



南美地缘风险和OPEC增产共同计价，等待买量回归

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-11-3

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

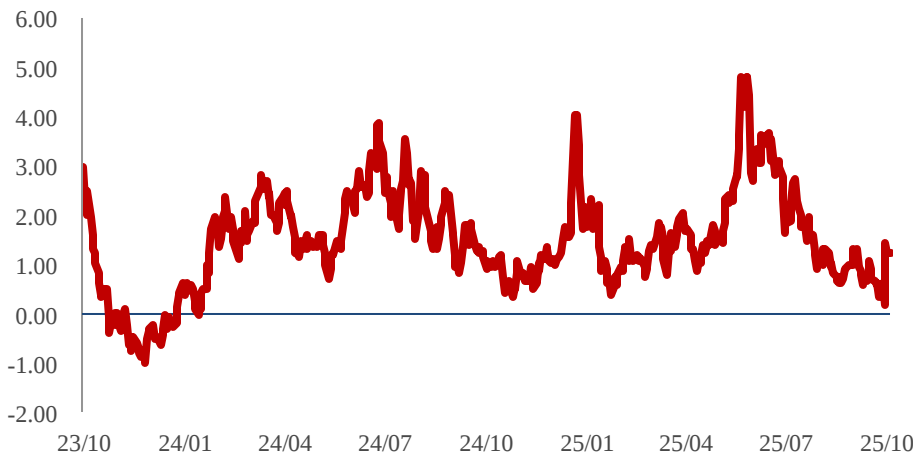
01 原油：委内瑞拉风险计价，等待亚太采购回归

02 沥青：需求季节性弱化，原油成本成最大驱动

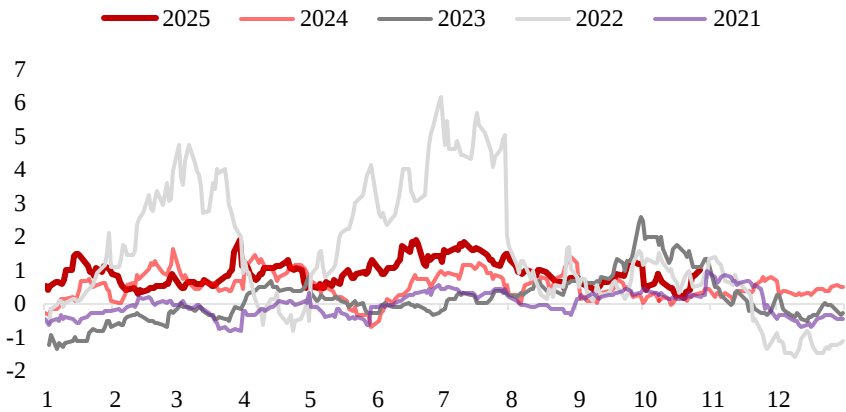
现货基准&贴水重新走高

盘面远期结构大幅走高，短期俄罗斯风险和委内瑞拉地缘风险兑现使得所有结构和基准，贴水均出现大幅上行，但交易窗口中仍然未现成交走量情况，整体观望情绪仍然浓厚。

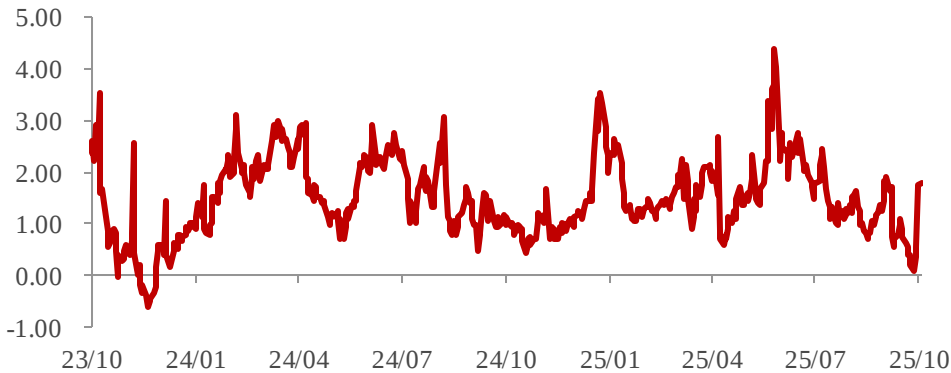
WTI 3月月差



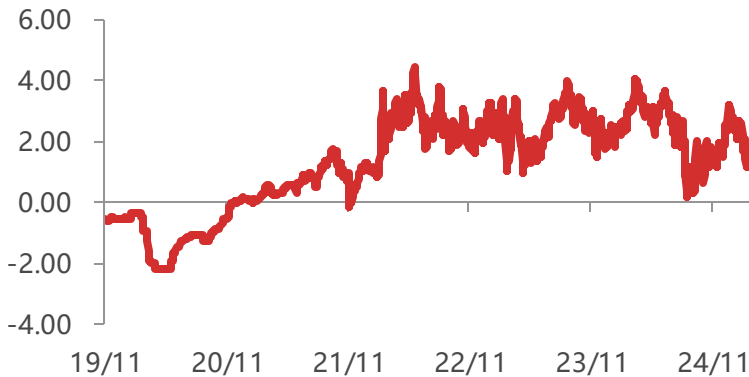
DFL



Brent 3月月差

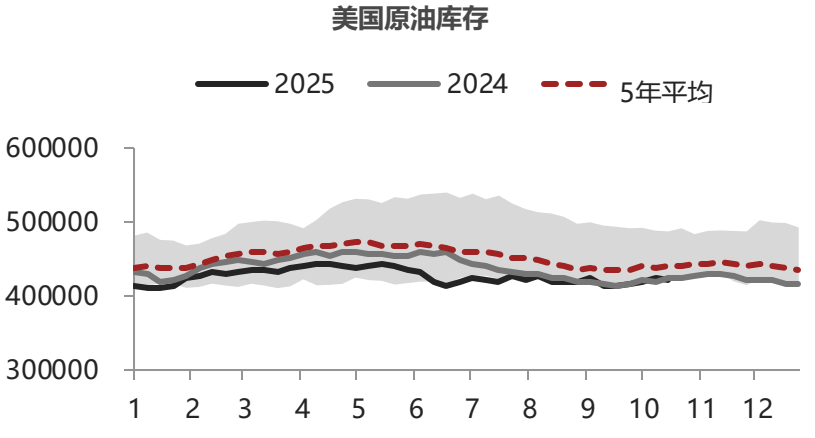
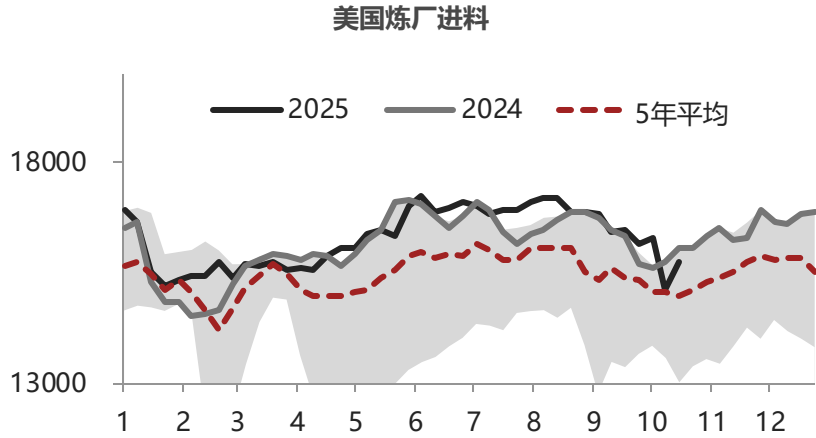
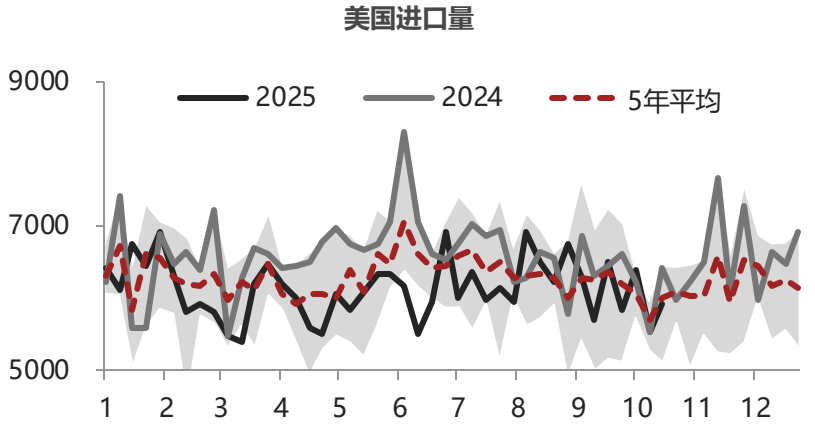
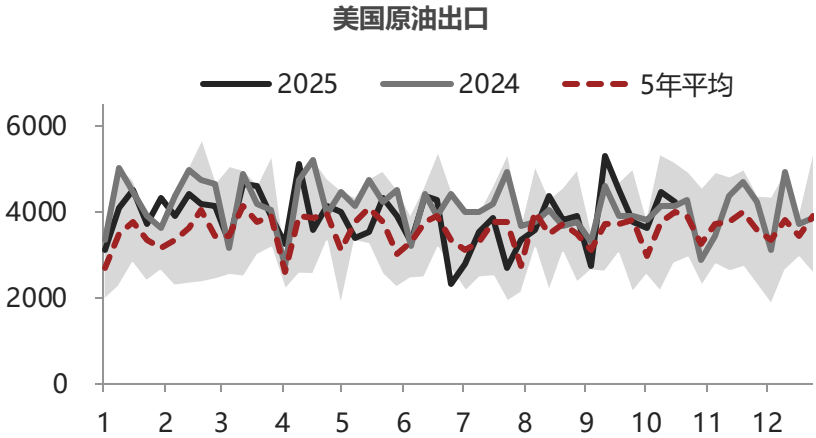


Brent 12月月差



进料水平季节性下降

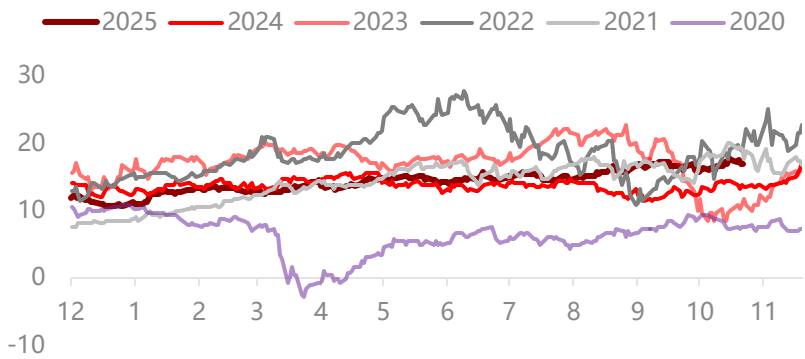
● 短期美国进料季节性下降明显，炼厂逐步步入检修高峰，但近期炼厂利润仍然尚可，后期或仍然有恢复至高位水平可能。



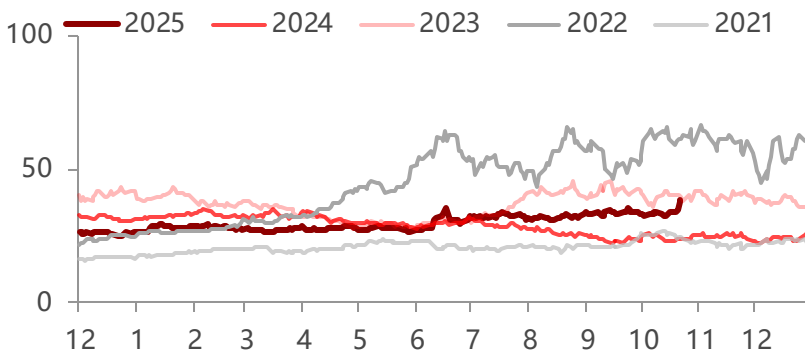
柴油强势程度有所减弱

● 临近需求淡季，成品油裂解仍然处在中性偏高水平，从目前去库水平来看，除去近期需求仍有部分尾端表现外，炼厂事故导致的供应下行也是成品油相比往年较强的原因，但总体而言，强势程度已经明显下行，柴油表现得较为明显。

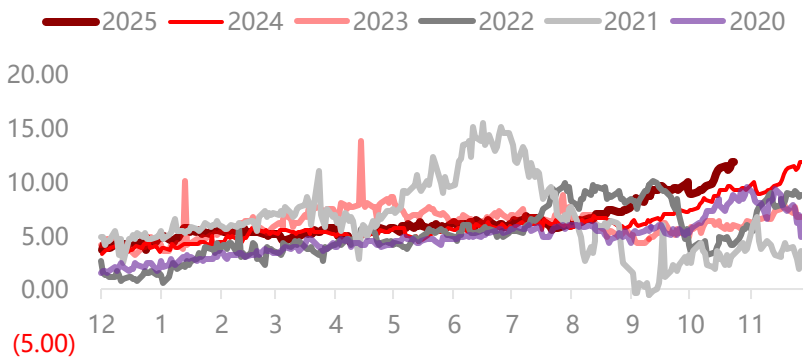
美国汽油裂解



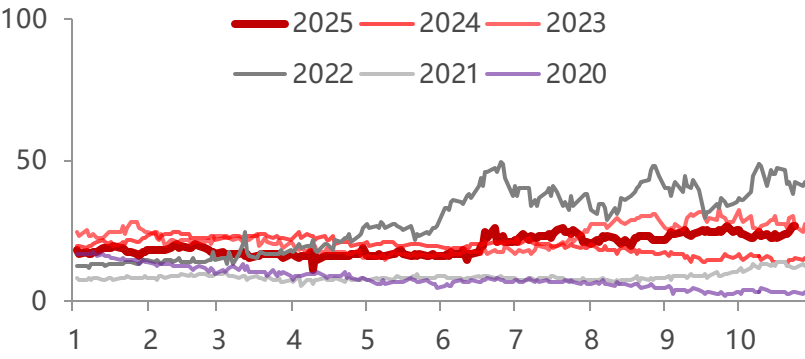
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



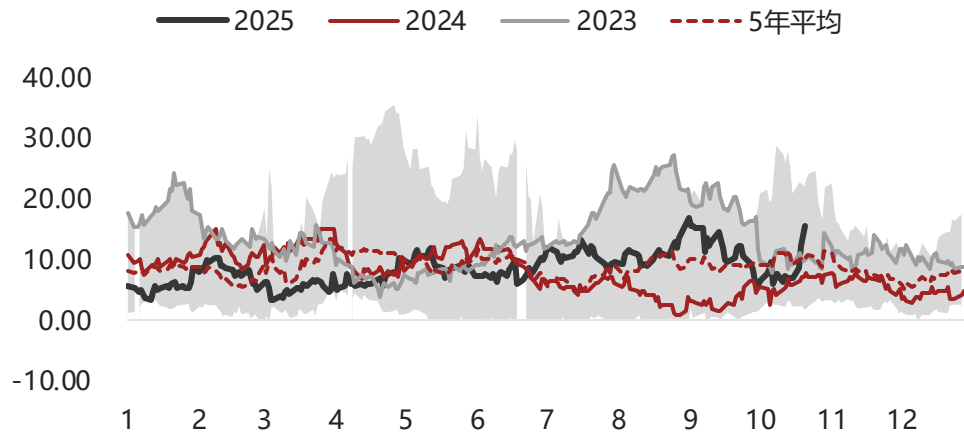
欧洲柴油裂解



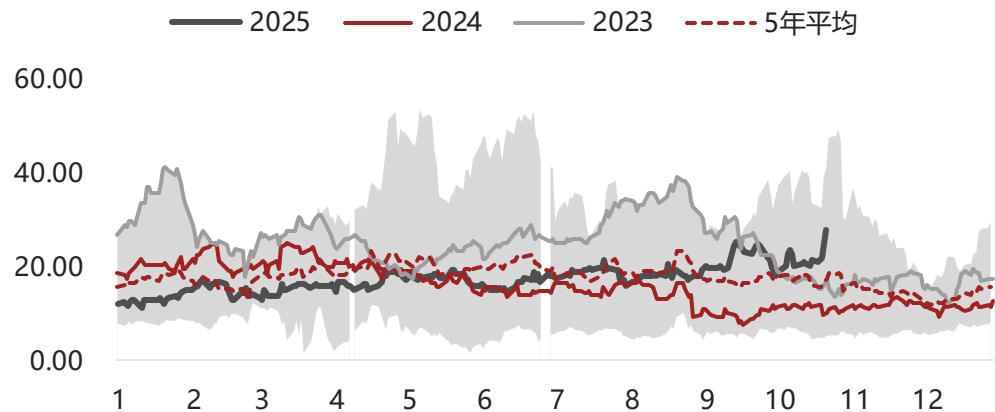
炼化利润大幅走高

炼化利润仍然保持中性偏高水平，俄罗斯风险使得成品油价格大幅走高，全球炼厂利润均明显恢复。

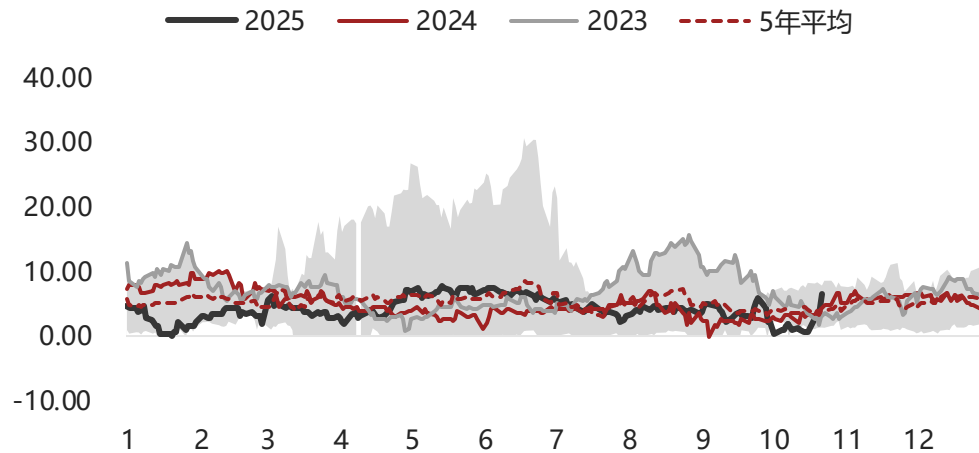
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



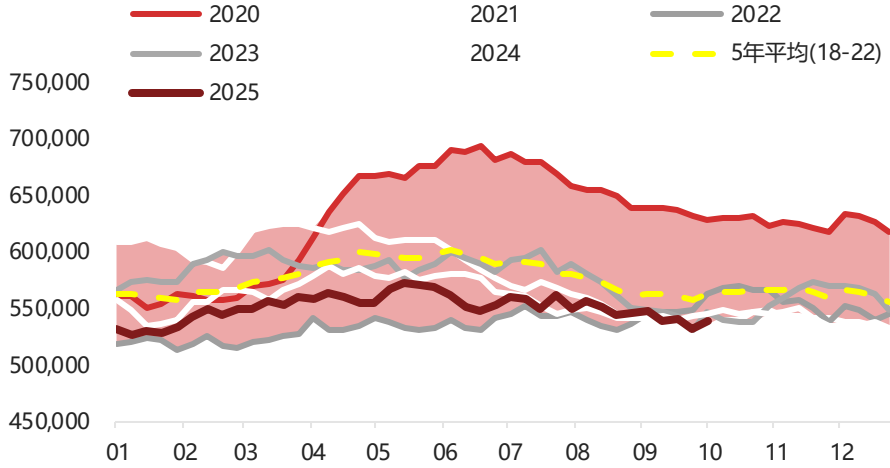
亚太炼厂裂解



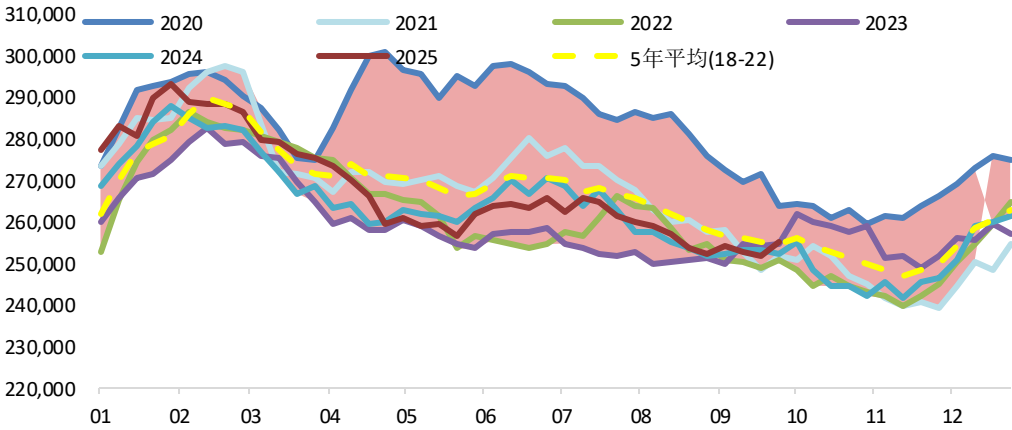
库存维持低位，但略有累库迹象

● 近期原油绝对水平仍偏低位，成品油维持稳定，柴油略有累库迹象。显性库存的压力仍然部大。但从亚太储备库存来看，隐形库存或已到达了较高位置，后期的采购需求连贯性或有中断风险。

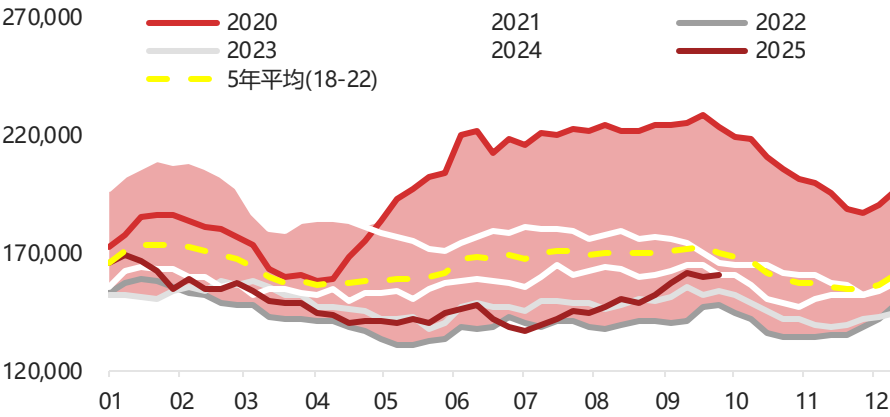
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



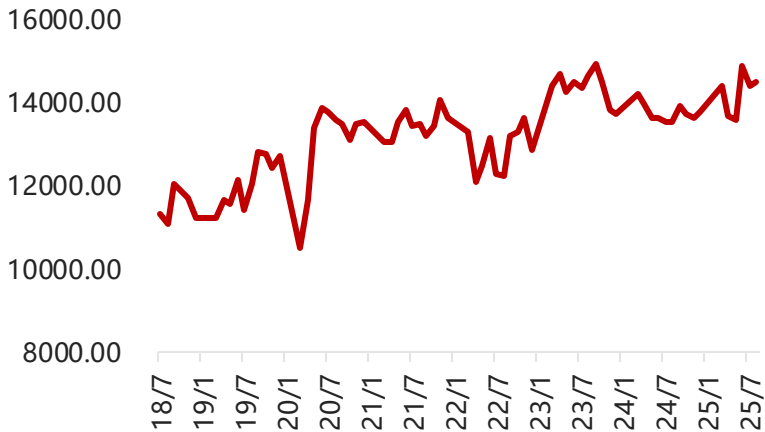
主要消费地柴油库存情况



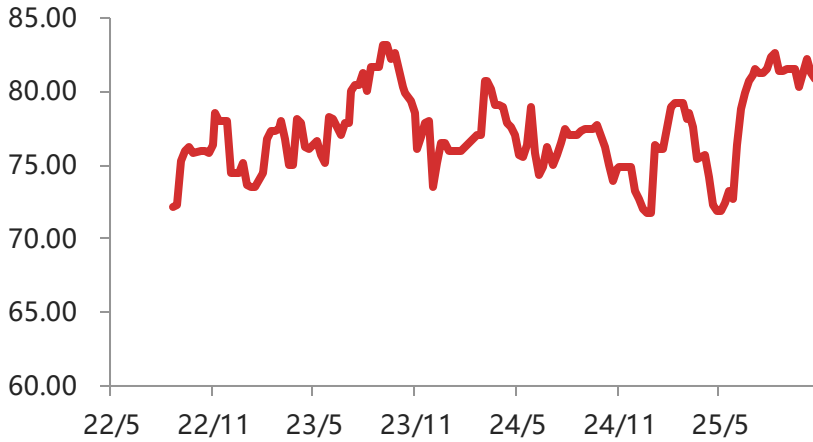
国内需求短期未现对其他市场采购转移

● 前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，但近期虽然开工仍然在恢复，但是船运方面来看，采购量已经大幅下降，这点和窗口交易情况基本匹配。

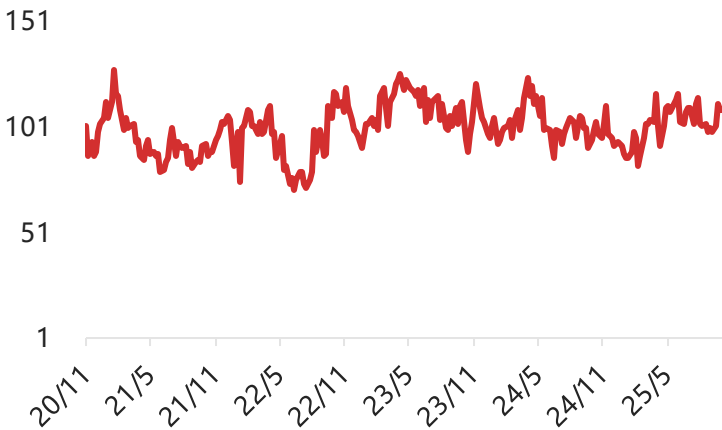
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

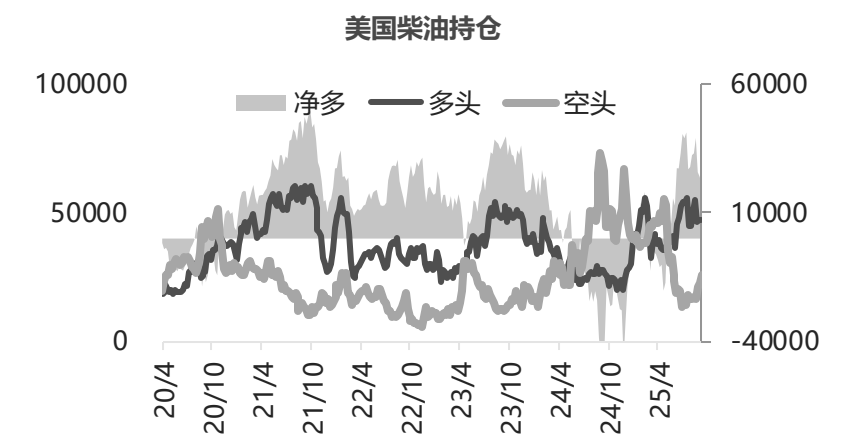
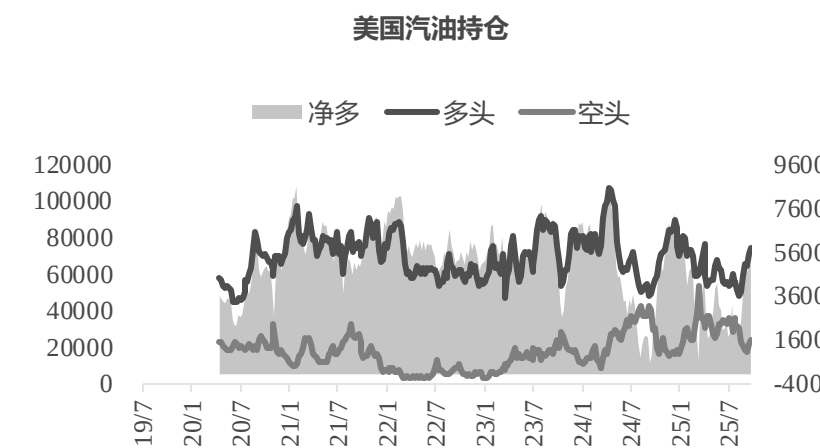
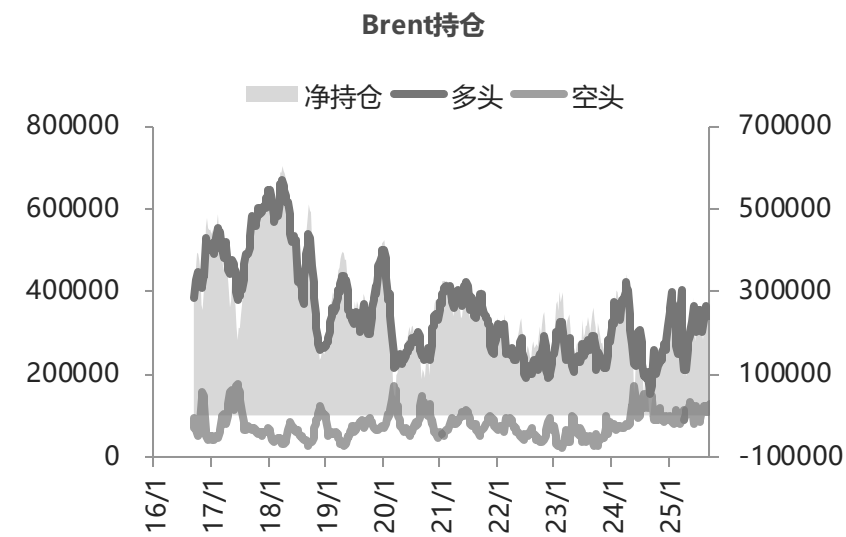
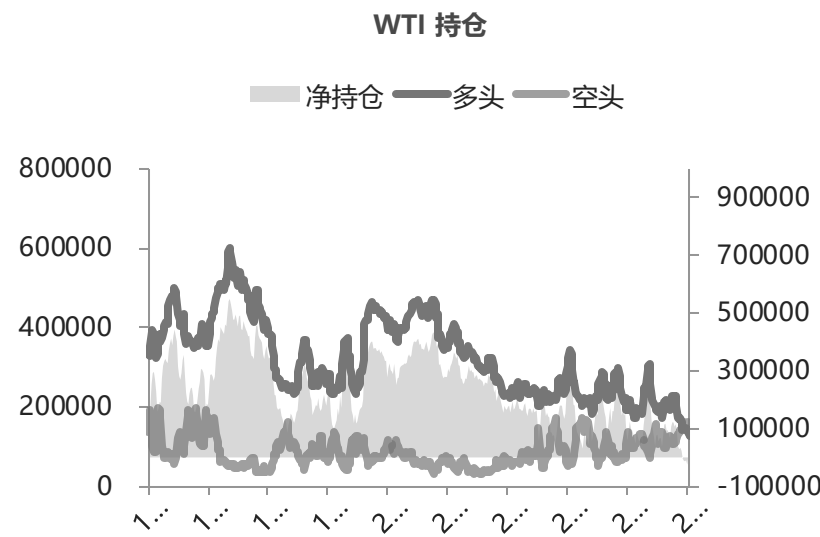


地炼开工率



原油净多持仓再度开始减少

截至9月末，WTI和Brent净多均出现下降，在以伊矛盾之后再度少见地出现齐降情况。另外成品油方面，柴油强势程度走弱，净多减少，汽油持仓基本保持稳定。



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+在11月继续继续增产13.7万桶/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。俄罗斯制裁兑现，短期中印或转移至其他市场进行购买。
需求	成品油需求尚可，短期裂解和去库水平仍处于中上水平。
库存	原油及成品油库存均为历年偏低位，显性库存中柴油库存略有累积。但隐形库存尤其是亚太库存已经至高位。
利润	短期炼厂利润尚可，俄罗斯风险致使利润大幅走高。
价差	月差逐渐走高，基准和贴水恢复至7月水平。
结论	俄罗斯风险兑现，现货基准和贴水大幅走高，但成交量目前有限，等待后期成交实质性回升。
操作	长期下行不改，区间逢高空，但近期俄罗斯渠道影响或致使价格对68-70左右进行测试。
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。

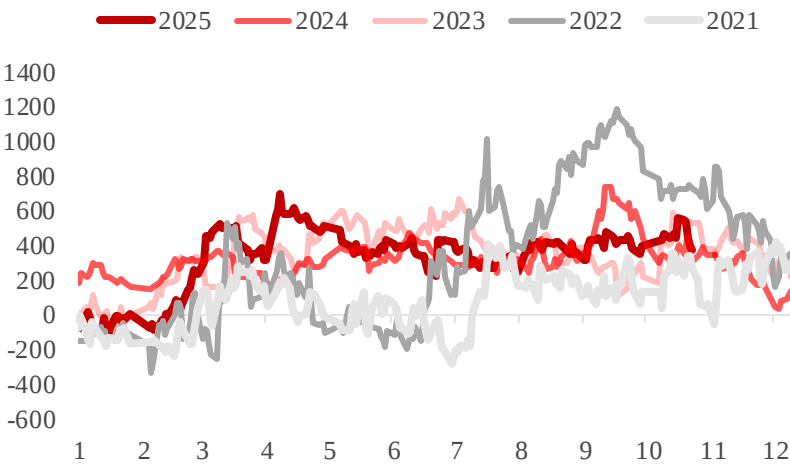
01 原油：俄罗斯制裁风险计价，等待现货体现匹配采购转移量

02 沥青：供需双弱，原油成本带动触底回升

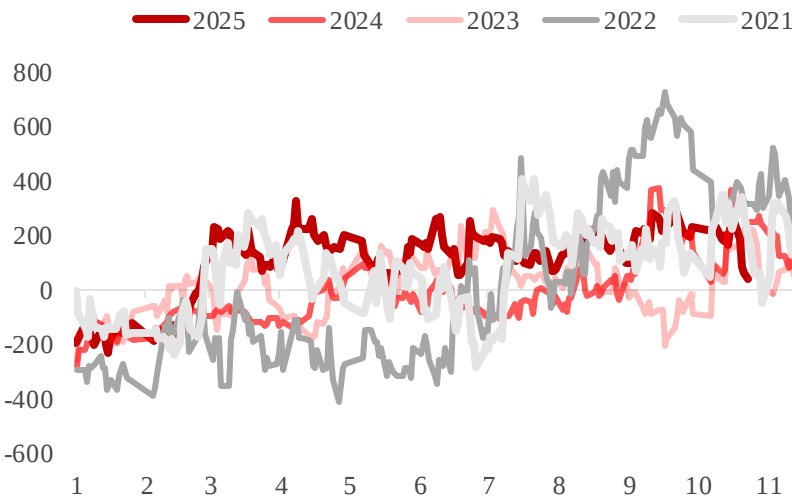
基差继续回落，成交仍中性偏弱

● 沥青盘面跟随原油价格反弹，但实际成交继续偏低运行，近期基差走弱后仍在偏中低位。

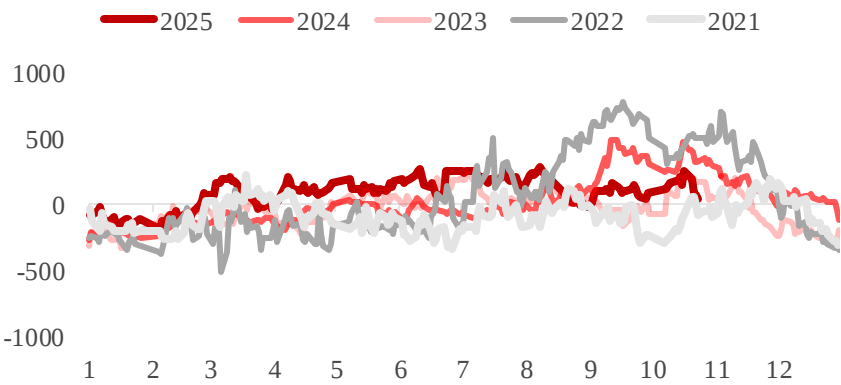
基差情况 东北



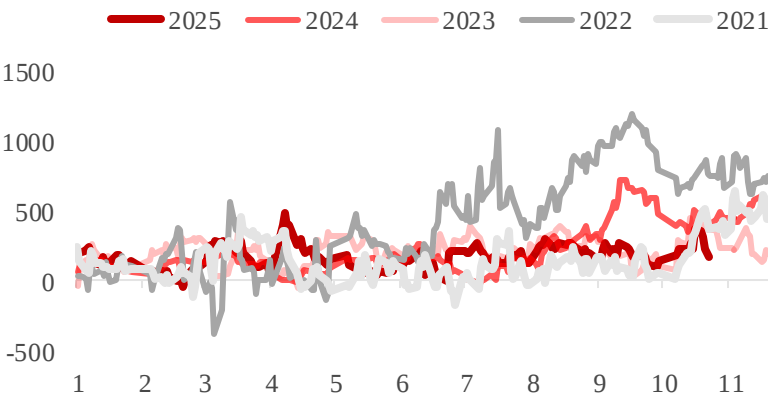
基差情况 华北



基差情况 山东



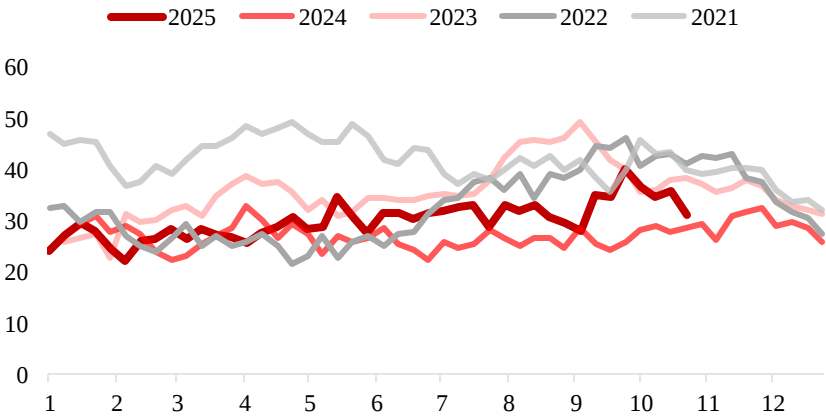
基差情况 华东



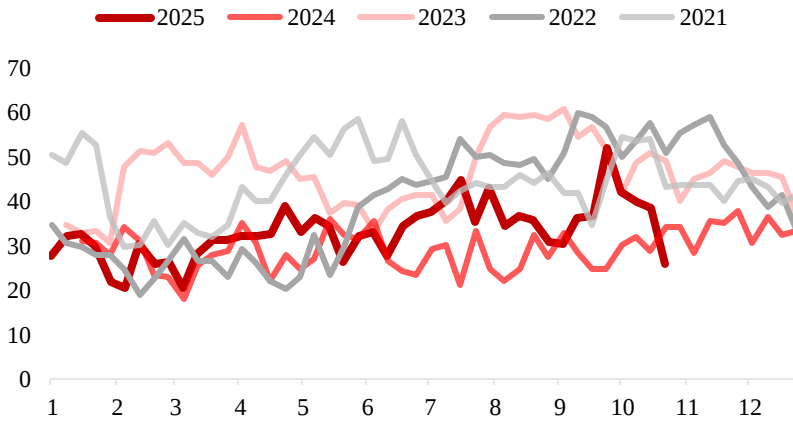
开工高位后下降

● 受到前期港口影响，较多沿海炼厂开工下行，近期总开工水平下行明显，在中性水平，需求淡季影响较为明显。

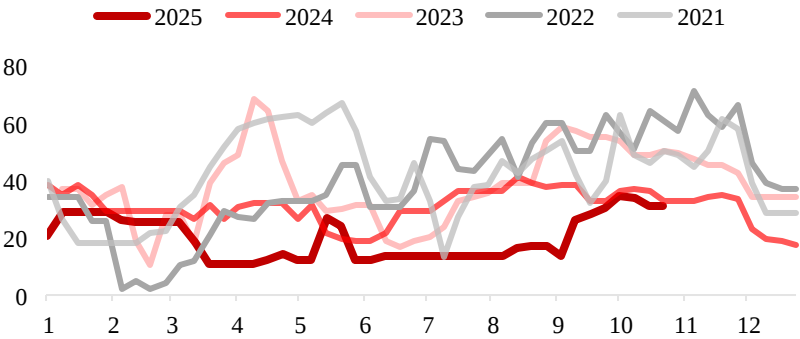
开工率 中国



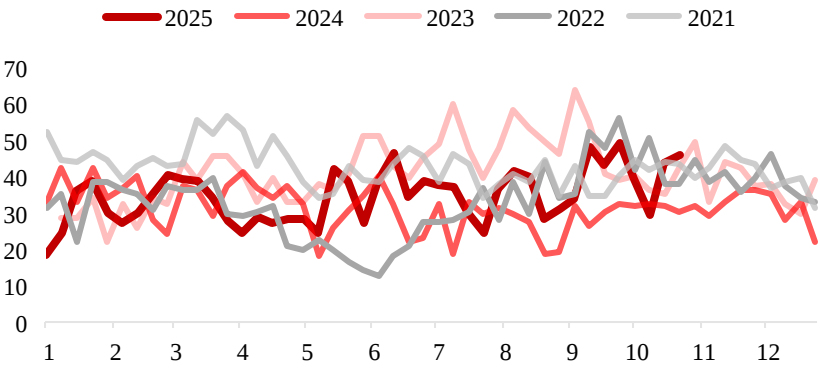
开工率 山东



开工率 华北

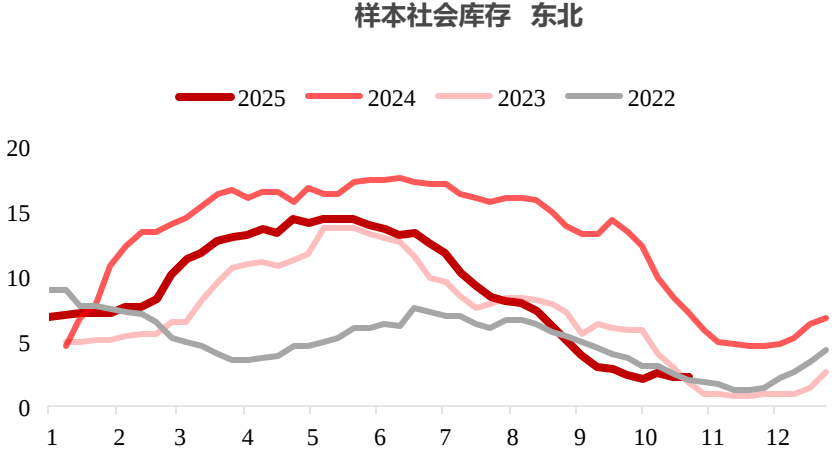
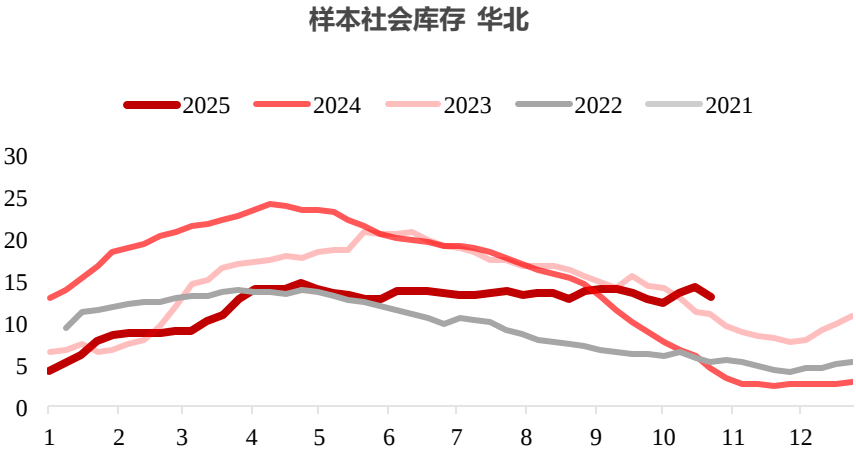
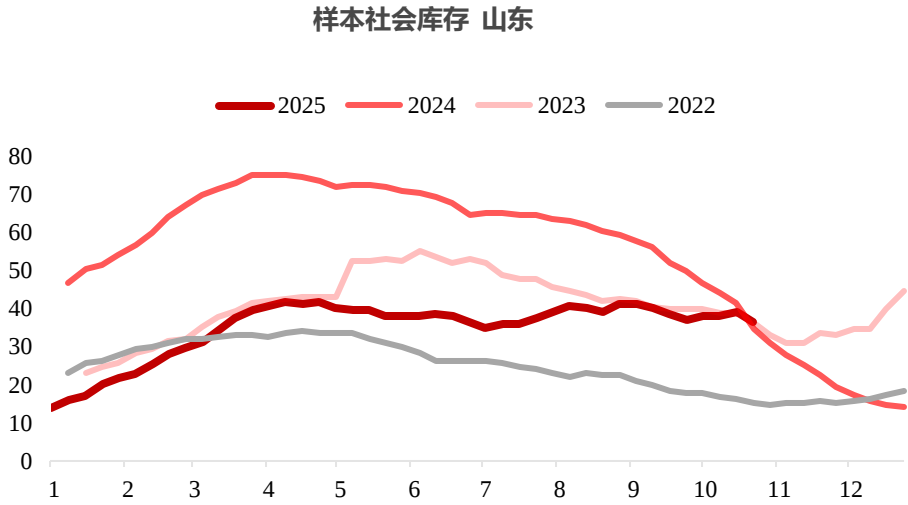
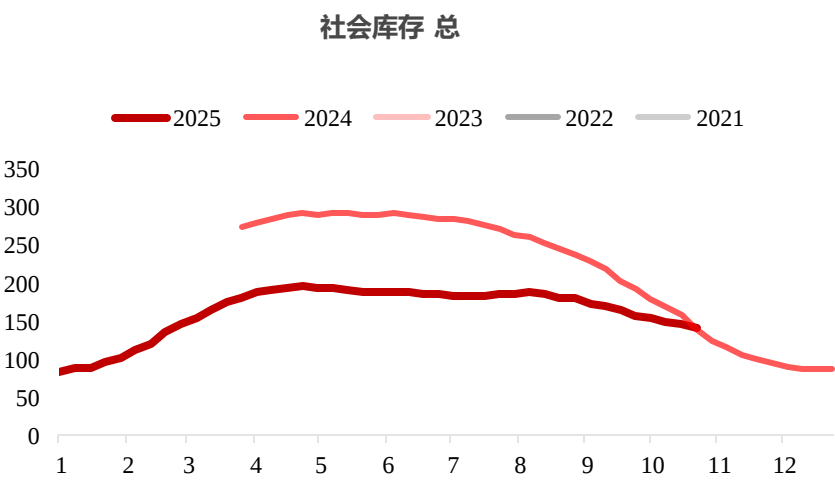


开工率 华东



社会库存去化仍然偏慢

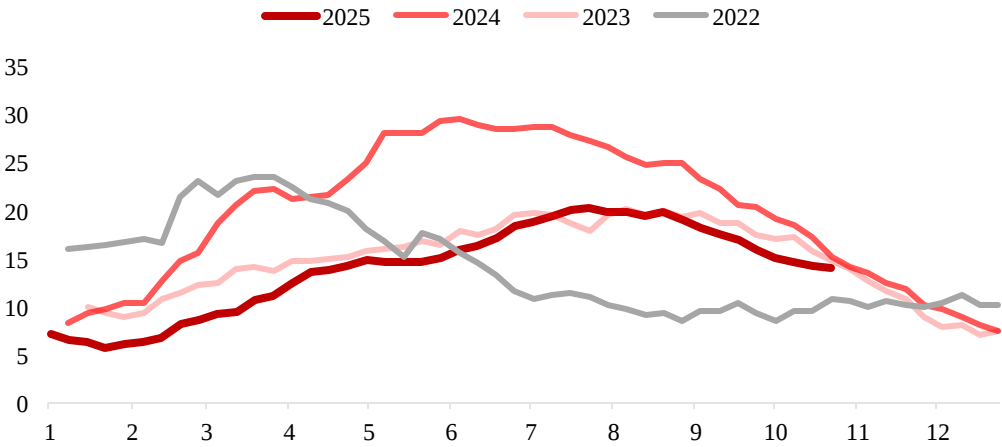
● 社会库存去化近期仍然不明显，山东地区库存转移略有提升，东北社会库存去化明显，华北略有累库。



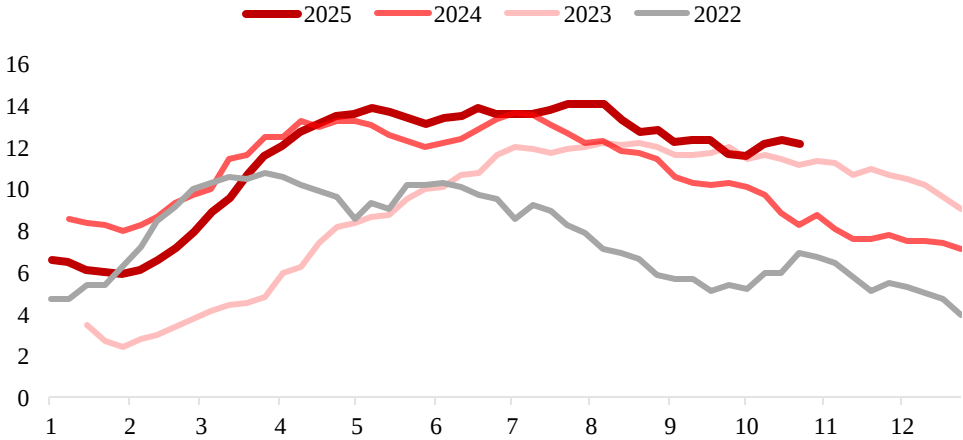
华东库存去化速度放缓

● 华东库存近期去化停滞，华南库存仍有继续小幅累积迹象。

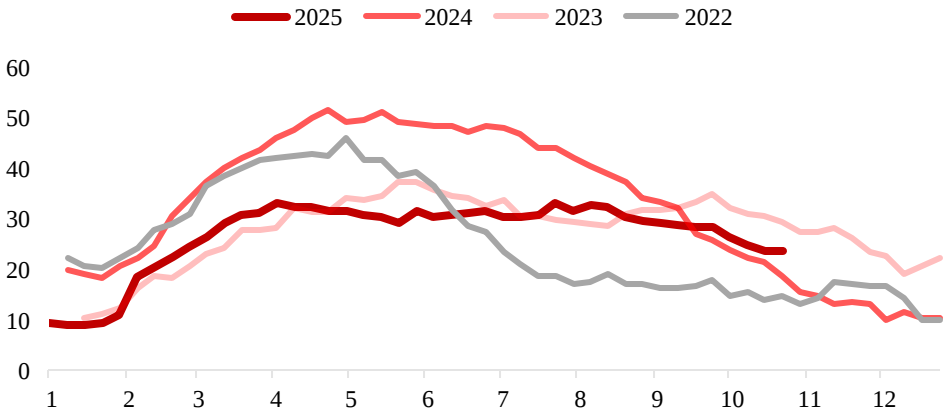
样本社会库存 西南



样本社会库存 华南



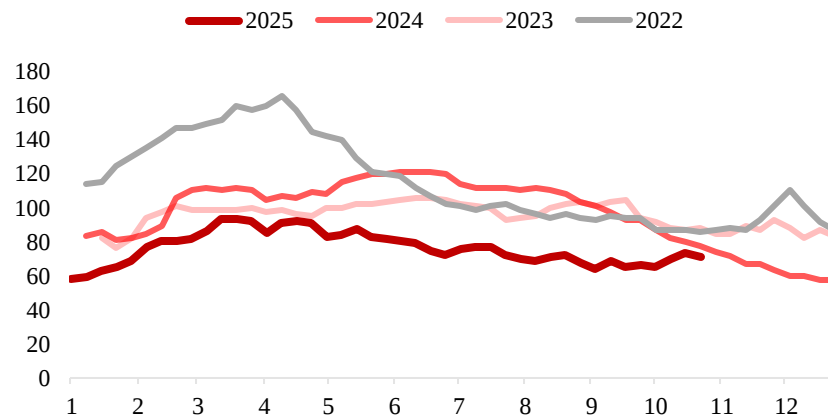
样本社会库存 华东



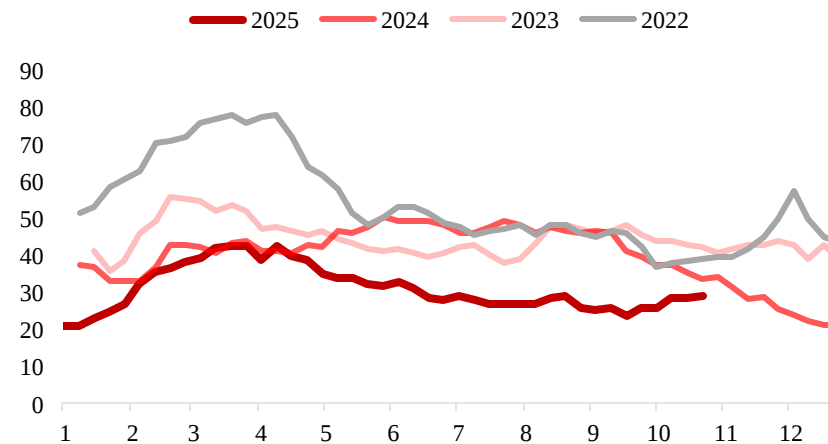
厂家库存再度累积

在经历了前期的小幅去库后，近期厂库去化略有放缓，重新开始累积。需求不及预期以及供应回升带来的影响或仍然存在。

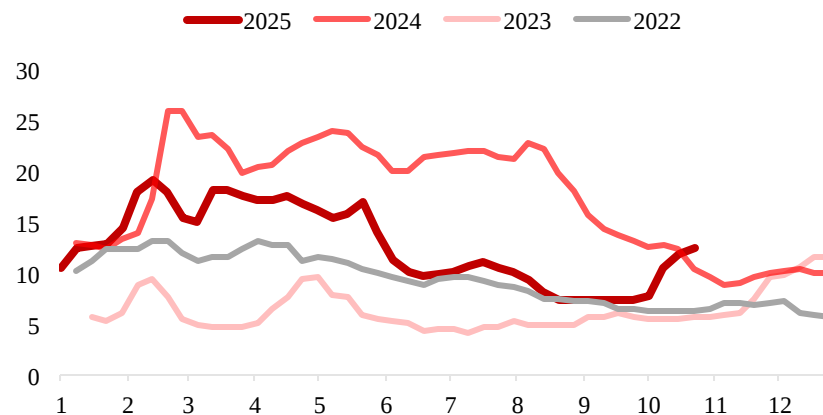
厂家库存 总



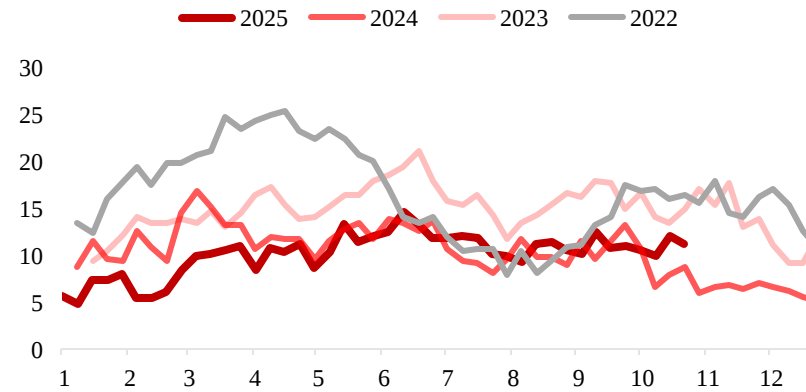
厂家库存 山东



厂家库存 华北

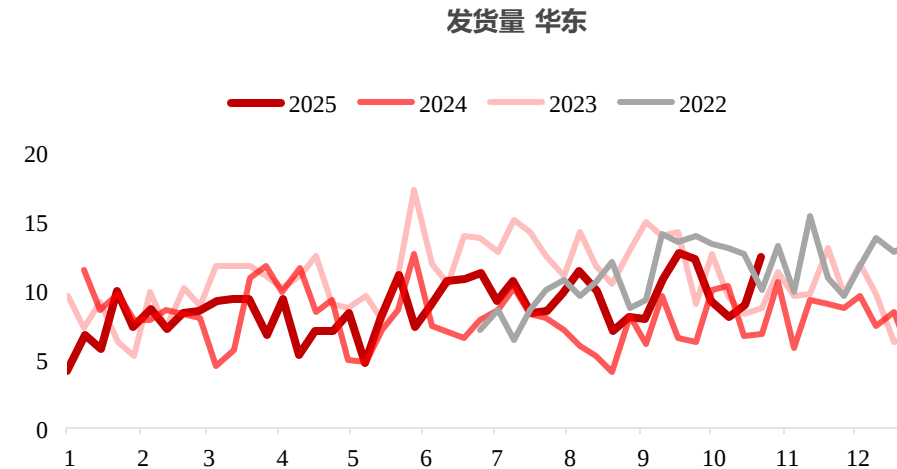
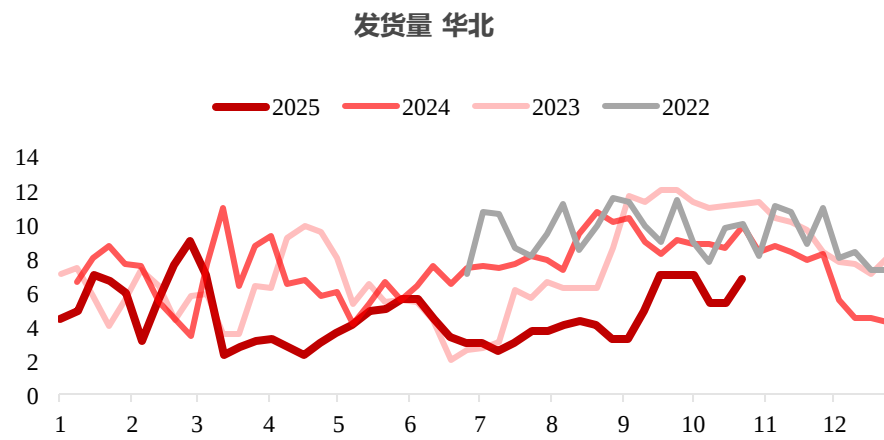
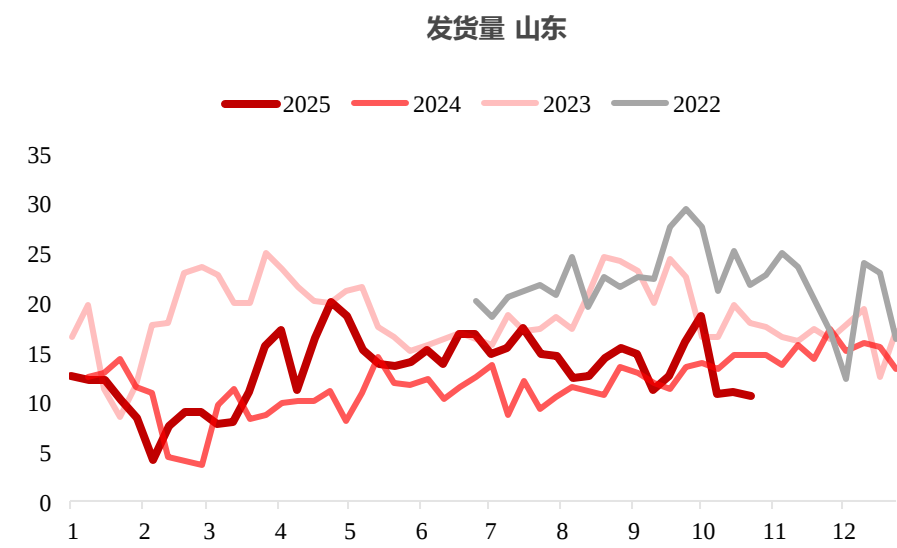
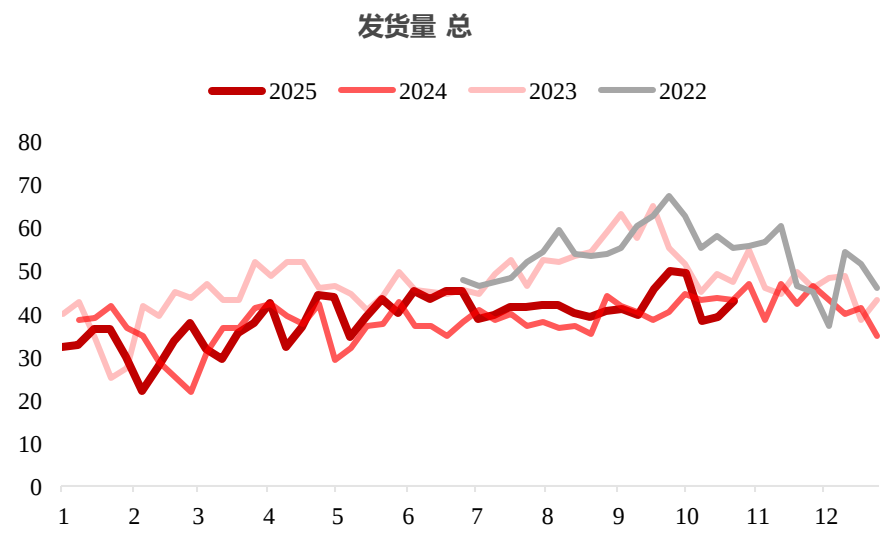


厂家库存 华东



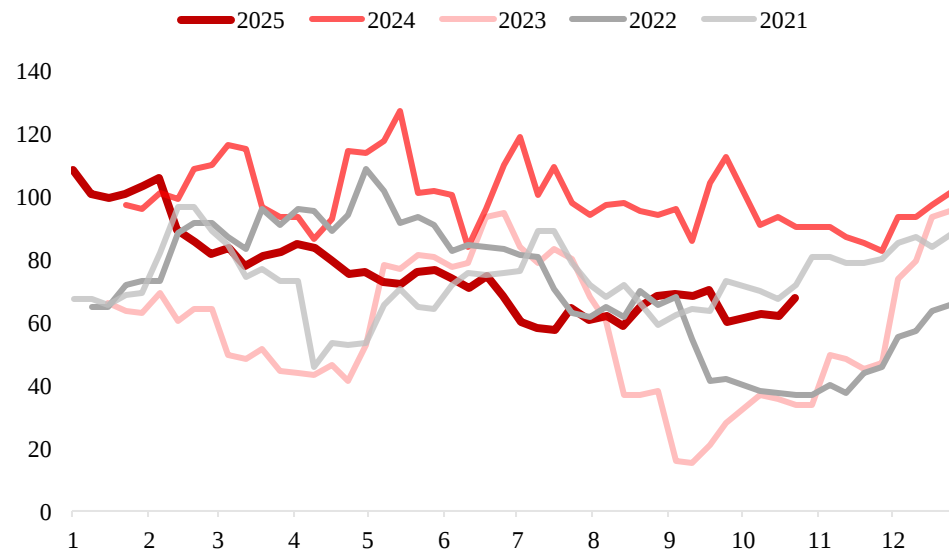
发货量低位小幅抬升

近期发货量下行明显，前期市场对下游需求有较高期待，但10月下旬市场需求开始季节性走低，发货走低，基差回落，厂库开始累积，已盘面逻辑中体现。

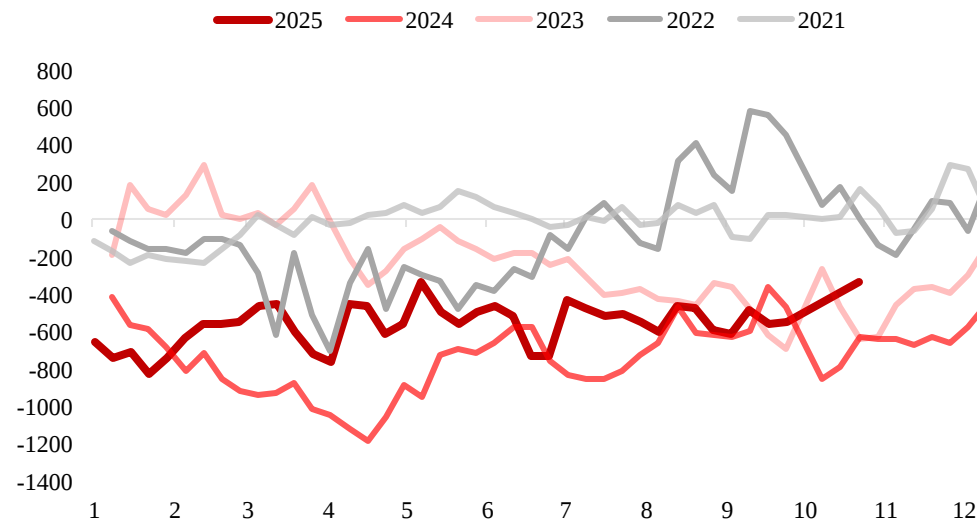


检修减少，供应压力增加

检修量



利润情况



● 利润小幅回升后，导致检修保持低位，但由于国营炼厂受到港口渠道影响，短期供应偏低，厂库累积速度放缓的一部分原因也是供应有一定控制。

沥青：结论及投资建议

供应	近期检修量环比反弹，供应相对环比走低
需求	下游项目需求不及预期，基差情况前期明显回落，近期略有稳定
库存	厂库开始累积，社库去化尾声，后期或有传导
利润	原油价格抬升明显，短期利润小幅抬升
价差	月差小幅走强。
结论	后期排产或仍有增量，需求在季节淡季后继续回落，沥青或跟随原油价格回落
操作	绝对价跟随油价保持偏强运行。
风险	中东冲突再度扩大化，俄罗斯供应实质受限，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

