



通惠期货
TONGHUI FUTURES

美国原油超预期累库，美俄谈判前夕油价弱势延续

原油燃料油周报 | 2025年08月14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】过去一周原油期货价格呈现连续下跌、低位震荡的弱势格局，WTI原油从8月7日开盘约66美元/桶跌至8月13日的62.10美元/桶低点，Brent原油同步走弱。期初OPEC+宣布9月继续增产54万桶/日，完全恢复220万桶/日额外减产产能，WTI原油从66美元附近跌至64美元下方，单日跌幅超1.5%。近期美俄会晤前夕，市场情绪谨慎，多空拉锯下WTI在62.10 - 63.20美元区间弱势震荡。

【供应】OPEC+7月整体增产335千桶/日，低于计划的411千桶/日。其中OPEC成员国增产26.3万桶/日，沙特贡献17万桶/日（占OPEC增量的65%），产量达953万桶/日。而九月份OPEC+八国（沙特、俄罗斯等）确认自9月起增产54.7万桶/日，完全退出220万桶/日的自愿减产，较原计划提前9个月完成，同时阿联酋同步完成30万桶/日配额上调，OPEC+总产能将进一步释放。特朗普与普京定于8月15日会晤，若达成俄乌停火协议，美国可能解除对俄原油出口制裁，潜在释放100-200万桶/日供应。

【需求】整体需求表现为增长显著放缓的趋势。因高关税抑制贸易活动及消费疲软，标普全球将2025年全球原油需求增长预期从130万桶/日大幅下调至63.5万桶/日，降幅超50%。IEA连续第二个月下调预期：2025年需求增长下调至70万桶/日，为2009年以来除疫情期间外最低增速。此外，美国驾驶季需求或已见顶，夏季出行旺季（5月底至9月初）临近结束，8月首周美国汽油库存下降，但API数据显示原油库存意外增加152万桶，炼厂开工率已从高位回落。

【库存】截止8月8日当周，美国商业原油库存环比增加300万桶（预期减少27.5万桶），库欣库存增加4.5万桶；炼厂开工率下降0.5%至96.4%；成品油方面，汽油库存减少79.2万桶，馏分油库存增加71.4万桶，尽管汽油需求依然强劲，但已进入夏季驾驶季尾声。

综上，过去一周油价震荡中枢持续下行，主要受基本面持续恶化的影响，OPEC+9月提前结束减产释放54.7万桶/日，叠加美俄会晤或解禁俄油供应，而需求端全球原油消费疲软。上行风险在于美俄谈判结果不佳导致美国加大对俄罗斯能源制裁。



燃料油&低硫燃油:

【供应】中东地区高硫燃料油出口量迅速恢复，7月份伊朗高硫燃料油发货量预计在112万吨，环比增加20万吨，同比减少45万吨，8月份发货量目前预计在39万吨；俄罗斯炼厂检修结束，7月份俄罗斯高硫燃料油总发货量预计为244万吨，对比6月增加67万吨，同比去年提升28万吨，同时8月初发货量环比回升。低硫方面，中东增量显著，科威特Al-Zour炼厂低硫燃料油出口量恢复至正常高位，对新加坡出口增长明显。南苏丹低硫原料供应回升至2024年初水平，尼日利亚RFCC装置间歇检修但影响有限。国内主营单位将20万吨低硫燃料油出口配额转为成品油配额，导致生产积极性下降；8月排产仅105万吨，保税区供应偏紧。

【需求】8月高温缓解后，中东地区发电用高硫燃料油需求季节性下降，富查伊拉船用燃料加注量环比减少，加剧高硫燃料油（HSFO）过剩压，HSFO维持贴水状态，衍生品市场跨月价差普遍走弱，显示供需双弱格局。新加坡超低硫燃料油（VLSFO）现货价差跌至贴水1美元/吨以上，创3月底以来新低，反映船用燃料采购意愿低迷。下游船东采购谨慎，沿海运费虽略有回升，但未有效提振补库需求。浙石油燃料油公司最新采购仅430吨（含400吨低硫180CST），凸显小单刚需特征。此外，5月生效的欧洲ECA区域新规持续压制低硫燃料油需求，船东转向生物燃料等替代能源，导致欧洲VLSFO消费量下滑。

【库存】新加坡渣油库存创新高：达2631.9万桶（环比增6.7%），为去年12月以来最高，反映到港资源消化缓慢；富查伊拉库存激增：环比升21.7%至965.6万桶，中东需求转弱导致资源转向仓储。

综上，高硫方面，受中东发电需求季节性转弱与航运替代需求不足双重压制，基本面持续承压。欧洲生物燃料替代与调和组分溢价回落构成主要利空，但冬季柴油潜在紧缺可能提供边际支撑。后市需关注中东降温后HSFO过剩压力是否向亚太转移。

一、供给端： OPEC八国完全退出220万桶/天自愿减产

2.1 沙特产量大幅提升至930万桶/天

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

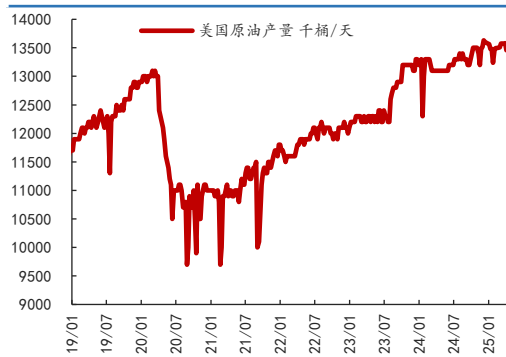
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

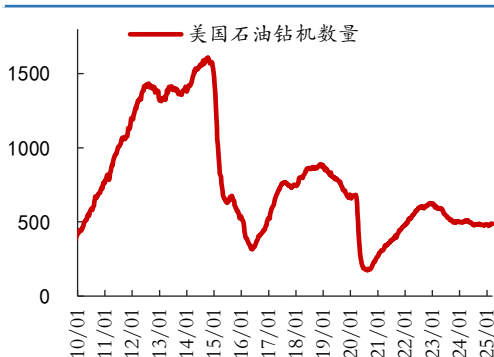
2.2 美国石油钻井数量连续下降至411台

图1：美国原油总产量



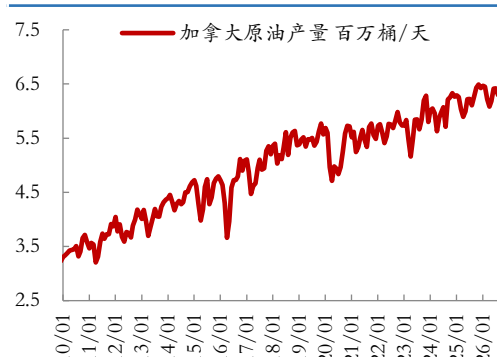
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



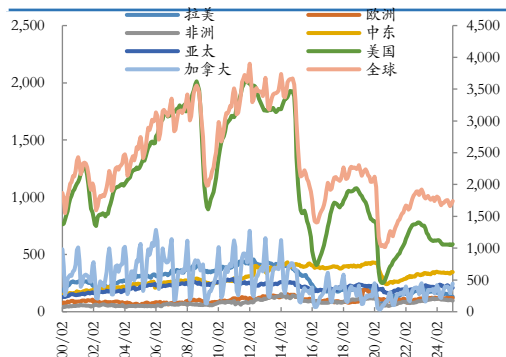
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

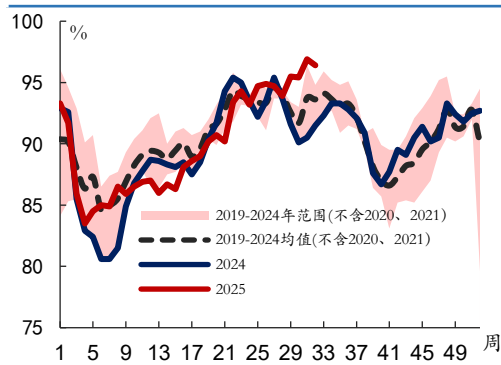


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端： 全球消费疲软，各大机构纷纷下调预期

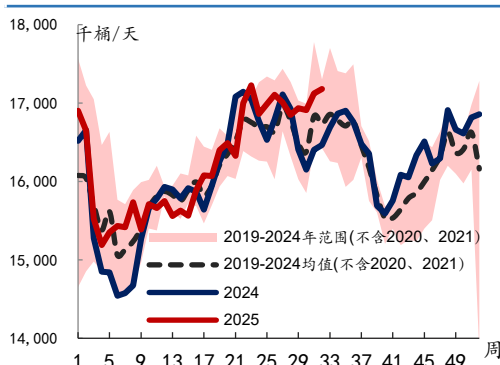
3. 美国炼厂开工率回落

图1：美国炼厂周度开工率



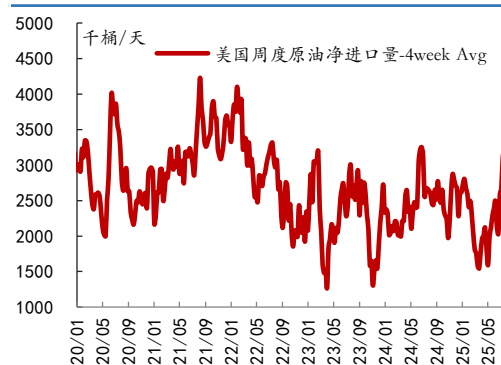
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国炼厂原油加工量



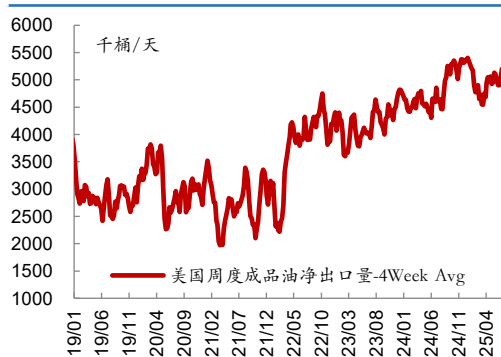
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国周度原油净进口量



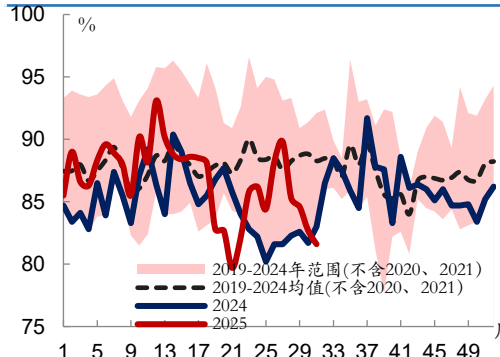
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国周度成品油净出口量



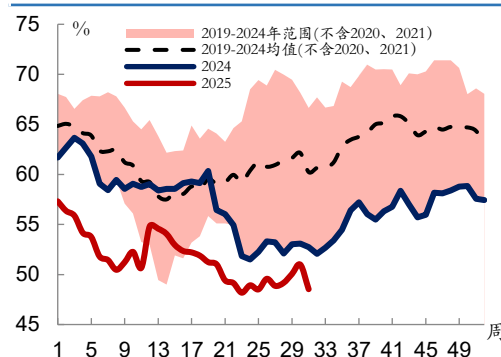
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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

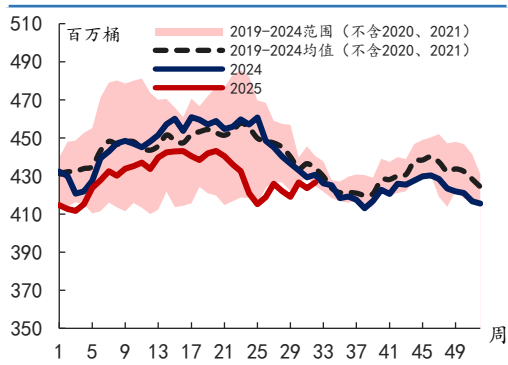


数据来源：WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA原油意外大幅累库

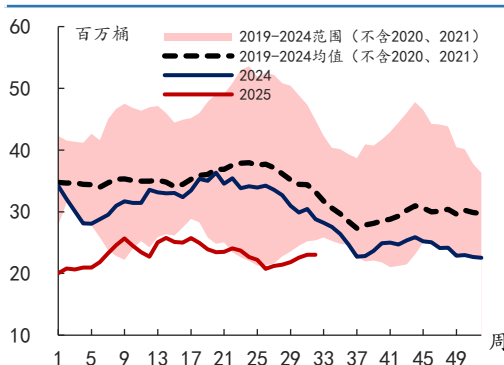
4. EIA商业原油库存大幅超预期累库303.6万桶

图1：美国商业原油库存（不含SPR）



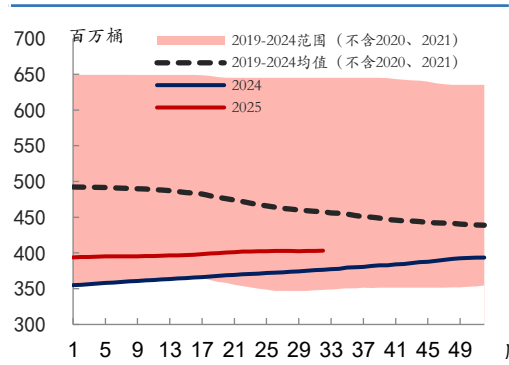
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国库欣原油库存



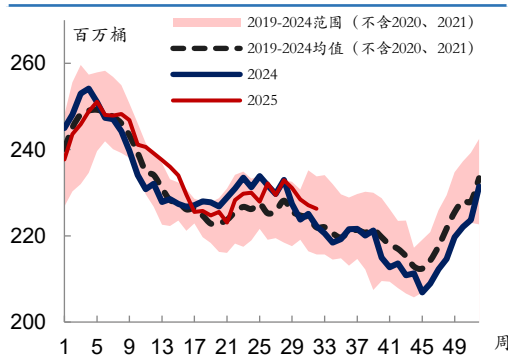
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图3：美国战略原油库存SPR



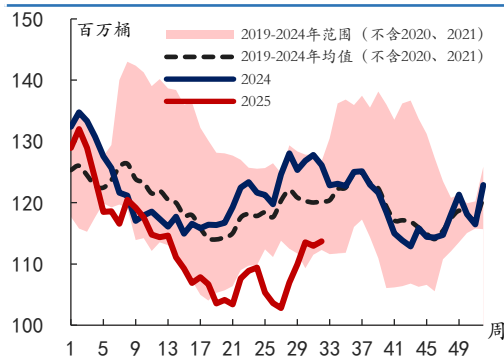
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图4：美国汽油库存



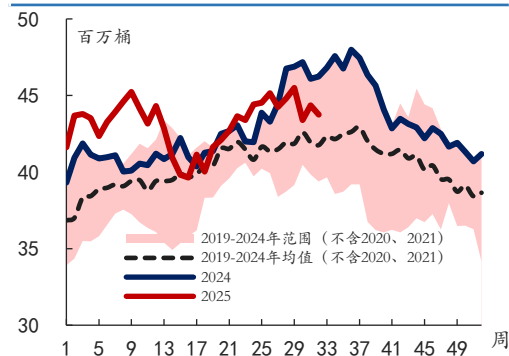
数据来源：EIA、通惠期货研发部

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： 供需宽松主导下半年基本面

连续两年超预期累库，累计过剩原油超26亿桶

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	67.5	102.5	45.1	56.4	101.5	1.0
2025/2/1	32.7	68.0	103.1	45.6	57.4	103.0	0.1
2025/3/1	32.9	68.7	104.5	45.1	57.0	102.1	2.4
2025/4/1	32.7	68.5	104.2	45.1	57.4	102.5	1.7
2025/5/1	33.0	69.1	104.3	44.5	58.1	102.6	1.7
2025/6/1	33.2	69.6	104.9	45.6	58.8	104.4	0.5
2025/7/1	32.8	69.2	104.8	46.2	58.2	104.4	0.5
2025/8/1	32.8	69.4	105.3	46.4	57.9	104.2	1.0
2025/9/1	32.8	69.6	105.1	45.8	58.6	104.4	0.7
2025/10/1	32.9	69.4	105.4	46.0	57.6	103.6	1.8
2025/11/1	32.9	69.6	105.8	45.7	58.7	104.4	1.5
2025/12/1	32.9	69.3	105.3	46.0	59.4	105.4	0.0
2026/1/1	33.0	69.0	104.9	44.8	57.5	102.3	2.6
2026/2/1	33.0	69.6	105.4	46.0	58.4	104.5	0.9
2026/3/1	33.0	69.3	105.2	45.4	58.1	103.4	1.8
2026/4/1	33.0	69.7	105.6	45.1	58.8	103.9	1.7
2026/5/1	33.0	69.8	105.5	45.1	59.1	104.2	1.3
2026/6/1	33.0	70.0	105.8	45.8	59.8	105.6	0.2
2026/7/1	33.1	69.9	106.0	46.1	59.3	105.4	0.6
2026/8/1	33.2	69.9	105.9	46.2	58.9	105.1	0.9
2026/9/1	33.2	70.4	105.9	45.7	59.7	105.3	0.6
2026/10/1	33.2	70.1	106.1	45.7	58.3	104.1	2.0
2026/11/1	33.2	70.3	106.5	45.7	59.5	105.2	1.3
2026/12/1	33.1	69.9	105.9	45.9	60.3	106.2	-0.3

数据来源：EIA、通惠期货研发部

一、结构性供应过剩：

- 非OPEC供应刚性增长：2025-2026年非OPEC产量从67.5升至70.3百万桶/日（+4.1%），OPEC产量仅微增0.7百万桶/日，美国页岩油、巴西深海油成主要增量来源。
- 减产失效：OPEC+2025年9月完全退出220万桶/日减产，但非OPEC增产完全抵消其努力。

二、需求增长脆弱性：

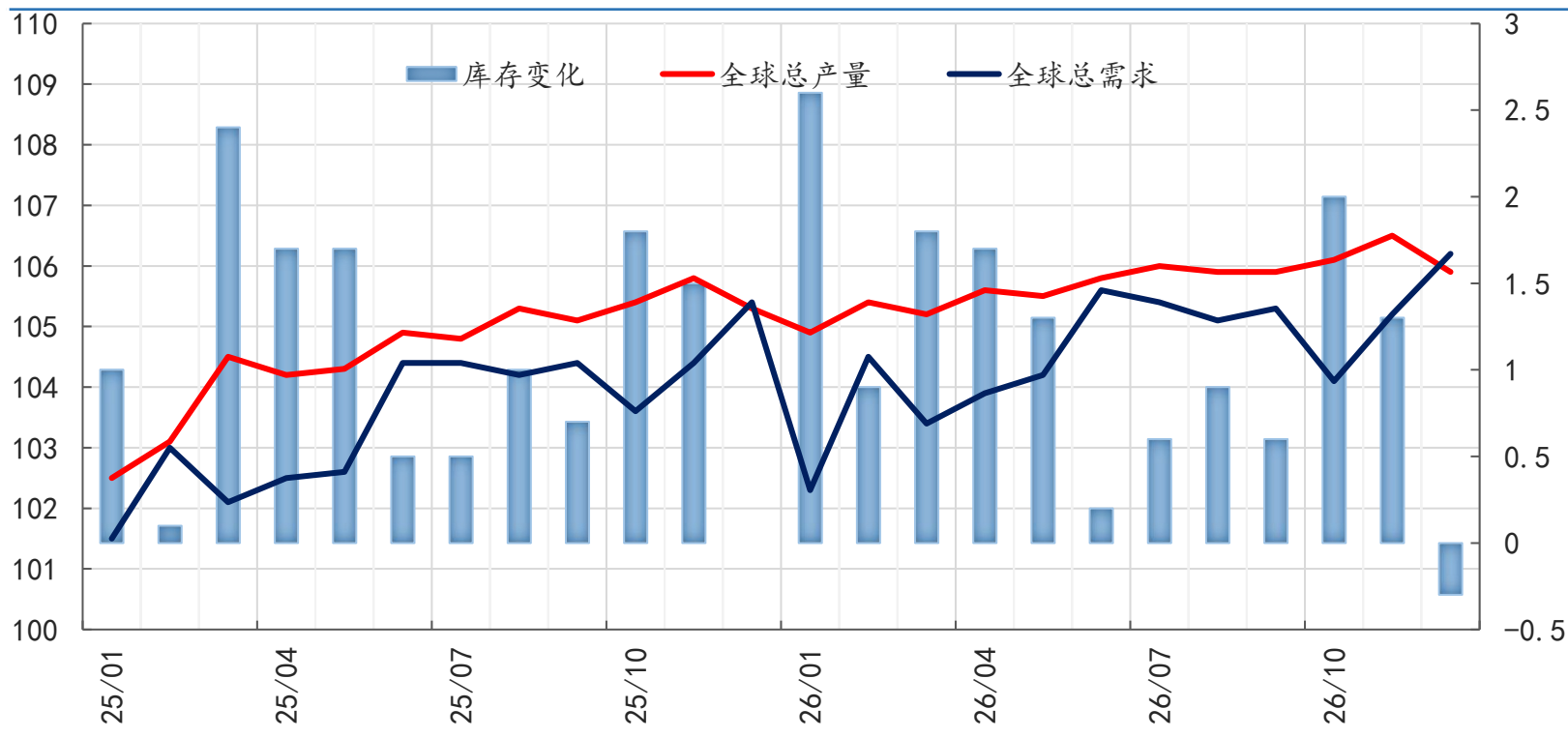
- OECD需求停滞：2025年8月后持续低于46.5百万桶/日，2026年1月骤降至44.8百万桶/日（-3.4%环比），反映发达经济体能源转型与衰退压力。
- 非OECD波动剧烈：2025年12月达峰值59.4百万桶/日，但2026年10月骤降至58.3百万桶/日（-1.8%），新兴市场抗风险能力不足。

三、库存周期恶性循环：

- 连续两年超预期累库：2025年除12月外每月正库存，2026仅12月短暂去库，累计过剩原油超26亿桶（按两年均值104百万桶/日折算）。
- 库容压力：2026年1月单日累库260万桶，创周期峰值，暗示仓储成本将侵蚀油价边际。

2027年前难现实质性再平衡

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