

IEA 下调对 2025 年全球原油过剩预期，油价获得支撑后企稳

一、 日度市场总结

原油：

国际能源署（IEA）预计 2025 年的原油过剩量将达到 45 万桶/日，与两个月前相比，这一数字减少了约 50%。内盘，2 月 13 日 SC 主力合约收跌 4.49%，报 593.0 元/桶；夜盘 SC 收跌于 594.6 元/桶。外盘，2 月 13 日 WTI 收涨 0.12 美元/桶，报 71.36 美元/桶；Brent 收涨 0.14 美元/桶，报 75.32 美元/桶。

宏观面，昨夜美国公布 2 月 8 日当周初请失业金人数 21.3 万人，低于预期的 21.5 万人，就业市场保持韧性，同时美国 PPI 与 CPI 数据双双上行，基于此市场大幅收缩下半年美联储的降息预期，将下次降息时间从今年 9 月延后至 12 月，高于预期的通胀强化了美联储可能维持高利率的观点，从而给以美元计价的大宗商品带来较强压力。美国推迟实施“对等关税”计划至少到四月，市场对短期贸易战引发的能源需求下降的担忧有所缓解。地缘方面，哈马斯重申其执行已签署协议的承诺，包括按照规定的时间表交换囚犯，缓解了人们对停火协议即将崩溃的担忧。美国总统特朗普称俄罗斯和乌克兰两国总统已分别表达了达成和平协议的意愿，各方态度的转变大幅提高了结束战争的可能性，同时也引发了有关放松对俄罗斯制裁的猜测，地缘风险在原油中的计价大幅走弱。基本面供给端，IEA 在其月度报告中称，尽管俄罗斯遭遇了范围广泛的制裁，但上个月俄罗斯原油产量仍增长了约 10 万桶/日，达到 920 万桶/日，如果俄罗斯找到规避最新一轮美国制裁方案的方法，其石油出口可能得以维持。IEA 认为 OPEC 对减产目标的遵守情况改善一定程度上降低了今年供应过剩的预期。需求端，IEA 对全球石油需求预测进行了小幅上调，将 2025 年全球需求增长定为 110 万桶/日，高于之前的 105 万桶/日。库存端，2 月 7 日当周美国商业原油总库存环比增加 407 万桶至 4.2786 亿桶，超出原本所预期的增加 302.8 万桶，但仍低于稍早前 API 所公布的增加 904.3 万桶。即便如此，美国商业原油库存完成连续三周累库，对油价造成了直接的拖累。

总体而言，短期内俄乌有望和谈极大地缓解了市场对供应端的担忧，造成油价的快速回落。中长期来看，在贸易风波不断的背景下，全球经济下滑的风险将会牵制油价的上行力量。且原油基本面逐步趋于宽松的趋势并没有改变，OPEC 充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑。

燃料油：

2 月 13 日，FU 报收 3432 元/吨，LU 报收 3933 元/吨，NYMEX 燃油报收 245.4 美分/加仑。

原油价格迅速下滑带动能源板块价格中心整体下移动。目前燃料油在美国加码对伊朗和俄罗斯制裁的背景下供应显著收紧，一至二月来自伊朗与俄罗斯的高硫燃料油出口已经明显下滑。此外，制裁导致油轮运力收紧，运费的提升也增加了燃料油运输成本，进一步收紧了燃料油供应，导致基本面仍然偏紧。需求方面船燃加注和炼化需求暂时疲软。燃料油裂解价差已升至历史高位区间，其自身存在一定回调需求。低硫燃油在短期市场中矛盾和驱动均有限，同样跟随成本端原油下行。

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn



原油、燃料油日报

二、 产业链价格监测

原油：

	数据指标	2025/02/12	2025/02/13	涨跌幅	变化	单位
期货价格	SC	620.8	593.0	-4.48%		元/桶
	WTI	71.2	71.4	0.21%		美元/桶
	Brent	74.9	75.3	0.51%		美元/桶
现货价格	OPEC一揽子	77.88	--	-0.55%		美元/桶
	Brent	75.84	75.11	-1.53%		美元/桶
	阿曼	79.05	77.00	-0.29%		美元/桶
	胜利	75.37	73.66	0.03%		美元/桶
	迪拜	79.05	77.00	-0.29%		美元/桶
	ESPO	68.58	68.40	-3.00%		美元/桶
	杜里	78.67	76.96	-2.17%		美元/桶
价差	SC-Brent	10.00	5.99	-40.04%		美元/桶
	SC-WTI	13.73	9.95	-27.49%		美元/桶
	Brent-WTI	3.73	3.96	6.17%		美元/桶
	SC 连-连3	45.60	40.10	-12.06%		元/桶
其他资产	美元指数	108.01	107.06	-0.88%		--
	标普500	6051.97	6115.07	1.04%		--
	DAX指数	22148.03	22612.02	2.09%		--
	人民币汇率	7.3089	7.2927	-0.22%		--

	数据指标	2025/01/31	2025/02/07	涨跌幅	变化	单位
库存	美国商业原油库存	423790.0	427860.0	0.96%		千桶
	库欣库存	20947.0	21819.0	4.16%		千桶
	美国战略储备库存	395064.0	395313.0	0.06%		千桶
	API库存	44523.70	45428.00	2.03%		万桶
开工	山东地炼(常减压)开工率	43.67	43.64	-0.07%		%
	美国炼厂周度开工率	84.50	85.00	0.59%		%
	美国净原油投入量	15349.00	16647.00	8.46%		千桶/天



燃料油：

	数据指标	2025/02/12	2025/02/13	涨跌幅	变化	单位
期货价格	FU	3566	3432	-3.76%		元/吨
	LU	4072	3933	-3.41%		元/吨
	NYMEX燃油	244.5	245.4	0.39%		美分/加仑
现货价格	IF0380:新加坡	520.00	520.00	0.00%		美元/吨
	IF0380:鹿特丹	470.00	470.00	0.00%		美元/吨
	MDO:新加坡	588.00	588.00	0.00%		美元/吨
	MDO:鹿特丹	538.00	538.00	0.00%		美元/吨
	MGO:新加坡	710.00	710.00	0.00%		美元/吨
	船用180CST新加坡FOB	489.24	475.04	-2.90%		美元/吨
	船用380Cst新加坡FOB	485.04	471.29	-2.83%		美元/吨
	低硫0.5%新加坡FOB	565.09	553.53	-2.05%		美元/吨
	华东（高硫180）	5375.00	5375.00	0.00%		元/吨
纸货价格	高硫180：新加坡（近一月）	489.24	475.04	-2.90%		美元/吨
	高硫380：新加坡（近一月）	485.04	471.29	-2.83%		美元/吨
华东港口	混调高硫180CST船提	5450.00	5475.00	0.46%		元/吨
	俄罗斯M100到岸价	566.00	562.00	-0.71%		美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	68.83	69.90	1.55%		美元/吨
	中国高低硫价差	506.00	501.00	-0.99%		元/吨
	LU-新加坡FOB(0.5%S)	-2121.00	-2110.00	0.52%		元/吨
	FU-新加坡380CST	-1778.00	--	5.38%		元/吨

	数据指标	2025/01/31	2025/02/07	涨跌幅	变化	单位
Platts	Platts(380CST)	483.8	487.6	0.79%		美元/吨
	Platts(180CST)	488.9	490.6	0.35%		美元/吨
库存	新加坡	1924.5	2008.0	4.34%		万桶
	美国馏分(<15ppm)	110257	110013	-0.22%		千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2303	2522	9.51%		千桶
	美国馏分(>500ppm)	5920	6079	2.69%		千桶
	美国馏分DOE	118480	118615	0.11%		千桶
	美国含渣DOE	23536	23371	-0.70%		千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

2月13日SC主力合约收跌4.49%，报593.0元/桶；夜盘SC收跌于594.6元/桶。现货端，2月13日国内胜利原油每桶73.66，环比小幅下跌0.03%。

(2) 外盘价格

2月13日WTI收涨0.12美元/桶，报71.36美元/桶；Brent收涨0.14美元/桶，报75.32美元/桶。现货端，2月13日Brent原油环比下调1.53%，报75.11美元/桶；ESPO大幅下调3.00%，报68.40美元/桶；杜里原油大幅下调2.17%，报76.96美元/桶。

(3) 宏观

美国1月未季调CPI年率公布3.0%，前值2.9%，预期2.90%，实现自2024年9月以来通胀的连续四个月上行，鲍威尔称目前经济形势良好，美联储并不急于进一步降息，但如果通胀下降或就业市场疲软，美联储才会准备降息。所以就业数据将会非常重要，此前失业率与非农就业数据出现了一定程度的分化，数据显示失业率由前期的4.1%降低至4%，由于所预期的4.1%，而美国1月季调后非农就业人口14.3万人，低于预期的17万人。昨晚美国公布2月8日当周初请失业金人数21.3万人，预期21.5万人，验证了美国就业市场仍具韧性，进一步强化了美联储推迟降息的预期。基于此市场大幅收缩下半年美联储的降息预期，将下次降息时间从今年9月延后至12月，高于预期的通胀强化了美联储可能维持高利率的观点，从而给以美元计价的大宗商品带来较强压力。

美国总统特朗普周四指示经济团队制定针对对美国商品征收关税的国家实施对等关税的计划。然而，据白宫官员表示，该计划不会立即生效，预计还需几周时间进行双边贸易关系评估。这一消息使市场对短期贸易担忧情绪有所缓解，投资者预期未来仍有谈判空间。

哈马斯昨日称由于以色列违反停火协议，将停止释放以色列人质。美国方面态度强硬，特朗普称如果哈马斯不能在周六中午前释放所有人质“就让地狱爆发”，以色列国防部长已指示军队为“加沙的任何情况”做好准备。中东方面加沙停火协议存在破裂的可能性，特朗普的强硬态度促使地缘风险溢价在美俄推进俄乌和谈尚无重大进展的情况下出现上升趋势。

(4) 供应

IEA在其月度报告中称，尽管俄罗斯遭遇了范围广泛的制裁，但上个月俄罗斯原油产量仍增长了约10万桶/日，达到920万桶/日，如果俄罗斯找到规避最新一轮美国制裁方案的方法，其石油出口可能得以维持。IEA认为OPEC对减产目标的遵守情况改善一定程度上降低了今年供应过剩的预期。

美国计划收紧对伊朗的制裁短时间内帮助油价企稳，特朗普在其第一任期的部分时间里曾成功地将伊朗的石油出口逼近零，在拜登任期内伊朗成功逃避制裁，其石油出口量有所上升。值得注意的是，沙特、阿联酋和其他OPEC成员



国拥有剩余产能足以弥补伊朗损失的出口量，同时中国并未承认美国的制裁，与伊朗还建立了一个主要使用人民币和中间商网络的贸易体系，从而避免了使用美元和来自美国机构的监管风险。因此长期来美国重新将伊朗石油出口降低至零的目标可能大打折扣，对全球原油供应端的影响有限。

俄罗斯 1 月份石油产量进一步降至 896.2 万桶，较其产量目标低 1.6 万桶/日，显示出目前 OPEC 减产政策执行情况较好，4 月前超预期增产的可能性不大。此外，俄罗斯计划通过增加对被裁石油的加工，通过增加燃料出口来规避国际制裁。

(5) 需求

IEA 对全球石油需求预测进行了小幅上调，将 2025 年全球需求增长定为 110 万桶/日，高于之前的 105 万桶/日。

亚洲原油市场正在迅速适应针对头号供应国俄罗斯的新制裁，趁机吸纳货物，并在未来几个月内转向替代品。作为第一大石油进口洲，亚洲 2 月份有望接收约 323 万桶/日的俄罗斯原油。这一数字比 1 月份的 349 万桶/日下降了约 7.4%，但从目的地细分来看，印度的购买量增加，而中国则减少。在亚洲，俄罗斯的海运原油实际上只有两个买家，即印度和中国，尽管缅甸也有少量进口。据 LSEG 预计，印度对俄罗斯石油的进口量将达到三个月来的最高水平，至少为 171 万桶/日，这一数字到 2 月底可能还会上升。在西方制裁切断欧洲客户后，印度成为俄罗斯原油的最大买家。由于美国和其他西方国家试图将俄罗斯原油留在全球市场上，印度曾获准以折扣价购买俄罗斯石油，但在 2022 年 2 月俄罗斯入侵乌克兰后，印度削减了流向莫斯科的收入作为制裁的一部分。美国前总统拜登上个月实施的新一轮制裁对俄罗斯所谓的影子油轮船队施加了限制，目的是阻止这些船只运送石油。这导致印度炼油商在新措施生效前争相购买尽可能多的俄罗斯原油，导致 2 月份到货量增加，而 3 月份到货量可能会下降。中国炼油商在削减俄罗斯原油方面动作更快，2 月份的海运进口量将从之前三个月的平均约 105 万桶/日下降到约 50 万桶/日。中国作为全球最大的原油进口国，预计 2 月份的进口总量约为 1035 万桶/日，与 1 月份的 1010 万桶/日基本持平，但低于 2024 年 2 月份的 1116 万桶/日。这意味着中国正在用其他供应商的原油来替代俄罗斯原油，到目前为止，中国似乎主要转向了安哥拉和巴西。预计 2 月份亚洲从安哥拉进口的石油将从 1 月份的 67 万桶/日跃升至 113 万桶/日，而从巴西进口的石油将从 93 万桶/日增至 105 万桶/日。

近期欧洲天然气价格在寒冷的冬季天气和库存迅速减少的情况下飙升至两年来的新高，超过了每桶 100 美元桶油当量的水平，作为欧洲天然气交易基准的荷兰 TTF 天然气期货周一在阿姆斯特丹大涨 4%，达到 2023 年 2 月以来的最高水平。自 2022 年能源危机以来，欧洲首次经历了漫长的寒冬，这使得欧盟的天然气库存消耗殆尽，目前已降至危机以来的最低水平。这使得燃烧石油用于工业用途更具成本效益，从天然气到石油的转换可能会在第一季度刺激欧洲的石油需求。天然气价格高企是石油的利好因素，即使是 10ppm 柴油现在也比天然气便宜。如果天然气价格由液化天然气市场决定，那么全世界的天然气消费



者现在都会选择任何一种石油产品而不是天然气。

(6) 库存

EIA 报告显示，截止 2 月 7 日当周，美国商业原油总库存环比增加 407 万桶至 4.2786 亿桶，超出原本所预期的增加 302.8 万桶，但仍低于稍早前 API 所公布的增加 904.3 万桶。即便如此，美国商业原油库存完成连续三周累库，对油价造成了接的拖累。

成品油方面，汽油库存超预期减少 303.5 万桶，主要是受到炼厂检修季汽油产量下降的影响；馏分油意外增加 13.5 万桶；美国的原油出口减少了 422 万桶/日，但原油进口量同样大幅减少 606 万桶/日，共同作用下净进口量延续下降趋势，减少了 184 万桶/日；美国成品油出口增加 142 万桶/日，进口减少 246 万桶/日。

IEA 预计 2025 年的原油过剩量将达到 45 万桶/日，与两个月前相比这一数字减少了约 50%。

(7) 市场信息

金十数据 2 月 14 日讯，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，莫斯科将高兴地迎接那些希望与俄罗斯共庆胜利日的大国代表，其中包括美国总统特朗普。

EIA 天然气报告：截至 2 月 7 日当周，美国天然气库存总量为 22970 亿立方英尺，较此前一周减少 1000 亿立方英尺，较去年同期减少 2480 亿立方英尺，同比降幅 9.7%，同时较 5 年均值低 670 亿立方英尺，降幅 2.8%。

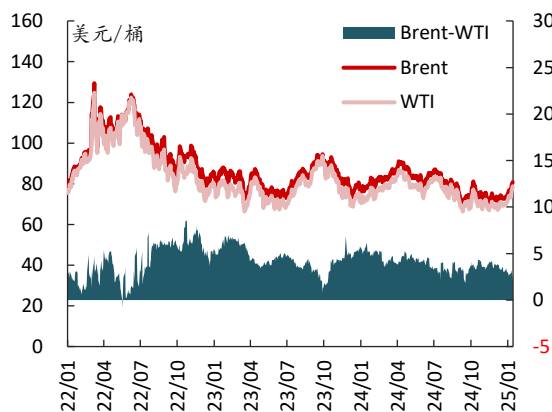
金十数据 2 月 13 日讯，哈马斯发言人阿卜杜勒-拉提夫·卡努瓦 13 日发布声明称，哈马斯并不担忧加沙地带停火协议会破裂，并将坚定执行协议。

金十期货 2 月 13 日讯，新加坡企业发展局（ESG）：截至 2 月 12 日当周，新加坡燃料油库存上涨 83.5 万桶，达到 2008 万桶的 3 周高点。



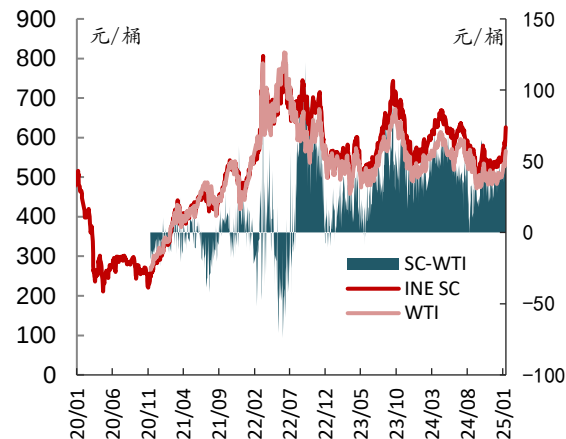
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



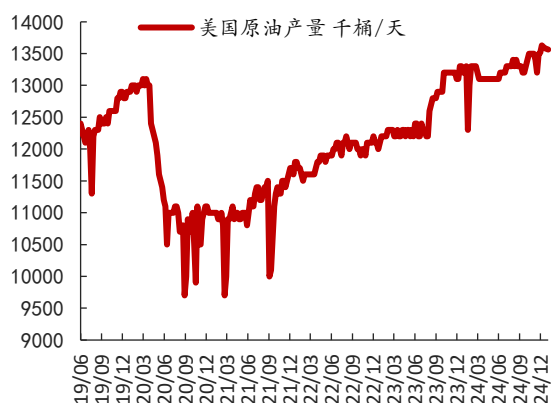
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



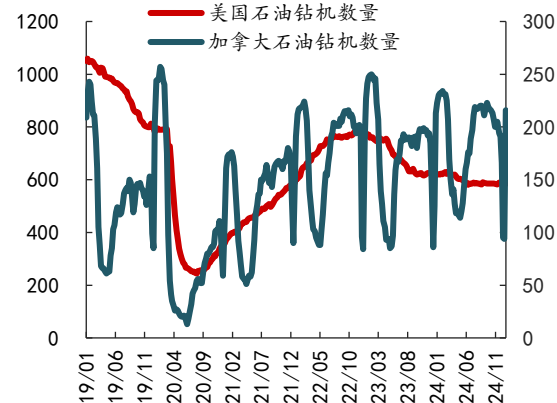
数据来源: WIND

图 3: 美国原油周度产量



数据来源: EIA

图 4: 美国和加拿大石油钻机数量 (贝克休斯)



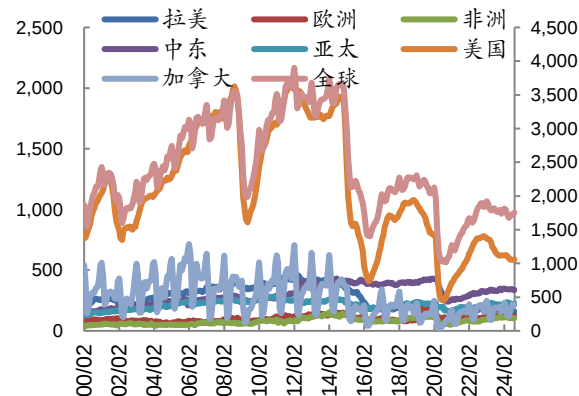
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



数据来源: EIA

图 6: 全球各地区石油钻机数量 (贝克休斯公司)

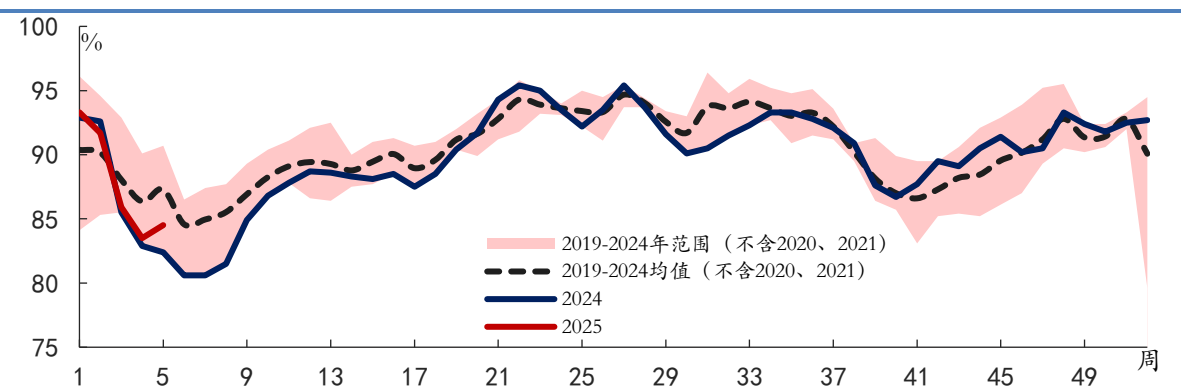


数据来源: WIND



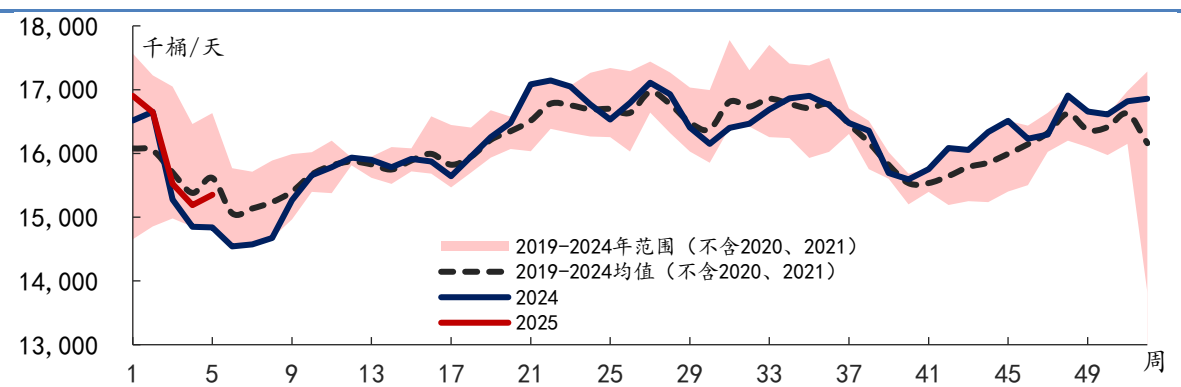
原油、燃料油日报

图 7：美国炼厂周度开工率



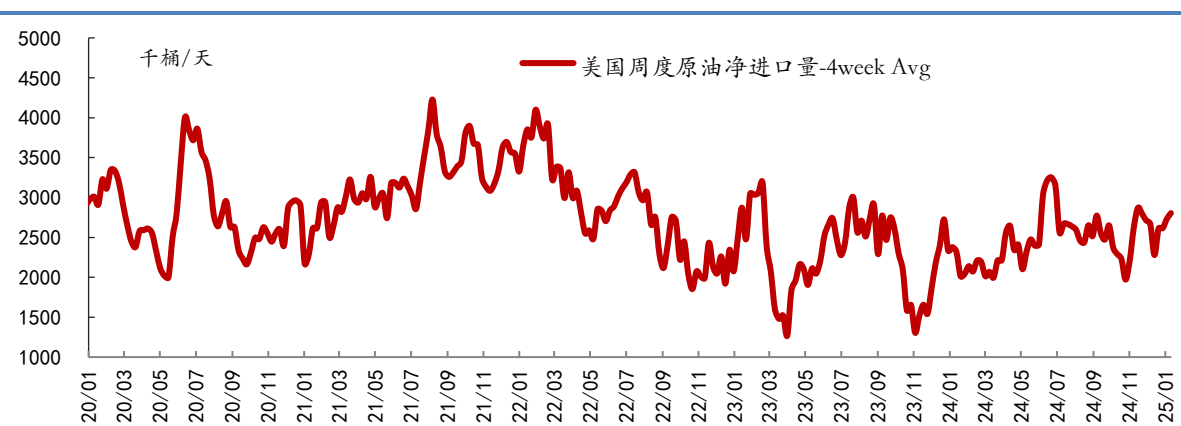
数据来源：EIA

图 8：美国炼厂原油加工量（4 周移动均值）



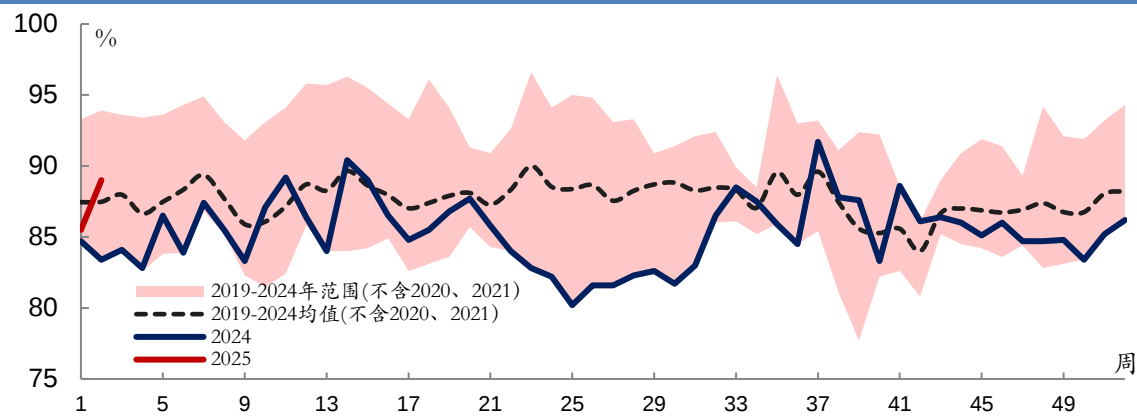
数据来源：EIA

图 9：美国周度原油净进口量（4 周移动均值）



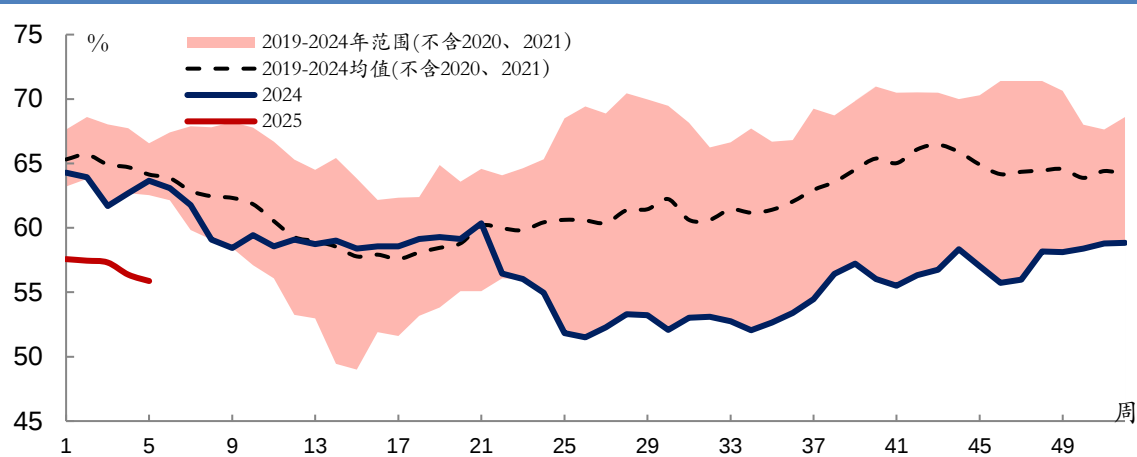
数据来源：EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



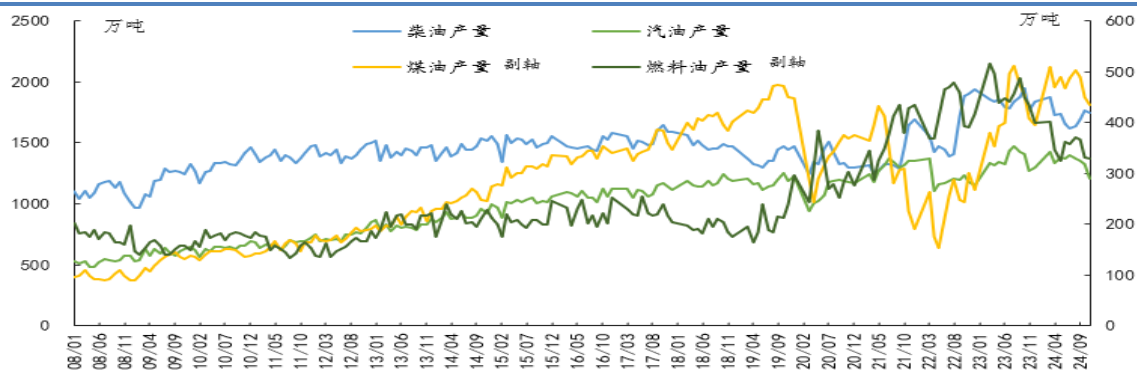
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼（常减压）开工率



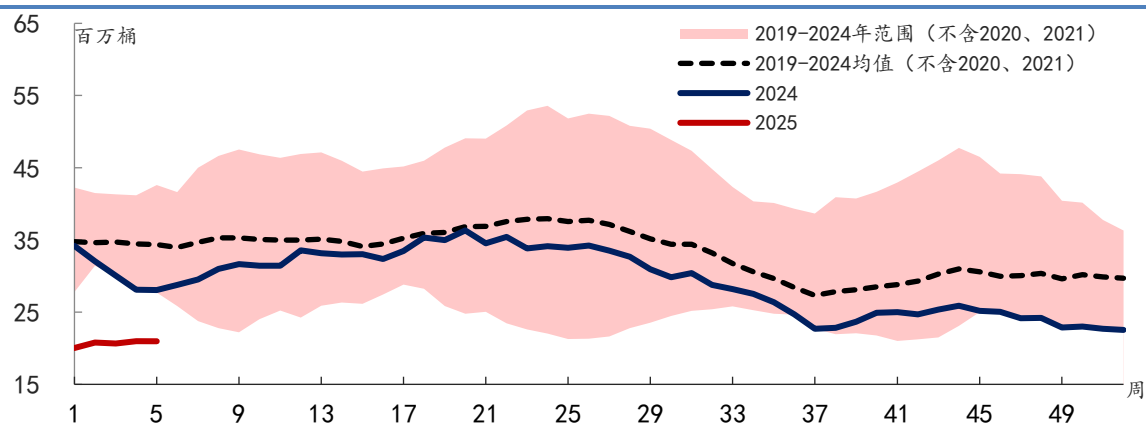
数据来源: WIND

图 12: 中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



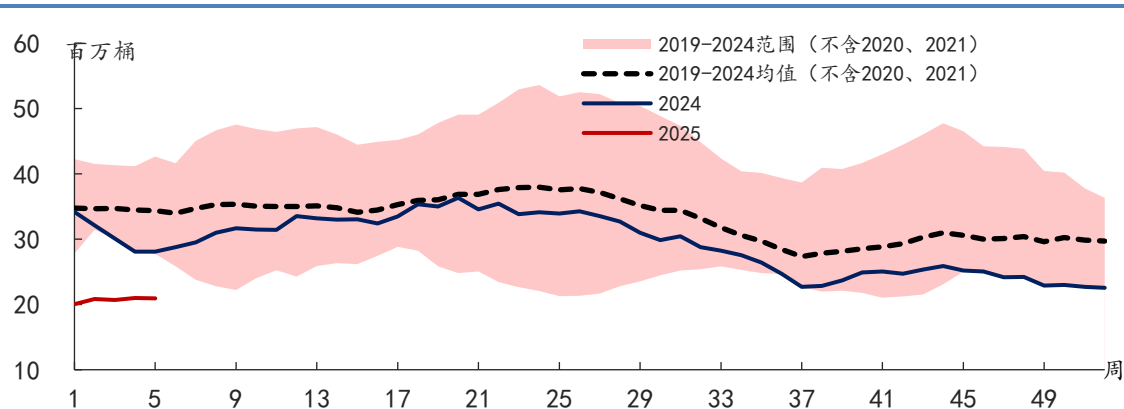
数据来源: WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



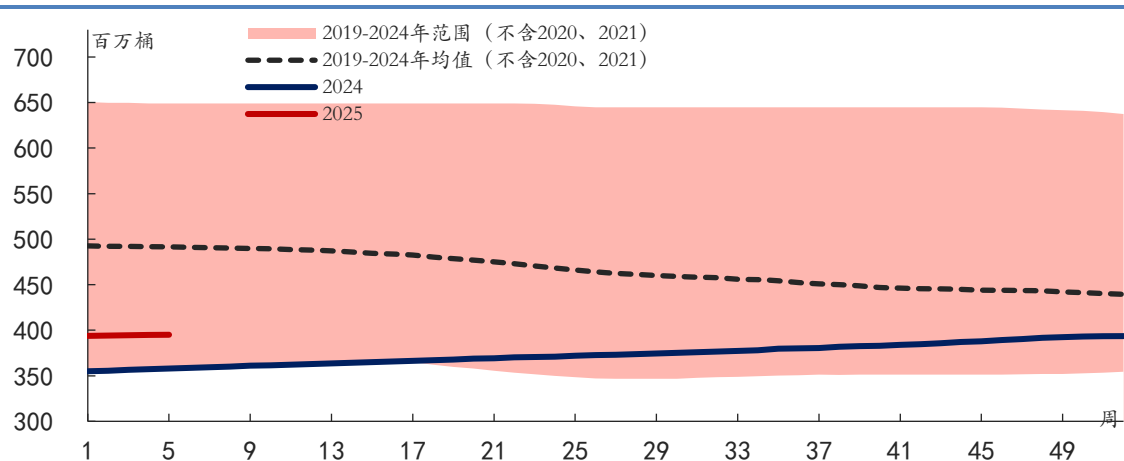
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



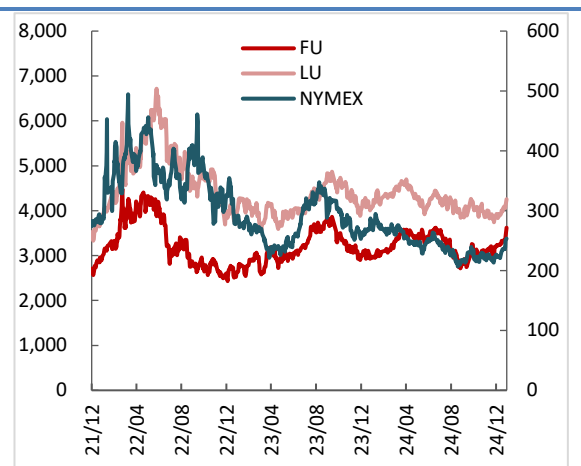
数据来源: EIA

图 15: 美国战略原油库存



数据来源: EIA

图 16：燃料油期货价格走势



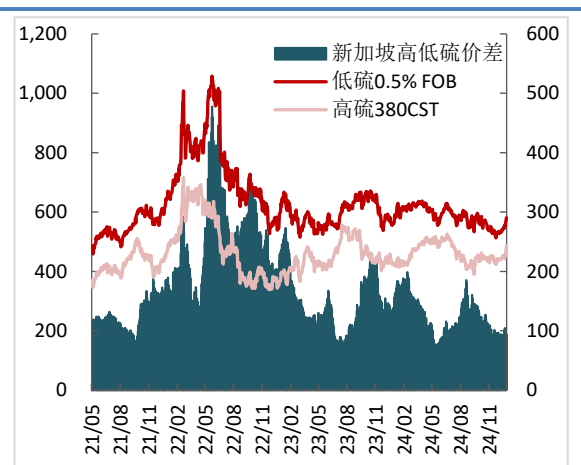
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



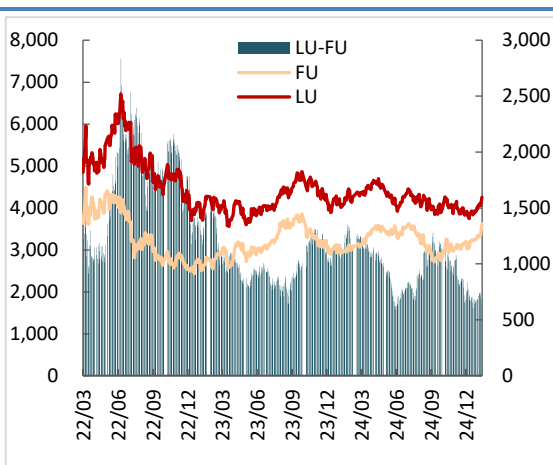
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



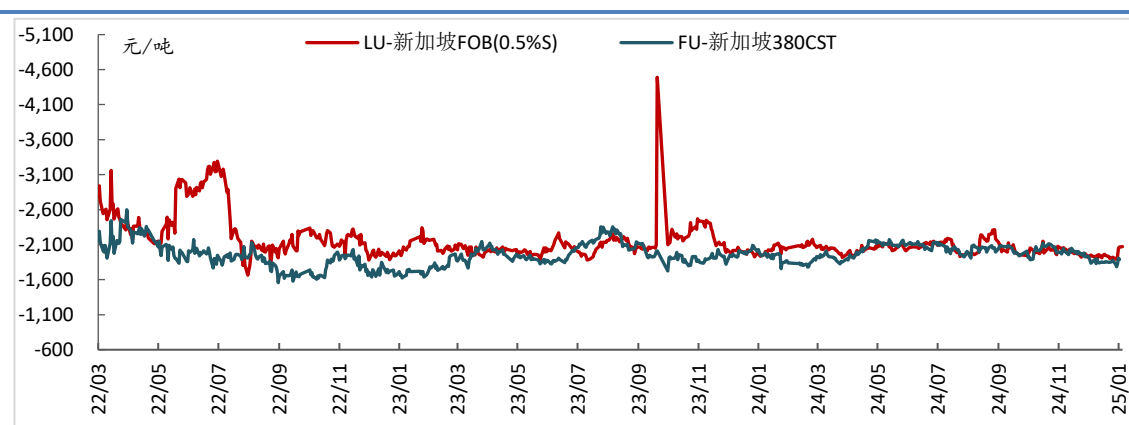
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

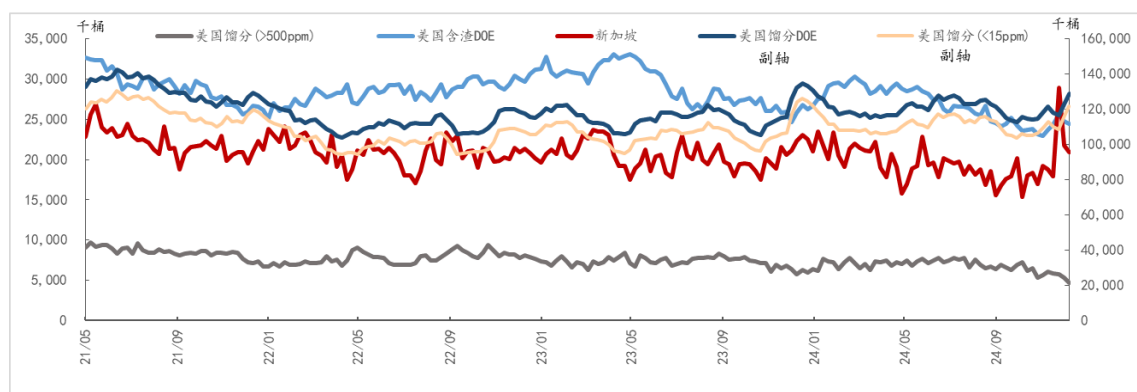
图 20：跨区域高低硫价差



数据来源：iFinD



图 21：燃料油库存



数据来源：iFind、Wind、EIA

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。

咨询热线：021-68864685

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

电话：021-68864685 传真：021-68866985

