

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

成本支撑，供需偏宽松

第一部分 前言概要

【行情回顾】

2 月沥青盘面整体跟随原油成本走势但涨势弱于原油，近月沥青价格受到刚需停滞等春节假期因素压制，整体在成本支撑及低供应低库存支撑下趋稳，涨幅不大。委内原料缺口和成本抬升矛盾第一波驱动已在 1 月初实现，后预期利多驱动需由旺季需求来实现但近端供应增量仍有压制。

【市场展望】

地缘波动加剧，沥青盘面表现为跟随原油波动但涨势弱于原油。各地区春节后刚需暂未开始恢复，主营炼厂供应预期增长，近端沥青供需基本面环比宽松。中期原料缺口预期及成本抬升仍存在，关注后期需求回升情况及原料消耗情况。

【策略推荐】

1. 单边：BU2606 回调布多。
2. 套利：观望。
3. 期权：观望。

风险提示：美国与委内局势的发展、伊朗冲突发酵、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。



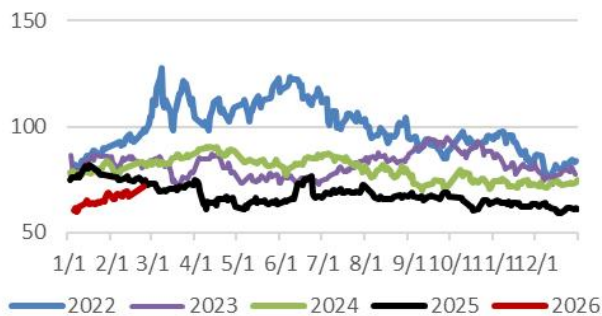
银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

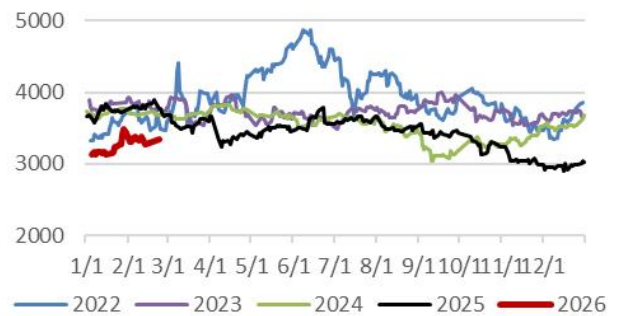
2 月沥青盘面整体跟随原油成本走势但涨势弱于原油，近月沥青价格受到刚需停滞等春节假期因素压制，整体在成本支撑及低供应低库存支撑下趋稳，涨幅不大。委内原料缺口和成本抬升矛盾第一波驱动已在 1 月初实现，后预期体现在沥青远月旺季盘面价格上。原料方面，市场消息预期国内炼厂低价原料库存仍可使用 1 至 2 个月。据当前全球市场委内原油物流及成交信息统计，印度等国购买及成交贴水在-9 至-6 美金/桶左右水平，较委内事件前成本抬升。国内炼厂也开始寻购可替代委内油原料，其中一家地炼于 1 月底以-5 美金/桶贴水购入加拿大冷湖油，原料成本抬升。

图 1: Brent 主力价格 单位: 美元/桶



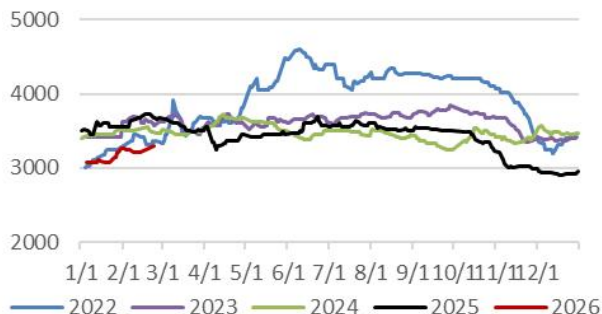
数据来源: 银河期货, 彭博

图 2: 沥青主力合约收盘价 单位: 元/吨



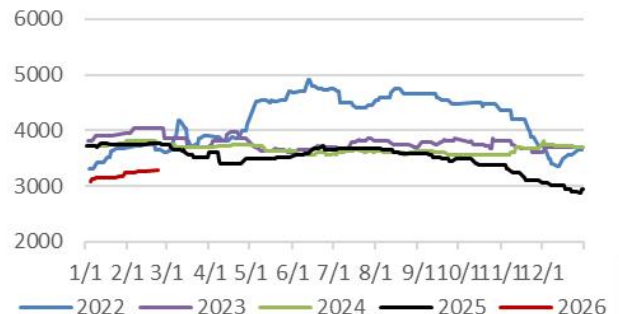
数据来源: 银河期货, 隆众

图 3: 山东沥青市场低价 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

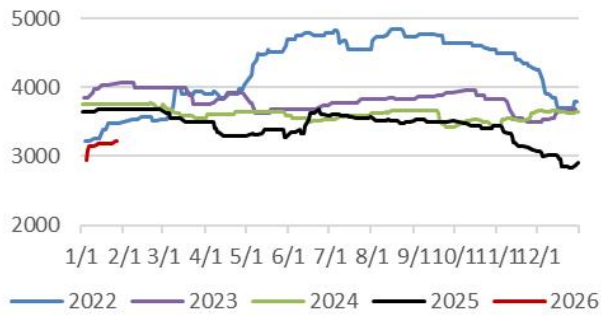
图 4: 华东沥青市场低价 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 5：华南沥青市场低价

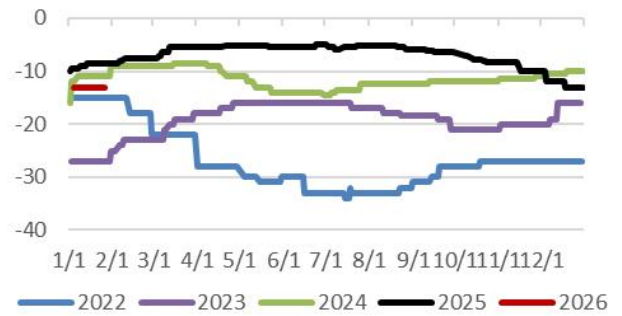
单位：元/吨



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%)。

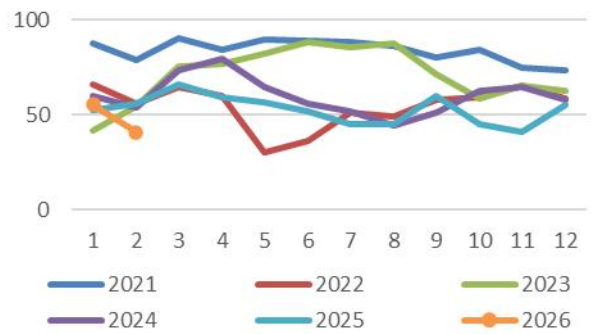
2025 年国内沥青总进口 392.8 万吨，较 24 年增加 46.5 万吨 (+13.4%)，其中韩国进口增量明显，较 24 年增长 37.8 万吨至 125.6 万吨，阿联酋进口占比仍最大且同比增长 19.3 万吨至 139.8 万吨，伊拉克 25 年进口量也显著增长 30.1 万吨至 39.3 万吨。东南亚进口来源减少，而东北亚和中东进口来源增长。

图 7：地炼沥青月度产量 单位：万吨



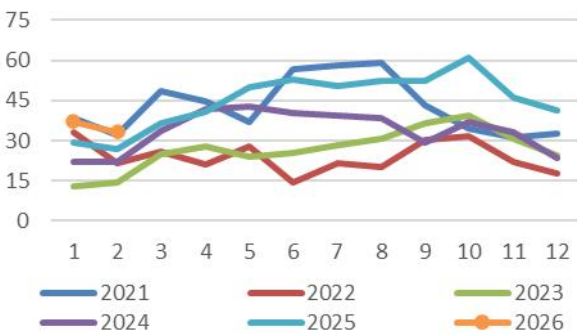
数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：中石化沥青月度产量 单位：万吨



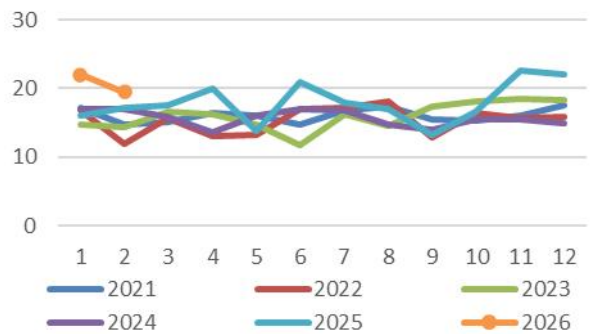
数据来源：银河期货，百川盈孚 I

图 9：中石油沥青月度产量 单位：万吨



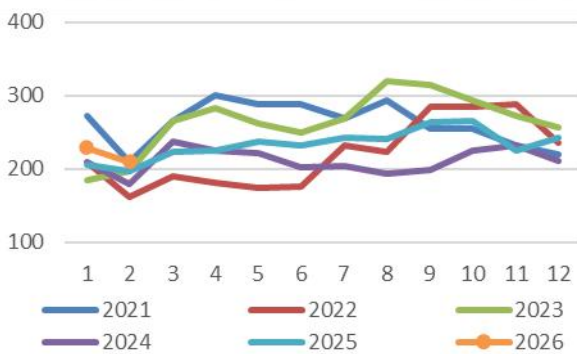
数据来源：银河期货，百川盈孚

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 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

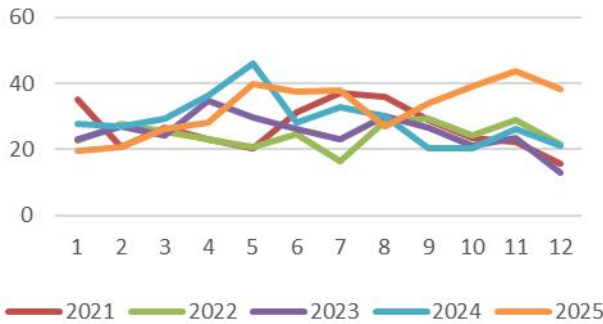
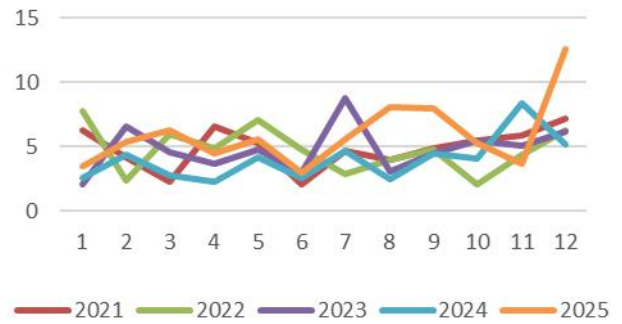


图 14: 沥青月度出口量

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

2026 年 2 月, 国内沥青市场需求进入传统春节假期模式, 呈现由弱转稳、节后逐步复苏的态势。月初, 南方尚有部分赶工需求, 华南、西南云贵等地项目施工收尾, 支撑社会库出货, 带动价格小幅上涨; 而北方刚需基本停滞, 山东、华北等地仅以入库备货为主, 现货成交稀少中旬开始, 全国终端项目及交通运输陆续停滞, 市场需求降至冰点, 交投氛围冷清, 贸易商及下游用户多休假退市, 炼厂出货放缓, 进入累库阶段。

炼厂端炼厂出货量处于同期中位水平, 2 月 12 日当周出货量 43.78 万吨, 环比上月减少 4.6 万吨 (-9%), 同比去年减少 4.6 万吨 (-10%)。

终端需求因进入春节在二月逐步停工, 降至年内最低水平。道路改性沥青开工率和防水卷材开工率均于 2 月 20 日当周降至 0%, 环比上月下行约二十多个百分点, 去年春节假期在 1 月末, 当时其开工率也在假期间降至 0。重交沥青产能利用率和建筑沥青产能利用率也跌至年内最低位, 处于同期低位水平。

图 15: 沥青炼厂周度出货量

单位: 万吨

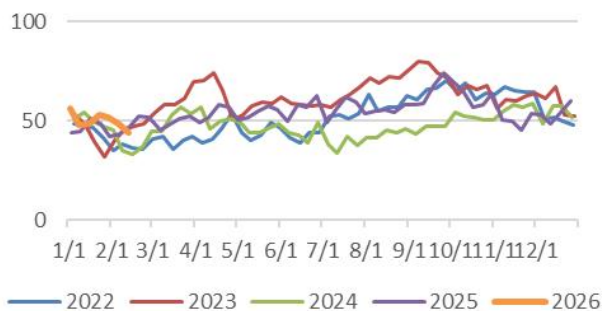
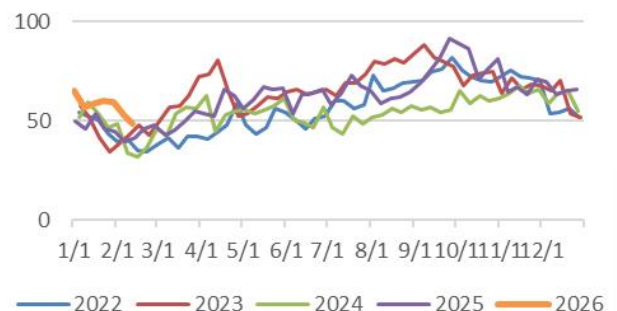


图 16: 沥青周度需求量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

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: %

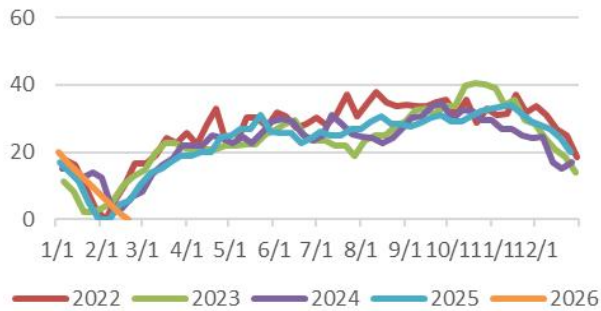
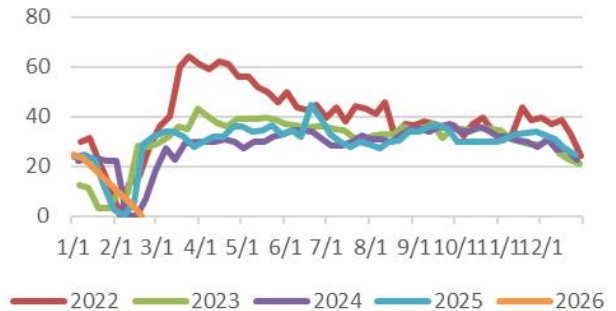


图 18: 防水卷材开工率

单位: %



数据来源: 银河期货, 钢联

数据来源: 银河期货, 钢联

四、库存与估值

2026 年 2 月北方地区如东北、华北、西北稳定入库冬储资源; 南方长三角及华南地区则持续有进口及国产船运资源到港。春节假期期间, 社会库入库仍未完全停止, 节后库存水平较节前累库。炼厂库存, 上旬得益于南方赶工需求支撑及华东主力炼厂短期停产, 炼厂库存降至 23.62% 的低位。中下旬随着假期临近, 需求停滞、物流受限, 炼厂出货普遍放缓, 库存开始企稳回升, 但整体开工率偏低限制了累库幅度, 月末炼厂库存率回升至 27.87%。

随着春节结束, 下游项目陆续复工, 刚需将逐步释放, 利好社会库存开启去化进程。假期期间集中到港的社会库资源存量较大, 短期内消化需要时间, 可能对价格形成一定压制。炼厂方面, 尽管部分炼厂计划复产, 但初期开工率提升缓慢, 且当前厂库压力整体可控。若终端需求复苏不及预期, 炼厂库存或面临进一步累积风险。整体来看, 3 月市场将以消化现有社会库存为主, 库存拐点或在中下旬出现。

成本端, 2 月伊朗冲突持续发酵, 原油价格跟随美伊谈判态度大幅波动但成上行趋势, Brent 主力合约震荡中枢由 1 月份的 63 美金/桶上行至 68 美金/桶左右水平。据当前全球市场委内原油物流及成交信息统计, 印度等国购买及成交贴水在 -9 至 -6 美金/桶左右水平, 较委内事件前成本抬升。国内炼厂也开始寻购可替代委内油原料, 其中一家地炼于 1 月底以 -5 美金/桶贴水购入加拿大冷湖油, 原料成本抬升。沥青加工利润截至 2 月 24 日为 -199 元/吨, 较 1 月末下行约 118 元/吨 (-145%)。

基差方面, 沥青近端期货价格受春节刚需停滞等因素压制上涨幅度不如原油, 原料缺口及成本抬升多计价在远月价格, 近端沥青主力价格较上月反而小幅下行。现货市场价格维稳, 基差上行。华东基差较 1 月末上行 106 至 -68 元/吨; 华南基差较 1 月末上行 116 至 -38 元/

吨；山东基差较 1 月末上行 116 至 82 元/吨。

图 19: 沥青炼厂库存率 单位: %

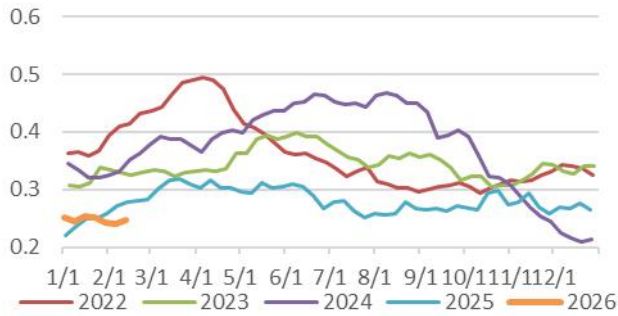
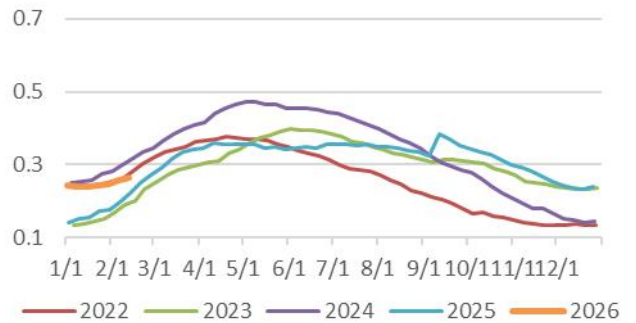


图 20: 沥青社会库存率 单位: %



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 21: 沥青型炼厂加工利润 单位: 元/吨

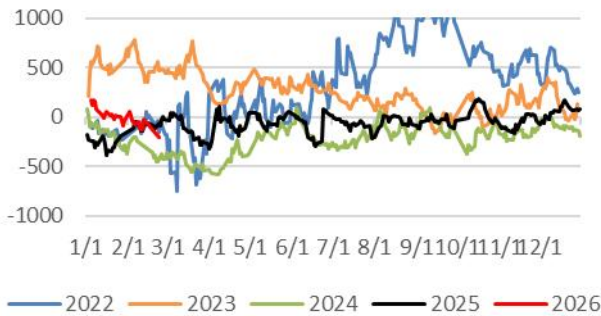
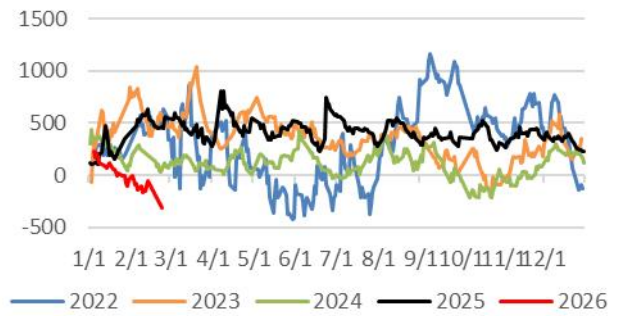


图 22: 成品油综合炼厂加工利润 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 百川盈孚

数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 23: 稀释沥青贴水 单位: 元/吨

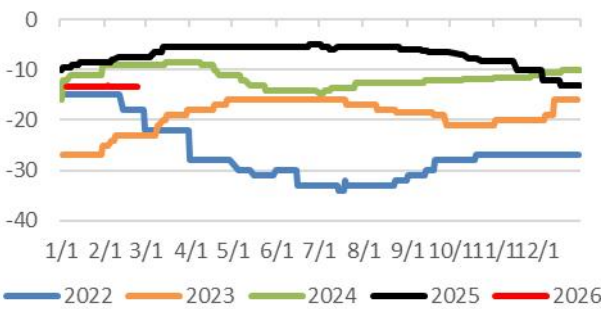
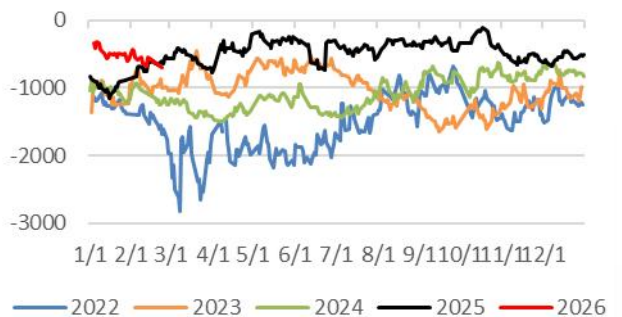


图 24: 沥青现货裂解价差 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 钢联

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

地缘波动加剧，沥青盘面表现为跟随原油波动但涨势弱于原油。各地区春节后刚需暂未开始恢复，主营炼厂供应预期增长，近端沥青供需基本面环比宽松。中期原料缺口预期及成本抬升仍存在，关注后期需求回升情况及原料消耗情况。

策略推荐：

1. 单边：BU2606 逢低布多，关注地缘风险。
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

电话：400-886-7799