

商业原油意外大幅累库，油价或将延续弱势

一、库存情况观点

EIA 报告显示，截止 2 月 28 日当周，美国商业原油总库存环比增加 361.4 万桶至 4.3378 亿桶，与市场所预期的增加 34.1 万桶有较大出入，并与 API 报告的去库 145.5 万桶差异明显，数据公布后拖累油价进一步探底；俄克拉荷马州库欣库存增加 112.4 万桶，环比大幅增加 4.57%；战略储备库存未有变化；美国的原油出口减少 5.2 万桶/日，同时原油进口量减少 10.6 万桶/日，共同作用下净进口量减少 5.4 万桶/日；美国炼厂开工下降 0.6 个百分点至 85.9%，并带动炼厂原油加工量减少 34.6 万桶/日；美国原油周度产量连续小幅回升，环比提升 0.04%至 1350.8 万桶/日。

成品油方面，汽油库存减少 143.3 万桶；馏分油库存减少 131.8 万桶，与市场预期增加 22 万桶相反；美国成品油出口增加 165 万桶/日，进口增加 43.5 万桶/日；美国原油产量引伸需求为 1880.5 万桶/日，环比减少 94.9 万桶/日；美国车用汽油总产量引伸需求为 969.26 万桶/日，环比增加 39.06 万桶/日；馏分燃油产量引伸需求为 503.23 万桶/日，环比增加 5.86 万桶/日。

综上，寒冷季节过后美国供应恢复至高位，叠加美国炼厂春节检修季节影响，原油加工需求的走弱，进一步加剧了对原油市场供应过剩的担忧。尽管汽油和馏分油库存有所下降，但炼油厂春季检修导致的产品出口增长未能抵消市场对供应过剩的担忧。

宏观面，美国 2 月密歇根大学消费者信心指数终值由前值 67.8 下降至本期的 64.7，同样低于预期值 67.8。此外，美国的一系列关税措施可能对经济活动和原油需求造成压力，油价可能继续承压。

美国 2 月 ADP 就业人数录得增长 7.7 万人，远低于预期的 14 万人，前值向上修正为 18.6 万人，为 2024 年 7 月以来最小增幅，表明私营部门的就业增长步伐正在放缓，这可能会加剧市场对美国经济放缓的担忧，从而影响美联储的货币政策决策。由于担心特朗普的关税措施有可能使本已疲软的美国经济雪上加霜，市场正在押注美联储最快将于 5 月份恢复降息，但仍需周五非农就业数据的验证。地缘方面，美乌自矿产协议谈判破裂后仍在积极推动，若能达成一致美国或将恢复对乌克兰援助。基本面供给端，OPEC+终于决定实施其拖延已久的石油增产计划，从四月份开始将日产量增加约 13.8 万桶。这是欧佩克自 2022 年以来的首次增产，标志着欧佩克向解除 220 万桶/日的减产计划迈出了谨慎的一步，并彻底颠覆市场普遍预期。此外，美国正在考虑放松对俄罗斯的制裁，同时俄罗斯同意斡旋美伊关于伊朗核设施分歧，美国对俄伊制裁的放松预期可能加剧当前供过于求的市场格局。需求端，贸易战风险极大增加了市场对未来经济下滑而引起的原油有效需求下滑的担忧。

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。此前悬而未决的 OPEC 增产计划也尘埃落定，该组织充足的闲置产能将会为全球原油供给提供坚实支撑。

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



原油库存周报

二、周度数据跟踪

指标名称	02/07	02/14	02/21	02/28	涨跌	涨跌幅	月度走势	单位
WTI	71.06	70.57	70.25	69.95	-0.30	-0.43%		美元/桶
美国原油周度产量	13494	13497	13502	13508	6.00	0.04%		千桶/天
美国周度原油净进口量(4W-Avg)	2494.00	2296.25	2038.50	1811.75	-226.75	-11.12%		千桶/天
美国炼厂原油加工量	15431	15416	15733	15387	-346.00	-2.20%		千桶/天
美国炼厂周度开工率	85.00	84.90	86.50	85.90	-0.60	-0.69%		%
美国周度成品油净出口量	4816.00	4900.50	4648.25	4731.00	82.75	1.78%		千桶/天
美国商业原油库存(不含SPR)	427.86	432.49	430.16	433.78	3.61	0.84%		百万桶
美国库欣原油库存(不含SPR)	21.82	23.29	24.57	25.70	1.12	4.57%		百万桶
美国战略原油库存	395.31	395.31	395.31	395.31	0.00	0.00%		百万桶
美国汽油库存	248.05	247.90	248.27	246.84	-1.43	-0.58%		百万桶
美国馏分油库存	118.62	116.56	120.47	119.15	-1.32	-1.09%		百万桶
美国航空煤油库存	43.26	43.94	44.61	45.23	0.61	1.38%		百万桶
美国其它油品(不含乙醇)库存	266.15	266.35	263.04	259.55	-3.49	-1.33%		百万桶

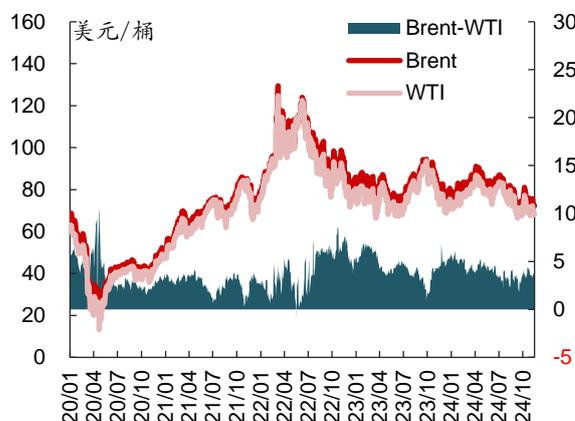
数据来源: EIA

数据指标	上一期	最新	环比变化	涨跌幅	单位
API	45697.90	45552.40	-145.50	-0.32%	万桶
INE-SC 标准仓单	877.90	954.10	76.20	8.68%	万桶
中国山东地炼开工率	50.47	51.22	0.75	1.49%	%
日本石油库存	6386.13	6335.72	-50.41	-0.79%	万桶
日本炼厂产能利用率	88.00	85.50	-2.50	-2.84%	%
日本汽柴油库存	1785.07	1779.41	-5.66	-0.32%	万桶
日本航空煤油	445.04	452.61	7.57	1.70%	万桶
OECD 陆上商业石油储备	1442.00	1447.00	5.00	0.35%	百万桶

数据来源: API, PAJ, WIND

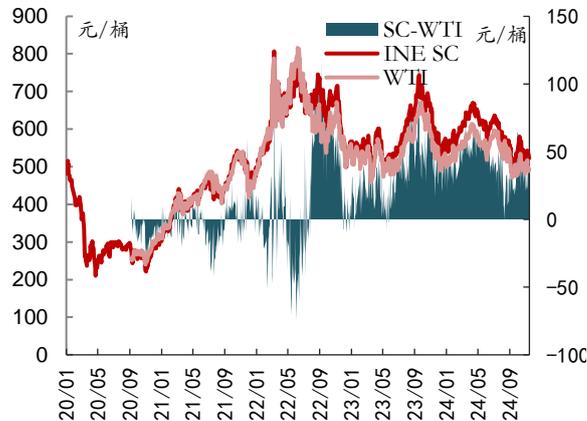
三、产业链数据图表

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

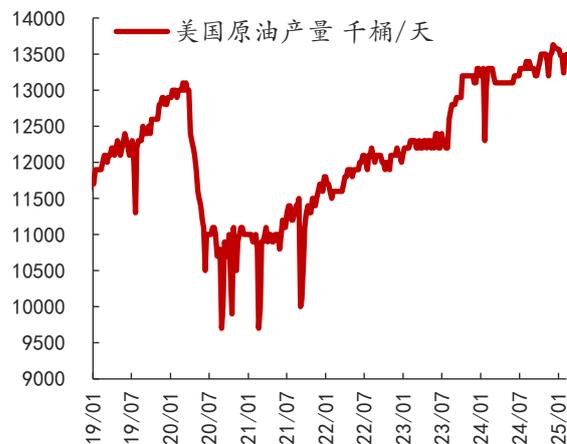


数据来源: WIND



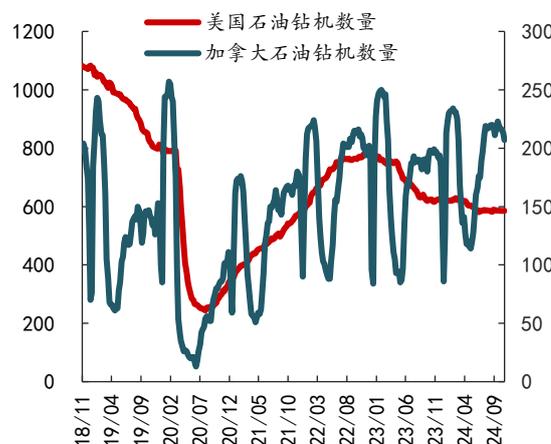
原油库存周报

图 3：美国原油周度产量



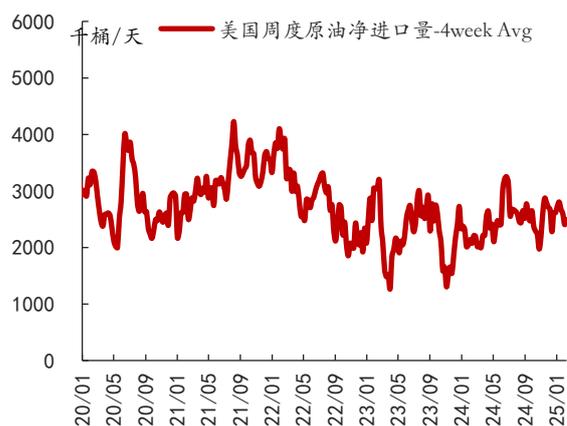
数据来源：EIA

图 4：美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



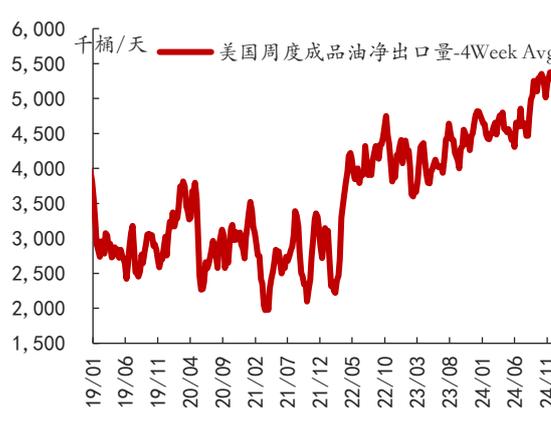
数据来源：WIND

图 5：美国周度原油净进口量



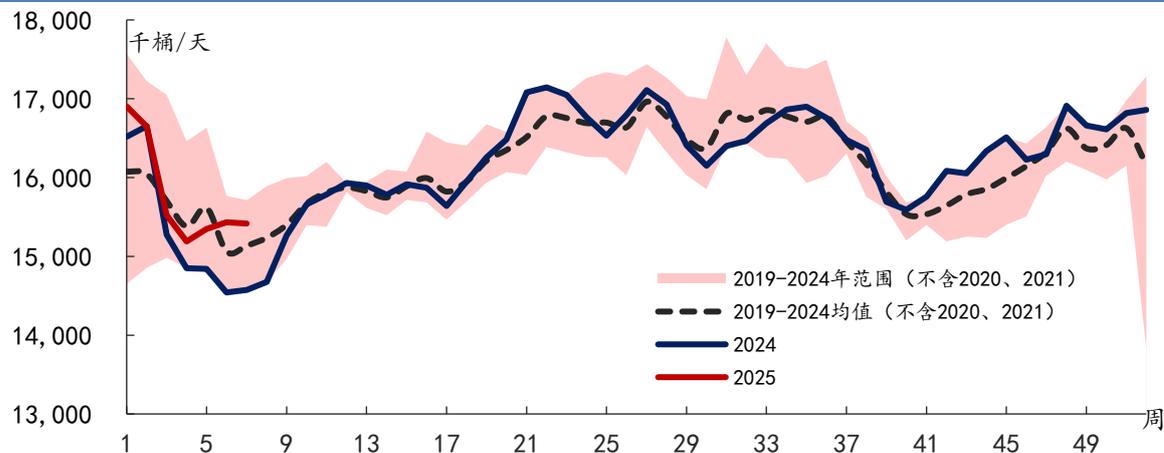
数据来源：EIA

图 6：美国周度成品油净出口量



数据来源：EIA

图 7：美国炼厂原油加工量

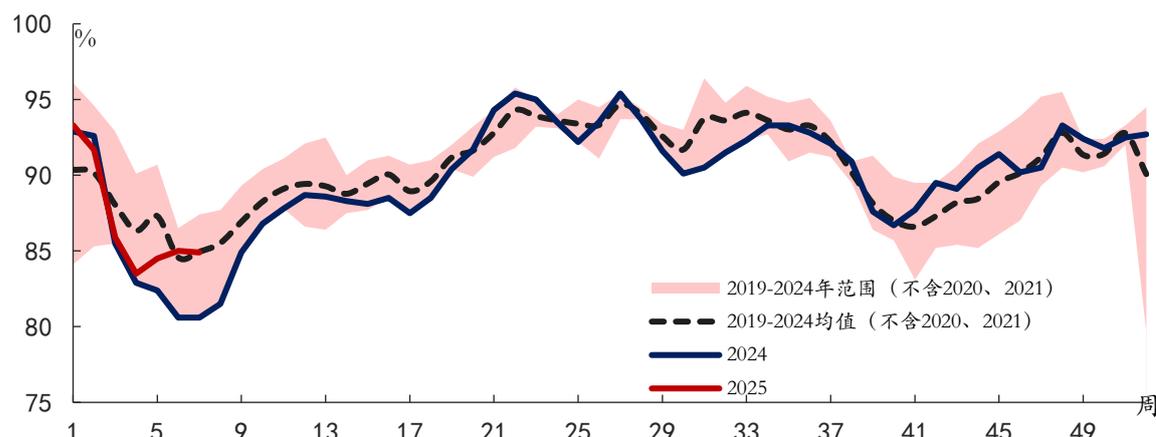


数据来源：EIA



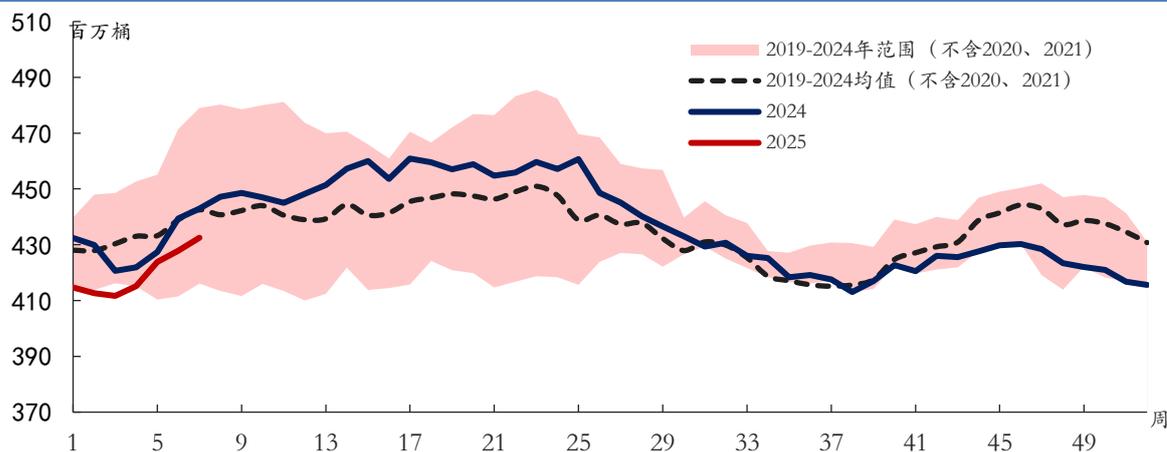
原油库存周报

图 8: 美国炼厂周度开工率



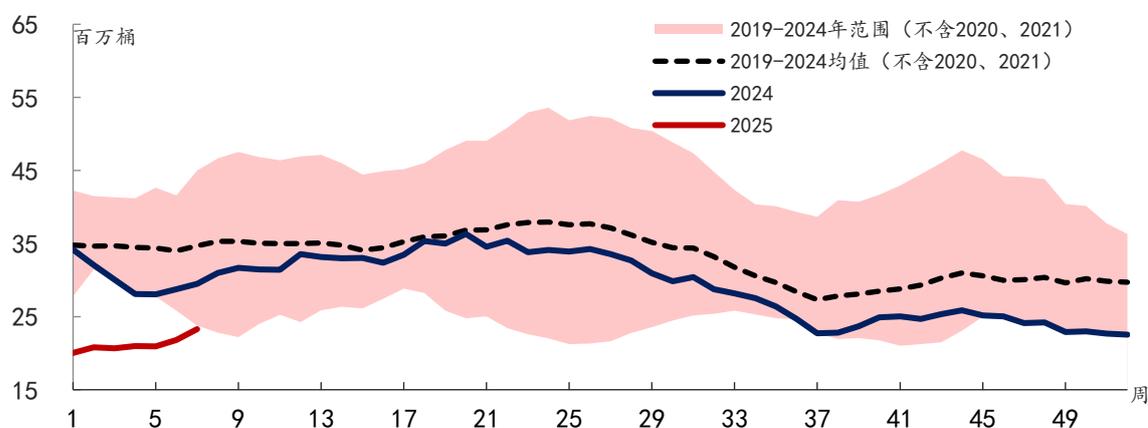
数据来源: EIA

图 9: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



数据来源: EIA

图 10: 美国库欣原油库存

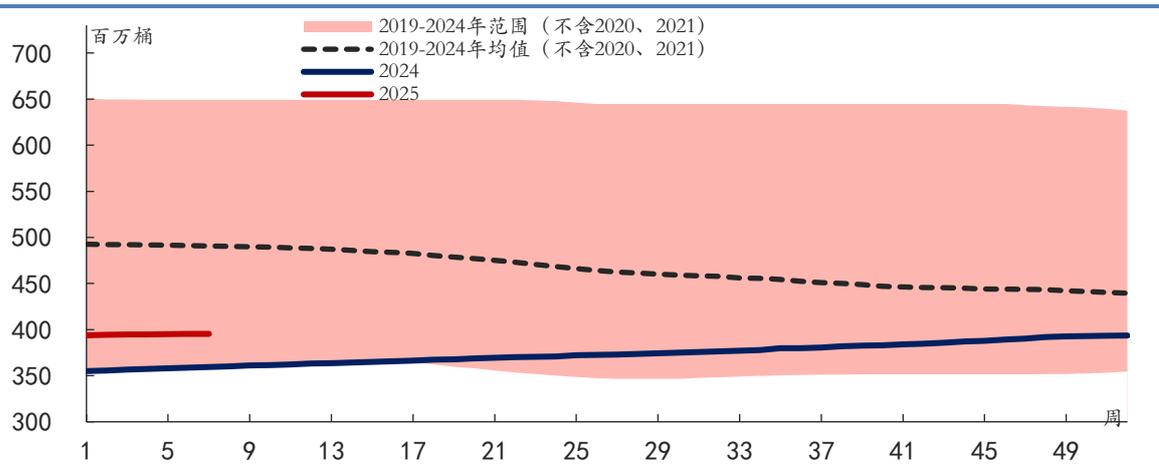


数据来源: EIA



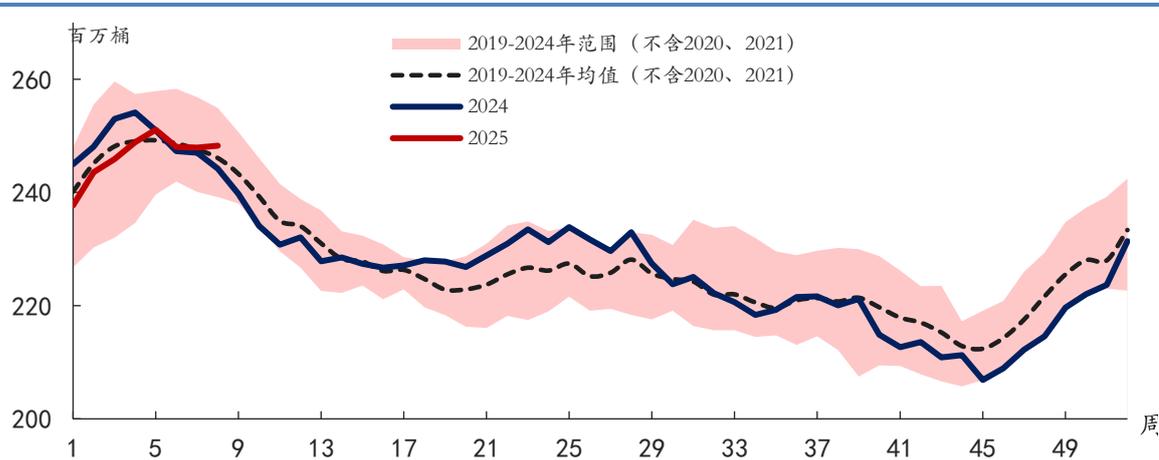
原油库存周报

图 11: 美国战略原油库存



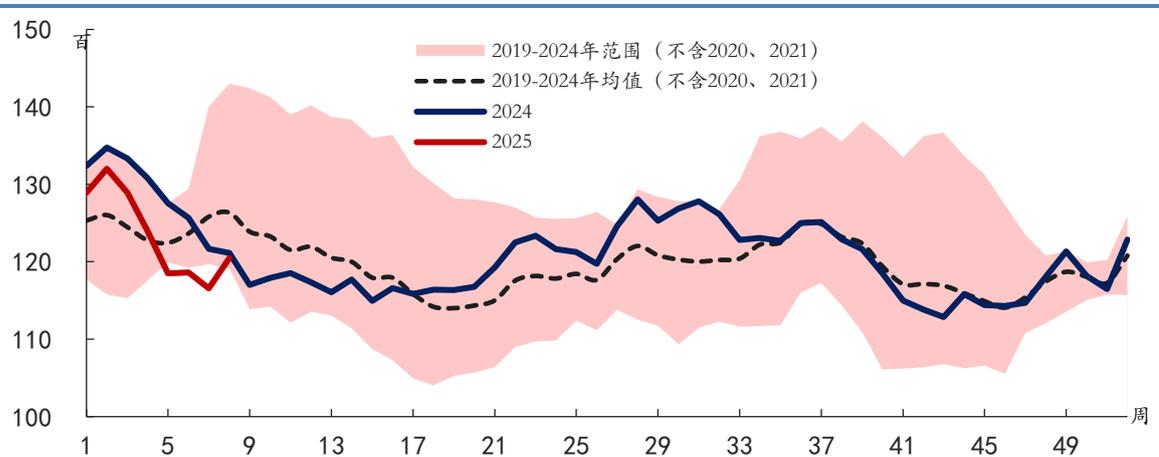
数据来源: EIA

图 12: 美国汽油库存



数据来源: EIA

图 13: 美国馏分油库存

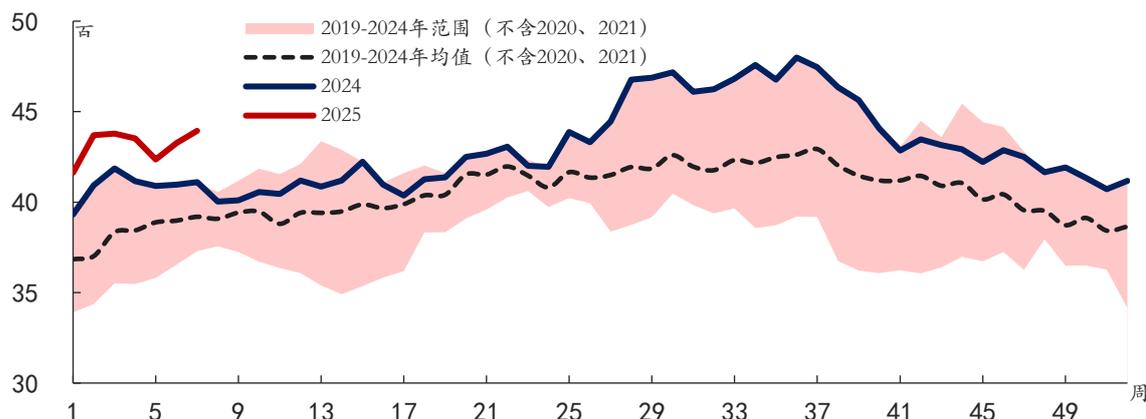


数据来源: EIA



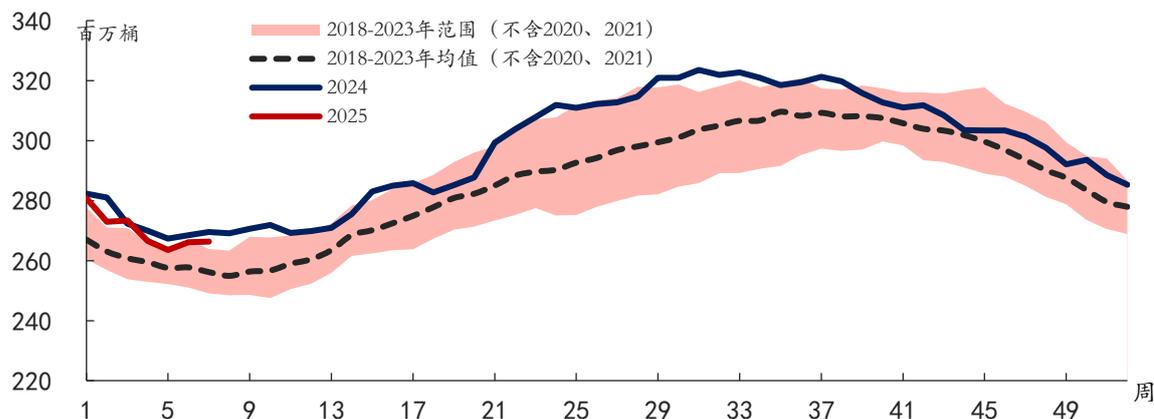
原油库存周报

图 14: 美国航空煤油库存



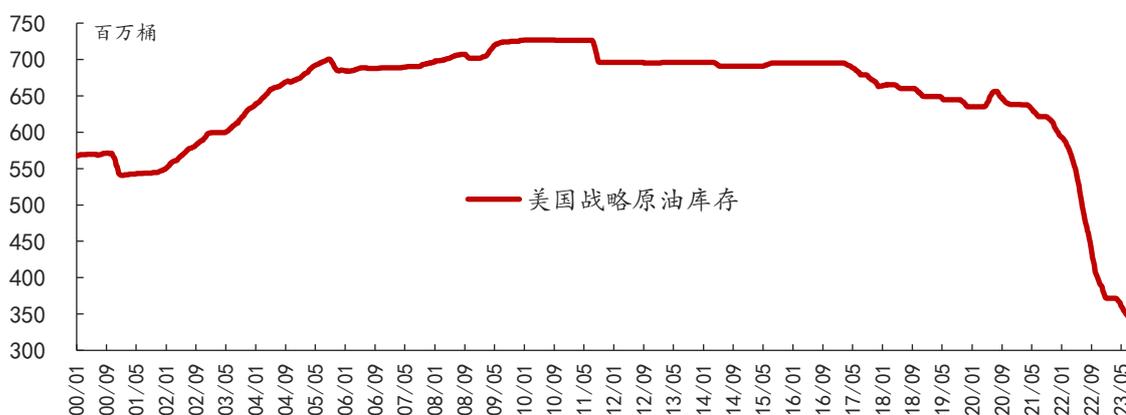
数据来源: EIA

图 15: 美国其它油品（不含乙醇）库存



数据来源: EIA

图 16: 美国战略原油库存



数据来源: EIA



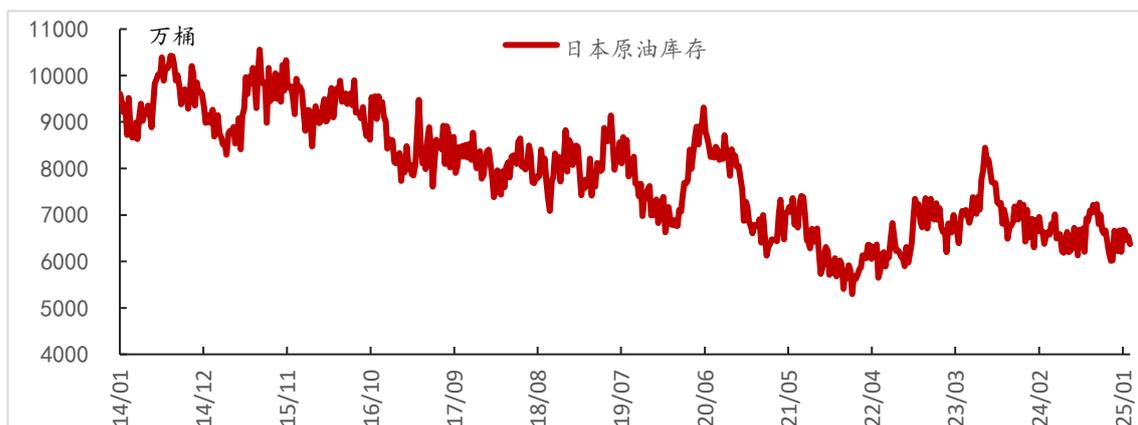
原油库存周报

图 17: 美国 API 库存



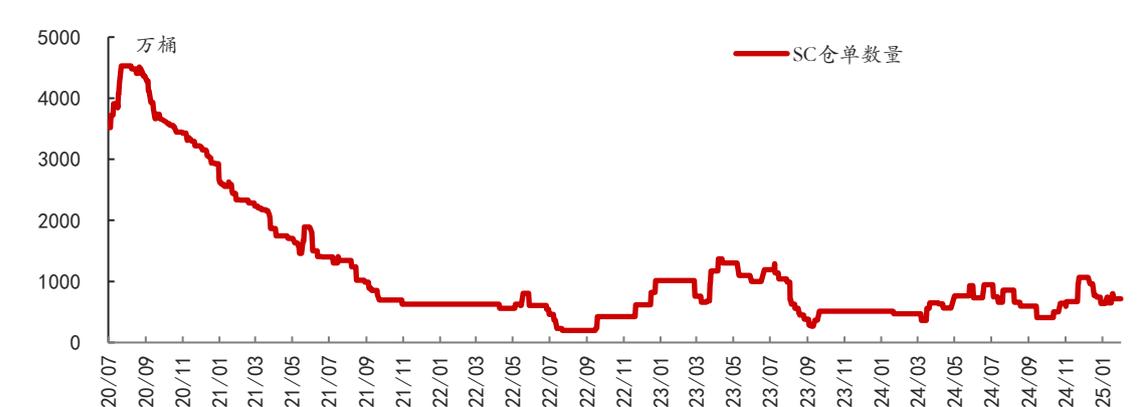
数据来源: API

图 18: 日本原油库存



数据来源: PAJ

图 19: SC 原油期货的注册标准仓单数量



数据来源: WIND

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。

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

