



# OPEC超预期增产，价格走弱节奏或临近

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-7-7

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

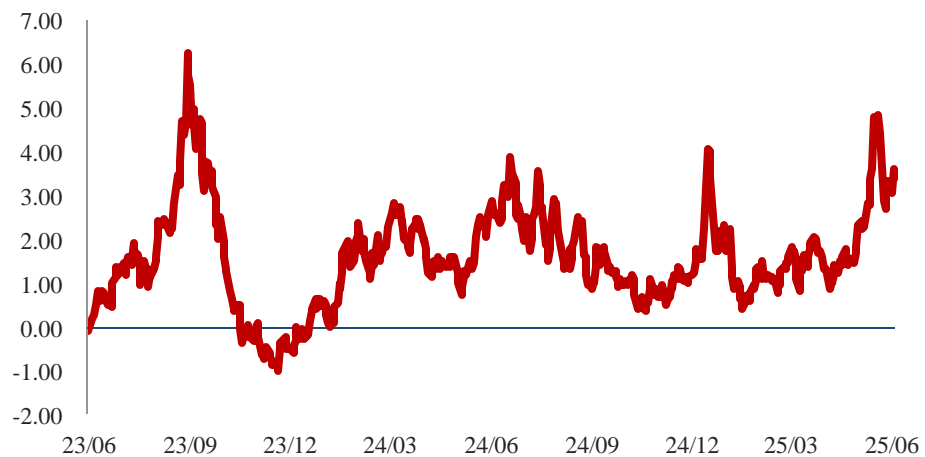
**01**      **原油：OPEC超预期增产，油价中枢或继续下行**

**02**      **沥青：库存转移速度放缓，需求水平不及预期或拉低价格**

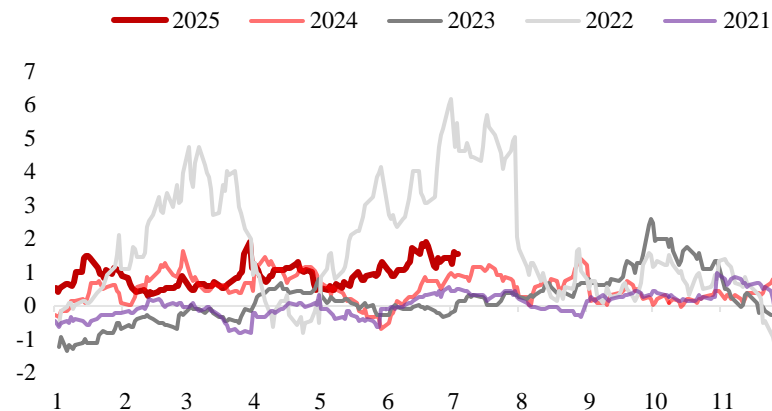
# 短期结构小幅走强，但远期走低预期仍夯实

从结构来看，短期月差明显上行，显示现货情况尚可，但长期结构再度转，显示市场对后期价格维持看空预期。OPEC+超预期的增产也使得近期价格将继续承压，结构继续走弱。

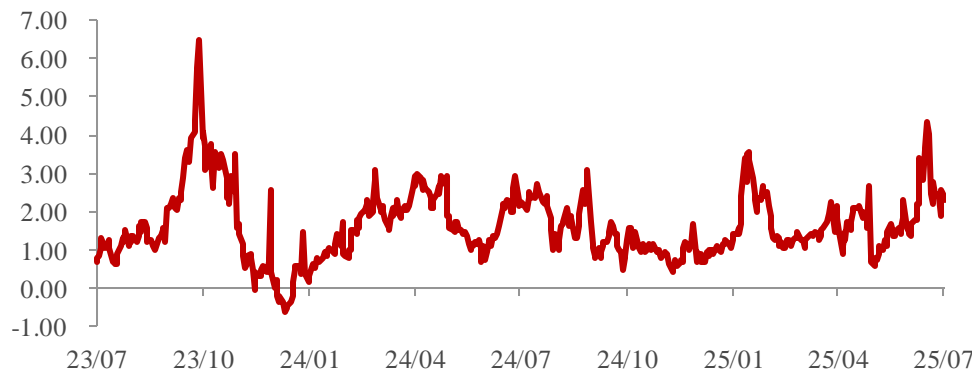
### WTI 3月月差



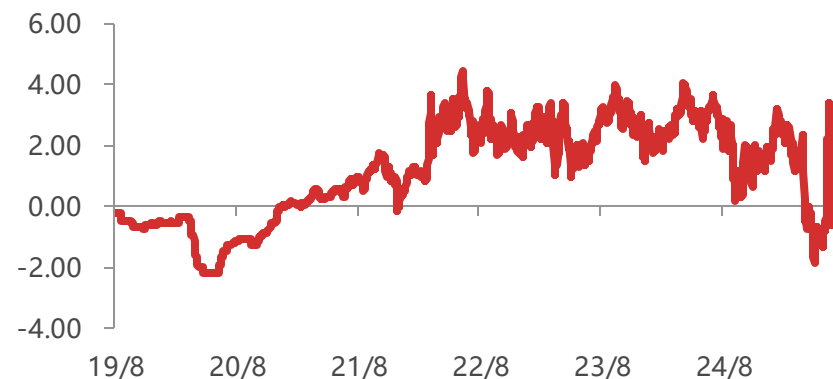
### DFL



### Brent 3月月差



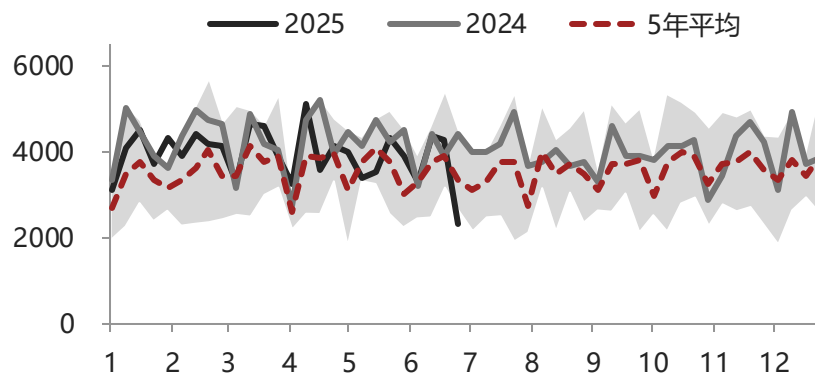
### Brent 12月月差



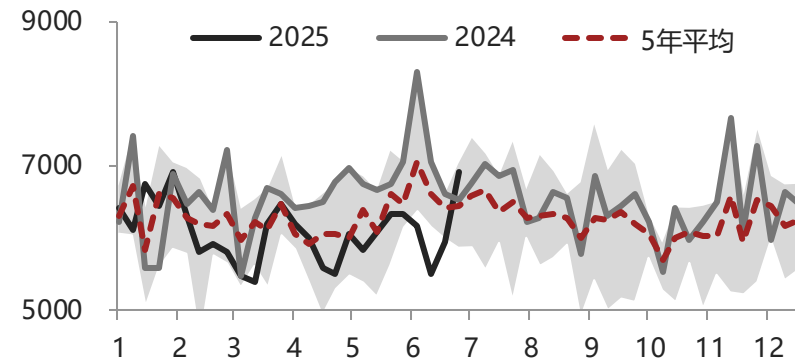
# 短期进料仍处高位

由于前期中东供应担忧，导致较多亚洲客户大量购买美国油，近期中东供应趋于稳定，导致美国等油品供应阶段性回落。另外美国进料水平仍然较高，也导致近期进口水平回升明显，库存去化相应放缓。

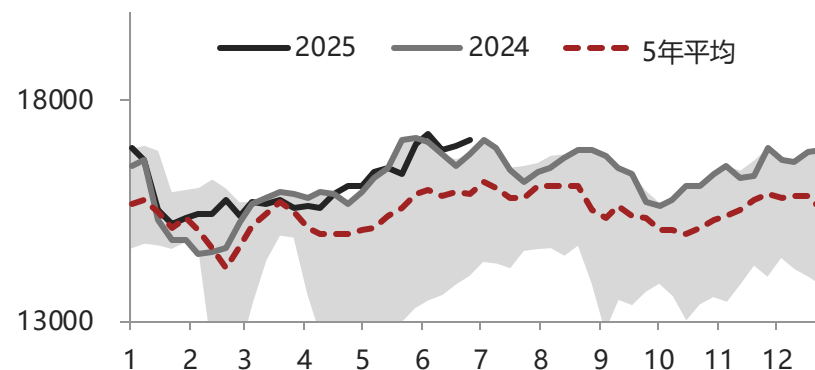
### 美国原油出口



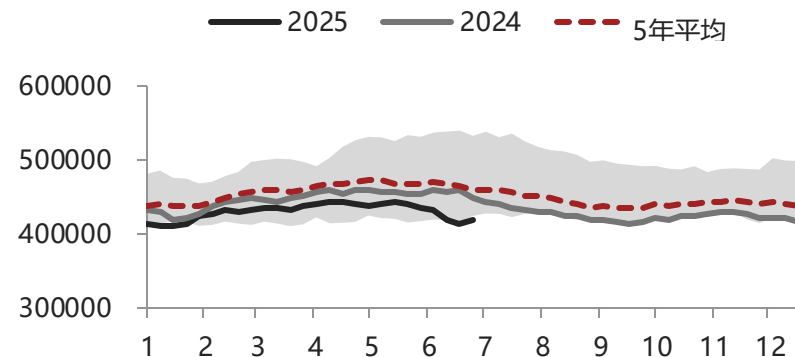
### 美国进口量



### 美国炼厂进料



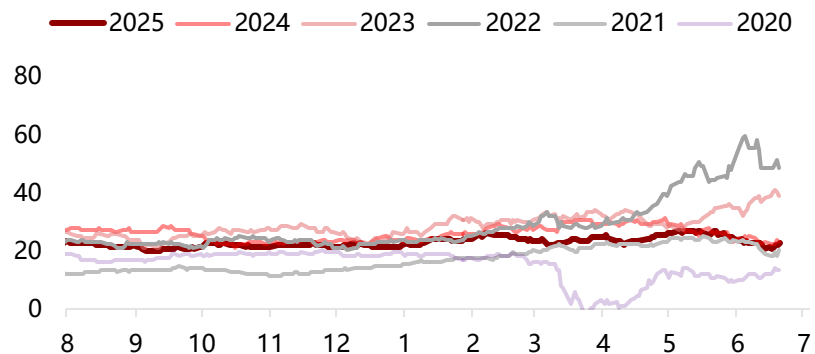
### 美国原油库存



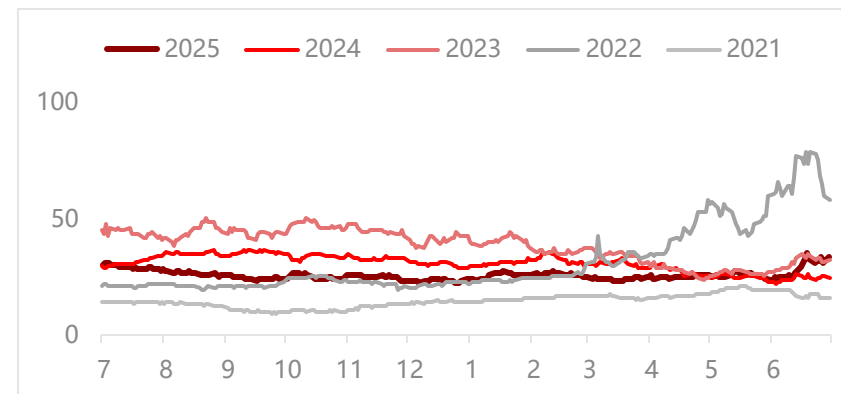
# 成品油需求保持中位水平

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

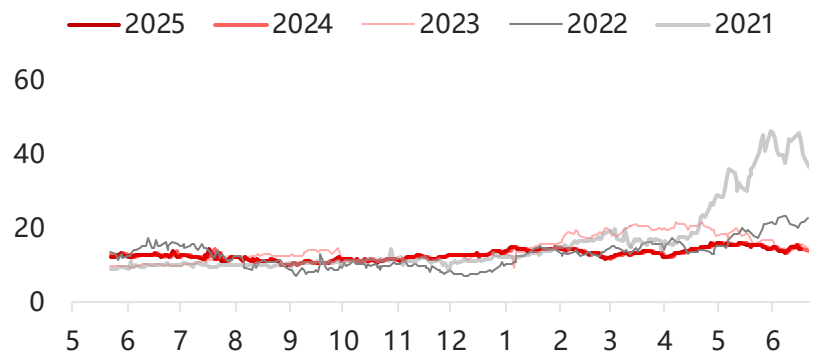
### 美国汽油裂解



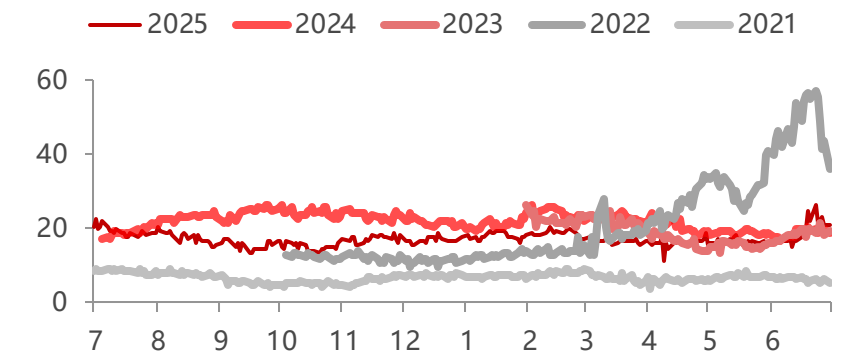
### 美国柴油裂解



### 欧洲汽油裂解



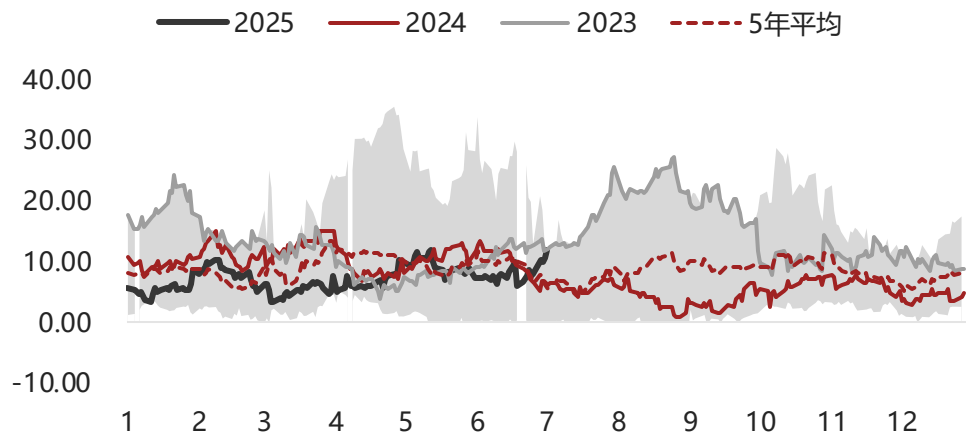
### 欧洲柴油裂解



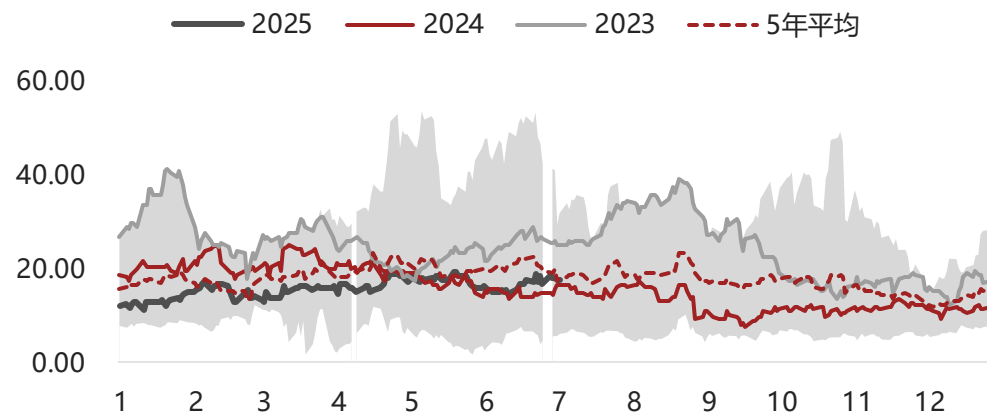
# 炼化利润继续保持稳定

虽然近期油价大幅下降，但利润水平尚未受到太大影响，目前仍然保持中中位水平。

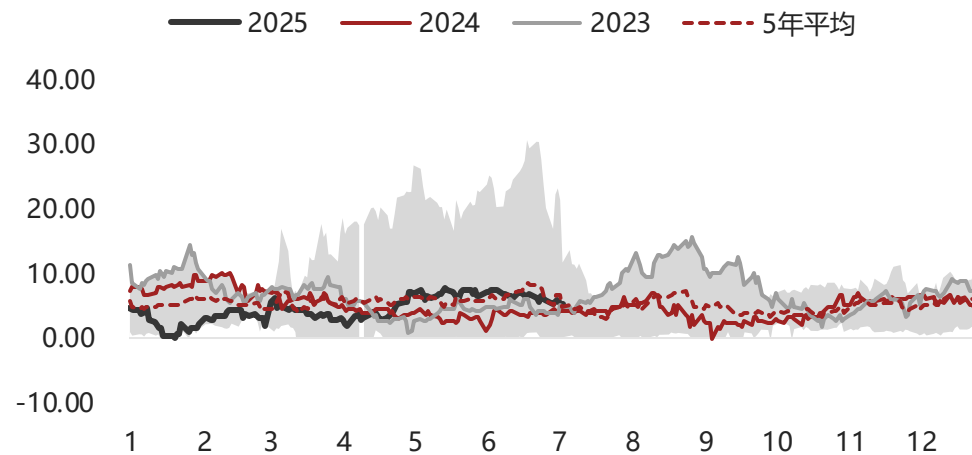
### 欧洲炼厂裂解



### 美湾炼厂裂解



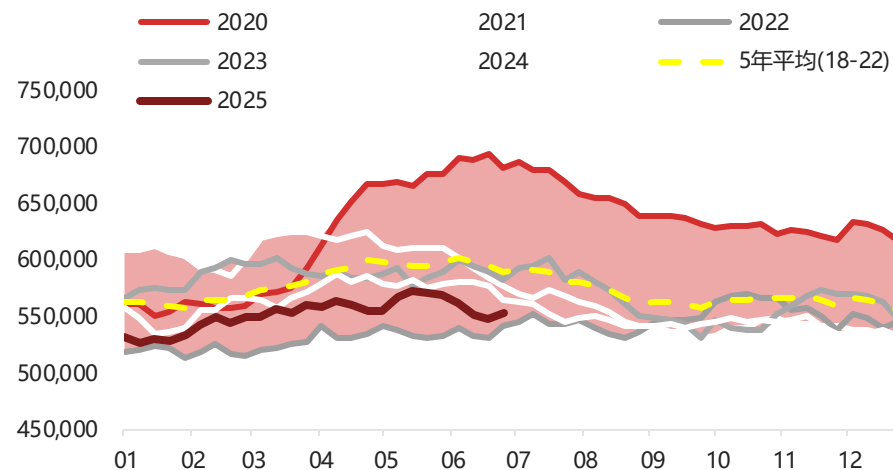
### 亚太炼厂裂解



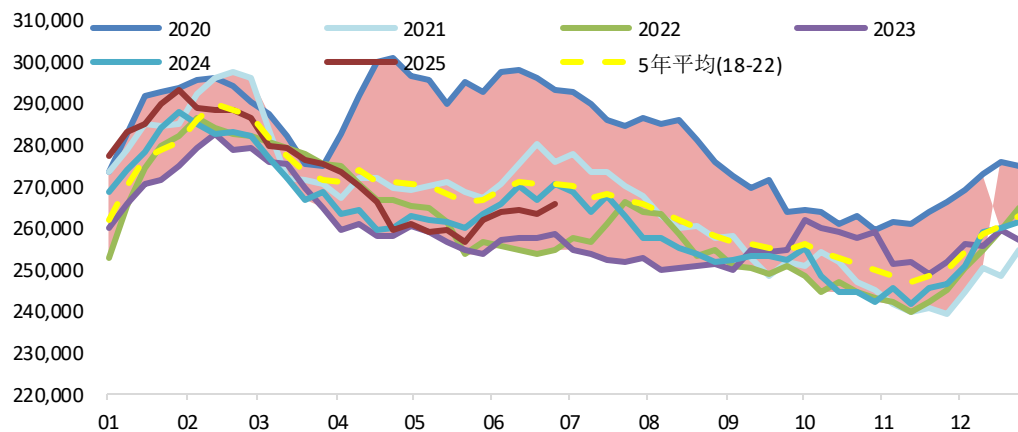
# 原油库存去化放缓，成品油需求不及预期

原油库存近期再度开始累积，需求旺季若看不到持续的库存去化或保持低位，OPEC+增产影响将外溢至现货采购节奏。另外汽油库存也开始明显累积，市场预期的需求水平完全没有体现。

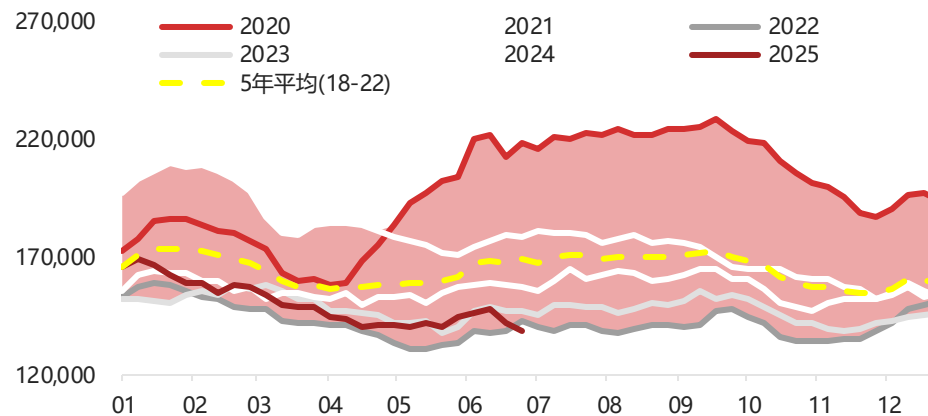
### 主要消费地原油库存情况



### 主要消费地汽油库存情况



### 主要消费地柴油库存情况



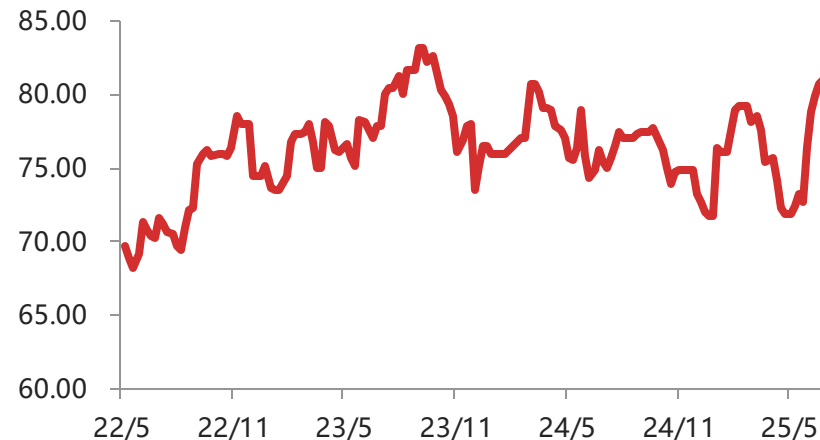
# 国内需求仍在恢复过程中

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。

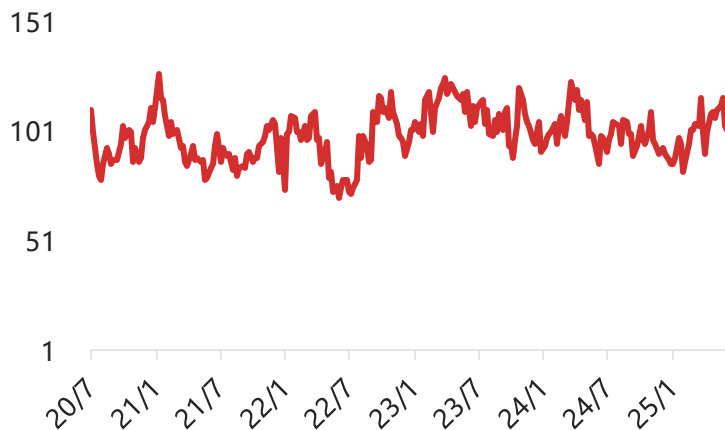
### 中国计算油品表观需求量



### 国营炼厂开工率



### 驶向中国油轮数量



### 地炼开工率

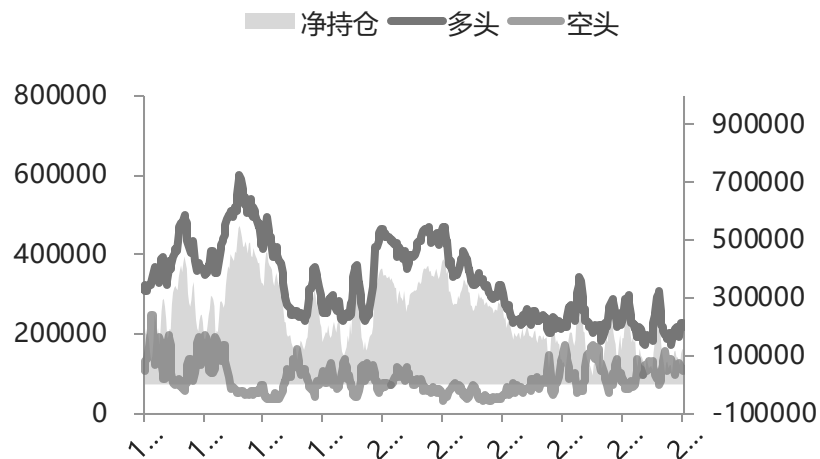




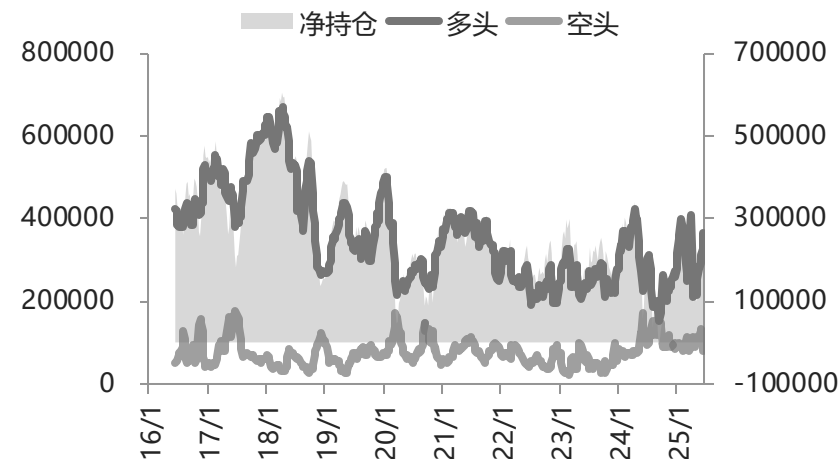
# 原油净多持仓继续减少

截至本周二，地缘溢价回吐，焦点重回现货节奏后，原油净多持仓再度明显回落，显示后期市场对价格下行仍较为一致，成品油方面，汽柴净多持仓均有小幅抬升，但是近期库存增加或导致之后仓位有减量。

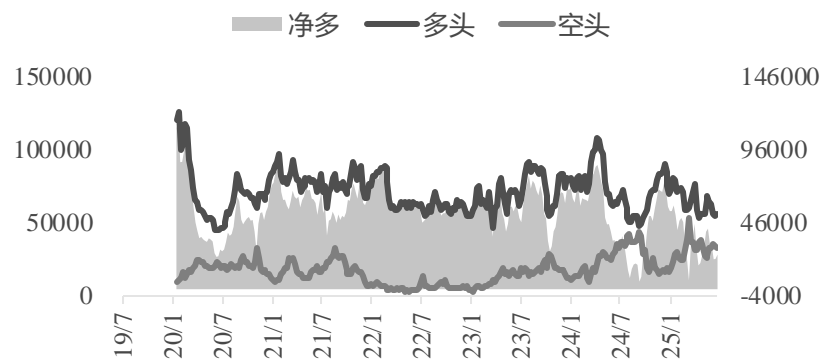
### WTI 持仓



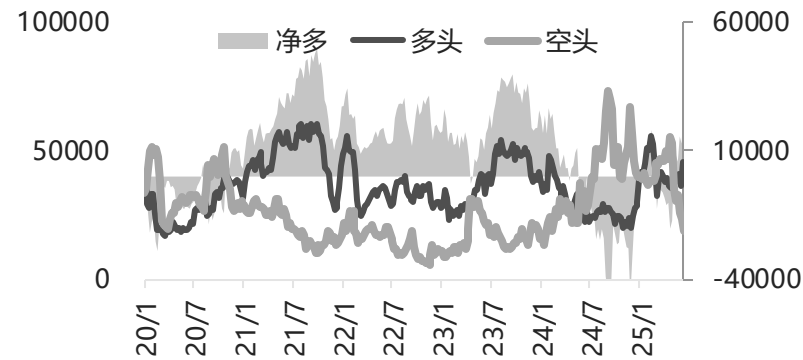
### Brent持仓



### 美国汽油持仓



### 美国柴油持仓



# 原油：结论及投资建议

供应	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为止。
需求	接近成品油旺季，短期需求恢复水平较为一般。
库存	原油库存略有累积，汽油需求不及预期，库存累积明显。
利润	短期炼厂利润尚可，处于中性水平
价差	短期月差回升，长期结构再度走弱，远期价格走低预期不改
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，现货承压拉低油价中枢
操作	长期下行不改，OPEC超预期增产或继续压制油价中枢。
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。

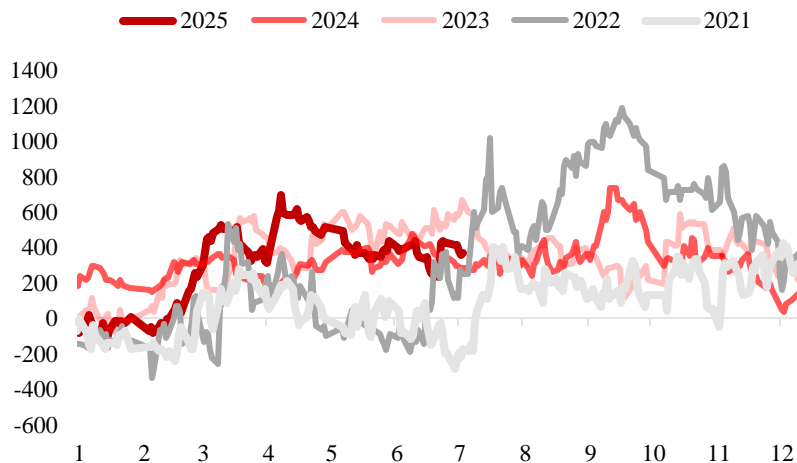
01 原油：OPEC超预期增产，油价中枢或继续下行

02 沥青：库存转移速度放缓，需求水平不及预期或拉低价格

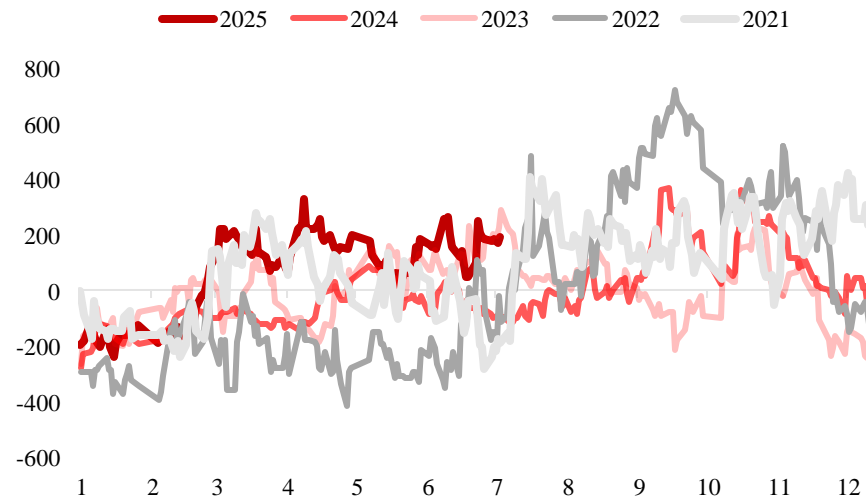
# 基差小幅回落，需求略不及预期

原油价格溢价回吐之后，沥青价格保持震荡格局，但原油价格中枢回落或导致价格继续下行，叠加近期基差明显走低，需求略不及预期，沥青价格中枢将继续下降。

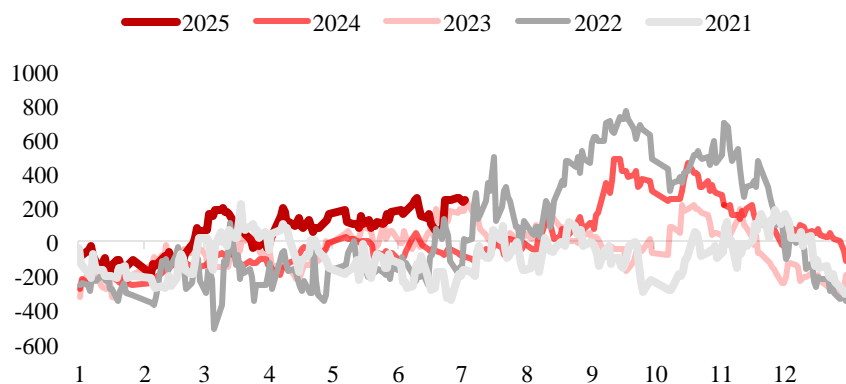
### 基差情况 东北



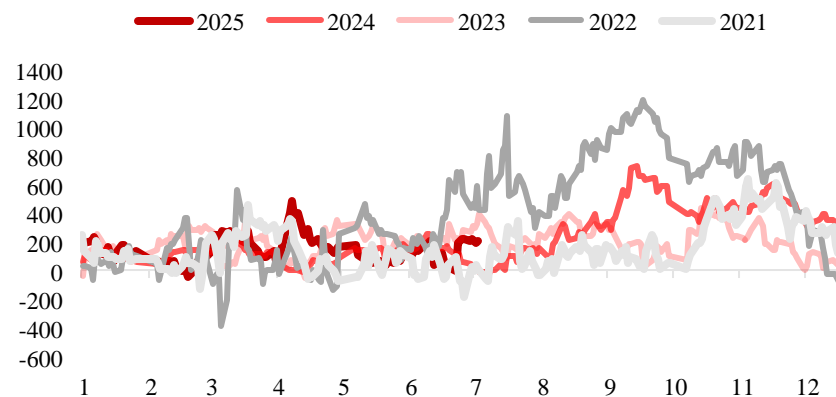
### 基差情况 华北



### 基差情况 山东



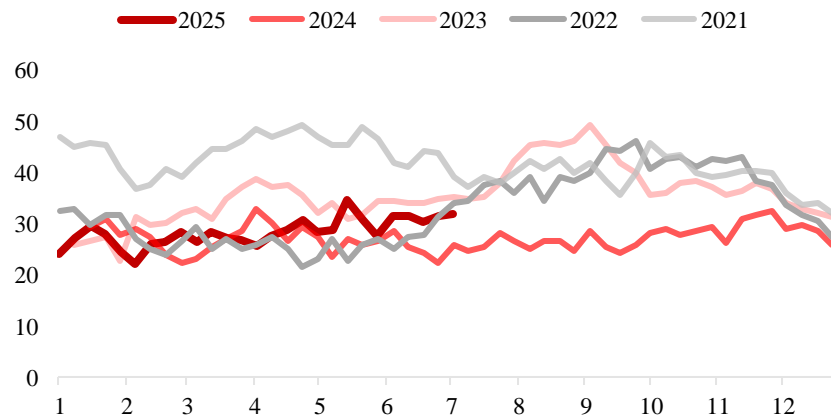
### 基差情况 华东



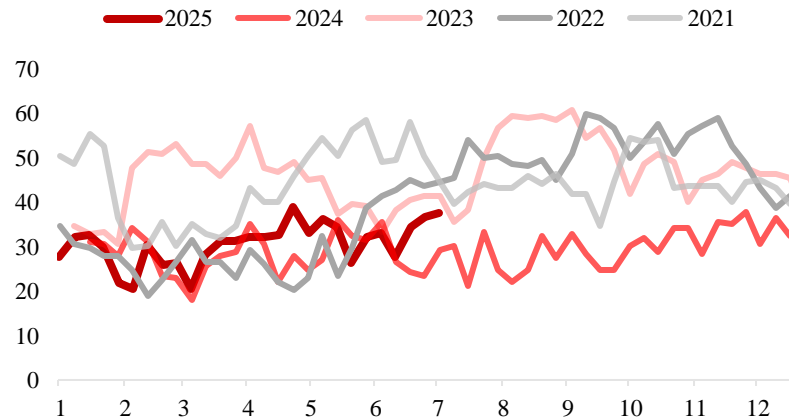
# 开工保持平稳

总体开工保持平稳，但山东开工即期略有走高。供应水平保持中性，后期需求若不及预期，或重新有过剩压力。

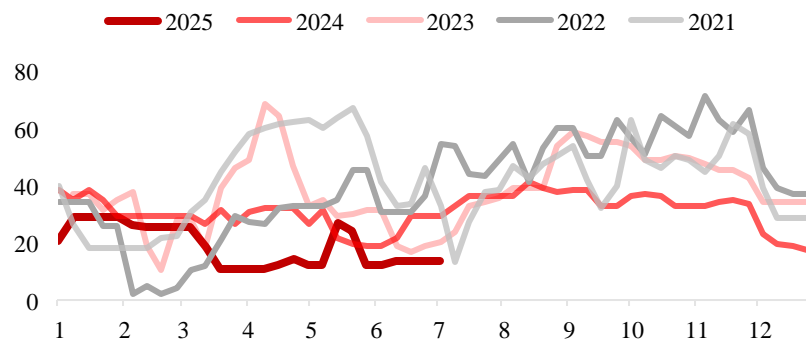
### 开工率 中国



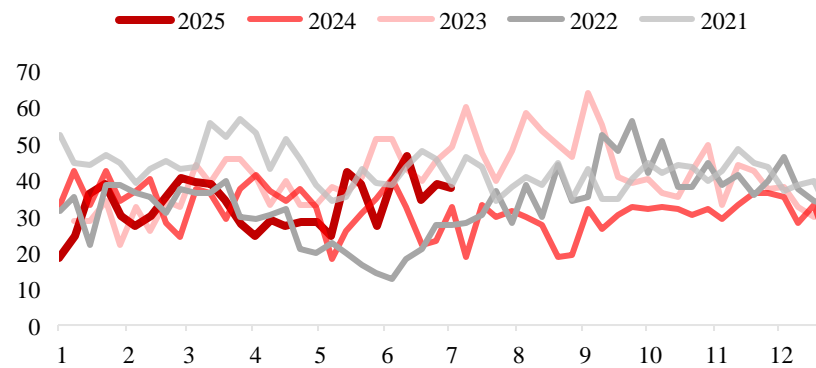
### 开工率 山东



### 开工率 华北



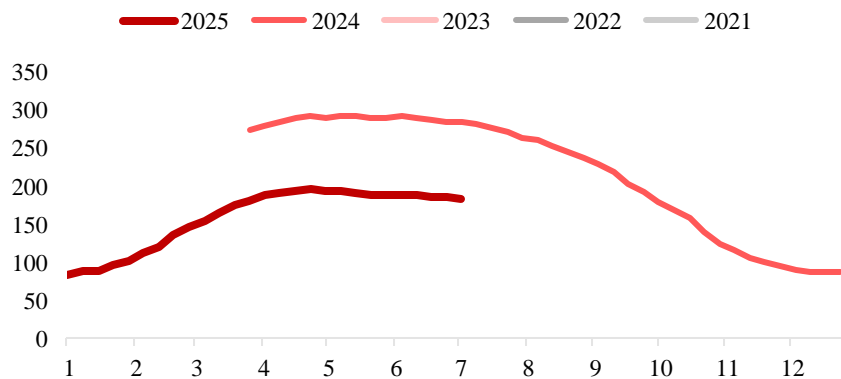
### 开工率 华东



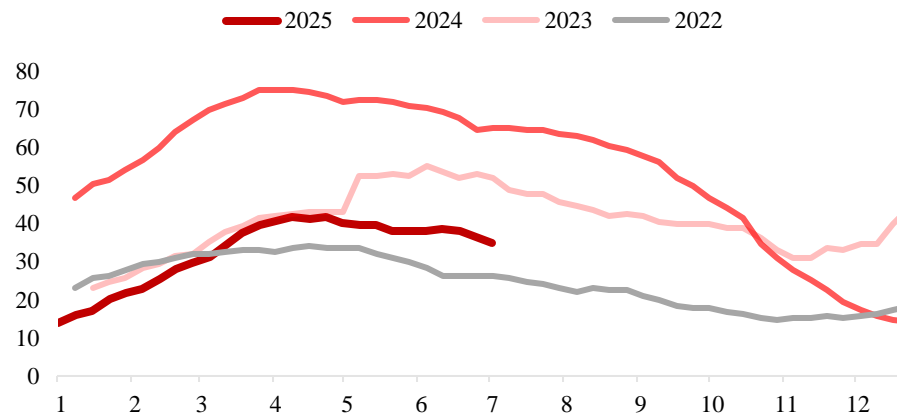
# 社会库存速度偏慢

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。

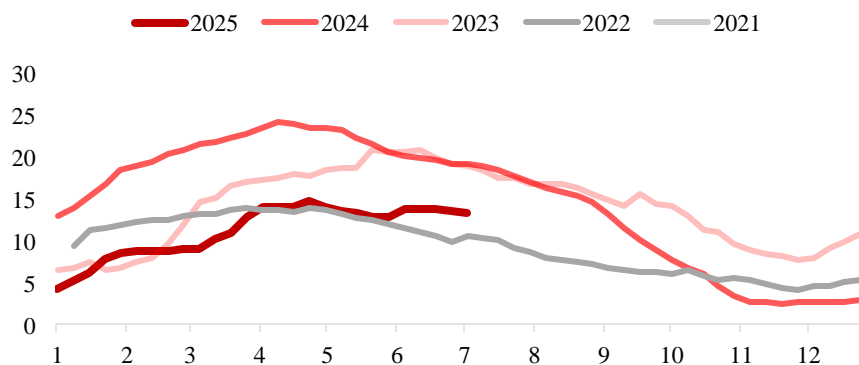
### 社会库存 总



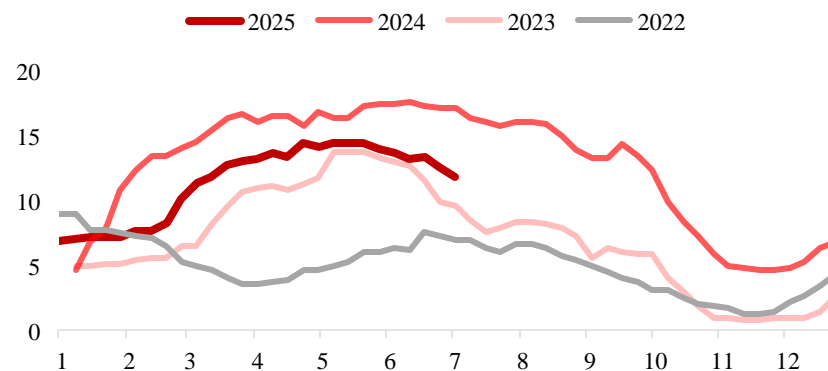
### 样本社会库存 山东



### 样本社会库存 华北



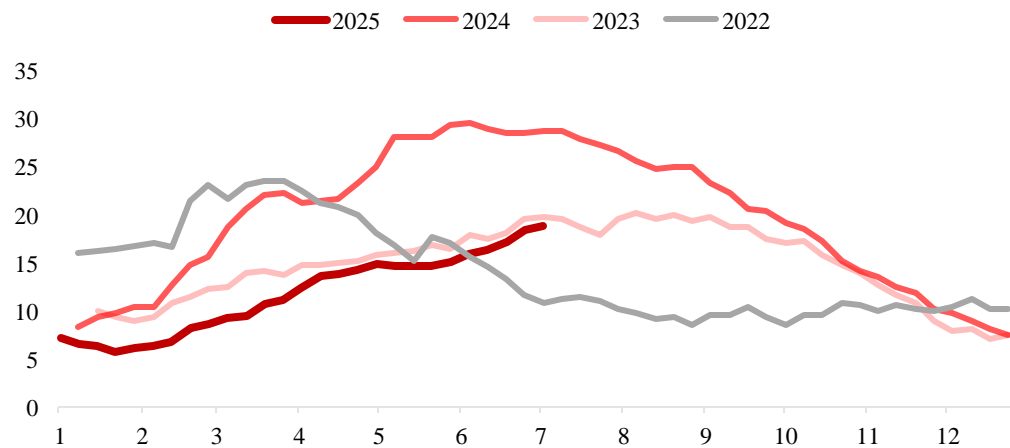
### 样本社会库存 东北



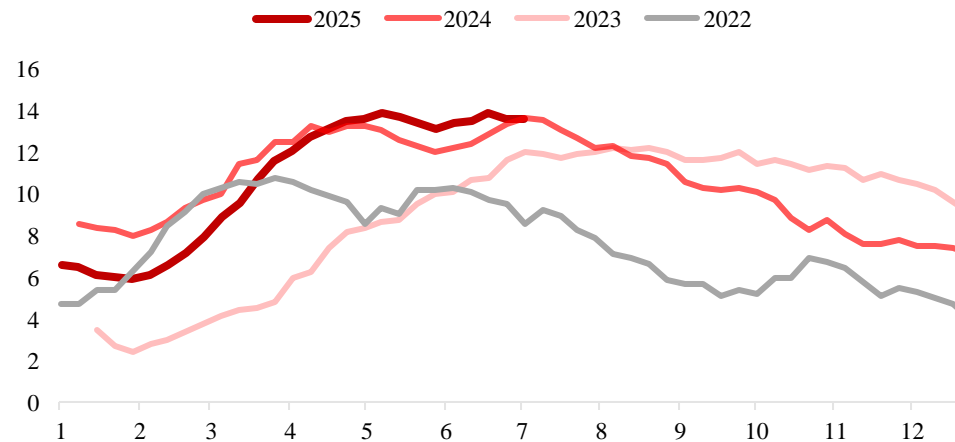
# 华东库存去化有限

● 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。

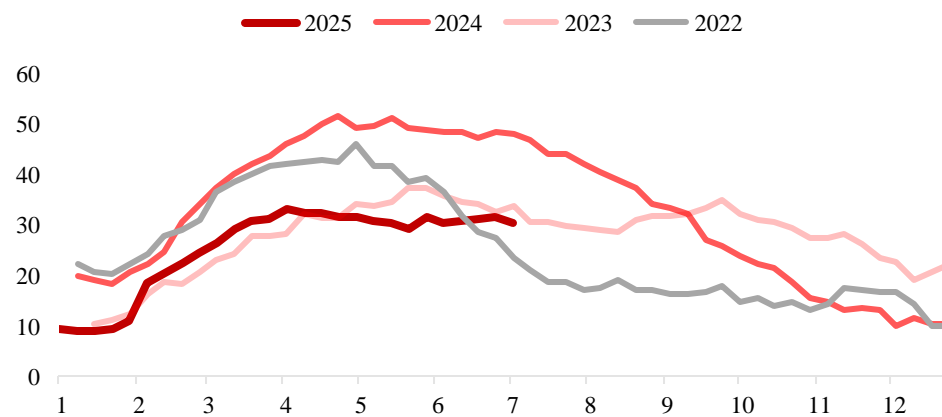
### 样本社会库存 西南



### 样本社会库存 华南



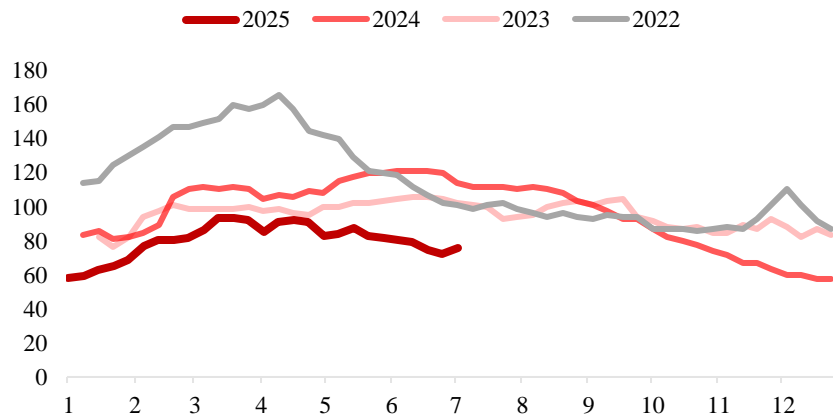
### 样本社会库存 华东



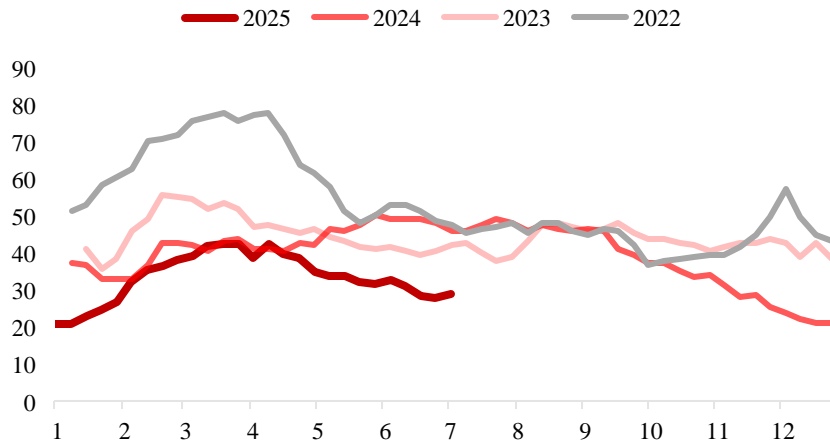
# 厂家库存去化幅度放缓

近期厂库去化开始放缓，前期下游较为顺畅的库存转移近期也出现明显节奏放慢，盘面将计价库存可能的抬升。

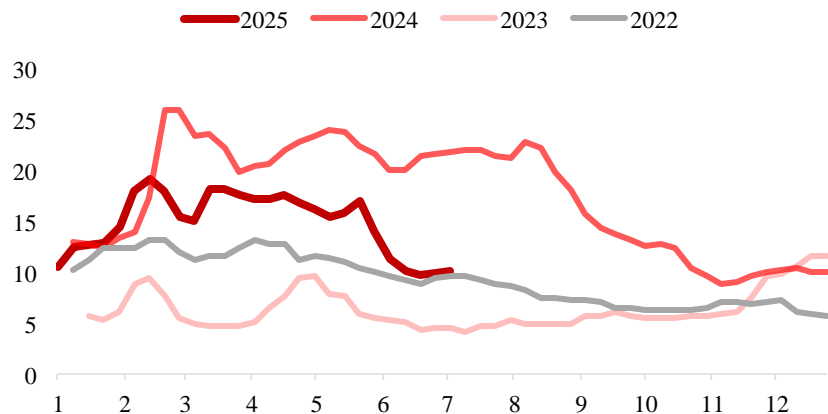
### 厂家库存 总



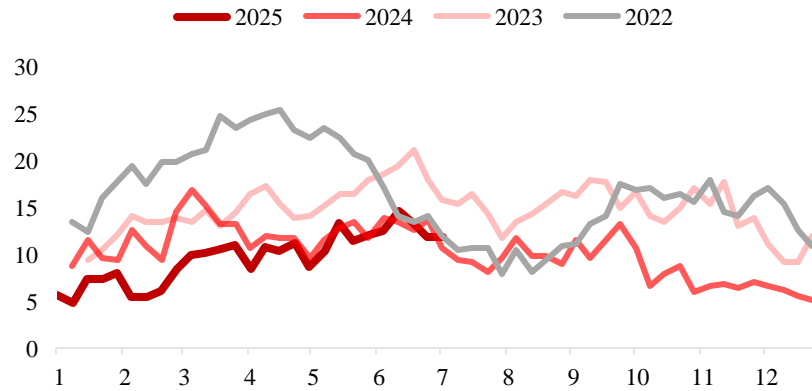
### 厂家库存 山东



### 厂家库存 华北



### 厂家库存 华东

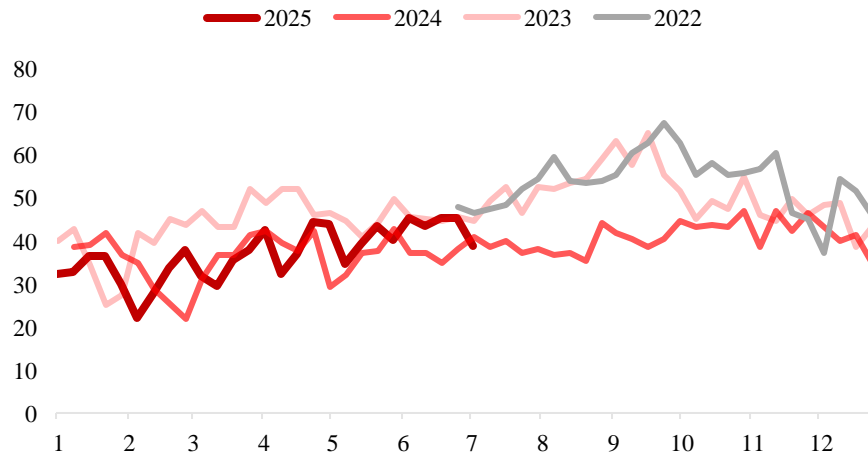




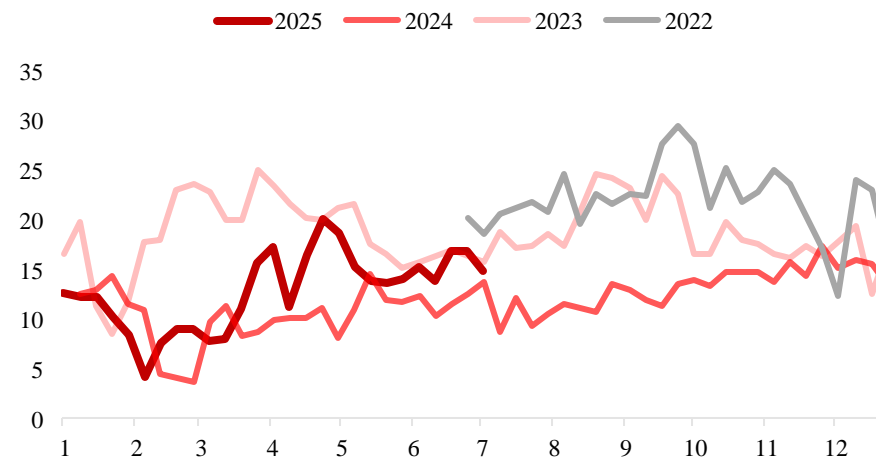
# 发货量明显下行

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，厂库转移速度放缓，或在盘面逻辑中体现。

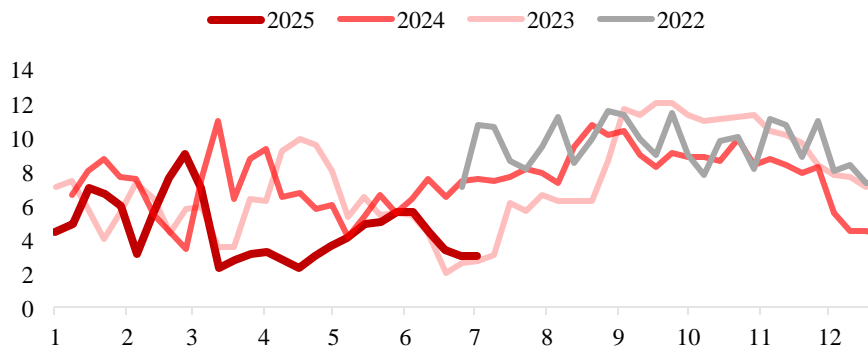
### 发货量 总



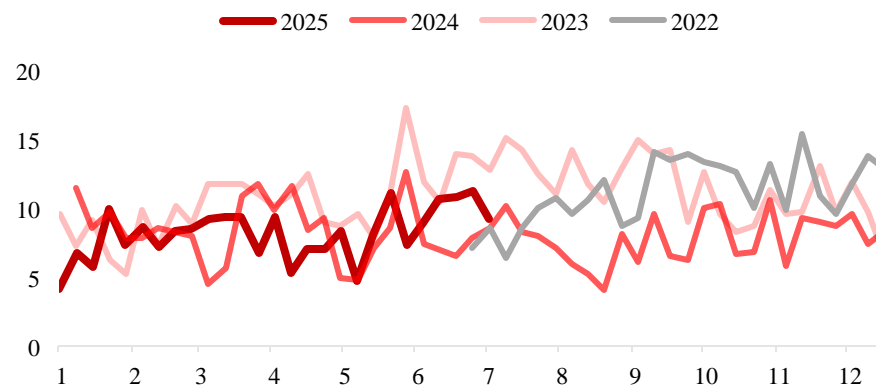
### 发货量 山东



### 发货量 华北

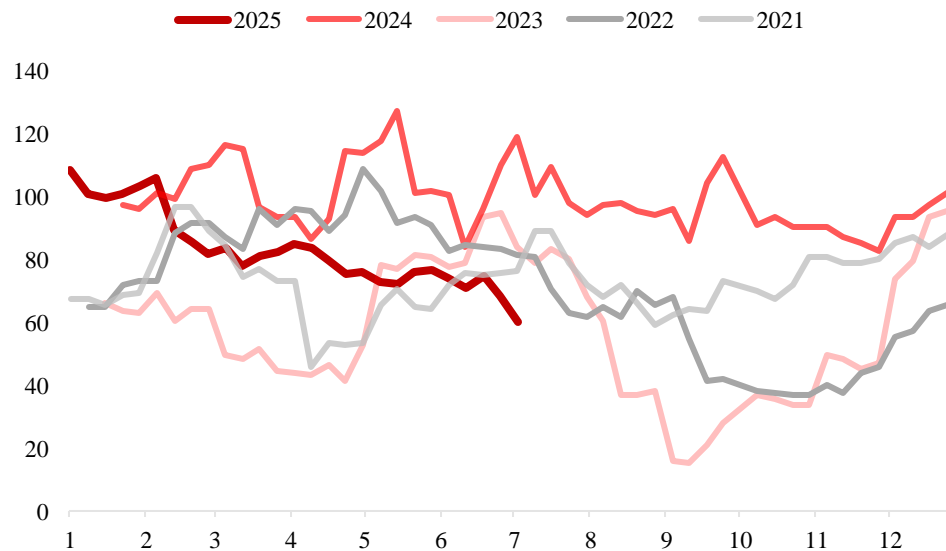


### 发货量 华东

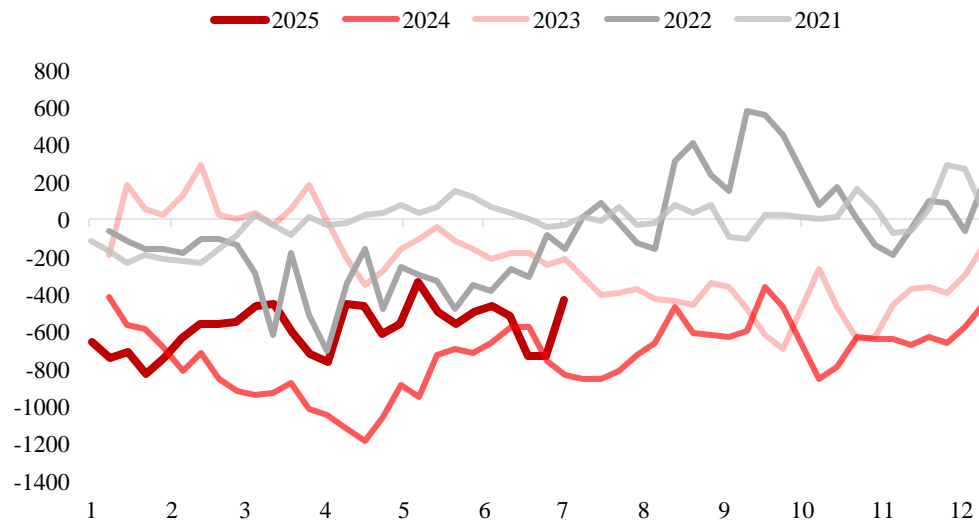


# 供应短期有增量

## 检修量



## 利润情况



● 近期原油价格大幅回落，利润小幅回升，叠加近期检修量明显下行，开工回升供应增加，导致压力增大，厂库去化不力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
库存	厂库去化明显放缓，转移速度放慢
利润	原油价格回落明显，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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhj)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn