



地缘溢价回吐，油价回归供需逻辑

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-30

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

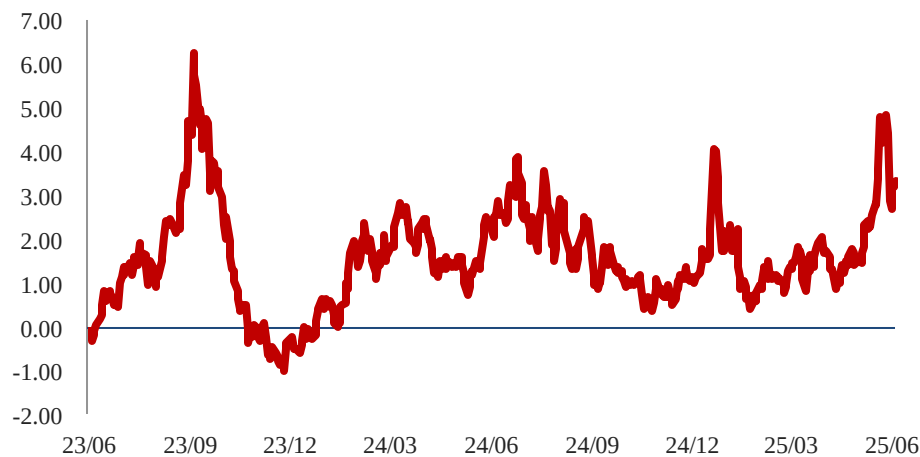
01 原油：地缘计价暂歇，市场等待OPEC+增产决议

02 沥青：库存转移尚可，中枢保持偏强震荡

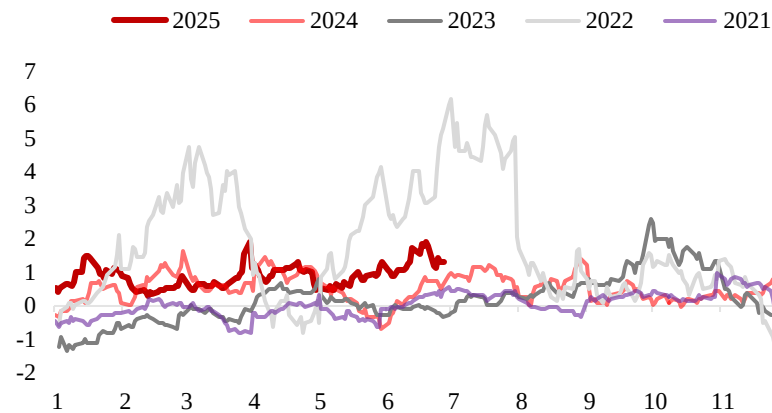
长期结构再度转正，远期供需预期重回过剩

随着近期中东局势再度缓和，结构出现大幅走弱，其中12月结构再度转向Contango，远期供需预期再度回归过剩。

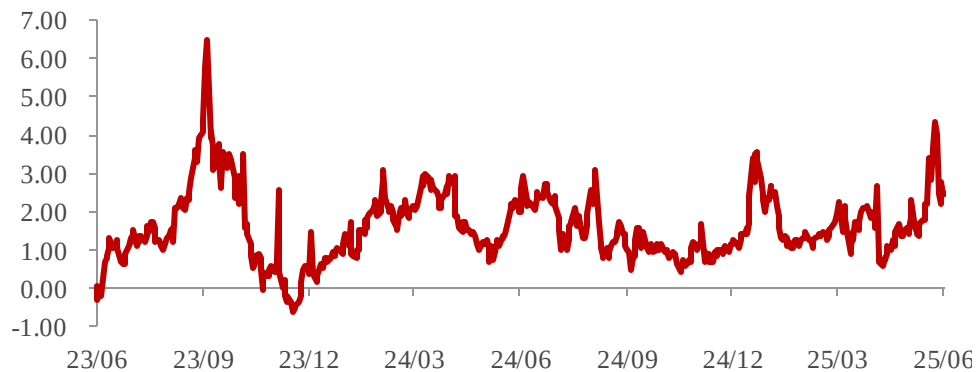
WTI 3月月差



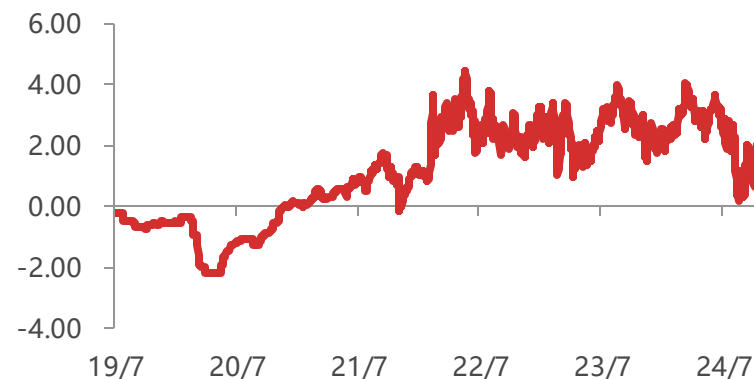
DFL



Brent 3月月差

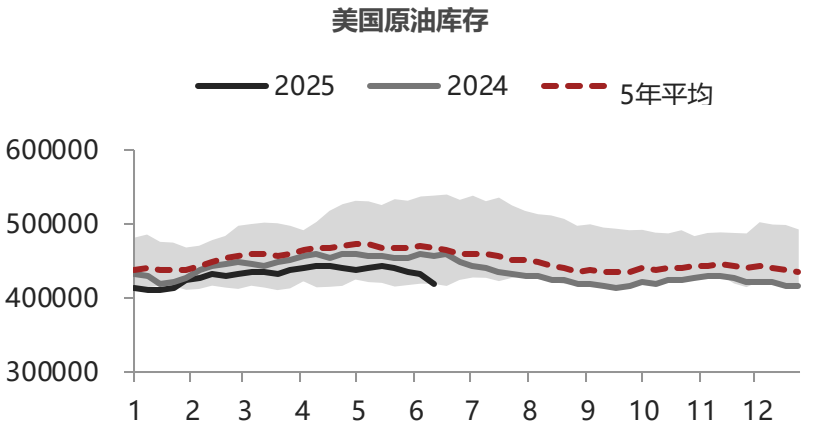
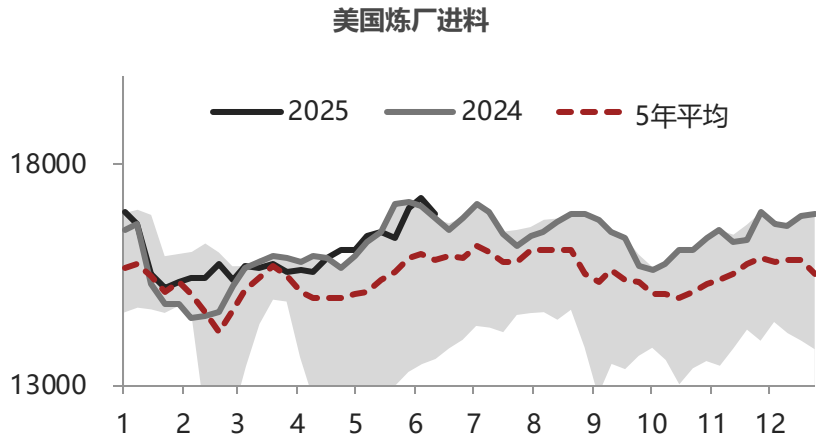
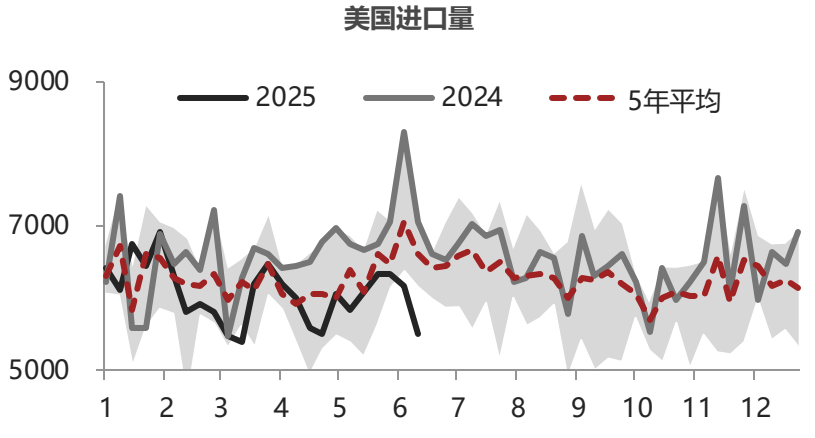
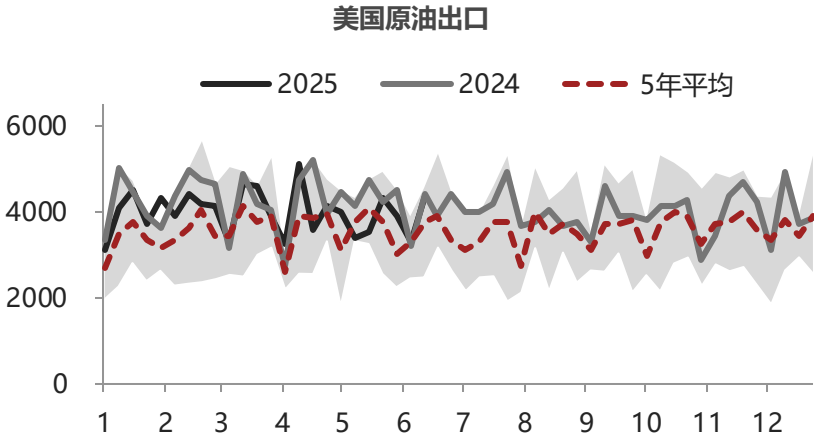


Brent 12月月差



前期中东供应担忧导致美国出口量保持高位

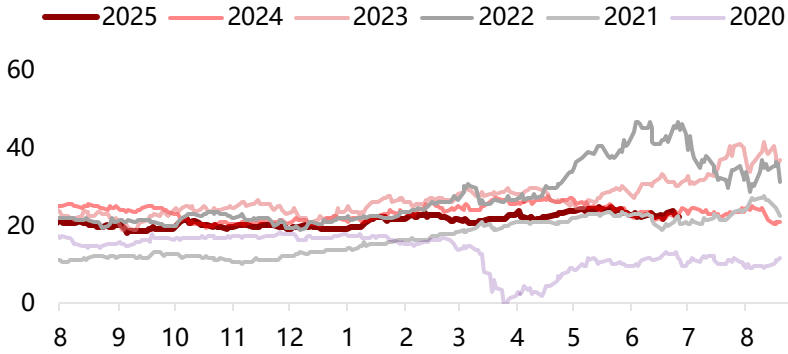
● 由于前期中东局势导致对供应担忧，需求部分外溢至其他产区，美国出口因此也持续保持高位，WTI在欧洲贴水持续上升，加上近期开工进料保持高位，库存持续去化。



成品油需求保持中位水平

● 市场对旺季成品油需求仍有较高期待，但是直至今日，目前为止成品油需求尚处在中性水平，没有超预期表现。

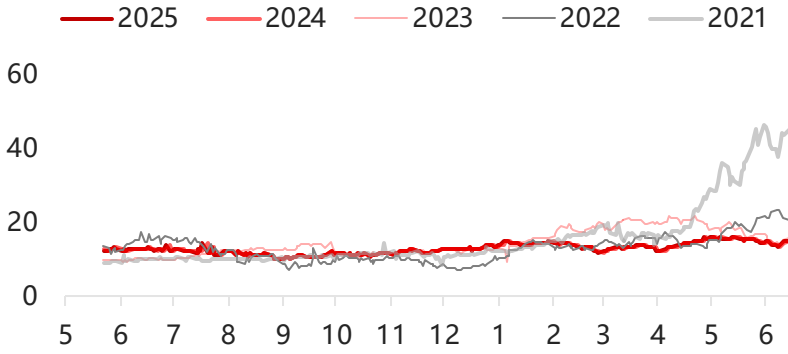
美国汽油裂解



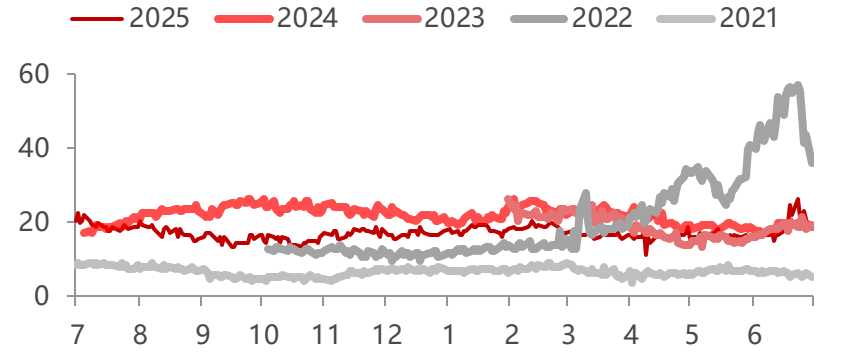
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



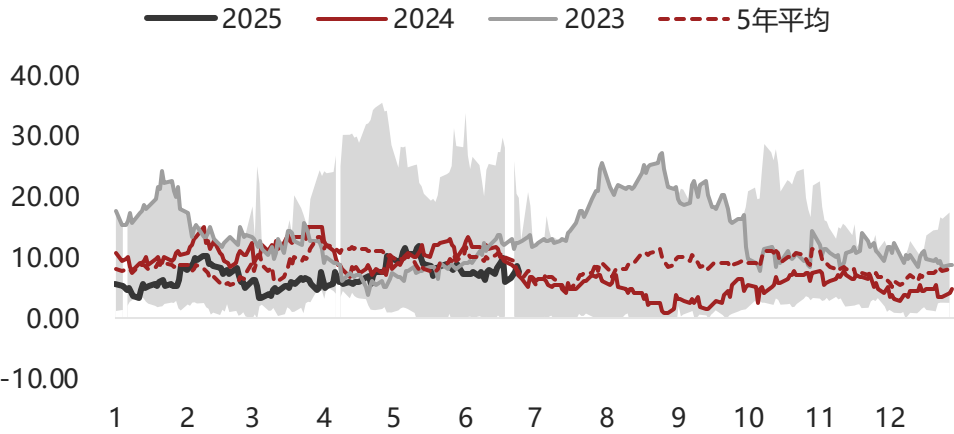
欧洲柴油裂解



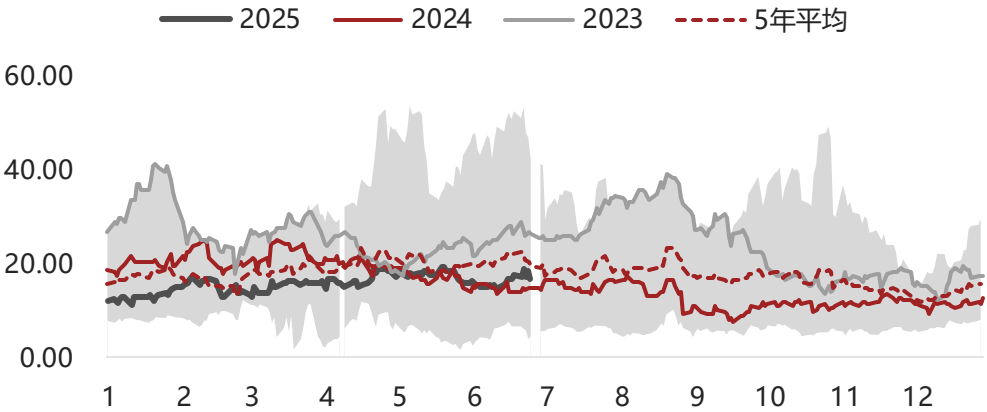
炼化利润保持稳定

● 虽然近期油价大幅下降，但利润水平尚未受到太大影响，目前仍然保持中高位水平。

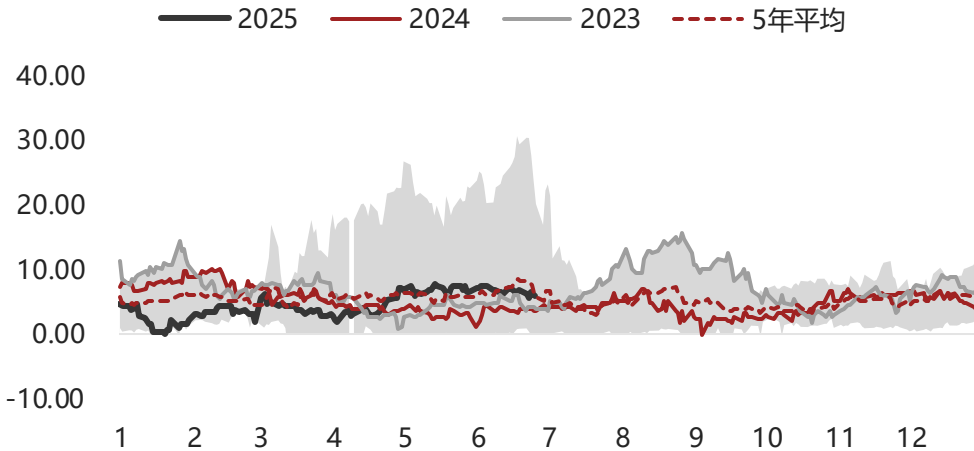
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



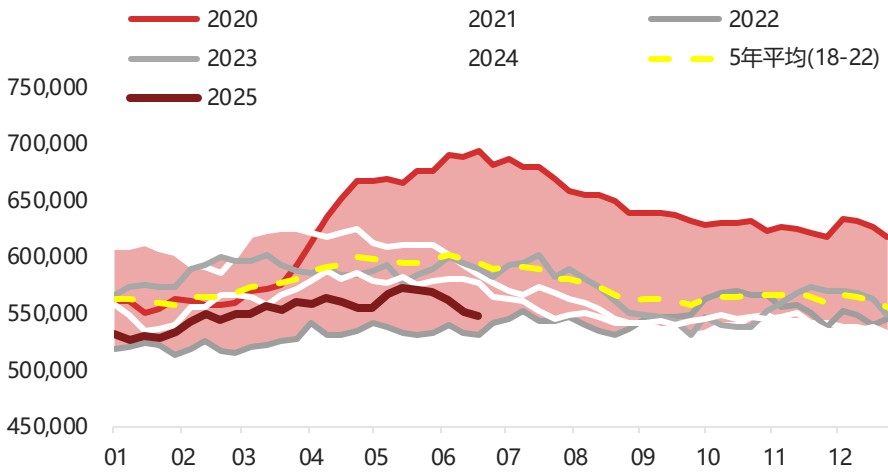
亚太炼厂裂解



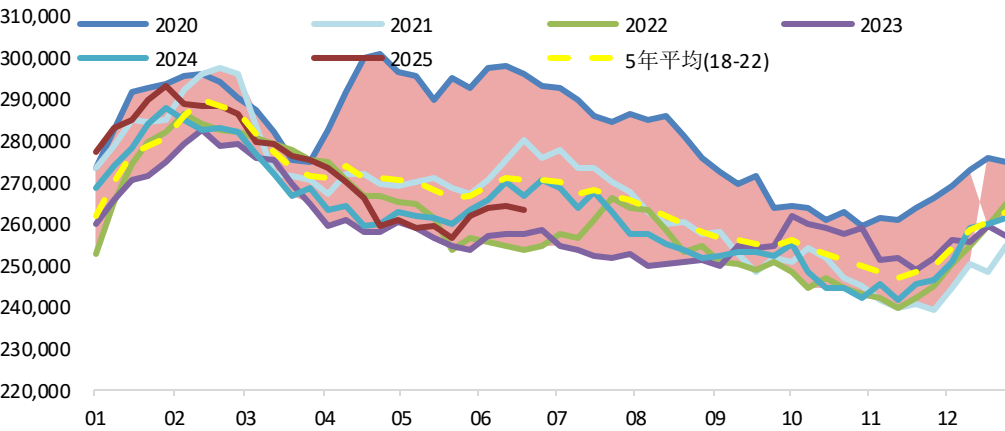
原油库存短期回落，成品库存保持稳定

● 由于前期中东局势紧张，较多需求外溢至其他供应地区，导致包括美国在内库存大幅去化。另外成品油库存近期保持稳定，汽油库存尚未有明显旺季去化情况。

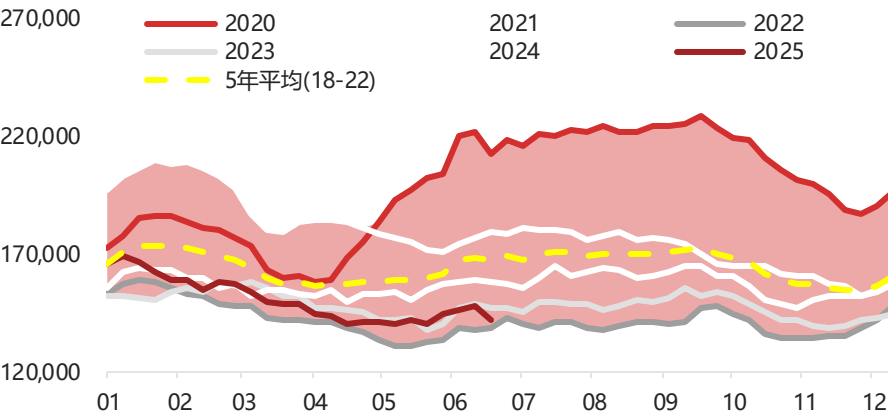
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



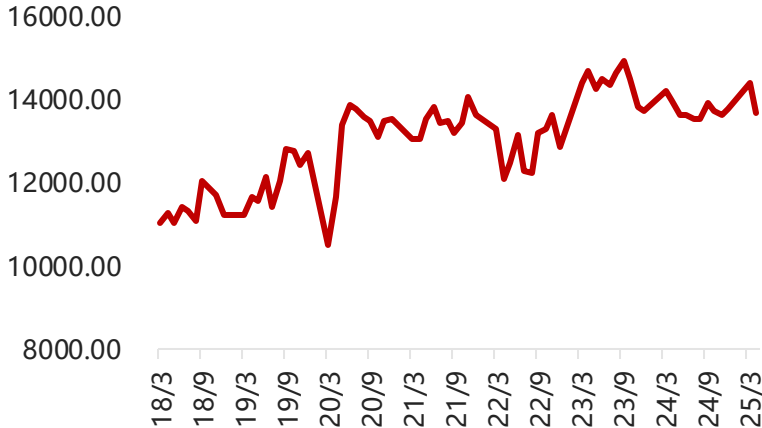
主要消费地柴油库存情况



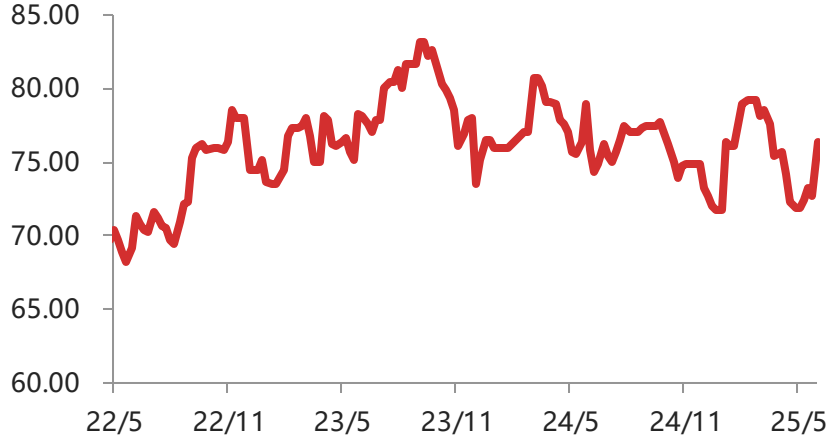
国内需求仍在恢复过程中

● 近期国内炼厂利润恢复明显，导致进口船货量明显增加，地炼开工略有下行，国营炼厂开工回升明显，总体进口需求有所提升。

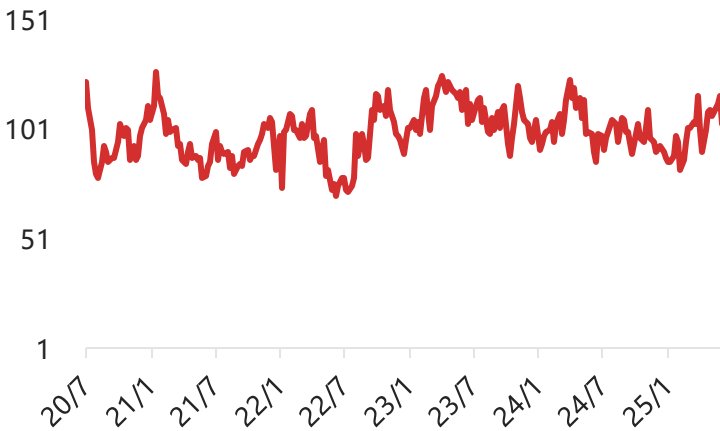
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

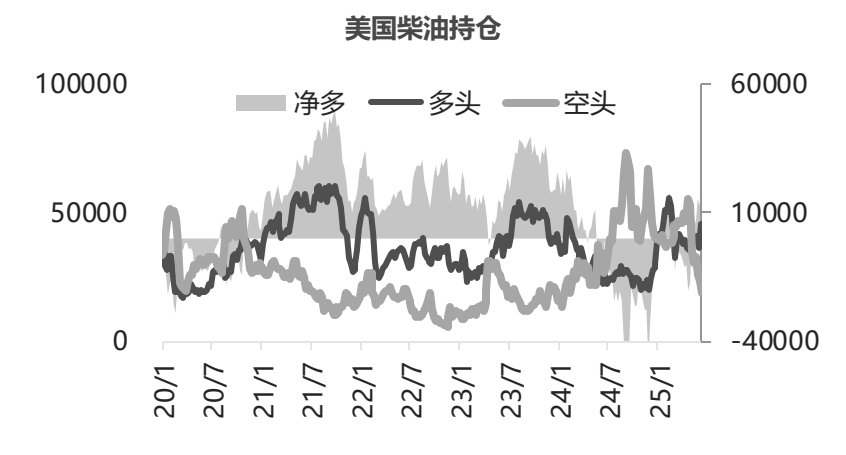
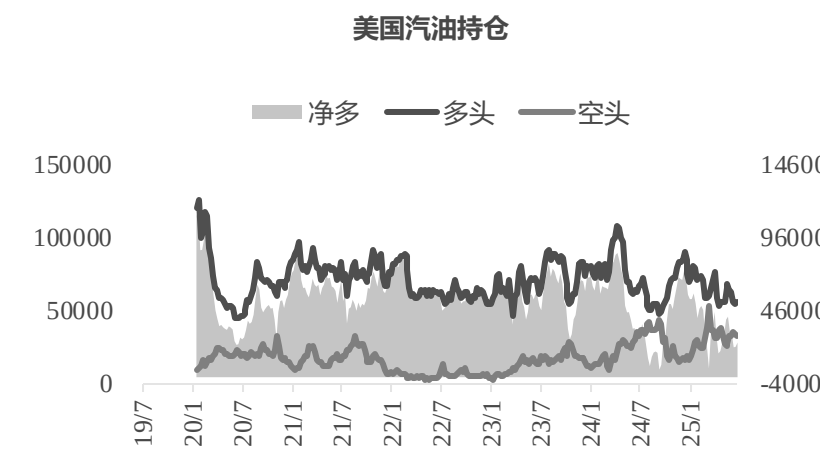
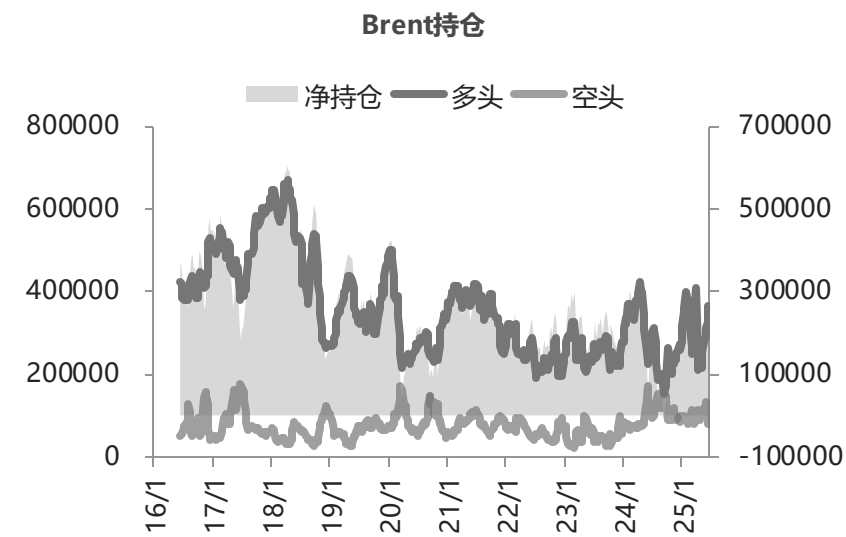
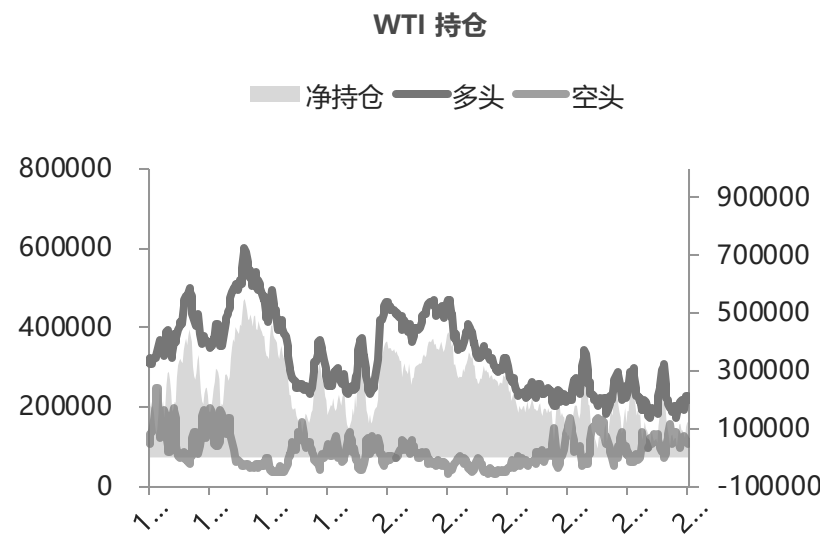


地炼开工率



原油净多持仓大幅减少，成品油净多持仓增加

以伊局势逐渐稳定后，净多持仓大幅减少，前期期权看多价格也大幅走低。另外成品油方面则净多重新回归增持。



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。

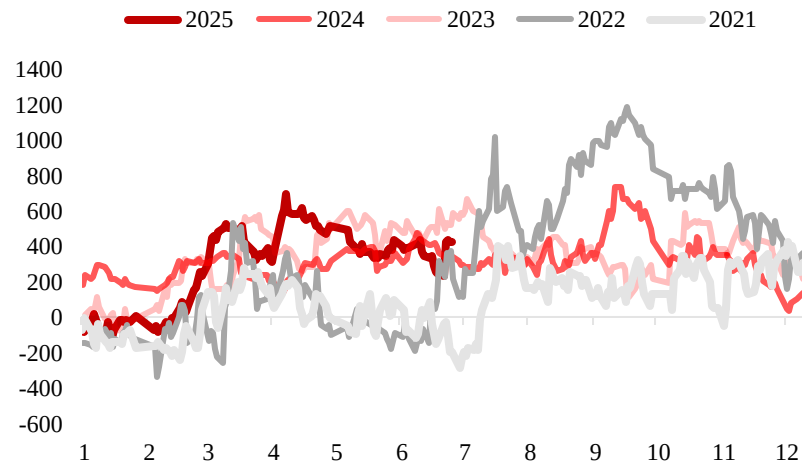
01 原油：地缘计价暂歇，市场等待OPEC+增产决议

02 沥青：库存转移尚可，中枢保持偏强震荡

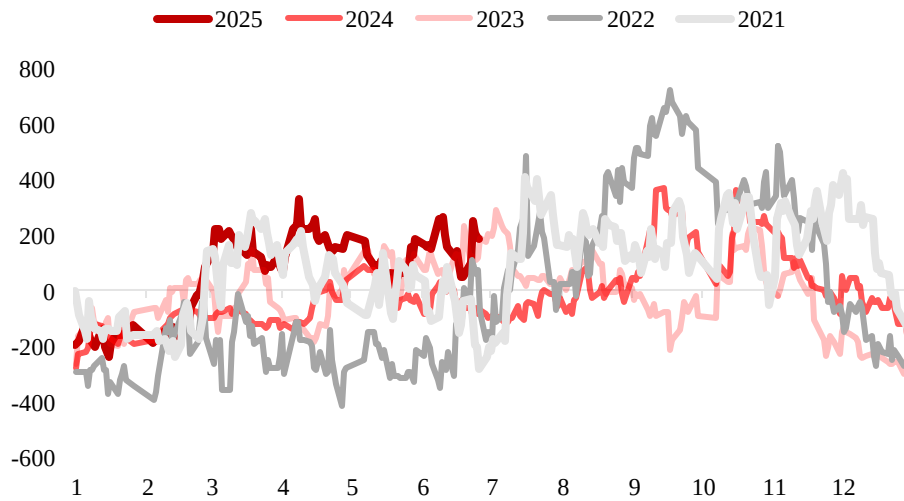
基差回升至正常水平

原油价格溢价回吐之后，沥青一度出现回落，但近期出货情况良好，基差再度回升至正常水平。

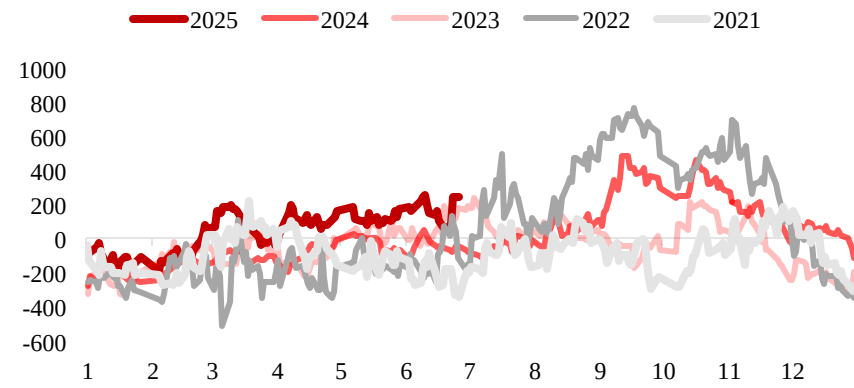
基差情况 东北



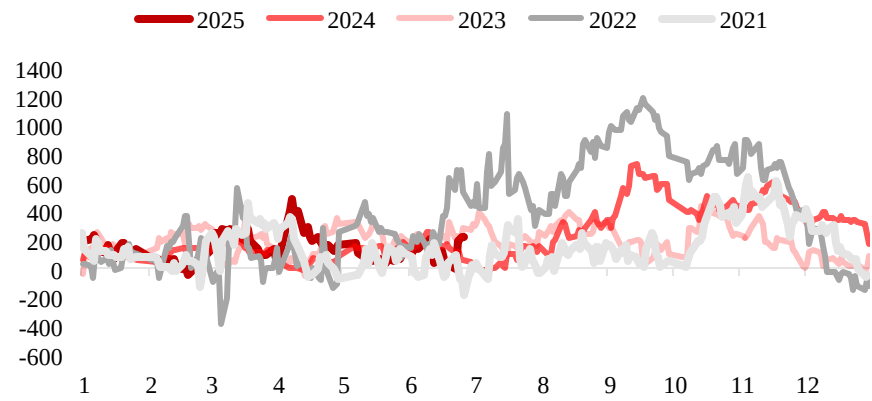
基差情况 华北



基差情况 山东



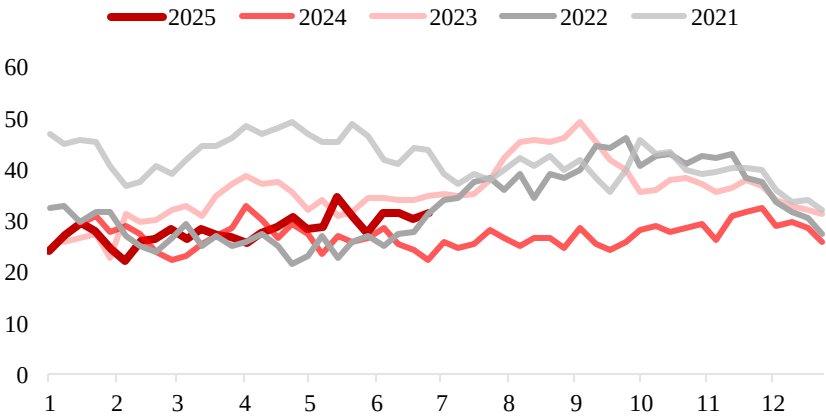
基差情况 华东



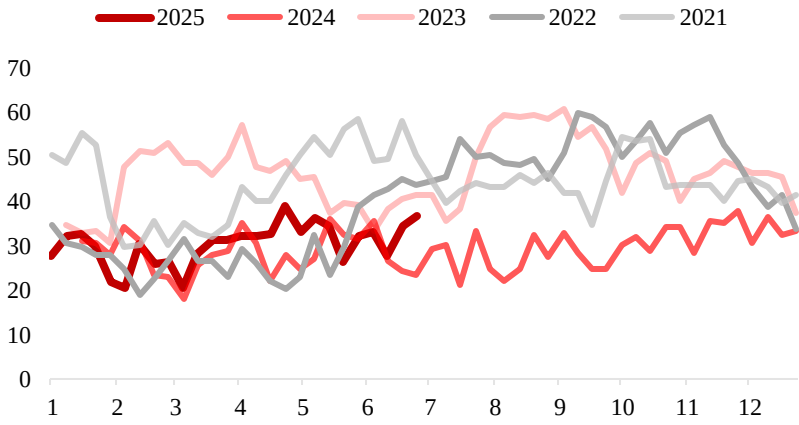
开工小幅走高

中体开工近期小幅走高，其中山东及华东开工近期均有提升，但利润水平走低情况下，开工上升空间有限。

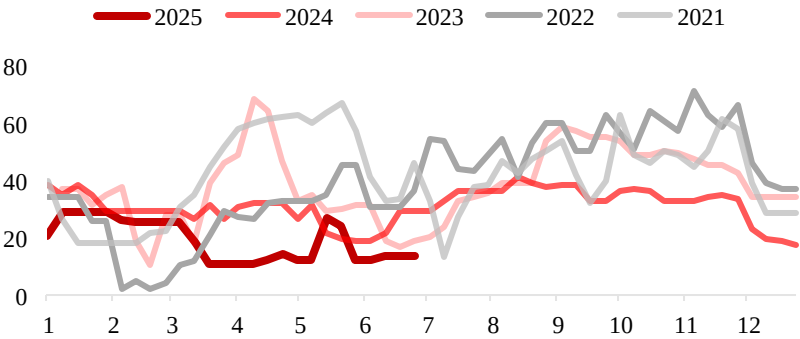
开工率 中国



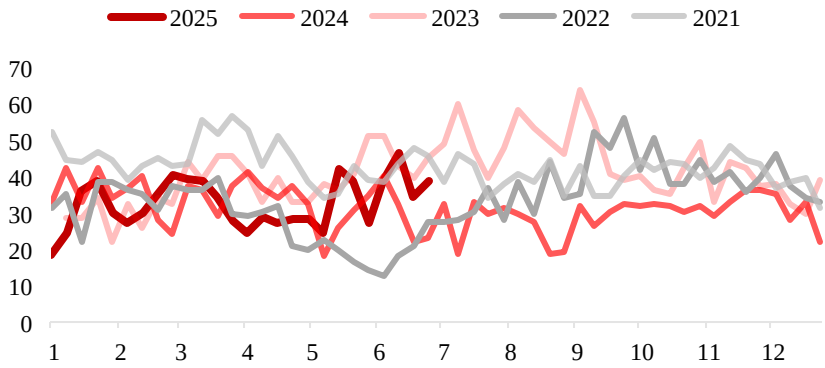
开工率 山东



开工率 华北



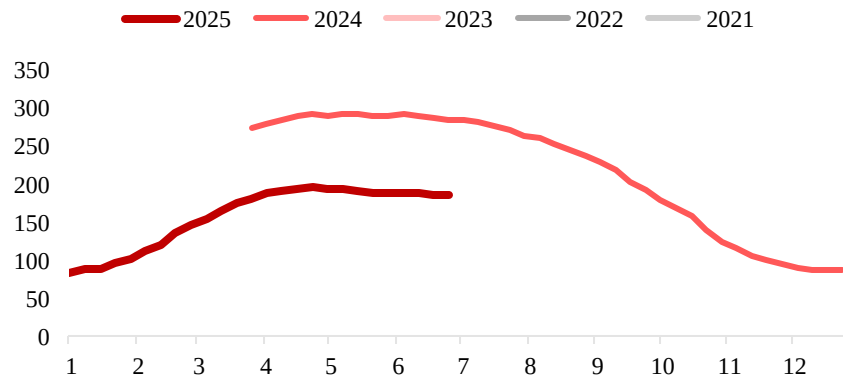
开工率 华东



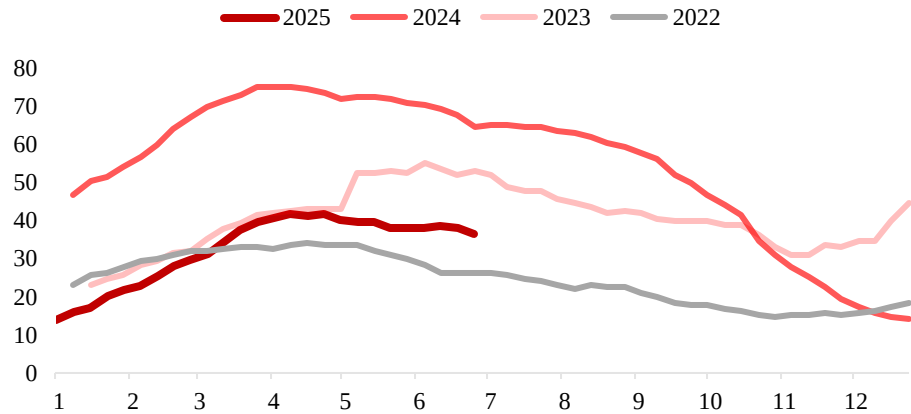
社会库存速度偏慢

社会库存去化近期仍然不明显，山东地区库存转移略有提升，东北社会库存去化明显，华北略有累库。

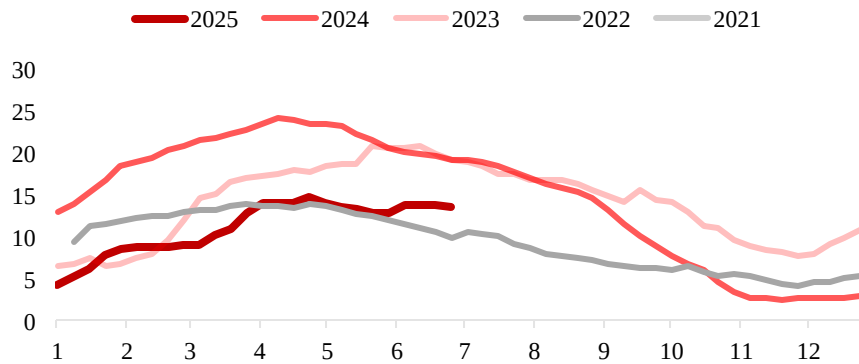
社会库存 总



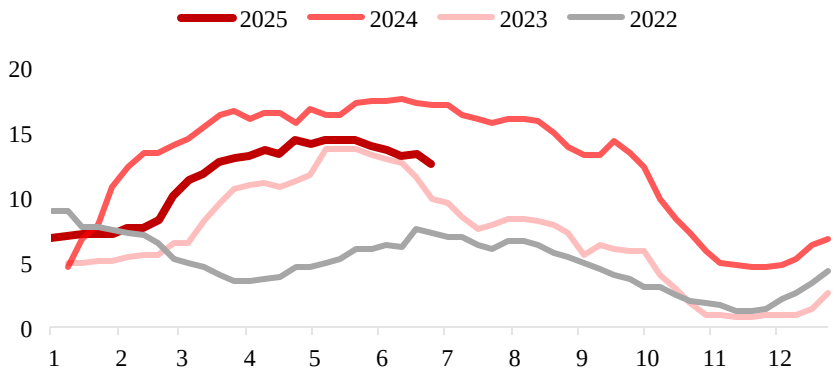
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



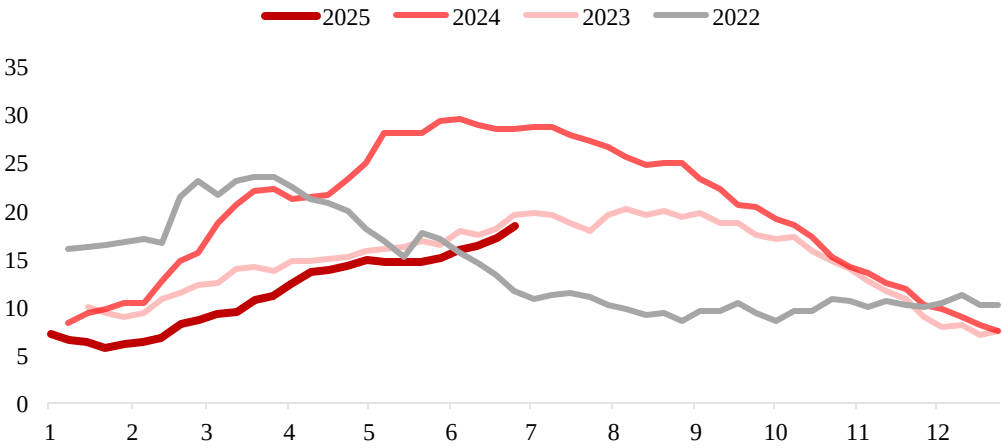
样本社会库存 东北



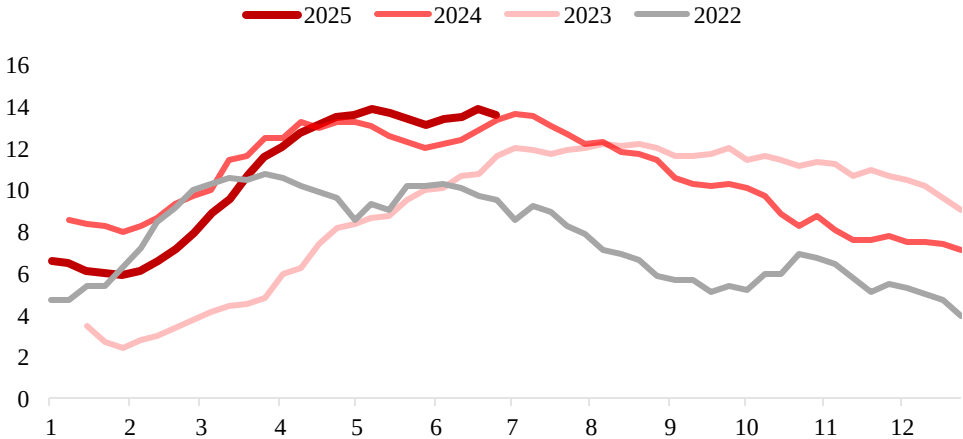
华东库存去化有限

● 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。

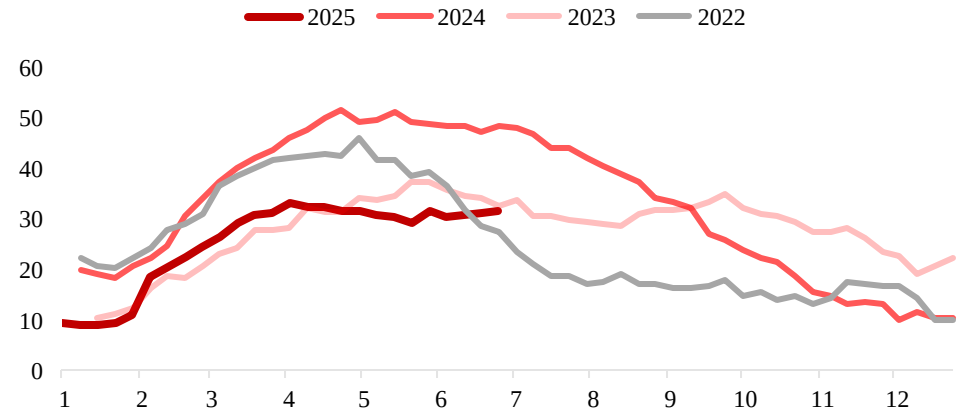
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

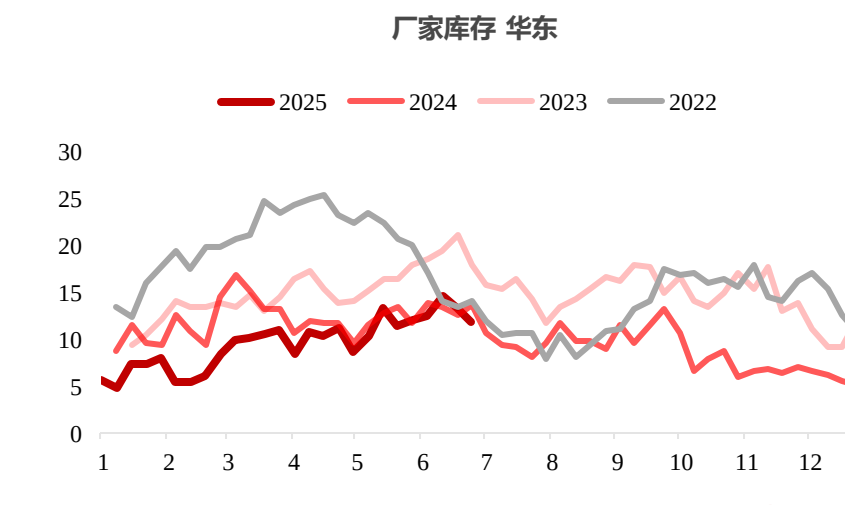
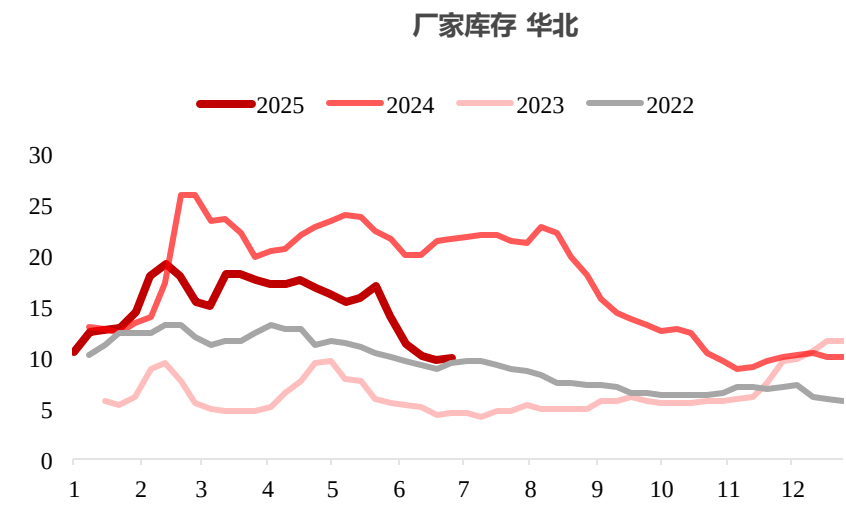
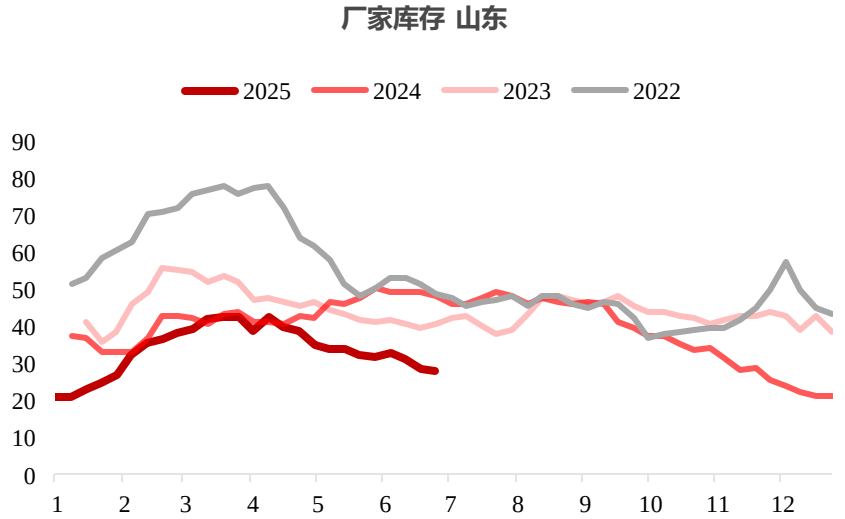
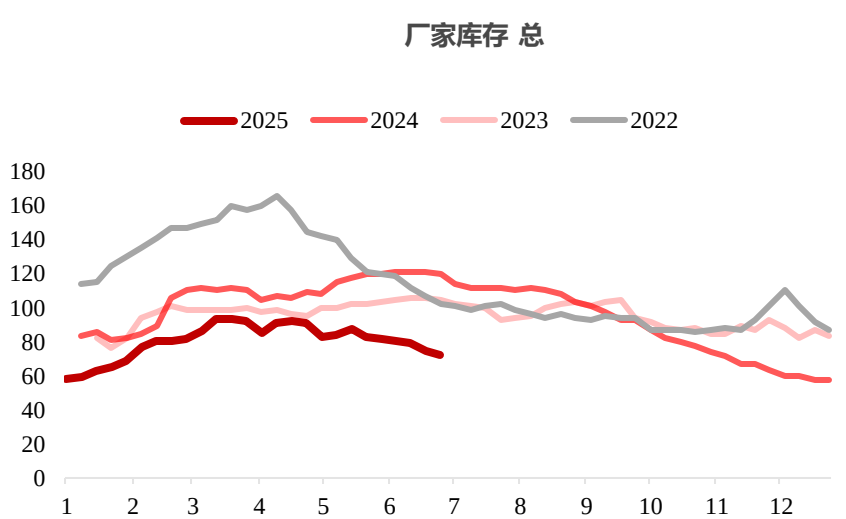


样本社会库存 华东



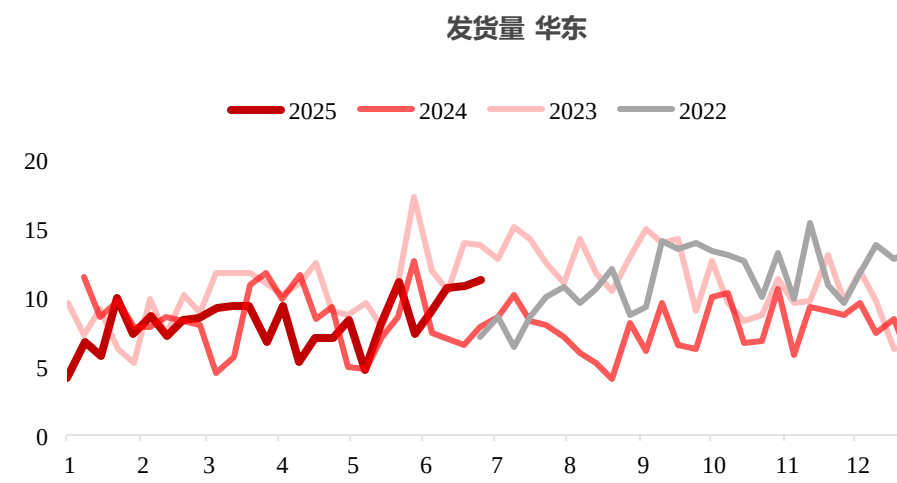
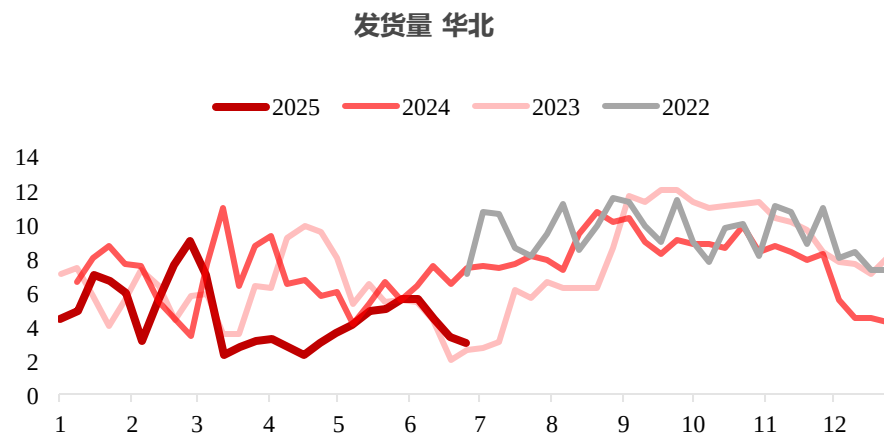
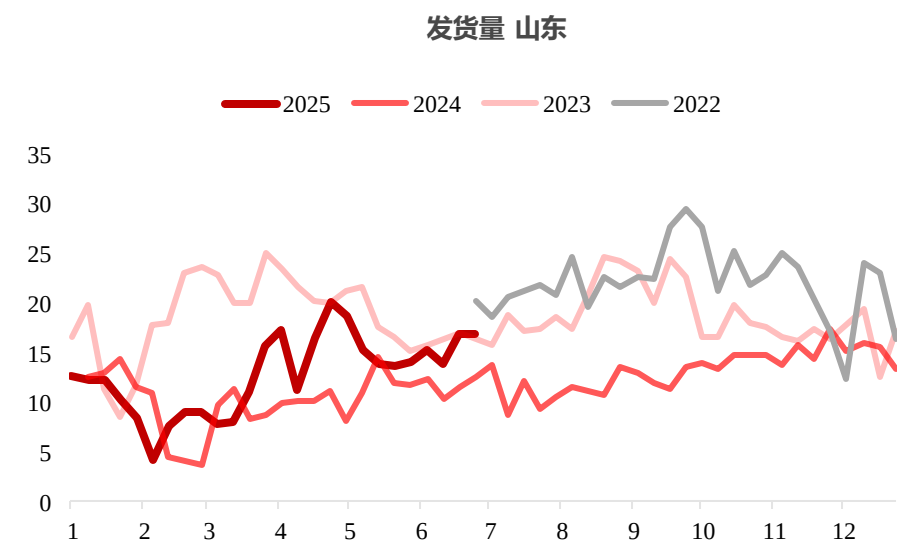
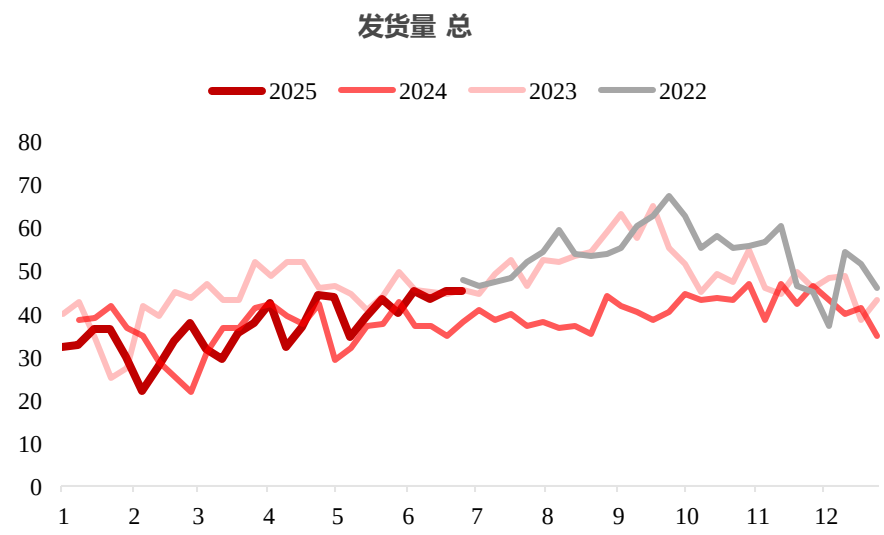
厂家库存继续去化

近期厂库总体转移去化明显，山东厂家库存也开始向下转移，整体厂家库存去化速度有所加快。

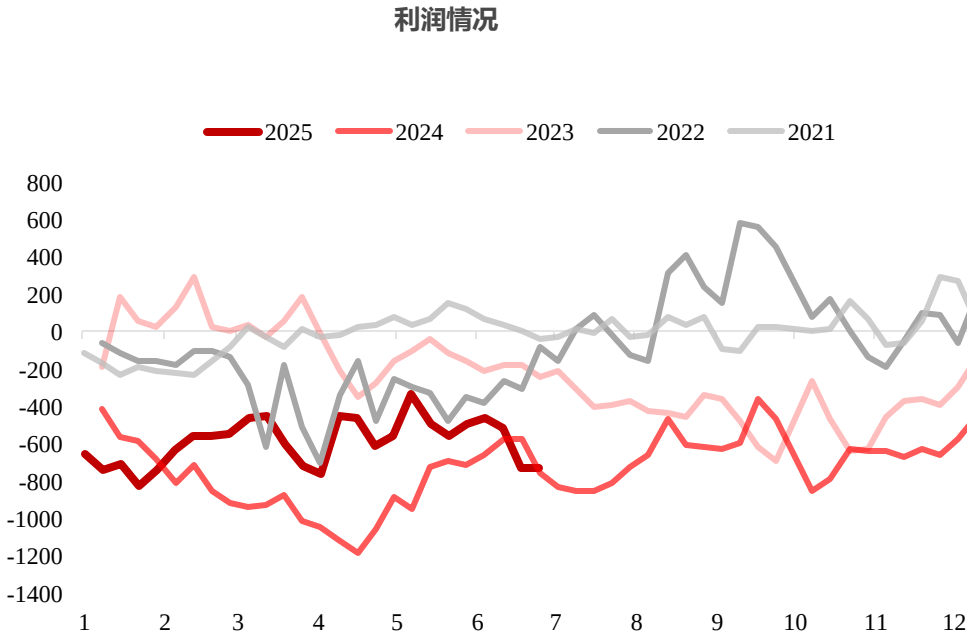
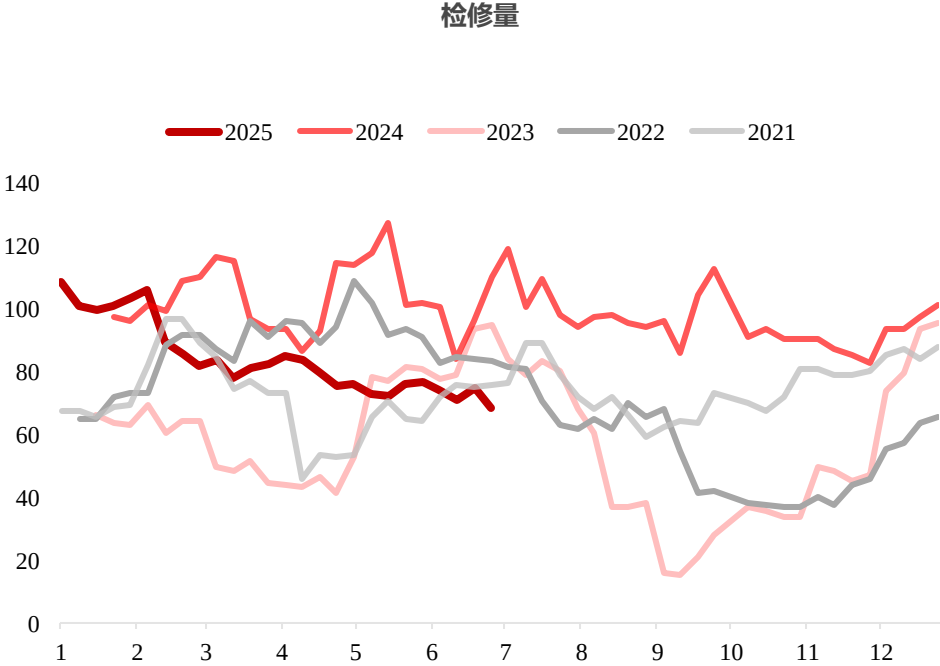


发货量继续走高

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，除去华北外，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	厂库去化持续，转移良好，社会库保持稳定，总体去化程度较好
利润	原油价格回落明显，短期利润再度受到压制。
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，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

