

## 目 录

第一部分 前言概要 .....	2
【行情回顾】 .....	2
【市场展望】 .....	2
【策略推荐】 .....	2
第二部分 基本面情况 .....	3
一、 行情回顾 .....	3
二、 供应概况 .....	4
三、 需求概况 .....	6
四、 库存与估值 .....	8
第三部分 后市展望及策略推荐 .....	9
免责声明 .....	10

# 成本低位反弹，近端供需改善

## 第一部分 前言概要

### 【行情回顾】

4月原油价格在宏观及地缘影响下波动加剧。4月初全球贸易战扰动，原油大幅下跌，沥青成本坍塌，国内悲观情绪蔓延，沥青主力合约价格跟随原油价格大幅下跌至3300元/吨左右低位。4月中旬，美国对伊朗制裁加剧叠加OPEC+前期超产补偿计划，原油价格低位反弹，带动沥青成本修复，沥青价格在成本修复和需求改善的支撑下逐步跟随回升。4月下旬，贸易战局面持续，同时OPEC+内部关于产量调整产生不和，原油波动加剧。4月，稀释沥青贴水维持-5.5美金/桶。基差整体回升，当前现货估值偏高，盘面估值偏高。

### 【市场展望】

近期沥青产业链累库速度放缓，2季度库存水平若能维持低位，对后续价格存在较强支撑。短期油价受宏观和地缘因素扰动，预计波动较大，中长期油价仍面临下行压力。沥青单边价格波动弱于原油，在近端供需改善、下半年供应端缺乏弹性的情况下，预计下行空间有限，以震荡思路对待，BU2506运行区间预计在3300-3450。

### 【策略推荐】

- 1.单边：区间震荡。
  - 2.套利：沥青-原油价差走弱。
  - 3.期权：如持有多单，可配合卖看涨策略。
- 风险提示：**原油价格波动、宏观政策因素扰动。

### 交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428号

研究员：童川

邮箱：

tongchuan\_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3071222

投资咨询资格证号：Z0017010

### 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。



银河期货

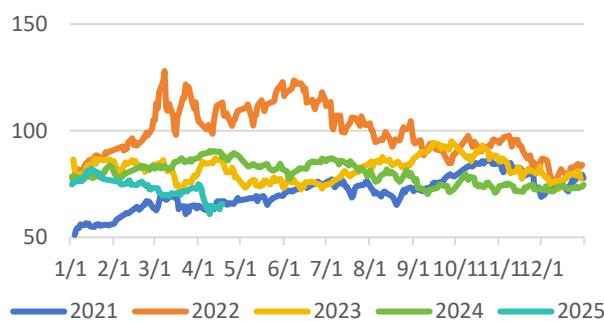
## 第二部分 基本面情况

### 一、行情回顾

4 月原油价格在宏观及地缘影响下波动加剧。4 月初全球贸易战扰动，原油大幅下跌，沥青成本坍塌，国内悲观情绪蔓延，沥青主力合约价格跟随原油价格大幅下跌至 3300 元/吨左右低位。4 月中旬，美国对伊朗制裁加剧，叠加 OPEC+ 前期超产补偿计划，原油价格低位反弹，带动沥青成本修复，沥青价格在成本修复和需求改善的支撑下逐步跟随回升。4 月下旬，贸易战局面持续，同时 OPEC+ 内部关于产量调整产生不和，原油波动加剧。4 月，稀释沥青贴水维持-5.5 美金/桶。基差整体回升，当前现货估值偏高，盘面估值偏高。

图 1: Brent 主力价格

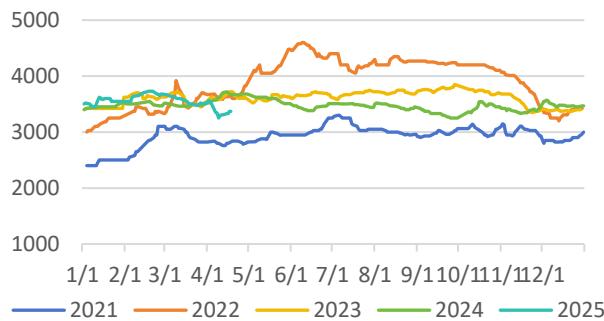
单位: 美元/桶



数据来源：银河期货，彭博

图 3: 山东沥青市场低价

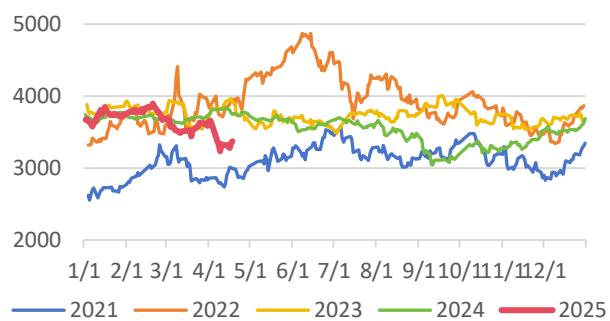
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 2: 沥青主力合约收盘价

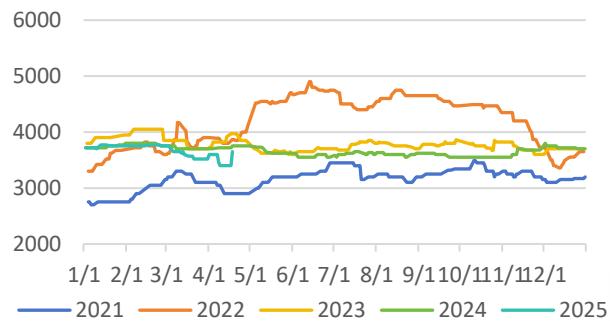
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 4: 华东沥青市场低价

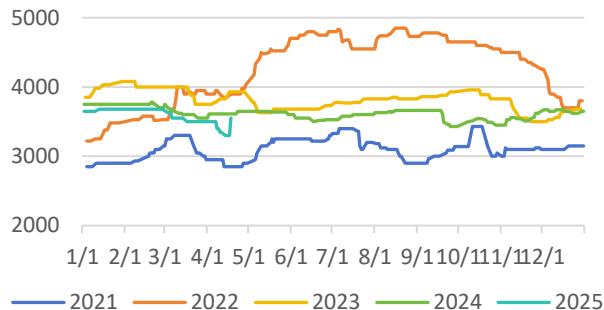
单位: 元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 5：华南沥青市场低价

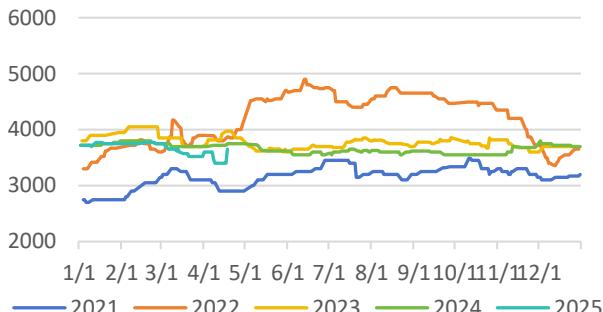
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 6：稀释沥青到岸贴水

单位：美元/桶



数据来源：银河期货，钢联

## 二、供应概况

据百川盈孚统计，3月国内炼厂沥青产量223万吨，环比增加26万吨，环比上涨9%，同比减少14万吨，同比下跌6%。中石油炼厂3月沥青产量37万吨，环比增加10万吨，同比增加3万吨，较此前排产计划增加5万吨。中石化炼厂3月沥青产量66万吨，环比增加10万吨，同比减少8万吨。中海油炼厂3月沥青产量18万吨，环比增加1万吨，同比增加2万吨。地炼3月沥青产量102万吨，环比增加5万吨，同比减少12万吨。2025年1-3月国内炼厂沥青产量625万吨，同比减少1万吨，其中中石油同比增加15万吨至93万吨，中石化同比减少13万吨至175万吨，中海油同比增加1万吨至51万吨，地炼同比减少4万吨至307万吨。

4月国内炼厂沥青排产计划209万吨，环比减少1万吨，环比下跌1%，同比减少16万吨，同比下跌7%。环比上，4月中石油产增加，中石化及中海油产量下降。地炼4月沥青排产计划预计在99万吨左右，环比持平，同比增加9万吨，同比上涨10%。无原油配额的地炼，生产沥青成本压力较大，4月仍处于停产状态，有原油配的炼厂，生产沥青利润不及焦化情况下，仍维持沥青低产状态，但4月地炼原料仍相对充足。

5月地炼沥青排产计划预计在114万吨左右，环比4月排产计划量增加15万吨，环比上涨15%，同比增加16万吨，同比上涨16%。南方市场需求释放缓慢，供大于求格局持续，部分炼厂出货受阻，生产沥青积极性偏低，此外宁波科元5月有检修计划，因此将带动南方地炼沥青排产量缩减。不过，山东及河北地炼中，有原油配额的炼厂生产沥青利润逐渐修复，因此沥青多保持稳定生产，如东方华龙、岚桥石化等；随着装置检修结束，河北鑫海化工5



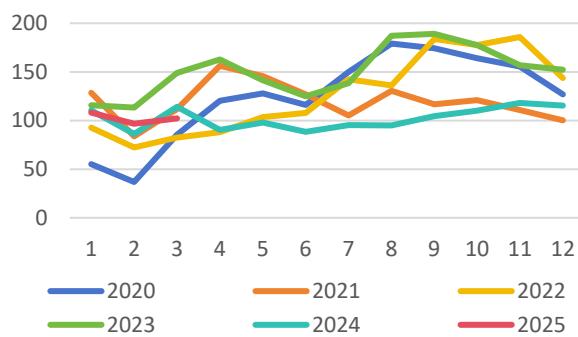
月沥青开工将有所提升；此外，进入 5 月之后，西北市场需求逐渐释放，疆内部分地炼沥青有复产计划。综上，地炼 5 月沥青总排产量环比有望增加。

进出口方面，2025 年一季度国内沥青进口量 67 万吨，同比去年一季度大幅减少约 20%，进口主要来自新加坡、韩国和阿曼，三国进口量达到 58.1 万吨，占比 87%。新马泰三国沥青进口总量 18.6 万吨，同比下降 15%，占比 28%。中东进口总量 22.6 万吨，同比下降 2.6%，占比 3%。中东资源凭借其价格优势，进口占比持续增长。

2025 年 3 月份沥青进口量在 26 万吨左右，环比 2 月增长约 5 万吨，同比减少约 4 万吨；2 月出口量在约 6 万吨，环比 2 月增长约 1 万吨，同比增长约 3 万吨

图 7：地炼沥青月度产量

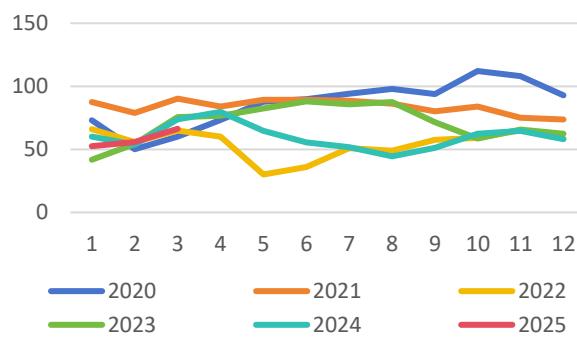
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：中石化沥青月度产量

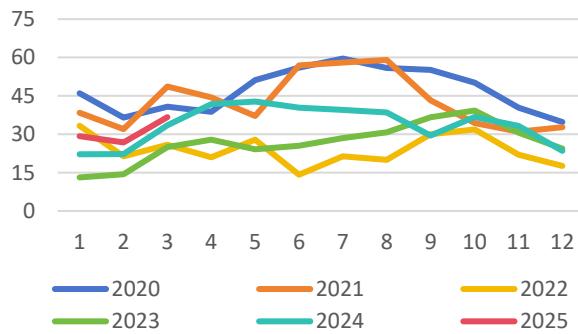
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 9：中石油沥青月度产量

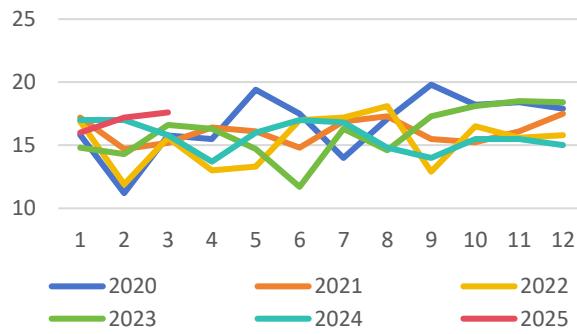
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 10：中海油沥青月度产量

单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

## 沥青 5 月报

2025 年 4 月 25 日

图 11：沥青月度产量

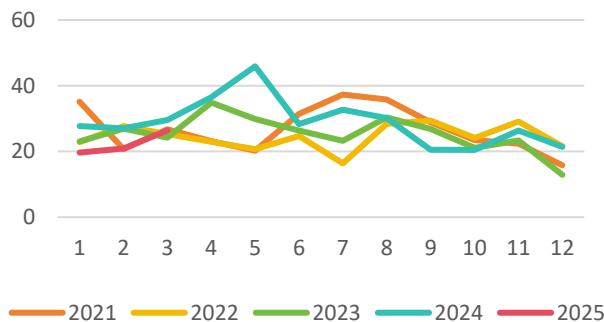
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 13：沥青月度进口量

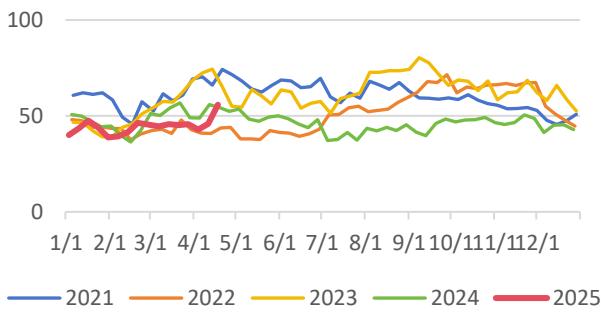
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 12：沥青周度产量

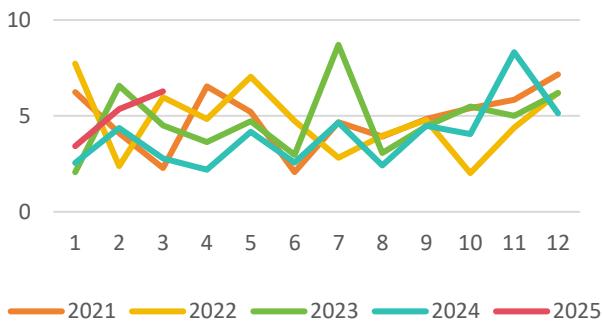
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 14：沥青月度出口量

单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

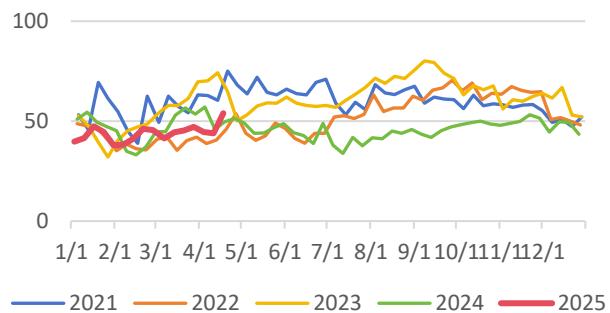
## 三、需求概况

需求方面，4 月气温回暖，沥青整体需求继续缓慢回升。

炼厂端，出货量环比上行，出货水平开始高于去年同期。下游需求也缓慢回升但仍低于去年同期水平。道路改性沥青产能利用率小幅回升，环比 3 月上升约 2 个百分点。改性沥青企业陆续复产提产，生产积极性上升，产能利用率继续上行 2 个百分点。防水卷材需求维持稳定。北方地区天气晴好，刚需有所支撑；南方地区降雨天气开始间歇来临，南方需求提升不大。

图 15: 沥青炼厂周度出货量

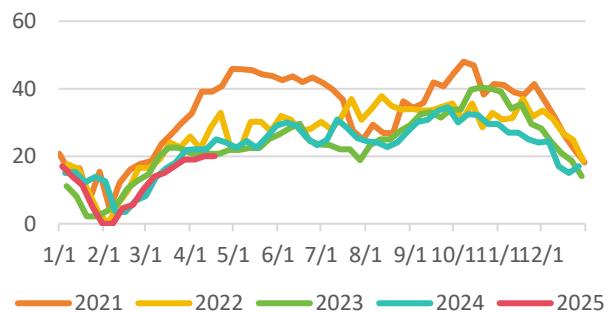
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 17: 道路改性沥青产能利用率

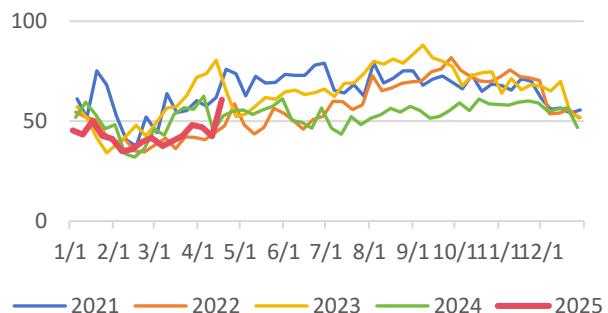
单位: %



数据来源: 银河期货, 钢联

图 16: 沥青周度需求量

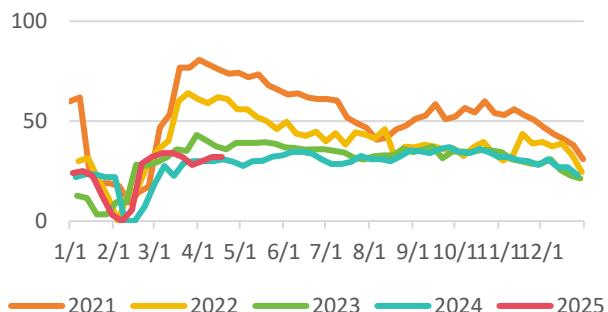
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 18: 防水卷材开工率

单位: %



数据来源: 银河期货, 钢联

#### 四、库存与估值

产业链累库速度放缓，需求缓慢稳定恢复，现货市场价格受到国际原油价格波动影响。

4月炼厂库存环比3月维持稳定，炼厂库存率维持在30%-31%间水平。4月上旬，清明假期叠加国际关税贸易战博弈，市场观望情绪浓厚，交投积极性下降，出货受阻，累库明显。4月下旬，炼厂库存整体去库，大部分地区炼厂生产平稳或开工下行；需求整体少量恢复，五一节前下游按计划稳定备货，炼厂出货好转。

4月社会库存率环比小幅上升，市场需求释放仍较缓慢。华北及华中地区部分项目动工，支撑当地贸易商出货，社会库存下降明显；华南及西南地区周边资源流入量大于需求释放量，当地社会库存率攀升；东北地区施工项目较少，短期沥青资源整体仍以缓慢入库为主，社会库存水平略微上升。

成本端，4月原油价格在宏观及地缘影响下波动加剧。4月初全球贸易战扰动，原油大幅下跌，沥青成本坍塌，国内悲观情绪蔓延，沥青现货价格也随之大幅下跌。4月中旬，美国对伊朗制裁加剧叠加OPEC+前期超产补偿计划，原油价格低位反弹，带动成本修复。4月下旬，贸易战局面持续，同时OPEC+内部关于产量调整产生不和，原油波动加剧。4月，稀释沥青贴水维持-5.5美金/桶。

基差方面，4月初沥青主力合约价格跟随原油价格大幅下跌至3300元/吨左右低位，后随着原油价格反弹而逐步回升。期间沥青现货价格在近端供需格局环比改善的支撑下，下跌幅度不及盘面，基差整体回升，当前现货估值偏高，盘面估值偏高。

图 19：沥青炼厂库存率

单位：%

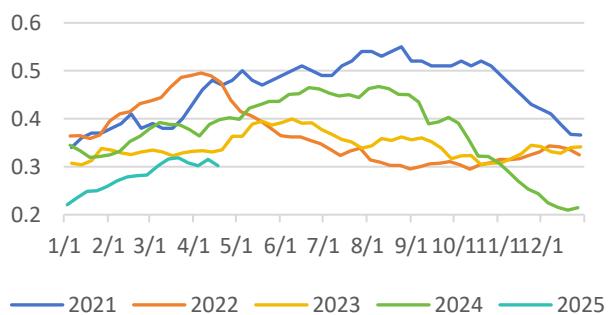
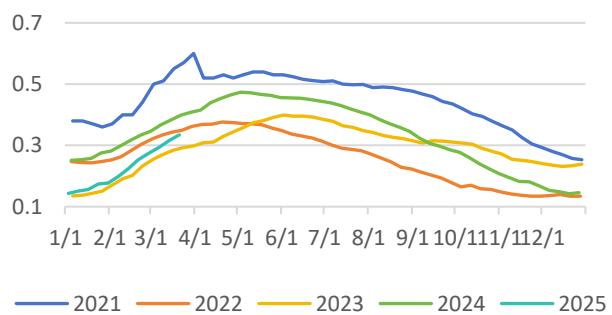


图 20：沥青社会库存率

单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

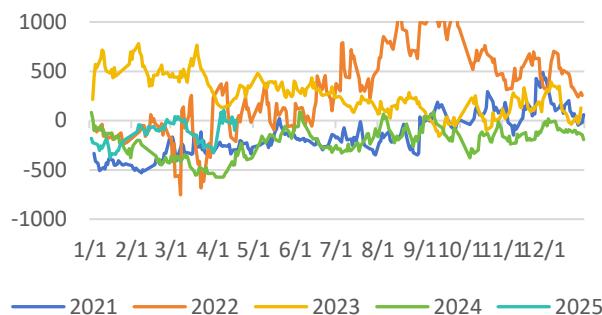
数据来源：银河期货，百川盈孚

## 沥青 5 月报

2025 年 4 月 25 日

图 21：沥青型炼厂加工利润

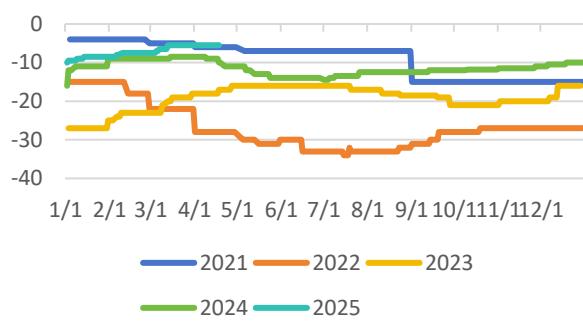
单位：元/吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 23：稀释沥青贴水

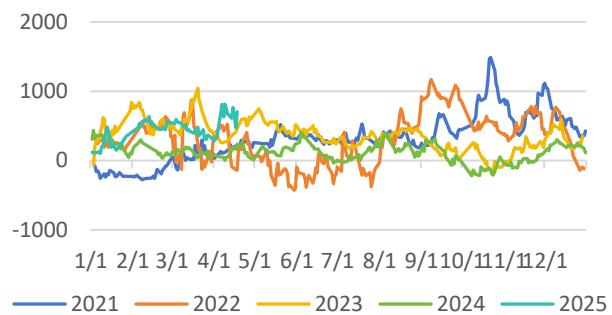
单位：元/吨



数据来源：银河期货，钢联

图 22：成品油综合炼厂加工利润

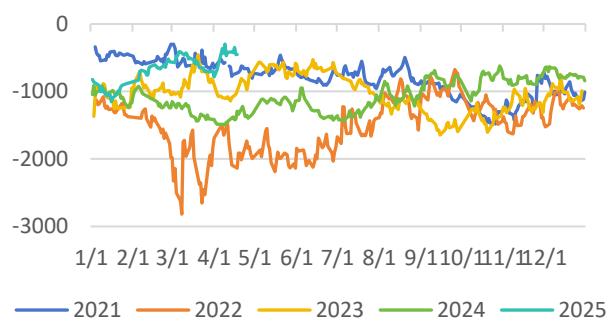
单位：元/吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 24：沥青现货裂解价差

单位：元/吨



数据来源：银河期货，钢联，彭博

## 第三部分 后市展望及策略推荐

需求近端及预期好转，沥青产业链累库速度放缓，2 季度库存水平若能维持低位，对后续价格存在较强支撑。短期油价受宏观和地缘因素扰动，预计波动较大，中长期油价仍面临下行压力。沥青单边价格波动弱于原油，在近端供需改善、中长期供应端缺乏弹性的情况下，预计下行空间有限，以震荡思路对待，BU2506 运行区间预计在 3300-3450。

策略推荐：

1. 单边：区间震荡。
2. 套利：沥青-原油价差走弱。
3. 期权：如持有多单，可配合卖看涨策略。(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

## 免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

### 联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799