

山东原油调研：原油采购相对稳定，成品需求预期偏弱

报告要点

5月6日至5月9日，我们走访了山东地区6家炼厂、2家原油贸易商、2家成品油贸易商，本篇报告对调研成果进行总结。

摘要

（一）原油进口相对稳定，燃料油进口大幅降低

山东市场的原油来源结构与前期相比变化不大。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。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%。据了解，目前存在极少数炼厂仍有燃料油加工，主要因消费税抵扣比例相对偏高或为维持最低负荷。

（二）成品油销量疲软，炼厂利润尚可

多家炼厂、贸易商表示，与2023年的消费高峰相比，成品油终端销售环节的降幅预计已高达20%左右。原油基准价对炼厂利润的影响较大，5至6月检修计划偏多，开工率的回升可能已经进入尾声。

风险：（1）数据口径差异；（2）政策扰动。

能源化工组：

研究员：

董丹丹

从业资格号 F03142141

投资咨询号 Z0021744

李云旭

从业资格号 F03141405

投资咨询号 Z0021671

近期相关原油报告：

（1）《供应压力仍在，关注宏观及地缘利好跟进情况——周报 20250511》

（2）《地缘担忧仍存，反弹空间有限——周报 20250420》

（3）《页岩油成本对油价的支撑力度如何？——专题报告 20250409》

（4）《供需利空双重冲击，油价压力增大——周报 20250406》

（5）《反弹接近尾声，关注地缘风险——周报 20250330》

（6）《OPEC+历次增产的特殊背景及当下启示——专题报告 20250327》

（7）《美国升级对伊朗制裁，油价压力减弱——异动点评 20250321》

（8）《“协议增产”叠加“补偿减产”，OPEC+声明对油价指向偏空——异动点评 20250304》

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。中信期货不会因为关注、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。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

目录

一、 调研背景	3
二、 调研对象	3
三、 调研成果总结	3
（一）原料：原油进口相对稳定，燃料油进口大幅降低	3
（二）需求：成品油销量疲软，炼厂利润尚可	4
四、 调研信息概览	5

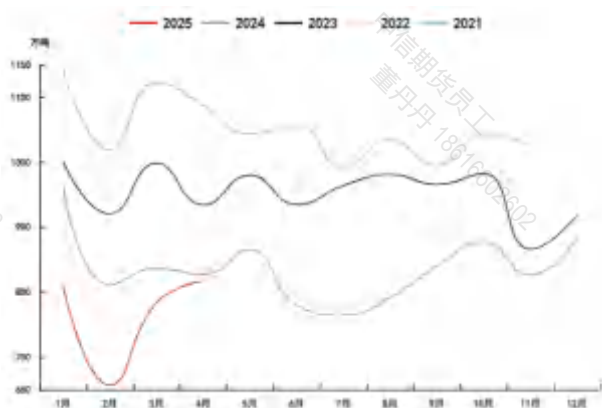
图表目录

图表 1： 山东地炼原油加工量	3
图表 2： 山东地炼炼油毛利	3
图表 3： 中国自俄罗斯、马来西亚原油进口量	3
图表 4： 山东地区燃料油进口量	3
图表 5： 中国汽油实际消费量	4
图表 6： 中国柴油实际消费量	4

一、调研背景

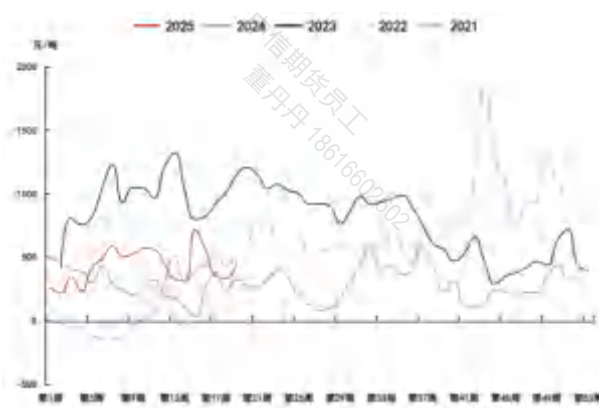
山东地炼一次加工能力在全国总炼能中占比近 20%。今年以来，山东地炼开工率下滑明显，隆众石化数据显示 1 至 4 月山东地炼原油加工量 3065.4 万吨，累积同比下滑 374 万吨，下滑幅度达 10.88%。地炼开工的下滑主要因燃料油进口关税增加、消费税抵扣比率下降提升炼厂进口成本，施压实际利润。3 月以来，美国财政部公布的涉伊朗石油相关的制裁实体中陆续出现山东地炼及港口运营商，对油价一度形成阶段性利多。在此背景下，地炼原料及开工、地炼成品油销量等因素成为市场关注重点。

图表1：山东地炼原油加工量



资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表2：山东地炼炼油毛利



资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

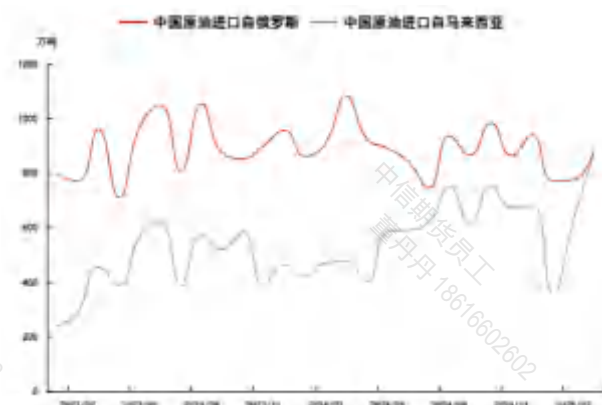
二、调研对象

山东地区 6 家炼厂、2 家原油贸易商、2 家成品油贸易商。

三、调研成果总结

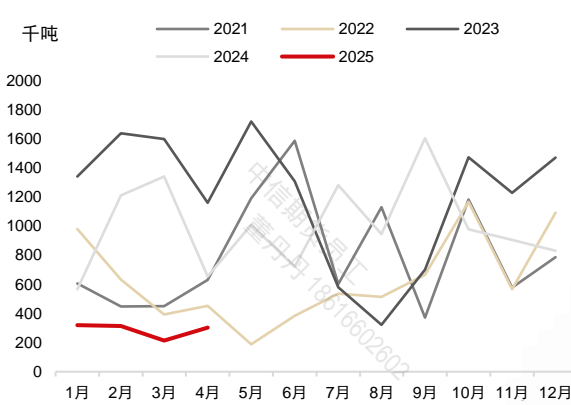
（一）原料：原油进口相对稳定，燃料油进口大幅降低

图表3：中国自俄罗斯、马来西亚原油进口量



资料来源：海关总署 中信期货研究所

图表4：山东地区燃料油进口量



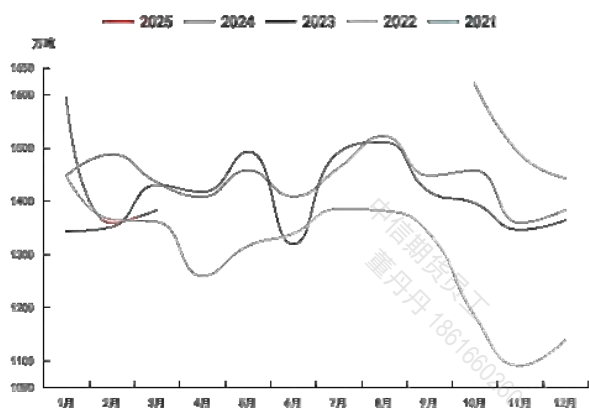
资料来源：kpler 中信期货研究所

马来西亚原油与俄罗斯原油是近年来山东地炼进口的主力油种，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。二季度以来，美国财政部陆续将多艘油轮、多家炼厂、仓储企业及港口运营商列入制裁名单，但据了解，山东市场的原油来源结构与前期相比变化不大。

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。根据抵扣比例的不同，成本提升幅度在 300 至 800 元/吨，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%。据了解，目前存在极少数炼厂仍有燃料油加工，主要因消费税抵扣比例相对偏高或为维持最低负荷。在燃料油消费税抵扣减少的背景下，部分沥青型炼厂需要将原油配额在主产沥青原料和主产成品油原料中分配，配额相对趋紧，对沥青产量可能已经形成减量，且短期较难有实质提升。

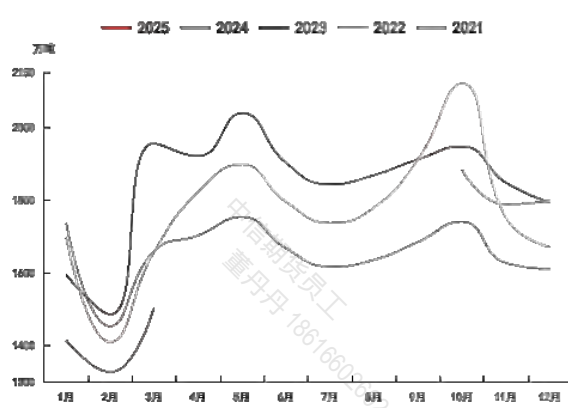
（二）需求：成品油销量疲软，炼厂利润尚可

图表5：中国汽油实际消费量



资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

图表6：中国柴油实际消费量



资料来源：隆众石化网 中信期货研究所

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。多家炼厂、贸易商表示，与 2023 年的消费高峰相比，成品油终端销售环节的降幅预计已高达 20%左右，但对于特定加油站而言，节假日等消费数据可能受到其促销活动等多方面因素影响，代表性相对有限。

对于炼厂加工利润，主要受原料价格的确定方式影响较大。5 月初油价下跌后，从即时的裂解价差来看毛利较为可观，主要因成品油跌幅远不及原油，但部分炼厂库存原油的成本偏高，实际利润可能并不佳。从行业整体情况来看，由于终端需求走弱，去年年底以来一次加工量的下滑并没有带来行业景气度的有效提升，有炼厂表示布伦特原油 65 美元/桶以上时将难以盈利。综合来看，地炼当前常见原料贴水价格变化不大，原油基准价对炼厂利润的影响较大，5 至 6 月检修计划偏多，开工率的回升可能已经进入尾声。

四、调研信息概览

炼厂 A：原油采购参考近期运行区间，偏低时点价为主，偏高时使用月均价。目前如果加工燃料油肯定没有利润。山东港口原油库存较高，炼厂的接货意愿仍有待观察。

炼厂 B：目前炼厂利润较好，主要因原料锁定的价格低。炼厂自有加油站五一期间成品油销量较去年同期下降 40%。新能源的冲击较大，除了电动车和燃气重卡外，工矿车辆电动化、甲醇汽车等方面也有替代。季节性上看，5 至 8 月休渔期不利于柴油消费。炼厂后期存检修计划。

炼厂 C：沥青型炼厂，主要原料和行业类似，预计马瑞原油贴水下半年可能有下降空间，关键还是观察委油流向。除了委内瑞拉资源外，加拿大原油也可作为沥青原料的备选但品质稳定性不佳。当前炼厂利润一般，整体来看原料贴水仍高，需求较差。焦化利润前期非常好，但最近沥青利润也很好，因产量计划性强，沥青和焦化的调整总体来看不频繁。

炼厂 D：原料采购以均价为主，原料结构相对稳定。油价急跌慢涨有利炼厂，因成品油跟跌幅度不及原油，成品油当前利润较好，但炼厂后期有计划内检修。前期油价下跌后贸易商抄底情绪仍在，感觉炼厂出货相对顺畅，柴油船单尤其不错。

炼厂 E：目前炼厂炼油利润尚可，但 65 美元/桶以上利润将明显承压。自身汽柴油收率的调节空间在 10%至 15%，可加工原油的范围比较广泛。由于消费极弱，今年以来山东地炼的降负程度不足以扭转炼化行业的颓势。

炼厂 F：沥青型炼厂，沥青当前利润较好，但行业原油配额相对趋紧，预计山东产量难以有效提升。目前油品与化工的利润较差。

贸易商观点总结：原油进口结构预计相对稳定。今年目前为止地炼汽油日销量同比减 1.7 万吨，柴油日销量同比减 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。

免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司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有限公司所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货有限公司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，或者中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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，但中信期货有限公司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，且中信期货有限公司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有限公司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，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货有限公司给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部

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、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826

传真：(0755) 83241191

网址：<http://www.citicsf.com>