



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

随着原油价格反弹，沥青盘面跟随上涨，但来自基本面的驱动有限。

国内供给：本周（20250320-0326），国内重交沥青 77 家企业产能利用率为 26.7%，环比下降 0.5%。乌石化、东明石化以及中海四川阶段性转产以及停产，带动产能利用率下降。

需求：近期终端需求维持弱势，整体增长迹象不明显。未来随着南方地区降雨量减少，或利于道路项目持续施工。加之北方地区气温明显回升，终端项目将陆续启动，沥青刚性需求存在改善预期。不过，部分地区道路项目或仍受到资金影响而推迟工期，消费仍缺乏大幅改善的条件。市场观望情绪仍存，投机需求偏谨慎。

库存：参考隆众资讯数据，截止 2025 年 3 月 27 日，国内 54 家沥青样本厂库存共计 93.4 万吨，较 3 月 24 日减少 2.5%；国内沥青 104 家社会库库存共计 182.4 万吨，较 3 月 24 日增加 2%。

逻辑：随着原油价格反弹，成本端对沥青市场压制有所缓和，带动盘面价格企稳回升。近日美国财政部将雪佛龙在委内瑞拉的石油业务和出口终止期限延长至 5 月 27 日，目前稀释沥青贴水维持在高位，对国内炼厂原料供应增加的逻辑尚存变数。就沥青自身基本面而言，国内炼厂开工负荷与产量仍处于低位，在消费税政策与利润的约束下，供应难以放量。此外，月底集中提货带动炼厂库存去化，市场短期情绪有所改善。但与此同时，终端需求维持弱势，社会端库存持续回升。相较于北方市场，南方现货价格表现偏弱，注册仓单对盘面形成一定压制。

■ 策略

单边：震荡

跨品种：无

跨期：关注逢高空 BU2506-2509 价差机会

期现：无

期权：无

■ **风险**

炼厂原料供应大幅收紧；炼厂沥青产量不及预期；国内终端需求超预期

目录

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

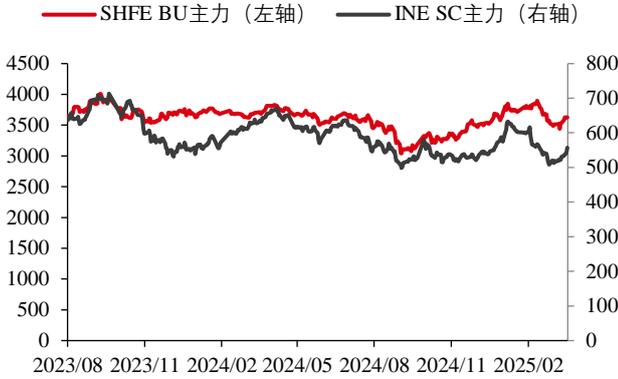
图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨 6

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

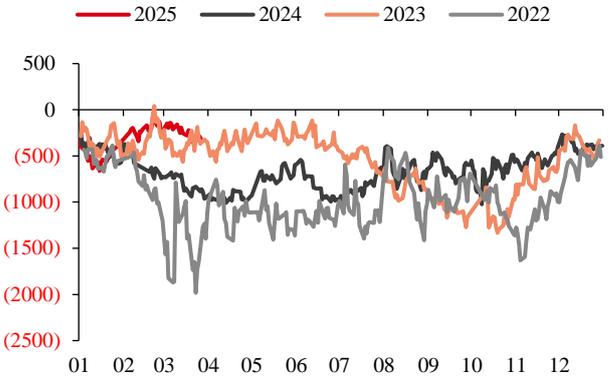
图 18: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨 6

图 1：内盘沥青与原油价格走势 | 单位：元/吨；元/桶



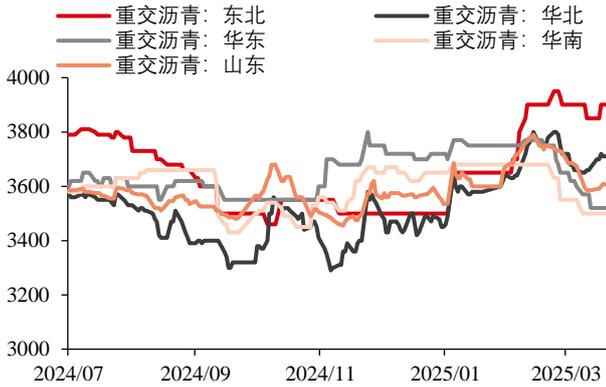
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：BU 对 Brent 裂解价差 | 单位：元/吨



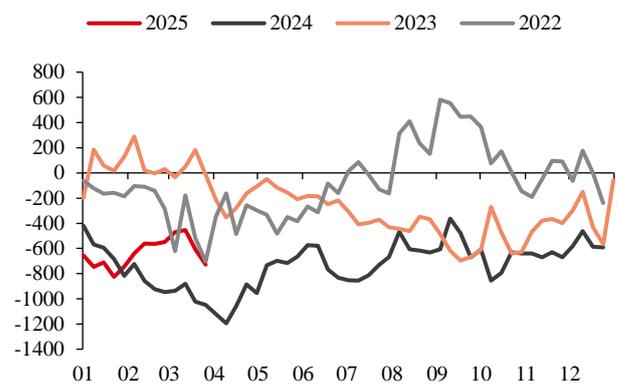
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：沥青分区域现货价格 | 单位：元/吨



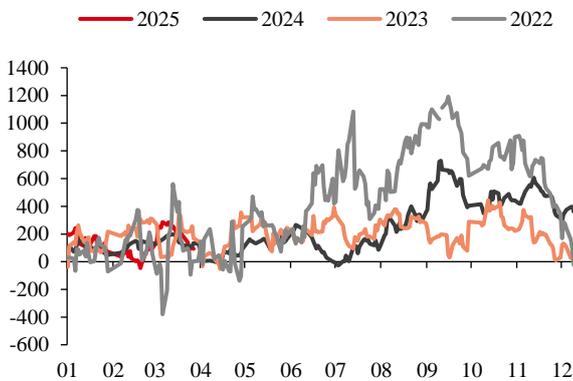
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 4：山东炼厂沥青综合利润 | 单位：元/吨



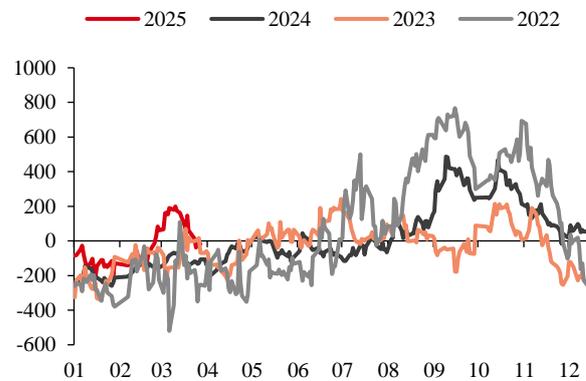
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

图 5：华东基差季节性 | 单位：元/吨



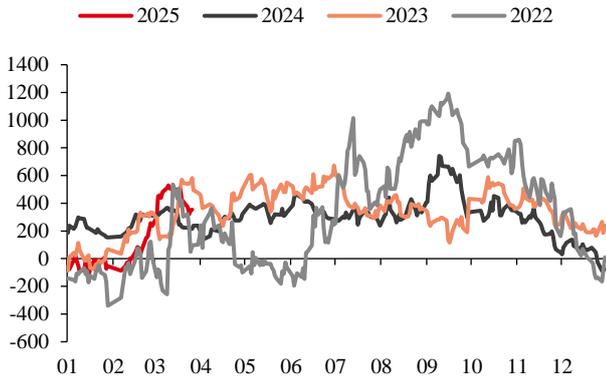
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6：山东基差季节性 | 单位：元/吨



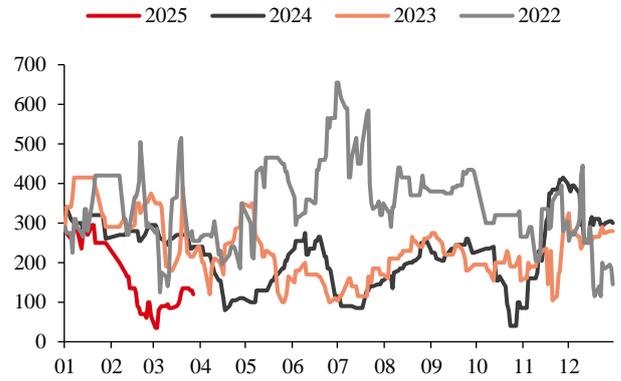
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 | 单位: 元/吨



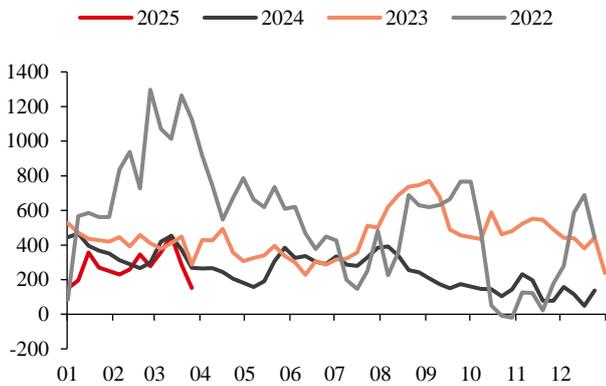
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东季节性 | 单位: 元/吨



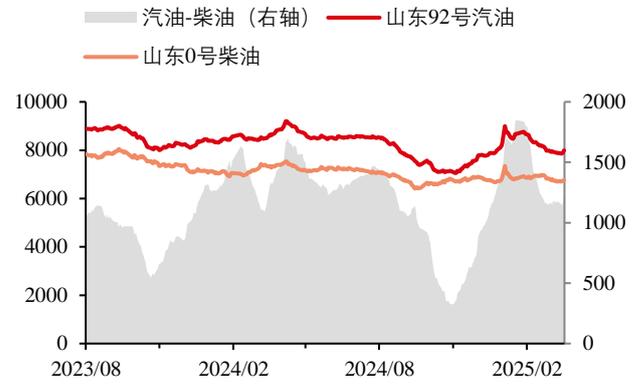
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 | 单位: 元/吨



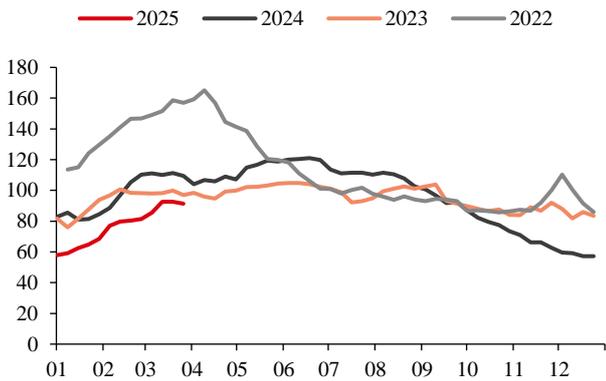
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 | 单位: 元/吨



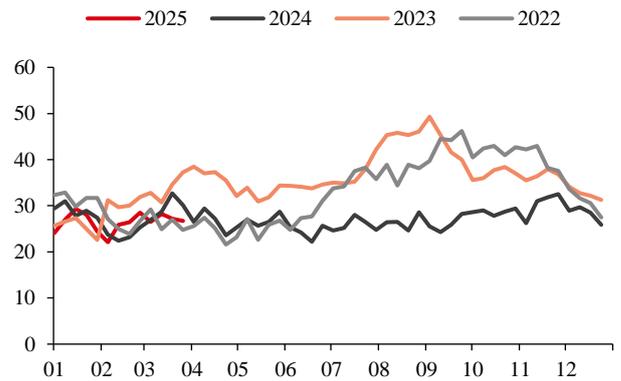
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



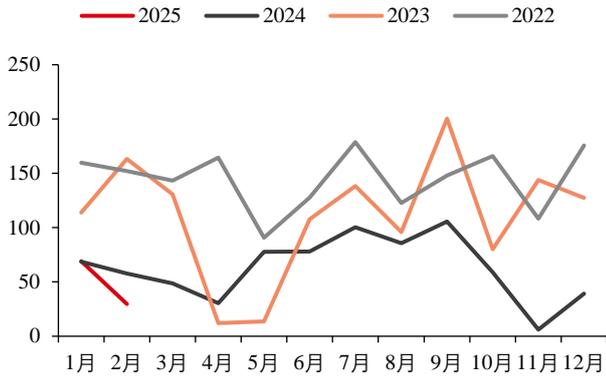
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 重交沥青装置产能利用率 | 单位: %



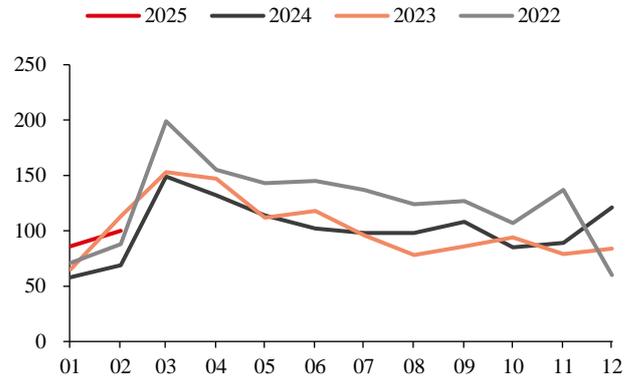
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 13: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



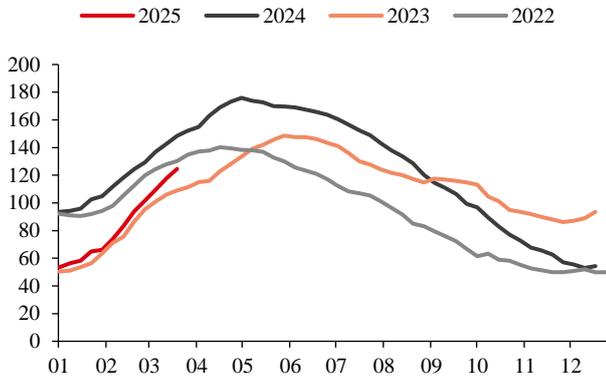
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 沥青混凝土摊铺机销量 | 单位: 台



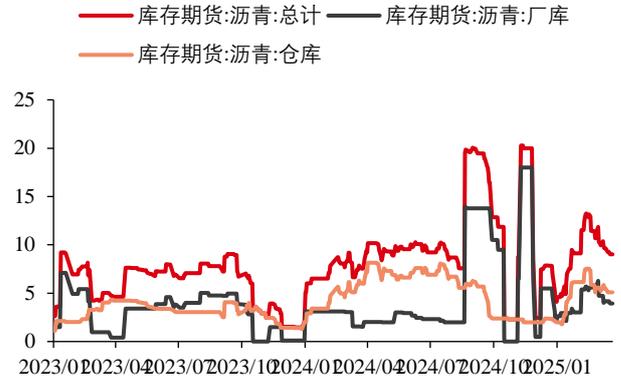
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨



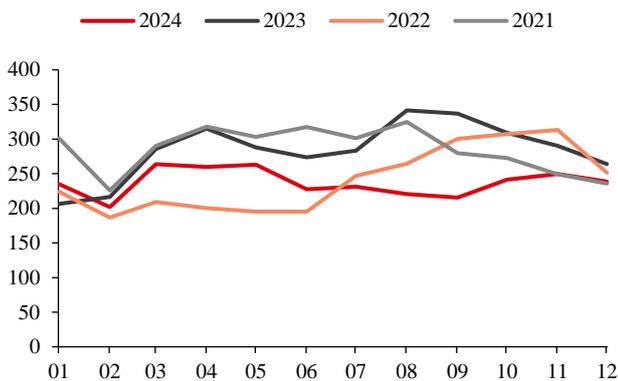
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 交易所库存 | 单位: 万吨



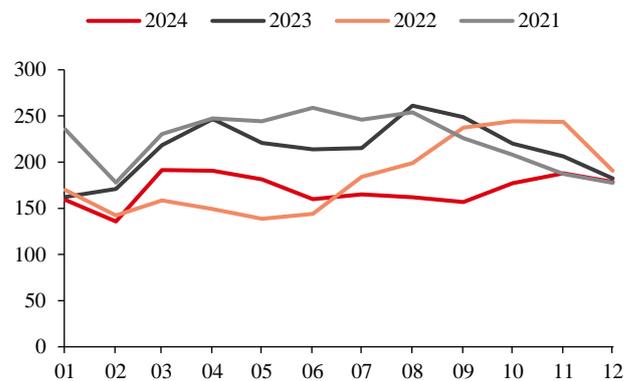
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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