



俄乌和谈导致溢价回吐，库存走高继续压制价格

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-2-24

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

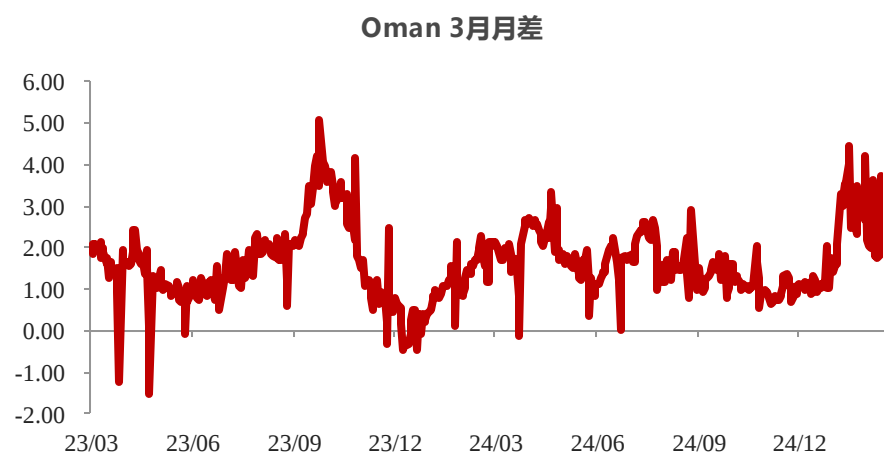
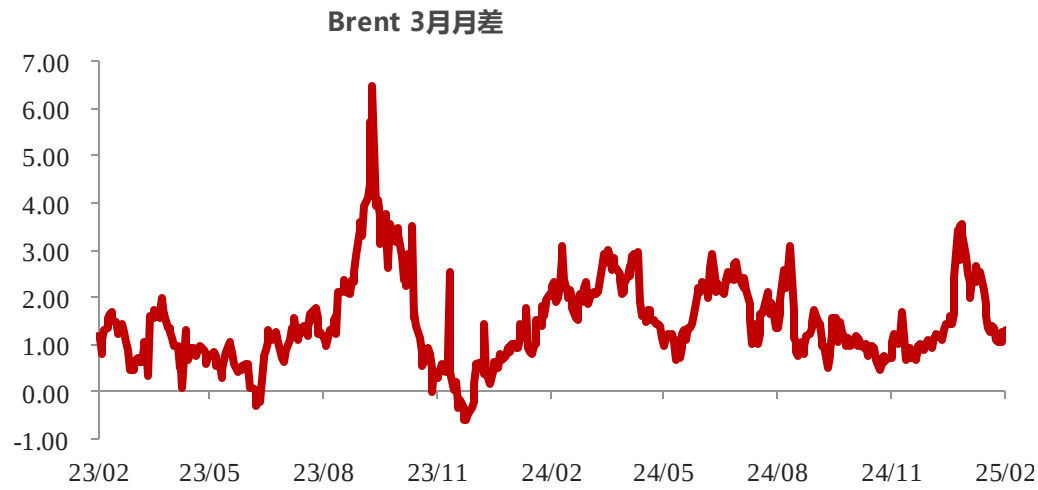
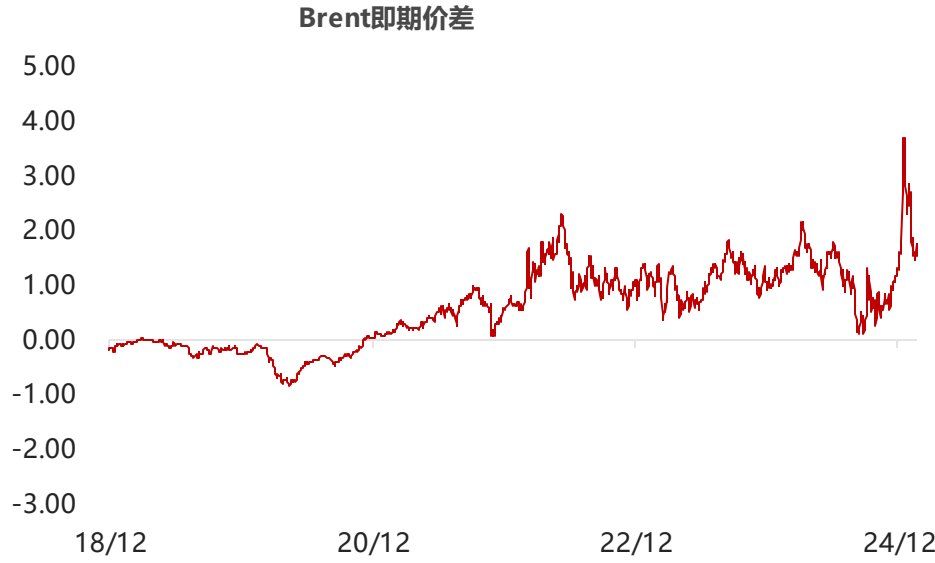
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com

原油：结论及投资建议

供应	美俄就乌问题和谈导致溢价持续回吐，叠加伊拉克北部出口恢复，OPEC+或持续保持原油增产计划，供应小幅回升。
需求	需求季节性下降，炼厂利润恢复后小幅回落，亚太炼厂需求恢复速度偏低。
库存	短期原油库存小幅累积，成品油库存总体均呈去库状态。
利润	炼厂利润回升后小幅回落，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仍然极大，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，和谈落地，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。

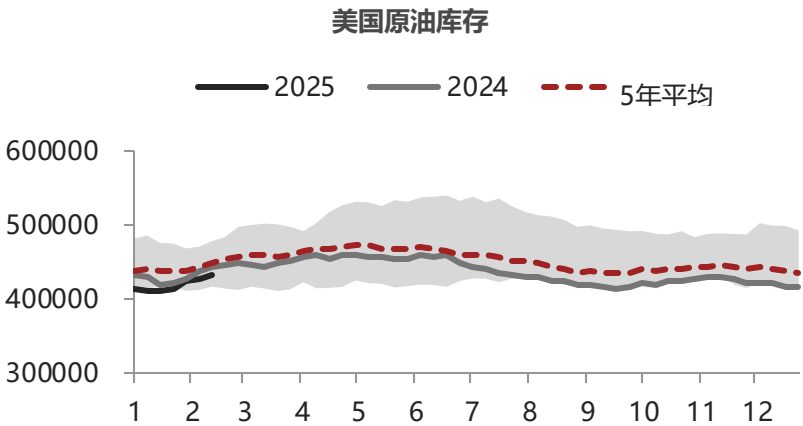
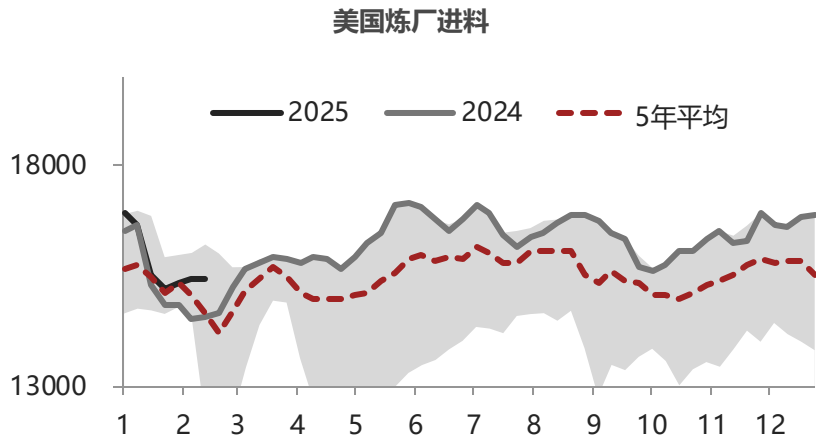
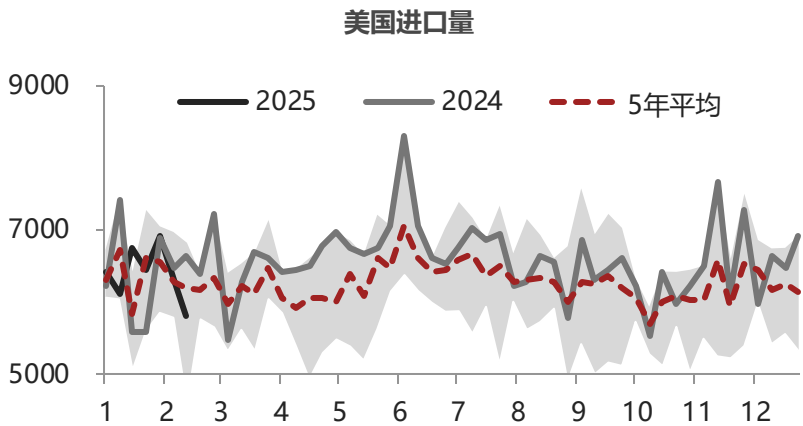
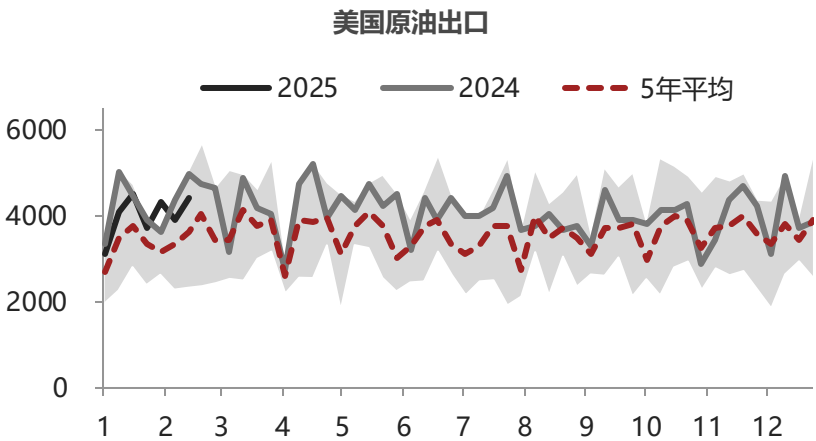
和谈持续导致溢价大幅回吐

和谈持续进行，进度略超预期，市场前期溢价继续回吐，结构大幅回落至12月低波时段水平。



进料季节性下降后保持平稳

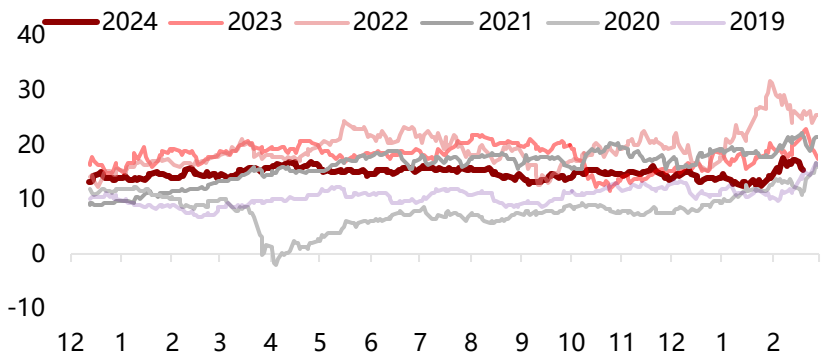
需求季节性下行，进口下行，原油库存持续增加，但成品油需求尚可，库存下降，基本面有回落但幅度有限。



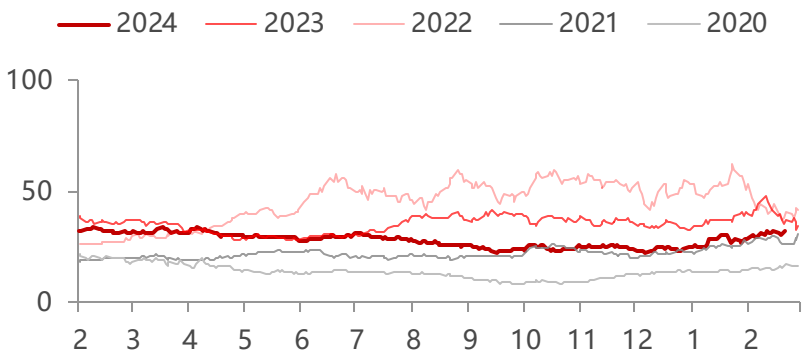
汽油裂解高位震荡

汽油裂解停止上行，高位震荡。
馏分油裂解仍然处在中性偏高水平，整体需求水平略超预期。

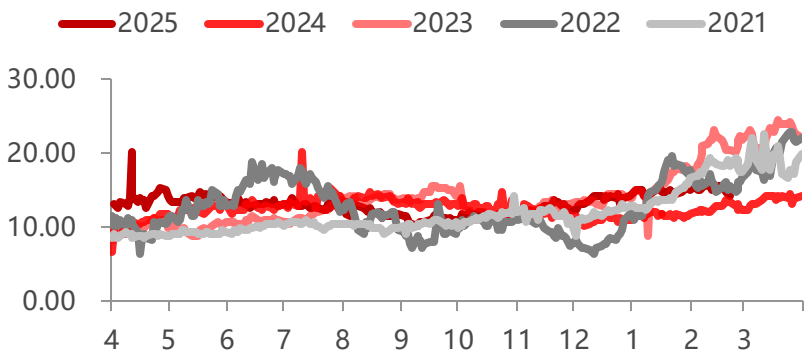
美国汽油裂解



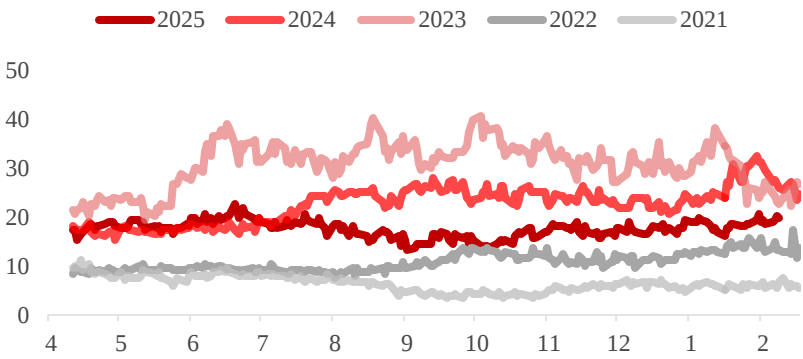
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



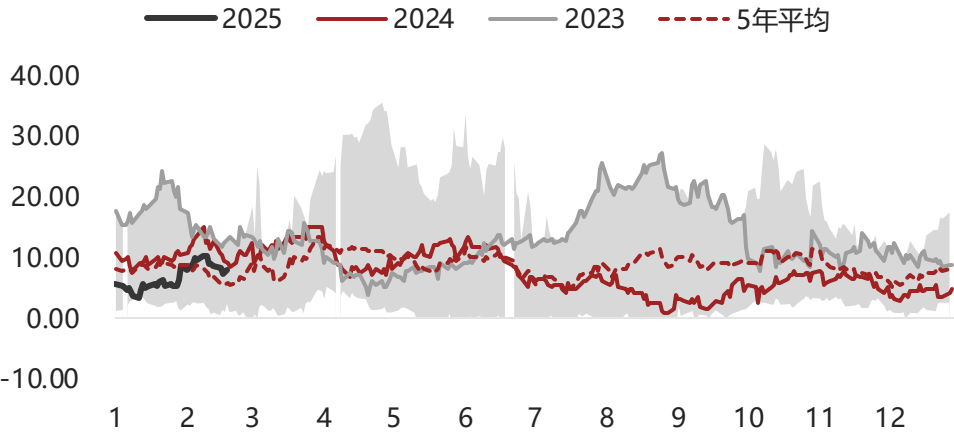
欧洲柴油裂解



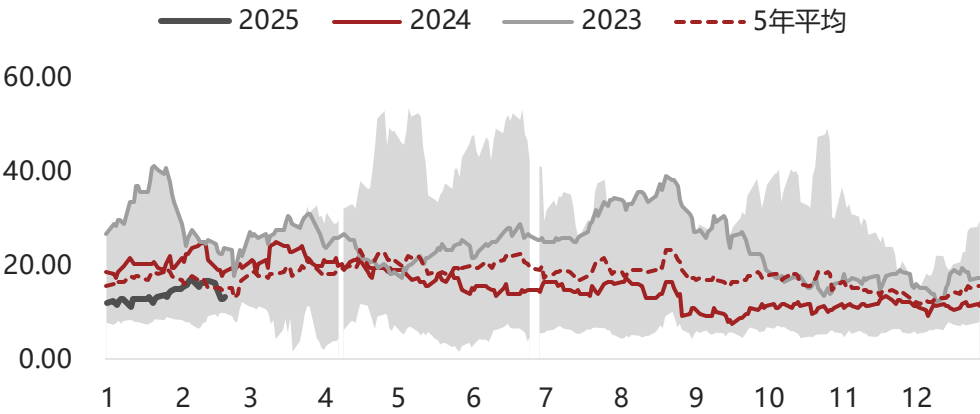
炼化利润略有回落

● 随着成品油需求进入淡季，炼厂利润跟随小幅下行，海外炼厂利润仍然保持中性，亚太炼厂利润中性偏低。

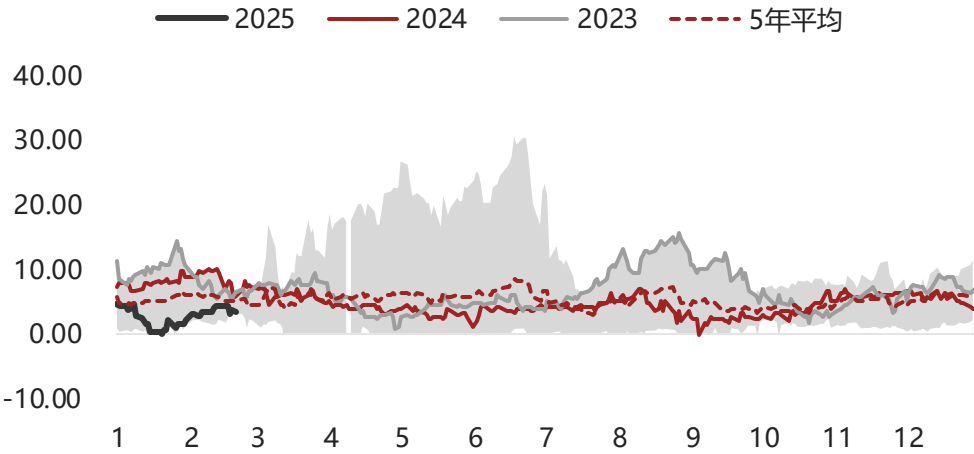
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



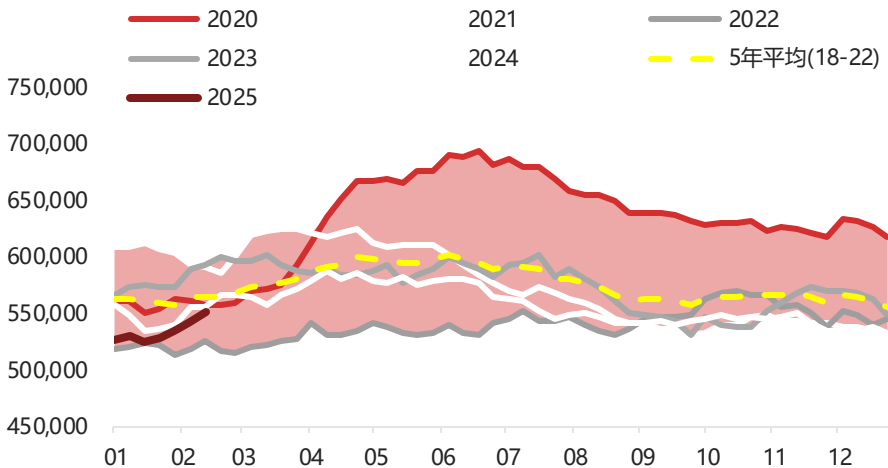
亚太炼厂裂解



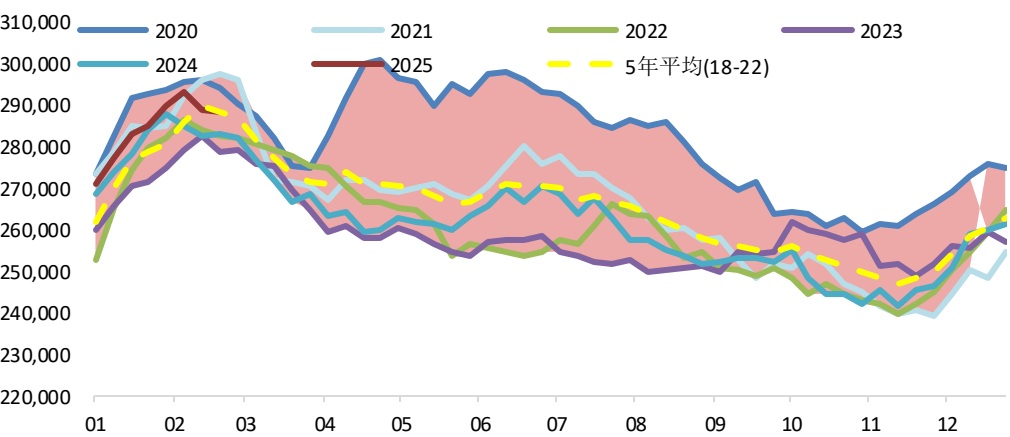
原油库存季节性累库，成品油库存继续去化

● 进料下行，原油库存明显累库，成品油需求仍然小幅超预期，进料下行后成品油库存略有去库，馏分油去库幅度开始放缓。

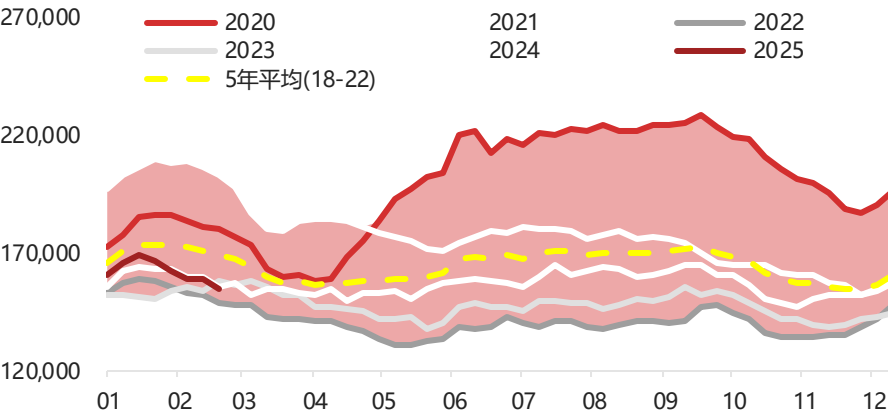
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



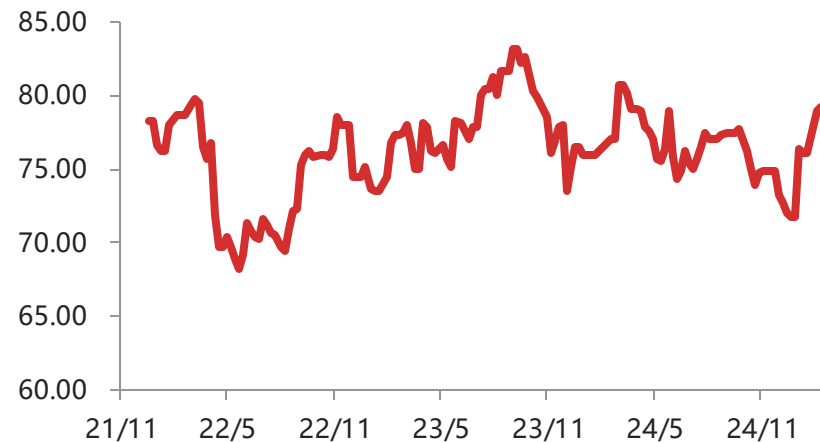
国内进口略有恢复

虽然地炼开工仍然保持极低位置，但近期进口略有回升，叠加近期俄罗斯出口装载仍然保持稳定，后期进口或继续保持缓慢回升状态。

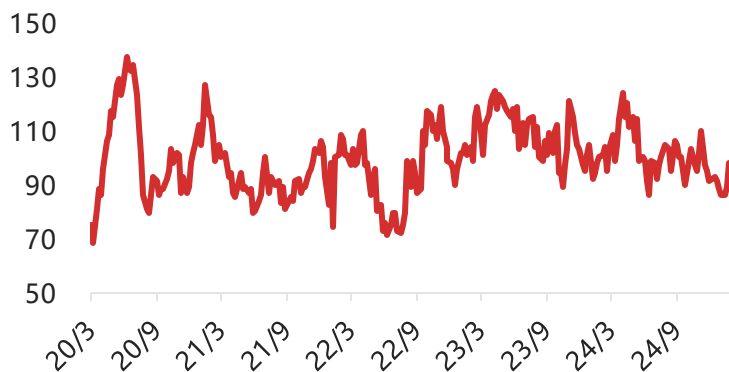
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



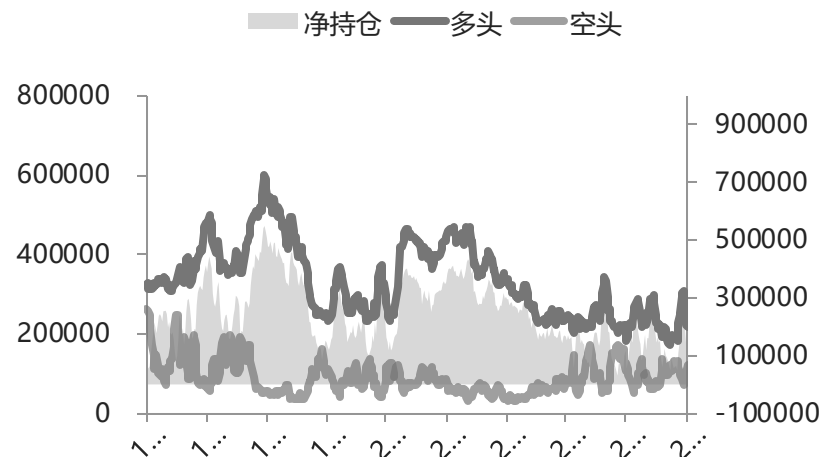
地炼开工率



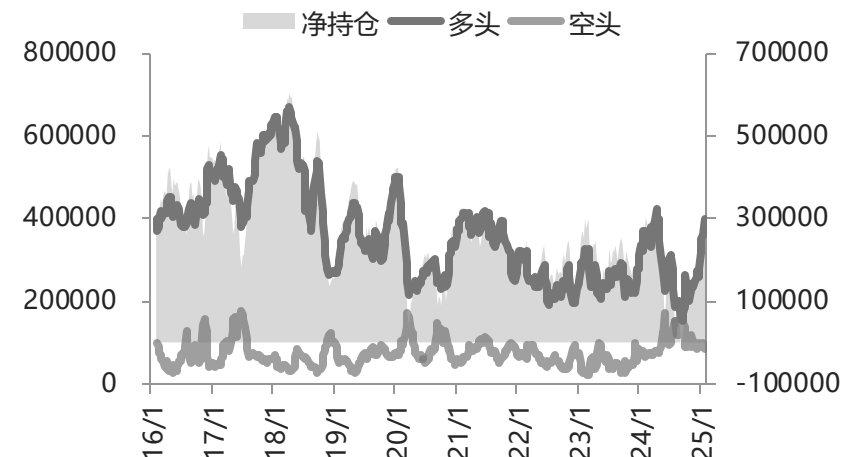
净多持续大幅减少

不确定性持续走高，叠加近期俄乌谈判进程超过市场预期，净多持仓持续走低。成品油净多持仓同样下行。

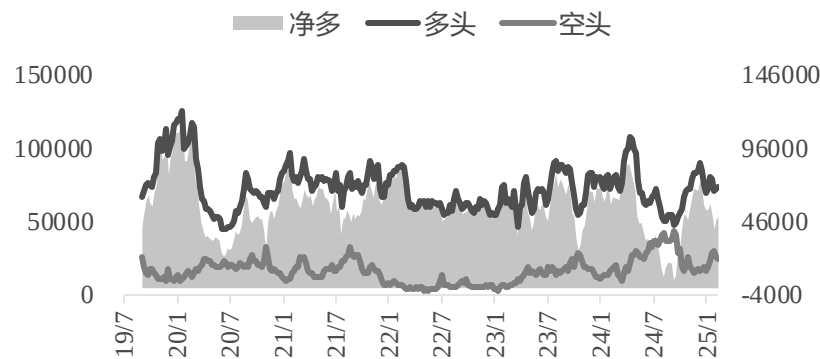
WTI 持仓



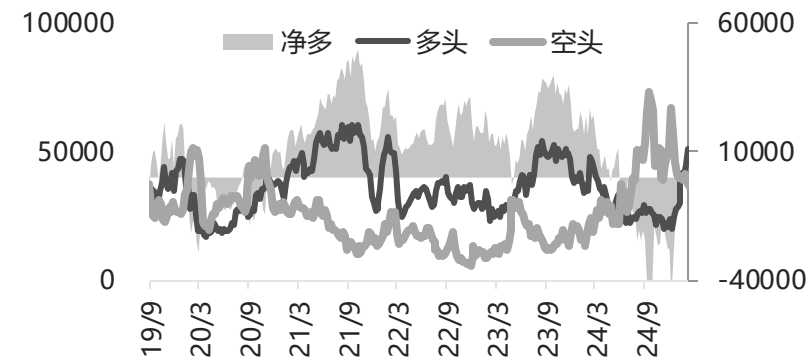
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



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

