



通惠期货
TONGHUI FUTURES

美国暂停对多国加征关税，短期油价或将由暴跌转向宽幅震荡

原油燃料油周报 | 2025年04月10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】本周国际原油市场在宏观政策博弈加剧的背景下开启史诗级下跌。期初美国公布所谓的“对等关税”政策大幅超出市场预期，次日中国强硬宣布对美国商品对等加征34%关税作为反击，市场对贸易战及经济衰退的担忧加剧，WTI与布伦特原油两日均暴跌近7%，清明节后首个工作日SC原油跌停，报510.1元/桶。对此，特朗普9日回应称如果中国不能撤回34%的关税，将对中国再加征50%的关税，油价随即开启了新一轮探底，SC原油主力合约再度触及447.9元/桶跌停价格，WTI触及56.7美元/桶，为2021年2月以来的最低水平。10日，特朗普暂停了对多国关税暂停加征，但对中国税率已加征到125%，油价得以大幅反弹。

【供应】OPEC+的超预期增产政策成为油价下跌的催化剂，此前该组织计划自4月起每月经增产13.8万桶/日，而在4月3日的OPEC+最新声明中宣布，5月起将原油日产量提高至41.1万桶/日，增幅达原计划的三倍。该决策大幅增产加剧了原油市场供应端过剩的担忧，助推油价大幅下挫。

【需求】北半球尚处季节性需求淡季，4月原油消费呈现“全球性收缩、区域性分化”特征。短期贸易战冲击与中长期能源转型共振，在需求端形成“双杀”。全球多数发达经济体面临特朗普关税政策的冲击，原油需求将进入结构性下降阶段；另一方面，我国能源转型步伐加快，对原油需求扩张也较有限，尤其是汽油消费将因电动车渗透率提高而表现疲软。

【库存】美国至4月4日当周EIA原油库存增加255.3万桶，预期增加142.1万桶，前值增加616.5万桶。尽管原油累库，下游成品油库存却同步下降，美国汽油库存当周减少160万桶。炼厂开工率小幅回升0.7个百分点，随着春检逐步结束，成品油去库趋势或将缓解。

综上，油价受美国关税政策的冲击大幅下挫，基本面供需宽松的格局进一步强化，但随着特朗普对大部分经济体暂停加征关税，油价或将摆脱继续大幅下跌的趋势，或将随着中美之间贸易战局势的变化转入宽幅震荡区间。

燃料油&低硫燃油：

【供应】俄罗斯炼厂开工率回升至8月以来高位，燃料油供应趋松。中东科威特Al-Zour炼厂和墨西哥Dos Bocas炼厂新增产能释放，进一步增加亚太地区高硫进口量。美国对伊朗制裁加码导致其高硫出口受限，但俄罗斯与哈萨克斯坦出口量回升。低硫方面，中国第二批低硫出口配额520万吨提前下发，叠加炼厂排产稳定（3月产量109万吨），保税低硫供应压力显著。

【需求】地中海硫排放控制区（ECA）趋严，推动脱硫塔安装比例提升，短期支撑高硫船燃消费。中东发电旺季尚未启动，且OPEC+原油增产压制替代燃料需求，中国地炼因税费上调（成本增加200-600元/吨）削减高硫进料采购，需求同比降幅达81.6万吨。低硫方面，波罗的海干散货指数（BDI）年初下跌24%，叠加红海局势缓和后航运效率提升，船用低硫消费增量有限。欧洲LNG进口增加（2025年需新增1000万吨）及生物柴油推广（全球市场年增7.7%），进一步削弱低硫在工业和船用领域份额。

【库存】截至4月8日当周，新加坡燃料油库存降至 1800万桶以下（约333万吨），为2024年9月以来的最低水平。富查伊拉重质馏分油（燃料油）库存 增加41万吨，总库存升至1304.2万桶。ARA地区独立持有的燃料油库存降至 746万桶，较2月减少11%，为2025年以来的最低水平。

综上，供应端增量释放与地炼需求萎缩形成矛盾，库存短期去化但中期承压，价格或维持震荡偏弱。低硫方面，全球供应宽松与需求替代压力共振，裂解价差中枢下移，需关注中国出口配额执行与欧洲炼厂开工变化。

一、供给端：OPEC+超预期大幅增产

2.1 五月份增产41.1万桶/日，增幅达原计划的三倍。

图1: OPEC原油总产量



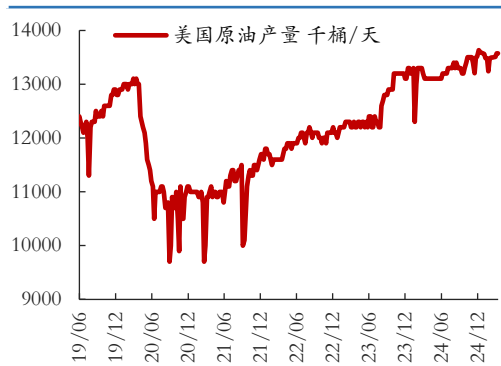
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 沙特原油产量



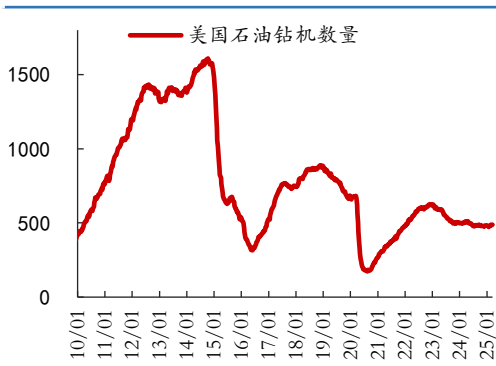
2.2美国原油产量持平，钻机数小幅增长

图1：美国原油总产量



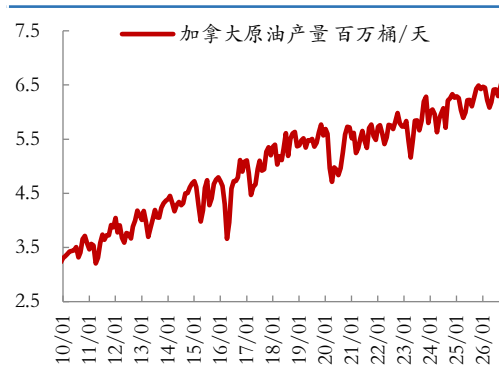
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



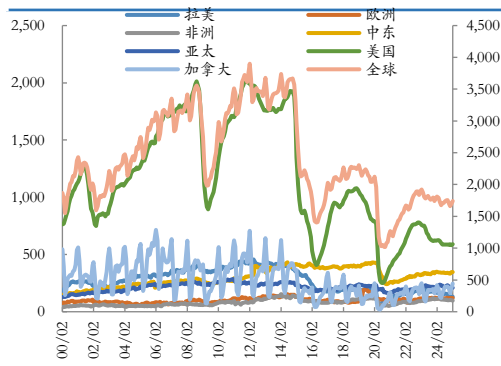
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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



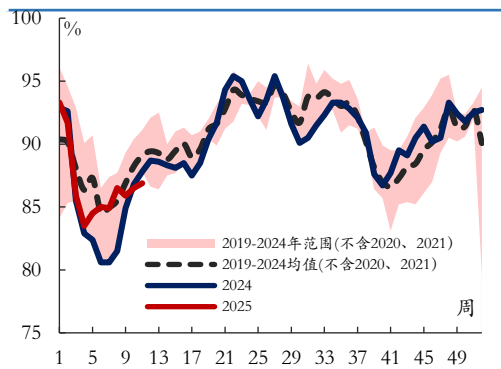
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部



二、需求端： 全球关税战争短期大幅弱化需求预期

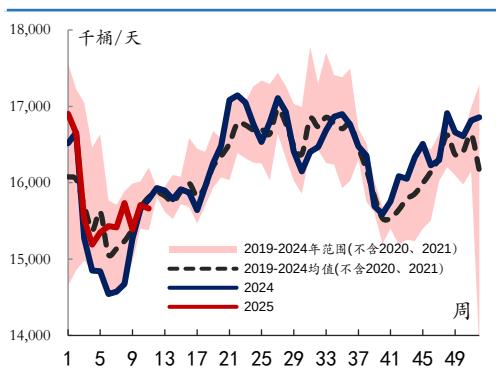
3. 美国炼厂仍处检修季节，中国地炼开工持续低迷

图1：美国炼厂周度开工率



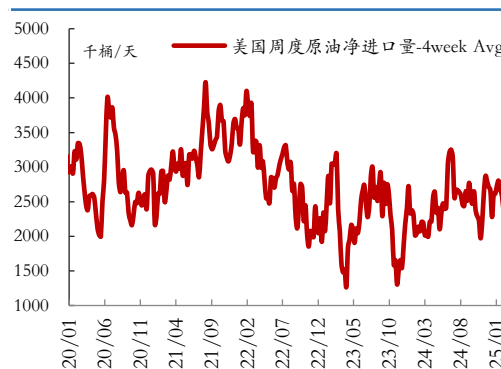
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



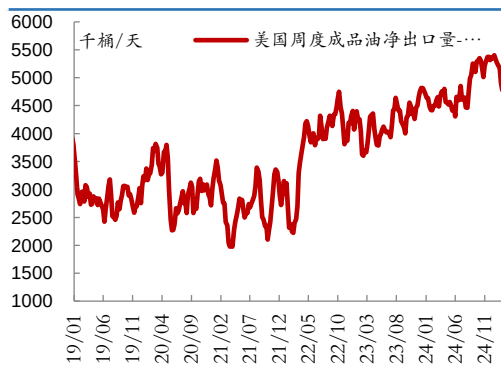
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



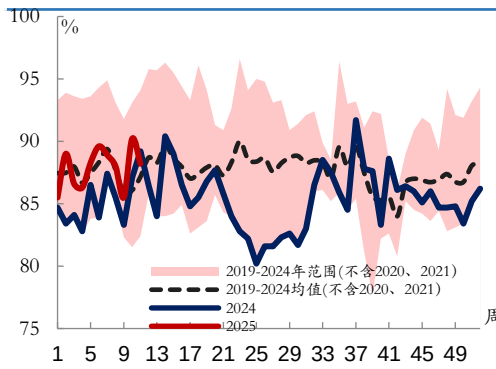
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



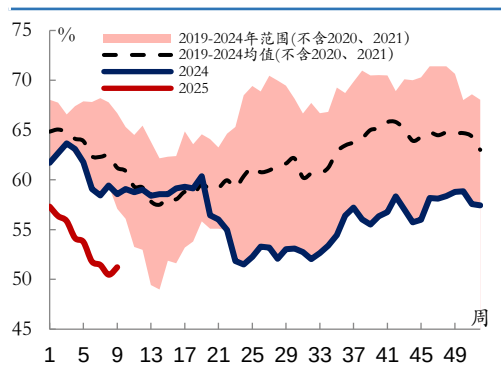
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

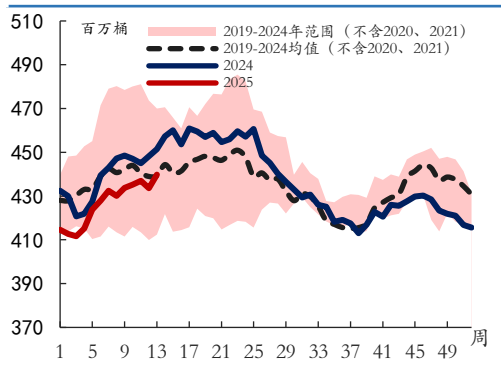


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA商业原油继续累库

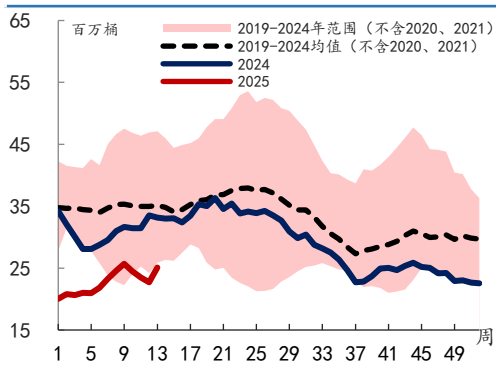
4.美国至4月4日当周EIA原油库存增加255.3万桶

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



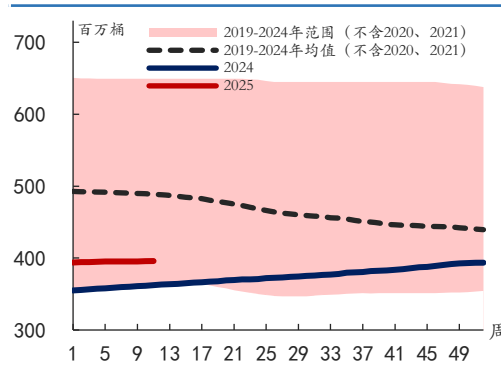
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



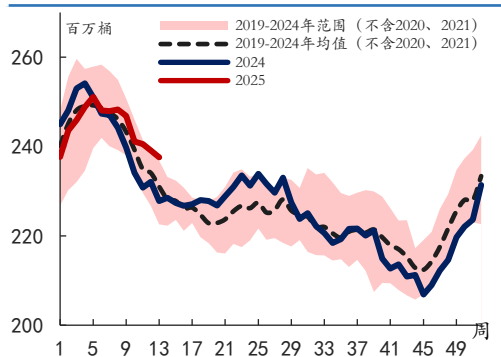
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



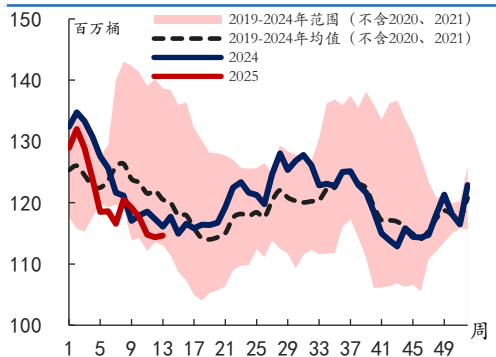
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



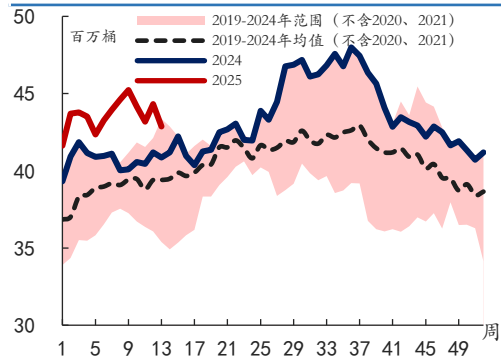
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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. 一季度累库兑现，2025全年过剩格局仍未改变

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

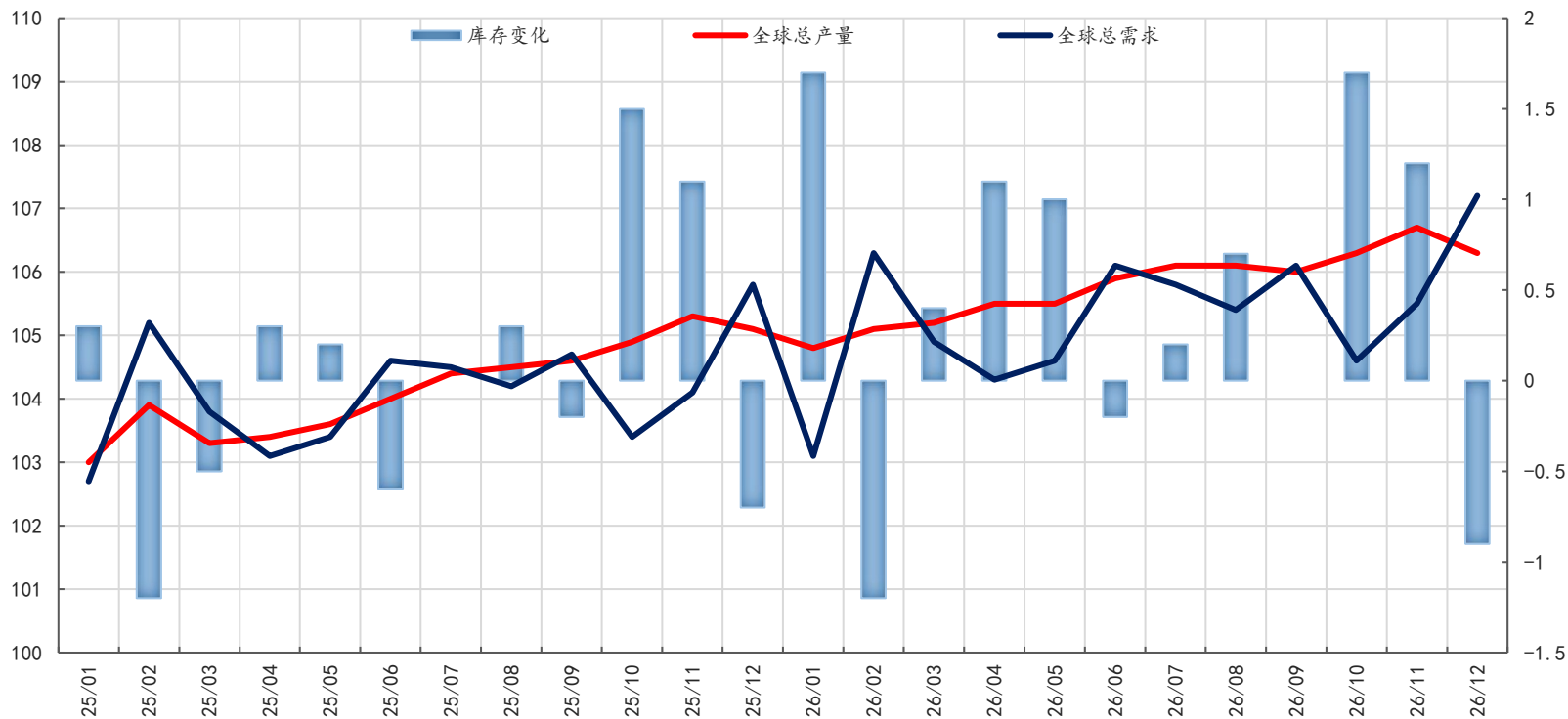
- OECD消费疲软：OECD需求整体停滞（2025年1月45.3小幅增长至2026年12月46.6），反映发达国家能源转型压制原油消费。
- Non-OECD需求驱动：新兴市场（如印度）需求持续增长（2025年1月5740万桶/日增长至2026年12月6060万桶/日），增速5.6%，成为全球需求核心增量。

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