

主要结论

核心观点：当前沥青价格的核心逻辑仍锚定于成本端，即国际原油波动。短期来看，由于地缘政治因素的影响，原油价格对沥青形成一定支撑。值得注意的是，南美石油出口与国内地炼原料供应关联紧密，在局势缓和前，其对国内沥青价格仍构成明显支撑，也为市场提供了期现套利机会。但中长期看，全球经济增长放缓抑制原油需求，预计油价将延续震荡偏弱格局，沥青走势仍受制于原油中长期承压的预期。

供应端：国内沥青装置开工率已进入下行通道。但市场供应充裕的态势未根本改变，尤其是南方地区炼厂产量仍处高位，持续对现货价格构成压力。

需求端受季节性因素主导，整体支撑作用持续弱化。随着气温降低，北方地区将正式进入施工淡季，沥青生产负荷的同步下滑虽有助于缓解部分供应压力，但需求端难寻利好，并对现货价格构成主要利空影响。

综上所述，沥青市场正面临多空因素的复杂博弈。一方面，成本端原油市场受到全球供应过剩预期压制，价格整体承压，对沥青的成本支撑趋于弱化。另一方面，其自身基本面趋于宽松：虽然 2026 年 1 月供应存在季节性收缩，但炼厂产能利用率整体回落有限。与此同时，终端道路施工因气温下降而步入传统淡季，需求全面走弱，整体市场仍维持供应充裕的格局。因此，预计沥青价格短期内将延续偏弱运行态势。操作上建议保持谨慎。

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：翟正国

从业资格号：F03132670

投资咨询号：Z0023342

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12月1日至26日期间，沥青期货BU2602合约整体呈现震荡走势。一是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；二是道路施工等终端需求不及预期，同时宏观氛围偏于谨慎。从整个统计区间看，其累计涨幅为0.50%，但区间振幅达到5.78%，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UR2602走势



数据来源：文华财经 国信期货

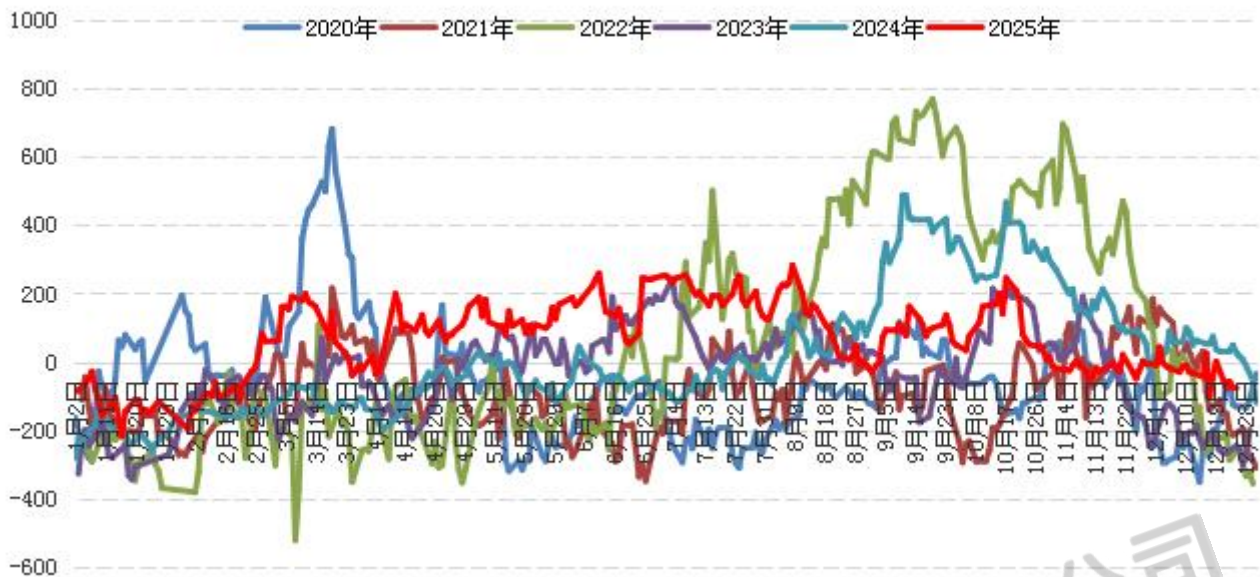
图：沥青期货主力合约收盘价季节图



数据来源：钢联数据 国信期货

12月25日山东重交沥青基差为-75, 12月山东重交沥青基差平均值为-29.21, 反映出近期山东地区沥青现货市场相对于期货的弱势格局。

图：山东重交沥青基差（元/吨）



数据来源：钢联数据 国信期货

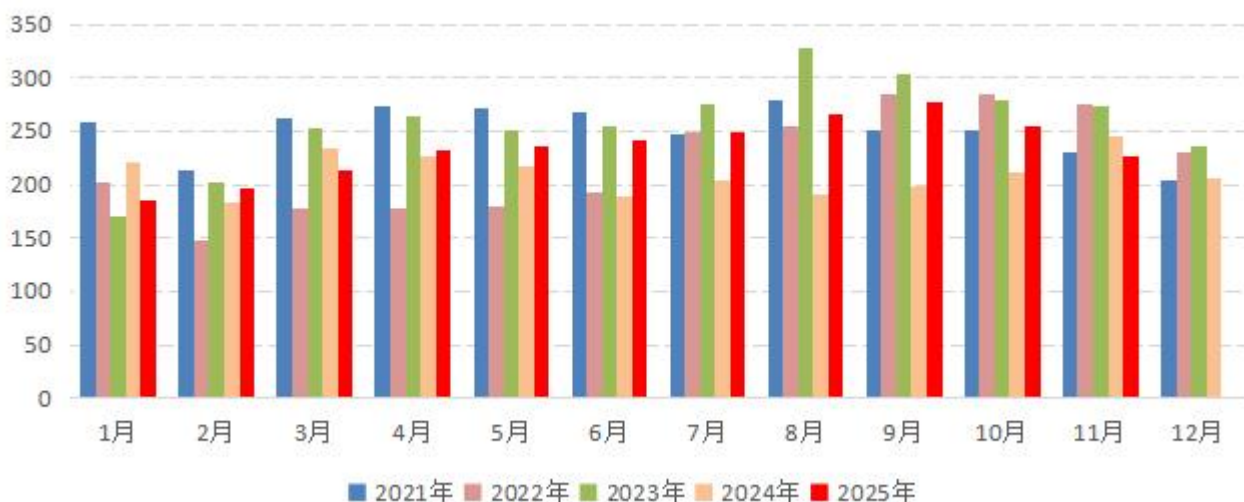
二、沥青基本面

（一）供应端

2025年1至11月，中国沥青市场供应呈现显著增长，累计产量达2577.99万吨，与去年同期相比大幅增加255.65万吨，同比增幅达11.01%。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）

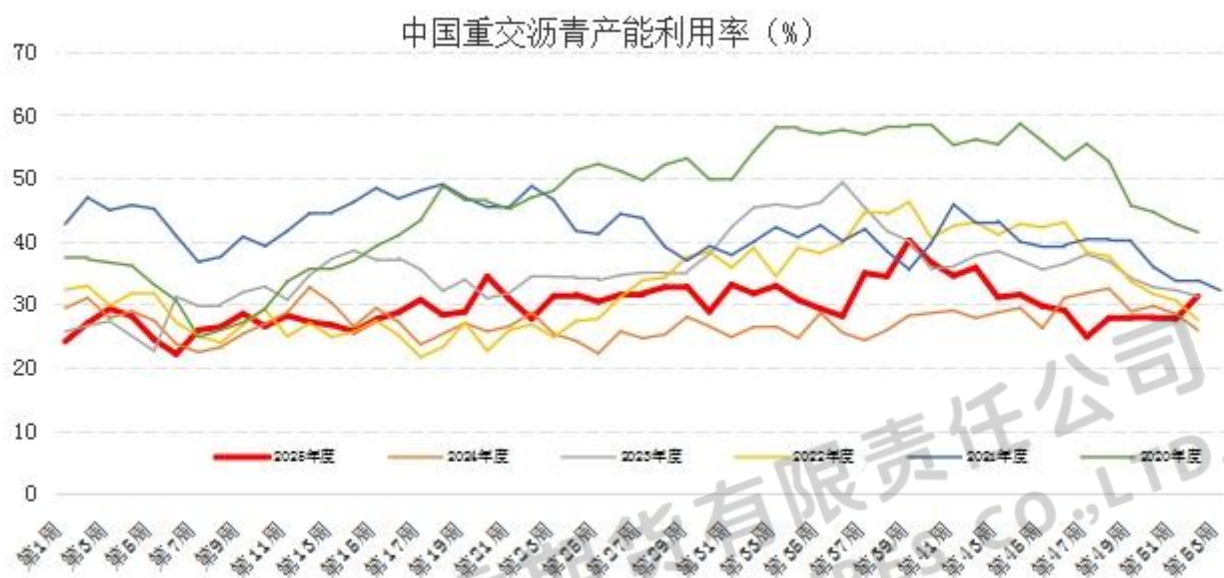


数据来源：卓创资讯 国信期货

截至 2025 年 12 月 26 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 41.4%，较前一周下降 1.3%，但较去年同期仍小幅上升 7.6%。区域表现分化显著：山东地区重交沥青周度产能利用率报 44.2%，环比下降 2.6%，同比上升 4.9%，成为拖累整体开工率的主要因素。

展望 1 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

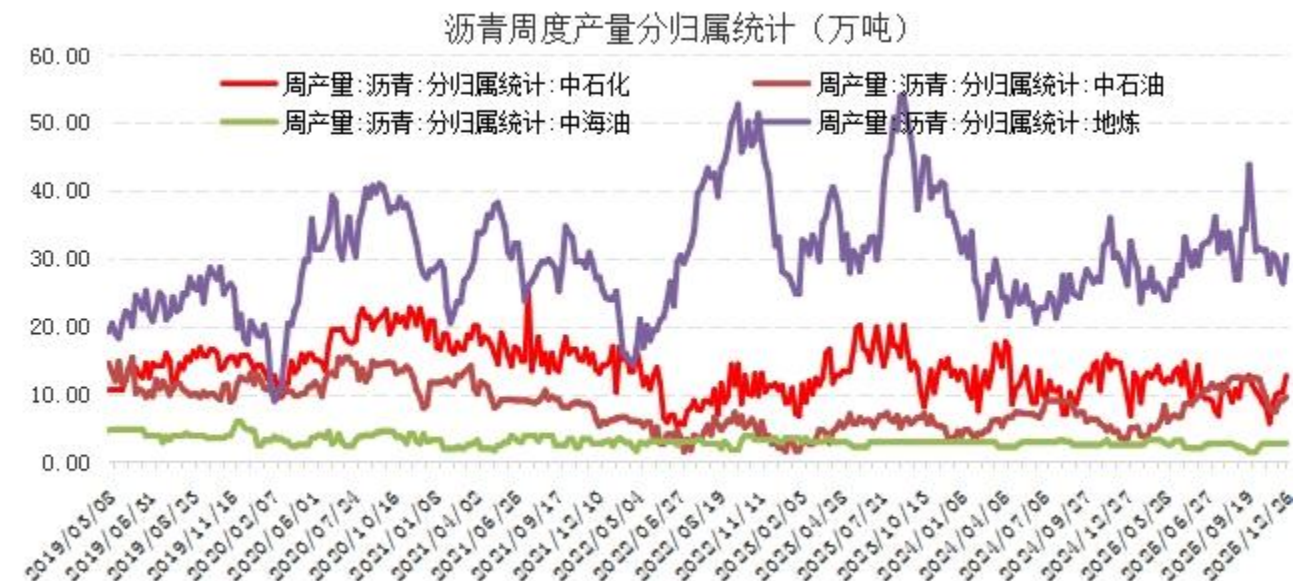
图：山东重交沥青周度产能利用率



数据来源：钢联数据 国信期货

据 12 月 26 日数据，2025 年 1 月至今地炼沥青总产量为 1436.8 万吨、中石油沥青总产量为 416.3 万吨、中石化沥青总产量为 518.8 万吨、中海油沥青总产量为 120.8 万吨。

图：石油沥青产量（分集团）统计



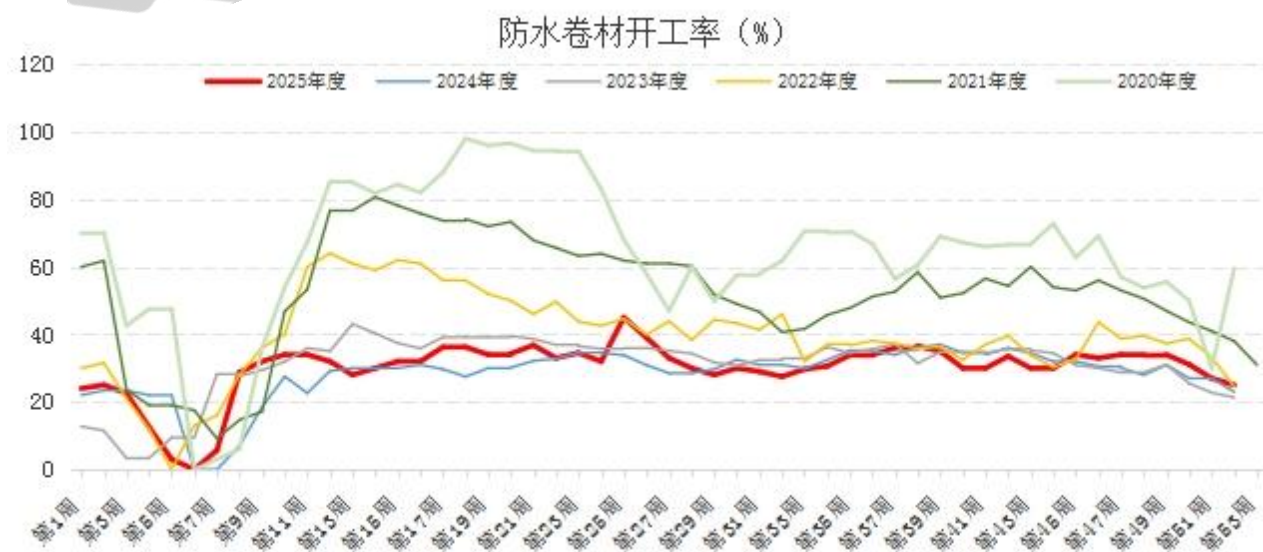
数据来源：iFinD 国信期货

（二）需求端

终端需求表现平淡，市场整体面临下行压力。从区域需求格局来看，当前北方地区受气温偏低影响，除华北及山东周边区域道路存在赶工情况，整体需求已进入季节性淡季；南方地区沥青需求虽相对平稳，但增量有限。市场整体需求表现偏弱，随着冷空气势力增强，需求将延续下滑走势。北方冬储尚未大面积开启，市场投机需求仍未大量释放。

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 25%，环比下降 2 个百分点，与去年同期相比上升 2 个百分点；道路改性沥青的开工率为 20%，虽然环比前一周下降了 4%，同比小幅增长 3%。

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

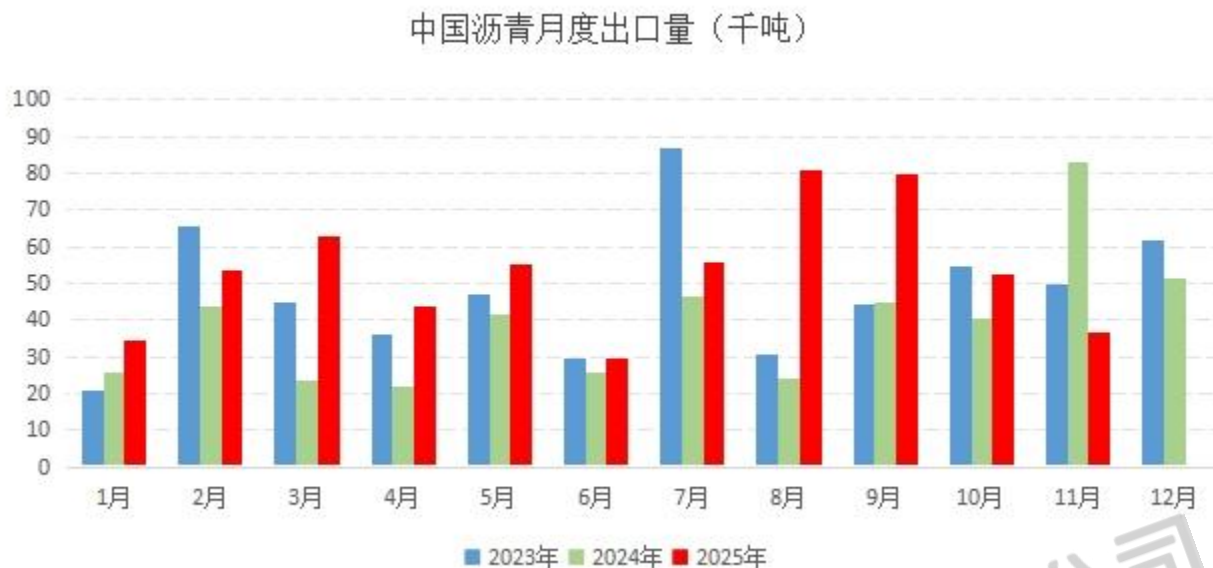


数据来源：iFinD 国信期货

(三) 进出口情况

2025年1至11月沥青出口量为584.82千吨，同比上升38.79%；1至11月沥青进口量为3545.29千吨，同比上升9.23%。

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

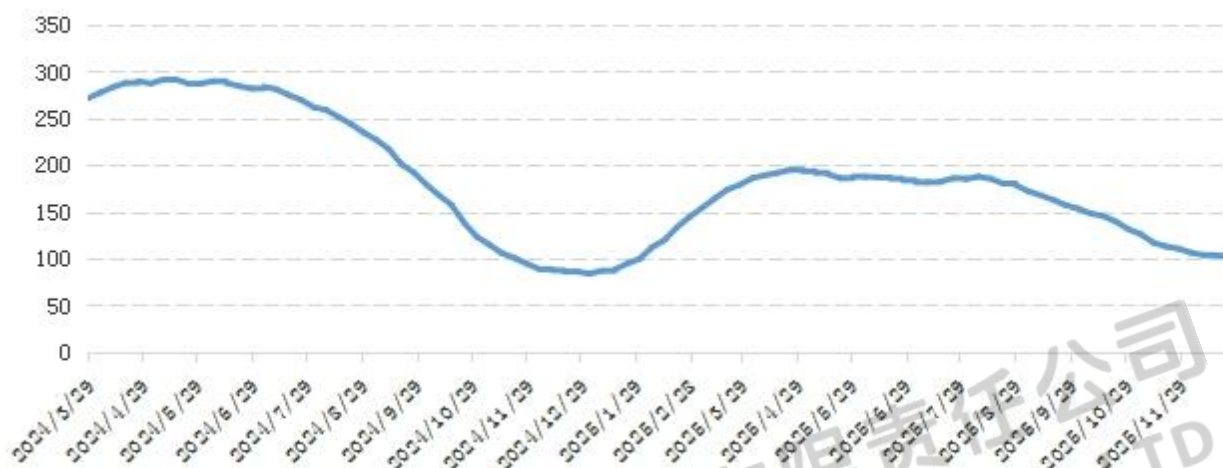
（四）库存端

截至 2025 年 12 月 26 日当周，国内沥青库存小幅上升。其中，全国 104 家样本企业的社会库存总量为 104 万吨，环比上升 1.07%；同期国内 54 家样本炼厂的库存总量为 64.3 万吨，环比上升 2.88%。

从区域来看，山东地区 70 家样本企业的社会库存为 20.5 万吨，环比持平；然而，当地 54 家样本企业的厂内库存达到 21.9 万吨，环比下降 2.67%，反映出区域内部供需存在分化。

图：沥青104家样本企业周度社会库存

沥青104家样本企业周度社会库存（万吨）



数据来源：钢联数据 国信期货

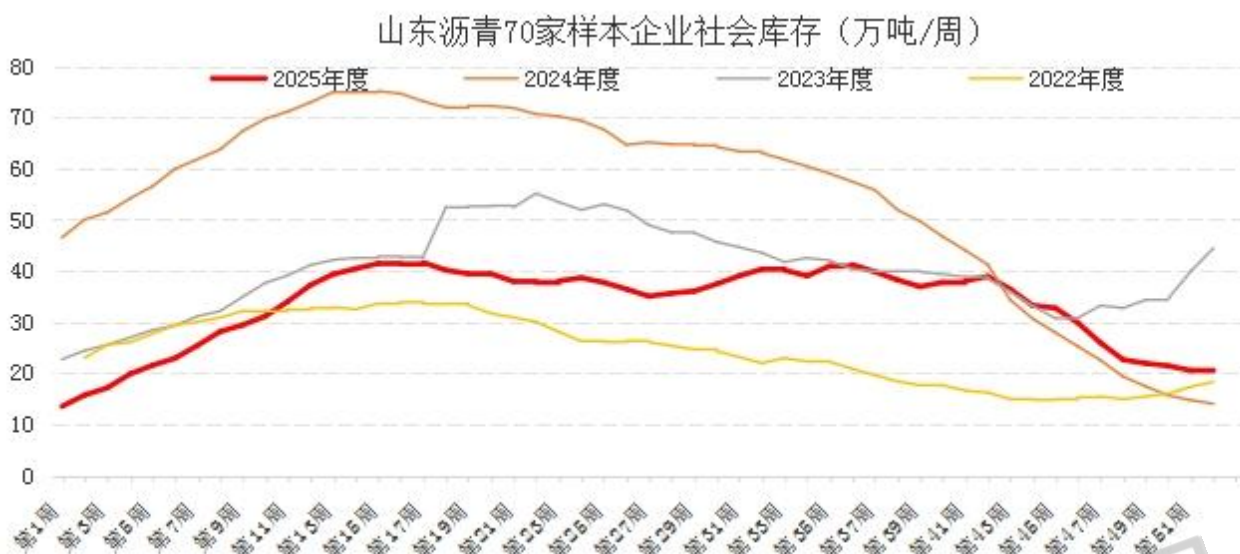
图：沥青54家样本企业周度厂内库存

沥青54家样本企业周度厂内库存（万吨）



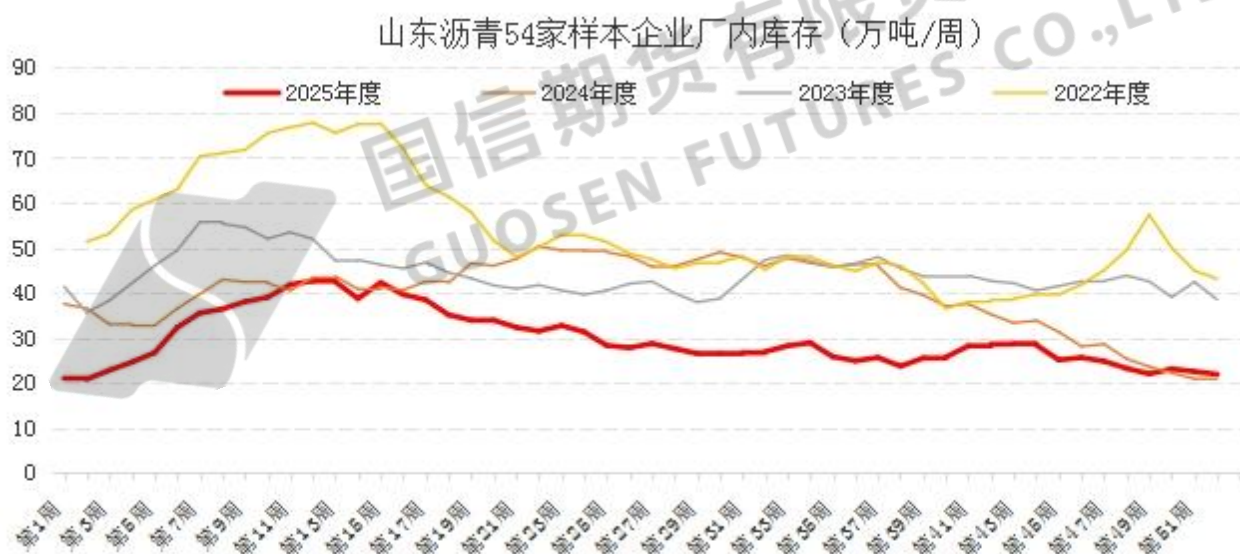
数据来源：钢联数据 国信期货

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 12 月 26 日报-8.21 元/吨。

宏观方面,国际油价处于季节性淡季,基本面相对偏弱;供应层面,美国、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。在上述背景下,油价总体呈现震荡偏弱运行格局,沥青期货价格中枢主要跟随原油波动。

图：WTI原油主连价格日线图



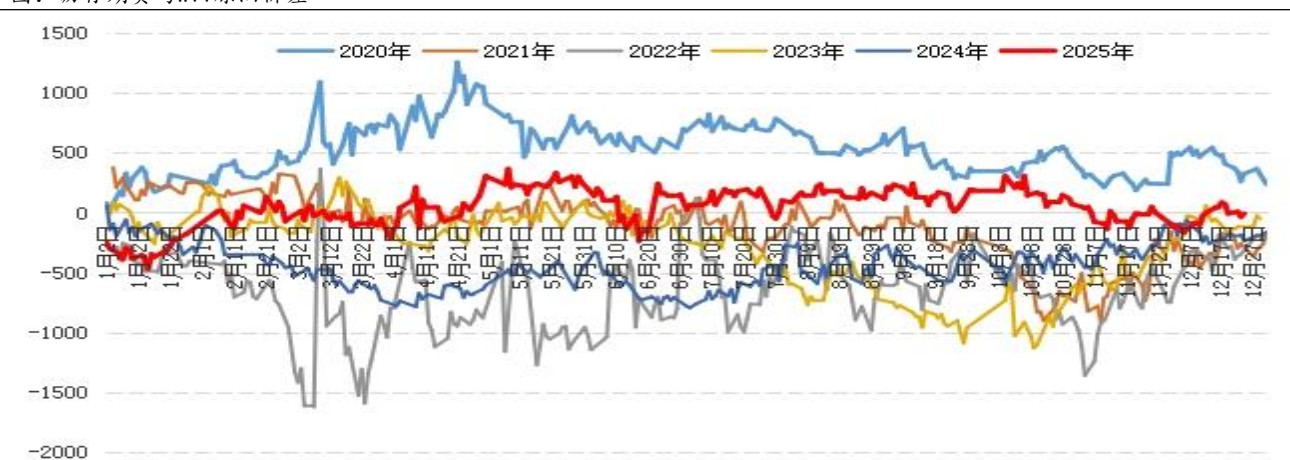
数据来源：文华财经 国信期货

图：沥青期货与马瑞原油价格走势



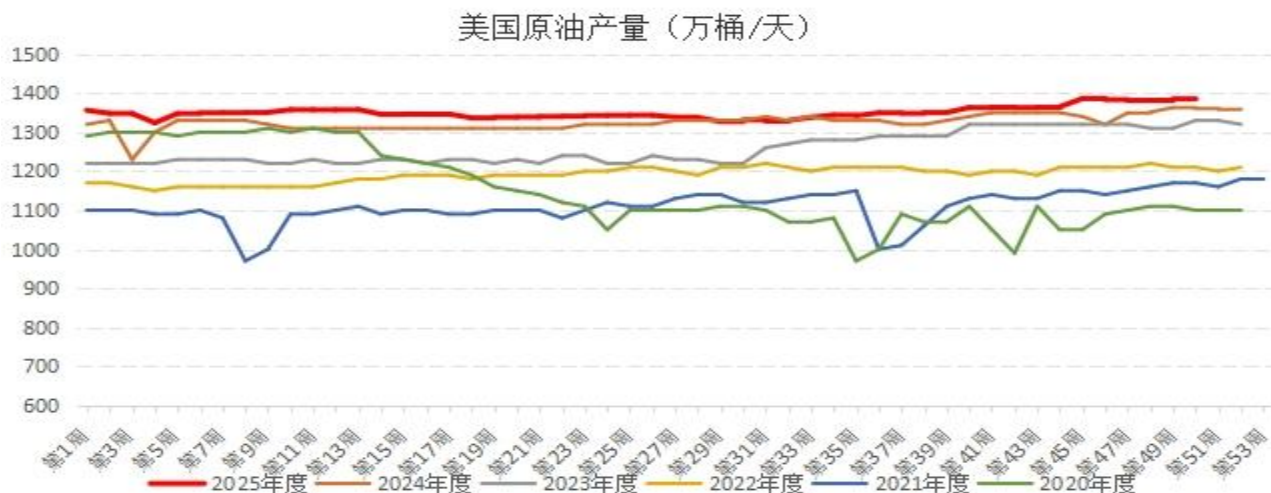
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青期货与WTI原油价差

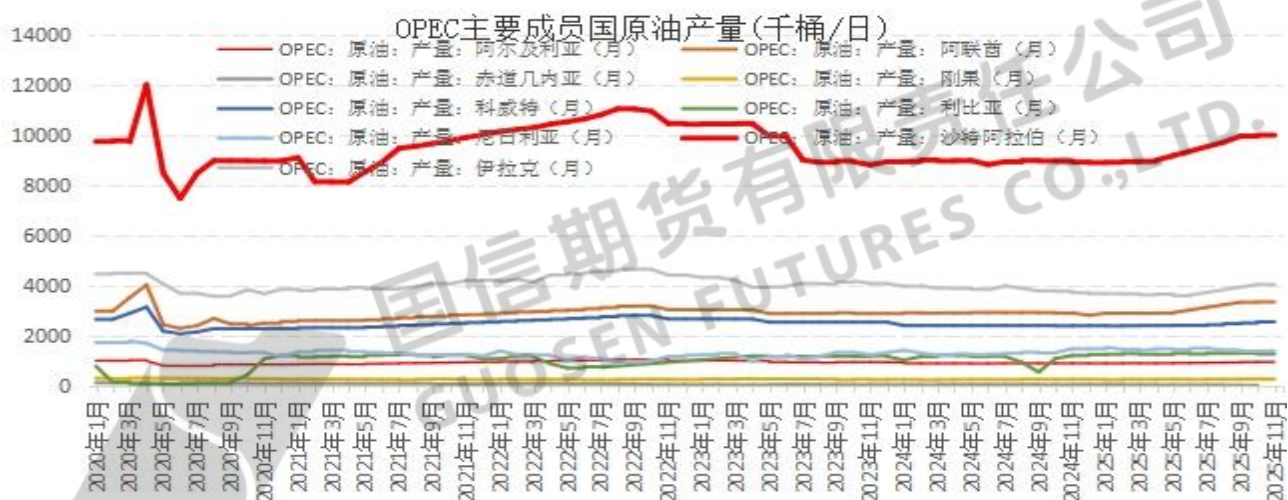


数据来源：钢联数据 国信期货

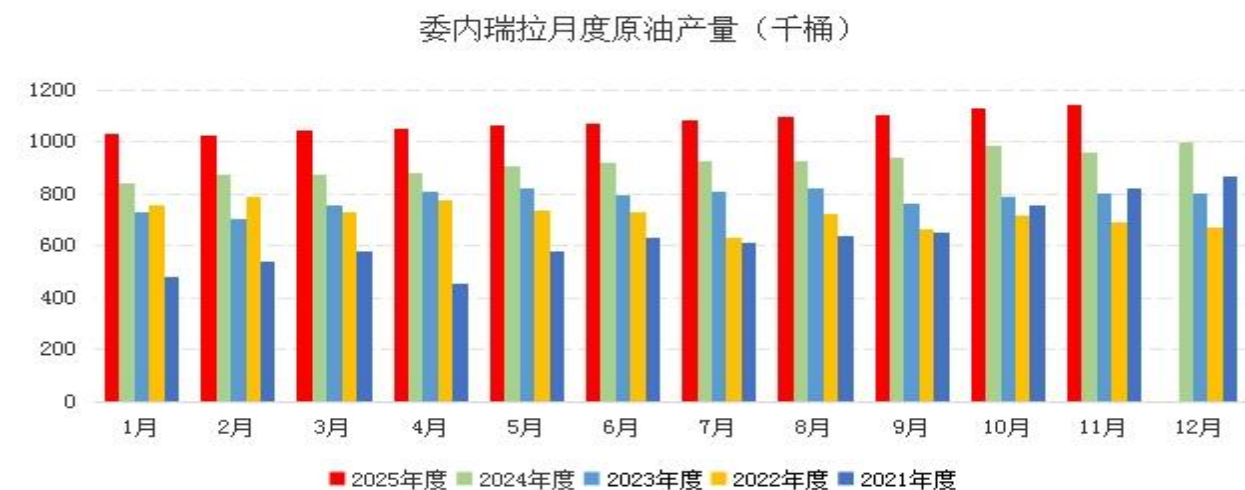
图：原油：产量：美国



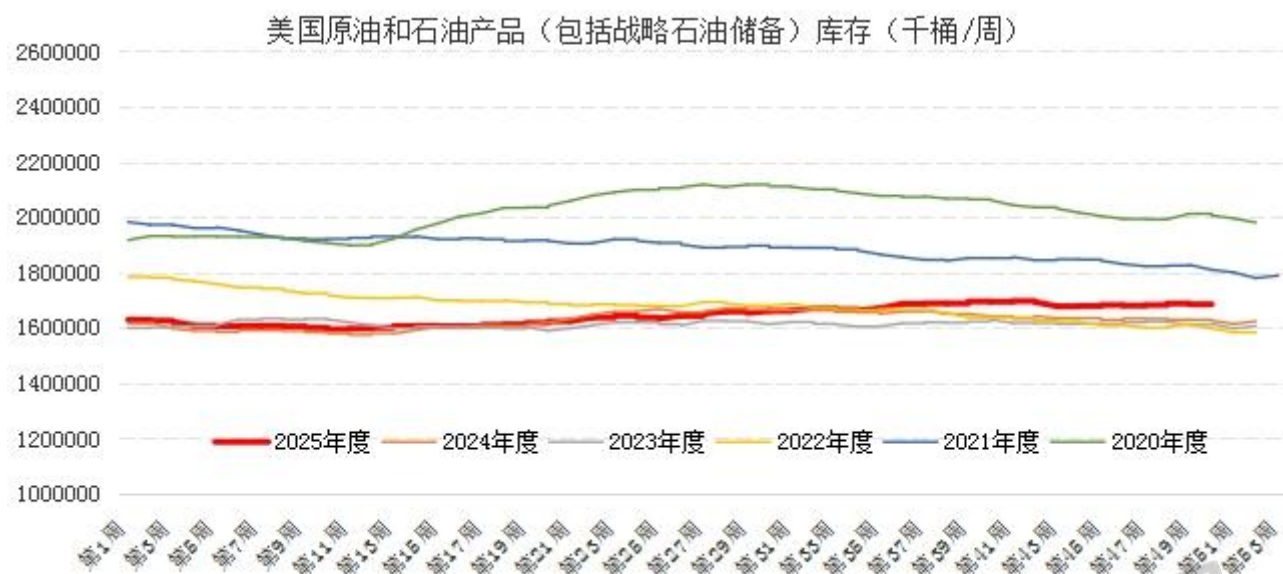
图：原油：产量(包括次要来源)：欧佩克：当月值



图：原油：产量(包括次要来源)：委内瑞拉：当月值



图：美国原油和石油产品（包括战略石油储备）库存



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12月26日，当前山东地炼沥青生产理论利润-203.24元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣）、河北地炼沥青生产理论利润为-136.97元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣）、江苏主营炼厂为587.18元/吨，环比上月末均出现上升。（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

三、后市展望

成本端：当前沥青价格的核心逻辑仍锚定于成本端，即国际原油波动。短期来看，由于地缘政治因素的影响，原油价格对沥青形成一定支撑。一方面，南美局势升级，美国频繁扣押油轮引发供应担忧，地缘溢价回归；另一方面，俄乌和谈停滞，冲突持续也提振市场情绪。值得注意的是，南美石油出口与国内地炼原料供应关联紧密，在局势缓和前，其对国内沥青价格仍构成明显支撑，也为市场提供了期现套利机会。但中长期看，全球经济增长放缓抑制原油需求，预计油价将延续震荡偏弱格局，沥青走势仍受制于原油中长期承压的预期。

供应端：国内沥青装置开工率已进入下行通道。最新周度数据显示，全国重交沥青开工负荷率为 41.4%，环比下降 1.3%，但同比仍小幅上升 7.6%。区域分化明显：山东地区产能利用率为 44.2%，环比降 2.6%，同比升 4.9%。整体来看，尽管开工率季节性回落，但市场供应充裕的态势未根本改变，尤其是南方地区炼厂产量仍处高位，持续对现货价格构成压力。

需求端：当前，沥青市场需求受季节性因素主导，整体支撑作用持续弱化。具体表现为，随着气温降低，北方道路施工的刚性需求已显著收缩；与此同时，南方市场因项目资金到位偏慢、施工进度不及预期，需求同样表现疲软，市场面临南北两地的双重压力。展望后市，北方地区将正式进入施工淡季，沥青生产负荷的同步下滑虽有助于缓解部分供应压力，但需求端难寻利好。天气预报显示，未来一段时期中东部地区的雨雪与降温天气，将对北方剩余需求形成直接抑制，而南方需求亦无回暖迹象。因此，需求疲软态势预计将持续，并对现货价格构成主要利空影响。

综上所述，沥青市场正面临多空因素的复杂博弈。一方面，成本端原油市场受到全球供应过剩预期压制，价格整体承压，对沥青的成本支撑趋于弱化。另一方面，其自身基本面趋于宽松：虽然 2026 年 1 月供应存在季节性收缩，但炼厂产能利用率整体回落有限。与此同时，终端道路施工因气温下降而步入传统淡季，需求全面走弱，整体市场仍维持供应充裕的格局。因此，预计沥青价格短期内将延续偏弱运行态势。操作上建议保持谨慎，需持续关注三大核心变量：国际原油价格的走势、社会库存的实际去化速度，以及终端项目资金的到位情况，这些将是判断未来市场方向的关键。

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。

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。