



和谈僵局显现，不确定性风险仍存在

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-3

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。

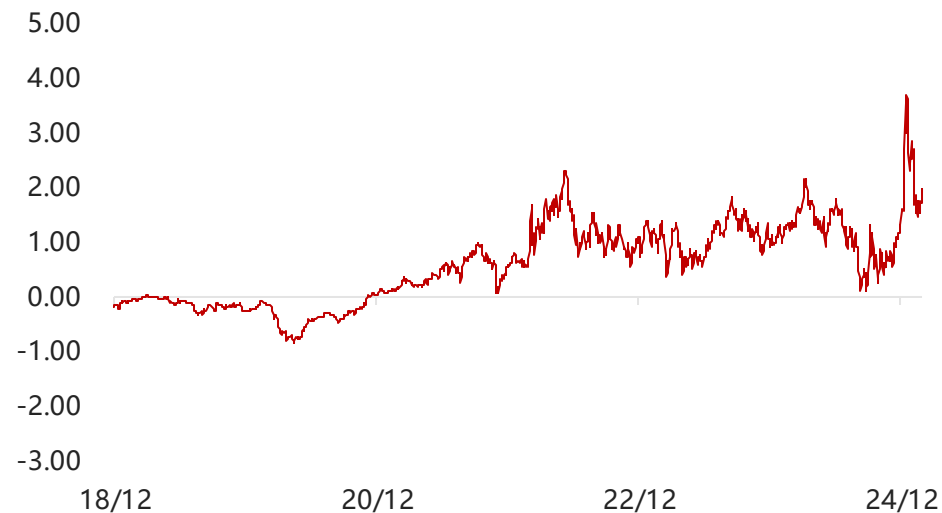
制裁风险仍在，结构低位稳定

市场对和谈进程反应陷入瓶颈，短期达成协议成果目前看仍有较大阻碍，叠加伊朗制裁威胁仍在，结构近期低位反弹。

WTI 3月月差



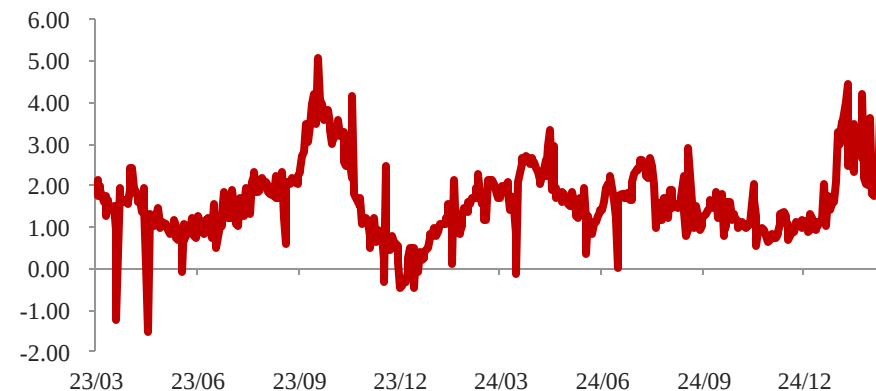
Brent即期价差



Brent 3月月差

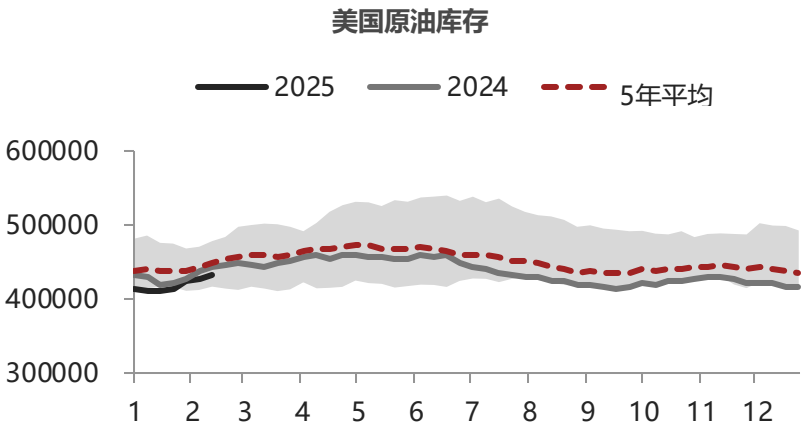
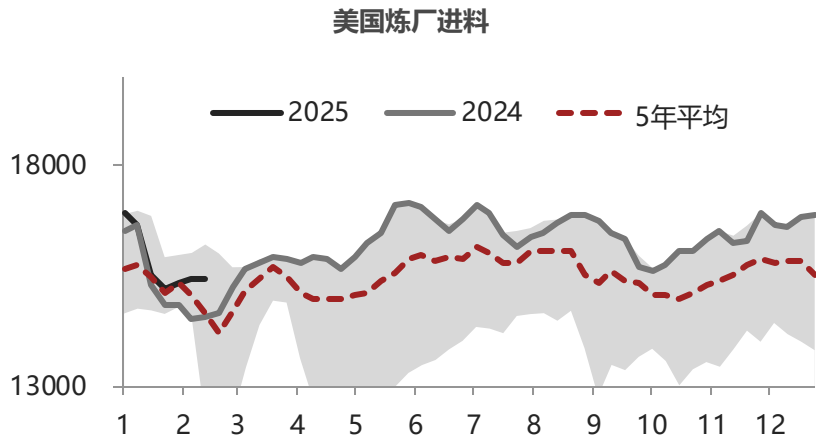
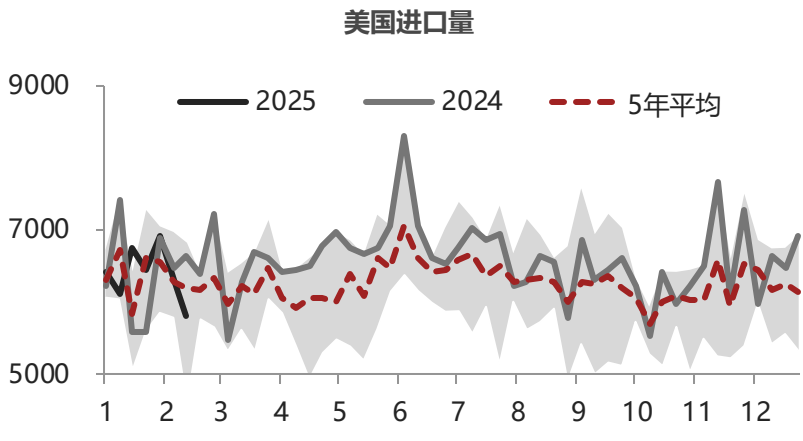
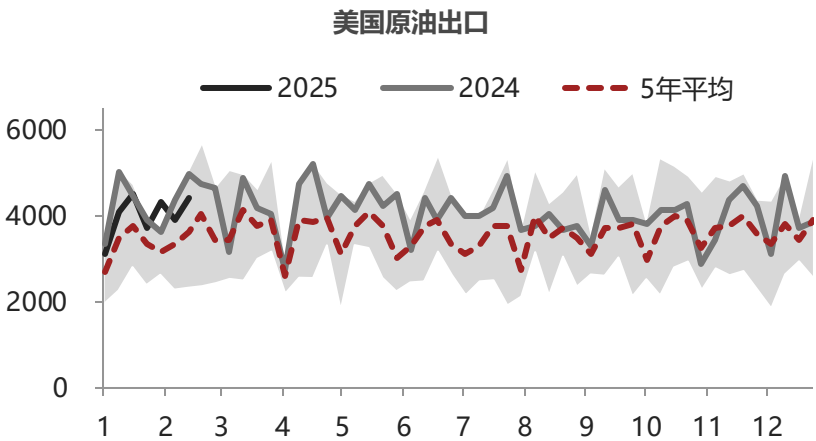


Oman 3月月差



进料季节性下降后保持平稳

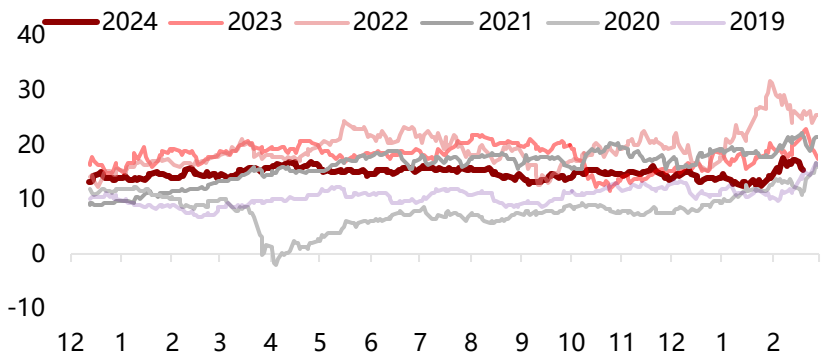
需求季节性下行，进口下行，原油库存持续增加，但成品油需求尚可，库存下降，基本面有回落但幅度有限。



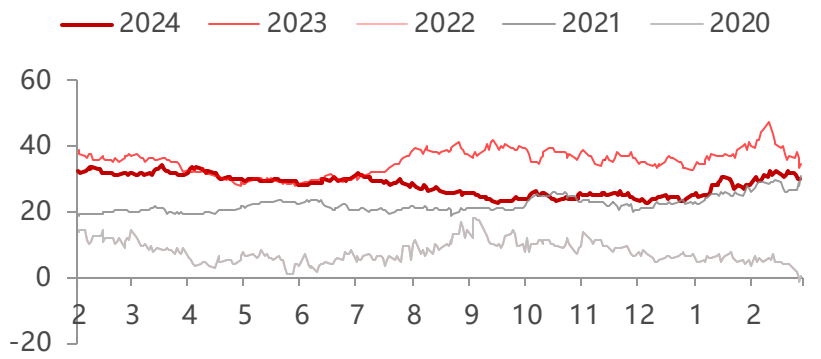
柴油裂解下行，汽油利润同样小幅回落

汽油裂解小幅下行，而柴油需求在欧洲及加拿大仍有尾部寒潮影响下仍偏高，但也呈现回落态势，短期需求单机下利润总体回落。

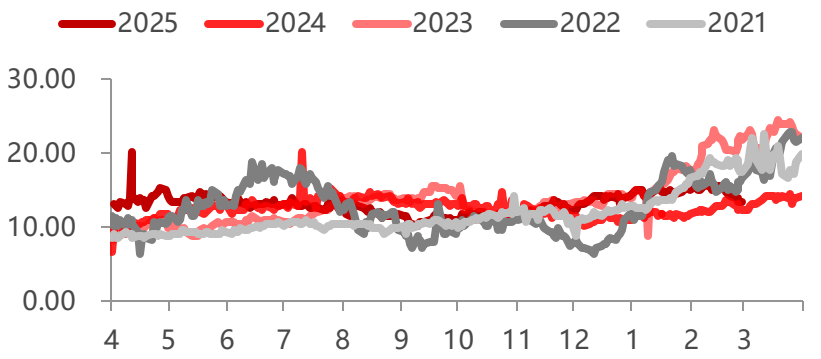
美国汽油裂解



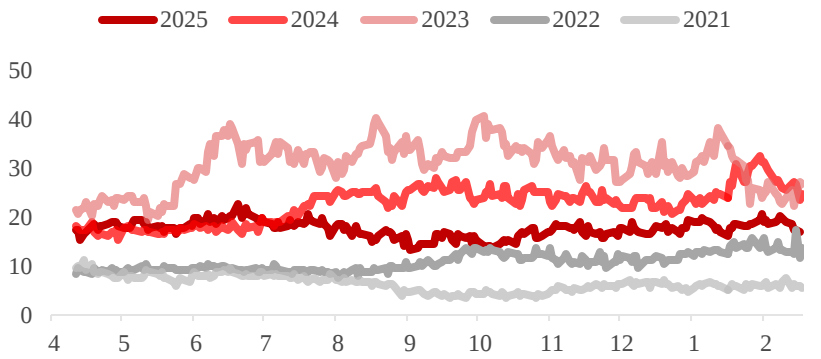
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



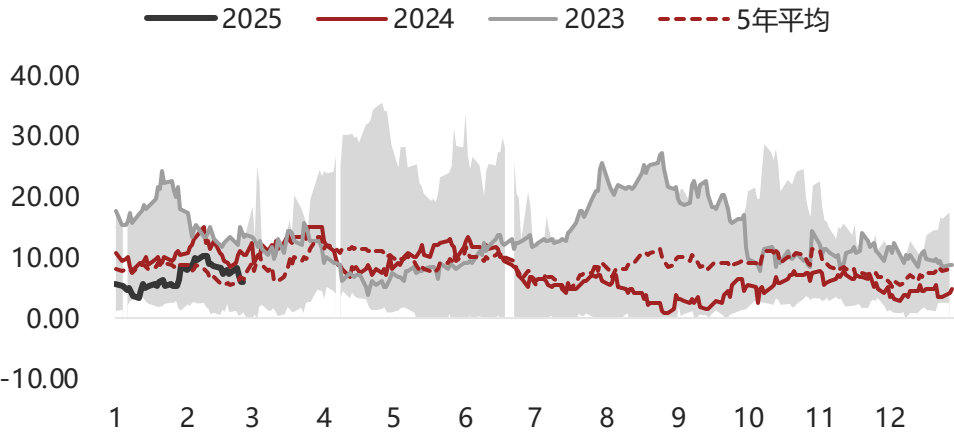
欧洲柴油裂解



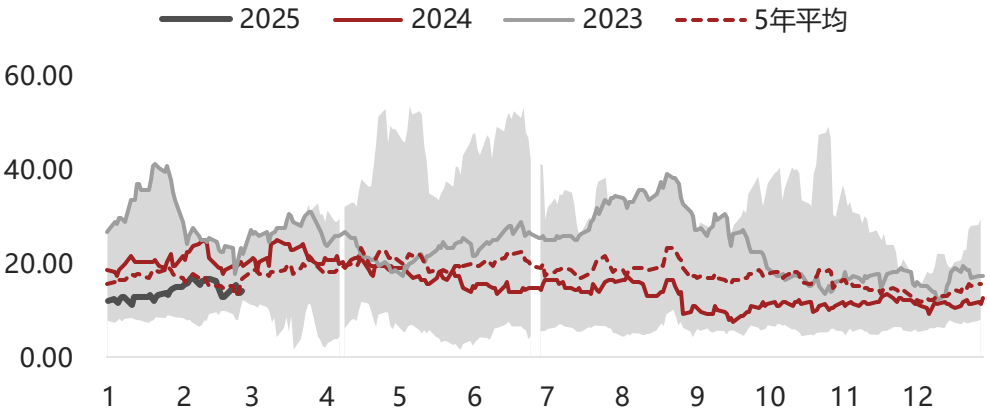
炼化利润回落后稳定

淡季后炼厂利润回落，但近期基本保持稳定，亚太炼厂由于近期成本问题仍然存在，短期继续回落至偏低水平。

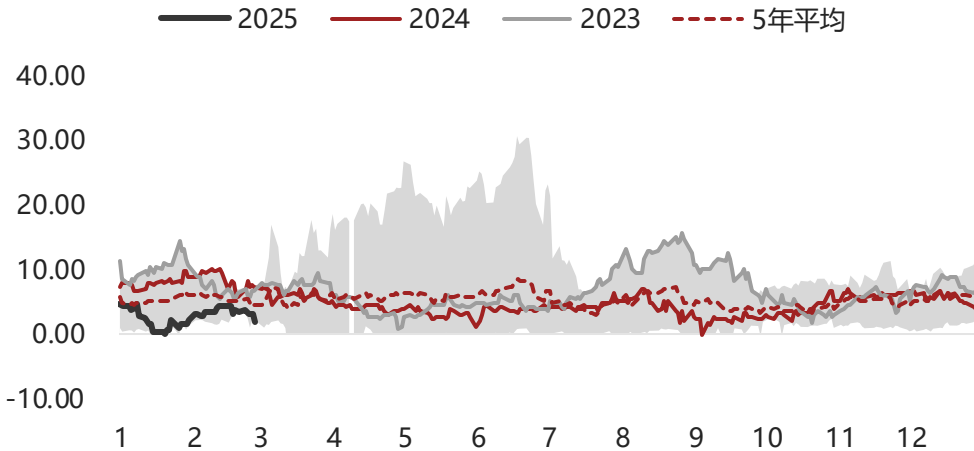
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



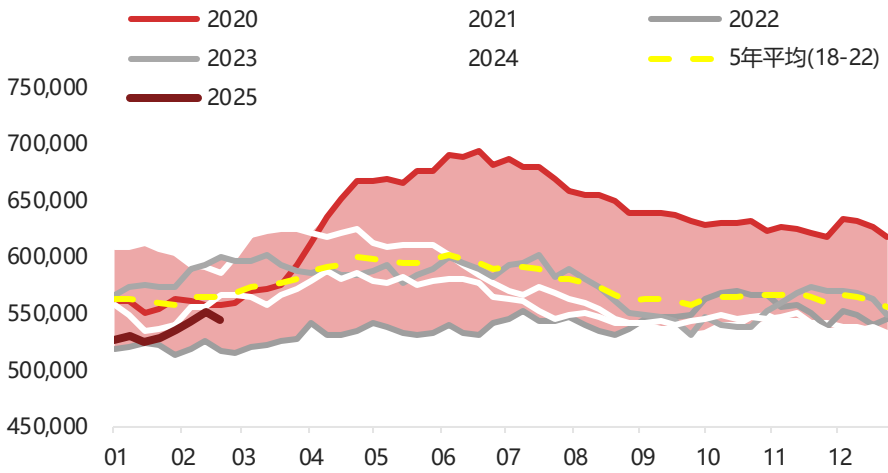
亚太炼厂裂解



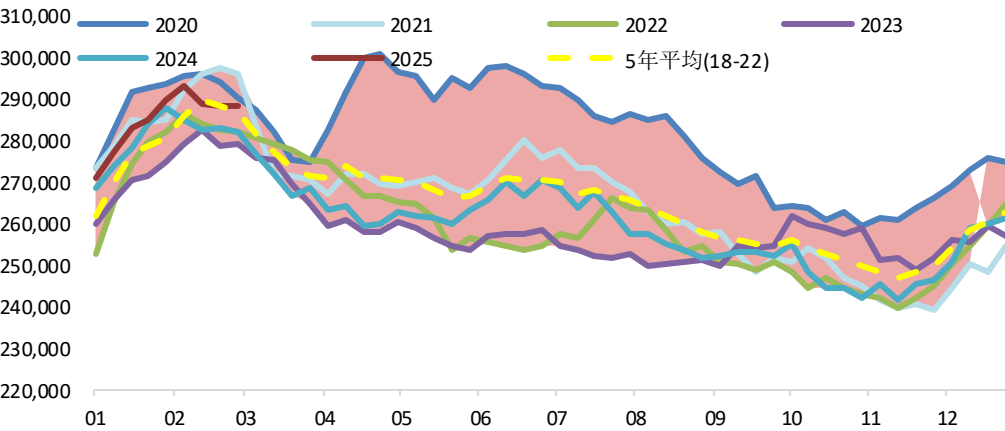
原油库存短期平稳，成品油库存去化速率放缓

需求淡季下进料下行，原油库存进入累库通道，但近期库存累积幅度放缓，利润回升或是主要因素。另外成品油库存近期平稳，淡季下没有太多变量。

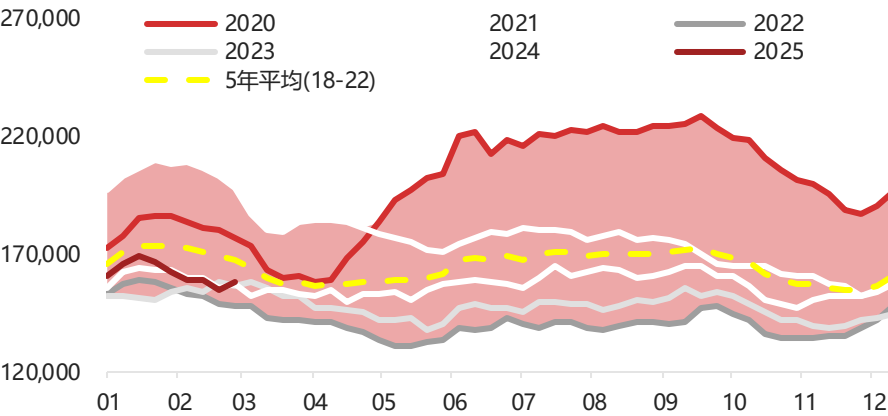
主要消费地原油库存情况



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，但国营炼厂弥补明显，近期进口略有回升，以及近期俄罗斯制裁或有放松可能，且下游目前在寻找避开制裁渠道，成本可能转递，进口或仍有反弹驱动。

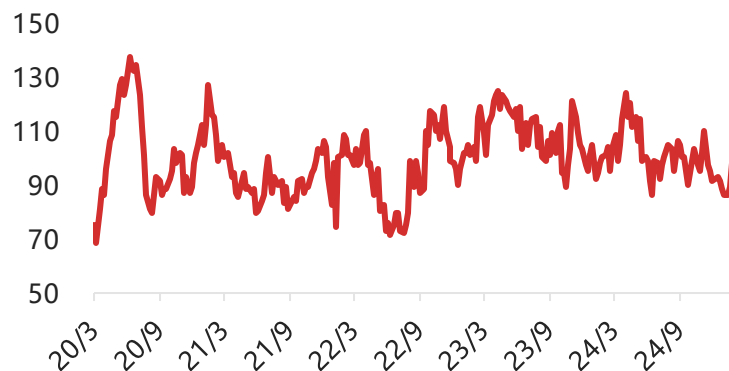
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



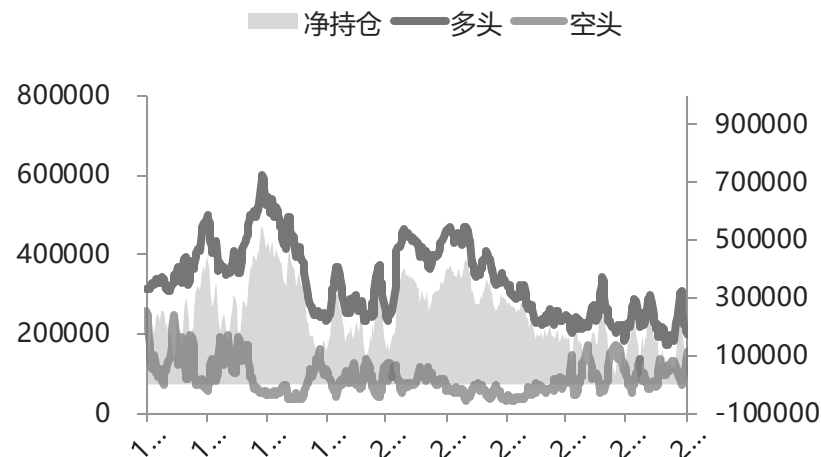
地炼开工率



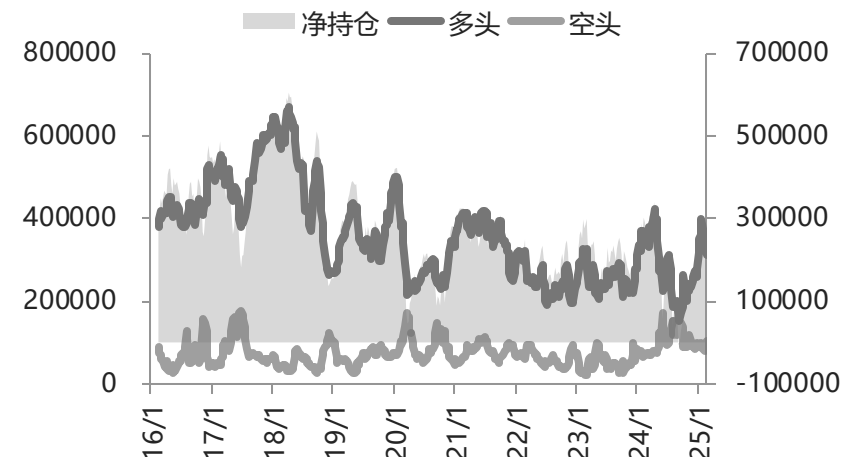
净多持仓继续走低

前期俄乌和谈导致制裁担忧溢价持续回吐，至2月下旬净多持仓持续走低，也体现出目前观望情绪仍然严重，但逼近价格区间底部，击穿支撑仍然需要更多的利空驱动。

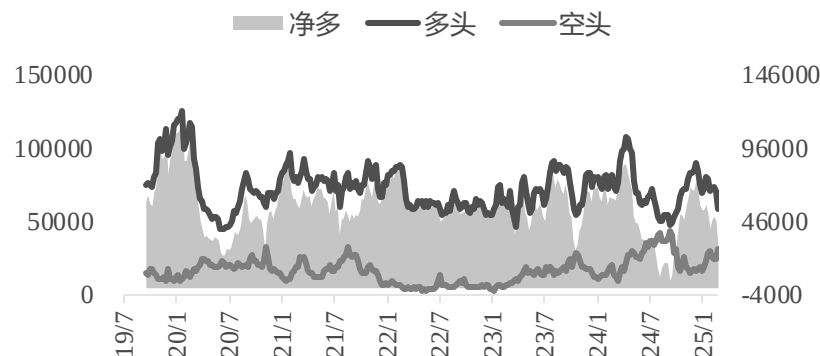
WTI 持仓



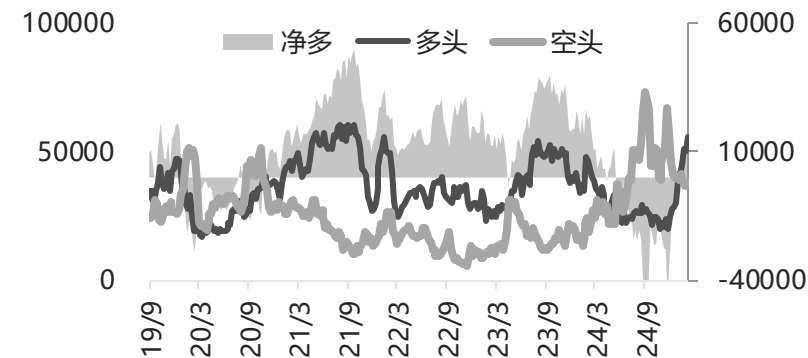
Brent持仓



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

