



OPEC+再度大幅复产，节奏问题将成关键

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-3

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：021-68757092
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：021-68757092
邮箱：fengb@qh168.com

01 原油：OPEC+再度增产，现货节奏尚未走弱

02 沥青：供需两弱持续，成本驱动仍为核心

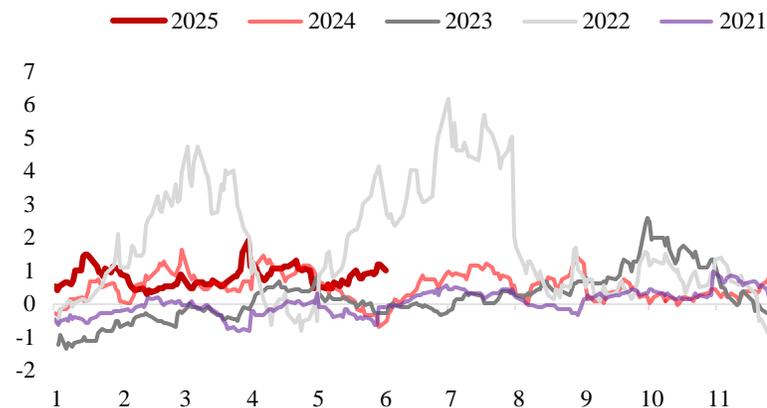
近端结构走强

近端结构仍然走强，现货水平尚未出现明显弱化迹象。但长期月差仍然在C结构，近期近远端背离仍然明显。

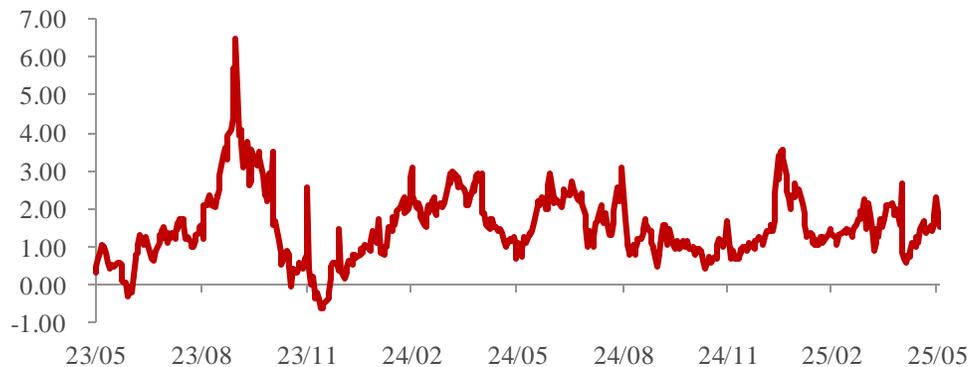
WTI 3月月差



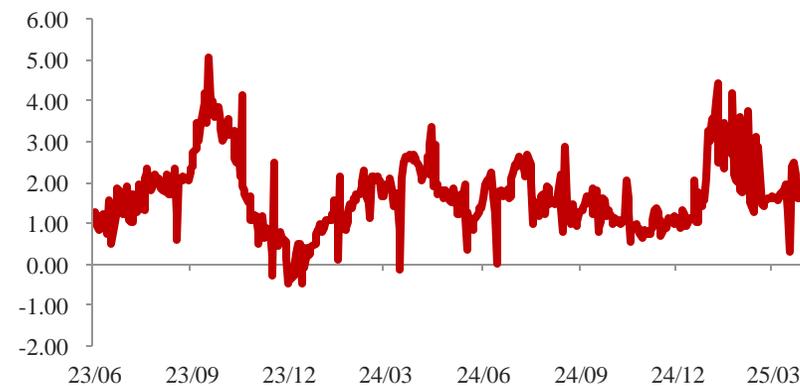
DFL



Brent 3月月差



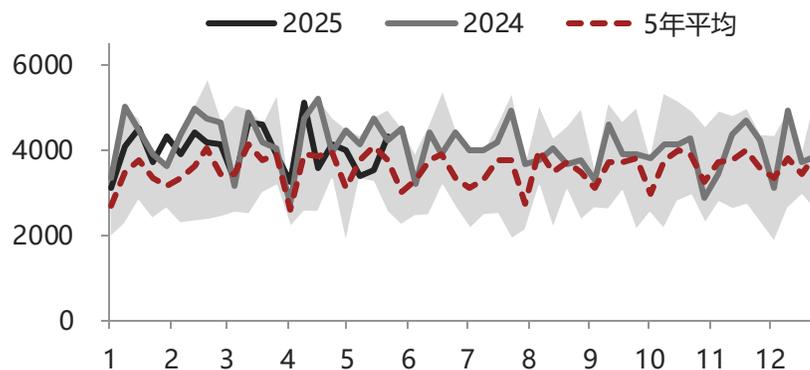
Oman 3月月差



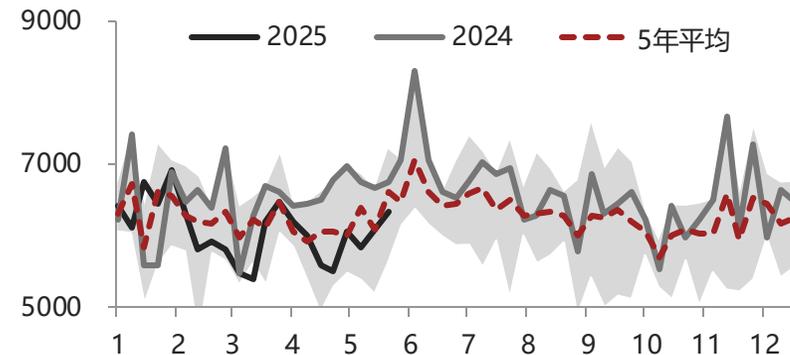
美国出口略有回升

前期欧亚市场由于检修量增加而偏疲软，近期开工总体有回升，进口需求增加，美油出口再度增加。而炼厂进料则有一定回落，近期利润有部分走低影响。

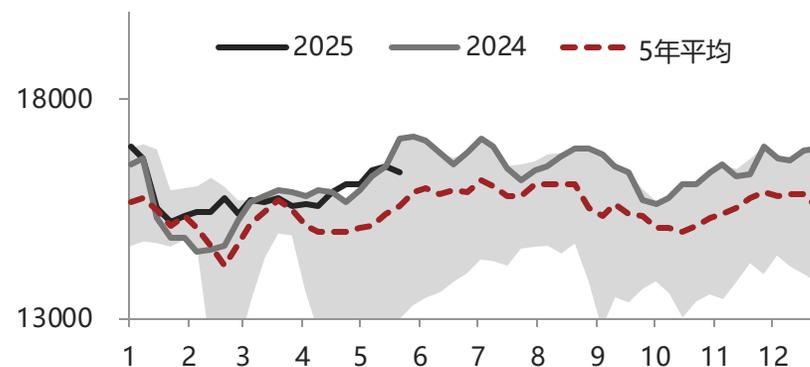
美国原油出口



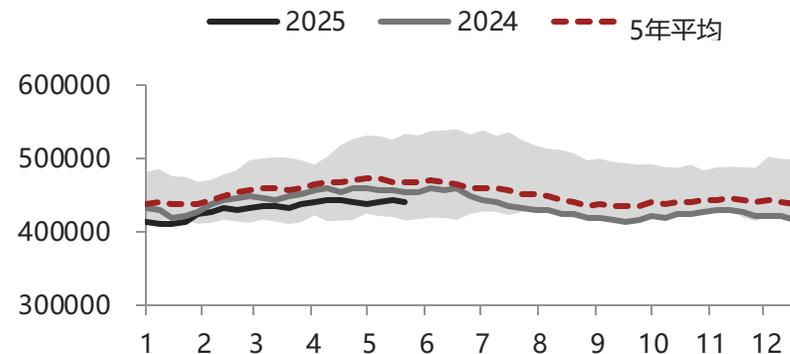
美国进口量



美国炼厂进料



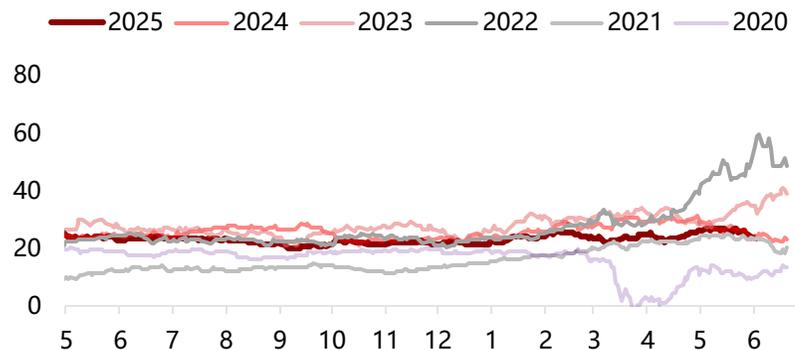
美国原油库存



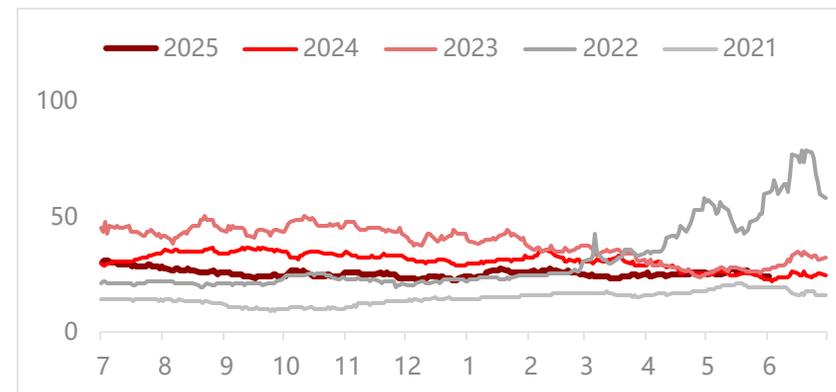
成品油需求短期尚可，但有转弱迹象

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。

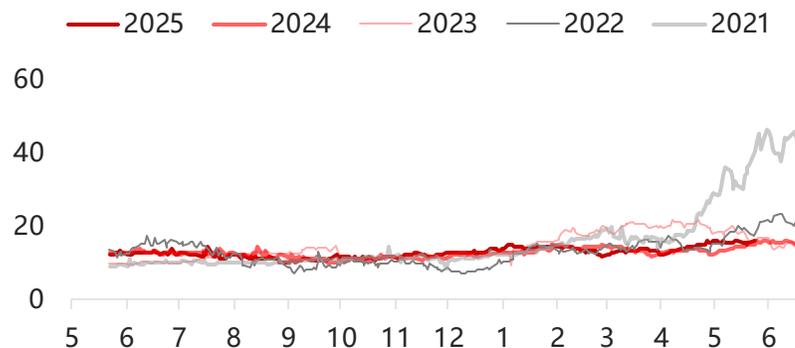
美国汽油裂解



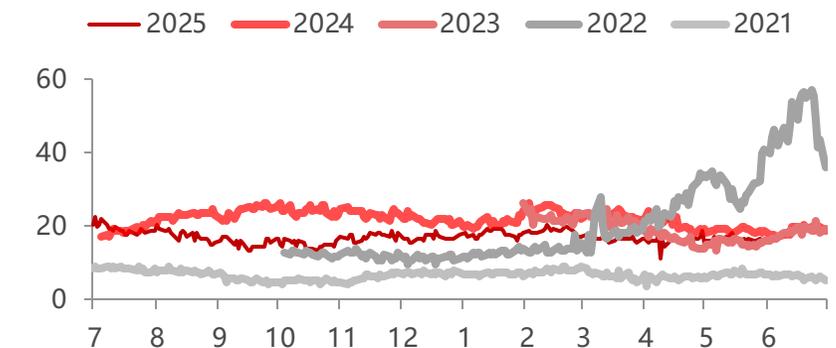
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



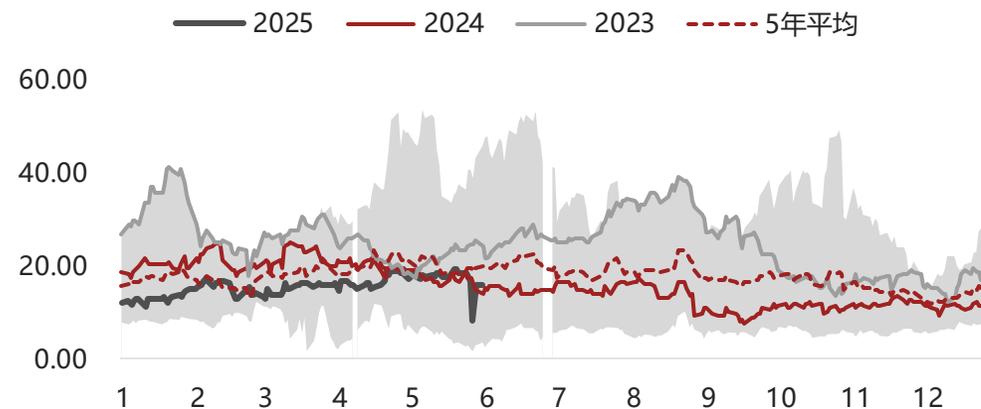
欧洲柴油裂解



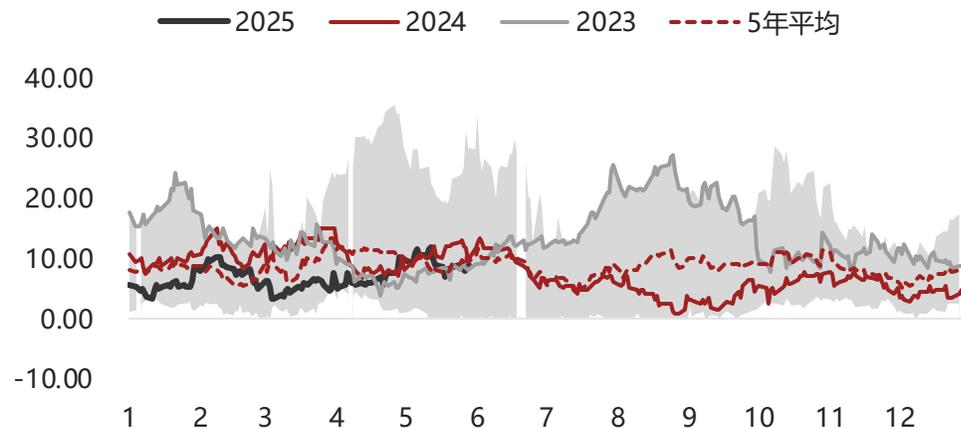
炼化利润小幅回落

炼化利润近期继续保持总体略有回落迹象，但仍能保持中性水平。

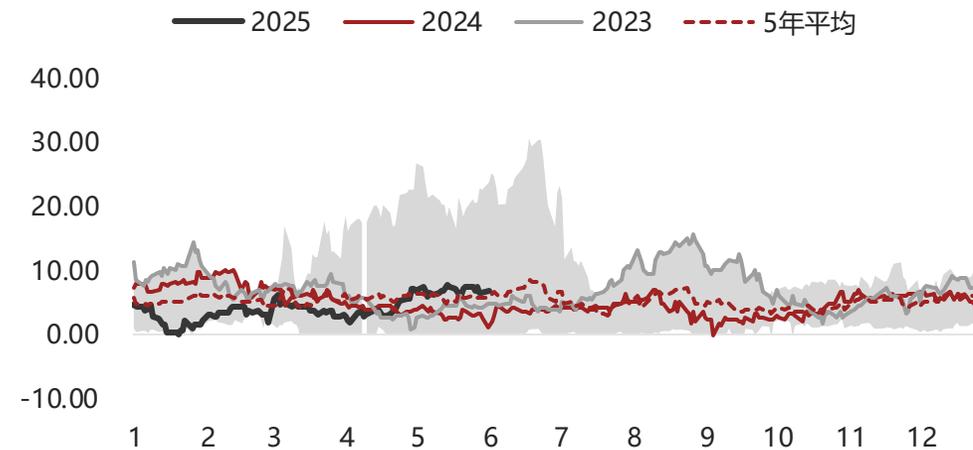
美湾炼厂裂解



欧洲炼厂裂解

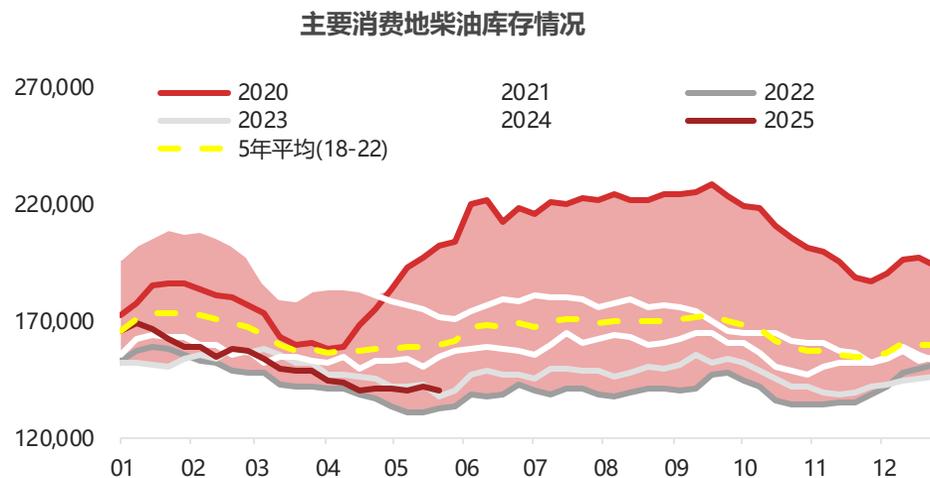
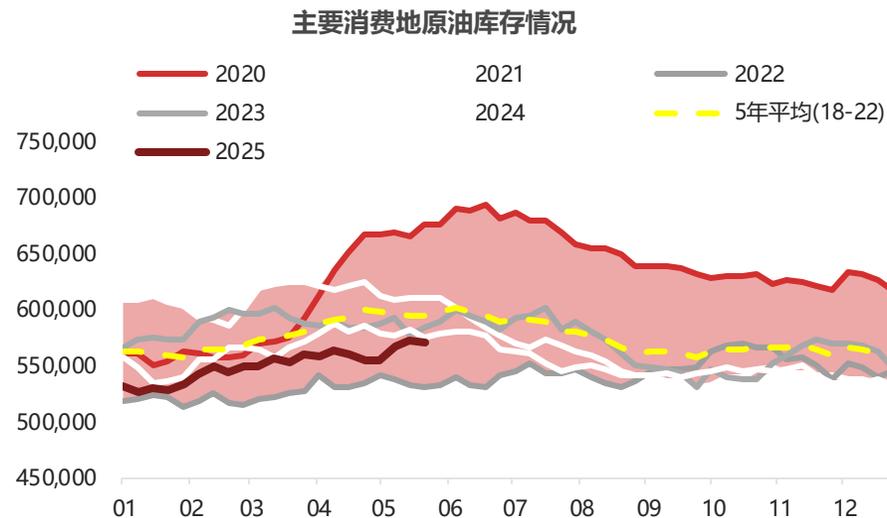
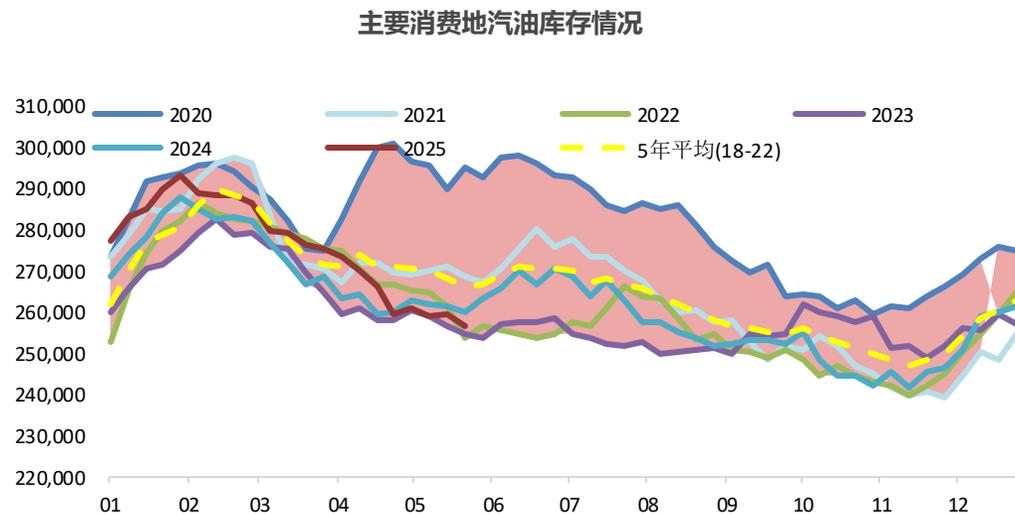


亚太炼厂裂解



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。



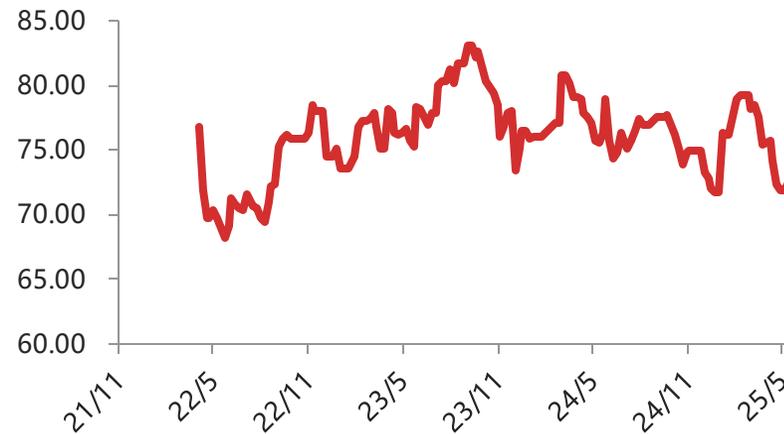
国内需求仍有恢复

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。

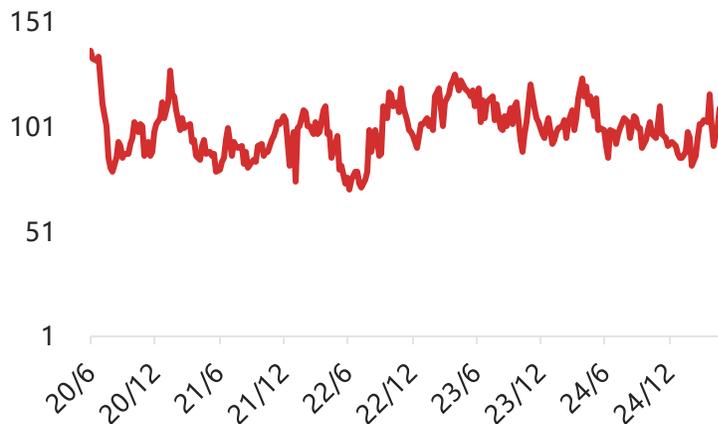
中国计算油品表观需求量



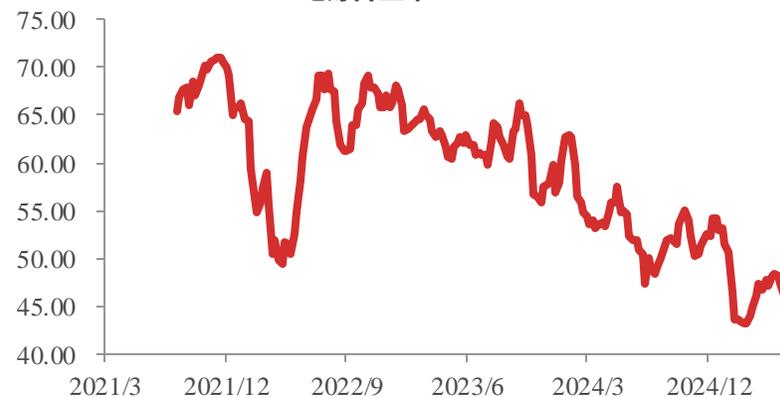
国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



地炼开工率

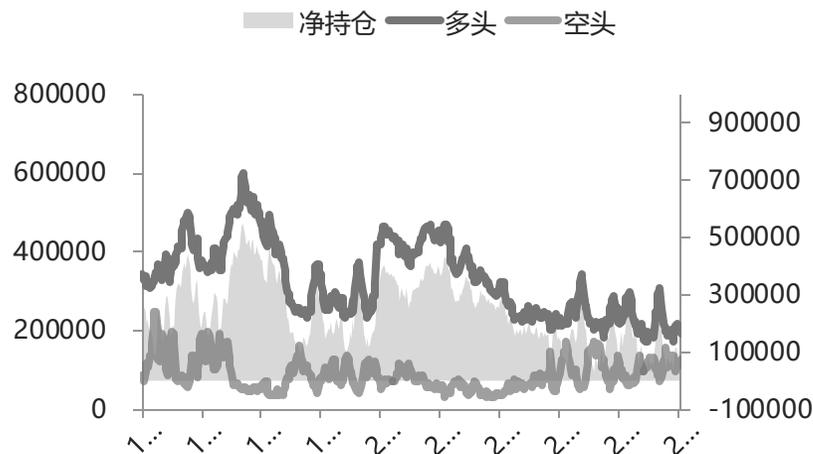


净多持仓再度减少

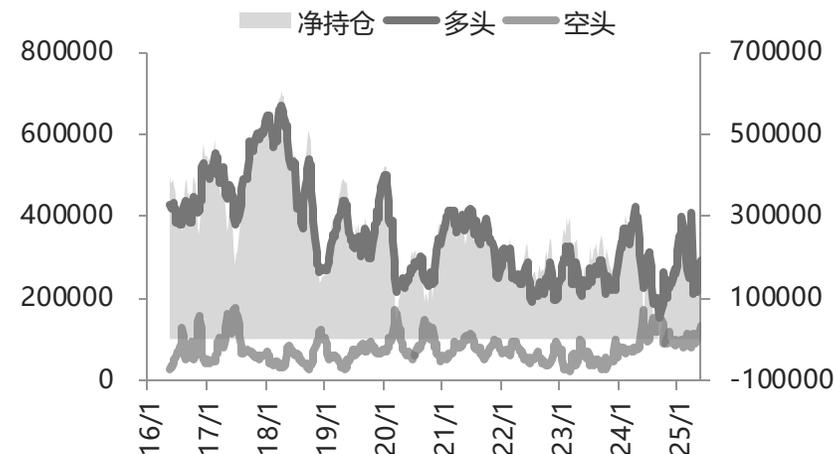
由于近期OPEC+减产政策不定，以及地缘影响持续扩大，净多持仓略有走低，以避免波动造成损失。

而汽油近期净多有减少，和前期需求旺季不及预期有关，近期仍需要继续观察查。

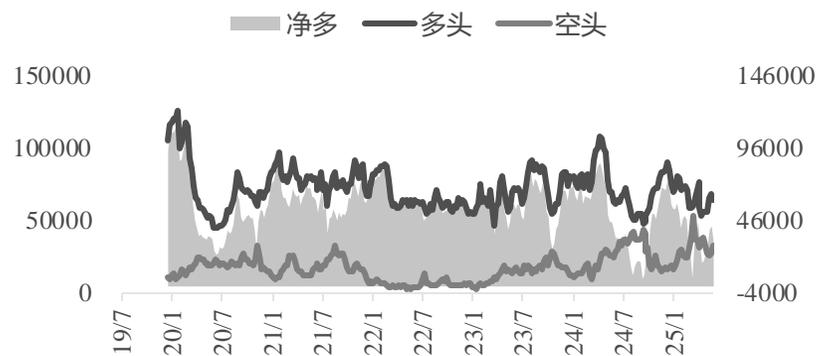
WTI 持仓



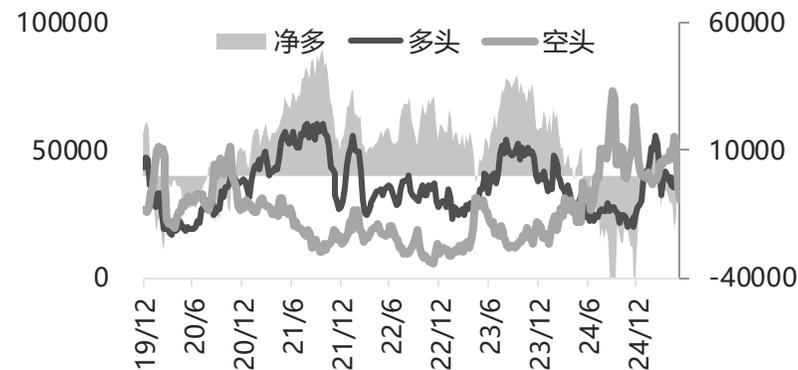
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+7月继续将超预期增产41.1万桶；4月产量符合计划；关注美伊谈判情况和俄乌和谈导致的制裁情况。
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	成品油库存仍有一定程度去化，但原油库存去化有停滞迹象，绝对水平保持偏低水平。
利润	炼厂利润回总体略有回落，但仍总体保持中位水平。
价差	月差近期消小幅走强，但即期价差和长期价差再度背离。
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。

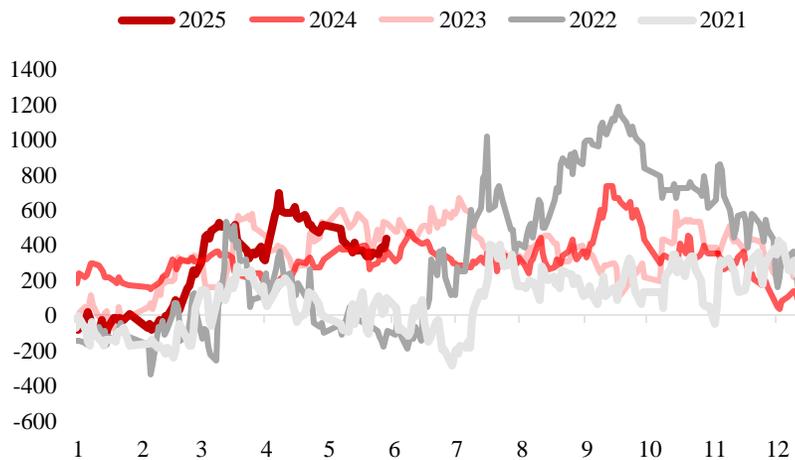
01 原油：OPEC+再度增产，现货节奏尚未走弱

02 沥青：供需两弱持续，成本驱动仍为核心

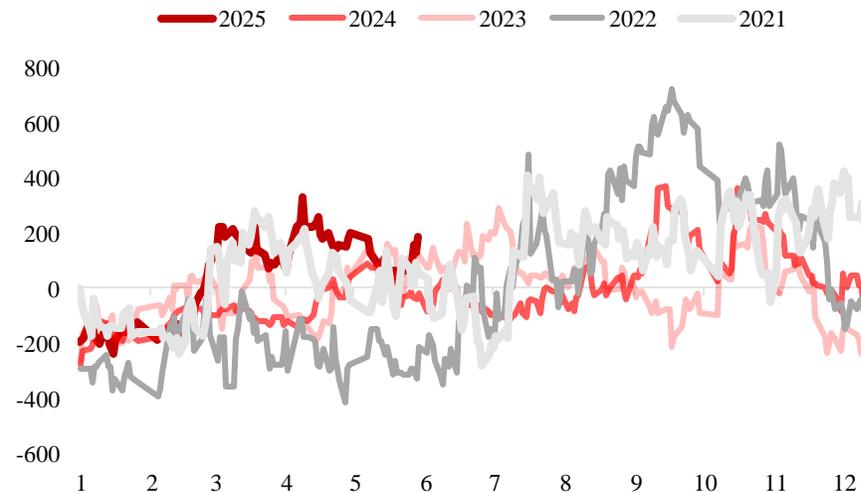
基差保持平稳

原油价格近期基本稳定，沥青绝对价跟随震荡，基差保持稳定，除华北近期需求阶段性提升导致基差走强外，现货变动总体有限。

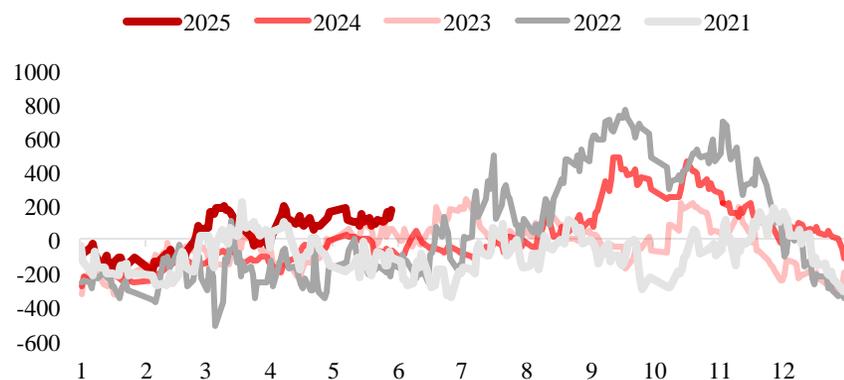
基差情况 东北



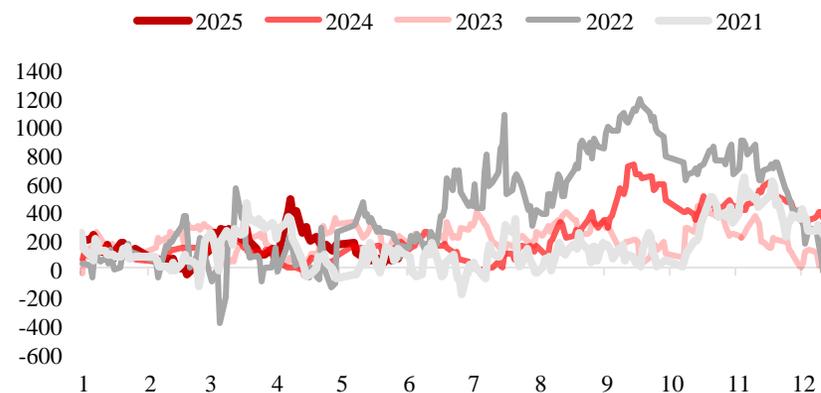
基差情况 华北



基差情况 山东



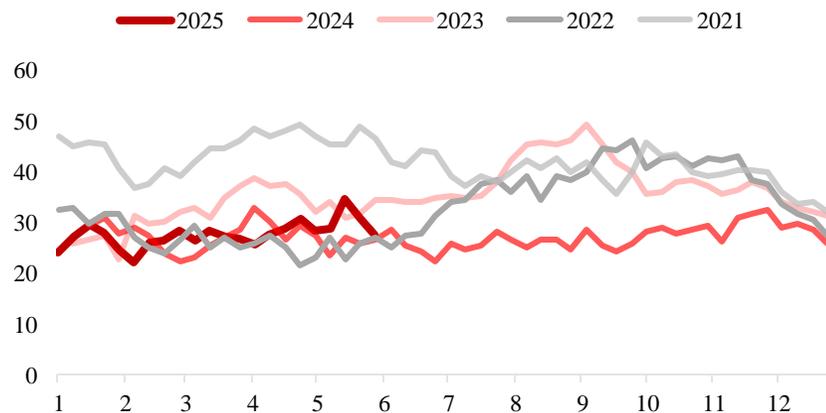
基差情况 华东



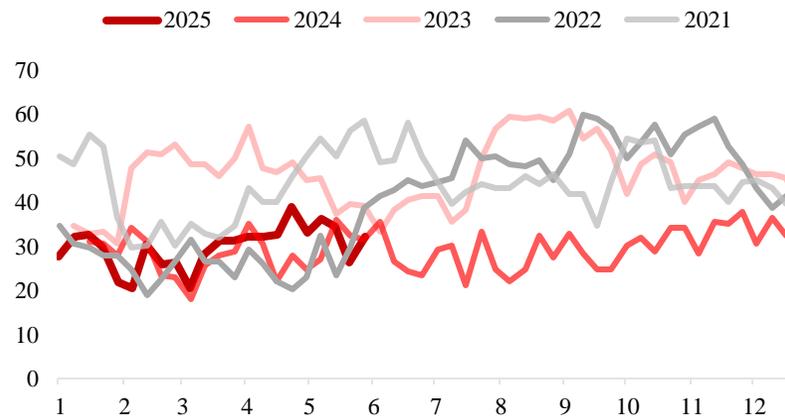
开工再度下行明显

前期回升后，开工近期再度下降，检修略有回升，叠加前期炼厂开工总体偏低，开工近期再度下行。

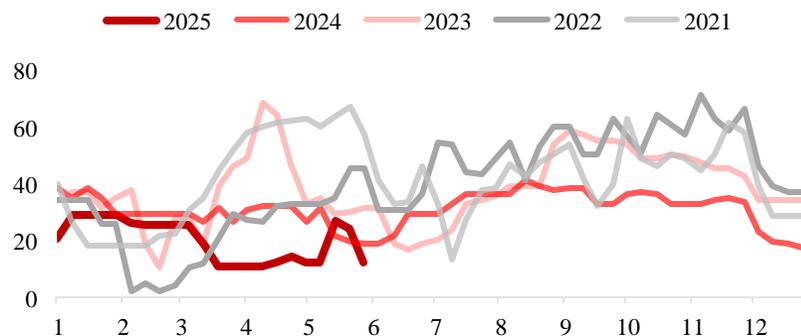
开工率 中国



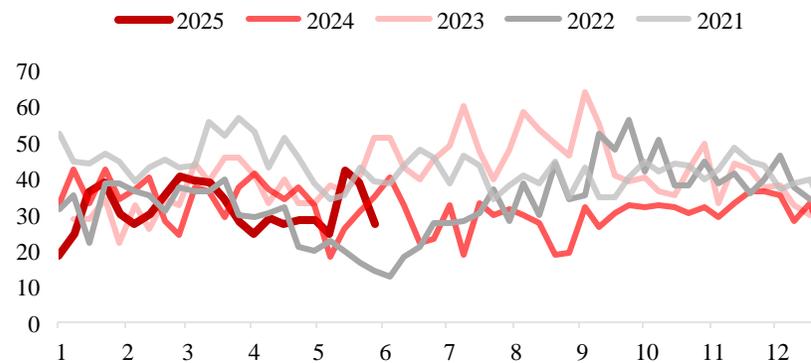
开工率 山东



开工率 华北



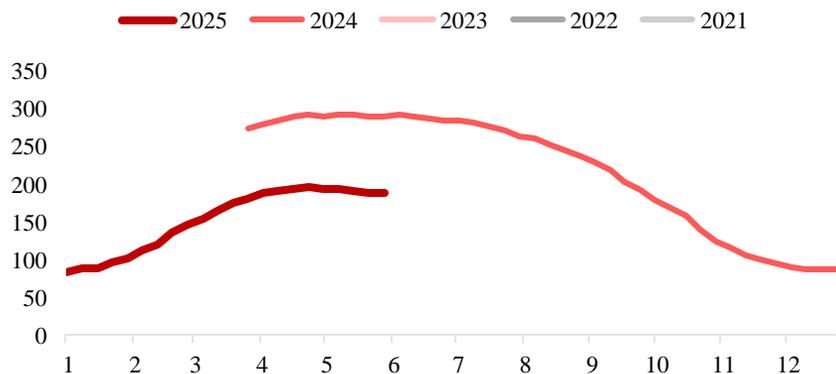
开工率 华东



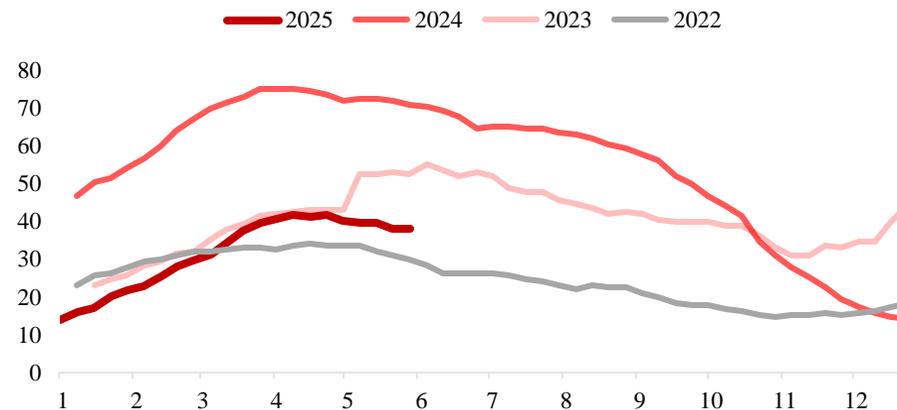
社会库存去化停滞

社会库存近期去化陷入停滞，山东地区略有部分去化，但其余消区去化极为有限。

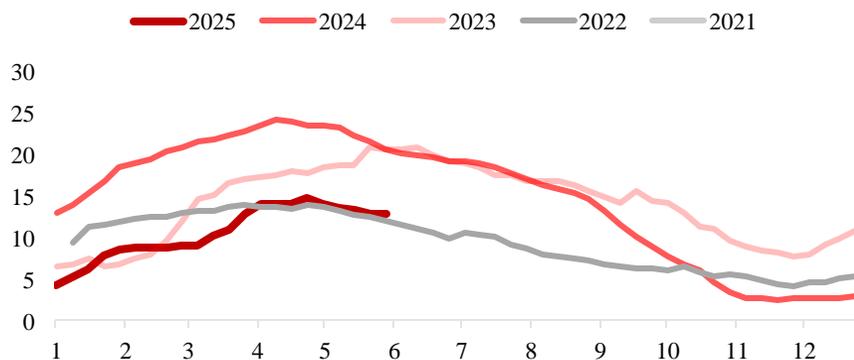
社会库存 总



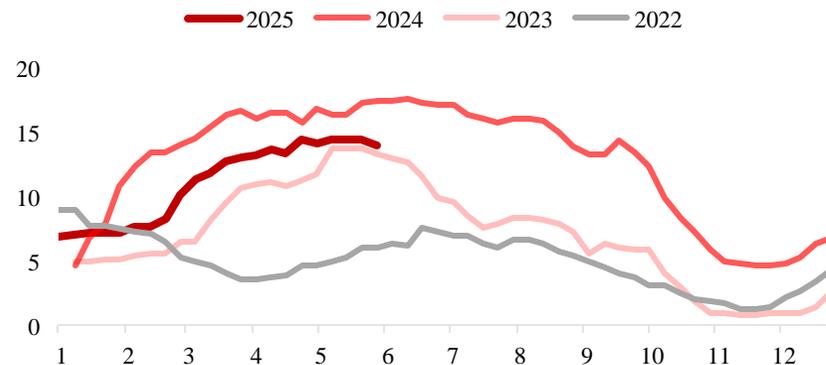
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



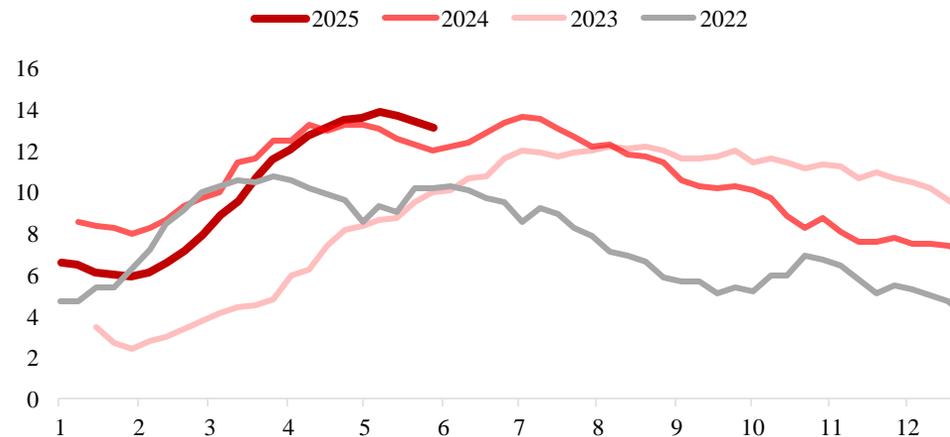
样本社会库存 东北



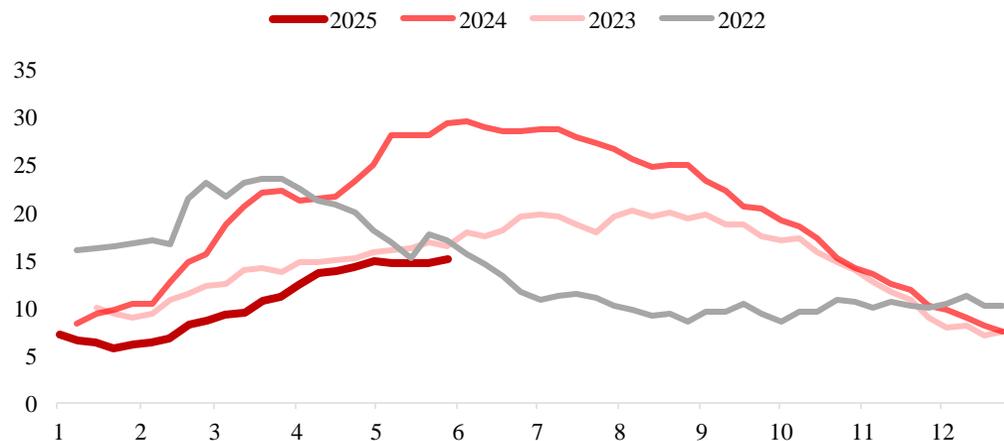
华东社会库存累积明显

● 华东库存近期累积明显，部分对冲山东库存去化量，库存总体保持稳定。

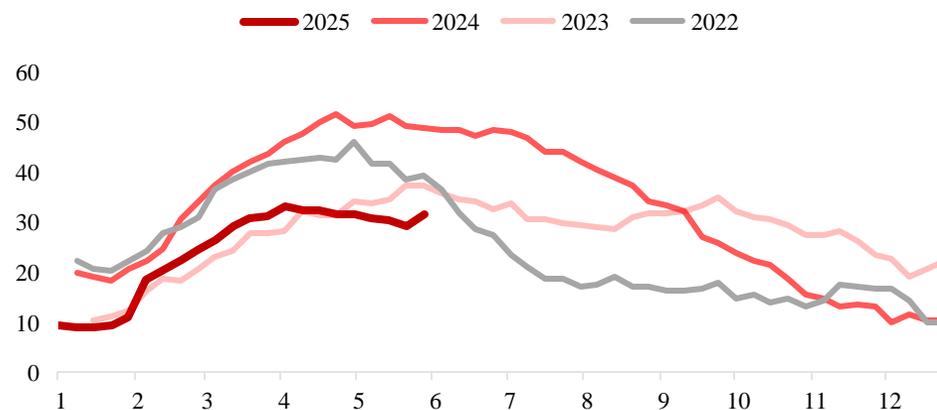
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南



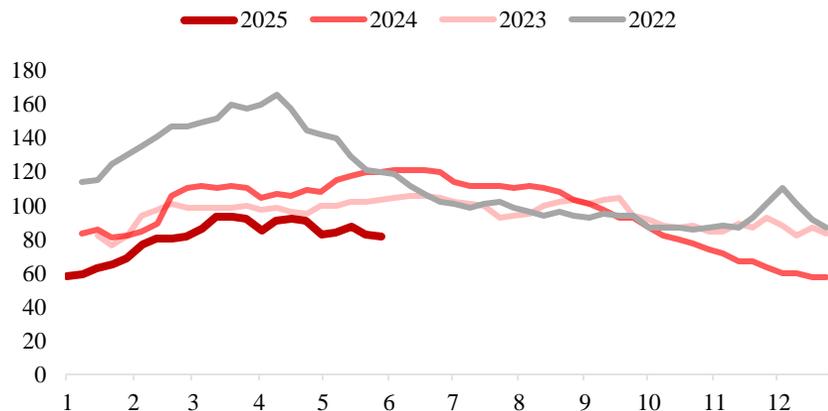
样本社会库存 华东



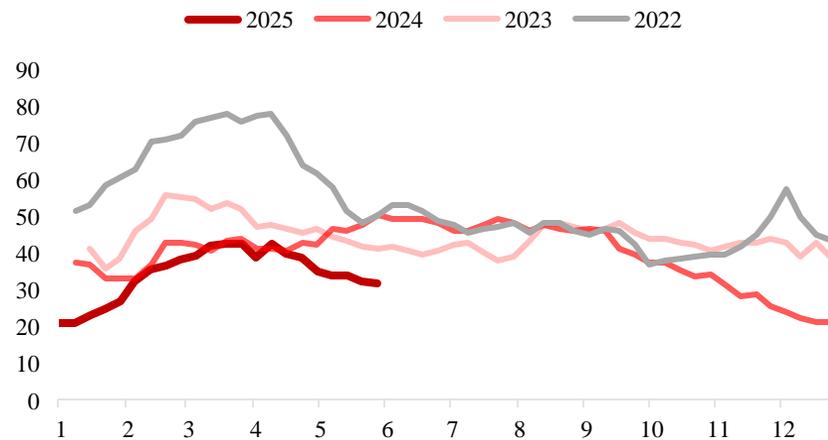
厂家库存去化有限

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。

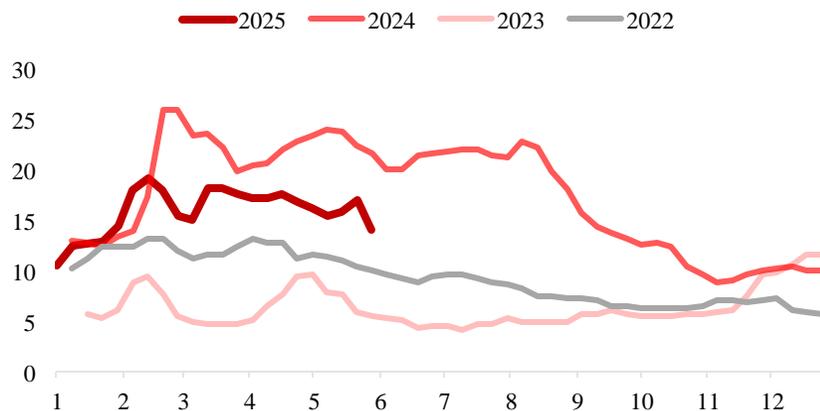
厂家库存 总



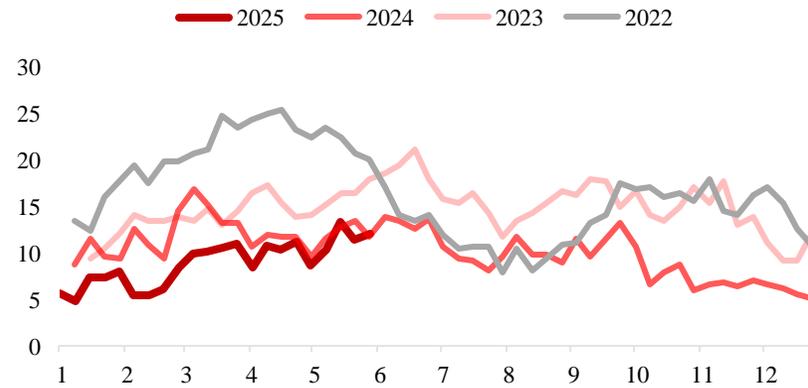
厂家库存 山东



厂家库存 华北



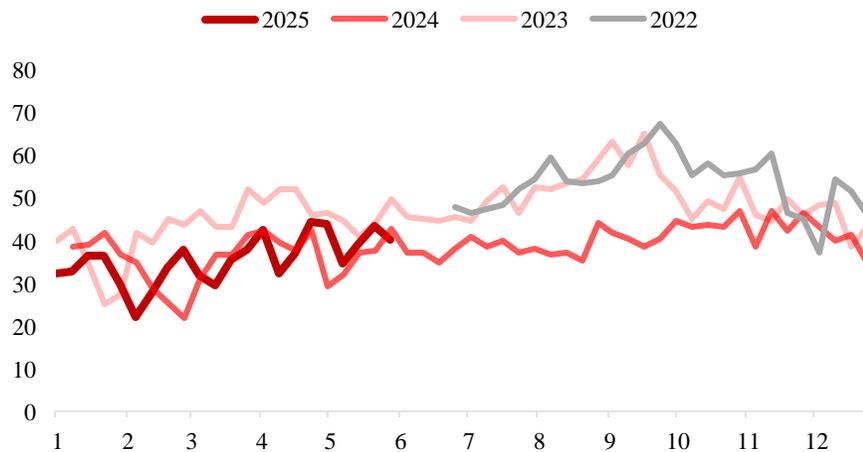
厂家库存 华东



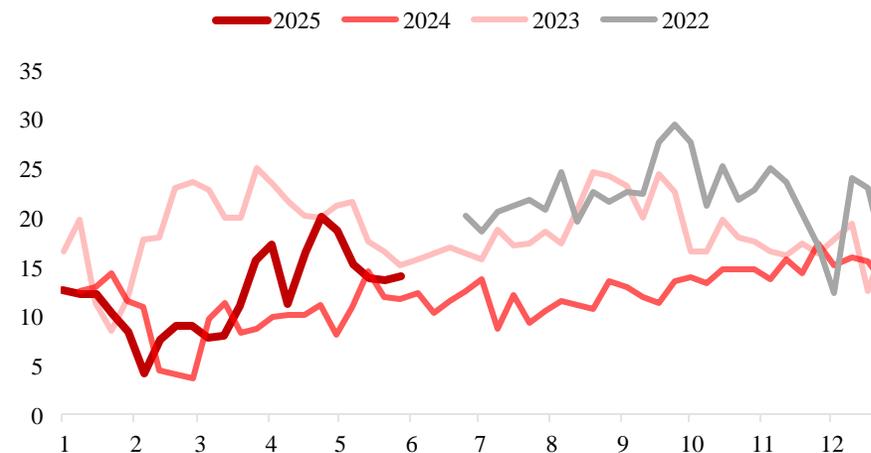
发货情况保持稳定

山东地区发货量下降后保持稳定，华北发货小幅提升，华东发货量近期大幅攀升。

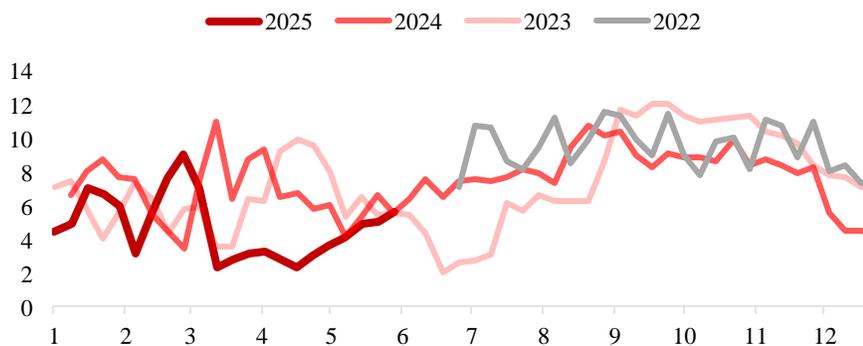
发货量 总



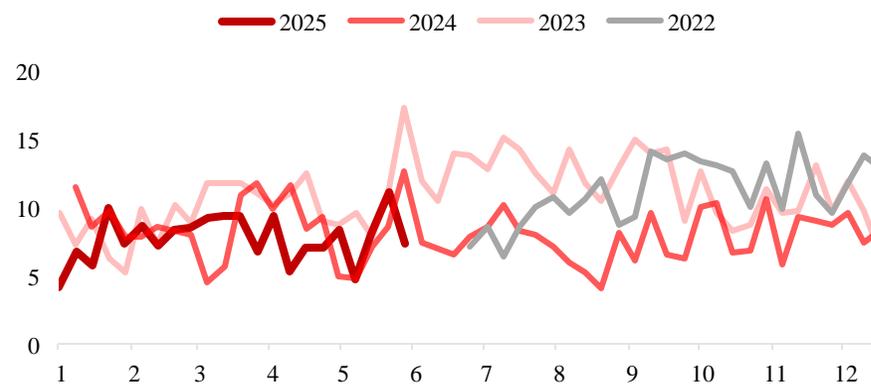
发货量 山东



发货量 华北

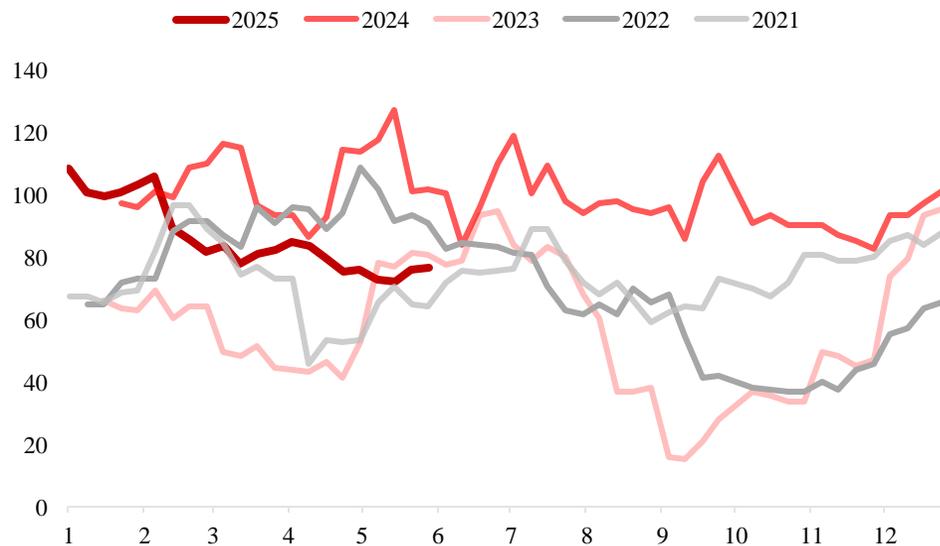


发货量 华东

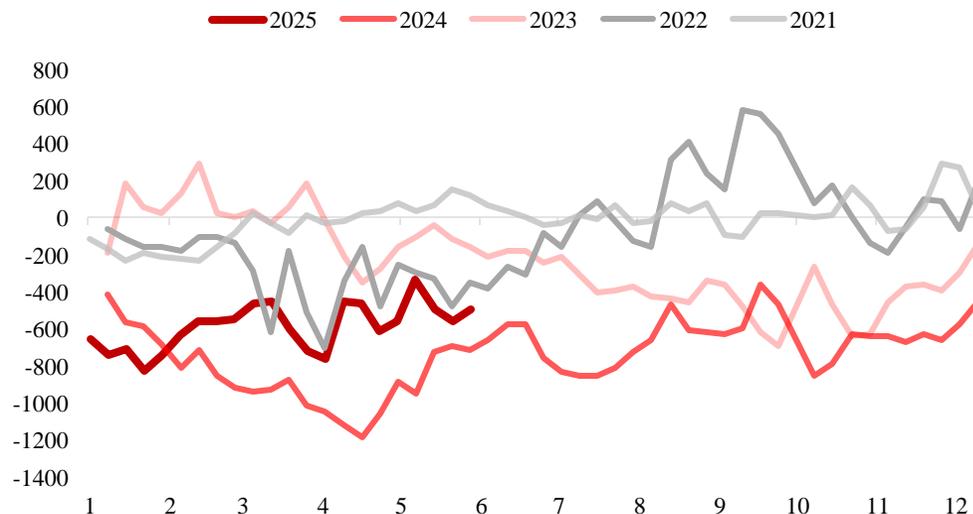


利润水平波动企稳

检修量



利润情况



● 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，社会库难略有去化
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 (dhqhj)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn

