



中美谈判刺激价格小幅回升，库存累积迹象需持续观察

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-9

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：wangyi@qh168.com

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68757092
邮箱：fengb@qh168.com

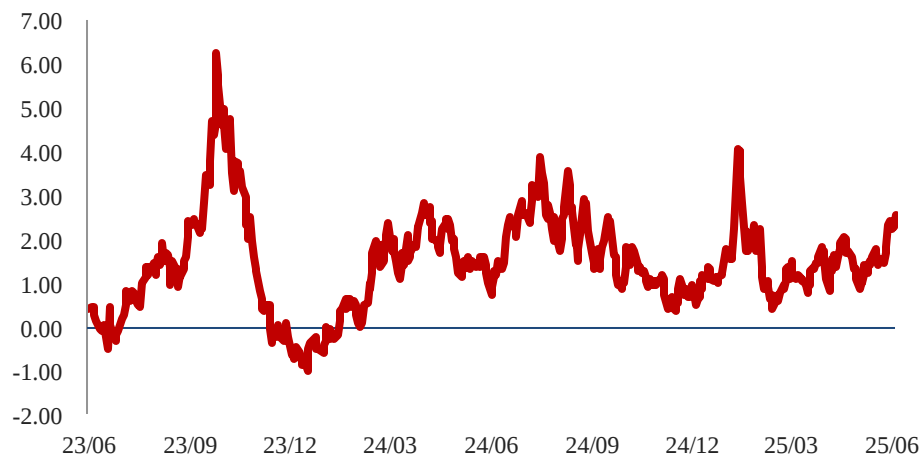
01 原油：宏观环境边际转暖，现货尚未受到增产明显影响

02 沥青：去库力度偏弱，上行空间仍有限

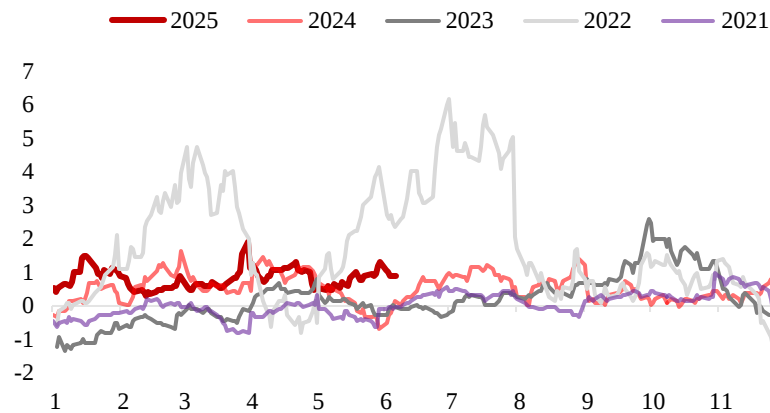
WTI仍偏强，Brent结构有所走弱

近期WTI和Brent结构出现分化，WTI结构仍然偏强，即期价差创1个多月新高，现货贴水也有走高，Brent则开始有结构走弱迹象，OPEC+增产效果可能开始显现。

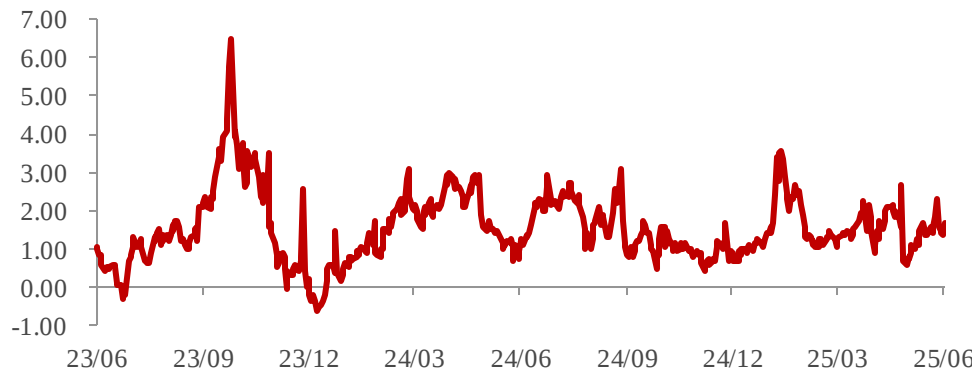
WTI 3月月差



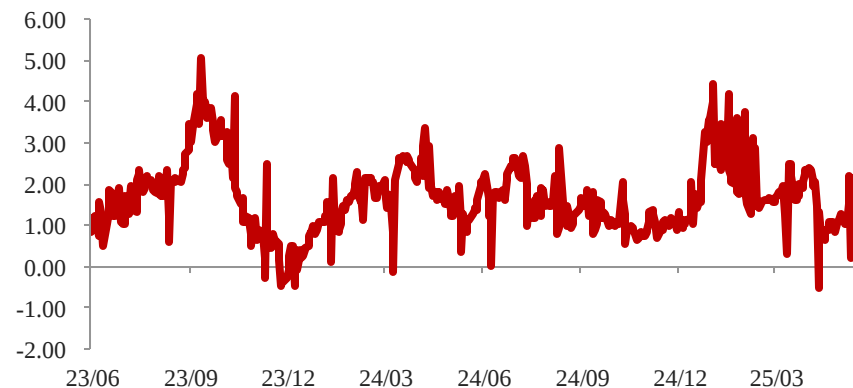
DFL



Brent 3月月差

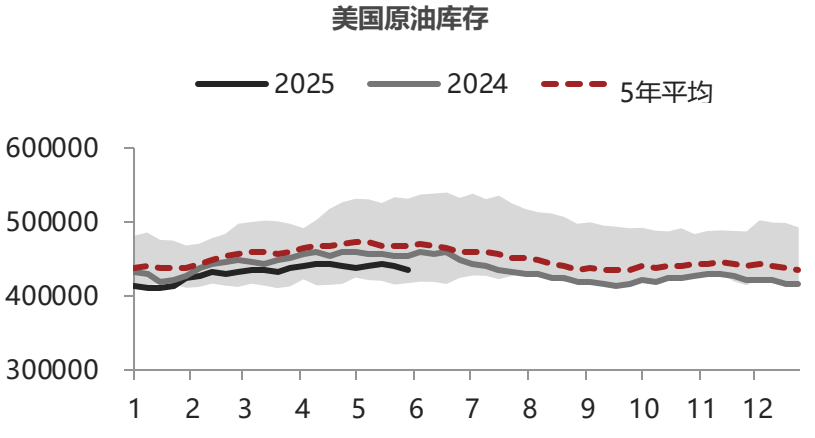
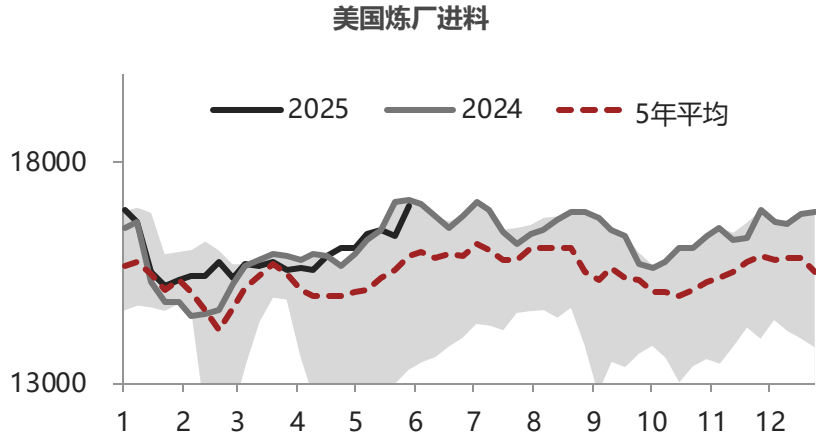
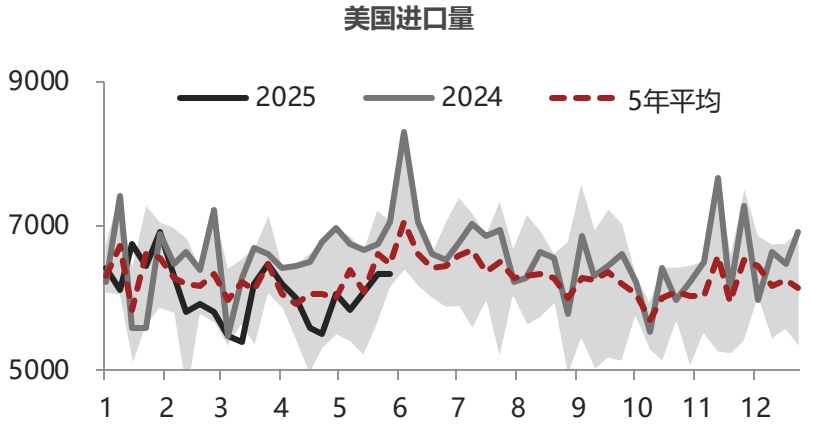
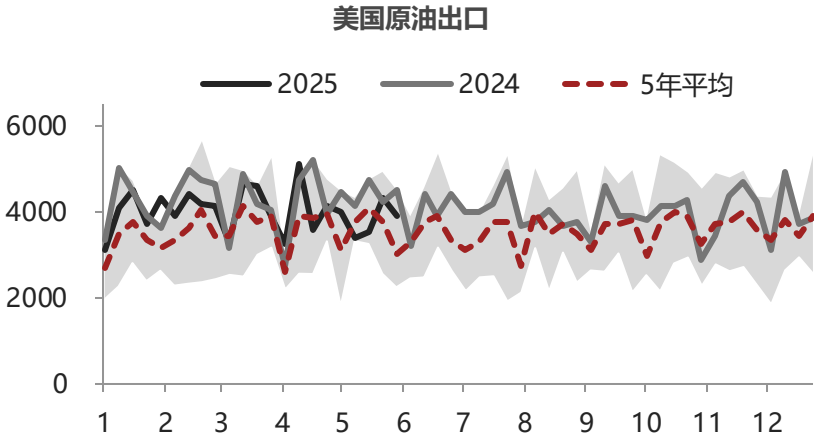


Oman 3月月差



美国进料保持高位

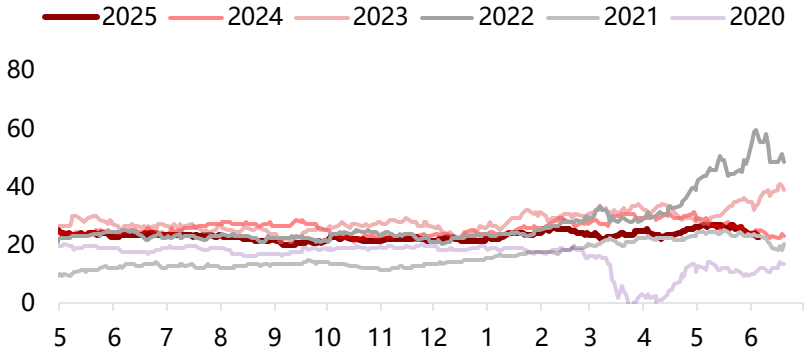
前期检修结束之后，近期美国进料保持高位，原油库存去化，但是成品油库存出现累积，需求水平仍然存疑，若持续则可能有需求担忧计价。



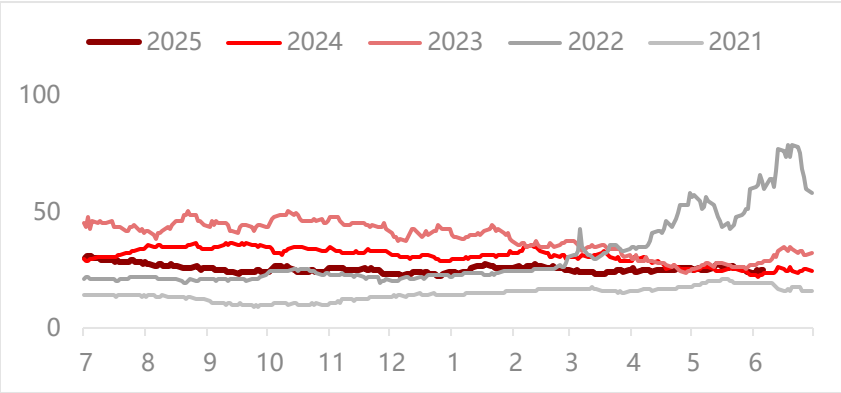
成品油需求有转弱迹象

● 市场对后期的长期需求预期较低，目前成品油裂解也略有走低迹象，叠加库存累积，若持续则价格有转弱风险。

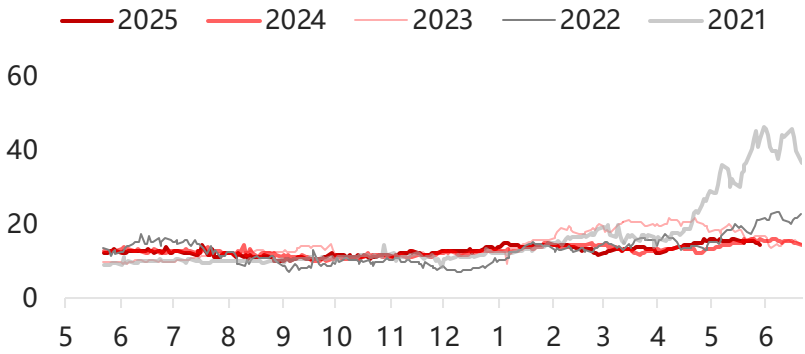
美国汽油裂解



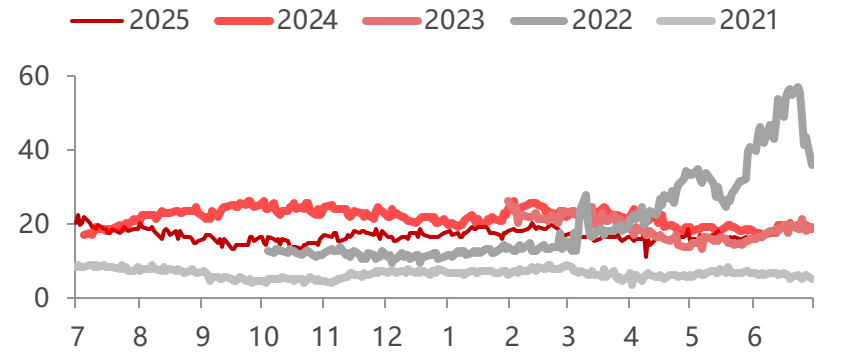
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



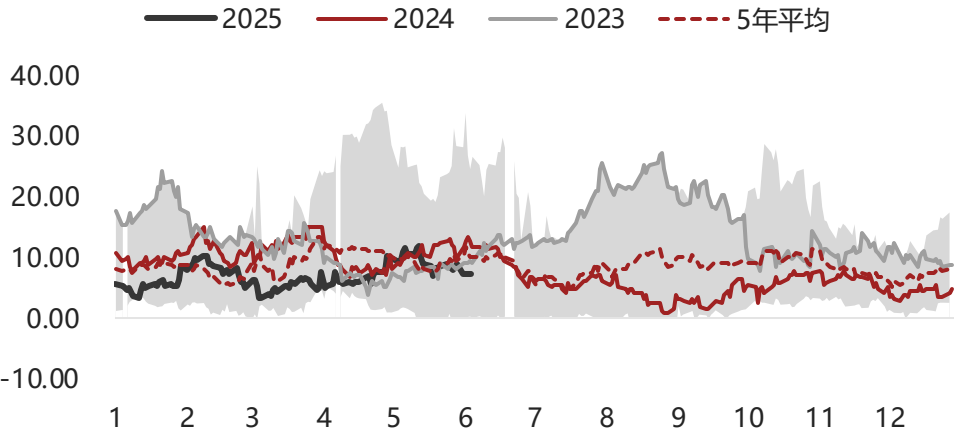
欧洲柴油裂解



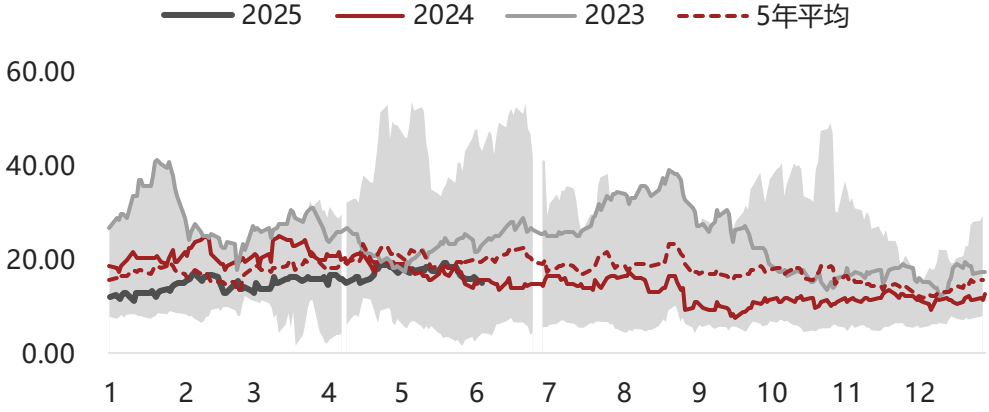
炼化利润有回落迹象

炼化利润近期也有回落迹象，仅亚太炼厂利润仍然维持稳定，欧洲及美湾炼厂裂解均出现明显下行。

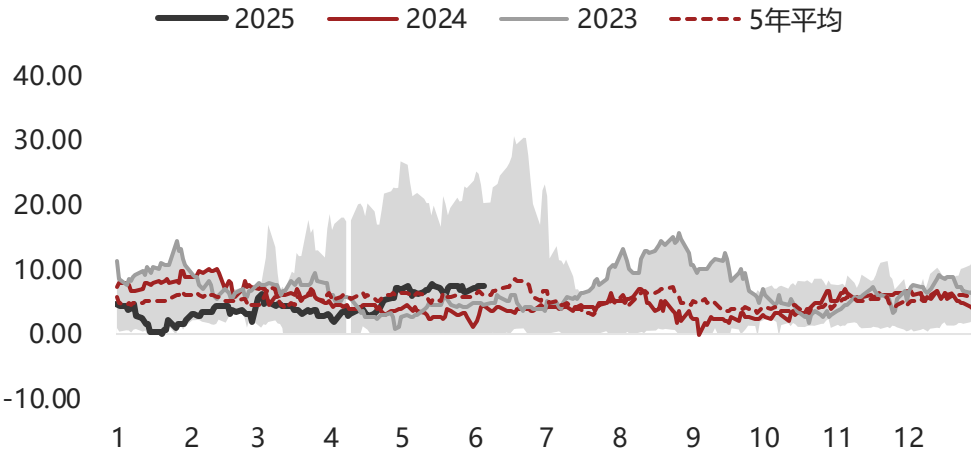
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



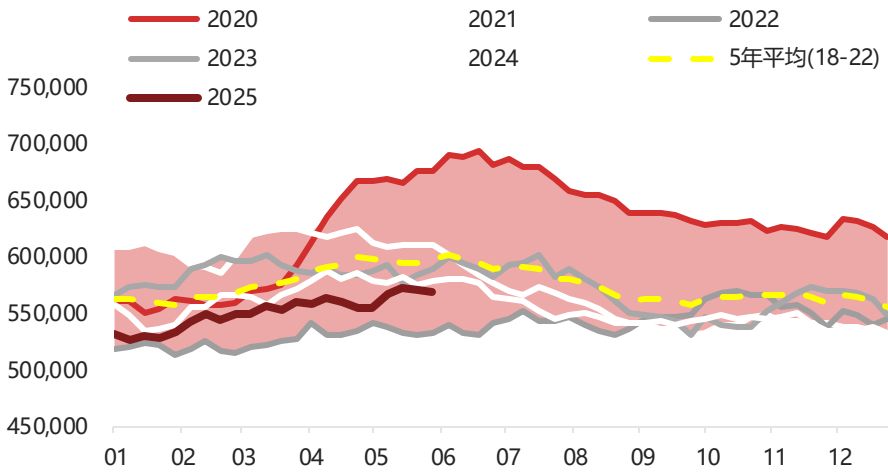
亚太炼厂裂解



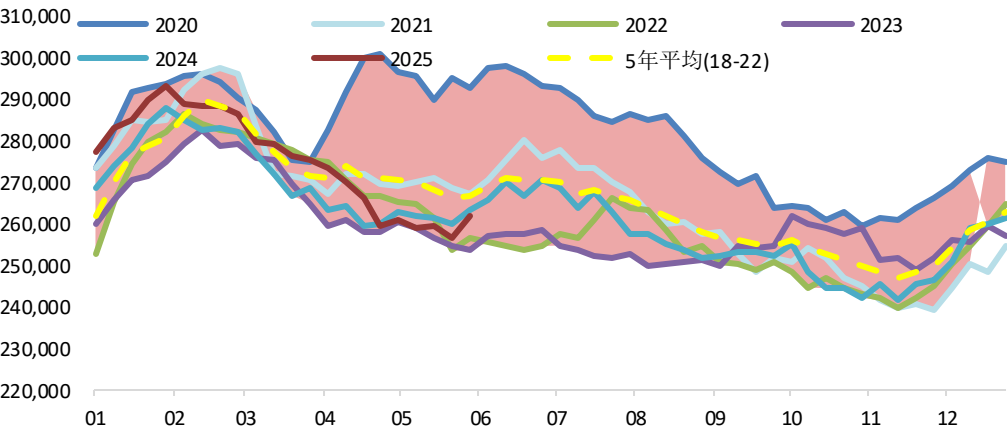
总库存开始有累积风险

● 近期原油库存维持稳定，而成品油库存开始有明显拐头累积迹象，说明总库存已经开始有累积风险。若持续则将给现货购买带来压力，需要持续关注近期现货贴水情况。

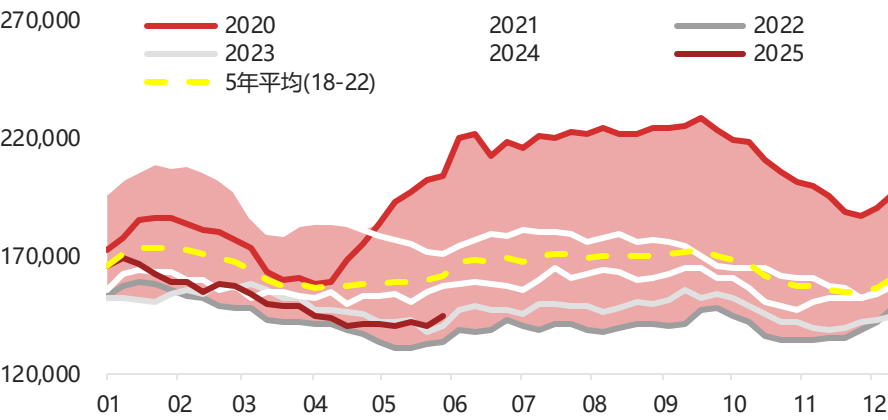
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



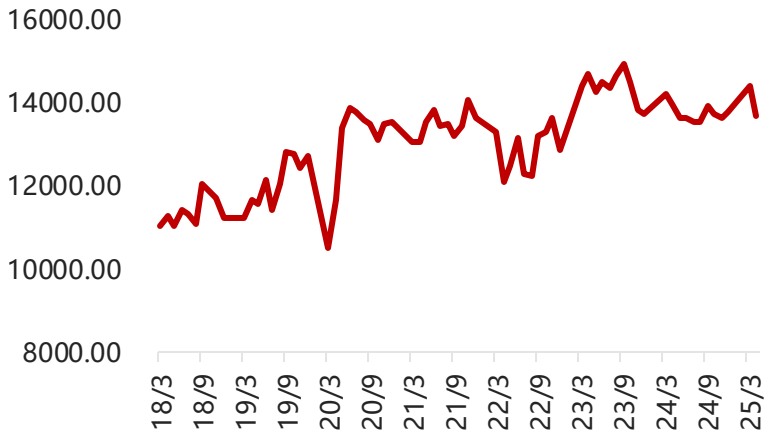
主要消费地柴油库存情况



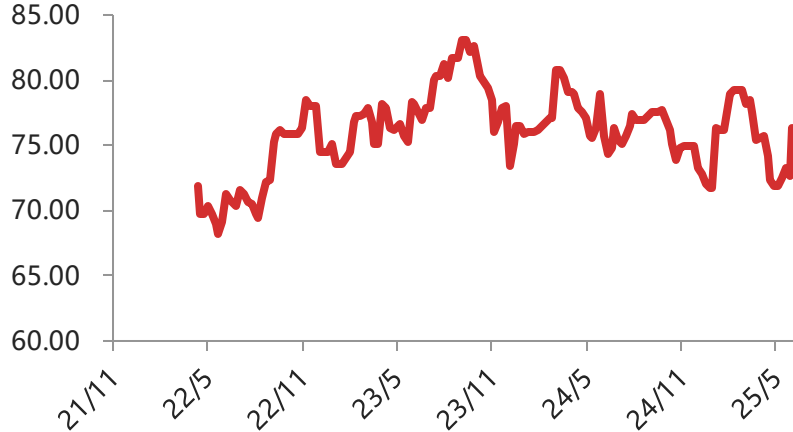
国内需求仍有恢复

● 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。

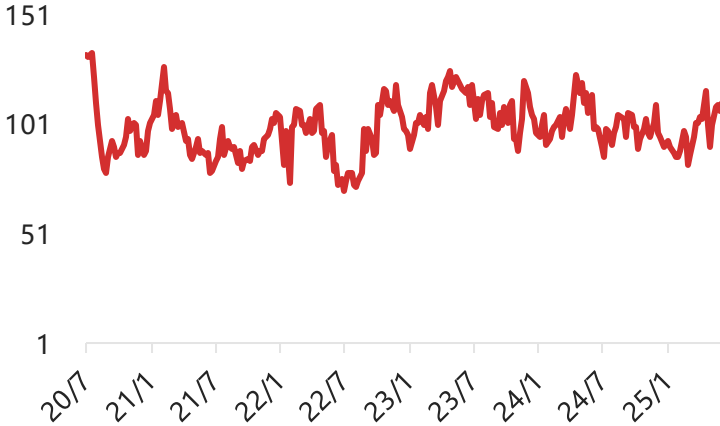
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



地炼开工率

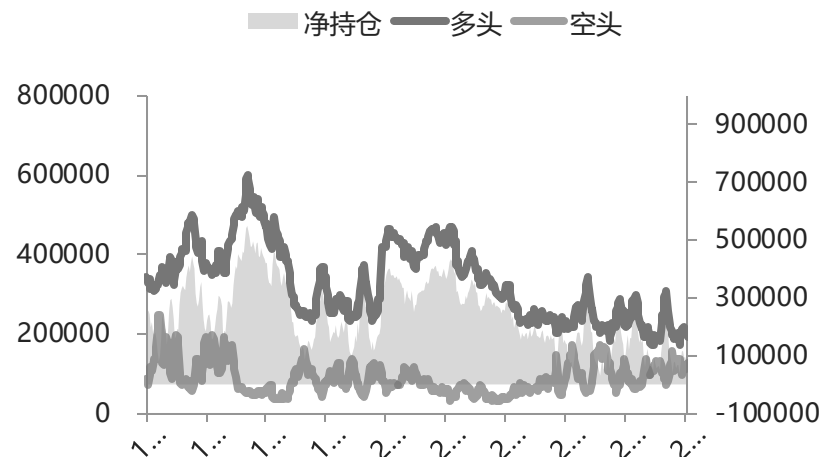


净多持仓小幅增加

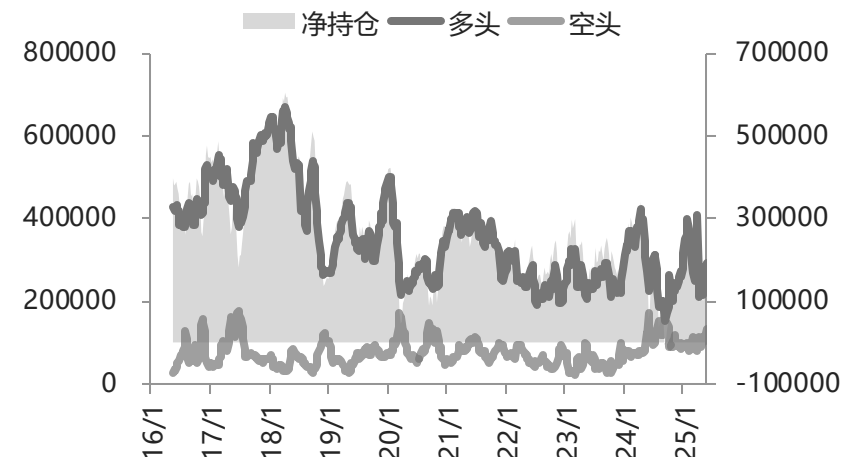
在OPWC+增产计价之后，由于加拿大山火以及近期中美谈判等刺激，油价小幅走高，净多持仓也跟随小幅上行。

而汽油近期净多有减少，和近期需求旺季不及预期有关，近期仍需要继续观察查。

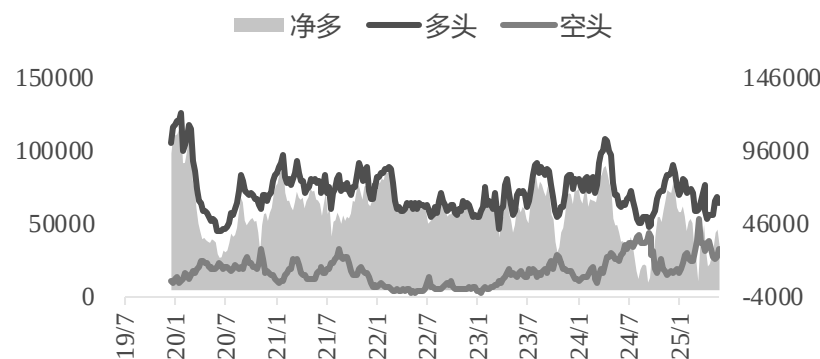
WTI 持仓



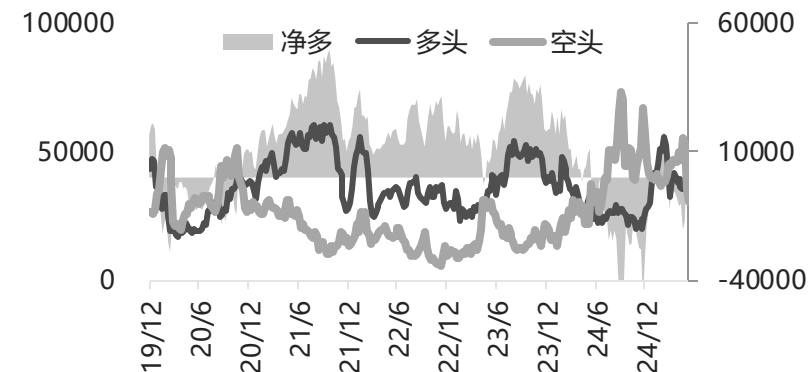
Brent持仓



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；5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
库存	成品油库存开始累积，原油库存去化也有停滞迹象，关注后续库存情况。
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	长期下行不改，短期波动仍较大，且近期存在出现继续下坡可能
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。

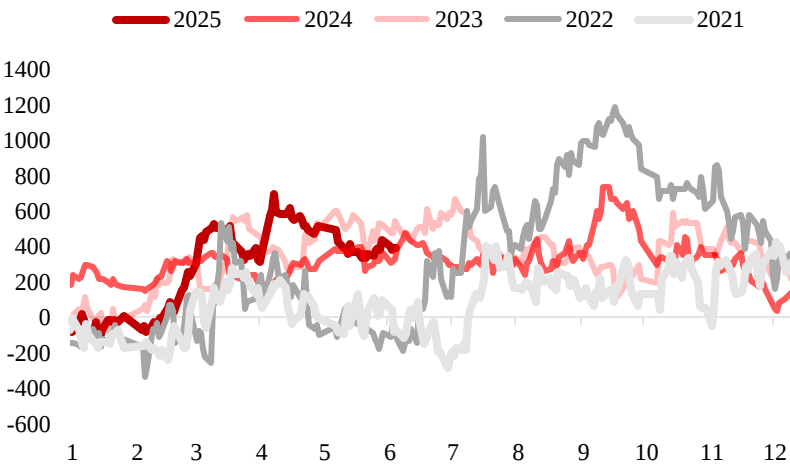
01 原油：宏观环境边际转暖，现货尚未受到增产明显影响

02 沥青：去库力度偏弱，上行空间仍有限

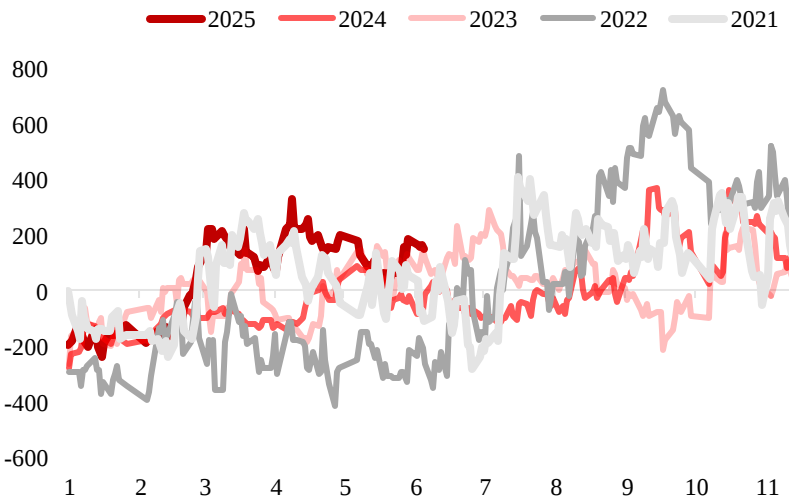
基差下行后平稳

原油价格近期小幅回升，沥青价格攀升至高点后测试上突，但突破乏力。近期基差水平保持稳定，未出现明显走强。

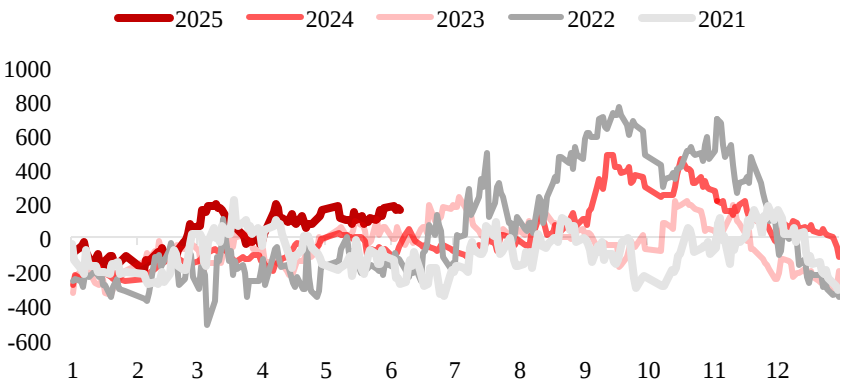
基差情况 东北



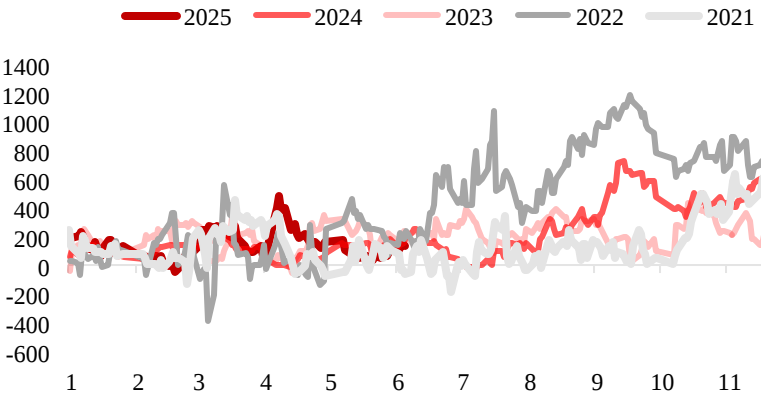
基差情况 华北



基差情况 山东



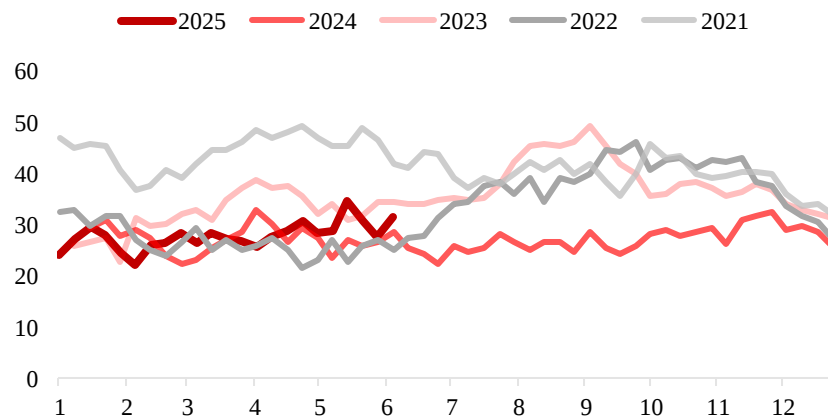
基差情况 华东



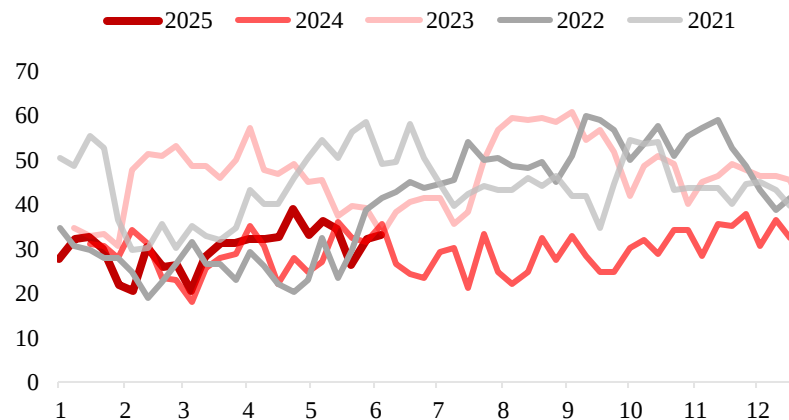
开工保持稳定

山东开工水平略有回升，但总体开工近期回升幅度有限，受到近期的检修结束影响，供应小幅走高。

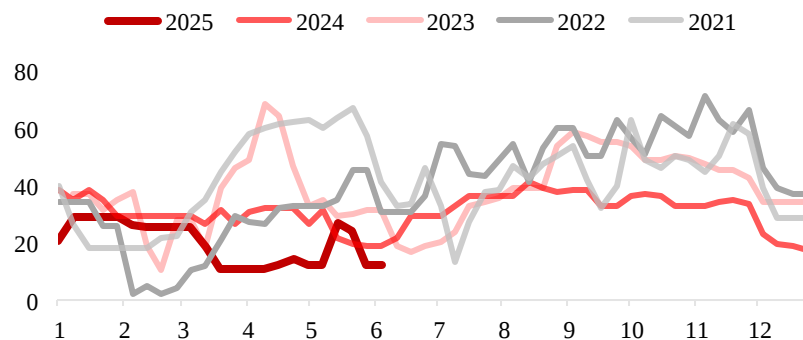
开工率 中国



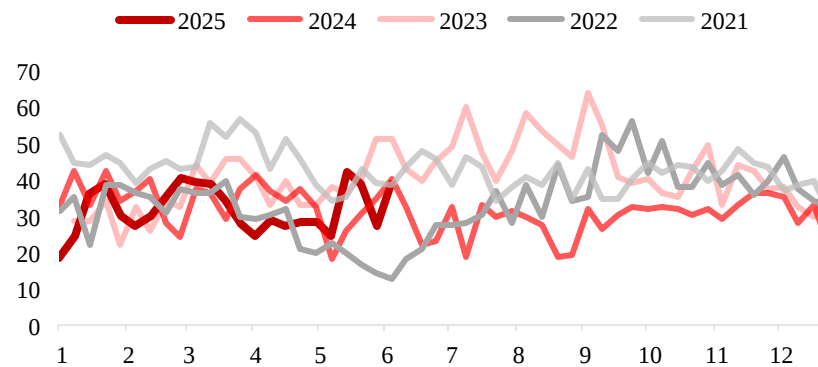
开工率 山东



开工率 华北

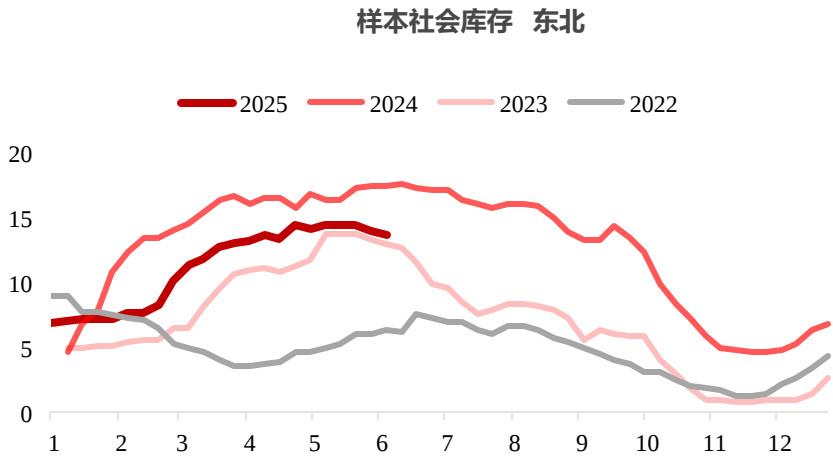
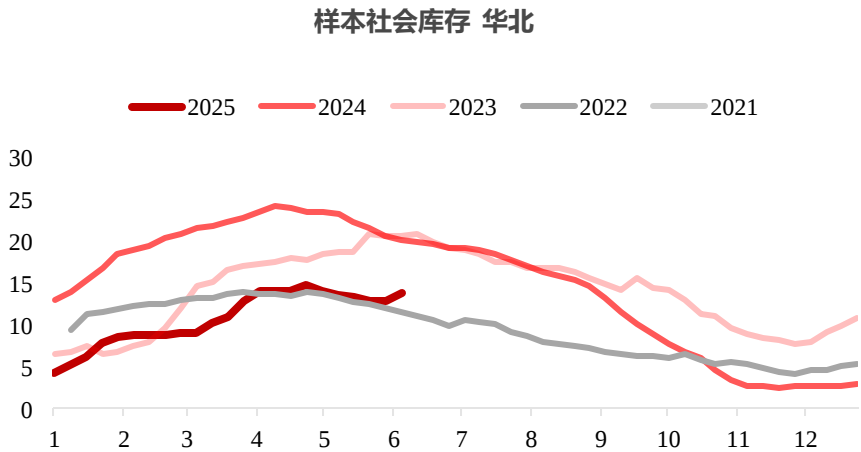
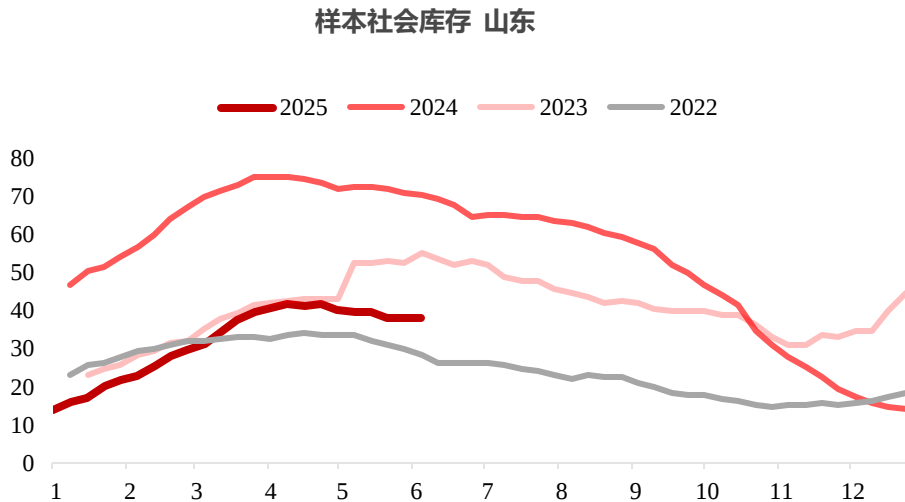
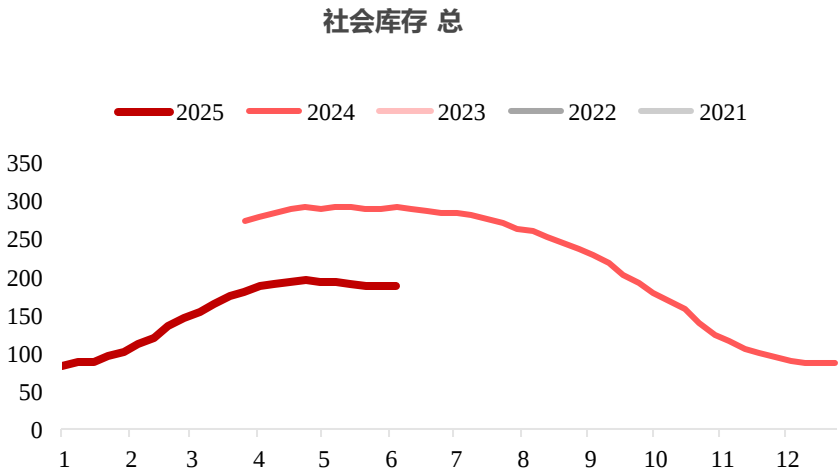


开工率 华东



社会库存去化停滞

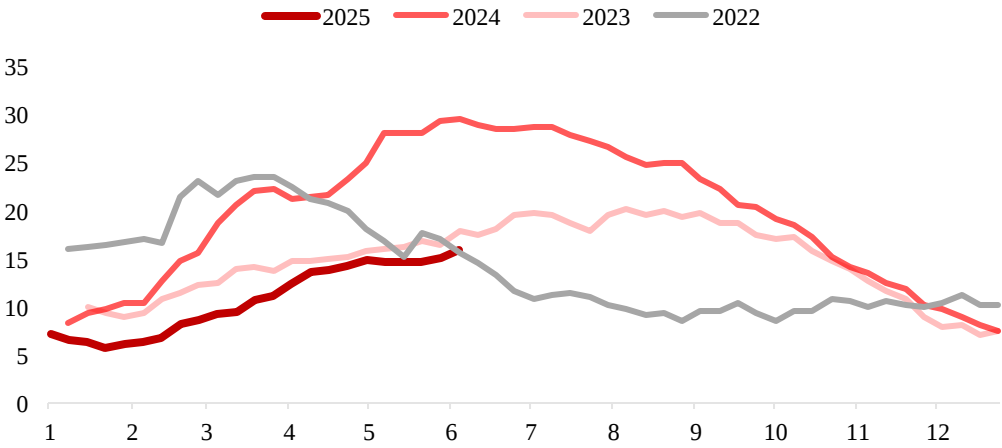
社会库存去化近期仍然不明显，山东地区库存转移程度一般，华北略有累库。



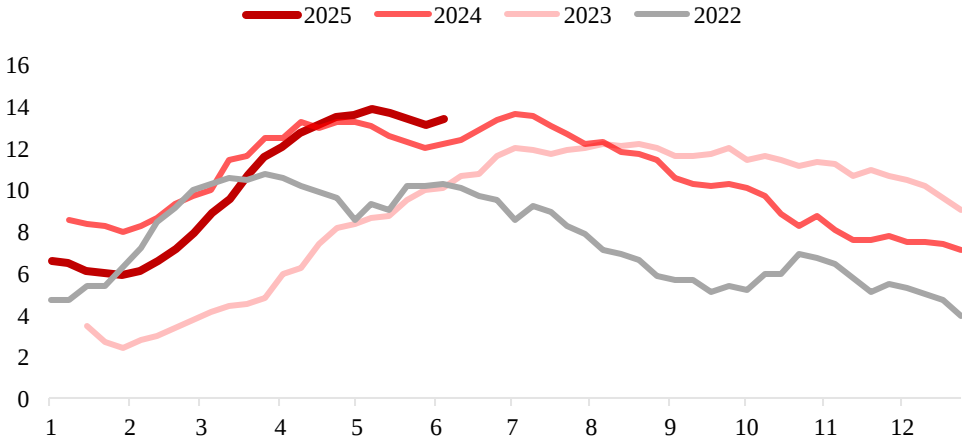
华东库存去化有限

● 华东库存近期去化有限，西南和华南地区同样有小幅累积迹象。

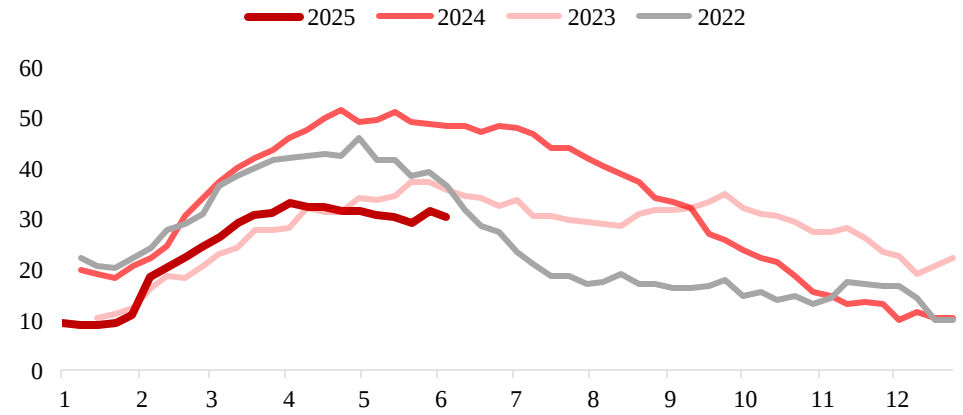
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

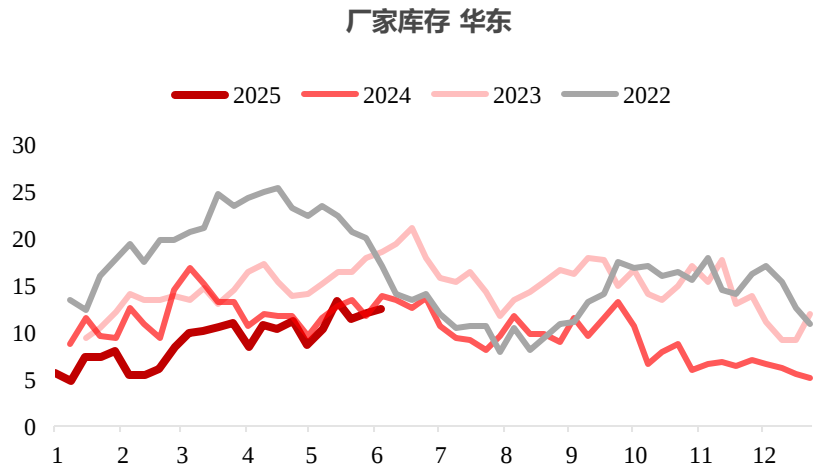
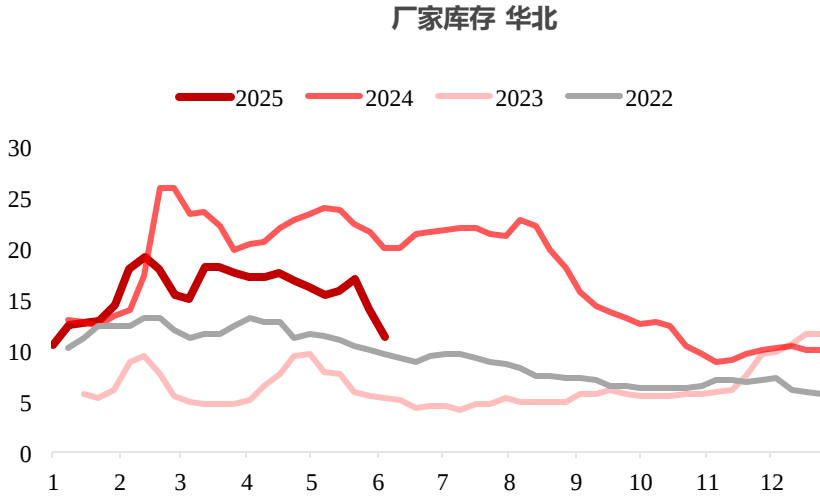
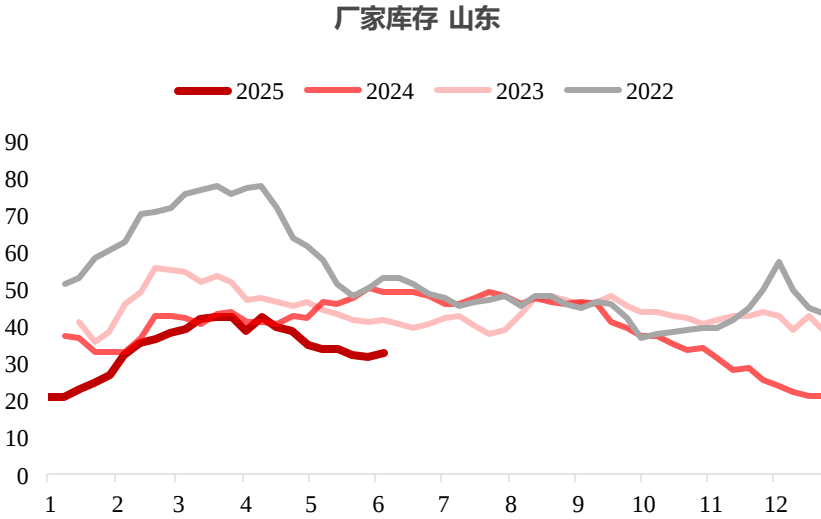
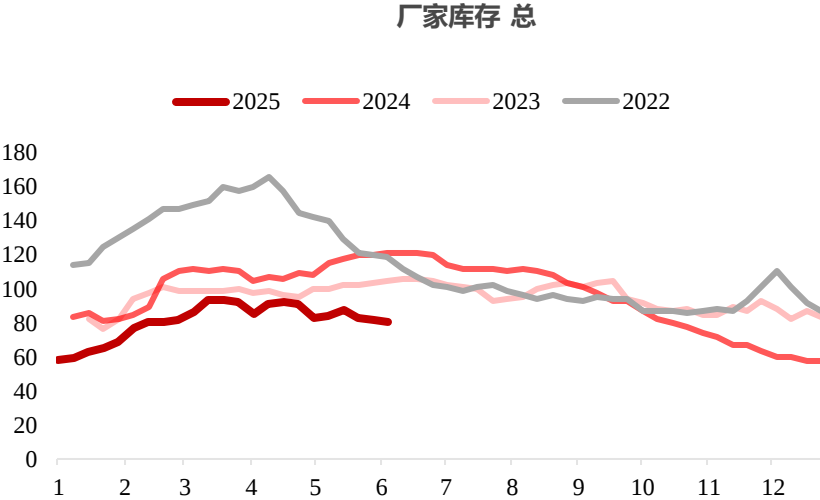


样本社会库存 华东



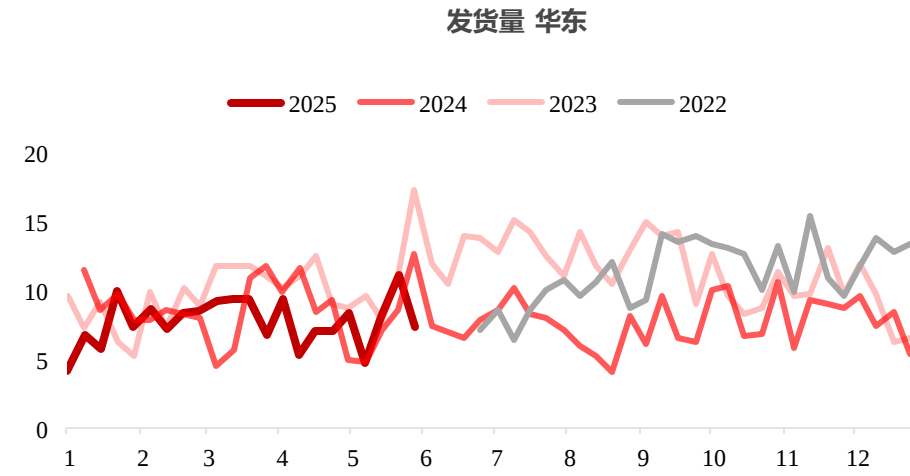
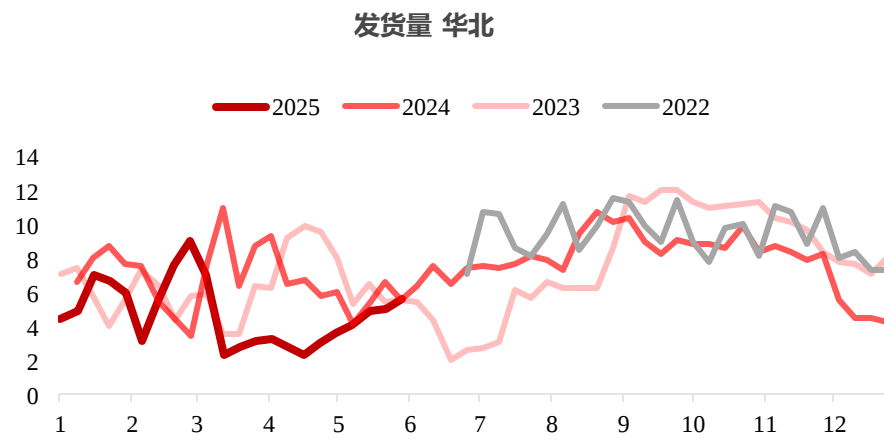
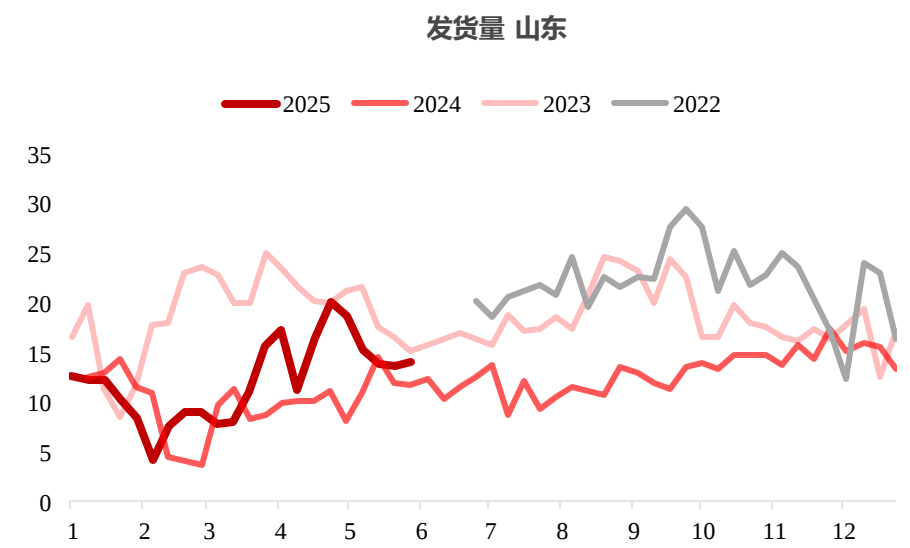
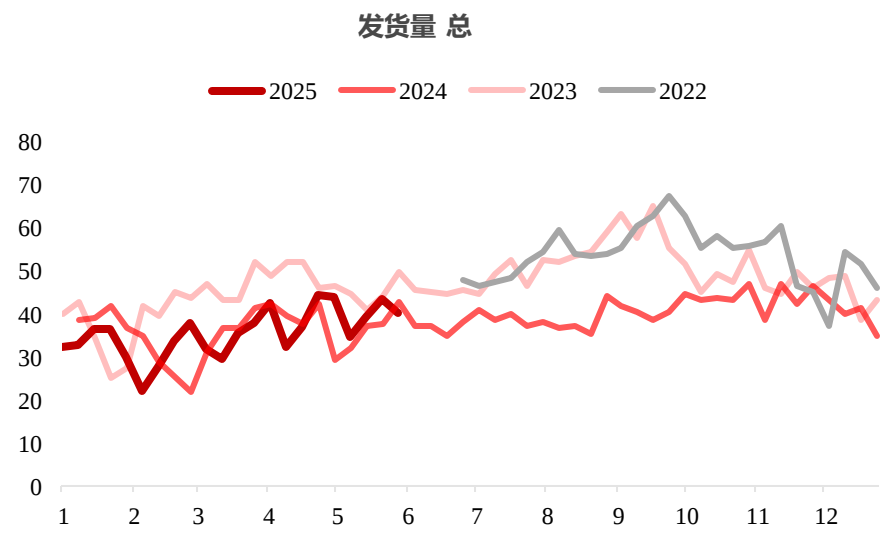
厂家库存有限去化

近期华北厂库去化明显，而其余地区库存则明显增加，导致总厂库近期向下转移程度有限。

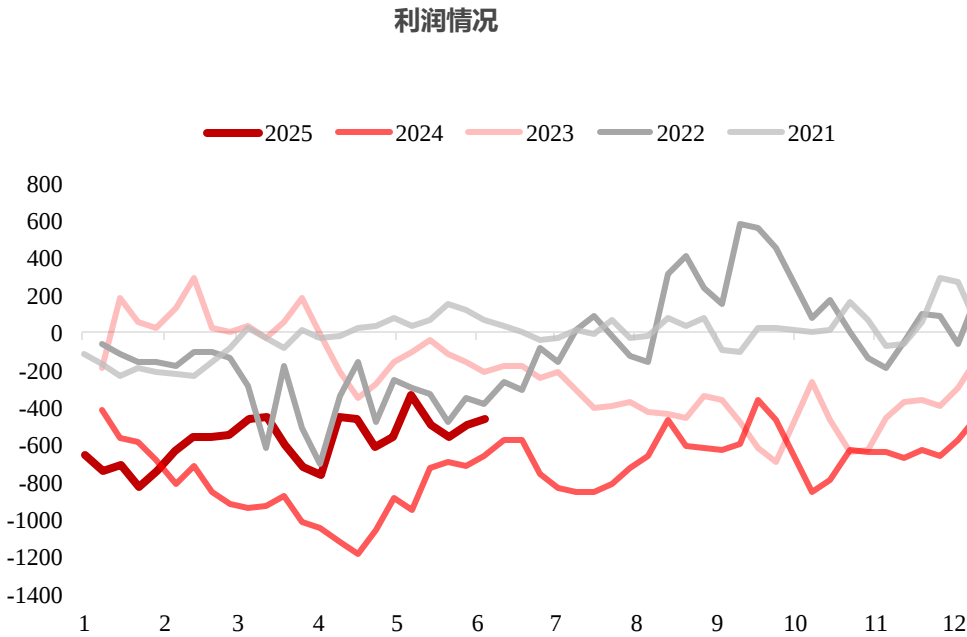
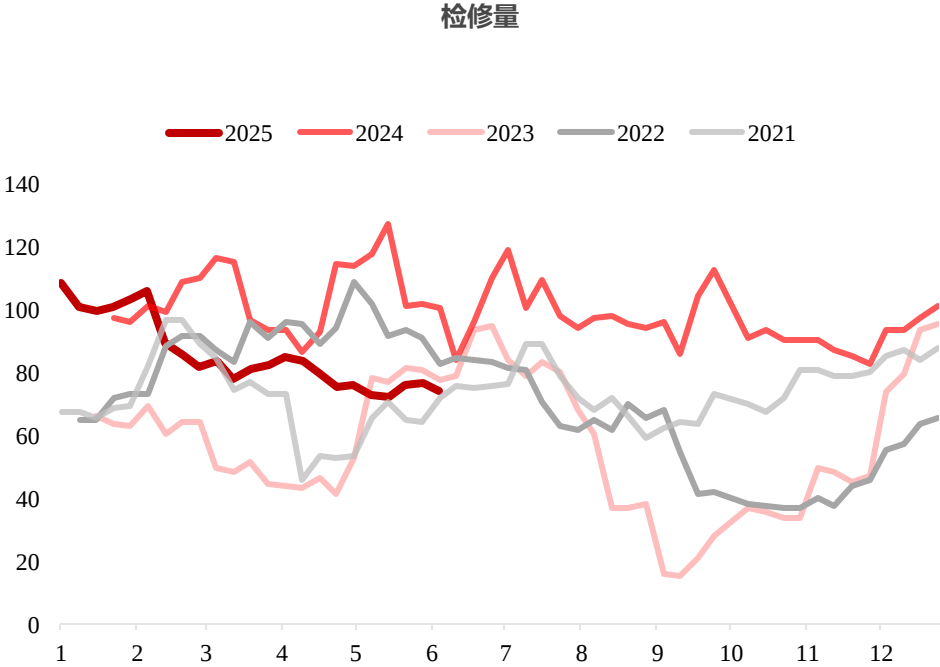


发货情况保持稳定

山东地区发货量下降后保持稳定，华北发货小幅提升，华东发货量近期再度回落。



利润水平波动企稳



利润情况波动回升，检修量保持稳定，供应压力近期总体乱有回升，价格冲击上方压力位仍需更多驱动。

沥青：结论及投资建议

供应	近期检修量环比减少，供应略有走高
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，社会库略有去化，总体去化程度一般
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	后期排产或仍有增量，需求等待季节性恢复，原油稳定基础上，价格维持震荡。
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，伊核及俄乌和谈落地，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)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn

