

## 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 .....	10
免责声明 .....	11

# 成本支撑，沥青市场价格高位震荡

## 第一部分 前言概要

### 【行情回顾】

1 月沥青走势跟随原油成本起跌外，还拥有自己委内原料缺口和成本抬升的独立矛盾。1 月 3 日委内发展为正面冲突，5 号沥青盘面高开后走低。1 月中旬伊朗冲突持续升级，原油成本抬升，沥青盘面及市场价格跟随高位震荡。期间委内开始向美国供油，并由国际大贸易商向欧洲及中印炼厂询价出售，原料短缺矛盾交易落地，市场交易计价整体原料贴水成本抬升。国内市场，炼厂低负荷和低库存支撑现货市场价格。

### 【市场展望】

原油宽幅震荡，整体市场仍聚焦地缘交易，短期内沥青主力 03 合约跟随强势震荡。2-3 月基建项目逐步复工需求回升，沥青库存低位背景下，低价原料库存逐步消化，新贴水原料成交价上行，市场可能出现供应偏紧与需求回暖的叠加共振，06 合约预期逢低看多。

### 【策略推荐】

1. 单边：偏强震荡，回调做多不建议追多。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

**风险提示：**美国与委内局势的发展、宏观政策因素扰动。

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

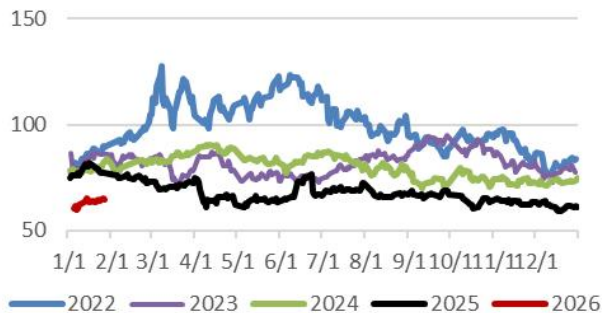
## 第二部分 基本面情况

### 一、行情回顾

1 月沥青走势跟随原油成本起跌外，还拥有自己委内原料缺口和成本抬升的独立矛盾。1 月 3 日，马杜罗夫妇被抓获委内发展为正面冲突，5 号沥青盘面高开后走低。1 月中旬伊朗冲突持续升级，原油成本抬升，沥青盘面及市场价格跟随高位震荡。期间委内开始向美国供油，并由国际大贸易商向欧洲及中印炼厂询价出售，原料短缺矛盾交易落地，市场交易计价整体原料贴水成本抬升。国内沥青市场，炼厂低负荷和低库存支撑现货市场价格，年初需求季节性淡季，北方在低温下需求基本停滞，华南存在部分赶工需求但也将逐步转弱。原料方面，市场消息预期国内炼厂低价原料库存仍可使用 1 至 2 个月，一月中旬彭博消息称原料贴水报价在-8 美金/桶左右，据悉当前 3 月及 5 月原料报价仍在进一步上行。

图 1: Brent 主力价格

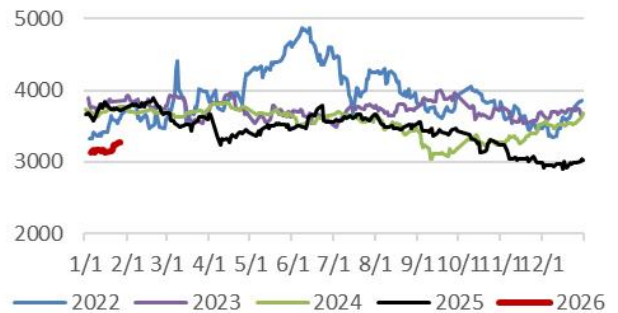
单位: 美元/桶



数据来源: 银河期货, 彭博

图 2: 沥青主力合约收盘价

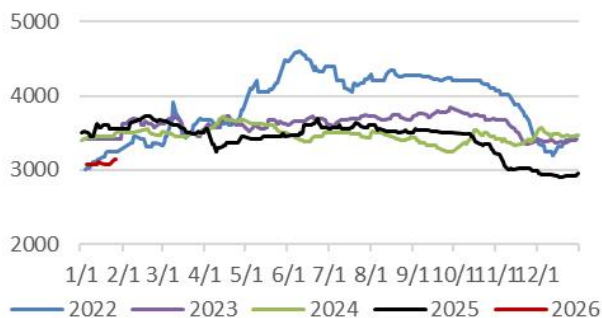
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 3: 山东沥青市场低价

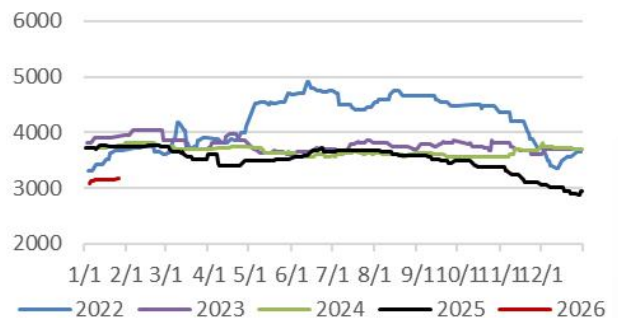
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 4: 华东沥青市场低价

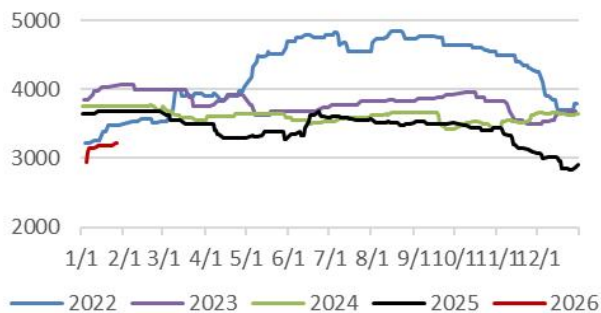
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 5: 华南沥青市场低价

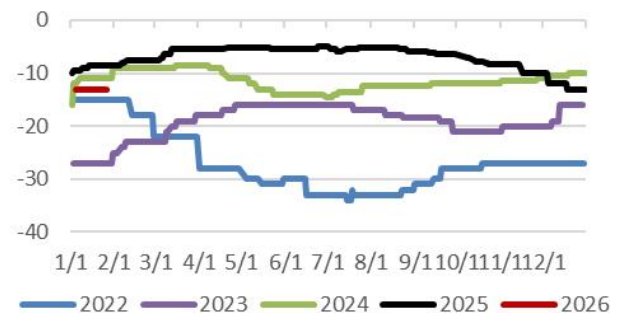
单位: 元/吨



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, 2026 年 1-2 月中国沥青产量预计 419 万吨左右, 同比增加 17 万吨, 同比上涨 4%。其中, 1-2 月中石油炼厂沥青产量 64 万吨, 同比增加 8 万吨, 同比上涨 15%; 中石化炼厂沥青产量 86 万吨, 同比减少 23 万吨, 同比下降 21%; 中海油炼厂沥青产量 42 万吨, 同比增加 8 万吨, 同比上涨 25%; 地炼沥青产量 228 万吨, 同比增加 23 万吨, 同比上涨 11%。

地炼 2 月沥青排产计划 116 万吨左右, 环比 1 月排产计划增加 4 万吨(12 月中旬统计), 环比下降 4%, 同比增加 19 万吨, 同比上涨 20%。2 月, 春节假期影响用户提货节奏, 另外个别炼厂因原料供应受限, 多数时间将以生产渣油为主, 沥青产量将有一定缩减。不过, 岚桥石化、中化泉州沥青有复产计划, 同时多数地炼 2 月原料供应稳定, 且生产沥青利润尚可, 加上部分炼厂有交付前期合同的需求, 因此将稳定生产沥青, 支撑地炼 2 月沥青总产量环比及同比均有一定增量。

据百川数据, 2025 年中国沥青总产量 2846.8 万吨, 同比增长 299.2 万吨 (+12%), 其中中石油同比增长 133.3 万吨 (+33%), 中海油同比增长 24.3 万吨 (+13%), 地方炼厂同比增长 226.6 万吨 (+19%), 中石化同比减少 85.0 万吨 (-12%)。

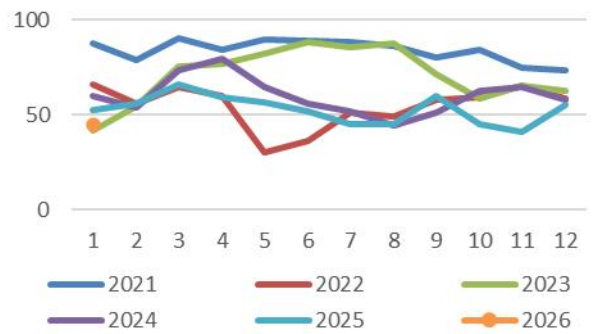
2025 年国内沥青总进口 392.8 万吨，较 24 年增加 46.5 万吨 (+13.4%)，其中韩国进口增量明显，较 24 年增长 37.8 万吨至 125.6 万吨，阿联酋进口占比仍最大且同比增长 19.3 万吨至 139.8 万吨，伊拉克 25 年进口量也显著增长 30.1 万吨至 39.3 万吨。东南亚进口来源减少，而东北亚和中东进口来源增长。

图 7：地炼沥青月度产量 单位：万吨



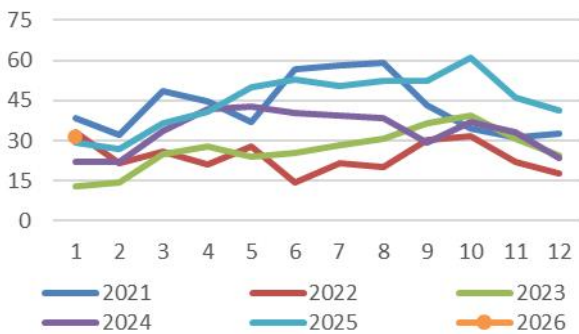
数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：中石化沥青月度产量 单位：万吨



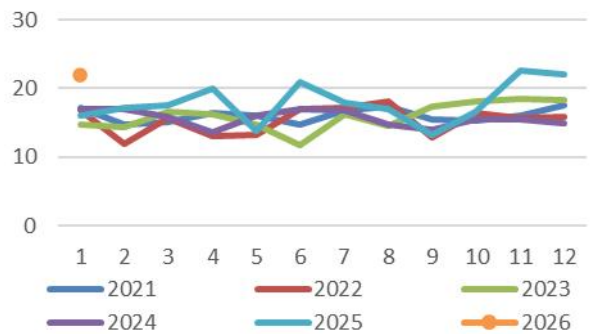
数据来源：银河期货，百川盈孚

图 9：中石油沥青月度产量 单位：万吨



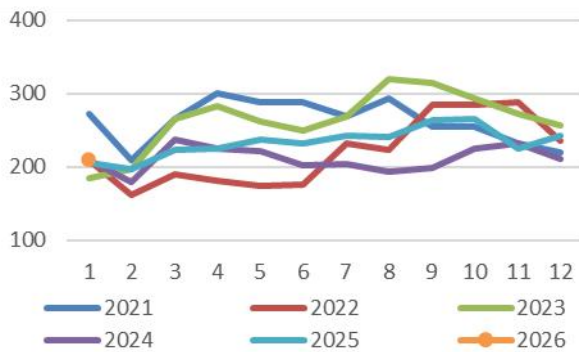
数据来源：银河期货，百川盈孚

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

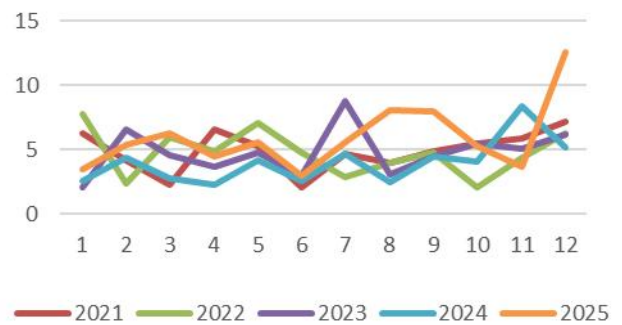
单位: 万吨



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

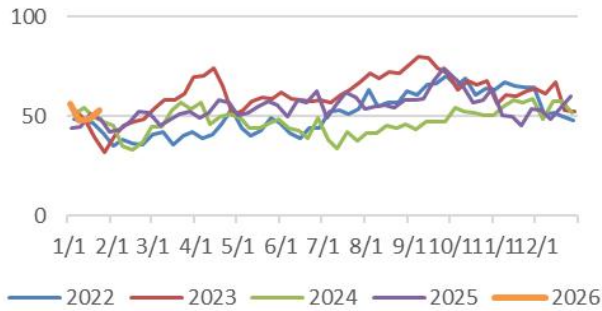
2026 年 1 月国内沥青需求整体处于季节性淡季, 总需求环比小幅下滑, 区域分化明显。。南方以赶工需求为支撑, 华南、华东部分项目赶工释放刚需, 虽受雨水、资金回款影响实际消耗不及预期, 船运发货仍顺畅, 是本月市场去库与价格上涨的主要动力。北方地区受低温与降雪影响, 终端道路施工基本停滞, 需求完全转为冬储与入库备货。除部分刚性终端用户持续收储外, 贸易商及多数中下游用户因资金压力及对当前高价接受度有限, 备货积极性普遍不高, 市场以执行前期合同为主, 实际交投清淡。2 月需求整体趋淡, 中上旬南方少量赶工需求收尾, 北方有零星备货动作; 中下旬受春节影响, 终端施工及物流停滞, 全市场需求陷入低迷。叠加全年需求增量有限, 道路养护需求主导、房地产低迷抑制防水需求, 2 月整体需求较 1 月进一步回落。

炼厂端炼厂出货量处于同期中位水平, 1 月 23 日当周出货量 52.9 万吨, 环比上月减少 7.0 万吨 (-12%), 同比去年增长 8.7 万吨 (+20%)。

终端需求环比下降, 道路改性沥青开工截至 1 月 23 日开工率为 17%, 环比上月下行 10 个百分点, 处于同期中位水平。改性沥青产能利用率 63%, 环比下行 0.8 个百分点。重交沥青产能利用率截至 1 月 23 日为 26.8%, 环比上月下行 4.5 个百分点, 处于同期偏低位水平。

图 15: 沥青炼厂周度出货量

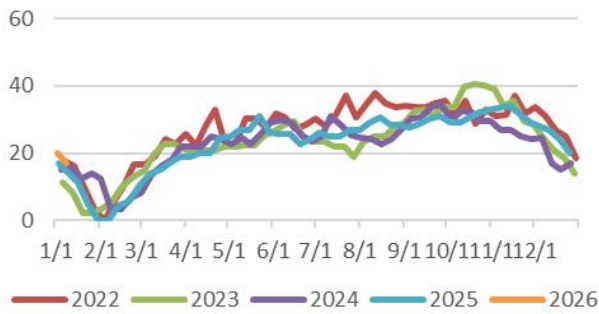
单位: 万吨



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

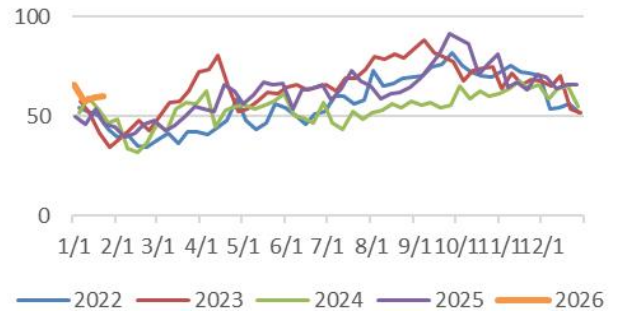
单位: %



数据来源: 银河期货, 钢联

图 16: 沥青周度需求量

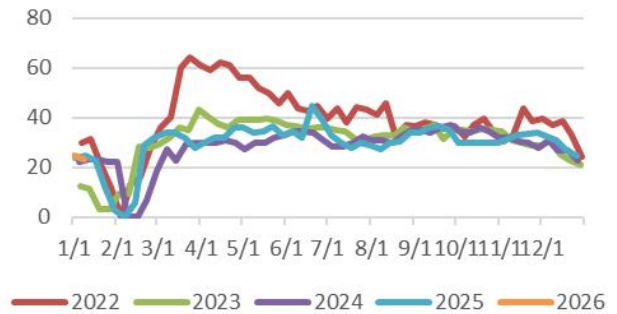
单位: 万吨



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

2026 年 1 月沥青总库存水平处于同期极低位水平, 根据样本计算截至 1 月 23 日沥青总库存环比上月继续下行 6 万吨 (-4%) 至约 128 万吨, 同比去年下行 72 万吨 (-36%)。社会库存因冬储备货逐步缓慢累积, 北方以冬储备货入库为主, 西北、华北、东北社会库持续入库带动库存上升; 南方前期受赶工需求支撑消耗库存, 中下旬需求减弱后, 华东、华南部分社会库陆续入库前期合同资源, 仅长三角因赶工及防水采购、华南因赶工出货库存小幅下降。炼厂库存低位维持, 华南项目赶工需求支撑炼厂出货, 华东、华南主力炼厂维持低产或间歇停产。北方地区尽管道路刚需停滞, 但炼厂同样执行低产策略, 在冬储合同交付下, 厂库未都低位维持。

成本端，1 月委内及伊朗地缘冲突爆发并持续波动背景下，成本抬升明显，Brent 主力合约震荡中枢由 12 月份的 61 美金/桶左右上升至 63 美金/桶以上水平。原料贴水在委内原油往美国流动供应及由国际大贸易商向全球炼厂询价供货背景下持续抬升，据市场不完全消息，稀释沥青贴水截至 1 月 27 日为 -5 美金/桶左右水平，较上月 -13 美金/桶上行。沥青加工利润截至 1 月 27 日 9.7 元/吨，较 12 月末下行约 55.5 元/吨 (-85%)。

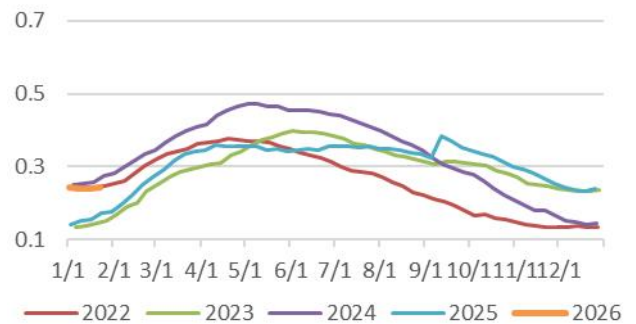
基差方面，沥青盘面价格跟随原油及原料担忧冲高，现货市场价格趋稳，基差下行。截至 1 月 27 日，华南市场需求平稳同时部分炼厂停产或低产，现货价格稳定小幅上行，基差涨 63 至 -59 元/吨；山东市场需求收缩但低库存地开工支撑现货价格维稳，基差跌 67 至 -9 元/吨；华东市场产销平稳，库存低位，现货稳价，基差跌 27 至 -99 元/吨。

图 19: 沥青炼厂库存率 单位: %



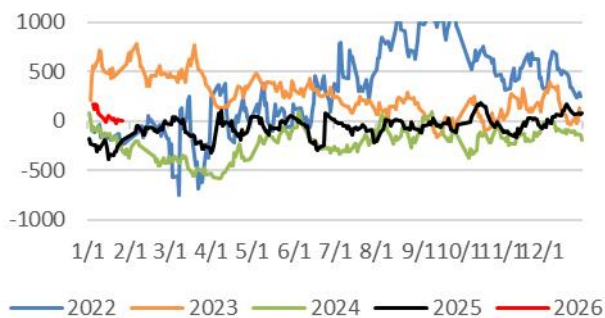
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 20: 沥青社会库存率 单位: %



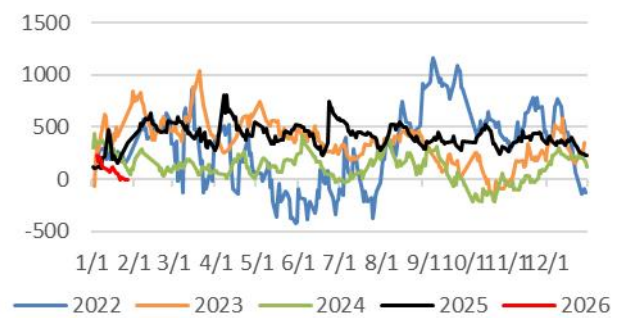
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

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

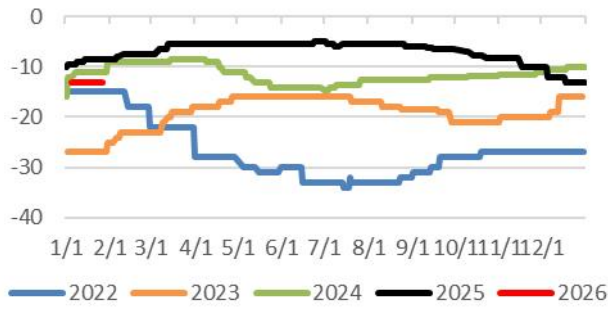
图 22: 成品油综合炼厂加工利润 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 23: 稀释沥青贴水

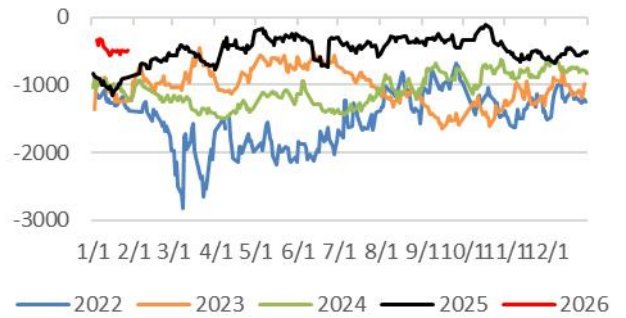
单位: 元/吨



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

原料：地缘动荡持续，原油成本宽幅震荡。国际大贸易商开始运输销售委内瑞拉原油给欧洲需求炼厂但暂无出现与中印的具体交易，一月中旬彭博消息称原料贴水报价在-8 美金/桶左右，据悉当前 3 月及 5 月原料报价仍在进一步上行，以上沥青原料供应偏紧的预期交易基本落地，但近端成本贴水报价明显提升。据各大第三方机构统计，国内当前原料库存能满足炼厂需求约 1-2 月，短期内无供应缺口担忧，稀释沥青贴水 DES 山东因无近期成交也未出现更新的高价贴水。

供需展望：原油宽幅震荡，整体市场仍聚焦地缘交易，短期内沥青主力 03 合约跟随强势震荡，回调布多。2-3 月基建项目逐步复工需求回升，沥青库存低位背景下，低价原料库存逐步消化，新贴水原料成交价上行，市场可能出现供应偏紧与需求回暖的叠加共振，06 合约预期逢低看多。

策略推荐：

1. 单边：偏强震荡，回调做多不建议追多。
2. 套利：观望。
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 / 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