



通惠期货
TONGHUI FUTURES

地缘溢价挤出后油价低位盘整，静待OPEC八月产量政策指引

原油燃料油周报 | 2025年07月03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“断崖式下跌转向低位震荡”的走势，核心驱动因素为地缘风险溢价消退与OPEC+增产预期强化的博弈。6月23日晚，特朗普宣布以色列与伊朗达成“全面停火协议”，地缘溢价大幅出清。WTI原油单日暴跌超6%，最低触及64.38美元/桶，较冲突前高点跌超10%。OPEC+会议（7月6日）前谨慎情绪升温，油价跌势放缓，WTI围绕65-66美元/桶窄幅波动。

【供应】多方消息表示OPEC+计划在7月6日会议上决定8月继续增产41.1万桶/日，与5至7月的增幅一致。如若通过2025年累计增产将达178万桶/日，占全球需求的1.5%以上。沙特6月原油出口量环比激增44.1万桶/日至633万桶/日，增幅约7%，达到2024年3月以来最高水平。OPEC整体6月产量增加36万桶/日，其中三分之二增幅来自沙特。此外，俄罗斯计划7月黑海石油产品出口环比增长22.3%至103.5万吨；哈萨克斯坦6月产量环比增长7.5%至188万桶/日，创历史新高。非OPEC方面，美国页岩油生产商盈亏平衡线升至65美元/桶，而当前WTI价格逼近临界点，导致钻井平台数量连续九周下降至432座，为2021年11月以来最低，同时产量微降至1343.3万桶/日。

【需求】1-5月中国成品油表观消费量同比下降6.8%（汽油-7.1%、柴油-6.5%），终端消费疲软传导至上游。山东独立炼厂原油到港量环比下降17.5%至147.6万吨，中质原油占比下降，反映炼厂检修及利润收缩导致采购放缓。

【库存】截至6月27日当周，美国能源信息署报告显示原油库存意外增加380万桶，远高于市场去库180万桶的预期；汽油累库420万桶，反映炼厂供应增加及表需下滑，车用汽油总产量引伸需求下降至942.34万桶/天，大幅低于过去四年同期平均值1054.41万桶/天，引发消费疲软忧虑。

综上，当前需求端核心矛盾是“季节性旺季被宏观利空侵蚀”。北美出行需求不及预期及全球贸易风险压制增长信心，共同导致成品油累库压力凸显。短期需求难现强劲反弹，油价上行需依赖供给侧收缩（如OPEC+暂停增产）或地缘风险再生变数。



燃料油&低硫燃油：

【供应】OPEC+计划在7月6日会议上决定8月继续增产41.1万桶/日，连续第四个月维持同等增幅，导致中高硫原油及燃料油供应提升。伊朗与以色列停火后，伊朗高硫燃料油出口出现回升迹象，进一步增加市场供应压力。俄罗斯计划7月黑海石油产品出口环比增22.3%至103.5万吨，进一步加剧高硫供应压力。低硫方面，国内炼厂检修季结束，产量得到逐步恢复，但受出口配额紧张（第三批配额下发不足）抑制增量释放。

【需求】中东和北非地区夏季发电需求持续，但今年沙特、埃及等地气温预报同比偏低，削弱了传统旺季的消费强度。埃及5-6月进口约200万吨高硫燃料油用于发电，但近期高硫裂解价差持续高位（3.9美元/桶），导致部分电厂转向更经济的原油直接发电，抑制了高硫需求增量。中国拟上调燃料油消费税返还比例至75-95%（原约50%），降低采购成本约80美元/吨，或将刺激地炼厂增加高硫原料进口。低硫方面，全球商船脱硫塔安装率达41%，高硫船燃占比升至32%，每月侵蚀低硫需求约80万吨，同时LNG、生物燃料等替代能源在航运业渗透率提升。地中海ECA区域于2025年实施硫含量限值0.1%新规，进一步挤压低硫船燃份额。

【库存】截至6月25日当周，新加坡库存为2274.9万桶，较前一周减少15万桶，降幅约0.65%，连续两周小幅去库，但库存仍处于近五年同期高位（历史均值约2000万桶），反映供应过剩压力未根本缓解；2025年6月30日当周，富查伊拉库存为894.7万桶，较前一周减少139.1万桶，降幅达13.5%；截至6月26日当周，ARA地区库存为105万吨，较前一周增加0.6万吨，增幅0.6%，连续第二周累库。

综上，燃料油受OPEC+增产主导，叠加地缘缓和释放伊朗供应，短期宽松格局难改，但北半球高温预期仍在或提振中东发电需求，叠加中国消费税政策落地，三季度需求或环比改善。低硫“近强远弱”特征显著，欧洲炼厂分流减少支撑短期供应，但绿色燃料替代及新增炼能将加剧中期过剩。

一、供给端： OPEC+恐将于八月继续增产

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



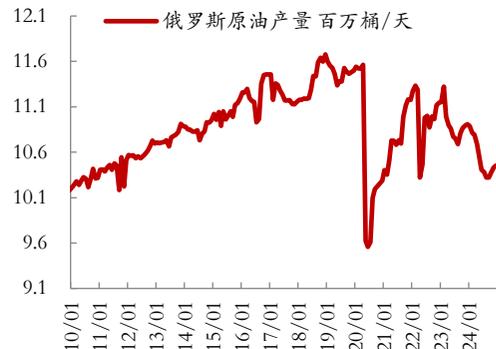
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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

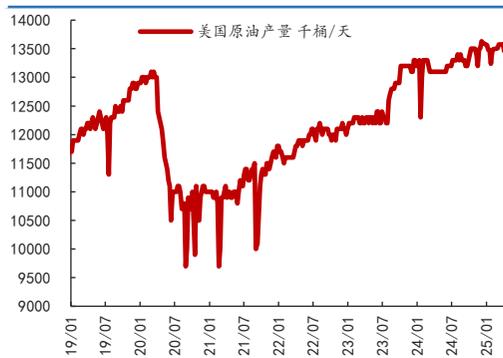
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

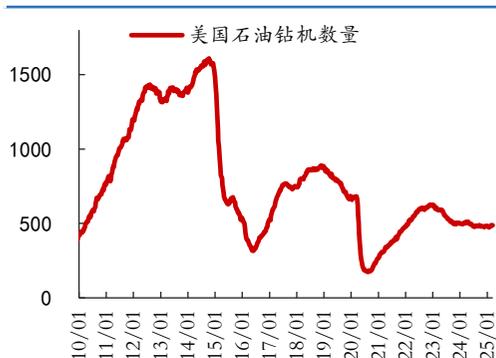
2.2 美国石油钻井数量连续下降至462台

图1：美国原油总产量



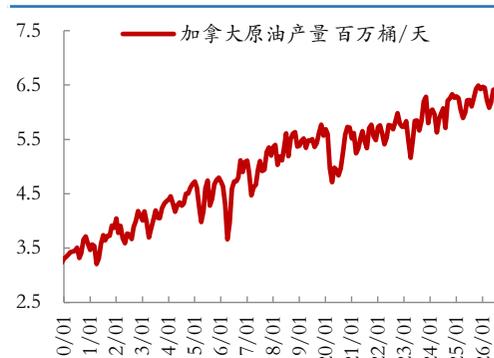
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



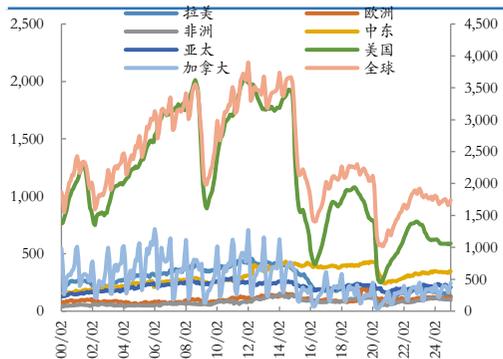
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

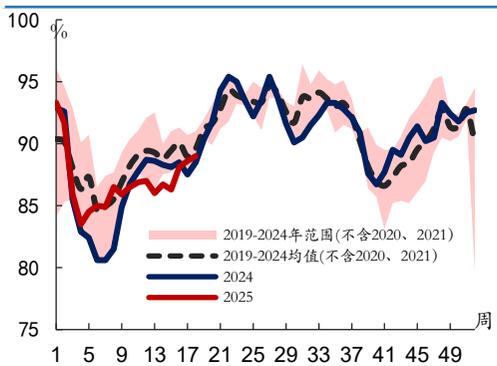


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端： 美越达成关税协议提振需求预期

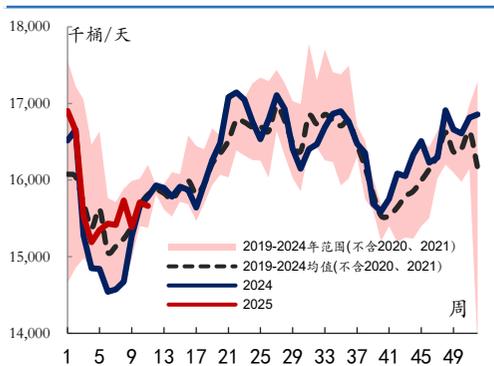
3. 美国炼厂开工率提升至94.3%

图1：美国炼厂周度开工率



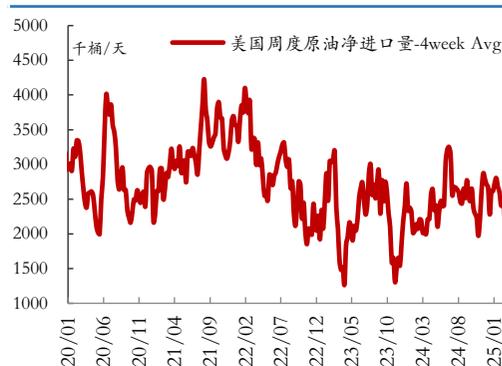
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



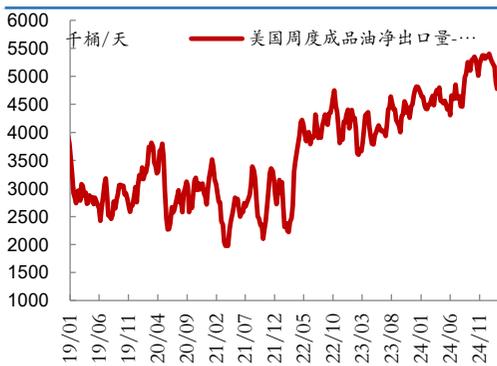
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



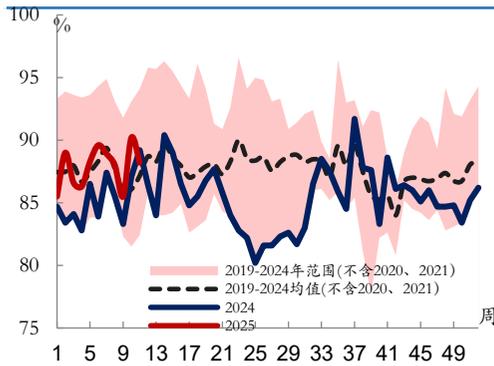
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



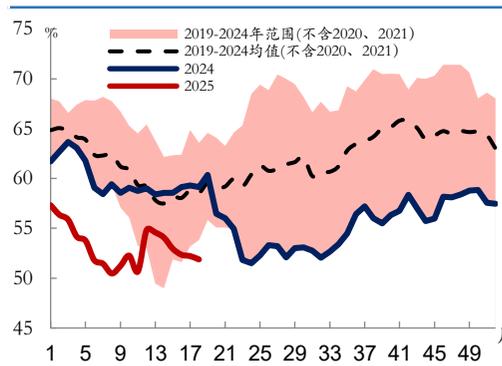
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

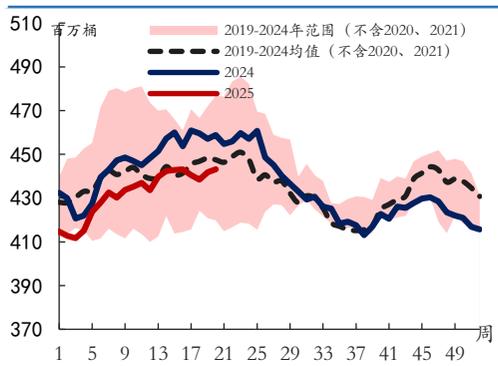


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA原油意外大幅累库

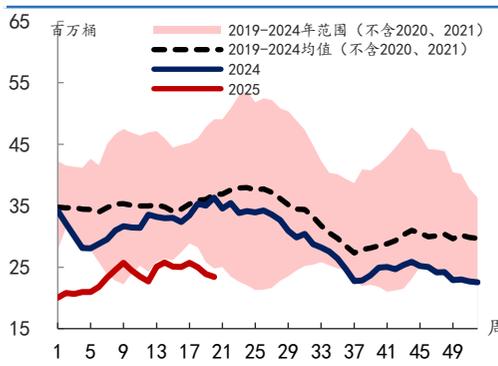
4. EIA原油库存减少364.4万桶

图1: 美国商业原油库存 (不含SPR)



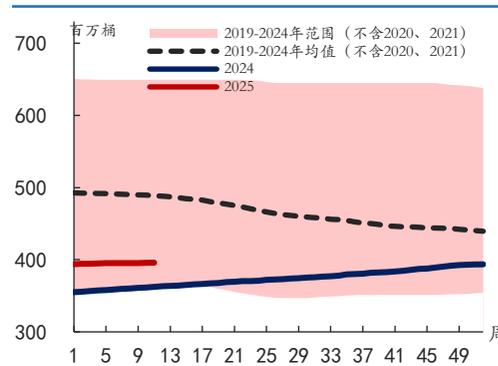
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 美国库欣原油库存



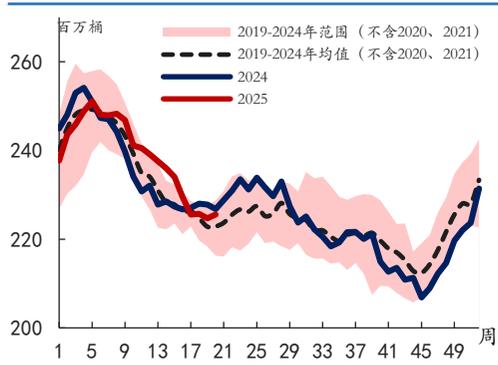
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 美国战略原油库存SPR



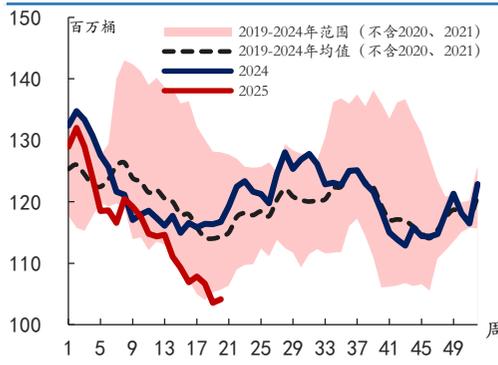
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 美国汽油库存



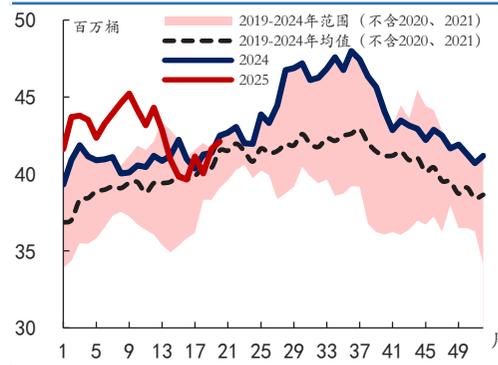
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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

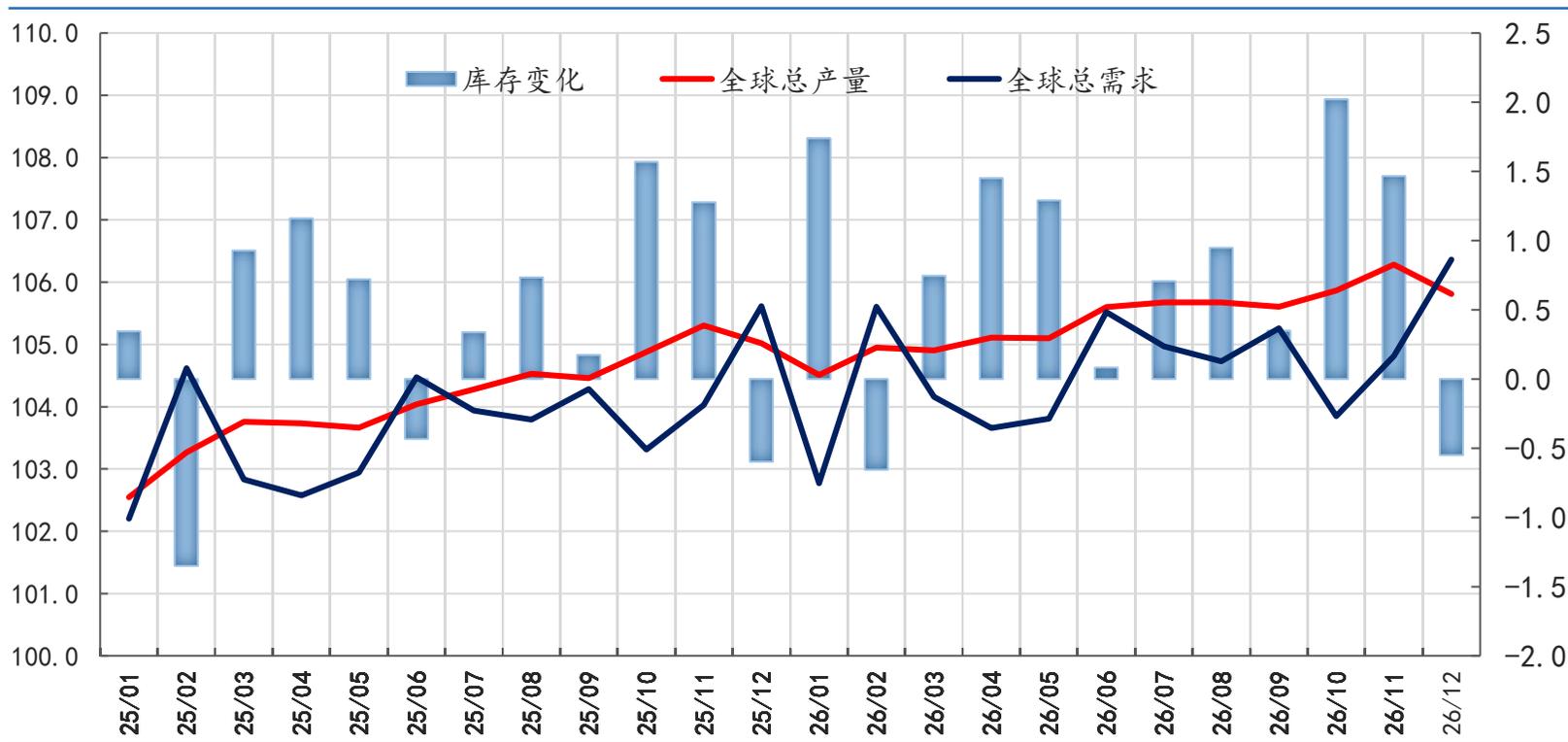
- OECD消费疲软：2025年12月Non-OECD需求峰值达59.3百万桶/日，但2026年增速放缓，2026年10月需求降至58.0百万桶/日，反映贸易战对原油需求的抑制。
- Non-OECD需求驱动：从25年1月的57.1百万桶/天增至2026年12月的60.3百万桶/天，年均增速达2.1%，亚洲新兴市场贡献超70%增量。

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
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