

供应预期收紧叠加地缘局势升温，油价涨超 3%

一、 日度市场总结

原油：

美国总统特朗普威胁伊朗称，如果伊朗不与美国就其核计划达成协议，他将对伊朗实施“前所未见”的轰炸并征收二次关税。伊朗态度强硬，称其导弹“已装载到所有地下导弹城的发射架上，随时准备发射”。内盘，3 月 31 日 SC 主力合约收跌 0.78%，报 537.5 元/桶；夜盘 SC 收涨于 553.9 元/桶。外盘，3 月 31 日 WTI 收涨 2.04 美元/桶，报 71.40 美元/桶；Brent 收涨 1.95 美元/桶，报 74.71 美元/桶。

宏观面，3 月财新中国制造业 PMI 报 51.2，较 2 月上升 0.4 个百分点，创 2024 年 12 月来新高，显示制造业生产经营活动继续加快扩张，中国制造业的好转提振了市场对原油需求的预期，支撑油价走强。地缘方面，在伊朗强硬回击特朗普轰炸言论后，其在波斯湾中部海域扣押涉嫌组织走私燃料油的外国油轮，总计运输超过 300 万升柴油。伊朗在原油贸易的重要交通节点霍尔木兹海峡的多个岛屿部署导弹的同时，美国轰炸机已经前往中东空军基地，美伊热战的可能性迅速升温，为油价大幅注入地缘风险溢价。基本面供给端，EIA 数据显示，1 月份美国原油产量下降了 30.5 万桶/日，达到 1315 万桶/日，这是一年多来美国原油产量从未下降过的水平，EIA 还将 12 月份的原油产量预期下调了约 4 万桶，为 1345 万桶/日。里海管道联盟（CPC）宣布，其码头的三个系泊点中有两个已停止运营。4 月份 CPC 管道的石油出口量设定为 170 万桶/日，如果 CPC 只有一个系泊点运行，其装载能力据估计可能会损失约 50%，原油供应短期内收紧。需求端，由于中国国有企业的需求减弱，俄罗斯远东地区 4 月份装船的 ESPO 与 ICE 布伦特原油相比，目前每桶折价约 1.50 美元，这一折价是 10 个月来的首次，而 3 月份装船的 ESPO 原油在中国的售价比 ICE 布伦特原油每桶高出约 2 美元。中国需求减弱的原因是中国主要国有石油公司和炼油厂为了避开了受制裁的船只和船运而减少或停止了对俄罗斯原油的购买，但似乎中国的独立炼油厂正在接过这一重担。库存端，上周原油库存超预期下降，但对油价的支撑作用边际走弱。

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持续走强，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 31 日，FU 报收 3208 元/吨，LU 报收 3677 元/吨，NYMEX 燃油报收 227.9 美分/加仑。

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。

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	2025/03/28	2025/03/31	涨跌幅	变化	单位
期货价格	SC	542.3	537.5	-0.89%		元/桶
	WTI	69.0	71.4	3.42%		美元/桶
	Brent	72.5	74.7	2.99%		美元/桶
现货价格	OPEC一揽子	--	--	--		美元/桶
	Brent	74.62	77.28	3.56%		美元/桶
	阿曼	76.06	--	--		美元/桶
	胜利	70.56	--	--		美元/桶
	迪拜	76.06	--	--		美元/桶
	ESPO	69.30	--	--		美元/桶
	杜里	73.75	--	--		美元/桶
价差	SC-Brent	2.12	-0.59	-127.77%		美元/桶
	SC-WTI	5.62	2.72	-51.56%		美元/桶
	Brent-WTI	3.50	3.31	-5.43%		美元/桶
	SC 连-连3	3.10	7.10	129.03%		元/桶
其他资产	美元指数	104.03	104.17	0.13%		--
	标普500	5580.94	5611.85	0.55%		--
	DAX指数	22461.52	22163.49	-1.33%		--
	人民币汇率	7.2637	7.2516	-0.17%		--

	数据指标	2025/03/14	2025/03/21	涨跌幅	变化	单位
库存	美国商业原油库存	436968.0	433627.0	-0.76%		千桶
	库欣库存	23460.0	22705.0	-3.22%		千桶
	美国战略储备库存	395863.0	396149.0	0.07%		千桶
	API库存	46436.40	45976.50	-0.99%		万桶
开工	山东地炼(常减压)开工率	44.96	46.12	2.58%		%
	美国炼厂周度开工率	86.90	87.00	0.12%		%
	美国净原油投入量	15663.00	15733.00	0.45%		千桶/天



燃料油：

	数据指标	2025/03/28	2025/03/31	涨跌幅	变化	单位
期货价格	FU	3222	3208	-0.43%		元/吨
	LU	3702	3677	-0.68%		元/吨
	NYMEX燃油	225.6	227.9	1.03%		美分/加仑
现货价格	IF0380:新加坡	464.00	464.00	0.00%		美元/吨
	IF0380:鹿特丹	451.00	445.00	-1.33%		美元/吨
	MDO:新加坡	525.00	520.00	-0.95%		美元/吨
	MDO:鹿特丹	494.00	490.00	-0.81%		美元/吨
	MGO:新加坡	656.00	650.00	-0.91%		美元/吨
	船用180CST新加坡FOB	457.47	--	--		美元/吨
	船用380Cst新加坡FOB	444.98	--	--		美元/吨
	低硫0.5%新加坡FOB	513.89	--	--		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）	457.47	--	--		美元/吨
	高硫380：新加坡（近一月）	444.98	--	--		美元/吨
华东港口	混调高硫180CST船提	5300.00	5300.00	0.00%		元/吨
	俄罗斯M100到岸价	490.00	490.00	0.00%		美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	58.33	0.00	-100.00%		美元/吨
	中国高低硫价差	480.00	469.00	-2.29%		元/吨
	LU-新加坡FOB(0.5%S)	-2057.00	--	--		元/吨
	FU-新加坡380CST	-2055.00	--	--		元/吨

	数据指标	2025/03/14	2025/03/21	涨跌幅	变化	单位
Platts	Platts(380CST)	458.3	454.6	-0.80%		美元/吨
	Platts(180CST)	463.7	458.2	-1.20%		美元/吨
库存	新加坡	1791.8	1961.8	9.49%		万桶
	美国馏分(<15ppm)	106318	106085	-0.22%		千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2837	2685	-5.36%		千桶
	美国馏分(>500ppm)	5628	5593	-0.62%		千桶
	美国馏分DOE	114783	114362	-0.37%		千桶
	美国含渣DOE	23406	24429	4.37%		千桶



三、产业动态及解读

(1) 内盘价格

3月31日SC主力合约收跌0.78%，报537.5元/桶；夜盘SC收涨于553.9元/桶。

(2) 外盘价格

3月31日WTI收涨2.04美元/桶，报71.40美元/桶；Brent收涨1.95美元/桶，报74.71美元/桶。

(3) 宏观

美联储青睐的核心PCE物价指数环比上升0.4%，为近一年来最大涨幅，同比上升2.8%，持续高于美联储2%的目标水平。经通胀调整后的消费支出仅微增0.1%，数据显示美国民众三年来首次削减服务类支出，反映出通胀压力下家庭预算持续承压。叠加特朗普关税政策可能进一步推高物价，市场对经济陷入滞胀甚至衰退的忧虑明显升温，引发油价首轮下跌。随后公布的密歇根大学消费者信心指数终值从2月的64.7显著下滑至57，较初值57.9进一步回落，创下2021年3月以来新低。5-10年通胀预期升至4.1%，为1993年2月以来最高水平，较初值3.9%继续攀升。消费者对经济政策负面影响的担忧不断加剧，标普500指数创3月10日以来最大单日跌幅，或将录得2022年三季度以来最差季度表现。市场对特朗普政策可能导致经济放缓伴随通胀上升的滞胀格局担忧持续发酵。

3月财新中国制造业PMI报51.2，较2月上升0.4个百分点，创2024年12月以来新高，显示制造业生产经营活动继续加快扩张，中国制造业的好转提振了市场对原油需求的预期，支撑油价走强。

特朗普威胁称若伊朗不达成核协议将实施轰炸，伊朗称其导弹“已装载到所有地下导弹城的发射架上，随时准备发射，将让美国政府及其盟友付出沉重的代价”。在伊朗强硬回击特朗普轰炸言论后，其在波斯湾中部海域扣押涉嫌组织走私燃料油的外国油轮，总计运输超过300万升柴油。伊朗在原油贸易的重要交通节点霍尔木兹海峡的多个岛屿部署导弹的同时，美国轰炸机已经前往中东空军基地，美伊热战的可能性迅速升温，为油价大幅注入地缘风险溢价。

(4) 供应

EIA数据显示，1月份美国原油产量下降了30.5万桶/日，达到1315万桶/日，这是一年多来美国原油产量从未下降过的水平，EIA还将12月份的原油产量预期下调了约4万桶，为1345万桶/日。

里海管道联盟（CPC）宣布，其码头的三个系泊点中有两个已停止运营。4月份CPC管道的石油出口量设定为170万桶/日，如果CPC只有一个系泊点运行，其装载能力据估计可能会损失约50%，原油供应短期内收紧。

全球最大原油出口国沙特预计将大幅下调5月销往亚洲的原油官方售价（OSP），降幅或达每桶1.8至2美元，创三个月最低水平。此次降价主因近期



国际和中东基准油价持续走低，叠加俄罗斯原油在亚洲市场（中印）份额回升带来的竞争压力。沙特通常每月 5 日公布下月定价，其价格调整将直接影响中东其他产油国的亚洲定价策略。此次降价正值 OPEC+ 从 4 月起逐步增产，市场供应增加进一步压制油价。分析指出，降价旨在维持沙特在亚洲市场的竞争力，同时反映需求端疲软预期。

（5）需求

作为主要的买家，对伊朗、委内瑞拉这些制裁会给我国原油供应带来扰动，通常这会让 SC 表现强于海外，而近期 SC 的表现却非常明显的弱势，这一局面如果持续下去，则印证了中国原油市场需求并没有那么强势，数据显示中国原油加工量在近期持续小幅回落，独立炼厂开工率有所回升，但主营炼厂加工量下降明显。同时，由于中国国有企业的需求减弱，俄罗斯远东地区 4 月份装船的 ESPO 与 ICE 布伦特原油相比，目前每桶折价约 1.50 美元，这一折价是 10 个月来的首次，而 3 月份装船的 ESPO 原油在中国的售价比 ICE 布伦特原油每桶高出约 2 美元。中国需求减弱的原因是中国主要国有石油公司和炼油厂为了避开了受制裁的船只和船运而减少或停止了对俄罗斯原油的购买，但似乎中国的独立炼油厂正在接过这一重担。

印度周四采取行动拒绝一艘悬挂坦桑尼亚国旗的运载俄罗斯原油的油轮入境，这表明印度正在加强对从俄罗斯运输石油的船只的审查。印度 2 月份的美国原油进口量达到两年多来的最高水平，从 2024 年的 22.1 万桶/日跃升至 35.7 万桶/日。

（6）库存

美国至 3 月 21 日当周 EIA 商业原油库存去库 334.1 万桶，超出市场预期的去库 95.6 万桶；汽油库存下降 144.6 万桶，低于预期的下降 183 万桶；馏分油库存下降 42.1 万桶，低于预期的下降 156.8 万桶。此外，美国至 3 月 21 日当周 EIA 原油库存降幅录得 2024 年 12 月 20 日当周以来最大。美国至 3 月 21 日当周 EIA 战略石油储备库存为 2022 年 11 月 4 日当周以来最高，增幅录得 2025 年 1 月 10 日当周以来最大。原油库存超预期下降，库欣原油库存下降，主要成品油库存纷纷下降，对油价起到了较强的支撑作用。

（7）市场信息

美国总统特朗普将于 4 月 2 日在白宫玫瑰园宣布对等关税，细节或在北京时间周三早晨揭晓。美国官员表示该计划不会有任何的豁免条款，并将在另一个时间实施行业关税。

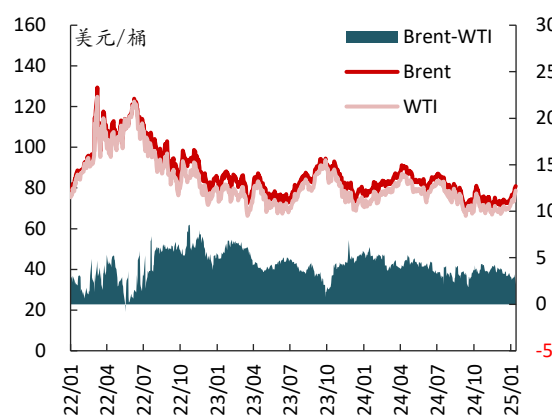
美联储-威廉姆斯：当前经济不存在滞胀，需依赖数据来调整政策，不确定性很高，长期通胀预期稳定。

伊朗最高领袖哈梅内伊的顾问判断战争的可能性很低，但即使是最小的战争可能性，伊朗的指挥官也已做好万全准备，并被迫走向制造核武器的方向。



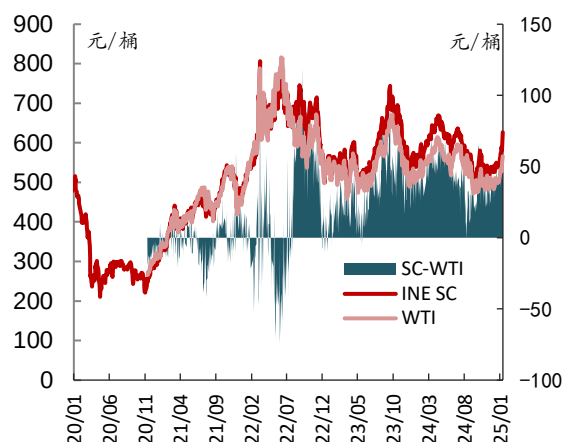
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



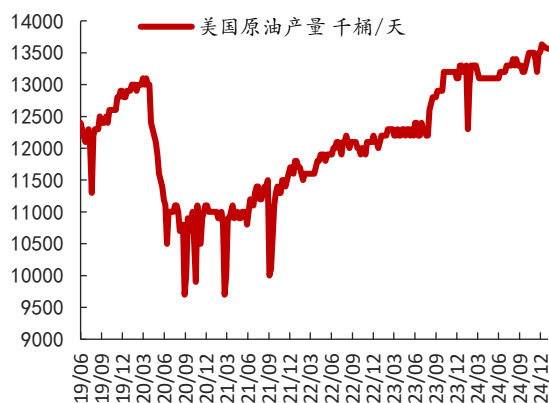
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



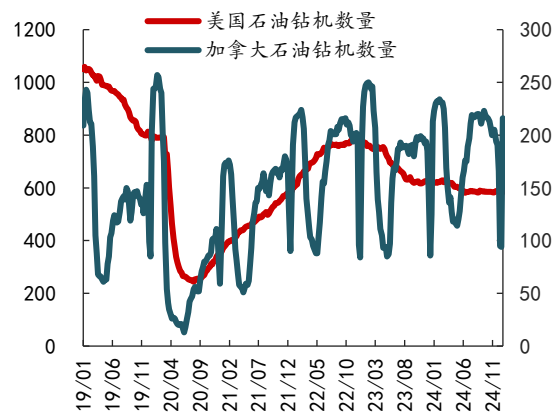
数据来源: WIND

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)



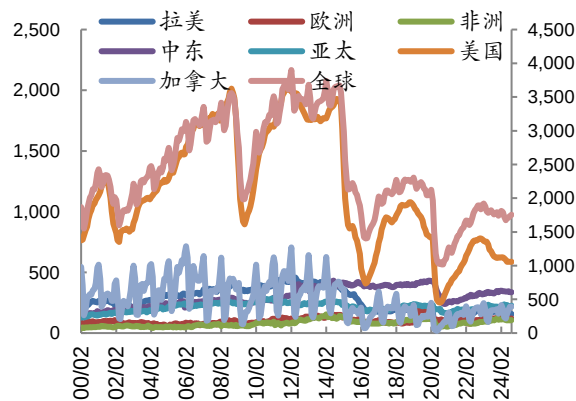
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



数据来源: EIA

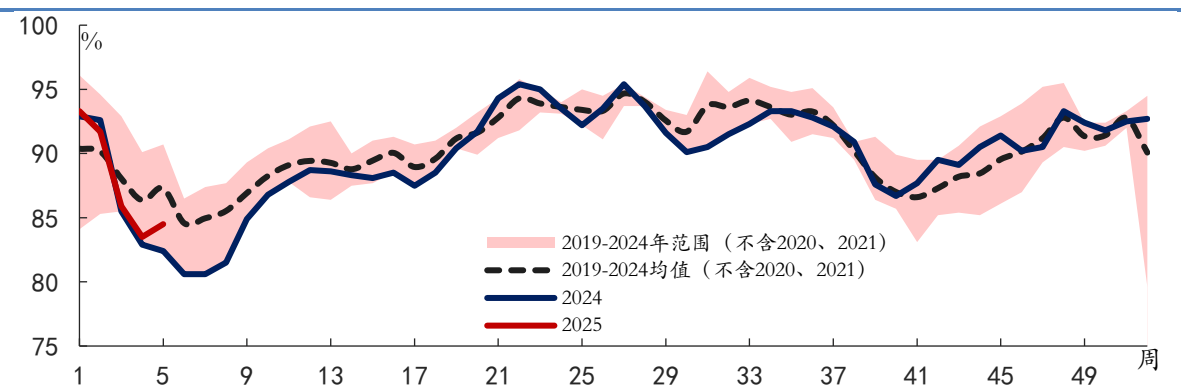
图 6: 全球各地区石油钻机数量 (贝克休斯公司)



数据来源: WIND

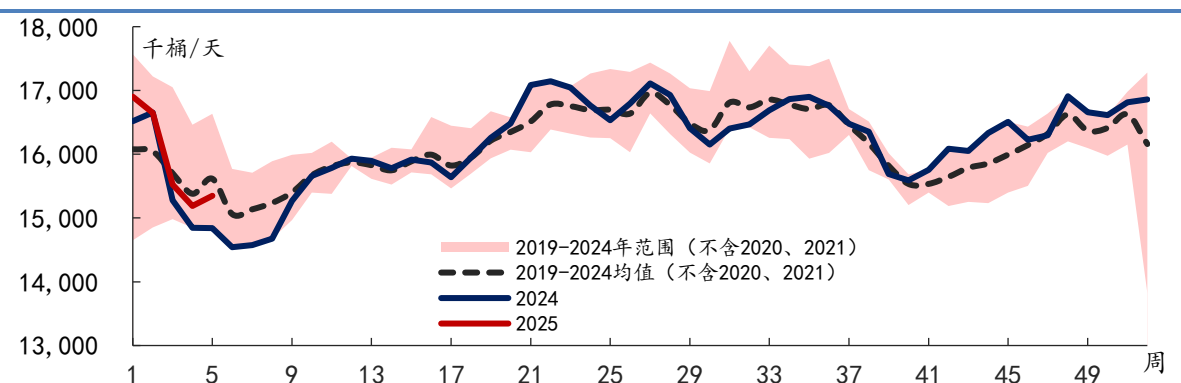


图 7：美国炼厂周度开工率



数据来源：EIA

图 8：美国炼厂原油加工量（4 周移动均值）



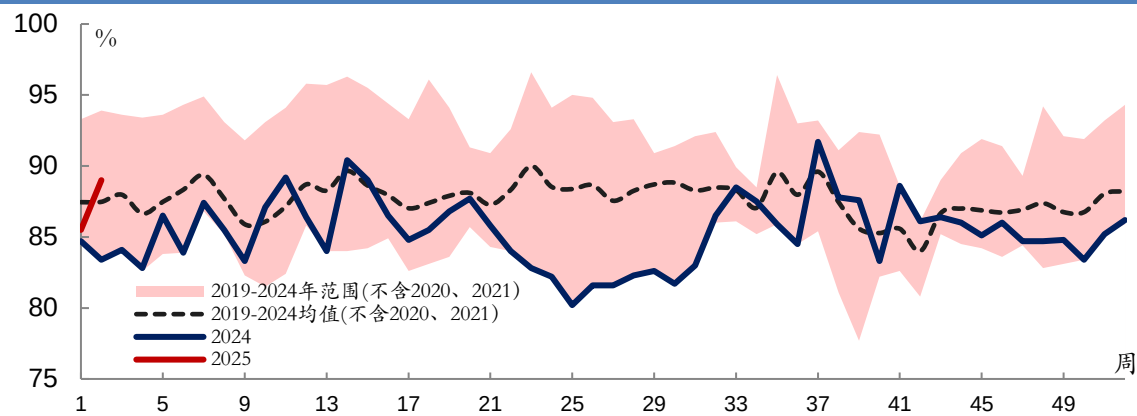
数据来源：EIA

图 9：美国周度原油净进口量（4 周移动均值）



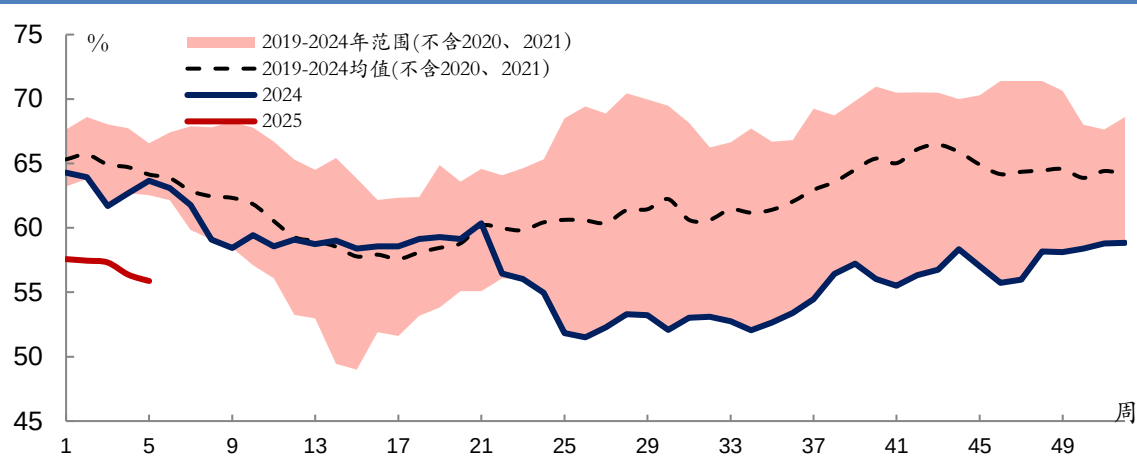
数据来源：EIA

图 10: 日本炼厂实际产能利用率



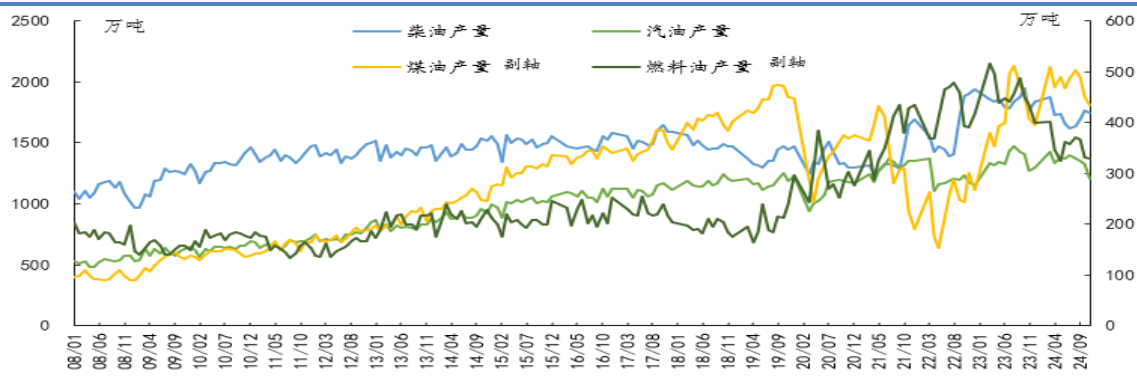
数据来源: PAJ

图 11: 山东地炼（常减压）开工率



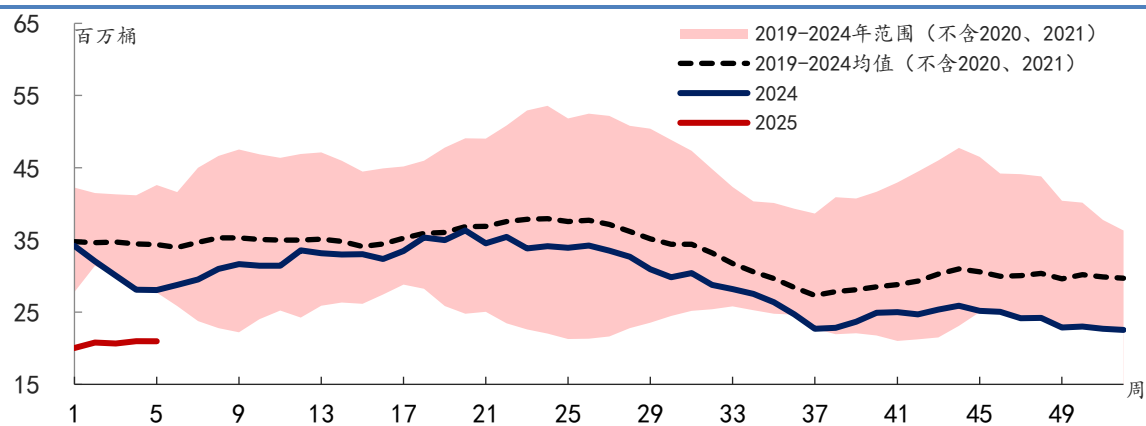
数据来源: WIND

图 12: 中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



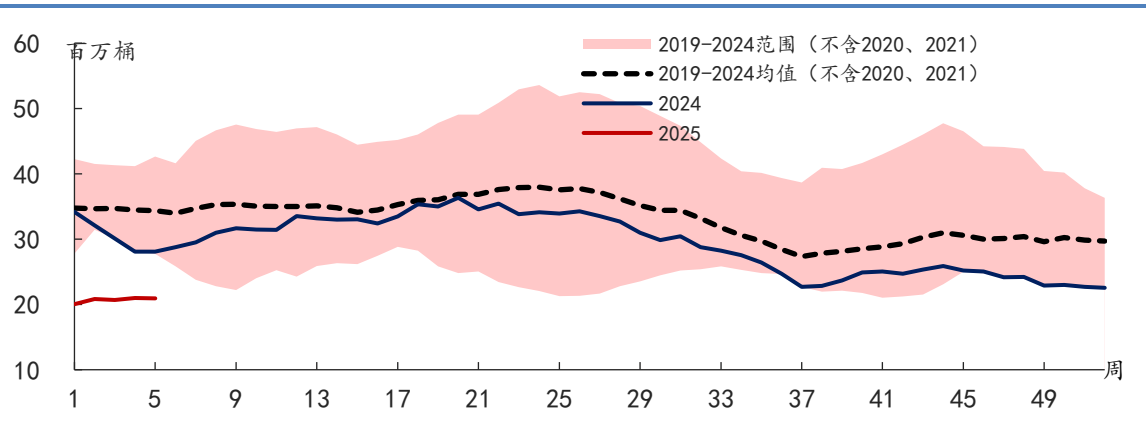
数据来源: WIND

图 13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



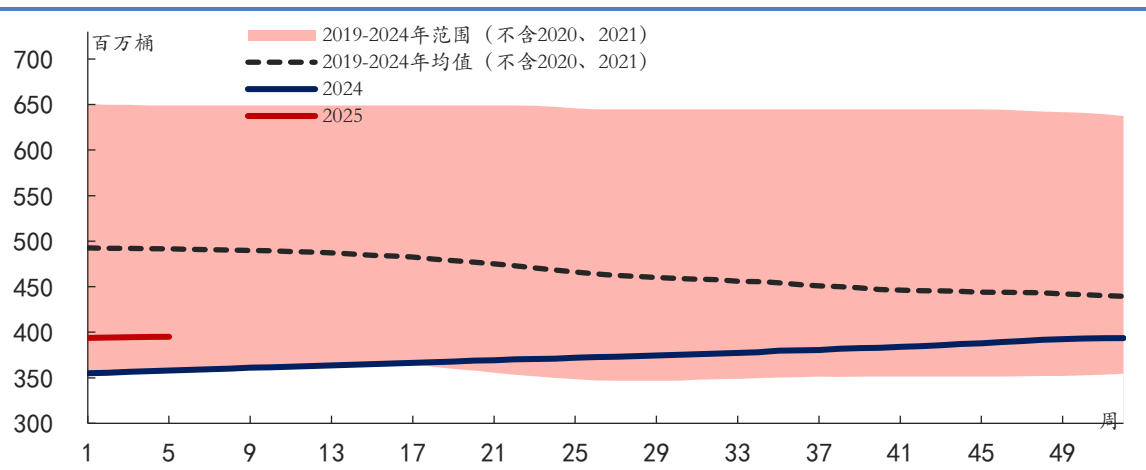
数据来源: EIA

图 14: 美国库欣原油库存



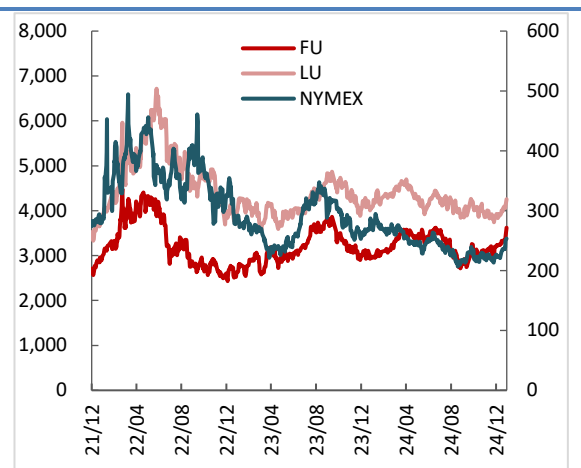
数据来源: EIA

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



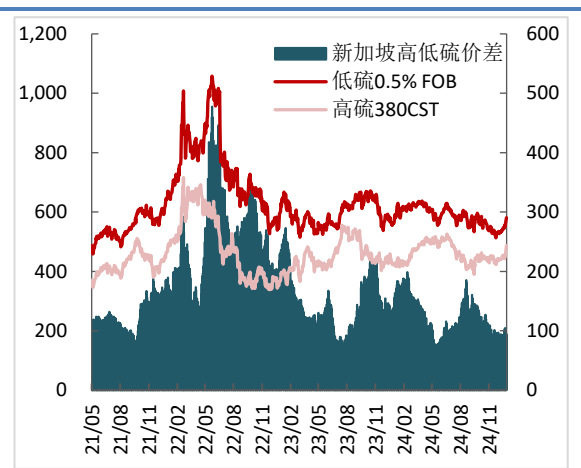
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



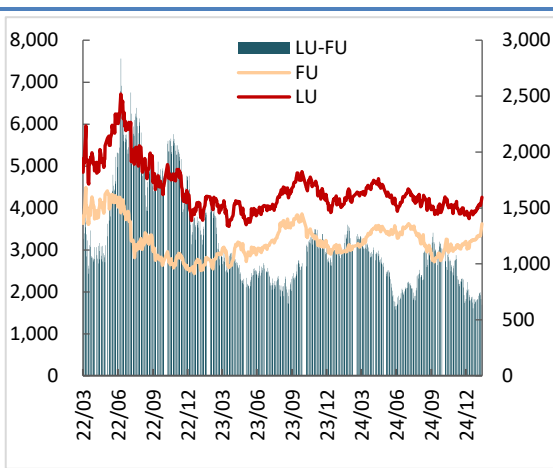
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



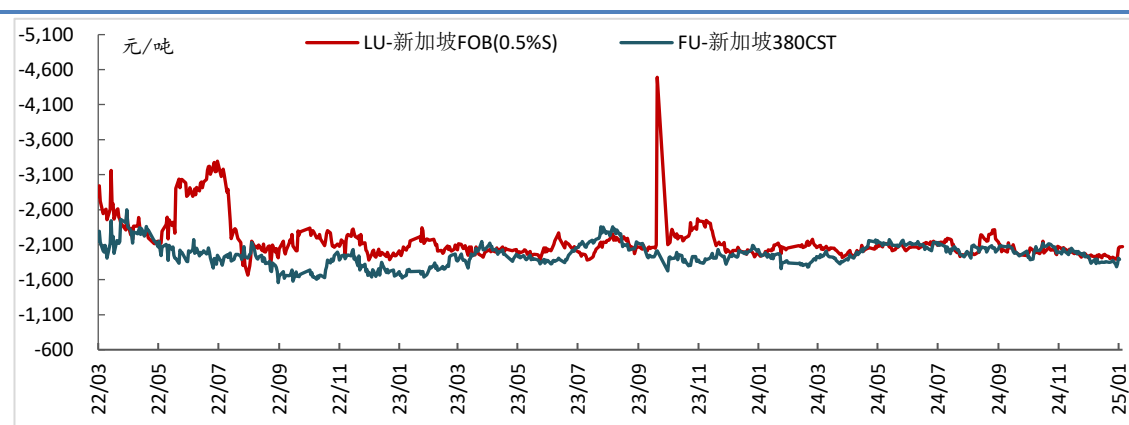
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



数据来源：iFinD

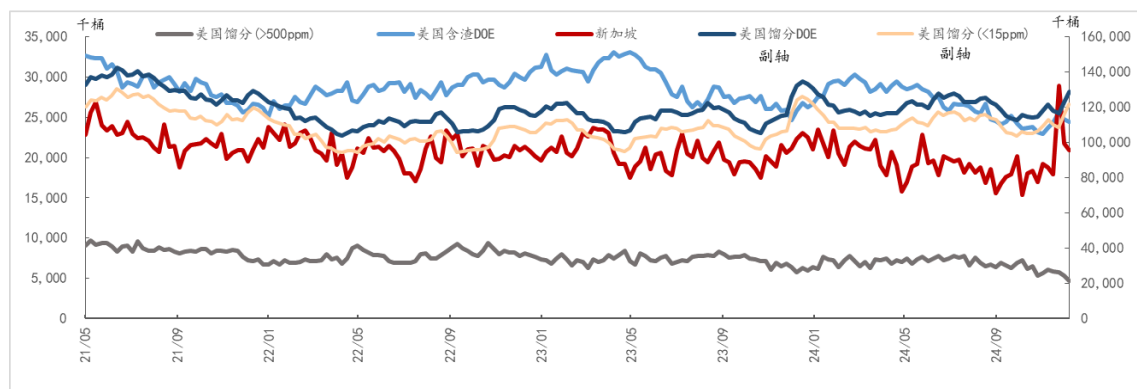
图 20：跨区域高低硫价差



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

