

山东原油调研：原油采购相对稳定，成品需求预期偏弱

2025/05

中信期货研究所 能源化工组

李云旭 CFA

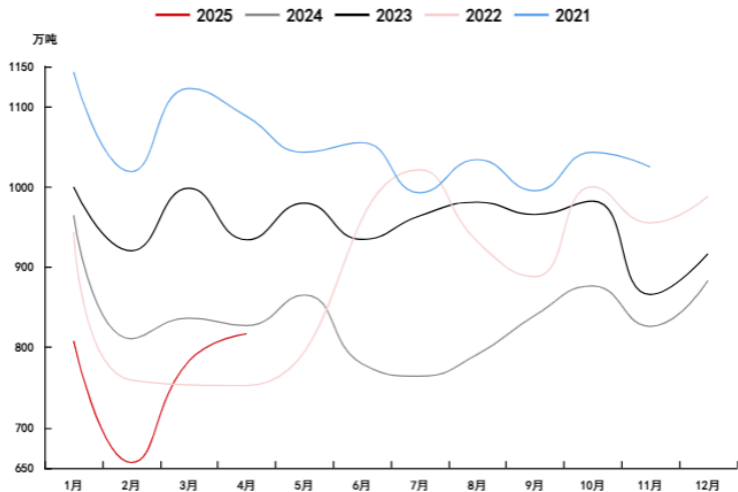
从业资格号：F03141405

投资咨询号：Z0021671

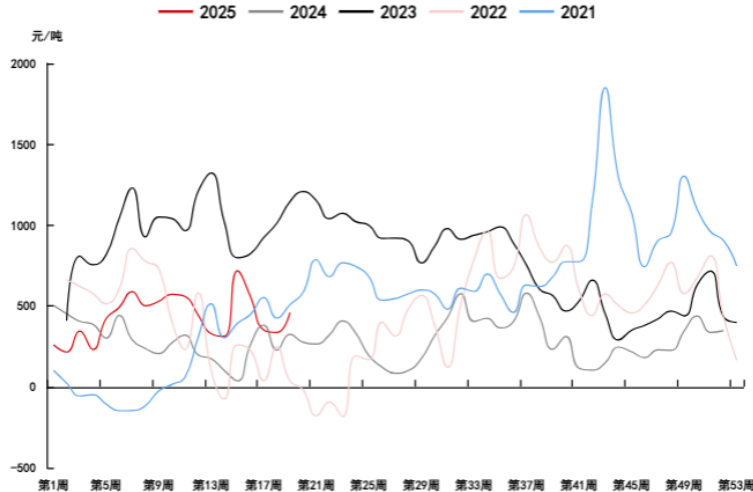
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。
我司不会因关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- 山东地炼一次加工能力在全国总炼能中占比近20%。今年以来，山东地炼开工率下滑明显，隆众石化数据显示1至4月山东地炼原油加工量3065.4万吨，累积同比下滑374万吨，下滑幅度达10.88%。
- 炼油毛利尚可，尤其是4月油价中枢下移后，成品油利润被动走强。

山东地炼原油加工量



山东地炼炼油毛利



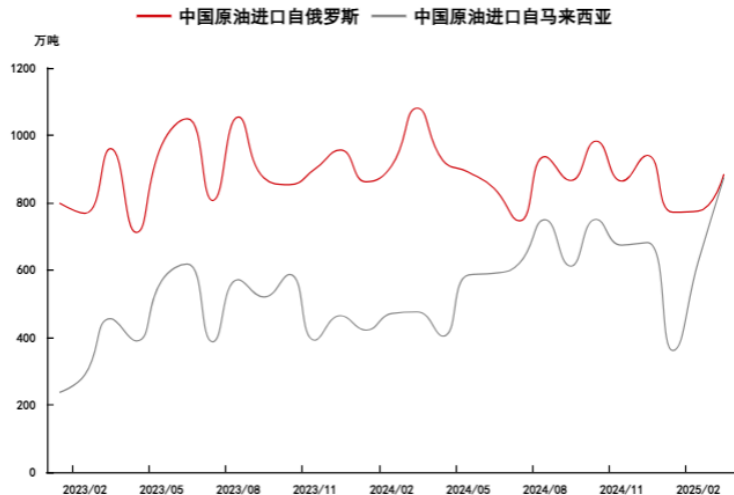
数据来源：隆众石化网 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

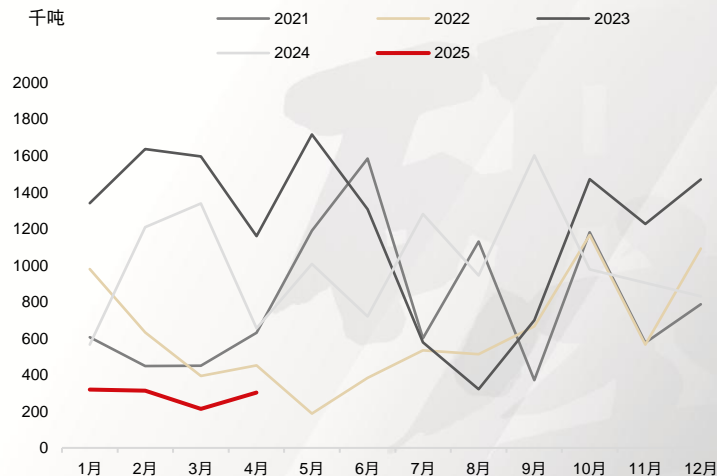
原油采购相对稳定，燃料油进料大幅下滑

- 今年1月美国增加对俄罗斯石油领域相关制裁，一度造成油运市场趋紧，当月中国自俄罗斯、马来西亚原油进口量大幅走低，亦对山东原料市场形成影响，但2月开始进口量逐步回升，3月已处正常期间。
- 燃料油进口关税提升、消费税抵扣比例减少带来的成本提升对地炼原料市场形成较大冲击。此前不具备原油配额而主要靠加工燃料油、稀释沥青为主的炼厂加工量下滑甚至关停。Kpler数据显示今年1至4月山东累积进口燃料油115万吨，同比降78%。

中国自俄罗斯、马来西亚原油进口量



山东地区燃料油进口量

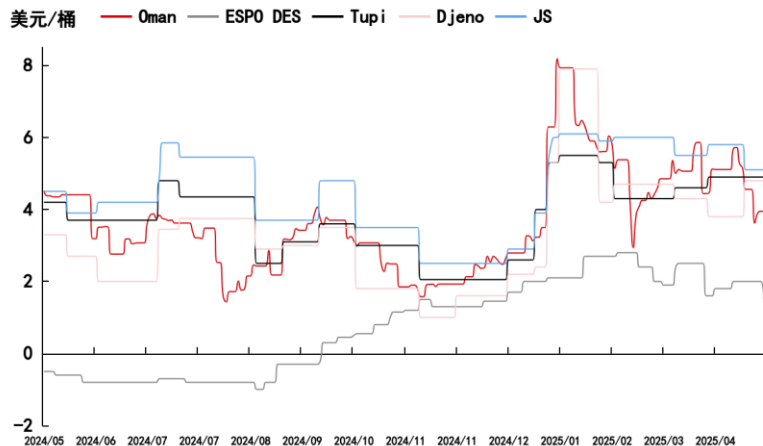


数据来源：海关总署 Kpler 中信期货研究所

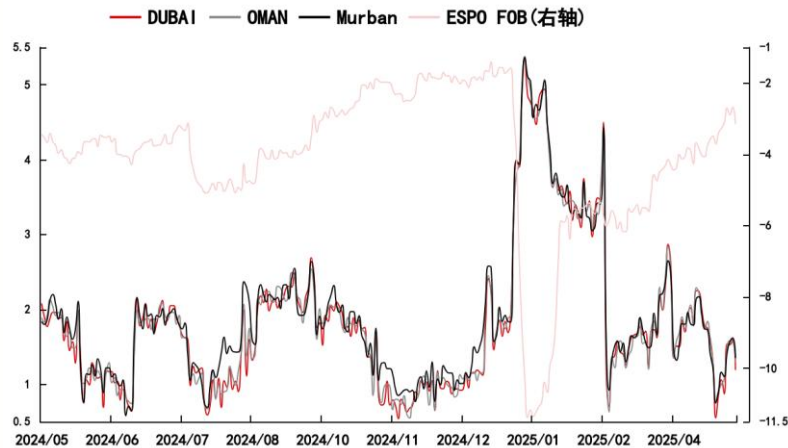
近期山东DES到岸贴水近期普遍回落

- 俄油制裁初期，山东市场DES升贴水大幅走高，ESPO升贴水走弱，贸易环节成本抬升。但近两个月来呈现相反走势。
- 近期DES价格普遍小幅回落，但近两个月整体无趋势性变化。

山东远期到岸原油现货升贴水



亚洲部分原油现货FOB价升贴水（美元/桶）



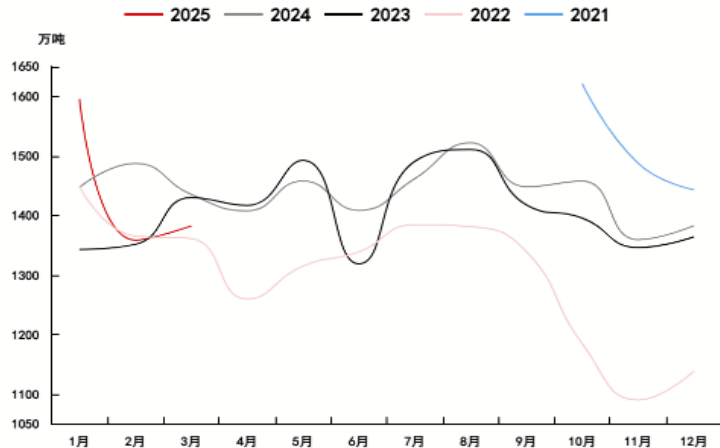
数据来源：路透 同花顺 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

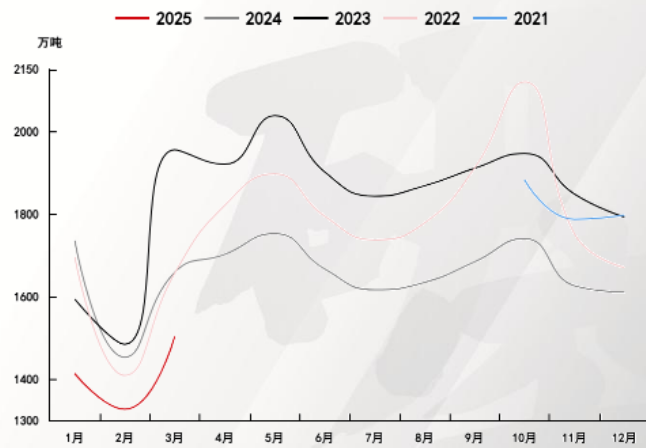
成品油销量疲软已成共识

- 隆众数据显示中国3月汽油实际消费同比-3.7%，累积同比-0.77%；柴油实际消费同比-9.4%，累积同比-12.44%。
- 本次调研中，大部分炼厂表示直观感受到柴油需求跌幅较汽油更大，一方面物流需求本身景气度不高，另一方面中大型车辆受到天然气、电动化的加速替代，此外，大量工矿专业车辆动力也由柴油切换至电力，柴油消费难言乐观。

中国汽油实际消费量



中国柴油实际消费量



数据来源：隆众石化网 中信期货研究所

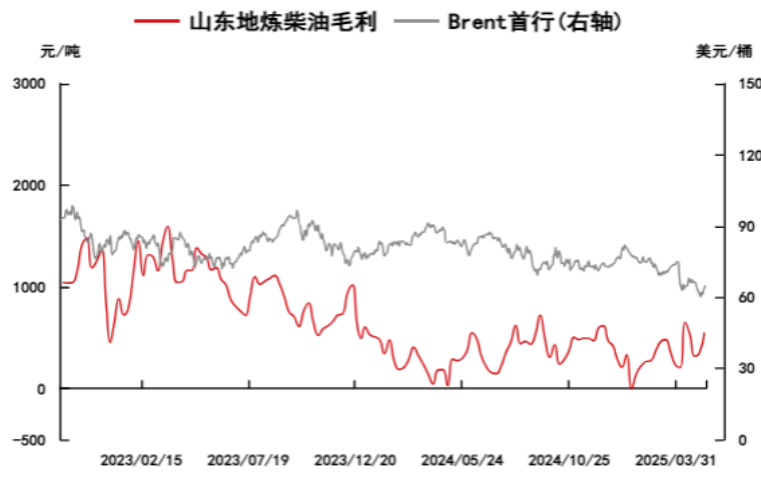
重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

- 原油进口结构预计相对稳定。今年地炼汽油日销量同比-1.7万吨，柴油-3万吨，但因接下来地炼停工计划偏多，配额外的加工量亦难以提升，成品油短期并不悲观，后期主要看空柴油裂解价差，入场时机受原油绝对价格的影响较大。
- 成品油流通环节偏紧，因去年以来囤货意愿总体偏低，既和弱需求下的主动去库有关，也因为单边下跌的行情居多导致囤货意愿不强，低库存下若多头行情启动也将放大弹性。

汽柴油贸易商库存



原油价格与国内柴油裂解价差



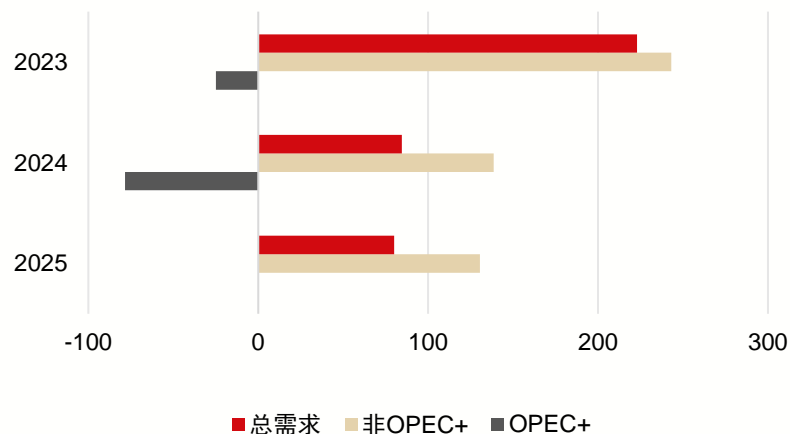
数据来源：隆众石化网 路透 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

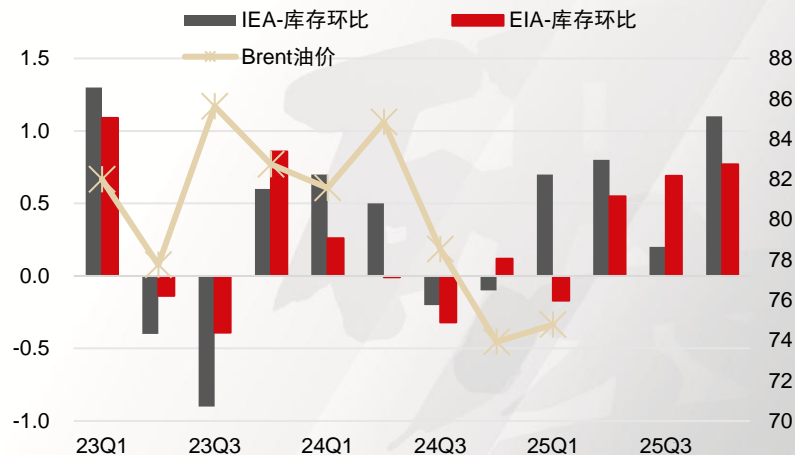
核心矛盾：弱需求下的基本面背景与市场观点

- 关税扰动需求预期，但非OPEC+供应增速大于需求增速仍是大的背景，OPEC+增产指向下对油价的中长期走势普遍悲观。
- 短期市场分歧较大，短期多头逻辑：宏观悲观时点已过，国内外炼化利润回升，OPEC+实际增产量不及配额量，低库存。
短期空头逻辑：原油库存开始累积，累库预期延续，需求难有超预期增量。
- 风险因素：（1）关税政策、OPEC+产量等政策调整；（2）数据口径差异。

4月平衡表-IEA、EIA平均（万桶/日）



4月平衡表（万桶/日）



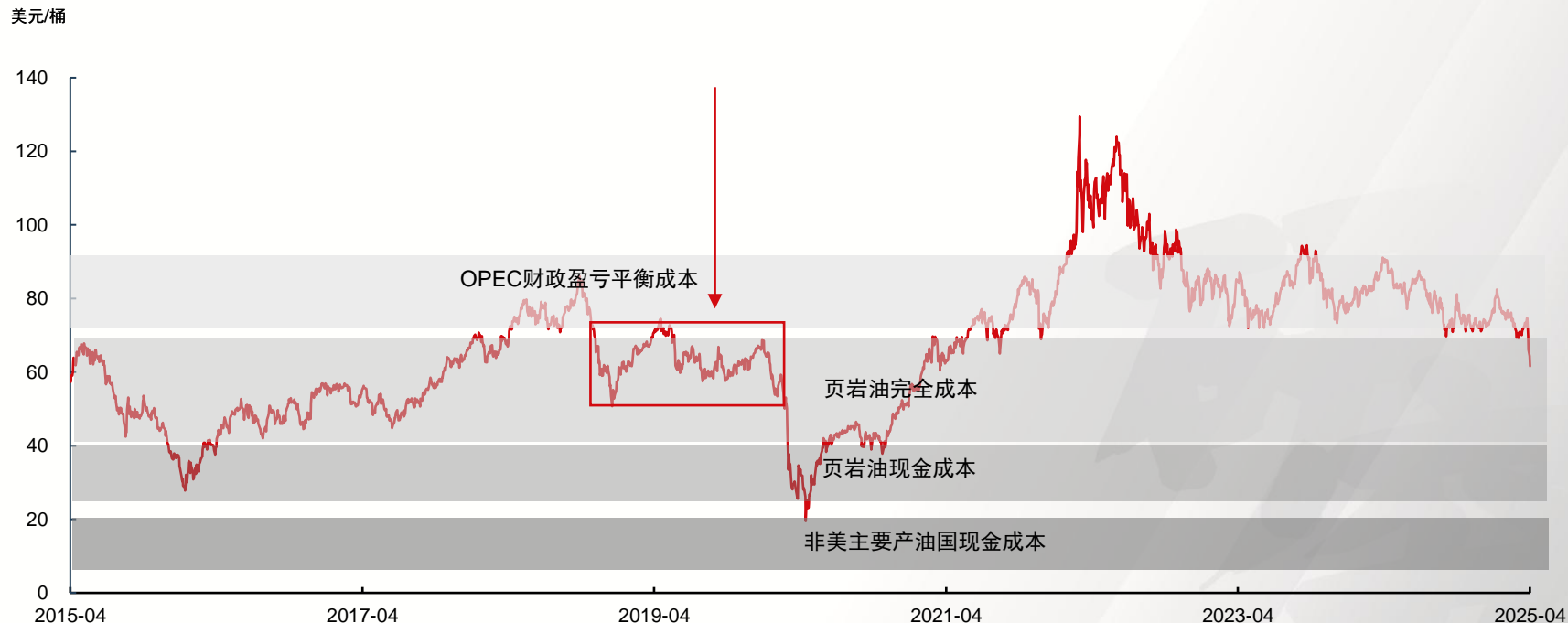
数据来源：IEA EIA 中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

油价主要参考的成本类型区间



油价主要参考的成本类型区间（美元/桶）



数据来源：中信期货研究所

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

【中信期货机构服务平台】邀您体验高质量投研！



业务功能全覆盖

平台横跨研究服务、路演会议、行情资讯、资产管理、场外衍生品、业务办理等模块。



全面覆盖商品、权益、固收市场，满足机构客户查询、订阅研报的研究服务需求



聚合路演直播，为客户提供查看、订阅、报名、参会以及回放的全链路场景



多维度丰富的投研报告/路演集结于此，助您及时掌握市场深度走向，不落当下的每一次深度观点碰撞。金牌团队集体亮相，为您推送专业的市场声音。



PC端入口

<https://inst.citicsf.com>



免责声明



- 除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。
- 如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。
- 此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。
- 尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。
- 此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。
- 中信期货有限公司

致谢



中信期货
CITIC Futures

中信期货有限公司

总部地址：

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）
北座13层1301-1305室、14层

上海地址：

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场3号
楼23层