

国信期货沥青月报 202508

沥青

成本偏弱拖累 价格震荡运行

2025年7月27日

## 主要结论

核心观点：预计8月沥青价格维持震荡格局，核心在于供需博弈与成本指引。需求端存在改善契机，宏观政策提振有望推动消费环比回暖，但需关注资金到位及天气对施工的实际影响。当前库存结构显示炼厂库存下降、社会库存累积，整体水平低于去年，下游承接能力尚存，社会库存消化速度是验证需求力度的关键。成本端原油预计弱勢震荡，虽沥青裂解价差韧性显现，但原油疲弱仍将压制价格重心及情绪。华南新增低价货源凭借显著价差冲击全国市场，拖累区域及全国均价。

综上，需求复苏尚待验证，成本支撑偏弱，大概率维持区间震荡。操作建议谨慎，重点跟踪需求兑现及原油走势。

风险因素：宏观政策影响、地缘政治冲击、欧佩克+产量政策等因素。

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

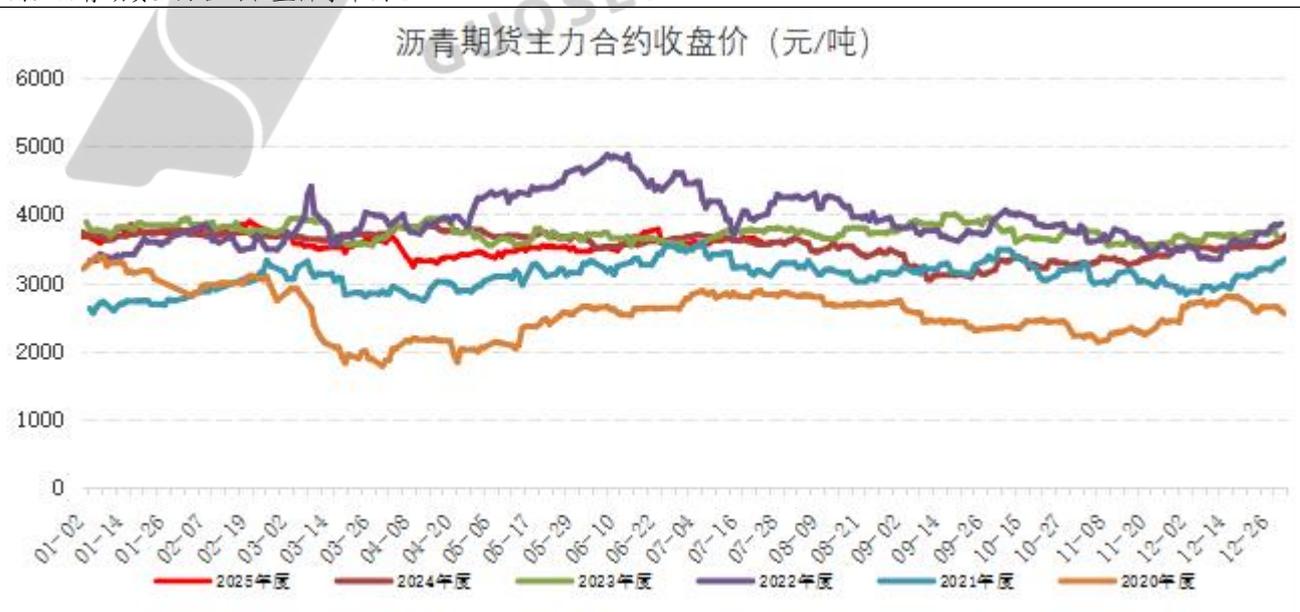
2025年7月1日至7月24日，沥青期货BU2509合约呈现震荡运行的格局。合约价格最高触及3657元/吨，但受制于成本端支撑乏力及华南低价货源冲击等因素制约，上行空间有限，截至7月24日收盘报收3602元/吨。市场整体维持谨慎观望氛围。

图：尿素期货主力合约UR2506走势



数据来源：文华财经 国信期货

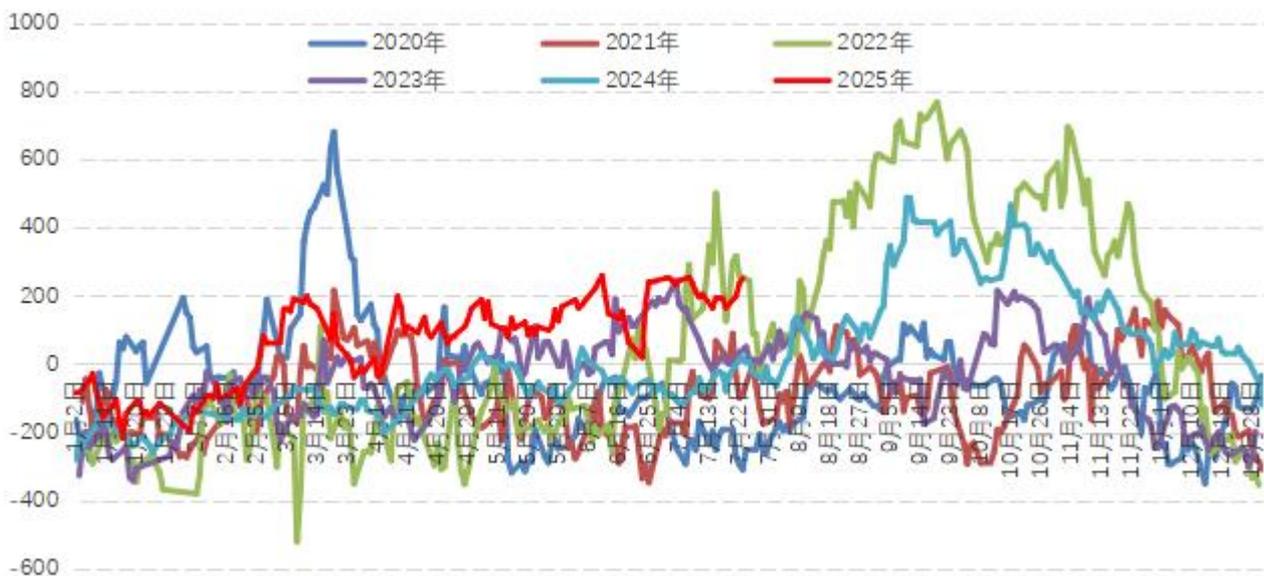
图：沥青期货主力合约收盘价季节图



数据来源：钢联数据 国信期货

截至7月23日，山东重交沥青基差为251元/吨，居于近六年周期内基差运行的相对高点区间，反映出近期山东地区沥青现货市场相对于期货的特定强势格局。

图：山东重交沥青基差（元/吨）



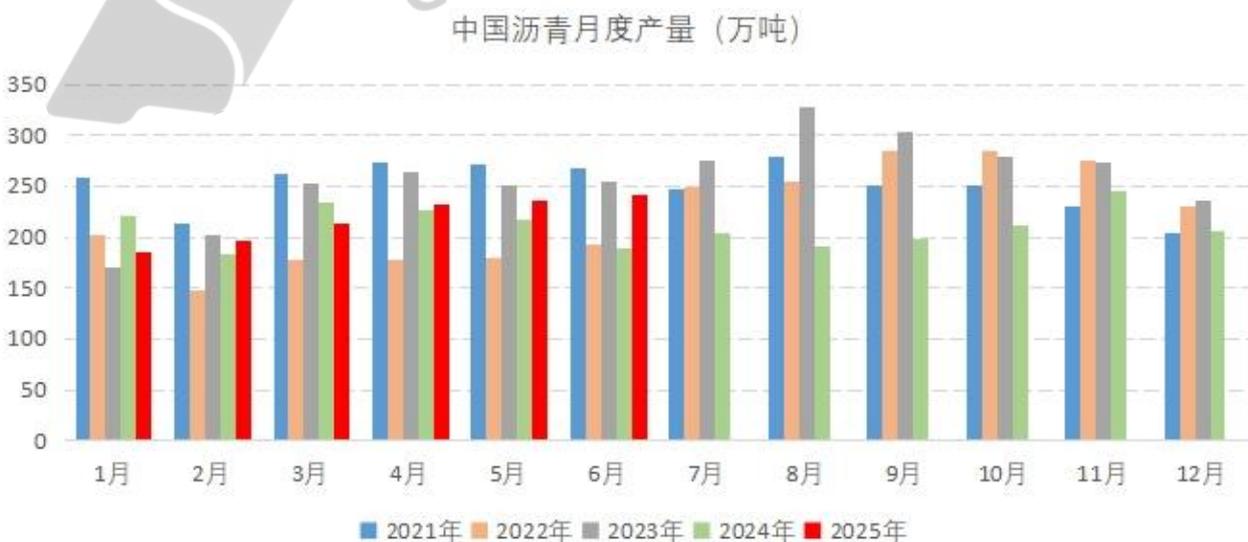
数据来源：钢联数据 国信期货

## 二、沥青基本面

### （一）供应端

今年前六个月，中国沥青累计产量为1303.23万吨，同比增加31.73万吨或2.50%。进入7月份，全国及山东重交沥青周度开工负荷率继续提高，预计后续沥青产量仍然保持增长态势。

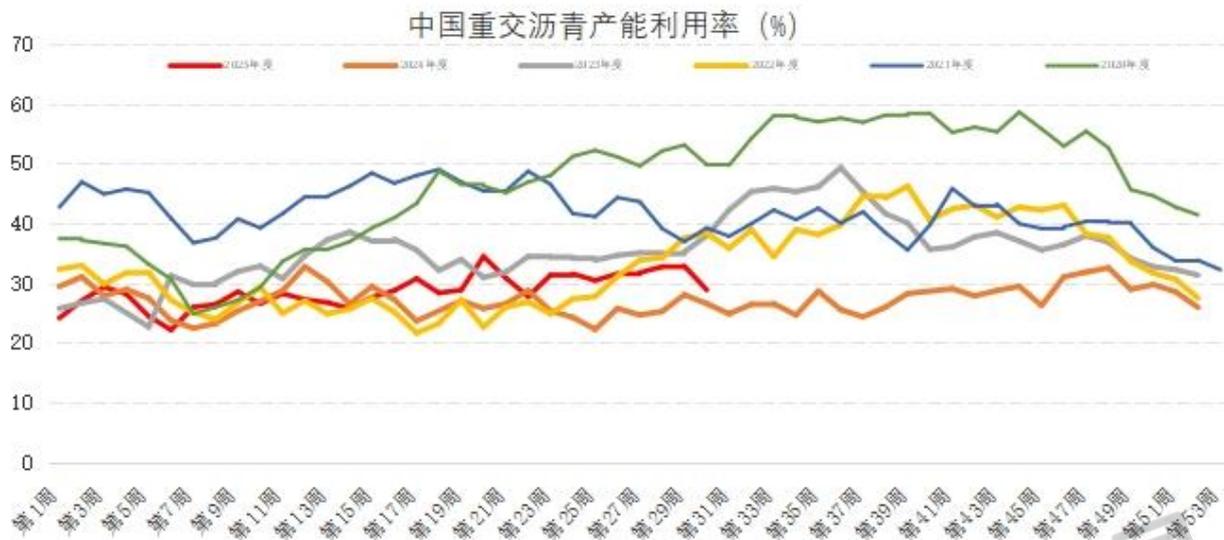
图：中国沥青月度产量



数据来源：卓创资讯 国信期货

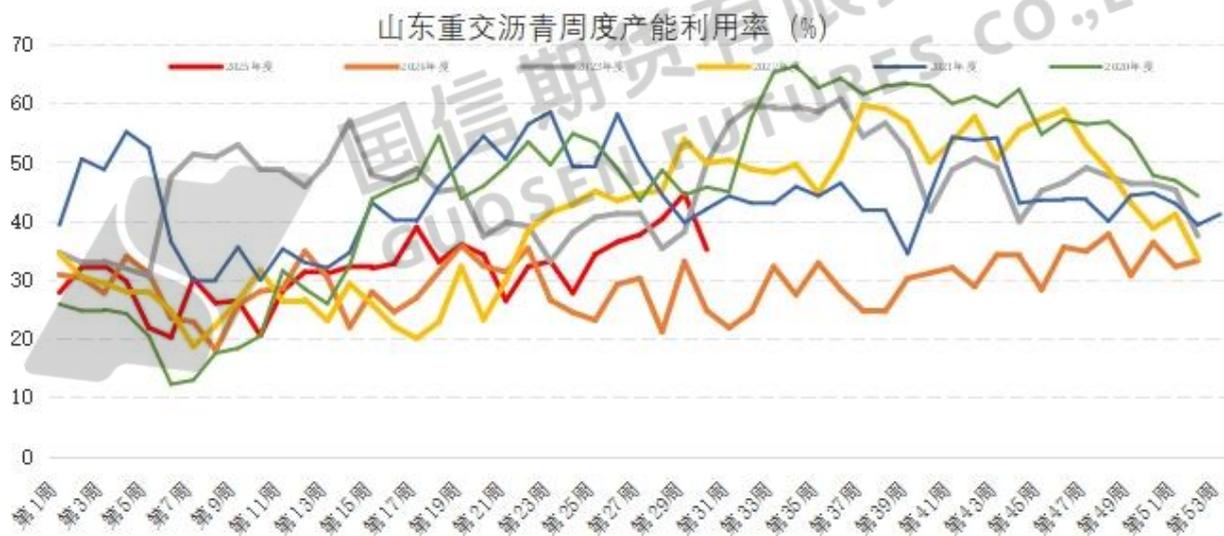
当前全国重交沥青周度开工负荷率为28.8%，环比下降4%，同比上升2.3%；山东重交沥青周度产能利用率为35.1%，环比下降9.5%，同比上升10.4%。市场普遍认为，开工负荷环比回落主要受季节性淡季及局部生产调整影响，而同比提升则印证了供应端产能释放的基础依然存在。

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

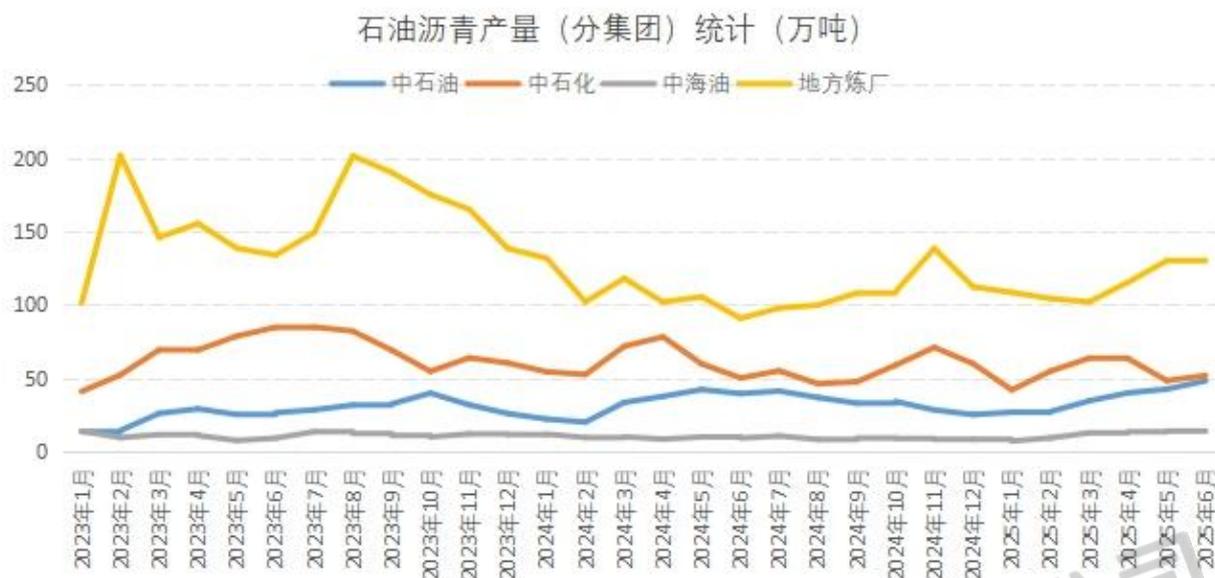


数据来源：钢联数据 国信期货

中石油、中石化、中海油及地方炼厂6月合计生产沥青242.37万吨，其中中石油、中石化的产量环比上月增加。

展望8月供应，沥青产能利用率有望维持同比2024年的高位运行态势。同时，部分新增产能计划下半年释放，将进一步增加市场供给潜力。然而，仍需警惕传统雨季对区域生产及运输的潜在扰动，且炼厂生产计划可能依据利润变化及需求兑现节奏进行灵活调整。综合来看，8月沥青供应总量预计有所增长，为潜在的需求复苏提供支撑。

图：石油沥青产量（分集团）统计

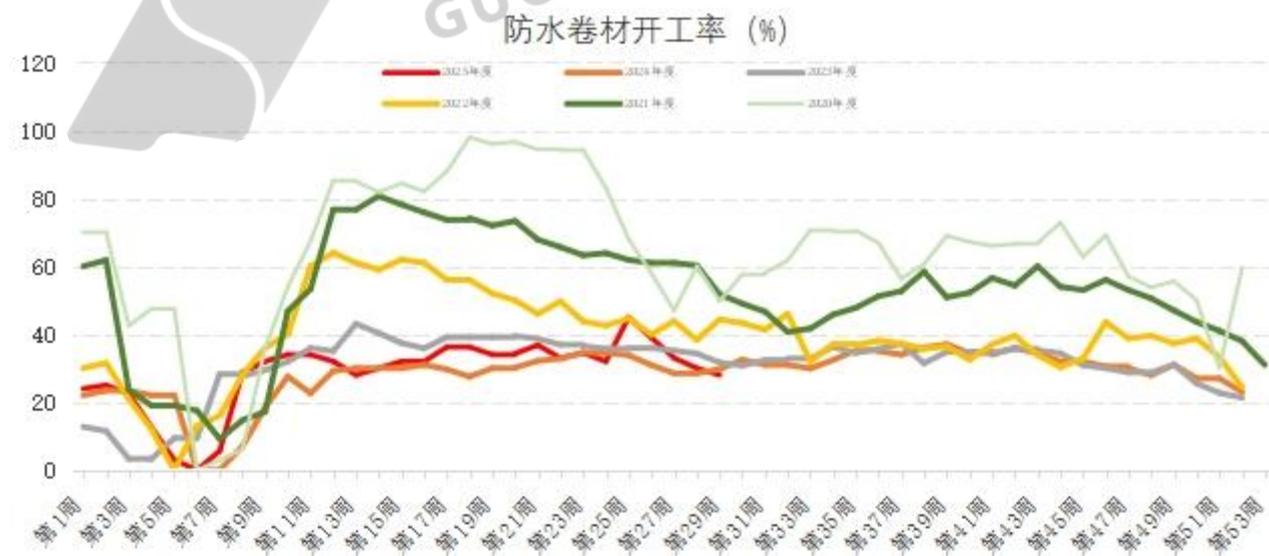


数据来源：卓创资讯 国信期货

## （二）需求端

7月作为沥青需求传统淡季，叠加雨季施工受限，终端消耗乏力，市场整体承压明显。数据显示，当前防水卷材开工率为28%（环比下降2%，同比下降1.72%），道路改性沥青开工率为25%（环比持平，同比下降3.36%）。

图：防水卷材开工率



数据来源：钢联数据 国信期货

图：道路改性沥青开工率



数据来源：钢联数据 国信期货

作为“十四五”收官之年，2025年赶工道路项目带来的刚性需求仍较显著。叠加国内宏观利好政策持续推出，经济有望受到提振，国内复苏逻辑未改，道路项目资金面预期改善，道路建设需求大概率环比增加，将支撑道路沥青需求回暖；同时，稳定房地产市场的政策利好亦有望支撑防水沥青需求增长。但需警惕成本、供应端变化及基建资金到位情况对沥青市场及价格的影响。数据显示，上半年完成固定资产投资额（基础设施建设投资）情况好于历史同期水平。

图：固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计值



数据来源：iFinD 国信期货

### (三) 进出口情况

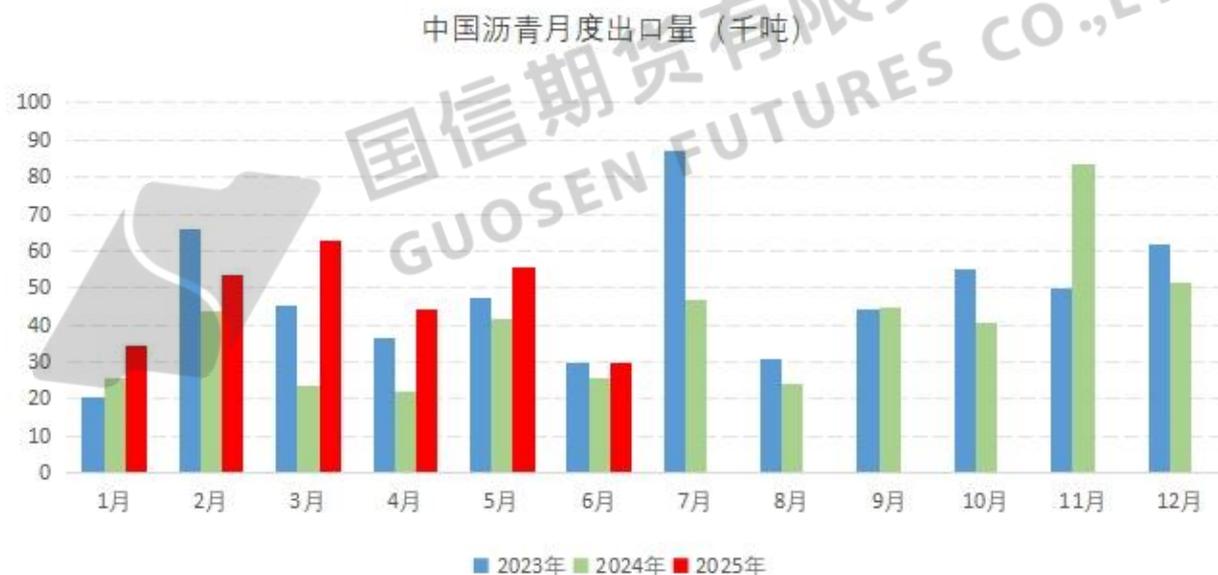
2025年上半年沥青进口量为172.50万吨，同比下降11.52%；上半年沥青出口量为27.94万吨，同比上升53.42%。

图：中国沥青月度进口量



数据来源：卓创资讯 国信期货

图：中国沥青月度出口量



数据来源：卓创资讯 国信期货

#### （四）库存端

由于沥青终端消耗量相对较少，沥青资源持续从上游炼厂向贸易商和终端转移，沥青社会库存基本呈现上升趋势。截至 2025 年 7 月 25 日，沥青 104 家样本企业周度社会库存为 185.8 万吨，环比上升 1.98%；国内沥青 54 家样本炼厂库存共计 75.3 万吨，环比下降 6.46%；山东沥青 70 家样本企业社会库存为 37.4 万吨，环比上升 3.89%；山东沥青 54 家样本企业厂内库存为 26.5 万吨，环比下降 45.92%。值得注意的是，今年炼厂库存和社会库存均低于去年同期水平，贸易商和下游仍具备一定的接货能力。

图：沥青104家样本企业周度社会库存



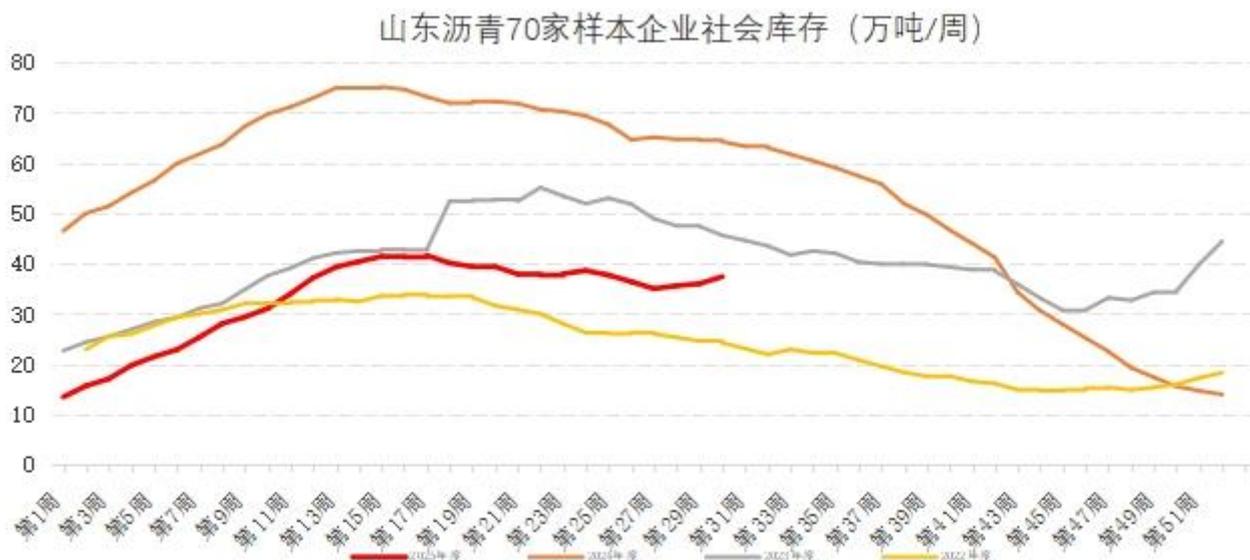
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青54家样本企业周度厂内库存



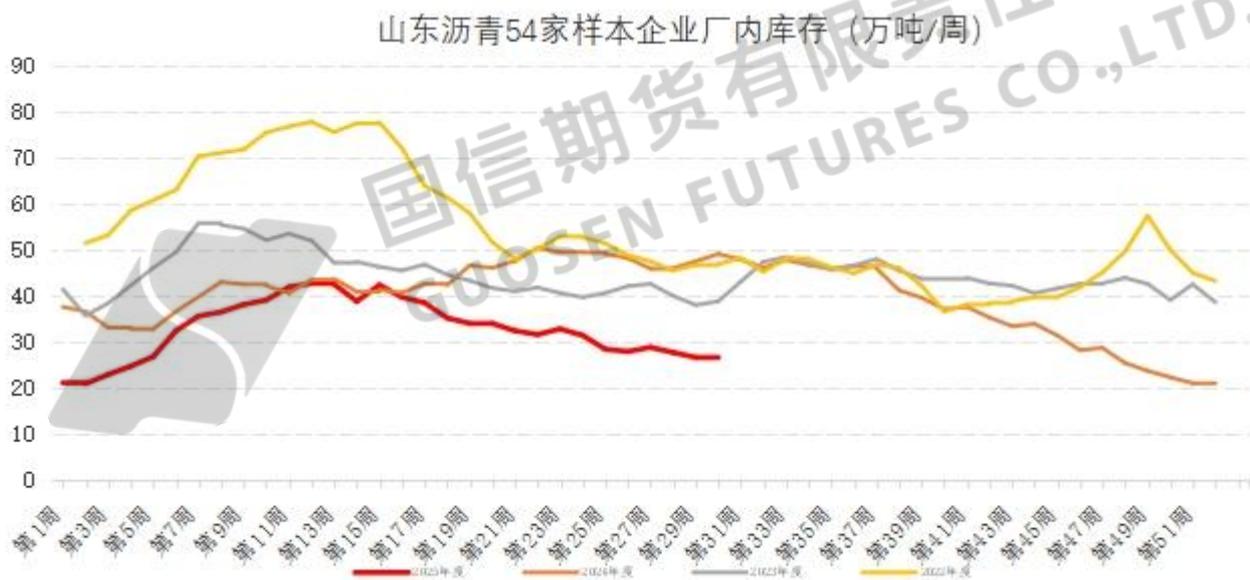
数据来源：钢联数据 国信期货

图：山东沥青70家样本企业社会库存



数据来源：钢联数据 国信期货

图：山东沥青54家样本企业厂内库存



数据来源：钢联数据 国信期货

### (五) 原料端

BU 走势相对原油展现一定韧性，价格表现相对坚挺。沥青期货与 WTI 原油主力合约的裂解价差自年初低位持续修复，攀升至历史同期中高位水平，截至 7 月 22 日报 168.34 元/吨。

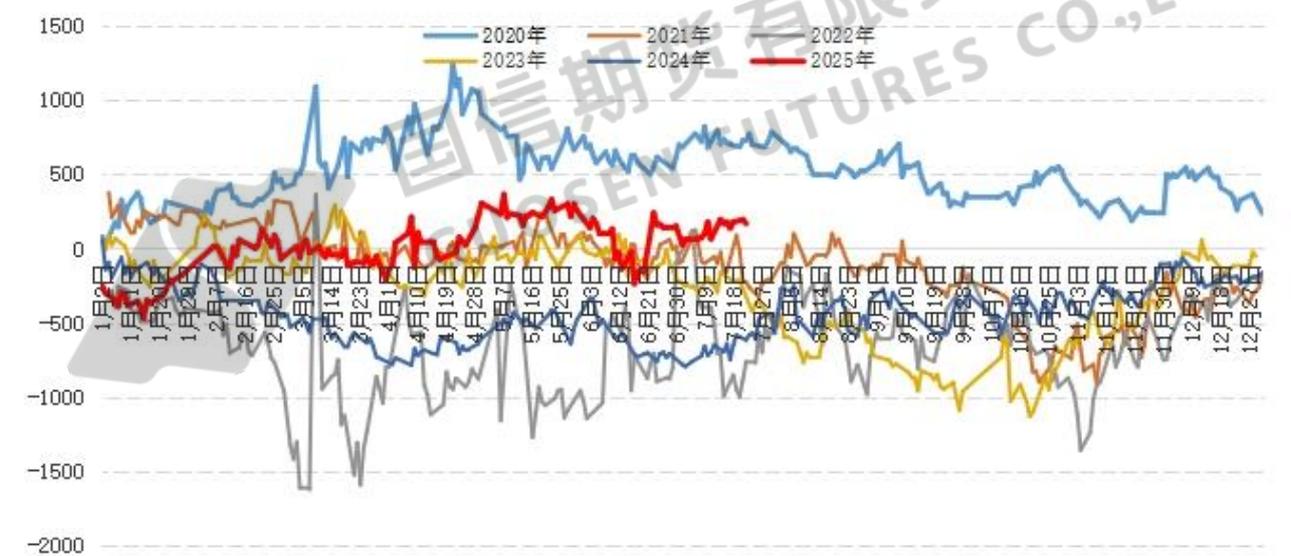
展望原油市场，全球经济疲软背景下，炼厂大幅提高开工率的预期依然有限，叠加当前地缘政治或关税贸易战缓和，OPEC+增产带来的供应压力显现，季节性需求旺季结束后，原油及成品油库存可能累积承压。在基本面疲弱的驱动下，油价仍将维持相对弱势格局，将对沥青成本及市场情绪形成关键影响。

图：沥青期货与马瑞原油价格走势



数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青期货与WTI原油价差



数据来源：钢联数据 国信期货

## (六) 沥青利润

据卓创资讯测算，截至7月17日，山东地炼沥青生产理论利润为-371.43元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣），比7月初下降113.27元/吨；河北地炼为-421.15元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣），比7月初下降139.39元/吨。江苏主营炼厂为439.42元/吨，比7月初下降290.35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。）

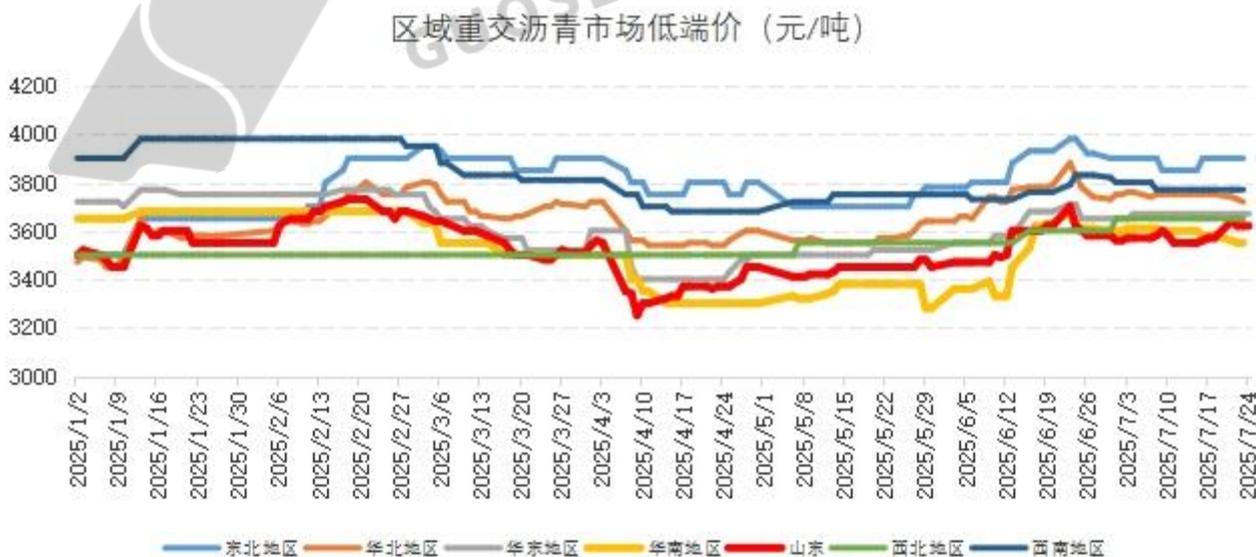
图：沥青生产综合利润



数据来源：卓创资讯 国信期货

2025年二季度以来，华南地区新增三家地炼企业（华鸿石油、佛山福腾、成城沥青）投产沥青，新增日均产能约4000吨，显著打破中石油、中石化长期垄断的供应格局。新进入的地炼品牌知名度较低，为抢占市场采取低价策略，其产品价格较茂名石化等主力炼厂低150-200元/吨，进一步拉低区域均价，成为全国沥青资源价格洼地。而贸易商通过铁路将华南货源转运至云贵地区（价差优势200元/吨），并通过船运向山东、华北输送。

图：区域重交沥青市场低端价



数据来源：钢联数据 国信期货

## 五、后市展望

展望8月沥青市场，预计价格将在供需基本面博弈与成本端指引下维持震荡格局，方向性驱动暂不明朗，需密切关注需求改善节奏与原油波动。供应端压力持续释放是主要特征之一，前期产能利用率提升及新增产能逐步释放将支撑产量维持同比高位增长，为市场提供潜在资源保障，但炼厂利润深度亏损及区域天气扰动可能对实际供应增量形成一定约束。此外，淡季向旺季切换的顺畅度仍需观察，尤其是项目资金实际到位情况及高温、降雨等天气对终端施工节奏的影响不容忽视。库存结构目前呈现炼厂库存下降、社会库存累积的特点，但整体库存水平低于去年同期，显示下游尚存一定承接能力，社会库存的消化速度将成为验证需求复苏力度的关键指标。成本端原油预计维持相对弱势震荡，虽沥青裂解价差已修复至相对高位并展现一定韧性，但原油若持续疲弱仍将压制沥青绝对价格重心并影响市场情绪。值得注意的是，华南地区新增低价货源凭借显著价差持续冲击全国市场，对区域乃至全国均价形成拖累。

综合来看，8月沥青市场多空交织，供应增长相对明确而需求复苏有待验证，成本支撑亦偏弱，价格上行空间可能受限于供应压力和成本拖累，下行则受到低库存和潜在需求改善预期的支撑，大概率维持区间震荡运行。操作上建议维持谨慎思路，重点关注需求兑现进度及原油走势。

风险因素：地缘政治冲击、国际贸易争端、欧佩克+产量政策等因素。



国信期货有限责任公司  
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

### 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、发布及分发本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，但不对其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。