

国信期货燃料油热点专题报告

燃料油

美伊冲突再度升级 燃料油预计震荡偏强运行

2026 年 7 月 14 日

主要结论

供应端：中东地区霍尔木兹海峡通航预期及俄罗斯炼厂受袭等因素是影响燃料油供应的关键变量。美伊关系走向及对伊朗制裁豁免情况直接决定伊朗燃料油能否释放到国际市场，短期内全球高硫燃料油供应存在刚性缺口（约 200-250 万吨/月），但中东炼厂开工率反弹又带来回升预期。美伊冲突反复，霍尔木兹海峡通航恢复受阻，中东供应缺口难以迅速弥合。全球炼厂为了追求利润，倾向于将渣油进行深加工（如焦化、加氢裂化）而非直接作为燃料油出售，导致原生燃料油产量长期呈下降趋势。美国石油去库速度依然较快，且看不到累库的拐点，美国夏季高峰期石油需求增加提振油价看涨情绪。

需求端，高硫燃料油的主要刚需来自中东和南亚（孟加拉国、巴基斯坦等）的夏季发电旺季（6-9 月）。在高温干旱年份，这部分需求对价格有显著的刚性托底作用。国际海事组织（IMO）环保法规趋严，LNG 动力船、低硫燃料油（VLSFO）及生物燃料对高硫燃料油（HSFO）在船燃领域的替代效应增强。全球经济放缓也抑制了海运贸易量，导致船用燃料油总需求疲软。

技术面，高硫燃料油 FU 主力合约近期或有望在 3000-4000 元/吨区间震荡偏强运行；低硫燃料油 LU 主力合约近期或有望在 4000-5000 元/吨区间震荡偏强运行。如果美伊冲突持续升级，燃料油价格可能进一步走高。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：范春华

从业资格号：F0254133

投资咨询号：Z0000629

电话：0755-23510056

邮箱：15048@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

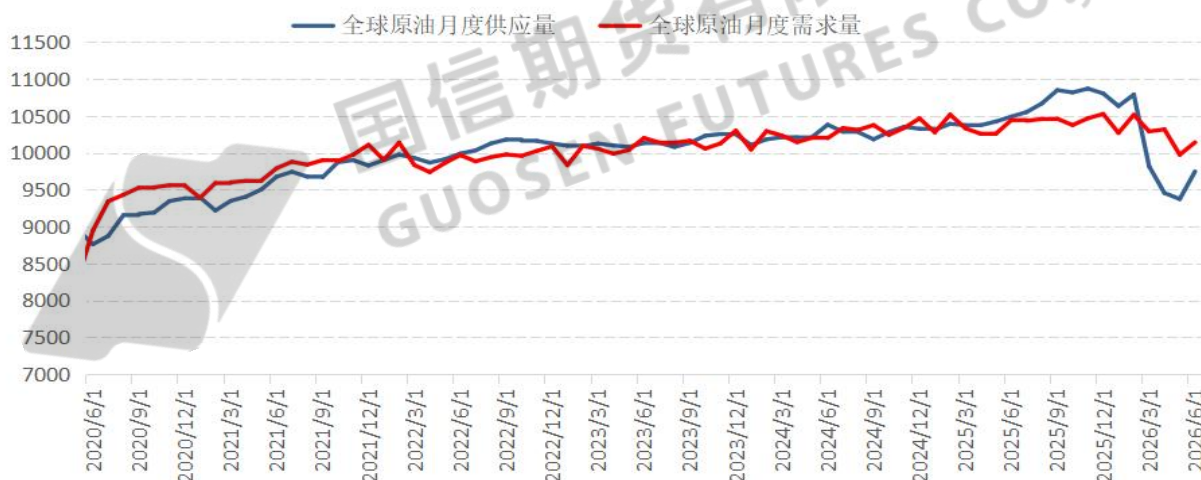
6月中下旬，受美伊签署谅解备忘录、停火预期升温影响，霍尔木兹海峡通航恢复预期强烈，前期堆积的地缘风险溢价快速出清。FU主力合约从6月中旬的3600元/吨附近高位断崖式下跌，至6月底跌破3000元/吨心理关口。7月上旬，供需双弱，燃料油处于底部盘整。虽然中东夏季发电旺季带来刚需托底，但利空压制更明显：中东供应边际回升、国内地炼开工率低导致进料需求疲软。近期，美伊冲突再度升级、美国封锁伊朗港口、霍尔木兹海峡通行受阻等消息刺激原油价格上涨。燃料油作为高关联品种跟随原油强劲反弹。

1、地缘扰动，霍尔木兹海峡恢复通航不及预期

美国能源信息署数据显示，6月份欧佩克原油日产量为2128万桶，比5月份日均增加了220万桶，但是比2月份原油日产量低960万桶。美国能源信息署预计2026年全球原油日均消费量将减少120万桶，明年触底反弹。美国能源信息署数据显示，截至7月3日当周，美国商业原油库存意外增加，汽油和馏分油库存减少。包括战略储备在内的美国原油库存总量为7.30846亿桶，比前一周下降317万桶；美国商业原油库存量为4.11357亿桶，比前一周增长299.8万桶；美国汽油库存总量为2.12062亿桶，比前一周下降190.4万桶；馏分油库存量为1.03619亿桶，比前一周下降498万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存为1961.4万桶，减少5.2万桶。过去的一周，美国石油战略储备为3.19489亿桶，下降了616.6万桶。美军中央司令部7月11日表示，美东时间当晚7时15分，美军开始本周针对伊朗的第三轮打击。伊朗伊斯兰革命卫队海军12日凌晨宣布，霍尔木兹海峡即日起关闭，任何船只不得通行。美国恢复对伊朗的封锁，且伊朗表示已再次关闭霍尔木兹海峡，周一国际油价大幅上涨。央视新闻报道，当地时间7月13日，美国总统特朗普在社交媒体平台“真实社交”发文表示，美国将针对所有经由霍尔木兹海峡运输的货物收取20%的费用，相关流程与部署工作将立即启动。

图：全球原油月度供需情况

(单位：万桶/天)



数据来源：卓创资讯 EIA 国信期货

2、上半年我国燃料油产量持续下滑

卓创资讯数据显示，今年5月我国燃料油产量为289.9万吨，同比减少16.5%，累计同比减少13.4%。5月我国原油加工量为5372.5万吨，燃料油产出率约5.4%。6月主营炼厂开工负荷有反弹迹象，但独立炼厂开工负荷跌势明显，燃料油产出率或仍稳步下降，预计产量环比或延续跌势。卓创资讯预计6月我国燃料油产量为280万吨，预计2026年1-6月我国燃料油产量为1816.6万吨，同比减少达16.15%。主要原因在于地缘冲突影响下原油快速冲高，国内炼厂原油加工成本明显提升，炼厂原油加工量同比下跌，开工负荷承压下滑，燃料油产销率跌至6%以内，因此，燃料油作为炼油副产品其产量明显下降。

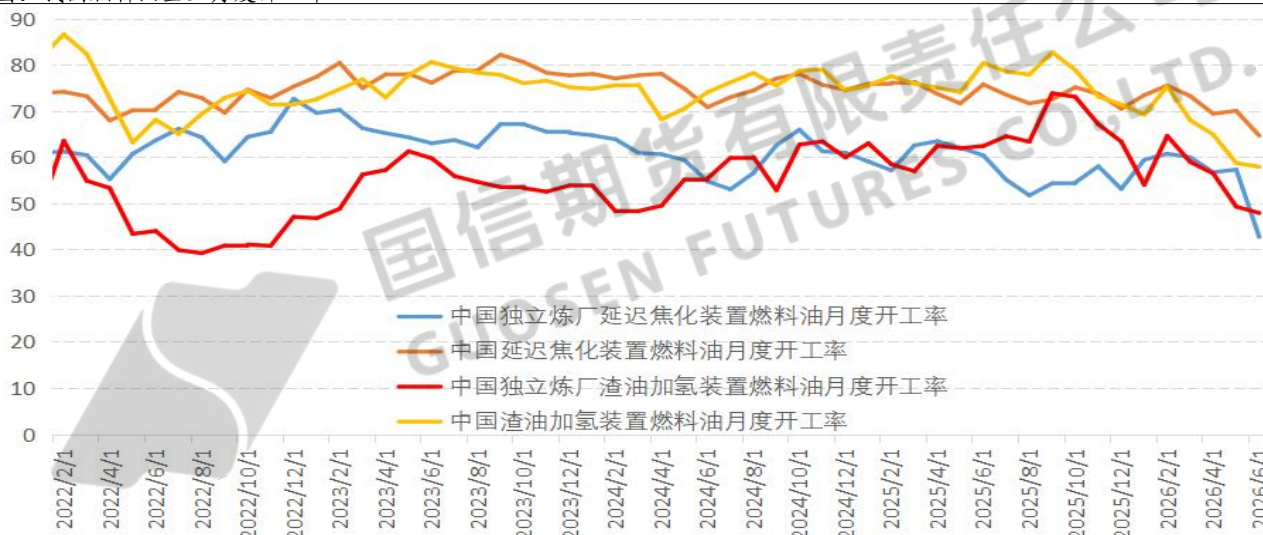
图：我国燃料油月度产量

(单位：千吨)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：我国燃料油企业月度开工率



数据来源：卓创资讯 国信期货

3、上半年我国燃料油进口量下降明显，现货库存长期低位运行

今年上半年常减压、催化装置集中检修，叠加炼厂主动降负，国内燃料油外放量同比下滑，叠加进口量受航道等因素影响下降明显，市场总供应量减少，现货库存长期低位运行，对冲需求端利空，限制价格深跌空间。卓创资讯预计今年上半年我国燃料油总供应量为 2737 万吨，同比减少 12.86%。地缘推高原料成本、深加工盈利低迷、航运绿色转型替代和制造业开工偏弱等多重因素压制，出口对冲力度有限，卓创资讯预计今年上半年我国燃料油总需求量为 2892 万吨，同比减少 6.13%。今年上半年国产渣油行情由地缘原油主导，叠加国内炼厂检修带来的供应端波动、下游淡季需求三重因素共振，呈现一季度上涨、二季度震荡下行的行情。一季度在地缘冲突、供应收缩、需求回暖三重利好下价格大幅冲高，3 月末低硫渣油较年初上涨超 30%；进入二季度后原油地缘溢价逐步消化，下游淡季需求持续疲软，行情自高点逐步回落。

图：我国燃料油月度供应量和需求量

(单位：千吨)

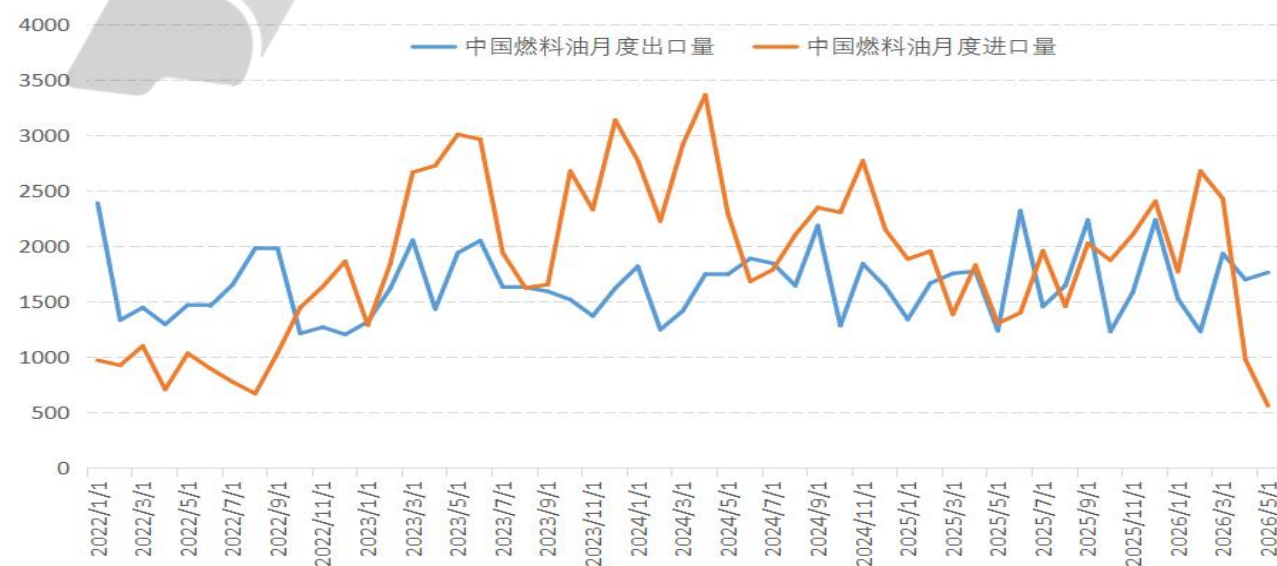


数据来源：卓创资讯 国信期货

根据海关总署数据显示，今年5月我国燃料油进口量为55.94万吨，环比减少42.7%，同比减少57.02%。6月，地缘冲突有松动迹象，原油下行令国际资源成本有望回落，故燃料油进口量有望低位反弹，卓创资讯预计6月份我国燃料油进口量为80万吨，预计今年1-6月我国燃料油进口总量为920.68万吨，同比减少5.51%。一季度，国内主要港口货物吞吐量同比增长，需求良好，国内炼厂开工负荷维持高位，叠加年初进口原油配额充足，国内进口燃料油积极性尚可，带动我国燃料油进口量同比增加。但二季度地缘冲突爆发，国内炼厂开工负荷下降，低硫燃料油产量增加且存在价格优势，国内保税进口商进口意愿收窄，燃料油进口量同比减少。根据海关总署数据显示，2026年5月我国燃料油出口量为176.09万吨，环比增加3.76%，同比增加42.53%。6月份，国内低硫燃料油产出率或偏弱运行，库存或稳步消化，预计燃料油出口量或仍有小幅收窄可能，卓创资讯预计6月份我国燃料油出口量为170万吨，预计今年1-6月我国燃料油出口总量为984万吨，同比减少2.39%。上半年我国燃料油产量下降，低硫燃料油供应边际减少，出口配额结构性调整以及低硫燃料油价格阶段性偏高共振影响下，上半年燃料油出口量呈现下降趋势。

图：我国燃料油月度进出口量

(单位：千吨)



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：我国燃料油月度社会库存

(单位：千吨)



数据来源：卓创资讯 国信期货

4、后市展望

供应端：中东地区霍尔木兹海峡通航预期及俄罗斯炼厂受袭等因素是影响燃料油供应的关键变量。美伊关系走向及对伊朗制裁豁免情况直接决定伊朗燃料油能否释放到国际市场，短期内全球高硫燃料油供应存在刚性缺口（约 200-250 万吨/月），但中东炼厂开工率反弹又带来回升预期。美伊冲突反复，霍尔木兹海峡通航恢复受阻，中东供应缺口难以迅速弥合。全球炼厂为了追求利润，倾向于将渣油进行深加工（如焦化、加氢裂化）而非直接作为燃料油出售，导致原生燃料油产量长期呈下降趋势。美国石油去库速度依然较快，且看不到累库的拐点，美国夏季高峰期石油需求增加提振油价看涨情绪。

需求端，高硫燃料油的主要刚需来自中东和南亚（孟加拉国、巴基斯坦等）的夏季发电旺季（6-9 月）。在高温干旱年份，这部分需求对价格有显著的刚性托底作用。国际海事组织（IMO）环保法规趋严，LNG 动力船、低硫燃料油（VLSFO）及生物燃料对高硫燃料油（HSFO）在船燃领域的替代效应增强。全球经济放缓也抑制了海运贸易量，导致船用燃料油总需求疲软。

技术面，高硫燃料油 FU 主力合约近期或有望在 3000-4000 元/吨区间震荡偏强运行；低硫燃料油 LU 主力合约近期或有望在 4000-5000 元/吨区间震荡偏强运行。如果美伊冲突持续升级，燃料油价格可能进一步走高。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。