

商业原油库存超预期下降，成品油库存大幅增加或暗示需求疲软

一、库存情况观点

EIA 报告显示，截止 2 月 27 日当周，美国商业原油总库存环比下降 233.2 万桶至 4.3016 亿桶，与市场所预期的增加 260.5 万桶有较大出入，结束了连续四周的累库，但本应利好油价的数据在公布后并未对油价产生有效支撑；俄克拉荷马州库欣库存增加 128.2 万桶，环比大幅增加 5.50%；战略储备库存两周未有变化；美国的原油出口减少 19.3 万桶/日，同时原油进口量增加 9.9 万桶/日，共同作用下净进口量增加 29.2 万桶/日；美国炼厂开工小幅环比上升 1.6 个百分点至 86.5%，并带动炼厂原油加工量增加 31.7 万桶/日；美国原油周度产量连续小幅回升，环比提升 0.04%至 1350.2 万桶/日。

成品油方面，汽油库存增加 36.9 万桶，与市场预期减少 84.9 万桶相反；馏分油库存增加 390.8 万桶，环比大幅提升 3.35%，同样与市场预期减少 148.8 万桶相反；美国成品油出口减少 164 万桶/日，进口减少 4.7 万桶/日；美国原油产量引伸需求为 1975.4 万桶/日，环比增加 109.9 万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为 930.2 万桶/日，环比增加 16.54 万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为 497.37 万桶/日，环比减少 30.93 万桶/日。

综上，美国开工率的小幅上行带动商业原油库存意外去库，但库欣原油库存的大幅累库抵消了其对油价的利多影响。寒潮过后馏分油需求下降，叠加炼厂开工提升导致供应增长，馏分油累库明显表明当前市场需求仍保持疲软，可能为油价带来了额外的下行压力。

宏观面，美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值由前值 67.8 下降至本期的 64.7，同样低于预期值 67.8。此外，美国的一系列关税措施可能对经济活动和原油需求造成压力，油价可能继续承压。地缘方面，乌克兰政府已经批准了乌克兰和美国共同开发乌克兰矿产资源协议的最终版本，美国总统特朗普表示泽连斯基将于 28 日访问美国期间签署该协议。乌克兰与美国进行利益捆绑或将推进俄乌和谈进程，风险溢价进一步走低。基本面供给端，即使伊拉克恢复其半自治的库尔德斯坦地区原油出口可以为全球原油补充约 18.5 万桶/日的供给量有助于抵消在美国“极限施压”背景下伊朗石油出口可能面临的下降，但受限于 OPEC+减产限制，伊拉克将提交弥补近期生产过剩的补偿计划，对供给端再次造成扰动。此外，据 OPEC+计划取消减产计划的时间（3 月底）越来越近，市场已经开始逐渐关注其对 4 月之后产量的最新计划时间，并押注该组织将继续延迟增产以维护市场稳定。需求端，特朗普不断挥舞关税大棒，造成市场对于经济下滑而导致石油需求下降的担忧。此外，尽管特朗普一直呼吁加快 SPR 的回收，但受限于资金问题进展缓慢，造成 SPR 库存连续两周保持不变。

总体而言，短期油价在供需端并无明显矛盾，但在俄乌和谈与关税风波的干扰下迅速破位下行。目前距 OPEC 原定的正式增产时间仅剩一个月，当然油价重新回到了足以支撑其继续减产的关键节点，OPEC 是否继续维持其减产政策将会是决定油价下一阶段走势的决定性因素。

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	01/31	02/07	02/14	02/21	涨跌	涨跌幅	月度走势	单位
WTI	73.81	71.06	70.57	70.25	-0.32	-0.45%		美元/桶
美国原油周度产量	13478	13494	13497	13502	5.00	0.04%		千桶/天
美国周度原油净进口量(4W-Avg)	2405.50	2494.00	2296.25	2038.50	-257.75	-11.22%		千桶/天
美国炼厂原油加工量	15349	15431	15416	15733	317.00	2.06%		千桶/天
美国炼厂周度开工率	84.50	85.00	84.90	86.50	1.60	1.88%		%
美国周度成品油净出口量	4775.75	4816.00	4900.50	4648.25	-252.25	-5.15%		千桶/天
美国商业原油库存(不含SPR)	423.79	427.86	432.49	430.16	-2.33	-0.54%		百万桶
美国库欣原油库存(不含SPR)	20.95	21.82	23.29	24.57	1.28	5.50%		百万桶
美国战略原油库存	395.06	395.31	395.31	395.31	0.00	0.00%		百万桶
美国汽油库存	251.09	248.05	247.90	248.27	0.37	0.15%		百万桶
美国馏分油库存	118.48	118.62	116.56	120.47	3.91	3.35%		百万桶
美国航空煤油库存	42.35	43.26	43.94	44.61	0.67	1.54%		百万桶
美国其它油品(不含乙醇)库存	263.56	266.15	266.35	263.04	-3.31	-1.24%		百万桶

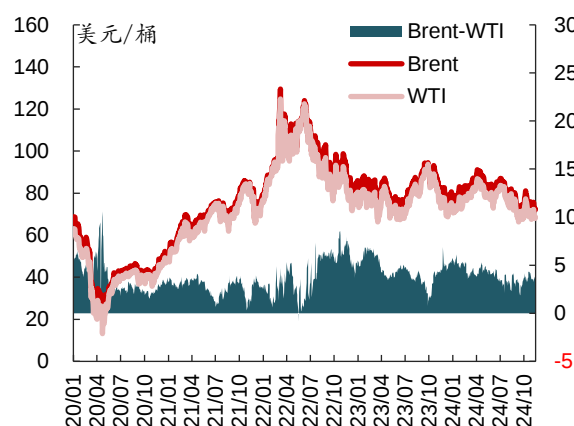
数据来源: EIA

数据指标	上一期	最新	环比变化	涨跌幅	单位
API	45761.90	45697.90	-64.00	-0.14%	万桶
INE-SC 标准仓单	365.40	877.90	512.50	140.26%	万桶
中国山东地炼开工率	51.45	50.47	-0.98	-1.90%	%
日本石油库存	6534.73	6367.92	-166.81	-2.55%	万桶
日本炼厂产能利用率	89.60	88.90	-0.70	-0.78%	%
日本汽柴油库存	1991.55	1876.09	-115.46	-5.80%	万桶
日本航空煤油	465.57	454.07	-11.50	-2.47%	万桶
OECD 陆上商业石油储备	1442.00	1447.00	5.00	0.35%	百万桶

数据来源: API, PAJ, WIND

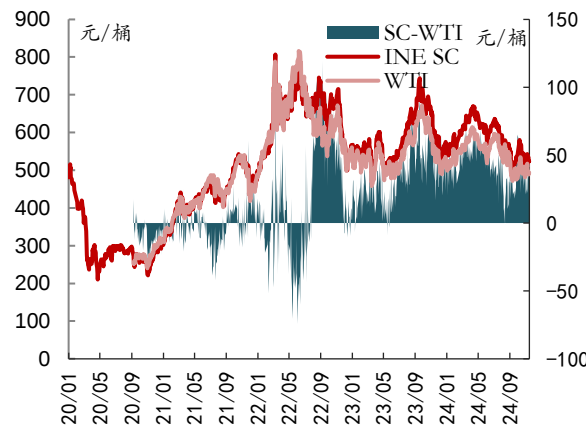
三、产业链数据图表

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

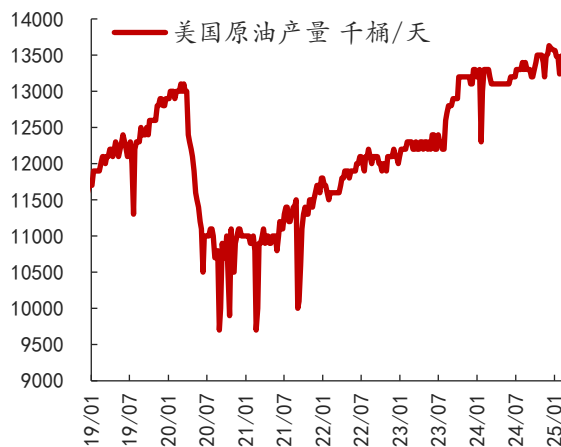


数据来源: WIND



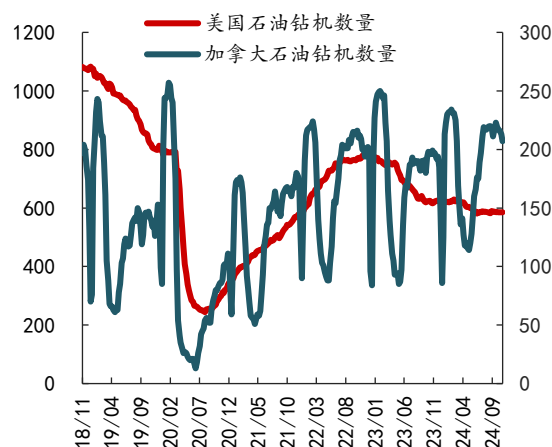
原油库存周报

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）



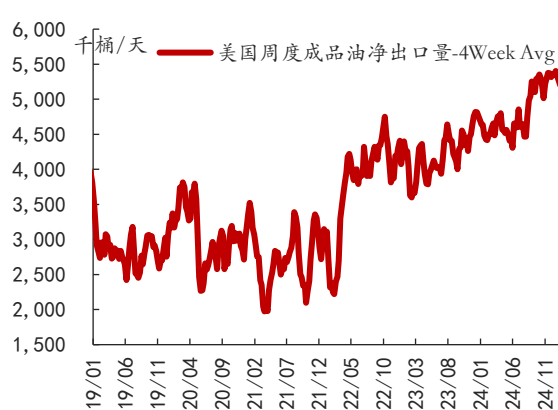
数据来源：WIND

图 5：美国周度原油净进口量



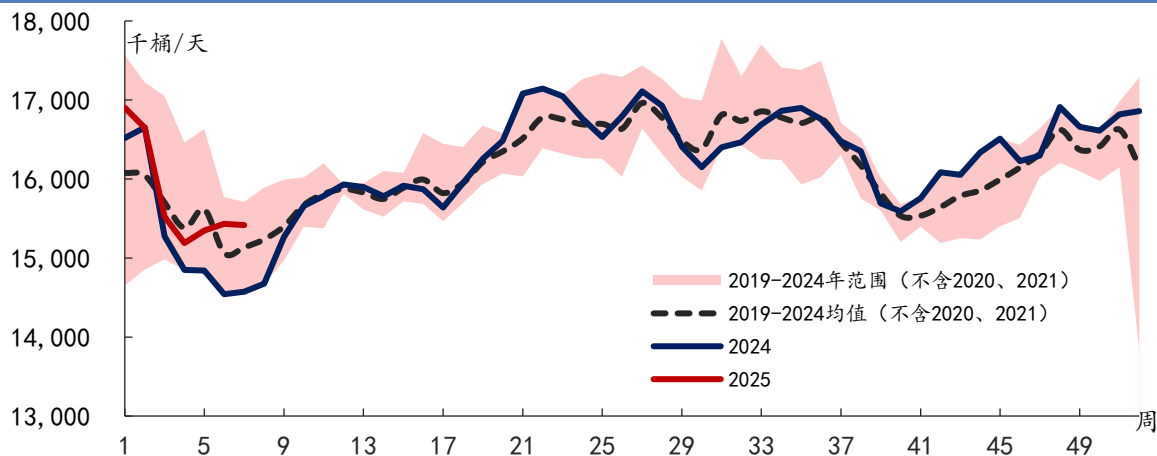
数据来源：EIA

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

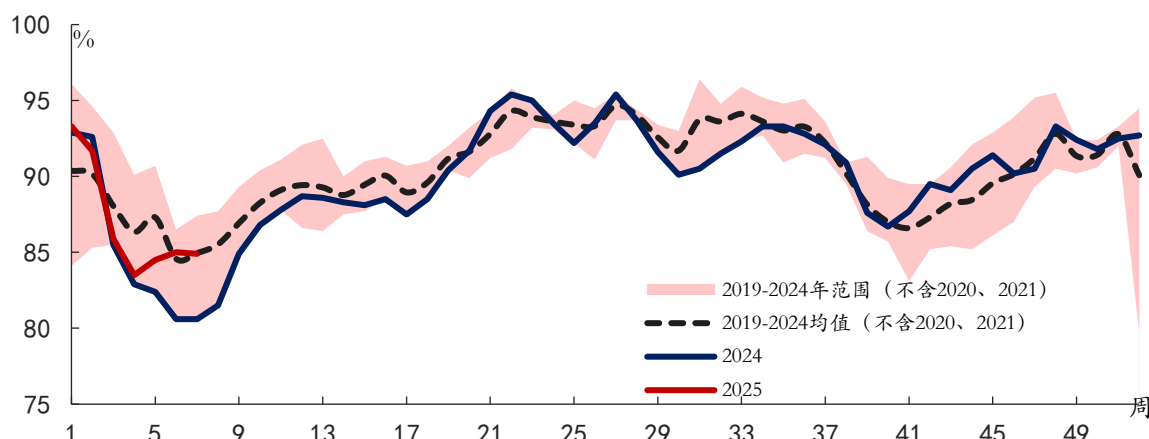


数据来源：EIA



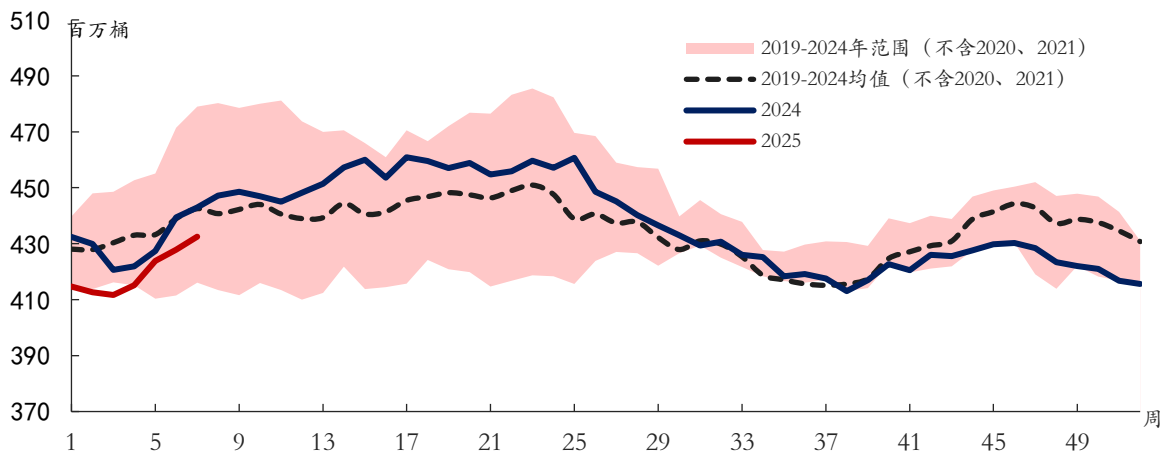
原油库存周报

图 8：美国炼厂周度开工率



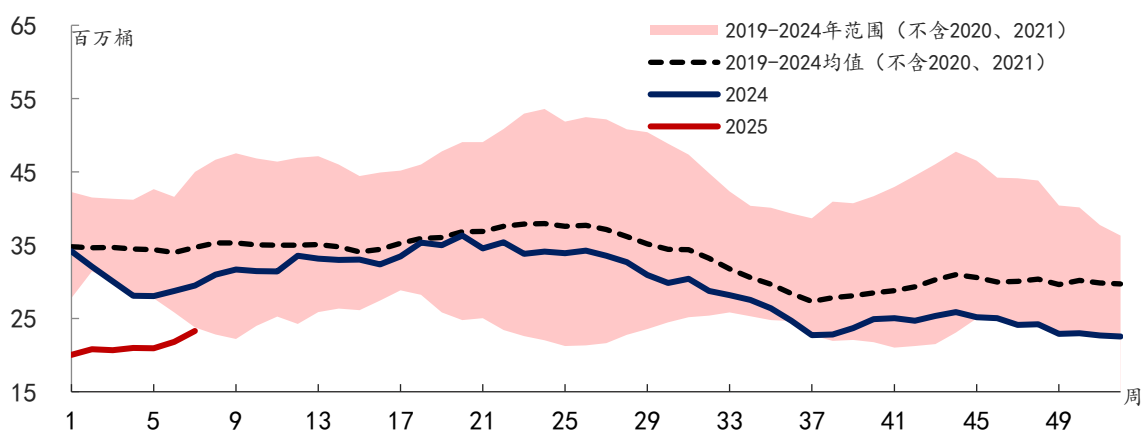
数据来源：EIA

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

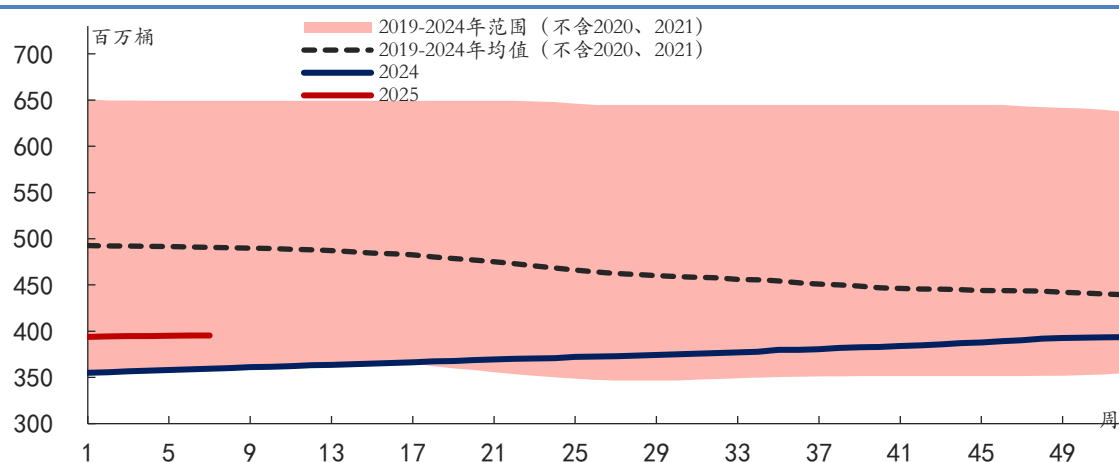


数据来源：EIA



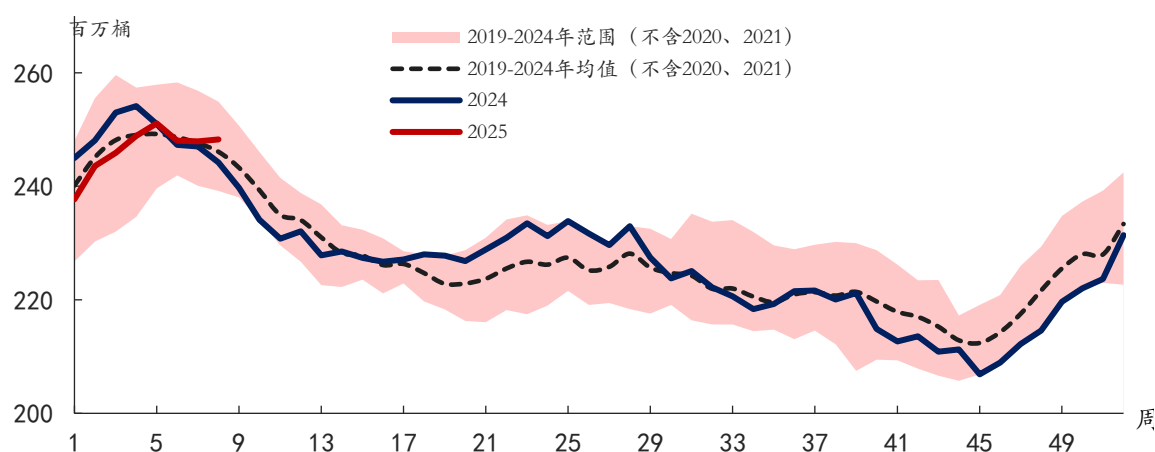
原油库存周报

图 11: 美国战略原油库存



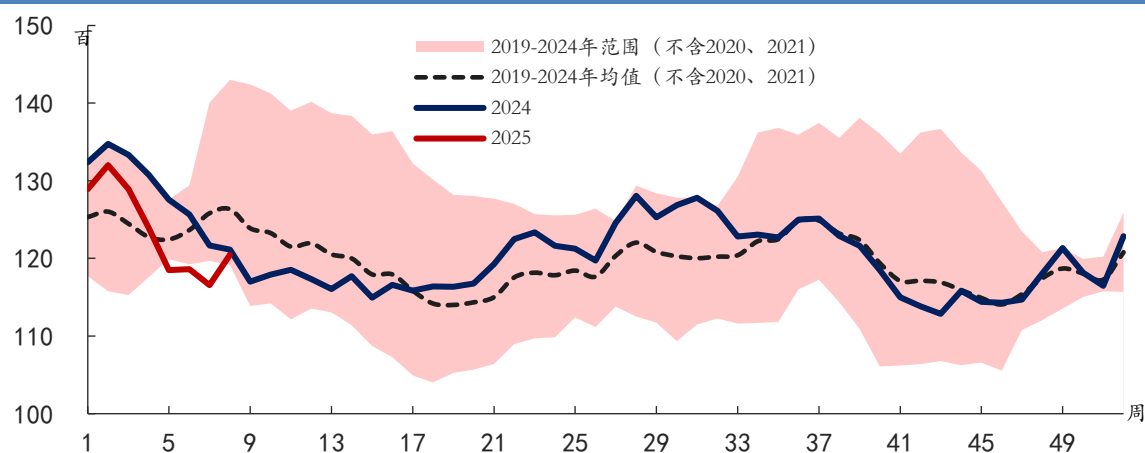
数据来源: EIA

图 12: 美国汽油库存



数据来源: EIA

图 13: 美国馏分油库存

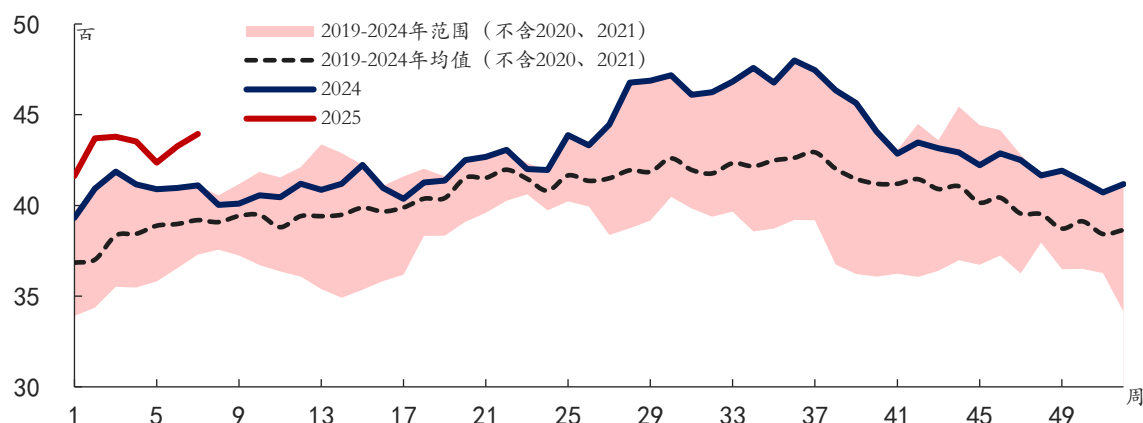


数据来源: EIA



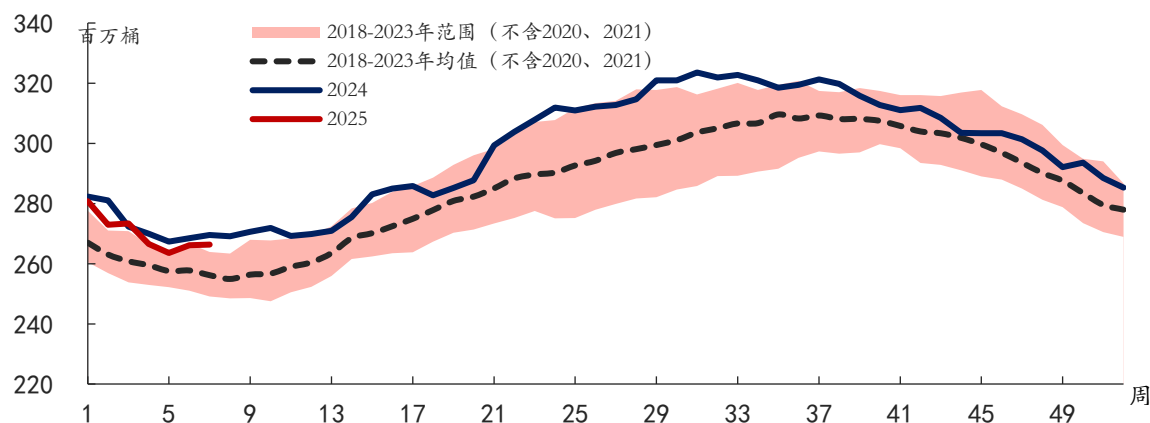
原油库存周报

图 14: 美国航空煤油库存



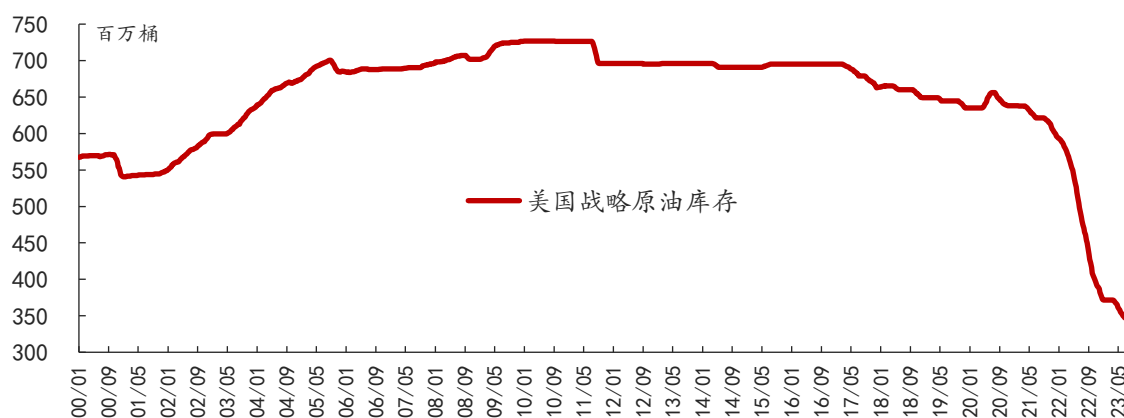
数据来源: EIA

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

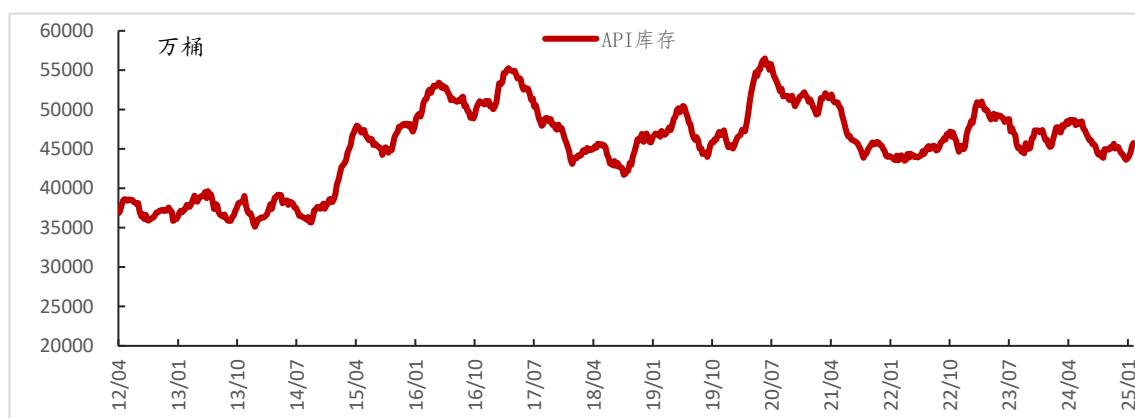


数据来源: EIA



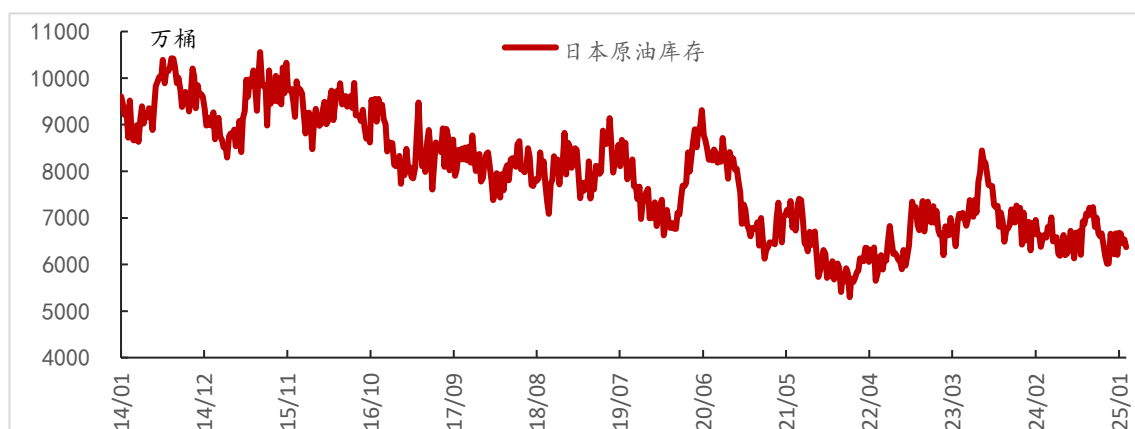
原油库存周报

图 17：美国 API 库存



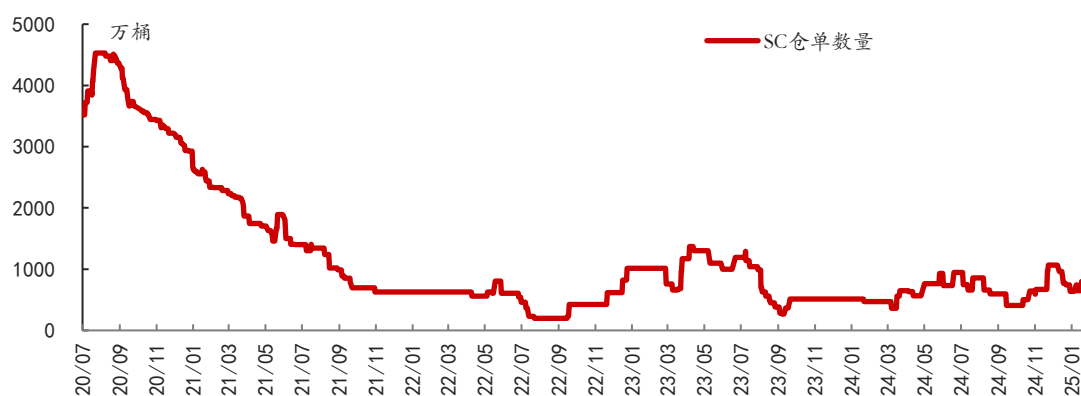
数据来源：API

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

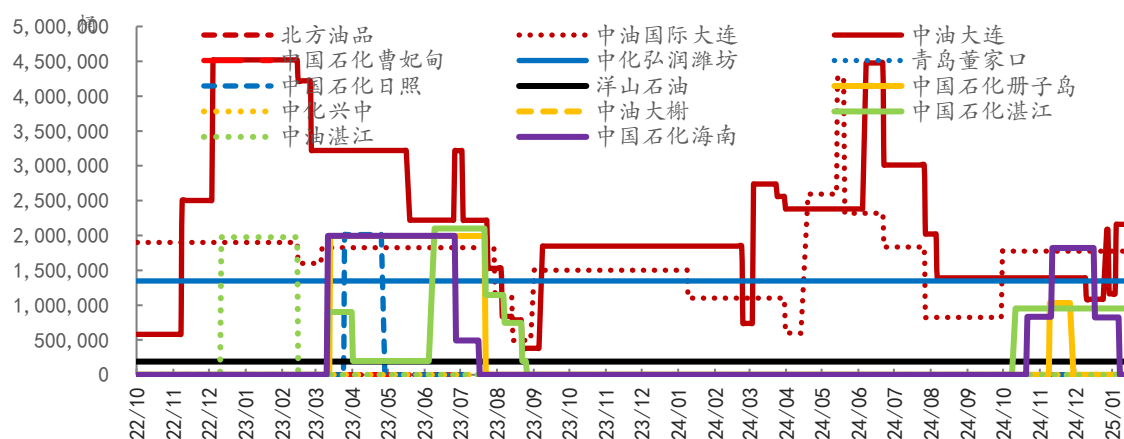


数据来源：WIND



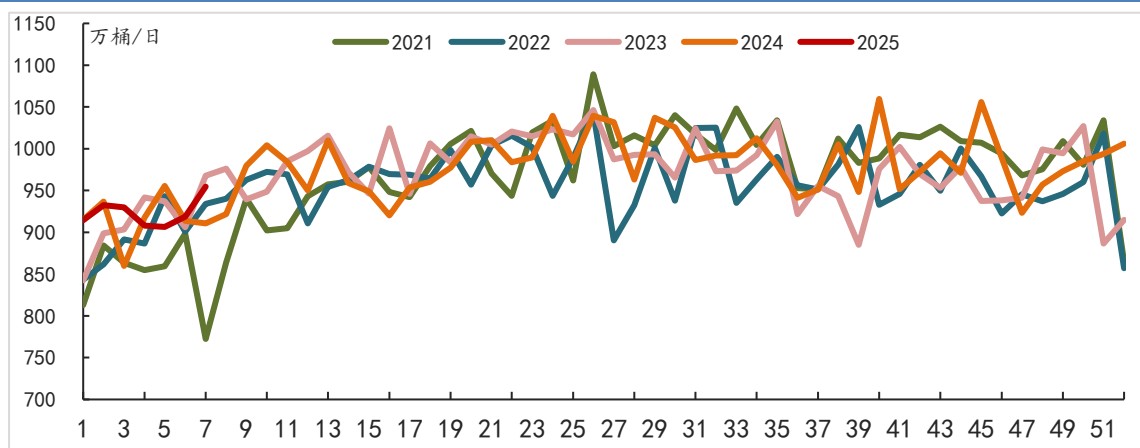
原油库存周报

图 20: SC 原油期货注册标准仓单分布



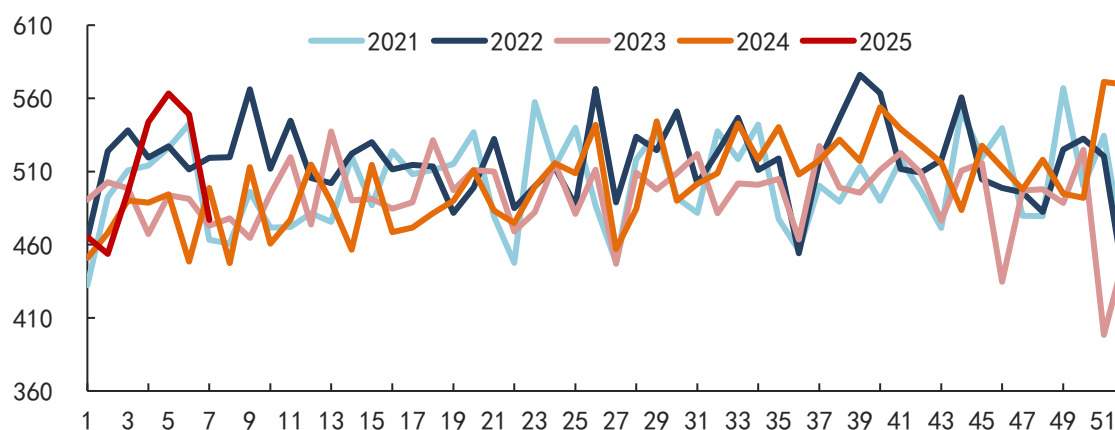
数据来源: WIND

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

