



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-12-05

原油：美国产量何时见顶

报告要点：

自 4 季度以来，原油进入弱势震荡的磨底阶段，伴随炼厂开工的提升，库欣定价区库存仍然保持健康状态，但受限于表外库存仍未大规模进入定价区域，油价短期仍无大幅抬升的乐观预期。我们认为油价正经历中长周期内悲观转乐观的重要转折点，主要原因为 OPEC 集团的利空于明年逐步兑现，以及美国产量的顶部初现。我们认为美国产量的顶部判断将决定油价整体的预期转变，从模型预测来看，美国产量见顶已经初现端倪。我们认为 2026 年美国产量已无继续大幅增长的可能，在更远的周期来看，美国产量衰竭几乎已成定局。

刘洁文

甲醇、尿素分析师

从业资格号：F03097315

交易咨询号：Z0020397

☎ 0755-23375134

✉ liujw@wkqh.cn

严梓桑（联系人）

油品分析师

从业资格号：F03149203

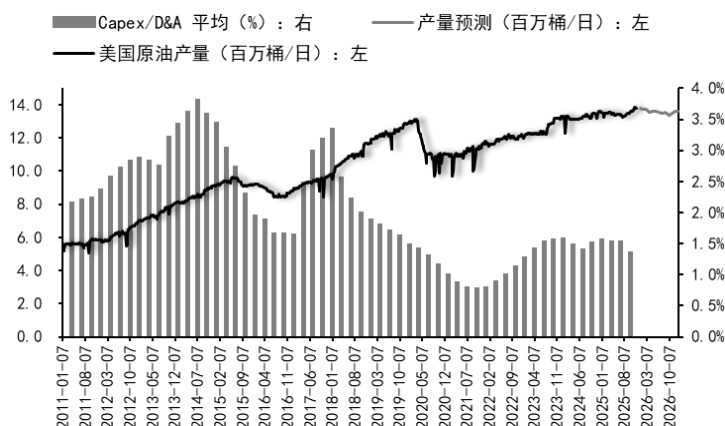
☎ 15805136842

✉ yanzs@wkqh.cn

一、为何我们认为美国产量顶部已经初现？

从美国页岩油企业投资的角度来看，美国大幅增产已无可能，我们用资本支出与资本摊销比率（CAPEX/D&A，%）表达企业资本扩张的速度和意愿。当前CAPEX/D&A已接近1%，表明企业更侧重于资产效率的维持或优化，而非勘探扩张。

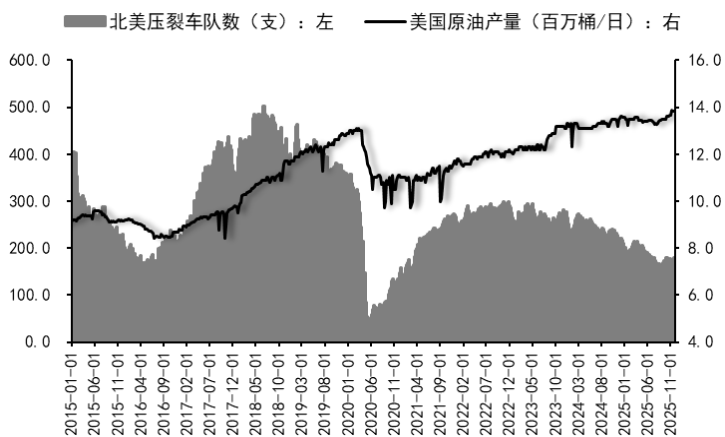
图1. 美国油企资本开支/资本摊销比率（%） VS 美国原油产量（百万桶/日）



数据来源：WIND、LSEG、五矿期货研究中心

从高频指标来看，活跃压裂车队同样呈现出一致性的结果。

图2. 活跃压裂车队（支） VS 美国原油产量（百万桶/日）

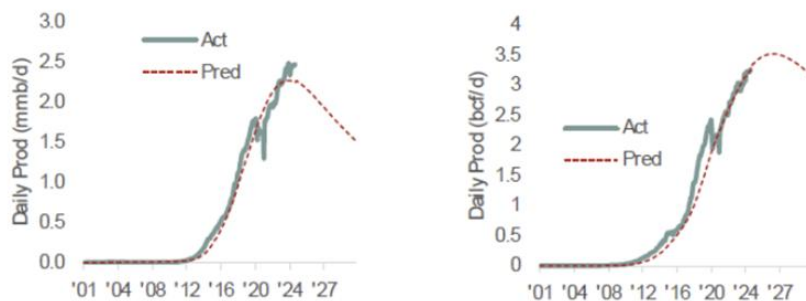


数据来源：LSEG、EIA、五矿期货研究中心

二、美国产量何时下滑？

从传统能源产量模型 Hubbert 模型的预测来看，我们认为如若钻井活动维持低迷或采油科技无飞跃式的提升（即开采效率无质变），美国原油产量将在 2026 年见顶甚至小幅下滑，于 2027 年出现规模性衰竭，需要注意的是此模型对于天然气的定量准确性略优于原油。

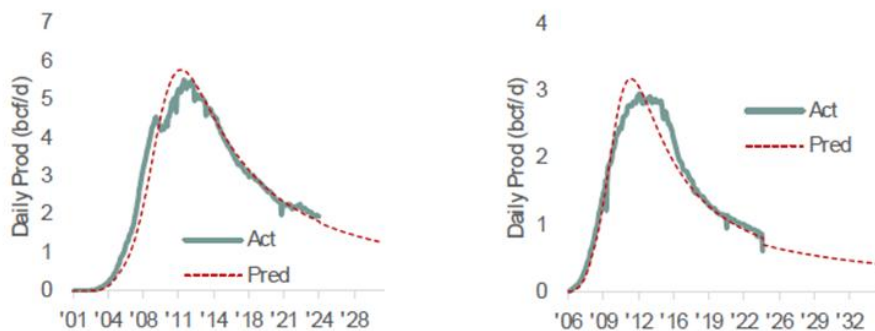
图 3. Hubbert 模型 VS Midland & Delaware 能源产量（百万桶/日，十亿立方英尺/日）



数据来源：NoviLabs、G&R、五矿期货研究中心

Hubbert 模型曾精准预测 Barnett 和 Fayetteville 区域的天然气产量衰竭过程。

图 4. Hubbert 模型 VS Barnett & Fayetteville 天然气产量（十亿立方英尺/日）



数据来源：NoviLabs、G&R、五矿期货研究中心

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

深圳市南山区粤海街道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn