



超量增产继续，价格中枢长期继续下行

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-8-4

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：超量增产持续，关注现货情况

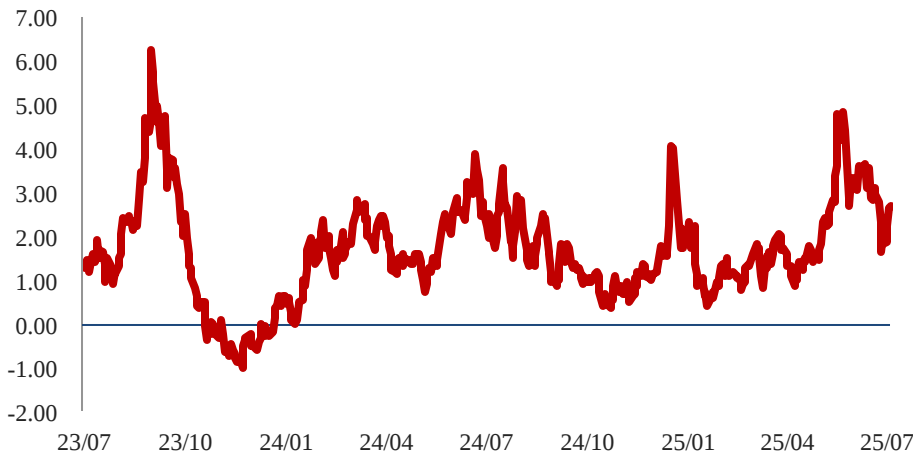
02 沥青：需求中性，关注成本支撑情况

现货仍缓慢走弱，但俄罗斯制裁风险推升结构

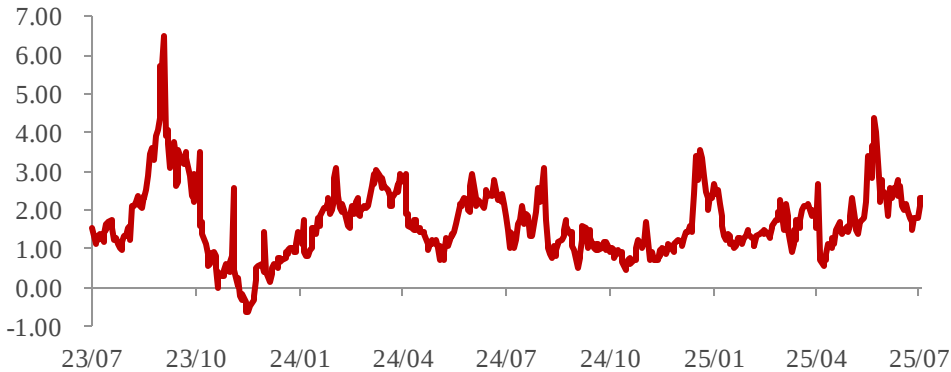


盘面结构仍在走弱过程中，现货整体成交仍然在缩量，另外WTI在欧洲1个月远期货已经下降至对Dtd升水1.6美金，整体走弱仍在继续，但近期对俄罗斯制裁的风险明显推升结构，12月月差出现了明显的转强，长短月差也出现了异常背离。

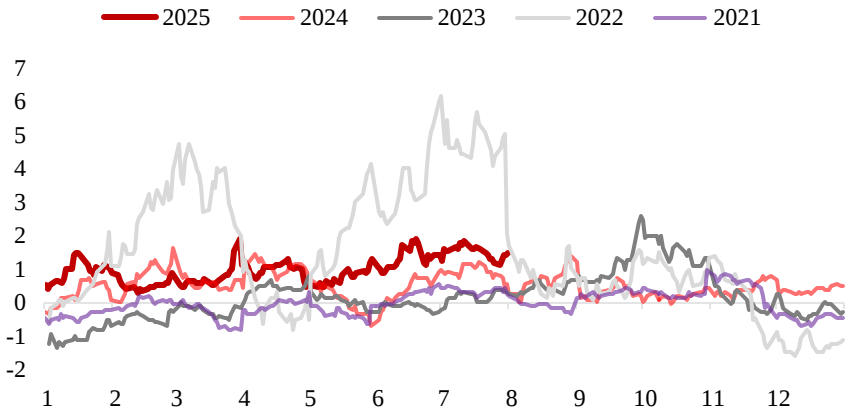
WTI 3月月差



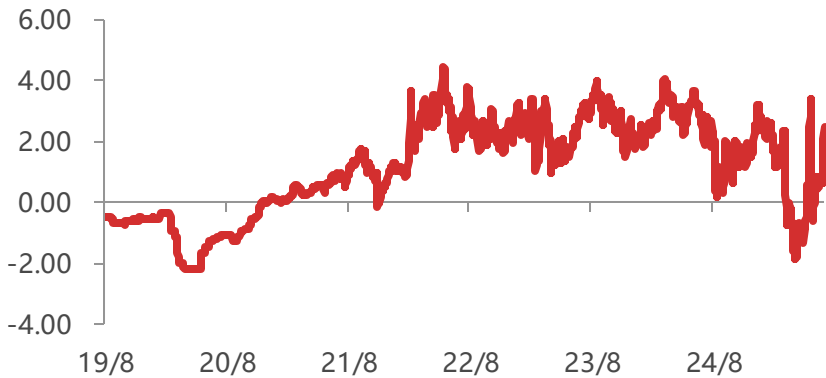
Brent 3月月差



DFL

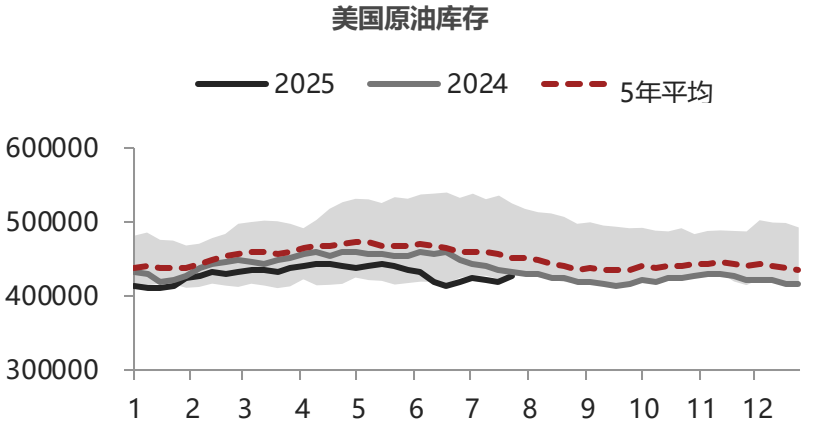
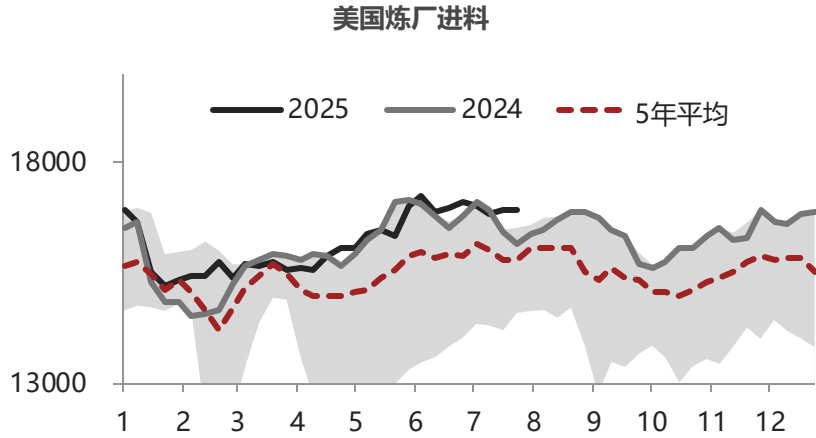
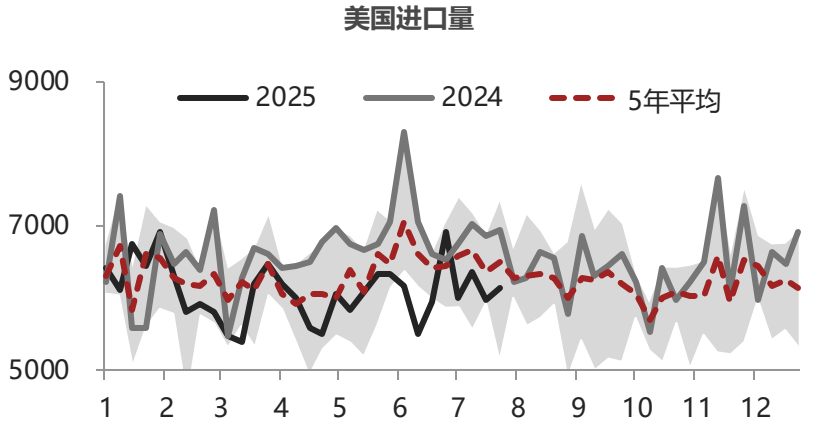
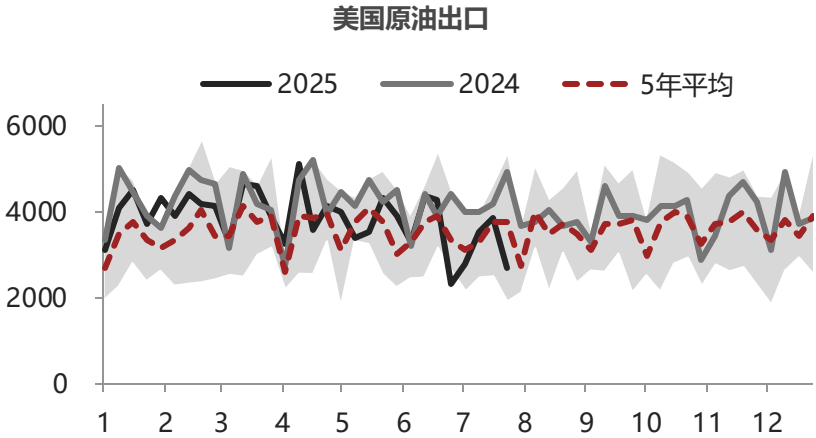


Brent 12月月差



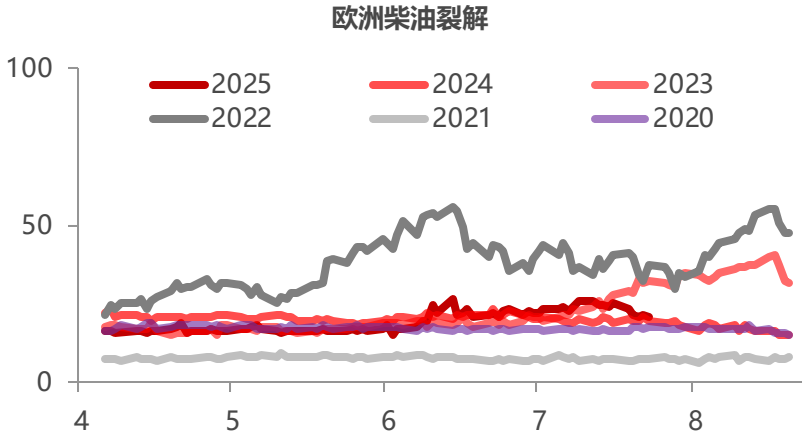
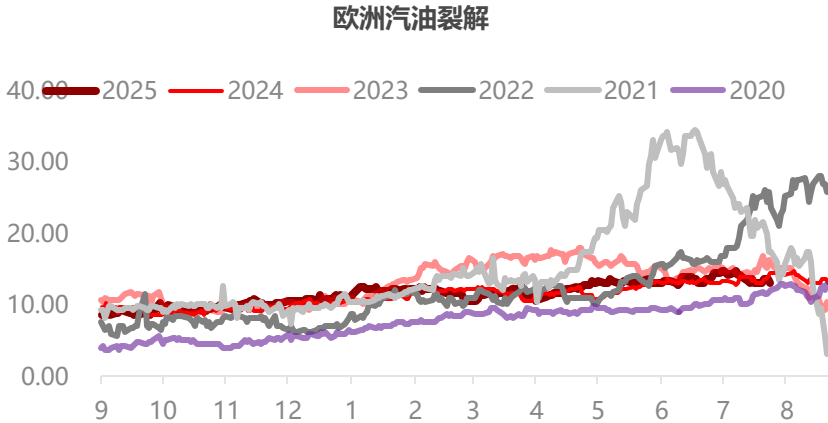
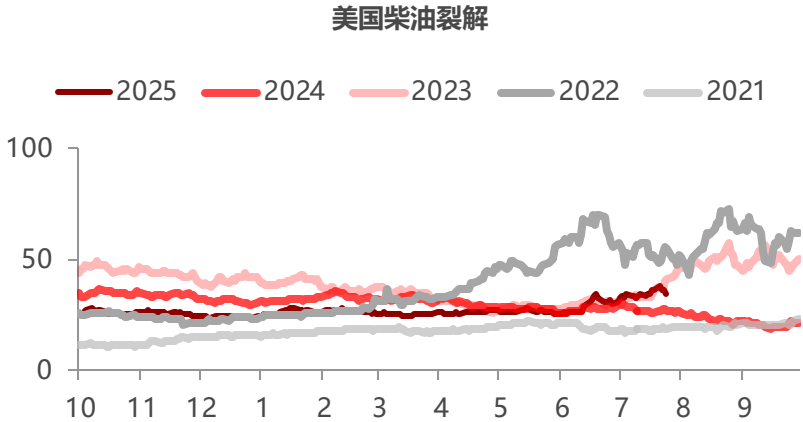
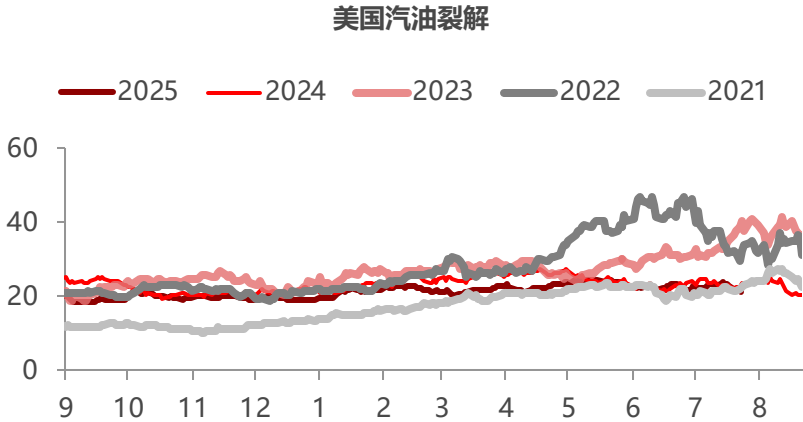
进料水平旺季继续保持高位

● 短期美国进料仍然处于高位，本周数据1691.1万桶/天。出口的阶段性下降使得库存明显增加，一定程度反应了前期欧洲市场的逐渐走弱，但旺季需求仍然不差，且持续性较强。



柴油强势减弱，成品油水平中性偏高

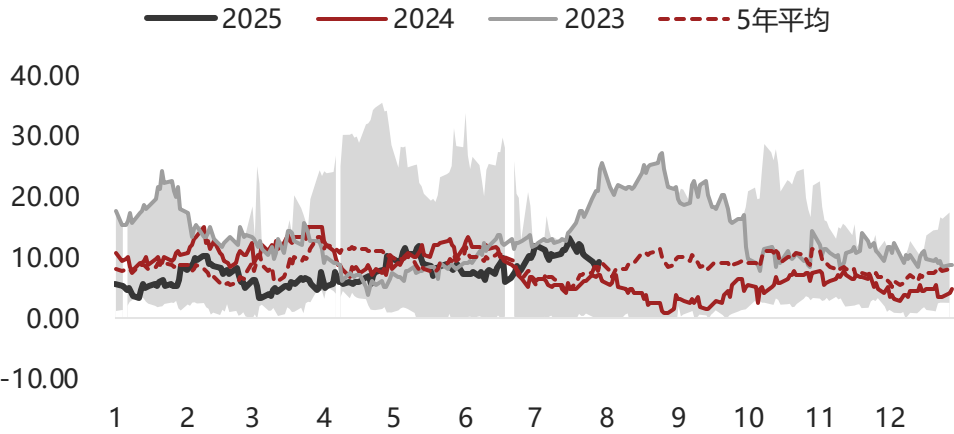
旺季过半，今年的需求水平基本处在中性偏高水平，且持续性良好，前期欧洲柴油强势程度目前回落明显，但海外汽油今年需求也持续仍处在较强水平，至9月前可能不会有太大的走弱风险。



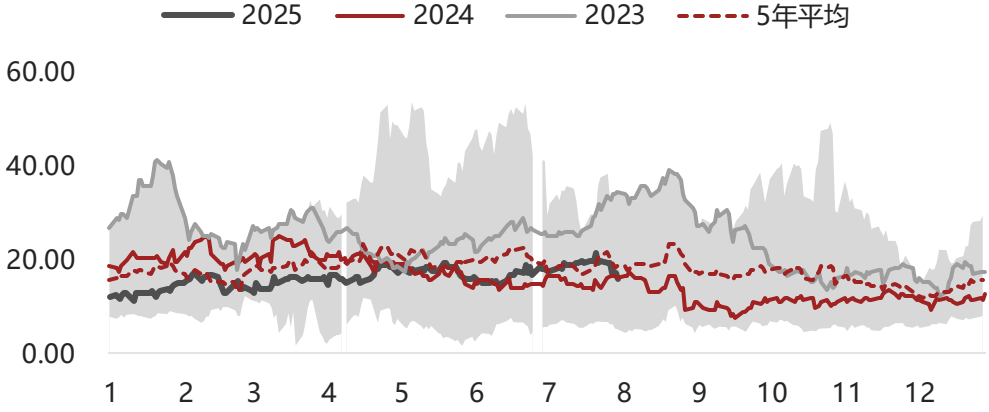
炼化利润明显减弱

炼化利润仍然保持中性偏高水平，短期尚未到影响现货采购节奏水平，但近期随着柴油的走弱而有明显的回落，且9月后逐渐淡出需求峰季时段，需求仍需观察。

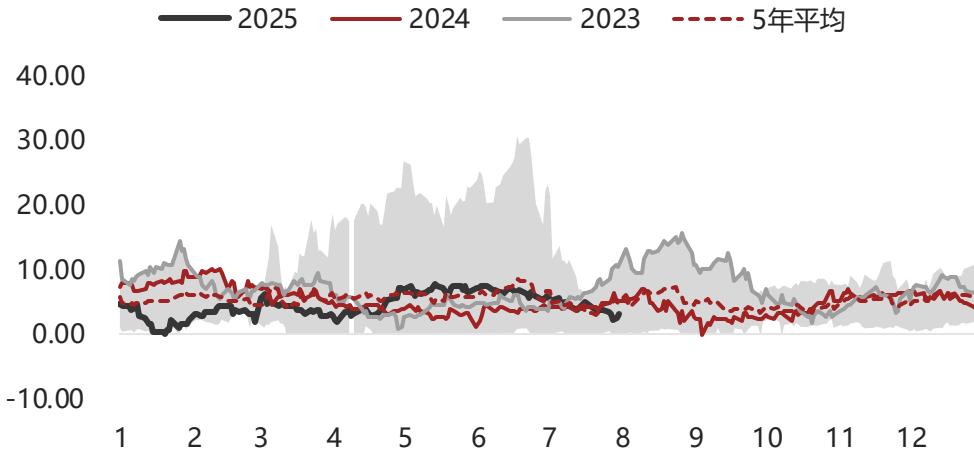
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



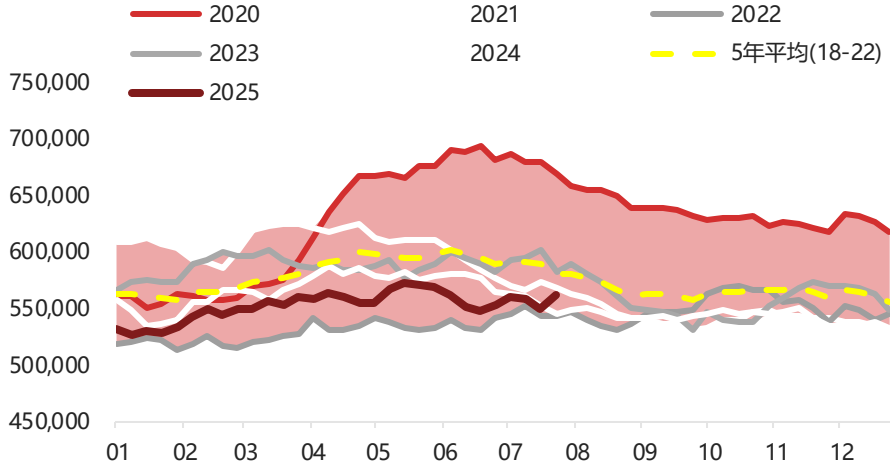
亚太炼厂裂解



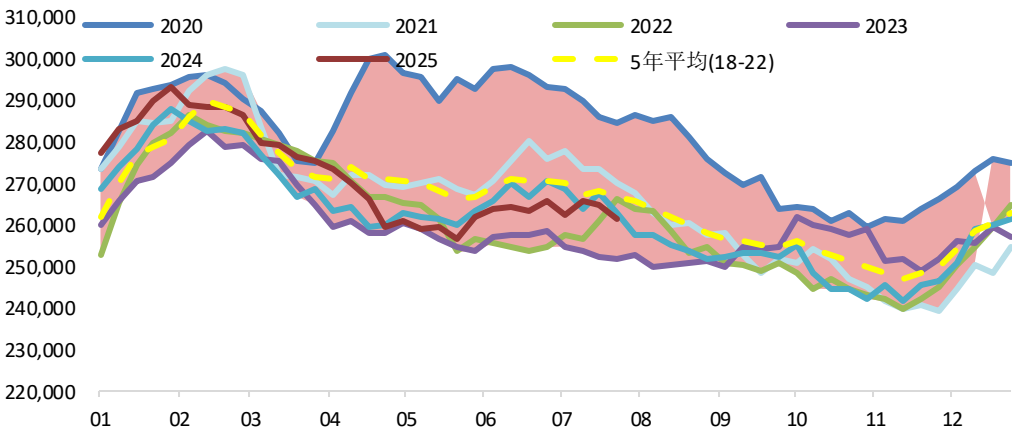
库存维持低位，累库风险仍未显现

● 近期原油绝对水平仍偏低位，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。

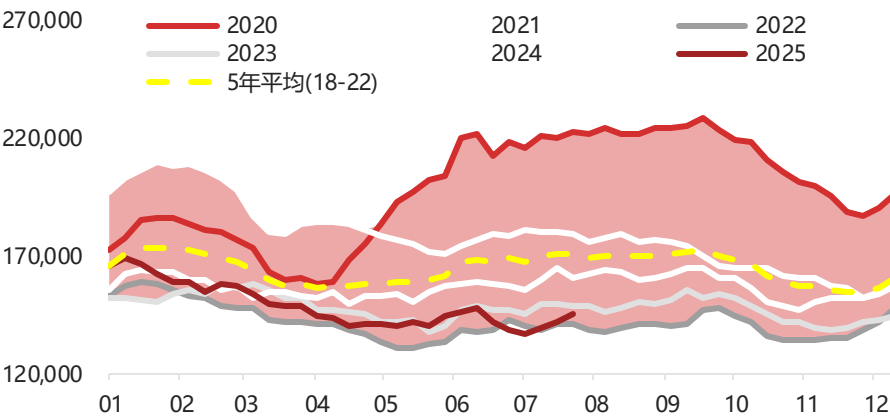
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



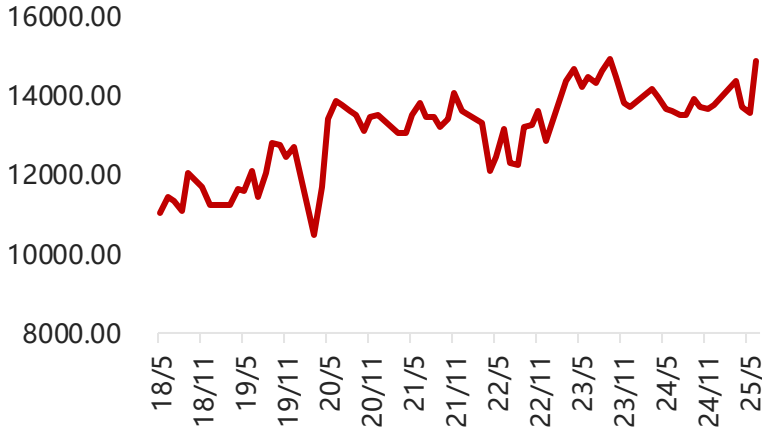
主要消费地柴油库存情况



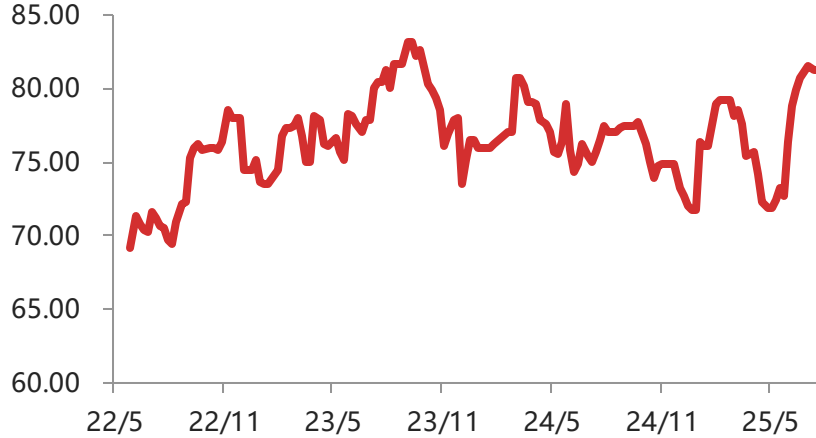
国内需求仍在恢复过程中

● 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。

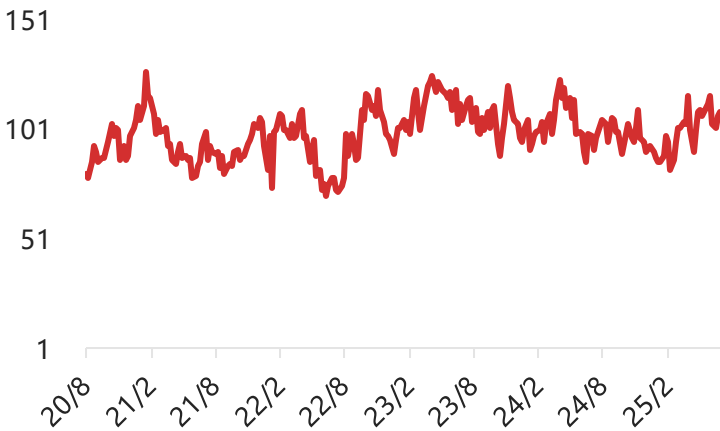
中国计算油品表观需求量



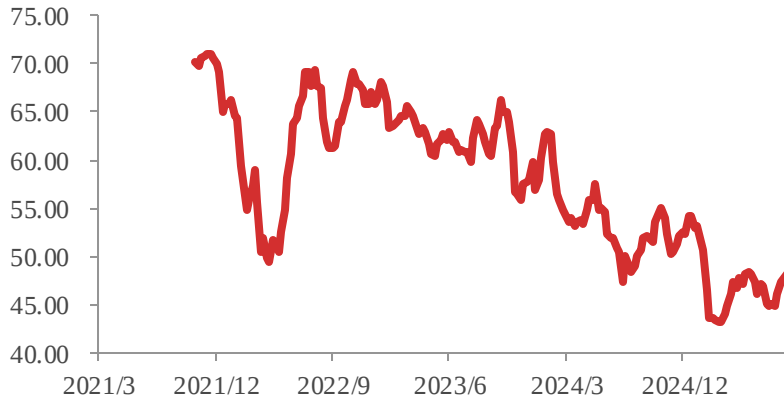
国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

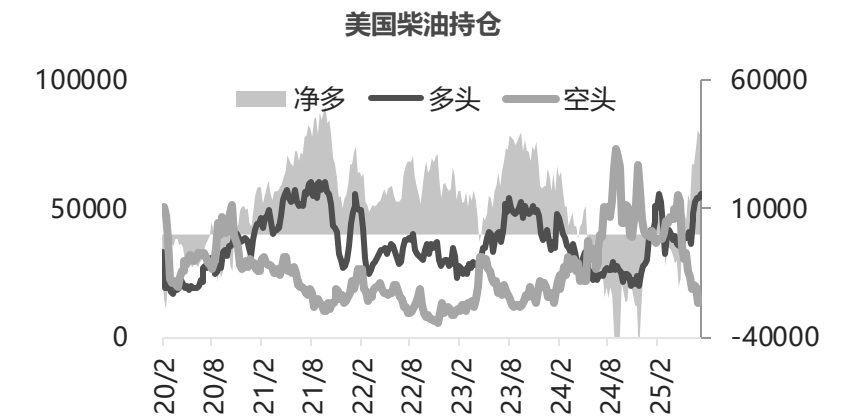
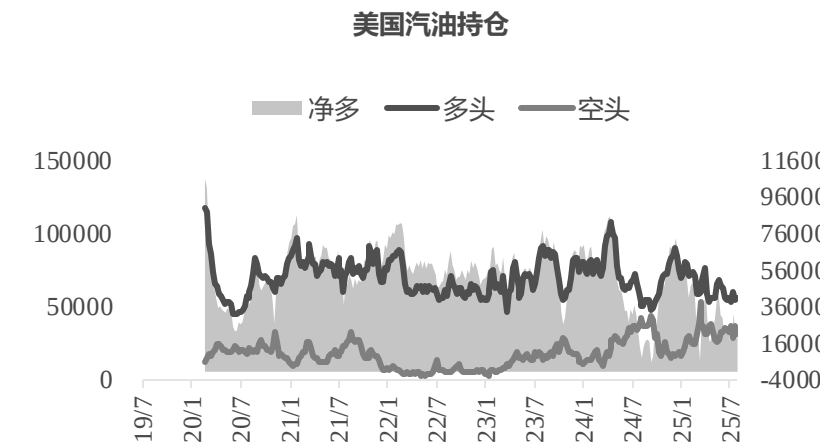
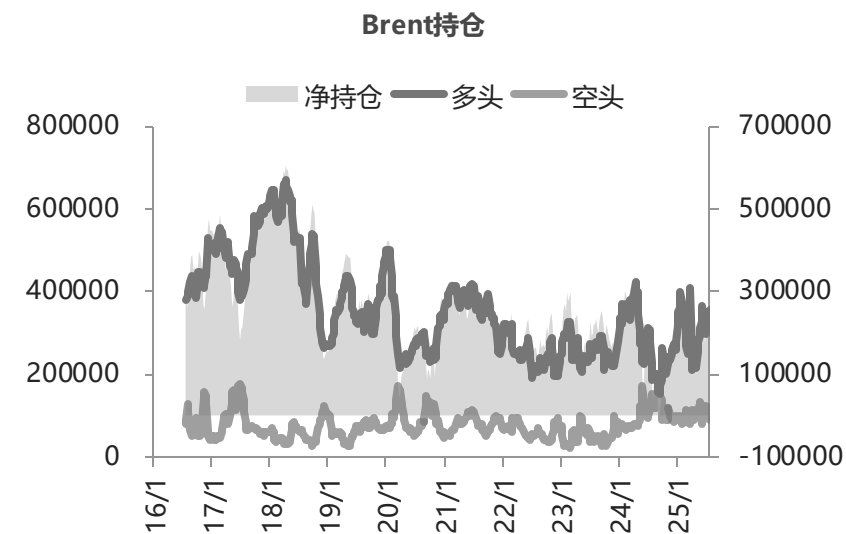
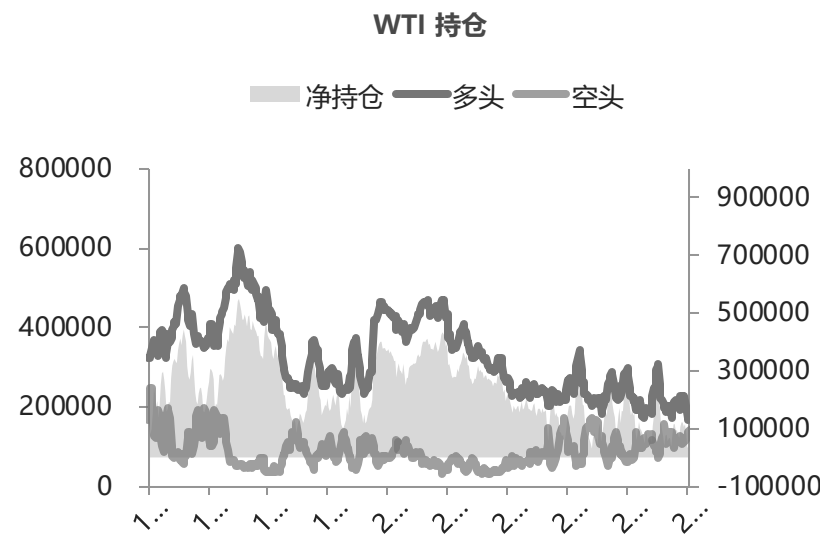


地炼开工率



原油净多持仓再度开始去化

截至本周二，WTI净多头减少9757手，Brent净多减少11878手，在以伊矛盾之后再度首次出现齐降情况。另外成品油也出现汽柴净多持仓双降的情况。



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+在9月继续继续增产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	成品油旺季持续验证，短期需求恢复水平中性偏高，库存持续有去化。
库存	原油及成品油库存均为季节性低位，汽油柴库存均有去化。
利润	短期炼厂利润尚可，持续处于中性偏高水平。
价差	月差缓慢走弱中，现货结构也有下行。
结论	现货成交量略有缩小，主要油品升水走低，现货缓慢走弱中，但宏观及制裁风险仍在，向上不确定性仍在，但长期价格累积下行风险中。
操作	长期下行不改，区间逢高空，但近期油气需要注意制裁风险带来的阶段性高波动。
风险	中东风险再度扩大，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。

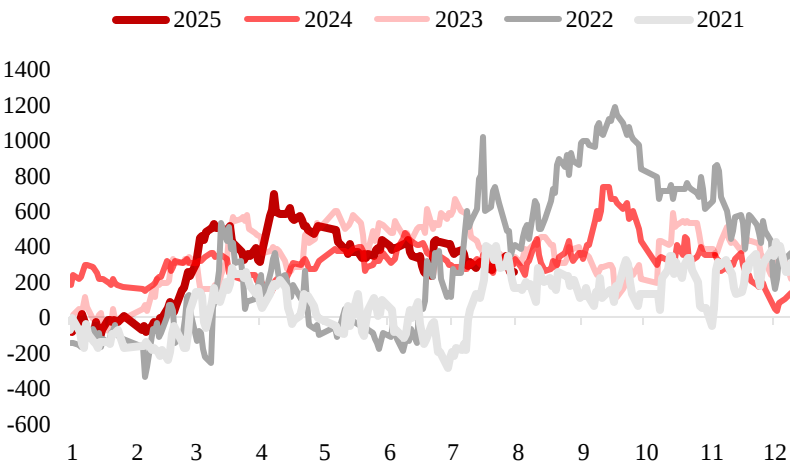
01 原油：超量增产持续，关注现货情况

02 沥青：需求中性，关注成本支撑情况

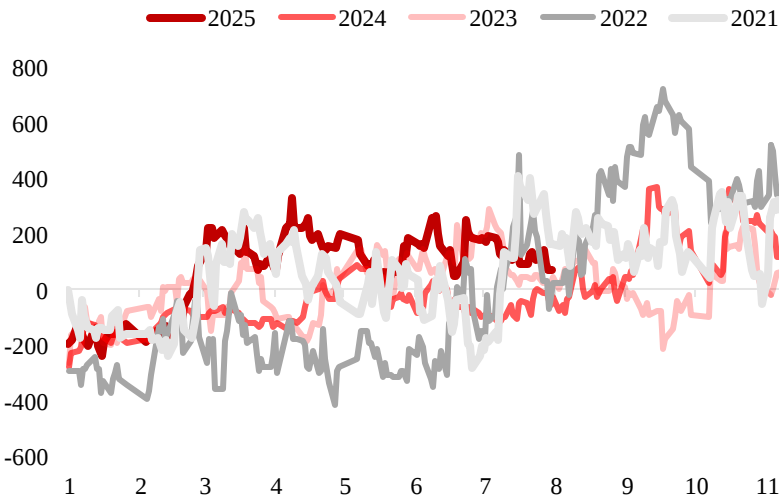
基差继续回落，成交仍中性偏弱

● 沥青盘面跟随反内卷情绪回落有所走弱，但是基差并未出现明显的回升，继续偏片低迷运行。

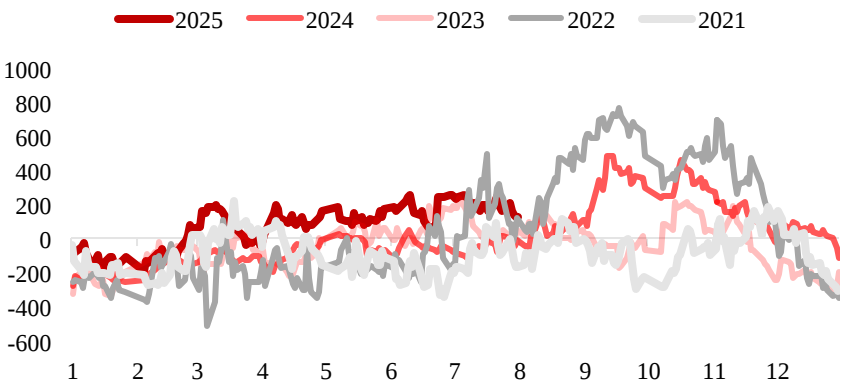
基差情况 东北



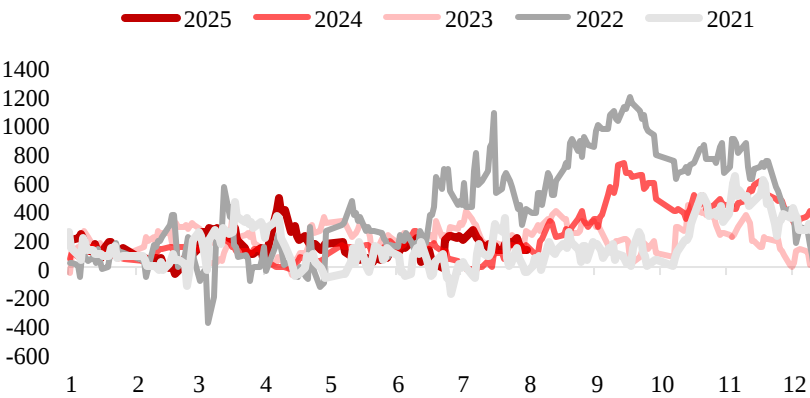
基差情况 华北



基差情况 山东



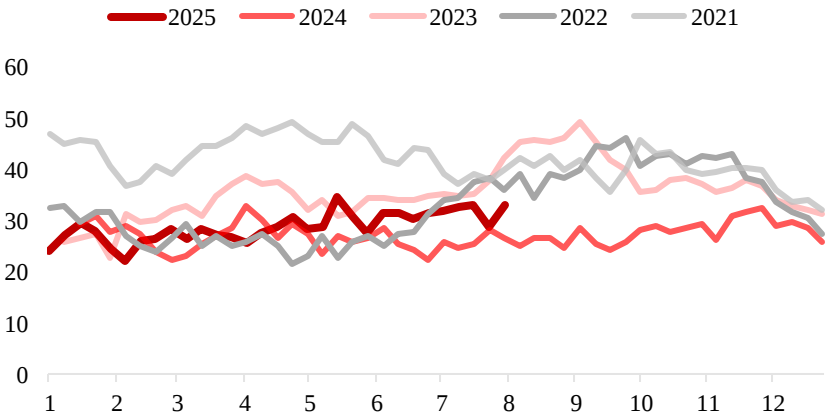
基差情况 华东



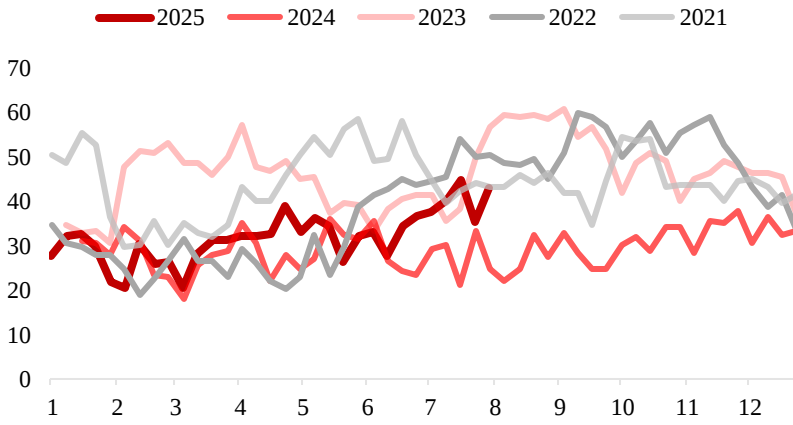
开工维持稳定

近期开工水平继续维持稳定，在中性偏高水平，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。

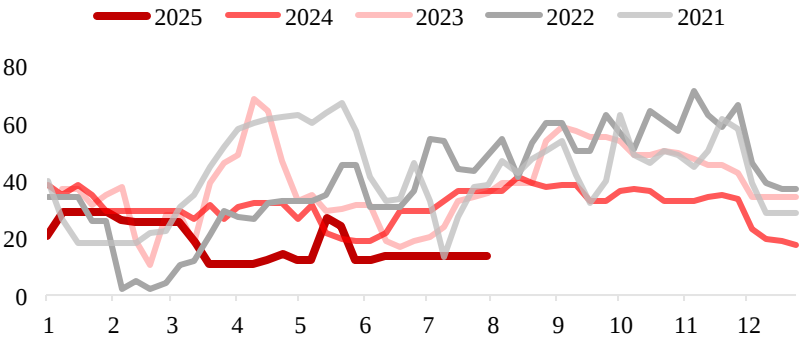
开工率 中国



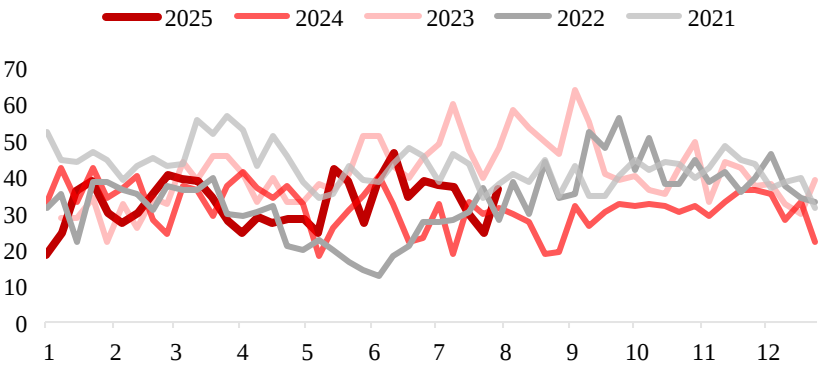
开工率 山东



开工率 华北



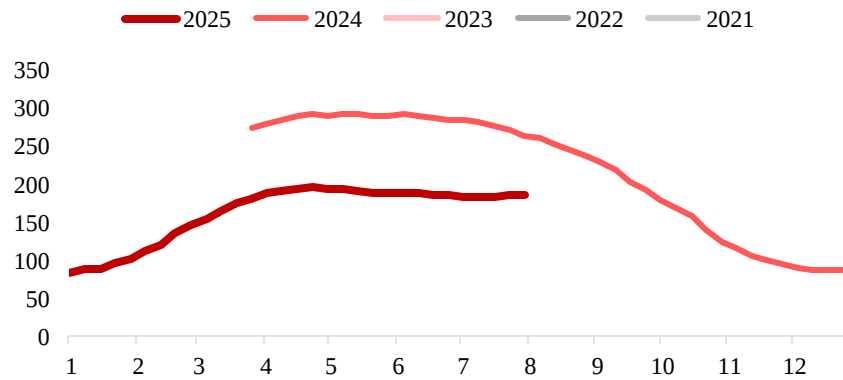
开工率 华东



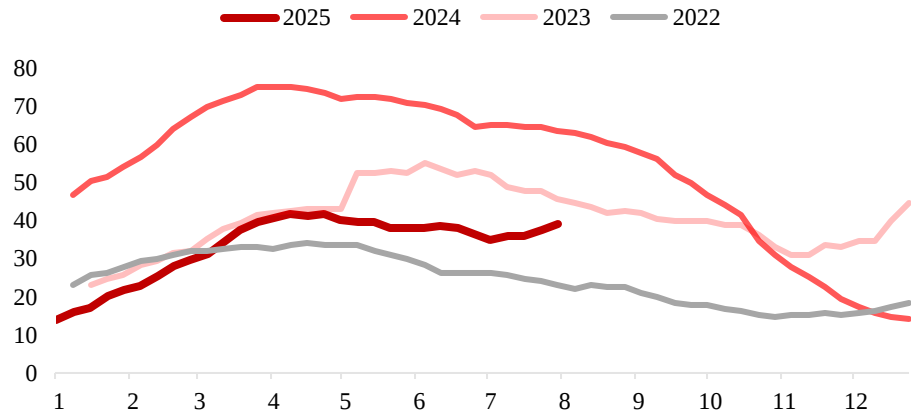
社会库存去化仍然偏慢

● 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。

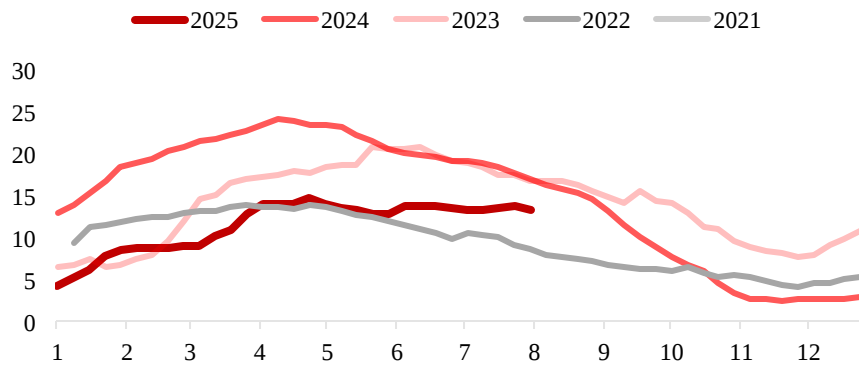
社会库存 总



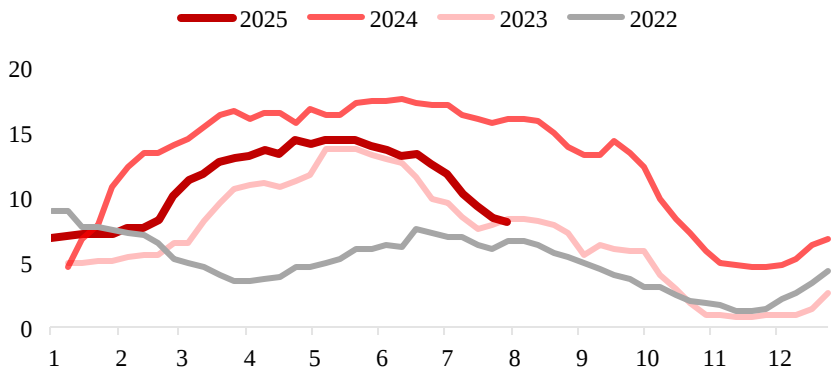
样本社会库存 山东



样本社会库存 华北



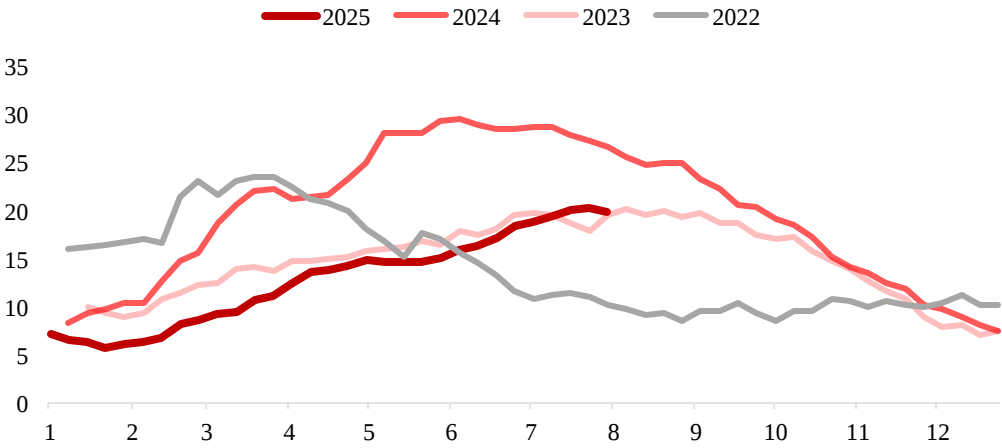
样本社会库存 东北



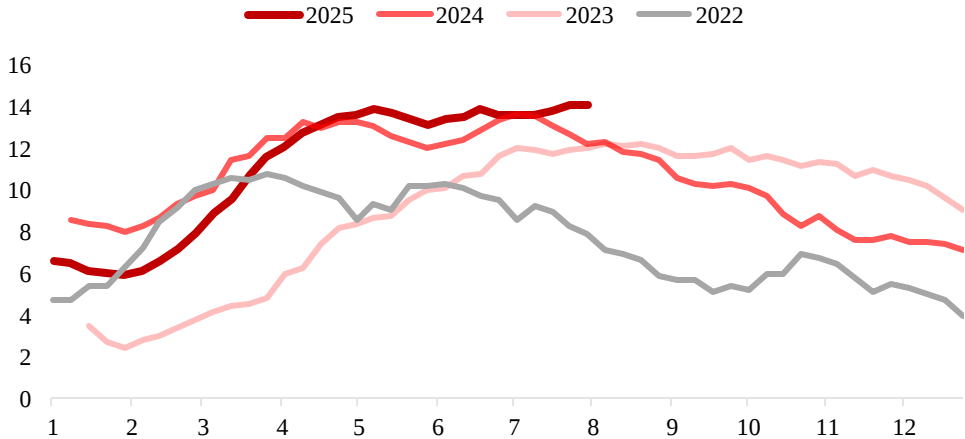
华东库存去化仍有限

● 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。

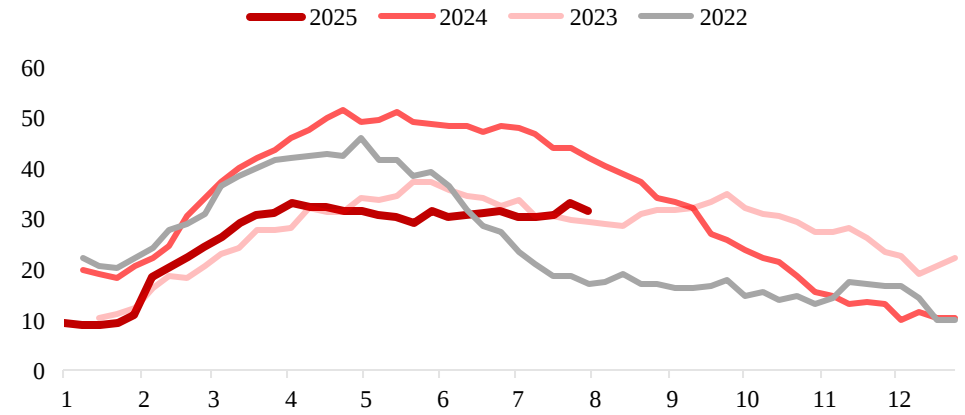
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南



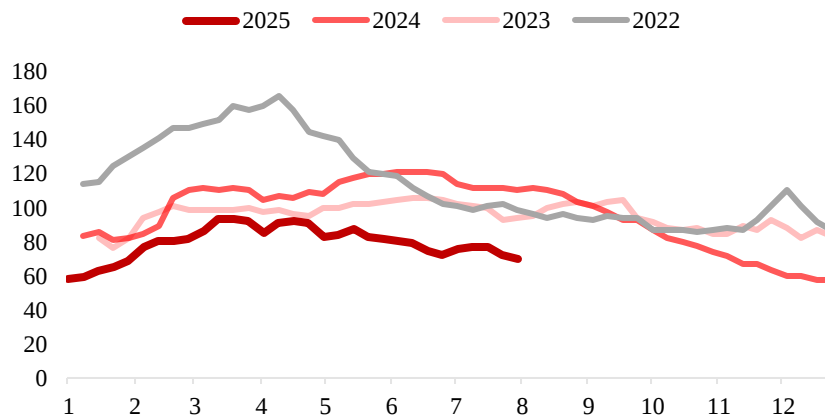
样本社会库存 华东



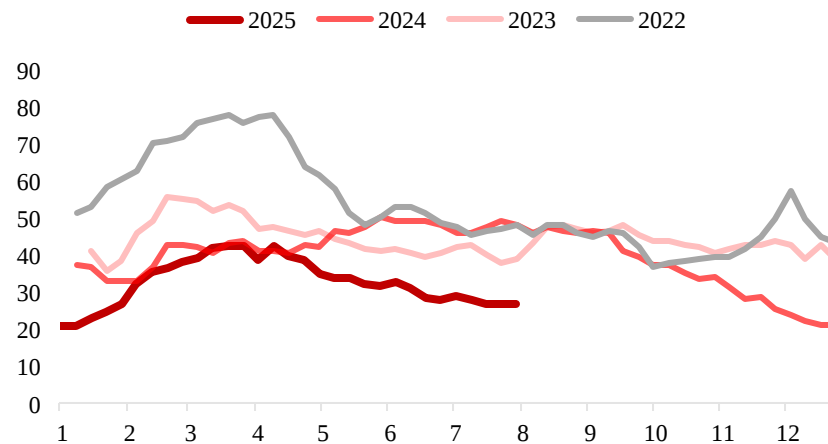
厂家库存重新小幅去化

在经历了6月的小幅去库后，近期厂库去化略有放缓，但上周库存重新小幅去化，更多是由于价格小幅抬升带来的情绪性囤库，需求不及预期以及供应回升带来的影响或仍然存在。

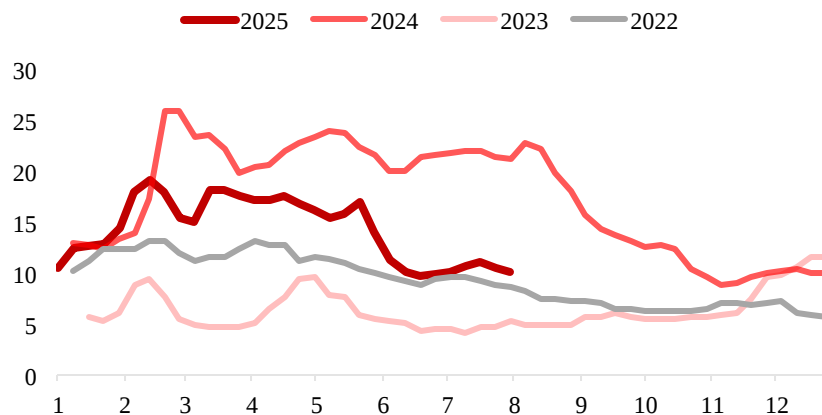
厂家库存 总



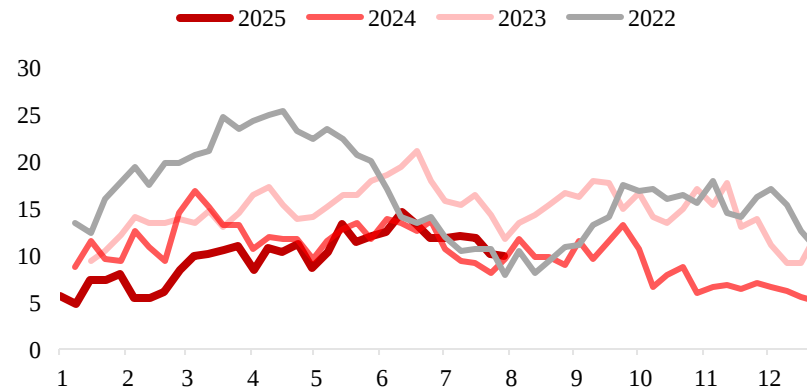
厂家库存 山东



厂家库存 华北

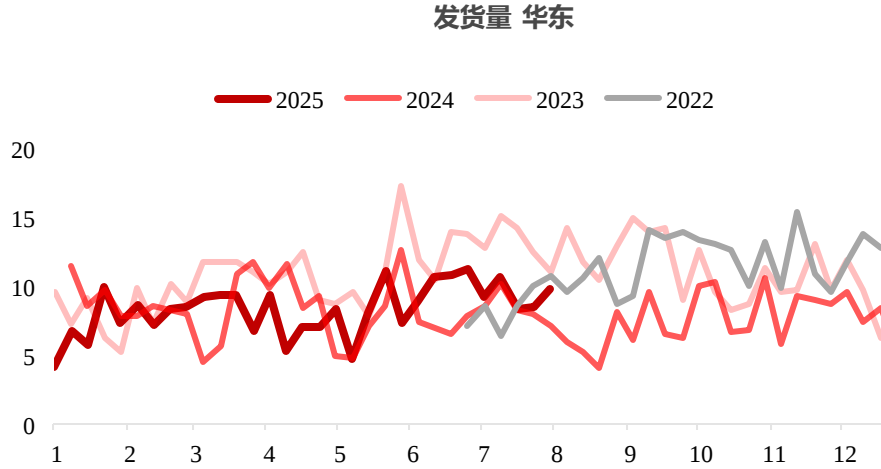
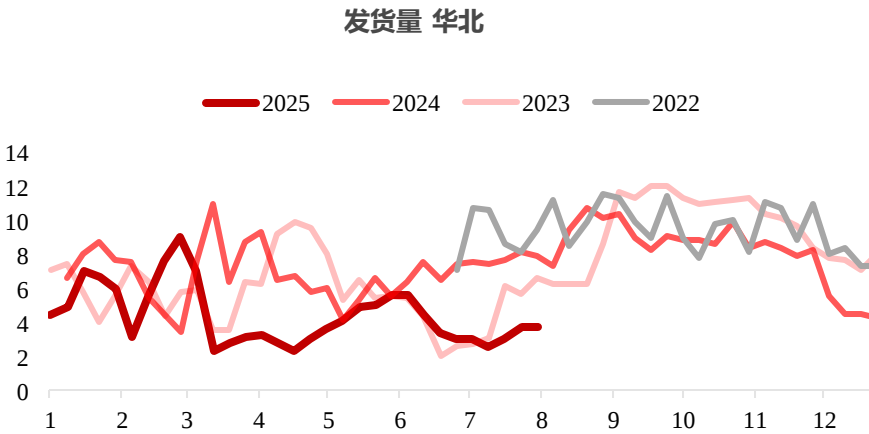
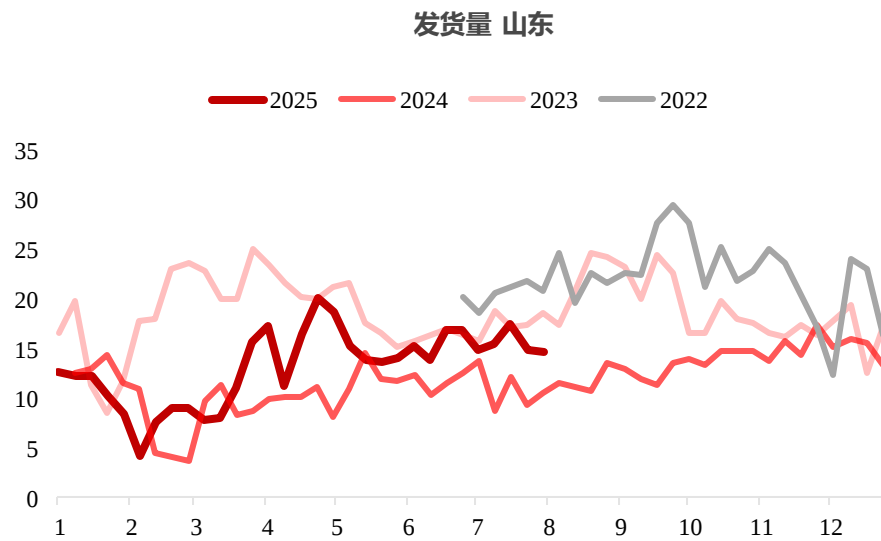
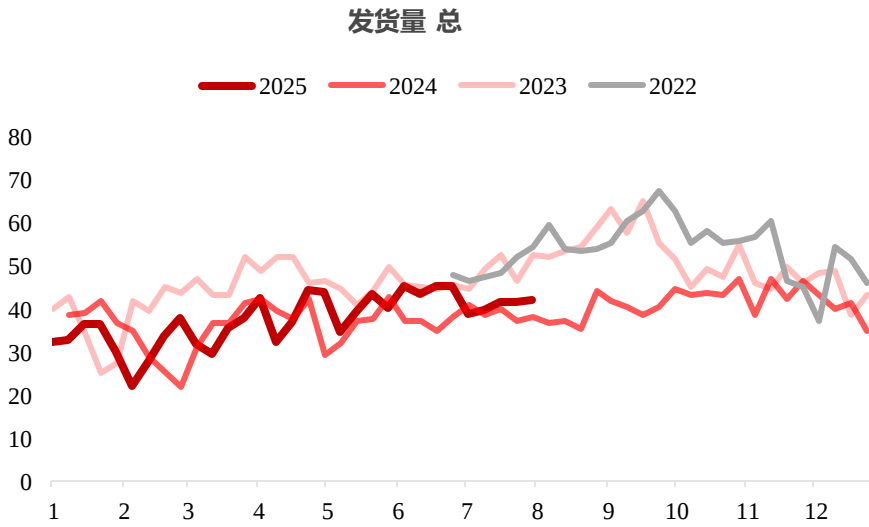


厂家库存 华东



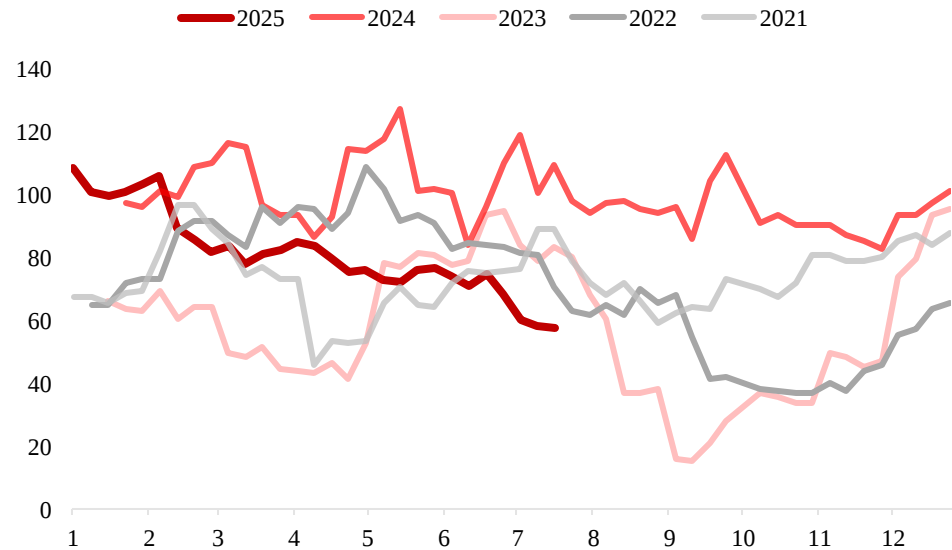
发货量总体回落

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月下旬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。

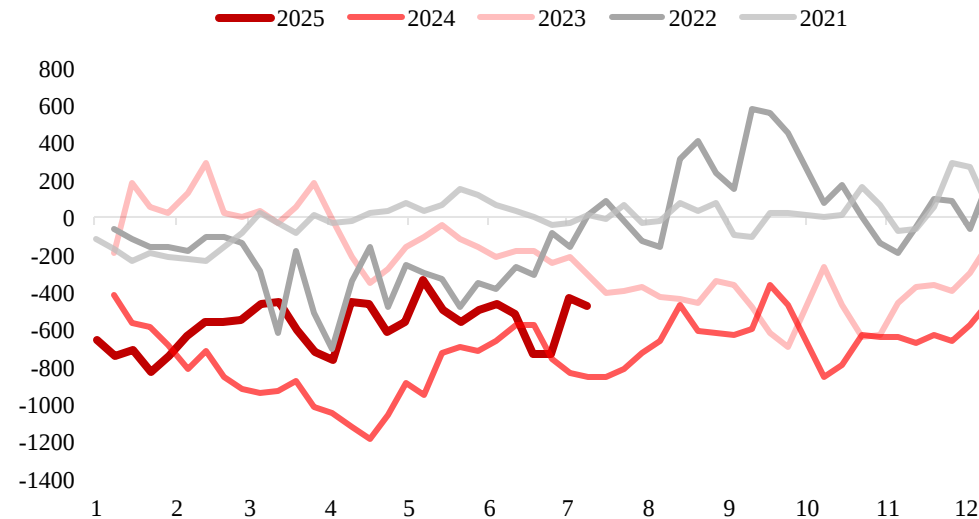


检修减少，供应压力增加

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

