

原油周报：恐慌情绪有所修复，关注现实供需

研究员：童川
期货从业证号：F3071222
投资咨询证号：Z0017010



银河期货暖❤️服务 | 未来可期
与您一起迎接未来 | Futures - Future

第一章 综合分析与交易策略

2

第二章 核心逻辑分析

4

第三章 周度数据追踪

12

【综合分析】

上周中美接连宣布对等关税，双方税率已达125%，继续加征的边际影响大大减弱。中方反制的决心已十分坚定，而周末美方在政策面预计做出一些调整和豁免，市场对“关税战”最恐慌、最不确定的时间点已基本过去，短期可能迎来“情绪底”。中期来看，5月份OPEC加速增产，叠加海外炼厂检修季来临，2季度原油累库压力较大，4月份商业库存加速上升，逐渐接近五年均值水平，原油自身供需基本面边际走弱。中期来看，现行关税对经济的负面影响尚未完全兑现，“关税战”的“现实底”尚未兑现，关注后期海内外经济数据的实际表现以验证美国衰退是否兑现。同时在需求前景不明朗的环境中，OPEC在供给端可能继续“追涨杀跌”，即在衰退的环境中OPEC开启“价格战”可能是最优解。短期油价预计震荡，Brent运行区间预计在60-68美金/桶，4月底、5月初关注经济数据表现及OPEC产量政策，近期宏观事件冲击较多，油价预计波动仍剧烈。

【策略】

单边：短期宽幅震荡，中期反弹做空。

套利：SC06-07月差反套。

期权：观望。(观点仅供参考，不作为买卖依据)

第一章 综合分析与交易策略

2

第二章 核心逻辑分析

4

第三章 周度数据追踪

12

■ 美国方面：

- 4月2日，美国总统特朗普宣布对全球贸易伙伴征收“对等关税”，这是美国关税政策的重要调整。根据该政策，美国对不同国家的商品征收10%的基准关税，并对部分国家实施额外关税。例如，对中国大陆征收34%的关税。
- 4月8日，美国政府宣布对中国输美商品征收“对等关税”的税率由34%提高至84%。
- 4月10日，特朗普在宣布将对一些国家暂停征收“对等关税”，在90天内对多数国家关税降至10%，立即生效。同时美国进一步提高对中国输美商品的“对等关税”税率至125%

■ 中国方面：

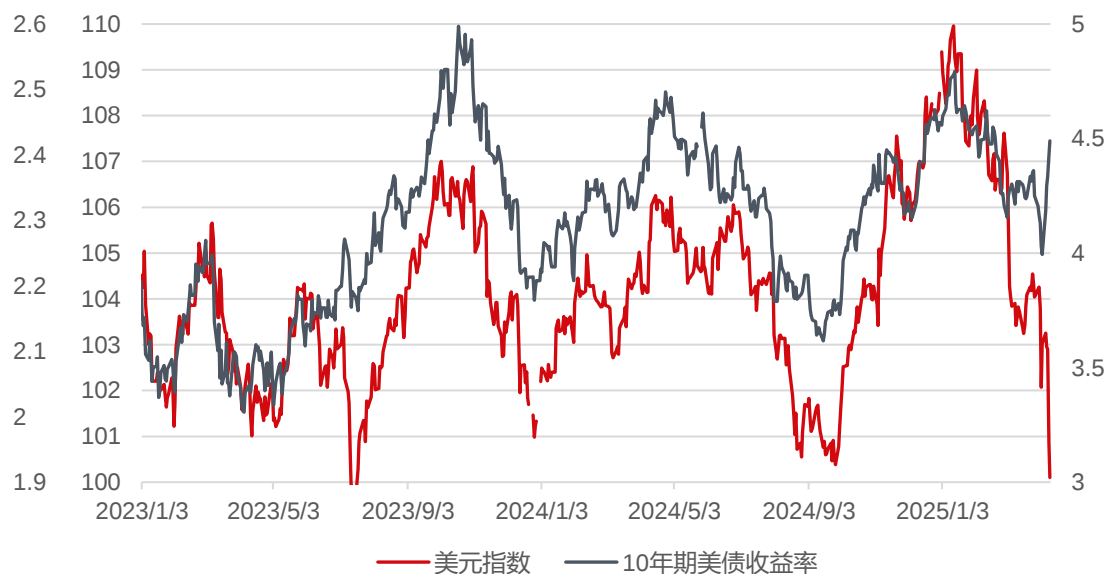
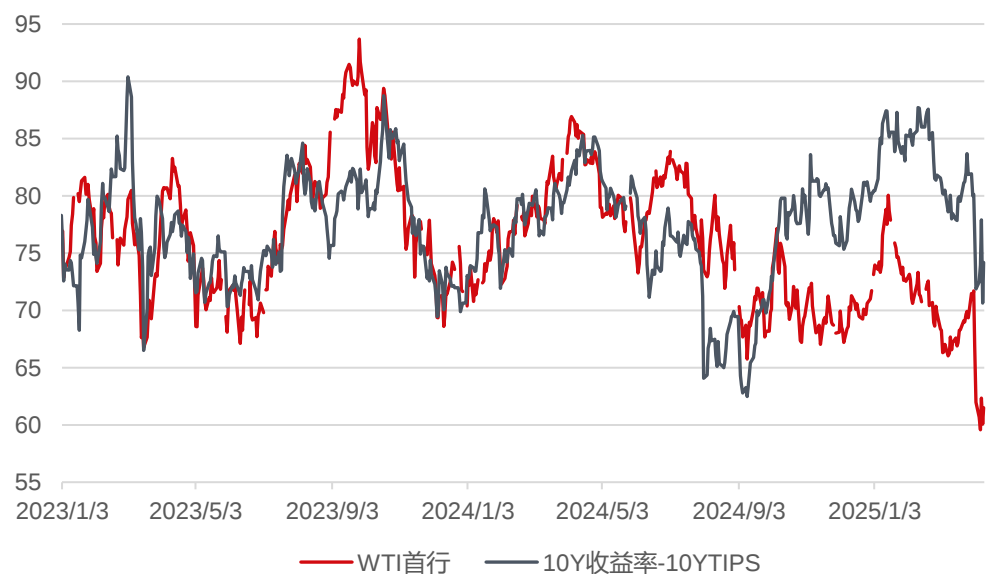
- 4月4日，中国宣布对原产于美国的所有进口商品，在现行适用关税税率基础上加征34%关税。
- 4月9日，中国宣布将对美关税由34%提高至84%。
- 4月11日，中国宣布将对美关税有84%提高至125%，并表示如果美国后续对中国继续加征关税，中方将不予理会。

- 美国关税政策变动频繁，市场反复受到扰动。同时中方反制的决心坚定，市场逐步计价中国两国“关税战”的现实。

■ 资料来源：路透，彭博

宏观：美债、美元暴跌，通胀预期反复

- 上周金融市场剧烈动荡，美元指数、美债大跌，截止周五，美元指数跌至100点附近，美债收益率升至4.5%附近。
- 通胀预期前期显著回升，但在美国3月CPI数据公布后再度回落。
- 特朗普关税政策对金融市场的扰动仍将剧烈，需注意流动性风险。

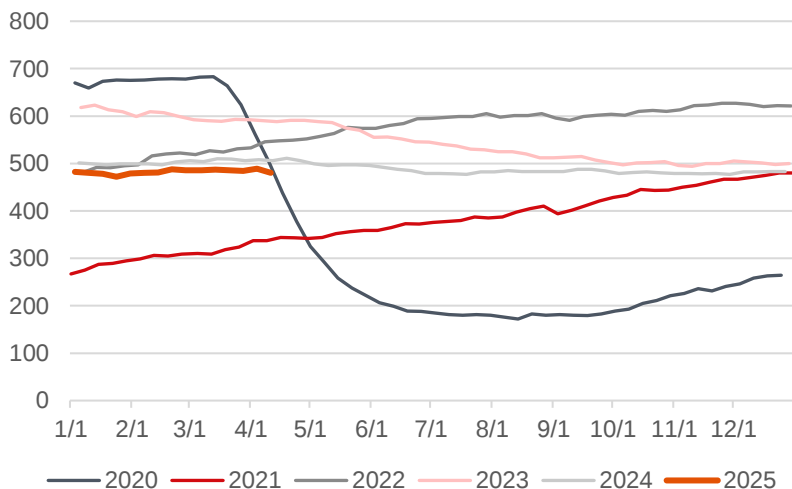


■ 资料来源：路透，彭博

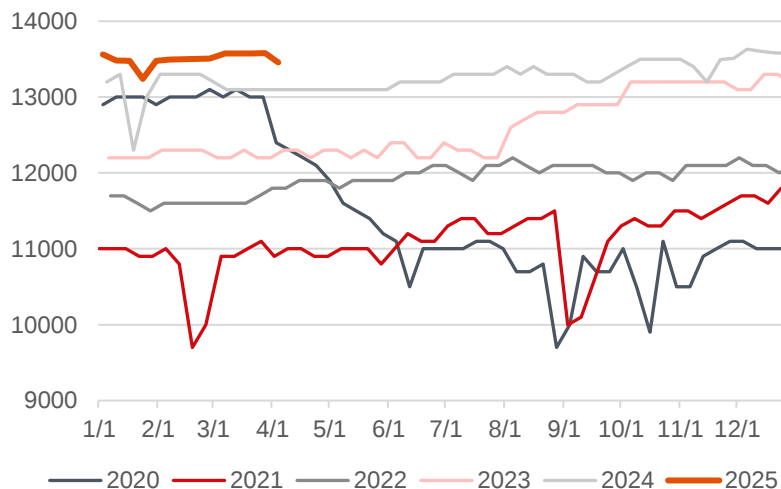
供应：美国原油钻机数和产量环比下降

- EIA数据显示，4月第1周美国原油产量持平在1345.8万桶/日，环比下降12.2万桶/日，同比增长36万桶/日。
- 4月11当周，美国原油活跃钻机数环比-9至480台，钻机数重回平台期。

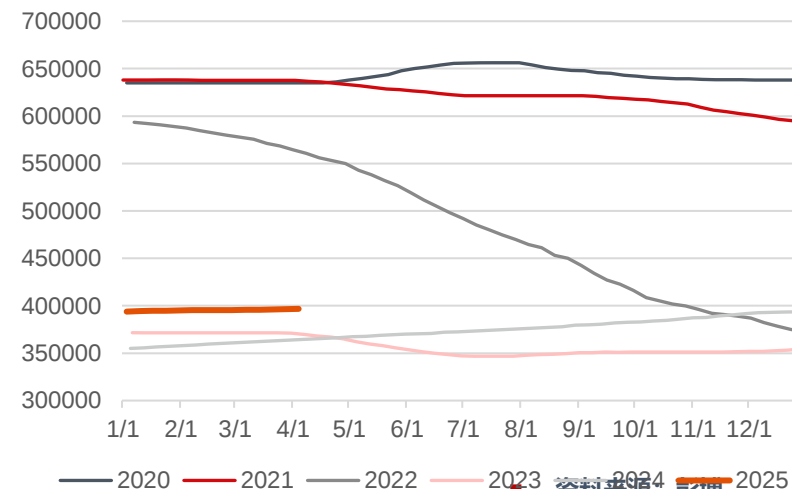
美国原油活跃钻机数：台



美国原油产量：万桶/日



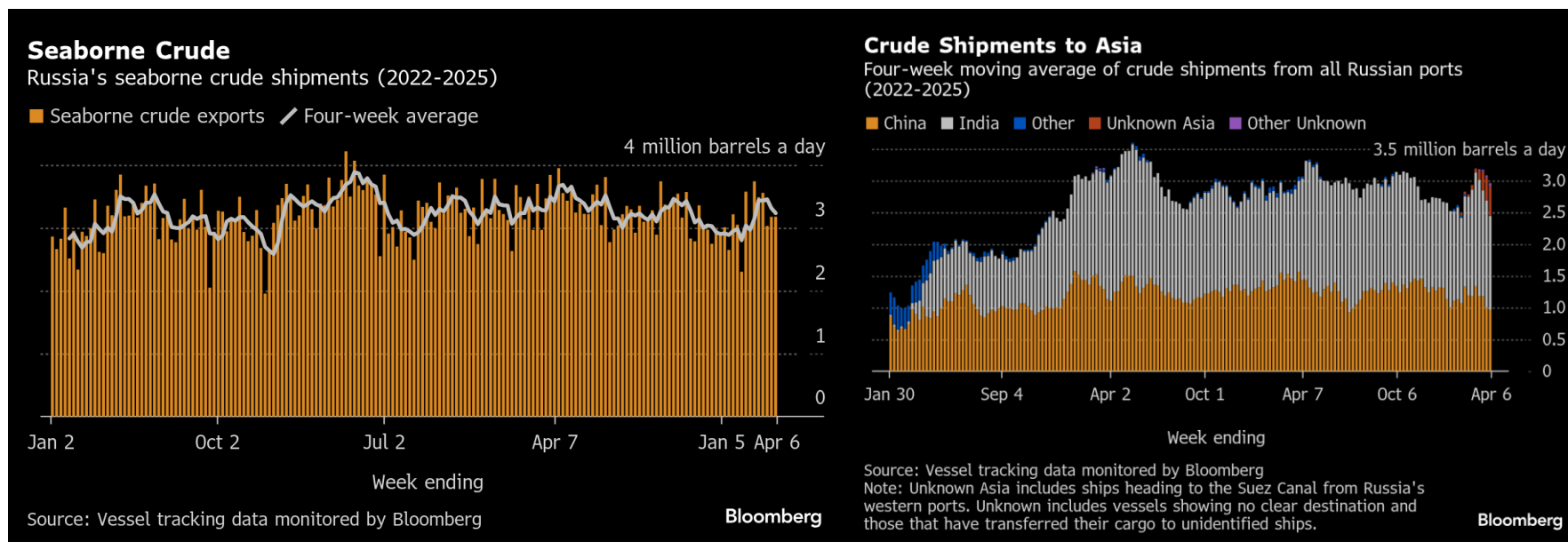
美国原油战略库存



资料来源：彭博

供应：俄油海运出口较上月回落，低油价吸引买家回归

- 截至4月6日的七天内，俄罗斯原油海运出口量约为318万桶/日，较上周同期增加约1万桶。四周平均出口量连续第二周下降，降至约323万桶/日，而截至3月30日的四周平均运输量修正后为331万桶/日。太平洋港口ESPO原油运输量的下降是整体运输量下降的原因，3月下旬科兹米诺港装载活动的短暂中断仍在影响这些数据。
- 周内，一位知情人士透露，至少有一批俄罗斯乌拉尔原油正在运往土耳其的途中，这批原油由土耳其石油炼制公司（Tupras）购买。这位人士称，Tupras现在愿意再次采购俄罗斯原油。该公司一名高管在2月表示，公司已停止购买乌拉尔原油，而一位了解该炼油厂业务的人士称，此前公司仅采购按照西方大国设定的每桶60美元价格上限购买的原油。

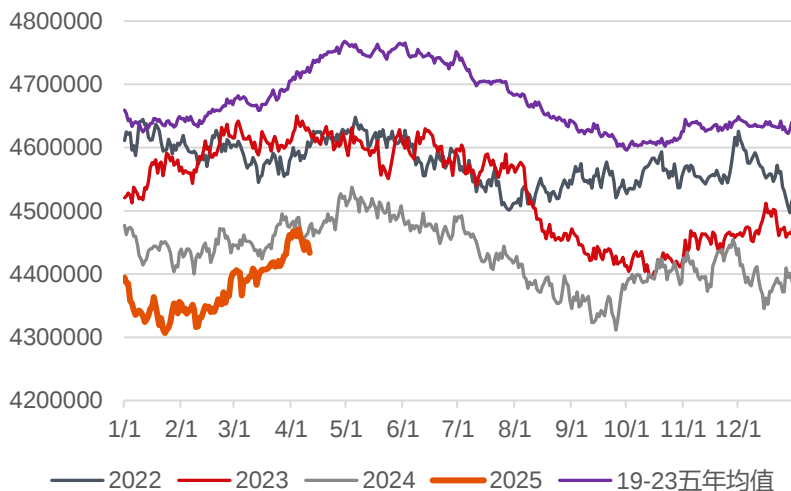


■ 资料来源：彭博

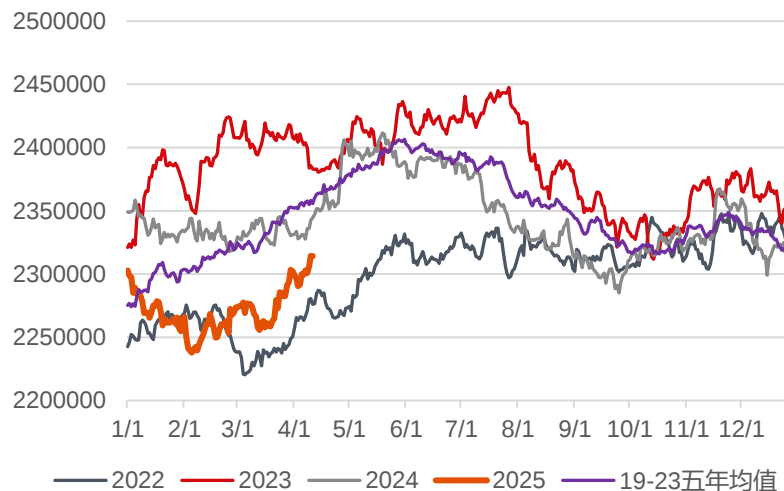
库存：商业库存加速累库，水上库存显著去库

- Kpler数据显示，2024年12月底全球原油库存同比下降9996万桶，全年去库27.3万桶/日。
- 2025年1月全球原油总库存大幅下降，2月底库存显著回升，3月份商业岸罐及总库存继续累库，1季度累库68.8万桶/日。
- 4月上旬全球总库存下降，但商业库存继续上升并逐渐接近五年均值水平，水上库存显著回落。

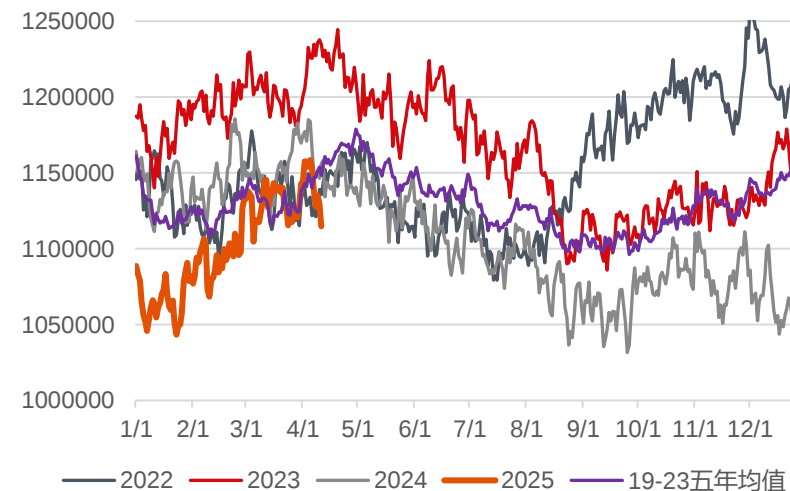
全球原油总库存：千桶



全球原油商业岸罐库存：千桶



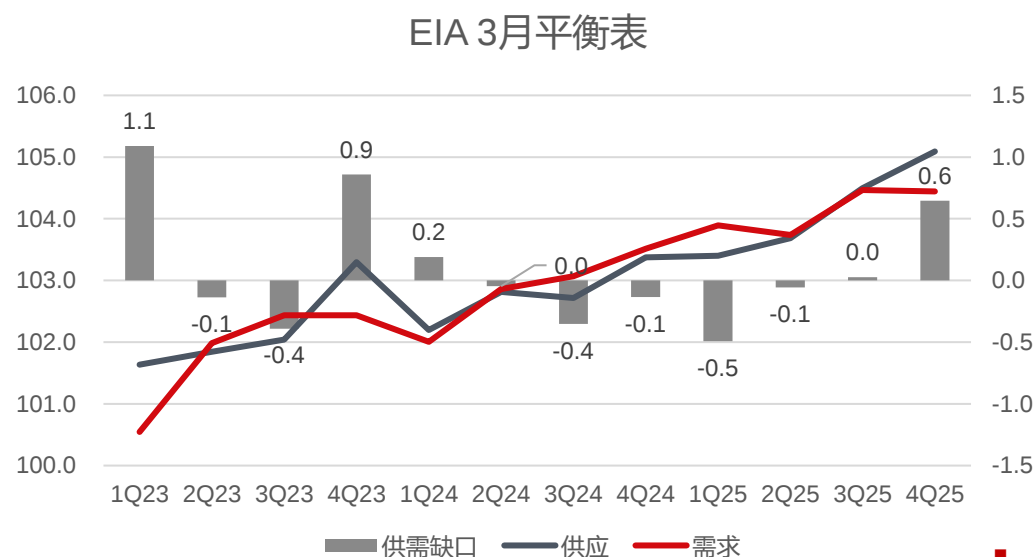
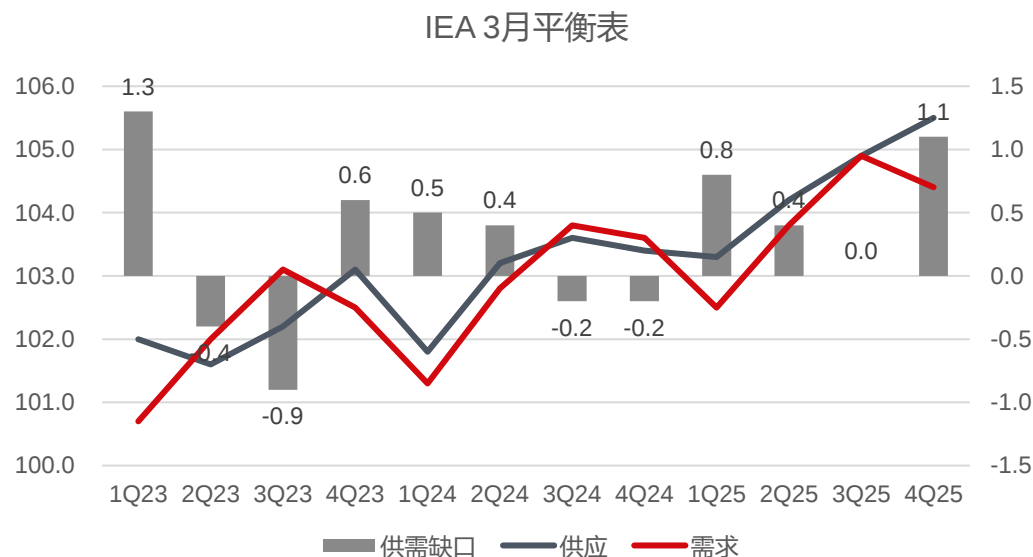
全球原油水上库存：千桶



■ 资料来源：Kpler

平衡：机构下调全年供需预测，过剩格局未变

- IEA在3月报中仍未假设OPEC持续增产，且认为在部分成员国超额生产的状态下，4月份OPEC+实际允许的增产空间仅为4万桶/日。若4月份之后持续增产，2025年的供应预测可能会增加40万桶/天。在新一期的月报中：
 - 供应：IEA预计2025年供应同比+150万桶/日，EIA+140万桶/日，供应预期较上月均有所下调。
 - 需求：IEA预计2025年需求同比+100万桶/日，EIA+130万桶/日，需求预期较上月均有所下调。
- 3月报中IEA预计2025年累库57万桶/日，高于2月累库47万桶/日。EIA预计累库3万桶/日，低于月累库43万桶/日。



■ 资料来源：IEA, EIA

现货市场：北海、中东现货贴水维持平稳

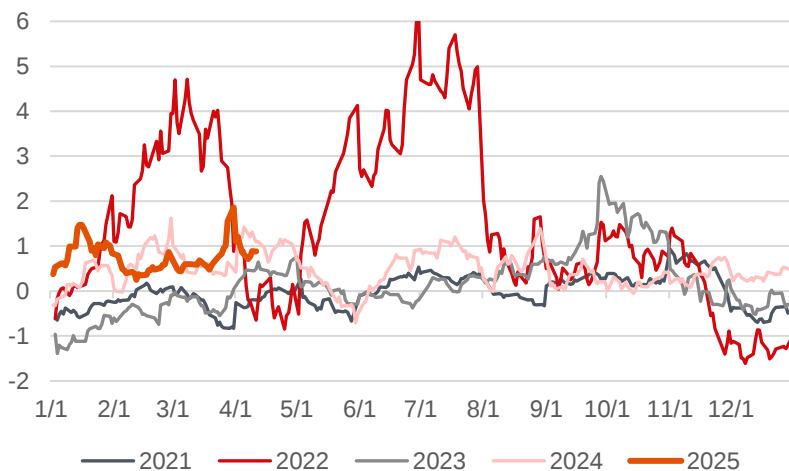
■ 西方市场

- 4月初，尽管油价大跌，但北海市场现货表现平稳，DFL稳中走强，从月初0.6美金/桶附近上升至0.88美金/桶，Brent首行-次行月差略微回落至0.6美金/桶以下。EFS再度走弱，周内重回0附近。

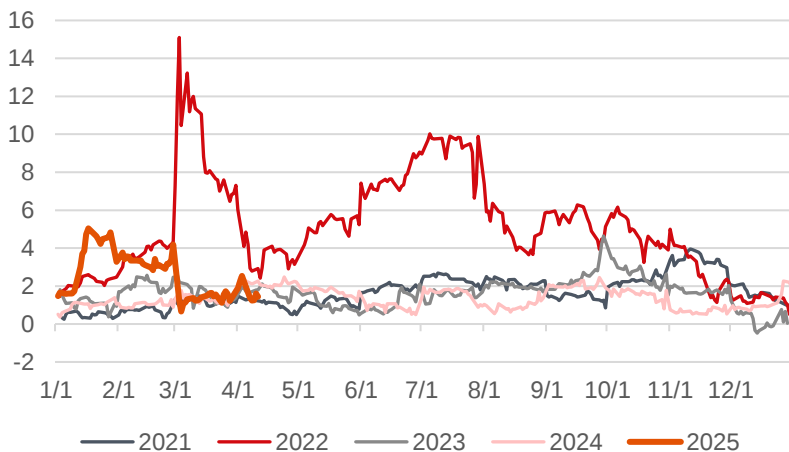
■ 东方市场

- Dubai现货市场维持平稳，Dubai掉期首行-三行价差从月初2美金/桶以上高位回落，稳定在1.4美金/桶附近，处于往年同期中性水平。

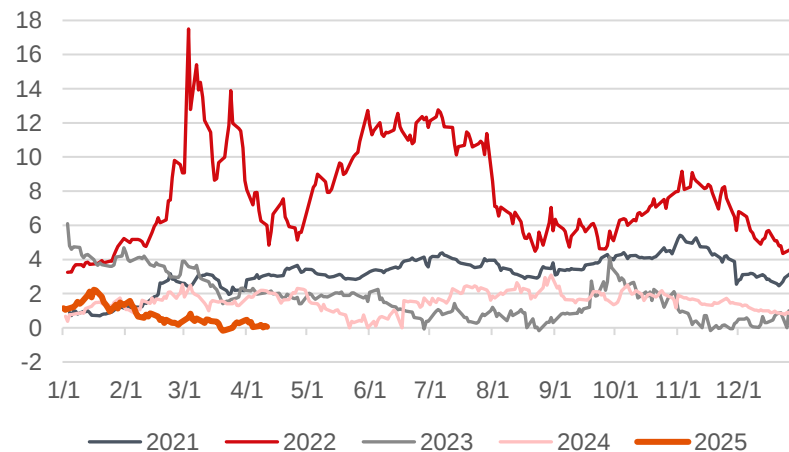
DFL



Dubai近月Cash-swap



EFS首行



■ 资料来源：路透，彭博

第一章 综合分析与交易策略

2

第二章 核心逻辑分析

4

第三章 周度数据追踪

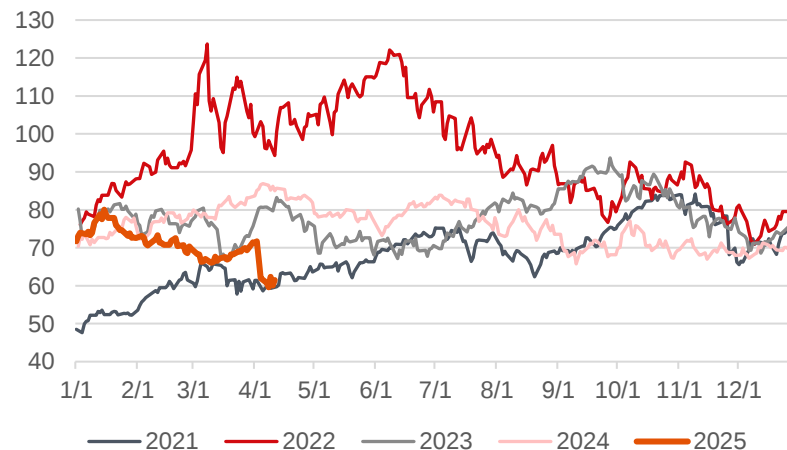
12

原油价格及月差

Brent首行



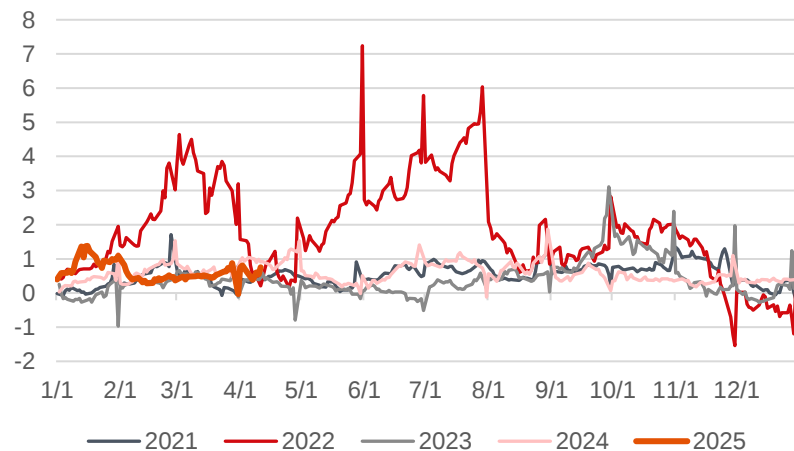
WTI首行



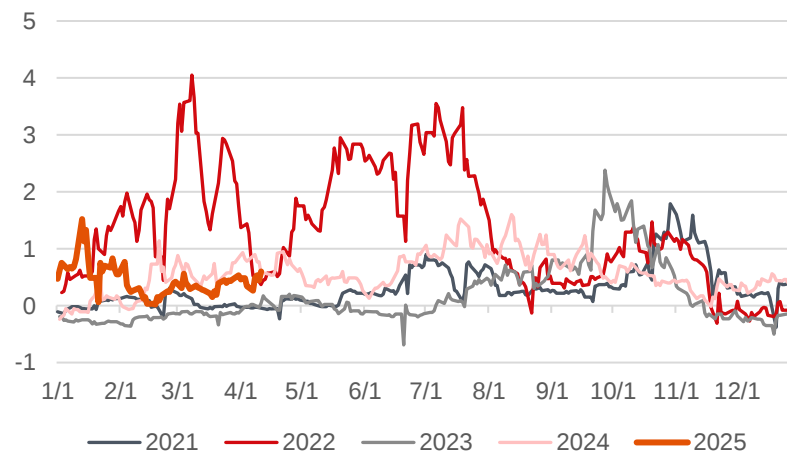
Dubai首行



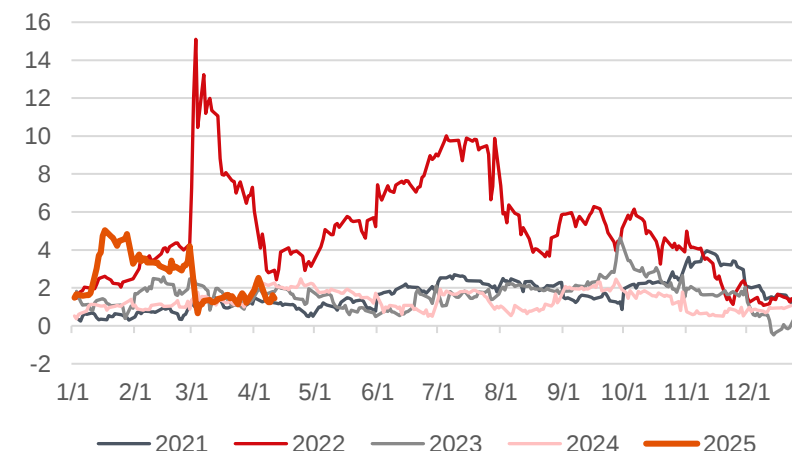
Brent月差



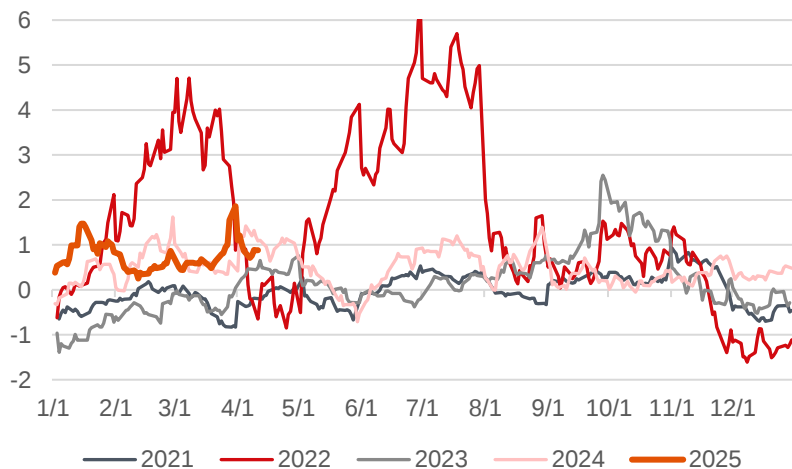
WTI月差



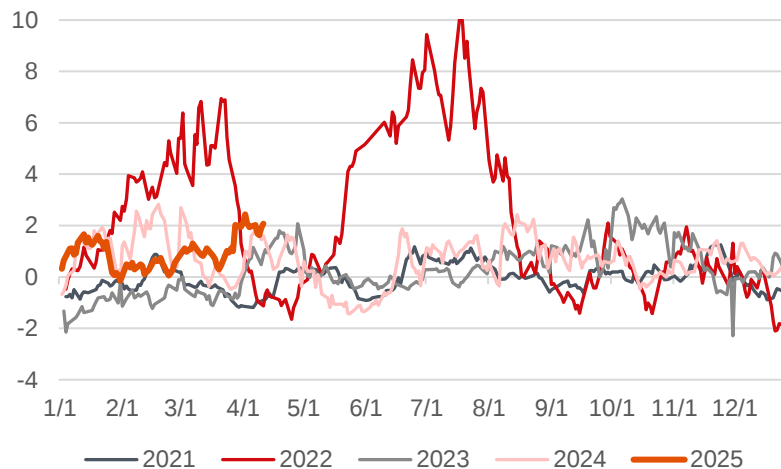
Dubai近月Cash-swap



DFL



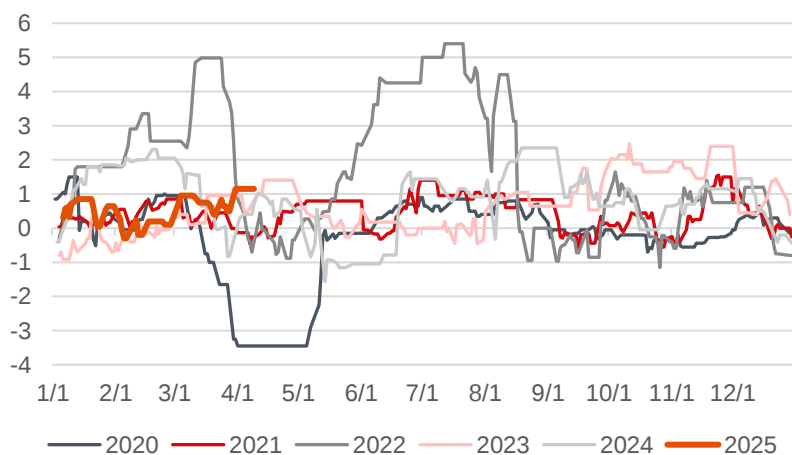
CFD 1W-1M



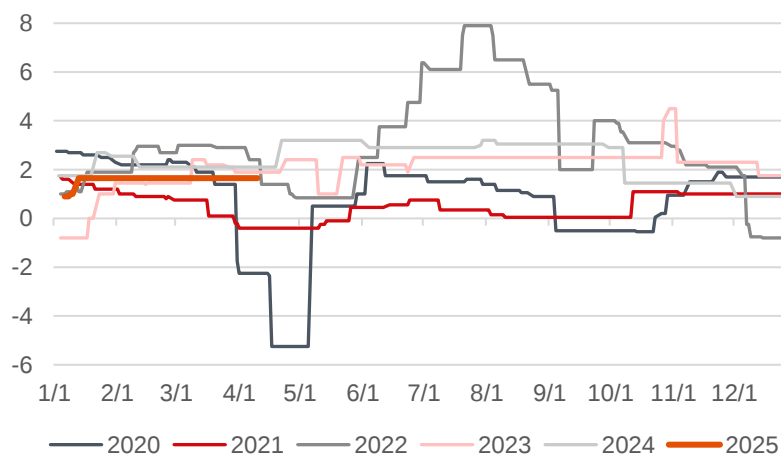
Brent贴水



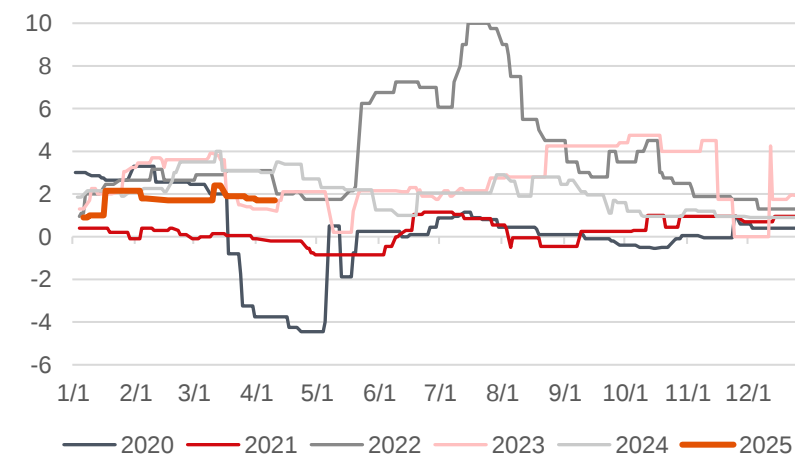
Forties贴水



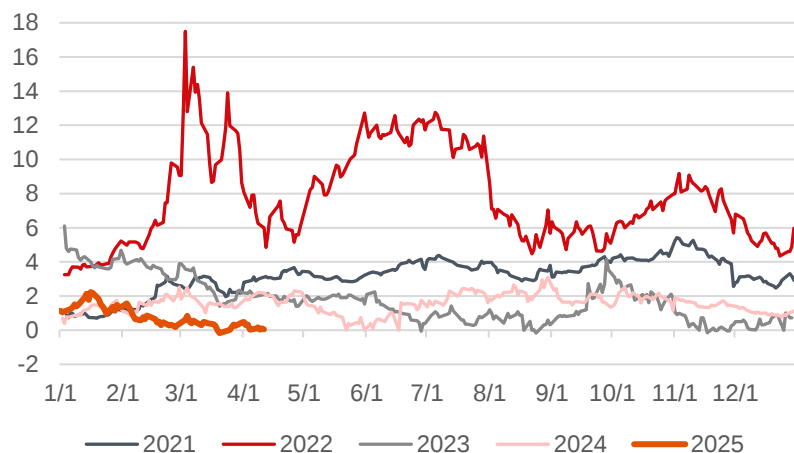
Girassol贴水



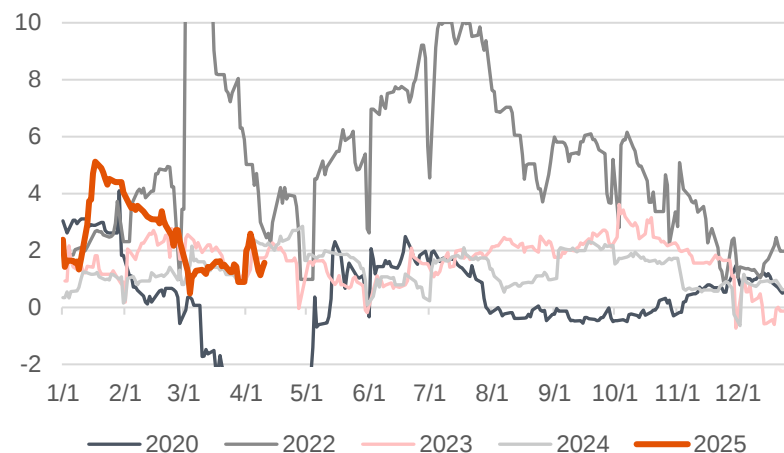
Bonnylight贴水



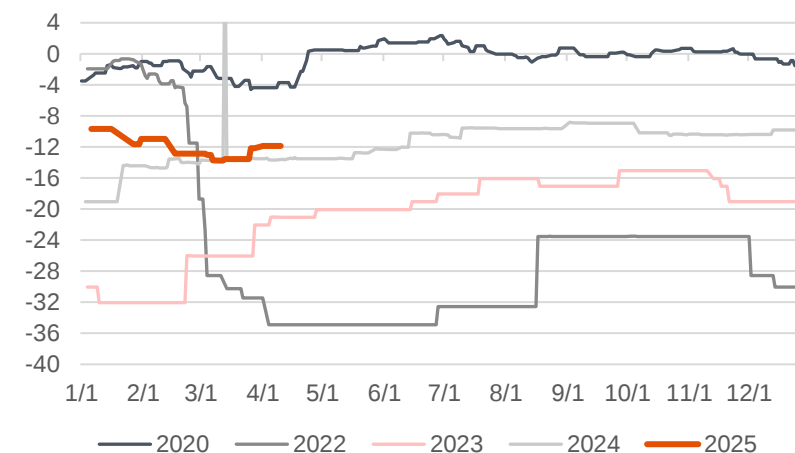
EFS首行



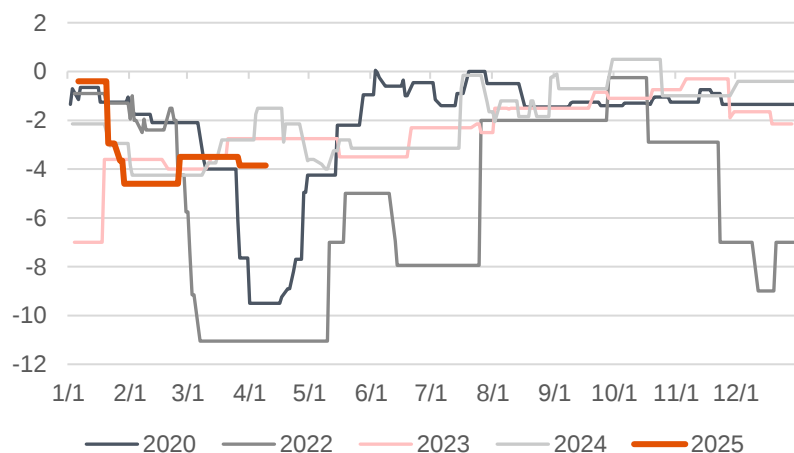
Oman贴水



Urals贴水

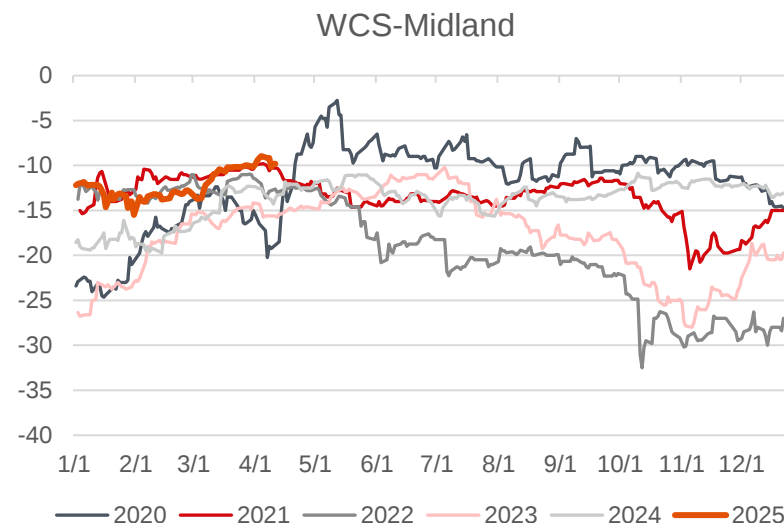
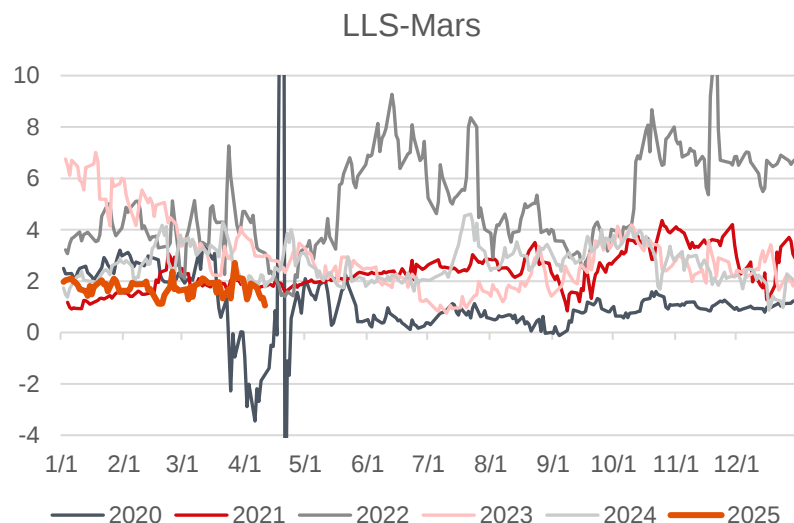
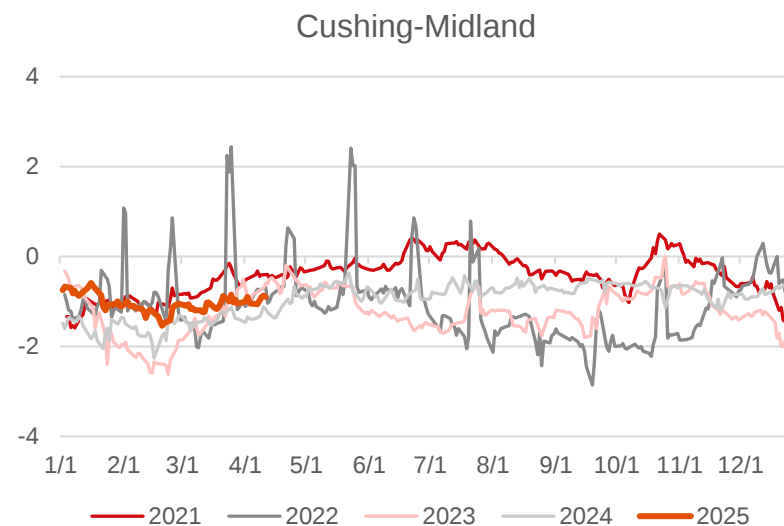
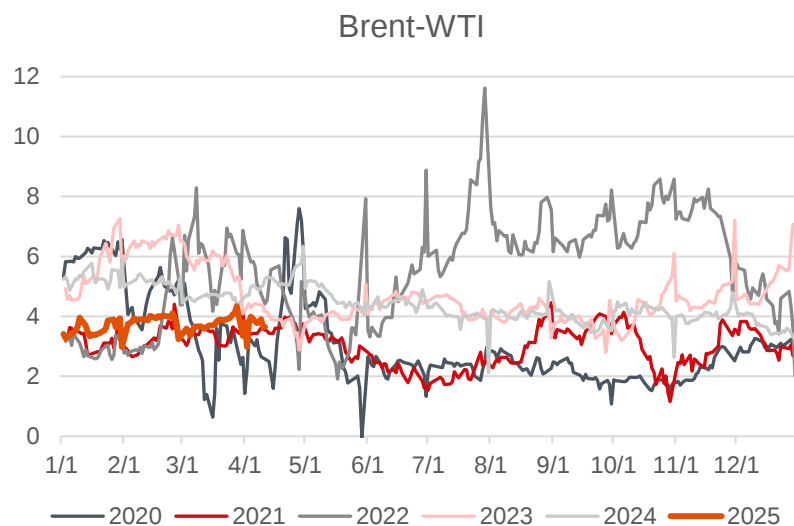


CPC贴水



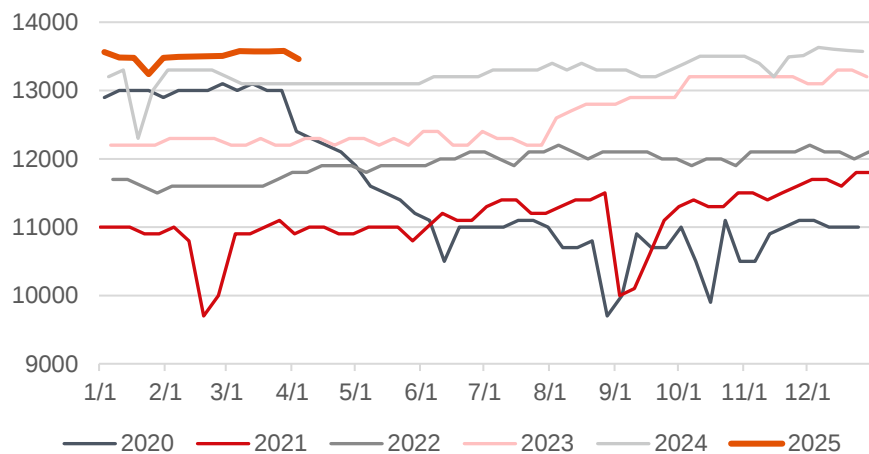
Azeri贴水



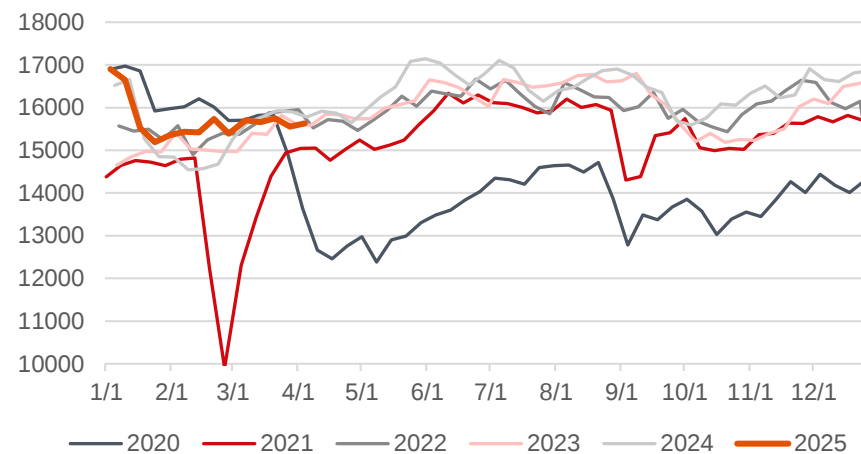


原油周度供需-美国

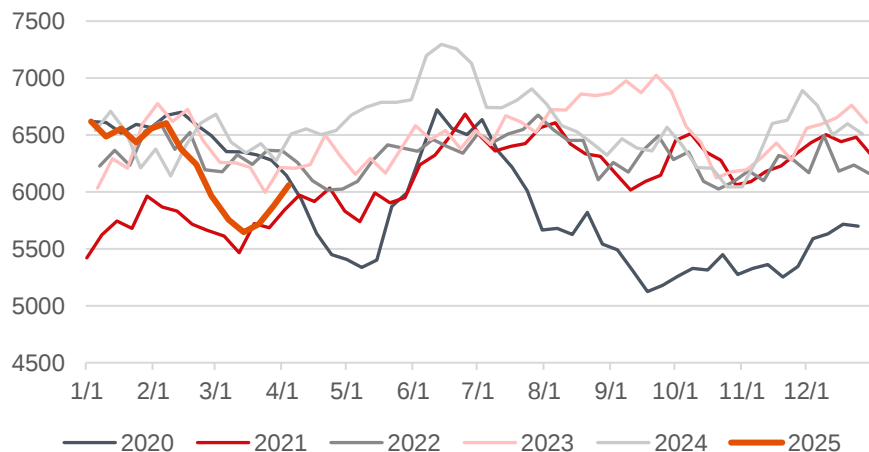
美国原油产量



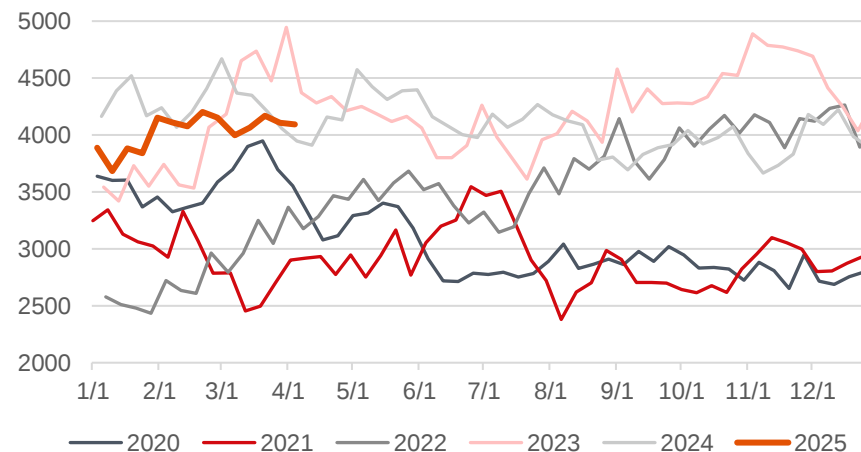
美国原油进料量



美国原油进口量MA4

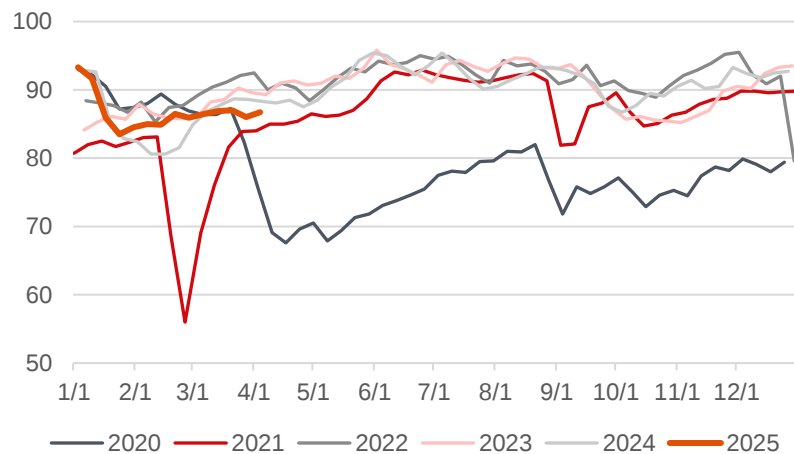


美国原油出口量MA4

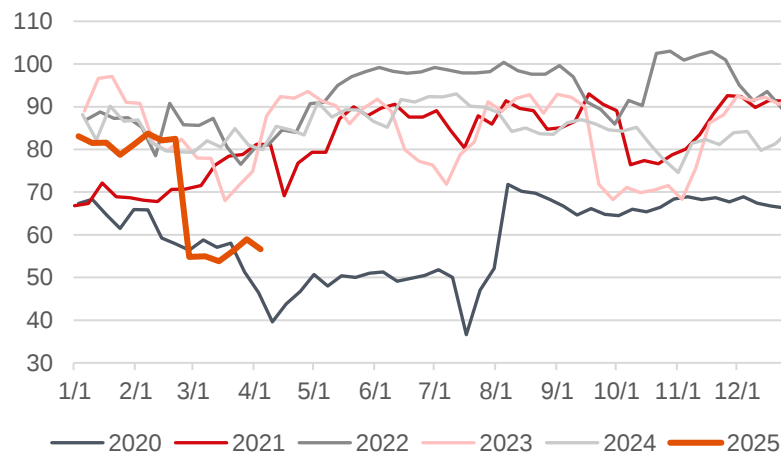


EIA周度数据-炼厂开工

美国炼厂开工率



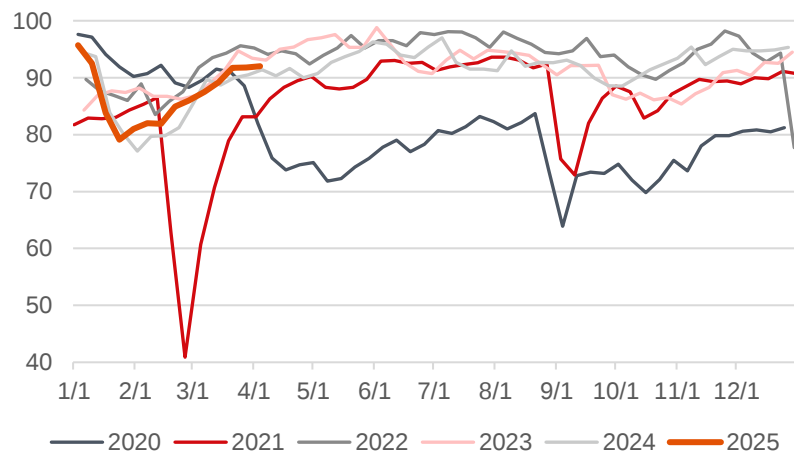
美国炼厂开工PADD1



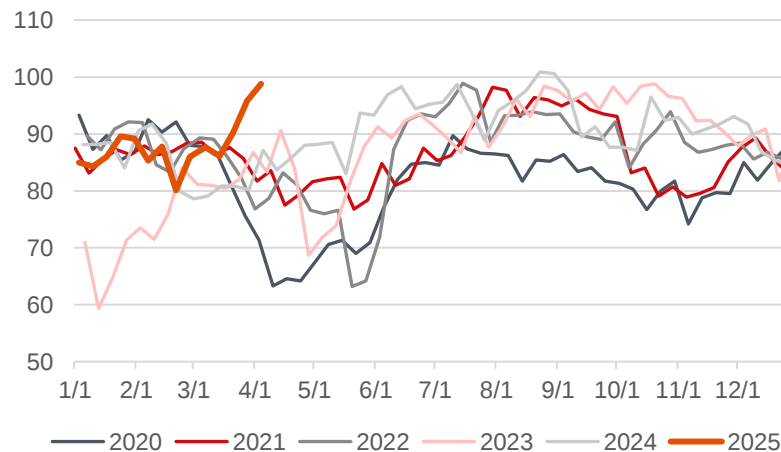
美国炼厂开工PADD2



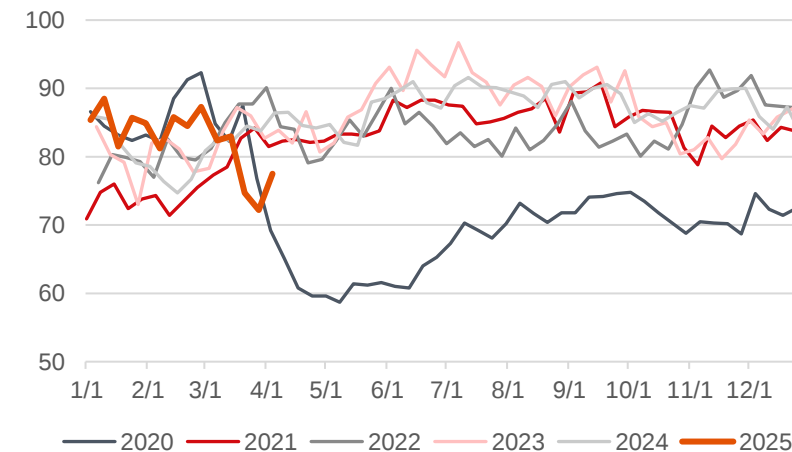
美国炼厂开工PADD3



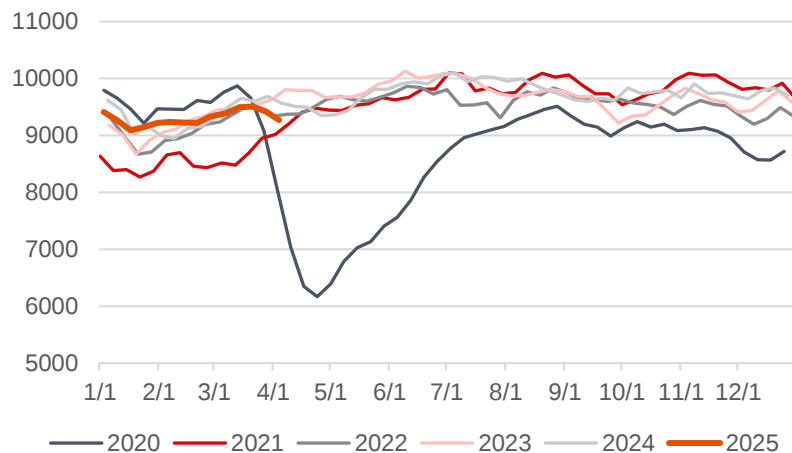
美国炼厂开工PADD4



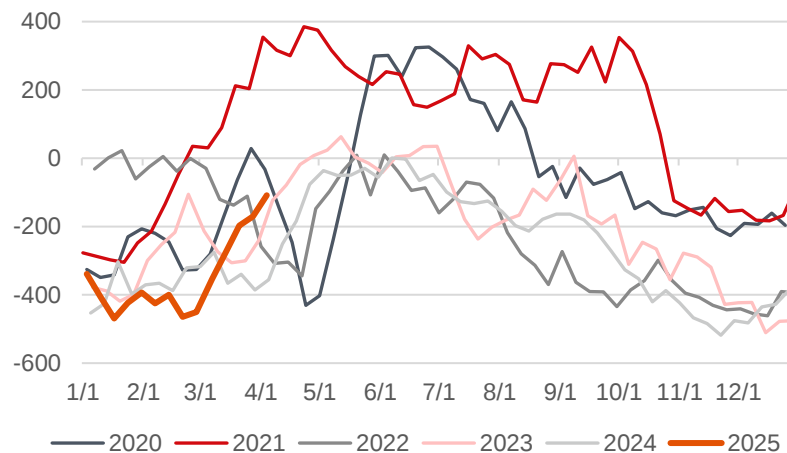
美国炼厂开工PADD5



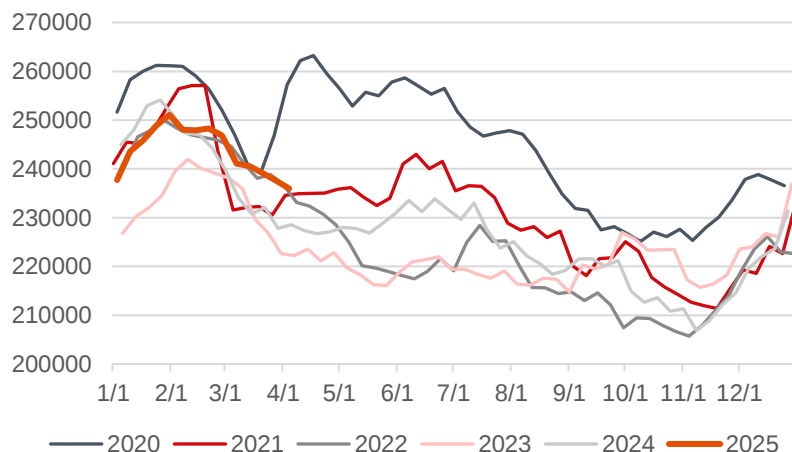
美国汽油产量MA4



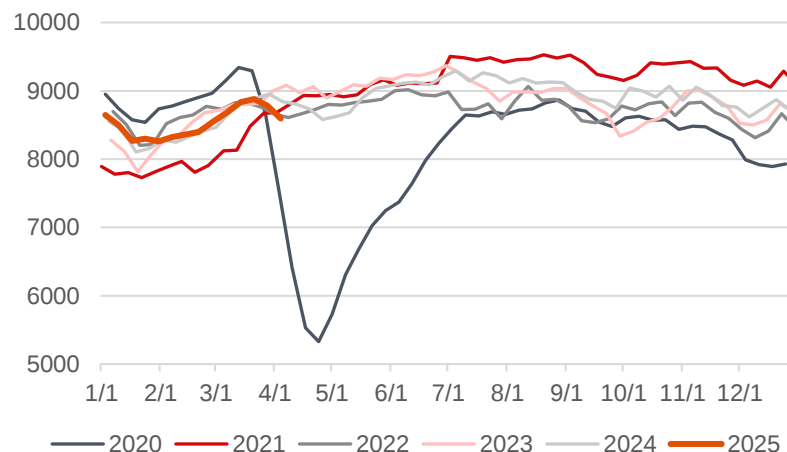
美国汽油净进口MA4



美国汽油库存

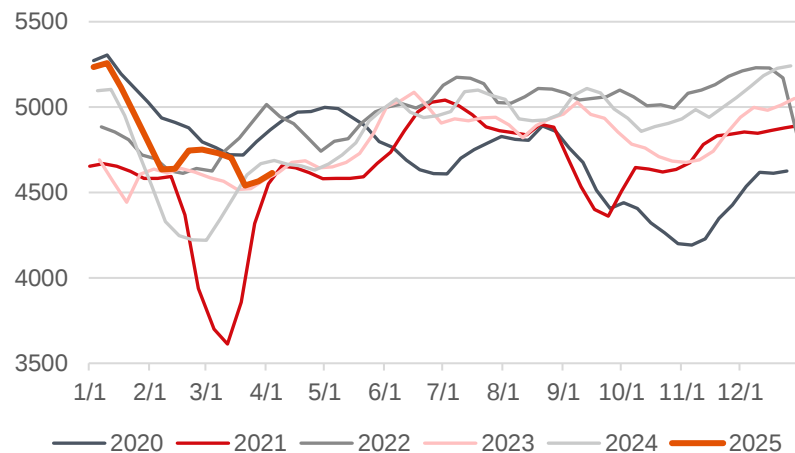


美国汽油需求MA4

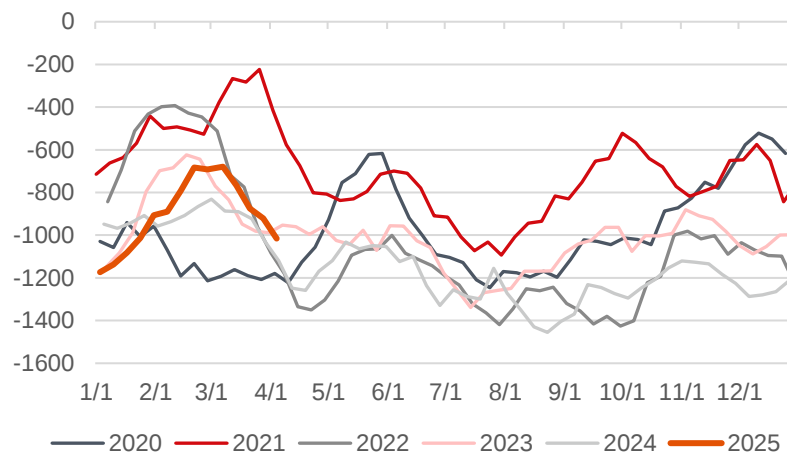


EIA周度数据-馏分油

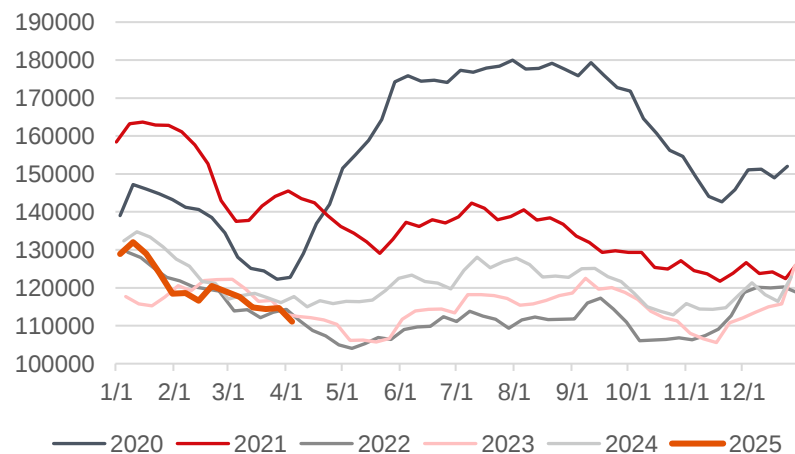
美国馏分油产量MA4



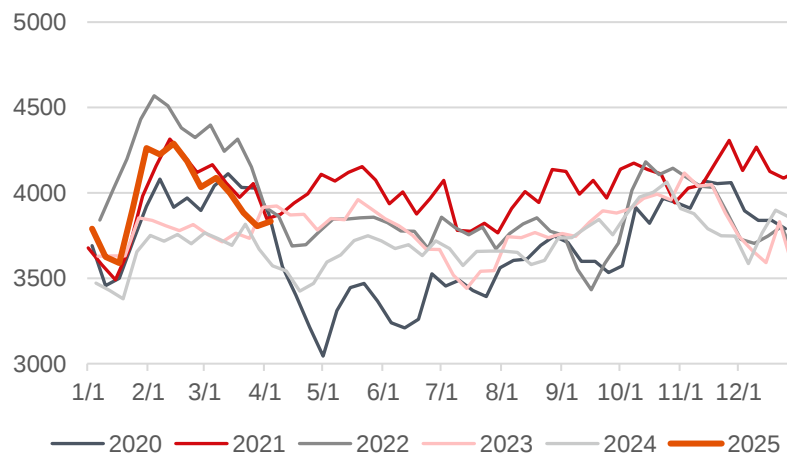
美国馏分油净进口MA4



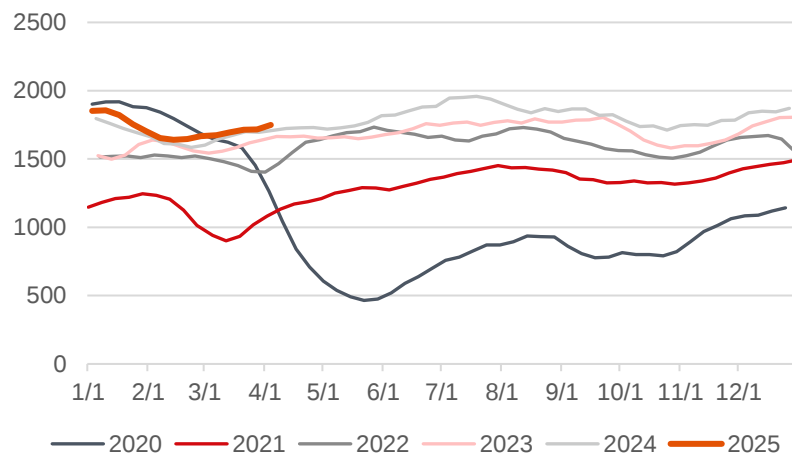
美国馏分油库存



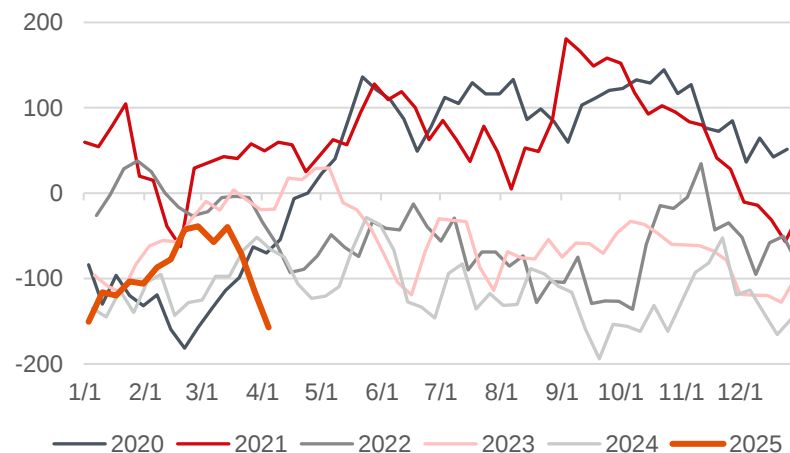
美国馏分油需求MA4



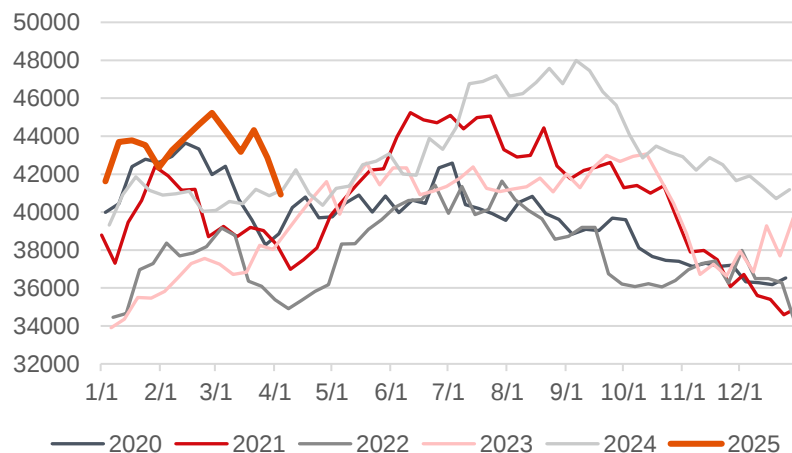
美国航煤产量MA4



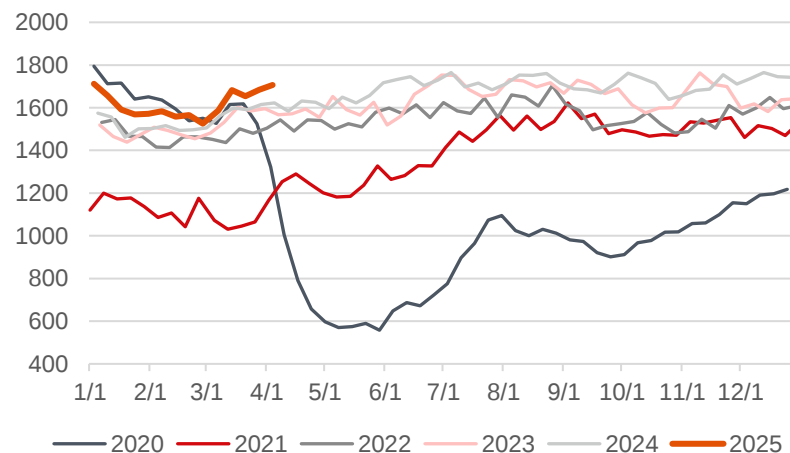
美国航煤净进口MA4



美国航煤库存

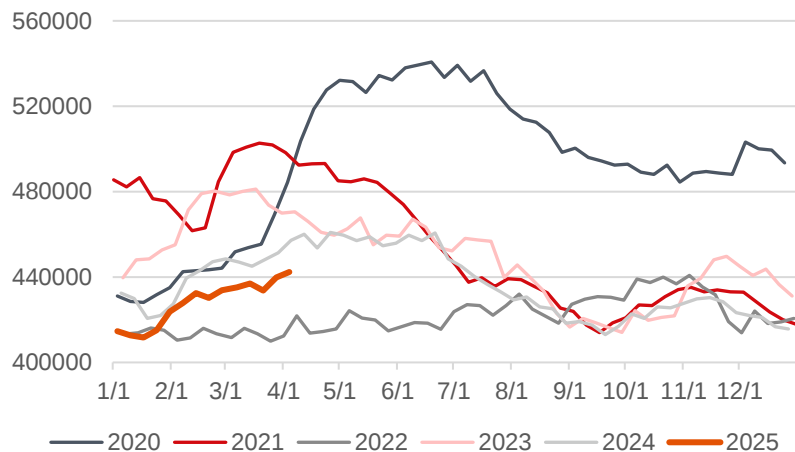


美国航煤需求MA4

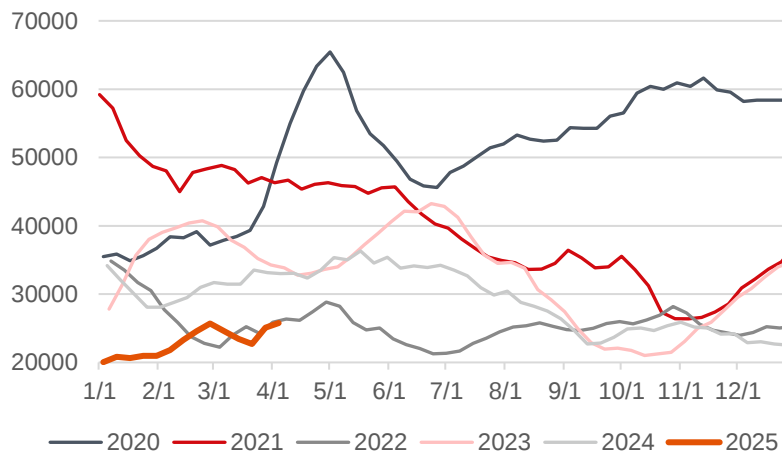


原油周度库存-美国

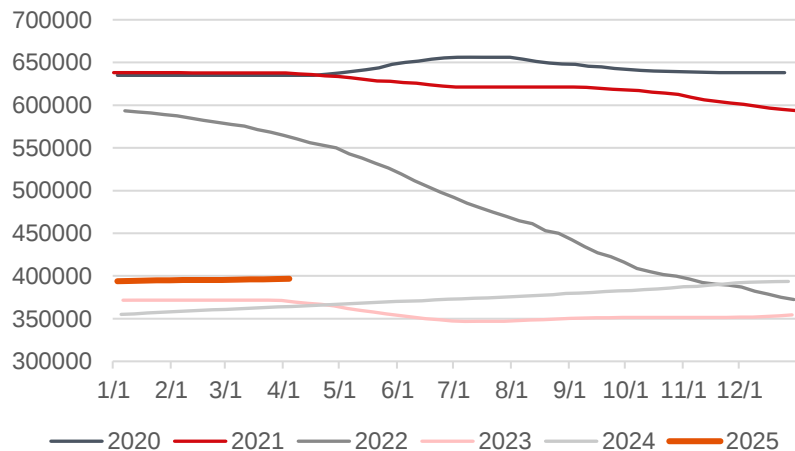
美国原油商业库存



美国原油库欣库存

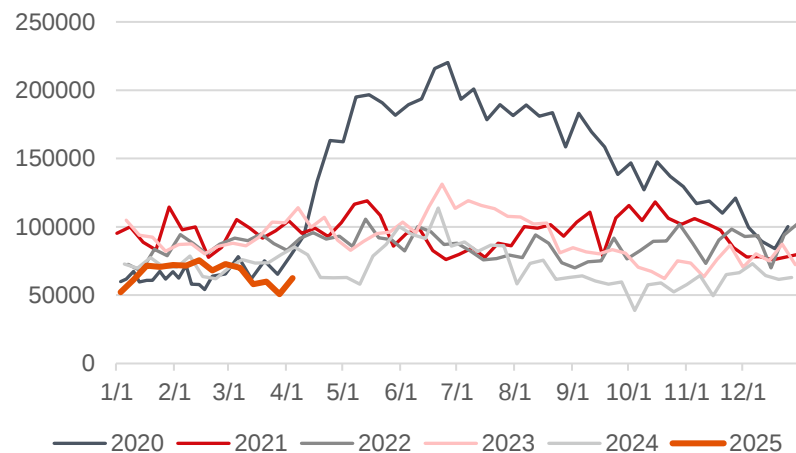


美国原油战略库存

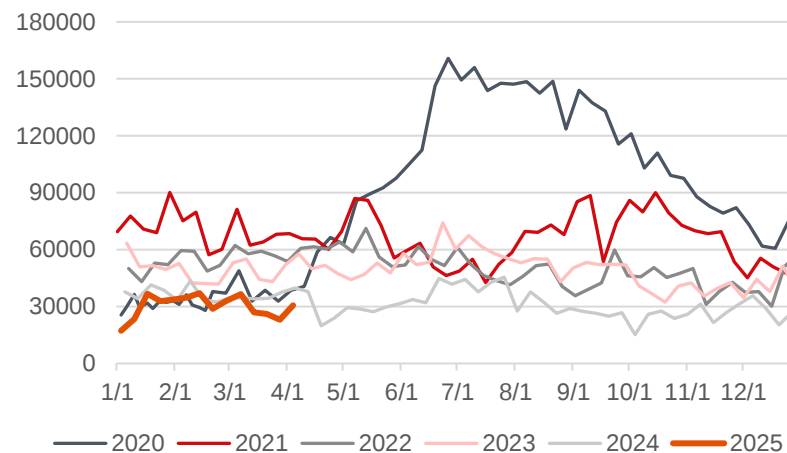


原油水上库存

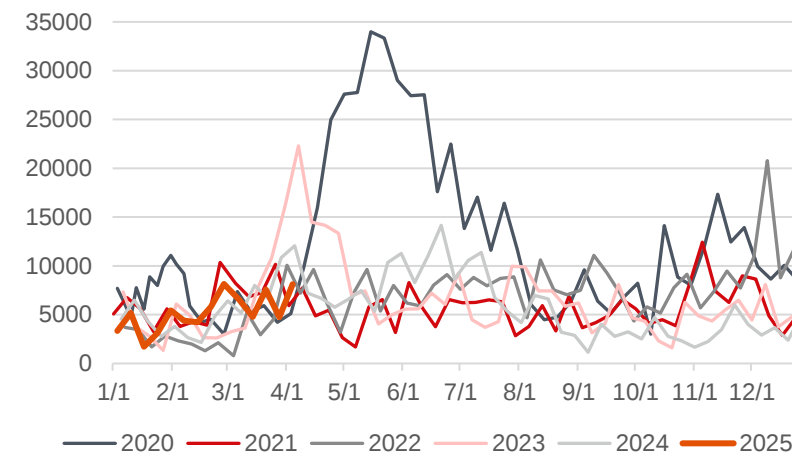
全球原油浮仓



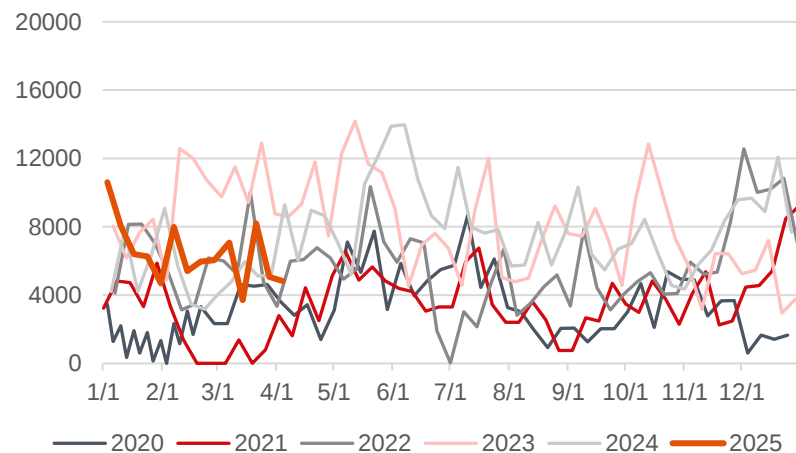
亚洲原油浮仓



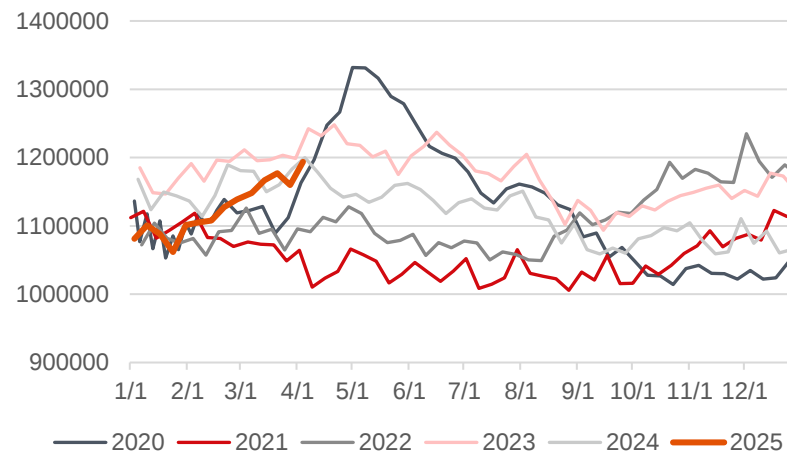
欧洲原油浮仓



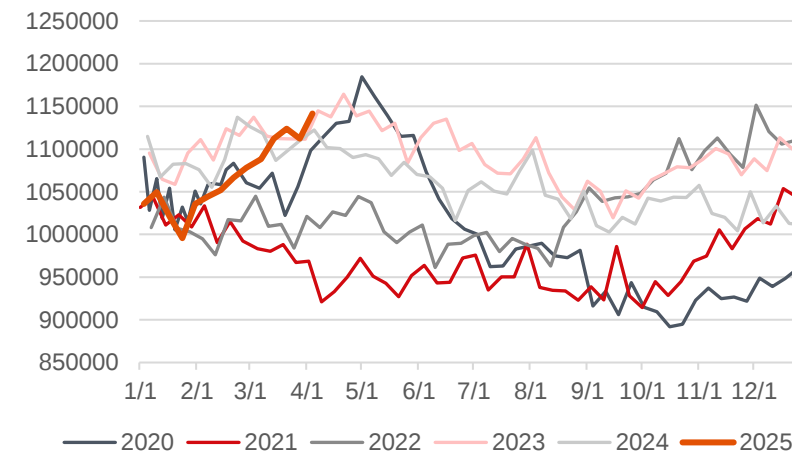
西非原油浮仓



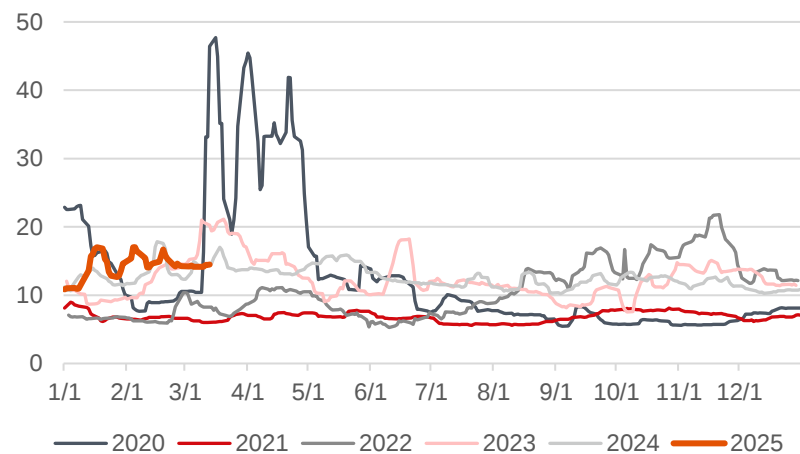
全球水上原油



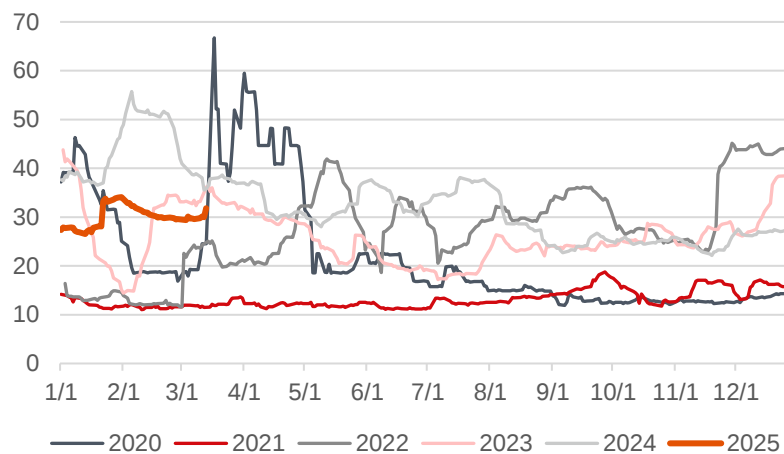
全球在途原油



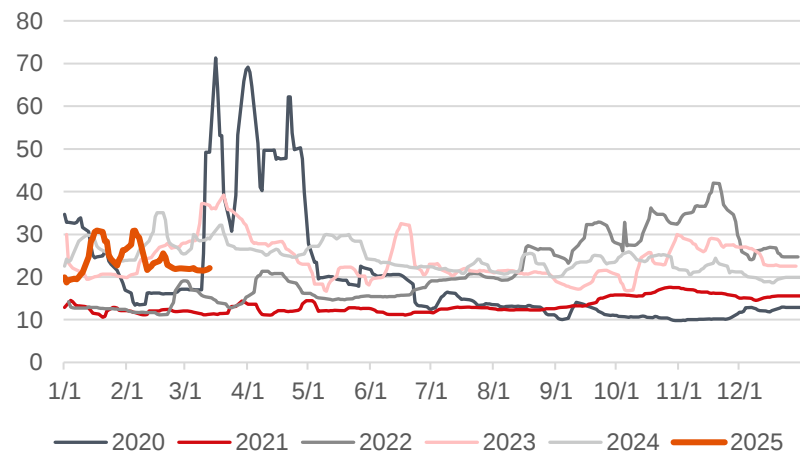
Dirty-VLCC-中东至中国 (美金/吨)



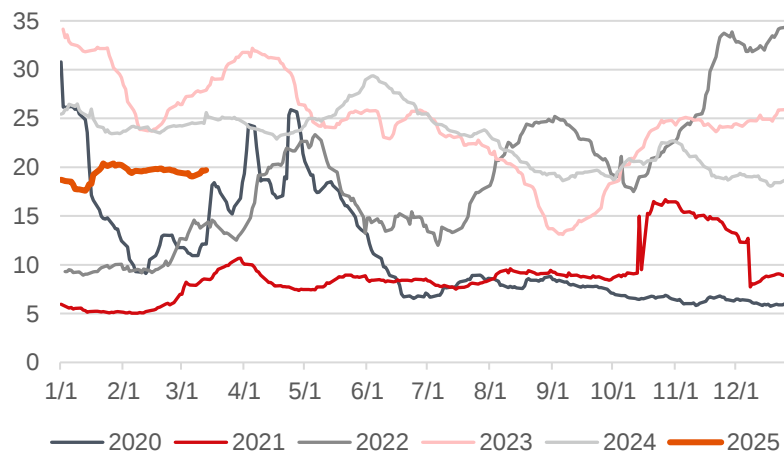
Dirty-VLCC-鹿特丹至新加坡 (美金/吨)



Dirty-VLCC-西非至中国 (美金/吨)

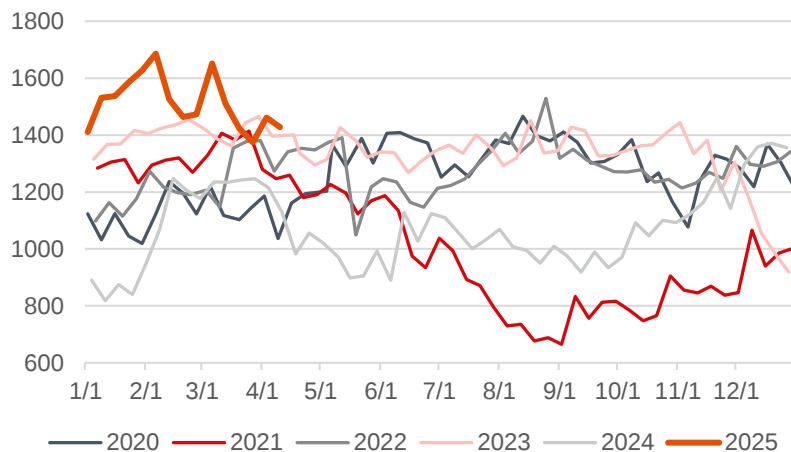


Dirty-VLCC中东至新加坡 (美金/吨)

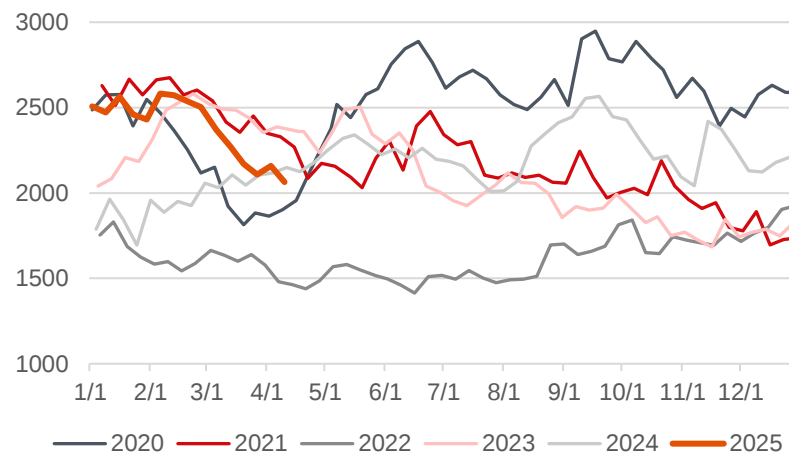


库存：欧洲成品油

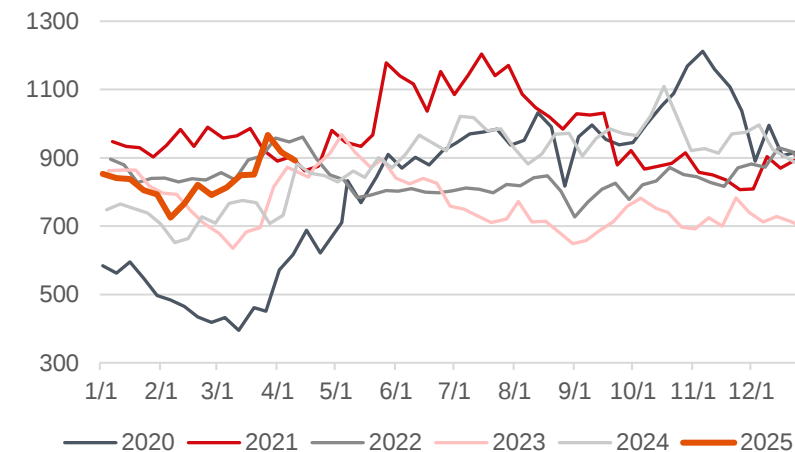
ARA汽油库存



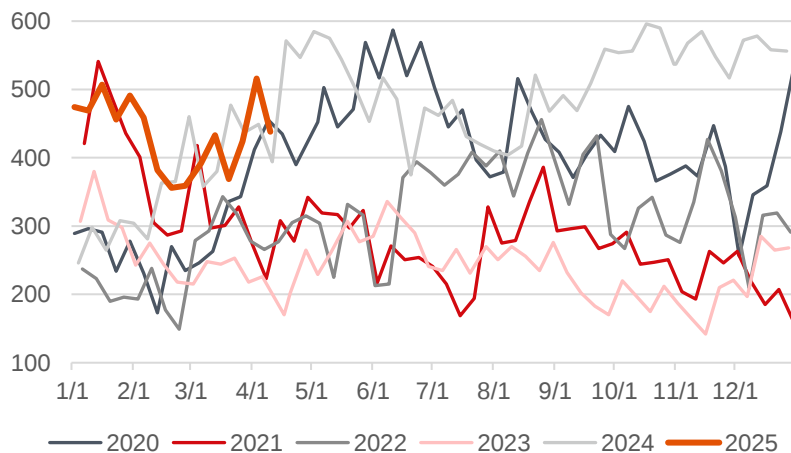
ARA柴油库存



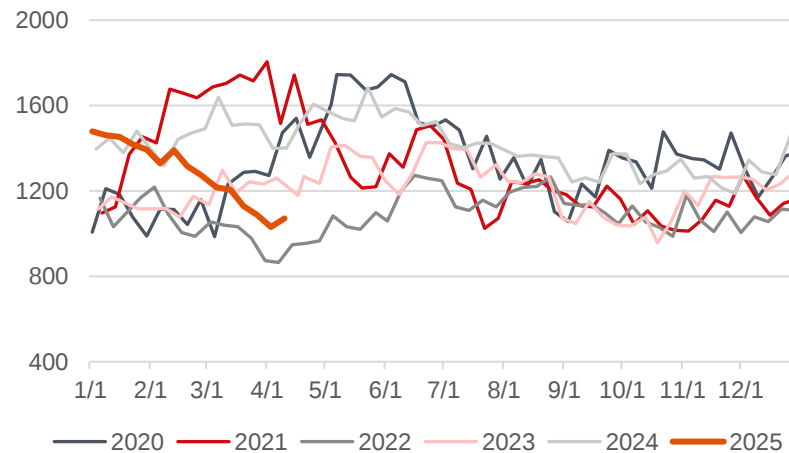
ARA航煤库存



ARA石脑油库存

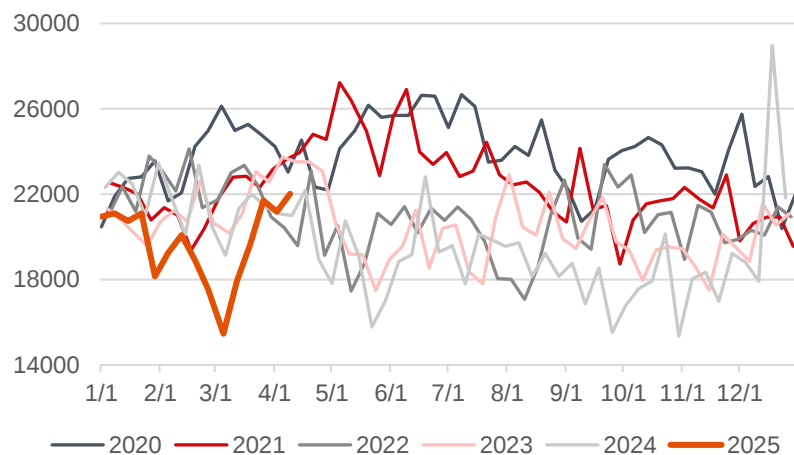


ARA燃料油库存

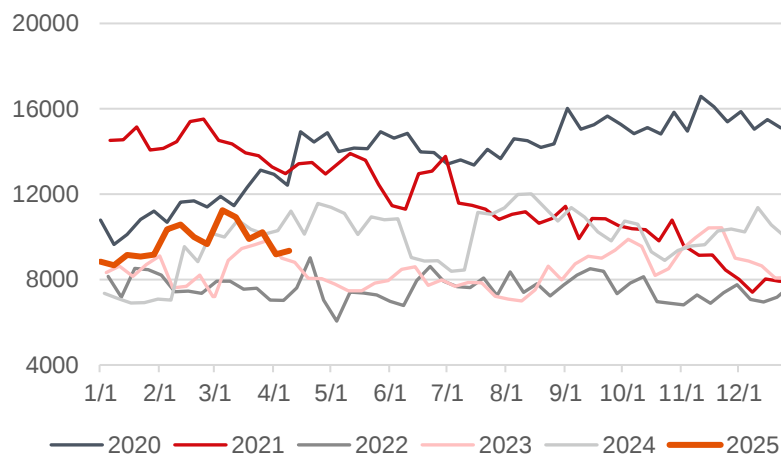


库存：新加坡&中东成品油

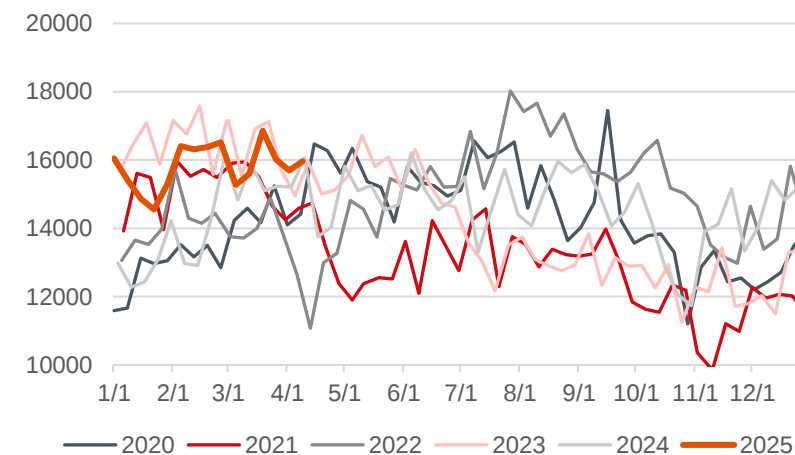
新加坡重质库存



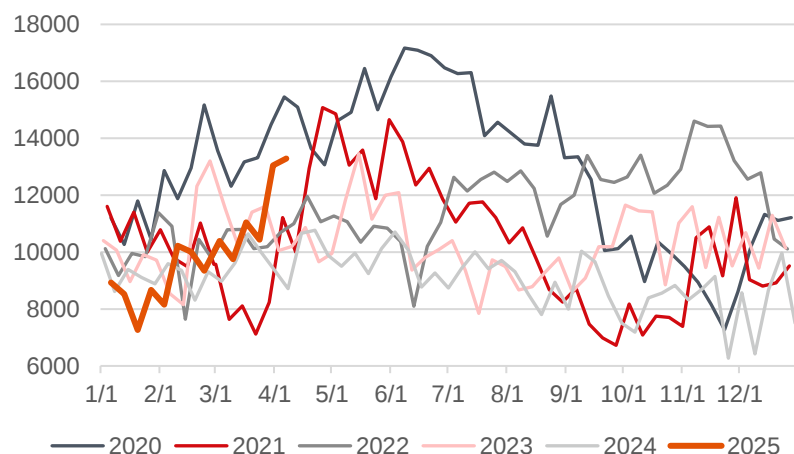
新加坡中质库存



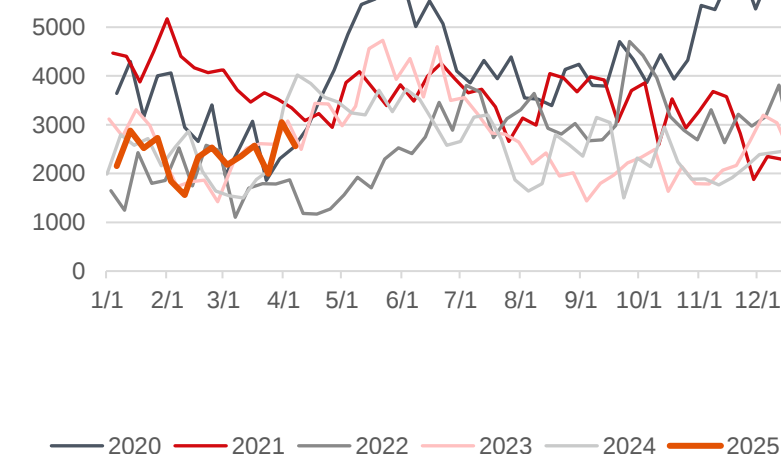
新加坡轻质库存



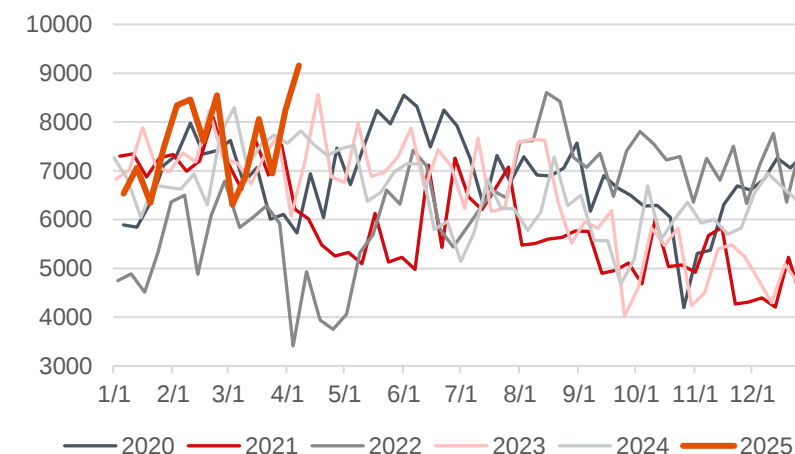
富查伊拉重质库存



富查伊拉中质库存

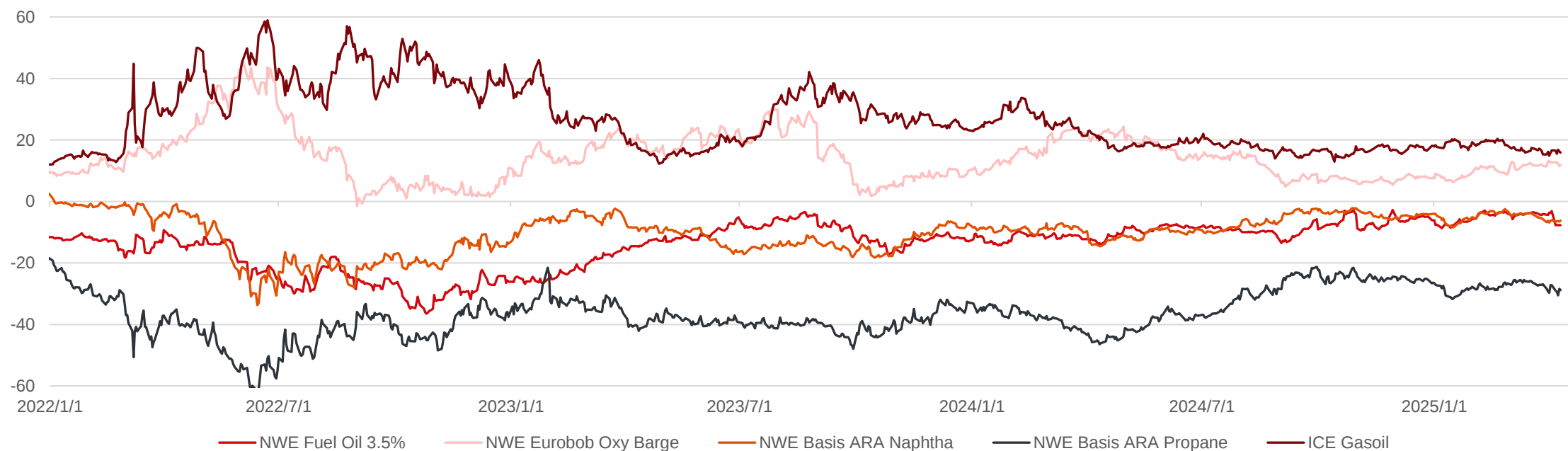


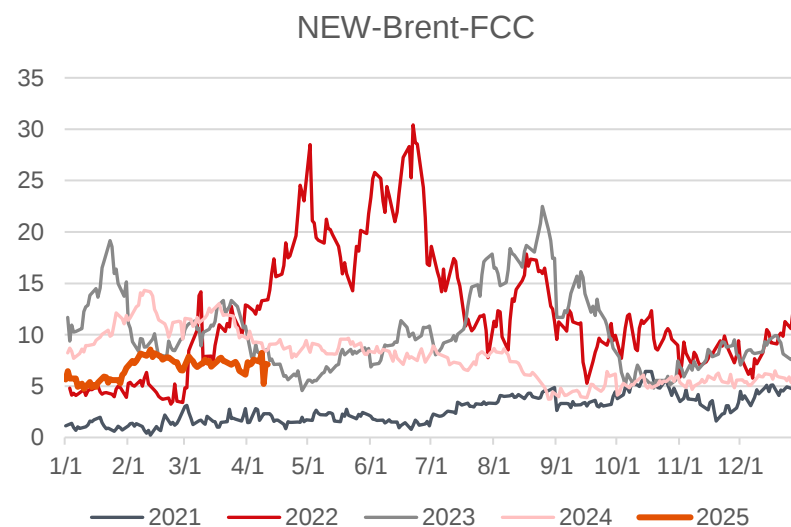
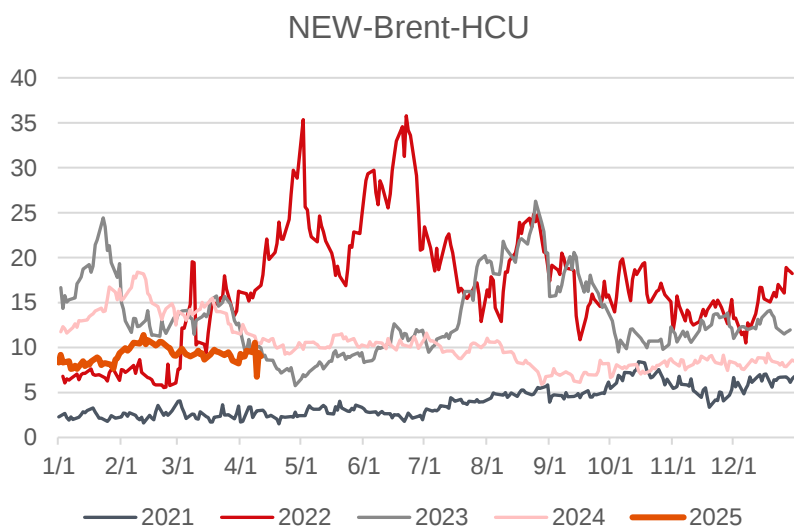
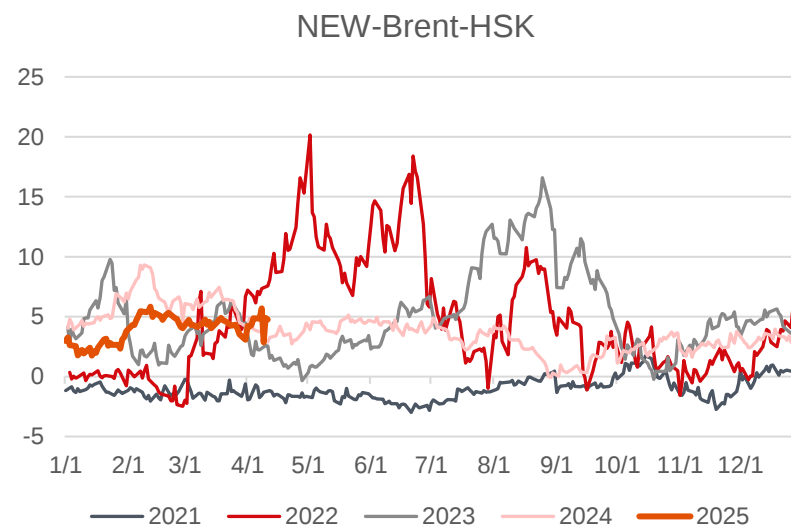
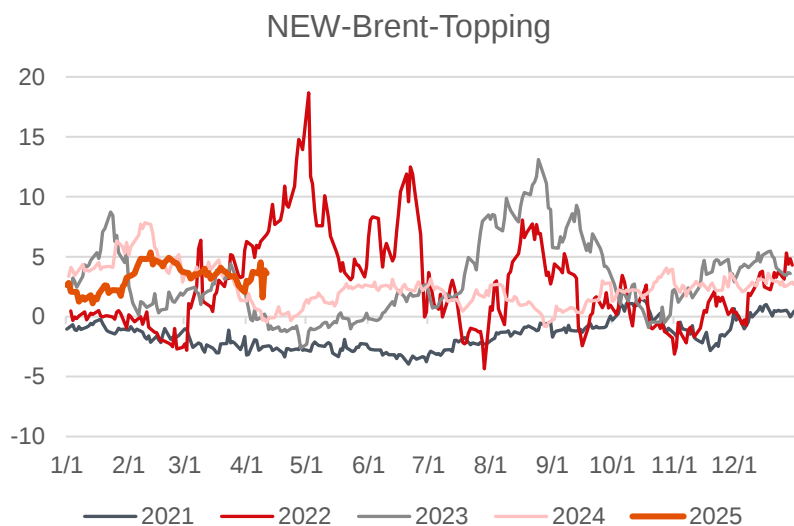
富查伊拉轻质库存



- 汽油裂解略有走弱，柴油裂解平稳，其余组分小幅走弱。

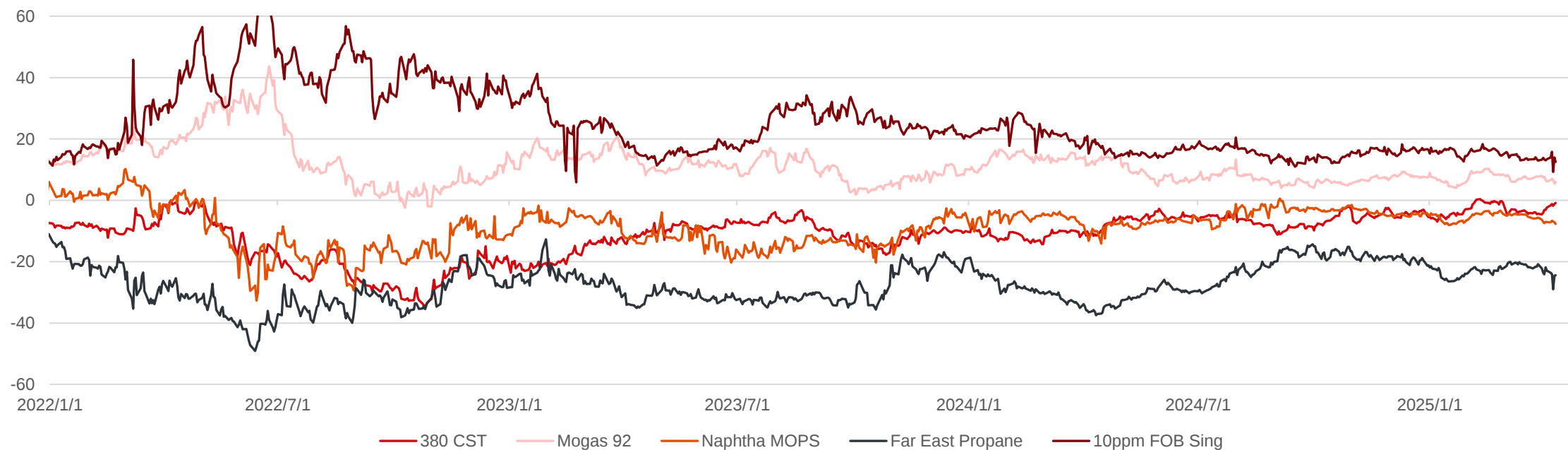
NWE 裂解



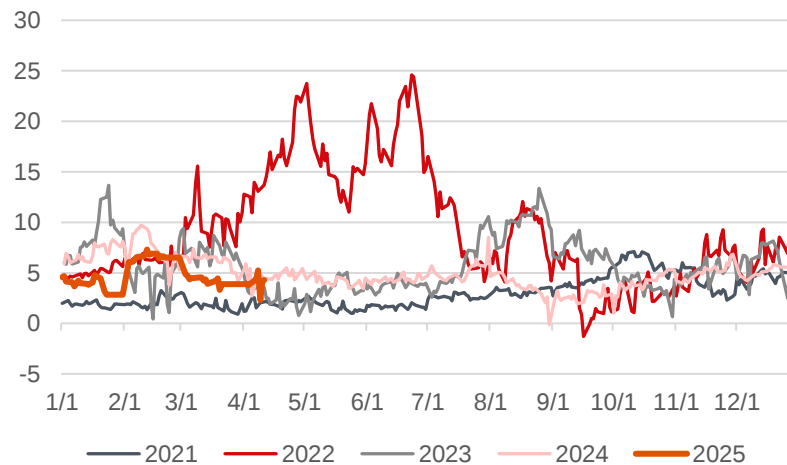


- 汽油裂解走弱，柴油裂解宽幅波动，高硫裂解偏强，其余组分整体小幅走弱。

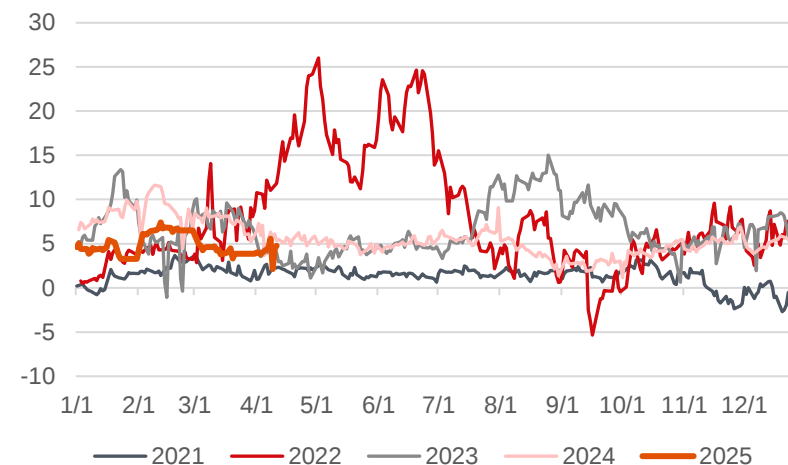
APAC裂解



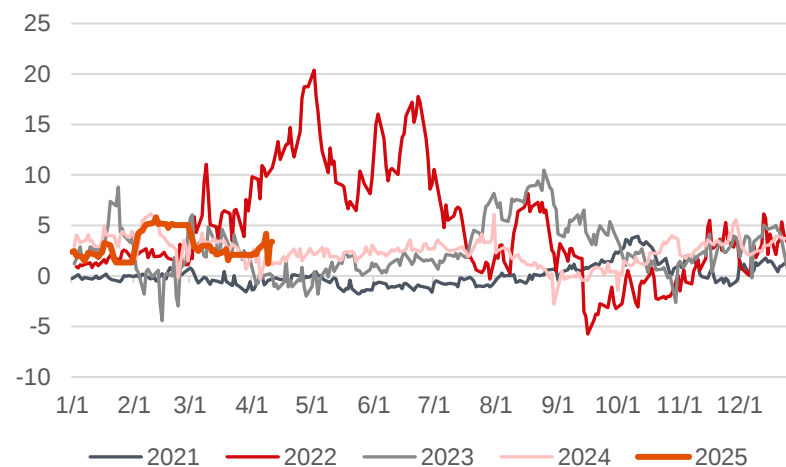
APAC-Dubai-FCC



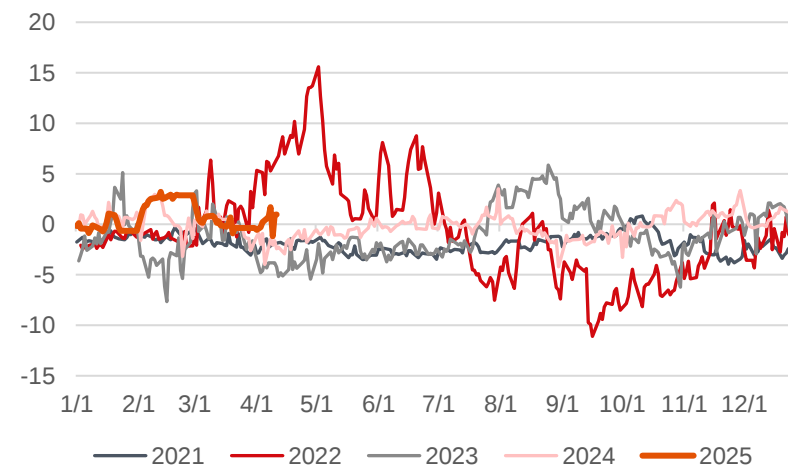
APAC-Dubai-HCU



APAC-Dubai-HSK

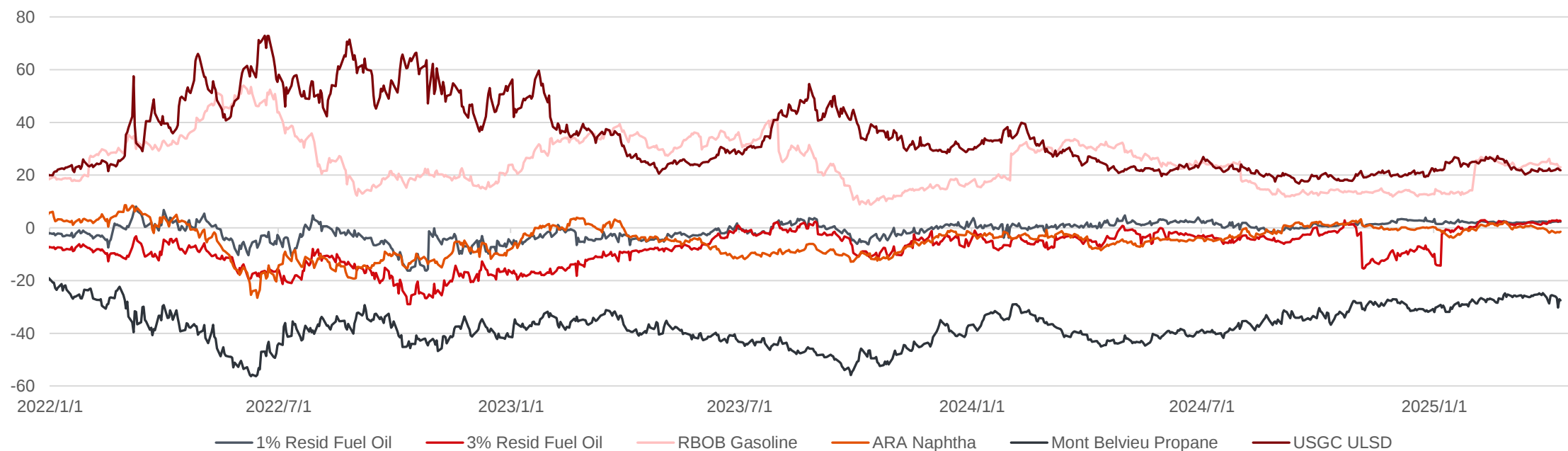


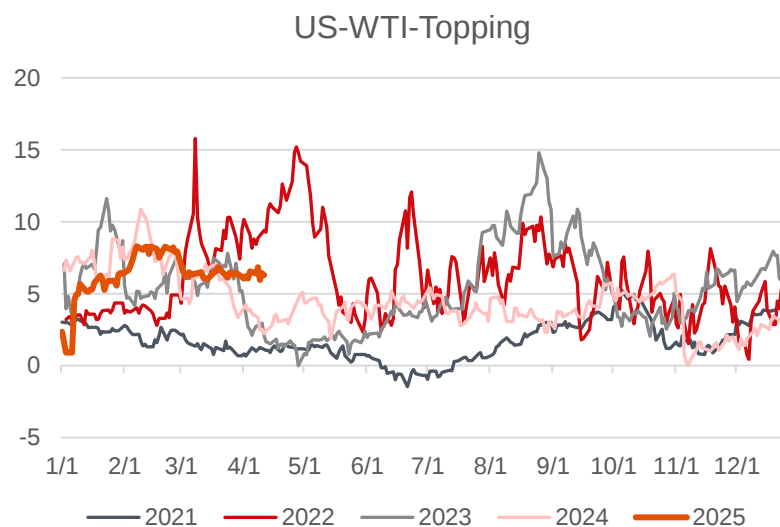
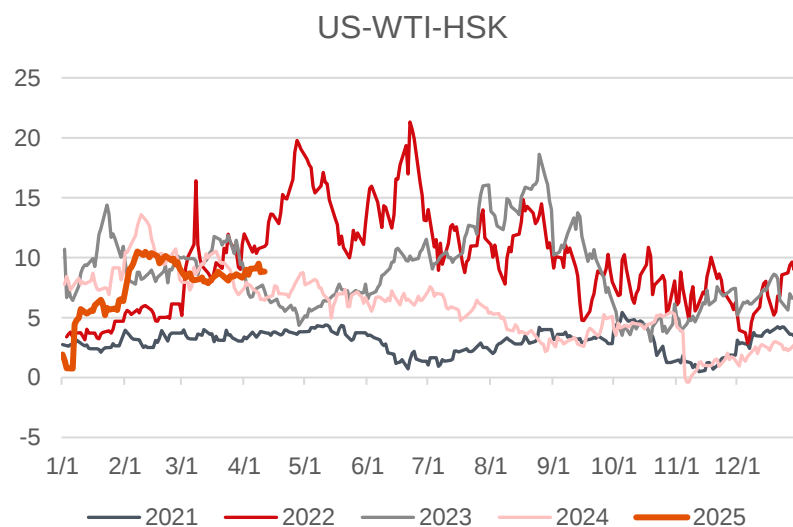
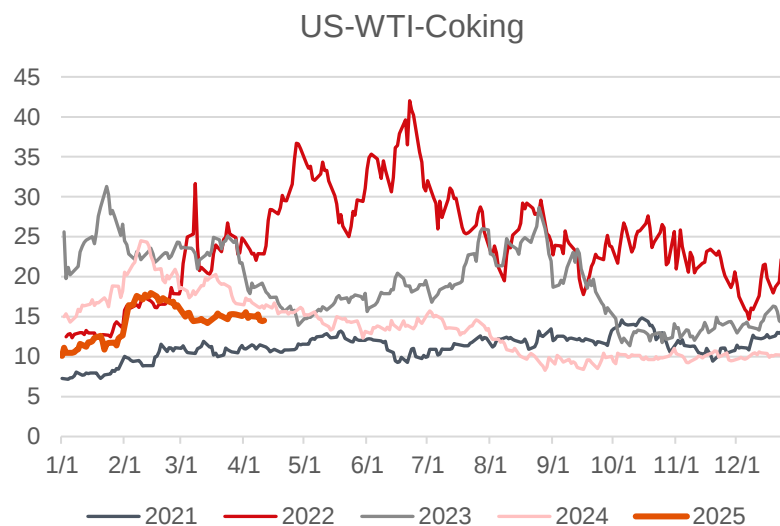
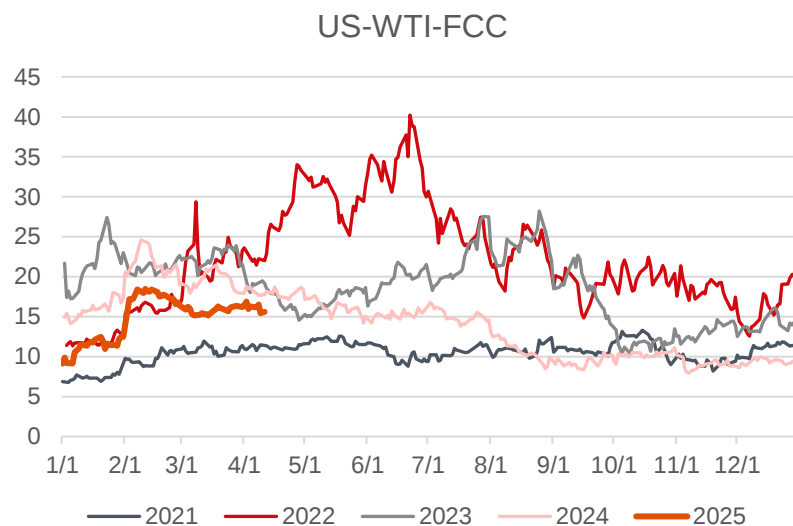
APAC-Dubai-Topping



- 汽油裂解略有走弱，柴油裂解平稳，各组分裂解偏弱。

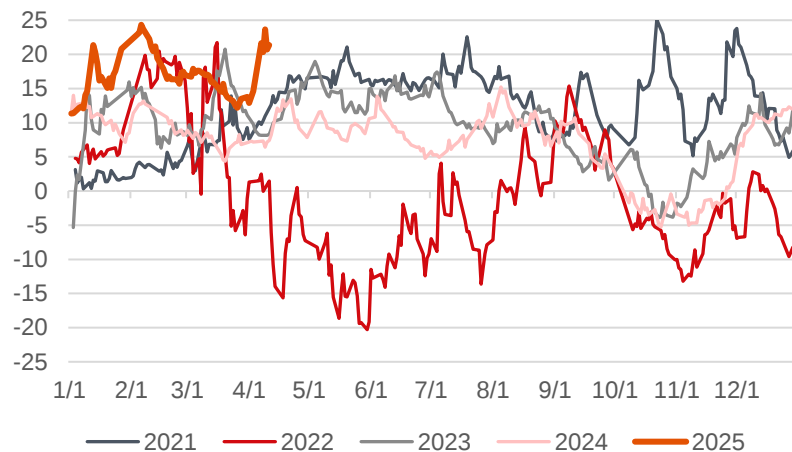
US 裂解



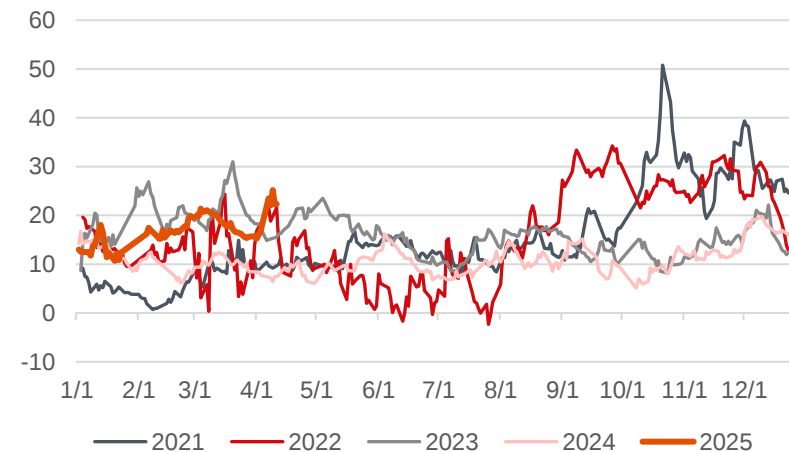


- 油价暴跌，国内油品跟跌幅度有限，裂解价差被动走阔。
- 外盘汽柴油整体跟随油价波动，成品油内强外弱，出口利润再度下行。

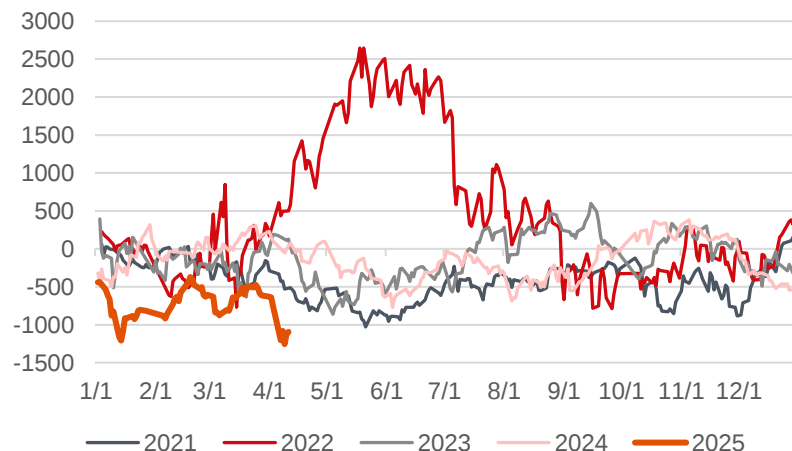
山东汽油裂解 美金/桶



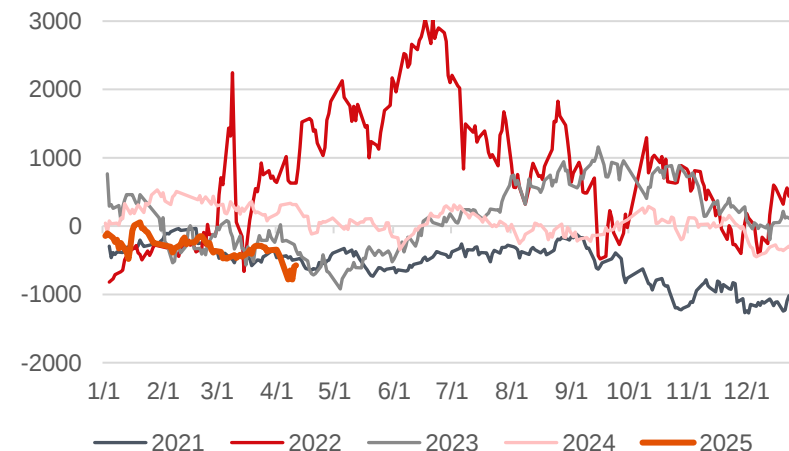
山东柴油裂解 美金/桶



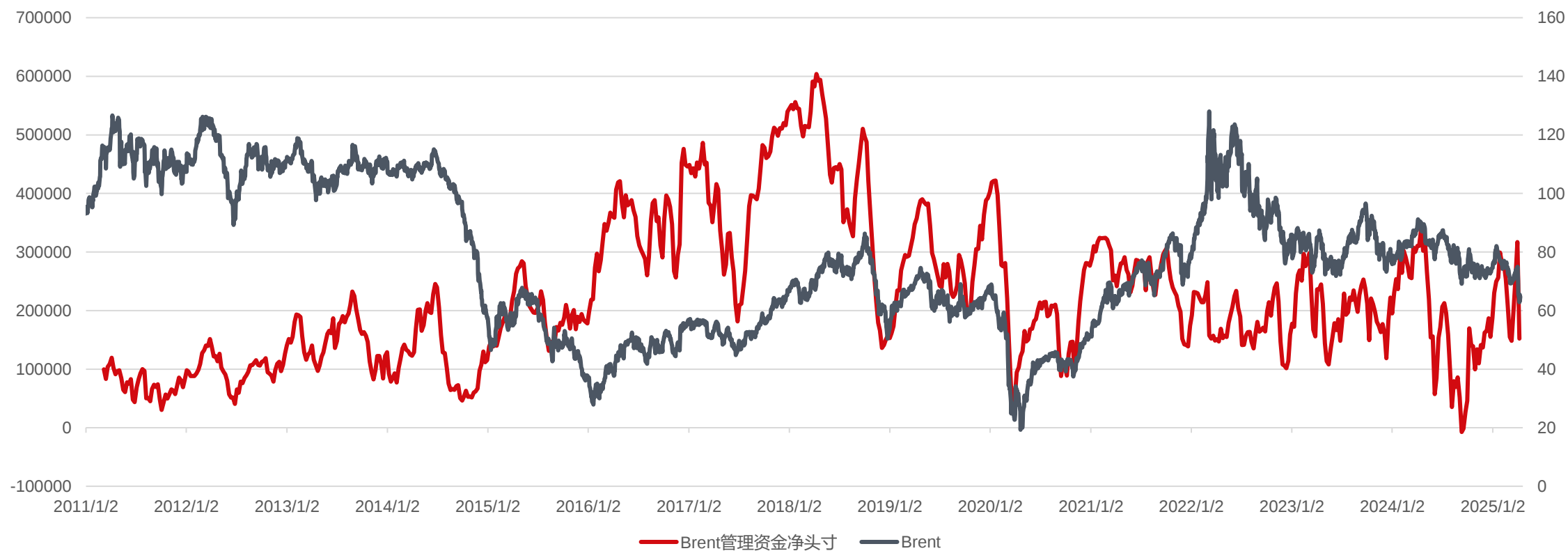
华南汽油出口毛利 元/吨



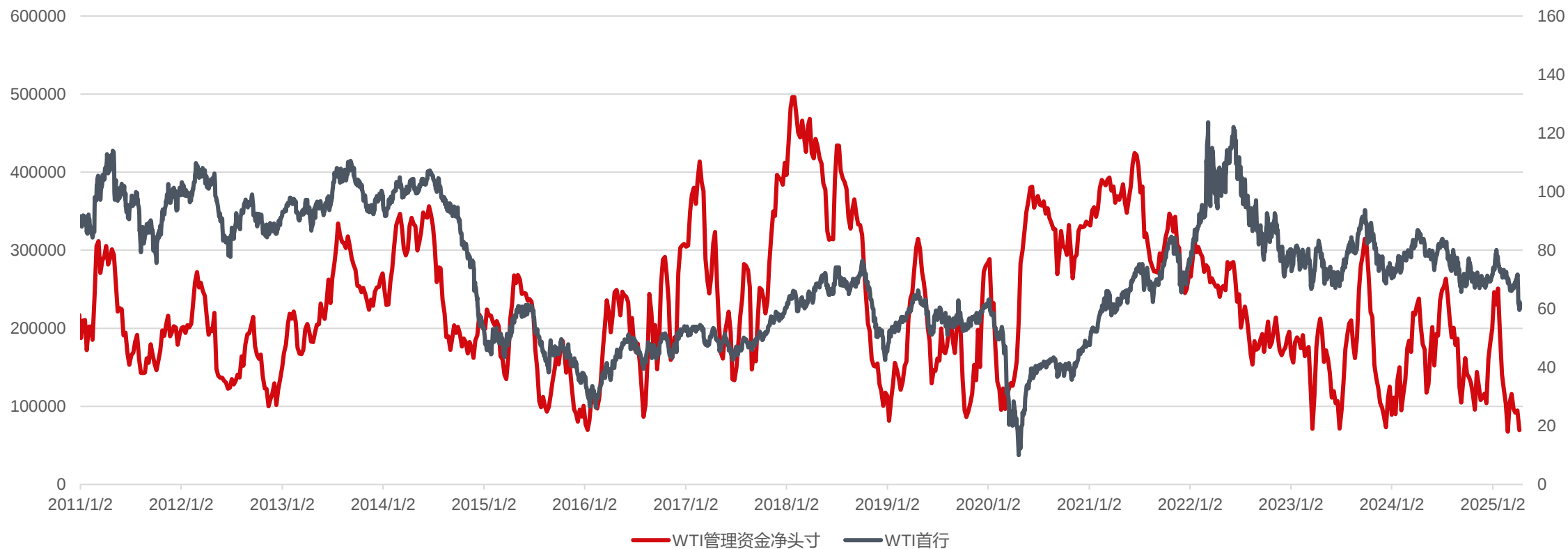
华南柴油出口毛利 元/吨



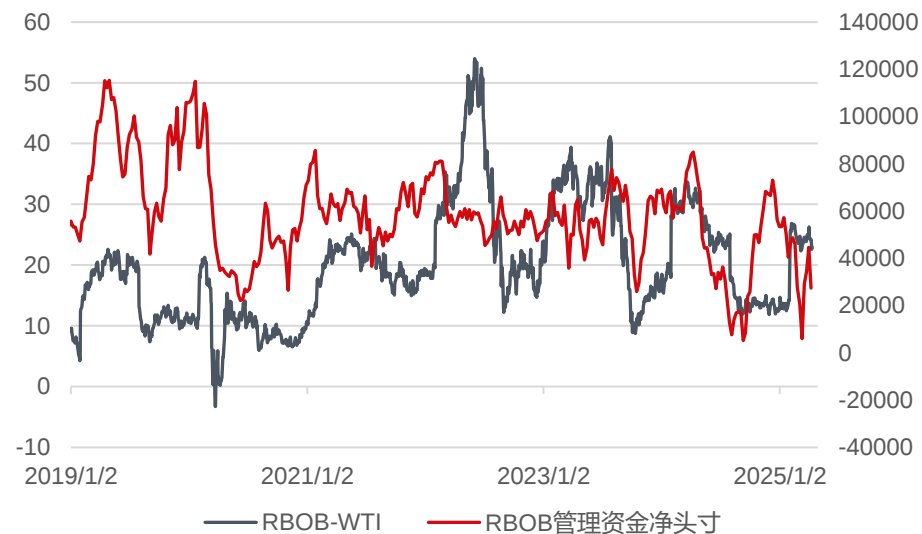
Brent价格vs持仓



WTI价格vs持仓



油价vs持仓



■ 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

■ 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。



童川

期货从业证号: F3071222

投资咨询证号: Z0017010

北京市朝阳区建国门外街道8号北京IFC国际财源中心A座31/33层(100020)

Floor 11, China Life Center, No.16 Chaoyangmenwai Street, Beijing, P.R. China (100020)

上海市虹口区东大名路501号上海白玉兰广场28层

28th Floor, No.501 DongDaMing Road, Sinar Mas Plaza, Hongkou District, Shanghai, China

全国统一客服热线: 400-886-7799

公司网址: www.yhqh.com.cn

致謝



银河期货微信公众号



下载银河期货APP