

## 油价因美元疲软而上涨，但关税担忧限制其上行空间

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

### 一、 日度市场总结

#### 原油:

美国和乌克兰在一份联合声明中表示，乌克兰将接受美国关于在与俄罗斯的冲突中停火 30 天的提议，美国周二同意恢复与乌克兰的军事援助和情报共享。内盘，3 月 11 日 SC 主力合约收跌 0.17%，报 516.5 元/桶；夜盘 SC 收跌于 515.8 元/桶。外盘，3 月 11 日 WTI 收涨 0.59 美元/桶，报 66.62 美元/桶；Brent 收涨 0.64 美元/桶，报 69.92 美元/桶。

宏观面，继周一因担心美国经济衰退引发大盘下挫之后，美元指数昨日下跌 0.5%，并创下 2025 年新低，一定程度上抵消了全球经济放缓的看跌倾向，这使得持有其他货币的买家购买原油的成本降低，从而提振了油价。地缘方面，美乌双方周二在沙特进行了长达八个小时的会谈后，在一份联合声明中提出乌克兰接受了美国提出的与俄罗斯休战 30 天的提议，以美国解除对乌克兰的军事援助和情报冻结。美国总统特朗普表示，美国官员将于周三与俄罗斯官员会谈，他本人有可能在本周与普京会谈。若俄罗斯同意，俄乌停火协议将即刻生效。俄乌和谈曙光初现，地缘风险溢价或将进一步走弱。基本面供给端，EIA 发布的月度展望报告指出，特朗普政府对伊朗的最新制裁以及要求雪佛龙撤出委内瑞拉的决定均可能导致近期市场供应趋紧。鉴于伊朗和委内瑞拉的石油供应可能减少，EIA 将今明两年的供应过剩预期已有所下调。今年的供应过剩量从原先的 50 万桶/日调整至 10 万桶/日，而 2026 年的预期则从 100 万桶/日降至 50 万桶/日。需求端，由于美国对俄罗斯能源实施的制裁影响了国际能源流动，中国今年头两个月的原油进口量比 2024 年下降了 5%。此外，中国 2 月份的通胀率在 13 个月以来首次降至零以下，这表明消费疲软，石油需求或将持续低迷。EIA 将 2025 年全球原油需求增速由 130 万桶/日下调至 127 万桶/日。库存端，美国至 3 月 7 日当周 API 原油库存增加 424.7 万桶，大幅超出预期的 202.8 万桶。

总体而言，短期内美国对油价的影响是立竿见影的，甚至成为了今年以来油价波动的最核心驱动。中长期来看，在贸易风波不断的背景下，全球经济下滑的风险将会牵制油价的上行力量。此前悬而未决的 OPEC 增产计划也尘埃落定，该组织充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑。

#### 燃料油:

3 月 10 日，FU 报收 3101 元/吨，LU 报收 3532 元/吨，NYMEX 燃油报收 221.0 美分/加仑。

高硫燃料油市场仍延续韧性格局，裂解与跨期价差持续处于强势区间。俄罗斯和伊朗能源出口仍受制于国际贸易约束，供应恢复尚需时日。但若地缘局势出现转机，美国对俄能源贸易限制政策调整，其燃料油出口通道或重新畅通。综合研判，高硫品种阶段性支撑格局尚未改变，但上行空间面临多重制约。低硫方面，随着我国主营炼化装置产能释放节奏加快，低硫品目暂未显现显著承压态势。此外，低硫-高硫价差中枢在经历剧烈收敛后，进一步收窄动能趋于衰减。



## 原油、燃料油日报

### 二、产业链价格监测

原油：

	数据指标	2025/03/10	2025/03/11	涨跌幅	变化	单位
期货价格	SC	520.8	516.5	-0.83%		元/桶
	WTI	65.9	66.6	1.06%		美元/桶
	Brent	69.1	69.9	1.13%		美元/桶
现货价格	OPEC一揽子	72.74	--	0.26%		美元/桶
	Brent	71.40	71.14	-0.36%		美元/桶
	阿曼	71.03	70.51	-0.73%		美元/桶
	胜利	68.03	67.17	-1.26%		美元/桶
	迪拜	71.03	70.50	-0.75%		美元/桶
	ESPO	63.79	62.91	-1.38%		美元/桶
	杜里	71.28	70.47	-1.14%		美元/桶
价差	SC-Brent	2.55	1.51	-40.62%		美元/桶
	SC-WTI	5.77	4.81	-16.55%		美元/桶
	Brent-WTI	3.22	3.30	2.48%		美元/桶
	SC 连-连3	10.60	12.20	15.09%		元/桶
其他资产	美元指数	103.91	103.44	-0.45%		--
	标普500	5614.56	5572.07	-0.76%		--
	DAX指数	22620.95	22328.77	-1.29%		--
	人民币汇率	7.2649	7.2306	-0.47%		--

	数据指标	2025/02/21	2025/02/28	涨跌幅	变化	单位
库存	美国商业原油库存	430161.0	433775.0	0.84%		千桶
	库欣库存	24573.0	25697.0	4.57%		千桶
	美国战略储备库存	395313.0	395313.0	0.00%		千桶
	API库存	45697.90	45552.40	-0.32%		万桶
开工	山东地炼(常减压)开工率	43.21	43.17	-0.09%		%
	美国炼厂周度开工率	86.50	85.90	-0.69%		%
	美国净原油投入量	15733.00	15349.00	-2.44%		千桶/天



燃料油：

	数据指标	2025/03/10	2025/03/11	涨跌幅	变化	单位
期货价格	FU	3115	3101	-0.45%		元/吨
	LU	3551	3532	-0.54%		元/吨
	NYMEX燃油	217.8	221.0	1.46%		美分/加仑
现货价格	IFO380:新加坡	474.00	467.00	-1.48%		美元/吨
	IFO380:鹿特丹	428.00	425.00	-0.70%		美元/吨
	MDO:新加坡	503.00	492.00	-2.19%		美元/吨
	MDO:鹿特丹	497.00	481.00	-3.22%		美元/吨
	MGO:新加坡	650.00	636.00	-2.15%		美元/吨
	船用180CST新加坡FOB	442.24	433.49	-1.98%		美元/吨
	船用380Cst新加坡FOB	431.49	423.29	-1.90%		美元/吨
	低硫0.5%新加坡FOB	490.64	488.01	-0.54%		美元/吨
	华东(高硫180)	5400.00	5350.00	-0.93%		元/吨
	纸货价格	高硫180:新加坡(近一月)	442.24	433.49	-1.98%	
高硫380:新加坡(近一月)		431.49	423.29	-1.90%		美元/吨
华东港口	混调高硫180CST船提	5300.00	5300.00	0.00%		元/吨
	俄罗斯M100到岸价	500.00	504.00	0.80%		美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	22.31	30.56	36.98%		美元/吨
	中国高低硫价差	436.00	431.00	-1.15%		元/吨
	LU-新加坡FOB(0.5%S)	-2029.00	-2027.00	0.10%		元/吨
	FU-新加坡380CST	-2268.00	-2191.00	3.40%		元/吨

	数据指标	2025/02/21	2025/02/28	涨跌幅	变化	单位
Platts	Platts(380CST)	491.7	475.2	-3.36%		美元/吨
	Platts(180CST)	494.6	479.8	-2.98%		美元/吨
库存	新加坡	1754.7	1546.6	-11.86%		万桶
	美国馏分(<15ppm)	111764	110400	-1.22%		千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2838	2951	3.98%		千桶
	美国馏分(>500ppm)	5870	5803	-1.14%		千桶
	美国馏分DOE	120472	119154	-1.09%		千桶
	美国含渣DOE	24157	24748	2.45%		千桶



### 三、产业动态及解读

#### (1) 内盘价格

3月11日SC主力合约收跌0.17%，报516.5元/桶；夜盘SC收跌于515.8元/桶。现货端，3月11日国内胜利原油每桶67.17美元，环比下调1.26%。

#### (2) 外盘价格

3月11日WTI收涨0.59美元/桶，报66.62美元/桶；Brent收涨0.64美元/桶，报69.92美元/桶。现货端，全球各地原油现货均有1.00%左右的下跌幅度。

#### (3) 宏观

继周一因担心美国经济衰退引发大盘下挫之后，美元指数昨日下跌0.5%，并创下2025年新低，一定程度上抵消了全球经济放缓的看跌倾向，这使得持有其他货币的买家购买原油的成本降低，从而提振了油价。

美联储主席鲍威尔上周五表示，在等待特朗普新政府的政策如何影响经济的进一步明朗化之前，不会急于降息。导致非农就业报告公布后美国短期利率期货下跌。市场不再押注美联储5月降息，而是在押注美联储要等到6月才能重新开始降息，但市场仍然预计今年美联储将降息约75个基点。

美乌双方周二在沙特进行了长达八个小时的会谈后，在一份联合声明中提出乌克兰接受了美国提出的与俄罗斯休战30天的提议，以美国解除对乌克兰的军事援助和情报冻结。美国总统特朗普表示，美国官员将于周三与俄罗斯官员会谈，他本人有可能在本周与普京会谈。若俄罗斯同意，俄乌停火协议将即刻生效。俄乌和谈曙光初现，地缘风险溢价或将进一步走弱。

#### (4) 供应

在欧洲最大的石油和天然气公司重新转向提高化石燃料产量的战略之际，总部位于英国的超级巨头壳牌，已开始马来西亚近海深水石油项目的下一个开发阶段首次生产石油。新的开发项目有助于实现壳牌在2023年至2025年期间投产新上游项目的承诺，这些项目在产量达到峰值时每天将额外提供50万桶油当量。今年到目前为止，壳牌已在墨西哥湾的鲸鱼油田启动了商业生产，预计最高日产量将达到10万桶。

OPEC+终于决定实施其拖延已久的石油增产计划，从四月份开始将日产量增加约13.8万桶。这是欧佩克自2022年以来的首次增产，标志着欧佩克向解除220万桶/日的减产计划迈出了谨慎的一步，并彻底颠覆市场普遍预期。

EIA发布的月度展望报告指出，特朗普政府对伊朗的最新制裁以及要求雪佛龙撤出委内瑞拉的决定均可能导致近期市场供应趋紧。鉴于伊朗和委内瑞拉的石油供应可能减少，EIA将今明年的供应过剩预期已有所下调。今年的供应过剩量从原先的50万桶/日调整至10万桶/日，而2026年的预期则从100万桶/日降至50万桶/日。



## (5) 需求

由于拜登政府对俄罗斯能源实施的临别制裁影响了国际能源流动，中国今年头两个月的原油进口量比 2024 年下降了 5%。中国今年前两个月的进口总量为 8385 万吨，日均进口量为 1038 万桶，然而去年的日均进口量为 1074 万桶。随着中国经济日趋成熟，其增长速度将更加稳健，过去 20 年的进口增长率不太可能重现。中国国有能源巨头中国石油天然气集团公司（CNPC）和中国石油化工集团公司（Sinopec）都预测石油需求增长峰值即将到来，中国石油天然气集团公司预测今年将达到峰值，而中国石油化工集团公司则认为峰值将出现在 2027 年。中国原油进口趋缓的部分原因是政府支持消费者转向所谓的新能源汽车（NEV），即全电动汽车或混合动力汽车。今年早些时候，中国扩大了对改用新能源汽车和更高效家用电器的补贴计划，这意味着新能源汽车的快速增长将在 2025 年继续下去，目前新能源汽车的销量已占新车销量的一半以上。

中国政府很大程度上承诺延续去年的温和刺激政策。在今年的两会中，经济增长目标被设定为 5% 左右，并承诺努力促进消费和解决与美国贸易战升级带来的任何后果，这些头条新闻令人鼓舞，但目前会议中并没有宣布本可以给大宗商品市场带来信心的具体刺激政策，使市场开始怀疑中国这个世界上最大的自然资源购买国是否将在 2025 年实现有意义的进口增长。相反，更有可能出现的是 2024 年趋势的延续，即某些大宗商品的表現好于其他大宗商品，但总体上仍只是温和增长。

## (6) 库存

EIA 报告显示，截止 2 月 28 日当周，美国商业原油总库存环比增加 361.4 万桶至 4.3378 亿桶，与市场所预期的增加 34.1 万桶有较大出入，并与 API 报告的去库 145.5 万桶差异明显，数据公布后拖累油价进一步探底；俄克拉荷马州库欣库存增加 112.4 万桶，环比大幅增加 4.57%；战略储备库存未有变化；美国炼厂开工下降 0.6 个百分点至 85.9%，并带动炼厂原油加工量减少 34.6 万桶/日；美国原油周度产量连续小幅回升，环比提升 0.04% 至 1350.8 万桶/日。成品油方面，汽油库存减少 143.3 万桶；馏分油库存减少 131.8 万桶，与市场预期增加 22 万桶相反；美国成品油出口增加 165 万桶/日，进口增加 43.5 万桶/日。

## (7) 市场信息

金十数据 3 月 12 日讯，当地时间 11 日，伊朗海军司令伊拉尼就美伊关系等议题举行新闻发布会。伊拉尼表示，伊朗不会屈服于美国的制裁，也不接受美国的霸权行为。

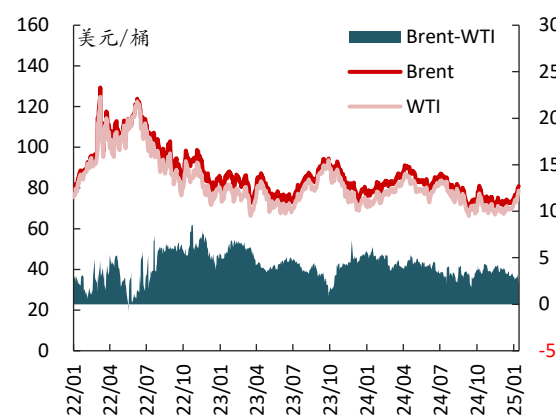
金十数据 3 月 12 日讯，匈牙利外长西雅尔多当地时间 3 月 11 日晚在社交媒体表示，俄罗斯已完成对“友谊”输油管道的修复工作，通往匈牙利的石油运输已恢复。

法国总统马克龙：欢迎在吉达举行的美乌谈判所取得的进展，特别是关于可能持续 30 天的停火设想。



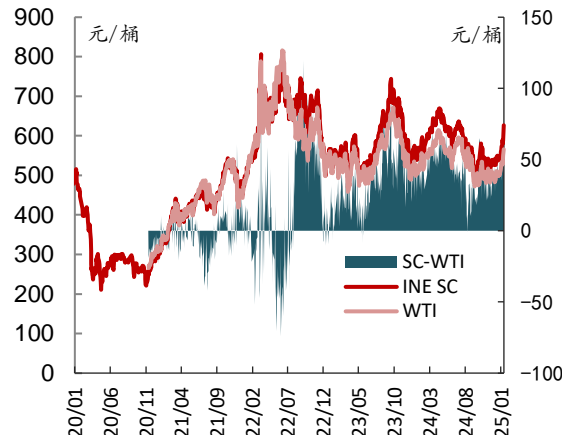
## 四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



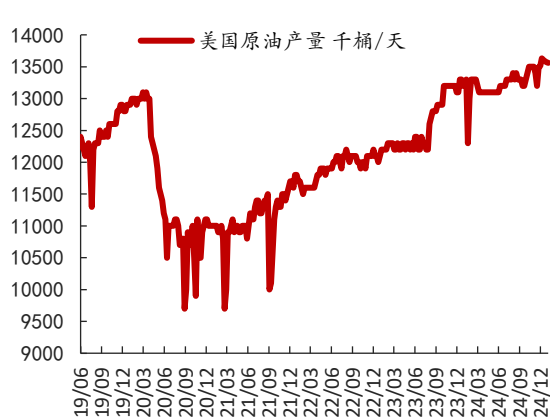
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



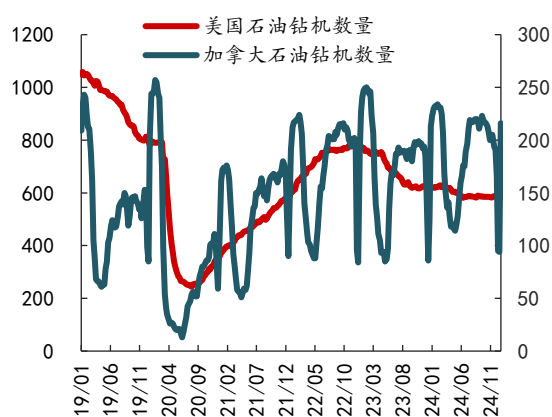
数据来源: WIND

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)



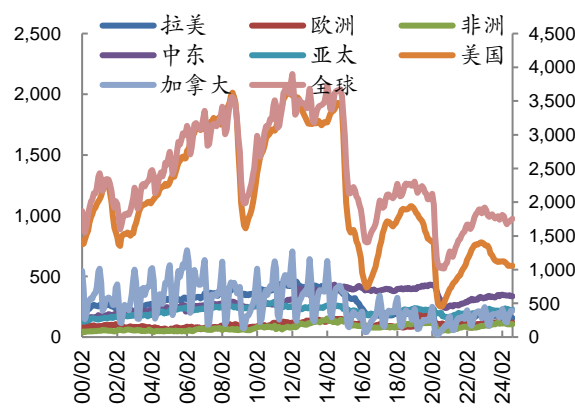
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



数据来源: EIA

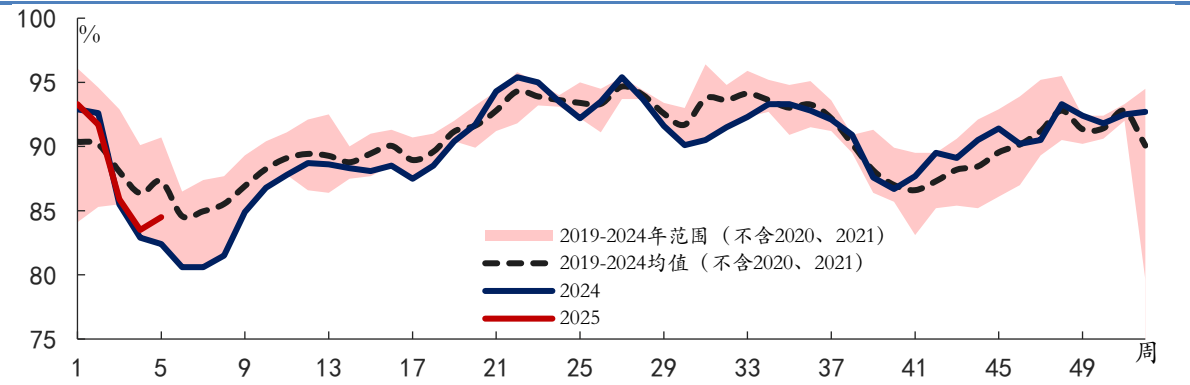
图 6: 全球各地区石油钻机数量 (贝克休斯公司)



数据来源: WIND

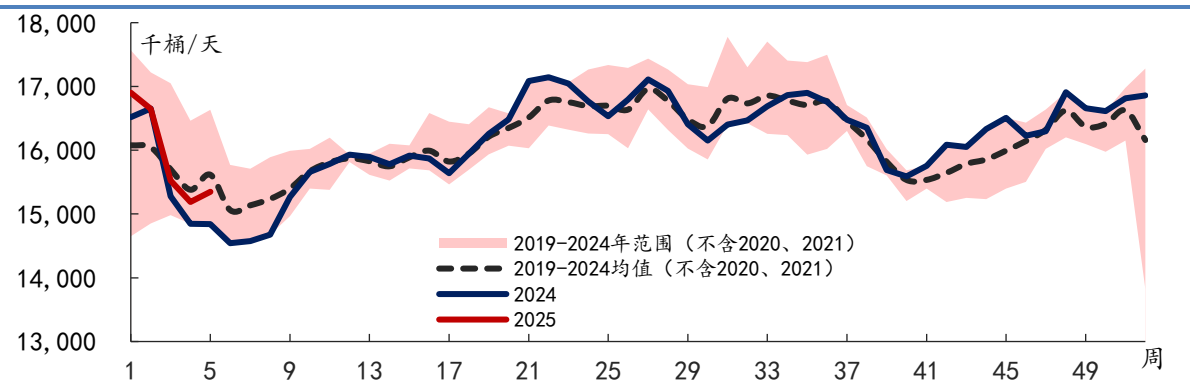


图 7：美国炼厂周度开工率



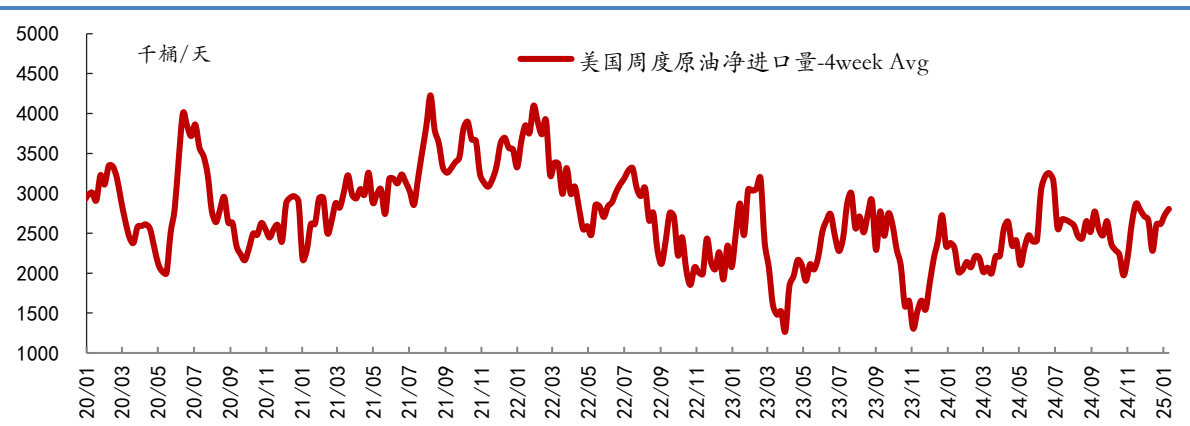
数据来源：EIA

图 8：美国炼厂原油加工量（4 周移动均值）



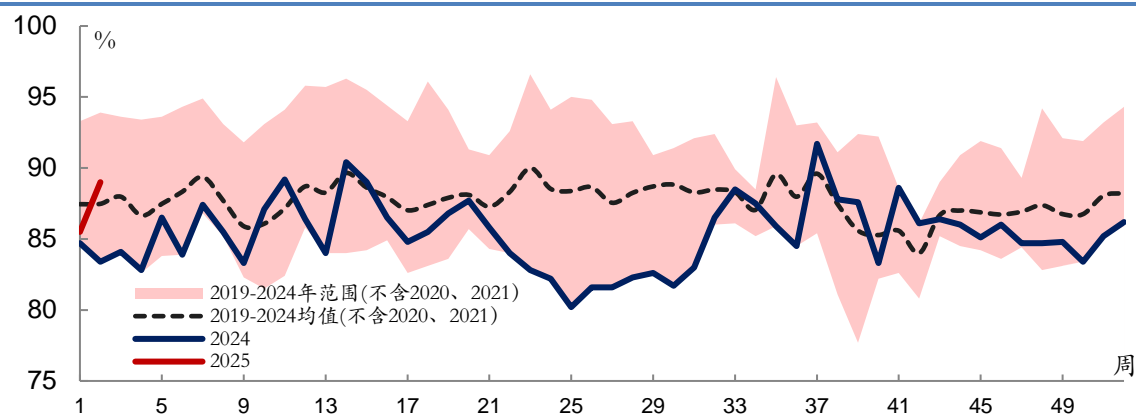
数据来源：EIA

图 9：美国周度原油净进口量（4 周移动均值）



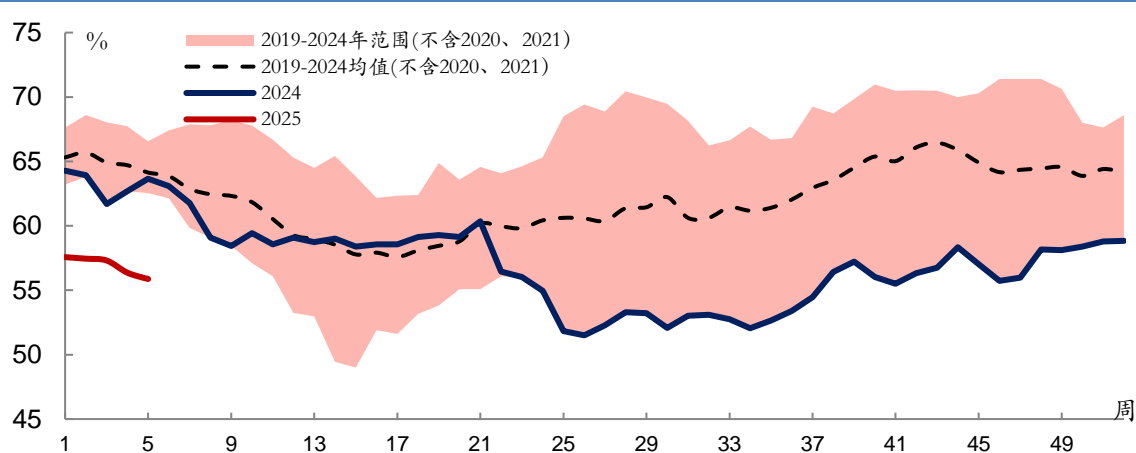
数据来源：EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



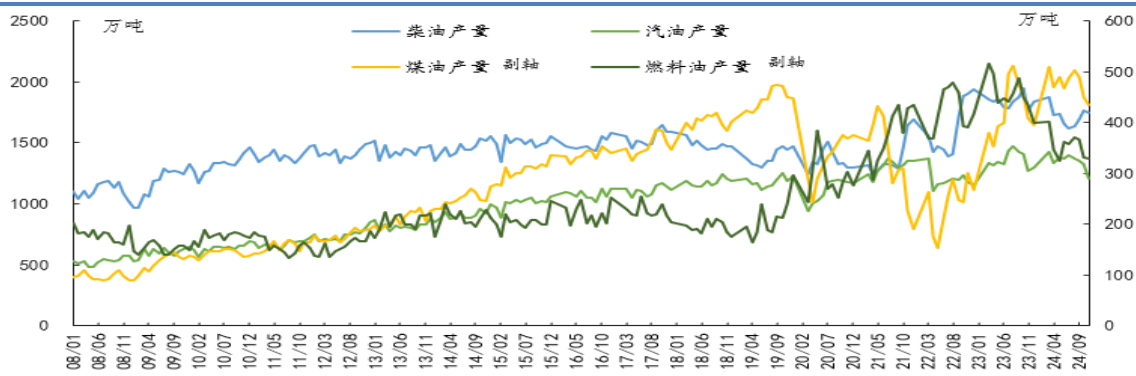
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼(常减压)开工率



数据来源: WIND

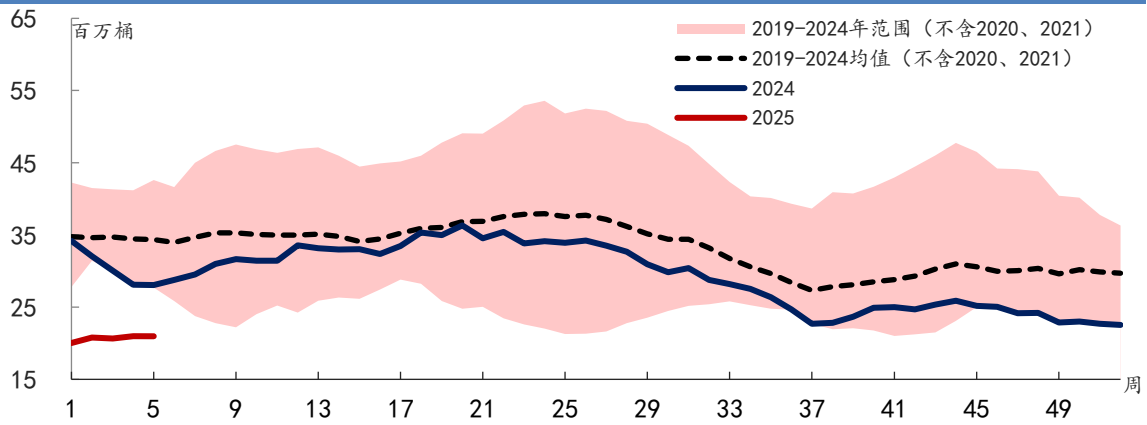
图 12: 中国成品油月度产量(汽油、柴油、煤油)



数据来源: WIND

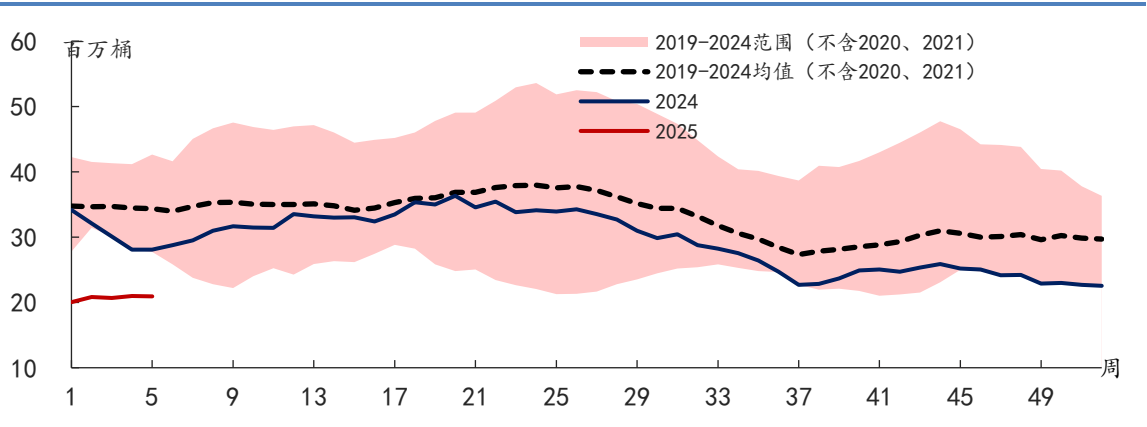


图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



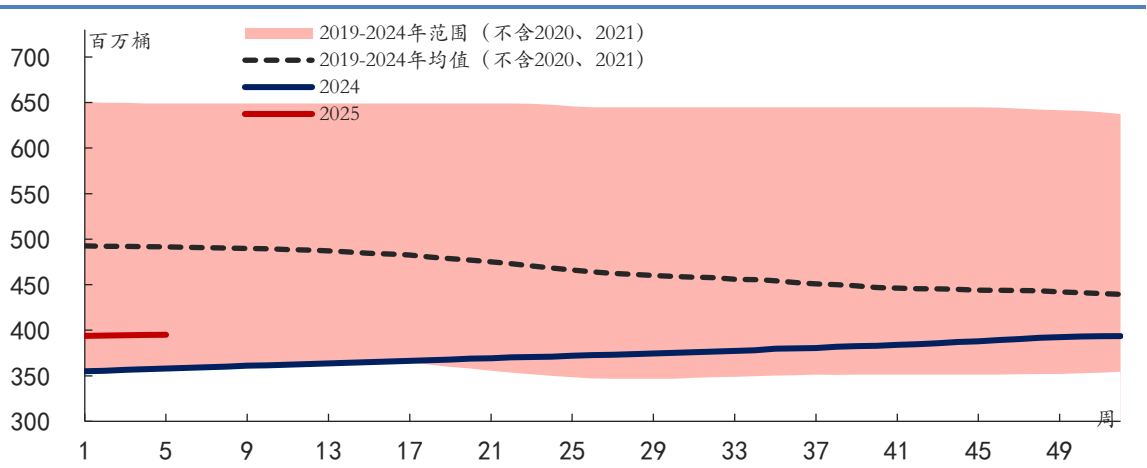
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



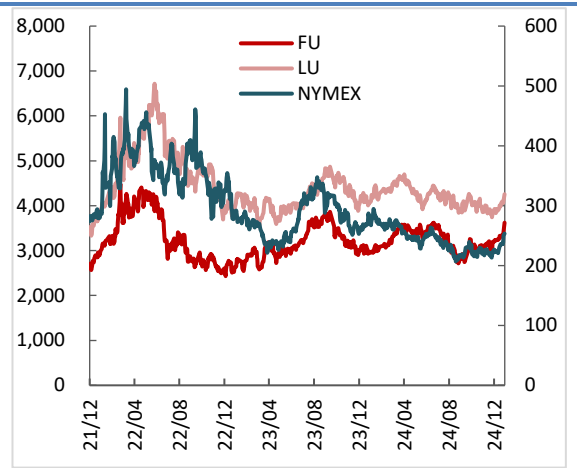
数据来源: EIA

图 15: 美国战略原油库存



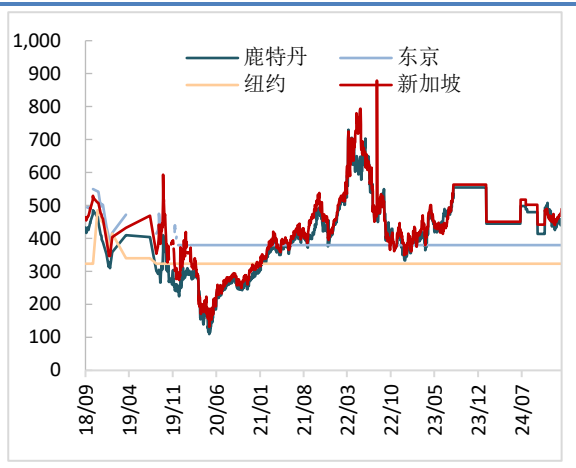
数据来源: EIA

图 16: 燃料油期货价格走势



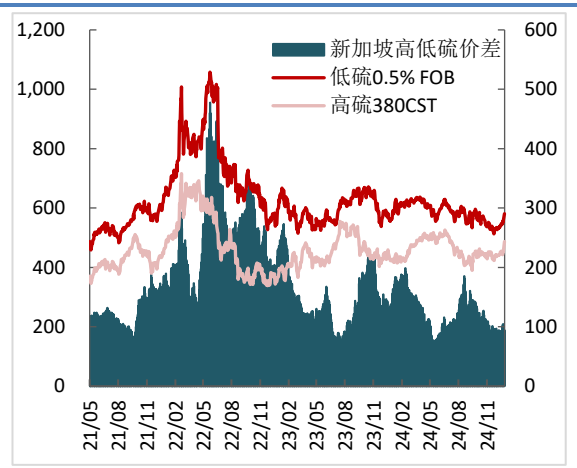
数据来源: WIND

图 17: 国际港口 IF0380 现货价格



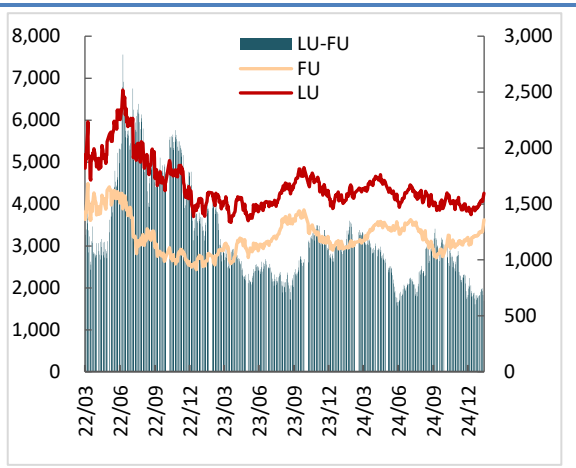
数据来源: iFinD

图 18: 新加坡高低硫价差



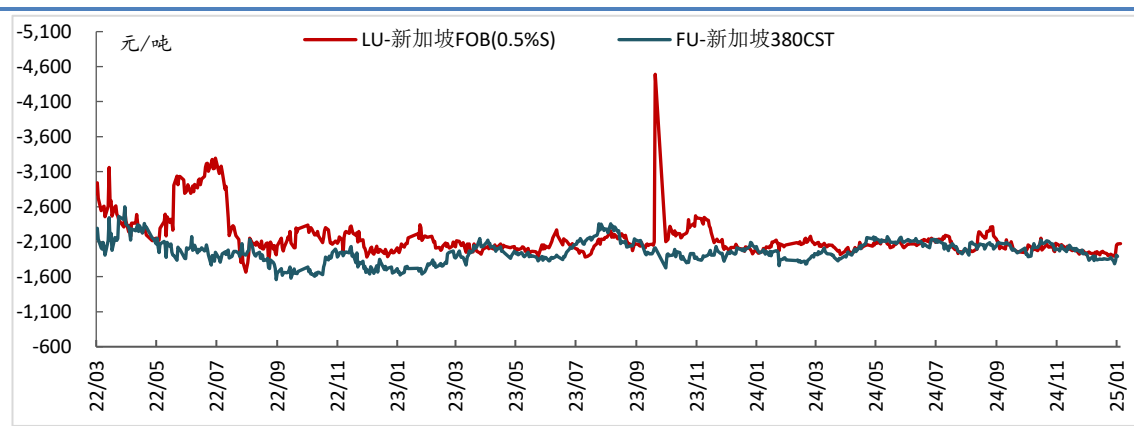
数据来源: iFinD

图 19: 中国高低硫价差



数据来源: iFinD

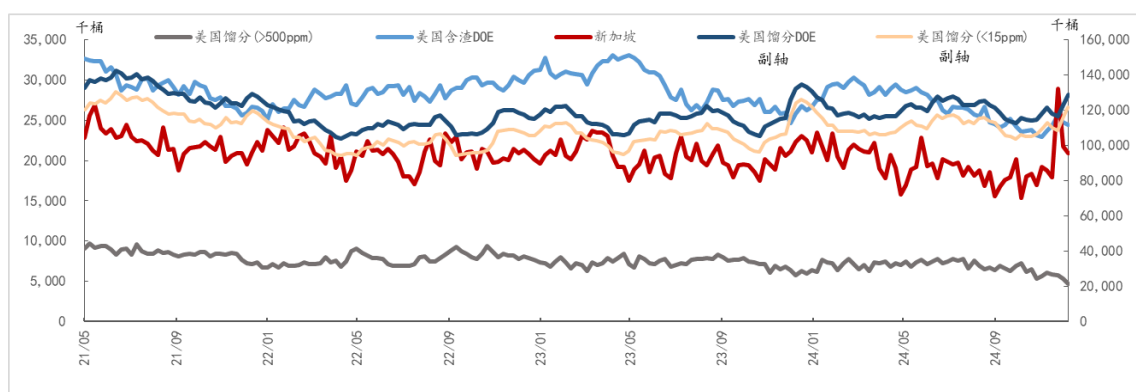
图 20: 跨区域高低硫价差



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。

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

