

美国炼厂低负荷运行，商业原油大幅累库推动油价震荡走弱

一、库存情况观点

EIA 报告显示，截止 1 月 31 日的一周内，美国商业原油总库存环比增加 866.4 万桶至 4.2379 亿桶，大幅超出原本所预期的增加 196.2 万桶，此前 API 报告也显示同期原油库存上升 503 万桶，超过所预期的约 200 万桶；俄克拉荷马州库欣库存减少 3.4 万桶；战略储备库存增加 25 万桶；美国精炼厂设备利用率小幅回升 1 个百分点，由 83.5% 提升至 84.5%，美国炼厂总体仍处于检修季节是造成开工低迷的主要因素，并间接导致了美国原油库存的增加，根据历史数据推测这种产能低负荷运行状态或将持续至三月中上旬，在炼厂开工率小幅回暖的带动下投料增加了 16 万桶/日；美国原油周度产量基本摆脱寒潮影响，环比提升 1.8% 至 1347.8 万桶/日。

成品油方面，汽油库存增加 223.3 万桶，超过预期的增加 52.5 万桶；馏分油超预期去库 547.1 万桶；美国的原油出口大幅增加了 645 万桶/日，带动净进口量减少了 178 万桶/日；美国成品油出口减少了 67 万桶/日，进口增加了 58 万桶/日；美国原油产量引伸需求为 1915.5 万桶/日，环比减少 3.8 万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为 918.76 万桶/日，环比增加 12.33 万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为 549.2 万桶/日，环比减少 14.14 万桶/日。

综上，美国炼厂开工虽小幅回升，但依旧维持在低负荷运行状态。炼厂整体进入检修季节导致美国商业原油库存超预期大幅累库，推动油价震荡走弱，基本上将前日由特朗普称将对伊朗采取“最大压力”行动所带来的涨幅消耗殆尽。而成品油方面，美国汽油表观需求持续下降，带动其汽油库存持续累库，反过来也支持了炼厂维持检修的信心。受前期寒潮影响，馏分油保持去库趋势。

宏观上，美国于 2 月 1 日对中国商品征收 10% 关税，而中国将对美国液化天然气和煤炭征收 15%、对原油和农业设备征收 10% 的进口关税作为反制措施。海关数据显示中国 2024 年从美国进口的原油占其原油进口总量的 1.7%，在此背景下中国加征关税之后进口原油成本提升，内盘油价表现稍强于外盘。但同时这一系列的关税风波可能会引发市场对全球经济下滑的担忧，从而对油价在较长时间维度上承受一定压力。地缘方面，美国虽然多次释放出尽快结束冲突的信号但并未取得实际进展，美国对乌克兰的武器交付在经历短暂暂停后已恢复正常，预示着战局有可能朝着进一步升温的方向发展。基本面供给端，美国计划收紧对伊朗的制裁短时间内帮助油价企稳，特朗普在其第一任期的部分时间里曾成功地将伊朗的石油出口逼近零。值得注意的是，沙特、阿联酋和其他 OPEC 成员国拥有剩余产能足以弥补伊朗损失的出口量，同时中国并未承认美国的制裁，与伊朗还建立了一个主要使用人民币和中间商网络的贸易体系，从而避免了使用美元和来自美国机构的监管风险。因此长期来美国重新将伊朗石油出口降低至零的目标可能大打折扣，对全球原油供应端的影响有限。

总体而言，短期油价受特朗普政策影响波动较大，整体呈现震荡走弱趋势。中长期来看，在贸易风波不断可能导致的全球经济下滑风险将会牵制油价的上行力量。OPEC 充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑。

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	01/10	01/17	01/24	01/31	涨跌	涨跌幅	月度走势	备注	单位
WTI	76.57	77.37	74.60	73.81	-0.79	-1.06%		震荡走弱	美元/桶
美国原油周度产量	13481	13477	13240	13478	238.00	1.80%		产量回升	千桶/天
美国周度原油净进口量(4W-Avg)	2804.25	2674.50	2597.00	2405.50	-191.50	-7.37%		持续下降	千桶/天
美国炼厂原油加工量(4W-Avg)	16647	15522	15189	15349	160.00	1.05%		小幅上升	千桶/天
美国炼厂周度开工率	91.70	85.90	83.50	84.50	1.00	1.20%		小幅上升	%
美国周度成品油净出口量	5212.00	5172.50	4904.25	4775.75	-128.50	-2.62%		持续下降	千桶/天
美国商业原油库存(不含SPR)	412.68	411.66	415.13	423.79	8.66	2.09%		大幅累库	百万桶
美国库欣原油库存(不含SPR)	20.80	20.66	20.98	20.95	-0.03	-0.16%		小幅下降	百万桶
美国战略原油库存	394.32	394.57	394.81	395.06	0.25	0.06%		持续累库	百万桶
美国汽油库存	243.57	245.90	248.86	251.09	2.23	0.90%		持续累库	百万桶
美国馏分油库存	132.02	128.95	123.95	118.48	-5.47	-4.11%		持续去库	百万桶
美国航空煤油库存	43.70	43.79	43.52	42.35	-1.17	-2.69%		去库加速	百万桶
美国其它油品(不含乙醇)库存	272.98	273.39	266.53	263.56	-2.97	-1.12%		小幅去库	百万桶

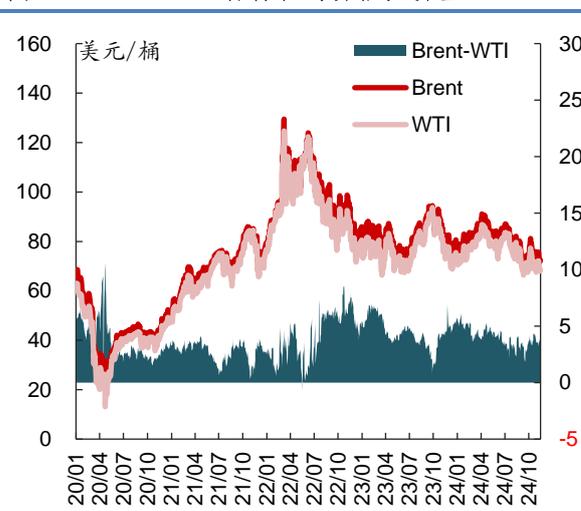
数据来源: EIA

数据指标	上一期	最新	环比变化	涨跌幅	单位
API	44021.20	44523.70	502.50	1.14%	万桶
INE-SC 标准仓单	648.10	715.40	67.30	10.38%	万桶
中国山东地炼开工率	54.16	53.76	-0.40	-0.74%	%
日本石油库存	6678.29	6658.27	-20.01	-0.30%	万桶
日本炼厂产能利用率	86.60	86.30	-0.30	-0.35%	%
日本汽柴油库存	2123.50	2143.05	19.55	0.92%	万桶
日本航空煤油	426.85	422.86	-3.99	-0.94%	万桶
OECD 陆上商业石油储备	1462.00	1457.00	-5.00	-0.34%	百万桶

数据来源: API, PAJ, WIND

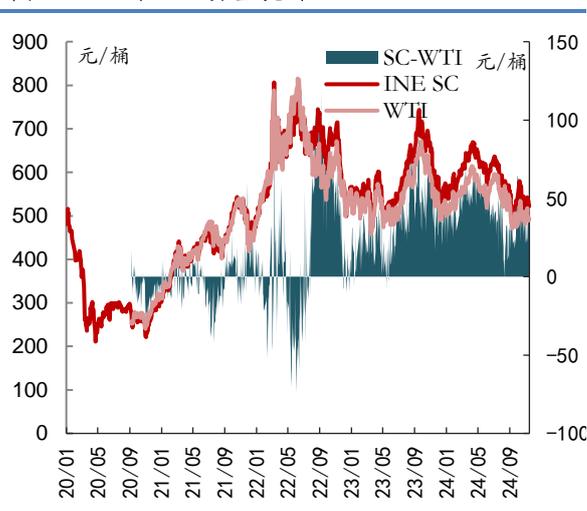
三、产业链数据图表

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

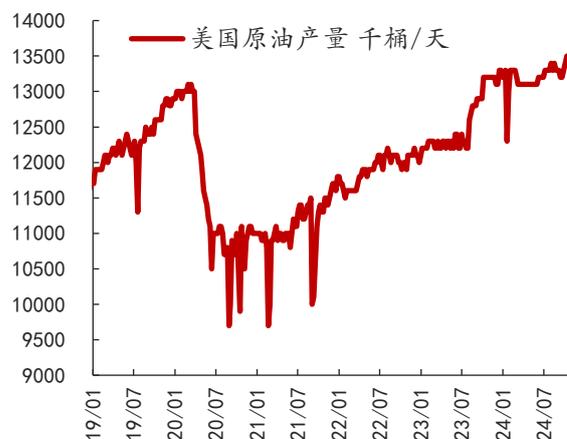


数据来源: WIND



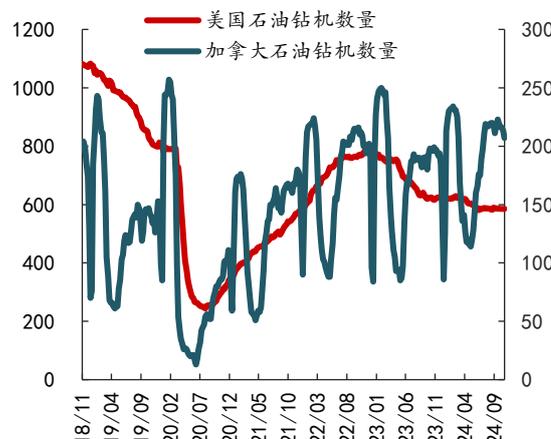
原油库存周报

图 3：美国原油周度产量



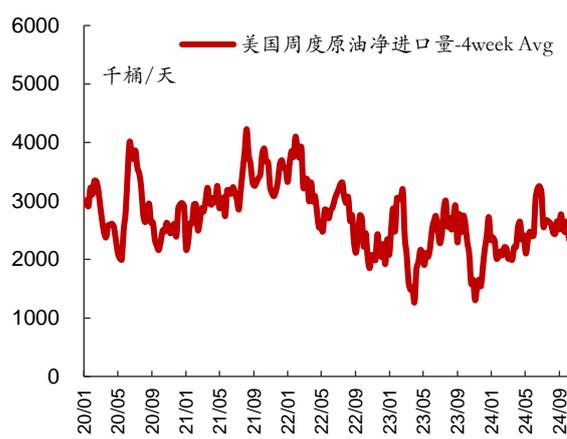
数据来源：EIA

图 4：美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



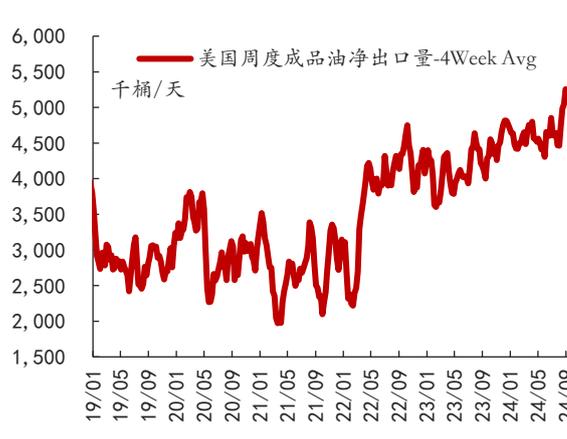
数据来源：WIND

图 5：美国周度原油净进口量



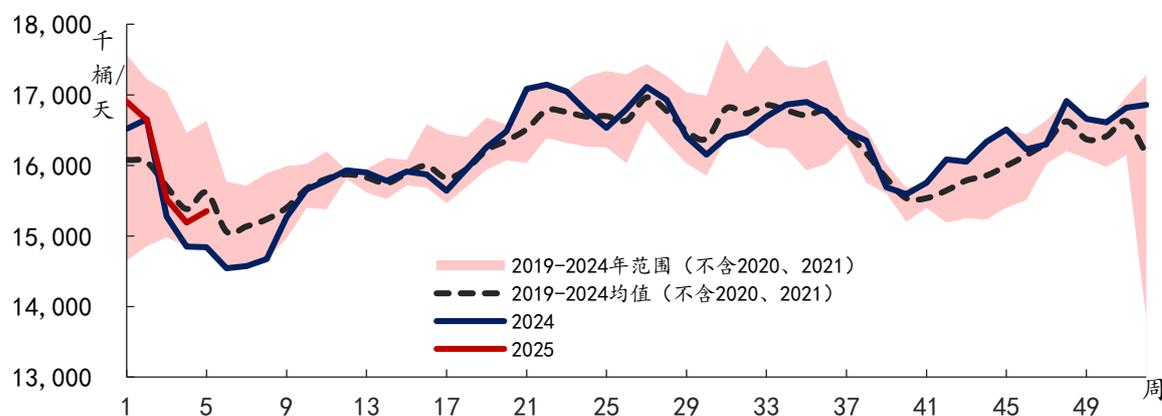
数据来源：EIA

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

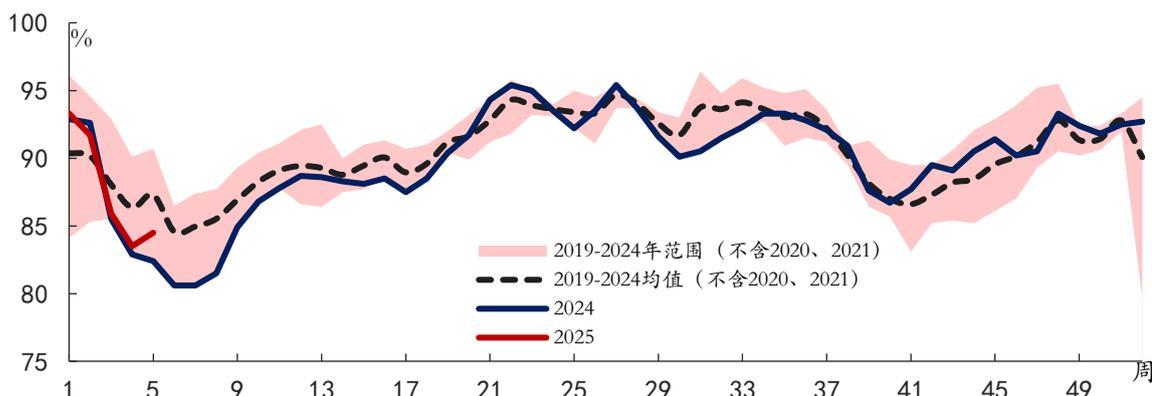


数据来源：EIA



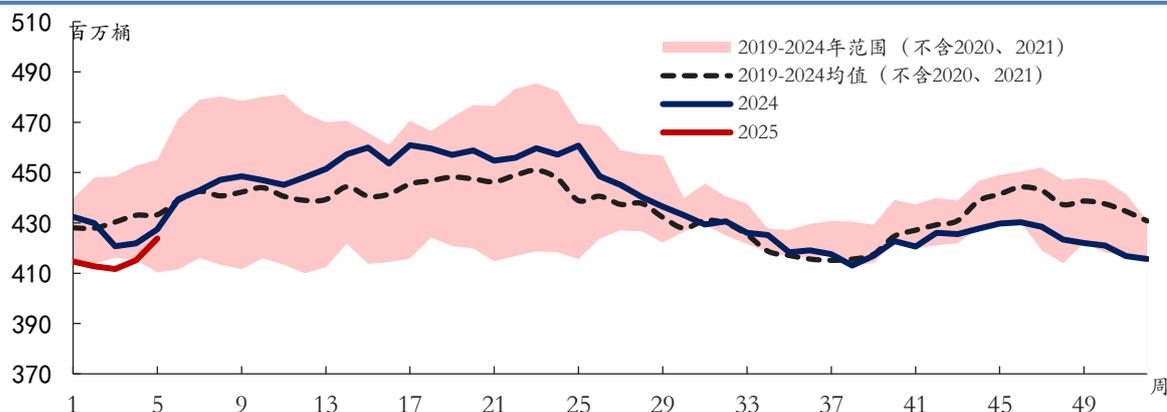
原油库存周报

图 8：美国炼厂周度开工率



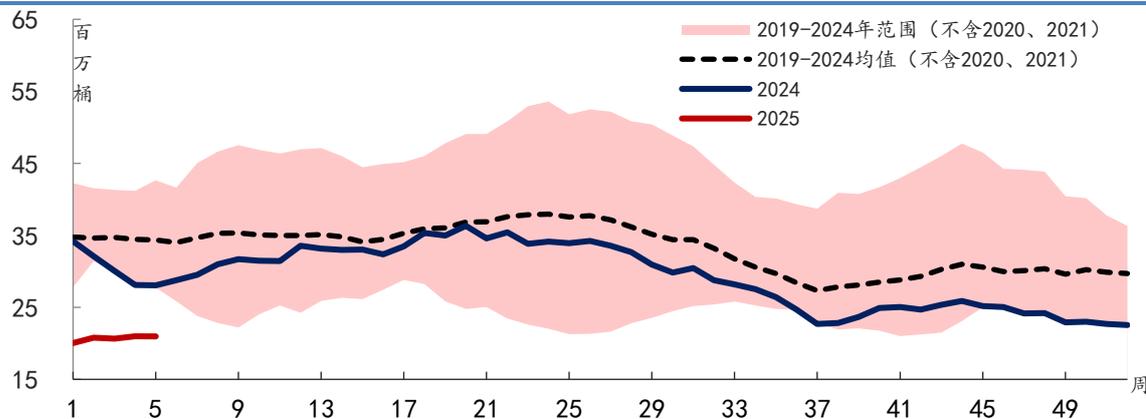
数据来源：EIA

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

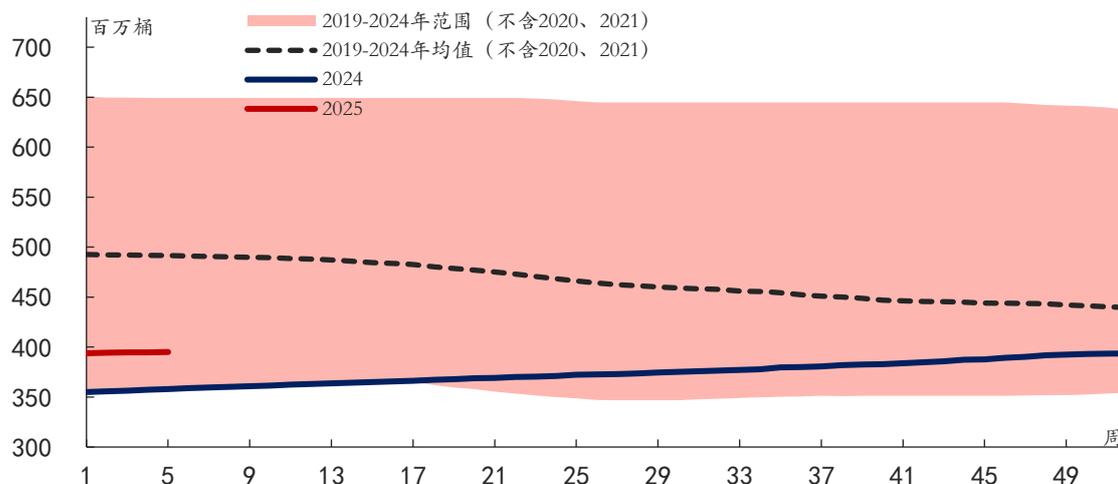


数据来源：EIA



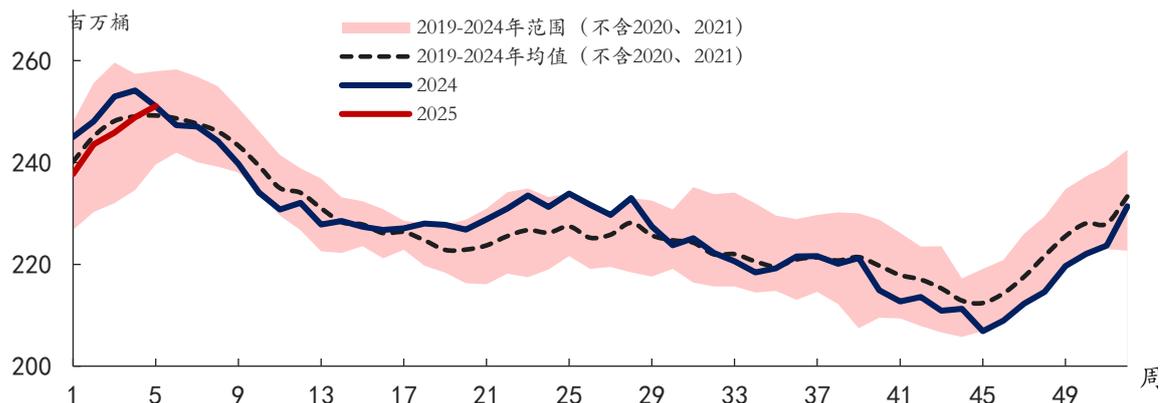
原油库存周报

图 11: 美国战略原油库存



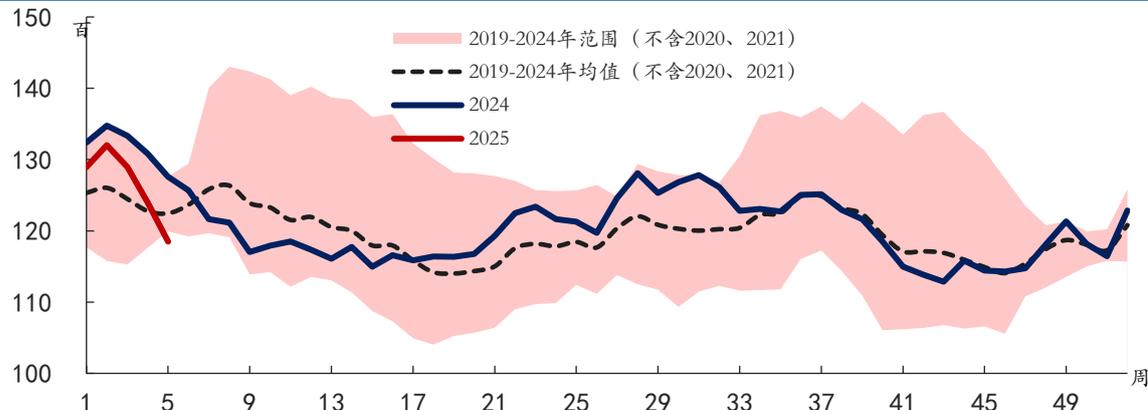
数据来源: EIA

图 12: 美国汽油库存



数据来源: EIA

图 13: 美国馏分油库存

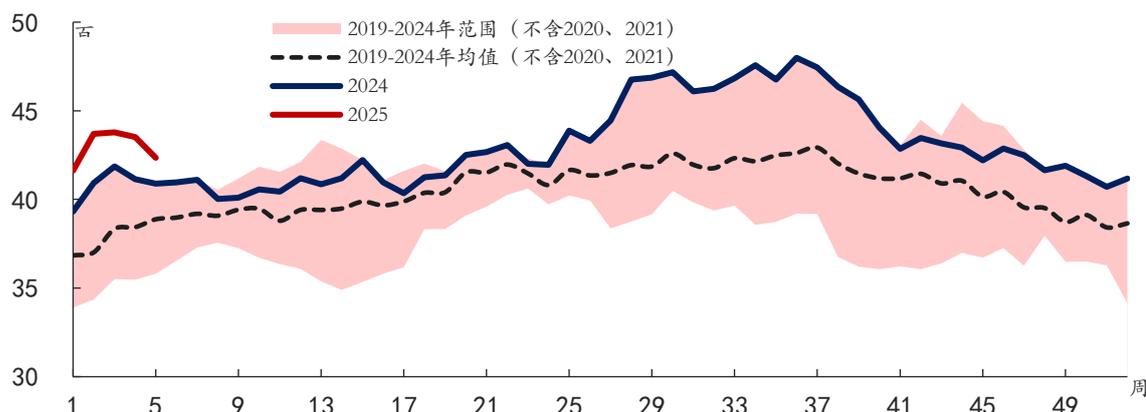


数据来源: EIA



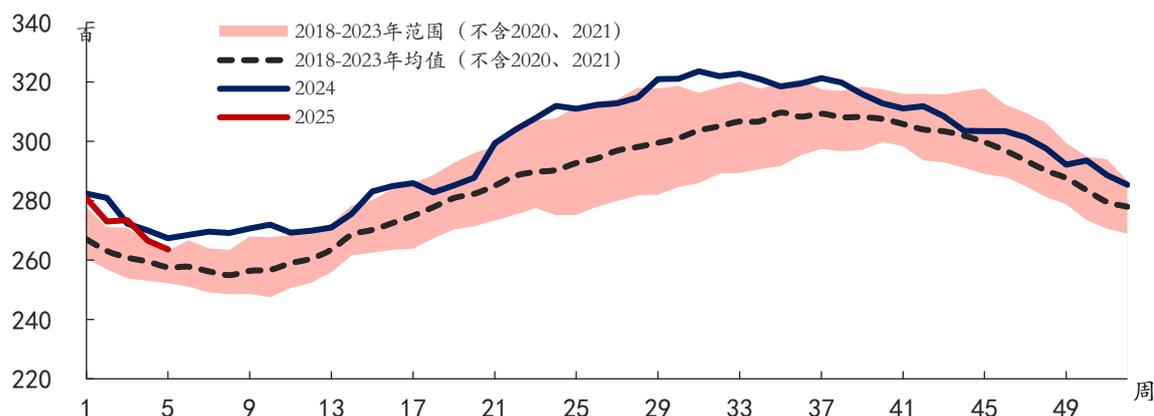
原油库存周报

图 14: 美国航空煤油库存



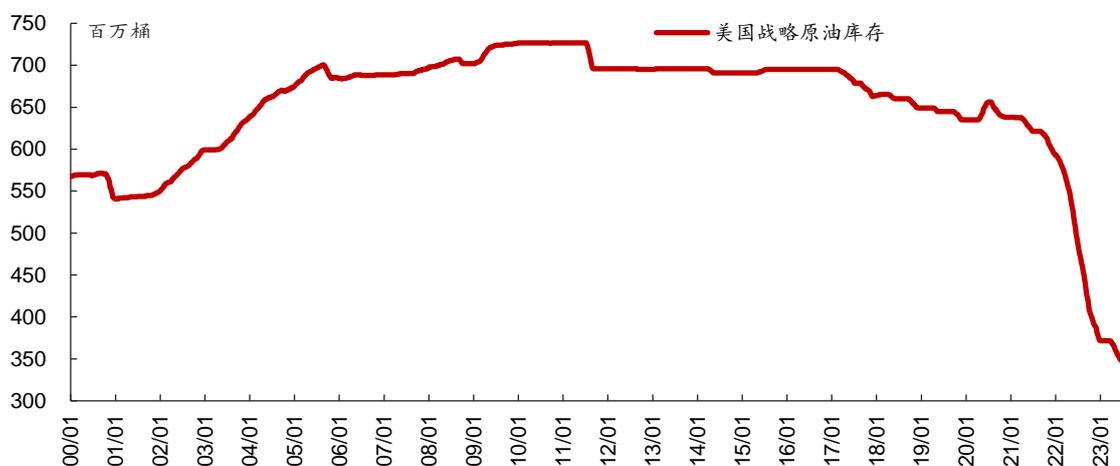
数据来源: EIA

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

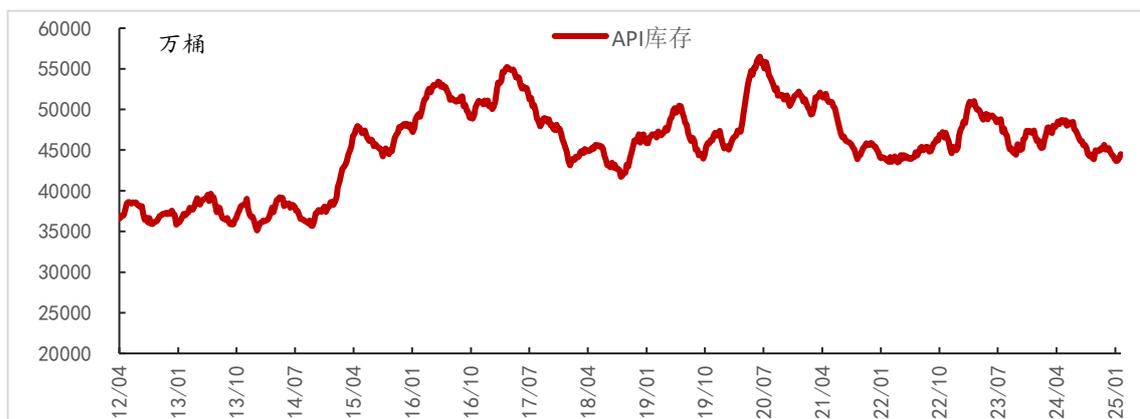


数据来源: EIA



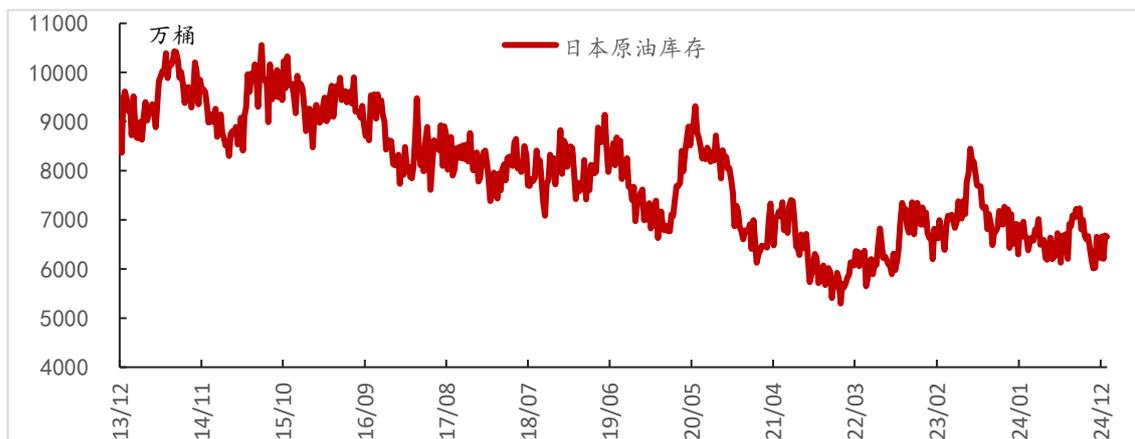
原油库存周报

图 17: 美国 API 库存



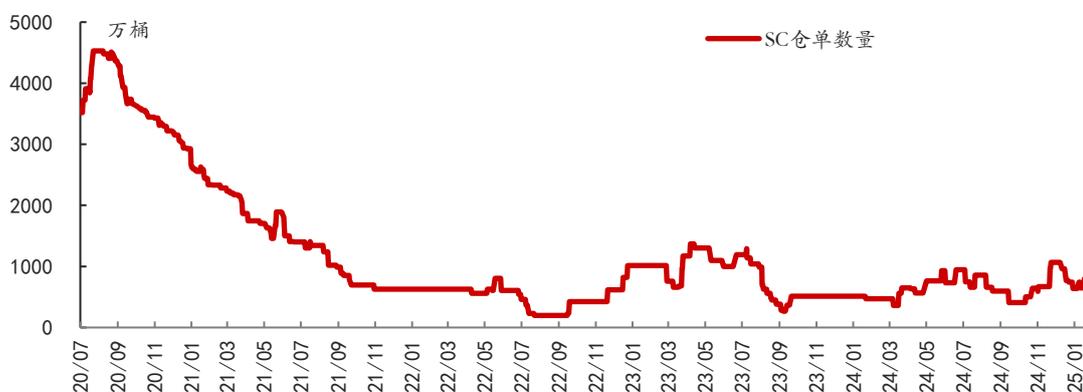
数据来源: API

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

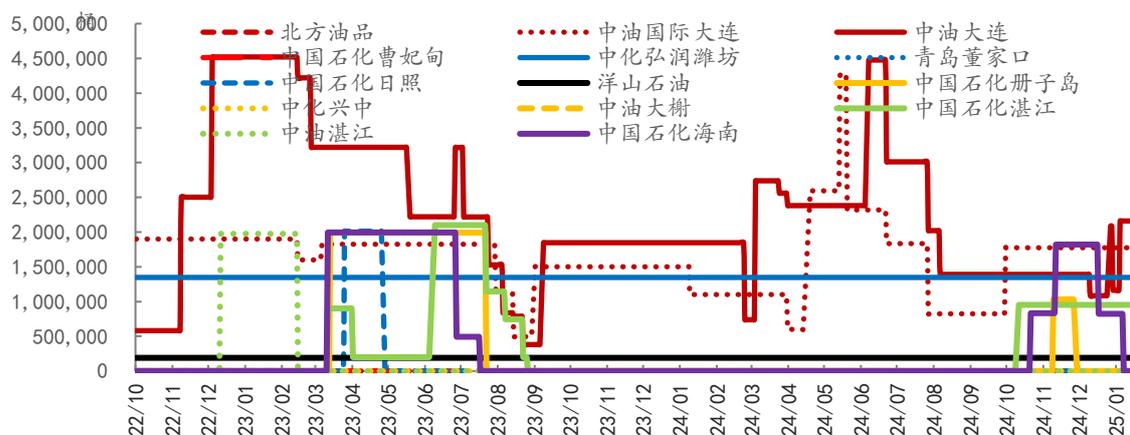


数据来源: WIND



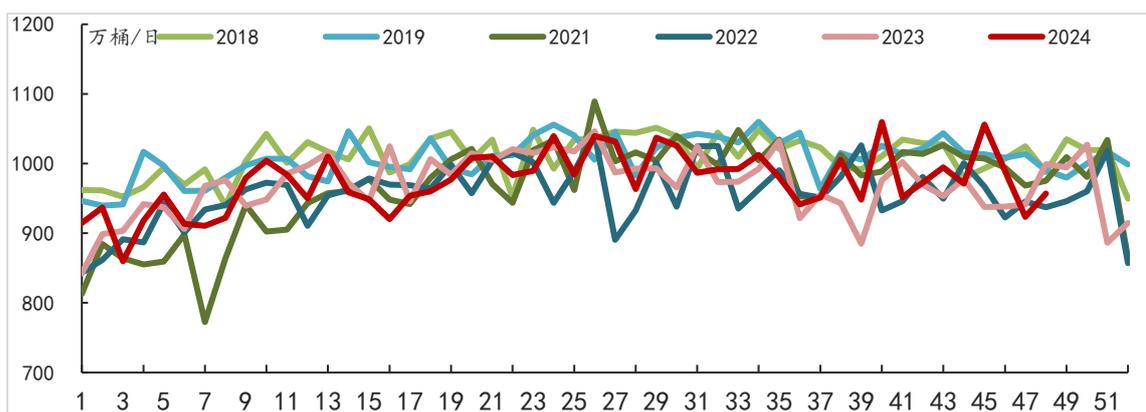
原油库存周报

图 20: SC 原油期货注册标准仓单分布



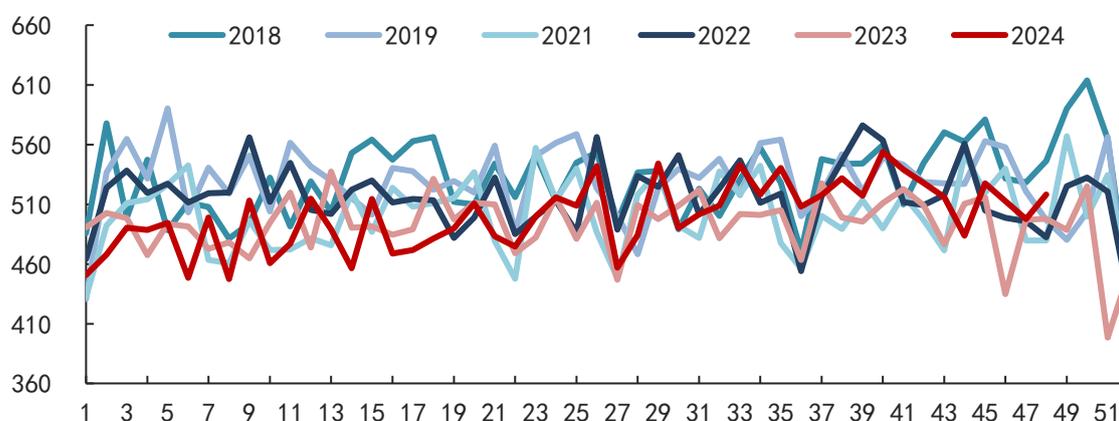
数据来源: WIND

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

