



以伊局势升温成短期计价中心，油价中枢阶段抬高

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-15

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

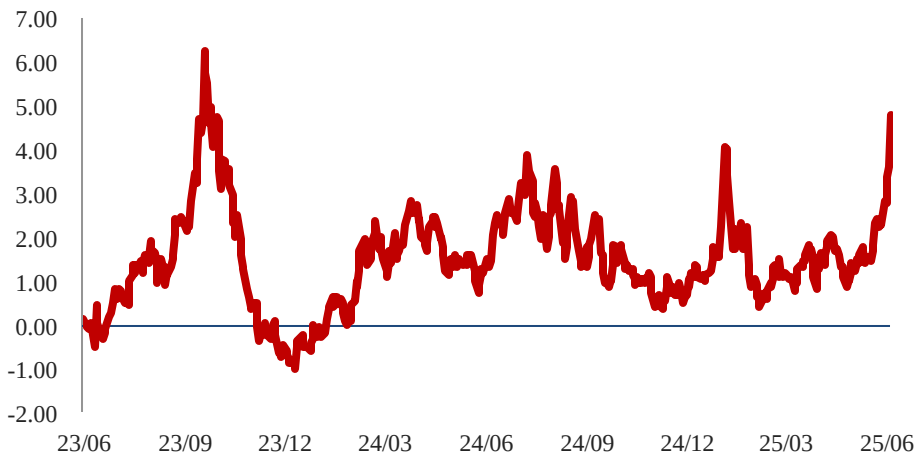
01 原油：以伊冲突阶段性抬高油价中枢，关注事件后基本面发展

02 沥青：成本上行带动盘面上升，关注接货情况

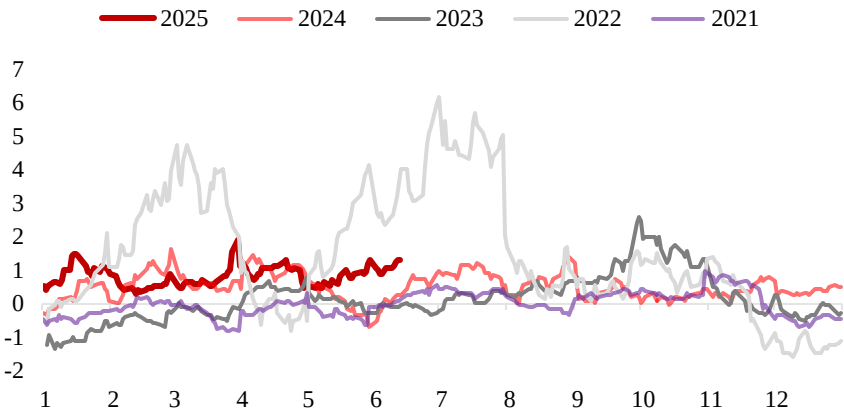
结构冲突前转向，市场担忧明显

即期价差和远期结构在冲突前就开始明显转强，其中Brent的12月结构在冲突前两天从C转B，市场极度担忧此次事件也引发的供应风险。

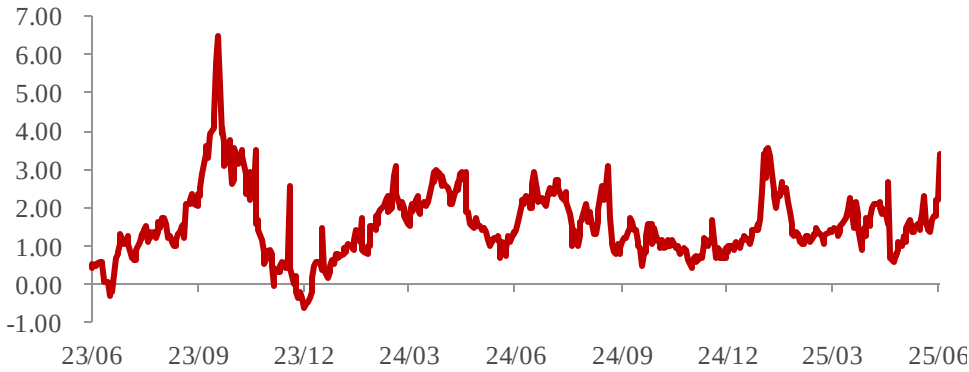
WTI 3月月差



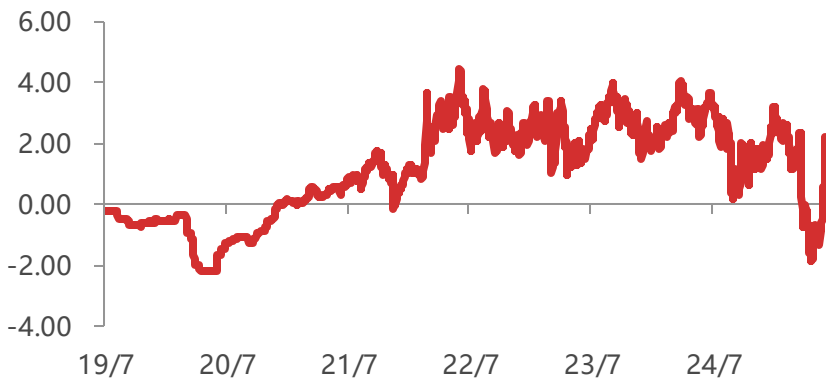
DFL



Brent 3月月差

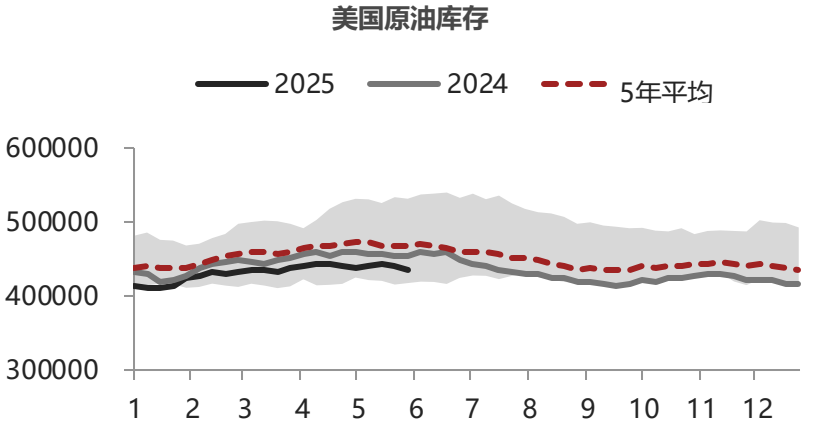
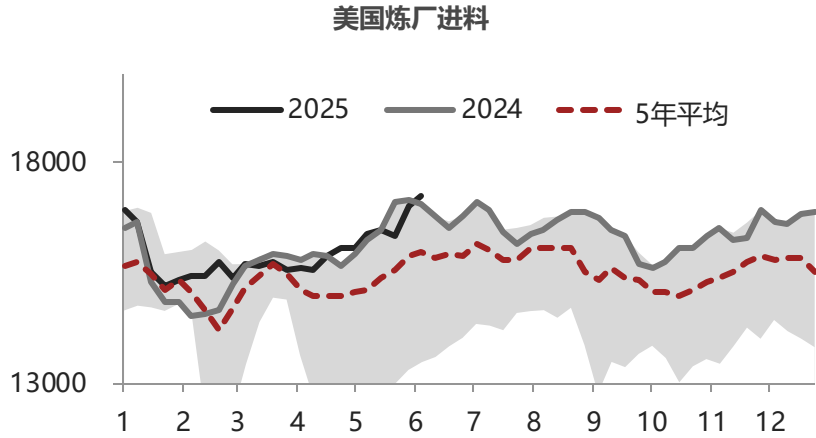
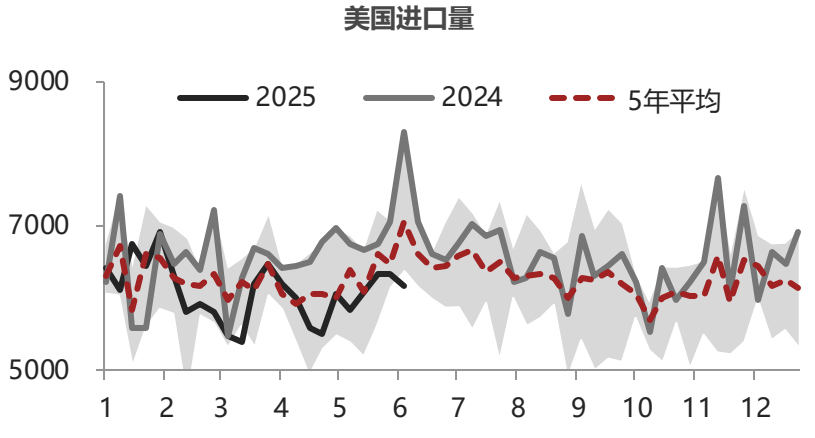
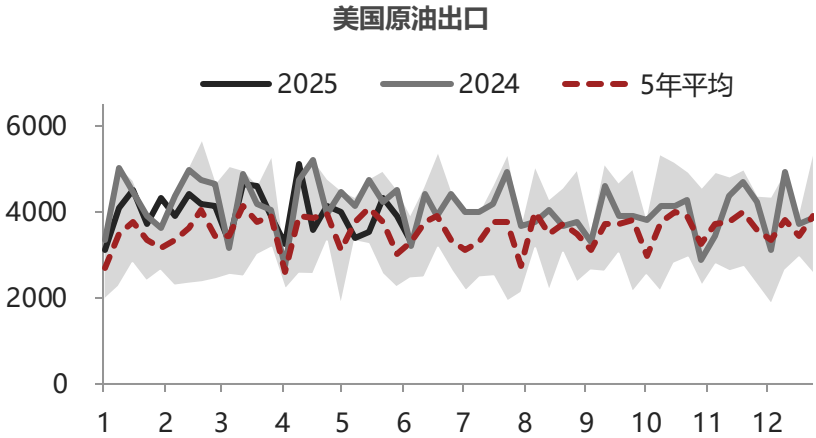


Brent 12月月差



美国进料保持高位，但成品库存累积

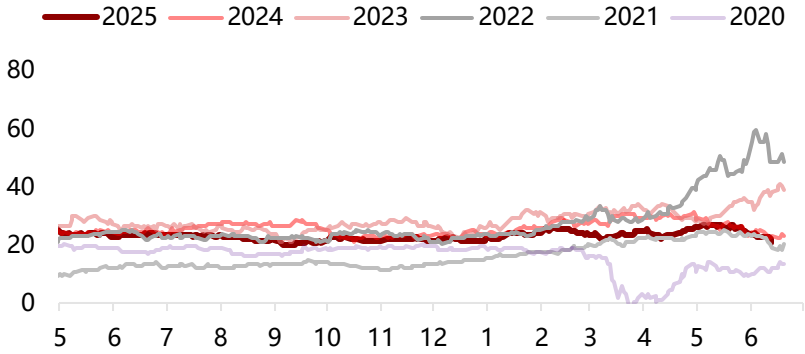
前期检修结束之后，近期美国进料保持高位，原油库存去化，但是近两周成品油库存出现累积，需求水平仍然存疑，若持续则可能有需求担忧计价。



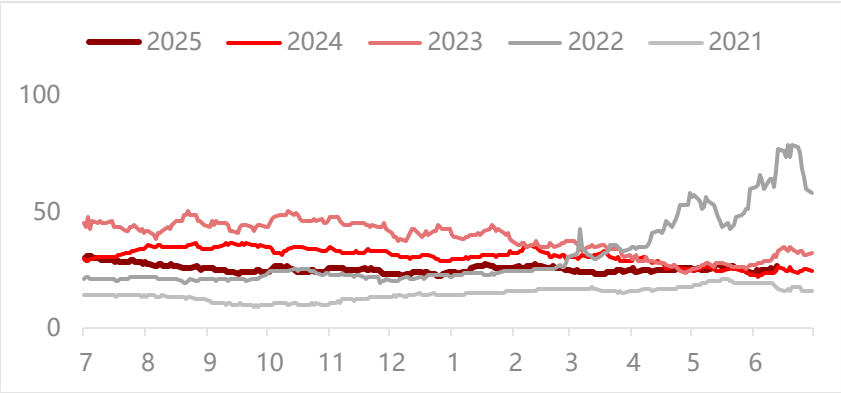
成品油需求仍未见旺季验证

● 市场对旺季成品油需求仍有较高期待，但是直至今日，仍然没有明显迹象显示目前汽油需求出现明显恢复。

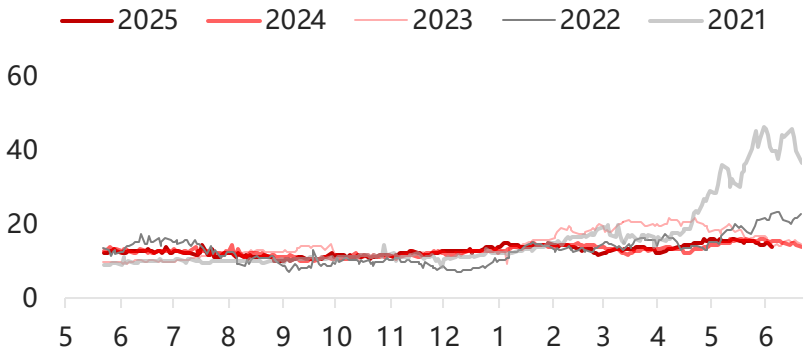
美国汽油裂解



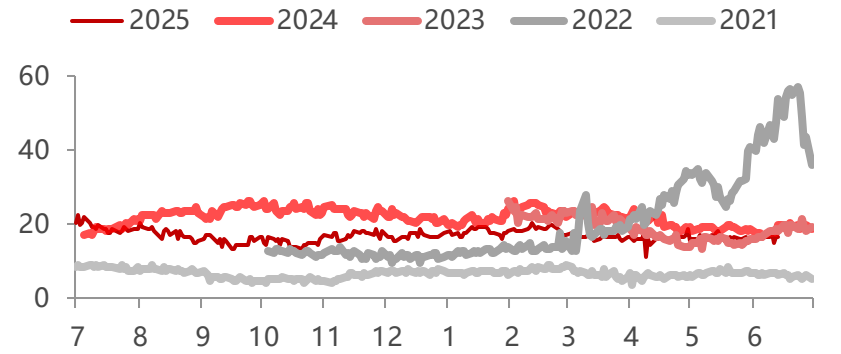
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



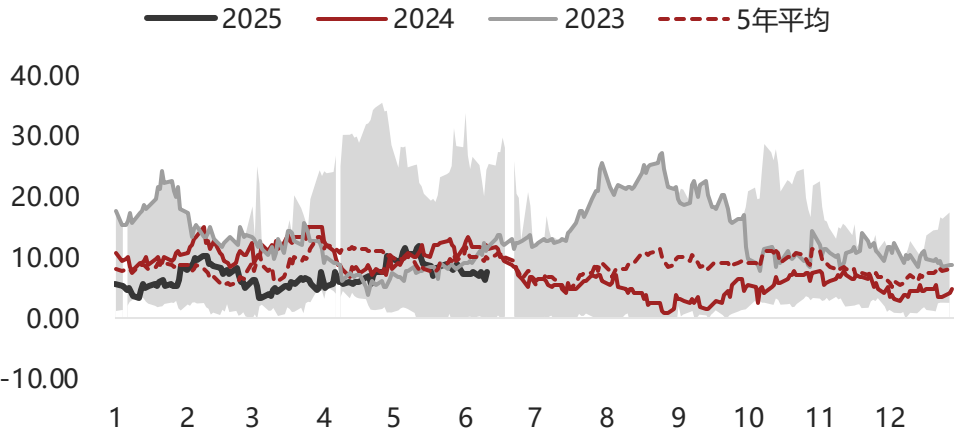
欧洲柴油裂解



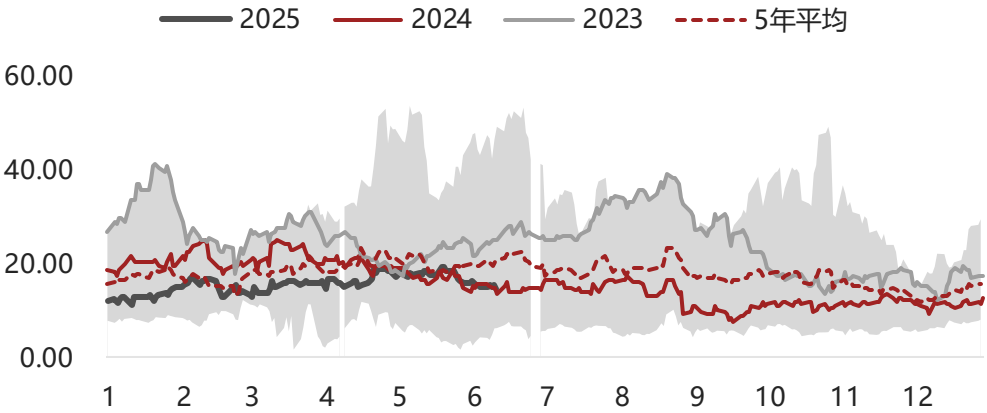
炼化利润受到成本影响有回落

● 中东影响原油价格大幅走高后，海外炼厂利润略有走低，亚太炼厂利润走低明显。

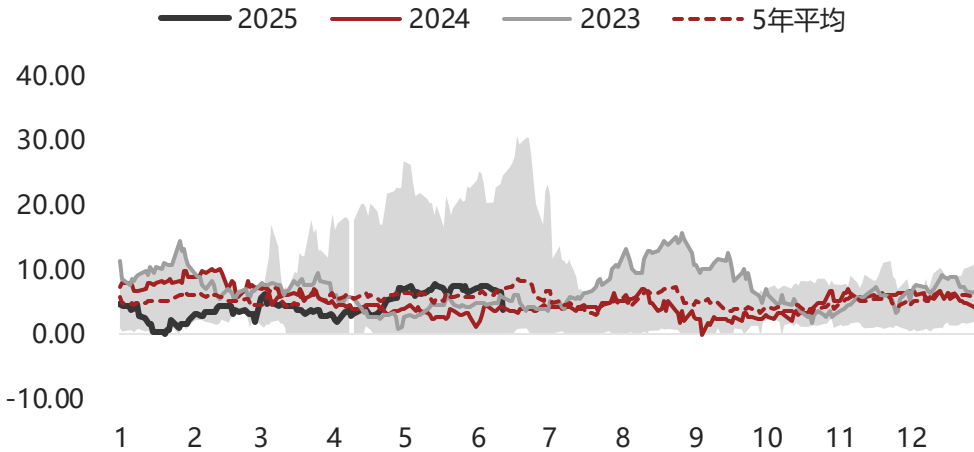
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



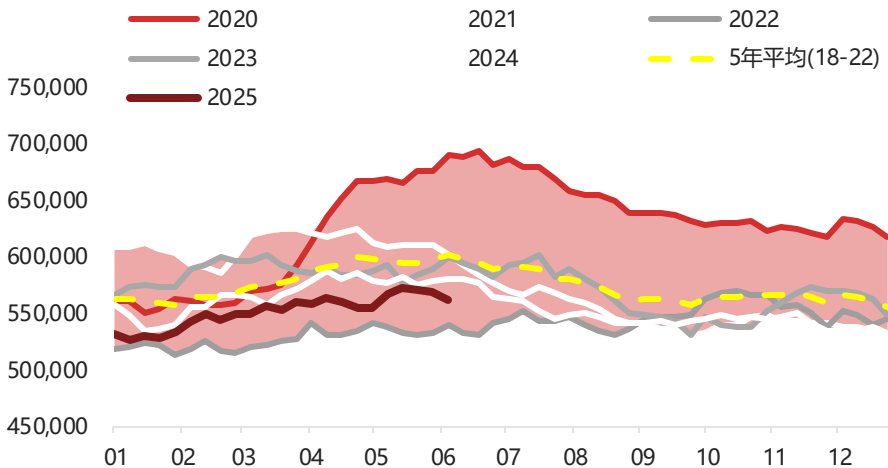
亚太炼厂裂解



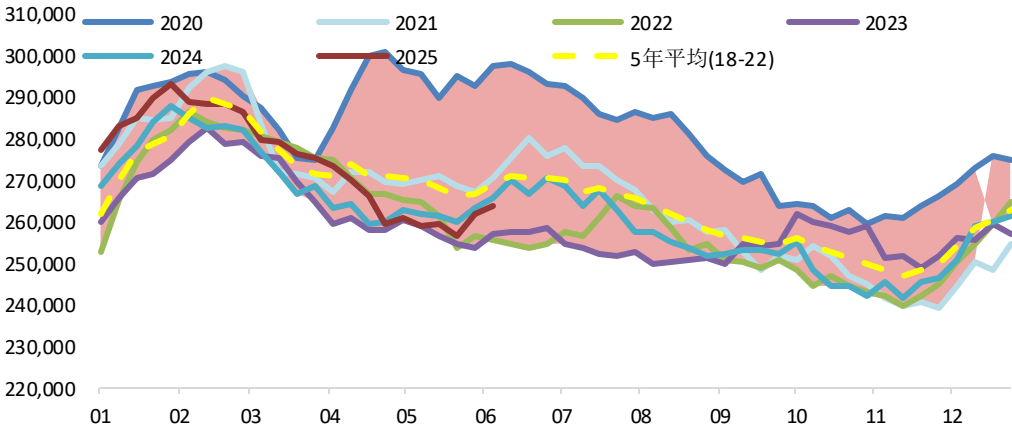
总库存短期回落，成品库存继续回升

● 短期炼厂进料大幅走高，原油库存短期略有去化，但成品油库存累积明显，尤其是汽油库存近期明显抬升。

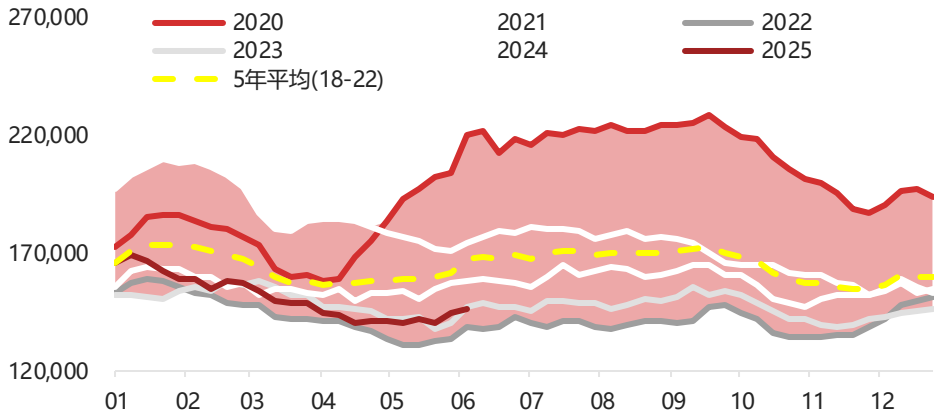
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



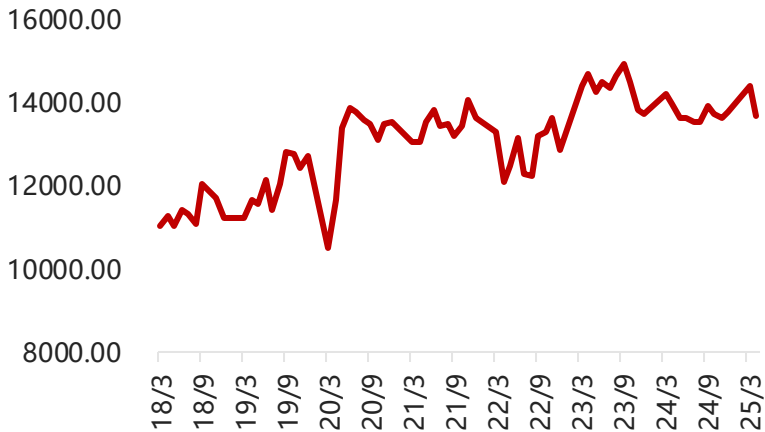
主要消费地柴油库存情况



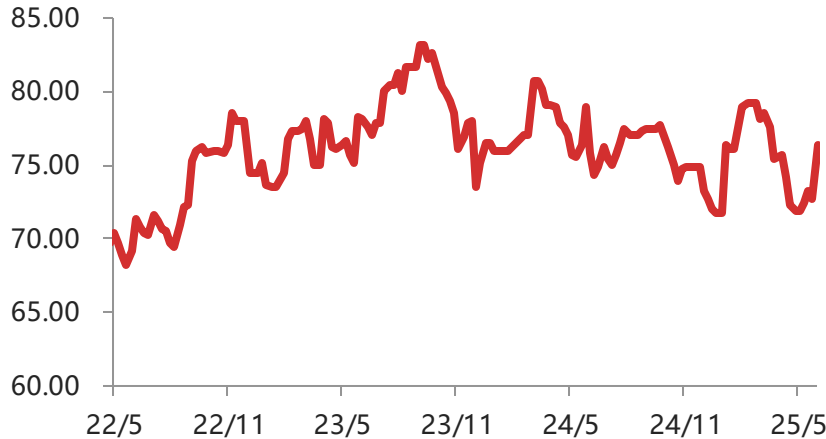
国内需求仍在恢复过程中

● 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。但短期原油价格大幅抬升，近期进口需求或受影响

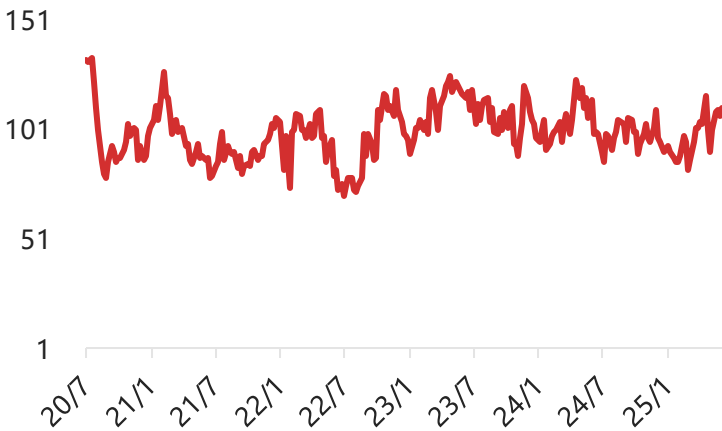
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



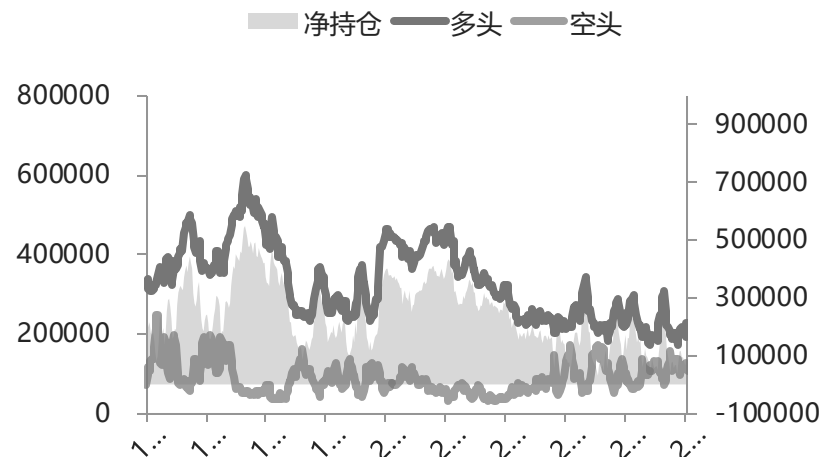
地炼开工率



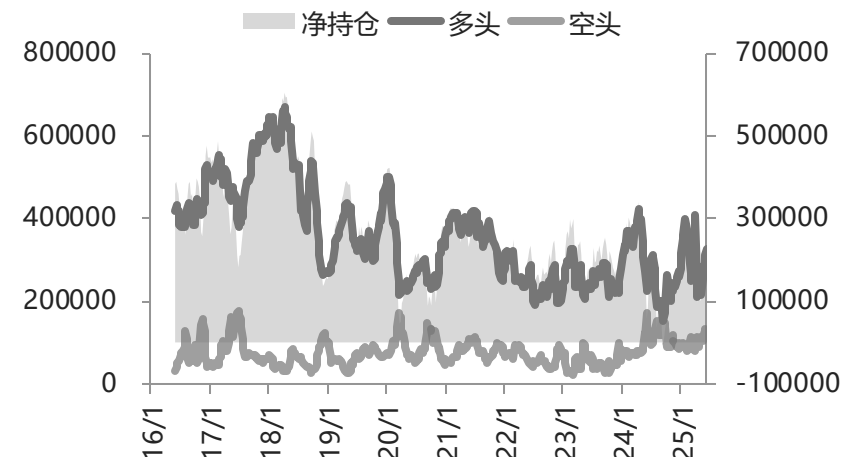
净多持仓小幅增加

冲突发生之前，净多持仓就已经开始了明显增加。而汽油近期净多仍有减少，和近期需求旺季不及预期有关，近期仍需要继续观察。

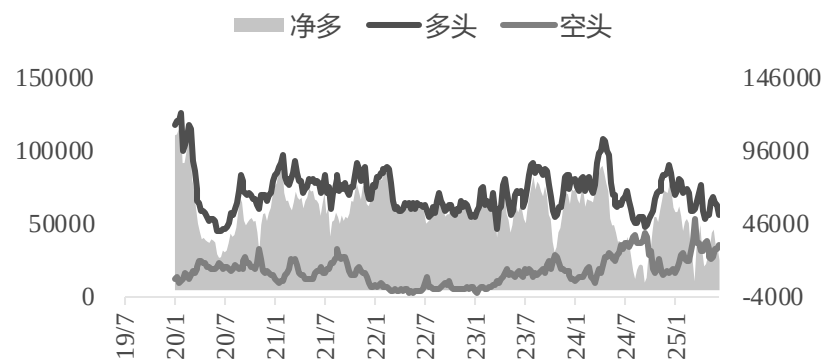
WTI 持仓



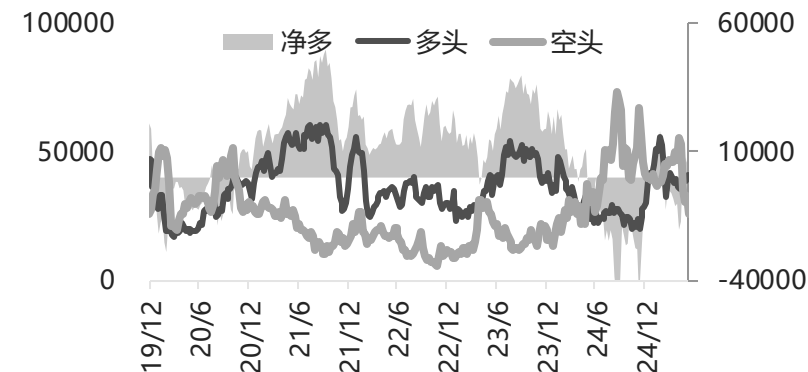
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



原油：结论及投资建议

供应	伊朗威胁封锁霍尔木兹海峡，引爆供应忧虑；OPEC+7月继续将超预期增产41.1万桶；5月产量符合计划
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，原油库存去化幅度略有走低，关注后续库存情况。
利润	原油价格大幅走高，炼厂利润回总体略有回落，亚太炼厂利润走低明显。
价差	月差近期大幅拉升，即期价差和远期月差走强明显
结论	以伊冲突短期拉高价格，关注冲突扩大化持续化可能，短期不建议入场追多
操作	长期下行不改，短期波动仍较大，关注以伊格局变化情况
风险	伊朗以色列冲突扩大，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。

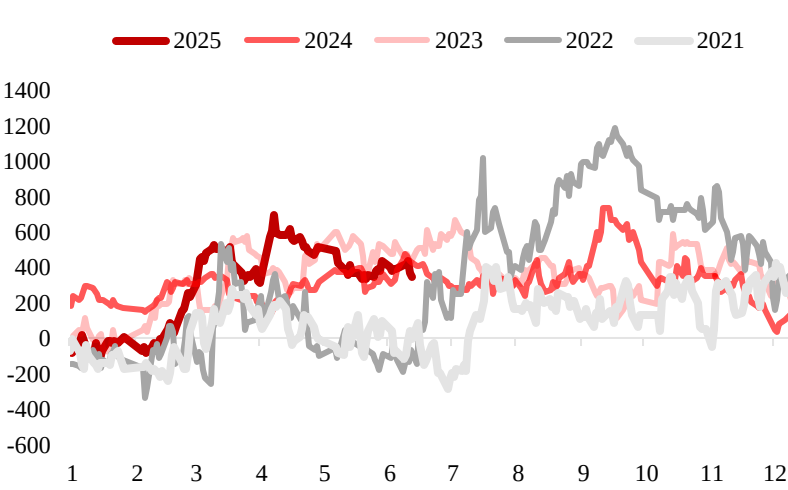
01 原油：宏观环境边际转暖，现货尚未受到增产明显影响

02 沥青：去库力度偏弱，上行空间仍有限

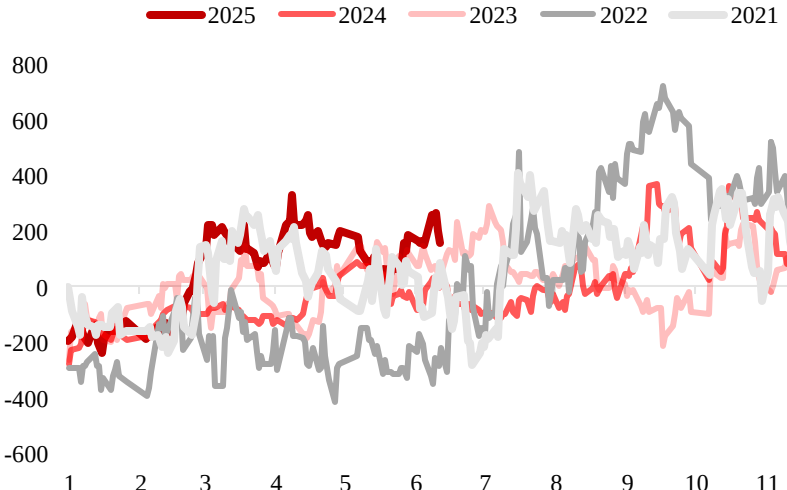
基差下行后平稳

原油价格大丰富回升，带动沥青价格突破前高，但近期基差水平保持稳定，未出现明显走强。

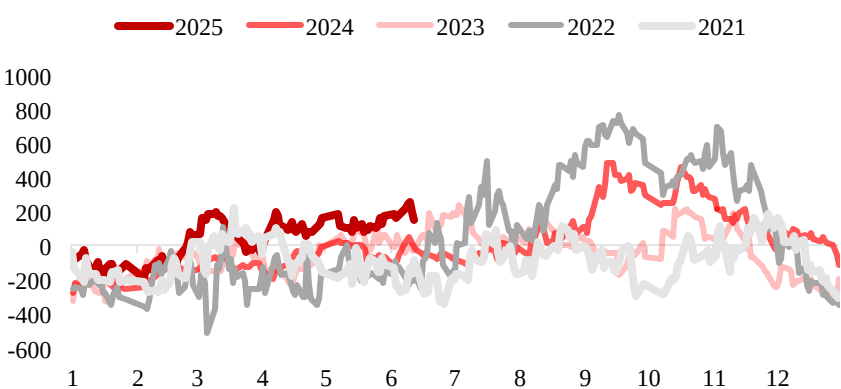
基差情况 东北



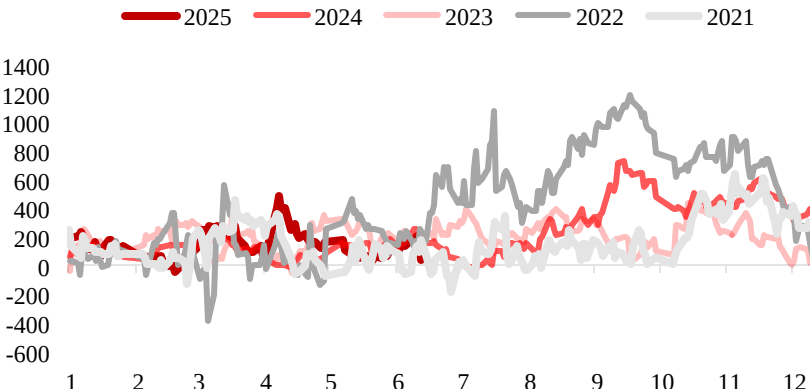
基差情况 华北



基差情况 山东



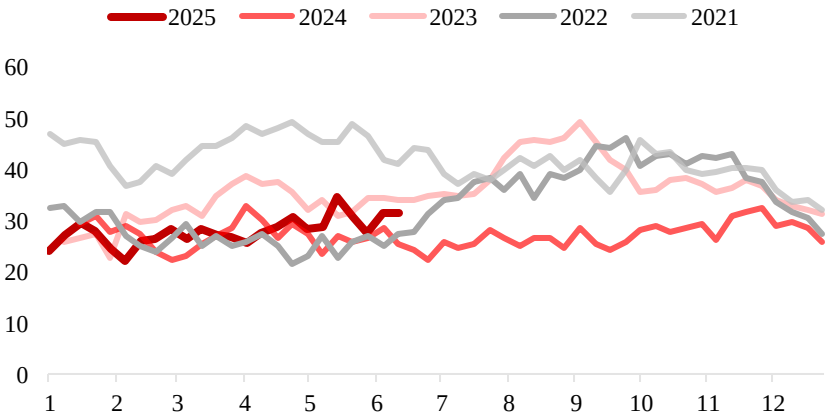
基差情况 华东



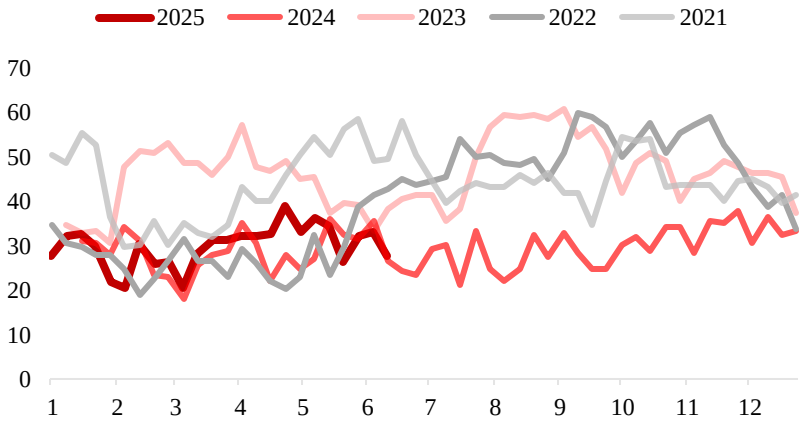
开工保持稳定

● 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。

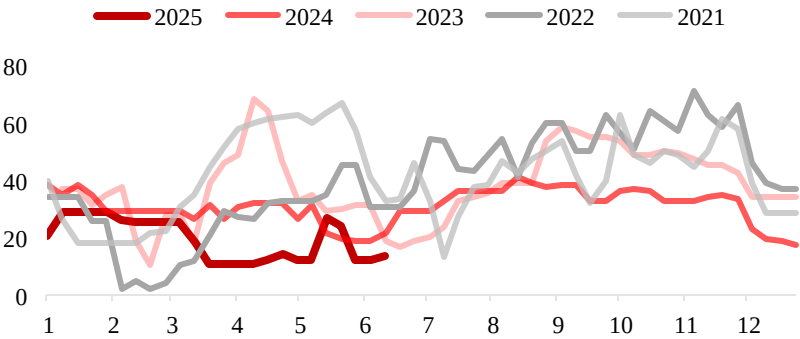
开工率 中国



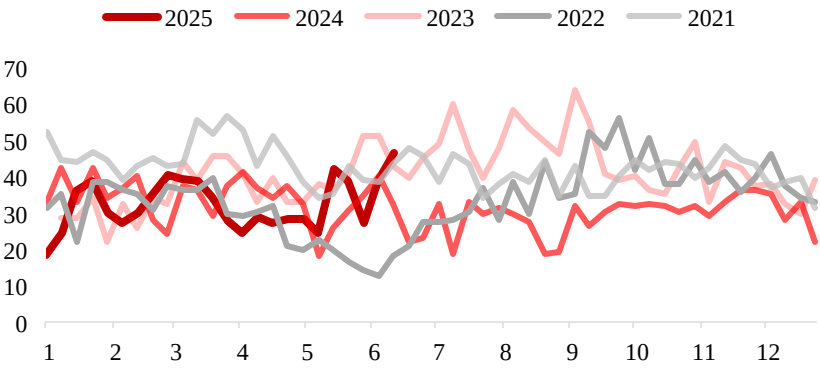
开工率 山东



开工率 华北



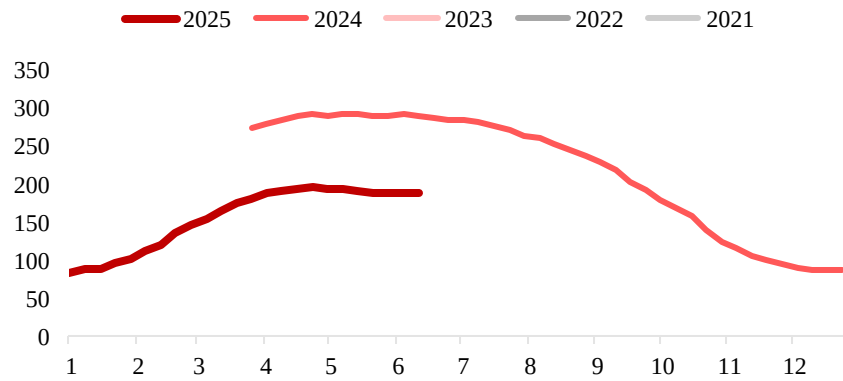
开工率 华东



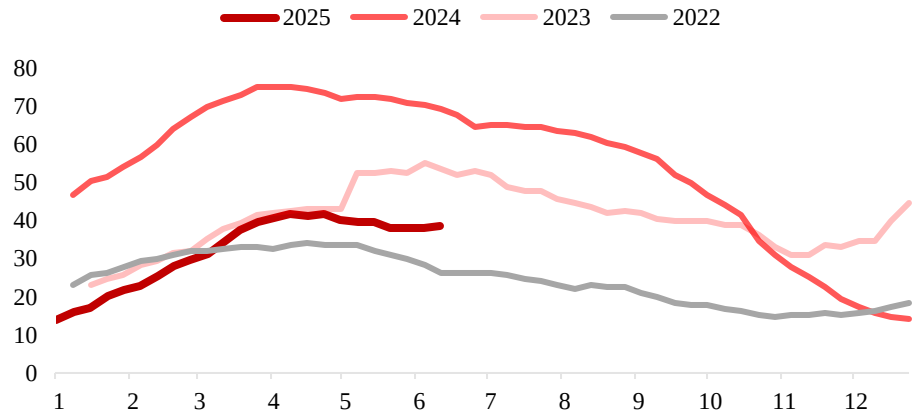
社会库存去化停滞

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，社会库存累积明显，华北略有累库。

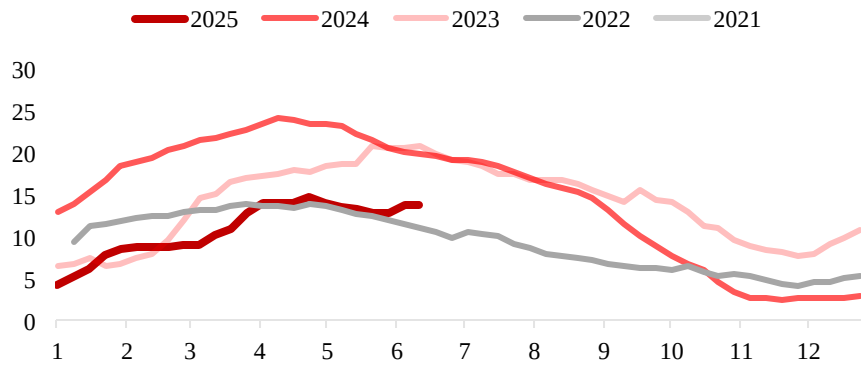
社会库存 总



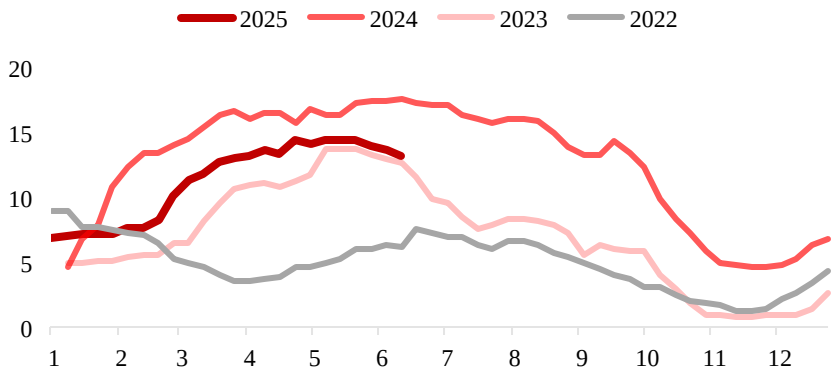
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



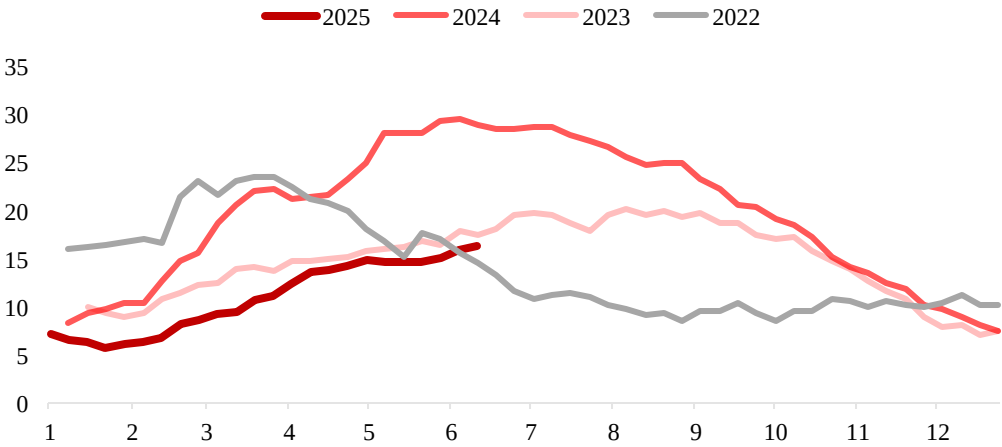
样本社会库存 东北



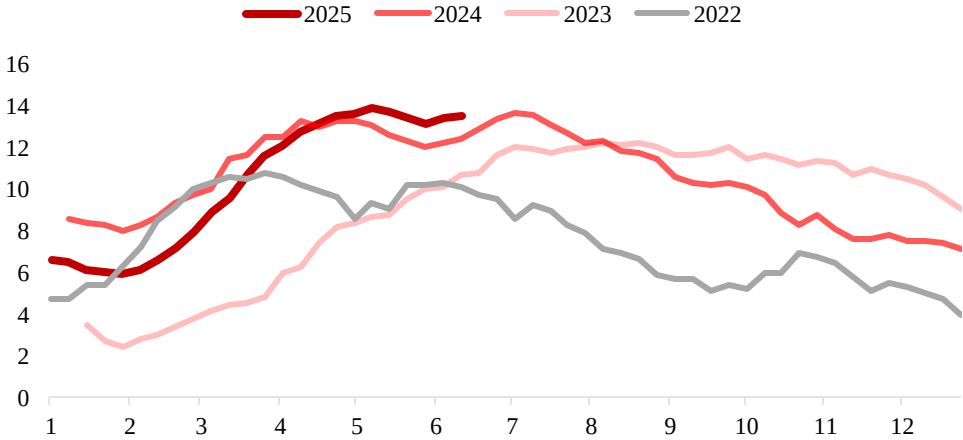
华东库存去化有限

● 华东库存近期维持平稳，华南及西南库存仍有小幅累积迹象。

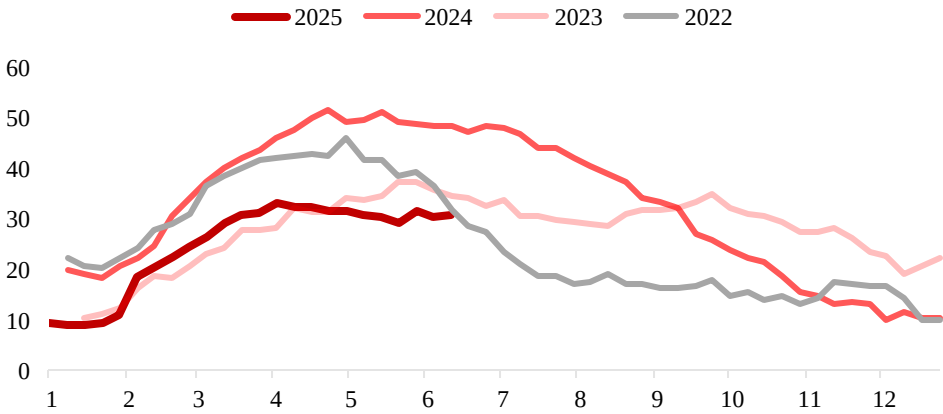
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

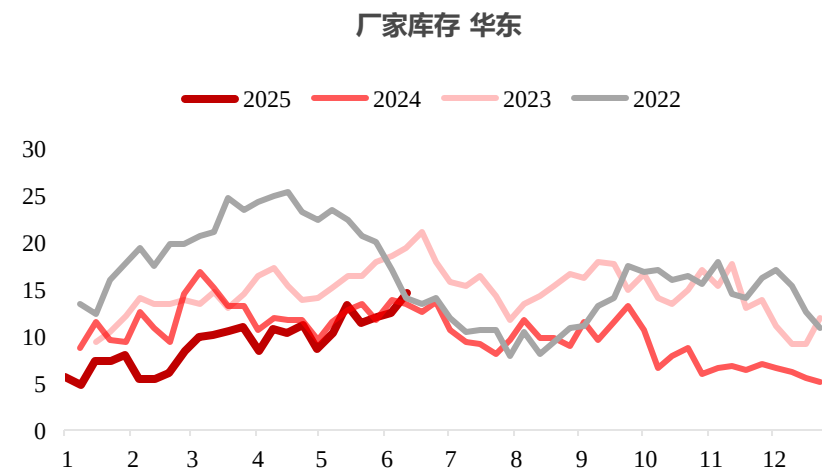
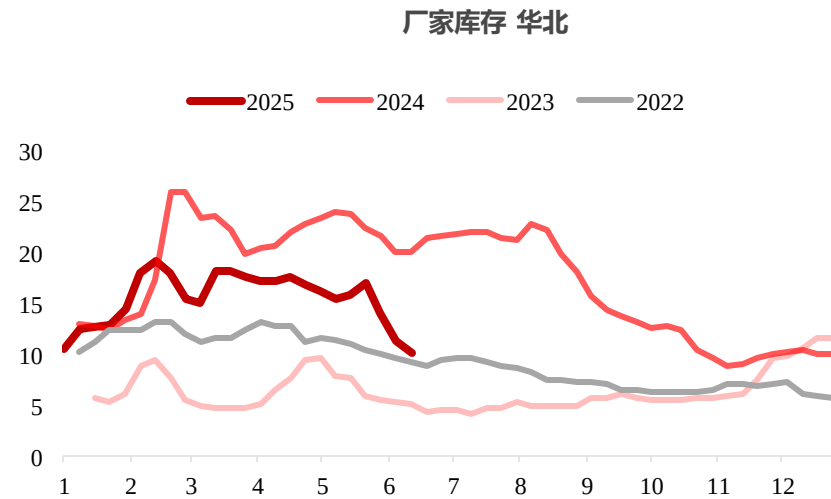
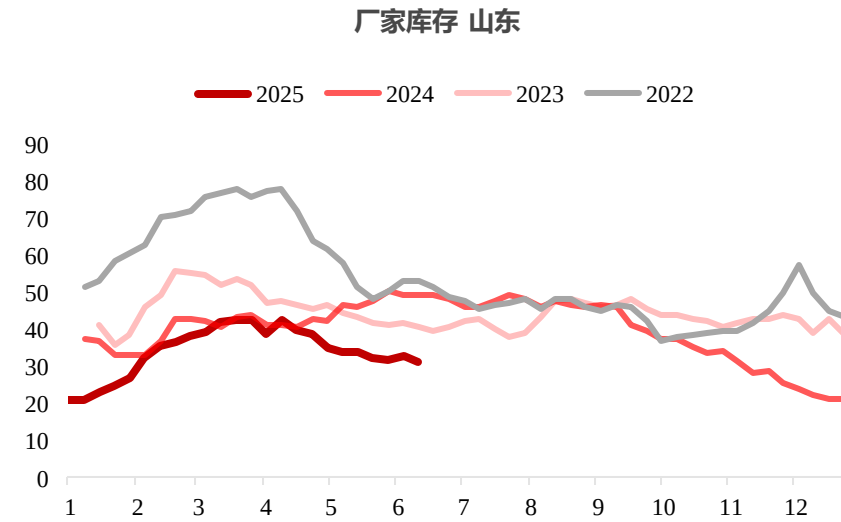
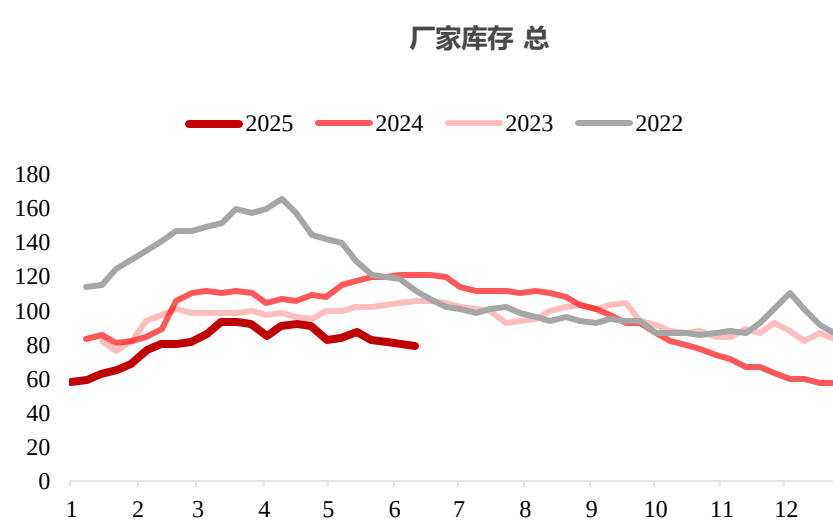


样本社会库存 华东



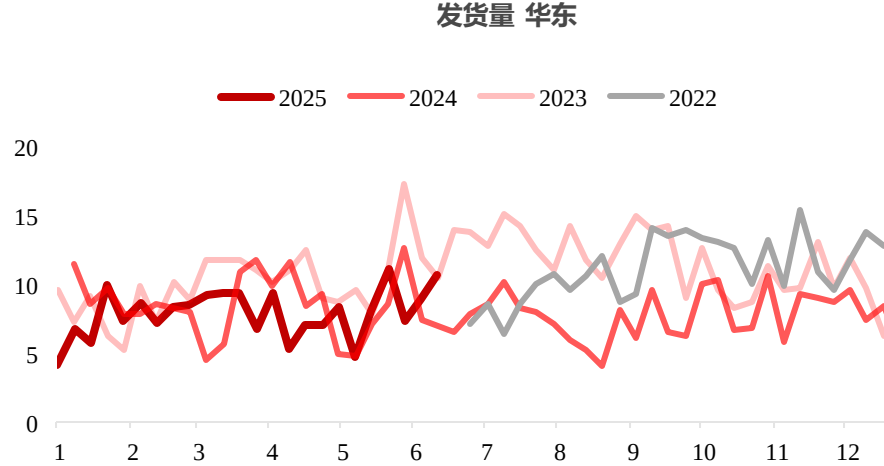
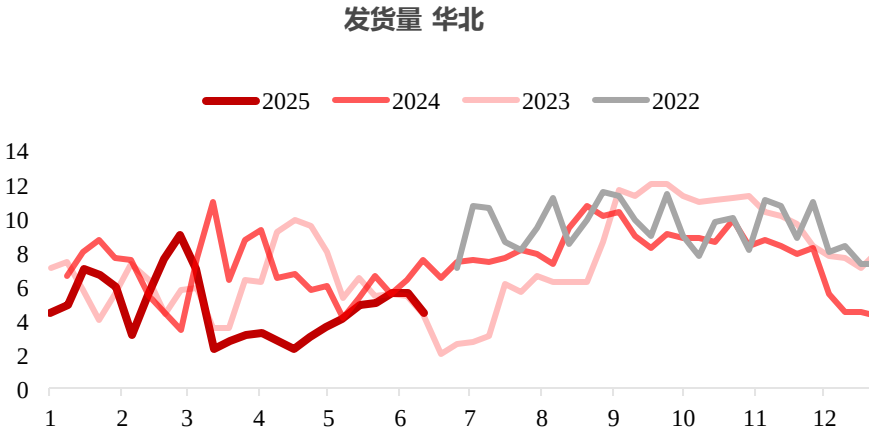
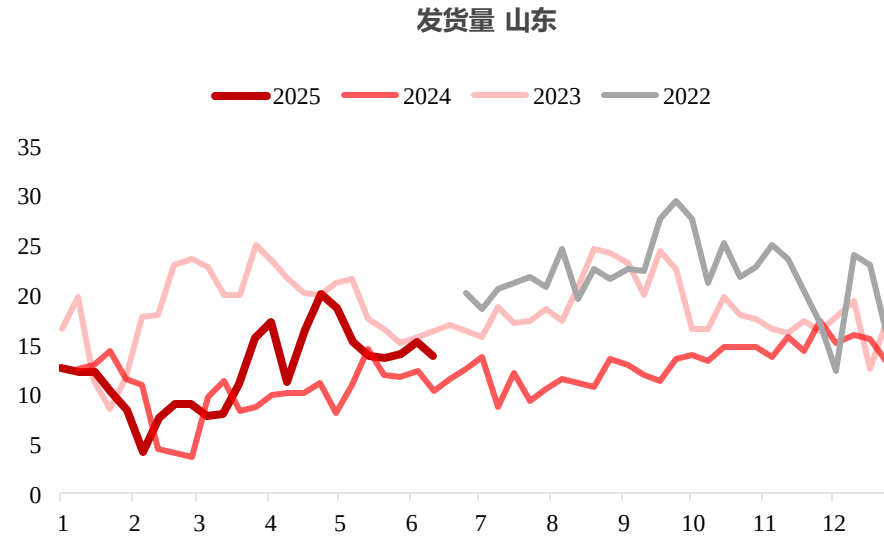
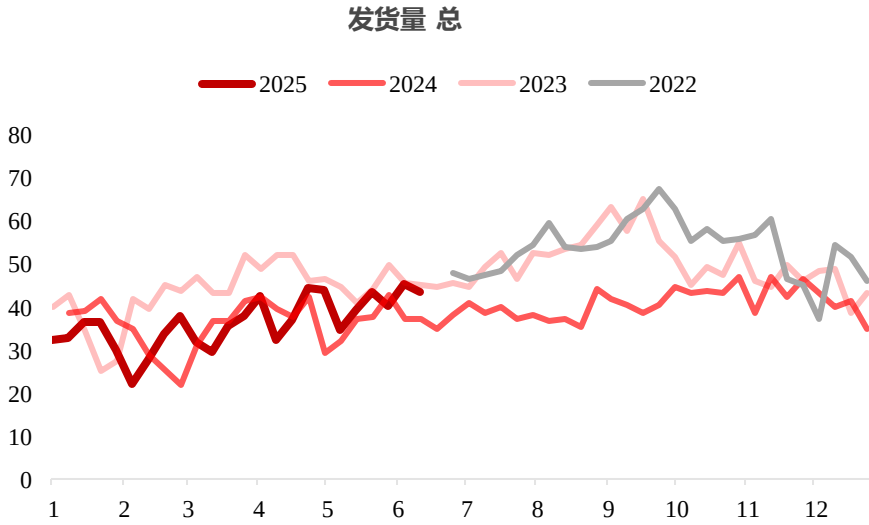
厂家库存有限去化

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。

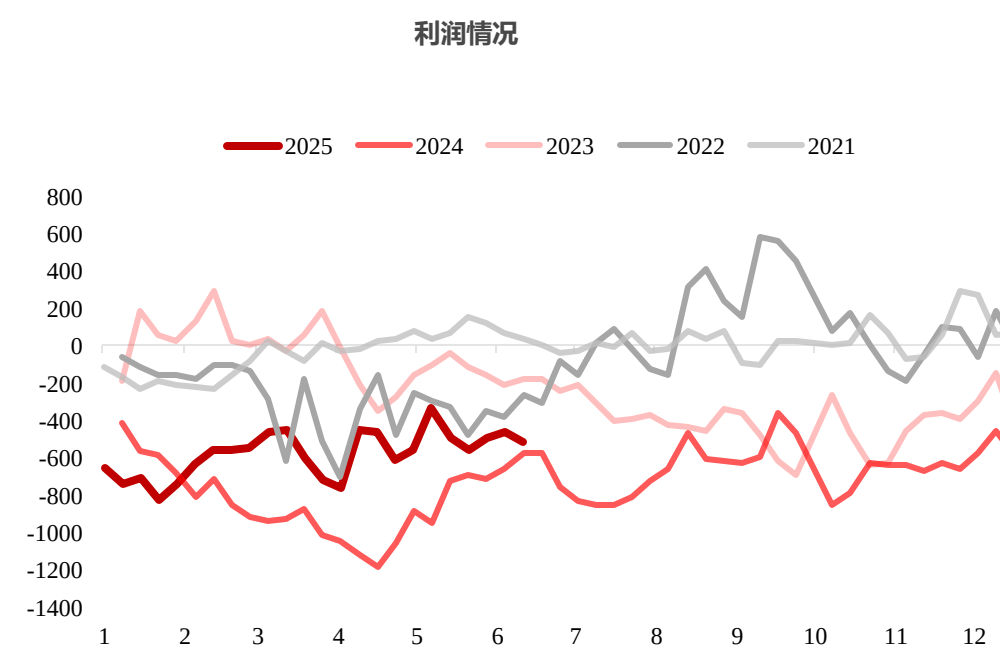
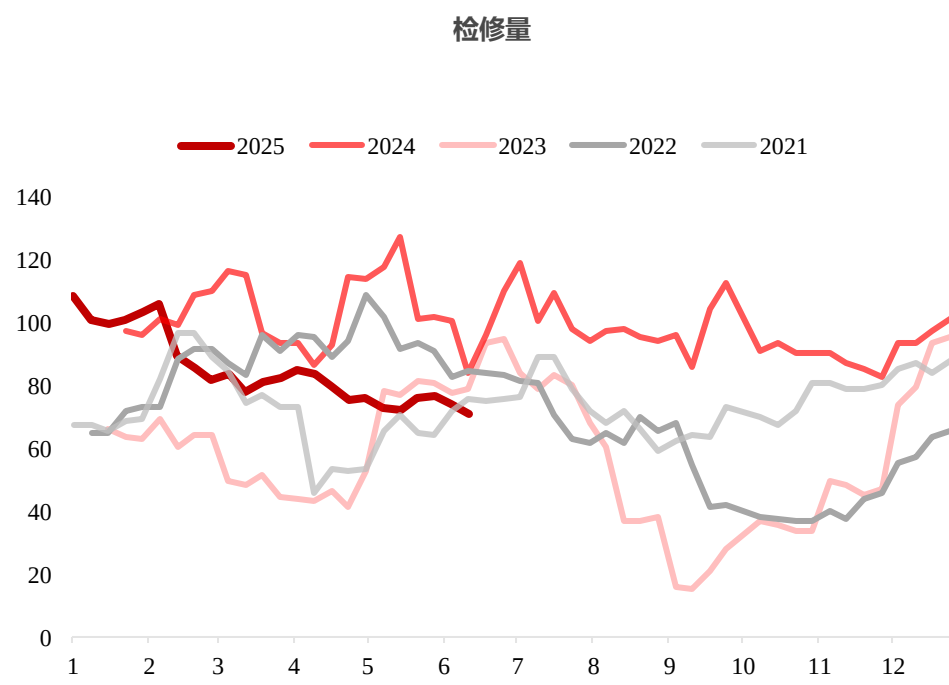


发货量保持平稳，暂未见下行

山东地区发货量下降，
华北发货再度明显下降，
华东发货量近期保持偏
高位置，但尚不确定后
期价格拉升后的发货维
持度。



供应仍有小幅走高可能



● 虽然短期原油价格大幅走高，但是利润情况仍然保持回升，检修也明显回归，供应后期仍有走高可能，对盘面压力仍在，后期或跟涨原油幅度偏低。

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	下游项目需求限和恢复，出货量近期增加但幅度有限
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	原油价格大幅拉升，短期利润或受到压制
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	绝对价跟随油价短期极强震荡，后期关注中东局势，短期不进行左侧操作。
风险	中东冲突扩大化，OPEC+持续大幅增产，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

