

IEA 重申 2025 年全球原油市场面临供应过剩，油价宽幅震荡运行

一、 日度市场总结

原油：

国际能源署（IEA）预测，2025 年全球原油市场即使在 OPEC+保持目前产量水平的背景下仍将面临每日 95 万桶的供应过剩。如果 OPEC+从明年 3 月底开始解除自愿减产协议，供应过剩量将增至 140 万桶/日。内盘，12 月 12 日 SC 主力合约收涨 2.47%，报 543.0 元/桶；夜盘 SC 收涨于 542.6 元/桶。外盘，12 月 12 日 WTI 收跌 0.66 美元/桶，报 69.63 美元/桶；Brent 收跌 0.54 美元/桶，报 72.98 美元/桶。

宏观面，美国 11 月 CPI 同比上升 2.7%，核心 CPI 同比上升 3.3%，均符合预期。数据公布后，市场预期美联储 12 月再次降息 25BP 概率接近 100%，2025 年仍维持大概率再降 50bp 不变，推动了对经济增长和能源需求的乐观预期。地缘方面，以色列军方官员表示随着伊朗在中东的代理团体实力减弱以及叙利亚阿萨德政权下台，以方空军已经摧毁了叙利亚绝大多数防空系统，并认为现在有机会并准备对伊朗的核设施发动袭击。受此消息影响，油价出现较大幅度的反弹。此外乌克兰总统办公室主任接受采访时表示，基辅方面做好了与俄方谈判的准备，稍早前克里姆林宫发言人称，在满足俄总统普京提出的条件的情况下，俄罗斯愿意与乌克兰谈判。即使俄乌所提出的谈判条件尚有较大分歧，但双方表达出的谈判意愿或许会使局势有所降温。基本面供给端，国际能源署（IEA）发布月报称，虽然 OPEC+最近决定推迟增产计划大大减少了明年潜在的供应过剩，但鉴于以美国为代表的组织外国家供应增长强劲，以及全球石油需求增长并不显著，2025 年的石油市场仍可能出现严重的供过于求。需求端，IEA 将 2024 年全球石油需求增长预测由 92 万桶/日下调至 84 万桶/日，并表示今明两年需求增长乏力，反映出宏观经济环境总体欠佳，运输燃料的需求将继续受到制约。而 IEA 对 2025 年石油需求的前景预期略高于上一份报告，将明年的石油需求增长预测上调 11 万桶/日至 110 万桶/日，其主要原因是中国近期刺激措施会对石油需求产生正向的影响。库存端，EIA 数据显示 12 月 6 日当周，美国商业原油去库 142.5 万桶，库欣库存减少 129.8 万桶且处在相对低位，对价格起到一定支撑作用。成品油端由于需求表现相对不佳且炼厂维持高开工，使得汽油与馏分油库存超预期分别累库 508.6 万桶和 323.5 万桶。

总体而言，年底政策集中出台叠加地缘局势变化影响，近期油价震荡偏强运行。中长期来看，原油供需仍面临宽松趋势，中国的刺激政策是否能够拉动原油需求并改善全球原油供需平衡仍有待观察，油价上方存在一定阻力。

燃料油：

12 月 12 日，FU 报收 3195 元/吨，LU 报收 3865 元/吨，NYMEX 燃油报收 223.6 美分/加仑。

燃料油仓单有限且市场传闻质检出现问题，导致近月 01 合约交割受阻并带动 03 主力合约跟涨。基本面来看，中东未来 1 到 2 个月的检修产能将下降，高硫出口预期增加。12 月份欧洲检修炼厂陆续开车，ARA 库存回升至高位。低硫方面，年末节日旺季需求不及预期，导致其价格存在回调压力。

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、燃料油日报

二、 产业链价格监测

原油：

	数据指标	2024/12/11	2024/12/12	变化	涨跌幅	单位
期货价格	SC	532.9	543	10.10	1.90%	元/桶
	WTI	70.38	69.63	-0.75	-1.07%	美元/桶
	Brent	73.64	73.41	-0.23	-0.31%	美元/桶
现货价格	OPEC 一揽子	72.43	--	--	--	美元/桶
	Brent	74.42	73.6	-0.82	-1.10%	美元/桶
	阿曼	72.33	73.67	1.34	1.85%	美元/桶
	胜利	71.77	73.05	1.28	1.78%	美元/桶
	迪拜	72.33	73.67	1.34	1.85%	美元/桶
	ESPO	69.38	70.65	1.27	1.83%	美元/桶
	杜里	74.98	76.35	1.37	1.83%	美元/桶
价差	SC-Brent	-0.23	1.35	1.58	-694.02%	美元/桶
	SC-WTI	3.03	5.13	2.10	69.26%	美元/桶
	Brent-WTI	3.26	3.78	0.52	15.95%	美元/桶
	SC 连-连 3	7.60	10.50	2.90	38.16%	元/桶
其他资产	美元指数	106.66	107.02	0.36	0.34%	
	标普 500	6084.19	6051.25	-32.94	-0.54%	
	DAX 指数	20399.16	20426.27	27.11	0.13%	
	人民币汇率	7.2590	7.2630	0.00	0.06%	

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
库存	美国商业原油库存	421950	423375	-1425	-0.34%	千桶
	库欣库存	22894	24192	-1298	-5.37%	千桶
	美国战略储备库存	392531	391807	724	0.18%	千桶
	API 库存	45235.9	45186.0	49.90	0.11%	万桶
开工	山东地炼开工率	58.84	58.78	0.06	0.10%	%
	美国炼厂周度开工率	92.40	93.30	-0.90	-0.96%	%
	美国炼厂原油加工量	16,659	16,910	-251.00	-1.48%	千桶/天



原油、燃料油日报

燃料油：

	数据指标	2024/12/11	2024/12/12	变化	涨跌幅	单位
期货 价格	FU	3069	3195	126.00	4.11%	元/吨
	LU	3770	3865	95.00	2.52%	元/吨
	NYMEX 燃油	222.86	223.6	0.74	0.33%	美分/加仑
现货 价格	IFO380: 新加坡	441	451	10.00	2.27%	美元/吨
	IFO380: 鹿特丹	426	438	12.00	2.82%	美元/吨
	MDO: 新加坡	532	541	9.00	1.69%	美元/吨
	MDO: 鹿特丹	490	501	11.00	2.24%	美元/吨
	MGO: 新加坡	654	675	21.00	3.21%	美元/吨
	船用 180CST 新加坡 FOB	428.74	--	--	--	美元/吨
	船用 380Cst 新加坡 FOB	419.49	--	--	--	美元/吨
	低硫 0.5%新加坡 FOB	519.74	--	--	--	美元/吨
	华东（高硫 180）	5275	5300	25.00	0.47%	元/吨
纸货 价格	高硫 180：新加坡(近一月)	428.74	439.99	11.25	2.62%	美元/吨
	高硫 380：新加坡(近一月)	419.49	429.99	10.50	2.50%	美元/吨
华东 港口	混调高硫 180CST 船提	5200	5300	100.00	1.92%	元/吨
	俄罗斯 M100 到岸价	502.00	502.00	0.00	0.00%	美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	95.93	--	--	--	美元/吨
	中国高低硫价差	701	670	-31.00	-4.42%	元/吨
	LU-新加坡 FOB(0.5%S)	-1971	-1973	-2.00	0.10%	元/吨
	FU-新加坡 380CST	-1878	--	--	--	元/吨

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	单位
Platts	Platts(380CST)	433.94	423.81	10.13	2.39%	美元/吨
	Platts(180CST)	442.31	430.73	11.58	2.69%	美元/吨
库存	新加坡	1792.1	1878.8	-86.70	-4.61%	万桶
	美国馏分(<15ppm)	112940	109719	3,221.00	2.94%	千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2275	2766	-491.00	-17.75%	千桶
	美国馏分(>500ppm)	6119	5615	504	8.98%	千桶
	美国馏分 DOE	121335	118100	3,235	2.74%	千桶
	美国含渣 DOE	23703	22961	742.00	3.23%	千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

12月12日SC主力合约收涨2.47%，报543.0元/桶；夜盘SC收涨于542.6元/桶。现货端，12月12日国内胜利原油每桶73.05美元/桶，较前日上调1.28美元/桶。

(2) 外盘价格

12月12日WTI收跌0.66美元/桶，报69.63美元/桶；Brent收跌0.54美元/桶，报72.98美元/桶。现货端，12月12日除Brent原油小幅下跌0.82美元/桶外，全球其他地区原油现货均出现1.30美元/桶左右的涨幅。

(3) 宏观

新华社援引中共中央政治局高层会议的摘要报道，中国将加大“非常规”的逆周期调节力度，重点是扩大内需和促进消费。政治局会议采取了罕见的刺激态度，甚至比9月份的会议更为积极：货币政策立场提升至“适度宽松”，为2011年以来的首次；财政政策应“更加积极”，为2020年新冠疫情以来的首次；加强“非传统”的逆周期调整，为历史上的首次；此外，它还呼吁进一步支持住房和股市稳定措施。通稿虽未提及具体实施情况，但综合政策基调变化以及中国政府杠杆率明显低于主要经济体和新兴市场国家，官方赤字率有望提升至4%左右。据银河证券预计，明年全年可能累计调降政策利率40-60BP，引导5年期LPR下行60-100BP；全年可能累计降准150-250BP。据中信证券预计，特别国债额度或为3万亿元，新增专项债规模可能达到4万亿元以上。2024年下半年，市场对需求疲软担心对油价造成了拖累，中国经济的放缓则是OPEC+决定将增产计划推迟到明年四月的重要因素之一，若中国确实兑现了刺激经济的承诺，那么将对油价产生强有力的支撑。

美国11月CPI同比上升2.7%，核心CPI同比上升3.3%，均符合预期。数据公布后，市场预期美联储12月再次降息25BP概率接近100%，2025年仍维持大概率再降50bp不变，推动了对经济增长和能源需求的乐观预期。

以色列军方官员表示随着伊朗在中东的代理团体实力减弱以及叙利亚阿萨德政权下台，以方空军已经摧毁了叙利亚绝大多数防空系统，并认为现在有机会并准备对伊朗的核设施发动袭击。受此消息影响，油价出现较大幅度的反弹。

(4) 供应

国际能源署（IEA）发布月报称，虽然OPEC+最近决定推迟增产计划大大减少了明年潜在的供应过剩，但鉴于以美国为代表的组织外国家供应增长强劲，以及全球石油需求增长并不显著，2025年的石油市场仍可能出现严重的供过于求。

(5) 需求

IEA将2024年全球石油需求增长预测由92万桶/日下调至84万桶/日，并



表示今明两年需求增长乏力，反映出宏观经济环境总体欠佳，运输燃料的需求将继续受到制约。而 IEA 对 2025 年石油需求的前景预期略高于上一份报告，将明年的石油需求增长预测上调 11 万桶/日至 110 万桶/日，其主要原因是中国近期刺激措施会对石油需求产生正向的影响。

OPEC 连续第五个月下调了今年及明年的石油需求增长预测，其中对 2024 年的石油需求增长预测做出了迄今为止最大的下调，这一调整发生在 OPEC+ 同意延长供应限制之后。根据 OPEC 的月度报告，该组织将 2024 年的石油消费增长预测下调了 21 万桶/日，至 161 万桶/日，这一数字显著低于上月预测的 182 万桶/日。同时，对 2025 年的全球石油需求增长预期也从 154 万桶/日下调至 145 万桶/日。自 7 月以来，OPEC 已累计下调石油消费增长预测达 27%，这反映出其对市场形势恶化认识的滞后。为了应对这一局势，OPEC+ 已三次推迟重启已停止的原油生产计划，并放缓了明年开始的增产步伐。

(6) 库存

EIA 数据显示，12 月 6 日当周美国商业原油总库存为 42195.0 万桶，环比减少 142.5 万桶，超过预期的减少 90.1 万桶，交割地库欣库存减少 129.8 万桶。战略储备库存增加 72.4 万桶。美国原油库存超预期下降，库欣库存处在相对低位，对价格起到一定支撑作用。炼厂开工率略降 0.9% 至 92.4%。开工率总体处于上行态势，显示美国炼厂季节性检修陆续结束。

成品油方面，由于需求表现相对不佳且炼厂维持高开工，使得汽油与馏分油库存分别大幅增加 508.6 万桶和 323.5 万桶。不过无论是需求还是库存表现总体符合季节性规律，考虑到汽油和馏分油库存依然处于相对低位，预计炼厂开工率还能保持在相对较高位置。

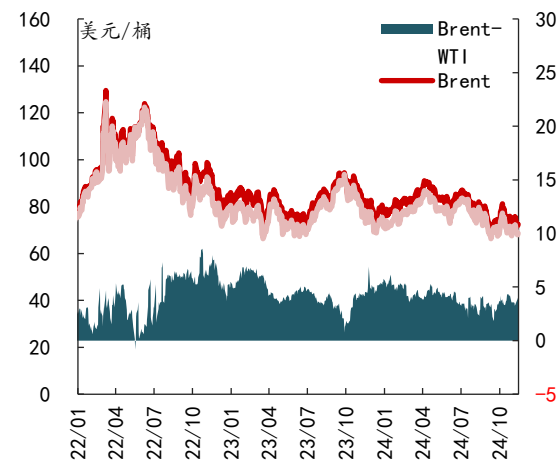
(7) 市场信息

金十数据 12 月 12 日讯，据三位知情人士称，俄罗斯国有石油公司 Rosneft 已同意向印度私营炼油商 reliance 每天供应近 50 万桶原油，这是两国有史以来最大的能源交易。这份为期 10 年的协议占全球供应量的 0.5%，按目前的价格计算，每年的价值约为 130 亿美元。这将进一步巩固印度和俄罗斯之间的能源关系。

金十数据 12 月 13 日讯，俄国防部当地时间 12 日通报称，过去一天，俄战术航空兵、导弹兵、炮兵等在 137 个地区打击乌军有生力量和装备集结地，以及乌克兰攻击型无人机的 1 个生产车间。此外，俄军还控制了顿涅茨克地区的“扎里亚”定居点。通报称，俄罗斯武装力量继续在俄罗斯库尔斯克州击败乌克兰武装部队，并重新控制了库尔斯克州“新伊万诺夫卡”定居点。同一天，乌克兰武装部队总参谋部发布战报称，截至当天下午，前线地区发生 138 次战斗，前线局势依旧紧张，战斗主要在库拉霍沃、波克罗夫斯克和弗雷米夫斯克地区。乌空军、导弹部队和炮兵部队摧毁了多个俄军人员集结区和控制点。在库尔斯克地区，乌军击退了俄军 9 次进攻。

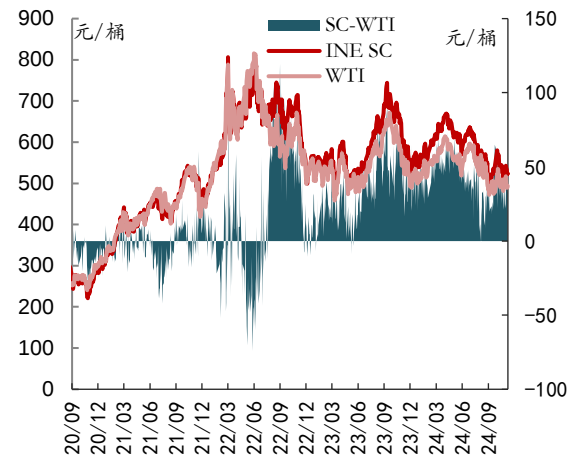
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



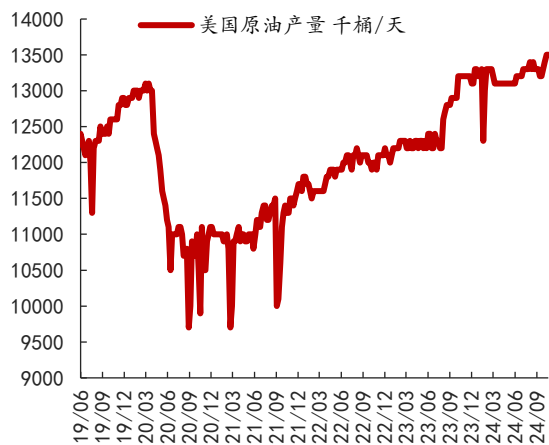
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



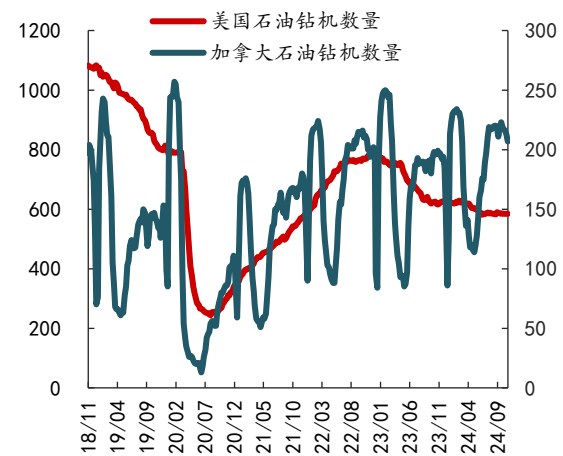
数据来源: WIND

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）



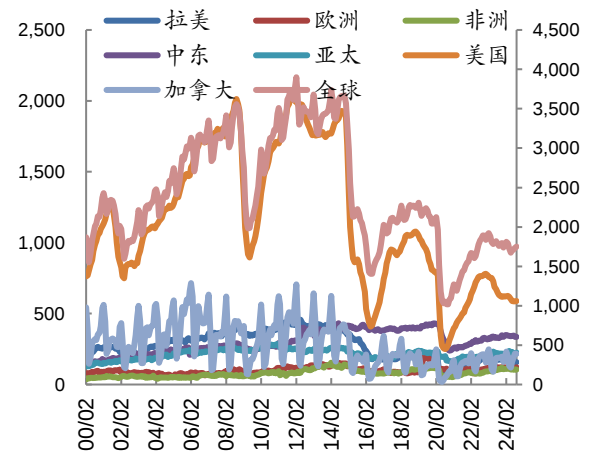
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



数据来源: EIA

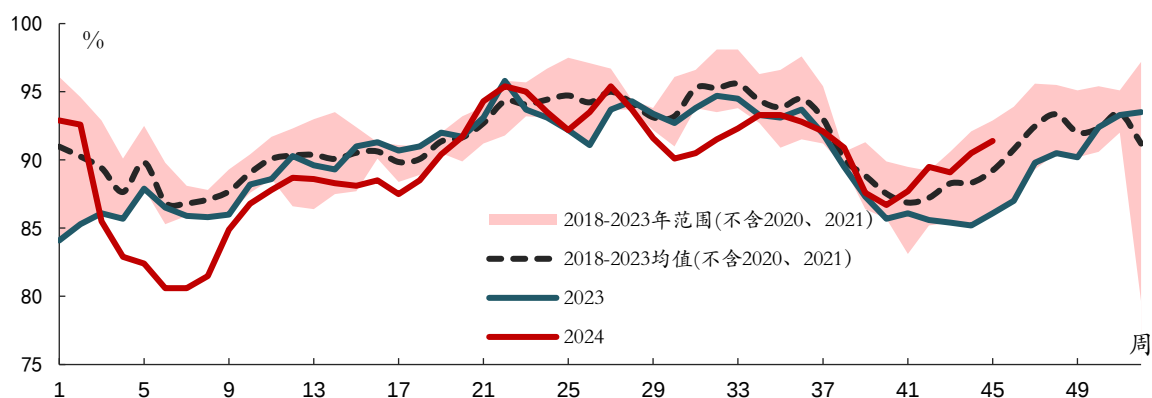
图 6: 全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）



数据来源: WIND

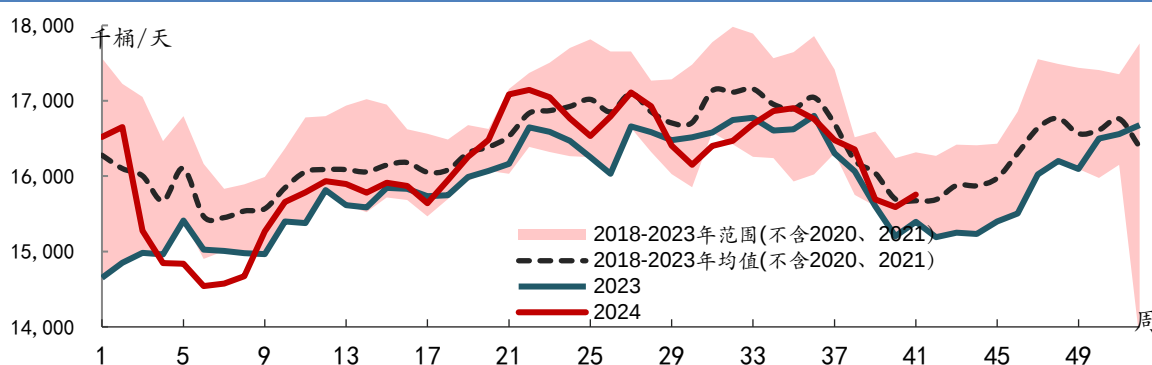


图 7: 美国炼厂周度开工率



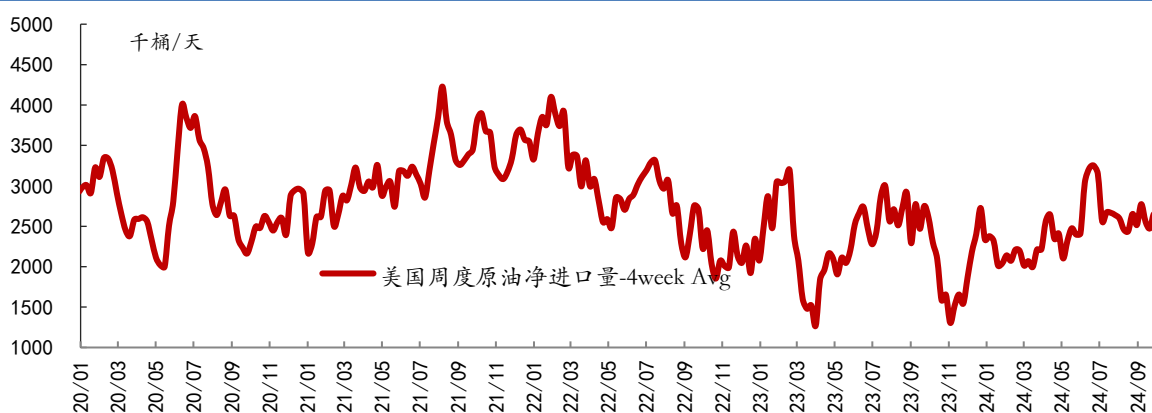
数据来源: EIA

图 8: 美国炼厂原油加工量 (4 周移动均值)



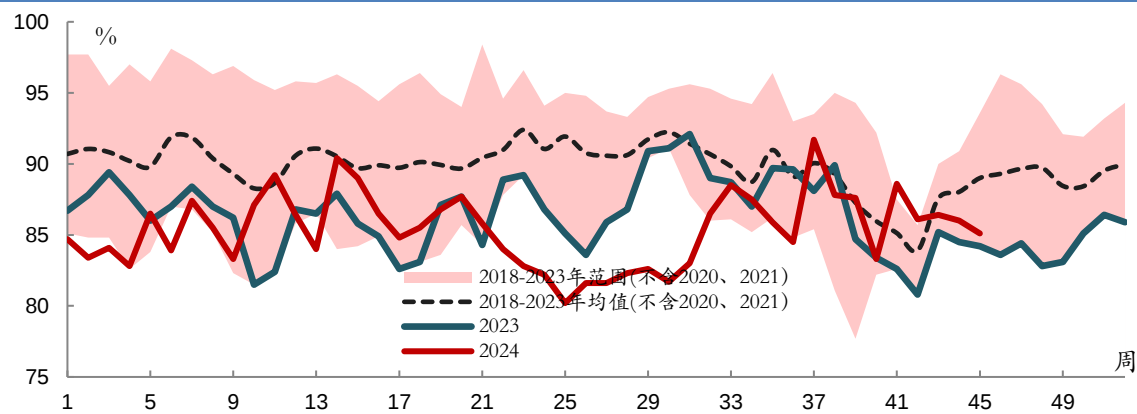
数据来源: EIA

图 9: 美国周度原油净进口量 (4 周移动均值)



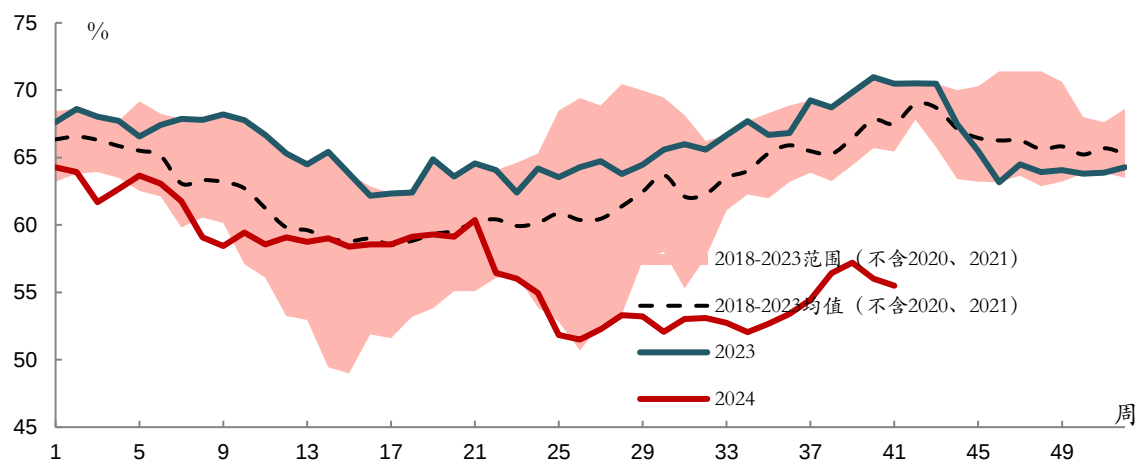
数据来源: EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



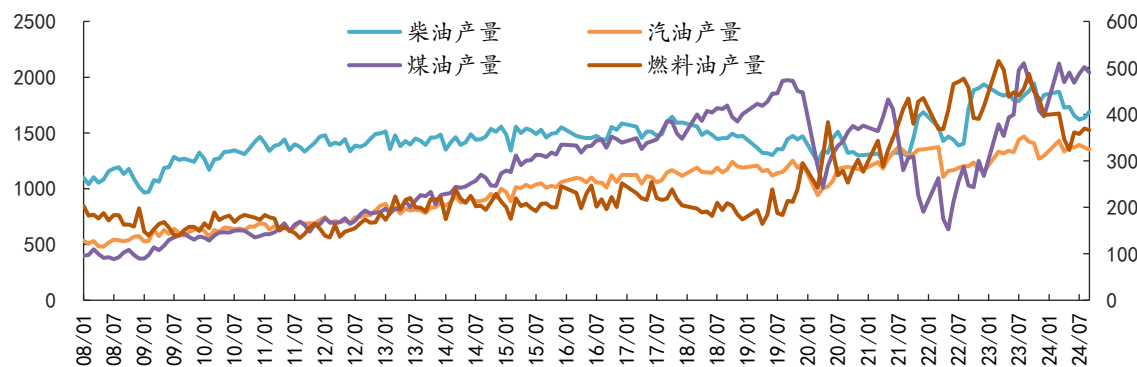
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼(常减压)开工率



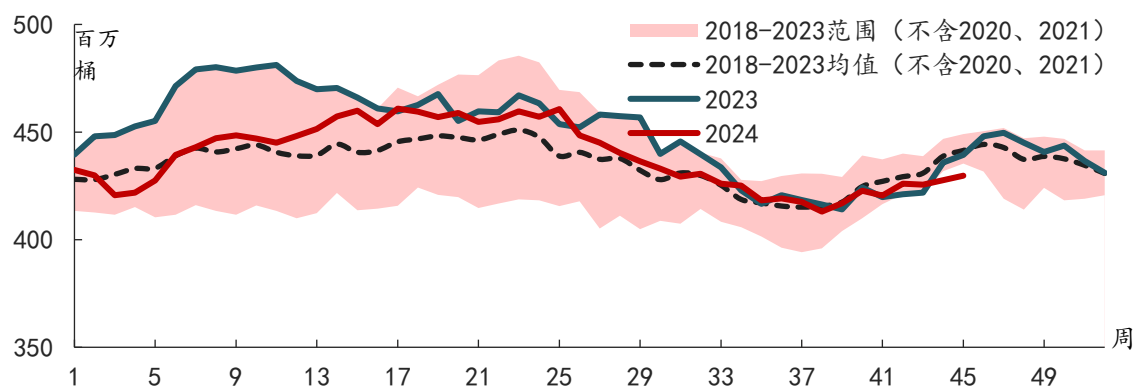
数据来源: WIND

图 12: 中国成品油月度产量(汽油、柴油、煤油)



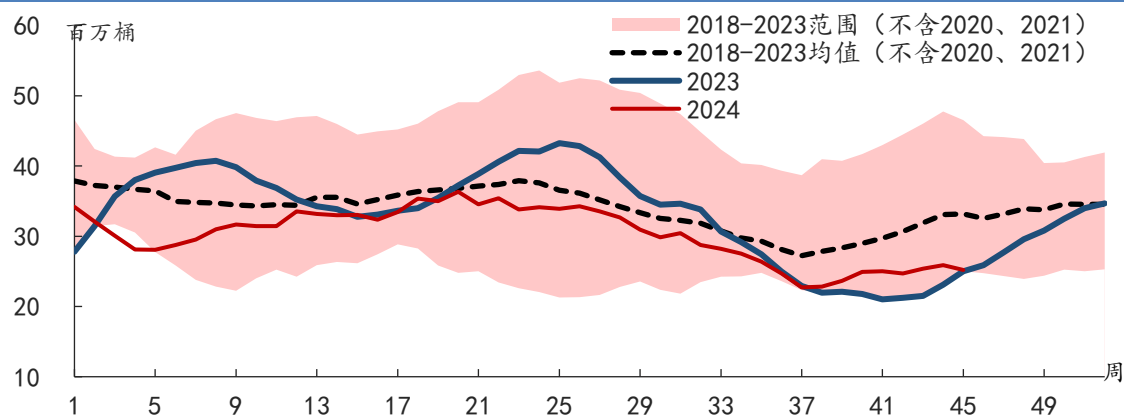
数据来源: WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



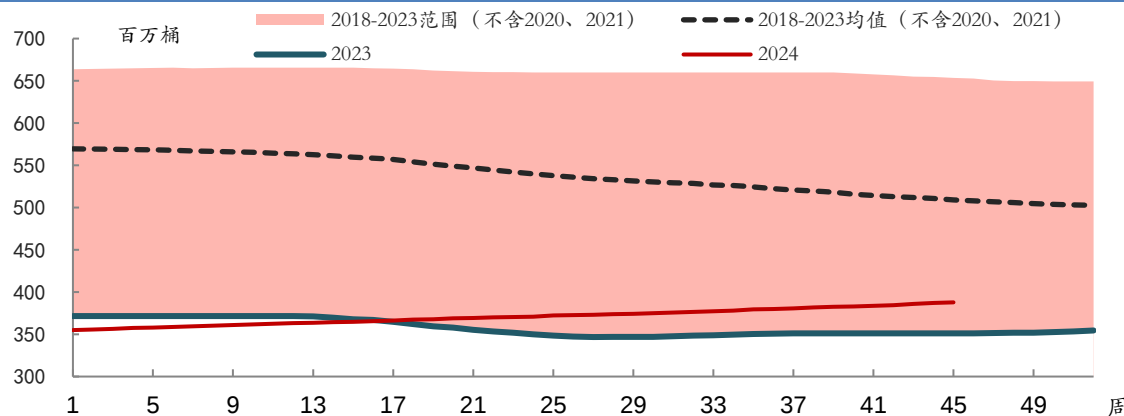
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



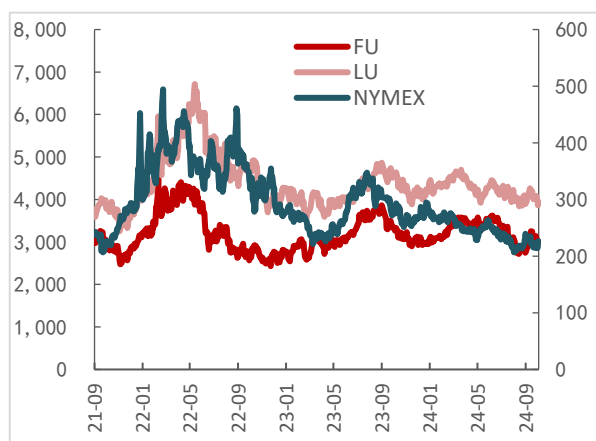
数据来源: EIA

图 15: 美国战略原油库存



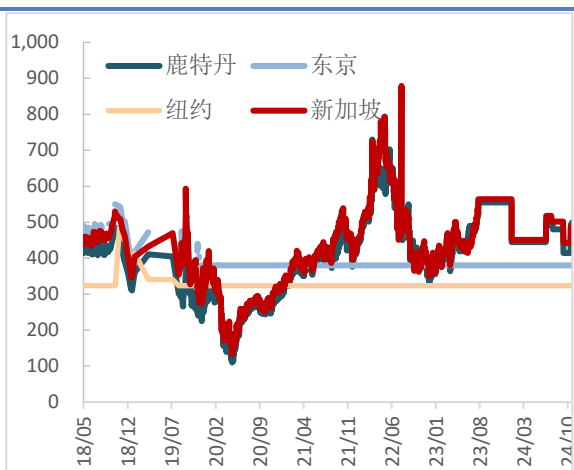
数据来源: EIA

图 16：燃料油期货价格走势



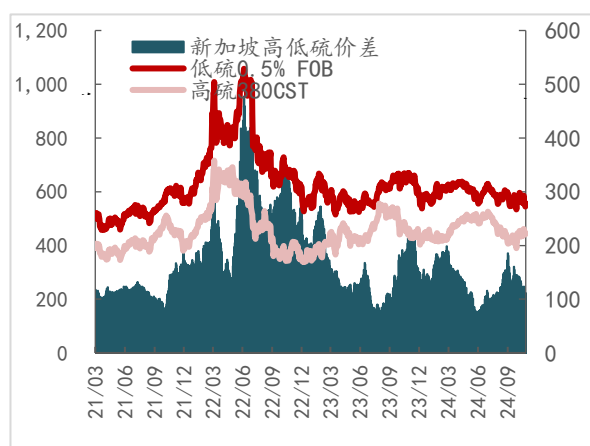
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



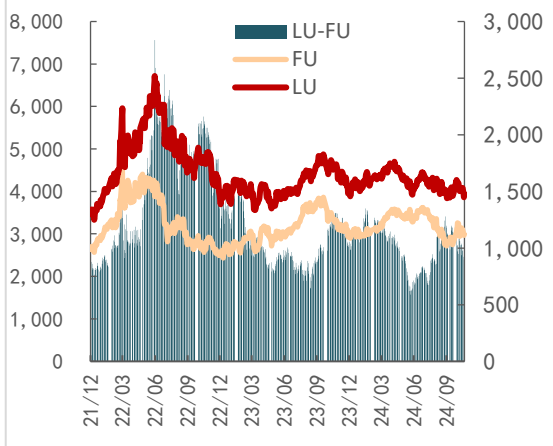
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



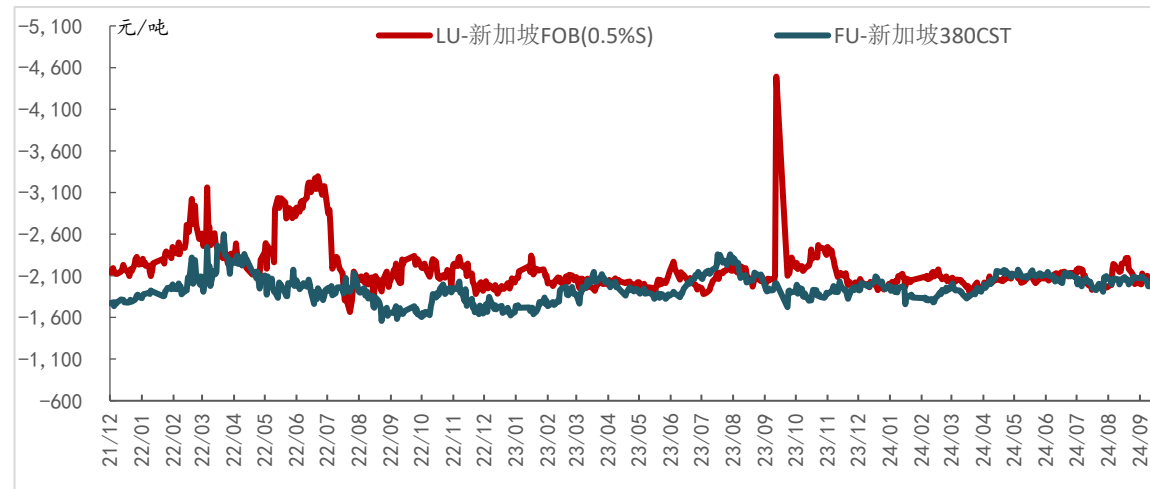
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

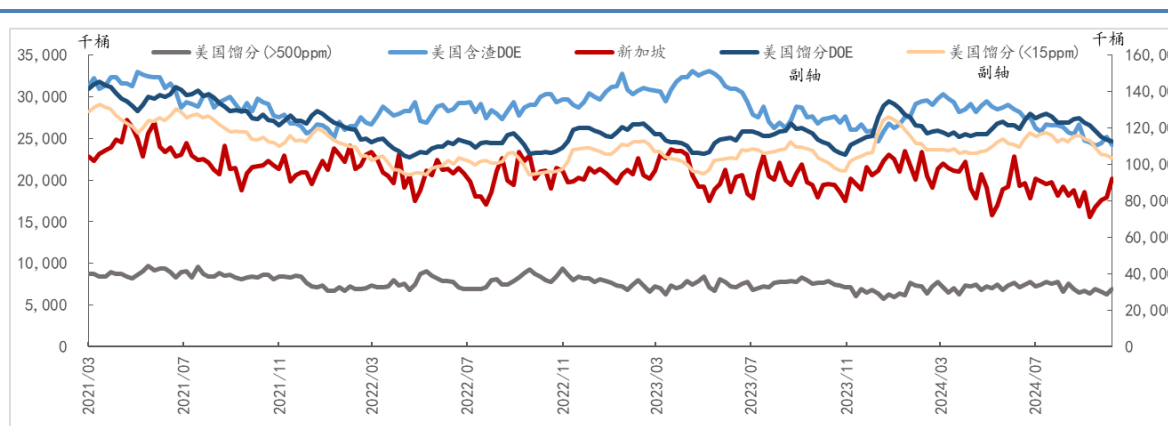
图 20：跨区域高低硫价差



数据来源：iFinD



图 21：燃料油库存



数据来源：iFind、Wind、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任。

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

