



通惠期货
TONGHUI FUTURES

OPEC成员国公开拒绝执行补偿性减产，供应过剩担忧再起

原油燃料油周报 | 2025年04月24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】过去一周国际原油市场呈现先扬后抑的震荡走势，政策与地缘的双向扰动主导本周油价。具体来看，期初OPEC+成员国提交补偿性减产计划、美国为获取谈判筹码再次对伊朗实施制裁、特朗普放弃寻求解雇美联储主席鲍威尔，共同推动油价走高，WTI原油主力合约冲高至64.87美元/桶。期末哈萨克斯坦能源部长公开拒绝执行OPEC+补偿性减产，且消息人士称OPEC+或于6月加速增产，市场对供应过剩担忧再起，WTI迅速回落至62.76美元/桶，总体来看，全周呈现“急涨急跌”形态。

【供应】哈萨克斯坦能源部长公开表示，该国石油产量将优先考虑国家利益而非OPEC+配额，并强调其三大油田由外资控制无法实施减产。数据显示，该国4月原油产量已达185万桶/日，较OPEC+配额（146.8万桶/日）超产26%。这立刻引发市场对OPEC+减产协议执行力的信任危机。同时消息人士称部分OPEC+成员国拟在6月进一步扩大增产幅度，较5月已计划的41.1万桶/日基础上再次提速。沙特此前已通过下调对亚洲官价至四个月低位释放价格战信号，若哈萨克斯坦持续违约，沙特或被迫通过增产争夺市场份额。

【需求】国际货币基金组织（IMF）显著下调全球经济展望，预计2025年全球经济增速将降至2.8%，2026年预计为3%。新兴市场和发展中经济体2025年和2026年的增长率预计将分别放缓至3.7%和3.9%。发达经济体今年的增长率预计为1.4%。美国的增长率预计将放缓至1.8%。需求端维持“弱预期主导”。

【库存】美国4月18日当周，EIA原油商业原油库存环比增加24.4万桶。周度炼厂开工率增加1.8%至88.1%，检修季或逐渐进入尾声。汽油库存大幅超预期减少447.6万桶，馏分油库存减少235.3万桶。

综上，短期在宏观政策与地缘变化的双重扰动下波动加剧。中长期来看，OPEC+内部分歧公开暴露，其减产补偿协议约束力度大打折扣，二季度原油累库压力加剧。需继续关注5月OPEC产量政策变化，以及美伊和谈进展。



燃料油&低硫燃油：

【供应】美国对伊朗液化石油气巨头实施新制裁，导致伊朗燃料油出口量降至历史低位（4月日均仅1.9万吨，同比-62%），叠加俄罗斯炼厂受乌克兰无人机袭击影响开工率波动，高硫燃料油供应偏紧。墨西哥Dos Bocas炼厂满负荷运行，增加高硫燃料油出口；中东科威特Al-Zour炼厂低硫产能转向高硫，亚洲市场供应压力逐步显现。低硫方面，中国第二批520万吨低硫燃油出口配额提前下发，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增加，国内炼厂“减油增化”趋势延续，燃料油生产比例压缩，但国际炼厂通过资源整合正在调整欧洲低硫产能布局。

【需求】中东地区夏季发电备货预期升温，埃及发布高硫燃料油招标用于发电，但沙特因天然气价格回落可能减少燃油发电比例，需求弹性受限。中国延迟焦化装置开工率下降21个百分点，炼厂进料采购需求同比减少8-16万吨。低硫方面，中美关税谈判缓和推动全球贸易预期回升，富查伊拉港口3月船燃销售环比+15%，但波罗的海干散货指数（BDI）仍处于历史低位（1261点），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。同时，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%），进一步挤压低硫燃油需求份额。

【库存】新加坡燃料油库存连续第二周上升，截至4月16日当周达2290万桶（约360万吨），创17周新高，主要受中东和俄罗斯货物集中到港推动。富查伊拉港口因高硫船燃需求强劲，库存下降228.3万桶至1100万桶（约173万吨），而欧洲ARA地区库存增加11.7万吨，反映中东需求恢复与欧洲供应紧张并存。

综上，过去一周燃料油市场呈现“高硫强预期、低硫弱现实”格局：高硫受地缘制裁收紧供应及夏季发电备货支撑，但亚洲库存累增压制价格弹性；低硫则因中国出口配额释放加剧供应过剩，叠加航运需求疲软与替代能源冲击，新加坡库存压力持续凸显。

一、供给端： 供给过剩担忧再度笼罩市场

2.1 OPEC+成员国拟在6月进一步扩大增产幅度

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

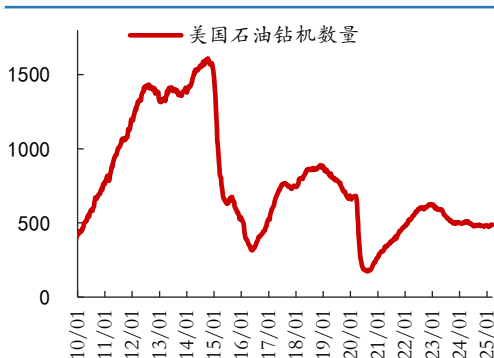
2.2 关税推高设备成本，美国原油产量增速下调

图1：美国原油总产量



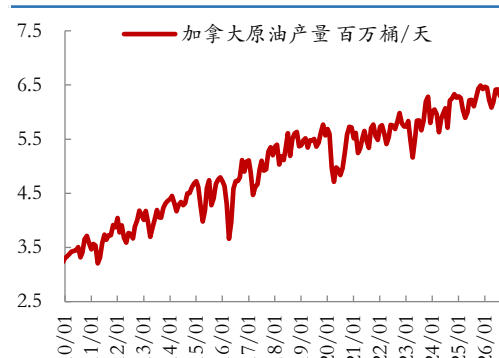
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



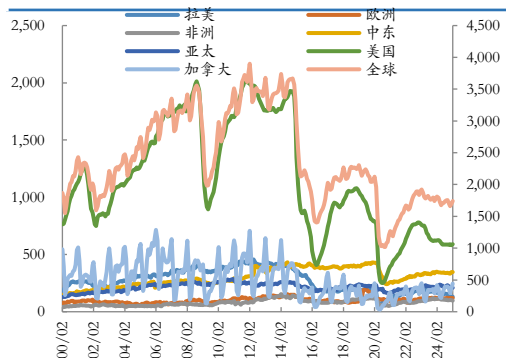
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

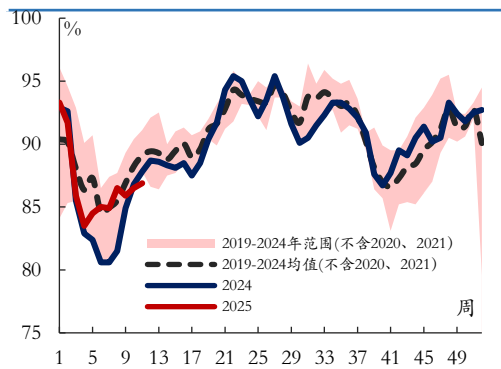


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端：维持“弱预期主导”

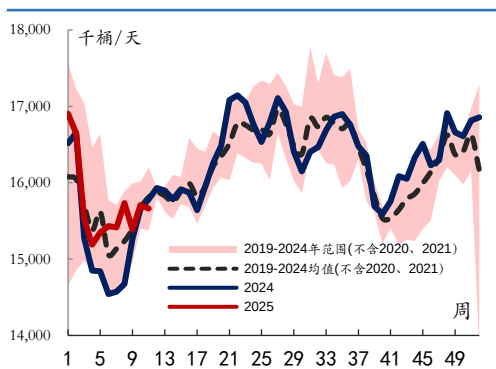
3. 美国炼厂检修季节或将逐渐进入尾声

图1：美国炼厂周度开工率



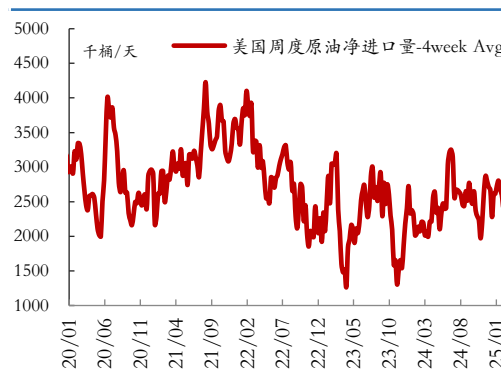
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



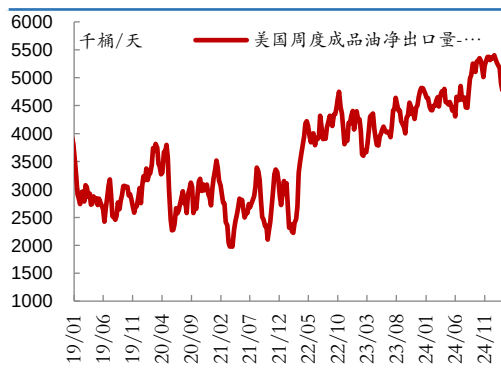
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



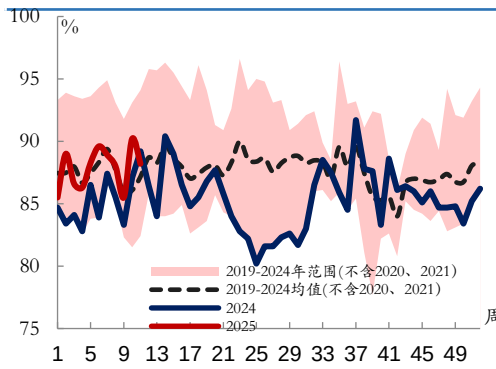
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



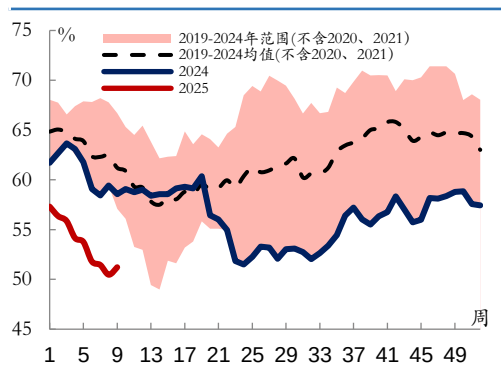
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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



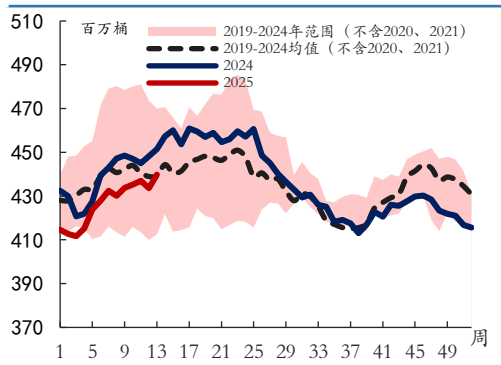
数据来源：WIND、通惠期货研发部



三、库存： 美国EIA商业原油继续小幅累库

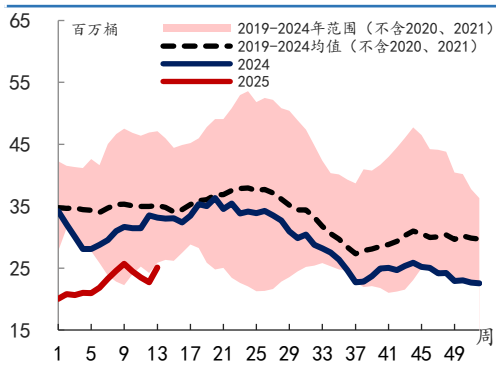
4.美国商业原油库存小幅增加24.4万桶

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



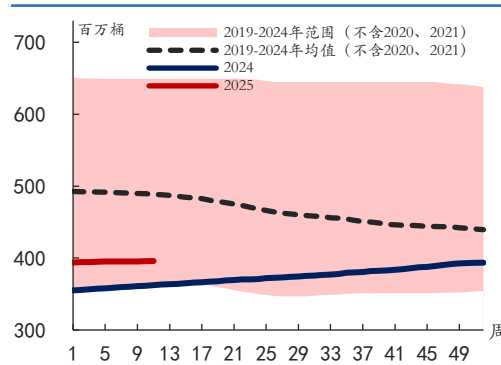
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



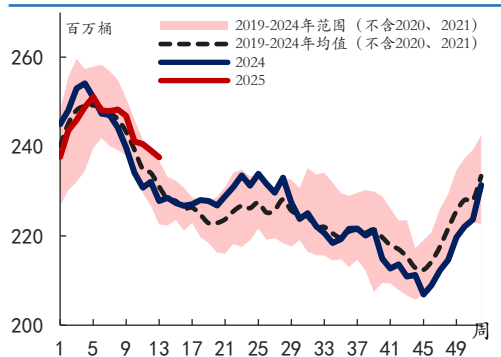
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



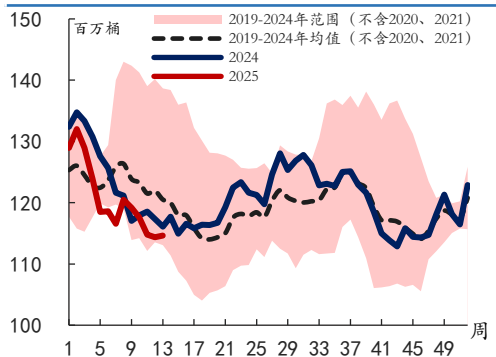
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



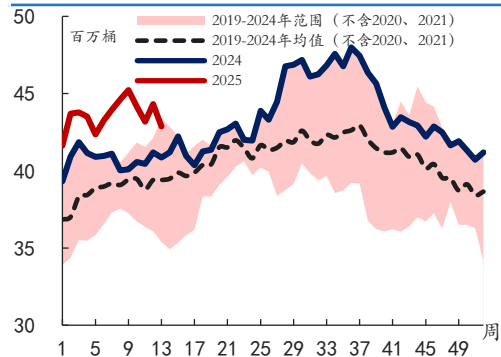
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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： 供需宽松或将在二季度得到确认

强累库周期主导，年末去库短暂逆转

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
2025/1/1	32.5	70.1	102.6	45.6	57.1	102.7	-0.1
2025/2/1	32.7	71.1	103.7	46.3	58.3	104.6	-0.9
2025/3/1	32.9	70.9	103.7	45.4	57.9	103.3	0.4
2025/4/1	32.5	70.9	103.4	44.9	57.6	102.5	0.9
2025/5/1	32.4	71.2	103.6	44.8	58.0	102.8	0.9
2025/6/1	32.4	71.8	104.2	45.5	58.7	104.2	-0.1
2025/7/1	32.4	72.0	104.4	45.8	57.9	103.7	0.7
2025/8/1	32.4	72.3	104.6	46.0	57.6	103.6	1.1
2025/9/1	32.4	72.0	104.3	45.7	58.4	104.1	0.3
2025/10/1	32.4	72.4	104.8	46.0	57.1	103.1	1.7
2025/11/1	32.4	72.7	105.1	45.6	58.2	103.8	1.3
2025/12/1	32.4	72.3	104.7	46.1	59.3	105.4	-0.7
2026/1/1	32.5	71.9	104.4	44.5	58.0	102.5	1.9
2026/2/1	32.6	72.3	104.8	46.2	59.5	105.8	-0.9
2026/3/1	32.6	72.3	104.9	45.6	58.8	104.3	0.6
2026/4/1	32.6	72.5	105.1	45.0	58.7	103.7	1.4
2026/5/1	32.6	72.5	105.1	44.7	59.1	103.9	1.2
2026/6/1	32.7	72.9	105.5	45.8	59.8	105.6	-0.1
2026/7/1	32.7	73.0	105.6	45.9	59.1	105.1	0.6
2026/8/1	32.7	72.9	105.6	46.1	58.7	104.8	0.7
2026/9/1	32.7	72.8	105.6	45.8	59.5	105.3	0.2
2026/10/1	32.7	73.1	105.8	45.9	58.0	103.9	1.8
2026/11/1	32.7	73.4	106.1	45.7	59.2	104.9	1.2
2026/12/1	32.7	73.0	105.7	46.2	60.3	106.5	-0.8

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月份出现大幅增产至32.9百万桶/天，显示其逐渐退出减产政策的计划；同时，非OPEC国家从25年1月的70.1百万桶/天持续攀升至26年12月的73.0百万桶/天，增长4.1%，26年6月达73.4百万桶/天（周期峰值）。
- 总供应量：从25年1月的102.6百万桶/天增至26年12月的105.7百万桶/天，年均增速达1.5%。

二、全球需求格局

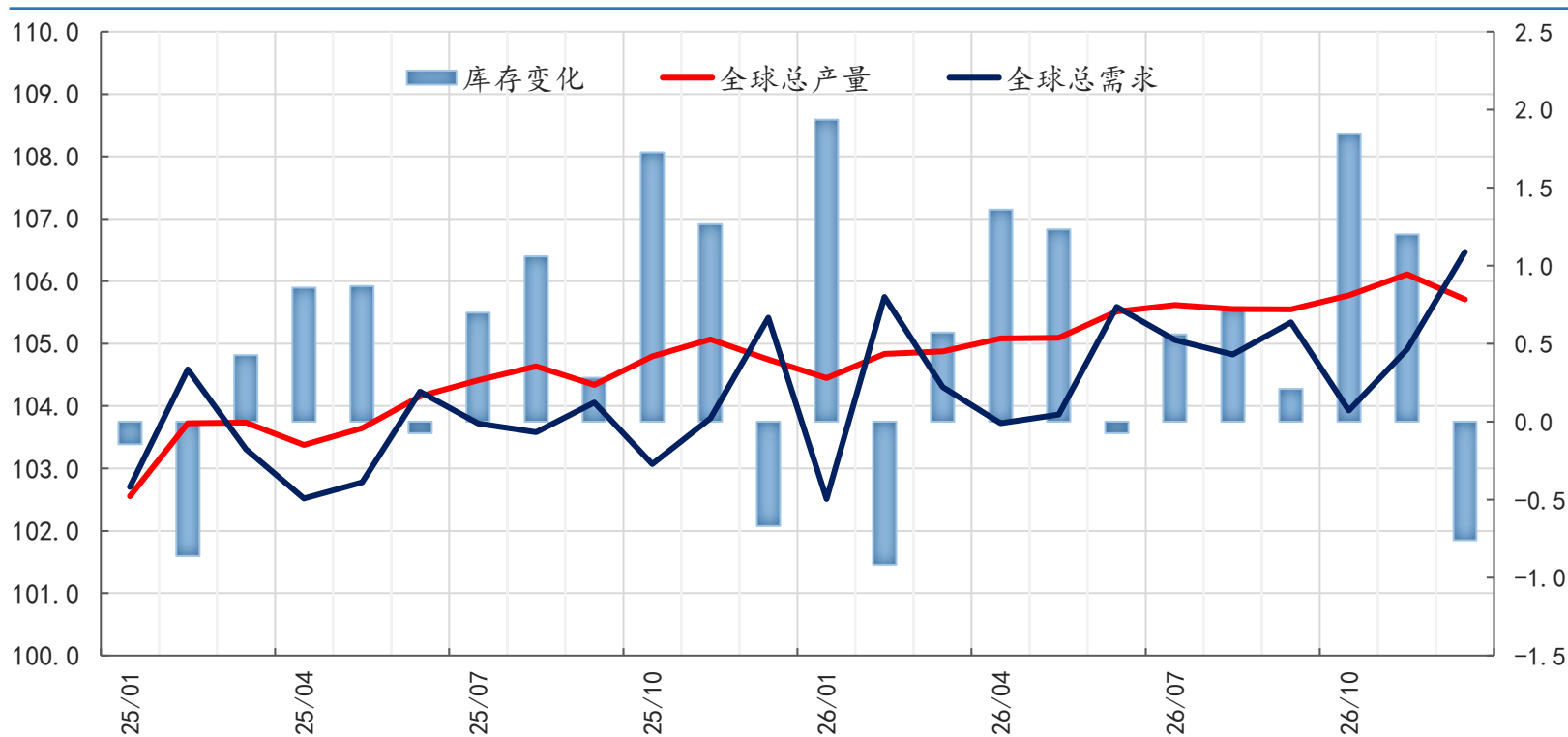
- OECD消费疲软：全年在44.5~46.3百万桶/天窄幅波动，2026年1月因欧美炼厂检修季跌至周期低点44.5百万桶/天。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

三、供需平衡

- 2025年二季度开始出现累库，10-11月达到累库高峰，单月累库最高可达170万桶/天（周期峰值）。
- 2026年1月出现极致过剩，单月累库190万桶/天（历史最高）。

供需宽松或将在二季度得到确认

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