



通惠期货
TONGHUI FUTURES

OPEC连续加快增产步伐，油价维持低位震荡

原油燃料油周报 | 2025年05月08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宽幅震荡走势，周度振幅高达8.97%，OPEC+产量政策与宏观经济主导本周油价。具体来看，期初受到OPEC+确认继续加速增产的背景下，叠加悲观的宏观经济预期，WTI一度跌至55.30美元/桶，触及2021年2月以来的低位水平，Brent跌至58.50美元/桶。在经历迅速下跌后，宏观经济预期转好叠加美国API原油库存超预期去库，助推油价在期中出现技术性反弹，WTI曾一度突破60美元/桶，短线走强约3.5%。在期末油价重新走弱，WTI回落至58美元/桶水平。

【供应】OPEC+增产政策加速落地，5月3日会议上OPEC+宣布6月将继续实施41.1万桶/日的增产计划，连续两月增产提速，总产量恢复节奏较原计划提前一年。根据协议，OPEC+计划在2025年底前完全解除220万桶/日的自愿减产，若成员国超产问题未解决，可能于10月前全面取消限产，显示出OPEC产量策略正转向抢占市场份额。油价低迷的现状对美国页岩油造成一定压力，部分美国能源公司（如Diamondback Energy）或将通过减少产量来降低公司运营成本，但这更侧重于长期影响，短期对油价的支撑作用有限。

【需求】中国五一假期旅游出行人次同比增涨15%，带动交通燃料需求回升，但4月制造业PMI回落至49.8%，炼厂开工率维持在低位（51.9%），第二季度需求可持续性存疑。中美决定就贸易摩擦于5月9日至12日在瑞士开展首次会谈，中美贸易战的缓和预期有助于修复宏观预期，进而提升原油需求预期，但对此应保持持续跟踪。EIA在其月报中将2025年需求预期小幅上调10万桶/日。

【库存】美国5月2日当周，EIA原油商业原油库存环比减少203.2万桶，库欣库存减少74.0万桶。周度炼厂开工率连续第三周走高，增加0.4%至89.0%，检修季或逐渐进入尾声。成品油方面，汽油库存小幅增加18.8万桶，馏分油库存减少110.7万桶。

综上，短期油价在OPEC加速增产与贸易战导致宏观经济减速的双重压制下再度触及年内低点，但中美开展贸易磋商引导宏观预期修复。中长期来看，OPEC内部裂痕非常有可能致使进一步加速增产步伐，油价下行压力依旧较大，需格外关注中美贸易谈判进展。



燃料油&低硫燃油：

【供应】OPEC+增产施压成本：OPEC+在5月3日会议上宣布6月继续实施41.1万桶/日的增产计划，叠加美国页岩油产能释放，原油中长期供应宽松格局确立，燃料油成本端承压。因俄乌冲突谈判僵局及炼厂遭无人机袭击风险，俄罗斯4月高硫燃料油出口量回落至193万吨，环比降低约29.53%。伊朗受美国制裁收紧影响，4月高硫燃料油出口环比减少25万吨至60万吨，同比降幅达75%。国内方面，4-5月中国炼厂进入检修高峰，常减压装置检修损失量超1000万吨，山东地炼燃料油产能利用率降至51.90%，国产高硫供应趋紧。低硫方面，科威特Al-Zour炼厂完成检修后出口量逐步恢复，数据显示其3月出口量攀升至65万吨，5月出口计划调整至52万吨。与此同时，尼日利亚Dangote炼厂4月低硫产品出口已稳定在25万吨水平。

【需求】中东地区高温天气推动发电需求，埃及、沙特等国燃料油进口量增加，埃及4月高硫到港量环比增长40万吨至60万吨，沙特4月高硫燃料油到港量预计达到80万吨，环比3月增加56万吨，同比提升16万吨。低硫方面，新加坡船用燃料油加注量同比增长12%，3月传统船用燃料油销量环比增7%至428.46万吨，停靠加油船舶数量增加14.54%至3522艘。但地中海自5月1日起实施0.1%硫含量限制，低硫需求转向MGO和ULSFO，预计需求减少50万桶/日，欧洲航线受碳边境税（CBAM）影响需求增速放缓至3.2%。同时全球LNG双燃料船舶订单占比升至34%，甲醇、氨燃料试点项目加速推广，进一步挤占低硫燃油市场份额。

【库存】新加坡残余燃油库存5月初延续去库趋势，5月6日当周库存降至1800万桶以下，创24年9月以来新低；富查伊拉重质馏分油库存连续两周下降，5月5日当周库存降至1046.2万桶，为六周以来新低。4月29日当周，欧洲ARA地区燃料油库存环比增加11.7万吨。

综上，过去一周燃料油与低硫燃油遵循成本定价逻辑为主。具体来看，燃料油受到供给端俄罗斯与伊朗供给减量、中东夏季发电需求改善预期的双重支撑。而低硫却面临供增需减的预期，中长期压力仍存。

一、供给端： OPEC+增产政策加速落地

2.1 若超产问题未解决，可能于10月前全面取消限产

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: 哈萨克斯坦原油产量



数据来源: IEA、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

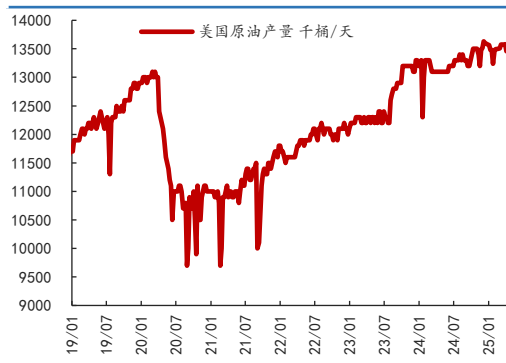
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

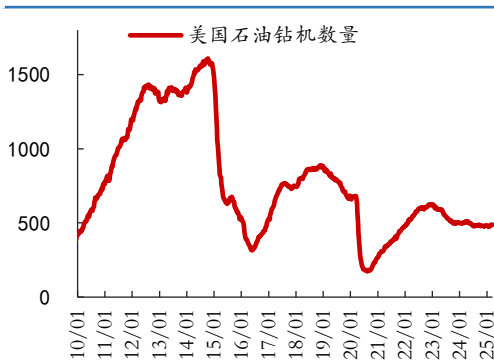
2.2 关税推高设备成本，美国原油产量增速下调

图1：美国原油总产量



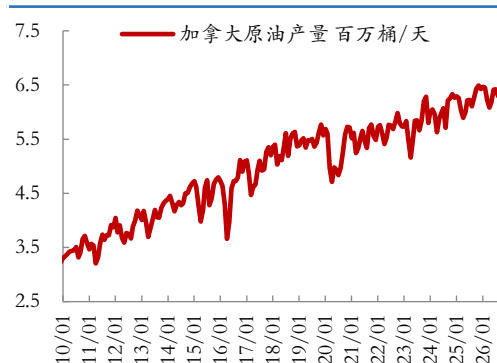
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



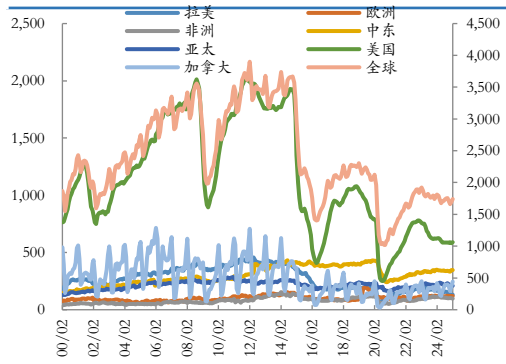
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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



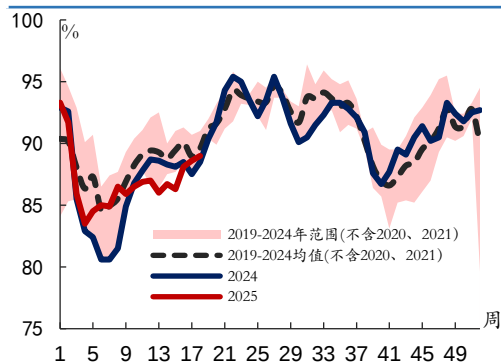
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部



二、需求端： 中美开启贸易战谈判推动宏观预期修复

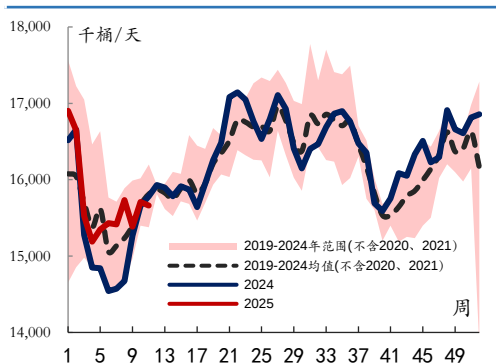
3. 美国炼厂检修季节或将逐渐进入尾声

图1：美国炼厂周度开工率



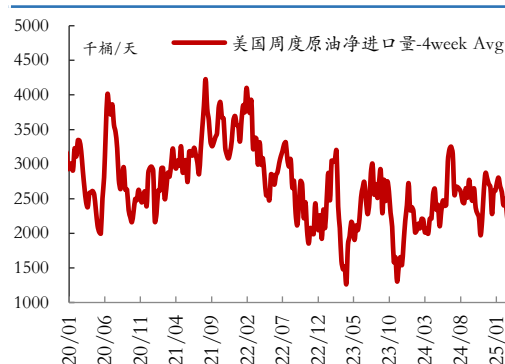
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



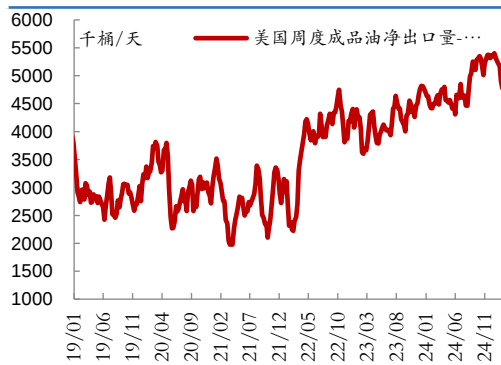
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



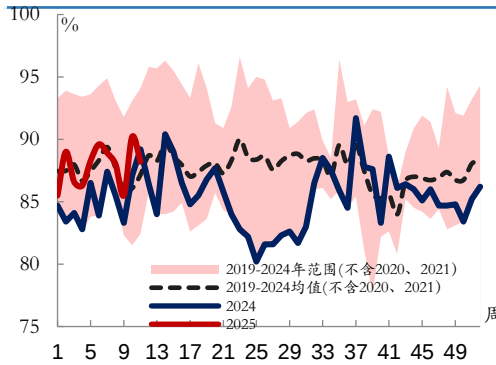
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



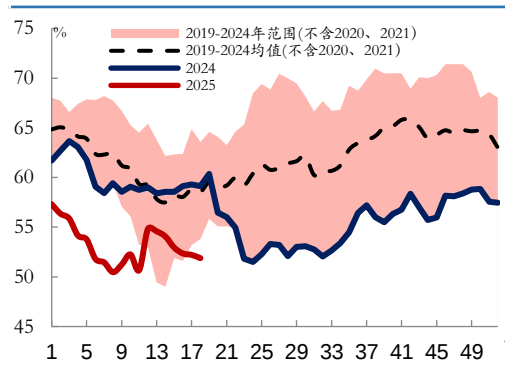
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

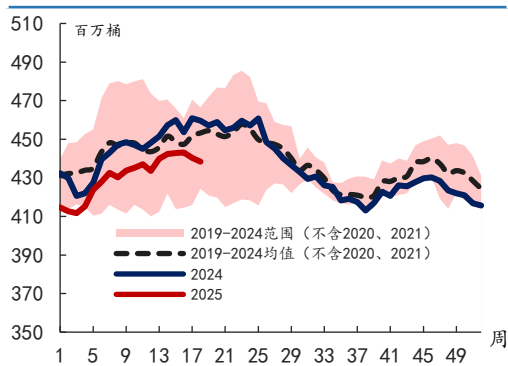


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA商业原油超预期去库

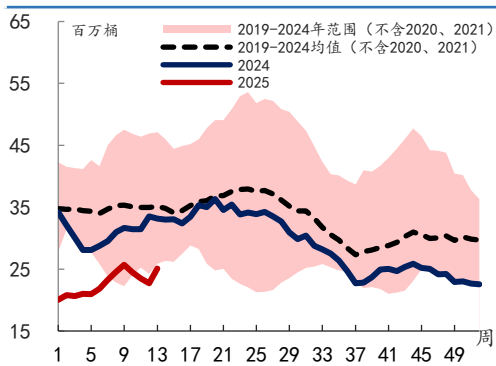
4. EIA原油库存减少203.2万桶，库欣库存减少74.0万桶

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



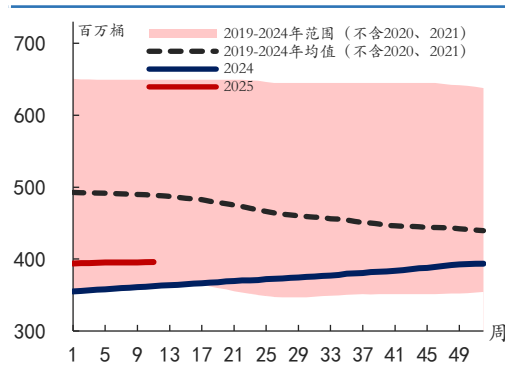
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



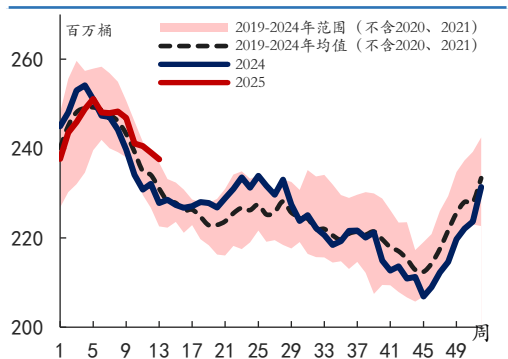
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



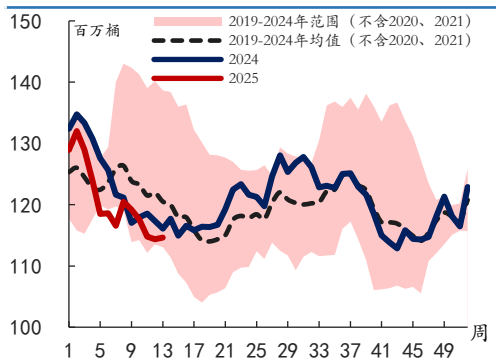
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



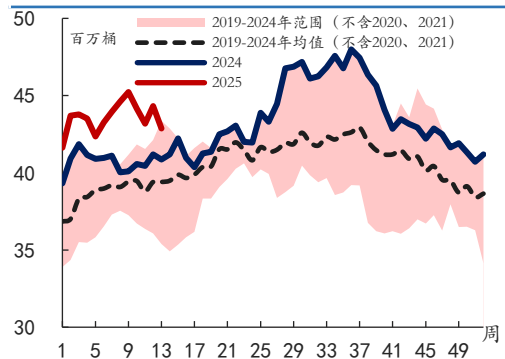
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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： 供需宽松预期再次得到强化

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	102.5	45.1	57.1	102.2	0.3
2025/2/1	32.6	70.6	103.3	46.4	58.2	104.6	-1.3
2025/3/1	32.9	70.9	103.8	45.4	57.5	102.8	0.9
2025/4/1	32.7	71.0	103.7	45.0	57.5	102.6	1.2
2025/5/1	32.6	71.1	103.7	45.0	58.0	102.9	0.7
2025/6/1	32.5	71.6	104.0	45.8	58.7	104.5	-0.4
2025/7/1	32.5	71.8	104.3	46.0	57.9	103.9	0.3
2025/8/1	32.5	72.1	104.5	46.2	57.6	103.8	0.7
2025/9/1	32.5	72.0	104.5	46.0	58.3	104.3	0.2
2025/10/1	32.5	72.4	104.9	46.2	57.1	103.3	1.6
2025/11/1	32.5	72.8	105.3	45.8	58.2	104.0	1.3
2025/12/1	32.6	72.4	105.0	46.3	59.3	105.6	-0.6
2026/1/1	32.6	71.9	104.5	44.8	58.0	102.8	1.7
2026/2/1	32.7	72.3	104.9	46.2	59.4	105.6	-0.7
2026/3/1	32.7	72.2	104.9	45.6	58.6	104.2	0.7
2026/4/1	32.7	72.4	105.1	45.1	58.6	103.7	1.5
2026/5/1	32.7	72.4	105.1	44.8	59.0	103.8	1.3
2026/6/1	32.8	72.8	105.6	45.8	59.7	105.5	0.1
2026/7/1	32.8	72.9	105.7	45.9	59.0	105.0	0.7
2026/8/1	32.9	72.8	105.7	46.1	58.6	104.7	0.9
2026/9/1	32.9	72.7	105.6	45.8	59.4	105.3	0.3
2026/10/1	32.9	73.0	105.9	45.9	58.0	103.8	2.0
2026/11/1	32.9	73.4	106.3	45.7	59.1	104.8	1.5
2026/12/1	32.9	72.9	105.8	46.2	60.2	106.4	-0.5

数据来源：EIA、通惠期货研发部

一、全球供应格局：

- Non-OPEC持续增产：Non-OPEC产量从2025年初的70.1百万桶/日增至2026年底的72.9百万桶/日，主要来自美国、巴西、圭亚那等非OPEC国家。
- OPEC产量平稳：OPEC产量维持在32.5-32.9百万桶/日区间，显示其通过调整增产节奏，但部分成员国未解决超产问题，不排除提前全面解除其减产协议。

二、全球需求格局

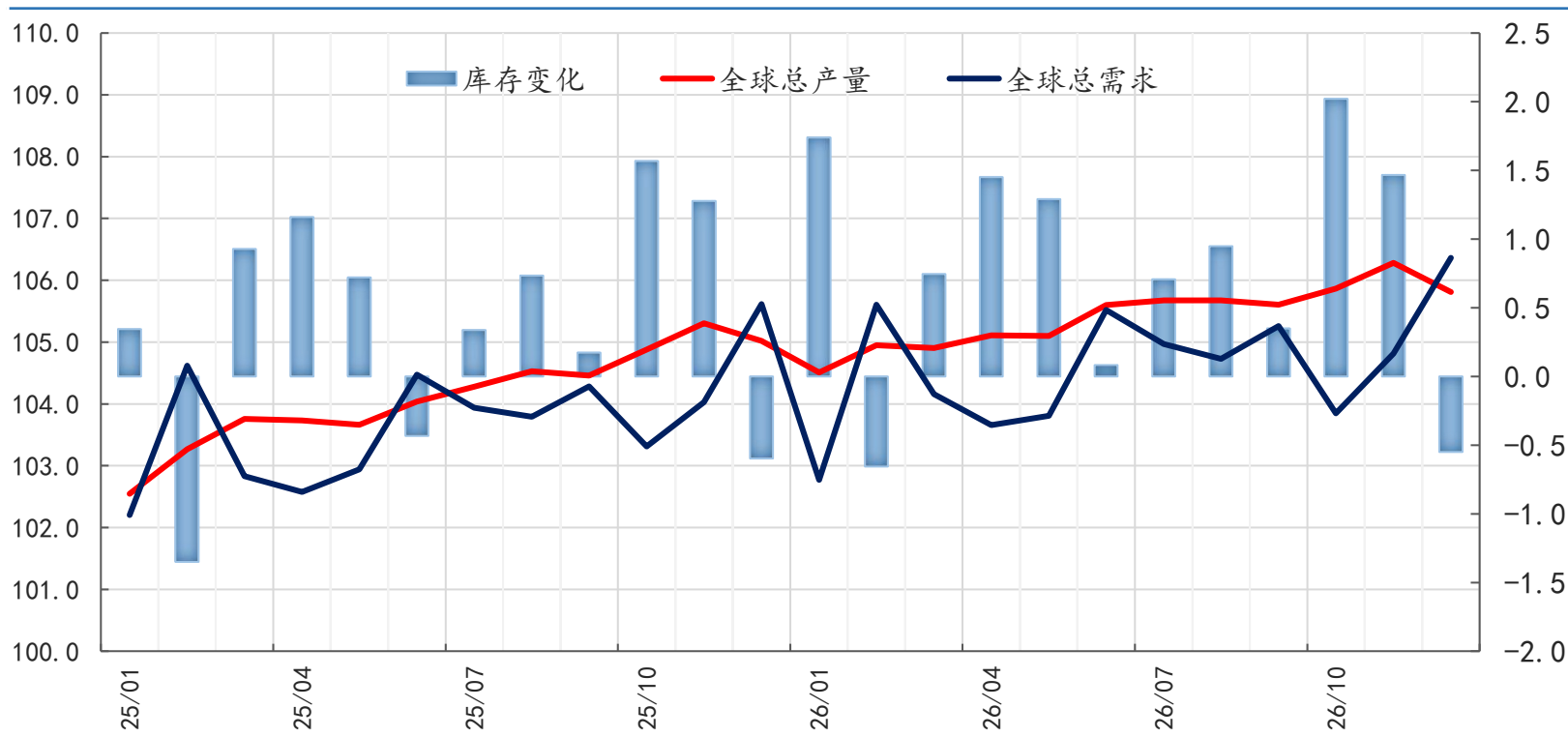
- OECD消费疲软：2025年12月Non-OECD需求峰值达59.3百万桶/日，中国、印度等新兴市场贡献显著，但2026年增速放缓，2026年10月需求降至58.0，反映贸易战对原油需求的抑制。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

三、供需平衡：供需盈余逐步扩大

- 2025年Q2-Q3需求回升：2025年6月全球需求104.5，部分对冲增产压力，但Q4起库存持续累积。
- 2026年需求增速进一步放缓：2026年10月供需缺口扩大至200万桶/天，市场进入深度过剩周期。

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