



中美会谈提振市场情绪，油价小幅反弹

东海原油沥青周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-5-11

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：021-80128600-8622

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：021-80128600-8616

邮箱：fengb@qh168.com

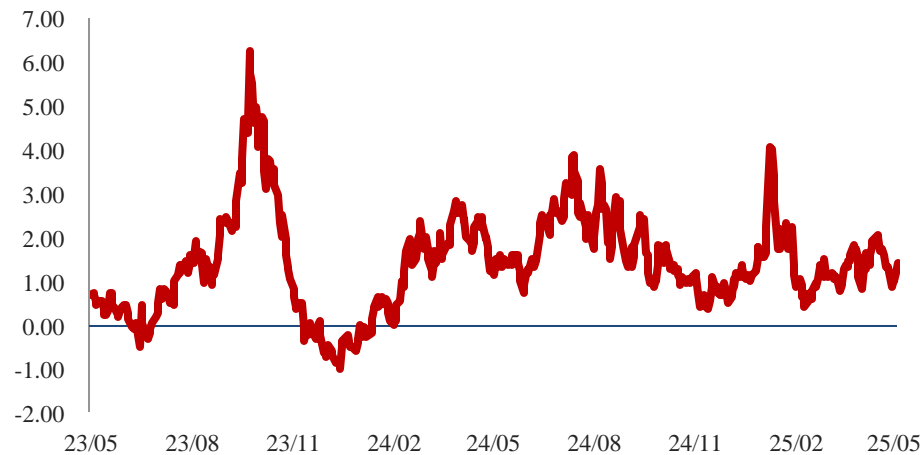
01 **原油：中美和谈短期提振市场情绪，结构转强价格支撑暂存**

02 沥青：库存有限去化，价格短期偏强震荡

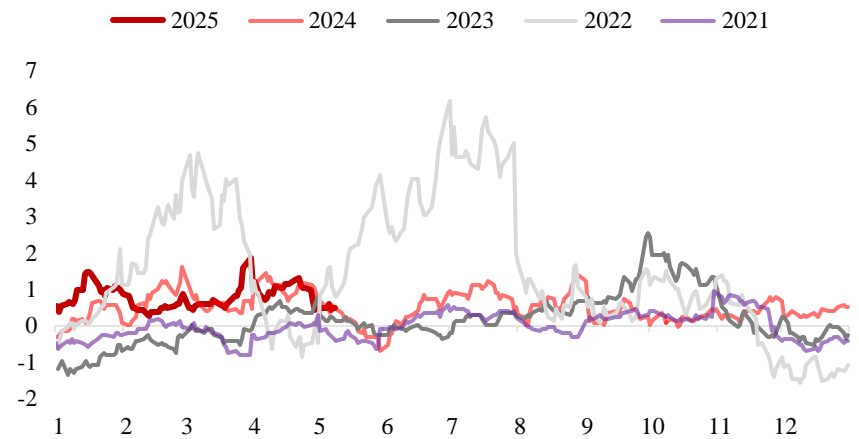
结构短期再度回升

中美和谈前市场预期有偶所转暖，对关税降低的预期使得风险资产共振回升，油价小幅转强，但现货结构并未同步转好。

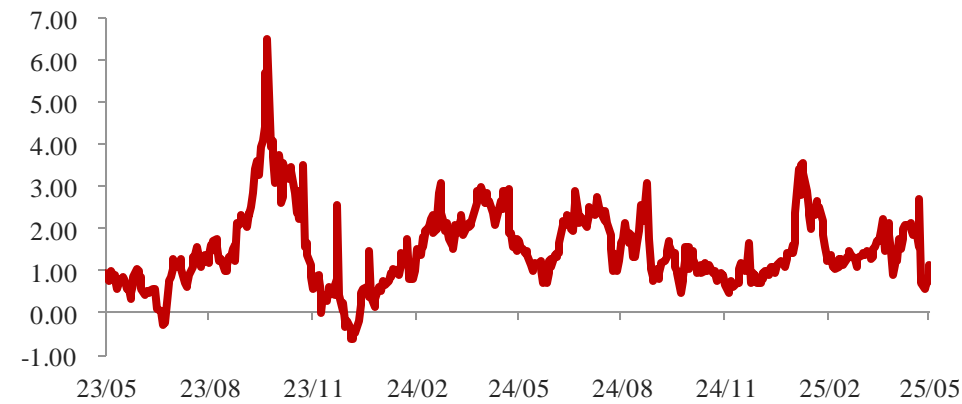
WTI 3月月差



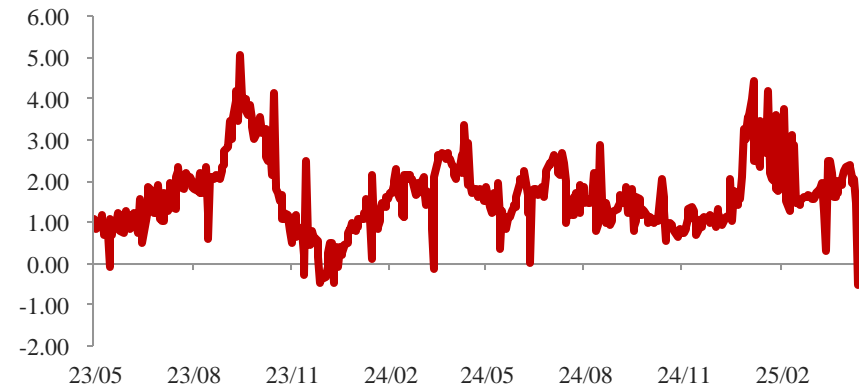
DFL



Brent 3月月差

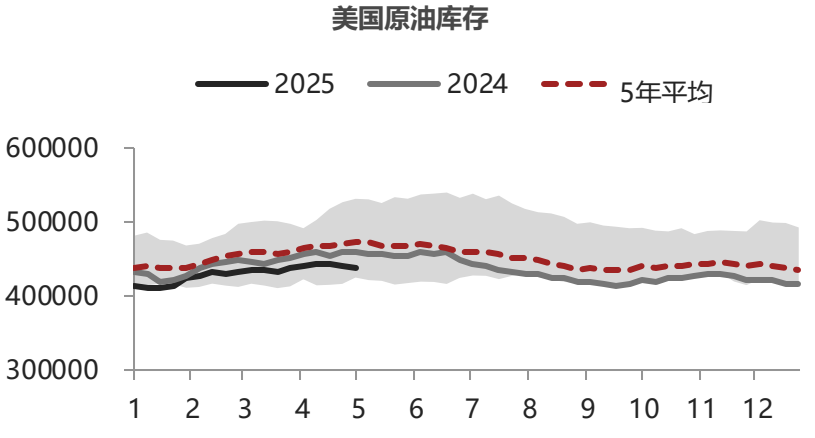
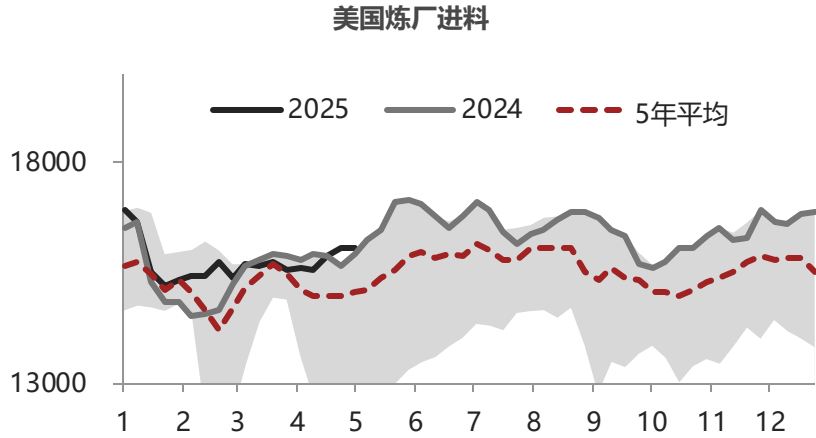
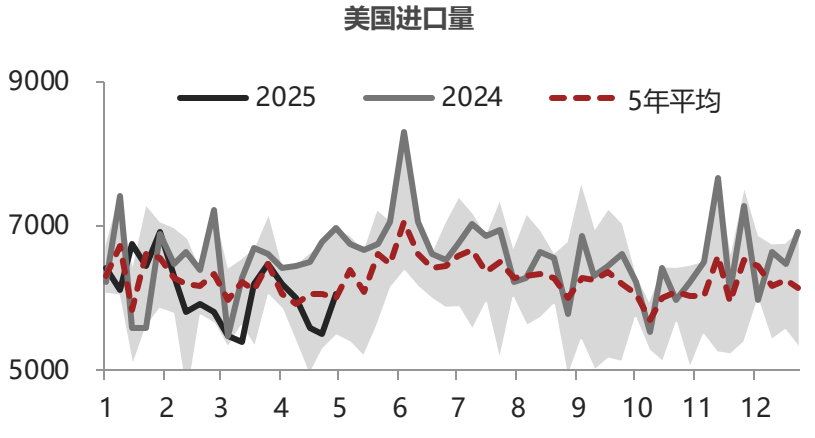
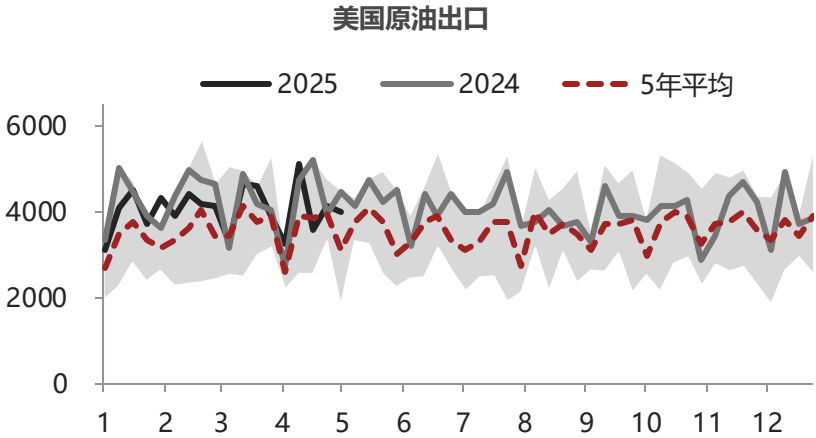


Oman 3月月差



美国库存继续小幅去化，进料保持高位

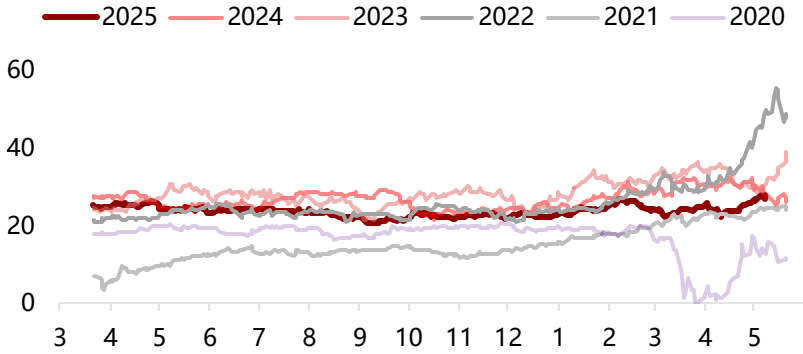
● 近期海外炼厂利润回升，炼厂进料持续保持偏高位置，原油库存去化明显。



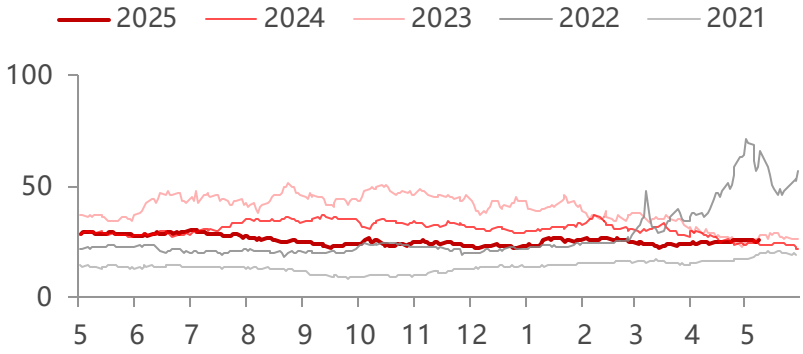
成品油需求仍有超预期表现

虽然市场对后期的长期需求预期较低，但目前成品油裂解仍然处在中性偏高位置。

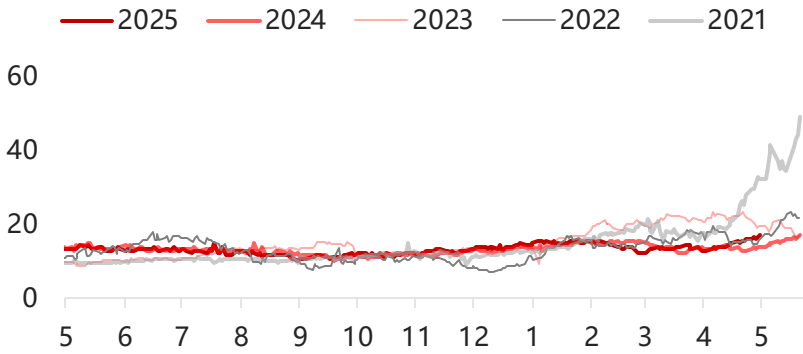
美国汽油裂解



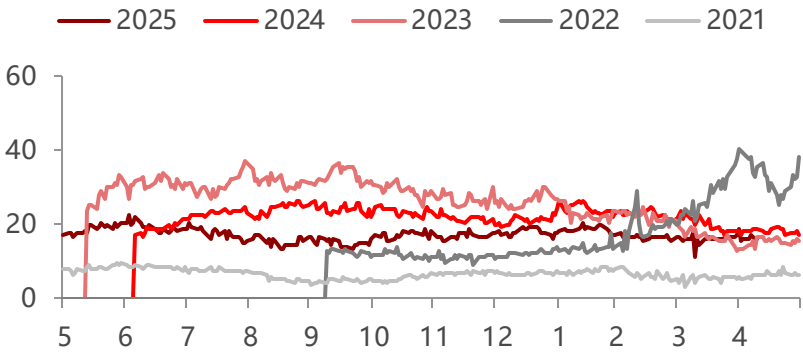
美国柴油裂解



欧洲汽油裂解



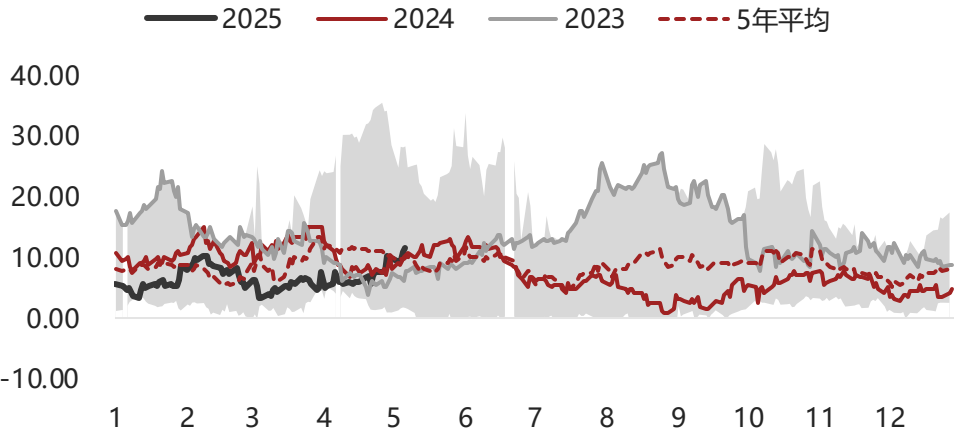
欧洲柴油裂解



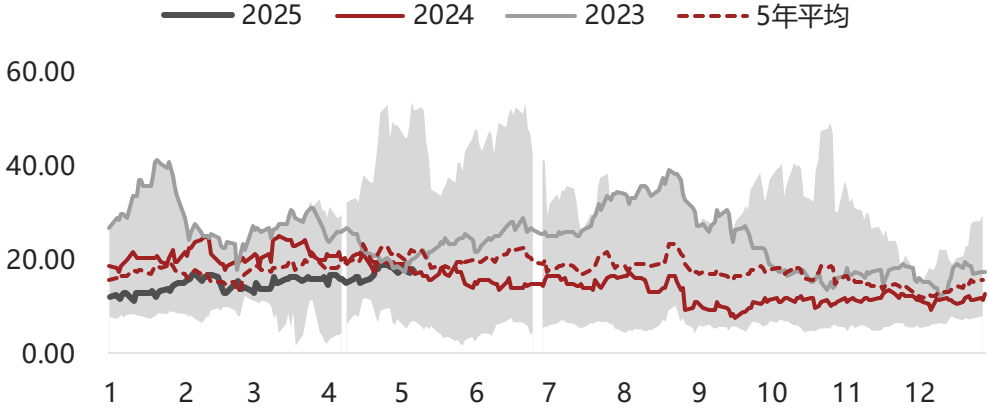
炼化利润继续保持中高位置

炼化利润近期机修保持中高位置，其中美湾炼厂利润略有下行，欧洲其亚太炼厂利润仍处于区间偏高水平，支持采购节奏短期处于正常水平。

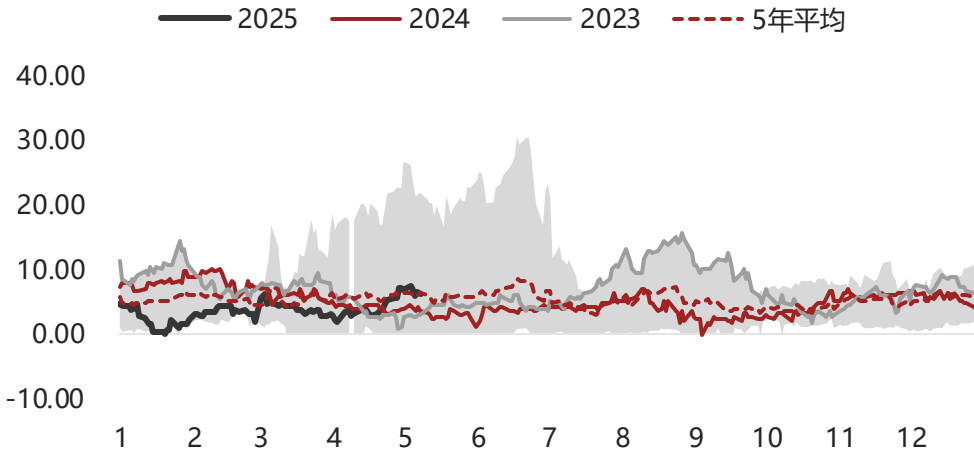
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



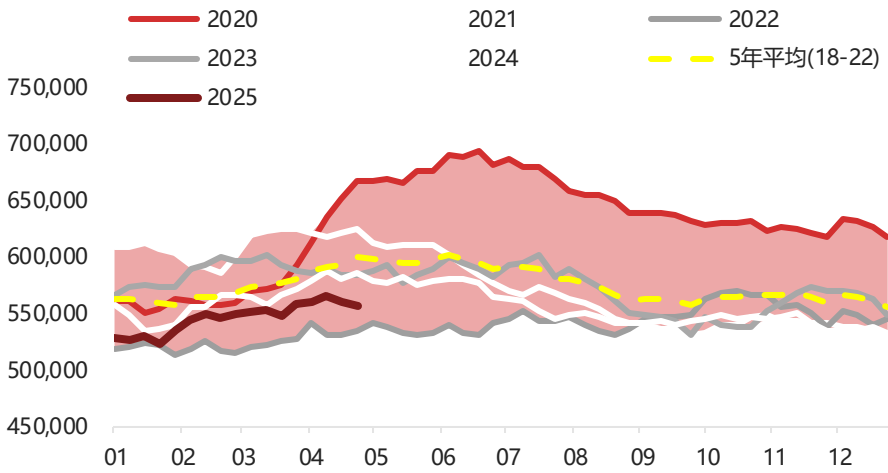
亚太炼厂裂解



库存去化水平较好

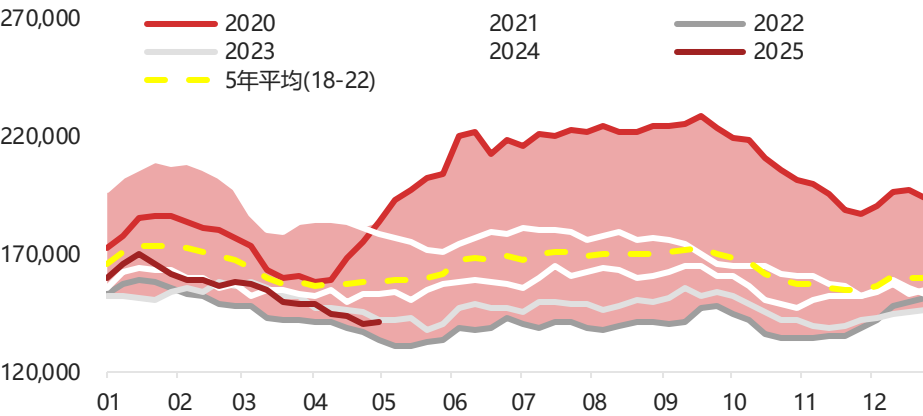
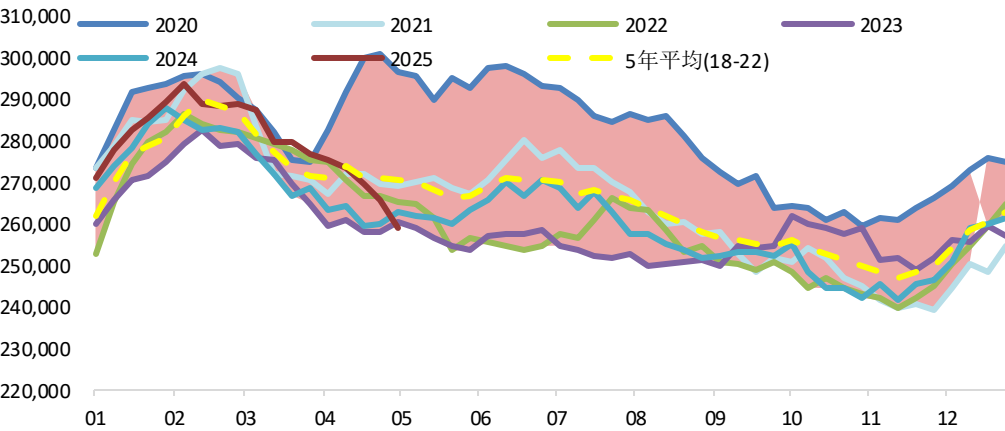
成品油需求超预期，汽柴油库存去化程度较高，目前保持5年平均偏低水平，原油库存保持中性水平，整体库存压力一般，支持价格底部反弹。

主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况

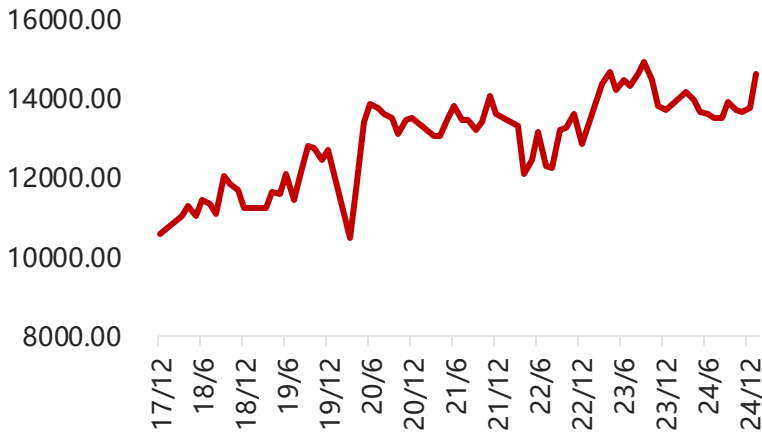
主要消费地柴油库存情况



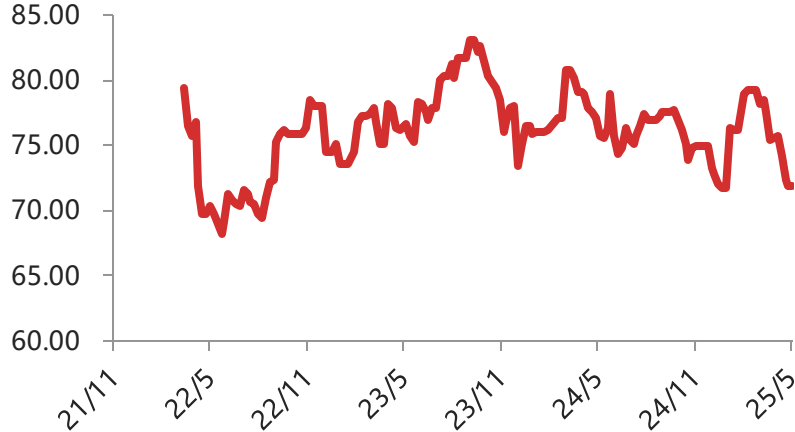
国内需求恢复有进展

● 近期国内炼厂利润恢复明显，导致进口船货量明显增加，而地炼开工也有一定恢复。后期国内将通过内销取代一定出口，库存压力仍然不高，供需双弱情况持续

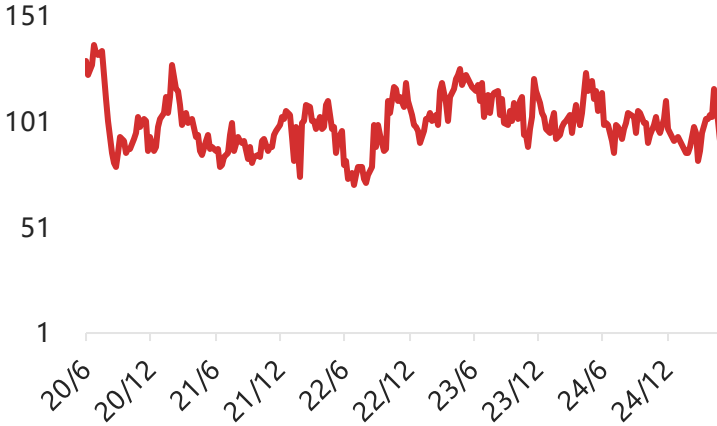
中国计算油品表观需求量



国营炼厂开工率



驶向中国油轮数量

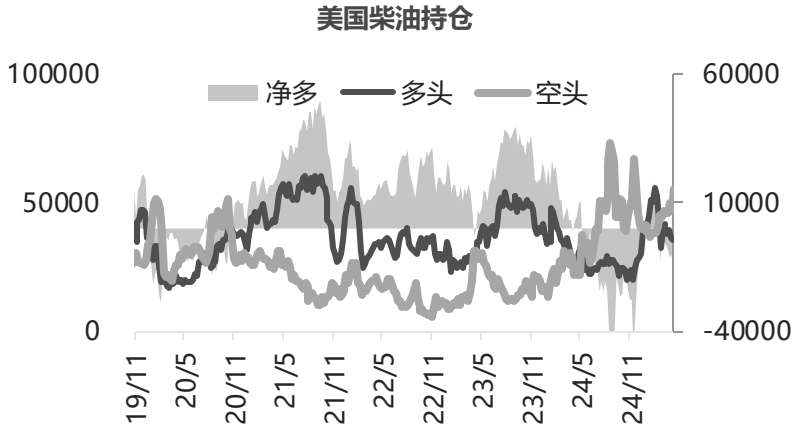
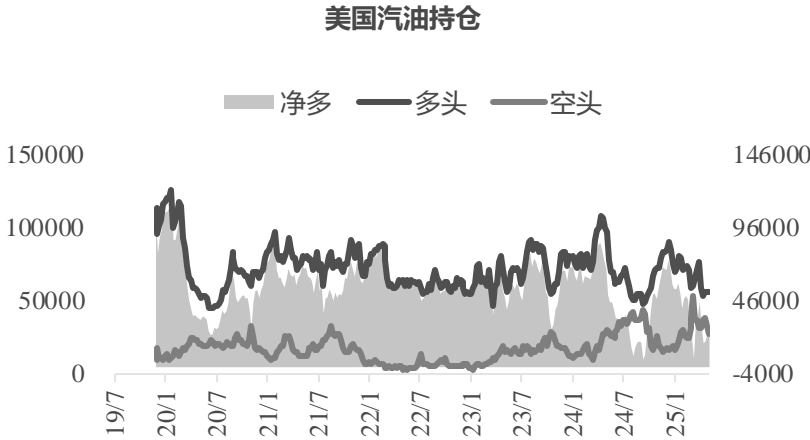
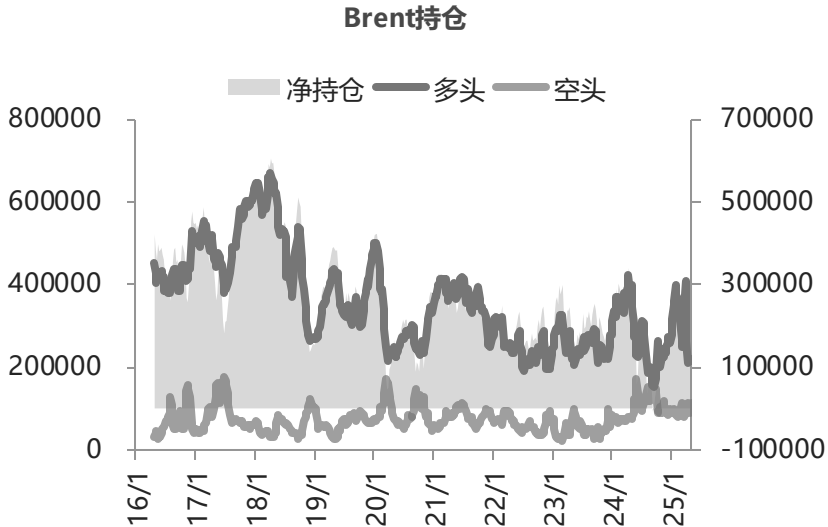
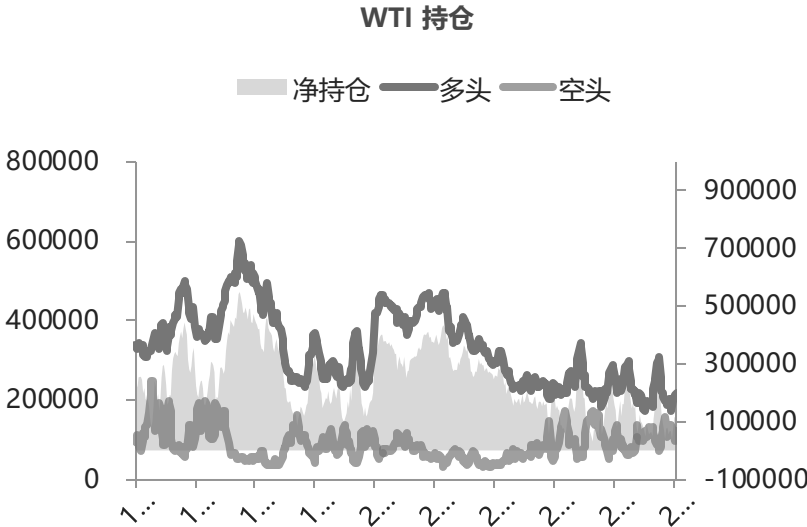


地炼开工率



净多持仓再度出现下行

截至上周二，由于OPEC增产节奏加快，原油净多持仓仍在下行，成品油方面同样出现了共振净多持仓下行，与现实端形成较为明显对比。



原油：结论及投资建议

供应	OPEC+6月继续月超预期增产41.1万桶；委内瑞拉4月合作生产减少20万桶/天，伊朗近期运输有逐渐放缓迹象，但需关注美伊谈判情况；圭亚那9月增产25万桶，年内增产35万桶/天。
需求	原油季节性淡季，但成品油仍有超预期表现，需求表现短期尚可。
库存	成品油库存去化幅度较大，原油库存去化，同样保持偏低水平。
利润	炼厂利润回总体回升。
价差	月差近期再度出现小幅回升，但12月结构前期已经出现过转向，长期下行路径确立。
结论	短期海外风险资产受到滞涨担忧影响而回落的风险共振效应导致油价下跌，OPEC增产火上浇油，油价下行路径确立。
操作	短期波动仍较大，宜先观望，长期下行不改。
风险	制裁明确落地，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。

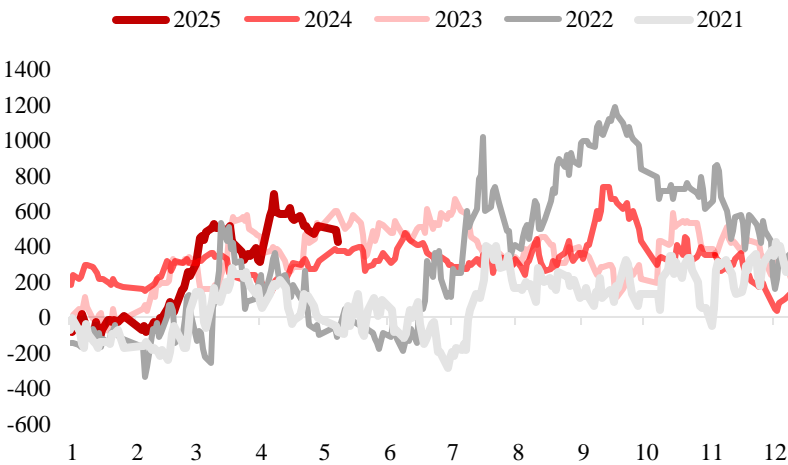
01 原油：中美和谈短期提振市场情绪，结构转强价格支撑暂存

02 沥青：库存有限去化，价格短期偏强震荡

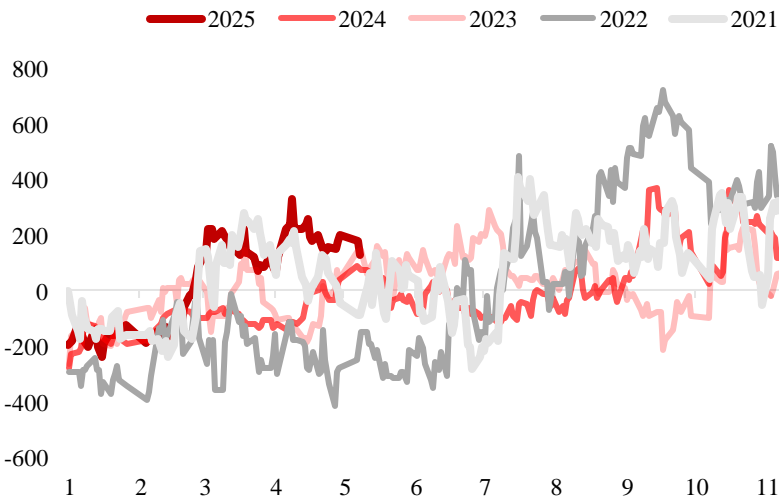
基差近期继续回落

原油保持稳定之后，近期沥青价格跟随偏强震荡，但基差继续明显回落，在成本之长城稳定的情况下，沥青价格或维持震荡，上行空间有限。

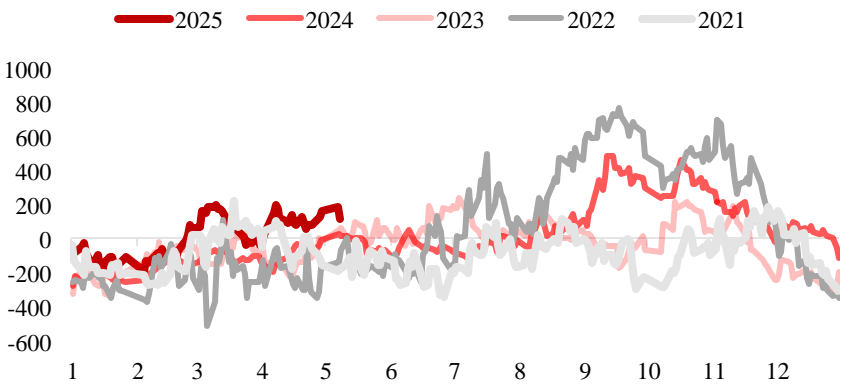
基差情况 东北



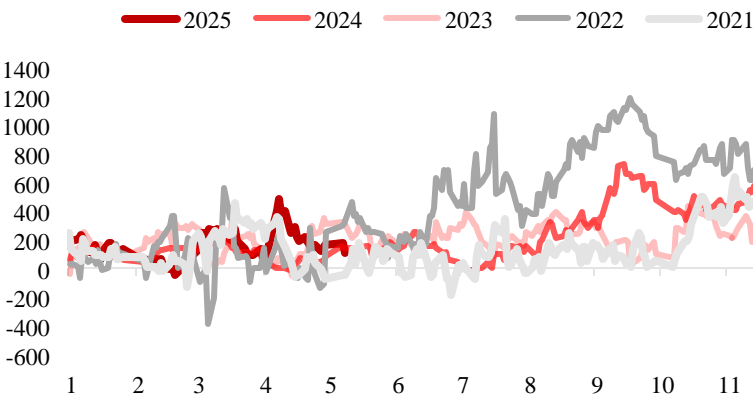
基差情况 华北



基差情况 山东



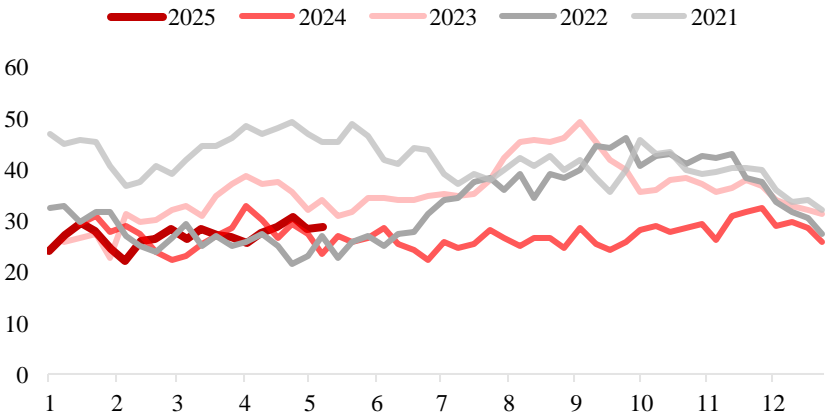
基差情况 华东



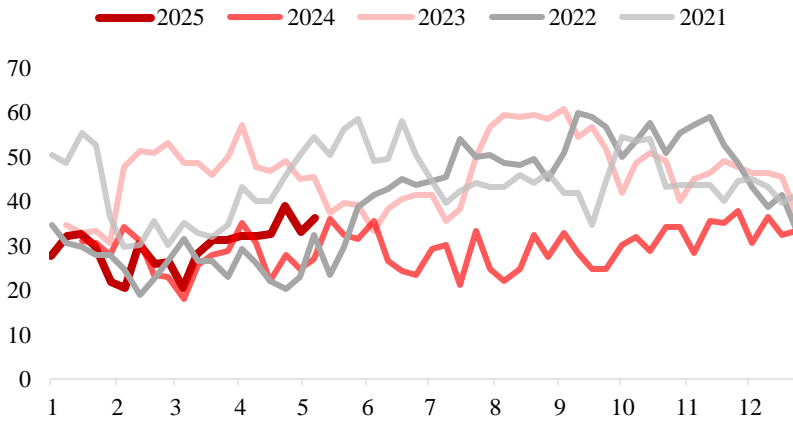
检修量近期减少

开工量基本保持稳定，其中山东开工小幅抬升，但华东开工继续下行，总体供应水平微幅增加。

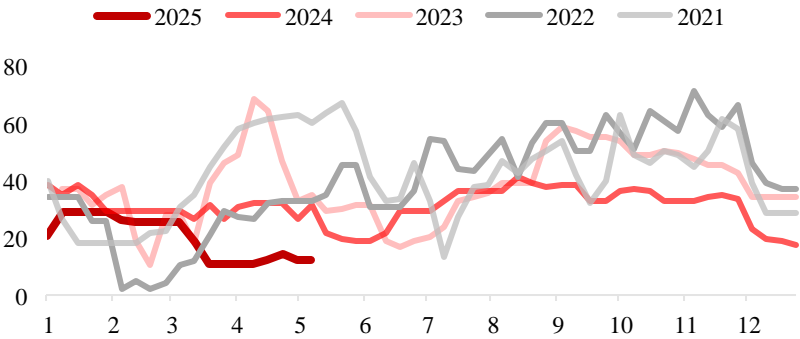
开工率 中国



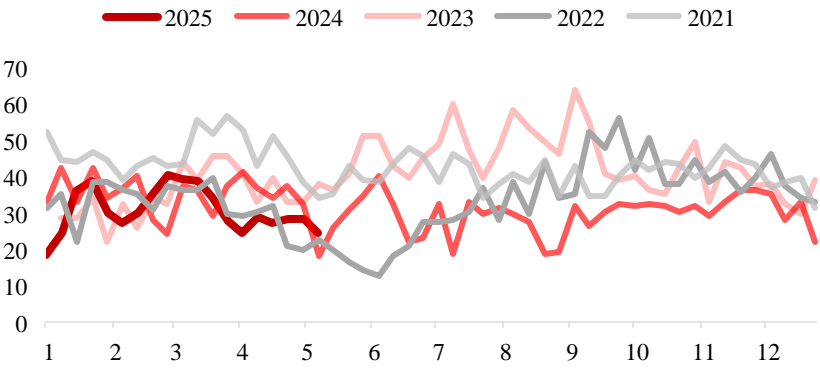
开工率 山东



开工率 华北

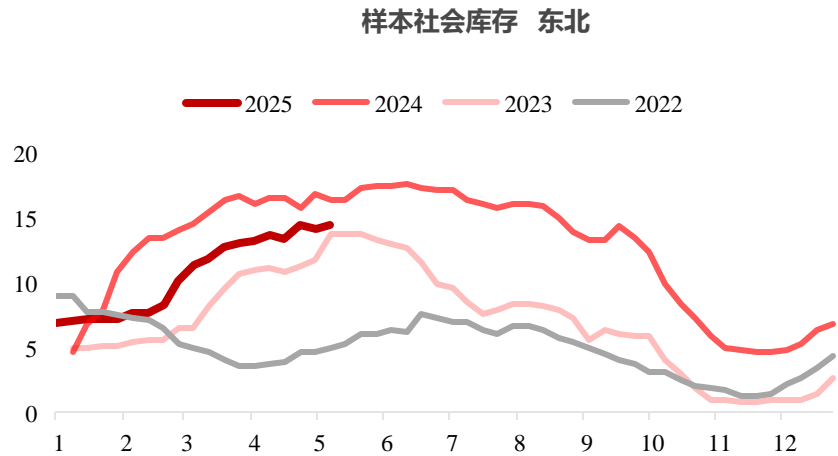
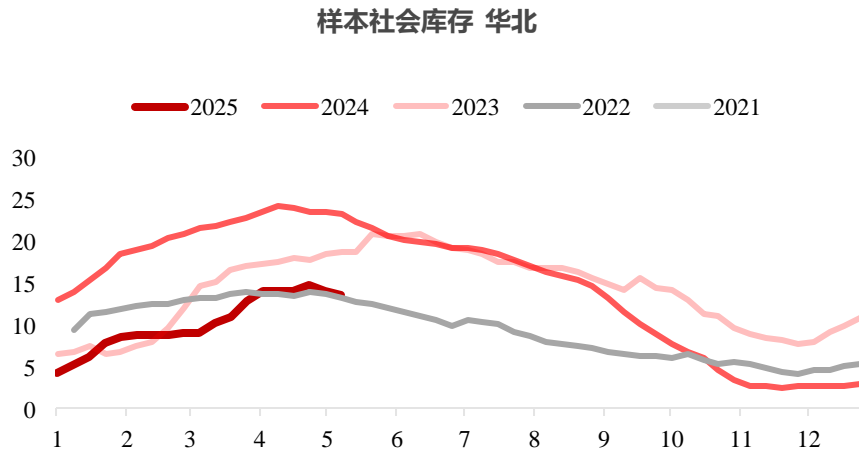
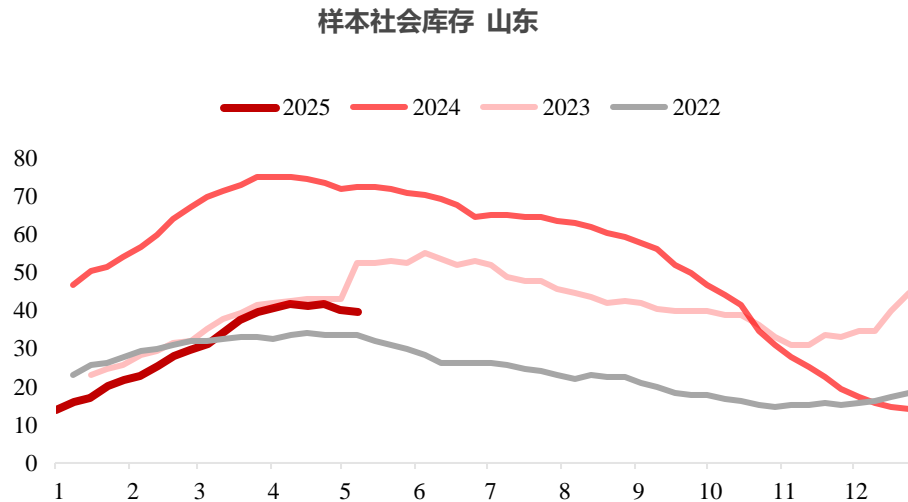
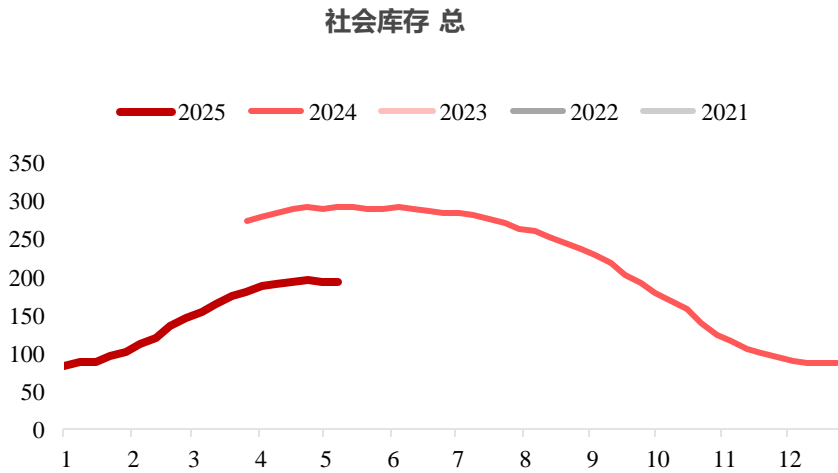


开工率 华东



社会库存微幅去化

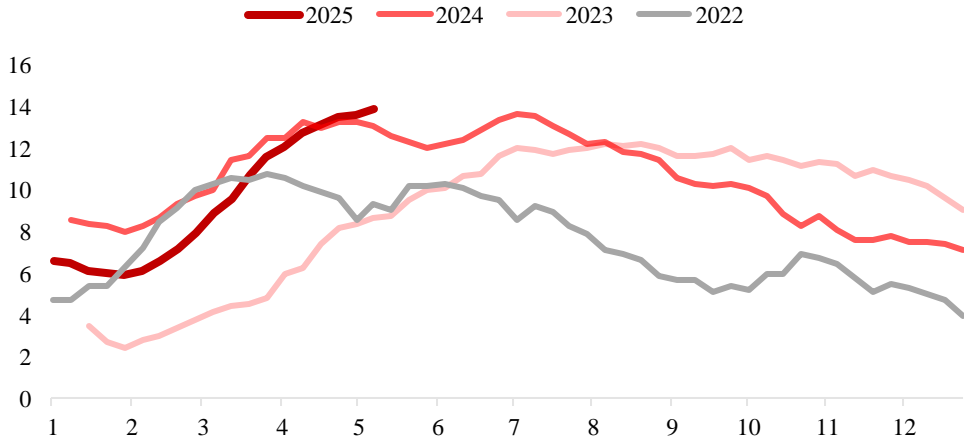
● 厂家库存近期累积速度略有放缓，但仍在进行中，山东库存保持平稳。



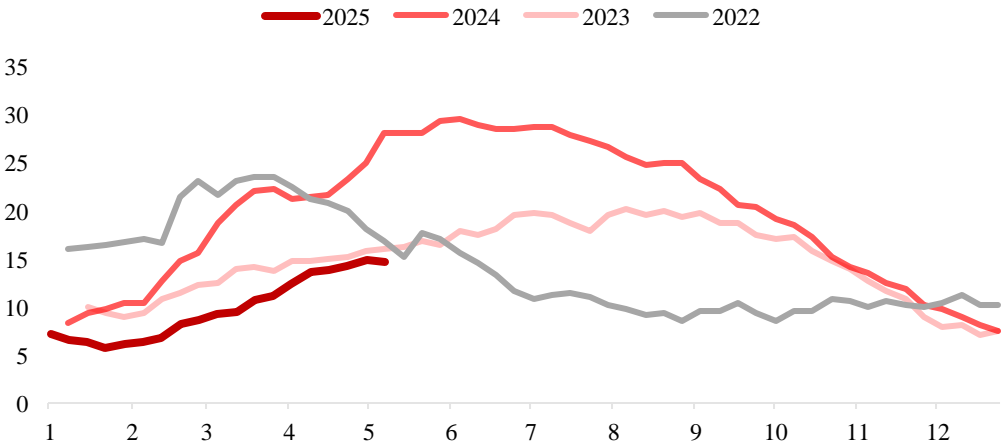
主要需求区社会库存略有去化

西华东地区近期的社会库存累积速度仍然偏高，西南地区社会库存持稳，华东地区社会库存去化略有增加，整体库存压力有所下行。

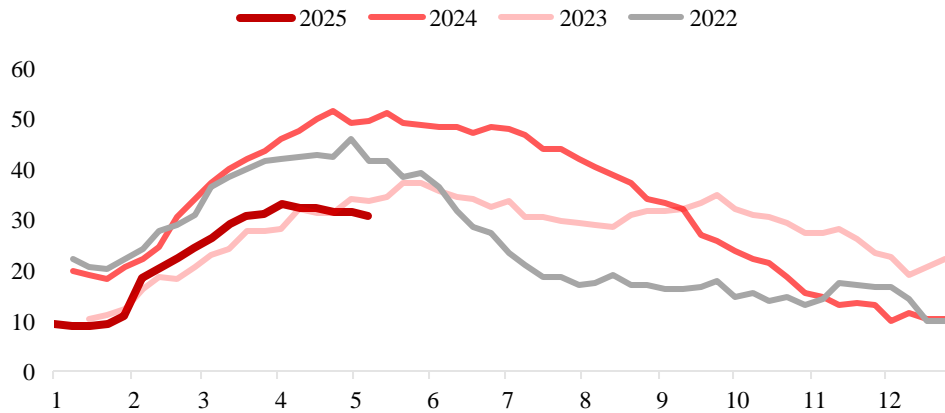
样本社会库存 华南



样本社会库存 西南

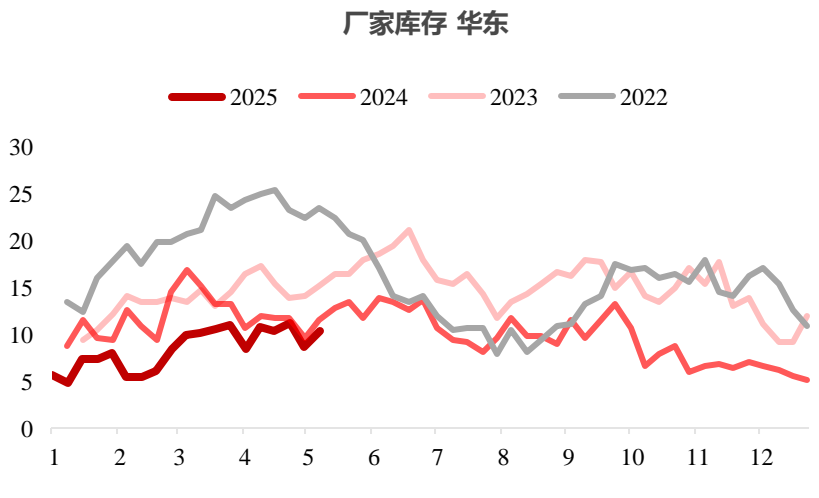
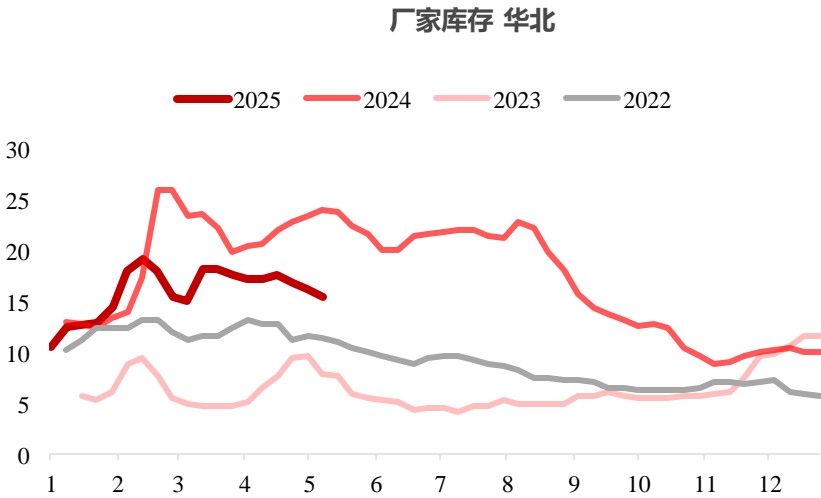
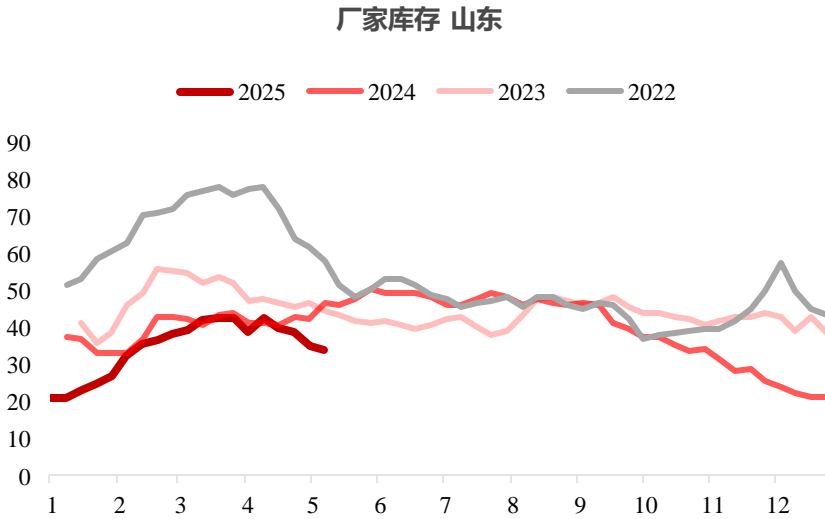
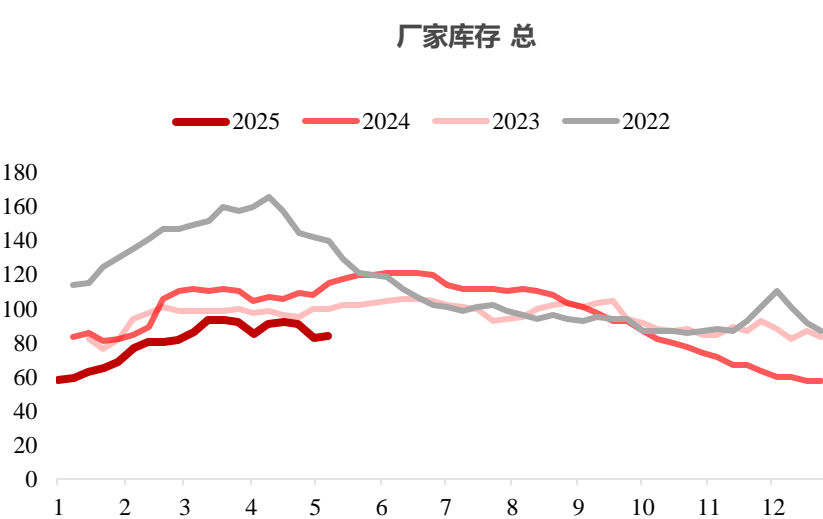


样本社会库存 华东



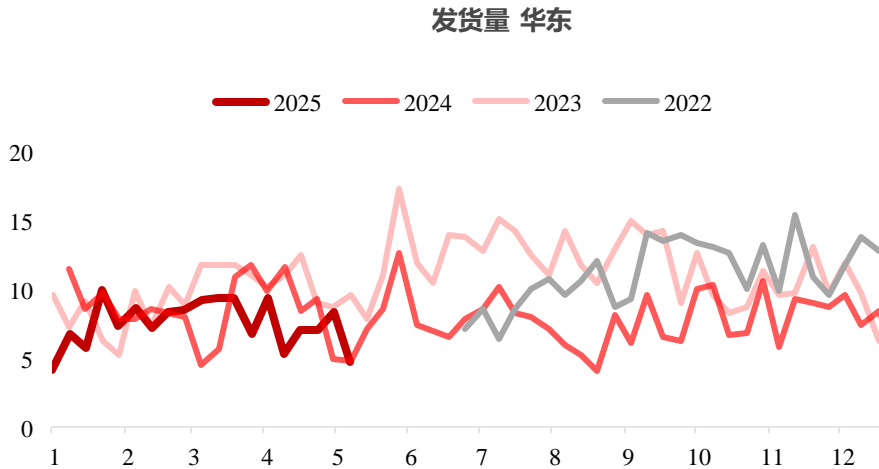
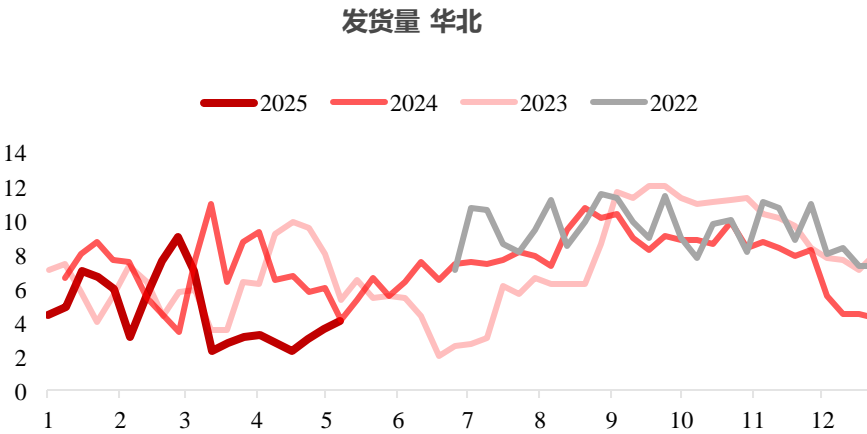
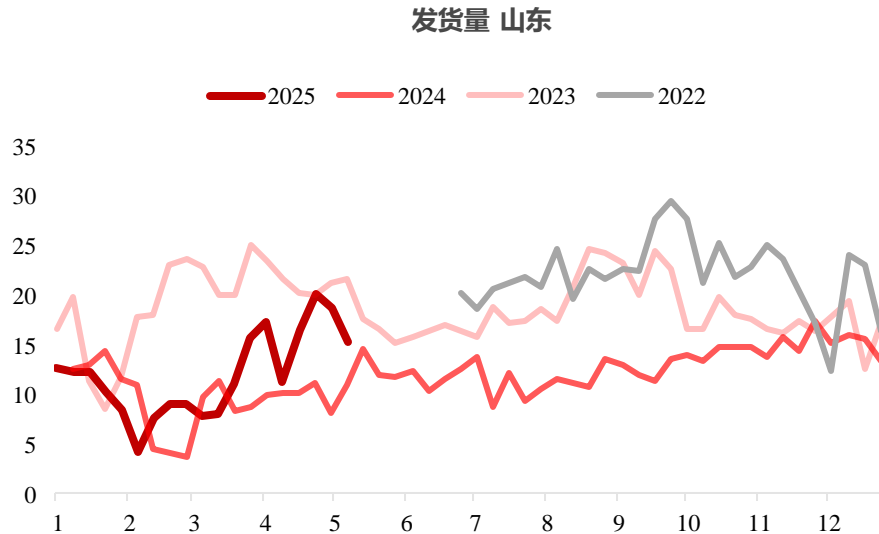
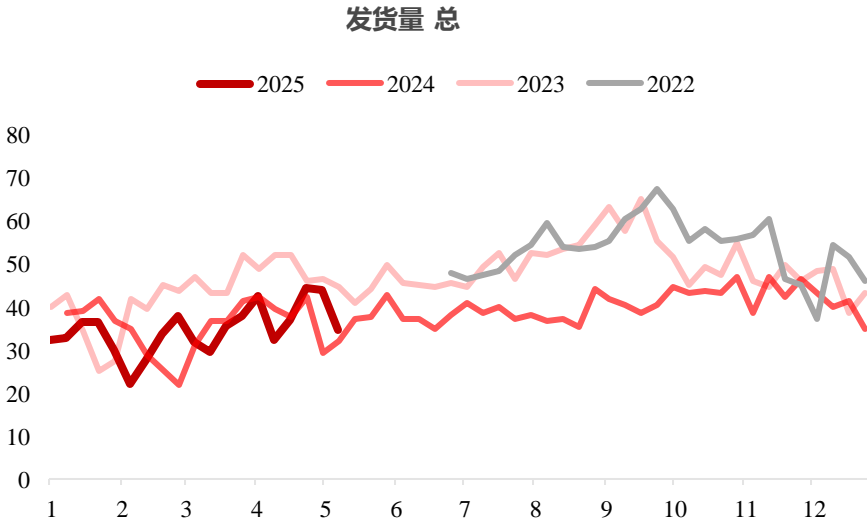
厂家库存压力有限

近期厂家库存去化中性，主要产销区的厂家库存保持稳定，山东库存继续去化但边际速度放缓。



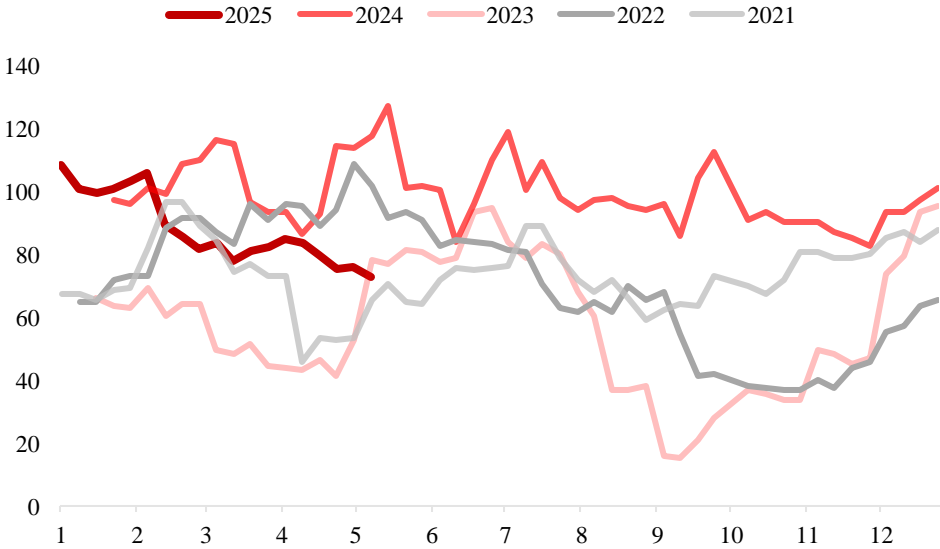
发货情况有所回落

● 山东近期发货量有所回落，其中山东地区发货量大幅下行。

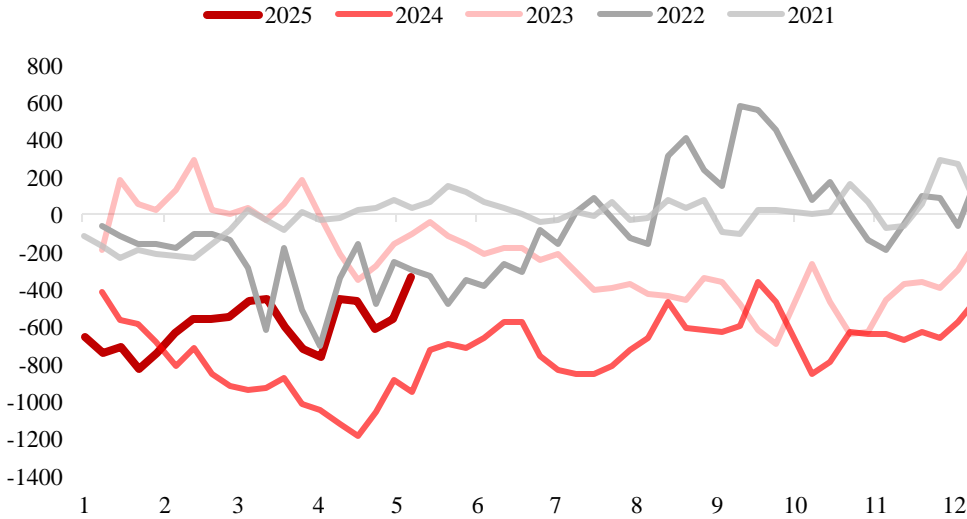


利润水平回升明显

检修量



利润情况



● 利润情况走低后小幅反弹，检修量也因此重新小幅走低，后期利润恢复后排产或重新有小幅走高的可能。

沥青：结论及投资建议

供应	近期检修量减少，供应量小幅抬升。
需求	下游项目并未有实质性的恢复，总体采购节奏仍然偏缓。
库存	厂家库存保持稳定，社会库存略有去化。
利润	油价近期反弹，沥青价格跟涨有限，利润回升。
价差	月差小幅走弱。
结论	库存前期去化后价格跟随原油回升，，但后期排产或有减量，短期保持低位震荡。
操作	绝对价跟随油价，位置偏强震荡，短期关注月差收缩。
风险	原油制裁明确落地，和谈落定，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)

021-80128600-8632 Jialj@qh168.com.cn

