

## 成品油需求改善抵消商业原油累库利空影响，裂解价差有望走强

### 一、库存情况观点

EIA 报告显示，截止 11 月 8 日的一周内，美国商业原油库存与 API 所报告的小幅去库 77.7 万桶不同，本周商业原油库存增幅超过预期，增加 208.9 万桶至 4.297 亿桶，预期增加 75 万桶；俄克拉荷马州库欣库存减少 68.8 万桶；馏分油库存环比减少 139.4 万桶，预期增加 23.4 万桶；汽油库存环比减少 440.7 万桶，预期增加 58.6 万桶，美国汽油库存因上周燃料供应在需求强劲的情况下意外减少，降至 2022 年 11 月以来最低水平；战略石油储备库存增加 56.7 万桶，美国能源部表示由于资金耗尽 SPR 补库计划已经结束，在最后一批 SPR 于明年五月交付后预计将不会出现大幅累库；美国精炼厂设备利用率为 91.4%，好于预期的 91.1%，相应地美国炼油厂的原油日均输入量有所提升，环比增加 17.5 万桶至 1650 万桶；美国的原油出口增加了 59 万桶/日；净进口量减少了 32.1 万桶/日；美国成品油出口减少了 65.9 万桶/日，进口增加了 46 万桶/日；美国原油产量减少 10 万桶至 1340 万桶/日，这是美国连续保持 4 周历史高水平产量后的首次下降；美国原油产量引伸需求为 1961.1 万桶/日，环比上升 17.8 万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为 1056.04 万桶/日，环比上升 84.78 万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为 527.6 万桶/日，环比上升 43.9 万桶/日。

综上，本周美国原油库存超预期增加，但依然比五年来的平均水平低 4%，总体处于同期低位。美国炼厂开工率保持提升趋势且投料需求增加，季节性检修或将结束，对油价产生利好影响。下游成品油表现持续好转，当周包括柴油和取暖油在内的馏分油库存超预期大幅去库，抵消了商业原油超预期累库所带来的利空影响，可以预见美国未来一段时间炼油需求将保持韧性，或将带来裂解价差走强。

宏观上，美联储主席鲍威尔表示经济并没有发出需要急于降息的信号，此番鹰派发言再度推动美元指数触及 106.99 高位，为一年以来的最高点。大宗商品价格普遍承压。地缘方面，市场传闻黎以停火协议或将于明年 1 月达成，当选总特特朗普提名以色列的坚定支持者为新任美驻以大使，中东局势仍存在不确定性。基本面来看，供应端据 EIA 预测，尽管 OPEC+ 在 2025 年将继续把产量限制在最近宣布的目标之下，但产油国继续减产的承诺有可能减弱，而 IEA 表示即使 OPEC+ 继续减产，2025 年全球石油供应也将面临过剩，这增加了油价下行的风险。需求端中国刺激政策不及预期，叠加其能源转型的推进，使得全球第一大原油进口国中国的汽柴油需求可能提前达峰，国家统计局数据显示，由于一些工厂关闭和独立炼厂的开工率下降，中国 10 月份的原油加工量比一年前减少了 4.6%，连续第七个月同比下降。

总体而言，OPEC、EIA、IEA 再次下调 2025 年全球原油需求增长的预期，导致油价当前对于需求端利空的信息更为敏感。成品油裂解价差目前所处历史低位水平，但美国市场成品油需求较大导致去库较快，有助于推动炼厂维持高开工率以及裂解价差走强。油价在以上多因素共同作用下将继续保持宽幅震荡走势，近期原油多空博弈加剧，投资者注意做好风险控制。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn



# 原油库存周报

## 二、周度数据跟踪

指标名称	10/18	10/25	11/01	11/08	涨跌	涨跌幅	月度走势	备注	单位
WTI	68.84	71.69	69.33	70.43	1.10	1.59%		宽幅震荡	美元/桶
美国原油周度产量	13500	13500	13500	13400	-100.00	-0.74%		小幅下降	千桶/天
美国周度原油净进口量(4W-Avg)	2230.00	1971.00	2207.25	2623.00	415.75	18.84%		环比大幅提升	千桶/天
美国炼厂原油加工量(4W-Avg)	16084	16053	16334	16509	175.00	1.07%		持续提升	千桶/天
美国炼厂周度开工率	89.50	89.10	90.50	91.40	0.90	0.99%		持续提升	%
美国周度成品油净出口量	5175.50	5013.25	5220.50	5308.50	88.00	1.69%		小幅提升	千桶/天
美国商业原油库存(不含SPR)	426.02	425.51	427.66	429.75	2.09	0.49%		持续两周累库	百万桶
美国库欣原油库存(不含SPR)	24.68	25.36	25.88	25.19	-0.69	-2.66%		由升转降	百万桶
美国战略原油库存	384.64	385.83	387.22	387.79	0.57	0.15%		增速放缓	百万桶
美国汽油库存	213.58	210.87	211.28	206.87	-4.41	-2.09%		库存下降	百万桶
美国馏分油库存	113.84	112.86	115.81	114.42	-1.39	-1.20%		库存下降	百万桶
美国航空煤油库存	43.48	43.15	42.93	42.21	-0.71	-1.66%		库存下降	百万桶
美国其它油品(不含乙醇)库存	311.75	308.45	303.48	303.38	-0.10	-0.03%		小幅下降	百万桶

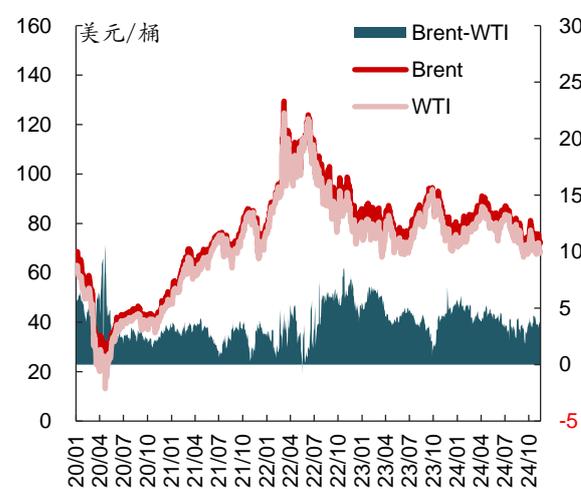
数据来源: EIA

数据指标	上一期	最新	环比变化	涨跌幅	单位
API	45249.70	45172.00	-77.70	-0.17%	万桶
INE-SC 标准仓单	588.50	671.60	83.10	14.12%	万桶
中国山东地炼开工率	55.98	58.17	2.19	3.91%	%
日本石油库存	6602.90	6667.97	65.07	0.99%	万桶
日本炼厂产能利用率	86.00	85.10	-0.90	-1.05%	%
日本汽柴油库存	2002.25	2011.07	8.81	0.44%	万桶
日本航空煤油	594.98	554.07	-40.91	-6.88%	万桶
OECD 陆上商业石油储备	1487.00	1491.00	4.00	0.27%	百万桶

数据来源: API, PAJ, WIND

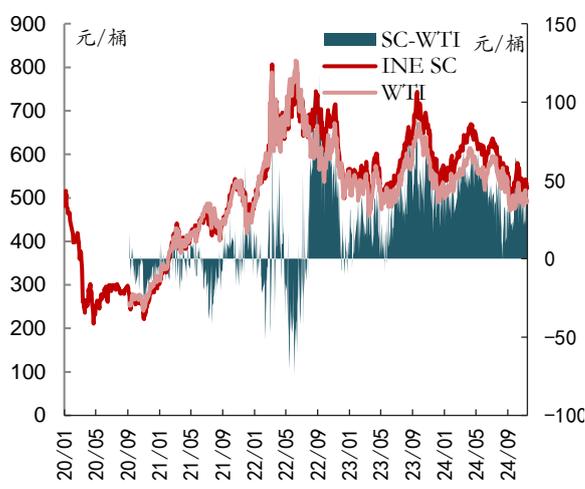
## 三、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计

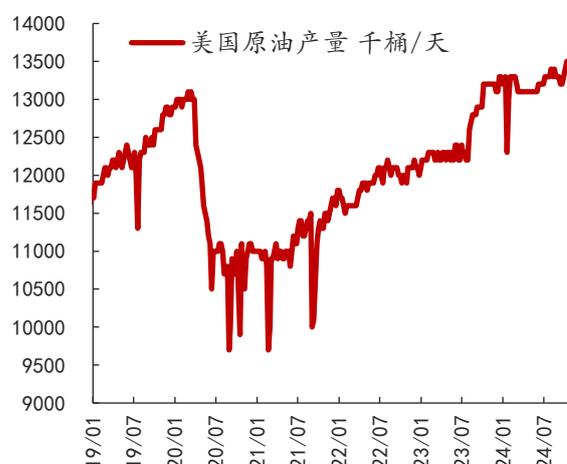


数据来源: WIND



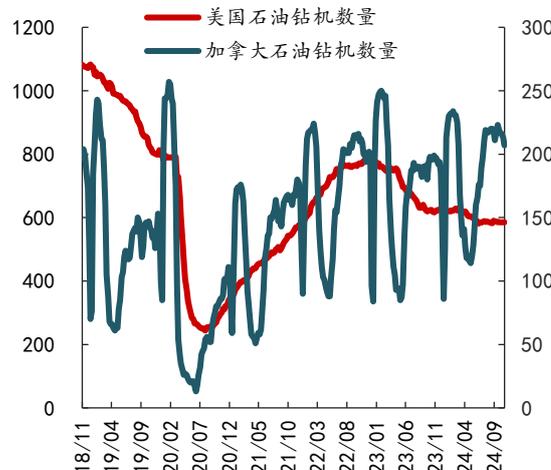
# 原油库存周报

### 图 3：美国原油周度产量



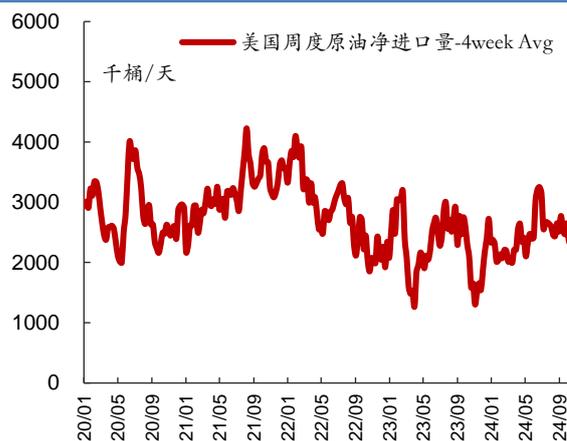
数据来源：EIA

### 图 4：美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



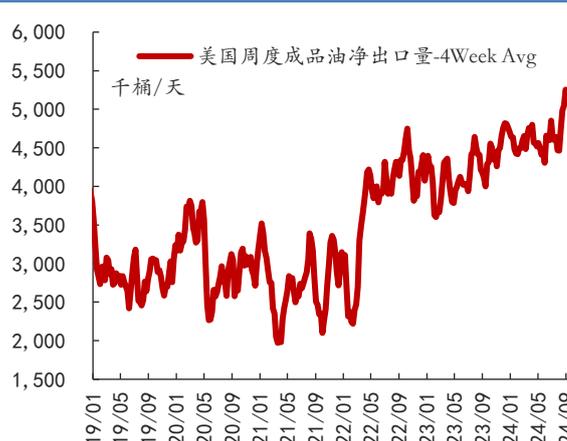
数据来源：WIND

### 图 5：美国周度原油净进口量



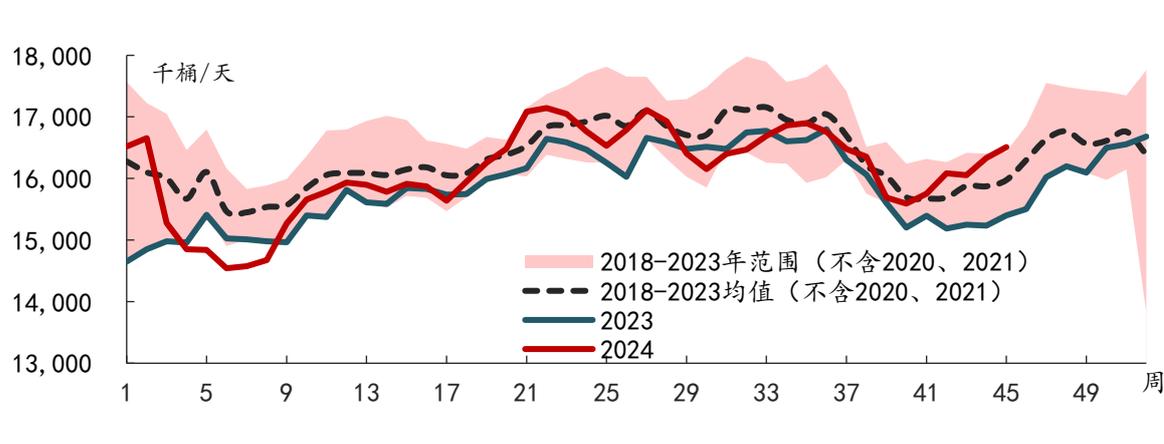
数据来源：EIA

### 图 6：美国周度成品油净出口量



数据来源：EIA

### 图 7：美国炼厂原油加工量

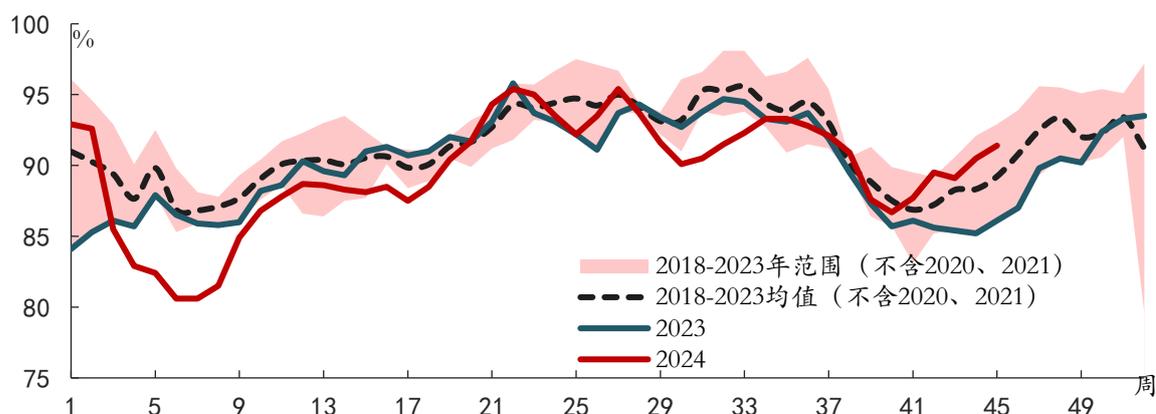




# 原油库存周报

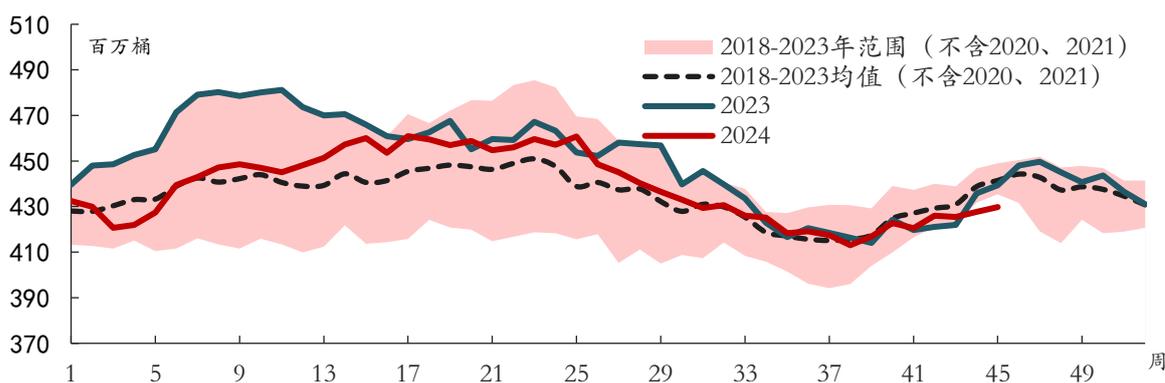
数据来源: EIA

### 图 8: 美国炼厂周度开工率



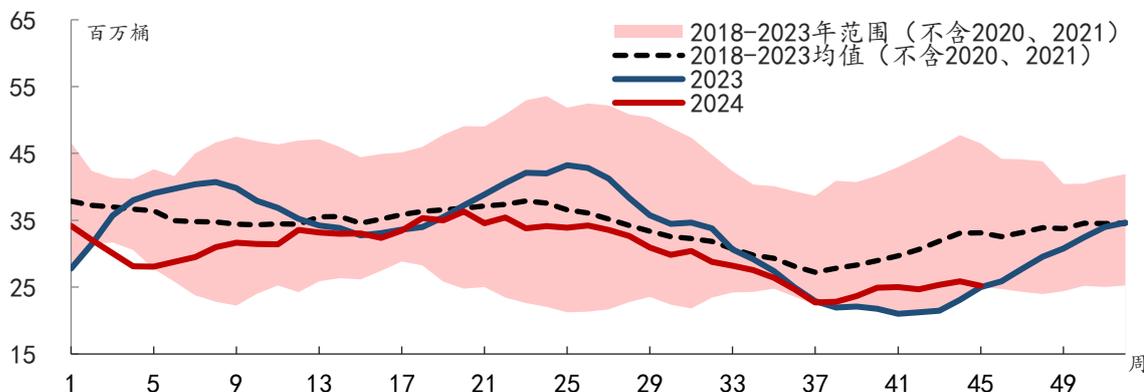
数据来源: EIA

### 图 9: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



数据来源: EIA

### 图 10: 美国库欣原油库存

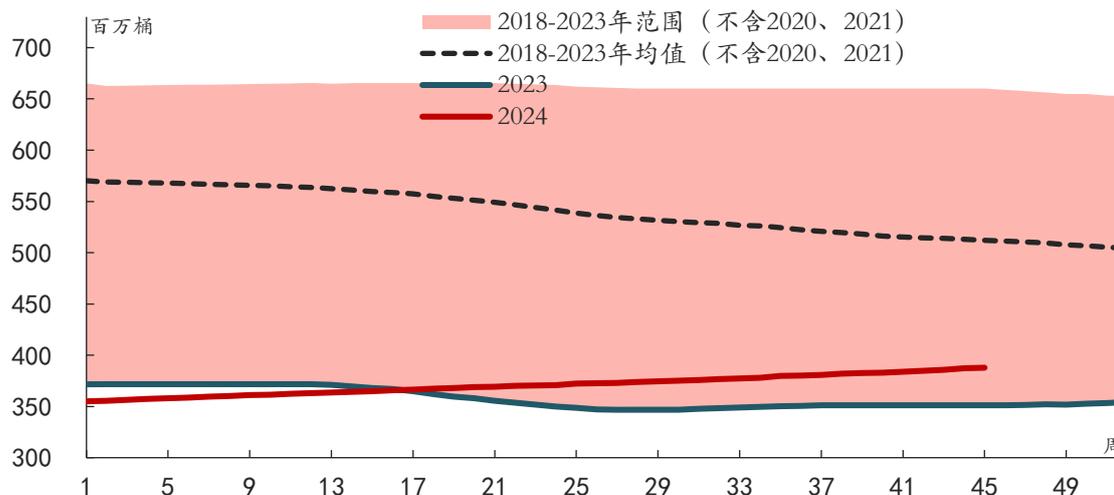


数据来源: EIA



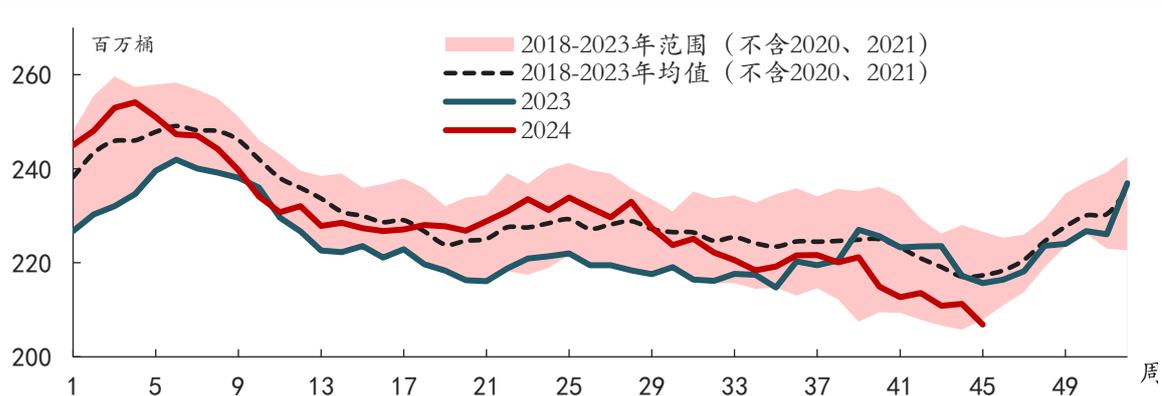
# 原油库存周报

图 11: 美国战略原油库存



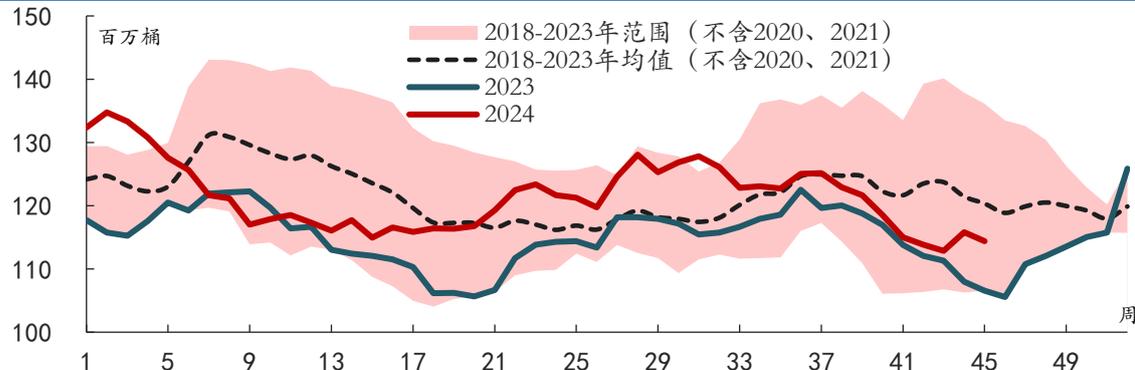
数据来源: EIA

图 12: 美国汽油库存



数据来源: EIA

图 13: 美国馏分油库存

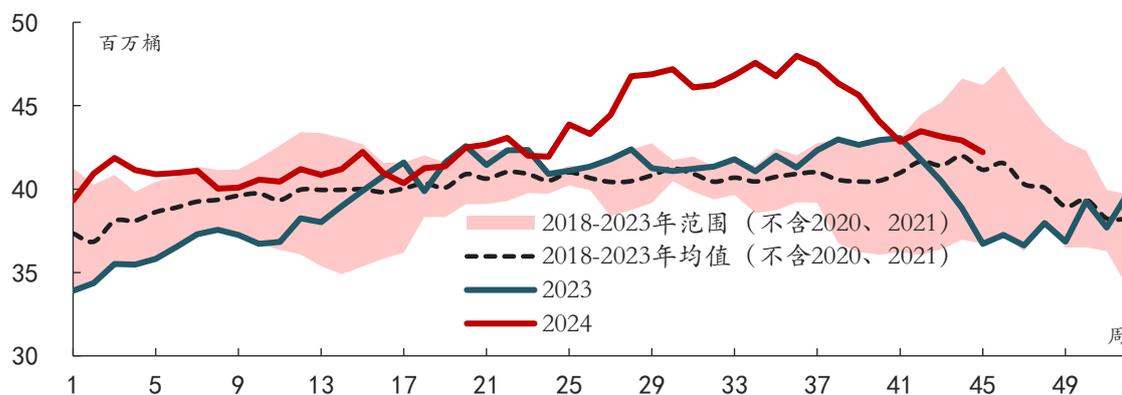


数据来源: EIA



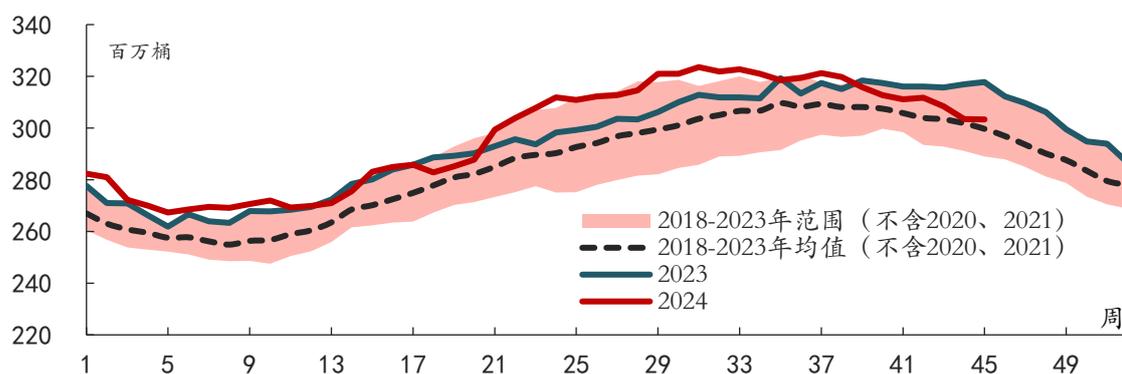
## 原油库存周报

图 14: 美国航空煤油库存



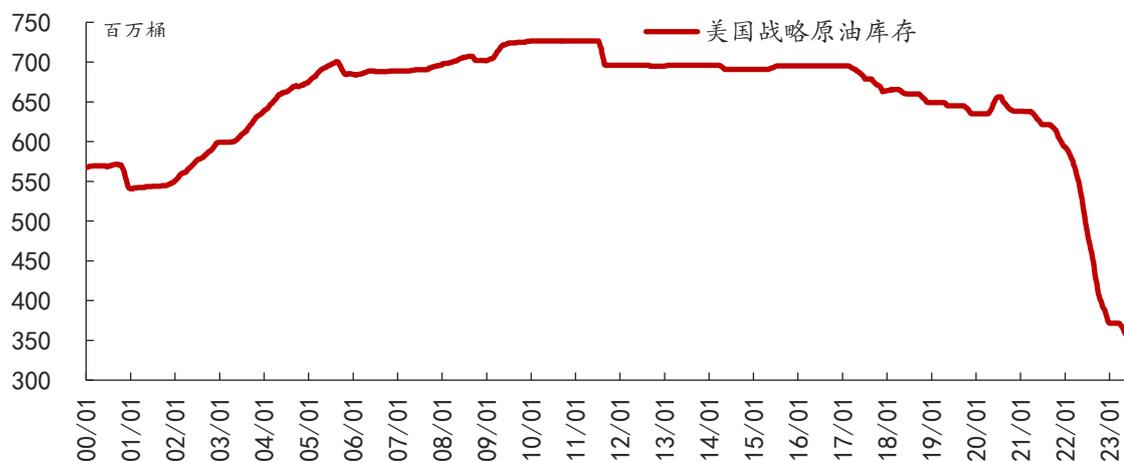
数据来源: EIA

图 15: 美国其它油品 (不含乙醇) 库存



数据来源: EIA

图 16: 美国战略原油库存



数据来源: EIA



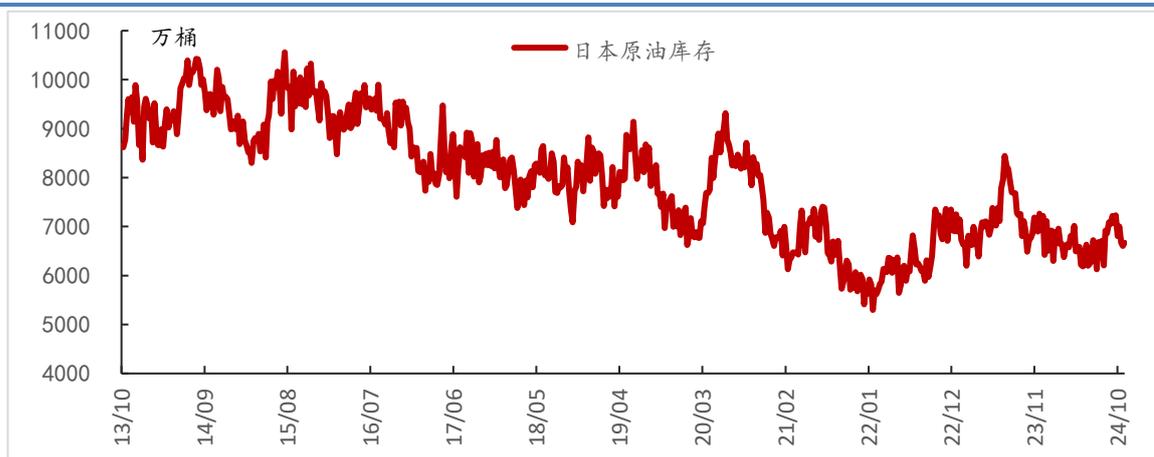
## 原油库存周报

图 17: 美国 API 库存



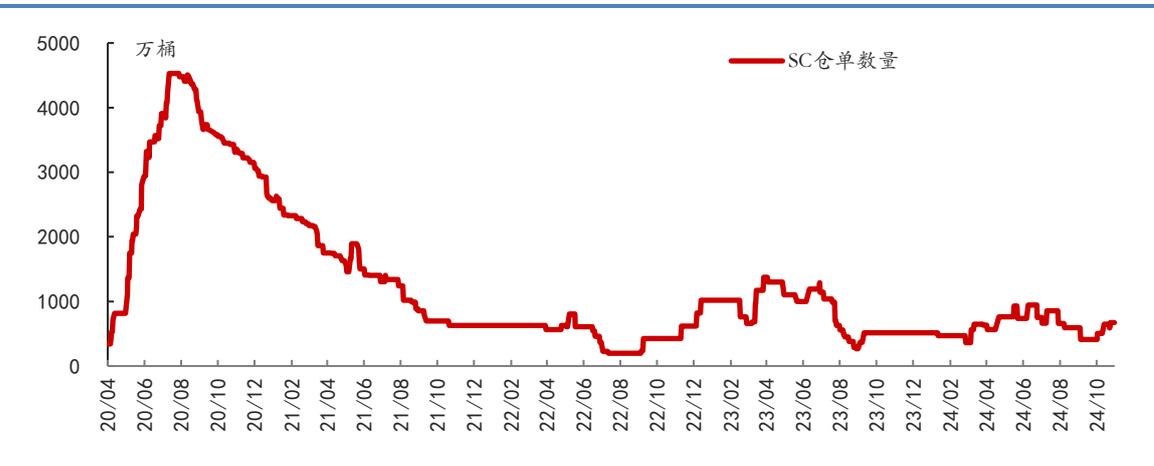
数据来源: API

图 18: 日本原油库存



数据来源: PAJ

图 19: SC 原油期货的注册标准仓单数量

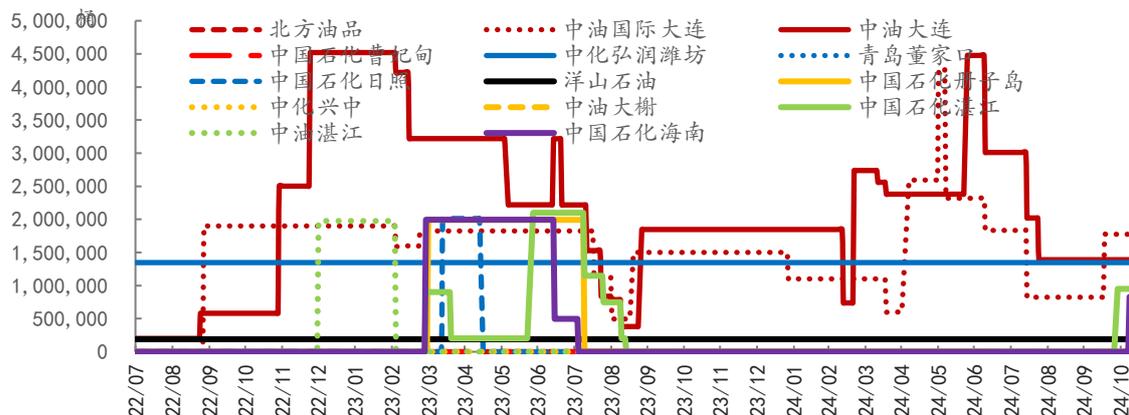


数据来源: WIND



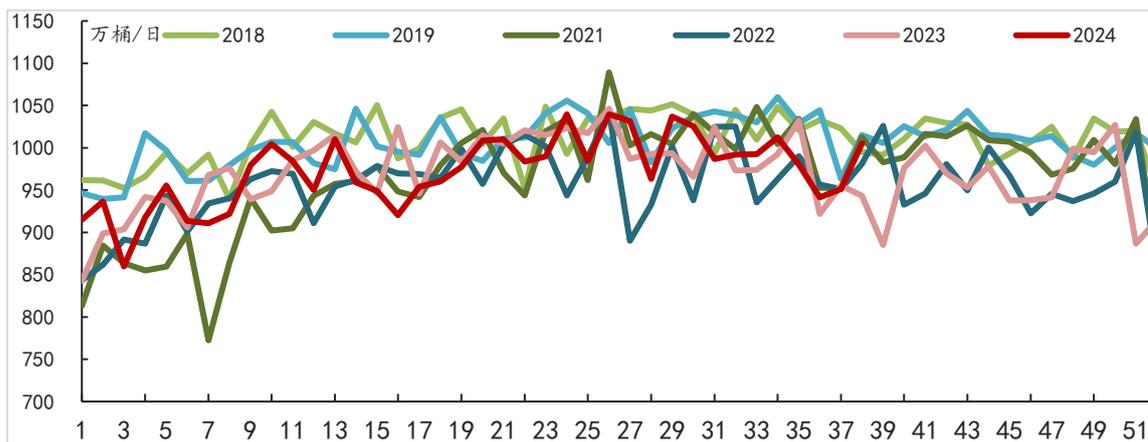
# 原油库存周报

图 20: SC 原油期货注册标准仓单分布



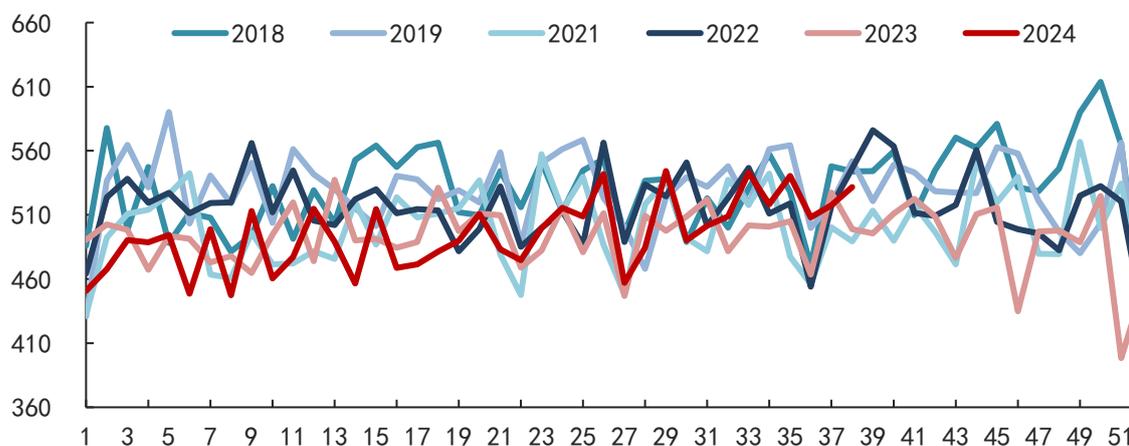
数据来源: WIND

图 21: 美国车用汽油总产量引伸需求



数据来源: EIA

图 22: 美国蒸馏燃油产量引伸需求



数据来源: EIA

## 分析师承诺

本人(或研究团队)以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人(或研究团队)的研究观点。本人(或研究团队)不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

## 免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

**咨询热线：021-68864685**

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

