



现货尚可叠加伊朗制裁风险回归，油价支撑仍在

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-24

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

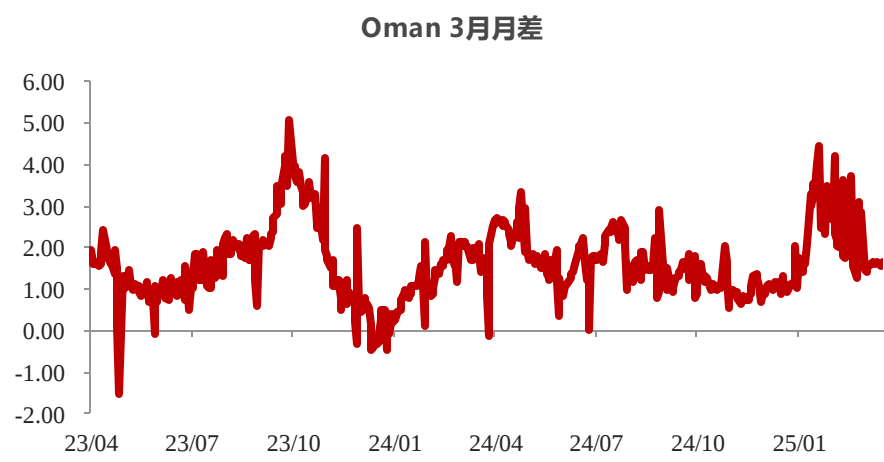
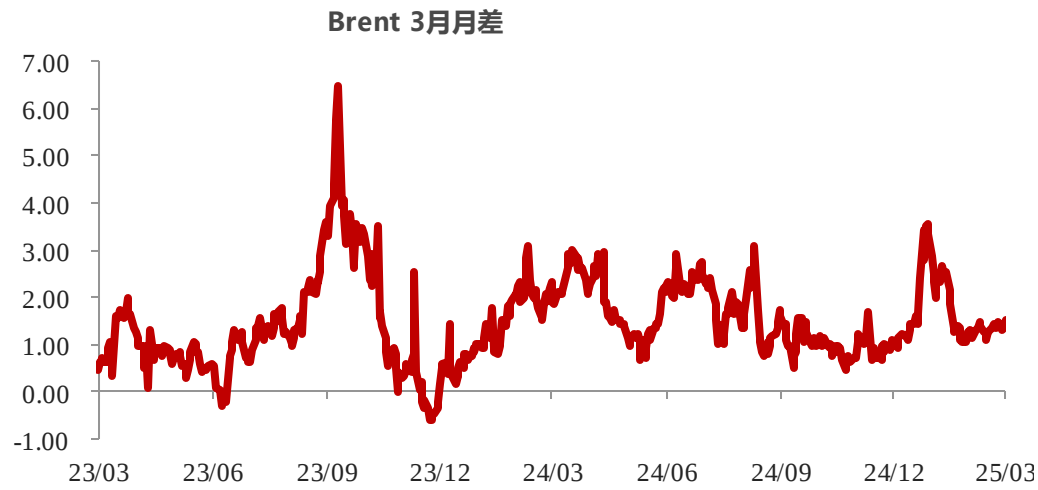
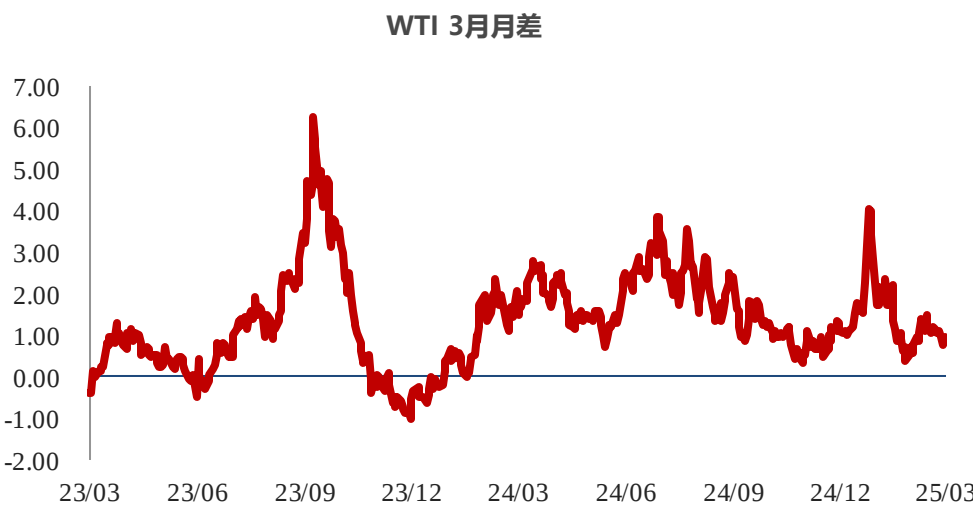
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com

01 **原油：制裁风险再度计价，现货尚可同时支撑价格**

02 **沥青：下游恢复情况有限库存总体累积，利润或再度走低**

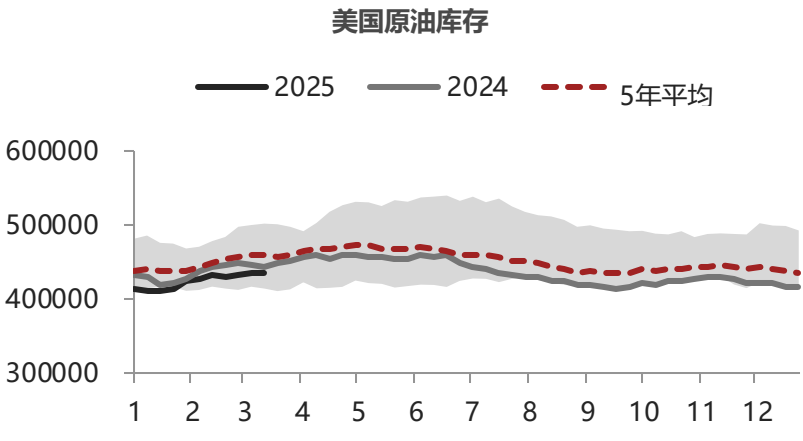
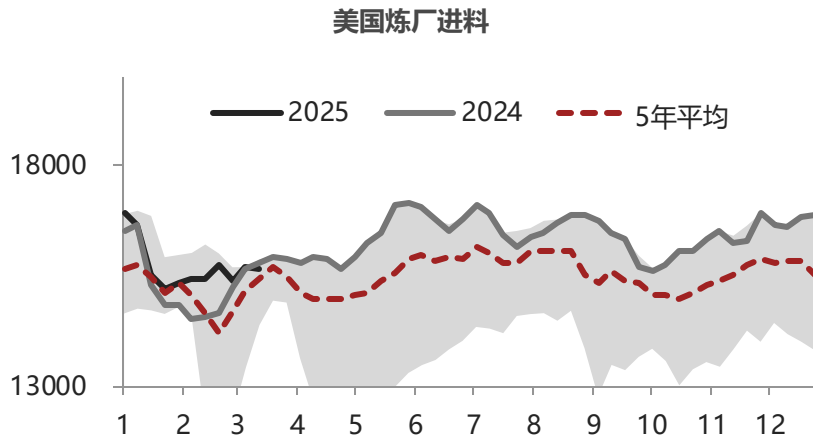
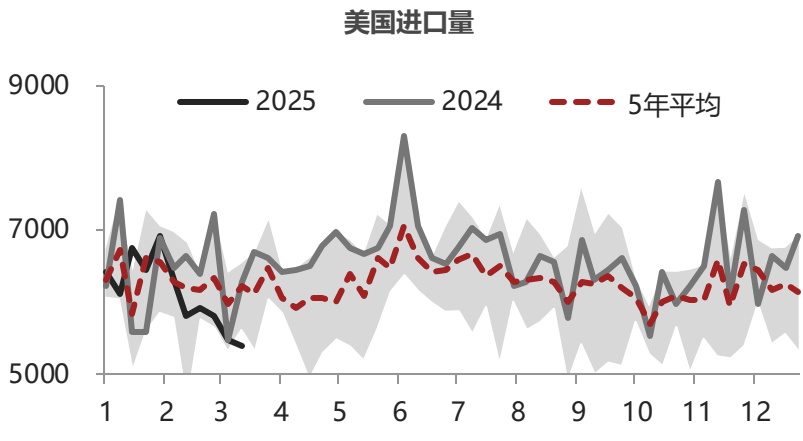
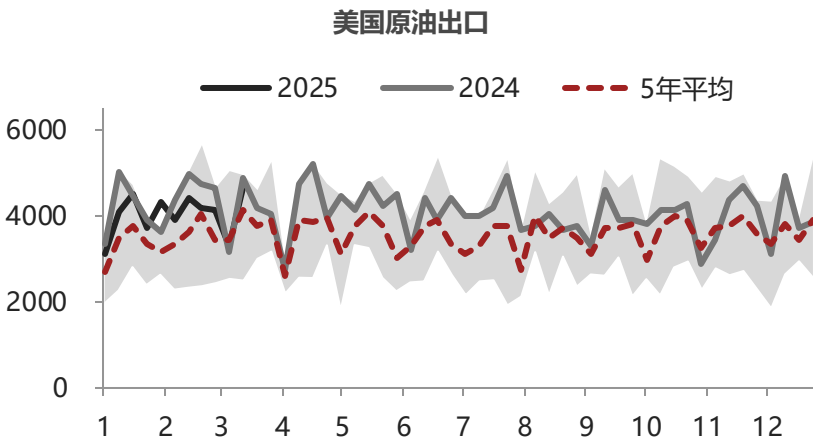
结构总体稳定，WTI溢价回落

● 结构基本稳定，也显示出近期上行驱动仍然有限，而前期缩小的B-W价差近期明显停滞，WTI受到地区性关税导致供应担忧的影响减弱后，短期溢价再度回吐。



美国需求尚可，库存超预期去化

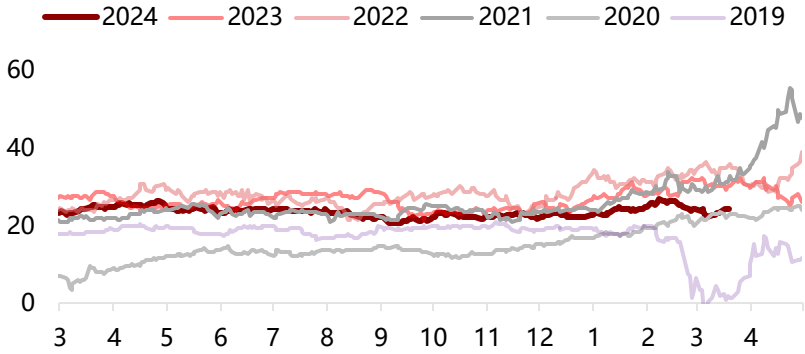
美国需求近期尚可，成品油库存超预期去化，叠加近期亚太等地需求回升，以及转移采购需要，出口明显增加，导致原油库存近期保持稳定，成品油库存明显走低。



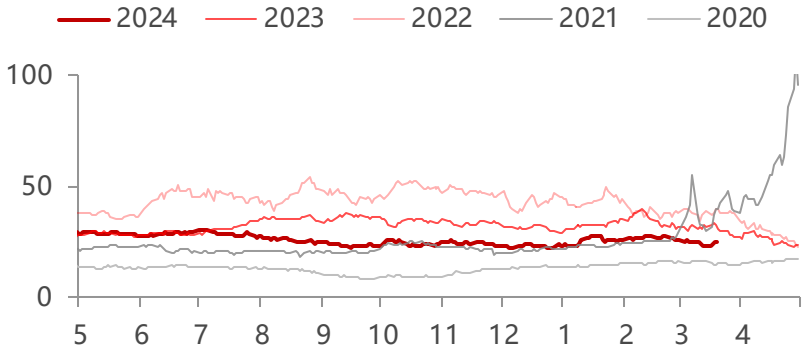
成品油需求仍有超预期表现

成品油需求近期仍有超预期表现，短期市场对海外滞涨风险担忧缓解后，成品油需求的需求前景竟然有较高预期，近期裂解表现也有明显回升。

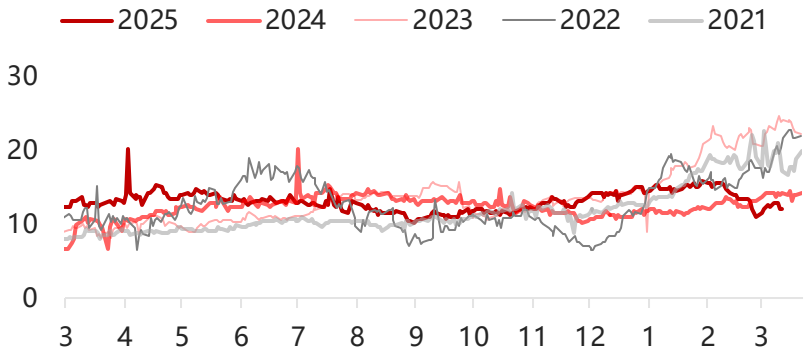
美国汽油裂解



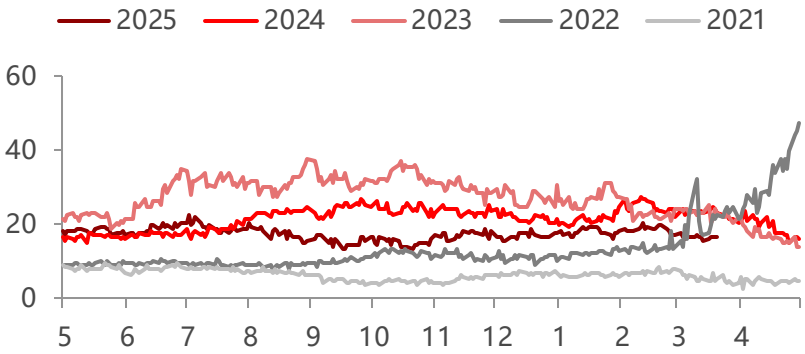
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



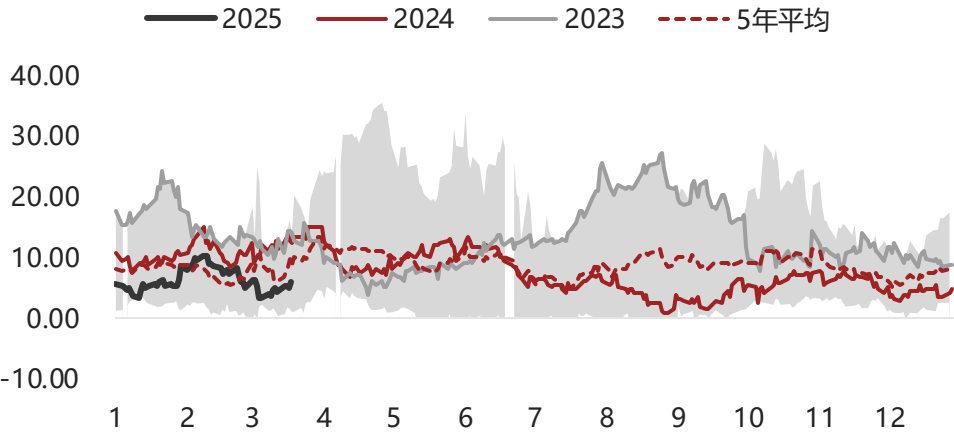
欧洲柴油裂解



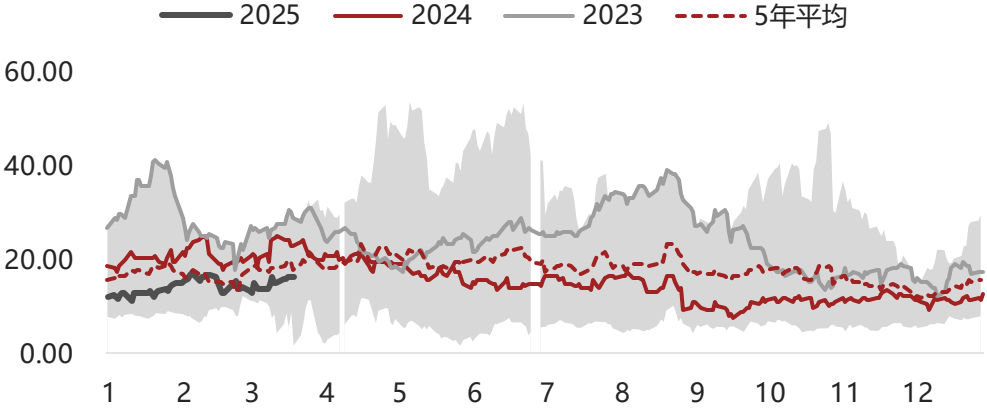
炼化利润保持中性稳定

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性，利润水平支持现货采购节奏尚可，并无崩塌风险。

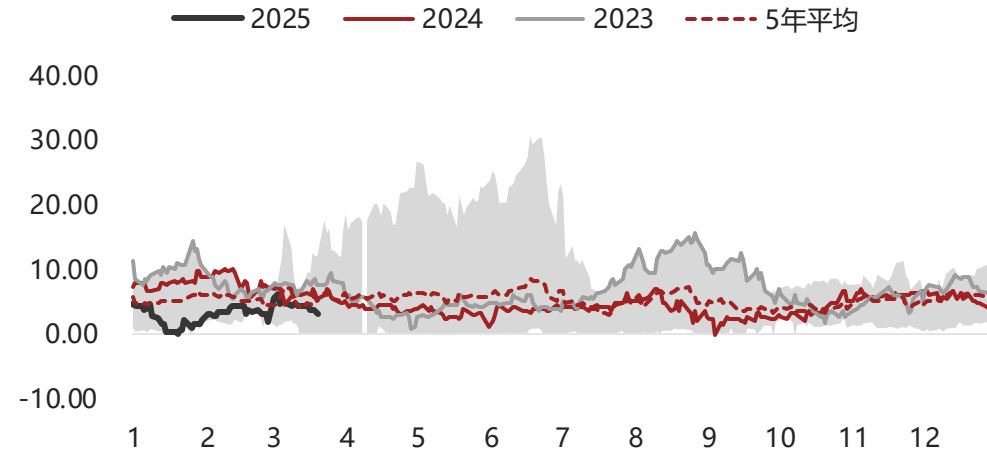
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解

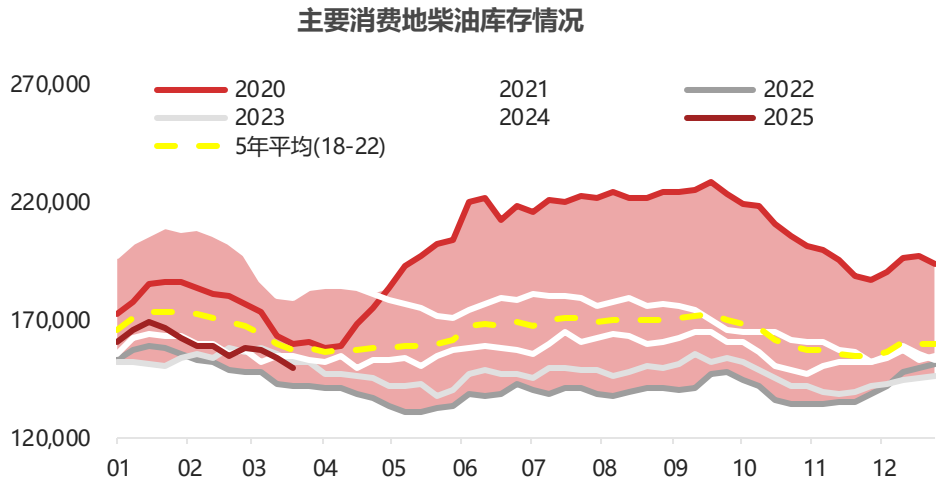
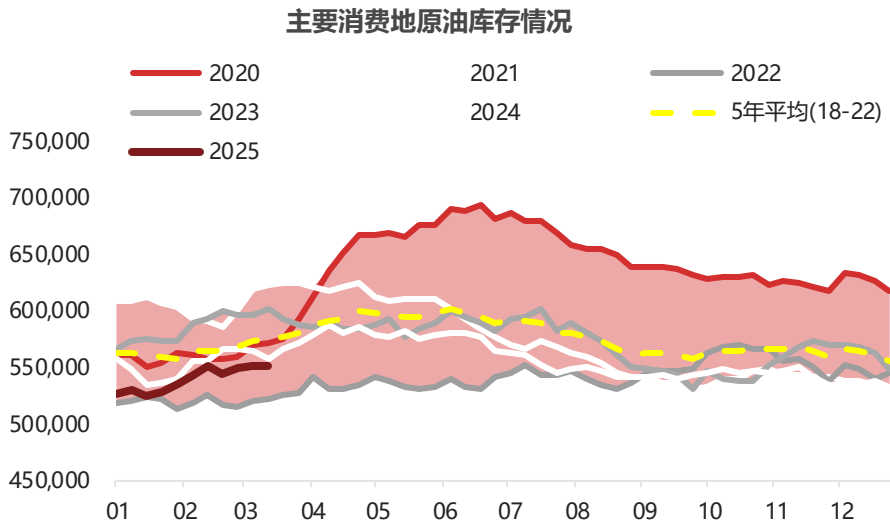
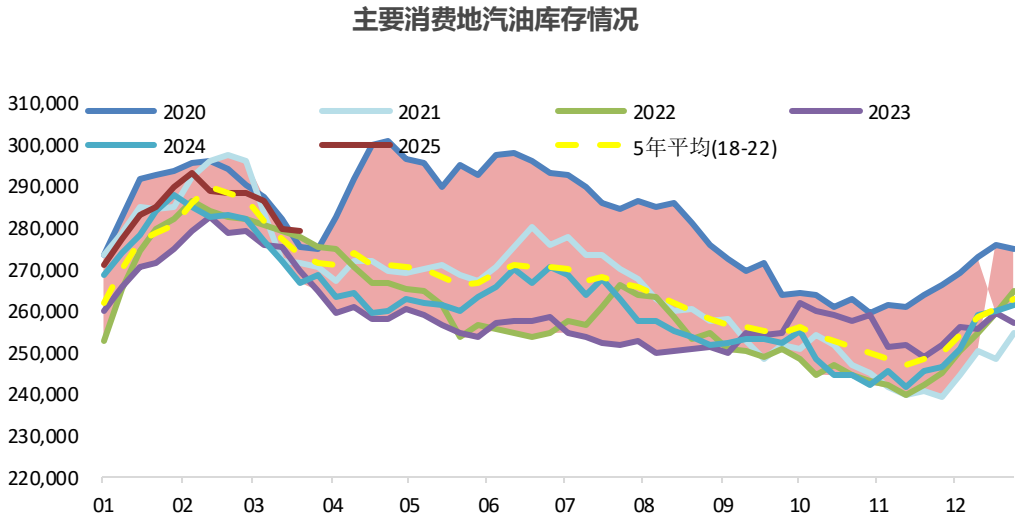


亚太炼厂裂解



原油累库压力有限，成品油超预期去化

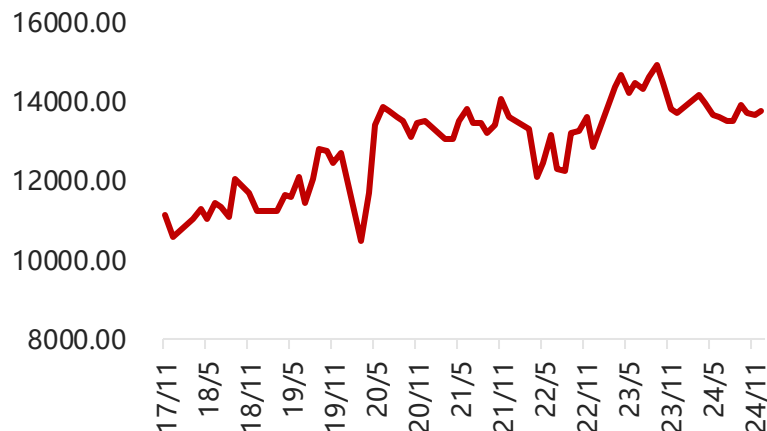
● 需求淡季，原油库存累库压力有限，叠加近期成品油去化超预期，需求水平仍然尚可，油价近期现货中性，基本面并无崩塌压力。



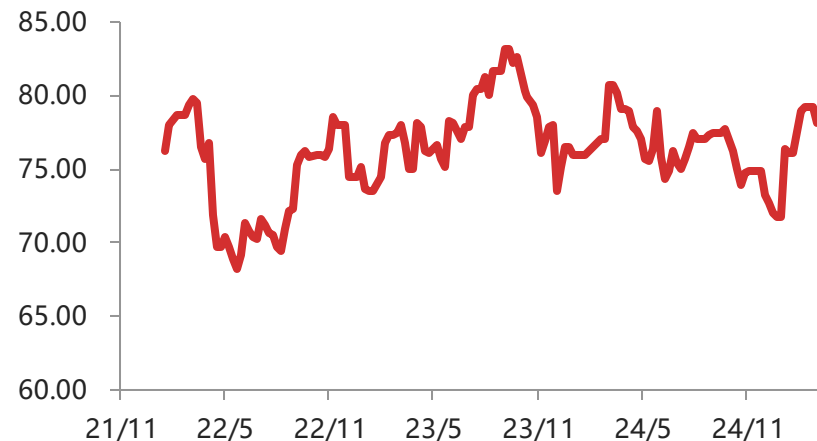
国内需求恢复短期停或滞，出口区间或打开

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。

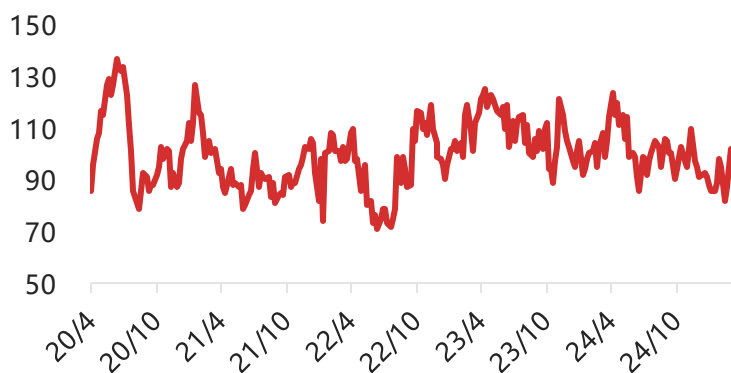
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



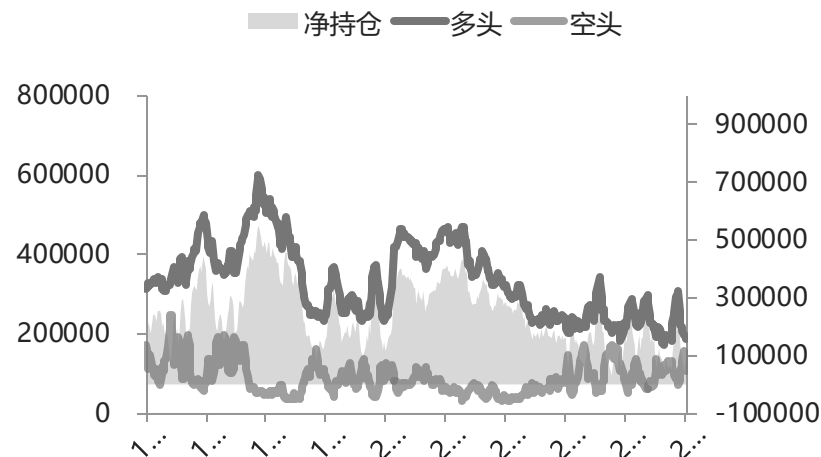
地炼开工率



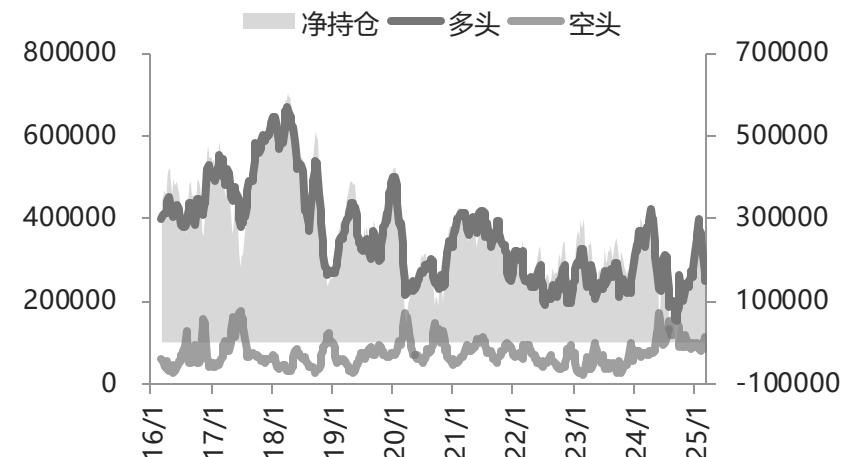
Brent带动持仓回升明显

前期B-W价差缩小明显，但近期WTI压力增加，Brent净多持仓上升明显，而WTI净多持仓则小幅走低。成品油方面，汽油净持仓仍有增加，柴油则小幅走低，符合季节水平。

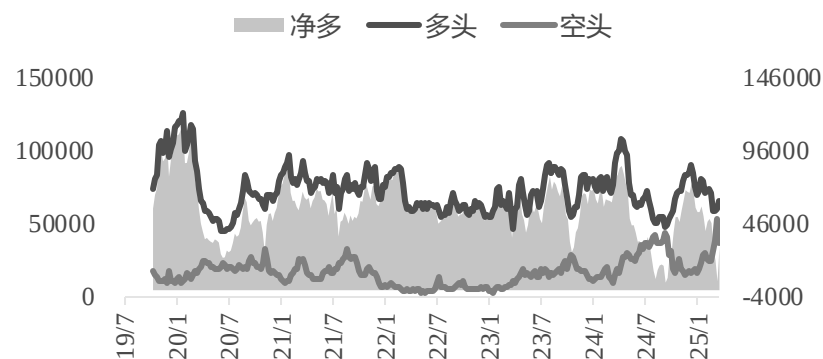
WTI 持仓



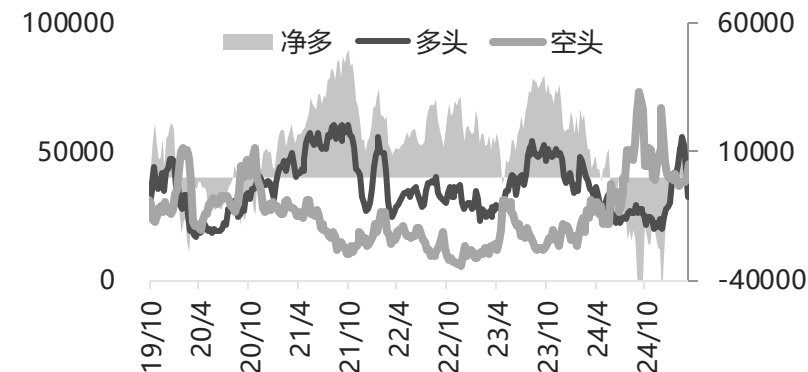
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



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。

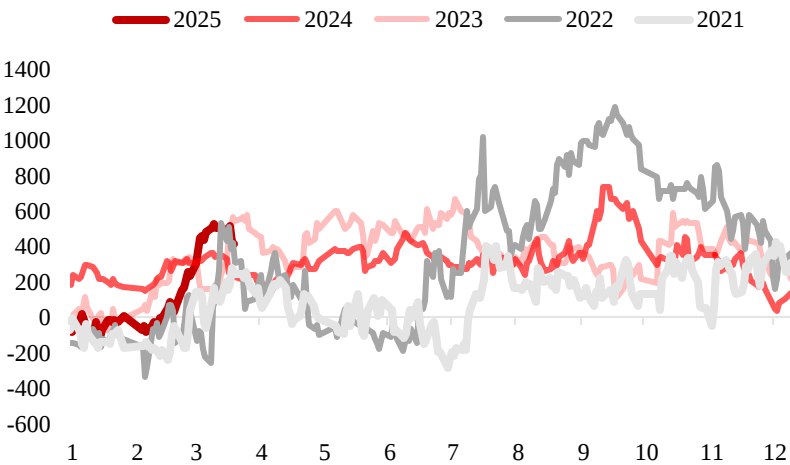
01 原油：制裁风险再度计价，现货尚可同时支撑价格

02 沥青：下游恢复情况有限库存总体累积，利润或再度走低

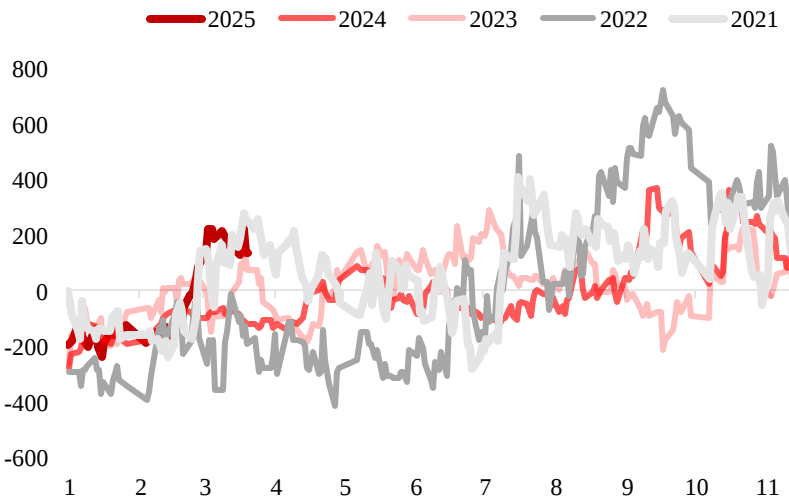
基差近期明显回落

前期盘面价格走低后，现货仍有部分支撑，但近期需求恢复仍然偏慢，基差总体称下行态势。

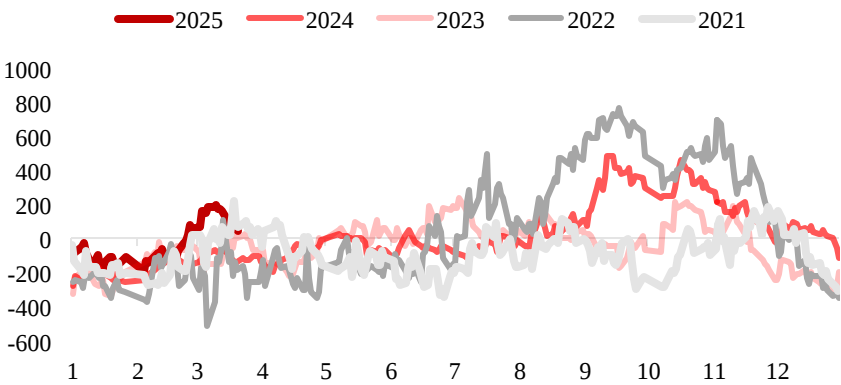
基差情况 东北



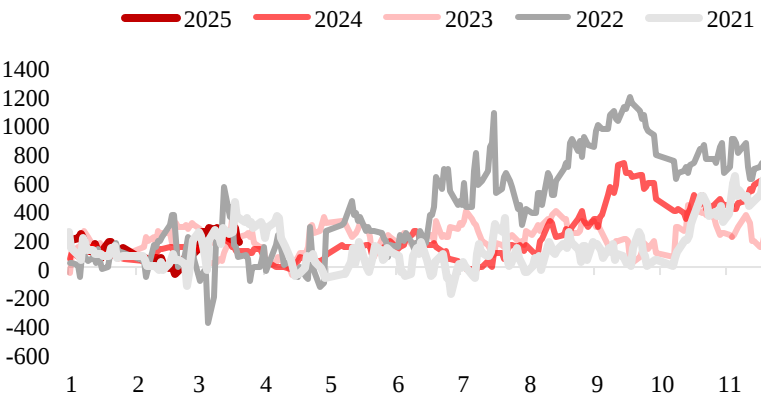
基差情况 华北



基差情况 山东



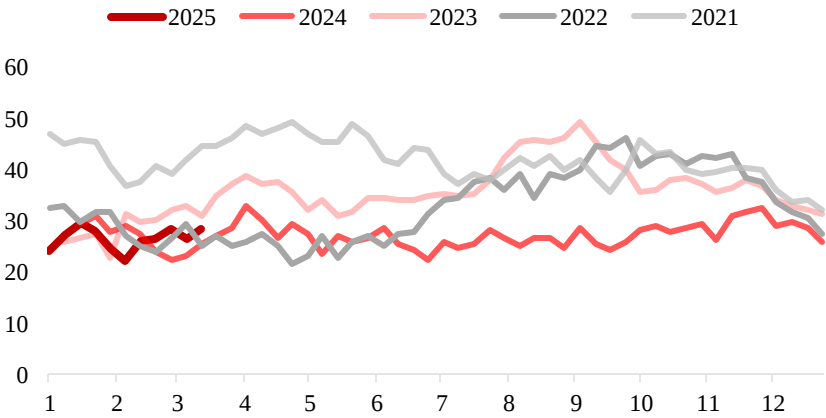
基差情况 华东



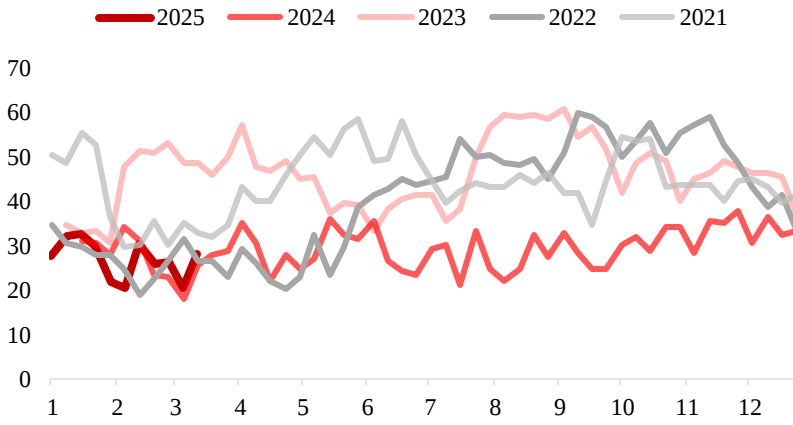
开工恢复有限

开工率近期恢复有限，短期由于利润以及弱产销带来的低开工预计将继续保持。

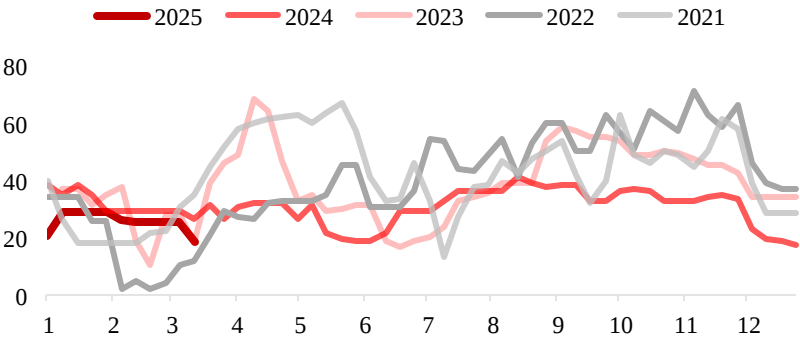
开工率 中国



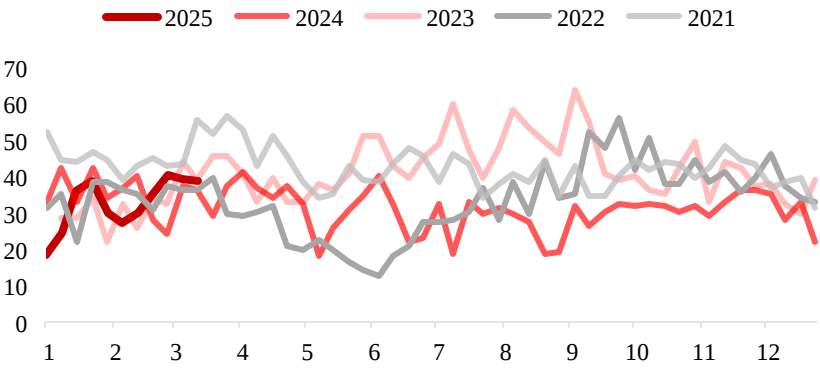
开工率 山东



开工率 华北



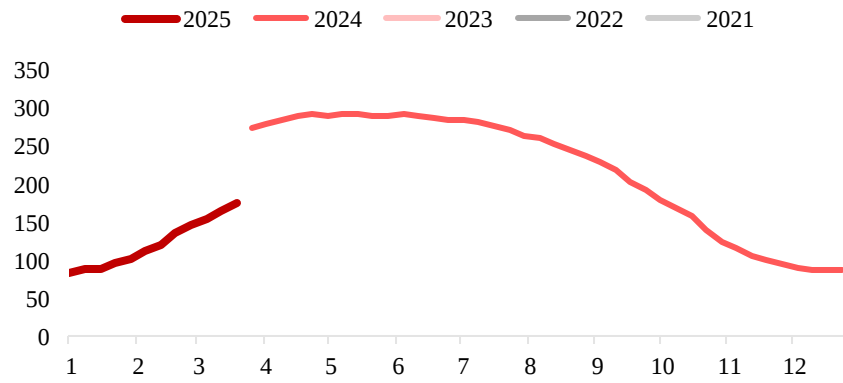
开工率 华东



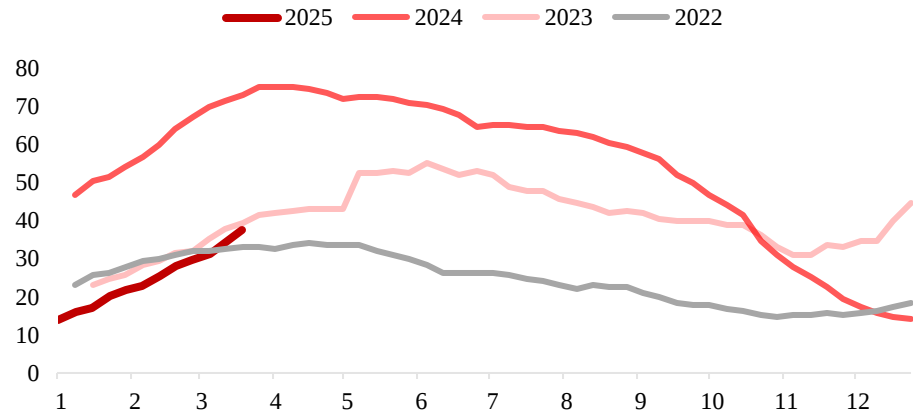
社会库存累积明显

● 厂家库存向下游转移明显，虽然社会库存同比往年水平仍然处于偏低位置，但近期仍在累库通道中。

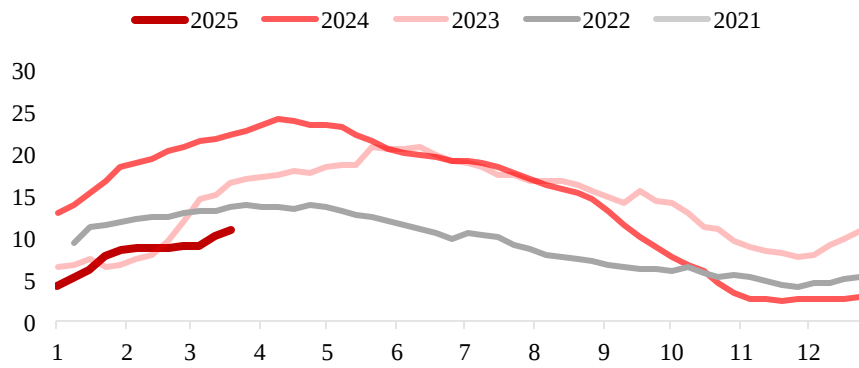
社会库存 总



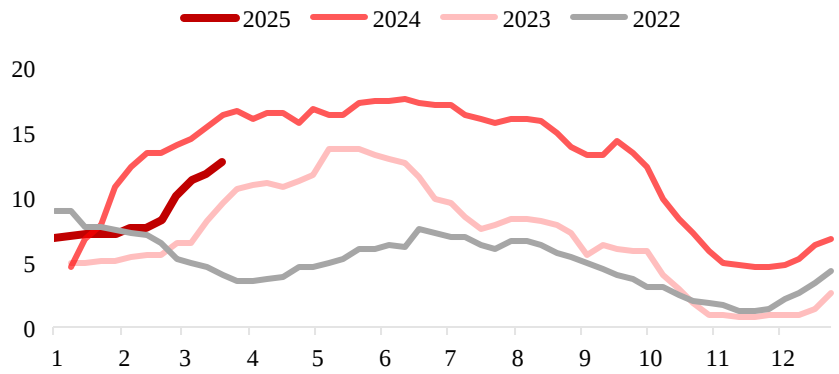
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



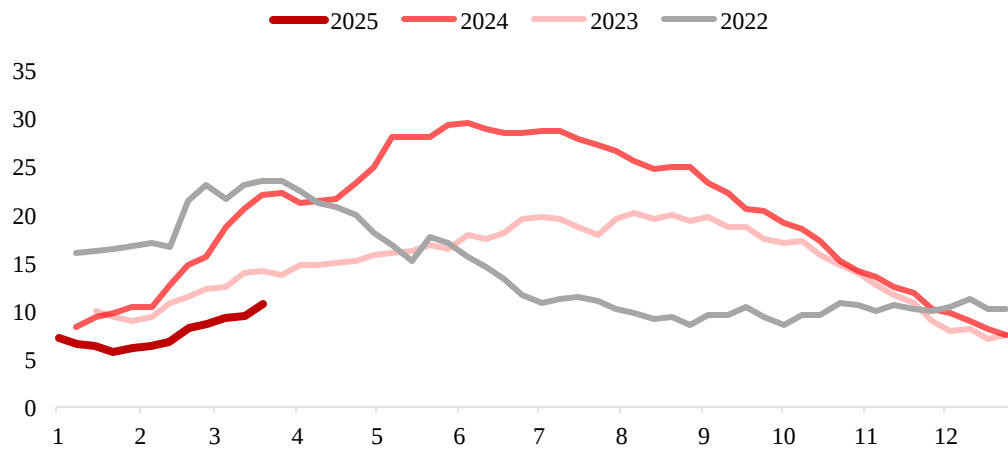
样本社会库存 东北



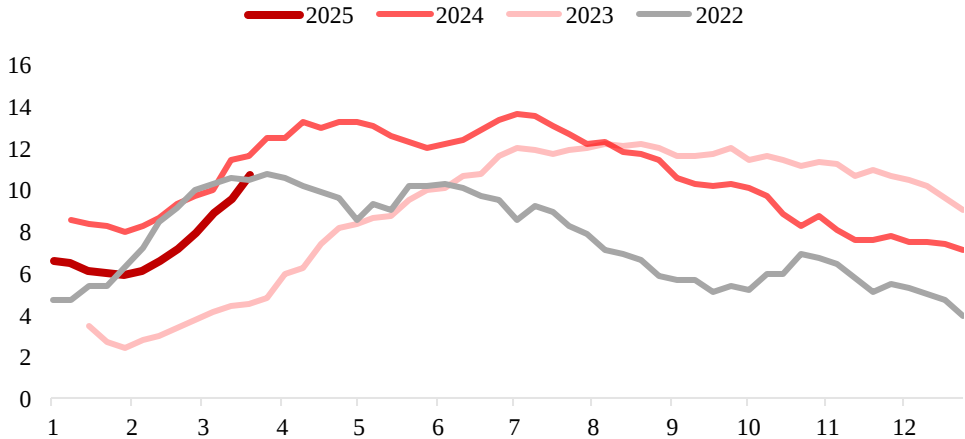
主要需求区累库幅度更大

● 华南，华东地区近期的社会库存累积速度明显较快，多个项目近期仍然未见明显开工恢复，导致下游采购节奏仍然偏缓。

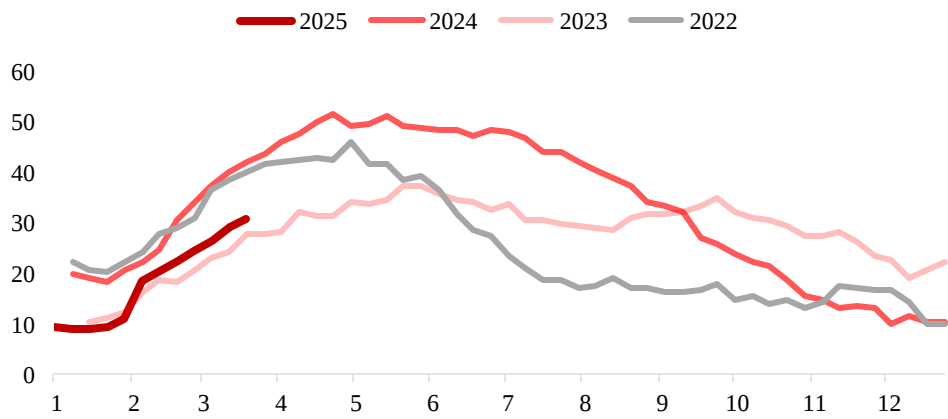
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

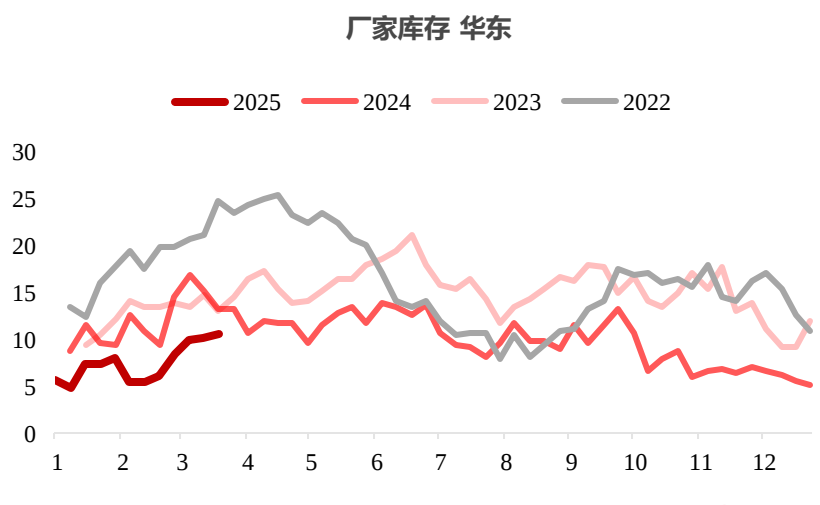
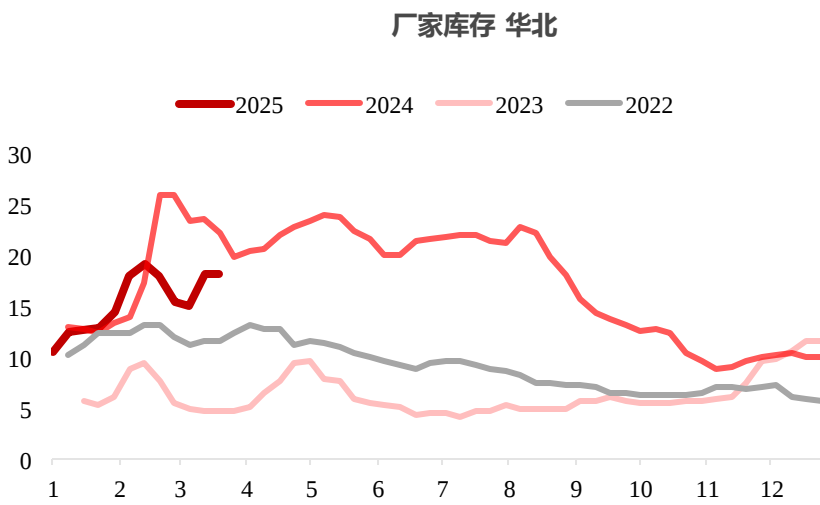
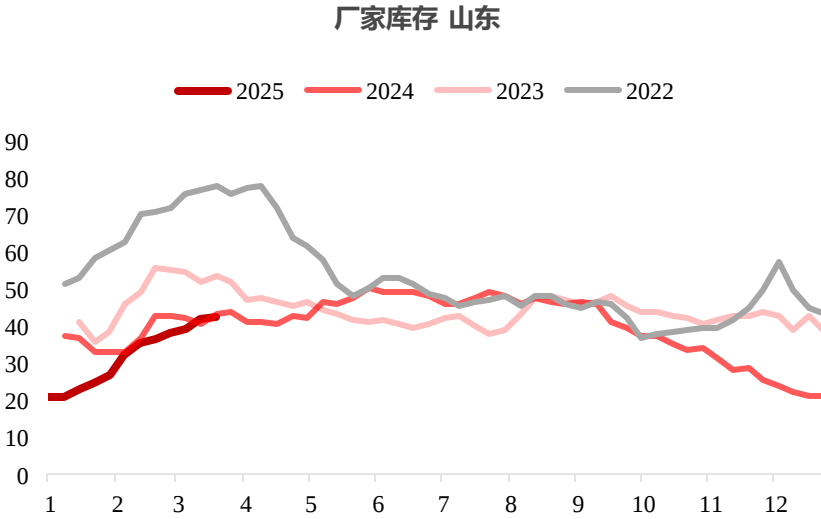
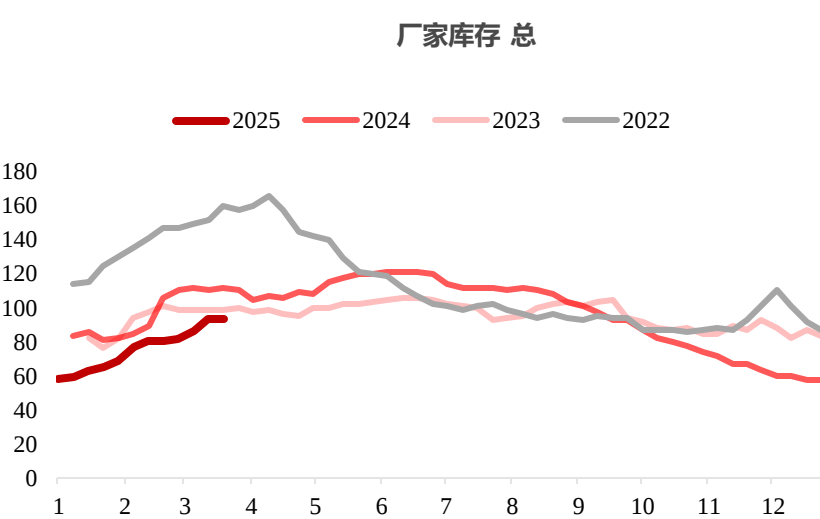


样本社会库存 华东



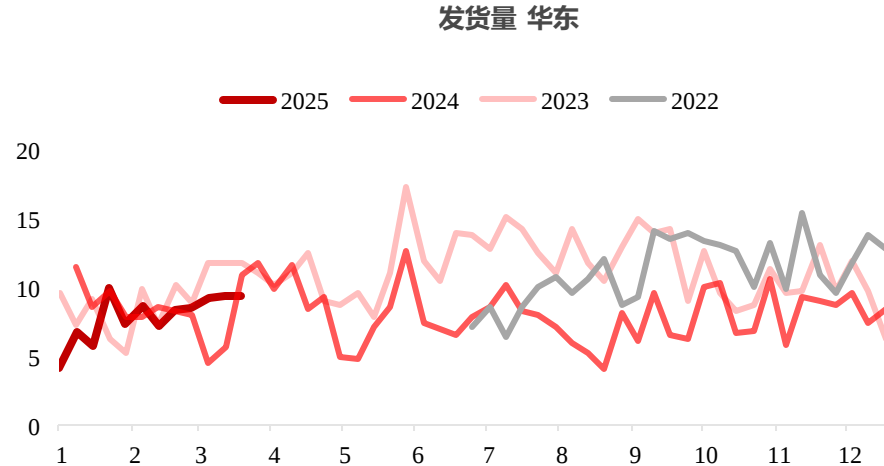
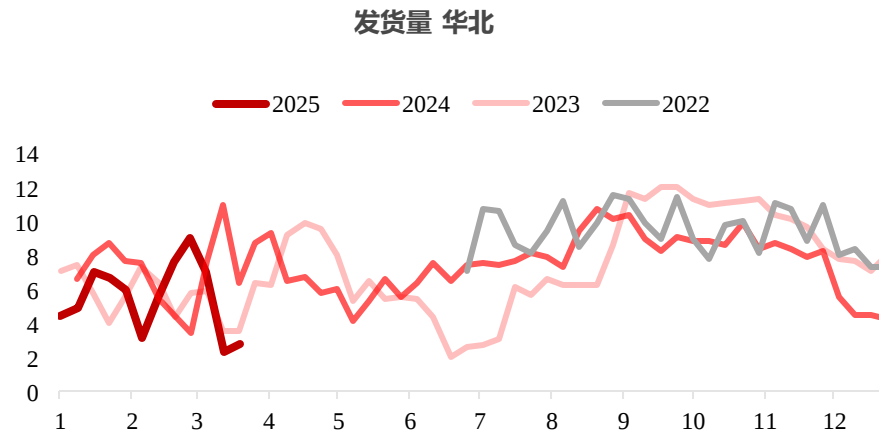
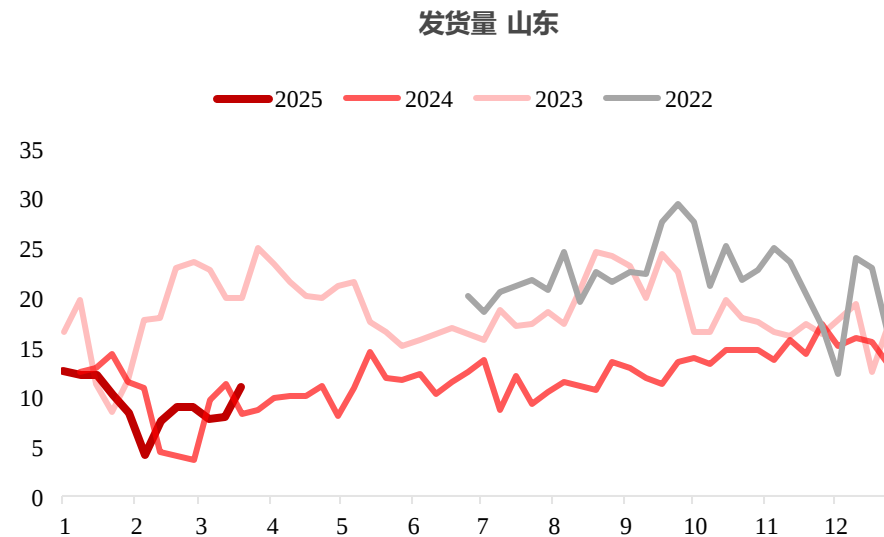
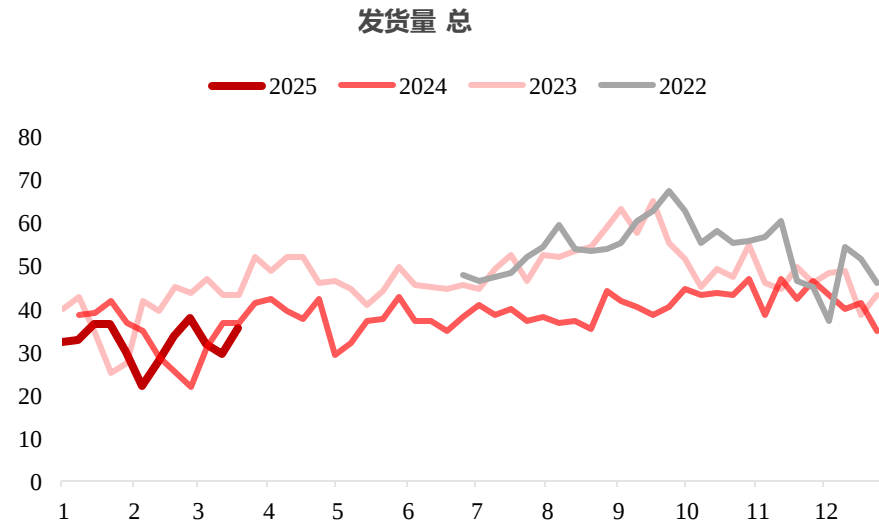
厂家库存总体稳定

● 由于近期库存转移较为明显，叠加出厂价开工仍然有限，供需两弱局面维持，厂家库存近期保持相对稳定，山东地区略有走高。



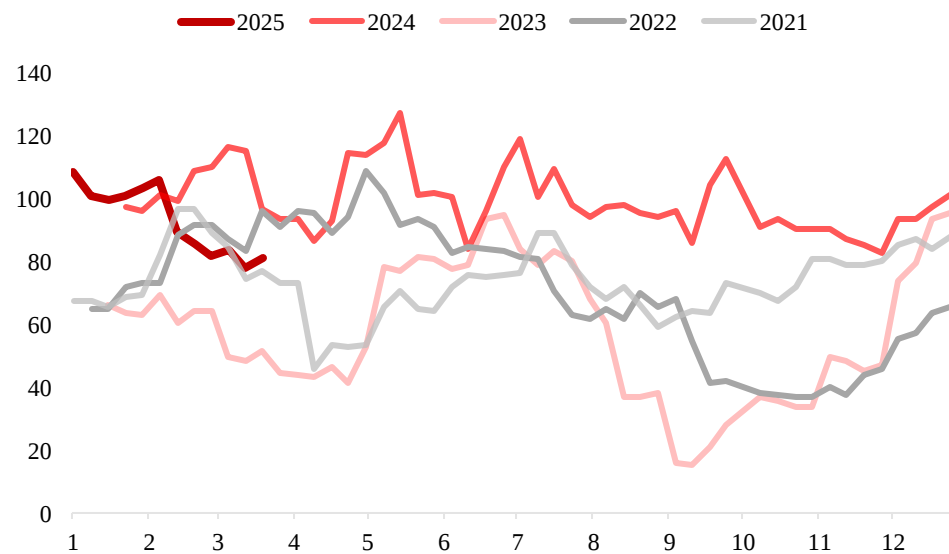
发货情况提升程度一般

3月下旬下游需求恢复情况仍然一般，叠加今年基建投资占比较少，后续资金问题仍然将持续，发货或将继续保持中性水平。

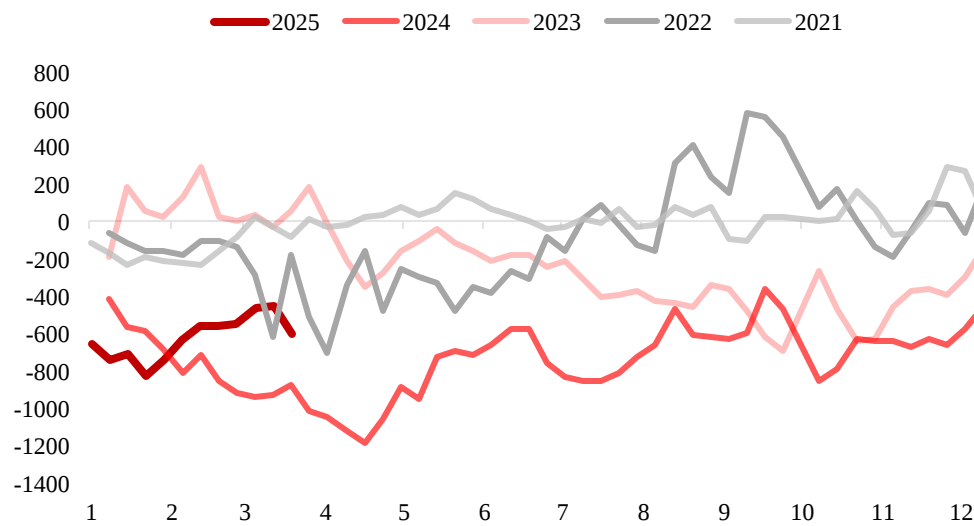


利润水平再度走低，检修量或减少

检修量



利润情况



● 前期由于沥青利润恢复明显，导致检修量今年相比同期偏低，但近期原油价格走高，而沥青下游发货不算顺畅，利润可能重新走低，检修量或将重新增加。

沥青：结论及投资建议

供应	短期开工并不算高，但近期检修量减少，后期检修量增加后供应或仍有可能小幅下行。
需求	下游项目并未有实质性的恢复，总体采购节奏仍然偏缓。
库存	厂家库存保持稳定，社会库存转移明显，近期小幅累积
利润	油价近期反弹，利润情况小幅回调。
价差	月差小幅走弱。
结论	短期原油价格回升带动沥青等上游产品价格小幅反弹，但需求情况仍然一般，近期价格并无明显上行驱动，后期或跟涨原油但幅度有限。
操作	绝对价跟随油价，短期关注利群价差收缩。
风险	原油制裁明确落地，和谈落定，下游需求情况大幅不及预期。

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

