



通惠期货
TONGHUI FUTURES

OPEC+七月产量政策确认前，油价震荡加剧

原油燃料油周报 | 2025年05月29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】过去一周油价呈现“先涨后跌再反弹”的震荡格局，地缘冲突、OPEC+增产预期与贸易政策变化交替主导市场情绪。具体来看，期初受以色列计划打击伊朗核设施影响，Brent最高反弹至65.16美元/桶，但期中随后OPEC+大幅增产的预期以及贸易政策的扰动油价重新受到压制。期末受到地缘因素冲击，油价强势反弹，Brent重新站到65美元/桶以上。

【供应】5月28日第39届OPEC+部长级会议主要聚焦长期产量基准设定，并未涉及短期增产决策。此类会议通常以战略规划为主，而具体月度产量调整权掌握在八国核心成员（沙特、俄罗斯等）的闭门会议中。近年来OPEC+的实质决策逐渐向八国核心倾斜，OPEC+将于7月继续增产41.1万桶/日的传闻仍需等待6月1日八国会议的确认。利比亚东部政府于5月28日警告，可能因国家石油公司设施屡遭袭击而宣布遭遇不可抗力，去年类似事件导致该国原油产量骤降70万桶/日，出口中断逾一个月，短期内推升地缘风险溢价。

【需求】5月28日，美国国际贸易法院裁定特朗普政府实施的“对等关税”政策的制定权属于国会而非总统，因此要求特朗普政府在10天内完成停止征收关税的行政程序。若严格遵循程序，相关关税可能在未来1-3天内暂停。市场反应迅速，美股、原油等风险资产获得支撑，显示投资者对关税取消的短期乐观预期。长期来看该裁定构成实质性法律约束，短期内难以绕过，尽管白宫可能通过上诉或转用其他法律工具延续部分关税，但其覆盖范围和力度均将显著削弱。

【库存】截至5月23日当周，美国API原油库存减少423.6万桶，预期为增加50.9万桶，库欣地区库存下降34.2万桶；汽油库存减少52.8万桶，精炼油库存增加129.5万桶。

综上，短期油价在季节性需求、地缘风险与政策博弈下或维持区间震荡，但OPEC+增产和供应过剩仍是核心压制；长期则需关注资本开支收缩与能源转型的双向冲击。需持续关注5月31日OPEC+产量政策会议及夏季需求实际强度。



燃料油&低硫燃油：

【供应】国内数据显示，山东省独立炼厂催化裂化装置负荷率近期维持在43.44%水平，周度环比微增0.05%。2025年4月我国燃料油进口总量录得182.74万吨，较3月增长44.48万吨，增幅达32%，但较去年同期仍下降超50%。根据船期监测数据，5月进口规模或攀升至185万吨，环比增幅约1.2%。国内地炼企业开工率存在进一步回升预期，叠加进口资源持续温和流入，市场供需格局或逐步转向宽松。同时，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。

【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79.6万吨，较上月增长43.1万吨，较去年同期增加34.4万吨。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】新加坡陆上燃料油库存结束连续三周下降趋势，转为累库。截至5月21日当周，库存增加至2151万桶达到三周高点。截至5月26日库存进一步增加33.4万吨。富查伊拉港的重质残渣燃料油库存下降13%，至959.5万桶，为两周低点。

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： 关注OPEC+七月产量政策

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

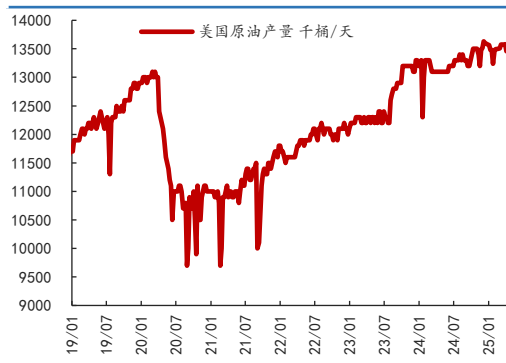
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

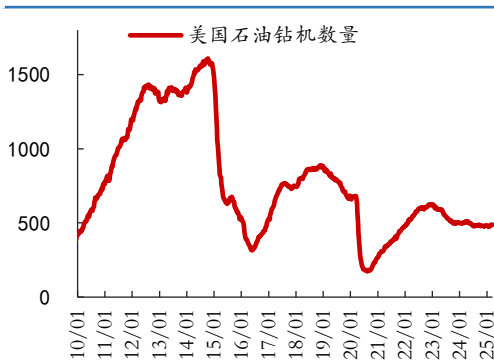
2.2 美国原油周度产量小幅提升0.15%至1338.7万桶/日

图1：美国原油总产量



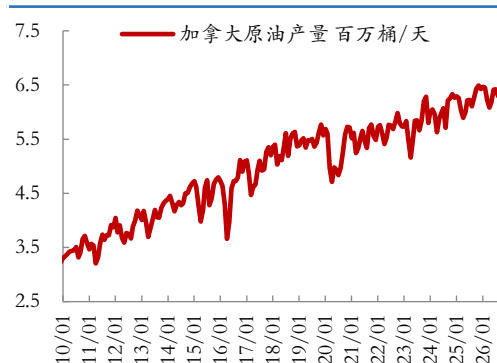
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



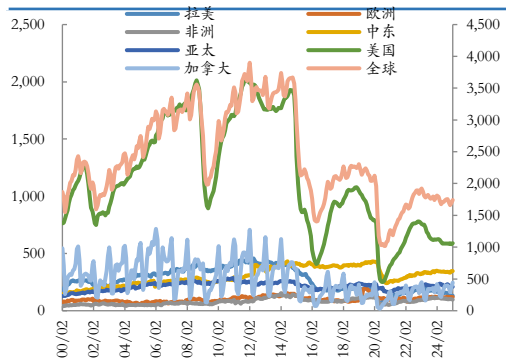
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

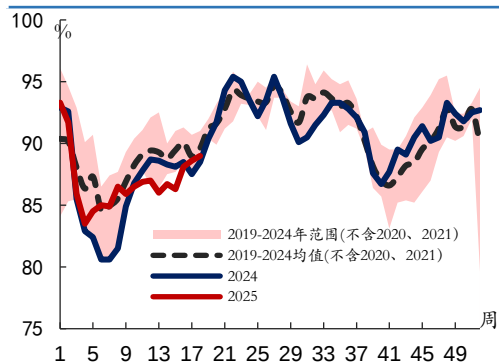


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端： 美国国际贸易法院裁定对等关税非法， 需求预期有所修复

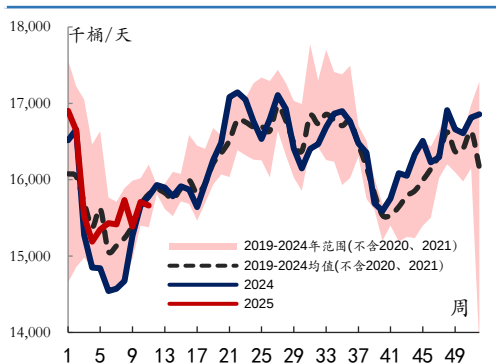
3.美国炼厂开工连续四周走高，环比增加0.5%至90.7%

图1：美国炼厂周度开工率



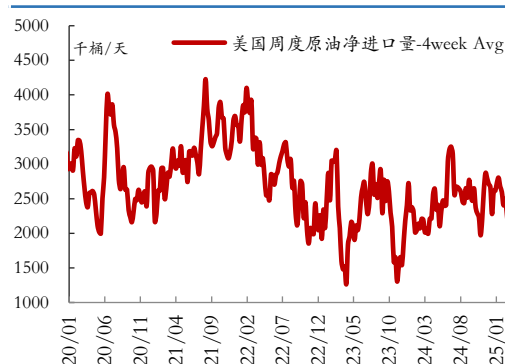
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



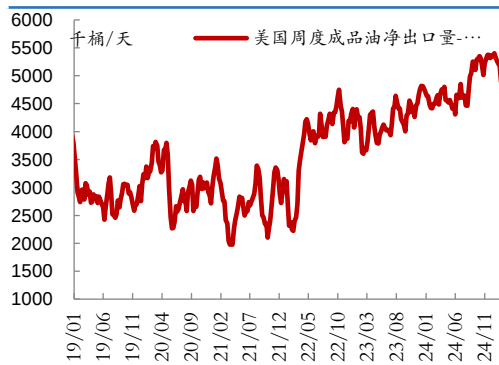
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



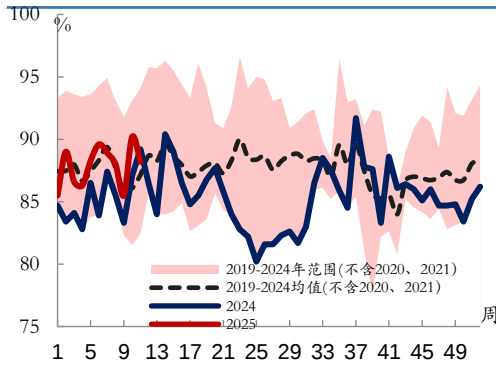
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



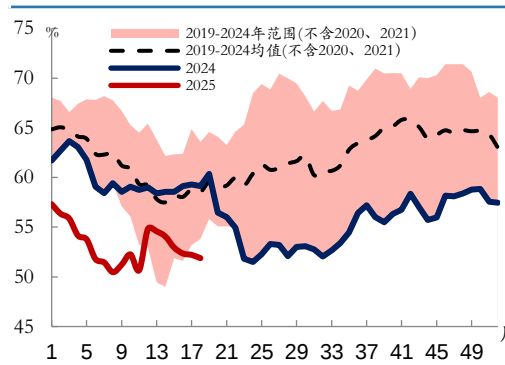
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

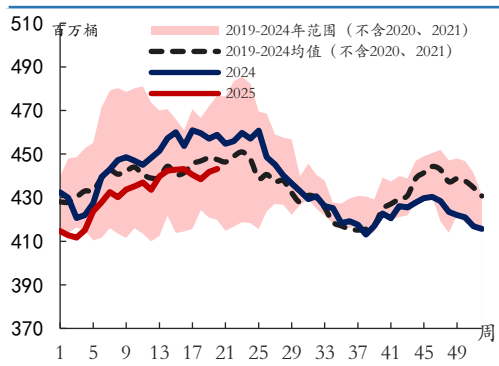


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国API 原油与成品油同时去库

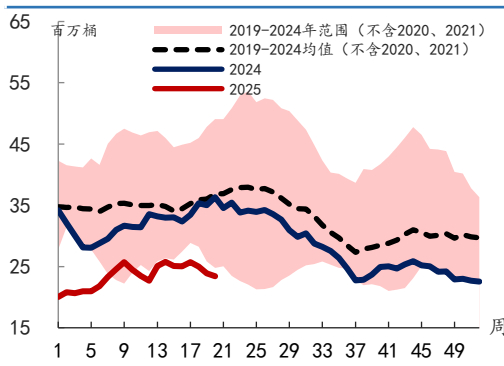
4. 汽油库存上升81.6万桶/日，馏分油库存上升57.9万桶/日

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



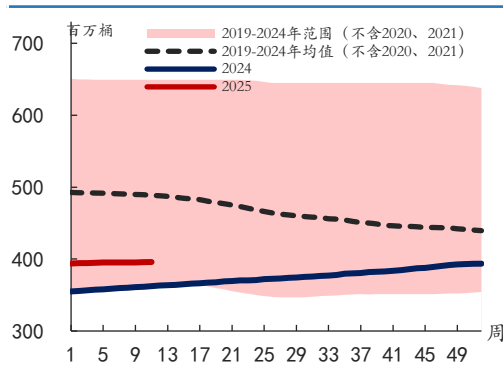
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



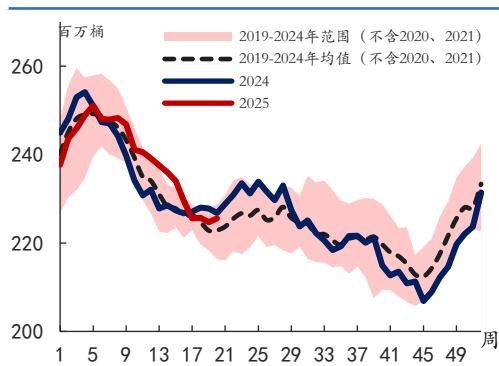
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



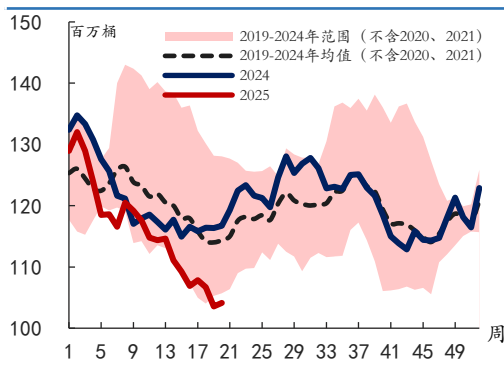
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



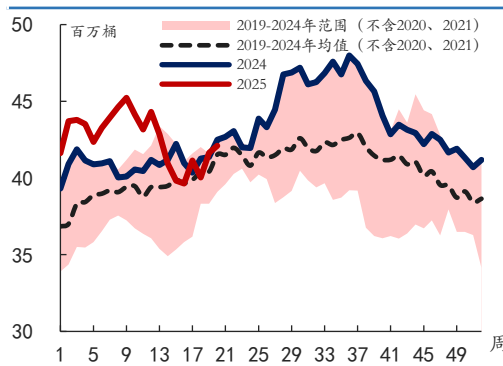
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

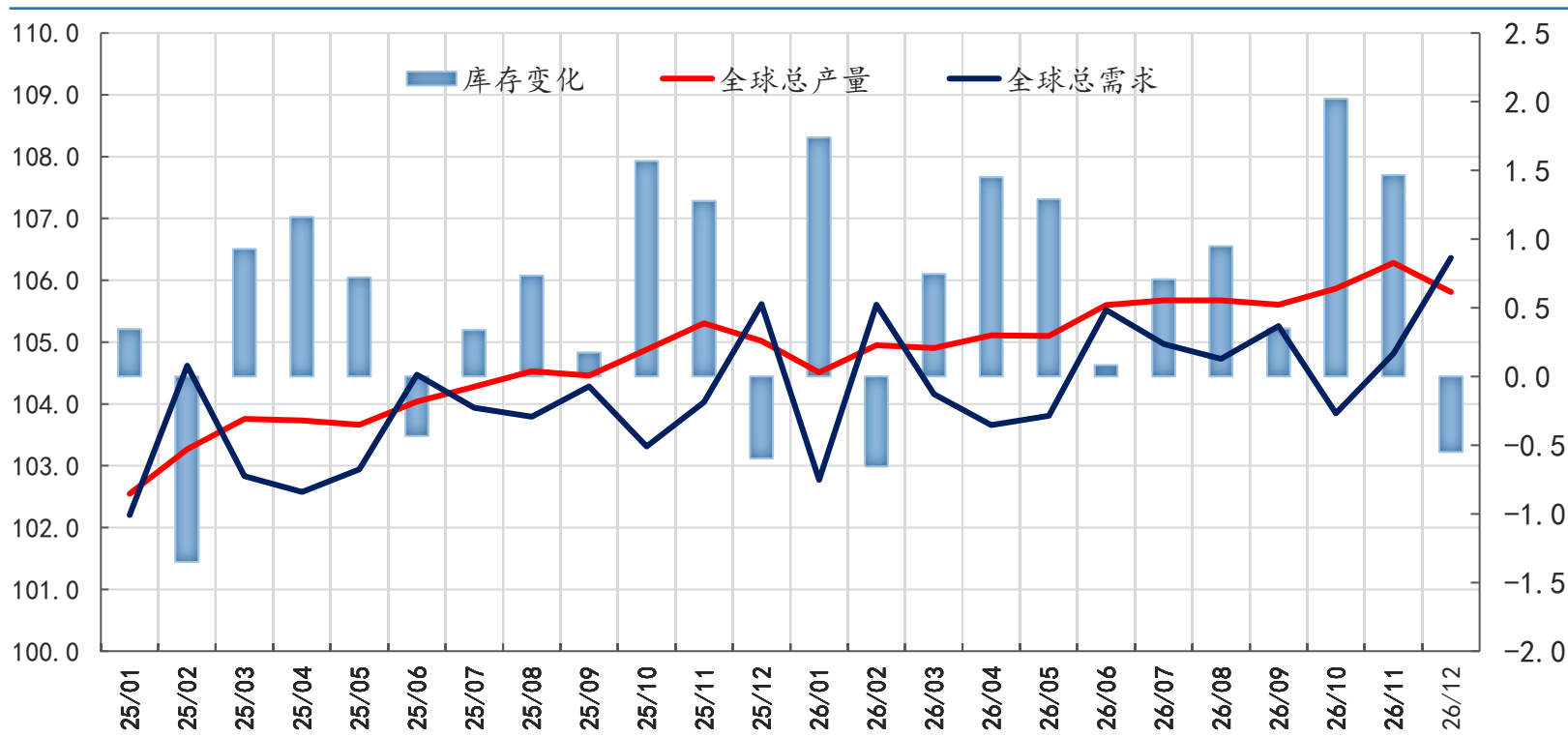
- OECD消费疲软：2025年12月Non-OECD需求峰值达59.3百万桶/日，但2026年增速放缓，2026年10月需求降至58.0百万桶/日，反映贸易战对原油需求的抑制。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

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