



# 现货仍略偏紧缺，关注俄罗斯可能的制裁风险

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-7-14

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：

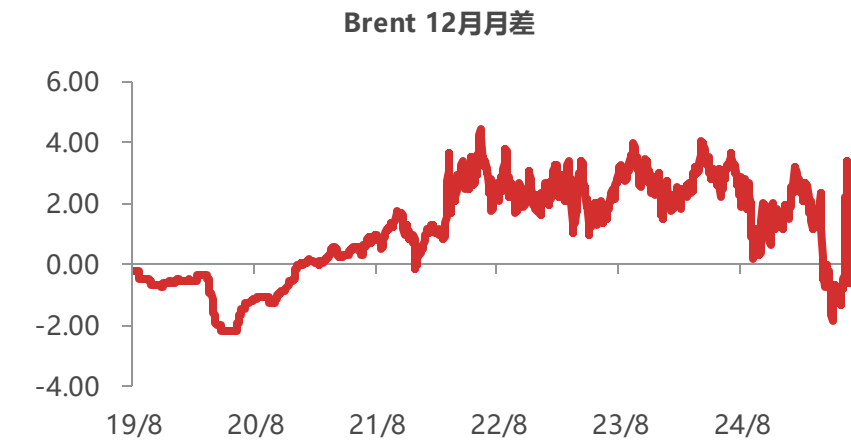
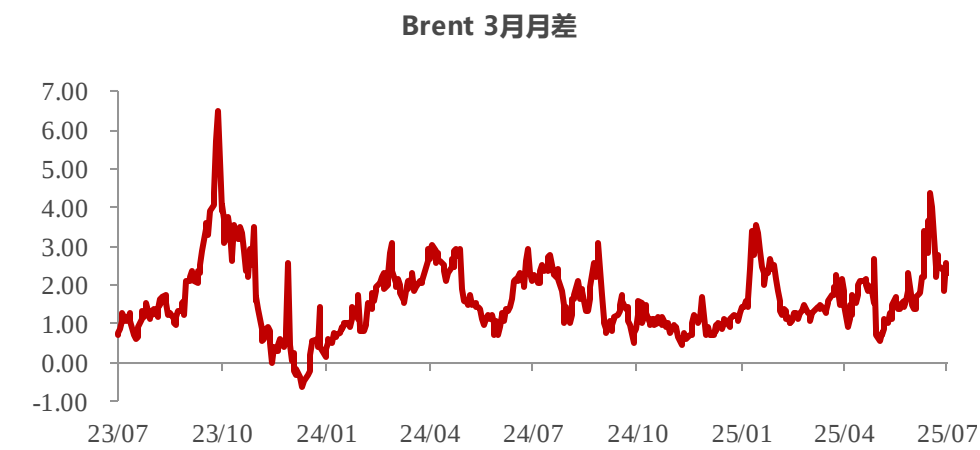
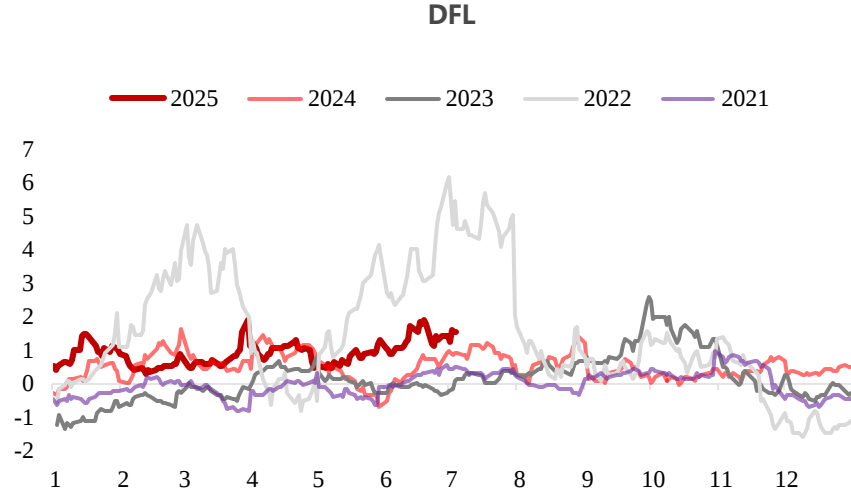
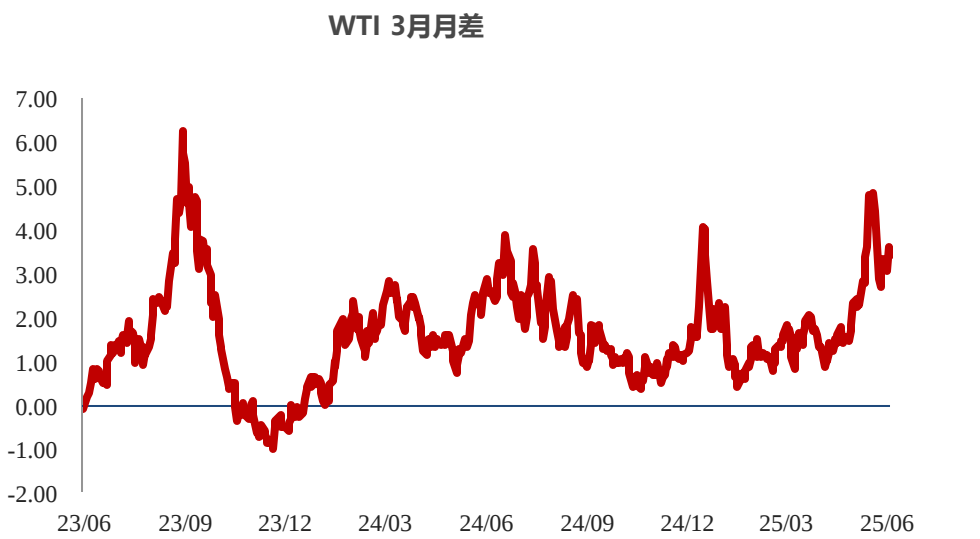
冯冰  
从业资格证号：F3077183  
投资咨询证号：Z0016121  
电话：021-68757092  
邮箱：fengb@qh168.com

**01**      原油：需求进入验证阶段，俄制裁风险短期承托价格

**02**      沥青：供增需减库存累积，中枢存下移压力

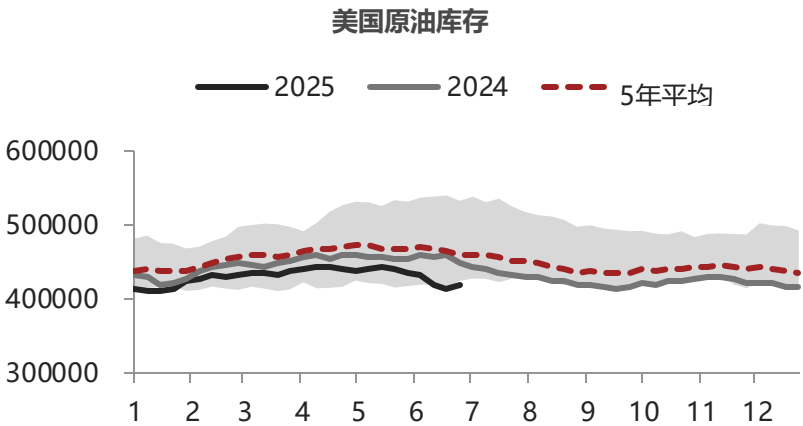
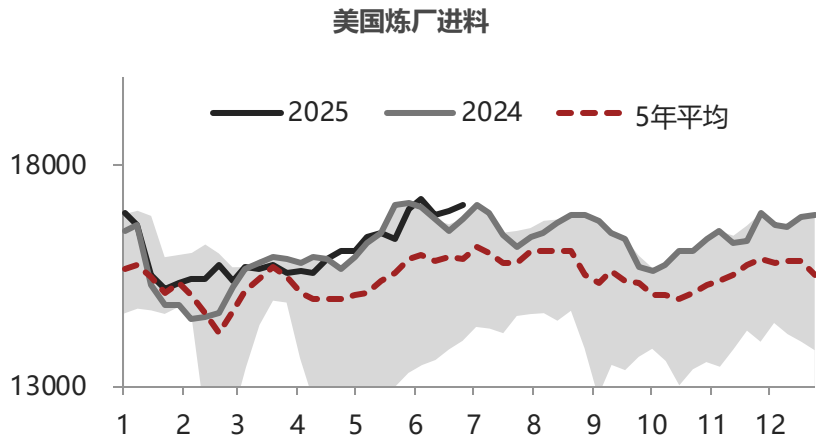
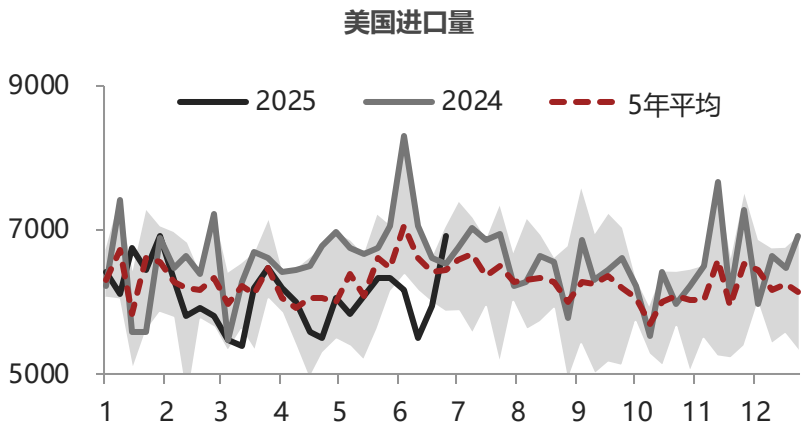
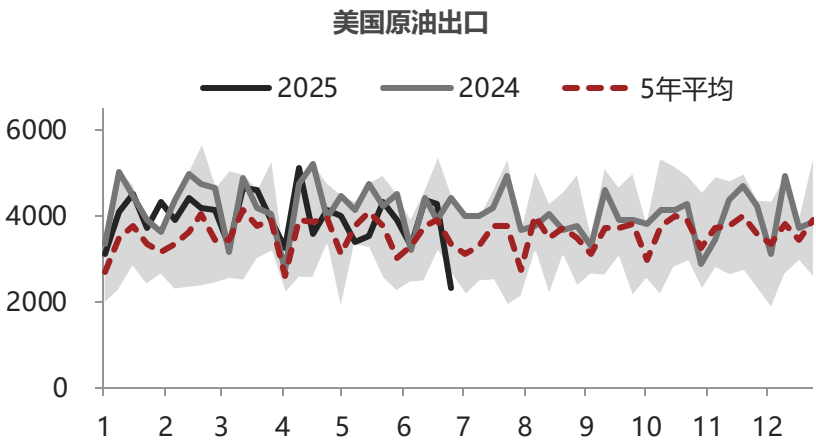
# 短期结构略有走低，但幅度仍不足以推动现货大幅下行

近期盘面短期结构略有走弱，但幅度相对有限，整体现货贴水和现货结构仍然处于中性偏强状态，其中WTI在北海现货贴水仍有1.7-1.9水平，近期即便有回落，但仍比以伊冲突前的水平高。下一阶段将持续关注OPEC+增产对现货影响的体现节奏。



# 成品油需求进入关键验证时点

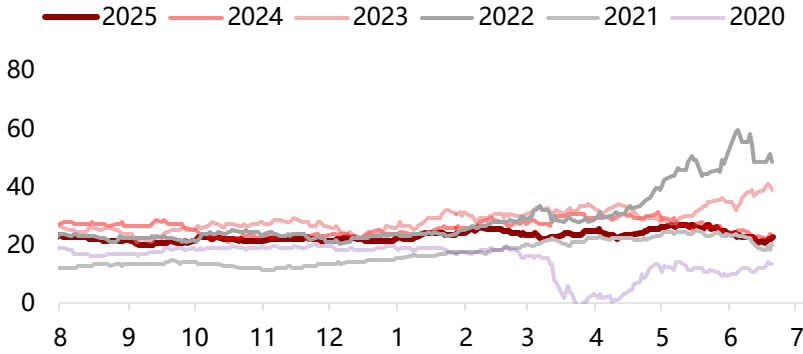
● 短期美国进料仍然处于高位，但是近期出口的下降已经使得库存出现了明显的累积，成品油需求也进入验证阶段，目前仍然中性，从近两周库存数据来看，略有不及预期情况。



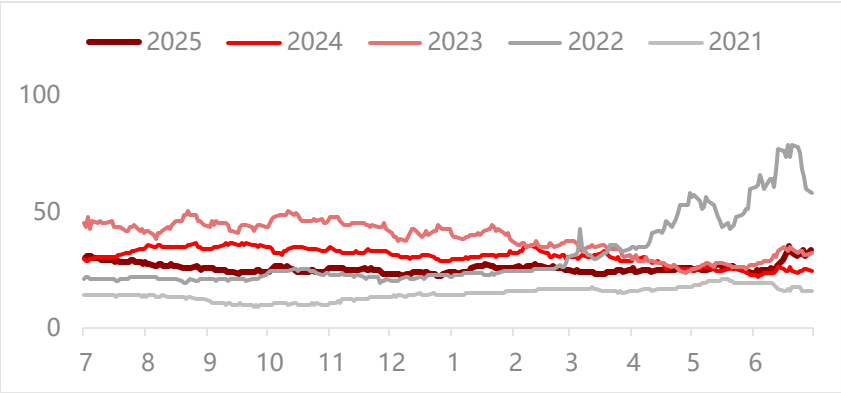
# 成品油需求略有不及预期体现

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，但库存去化和成品油管道基差情况都略有不及预期表现。

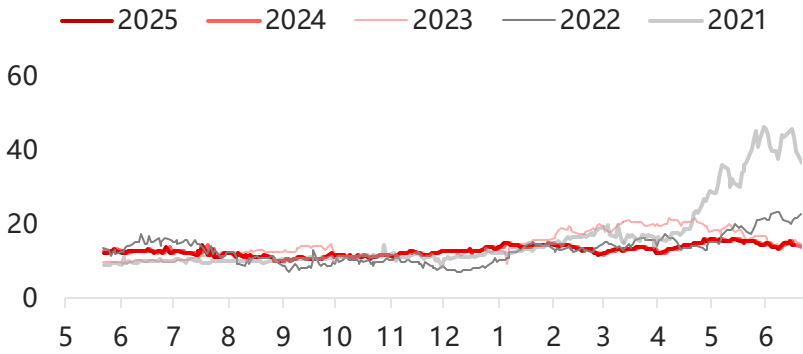
美国汽油裂解



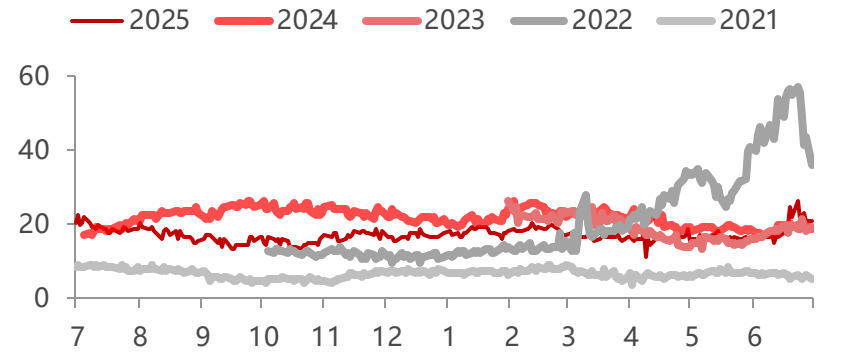
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



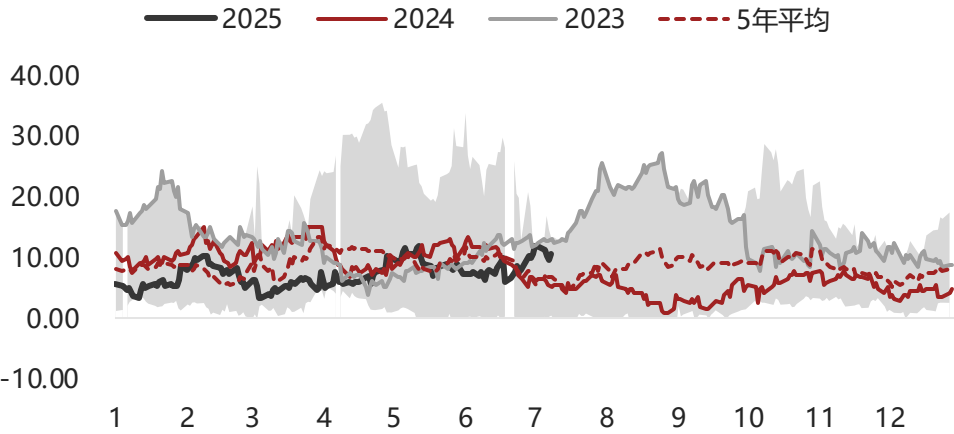
欧洲柴油裂解



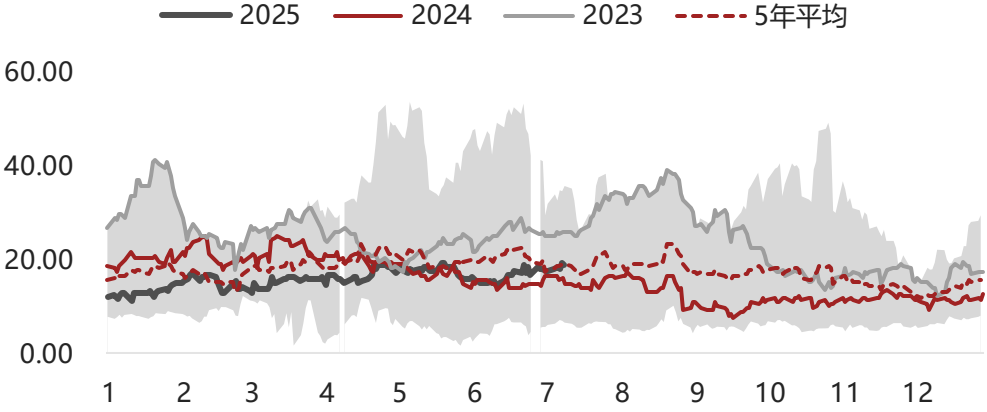
# 炼化利润持续保持中性水平

炼化利润仍然保持中性水平，但环比确实有小幅回落。短期尚未到影响现货采购节奏水平，回落持续情况仍需观察。

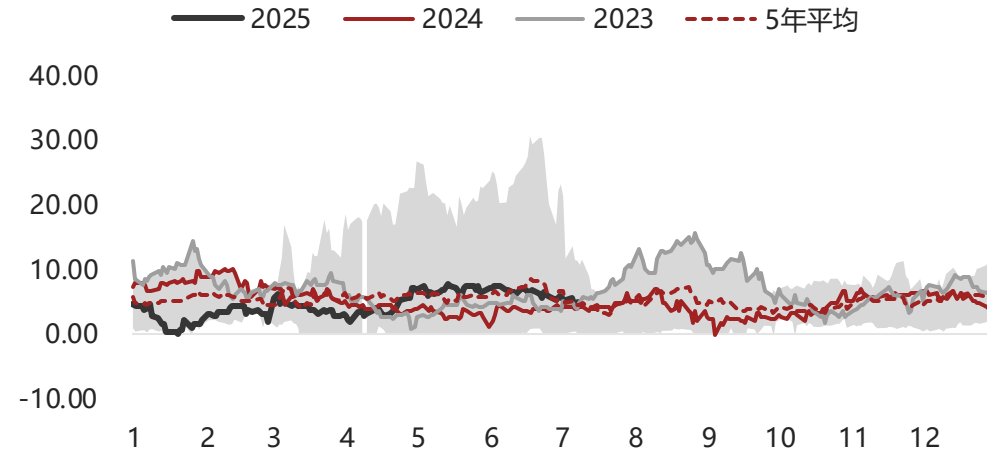
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



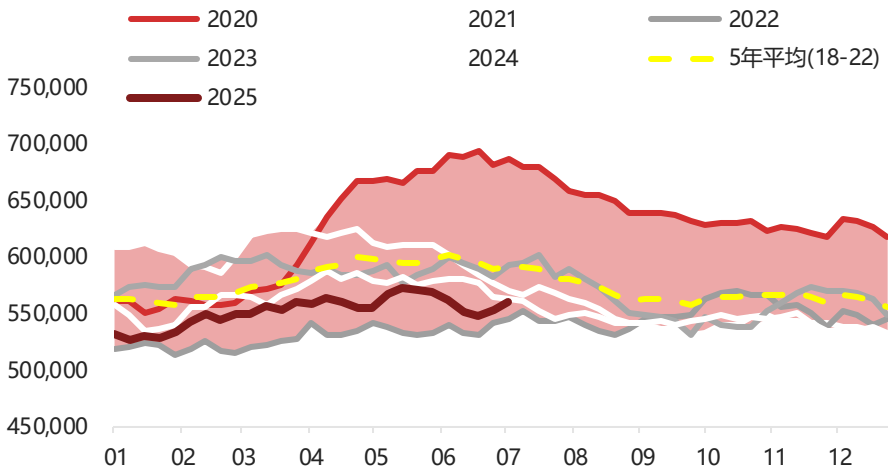
亚太炼厂裂解



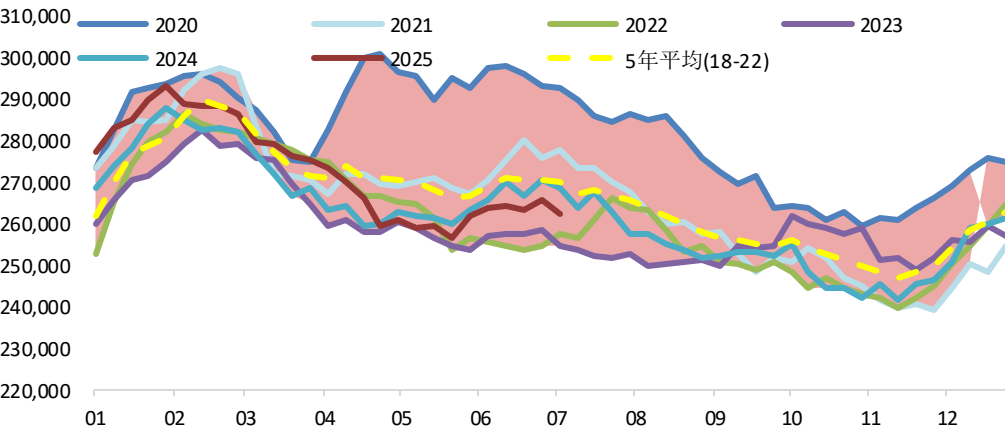
# 库存累积有限，持续度仍需观察

● 近期原油虽然有小幅累积，但绝对水平仍偏低位，成品油去化幅度一般，但总体水平也属季节性低位。对油价仍有较强的支撑，如果俄罗斯出现新的制裁情况，低位库存仍有盘面计价发酵驱动。

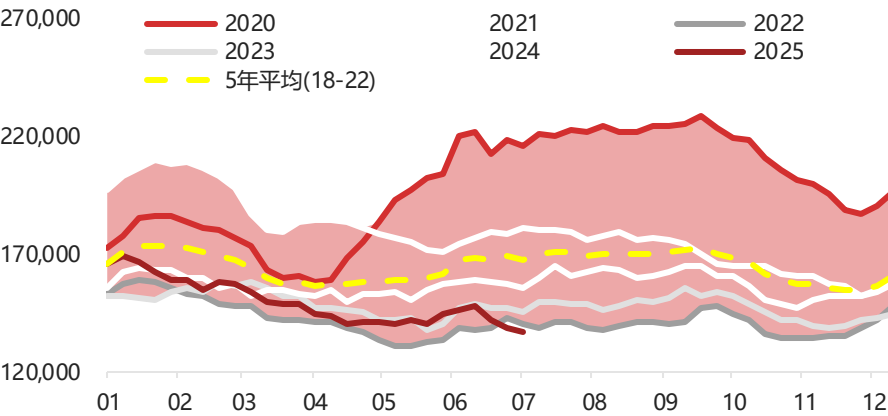
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



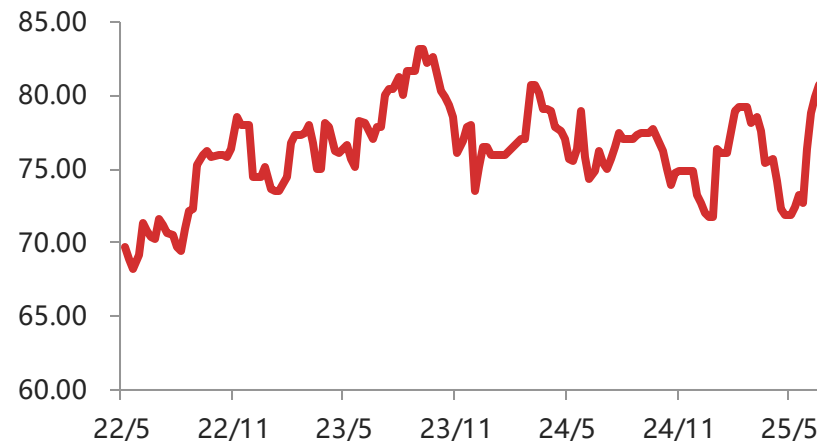
# 国内需求仍在恢复过程中

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。

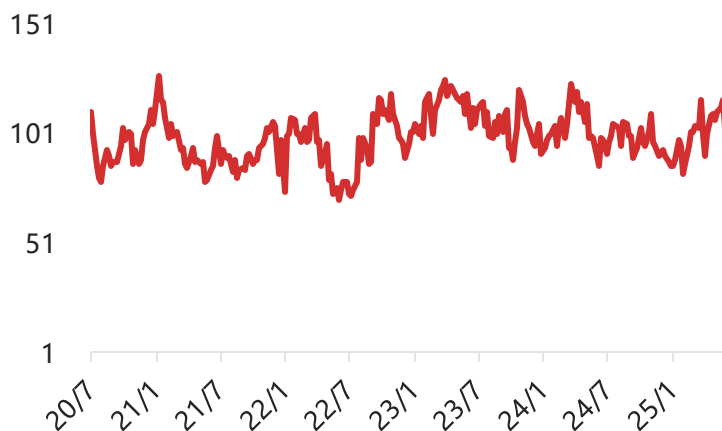
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

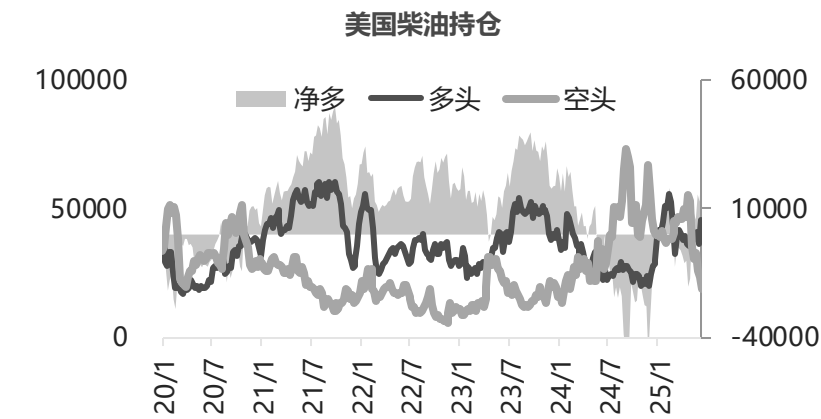
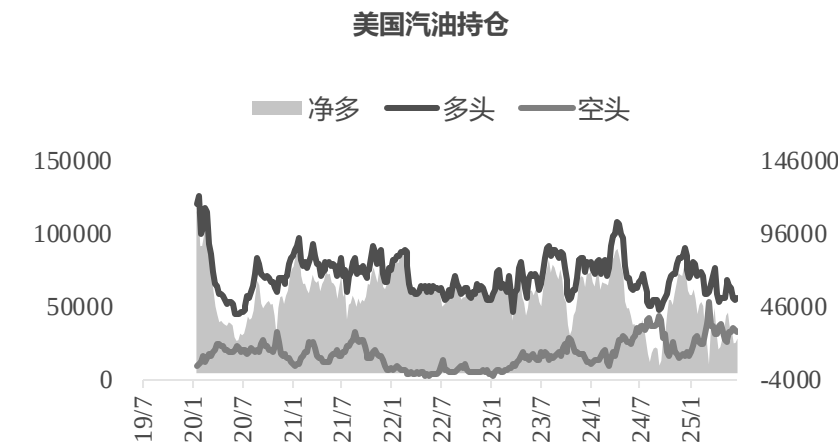
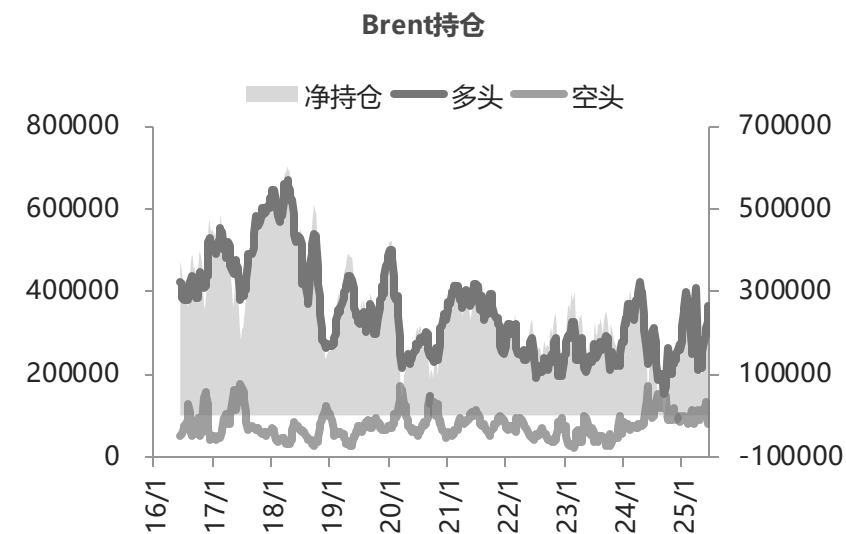
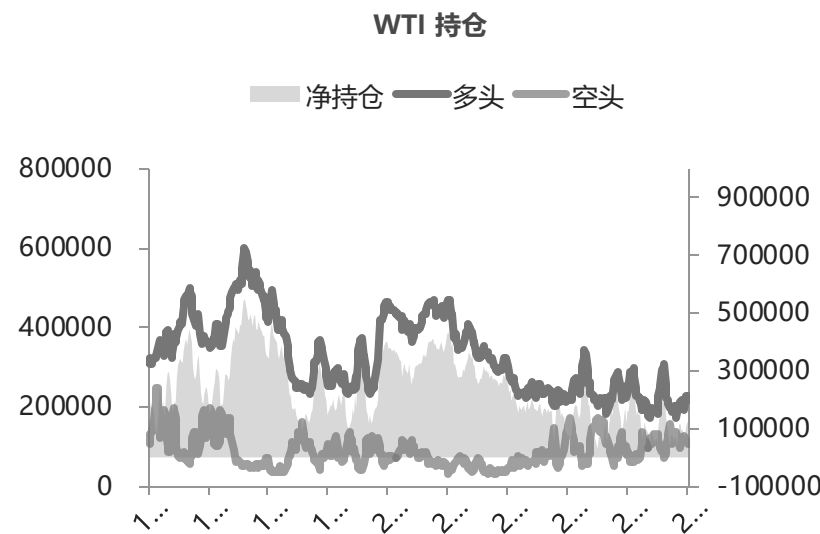


地炼开工率



# 原油净多持仓小幅回升

截至本周二，市场焦点重回现货节奏后，原油净多持仓略有回升，短期现货节奏良好使得油价仍有底部支撑。成品油方面，汽柴净多持仓均有小幅抬升，但是近期库存情况仍需观察。



# 原油：结论及投资建议

|    |                                                                                                           |
|----|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 供应 | OPEC+超预期增产54.8万桶/天，前期增产幅度不及份额，但后期供应将持续压制价格至偏低位置。                                                          |
| 需求 | 接近成品油旺季，短期需求恢复水平中性，未见明显库存去化或累积，仍需持续观察。                                                                    |
| 库存 | 原油及成品油库存均为季节性低位，近期累积程度均有限。                                                                                |
| 利润 | 短期炼厂利润尚可，处于中性水平。                                                                                          |
| 价差 | 短期月差回升，当下现货情况偏紧，但长期结构再度走弱，远期价格走低预期不改，近远端结构劈叉明显                                                            |
| 结论 | 风险溢价回吐计价逻辑回归供需，OPEC供应持续加快回归，现货近期尚可承托油价，且需要关注俄罗斯可能的新制裁情况。长期来看油价仍然处在过剩趋势中。                                  |
| 操作 | 长期下行不改，区间逢高空，但需注意事件性影响波动带来的资金风险度问题。                                                                       |
| 风险 | 伊朗以色列程度再度扩大，俄罗斯制裁再上强度，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+增产及履约情况变化，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。 |

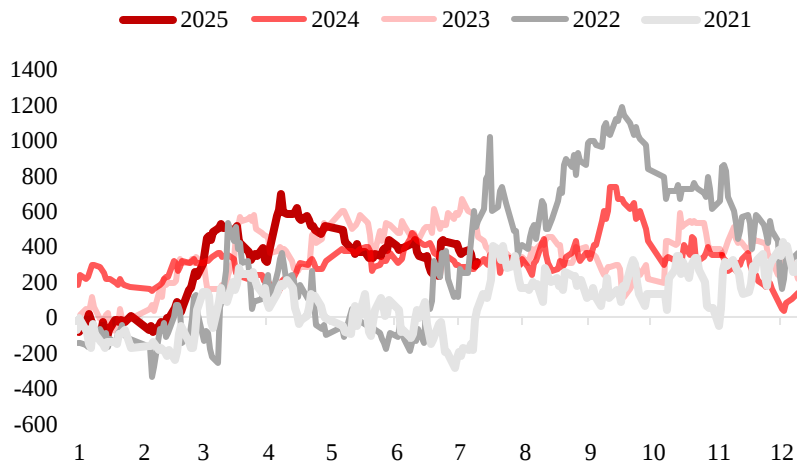
01 原油：需求进入验证阶段，俄制裁风险短期承托价格

02 沥青：供增需减库存累积，中枢存下移压力

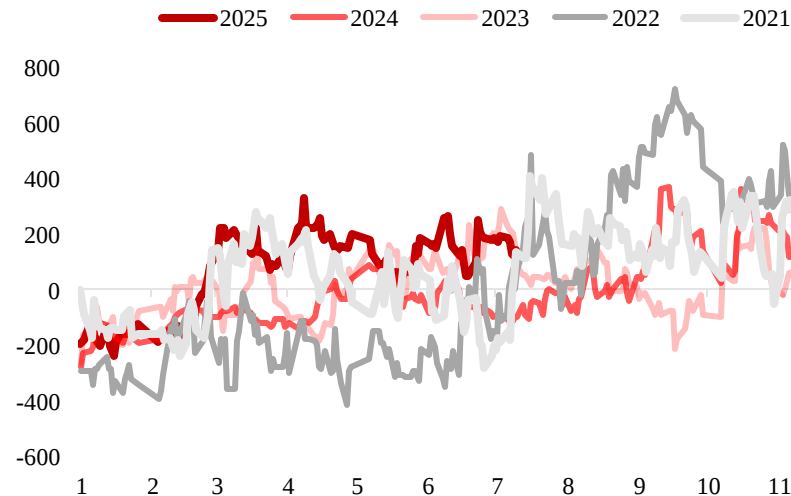
# 基差继续回落，需求不及预期

本周沥青小幅回升后，基差并未出现明显的走强，反而下降明显，华东及山东产区均有基差的小幅下行，和发货回落印证，需求水平旺季不及预期。

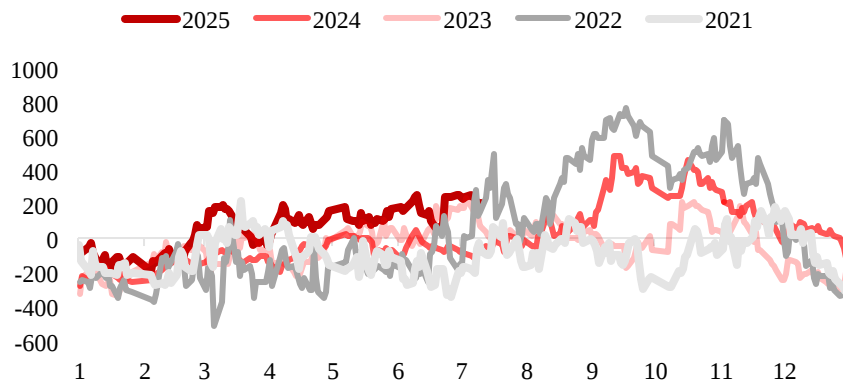
基差情况 东北



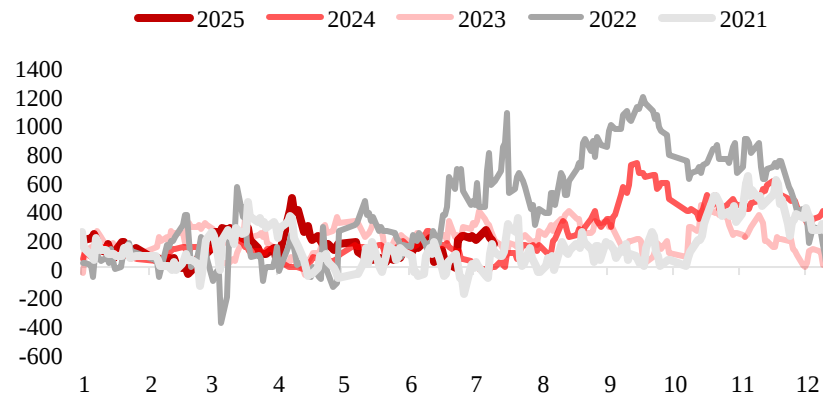
基差情况 华北



基差情况 山东



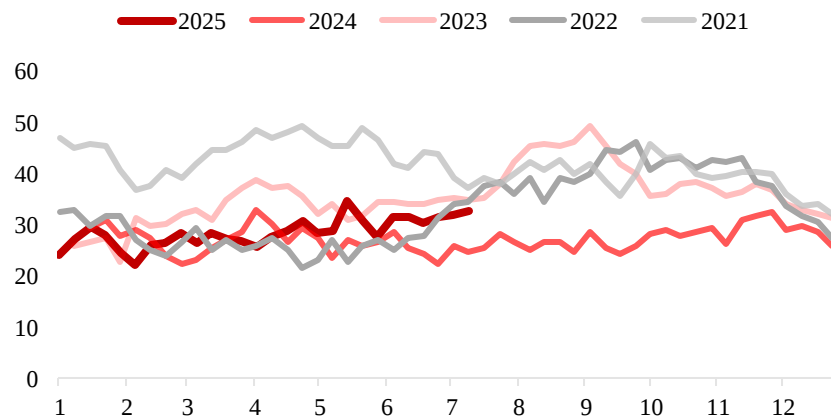
基差情况 华东



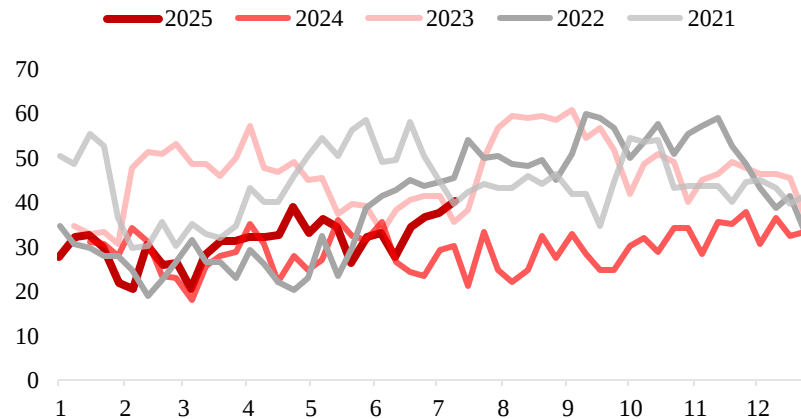
# 开工略有抬升

近期开工水平略有抬升，供应增加，和近期炼厂一次装置开工回升基本一致，供应压力明显增加。

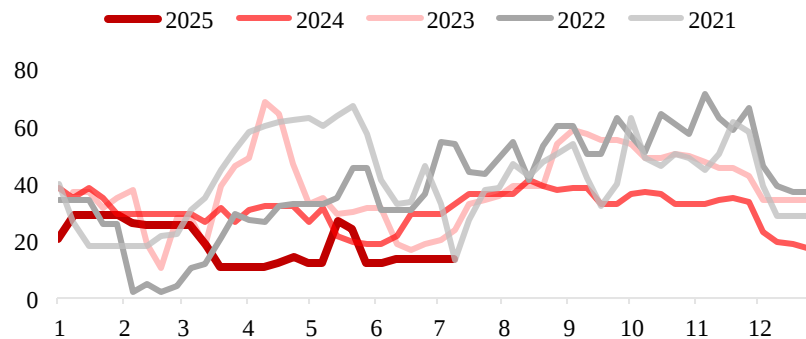
## 开工率 中国



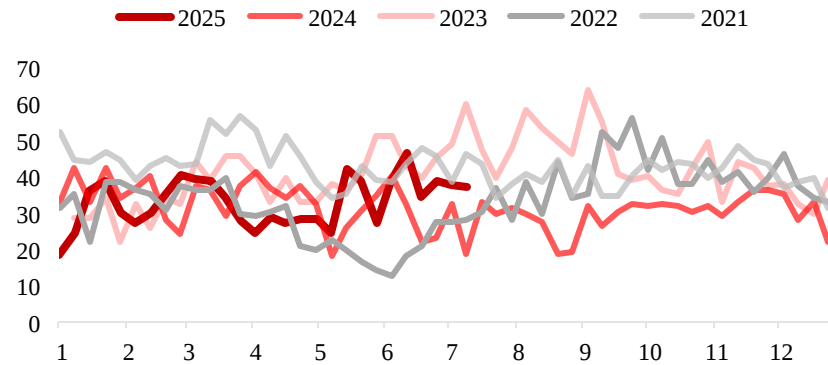
## 开工率 山东



## 开工率 华北

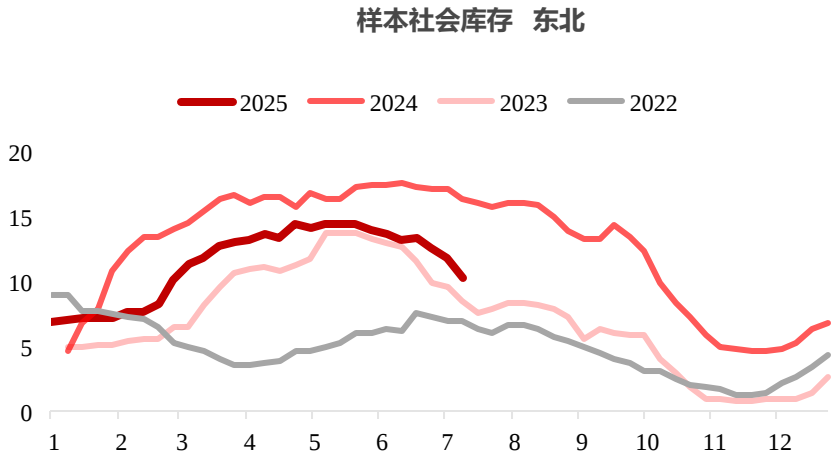
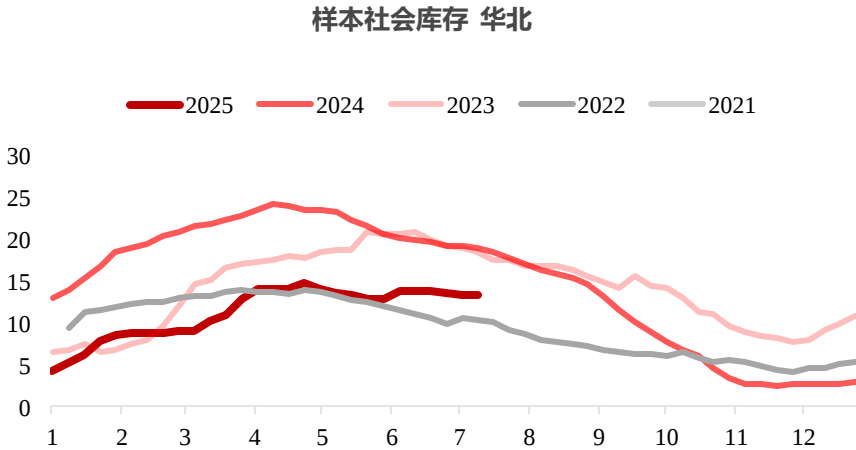
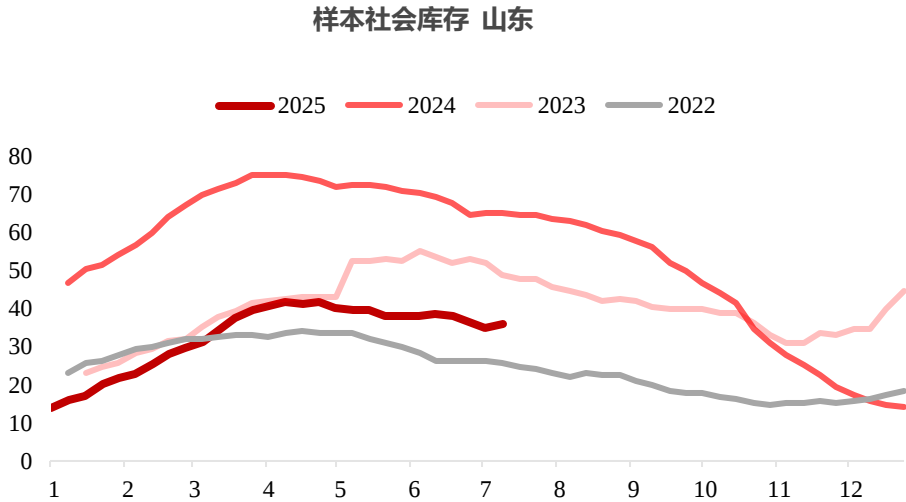
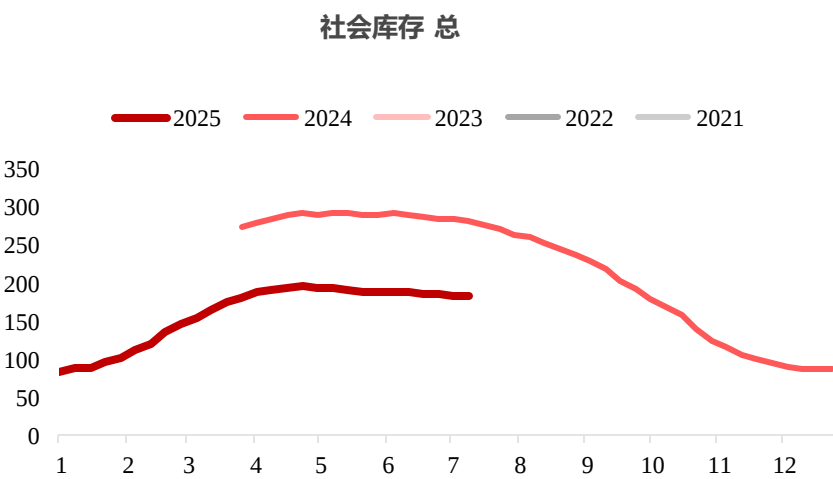


## 开工率 华东



# 社会库存去化停滞

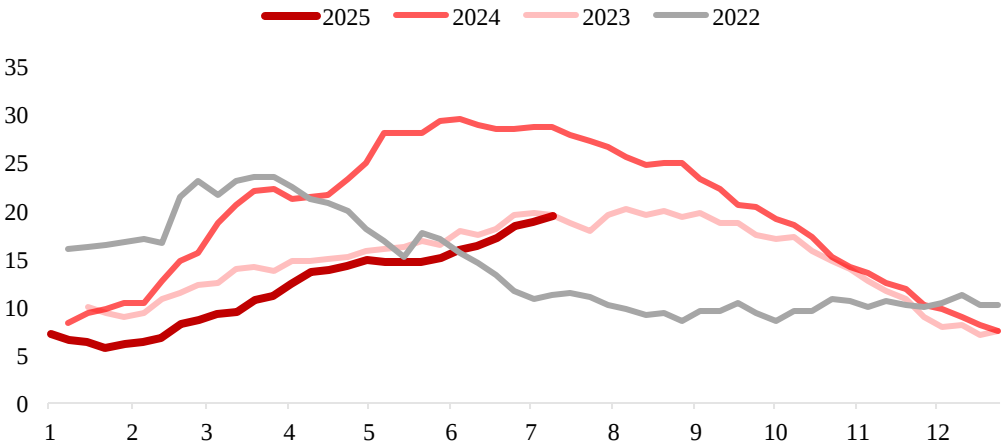
● 社会库存去化近期仍然不明显，山东地区库存转移略有提升，东北社会库存去化明显，华北略有累库。



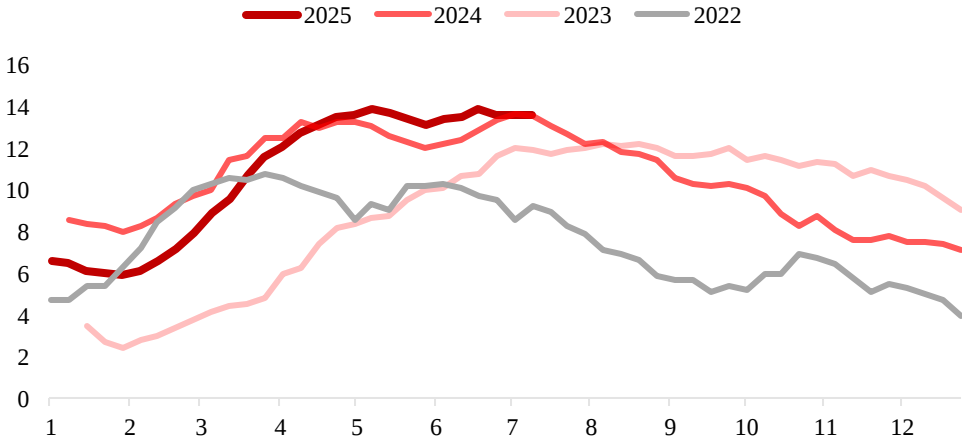
# 华东库存去化仍有限

● 华东库存近期略有去化，华南及西南库存仍有继续小幅累积迹象。

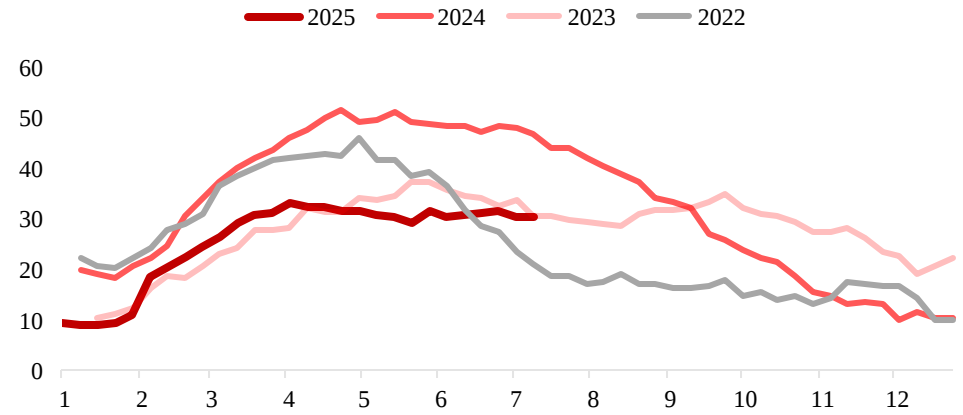
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南

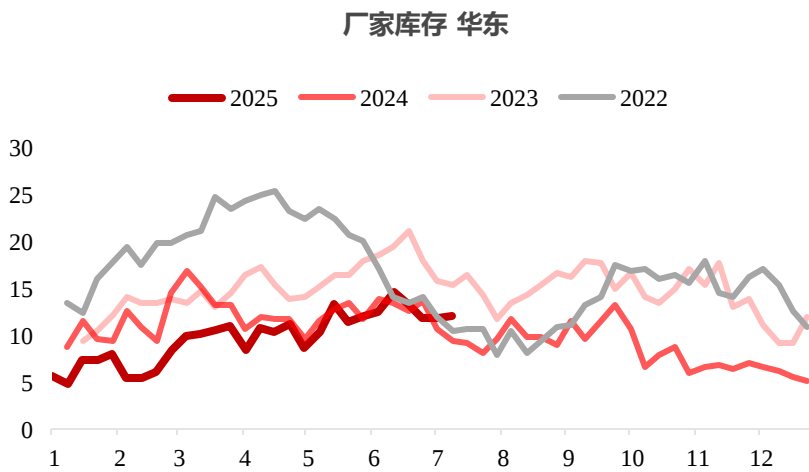
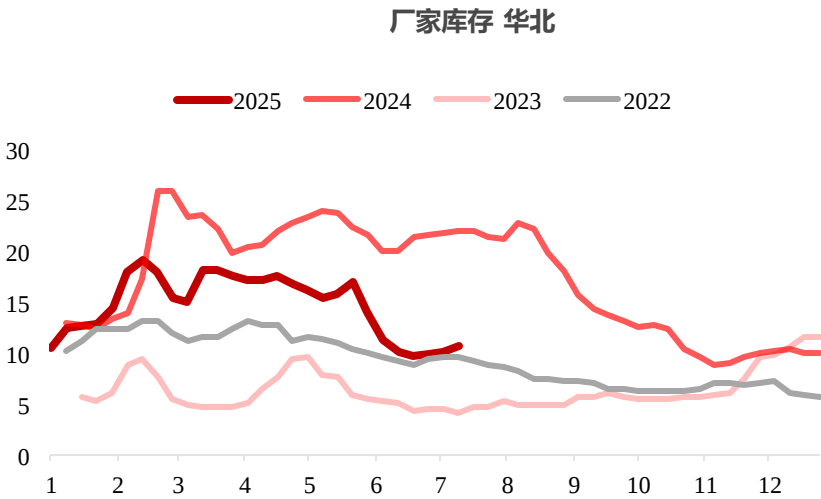
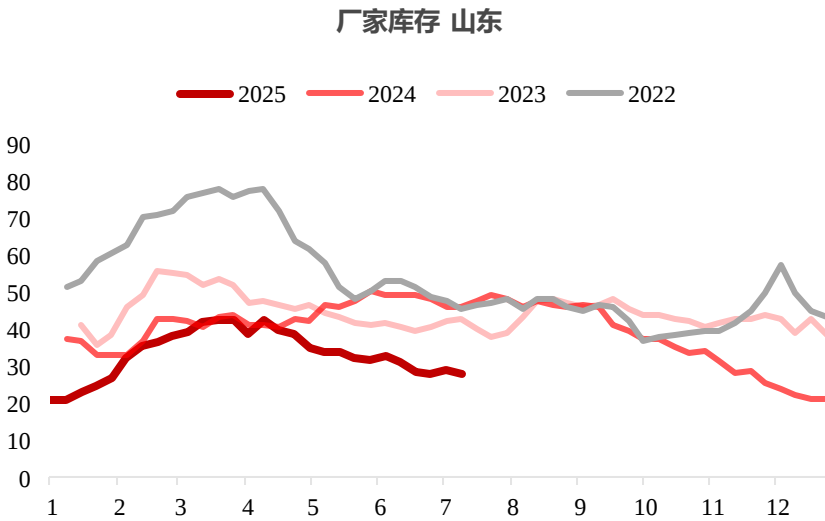
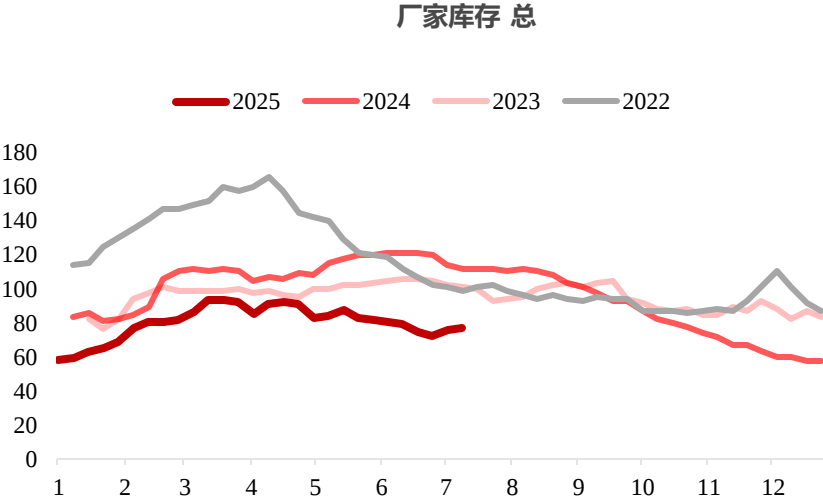


样本社会库存 华东



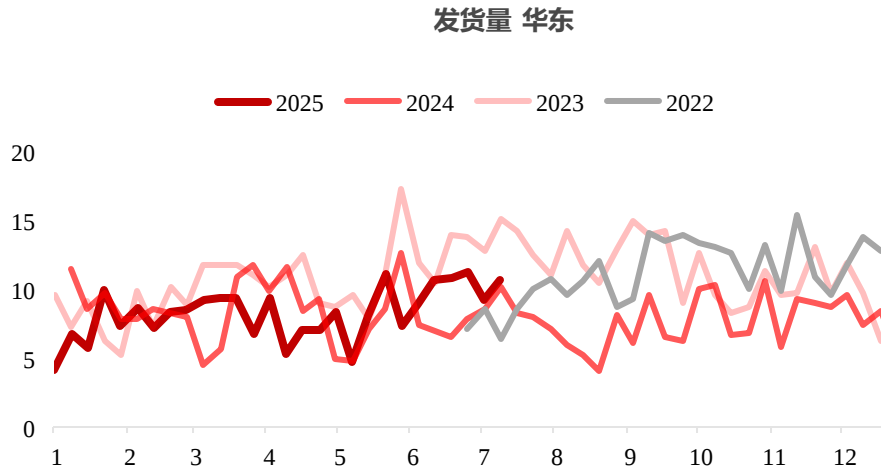
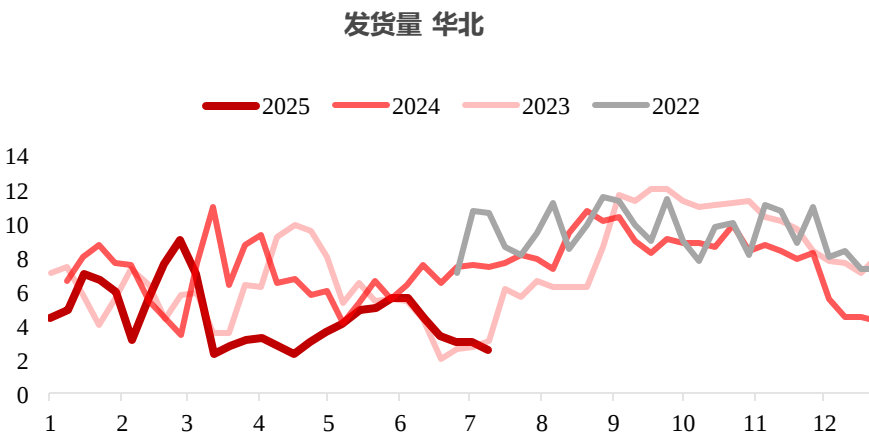
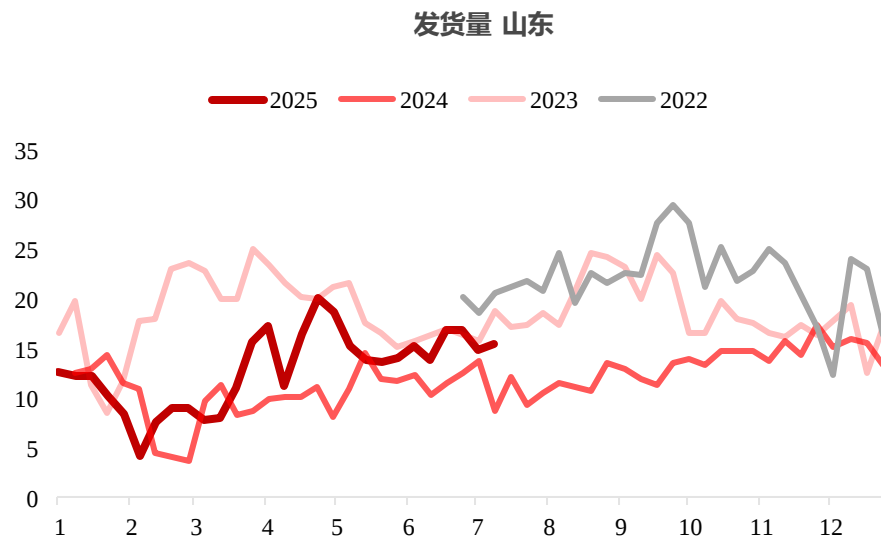
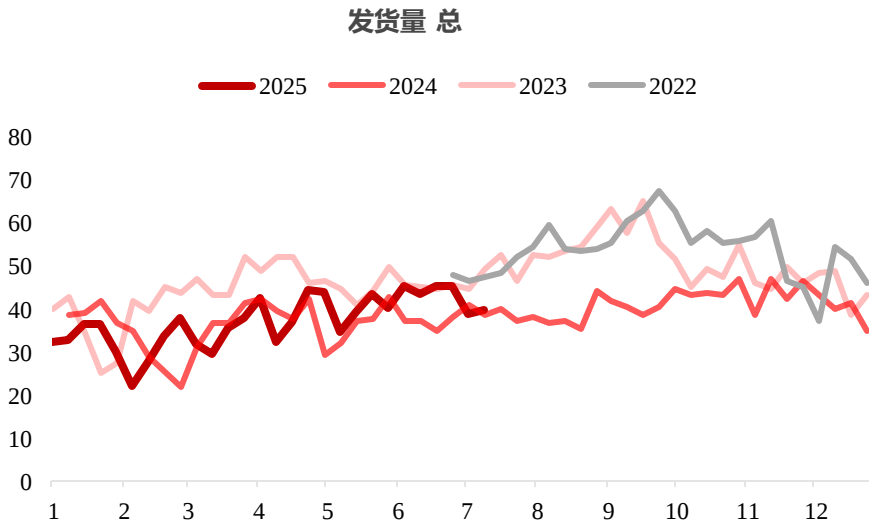
# 厂家库存有拐头累计迹象

近期厂库去化放缓，并且连续两周累库，有拐头向上迹象，需求不及预期以及供应回升带来的影响开始体现，沥青短期过剩或开始计价。



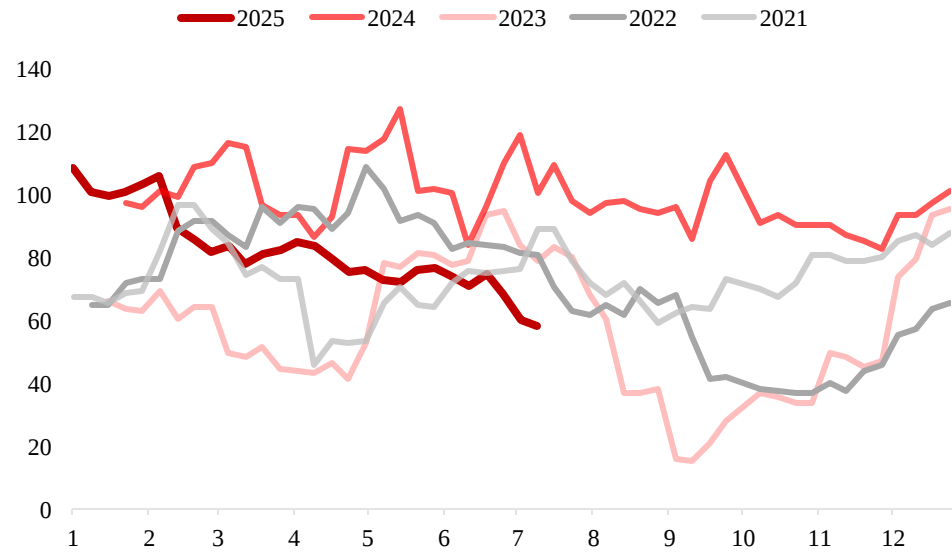
# 发货量继续走弱

近期发货量下行明显，前期市场对下游需求有较高期待，但7月后市场需求并未有明显季节性走强，发货走低，基差回落，厂库开始累积，或在盘面逻辑中体现。

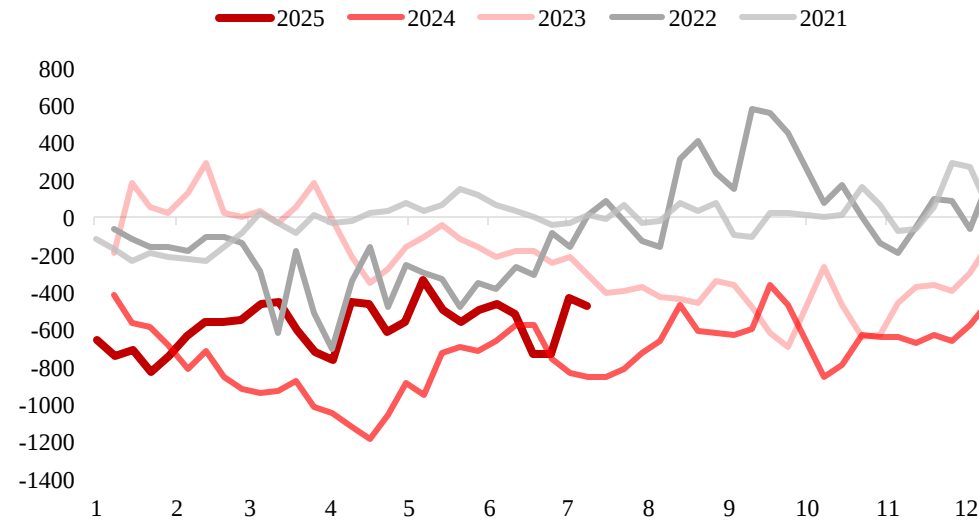


# 检修减少，供应压力增加

检修量



利润情况



● 利润小幅回升后，导致检修量明显下行，叠加炼厂一次装置开工环比回升，沥青开工回升供应增加，导致压力增大，厂库开始累积的一部分原因也是供应增加。

# 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 | 下游项目需求不及预期，基差情况明显回落                   |
| 库存 | 厂库去化明显放缓，转移速度放慢，近期开始有累积迹象             |
| 利润 | 原油价格区间震荡，短期利润小幅抬升                     |
| 价差 | 月差开始走弱。                               |
| 结论 | 后期排产或仍有增量，需求在季节旺季时点初期不及预期，沥青或跟随原油价格回落 |
| 操作 | 绝对价跟随油价保持偏弱运行。                        |
| 风险 | 中东冲突再度扩大化，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

