



关税或缓和叠加伊核谈判，油价短期反弹

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-4-21

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

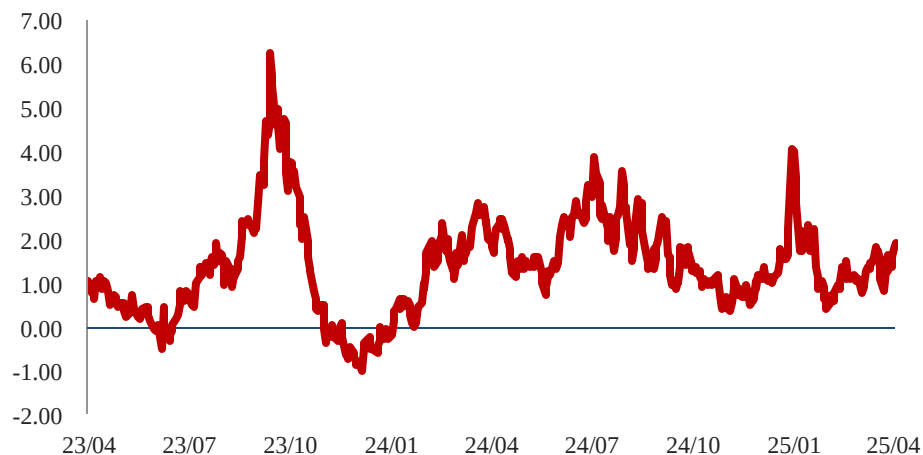
01 **原油：宏观及地缘借力良好供需短期反弹，长期看空不改**

02 **沥青：短期供需两弱持续，跟随原油小幅反弹**

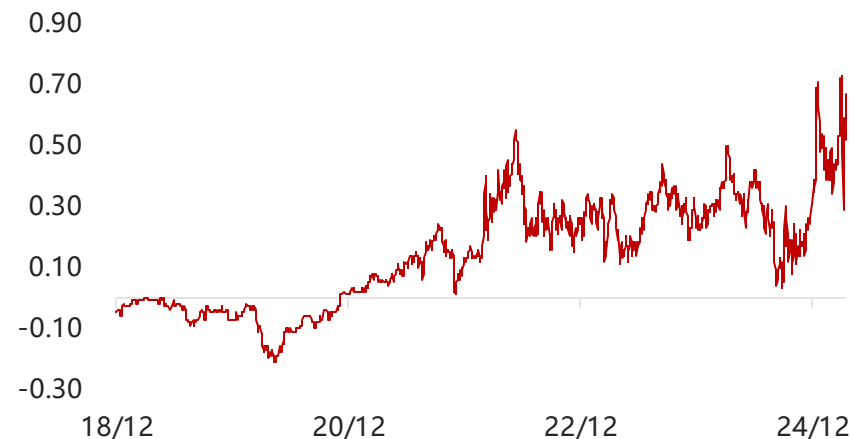
现货尚可，结构重回高位

供需水平目前尚可，月差本周明显回升，现货结构恢复至1月末以来最强水平，且贴水基本保持良好，与前期预期逻辑劈叉明显。

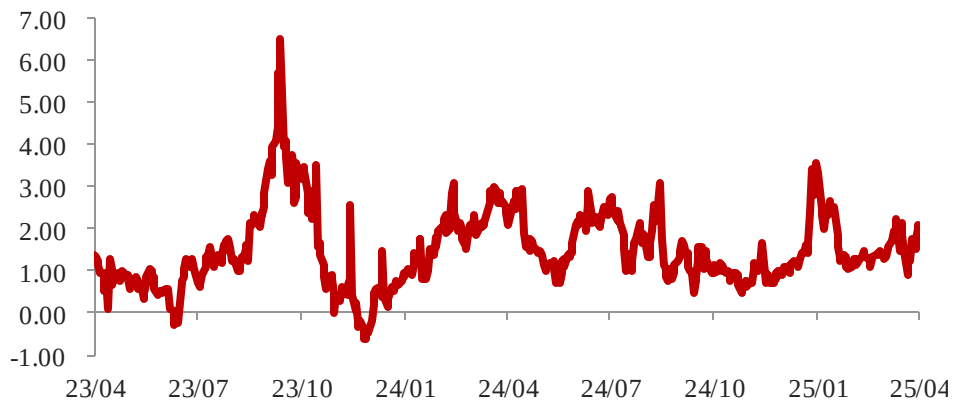
WTI 3月月差



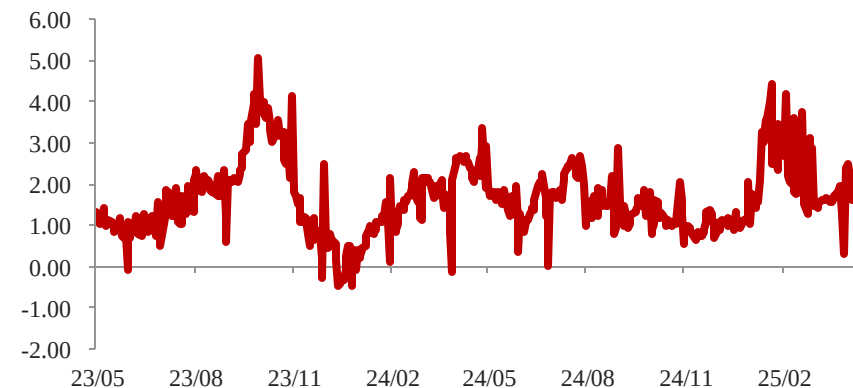
Brent即期价差



Brent 3月月差

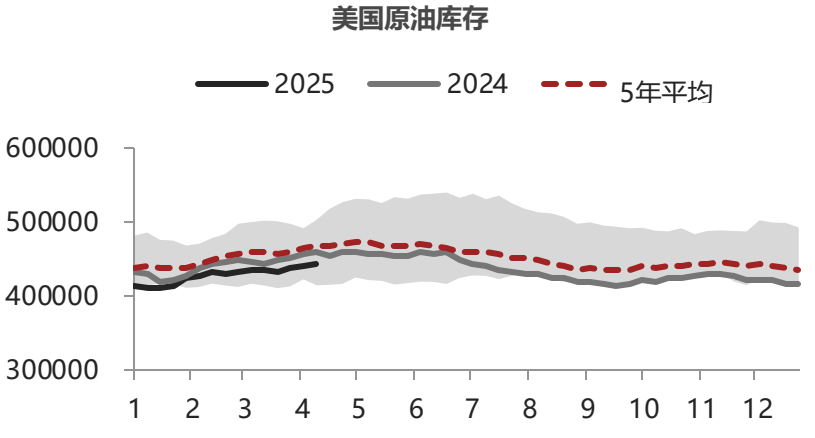
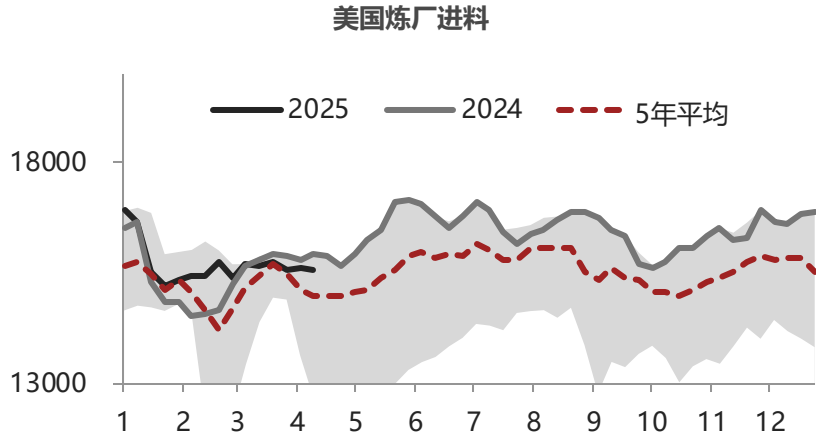
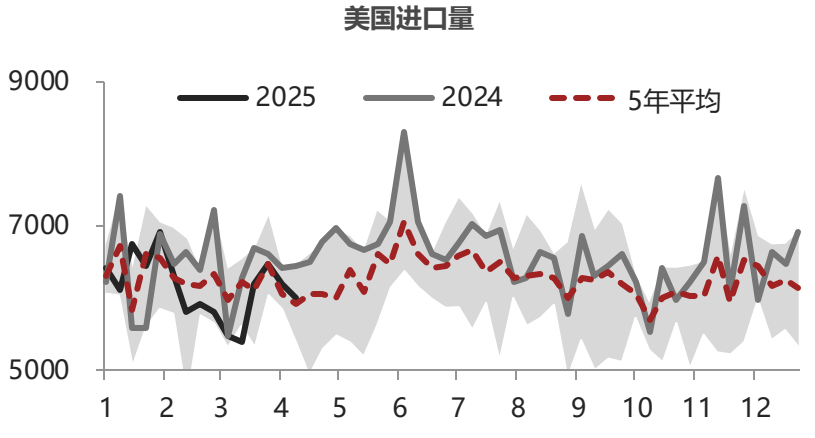
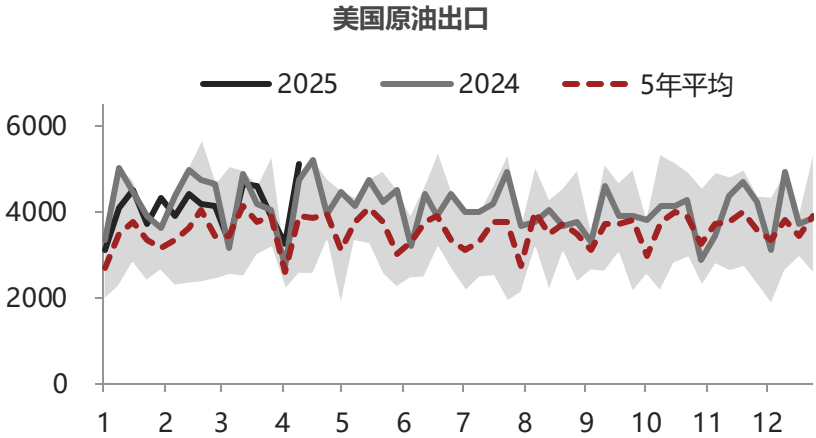


Oman 3月月差



美国炼厂进料季节性低位，库存压力一般

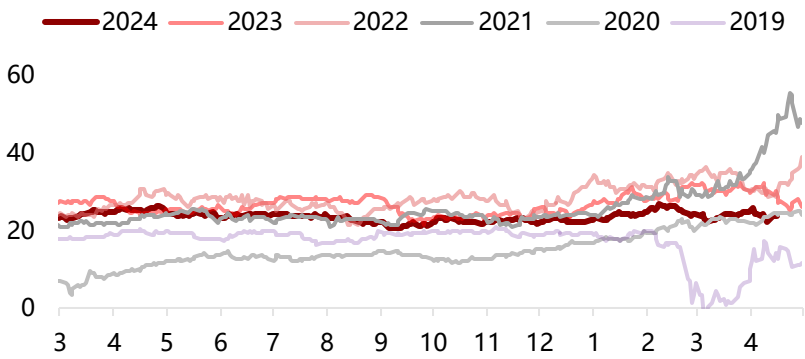
● 近期美国进料保持季节性偏低位置，但是同样库存压力也一般，成品油库存甚至仍能超预期去化，当下需求水平尚可。



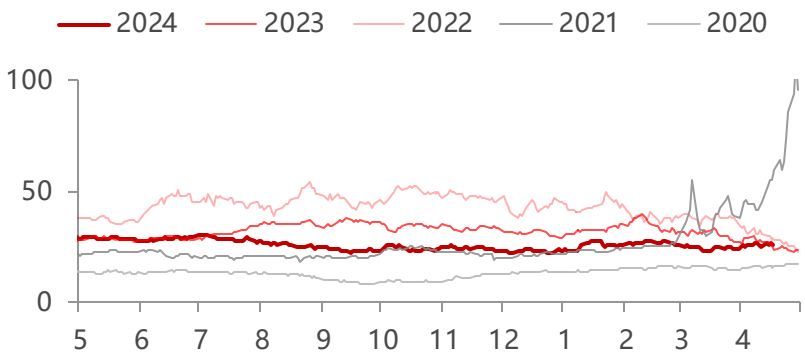
成品油需求仍有超预期表现

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。

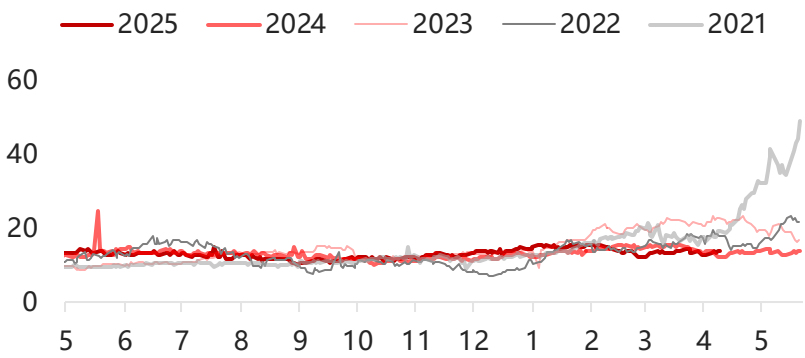
美国汽油裂解



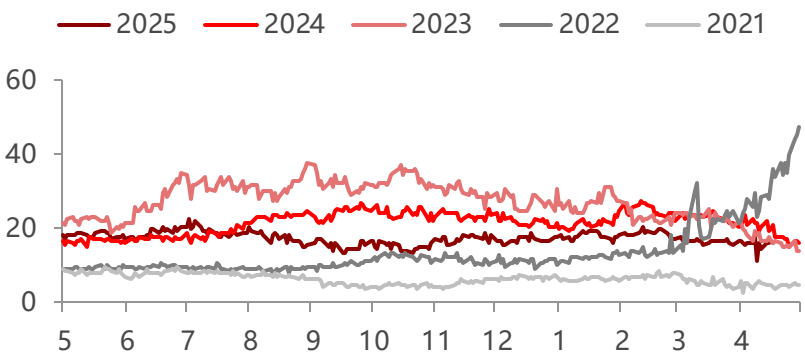
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



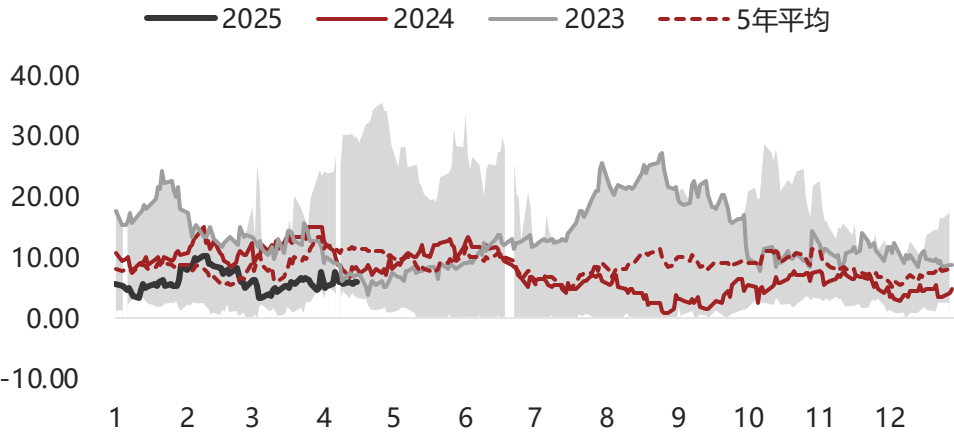
欧洲柴油裂解



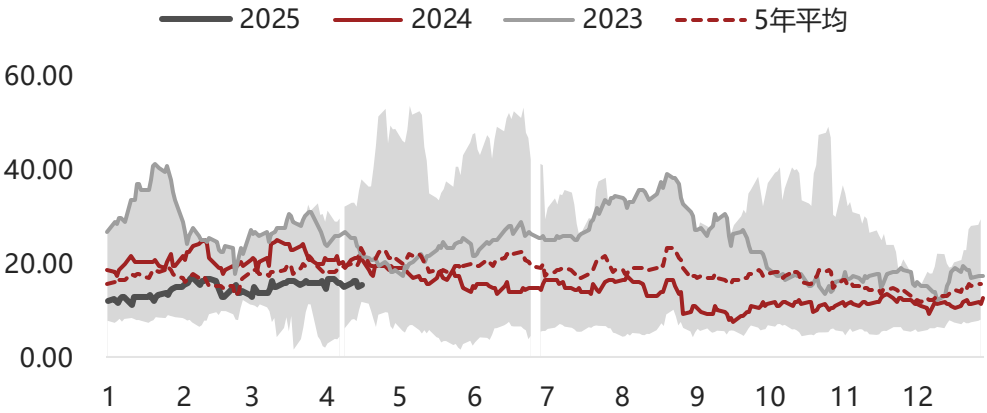
炼化利润保持中性

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性。现货成交情况前期略有放缓，但恢复后贴水平尚可，也作证了当下利润水平情况。

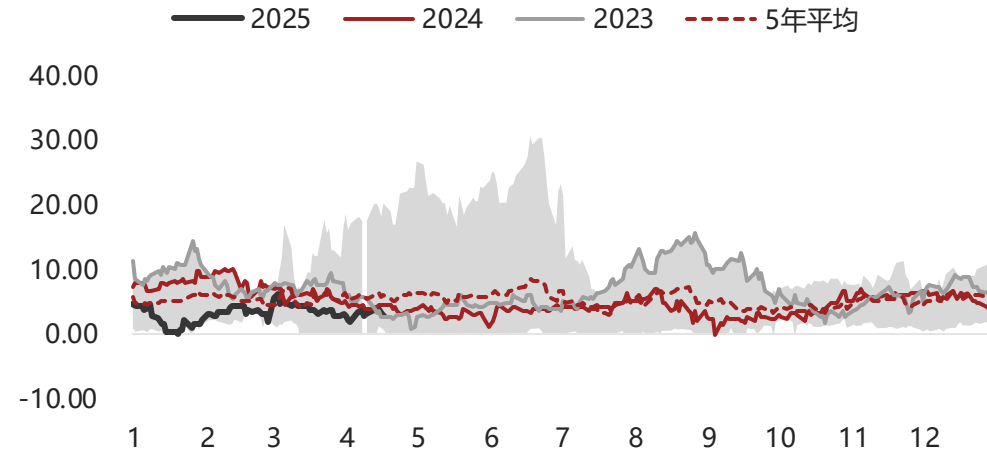
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



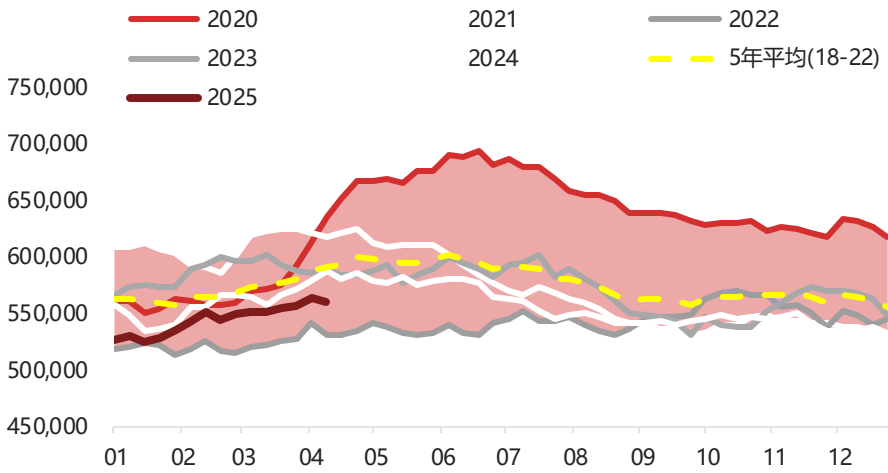
亚太炼厂裂解



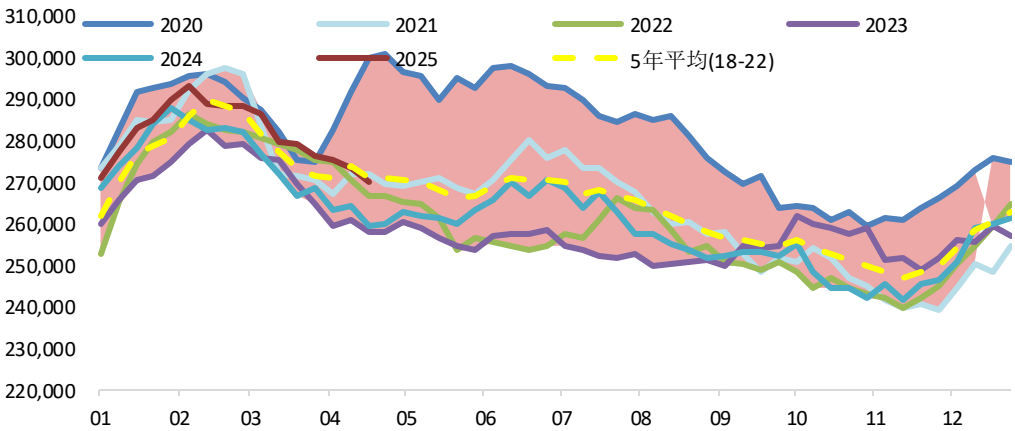
上下游库存压力仍然不高

需求淡季下季节性库存累库压力原本不小，但由于炼厂利润中性，现货采购尚可，成品油需求也有超预期表现，原油及成品油库存都在中性偏低水平，库存压力都较小，和前期盘面的宏观预期逻辑形成明显劈叉，这导致近期盘面反弹，测试支撑位。

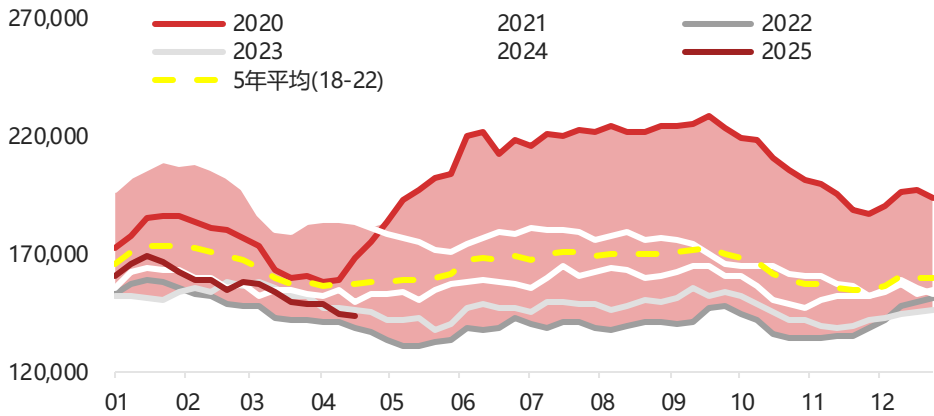
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



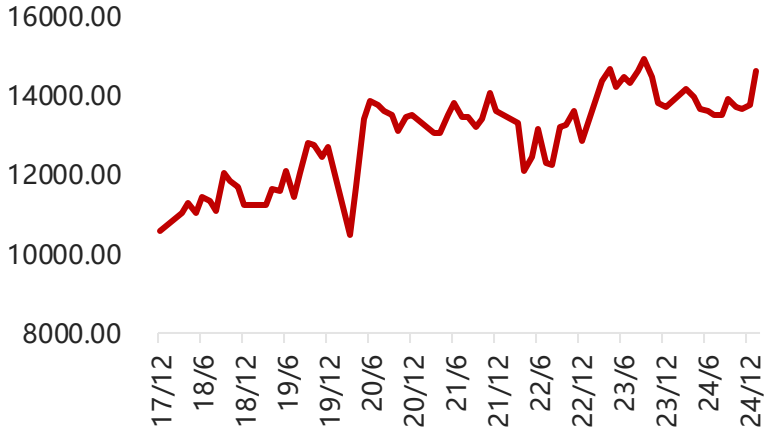
主要消费地柴油库存情况



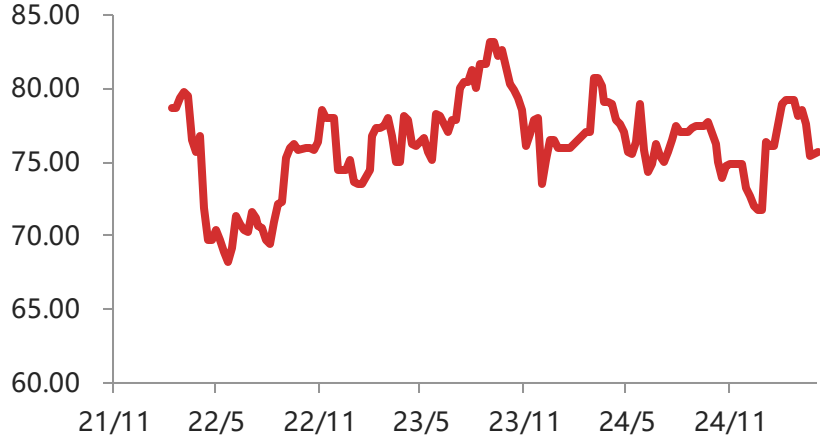
国内需求恢复有进展

● 近期国内炼厂利润恢复明显，导致进口船货量明显增加，而地炼开工也有一定恢复。后期国内将通过内销取代一定出口，库存压力仍然不高

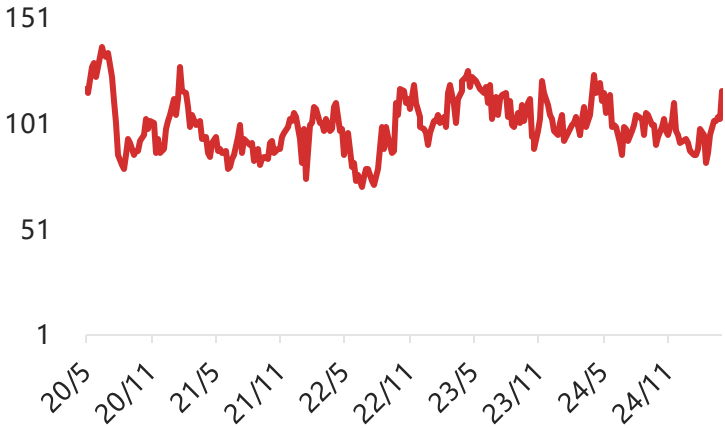
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

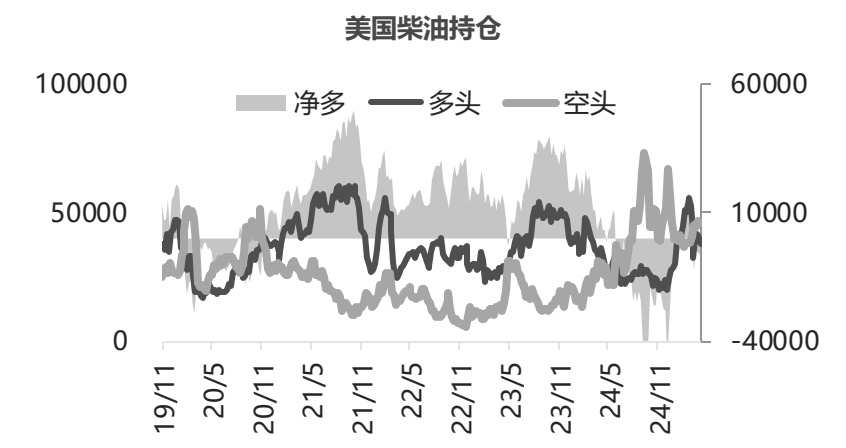
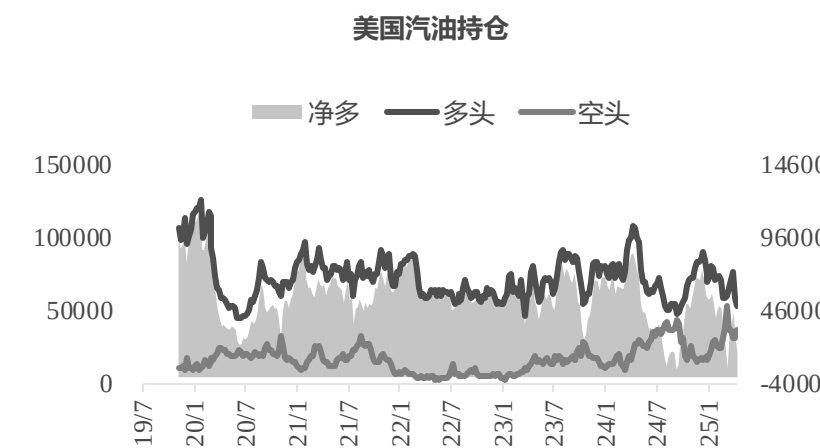
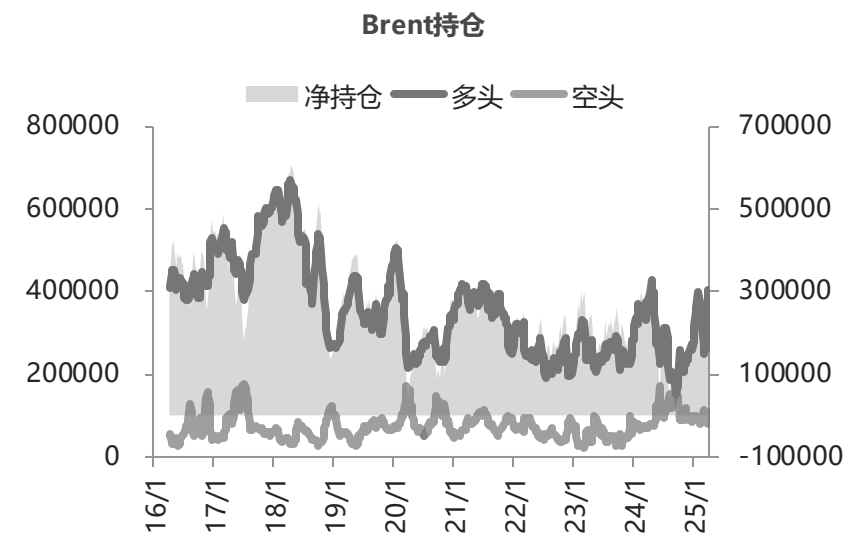
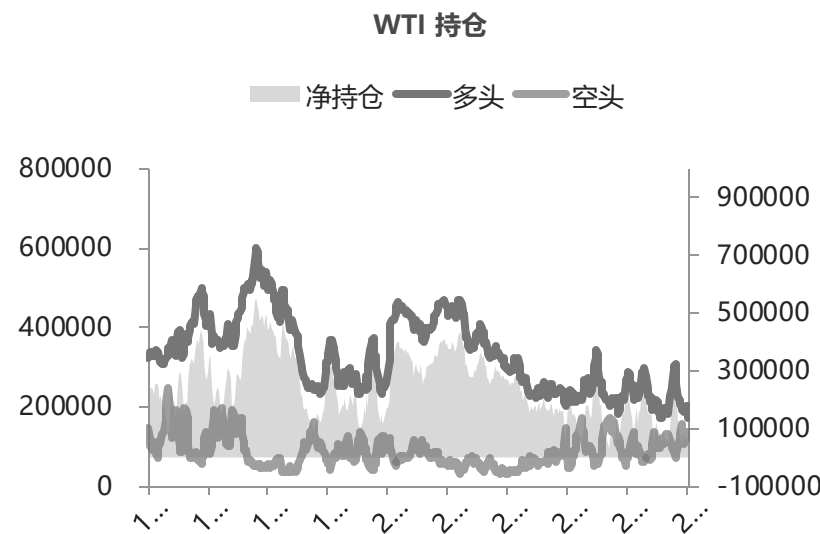


地炼开工率



持仓短期回升

● 价格前期计价基本到底，供需逻辑开始计价，盘面持仓开始回归。但目前成品油持仓仍然在减少，后期值得持续关注。



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。

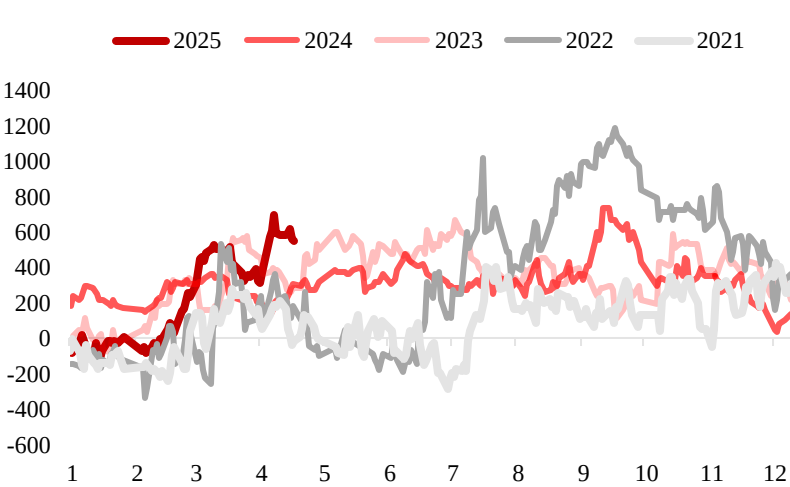
01 原油：宏观及地缘借力良好供需短期反弹，长期看空不改

02 沥青：短期供需两弱持续，跟随原油小幅反弹

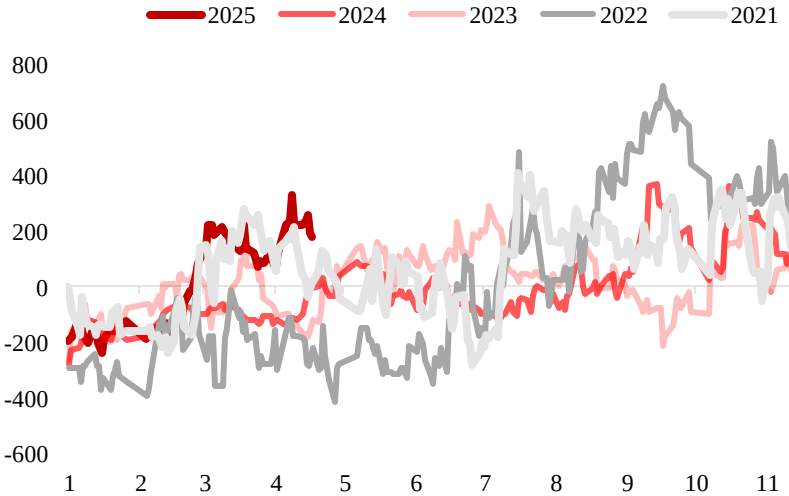
基差近期保持稳定

盘面跟随原油小幅反弹后，华东基差略有下降，山东基差基本保持稳定，其余产销区基差略有走高，总体保持稳定。

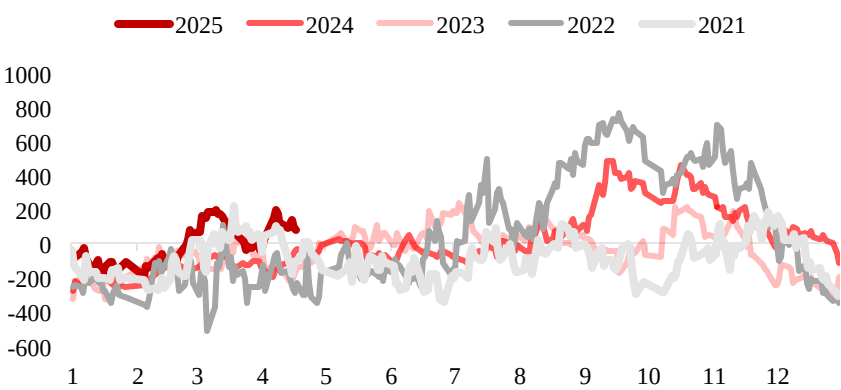
基差情况 东北



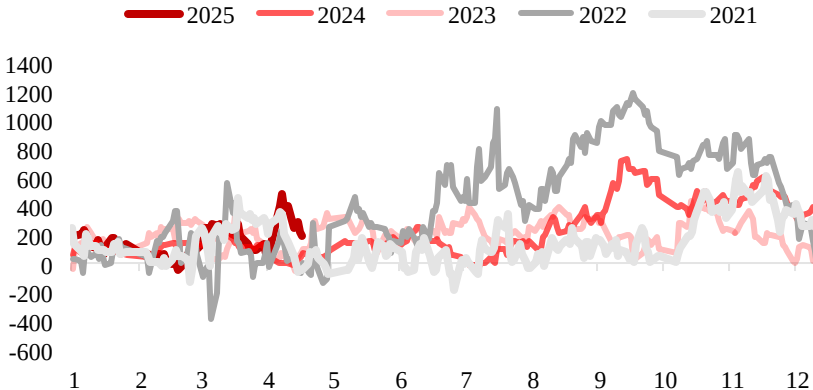
基差情况 华北



基差情况 山东



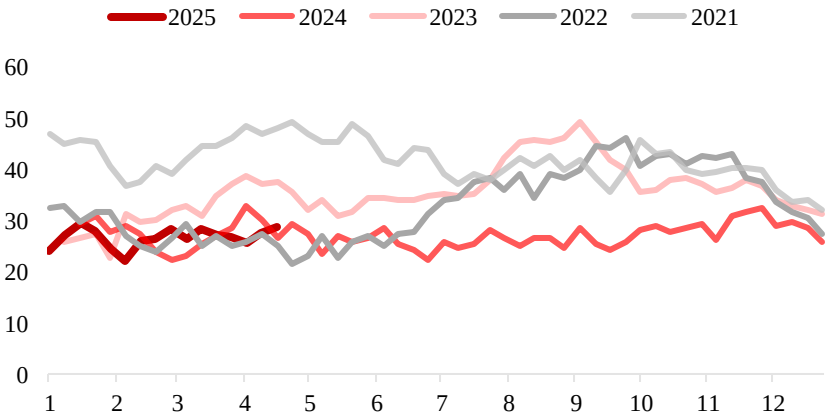
基差情况 华东



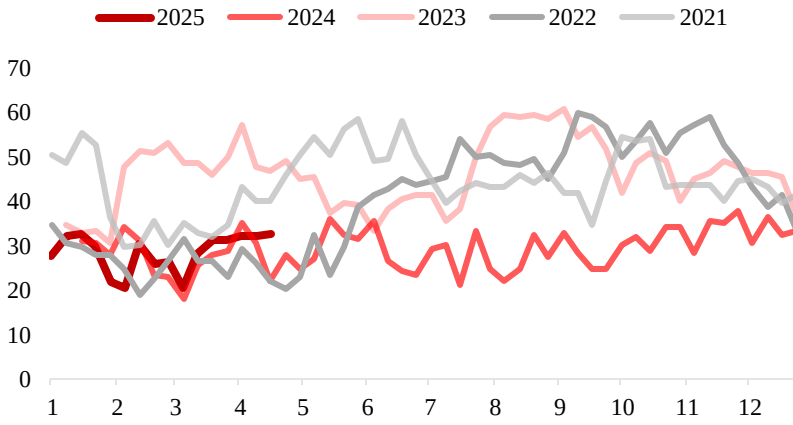
检修计划小幅增加

开工率近期保持稳定，且后期检修计划小幅增加，山东开工保持稳定，华北及华东开工继续保持低位，整体排产量略下行。

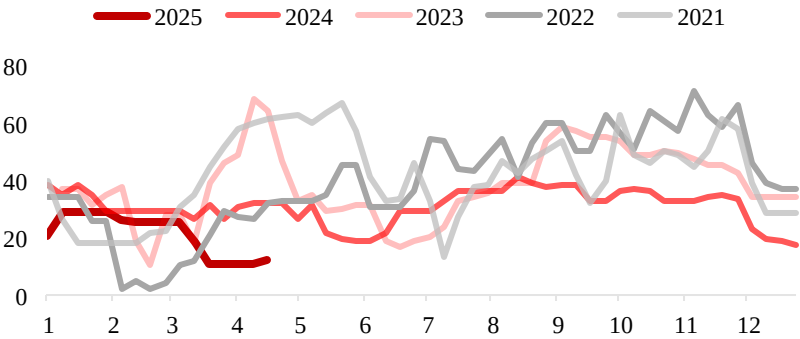
开工率 中国



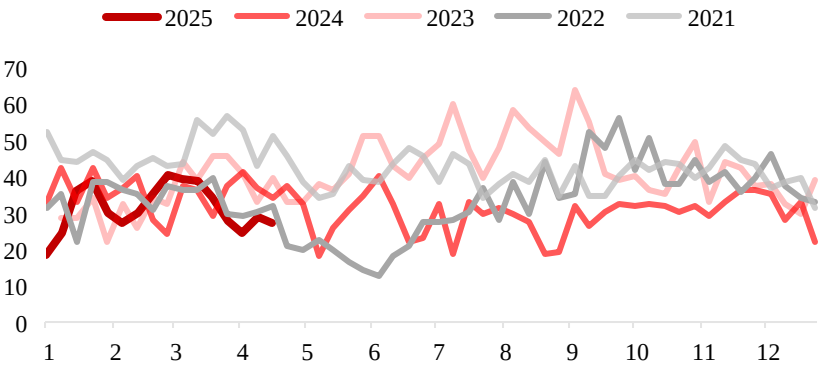
开工率 山东



开工率 华北



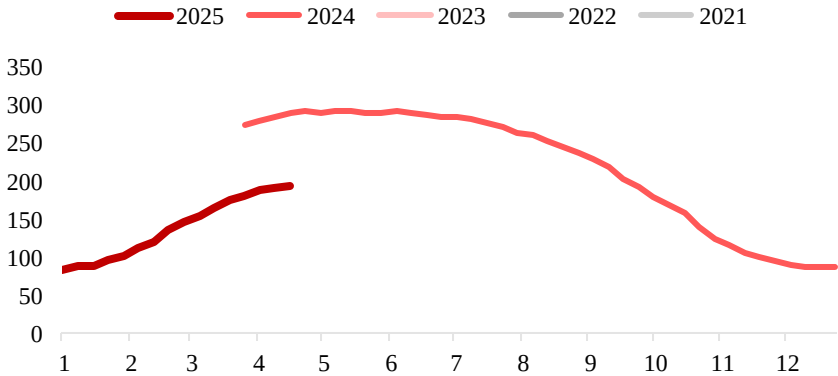
开工率 华东



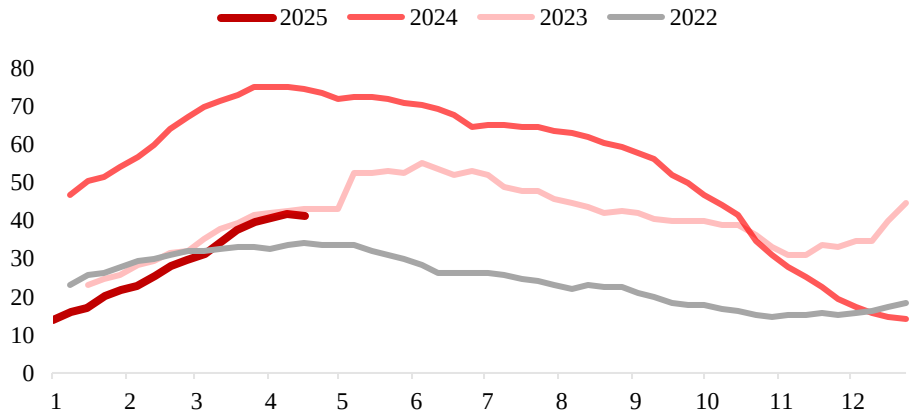
社会库存累积有一定放缓

● 厂家库存近期累积速度略有放缓，山东库存保持稳定，华北及东北库存微幅去化。

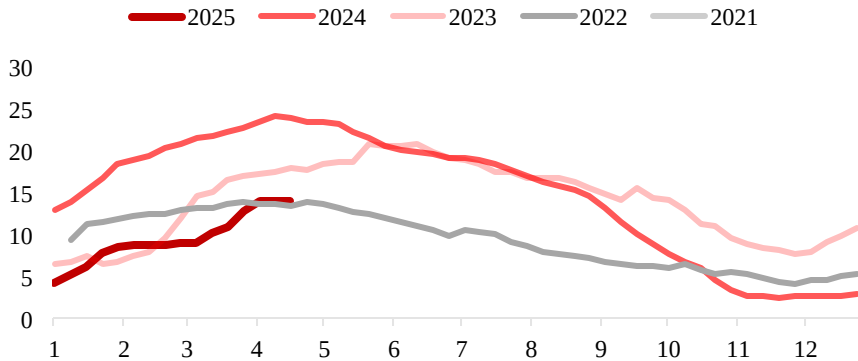
社会库存 总



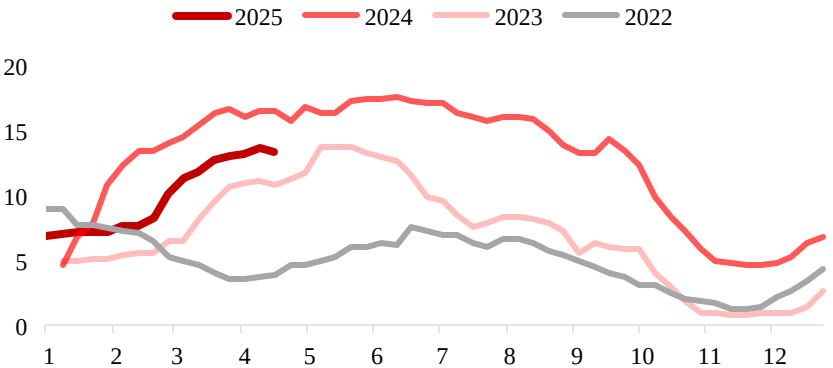
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



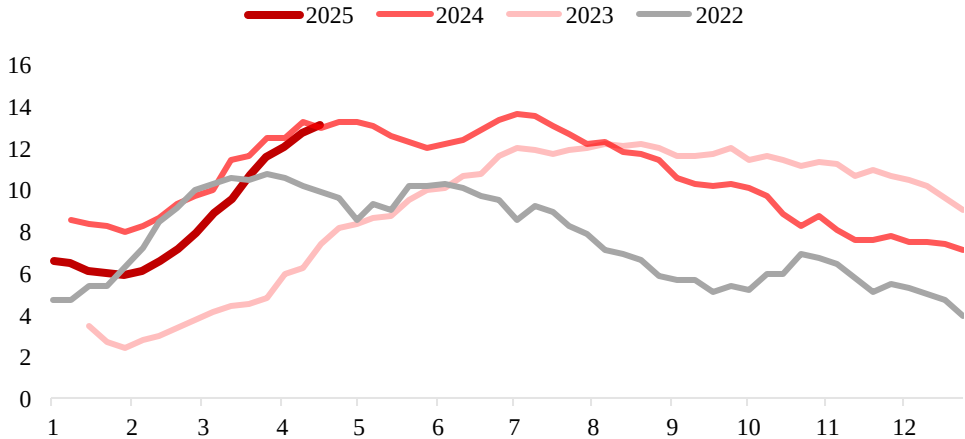
样本社会库存 东北



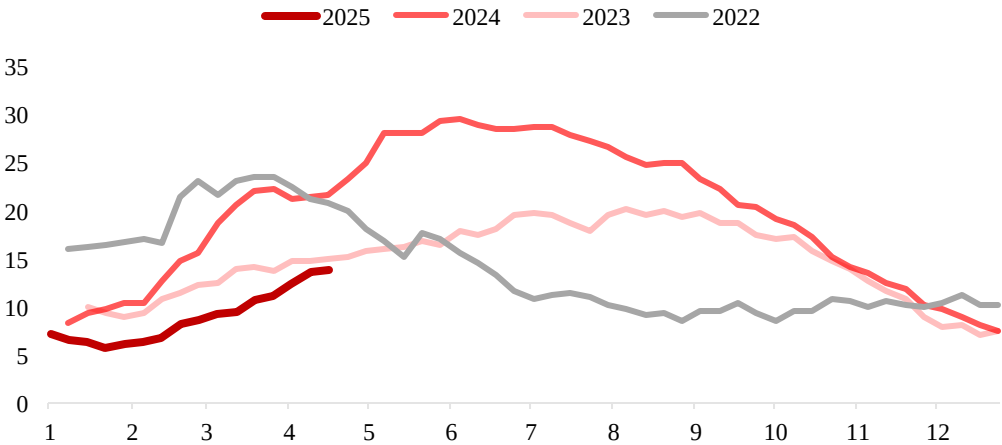
主要需求区社会库存稳定

西南，华东地区近期的社会库存累积速度放缓，西南地区社会库存略有走高，近期产销略有好转，一定程度也体现出前期供需两弱格局持续。

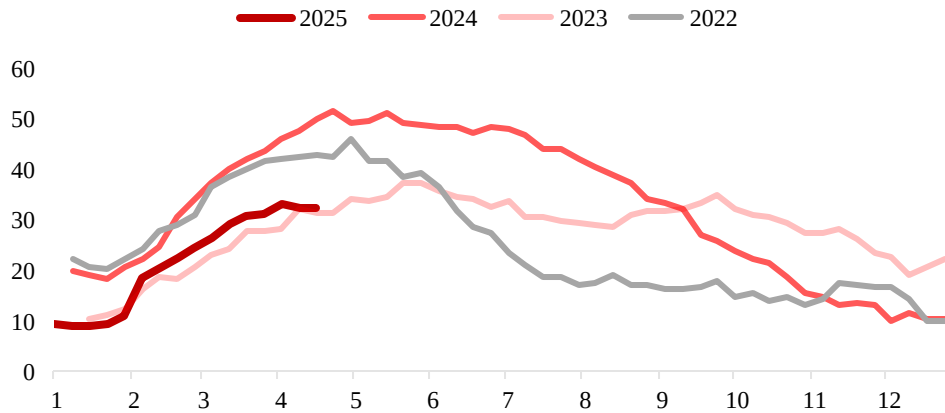
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南

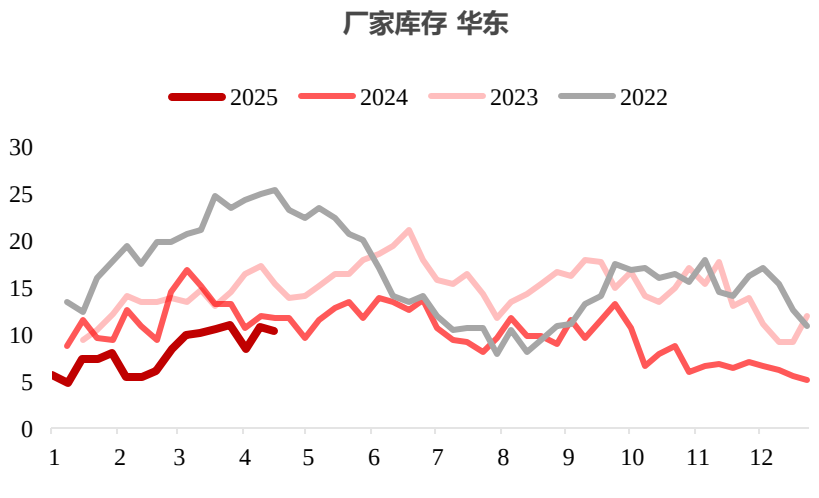
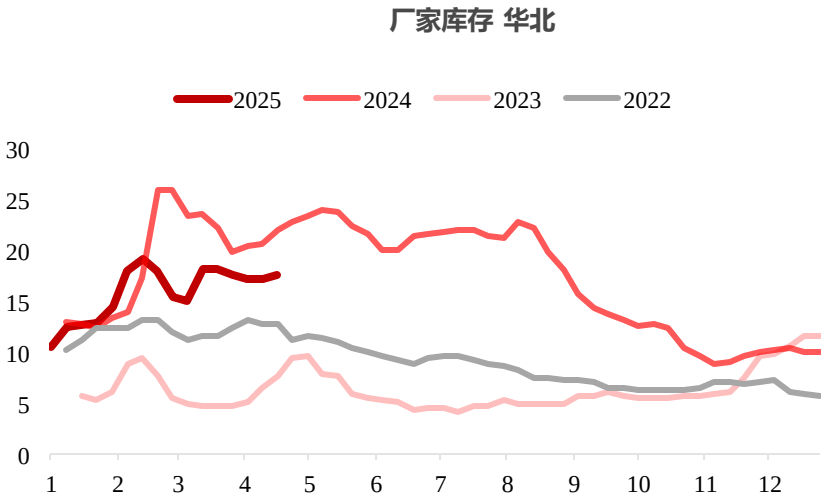
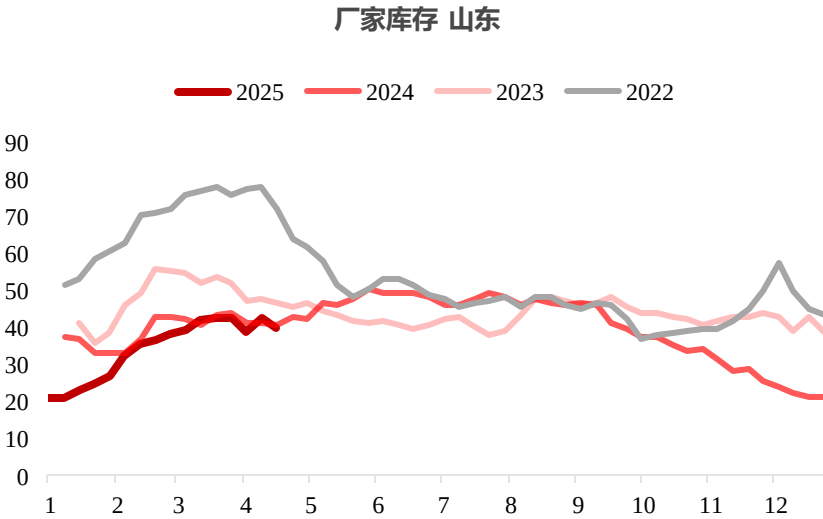
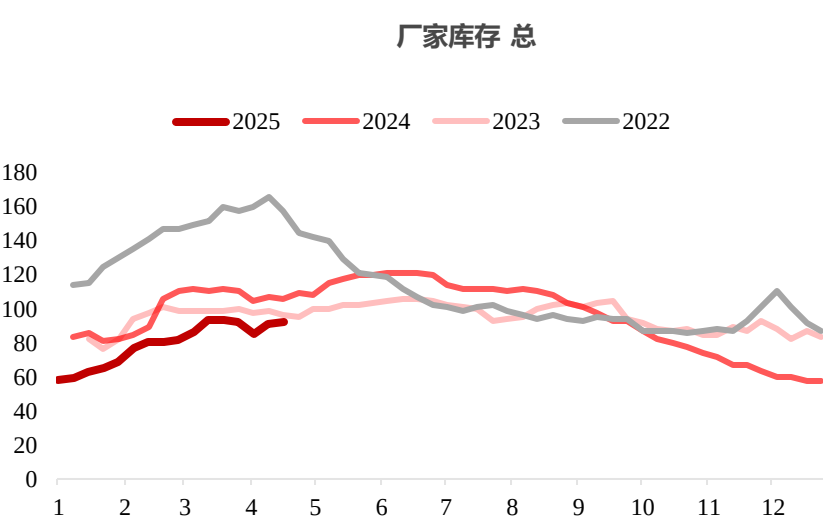


样本社会库存 华东



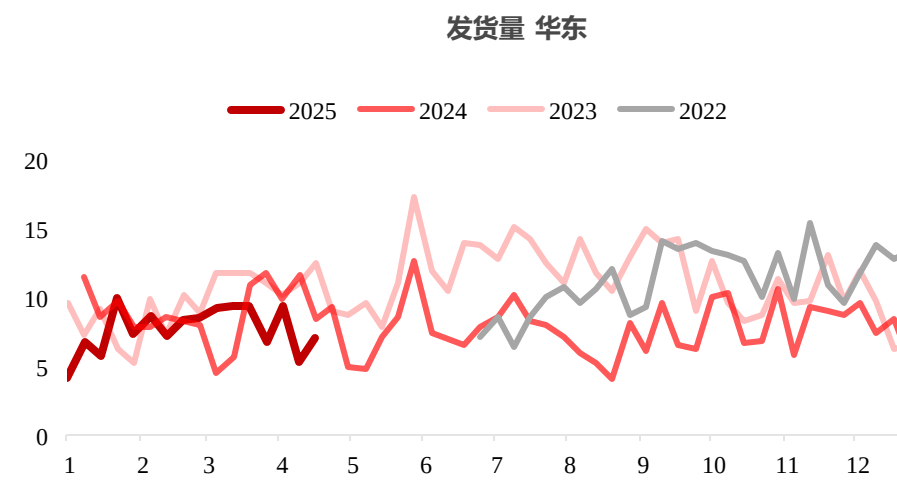
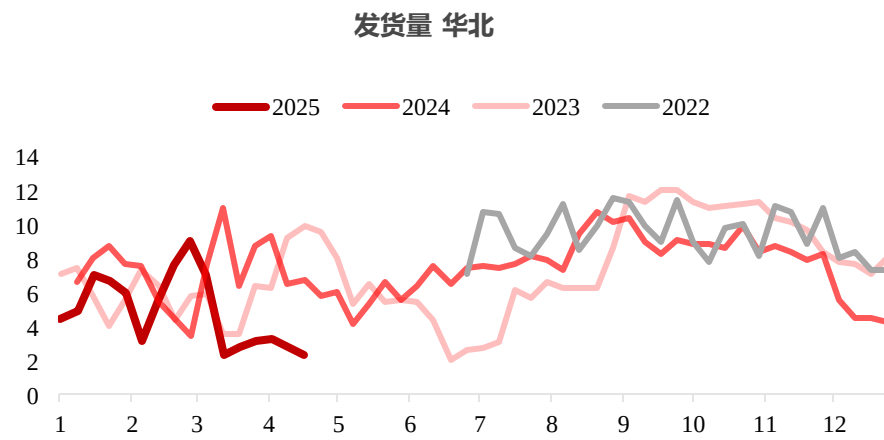
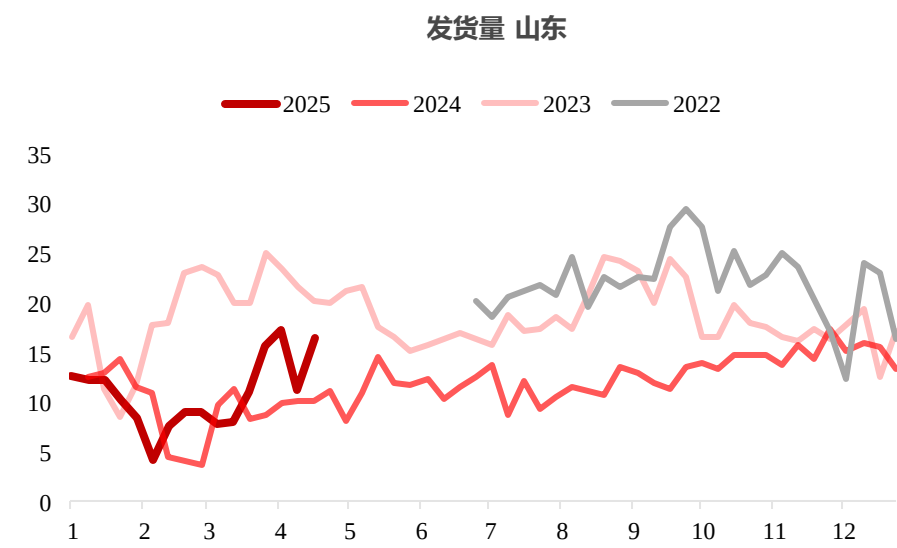
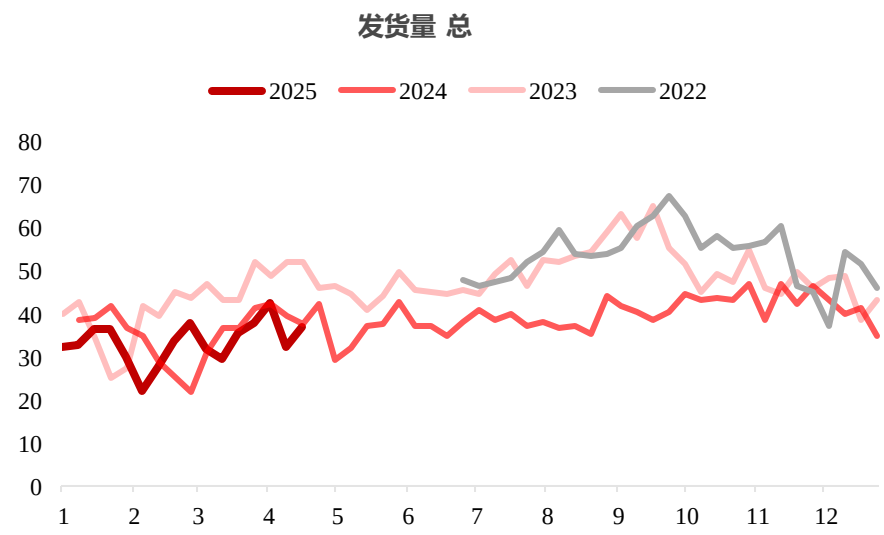
厂家库存去化程度中性

近期厂家库存去化中性，主要产销区的厂家库存保持稳定。



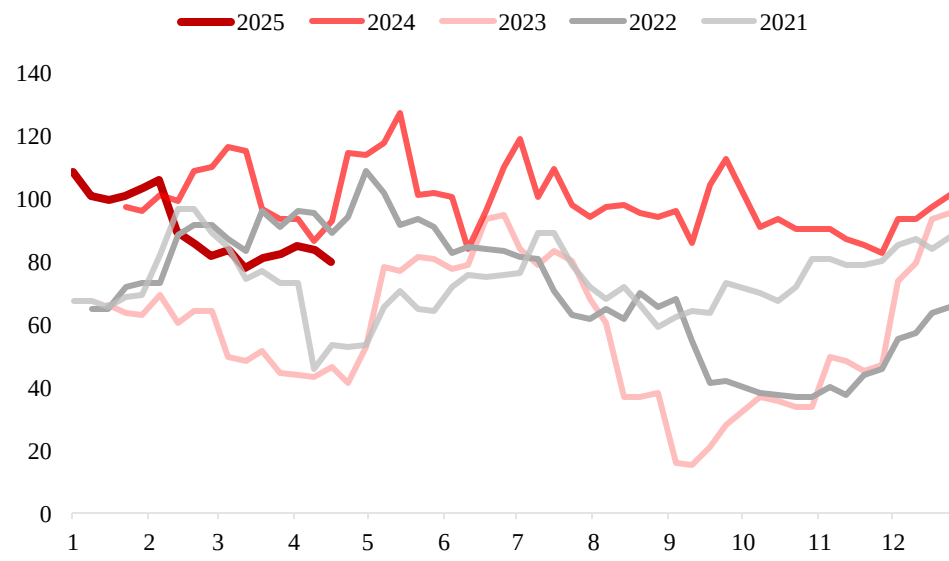
发货情况保持中性水平

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。

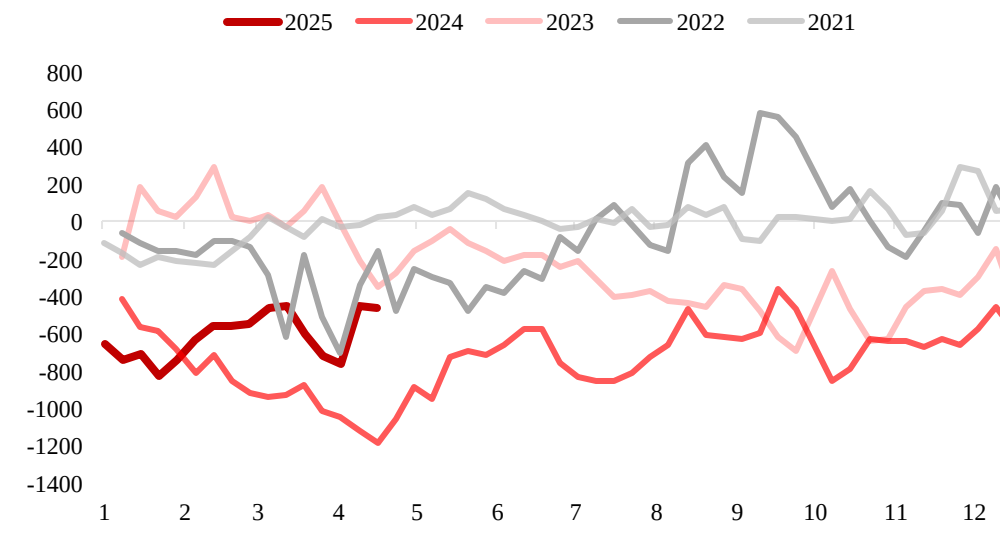


利润水平大幅走低，排产量偏低

检修量



利润情况



● 利润情况走低后小幅反弹，检修量也因此重新小幅走低，后期利润恢复后排产或重新有小幅走高的可能。

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 (dhqhyy)

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

