



华泰期货
HUATAI FUTURES

成本端支撑转弱，需求改善有限

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

核心观点

■ 市场分析

近期原油价格持续下跌，成本端支撑明显转弱，沥青盘面连续回撤。

国内供给：国内沥青炼厂开工负荷维持低位，近期有所回升但幅度有限。本周（20250227-0305），国内重交沥青 77 家企业产能利用率为 26.5%，环比下降 2.0%。山东胜星转产渣油，加之中化泉州以及云南石化间歇停产，带动产能利用率下降。

需求：近期终端需求维持弱势，有局部改善但整体增长迹象不明显。具体来看，江南、华南等地多降雨天气，预计影响道路项目施工。东北、华北等地存在升温预期，但短时间内气温或难以稳定，道路项目开工受限，北方沥青刚性需求依旧偏弱。沥青现货市场情绪偏空，贸易商及下游多观望为主。

库存：3月6日，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 91.8 万吨，较 3 月 3 日增加 3.3%；国内沥青 104 家社会库库存共计 159.1 万吨，较 3 月 3 日增加 3.1%。

逻辑：近期原油价格连续下跌，对下游能化品价格形成拖累。此外，特朗普政府宣布撤销雪佛龙对委内瑞拉的石油许可证，未来委内瑞拉重油资源有望流向中国，稀释沥青贴水存在回落预期，沥青成本端支撑转弱。就沥青自身基本面而言，近期供应有所回升但仍整体处于低位，国内消费税政策调整后缺乏配额的炼厂产能难以释放。与此同时，目前终端需求改善幅度有限，库存出现季节性回升，现货端情绪承压，尤其是南方地区价格偏弱，形成的仓单对盘面形成压制。

■ 策略

单边：震荡

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ 风险

无

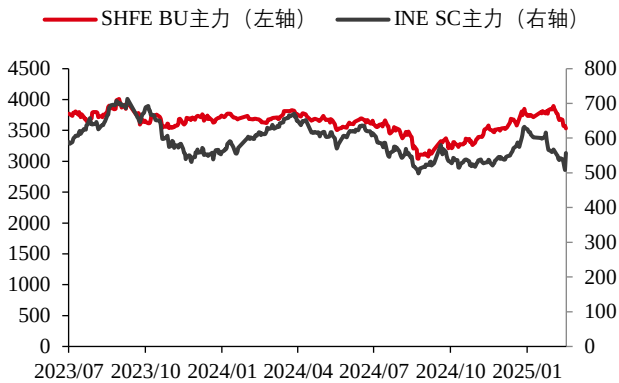
目录

策略摘要	错误!未定义书签。
核心观点	1

图表

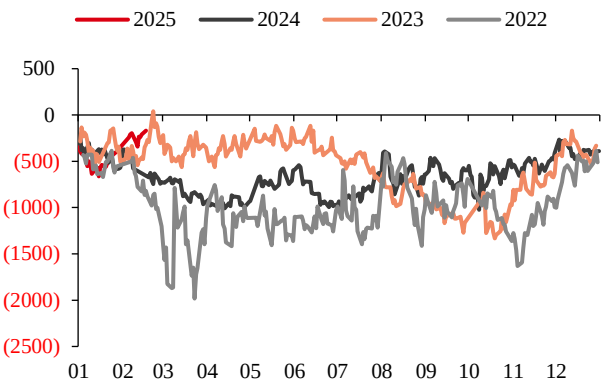
图 1: 内盘沥青与原油价格走势 单位: 元/吨; 元/桶	4
图 2: BU 对 BRENT 裂解价差 单位: 元/吨	4
图 3: 沥青分区域现货价格 单位: 元/吨	4
图 4: 山东炼厂沥青综合利润 单位: 元/吨	4
图 5: 华东基差季节性 单位: 元/吨	4
图 6: 山东基差季节性 单位: 元/吨	4
图 7: 东北基差季节性 单位: 元/吨	5
图 8: 华东-山东季节性 单位: 元/吨	5
图 9: 焦化利润 单位: 元/吨	5
图 10: 国内汽柴油价差 单位: 元/吨	5
图 11: 沥青炼厂库存 单位: 万吨	5
图 12: 沥青炼厂开工率 单位: 无	5
图 13: 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



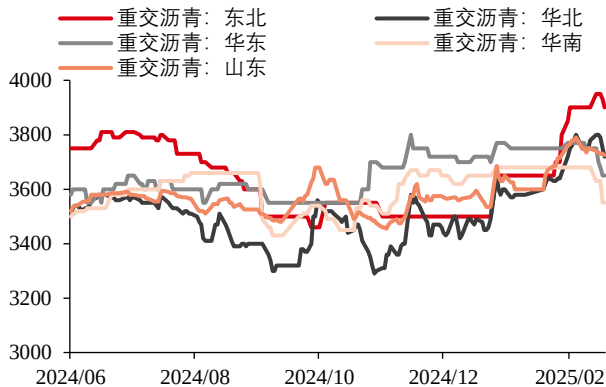
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：BU 对 Brent 裂解价差 | 单位：元/吨



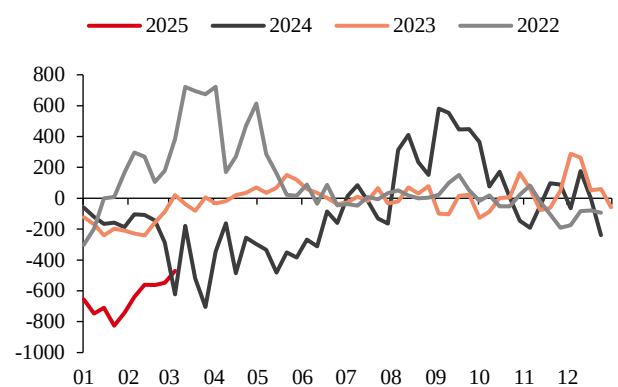
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：沥青分区域现货价格 | 单位：元/吨



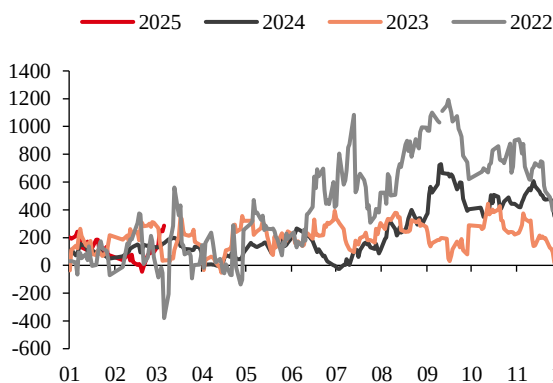
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：山东炼厂沥青综合利润 | 单位：元/吨



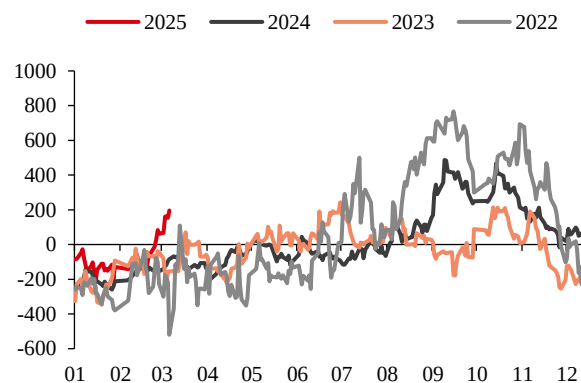
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 5：华东基差季节性 | 单位：元/吨



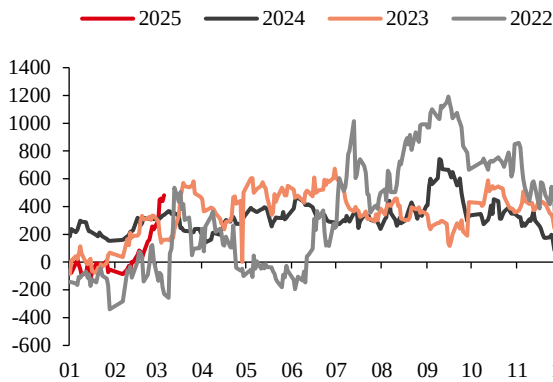
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：山东基差季节性 | 单位：元/吨



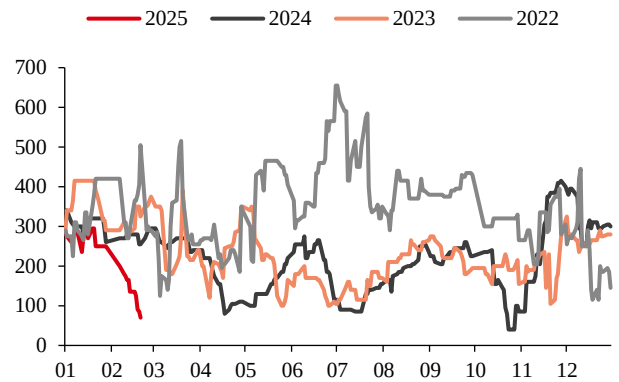
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 | 单位: 元/吨



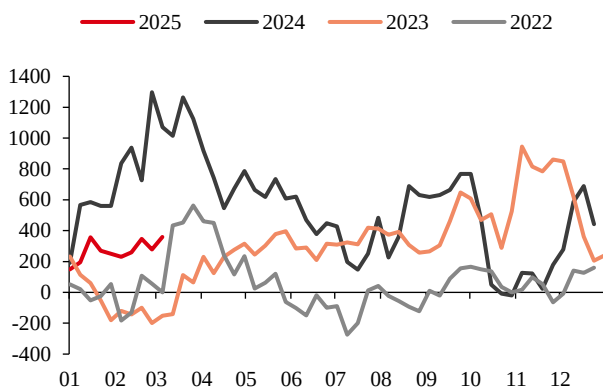
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东季节性 | 单位: 元/吨



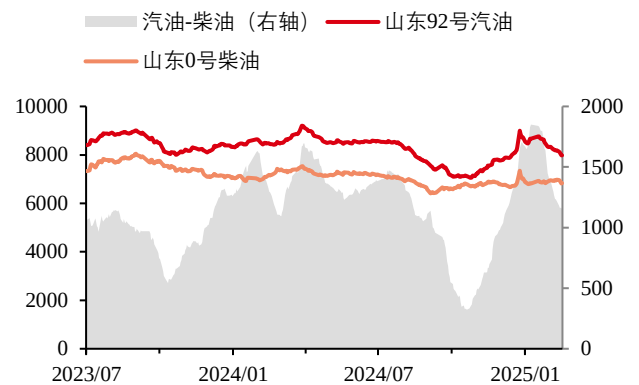
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 | 单位: 元/吨



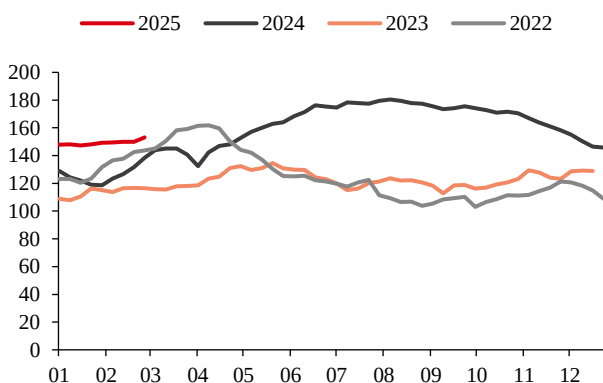
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 | 单位: 元/吨



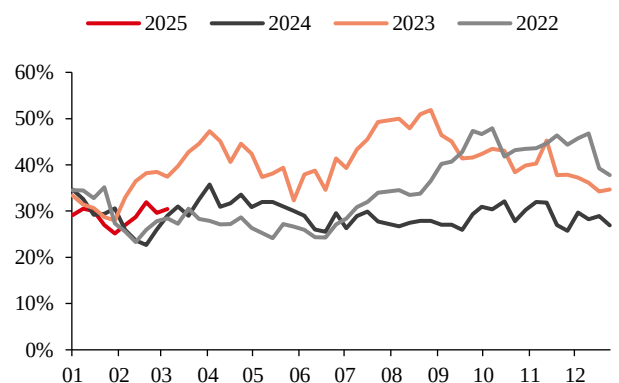
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



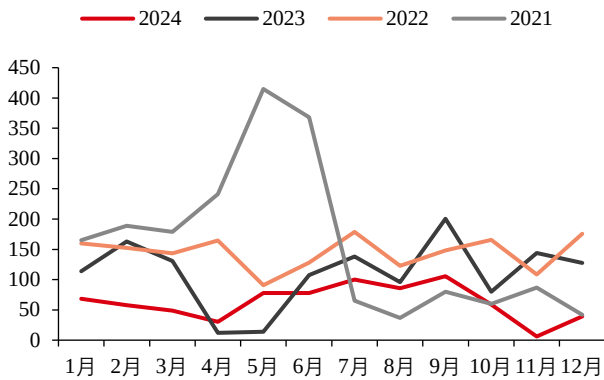
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 12: 沥青炼厂开工率 | 单位: 无



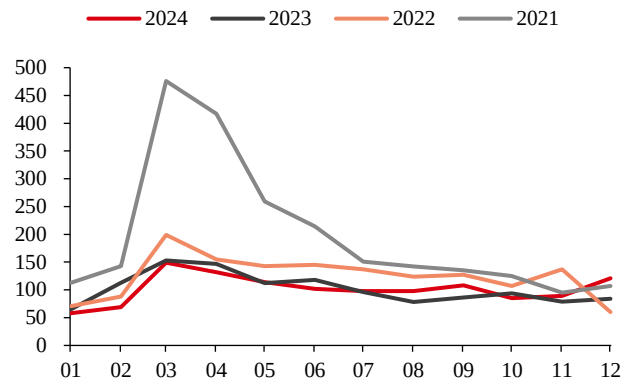
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 13: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



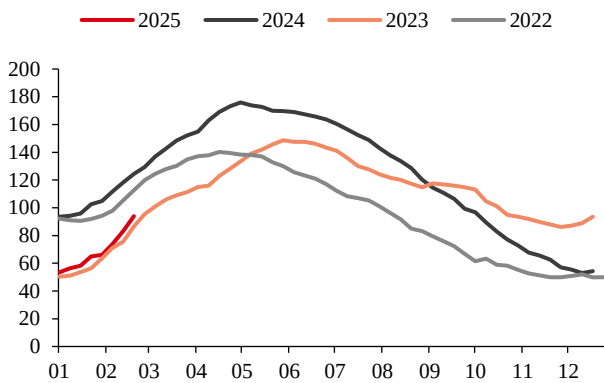
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 沥青混凝土摊铺机销量 | 单位: 台



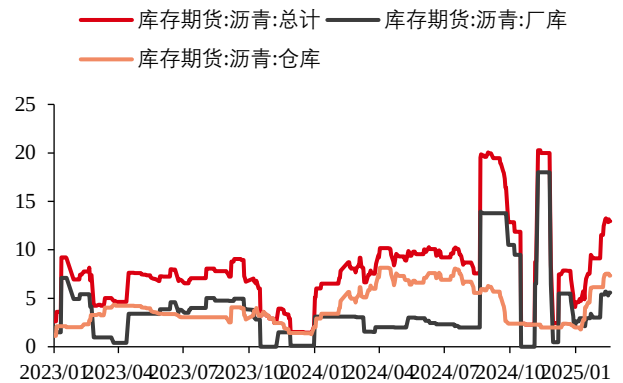
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨



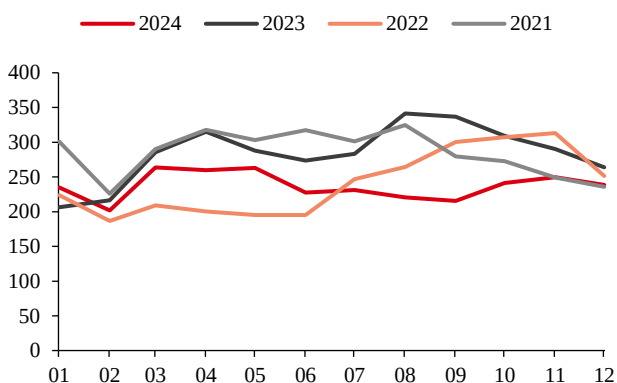
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 交易所库存 | 单位: 万吨



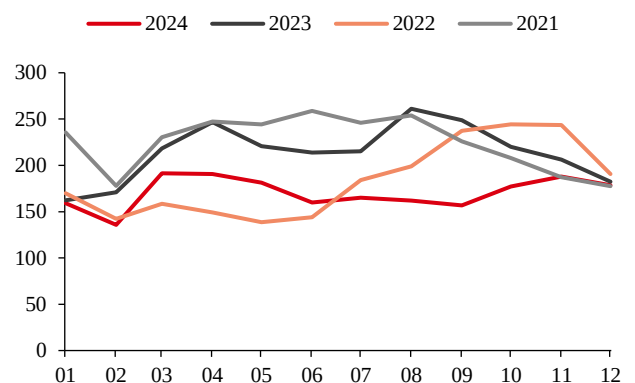
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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