

地缘溢价持续消退，油价弱勢震荡整理

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

6月27日原油市场呈现分化走势。上海原油期货（SC）价格下跌4.4元至498.5元/桶，跌幅0.87%，但Brent与WTI现货价格维持在66.74美元和65.22美元水平，日内波动趋零。SC相对外盘价差连续收窄，SC-Brent价差回落至2.8美元/桶（前值3.42美元），SC-WTI价差同步走弱至4.32美元，显示出国内期货对国际油价的溢价逐步消退。SC近月价差从12.7元收窄至11.9元，月间结构维持正价差但斜率趋缓。值得注意的是，中质含硫原油仓单量稳定在591万桶，低硫燃料油仓单继续维持零库存状态，反映炼厂对夏季成品油备货需求仍存支撑。

从供需平衡看，当前市场正处传统消费旺季窗口期，美国全口径原油库存下降对油价形成托底作用，但库存降库主要源自净出口增量而非终端消费扩张。美国战略石油储备（SPR）交付计划延后至12月，未交付量达700万桶，短期内减少了市场供应压力。美能源部延迟SPR交付的理由是储备地点维护，结合白宫“无立即补库计划”的表态，暗示美国政策端暂无意通过SPR操作干预市场。供给端隐忧来自伊朗制裁持续，能源部长赖特的表态显示当前美国对伊政策未现松动，但伊朗外长将出席OPEC+会议或增加供应协议的不确定性。值得注意的是美联储卡什卡利对“伊朗冲突未引发油价飙升”的意外表态，暗示地缘溢价尚未完全计价。

产业链角度看，汽油期货净多头头寸单周激增32%至7万手，印证夏季出行旺季带来的结构性需求利好。但成品油裂解价差尚未突破季节性高点，炼厂利润边际改善有限。银河证券预测隐含三季度WTI可能冲击75美元的逻辑链在于：①地缘风险溢价重启②夏季航运燃料需求释放③OPEC+继续控制供应节奏。四季度回归60美元中枢的判断则基于季节性需求回落及OPEC+产量政策转向预期。当前SC价格走势弱于外盘或与人民币汇率波动及国内仓单供应稳定有关，但月差结构仍表明近端现货未现过剩压力。

综合判断，原油市场正处于“弱现实+强预期”的过渡阶段。三季度上行突破概率随北半球高温天气兑现及地缘事件发酵抬升。需要警惕的风险变量包括：美国原油出口持续性、OPEC+9月会议前成员国履约率松动迹象，以及若伊朗核谈判取得突破可能带来的超预期供应增量。

二、产业链价格监测

原油：

	数据指标	2025-06-27	2025-06-26	变化	涨跌幅	走势	单位
期货价格	SC	498.50	502.90	-4.40	-0.87%		元/桶
	WTI	65.07	65.22	-0.15	-0.23%		美元/桶
	Brent	66.34	66.74	-0.40	-0.60%		美元/桶
现货价格	OPEC 一揽子	68.13	68.13	0.00	0.00%		美元/桶
	Brent	69.34	70.12	-0.78	-1.11%		美元/桶
	阿曼	68.50	67.94	0.56	0.82%		美元/桶
	胜利	66.59	65.98	0.61	0.92%		美元/桶
	迪拜	68.47	67.91	0.56	0.82%		美元/桶
	ESPO	62.58	62.02	0.56	0.90%		美元/桶
	杜里	69.72	69.15	0.57	0.82%		美元/桶
价差	SC-Brent	3.20	3.42	-0.22	-6.43%		美元/桶
	SC-WTI	4.47	4.94	-0.47	-9.51%		美元/桶
	Brent-WTI	1.27	1.52	-0.25	-16.45%		美元/桶
	SC连续-连3	11.90	12.70	-0.80	-6.30%		元/桶
其他资产	美元指数	97.26	97.31	-0.05	-0.05%		1973年3月=100
	标普500	6,173.07	6,141.02	32.05	0.52%		点
	DAX指数	24,033.22	23,649.30	383.92	1.62%		点
	人民币汇率	7.17	7.17	0.00	0.01%		-

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	走势	单位
库存	美国商业原油库存	41,510.60	42,094.20	-583.60	-1.39%		万桶
	库欣库存	2,222.40	2,268.80	-46.40	-2.05%		万桶
	美国战略储备库存	40,252.60	40,228.90	23.70	0.06%		万桶
	API 库存	44,631.80	45,059.50	-427.70	-0.95%		万桶
开工	山东地炼（常减压）开工率	-	-	-	-	-	-
	美国炼厂周度开工率	94.70%	93.20%	1.50%	1.61%		%
	美国炼厂原油加工量	1,698.70	1,686.20	12.50	0.74%		万桶/日

燃料油：

	数据指标	2025-06-27	2025-06-26	变化	涨跌幅	走势	单位
期货价格	FU	3,002.00	3,019.00	-17.00	-0.56%		元/吨
	LU	3,600.00	3,623.00	-23.00	-0.63%		元/吨
	NYMEX 燃油	229.37	236.70	-7.33	-3.10%		美分/加仑
现货价格	IFO380: 新加坡	406.00	404.00	2.00	0.50%		美元/吨
	IFO380: 鹿特丹	406.00	417.00	-11.00	-2.64%		美元/吨
	MDO: 新加坡	512.00	510.00	2.00	0.39%		美元/吨
	MDO: 鹿特丹	465.00	453.00	12.00	2.65%		美元/吨
	MGO: 新加坡	636.00	634.00	2.00	0.32%		美元/吨
	船用180CST新加坡FOB	-	434.44	-	-		美元/吨
	船用380Cst新加坡FOB	-	423.99	-	-		美元/吨
	低硫0.5%新加坡FOB	504.33	502.70	1.63	0.32%		美元/吨
	华东（高硫180）	5,250.00	5,250.00	0.00	0.00%		元/吨
纸货价格	高硫180：新加坡(近一月)	423.44	431.44	-8.00	-1.85%		美元/吨
	高硫380：新加坡(近一月)	415.99	423.99	-8.00	-1.89%		美元/吨
华东港口	混调高硫180CST船提	4,965.00	4,965.00	0.00	0.00%		元/吨
	俄罗斯M100到岸价	471.00	467.00	4.00	0.86%		美元/吨
价差	新加坡高低硫价差	86.80	75.04	11.76	15.67%		美元/吨
	中国高低硫价差	598.00	604.00	-6.00	-0.99%		元/吨
	LU-新加坡FOB(0.5%S)	-2,063.00	-2,040.00	-23.00	-1.13%		元/吨
	FU-新加坡380CST	-2,035.00	-2,018.00	-17.00	-0.84%		元/吨

	数据指标	最新	上一期	环比变化	涨跌幅	走势	单位
Platts	Platts (380CST)	427.66	479.33	-51.67	-10.78%		美元/吨
	Platts (180CST)	430.22	484.89	-54.67	-11.27%		美元/吨
库存	新加坡	2,250.00	2,150.30	99.70	4.64%		万桶
	美国馏分(<15ppm)	-	96,487.00	-	-		千桶
	美国馏分(15ppm-500ppm)	-	3,111.00	-	-		千桶
	美国馏分(>500ppm)	-	5,734.00	-	-		千桶
	美国馏分 DOE	-	105,332.00	-	-		千桶
	美国含渣 DOE	-	22,676.00	-	-		千桶

三、产业动态及解读

(1) 供给

06月27日：6月27日，外交部发言人郭嘉昆主持例行记者会。

(2) 需求

洲际交易所：汽油期货投机者在截至6月24日的一周内将净多头头寸增加了22,463手，至70,111手。

（3）库存

燃料油期货仓单116370吨，环比上个交易日持平；

中质含硫原油期货仓单5911000桶，环比上个交易日持平；

低硫燃料油仓库期货仓单0吨，环比上个交易日持平。；

金十期货6月27日讯，美国原油库存，石油市场全口径库存的降库表现给油价带来了支撑，当前原油消费旺季窗口阶段，原油市场给油价的下行压力暂时不大，不过仔细研究美国库存结构表现，美国石油库存的下降更多的是由于原油和成品油的净出口增量，而并非消费带来的额外增量。

市场消息：美国能源部表示，延迟交付的原因是战略石油储备（SPR）地点的维护工作。

金十数据6月27日讯，市场消息：美国方面表示在12月之前将不会完成对战略石油储备的计划性原油交付。拜登政府原计划到5月份完成1580万桶原油的交付，但截至目前仅交付了约880万桶。

市场消息：美国方面表示在12月之前将不会完成对战略石油储备的计划性原油交付。拜登政府原计划到5月份完成1580万桶原油的交付，但截至目前仅交付了约880万桶。

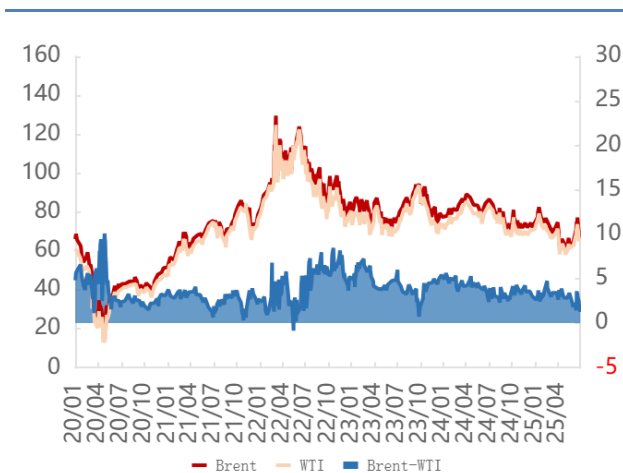
美国白宫：目前没有立即补充战略石油储备的计划。

（4）市场信息

周一：①数据：中国6月官方制造业PMI；英国一季度GDP年率终值及一季度经常帐、5月央行抵押贷款许可；瑞士6月KOF经济领先指标；德国6月CPI月率初值；美国6月芝加哥PMI、达拉斯联储商业活动指数。金十数据6月29日讯，受美国独立纪念日假期影响，美国6月非农就业报告提前于7月3日（周四）20:30公布，当天，美股及CME股指期货交易提前收市。7月4日，美股休市一日，CME旗下贵金属、美油、外汇、股指期货合约交易提前于北京时间5日01:00结束，ICE旗下布伦特原油期货合约交易提前于北京时间05日01:30结束，敬请各位投资者留意。金十数据6月29日讯，中国银河证券发布2025年下半年大类资产展望：（1）黄金：COMEX黄金价格中枢或将稳步突破3300美元/盎司，在极端风险场景下甚至具备冲击3500美元/盎司的可能性。（2）原油：若三季度地缘局势继续发酵，运输瓶颈及季节性需求旺季影响，不排除WTI油价冲击75美元/桶的可能；四季度随着需求转弱及OPEC+恢复增供兑现，WTI油价中枢有望回归60美元/桶附近。金十数据6月27日讯，美国能源部长赖特在被问及美国对伊朗“极限施压”的问题时避重就轻，将重点转移到了寻求达成和平协议上。美国能源部长赖特：对伊朗石油制裁仍然有效。美联储卡什卡利：对以色列-伊朗冲突未导致油价飙升感到讶异。船燃混兑稀料价格坚挺，批发业者成本稳固，批发业者稳定交付前期订单为主，价格守稳；供船市场，航运市场运行欠佳，船东询单维持低价。山东船用低硫高热180CST燃料油批发供应商出货主流成交价在4130元/吨左右；船供油主流议价180CST成交价在5030元/吨左右；120CST成交价在4930元/吨左右；0#柴油成交价在7100元/吨左右。原料价格以稳为主，批发商和持货商降价让利意愿不高，华东价格继续僵持观望，批发和供船订单均刚需小单为主。华东船供油180cst主流成交价格180cst4950-5200，0#柴油7000-7350；船用180cst批发贸易主流成交价4900-5150。

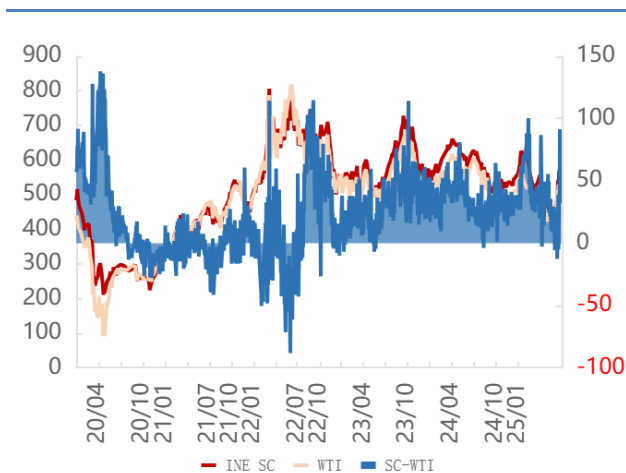
四、产业链数据图表

图 1: WTI、Brent 首行合约价格及价差



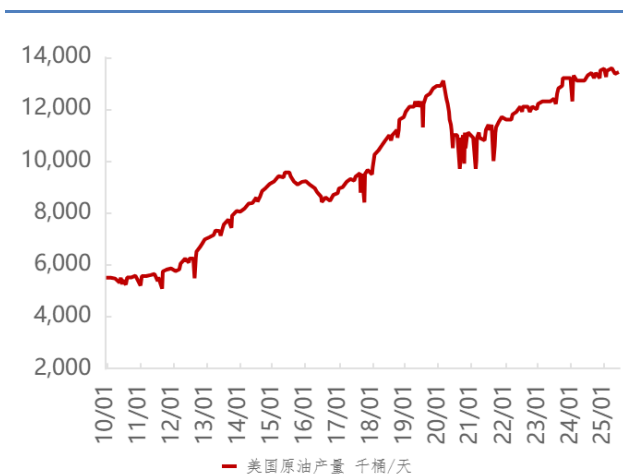
数据来源: WIND

图 2: SC 与 WTI 价差统计



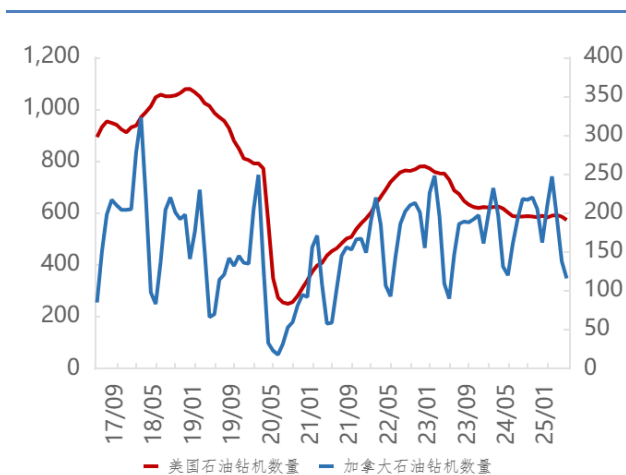
数据来源: WIND

图 3: 美国原油周度产量



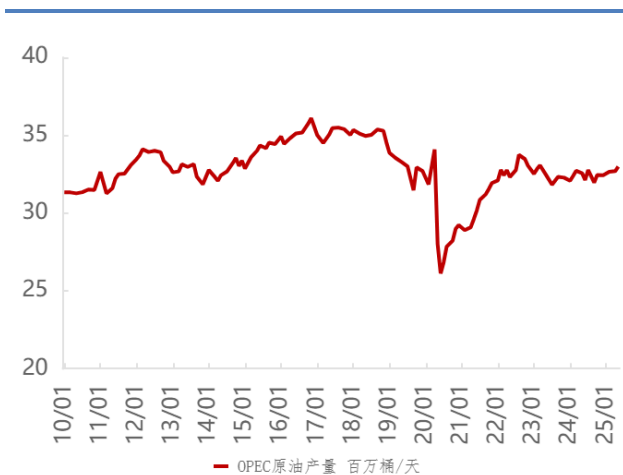
数据来源: EIA

图 4: 美国和加拿大石油钻机数量（贝克休斯）



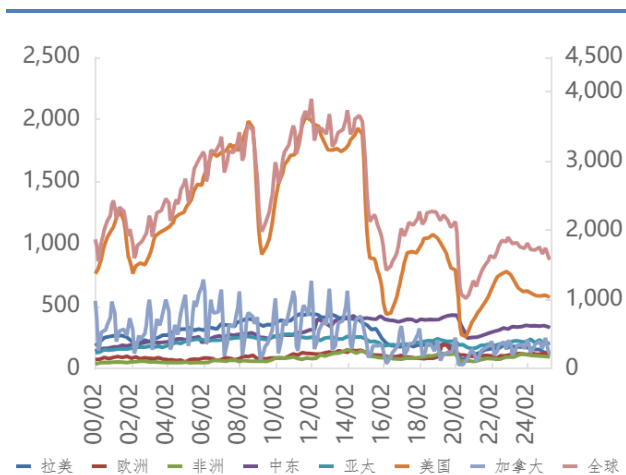
数据来源: WIND

图 5: OPEC 原油产量



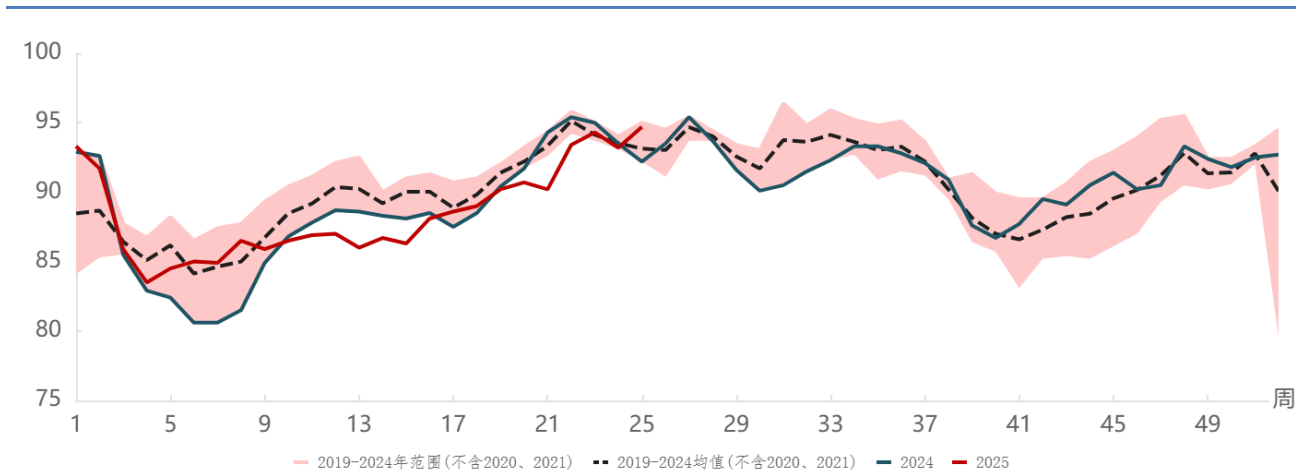
数据来源: EIA

图6: 全球各地区石油钻机数量（贝克休斯公司）



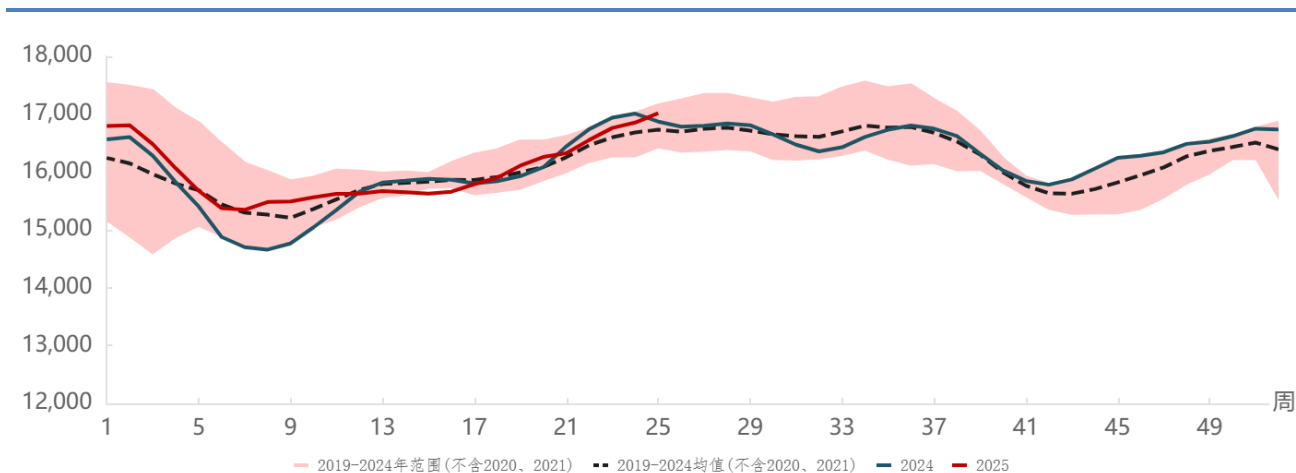
数据来源: WIND

图7：美国炼厂周度开工率



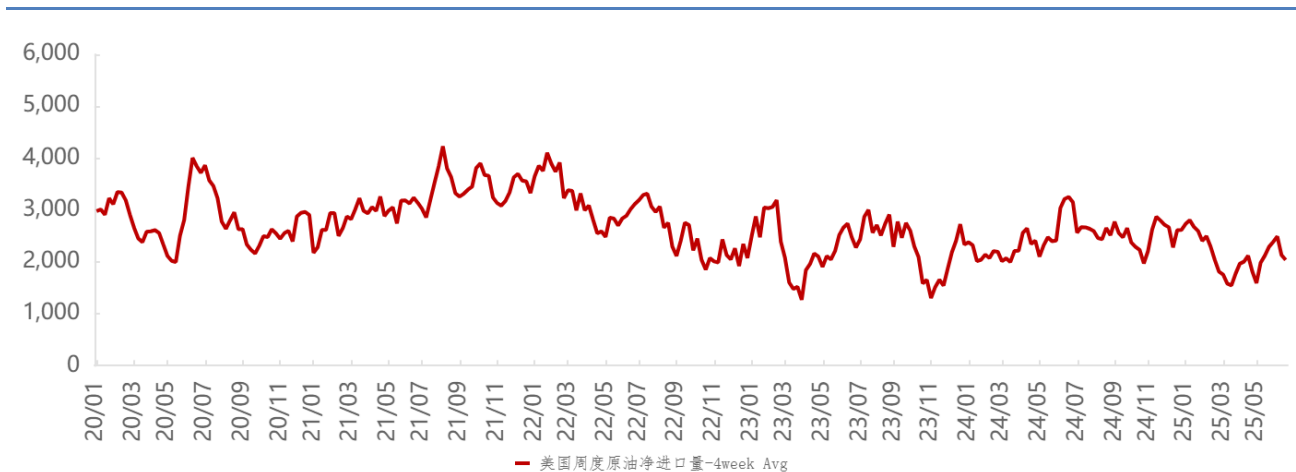
数据来源：EIA

图8：美国炼厂原油加工量（4周移动均值）



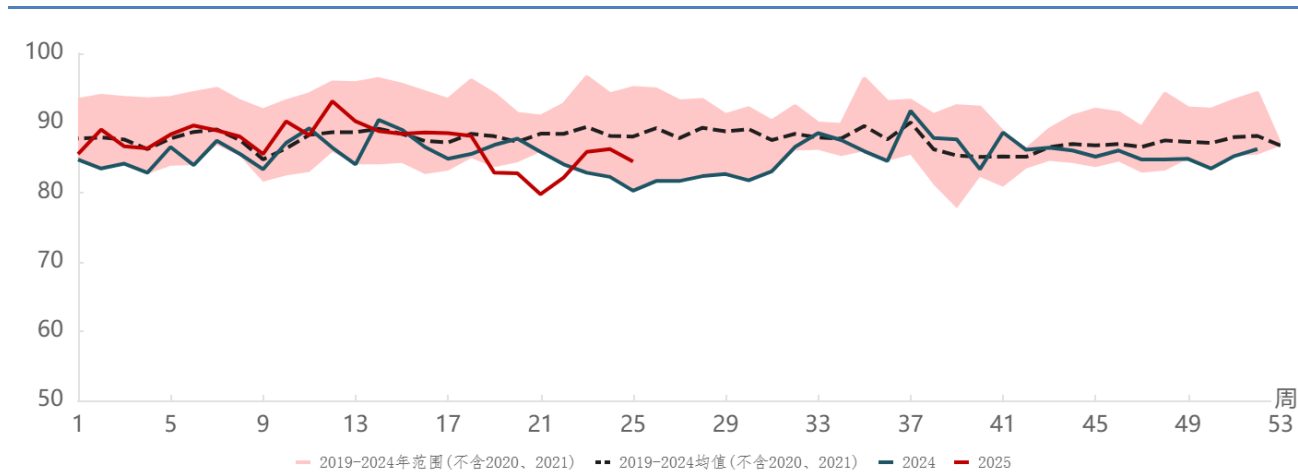
数据来源：EIA

图9：美国周度原油净进口量（4周移动均值）



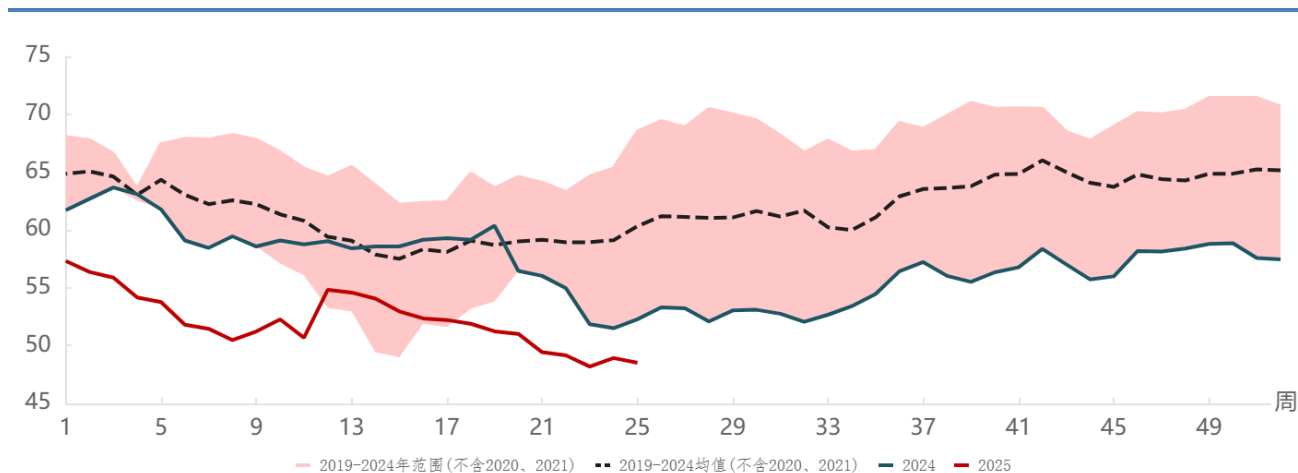
数据来源：EIA

图10：日本炼厂实际产能利用率



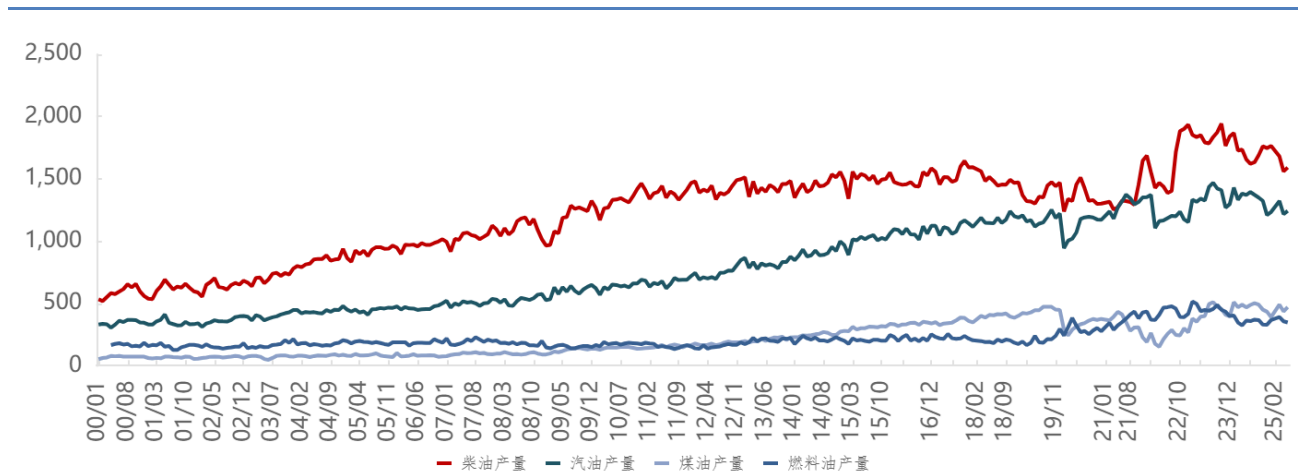
数据来源：PAJ

图11：山东地炼（常减压）开工率



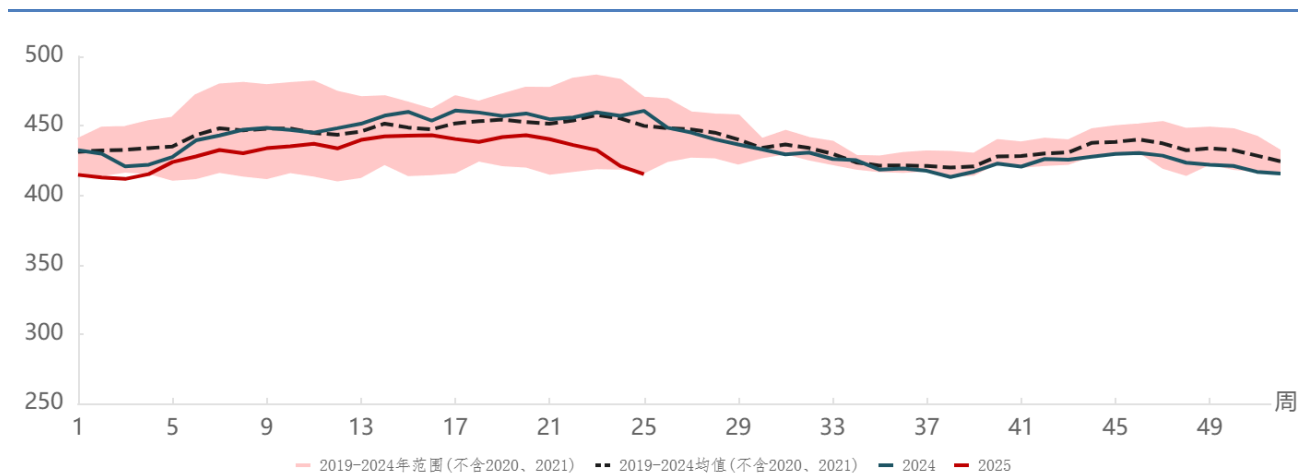
数据来源：WIND

图12：中国成品油月度产量（汽油、柴油、煤油）



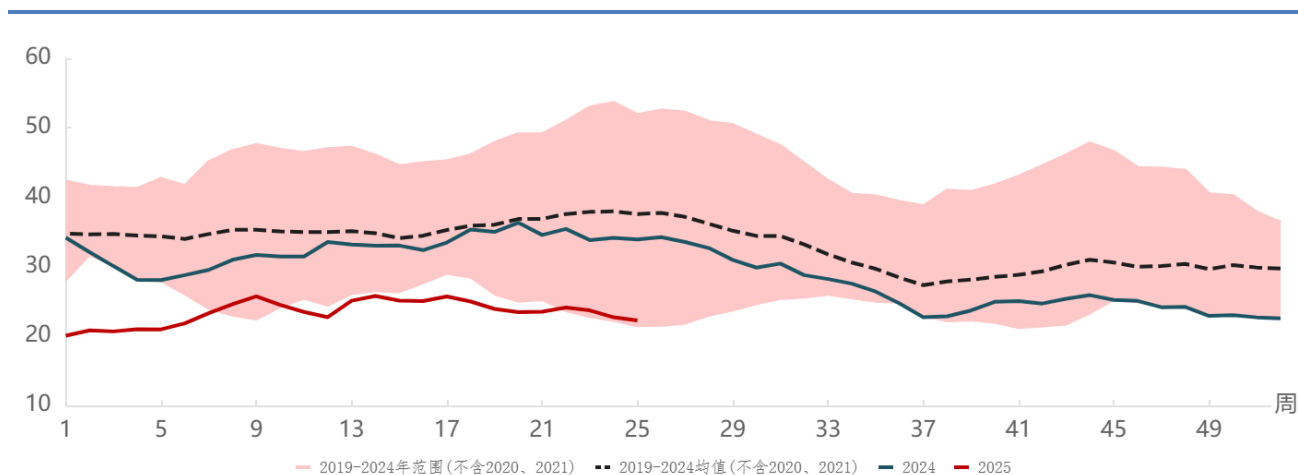
数据来源：WIND

图13: 美国商业原油库存(不包含战略储备)



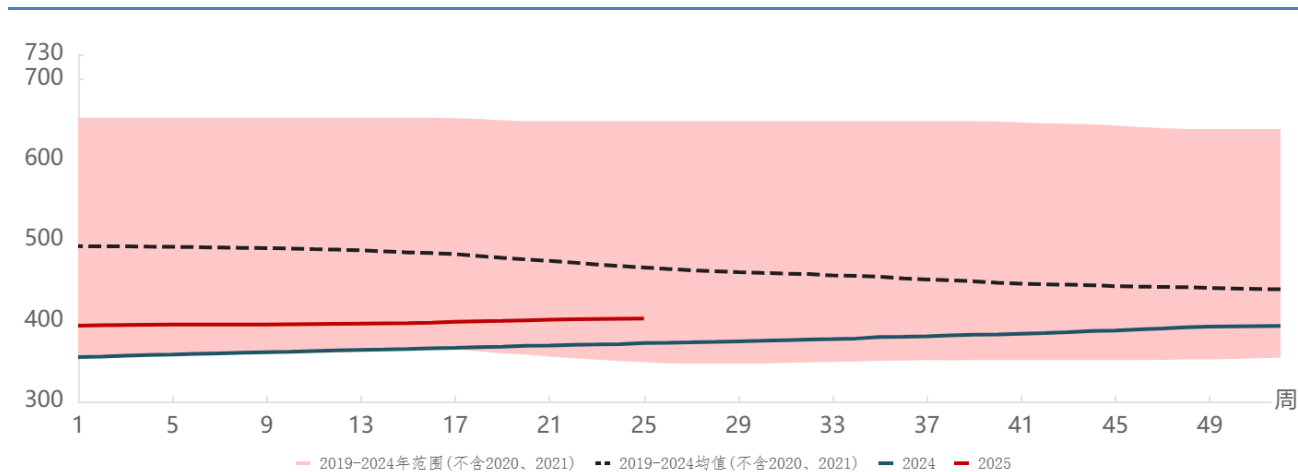
数据来源: EIA

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



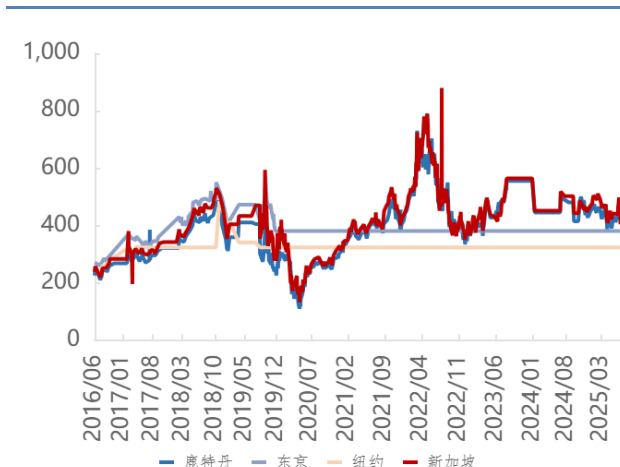
数据来源: EIA

图16：燃料油期货价格走势



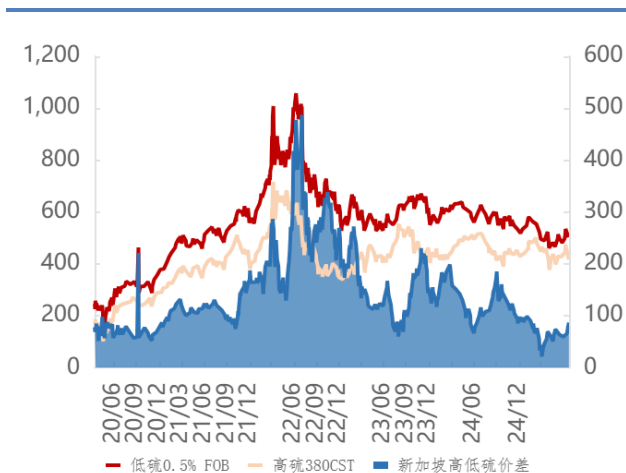
数据来源：WIND

图17：国际港口IF0380现货价格



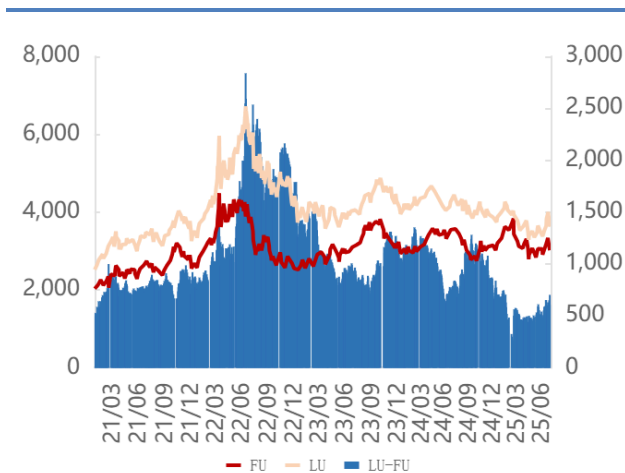
数据来源：iFind

图18：新加坡高低硫价差



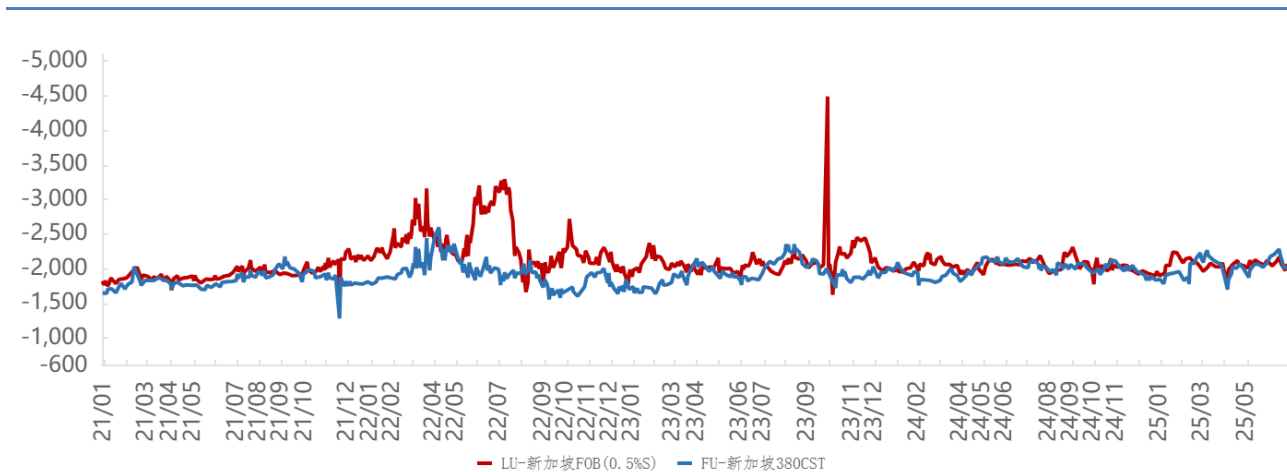
数据来源：iFind

图19：中国高低硫价差



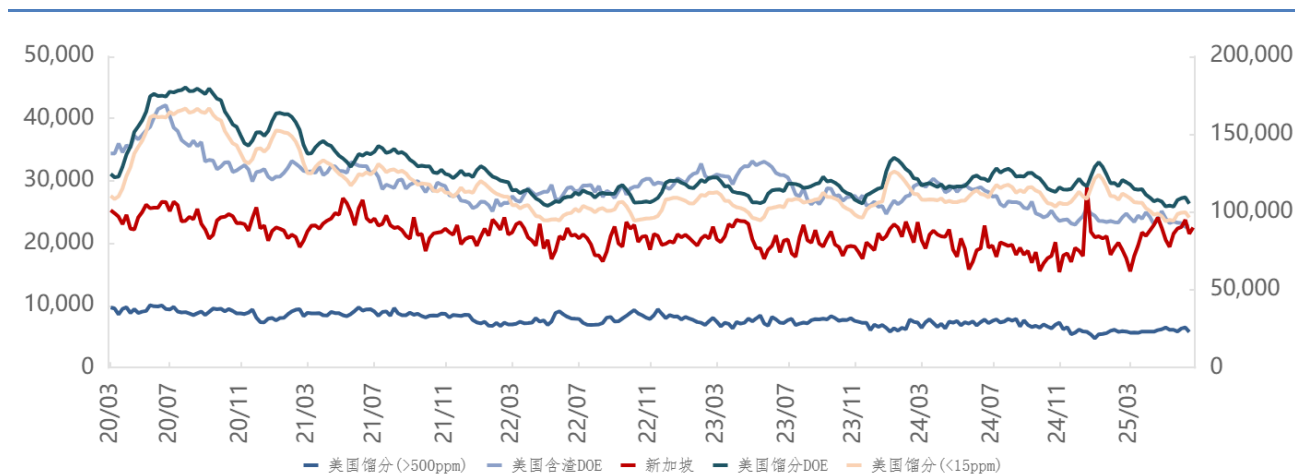
数据来源：iFind

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

本报告由人工智能综合公开信息生成，经分析师（或研究团队）审慎核对与修订，确保研究结论独立、客观地反映本人（或团队）的专业观点。在此郑重声明，本人（或团队）未因本报告内容、观点而获取任何额外报酬。

免责声明

尽管本报告经人工校验以降低偏差风险，但其基础内容源于AI算法生成，与传统人工撰写存在本质差异，不排除存在逻辑疏漏或信息滞后的可能。在任何情况下，本文推送内容、观点仅供参考，推送内容或所表达的意见并不当然的构成任何投资建议，投资者据此投资，风险自担。

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。

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:021-68864915

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:021-68866986 传真:021-68866985

附录：大模型推理过程

好，我现在需要帮用户分析原油期货的日度市场情况。首先，数据方面，用户提供了2025年6月27日的一些指标，包括SC、WTI和Brent的价格变化，还有价差和库存等信息。用户要求结合资讯，分析供需和库存，进而讨论产业链情况和价格走势。

开始分析数据：SC期货价格从502.9元小幅回落到498.5元，跌幅0.87%。而WTI和Brent当天没有变化，稳定在65.22和66.74美元。SC与其他油种的价差走弱，比如SC-Brent和SC-WTI分别减少了0.62美元。这可能说明国内SC市场有压力，或者国际油价相对坚挺。

接下来看价差的连续月数据，SC的连续-连三价差下降0.8元，但结构仍然维持正价差，可能远期供需预期稳定。库存方面，燃料油和中质含硫原油仓单没变化，低硫燃料油仓单为零，这点可能说明低硫燃料油供应紧张，需求高。

然后是资讯部分，重要信息包括美国原油库存下降，但主要是净出口增加而非消费增长。美国战略石油储备交付延迟，原计划到5月交付1580万桶，目前只完成了880万桶，而且要到12月才能完成。白宫没有立即补充SPR的计划，这可能影响未来的需求预期。同时，美国能源部长提到对伊朗的制裁仍然有效，可能导致伊朗石油出口受限，支撑油价。中国银河证券的预测提到三季度地缘政治可能推高WTI到75美元，四季度可能回落至60美元附近。

需求方面，虽然美国进入消费旺季，但库存下降更多来自出口，实际需求增长有限。炼厂开工率保持高位，成品油如汽油期货净多头增加，显示市场对需求预期乐观。但美国SPR补充延迟可能减缓需求，形成一定压力。

供给方面，OPEC+减产协议是否延续是关键，美国页岩油钻井数需要关注。伊朗制裁维持可能限制其出口，地缘政治风险如以色列-伊朗冲突没有引起油价飙升，可能市场已消化或局势暂时缓和。

综合分析，SC价格下跌可能受国内供需和人民币汇率影响，而国际油价因库存下降和地缘风险有支撑，但需求实际增长不足，可能导致油价高位震荡。三季度可能因旺季和地缘风险上涨，四季度随着供应恢复和需求转弱回调。