



原油价格出现回调，炼厂利润仍承压

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

近期原油价格走势偏强，在当前原料偏紧、库存较低的环境下，预计短期 BU 盘面支撑较为稳固。但春节期间外盘油价可能出现大幅波动，建议保持谨慎，节前轻仓运行。

核心观点

■ 市场分析

本周原油价格出现回调，沥青期货价格维持高位震荡态势，成本端支撑仍存。

国内供给：参考隆众资讯数据，国内重交沥青 77 家企业产能利用率为 28.1%，环比下降 1.2%。虽然华东主营炼厂提产，但齐鲁石化以及茂名石化间歇转产，加之北方地区个别地炼小幅降产，带动装置开工率下降。

需求：随着春节假期临近，沥青终端需求逐渐走弱，交投气氛趋于清淡。下游终端项目基本处于停工状态，业者执行合同提货入库为主。

库存：参考隆众资讯数据，截止 2025 年 1 月 23 日，国内 54 家沥青样本厂库存共计 69.1 万吨，较周一 1 月 20 日增加 1.9%；国内沥青 104 家社会库库存共计 97.9 万吨，较 1 月 20 日增加 3.7%。

逻辑：虽然本周国际油价出现一定幅度回调，但沥青成本端支撑并未完全松动。核心在于美国制裁加码后，海外重质原油与燃料油供应显著收紧，稀释沥青贴水升至高位。此外，今年燃料油进口关税与消费税调整则导致配额不足的炼厂的原料成本上涨。就沥青自身基本面而言，由于原料供应收紧、炼厂整体利润偏低，国内沥青装置开工负荷与产量维持低位。此外，随着春节临近，终端需求逐步结束，市场交投以合同入库为主。考虑到当前原料偏紧、库存较低的环境，预计短期 BU 盘面下方支撑较为稳固，但春节期间外盘油价可能出现大幅波动，建议保持谨慎，节前轻仓运行。

策略

单边中性，节前轻仓运行

■ 风险

无

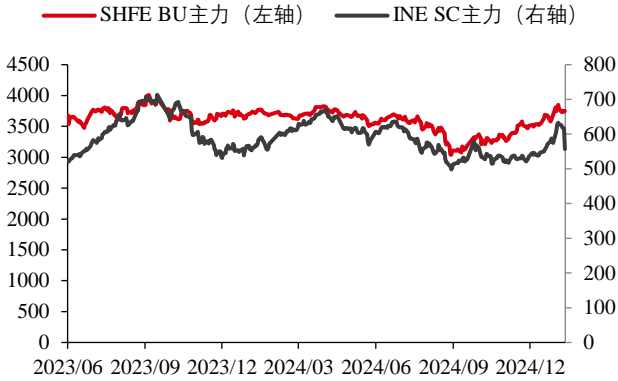
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

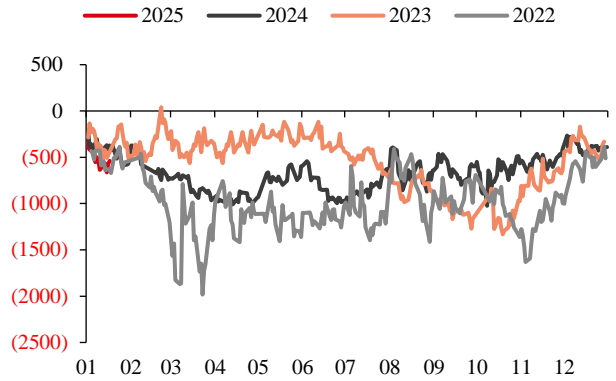
图 1: 内盘沥青与原油价格走势 单位: 元/吨; 元/桶.....	3
图 2: BU 对 BRENT 裂解价差 单位: 元/吨.....	3
图 3: 沥青分区域现货价格 单位: 元/吨.....	3
图 4: 山东炼厂沥青综合利润 单位: 元/吨.....	3
图 5: 华东基差季节性 单位: 元/吨.....	3
图 6: 山东基差季节性 单位: 元/吨.....	3
图 7: 东北基差季节性 单位: 元/吨.....	4
图 8: 华东-山东季节性 单位: 元/吨.....	4
图 9: 焦化利润 单位: 元/吨.....	4
图 10: 国内汽柴油价差 单位: 元/吨.....	4
图 11: 沥青炼厂库存 单位: 万吨.....	4
图 12: 沥青炼厂开工率 单位: 无.....	4
图 13: 稀释沥青进口量 单位: 万吨.....	5
图 14: 沥青混凝土摊铺机销量 单位: 台.....	5
图 15: 沥青市场库存 单位: 万吨.....	5
图 16: 交易所库存 单位: 万吨.....	5
图 17: 国内沥青总需求 单位: 万吨.....	5
图 18: 国内道路沥青需求 单位: 万吨.....	5

图 1: 内盘沥青与原油价格走势 | 单位: 元/吨; 元/桶



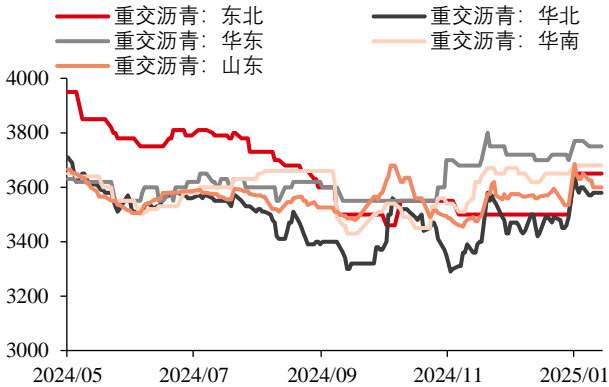
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: BU 对 Brent 裂解价差 | 单位: 元/吨



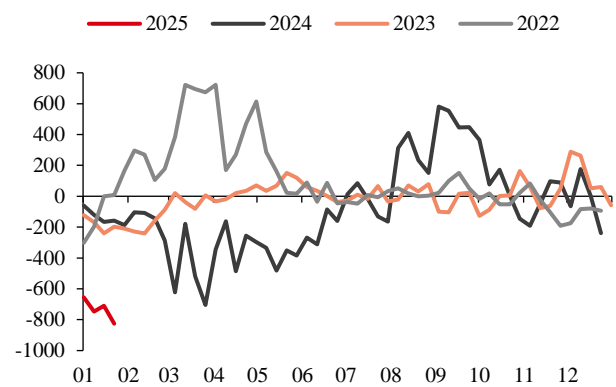
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 沥青分区域现货价格 | 单位: 元/吨



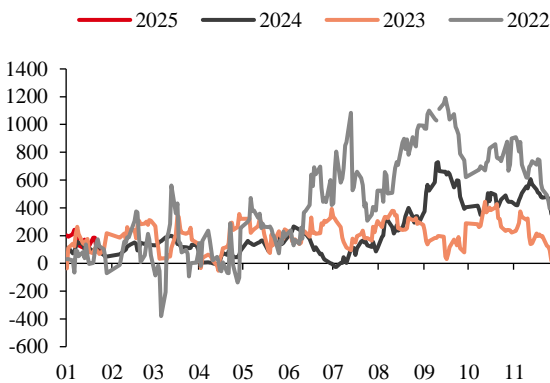
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 4: 山东炼厂沥青综合利润 | 单位: 元/吨



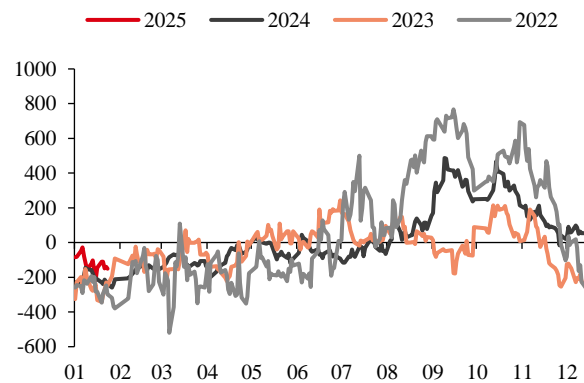
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 5: 华东基差季节性 | 单位: 元/吨



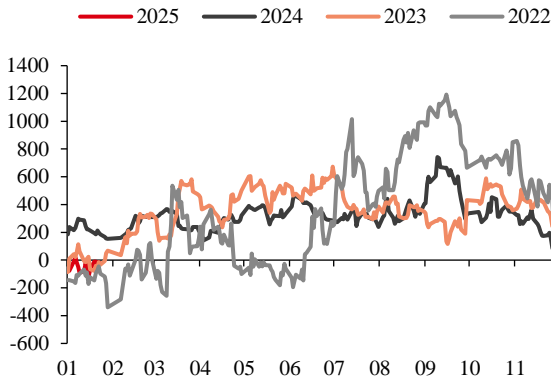
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 山东基差季节性 | 单位: 元/吨



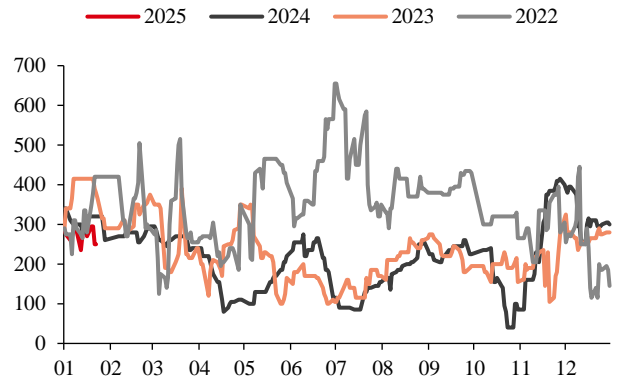
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 | 单位: 元/吨



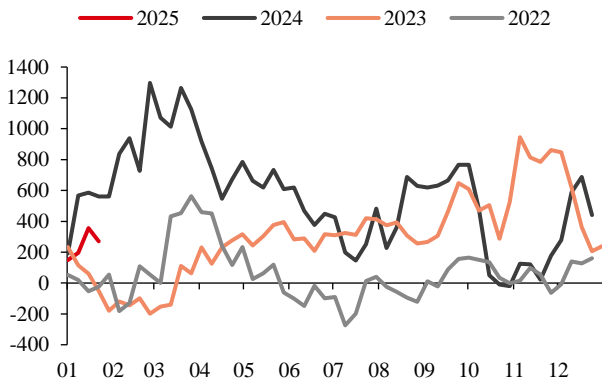
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东季节性 | 单位: 元/吨



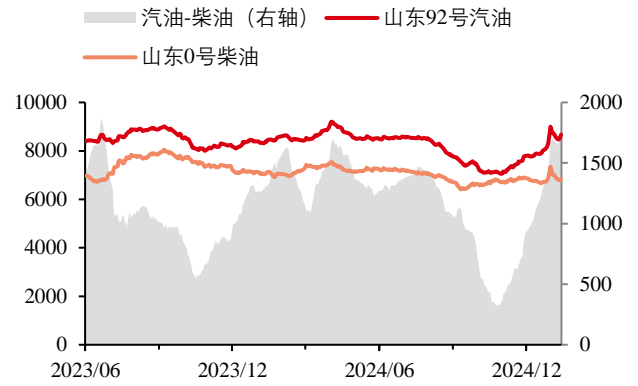
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 | 单位: 元/吨



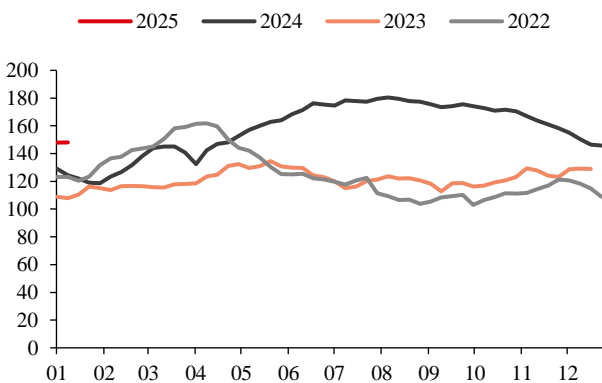
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 | 单位: 元/吨



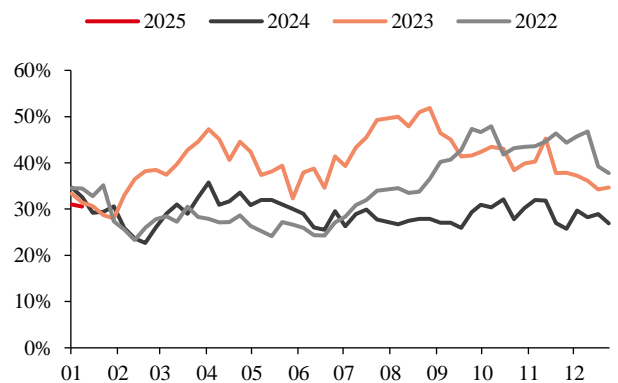
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



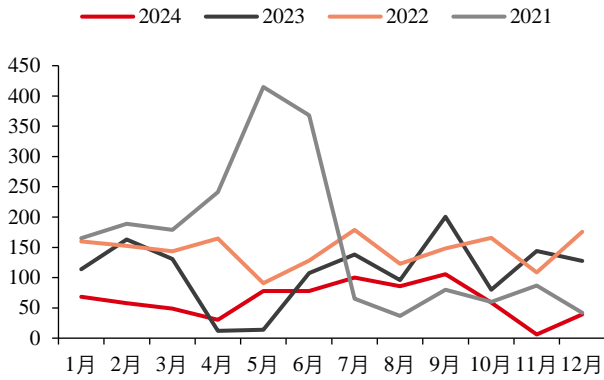
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 12: 沥青炼厂开工率 | 单位: 无



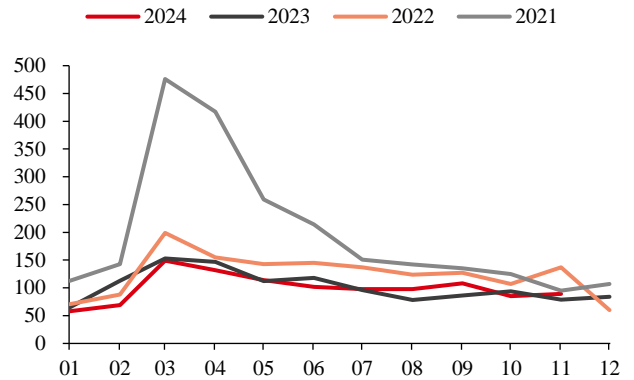
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 13: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



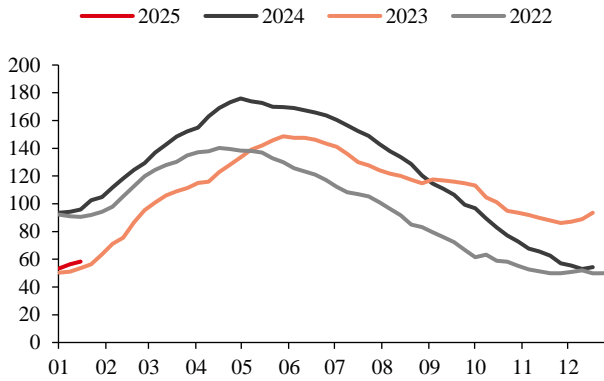
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 沥青混凝土摊铺机销量 | 单位: 台



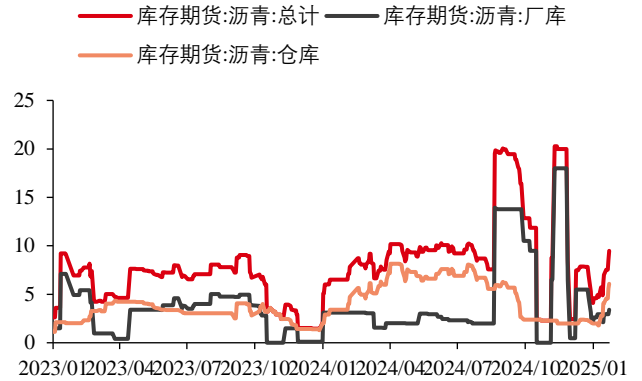
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨



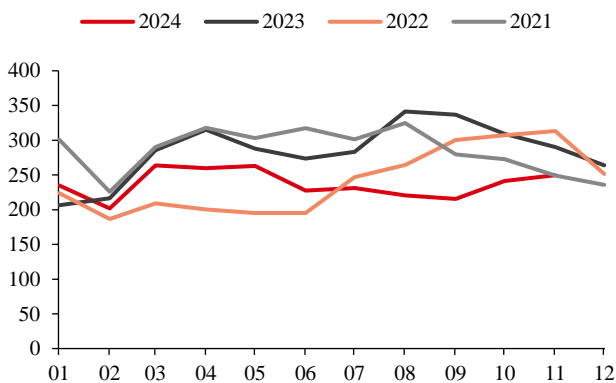
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 交易所库存 | 单位: 万吨



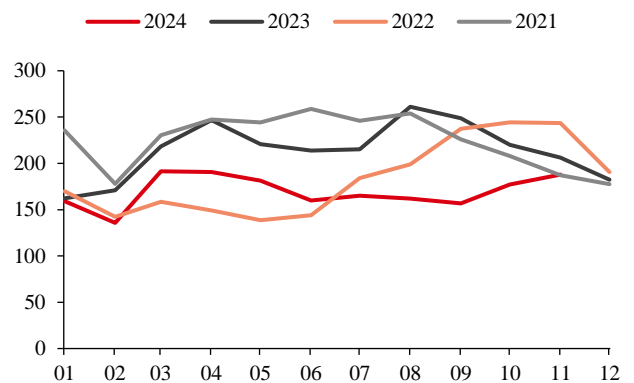
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 国内沥青总需求 | 单位: 万吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 18: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com