



关税反复但需求担忧不变，油价保持偏弱高波运行

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-4-14

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

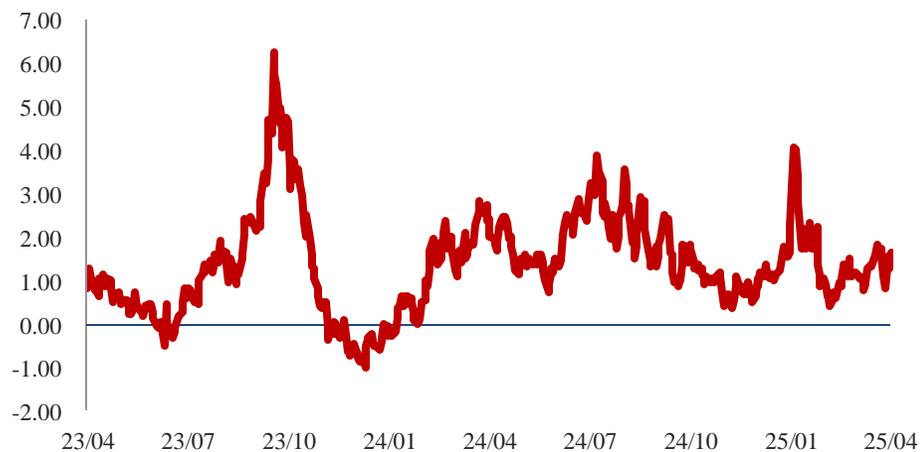
01 原油：关税担忧持续，油价偏弱高波运行

02 沥青：成本塌陷持续，需求低位运行

结构继续保持低温

绝对价走低至60美金之后，结构的走弱没有继续，但反弹程度也有限，目前持续保持低位运行。

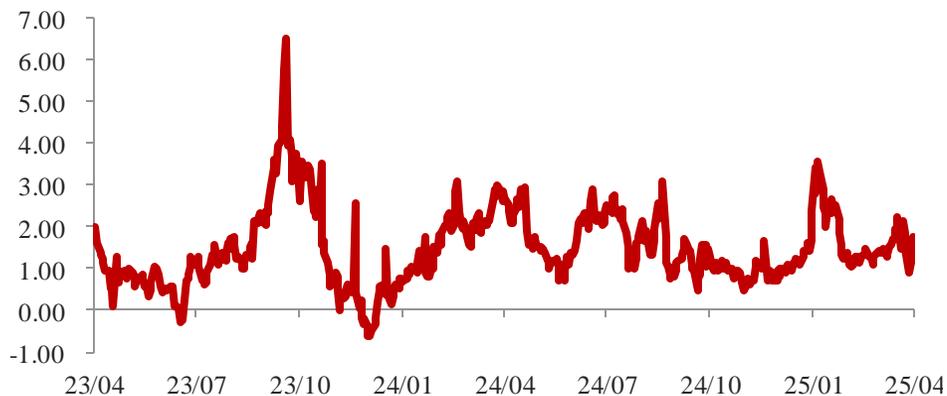
WTI 3月月差



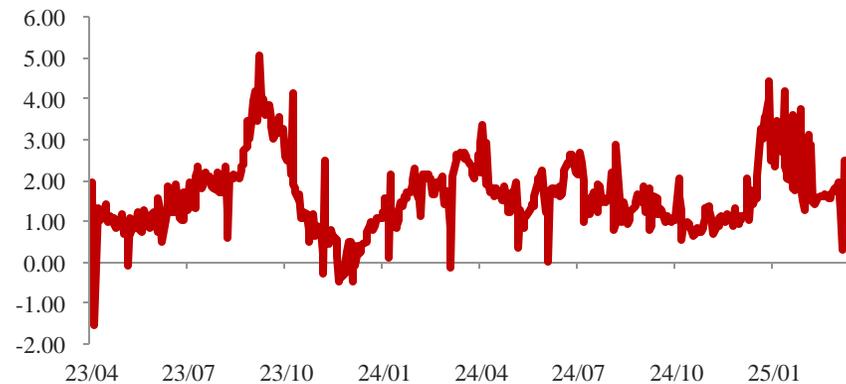
Brent即期价差



Brent 3月月差



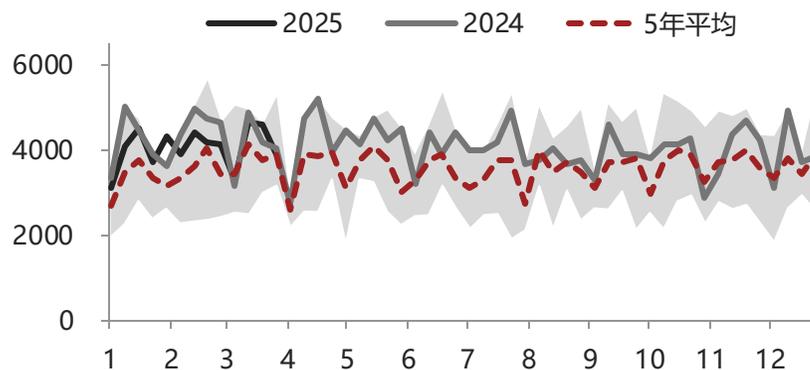
Oman 3月月差



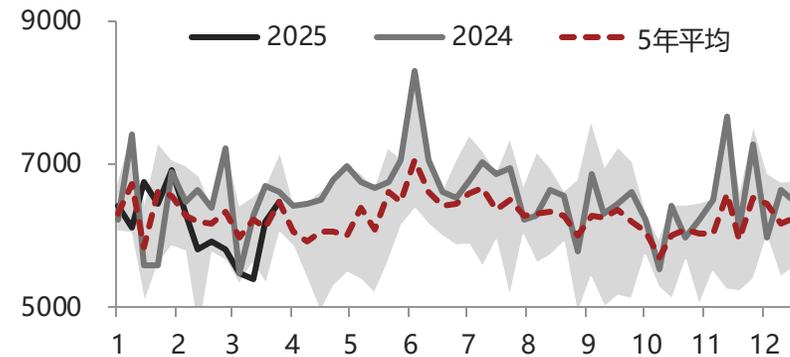
当下需求仍然尚可

短期需求和预期交易逻辑形成鲜明劈叉，当下需求并不算差，进料仍然处在偏高水平，库存也处在低位。

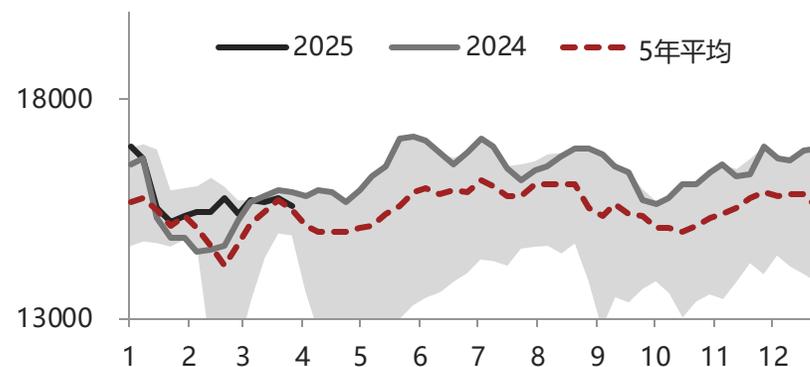
美国原油出口



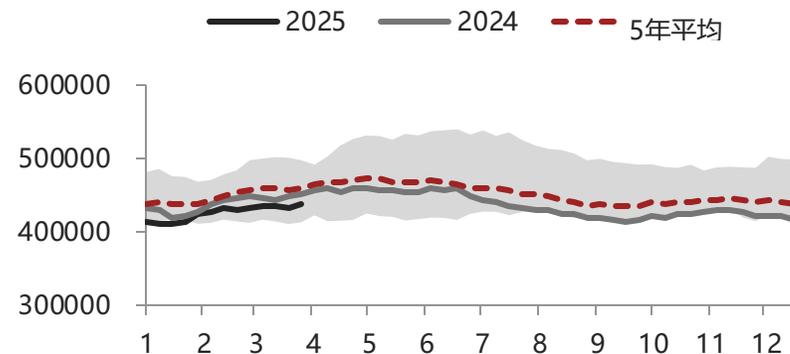
美国进口量



美国炼厂进料



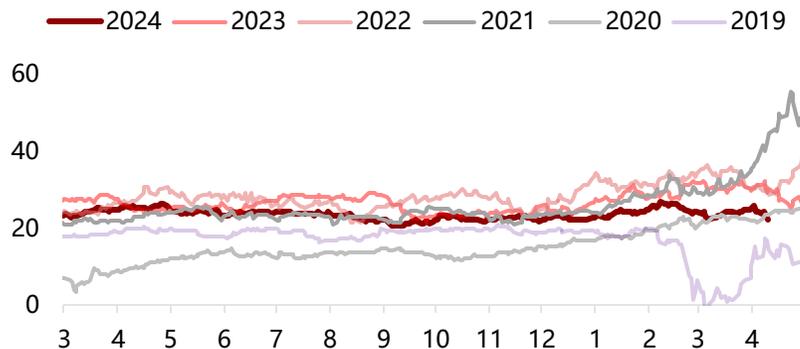
美国原油库存



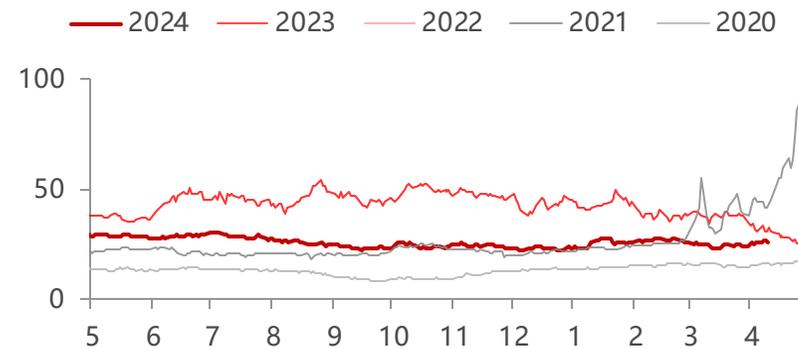
成品油需求仍不算差

成品油需求近期仍有超预期表现，虽然市场对后期的需求预期较低，但目前成品油裂解仍然处在中性偏高位置。

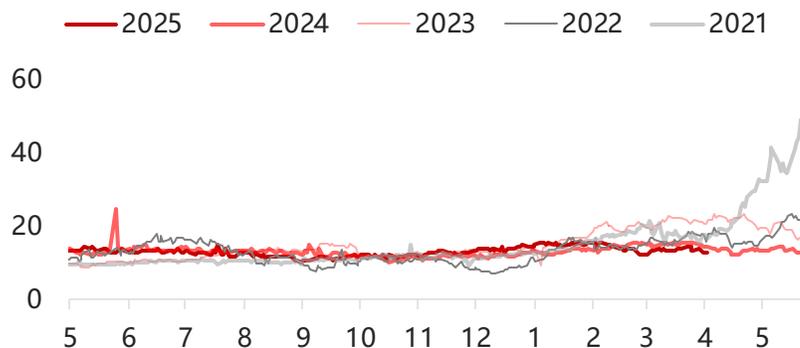
美国汽油裂解



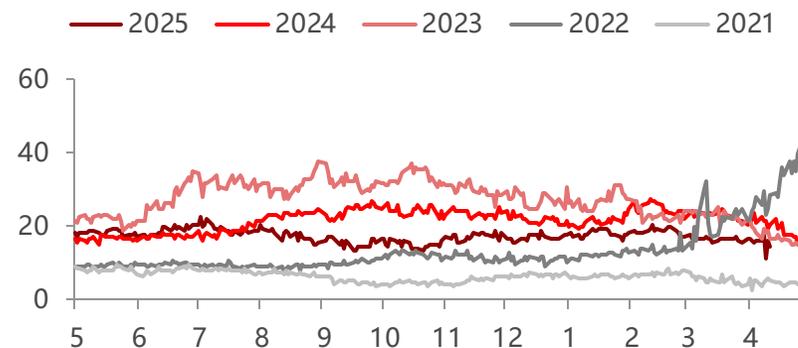
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



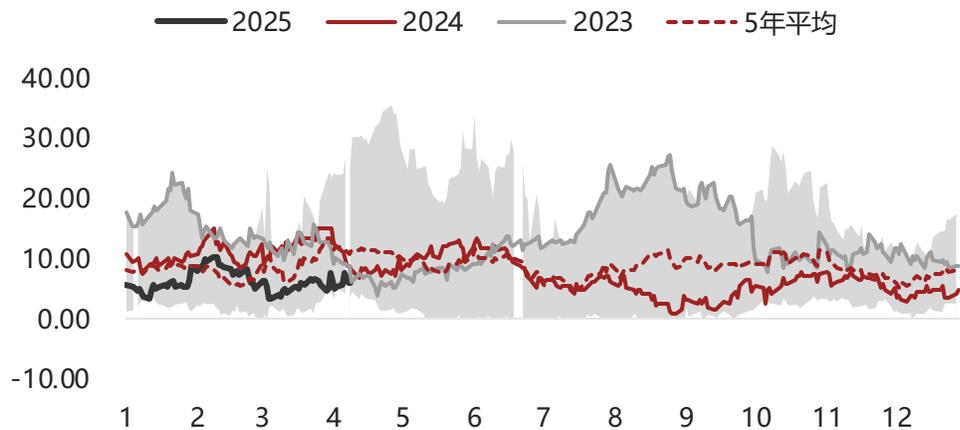
欧洲柴油裂解



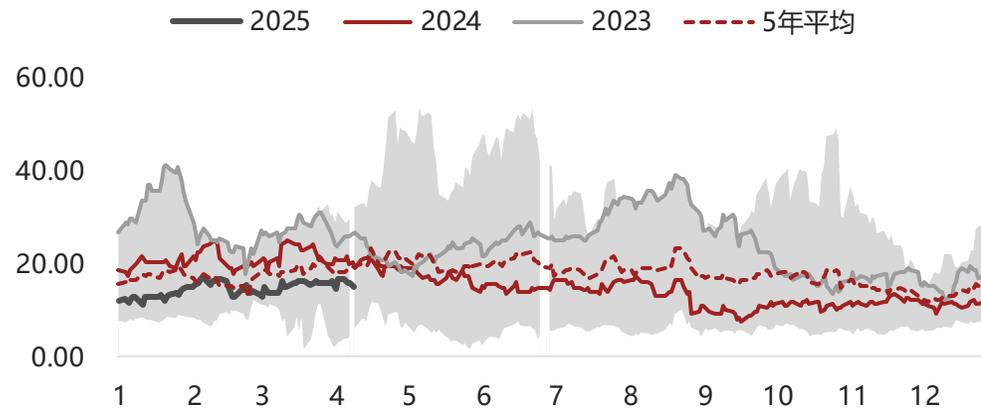
炼化利润中性水平

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性，只是目前价格极度走低的情况下，现货成交有所走低。

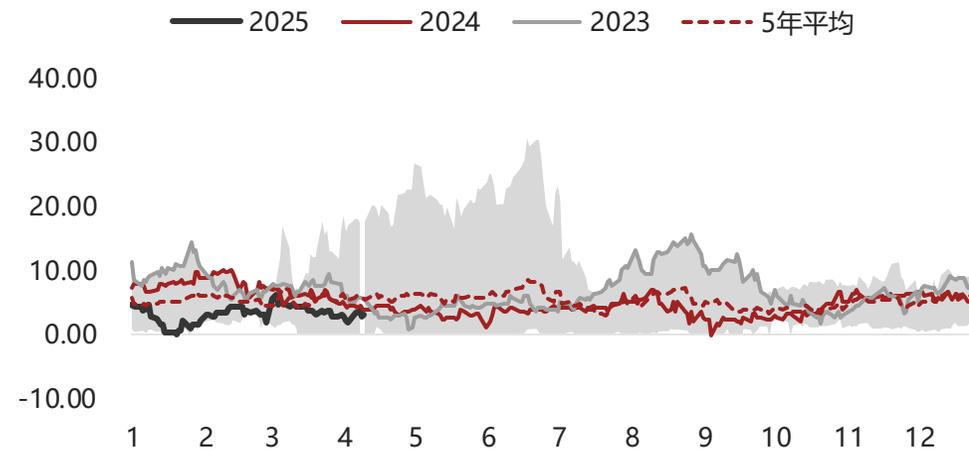
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



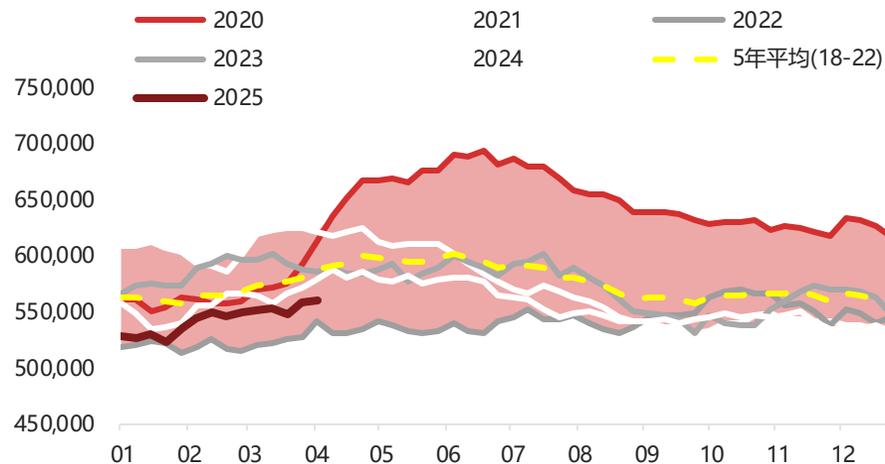
亚太炼厂裂解



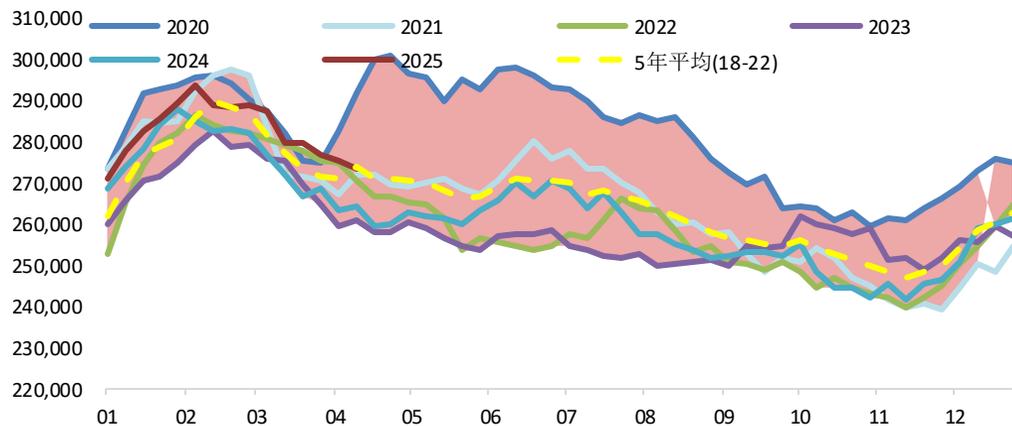
上下游去库水平中性偏低

需求淡季，但原油库存累库压力有限，后期需要观察是否仍有累库迹象。近期成品油去化持续超预期，需求水平仍然尚可，油品库存均保持中低位置，基本面和增产下过剩预期形成了较为明显的反差。

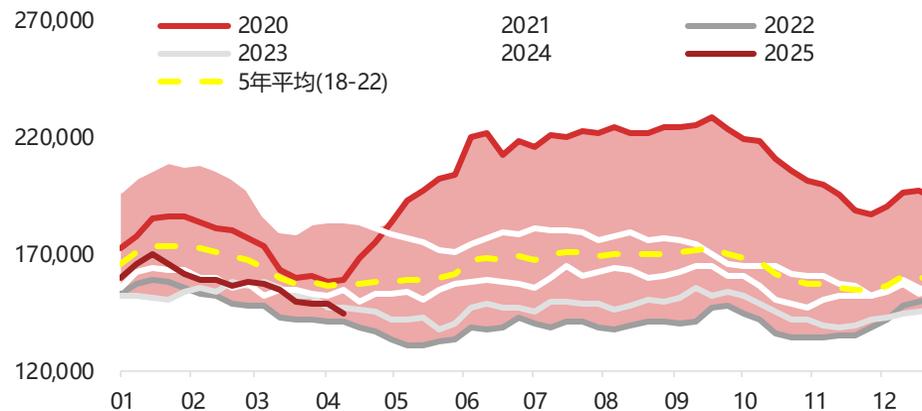
主要消费地原油库存情况



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

近期地炼开工仍然有限，国营炼厂开工也开始走低，但目前利润水平有一定回升，后续开工或得到一定支撑。

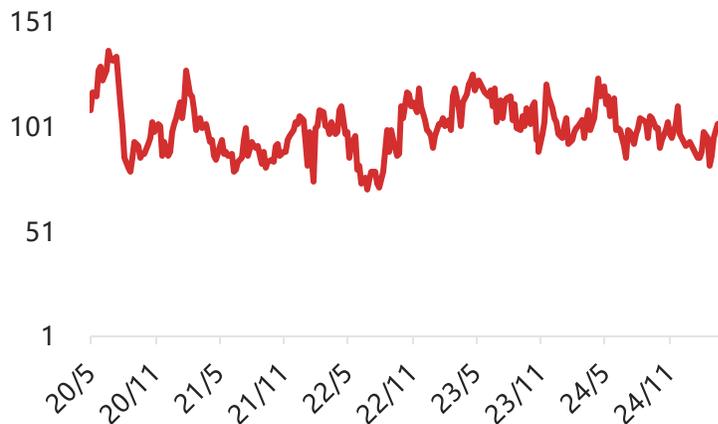
中国计算油品表观需求量



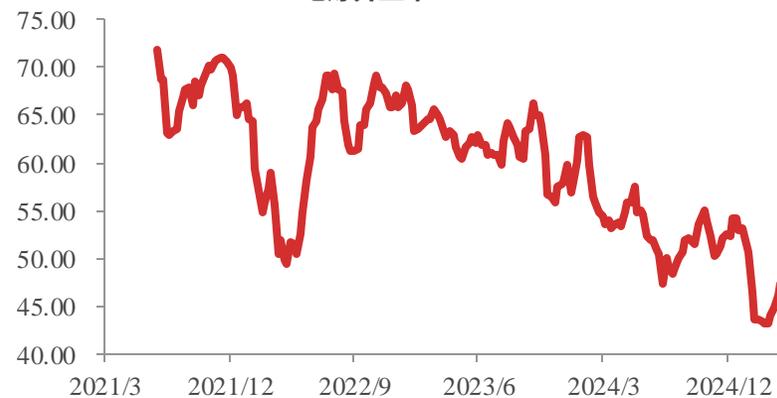
国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



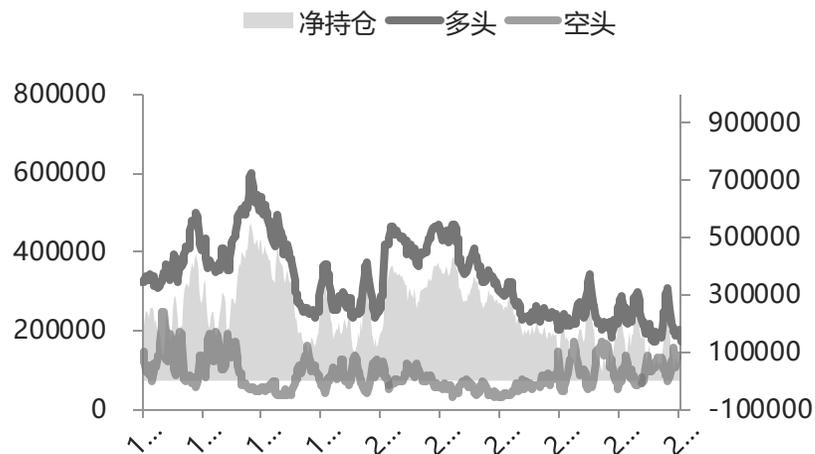
地炼开工率



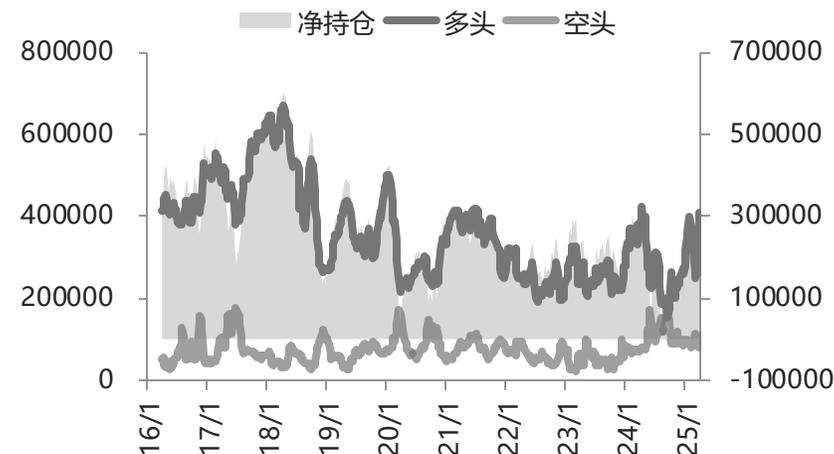
持仓全面下行

近期持仓全面下行，除去惊恐增加之外，盘面的看跌期权增加速度也极为迅速。

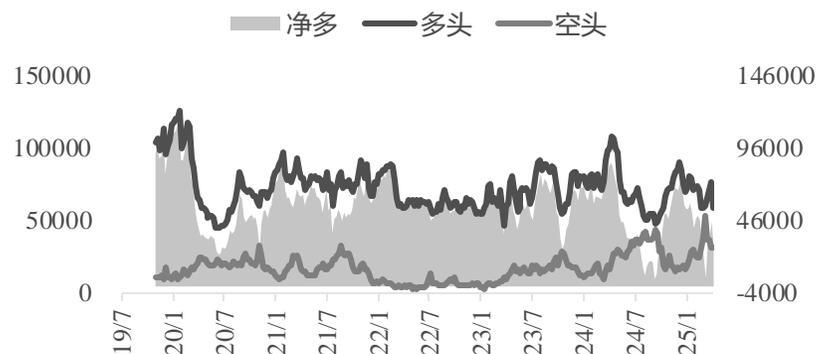
WTI 持仓



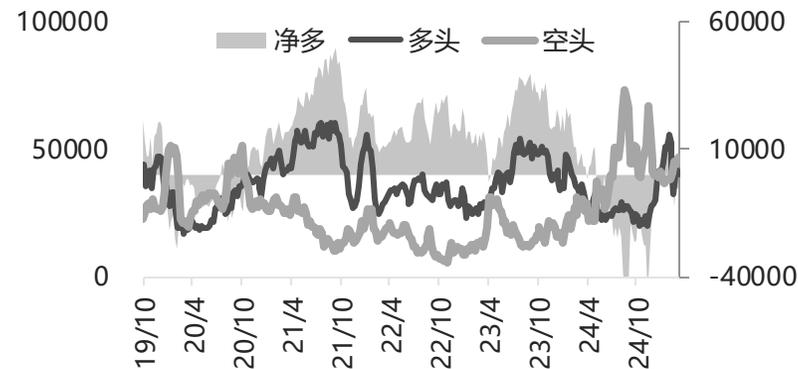
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



原油：结论及投资建议

| | |
|----|---|
| 供应 | OPEC+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 | 炼厂利润回升后中性稳定，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，伊朗制裁或有反复，价格波动继续放大。 |
| 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。 |

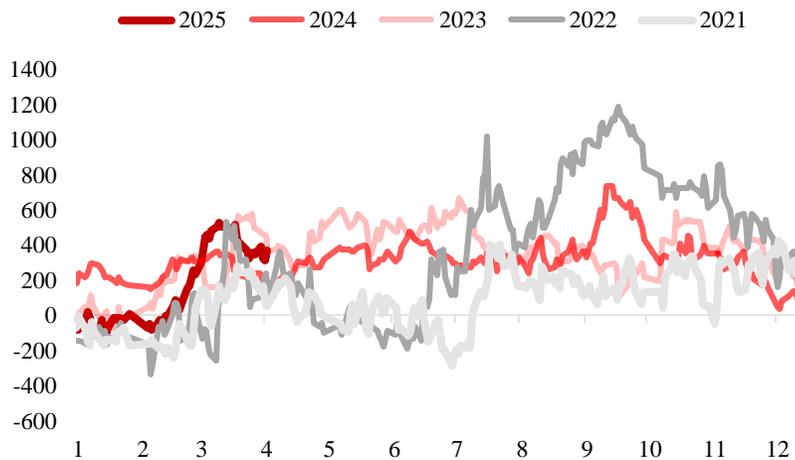
01 原油：关税担忧持续，油价偏弱高波运行

02 沥青：成本塌陷持续，需求低位运行

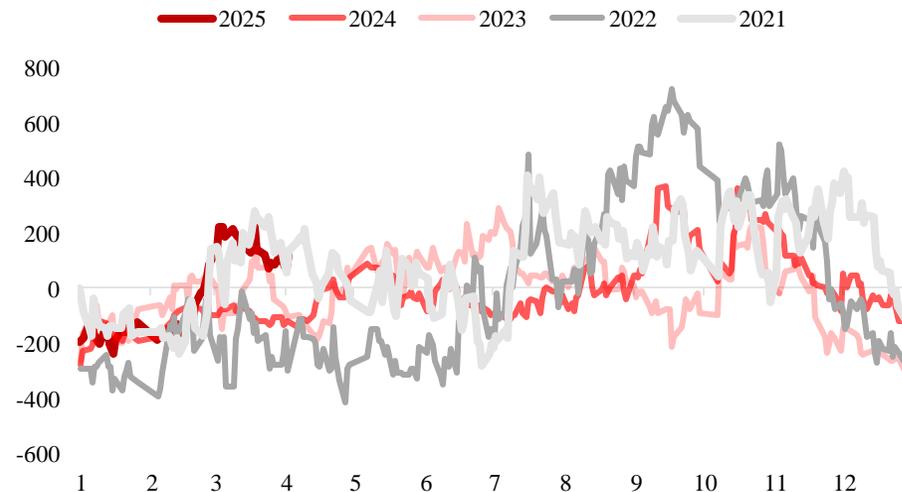
基差近期大幅回落

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。

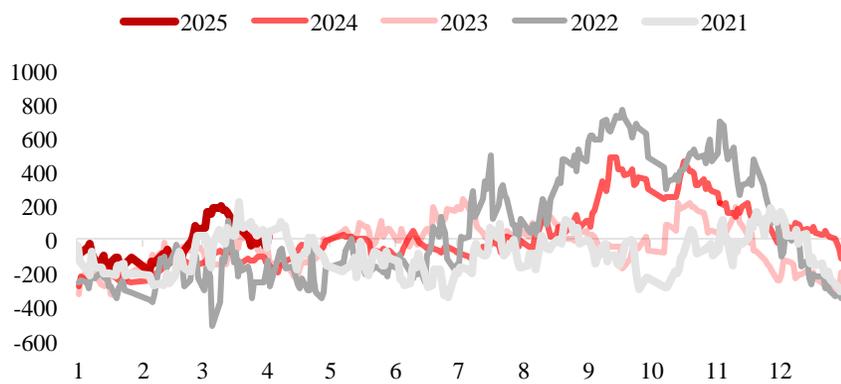
基差情况 东北



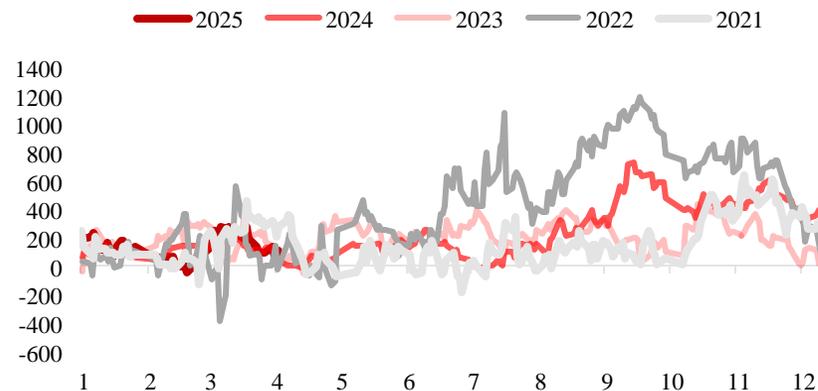
基差情况 华北



基差情况 山东



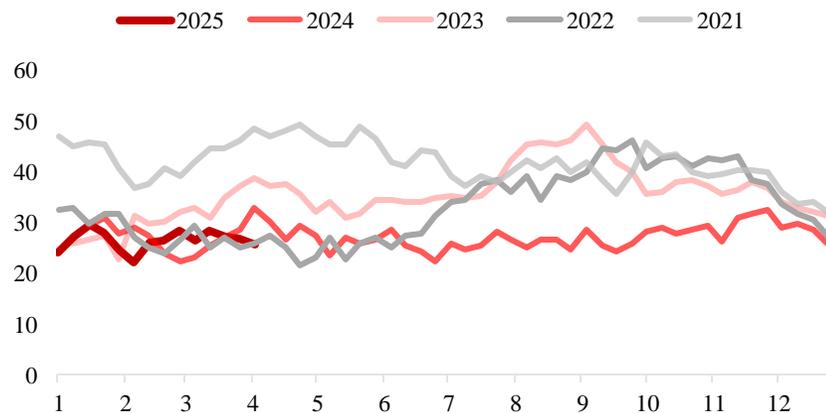
基差情况 华东



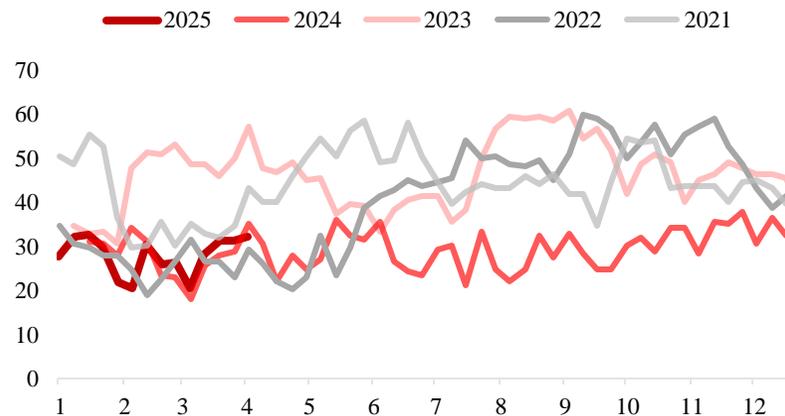
检修计划小幅增加

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。

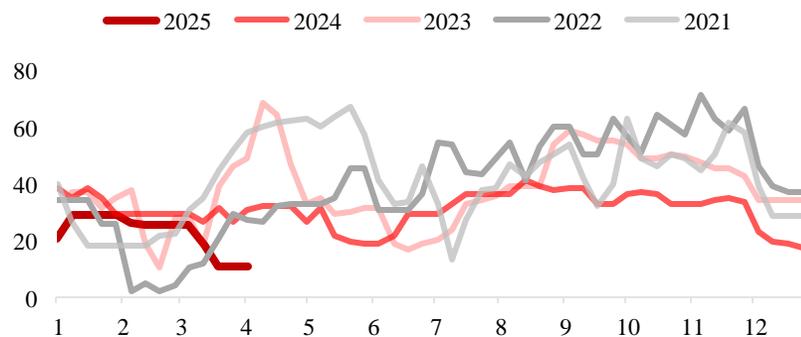
开工率 中国



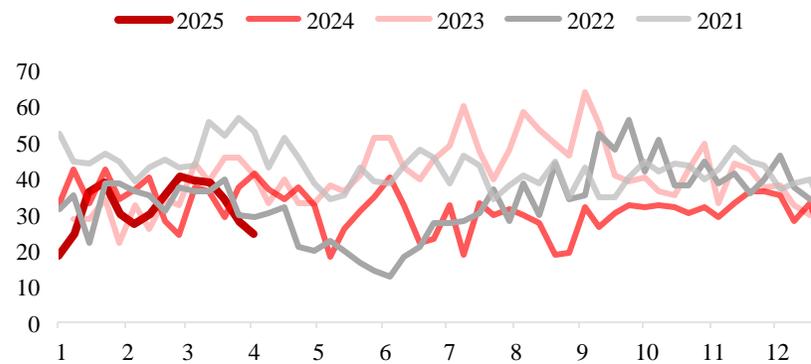
开工率 山东



开工率 华北



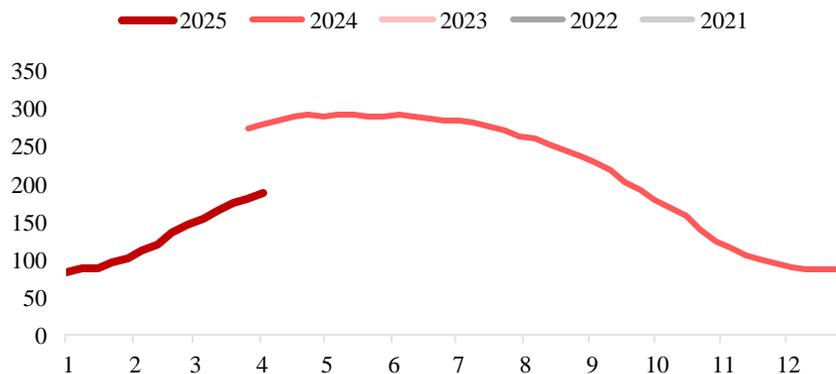
开工率 华东



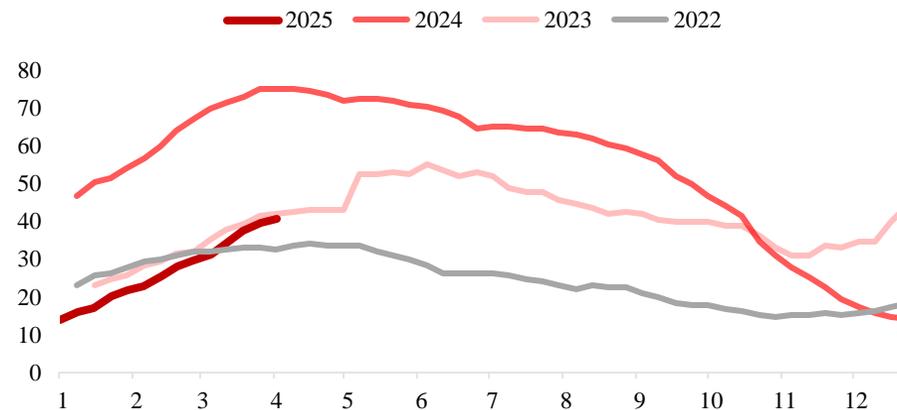
社会库存累积持续

● 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。

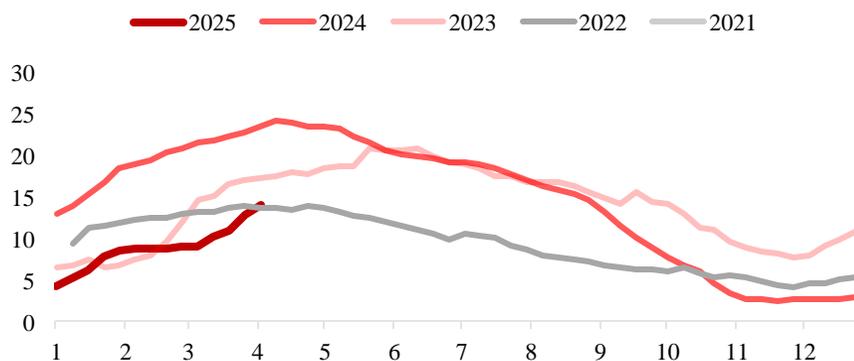
社会库存 总



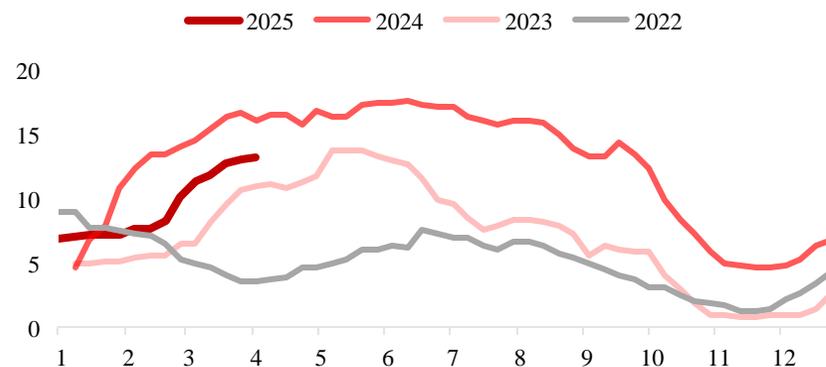
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



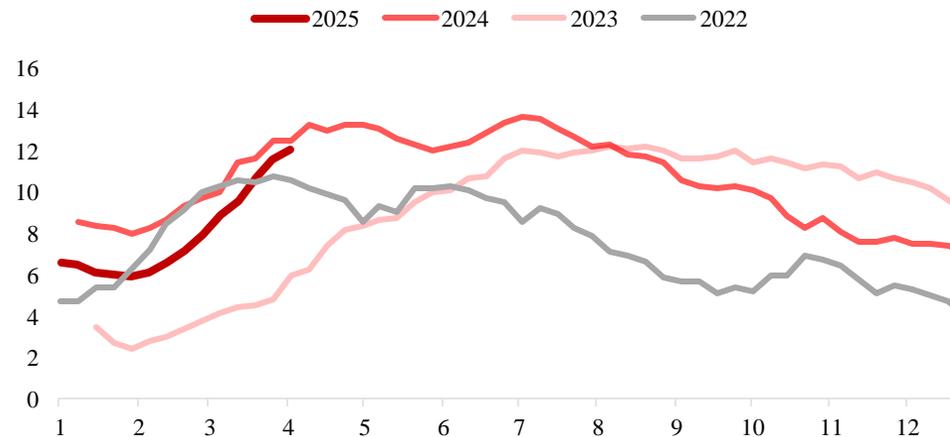
样本社会库存 东北



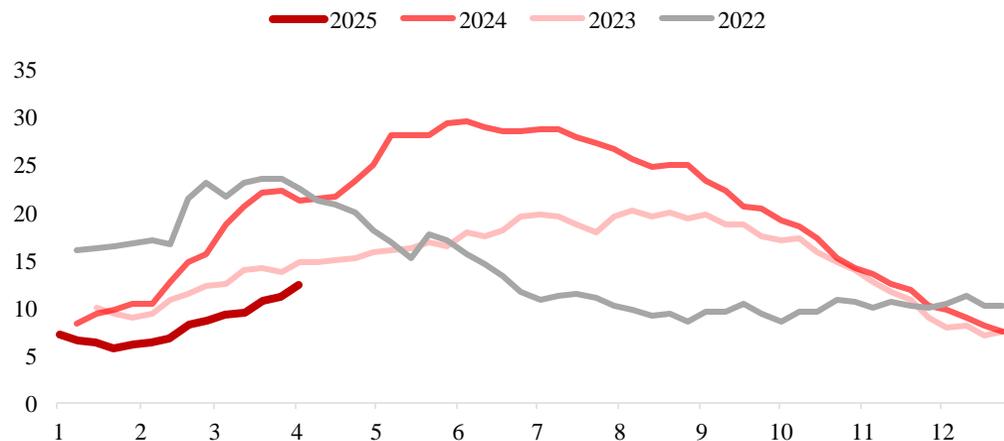
主要需求区累库幅度明显

● 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。

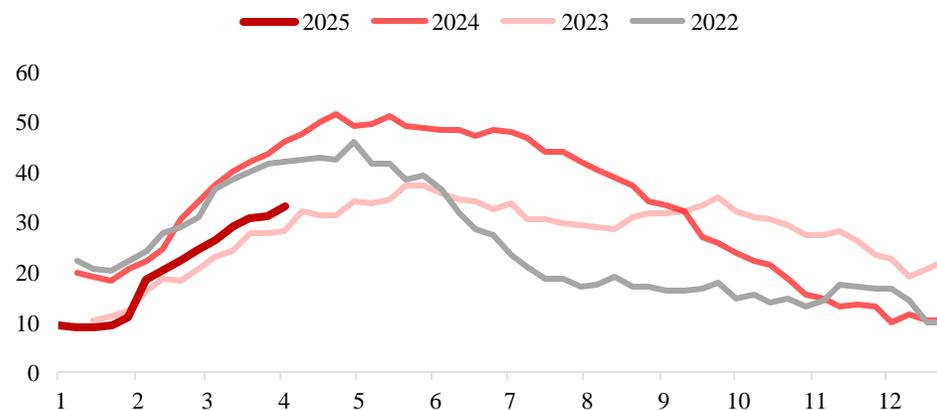
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南



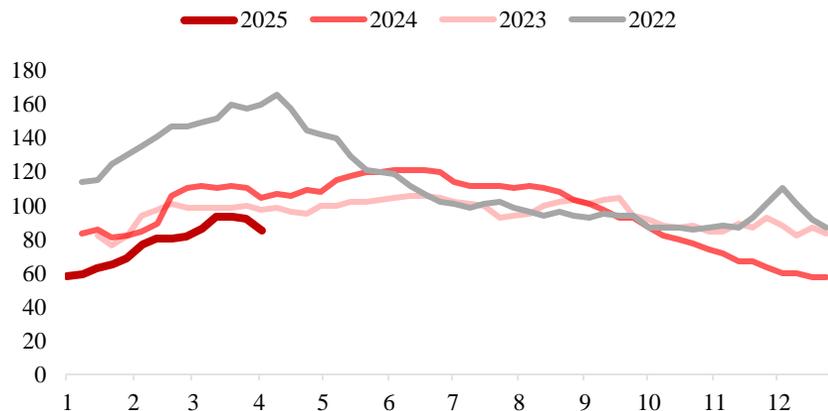
样本社会库存 华东



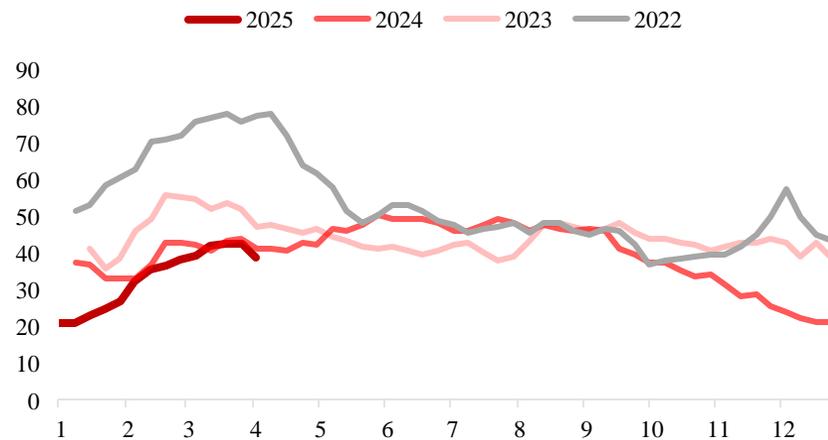
厂家库存去化程度仍然尚可

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。

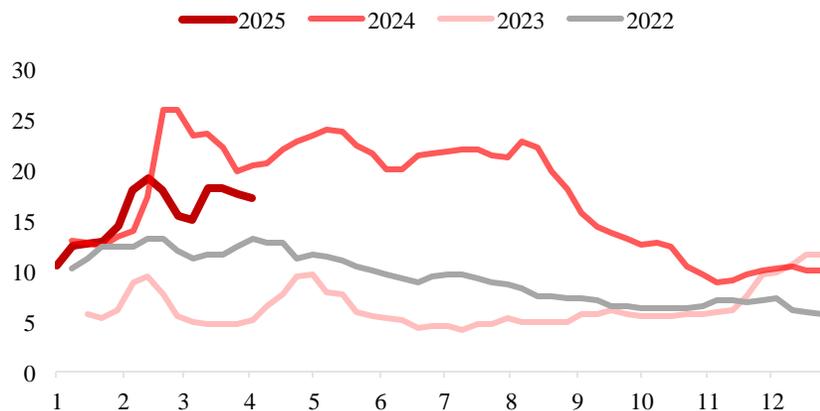
厂家库存 总



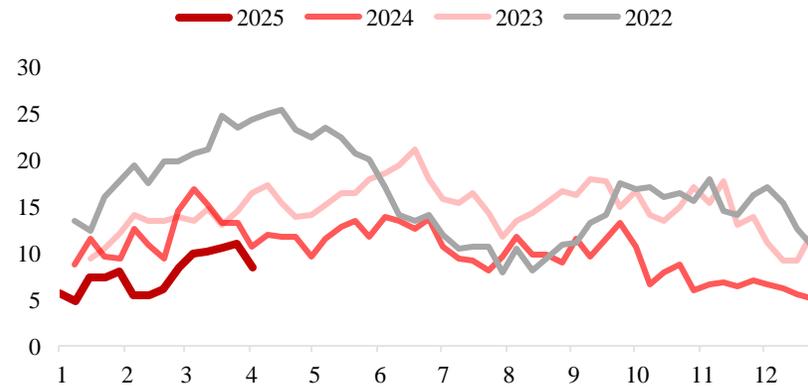
厂家库存 山东



厂家库存 华北



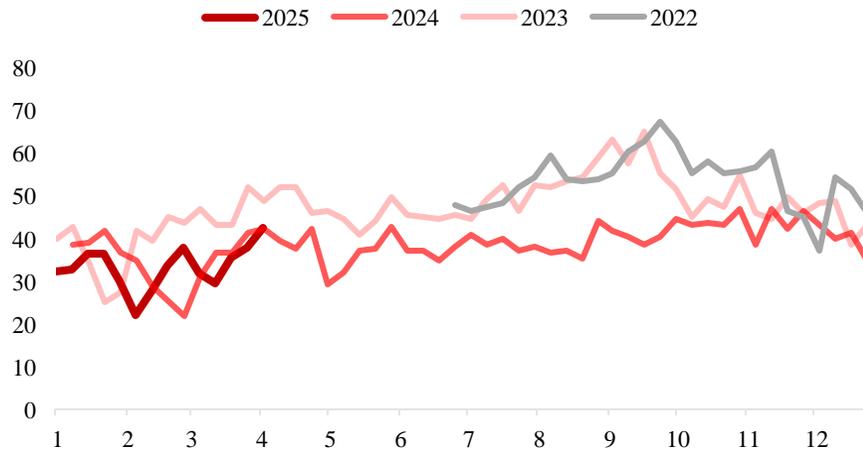
厂家库存 华东



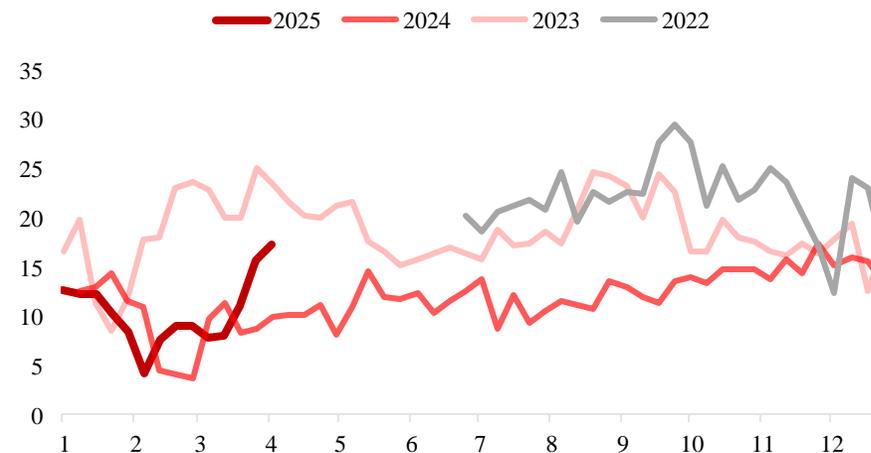
发货情况保持中性水平

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。

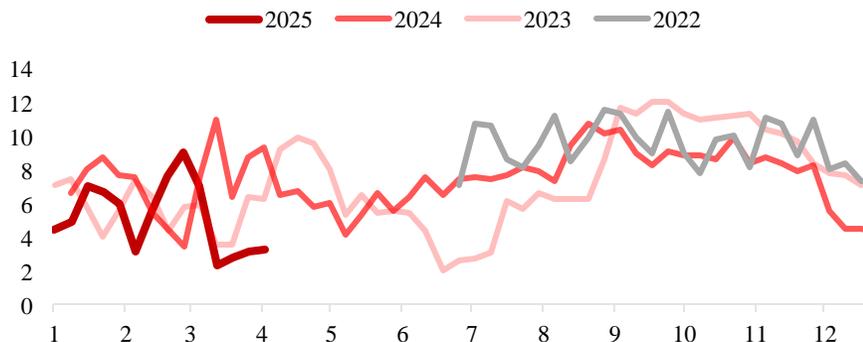
发货量 总



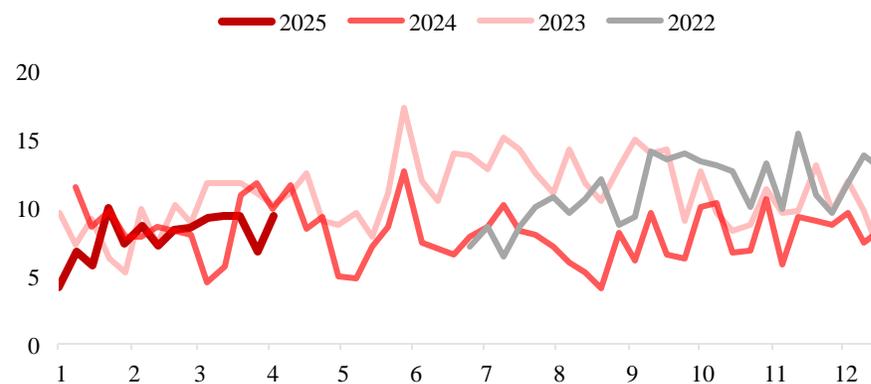
发货量 山东



发货量 华北

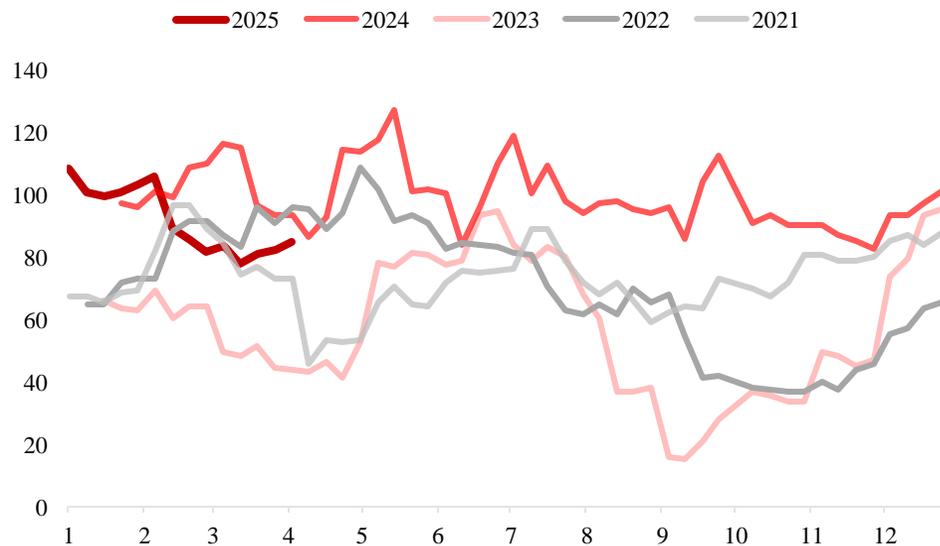


发货量 华东

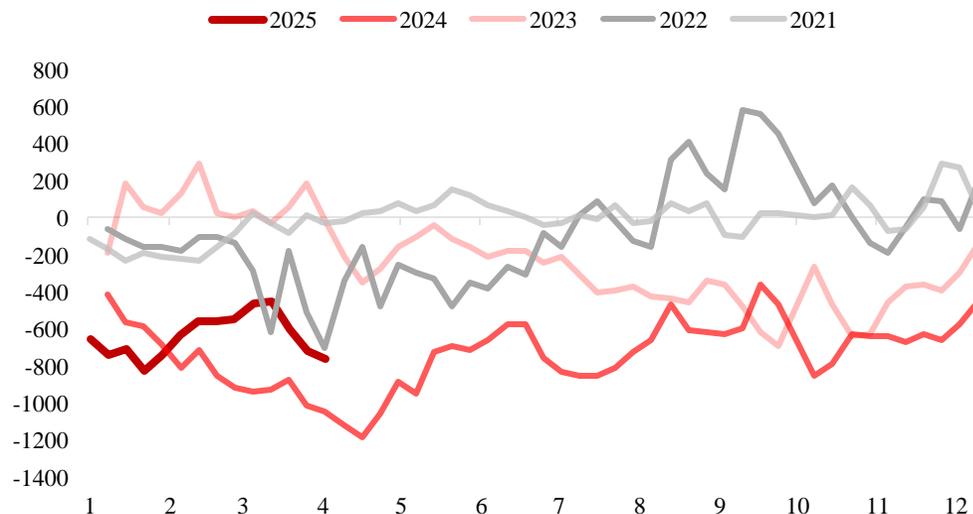


利润水平大幅走低，检修量或增加

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 (dhqhj)

021-80128600-8632 Jialj@qh168.com.cn

