

地缘溢价消退，油品回归基本面

【策略观点】

全球能源化工品正经历从供应紧张向供需宽松格局的转变，特别是霍尔木兹海峡通航的恢复，显著改善了原油供应预期。下半年宏观经济与大宗商品市场将迈入由地缘局势、货币政策共同主导的阶段。美伊双方在关键问题上仍存在明显分歧，中东局势依然处于外交推进与军事风险并存的敏感阶段，能源价格仍具有脉冲反弹风险。

美伊达成阶段性协议的背景下，若霍尔木兹海峡于未来一个月左右完全恢复正常通航，中东高硫供应有望大幅回升；但考虑到基础设施受损以及受限制无法通过海湾的油轮积压情况，运输量恢复至战前水平仍需数周时间。低硫方面，极低硫调油组分的缺乏仍在收紧含硫 0.5%船用燃料油的现货供应。在美伊初步和平协议达成后，预计来自西北欧市场的低硫套利船货到港量将增加，届时将缓解近期的供应紧张局面，随着油价快速下跌，炼厂利润有望修复。若炼厂利润改善进而提升原料采购意愿，则有望带动燃料油进口需求边际回升。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76
号

韩广宇
电话：010-84555171
邮 箱
hanguangyu@guoyuanq
h.com
期货从业资格号
F03099424
投资咨询资格号
Z0020923

【目 录】

一、行情回顾1

二、原油供需格局分析.....2

 2.1 最近一周美国原油库存可能下降2

 2.2 新加坡成品油库存降至两周低位4

 2.3 原油基金净多头头寸继续缩水4

三、燃料油供需格局分析5

 3.1 山东炼厂原油到港量环比大幅回落5

 3.2 新加坡燃料油库存连续第二周累库6

四、后市展望6

一、行情回顾

2026 年 1 月份，原油燃料油市场迎来了开门红，但波动性加大。主要驱动因素在于地缘冲突扰动、俄罗斯和北美的寒潮突袭以及美国原油库存的超预期下降。

2026 年 2 月份，整个原油燃料油市场的走势呈现出明显的受地缘政治扰动的特征，春节假期期间，美伊冲突升级，美布两油随之反弹。

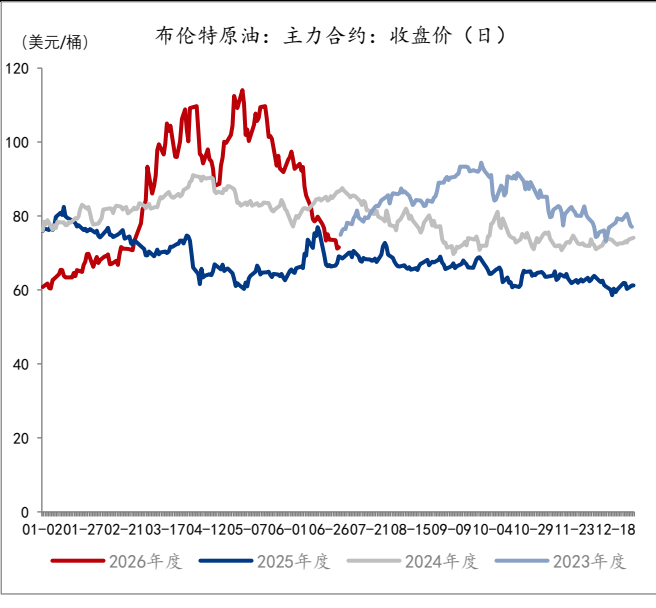
2026 年 3 月，国际原油市场上演史上罕见的“过山车”式巨震，在地缘冲突、供需预期、资金博弈多重因素共振下，油价先暴涨、再暴跌、后高位反复震荡，全月波动率创近四年新高。核心主线为：中东地缘冲突引爆供应恐慌→风险溢价冲高→局势缓和预期与储备释放推动回落→月末冲突反复引发再涨，最终油价收于全月相对高位，显著高于月初水平。

2026 年 4 月国际原油市场在地缘冲突主导下剧烈震荡，整体呈“冲高回落再走强”走势。上旬霍尔木兹海峡航运受阻、美伊对峙升级，布伦特原油一度逼近 116 美元 / 桶；中旬临时停火带动油价快速回落至 86 美元 / 桶附近；下旬因停火脆弱、供应中断持续，油价重返 100 美元 / 桶上方，月末布伦特接近 118 美元 / 桶、WTI 突破 106 美元 / 桶。全月地缘风险溢价反复主导行情，现货偏紧推动远近价差拉大，市场呈现供应扰动强、波动率飙升、高位多空博弈激烈的特征。

2026 年 5 月国际原油期货走出冲高回落、倒 N 型宽幅震荡行情，核心逻辑为中东地缘风险溢价集中出清，叠加宏观加息压制、高油价抑制炼厂与终端需求，原油、高低硫燃料油同步大幅收跌。

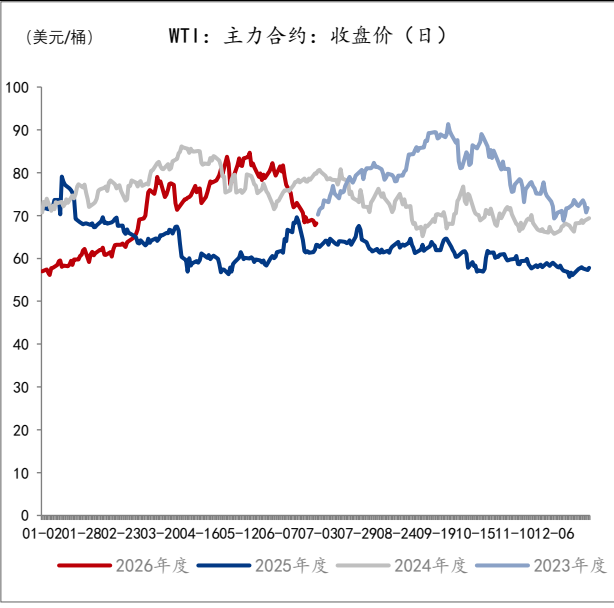
2026 年 6 月国际原油期货走出上旬高位震荡、中旬断崖式暴跌、下旬低位弱势整理的倒 V 型行情，全月核心驱动由美伊地缘冲突预期彻底反转主导，前期累积近 4 个月的霍尔木兹海峡封锁风险溢价集中出清；国内高硫、低硫燃料油完全跟随原油成本下行，但依托夏季发电旺季、船燃刚需，裂解价差维持高位，跌幅显著小于原油。

图表 1 布伦特原油主力合约收盘价



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 2 WTI 主力合约收盘价



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 3 高硫燃料油主力合约收盘价



数据来源: Mysteel、国元期货

图表 4 低硫燃料油主力合约收盘价



数据来源: Mysteel、国元期货

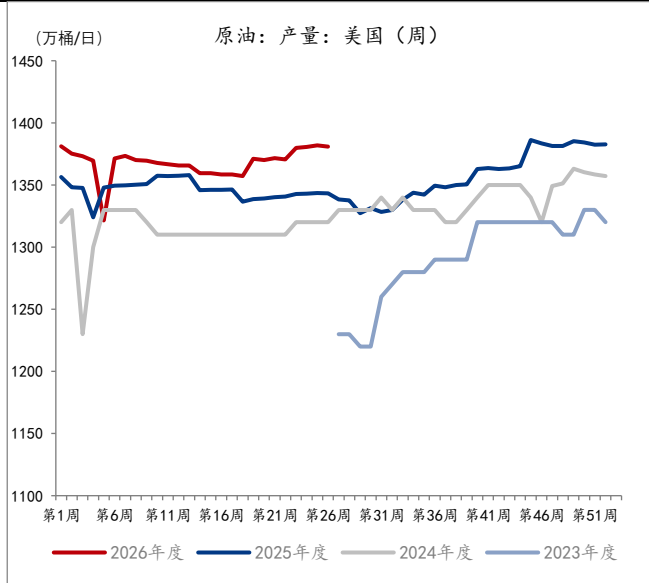
二、原油供需格局分析

2.1 最近一周美国原油库存可能下降

7月1日,美国能源信息署(EIA)公布的数据显示,由于国内炼油需求上升,上周原油库存降至2018年以来最低水平,在7月4日美国独立日假期周末来临前,汽油库存也出现下降,而馏分油库存则上升。EIA数据显示,截至6月26日当周,美国原油库存减少380万桶至4.084亿桶,低于分析师预期的减少450万桶。位于俄克拉荷马州库欣交割中心的原油库存增加70.9万桶,至1967万桶。炼油厂原油加工量增加8.5万桶/日。炼油厂产能利用率较前一周上升0.5个百分点,至96.6%。

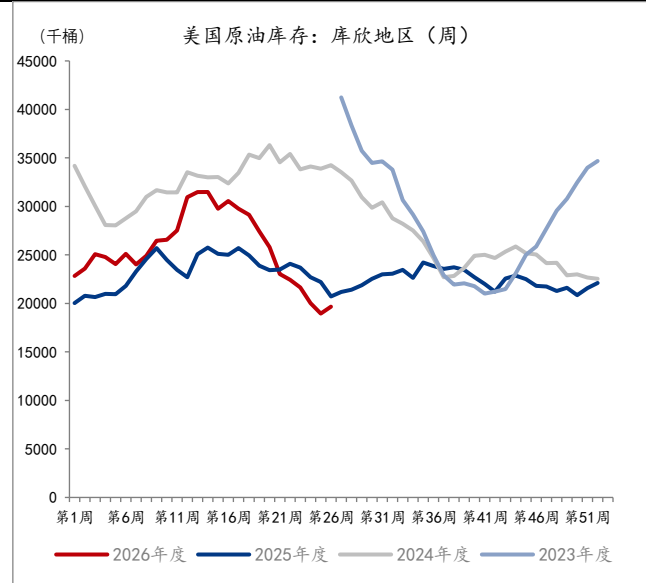
EIA称,当周美国汽油库存减少230万桶,至2.14亿桶,高于分析师预期的减少100万桶。由于汽油库存降幅超出预期,美国汽油期货扩大涨幅至1.1%。包括柴油和取暖油在内的馏分油库存增加250万桶,至1.086亿桶,而市场预期为减少50万桶。EIA表示,美国上周原油净进口量增加37万桶/日。

图表 5 美国原油产量



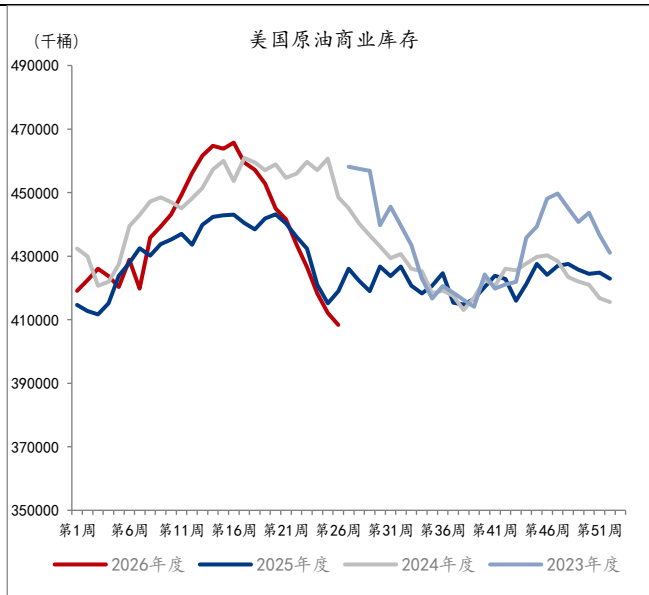
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 6 美国原油库欣库存



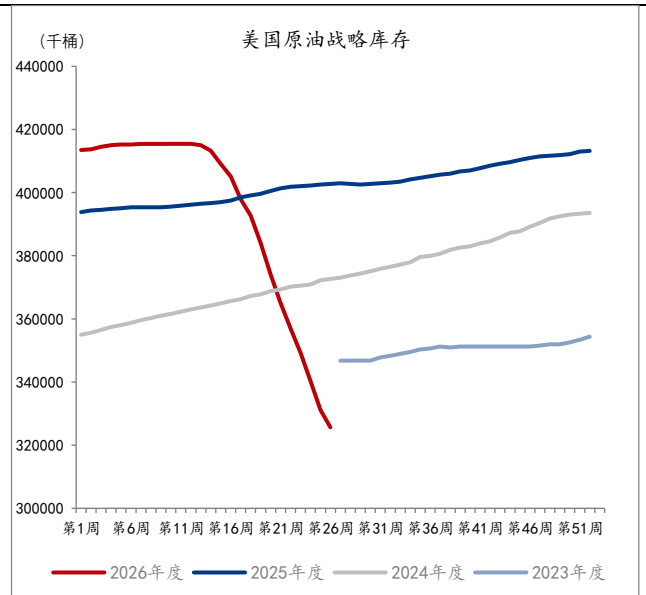
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 7 美国原油商业库存



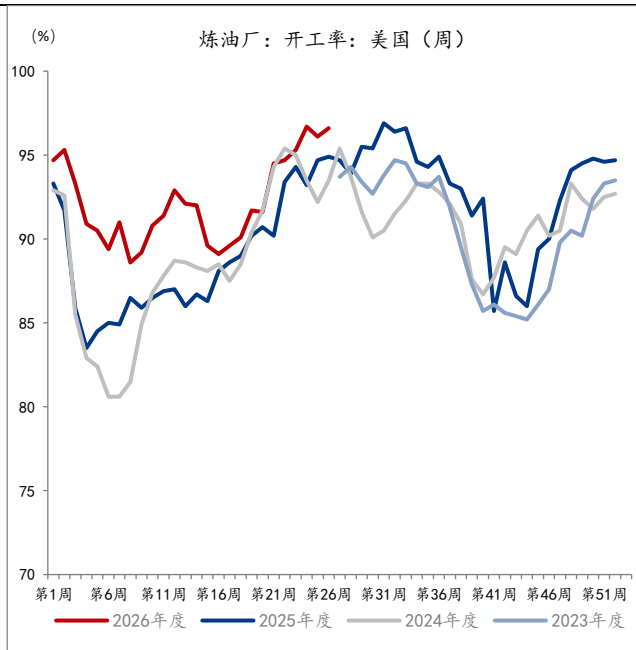
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 8 美国原油战略库存



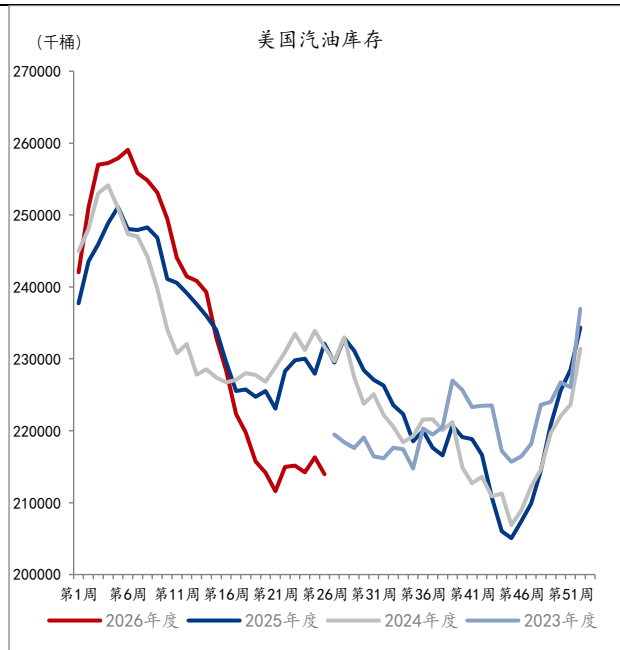
数据来源：Mysteel、国元期货

图表 9 美国炼油厂开工率



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 10 美国汽油库存



数据来源：Mysteel、国元期货

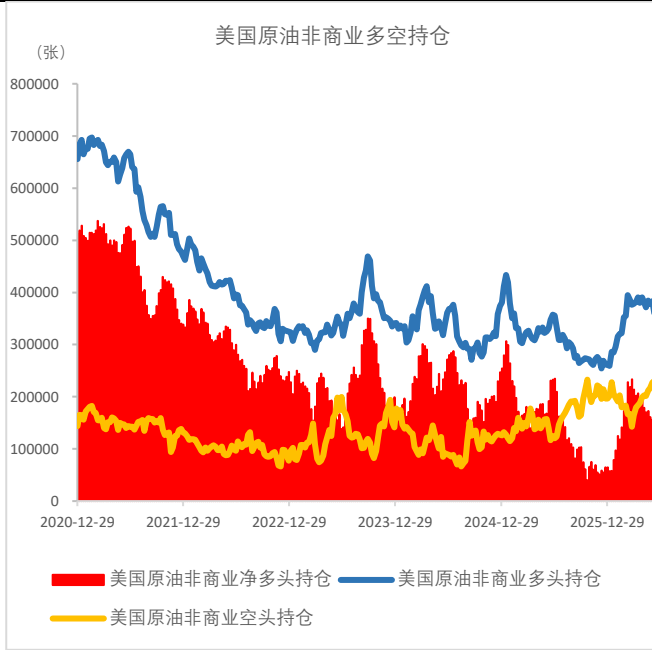
2.2 新加坡成品油库存降至两周低位

ESG 数据显示，截至 7 月 1 日当周，包括石脑油和汽油在内的轻质馏分油库存降至两周低位 1270 万桶，因为汽油出口高于进口，大批量汽油发往印尼等主要采购国。当周汽油总出口量约 33.7 万吨(折合 280 万桶)，高于约 24.9 万吨的进口量，仅印尼就采购近 26.7 万吨汽油。当周有 8.2 万吨汽油自沙特运抵本地。与此同时，石脑油库存小幅增加，石脑油进口约 20.6 万吨(折合 180 万桶)，出口约 17 万吨。运抵的石脑油主要来自俄罗斯，总量 9.1 万吨，本周无中东地区石脑油进口。残渣燃料油库存在上周大幅反弹后同样下滑，库存总量 1965 万桶(折合 310 万吨)，较前一周下降 3.2%。残渣燃料油总进口量下降 15.5%，至约 64.2 万吨，总出口量下滑 53.7%，至 16.5 万吨。时隔数周，新加坡再度迎来伊拉克、沙特等中东供应；储罐出库油品主要运往菲律宾与越南。

2.3 原油基金净多头头寸继续缩水

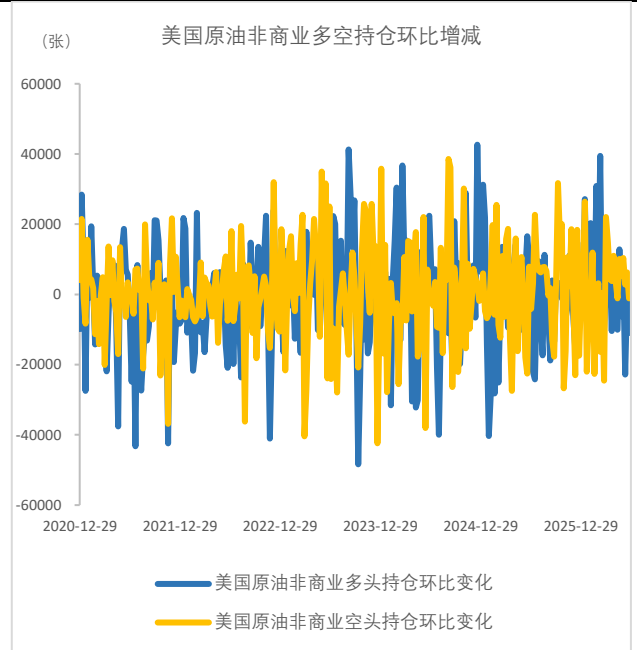
近一周境外原油投机基金多头集中大幅减仓、空头同步加仓，WTI 与布伦特原油净多头持仓连续大幅缩水至阶段低位，核心源于美伊缓和、霍尔木兹通航恢复带来的供应宽松预期，仅周末长周末前夕出现小幅空头回补；国内上海原油机构空头持续增仓，产业与投机资金做多意愿低迷，原油类 ETF 整体呈现净赎回态势；燃料油投机资金虽同步跟随原油减多，但受夏季发电、保税船燃刚需支撑，持仓结构显著强于原油，市场整体资金情绪偏空，短期仅存技术性低位修复，暂无趋势性多头入场信号。

图表 11 美国原油非商业多空持仓



数据来源: Wind、国元期货

图表 12 美国原油非商业多空持仓环比增减



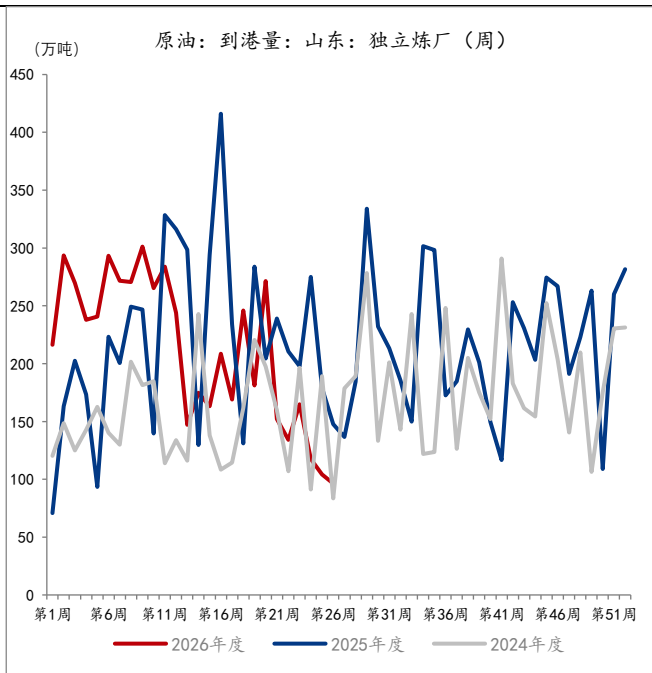
数据来源: Wind、国元期货

三、燃料油供需格局分析

3.1 山东炼厂原油到港量环比大幅回落

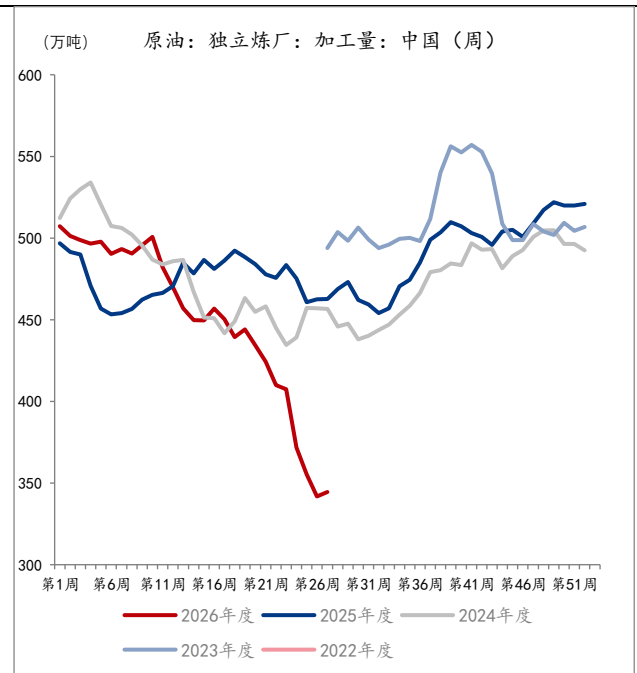
最新数据显示,截至 7 月 3 日当周,山东地炼原油到港总量 139.2 万吨,环比前一周大幅回落 30.7 万吨,环比降幅 18.1%,创 6 月以来单周到港低位。到港货源以俄罗斯原油、中东中质原油为主,俄油占比接近五成,少量稀释沥青抵港补充原料。

图表 13 山东独立炼厂原油到港量



数据来源: Mysteel、国元期货

图表 14 山东独立炼厂原油加工量

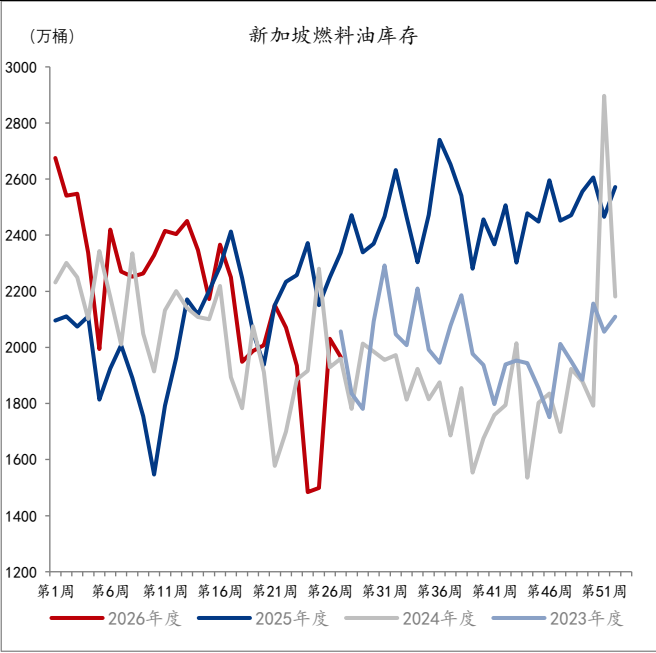


数据来源: Mysteel、国元期货

3.2 新加坡燃料油库存连续第二周累库

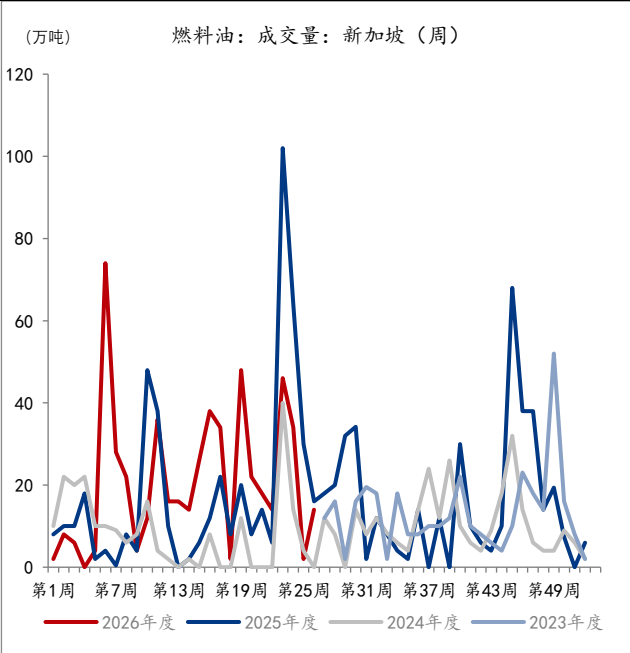
截至 7 月 3 日当周新加坡燃料油总库存 2147 万桶，环比增加 117 万桶连续两周累库，库存升至 6 月以来最高区间，增量主要来自集中到港的中东、俄罗斯高硫燃料油；低硫船燃虽小幅累库，但受调和原料紧缺、航运刚需支撑，库存压力远小于高硫，高低硫基本面持续分化。

图表 15 新加坡燃料油库存



数据来源：Mysteel、国元期货

图表 16 新加坡燃料油成交量



数据来源：Mysteel、国元期货

四、后市展望

全球能源化工品正经历从供应紧张向供需宽松格局的转变，特别是霍尔木兹海峡通航的恢复，显著改善了原油供应预期。下半年宏观经济与大宗商品市场将迈入由地缘局势、货币政策共同主导的阶段。美伊双方在关键问题上仍存在明显分歧，中东局势依然处于外交推进与军事风险并存的敏感阶段，能源价格仍具有脉冲反弹风险。

美伊达成阶段性协议的背景下，若霍尔木兹海峡于未来一个月左右完全恢复正常通航，中东高硫供应有望大幅回升；但考虑到基础设施受损以及受限制无法通过海湾的油轮积压情况，运输量恢复至战前水平仍需数周时间。低硫方面，极低硫调油组分的缺乏仍在收紧含硫 0.5%船用燃料油的现货供应。在美伊初步和平协议达成后，预计来自西北欧市场的低硫套利船货到港量将增加，届时将缓解近期的供应紧张局面，随着油价快速下跌，炼厂利润有望修复。若炼厂利润改善进而提升原料采购意愿，则有望带动燃料油进口需求边际回升。

免责声明

本报告非期货交易咨询业务项下服务，内容仅供参考，不构成任何投资建议且不代表国元期货立场。请交易者务必独立进行投资决策，交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，国元期货不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户。

本报告基于公开或调研资料，我们力求分析内容及观点的客观公正，但对于本报告所载内容及观点的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货，未经国元期货书面许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载或引用本报告内容，违者将被追究法律责任。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，9 层 906、908B

电话：010-84555000

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 1304 室之 02-03 室
(即磐基商务楼 1502-1503 室)

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

北京分公司

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B 室

电话：010-84555050

安徽分公司

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

河南分公司

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号海韵东方 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区西门街道龙兴紫云公馆 9#楼 1-101-2 室

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801

全资子公司：

国元投资管理(上海)有限公司

注册地址：上海市虹口区东大名路 501 号 504A 单元

办公地址：(北京地区)北京市东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 A 座 906

(上海地区)上海市浦东新区潍坊新村街道源深路 1088 号平安财富大厦 1603B

电话：010-84555221