



原油不确定性仍较高，下游过剩预期短暂走低

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-2-17

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

王亦路
从业资格证号：F03089928
投资咨询证号：Z0019740
电话：021-68757827
邮箱：wangyil@qh168.com

分析师：

冯冰
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com

原油：结论及投资建议

供应	虽然美俄可能开展和平谈判，但制裁仍限制后期俄伊供应卸载，叠加美洲贸易流或产生变化，OPEC+或持续保持原油增产计划。
需求	寒潮影响逐步降低，炼厂利润仍然尚可，亚太炼厂需求恢复速度偏低。
库存	短期原油库存平稳，成品油库存总体也呈现馏分油去库，汽油累库局面。
利润	炼厂利润回升明显，亚太炼厂受原料成本问题影响提升幅度偏低。
价差	月差回落明显，基本回吐前期制裁转强幅度。
结论	制裁以及关税作用下不确定性极大，油价短期保持宽幅震荡态势，关注特朗普后期政策及关税落地影响，俄乌和谈，以及美洲贸易流可能的改变。
操作	短期宽幅震荡，宜先观望。
风险	制裁明确落地，关税导致需求及贸易流变化，地缘政治情况继续干扰生产运输，OPEC+履约率过低，伊拉克北部等供应出现回升，海外降息路径再反复，以及国内需求恢复水平速度仍然极低。

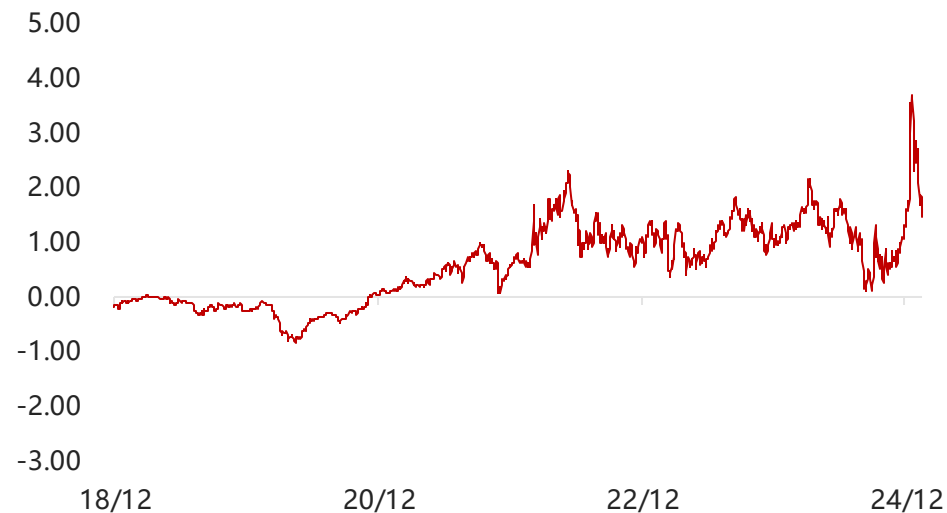
俄乌局势回暖导致结构大幅走弱

俄乌局势出现转机，美俄传出将开始和平谈判后，前期制裁溢价大幅回吐，目前基本已经至12月水平。

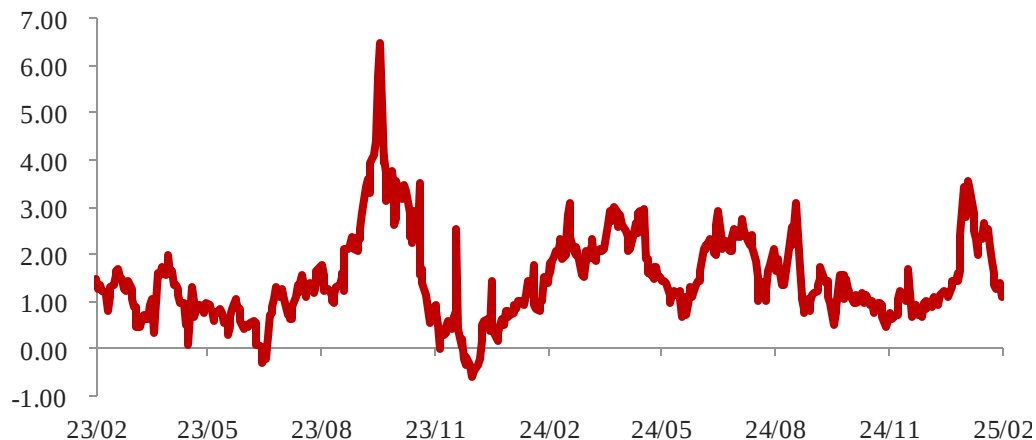
WTI 3月月差



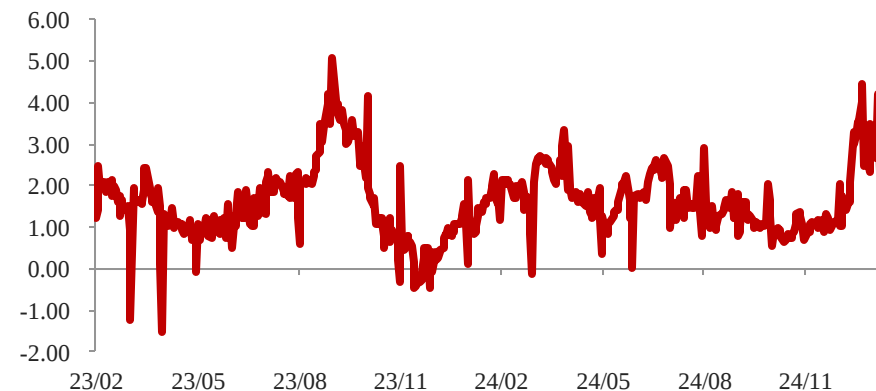
Brent即期价差



Brent 3月月差

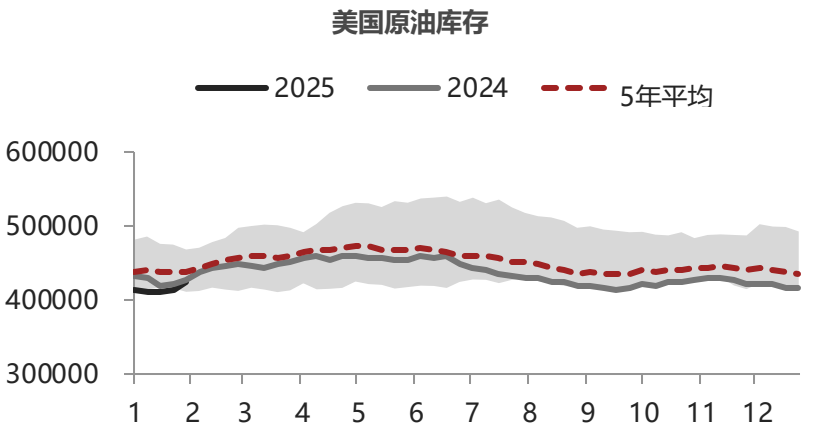
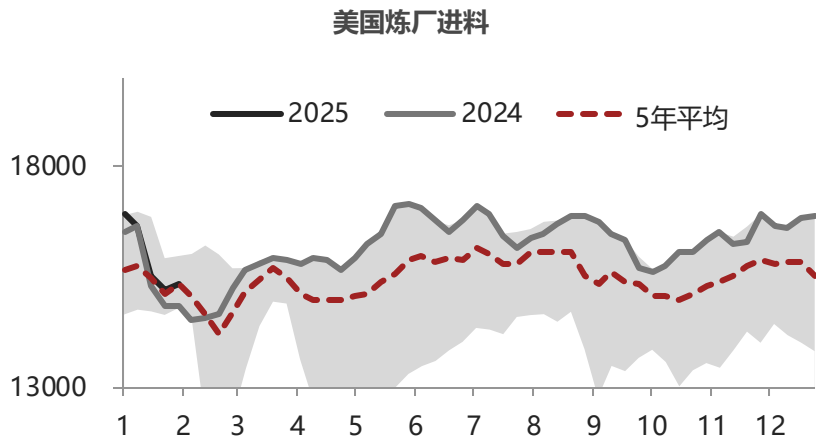
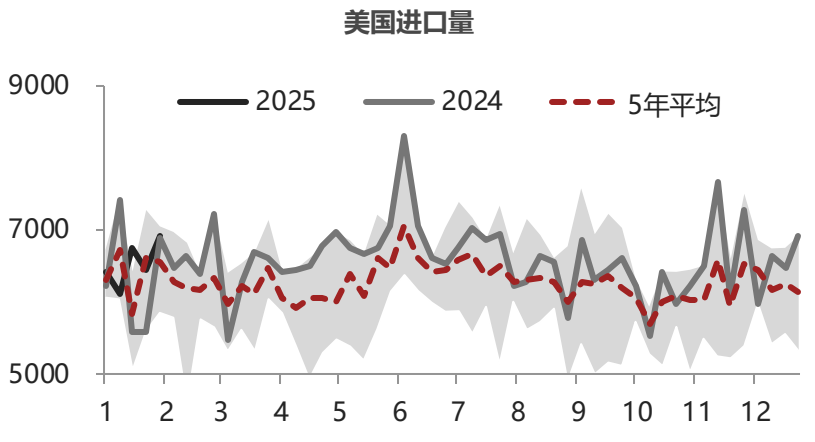
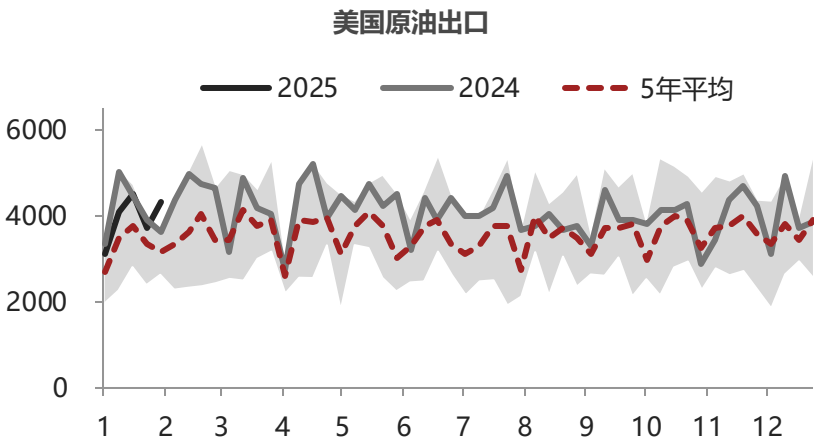


Oman 3月月差



进料季节性下降，库存小幅累积

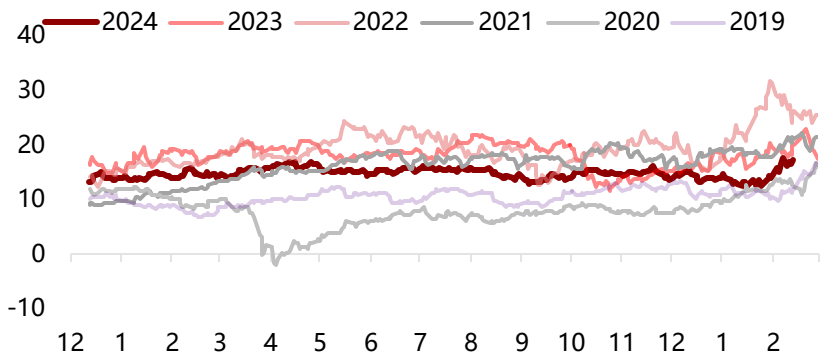
即将进入需求淡季，炼厂进料大幅下行，原油库存明显累积，成品油短期仍有部分偏强驱动，就业的强势以及欧洲的寒潮余温仍然能够计价，但幅度也仍然有限。



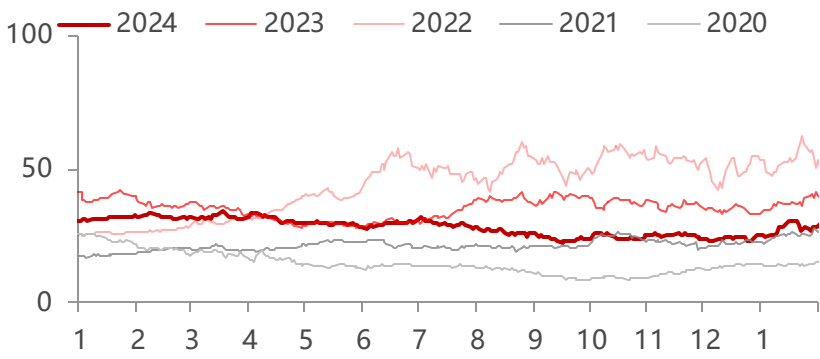
汽油裂解受良好出行承托

馏分油需求在寒潮过后明显转弱，仅修仍有持续计价空间。但汽油裂解近期明显走强，通胀的持续抬升以及就业数据的良好凑托了出行需求，汽油价格明显相对更加强势。

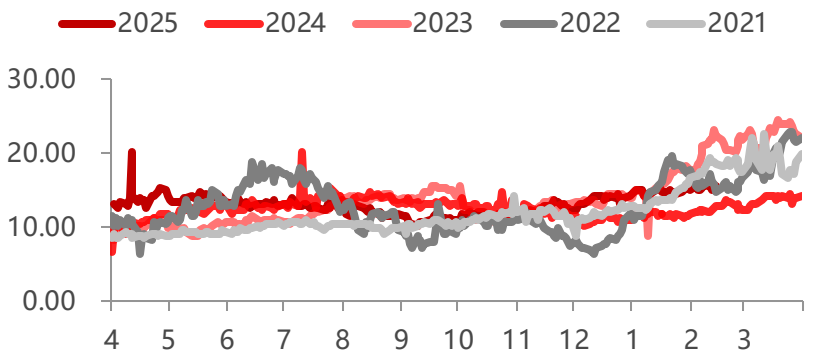
美国汽油裂解



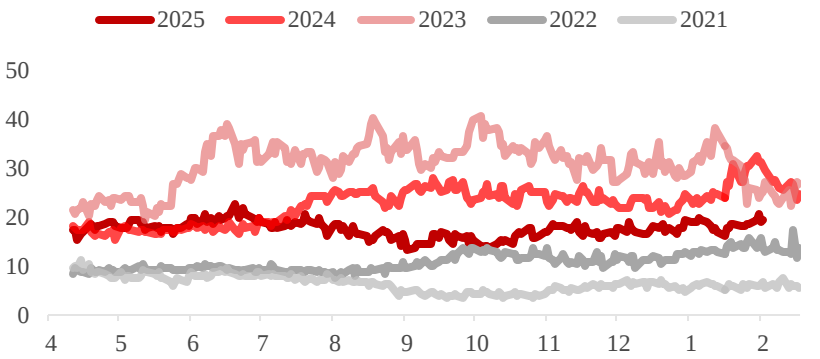
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



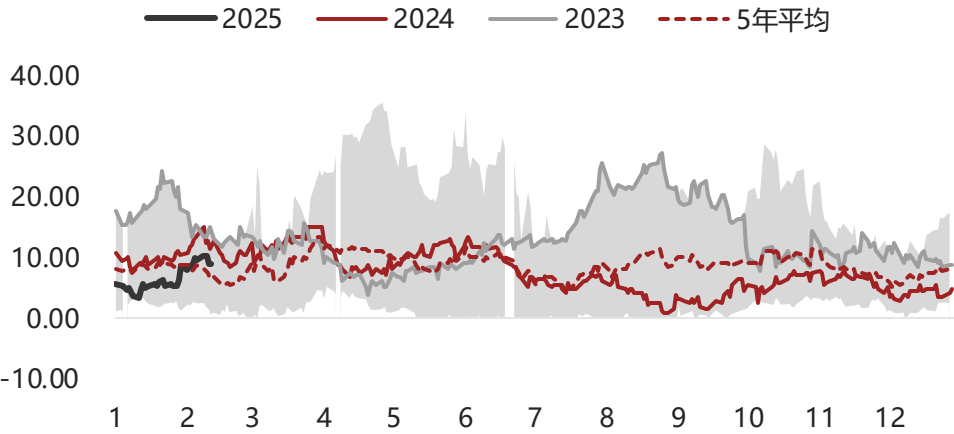
欧洲柴油裂解



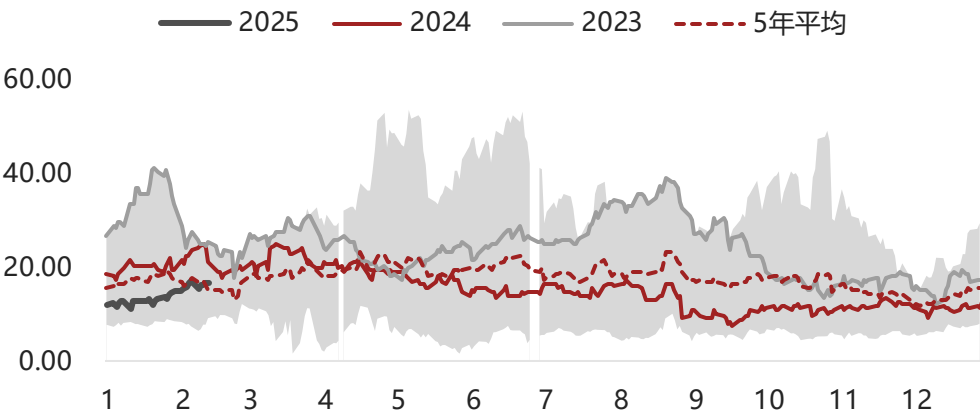
炼化利润回升后平稳

● 降息节奏明显放缓之后，出行需求带动汽油需求走高，短期炼厂利润明显回升，亚太利润由于原料受到制裁成本增加，从而回升幅度不及欧美。

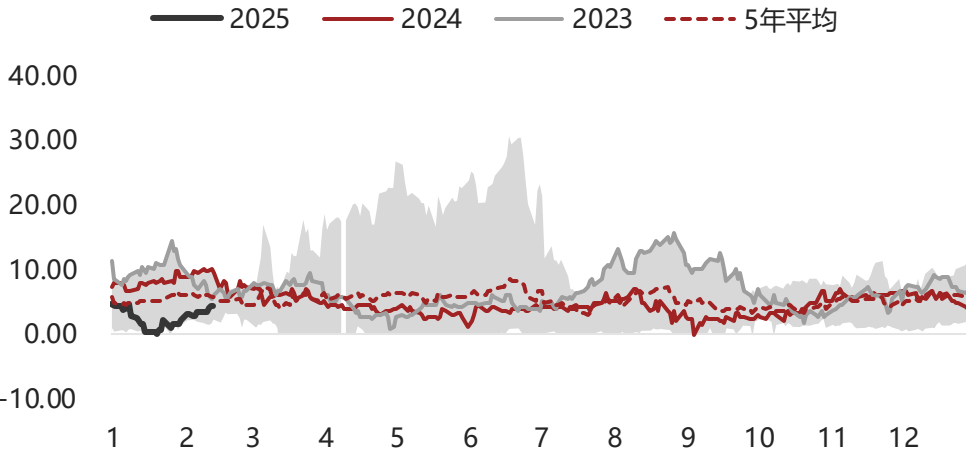
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



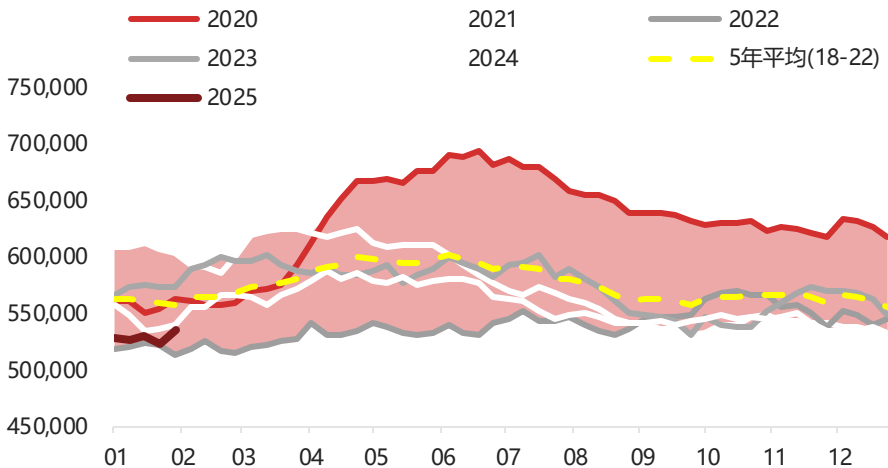
亚太炼厂裂解



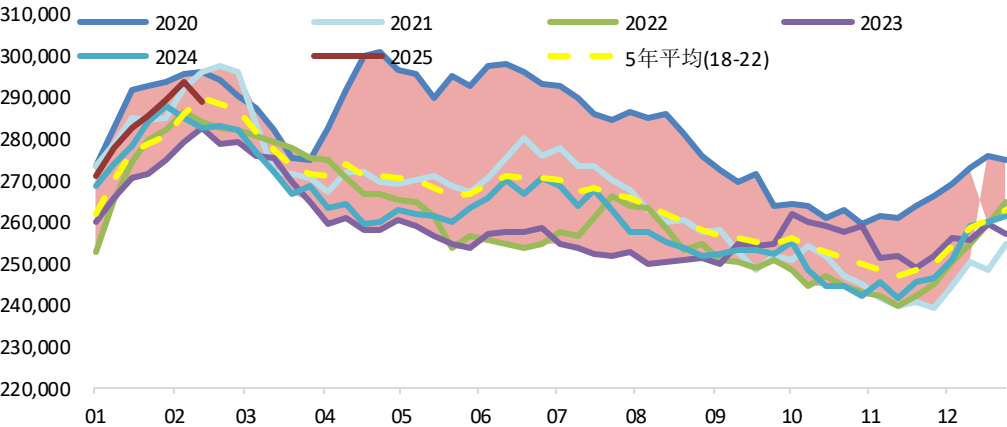
原油库存季节性累库，成品油库存小幅去化

● 进料大幅下行后原油库存季节性累库明显，汽柴油近期均有度去化，但幅度相对有限。

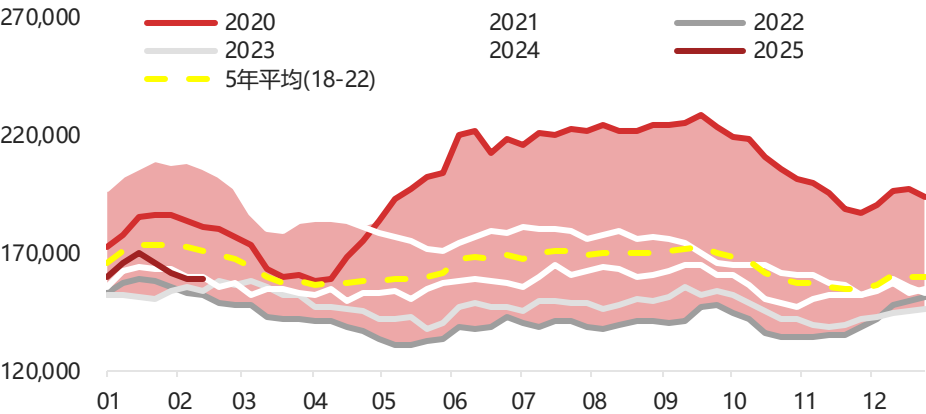
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



国内进口恢复有限

制裁影响下原料采购成本持续抬升，沙特官价大幅增加，亚太炼厂利润普遍受到影响，国内炼厂开工受影响较为明显，地炼开工大幅下行，国营炼厂开工进行供应补充，但进口恢复量较少，总体仍然处在偏低状态。

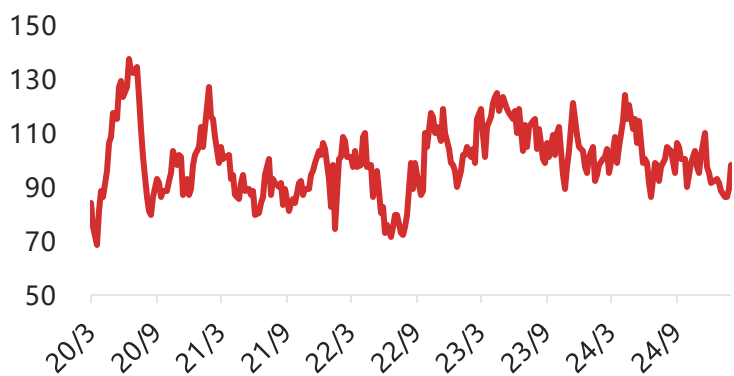
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



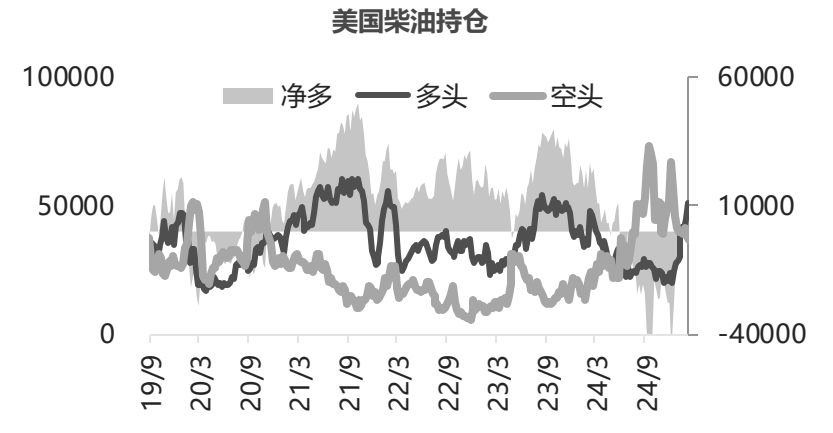
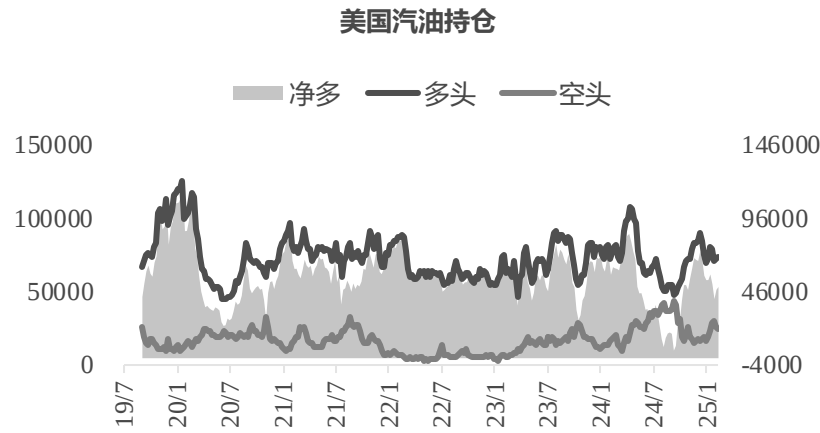
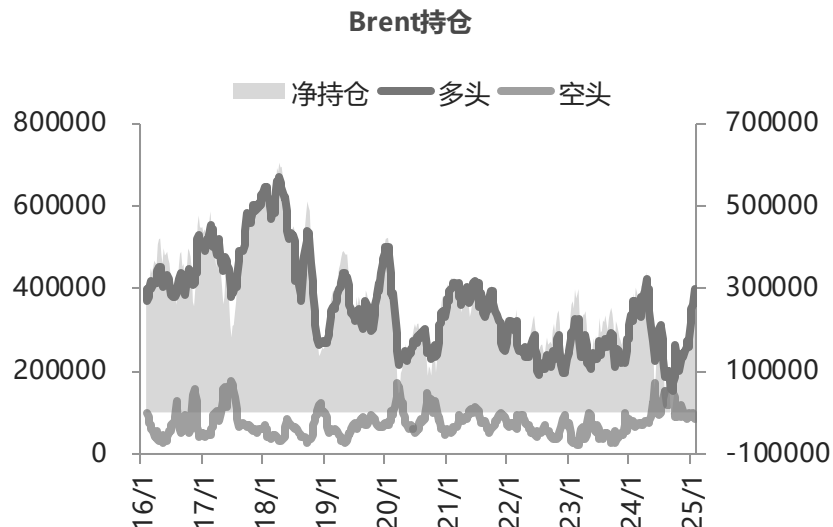
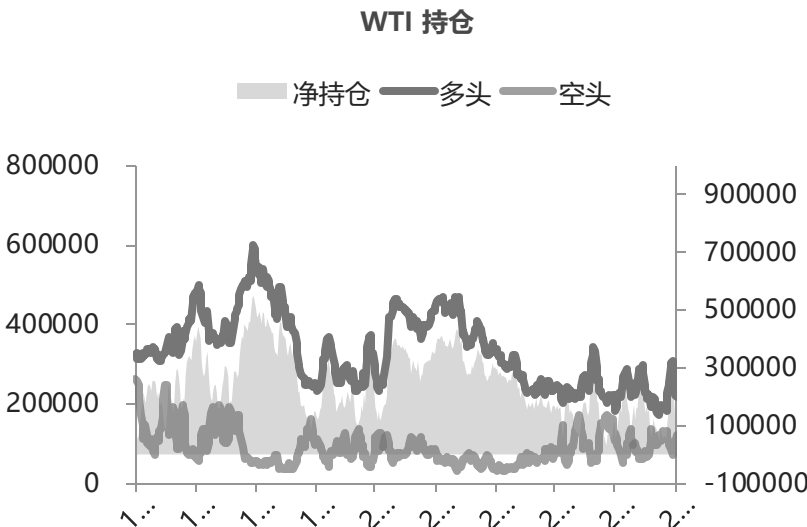
地炼开工率



净多继续减少但幅度有所降低，成品油净多仍在增加

● 由于近期油价波动性持续增加，且不确定性越来越高，多空均呈离场观望态势，并且多头获利了解情况更甚，导致价格回落明显，但近期净多减少幅度已经明显放缓，市场等待后期关税变化落地以及和谈进程。

成品油裂解近期持续走高，净多持仓也在小幅增加。



免责声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，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，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微信公众号：东海期货研究（dhqhyj）



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

