



伊核协议压制供应风险，关注现货走弱迹象

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-5-18

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：wangyi@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

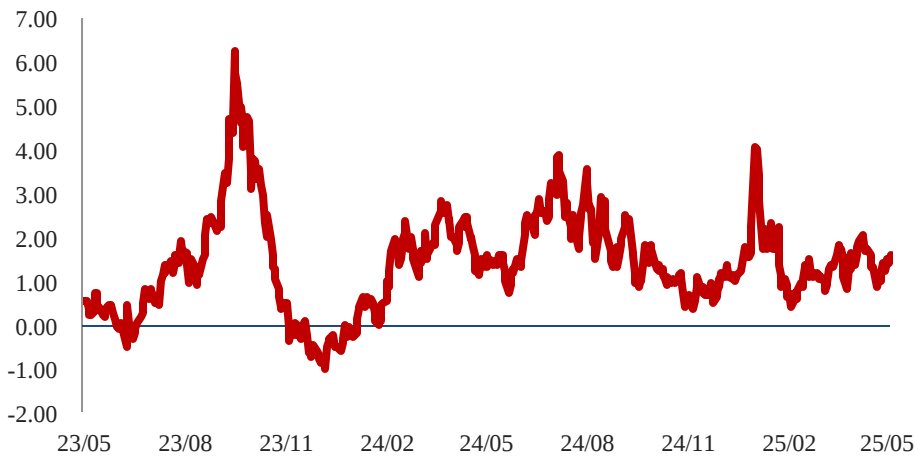
01 原油：伊核协议下供应风险回落，关注后期现货变化情况

02 沥青：库存维持稳定，价格冲高驱动有限

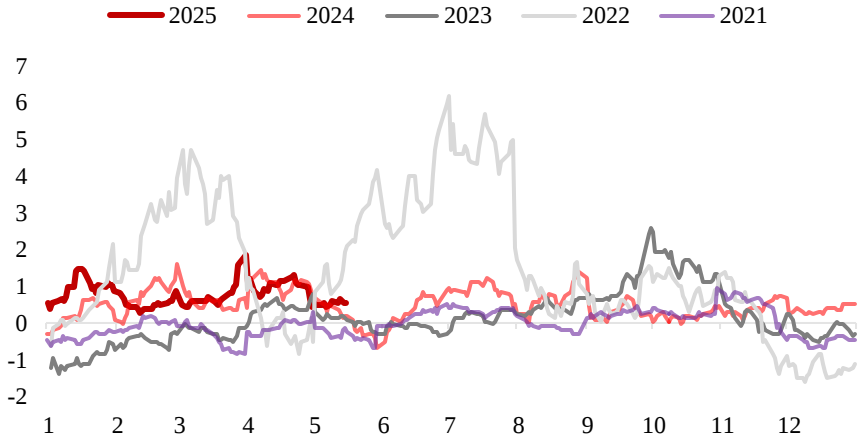
结构短期维持稳定

结构在前期有小幅回升迹象，但在近期维持稳定。现货结构有转向正向结构迹象，仍需时间观察持续度。

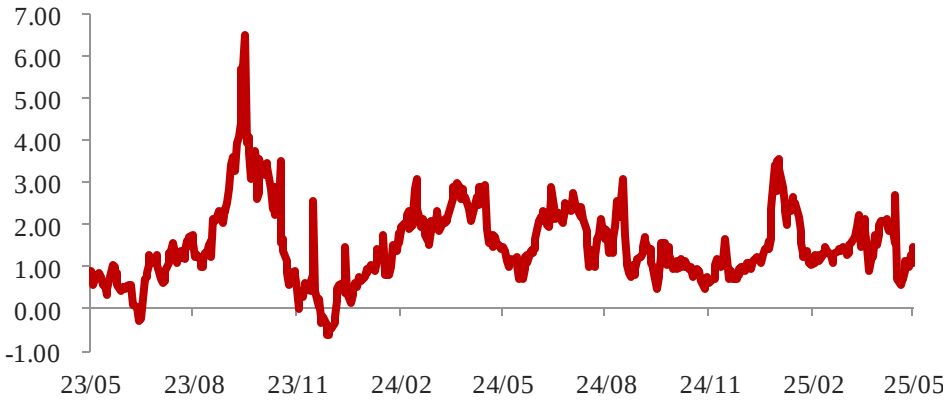
WTI 3月月差



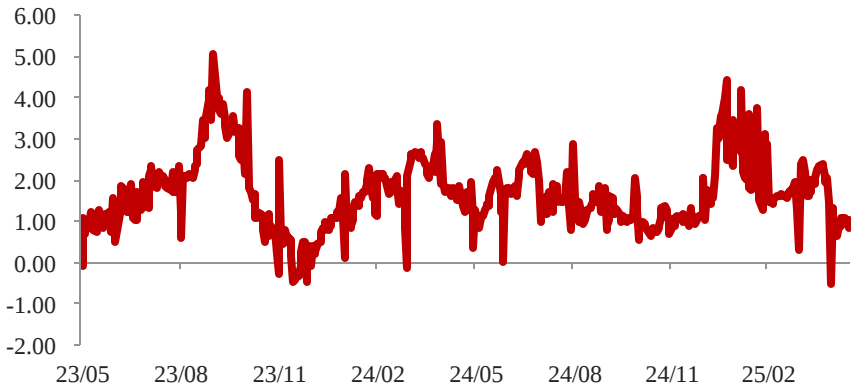
DFL



Brent 3月月差

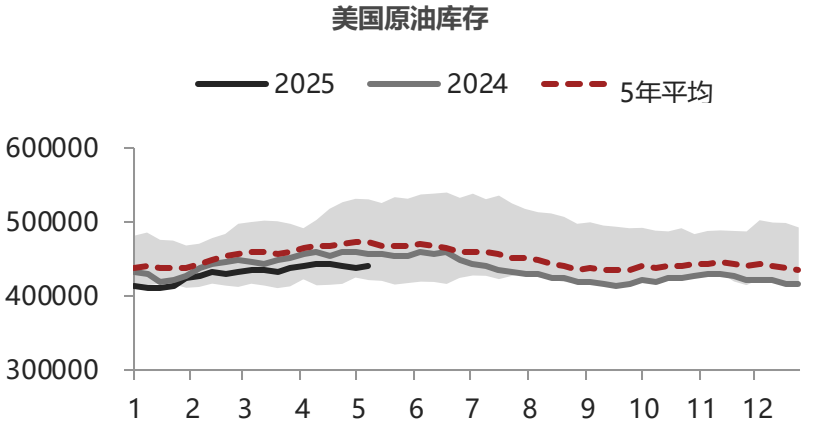
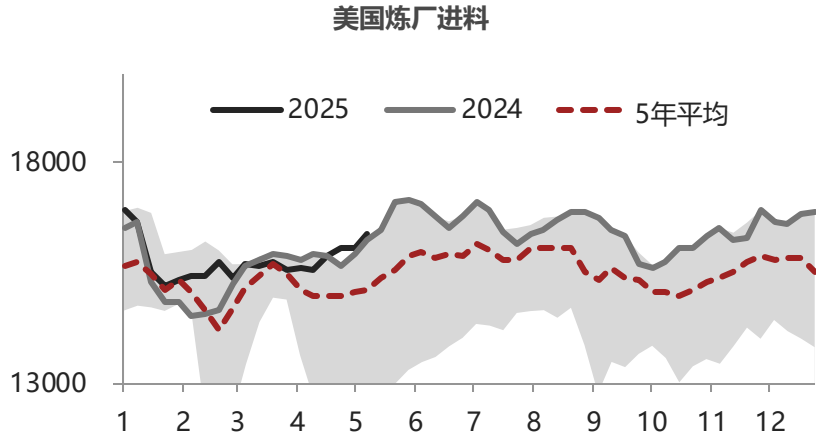
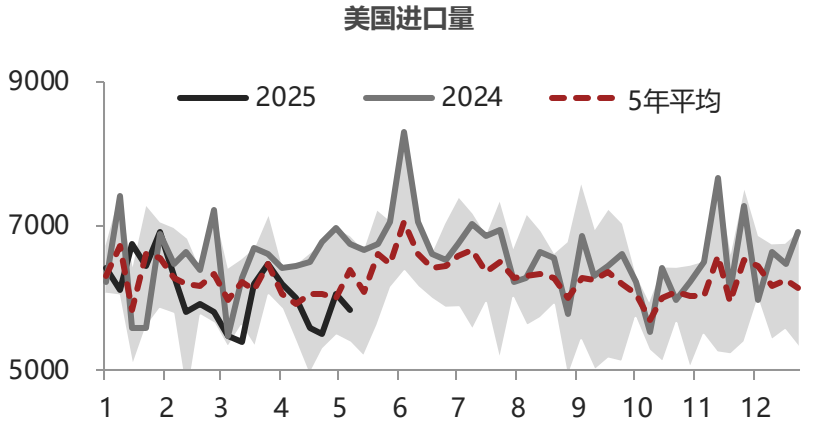
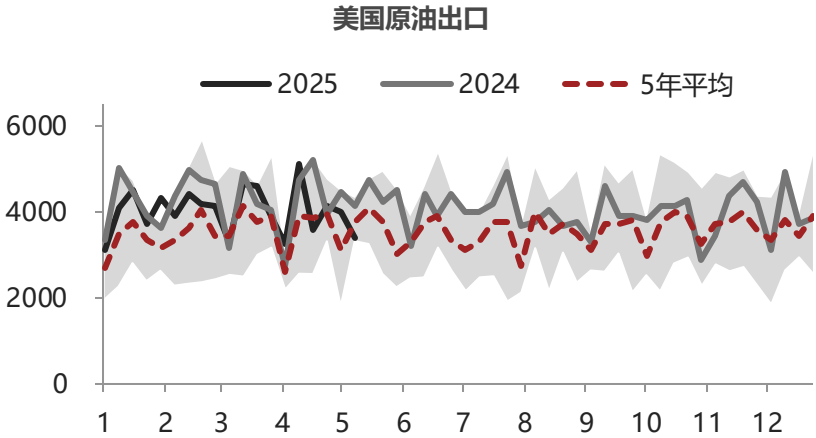


Oman 3月月差



美国出口开始疲软，短期进料仍偏高

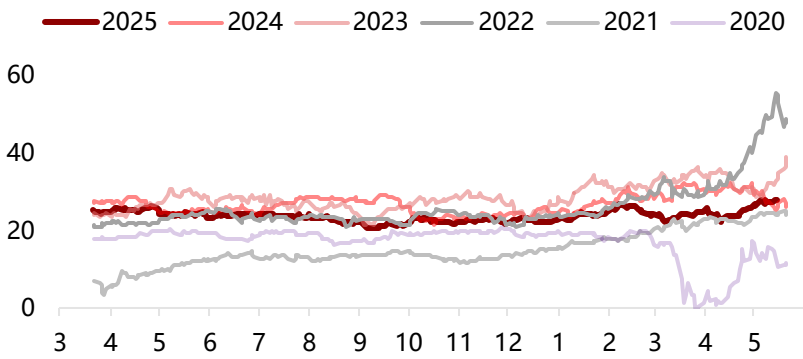
近期短期美国出口明显走低，因欧洲市场受到轻质油品冲击较大，西非及欧洲轻油贴水均下调，美油出口同样受到限制，但由于近期成品油需求仍然尚可，进料继续保持偏高位置。



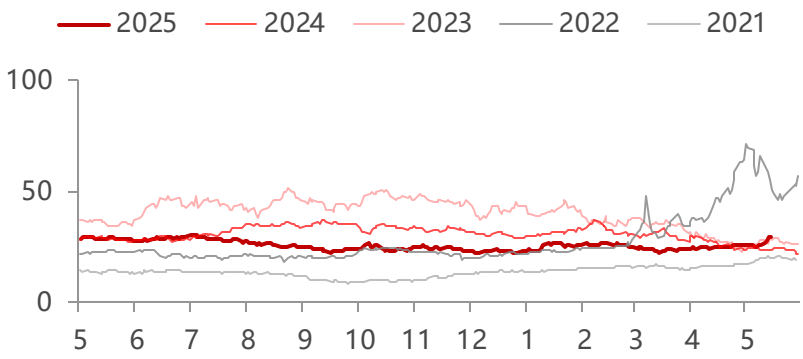
成品油需求仍有超预期表现

虽然市场对后期的长期需求预期较低，但目前成品油裂解仍然处在中性偏高位置。

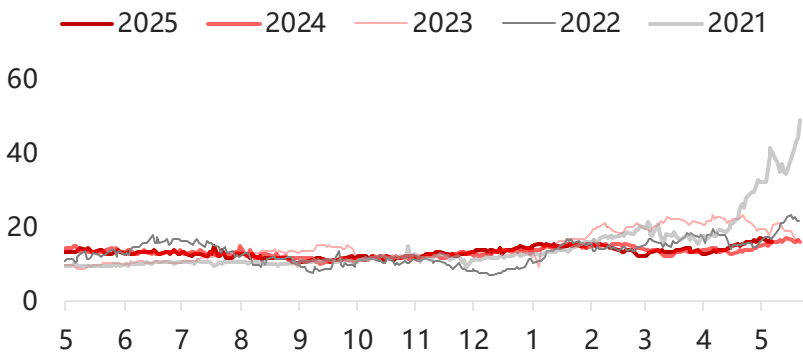
美国汽油裂解



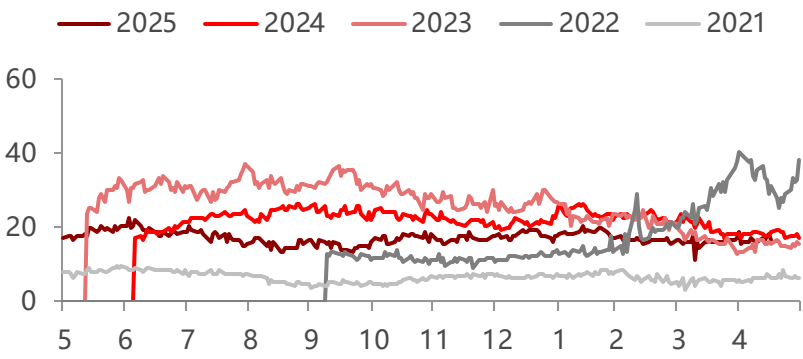
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



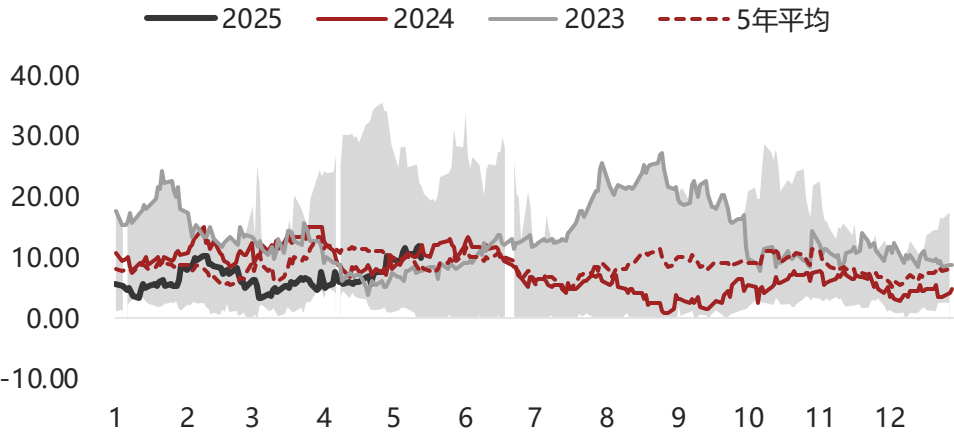
欧洲柴油裂解



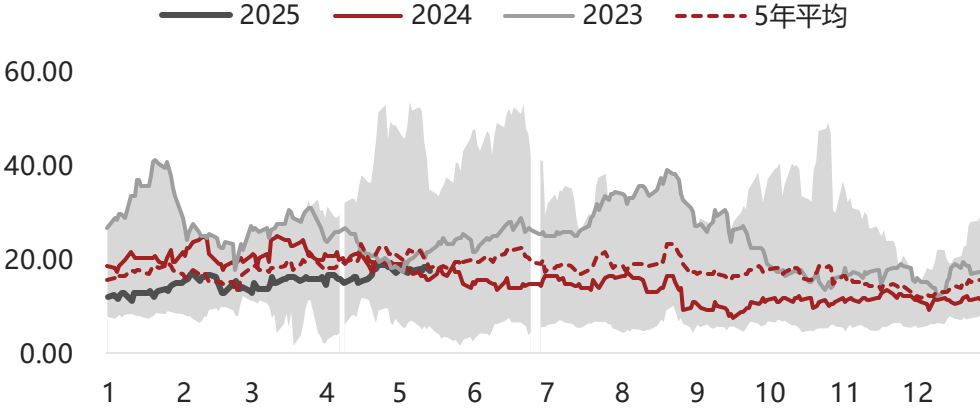
炼化利润继续保持中高位置

炼化利润近期机修保持中高位置，其中美湾炼厂利润略有下行，欧洲及亚太炼厂利润仍处于区间偏高水平，但由于中东油品冲击，短期轻油采购已经有一定回落。

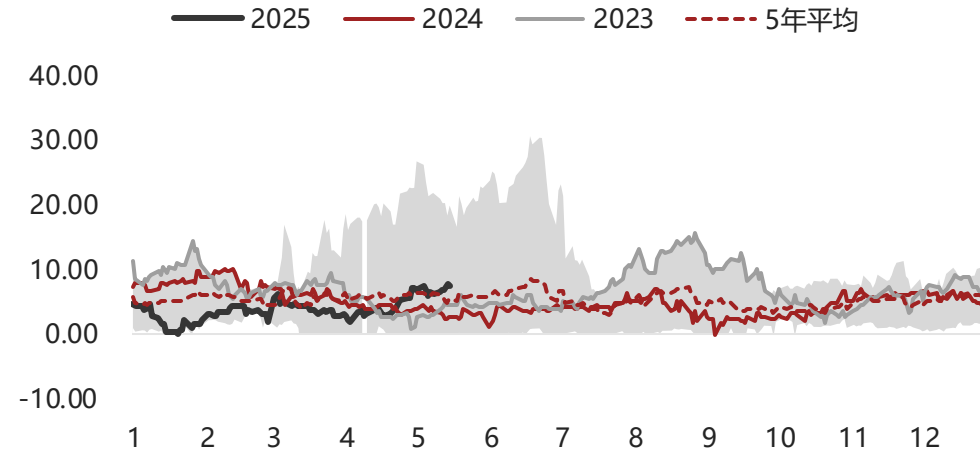
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



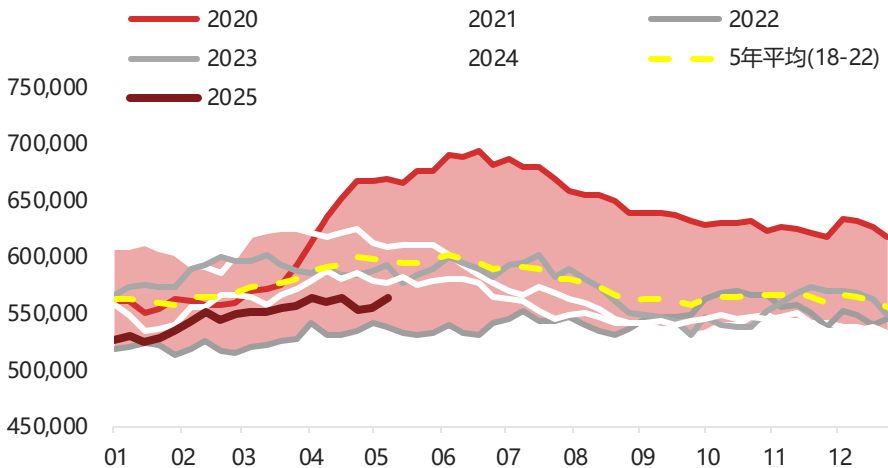
亚太炼厂裂解



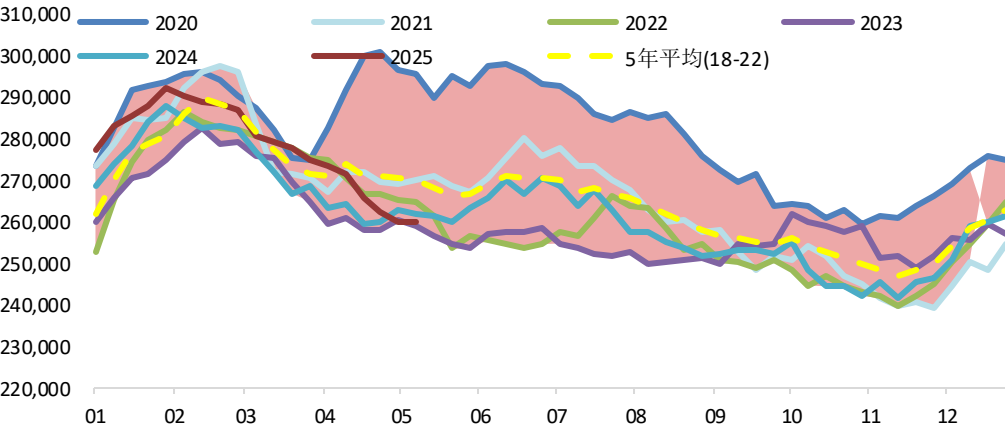
原油有累库迹象，成品油库存去化放缓

● 短期成品油库存去化有一定放缓，且原油有累库迹象，如果持续则市场将会开始计价过剩逻辑。

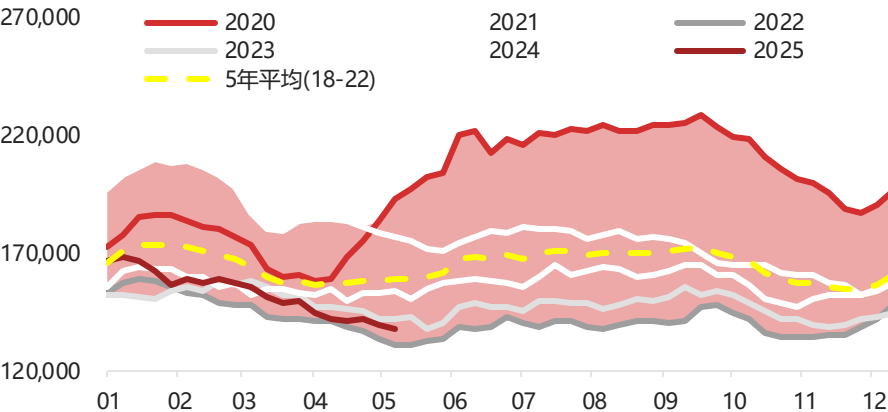
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



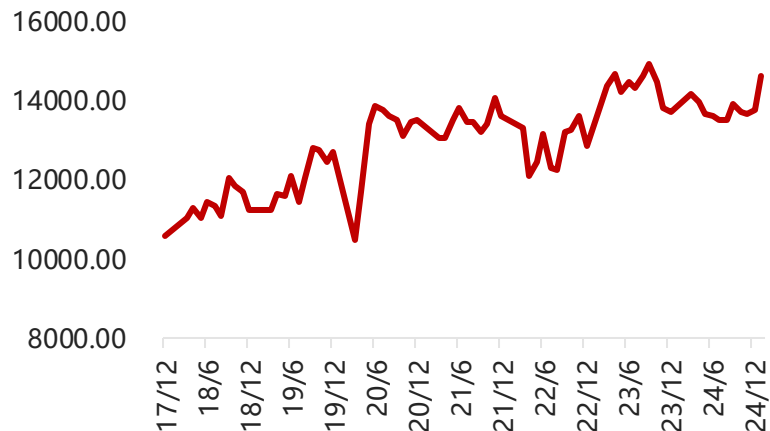
主要消费地柴油库存情况



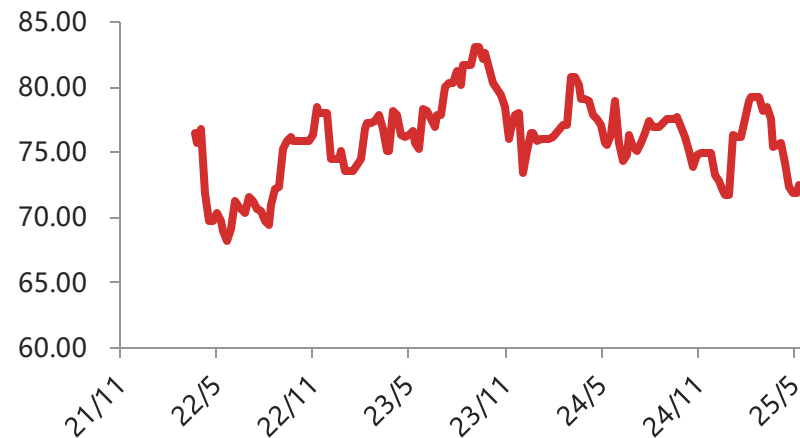
国内需求仍有恢复

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，供需双弱情况持续。

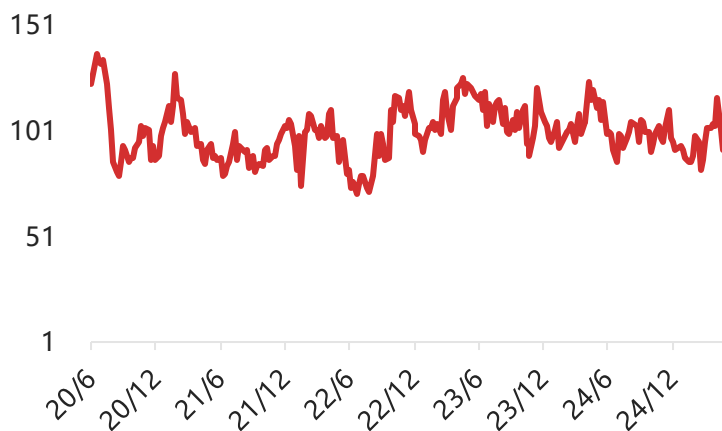
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

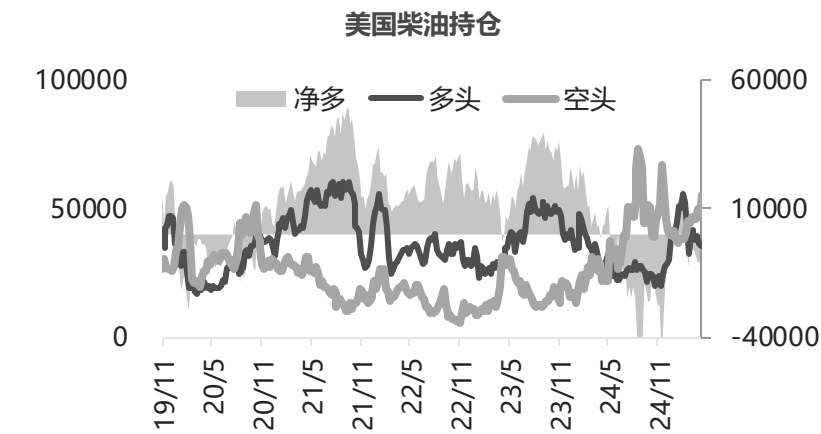
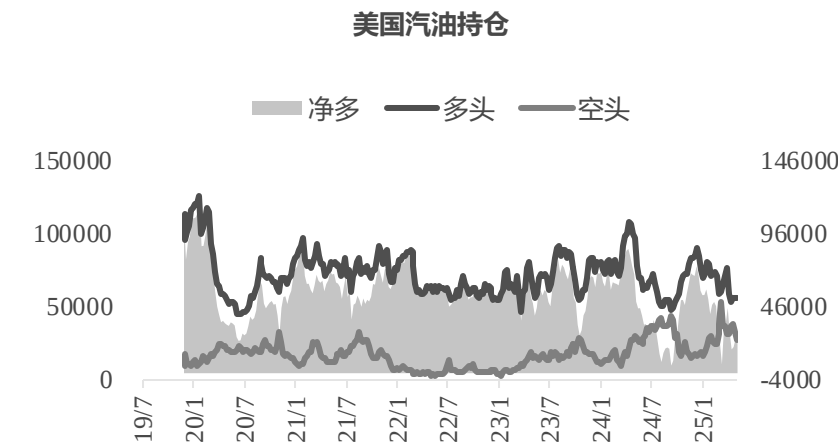
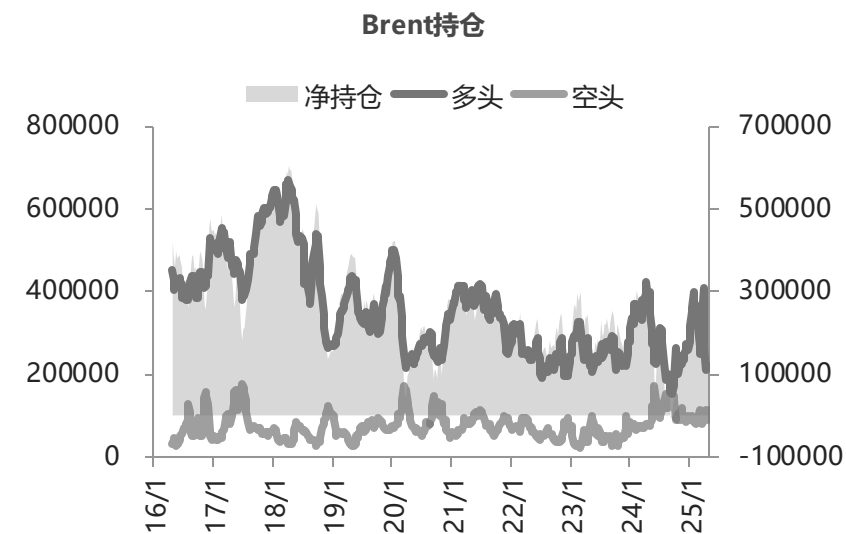
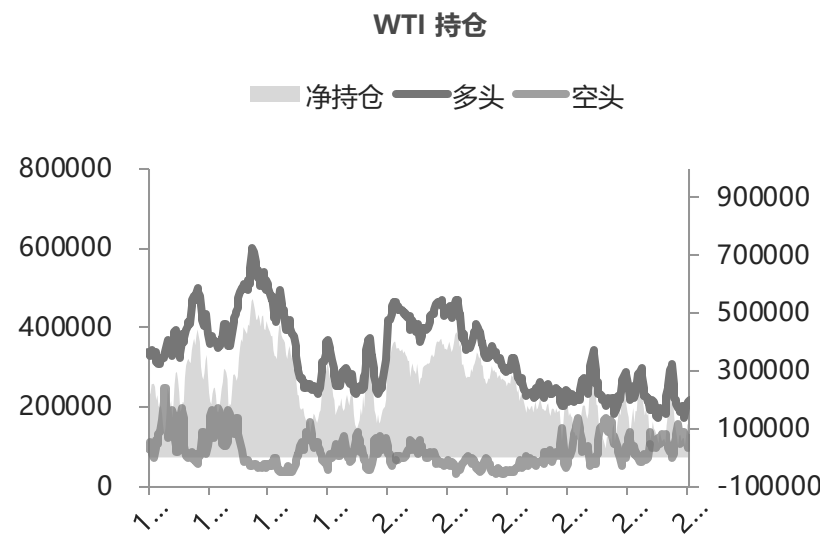


地炼开工率



净多持仓少量回归

● 由于近期中美关税缓和，油价回升，净持仓也少量回归，幅度仍然较低。另外汽柴油近期也有微幅度回升。



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+6月继续月超预期增产41.1万桶；4月产量符合计划，关注美伊谈判情况；圭亚那9月增产25万桶，年内增产35万桶/天。
需求	原油季节性淡季，但成品油，有超预期表现，需求表现短期尚可，现货有一定转弱迹象，但仍需观察
库存	成品油库存去化放缓，原油库存去化有停滞迹象，绝对水平保持偏低水平。
利润	炼厂利润回总体保持中位偏高水平。
价差	月差近期再度出现小幅回升，但12月结构前期已经出现过转向，长期下行路径确立。
结论	OPEC增产仍是最大风险，油价下行路径确立，关注伊核协议和俄乌谈判进展。
操作	短期波动仍较大，宜先观望，长期下行不改。
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。

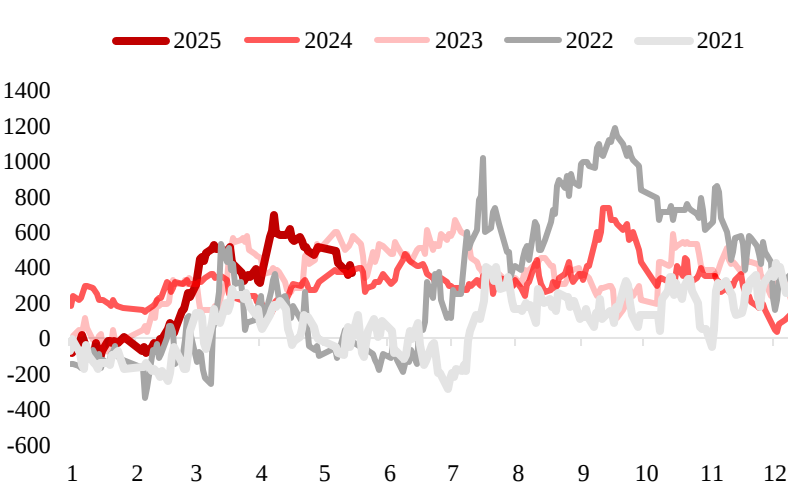
01 原油：伊核协议下供应风险回落，关注后期现货变化情况

02 沥青：库存维持稳定，价格冲高驱动有限

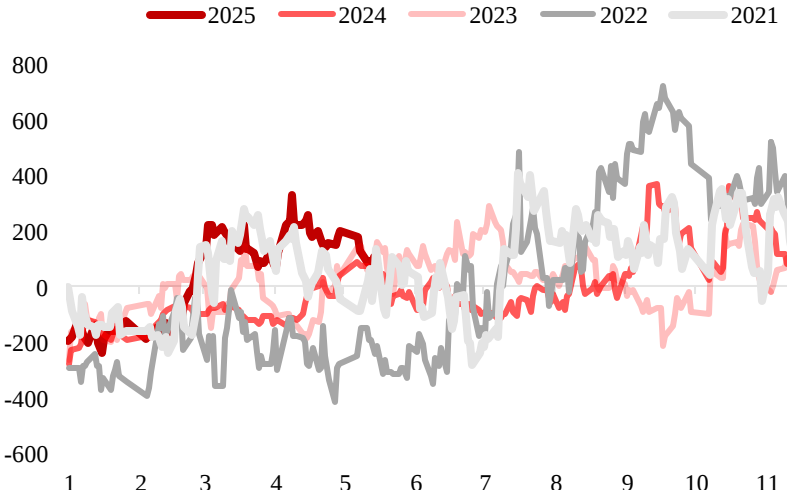
基差仍然回落

原油价格近期基本稳定，沥青价格反弹后位置震荡，山东基差基本保持不变，其余销地基差仍然有回落。

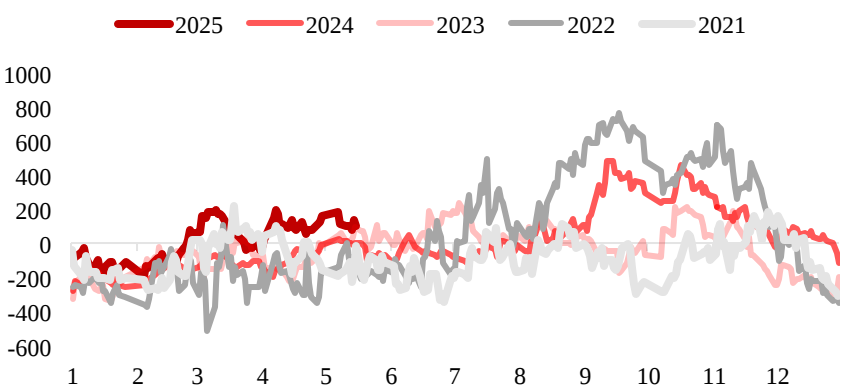
基差情况 东北



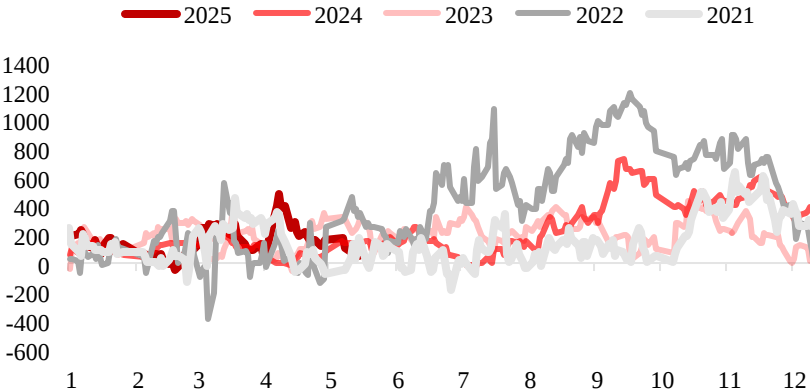
基差情况 华北



基差情况 山东



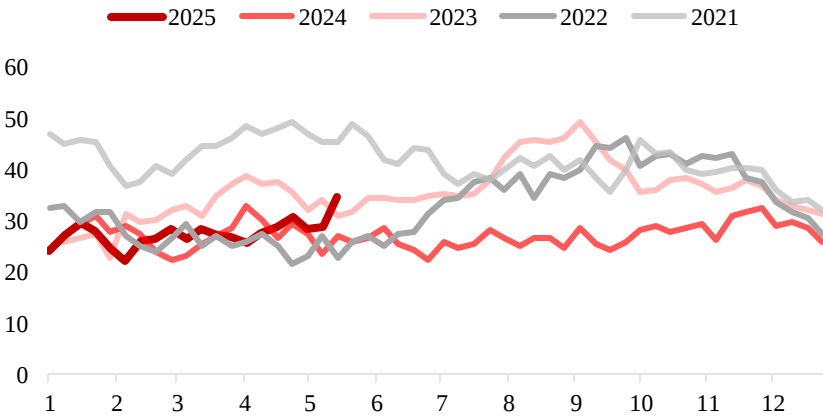
基差情况 华东



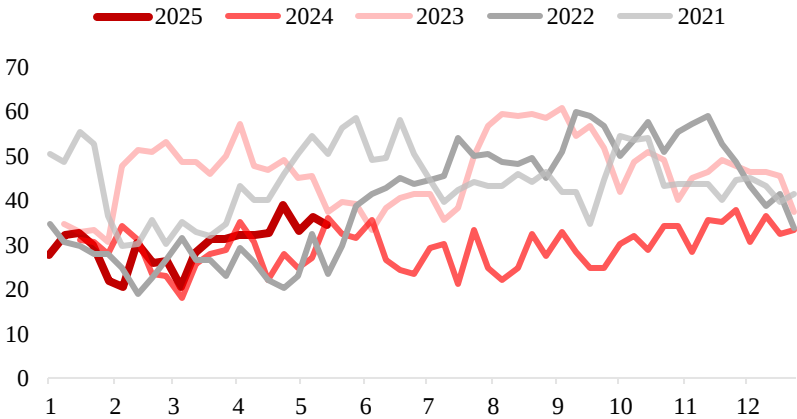
开工量明显提升

开工量近期明显回升，随着近期国内成品油利润有一定恢复，一次装置开工明显调升，沥青开工也跟随上调。

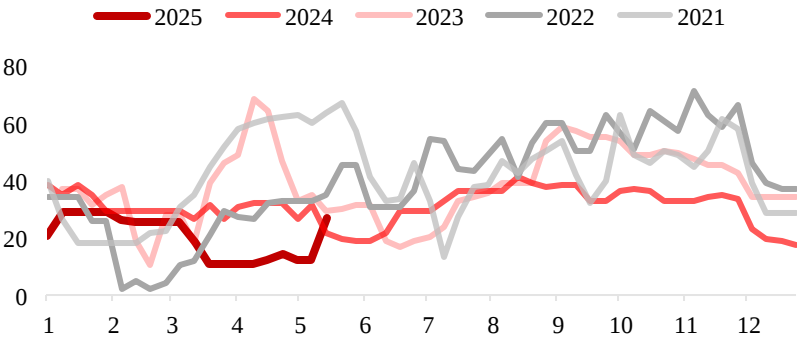
开工率 中国



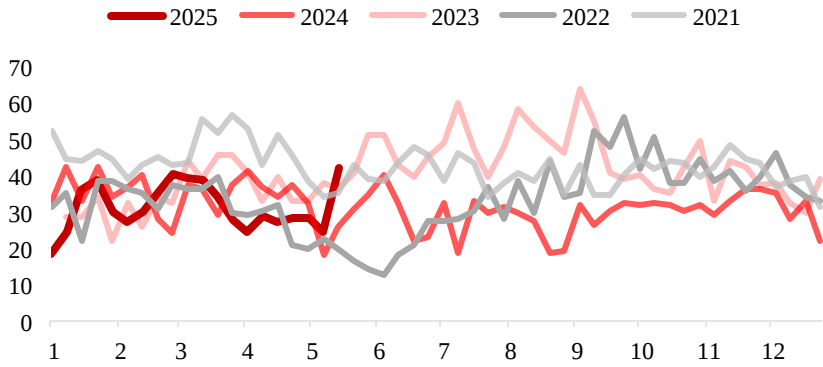
开工率 山东



开工率 华北

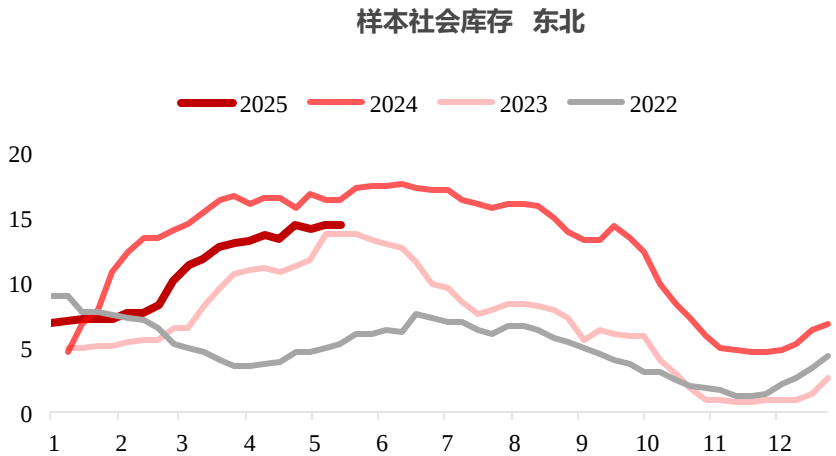
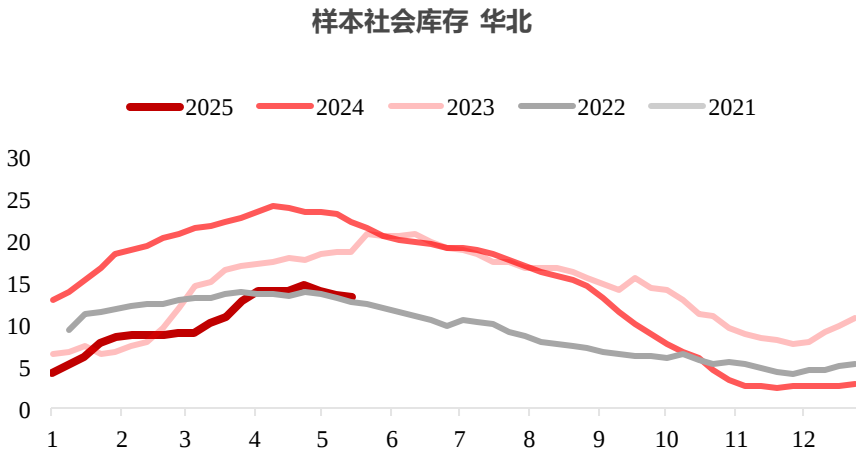
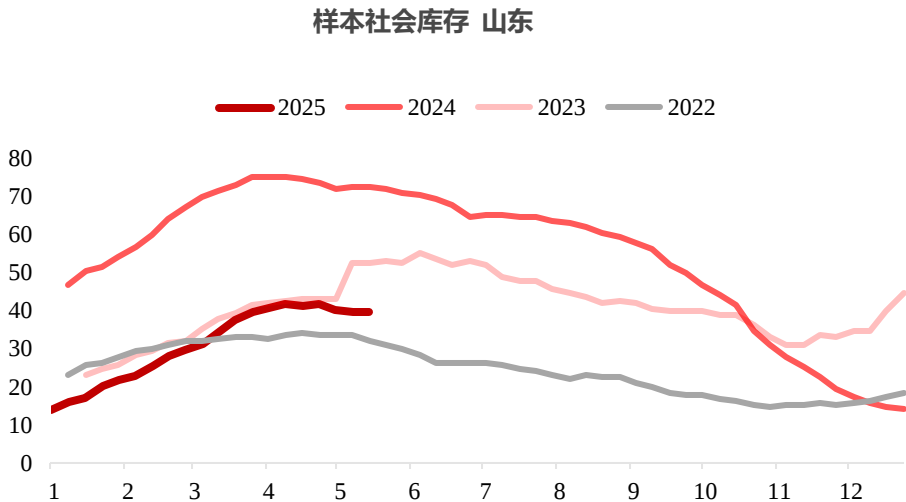
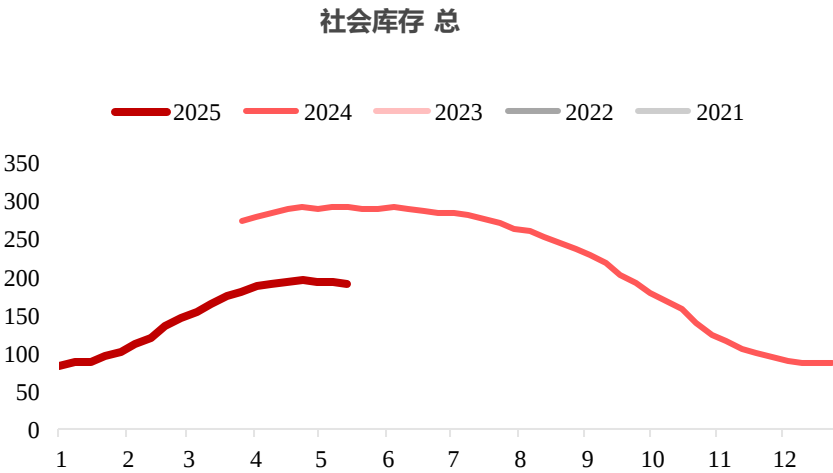


开工率 华东



社会库存去化停滞

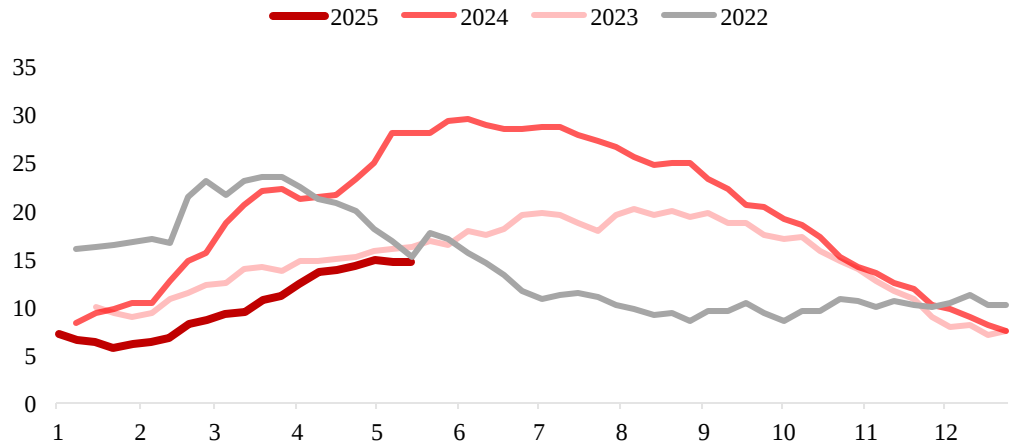
● 厂家库存近期累积速度略有放缓，山东库存基本保持稳定。



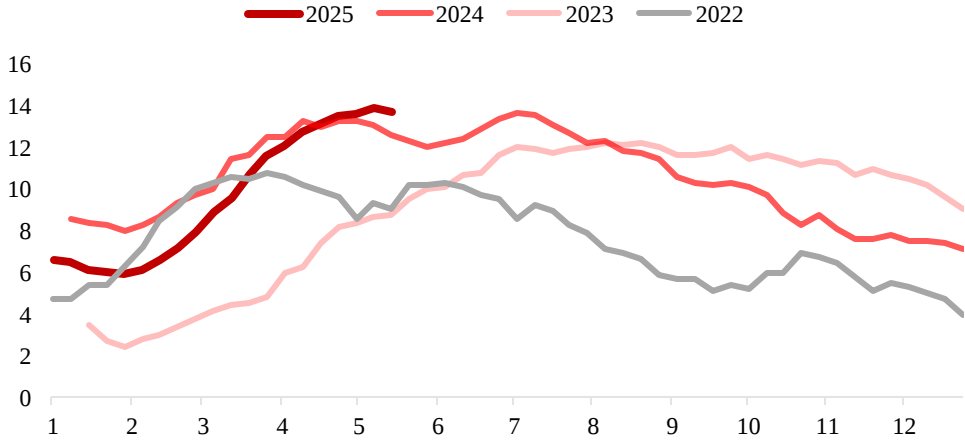
主要需求区社会库存略有去化

● 华东库存同样保持稳定，华南及西南库存累库速度基本停滞，但也并未显现去化迹象。

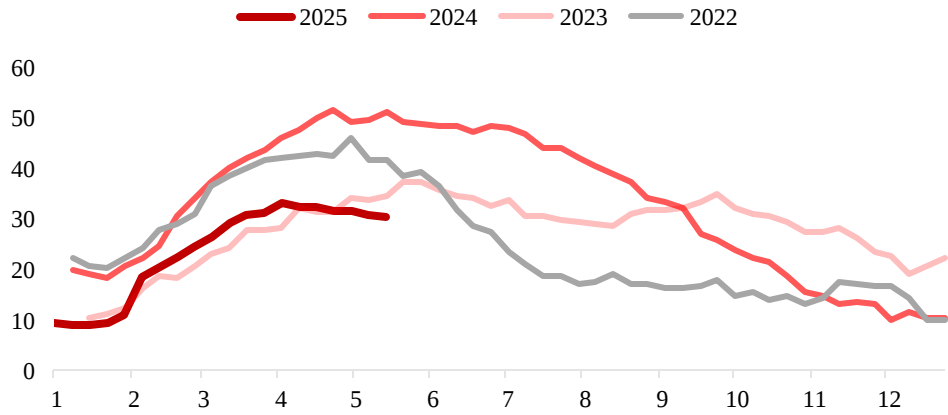
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

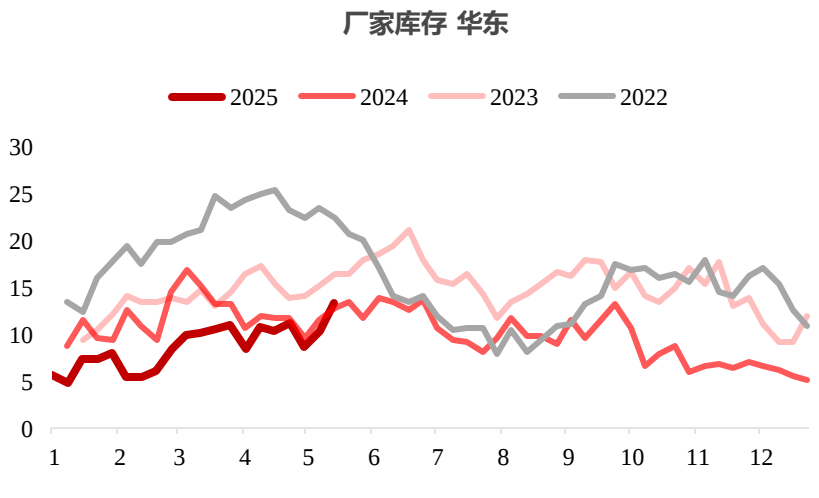
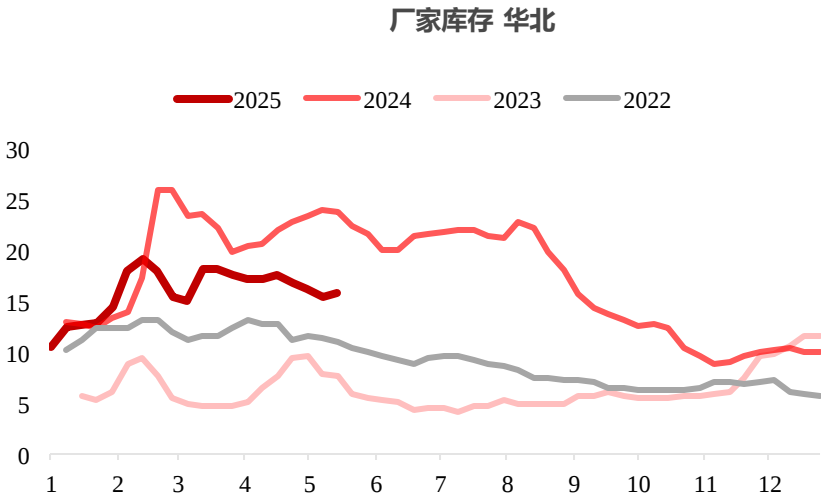
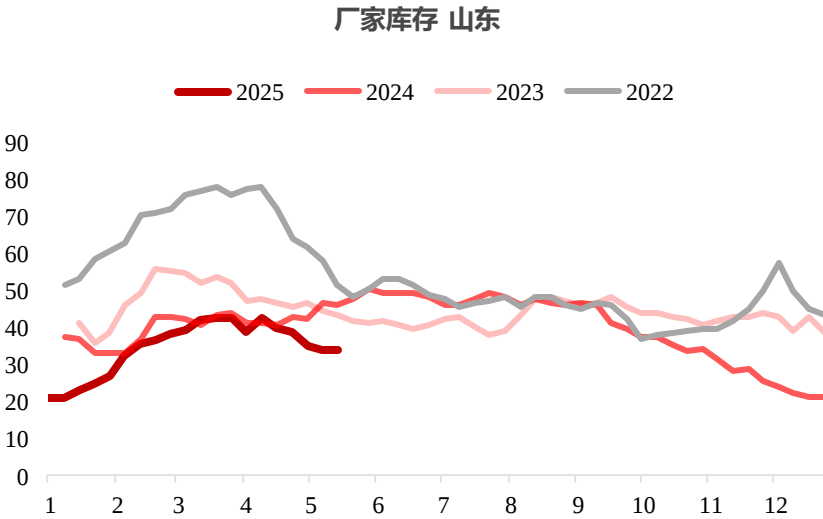
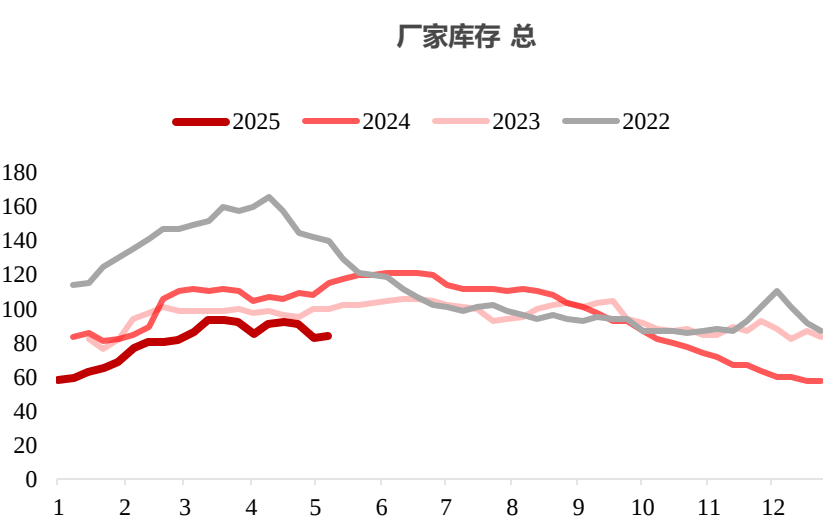


样本社会库存 华东



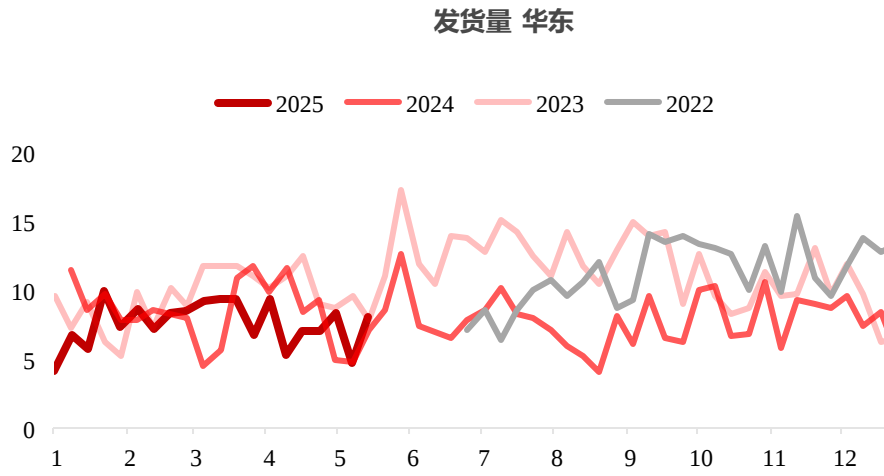
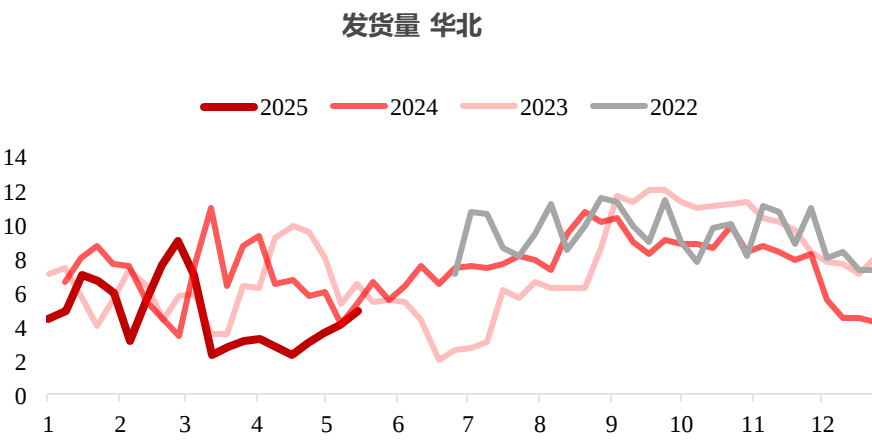
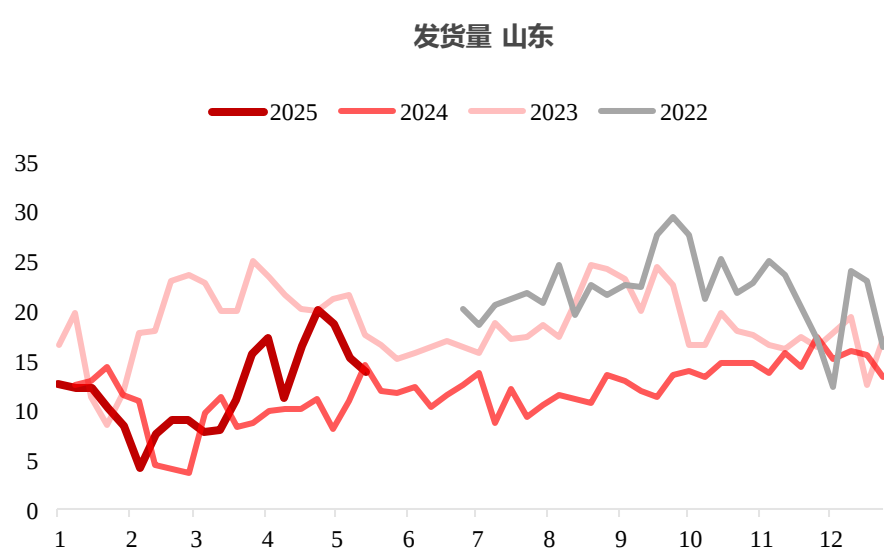
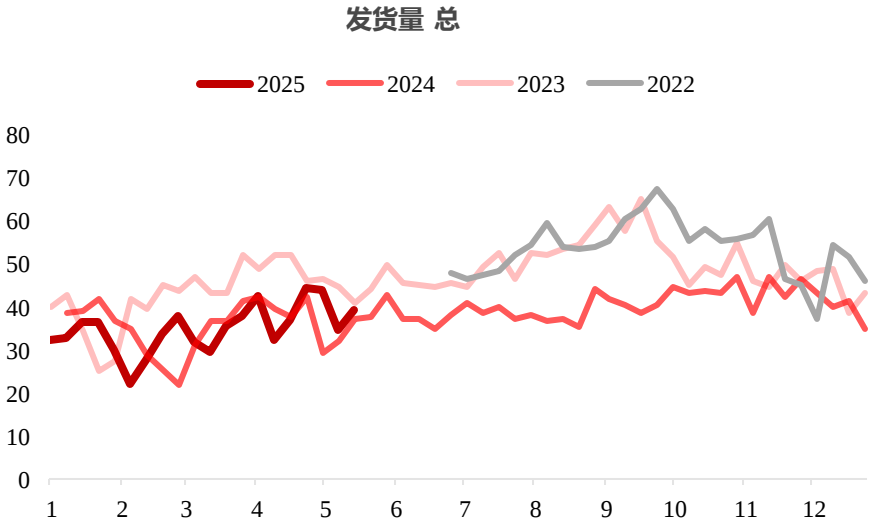
厂家库存压力有限

近期厂家库存去化中性，主要产销区的厂家库存保持稳定，山东库存继续去化但边际速度放缓。

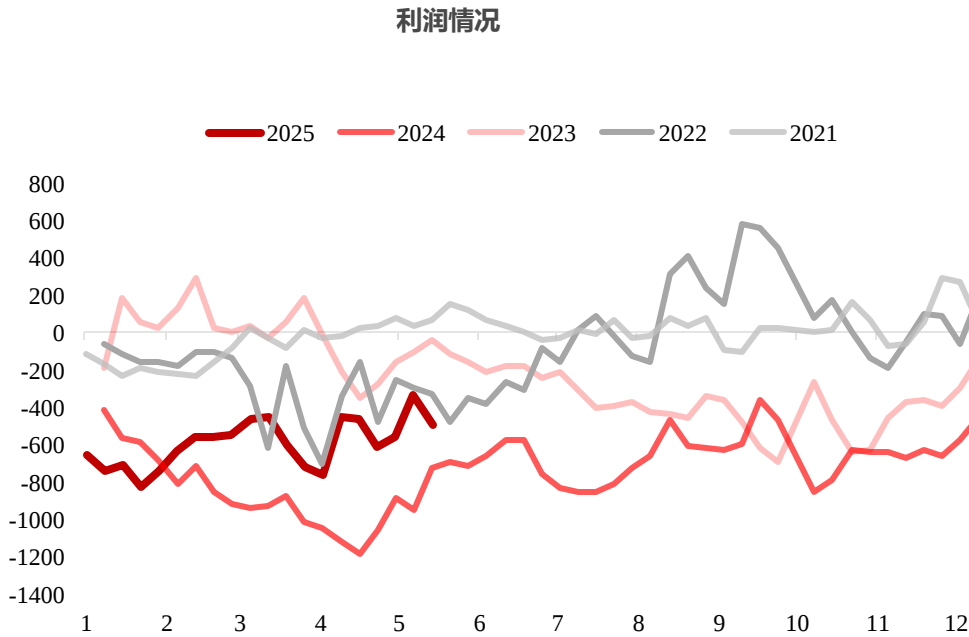
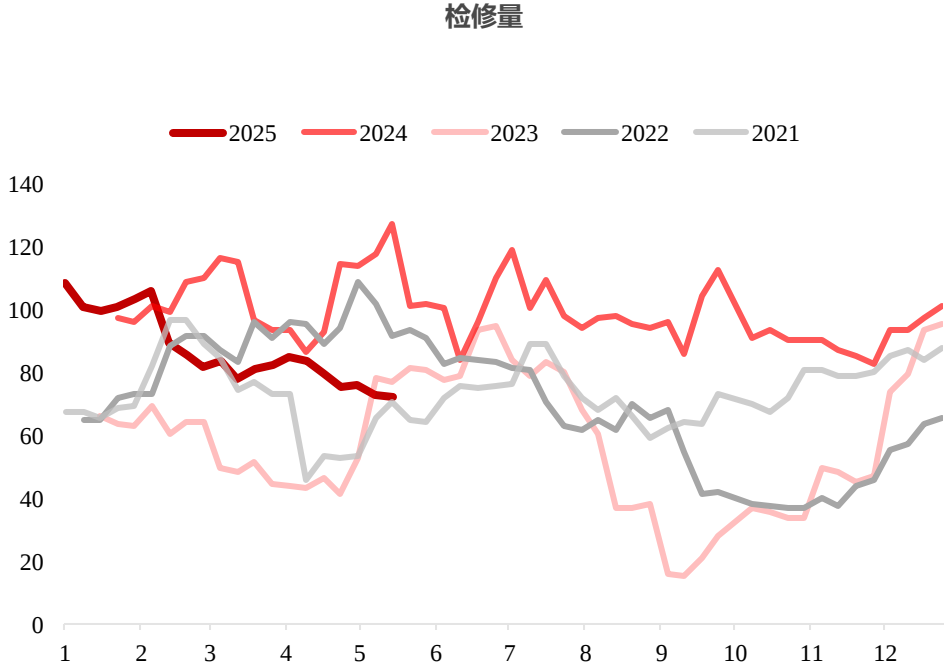


发货情况中性

山东地区发货量大幅下行，华北发货明显回升，华东发货量维持中性稳定



利润水平波动回升



● 利润情况波动回升，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	近期检修量减少，供应量小幅抬升。
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	厂库和社会库存均保持稳定
利润	油价近期保持稳定，沥青利润跟随小幅回升
价差	月差小幅走弱。
结论	后期排产或有增量，短期保持或有一定回落风险。
操作	绝对价跟随油价，位置高位震荡，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

