



光期研究

光期能化：能源策略周报

2025年10月19日



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

原油：关注宏观变量 油价仍有承压

总 结

1、周度油价重心继续下行，其中WTI 11月合约收盘至57.25美元/桶，周度跌幅为1.7%。布伦特12月合约收盘至61.34美元/桶，周度跌幅为1.21%。SC2511周五夜盘收盘在437.7元/桶，主力合约换月至12月，SC2512合约收盘在441.1元/桶。十一之后油价整体表现为跌幅扩大，其中截至周五收盘，布油跌破61美元关口，WTI跌至57美元附近，国内SC主力合约最低跌至430元/桶附近，呈现三周连跌的格局。我们认为油市整体走势在市场的意料之中，就是缺乏利多因素的支撑，油价走向阻力最小方向。

2、周度油价的持续性下跌，我们认为背后离不开“三大利空”因素的集中发力，一是宏观面的扰动，中美贸易摩擦带来的不确定性增强，美国政府关门等带动，使得贵金属成为“避险资金”的孤岛。二是原油市场地缘溢价的回落，与往年四季度不同的是，当前哈以签订阶段性停火协议，俄乌局势在美的斡旋下或将进行美俄领导人会晤，整体地缘走向缓和。三是在OPEC+增产，需求转向淡季的背景下，原油的供需失衡的矛盾将进一步显现，或表现为在途或到港的库存呈现大幅累库格局。因而油价一路走低，接近年内低点。

3、综合看一下当前原油市场的平衡表，10月各家机构的预测边际的变化在于对过剩程度的预判又提升了。按照IEA预计数据，2025年全球原油供应将增长300万桶/日，而相较之下全球需求增速预计仅为71万桶/日，明显落后于供应增长，也意味着年度过剩量将达到229万桶/日。其中高盛预计，明年全球原油供应过剩预测从之前的170万桶/日上调至190万桶/日，今年四季度到明年四季度的商业库存增速也将加快。一方面来自OPEC+减产联盟的扭转，供应增量开始逐步兑现；意义方面来自非OPEC国家的供应压力也不容小觑，主要包括美国、巴西、加拿大、圭亚那和阿根廷，预计今年增产幅度在160万桶/日。而从全球经济运行状态来看，需求增速远落后于供应增速。因为我们预计四季度原油全产业链环节的累库可能是大概率事件。OPEC预计今年全球石油日均需求将增长130万桶，明年将增长138万桶。对2025年和2026年的全球经济增长预期也分别维持在3%和3.1%。

4、按照原油的季节性规律，一般10-12月下跌的概率偏大。今年天气方面，飓风对海外供应端的扰动减少，地缘问题亦未直接影响下游端。只是俄罗斯当局发生炼厂开工率损失，成品油结构性紧张的矛盾存在。美国和中国的成品油表现未有亮点，二季度、三季度同比有所下降。国内1-9月原油进口累计增速为2.6%，保持较为温和的态势。四季度的考验更多是来自于弱需求的施压。因而我们认为油价下跌仍具有持续性。

5、库存方面来看，上周美国炼油厂开工率急剧下降，炼油厂原油加工量大幅度减少800万桶，但是原油净进口量减少1200万桶，美国商业原油库存连续第三周增加，美国上周汽油库存和馏分油库存都减少。EIA数据显示，截止10月10日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.3153亿桶，比前一周增长428.4万桶；美国商业原油库存量4.23785亿桶，比前一周增长352.4万桶；美国汽油库存总量2.18826亿桶，比前一周下降26.8万桶；馏分油库存量为1.1703亿桶，比前一周下降452.9万桶。原油库存比去年同期高0.77%；比过去五年同期低4%；汽油库存比去年同期高2.88%；比过去五年同期略低；馏分油库存比去年同期高1.78%，比过去五年同期低7%。

6、后期的变量因素在于宏观风险计价可能缓和，国内政策继续稳信心，十五五规划定调未来产能格局的重塑。整体来看，我们认为无论是原油，还是对于能化产业链的品种而言，价格仍处在向下的正反馈螺旋中，即需求下行带动化工产品价格走弱，产品走弱反向制约原料涨幅，直到新的平衡达成。过剩产能出清，需求企稳。油价的中枢才会稳定。当前来看，油价或向下刷新新低。

总 结

1、供应方面：高硫供应压力有一定缓解，俄罗斯10月高硫发货量暂为160万吨，9月为300万吨左右；主要扰动来自炼厂遇袭和秋检；中东10月高硫发货量预计为260万吨，9月为430万吨；其中伊朗10月发货量目前仅有18万吨，其油品贸易难度因制裁而增加。低硫方面，新加坡10月预计从西方接收约270—290万吨低硫燃料油，高于9月的约230万吨；尼日利亚Dangnote炼厂装置目前还没有明确恢复消息，10月发货量暂时为25万吨。

2、需求方面：目前10月国内的高硫到港量预计在110万吨左右，9月仅为50万吨，但近期高硫燃料油裂解利润的回升或抑制未来炼厂的原料需求。发电旺季结束，中东等国家的采购量也将逐渐减少。另外，如果中美关税再度加码，对于航运终端需求将继续产生影响。

3、成本方面：本周EIA和API美国商业原油库存连续第三周增加，炼厂开工率和原油加工量大幅下降，原油净进口量也减少1200万桶。当前美国原油库存同比高0.77%，比近五年同期低4%；汽油库存比近五年同期略低；馏分油库存比近五年同期低7%。近期中美博弈升温，宏观情绪主导原油市场波动；随着加沙停火协议的签署，中东地缘政治风险溢价也有所下降。基本面方面，四季度夏季消费旺季逐渐结束，炼厂对原油的需求将持续下降，海外炼厂检修季将进一步降低需求。EIA、IEA和OPEC最新月报对于今年的全球石油需求增长预期分别为110、71和130万桶/日。其中IEA预计今年全球原油供应将增长300万桶/日，明年将增长240万桶/日，较此前预测分别上调30万桶/日；而全球需求增速预计仅为71万桶/日和69.9万桶/日，预计明年全球石油市场将面临多达400万桶/日的供应过剩。

4、策略观点：本周，国际原油整体震荡下行，新加坡燃料油价格也弱势下跌。从基本面看，高低硫燃料油市场均受供应充足拖累。由于下游需求疲软且近期供应持续充足，亚洲低硫燃料油市场结构走弱，加上来自中东和西非的低硫燃料油调油组分稳定到货，10月新加坡低硫燃料油套利到货量预计将增加。亚洲高硫燃料油市场也走势承压，受现有库存高企以及俄罗斯高硫货品持续稳定流入影响，10月新加坡高硫燃料油保持充足供应。短期高、低硫燃料油绝对价格暂以震荡偏弱为主，关注油价在宏观因素扰动之下的波动。

沥青：北方新一轮降雨降温天气预计影响终端需求

总 结

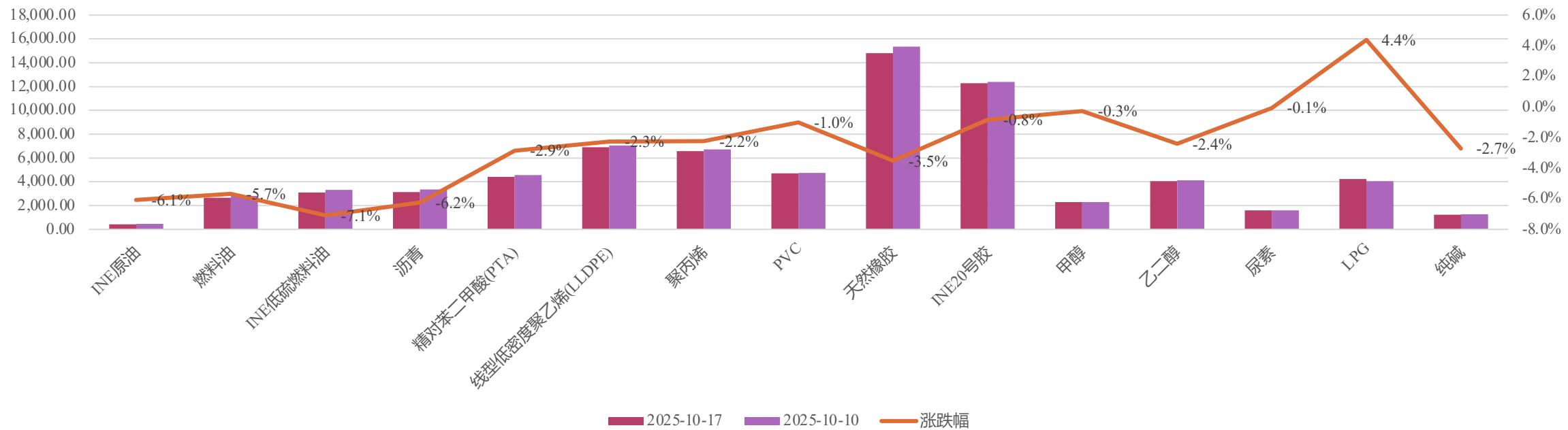
- 1、供应方面：**近期利润修复之下，前期复产炼厂稳定生产，支撑节后沥青炼厂开工率维持在年内中等偏上水平运行；尽管今年沥青库存量整体偏低，但近期去库态势表现较弱，去库速度明显慢于同期，厂库出现累库。百川盈孚统计，本周社会库存率为33.63%，环比微幅上升0.04%；本周国内炼厂沥青总库存水平为28.70%，环比上升2.23%；本周国内沥青厂装置开工率为42.77%，环比上升4.47%。
- 2、需求方面：**节后终端开工率仍在下滑，隆众资讯统计，本周国内沥青54家企业厂家样本出货量共39.3万吨，环比增加2.9%；本周国内69家样本改性沥青企业产能利用率为12.6%，环比节前减少4.7%，同比减少2.5%。东北以及西北地区项目逐渐进入收尾阶段，而新一轮冷空气的来临，终端项目施工进度放缓，部分项目有延期计划。
- 3、成本方面：**本周EIA和API美国商业原油库存连续第三周增加，炼厂开工率和原油加工量大幅下降，原油净进口量也减少1200万桶。当前美国原油库存同比高0.77%，比近五年同期低4%；汽油库存比近五年同期略低；馏分油库存比近五年同期低7%。近期中美博弈升温，宏观情绪主导原油市场波动；随着加沙停火协议的签署，中东地缘政治风险溢价也有所下降。基本面方面，四季度夏季消费旺季逐渐结束，炼厂对原油的需求将持续下降，海外炼厂检修季将进一步降低需求。EIA、IEA和OPEC最新月报对于今年的全球石油需求增长预期分别为110、71和130万桶/日。其中IEA预计今年全球原油供应将增长300万桶/日，明年将增长240万桶/日，较此前预测分别上调30万桶/日；而全球需求增速预计仅为71万桶/日和69.9万桶/日，预计明年全球石油市场将面临多达400万桶/日的供应过剩。
- 4、策略观点：**本周，国际油价整体震荡下行，沥青期现价格弱势下跌。北方地区受降雨影响，接近需求旺季尾声，受北方降雨降温天气影响，终端需求较弱，下游拿货积极性欠佳；南方地区虽然天气尚可，但终端消耗能力有限。供应方面维持高位，前期沥青产量增幅相当明显，或对价格造成一定压制。短期沥青暂以震荡偏弱为主，关注油价在宏观因素扰动之下的波动。

目 录

- 1、供需平衡表：OPEC产量较仍处在增长势头中
- 2、需求方面：美炼厂开工周度大幅下降，欧洲、中国边际下降，裂解价差回落
- 3、库存方面：美国原油多周累库、汽油、馏分油库存去库
SC交割库存下降
- 4、价格方面：重心震荡下行，月差大幅收敛
- 5、关注的风险因素：中美贸易谈判等

能源化工产品周度价格表现：整体以调整为主

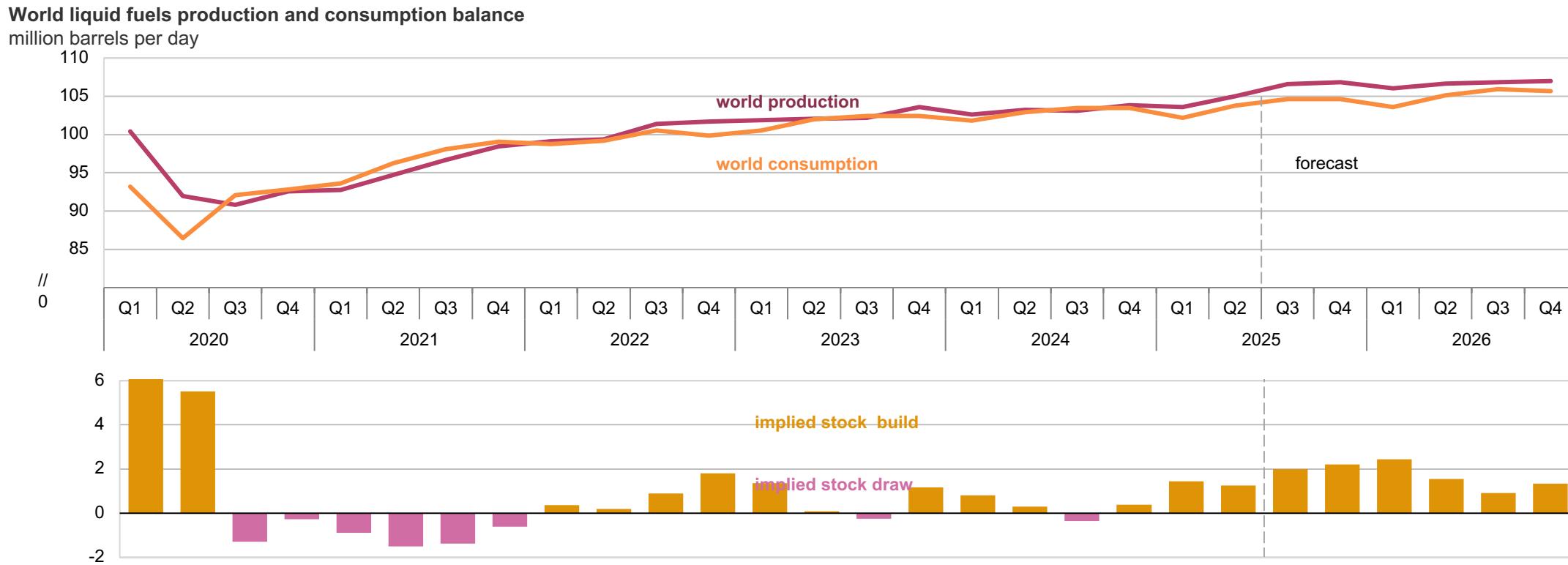
图表：能源化工产品周度价格表现（单位：元/桶、元/吨）



资料来源：WIND 光大期货研究所整理

1.1 全球原油季度供需平衡表：预计四季度盈余为221万桶/日，较三季度过剩程度加剧

图表：全球原油季度供需平衡表（单位：百万桶/日）



资料来源：EIA 光大期货研究所整理

1.2 全球原油月度供需平衡表：需求季节性承压，供应稳步增加

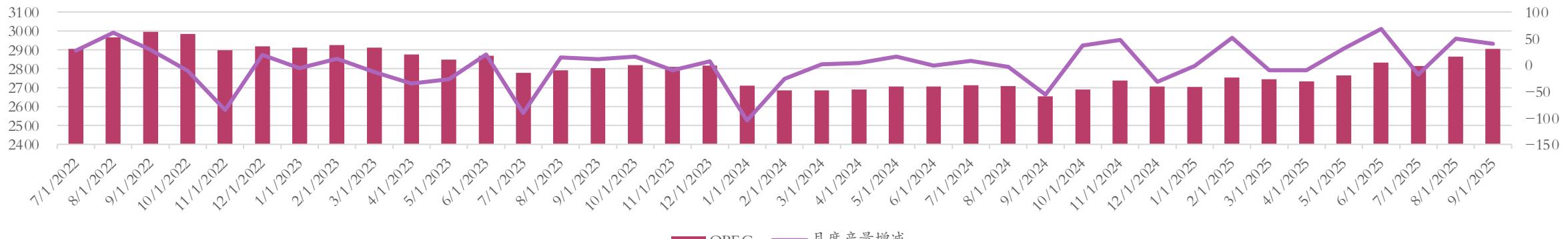
图表：全球原油月度供需平衡表（单位：百万桶/日）

	全球供应	全球需求	供需差	供应环比变化	需求环比变化
2025/7/1	106.17	104.52	1.66	0.43	-0.63
2025/8/1	106.69	104.57	2.12	0.52	0.05
2025/9/1	107.00	104.75	2.25	0.31	0.19
2025/10/1	106.91	103.80	3.11	-0.09	-0.95
2025/11/1	107.05	104.63	2.42	0.14	0.83
2025/12/1	106.60	105.51	1.09	-0.45	0.88
2026/1/1	106.17	102.53	3.64	-0.43	-2.98
2026/2/1	106.15	104.75	1.40	-0.02	2.23
2026/3/1	105.90	103.70	2.20	-0.25	-1.05
2026/4/1	106.44	104.47	1.98	0.54	0.76
2026/5/1	106.44	104.64	1.79	-0.01	0.18
2026/6/1	107.08	106.19	0.89	0.64	1.54
2026/7/1	107.06	106.05	1.01	-0.01	-0.14

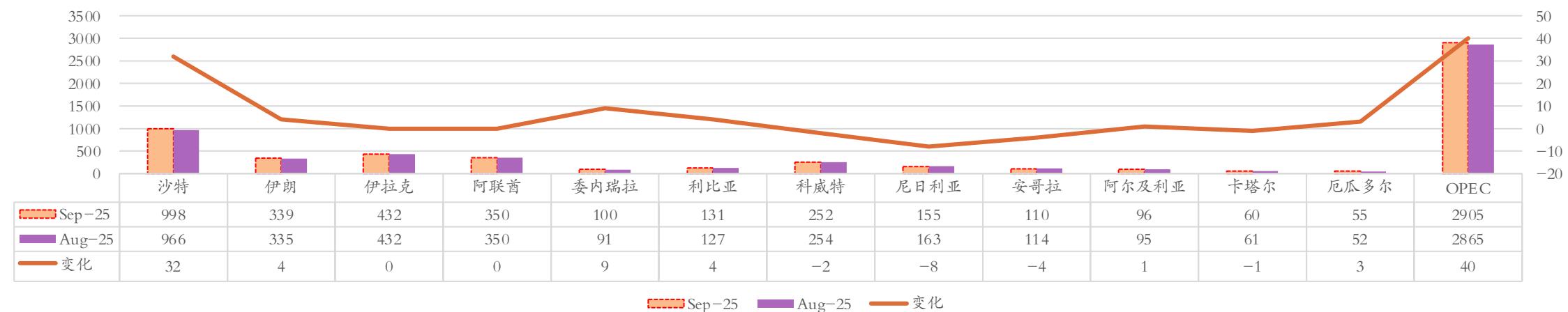
资料来源：EIA 光大期货研究所整理

2.1 供应：OPEC月度产量再增加，价格保护战到市场份额争夺战

图表：OPEC月度产量变化（单位：万桶/日）



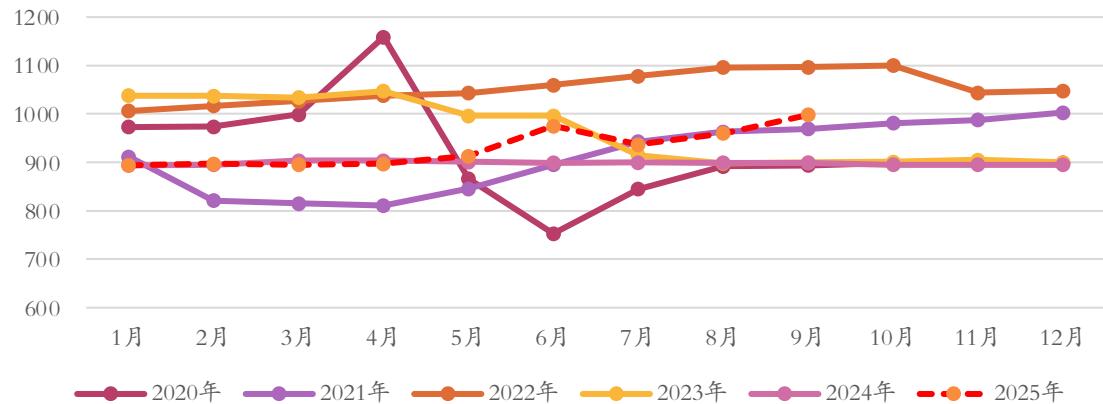
图表：OPEC各成员国月度产量变化（单位：万桶/日）



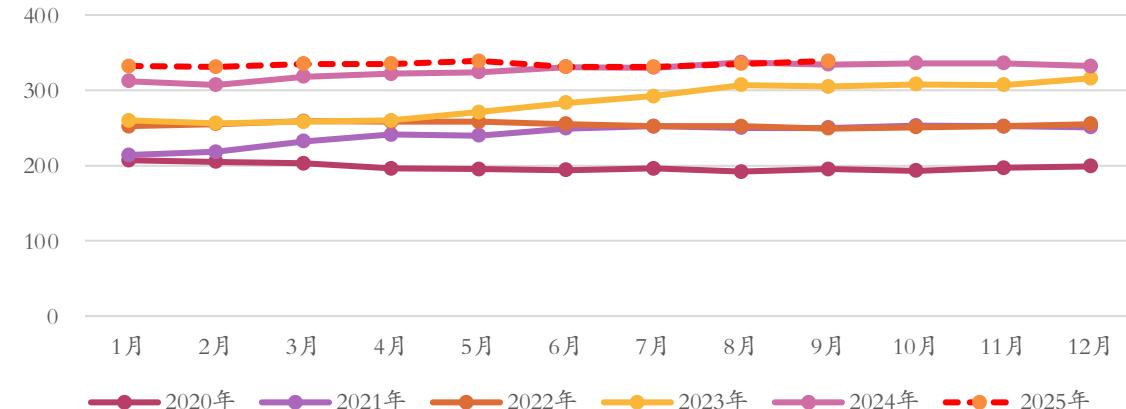
资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

2.2 OPEC成员国：沙特、利比亚产量下降，阿联酋、伊拉克产量持平

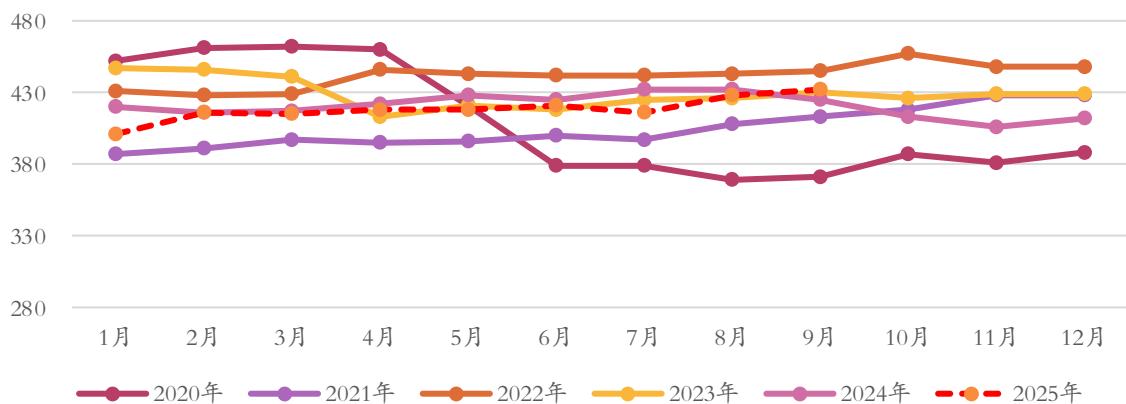
图表：沙特月度产量（单位：万桶/日）



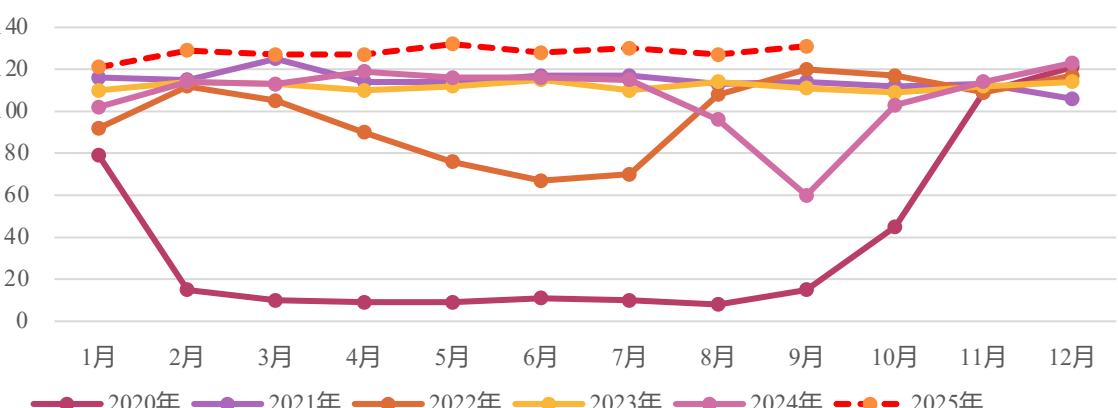
图表：伊拉克月度产量（单位：万桶/日）



图表：阿联酋月度产量（单位：万桶/日）



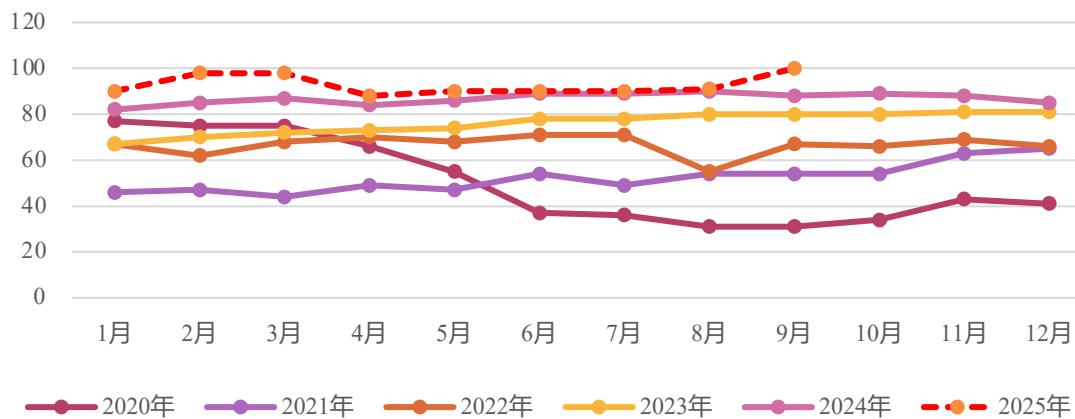
图表：利比亚月度产量（单位：万桶/日）



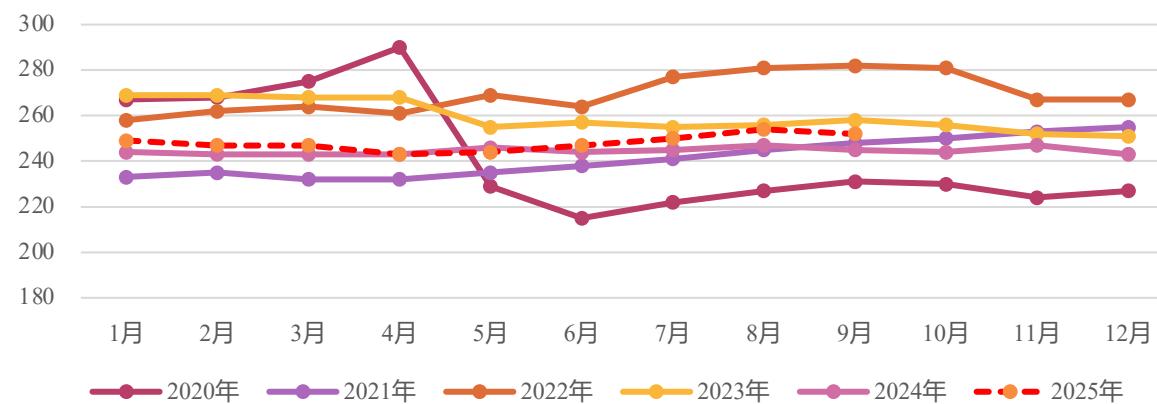
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.3 OPEC成员国：委内瑞拉、安哥拉产量上升，尼日利亚、科威特产量下降

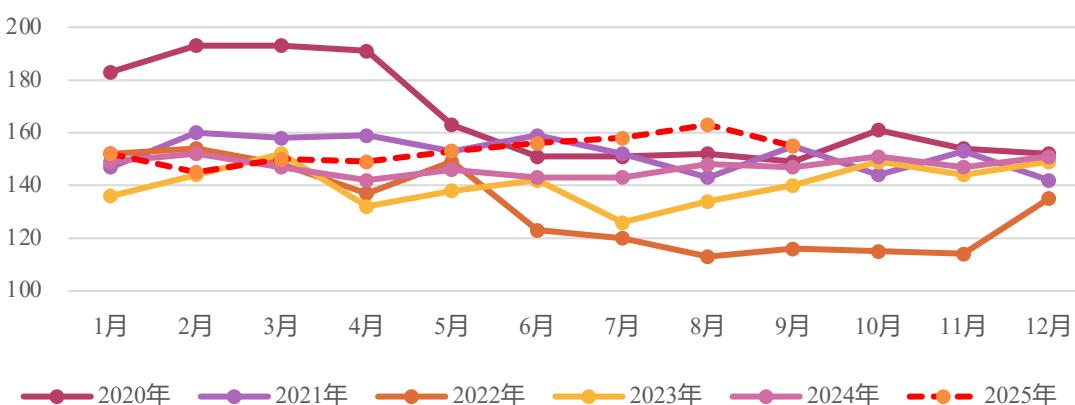
图表：委内瑞拉产量（单位：万桶/日）



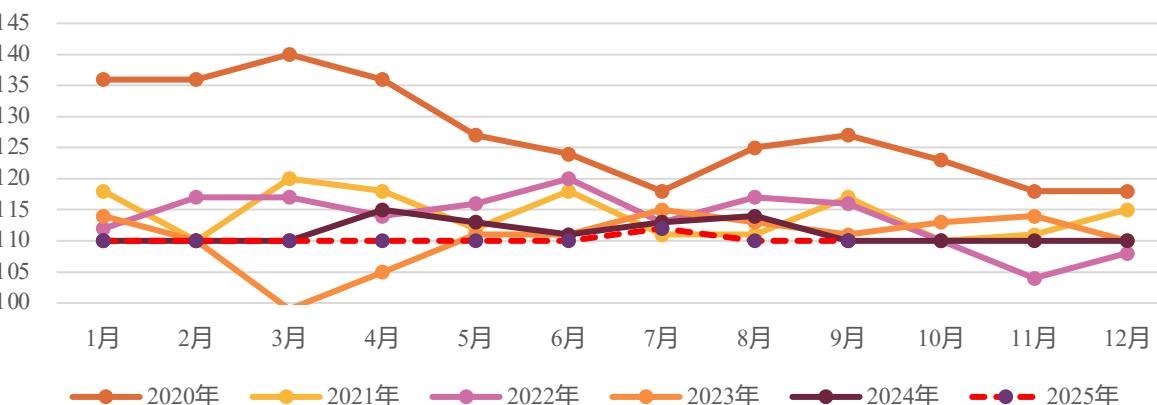
图表：科威特月度产量（单位：万桶/日）



图表：尼日利亚月度产量（单位：万桶/日）



图表：安哥拉月度产量（单位：万桶/日）



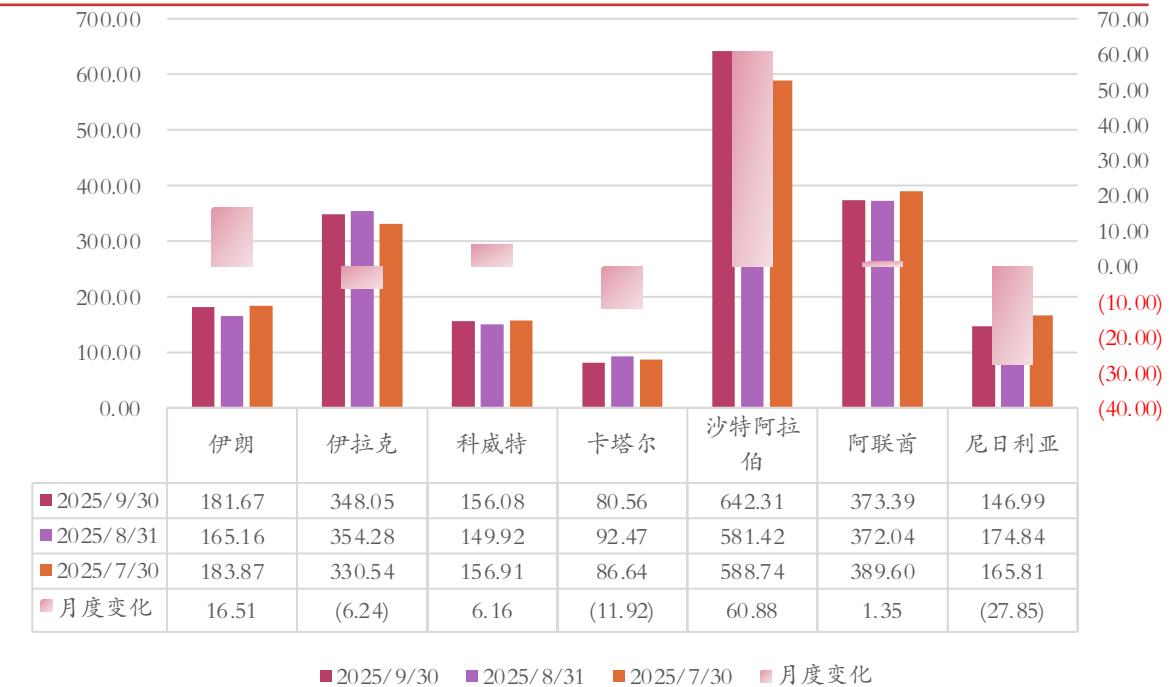
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

2.4 波斯湾国家原油出口：9月整体出口增加，尼日利亚、卡塔尔、伊拉克出口下降

图表：波斯湾原油总出口量（万桶/日）



图表：OPEC各国原油出口量（万桶/日）

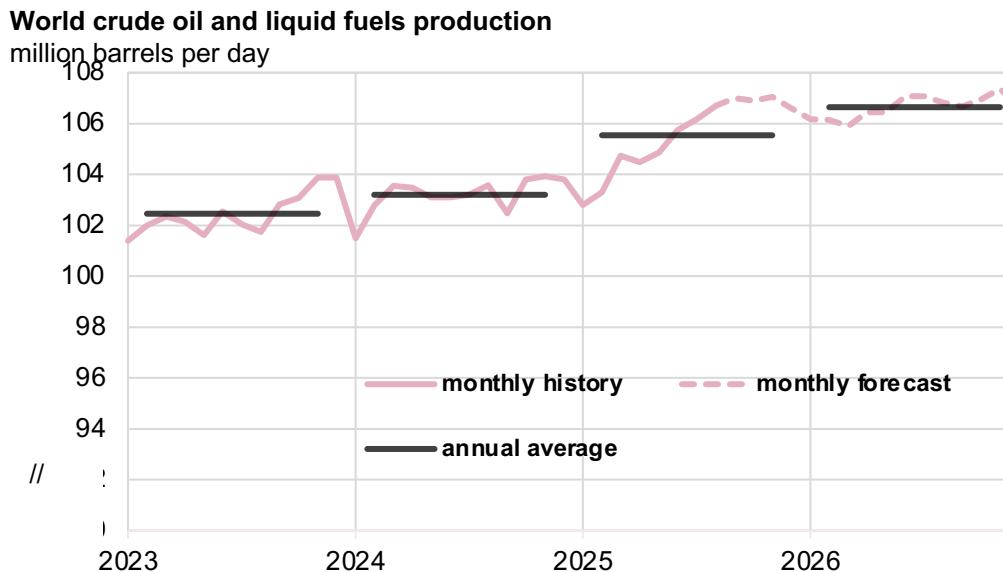


资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

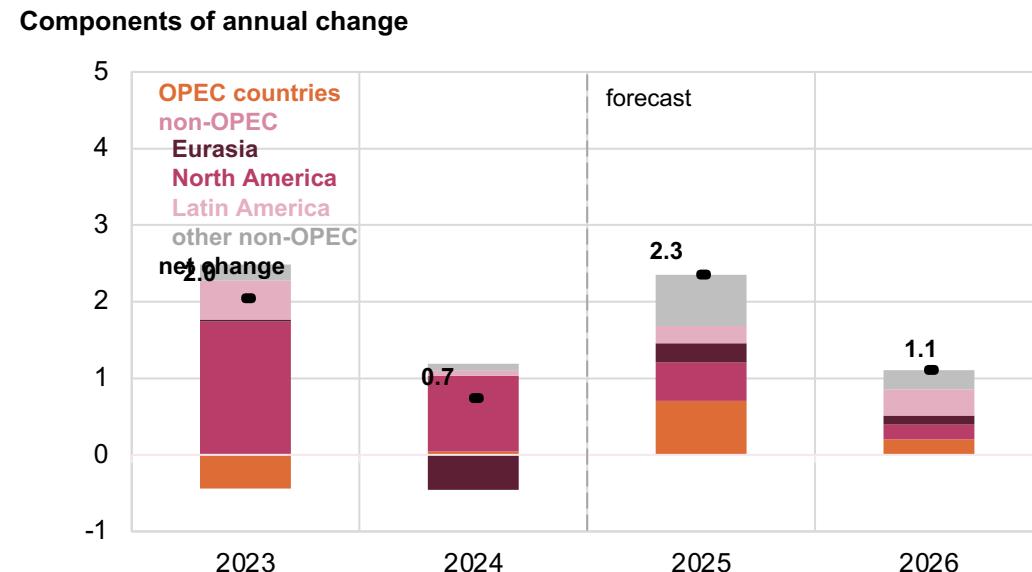
截至9月数据显示，波斯湾地区的出口总量为1701.5万桶/日，较8月增加70.9万桶/日。从各成员国来看，沙特月度出口增加61万桶至642万桶/日附近。伊朗出口9月出口为182万桶/日，伊拉克出口348万桶/日，科威特月度出口量156万桶/日，阿联酋373万桶/日，尼日利亚月度出口为147万桶/日。

2.5 全球产油国增产预期：全年供应增速预计在230万桶/日水平

图表：全球石油及产品产量（单位：百万桶/日）



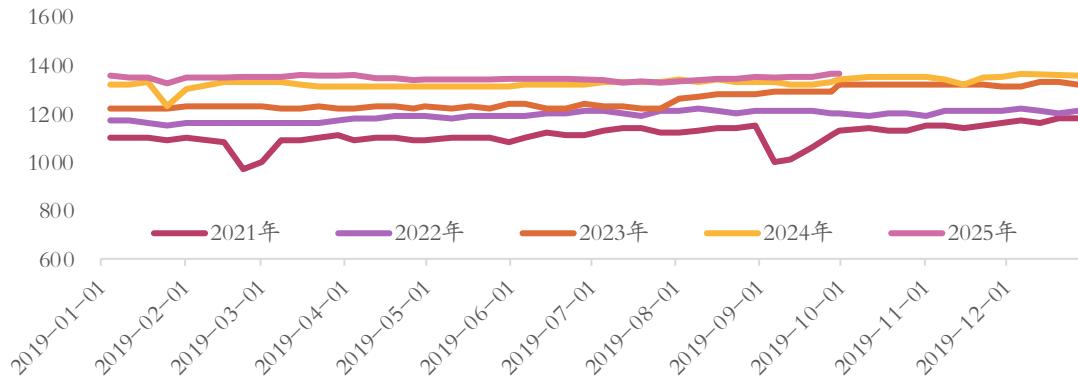
图表：各区域产量增加预期（单位：百万桶/日）



资料来源：EIA 光大期货研究所

2.6 美国原油周度产量上升1万桶至1364万桶/日

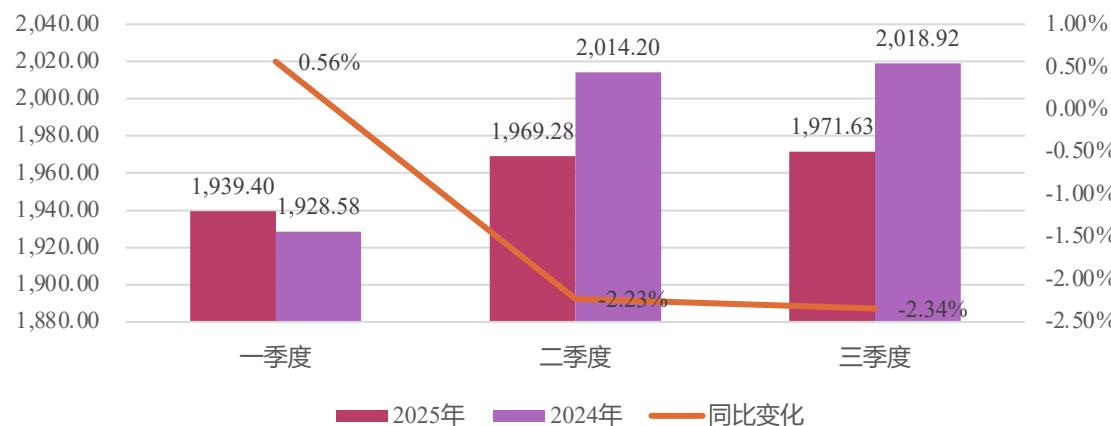
图表：美国原油产量（单位：万桶/日）



图表：美国原油产量月度增幅（单位：万桶/日，%）



图表：美国石油产量引申需求（单位：座）



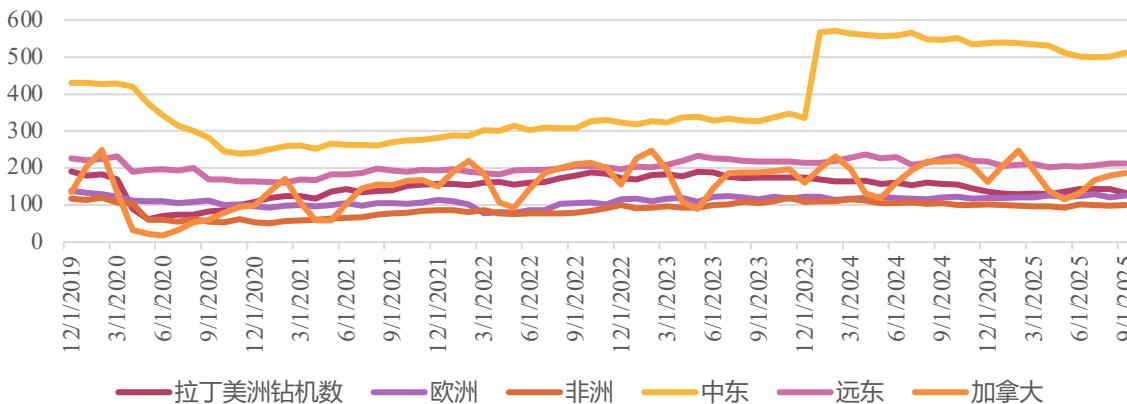
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

截至10月10日当周，美国原油产量为1364万桶/日。

2025年美国石油需求为2050万桶/日，上月预估为2040万桶/日；预计2026年需求为2060万桶/日，上月预测为2050万桶/日。从原油产量引申需求量来看，今年二季度、三季度，整体需求量降幅有所走扩，幅度约在2%附近，整体表现仍有韧性。

2.7 全球钻机数表现：较为稳定，美国钻机数止跌

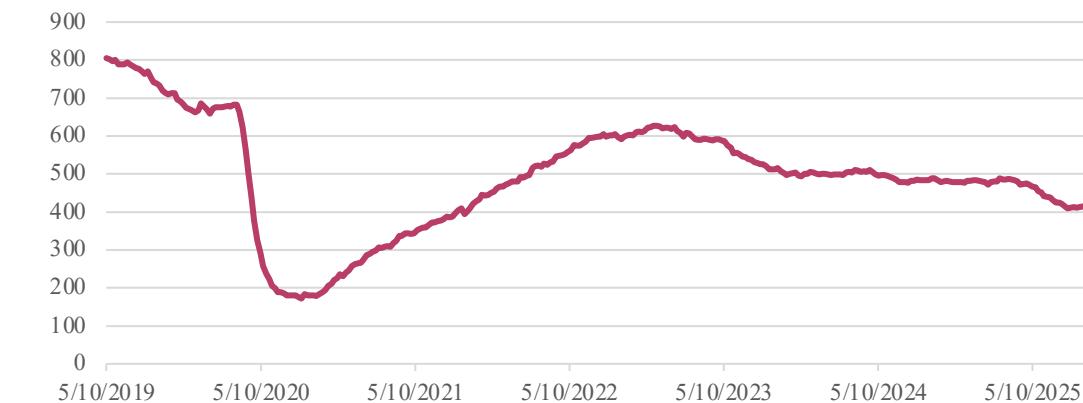
图表：全球钻机数（单位：座）



图表：全球各区域活跃钻机数表现（单位：座）

拉丁美洲钻机数	欧洲	非洲	中东	远东	加拿大
月度变化	-10	6	2	10	0
2025年9月	133	127	101	511	212
2025年8月	143	121	99	501	212
2025年7月	143	129	101	499	207
2025年6月	143	125	102	501	204
2025年5月	136	123	94	512	116
2025年4月	130	126	97	531	138
2025年3月	131	121	97	535	211
2025年2月	130	121	98	538	210
					247

图表：美国钻机数水平（座）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

从全球钻机数表现来看，加拿大增幅最大，其他区域的钻机数维持稳定。中东地区小幅度上行。

美国能源服务公司贝克休斯在报告中表示，美国能源公司本周石油和天然气钻机数增加，为三周来首度增加。数据显示，截至10月17日当周，未来产量的先行指标——美国石油和天然气钻机总数增加1座，至548座。贝克休斯表示，虽然本周增加，但钻机总数仍较去年同期低37座或6%。

2.8 美国原油进出口：周度进口大幅减少，而出口增加

图表：美原油进口五周均值（万桶/日）



图表：美原油出口五周均值（万桶/日）



图表：美国净进口5周均值（万桶/日）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

截至10月10日当周，上周美国原油进口量平均每天552.5万桶，比前一周减少87.8万桶，出口量为446.6万桶/日，周环比增加87.6万桶/日；净进口量为105.9万桶/日，周环比大幅减少175.4万桶/日。

2.9 美国原油：周度净进口周度大幅下降

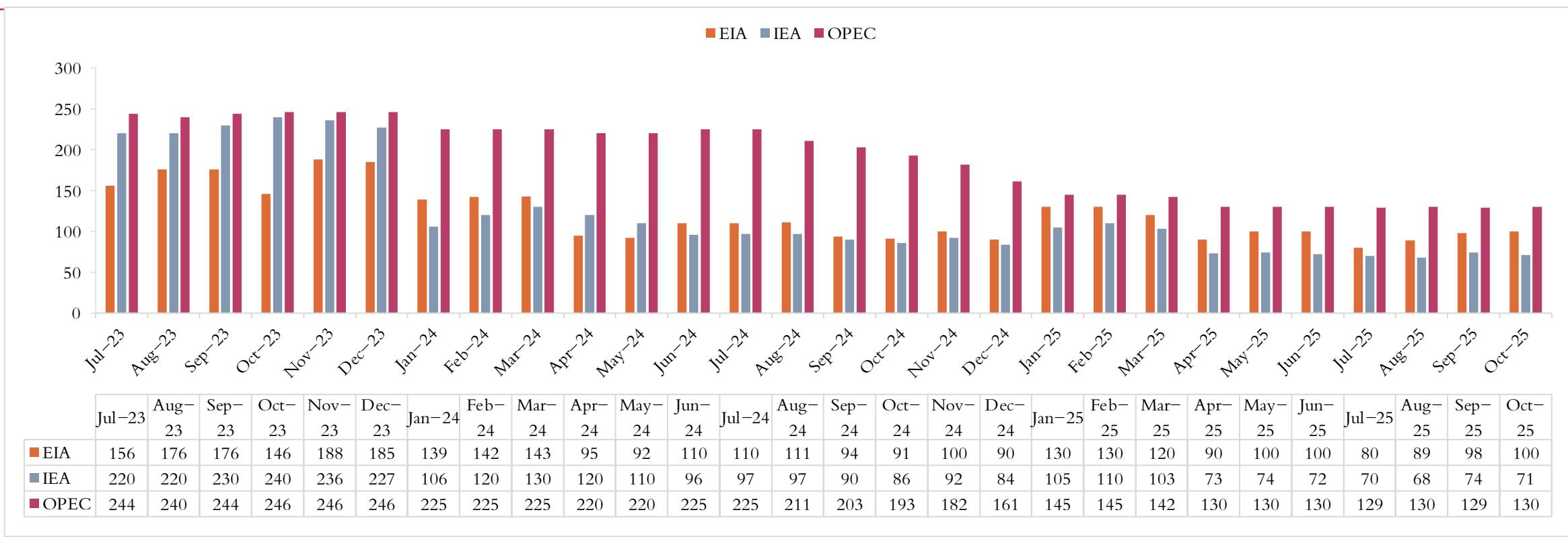
图表：美国PADD1-5原油进出口分项数据（单位：万桶/日）

	PADD1原油进口	PADD2原油进口	PADD3原油进口	PADD4原油进口	PADD5原油进口	东海岸 (PADD I) 出口	中西部 (PADD II) 出口	墨西哥湾沿岸 (PADD III) 出口	落基山 (PADD IV) 出口	西海岸 (PADD V) 出口	美原油进口	美原油出口	美国原油净进口
2025/10/10	67.6	268.2	98.6	30.3	87.9	61.6	13	46	3	45.5	552.5	446.6	105.9
2025/10/3	64.6	258	124	41.4	152.3	62.9	13.8	54.9	2.3	42.9	640.3	359	281.3
2025/9/26	53.1	300.7	80.5	47.7	101.4	73.3	13.4	91.6	2.4	29.2	583.3	375.1	208.2
2025/9/19	58.9	286.8	104.3	44	155.5	64.5	12.6	49.4	2	35.4	649.5	448.4	201.1
2025/9/12	65.1	266	119	32.3	86.7	68.5	12.1	82.8	2.7	38	569.2	527.7	41.5
2025/9/5	55.5	289.6	77.9	41.9	162.2	69.4	14.9	92.3	2.3	35.8	627.1	274.5	352.6
周度变化	3	10.2	-25.4	-11.1	-64.4	-1.3	-0.8	-8.9	0.7	2.6	-87.8	87.6	-175.4

资料来源：Bloomberg 光大期货研究所

3.1 三大机构对全年需求预测：增速预测有增有减

图表：2025/2024年石油需求增速预期（万桶/日）



资料来源：EIA、IEA、OPEC 光大期货研究所

3.2 三大机构10月月报观点概览

图表：机构月度观点概览

EIA月报上调供应增量

- EIA10月报预计2025年、2026年石油供应分别增长268万桶/日、130万桶/日，较9月分别上调33万桶/日、20万桶/日。EIA预计9月全球石油供应环比增加141万桶/日至10849万桶/日，其中OPEC+石油供应环比增加85万桶/日至4461万桶/日。9月美国原油产量环比微升3万桶/日至1371万桶/日且预计这一水平为年内最高。EIA10月报相较9月报分别上调了2025Q3、Q4原油产量19万桶/日、15万桶/日至1368、1366万桶/日。

OPEC月报预计今年全球石油需求增速为130万桶/日

- 欧佩克在10月份《石油市场月度报告》中预计，随着强劲的经济活动提振运输燃料需求，今年全球石油日均需求将增长130万桶，明年将增长138万桶。对2025年和2026年的全球经济增长预期也分别维持在3%和3.1%，不过欧佩克表示，“对较高的主要经济体债务水平以及美国国债收益率的担忧，需要在近期予以密切关注。”

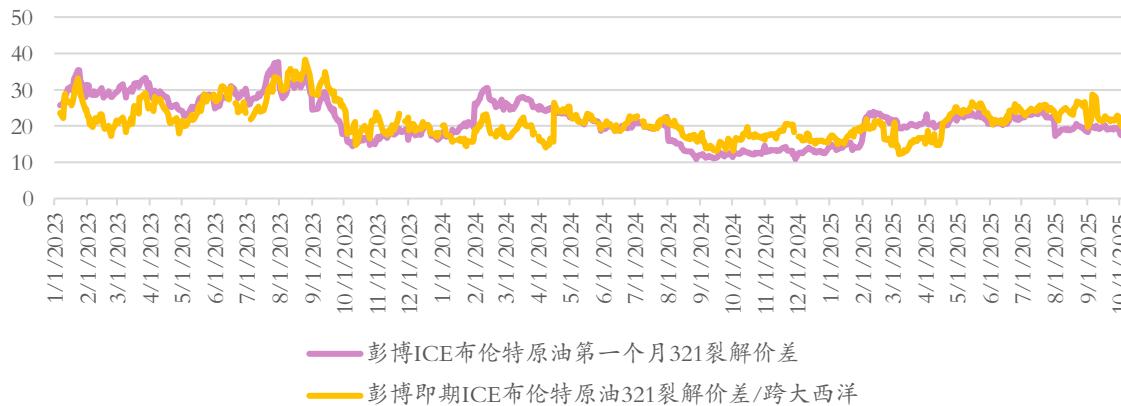
IEA预计供应将呈现大幅度过剩

- IEA预计，今年全球原油供应将增长300万桶/日，明年增长240万桶/日，较此前预测分别上调30万桶/日。相较之下，全球需求增速预计仅为71万桶/日和69.9万桶/日，明显落后于供应增长。报告指出，今年以来市场持续过剩，但库存增加主要集中在中国的原油和美国的天然气液体。9月，中东地区产量激增，OPEC+国家扩大产量，但季节性需求疲软，使得出口过剩原油进一步累积。同时，美洲原油供应旺盛，导致海上浮仓与运输库存大幅上升，为疫情以来最大增幅

资料来源：EIA OPEC IEA 光大期货研究所

3.3 需求：海外裂解价差表现为震荡回落

图表：Brent裂解价差（美元/桶）



图表：WTI裂解价差（美元/桶）



图表：亚洲裂解价差（美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.4 需求：汽油及柴油裂解表现偏弱，欧美汽柴油价差转正

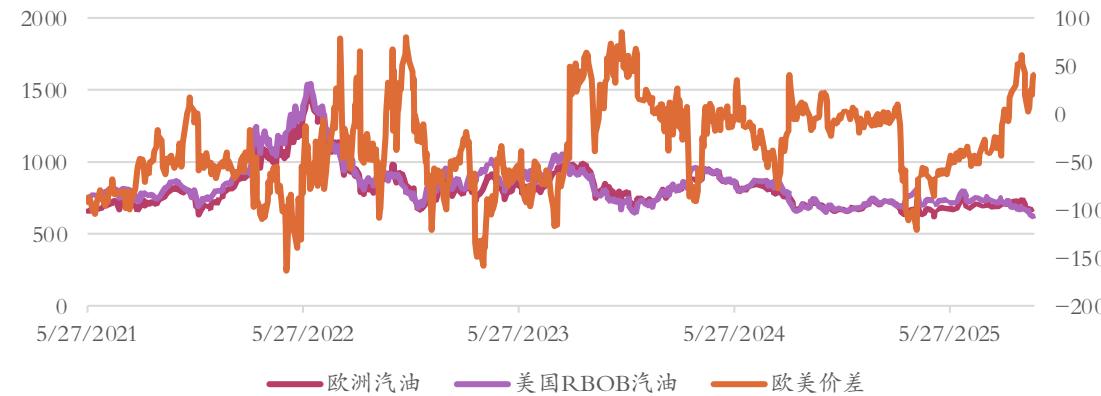
图表：RBOB汽油裂解价差（美元/桶）



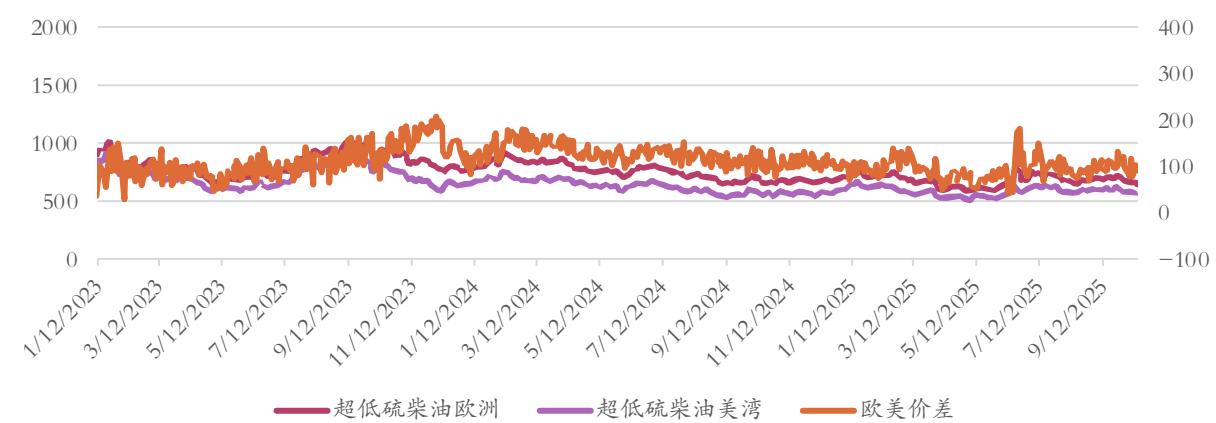
图表：ULSD柴油裂解价差（美元/桶）



图表：欧美汽油价差（单位:美元/吨）



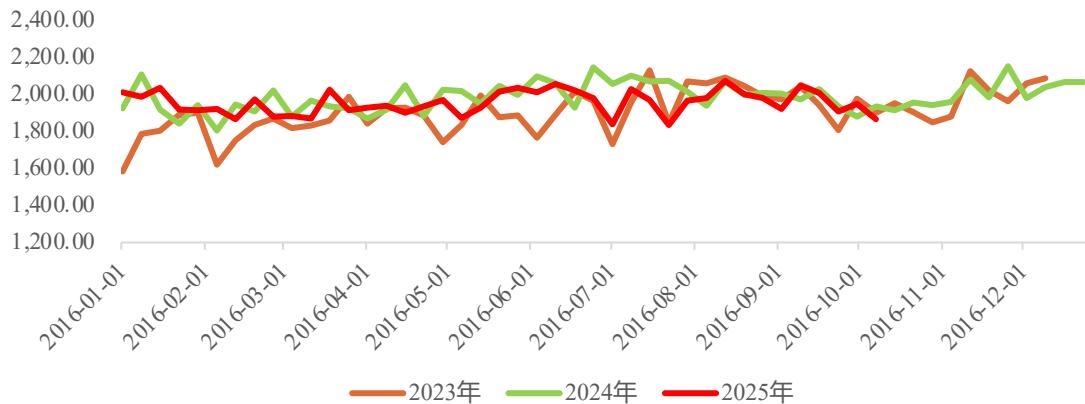
图表：欧美超低硫柴油价差（单位:美元/吨）



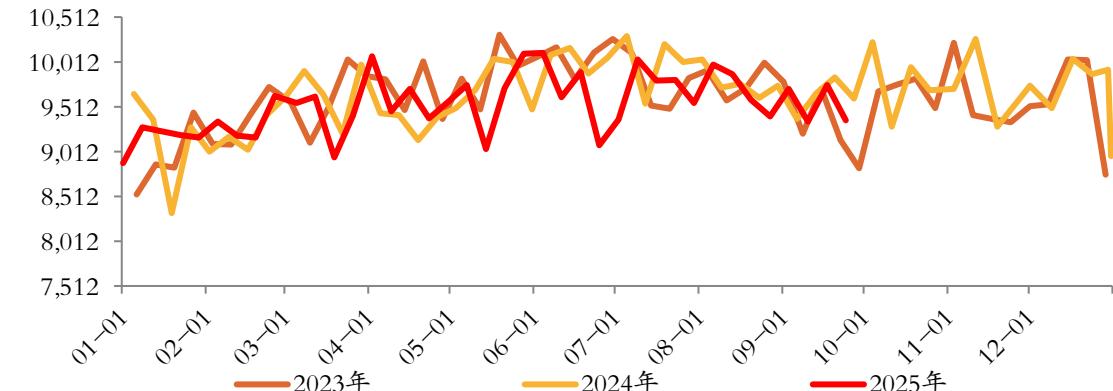
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.5 美国原油产量引申需求周度降85万桶至为1865万桶/日，成品油产量周度降幅较大

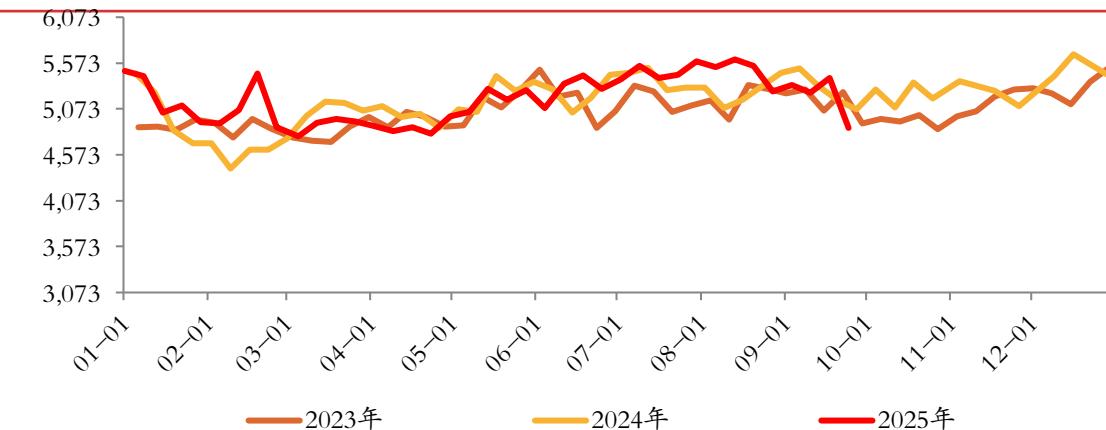
图表：美国原油产量引申需求（单位:万桶/日）



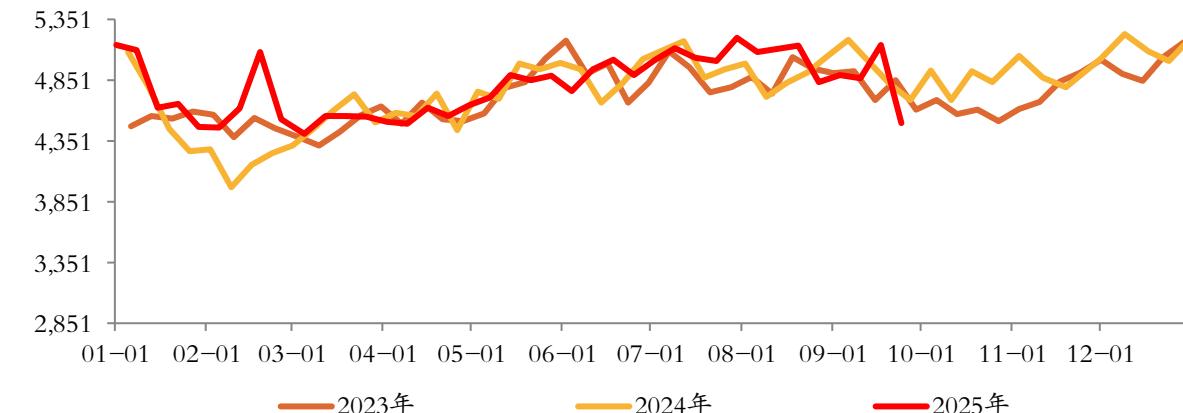
图表：美国汽油产量（单位:千桶/日）



图表：美国燃料油产量（单位:千桶/日）



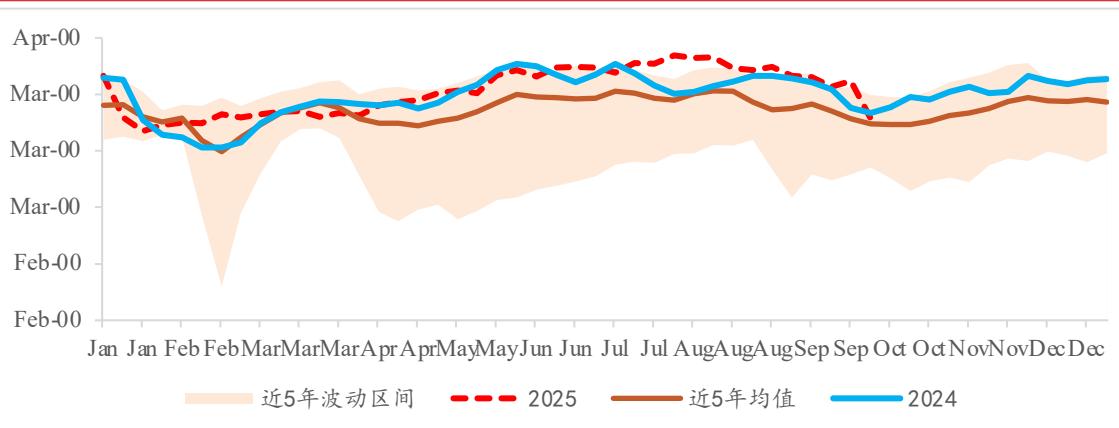
图表：美国柴油产量（单位:千桶/日）



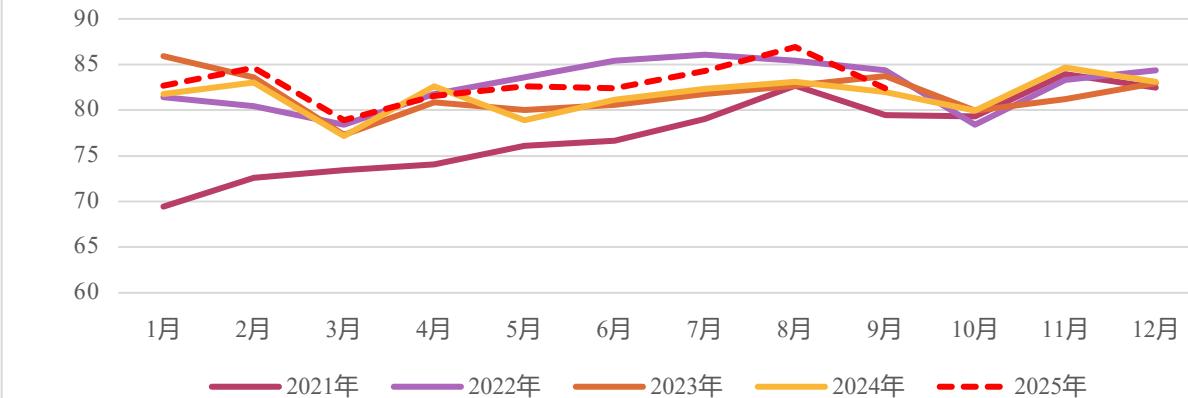
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.6 美国炼厂开工率85.7%，比前一周下降6.7个百分点，欧洲炼厂开工率下降至82.44%附近

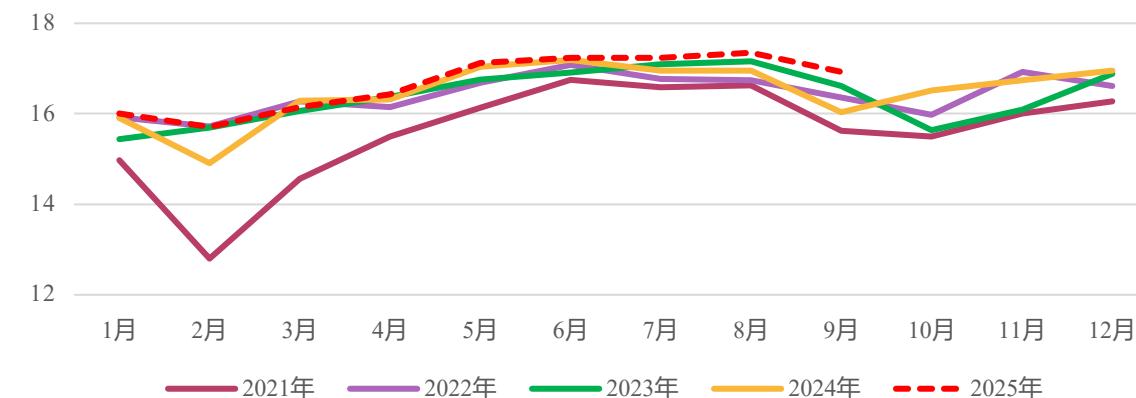
图表：EIA美国炼厂开工率（单位：%）



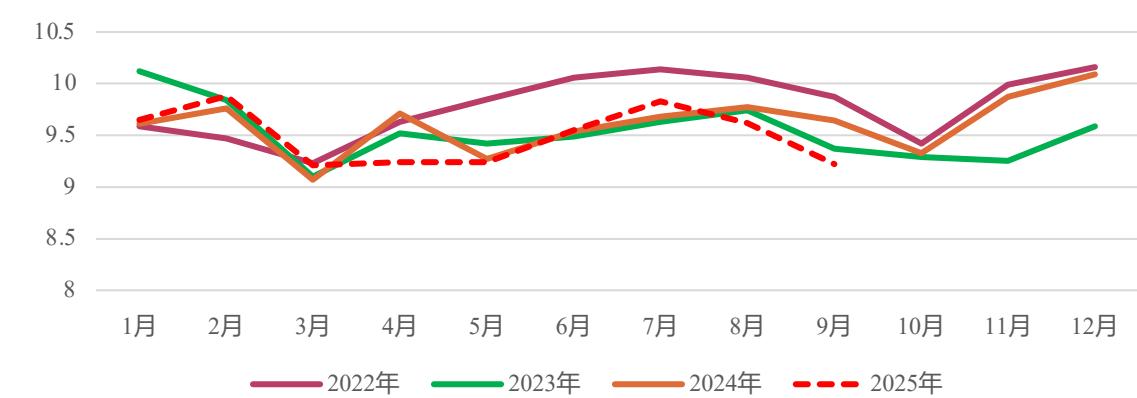
图表：欧洲炼厂利用率（单位：%）



图表：美国原油炼厂加工量（单位：百万桶/日）



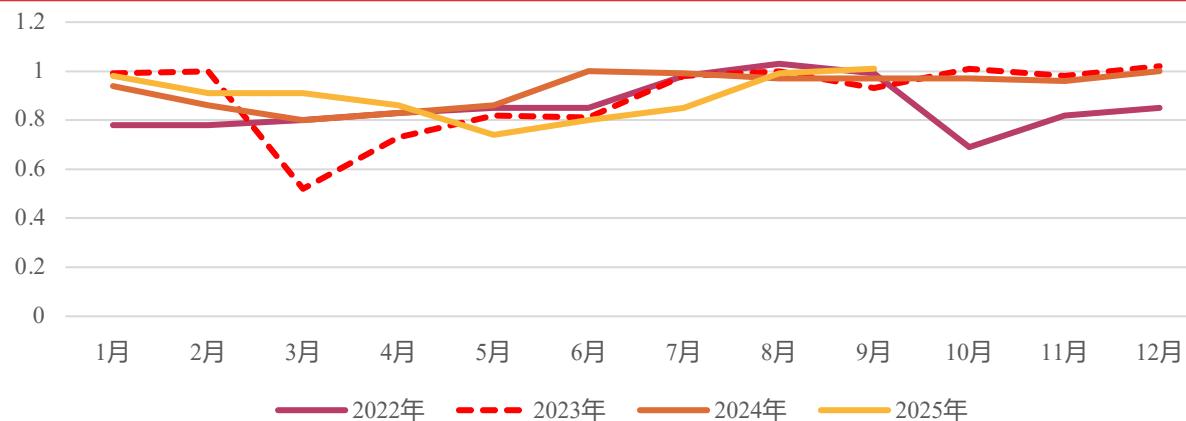
图表：欧洲16国炼厂加工量（单位：百万桶/日）



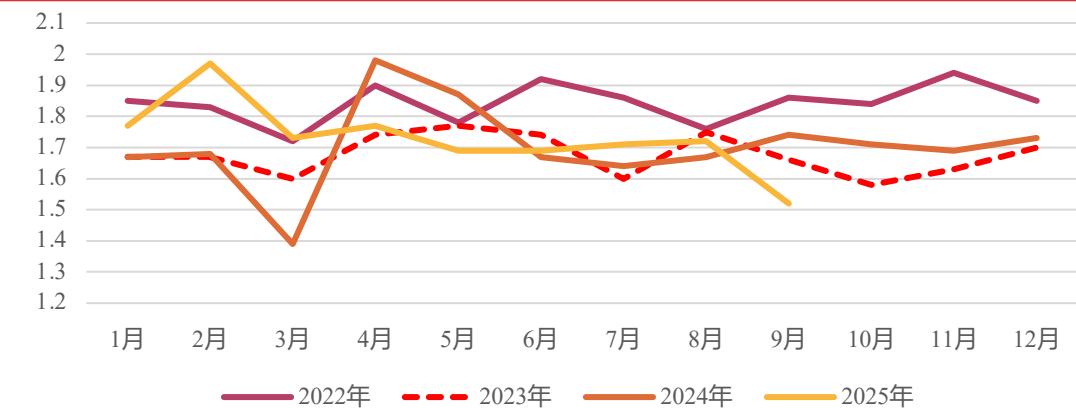
资料来源：Wind, 光大期货研究所

3.7 欧洲各国炼厂加工量情况：9月法国加工量上升，其他国家大幅下降

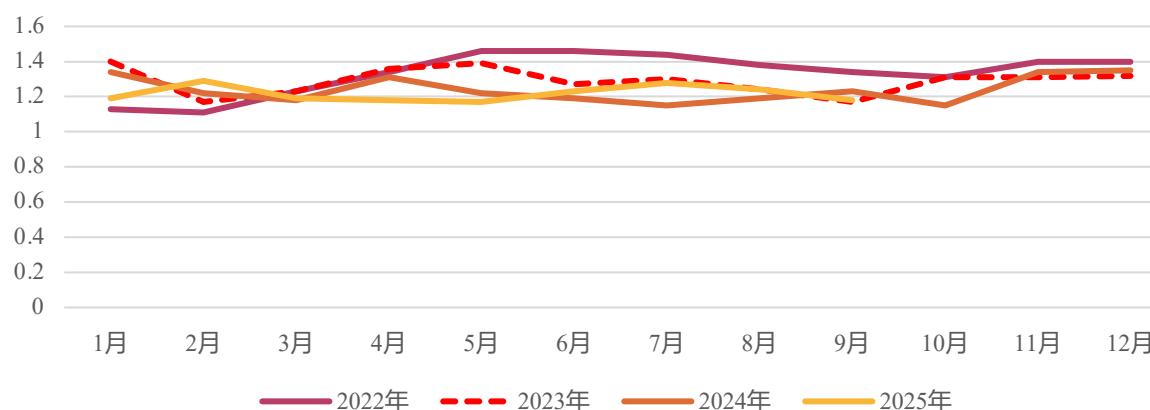
图表：法国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



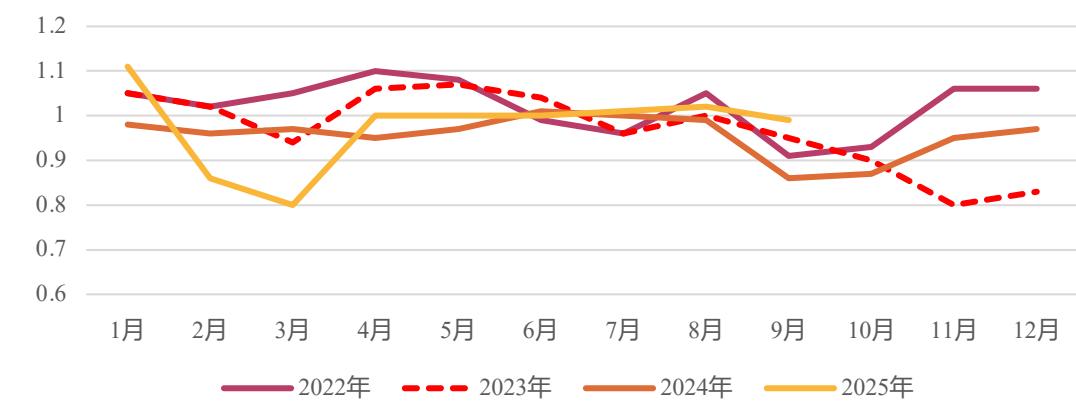
图表：德国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



图表：意大利炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



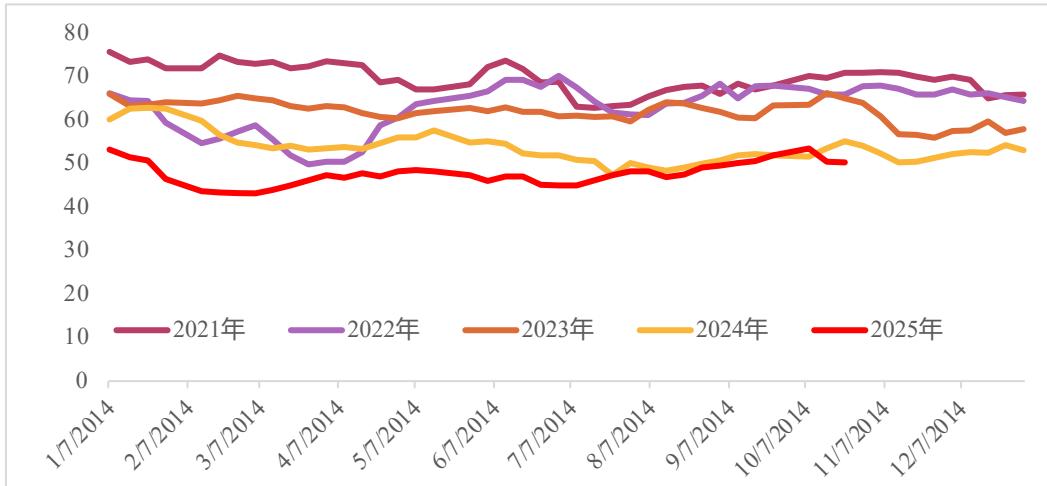
图表：英国炼油厂加工量（单位：百万桶/日）



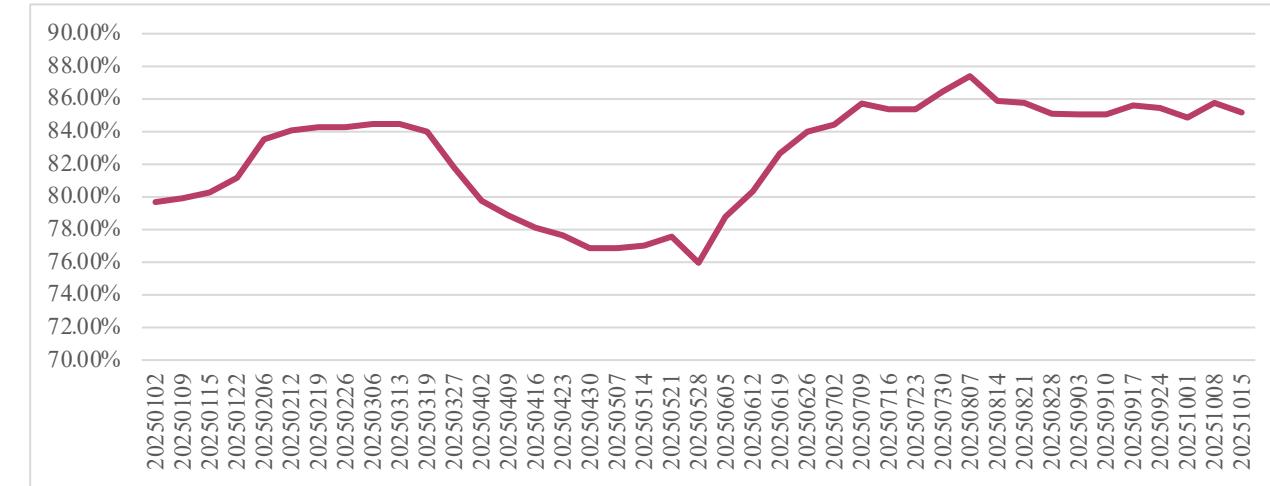
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

3.8 我国地炼开工率持稳，主营开工率受到港口制裁影响而下降

图表：我国山东地炼开工率（单位：%）



图表：主营炼厂开工率（单位：%）



资料来源：Wind 光大期货研究所

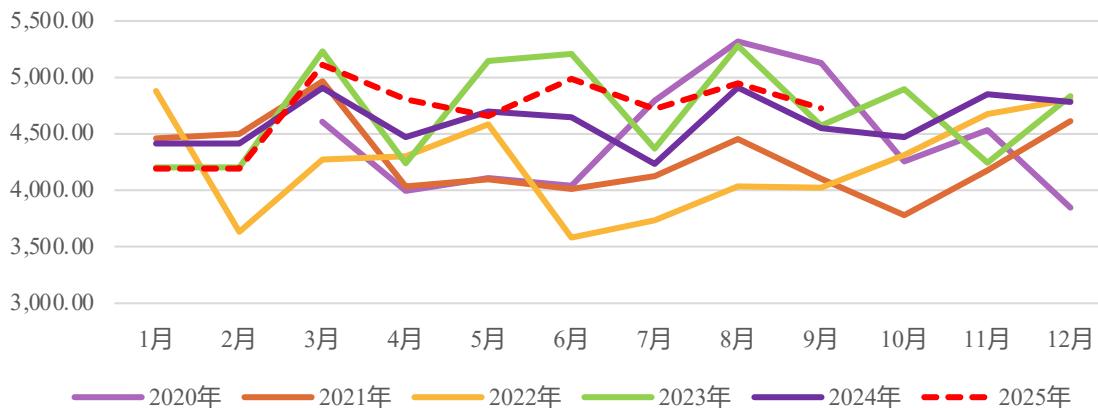
资料来源：Wind 光大期货研究所

至10月16日，山东地炼开工率周度下降0.15%至50.28%。

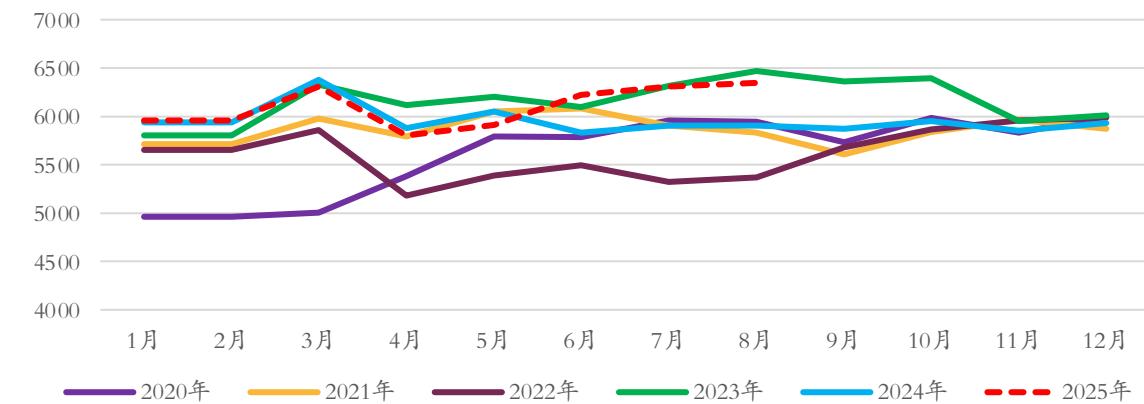
10月9日至10月15日，四大主营炼厂开工率为85.18%，环比下跌0.60个百分点。本周，尽管前期复工的炼厂继续提升负荷，但受美国制裁日照港事件的影响，受牵连炼厂普遍降负，导致主营炼厂整体开工率环比下降。预计下周，受制裁影响的炼厂继续降量，主营炼厂开工率或延续跌势。

3.9 中国需求：1-9月原油进口累计同比增加2.6%

图表：中国原油进口量（单位:万吨）



图表：中国原油加工量（单位:万吨）

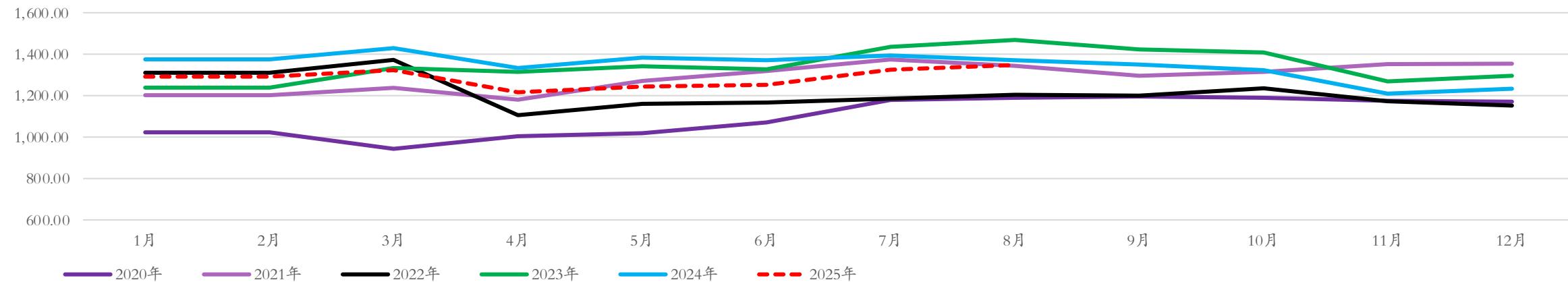


资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

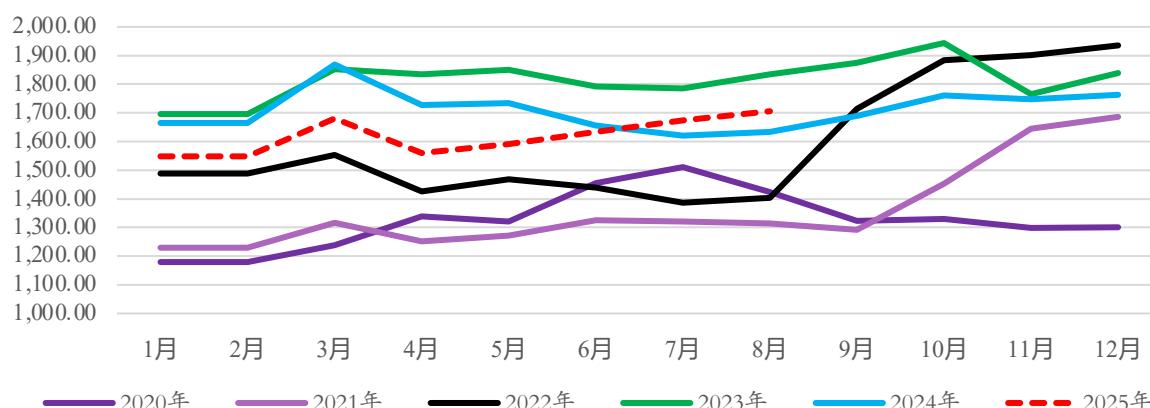
中国9月原油进口量为4725.20万吨，1-9月累计进口量为42299.70万吨，同比增加2.6%。

3.10 国内成品油1-8月累计产量27158.8万吨，同比下降4.62%

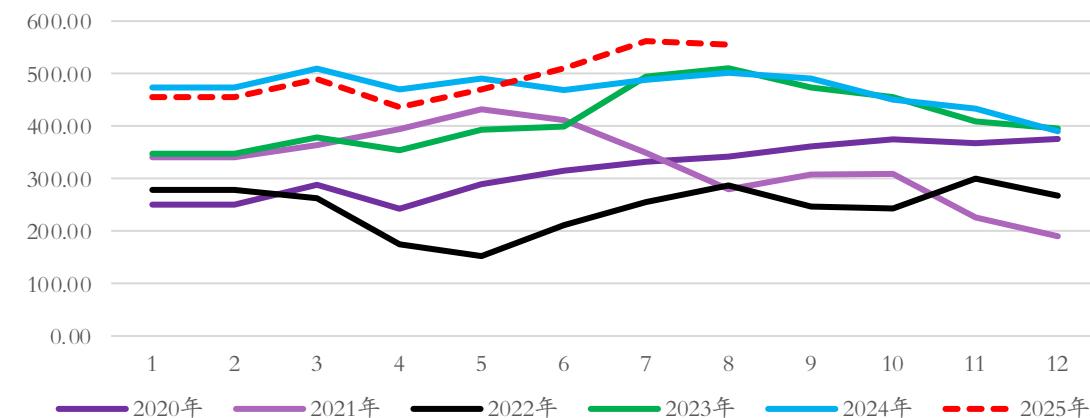
图表：中国汽油产量（单位:万吨）



图表：中国柴油产量（单位:万吨）



图表：中国煤油产量（单位:万吨）

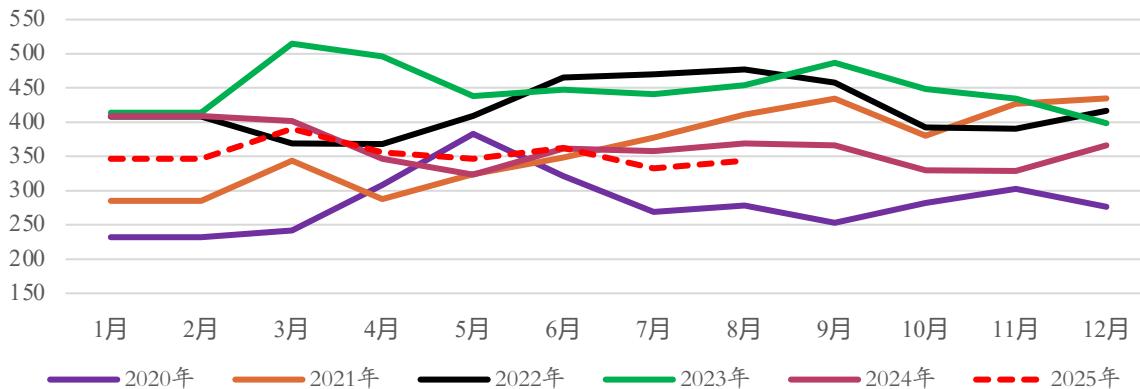


资料来源：Wind 光大期货研究所

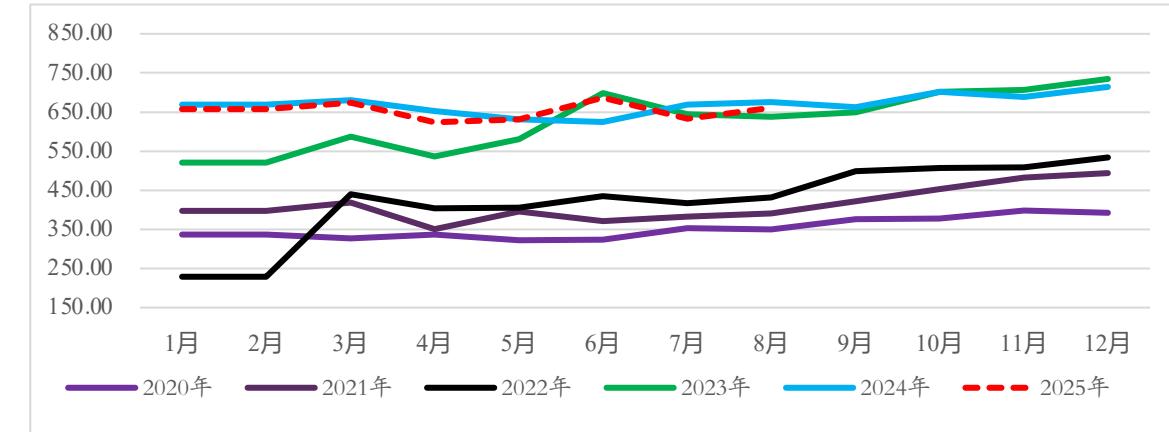
资料来源：Wind 光大期货研究所

3.11 石脑油、燃料油产量上升，沥青产量月度环比上升

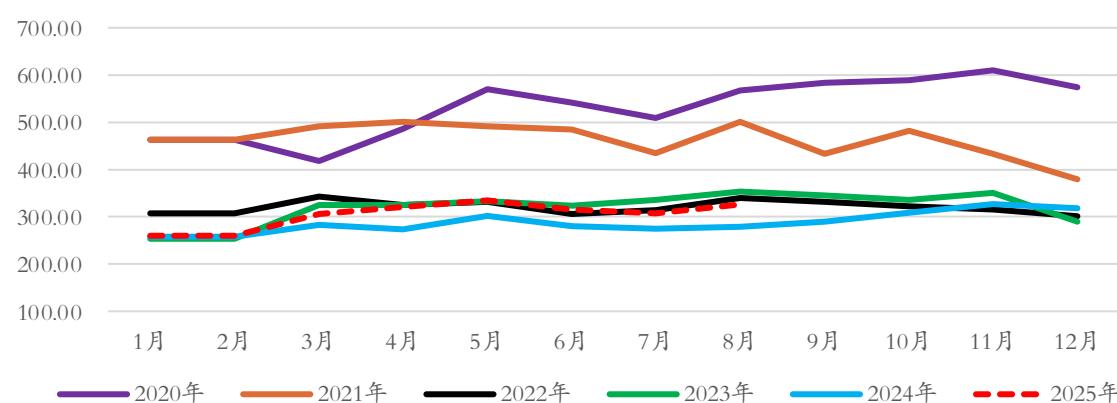
图表：中国燃料油产量（单位:万吨）



图表：中国石脑油产量（单位:万吨）



图表：中国沥青产量（单位:万吨）

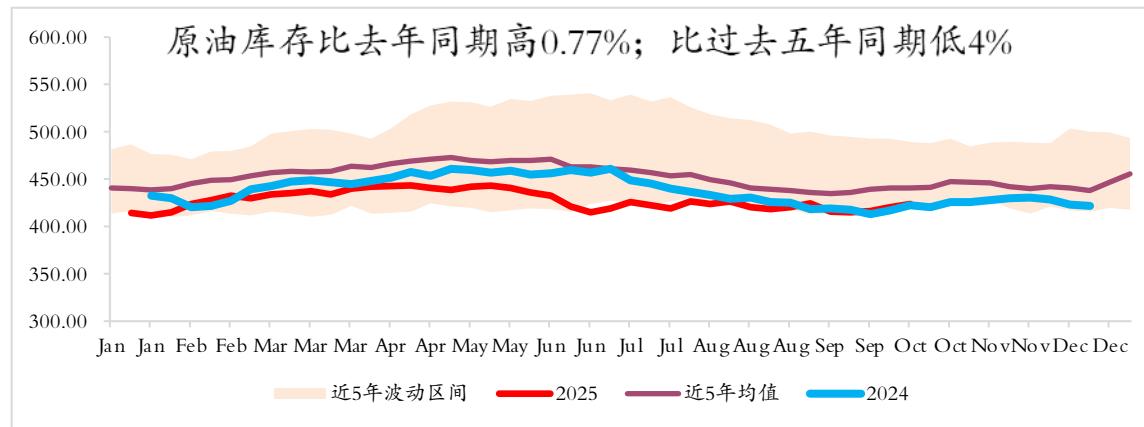


国家统计局发布数据显示，2025年8月国内汽油产量1347.7万吨，同比下降1.73%，环比上涨1.8%；1-8月累计产量10287.1万吨，同比下降6.73%。2025年8月国内柴油产量1705.8万吨，同比上涨4.46%，环比上涨1.94%；1-8月累计产量12940.4万吨，同比下降4.66%。2025年8月国内煤油产量555.6万吨，同比上涨10.68%，环比下降1.1%；1-8月累计产量3931.3万吨，同比上涨1.48%。2025年8月国内成品油产量总计3609.1万吨，同比上涨2.93%，环比上涨1.40%；1-8月累计产量27158.8万吨，同比下降4.62%。

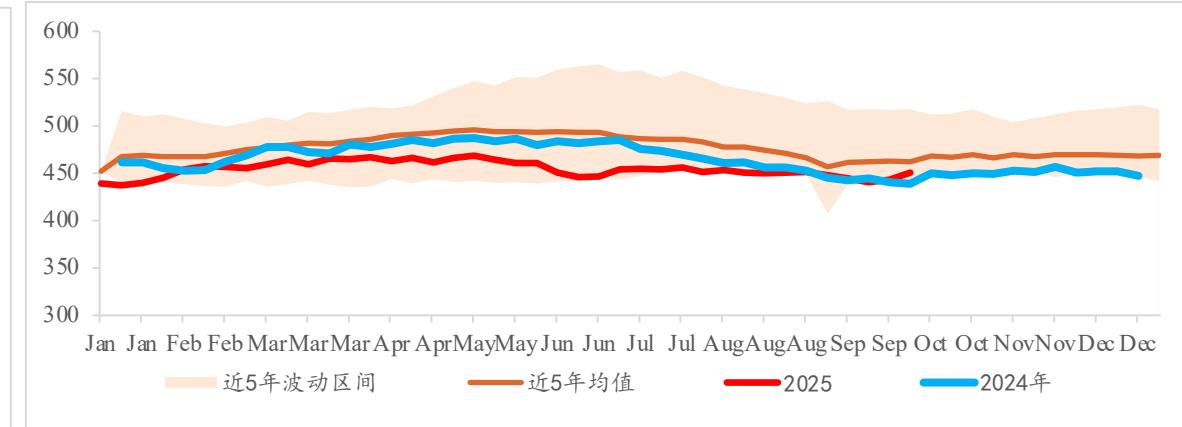
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

4.1 美国原油库存：EIA原油库存周度累库352万桶

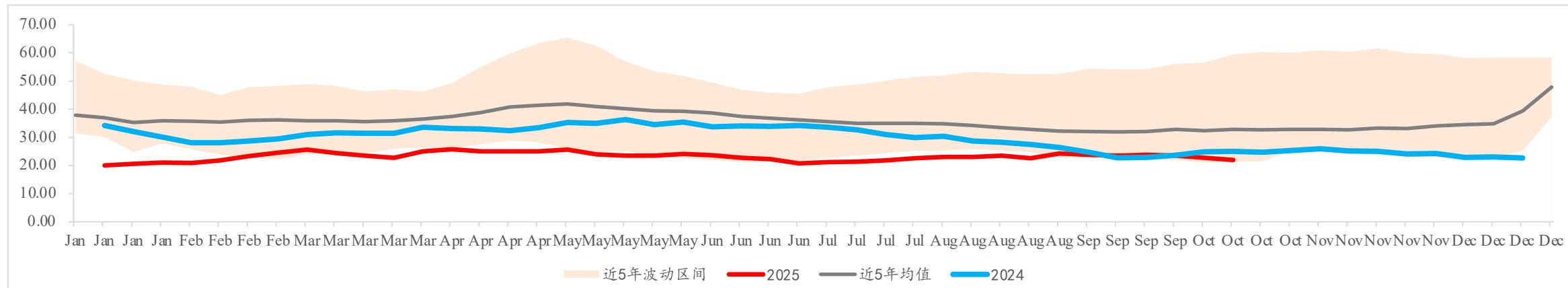
图表：EIA全美商业原油库存（单位：百万桶）



图表：API全美原油库存（单位：百万桶）



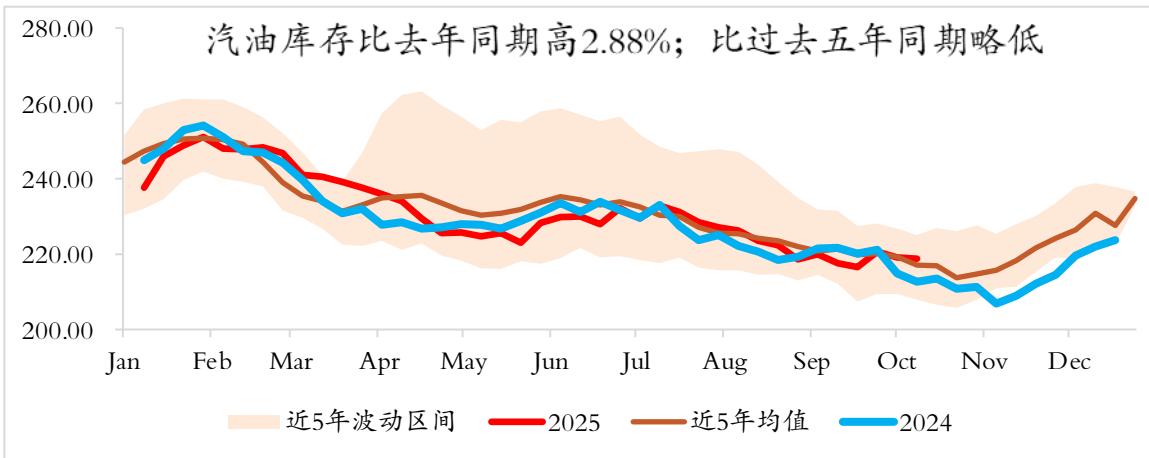
图表：EIA库欣商业原油库存（单位：百万桶）



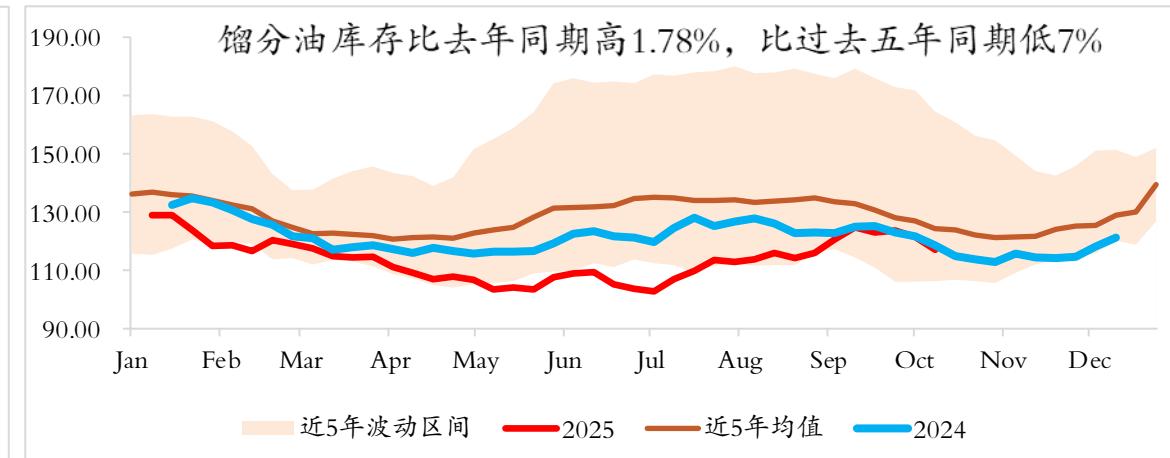
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

4.2 美国成品油端：汽油、馏分油库存周度去库，其中馏分油库存去库较大

图表：EIA全美汽油库存（单位：百万桶）



图表：EIA全美馏分油库存（单位：百万桶）

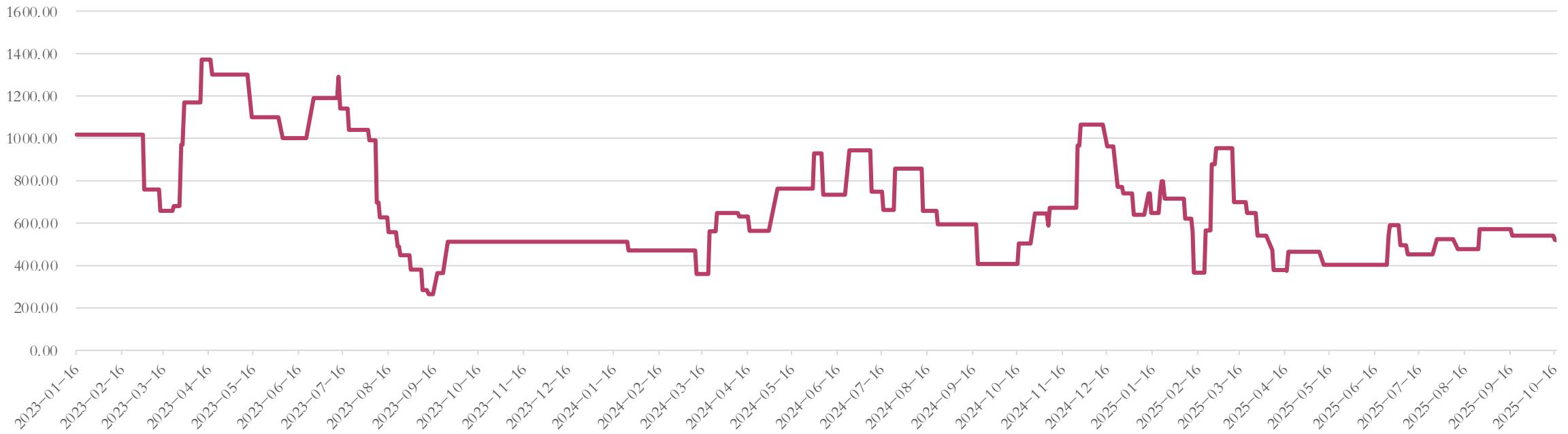


资料来源：wind, 光大期货研究所

EIA数据显示，截止10月10日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量8.3153亿桶，比前一周增长428.4万桶；美国商业原油库存量4.23785亿桶，比前一周增长352.4万桶；美国汽油库存总量2.18826亿桶，比前一周下降26.8万桶；馏分油库存量为1.1703亿桶，比前一周下降452.9万桶。原油库存比去年同期高0.77%；比过去五年同期低4%；汽油库存比去年同期高2.88%；比过去五年同期略低；馏分油库存比去年同期高1.78%，比过去五年同期低7%。

4.3 SC原油仓单： SC原油可交割库存小幅下降至521.1万桶

图表：SC原油仓单（单位：万桶）

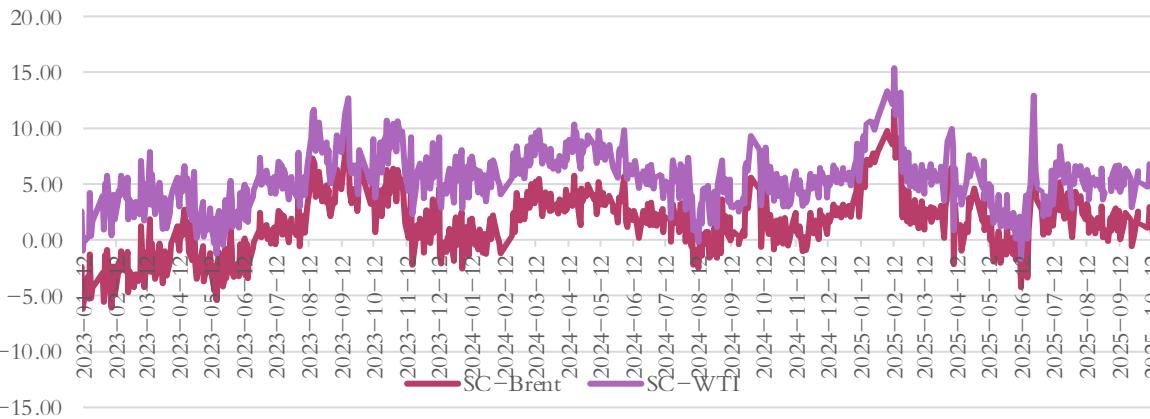


资料来源：WIND，光大期货研究所

截至2025年10月17日，SC原油可交割库存为521.1万桶，下降19万桶。

5.1 月差及价差表现：内外价差窄幅波动，月差回落，绝对价格偏弱

图表：SC与WTI, Brent价差情况（单位：美元/桶）



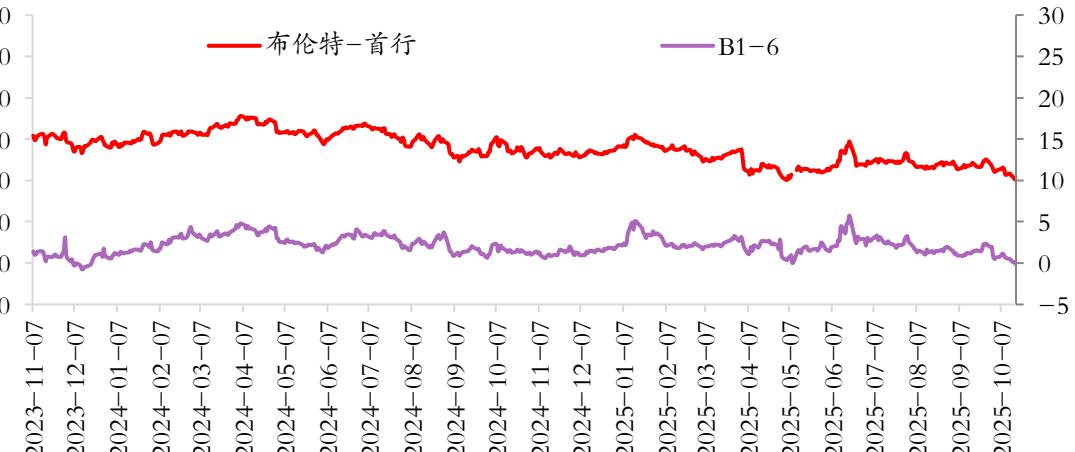
图表：美油-Brent价差（单位：美元/桶）



图表：WTI月差与绝对价格（美元/桶）



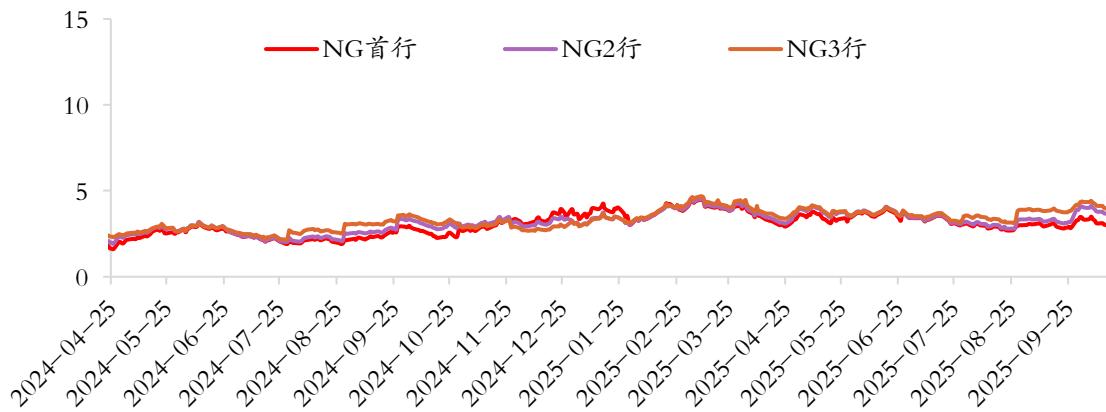
图表：布伦特月差与绝对价格（美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.2 其他能源期货价格表现：油气价格联动，成品油价格跟随油价回落

图表：LNG期货价格（单位：美元/百万英热）



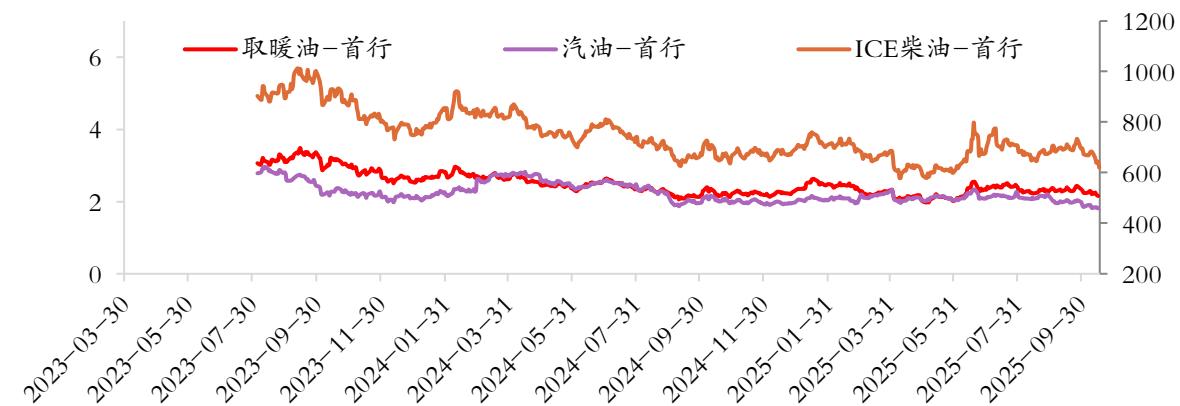
图表：欧洲天然气期货（单位：欧元/兆瓦时）



图表：阿曼原油期货价格（单位：美元/桶）



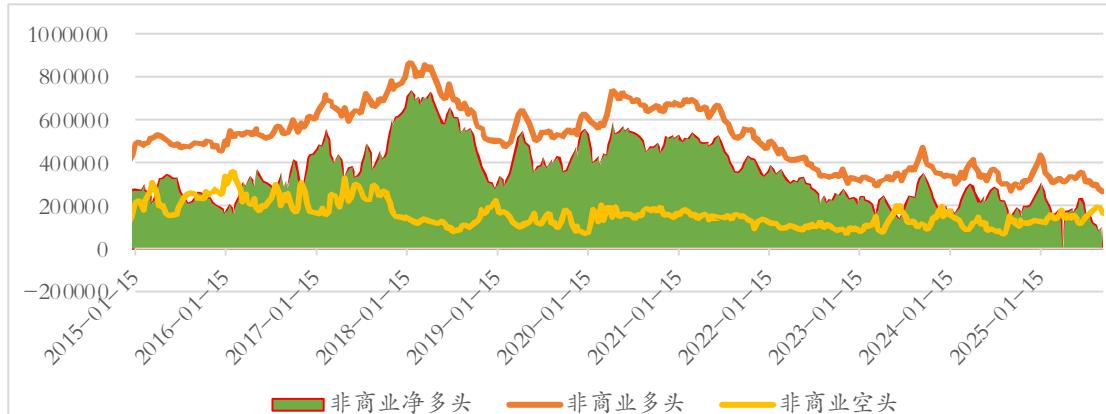
图表：成品油价格表现（单位：美元/桶）



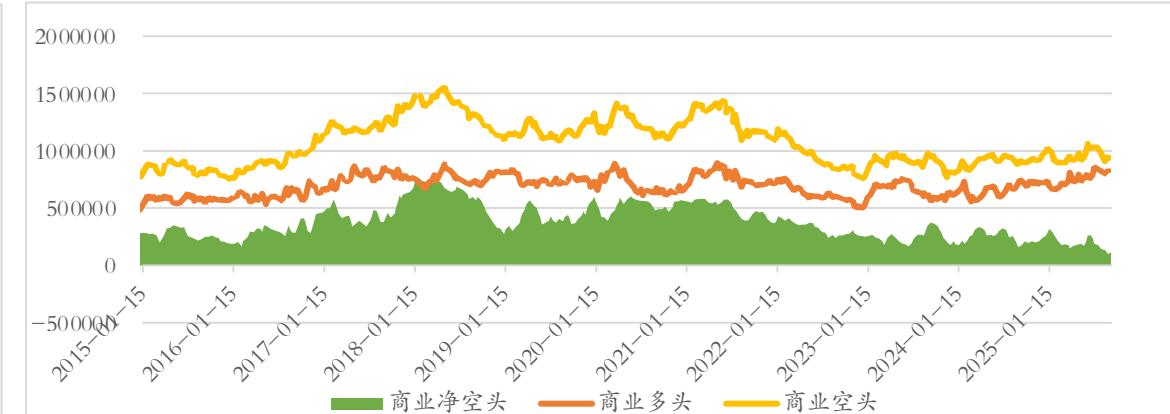
资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.3 金融持仓结构：非商业多头继续下降

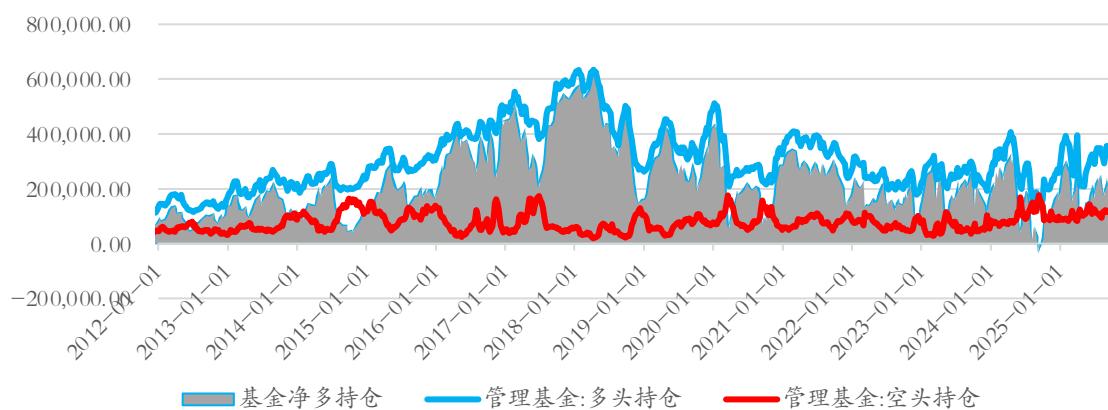
图表：WTI之CFTC非商业持仓情况



图表：WTI之CFTC商业持仓情况



图表：ICE布油基金持仓情况



图表：ICE布油套保持仓情况



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.4 金融持仓结构：总持仓与净多持仓双下降

图表：WTI与CFTC总持仓的关系



图表：WTI与基金净多持仓关系



图表：Brent与ICE总持仓的关系



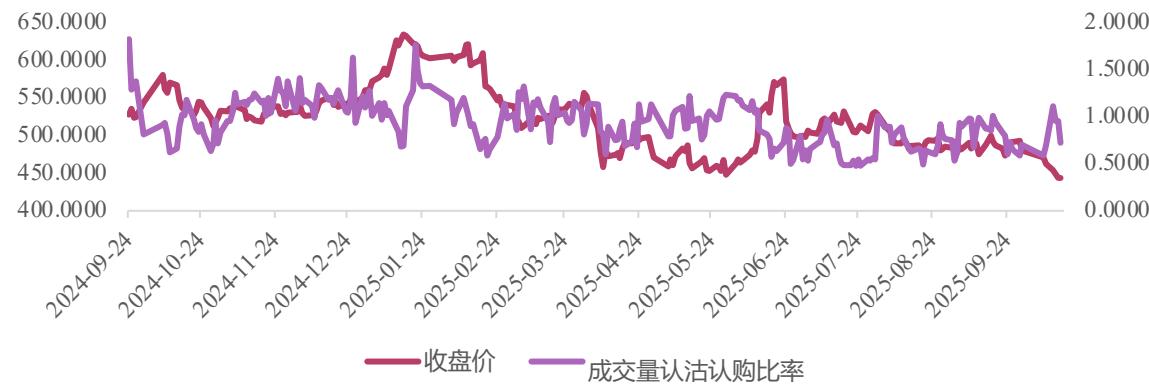
图表：Brent与基金净多持仓



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

5.5 原油场内期权表现：波动率下降

图表：SC收盘价与成交量认购认沽比率



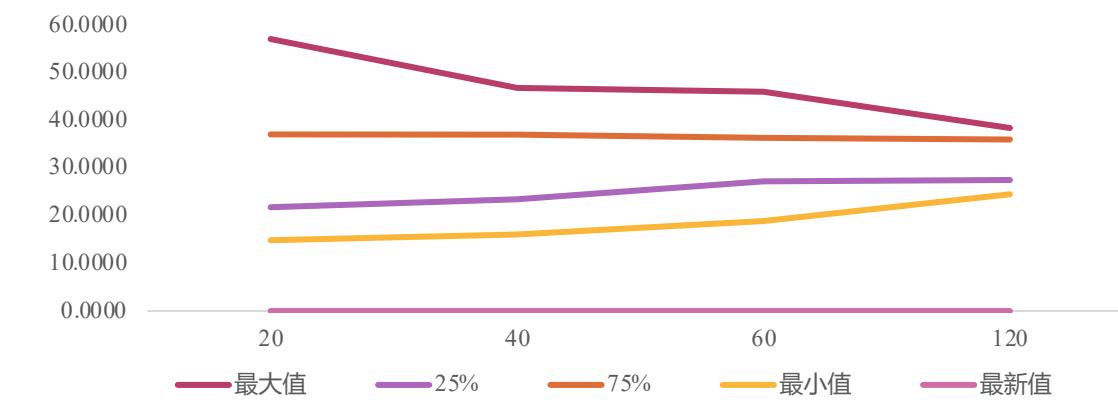
图表：SC收盘价与持仓量认购认沽比率



图表：历史波动率



图表：波动率锥

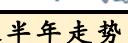


资料来源：Wind 光大期货研究所

目 录

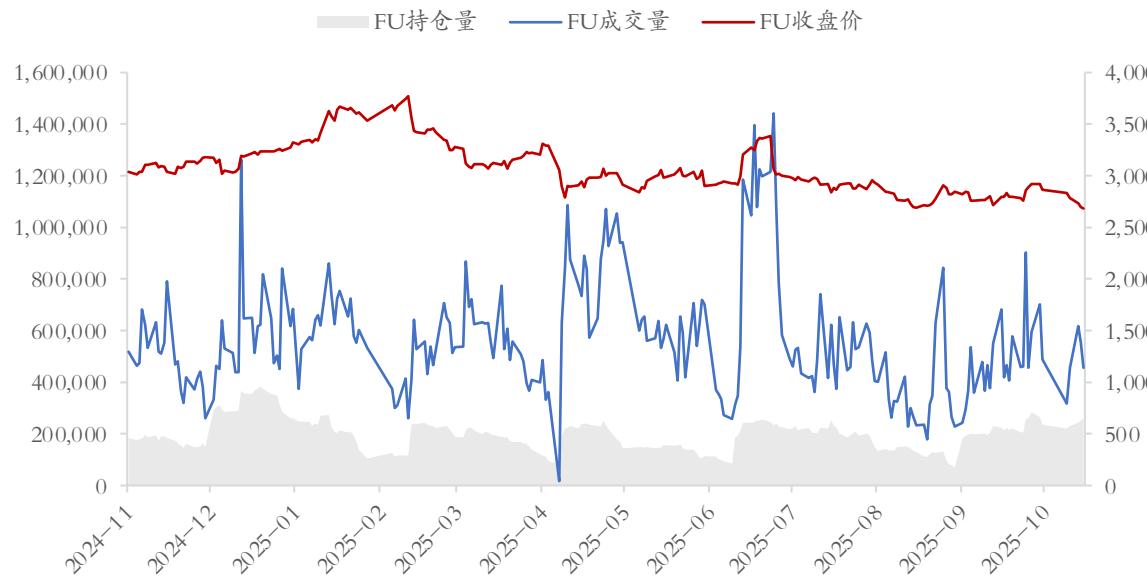
- 1、价格：本周燃料油期现价格弱势下跌
- 2、价差：新加坡高、低硫市场结构小幅走弱
- 3、供应：高、低硫整体供应相对维持充足
- 4、需求：高硫裂解回升或抑制原料需求
- 5、油价：短期油价以区间震荡运行为主

1. 价格：本周燃料油期现价格弱势下跌

燃料油数据周报							
期现价格	市场	2025-10-16	2025-10-09	变动	涨/跌幅	单位	近一月走势
	FU2601	2694	2834	-140.00	-4.94%	元/吨	
	FU2602	2676	2805	-129.00	-4.60%	元/吨	
	LU2512	3159	3356	-197.00	-5.87%	元/吨	
	LU2601	3158	3340	-182.00	-5.45%	元/吨	
	新加坡高硫380(FOB)	369.75	392.04	-22.29	-5.69%	美元/吨	
	新加坡低硫船用燃料油(FOB)	430.6	457.41	-26.81	-5.86%	美元/吨	
	新加坡高硫380纸货近月	370.28	391.03	-20.75	-5.31%	美元/吨	
	新加坡VLSFO纸货近月	424.52	454.95	-30.43	-6.69%	美元/吨	
	鹿特丹高硫(FOB)	386.18	399.5	-13.32	-3.33%	美元/吨	
油价	Brent	61.06	65.22	-4.16	-6.38%	美元/桶	
	WTI	57.46	61.51	-4.05	-6.58%	美元/桶	
	人民币兑美元汇率	7.10	7.11	-0.01	-0.19%	中间价	
价差	FU2601/2602	18	15	3.00	20.00%	元/吨	
	LU2512/2601	1	-4	5.00	125.00%	元/吨	
	LU2512/FU2601	465	472	-7.00	-1.48%	元/吨	
	新加坡高硫380升/贴水	-0.51	0.12	-0.63	-525.00%	美元/吨	
	新加坡低硫船用燃料油升/贴水	-2.76	-2.01	-0.75	-37.31%	美元/吨	
	新加坡高硫380纸货近月价差	60.85	65.37	-4.52	-6.91%	美元/吨	
	新加坡VLSFO纸货近月价差	-1.98	-0.81	-1.17	-144.44%	美元/吨	
	新加坡高低硫纸货价差	62.99	68.57	-5.58	-8.14%	美元/吨	
	新加坡高硫380/Dubai裂解价差	-3.95	-3.89	-0.06	-2%	美元/吨	
	新加坡低硫/Dubai裂解价差	1.54	3.50	-1.96	-56.08%	美元/吨	
库存	东西价差	-14.455	-1.42	-13.04	-917.96%	美元/吨	
	地区	最新	前一周	变动	涨/跌幅	单位	近半年走势
	新加坡	2506.3	2366.9	139.4	5.89%	万桶	
	富查伊拉	613.5	592	21.5	3.63%	万桶	
	ARA	96.6	92.6	4.0	4.32%	万吨	

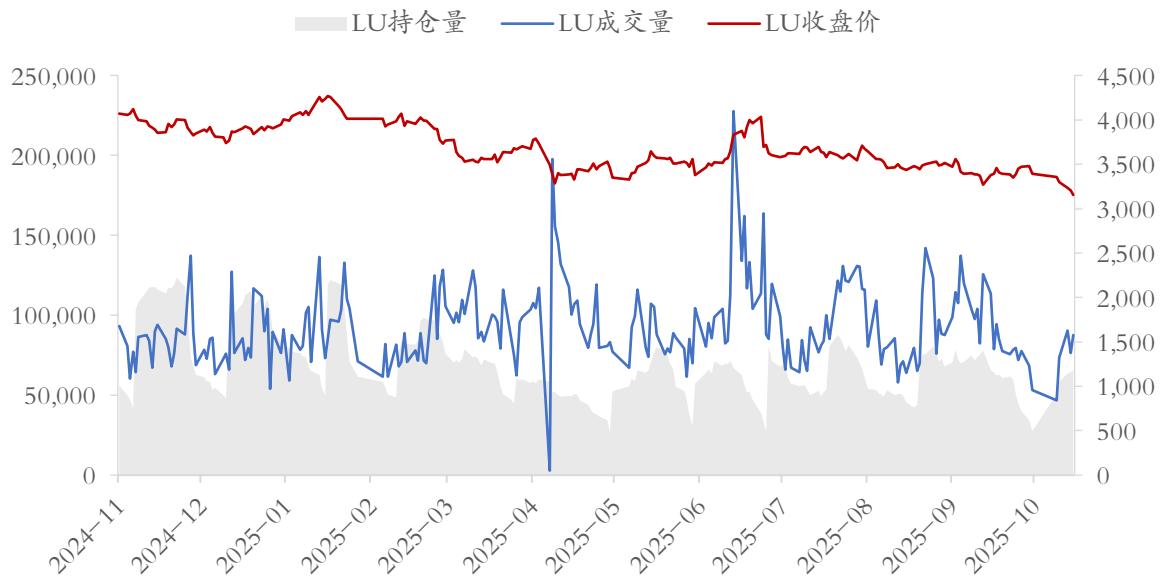
1. 价格：本周燃料油期现价格弱势下跌

图表1：FU主力合约盘面表现（单位：手，元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

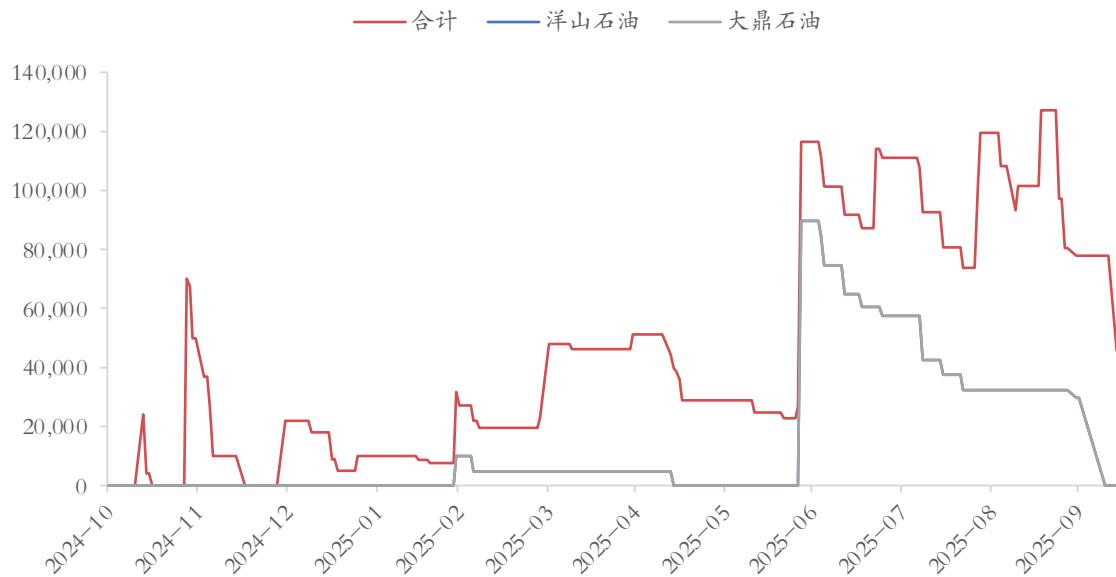
图表2：LU主力合约盘面表现（单位：手，元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

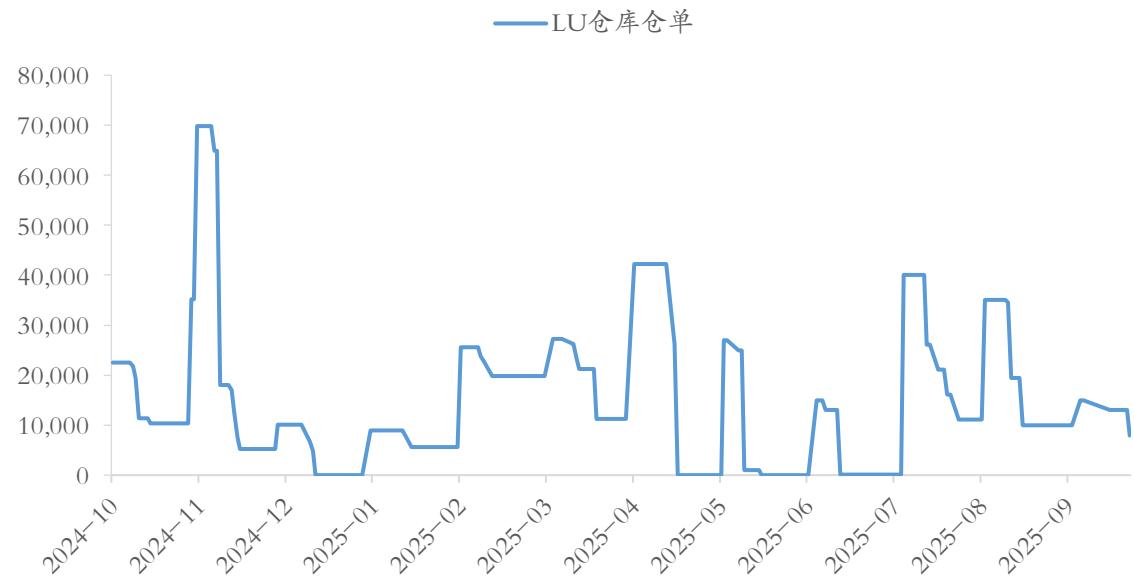
1. 价格：本周燃料油期现价格弱势下跌

图表3：FU期货库存（单位：吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

图表4：LU期货库存（单位：吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

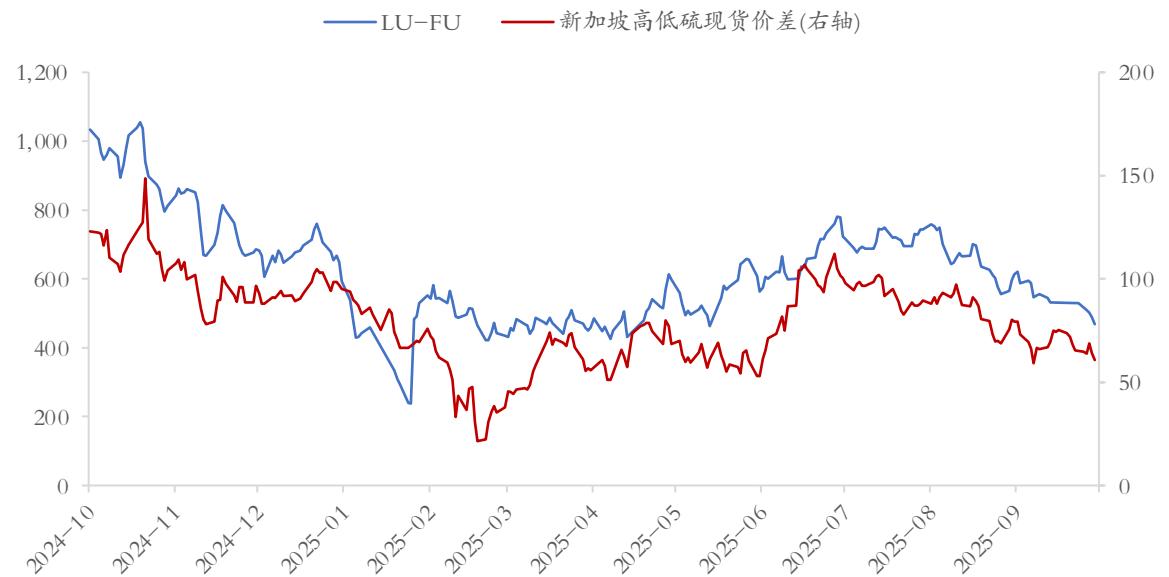
1. 价格：本周燃料油期现价格弱势下跌

图表5：高、低硫燃料油现货价格（单位：美元/吨）



资料来源：金联创，光大期货研究所

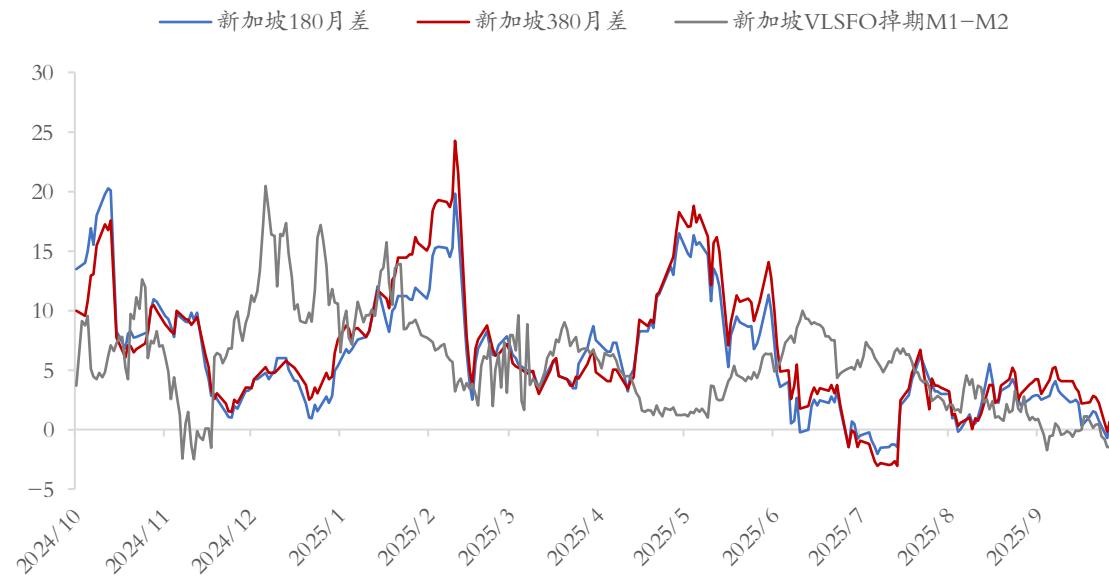
图表6：新加坡高低硫现货价差（单位：元、美元/吨）



资料来源：iFind, 金联创，光大期货研究所

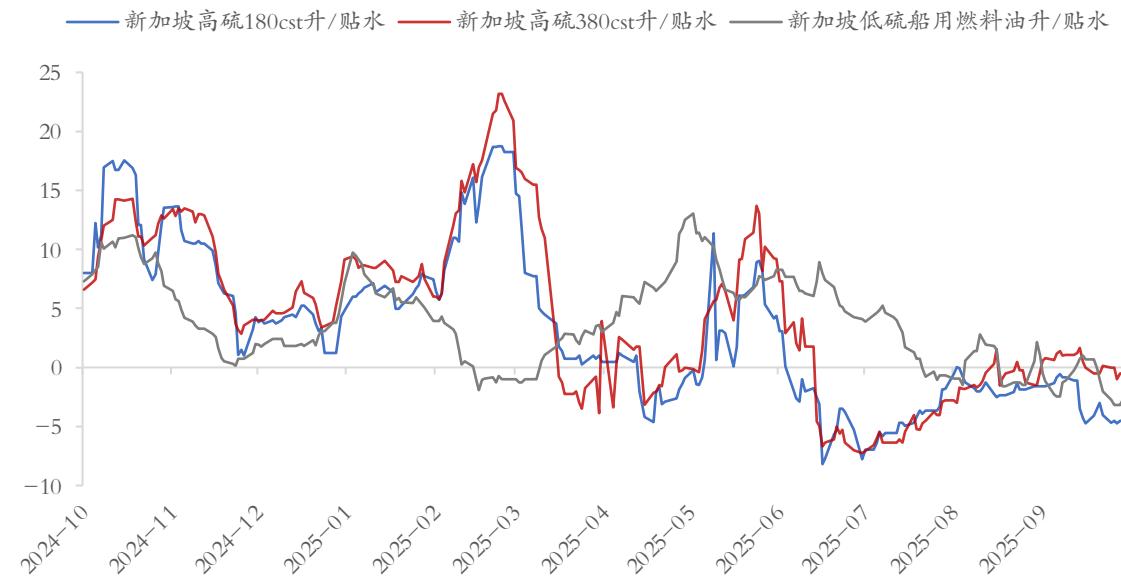
2. 价差：新加坡高、低硫市场结构

图表7：新加坡高、低硫纸货月差（单位：美元/吨）



资料来源：Bloomberg, 金联创, 光大期货研究所

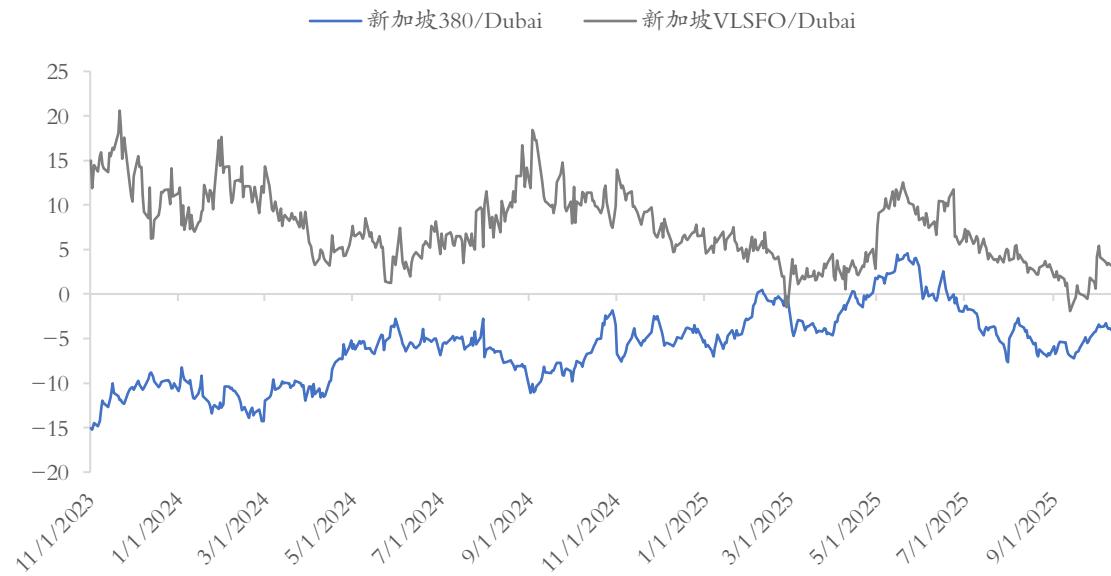
图表8：新加坡高硫现货升贴水（单位：美元/吨）



资料来源：金联创, 光大期货研究所

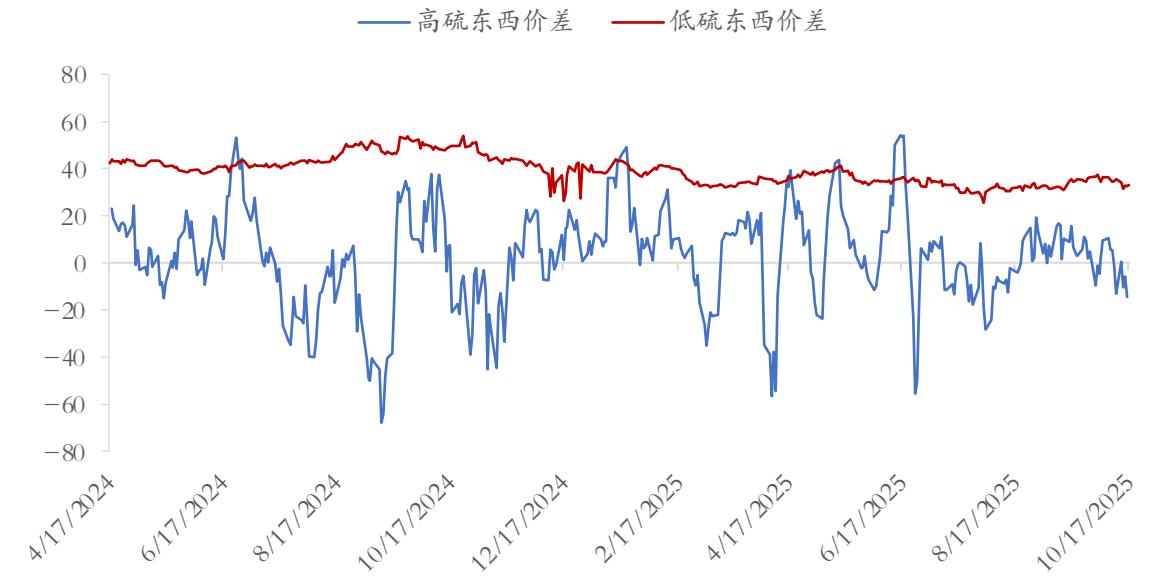
3. 价差：高、低硫裂解价差和东西价差

图表9：新加坡380/VLSFO对Dubai裂解价差（单位：美元/桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

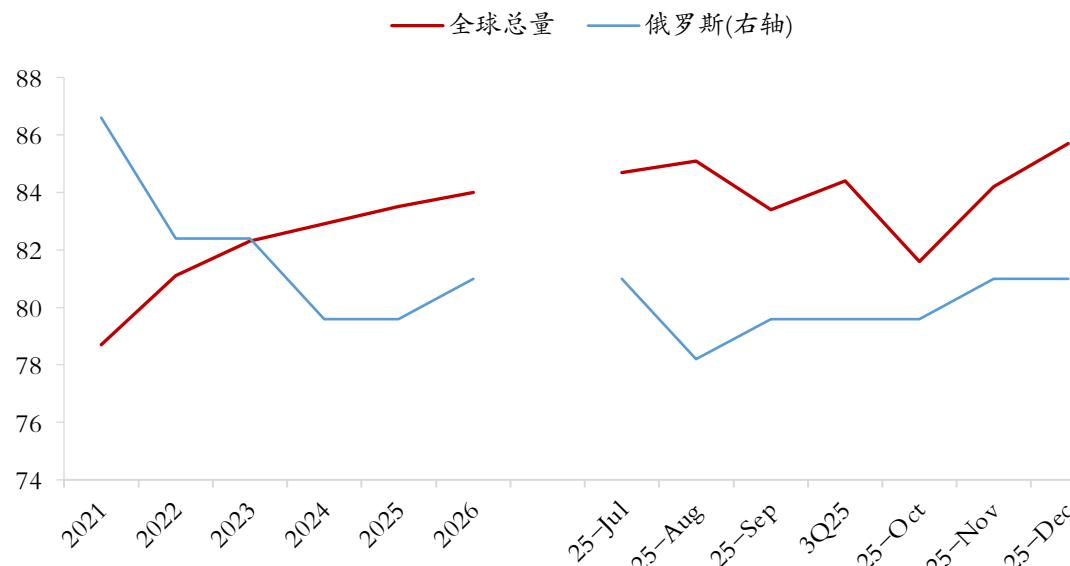
图表10：新加坡高、低硫东西价差（单位：美元/吨）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

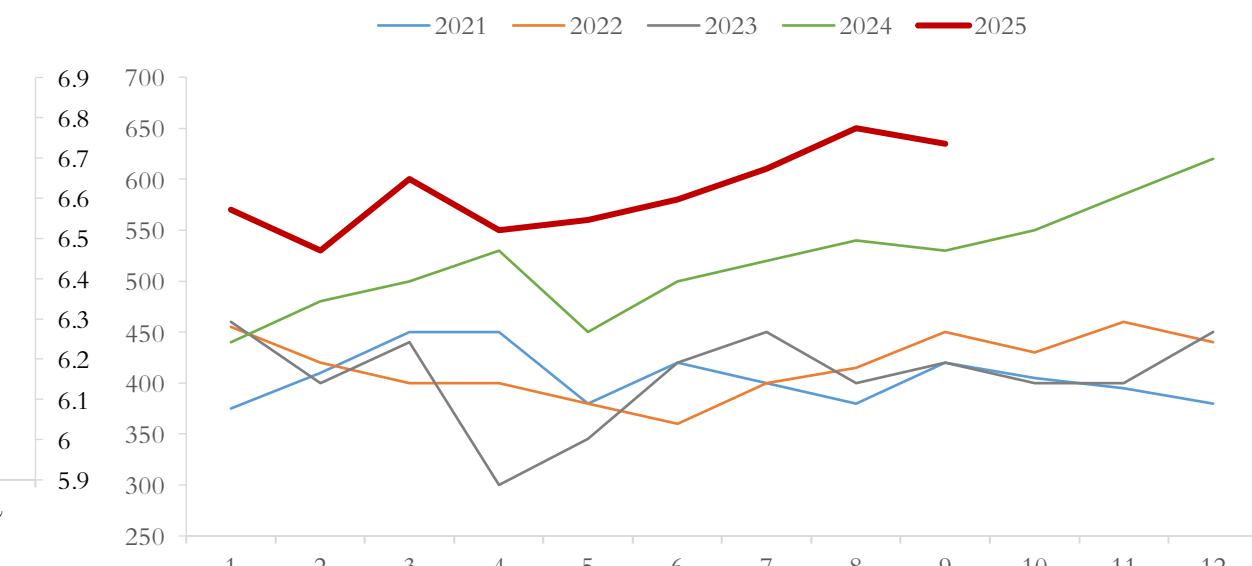
4. 供应：高、低硫燃料油供应情况

图表11：全球和俄罗斯炼厂开工水平（单位：百万桶/日）



资料来源：IEA, 光大期货研究所

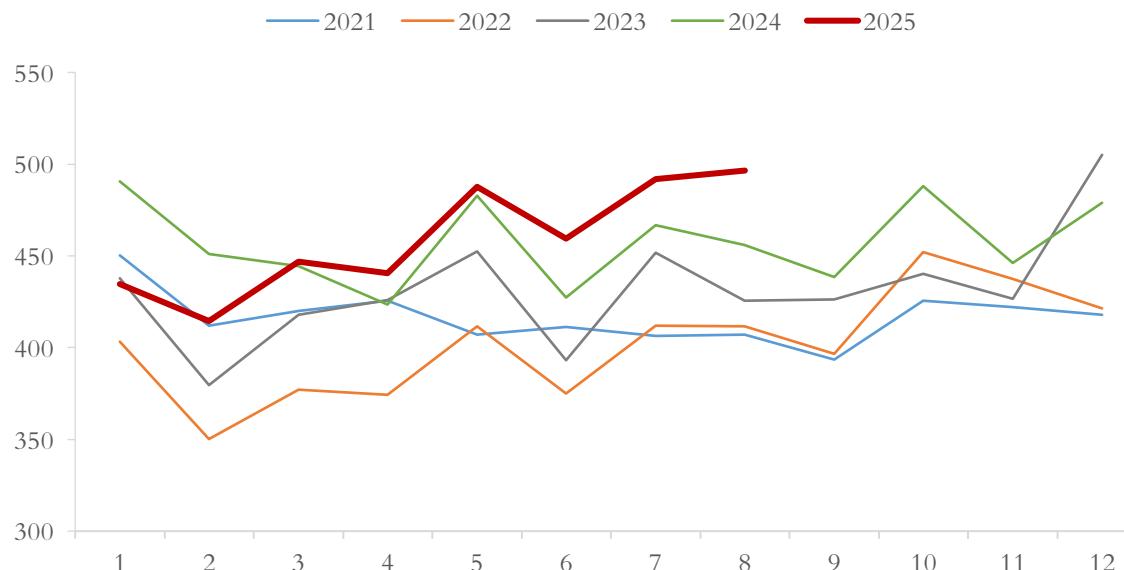
图表12：新加坡燃料油船货到港量（单位：万吨）



资料来源：金联创, 光大期货研究所

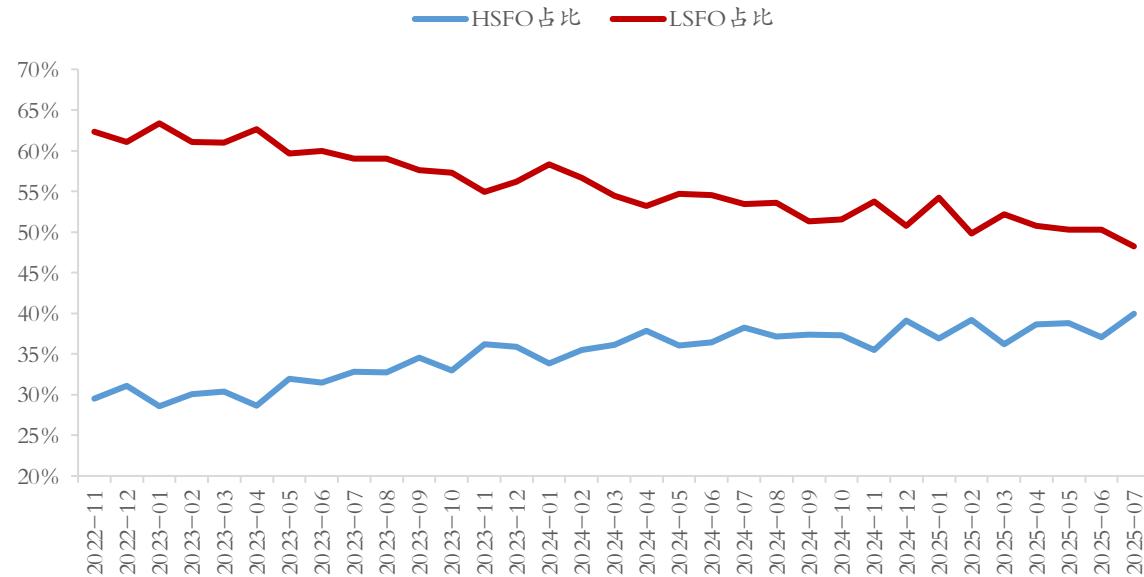
5. 需求：新加坡船用油销量

图表13：新加坡船用油销量（单位：万吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

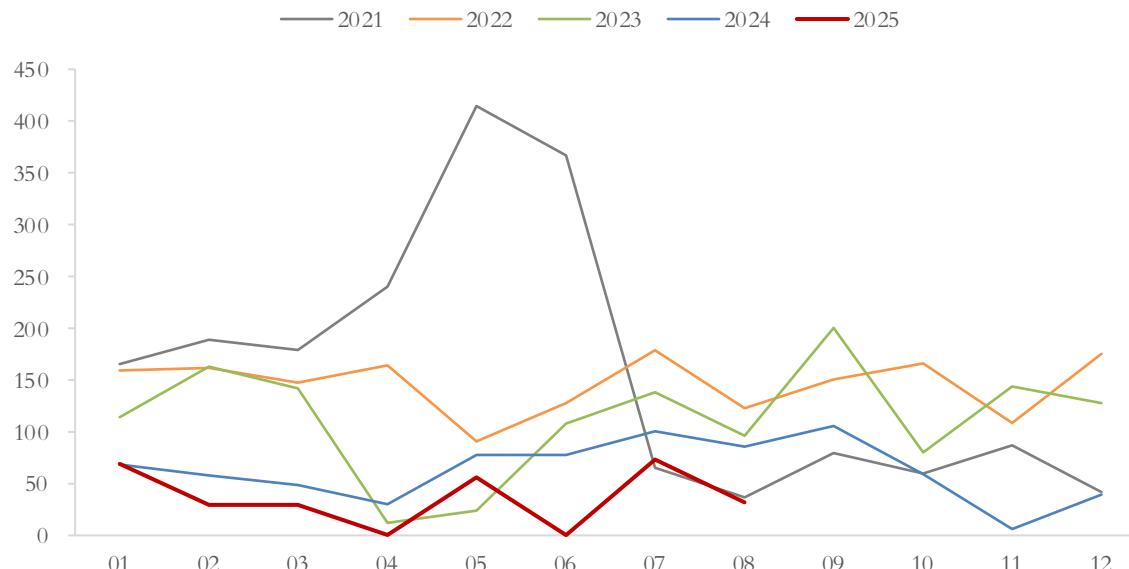
图表14：新加坡高、低硫船用油销量占比（单位：%）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

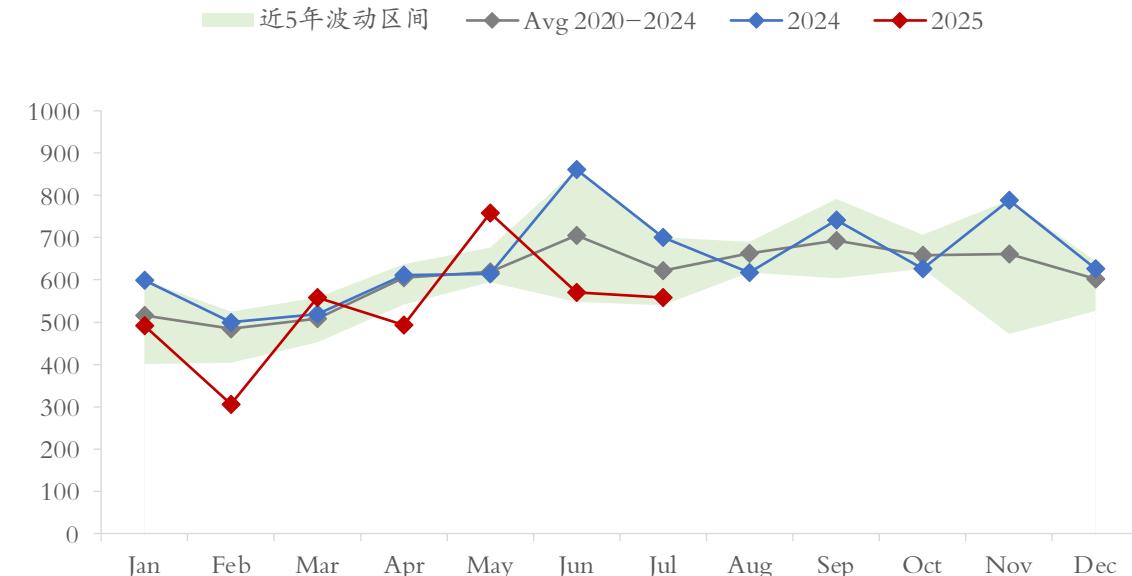
6. 需求：高硫炼化需求

图表15：中国稀释沥青进口量（单位：万吨/月）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

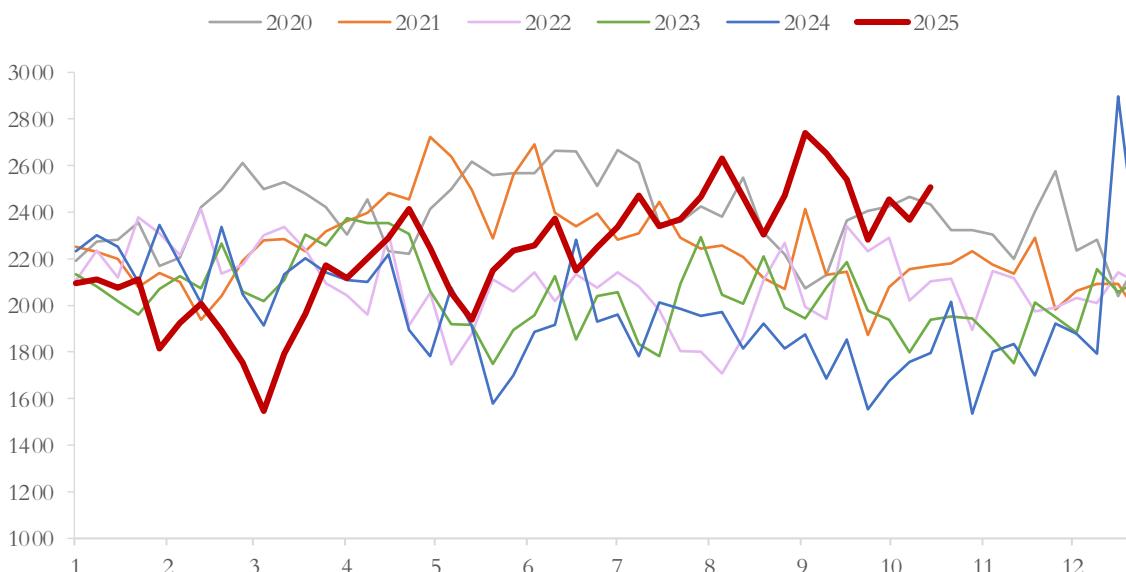
图表16：沙特燃料油需求量（单位：万吨/月）



资料来源：JODI, 光大期货研究所

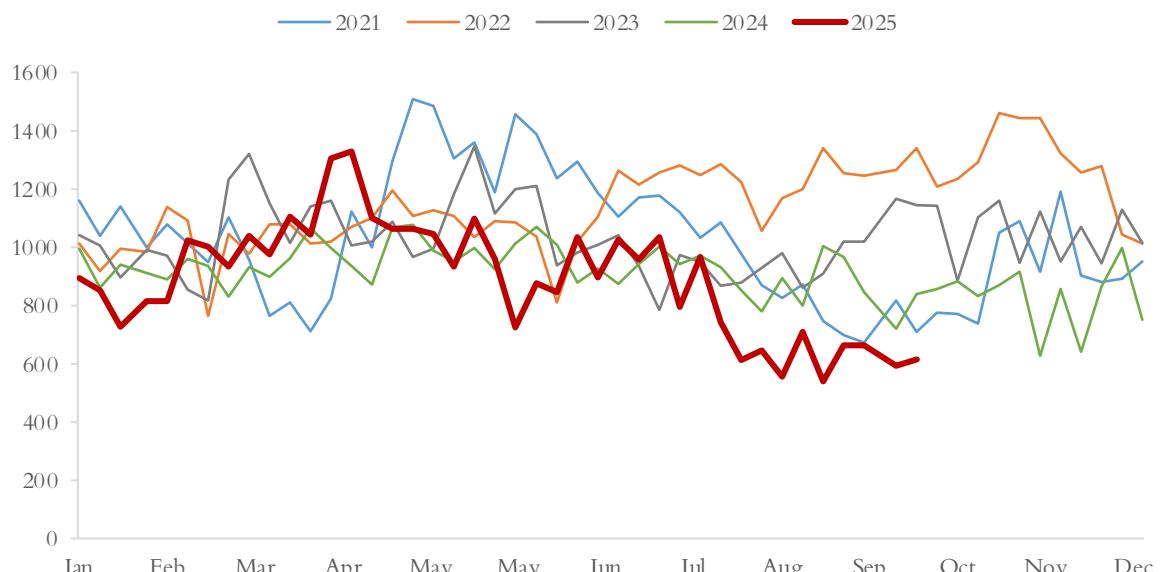
7. 库存：全球三大港口库存

图表17：新加坡燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

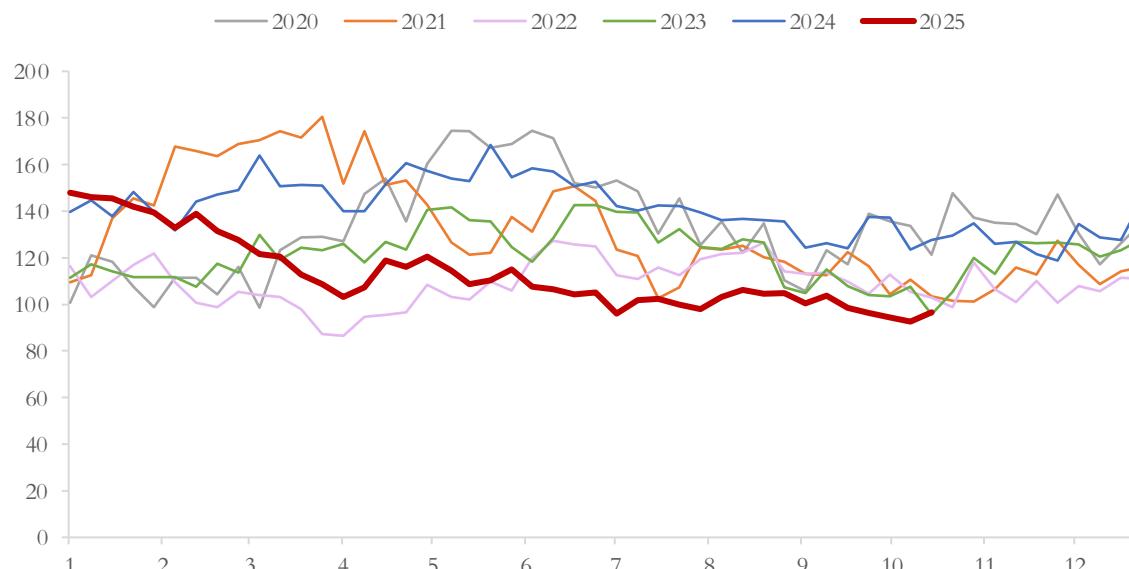
图表18：富查伊拉燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

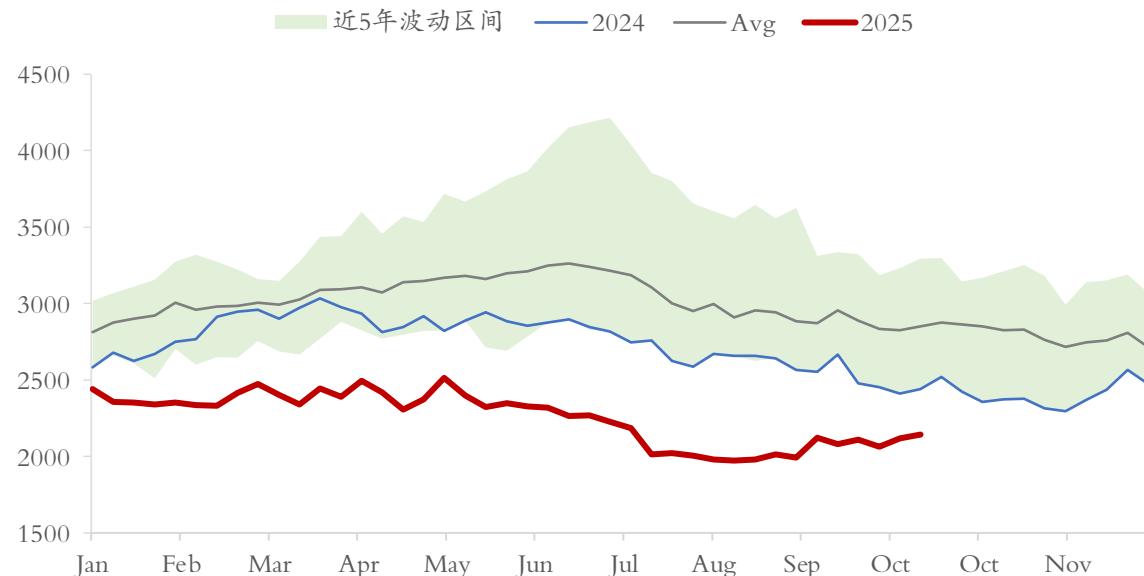
7. 库存：全球三大港口库存

图表19：ARA地区燃料油库存（单位：万吨）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

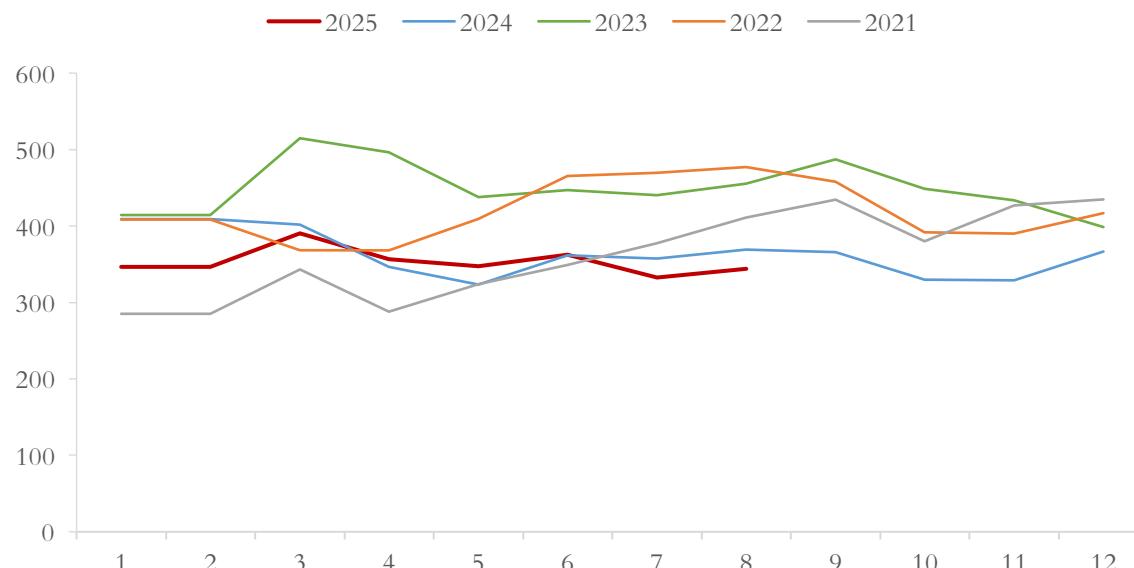
图表20：美国燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：EIA, 光大期货研究所

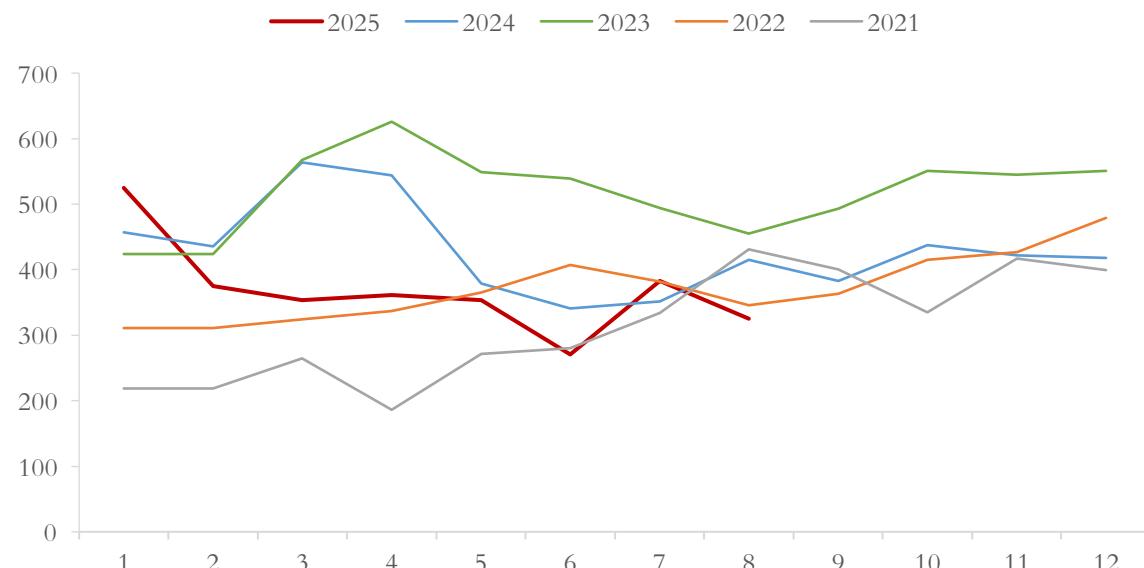
8. 国内燃料油基本面情况

图表21：国内燃料油月度产量（单位：万吨）



资料来源：WIND, 光大期货研究所

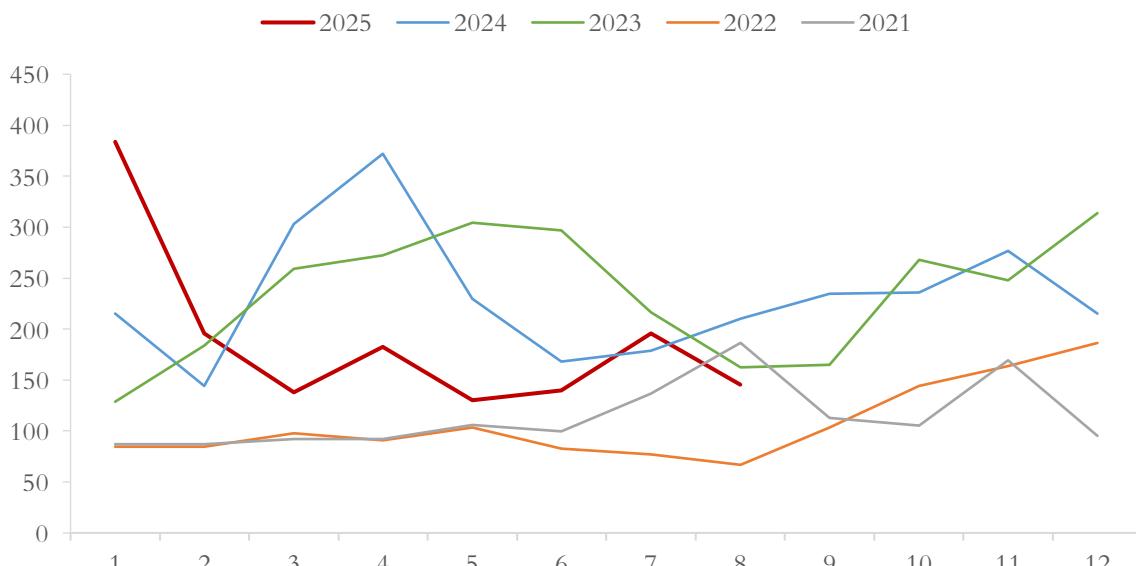
图表22：国内燃料油月度表观消费量（单位：万吨）



资料来源：WIND, 光大期货研究所

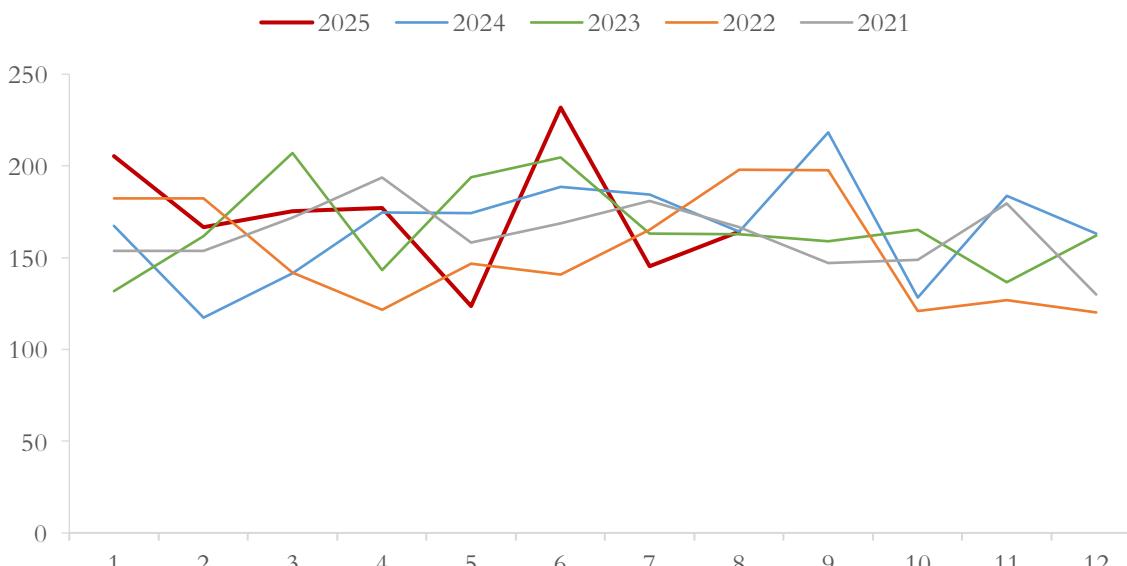
8. 国内燃料油基本面情况

图表23：国内燃料油月度进口量（单位：万吨）



资料来源：WIND, 光大期货研究所

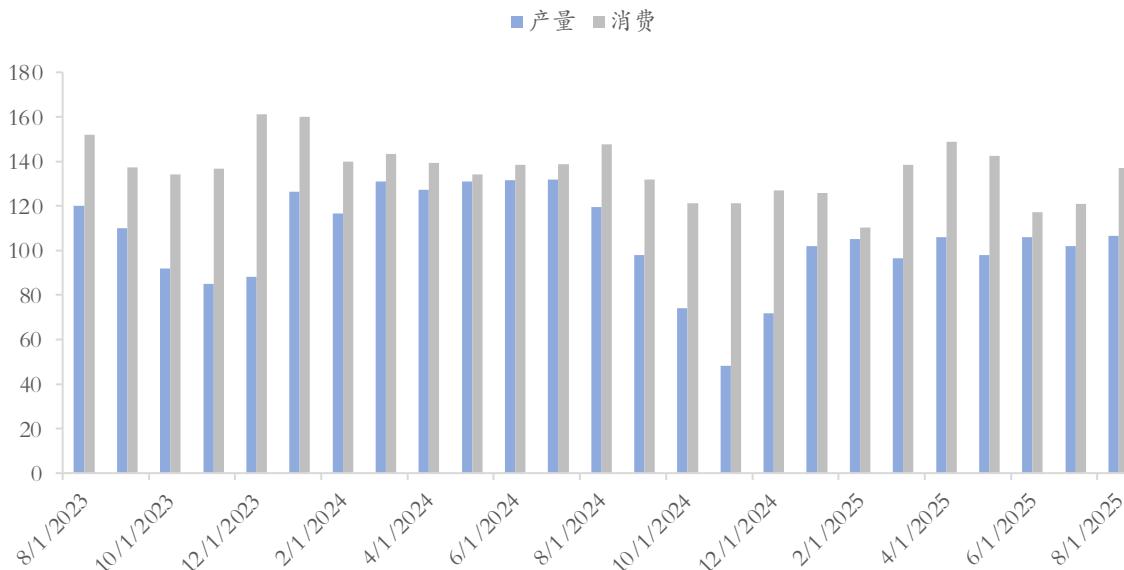
图表24：国内燃料油月度出口量（单位：万吨）



资料来源：WIND, 光大期货研究所

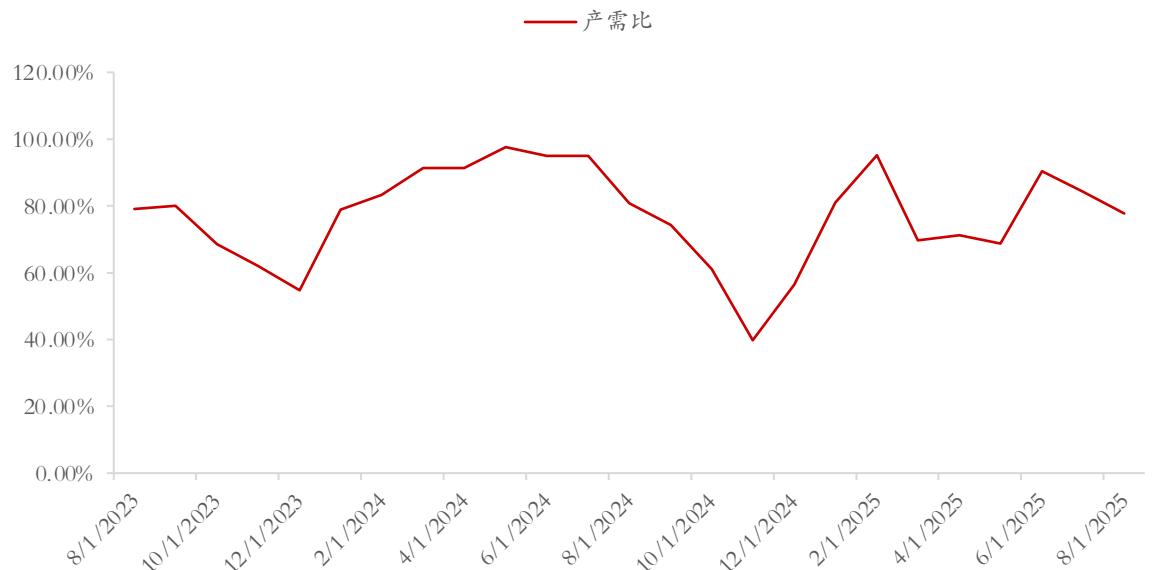
9. 国内低硫燃料油生产情况

图表25：至2025年8月国内低硫保税船燃产需（单位：万吨）



资料来源：MySteel, 光大期货研究所

图表26：至2025年8月国内低硫保税船燃产需比（单位：%）

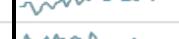


资料来源：MySteel, 光大期货研究所

目 录

- 1、价格：本周沥青盘面价格弱势下跌
- 2、供应：利润修复之下供应维持高位
- 3、库存：去库速度明显缓于往年同期
- 4、需求：降雨影响刚需释放
- 5、油价：短期油价以区间震荡运行为主

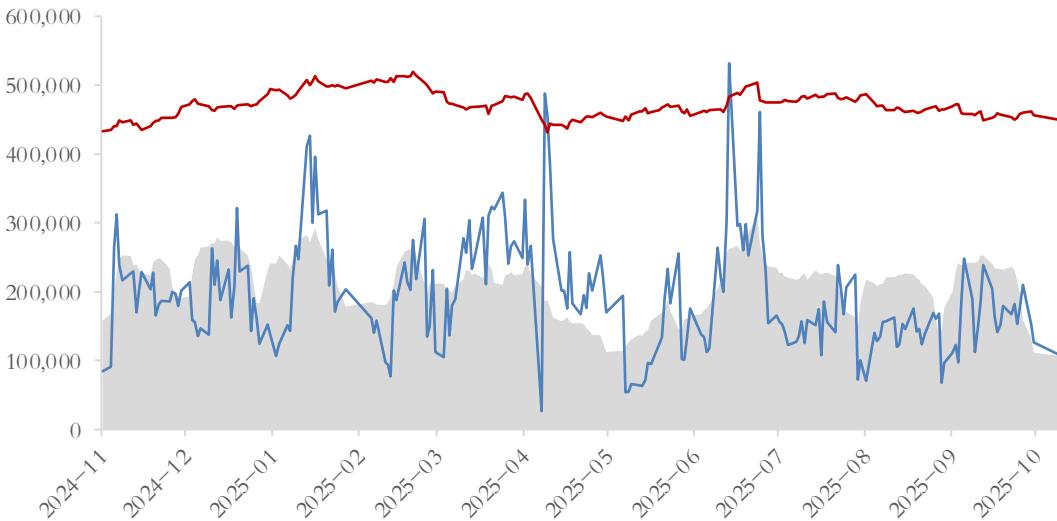
1. 价格：本周沥青盘面价格弱势下跌

沥青数据周报							
	市场	2025-10-16	2025-10-09	变动	涨/跌幅	单位	近一月走势
期现价格	BU2511	3279	3375	-96.00	-2.84%	元/吨	
	BU2512	3197	3325	-128.00	-3.85%	元/吨	
	市场价:沥青(重交沥青):山东	3420	3490	-70.00	-2.01%	元/吨	
	市场价:沥青(重交沥青):东北	3720	3810	-90.00	-2.36%	元/吨	
	道路沥青(离岸价FOB):新加坡:中间价	403	406	-3.00	-0.74%	美元/吨	
	道路沥青(离岸价FOB):韩国:中间价	376	404	-28.00	-6.93%	美元/吨	
油价	Brent	61.06	65.22	-4.16	-6.38%	美元/桶	
	WTI	57.46	61.51	-4.05	-6.58%	美元/桶	
	人民币兑美元汇率	7.10	7.11	-0.01	-0.19%	中间价	
价差	BU2511/2512	82	50	32.00	64.00%	元/吨	
	BU2511/FU2601	-585	-541	-44.00	-8.13%	元/吨	
	BU华东基差	338	185	153.00	82.70%	元/吨	
	BU山东基差	258	115	143.00	124.35%	元/吨	
	BU裂解价差	59.50	67.87	-8.36	-12.32%	元/桶	
基本面	厂库总库存率	29.34%	26.47%	0.03	10.84%	%	
	厂库华北山东库存率	35.22%	32.26%	0.03	9.18%	%	
	社库总库存率	32.64%	33.43%	-0.01	-2.36%	%	
	总开工率	36.16%	38.30%	-0.02	-6%	%	
	山东开工率	31.74%	42.13%	-0.10	-24.66%	%	
	周度产量	58.13	58.42	-0.29	-0.50%	万吨	
	炼厂出货量	39.30	49.60	-10.30	-21%	万吨	
	稀释沥青港口库存	10	12	-2.0	-16.67%	万吨	
	理论利润	394	386	8.0	2.07%	元/吨	
	水泥磨机开工率	42.23%	46.62%	0.0	-9.42%	%	

1. 价格：本周沥青盘面价格弱势下跌

图表1：BU主力合约盘面表现（单位：手，元/吨）

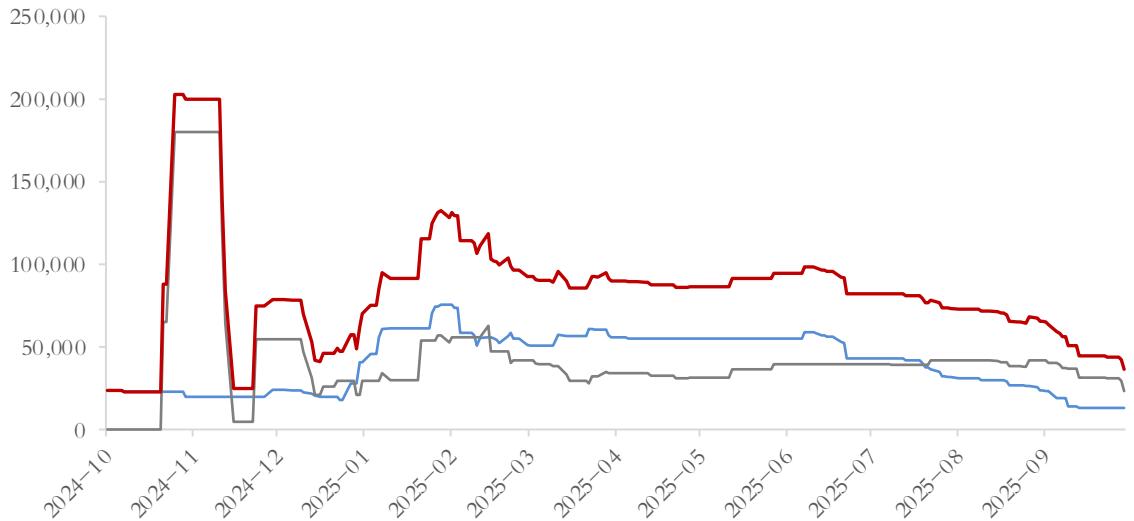
BU持仓量 BU成交量 BU收盘价



资料来源：iFind, 光大期货研究所

图表2：BU期货库存（单位：吨）

仓库仓单 厂库仓单 总仓单



资料来源：iFind, 光大期货研究所

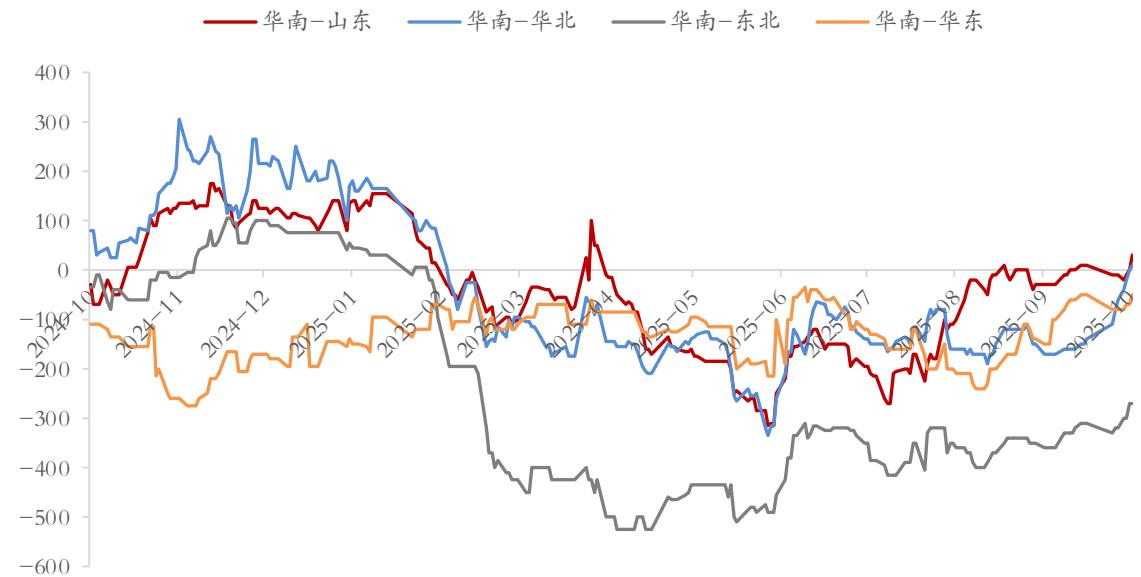
1. 价格：本周沥青盘面价格弱势下跌

图表3：沥青现货价格（单位：元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

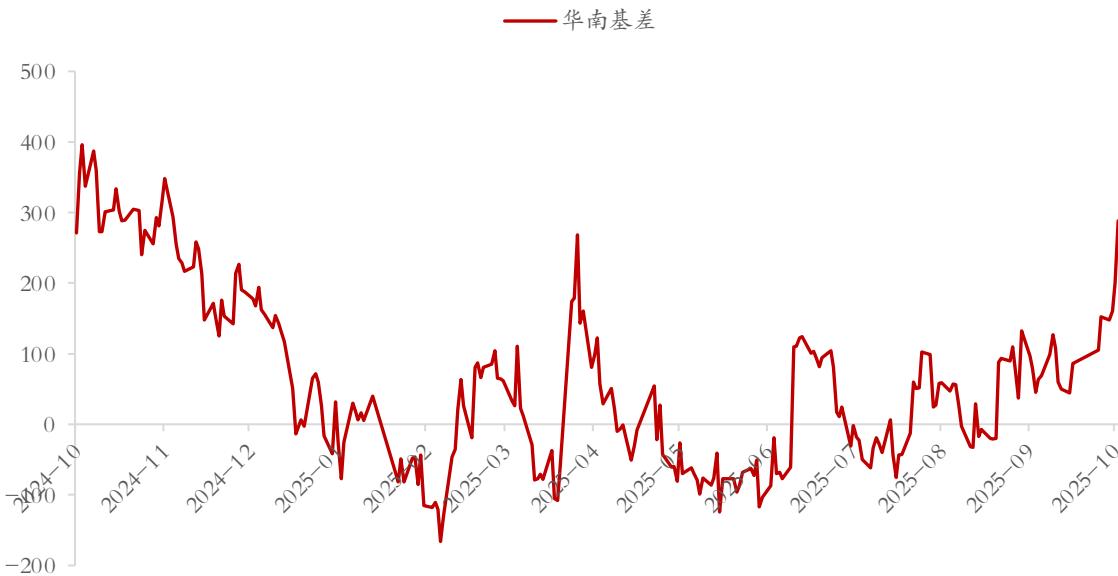
图表4：沥青分地区现货价差（单位：元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

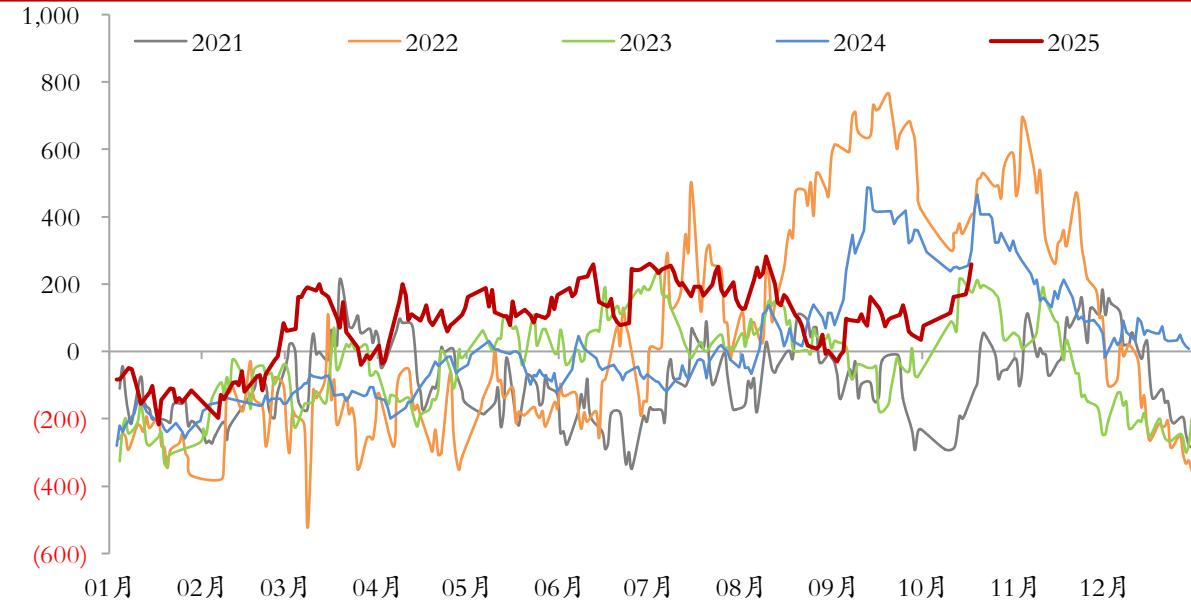
2. 价差：分地区沥青基差

图表5：华南沥青基差（单位：元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

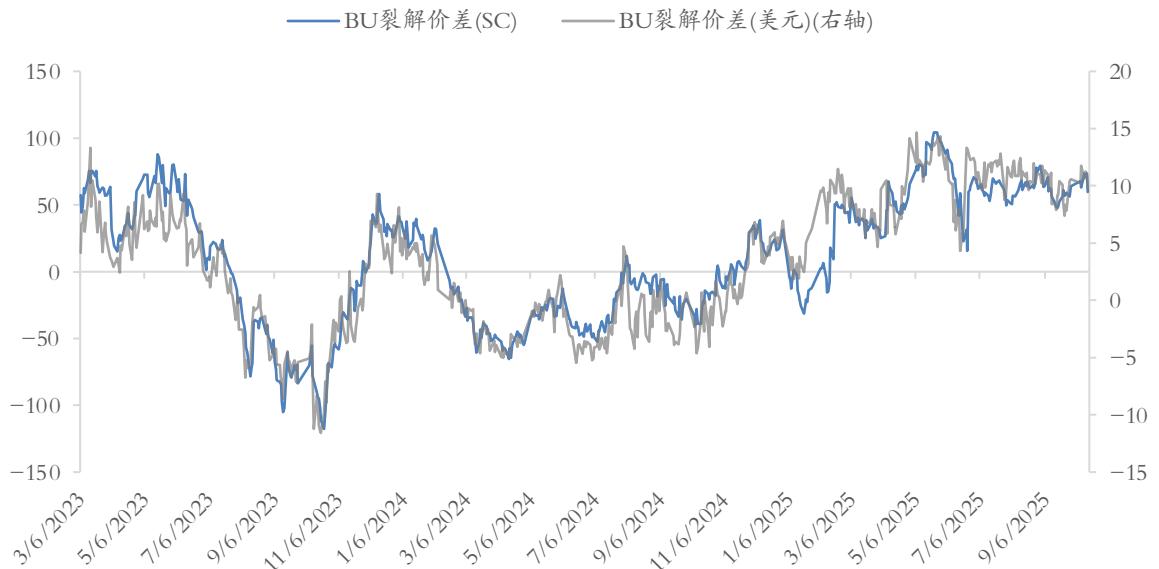
图表6：山东沥青基差（单位：元/吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

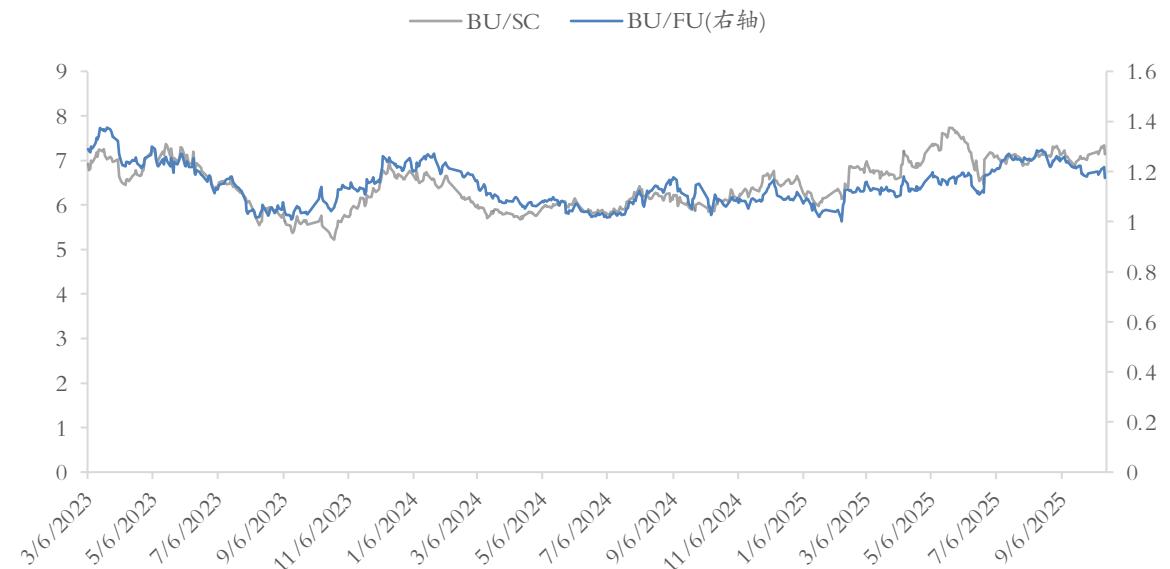
3. 价差：沥青裂解价差与比价

图表7：BU裂解价差（单位：元/桶、美元/桶）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

图表8：BU与SC和FU比价



资料来源：iFind, 光大期货研究所

4. 供应：炼厂月度计划排产量

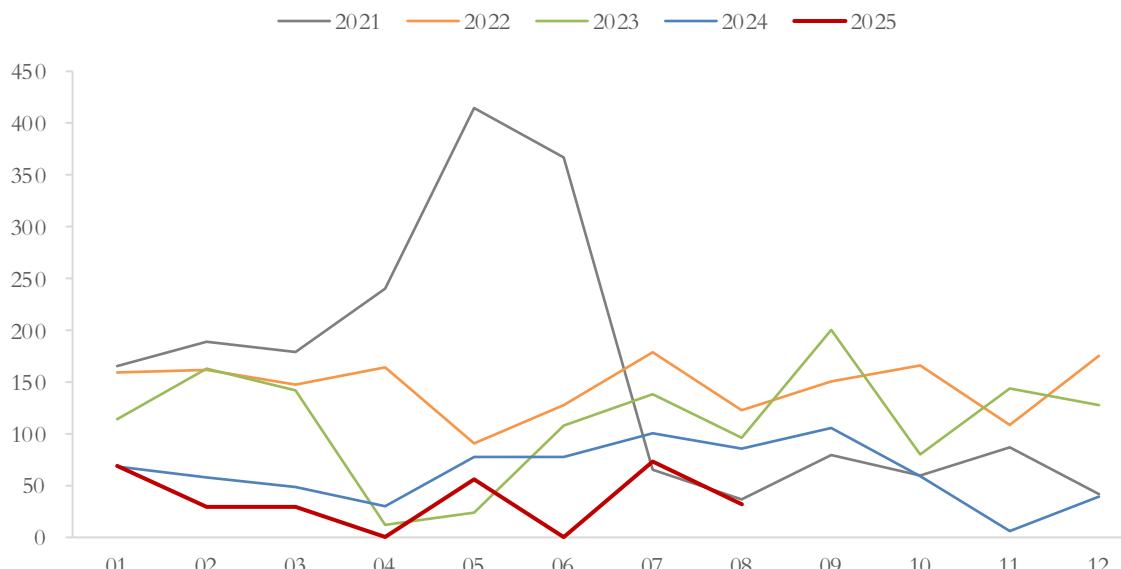
图表9：国内主要沥青炼厂月度计划排产量（单位：万吨）

所属	2025				
	6月计划 排产	7月计划 排产	8月计划 排产	9月计划 排产	10月计划 排产
中石油	44	51.5	52.13	53.39	54.5
中石化	40	37	45	46	43
中海油	16	18	18	17	15
地方炼厂	123	120.3	126.2	147.9	160.6
合计	223	226.8	241.33	264.29	273.1

资料来源：百川资讯，光大期货研究所

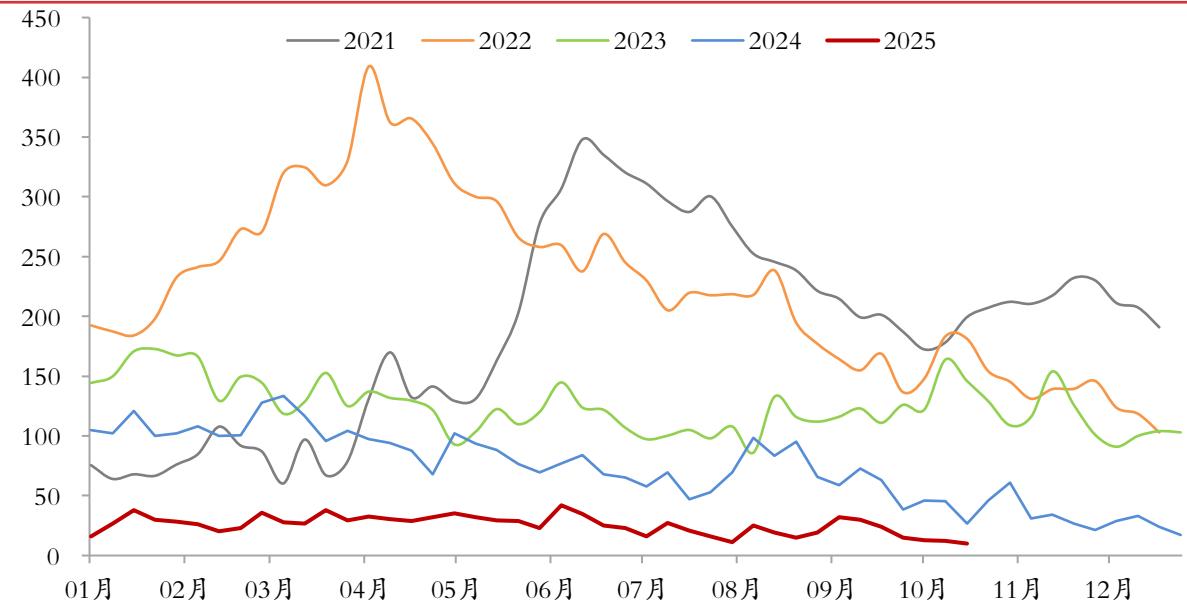
5. 供应：国内稀释沥青进口量和港口库存

图表10：国内稀释沥青进口量（单位：万吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

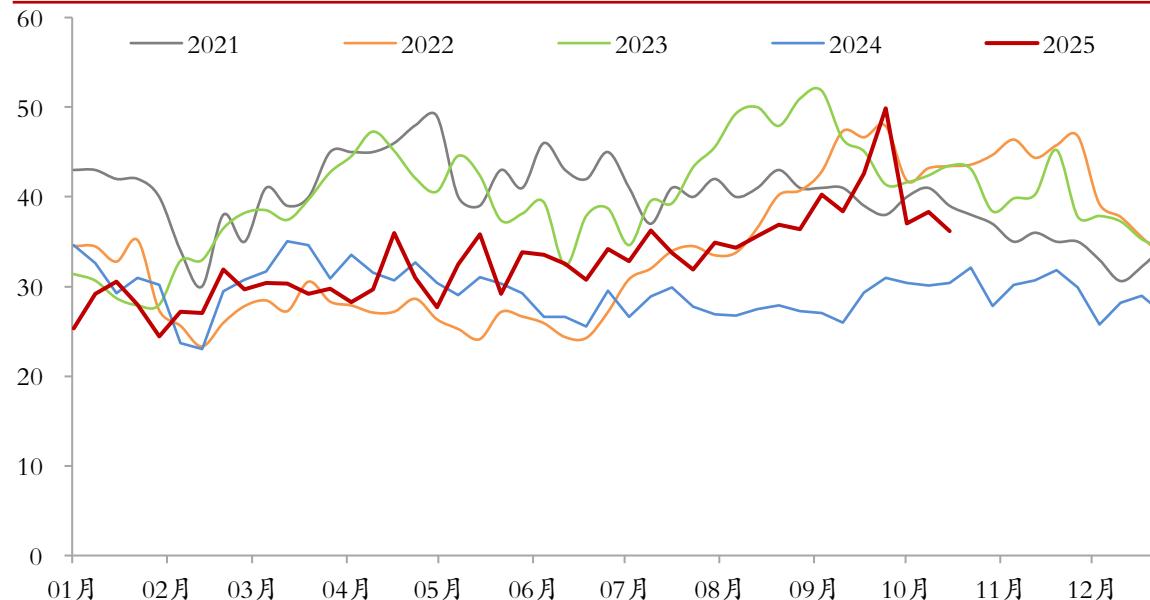
图表11：稀释沥青港口库存走势（单位：万吨）



资料来源：Mysteel, 光大期货研究所

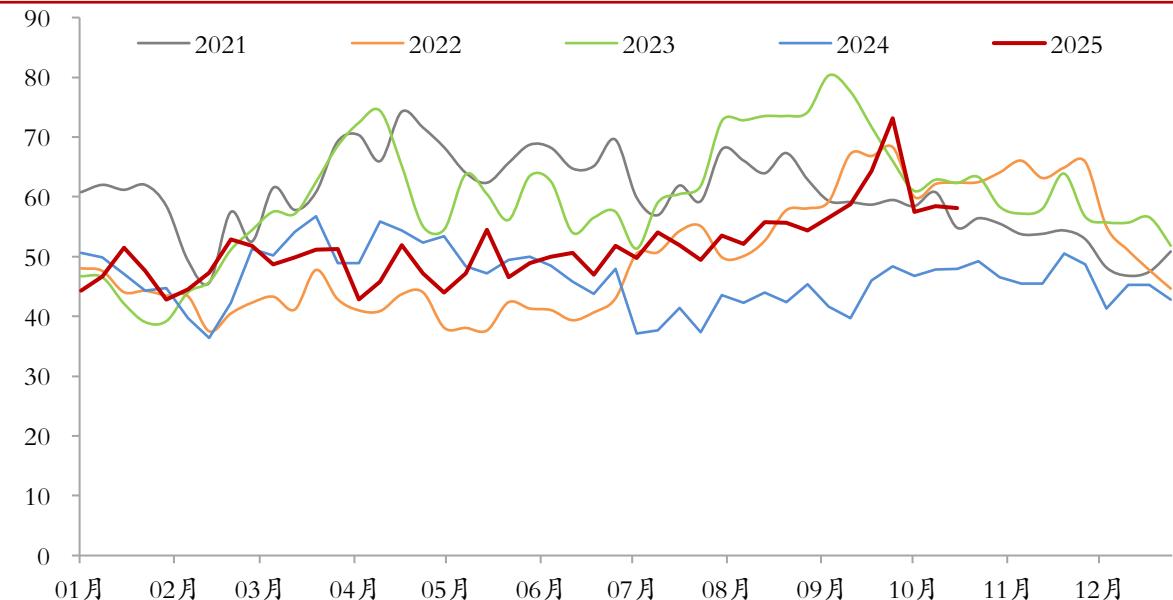
6. 供应：国内炼厂沥青周度开工率和产量

图表12：沥青炼厂开工率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

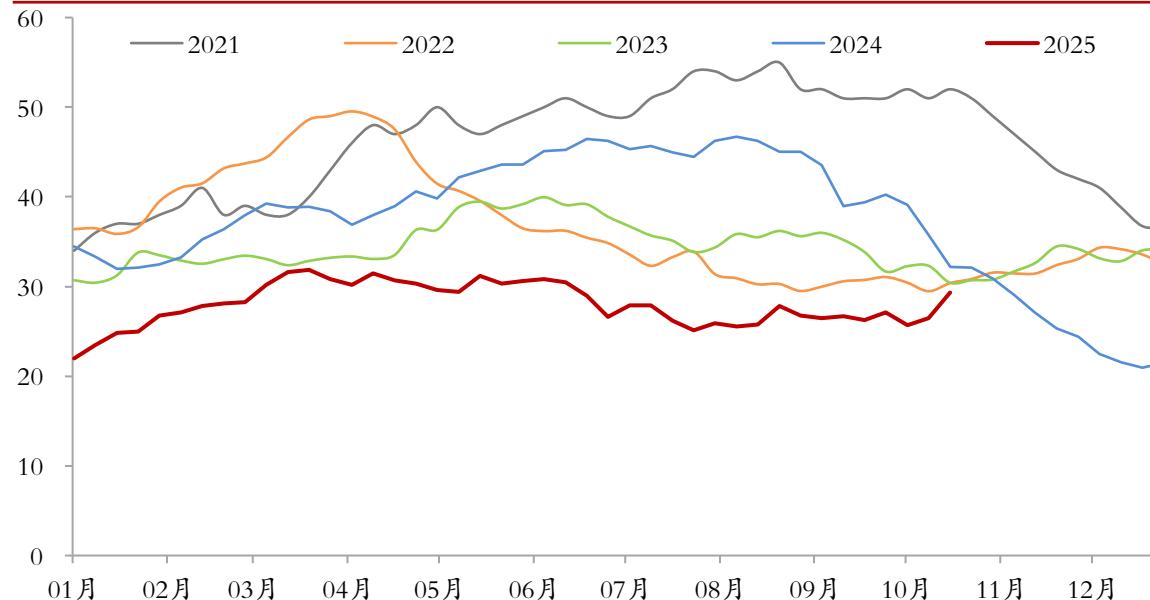
图表13：沥青周度产量（单位：万吨）



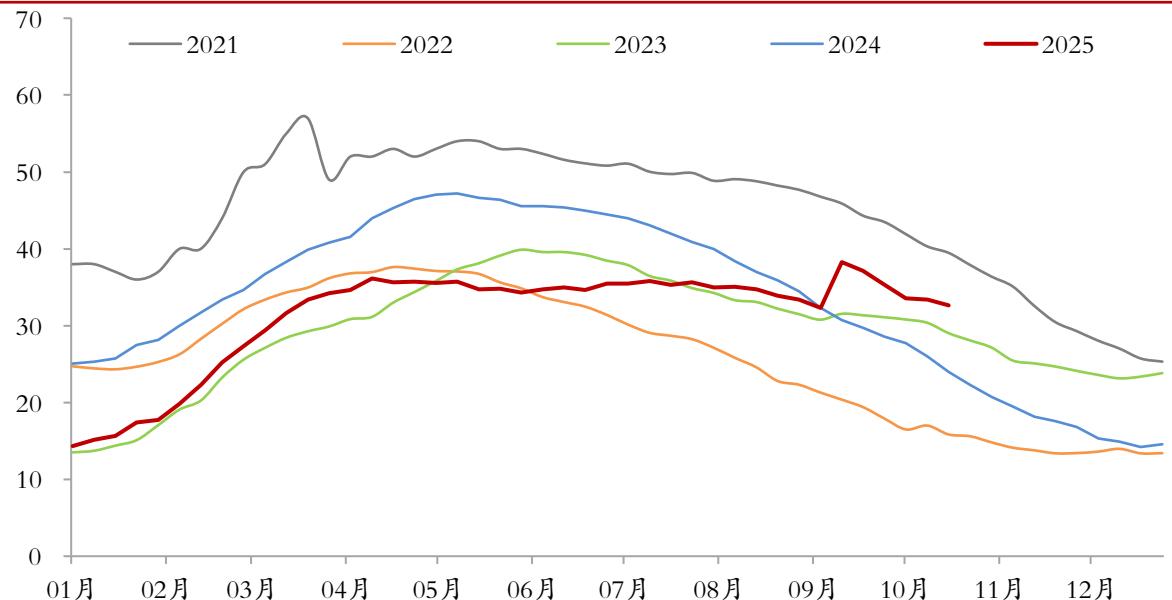
资料来源：百川资讯，光大期货研究所

7. 库存：国内沥青库存率

图表14：沥青炼厂库存率（单位：%）



图表15：沥青社会库存率（单位：%）

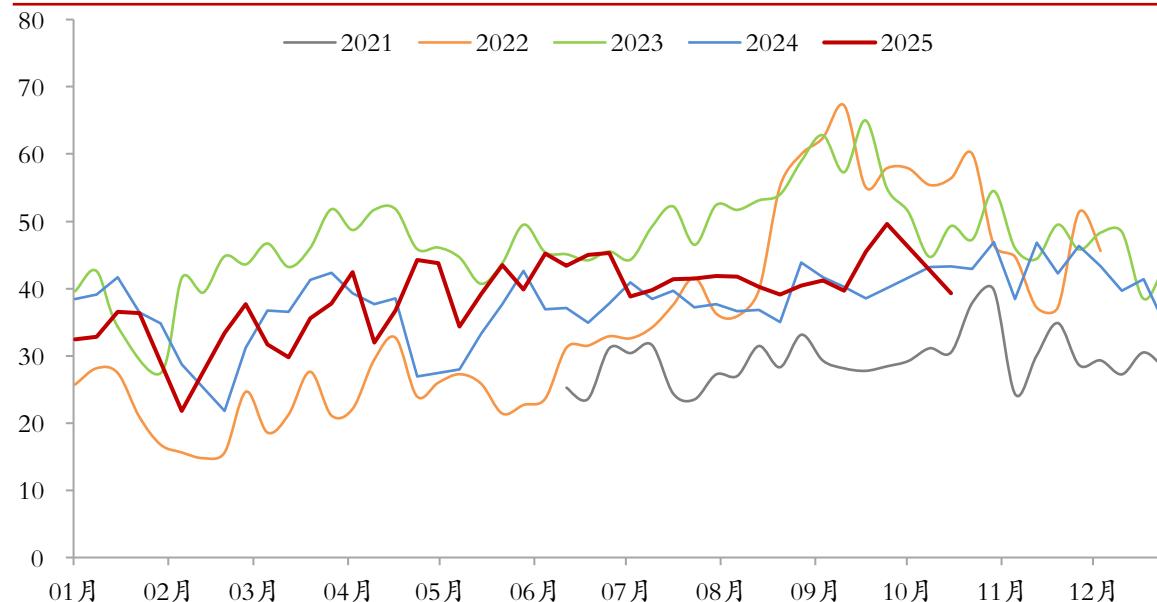


资料来源：百川资讯，光大期货研究所

资料来源：百川资讯，光大期货研究所

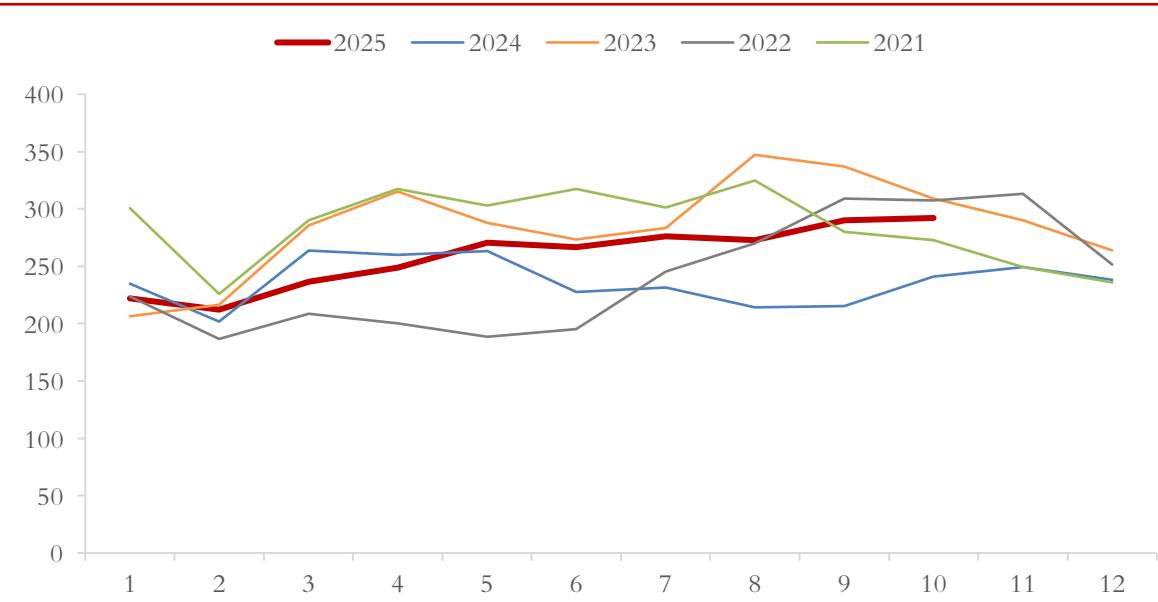
8. 需求：沥青消费量

图表16：沥青炼厂出货量（单位：万吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

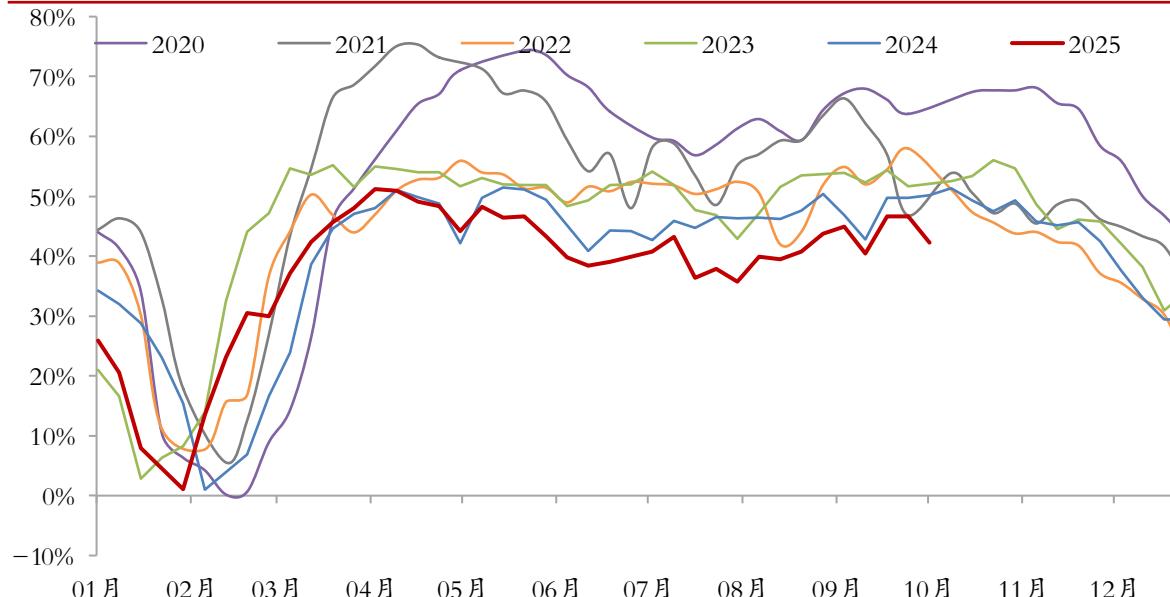
图表17：沥青表观消费量（最新两期为预测值）（单位：万吨）



资料来源：统计局, 光大期货研究所

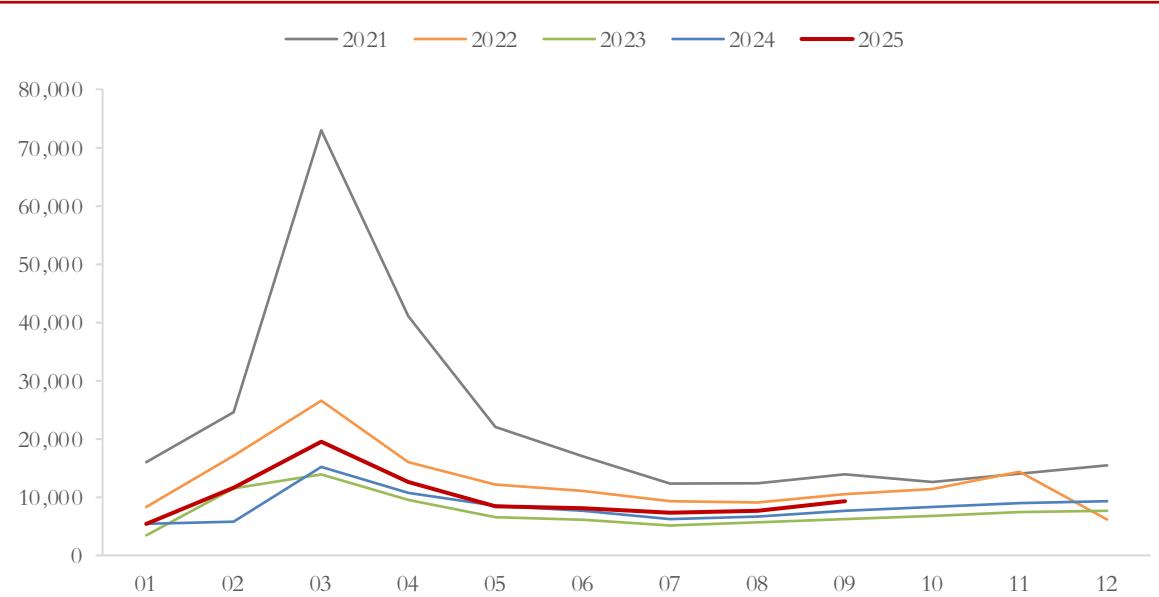
9. 需求：基建中观指标

图表18：全国水泥磨机开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

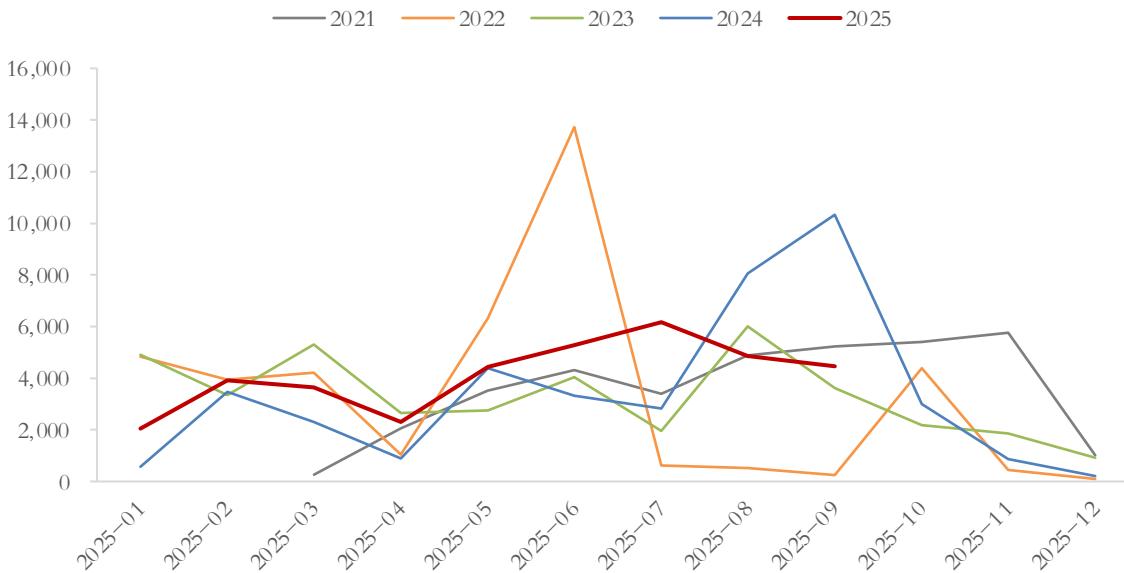
图表19：全国挖掘机销量（单位：台）



资料来源：iFind，光大期货研究所

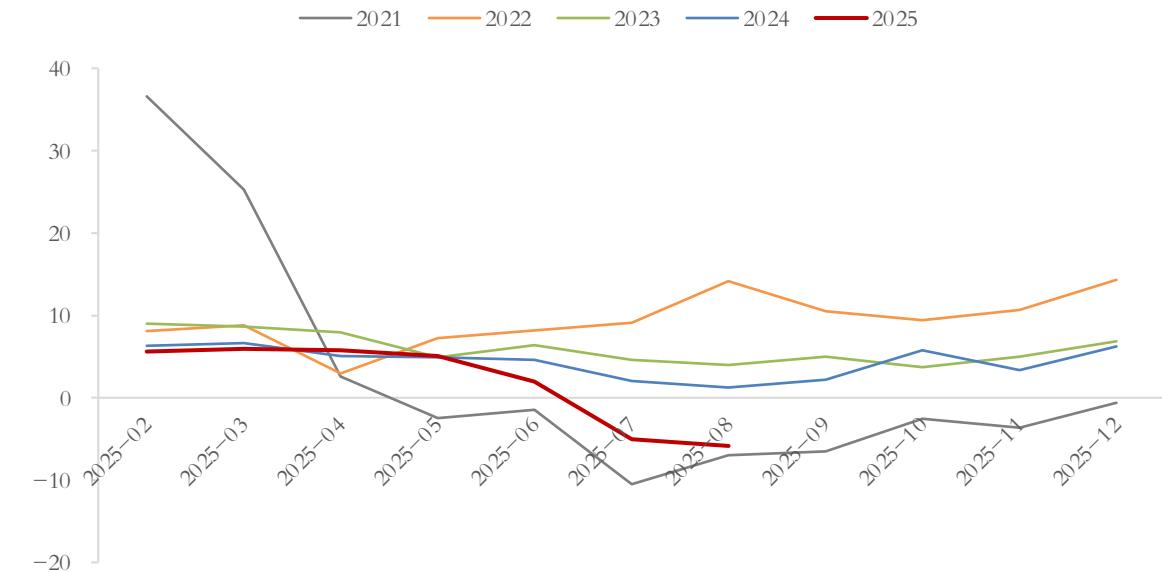
10. 需求：地方政府新增专项债和基建投资增速

图表20：地方政府新增专项债当月值（单位：亿元）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

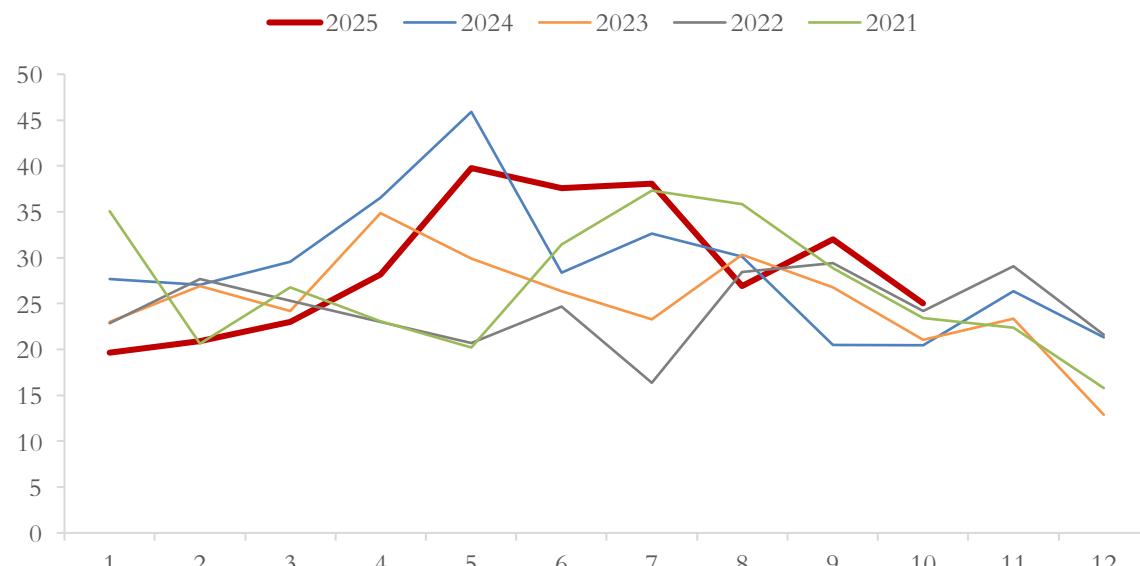
图表21：基建投资当月同比（单位：%）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

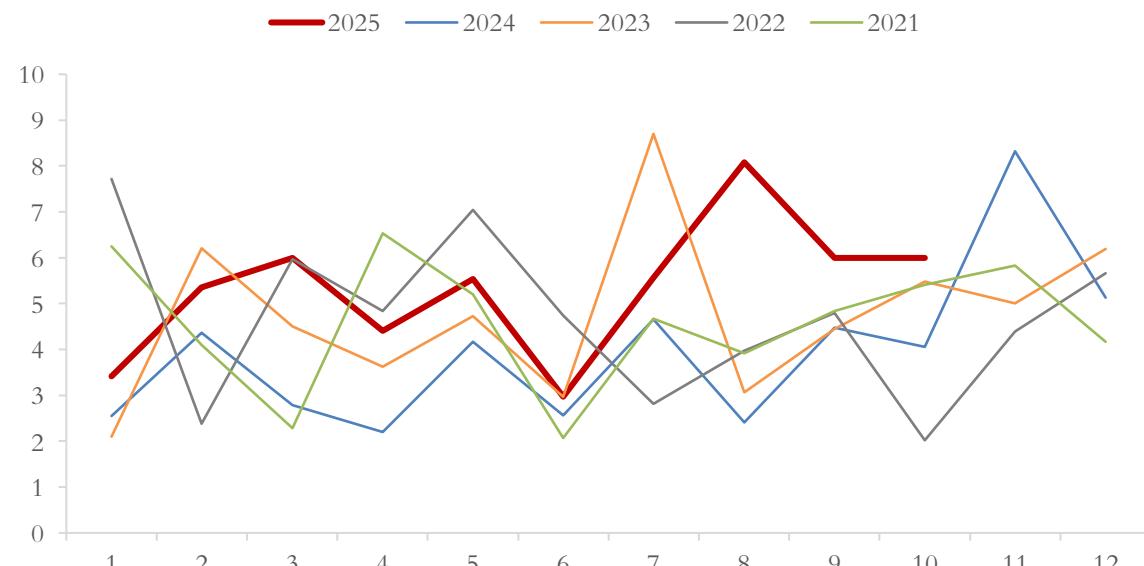
11. 进出口：沥青进出口量

图表22：沥青进口量（最新两期为预测值）（单位：万吨）



资料来源：海关，光大期货研究所

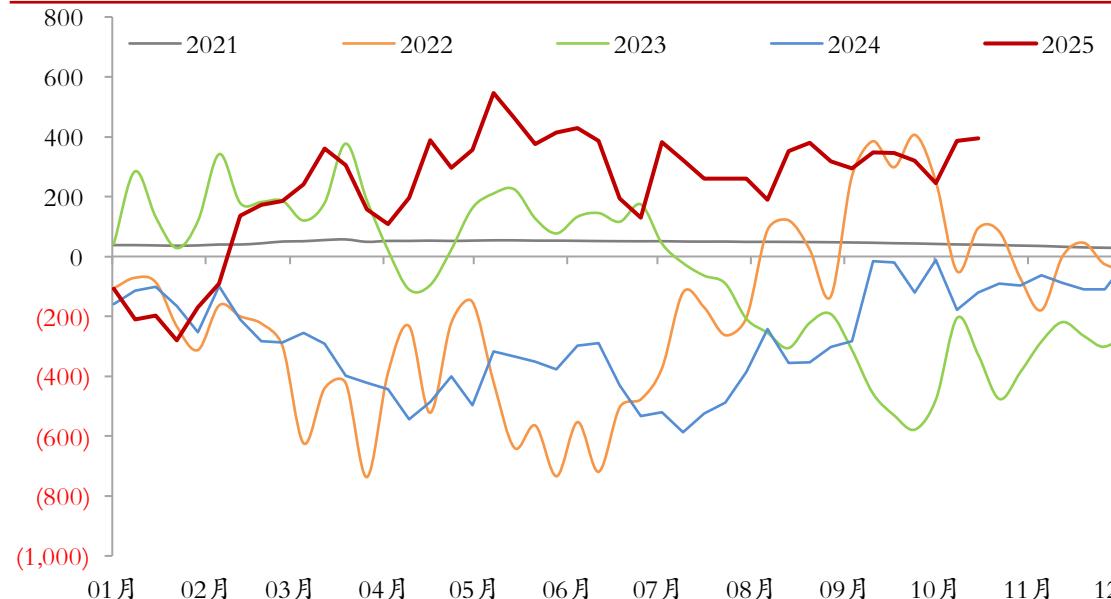
图表23：沥青出口量（最新两期为预测值）（单位：万吨）



资料来源：海关，光大期货研究所

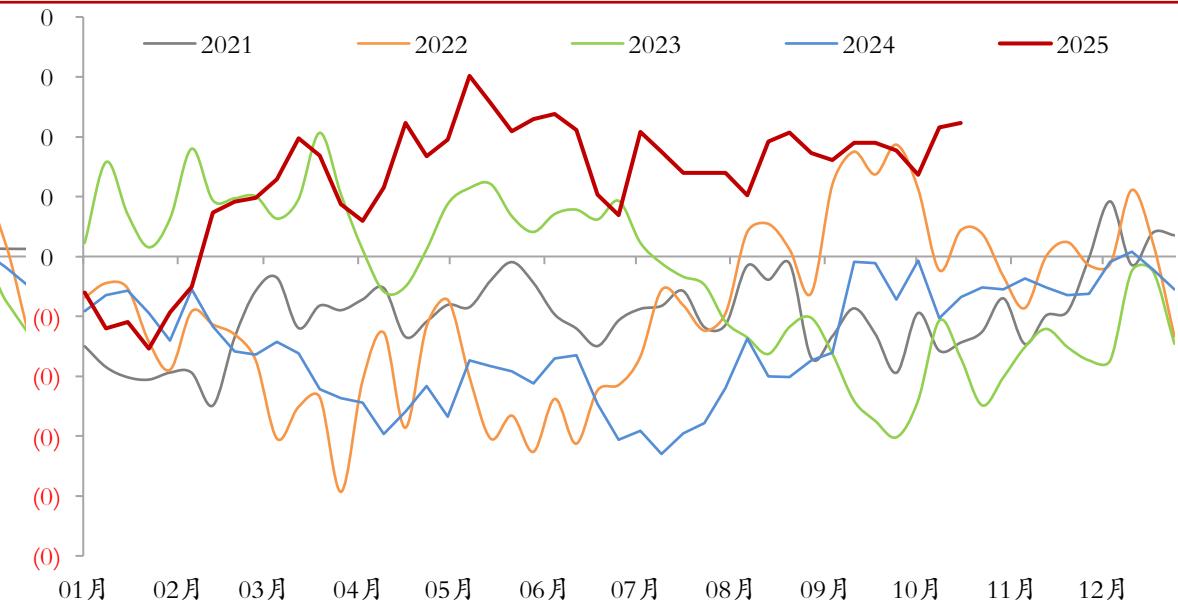
12. 利润：沥青加工利润

图表24：沥青生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

图表25：沥青生产毛利率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所副所长兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度、2023年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2024、2023年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2023、2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2024、2023、2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获2023年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇、丙烯、纯苯、聚烯烃、PVC分析师，工学硕士，中级经济师，荣获2024年度《中国模具信息》杂志优秀作者，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。多年能化期现贸易工作背景，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423；期货交易咨询资格号：Z0022920。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。