



长期中枢下移，短期供需及制裁不确定性支撑

东海原油周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-10

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	OPEC+4月开始灵活增产，美俄就乌问题和谈导致溢价持续回吐，但伊拉克北部出口恢复陷入停滞，委内瑞拉4月开始生产或有20万桶/天减量。
需求	需求季节性下降，炼厂利润恢复后保持稳定，亚太炼厂需求恢复速度偏低。
库存	短期原油库存季节性累积，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	近端月差走弱，但远端月差稳定。
结论	OPEC+增产长期拉低中枢，但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不改，关注后期伊朗制裁政策。
操作	短期小幅反弹后回到震荡区间，宜先观望。
风险	制裁明确落地，和谈落定，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。

结构显示基本面与预期计价劈叉

我们对油价长期的趋势预计仍为中枢下移，但是在此轮中，价格下行的驱动有限，从结构上，远期变动较少，也说明此轮预期驱动为主，多为美股带动的滞涨共振和OPEC+的增产计价，但实际的供需并不算悲观。

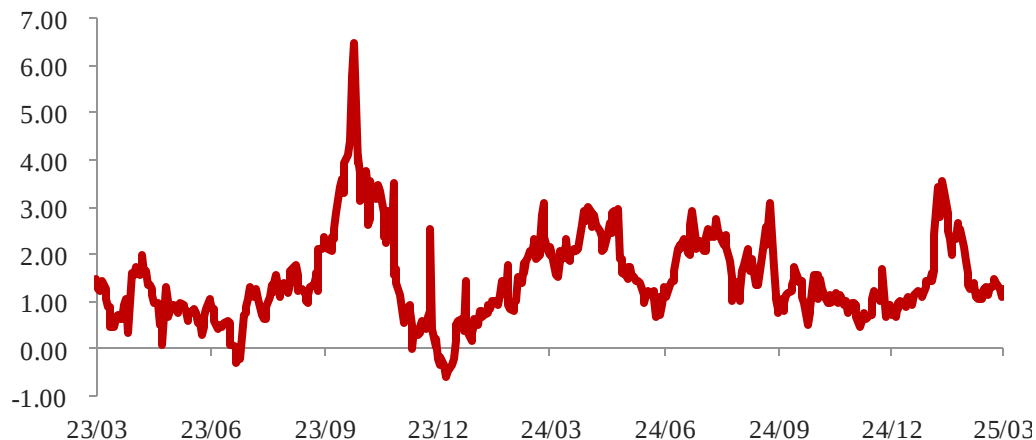
WTI 3月月差



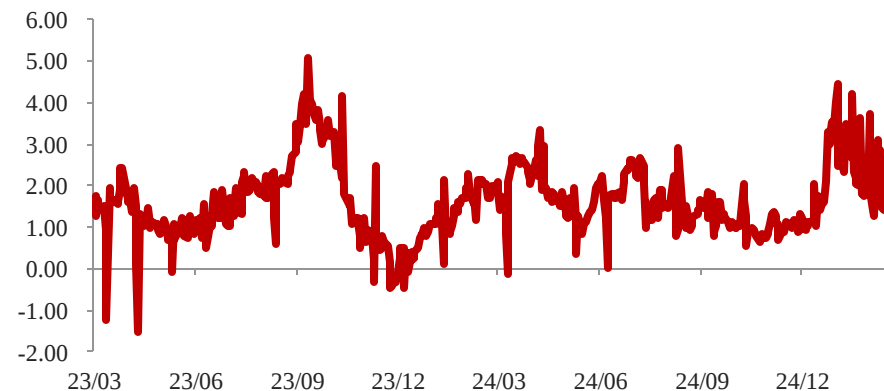
Brent即期价差



Brent 3月月差

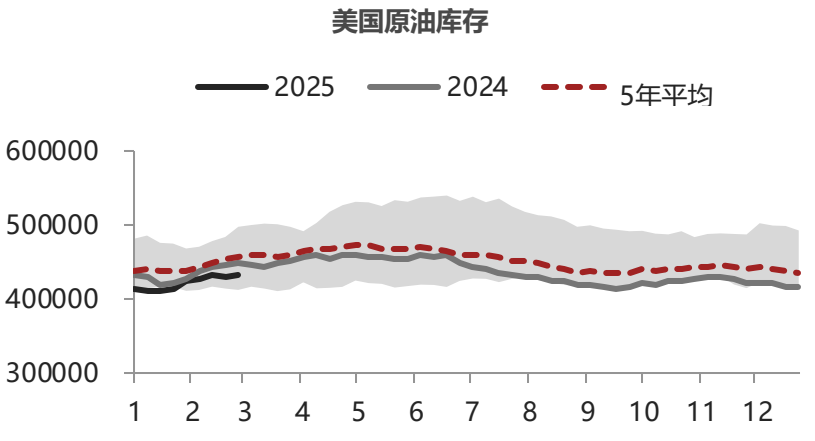
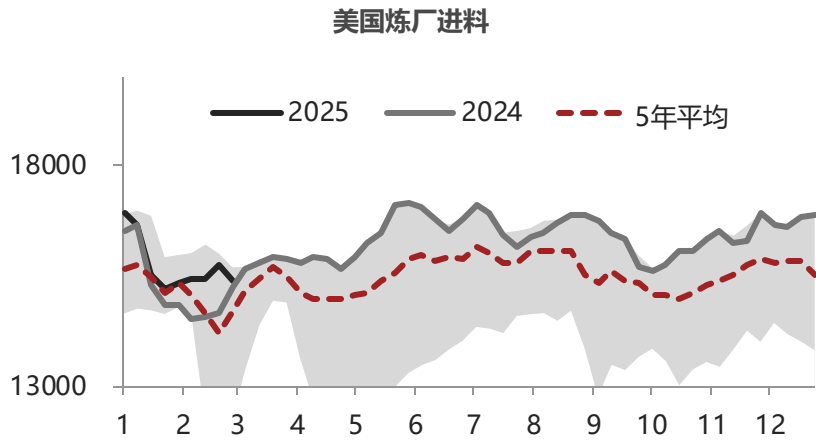
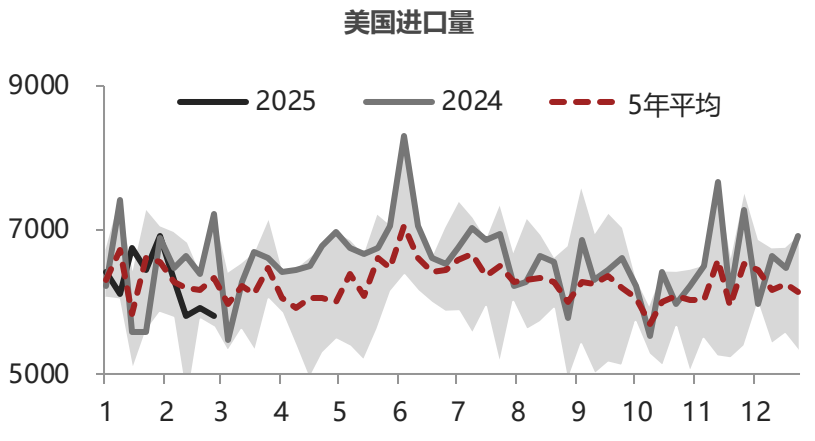
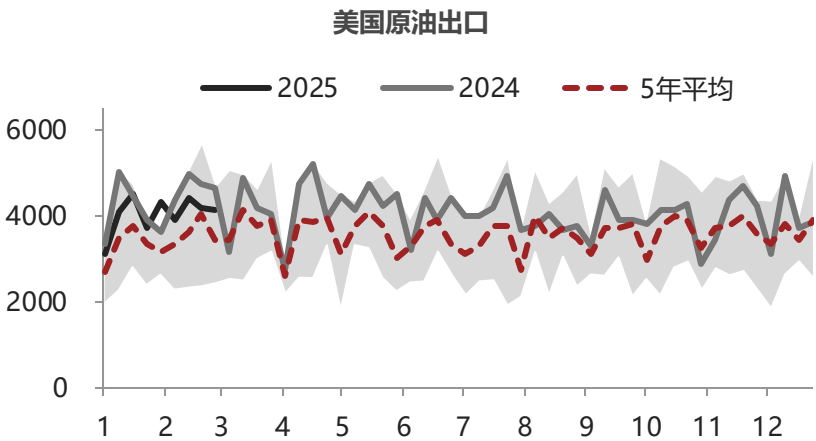


Oman 3月月差



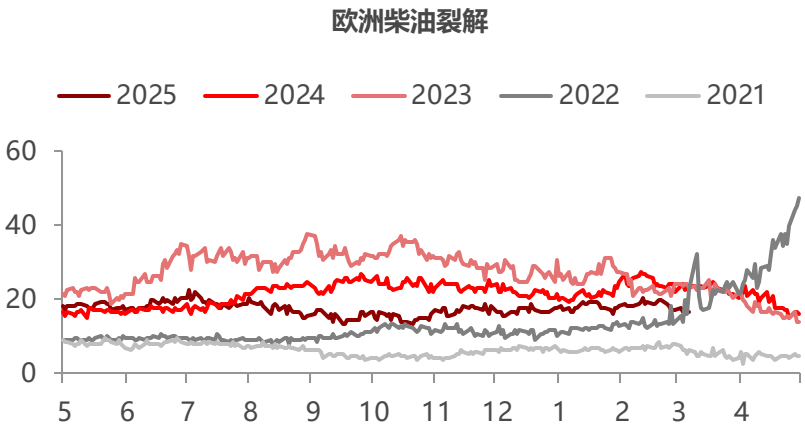
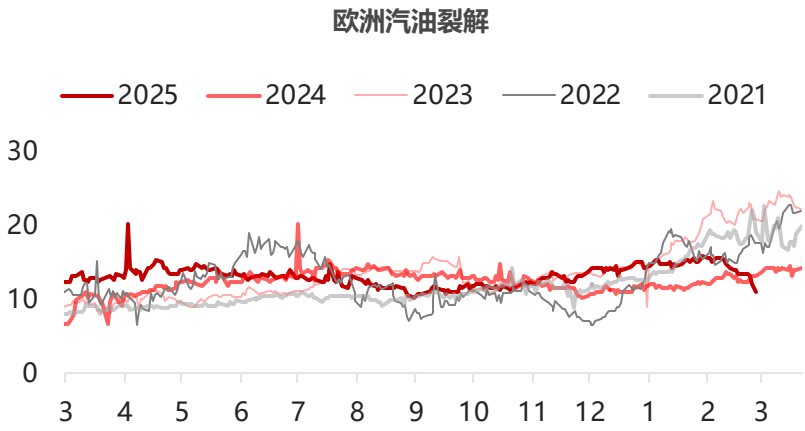
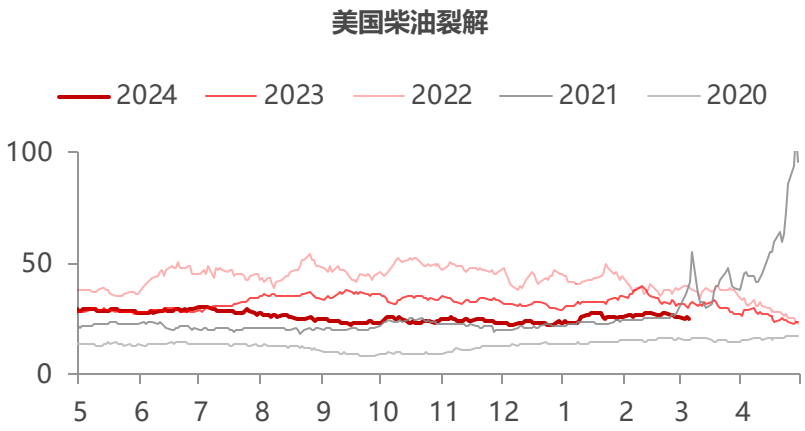
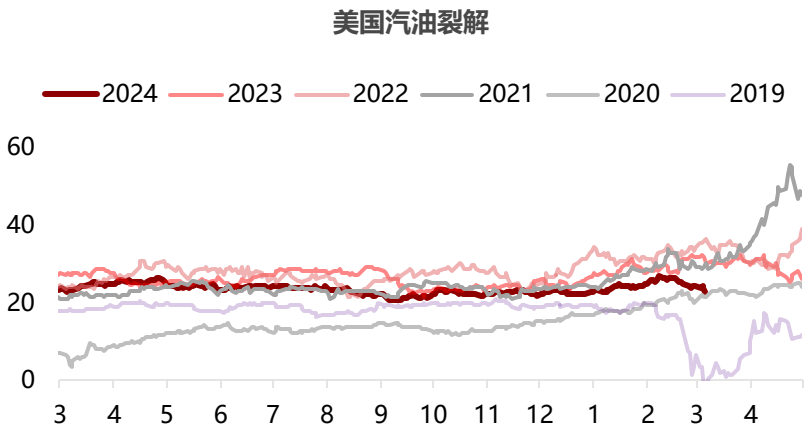
进料季节性下行，进口大幅走低

需求季节性下降，进口受到前期加拿大关税影响而小幅走低，但短期利润维持稳定，后期进料不会有太大继续下行空间。



寒潮影响基本结束，汽油利润短暂下行

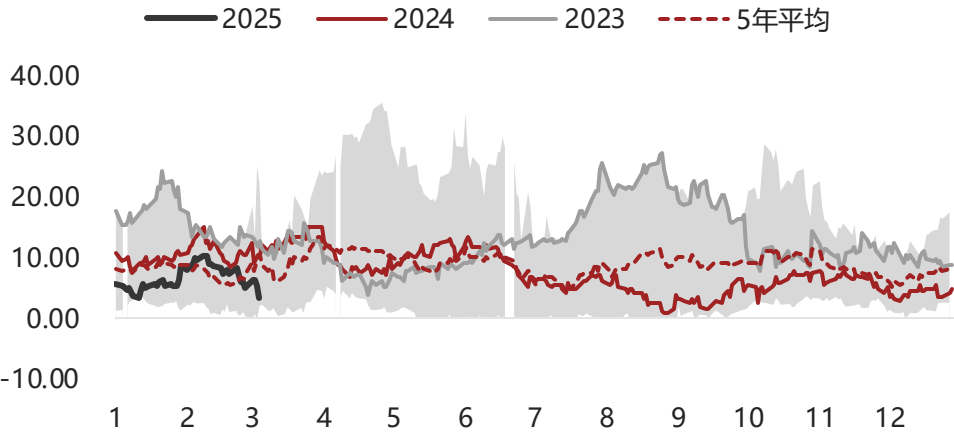
汽油利润短期下行，另外近期寒潮影响在2月末基本结束，取暖需求也基本落定，进入累库周期。



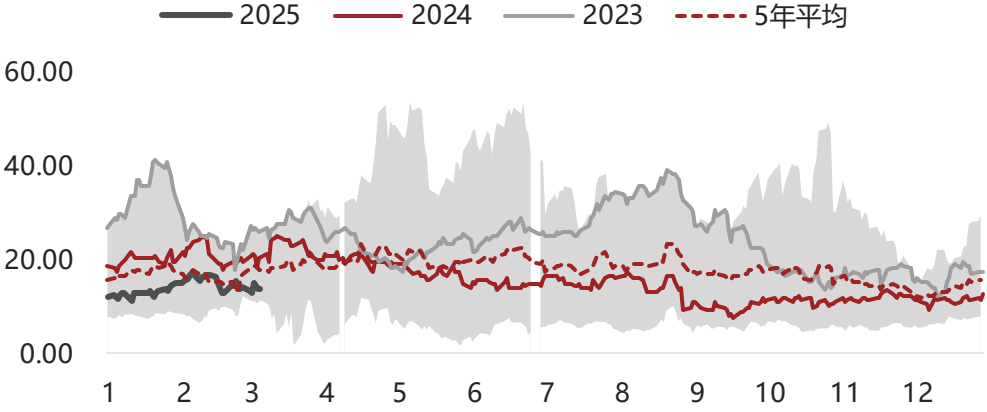
炼化利润总体稳定

寒潮影响结束后，欧洲炼化利润近期回落明显，另外短期现货贴水保持稳定，并未崩塌，亚太炼厂利润回升明显，后期中国出口将有更大空间。

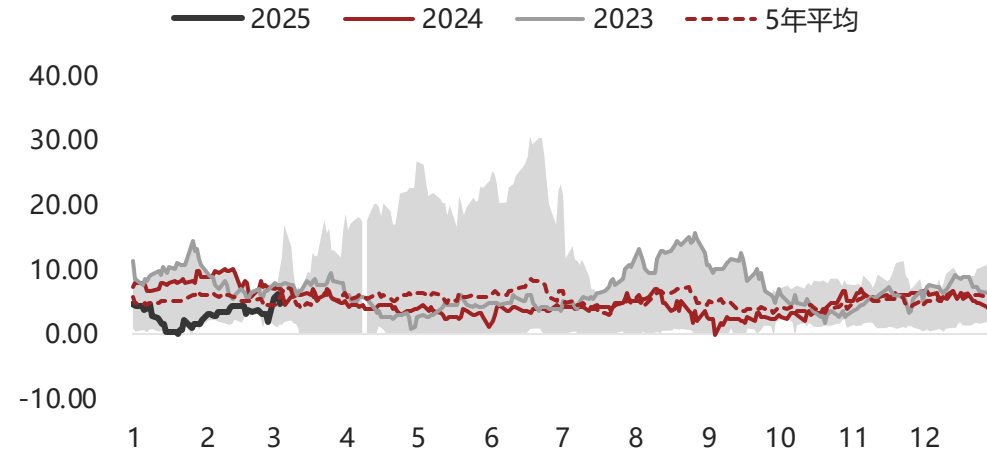
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



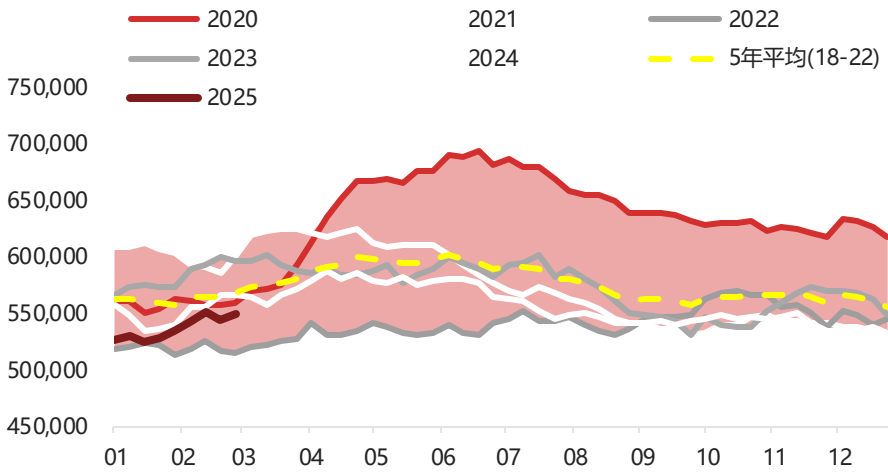
亚太炼厂裂解



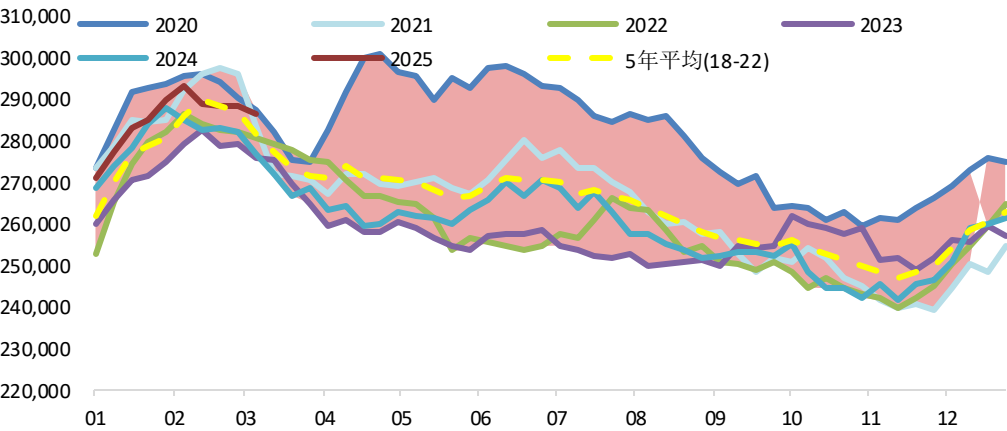
原油库存季节性累库，成品油压力初步显现

● 短期原油进入季节性累库阶段，但近期成品油需求也未见明显提升，短期压力逐步显现。

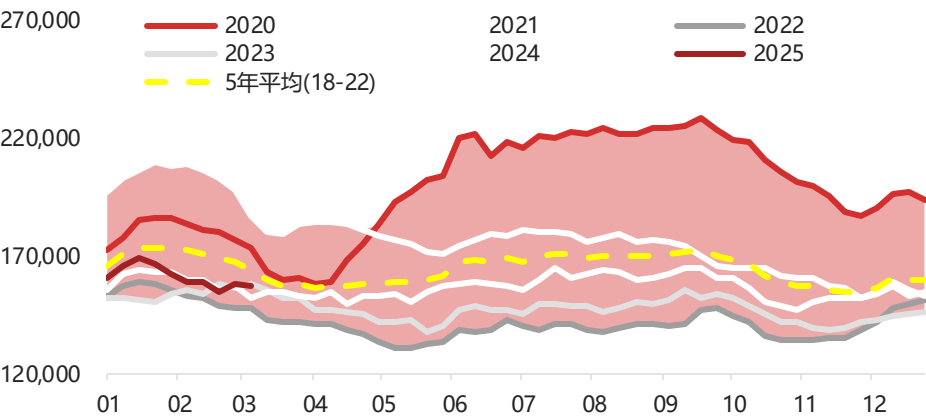
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



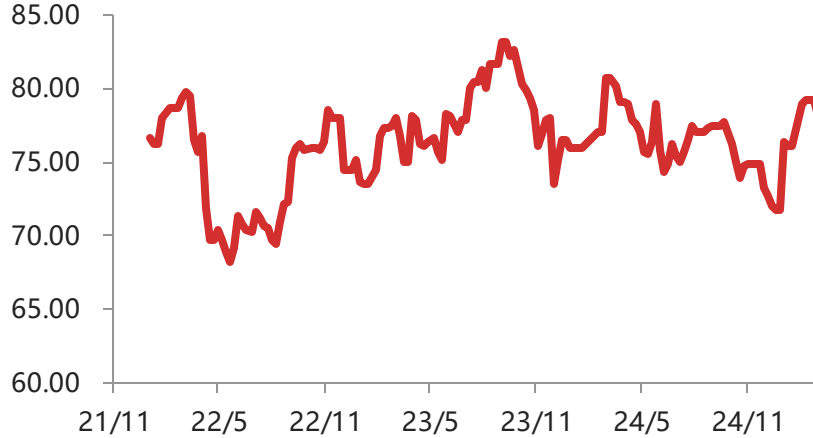
国内需求恢复短期停或滞，出口区间或打开

● 地炼开工由于近期消费税以及进口成本增加，利润仍偏低，长期面临产能整合。国营炼厂开工恢复也陷入停滞，但近期亚太炼厂利润回升，后期出口空间将会增加。

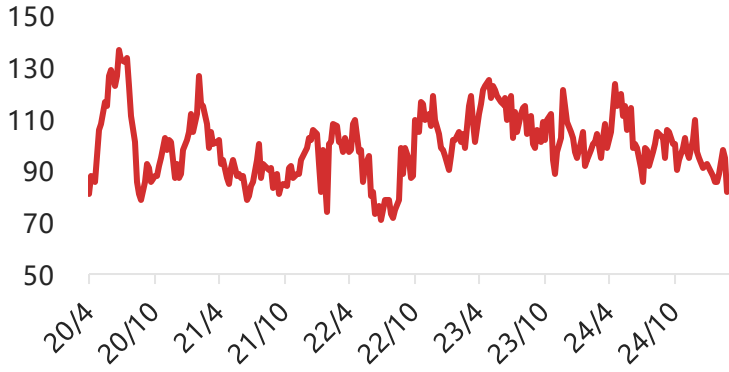
中国计算油品表观需求量



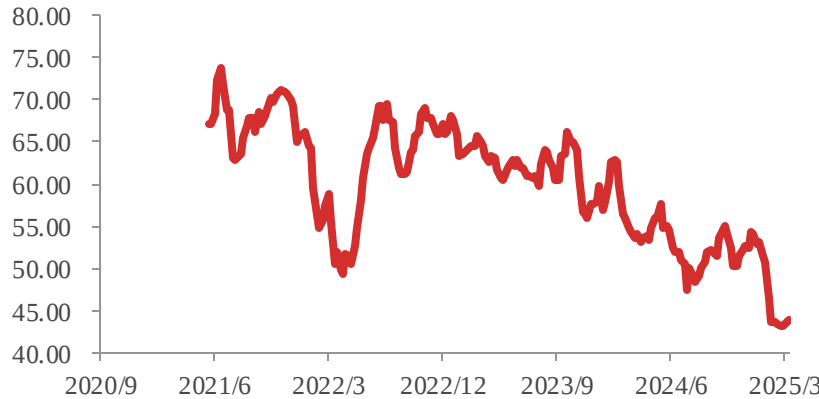
国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



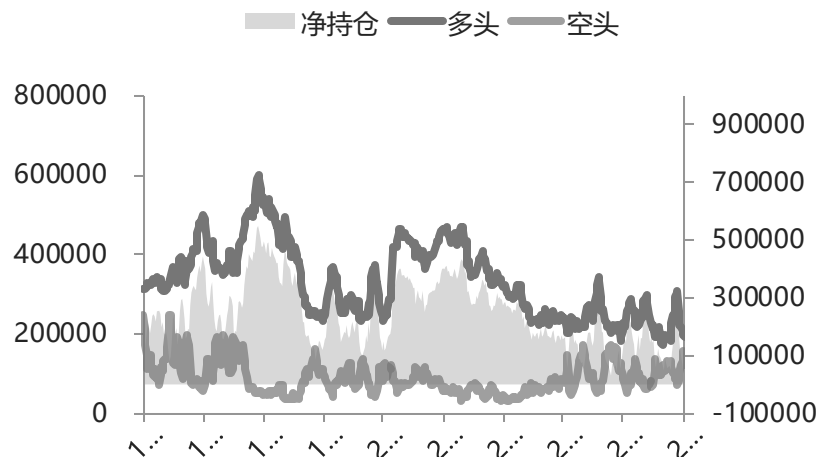
地炼开工率



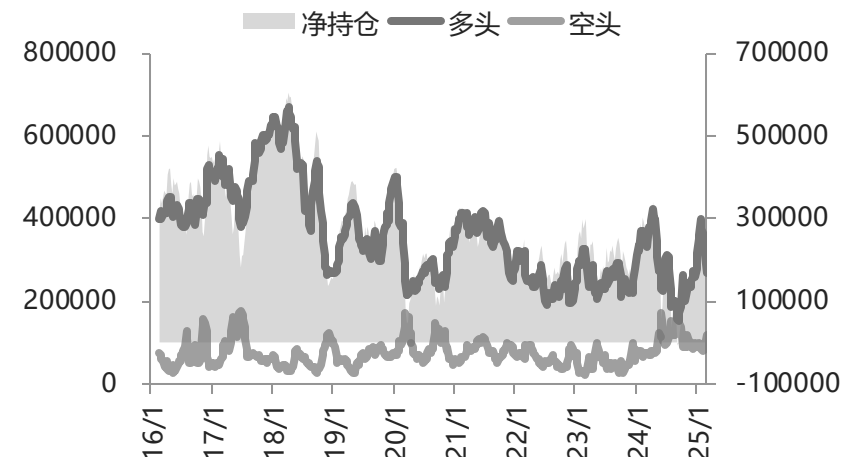
WTI净多持仓恢复，Brent短期面临更多压力

由于近期加拿大进口关税短暂实施，WTI首都奥明显支撑，净多持仓恢复，B-W价差缩小，Brent截至最新持仓仍面临较大压力。另外成品油方面净多均出现小幅下行。

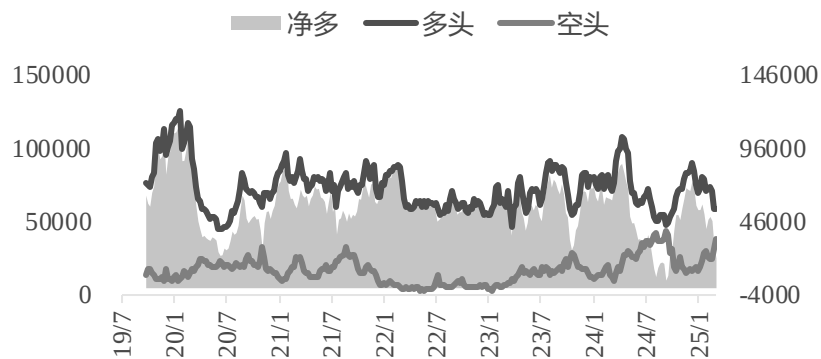
WTI 持仓



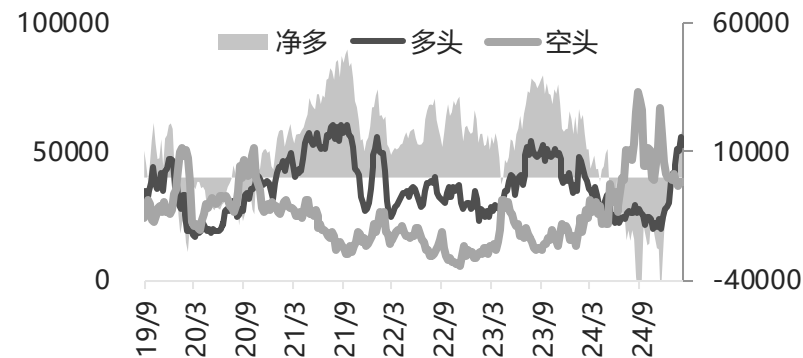
Brent持仓



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

