



通惠期货
TONGHUI FUTURES

短期地缘扰动加剧，油价区间内大幅波动运行

原油燃料油周报 | 2025年05月22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经历了“供需矛盾主导下跌，地缘风险触发反弹”的波动过程。具体来看，期初地缘风险缓和叠加EIA超预期大幅累库，油价大幅下跌，WTI最低报61.14美元/桶，Brent最低报63.94美元/桶。期中油价触及60美元关键支撑位后，部分空头平仓推动反弹。期末地缘冲突升级，WTI涨超3%并收于62.56美元/桶，Brent回升至65.86美元/桶。

【供应】2025年5月，哈萨克斯坦原油产量（不含凝析油）增至186万桶/日，较4月增长2%，远超其OPEC+配额148.6万桶/日，超产幅度达37.4万桶/日。自2024年以来，哈萨克斯坦多次违反OPEC+配额，该国能源部目前虽承诺采取一切措施遵守OPEC+减产义务，但执行力度不足，实际产量仍持续高于计划。由于市场预计OPEC将在7月继续加速增产，甚至提前解除减产协议来向超产国施压。伊朗方面，在其最高领袖哈梅内伊宣称与美国的核谈判不会成功后，以色列计划对其核设施进行打击，潜在的局势冲突可能会导致伊朗封锁霍尔木兹海峡，进而实质性冲击中东石油出口通道，引发市场恐慌。但随着美伊确认23日于罗马重启谈判，风险溢价有所回吐。

【需求】中美关税暂停的短期利好作用边际减弱，且90天后的关税不确定性仍存。美国方面，过去四周汽油日均供应量同比下滑1%，尽管炼厂加工量提升至1650万桶/日，设备利用率同步提升至90.7%，但美国EIA成品油库存意外累库显示终端消费乏力。传统上美国驾驶季始于5月底，但当前汽油库存高于五年均值2%，旺季前消费疲态引发市场对需求预期的下修。

【库存】美国5月16日当周，EIA原油库存上升132.8万桶/日，达到4.432亿桶水平，为2022年10月21日当周以来最高；美国连开开工率提升0.5个百分点至90.7%，连续四周走高；汽油库存上升81.6万桶/日，馏分油库存上升57.9万桶/日。

综上，油价受地缘扰动而短期反弹，后续若中东或东欧局势恶化或再次出现脉冲式上涨，但中长期来看，供给增量压制、需求疲软、库存累计或仍将主导油价中枢下移。需持续关注6月OPEC+会议及夏季需求实际强度。



燃料油&低硫燃油：

【供应】国际燃料油出口仍然受到限制，5月俄罗斯高硫燃料油总发货量预计为203万吨，对比4月减少23万吨，同比去年下降58万吨；伊朗方面，今年以来美国制裁持续升级，5月份高硫燃料油发货量预计为59万吨，环比下降56万吨，同比减少143万吨。低硫方面，上期能源修订了低硫燃料油交割标准，将密度下限从“不小于930.0 kg/m³”调整为“不小于925.0 kg/m³”，同时苯乙烯和苯酚的限量分别从“不高于20 mg/kg”和“不高于10 mg/kg”放宽至“不高于50 mg/kg”，这一调整使得更多炼厂生产的低硫燃料油符合交割标准，理论上可交割货源显著增多，直接扩大了市场供应潜力。

【需求】高硫燃料油市场近期的核心支撑因素主要集中于中东及周边区域电力消费的季节性增长。随着气温攀升，中东、南亚及非洲等地即将进入用电高峰周期，作为发电原料的高硫燃料油采购需求呈现显著提升趋势。除传统季节性因素外，今年能源替代效应尤为突出，部分国家因天然气供应紧张转向高硫燃料油作为补充能源，其中埃及成为关键增量市场——数据显示该国5月高硫燃料油进口量预计攀升至55万吨，较上月增长19万吨，较去年同期增加10万吨。低硫燃料油市场则呈现分化格局：尽管国际贸易摩擦的缓解对船用油消费产生正向刺激，但环保政策带来的结构性压力持续存在。自5月起实施的排放控制区（ECA）扩容政策，已导致欧洲区域低硫船用油消费量出现明显回落，同时生物燃料、LNG等替代能源的市场渗透进一步挤压其应用空间。

【库存】5月14日当周，新加坡陆上燃料油库存进一步下降至1939万桶，为近两个月最低水平；富查伊拉港的重质残渣燃料油（含高硫燃料油）库存增加165.1万桶至1099万桶，反映中东地区夏季发电需求对高硫燃料油的依赖增强。

综上，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，低硫燃油因交割品标准放松而面临供应增量。需关注后续美国对俄罗斯与伊朗的制裁进展，以及中东高温天气导致的燃料油需求变化。



一、供给端： 美伊核谈判反复主导市场情绪

2.1 哈萨克斯坦5月产量增长2%，超出配额高达25.17%

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

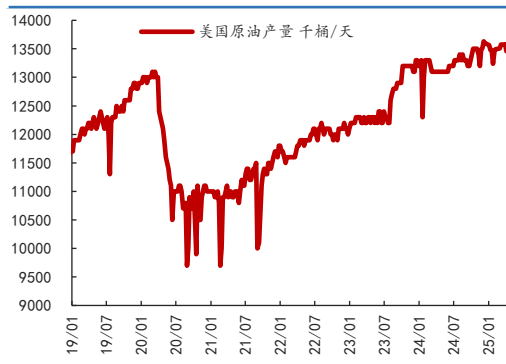
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

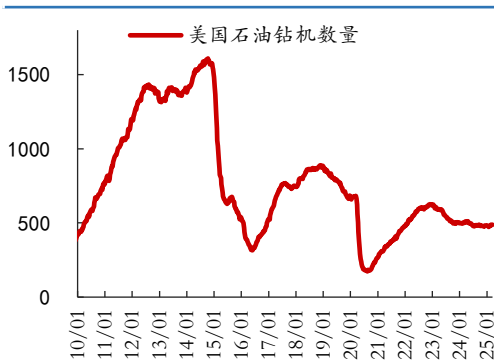
2.2 美国原油周度产量小幅提升0.15%至1338.7万桶/日

图1：美国原油总产量



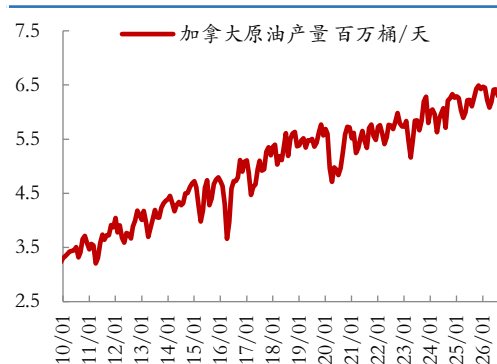
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



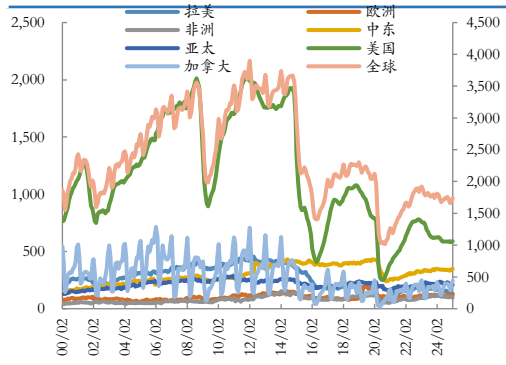
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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



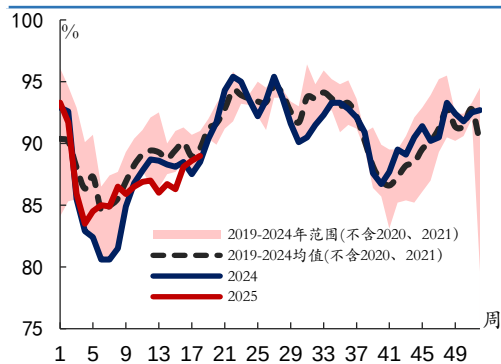
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部



二、需求端： 旺季临近但美国出行消费疲软

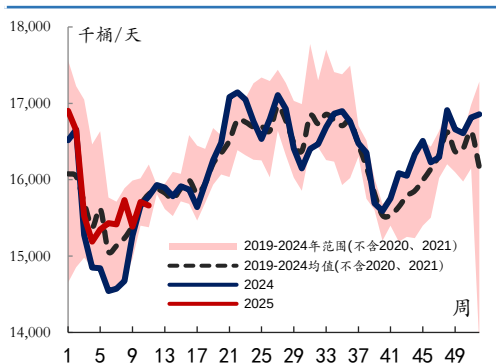
3.美国炼厂开工连续四周走高，环比增加0.5%至90.7%

图1：美国炼厂周度开工率



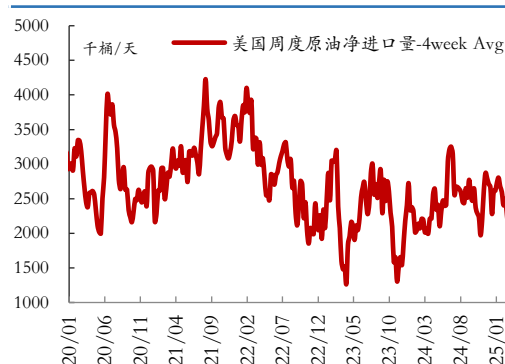
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



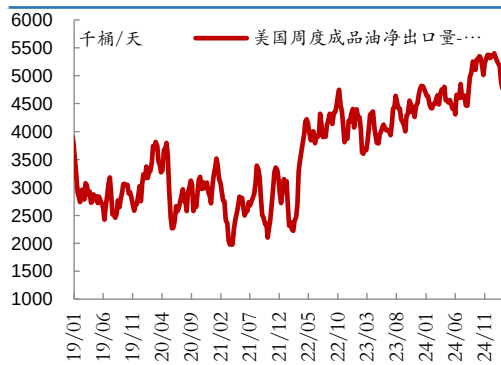
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



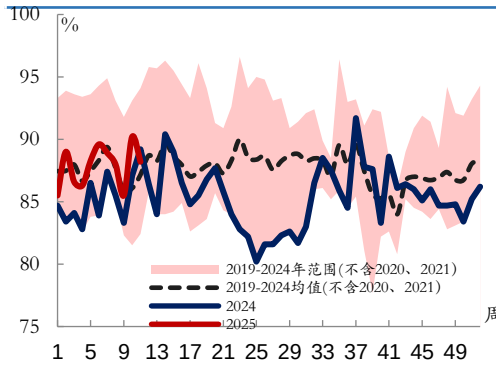
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



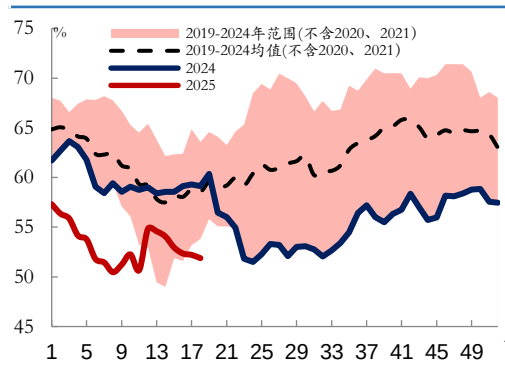
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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



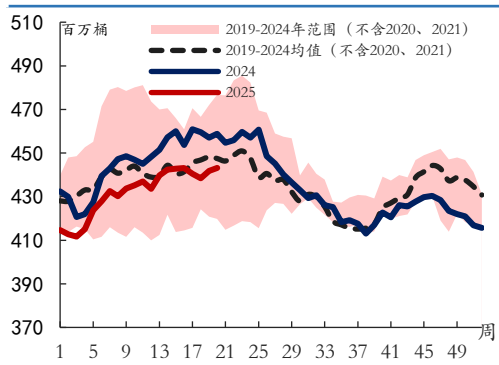
数据来源：WIND、通惠期货研发部



三、库存： 美国成品油意外累库，暗示消费疲软

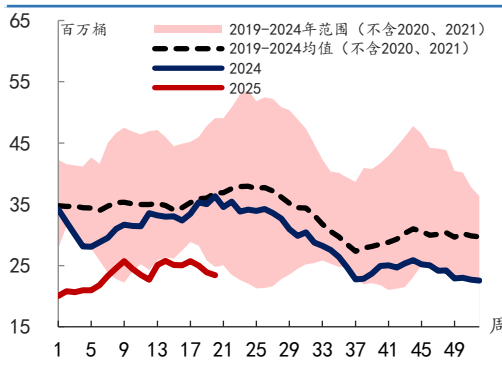
4. 汽油库存上升81.6万桶/日，馏分油库存上升57.9万桶/日

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



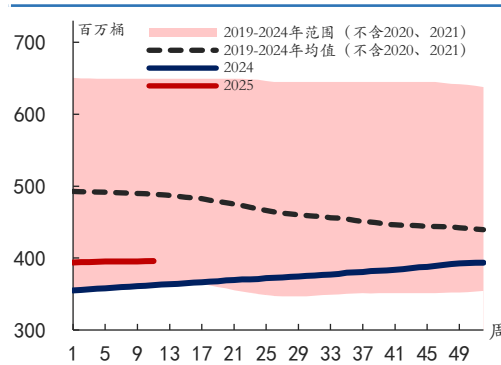
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



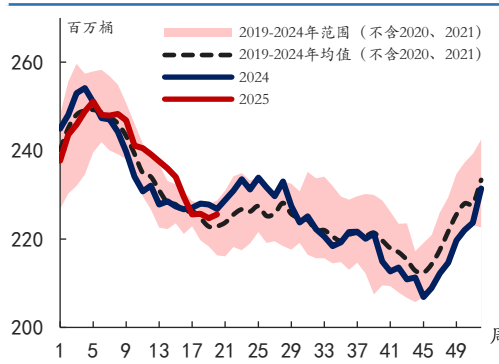
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



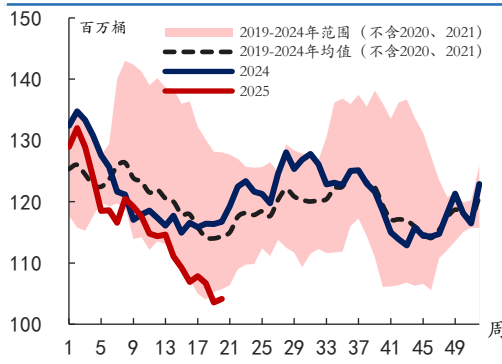
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



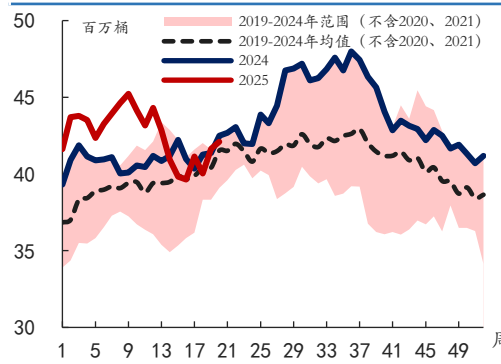
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

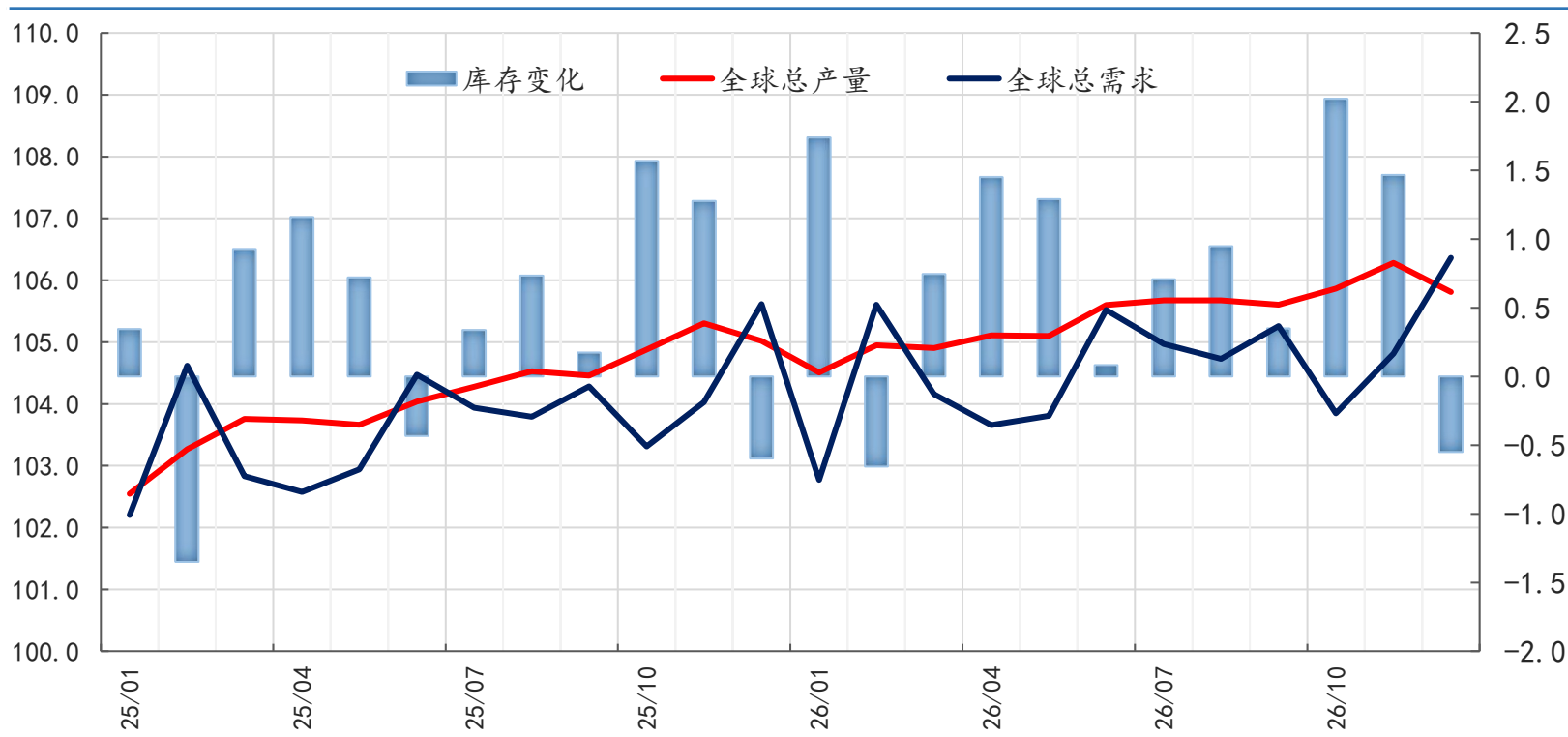
- OECD消费疲软：2025年12月Non-OECD需求峰值达59.3百万桶/日，但2026年增速放缓，2026年10月需求降至58.0百万桶/日，反映贸易战对原油需求的抑制。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

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