



风险资产下行暂歇，油价短期窄幅震荡

东海原油周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-17

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：

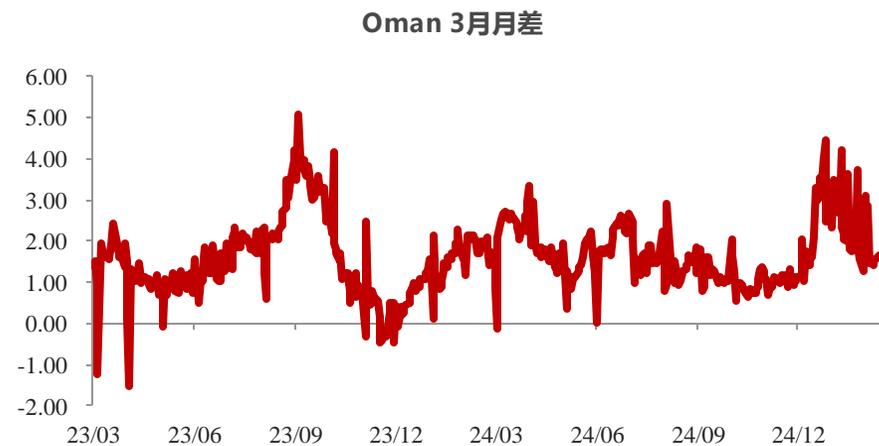
冯冰
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com

原油：结论及投资建议

供应	OPEC+将于4月增产，委内瑞拉4月合作生产力减少20万桶/天，伊朗近期运输仍有被继续制裁的风险。
需求	原油季节性淡季，但成品油仍有超预期表现，需求表现短期尚可。
库存	原油季节性类库时段，但近期去库水平超预期，成品油库存水平低于5年平均，库存压力总体一般。
利润	炼厂利润回升后小幅回落，亚太炼化利润尚可，欧洲炼化利润回落明显。
价差	月差小幅走强。
结论	短期海外风险资产受到滞涨担忧影响而回落的风险共振效应导致油价下跌，但美国CPI数据好于预期使得共振短期停滞，油价基本面尚可，回归窄幅震荡，但长期OPEC+增产仍将拉低价格中枢。
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。

结构较绝对价先一步反弹

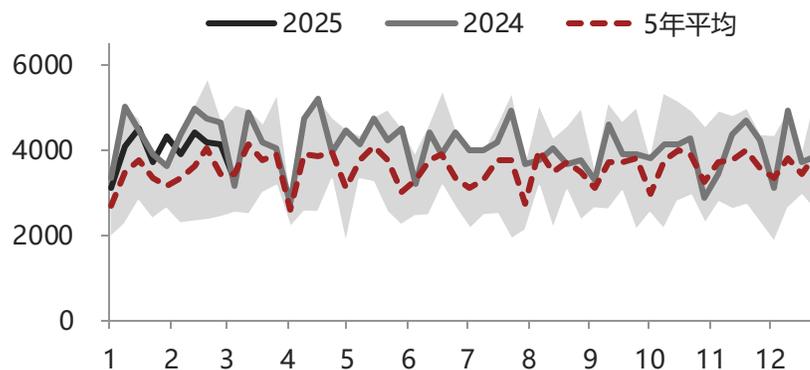
虽然我们对油价长期的观点仍然是承压下行，但是就交易角度而言，近期结构恢复，较绝对价先一步反弹，盘面逻辑上也是美国CPI数据带动滞涨担忧缓解，风险资产下行共振效应缓和，油价重新窄幅震荡。



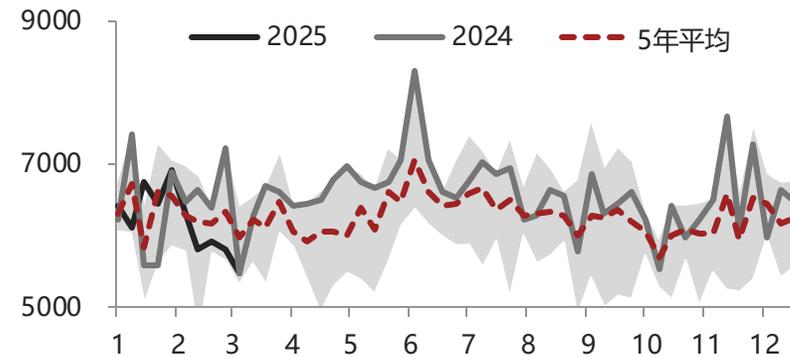
需求淡季，加拿大影响短暂显现

需求季节性下降，但近期进料水平仍然尚可。另外进出口数据均明显下行，在数据当周受到加拿大关税短暂运行影响，管道进口明显下降。后期将回归正常。

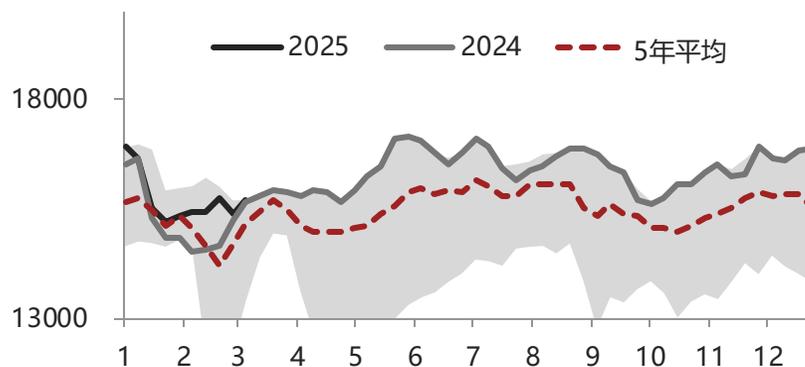
美国原油出口



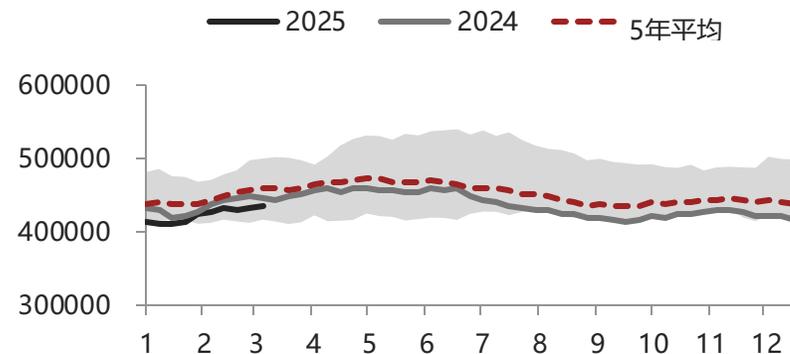
美国进口量



美国炼厂进料



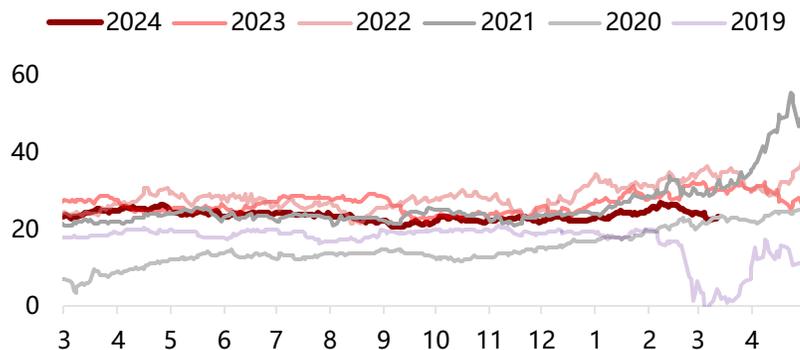
美国原油库存



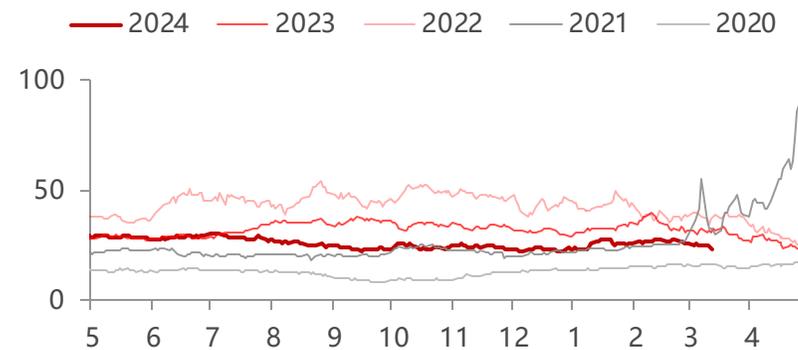
成品油需求超预期回升

前期寒潮影响结束后，成品油裂解差一度下行，但近期利润再度回升，与库存去化匹配，体现近期海外成品油需求仍然有超预期的表现，但幅度并不算太高。

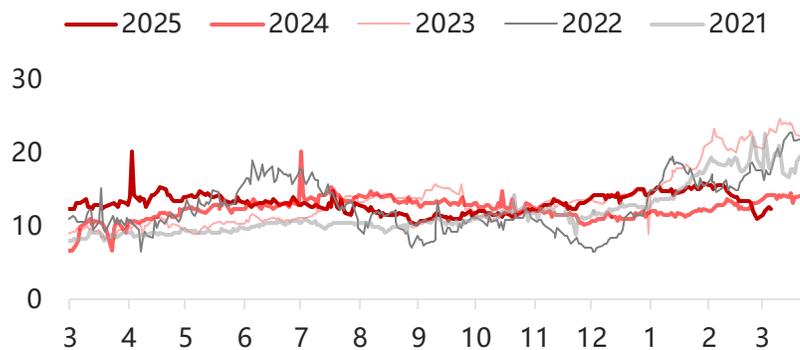
美国汽油裂解



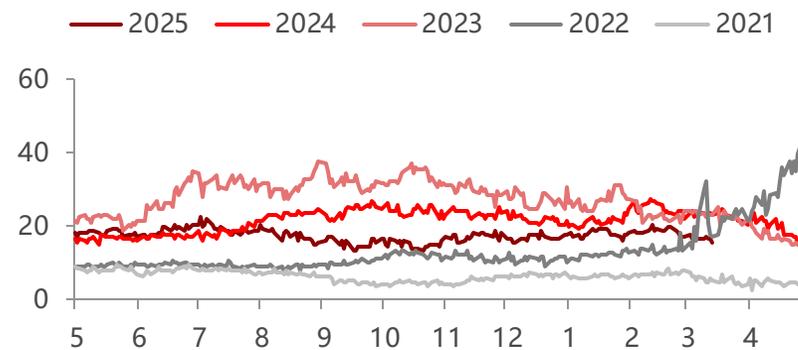
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



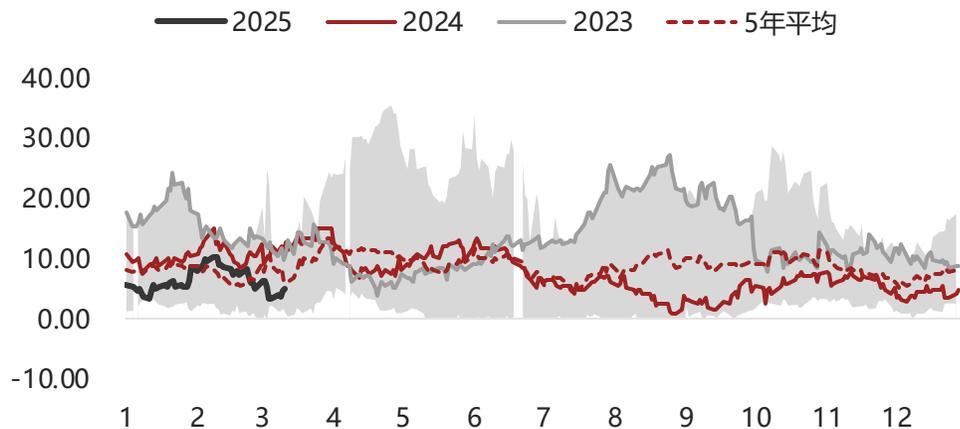
欧洲柴油裂解



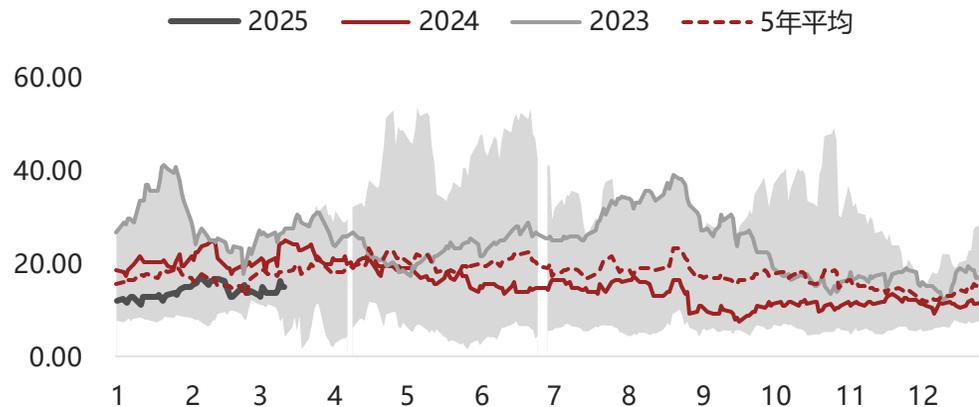
炼化利润仍处尚可水平

炼化利润整体恢复明显，与近期成品油需求有小幅超预期表现契合，利润虽不及去年同期水平，但相比22年前水平也相对正常。

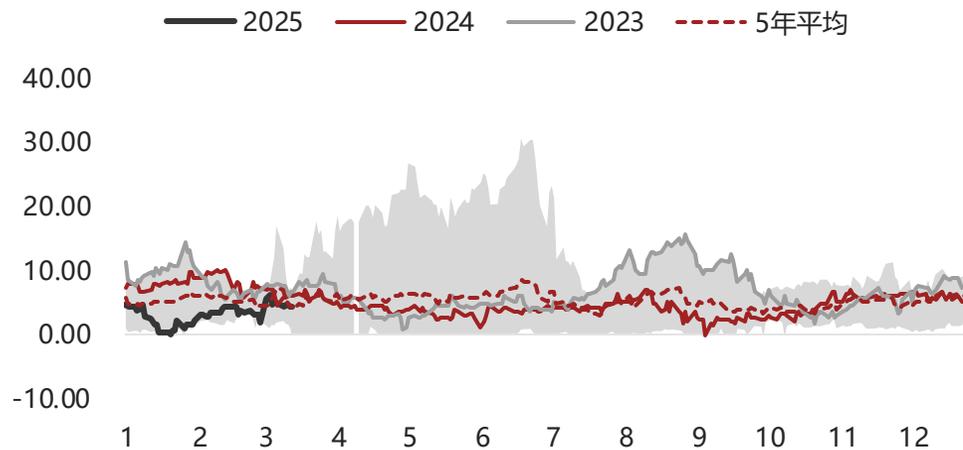
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



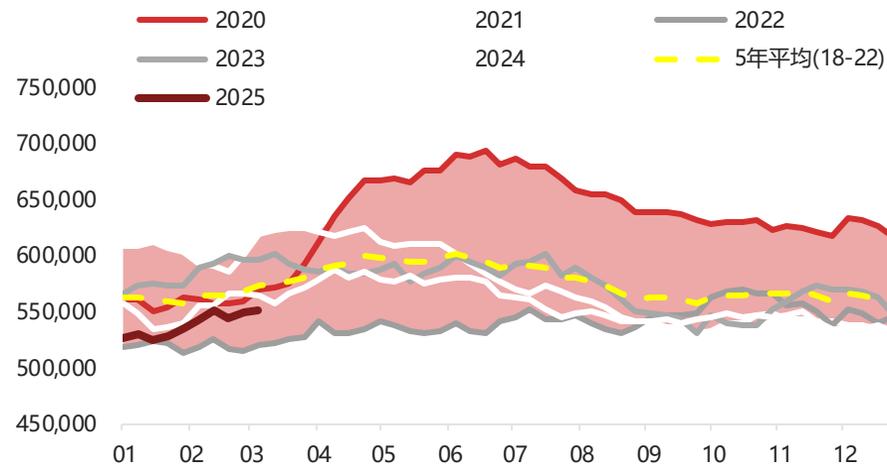
亚太炼厂裂解



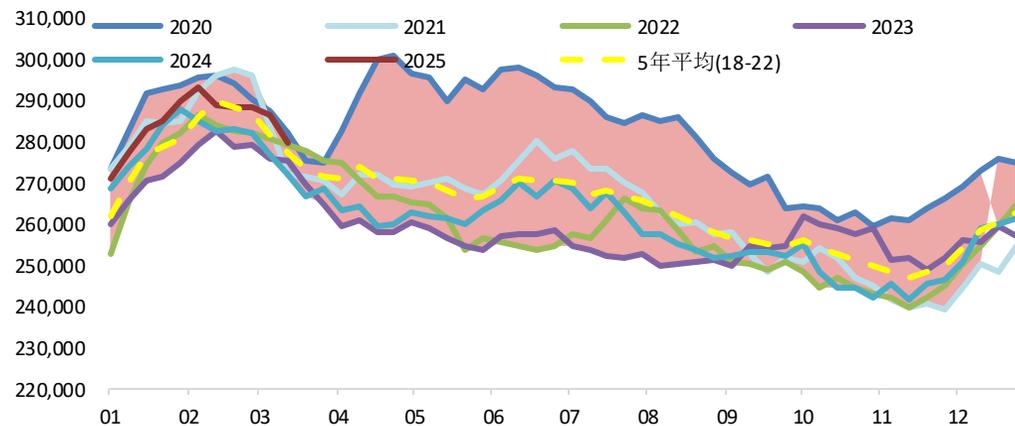
原油累库压力有限，成品油超预期去化

需求淡季，原油库存累库压力有限，叠加近期成品油去化超预期，需求水平仍然尚可，油价近期现货中性，基本面并无崩塌压力。

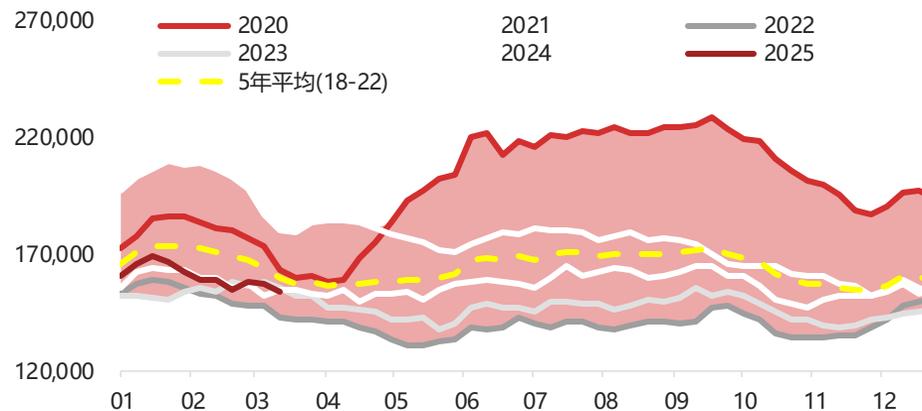
主要消费地原油库存情况



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。1-2月进口体现再度出现同比下降，油轮近期数据预示可能还将延续。但近期亚太炼厂利润回升，后期出口空间将会增加。

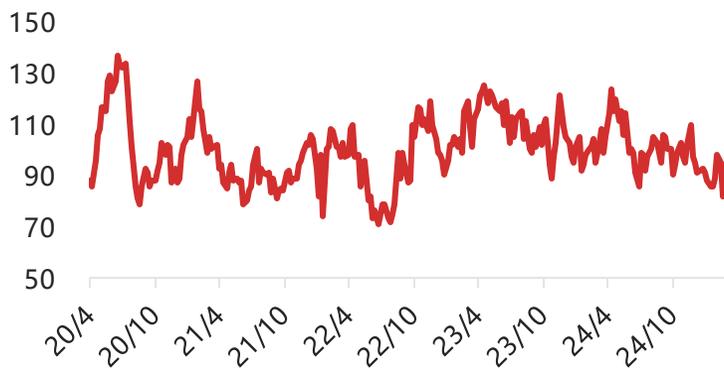
中国计算油品表观需求量



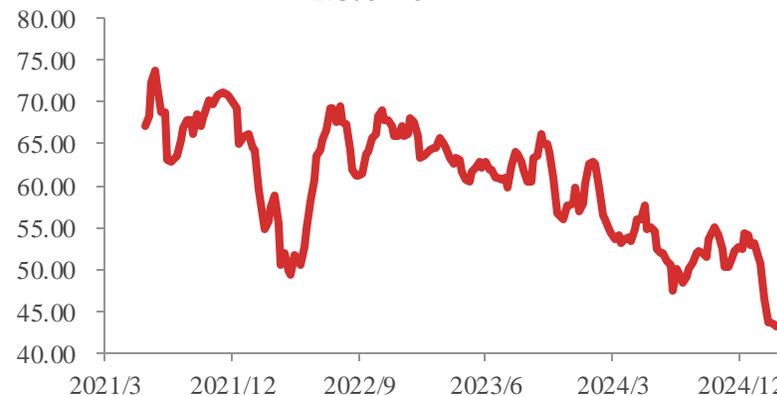
国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



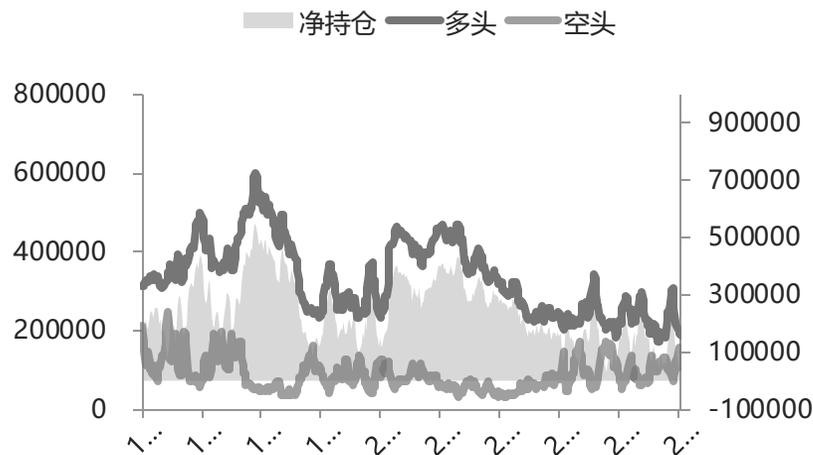
地炼开工率



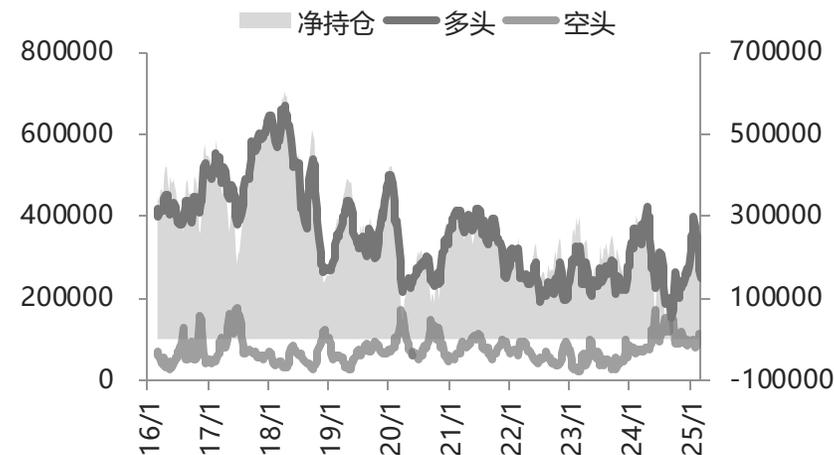
WTI净多增加放缓，Brent资金压力缩小

前期B-W价差缩小明显，但近期WTI的净多持仓已经缩小，而Brent的资金惊恐持仓也有所收缩，短期市场将继续保持观望状态，等待伊朗制裁以及基本面情况变动，成品油方面近期净多略有收缩，与实际需求水平有一定劈叉，后期或有回归。

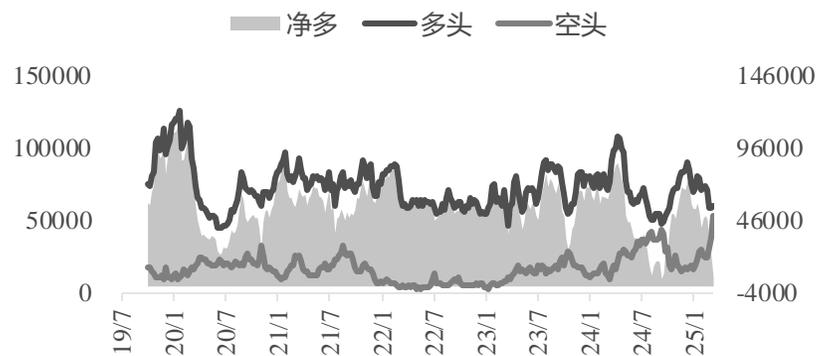
WTI 持仓



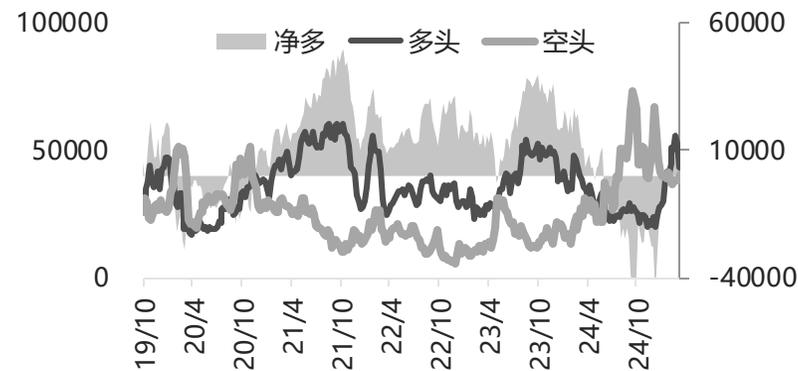
Brent持仓



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 (dhqhj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn