



# 盘面下方支撑仍偏强，关注需求恢复情况

## 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

在海外原料偏紧、炼厂供应维持低位的背景下，预计短期 BU 盘面下方支撑较为稳固，可以继续以逢低多思路为主，关注炼厂与社会端库存的变化情况。

## 核心观点

### ■ 市场分析

原油价格转为弱势震荡，但沥青盘面表现仍较为坚挺，下方支撑偏强。

国内供给：参考隆众资讯数据，本周（20250206-0212），国内重交沥青 78 家企业产能利用率为 25.9%，环比增加 3.8%。齐鲁石化、东明石化、山东胜星、温州中油、中油高富、云南石化以及中海四川均复产沥青，带动产能利用率增加。

需求：春节假期结束，沥青刚性需求仍偏弱，但有望逐渐回升。2 月中下旬以后，国内龙头的防水企业存在复工复产计划，有望带动沥青刚性需求稳中增加，但绝对增量或有限；道路方向沥青需求或延续弱势，项目开工较少且短期暂未听闻有明确的复工计划，预计道路市场需求难有起色。

库存：参考隆众资讯数据，截止 2025 年 2 月 13 日，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 83.7 万吨，较 2 月 10 日增加 0.2%；国内沥青 104 家社会库库存共计 124.6 万吨，较 2 月 10 日增加 4.0%。

逻辑：虽然近期国际油价走势偏弱，但沥青盘面支撑仍较为稳固，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，稀释沥青贴水持续攀升，成本端支撑并未明显松动。此外，供应端受限的逻辑还在持续演绎，今年消费税抵扣调整后，缺少原油进口配额的炼厂原料成本显著增加，停产情况较为普遍。就沥青自身基本面而言，在原料供应收紧、炼厂整体利润偏低的背景下，国内沥青装置开工负荷与产量维持低位，虽然目前终端需求尚未恢复，但预计短期 BU 盘面下方支撑较为稳固，可以延续逢低多的思路。

### ■ 策略

单边中性；盘面短期支撑偏强，回调可关注逢低多 BU 单边与月差机会，不宜追涨

### ■ 风险

原油价格大幅下跌；海外原料供应回升；需求不及预期；炼厂产量大幅回升

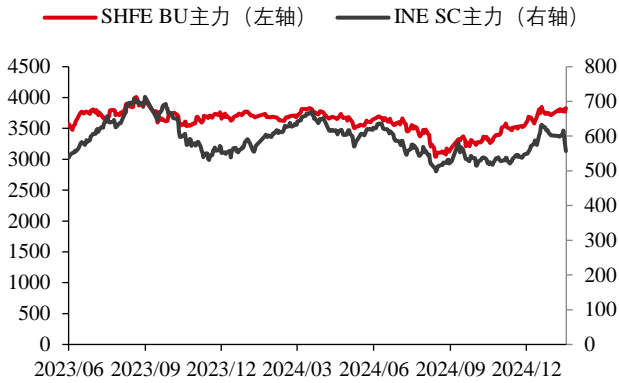
## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1

## 图表

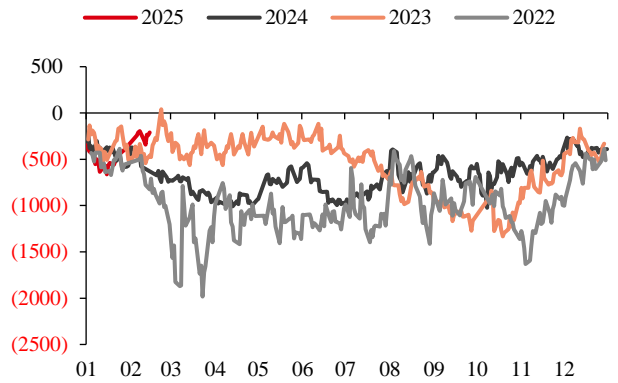
图 1: 内盘沥青与原油价格走势   单位: 元/吨; 元/桶.....	4
图 2: BU 对 BRENT 裂解价差   单位: 元/吨.....	4
图 3: 沥青分区域现货价格   单位: 元/吨.....	4
图 4: 山东炼厂沥青综合利润   单位: 元/吨.....	4
图 5: 华东基差季节性   单位: 元/吨.....	4
图 6: 山东基差季节性   单位: 元/吨.....	4
图 7: 东北基差季节性   单位: 元/吨.....	5
图 8: 华东-山东季节性   单位: 元/吨.....	5
图 9: 焦化利润   单位: 元/吨.....	5
图 10: 国内汽柴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

**图 1：内盘沥青与原油价格走势 | 单位：元/吨；元/桶**



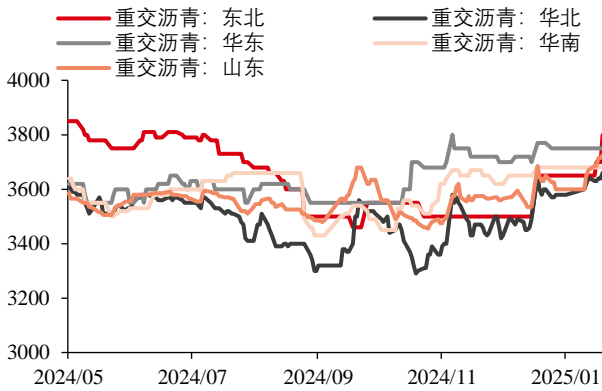
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 2：BU 对 Brent 裂解价差 | 单位：元/吨**



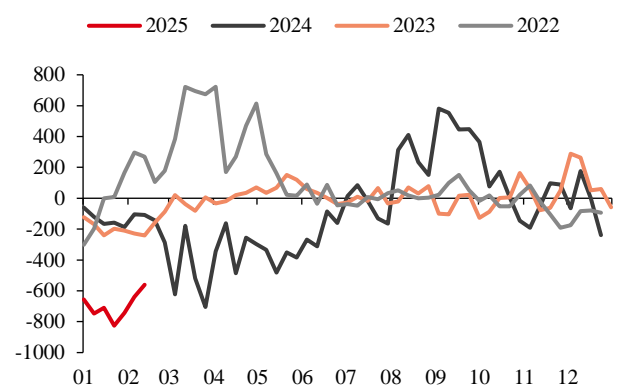
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 3：沥青分区域现货价格 | 单位：元/吨**



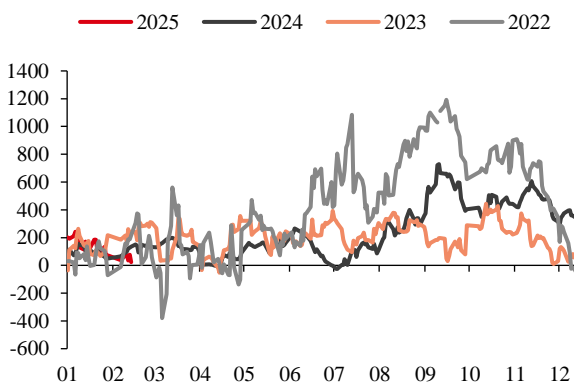
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 4：山东炼厂沥青综合利润 | 单位：元/吨**



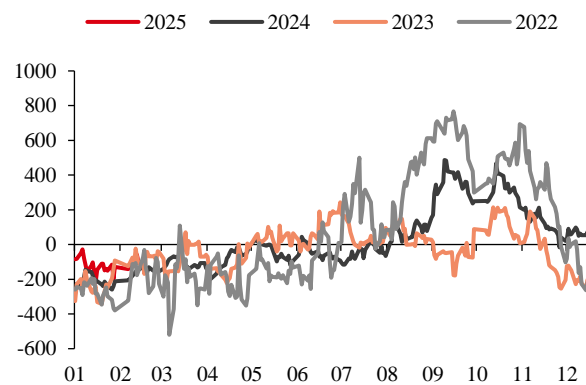
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 5：华东基差季节性 | 单位：元/吨**



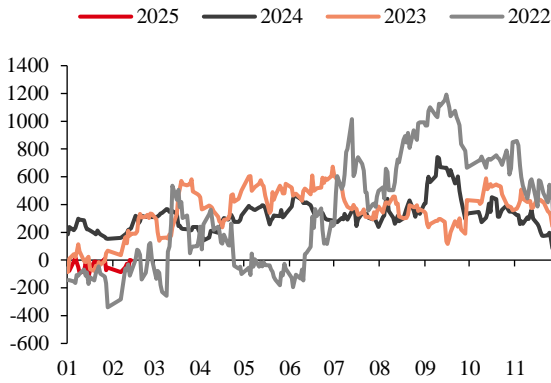
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 6：山东基差季节性 | 单位：元/吨**



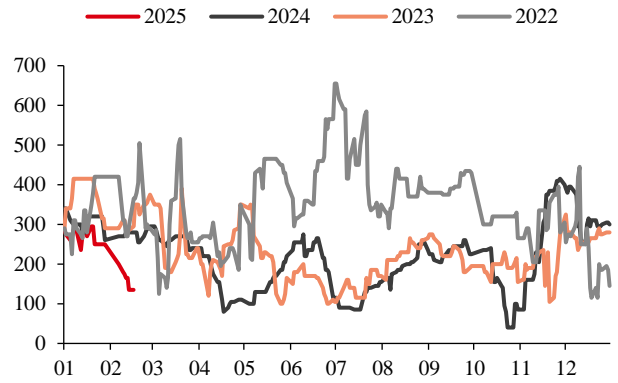
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 | 单位: 元/吨



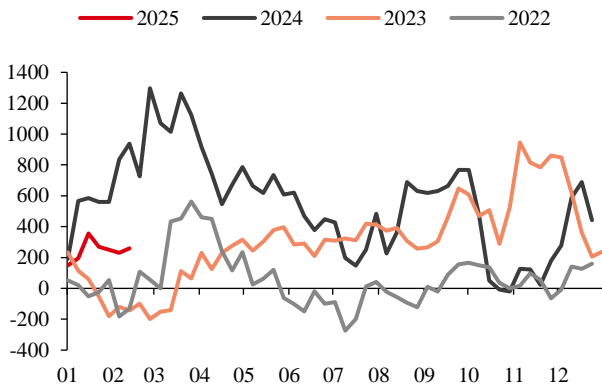
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东季节性 | 单位: 元/吨



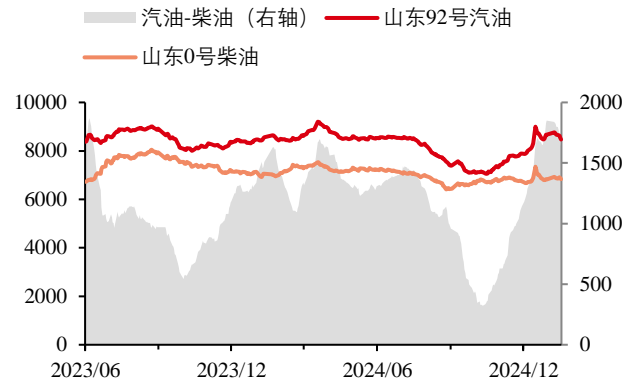
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 | 单位: 元/吨



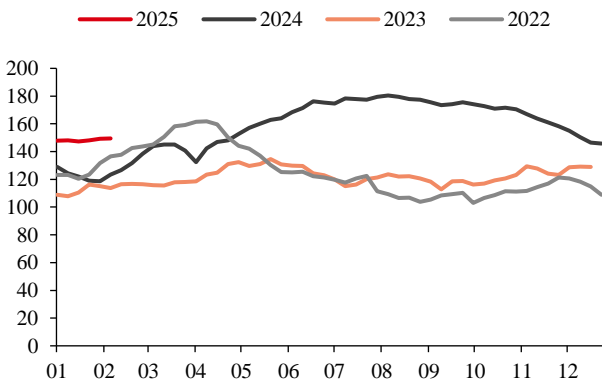
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 | 单位: 元/吨



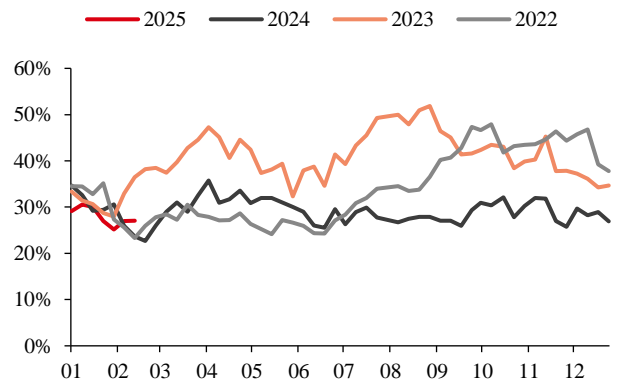
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



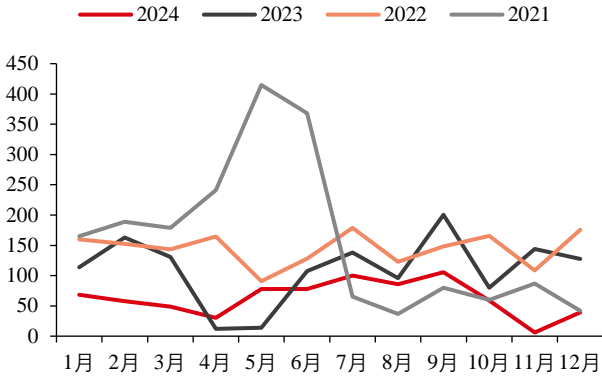
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 12: 沥青炼厂开工率 | 单位: 无



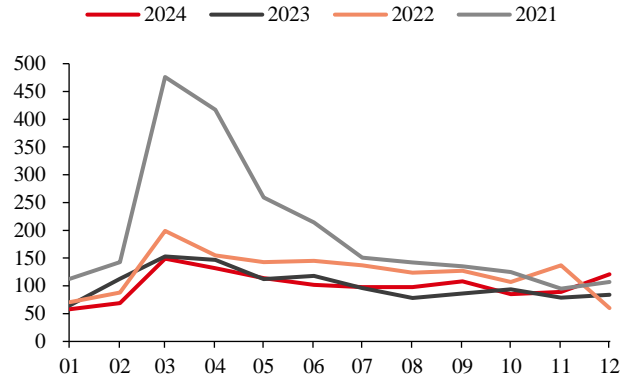
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 13: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



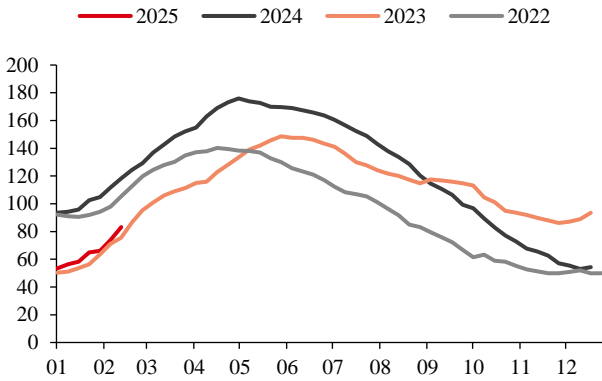
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 沥青混凝土摊铺机销量 | 单位: 台



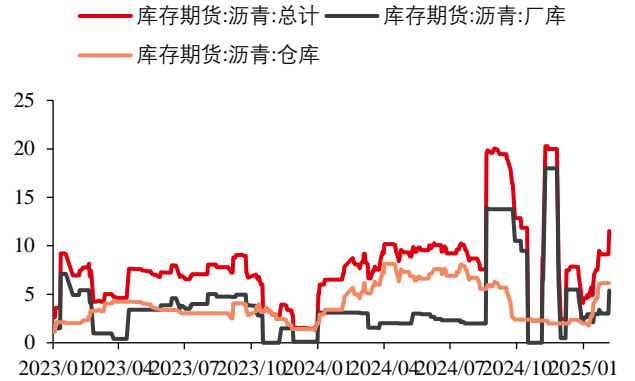
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨



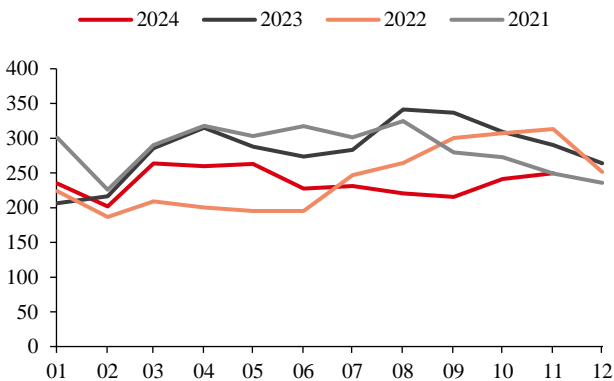
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 交易所库存 | 单位: 万吨



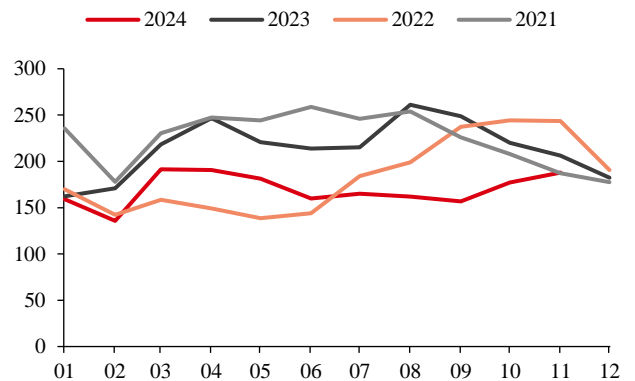
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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](http://www.htfc.com)