



通惠期货
TONGHUI FUTURES

宏观预期修复推动油价短期反弹，中长期供需宽松格局未改

原油燃料油周报 | 2025年05月15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】过去一周国际原油市场呈现“先扬后抑、震荡回落”的特点。中美贸易战缓和夏季需求旺季临近共同导致的宏观预期修复主导本周油价。具体来看，期初中美经贸高层会谈取得进展，市场对全球需求前景的担忧缓解，风险偏好回升，WTI原油从61.02美元/桶反弹至63.61美元/桶，Brent原油同步走高至66.4美元/桶。期中在OPEC增产压力与库存累库的共同作用下反弹受阻，布伦特原油触及周内高点66.4美元/桶后回落，WTI原油涨势放缓。期末在地缘风险溢走弱，Brent油价重新跌落至65美元/桶以下。

【供应】OPEC月报显示，沙特4月产量为901万桶/日，较3月小幅增加4万桶/日，虽沙特通过增产施压其他超产国家，但其目前实际增产幅度远低于1200万桶/日的产能潜力；伊朗4月产量因美国制裁而环比减少3.1万桶/日至330.5万桶/日；哈萨克斯坦4月产量下降4.1万桶/日至182万桶/日，但仍超出147.3万桶/日的配额约23%，依然是OPEC+内部矛盾的焦点。此外，伊朗最高领袖高级顾问表示伊朗愿承诺永远不制造核武器，并销毁可用于武器化的高浓缩铀库存，强化了市场对于美国放松伊制裁的预期，地缘风险支撑减弱。

【需求】5月12日中美联合声明宣布，中美美方同时取消91%的加征关税与反制关税，并暂停24%的“对等关税”，这将两国关税税率降至10%-30%区间，大幅缓解了市场对贸易战升级的担忧。谈判突破后，市场对全球贸易链修复、制造业回暖及交通燃料需求恢复的信心增强。同时，每年6-9月美国夏季出行高峰将推动原油库存从累库周期转向去库周期，或从需求侧对油价起到额外的支撑作用。

【库存】美国5月9日当周，EIA原油商业原油超预期累库345.4万桶。周度炼厂开工率连续第四周走高，环比增加1.2%至90.2%，显示美国炼厂正着手应对夏季出行高峰的临近。成品油方面，汽油库存减少102.2万桶，馏分油库存减少315.5万桶。

综上，中美贸易战缓与夏季需求旺季临近共同导致的宏观预期修复，支撑油价短期持续反弹。中长期来看，美国关税政策在九十天后仍然存在不确定性，OPEC内部裂痕非常有可能致使进一步加速增产步伐，供需宽松格局未改，导致油价下行压力依旧较大。



燃料油&低硫燃油:

【供应】俄罗斯高硫燃料油出口受炼厂袭击及制裁影响持续低迷。俄罗斯黑海港口 Tuapse 受乌克兰无人机袭击影响，5月燃料油出口量预计降至19.5万吨，环比减少10%，且物流监测显示5月主要出口流向沙特，对亚洲市场的供应量连续三周低于10万吨/周。俄罗斯炼厂春季检修规模扩大，4月离线初级炼油能力达284万公吨，较原计划增加三分之一，主要因Ryazan等炼厂受袭后维护时间延长，导致高硫燃料油出口量进一步缩减。美国5月8日新增制裁第三家中国独立炼油厂及港口码头运营商，进一步限制伊朗高硫燃料油出口，4月伊朗出口量已降至60万吨（环比减少25万吨，同比降75%）。低硫方面，科威特 Al-Zour 炼厂检修结束后出口恢复，3月低硫发货量达65万吨，但5月计划调整至52万吨，环比减少20%。

【需求】沙特因极端高温天气提前开启空调用电，5月高硫燃料油发电需求环比增长15%，5月前两周累计进口量增至85万吨。埃及电力公司5月14日紧急采购10万吨高硫燃料油，以应对电网负荷激增。印度因季风季延迟备货放缓，5月高硫进口量环比下降8%至42万吨；巴基斯坦因液化天然气（LNG）价格高企转向燃料油发电，进口量增至18万吨创年内新高。全球安装脱硫塔的船舶占比于2025年一季度升至28%，推动高硫船用燃料需求增长。新加坡5月前两周高硫船燃销量达32万吨，环比增长5%，但受限于俄罗斯供应紧张，现货价格涨幅达7%。低硫方面，地中海排放控制区（ECA）0.1%硫限政策生效后，欧洲航线低硫燃油需求环比下降12%，部分转向超低硫柴油（ULSD）和液化天然气（LNG）。西班牙阿尔赫西拉斯港5月低硫加注量同比减少18%。

【库存】5月7日当周，新加坡燃料油库存减少193.1万桶，降至2054.3万桶，创七周新低；ARA地区燃料油库存为114.5万吨，较前一周下降5%。5月12日当周，富查伊拉总库存减少107万桶，降幅达4.9%，至1973.5万桶。

综上，过去一周燃料油与低硫燃油价格依然以成本端定价逻辑为主，燃料油供给持续受限，同时受到中东夏季发电因素的额外支撑而保持相对强势。需关注后续中美关税协议落地后，全球贸易链修复对船用需求的传导效应。

一、供给端： 美伊核谈判出现重大转机

2.1 哈萨克斯坦4月产量下降4.1万桶/日，但仍超配额23%

图1: OPEC原油总产量



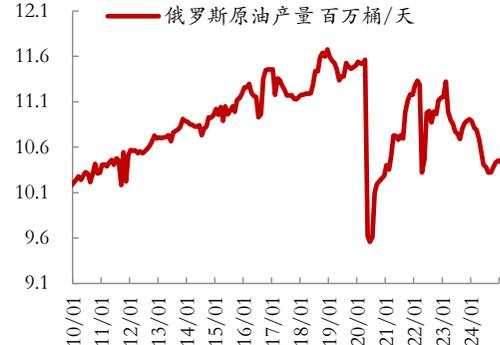
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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: 哈萨克斯坦原油产量



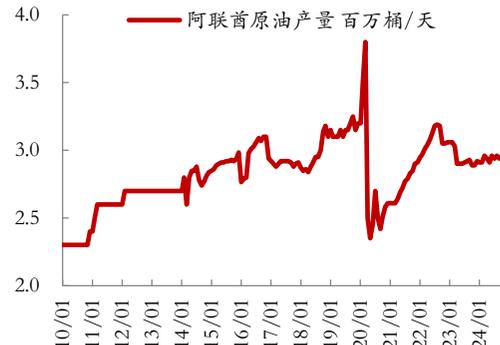
数据来源: IEA、通惠期货研发部

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

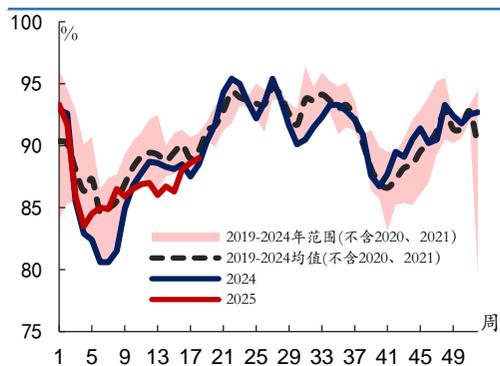


数据来源: EIA、通惠期货研发部

二、需求端： 中美经贸会谈进展显著，需求担忧缓解

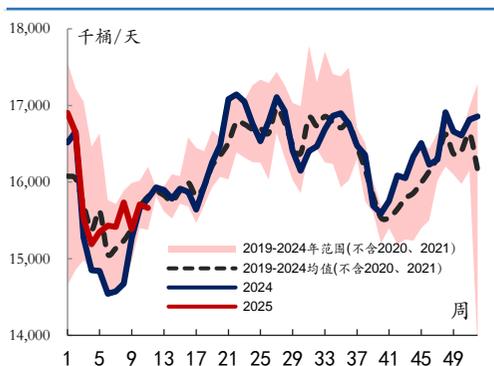
3.美国炼厂开工连续四周走高，环比增加1.2%至90.2%

图1：美国炼厂周度开工率



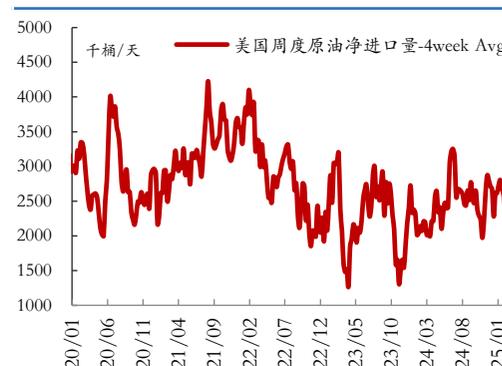
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



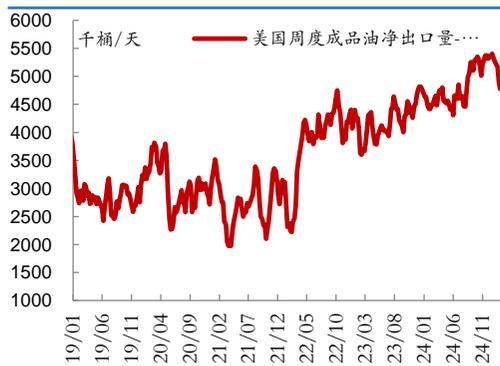
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



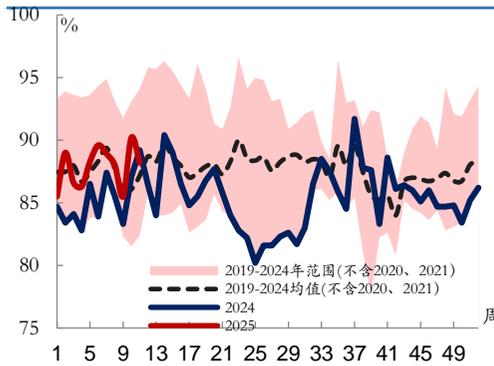
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



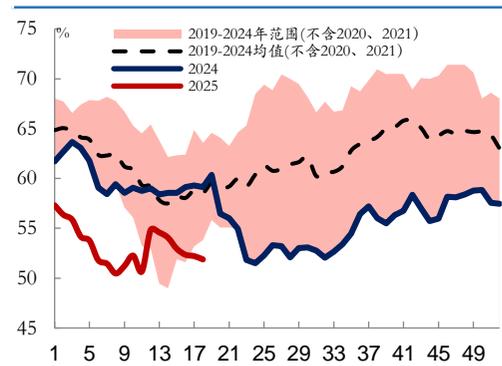
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

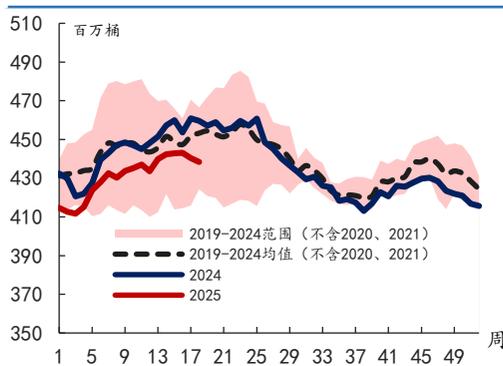


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA商业原油超预期累库

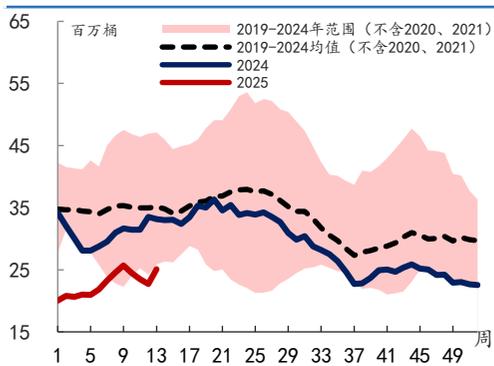
4. 美国5月9日当周EIA原油商业原油超预期累库345.4万桶

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



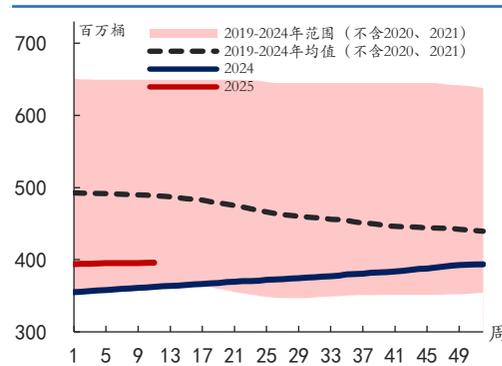
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



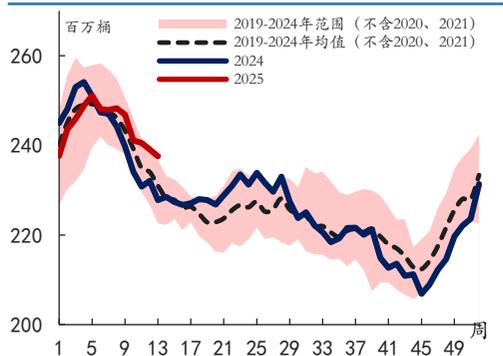
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



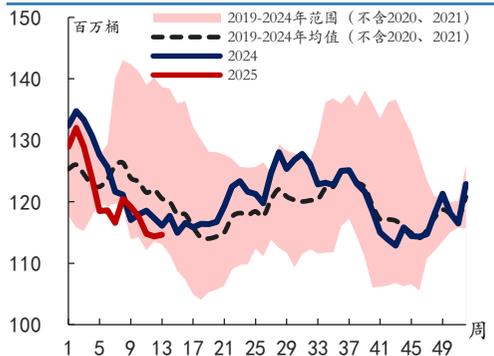
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



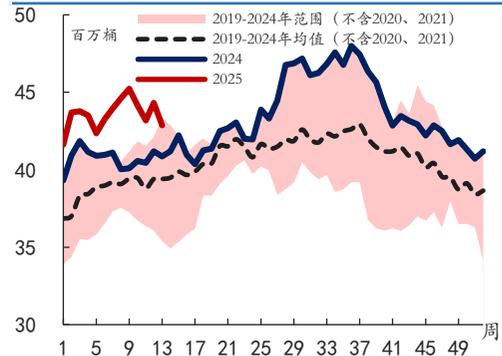
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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： 供需宽松预期再次得到强化

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	102.5	45.1	57.1	102.2	0.3
2025/2/1	32.6	70.6	103.3	46.4	58.2	104.6	-1.3
2025/3/1	32.9	70.9	103.8	45.4	57.5	102.8	0.9
2025/4/1	32.7	71.0	103.7	45.0	57.5	102.6	1.2
2025/5/1	32.6	71.1	103.7	45.0	58.0	102.9	0.7
2025/6/1	32.5	71.6	104.0	45.8	58.7	104.5	-0.4
2025/7/1	32.5	71.8	104.3	46.0	57.9	103.9	0.3
2025/8/1	32.5	72.1	104.5	46.2	57.6	103.8	0.7
2025/9/1	32.5	72.0	104.5	46.0	58.3	104.3	0.2
2025/10/1	32.5	72.4	104.9	46.2	57.1	103.3	1.6
2025/11/1	32.5	72.8	105.3	45.8	58.2	104.0	1.3
2025/12/1	32.6	72.4	105.0	46.3	59.3	105.6	-0.6
2026/1/1	32.6	71.9	104.5	44.8	58.0	102.8	1.7
2026/2/1	32.7	72.3	104.9	46.2	59.4	105.6	-0.7
2026/3/1	32.7	72.2	104.9	45.6	58.6	104.2	0.7
2026/4/1	32.7	72.4	105.1	45.1	58.6	103.7	1.5
2026/5/1	32.7	72.4	105.1	44.8	59.0	103.8	1.3
2026/6/1	32.8	72.8	105.6	45.8	59.7	105.5	0.1
2026/7/1	32.8	72.9	105.7	45.9	59.0	105.0	0.7
2026/8/1	32.9	72.8	105.7	46.1	58.6	104.7	0.9
2026/9/1	32.9	72.7	105.6	45.8	59.4	105.3	0.3
2026/10/1	32.9	73.0	105.9	45.9	58.0	103.8	2.0
2026/11/1	32.9	73.4	106.3	45.7	59.1	104.8	1.5
2026/12/1	32.9	72.9	105.8	46.2	60.2	106.4	-0.5

数据来源：EIA、通惠期货研发部

一、全球供应格局：

- Non-OPEC持续增产：Non-OPEC产量从2025年初的70.1百万桶/日增至2026年底的72.9百万桶/日，主要来自美国、巴西、圭亚那等非OPEC国家。
- OPEC产量平稳：OPEC产量维持在32.5-32.9百万桶/日区间，显示其通过调整增产节奏，但部分成员国未解决超产问题，不排除提前全面解除其减产协议。

二、全球需求格局

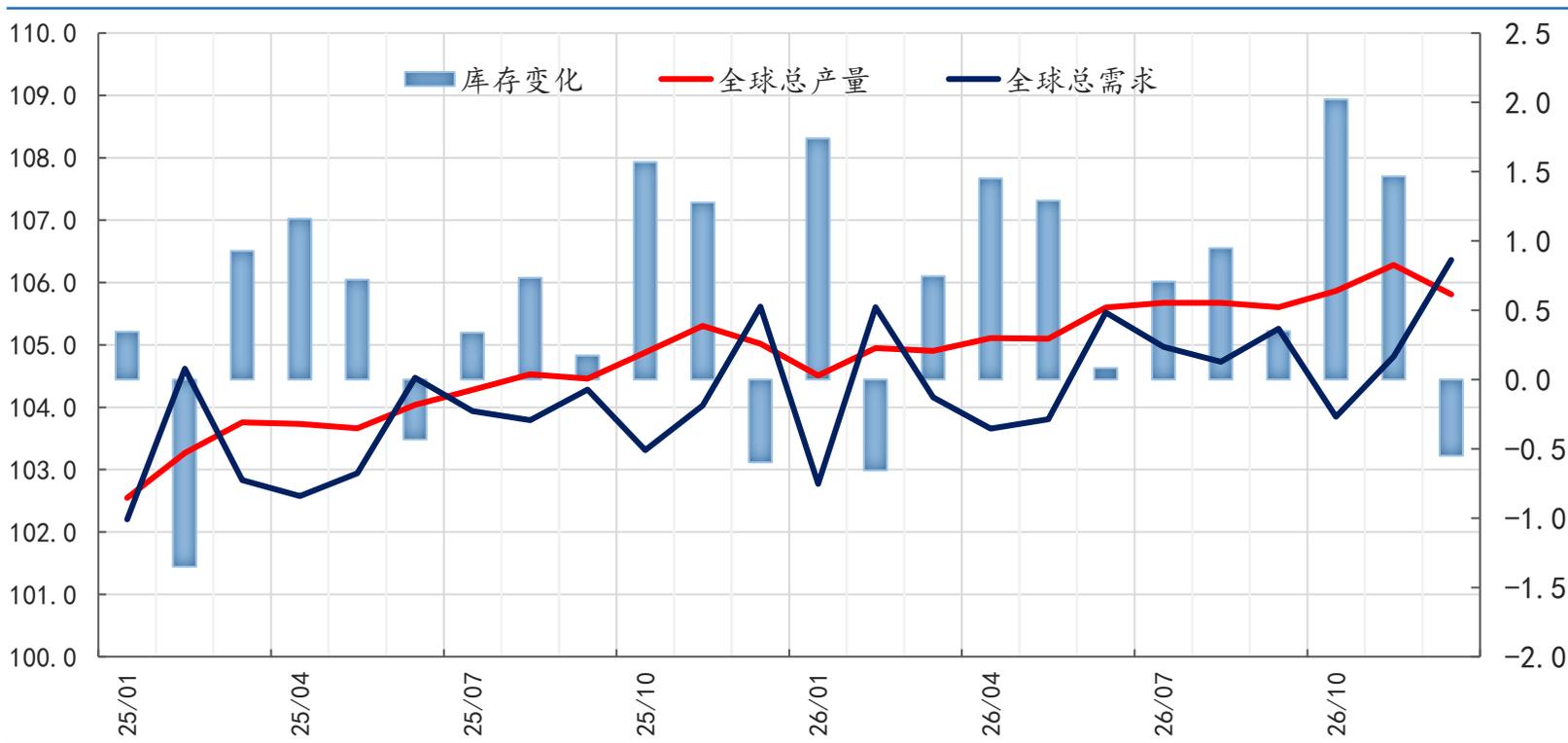
- OECD消费疲软：2025年12月Non-OECD需求峰值达59.3百万桶/日，但2026年增速放缓，2026年10月需求降至58.0百万桶/日，反映贸易战对原油需求的抑制。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

三、供需平衡：供需盈余逐步扩大

- 2025年Q2-Q3需求回升：2025年6月全球需求104.5百万桶/日，部分对冲增产压力，但Q4起库存持续累积。
- 2026年需求增速进一步放缓：2026年10月供需缺口扩大至200万桶/天，市场进入深度过剩周期。

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
TONGHUI 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