

主要结论

核心观点：当前沥青市场的核心逻辑仍紧密锚定于成本端国际原油的波动。短期内地缘政治因素，特别是南美及中东局势对原油供应的潜在扰动，为油价提供了风险溢价，从而对沥青价格构成支撑。然而，从中长期视角看，全球经济增长放缓对原油需求的抑制作用，可能使油价总体呈现震荡偏弱格局，进而压制沥青的上行空间。

从供需基本面观察，供应端虽然国内炼厂开工率进入季节性下行通道，但市场整体供应依然充裕，尤其是南方地区炼厂产量维持相对高位，持续对现货市场形成压力。需求端则受气温下降影响显著，北方地区正式进入施工淡季，整体需求支撑持续弱化。

综合来看，沥青市场正经历“强成本预期”与“弱供需现实”的复杂博弈。地缘政治风险带来的成本支撑为价格奠定了底部，但疲弱的季节性需求和高位的社会库存则严格限制了上行空间。因此，沥青价格短期内难以走出独立单边行情，预计将主要跟随原油波动，维持震荡偏强的运行态势。

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。

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

2026年1月5日至23日期间，沥青期货BU2603合约整体呈现震荡上行走势，累计涨幅为8.65%。这一上行趋势的核心驱动力源于成本端，即持续发酵的地缘政治风险对原油价格的提振。当前市场的核心关注点在于南美和中东局势的演变。历史案例充分表明，类似的地缘事件会引发油价的脉冲式上涨，并导致能化品短期行情波动性显著加剧。

图：沥青期货主力合约BU2603走势



数据来源：文华财经 国信期货

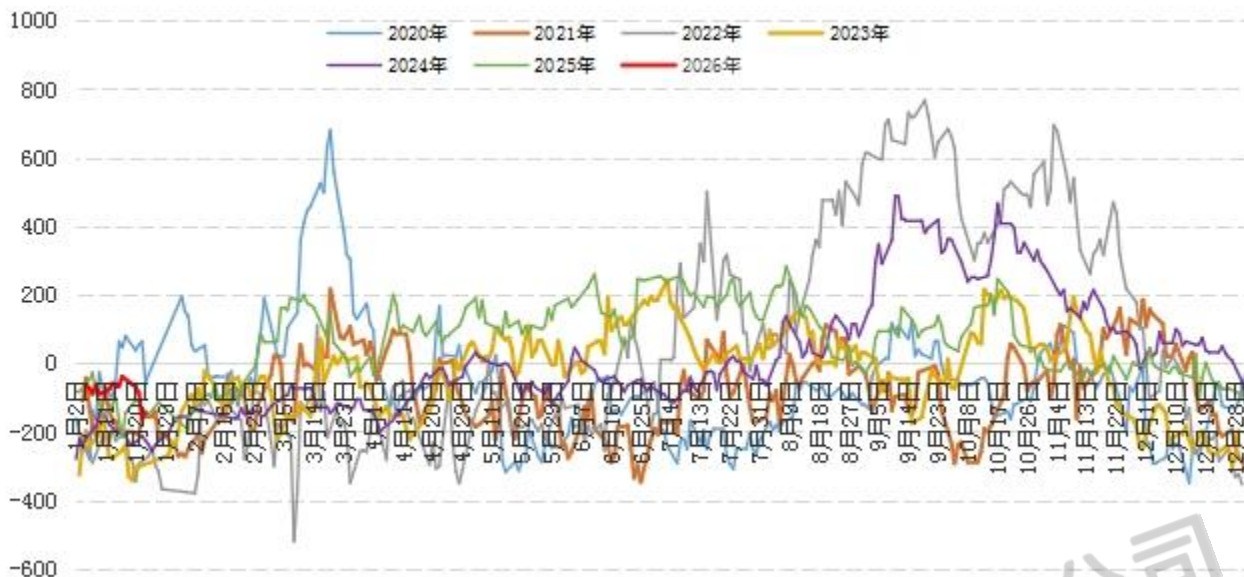
图：沥青期货主力合约收盘价季节图



数据来源：钢联数据 国信期货

1月23日山东重交沥青基差为-143, 1月山东重交沥青基差平均值为-81.20, 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

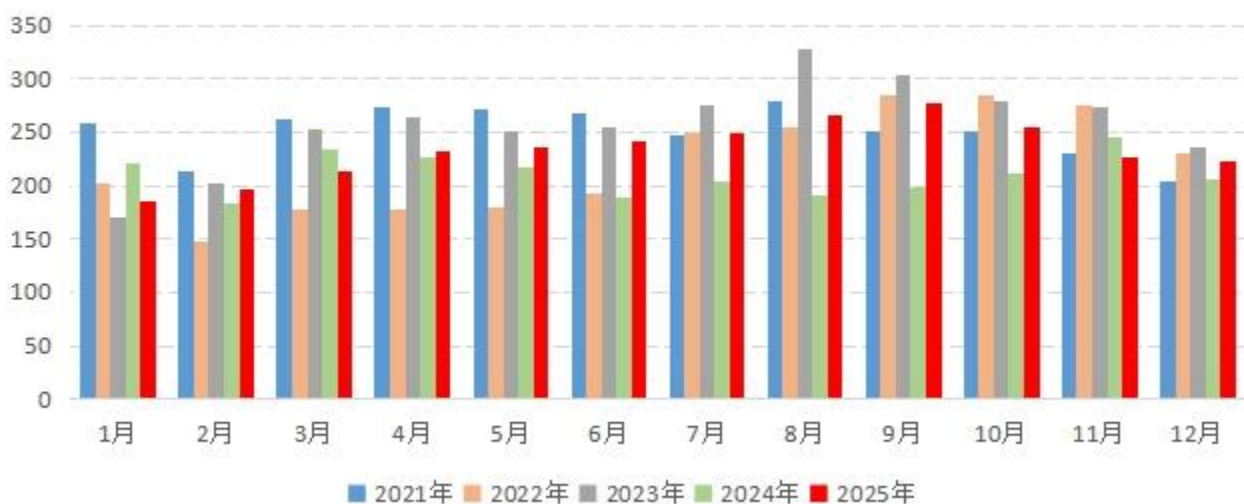
二、沥青基本面

（一）供应端

2025 年中国沥青市场供应呈现显著增长，累计产量达 2800.06 万吨，与去年同期相比大幅增加 271.84 万吨，同比增幅达 10.75%。这一增长主要得益于国内部分炼厂产能的稳步释放，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）

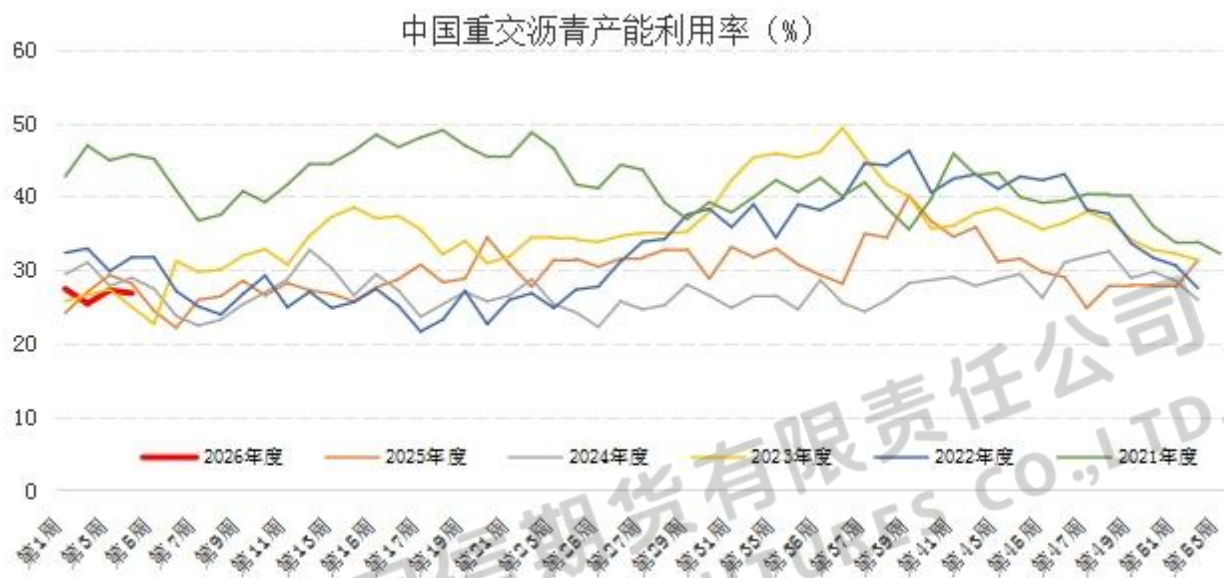


数据来源：卓创资讯 国信期货

截至 2026 年 1 月 25 日当周，全国重交沥青周度开工负荷率为 26.8%，较前一周下降 1.47%，较去年同期下降 4.63%。山东地区重交沥青周度产能利用率报 26.7%，环比下降 12.17%，同比上升-10.10%。

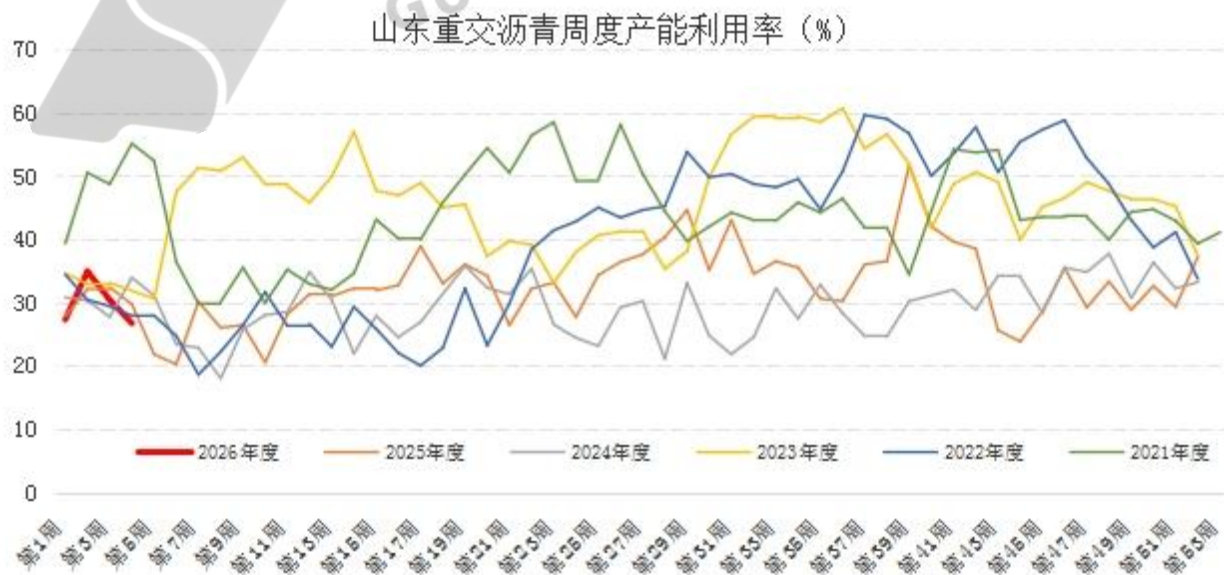
展望 1 月份，随着北方地区气温下降，道路施工将逐步进入传统淡季，沥青需求预计进一步收缩。在此背景下，国内沥青装置开工水平很可能延续当前的下降态势，供应端压力或将有所缓解。

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



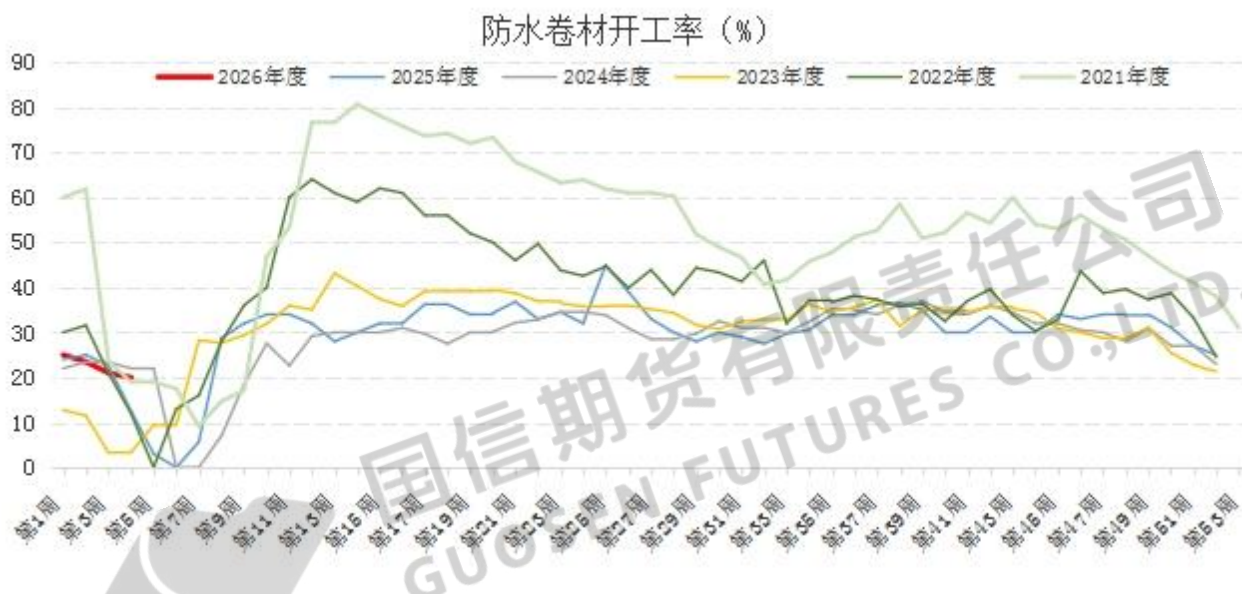
数据来源：钢联数据 国信期货

(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。

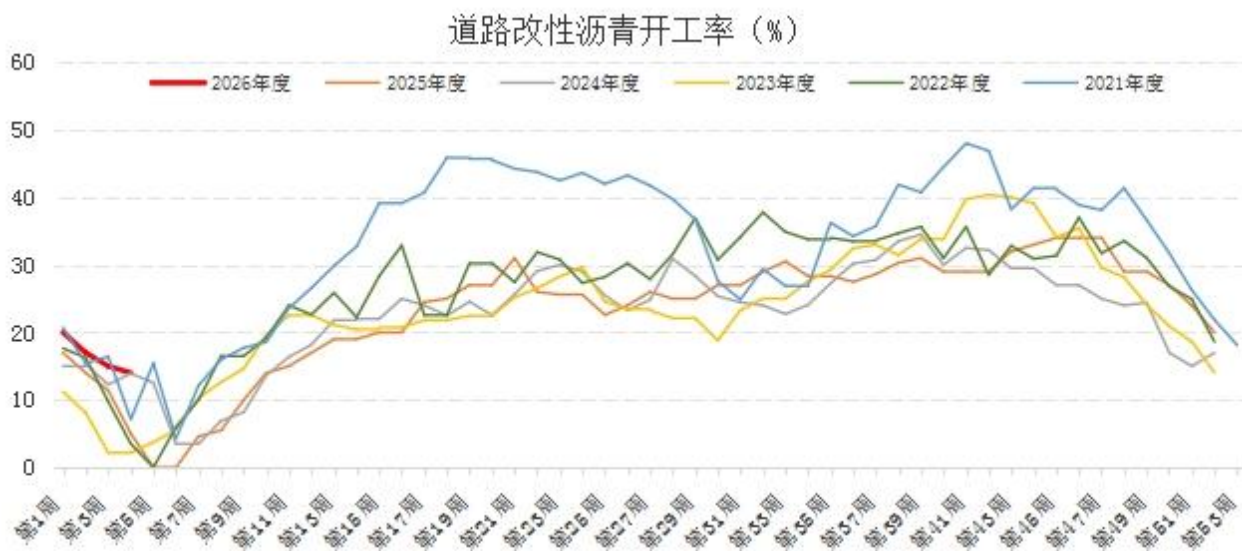
从主要材料的开工情况来看，行业间呈现分化态势。当前，防水卷材的开工率仅为20%，环比下降4.76%，与去年同期相比上升60.00%；道路改性沥青的开工率为14%，虽然环比前一周下降了-6.67%，同比去年同期增长180.00%。

图：防水卷材开工率



数据来源：钢联数据 国信期货

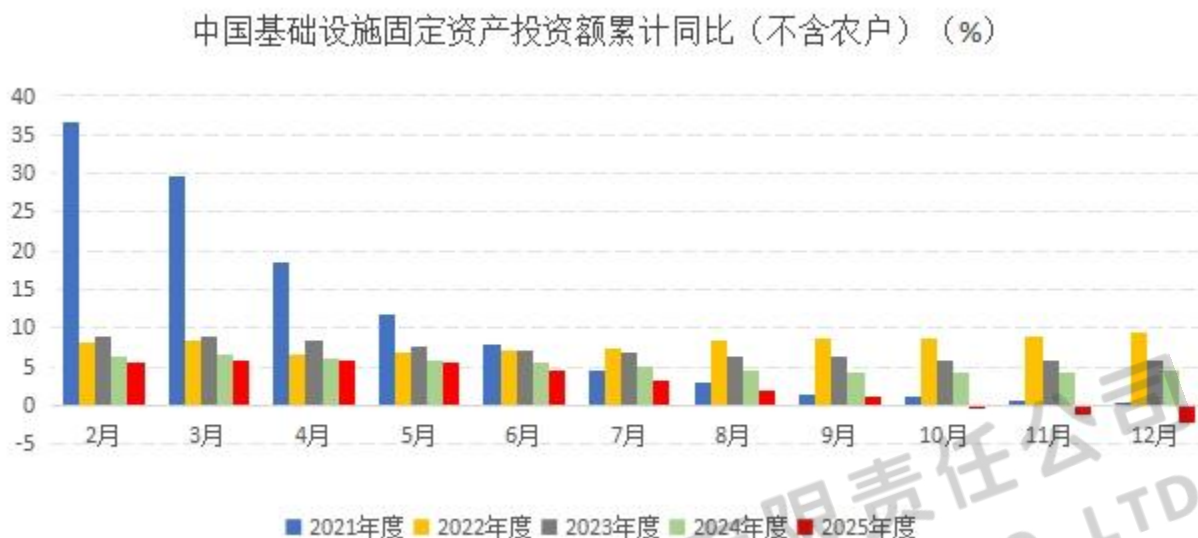
图：道路改性沥青开工率



数据来源：钢联数据 国信期货

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

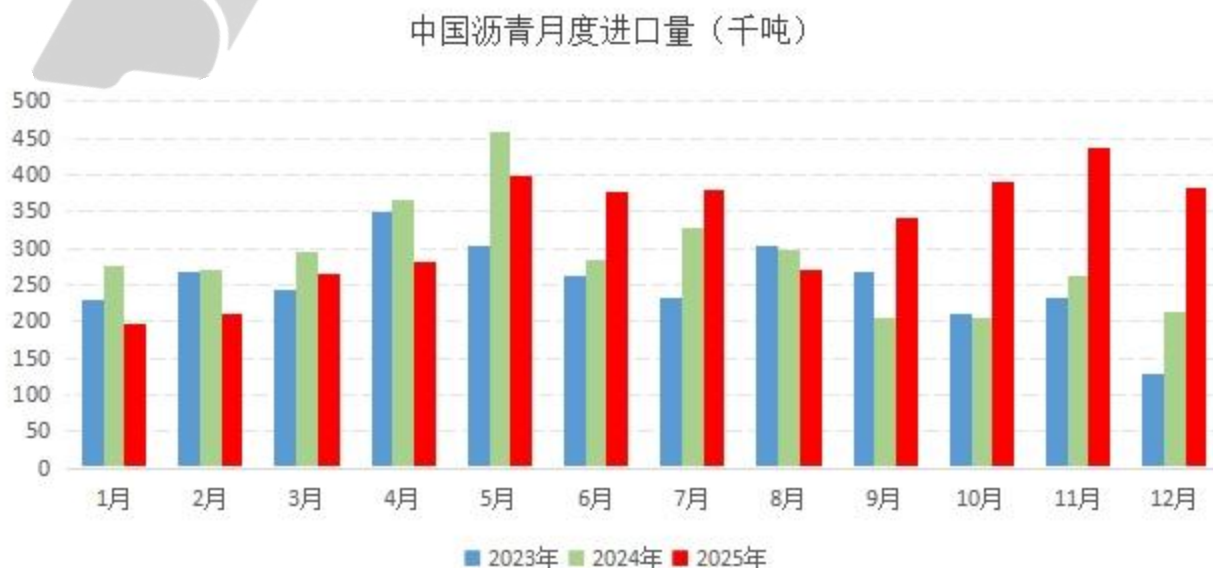


数据来源：钢联数据 国信期货

（三）进出口情况

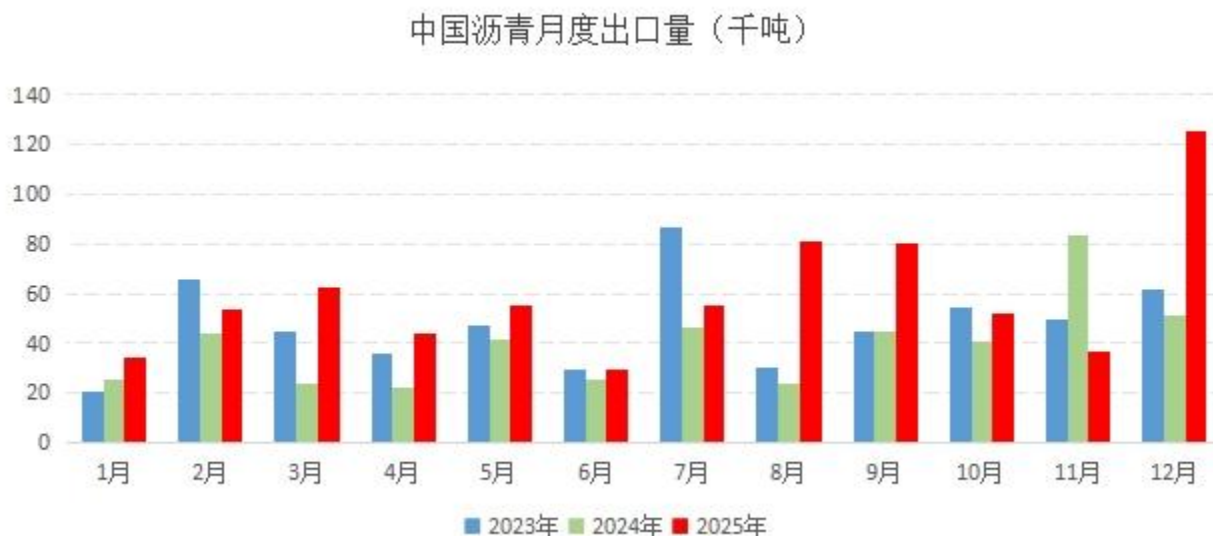
2025 年沥青出口量为 710.17 千吨，同比上升 50.25%；沥青进口量为 3928.32 千吨，同比上升 13.56%。

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



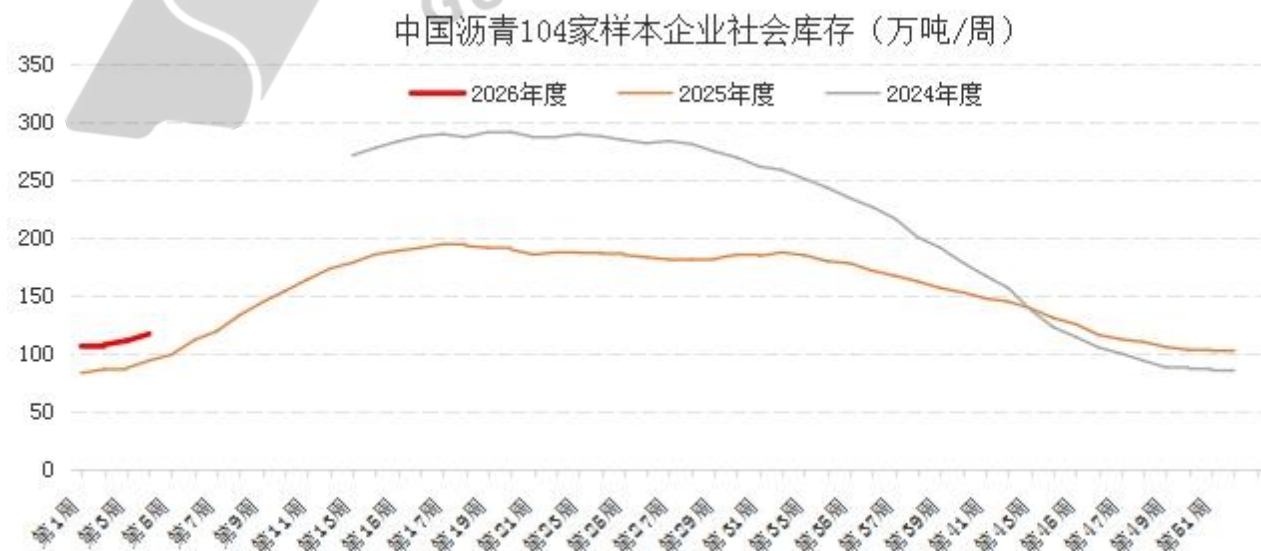
数据来源：卓创资讯 国信期货

（四）库存端

截至 2026 年 1 月 25 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 117.4 万吨，环比上升 5.39%；同期国内 54 家样本炼厂的库存总量为 64.5 万吨，环比下降 3.87%。

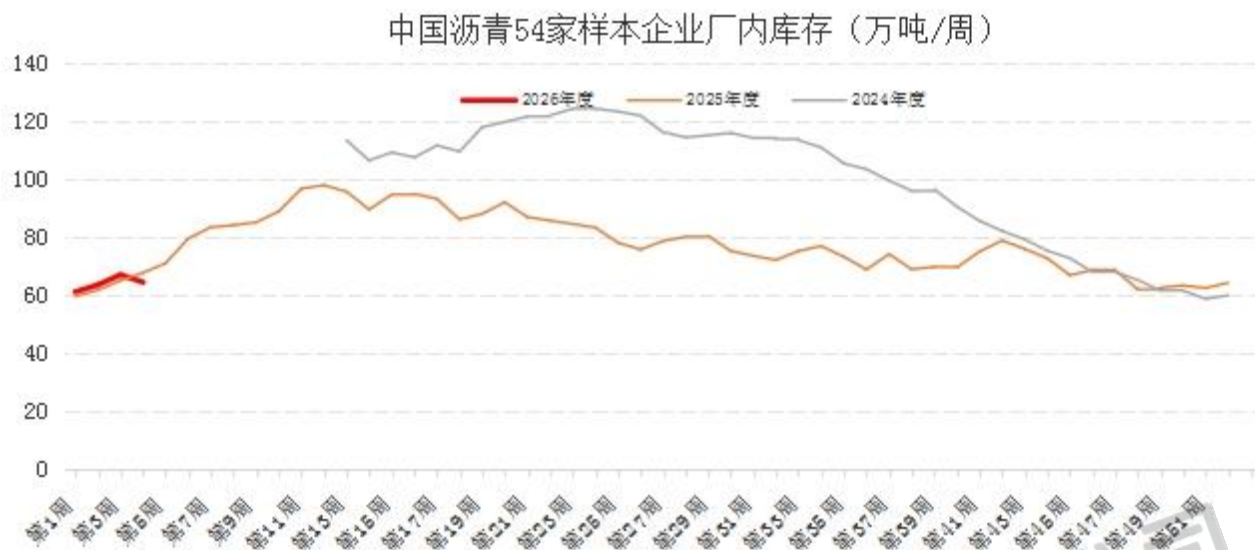
从区域来看，山东地区 70 家样本企业的社会库存为 31 万吨，环比上升 9.65%；当地 54 家样本企业的厂内库存达到 22.9 万吨，环比上升 6.03%。

图：沥青104家样本企业周度社会库存



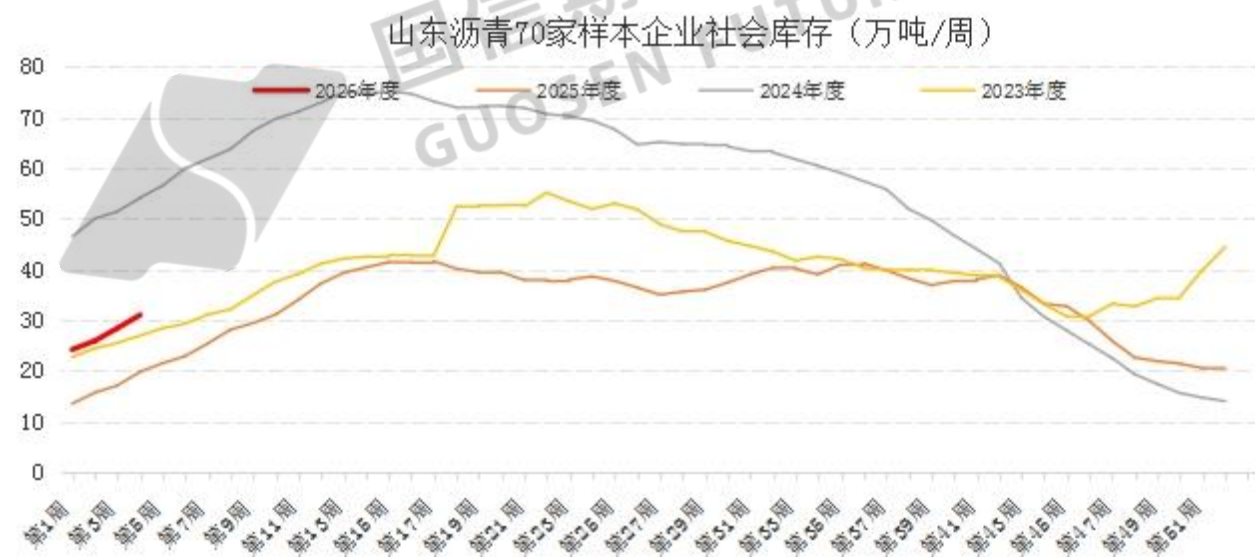
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青54家样本企业周度厂内库存



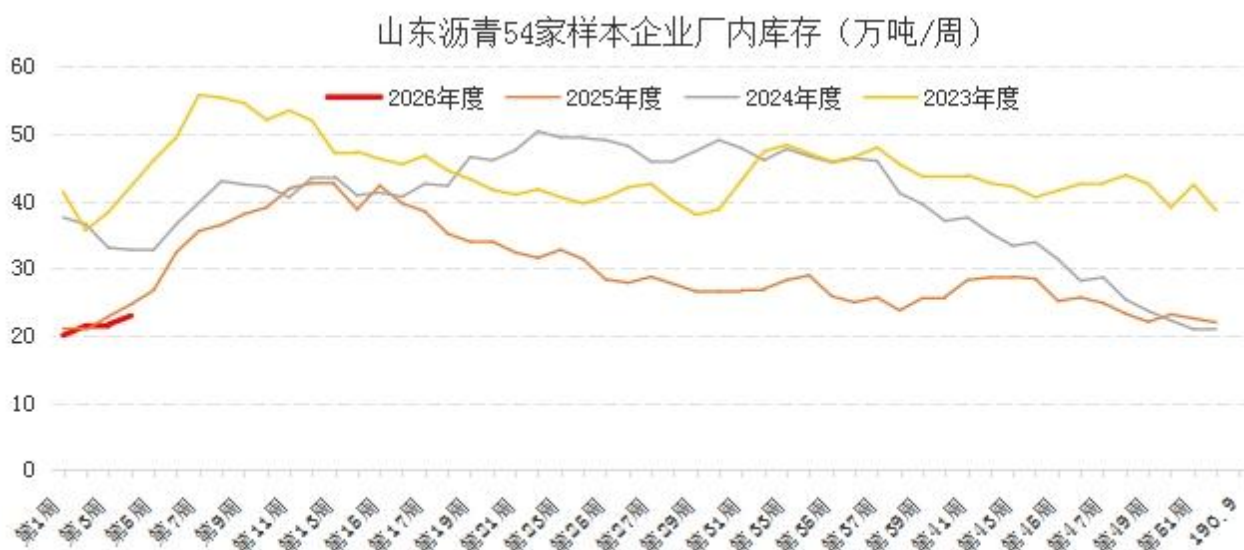
数据来源：钢联数据 国信期货

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

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。但由于持续发酵的地缘政治风险对原油价格的提振，尤其是南美和中东局势的演变促使原油价格底部反弹。

图：WTI原油主连价格日线图



数据来源：文华财经 国信期货

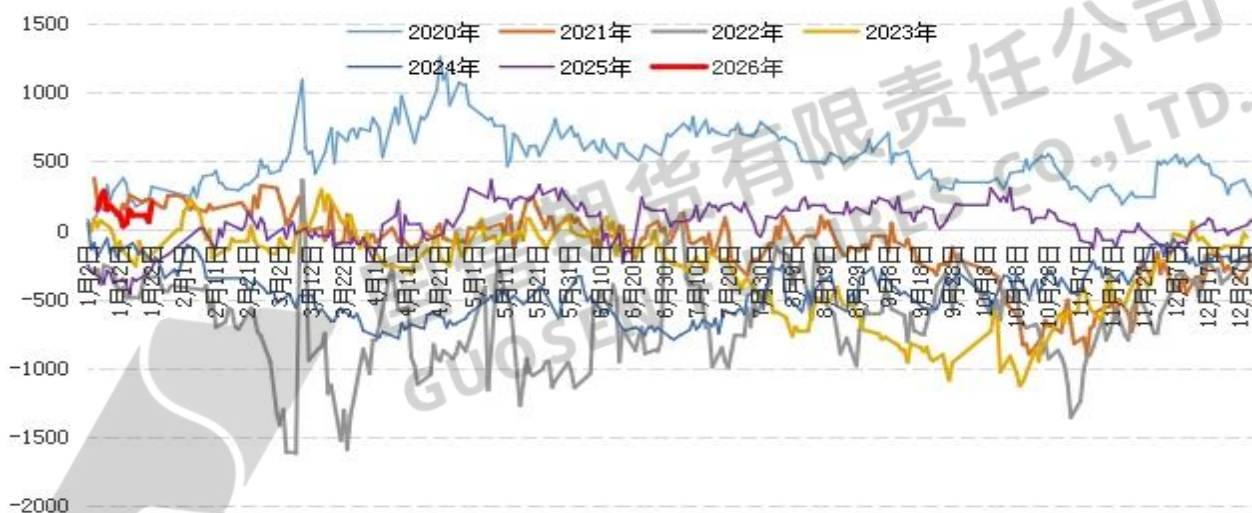
2025年以来沥青期货与WTI原油主力合约的裂解价差自年初低位持续修复，并稳步攀升至历史同期中高位水平。2026年延续这一格局，截至1月22日报198.05元/吨。

图：沥青期货与马瑞原油价格走势



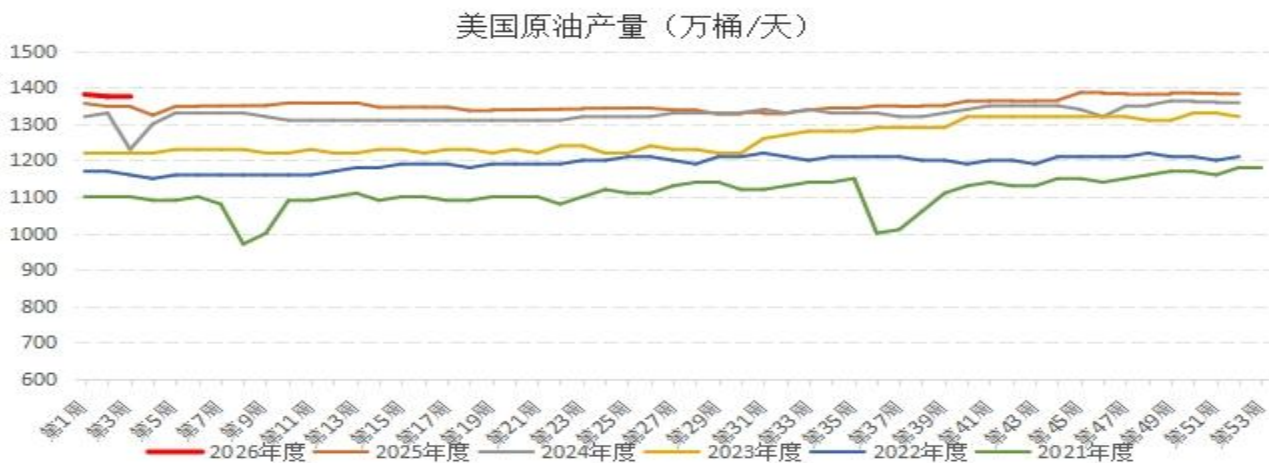
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青期货与WTI原油价差



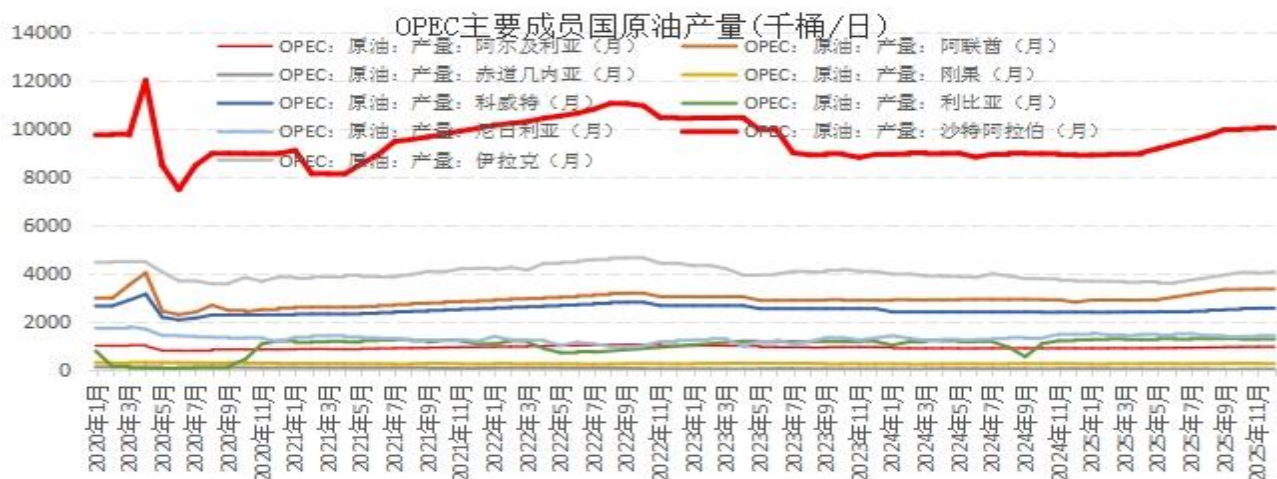
数据来源：钢联数据 国信期货

图：原油：产量：美国



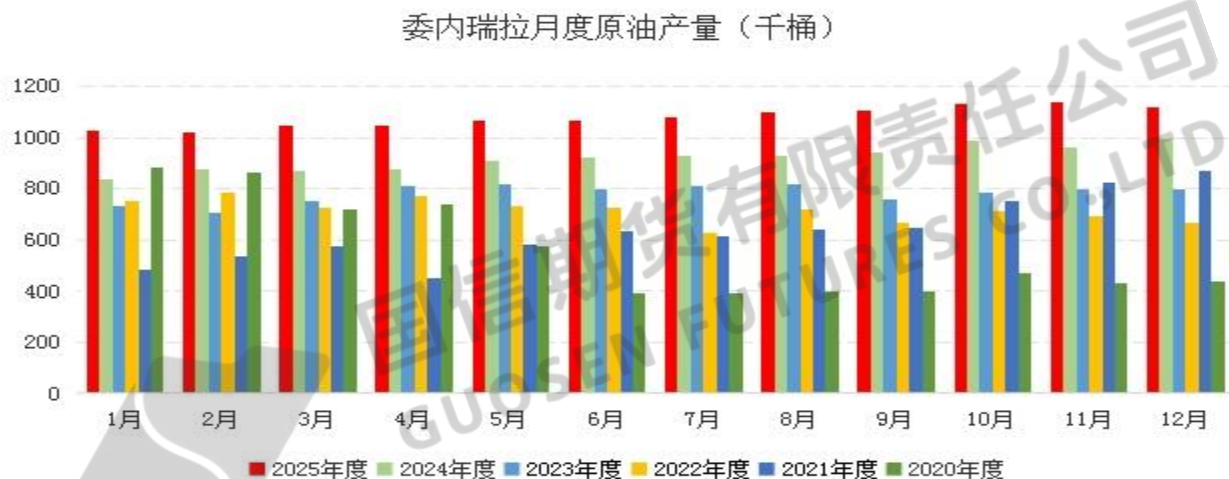
数据来源：钢联数据 国信期货

图：原油：产量(包括次要来源)：欧佩克：当月值



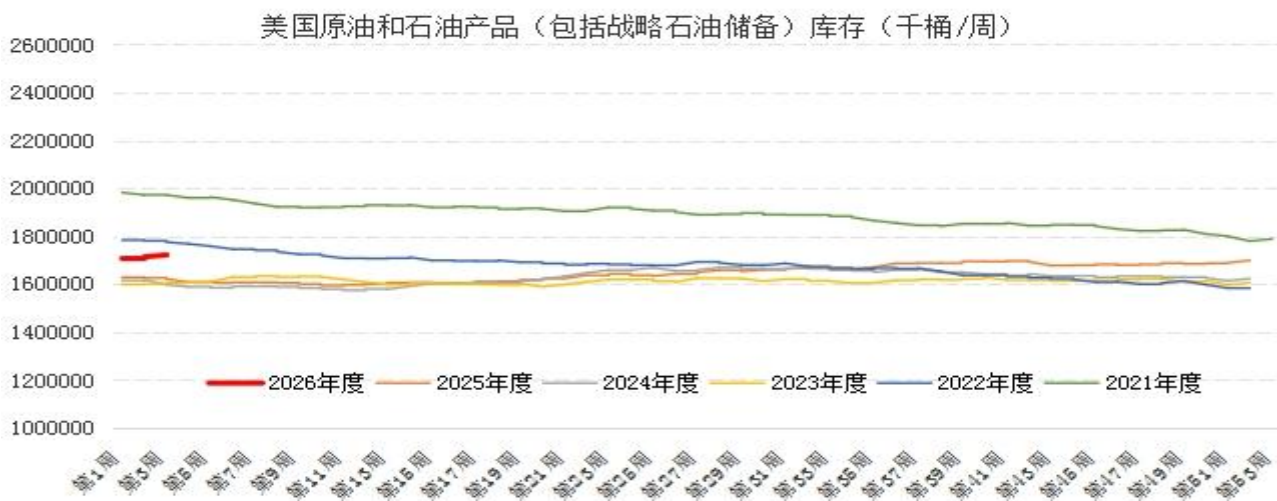
数据来源：钢联数据 国信期货

图：原油：产量(包括次要来源)：委内瑞拉：当月值



数据来源：钢联数据 国信期货

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

请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金

据卓创资讯测算，截至1月25日，当前山东地炼沥青生产理论利润--344.07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-279.89元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣）、江苏主营炼厂为518.17元/吨，环比上月末均出现下降。（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

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，一方面，美伊地缘政治紧张局势以及前期围绕委内瑞拉马瑞原油供应的担忧，为油价和沥青成本提供了坚实的支撑，封堵了价格的下行空间。但另一方面，现货市场的基本面持续偏弱。当前正值季节性淡季，北方施工停滞，南方需求一般，且冬储需求启动缓慢。沥青市场正面临多空因素的复杂博弈。因此，沥青难以走出独立趋势性行情，短期内将跟随原油成本与地缘政治消息，预计沥青价格短期内将延续震荡偏强运行态势。

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。

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。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。

国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.