



现货供需支撑仍在，油价短期维持震荡

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-4-28

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

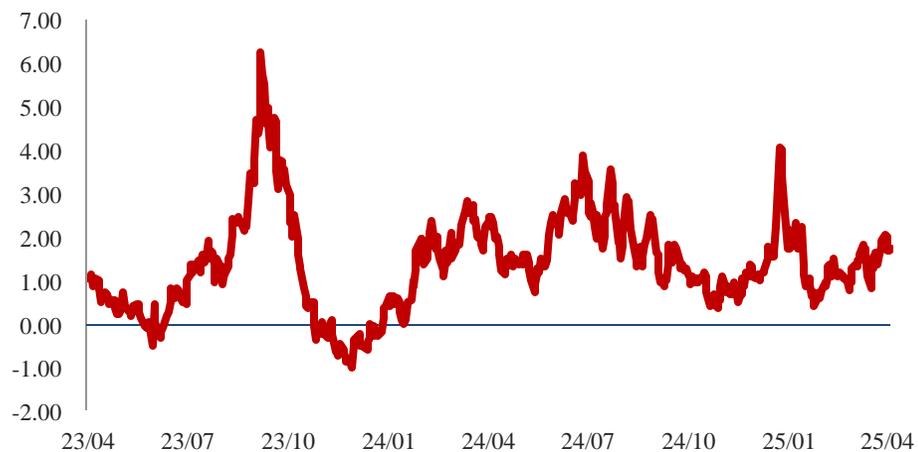
01 原油：供需尚可支撑明显，油价短期偏强震荡

02 沥青：短期排产略有增加，涨幅或不及上游

结构保持偏高位置

供需水平仍然保持偏高位置，月差保持在1月末以来的最高水平，现货贴水也仍然保持中性。

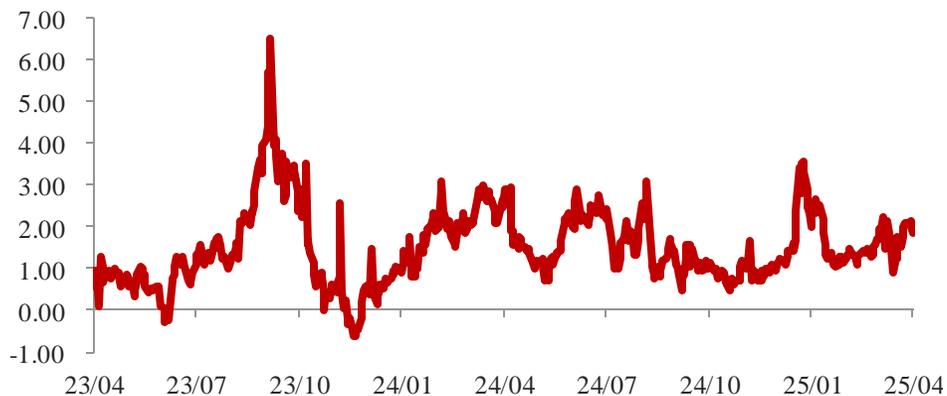
WTI 3月月差



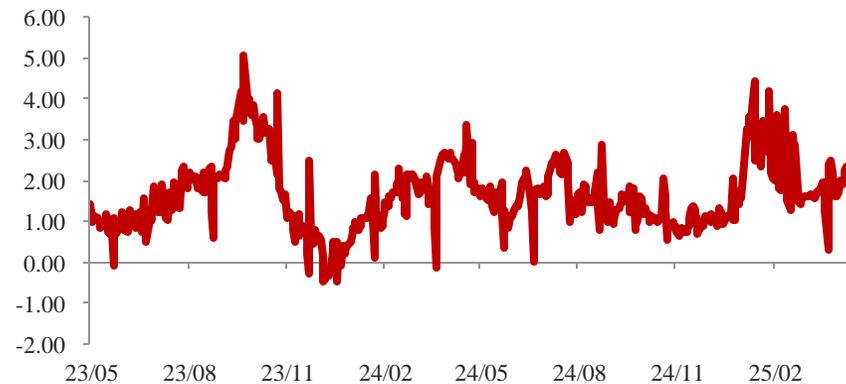
Brent即期价差



Brent 3月月差



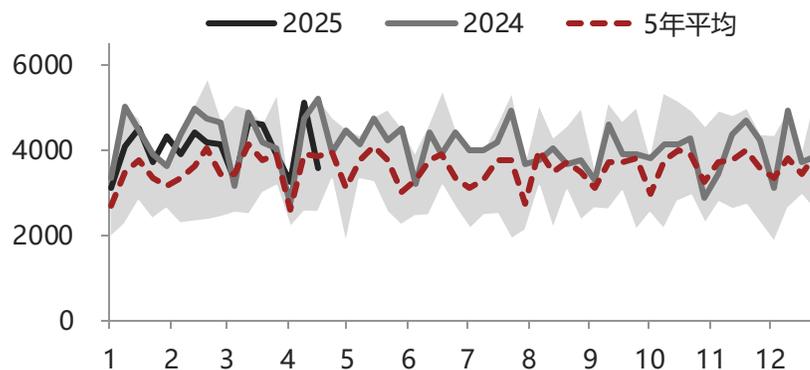
Oman 3月月差



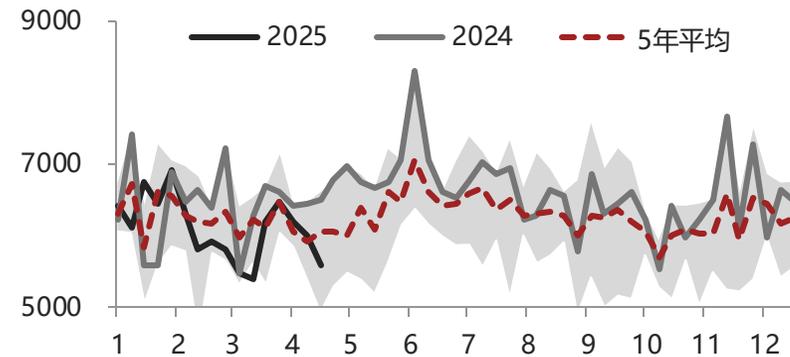
美国炼厂进料小幅走高

随着季节性检修接近尾声，美国进料需求逐步走高，近期升至5年区间高位，库存水平也保持偏低位置，成品油库存持续去化。

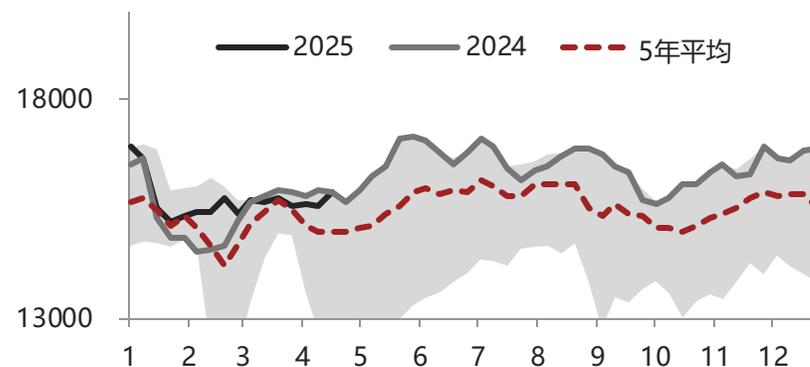
美国原油出口



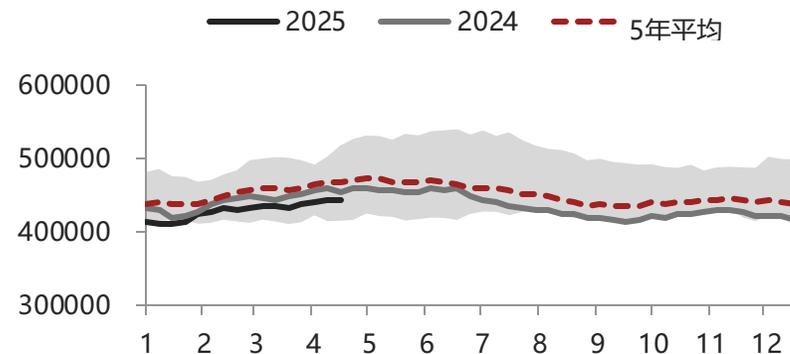
美国进口量



美国炼厂进料



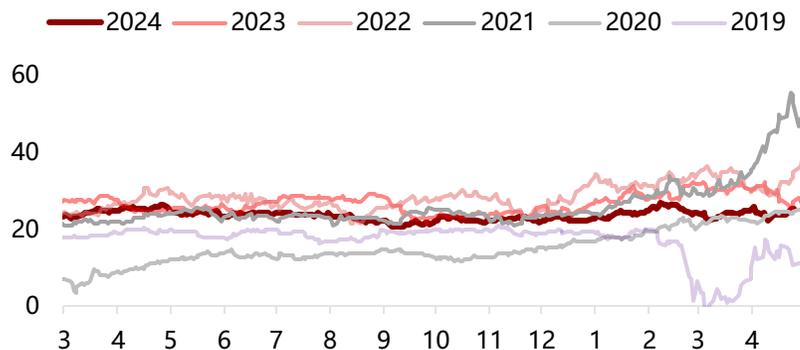
美国原油库存



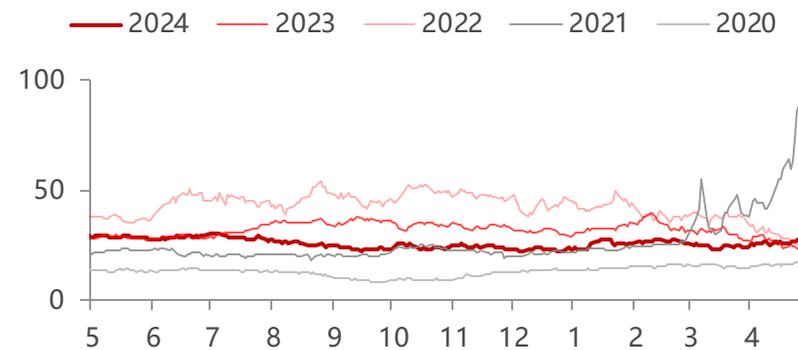
成品油需求仍有超预期表现

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。

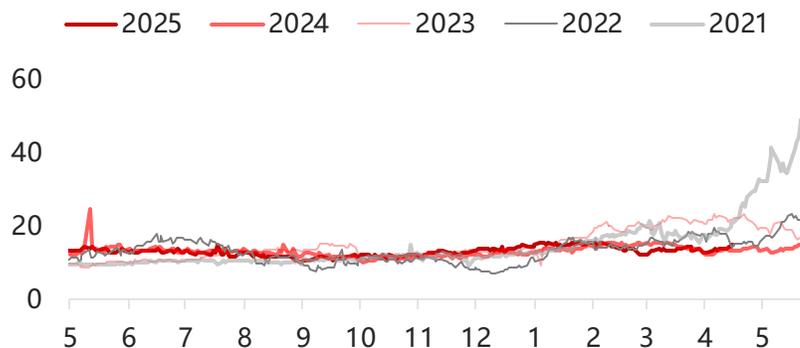
美国汽油裂解



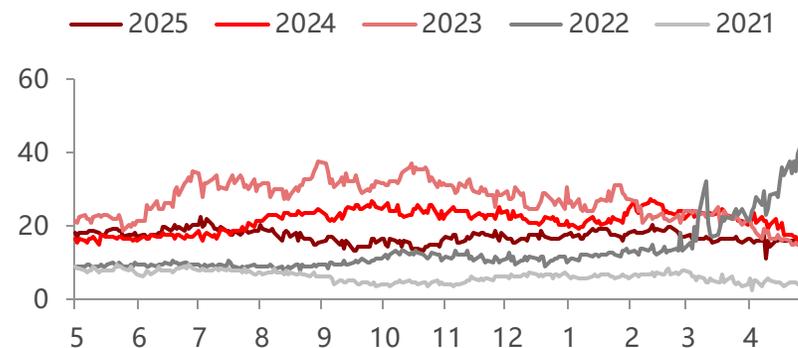
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



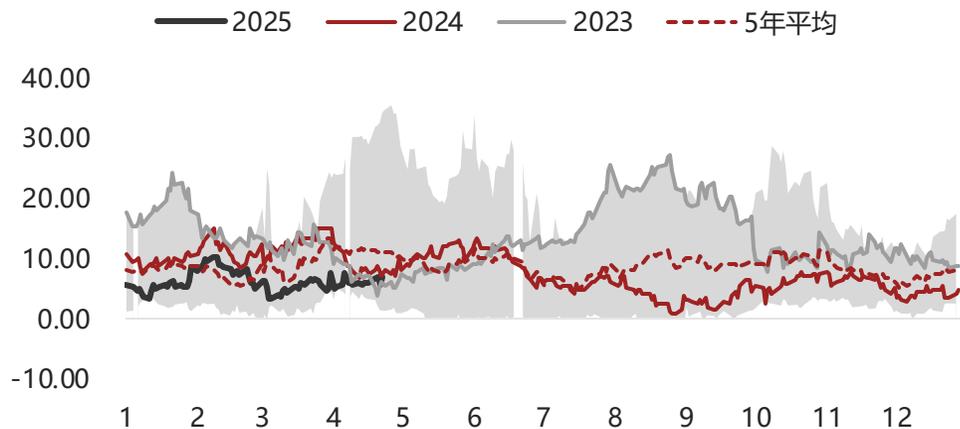
欧洲柴油裂解



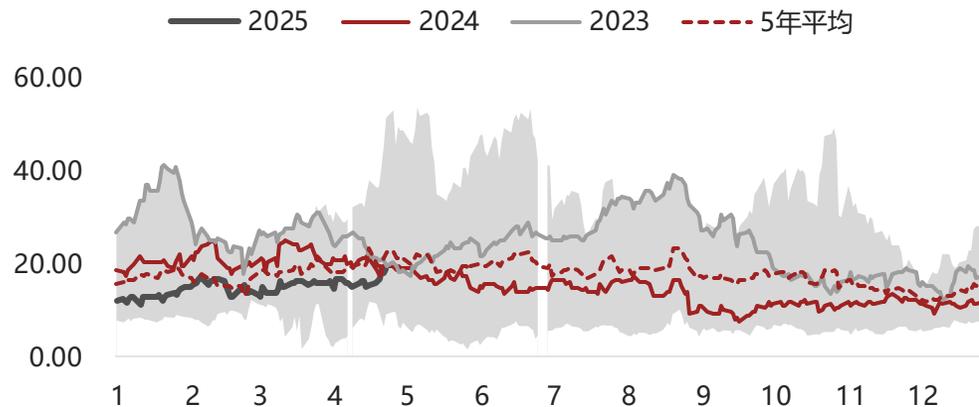
炼化利润回升明显

炼化利润近期回升明显，其中美湾及亚太炼厂利润提升幅度更大。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。

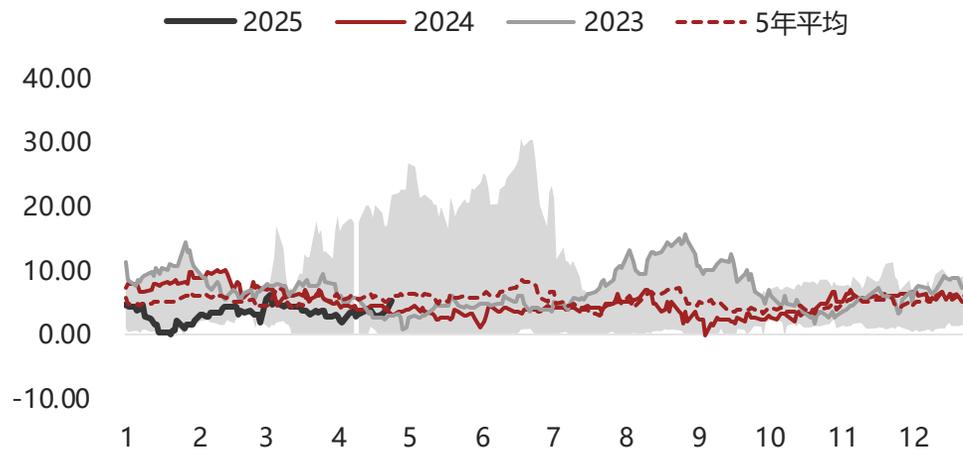
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解

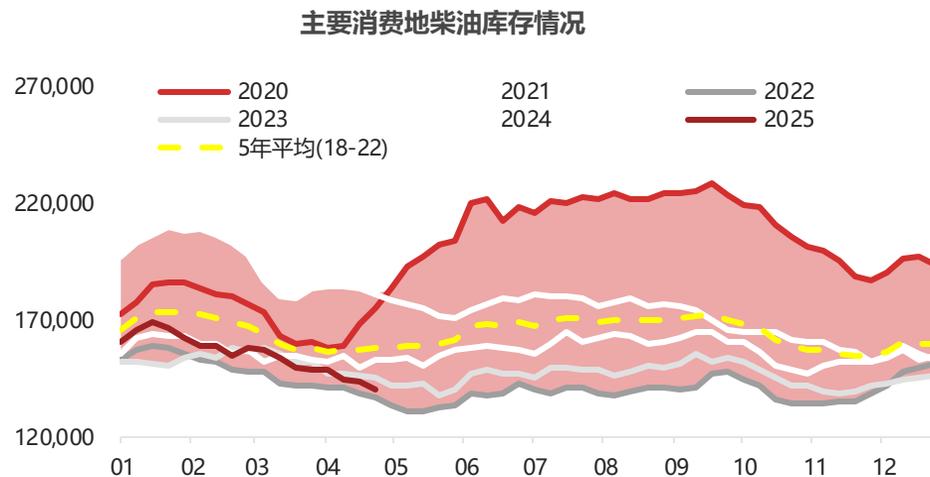
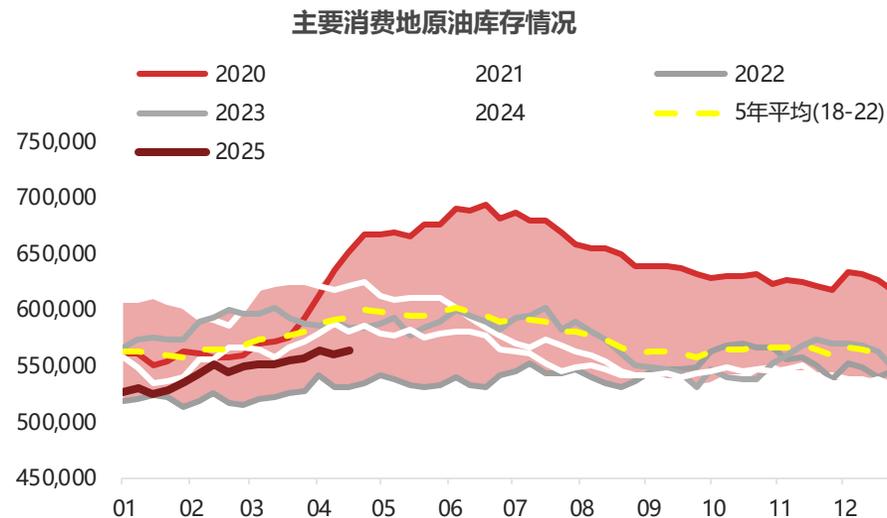
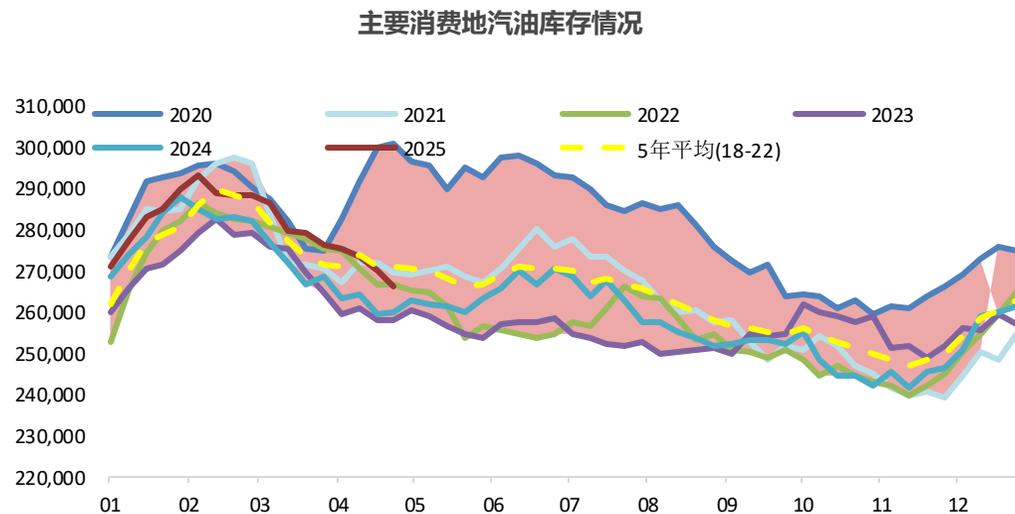


亚太炼厂裂解



库存去化水平较好

成品油需求超预期，汽柴油库存去化程度较高，目前保持5年平均偏低水平，原油库存保持中性水平，整体库存压力一般，支持价格底部反弹。



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

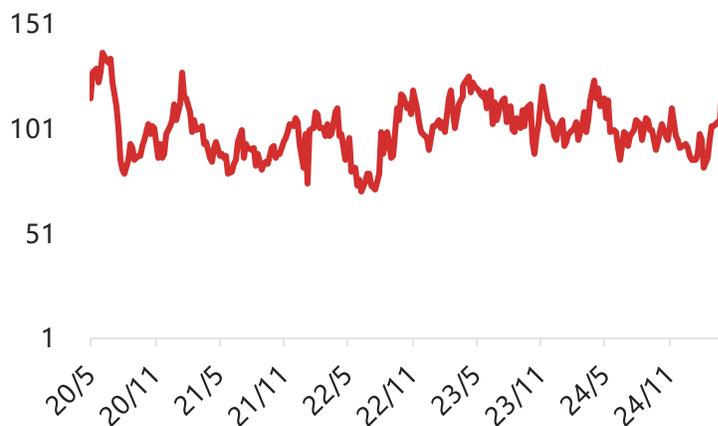
中国计算油品表观需求量



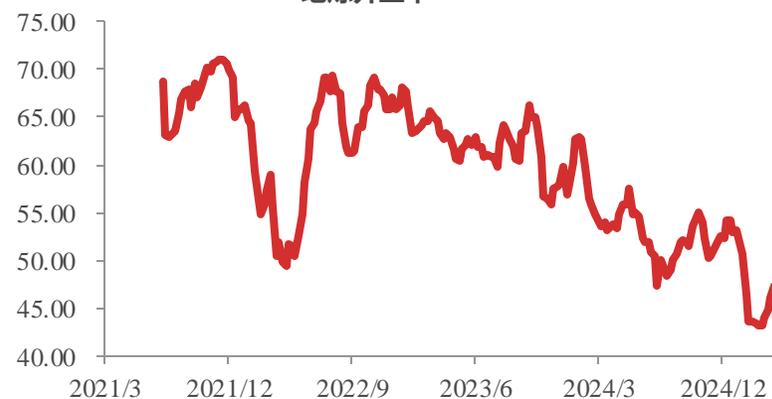
国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



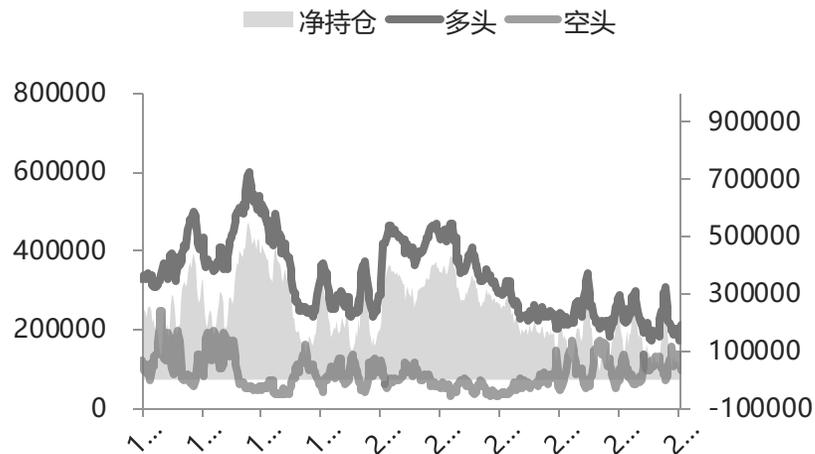
地炼开工率



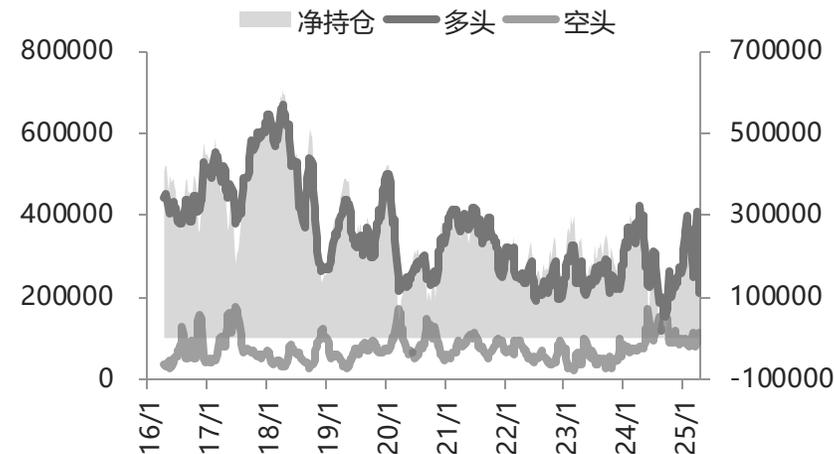
持仓短期持续回升

价格前期利空计价基本到底，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。

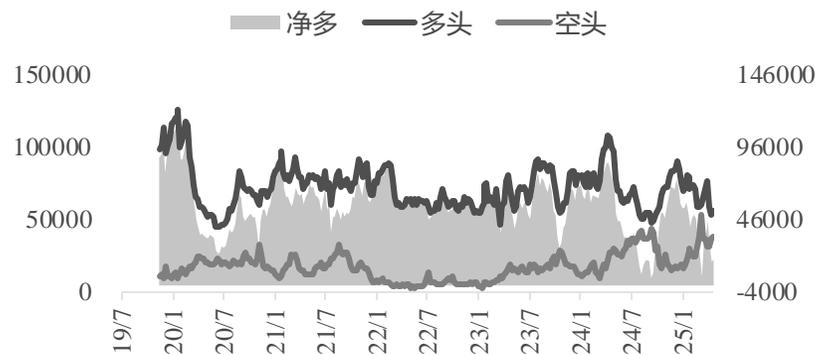
WTI 持仓



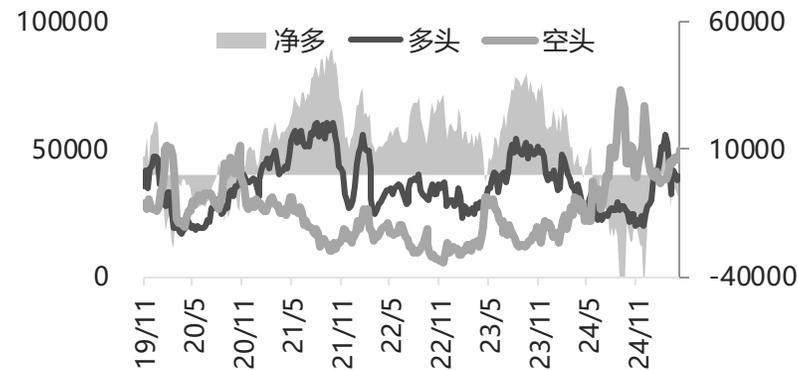
Brent持仓



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	成品油库存去化幅度较大，原油库存保持中性水平，整体库存压力较小。
利润	炼厂利润回升后，美湾及亚太炼厂利润回升明显。
价差	月差回升明显。
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。但供需水平尚可，油价已经保持稳定。。
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。

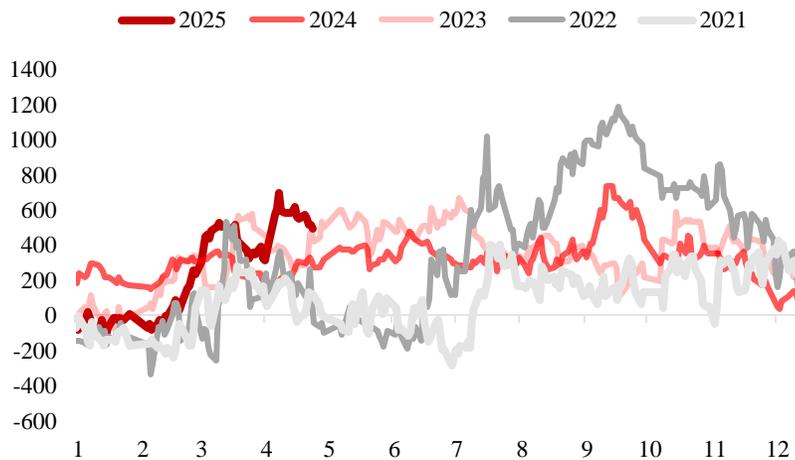
01 原油：供需尚可支撑明显，油价短期偏强震荡

02 沥青：短期排产略有增加，涨幅或不及上游

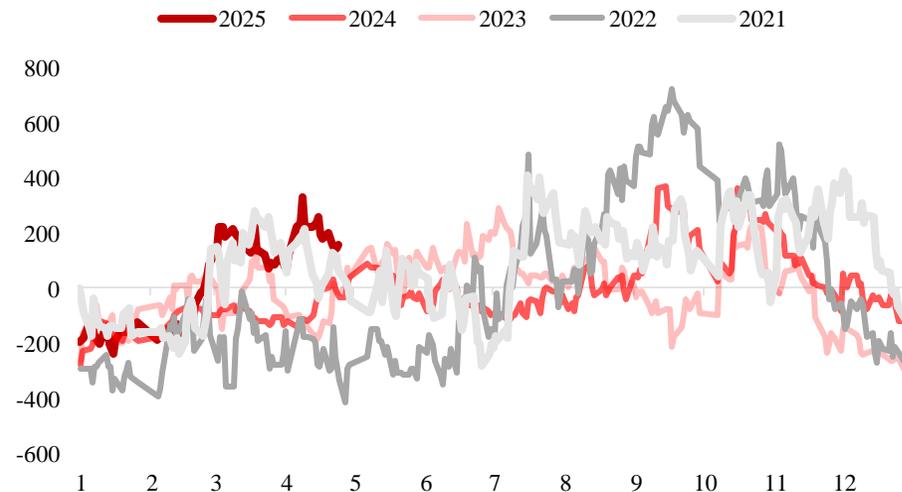
基差近期回落明显

原油保持稳定之后，近期沥青价格跟随反弹回落。基差方面，主要产区也走弱明显。

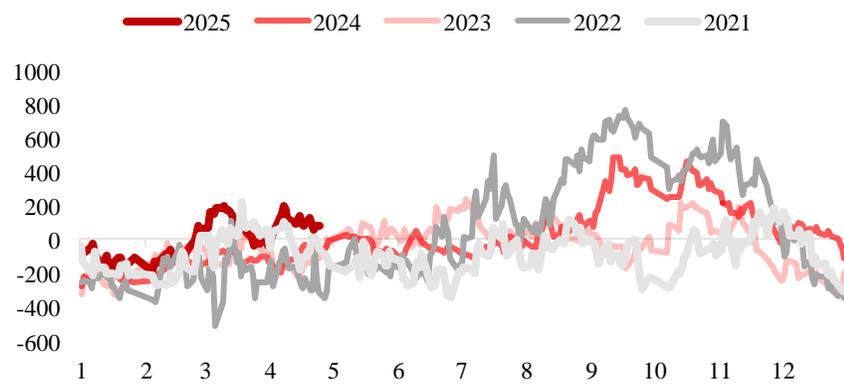
基差情况 东北



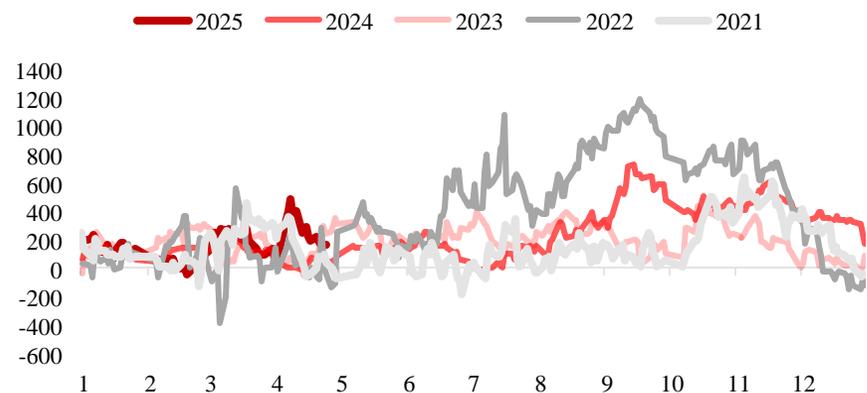
基差情况 华北



基差情况 山东



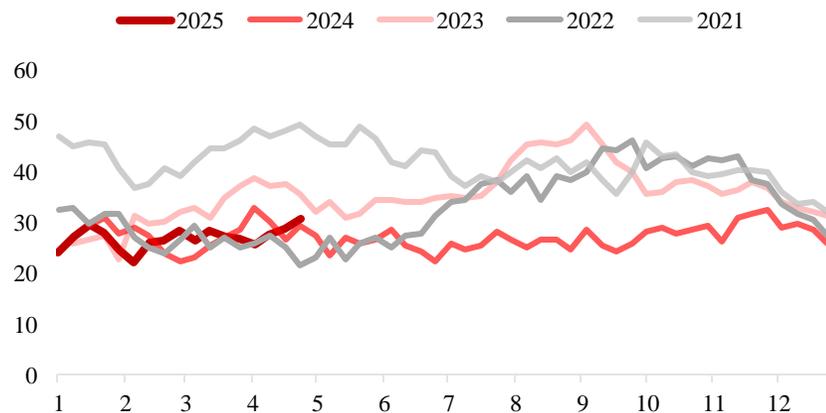
基差情况 华东



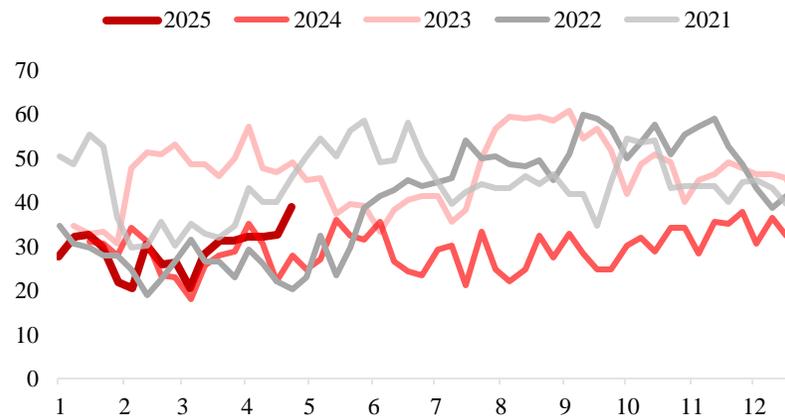
检修量近期减少

近期检修计划减少，整体炼厂利润增加，导致沥青开工量也出现回升，且幅度较为明显。

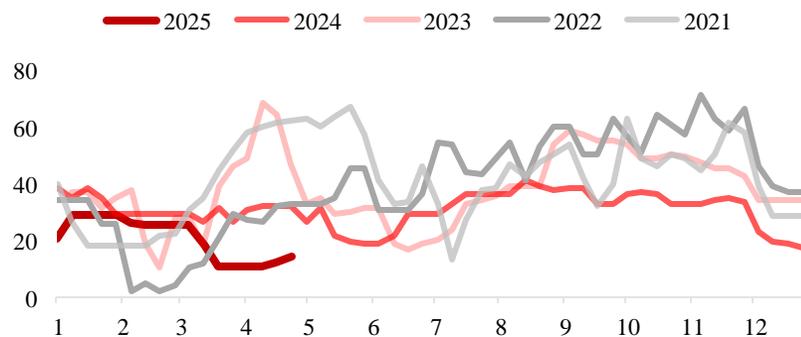
开工率 中国



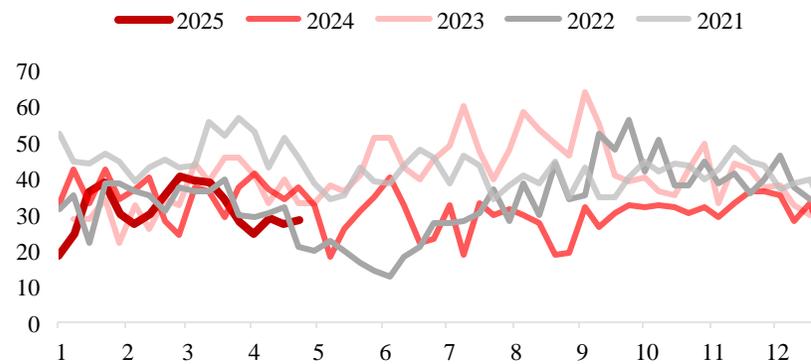
开工率 山东



开工率 华北



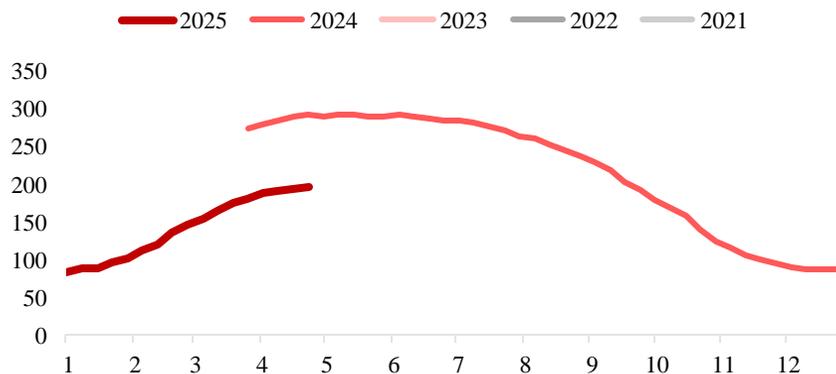
开工率 华东



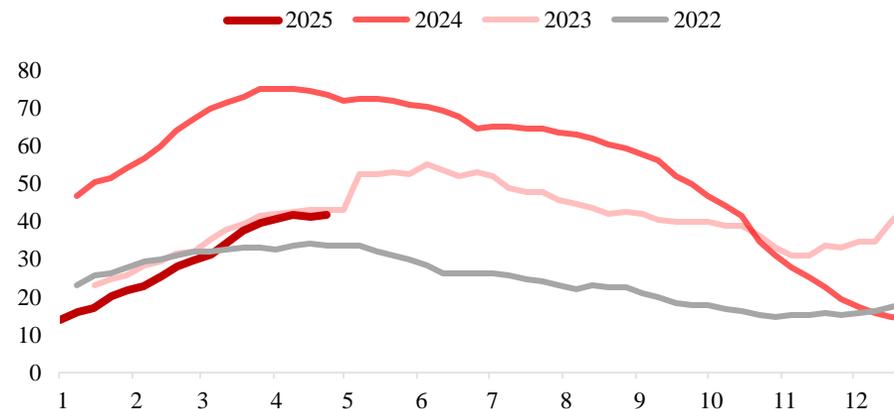
社会库存累积持续

● 厂家库存近期累积速度略有放缓，但仍在进行中，山东库存保持平稳。

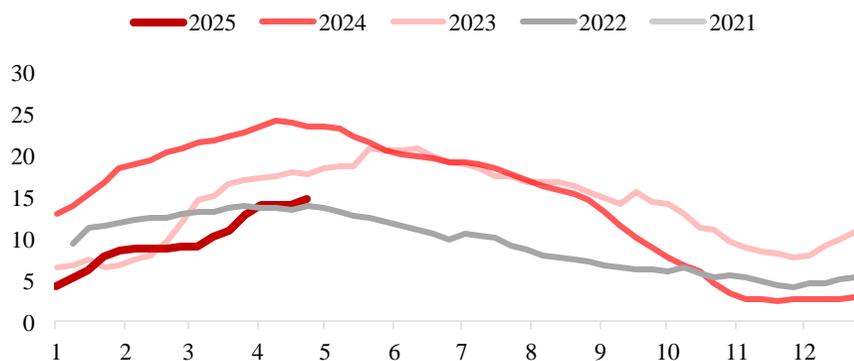
社会库存 总



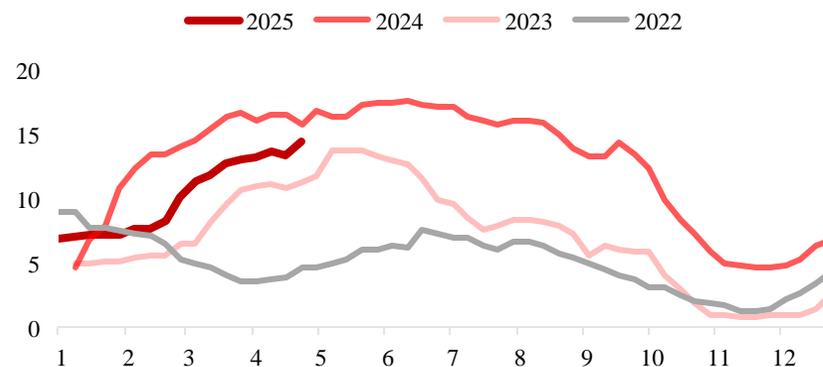
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



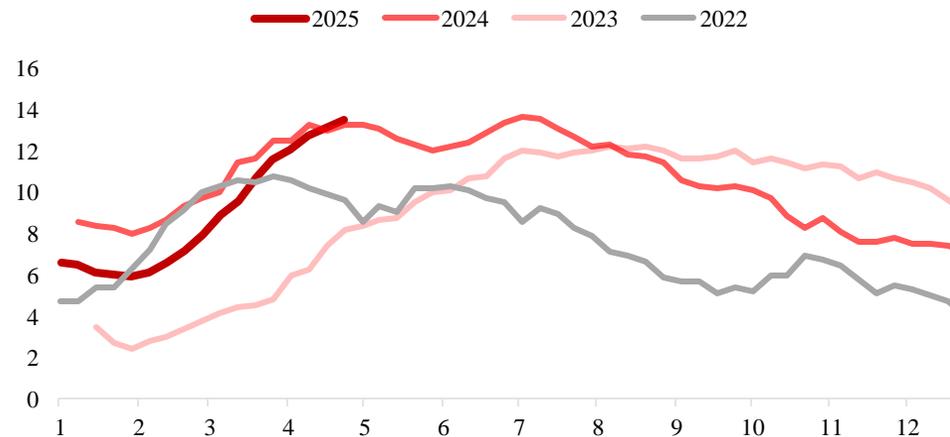
样本社会库存 东北



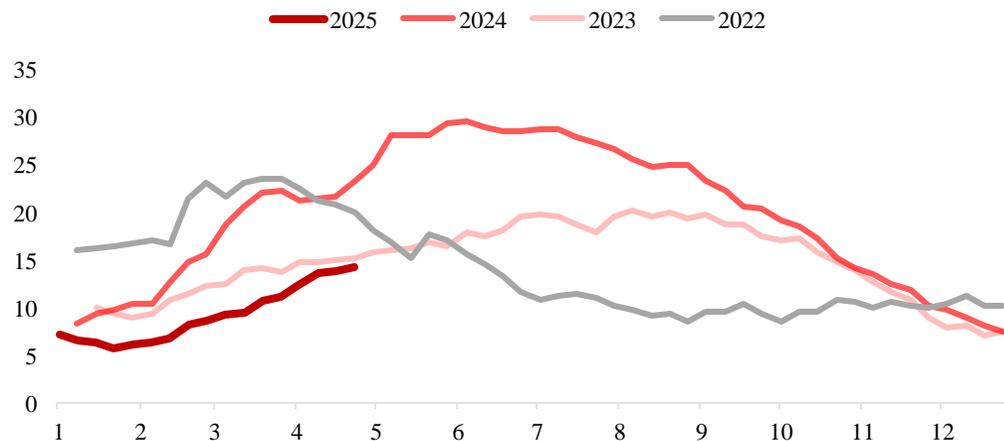
主要需求区社会库存基本稳定

西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，华南地区社会库存走高明显。近期产销中性，一定程度也体现出前期供需两弱格局持续。

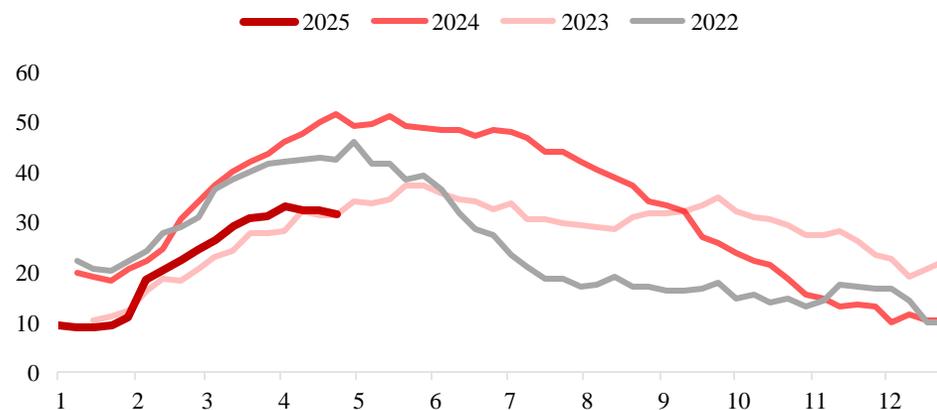
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南



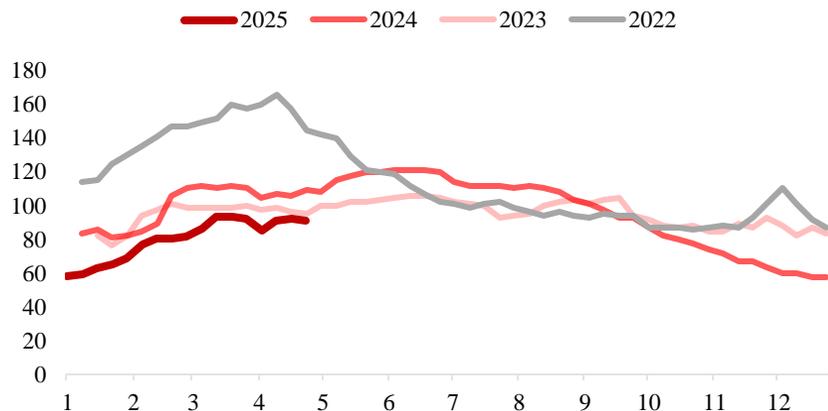
样本社会库存 华东



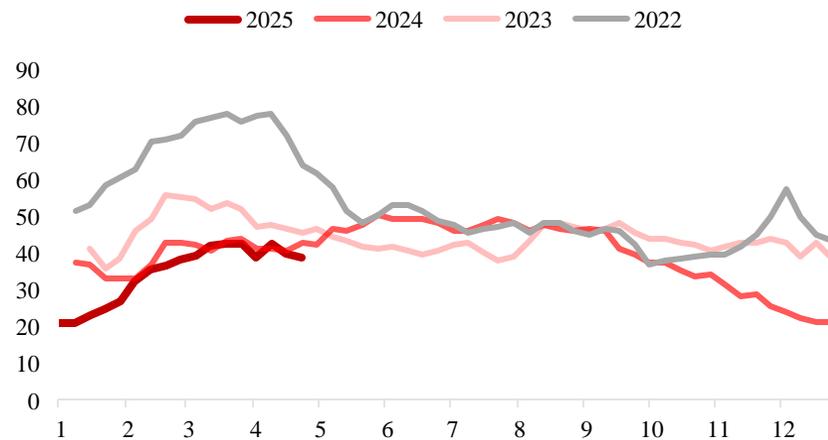
厂家库存去化程度中性

近期厂家库存去化中性，主要产销区的厂家库存保持稳定，山东库存有限去化。

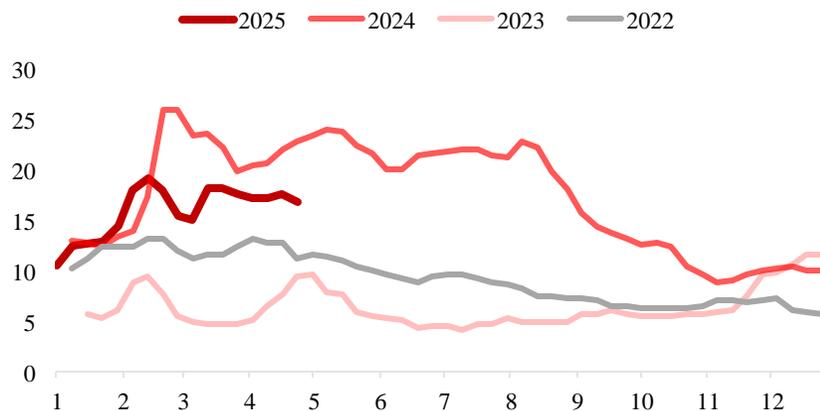
厂家库存 总



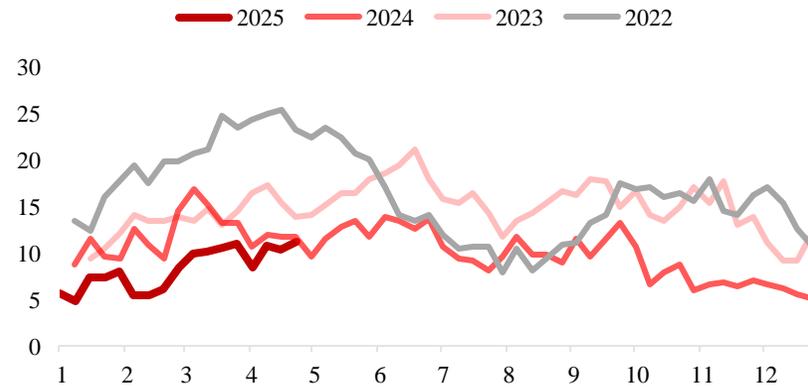
厂家库存 山东



厂家库存 华北



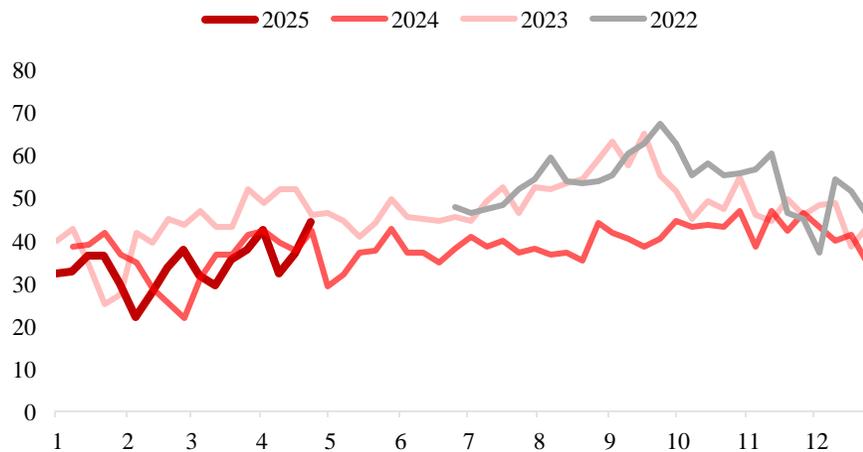
厂家库存 华东



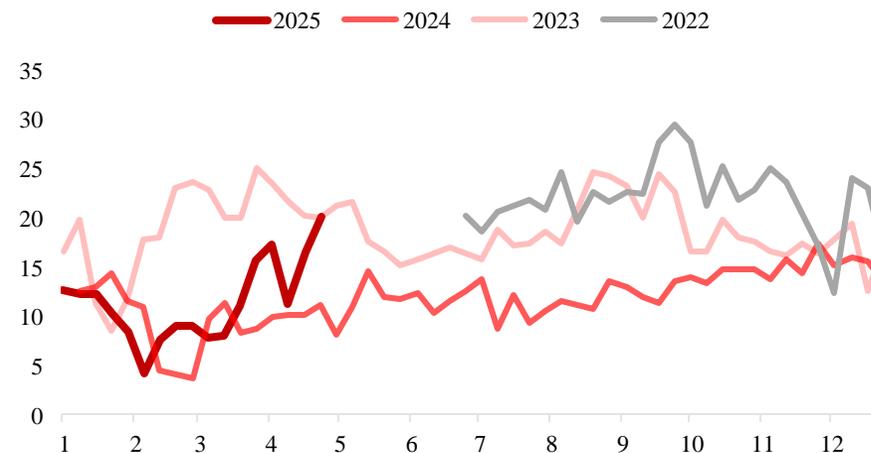
发货情况略有提升

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。

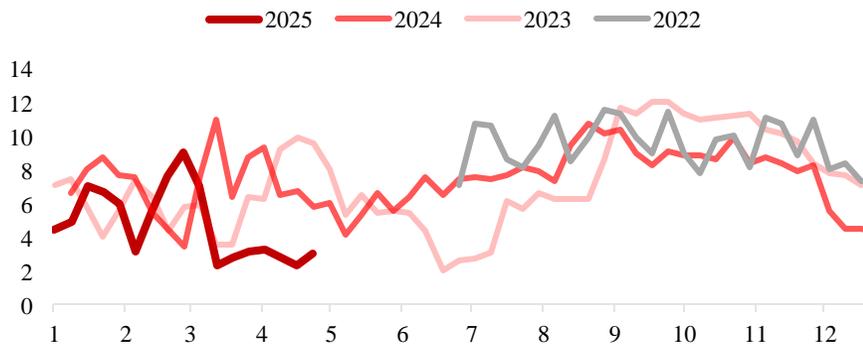
发货量 总



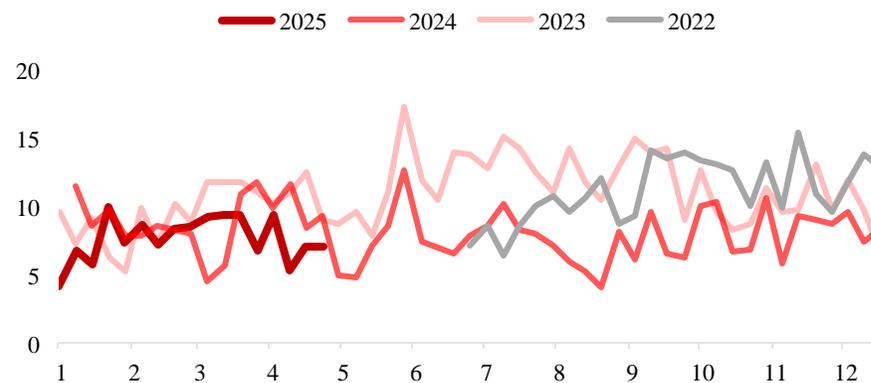
发货量 山东



发货量 华北

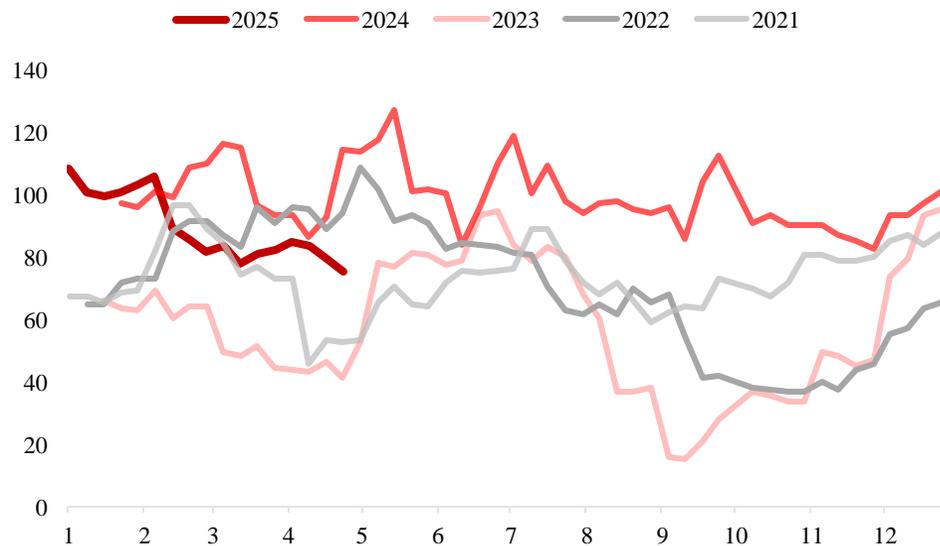


发货量 华东

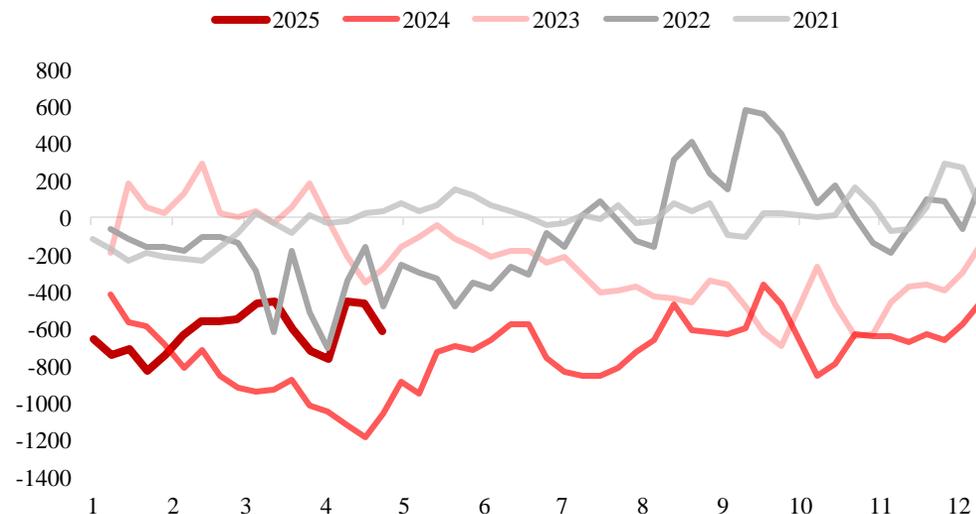


利润水平大幅走低

检修量



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 (dhqhj)

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