

主要结论

核心观点：基于当前市场多空因素的综合研判，沥青价格运行的核心逻辑仍主要锚定于成本端，即国际原油价格的波动。展望后市，特朗普政府为战略石油储备采购 100 万桶原油的进度，以及欧美对俄制裁等地缘事件的后续发展，将是主导油价走势的关键因素。预计原油将维持宽幅震荡格局，持续为沥青成本端带来不确定性。

供应层面，国内沥青装置开工率已进入下行通道。随着 11 月北方地区气温下降，道路施工步入传统淡季，沥青开工水平预计将进一步下滑。

需求层面，终端消费正明确向季节性淡季过渡。尽管全国社会库存 139.4 万吨低于去年同期，显示市场仍存一定接货能力，但整体需求支撑力度正在减弱。

综上所述，沥青市场正面临成本支撑与基本面转弱的多空博弈。预计 11 月沥青价格大概率将延续区间震荡运行。建议保持谨慎，密切跟踪原油价格走势、社会库存去化速度及终端项目资金到位情况，这些将是判断市场方向的关键观测点。

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：15857@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10月9日至24日期间，沥青期货BU2601合约整体呈现先抑后扬的V型走势。在10月中旬，市场承压明显。一方面，成本端国际原油价格支撑持续乏力，对沥青成本重心形成直接压制；另一方面，道路施工等终端需求恢复力度不及预期，同时宏观氛围偏于谨慎，共同加剧了期价的下行压力，合约价格于10月17日一度下探至3109元/吨的区间低位。

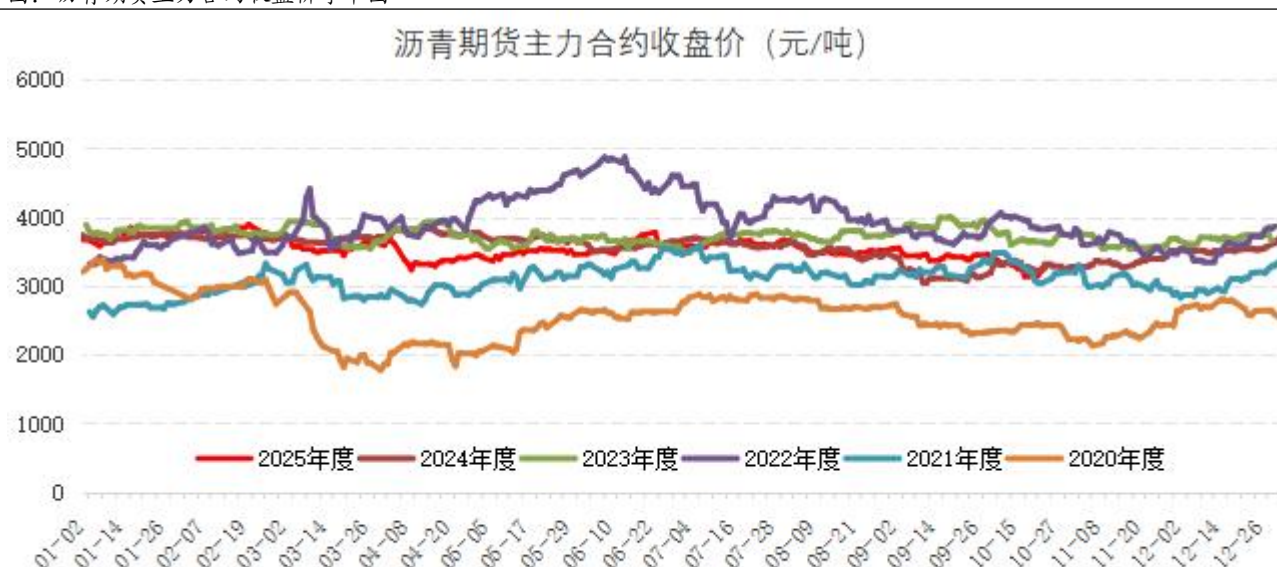
进入10月下旬后，市场情绪随原油价格反弹而有所修复。在成本驱动下，BU2601合约价格自低位回升。截至10月24日收盘，该合约最终报收3299元/吨。从整个统计区间看，其累计微跌0.21%，但区间振幅达到6.79%，这清晰地反映出当前市场多空力量博弈激烈，短期行情波动性显著加剧。

图：沥青期货主力合约BU2601走势



数据来源：文华财经 国信期货

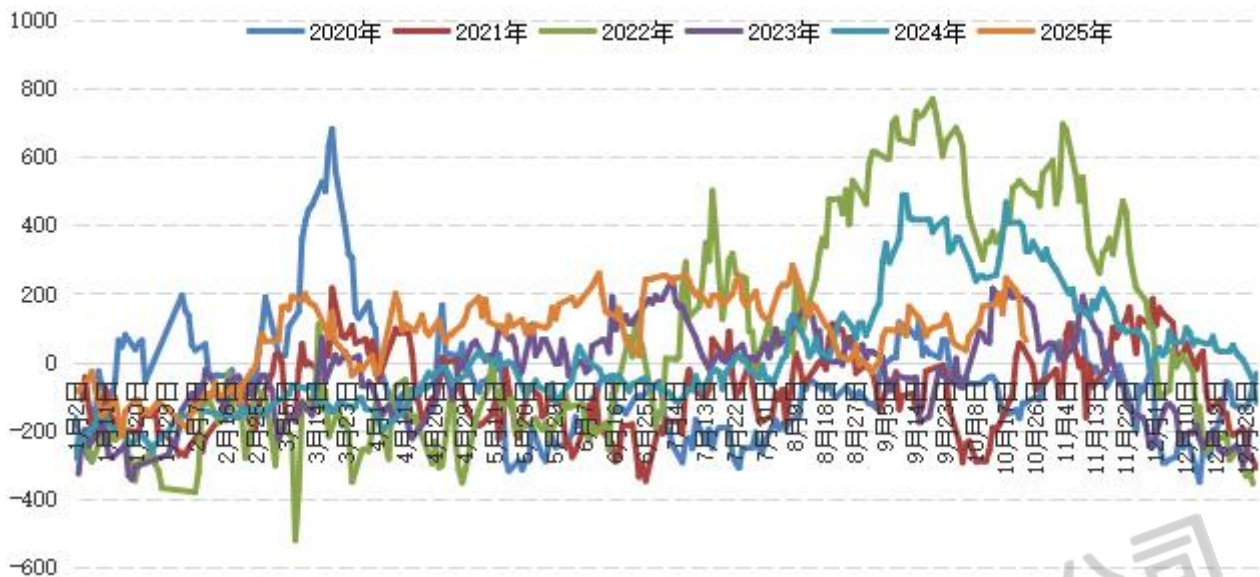
图：沥青期货主力合约收盘价季节图



数据来源：钢联数据 国信期货

当前山东重交沥青基差平均值为 63，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

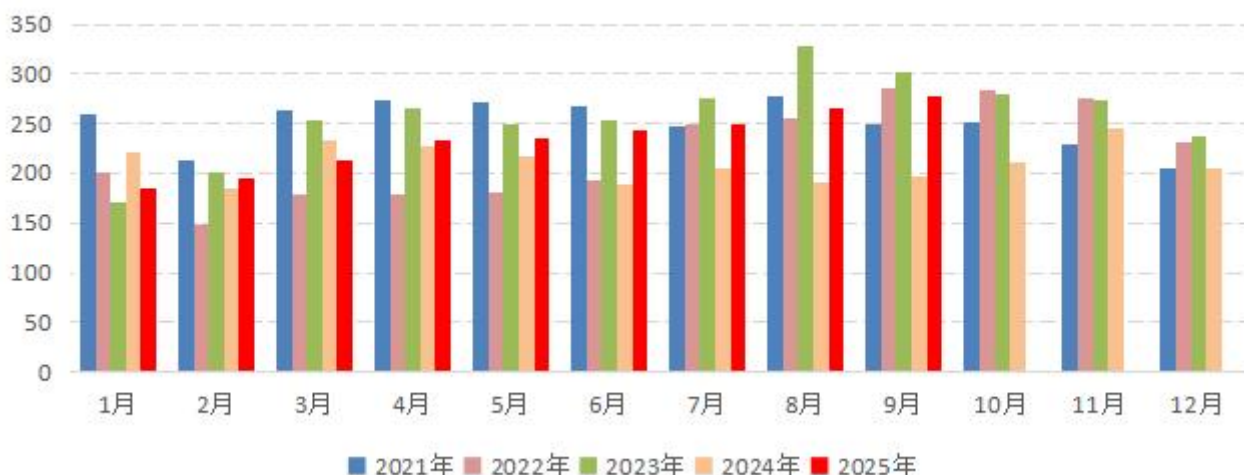
二、沥青基本面

（一）供应端

2025 年 1 至 9 月，中国沥青市场供应呈现显著增长。累计产量达到 2095.02 万吨，与去年同期相比大幅增加 229.8 万吨，同比增幅达 12.32%。这一增长主要得益于国内部分炼厂原料供应改善以及产能的稳步释放，强劲的产量数据为市场提供了相对充足的资源保障。

图：中国沥青月度产量

中国沥青月度产量（万吨）

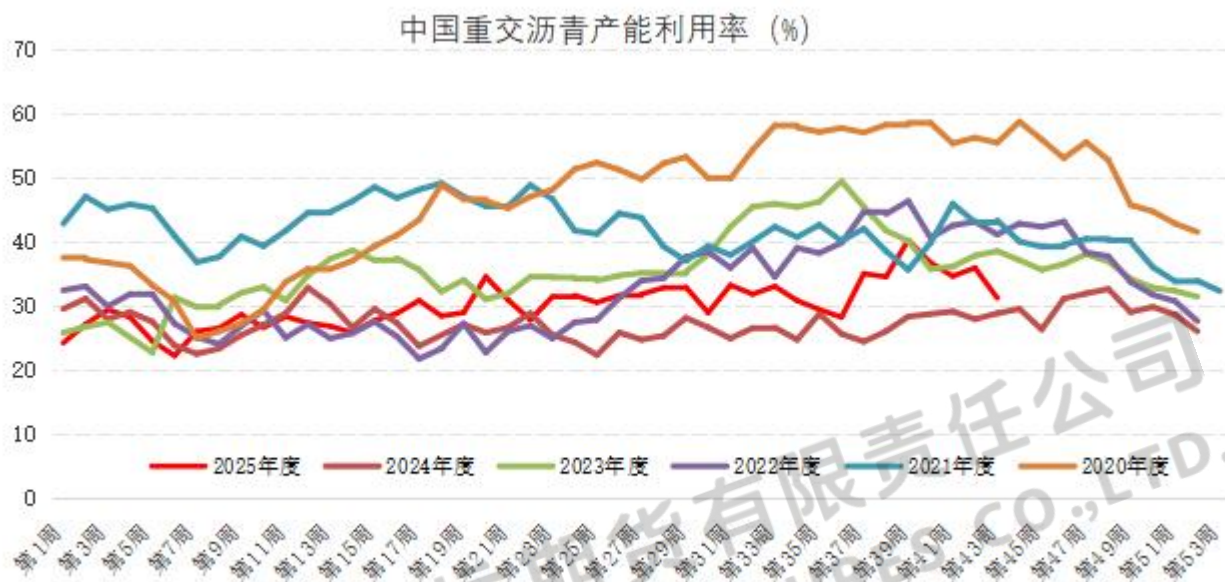


数据来源：卓创资讯 国信期货

截至 2025 年 10 月 24 日当周，国内沥青装置开工率呈现明显回落。全国重交沥青周度开工负荷率为 31.1%，较前一周下降 4.7%，但较去年同期仍小幅上升 2.4%。区域表现分化显著：山东地区重交沥青周度产能利用率报 25.6%，环比大幅下降 12.9%，同比也下降 8.6%，成为拖累整体开工率的主要因素。

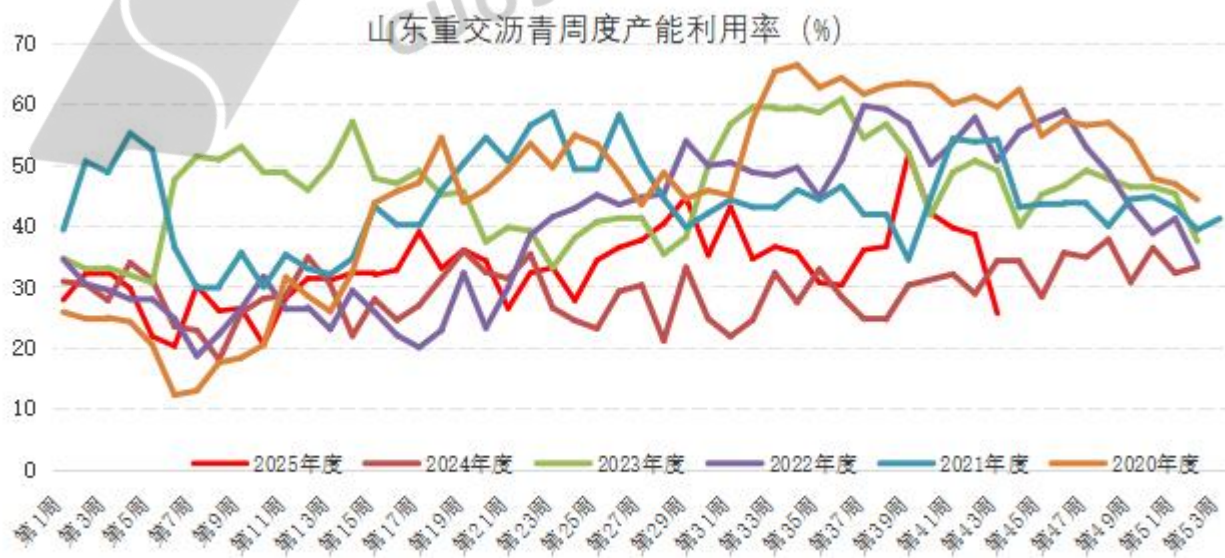
展望 11 月份，随着北方地区气温下降，道路施工将逐步进入传统淡季，沥青需求预计进一步收缩。在此背景下，国内沥青装置开工水平很可能延续当前的下降态势，供应端压力或将有所缓解。

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

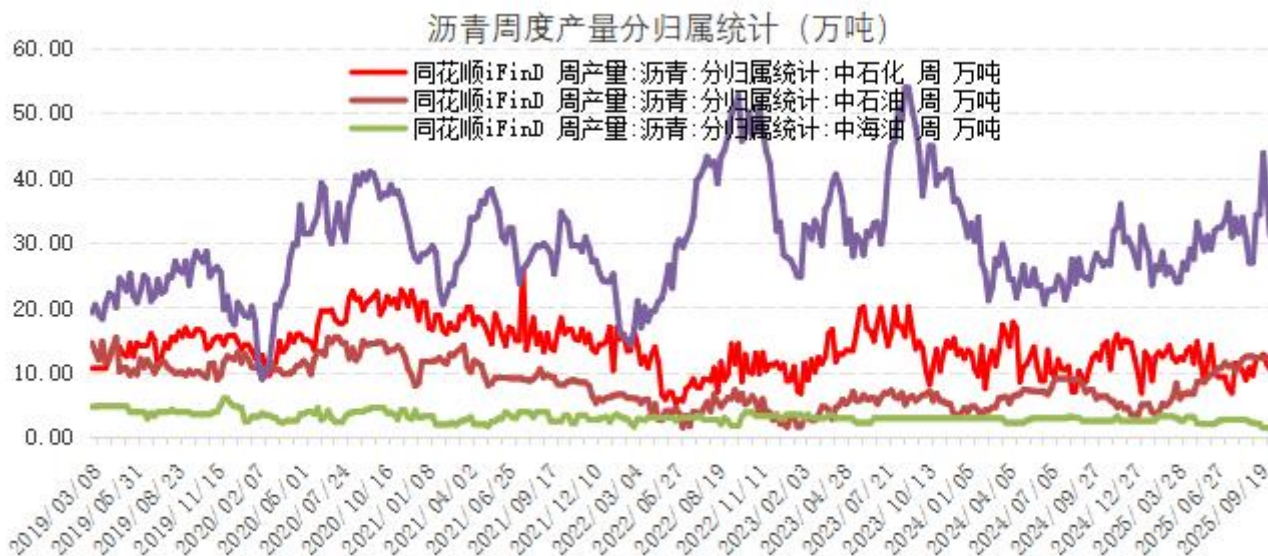
图：山东重交沥青周度产能利用率



数据来源：钢联数据 国信期货

据 10 月 24 日数据，地炼沥青周产量为 31.10 万吨，环比下降 16.62%；中石油沥青周产量为 12.20 万吨，环比下降 1.61%；中石化沥青周产量为 10.40 万吨，环比下降 7.96%；中海油沥青周产量为 1.50 万吨，环比上升 7.14%。

图：石油沥青产量（分集团）统计



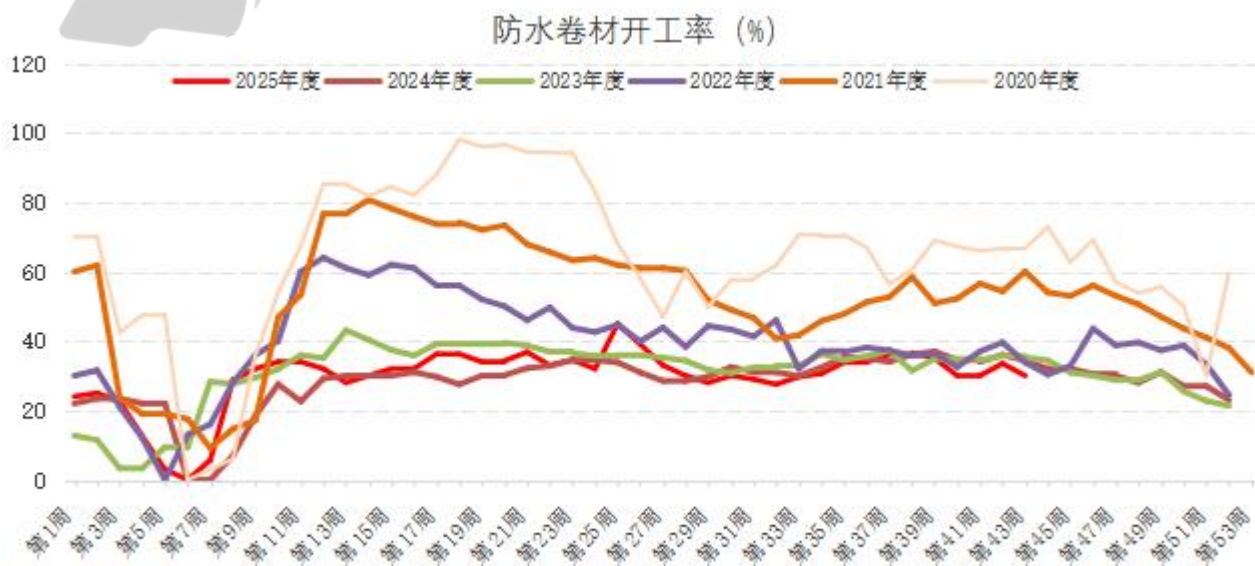
数据来源：iFinD 国信期货

（二）需求端

2025年10月，受国庆长假及部分地区持续降雨天气的双重影响，户外施工项目进度普遍延缓，导致终端需求表现平淡，市场整体面临下行压力。

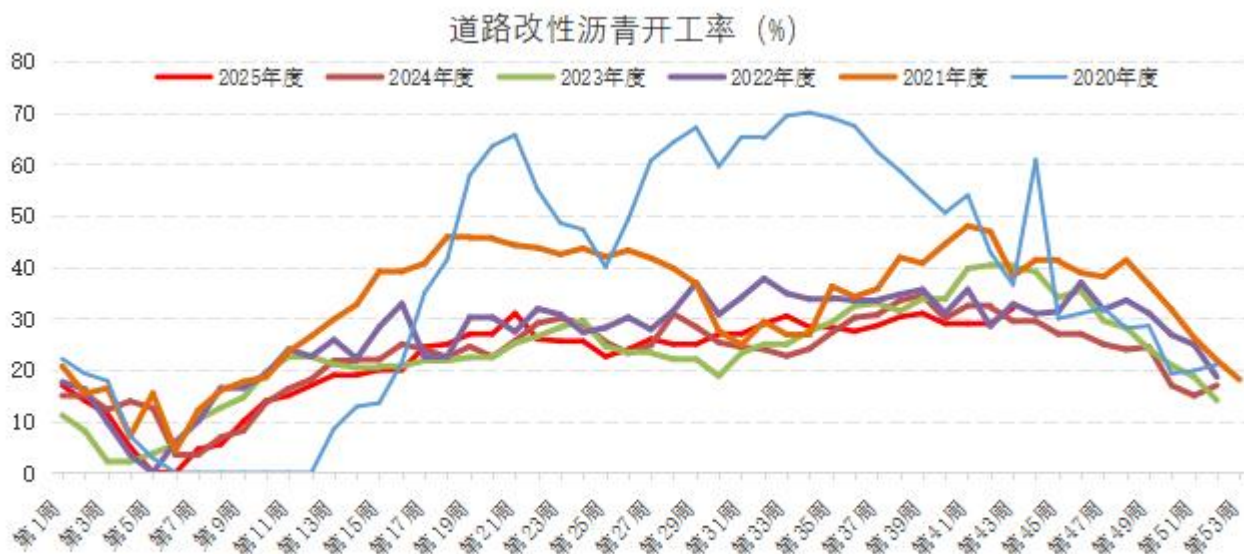
从主要材料的开工情况来看，行业间呈现分化态势。当前，防水卷材的开工率仅为30%，环比下降3.5个百分点，与去年同期相比也降低了4.4个百分点，显示出明显的需求收缩。相比之下，道路改性沥青的开工率为32%，虽然环比前一周提升了3%，同比也小幅增长2.5%，但这一数值仍处于近年来的偏低水平，市场复苏基础尚不牢固。整体而言，季节性因素与天气状况共同制约了“银十”传统旺季的表现。

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

虽然处于“十四五”规划收官之年，市场也面临诸多挑战。尤其需警惕国际原油价格带来的成本端波动、炼厂供应压力以及基建资金实际到位进度不及预期等因素，这些都可能对沥青价格及市场心态构成潜在影响。尤其需要注意的是，近几个月固定资产投资（不含农户）中的基建投资增速呈现下降态势，这一先行指标预示着作为沥青消费主力的道路建设活动可能正在放缓。综合来看，短期内沥青市场需求疲软的态势难以迅速扭转。

图：固定资产投资(不含农户)完成额:基础设施建设投资:累计同比



数据来源：iFinD 国信期货

（三）进出口情况

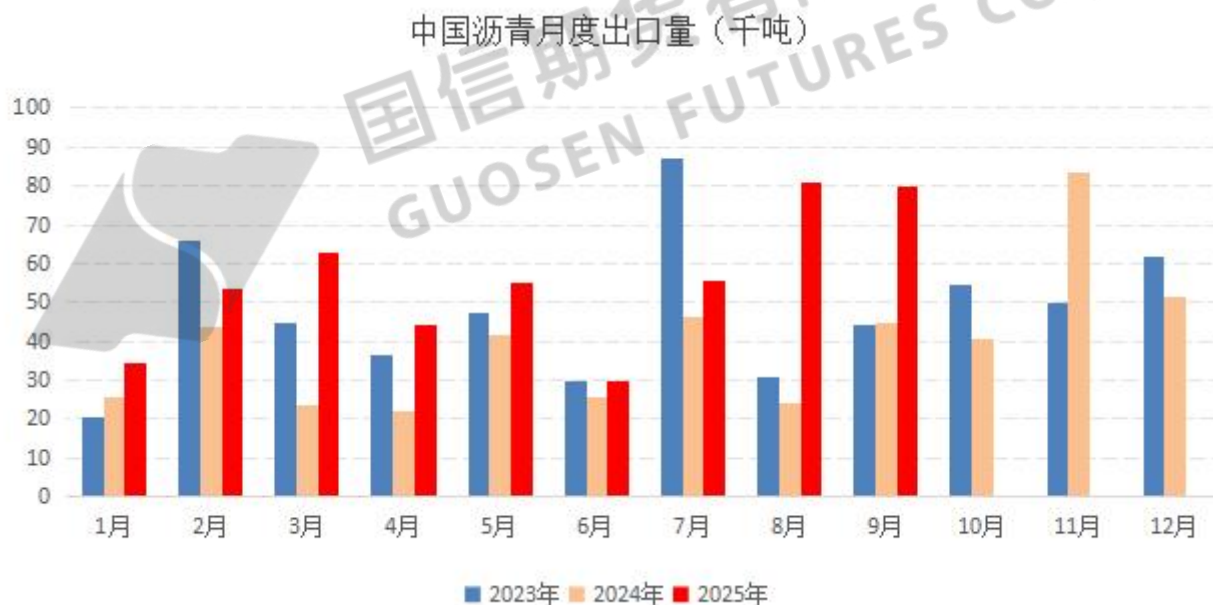
2025年1至9月沥青出口量为495.9千吨，同比上升66.66%；1至9月沥青进口量为2716.54千吨，同比下降2.21%。

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

截至 2025 年 10 月 24 日当周，国内沥青库存呈现去化趋势。全国 104 家样本企业的社会库存总量为 139.4 万吨，环比下降 4.13%；同期国内 54 家样本炼厂的库存总量为 76 万吨，环比下降 3.68%，显示整体市场正消耗现有库存。

从区域来看，山东地区 70 家样本企业的社会库存为 36.4 万吨，环比下降 6.43%，去库速度高于全国水平；然而，当地 54 家样本企业的厂内库存达到 28.7 万吨，环比微增 0.35%，反映出区域内部供需存在分化。整体数据显示市场正处于温和去库周期，但部分地区炼厂仍面临一定的出货压力。

图：沥青104家样本企业周度社会库存



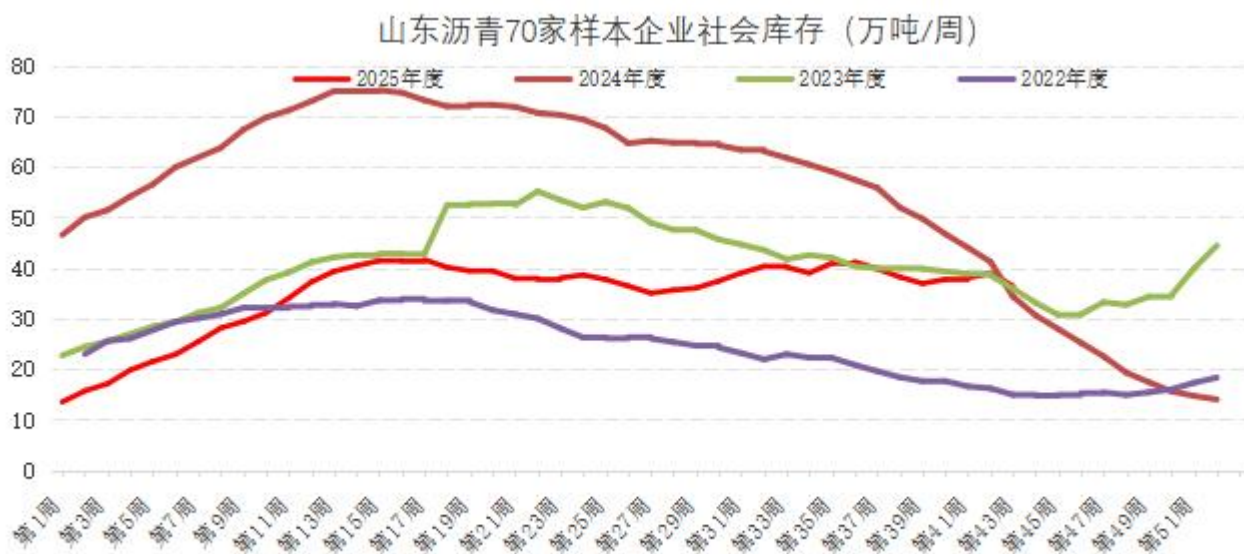
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青54家样本企业周度厂内库存



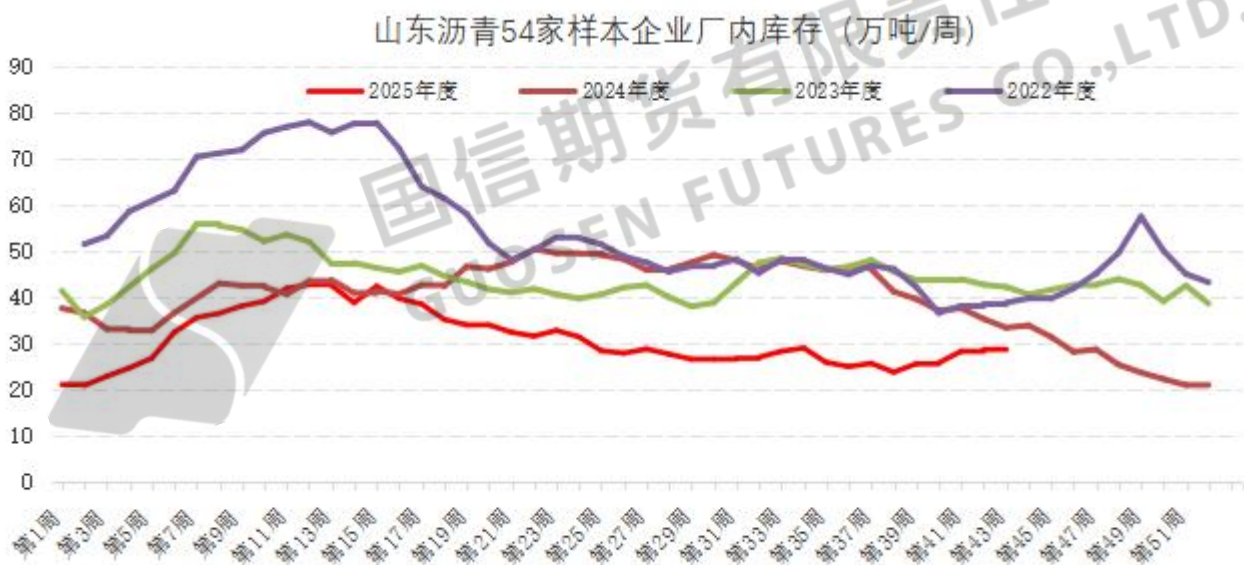
数据来源：钢联数据 国信期货

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



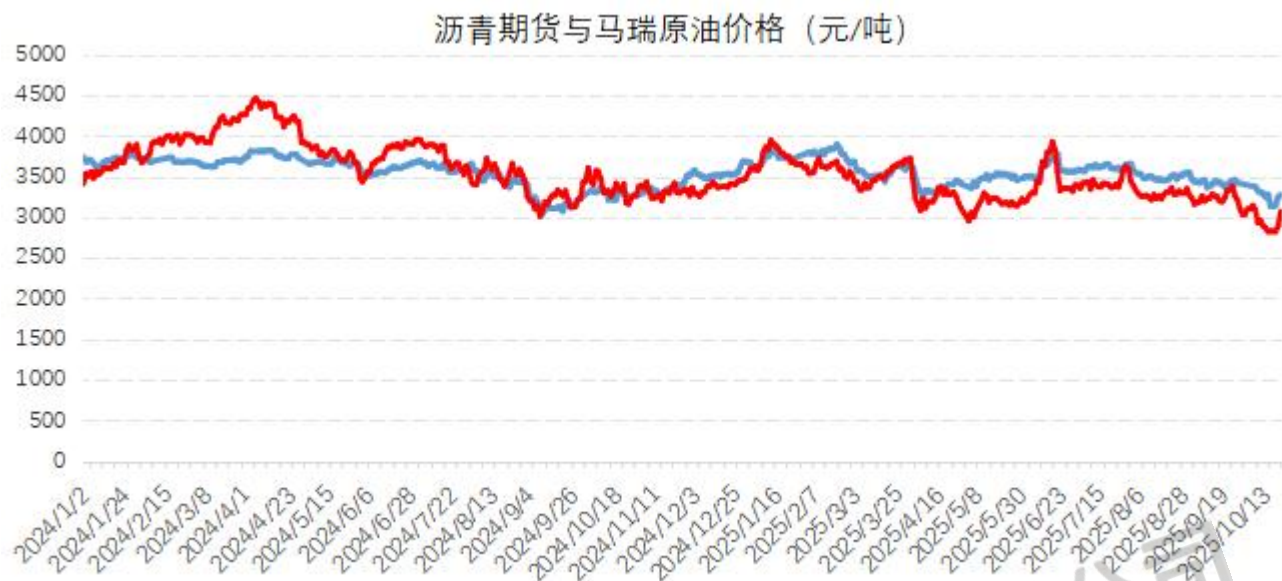
数据来源：钢联数据 国信期货

（五）原料端

2025 年以来，BU 走势相较于原油展现出一定韧性，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，并稳步攀升至历史同期中高位水平，截至 10 月 22 日报 146.93 元/吨。

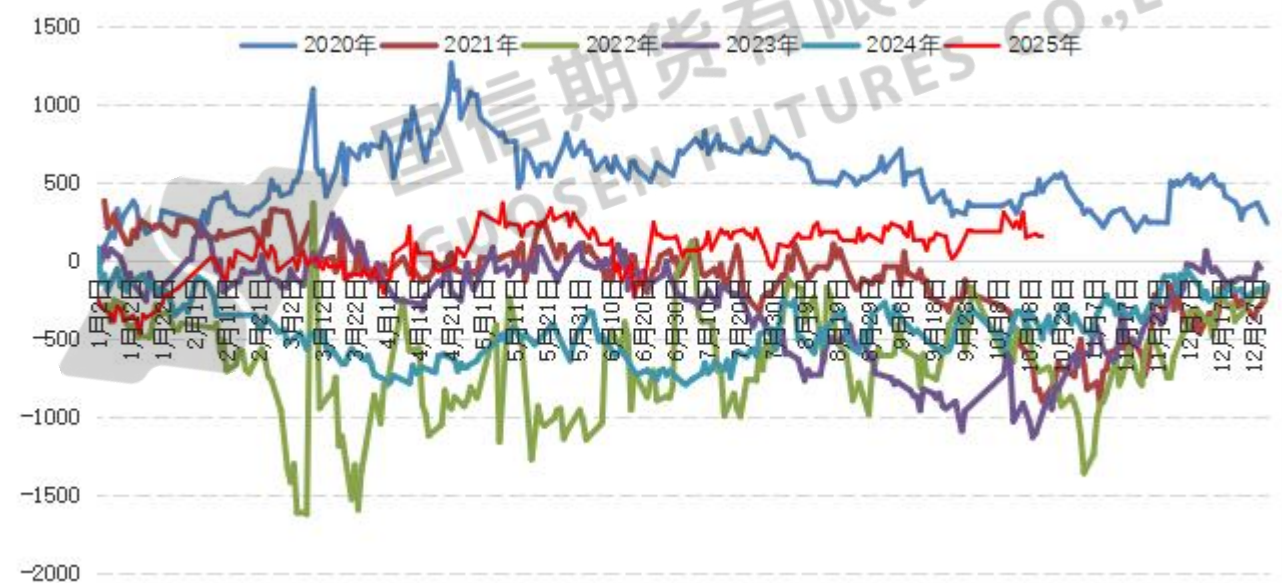
宏观供应层面，欧佩克、委内瑞拉原油产量基本呈现稳步上升态势，整体供应格局趋于宽松，进一步缓和了全球市场的供应约束。然而，消息面因素引发了油价的短期反弹：特朗普政府计划为战略石油储备（SPR）采购 100 万桶原油，同时欧美对俄罗斯两大石油巨头实施了新的制裁，对市场情绪形成提振，推动原油价格出现上涨。在上述背景下，沥青期货价格中枢主要跟随原油波动。

图：沥青期货与马瑞原油价格走势



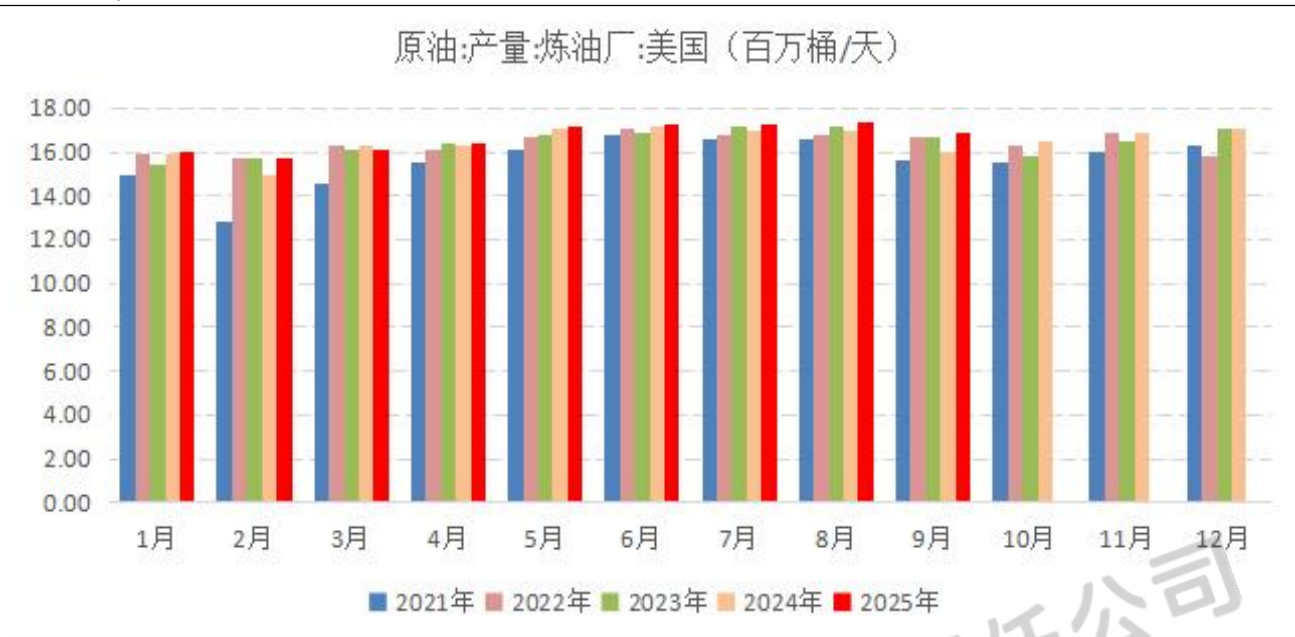
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青期货与WTI原油价差



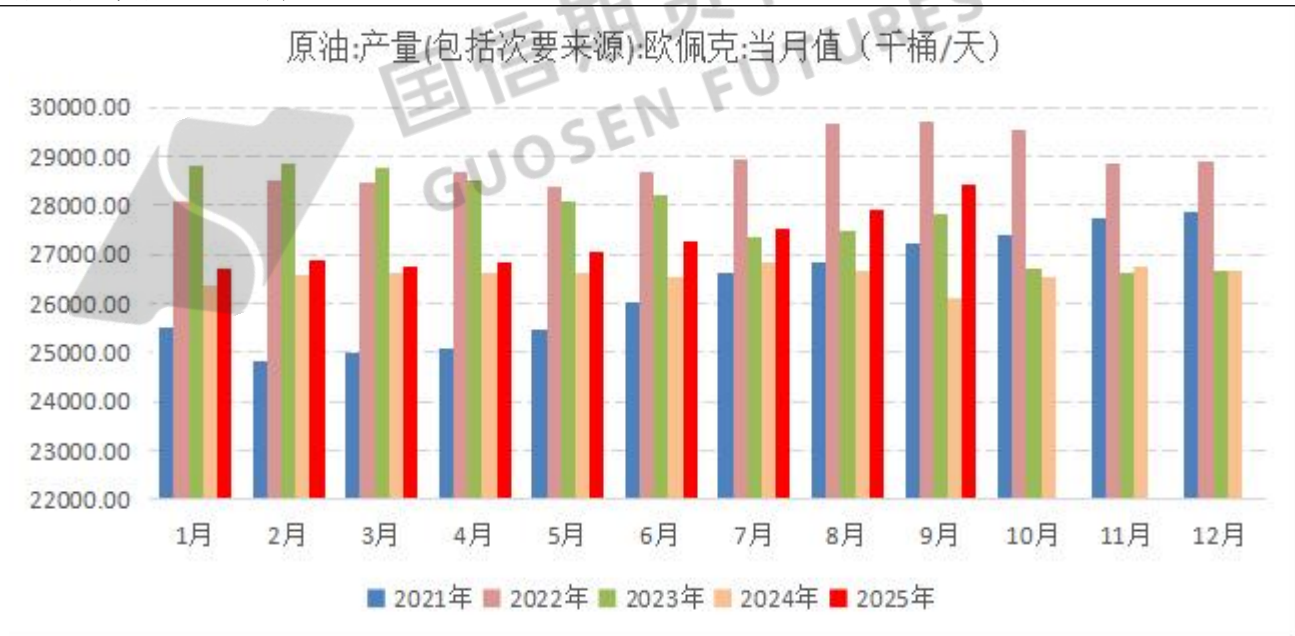
数据来源：钢联数据 国信期货

图：原油：产量：炼油厂：美国



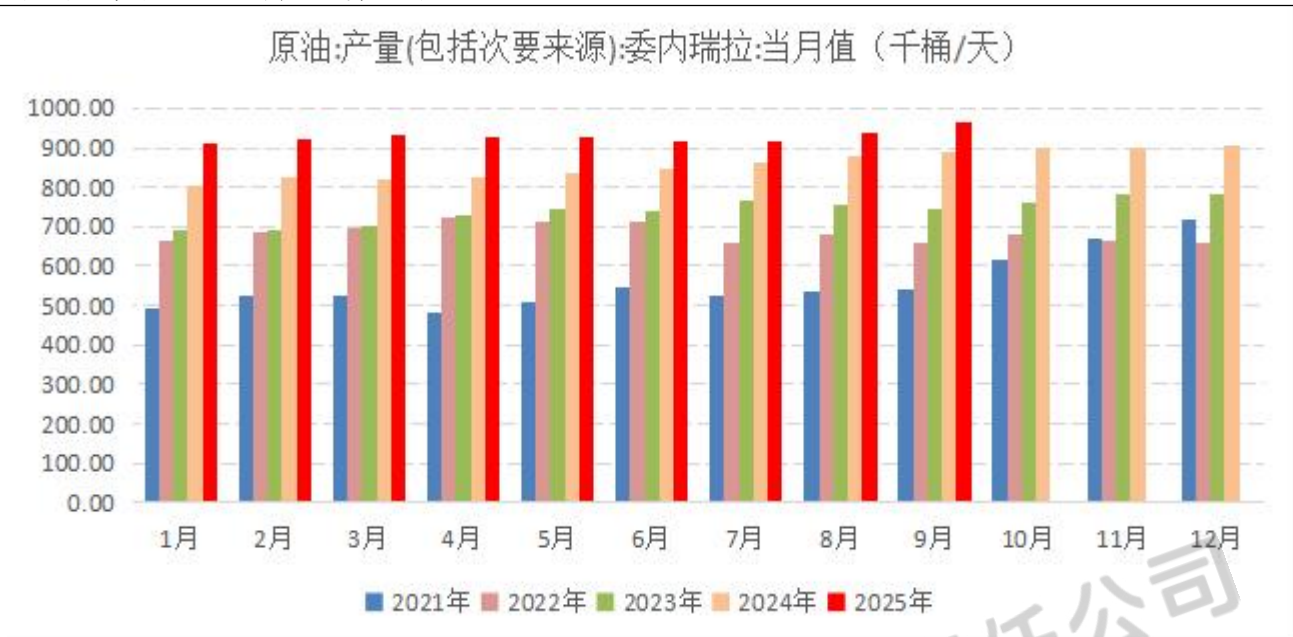
数据来源：iFinD 国信期货

图：原油：产量(包括次要来源):欧佩克:当月值



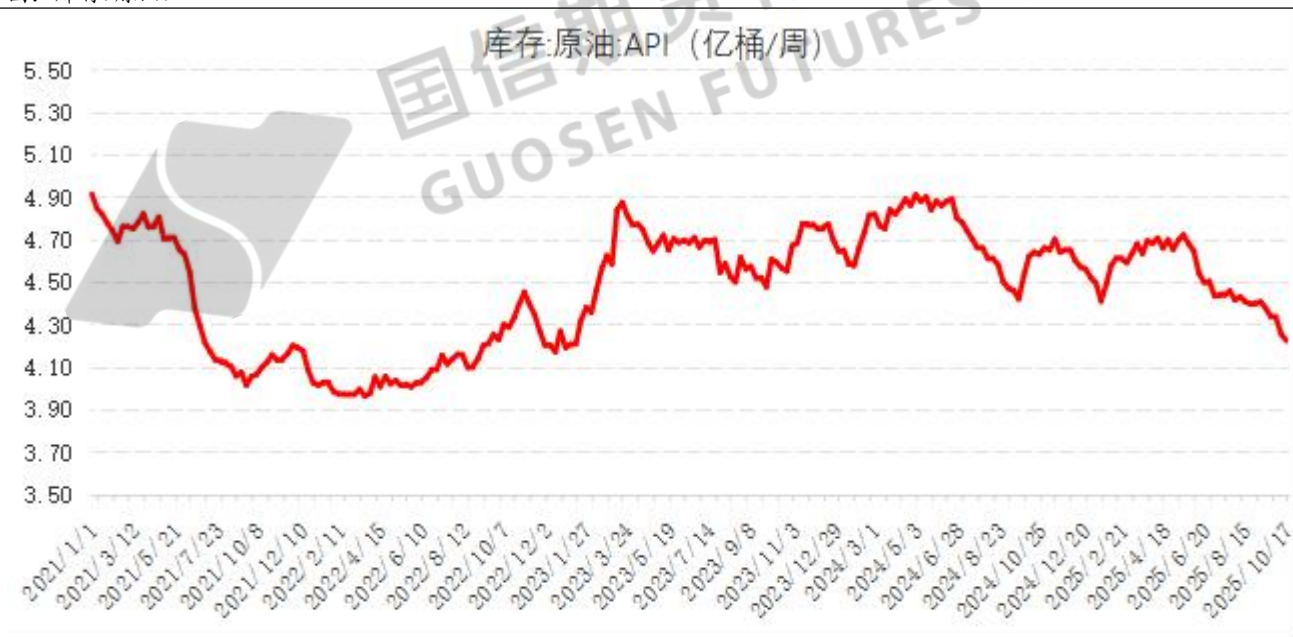
数据来源：iFinD 国信期货

图：原油：产量(包括次要来源)：委内瑞拉：当月值



数据来源：iFinD 国信期货

图：库存：原油：API



数据来源：iFinD 国信期货

(六) 沥青利润

据卓创资讯测算，截至10月23日，当前山东地炼沥青生产理论利润-213.04元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣），环比上升25.87元/吨；河北地炼沥青生产理论利润为-204.31元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣），环比上升12.69元/吨；江苏主营炼厂为619.09元/吨，环比上升47.71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。）

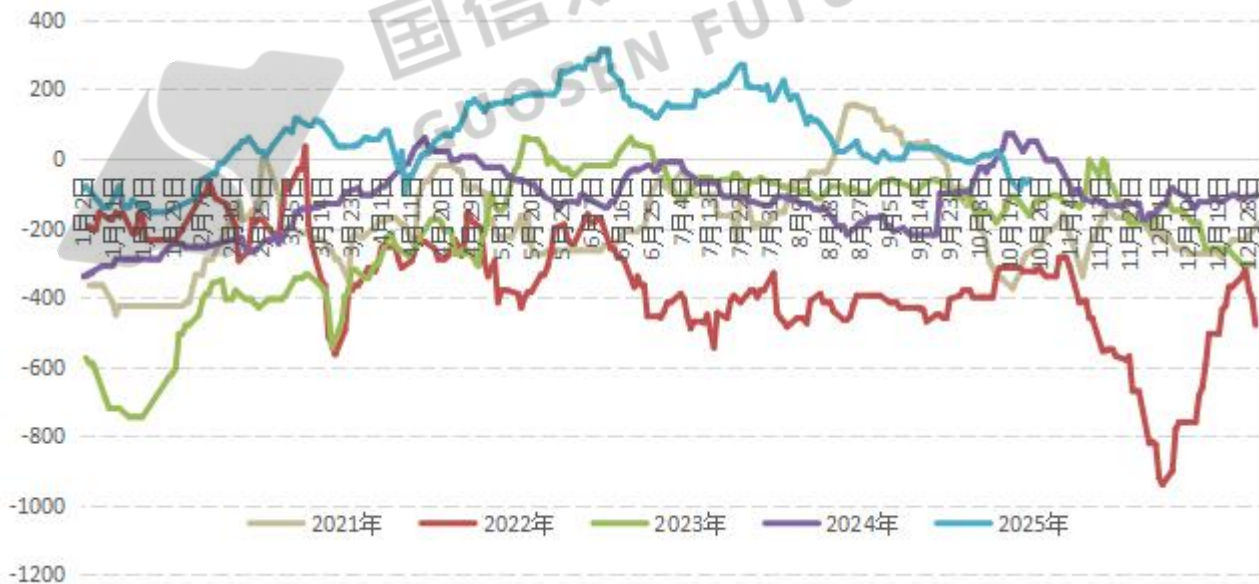
图：沥青生产综合利润



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）相继投产沥青，新增日均产能约 4000 吨，显著打破了中石油、中石化长期主导的供应格局。新进入者品牌影响力较弱，为快速开拓市场，普遍采取低价促销策略，一度使华南成为全国沥青的价格洼地。

图：山东-华南地区重交沥青价差



数据来源：iFinD 国信期货

五、后市展望

基于当前市场多空因素的综合研判，沥青价格运行的核心逻辑仍主要锚定于成本端，即国际原油价格的波动。展望后市，两大关键事件将主导原油市场走向：一是特朗普政府为战略石油储备（SPR）采购 100

万桶原油的具体实施进度；二是欧美对俄制裁升级等地缘事件的后续发展。这两大变量将共同决定宏观情绪与风险溢价，预计油价将维持宽幅震荡格局，进而持续为沥青成本端带来不确定性。

供应层面，国内沥青装置开工率已进入下行通道。截至10月24日当周，全国重交沥青周度开工负荷率为31.1%，环比下降4.7%；山东地区周度产能利用率更降至25.6%，环比大幅下降12.9%。随着11月北方地区气温逐步下降，道路施工将正式步入传统淡季，沥青开工水平预计将延续下滑态势，供应压力有望得到一定缓解。

需求层面，终端消费正明确向季节性淡季过渡。尽管当前全国社会库存139.4万吨，低于去年同期水平，显示市场仍存一定接货能力，但需求的整体支撑力度正在减弱。

综上所述，沥青市场正面临成本支撑与基本面转弱的多空博弈。一方面，宽幅震荡的原油价格构成了不稳定的成本驱动；另一方面，供需结构正随着供应收缩与需求步入淡季而趋于宽松。因此，预计11月沥青价格大概率将延续区间震荡运行。建议保持谨慎，密切跟踪原油价格走势、社会库存去化速度及终端项目资金到位情况，这些将是判断市场方向的关键观测点。

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。