



通惠期货
TONGHUI FUTURES

美国所谓“对等关税”落地，中长期供需宽松格局预期继续强化

原油燃料油周报 | 2025年04月03日

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

原油:

【价格】本周国际原油市场呈现剧烈波动，地缘风险与宏观政策博弈主导价格走势。期初受美国威胁对伊朗采取军事行动及俄罗斯限制哈萨克斯坦石油出口影响，WTI原油大涨3.06%至71.48美元/桶，而次日美国API原油库存意外大增603.7万桶（预期减少206万桶），叠加市场担忧即将公布的对等关税政策或引发贸易战及经济衰退，WTI与布伦特回落。整体而言，地缘溢价推升与库存利空、关税冲击交织，油价在震荡中偏弱运行，市场转向关注OPEC+会议及美国政策细节。

【供应】OPEC+政策成为核心变量，3月初宣布4月起逐步增产13.8万桶/日，长期目标至2026年累计增产220万桶/日。作为对冲，3月下旬推出补偿性减产方案，初始规模19.9万桶/日，9月将达43.5万桶/日，重点针对伊拉克、哈萨克斯坦和俄罗斯等超产国。值得注意的是，哈萨克斯坦2月产量已达176.7万桶/日，远超其OPEC+配额146.8万桶/日。

【需求】美国短期需求韧性显现，一季度原油引申需求1941万桶/日，同比增长0.41%，二季度季节性消费回升可期。但特朗普宣布的“对等关税”涉及欧盟（20%）、英国（10%）、印度（26%）、日本（24%）等多个主要经济体，市场担忧全球贸易摩擦加剧将抑制经济增长，甚至引发经济衰退风险，进而削弱原油需求。中国市场出现分化，1-2月原油进口同比下降5%，但加工量同比增2.1%，地炼开工率升至47.34%。成品油出口配额同比下降8.57%，考验国内消费承载力。

【库存】3月28日当周，美国原油库存增加616.5万桶，远超预期的下降211.6万桶，总库存升至4.398亿桶，为2024年7月以来最高水平。汽油/柴油/航煤/燃料油分别-155.1/+26.4/-145.2/-52.3万桶，美国成品油去库放缓或转为累库显示当前下游偏弱。

综上，短期不排除油价仍会受到供给预期收紧（美国制裁、OPEC补偿性减产）和地缘风险（美伊、俄乌问题）支撑，地缘溢价已部分兑现，而需求端风险更为紧迫。中长期受美国增产及经济衰退风险的压制，供需宽松格局难以逆转。



燃料油&低硫燃油：

【供应】高硫燃料油受地缘扰动影响显著，俄罗斯炼厂因乌克兰袭击导致3月离线产能达296万吨，出口短期受阻，叠加伊朗受美国制裁收紧影响，高硫供应恢复拐点未现，但OPEC+二季度增产中重质原油或缓解原料压力。低硫方面，科威特Al-Zour炼厂检修结束，出口回升，叠加中国第二批低硫出口配额同比增30%至520万吨，国内炼厂开工率回升至49%，保税低硫船燃出口增量明显，低硫供应宽松格局延续。

【需求】高硫燃料油提前进入发电旺季，中东及北非地区因天然气供应紧张开启备货，埃及、沙特采购量环比增12%，但炼化需求受进口成本抬升持续低迷。低硫燃料油受结构性疲软压制，5月地中海ECA硫限升级至0.1%，绿色能源替代加速，红海绕航效应减弱进一步削弱船燃需求提振，脱硫塔普及率提升（价差超120美元/吨时经济性显著）亦挤压低硫市场份额。

【库存】新加坡燃料油库存激增170万桶至1961.8万桶，创下五周以来新高，主要因套利货到港压力未完全消化；富查伊拉重质燃料油库存下降5.43%至1044万桶，反映中东发电备货加速去库；欧洲ARA地区燃料油库存降至108.8万吨，为年内最低水平。

综上，过去一周燃料油与低硫燃油跟随原油成本端宽幅波动，燃料油受地缘供应扰动及发电旺季支撑，低硫燃油因产能扩张及需求疲软承压，需警惕原油波动叠加政策风险对市场的扰动。

一、供给端：短期受地缘扰动较大

2.1 OPEC 2月产量环比增加32万桶至2735万桶/日

图1: OPEC原油总产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 沙特原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 俄罗斯原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 伊拉克原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

图5: 伊朗原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

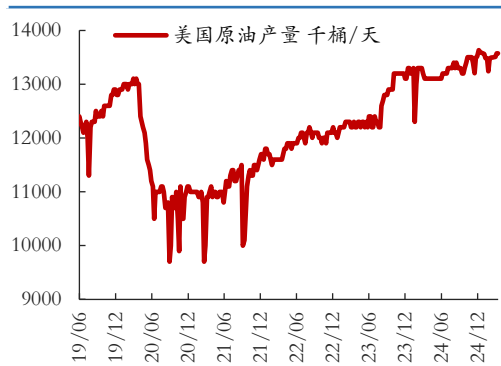
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

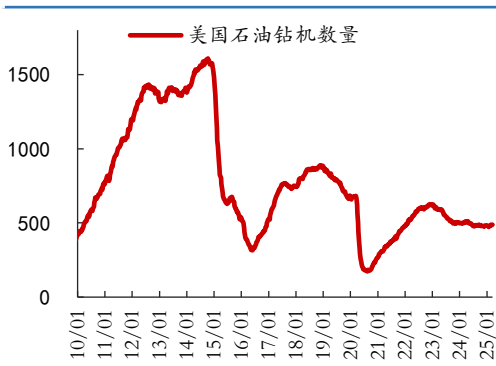
2.2 美国与加拿大原油产量保持稳步增长

图1：美国原油总产量



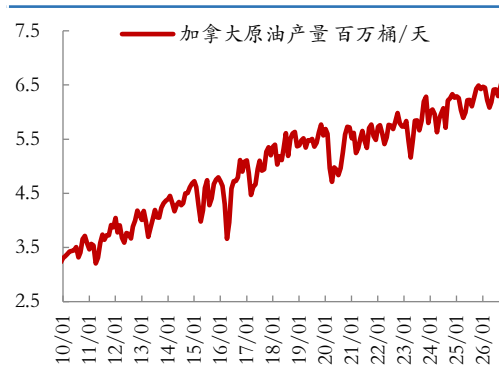
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



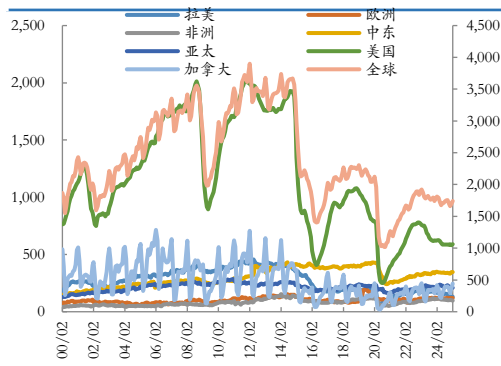
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

图3：加拿大原油产量



数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：全球各地区石油钻机数量



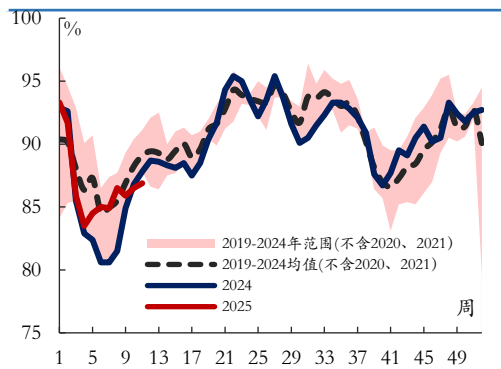
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部



二、需求端： 美国所谓“对等关税”弱化需求预期

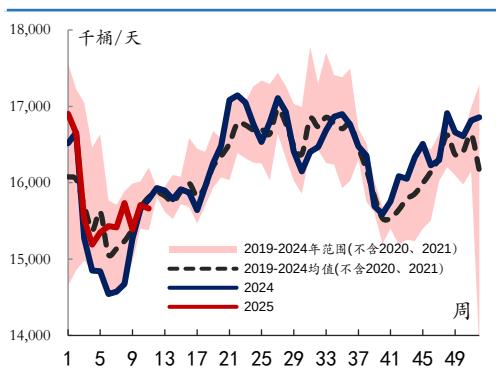
3. 美国炼厂仍处检修季节，中国地炼开工持续低迷

图1：美国炼厂周度开工率



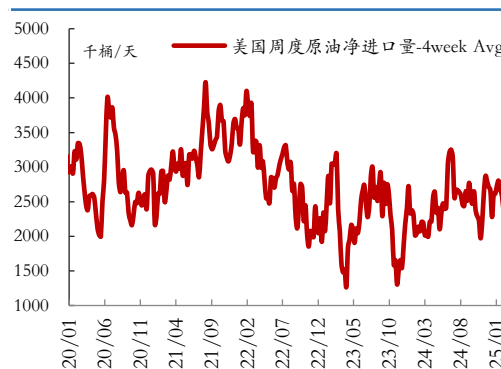
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



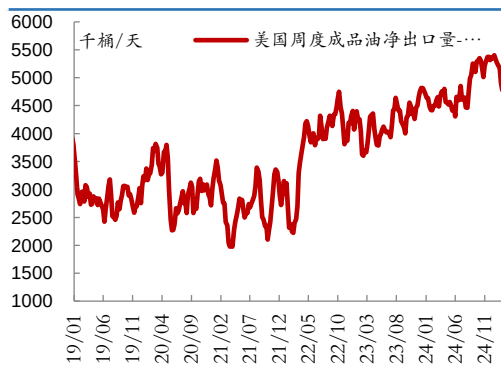
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



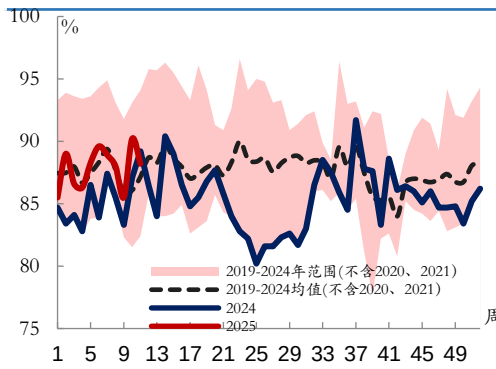
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



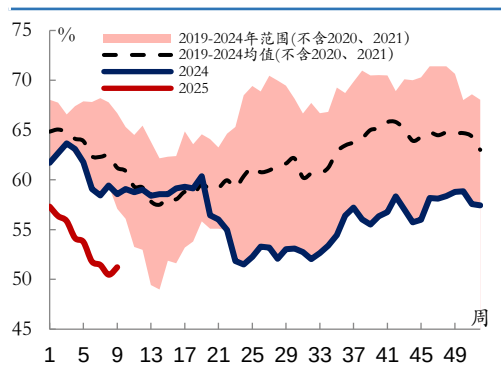
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图5：日本炼厂实际产能利用率



数据来源：PAJ、通惠期货研发部

图6：中国山东地炼（常减压）开工率

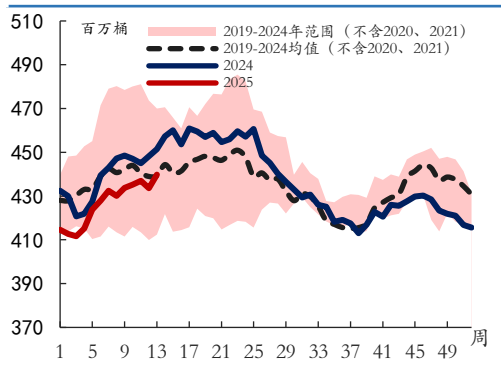


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 商业原油大幅累库

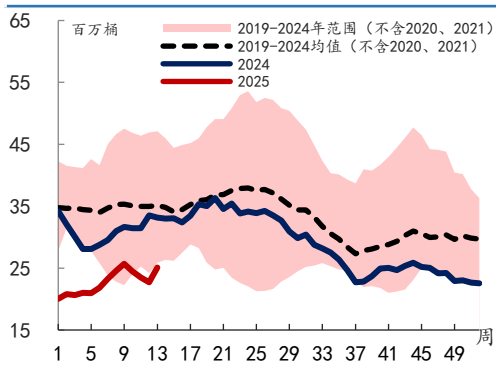
4. 美国商业原油库存超预期增加

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



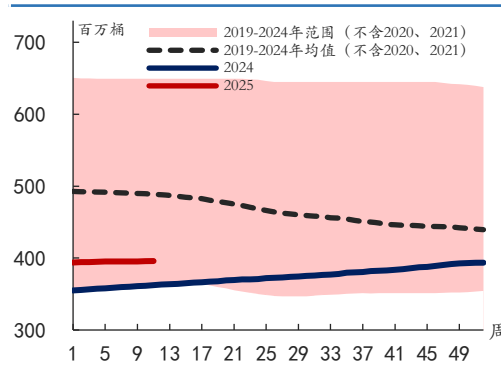
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



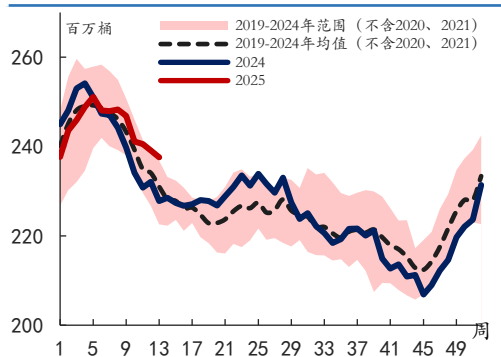
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



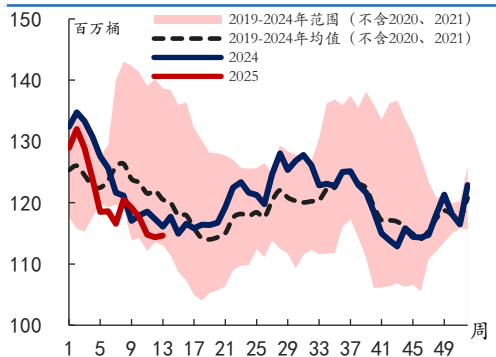
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



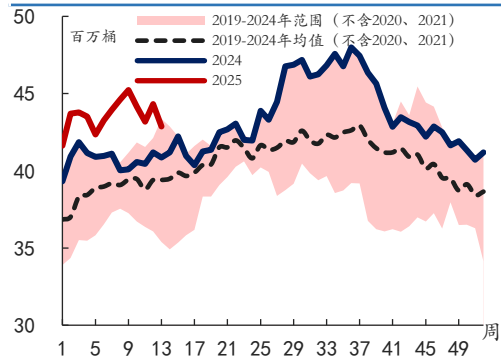
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图5：美国馏分油库存



数据来源：EIA、通惠期货研发部

图6：美国航空煤油库存



数据来源：EIA、通惠期货研发部



四、全球原油平衡表： 中长期供需宽松格局难以逆转

5. 平衡表显示2025年十月份将出现明显累库

图1：全球原油平衡表

单位： 百万桶/日	OPEC	Non-OPEC	全球总产量	OECD	Non-OECD	全球总需求	库存变化
2025-01	32.7	70.3	103.0	45.3	57.4	102.7	0.3
2025-02	32.7	71.3	103.9	46.3	58.8	105.2	-1.2
2025-03	32.3	71.0	103.3	45.7	58.1	103.8	-0.5
2025-04	32.1	71.2	103.4	45.3	57.9	103.1	0.3
2025-05	32.2	71.4	103.6	45.2	58.3	103.4	0.2
2025-06	32.2	71.8	104.0	45.7	59.0	104.6	-0.6
2025-07	32.3	72.2	104.4	46.3	58.2	104.5	0.0
2025-08	32.3	72.2	104.5	46.3	57.9	104.2	0.3
2025-09	32.3	72.3	104.6	46.1	58.6	104.7	-0.2
2025-10	32.4	72.5	104.9	46.2	57.2	103.4	1.5
2025-11	32.4	72.9	105.3	45.8	58.3	104.1	1.1
2025-12	32.4	72.7	105.1	46.5	59.4	105.8	-0.7
2026-01	32.5	72.3	104.8	44.8	58.3	103.1	1.7
2026-02	32.6	72.5	105.1	46.5	59.8	106.3	-1.2
2026-03	32.6	72.6	105.2	45.9	59.0	104.9	0.4
2026-04	32.6	72.9	105.5	45.4	58.9	104.3	1.1
2026-05	32.6	72.9	105.5	45.2	59.4	104.6	1.0
2026-06	32.7	73.2	105.9	46.0	60.1	106.1	-0.2
2026-07	32.7	73.3	106.1	46.4	59.4	105.8	0.2
2026-08	32.8	73.3	106.1	46.4	59.0	105.4	0.7
2026-09	32.8	73.2	106.0	46.2	59.8	106.1	0.0
2026-10	32.8	73.5	106.3	46.3	58.3	104.6	1.7
2026-11	32.8	73.9	106.7	46.0	59.5	105.5	1.2
2026-12	32.8	73.5	106.3	46.6	60.6	107.2	-0.9

数据来源：EIA、通惠期货研发部

一、全球供应格局：

- OPEC产量：2025年3月份开始，OPEC产量稳步增长，显示其逐渐退出减产政策的计划；同时，非OPEC国家产量持续增长（2025年1月7030万桶/日增长至2026年12月7350万桶/日），增幅4.6%，主因美国页岩油增产及巴西盐下油田放量。
- 总供应量：全球总产量从2025年1月1.03亿增至2026年12月1.063亿桶/日，年增速约1.6%，供应压力逐步累积。

二、全球需求格局

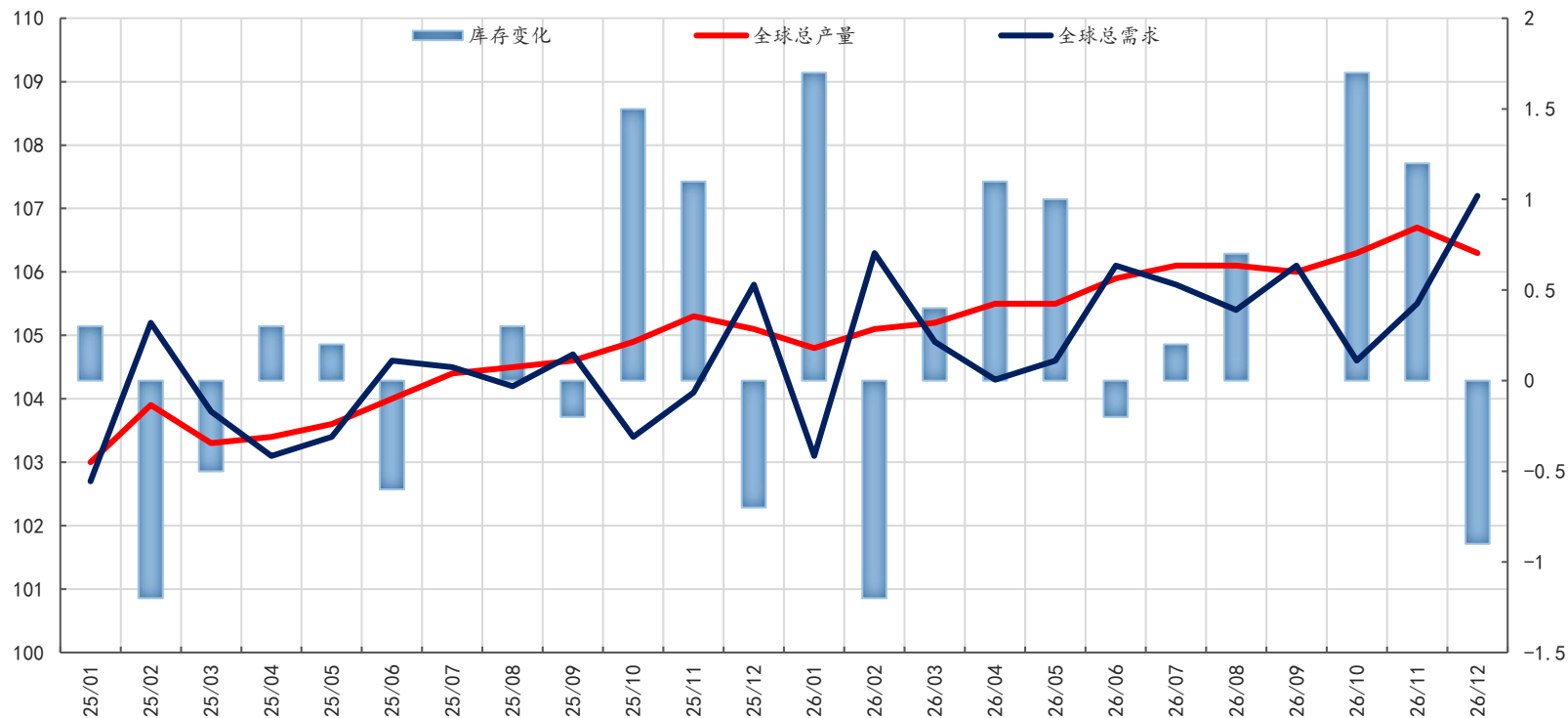
- OECD消费疲软：OECD需求整体停滞（2025年1月45.3小幅增长至2026年12月46.6），反映发达国家能源转型压制原油消费。
- Non-OECD需求驱动：新兴市场（如印度）需求持续增长（2025年1月5740万桶/日增长至2026年12月6060万桶/日），增速5.6%，成为全球需求核心增量。

三、供需平衡

- 2025年：全年供需紧平衡，但季度波动显著。例如：2月供应短缺120万桶/日（冬季取暖需求+炼厂补库）；10月盈余150万桶/日（季节性需求回落+非OPEC增产）。
- 2026年：过剩压力加剧，全年平均盈余60万桶/日，但地缘冲突可能导致阶段性短缺（如2026年2月短缺120万桶）。

5. 平衡表显示2025年十月份将出现明显累库

图2：全球原油平衡图



数据来源：EIA、通惠期货研发部



通惠期货
TONGHUI FUTURES

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。

电话：021-68864685 传真：021-68866985

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