# API 超预期大幅去库，油价继续走高

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

## 一、 日度市场总结

### 原油：

**美国至 3 月 21 日当周 API 原油库存大幅去库 459.9 万桶，远超市场所预期的去库 107.4 万桶。**内盘，3 月 25 日 SC 主力合约收涨 0.94%，报 538.3 元/桶；夜盘 SC 收涨于 538.6 元/桶。外盘，3 月 25 日 WTI 收涨 0.09 美元/桶，报 69.20 美元/桶；Brent 收涨 0.14 美元/桶，报 72.51 美元/桶。

宏观面，美国 3 月标普全球制造业 PMI 录得 49.8，不及预期的 51.8，跌至荣枯分界线之下，重新陷入萎缩区间。2 月前值为 52.7，当时录得 2022 年中期以来的最高水平，部分工厂为了抢在关税生效前提升产量，从而带动了短期增长，3 月的最新数据验证了这一点。地缘方面，**美国与俄罗斯、乌克兰团队进行的会谈促成了“黑海停火协议”，俄乌双方也同意防止将商业航运用于军事目的。同时，美国还将帮助俄罗斯恢复农业和化肥出口的国际市场准入，但俄罗斯能源出口制裁尚未得到放松，会谈取得一定进展但仍不及预期。**以色列恢复在加沙的军事行动，胡塞和美以互相进行军事打击，中东局势持续紧张。基本面供给端，在美国对与购买南美国家石油的国家的贸易征收关税后，生产商雪佛龙公司开始减少其在委内瑞拉的油轮船队，本周委内瑞拉主要油港的重质原油装运放缓。委内瑞拉上个月的原油和燃料出口量约为 91 万桶/日，其中雪佛龙公司的出口量已经出现下降，为 25.2 万桶/日，低于 1 月份的 29.4 万桶/日。特朗普发布命令后，委内瑞拉石油对第一大买家中国的贸易几乎立即陷入停滞。中国曾每天购买约 50 万桶委内瑞拉原油和燃料，占其出口量的 55%，其中大部分在转运后被重新命名为马来西亚原油，当前重油偏强的格局将进一步增强。需求端，中国公布的官方数据显示，1 月和 2 月原油加工量同比增长 2.1%，主要得益于玉龙石化炼厂的投产以及春节假期旅行对成品油需求的支撑，但值得注意的是炼油利润持续疲软。库存端，API 数据显示美国原油库存-459.9 万桶，库欣原油库存-61 万桶，汽油库存-327.7 万桶，精炼油库存-134.9 万桶，原油与成品油的同时去库支撑了油价的进一步上行。

总体而言，短期内在美国对伊朗的新制裁、OPEC 实施补偿性减产计划和地缘局势升温的共同作用下实现企稳反弹，但中长期来看市场情绪在 OPEC 增产预期和全球贸易战引发经济下滑预期下仍然偏弱。

### 燃料油：

3 月 25 日，FU 报收 3194 元/吨，LU 报收 3680 元/吨，NYMEX 燃油报收 228.7 美分/加仑。

高硫燃料油市场仍延续韧性格局，裂解与跨期价差持续处于强势区间。俄罗斯和伊朗能源出口仍受制于国际贸易约束，供应恢复尚需时日。但若地缘局势出现转机，美国对俄能源贸易限制政策调整，其燃料油出口通道或重新畅通。综合研判，高硫品种阶段性强支撑格局尚未改变，但上行空间面临多重制约。低硫方面，随着我国主营炼化装置产能释放节奏加快，低硫品目暂未现显著承压态势。此外，低硫-高硫价差中枢在经历剧烈收敛后，进一步收窄动能趋于衰减。

## 二、 产业链价格监测

### 原油：

| | 数据指标 | 2025/03/24 | 2025/03/25 | 涨跌幅 | 变化 | 单位 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 期货价格 | SC | 534.4 | 538.3 | 0.73% | | 元/桶 |
| | WTI | 69.2 | 69.2 | 0.06% | | 美元/桶 |
| | Brent | 72.4 | 72.5 | 0.11% | | 美元/桶 |
| 现货价格 | OPEC一揽子 | 75.11 | -- | 0.27% | | 美元/桶 |
| | Brent | 73.92 | 74.67 | 1.01% | | 美元/桶 |
| | 阿曼 | 73.44 | 73.63 | 0.26% | | 美元/桶 |
| | 胜利 | 68.91 | 69.49 | 0.84% | | 美元/桶 |
| | 迪拜 | 73.44 | 73.63 | 0.26% | | 美元/桶 |
| | ESPO | 66.64 | 67.82 | 1.77% | | 美元/桶 |
| | 杜里 | 72.21 | 72.77 | 0.78% | | 美元/桶 |
| 价差 | SC-Brent | 1.26 | 1.60 | 26.60% | | 美元/桶 |
| | SC-WTI | 4.53 | 4.91 | 8.28% | | 美元/桶 |
| | Brent-WTI | 3.27 | 3.31 | 1.22% | | 美元/桶 |
| | SC 连-连3 | 5.70 | 15.70 | 175.44% | | 元/桶 |
| 其他资产 | 美元指数 | 104.31 | 104.21 | -0.09% | | -- |
| | 标普500 | 5767.57 | 5776.65 | 0.16% | | -- |
| | DAX指数 | 22852.66 | 23109.79 | 1.13% | | -- |
| | 人民币汇率 | 7.2520 | 7.2640 | 0.17% | | -- |

| | 数据指标 | 2025/03/07 | 2025/03/14 | 涨跌幅 | 变化 | 单位 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 库存 | 美国商业原油库存 | 435223.0 | 436968.0 | 0.40% | | 千桶 |
| | 库欣库存 | 24469.0 | 23460.0 | -4.12% | | 千桶 |
| | 美国战略储备库存 | 395588.0 | 395863.0 | 0.07% | | 千桶 |
| | API库存 | 45977.10 | 46436.40 | 1.00% | | 万桶 |
| 开工 | 山东地炼(常减压)开工率 | 43.99 | 44.96 | 2.21% | | % |
| | 美国炼厂周度开工率 | 86.50 | 86.90 | 0.46% | | % |
| | 美国净原油投入量 | 15708.00 | 15416.00 | -1.86% | | 千桶/天 |

## 燃料油：

| | 数据指标 | 2025/03/24 | 2025/03/25 | 涨跌幅 | 变化 | 单位 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 期货价格 | FU | 3176 | 3194 | 0.57% | | 元/吨 |
| | LU | 3633 | 3680 | 1.29% | | 元/吨 |
| | NYMEX燃油 | 226.1 | 228.7 | 1.14% | | 美分/加仑 |
| 现货价格 | IF0380:新加坡 | 457.00 | 457.00 | 0.00% | | 美元/吨 |
| | IF0380:鹿特丹 | 446.00 | 446.00 | 0.00% | | 美元/吨 |
| | MDO:新加坡 | 520.00 | 520.00 | 0.00% | | 美元/吨 |
| | MDO:鹿特丹 | 491.00 | 491.00 | 0.00% | | 美元/吨 |
| | MGO:新加坡 | 642.00 | 642.00 | 0.00% | | 美元/吨 |
| | 船用180CST新加坡FOB | 450.24 | -- | -- | | 美元/吨 |
| | 船用380Cst新加坡FOB | 438.99 | -- | -- | | 美元/吨 |
| | 低硫0.5%新加坡FOB | 501.49 | -- | -- | | 美元/吨 |
| | 华东（高硫180） | 5300.00 | 5375.00 | 1.42% | | 元/吨 |
| 纸货价格 | 高硫180：新加坡(近一月) | 450.24 | 455.38 | 1.14% | | 美元/吨 |
| | 高硫380：新加坡(近一月) | 438.99 | 443.89 | 1.12% | | 美元/吨 |
| 华东港口 | 混调高硫180CST船提 | 5200.00 | 5200.00 | 0.00% | | 元/吨 |
| | 俄罗斯M100到岸价 | 489.00 | 489.00 | 0.00% | | 美元/吨 |
| 价差 | 新加坡高低硫价差 | 47.06 | -- | -- | | 美元/吨 |
| | 中国高低硫价差 | 457.00 | 486.00 | 6.35% | | 元/吨 |
| | LU-新加坡FOB(0.5%S) | -2031.00 | -- | -- | | 元/吨 |
| | FU-新加坡380CST | -2093.00 | -- | -- | | 元/吨 |

| | 数据指标 | 2025/03/07 | 2025/03/14 | 涨跌幅 | 变化 | 单位 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| Platts | Platts(380CST) | 464.4 | 458.3 | -1.32% | | 美元/吨 |
| | Platts(180CST) | 469.2 | 463.7 | -1.17% | | 美元/吨 |
| 库存 | 新加坡 | 1791.8 | 1961.8 | 9.49% | | 万桶 |
| | 美国馏分(<15ppm) | 108713 | 106318 | -2.20% | | 千桶 |
| | 美国馏分(15ppm-500ppm) | 3262 | 2837 | -13.03% | | 千桶 |
| | 美国馏分(>500ppm) | 5620 | 5628 | 0.14% | | 千桶 |
| | 美国馏分DOE | 117595 | 114783 | -2.39% | | 千桶 |
| | 美国含渣DOE | 24043 | 23406 | -2.65% | | 千桶 |

## 三、产业动态及解读

### （1）内盘价格

内盘，3 月 25 日 SC 主力合约收涨 0.94%，报 538.3 元/桶；夜盘 SC 收涨于 538.6 元/桶。现货端，3 月 25 日国内胜利原油每桶 69.49 美元，环比上调 0.84%。

### （2）外盘价格

3 月 25 日 WTI 收涨 0.09 美元/桶，报 69.20 美元/桶；Brent 收涨 0.14 美元/桶，报 72.51 美元/桶。现货端，3 月 25 日 Brent 原油现货环比上调 1.01%，报 74.67 美元/桶；迪拜和阿曼原油现货环比上调 0.26%，报 73.63 美元/桶。

### （3）宏观

美国 3 月标普全球制造业 PMI 录得 49.8，不及预期的 51.8，跌至荣枯分界线之下，重新陷入萎缩区间。2 月前值为 52.7，当时录得 2022 年中期以来的最高水平，部分工厂为了抢在关税生效前提升产量，从而带动了短期增长，3 月的最新数据验证了这一点。

美国与俄罗斯、乌克兰团队进行的会谈促成了“黑海停火协议”，俄乌双方也同意防止将商业航运用于军事目的。同时，美国还将帮助俄罗斯恢复农业和化肥出口的国际市场准入，但俄罗斯能源出口制裁尚未得到放松，会谈取得一定进展但仍不及预期。以色列恢复在加沙的军事行动，胡塞和美以互相进行军事打击，中东局势持续紧张。

### （4）供应

OPEC+周四发布了一份新的时间表，要求七个成员国进一步削减石油产量，以弥补高于协议水平的原油产量。尽管哈萨克斯坦继续承诺开始遵守其多年来一直超额完成的 OPEC+配额，但其 3 月份的石油产量仍创下了历史新高。由于国际超级巨头正在哈萨克斯坦扩建油田，其在 3 月上半月的原油和凝析油日产量高达 216 万桶。2 月份的石油和凝析油日均产量为 212 万桶。根据 OPEC+协议，哈萨克斯坦的原油产量配额为 146.8 万桶/日，而根据测算，3 月 1 日至 16 日期间，哈萨克斯坦的原油产量高达 186 万桶/日，比配额高出 26.7%。消息人士透露，OPEC+可能在 5 月份连续第二个月提高石油产量，但同时计划迫使一些成员国减少原油产量，以弥补过去的生产过剩。

在美国对与购买南美国家石油的国家的贸易征收关税后，生产商雪佛龙公司开始减少其在委内瑞拉的油轮船队，本周委内瑞拉主要油港的重质原油装运放缓。委内瑞拉上个月的原油和燃料出口量约为 91 万桶/日，其中雪佛龙公司的出口量已经出现下降，为 25.2 万桶/日，低于 1 月份的 29.4 万桶/日。特朗普发布命令后，委内瑞拉石油对第一大买家中国的贸易几乎立即陷入停滞。中国曾每天购买约 50 万桶委内瑞拉原油和燃料，占其出口量的 55%，其中大部分在转运后被重新命名为马来西亚原油，当前重油偏强的格局将进一步增强。

伊拉克石油部周日表示，伊拉克计划到 2029 年将石油产能提高到 600 万桶

/日以上。石油部副部长称伊拉克的目标是通过石油勘探和全国范围的钻探活动来实现这一目标，并指出了最近与石油巨头英国石油公司达成的重新开发基尔库克四个油气田的协议。伊拉克目前的石油产量约为每天 400 万桶。

贝克休斯周五在报告中称，美国至 3 月 21 日当周石油钻井总数 486 口，前值 487 口。

**（5）需求**

中国公布的官方数据显示，1 月和 2 月原油加工量同比增长 2.1%，主要得益于玉龙石化炼厂的投产以及春节假期旅行对成品油需求的支撑，但值得注意的是炼油利润持续疲软。

**（6）库存**

凌晨 API 公布数据显示美国至 3 月 21 日当周原油库存下降 459.9 万桶，远超预期，成品油库存也同步回落，库存数据支持油价维持近期强势表现。

**（7）市场信息**

美国 3 月谘商会消费者信心指数录得 92.9，前值 100.1，预期 94。

美国 2 月新屋销售总数年化录得 67.6 万户，前值 66.4 万户，预期 67.9 万户。

美国 3 月里奇蒙德联储制造业指数 -4，预期 1，前值 6。

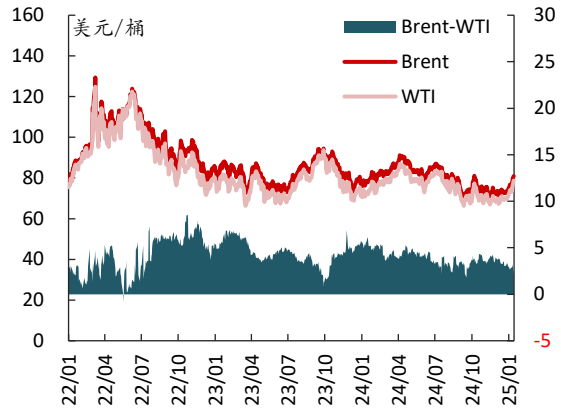
消息人士和路透社的计算，4 月份俄罗斯西部港口的石油装载量比 3 月份增加了 5%。

美联储理事库格勒：认为当前美联储政策仍然具有限制性；判断该政策处于良好状态。

也门胡塞武装正在与美国航母哈里·S·杜鲁门号交战。

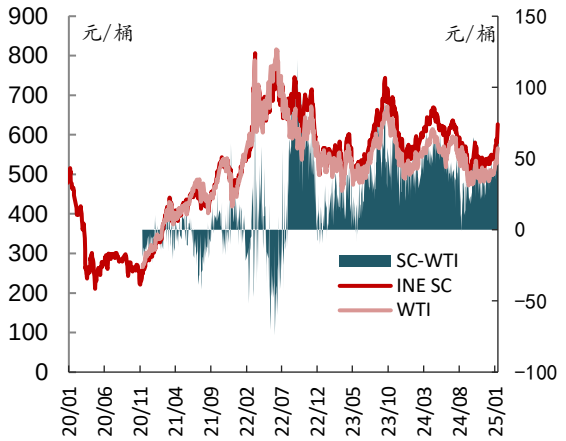
## 四、产业链数据图表

图 1：WTI、Brent 首行合约价格及价差



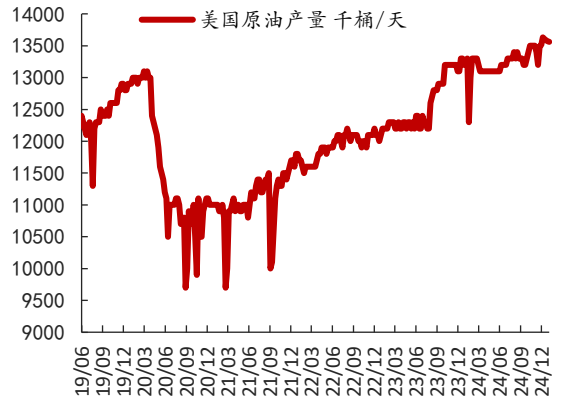

数据来源：WIND

图 2：SC 与 WTI 价差统计



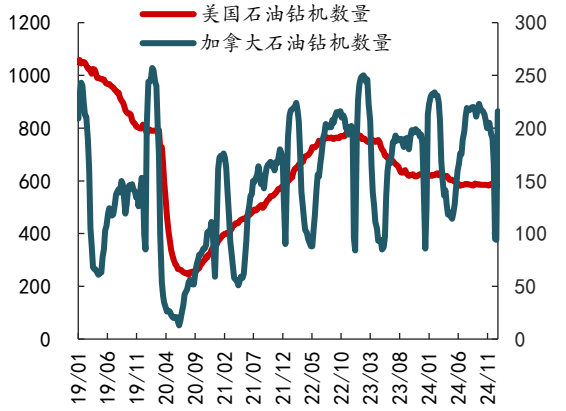

数据来源：WIND

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）

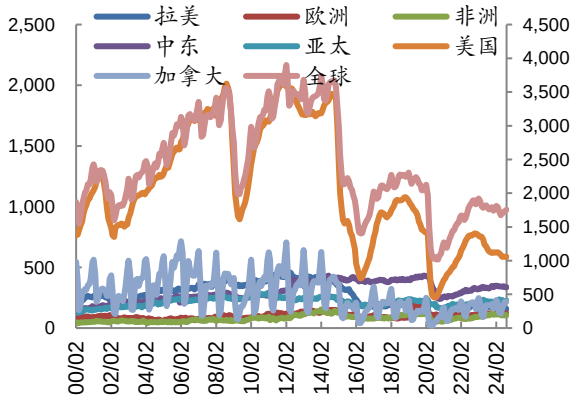



数据来源：WIND

图 5：OPEC 原油产量

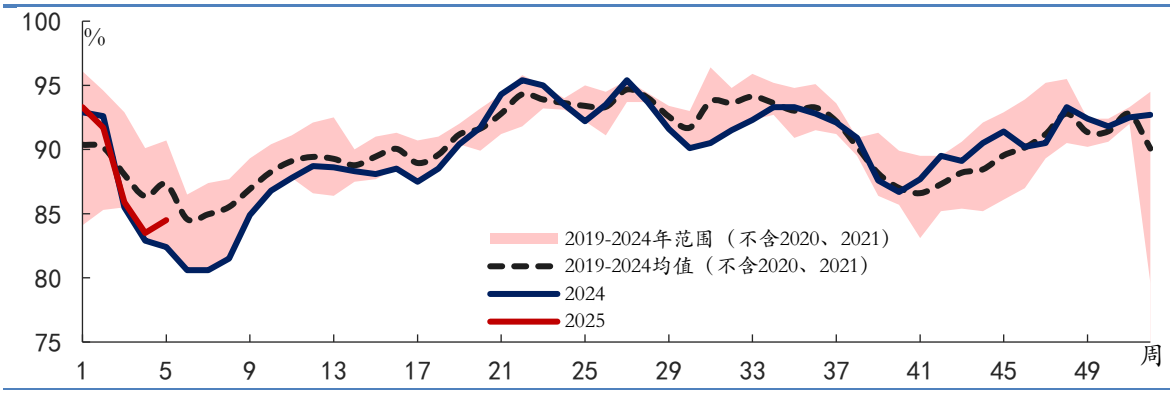
数据来源：EIA

图 6：全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）



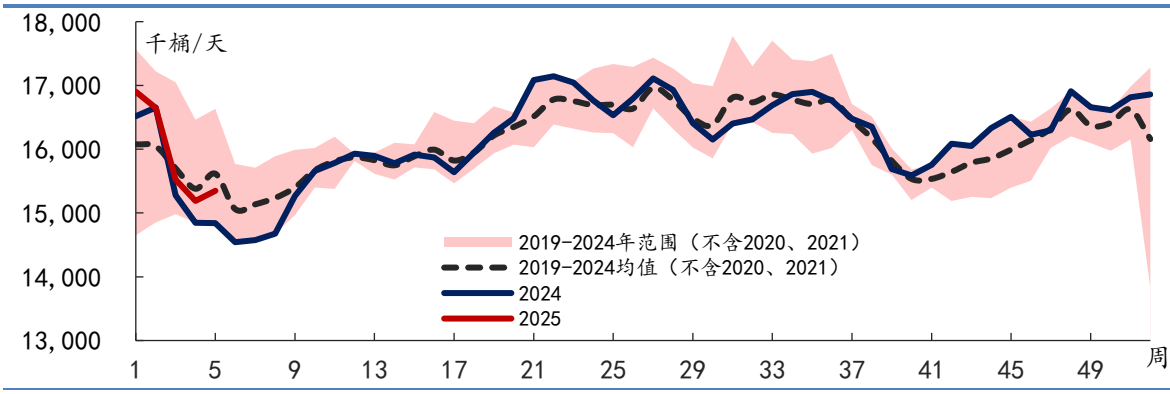

数据来源：WIND

图 7：美国炼厂周度开工率



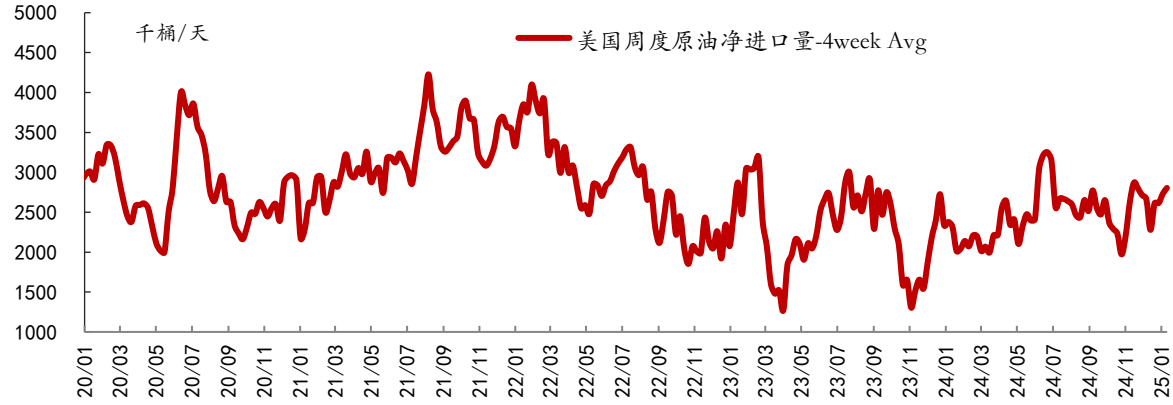

数据来源：EIA

图 8：美国炼厂原油加工量（4 周移动均值）



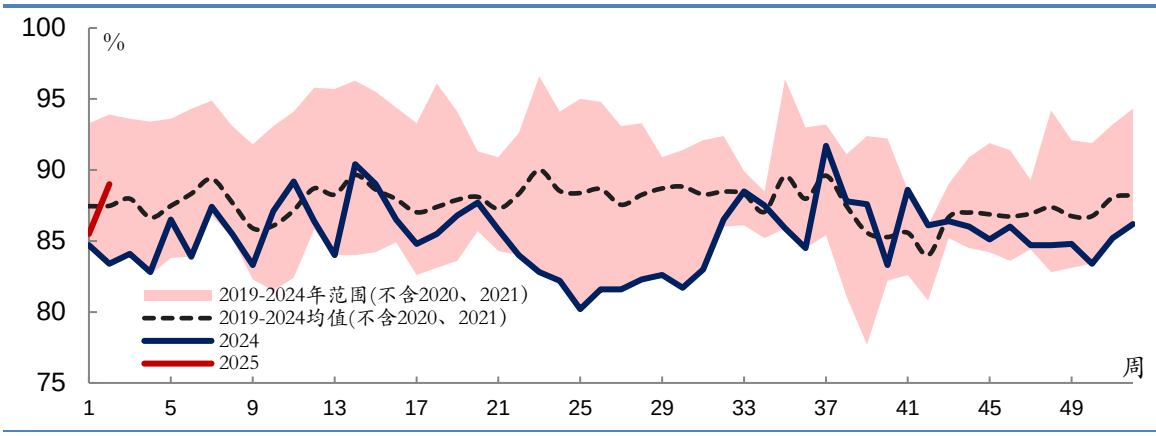

数据来源：EIA

图 9：美国周度原油净进口量（4 周移动均值）



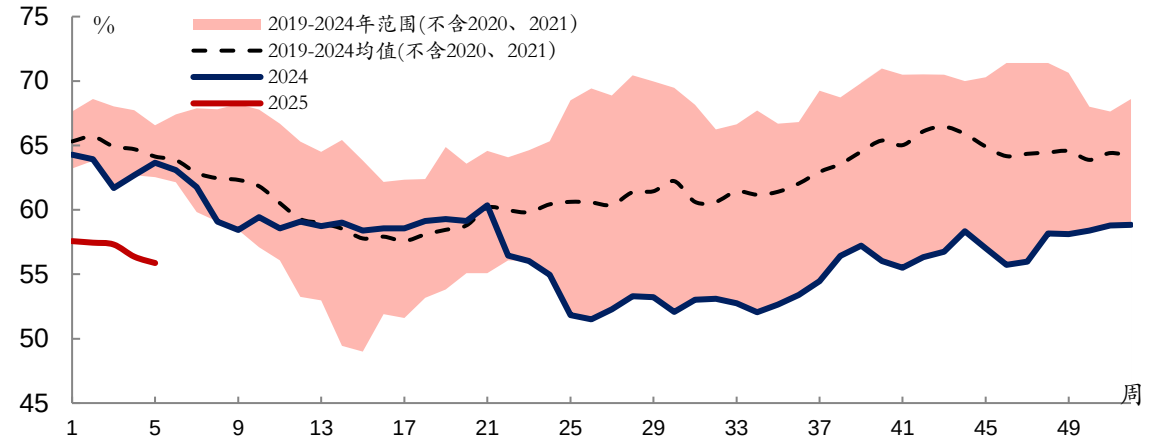

数据来源：EIA

图 10：日本炼厂实际产能利用率



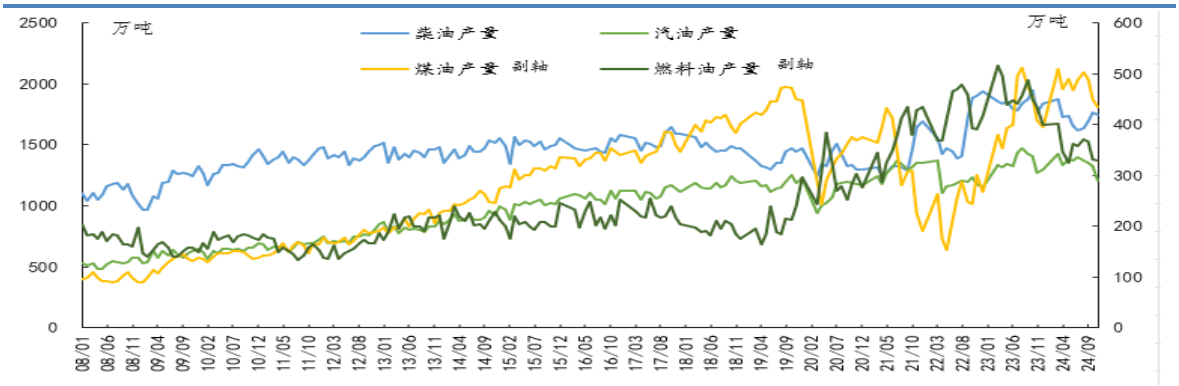

数据来源：PAJ

图 11：山东地炼（常减压）开工率



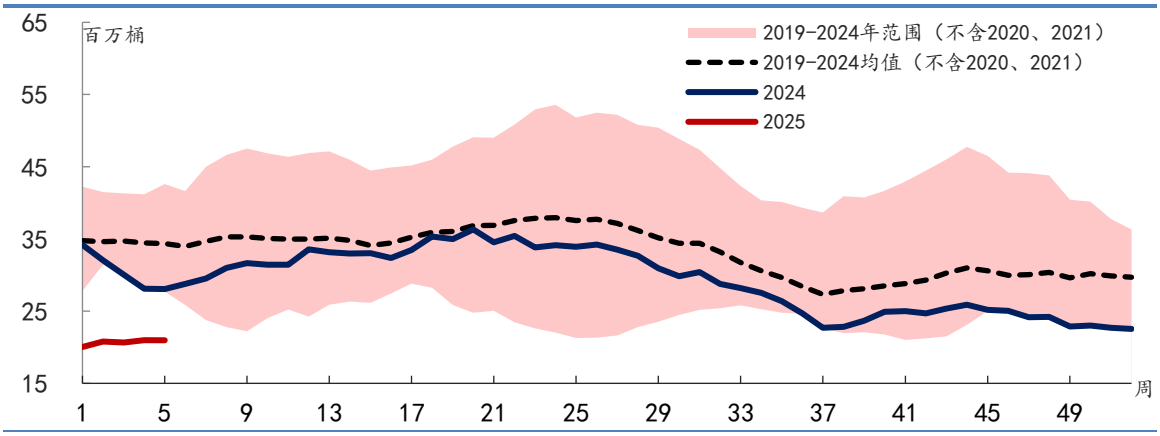

数据来源：WIND

图 12：中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



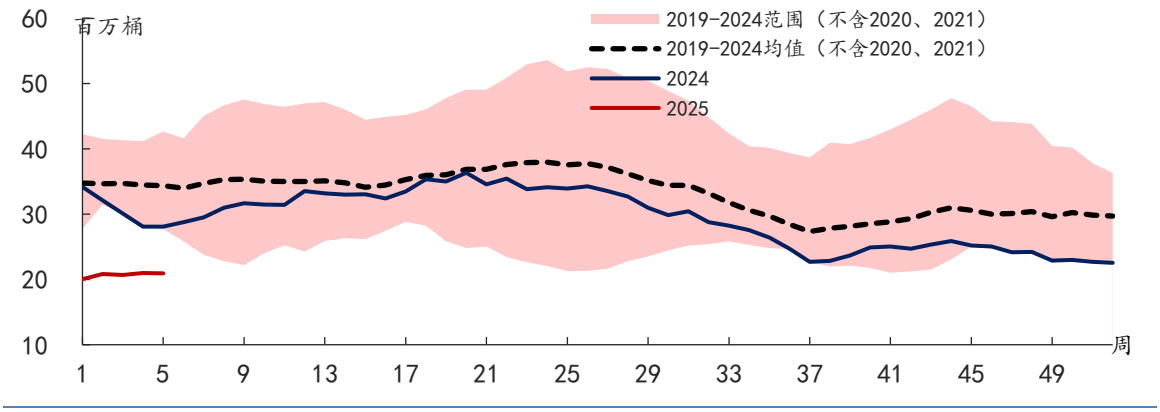

数据来源：WIND

图 13：美国商业原油库存(不包含战略储备)



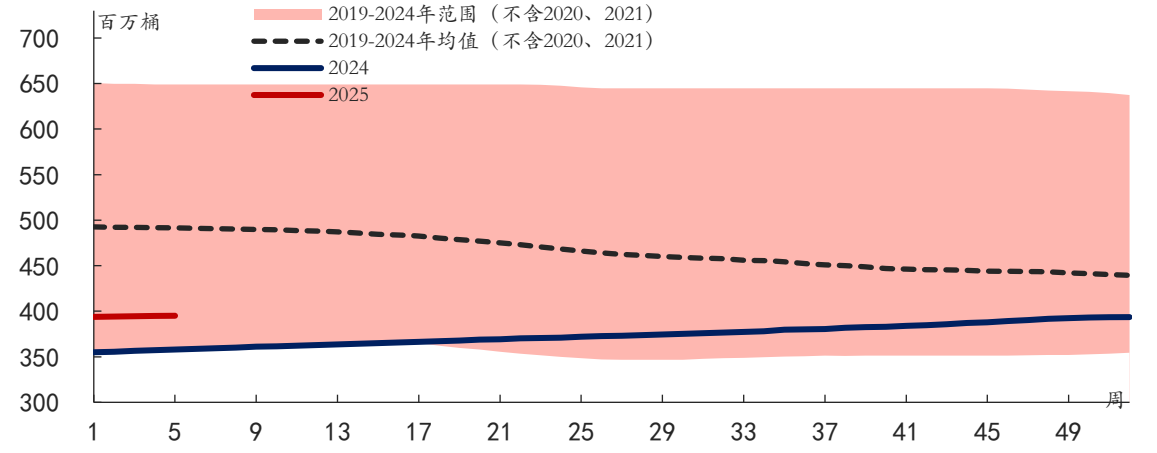

数据来源：EIA

图 14：美国库欣原油库存



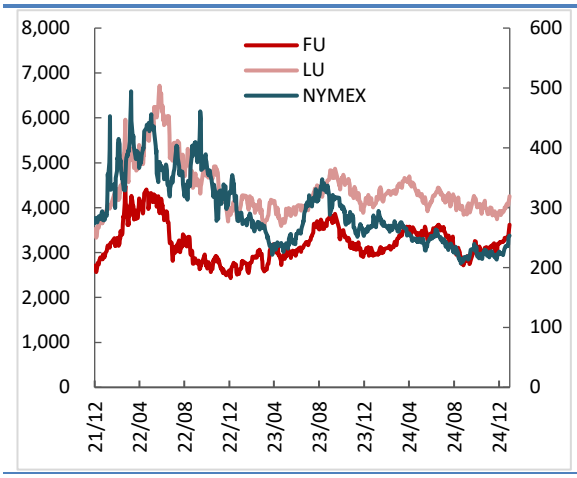

数据来源：EIA

图 15：美国战略原油库存



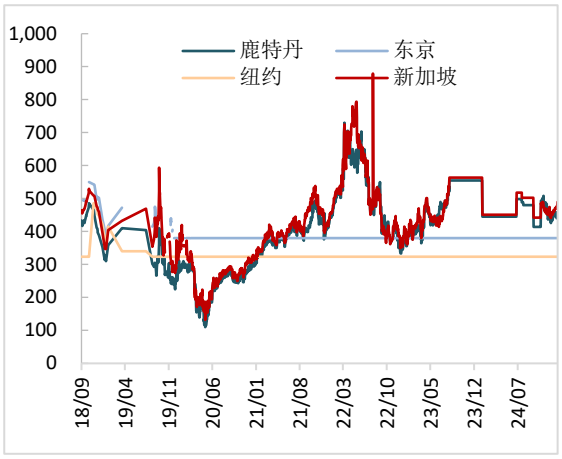

数据来源：EIA

图 16：燃料油期货价格走势



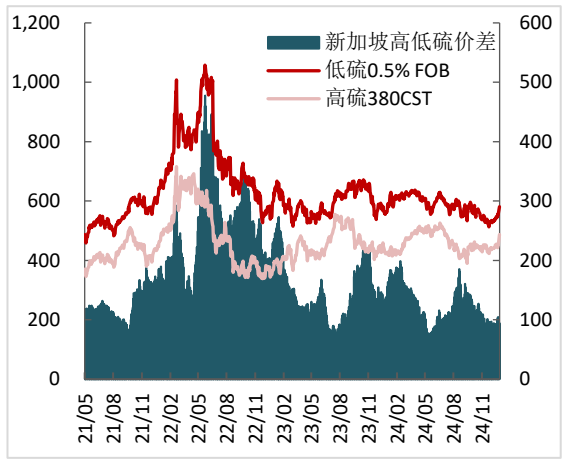

数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



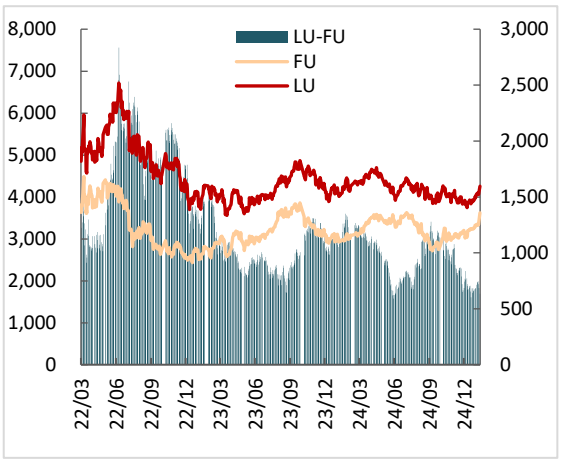

数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



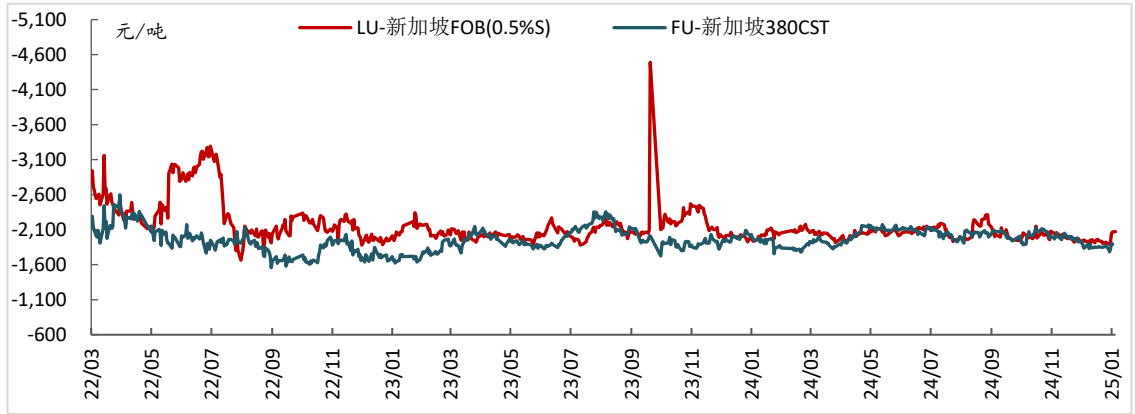

数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



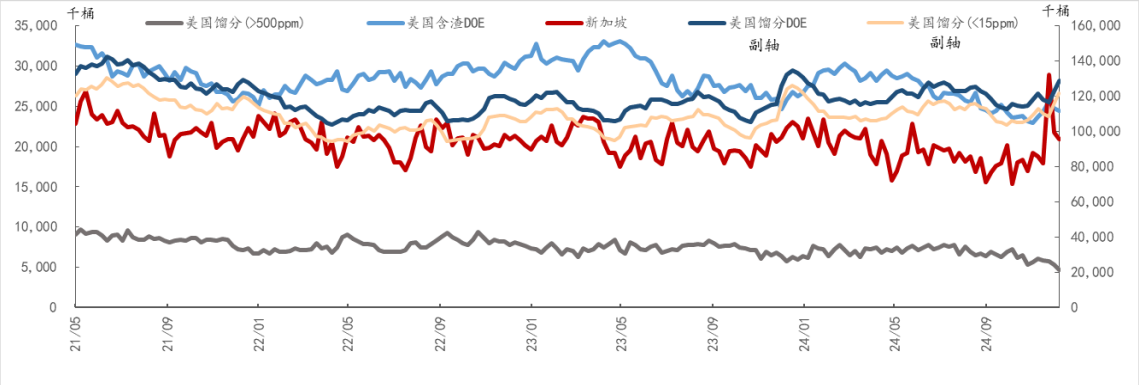

数据来源：iFinD

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

通惠期货有限公司
TONGHUI FUTURES CO.,LTD