



通惠期货
TONGHUI FUTURES

基本面宽松与宏观地缘双杀，油价一泻千里

原油燃料油周报 | 2025年10月16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】过去一周国际原油期货价格整体呈现破位下跌后弱势震荡的走势。期初受地缘风险降温叠加宏观避险情绪影响，油价震荡后大幅下挫，WTI跌破60美元关键支撑。周中至后期跌势放缓，转为低位弱势震荡，WTI在58美元附近弱势震荡。同时，在OPEC+维持增产与需求端季节性走弱的影响下，市场利空情绪持续发酵。

【供应】综合来看目前原油供给端面临“双增”格局。首先，在OPEC+正稳步推进其增产计划，前期220万桶/日的自愿减产恢复计划已于2025年9月提前一年完成，累计增产量近250万桶/日，第二部分165万桶/日联合减产恢复计划已启动，10月及11月均计划增产13.7万桶/日。此外乌克兰对俄罗斯炼油厂的无人机袭击导致其原油加工量下降，俄罗斯石油加工量降至约500万桶/日，同比下降约10%，同时俄罗斯9月份的海运石油产品出口环比下降17.1%，最终迫使俄罗斯原油因无法在国内加工而转向直接出口，这在一定程度上可能缓解欧美制裁对俄罗斯原油出口量的即时冲击，从而进一步推高了全球原油供应。

【需求】宏观层面是过去一周打压需求预期的关键，特朗普于10月10日威胁对中国额外征收100%关税，同时中美对来自对方的船舶收取特别港务费，这直接导致风险资产遭抛售，WTI原油在当日暴跌超过4%，并跌破了60美元/桶的关键整数关口。贸易摩擦升级的威胁引发了市场对全球经济增长和石油需求的深切担忧。从消费端看，美国夏季驾驶旺季正式结束，汽油需求显著转淡。此外，IEA在月报中对今年和明年全球石油需求预计将仅增长71万桶/日和69.9万桶/日，显著低于供应端300万桶/日与240万桶/日的增长。

【库存】API数据显示，10月10日当周，美国API原油库存超预期累库740万桶，汽油库存增加300万桶，馏分油去库480万桶。IEA月报显示大量原油运输船正驶向全球主要的交易和储存中心，全球石油库存即将回升，市场或面临更严峻的供应过剩局面。

综上，原油市场在OPEC+稳步增产及俄罗斯原油转向直接出口的背景下供应压力显著，同时中美贸易摩擦加剧与需求季节性走弱共同压制需求预期，供需失衡加剧导致油价破位下跌并弱势震荡。在出现新的实质性利多因素之前，油价预计将维持弱势。

燃料油&低硫燃油：

【供应】燃料油与低硫燃料油的供给端呈现出复杂的变化。国内现货市场供应偏紧，10月13日中燃上海地区的低硫燃料油180cst和120cst现货价格均上调150元/吨，分别报5200元/吨和5300元/吨。然而，全球范围内的供应格局则出现分化：高硫燃料油方面，俄罗斯的供应因乌克兰袭击多家炼厂以及季节性检修而面临下降压力，但9月份俄罗斯高硫燃料油出口仍环比增加73万吨，且新加坡地区的高硫供应预计到11月前将保持充足；低硫燃料油方面，整体供应趋于宽松。9月份俄罗斯低硫出口环比减少18万吨，同时中国的低硫燃料油出口配额充足，中国保税燃料油样本港口商业库存在一周内大幅增加19.67%，达到145.4万吨，反映了现货资源的积累。

【需求】燃料油需求端整体表现疲软，且高硫燃料油与低硫燃料油的需求状况出现分化。全球贸易复苏乏力以及集装箱运价波动加剧，导致航运业景气度受挫，船用燃料油需求增长停滞，对燃料油市场构成普遍压力。具体来看，低硫燃料油需求尤为低迷，其东西方套利窗口基本关闭，加之亚洲地区秋季炼厂检修并未显著收紧供应，新加坡市场的低硫燃料油供应充足；同时液化天然气等替代能源在船用燃料领域的应用持续扩大，进一步挤压了低硫燃料油的需求空间。相比之下，高硫燃料油需求相对有韧性，部分原因在于相对稳定的下游船燃活动以及安装脱硫塔的船舶数量持续增长，支撑了其消费；然而，随着中东地区夏季用电高峰季节结束，来自该地区的发电需求消退，未来几周可能增加对亚洲的供应，给高硫市场带来压力。

【库存】截至10月8日当周，新加坡的燃料油库存下降了89.2万桶，总量降至2366.9万桶，达到两周以来的低点；截至10月13日当周，富查伊拉港成品油库存为1781.2万桶，较前一周增加了147.8万桶，其中重质残渣燃料油库存增加了21.5万桶，至613.5万桶。

综上，燃料油市场呈现分化格局：高硫燃料油面临俄罗斯出口增加带来的供应压力，但需求具韧性；低硫燃料油则因供应宽松且受LNG替代冲击，需求表现尤为疲软。



一、供给端： OPEC+稳步实施增产计划

2.1 OPEC+于10月增产13.7万桶/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: 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

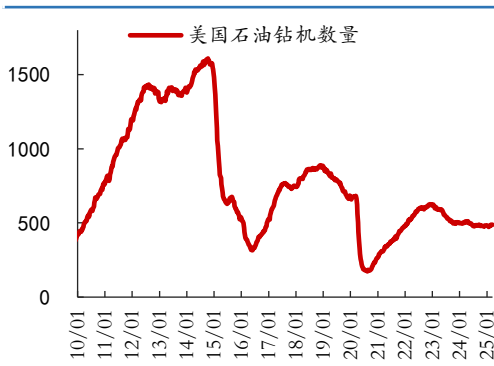
2.2 美国原油产量维持在高位

图1：美国原油总产量



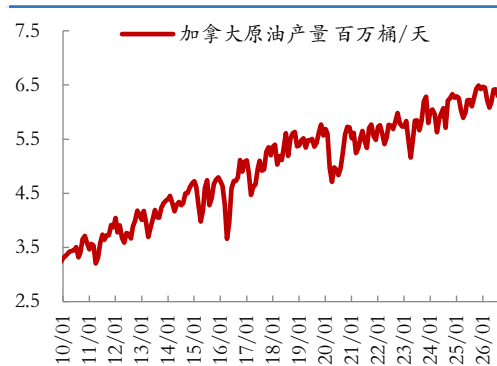
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



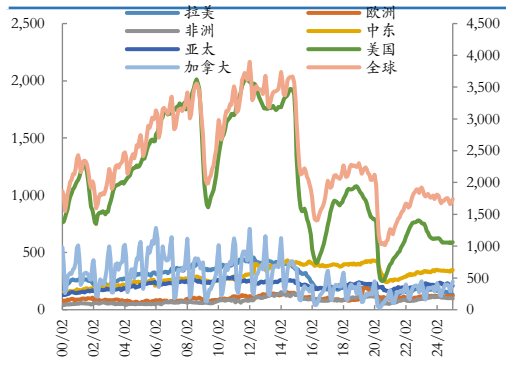
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

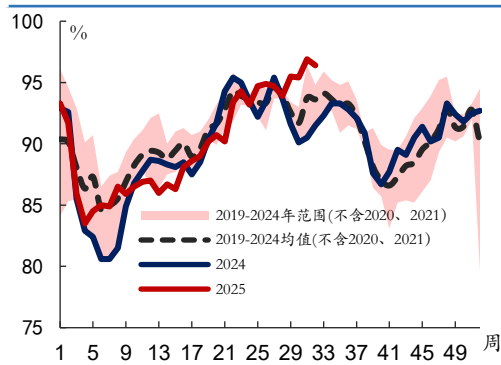


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端： 北美出行旺季正式结束

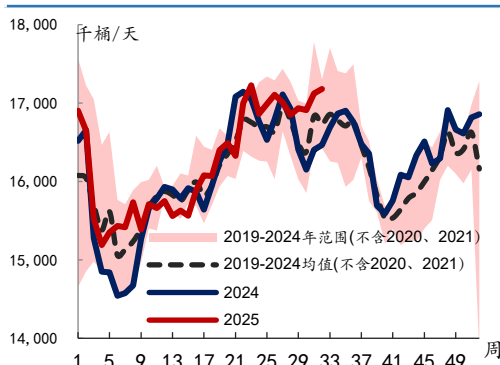
3. 美国炼厂开工率较高点下滑明显

图1：美国炼厂周度开工率



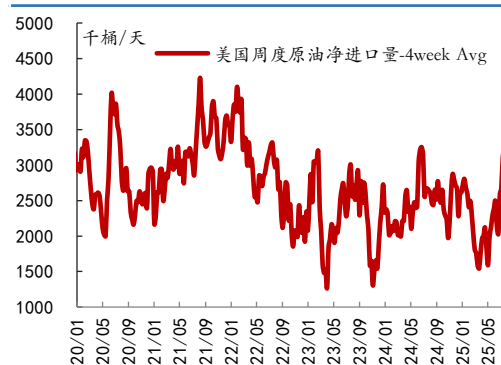
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



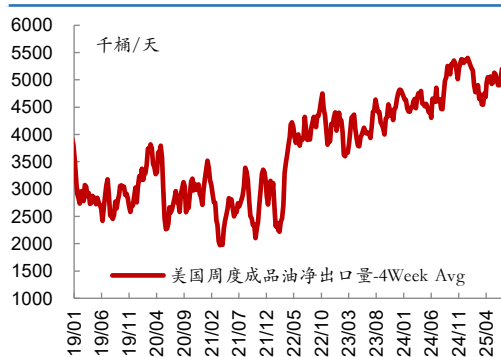
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



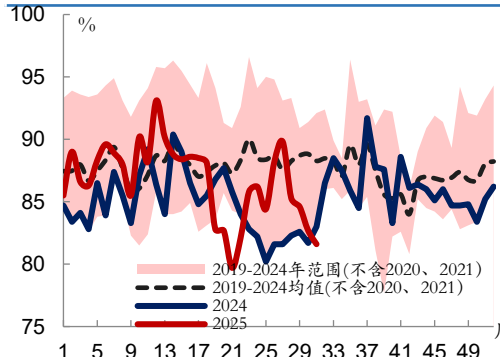
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



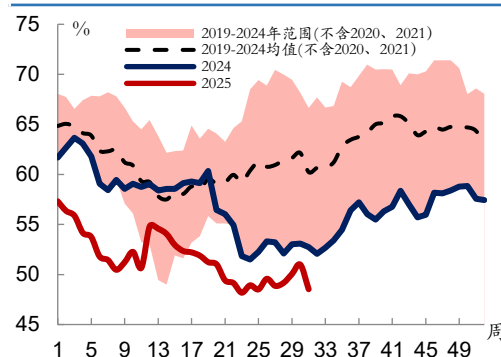
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

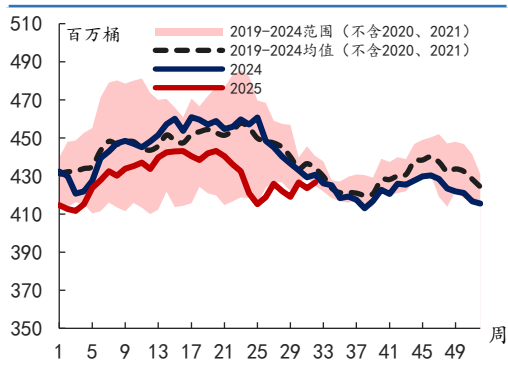


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 预计四季度全球原油库存大幅累库

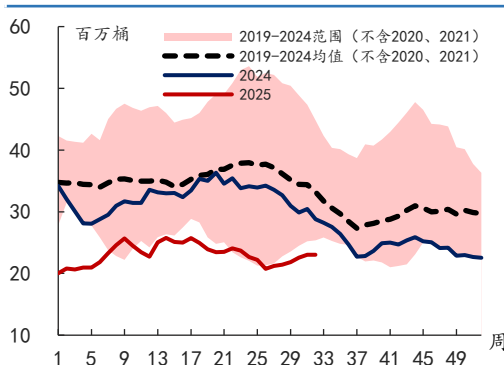
4. API商业原油库存大幅增加740万桶

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



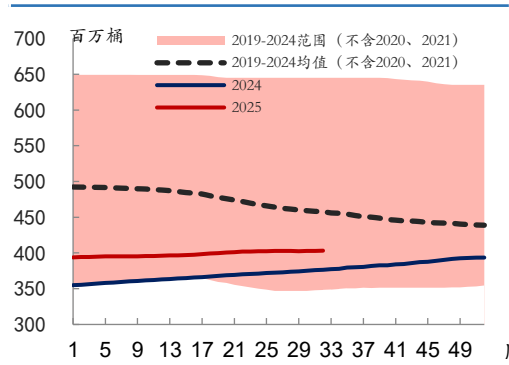
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



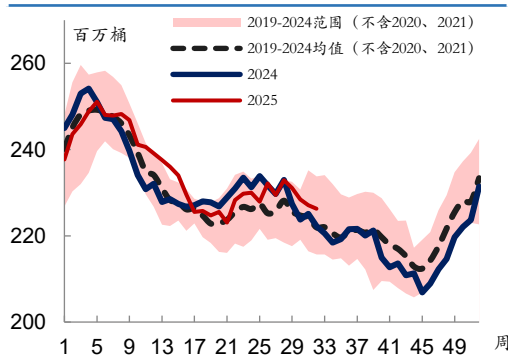
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



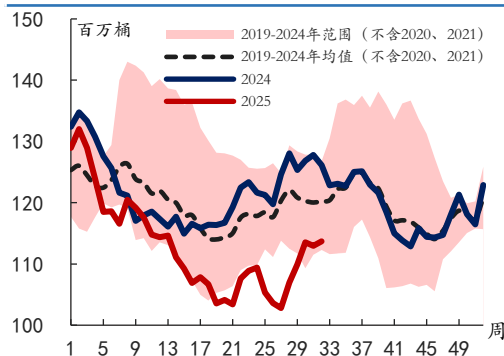
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



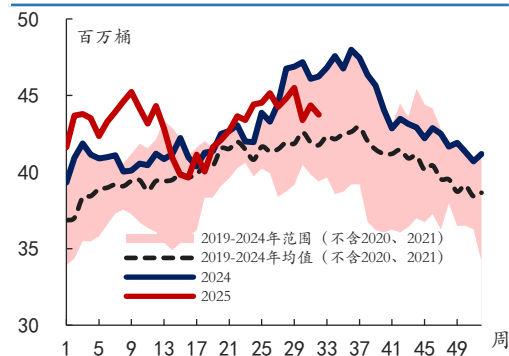
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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： 供需宽松主导下半年基本面

连续两年超预期累库，累计过剩原油超26亿桶

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	67.5	102.5	45.1	56.4	101.5	1.0
2025/2/1	32.7	68.0	103.1	45.6	57.4	103.0	0.1
2025/3/1	32.9	68.7	104.5	45.1	57.0	102.1	2.4
2025/4/1	32.7	68.5	104.2	45.1	57.4	102.5	1.7
2025/5/1	33.0	69.1	104.3	44.5	58.1	102.6	1.7
2025/6/1	33.2	69.6	104.9	45.6	58.8	104.4	0.5
2025/7/1	32.8	69.2	104.8	46.2	58.2	104.4	0.5
2025/8/1	32.8	69.4	105.3	46.4	57.9	104.2	1.0
2025/9/1	32.8	69.6	105.1	45.8	58.6	104.4	0.7
2025/10/1	32.9	69.4	105.4	46.0	57.6	103.6	1.8
2025/11/1	32.9	69.6	105.8	45.7	58.7	104.4	1.5
2025/12/1	32.9	69.3	105.3	46.0	59.4	105.4	0.0
2026/1/1	33.0	69.0	104.9	44.8	57.5	102.3	2.6
2026/2/1	33.0	69.6	105.4	46.0	58.4	104.5	0.9
2026/3/1	33.0	69.3	105.2	45.4	58.1	103.4	1.8
2026/4/1	33.0	69.7	105.6	45.1	58.8	103.9	1.7
2026/5/1	33.0	69.8	105.5	45.1	59.1	104.2	1.3
2026/6/1	33.0	70.0	105.8	45.8	59.8	105.6	0.2
2026/7/1	33.1	69.9	106.0	46.1	59.3	105.4	0.6
2026/8/1	33.2	69.9	105.9	46.2	58.9	105.1	0.9
2026/9/1	33.2	70.4	105.9	45.7	59.7	105.3	0.6
2026/10/1	33.2	70.1	106.1	45.7	58.3	104.1	2.0
2026/11/1	33.2	70.3	106.5	45.7	59.5	105.2	1.3
2026/12/1	33.1	69.9	105.9	45.9	60.3	106.2	-0.3

数据来源：EIA、通惠期货研发部

一、结构性供应过剩：

- 非OPEC供应刚性增长：2025-2026年非OPEC产量从67.5升至70.3百万桶/日（+4.1%），OPEC产量仅微增0.7百万桶/日，美国页岩油、巴西深海油成主要增量来源。
- 减产失效：OPEC+2025年9月完全退出220万桶/日减产，但非OPEC增产完全抵消其努力。

二、需求增长脆弱性：

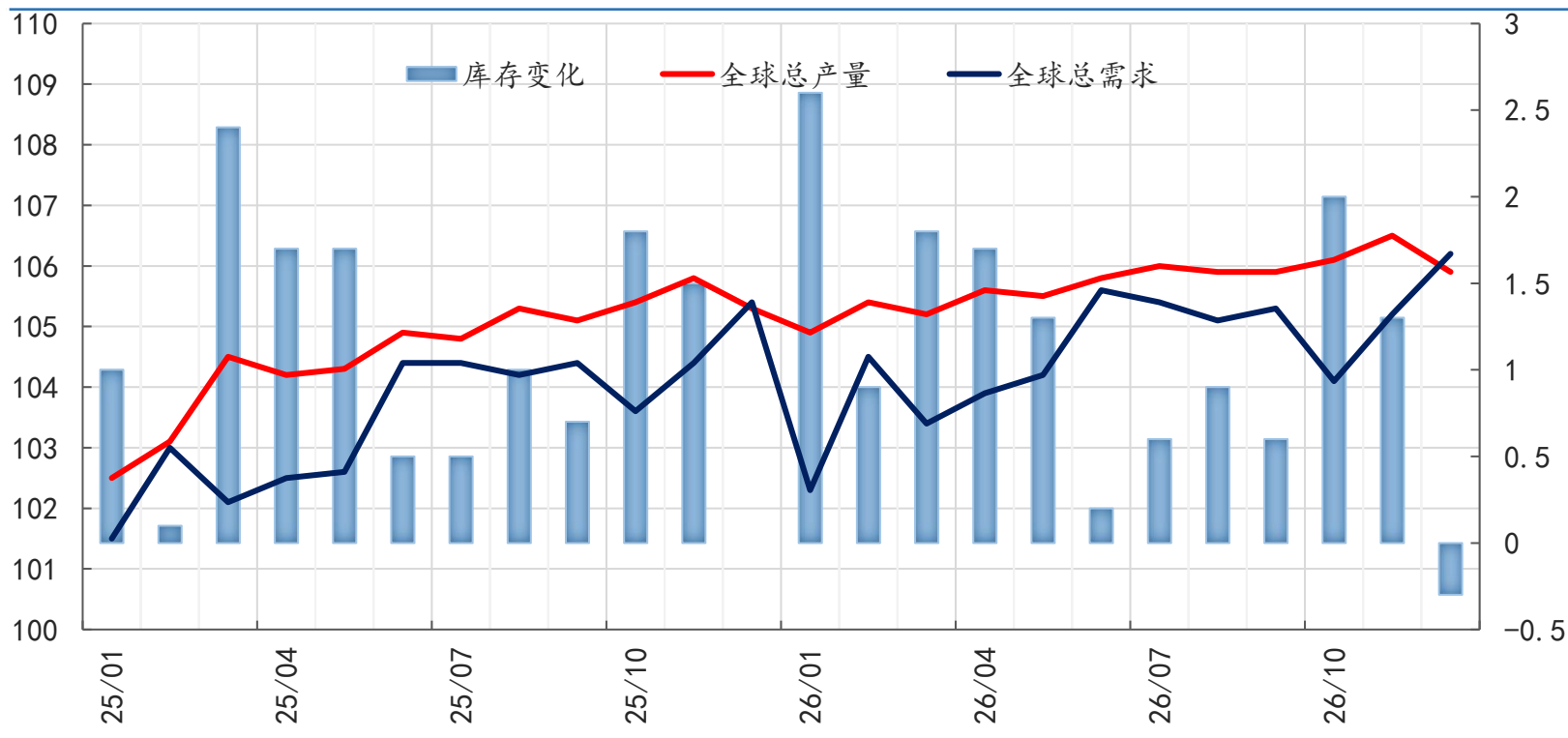
- OECD需求停滞：2025年8月后持续低于46.5百万桶/日，2026年1月骤降至44.8百万桶/日（-3.4%环比），反映发达经济体能源转型与衰退压力。
- 非OECD波动剧烈：2025年12月达峰值59.4百万桶/日，但2026年10月骤降至58.3百万桶/日（-1.8%），新兴市场抗风险能力不足。

三、库存周期恶性循环：

- 连续两年超预期累库：2025年除12月外每月正库存，2026仅12月短暂去库，累计过剩原油超26亿桶（按两年均值104百万桶/日折算）。
- 库容压力：2026年1月单日累库260万桶，创周期峰值，暗示仓储成本将侵蚀油价边际。

2027年前难现实质性再平衡

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10楼 邮编：200120