



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

供应库存低位支撑，旺季需求预期仍存

第一部分 前言概要

【行情回顾】

7 月原油需求旺季表现中规中矩，近端紧平衡格局维持，地缘及宏观存在间歇性影响，价格维持区间震荡，沥青成本端价格指引有限，期货主力维持 3550-3650 元/吨区间内窄幅震荡。月内主力炼厂维持间歇生产，个别炼厂有所降产、停产，区内供应压力有限，支撑沥青现货价格整体小幅上行，华东及山东基差均高位维持。需求逐步改善但受天气因素影响不及预期，山东需求受高温及降雨影响，华南需求受台风天气影响，华南现货价格下跌，华南基差也环比回落，处于同期中位水平。

【市场展望】

3 季度供应端弹性有限，中石化预计低产，无配额地炼暂无生产动力，产量同比增长但仍处于往年同期低位，需求端的实际表现将决定旺季去库力度。短期受南方降水天气影响，需求表现偏弱，现货价格弱势运行，叠加油价震荡走弱，成本端支撑有限，沥青单边预计震荡为主，裂解价差震荡偏强。BU 主力合约运行区间预计在 3500~3700 元/吨。

【策略推荐】

1. 单边：震荡。
2. 套利：沥青-原油价差偏强。
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

研究员：吴晓蓉

邮箱：

wuxiaorong_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F03108405

投资咨询资格证号：Z002153

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



银河期货

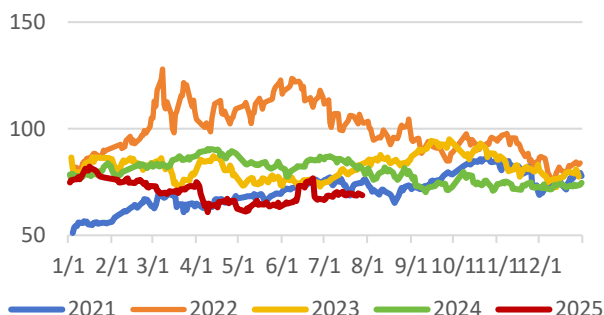
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

7 月原油需求旺季表现中规中矩，近端紧平衡格局维持，地缘及宏观存在间歇性影响，价格维持区间震荡，沥青成本端价格指引有限，期货主力维持 3550-3650 元/吨区间内窄幅震荡。月内主力炼厂维持间歇生产，个别炼厂有所降产、停产，区内供应压力有限，支撑沥青现货价格整体小幅上行，华东及山东基差均高位维持。需求逐步改善但受天气因素影响不及预期，山东需求受高温及降雨影响，华南需求受台风天气影响，华南现货价格下跌，华南基差也环比回落，处于同期中位水平。

图 1：Brent 主力价格

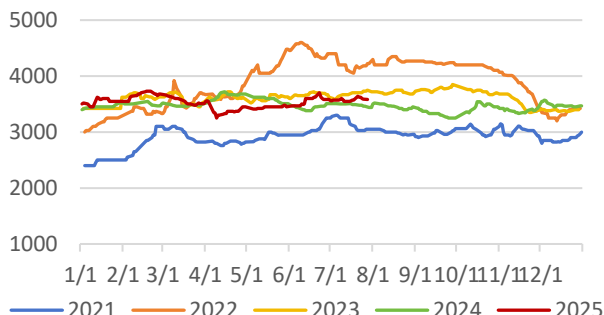
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，彭博

图 3：山东沥青市场低价

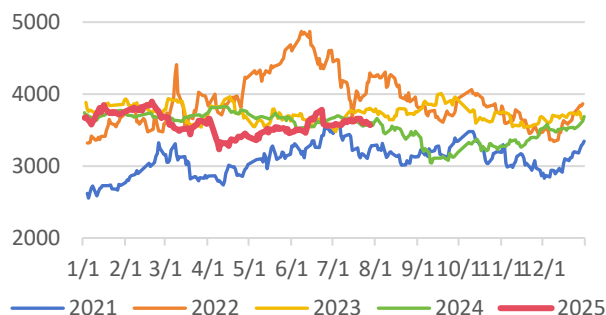
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 2：沥青主力合约收盘价

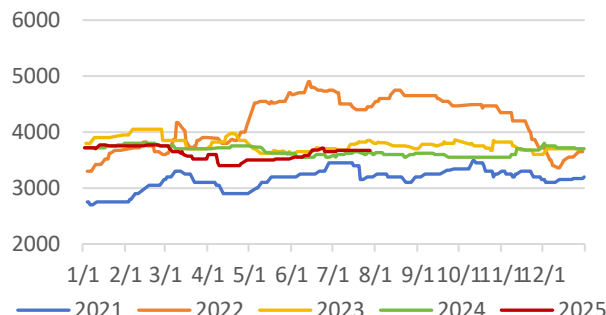
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 4：华东沥青市场低价

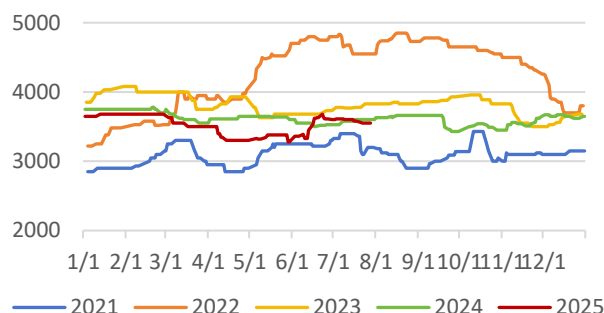
单位：元/吨



数据来源：银河期货，隆众

图 5：华南沥青市场低价

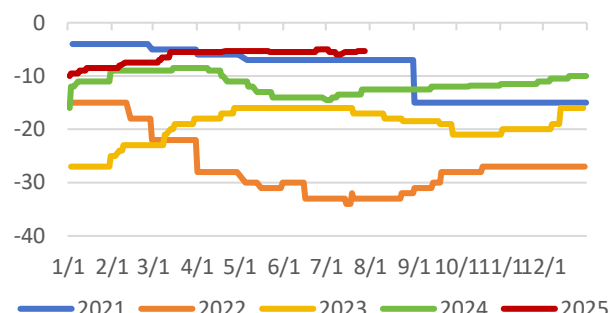
单位：元/吨



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 1-6 月国内炼厂沥青总产量 1319 万吨，同比增加 45 万吨，同比涨幅 4%，其中 6 月沥青产量 232 万吨，环比减少 5 万吨，同比增加 30 万吨。6 月产量与此前排产计划相比，中石油增加 9 万吨，中石化增加 11 万吨，中海油减少 2 万吨，地炼减少 9 万吨。

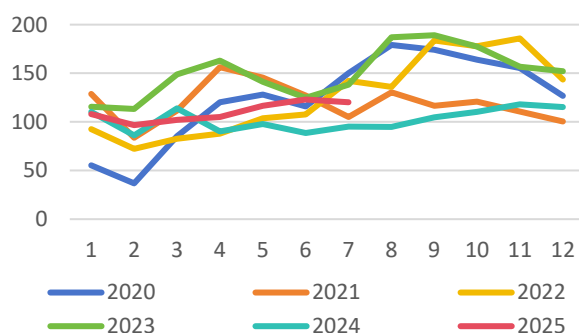
7 月国内炼厂沥青排产计划总量 229 万吨左右，环比增加 4 万吨，环比上涨 2%，同比增加 24 万吨，同比上涨 12%。中石油炼厂 7 月沥青排产计划 52 万吨左右，环比增加 8 万吨，同比增加 12 万吨。中石化炼厂 7 月沥青产量计划 37 万吨左右，环比减少 3 万吨，同比减少 15 万吨。中海油炼厂 7 月沥青产量排产计划 20 万吨左右，环比增加 4 万吨，同比基本持平。地炼 7 月沥青排产计划预计 120 万吨左右，同比增加 25 万吨，同比上涨 26%，环比 6 月排产计划量(5 月中旬统计)减少 3 万吨，环比下降 2%，不过河北主力炼厂大装置 6 月至今一直停产沥青，因此 6 月沥青实际产量或低于此前计划。

据百川盈孚统计，2025 年 1-8 月中国沥青产量预计在 1789 万吨左右，同比增加 119 万吨，同比上涨 7%。其中，1-8 月中石油炼厂沥青产量 340 万吨左右，同比增加 59 万吨，同比上涨 21%，中石化炼厂沥青产量 424 万吨左右，同比减少 60 万吨，同比下降 12%，中海油沥青产量 136 万吨左右，同比上涨 6%，地炼沥青产量预计 1789 万吨左右，同比增加 119 万吨，同比上涨 7%。其中，8 月国内炼厂沥青排产计划总量在 241 万吨左右，环比增加 13 万吨，环比上涨 5%，同比增加 49 万吨，同比上涨 25%。

地炼 2025 年 8 月沥青排产计划预计在 126 万吨左右, 同比增加 25 万吨, 同比上涨 27%, 环比 7 月排产计划量增加 6 万吨(6 月中旬统计), 环比上涨 5%。进入 8 月, 北方需求进一步释放, 且随着生产沥青利润持续向上修复, 部分炼厂生产积极性提升, 河北鑫海化工 8 月大装置有计划复产沥青, 河南丰利 8 月沥青有生产计划, 此外, 山东部分炼厂沥青排产量有计划增加, 因此带动地炼 8 月沥青产量环比、同比均上涨。不过, 无原油配额炼厂在负利润的压力下, 仍无计划生产沥青, 且岚桥石化和东明石化 8 月中旬有计划检修, 使得地炼沥青产量环比增幅有限。

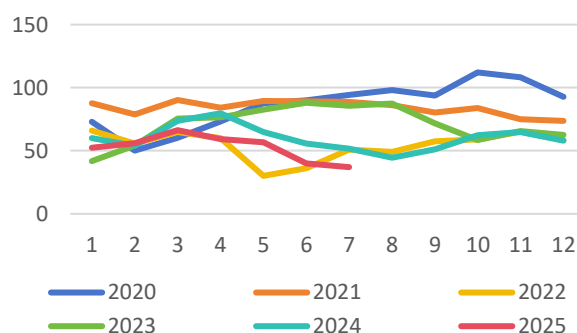
进出口方面, 2025 年上半年国内沥青进口量 172.5 万吨, 同比去年上半年减少约 195.0 万吨(-11.5%), 进口仍主要来自韩国和中东。韩国进口约 61 万吨, 同比减少 8 万吨(-11%); 中东进口约 74 万吨, 同比增长约 8 万吨(+13%)。新马泰三国进口占比减少, 上半年进口约 33 万吨, 同比减少约 20 万吨(-37%), 占总进口量 19%, 占比减少约 8 个百分点。

图 7: 地炼沥青月度产量 单位: 万吨



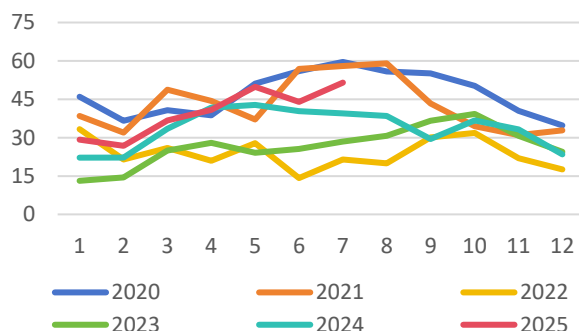
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 8: 中石化沥青月度产量 单位: 万吨



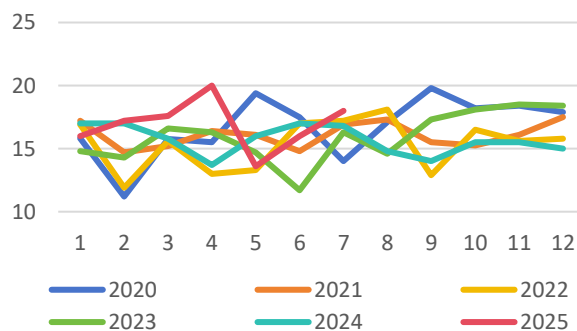
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

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

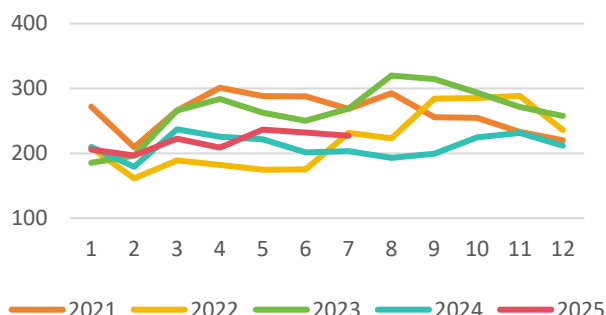
图 10: 中海油沥青月度产量 单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 11：沥青月度产量

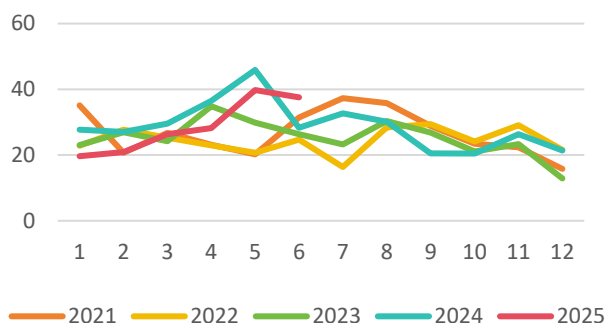
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚 I

图 13：沥青月度进口量

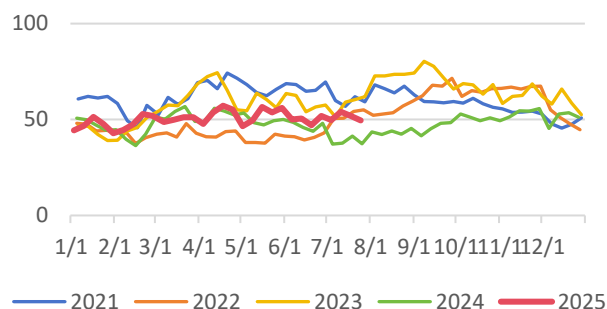
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 12：沥青周度产量

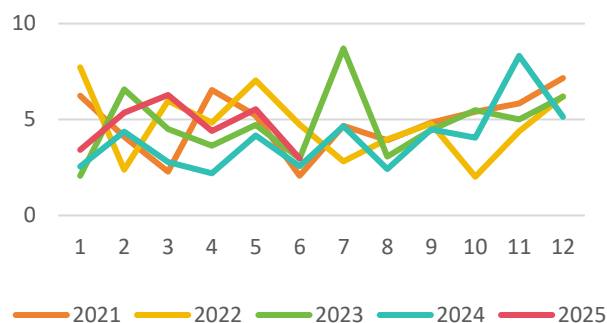
单位：万吨



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

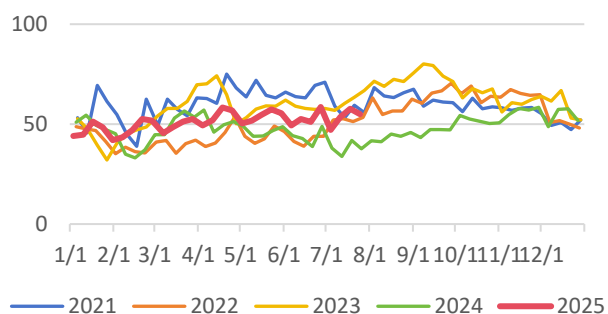
三、需求概况

需求方面，受天气因素影响，7 月沥青需求改善不及预期。南方地区需求仍继续受降雨天气抑制，需求清淡。山东地区终端需求也受到区域内高温及降雨影响，需求释放缓慢。8 月预期需求将随着天气好转稳步释放。山东 8 月部分项目预期存在赶工需要，利好需求；华南地区随着台风天气结束，终端需求逐步释放。

炼厂端，炼厂出货量维持稳定，处于同期中性水平，7 月 25 日当周出货 55 万吨，环比 -3 万吨，同比+17 万吨。终端需求，道路改性沥青产能利用率稳步回升至去年同期水平，27%，环比上行 3%。防水卷材开工处于同期偏低位水平。

图 15: 沥青炼厂周度出货量

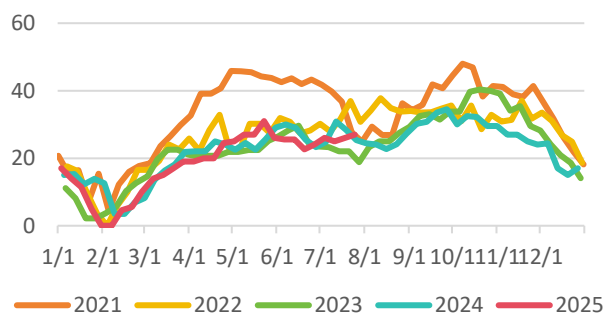
单位: 万吨



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

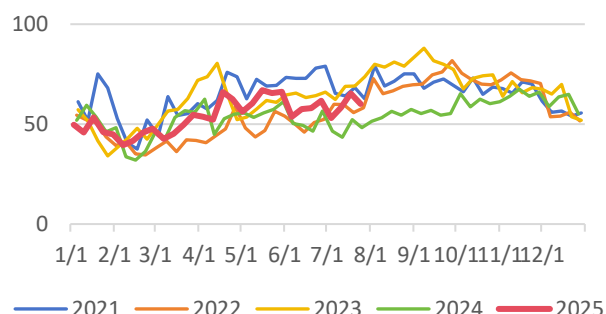
单位: %



数据来源: 银河期货, 钢联

图 16: 沥青周度需求量

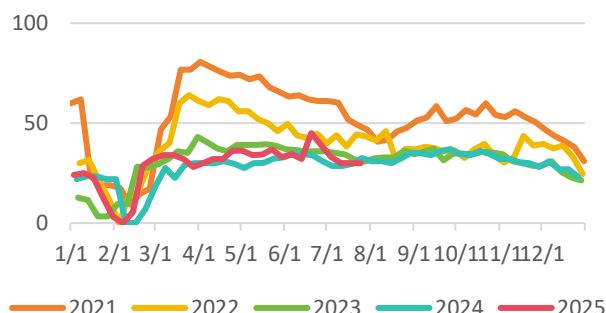
单位: 万吨



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

产业链库存整体低位维持，供应低位同时需求仍有上行预期。

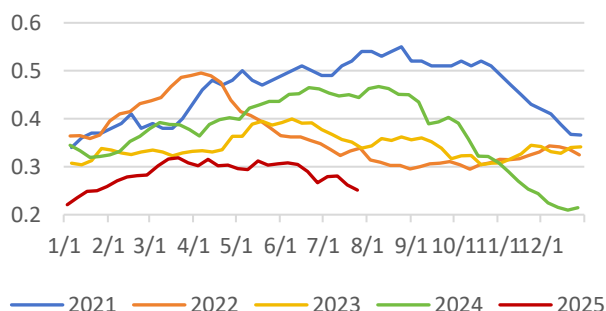
7 月沥青炼厂库存率 25.1%，环比 6 月明显去库 5.5%，同比处于同期历史最低位。其中长三角炼厂库存率下行幅度最大，主力炼厂沥青开工率偏低及间歇性停产，供应下行明显。西北地区部分项目赶工支撑需求且主力炼厂减产，炼厂库存率下行。华南炼厂库存水平上行，降雨抑制需求，出货水平一般。

7 月社会库存率稳定在 35%左右，多数地区受天气以及资金问题影响，实际需求一般，库存消耗较为缓慢，因此社会库存率仅小幅波动。预期 8 月部分地区需求好转带动社会库存水平下行。

成本端，7 月原油需求旺季表现中规中矩，近端紧平衡格局维持，地缘及宏观存在间歇性影响，价格维持区间震荡，沥青成本端价格指引有限。沥青炼厂加工利润较 6 月成本低位时回落，沥青厂亏损小幅加剧，截至 7 月 28 日-86 元/吨，较 6 月底下行约 107 元/吨。7 月，稀释沥青贴水维持-5.5 美金/桶。7 月 24 日，美国石油公司雪佛龙重新获得在委内瑞拉运营许可证，关注后期稀释沥青端的物流变化。

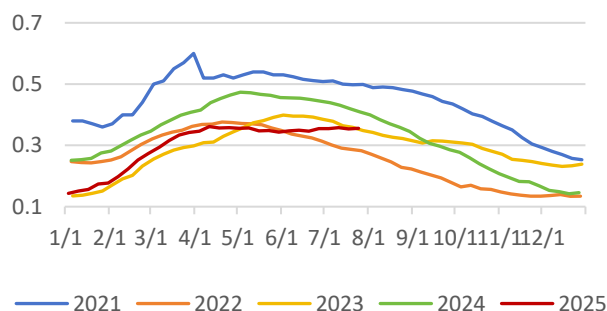
基差方面，沥青期货主力价格震荡，华东和山东现货价格小幅上行，华南现货价格受台风降雨影响下跌，华东基差环比上行 15 元/吨至 101 元/吨，山东基差稳定在 140 元/吨左右，华东和山东基差均位于同期偏高位；华南基差受需求抑制回落至低位，-19 元/吨，环比上月-55 元/吨。

图 19：沥青炼厂库存率 单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

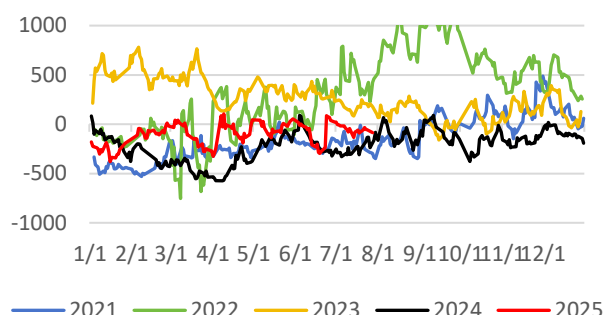
图 20：沥青社会库存率 单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 21：沥青型炼厂加工利润

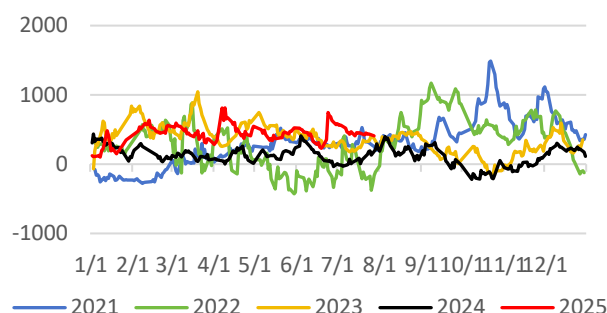
单位：元/吨



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

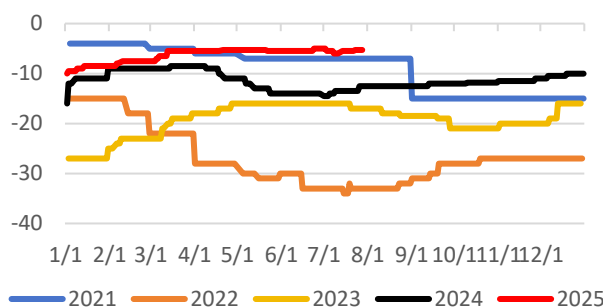
单位：元/吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 23：稀释沥青贴水

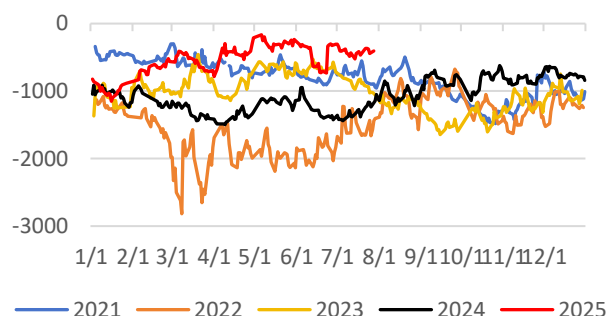
单位：元/吨



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

3 季度供应端弹性有限，中石化预计低产，无配额地炼暂无生产动力，产量同比增长但仍处于往年同期低位，需求端的实际表现将决定旺季去库力度。短期受南方降水天气影响，需求表现偏弱，现货价格弱势运行，叠加油价震荡走弱，成本端支撑有限，沥青单边预计震荡为主，裂解价差震荡偏强。BU 主力合约运行区间预计在 3500~3700。

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