



通惠期货
TONGHUI FUTURES

地缘因素降温，EIA超预期去库推动油价反弹

原油燃料油周报 | 2025年08月21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整体呈现先抑后扬的震荡走势。初期市场关注特朗普与普京的会晤结果，观望情绪浓厚，同时在需求担忧压制下油价持续走低，后期在地缘政治风险和超预期库存下降的推动下显著反弹。

【供应】供给端最大变量来自地缘政治层面，特别是俄乌和谈出现积极信号显著影响了市场对未来供应的预期。8月15日，美俄总统在阿拉斯加举行会晤后，特朗普表示双方“已基本达成共识”，并称将暂缓对俄罗斯实施进一步制裁。此消息削弱了原油的地缘风险溢价，WTI原油盘中跌幅近2%，随后特朗普政府试图撮合俄乌首脑举行峰会。俄罗斯原油有望重回主流贸易渠道，增加了全球有效供应。此外，圭亚那的Yellowtail油田（产能25万桶/日）在8月初提前4个月投产，为全球供应带来了额外增量。

【需求】8月20日市场传出中国正在对石化和炼油行业启动一场深度改革，旨在淘汰落后产能、推进产业升级，该计划目前正等待工信部最终批准。这项改革可能会抑制中国未来的原油需求增速和进口规模，官方明确要淘汰200万吨/年以下的常减压装置，而这类装置占比约4-5%，根据当前总产能（超9.7亿吨），结合地炼较低的产能利用率（约56.55%），估算出实际可能影响的原油加工量约为2200-2700万吨/年，这意味着每日可能减少约6-7万桶的原油需求。值得注意的是政策鼓励生产更多高附加值化工品，通常需要更多的原油投入，因此虽然落后产能被淘汰，但原油加工量未必同比例下降，这将抵消部分淘汰产能带来的需求减少。

【库存】截止8月15日，美国商业原油总库存环比下降601.4万桶，超过预期的减少180万桶，交割地库欣库存小幅增加41.9万桶；成品油方面，成品油方面，汽油库存超预期下降272.0万桶，但馏分油库存超预期增加234.3万桶。

综上，过去一周油价先抑后扬，但并未完全走出震荡区间，主要受基本面持续恶化的影响，俄乌和谈推进及中国需求改革预期压制市场，但美国库存超预期大降提振油价。需关注俄乌和谈进展以及中国炼化改革的落实情况。

燃料油&低硫燃油：

【供应】高硫燃料油供应端压力较为明显，亚洲高硫燃料油的现货价差已跌至近3年低点。由于季节性发电旺季需求不及预期导致更多资源转向出口，中东地区7月高硫燃料油出口量达582万吨，环比增加约100万吨（约17.18%），其中仅伊朗7月高硫燃料油出口便达到127.7万吨，环比增加约37万吨（约28.97%）。低硫燃料油的供应也呈现宽松态势，科威特7月低硫燃料油出口量在48.6万吨，环比增加24.7万吨（约50.82%）；欧洲7月低硫燃料油出口量达252.6万吨，环比增加36.8万吨（约14.56%）。苏伊士以西市场的低硫调和组分正不断流入亚洲市场，将推升新加坡地区的库存，从而持续压制低硫燃料油市场的基本面。

【需求】新加坡船用燃料加注需求表现强劲，高硫燃料油加注量大幅攀升至196万吨，环比激增约26万吨，低硫燃油的周加注量达到237万吨，环比前一周增加约6万吨，反映出航运活动维持了一定的活跃度，高硫相较于低硫油的价格优势正吸引更多安装脱硫塔的船舶选择高硫油，需求弹性显著。中东方面，埃及取消了约35万吨的高硫燃料油采购招标，这表明其夏季高温带来的发电需求高峰并未如市场预期般强劲，对需求端构成短期压力。而作为炼厂原料的需求则表现旺盛，中国山东地方炼厂对高硫燃料油的进料需求环比大幅增加约45万吨，周消耗量达到57万吨。同样，印度炼厂的进料需求也保持强劲，环比增加约20万吨至55万吨。

【库存】8月13日当周，新加坡燃料油库存下降了167.4万桶，总量降至2464.5万桶，达到了三周以来的低点；8月18日当周，富查伊拉的重质残渣燃料油库存大幅减少了129.8万桶，总量降至611.8万桶；8月14日当周，ARA中心的燃料油库存量攀升至106.3万吨。

综上，高硫供应压力显著，需求端船燃强劲但发电不及预期。后期关注中东出口持续性、发电需求变化、炼厂进料需求强度、及库存分化情况。

**一、供给端：
圭亚那油田投产，提供25万桶/日增量**

2.1 沙特产量大幅提升至930万桶/天

图1: OPEC原油总产量



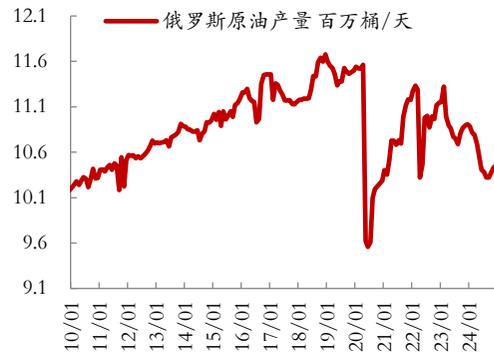
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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



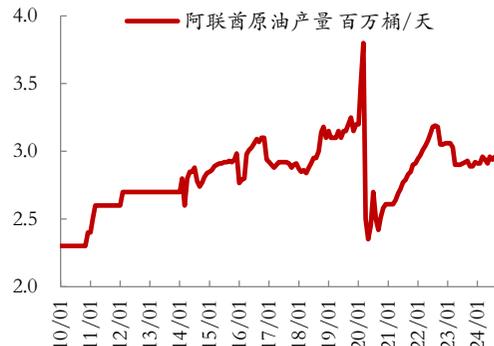
数据来源: IEA、通惠期货研发部

图5: 伊朗原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

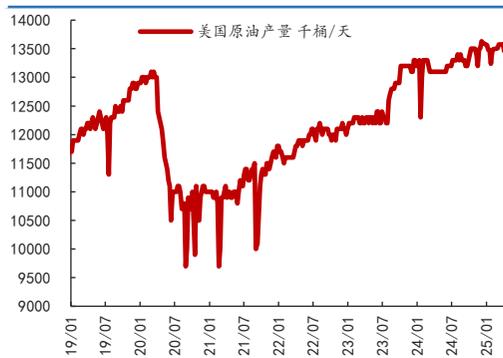
图6: 阿联酋原油产量



数据来源: EIA、通惠期货研发部

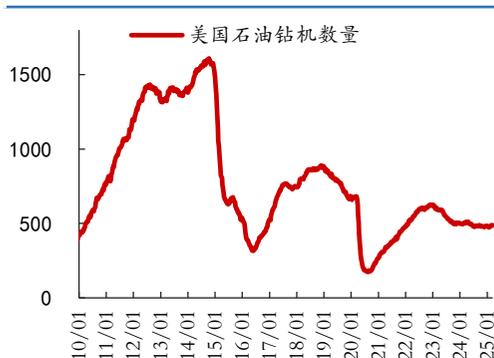
2.2 圭亚那油田提前4个月投产，产能25万桶/日

图1：美国原油总产量



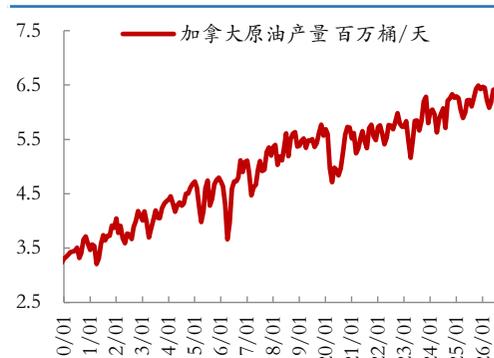
数据来源：EIA、通惠期货研发部

图2：美国石油钻机数量



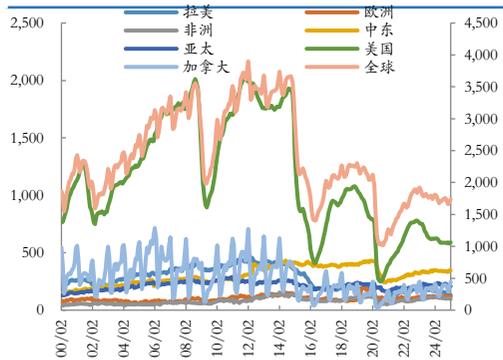
数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

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

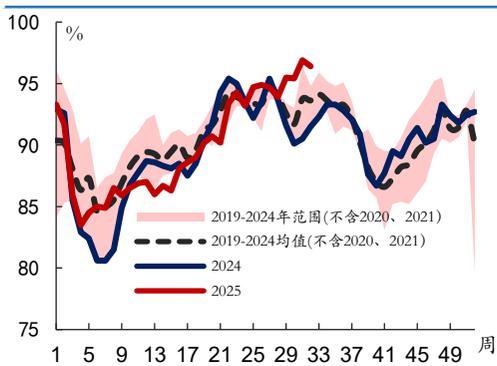


数据来源：Baker Hughes、通惠期货研发部

二、需求端： 中国或将进行炼化改革，淘汰落后产能

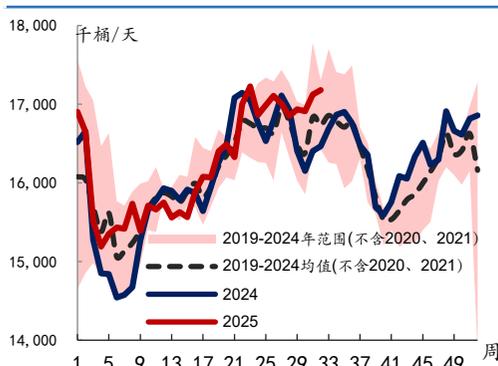
3. 出口攀升导致净进口大幅下降

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



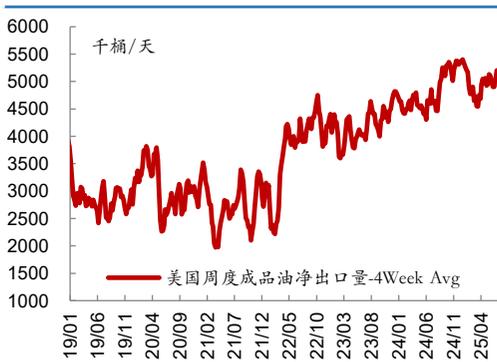
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 美国周度原油净进口量



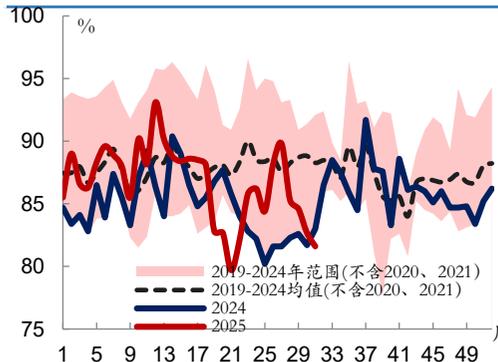
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 美国周度成品油净出口量



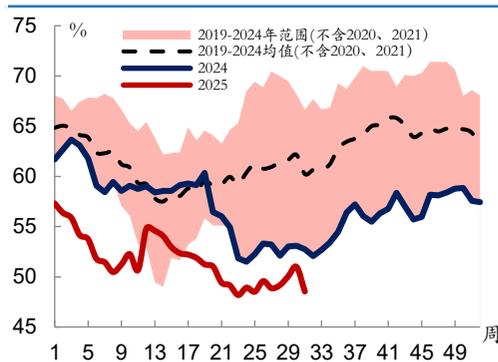
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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

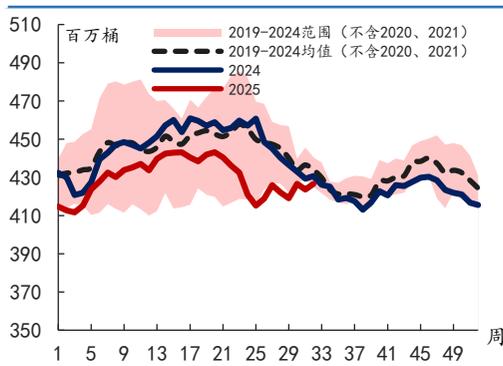


数据来源: WIND、通惠期货研发部

三、库存： 美国EIA商业原油超预期大幅去库

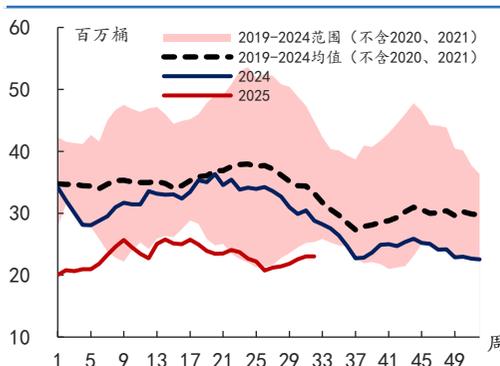
4. EIA商业原油库存大幅超预期去库601.4万桶

图1: 美国商业原油库存 (不含SPR)



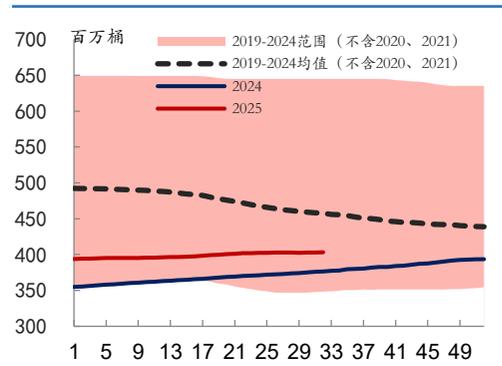
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图2: 美国库欣原油库存



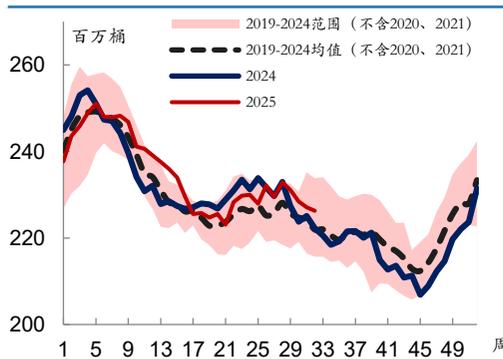
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图3: 美国战略原油库存SPR



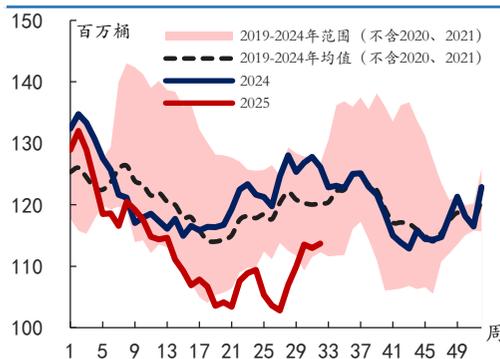
数据来源: EIA、通惠期货研发部

图4: 美国汽油库存



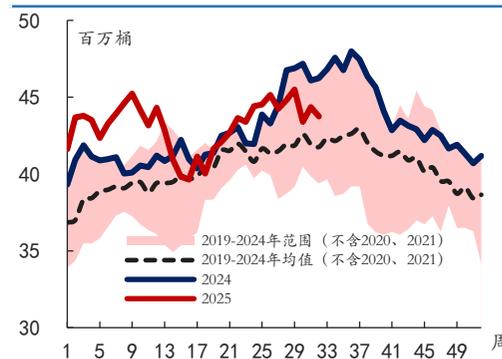
数据来源: EIA、通惠期货研发部

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： 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：

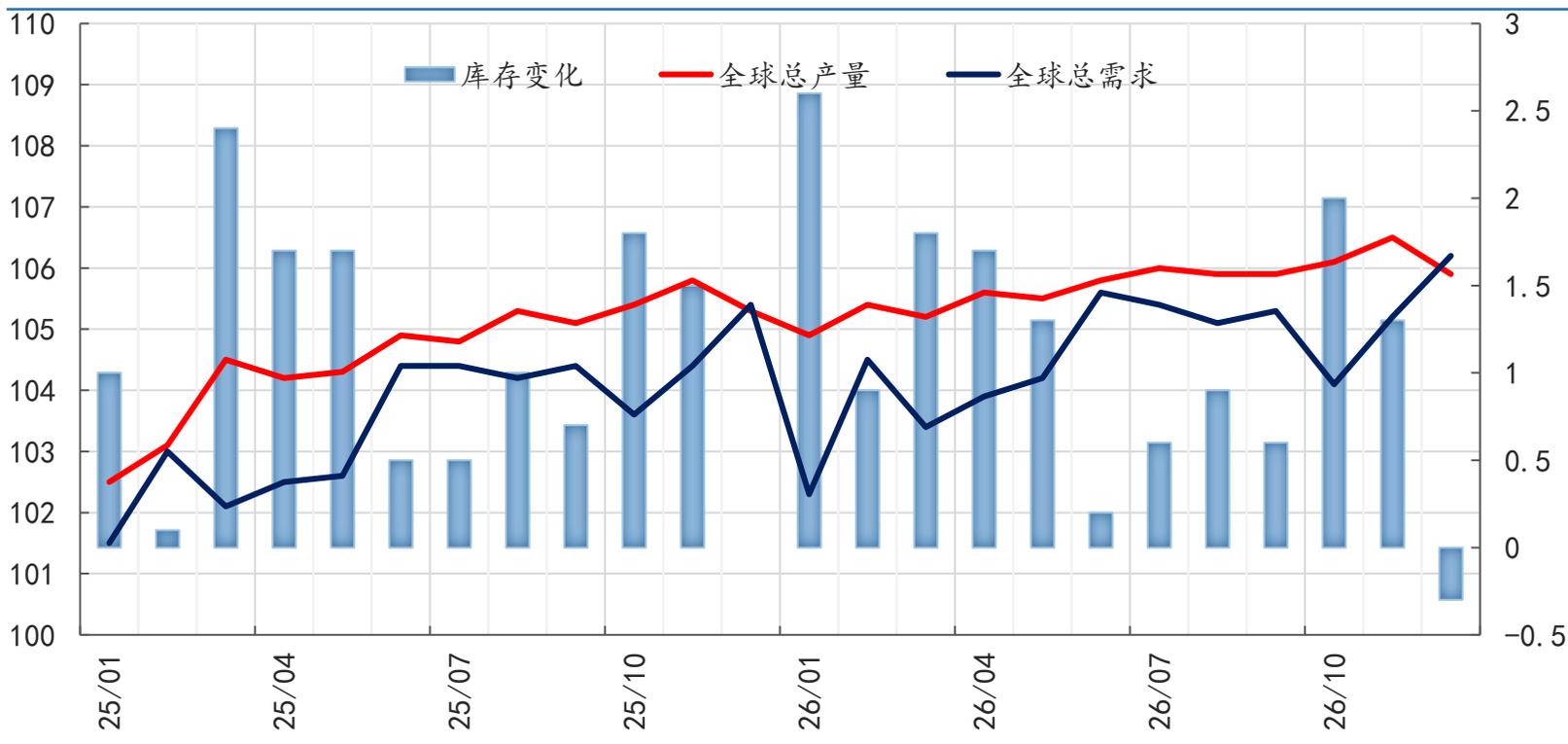
- OECD需求停滞：2025年8月后持续低于46.5百万桶/日，2026年1月骤降至44.8百万桶/日（-3.4%环比），反映发达经济体能源转型与衰退压力。
- 非OECD波动剧烈：2025年12月达峰值59.4百万桶/日，但2026年10月骤降至58.3百万桶/日（-1.8%），新兴市场抗风险能力不足。

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
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