

美乌领导人于白宫爆发激烈冲突，协议未能签署导致地缘溢价走高

一、 日度市场总结

原油：

美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫椭圆形办公室就可能达成的矿产协议爆发激烈冲突，特朗普威胁要撤回对乌克兰的支持，而泽连斯基则在没有签署两国联合开发乌克兰矿产资源协议的情况下离开了白宫。内盘，2月28日SC主力合约收涨0.63%，报540.0元/桶；夜盘SC收跌于539.6元/桶。外盘，2月28日WTI收跌0.40美元/桶，报69.95美元/桶；Brent收跌0.49美元/桶，报73.08美元/桶。

宏观面，美国1月核心PCE物价指数年率为2.6%，与市场预期持平，低于前值的2.9%。该通胀数据虽总体保持稳定，但值得注意的是前值由原本的2.8%小幅上修了0.1个百分点。地缘方面，在周五关于签署美乌矿产协议的会议上，特朗普指责泽连斯基对美国的援助忘恩负义，美国没有得到相应的尊重，并冒着第三次世界大战的风险。短期来看俄乌和谈的轨迹朝着不可控的方向发展，地缘局势恐将重新趋紧。但另一方面，美乌关系的破裂意味着美国继续援助乌克兰的可能性大大降低，特朗普在争吵中同样威胁称将撤回对乌克兰的支持，虽然泽连斯基在离开美国后前往英国并得到了欧洲各国的一致支持，但失去了美国帮助的乌克兰和欧洲在俄罗斯面前仍稍显得独木难支，这或许在更长时间范围来看对于结束俄乌冲突有利。基本面供给端，即使在美国的施压下伊拉克同意恢复库尔德斯坦的石油出口，通过国营石油营销商SOMO每天出口18.5万桶石油，但其恢进展却并不顺利。在该地区运营的八家国际石油公司表示，在商业协议以及过去和未来出口的付款保证得到明确前不会恢复石油出口。美国撤销雪佛龙在委内瑞拉经营许可导致雪佛龙丧失委内瑞拉原油出口权，此举将直接致使日均24万桶的原油供应量的损失。需求端，中国继续减少购买量，叠加新的制裁措施给俄罗斯的原油货运踩了刹车，导致2025年亚洲原油进口开局疲软。LSEG数据显示亚洲今年前两个月的原油进口量有望达到2617万桶/日，同比减少78万桶/日。库存端，EIA报告显示美国商业原油总库存环比下降233.2万桶，但馏分油库存环比大幅提升3.35%。

总体而言，短期内美国对油价的影响是立竿见影的，甚至成为了今年以来油价波动的最核心驱动。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。虽然OPEC充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑，但临近一季度末，应着重关注其产量政策的调整。

燃料油：

2月28日，FU报收3281元/吨，LU报收3770元/吨，NYMEX燃油报收235.7美分/加仑。

在成本端油价下跌明显的背景下燃料油维持弱势运行。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，导致基本面仍然偏紧。需求方面，虽然全球航运业迎来季节性修复行情，有望带动燃料油需求展开阶段性回暖，不过新加坡库存累库压力增加，限制了其价格上方的空间。

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	2025/02/27	2025/02/28	涨跌幅	变化	单位
期货价格	SC	537.2	540.0	0.52%		元/桶
	WTI	70.1	70.0	-0.26%		美元/桶
	Brent	73.4	73.1	-0.46%		美元/桶
现货价格	OPEC一揽子	74.98	--	0.15%		美元/桶
	Brent	73.99	73.62	-0.50%		美元/桶
	阿曼	76.01	77.61	2.10%		美元/桶
	胜利	70.87	71.22	0.49%		美元/桶
	迪拜	76.01	77.61	2.10%		美元/桶
	ESPO	67.01	67.48	0.70%		美元/桶
	杜里	74.17	75.10	1.25%		美元/桶
价差	SC-Brent	0.46	1.06	128.54%		美元/桶
	SC-WTI	3.75	4.19	11.58%		美元/桶
	Brent-WTI	3.29	3.13	-4.86%		美元/桶
	SC 连-连3	1.20	0.20	-83.33%		元/桶
其他资产	美元指数	107.29	107.57	0.26%		--
	标普500	5861.57	5954.50	1.59%		--
	DAX指数	22550.89	22551.43	0.00%		--
	人民币汇率	7.2710	7.2838	0.18%		--

	数据指标	2025/02/14	2025/02/21	涨跌幅	变化	单位
库存	美国商业原油库存	432493.0	430161.0	-0.54%		千桶
	库欣库存	23291.0	24573.0	5.50%		千桶
	美国战略储备库存	395313.0	395313.0	0.00%		千桶
	API库存	45761.90	45697.90	-0.14%		万桶
开工	山东地炼(常减压)开工率	43.39	43.21	-0.41%		%
	美国炼厂周度开工率	84.90	86.50	1.88%		%
	美国净原油投入量	15416.00	15189.00	-1.47%		千桶/天



燃料油：

	数据指标	2025/02/27	2025/02/28	涨跌幅	变化	单位
期货价格	FU	3251	3281	0.92%		元/吨
	LU	3729	3770	1.10%		元/吨
	NYMEX燃油	239.5	235.7	-1.59%		美分/加仑
现货价格	IF0380:新加坡	485.00	489.00	0.82%		美元/吨
	IF0380:鹿特丹	445.00	451.00	1.35%		美元/吨
	MDO:新加坡	537.00	544.00	1.30%		美元/吨
	MDO:鹿特丹	515.00	519.00	0.78%		美元/吨
	MGO:新加坡	656.00	665.00	1.37%		美元/吨
	船用180CST新加坡FOB	473.54	469.75	-0.80%		美元/吨
	船用380Cst新加坡FOB	468.74	465.24	-0.75%		美元/吨
	低硫0.5%新加坡FOB	513.06	518.42	1.04%		美元/吨
	华东（高硫180）	5500.00	5500.00	0.00%		元/吨
纸货价格	高硫180：新加坡(近一月)	473.54	469.75	-0.80%		美元/吨
	高硫380：新加坡(近一月)	468.74	465.24	-0.75%		美元/吨
华东港口	混调高硫180CST船提	5475.00	5475.00	0.00%		元/吨
	俄罗斯M100到岸价	526.00	535.00	1.71%		美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	33.24	43.26	30.14%		美元/吨
	中国高低硫价差	478.00	489.00	2.30%		元/吨
	LU-新加坡FOB(0.5%S)	-2023.00	-2026.00	-0.15%		元/吨
	FU-新加坡380CST	-2228.00	-2159.00	3.10%		元/吨

	数据指标	2025/02/14	2025/02/21	涨跌幅	变化	单位
Platts	Platts(380CST)	487.0	491.7	0.97%		美元/吨
	Platts(180CST)	488.7	494.6	1.21%		美元/吨
库存	新加坡	1891.1	1754.7	-7.21%		万桶
	美国馏分(<15ppm)	107896	111764	3.58%		千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2932	2838	-3.21%		千桶
	美国馏分(>500ppm)	5736	5870	2.34%		千桶
	美国馏分DOE	116564	120472	3.35%		千桶
	美国含渣DOE	23316	24157	3.61%		千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

2月28日SC主力合约收涨0.63%，报540.0元/桶；夜盘SC收跌于539.6元/桶。现货端，2月28日国内胜利原油每桶71.22美元，环比上调0.49%。

(2) 外盘价格

2月28日WTI收跌0.40美元/桶，报69.95美元/桶；Brent收跌0.49美元/桶，报73.08美元/桶。现货端，2月28日Brent原油现货下调0.50%，报73.62美元/桶，阿曼与迪拜油价均大幅上调2.10%，报77.61美元/桶。

(3) 宏观

美国1月核心PCE物价指数年率为2.6%，与市场预期持平，低于前值的2.9%。该通胀数据虽总体保持稳定，但值得注意的是前值由原本的2.8%小幅上调了0.1个百分点。

美国总统特朗普表示将在3月4日对中国进口商品加征10%的额外关税，是特朗普本月早些时候对中国商品加征10%额外关税的加码，可能会进一步造成市场对于经济下滑而导致石油需求下降的担忧。

美国总统特朗普与乌克兰总统泽连斯基在白宫椭圆形办公室就可能达成的矿产协议爆发激烈冲突，特朗普威胁要撤回对乌克兰的支持，特朗普指责泽连斯基对美国的援助忘恩负义，美国没有得到相应的尊重，并冒着第三次世界大战的风险。泽连斯基则在没有签署两国联合开发乌克兰矿产资源协议的情况下离开了白宫。短期来看俄乌和谈的轨迹朝着不可控的方向发展，地缘局势恐将重新趋紧。但另一方面，美乌关系的破裂意味着美国继续援助乌克兰的可能性大大降低，特朗普在争吵中同样威胁称将撤回对乌克兰的支持，虽然泽连斯基在离开美国后前往英国并得到了欧洲各国的一致支持，但失去了美国帮助的乌克兰和欧洲在俄罗斯面前仍稍显得独木难支，这或许在更长时间范围来看对于结束俄乌冲突有利。

(4) 供应

即使在美国的施压下伊拉克同意恢复库尔德斯坦的石油出口，通过国营石油营销商SOMO每天出口18.5万桶石油，但其恢进展却并不顺利。在该地区运营的八家国际石油公司表示，在商业协议以及过去和未来出口的付款保证得到明确前不会恢复石油出口。

美国总统特朗普撤销了授予美国石油巨头雪佛龙在委内瑞拉开展业务的许可，意味着该公司将无法再出口委内瑞拉原油，即使委内瑞拉自行出口原油，受制于美国制裁禁令，其核心买家美国炼油厂仍无法进行采购。此举将直接致使日均24万桶的原油供应量的损失，相当于委内瑞拉总产量的26%。美国政府为雪佛龙设置了180天特别许可虽延续了其现行贸易框架，然而监管衔接空白导致市场对南美原油供应链持续性的焦虑升级。



OPEC+通常提前一个月确认供应政策，以便有时间向买家分配原油。因此该组织必须在3月5日至7日之前敲定4月份的产量，但迄今为止尚未达成共识。消息人士透露目前组织内部对产量政策意见分歧加大，以阿联酋和俄罗斯为代表的一些国家渴望利用其不断提高的产出能力，希望继续增产，但包括沙特在内的其他成员国则赞成推迟增产。由于制裁和关税的不确定性，市场正在逐步押注OPEC+可能会将增产推迟到2025年下半年。

(5) 需求

中国继续减少购买量，叠加新的制裁措施给俄罗斯的原油货运踩了刹车，导致2025年亚洲原油进口开局疲软。LSEG数据显示亚洲今年前两个月的原油进口量有望达到2617万桶/日，比去年同期的2696万桶/日减少78万桶/日。今年前两个月亚洲原油进口量比2024年同期下降约3%，这使得OPEC对今年需求稳健增长的预测受到质疑。1-2月份亚洲原油进口的疲软主要是由中国推动的，这个世界第一大石油进口国的原油进口量为1042万桶/日，比2024年前两个月的1126万桶/日减少了84万桶/日。电动汽车和混合动力汽车的迅速普及也抑制了汽油需求的增长，而柴油需求也出现了同样的情况，因为越来越多的卡车采用液化天然气作为动力。OPEC在2月份的月度报告中预测，2025年中国的原油需求将比上年增加31万桶/日，但今年前两个月进口的疲软开局让这一预测显得有些乐观。

与中国形成鲜明对比的是，亚洲第二大石油进口国印度在2025年开局强劲，前两个月的进口量为498万桶/日，比去年同期的470万桶/日增加了28万桶/日。然而值得注意的是，1月份的进口量为508万桶/日，而2月份则下滑至487万桶/日，这反映出印度可能一直在努力争取像2024年那样多的俄罗斯石油折扣。

亚洲2月份的俄罗斯原油海运进口量将降至2022年5月以来的最低点。预计2月份将有6720万桶俄罗斯原油运抵亚洲，相当于240万桶/日，低于1月份的275万桶/日，仅好于2023年5月397万桶/日进口峰值的一半。亚洲2月份的俄罗斯石油进口量将连续第四个月下降，这表明西方的制裁在一定程度上起到了作用。未来几个月，亚洲对俄罗斯原油的进口有可能恢复，首先是贸易商像过去一样找到了绕过制裁的办法，或者美国总统特朗普为结束乌克兰冲突而放松了制裁。但是，鉴于前两个月的疲软迹象，亚洲原油进口量是否足以满足今年需求增长的预测这一更广泛的问题仍然存在很大的不确定性。

(6) 库存

EIA报告显示，截止2月27日当周，美国商业原油总库存环比下降233.2万桶至4.3016亿桶，与市场所预期的增加260.5万桶有较大出入，结束了连续四周的累库，但本应利好油价的数据在公布后并未对油价产生有效支撑；俄克拉荷马州库欣库存增加128.2万桶，环比大幅增加5.50%；战略储备库存两周未有变化；美国的原油出口减少19.3万桶/日，同时原油进口量增加9.9万桶/日，共同作用下净进口量增加29.2万桶/日；美国炼厂开工小幅环比上升1.6个百分点至86.5%，并带动炼厂原油加工量增加31.7万桶/日；美国原油周度产量连续



小幅回升，环比提升 0.04%至 1350.2 万桶/日。

成品油方面，汽油库存增加 36.9 万桶，与市场预期减少 84.9 万桶相反；馏分油库存增加 390.8 万桶，环比大幅提升 3.35%，同样与市场预期减少 148.8 万桶相反；美国成品油出口减少 164 万桶/日，进口减少 4.7 万桶/日；美国原油产量引伸需求为 1975.4 万桶/日，环比增加 109.9 万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为 930.2 万桶/日，环比增加 16.54 万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为 497.37 万桶/日，环比减少 30.93 万桶/日。

(7) 市场信息

金十数据 3 月 2 日讯，当地时间 3 月 2 日，以色列总理内塔尼亚胡在每周内阁会议上表示，以色列与美国总统特朗普及其工作人员协调，提出将与巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）的停火协议第一阶段再延长 50 天。

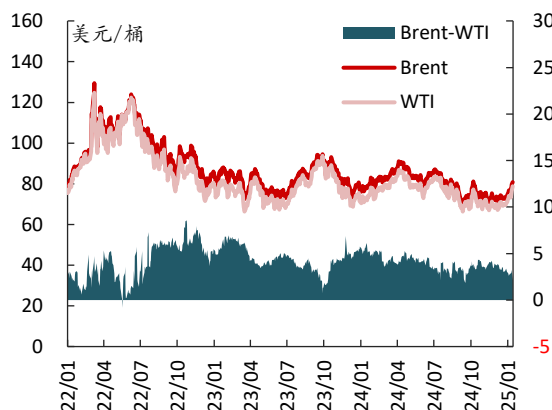
金十数据 3 月 2 日讯，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫在当地时间 3 月 2 日播出的一档电视节目中表示，美国新任政府的许多外交政策与俄罗斯的立场相吻合。他指出，在两国总统具备政治意愿的情况下，加快改善俄美之间的关系是可能的。佩斯科夫补充说，由于美国前任政府的行为，尽管俄罗斯和美国正试图改善双边关系，这一进程也将是漫长的。

金十数据 3 月 2 日讯，据英国金融时报，俄罗斯总统普京的一名盟友一直在策划在美国投资者的支持下重启通往欧洲的北溪 2 号天然气管道，这一曾经不可想象的举动显示出特朗普希望与莫斯科修好的程度有多大。据几名了解相关讨论的人士透露，促成这笔协议的努力是前东德国家安全部(Stasi)官员马蒂亚斯·沃宁(Matthias Warnig)的想法，他在 2023 年之前一直是“北溪 2 号”母公司的负责人。知情人士表示，沃宁的计划包括通过美国商人接触特朗普团队，这是他通过秘密渠道促成俄乌冲突结束、同时加深美俄经济联系的努力的一部分。



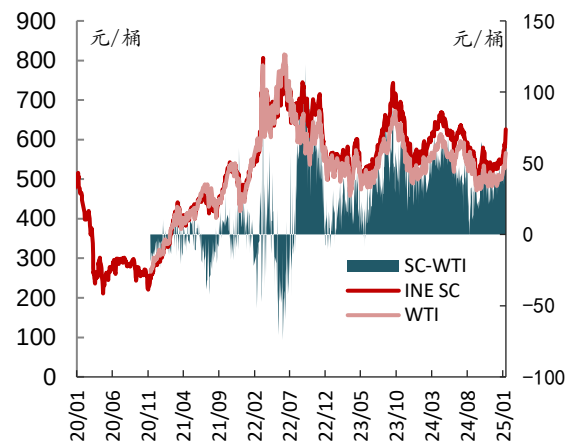
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



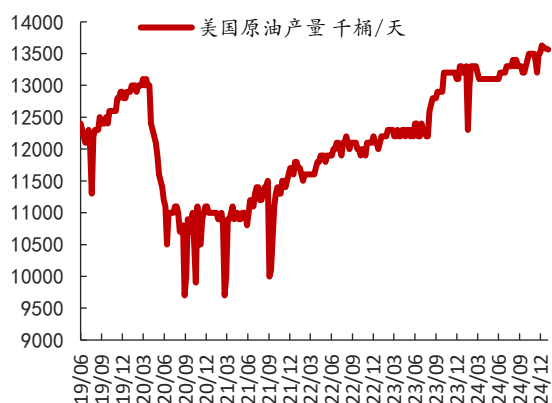
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



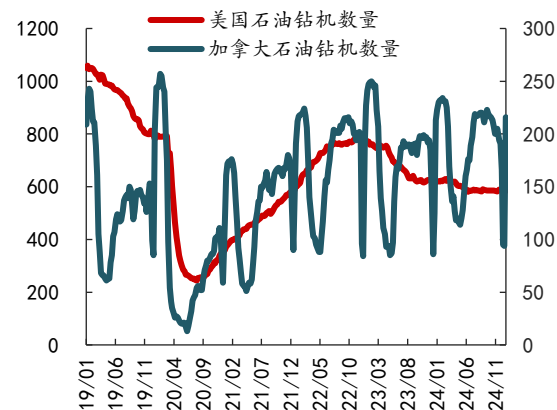
数据来源: WIND

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)



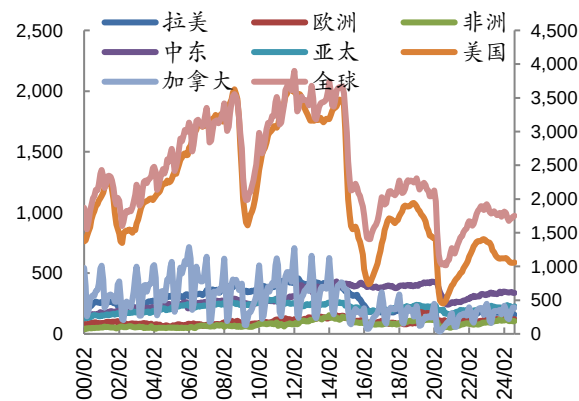
数据来源: WIND

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)

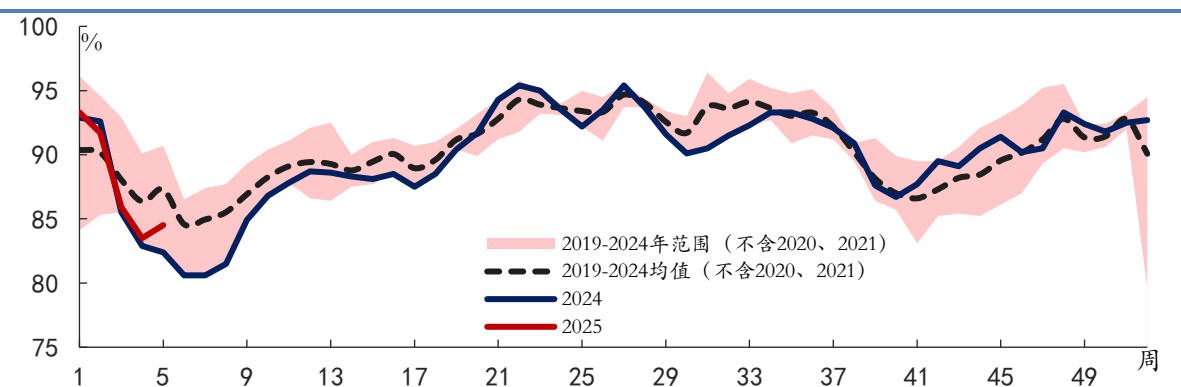


数据来源: WIND



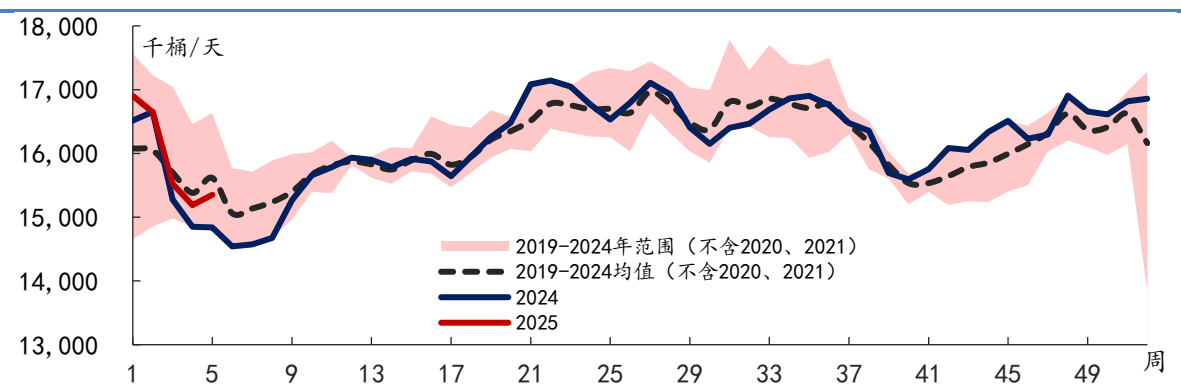
原油、燃料油日报

图 7：美国炼厂周度开工率



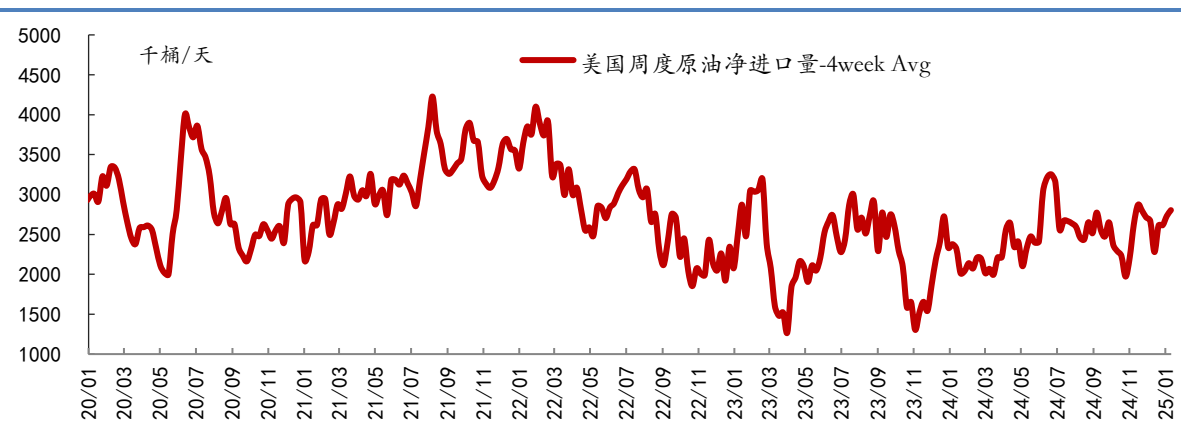
数据来源：EIA

图 8：美国炼厂原油加工量（4 周移动均值）



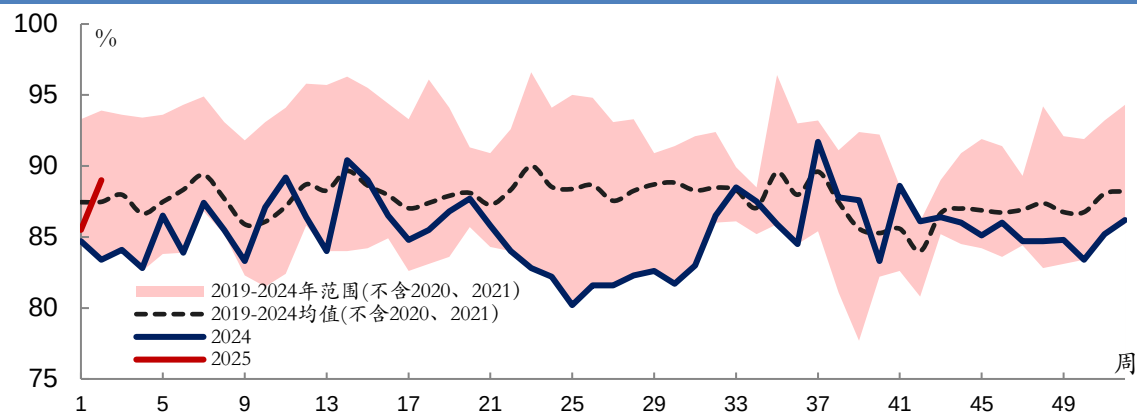
数据来源：EIA

图 9：美国周度原油净进口量（4 周移动均值）



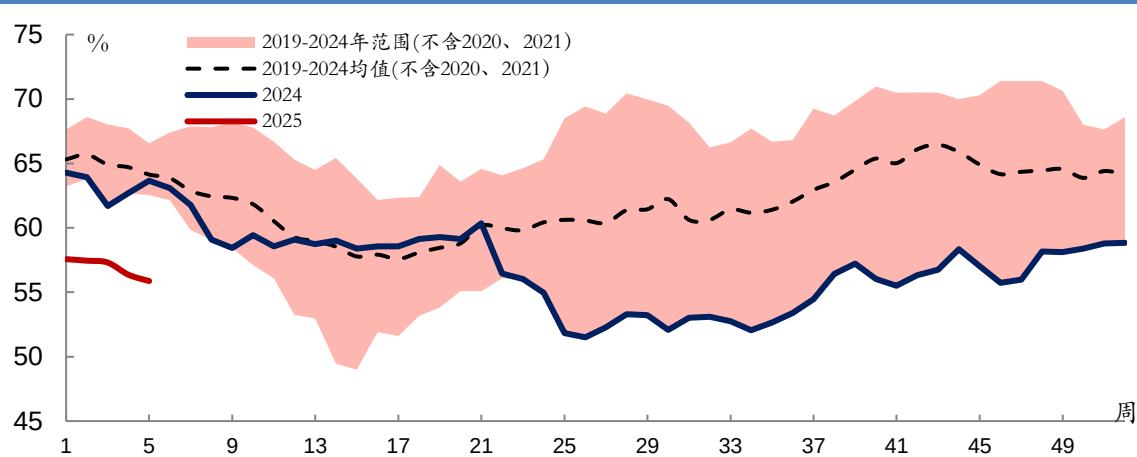
数据来源：EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



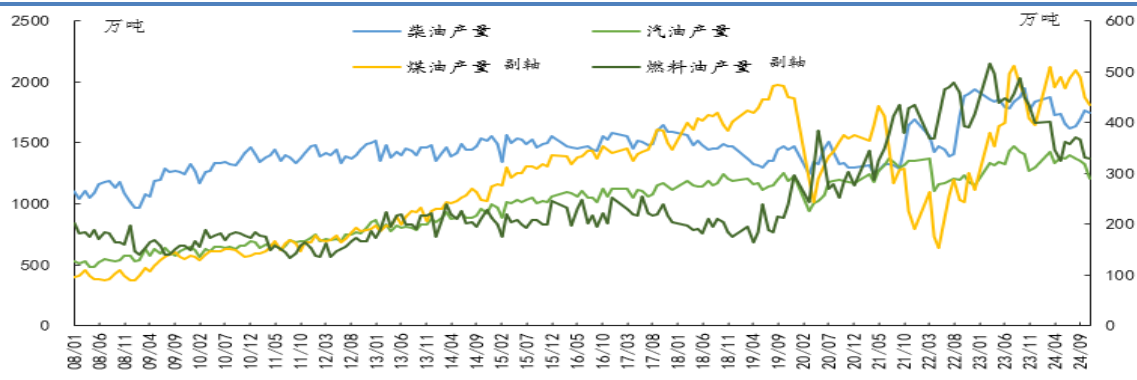
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼（常减压）开工率



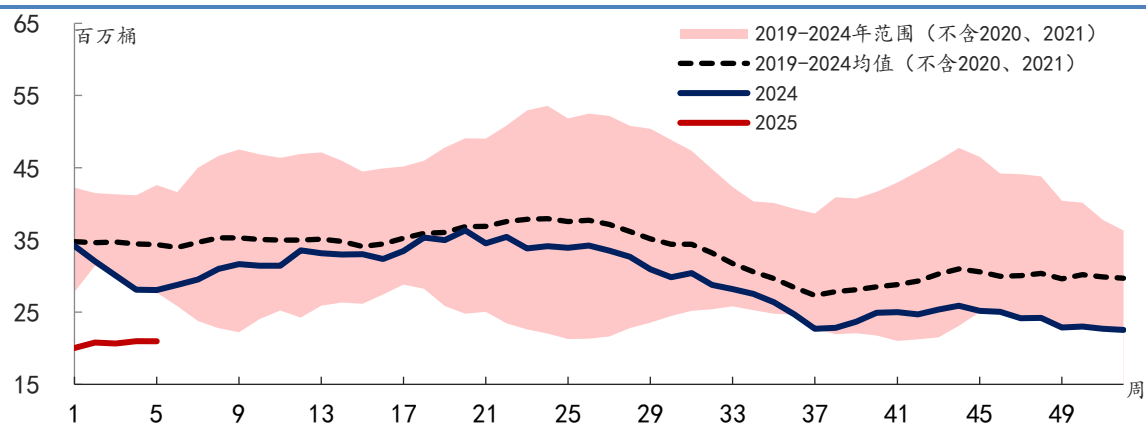
数据来源: WIND

图 12: 中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



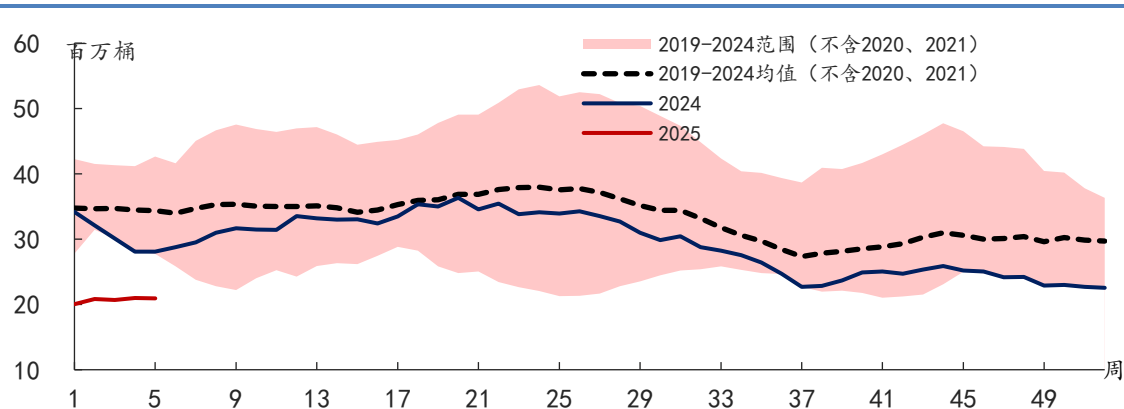
数据来源: WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



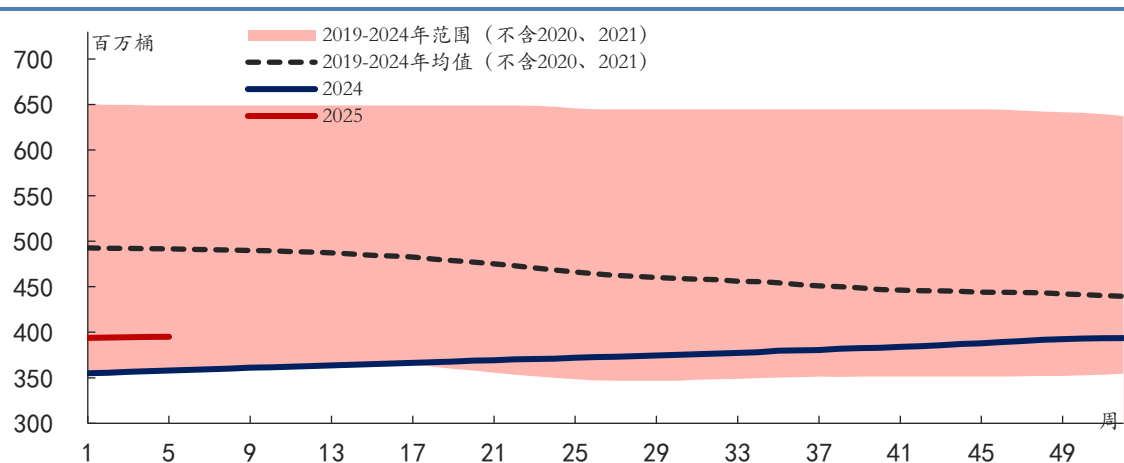
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



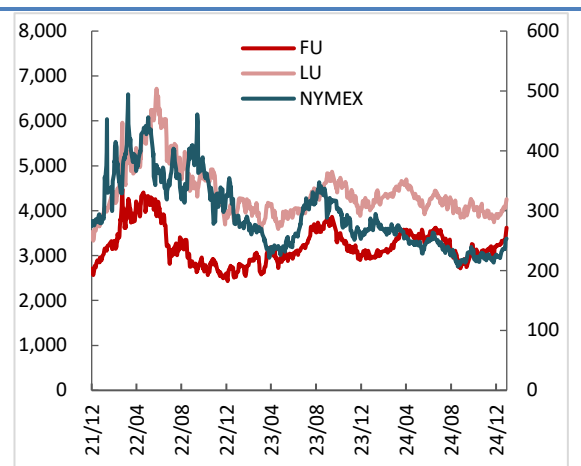
数据来源: EIA

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



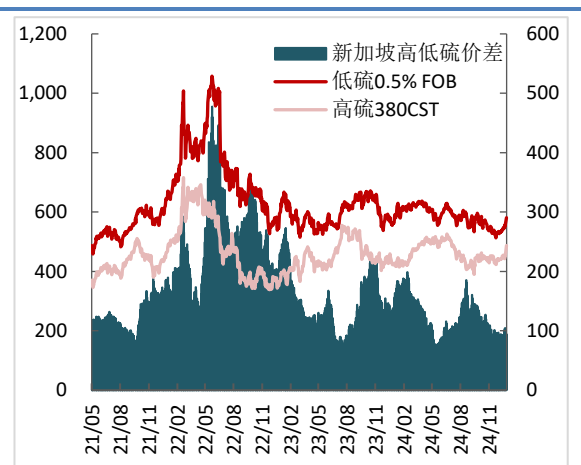
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



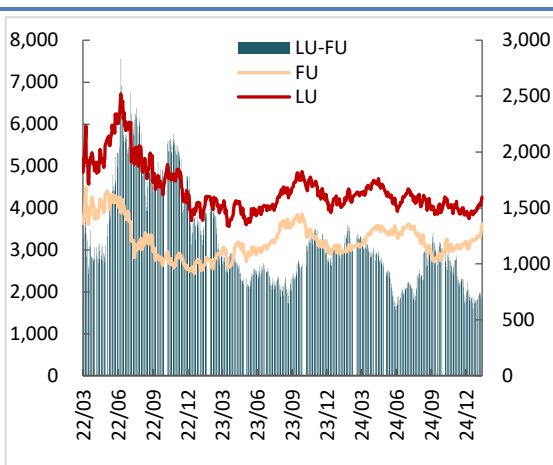
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



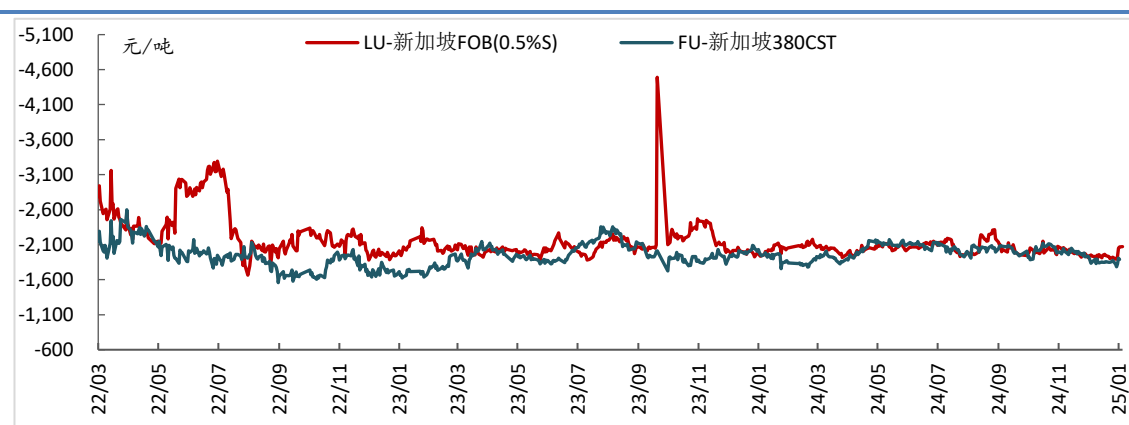
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

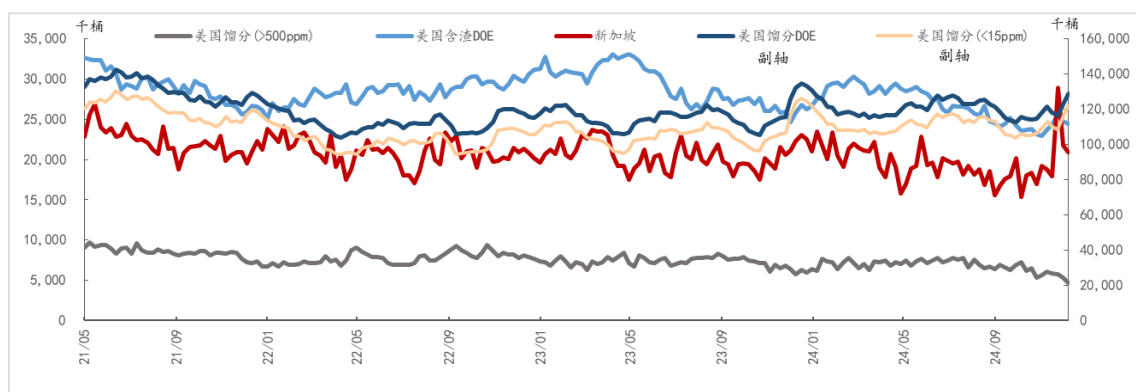
图 20：跨区域高低硫价差



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

