



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2026-01-28

徐绍祖
聚烯烃分析师
从业资格号: F03115061
交易咨询号: Z0022675
☎ 18665881888
✉ xushaozu@wkqh.cn

严梓桑(联系人)
油品、甲醇、尿素分析师
从业资格号: F03149203
☎ 15805136842
✉ yanzs@wkqh.cn

原油地缘政治解读：委内瑞拉后马杜罗时代的增产进度

报告要点：

自本年年初以来，美方对委内瑞拉实施武装袭击，在我们上一系列的地缘预判专题中，我们提出了短期来看委内瑞拉暂无较高的地缘溢价风险，概括原因为以下三点：

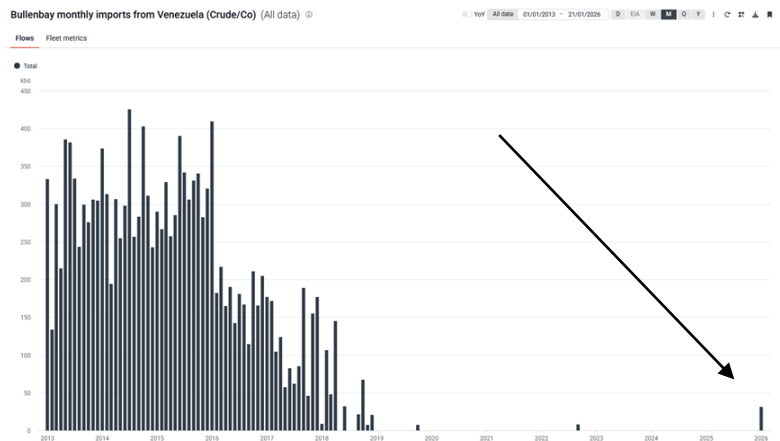
1. **出口端：**拦截并不意味“断供”，更多体现为货流再分配。
2. **产量端：**产量下滑不严重，产能仍处于中长期修复/抬升通道。
3. **库存端：**浮仓和在途量对“阶段性断供”具备缓冲的能力。

在后马杜罗时代，我们认为尽管当前油价对于委内瑞拉的油田平衡价（老井约 55 \$/bbl）并无吸引力，但委内瑞拉已经展现出增产的线索，并且增产工作进度十分迅速，增产幅度预计为阶梯式修复，概括原因为以下三点：

1. **储油端：**加勒比海过往废弃已久的储油设施正在快速重启。
2. **运输端：**石脑油稀释液重获美国支持，以便于重油稀释后的装船工作。
3. **政治端：**美方重回委内瑞拉的时间早于原定计划的 3 月。

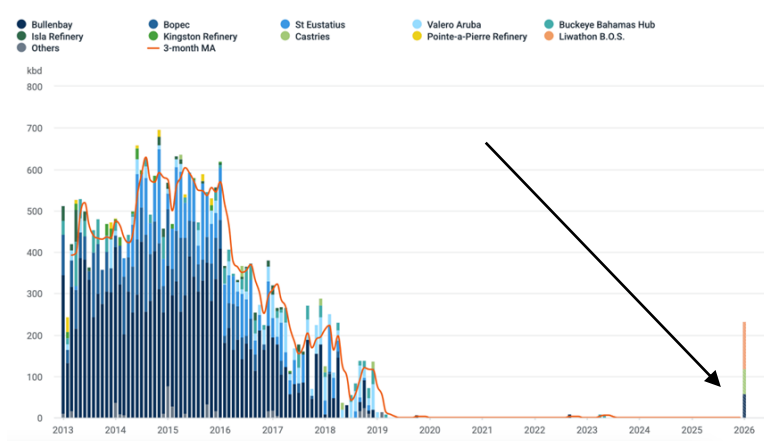
1. 储油端：加勒比海过往废弃已久的储油设施正在快速重启。

图 1. Bullenbay 每月从委内瑞拉进口量（千桶/日）



数据来源： KPLER 、五矿期货研究中心

图 2. 加勒比群岛各设施每月从委内瑞拉进口量（千桶/日）

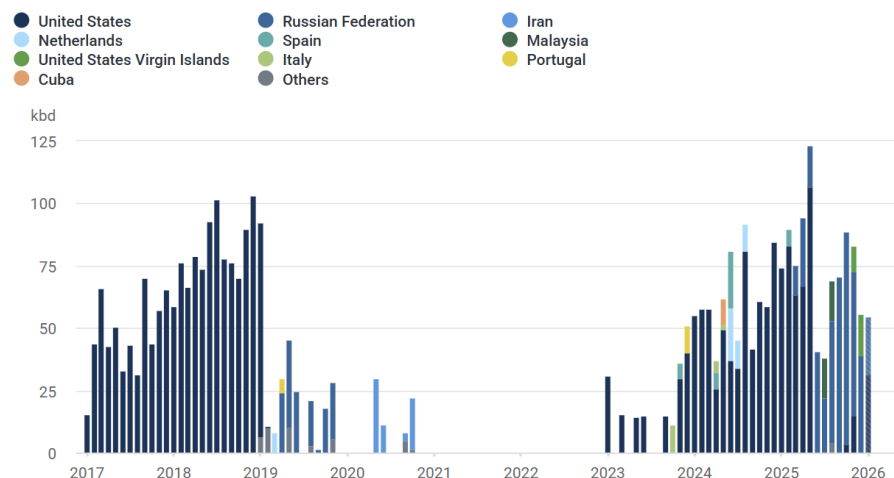


数据来源： KPLER、五矿期货研究中心

在过去委内瑞拉受制裁后，在委内瑞拉产能迅速流失的过程中，伴随着加勒比群岛的各储油设施失去了作用，因为产量下滑的幅度较大，境内或港口设施的储油、卸货能力足够满足其运输需求，外部中转站的作用因此逐步消失。但根据贸易数据的监控来看，中转物流正在重启，我们认为此为委内瑞拉恢复产能前的第一步准备工作。

2. 运输端：石脑油稀释液重获美国支持，以便于重油稀释后的装船工作。

图 3. 委内瑞拉石脑油进口结构（千桶/日）



数据来源： KPLER、五矿期货研究中心

过去委内瑞拉在 2018 年经历制裁后，由于对外原油供应的下滑，逐渐出现了石脑油补库的下滑（石脑油常用于委内瑞拉的重油稀释，以方便运输）。在美国拜登政府上台后，委内瑞拉一度获得制裁放宽，因而开始获得以美国为主导支持的石脑油进口。在特朗普政府决定围困委内瑞拉周边海域时，大部分石脑油多为俄罗斯支持，并且美国主动掐断本国至委内瑞拉的石脑油发运。我们观测到，1 月开始，美国开始主动向委内瑞拉运输石脑油，我们认为此为重油运输的提前补库动作。

3. 政治端：美方重回委内瑞拉的时间早于原定计划的 3 月。

1 月 26 日，美国能源部长公布行程计划，将于未来几周带队前往委内瑞拉，主要目标透露为实地查看委内瑞拉现有油气基础设施，并表示会看到一些油气公司陪同。而在 1 月初冲突后，原始计划为华尔街与能源公司于 3 月带队前往委内瑞拉。我们认为计划的大幅度提前，与我们的观测数据交叉验证，委内瑞拉的增产进度或将提前。

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn