

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

成本上行供应收缩，底部支撑强劲

第一部分 前言概要

【行情回顾】

3 月沥青价格由弱转强。3 月初霍尔木兹海峡封闭成本油价大幅上涨背景下，沥青市场整体刚从春节假期中缓慢复苏，特别下游需求仍处于淡季疲弱状态，沥青涨势不及成本油价，沥青裂解大幅下行至历史低位水平。3 月中上旬，在原料担忧及优先成品油生产背景下，主营长三角地区炼厂率先开始减产降负，后续华南等地炼厂也开始落实降负，山东地炼于 3 月中下旬开始明显降负和部分停售，市场上供应明显收缩，带来淡季背景下的去库现实，支撑沥青价格强势上涨。

【市场展望】

中东冲突持续，油价波动风险增大，原料担忧不减，沥青供应缺口明显，当前国内炼厂原料采购成本高企，叠加重油紧缺引发预防性减产，4 月沥青排产进一步收缩，沥青底部支撑强劲。当前下游刚需对价格的支撑暂无支撑，需求恢复缓慢，改性沥青、防水卷材开工率低于历史平均水平，高价背景下下游观望情绪仍较浓厚，关注后期气温转暖后的需求恢复情况。

【策略推荐】

1. 单边：BU2606 多单持有。
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。



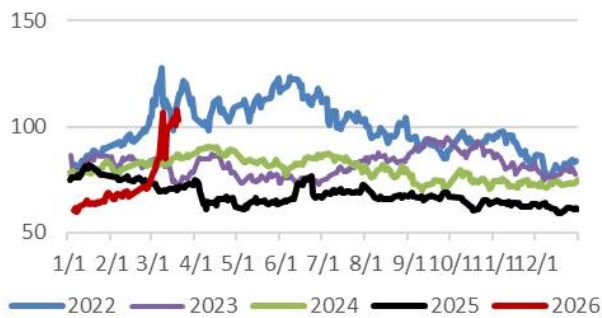
银河期货

第二部分 基本面情况

一、行情回顾

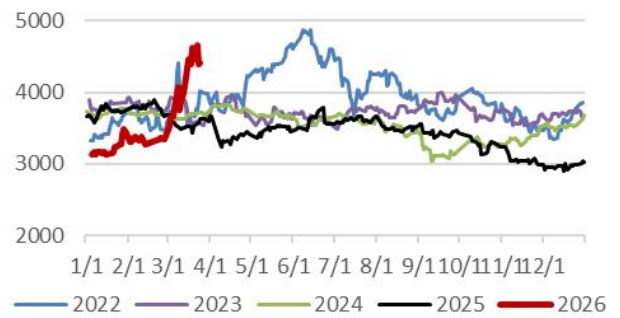
3 月沥青价格由弱转强。3 月初霍尔木兹海峡封闭成本油价大幅上涨背景下，沥青市场整体刚从春节假期中缓慢复苏，特别下游需求仍处于淡季疲弱状态，沥青涨势不及成本油价，沥青裂解大幅下行至历史低位水平。3 月中上旬，在原料担忧及优先成品油生产背景下，主营长三角地区炼厂率先开始减产降负，后续华南等地炼厂也开始落实降负，山东地炼于 3 月中下旬开始明显降负和部分停售，市场上供应明显收缩，带来淡季背景下的去库现实，支撑沥青价格强势上涨。

图 1: Brent 主力价格 单位: 美元/桶



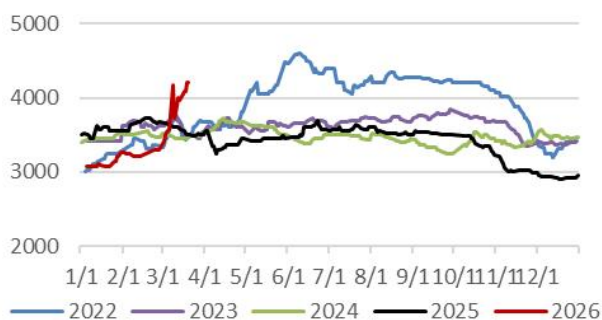
数据来源: 银河期货, 彭博

图 2: 沥青主力合约收盘价 单位: 元/吨



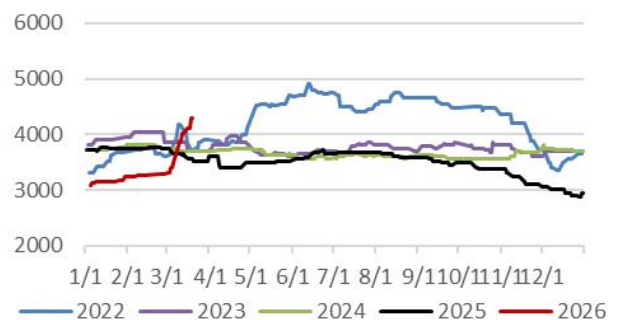
数据来源: 银河期货, 隆众

图 3: 山东沥青市场低价 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

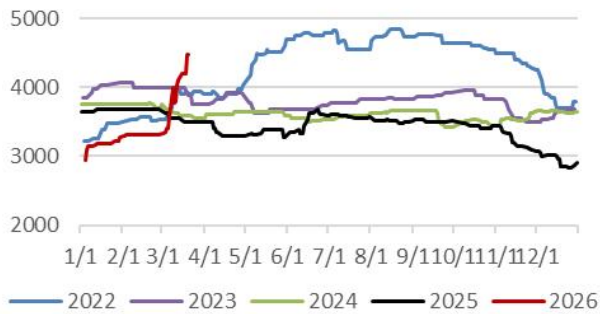
图 4: 华东沥青市场低价 单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, 隆众

图 5: 华南沥青市场低价

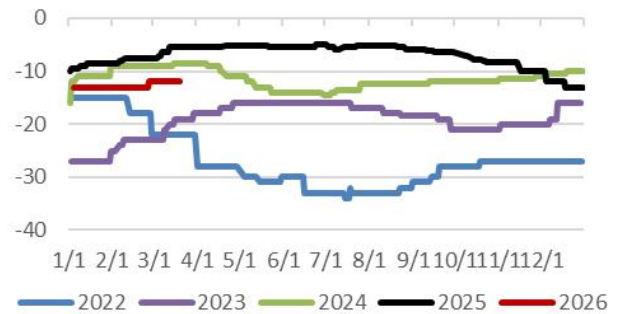
单位: 元/吨



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

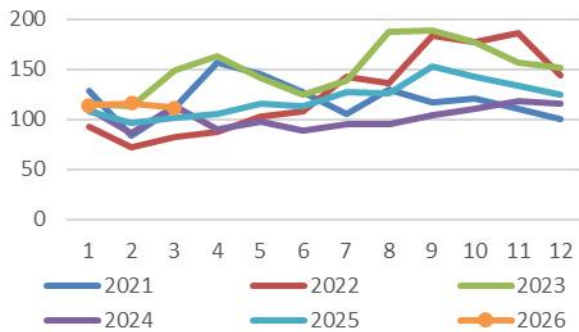
据百川盈孚统计, 2026 年 1-4 月, 中国沥青产量预计 726 万吨左右, 同比减少 125 万吨, 同比下跌 15%。其中, 1-4 月中石油炼厂沥青产量 131 万吨, 同比减少 3 万吨, 同比下跌 2%; 中石化炼厂沥青产量 142 万吨, 同比减少 92 万吨, 同比下跌 39%; 中海油炼厂沥青产量 79 万吨, 同比增 8 万吨, 同比上涨 11%; 地炼沥青产量 374 万吨, 同比减少 38 万吨, 同比下跌 9%。另外, 2026 年 4 月, 中国沥青产量预计 127 万吨, 同比减少 98 万吨, 同比下跌 44%。

地炼 4 月沥青排产计划 74 万吨左右, 环比 3 月排产计划减少 17 万吨 (3 月 5 日统计), 环比下降 19%, 同比减少 31 万吨, 同比下降 30%。受美以伊战争影响, 地炼 4 月原料供应不稳, 多数地炼沥青产量预期收紧, 个别炼厂进入检修, 另外原料成本较高, 炼厂生产沥青的利润空间受限, 压制排产沥青积极性, 因此带动地炼沥青排产量同比及环比均将有明显下降, 4 月产量有望降至近 5 年来低位, 与 2022 年 2 月同期产量相当。

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



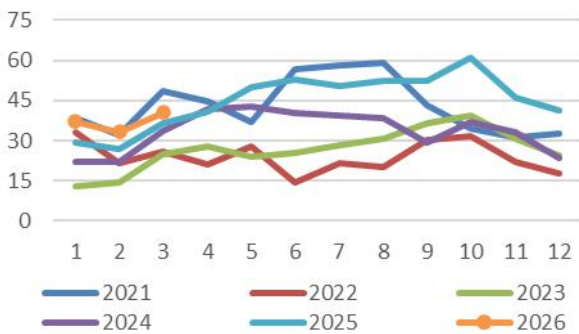
数据来源：银河期货，百川盈孚

图 8：中石化沥青月度产量 单位：万吨



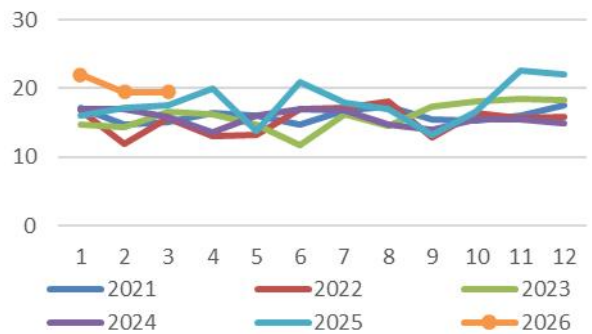
数据来源：银河期货，百川盈孚

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



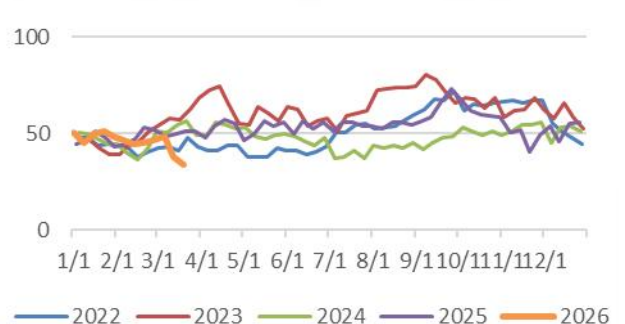
数据来源：银河期货，百川盈孚

图 11：沥青月度产量 单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

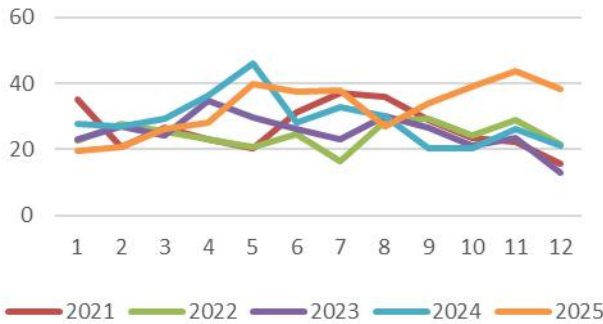
图 12：沥青周度产量 单位：万吨



数据来源：银河期货，百川盈孚

图 13: 沥青月度进口量

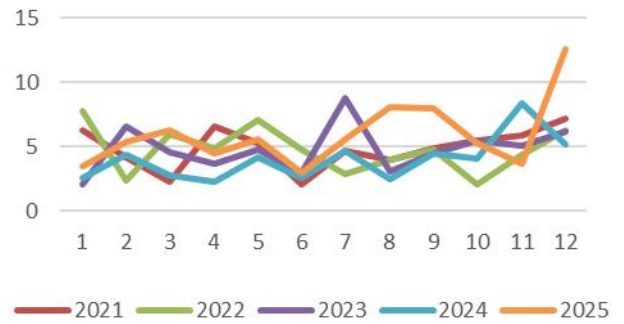
单位: 万吨



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 3 月国内沥青需求整体偏弱, 南北分化明显, 北方刚需缓慢恢复, 南方需求释放受阻, 市场普遍观望、成交清淡。西北、东北市场终端道路需求清淡, 下游以按需补库为主, 贸易商稳价待市; 华北、山东市场刚需恢复缓慢, 高价抑制采购, 炼厂以交付前期合同为主, 现货成交稀少, 山东地炼虽有复产计划, 但需求淡季施压, 出货量下降。长三角、华南市场无炼厂生产, 依赖社会库出货, 终端施工启动缓慢, 高价下有价无市, 华南炼厂多停产, 惜售情绪浓但实际成交少。西南云贵、川渝地区受成本与周边价格支撑, 社会库报价上调, 但终端需求疲软, 出货量有限。整体来看, 3 月沥青需求未达季节性预期, 改性、防水需求虽有小幅回升, 但道路刚需恢复乏力, 市场交投氛围冷清。截至 3 月 20 日, 道路改性沥青开工 10%, 同比去年下行约 7 个百分点; 防水卷材开工 36%, 同比去年增长约 4 个百分点。

炼厂端炼厂出货量处于同期低位水平, 3 月 20 日当周出货量 36.9 万吨, 环比上月减少 3.7 万吨 (-9%), 同比去年减少 20.0 万吨 (-35%)。

图 15: 沥青炼厂周度出货量

单位: 万吨

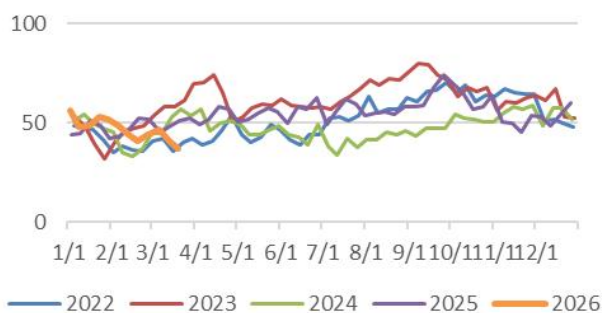
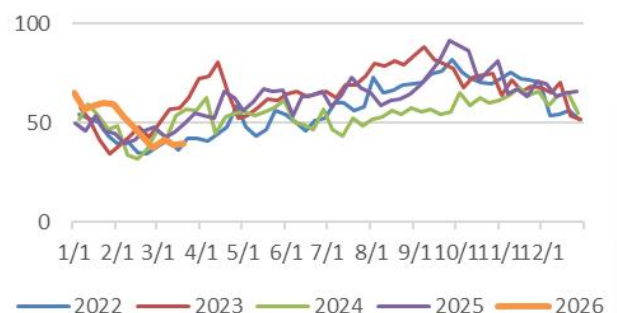


图 16: 沥青周度需求量

单位: 万吨

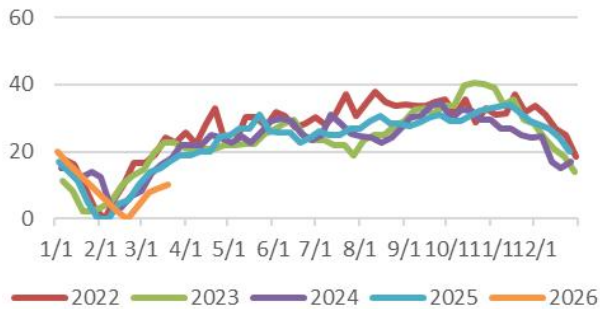


数据来源：银河期货，百川盈孚
沥青 4 月报

数据来源：银河期货，百川盈孚

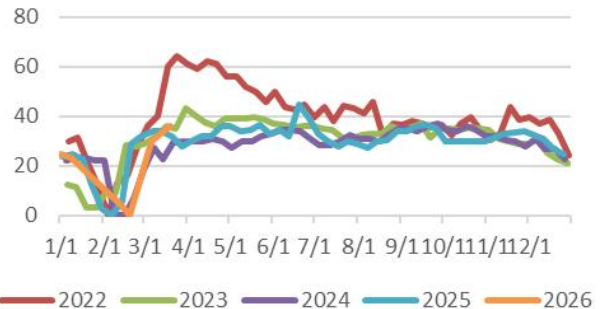
2026 年 3 月 31 日

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 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 3 月国内沥青库存呈现炼厂库存先降后升、社会库存持续高位的结构分化，整体供需格局偏紧。炼厂库存方面，月初至中旬受炼厂低产、停产及交付前期订单影响，库存率从 3 月 12 日的 27.85% 持续回落至 3 月 23 日的 25.93%，西北、东北、华北山东及长三角地区同步去库；下旬西北炼厂增产、东北出货放缓、华北河北伦特复产，叠加山东地炼合同交付收尾，库存率回升至 3 月 30 日的 26.82%，但整体仍处低位，支撑现货价格。社会库存方面，延续春节后累库趋势，3 月需求疲软、高价抑制采购，社会库以入库为主，库存率从月初 30.29% 持续攀升至月末 37.40%，总量达 172 万吨以上，其中长三角、华南船运资源集中入库，北方冬储资源持续补充。

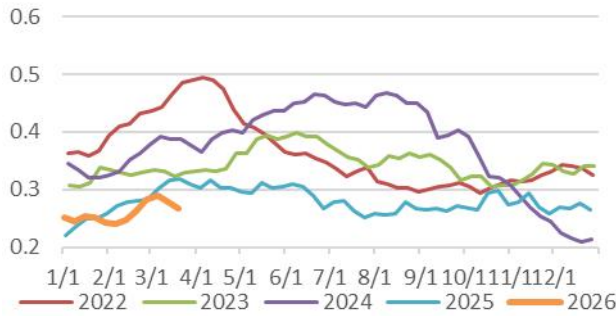
成本端，3 月中东冲突继续发酵且有持续迹象，原料担忧升级。3 月初霍尔木兹海峡封闭成本油价大幅上涨背景下，沥青市场整体刚从春节假期中缓慢复苏，特别下游需求仍处于淡季疲弱状态，沥青涨势不及成本油价，沥青裂解大幅下行至历史低位水平。3 月中上旬，在原料担忧及优先成品油生产背景下，主营长三角地区炼厂率先开始减产降负，后续华南等地炼厂也开始落实降负，山东地炼于 3 月中下旬开始明显降负和部分停售，市场上供应明显收缩，带来淡季背景下的去库现实，支撑沥青价格强势上涨。

基差方面，沥青盘面价格跟随原油波动加剧，沥青现货价格在 3 月坚挺且稳步上行但波动率不如盘面，使得市场基差波动也较剧烈但整体呈上行趋势。截至 3 月 25 日，华东基差较 1 月末上行 109 至 -110 元/吨；华南基差较 1 月末上行 279 至 80 元/吨；山东基差较 1 月末下行 21 至 0 元/吨。

沥青 4 月报

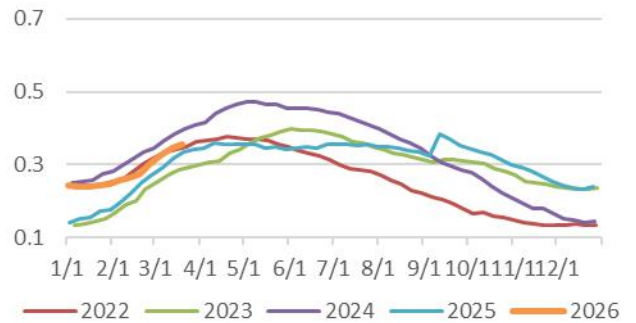
2026 年 3 月 31 日

图 19: 沥青炼厂库存率 单位: %



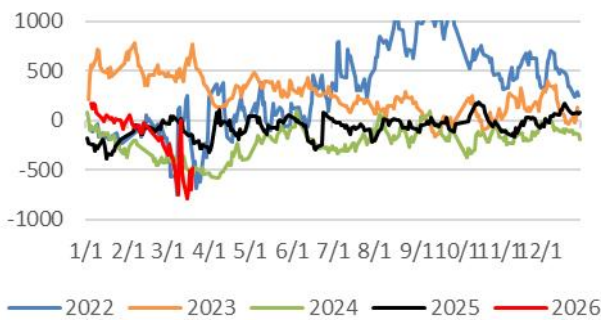
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 20: 沥青社会库存率 单位: %



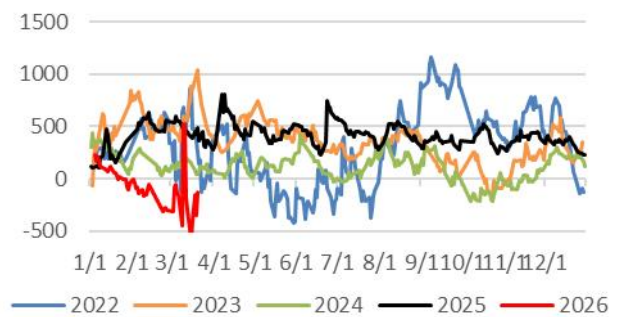
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 21: 沥青型炼厂加工利润 单位: 元/吨



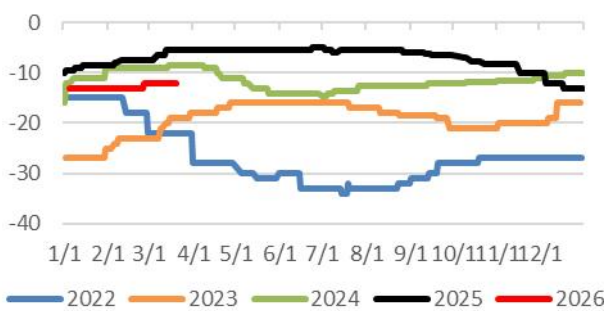
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

图 22: 成品油综合炼厂加工利润 单位: 元/吨



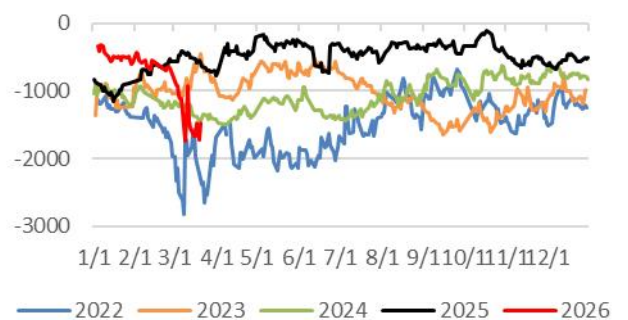
数据来源: 银河期货, 百川盈孚

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

中东冲突持续，油价波动风险增大，原料担忧不减，沥青供应缺口明显，当前国内炼厂原料采购成本高企，叠加重油紧缺引发预防性减产，4 月沥青排产进一步收缩，沥青底部支撑强劲。当前下游刚需对价格的支撑暂无支撑，需求恢复缓慢，改性沥青、防水卷材开工率低于历史平均水平，高价背景下下游观望情绪仍较浓厚，关注后期气温转暖后的需求恢复情况。

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