

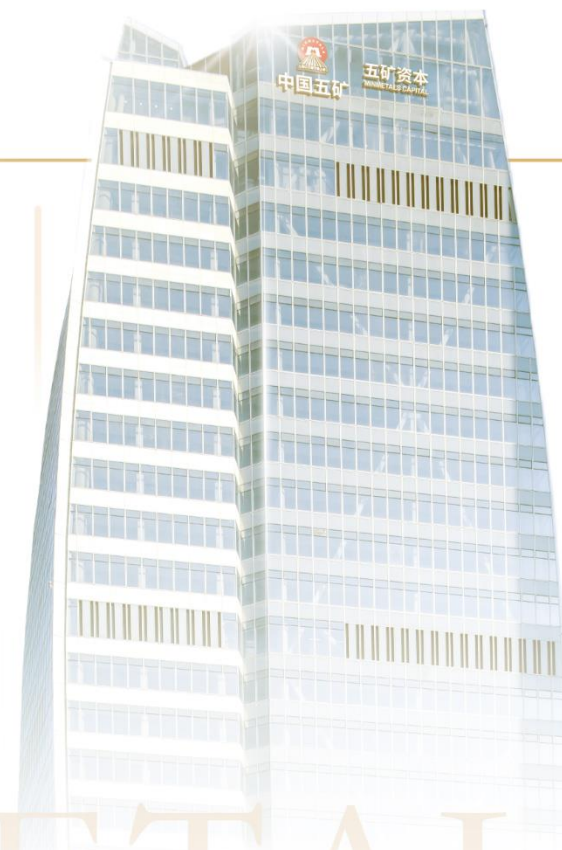


五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

供需偏多，预期偏空

原油月报

2025/07/04



MINMETALS
FUTURES

徐绍祖（联系人）

☎ 18665881888

✉ xushaozu@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03115061

刘洁文（能源化工组）

👤 从业资格号：F03097315

👤 交易咨询号：Z0020397

目录

CONTENTS



01 月度评估&策略推荐

02 宏观&地缘

03 油品价差

04 原油供应

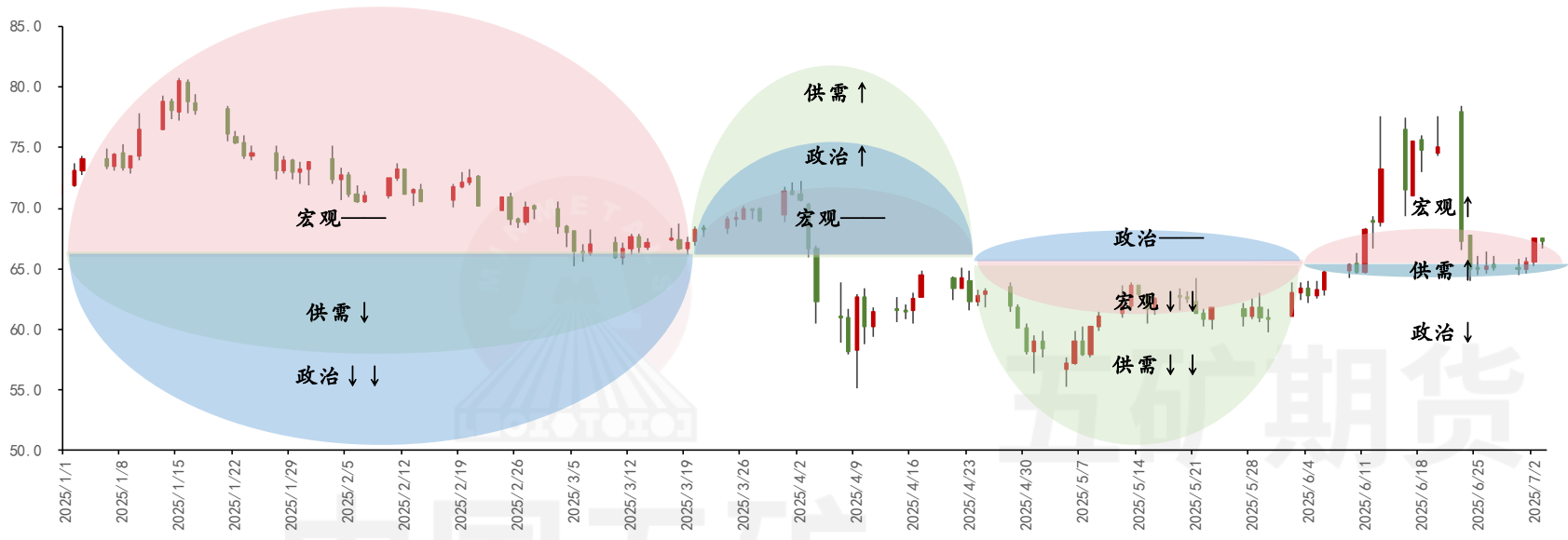
05 原油需求

06 原油库存

01

月度评估&策略推荐

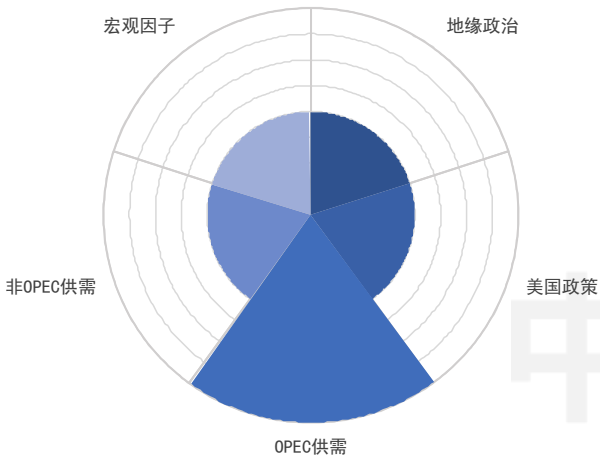
图1：WTI主力合约近月走势（\$/桶）



资料来源：NYMEX、五矿期货研究中心

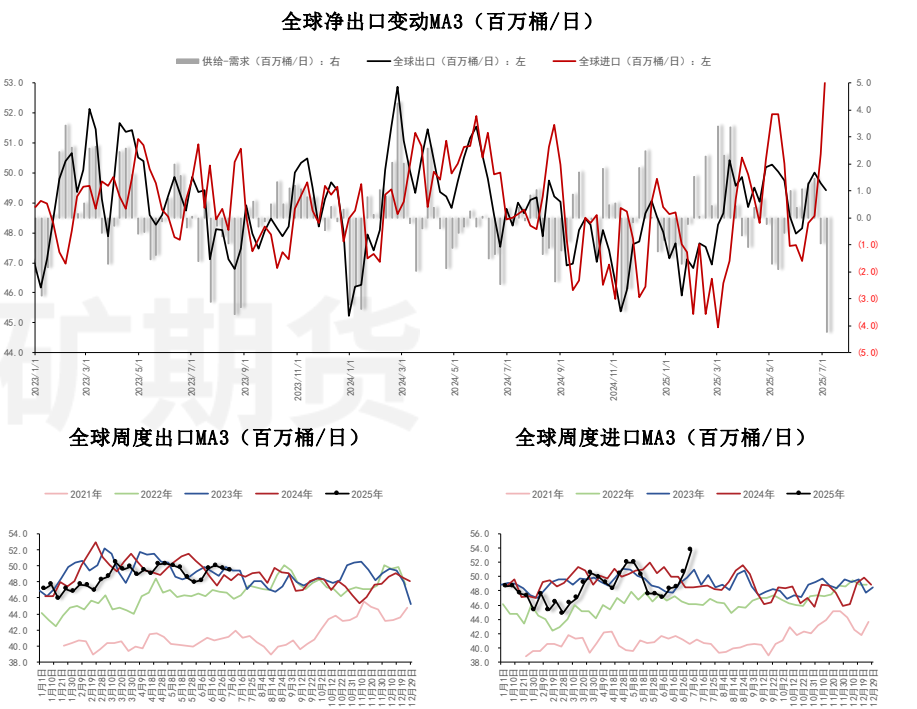
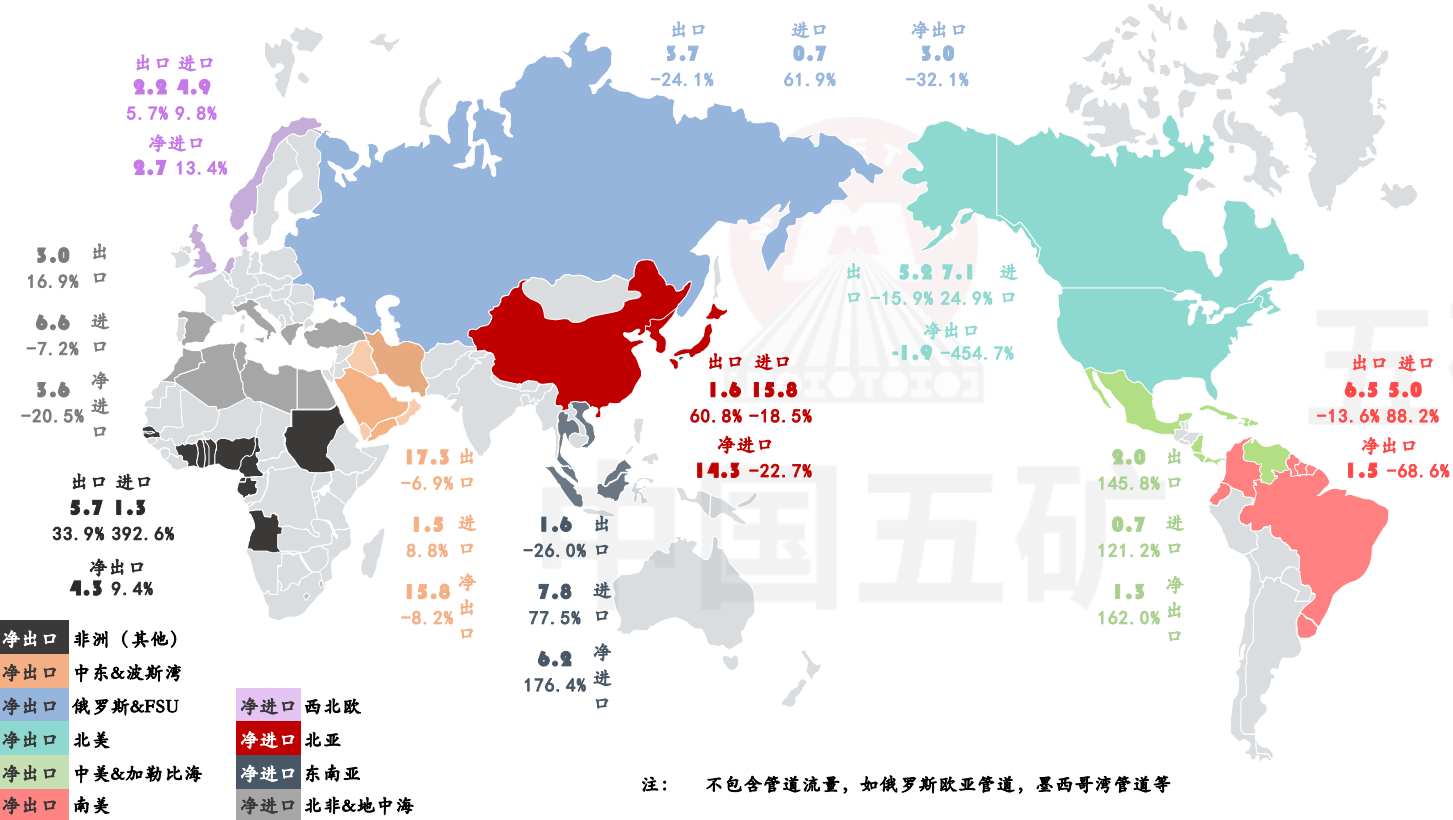
- 行情回顾：2025年6月下旬以色列突然袭击伊朗，国际油价当天透支所有地缘溢价，至今已回吐所有地缘溢价。当前原油开始回归至基本面交易，地缘仍有波动，但溢价并不充分，当前基本面开始主导行情，市场静待OPEC会议与下周末预期的美伊谈判。
- 供需变化：OPEC+成员国同意将7月份的石油供应增加41.1万桶/日，6月出口出现明显放大，但仍不及增产幅度，5月数据显示OPEC开始放开增产约11万桶/日，OPEC增产动力陆续显现；美国供给跟随油价反弹，EIA数据显示美国页岩油在油价企稳后持续出现回暖，我们认为美国仍旧依靠压榨单井采收效率来维持高额产量。
- 宏观政治：美国总统特朗普表示，他将于周五开始致函贸易伙伴，设定单边关税税率，各国必须从8月1日开始支付关税税率。大约“10到12封”信函将于星期五发出，“未来几天”还会有其他信件函出，宏观当前处于极度不稳定状态；政治方面继以伊冲突告一段落，预计下周末美伊将开始战后的新一轮谈判。
- 观点小结：据我们高频指标观测，当前短期俄罗斯和战后伊朗的出口下滑带动整体敏感油供给出现减量，全球供给当前仍处紧平衡。但基本面偏紧的情况下，原油的政治预期却极其利空：本周末OPEC会议临近，市场已经预期OPEC约41万桶/日的增产幅度，预计难以对市场造成较大波幅；下周末美伊战后第一轮谈判，预计仍对原油上方空间压制。基于多空交织的基本面与政治预期，叠加当前原油中性估值，我们认为短期内应耐心观望，等待拐点。

表1：短期油价影响因子 & 评估

			因素	核心变量	方向预测
			美国政策	美国对一个以伊拉克石油为伪装，从而走私伊朗石油的网络和一家真主党控制的金融机构实施制裁；美国称：预计下周末与伊朗在奥斯陆谈判。	中性
			地缘政治	以色列与伊朗冲突告一段落，伊朗重申其对核不扩散的承诺。	偏空
			宏观因子	美国总统特朗普表示，他将于周五开始致函贸易伙伴，设定单边关税税率，各国必须从8月1日开始支付关税税率。大约“10到12封”信函将于星期五发出，“未来几天”还会有其他信件函出，宏观当前处于极度不稳定状态；美国非农数据强劲，7月降息预期大幅降低。	中性
			非OPEC供需	美国德克萨斯州加尔维斯顿湾炼油厂因火灾损失产能，最大影响可达60万桶/日。	偏多
			OPEC供需	OPEC+成员国同意将7月份的石油供应增加41.1万桶/日；5月第三方调查数据显示OPEC实际增产11万桶/日，较上月增产幅度出现扩大；7月6日OPEC增产会议临近；俄罗斯表示如若OPEC同意增产，俄罗斯将大力支持；基本面方面，伊朗与俄罗斯出口数据出现持续异常下滑；厄瓜多尔因雨季不可抗力断供，当前断供量约45万桶/日。	短多长空
			上周观点	据我们高频指标观测，当前短期俄罗斯出口出现下滑带动整体敏感油供给出现减量，EIA去库数据验证全球供需当前仍处紧平衡。但原油上方空间有限，前期空单可做逢低止盈，等待驱动。	逢低止盈
			本周观点	据我们高频指标观测，当前短期俄罗斯和战后伊朗的出口下滑带动整体敏感油供给出现减量，全球供给当前仍处紧平衡。但基本面偏紧的情况下，原油的政治预期却极其利空：本周末OPEC会议临近，市场已经预期OPEC约41万桶/日的增产幅度，预计难以对市场造成较大波幅；下周末美伊战后第一轮谈判，预计仍对原油上方空间压制。基于多空交织的基本面与政治预期，叠加当前原油中性估值，我们认为短期内应耐心观望，等待拐点。	震荡观望

资料来源：五矿期货研究中心

表2：周度全球原油供需表（百万桶/日）



中期方向评估&中期定性

表3：中期影响因子& 评估

		因素	细分项	核心变量	方向预测	
全球供需（空）	全球供需	宏观政治（多）	中国	中国上半年进口已持续超预期，然而炼厂投料却保持低位，大量进口已进入隐形库存（SPR）。根据我们的预测，5月及5月后中国原油投料开始恢复但进口量将开始进入下滑拐点，中国提供的隐形需求将对油价不再有所支撑。	中性偏空	
			美国	美国供给方面页岩油展现极强的价格调节弹性，因而构成油价宽幅震荡的底部支撑，但页岩油减产幅度不及OPEC增产量级，因而预计油价仍保持中枢较去年下移的格局。需求方面美国炼厂开工即将进入旺季区间，原油投料的恢复辅助油价在OPEC增产时构成支撑。	偏多	
		宏观政治（空）	中东	按照OPEC计划220万桶/日的取消减产，当前已连续3月释放月均41万桶/日的量级，我们预计OPEC的增产周期仍将持续至少3月，即增产直至3季度末，从而压制油价上方空间。	偏空	
			宏观	美方已经开始对贸易战表态趋缓，整体宏观短期内最大风险已经基本释放。从中长期来看，美国物流抢进口，居民抢消费的窗口期已经过去，关税影响仍在，美国短期补库利多即将过去，预计关税对全球消费的压制将逐步显现。	中性偏空	
	宏观政治	地缘	宏观	地缘方面整体较上年偏向缓和，下半年中东的主要矛盾或将陆续趋缓甚至解决。美国对以色列的压制、与伊朗的反复谈判凸显美方为压制油价在地缘方面的放宽态度。俄乌方面预计中短期仍难解决，且边际影响不及伊朗。下半年地缘更多来自于非洲地区内乱导致的频繁断供，如安哥拉、利比亚等，预计对市场冲击较短，幅度较小。南美方面委内瑞拉的制裁预计保持一定强度。	中性偏空	
			地缘			
		中期定性	我们认为整体下半年油价上行空间有限，伴随OPEC逐步增产落地， 油价的宽幅震荡中枢预计进一步小幅下移 ，由于页岩油仍将扮演托底角色，整体难言持续性的趋势行情，对驱动节奏的把握将更为重要。			震荡偏空

图2：WTI原油月差 & 油价（\$/桶）



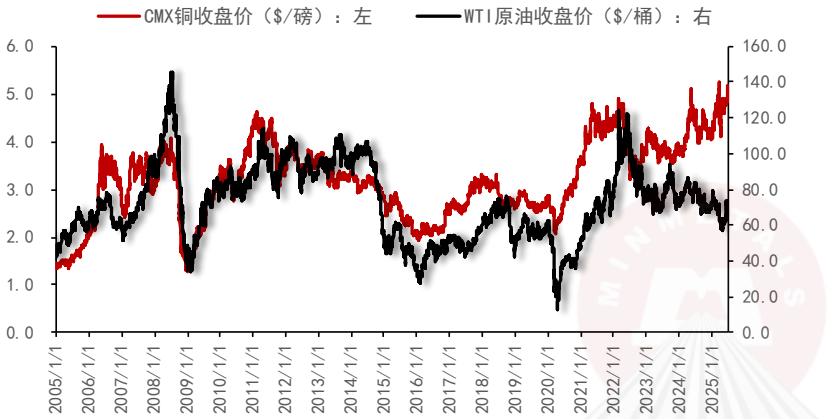
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图3：CBOE原油ETF波动率 & WTI油价（\$/桶）



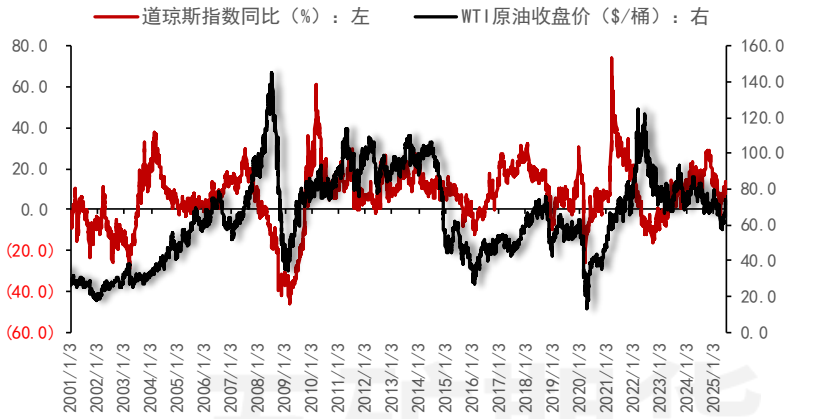
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：WTI油价（\$/桶）& CMX铜价（\$/磅）



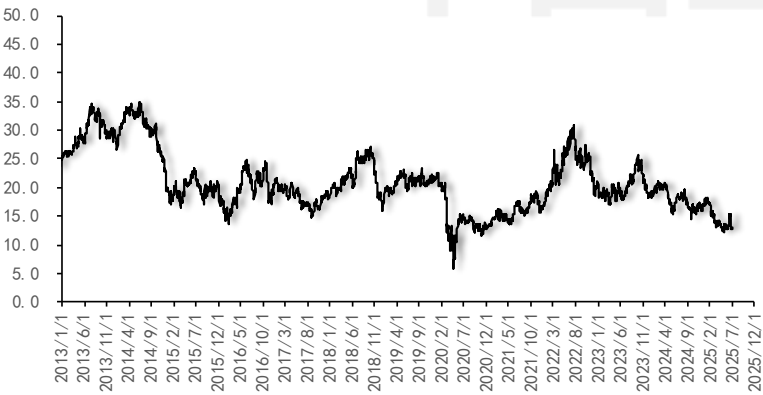
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图5：道琼斯工业指数同比（%） & WTI油价（\$/桶）



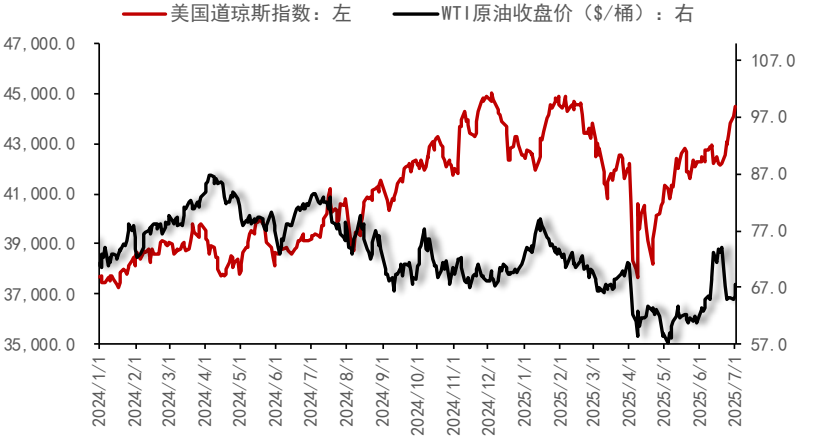
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图6：油铜比（%）



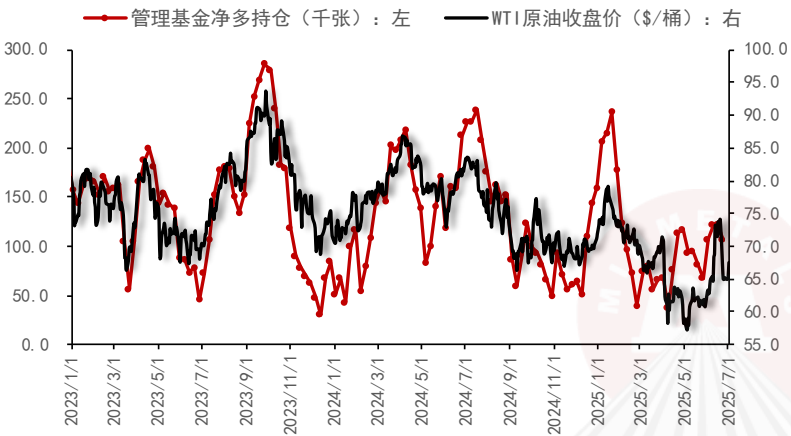
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图7：道琼斯工业指数 & WTI油价（\$/桶）



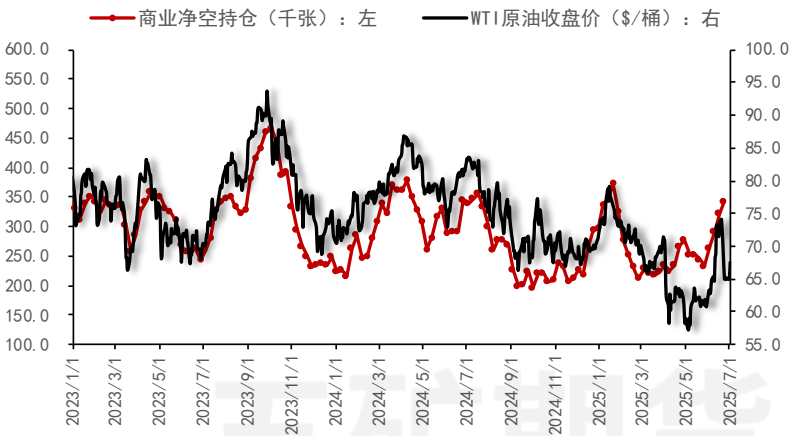
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图8：管理基金净多持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



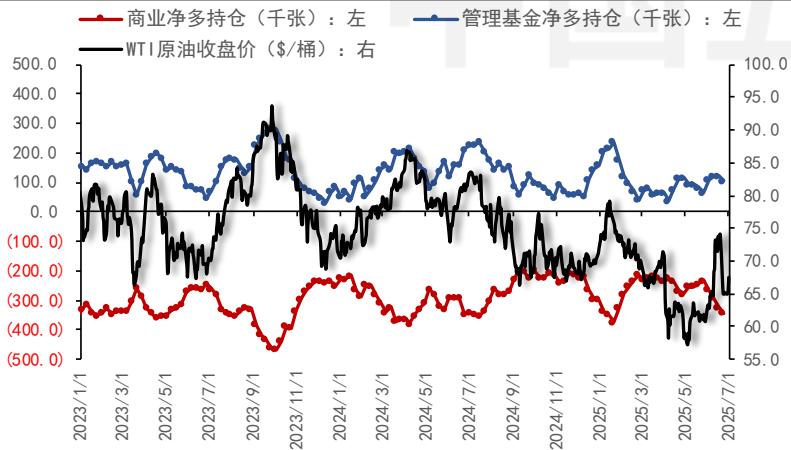
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图9：商业净空持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



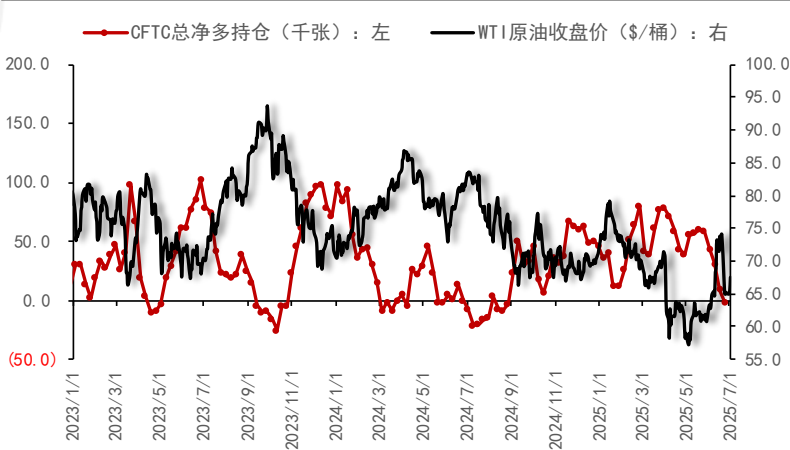
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图10：商业净多持仓、管理基金净多持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



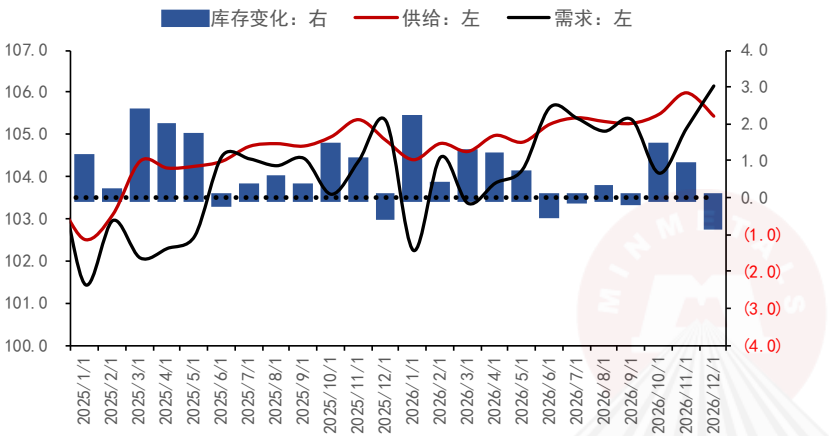
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图11：CFTC总净多持仓（千张）& WTI油价（\$/桶）



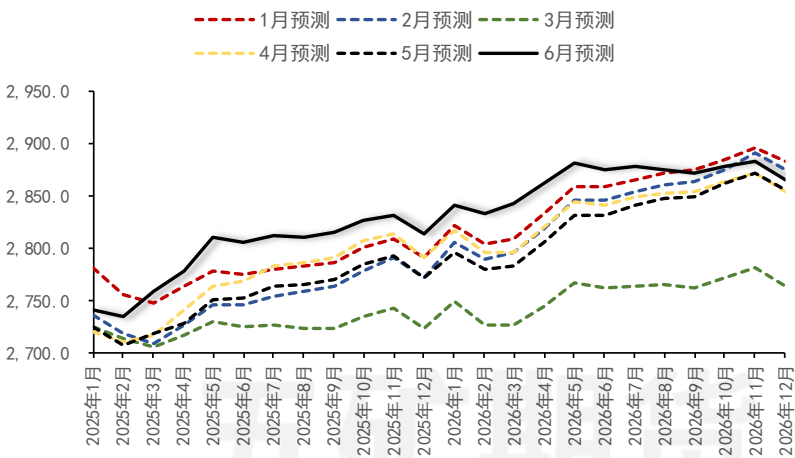
资料来源：CFTC、五矿期货研究中心

图12：EIA平衡表（百万桶/日）



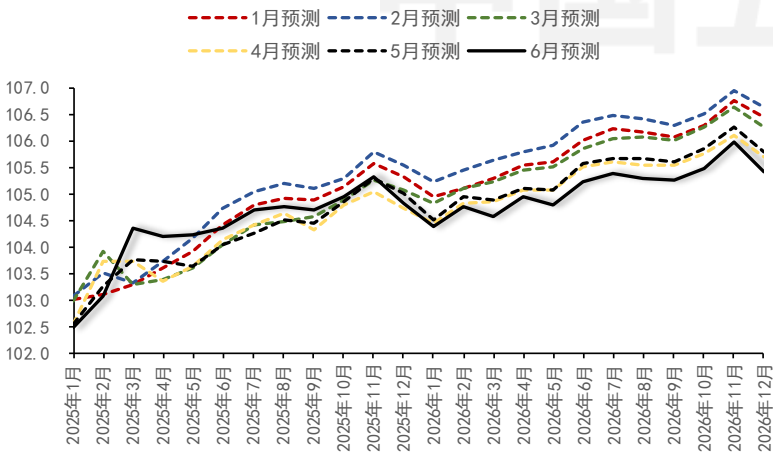
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图13：EIA原油OECD库存预测（百万桶）



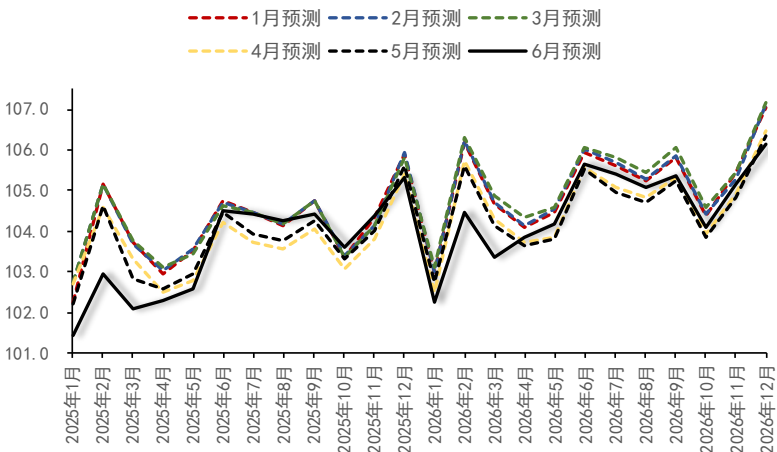
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图14：EIA全球原油产量预测（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图15：EIA全球原油需求预测（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

02

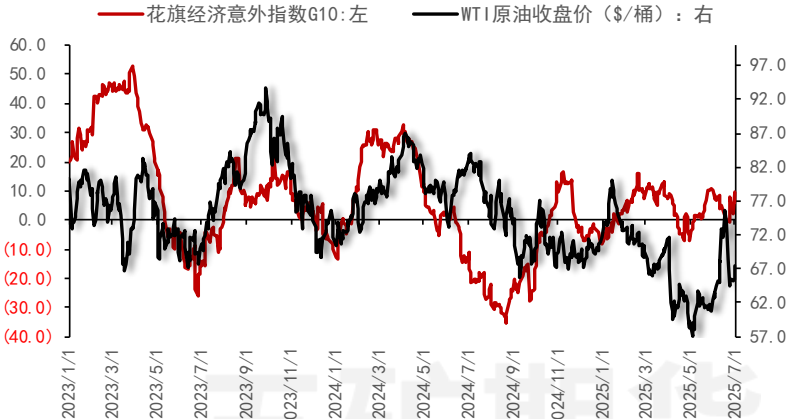
宏观&地缘

图16：美国ISM制造业PMI & WTI油价（\$/桶）



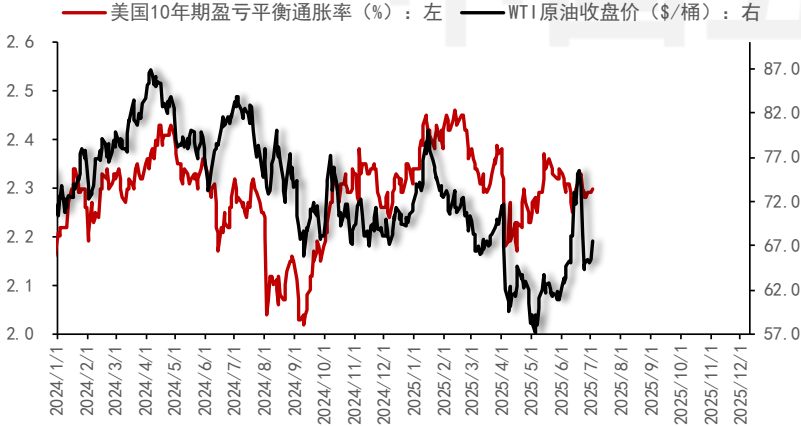
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：花旗G10经济意外指数 & WTI油价（\$/桶）



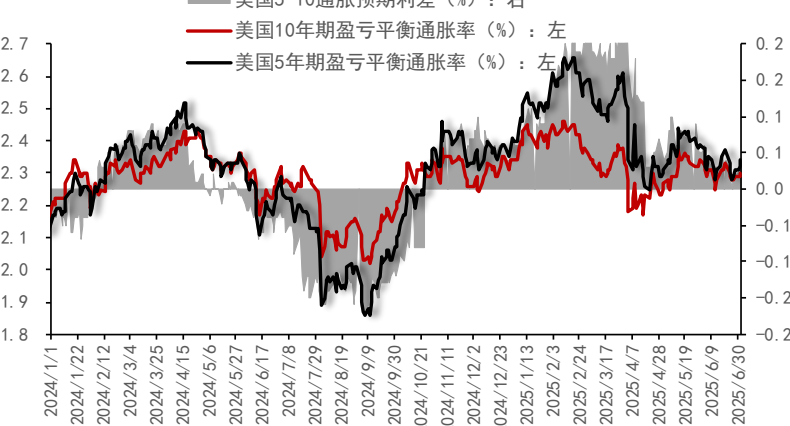
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：美国10年通胀预期（%） & WTI油价（\$/桶）



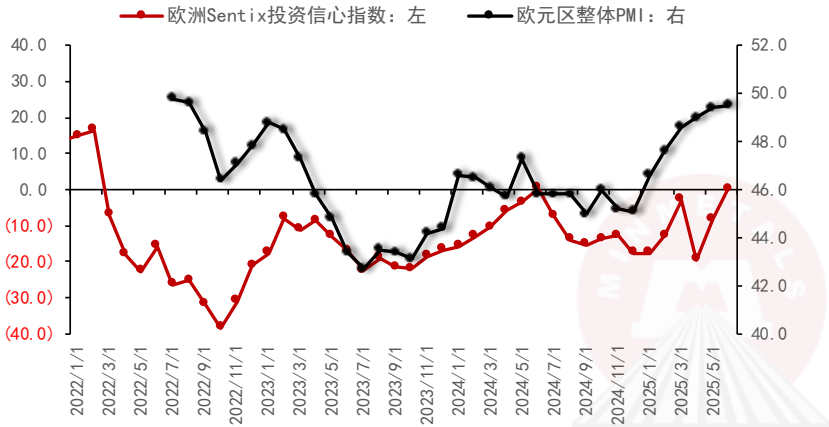
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图19：美国长短端利差（%）



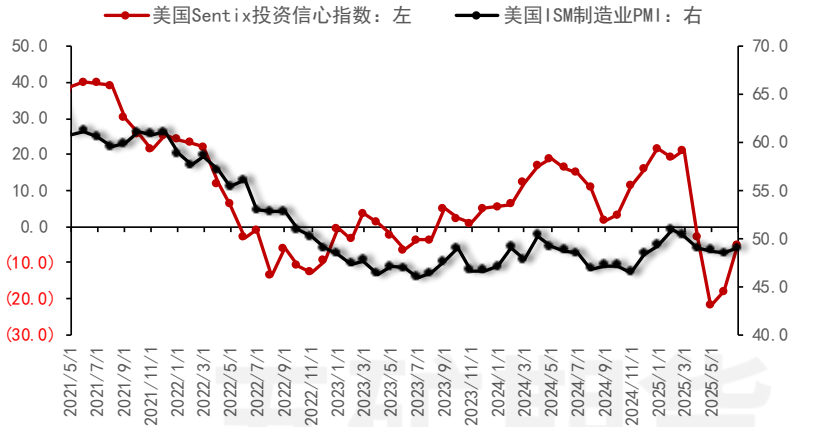
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图20：欧元区投资信心指数& 欧元区PMI



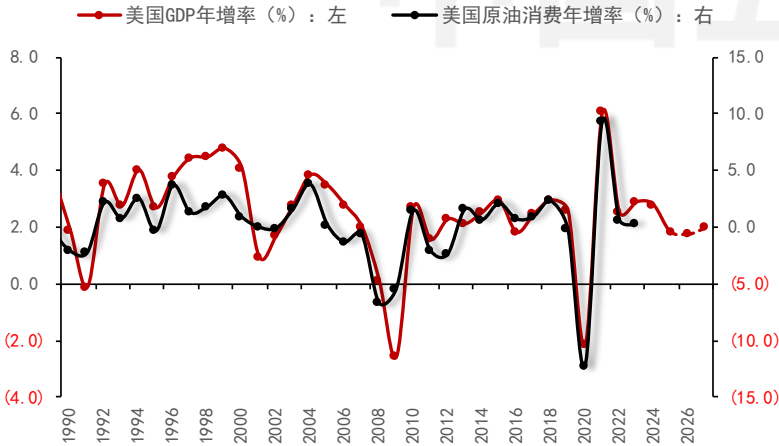
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图21：美国投资信心指数& 美国PMI



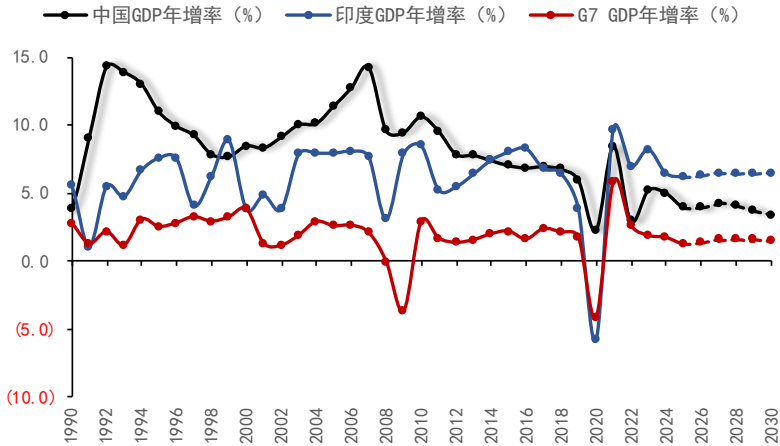
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：美国GDP增长率预测（%）& 美国原油消费增长率（%）



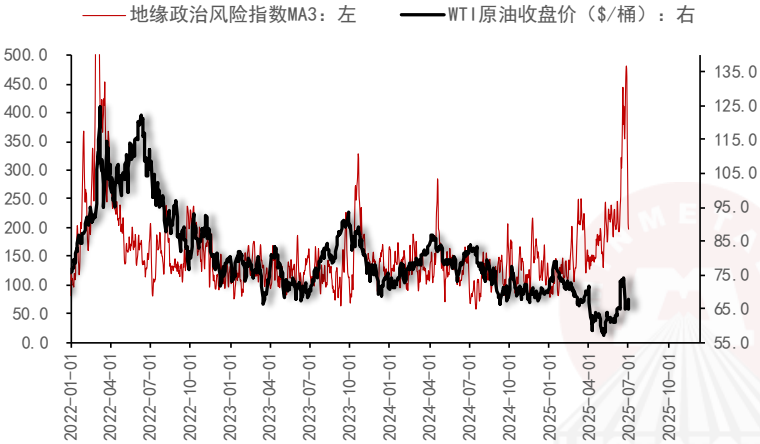
资料来源：IMF、五矿期货研究中心

图23：全球主要国家GDP增长率预测（%）



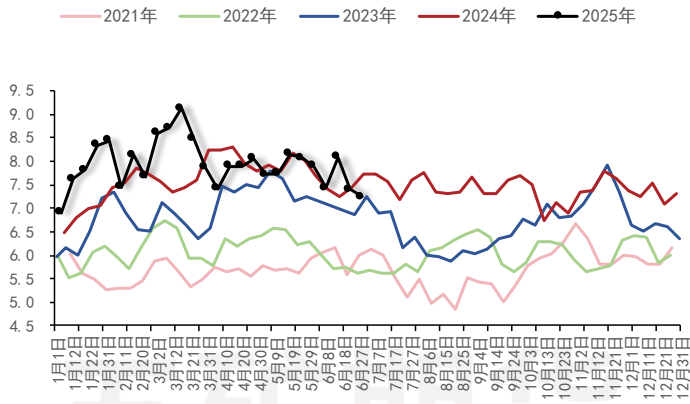
资料来源：IMF、五矿期货研究中心

图24：中东地缘政治风险指数 & WTI油价（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图25：敏感油高频出口统计：伊朗+利比亚+委内瑞拉+俄罗斯（百万桶/日）



资料来源：AIS、五矿期货研究中心

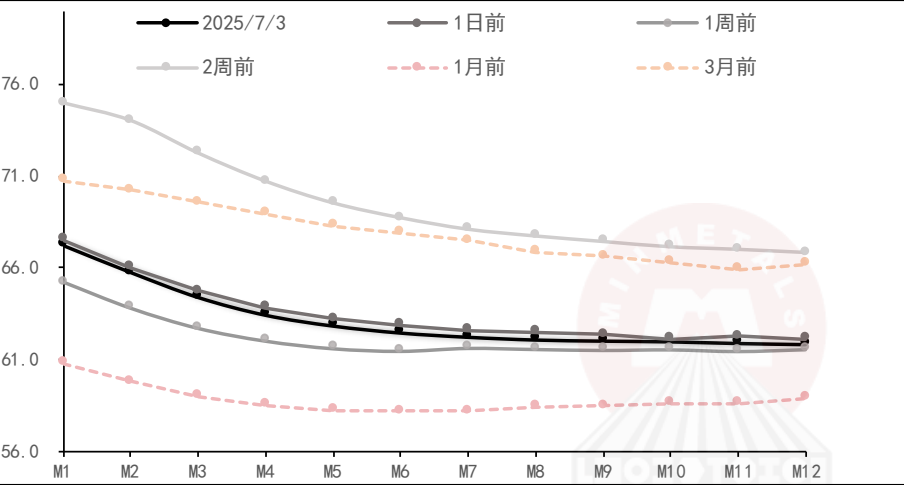
重要地缘政治事件：

- 以伊冲突告一段落，美方称预计下周末与伊朗开始战后第一轮谈判。
- 利比亚国内政局维稳，召开革命后首次油田招标，利比亚称希望恢复50%以上的停产产能，预计增产约20万桶/日。
- 伊朗外长表示仍遵守核不扩散条约，副外长则称不会进一步报复美国，愿意进行谈判。

03

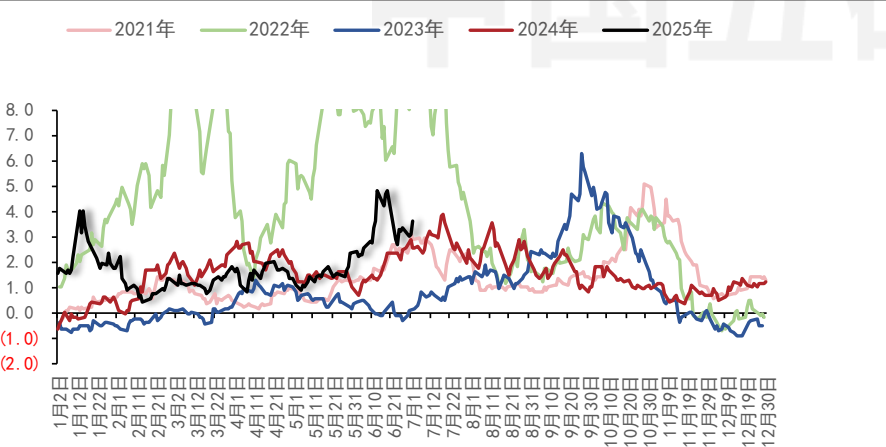
油品价差

图26: WTI原油远期曲线 (\$/桶)



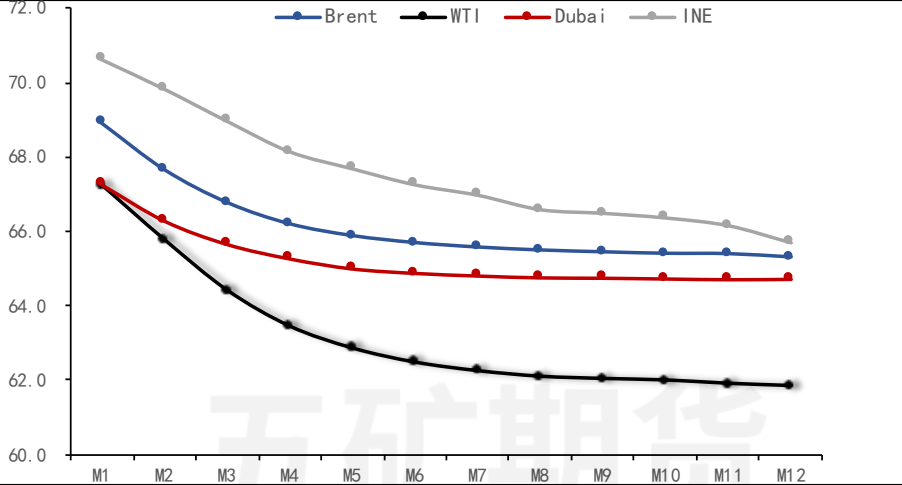
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图28: WTI原油M1/M4月差 (\$/桶)



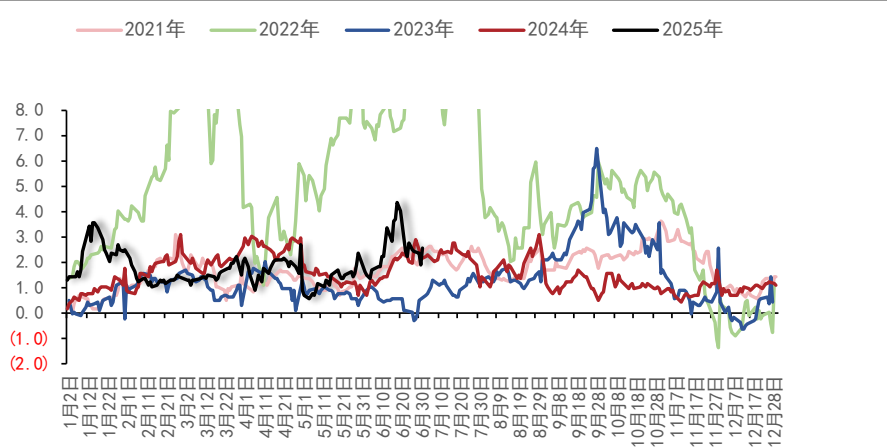
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图27: 各地原油近远结构 (\$/桶)



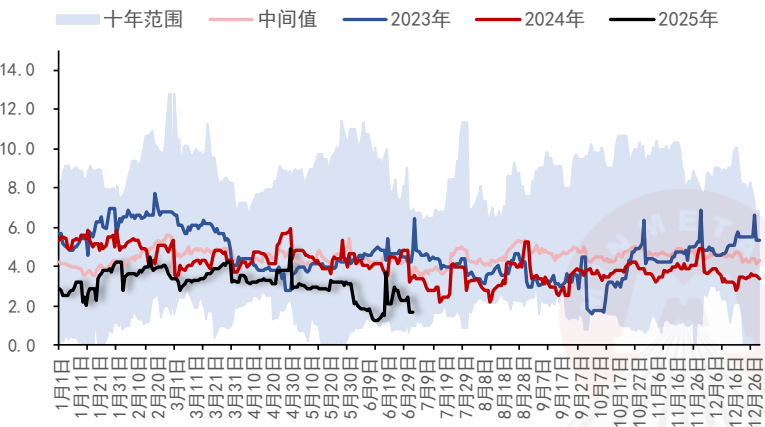
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图29: Brent原油M1/M4月差 (\$/桶)



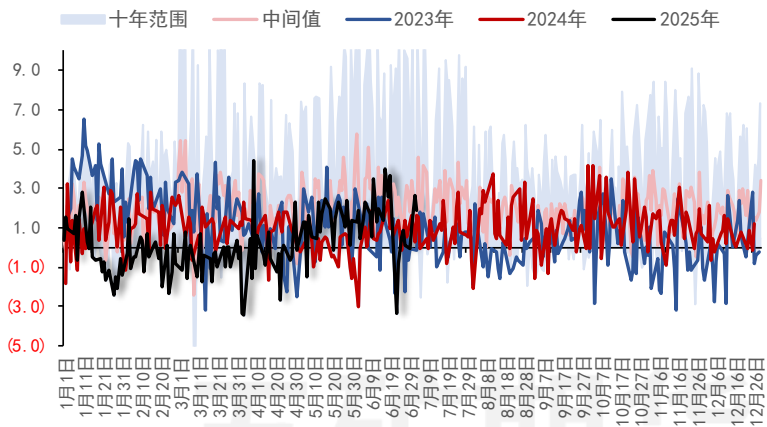
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图30: Brent/WTI (\$/桶)



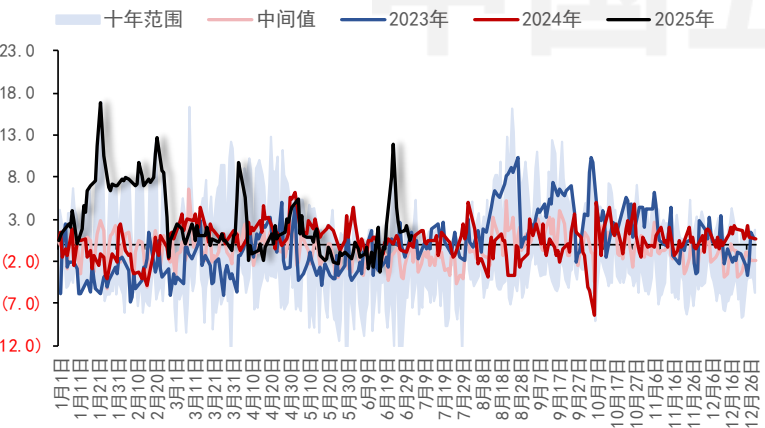
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图31: Brent/Dubai (\$/桶)



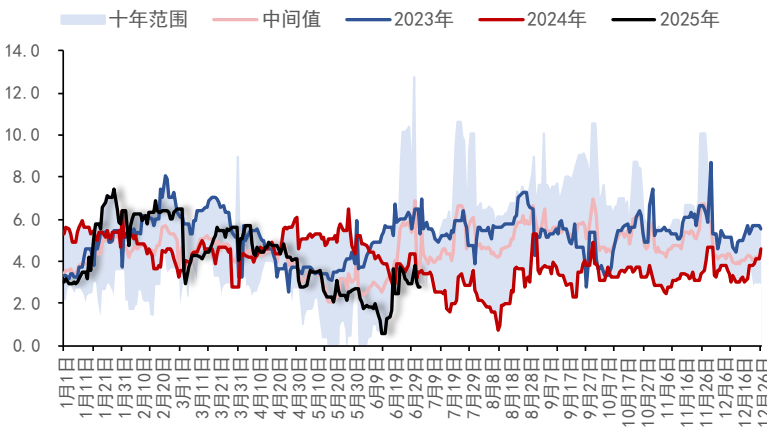
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图32: INE/Brent (\$/桶)



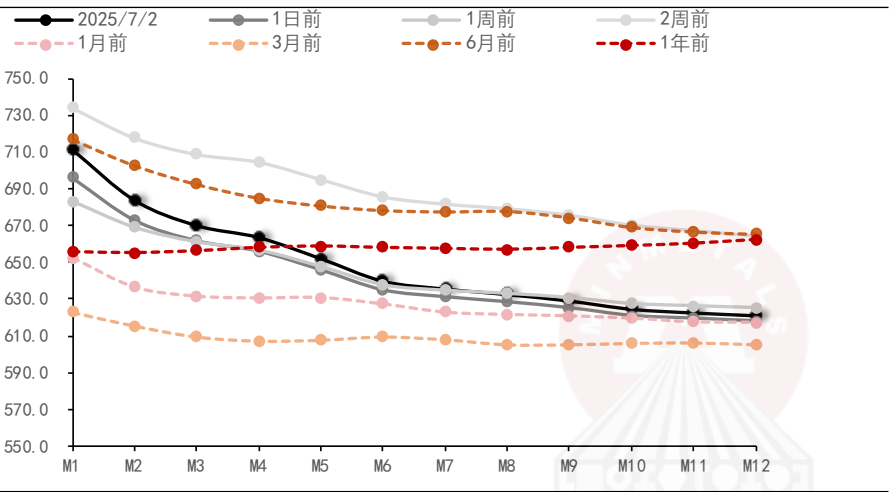
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图33: MRBN/WTI (\$/桶)



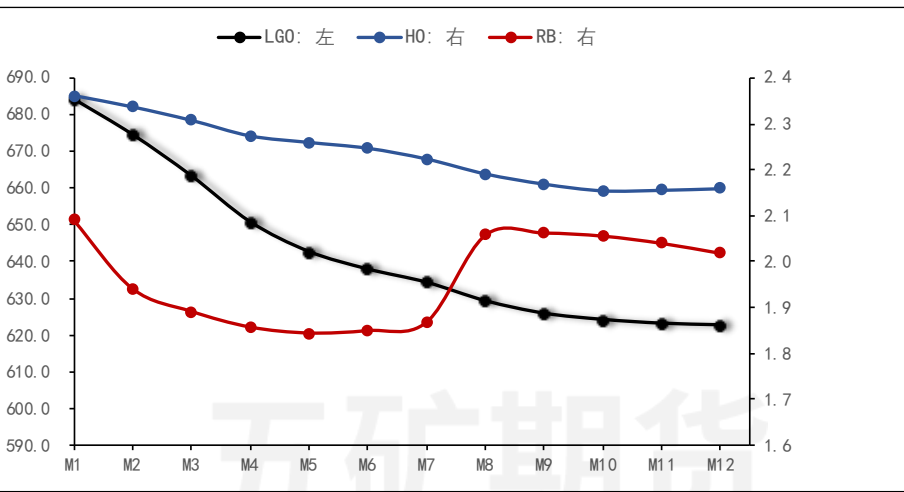
资料来源: LSEG、五矿期货研究中心

图34：LGO柴油远期曲线（\$/桶）



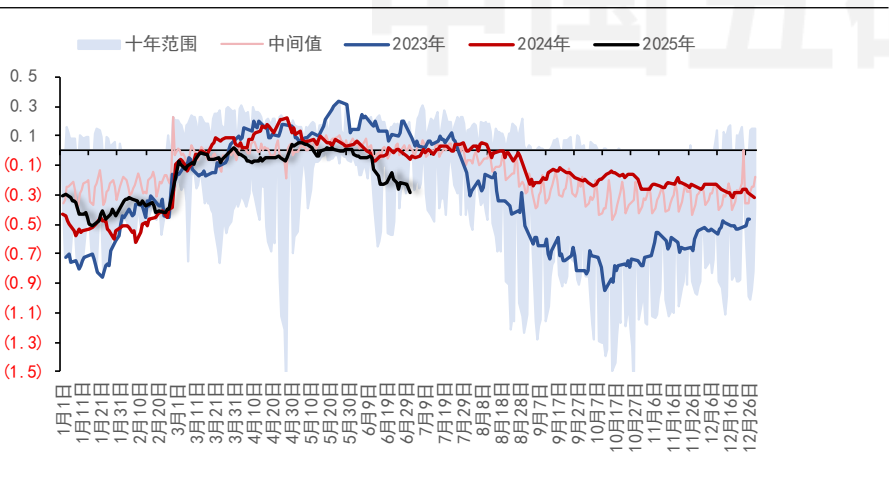
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图35：成品油近远结构（\$/桶，\$/Gal）



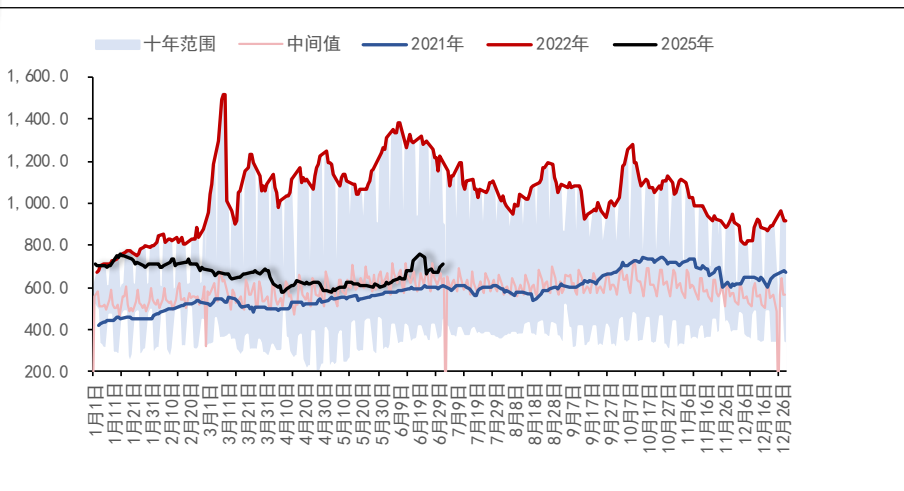
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图36：RB/HO（\$/Gal）



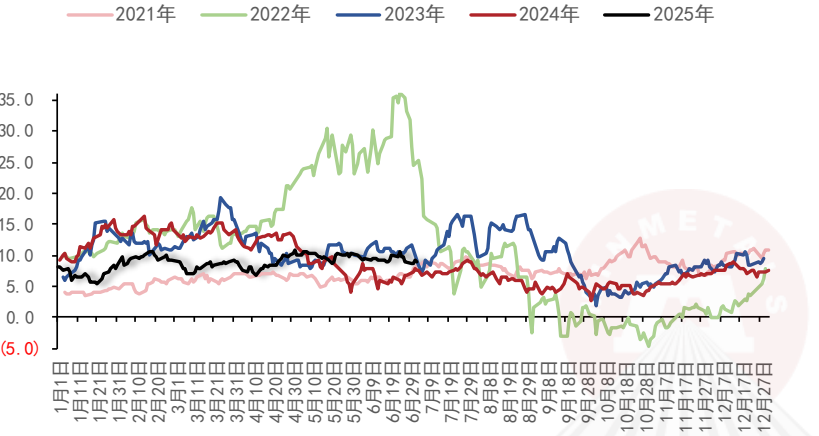
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图37：LGO/RB（\$/桶）



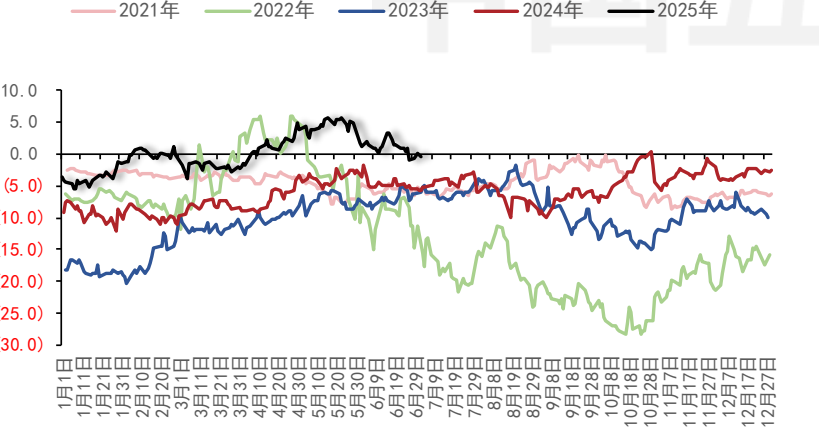
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图38：新加坡汽油裂解价差（\$/桶）



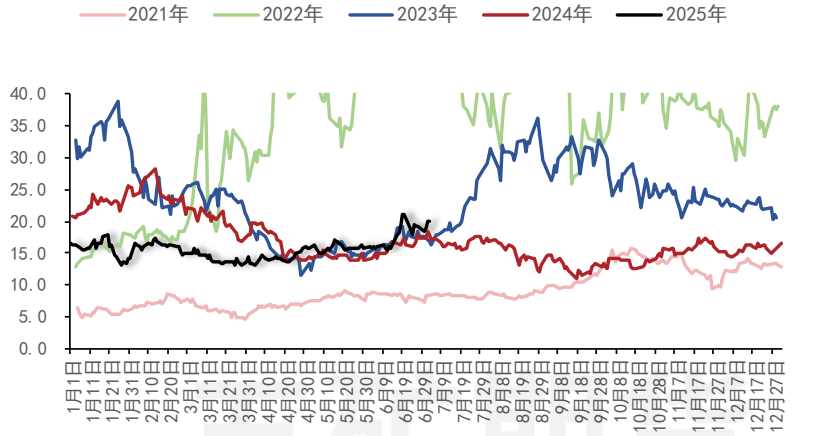
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图40：新加坡高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



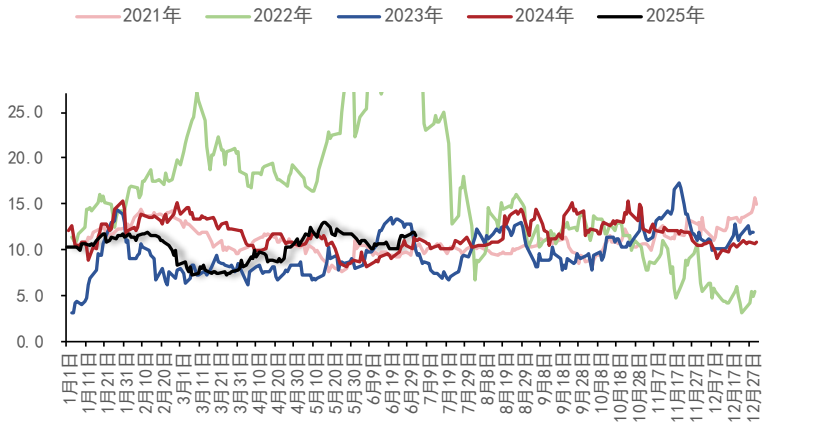
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图39：新加坡柴油裂解价差（\$/桶）



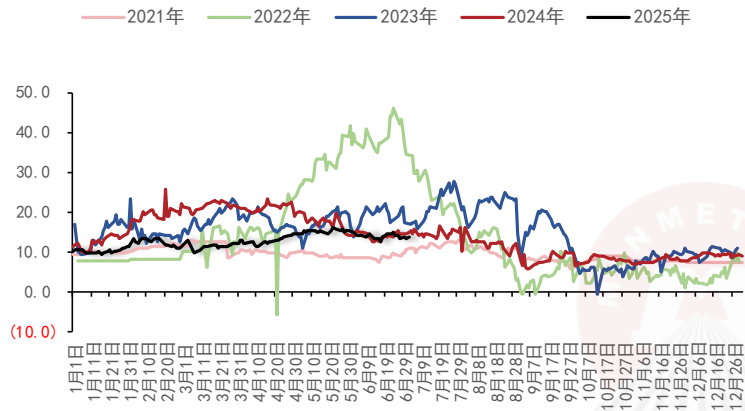
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图41：新加坡低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



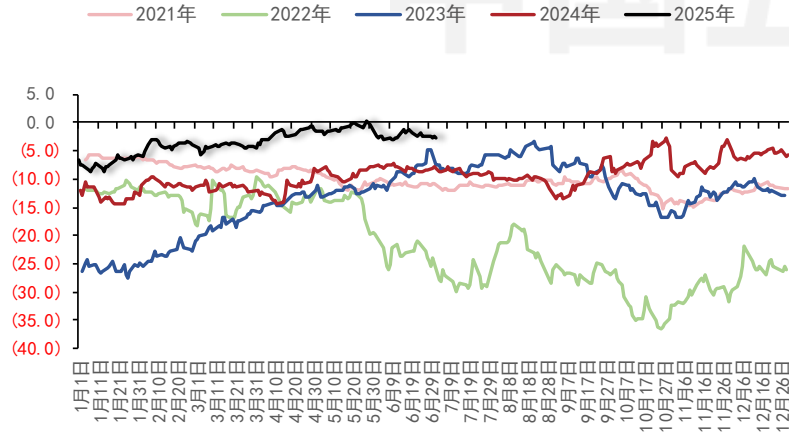
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图42：欧洲汽油裂解价差（\$/桶）



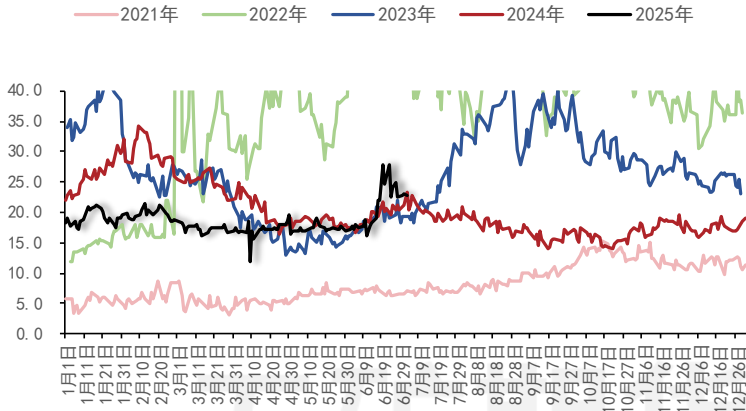
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图44：欧洲高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



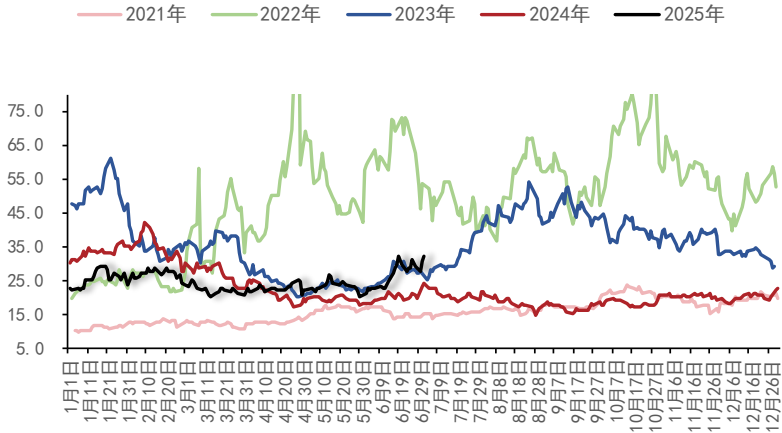
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图43：欧洲柴油裂解价差（\$/桶）



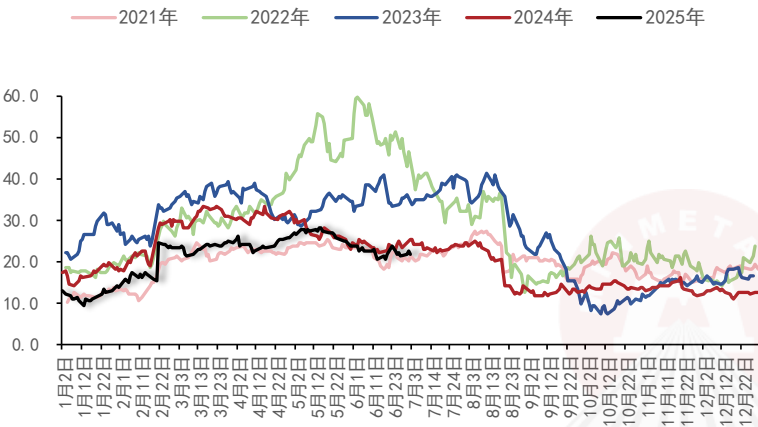
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图45：欧洲低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



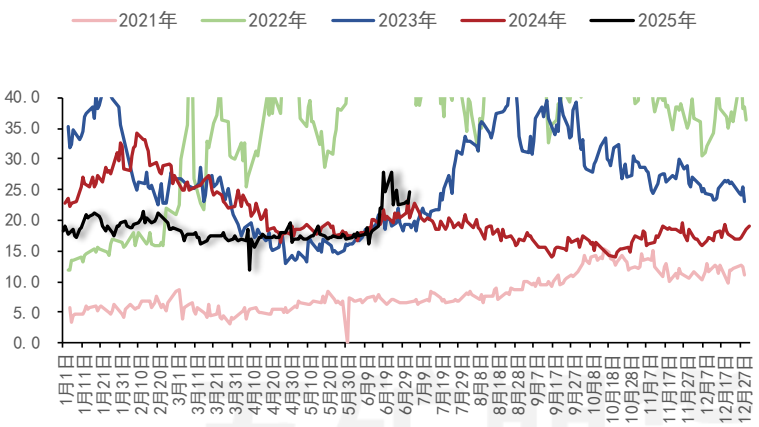
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图46：美国汽油裂解价差（\$/桶）



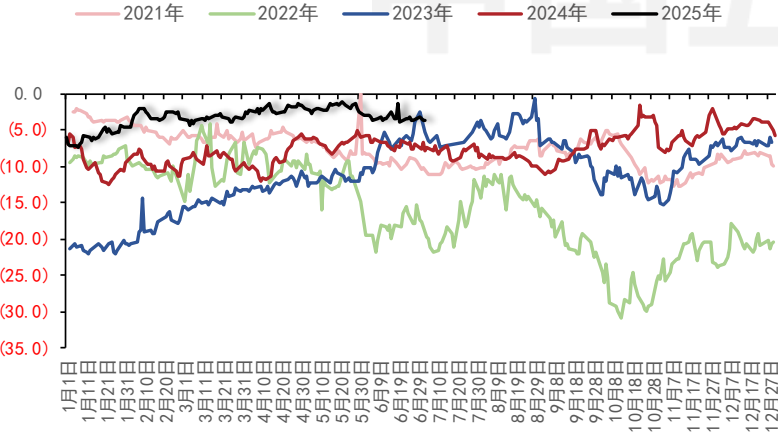
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图47：美国柴油裂解价差（\$/桶）



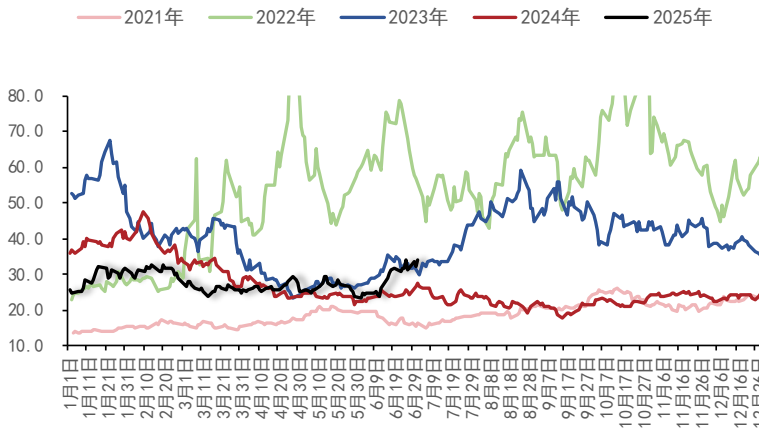
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图48：美国高硫燃料油裂解价差（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图49：美国低硫燃料油裂解价差（\$/桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

04

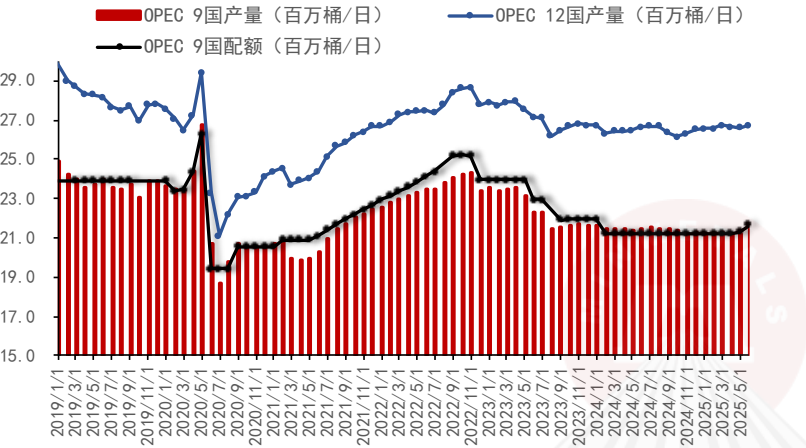
原油供应

4.1

供应： OPEC & OPEC+

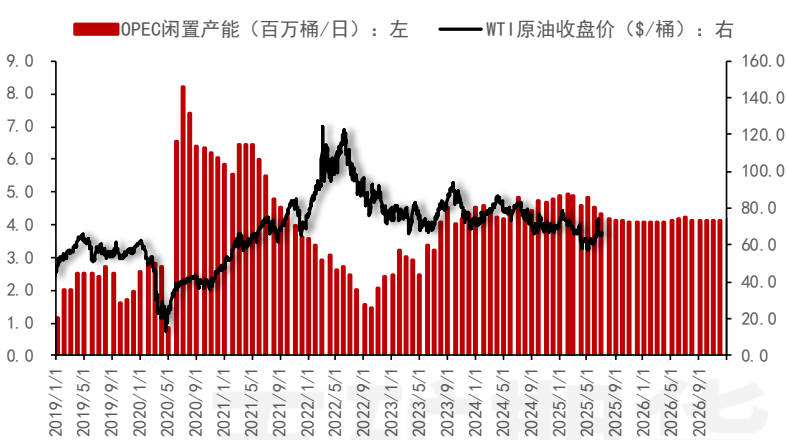
- 2023年4月2日，将产量配额再度下调166万桶/日。2023年6月5日，将减产延长至2024年底。沙特7月开始额外自愿减产100万桶/日。
- 2023年8月3日，9月沙特额外减产延长，俄罗斯减少原油出口30万桶/日。2023年9月5日，沙特和俄罗斯宣布两国将额外减产延长至12月底。
- 2023年10月4日，维持现有产量政策不变。2023年11月30日，基于6月配额自愿额外减产220万桶/日。
- 2024年2月1日，维持产量政策不变。2024年3月3日，将减产延长到二季度。
- 2024年4月3日，维持产量政策不变。2024年6月2日，将减产延长至2025年底。
- 2024年8月2日，维持现有产量政策不变。2024年12月5日，200万桶/日全员减产措施延长至2026年底；166万桶/日的“补偿性减产”措施延长至2026年底；220万桶“自愿减产”措施延长3个月至明年3月。
- 2025年2月3日，维持现有产量政策不变。
- 2025年3月6日，按原定计划取消减产，将在4月继续执行每日增产13.8万桶的计划。
- OPEC+发布新的减产计划以弥补产量过剩，该计划将每月减产18.9万桶/日至43.5万桶/日。计划中的减产将持续到2026年6月。
- 2025年4月4日推进其石油增产计划，5月份将石油日产量增加41.1万桶/日。
- 2025年5月3日推进其石油增产计划，6月份将石油日产量增加41.1万桶/日。
- 2025年6月1日推进其石油增产计划，7月份将石油日产量增加41.1万桶/日。

图50：OPEC 9国原油产量 & 配额（百万桶/日）：除3大豁免国



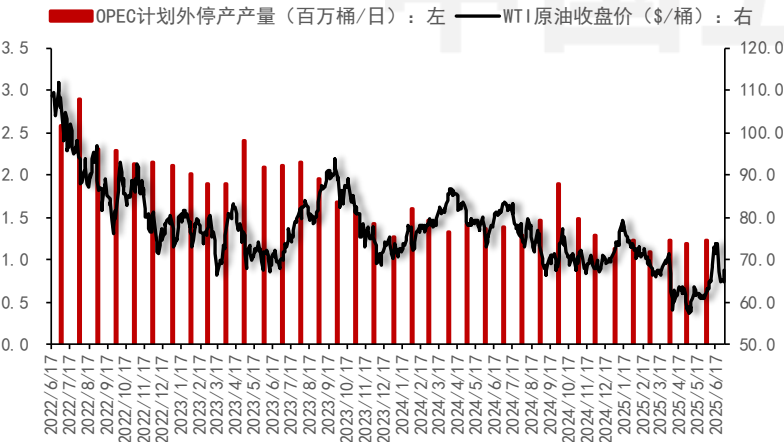
资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

图51：OPEC闲置原油产能（含预测值）（百万桶/日）



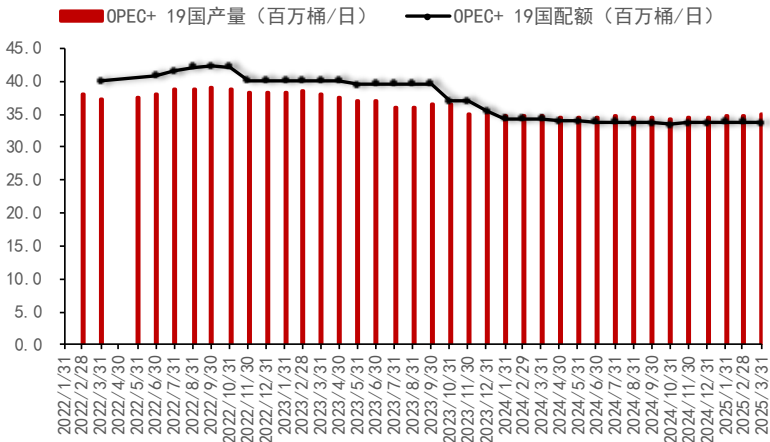
资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

图52：OPEC & OPEC+计划外停产产能（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

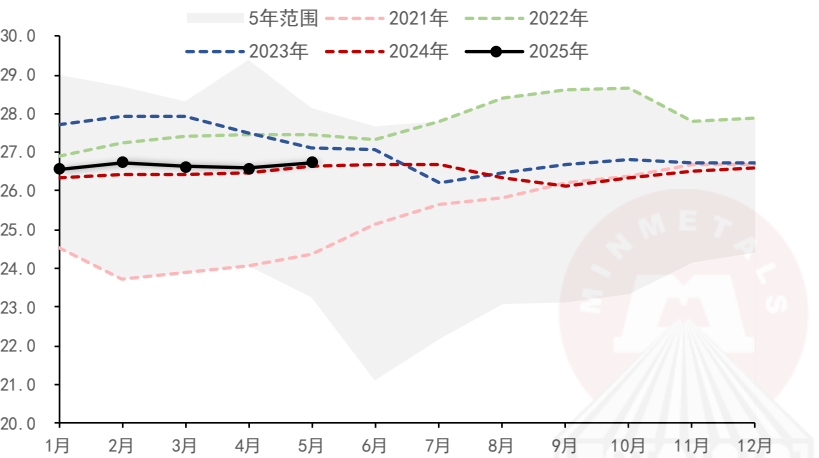
图53：OPEC+19国原油产量 & 配额（百万桶/日）



资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

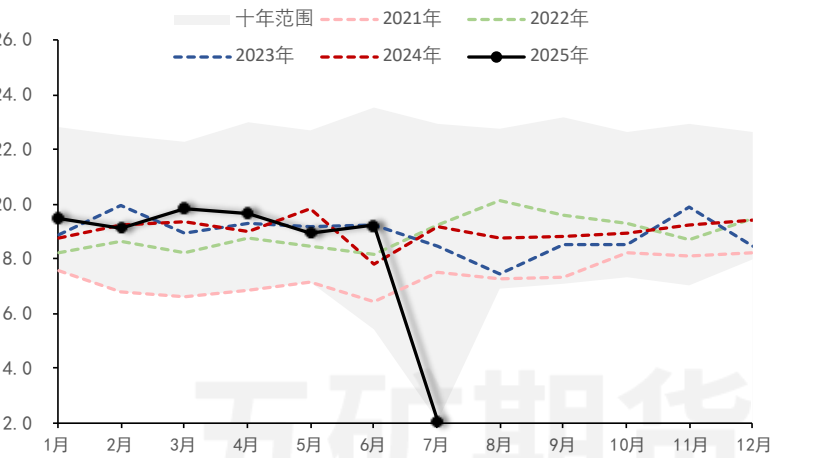
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图54：OPEC12成员国原油总产量（百万桶/日）



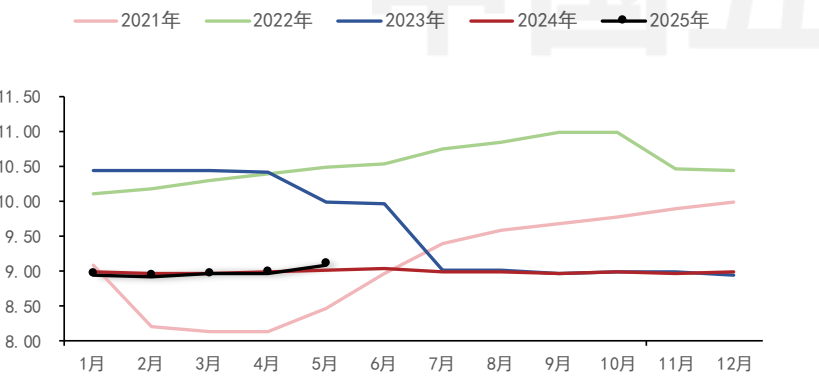
资料来源：OPEC、五矿期货研究中心

图55：OPEC12成员国原油总出口量动态预测（百万桶/日）



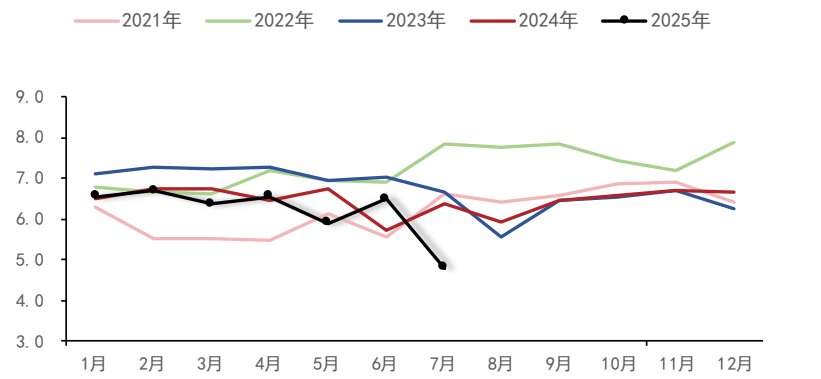
资料来源：OPEC、LSEG、五矿期货研究中心

图56：沙特阿拉伯原油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

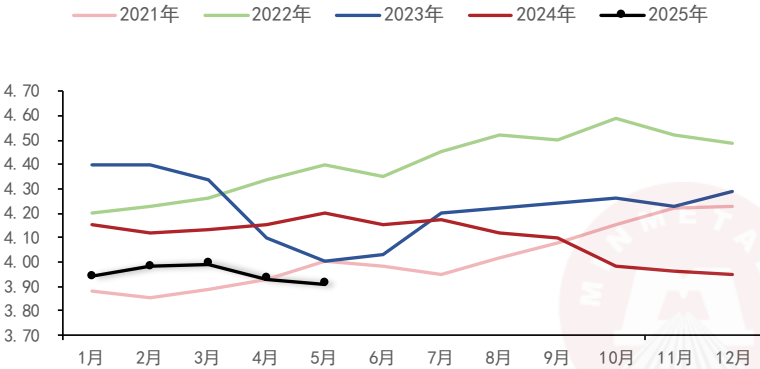
图57：沙特阿拉伯原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

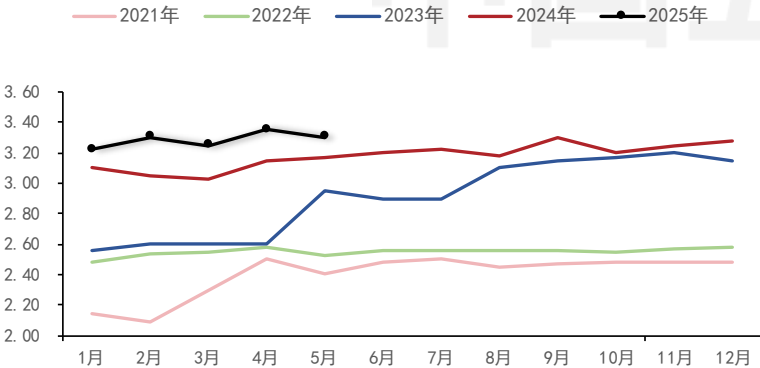
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图58：伊拉克原油产量（百万桶/日）



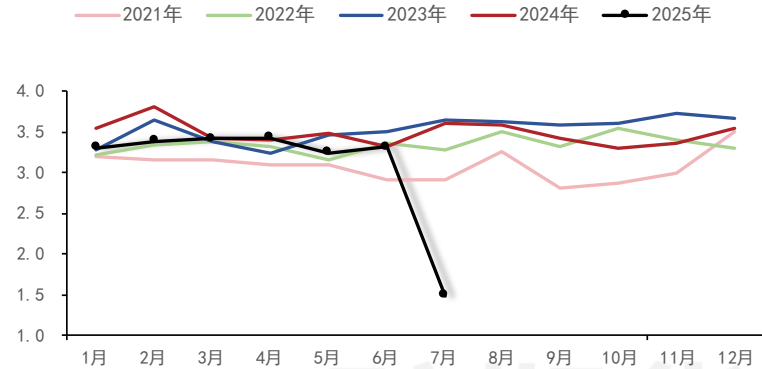
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图60：伊朗原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



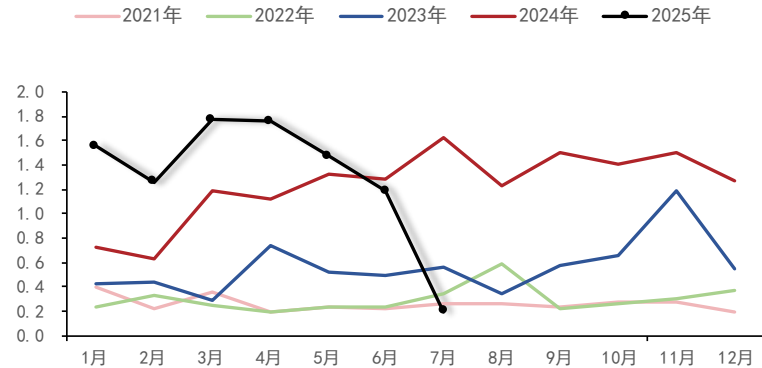
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图59：伊拉克原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

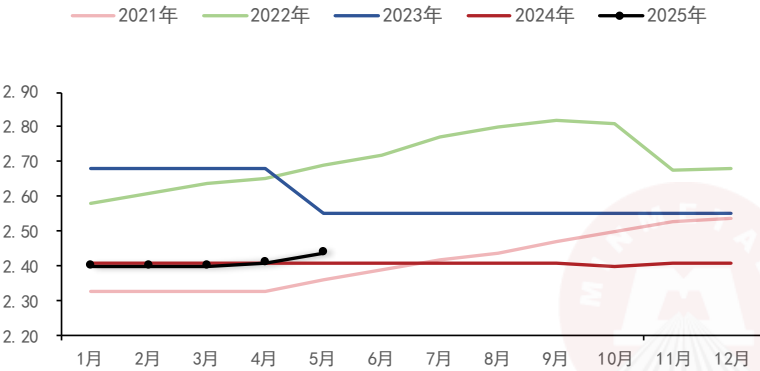
图61：伊朗原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

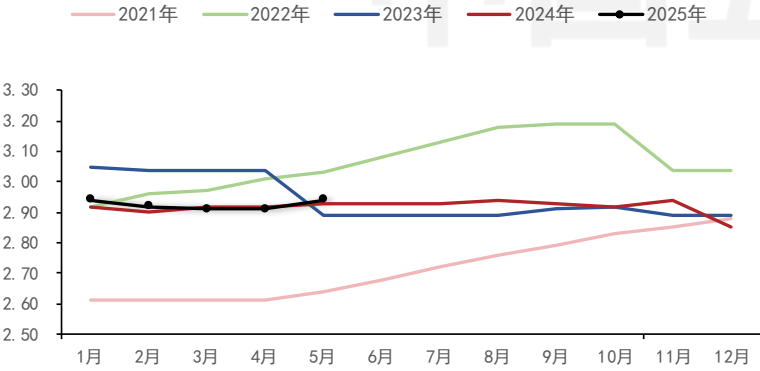
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图62：科威特原油产量（百万桶/日）



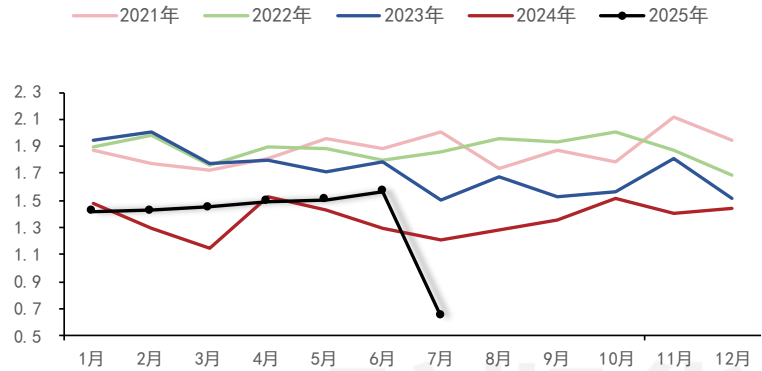
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图64：阿联酋原油产量（百万桶/日）



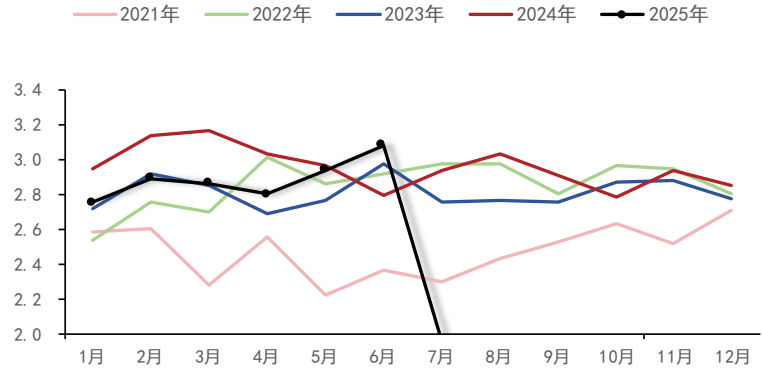
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图63：科威特原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

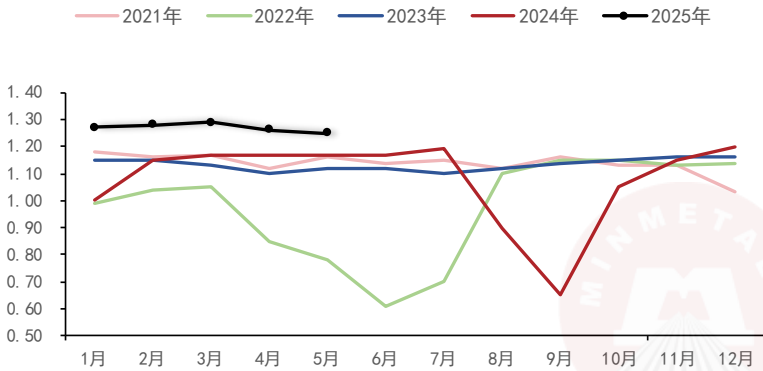
图65：阿联酋原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

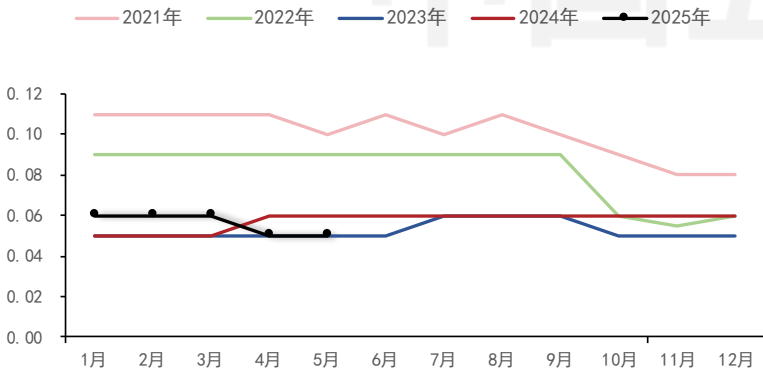
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图66：利比亚原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



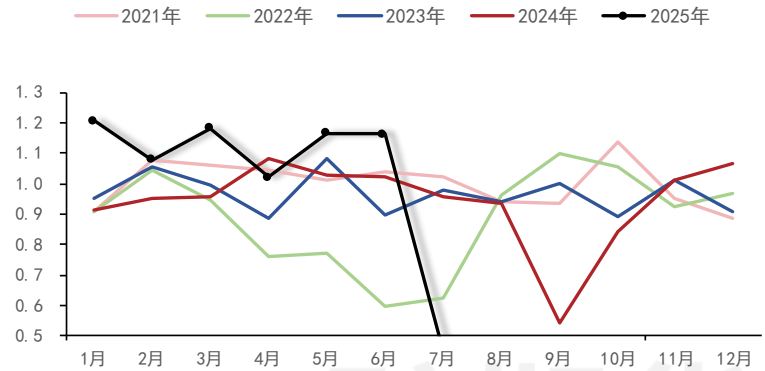
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图68：赤道几内亚原油产量（百万桶/日）



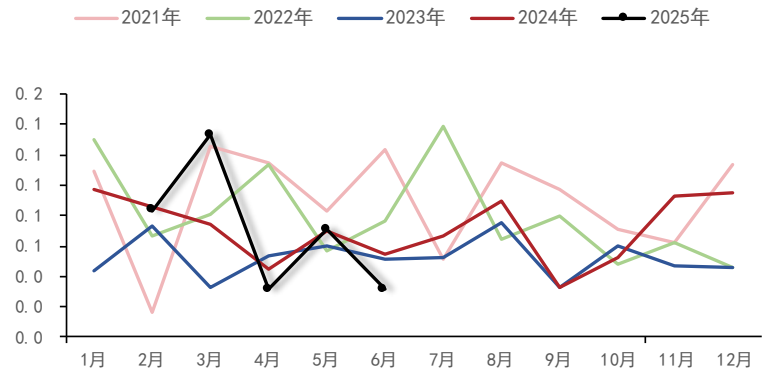
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图67：利比亚原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

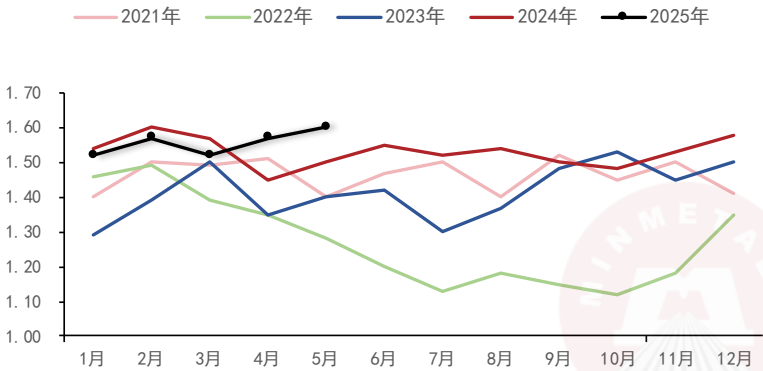
图69：赤道几内亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

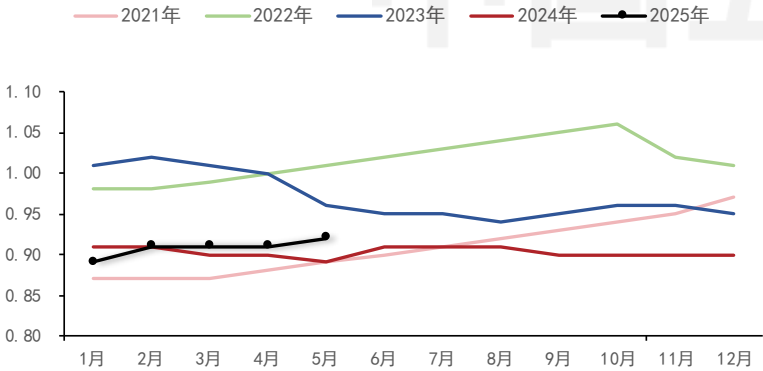
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图70：尼日利亚原油产量（百万桶/日）



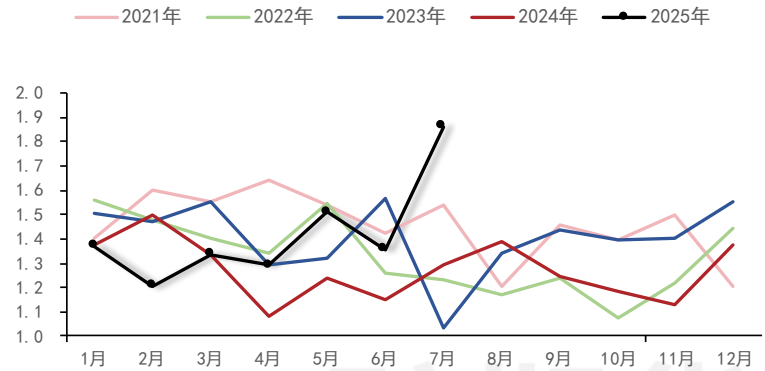
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图72：阿尔及利亚原油产量（百万桶/日）



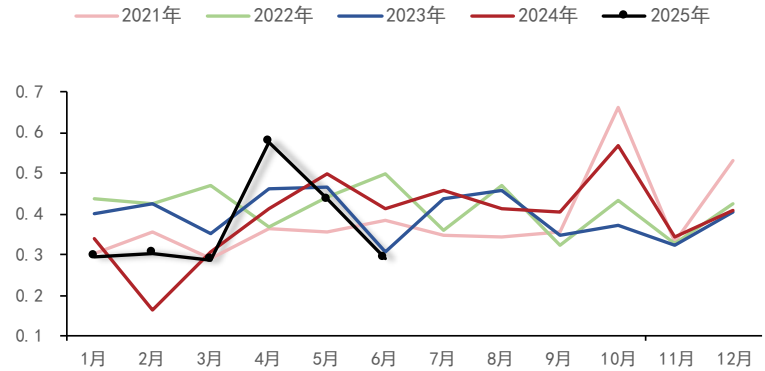
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图71：尼日利亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

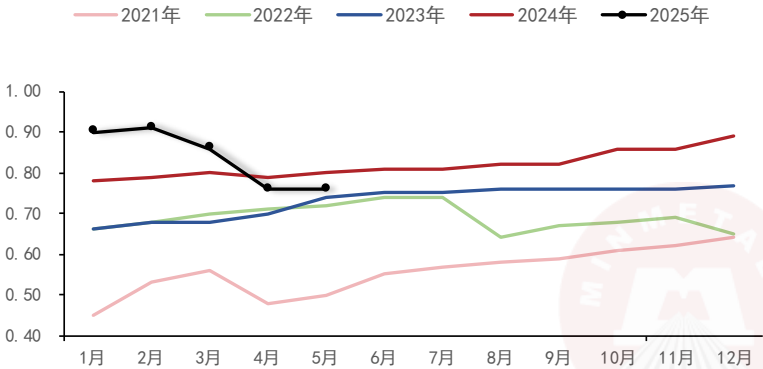
图73：阿尔及利亚原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

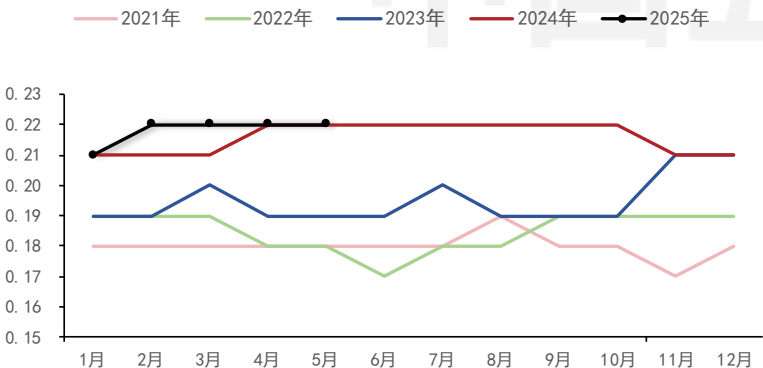
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图74：委内瑞拉原油产量（百万桶/日）：配额豁免国



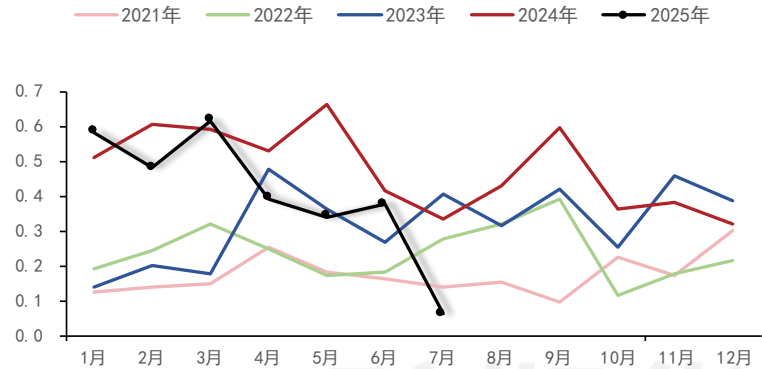
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图76：加蓬原油产量（百万桶/日）



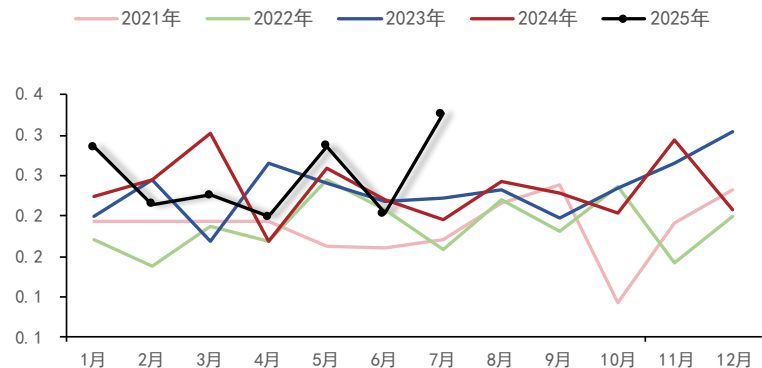
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图75：委内瑞拉原油出口量动态预测（百万桶/日）：配额豁免国



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

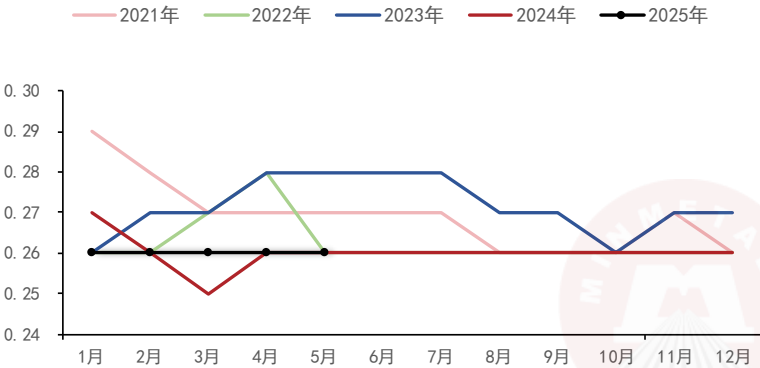
图77：加蓬原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

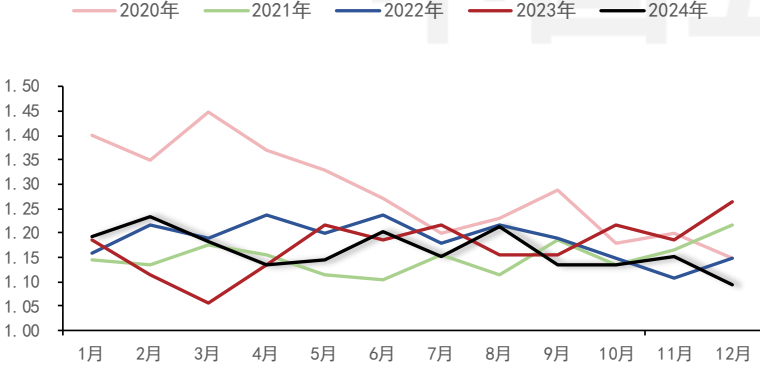
OPEC 12国供给量（含动态预测）

图78：刚果原油产量（百万桶/日）



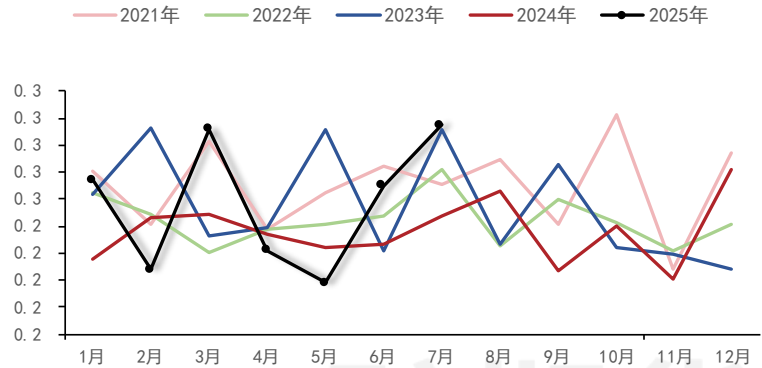
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图80：安哥拉原油产量（百万桶/日）：已退出OPEC



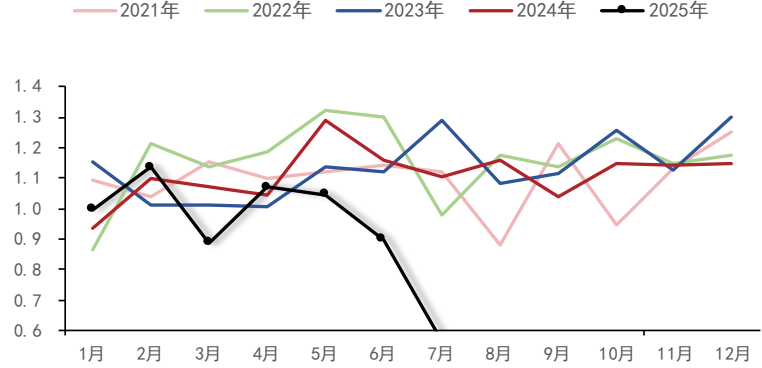
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图79：刚果原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

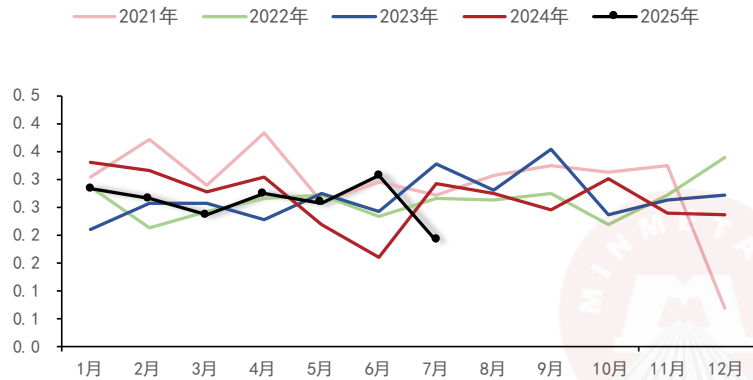
图81：安哥拉原油出口量动态预测（百万桶/日）：已退出OPEC



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

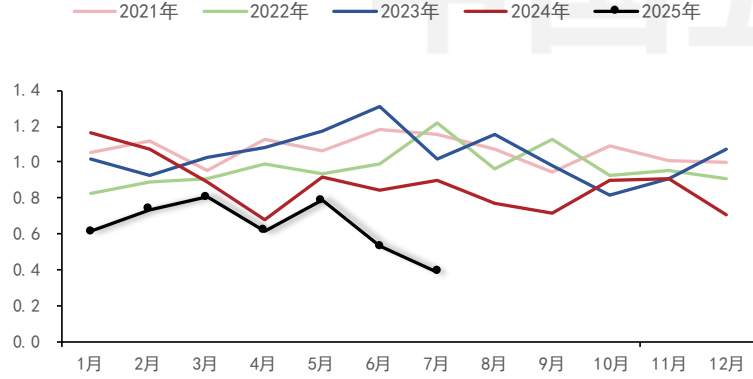
OPEC+ 主要成员国供给量（含动态预测）

图82：厄瓜尔多原油出口量动态预测（百万桶/日）



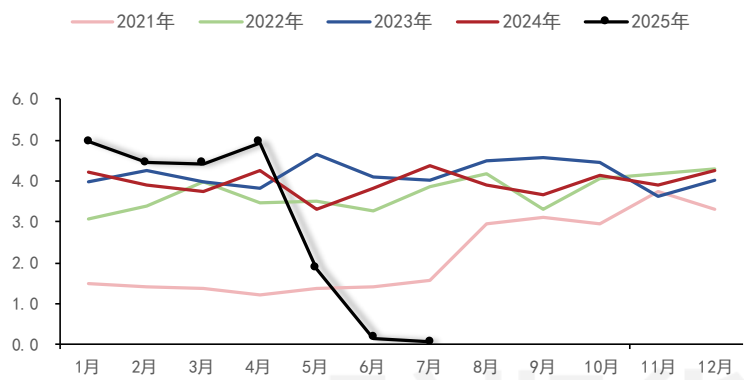
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图84：墨西哥原油出口量动态预测（百万桶/日）



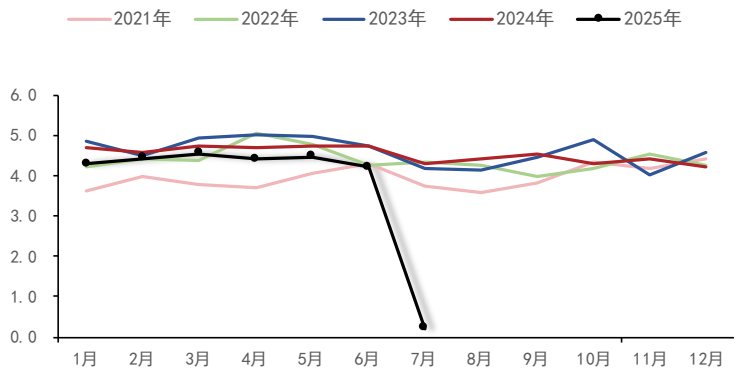
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图83：巴西原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图85：俄罗斯原油出口量动态预测（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

4.2

供应： 美国

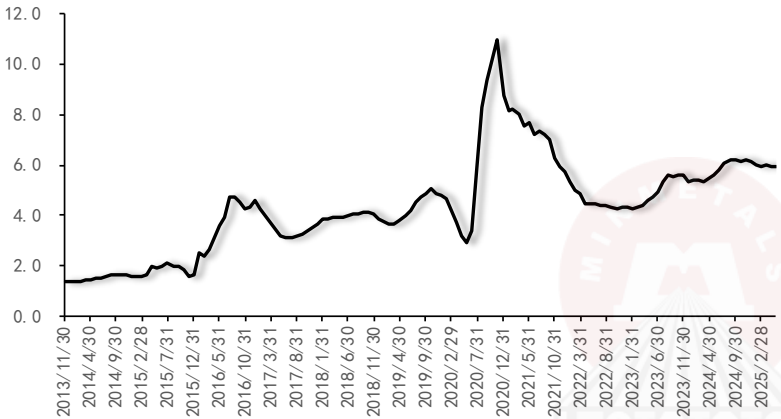
近期：

- 美国总统特朗普表示，他相信 “非常接近于” 就伊朗核协议达成 “解决方案”， 他已亲自警告以色列总理内塔尼亚胡不要破坏会谈。
- 继以伊冲突爆发后，美国表示仍愿意在周日举行美国和伊朗使节之间的会谈。
- 美国总统特朗普表示，伊朗不可能拥有核武器，他仍希望伊朗能够重返谈判桌。目前，他正密切关注伊朗的行动，美国中央司令部正处于高度戒备状态。此外特朗普表示，在以色列发动袭击之前已获悉相关情况。
- 美国国务卿鲁比奥表示：我们随时准备与伊朗直接接触。
- 白宫推迟对伊朗的武装行动至两周后（原为一周）。
- 美方认为如果哈梅内伊遇刺，伊朗可能局势失控制造核弹。

本周：

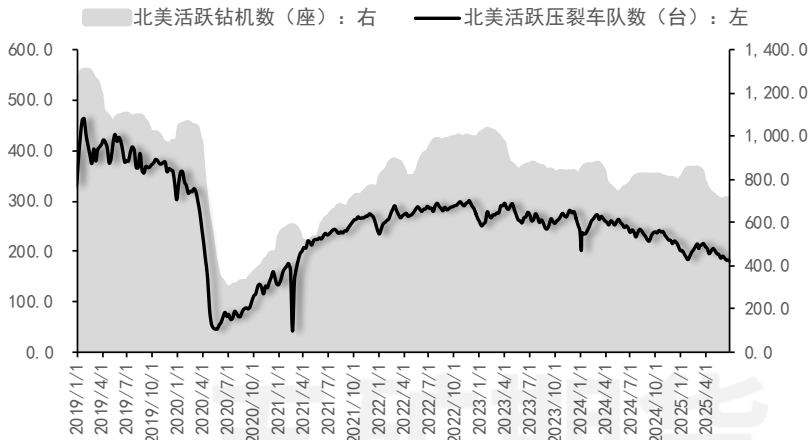
- 以伊冲突告一段落。
- 美国能源部表示：前总统拜登政府计划从1月到5月向战略石油储备库交付1580万桶原油。今年迄今为止，只有880万桶原油交付到该储备库。
由于场地维护，战略石油储备将之前招标和交易中获得的原油供应期限重新安排至2025年12月，此后SPR的量级预计提升。
- 美国中东问题特使威特科夫打算下周在挪威首都奥斯陆会见伊朗外交部长阿拉格齐，就伊朗核问题举行会谈。

图86：美国钻机单产效率（千桶/日）



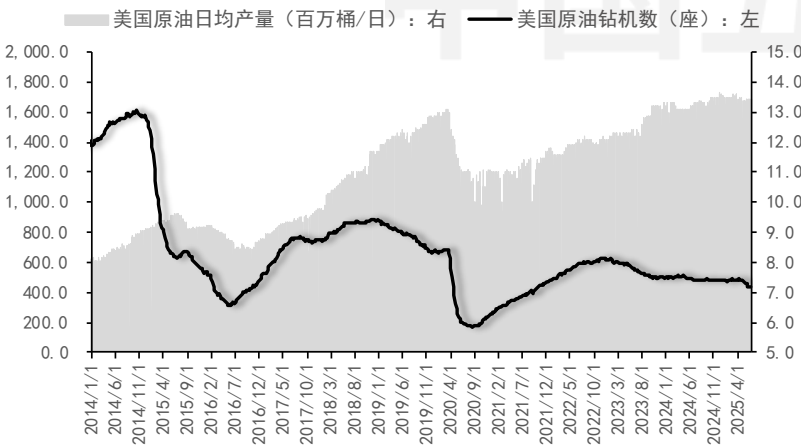
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图87：北美活跃原油钻机数（座）& 活跃压裂车队数（台）



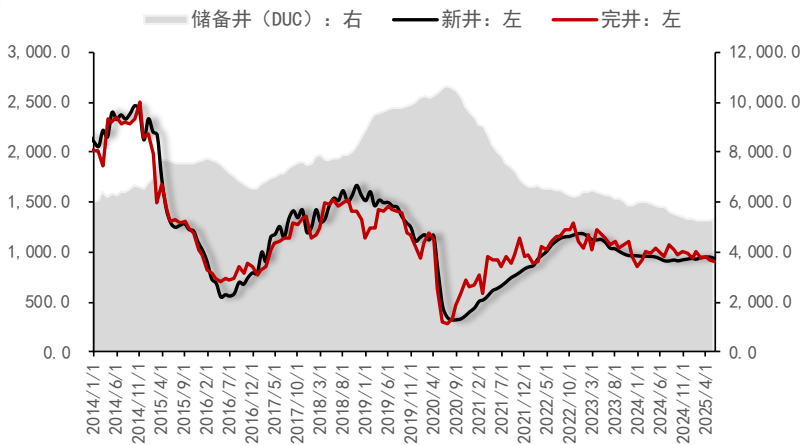
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图88：美国原油产量（百万桶/日）& 活跃原油钻机数（座）



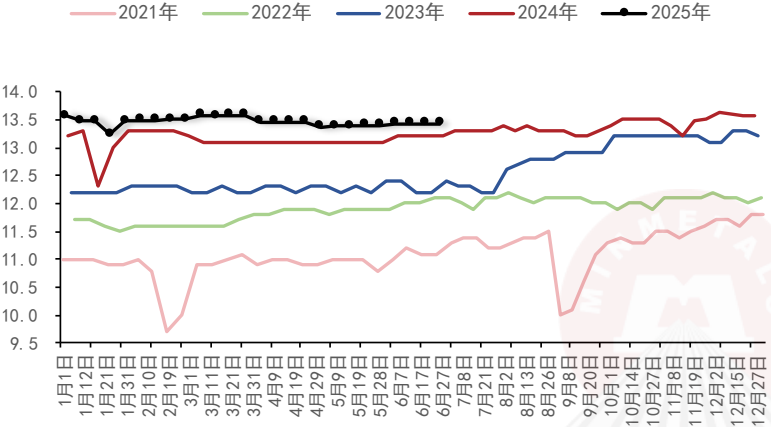
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图89：美国新老井数量（座）& DUC数量（座）



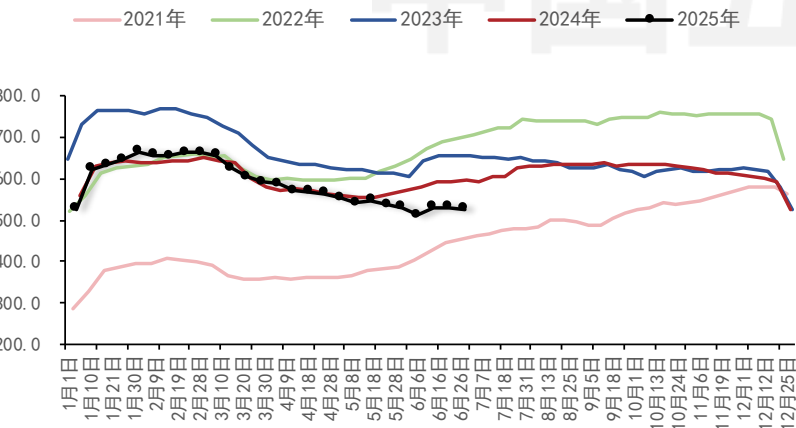
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图90：美国原油产量（百万桶/日）



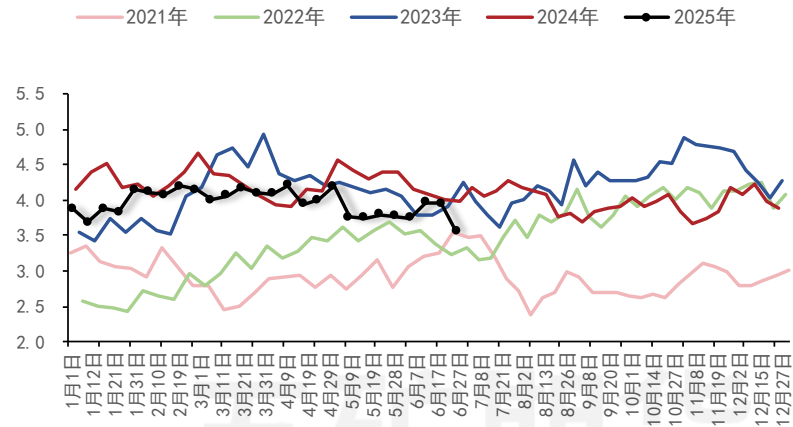
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图92：美国活跃原油钻机数（座）



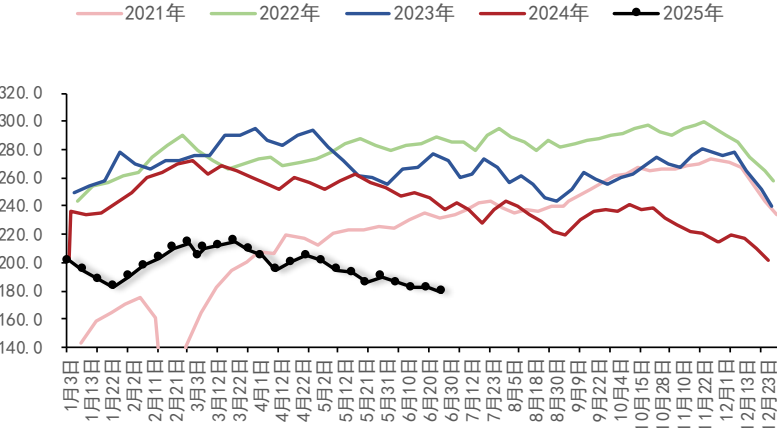
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图91：美国原油出口量MA4（百万桶/日）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图93：美国活跃压裂车队数（座）

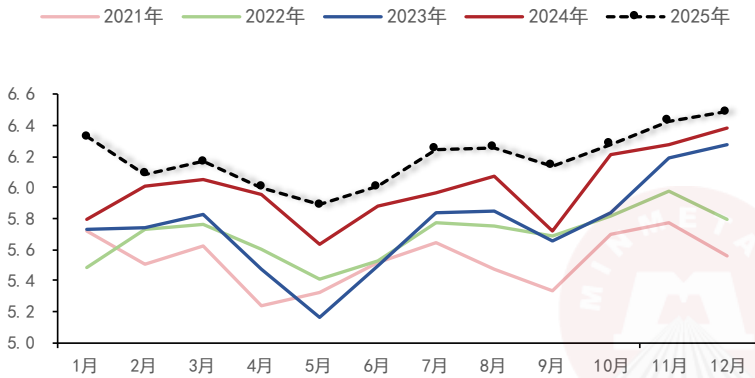


资料来源：EIA、五矿期货研究中心

4.3

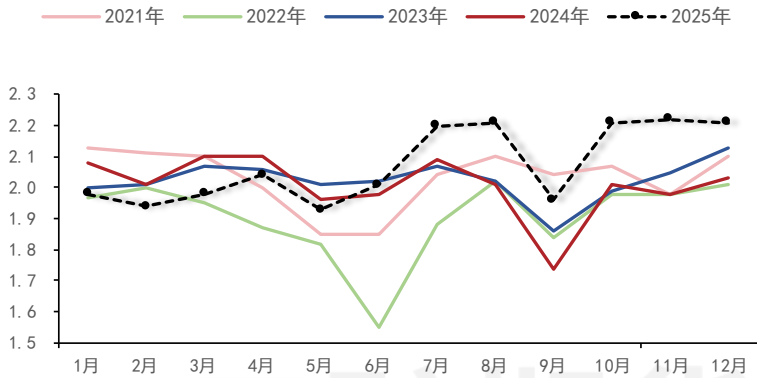
供应：其他

图94：加拿大原油产量动态预测（百万桶/日）



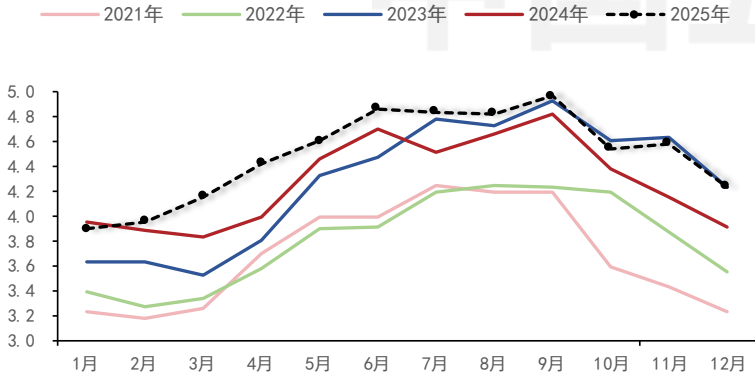
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图95：挪威原油产量动态预测（百万桶/日）



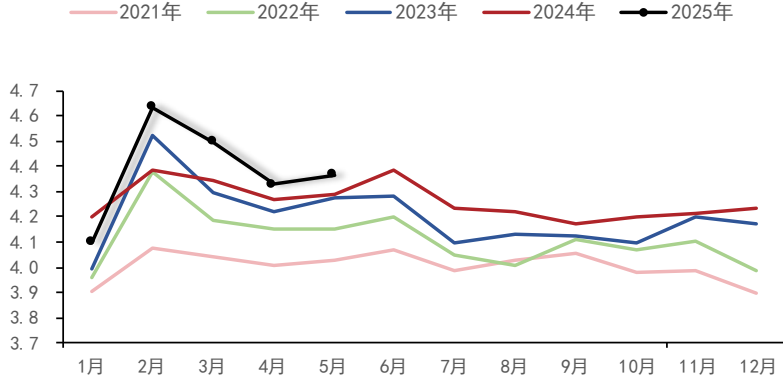
资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图96：巴西原油产量动态预测（百万桶/日）



资料来源：IEA、五矿期货研究中心

图97：中国原油产量（百万桶/日）



资料来源：IEA、五矿期货研究中心

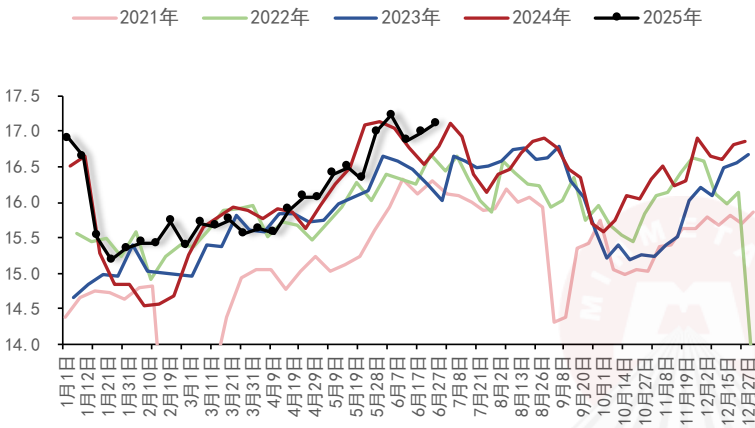
05

原油需求

5.1

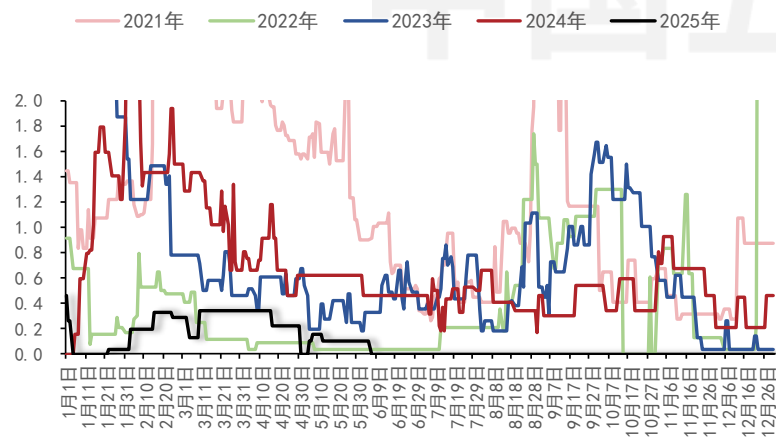
需求： 美国

图98：美国原油投料（百万桶/日）



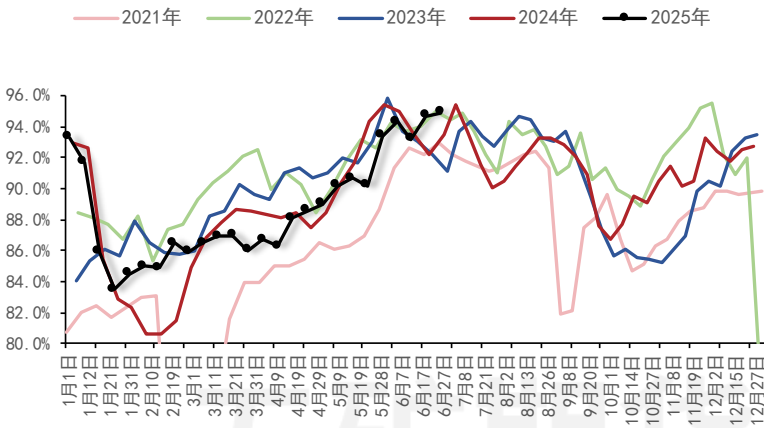
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图100：美国炼厂停车产能（百万桶/日）



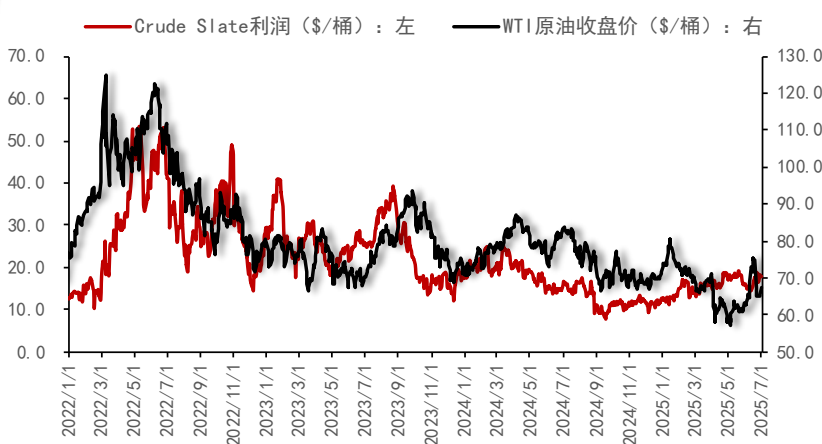
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图99：美国炼厂产能利用率（%）



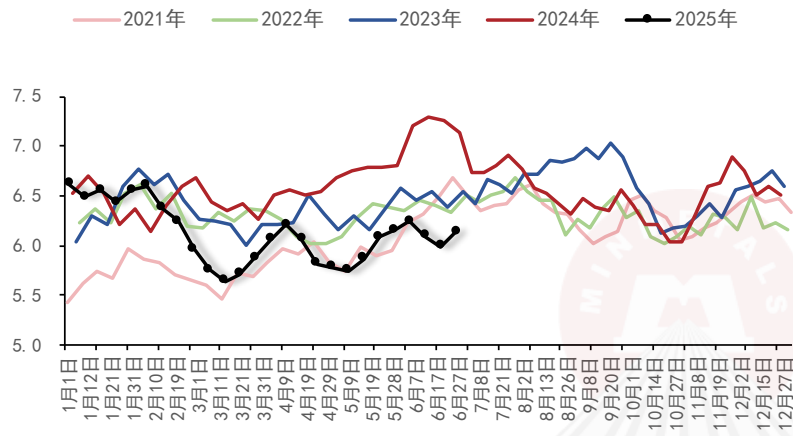
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图101：美国Crude Slate裂化利润 vs. WTI原油收盘价（\$/桶）



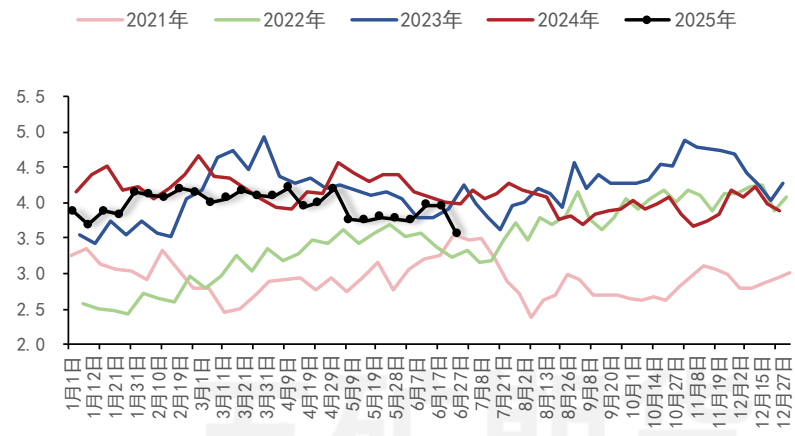
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图102：美国原油进口量MA4（百万桶/日）



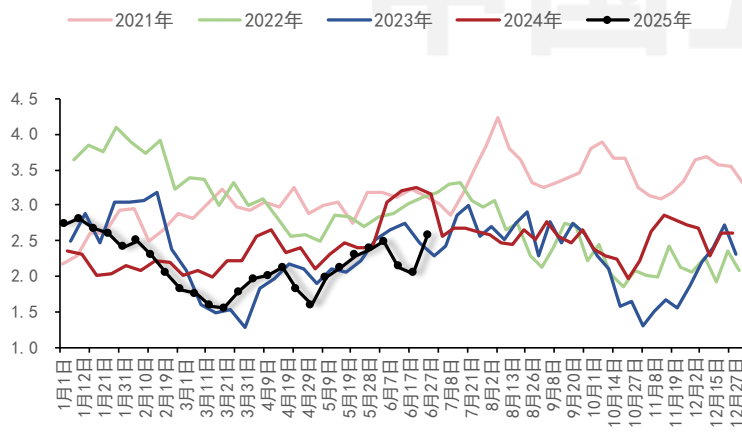
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图103：美国原油出口量MA4（百万桶/日）



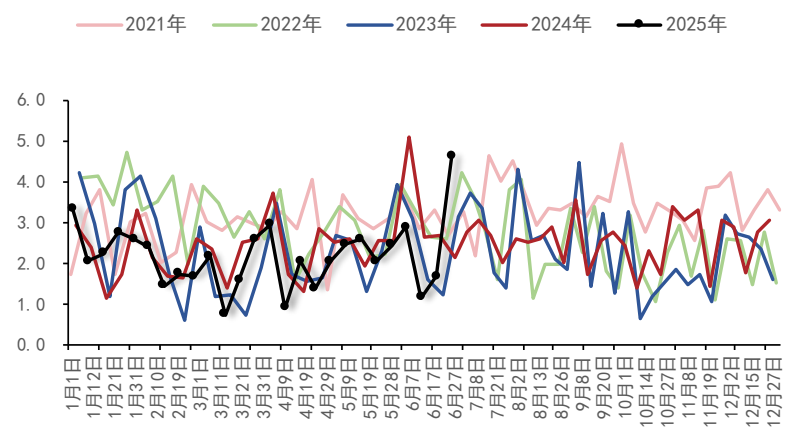
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图104：美国原油净进口量MA4（百万桶/日）



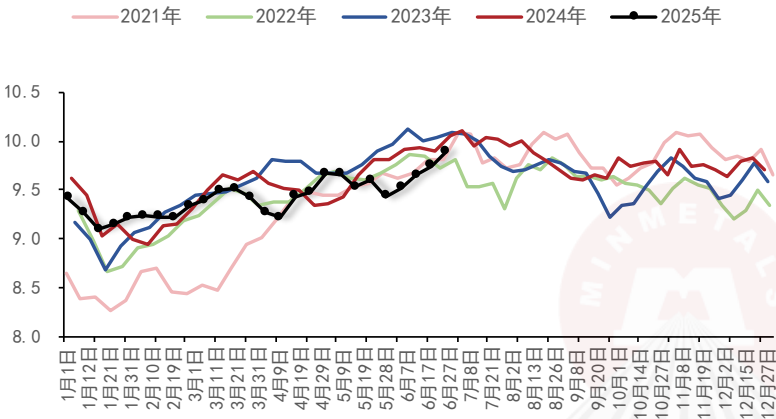
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图105：美国原油净进口量当周值（百万桶/日）



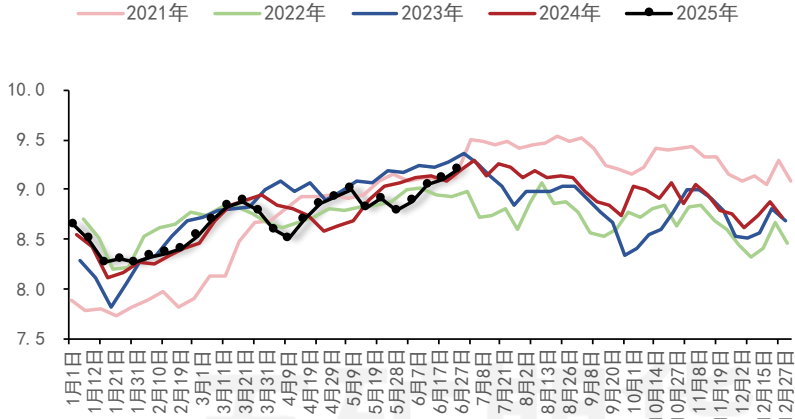
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图106：美国汽油产量MA4（百万桶/日）



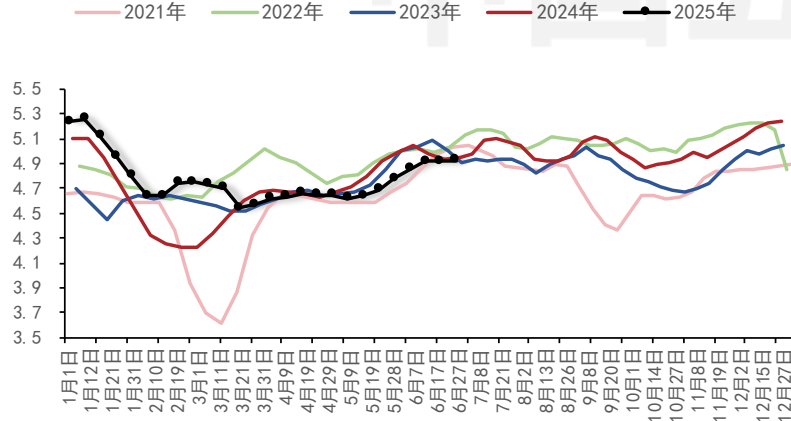
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图107：美国汽油需求MA4（百万桶/日）



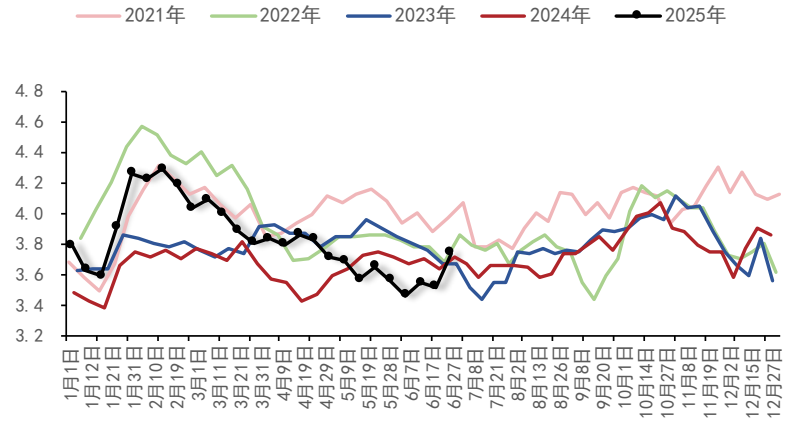
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图108：美国柴油产量MA4（百万桶/日）



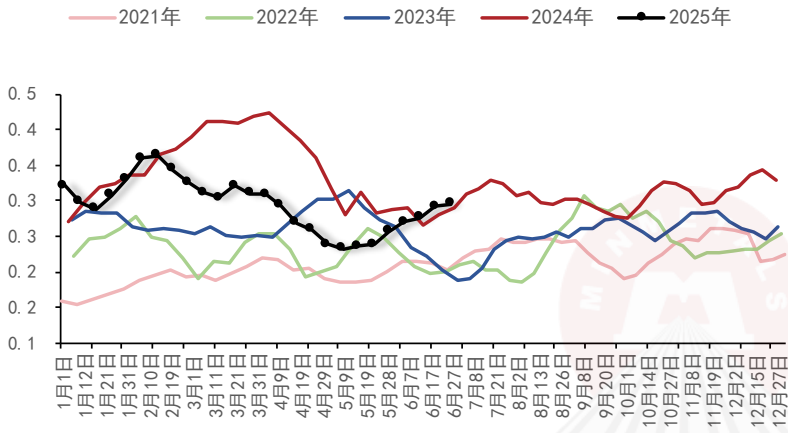
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图109：美国柴油需求MA4（百万桶/日）



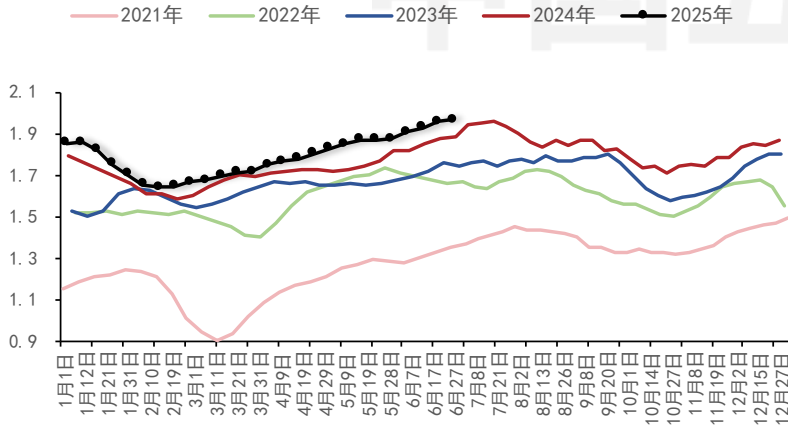
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图110：美国燃料油产量MA4（百万桶/日）



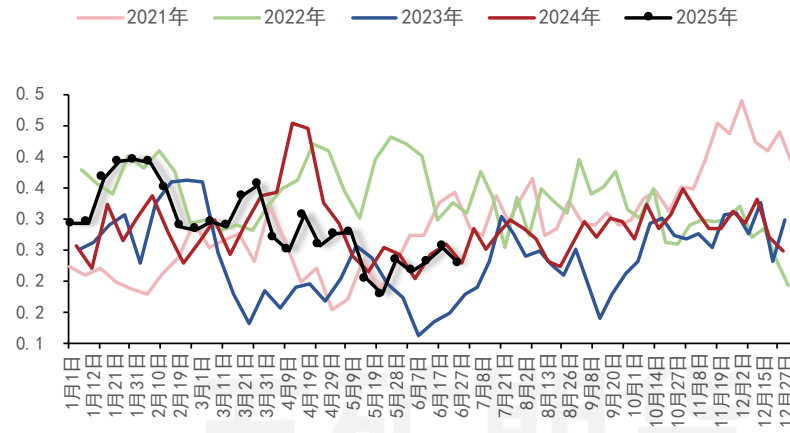
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图112：美国航空煤油产量MA4（百万桶/日）



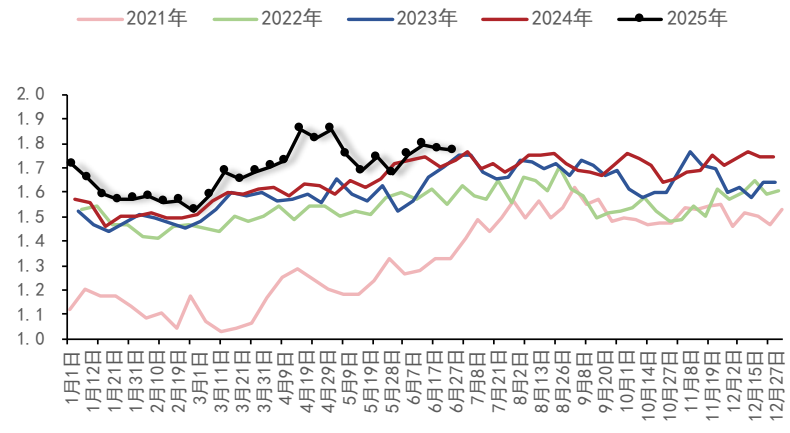
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图111：美国燃料油需求MA4（百万桶/日）



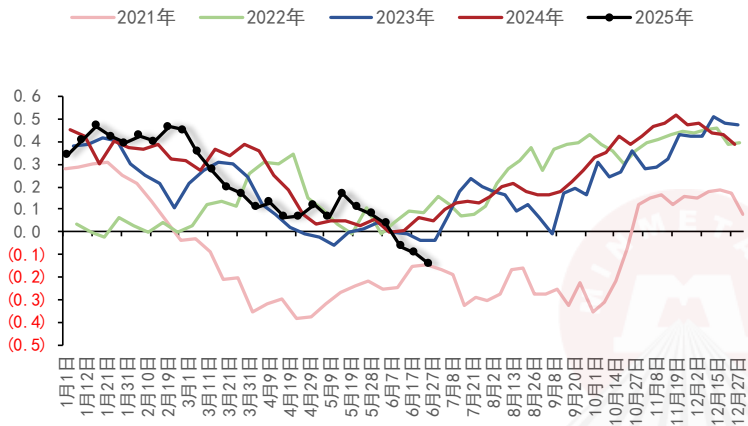
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图113：美国航空煤油需求MA4（百万桶/日）



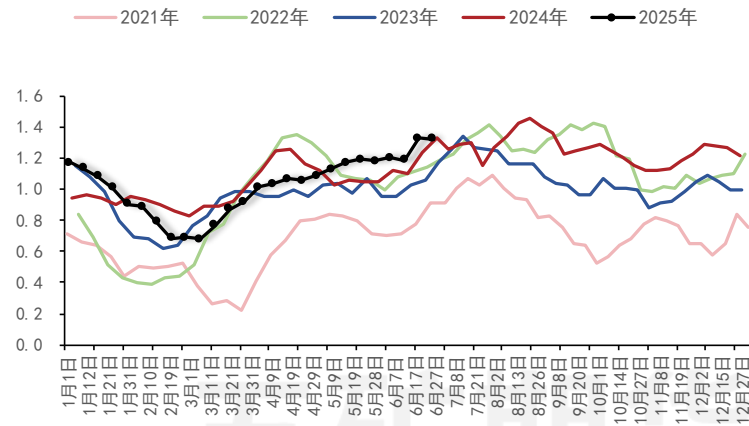
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图114：美国汽油净出口量MA4（百万桶/日）



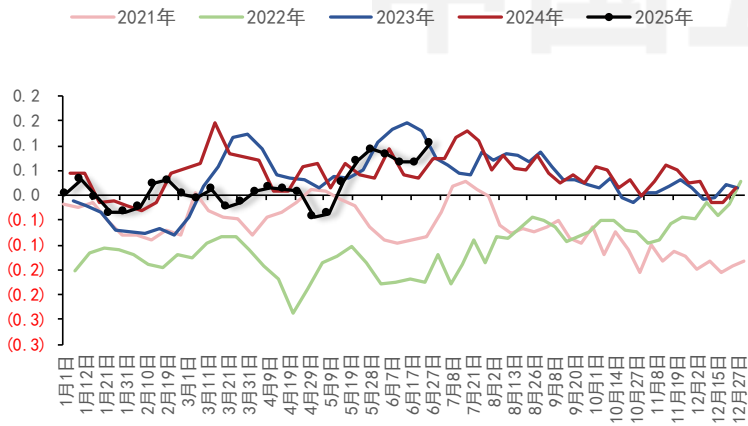
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图115：美国柴油净出口量MA4（百万桶/日）



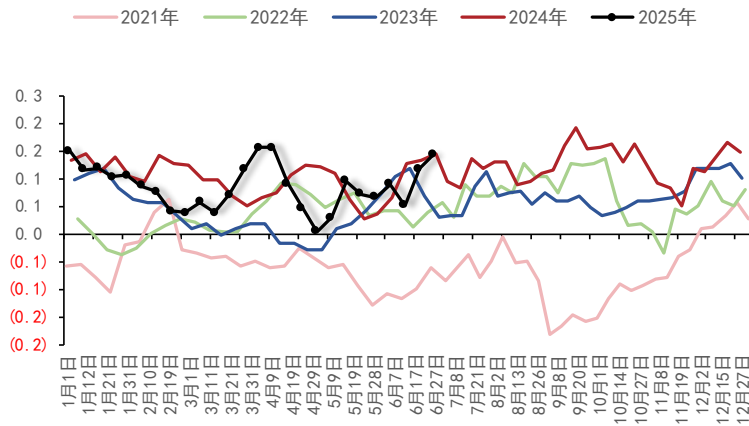
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图116：美国燃料油净出口量MA4（百万桶/日）



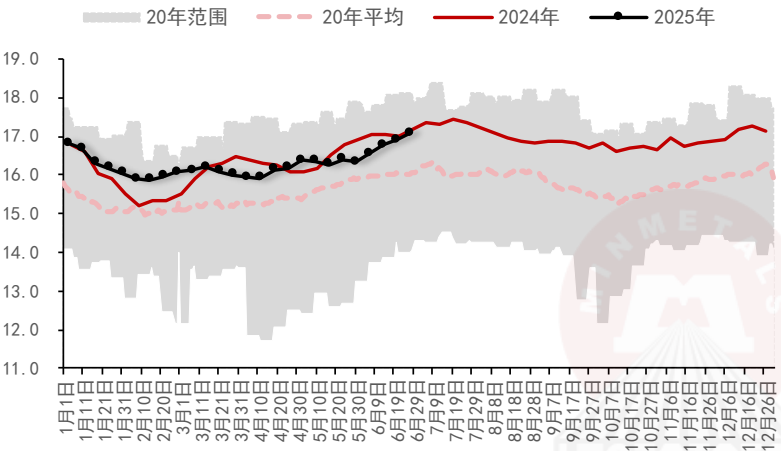
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图117：美国航空煤油净出口量MA4（百万桶/日）



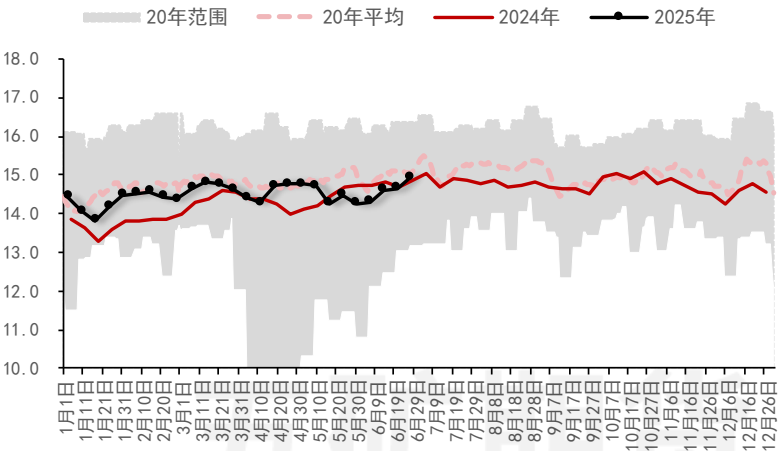
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图118：美国总成品油产量MA4（百万桶/日）



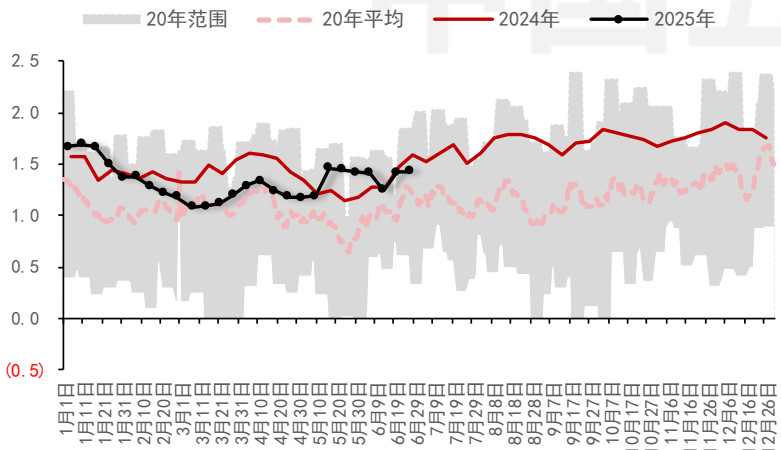
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图119：美国总成品油需求MA4（百万桶/日）



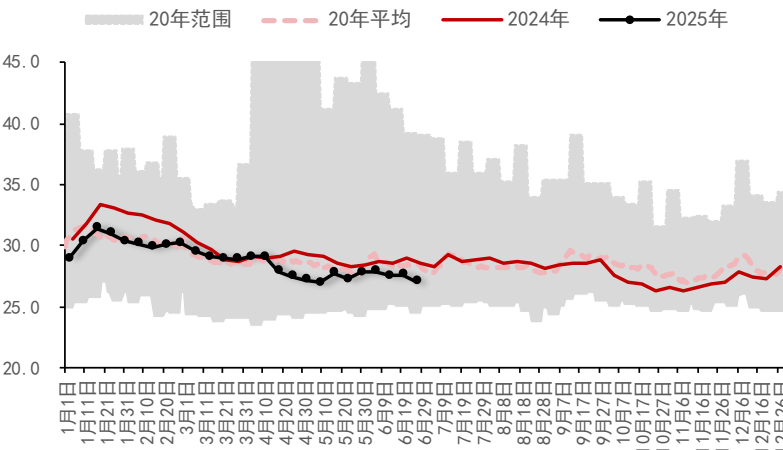
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图120：美国总成品油净出口MA4（百万桶/日）



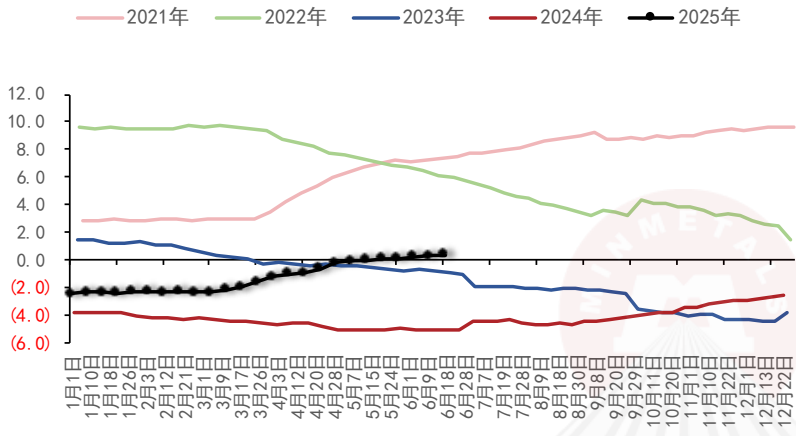
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图121：美国总成品油库存可用天数MA4（百万桶/日）



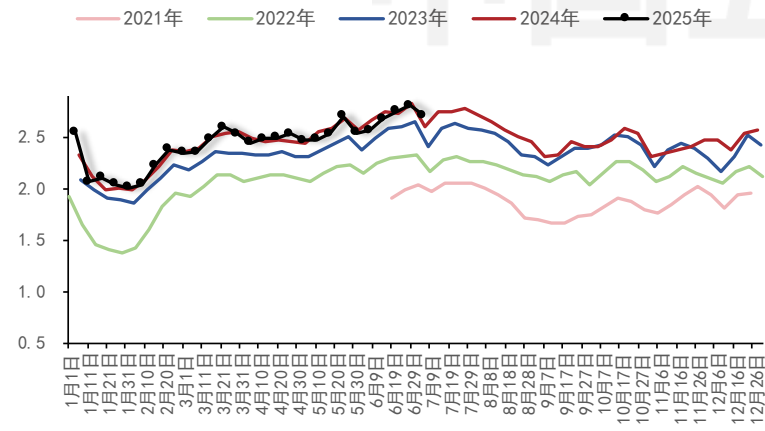
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图122：美国商业银行车贷周度同比（%）



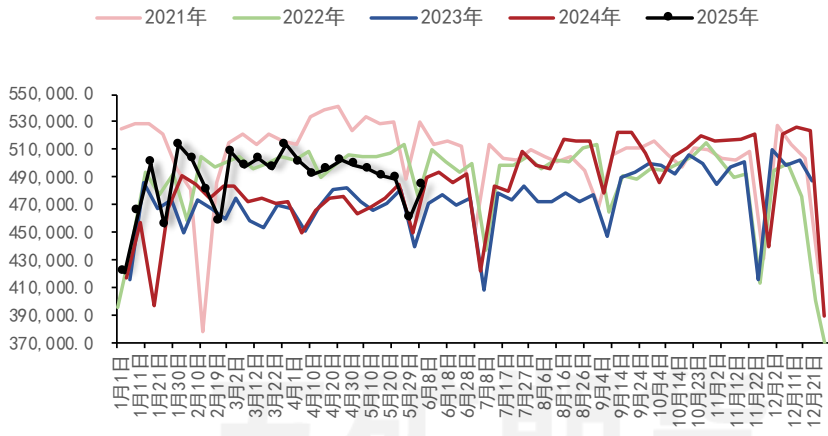
资料来源：FED、五矿期货研究中心

图124：美国每日航空安检客流量（人次）



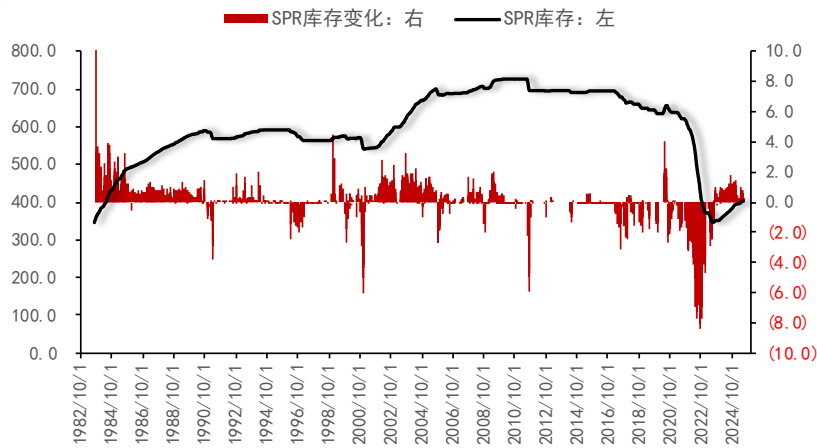
资料来源：FAA、五矿期货研究中心

图123：美国铁路流量（辆）



资料来源：AAR、五矿期货研究中心

图125：原油SPR库存（百万桶）



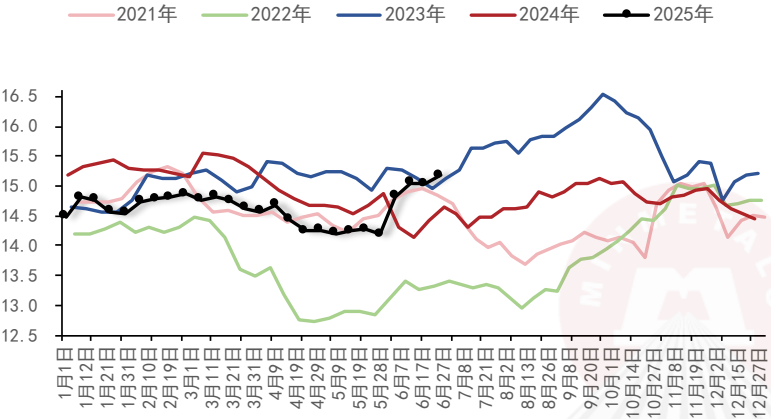
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

5.2

需求： 中国

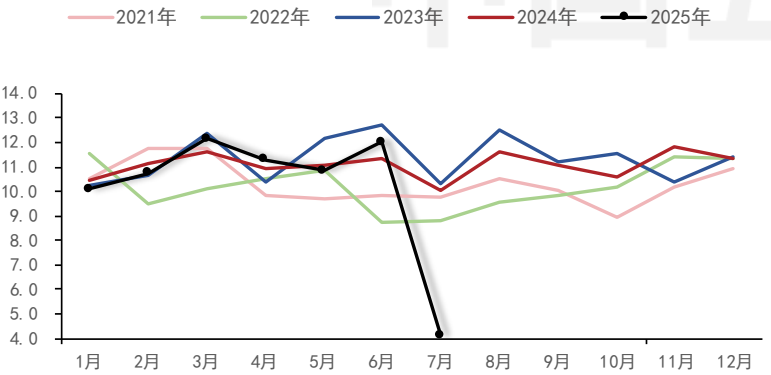
原油直接需求：（含动态预测）

图126：中国原油投料（百万桶/日）



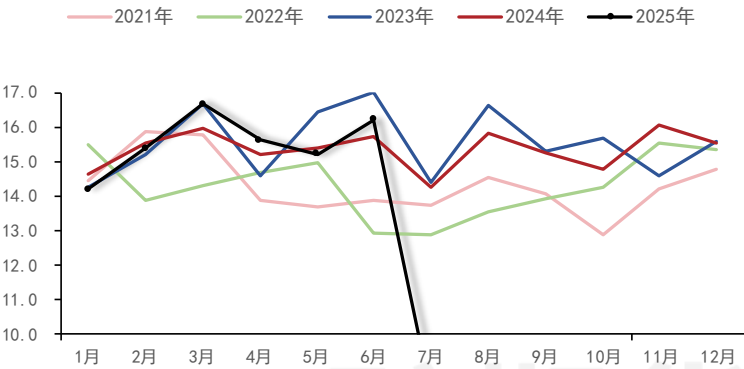
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图128：中国原油进口量（百万桶/日）：次月动态浮动



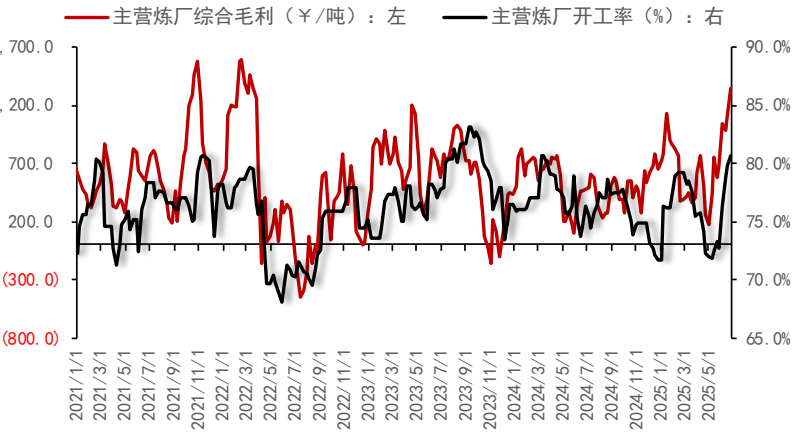
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图127：中国原油需求预测（百万桶/日）：次月动态浮动



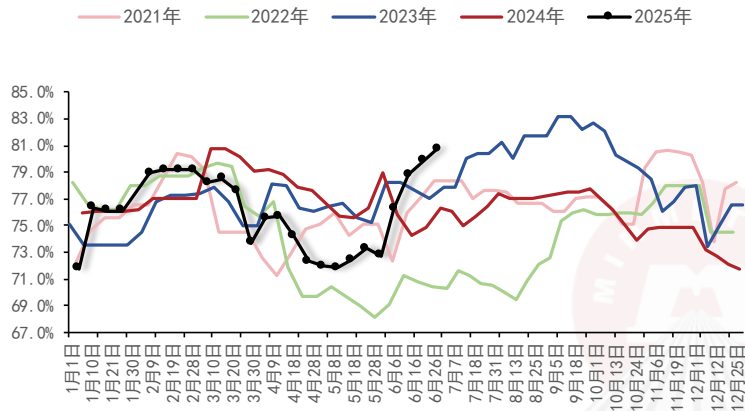
资料来源：五矿期货研究中心

图129：中国主营炼厂开工率（%） vs. 毛利（¥/吨）



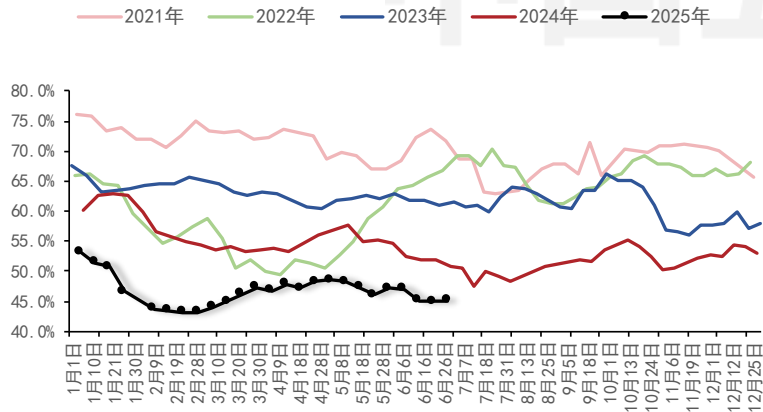
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图130：中国主营炼厂开工率（%）



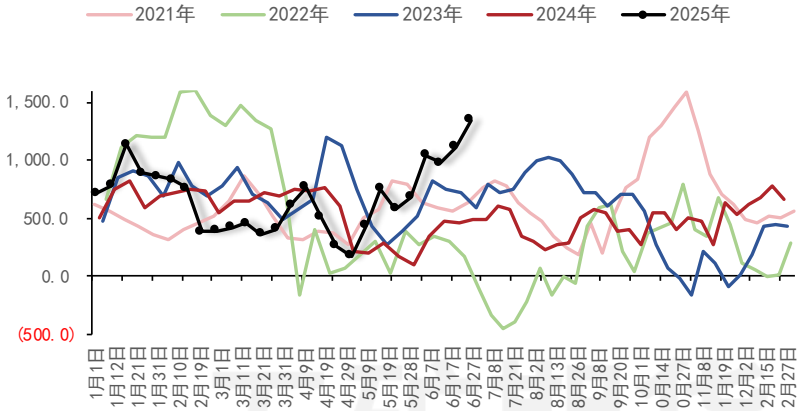
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图132：中国独立炼厂开工率（%）



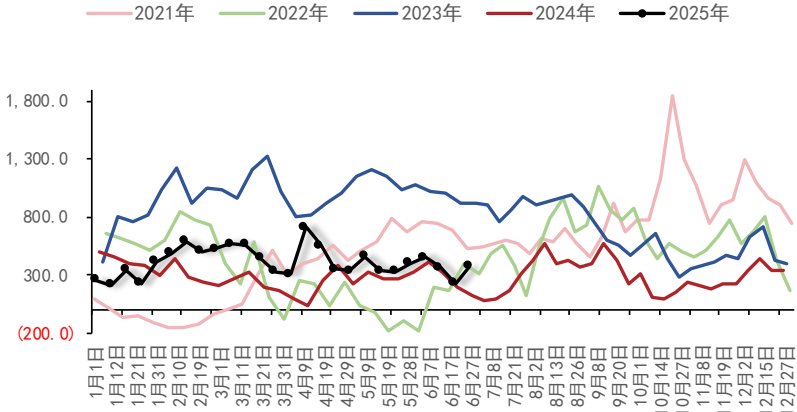
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图131：中国主营炼厂利润（¥/吨）



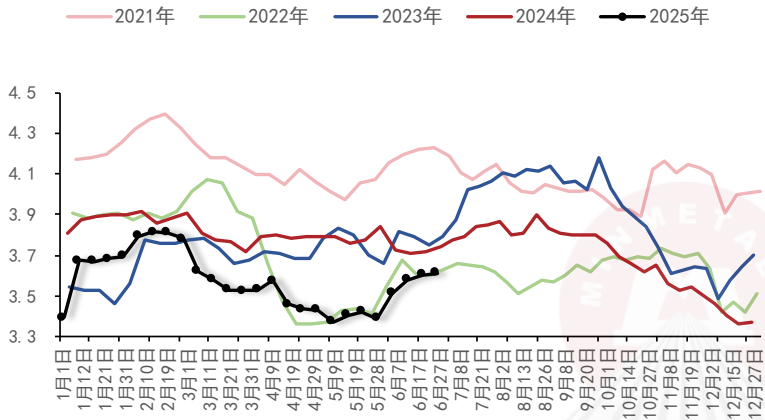
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图133：中国独立炼厂利润（¥/吨）



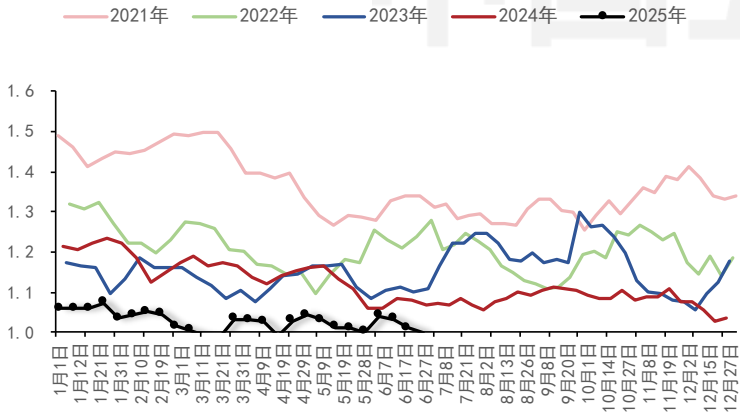
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图134：中国汽油产量（百万桶/日）



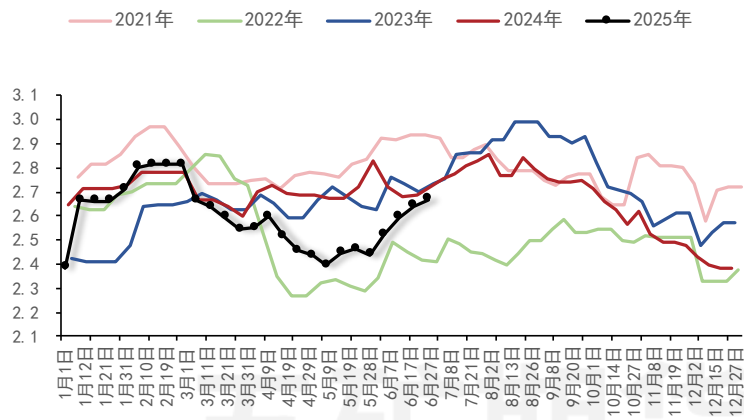
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图136：中国独立炼厂汽油产量（百万桶/日）



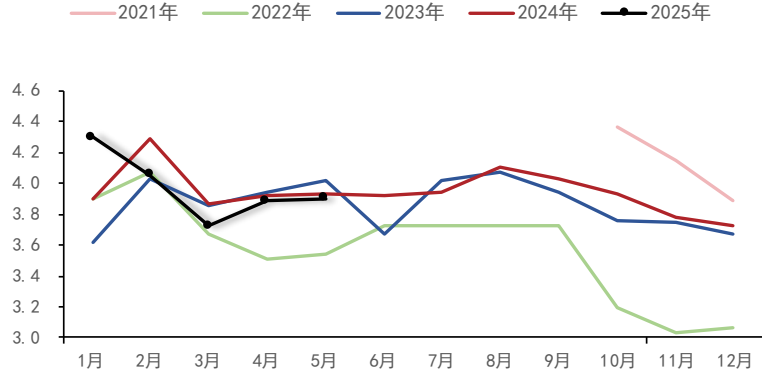
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图135：中国主营炼厂汽油产量（百万桶/日）



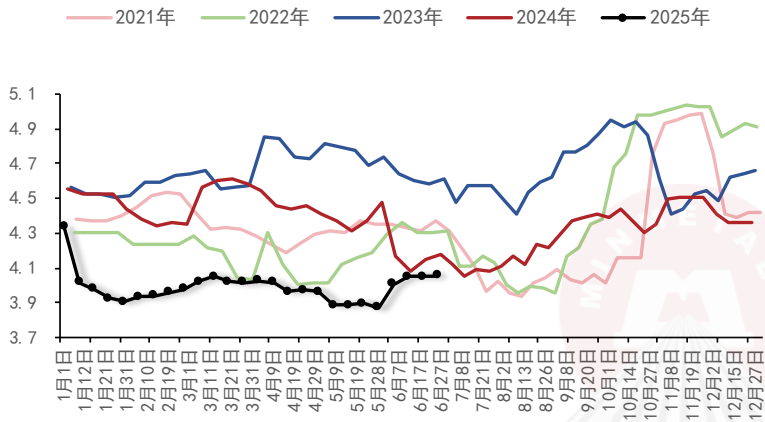
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图137：中国汽油需求（百万桶/日）



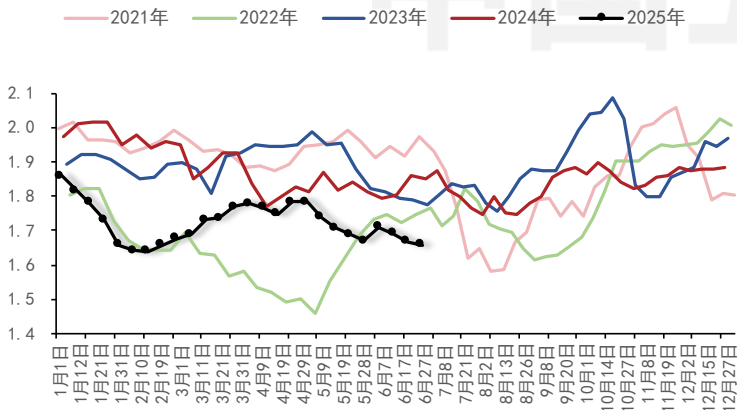
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图138：中国柴油产量（百万桶/日）



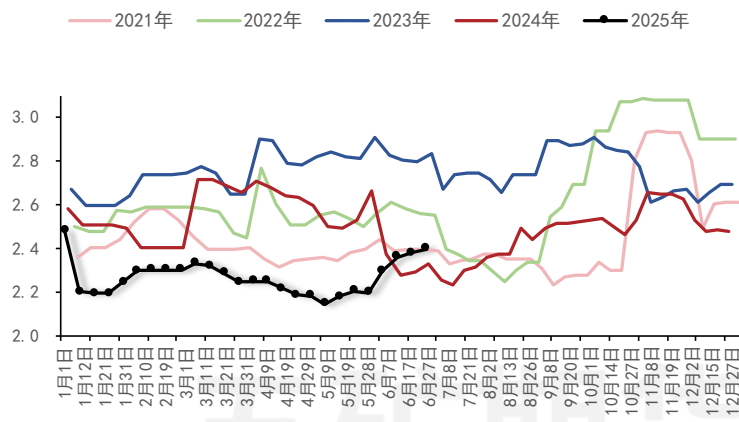
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图140：中国独立炼厂柴油产量（百万桶/日）



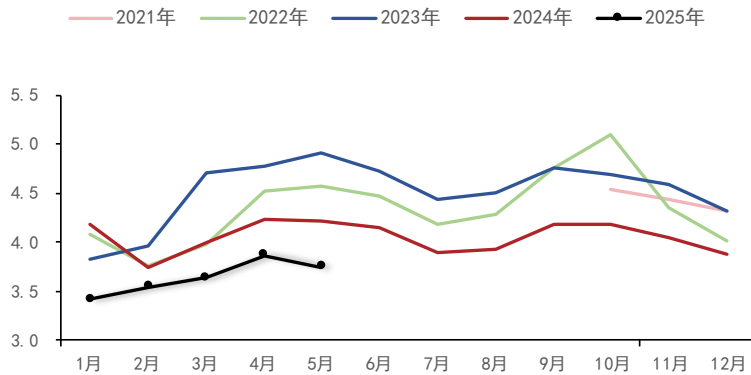
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图139：中国主营炼厂柴油产量（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

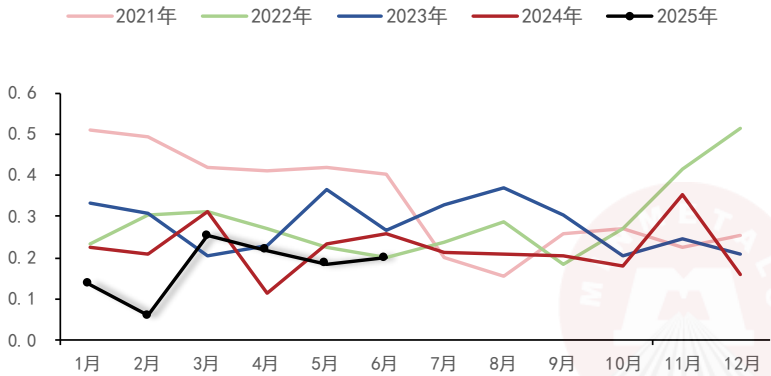
图141：中国柴油需求（百万桶/日）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

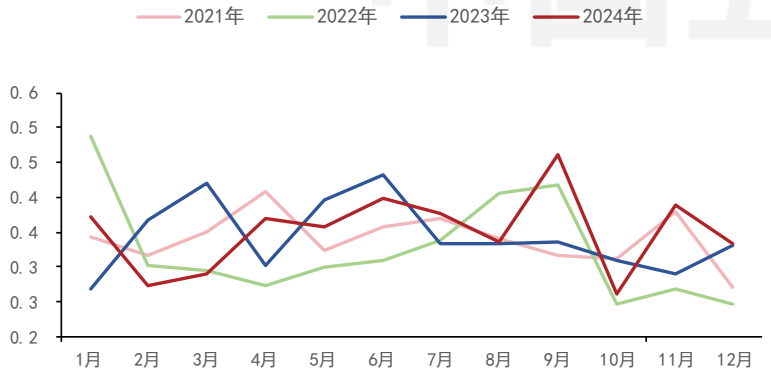
原油引申需求：成品油出口量

图142：中国汽油出口量（百万桶/日）



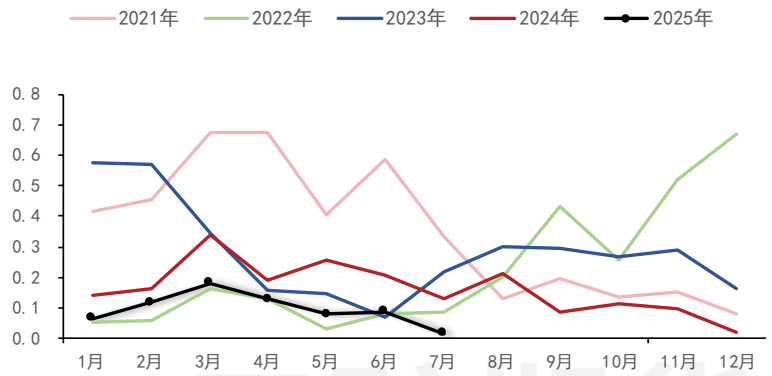
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图144：中国燃料油出口量（百万桶/日）



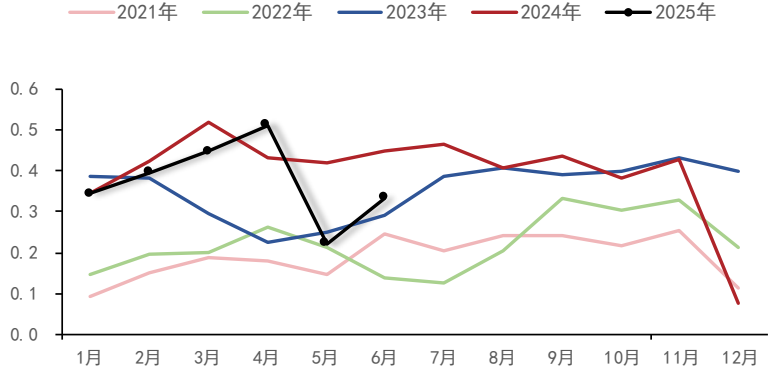
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图143：中国柴油出口量（百万桶/日）



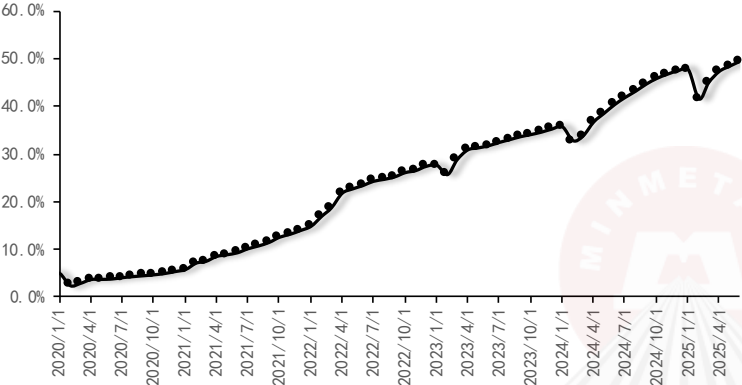
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图145：中国航空煤油出口量（百万桶/日）



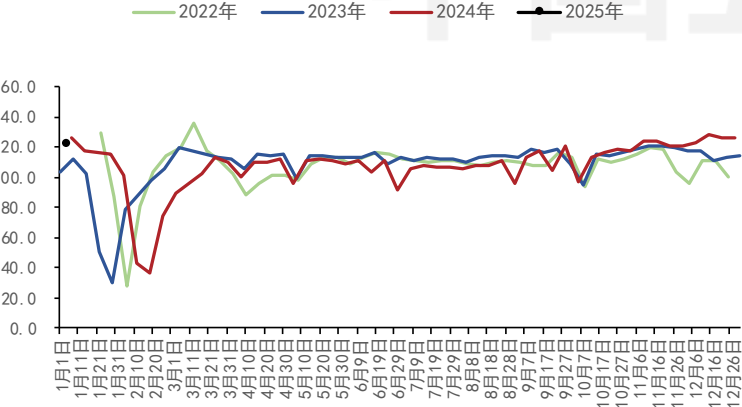
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图146：中国新能源乘用车零售渗透率（%）



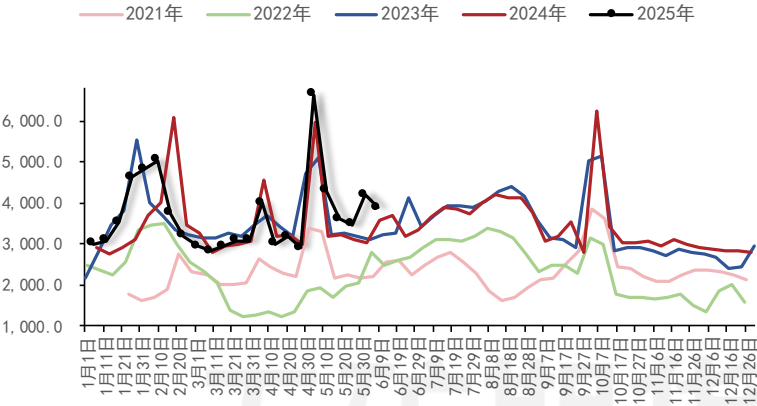
资料来源：中国乘用车市场信息联席会、五矿期货研究中心

图148：中国整车货运流量指数



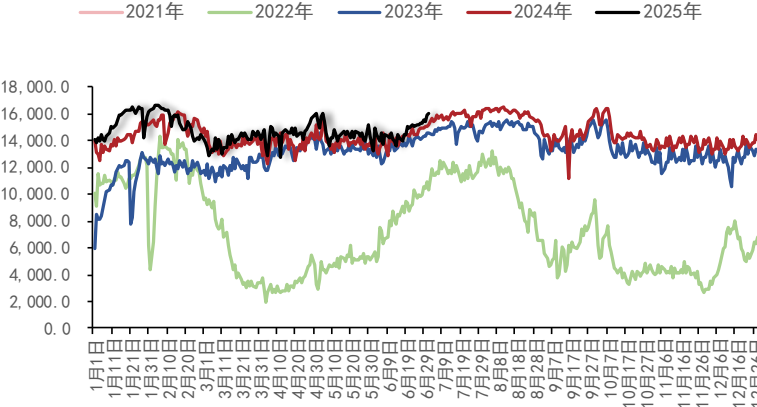
资料来源：G7物联、五矿期货研究中心

图147：中国百度人口出行迁徙指数MA7



资料来源：百度大数据、五矿期货研究中心

图149：中国航班数量：国际+国内航班（次）

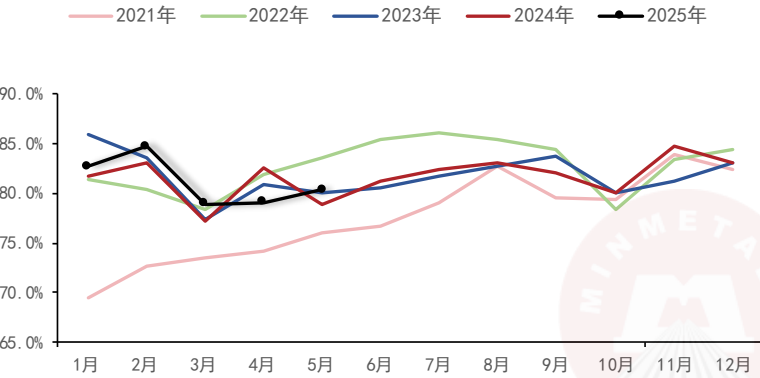


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

5.3

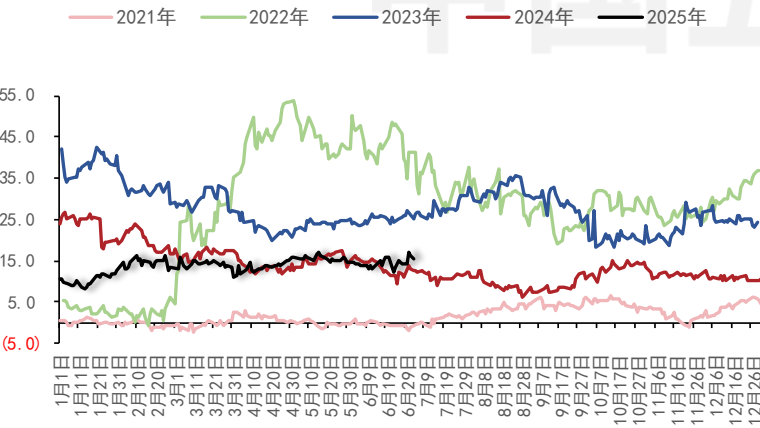
需求： 欧洲

图150：欧洲16国炼厂开工率（%）



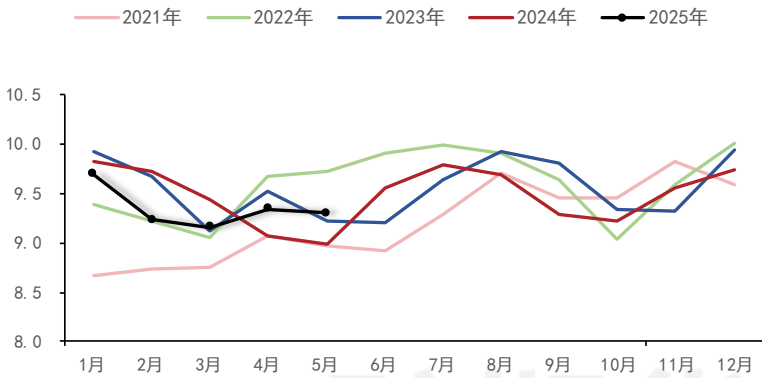
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图152：Mediterranean炼区综合利润（\$/桶）



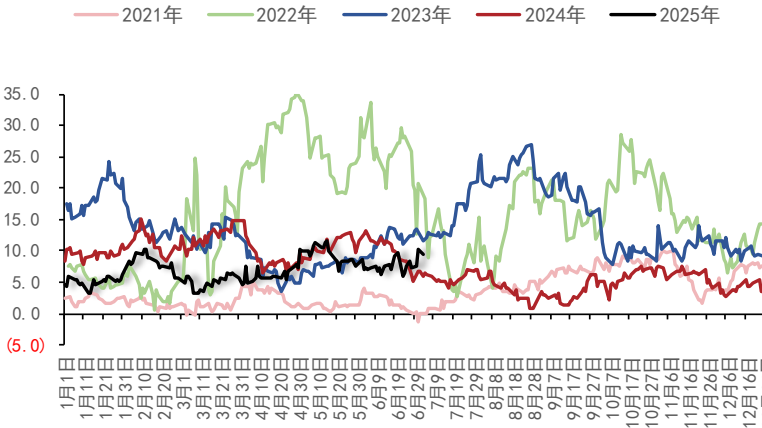
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图151：欧洲16国原油投料（百万桶/日）



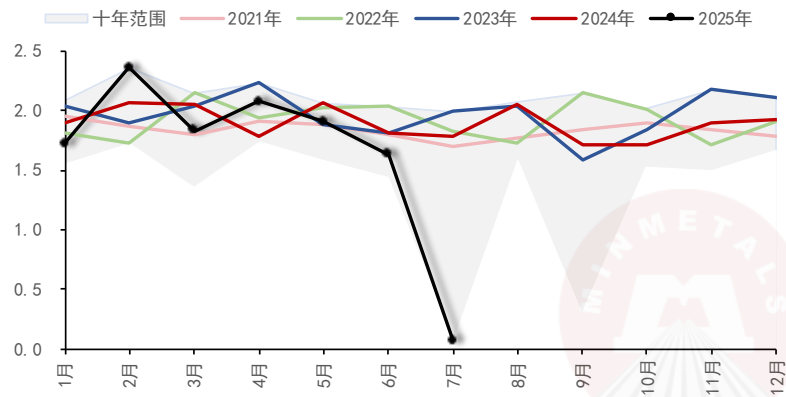
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图153：Rotterdam炼区综合利润（\$/桶）



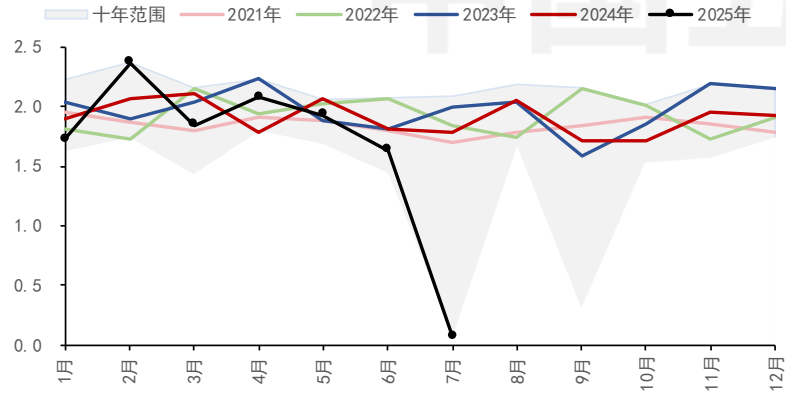
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图154：欧洲Rotterdam原油进口量（百万桶/日）



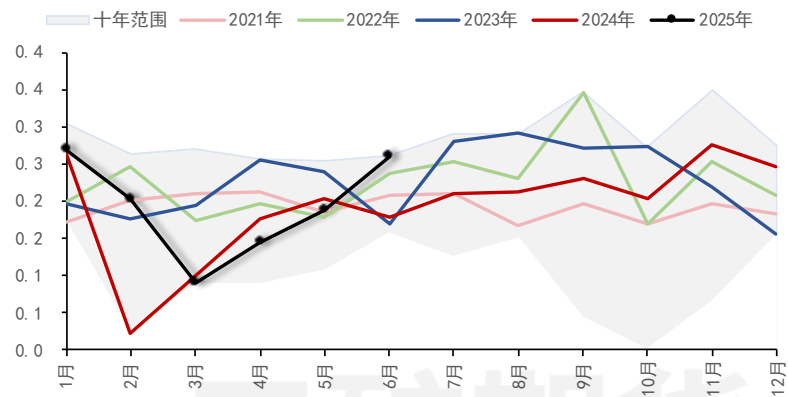
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图156：欧洲ARA原油进口量（百万桶/日）



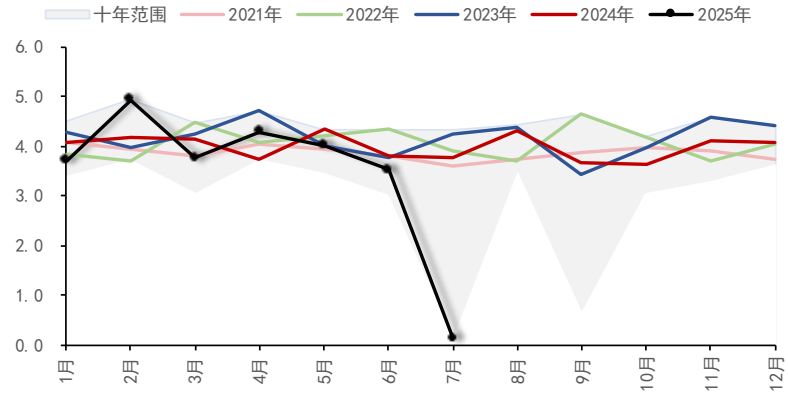
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图155：欧洲Augusta原油进口量（百万桶/日）



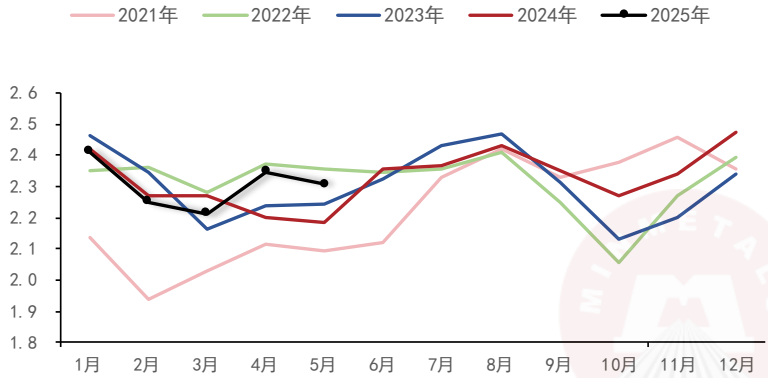
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图157：欧洲三库原油进口量汇总（百万桶/日）



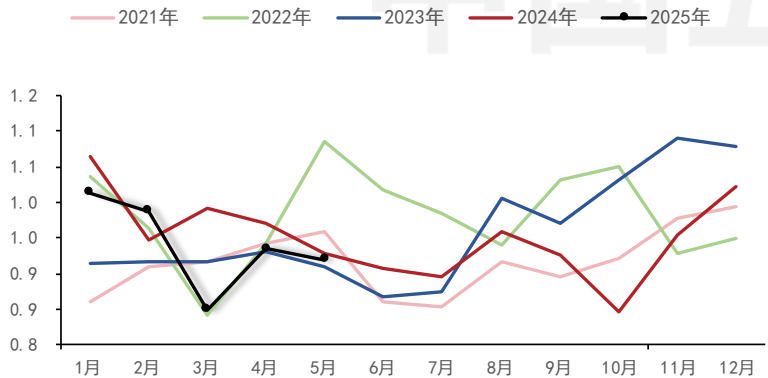
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图158：欧洲16国汽油产量（百万桶/日）



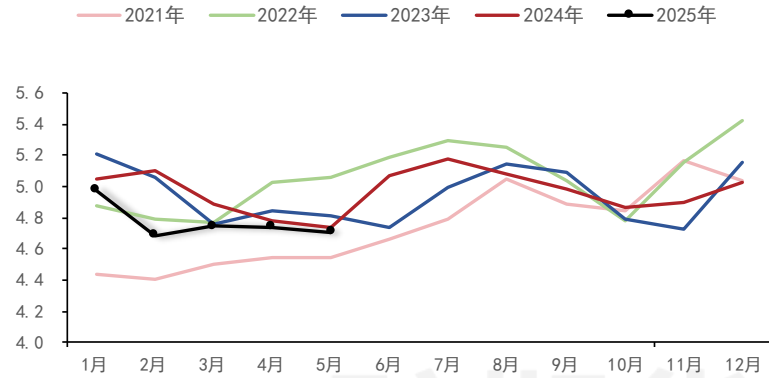
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图160：欧洲16国燃料油产量（百万桶/日）



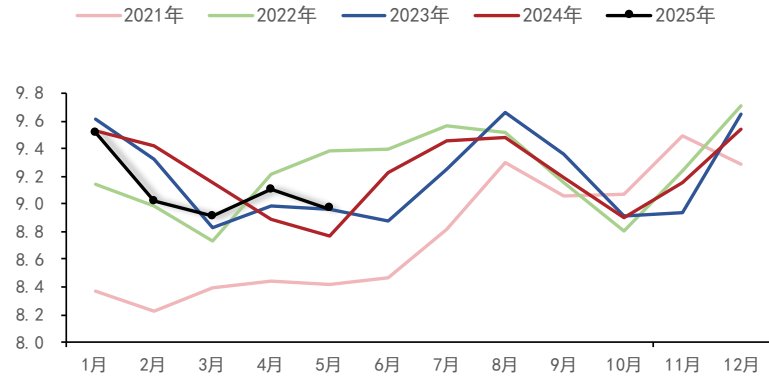
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图159：欧洲16国柴油产量（百万桶/日）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图161：欧洲16国总成品油产量（百万桶/日）

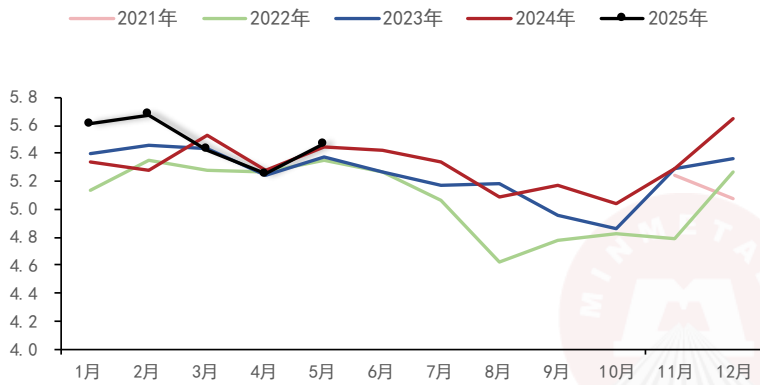


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

5.4

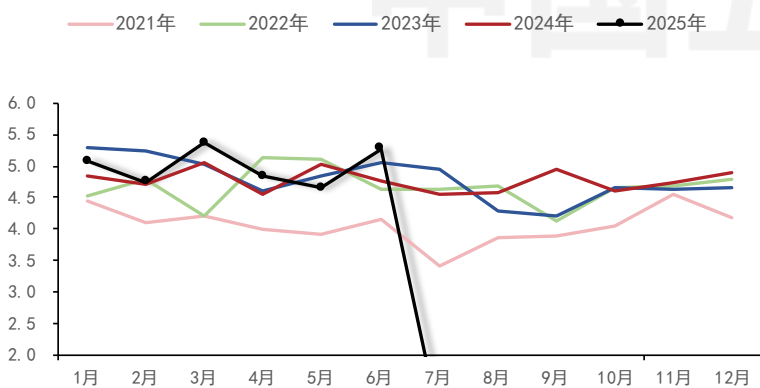
需求： 印度

图162：印度原油投料（百万桶/日）



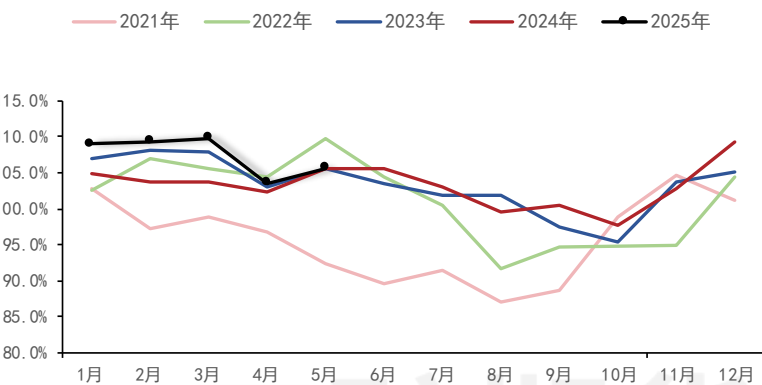
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图164：印度原油进口量动态预测（百万桶/日）



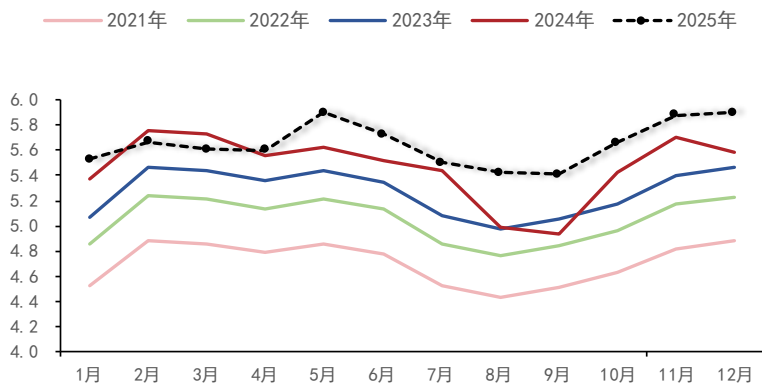
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图163：印度炼厂开工率（%）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图165：印度原油需求动态预测（百万桶/日）

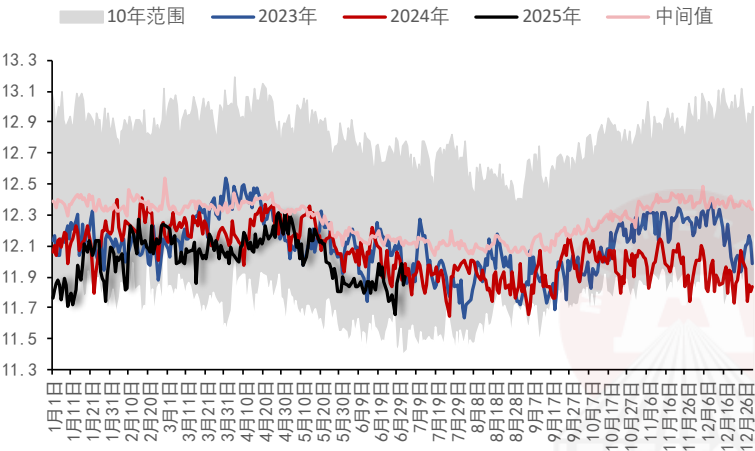


资料来源：IEA、五矿期货研究中心

5.5

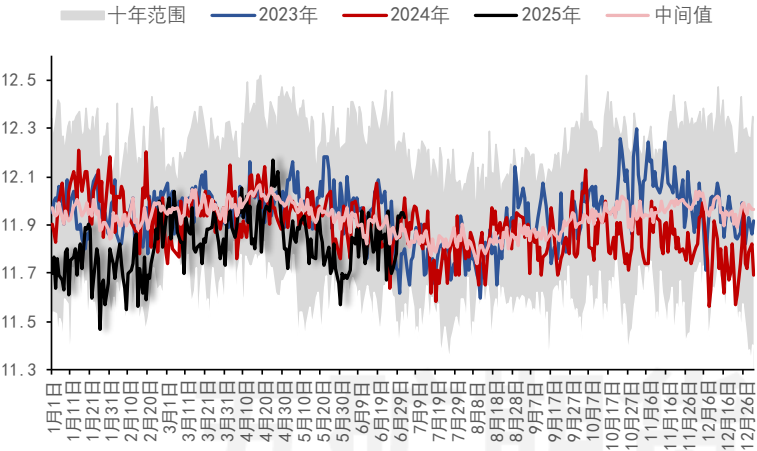
需求：其他

图166：VLCC日均航速（节）



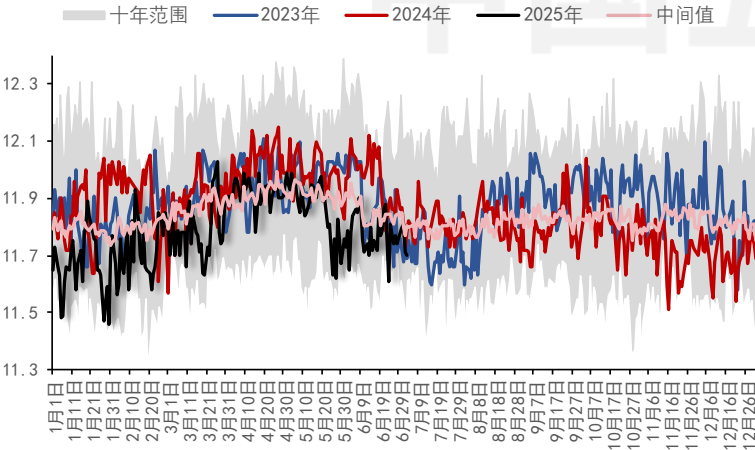
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图167：Suezmax日均航速（节）



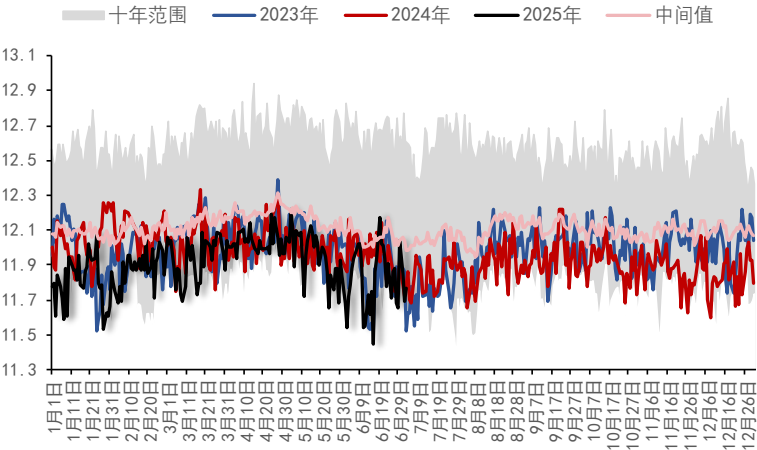
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图168：Aframax日均航速（节）



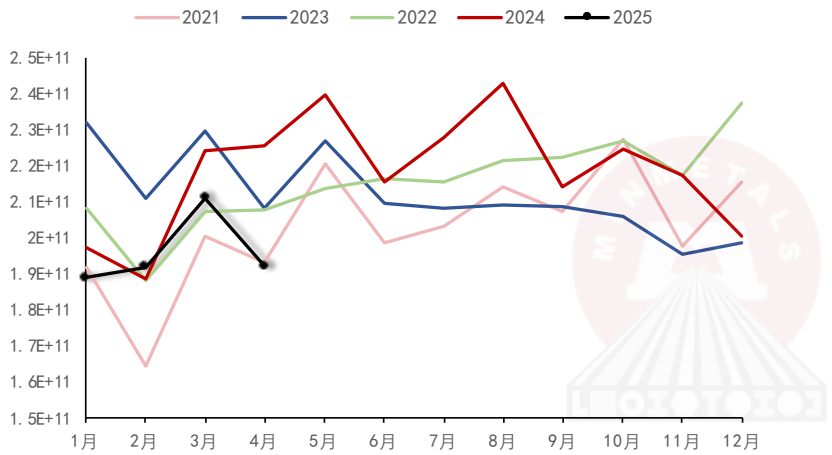
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图169：Panamax日均航速（节）



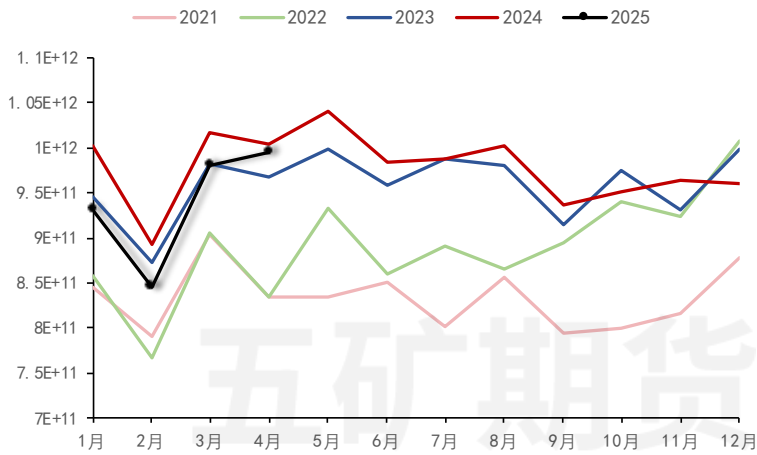
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图170：重油吨英里模型：原油+燃料油



资料来源：五矿期货研究中心

图171：轻油吨英里模型：汽油+柴油+航空煤油+石脑油



资料来源：五矿期货研究中心

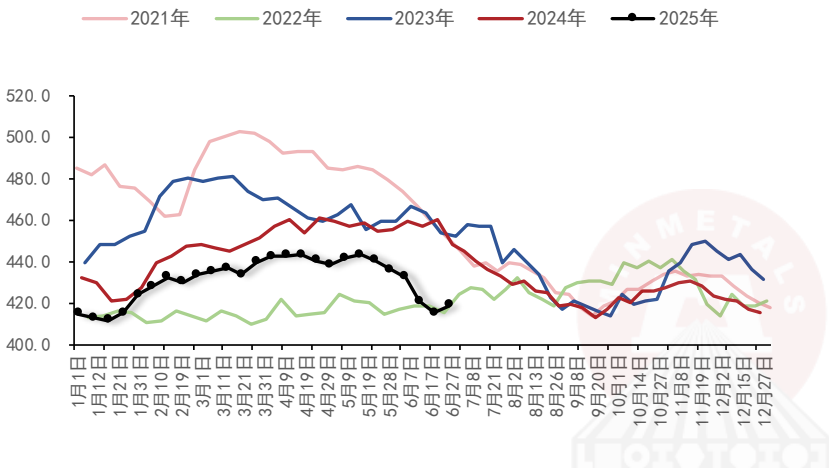
06

原油库存

6.1

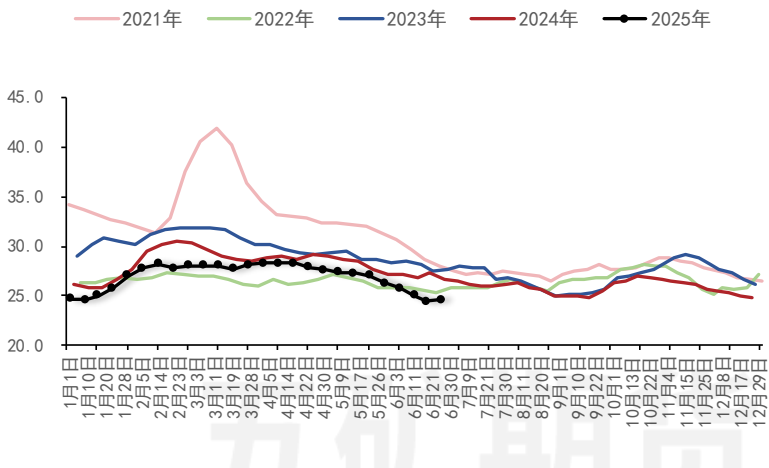
库存：美国

图172：美国原油商业库存（百万桶）



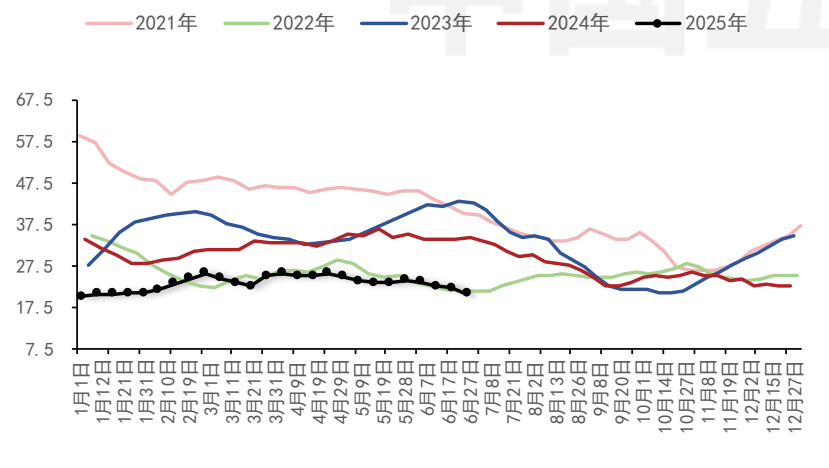
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图173：美国原油商业库存可用天数（天）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图174：美国原油PADD2库欣库存（百万桶）



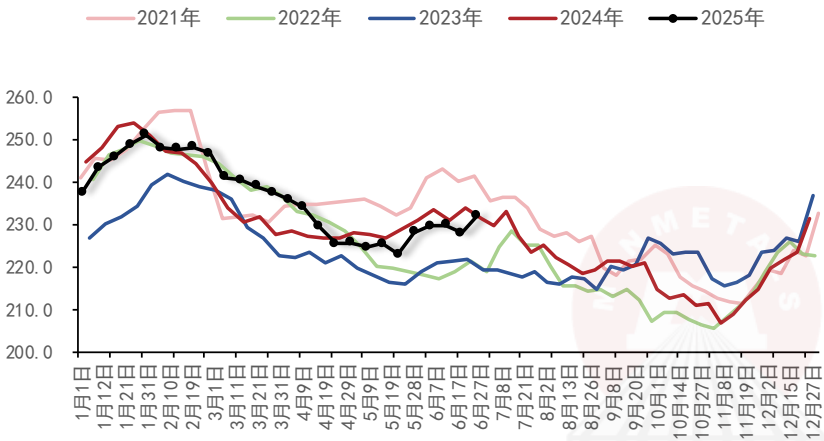
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图175：美国原油库欣库存（百万桶） & WTI原油收盘价（\$/桶）



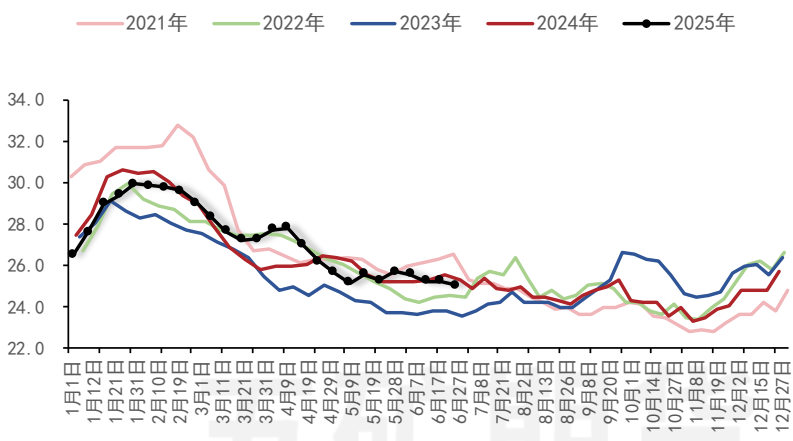
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图176：美国汽油库存（百万桶）



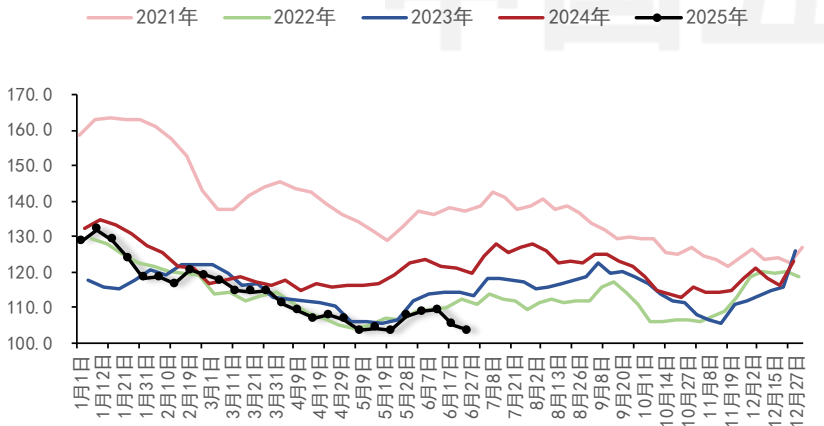
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图177：美国汽油库存可用天数（天）



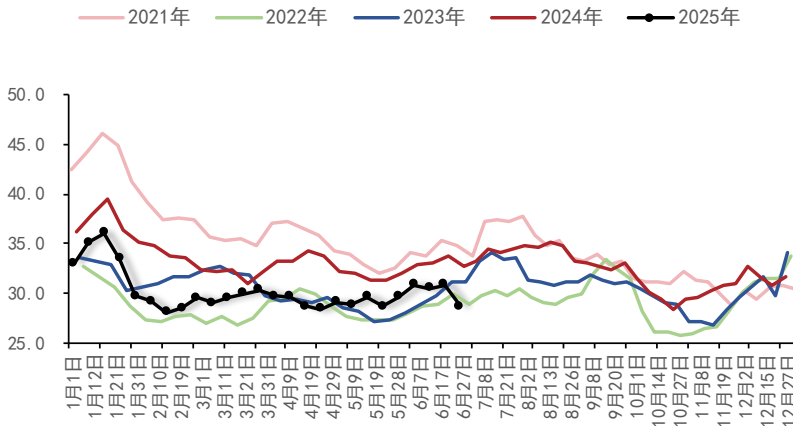
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图178：美国柴油库存（百万桶）



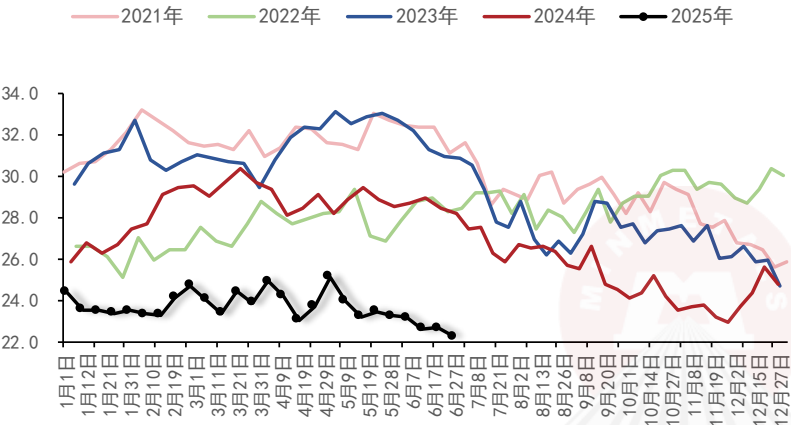
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图179：美国柴油库存可用天数（天）



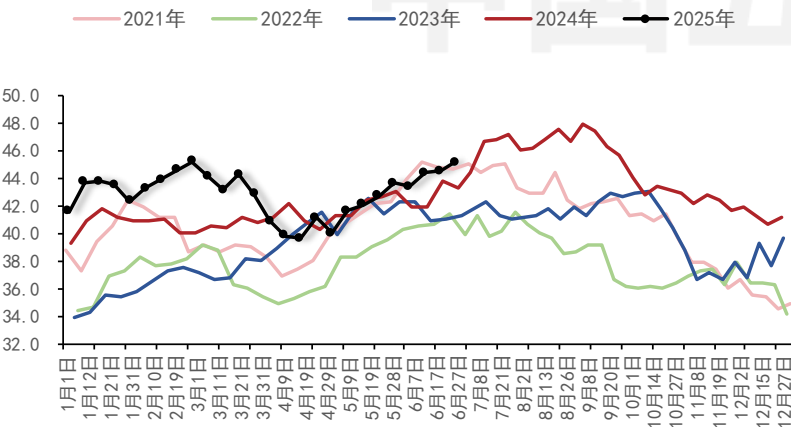
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图180：美国燃料油库存（百万桶）



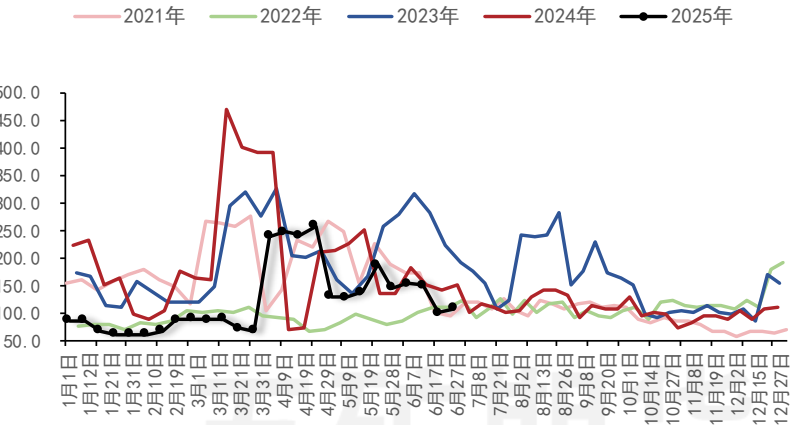
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图182：美国航空煤油库存（百万桶）



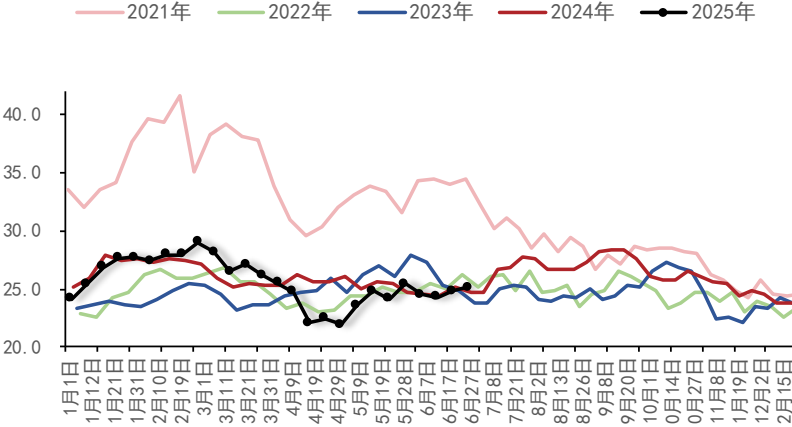
资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图181：美国燃料油库存可用天数（天）



资料来源：EIA、五矿期货研究中心

图183：美国航空煤油库存可用天数（天）

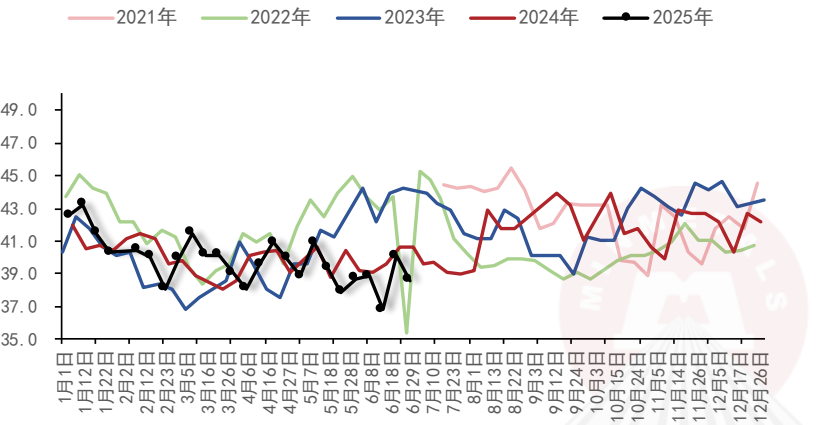


资料来源：EIA、五矿期货研究中心

6.2

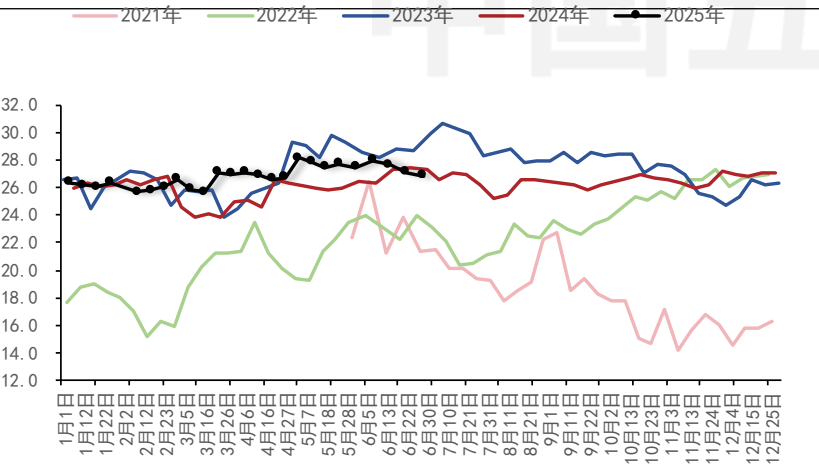
库存：中国

图184：中国原油大连港口库存（百万桶）



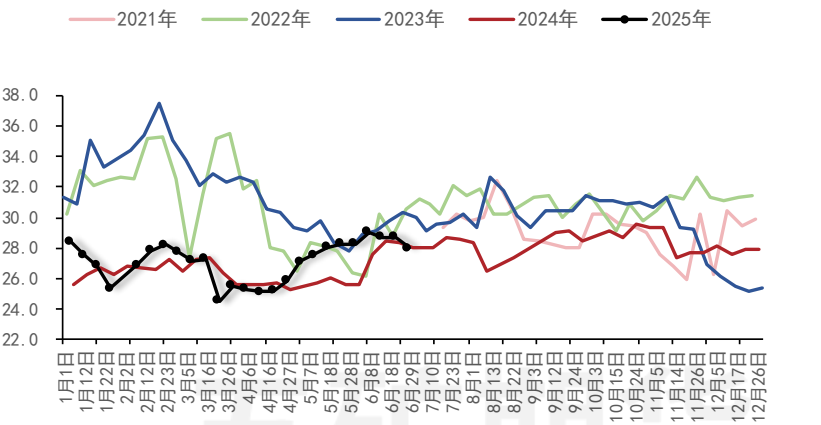
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图186：中国原油日照港口库存（百万桶）



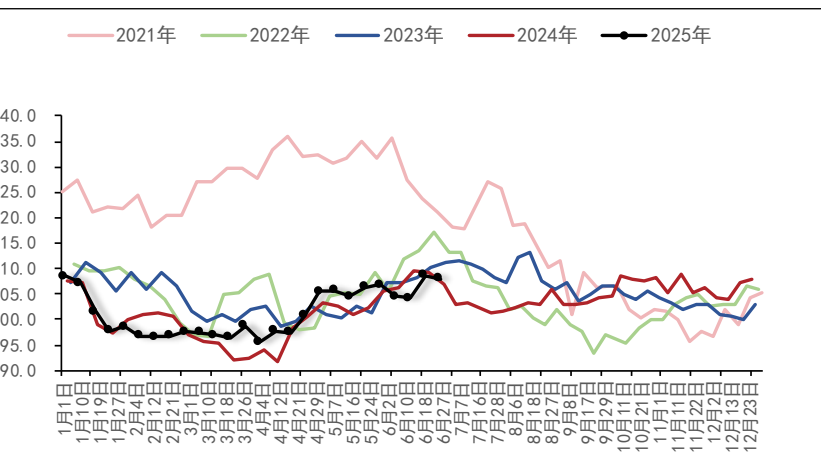
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图185：中国原油宁波舟山港口库存（百万桶）



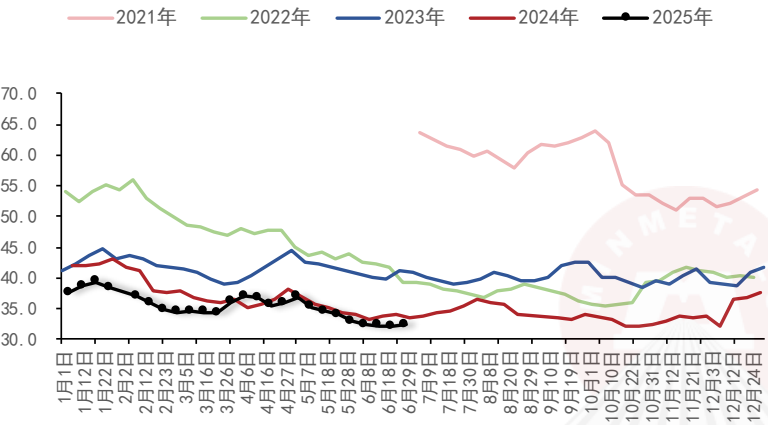
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图187：中国原油港口总库存（百万桶）



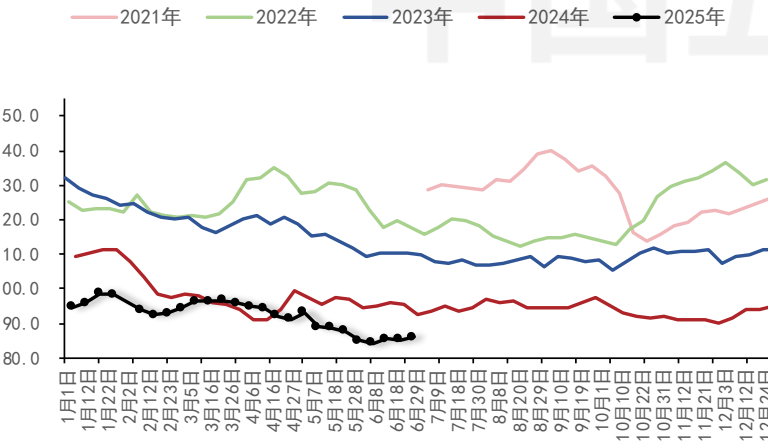
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图188：中国汽油社会库存（百万桶）



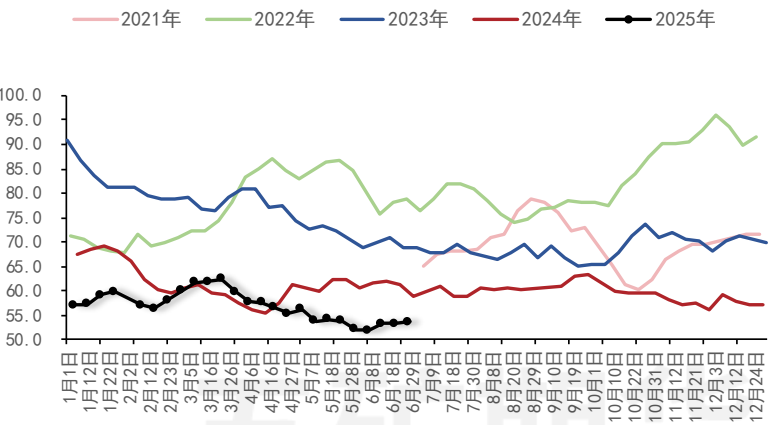
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图190：中国汽油商业库存（百万桶）



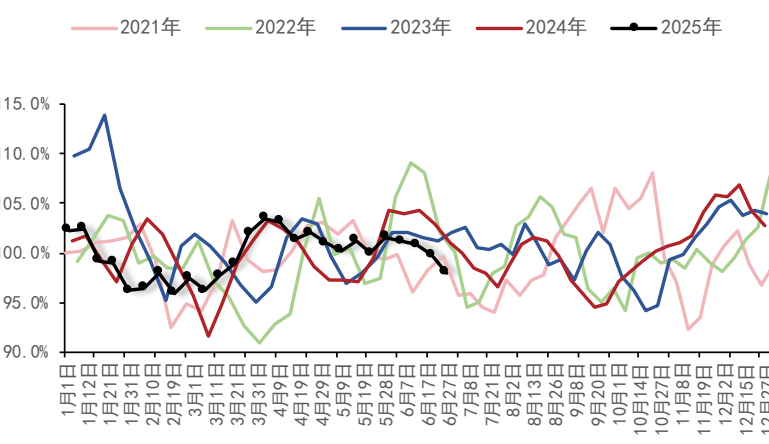
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图189：中国汽油厂家库存（百万桶）



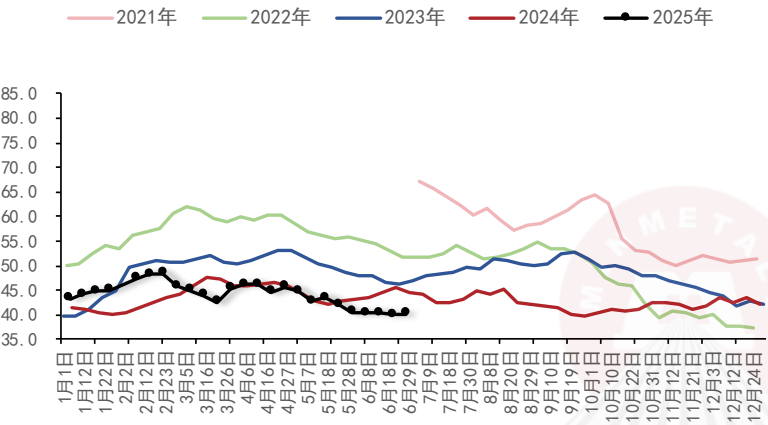
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图191：汽油产销率（%）



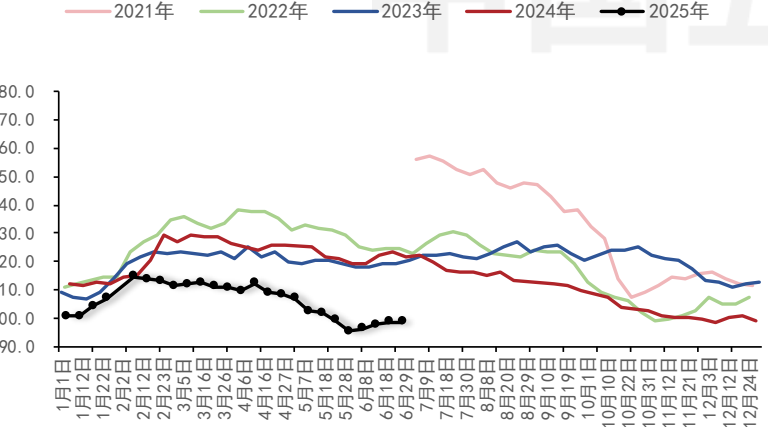
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图192：中国柴油社会库存（百万桶）



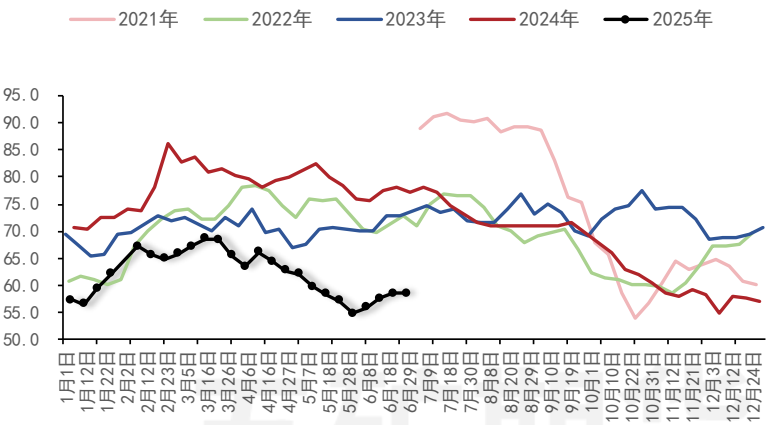
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图194：中国柴油商业库存（百万桶）



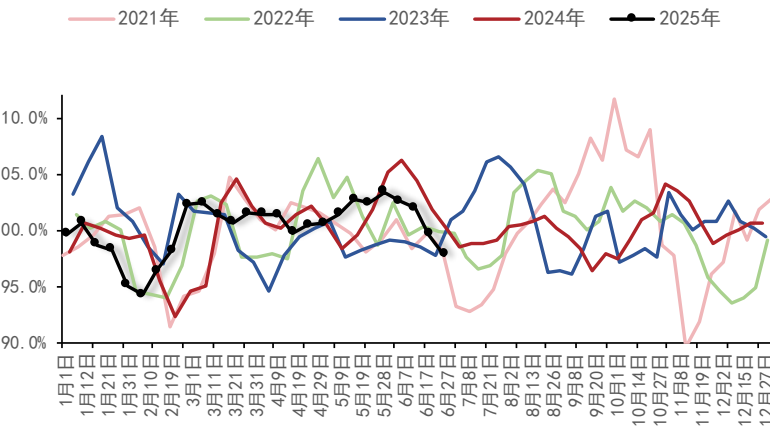
资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图193：中国柴油厂家库存（百万桶）



资料来源：隆众、五矿期货研究中心

图195：柴油产销率（%）

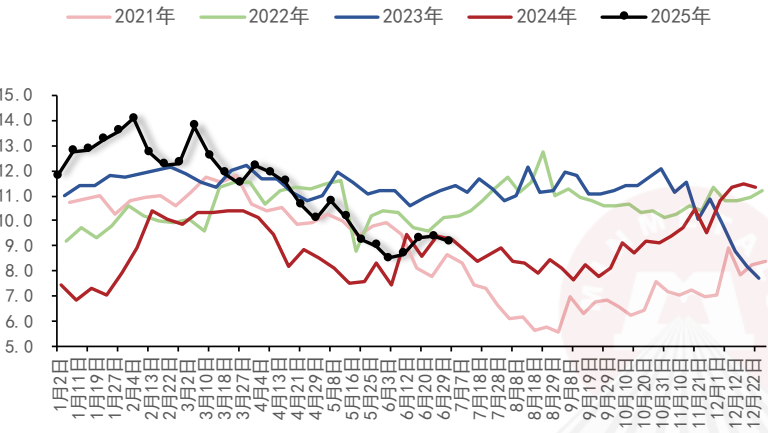


资料来源：隆众、五矿期货研究中心

6.3

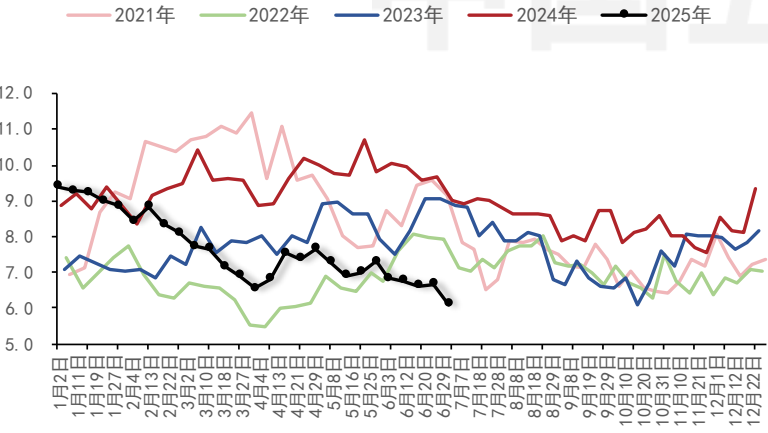
库存：欧洲

图196：ARA汽油库存（百万桶）



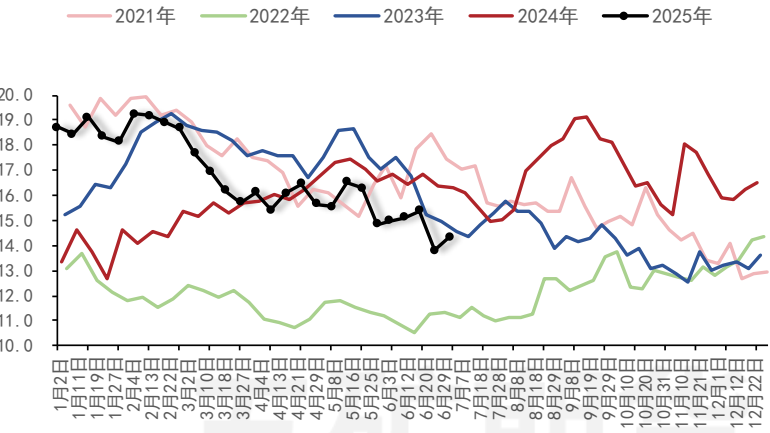
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图198：ARA燃料油库存（百万桶）



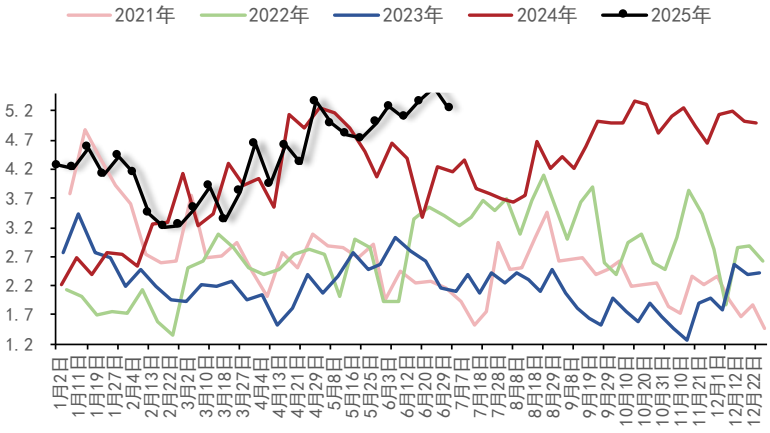
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图197：ARA柴油库存（百万桶）



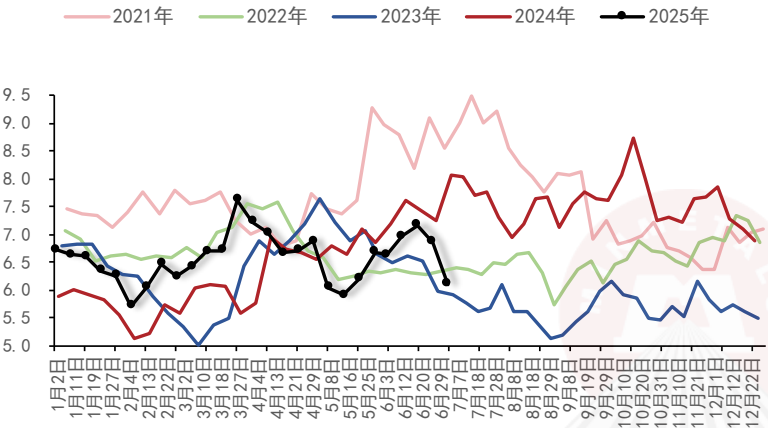
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图199：ARA石脑油库存（百万桶）



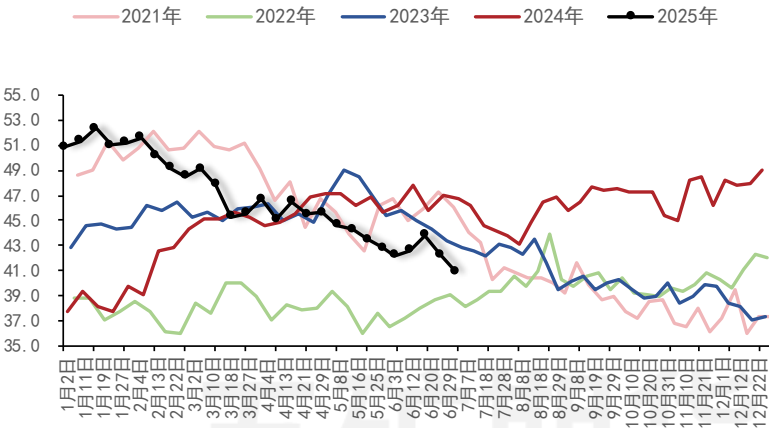
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图200：ARA航空煤油库存（百万桶）



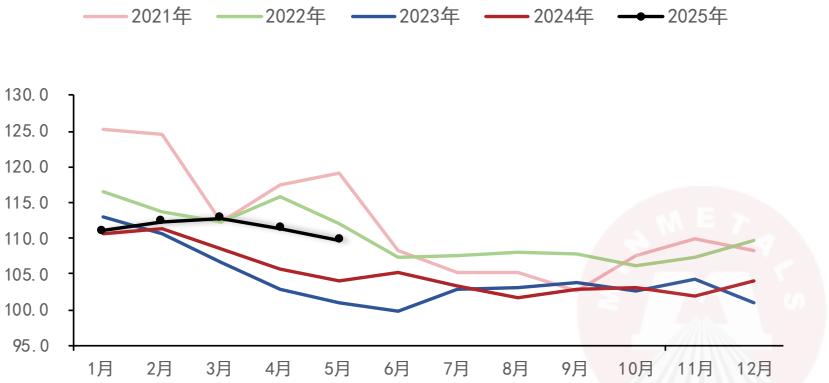
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图201：ARA总成品油库存（百万桶）



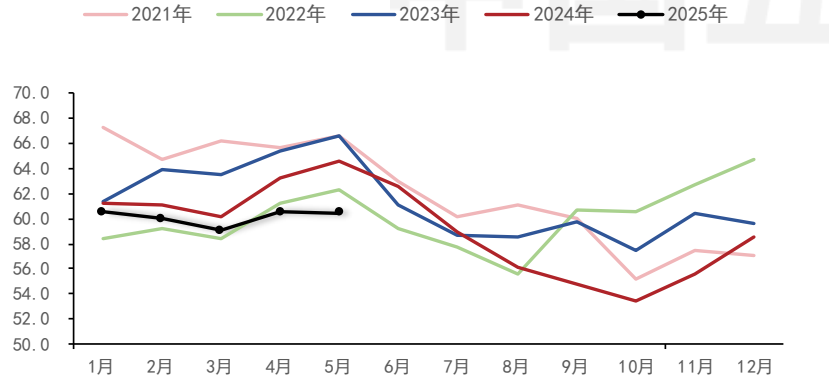
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图202：欧洲16国汽油库存（百万桶）



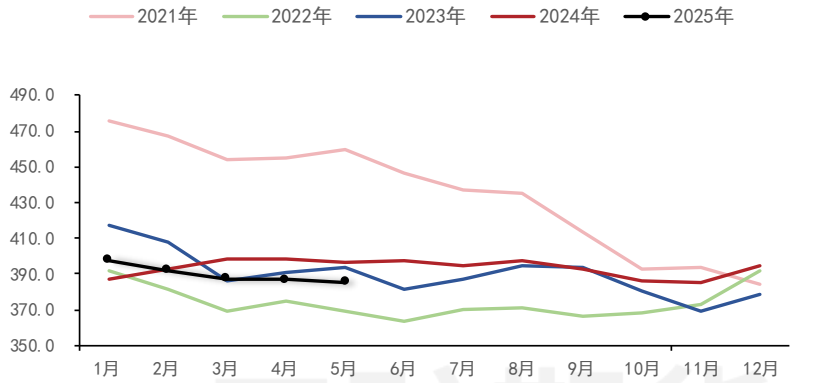
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图204：欧洲16国燃料油库存（百万桶）



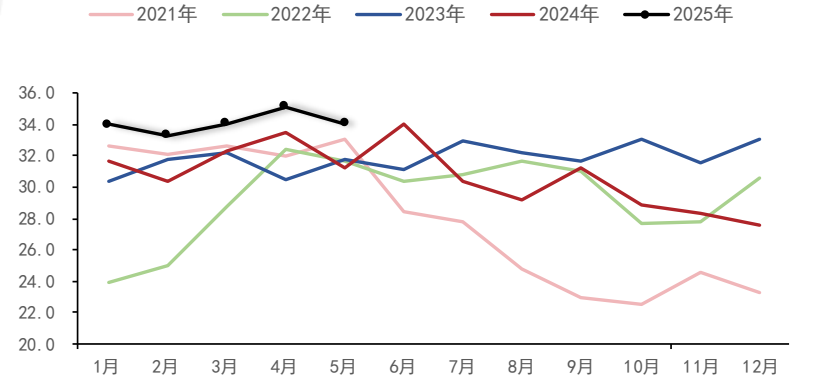
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图203：欧洲16国柴油库存（百万桶）



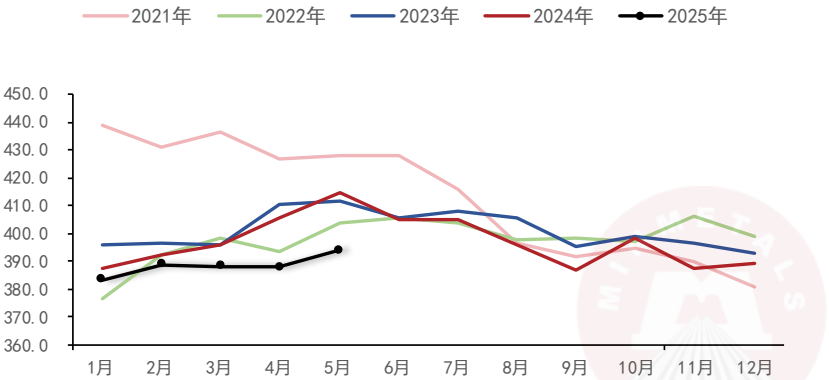
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图205：欧洲16国石脑油库存（百万桶）



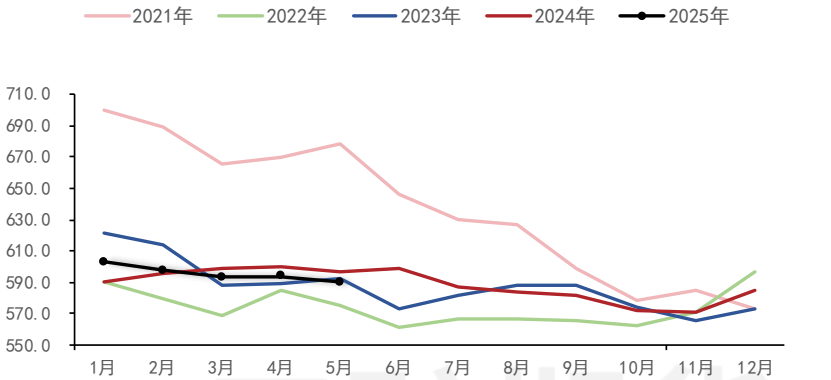
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图206：欧洲16国原油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图207：欧洲16国总成品油库存（百万桶）

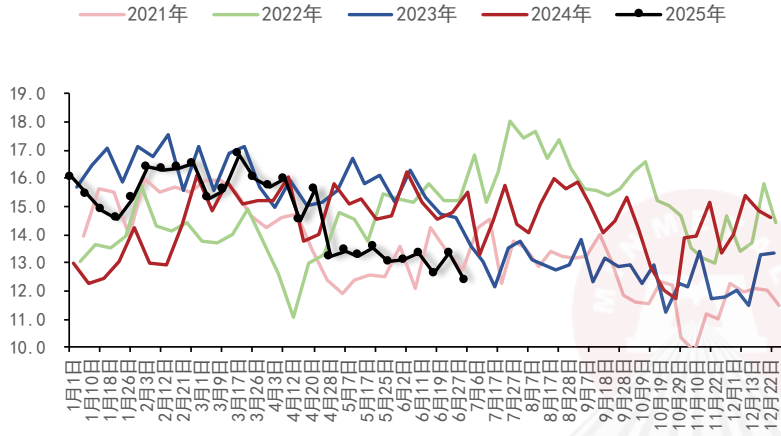


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.4

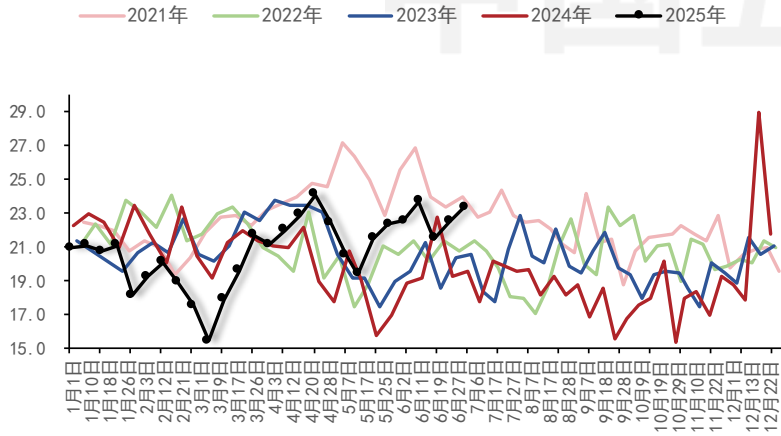
库存：新加坡

图208：新加坡汽油库存（百万桶）



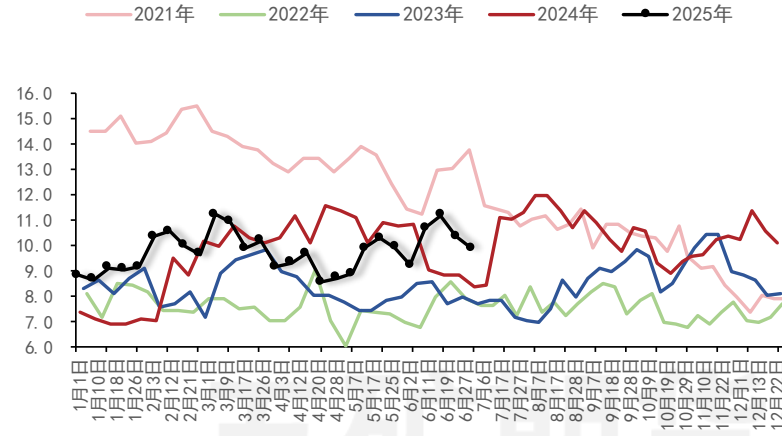
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图210：新加坡燃料油库存（百万桶）



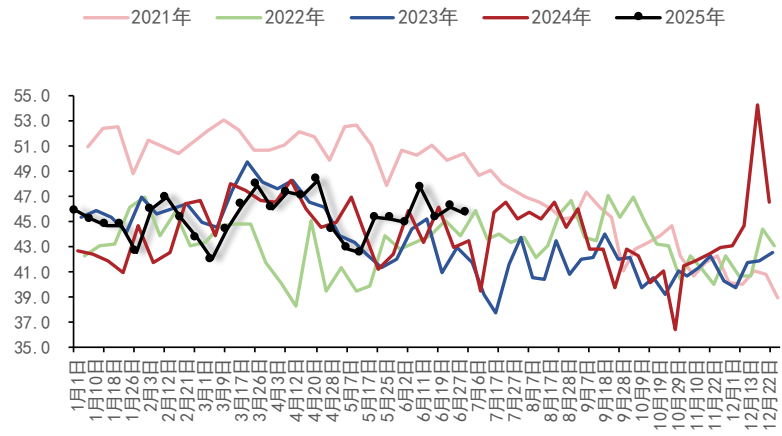
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图209：新加坡柴油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图211：新加坡总成品油库存（百万桶）

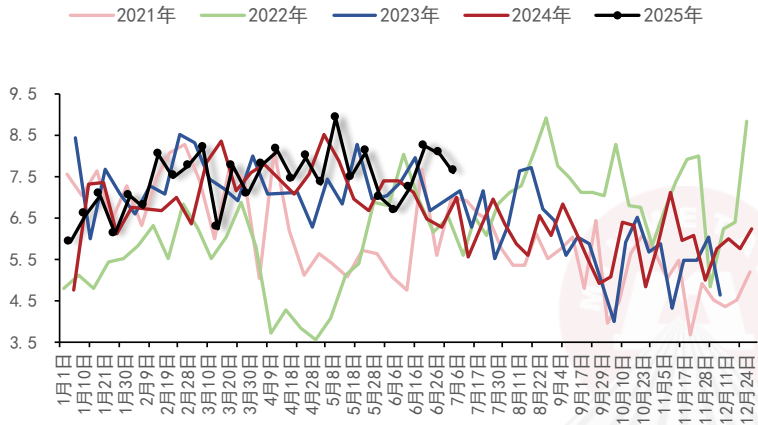


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.5

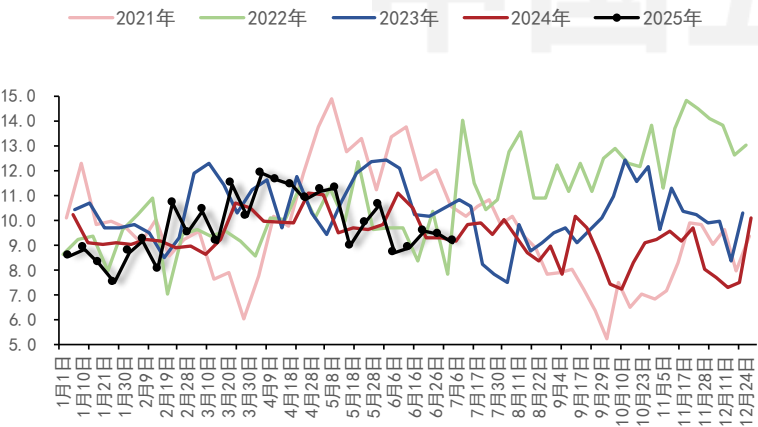
库存：富查伊拉

图212：富查伊拉港口汽油库存（百万桶）



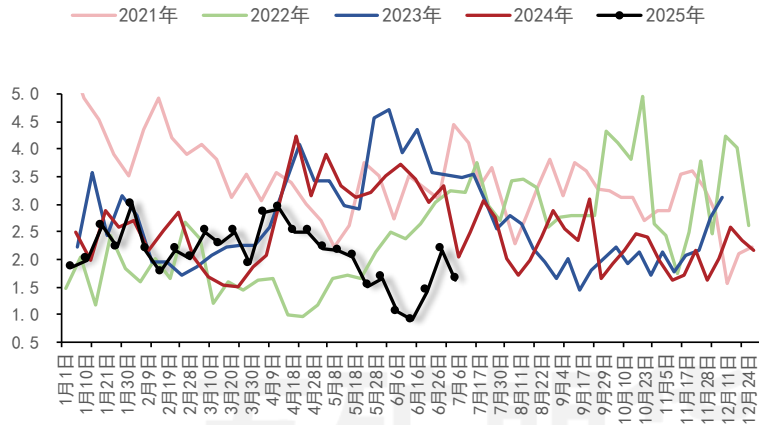
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图214：富查伊拉港口燃料油库存（百万桶）



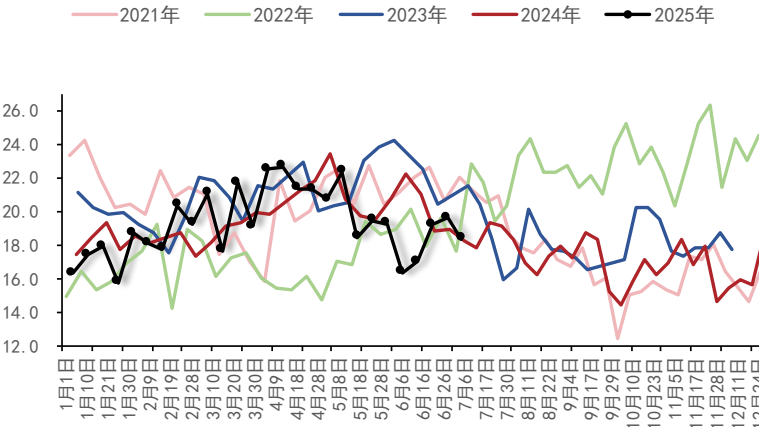
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图213：富查伊拉港口柴油库存（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图215：富查伊拉港口总成品油库存（百万桶）

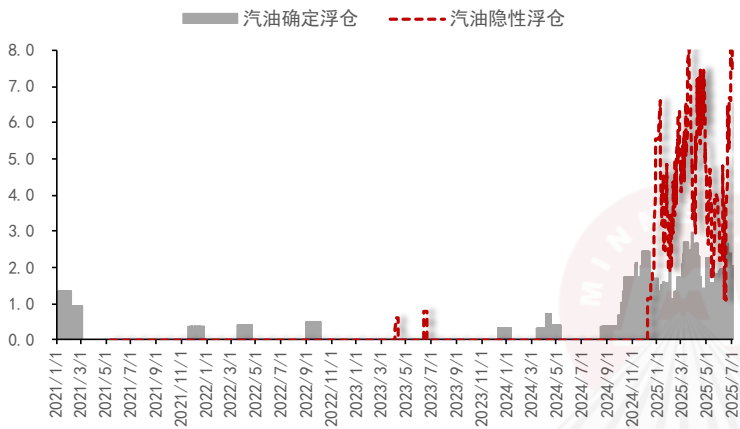


资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

6.6

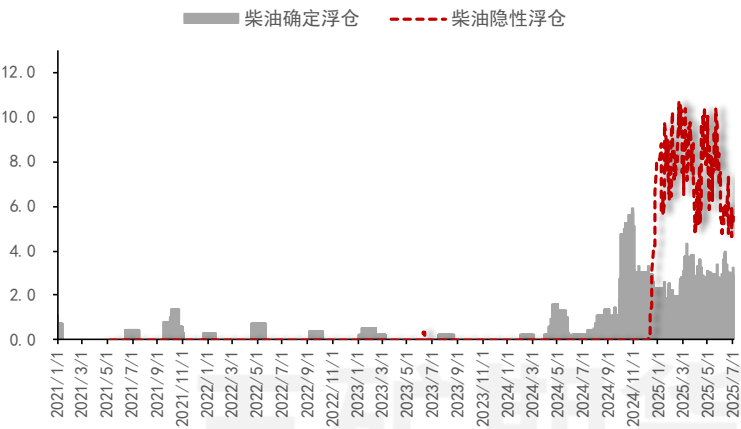
库存：海上

图216：汽油浮仓（百万桶）



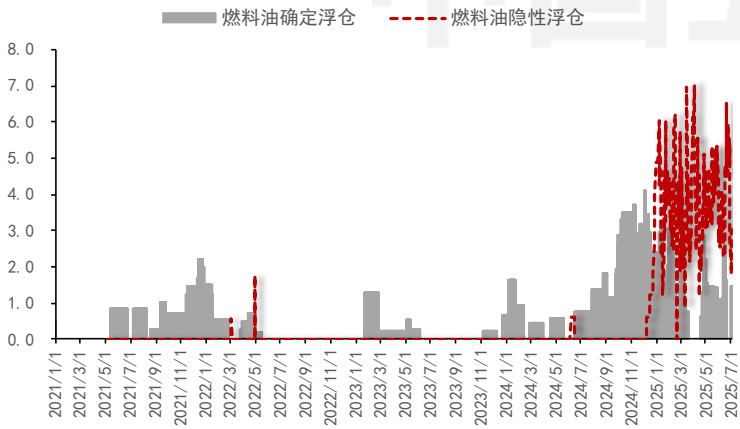
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图217：柴油浮仓（百万桶）



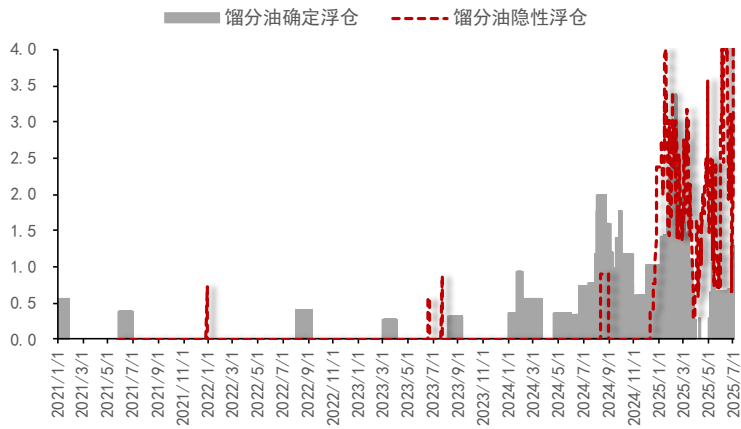
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图218：燃料油浮仓（百万桶）



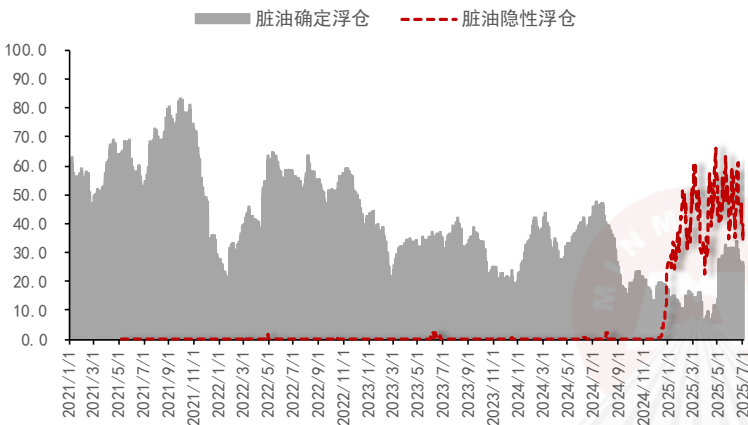
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图219：煤油浮仓（百万桶）



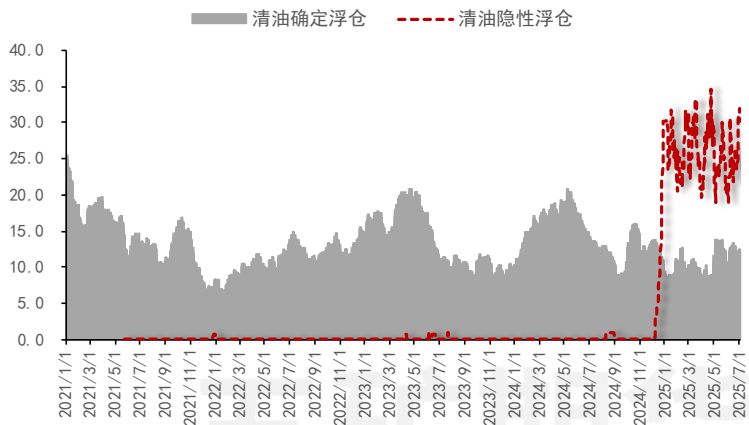
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图220：重油浮仓（百万桶）



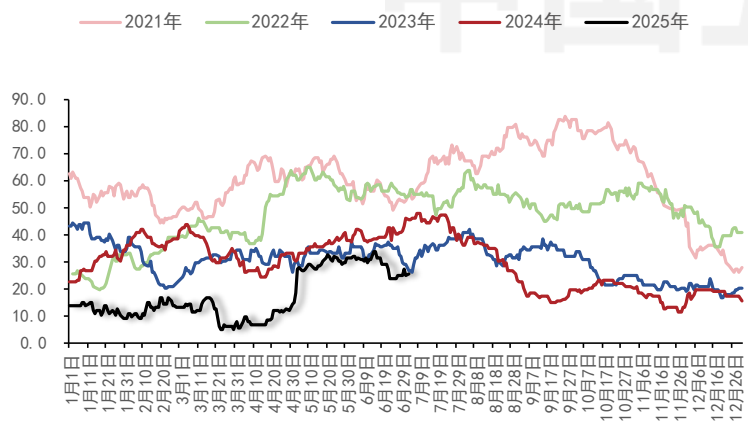
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图221：轻油浮仓（百万桶）



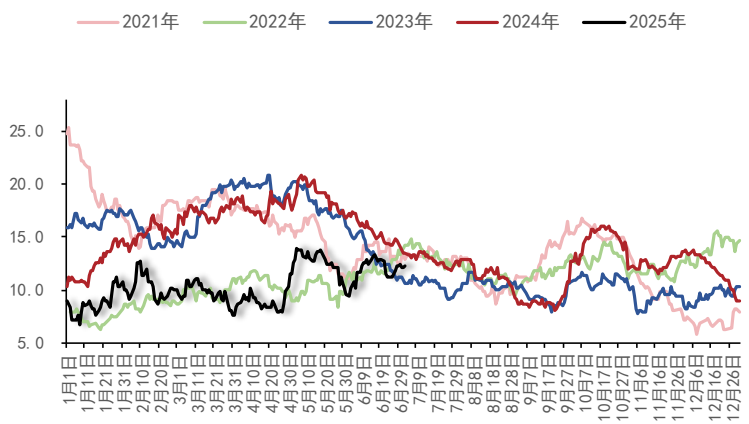
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图222：重油确定浮仓（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

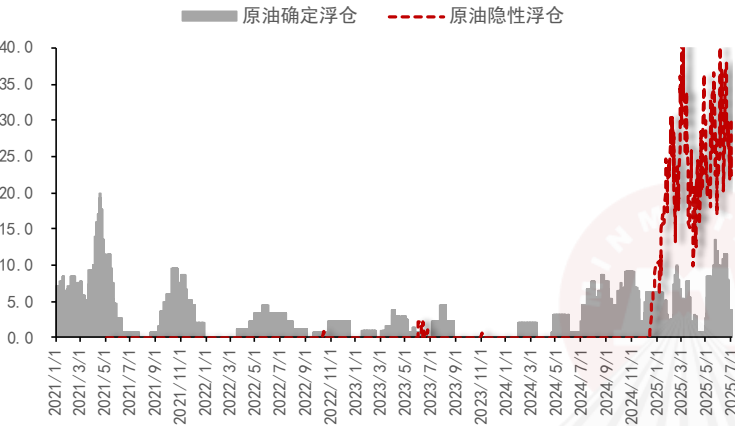
图223：轻油确定浮仓（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

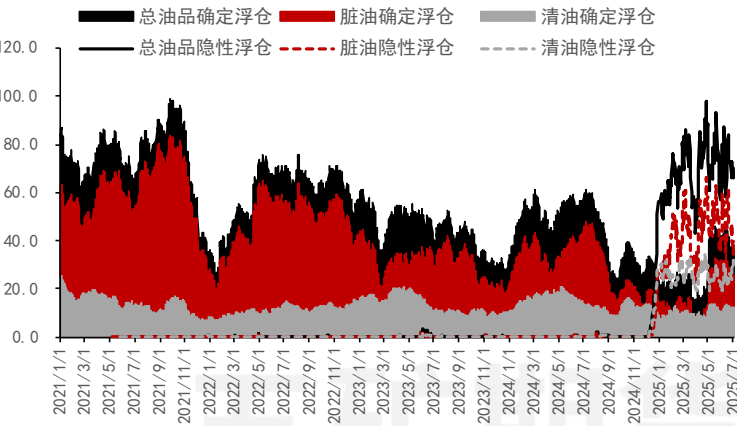
原油海上库存：浮仓已处历史危险值区间

图224：原油浮仓（百万桶）



资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图225：总油品浮仓（百万桶）



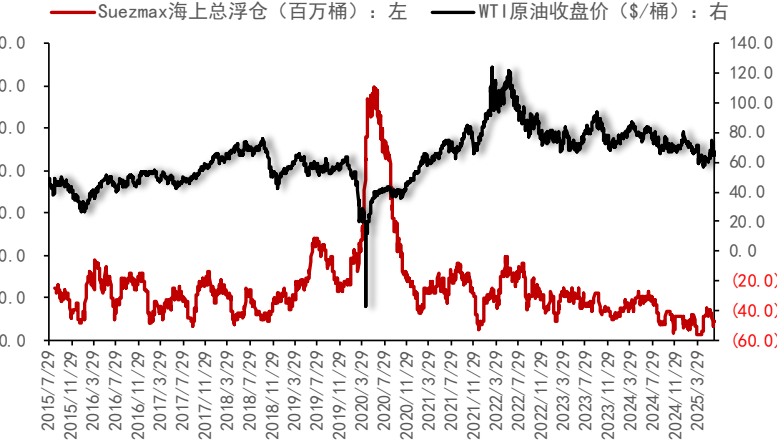
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图226：VLCC海上总浮仓（百万桶）& WTI油价（\$/桶）



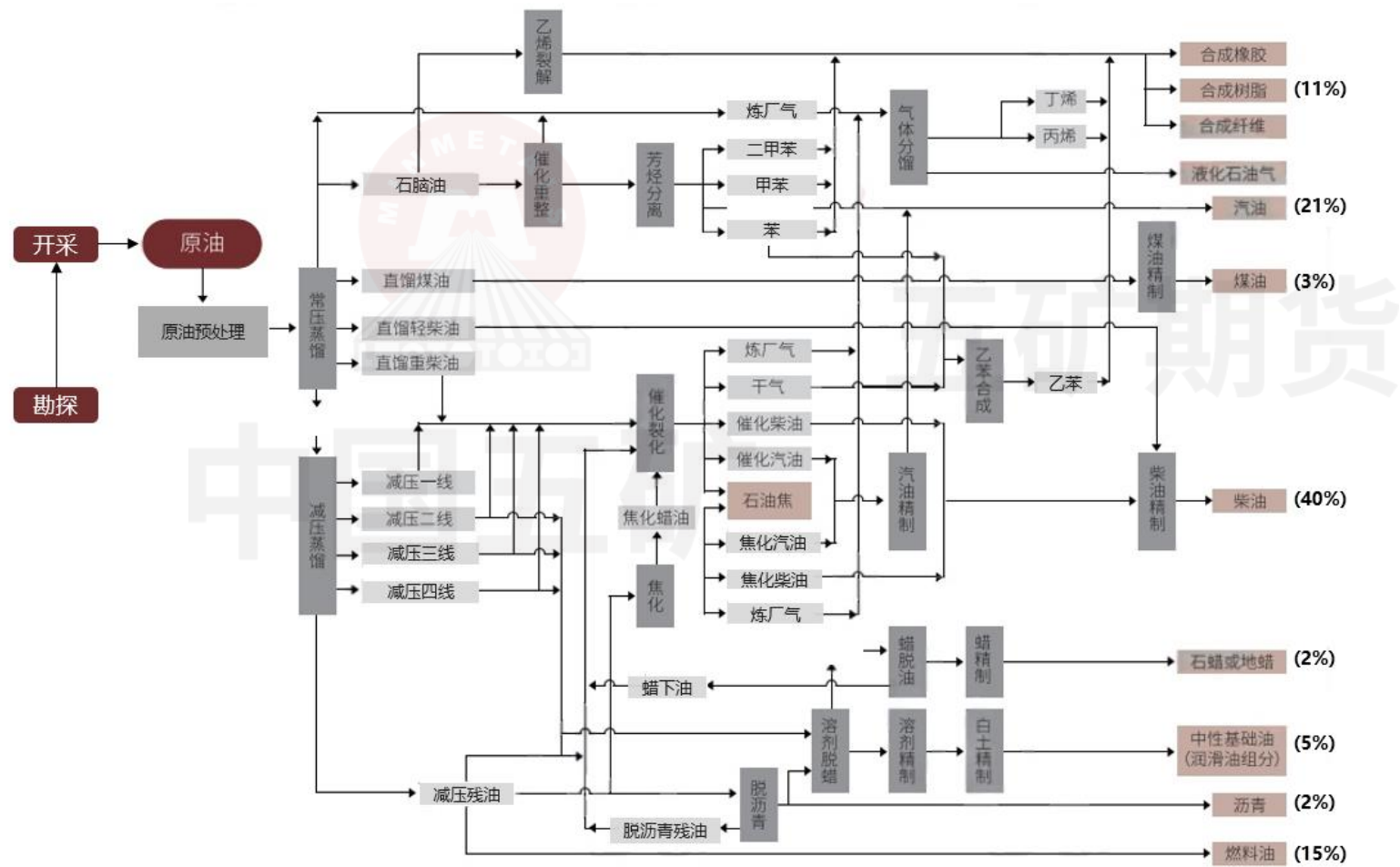
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

图227：Suezmax海上总浮仓（百万桶）& WTI油价（\$/桶）



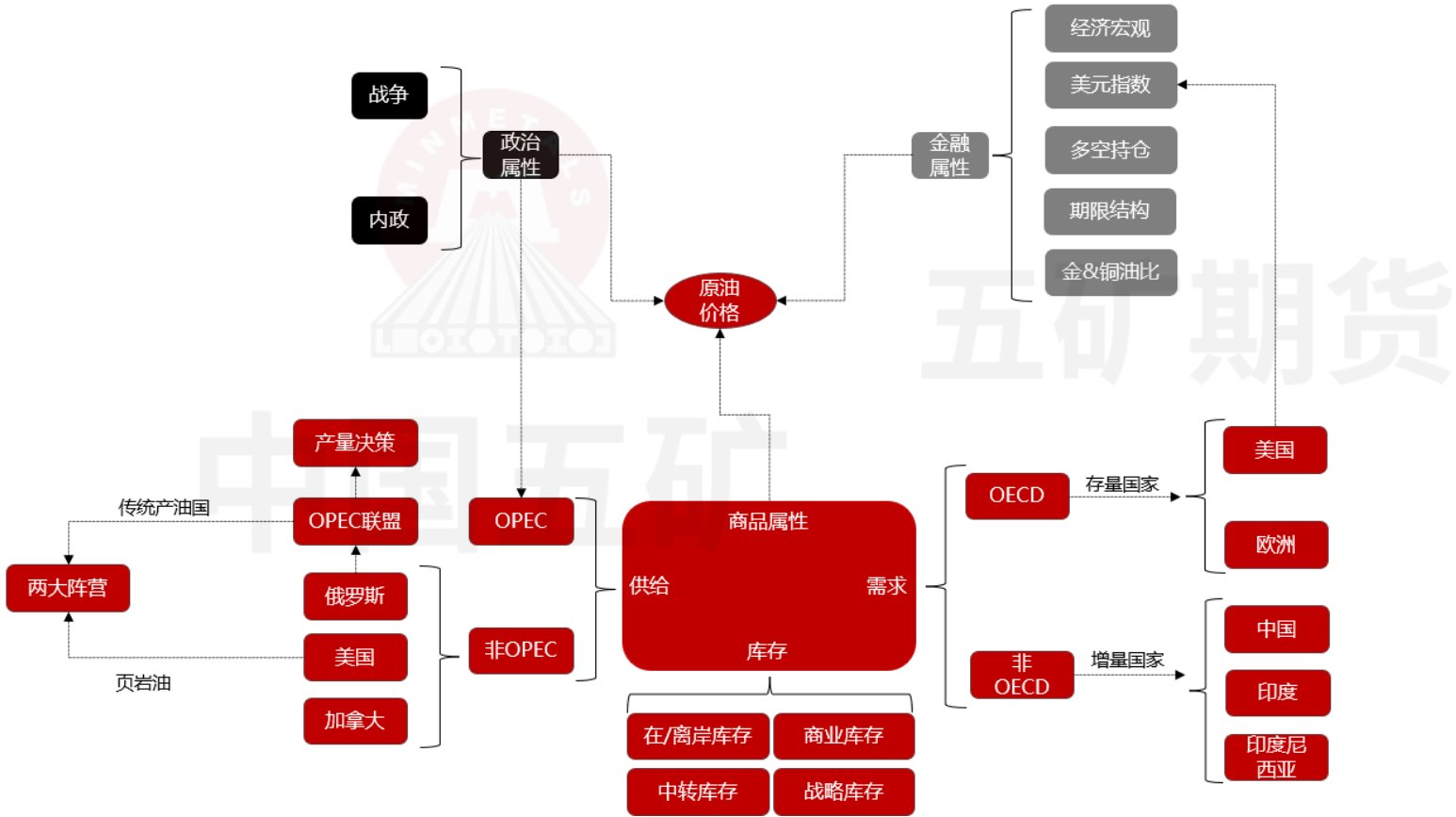
资料来源：LSEG、五矿期货研究中心

附录1：原油产业流程



资料来源：网络、五矿期货研究中心

附录2：原油研究框架



资料来源：五矿期货研究中心

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

产融服务专家 财富管理平台

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层



五矿期货微服务



官方微博