

目 录

第一部分 前言概要

【行情回顾】

【市场展望】

【策略推荐】

第二部分 基本面情况

一、行情回顾.....

二、供应概况.....

三、需求概况.....

四、库存与估值.....

第三部分 后市展望及策略推荐

免责声明.....

2

2

2

2

3

3

4

6

8

9

10

供需双弱格局维持

第一部分 前言概要

【行情回顾】

5 月原油价格在宏观及地缘影响下维持宽幅震荡。5 月初市场担忧关税冲突带来的衰退风险，以及 OPEC+ 增产带来的供应端大幅过剩，使得原油估值仍处于低位。成本价格回落，沥青期货价格跟随下跌，低库存支撑沥青现货价格，国内沥青炼厂利润改善，扭亏为盈。月中月末原油价格跟随中美贸易关税新政、美伊谈判、俄乌局势等宏观和地缘消息宽幅波动，沥青单边价格跟随震荡，沥青炼厂利润环比上月整体上行。华东现货价格小幅上行，基差持续小幅上行至升水；华南雨季低需求，基差低位维持；山东基差较稳定。5 月，稀释沥青贴水维持-5.5 美金/桶。

【市场展望】

油价偏弱走势，供应端压力难以化解，沥青成本支撑走弱。二季度库存尚能维持低位，对现货价格存在较强支撑。需求端，关注南方梅雨季节临近对刚需的影响，短期预计供需双弱。在供应受限、库存偏低的预期下，沥青在油品中表现相对偏强，沥青/原油价差维持高位。BU 主力合约运行区间预计在 3400~3600。

【策略推荐】

1. 单边：震荡。
2. 套利：沥青-原油价差高位震荡。
3. 期权：观望。

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

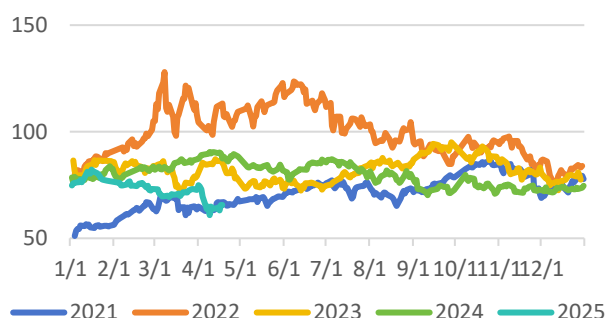
第二部分 基本面情况

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

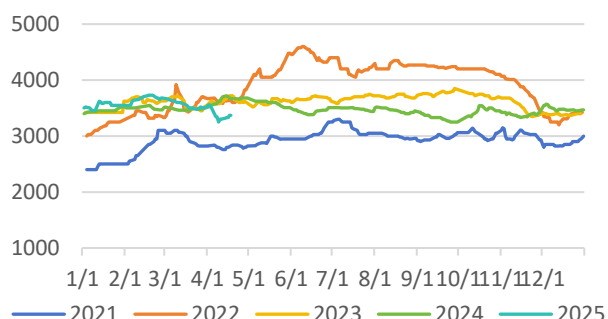
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，彭博

图 3：山东沥青市场低价

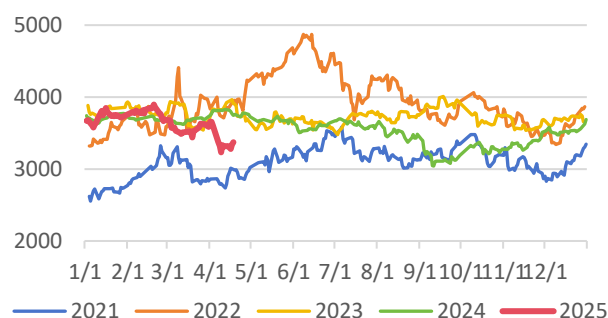
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 2：沥青主力合约收盘价

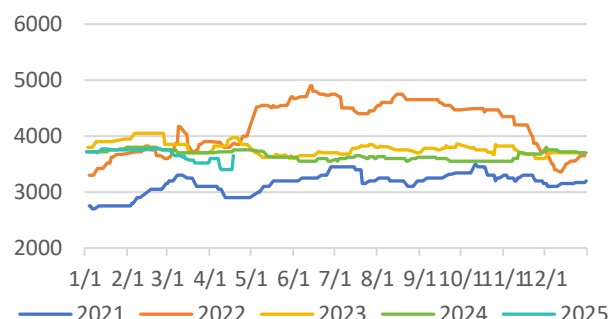
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 4：华东沥青市场低价

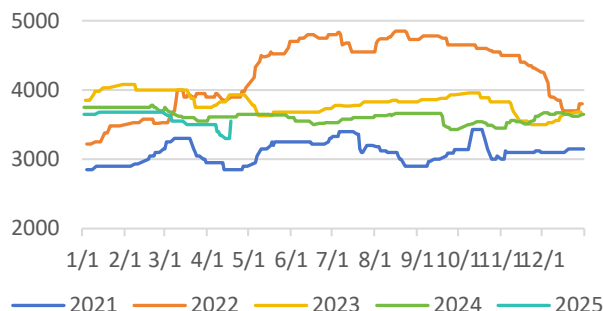
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 5：华南沥青市场低价

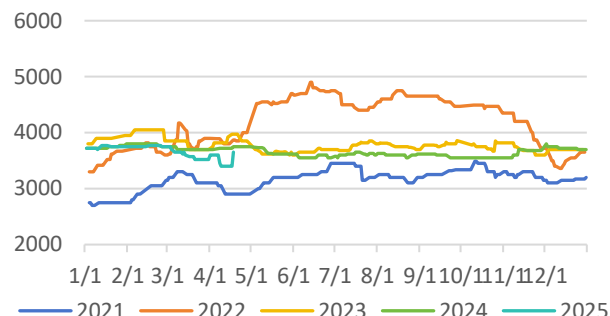
单位：元/吨



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，2025 年 4 月国内炼厂沥青总产量 225 万吨，环比增加 2 万吨，同比基本持平。1-4 月国内炼厂沥青总产量 850 万吨，同比基本持平。中石化炼厂 4 月沥青产量 59 万吨，环比减少 7 万吨，同比减少 21 万吨，1-4 月产量 234 万吨，同比减少 33 万吨，同比降幅 12%。中石油炼厂 4 月沥青产量 41 万吨，环比增加 4 万吨，同比减少 1 万吨，1-4 月总产量 134 万吨，同比增加 14 万吨，同比增幅 12%。中海油炼厂 4 月沥青产量 20 万吨，环比增加 2 万吨，同比增加 6 万吨，1-4 月总产量 71 万吨，同比增加 7 万吨，同比增幅 11%。地炼 2025 年 4 月沥青产量 105 万吨，环比增加 3 万吨，同比增加 15 万吨，4 月产量较 3 月 19 日发布的 4 月排产计划增加 6 万吨。

5 月国内炼厂沥青排产计划总量在 223 万吨左右，环比增加 14 万吨，环比上涨 7%，同比增加 2 万吨，同比上涨 1%。环比来看，5 月主营炼厂沥青产量变化不明显，地方炼厂沥青增长较为突出。中石化炼厂 5 月沥青排产计划 50 万吨，环比减少 3 万吨，同比减少 15 万吨。中石油炼厂 5 月沥青排产计划 41 万吨，环比增加 1 万吨，同比减少 1 万吨。中海油炼厂 5 月沥青排产计划 13 万吨，环比减少 4 万吨，同比减少 3 万吨。地炼 5 月沥青排产计划预计在 118 万吨左右，环比 4 月排产计划量增加 19 万吨，环比上涨 19%，同比增加 20 万吨，同比上涨 21%。

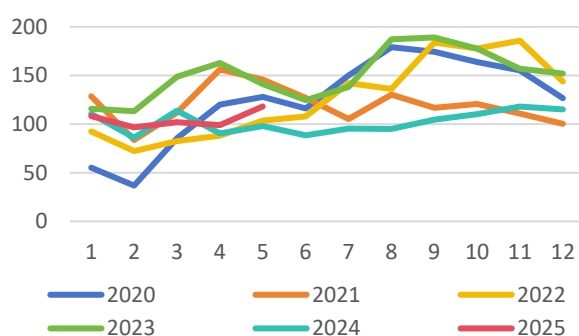
2025 年 6 月国内炼厂沥青排产计划总量 223 万吨左右，环比持平，同比增加 22 万吨，同比上涨 11%。环比来看，中石油、地炼以及中海油沥青产量略增加，中石化炼厂沥青产量减少。地炼 6 月沥青排产计划预计 123 万吨左右，环比 5 月排产计划量增加 5 万吨，环比上

涨 4%，同比增加 34 万吨，同比上涨 39%。

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。

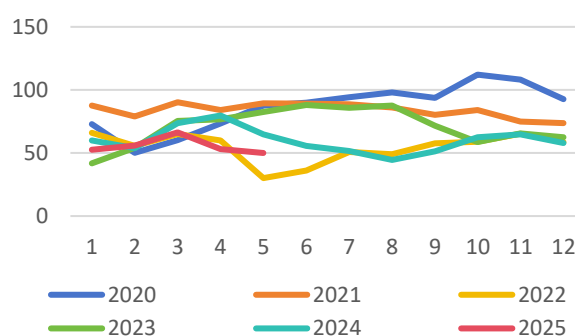
2025 年 4 月份沥青进口量在 28 万吨左右，环比 3 月增长约 2 万吨，同比减少约 8 万吨；4 月出口量在约 4 万吨，环比 3 月减少约 2 万吨，同比增长约 2 万吨

图 7：地炼沥青月度产量 单位：万吨



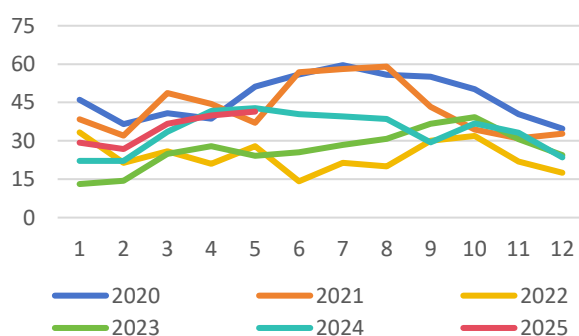
数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：中石化沥青月度产量 单位：万吨



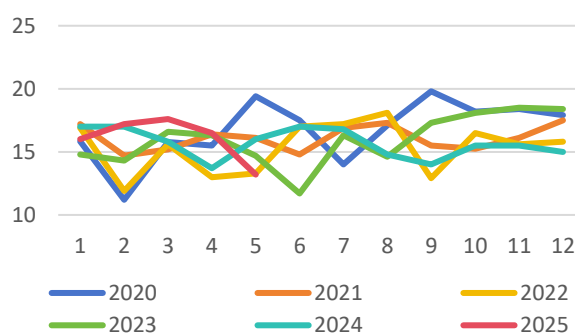
数据来源：银河期货，百川盈孚

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

图 11: 沥青月度产量

单位: 万吨

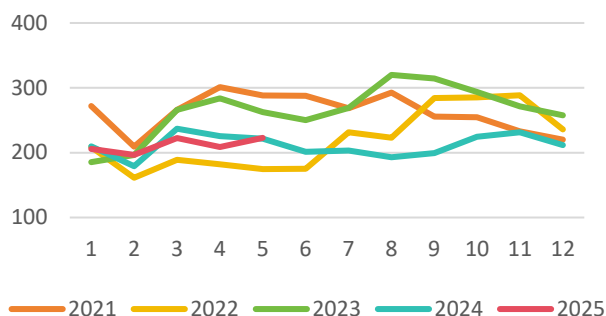
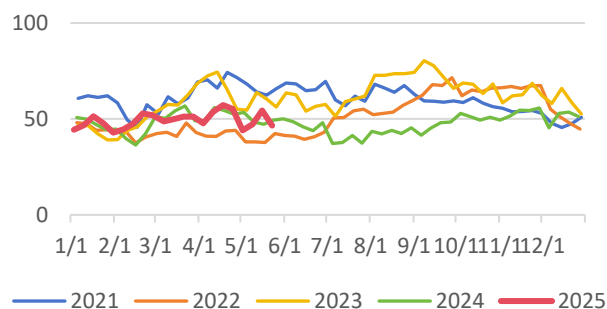


图 12: 沥青周度产量

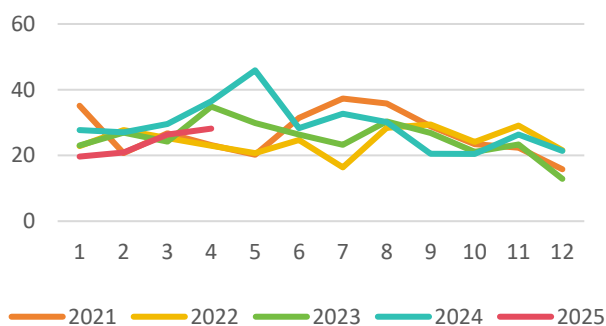
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚 I

图 13: 沥青月度进口量

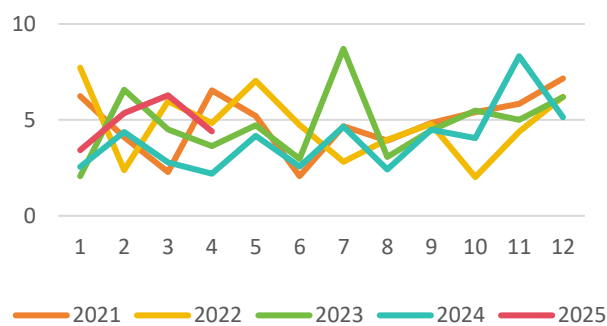
单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 14: 沥青月度出口量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

数据来源: 银河期货, 百川盈孚

三、需求概况

需求方面, 5 月需求稳定维持, 南方需求于月中回升但又将面临梅雨季降水压制, 北方地区需求小幅回升。

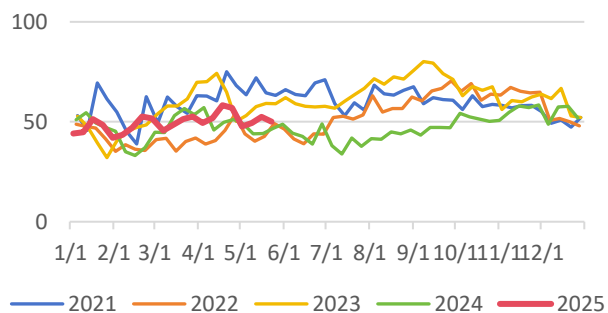
炼厂端, 炼厂出货量维持稳定, 环比-7 万吨, 同比+3 万吨。下游需求逐步回升。道路改性沥青产能利用率持续提升至 31%, 较上月上行 6.5 个百分点, 同比去年高 5.4 个百分点, 处于同期高位水平。防水卷材需求维持稳定在 36%, 开工同比去年低位上行。

沥青 6 月报

2025 年 5 月 30 日

图 15：沥青炼厂周度出货量

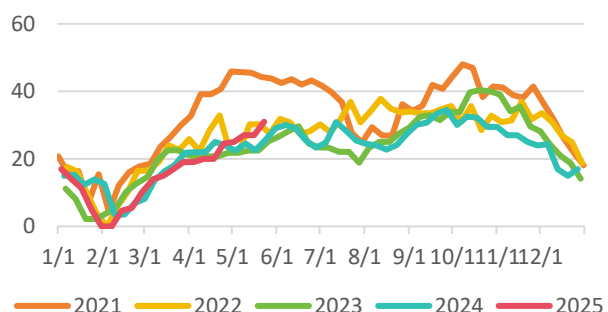
单位：万吨



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

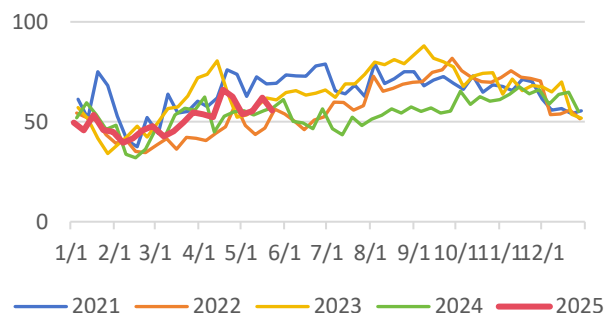
单位：%



数据来源：银河期货，钢联

图 16：沥青周度需求量

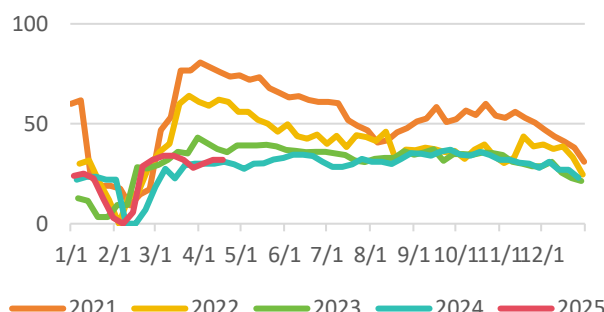
单位：万吨



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

产业链库存整体开始去库，需求逐步稳定恢复，现货市场价格受到国际原油价格波动影响。

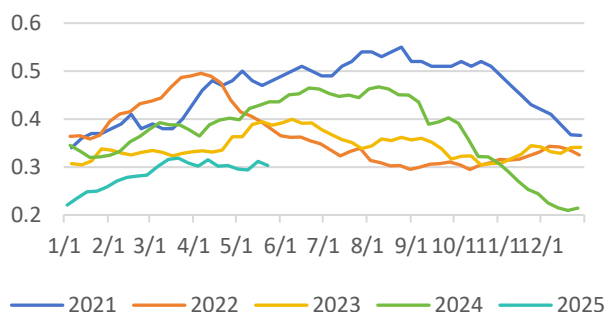
5 月炼厂库存环比 4 月维持稳定，炼厂库存率继续维持在 30%左右水平。5 月炼厂整体开工下行，产量环比减少。华南地区库存率下行幅度最大，其中下游稳定备货，部分资源船运分流至区外，且主力炼厂间歇性停产。西北东北需求改善有限，同时产量稳定，库存率上行。华北山东整体库存维持稳定。长三角地区需求平淡但供应量下行，整体库存水平变化不大。

5 月社会库存率环比下行约 1 个百分点，处于同期低位水平。市场资源供应平稳，终端需求缓慢释放，社会库以去库为主。

成本端，5 月原油价格在宏观及地缘影响下维持宽幅震荡。5 月初市场担忧关税冲突带来的衰退风险，以及 OPEC+ 增产带来的供应端大幅过剩，使得原油估值仍处于低位。成本价格回落，国内沥青炼厂利润改善，扭亏为盈。月中月末原油价格跟随中美贸易关税新政、美伊谈判、俄乌局势等宏观和地缘消息宽幅波动，沥青单边价格跟随震荡，沥青炼厂利润环比上月整体上行。5 月，稀释沥青贴水维持-5.5 美金/桶。

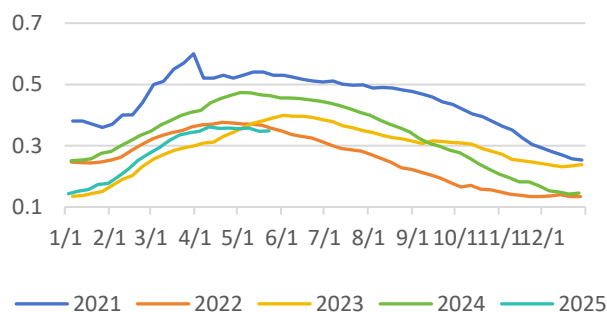
基差方面，沥青期货主力价格震荡，华东现货价格小幅上行，基差持续小幅上行至升水；华南雨季低需求，基差低位维持；山东基差较稳定。

图 19：沥青炼厂库存率 单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

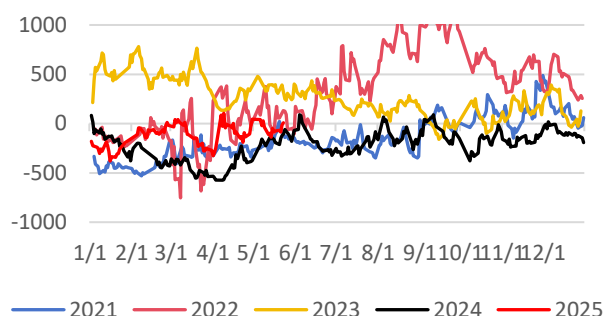
图 20：沥青社会库存率 单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 21: 沥青型炼厂加工利润

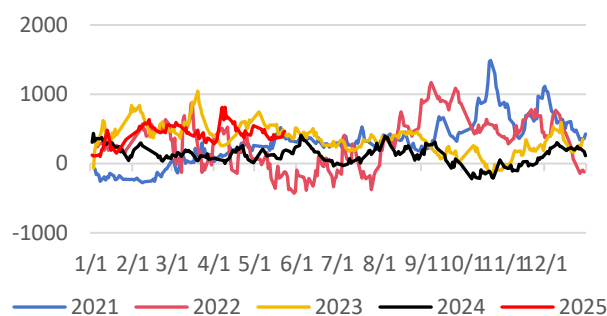
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 22: 成品油综合炼厂加工利润

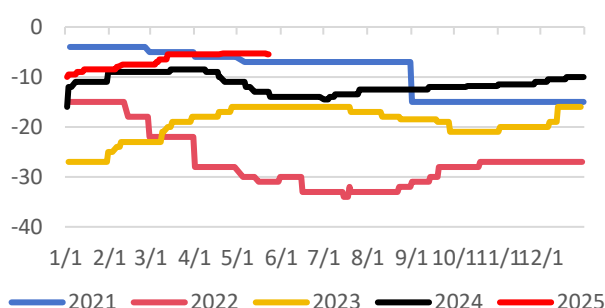
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 23: 稀释沥青贴水

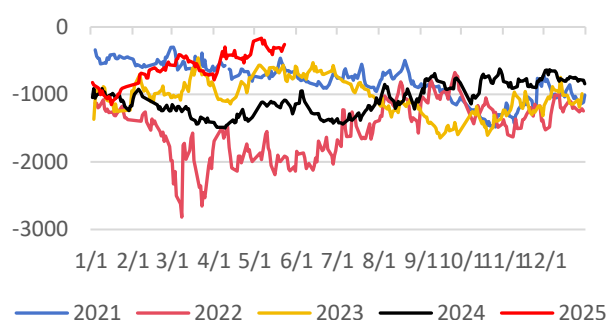
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 钢联

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

油价偏弱走势, 供应端压力难以化解, 沥青成本支撑走弱。二季度库存尚能维持低位, 对现货价格存在较强支撑。需求端, 关注南方梅雨季节临近对刚需的影响, 短期预计供需双弱。在供应受限、库存偏低的预期下, 沥青在油品中表现相对偏强, 沥青/原油价差维持高位。BU 主力合约运行区间预计在 3400~3600。

策略推荐:

1. 单边: 震荡。
2. 套利: 沥青-原油价差高位震荡。
3. 期权: 观望。(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

电话：400-886-7799