



# 宏观面风险仍存，沥青基本面矛盾暂有限

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

近期沥青盘面跟随原油端大跌，随着本周原油价格企稳反弹，沥青盘面跟随小幅上涨，但来自宏观面的风险并未消退。

国内供给：参考隆众资讯统计，本周（20250403-0409），国内重交沥青 77 家企业产能利用率为 27.6%，环比增加 1.9%。新疆天之泽复产沥青，带动整体产能利用率增加。

需求：当前沥青刚需整体维持弱势，增长迹象不明显。下周江南、华南等部分地区将迎来降雨天气，不利于道路项目施工与终端需求；同时，较强冷空气将影响我国中东部地区，此外北方部分地区项目开工或推迟，抑制需求释放。因此短期国内沥青需求仍缺乏明显改善的预期。此外，国际油价波动幅度较大，市场仍将观望为主，投机需求或谨慎释放。

库存：参考隆众资讯数据，截止 2025 年 4 月 10 日，国内 54 家沥青样本厂库存共计 93.8 万吨，较 4 月 7 日减少 1.1%；截止 2025 年 4 月 10 日，国内沥青 104 家社会库存共计 190.5 万吨，较 4 月 7 日增加 0.7%。

逻辑：近期盘面的波动主要来自于宏观与原油端，随着本周特朗普宣布暂停关税，油价企稳反弹，BU 跟随小幅上涨，但宏观与关税的风险并未真正消退。就沥青自身基本面而言，目前矛盾相对有限，随着油价大跌，具有配额的炼厂利润得到一定修复，但缺少配额的炼厂依然不具备生产经济性，整体供应维持在相对低位。与此同时，终端需求同样呈现弱势，改善幅度不明显。库存方面，前期累库趋势放缓。就国内现货端而言，北方强于南方的格局延续，但南方仓单货源在逐步消化，非宏观因素对盘面结构的压制有所缓和。考虑到宏观与原油端的不确定性仍较大，短期建议保持谨慎。

### ■ 策略

单边：震荡；建议观望为主，等待宏观不确定性减弱

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ **风险**

原油价格大幅波动；宏观与关税风险；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

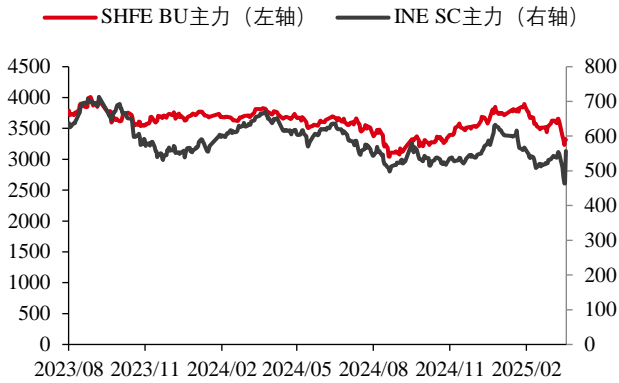
图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨 ..... 6

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

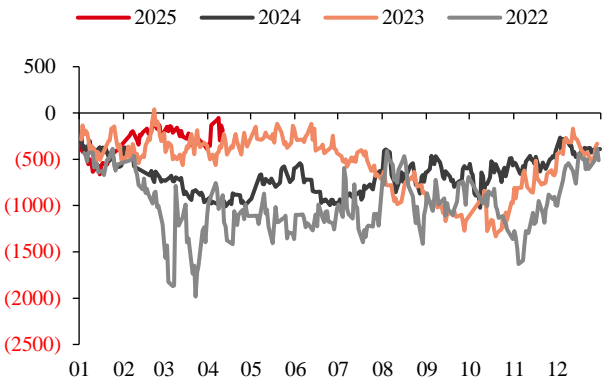
图 18: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨 ..... 6

**图 1：内盘沥青与原油价格走势 | 单位：元/吨；元/桶**



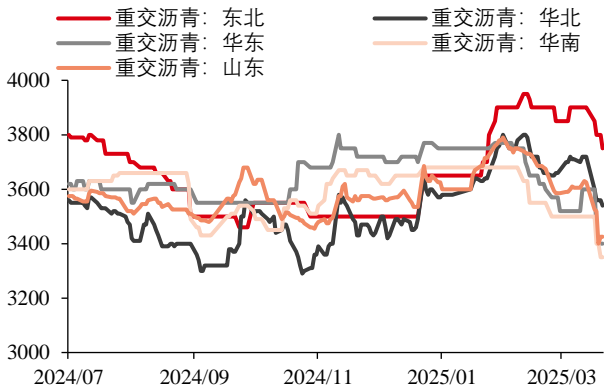
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 2：BU 对 Brent 裂解价差 | 单位：元/吨**



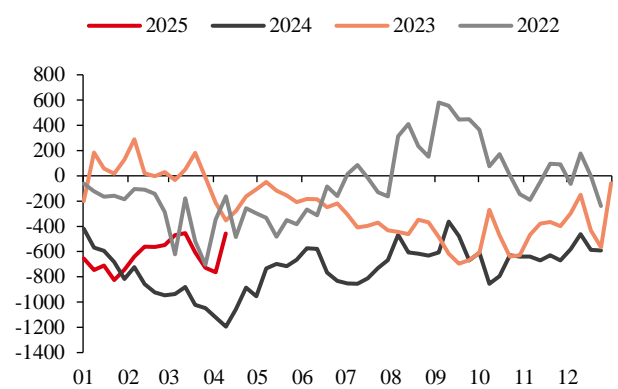
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 3：沥青分区域现货价格 | 单位：元/吨**



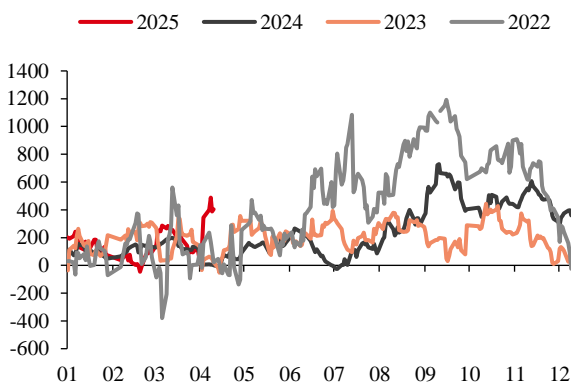
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 4：山东炼厂沥青综合利润 | 单位：元/吨**



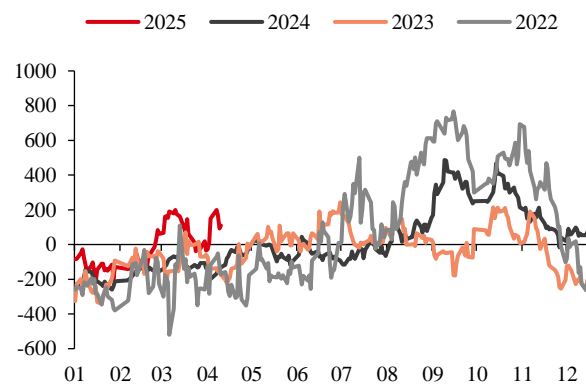
数据来源：隆众资讯 华泰期货研究院

**图 5：华东基差季节性 | 单位：元/吨**



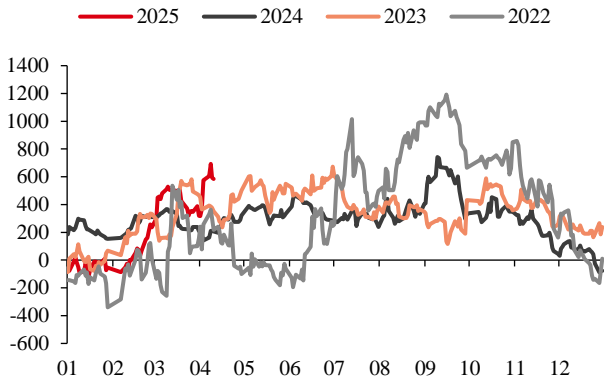
数据来源：Wind 华泰期货研究院

**图 6：山东基差季节性 | 单位：元/吨**



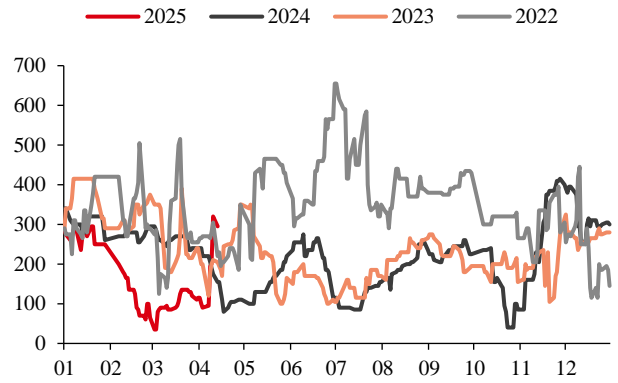
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 | 单位: 元/吨



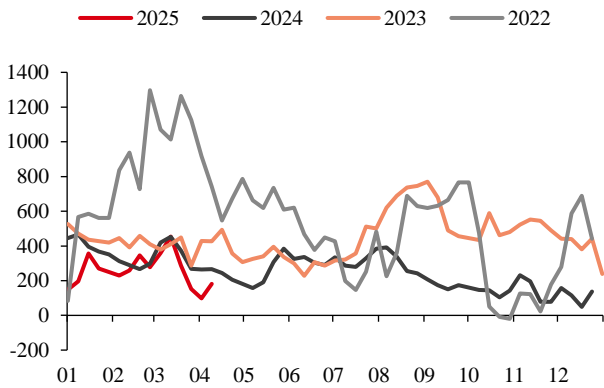
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东季节性 | 单位: 元/吨



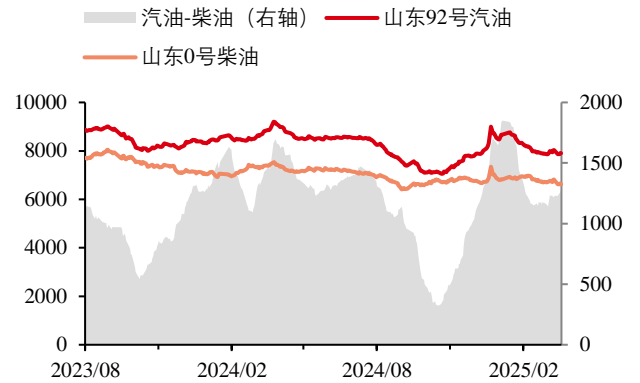
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 | 单位: 元/吨



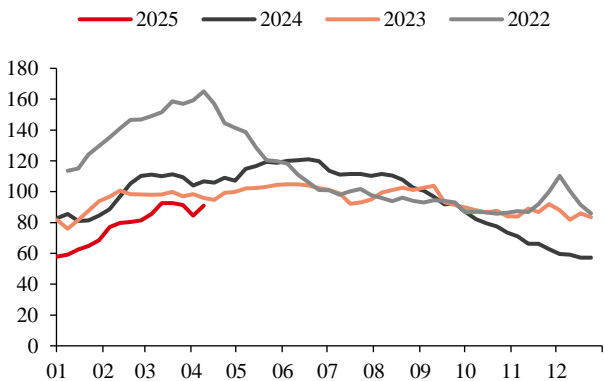
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 | 单位: 元/吨



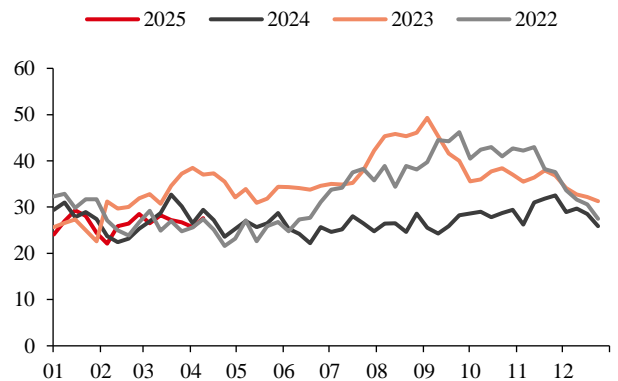
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



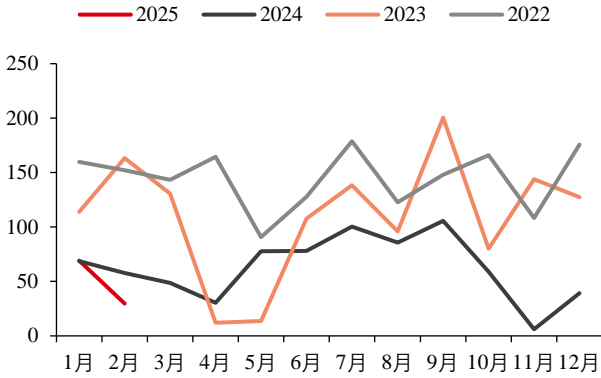
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 12: 重交沥青装置产能利用率 | 单位: %



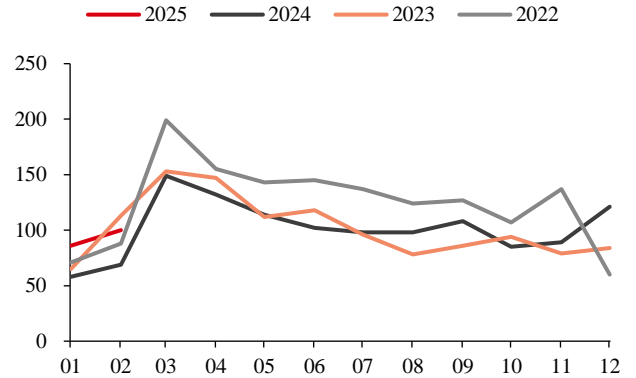
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 13: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



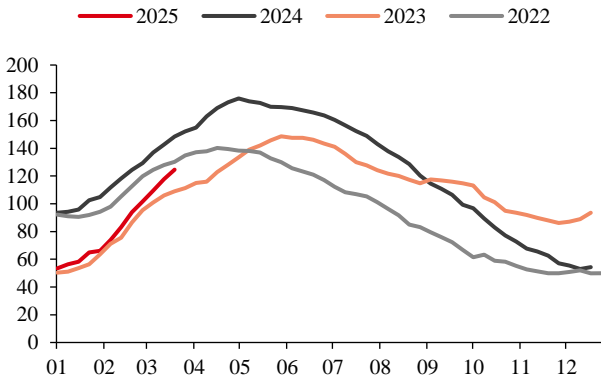
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 沥青混凝土摊铺机销量 | 单位: 台



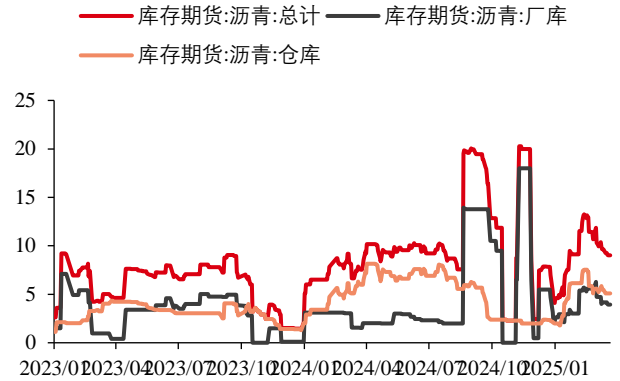
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨



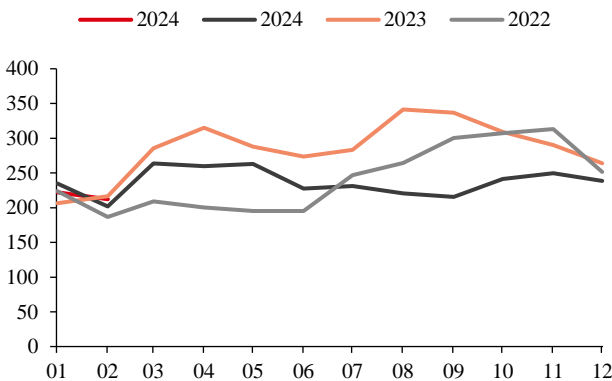
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 交易所库存 | 单位: 万吨



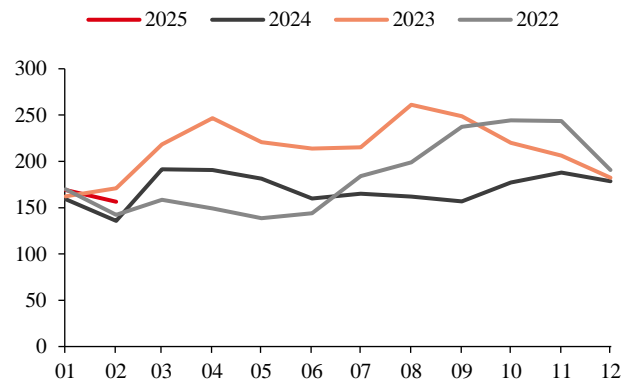
数据来源: Wind 华泰期货研究院

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