



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	7
第三部分 后市展望及策略推荐	9
免责声明	10

供需边际走弱

第一部分 前言概要

【行情回顾】

10 月沥青供需边际走弱与原料端风险共同影响价格。10 月上旬宏观风险下油价大幅下跌，沥青成本端利空显著，同时旺季收尾需求环比走弱，供应高位维持，产业链累库压力增加，现货价格承压，沥青自身缺乏上行驱动，单边偏弱震荡。10 月下旬油价走势偏强，美国可能打击委内的消息对沥青成本影响明显，原料端矛盾预期升级，但沥青供需四季度继续走弱，沥青现货止跌但缺乏持续上涨动力，盘面价格高位震荡，远期估值较前期有所修复。

【市场展望】

油价震荡，成本端短期暂无进一步利多支撑。四季度供需环比逐渐走弱，现货价格缺乏持续上涨的动力。前期高利润支撑下，供应端维持高位，产业链累库压力预计在 11 月逐渐兑现。短期现货价格偏弱运行，盘面估值中性，预计偏弱震荡。

【策略推荐】

1. 单边：短期观望。
 2. 套利：观望。
 3. 期权：BU2601 合约卖出虚值看跌期权。
- 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

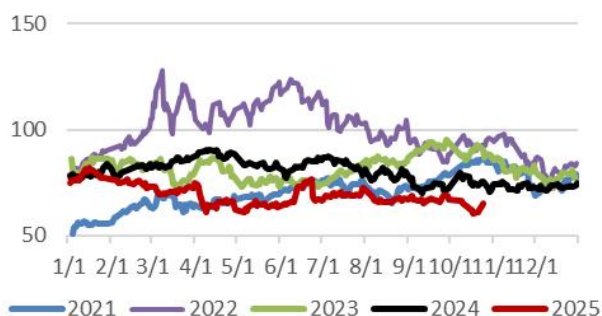
第二部分 基本面情况

一、行情回顾

10 月沥青供需边际走弱与原料端风险共同影响价格。10 月上旬宏观风险下油价大幅下跌，沥青成本端利空显著，同时旺季收尾需求环比走弱，供应高位维持，产业链累库压力增加，现货价格承压，沥青自身缺乏上行驱动，单边偏弱震荡。10 月下旬油价走势偏强，美国可能打击委内的消息对沥青成本影响明显，原料端矛盾预期升级，但沥青供需四季度继续走弱，沥青现货止跌但缺乏持续上涨动力，盘面价格高位震荡，远期估值较前期有所修复。

图 1: Brent 主力价格

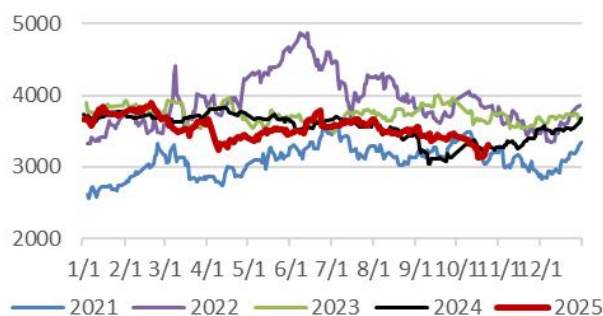
单位: 美元/桶



数据来源: 银河期货, 彭博

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 3: 山东沥青市场低价

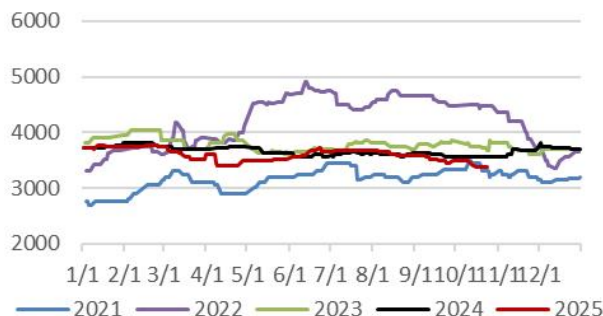
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 4: 华东沥青市场低价

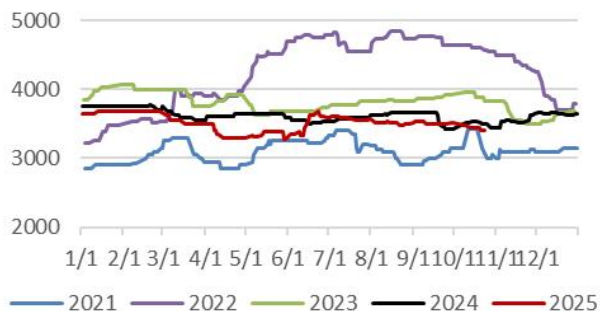
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 5：华南沥青市场低价

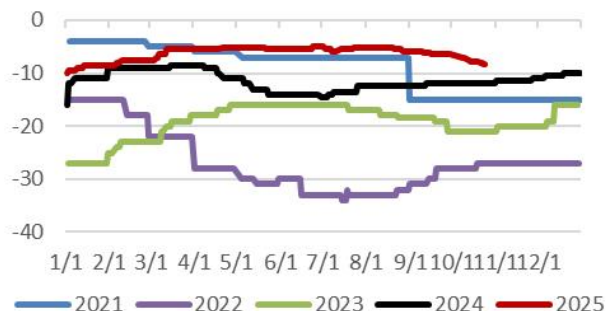
单位：元/吨



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 1-9 月中国沥青产量 2095 万吨，同比增加 226 万吨，同比上涨 12%。其中，中石油炼厂沥青产量 395 万吨，同比增加 85 万吨，同比上涨 27%，中石化炼厂沥青产量 442 万吨，同比减少 93 万吨，同比下降 17%，中海油沥青产量 152 万吨，同比上涨 7%，地炼沥青产量 1047 万吨，同比增加 165 万吨，同比上涨 19%。

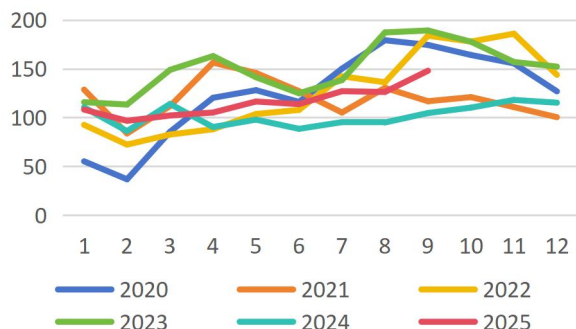
9 月国内炼厂沥青总产量 279 万吨，环比增加 26 万吨，同比增加 80 万吨。与此前排产计划相比，9 月产量增加 15 万吨，其中中石油减少 1 万吨，中石化增加 14 万吨，中海油减少 4 万吨，地炼增加 6 万吨。。

地炼 9 月沥青产量 154 万吨，环比增加 30 万吨，同比增加 49 万吨，9 月实际产量较 8 月中旬发布的 9 月排产计划 148 万吨增加 6 万吨。

2025 年 1-8 月沥青共进口 237.5 万吨，同比去年进口减少 20.3 万吨 (-7.9%)。进出口方面，9 月国内沥青进口 34.2 万吨，环比增加 7.3 万吨，同比增加 13.7 万吨，其中两大主要进口来源国韩国和阿联酋进口量均环比增长，伊拉克进口量下行。2025 年 1-9 月沥青共进口 271.7 万吨，较去年进口减少约 6.6 万吨 (-2.4%)。主要减量在东南亚的进口，新马泰三国进口同比去年减少约 13.5 万吨 (-20.1%)，进口占比减少约 4 个百分点至 20%。主要进口来源国韩国沥青 1-9 月进口量同比增长。

图 7：地炼沥青月度产量

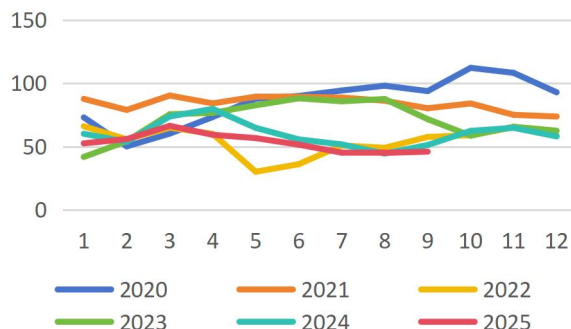
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：中石化沥青月度产量

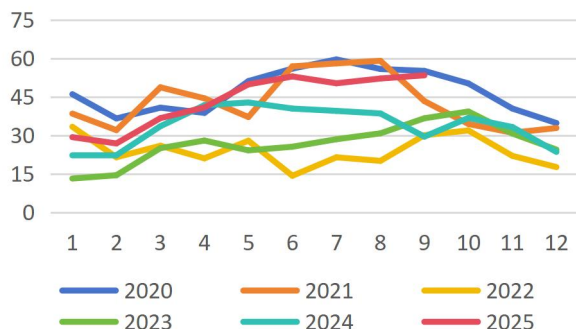
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 9：中石油沥青月度产量

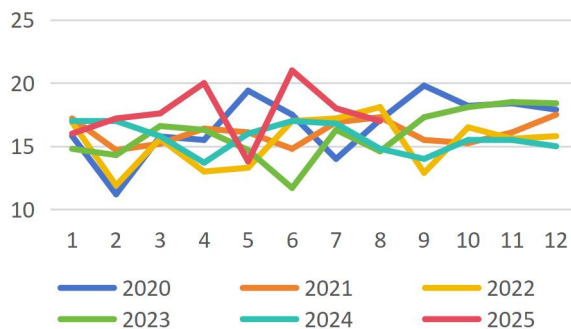
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 10：中海油沥青月度产量

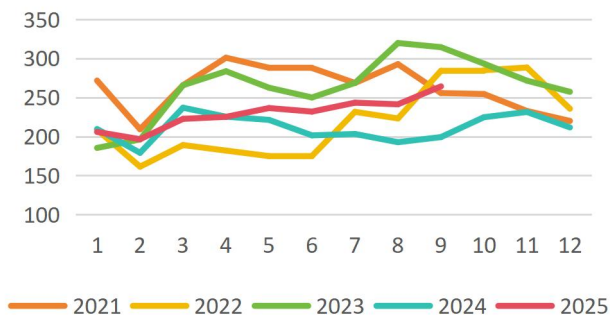
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 11：沥青月度产量

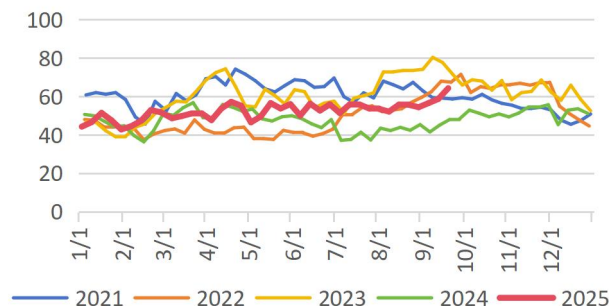
单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

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 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

三、需求概况

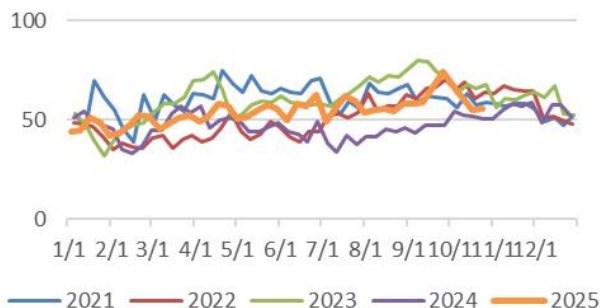
2025 年 10 月国内沥青需求整体疲软。北方节前有短暂赶工支撑, 后受降温、雨水影响需求下滑并陆续收尾; 南方受台风、降雨及资金制约, 需求释放缓慢。仅西北南疆、西南局部赶工支撑少量需求, 市场观望情绪浓厚。

炼厂端炼厂出货量处于同期偏低水平, 10 月 24 日当周出货 55.8 万吨, 较上月减少 18.3 万吨 (-28%), 同比去年增长 11.9 万吨 (+27%)。

终端需求, 道路改性沥青开工缓慢上行, 截至 10 月 24 日开工率为 32%, 环比上月增加 1 个百分点, 同比去年高 2.5 个百分点, 但仍处于同期偏低水平。防水卷材开工率环比下行至同期最低位水平, 环比下行 5 个百分点至 30%。

图 15：沥青炼厂周度出货量

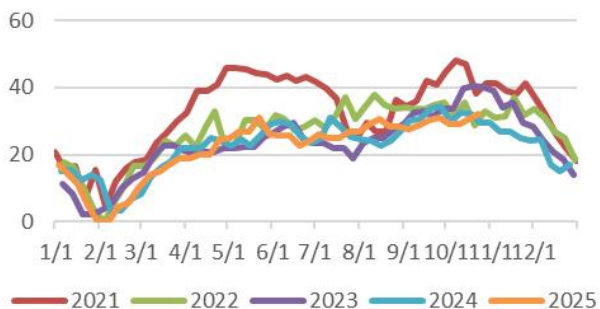
单位：万吨



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

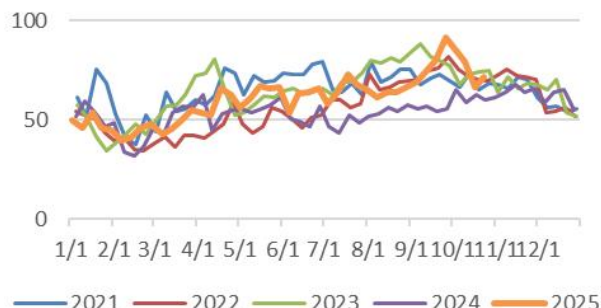
单位：%



数据来源：银河期货，钢联

图 16：沥青周度需求量

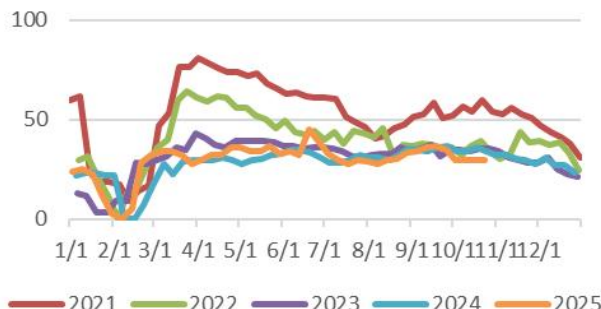
单位：万吨



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

2025 年 10 月国内沥青炼厂总库存整体累库。北方整体需求释放不佳，炼厂出货受限，西北、东北和华北山东均累库。西北项目逐步收尾，需求逐步下滑，主力炼厂出货不及前期；东北因假期运缓累库，后刚需稳库；华北山东遭降雨、需求不足累库；长三角需求小幅回暖去库；华南主力炼厂间歇停产供应收紧，库存水平下行。

10 月社会库存整体去库。北方地区前期靠西北、东北赶工支撑去库，后因气温下降需求减少，去库放缓；华北受降雨影响，库存消耗持续偏慢。南方华南前期遭台风及进口入库等因素影响累库，后期炼厂停产消耗库存下降；华中、西南受资源入库与局部需求博弈，库存有升有降，整体出货节奏南北分化明显。

成本端，10 月份油价波动受大国博弈影响明显，十月上中旬受美国政府停摆和中美贸易摩擦影响，油价在经济下行担忧中下行；十月下旬欧美对俄罗斯制裁加剧，同时美国与委内的冲突频发，沥青成本上行。沥青加工利润，截至 10 月 24 日，-6.1 元/吨，虽在月末因成

本上行而回落，但较 9 月上行约 25.0 元/吨。稀释沥青贴水较 9 月下行 1.7 至-8.2 美金/桶。

基差方面，山东地区气温下降叠加仍有降雨，需求持续疲弱，现货价格下行 160 元/吨，基差下行 35 元/吨至 171 元/吨。华南主力炼厂间歇性生产，天气及需求稳定，现货价格受支撑，基差上行 15 元/吨至 101 元/吨。华东基差较 9 月末低位上行 25 元/吨至 81 元/吨。

图 19：沥青炼厂库存率

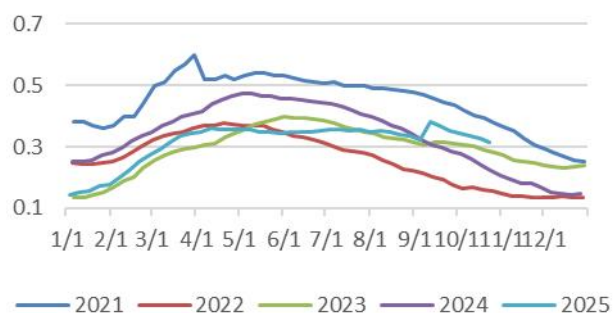
单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 20：沥青社会库存率

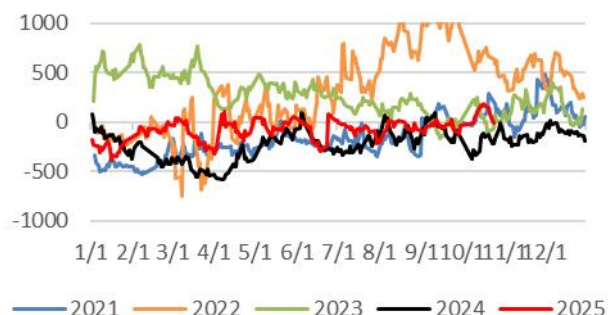
单位：%



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 21：沥青型炼厂加工利润

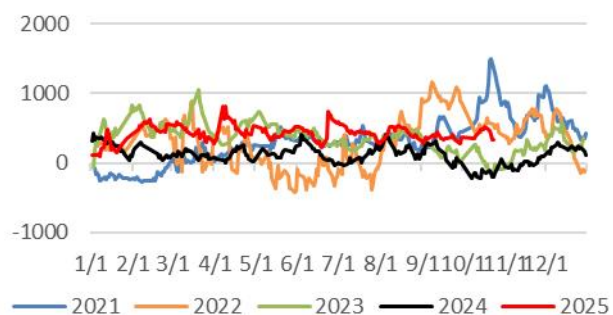
单位：元/吨



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

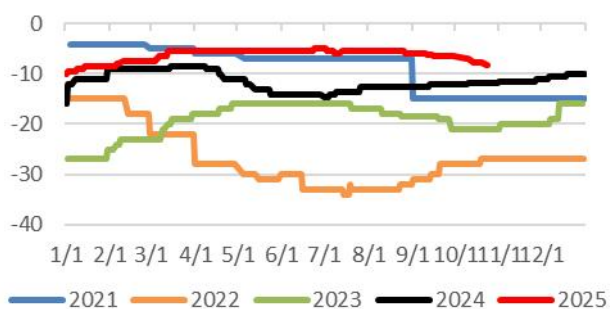
单位：元/吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 23：稀释沥青贴水

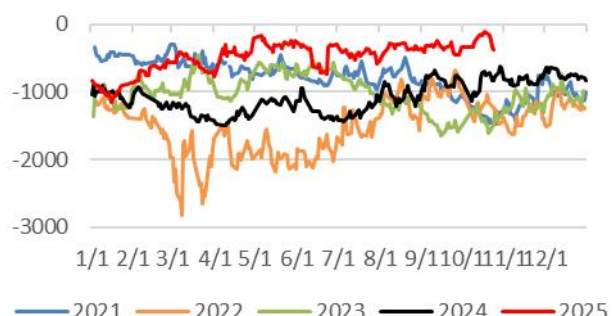
单位：元/吨



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

油价震荡，成本端短期暂无进一步利多支撑。四季度供需环比逐渐走弱，现货价格缺乏持续上涨的动力。前期高利润支撑下，供应端维持高位，产业链累库压力预计在 11 月逐渐兑现。短期现货价格偏弱运行，盘面估值中性，预计偏弱震荡。

策略推荐：

1. 单边：短期观望。
2. 套利：观望。
3. 期权：BU2601 卖出虚值看跌期权。(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