



库存现累积迹象，等待OPEC下月政策

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-5-26

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

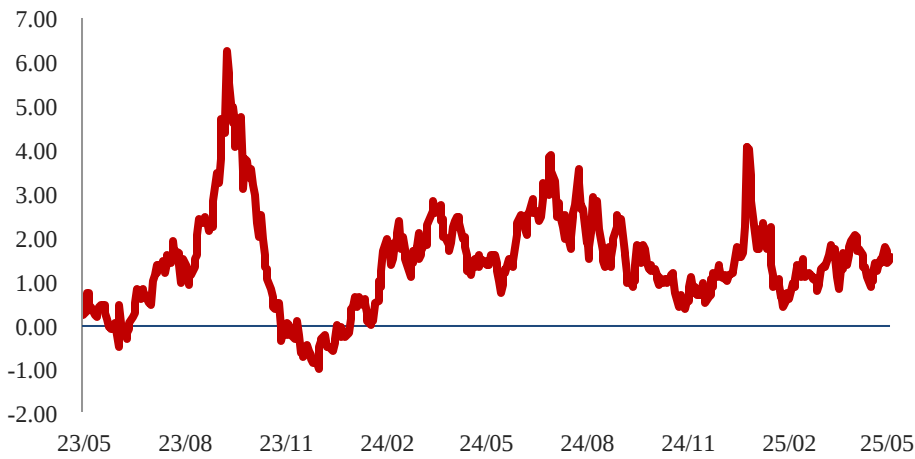
01 原油：库存出现累积迹象，等待增产正猜测及地缘事件落定

02 沥青：供应阶段性回落，库存延续去化

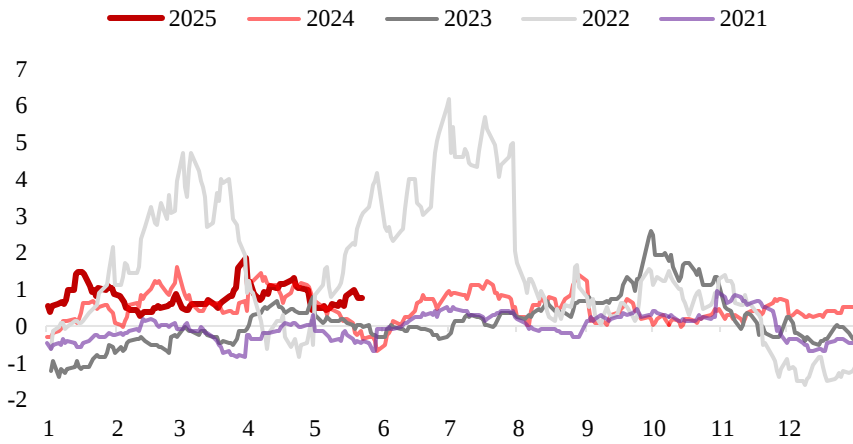
结构略有回落，长短差出现分化

● 结构总体有一定回落，并且WTI出现长短结构背离情况，近期波动性或将再度放大，事件性影响和供需分化将在盘面持续体现。

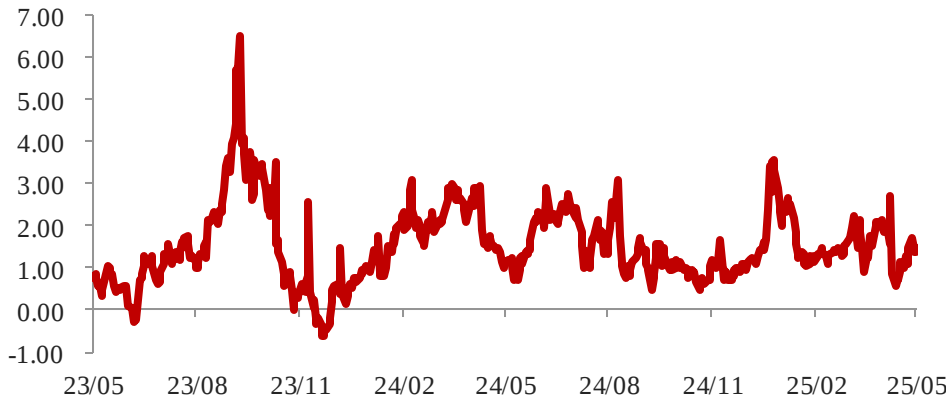
WTI 3月月差



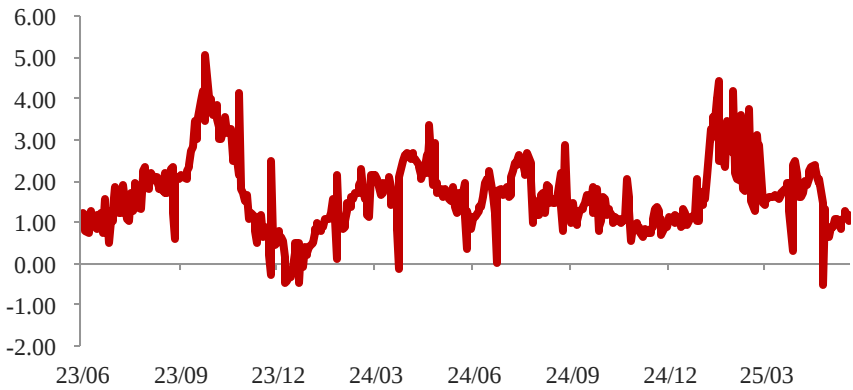
DFL



Brent 3月月差

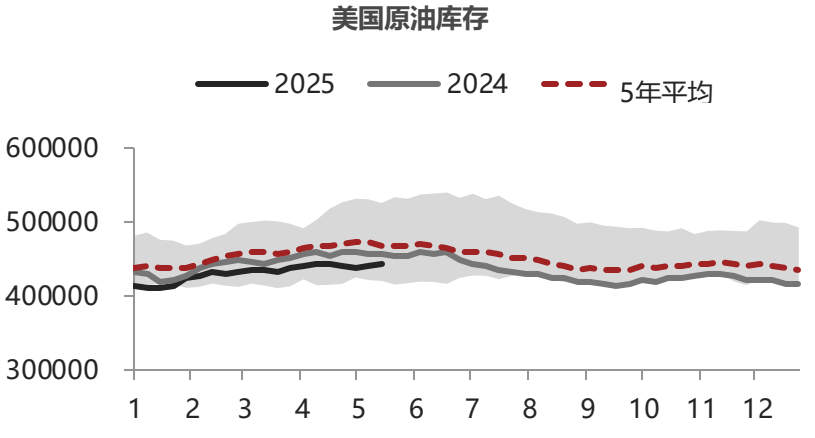
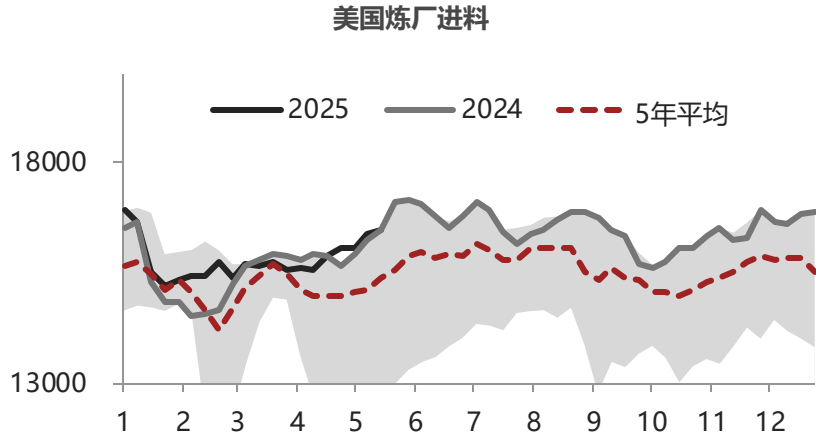
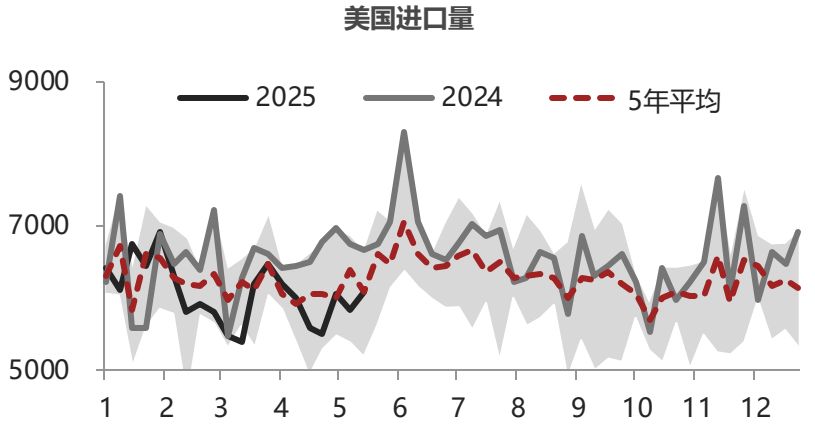
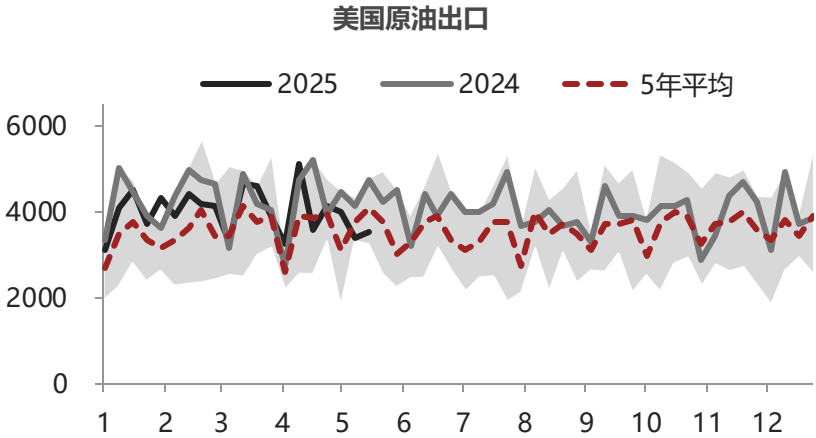


Oman 3月月差



美国出口开始疲软，短期进料仍偏高

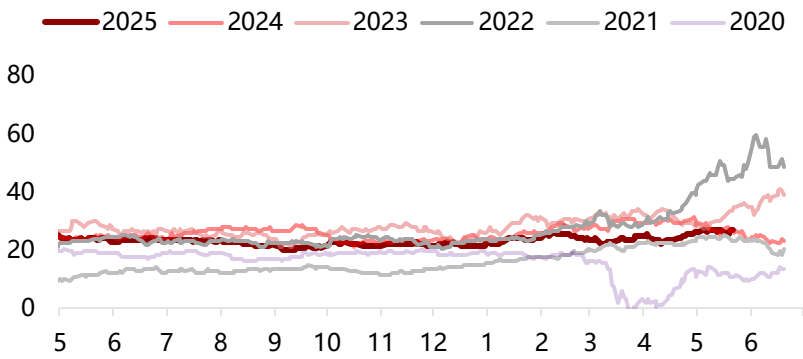
近期短期美国出口仍然走低，因欧洲市场受到轻质油品冲击较大，西非及欧洲轻油贴水均下调，美油出口同样受到限制。近期进料仍然保持高位，短期利润也支持近期进料水平。



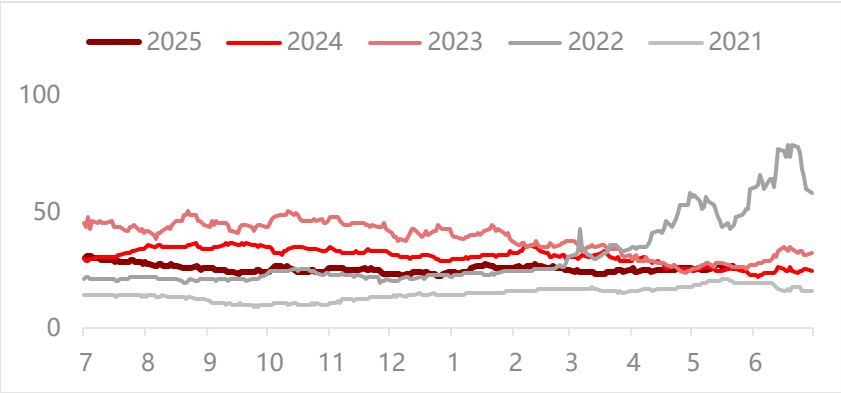
成品油需求短期尚可，但有转弱迹象

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水平。不过近期利润未见季节性抬升迹象，叠加库存累积，后期或有转弱迹象。

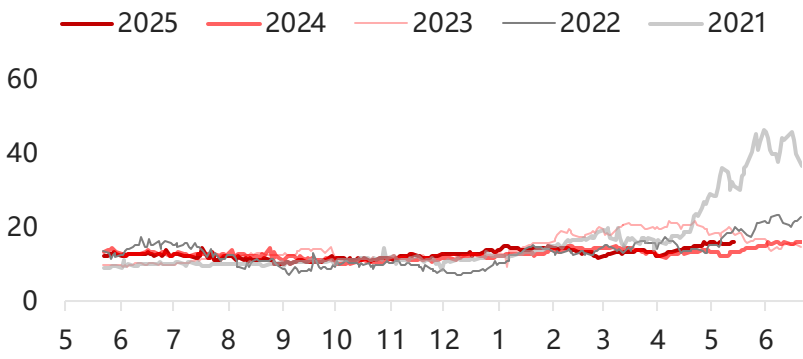
美国汽油裂解



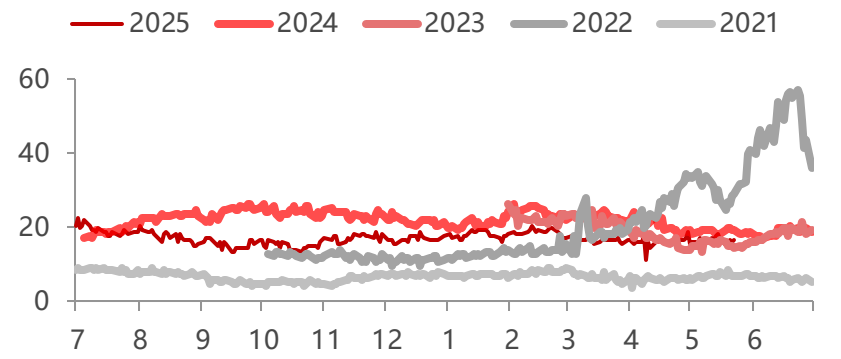
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



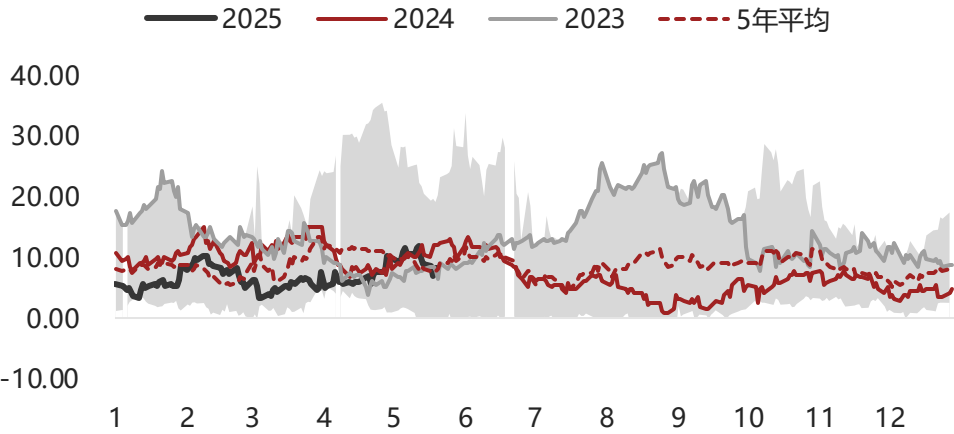
欧洲柴油裂解



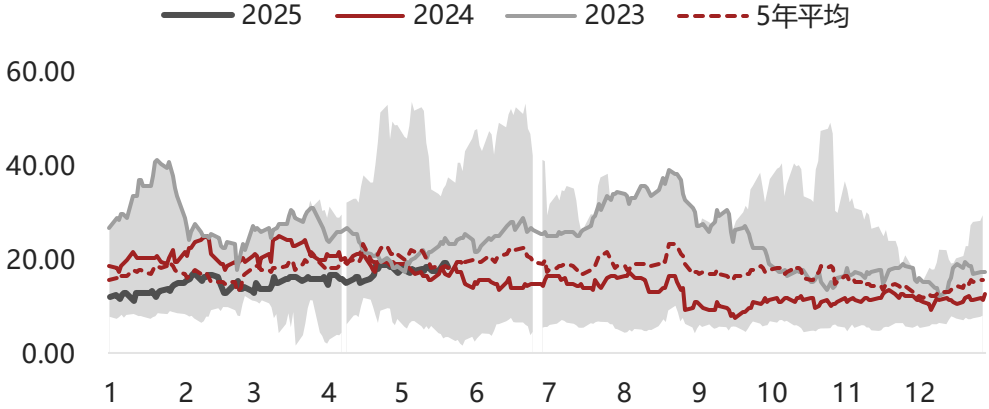
炼化利润仍偏高，但区域性有回调

炼化利润近期继续保持总体偏高水平，但近期欧洲炼厂利润仍然有回落迹象。

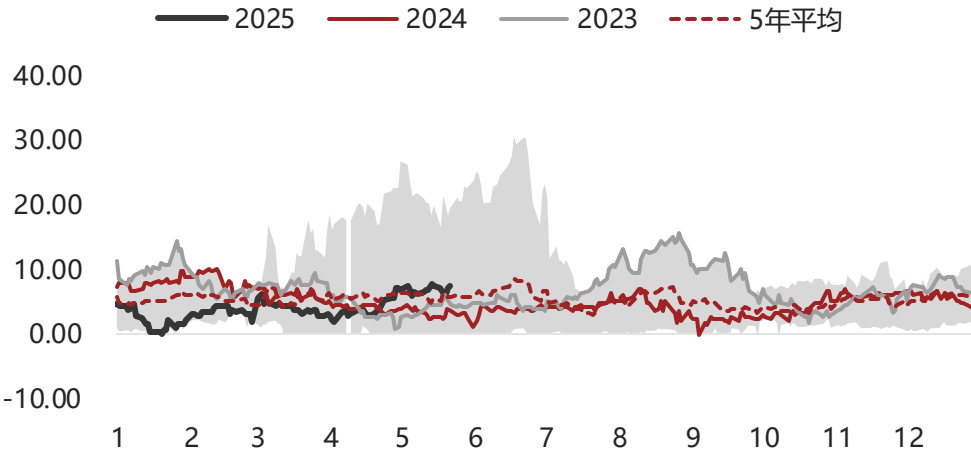
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



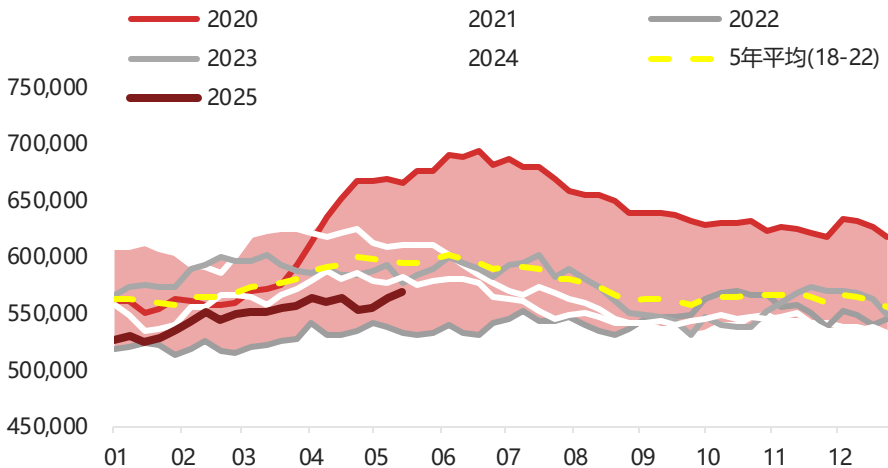
亚太炼厂裂解



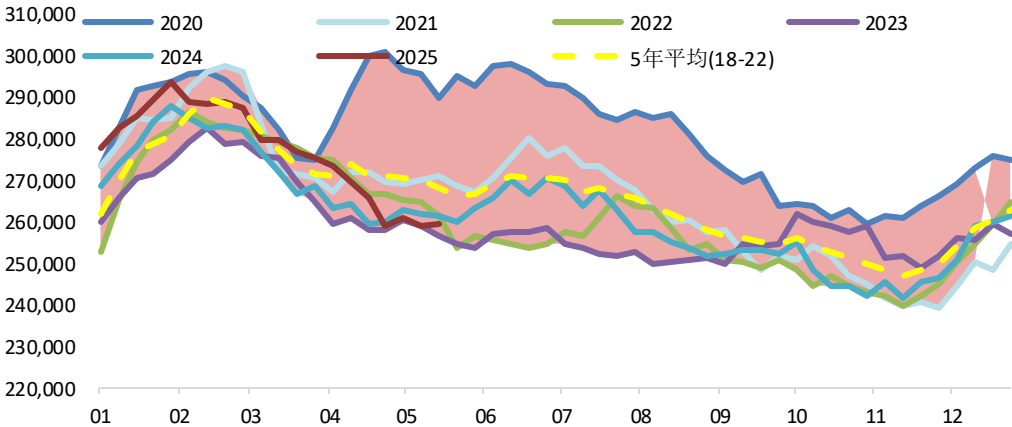
原油有累库迹象，成品油库存去化放缓

● 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。

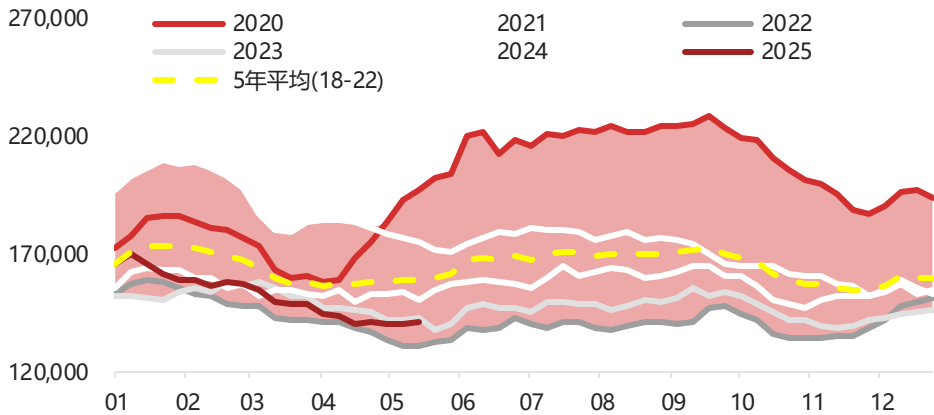
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



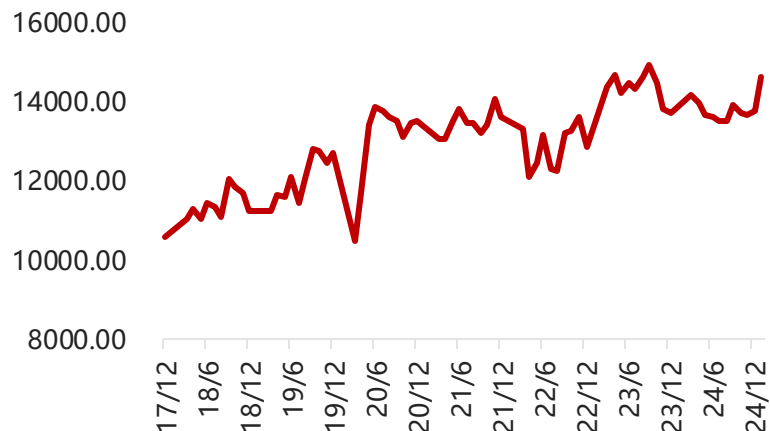
主要消费地柴油库存情况



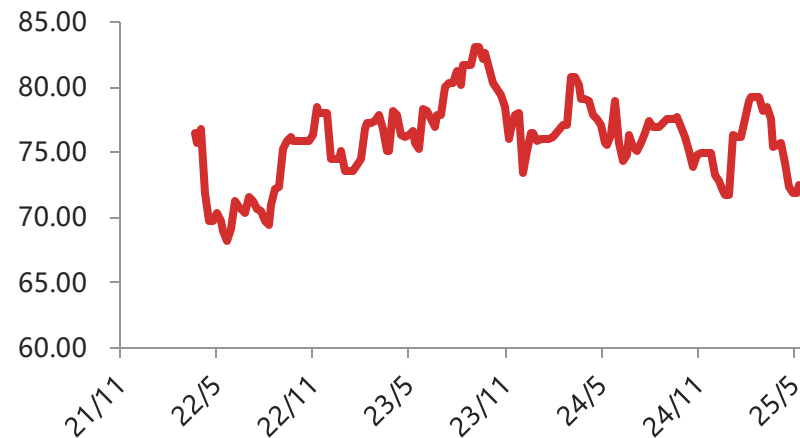
国内需求仍有恢复

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。

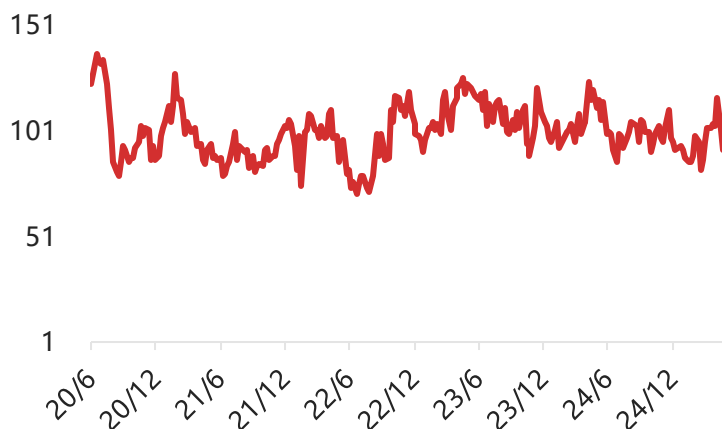
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



地炼开工率

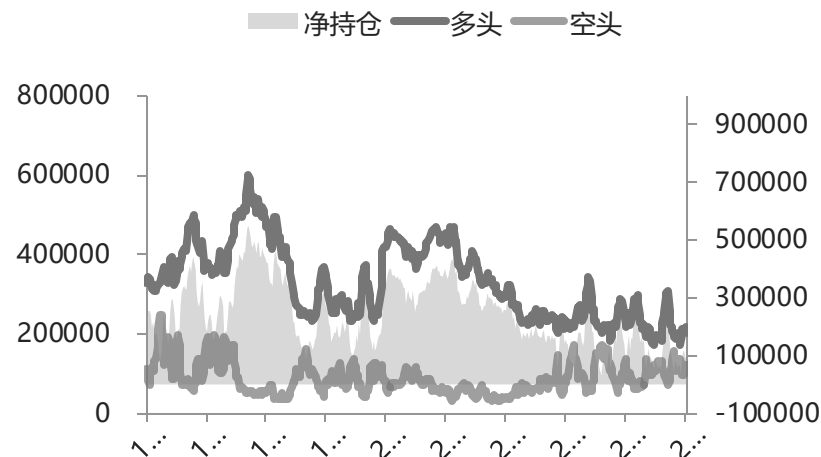


净多持仓少量回归

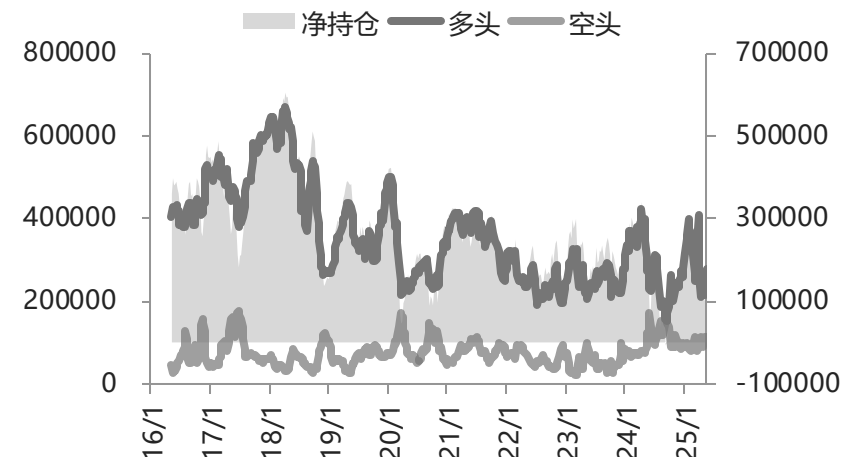
伊核协议不确定性下油价保持震荡，总体持仓变化有限，Brent经常持仓略有增加，WTI净持仓略有下行。

另外汽柴油净持仓近期也有微幅度回升，但仍需观察后期汽油旺季仓位变化。

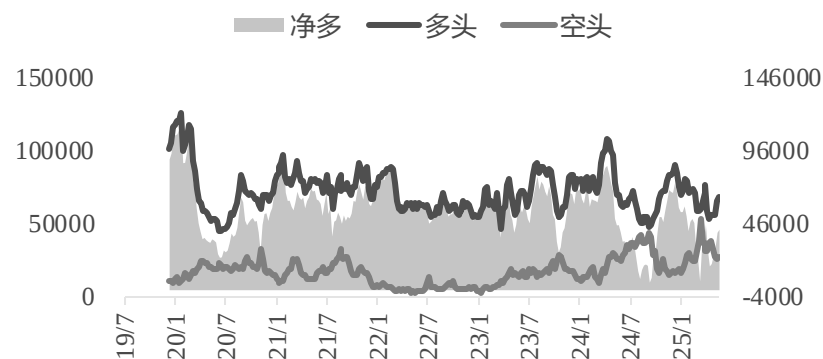
WTI 持仓



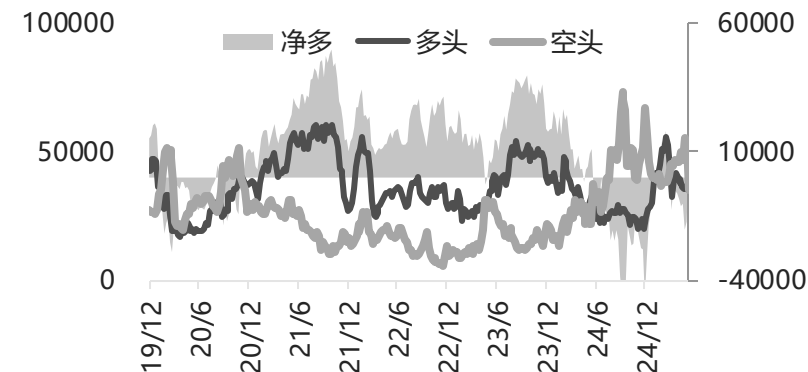
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+6月继续将超预期增产41.1万桶；4月产量符合计划，7月或继续大幅增产；关注美伊谈判情况后制裁情况。
需求	接近成品油旺季，但汽油近期需求一般，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，但区域性有回落。
价差	月差近期小幅回落，WTI出现长短结构背离，波动或将再度增加。
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，长期下行不改。
风险	伊朗制裁明确落地，俄乌和谈落定，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。

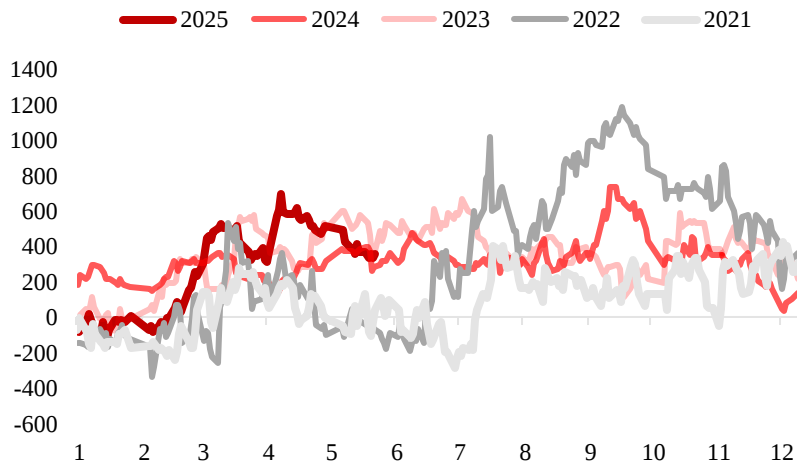
01 原油：库存出现累积迹象，等待增产正猜测及地缘事件落定

02 沥青：供应阶段性回落，库存延续去化

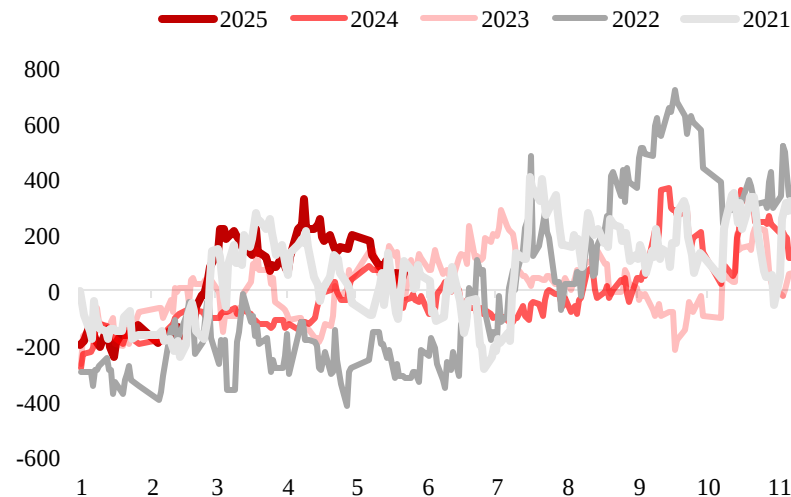
基差继续走低

原油价格近期基本稳定，沥青绝对价格保持偏强震荡，但基差近期延续回落，主要销区基础差近期均有下行。

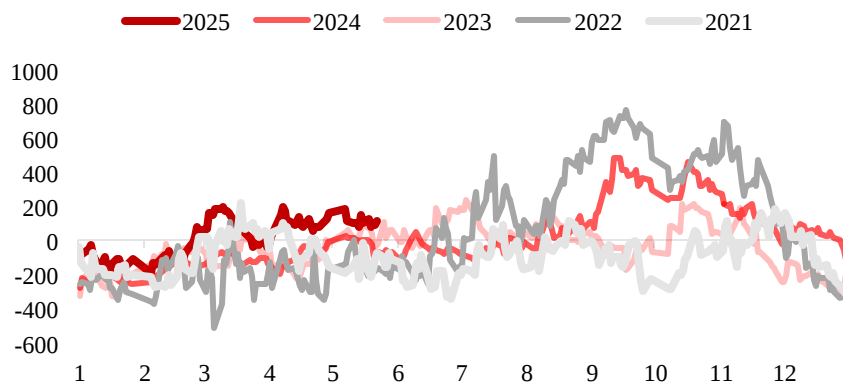
基差情况 东北



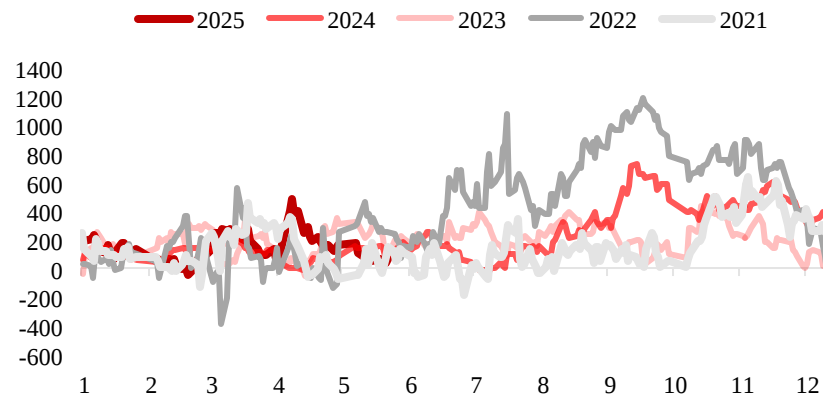
基差情况 华北



基差情况 山东



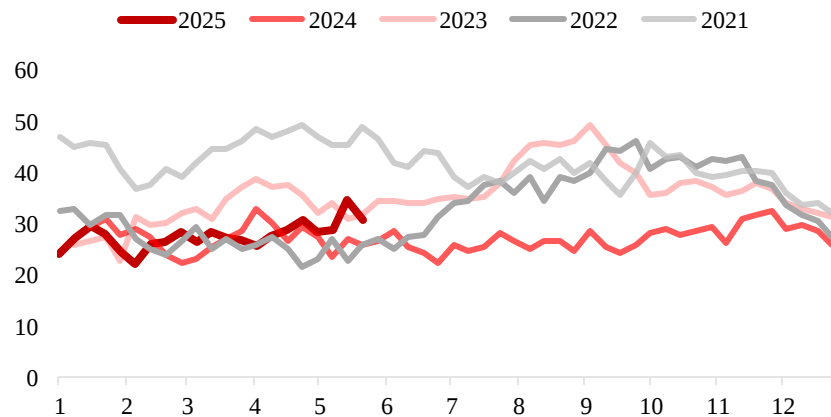
基差情况 华东



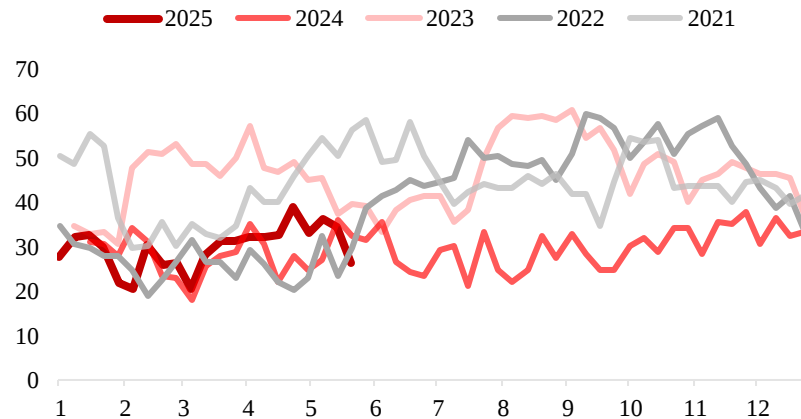
开工量下行明显

前期回升后，开工近期再度下降，检修略有回升，整体供应情况阶段性减少。

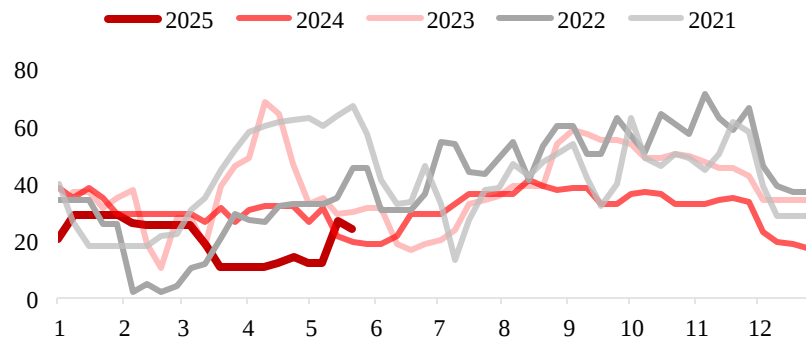
开工率 中国



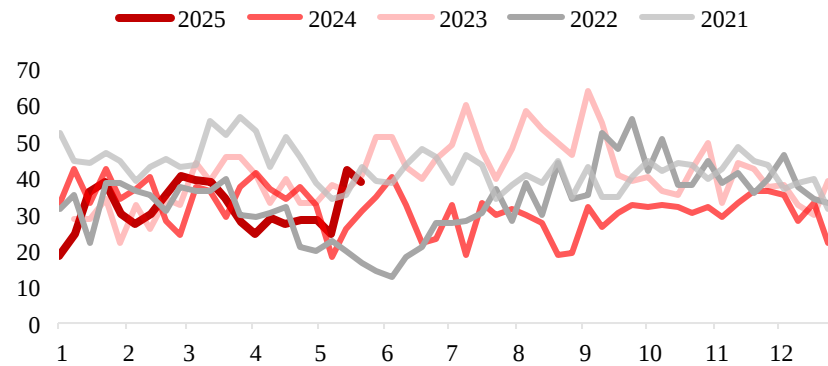
开工率 山东



开工率 华北

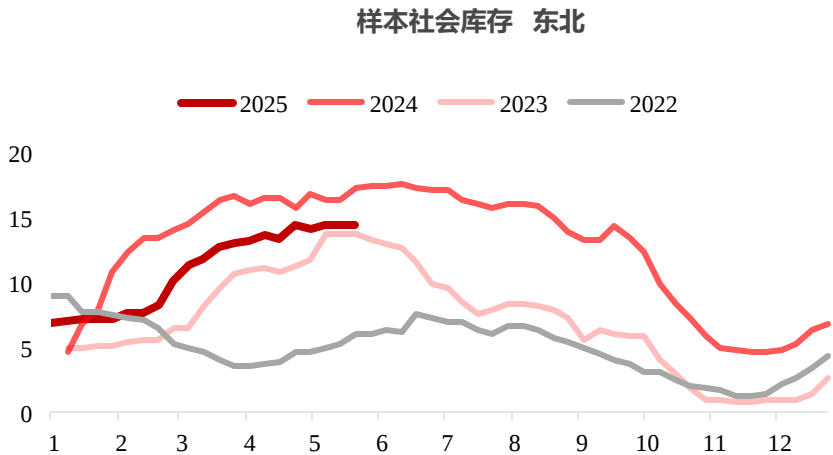
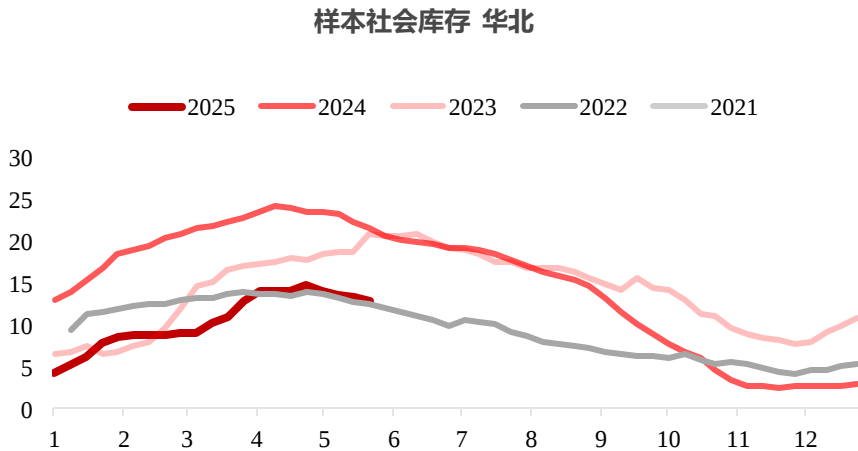
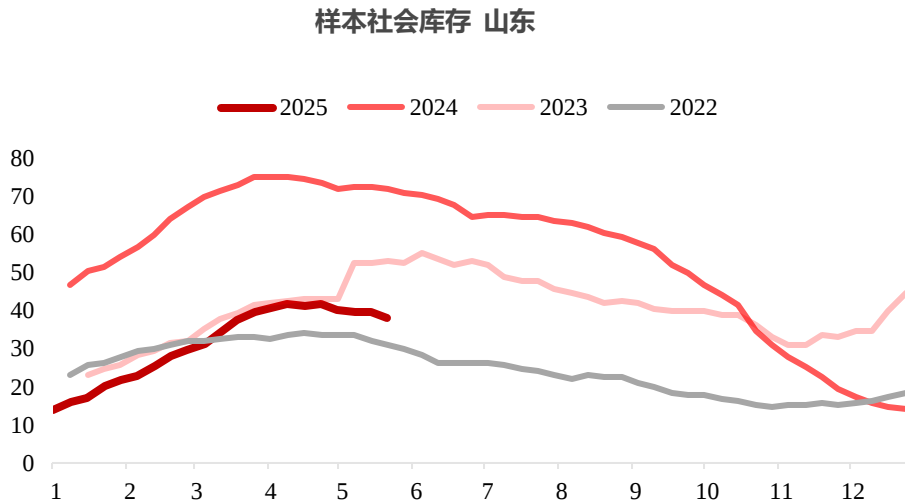
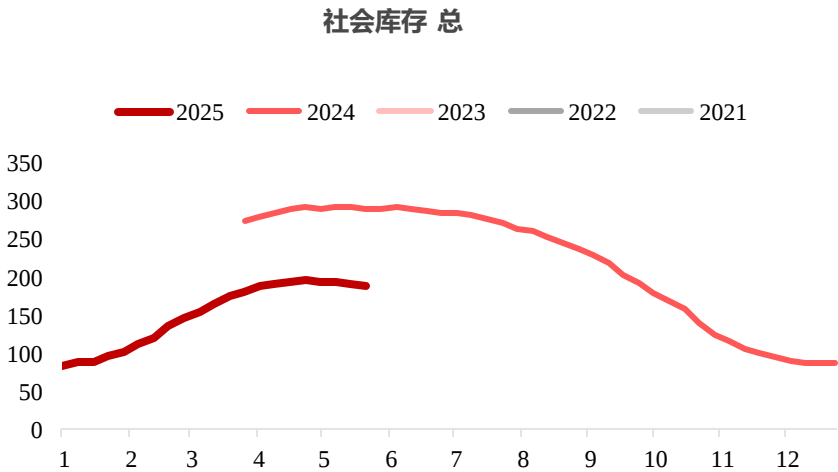


开工率 华东



社会库存去化持续

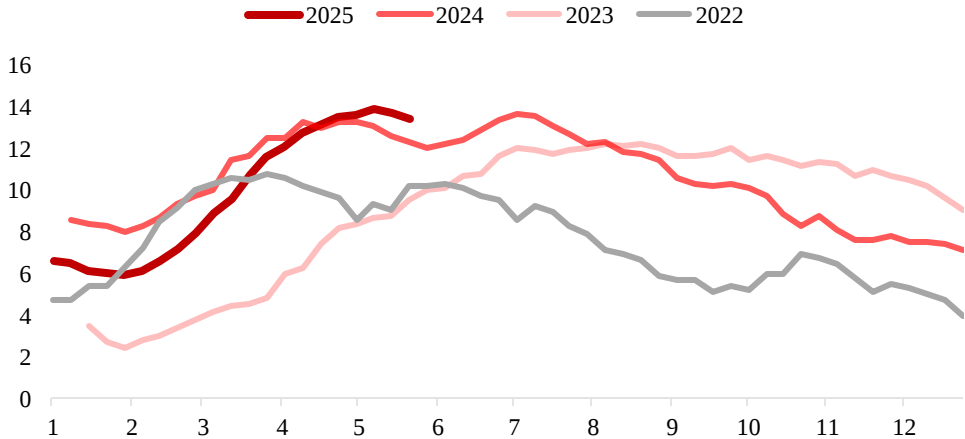
社会库存近期仍有部分去化，其中山东库存及华北库存去化较为明显。



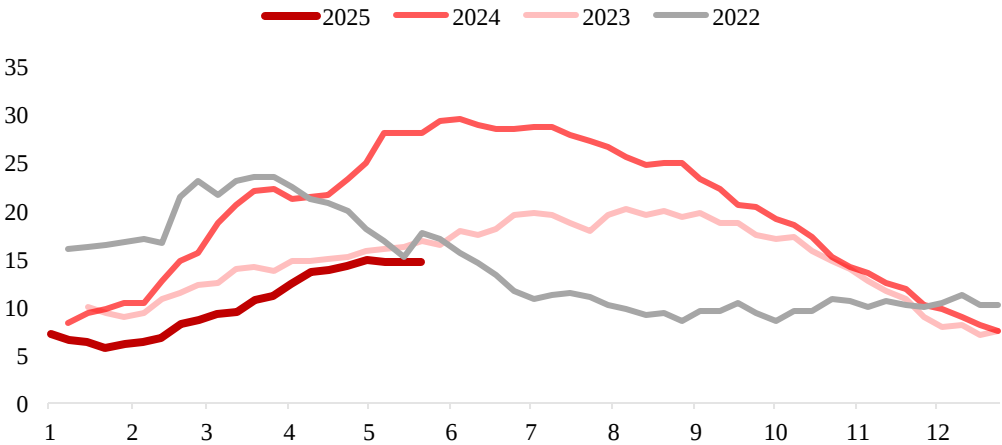
主要需求区社会库存开始去化

● 华东库存同样有去化迹象，但幅度仍然不及山东地区，华南及西南库存累库速度则更加缓慢。

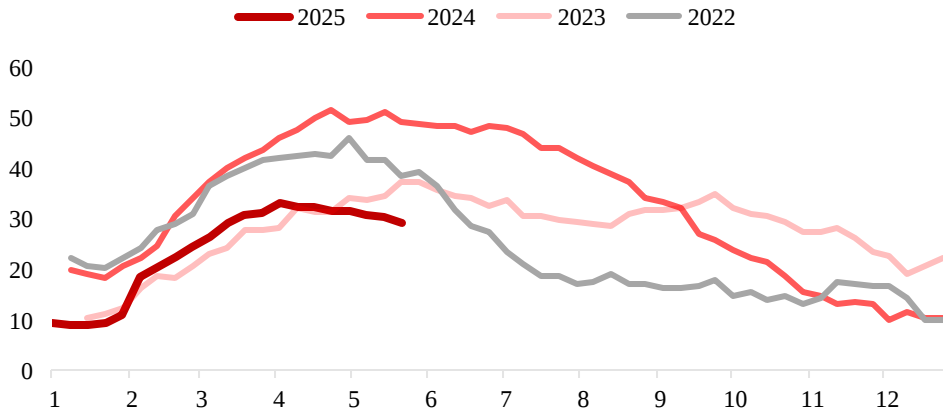
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南

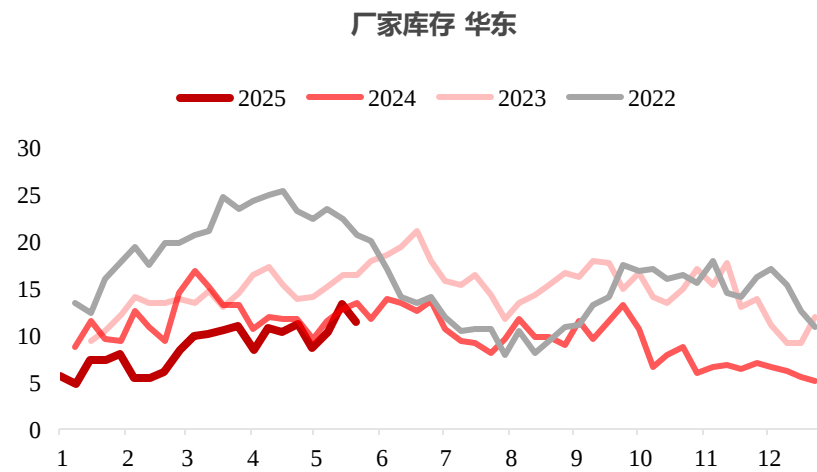
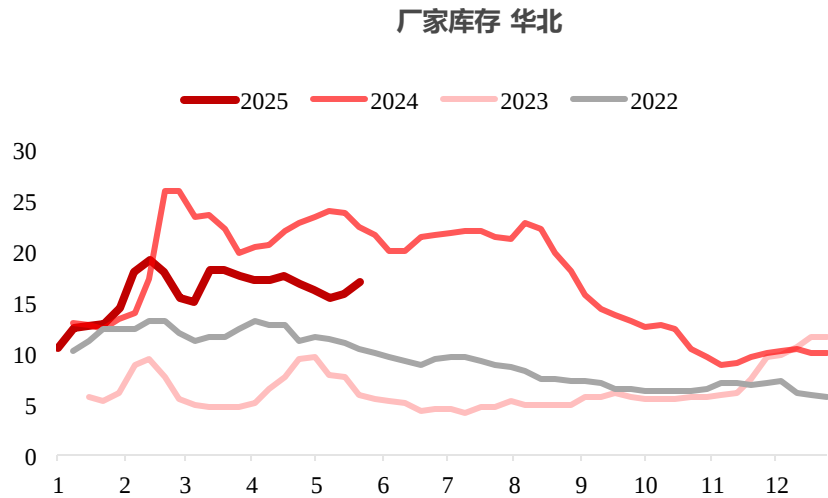
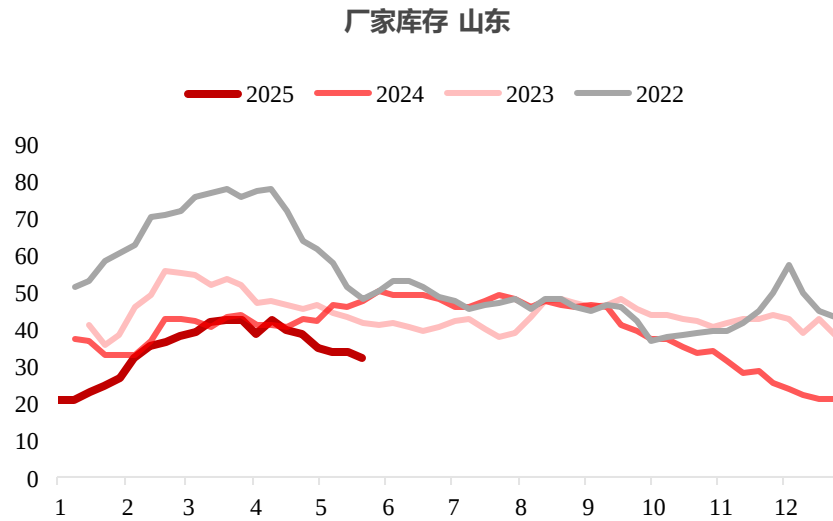
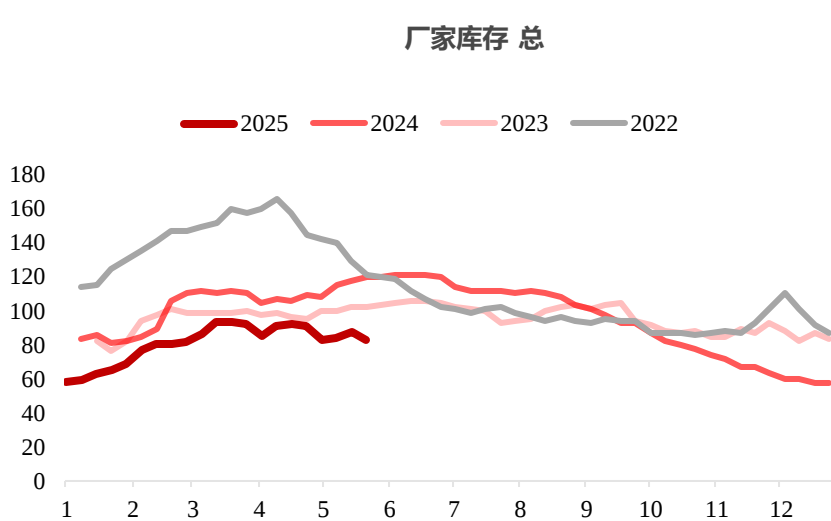


样本社会库存 华东



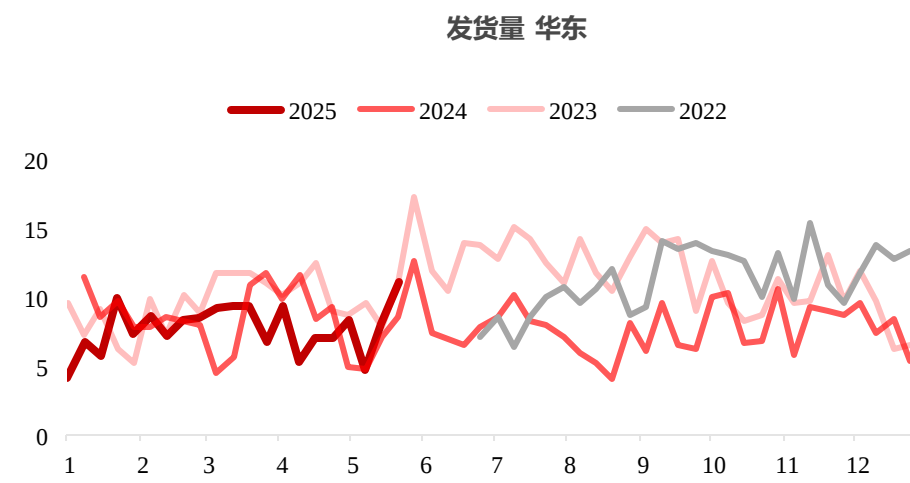
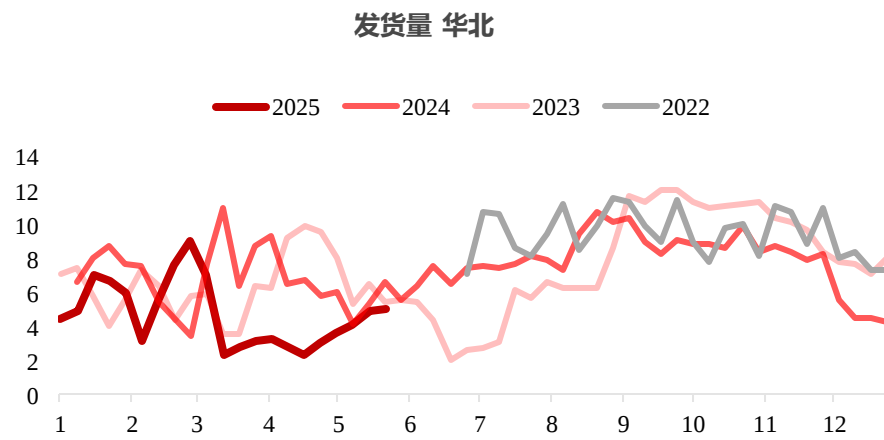
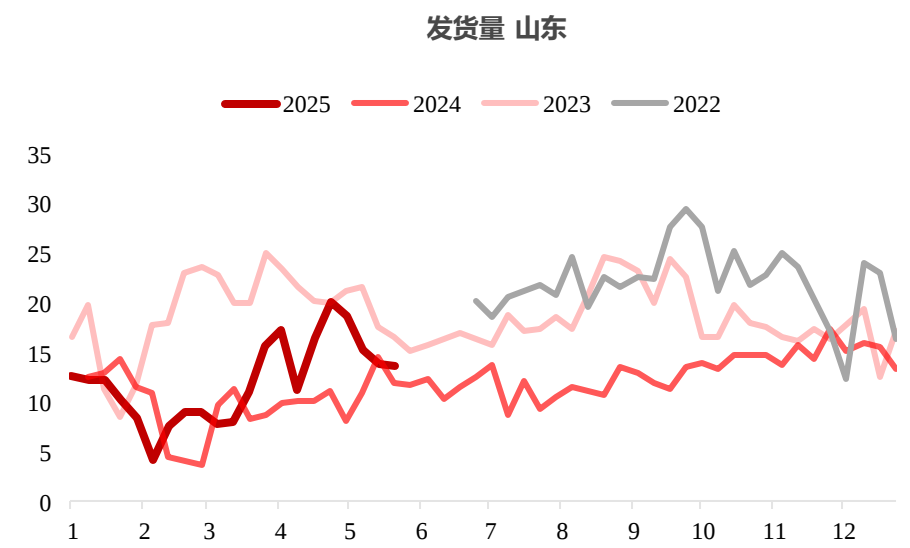
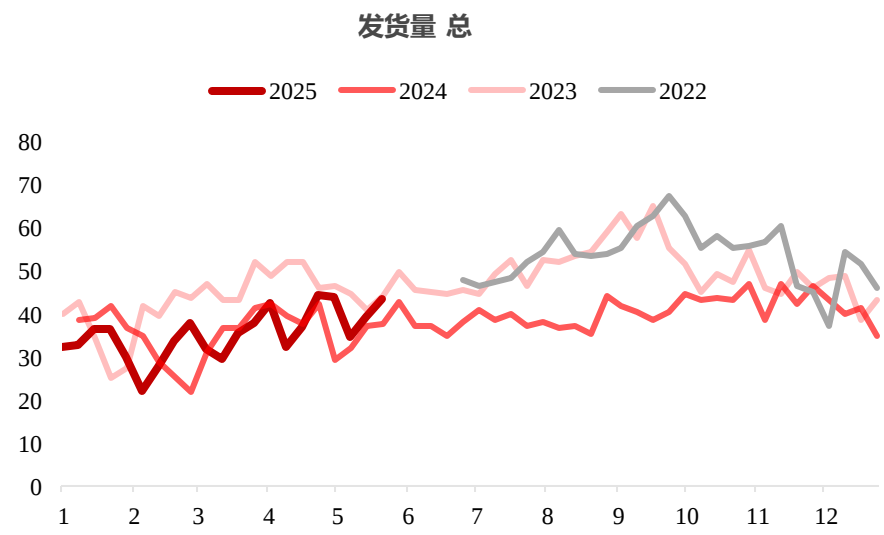
厂家库存压力有限

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，华东地区厂库略有增加。

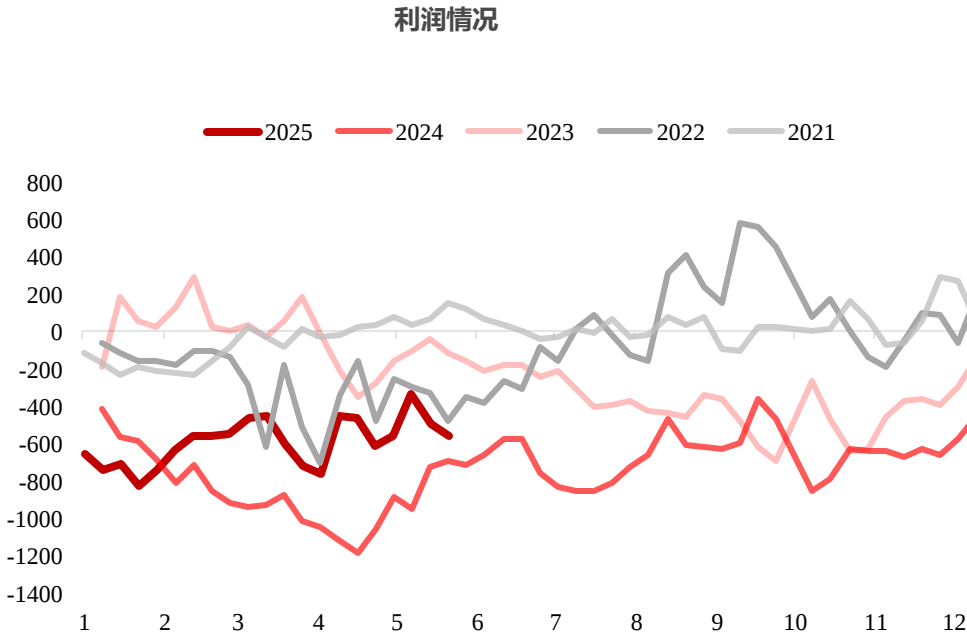
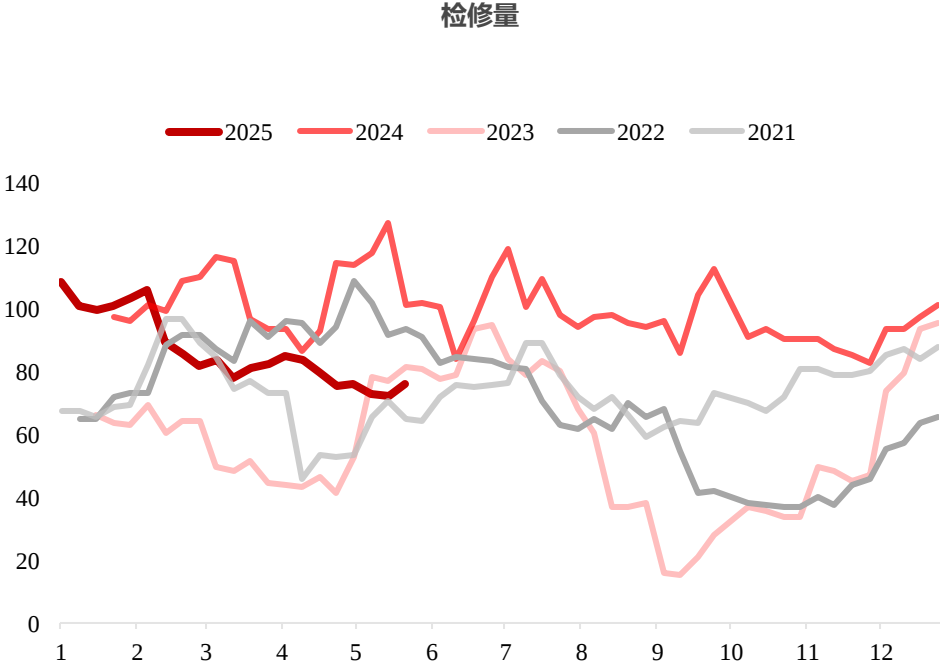


发货情况略有回升

● 山东地区发货量大幅下行，华北发货保持稳定，华东发货量近期大幅攀升



利润水平波动回升



● 利润情况波动回升，检修量也因此再度略有走高，导致近期整体供应压力略有缩减，抬升价格中枢。

沥青：结论及投资建议

供应	近期检修量环比增加，供应略有走低
需求	下游项目有限和恢复，出货量近期有增加
库存	厂库保持稳定，社会苦难略有去化
利润	油价近期保持稳定，沥青利润略有下行
价差	月差维持偏强状态。
结论	后期排产或仍有减量，需求逐渐增加，原油稳定基础上，价格维持偏强震荡。
操作	绝对价跟随油价，维持高位震荡，短期关注月差走强。
风险	OPEC+持续大幅增产，伊核及俄乌和谈落定，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

