



中东局势现扩大化长期化风险，油价上方空间继续存在

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-23

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

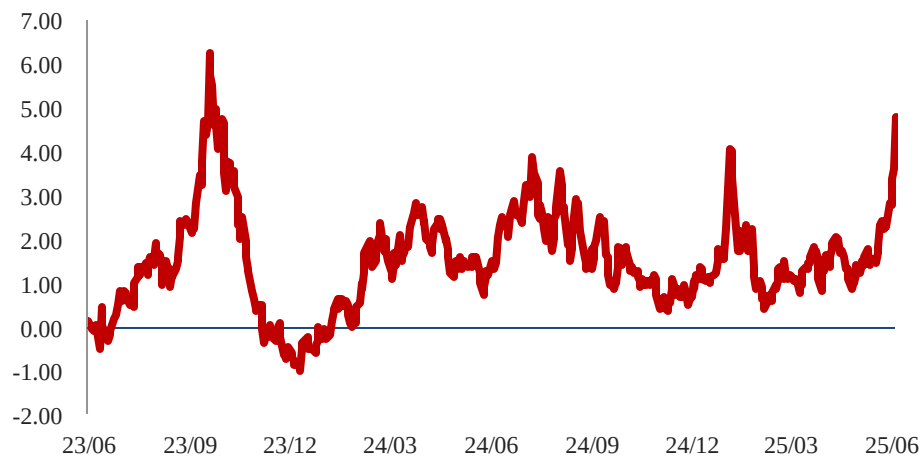
01 **原油：美方下场推升风险发酵，地区冲突持续或持续拉高油价**

02 沥青：整体库存略有去化，跟随原油价格偏强运行

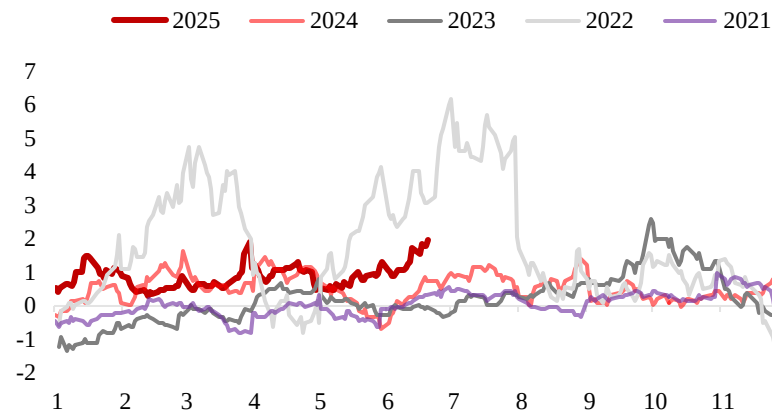
即期价差大幅走强，油价远未转向

冲突发生之后，即期价差继续大幅走强，叠加近期原油库存继续去化，近端价格极其强势，且近期尚未看到太多转向迹象。

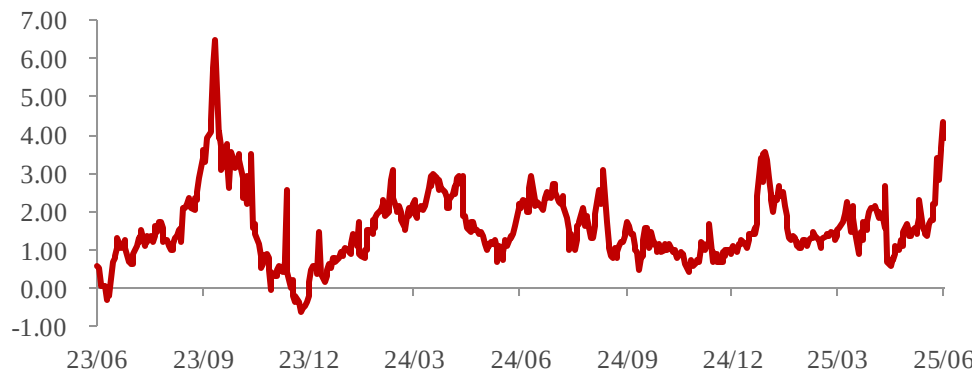
WTI 3月月差



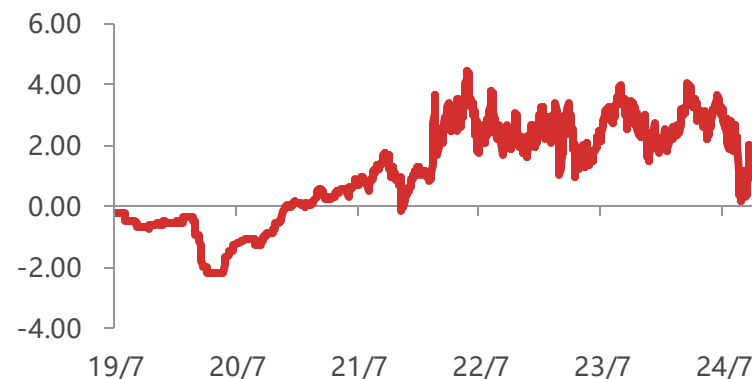
DFI



Brent 3月月差

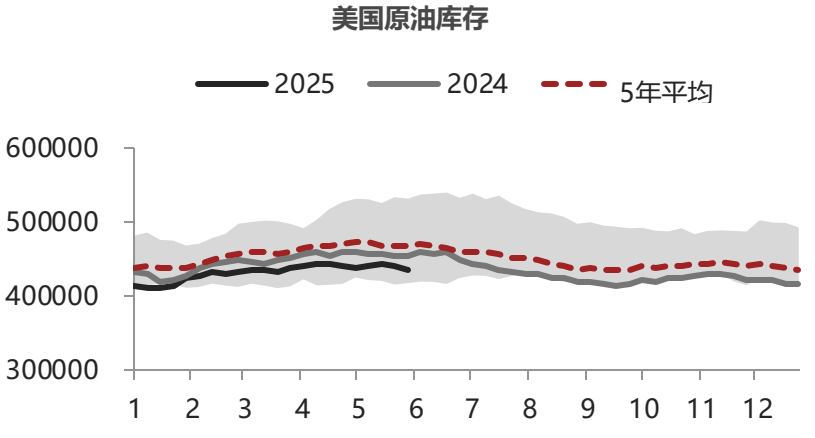
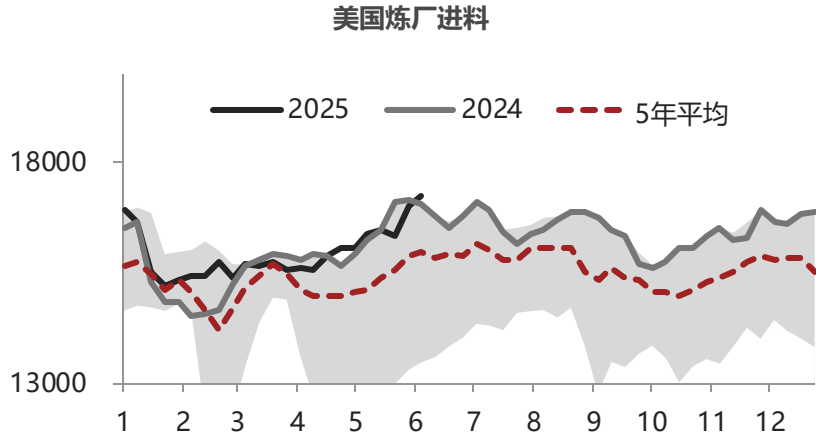
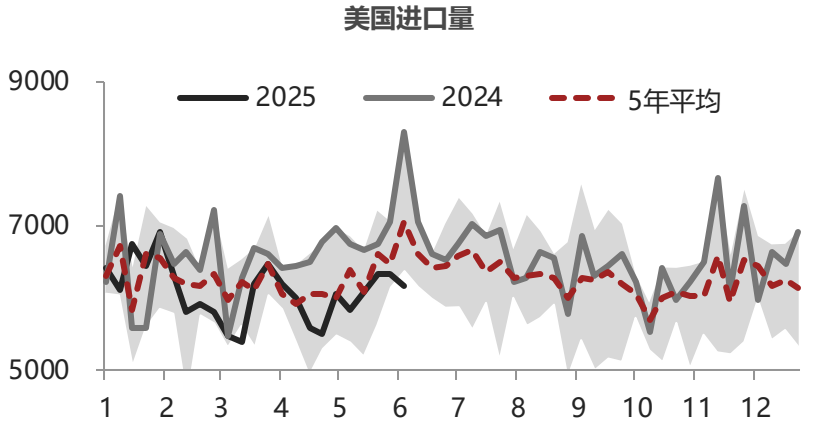
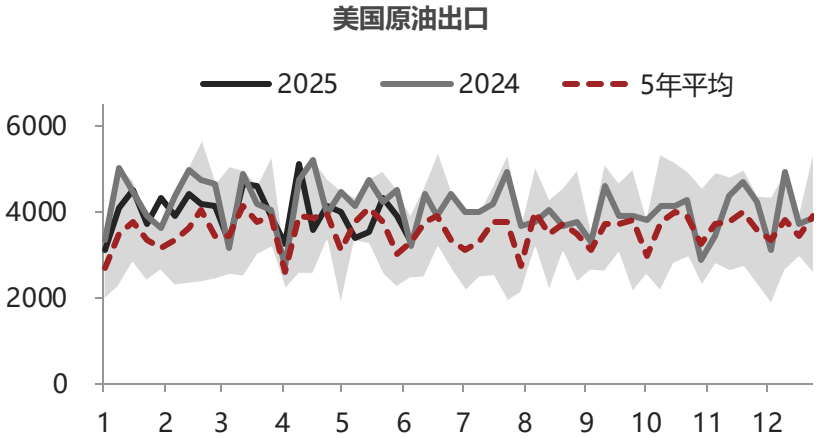


Brent 12月月差



美国进料保持高位，但成品库存累积

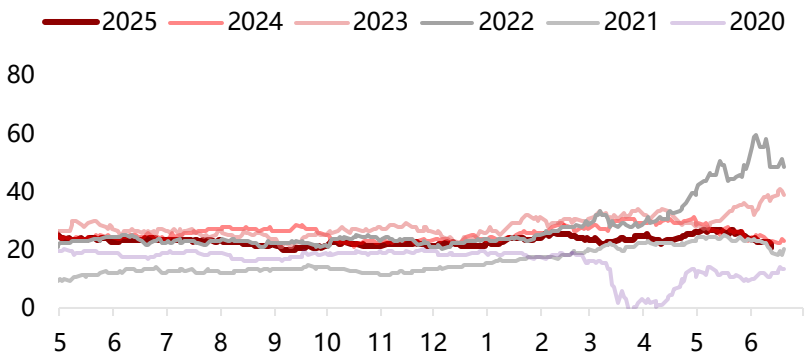
前期检修结束之后，近期美国进料保持高位，原油库存去化，但是近两周成品油库存出现累积，需求水平仍然存疑，若持续则可能有需求担忧计价。



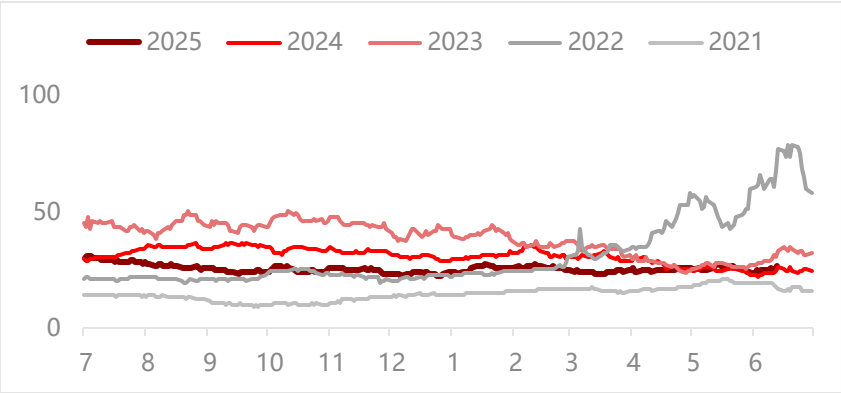
成品油需求仍未见旺季验证

● 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。

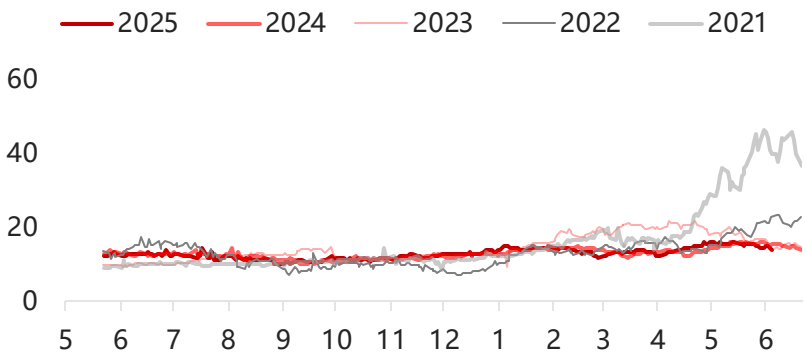
美国汽油裂解



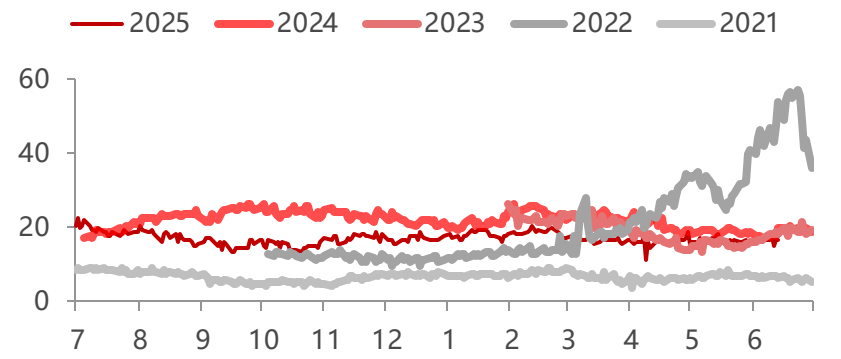
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



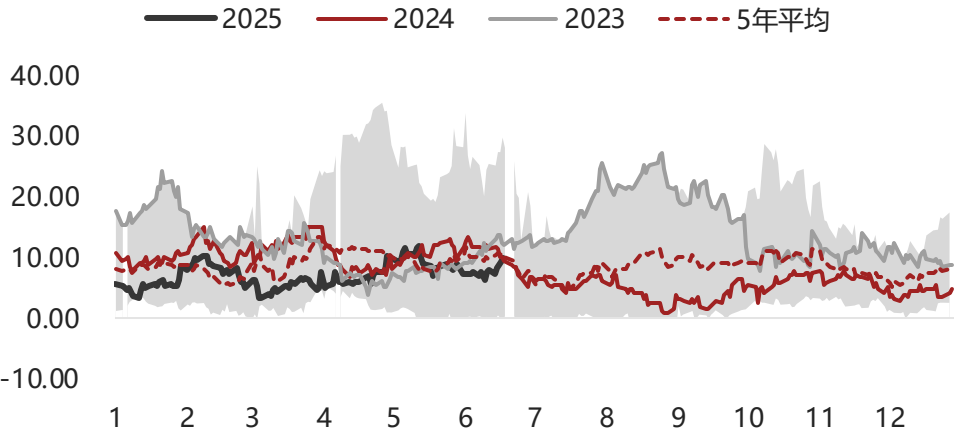
欧洲柴油裂解



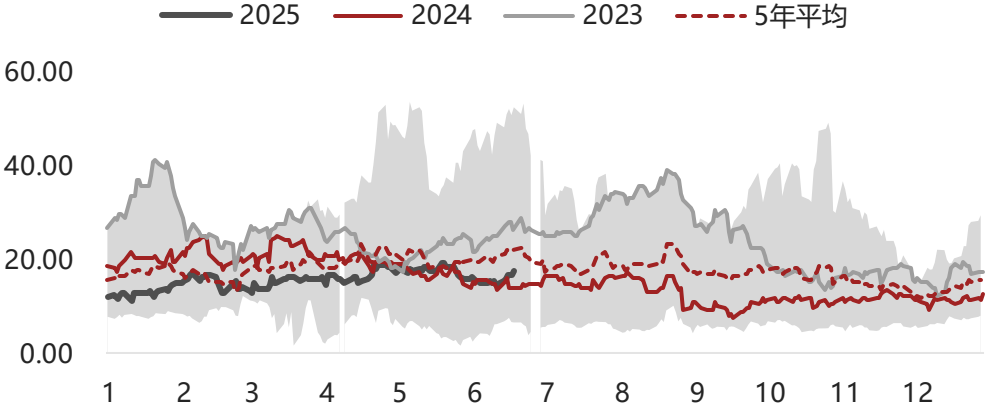
炼化利润跟随油价回升

● 随着中东风险大幅上升，成品油近期也跟随大幅上行，近期带动海外炼厂利润大幅回升。。

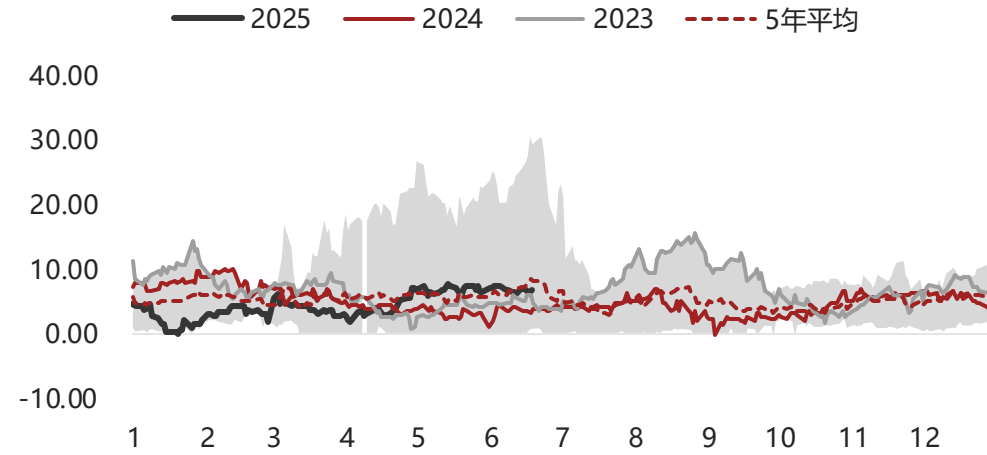
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



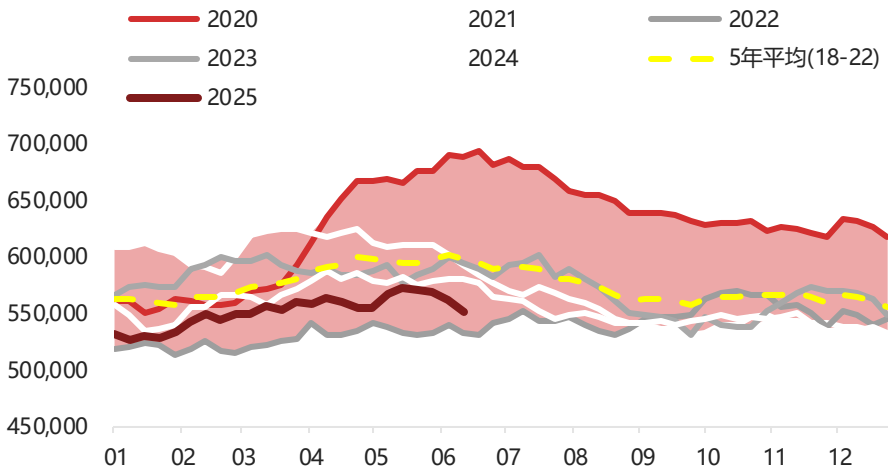
亚太炼厂裂解



原油库存短期回落，成品库存略有累积

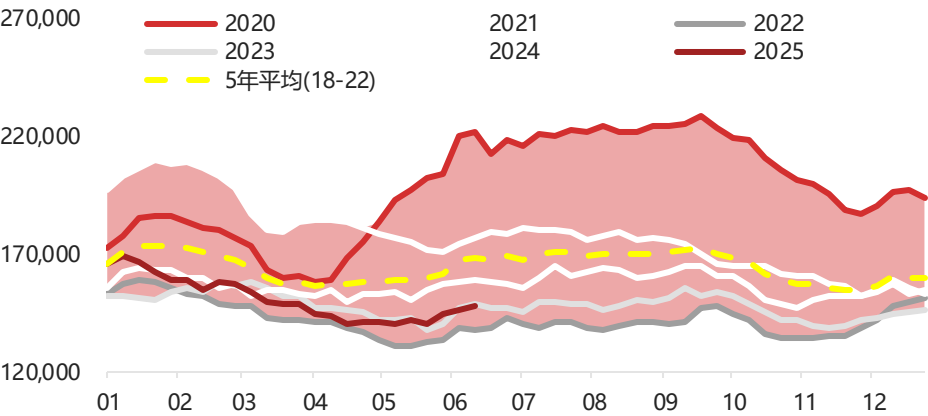
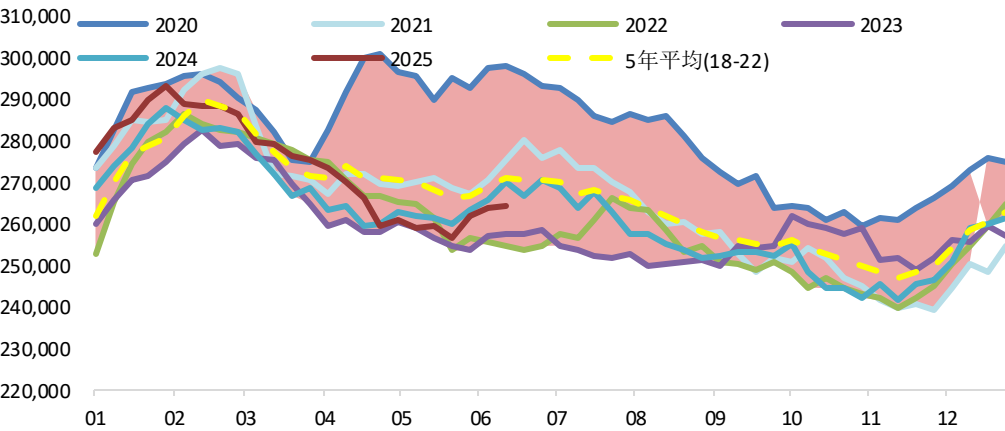
随着近期伊朗供应出现紧张，对其他产区供应造成影响，需求明显好转，贴水持续走高，包括美国等地替代供应的库存下行明显。成品油近期进入到需求旺季后，尚未出现明显增量，库存略有累积。

主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况

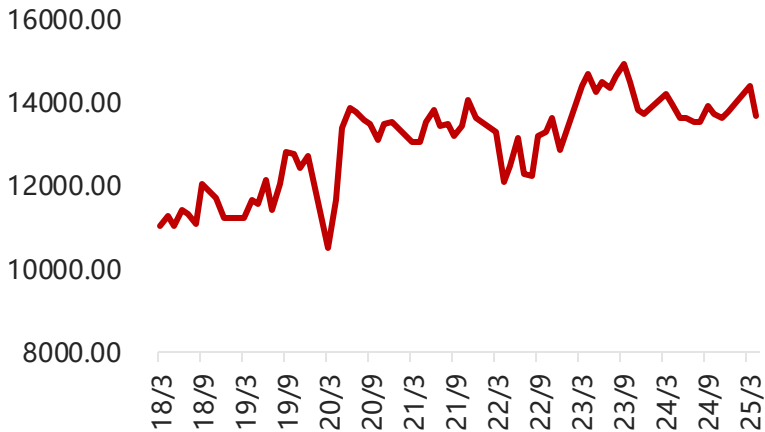
主要消费地柴油库存情况



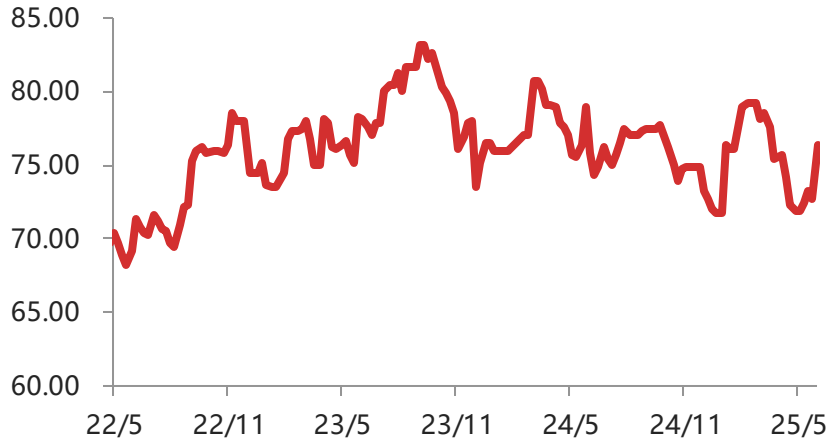
国内需求仍在恢复过程中

● 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

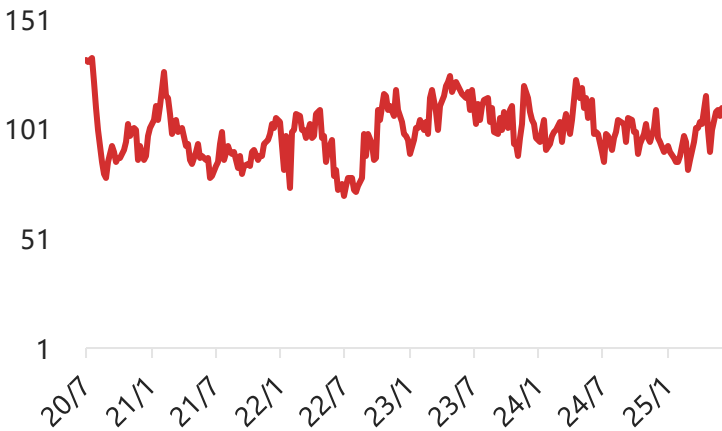
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量



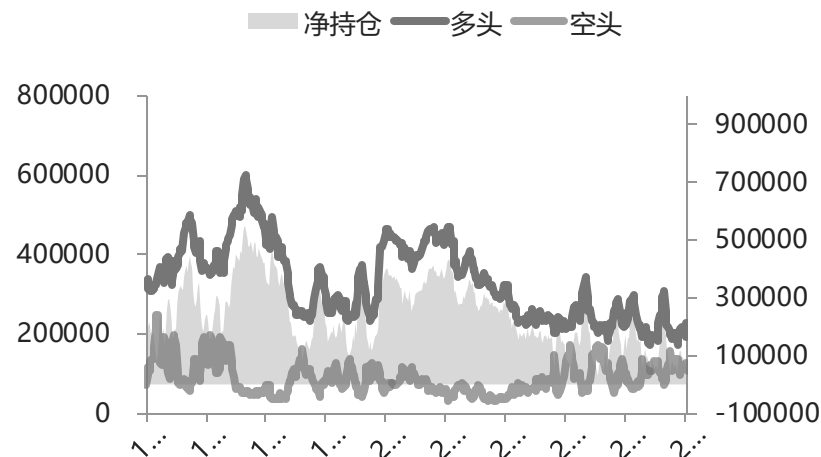
地炼开工率



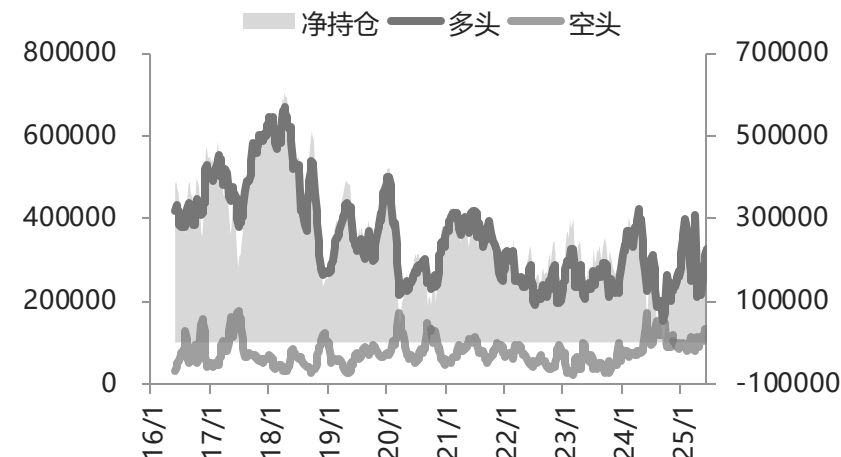
净多持仓大幅增加

中东局势发酵后，净多持仓大幅增加，成品油同样出现明显增仓，另外期权方面对远期看涨大幅加码，也凸显出近期局势已经超出前期市场预期。

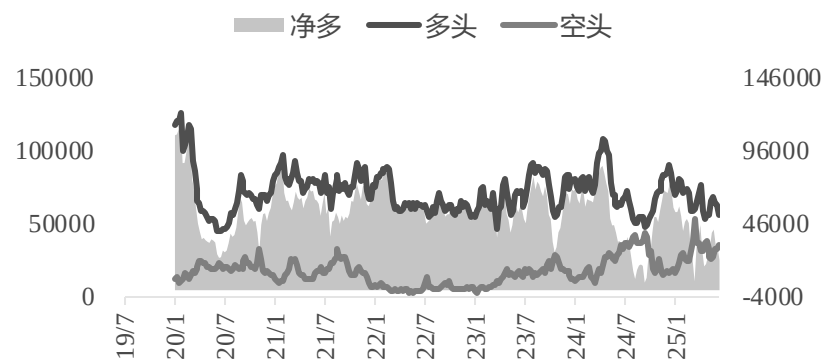
WTI 持仓



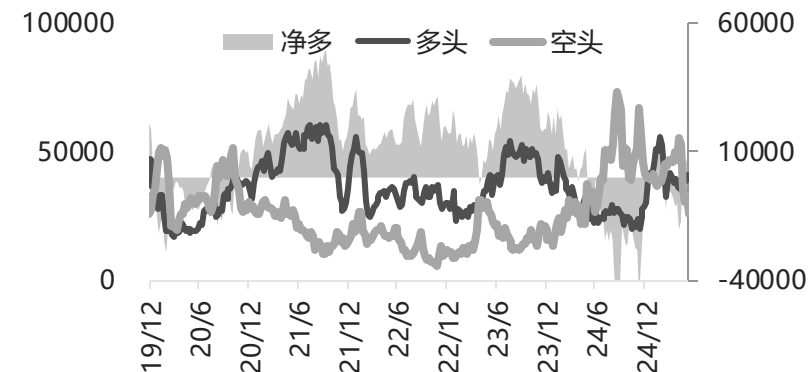
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



原油：结论及投资建议

供应	美国对伊朗进行核设施打击，后续若出现伊朗反击，中东或陷入区域热冲突，且短期霍尔木兹海峡封锁概率大幅提升，供应面临较大风险。
需求	接近成品油旺季，短期需求恢复水平较为一般。
库存	成品油库存略有累积，原油库存去化，中东外供应近期消化良好。
利润	原油价格大幅走高，炼厂利润回总体跟随上升。
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，近期注意波动性风险
操作	长期下行不改，但短期风险下波动极大且空间较高，最差情况或复刻22年行情，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。

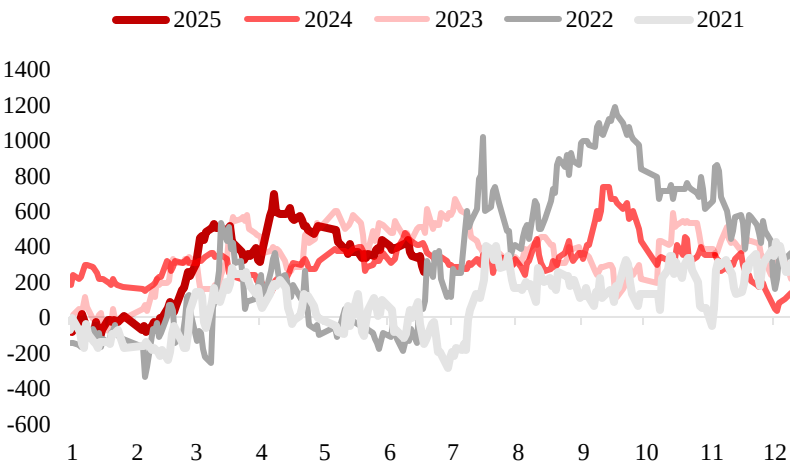
01 **原油：美方下场推升风险发酵，地区冲突持续或持续拉高油价**

02 沥青：整体库存略有去化，跟随原油价格偏强运行

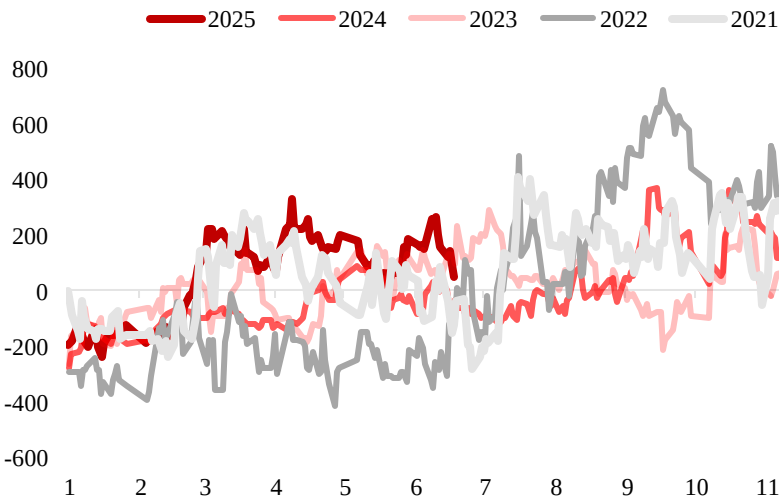
现货跟涨幅度有限，基差部分弱化

原油价格大幅回升，带动沥青价格继续突破前高，盘面走高后现货并未出现同等幅度跟涨，基差出现下行。

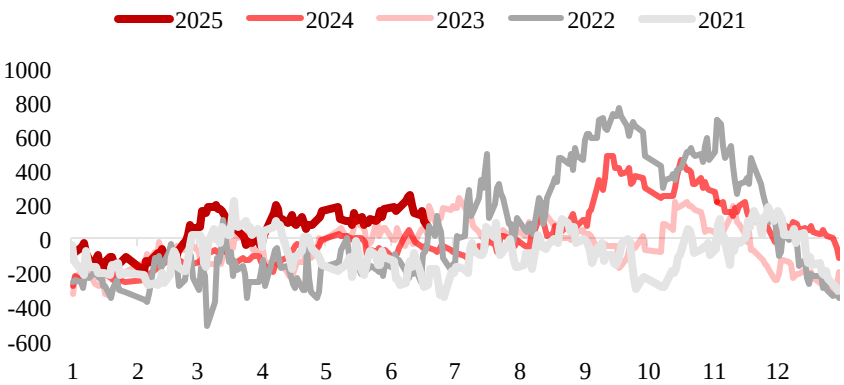
基差情况 东北



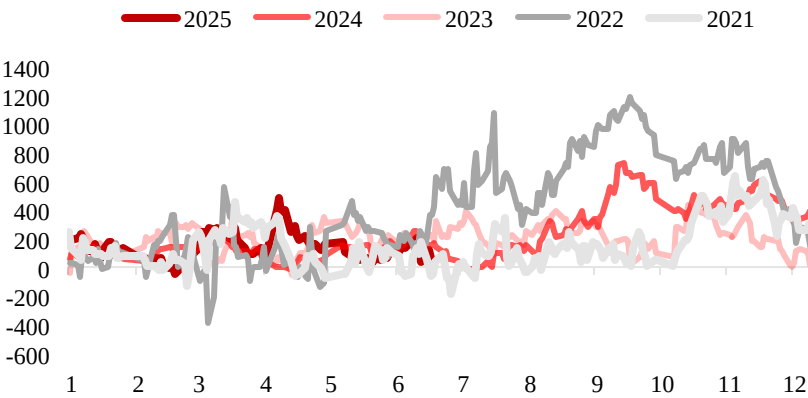
基差情况 华北



基差情况 山东



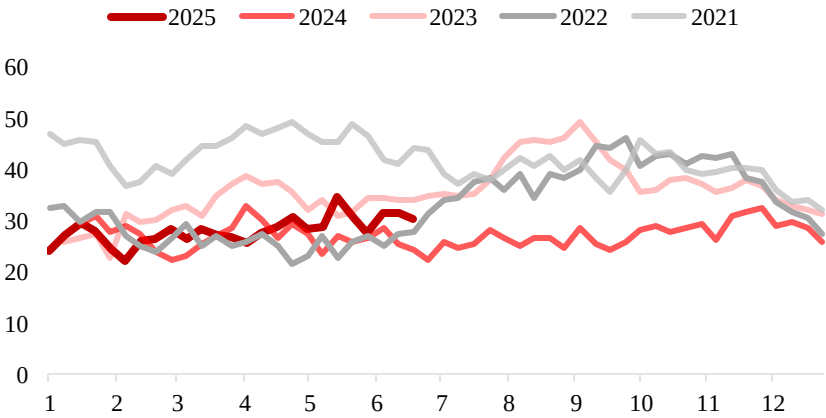
基差情况 华东



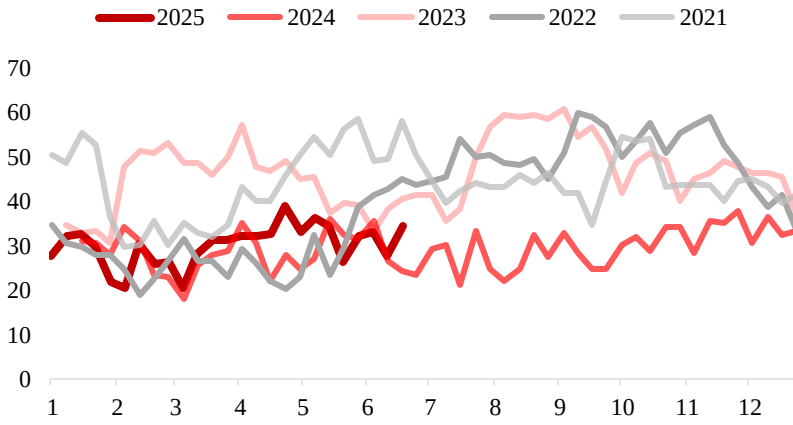
开工保持稳定

● 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。

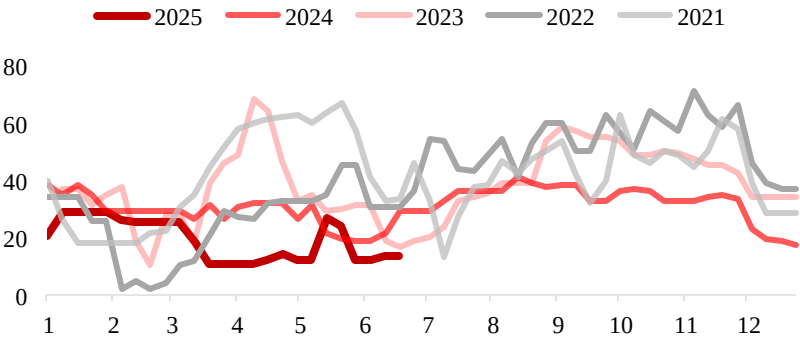
开工率 中国



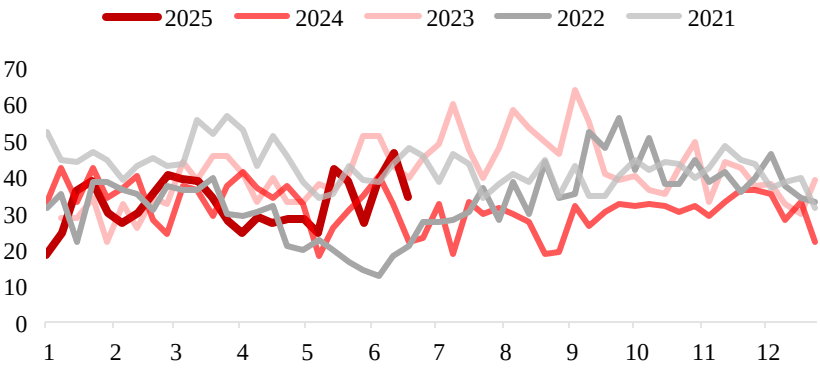
开工率 山东



开工率 华北

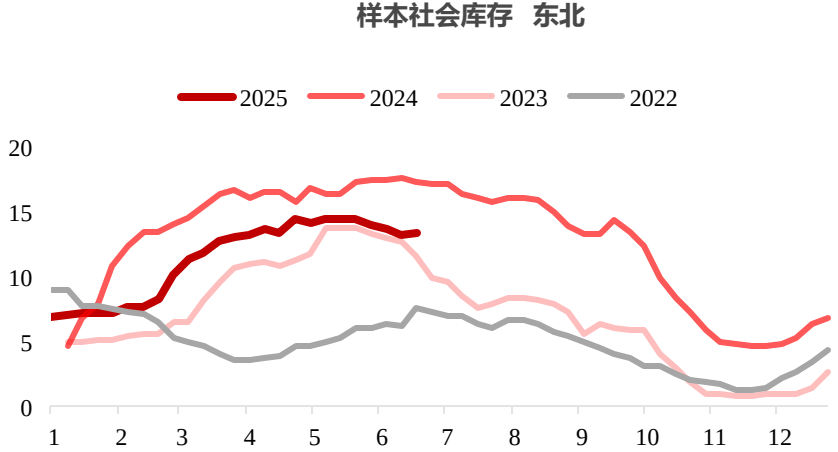
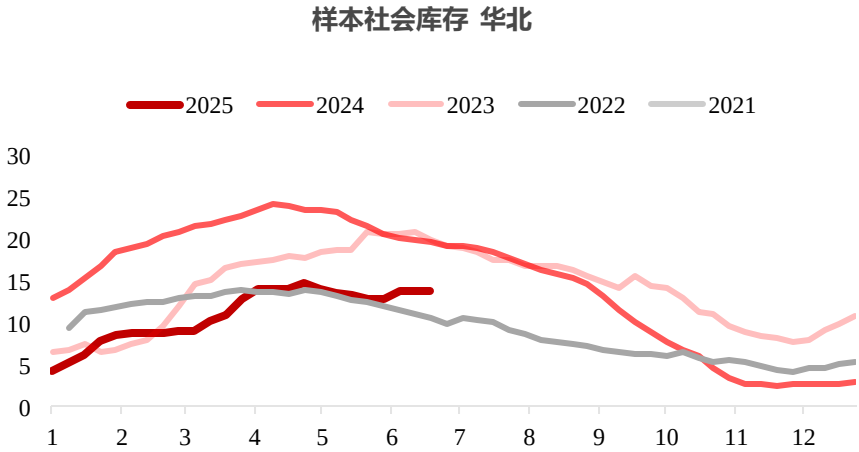
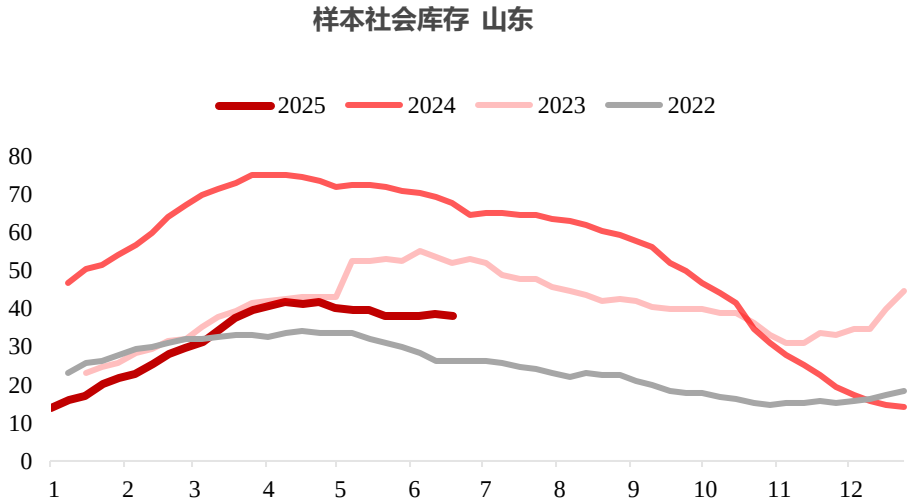
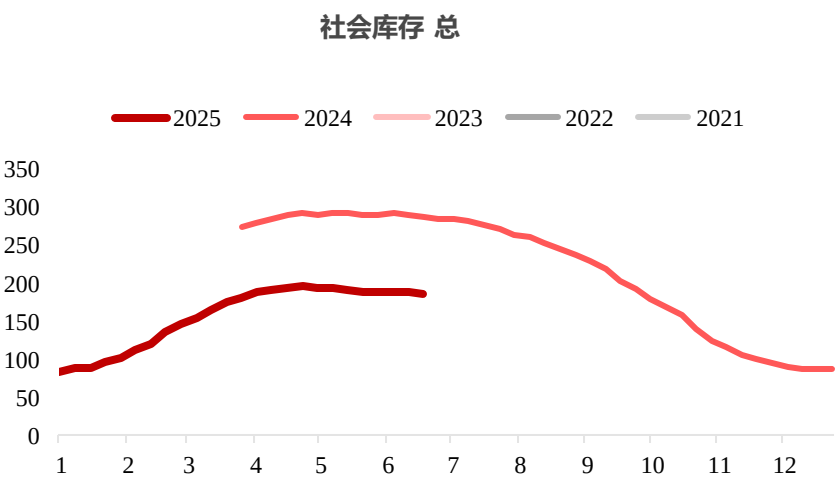


开工率 华东



社会库存速度偏慢

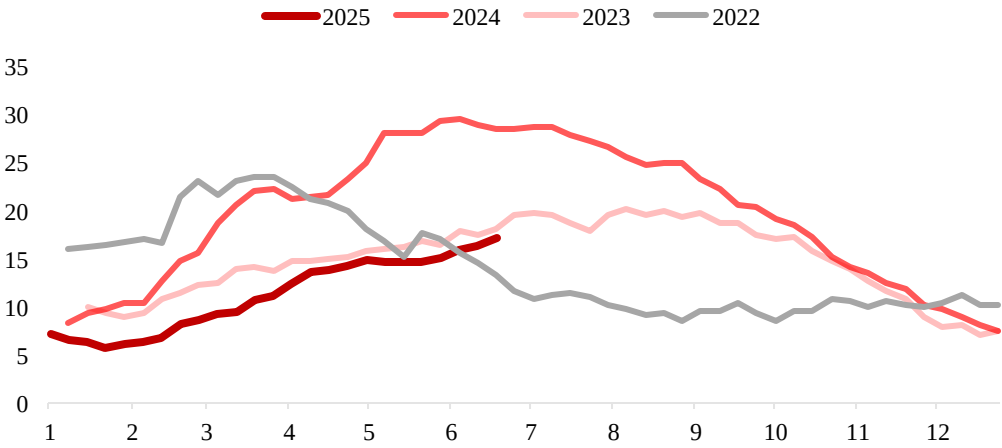
社会库存去化近期仍然不明显，山东地区库存转移程度一般，社会库存累积明显，华北略有累库。



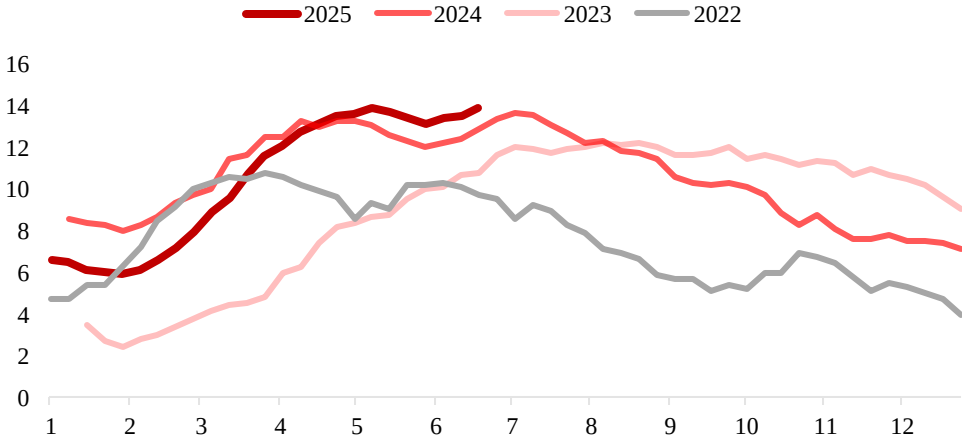
华东库存去化有限

● 华东库存近期维持平稳，华南及西南库存仍有继续小幅累积迹象。

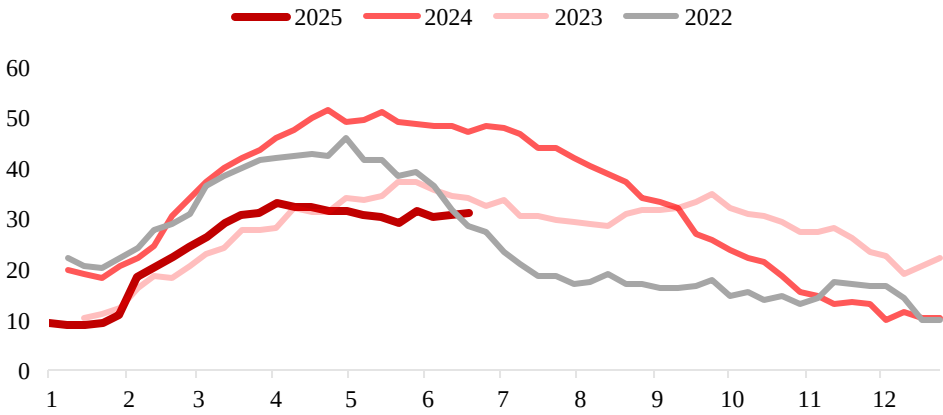
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

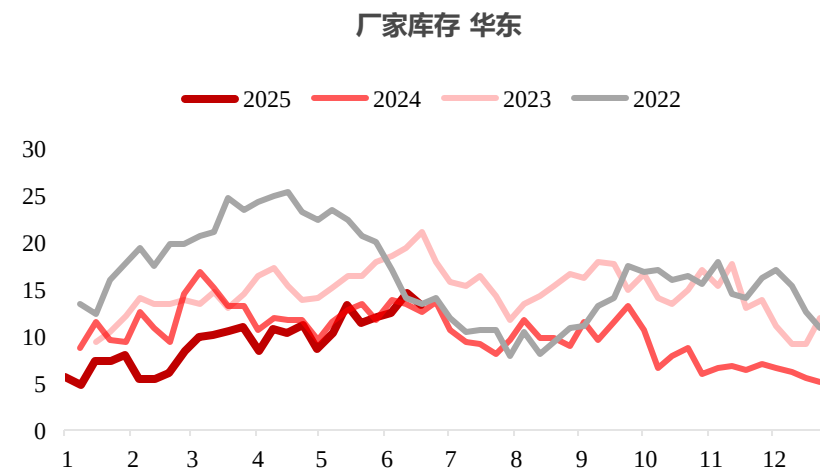
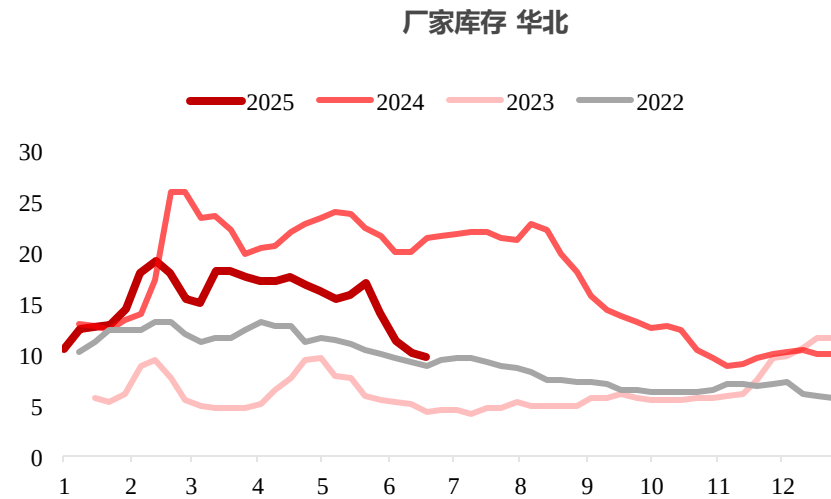
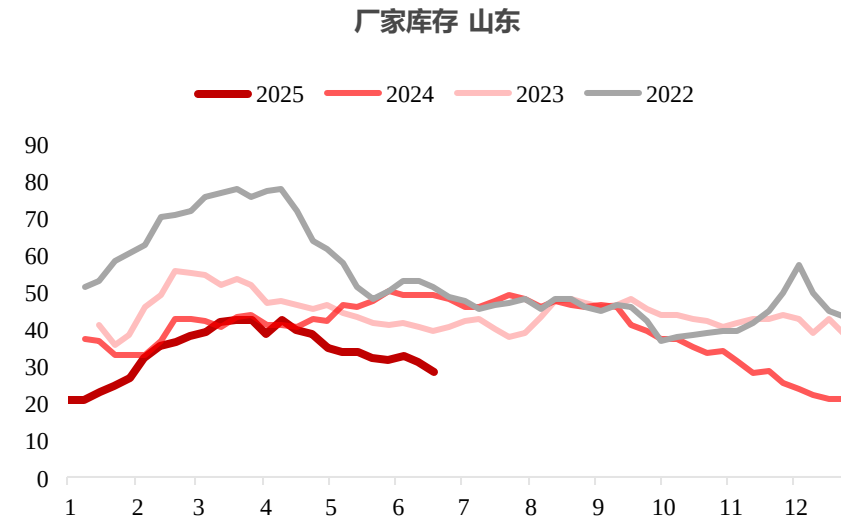
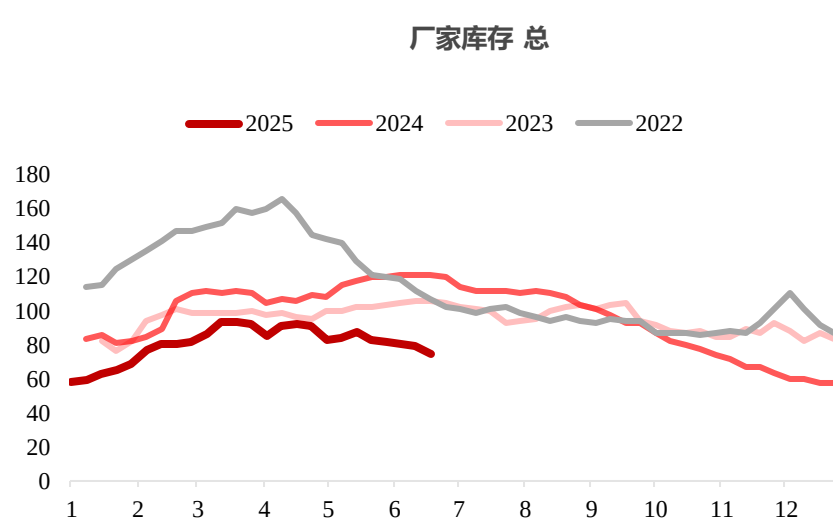


样本社会库存 华东



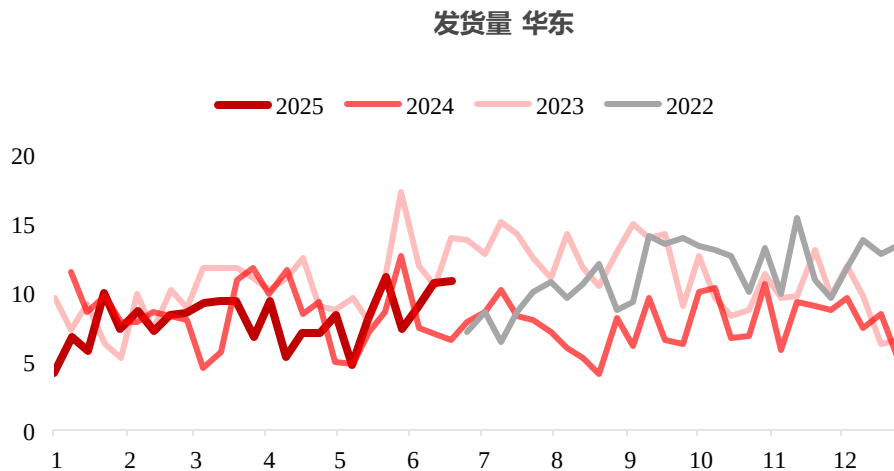
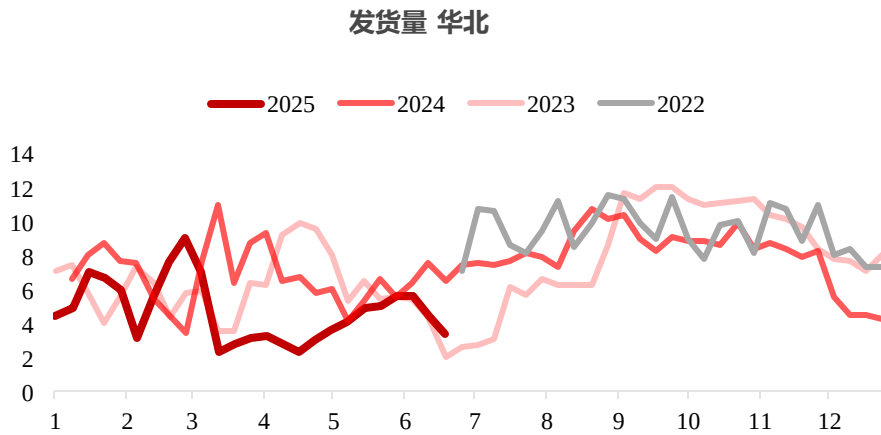
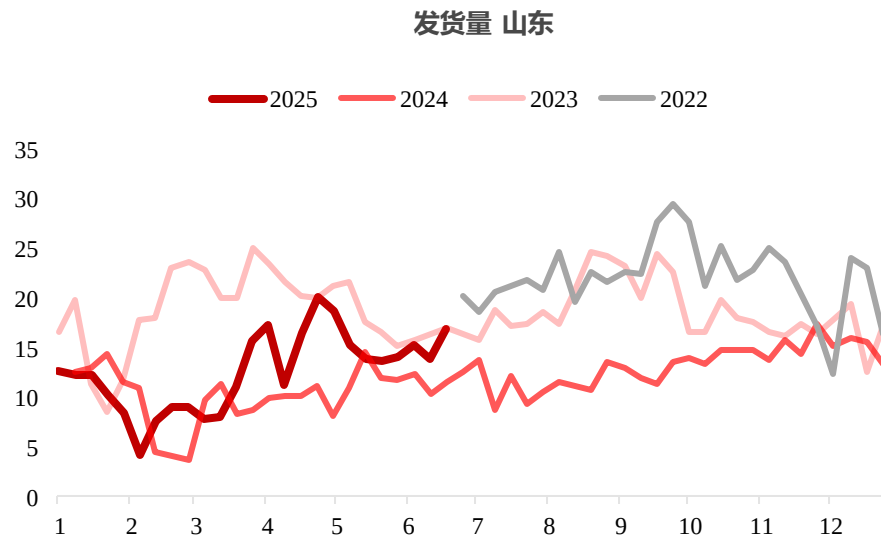
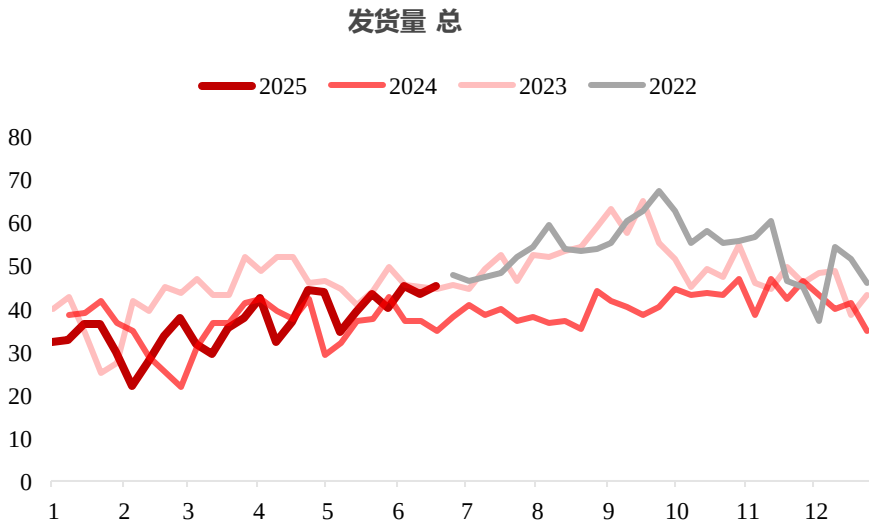
厂家库存继续去化

近期华北厂库去化明显，其余地区厂家库存也开始向下转移，整体厂家库存仍在小幅去化。

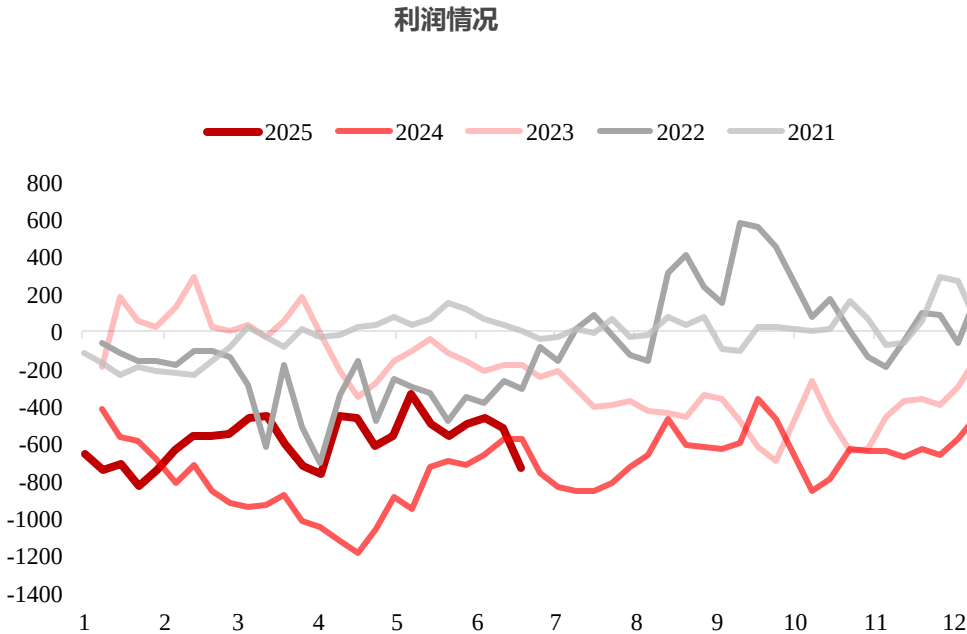
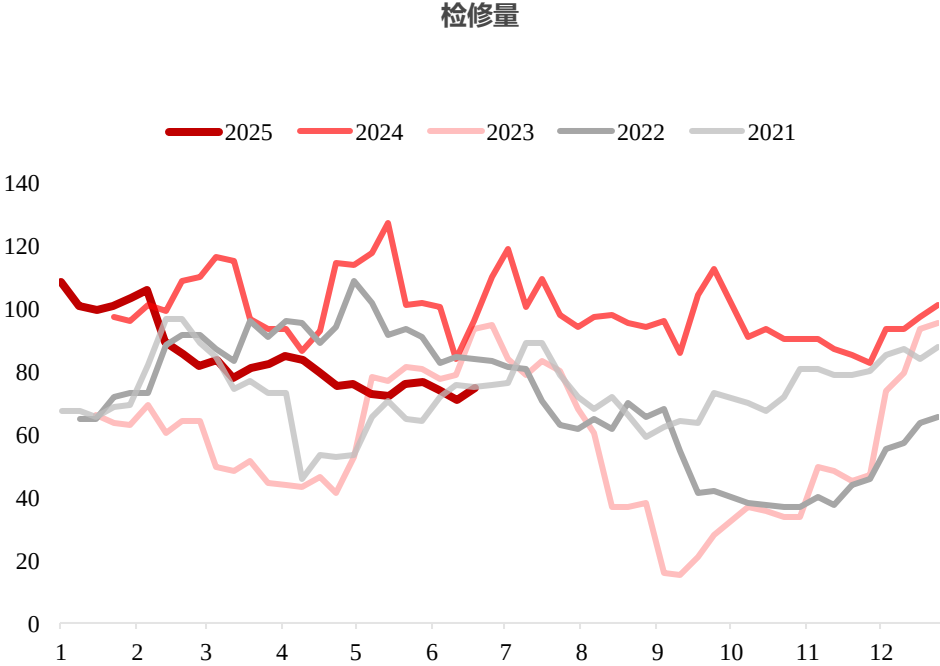


发货量略有走高

近期发货量仍有小幅提升，与厂库去化相印证，山东发货量近期回升明显，整体需求情况良好。



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，基差走弱情况下，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，若原油大幅度拉升，沥青价格将继续极强运行。
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

