



通惠期货
TONGHUI FUTURES

地缘风险骤增，支撑油价阶段性走强

原油燃料油周报 | 2025年06月12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】过去一周油价由“需求悲观”转向“地缘主导”，油价进入相对流畅的上行通道。中东紧张局势和库存下降共同推动油价突破关键阻力位，Brent最高达69.89美元/桶。尽管短期技术回调，但若地缘风险尚未缓解，油价仍有望挑战70美元关口。

【供应】OPEC+尽管计划6月增产41.1万桶/日，但实际增产远未达标，5月OPEC+八国仅完成计划增产量的18%，沙特增产仅11万桶/日，低于计划的23万桶/日。OPEC+整体产量连续第三个月稳定在2698万桶/日左右，实际供应增量有限。非OPEC+供应扰动增强，加拿大山火导致原油减产35万桶/日；美国受贸易战影响，页岩油钻井维护成本提高，活跃钻井数降至462台，与去年同期相比下降了50台之多，产量较峰值降低约10万桶/日。此外，美国突然开始撤离驻伊朗大使馆以及在伊拉克、巴林等地的使团，以色列和伊朗也分别表示正准备应对局势升温的可能，美伊核谈判破裂预期引发市场对原油出口中断的担忧，若地缘局势加剧恶化，仅伊朗原油供应缺口届时将达到150万桶/日。

【需求】美国总统特朗普宣称中美双方通过伦敦高层对话在关税税率等核心条款上取得突破性进展，提振能源需求预期。美国5月核心CPI同比增幅放缓至5.2%，低于市场预期。数据公布后特朗普公开呼吁年内降息100个基点以刺激经济，市场普遍押注美联储或于9月启动降息，进一步推动风险资产估值修复。

【库存】截至6月6日当周，美国EIA原油库存减少364.4万桶，预期为减少196万桶，库欣库存减少40.3万桶；美国炼厂开工率提升至94.3%，投产原油量增加22.8万桶；汽油库存增加150.4万桶，精炼油库存增加124.6万桶。

综上，油价摆脱了需求弱预期的不利影响，在地缘因素的主导下达阶段性高位，叠加北半球逐步进入到夏季出行旺季，短期油价或将维持较强的态势。但中长期看OPEC+的不断增长仍在油价上方造成阻力，需持续中东美伊核谈判进展。



燃料油&低硫燃油：

【供应】近期俄乌和美伊局势依然相对紧张，美国制裁下俄罗斯、伊朗、委内瑞拉等重油供应国的产量与出口受限。5月份俄罗斯高硫燃料油总发货量预计为312万吨，对比4月减少10万吨，同比去年增加5万吨。伊朗与美国和谈判进展依旧不顺，面临美国持续性的制裁升级，伊朗5月份高硫燃料油发货量预计为95万吨，环比下降5万吨，同比减少107万吨。低硫方面，6月中国主营炼厂检修期结束，低硫燃料油排产量达120万吨，环比显著增加。2025年第二批低硫燃料油出口配额（520万吨）已下发，叠加第一批800万吨配额，总配额同比增加，支撑产量增长。海外方面，尼日利亚Dangote炼厂完成RFCC装置检修，恢复向新加坡出口低硫燃料油。

【需求】沙特、埃及等国进入夏季用电高峰，燃料油发电需求显著提升，沙特5月高硫燃料油进口量达120万吨，环比增加50万吨；埃及6月招标采购200万吨燃料油以缓解天然气短缺问题，显著提升燃料油需求预期。5月中国高硫燃料油进料加工需求环比减少67万吨，主因焦化装置开工率低及地炼利润承压。中东与北非发电需求季节性爆发成为核心支撑，但炼厂进料需求（尤其中国）疲软形成拖累，区域性供需紧平衡延续。低硫方面，全球经济前景悲观，船用燃料油交投以刚需为主。新加坡5月船燃加注量虽环比增加45万吨，但主要因前期订单交付，实际新增需求有限。船燃消费缺乏新增驱动，叠加脱硫塔普及与政策转向压制需求，价格承压风险增大。

【库存】6月4日当周，新加坡燃料油库存达2258万桶，创六周新高，环比增长1.1%。6月8日当周，ARA燃料油库存降至118.3万吨，为8周以来最低水平。6月9日当周重质残渣燃料油较前一周增加151.4万桶至875.2万桶，环比增加20.9%。

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： OPEC+实际供应增量有限

2.1 五月OPEC原油产量环比增加仅20万桶/日

图1: OPEC原油总产量



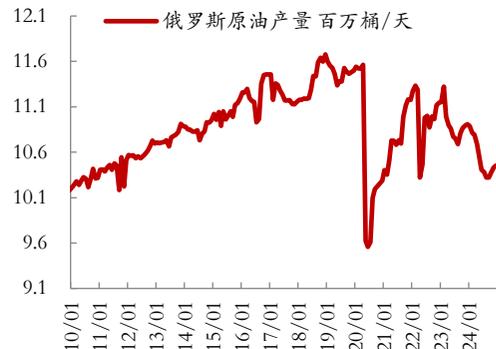
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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

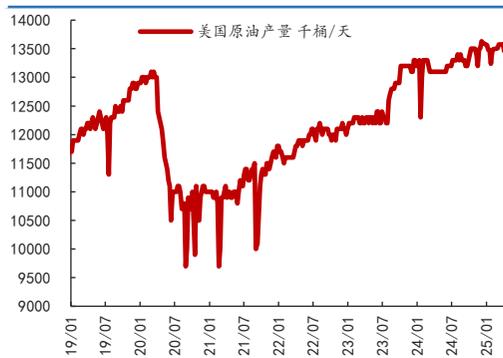
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

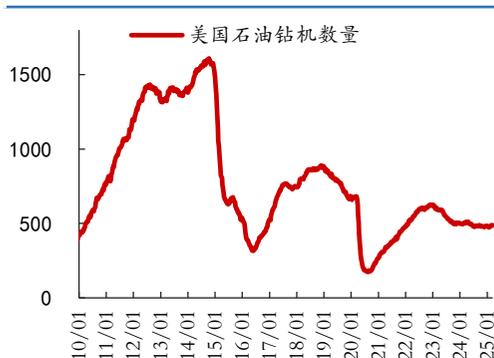
2.2 美国石油钻井数量连续下降至462台

图1：美国原油总产量



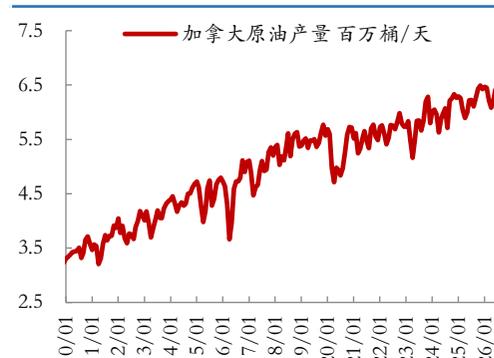
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



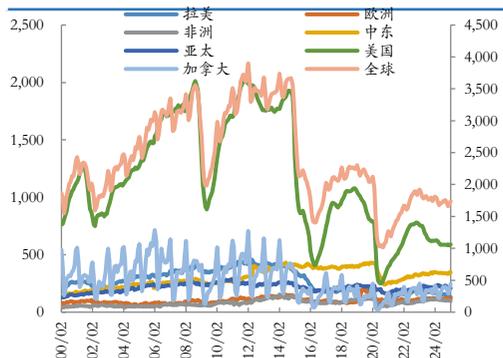
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

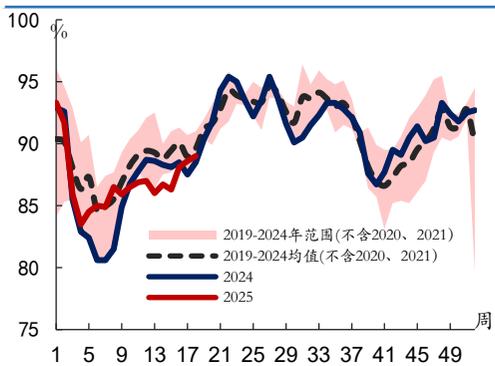


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端： 中美贸易谈判引导宏观预期修复

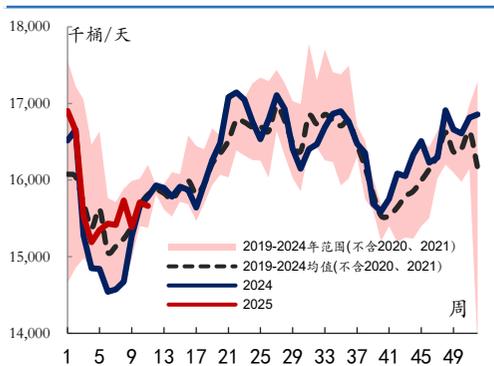
3. 美国炼厂开工率提升至94.3%

图1：美国炼厂周度开工率



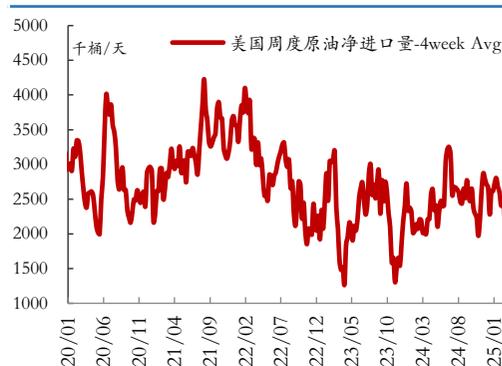
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



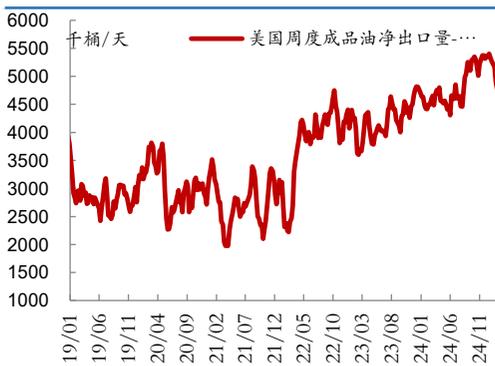
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



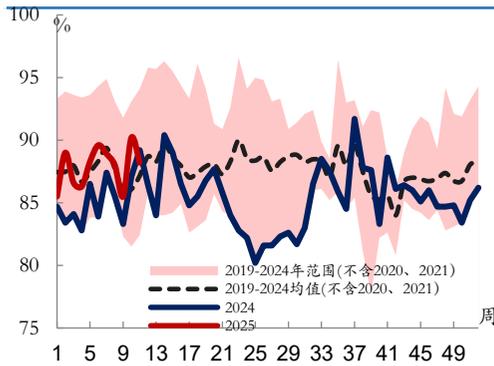
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



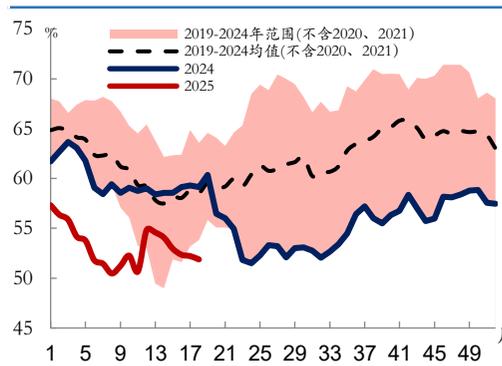
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

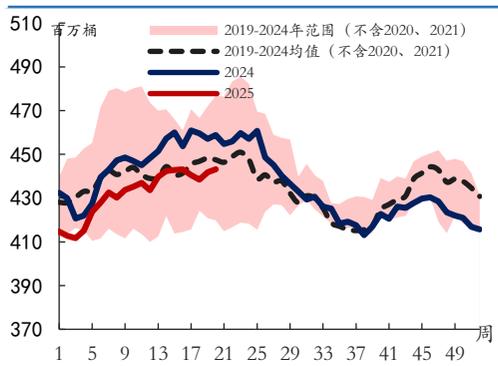


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA原油持续去库

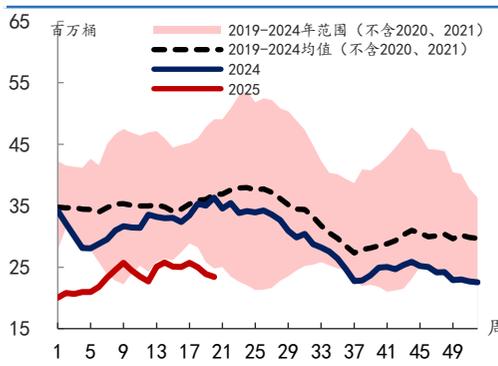
4. EIA原油库存减少364.4万桶

图1: 美国商业原油库存 (不含SPR)



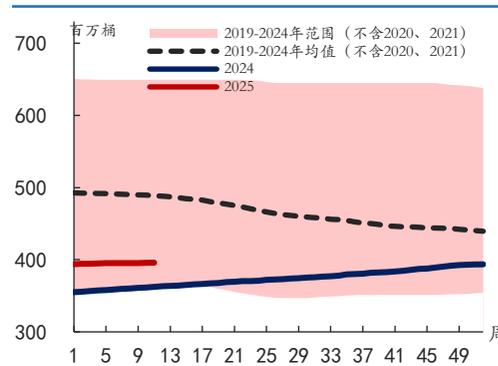
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 美国库欣原油库存



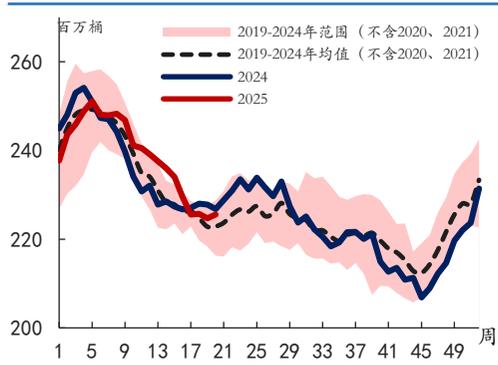
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 美国战略原油库存SPR



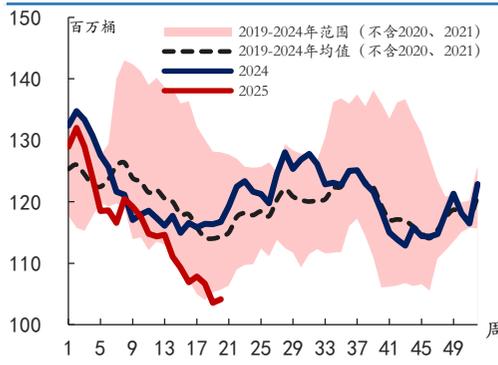
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 美国汽油库存



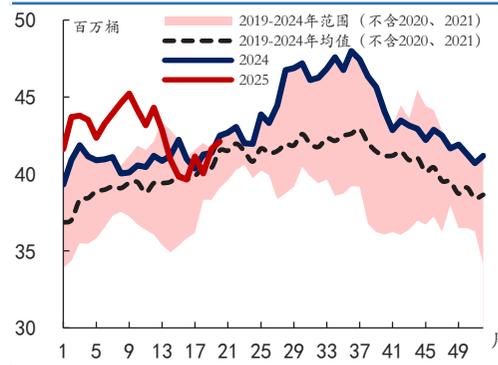
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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： 中长期供需宽松格局未改

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

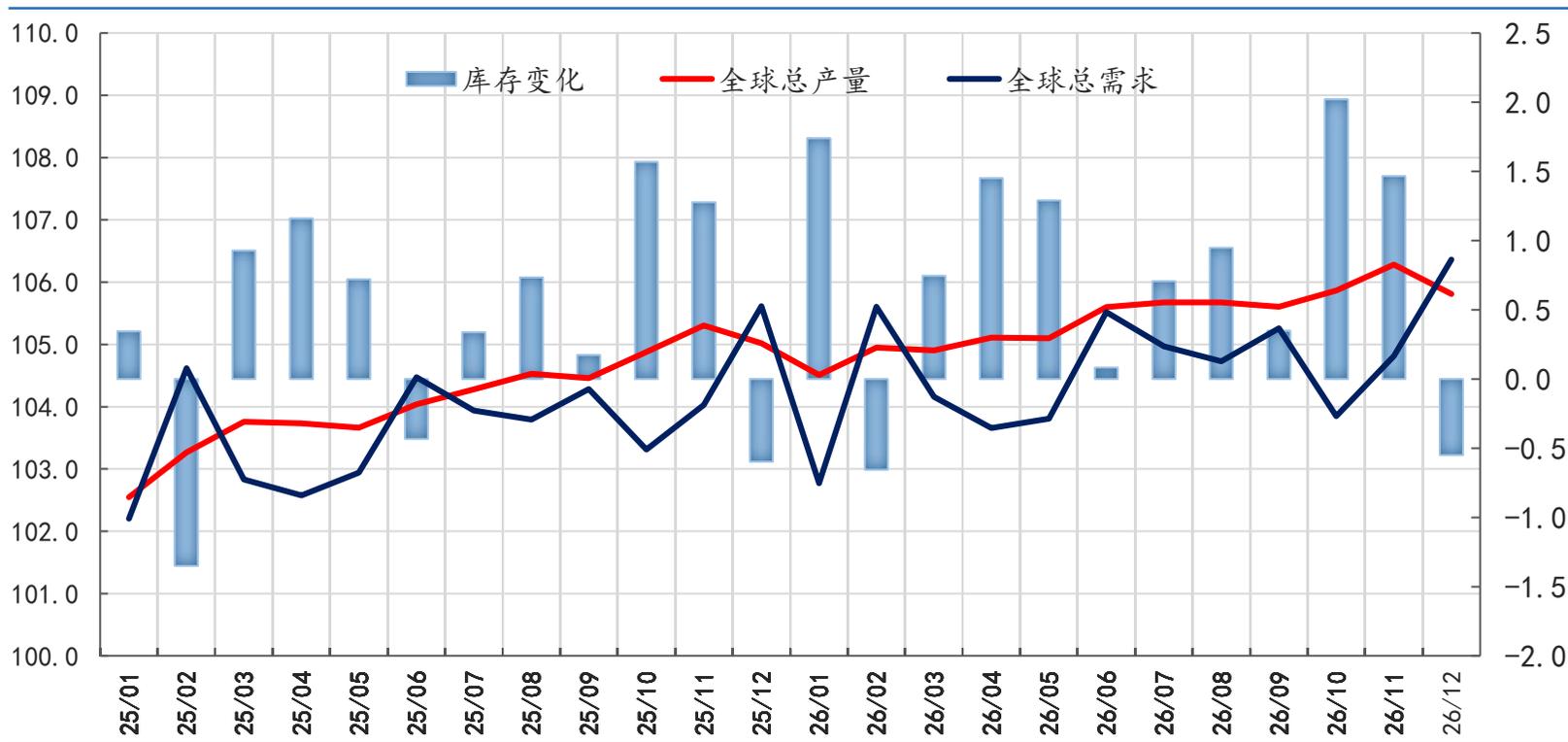
- OECD消费疲软：2025年12月Non-OECD需求峰值达59.3百万桶/日，但2026年增速放缓，2026年10月需求降至58.0百万桶/日，反映贸易战对原油需求的抑制。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

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
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