

## 主要结论

供应方面：2025年2月沥青装置开工负荷率略有上升，但同比仍处于低位，市场并未出现明显供应过剩情况。沥青供应端支撑相对稳固，对沥青价格带来一定支撑。进入3月，预计随着市场需求逐步恢复，沥青装置开工负荷率将逐步抬升。

需求方面：随着气温的逐渐回升，南方地区道路项目开工数量或逐步增加。从季节性规律来看，上半年是沥青传统需求的淡季。但中长期看，在宏观经济利好政策基调上，结合“十四五”规划的高速公里通车里程数，预计2025年沥青需求在2024年基础上小幅增长，但重点仍需关注资金到位情况。

成本方面，特朗普的能源政策计划增加石油开采，并宣布退出《巴黎协定》，提高国内石油产量。此外，由于美国与欧洲某国举行会谈，原油市场观望情绪较重，若达成缓解该国原油禁运的相关意向，则原油市场供给进一步宽松，导致成本端对沥青价格支撑不足。2月21日，WTI与布伦特原油价格均在“供应过剩”预期推动下趋于下行。

综上所述，当前沥青基本面处于供需皆弱的格局，导致上方空间有限，下方的支撑相对坚挺，价格以震荡偏强运行为主。中长期对沥青总需求持谨慎乐观态度，关注“十四五”规划高速公里通车里程数推进及宏观政策利好兑现情况。若地方政府债务和资金有明显好转，将为沥青行情带来真正的提振。当前最大的不确定性是原油价格的波动，若美国与俄罗斯达成相关终结俄乌冲突的协议，并达成缓解该国原油禁运的相关意向，则原油市场供给进一步宽松，导致成本端对沥青价格支撑不足，会促使沥青价格重心向下移动。

风险因素：留意原油价格对美联储大幅降息的后续反馈。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

分析师助理：翟正国

从业资格号：F03132670

电话：021-55007766-305065

邮箱：

zhai zhengguo@guosen.com.cn

### 独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

## 一、行情回顾

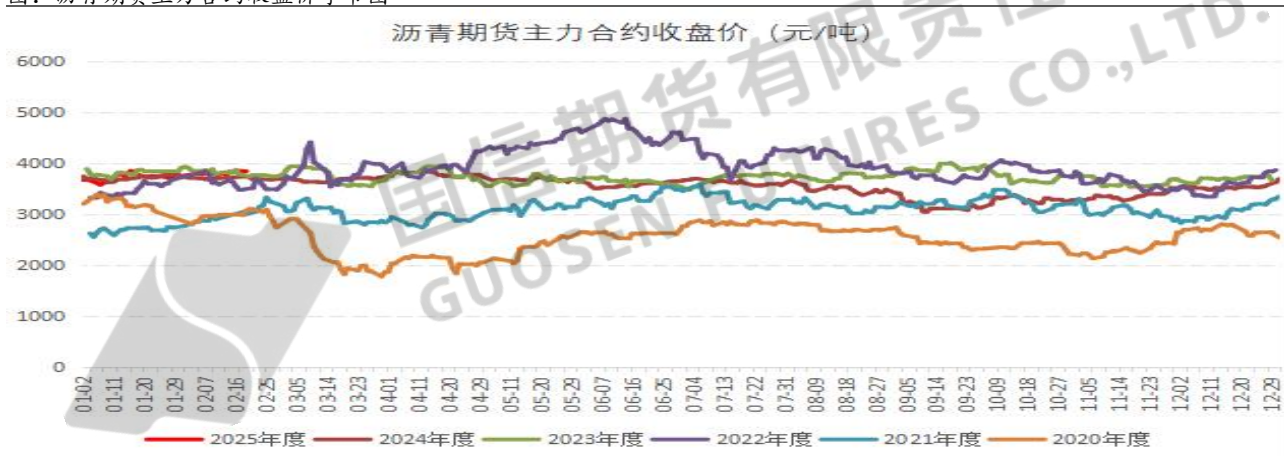
春节假期后的第一个交易日，沥青期货主力合约 BU2504 低开高走，上涨 2.09%；截至 2025 年 2 月 21 日收盘，收于 3858 元/吨，上涨 3.88%，区间振幅 205 点或 5.53%。山东重交沥青市场低端价持稳于 3730 元/吨附近，环比上涨 6.20%，主营炼厂挺价意愿偏强。相较于往年，沥青装置开工负荷率整体偏低运行，叠加库存低位及成本端支撑，均价环比出现上涨。

图：沥青期货主力合约走势图



数据来源：文华财经 国信期货

图：沥青期货主力合约收盘价季节图



数据来源：钢联数据 国信期货

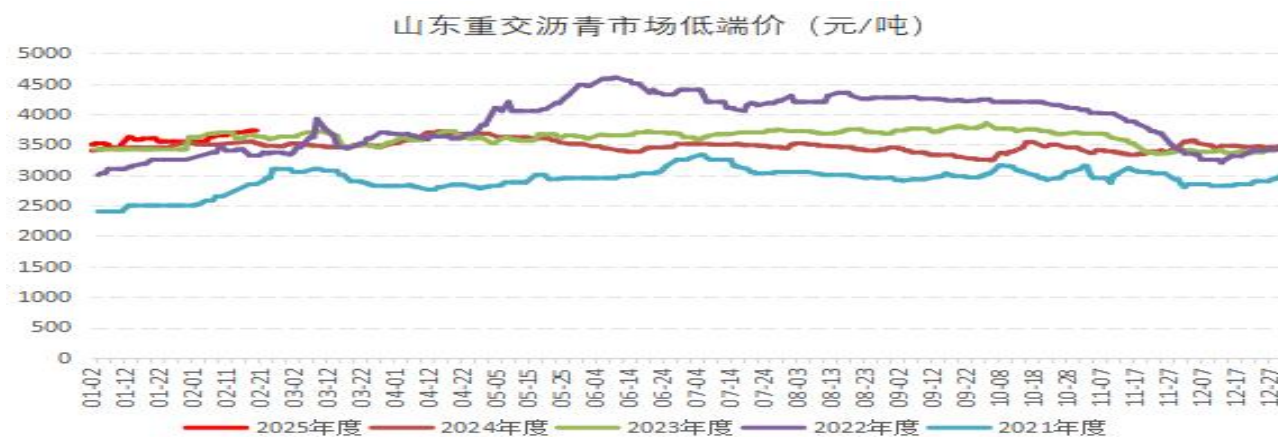
截至 2 月 19 日，沥青期货持仓量共为 616270 手，比 2 月 5 日增仓 85311 手；成交量共为 347432 手，比 2 月 5 日增加 33769 手。

图：沥青期货持仓及成交量情况



数据来源：钢联数据 国信期货

图：山东重交沥青市场低端价

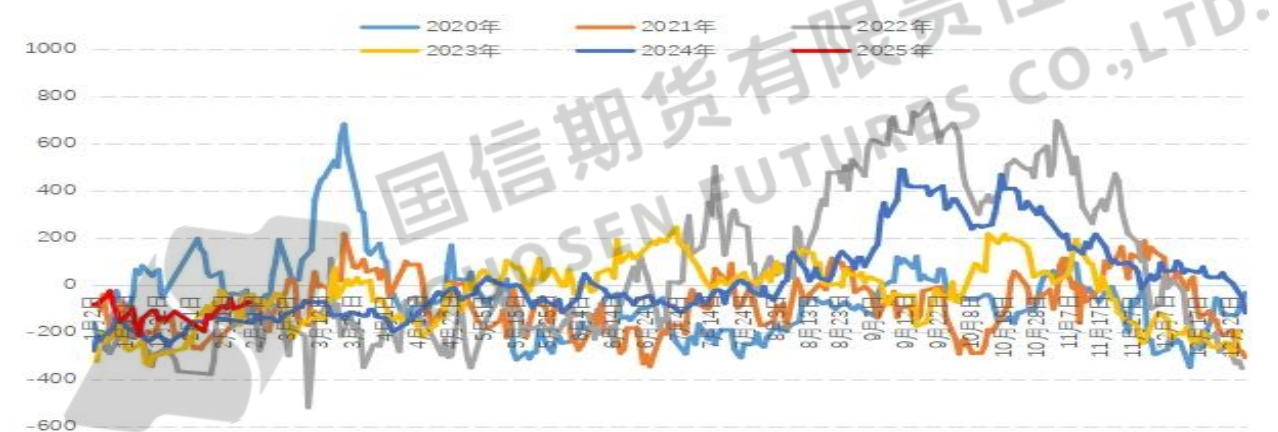


数据来源：钢联数据 国信期货

## 二、沥青利润

本月沥青现货价格延续涨势，价差逐渐走强。截至2025年2月19日，山东重交沥青基差为-71，比2月5日上涨126点。

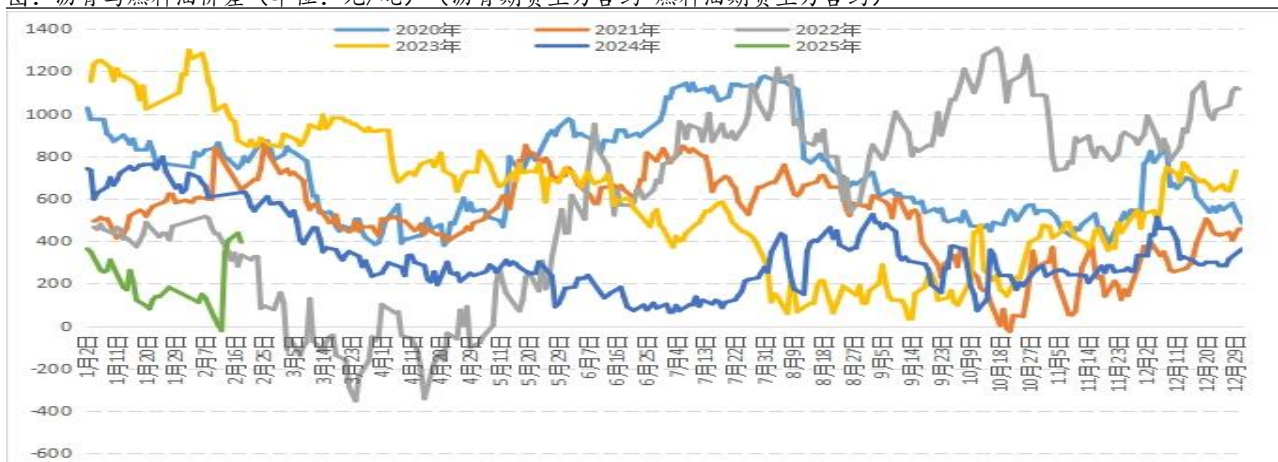
图：山东重交沥青基差



数据来源：钢联数据 国信期货

燃料油市场供应有所恢复，涨势有所放缓。沥青与燃料油价差为395元/吨，比2月5日上涨283点。

图：沥青与燃料油价差（单位：元/吨）（沥青期货主力合约-燃料油期货主力合约）



数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青生产综合利润



数据来源：卓创资讯 国信期货

本月沥青价格延续涨势，带动沥青生产利润继续小幅改善。据卓创资讯测算，截至2月20日，山东地炼沥青生产理论利润为-505.29元/吨（按应收抵扣），环比上涨15.91元/吨；河北地炼为-497.27元/吨（按应收抵扣），环比上涨35.82元/吨。而主营单位沥青价格延续稳定，导致沥青生产利润下滑。据卓创资讯测算，江苏主营炼厂为332.64元/吨，环比下跌26.34元/吨。（备注：独立炼厂沥青生产利润为单独加工稀释生产沥青时的利润。）

### 三、沥青供需

回顾沥青2025年以来的沥青基本面，总体呈现供需皆弱格局。供应端看，国内沥青厂产能整体保持稳定，对沥青价格的支撑较强；需求端看，2月为沥青需求淡季且适逢传统春节假期，沥青刚性需求偏弱。

#### 1、供应方面分析

1月中国沥青产量为184.58万吨，环比减少21.30万吨或10.35%，同比下降35.57万吨或16.16%，沥青产量延续季节性下滑走势。

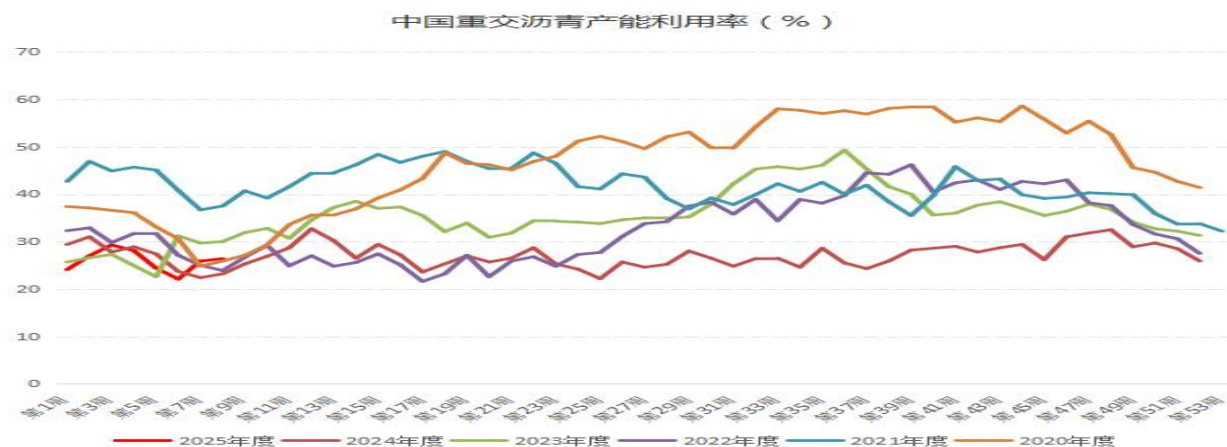
图：全国石油沥青产量



数据来源：钢联数据 国信期货

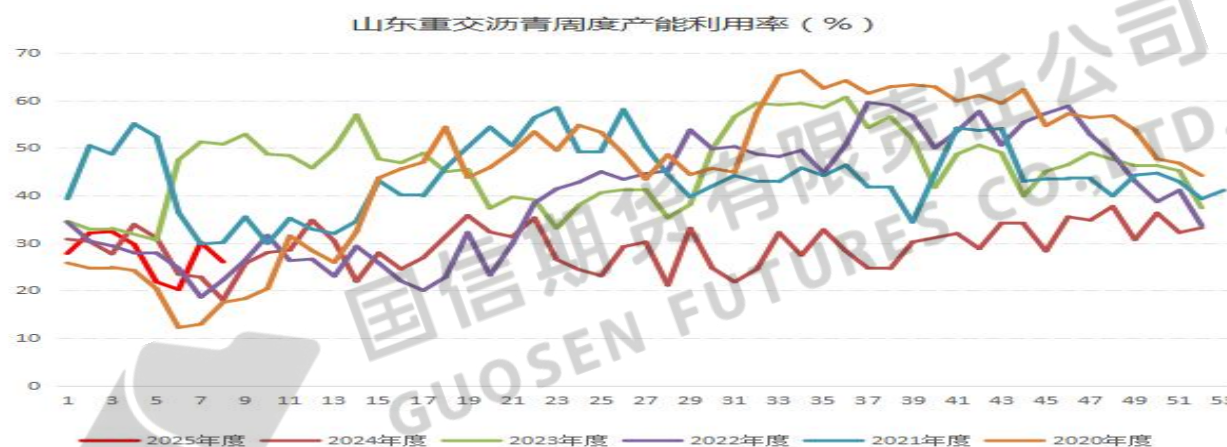
据钢联数据，截至2月20日，全国重交沥青周度开工负荷率为26.4%，环比上涨0.5%；山东重交沥青周度产能利用率为26%，环比下跌4.1%。

图：中国重交沥青周度产能利用率



数据来源：钢联数据 国信期货

图：山东重交沥青周度产能利用率



数据来源：钢联数据 国信期货

2月20日，钢联数据显示，中国沥青周度产量为45.9万吨，同比上涨16.50%，环比上升1.77%；山东沥青周度产量为13.83万吨，同比上涨49.84%，环比下降13.02%。

图：中国沥青周度产量



数据来源：钢联数据 国信期货

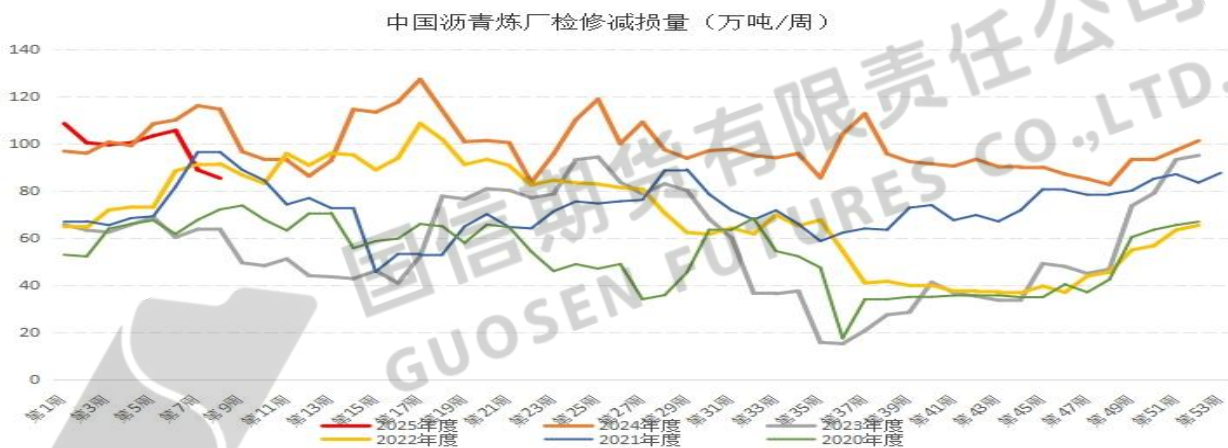
图：山东沥青周度产量



数据来源：钢联数据 国信期货

在整体需求疲弱和利润欠佳下，炼厂开工积极性相对不高，沥青供应压力有限，支撑沥青价格。2月20日，中国沥青炼厂检修减损量为85.3万吨，同比减少25.50%，环比减少3.94%。

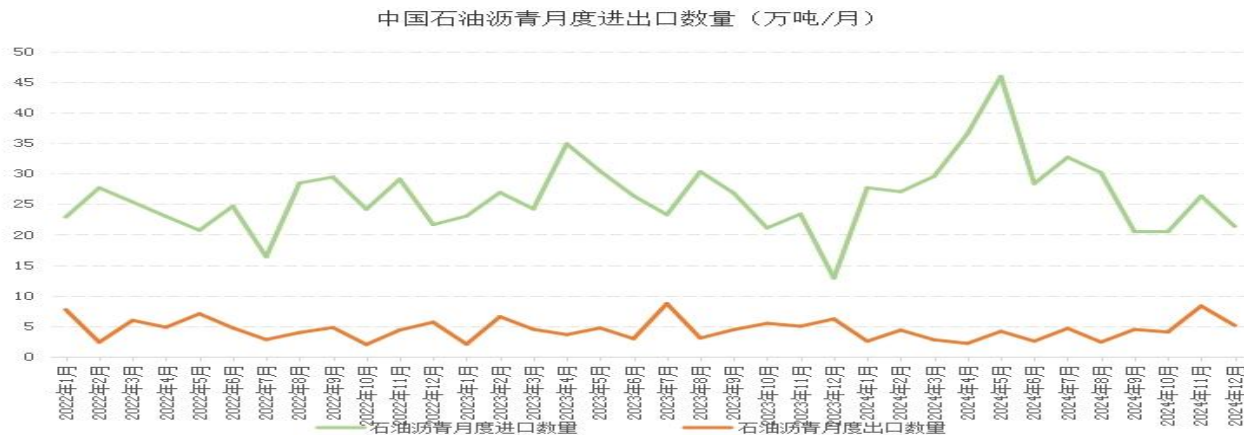
图：中国沥青炼厂检修减损量



数据来源：钢联数据 国信期货

2024年12月，中国进口石油沥青21.34万吨，环比下跌18.89%。从贸易伙伴来看，主要进口自阿联酋、新加坡、伊拉克、韩国、泰国等国家。

图：中国石油沥青月度进出口数量

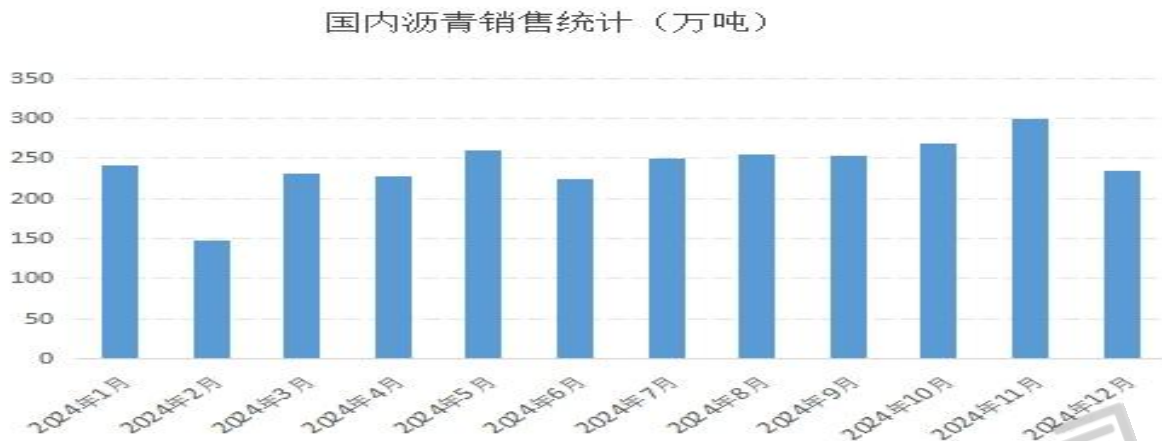


数据来源：中国海关总署 国信期货

## 2、需求方面分析

随着春节假期的结束，防水需求率先启动，南方部分道路项目开工，客户仍有备货入库等需求，但大部分道路项目尚未开工，沥青刚性需求表现较差。预计随着3月气温的逐渐回升，道路开工项目有望增加。

图：国内沥青销售统计



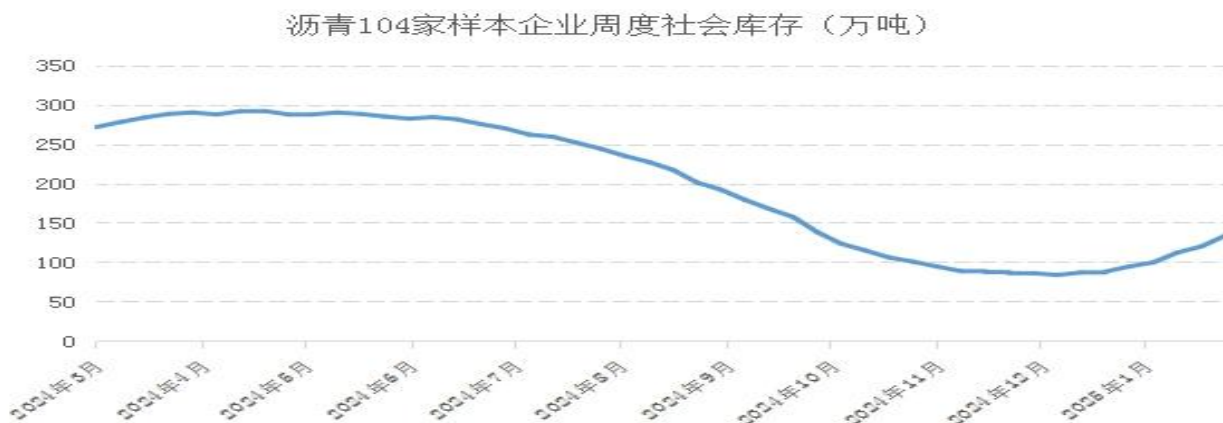
数据来源：卓创资讯 国信期货

2025年为“十四五”规划的收官之年，存在赶工道路项目仍然较多的刚性需求。且随着国内宏观利好政策不断推出，经济将受到提振，国内经济复苏的逻辑不变，随之道路项目资金面有望改善，道路建设需求大概率环比增加，将支撑道路沥青需求回升；叠加国内稳定房地产市场的政策利好预计2025年防水沥青市场的需求也将保持增长。但仍需关注成本、供应以及基建资金到位情况对沥青市场及价格的影响。其中下游资金情况是需求乐观预期能否兑现的关键。

## 3、库存方面分析

春节假期前后的沥青市场刚性需求基本停滞，沥青企业与社会库存同比居于历史低位水平，环比上涨态势。此外，港口稀释沥青的库存也在同期低位水平。根据钢联数据统计，截至2025年2月21日，预估样本企业周度社会库存为133.6万吨，比上月上涨11.52%。

图：沥青104家样本企业周度社会库存



数据来源：钢联数据 国信期货

截至2025年2月21日，国内沥青54家样本炼厂库存共计84.2万吨，环比下跌0.84%。

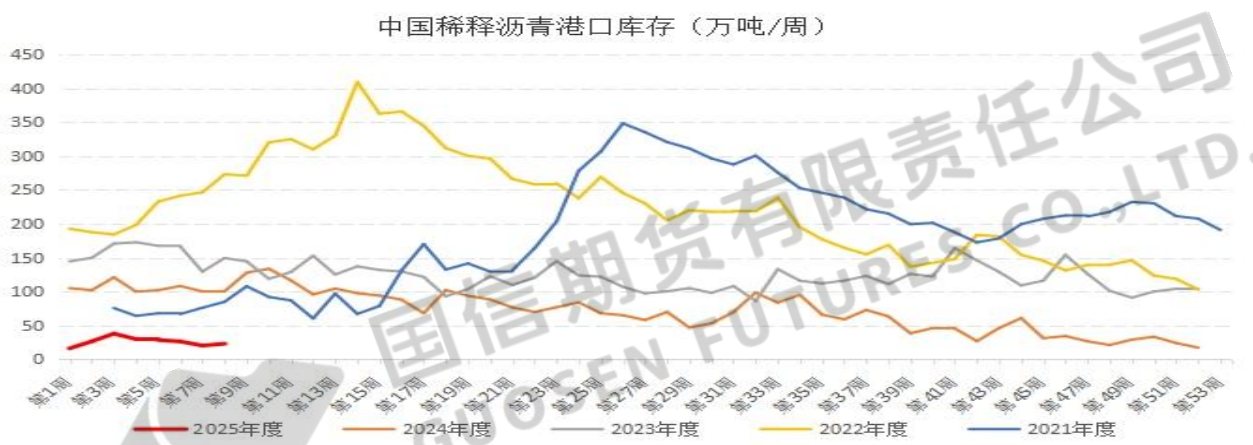
图：沥青54家样本企业周度厂内库存



数据来源：钢联数据 国信期货

截至 2025 年 2 月 21 日，中国稀释沥青港口库存共计 23 万吨，环比下跌 13.30%。

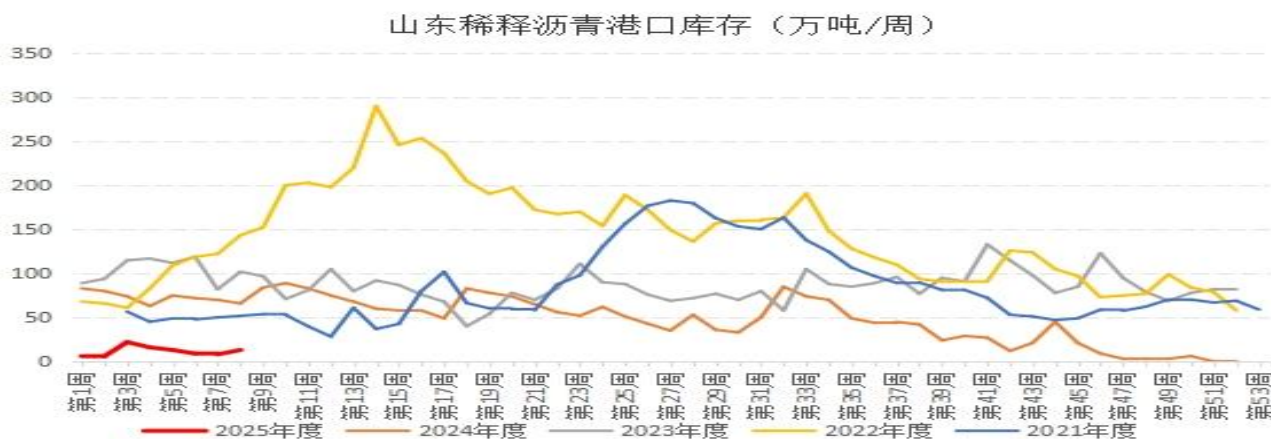
图：中国稀释沥青港口库存



数据来源：钢联数据 国信期货

截至 2025 年 2 月 21 日，山东稀释沥青港口库存共计 13 万吨，环比上涨 62.5%。

图：山东稀释沥青港口库存



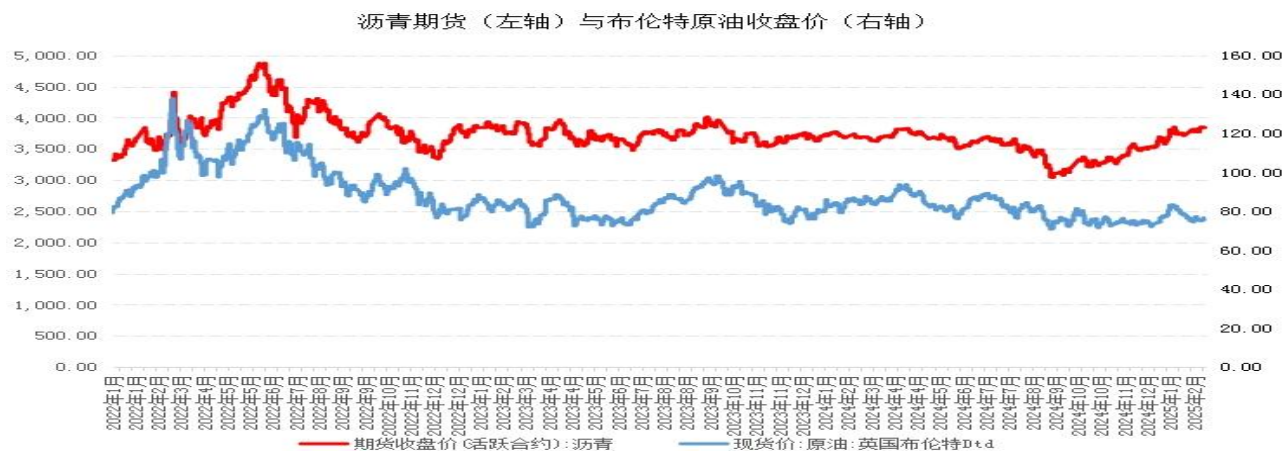
数据来源：钢联数据 国信期货

#### 四、沥青原料

截至2月19日，英国布伦特Dtd原油现货价76.59美元/桶，较月初上涨0.23美元/桶或0.30%；马瑞原油

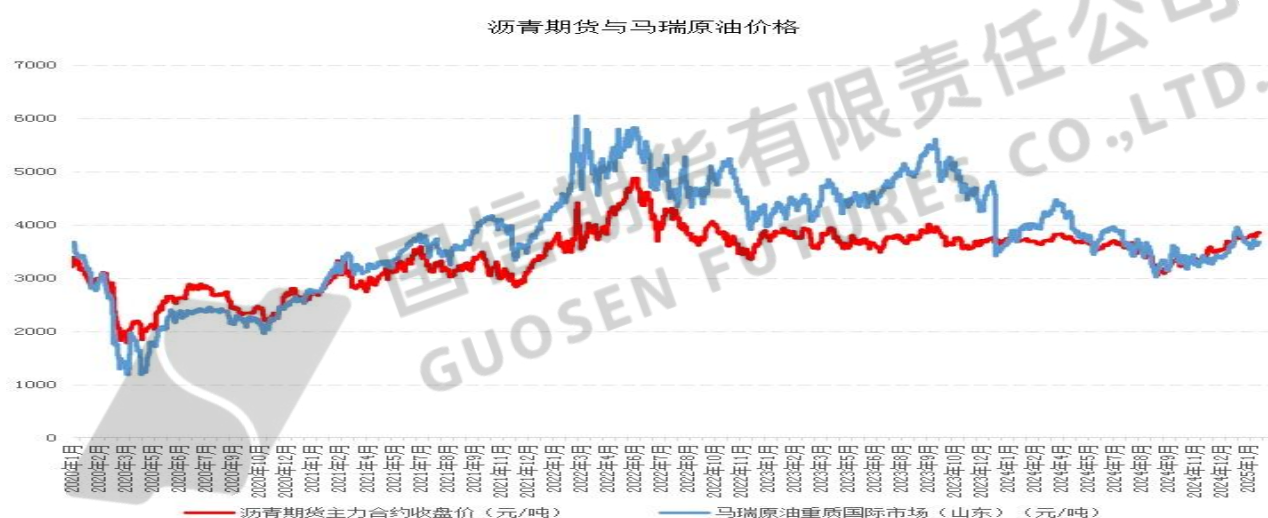
重质国际市场（山东）3671.69元/吨，较月初上涨58.21元/吨或1.61%，成本端对沥青价格的支撑较为稳固。

图：沥青期货主力合约收盘价与英国布伦特Dtd原油现货价



数据来源：WIND 国信期货

图：沥青期货主力合约收盘价与马瑞原油重质价



数据来源：钢联数据 国信期货

根据国际能源署1月份《石油市场月度报告》，预计2025年全球石油日均需求增长145万桶，与上期报告预测一致；预计全球石油日均需求在2026年将增加143万桶，与2025年保持类似的增长幅度。由于供应增长超过缓慢的需求扩张，今年全球市场将出现过剩。因此，中长期看，预计成本端对沥青价格的支撑中枢将下移。后续持续关注原油去库情况，若库存低位或从需求替代角度，将对原油市场形成一定支撑。

## 五、后市展望

供应方面：2025年2月沥青装置开工负荷率略有上升，但同比仍处于低位，市场并未出现明显供应过剩情况。沥青供应端支撑相对稳固，对沥青价格带来一定支撑。未来一周，预计山东个别地方炼厂将要转产渣油，齐鲁石化2月下旬暂无复产计划，预计下周全国沥青装置平均开工负荷率或将出现回落。进入3月，预计随着市场需求逐步恢复，沥青装置开工负荷率将逐步抬升。

需求方面：春节后，国内龙头的防水企业已经陆续复工复产，后续仍有提高预期。随着气温的逐渐回升，南方地区道路项目开工数量或逐步增加。从季节性规律来看，上半年是沥青传统需求的淡季。但中长期看，在宏观经济利好政策基调上，结合“十四五”规划的高速公里通车里程数，预计2025年沥青需求在2024年基础上小幅增长，但重点仍需关注资金到位情况。

库存方面，沥青库存大概率仍将累库。

成本方面，特朗普的能源政策计划增加石油开采，并宣布退出《巴黎协定》，提高国内石油产量可。此外，由于美国与欧洲某国举行会谈，原油市场观望情绪较重，若达成缓解该国原油禁运的相关意向，则原油市场供给进一步宽松，导致成本端对沥青价格支撑不足。2月21日，WTI与布伦特原油价格均在“供应过剩”预期推动下趋于下行。

综上所述，当前沥青基本面处于供需皆弱的格局，导致上方空间有限，下方的支撑相对坚挺，价格以震荡偏强运行为主。中长期对沥青总需求持谨慎乐观态度，关注“十四五”规划高速公里通车里程数推进及宏观政策利好兑现情况。若地方政府债务和资金有明显好转，将为沥青行情带来真正的提振。当前最大的不确定性是原油价格的波动性，若美国与俄罗斯达成相关终结俄乌冲突的协议，并达成缓解该国原油禁运的相关意向，则原油市场供给进一步宽松，导致成本端对沥青价格支撑不足，会促使沥青价格重心向下移动。

风险因素：留意原油价格对美联储大幅降息的后续反馈。

### 重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。