



通惠期货  
TONGHUI FUTURES

# 供需宽松格局或在第二季度提前确认，可能引导油价继续走弱

原油燃料油周报 | 2025年04月17日

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

## 原油:

【价格】过去一周原油市场呈现“政策利空主导超跌、地缘风险触发反弹”的特征，WTI、Brent、SC、三大原油最高与最低点价差均超3美元/桶，基本符合上周我们对于油价在低位宽幅震荡的判断。具体来看，期初受美国暂停部分国家关税的利好刺激，盘中一度冲高至62.35美元/桶，但后续特朗普宣布对华加征125%关税后，市场恐慌性抛售导致价格暴跌至60.07美元/桶，创2021年3月以来新低，日内最大跌幅达7%，周内价差2.28美元/桶，最终在4月16日因美国制裁伊朗及OPEC+减产预期反弹至62.47美元/桶。

【供应】呈现“OPEC+增产施压、美国页岩油边际收缩、地缘供应风险犹存”的复杂格局。OPEC+增产力度空前，同时沙特将5月销往亚洲的轻质原油官方售价大幅下调2.3美元/桶，表明其策略从“挺价保财政”转向“增产抢市场”。美国页岩油成本线限制其供应进一步扩张，美国页岩油新井盈亏平衡成本升至65美元/桶，而近期油价低迷导致活跃钻机数连续下降。二叠纪盆地活跃钻机数较2约减少16部至286部。由于关税或将推高设备成本，EIA将2025年美国原油产量增速下调10万桶/日至1351万桶/日。

【需求】三大机构月报显示原油需求显著承压。OPEC将2025年全球需求增速预期从145万桶/日下调至130万桶/日；IEA下调幅度最大，从103万桶/日降至72.6万桶/日，强调关税冲突导致全球GDP增速预期由3.1%降至2.4%；EIA则更为悲观，需求增速下调36万桶/日。机构一致认为，贸易摩擦加剧经济衰退风险，非经合组织国家需求韧性难以抵消工业消费萎缩，需求端进入“弱预期主导”阶段。

【库存】美国至4月11日当周EIA原油库存增加51.5万桶；炼厂开工率下降0.4%，显示今年春检持续时间或超往年同期；终端需求表现疲软，尽管汽油库存减少195.8万桶，但去库幅度趋缓，成品油库存同比偏低更多归因于长期低开工影响。

综上，短期中美关税战边际影响减弱，市场恐慌情绪或已触底。中长期来看，OPEC+加速增产叠加炼厂检修，二季度原油累库压力加剧。需关注5月OPEC产量政策变化，以及关税战所引发的海内外经济数据变化。

## 燃料油&低硫燃油：

【供应】燃料油（高硫）受俄罗斯出口下降（4月出口环比减少60万吨）及中东炼厂检修影响，供应偏紧，但亚太到港量增加缓解局部压力；低硫燃油则因科威特Al-Zour炼厂出口恢复及中国第二批520万吨出口配额下发，供应压力显著增大。

【需求】高硫需求呈现结构性矛盾，中东夏季发电备货预期升温但尚未放量，而中国延迟焦化开工率下降2.1个百分点，炼化需求疲弱；低硫燃油受航运淡季及中美关税冲击影响，船燃需求低迷，新加坡低硫与高硫价差收窄至34美元/吨。

【库存】新加坡燃料油库存增至2202.1万桶（周环比+4.01%），富查伊拉库存同步上升，而低硫燃油因套利到港减少，新加坡累库压力仍处年内高位。整体看，高硫受地缘扰动支撑但库存压制，低硫则因供需宽松持续承压。

综上，燃料油受地缘制裁和季节性需求预期支撑，供需矛盾边际缓和，同时库存压力显现；低硫燃油因供应回升和需求疲弱，基本面持续承压，库存累增进一步压制价格。短期需关注中东发电备货启动及OPEC+增产执行情况，低硫市场或延续弱现实与强成本博弈格局。

# 一、供给端：美国页岩油边际收缩

## 2.1 OPEC产量政策从“挺价保财政”转向“增产抢市场”

图1: OPEC原油总产量



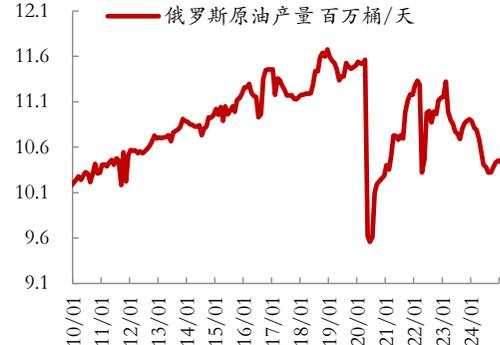
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 沙特原油产量



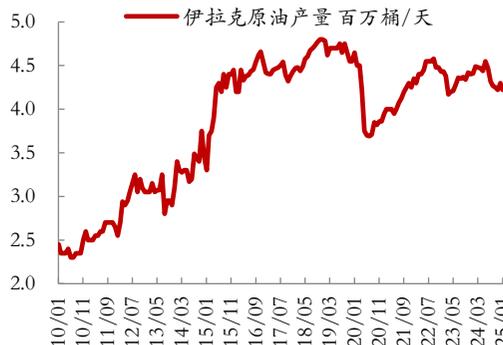
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 俄罗斯原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 伊拉克原油产量



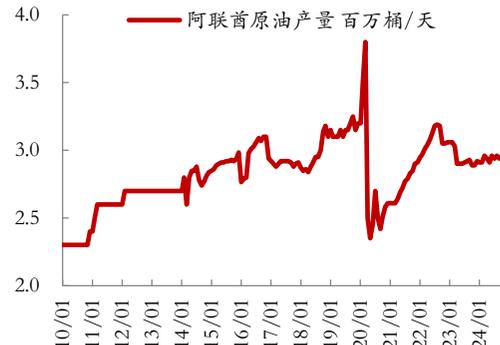
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图5: 伊朗原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

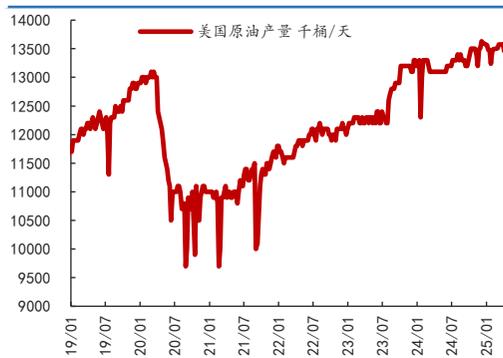
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

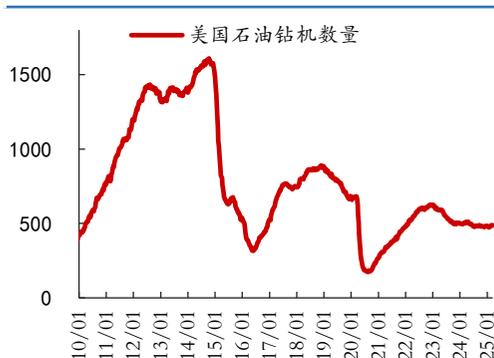
## 2.2 关税推高设备成本，美国原油产量增速下调

图1：美国原油总产量



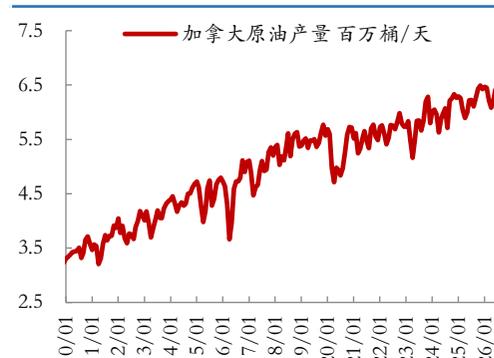
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



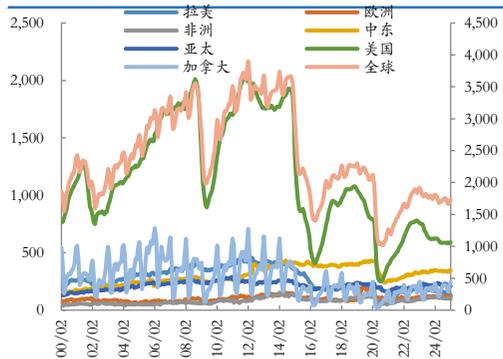
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

图3：加拿大原油产量



数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：全球各地区石油钻机数量

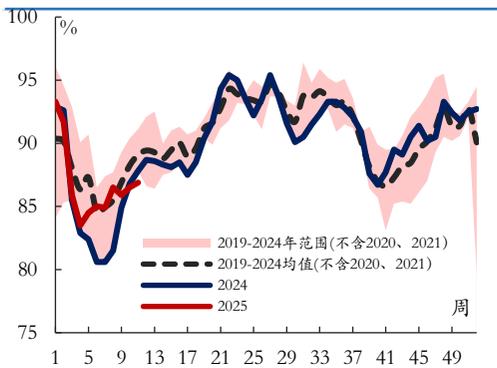


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

## 二、需求端： 进入“弱预期主导”阶段

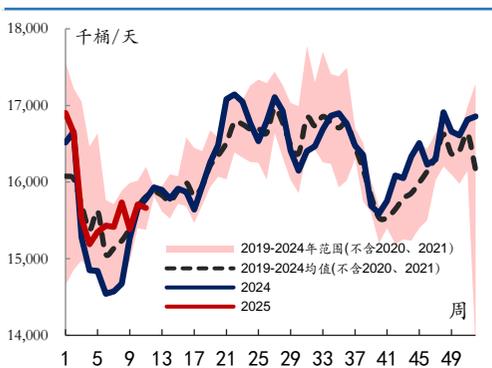
### 3. 美国炼厂仍处检修季节，中国地炼开工持续低迷

图1：美国炼厂周度开工率



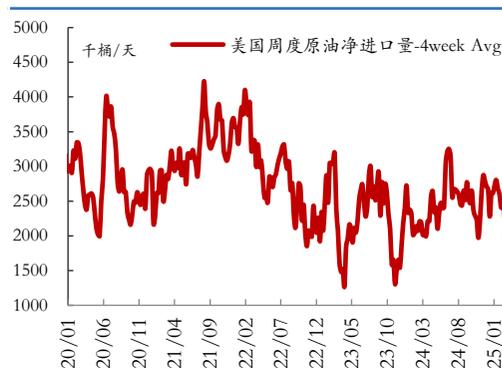
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



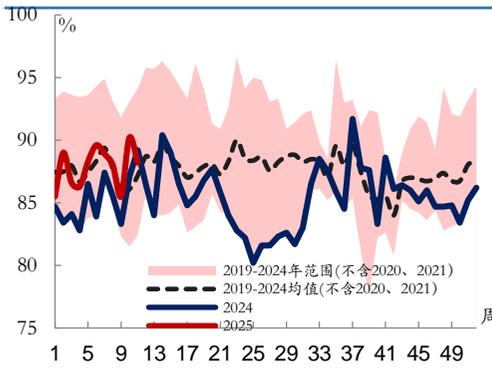
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



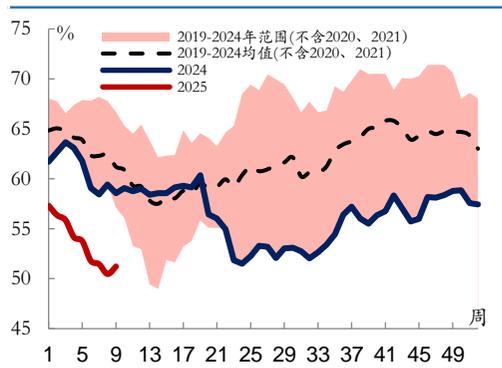
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图5：日本炼厂实际产能利用率



数据来源：PAJ、通惠期货研发部

图6：中国山东地炼（常减压）开工率

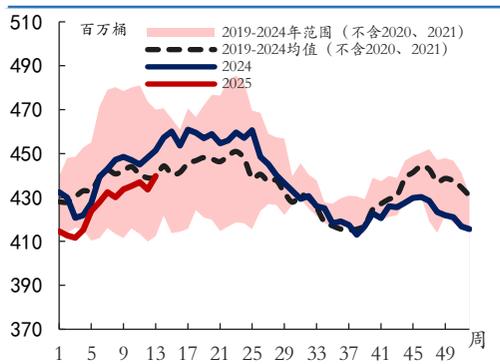


数据来源：WIND、通惠期货研发部

## 三、库存： 美国EIA商业原油继续累库

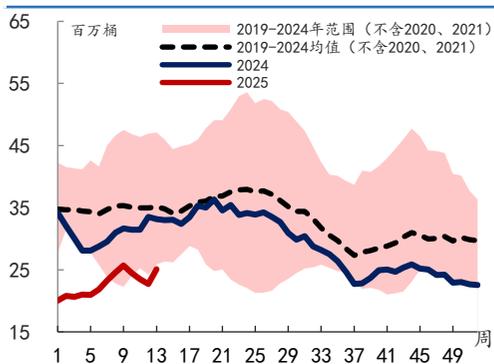
# 4.美国至4月4日当周EIA原油库存增加255.3万桶

图1: 美国商业原油库存 (不含SPR)



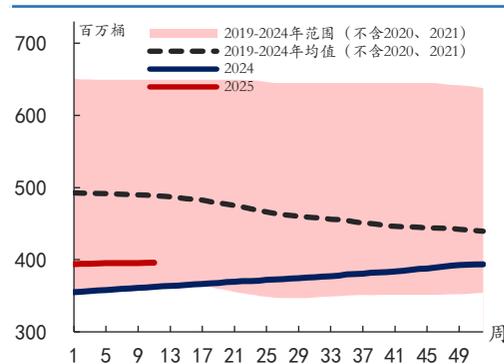
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 美国库欣原油库存



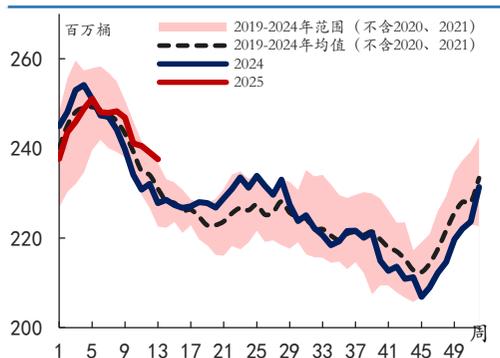
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 美国战略原油库存SPR



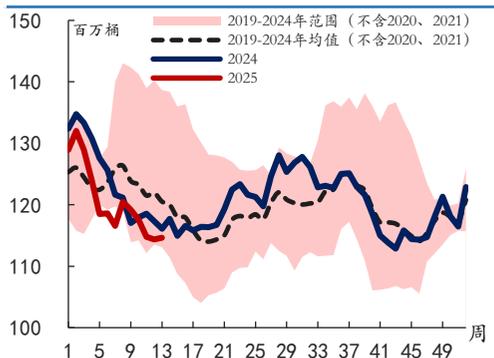
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 美国汽油库存



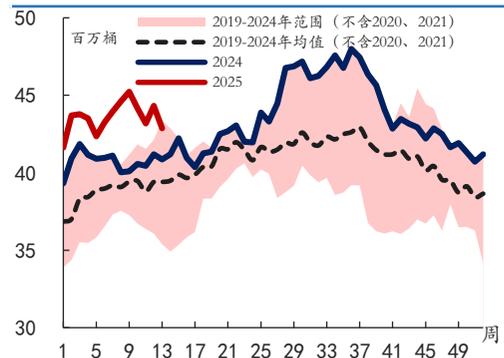
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图5: 美国馏分油库存



数据来源: EIA、通惠期货研发部

图6: 美国航空煤油库存



数据来源: EIA、通惠期货研发部

## 四、全球原油平衡表： 供需宽松或将在二季度得到确认

# 强累库周期主导，年末去库短暂逆转

图1：全球原油平衡表

单位： 百万桶/日	OPEC	Non-OPEC	全球总产量	OECD	Non-OECD	全球总需求	库存变化
2025/1/1	32.5	70.1	102.6	45.6	57.1	102.7	-0.1
2025/2/1	32.7	71.1	103.7	46.3	58.3	104.6	-0.9
2025/3/1	32.9	70.9	103.7	45.4	57.9	103.3	0.4
2025/4/1	32.5	70.9	103.4	44.9	57.6	102.5	0.9
2025/5/1	32.4	71.2	103.6	44.8	58.0	102.8	0.9
2025/6/1	32.4	71.8	104.2	45.5	58.7	104.2	-0.1
2025/7/1	32.4	72.0	104.4	45.8	57.9	103.7	0.7
2025/8/1	32.4	72.3	104.6	46.0	57.6	103.6	1.1
2025/9/1	32.4	72.0	104.3	45.7	58.4	104.1	0.3
2025/10/1	32.4	72.4	104.8	46.0	57.1	103.1	1.7
2025/11/1	32.4	72.7	105.1	45.6	58.2	103.8	1.3
2025/12/1	32.4	72.3	104.7	46.1	59.3	105.4	-0.7
2026/1/1	32.5	71.9	104.4	44.5	58.0	102.5	1.9
2026/2/1	32.6	72.3	104.8	46.2	59.5	105.8	-0.9
2026/3/1	32.6	72.3	104.9	45.6	58.8	104.3	0.6
2026/4/1	32.6	72.5	105.1	45.0	58.7	103.7	1.4
2026/5/1	32.6	72.5	105.1	44.7	59.1	103.9	1.2
2026/6/1	32.7	72.9	105.5	45.8	59.8	105.6	-0.1
2026/7/1	32.7	73.0	105.6	45.9	59.1	105.1	0.6
2026/8/1	32.7	72.9	105.6	46.1	58.7	104.8	0.7
2026/9/1	32.7	72.8	105.6	45.8	59.5	105.3	0.2
2026/10/1	32.7	73.1	105.8	45.9	58.0	103.9	1.8
2026/11/1	32.7	73.4	106.1	45.7	59.2	104.9	1.2
2026/12/1	32.7	73.0	105.7	46.2	60.3	106.5	-0.8

数据来源：EIA、通惠期货研发部

## 一、全球供应格局：

- OPEC产量：2025年3月份出现大幅增产至32.9百万桶/天，显示其逐渐退出减产政策的计划；同时，非OPEC国家从25年1月的70.1百万桶/天持续攀升至26年12月的73.0百万桶/天，增长4.1%，26年6月达73.4百万桶/天（周期峰值）。
- 总供应量：从25年1月的102.6百万桶/天增至26年12月的105.7百万桶/天，年均增速达1.5%。

## 二、全球需求格局

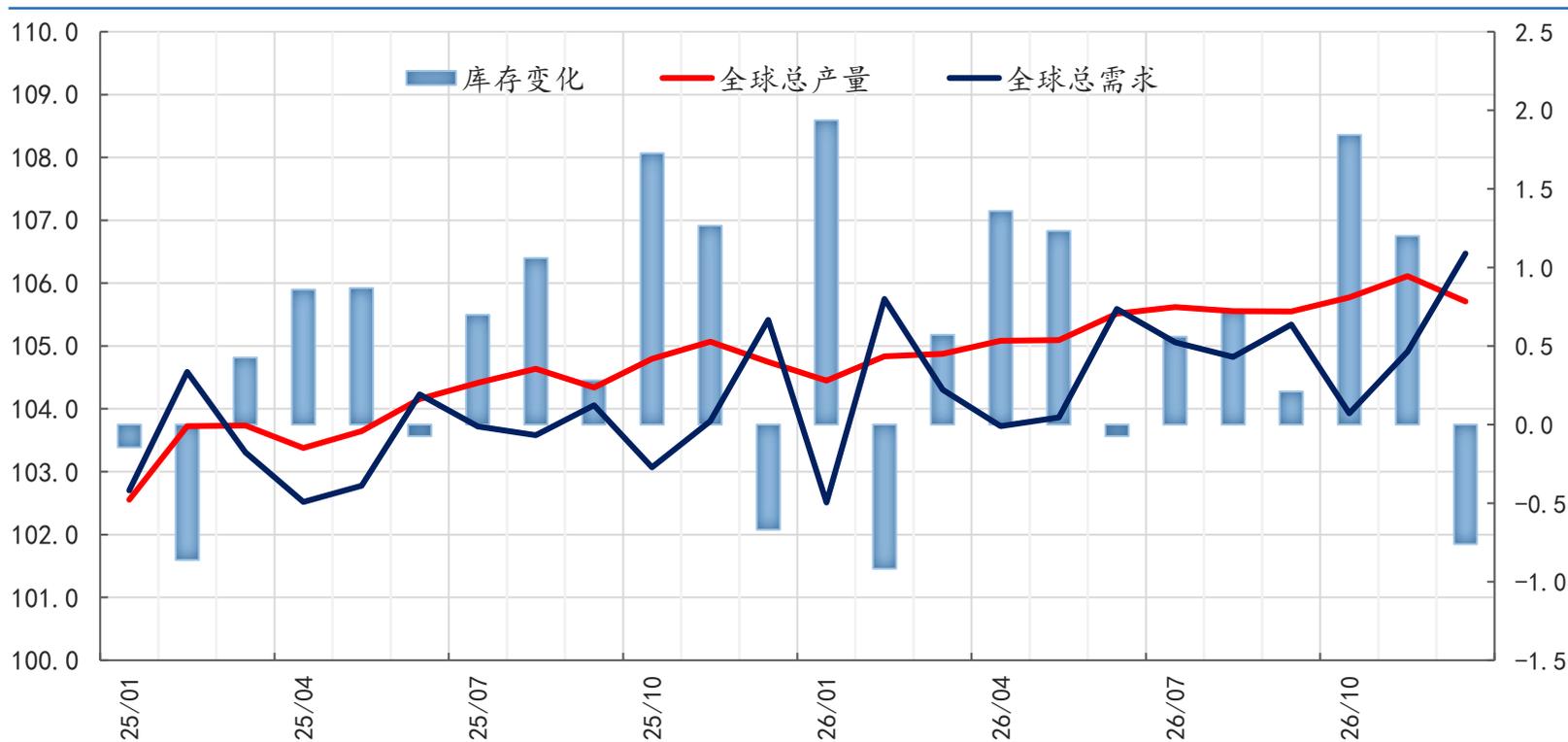
- OECD消费疲软：全年在44.5~46.3百万桶/天窄幅波动，2026年1月因欧美炼厂检修季跌至周期低点44.5百万桶/天。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

## 三、供需平衡

- 2025年二季度开始出现累库，10-11月达到累库高峰，单月累库最高可达170万桶/天（周期峰值）。
- 2026年1月出现极致过剩，单月累库190万桶/天（历史最高）。

# 供需宽松或将在二季度得到确认

图2: 全球原油平衡图



数据来源: EIA、通惠期货研发部



通惠期货  
TONGSHUI FUTURES

### 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。

电话：021-68864685 传真：021-68866985

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