



关税影响共振叠加超预期增产，油价再现历史级回调

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-4-7

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：021-80128600-8622
邮箱：wangyil@qh168.com

分析师：

冯冰

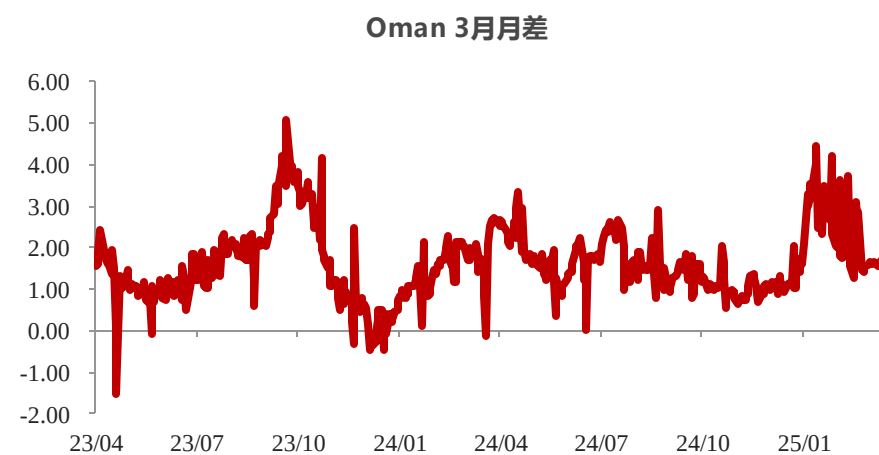
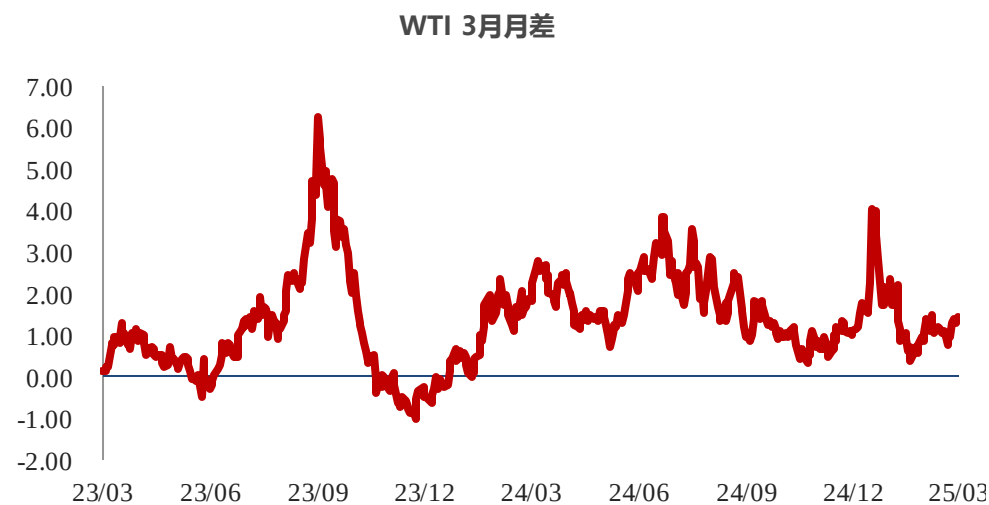
从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-80128600-8616
邮箱：fengb@qh168.com

01 原油：关税下风险资产共振，OPEC超预期增产催生历史级下跌

02 沥青：自身供需变化有限，成本支撑大幅走弱

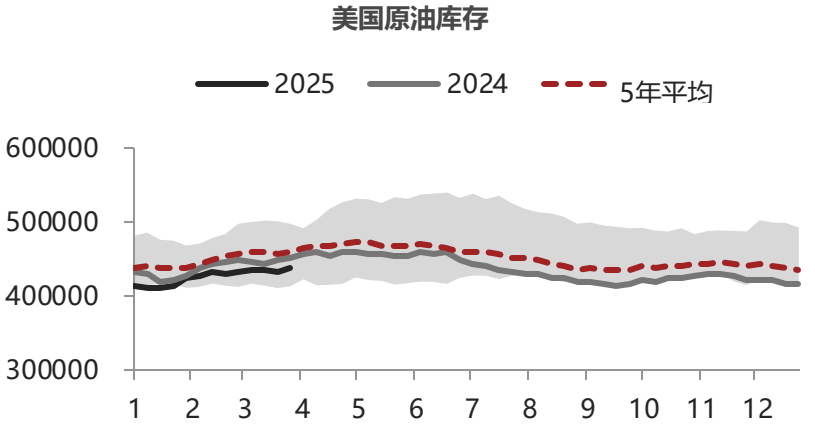
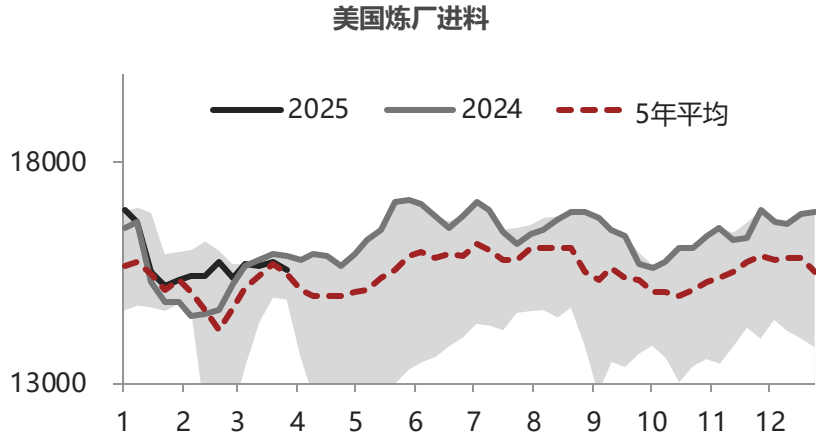
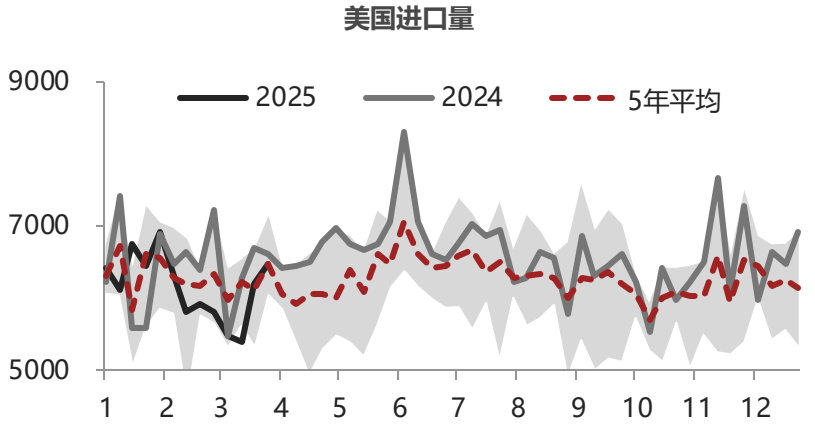
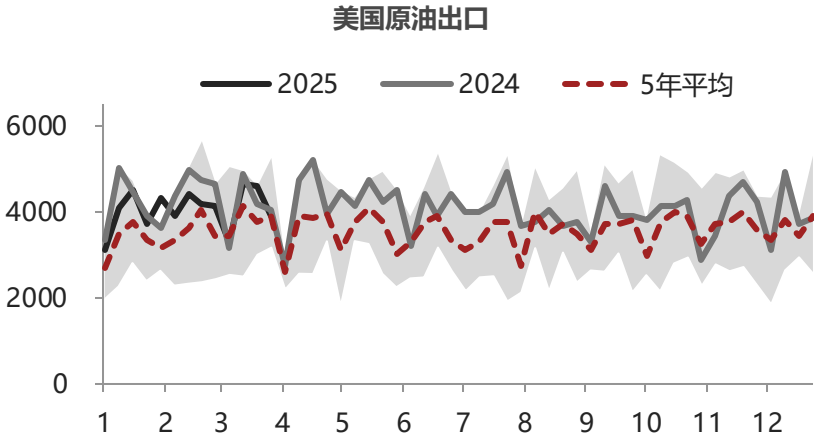
结构跟随价格共振走弱

3号的走弱中结构并未走弱太多，但4号的OPEC增产决定使得结构彻底垮塌，价格失去支撑。



当下需求并不是关键逻辑

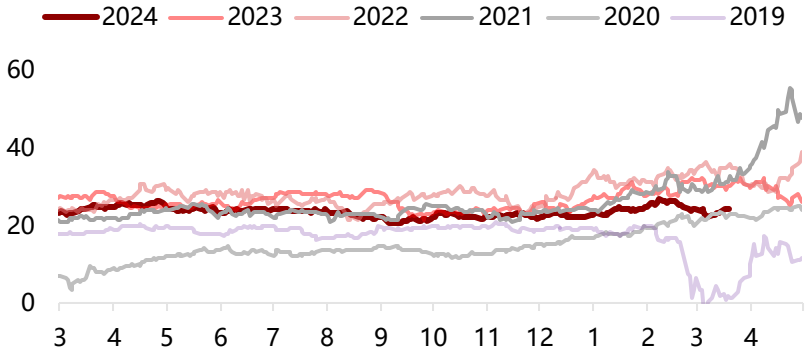
美国需求近期尚可，成品油库存超预期去化，叠加近期亚太等地需求回升，以及转移采购需要，出口明显增加，导致原油库存近期保持稳定，成品油库存明显走低。



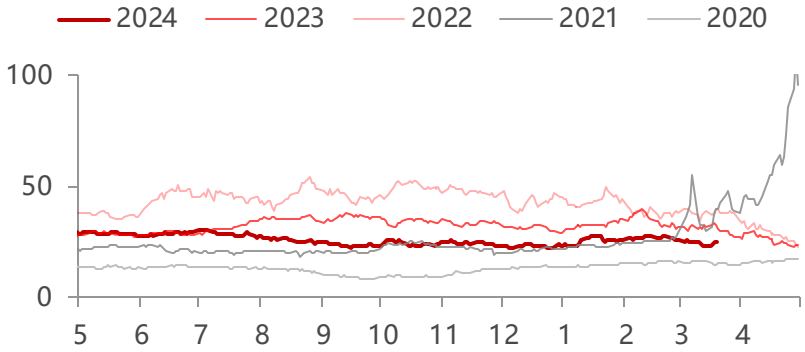
成品油需求仍不算差

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。

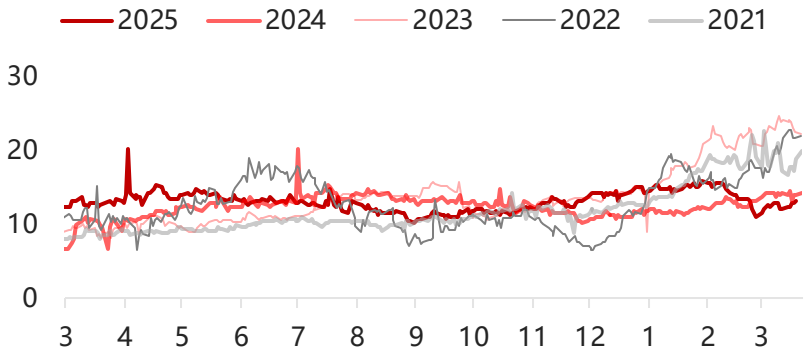
美国汽油裂解



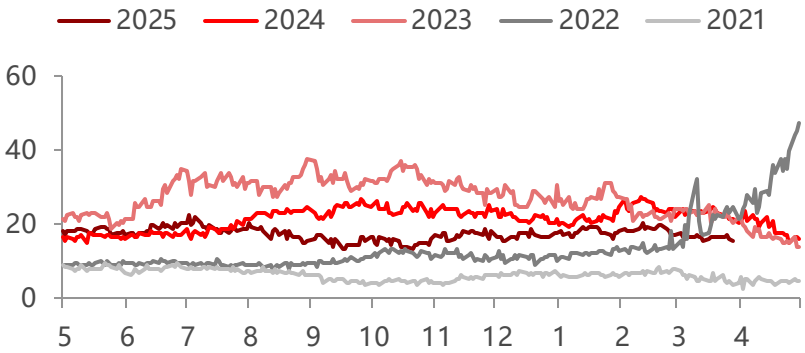
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



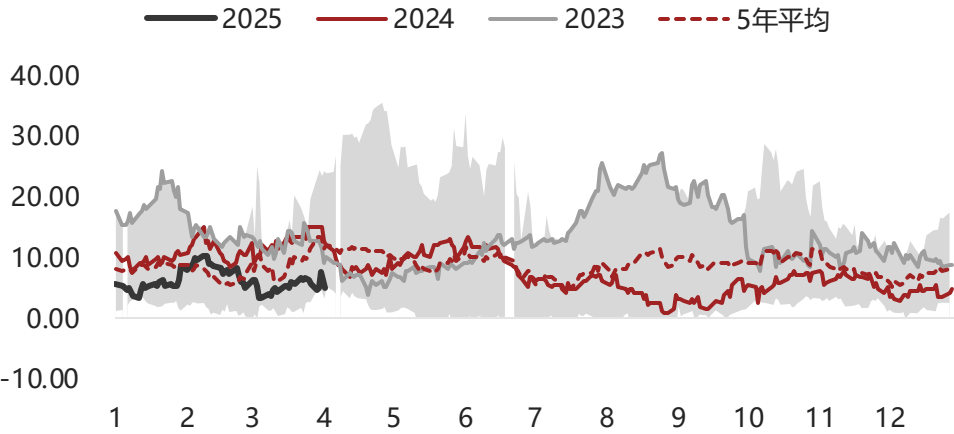
欧洲柴油裂解



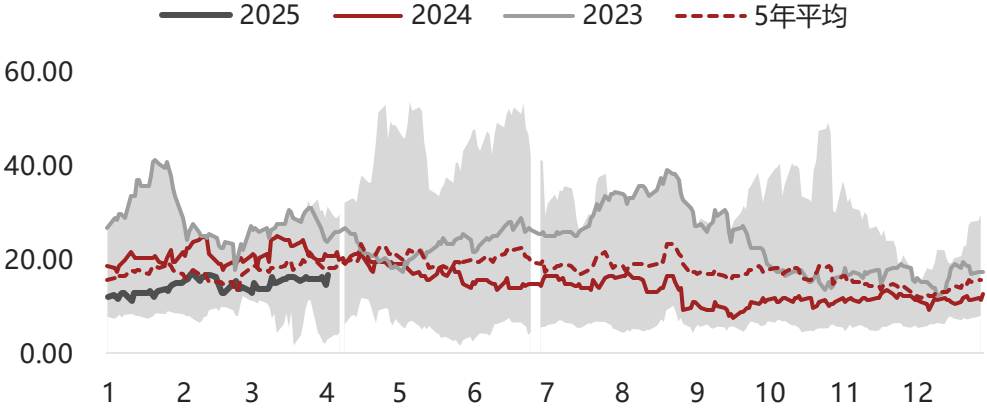
炼化利润开始分化

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性，但地区有所分化，海外地区利润仍然尚可，并未受到油价大跌影响，但亚太地区进料更多受到关税干扰，成本抬升，利润开始逐渐走低。

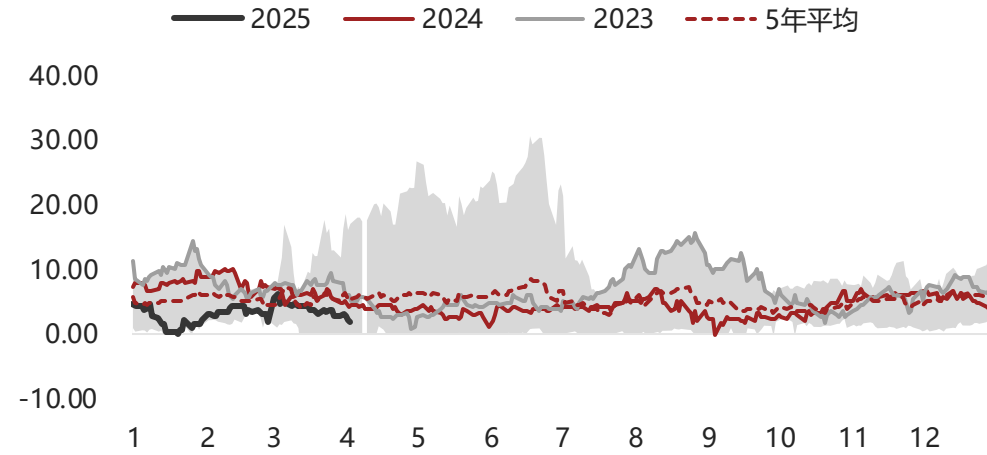
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



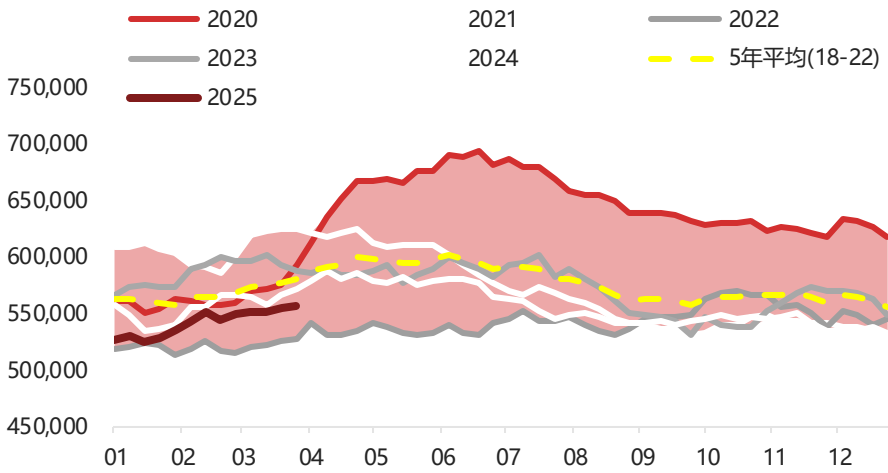
亚太炼厂裂解



上下游去库水平中性

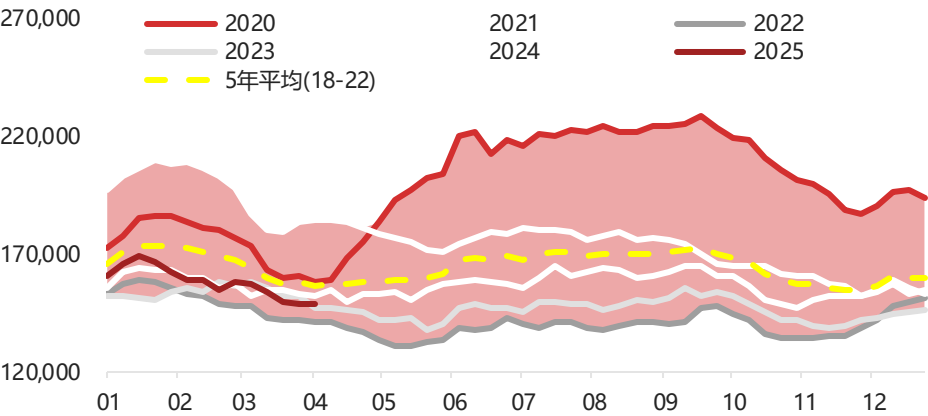
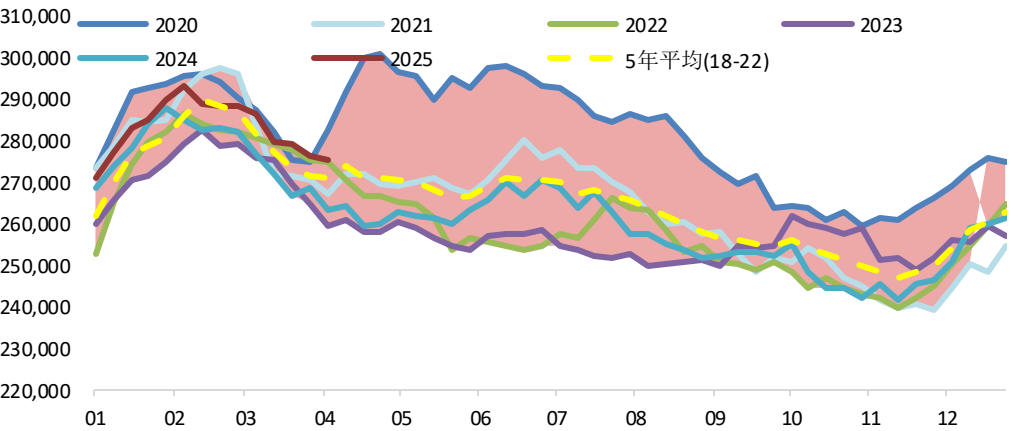
需求淡季，原油库存累库压力有限，后期需要观察查是否仍有累库迹象。近期成品油去化持续超预期，需求水平仍然尚可，油价近期现货中性，基本面和增产下过剩预期形成了较为明显的反差。

主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况

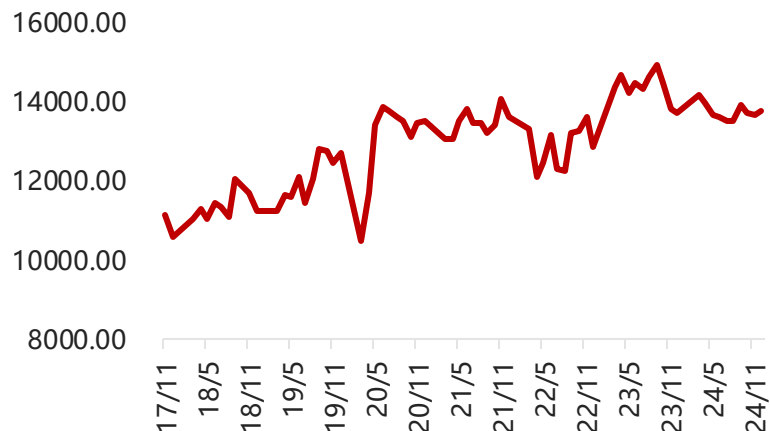
主要消费地柴油库存情况



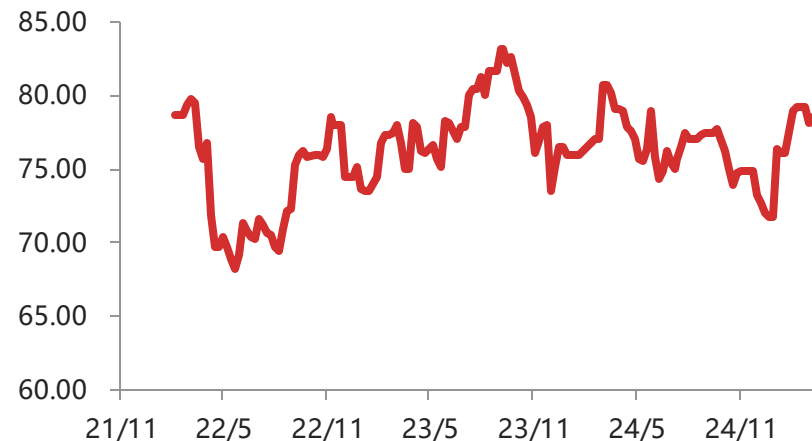
国内需求恢复仍然有限

地炼开工由于前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。国营炼厂再度大幅下降。另外第二批成品油出口配额下方或有利于刺激国内库存去化，但同比不及去年也显示进料采购力度有限。

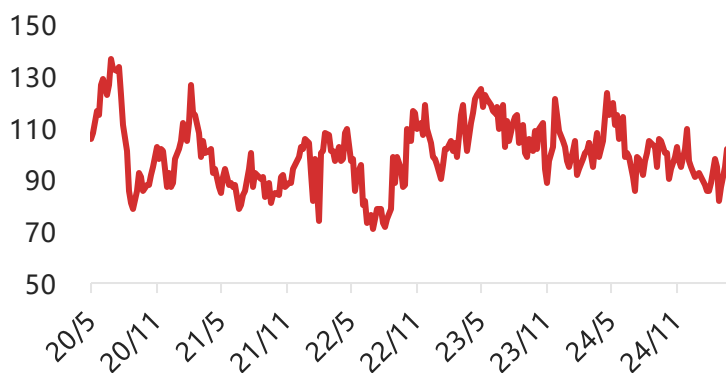
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

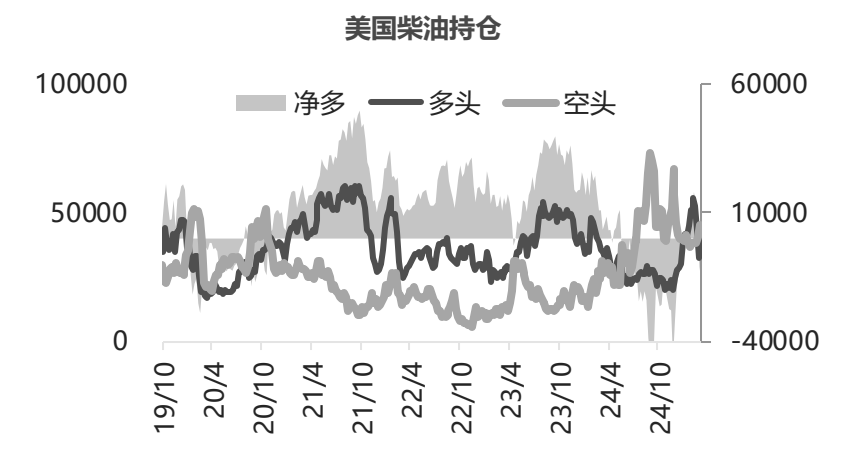
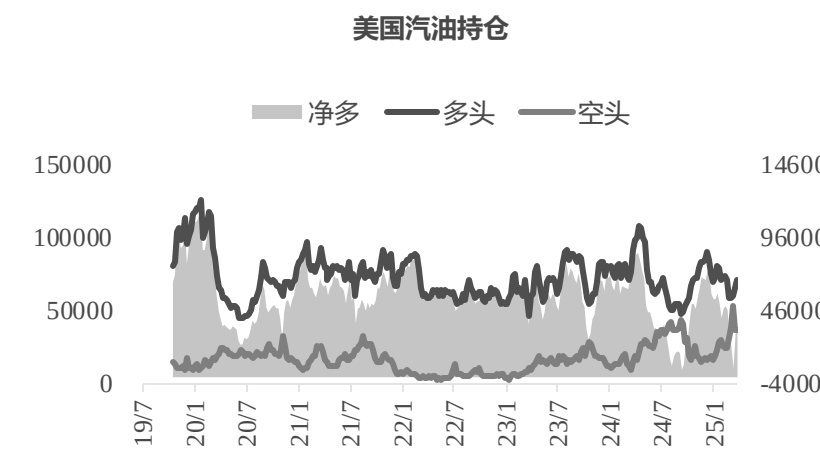
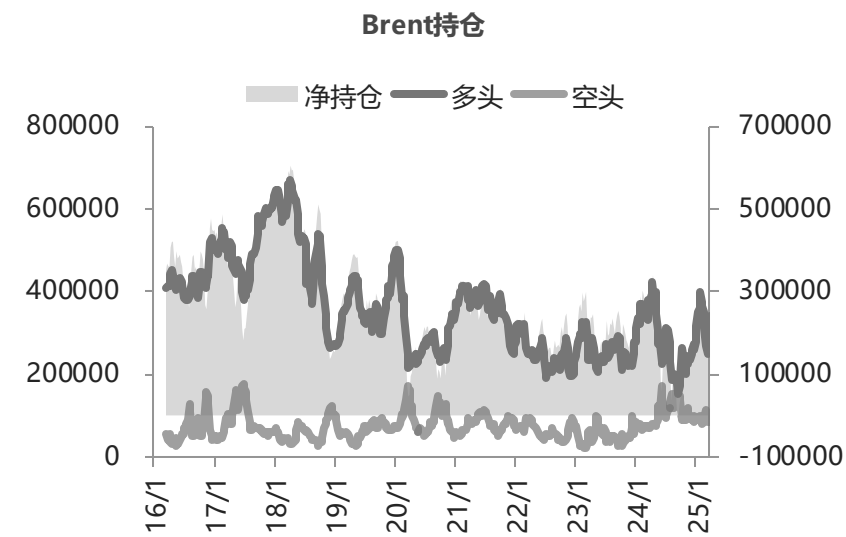
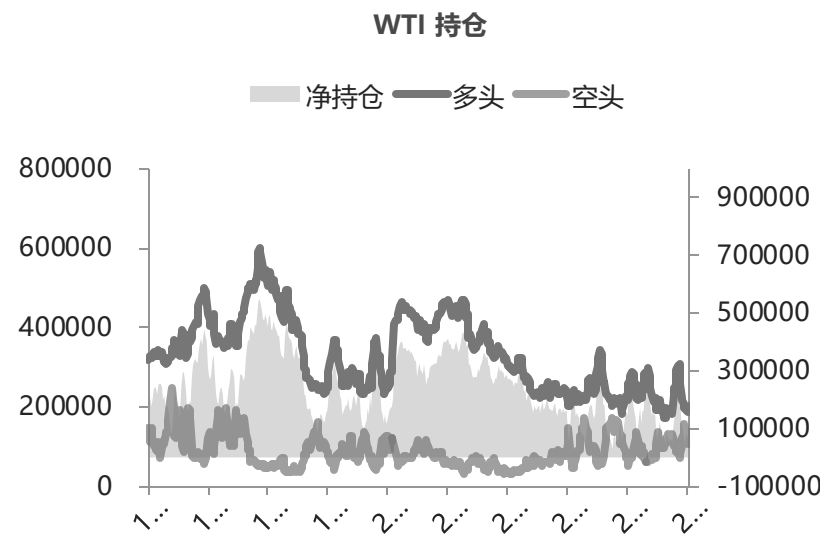


地炼开工率



持仓全面下行

在上周的数据中，净多持仓开始全名下行，其中WTI净多持仓已经近乎增加停滞，而在历史级价格下跌中，持仓基本同样出现超大级别回调。



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+5月超预期增产41.1万桶，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	原油季节性累库时段，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，亚太炼化利润回落，欧洲炼化利润保持稳定。
价差	月差大幅走弱。
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，OPEC增产火上浇油，油价短期并未达到稳定阶段。
操作	短期波动仍较大，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。

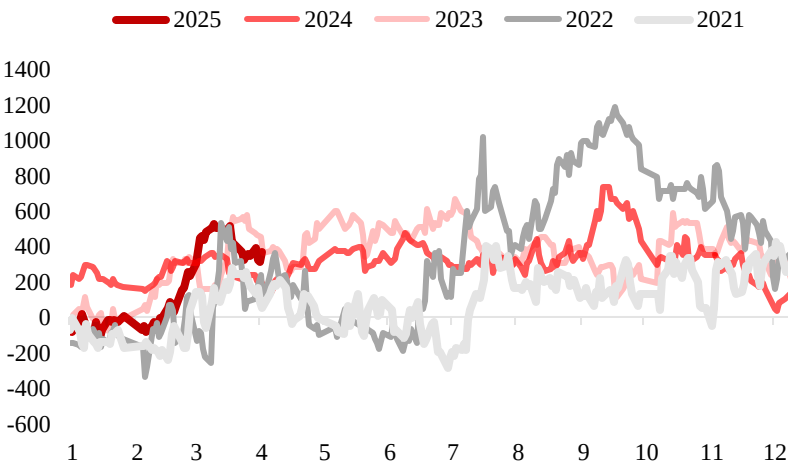
01 原油：关税下风险资产共振，OPEC超预期增产催生历史级下跌

02 沥青：自身供需变化有限，成本支撑大幅走弱

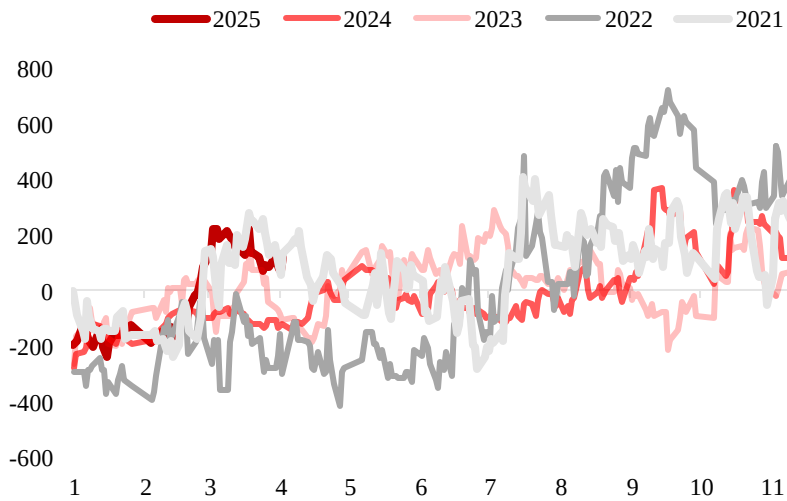
基差近期大幅回落

盘面价格跟随原油大幅度回撤，且基差情况大幅缩减，现货情况明显走弱。

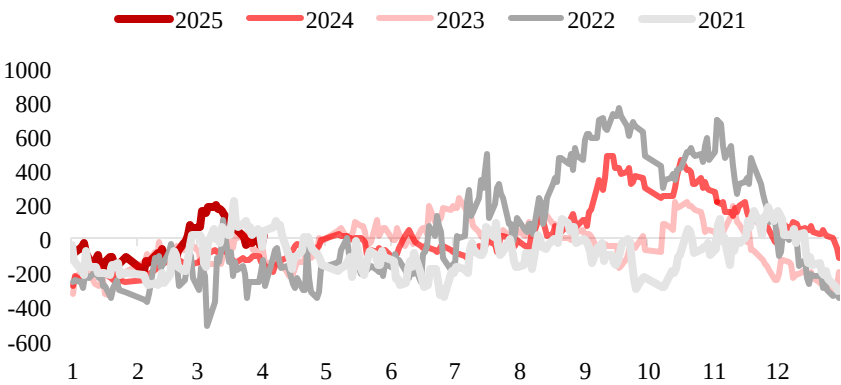
基差情况 东北



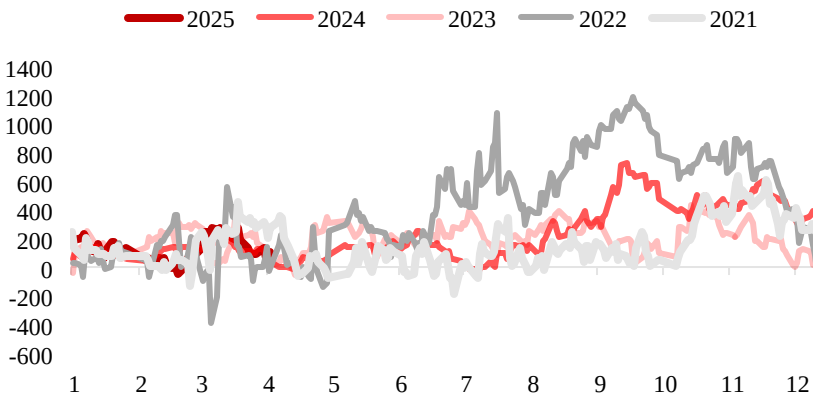
基差情况 华北



基差情况 山东



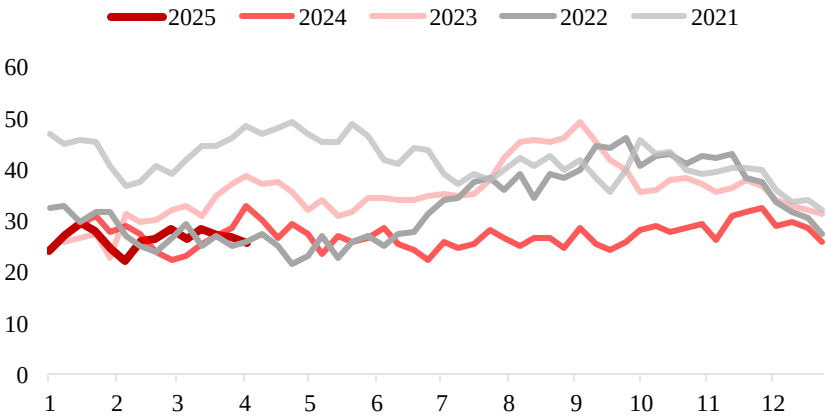
基差情况 华东



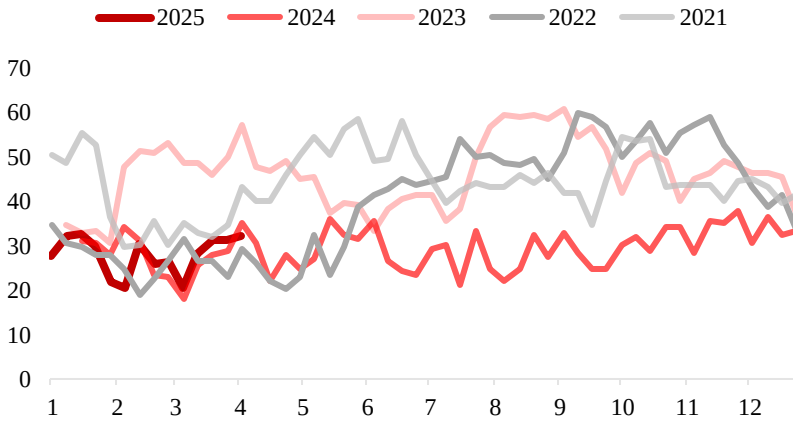
检修计划小幅增加

开工率近期保持稳定，且后期检修计划小幅增加，山东开工小幅回升，被华北及华东开工下行所冲抵，整体排产量略下行。

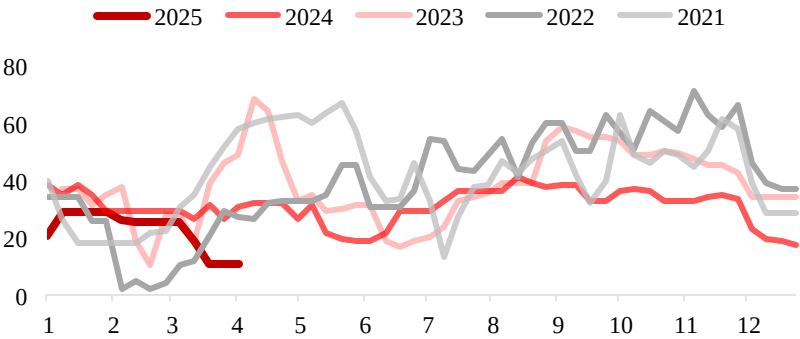
开工率 中国



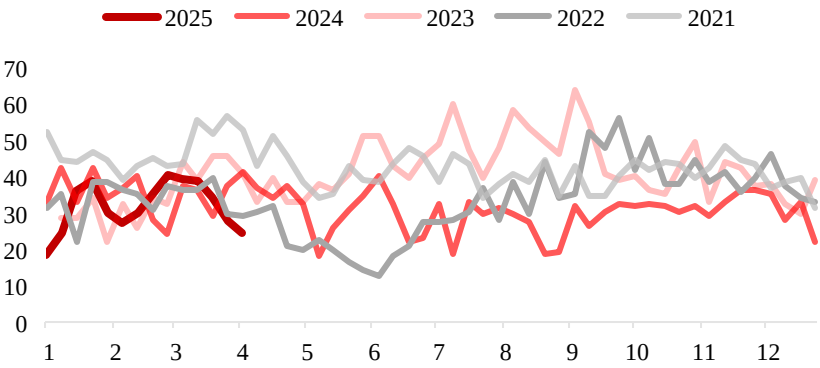
开工率 山东



开工率 华北



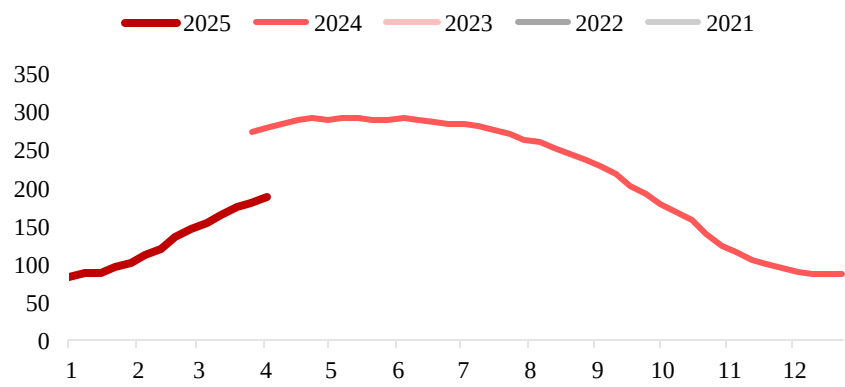
开工率 华东



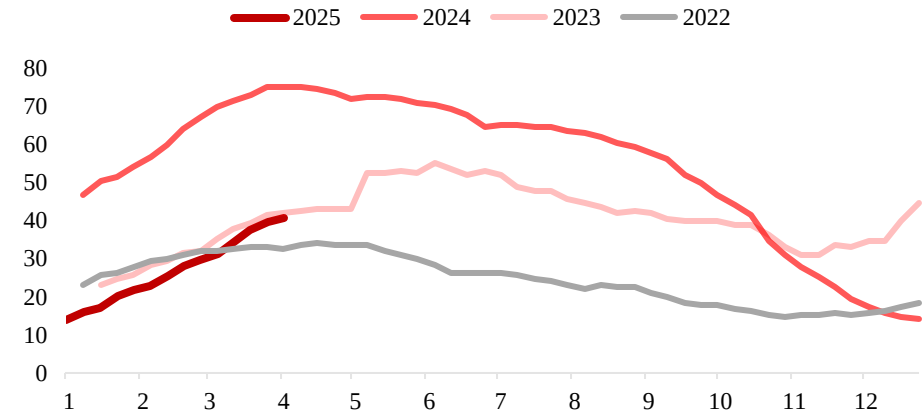
社会库存累积持续

● 厂家库存近期累积速度有增加态势，导致下游供需过剩情况加重，也是基差近期走弱的重要原因。

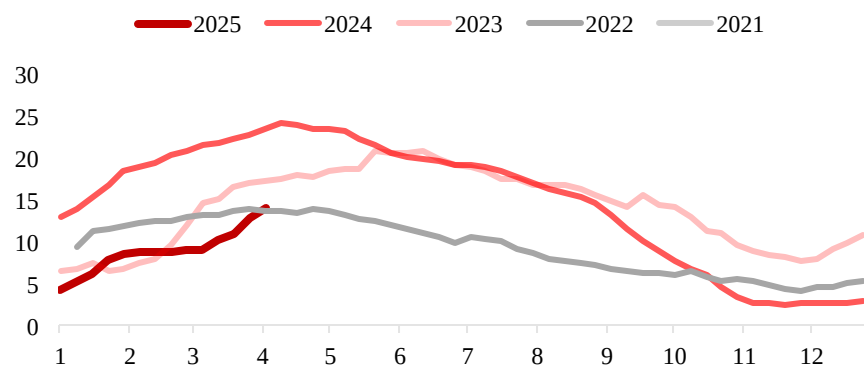
社会库存 总



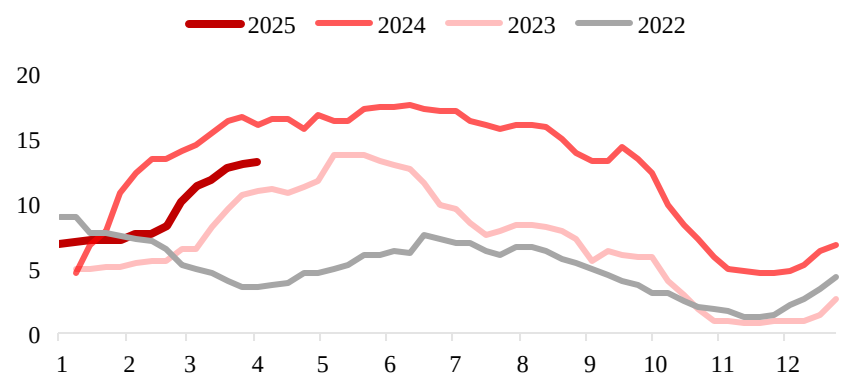
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



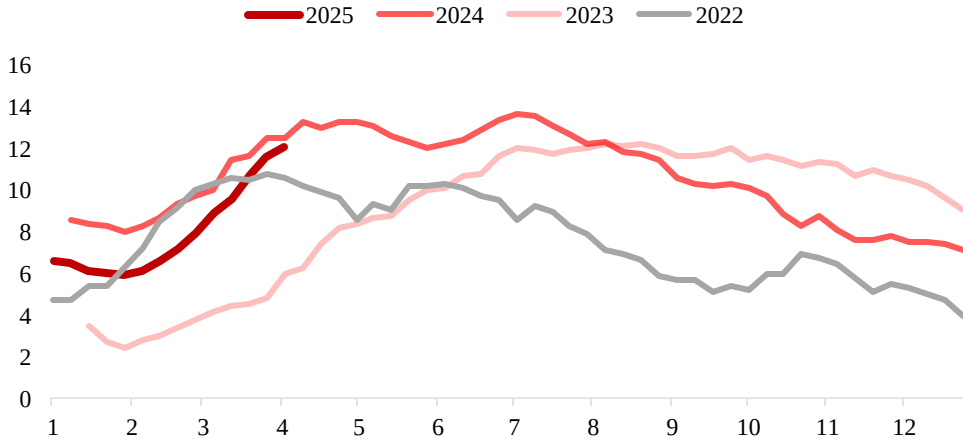
样本社会库存 东北



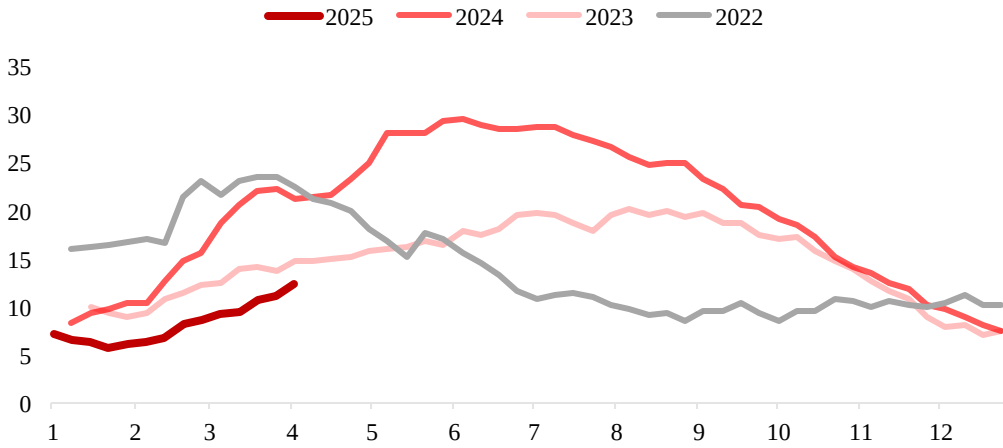
主要需求区累库幅度明显

● 华南，华东地区近期的社会库存累积速度明显较快，近期华南社会库存累积明显，华东社会库存保持稳定，但均未见明显去化，需求旺季并未到来，库存预计将继续保持一段时间稳定。

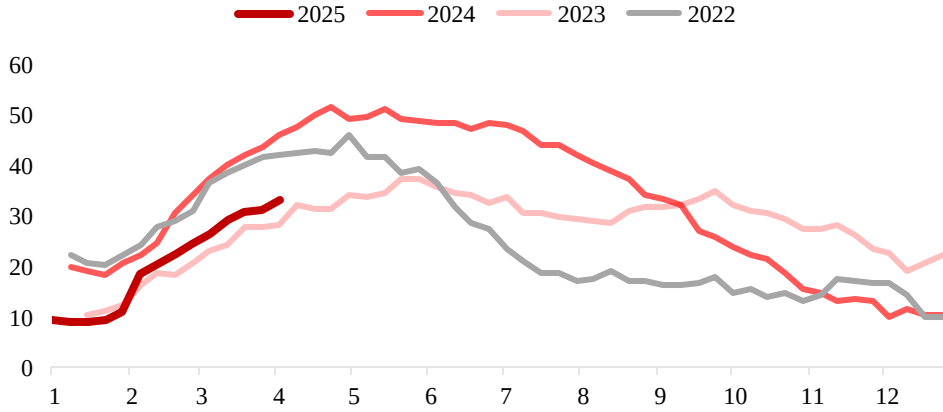
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南

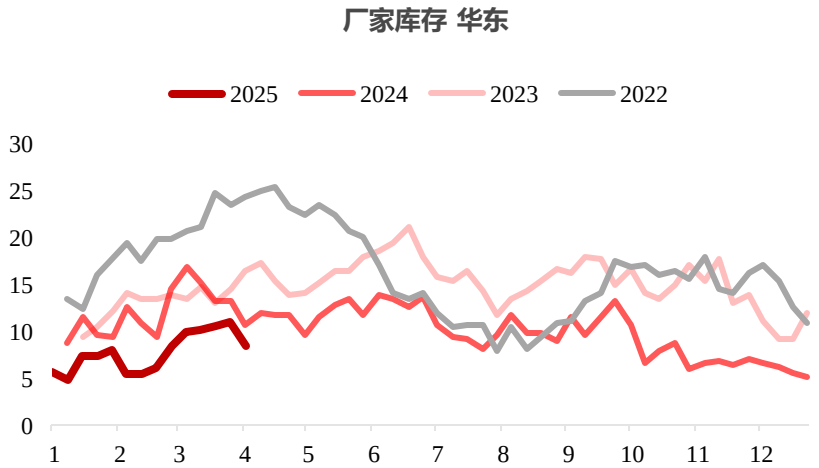
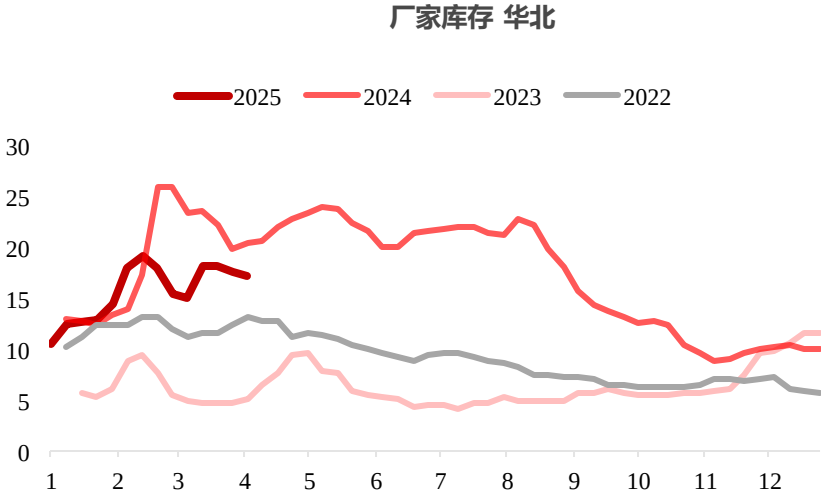
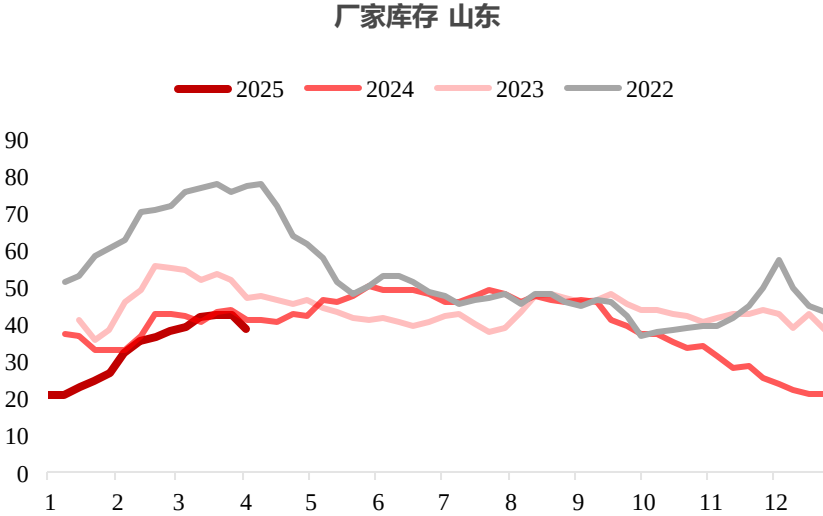
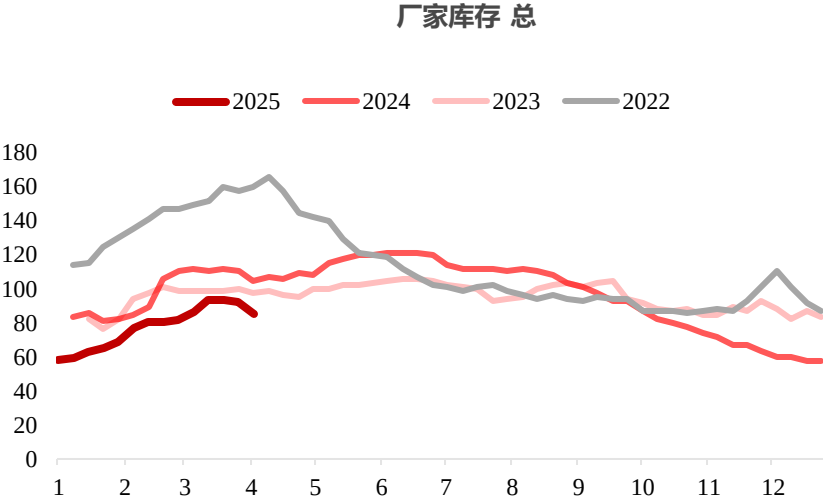


样本社会库存 华东



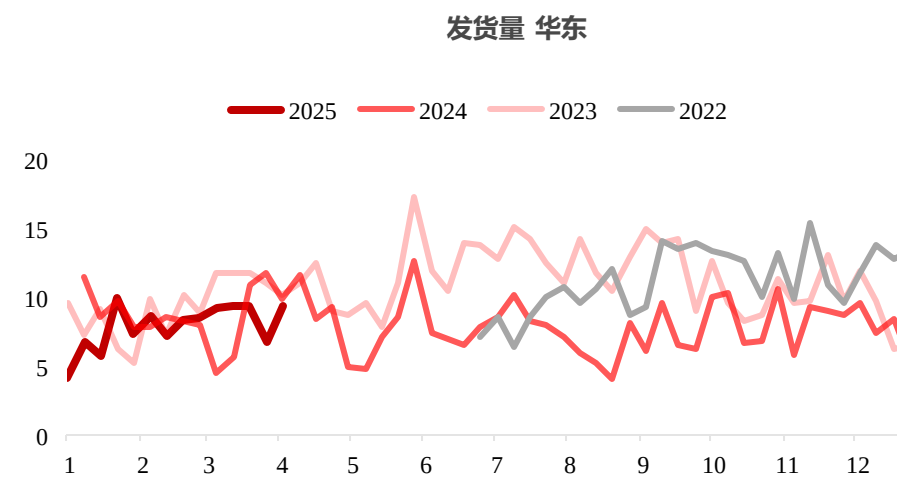
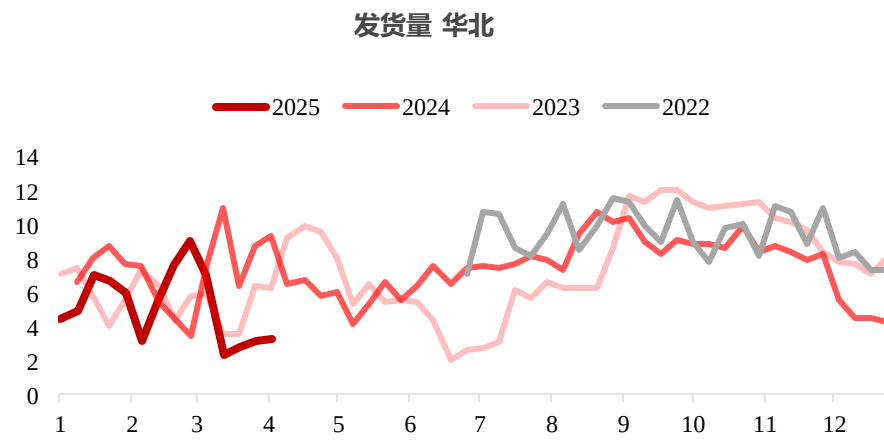
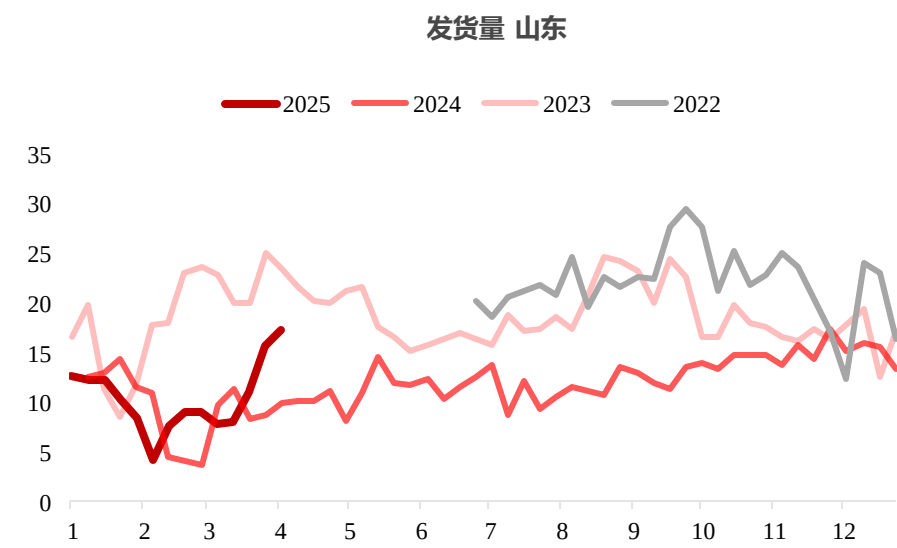
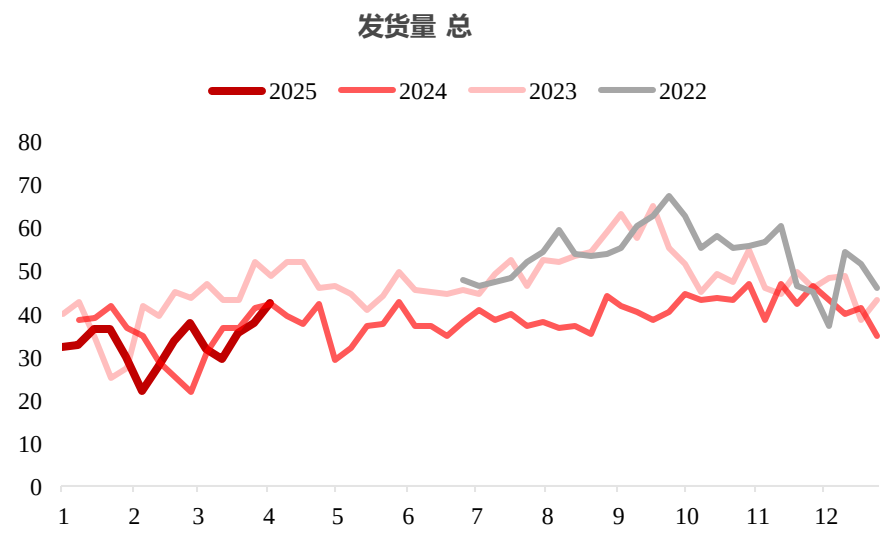
厂家库存去化程度仍然尚可

近期厂家库存去化较为明显，其中华东厂家库存去化幅度最大，山东厂库去化偏低。



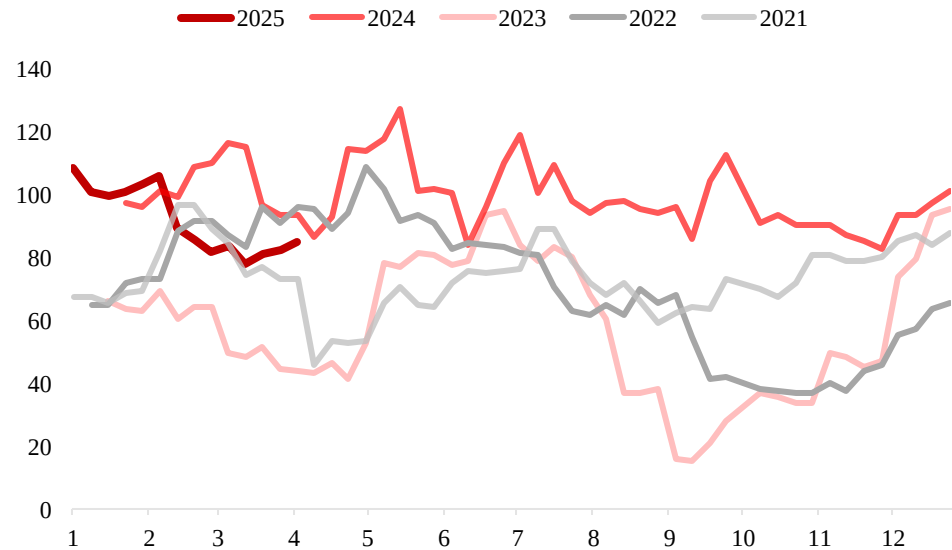
发货情况保持中性水平

山东近期发货量水平大幅增加，但其余产区发货水平并未出现明显增量，总发货水平仍然增长明显。

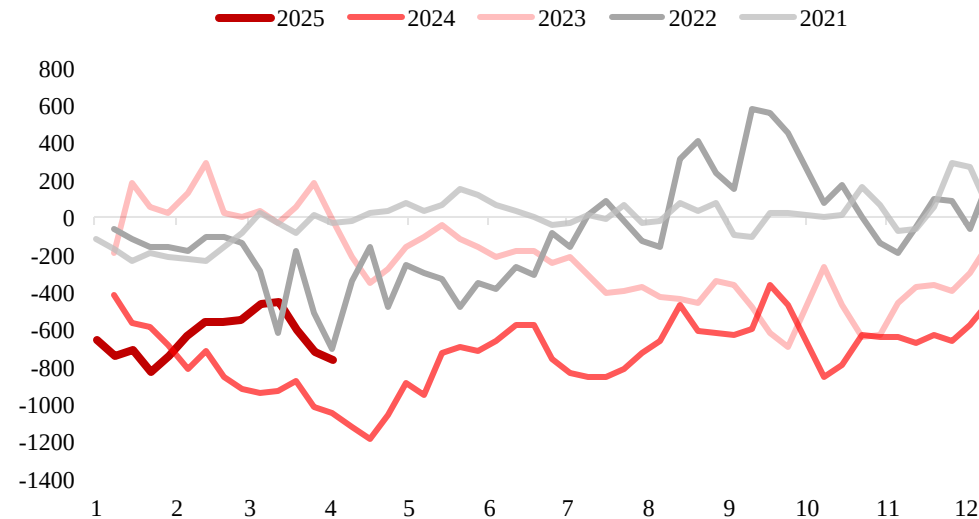


利润水平大幅走低，检修量或增加

检修量



利润情况



● 利润情况近期大幅走低，前期由于利润走高导致的开工提升近期仍可能回落，叠加近期成品油出口配额将有所减少，后期减产或有概率发生。

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，社会库存累积明显。
利润	油价近期反弹，沥青价格跟涨有限，利润大幅回调。
价差	月差小幅走弱。
结论	油价历史级回调带动沥青价格回落，且目前需求情况仍然一般，近期价格并无明显上行驱动，，但后期排产或有减量，短期保持低位震荡。
操作	绝对价跟随油价，短期关注月差收缩。
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)



021-80128600-8632



Jialj@qh168.com.cn

