地缘局势尚无明显好转，油价维持窄幅震荡

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：

美伊第三轮谈判结束，伊朗外长称美伊之间有一些分歧非常严重，但特朗普政府官员则宣称会议是“积极且富有成效的”。内盘，4 月 25 日 SC 主力合约涨幅 1.14%，报 496.1 元/桶；夜盘 SC 收跌于 492.6 元/桶。外盘，4 月 25 日 WTI 收涨 0.40 美元/桶，报 63.17 美元/桶；Brent 收涨 0.18 美元/桶，报 65.83 美元/桶。

宏观面，特朗普政府的关税政策正从“全面施压”转向“选择性缓和”，**中美博弈进入战略相持阶段，虽然特朗普主动示好，表示将大幅下调对中国关税，并反复强调正在积极跟中国就关税进行谈判，当地时间 25 日，美国总统特朗普对记者表示，除非中国做出实质性让步，否则不会取消对华加征的关税。**对此，中方回应双方并未就关税问题进行磋商。美国国内经济压力与国际多边反制将成政策调整关键变量。地缘方面，周六晚间美伊第三轮会谈结束，本次谈判并未无实质性进展，进一步高级别会议暂定于 5 月 3 日举行。特朗普在罗马会晤泽连斯基后强烈表态，罕见怒批俄罗斯，表明其试图通过施压俄方缓解国内政治压力并争夺斡旋主导权，但美俄在乌克兰领土问题上的根本分歧未消，此举或将激化美俄矛盾并迫使欧洲加速战略自主，俄乌短期内仍难达成实质性停火协议。基本面供给端，**哈萨克斯坦能源部长公开表示，该国石油产量将优先考虑国家利益而非 OPEC+配额，并强调其三大油田由外资控制无法实施减产。数据显示，该国 4 月原油产量已达 185 万桶/日，较 OPEC+配额（146.8 万桶/日）超产 26%。这立刻引发市场对 OPEC+减产协议执行力的信任危机。同时消息人士称部分 OPEC+成员国拟在 6 月进一步扩大增产幅度，较 5 月已计划的 41.1 万桶/日基础上再次提速。**需求端，国际货币基金组织（IMF）显著下调全球经济展望，预计 2025 年全球经济增速将降至 2.8%，2026 年预计为 3%。新兴市场和发展中经济体 2025 年和 2026 年的增长率预计将分别放缓至 3.7%和 3.9%。发达经济体今年的增长率预计为 1.4%。美国的增长率预计将放缓至 1.8%。需求端维持“弱预期主导”。库存端，美国 4 月 18 日当周，EIA 原油商业原油库存环比增加 24.4 万桶。周度炼厂开工率增加 1.8%至 88.1%，检修季或逐渐进入尾声。汽油库存大幅超预期减少 447.6 万桶，馏分油库存减少 235.3 万桶。

总体来看，短期内市场已逐步消化既有利空，中长期来看，特朗普关税政策是否将引致美国经济实质性衰退，这或将成为决定中长期趋势的关键变量。

燃料油：

4 月 25 日，FU 报收 3028 元/吨，LU 报收 3477 元/吨。NYMEX 燃油报收 217.5 美分/加仑。

燃料油与低硫燃油受成本端拖累难以走出独立行情。其自身基本面来看，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。

二、 产业链价格监测

原油：

	数据指标	2025/04/24	2025/04/25	涨跌幅	变化	单位
期货价格	SC	493.4	496.1	0.55%		元/桶
	WTI	62.8	63.2	0.64%		美元/桶
	Brent	65.6	65.8	0.35%		美元/桶
现货价格	OPEC一揽子	68.83	--	-2.04%		美元/桶
	Brent	67.23	67.51	0.42%		美元/桶
	阿曼	67.60	67.45	-0.22%		美元/桶
	胜利	62.95	63.21	0.41%		美元/桶
	迪拜	67.60	67.45	-0.22%		美元/桶
	ESPO	63.97	63.99	0.03%		美元/桶
	杜里	66.25	66.55	0.45%		美元/桶
价差	SC-Brent	2.05	2.29	11.33%		美元/桶
	SC-WTI	4.88	4.95	1.28%		美元/桶
	Brent-WTI	2.83	2.66	-6.01%		美元/桶
	SC 连-连3	8.90	12.60	41.57%		元/桶
其他资产	美元指数	99.30	99.57	0.27%		--
	标普500	5484.77	5525.21	0.74%		--
	DAX指数	22064.51	22242.45	0.81%		--
	人民币汇率	7.2931	7.2832	-0.14%		--

	数据指标	2025/04/11	2025/04/18	涨跌幅	变化	单位
库存	美国商业原油库存	442860.0	443104.0	0.06%		千桶
	库欣库存	25105.0	25019.0	-0.34%		千桶
	美国战略储备库存	397009.0	397477.0	0.12%		千桶
	API库存	46714.70	46258.20	-0.98%		万桶
开工	山东地炼(常减压)开工率	47.79	47.11	-1.42%		%
	美国炼厂周度开工率	86.30	88.10	2.09%		%
	美国净原油投入量	15564.00	15750.00	1.20%		千桶/天

燃料油：

	数据指标	2025/04/24	2025/04/25	涨跌幅	变化	单位
期货价格	FU	2998	3028	1.00%		元/吨
	LU	3446	3477	0.90%		元/吨
	NYMEX燃油	214.9	217.5	1.22%		美分/加仑
现货价格	IF0380:新加坡	435.00	435.00	0.00%		美元/吨
	IF0380:鹿特丹	409.00	419.00	2.44%		美元/吨
	MDO:新加坡	490.00	490.00	0.00%		美元/吨
	MDO:鹿特丹	442.00	441.00	-0.23%		美元/吨
	MGO:新加坡	604.00	604.00	0.00%		美元/吨
	船用180CST新加坡FOB	436.99	438.54	0.35%		美元/吨
	船用380Cst新加坡FOB	421.34	424.49	0.75%		美元/吨
	低硫0.5%新加坡FOB	480.93	487.03	1.27%		美元/吨
	华东（高硫180）	5175.00	5175.00	0.00%		元/吨
纸货价格	高硫180：新加坡(近一月)	436.99	438.54	0.35%		美元/吨
	高硫380：新加坡(近一月)	421.34	424.49	0.75%		美元/吨
华东港口	混调高硫180CST船提	5090.00	5090.00	0.00%		元/吨
	俄罗斯M100到岸价	471.00	457.00	-2.97%		美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	57.34	61.03	6.44%		美元/吨
	中国高低硫价差	448.00	449.00	0.22%		元/吨
	LU-新加坡FOB(0.5%S)	-2085.00	-2096.00	-0.53%		元/吨
	FU-新加坡380CST	-2029.00	-2018.00	0.54%		元/吨

	数据指标	2025/04/11	2025/04/18	涨跌幅	变化	单位
Platts	Platts(380CST)	399.9	#N/A	#N/A		美元/吨
	Platts(180CST)	414.3	#N/A	#N/A		美元/吨
库存	新加坡	2288.7	2412.6	5.41%		万桶
	美国馏分(<15ppm)	100703	98277	-2.41%		千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	2728	2821	3.41%		千桶
	美国馏分(>500ppm)	5801	5780	-0.36%		千桶
	美国馏分DOE	109231	106878	-2.15%		千桶
	美国含渣DOE	24214	23058	-4.77%		千桶

三、产业动态及解读

（1）内盘价格

4 月 25 日 SC 主力合约涨幅 1.14%，报 496.1 元/桶；夜盘 SC 收跌于 492.6 元/桶。现货方面，胜利原油现货价格环比上调 0.41，报 63.21 美元/桶。

（2）外盘价格

4 月 25 日 WTI 收涨 0.40 美元/桶，报 63.17 美元/桶；Brent 收涨 0.18 美元/桶，报 65.83 美元/桶。现货方面，迪拜和阿曼原油现货价格环比下调 0.22%，报 67.45 美元/桶；Brent 原油现货价格环比上调 0.42%，报 67.51 美元/桶。

（3）宏观

特朗普政府的关税政策正从“全面施压”转向“选择性缓和”，中美博弈进入战略相持阶段，虽然特朗普主动示好表示降大幅下调对中国关税，并反复强调正在积极跟中国就关税进行谈判，当地时间 25 日，美国总统特朗普对记者表示，除非中国做出实质性让步，否则不会取消对华加征的关税。对此，中方回应双方并未就关税问题进行磋商。美国国内经济压力与国际多边反制将成政策调整关键变量。

国际货币基金组织发布的《世界经济展望》4 月份最新报告预计，在贸易紧张局势升级和政策不确定性加剧的背景下，2025 年全球经济增速将降至 2.8%。新兴市场和发展中经济体 2025 年和 2026 年的增长率预计将分别放缓至 3.7%和 3.9%。其中，受近期贸易措施影响最大的国家中国，其预测值大幅下调，预计 2025 年增速仅为 4%。发达经济体今年的增长率预计为 1.4%。美国的增长率预计将放缓至 1.8%，较 2025 年 1 月《世界经济展望更新》中的预测低 0.9 个百分点。贸易紧张局势的迅速升级和极高的政策不确定性预计将对全球经济活动产生重大影响。根据使用截至 4 月 4 日信息作出的参考预测，2025 年全球经济增长率预计将降至 2.8%，2026 年预计为 3%，低于 2025 年 1 月《世界经济展望更新》对这两年作出的均为 3.3%的预测，累计下调幅度为 0.8 个百分点，增速远低于 3.7%的历史（2000 年至 2019 年）平均水平。

周六晚间美伊第三轮会谈结束，本次谈判并未无实质性进展，进一步高级别会议暂定于 5 月 3 日举行。特朗普在罗马会晤泽连斯基后强烈表态，罕见怒批俄罗斯，表明其试图通过施压俄方缓解国内政治压力并争夺斡旋主导权，但美俄在乌克兰领土问题上的根本分歧未消，此举或将激化美俄矛盾并迫使欧洲加速战略自主，俄乌短期内仍难达成实质性停火协议。

（4）供应

哈萨克斯坦能源部长公开表示，该国石油产量将优先考虑国家利益而非 OPEC+配额，并强调其三大油田由外资控制无法实施减产。数据显示，该国 4 月原油产量已达 185 万桶/日，较 OPEC+配额（146.8 万桶/日）超产 26%。这立刻引发市场对 OPEC+减产协议执行力的信任危机。同时消息人士称部分 OPEC+成员

国拟在 6 月进一步扩大增产幅度，较 5 月已计划的 41.1 万桶/日基础上再次提速。沙特此前已通过下调对亚洲官价至四个月低位释放价格战信号，若哈萨克斯坦持续违约，沙特或被迫通过增产争夺市场份额。

尽管近期油价下跌，但俄罗斯的新油井钻探速度仍达到了五年来的最快水平，这表明钻探活动的加快预示着 OPEC+减产的进一步逆转以及美国取消制裁的可能性。目前的钻探活动水平也比乌克兰战争爆发前高出约 30%，这证明俄罗斯能源业对西方制裁的抵御能力很强。得益于钻井数量的增加，俄罗斯的原油和凝析油生产能力目前为每天 1100 万桶至 1150 万桶，这与 2016 年的生产能力相当。

（5）需求

巴基斯坦国内石油储量自 2020 年以来首次出现大幅增长，新发现的油田和更高的产量使其储量在 2024 年 12 月达到 2.38 亿桶，年增长率为 23%。尽管国内石油储量有所增加，但巴基斯坦也依赖进口来满足需求。2024 年其原油进口量平均约为每天 13.7 万桶，其中大部分外国原油来自沙特和阿联酋等中东国家。目前，巴基斯坦正在积极考虑首次进口美国原油的想法，以寻求减少与美国的贸易顺差。

IEA 表示，由于美国总统特朗普对贸易伙伴征收关税并采取报复行动，4 月初贸易紧张局势突然急剧升级，最终导致全球经济前景不断恶化。2025 年全球石油需求将以五年来最慢的速度增长，今年世界石油需求预计将增加 73 万桶/日，大幅低于上个月预计的 103 万桶/日。这一 30 万桶/日的降幅远高于 OPEC+于周一作出的削减。

（6）库存

美国 4 月 18 日当周，EIA 原油商业原油库存环比增加 24.4 万桶。周度炼厂开工率增加 1.8%至 88.1%，检修季或逐渐进入尾声。汽油库存大幅超预期减少 447.6 万桶，馏分油库存减少 235.3 万桶。

API 数据，上周美国原油库存大幅减少 456.5 万桶，库欣原油库存减少 35.4 万桶，汽油库存减少 218 万桶，柴油库存减少 164 万桶。

（7）市场信息

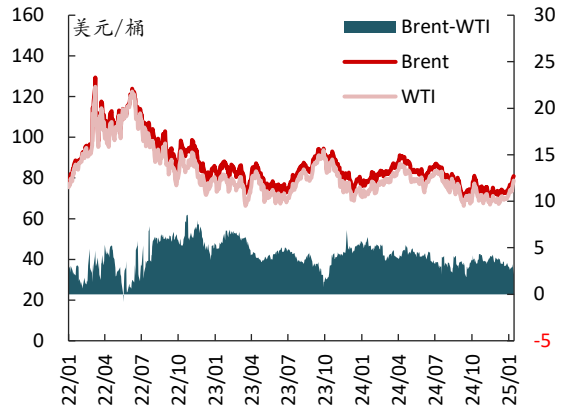
美国国务卿鲁比奥周日表示，美国不会扩大对俄罗斯的制裁，以免干扰解决乌克兰冲突的和平进程。然而美国总统特朗普昨日发文称，或许要通过金融领域的制裁或二级制裁措施来对付普京。

卡塔尔总理：周四的加沙会谈取得了一定的进展。哈马斯：愿释放所有剩余人质，寻求实现 5 年停火。

当地时间 4 月 27 日，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫在俄媒播出的一段采访中表示，美国总统特朗普对乌克兰冲突的许多看法与俄罗斯的立场基本一致。

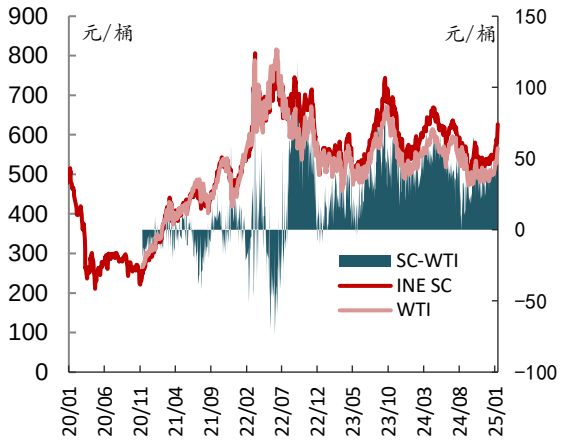
四、产业链数据图表

图 1：WTI、Brent 首行合约价格及价差



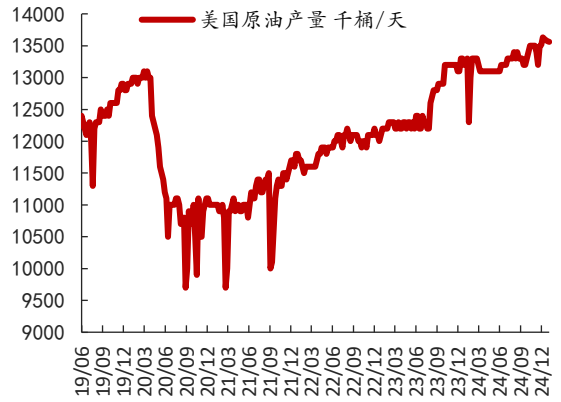
数据来源：WIND

图 2：SC 与 WTI 价差统计



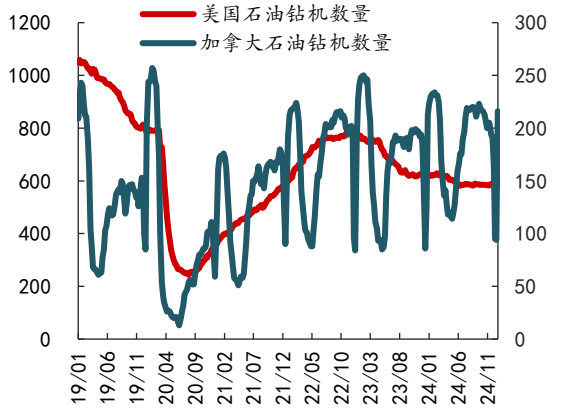
数据来源：WIND

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）

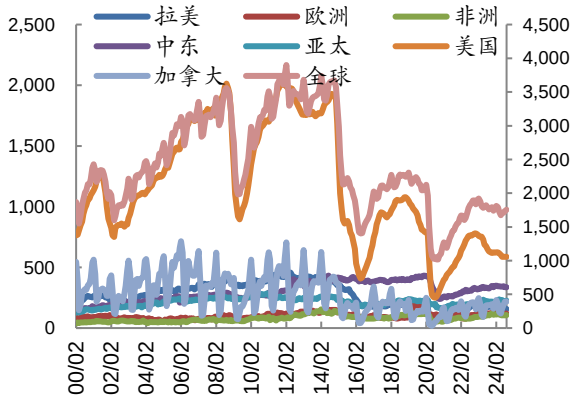


数据来源：WIND

图 5：OPEC 原油产量

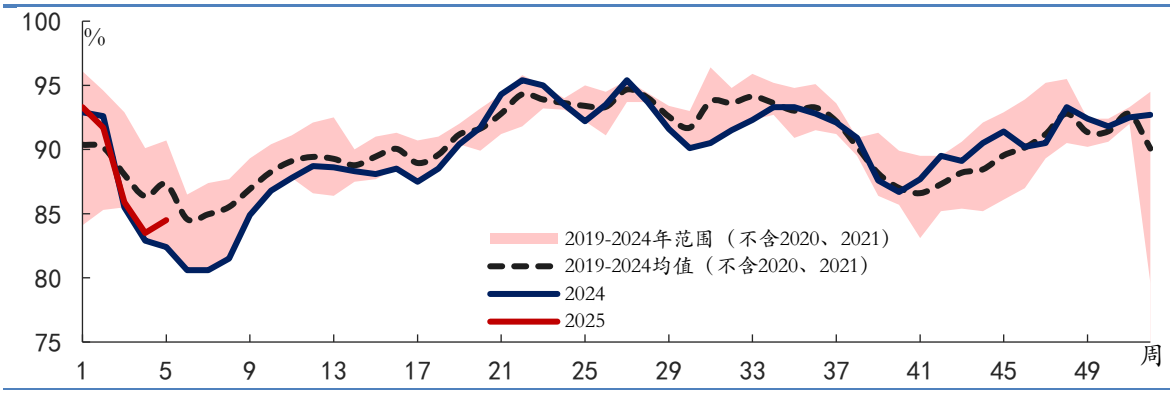
数据来源：EIA

图 6：全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）



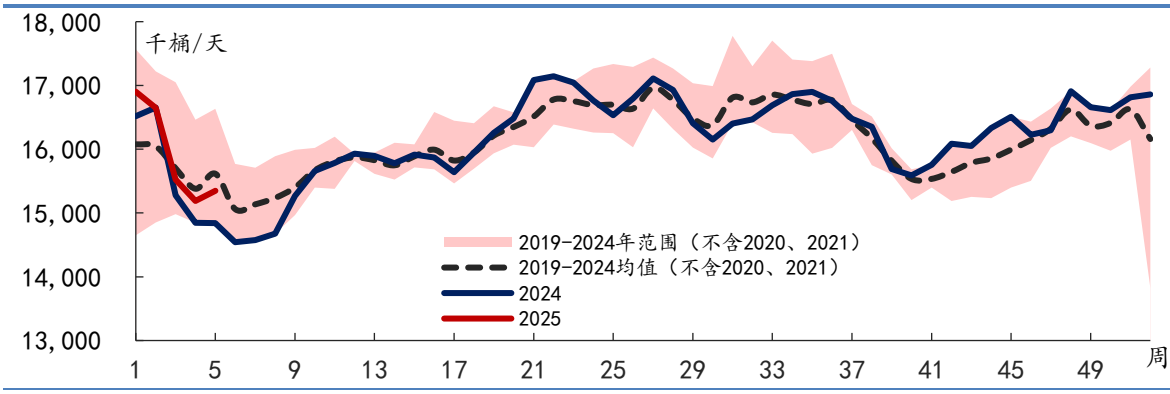
数据来源：WIND

图 7：美国炼厂周度开工率



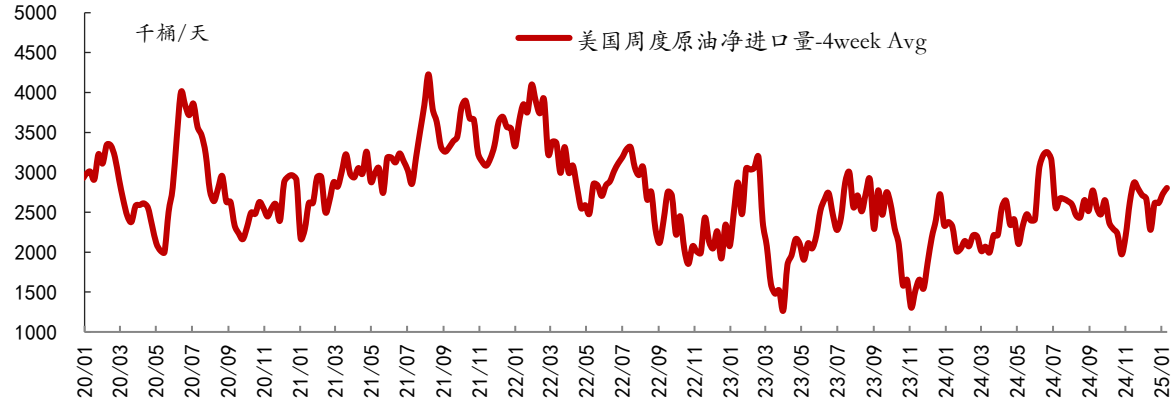
数据来源：EIA

图 8：美国炼厂原油加工量（4 周移动均值）



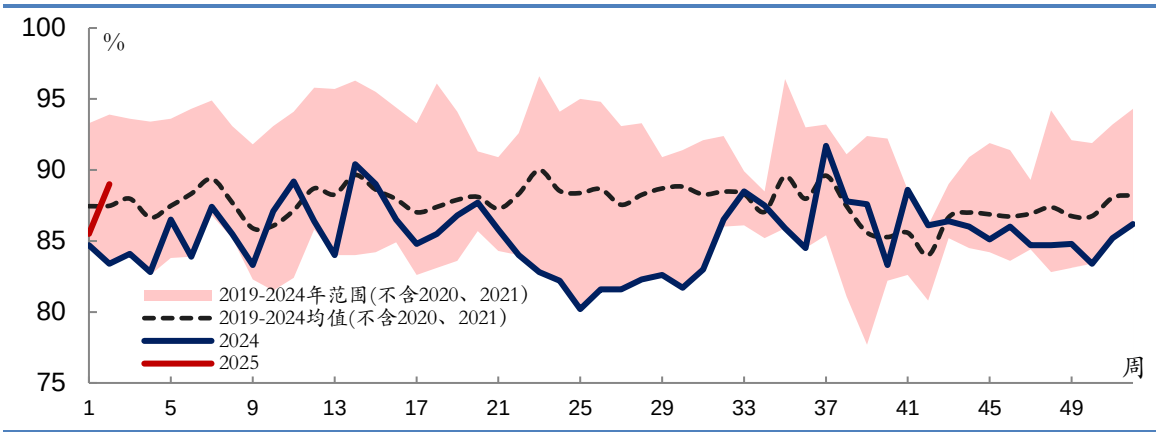
数据来源：EIA

图 9：美国周度原油净进口量（4 周移动均值）



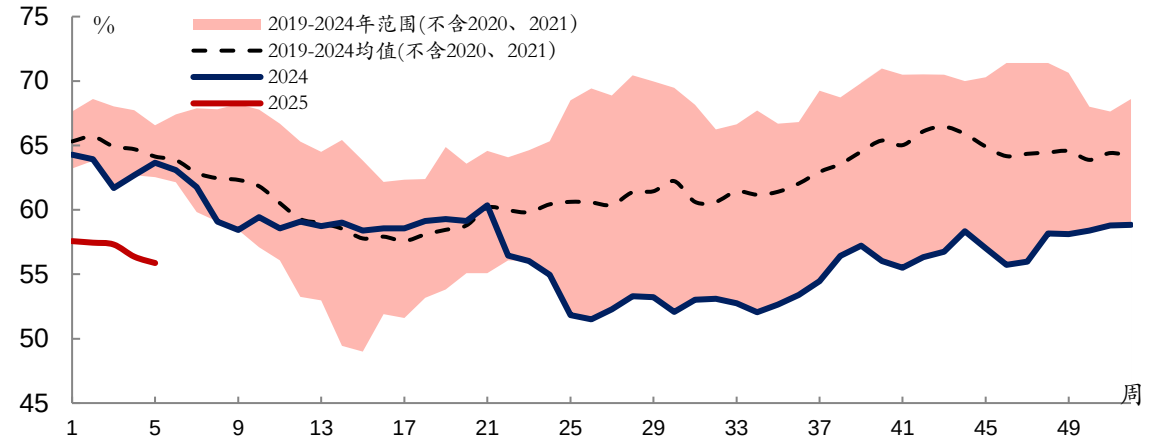
数据来源：EIA

图 10：日本炼厂实际产能利用率



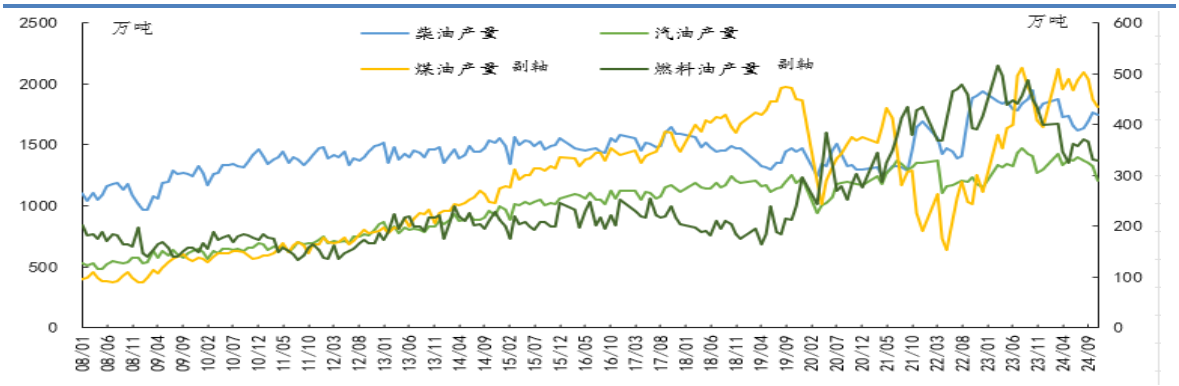
数据来源：PAJ

图 11：山东地炼（常减压）开工率



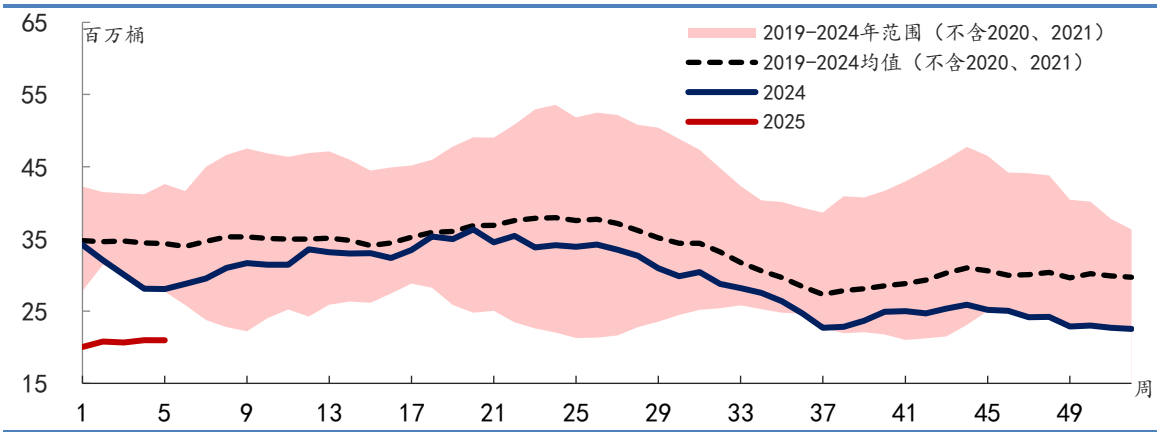
数据来源：WIND

图 12：中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



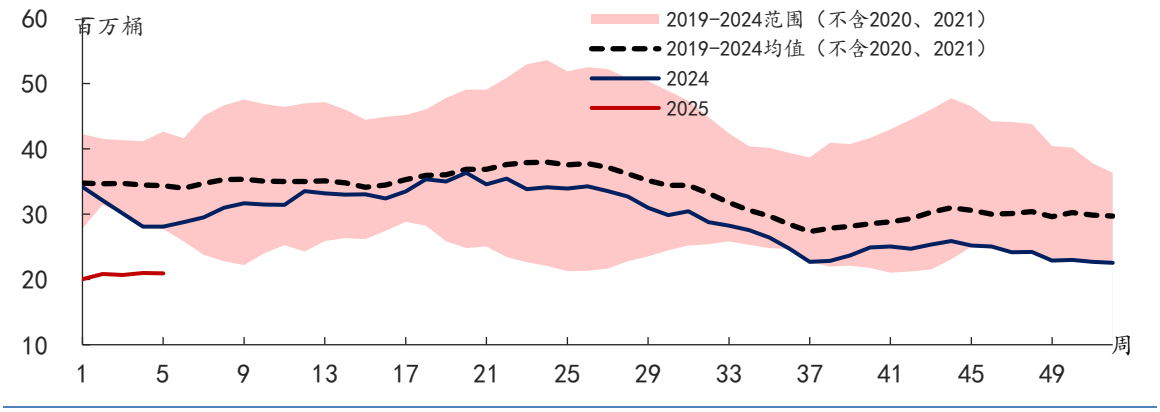
数据来源：WIND

图 13：美国商业原油库存(不包含战略储备)



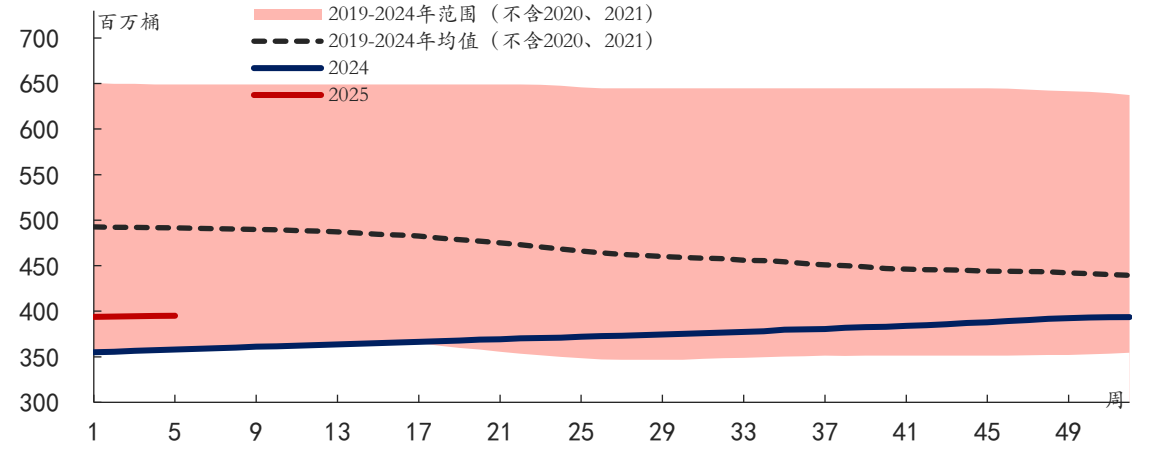
数据来源：EIA

图 14：美国库欣原油库存



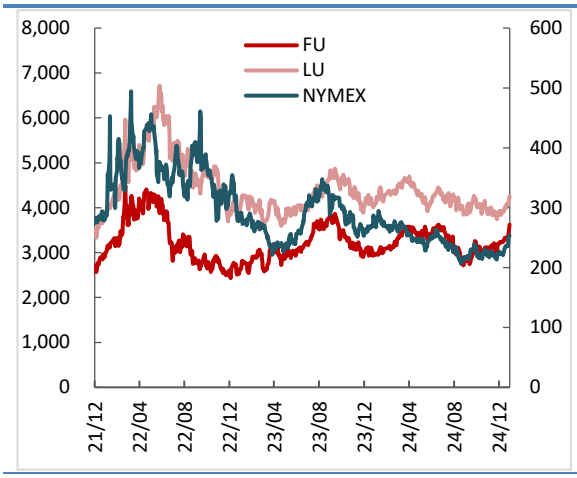
数据来源：EIA

图 15：美国战略原油库存



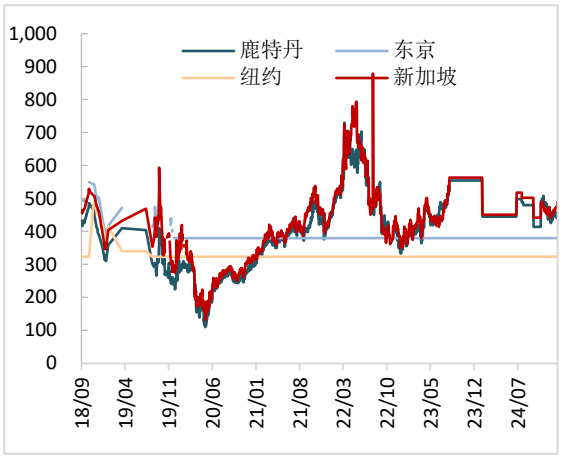
数据来源：EIA

图 16：燃料油期货价格走势



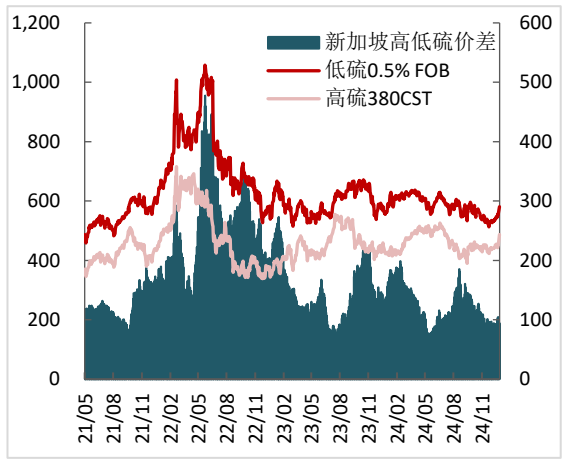
数据来源：WIND

图 17：国际港口 IF0380 现货价格



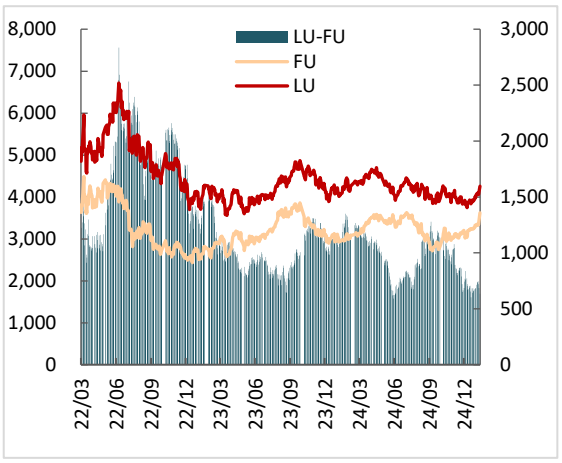
数据来源：iFinD

图 18：新加坡高低硫价差



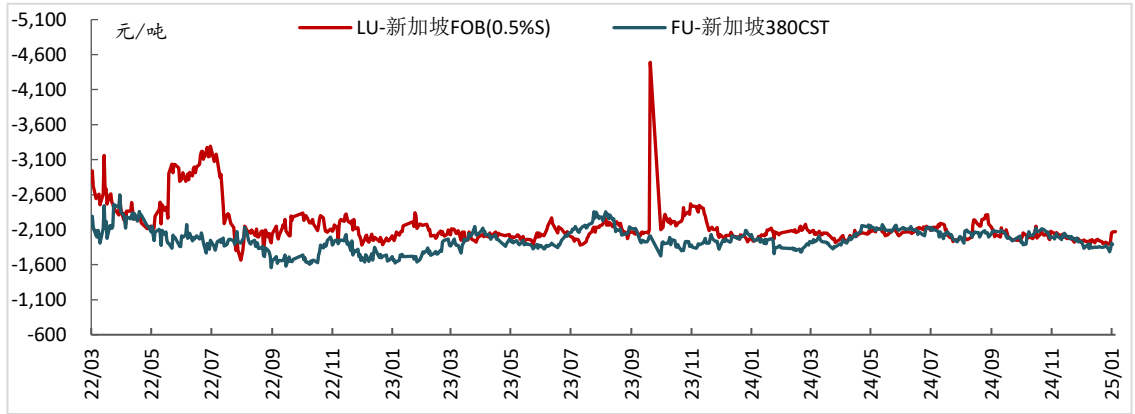
数据来源：iFinD

图 19：中国高低硫价差



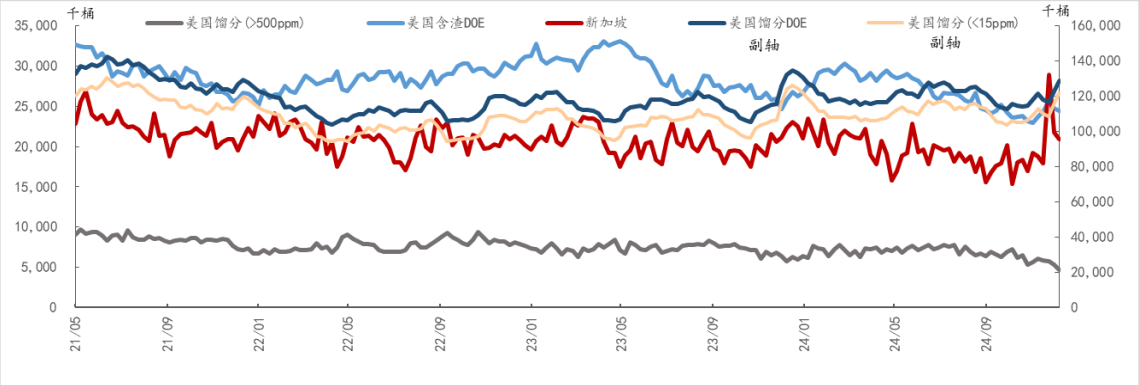
数据来源：iFinD

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