

## 主要结论

核心观点：当前沥青市场的核心定价逻辑依然锚定于成本端，紧密跟随国际原油波动。受中东地缘风险升温影响，原油价格获得强劲支撑，沙特、伊拉克等国产能大幅收缩，霍尔木兹海峡通行效率低下，叠加美国夏季需求高峰临近，石油供应缺口持续存在。我国超七成原油依赖进口，进口减少及船期延迟风险加大，为沥青成本端构筑坚实底部支撑。从沥青自身看，近期排产继续下滑，但若中东局势缓和，产量有回升可能；需求方面，气温回升利于施工，重点高速项目逐步推进，带动需求逐月增加。宏观上美联储暂停降息，原油维持高位震荡，美以伊冲突引发的地缘溢价封堵了沥青价格下行空间。预计短期内沥青延续高位震荡、重心略偏强的格局。投资者需强化风险控制，产业链企业应做好成本对冲与货源保障，以应对高波动环境。

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

2026年1月5日至3月27日夜盘收盘，沥青期货BU2606合约整体呈现强势上涨走势，区间涨幅为48.23%。当前市场的核心关注点在于中东局势的演变，尤其是作为全球原油运输咽喉的霍尔木兹海峡通行情况，以及伊朗作为重要产油国对供应的直接影响。历史案例及本次冲突充分印证，类似的地缘政治事件往往会引发油价的脉冲式上涨，并导致下游能化品种短期行情波动性显著加剧，市场情绪与风险偏好随之快速切换，盘面呈现高波动性与风险溢价持续走扩的特征。

图：沥青期货主力合约UR2604走势



数据来源：文华财经 国信期货

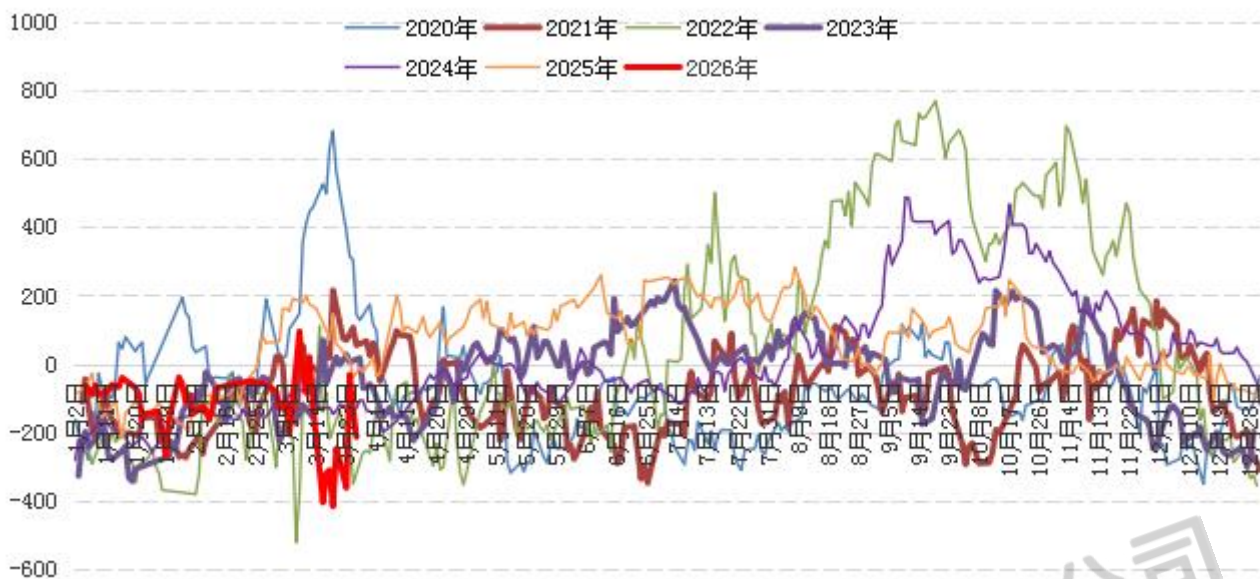
图：沥青期货主力合约收盘价季节图



数据来源：钢联数据 国信期货

3月26日山东重交沥青基差为-213，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

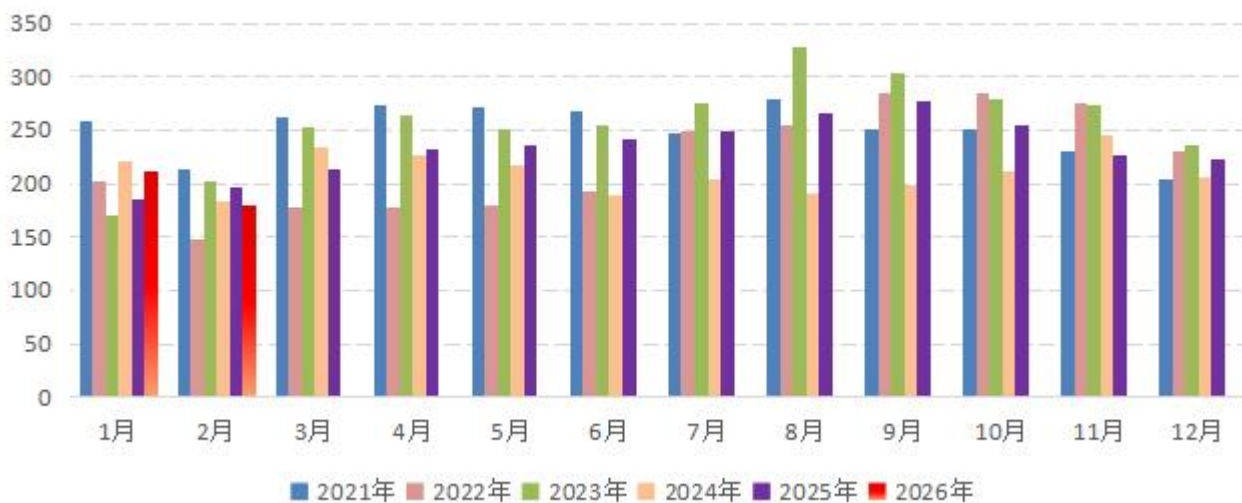
## 二、沥青基本面

### （一）供应端

产量方面来看，由于受到春假及原料端的影响，一季度总体产量预计逐月下降。但同比仍有增量。其中，1至2月同比2025年增加2.90%。

图：中国沥青月度产量

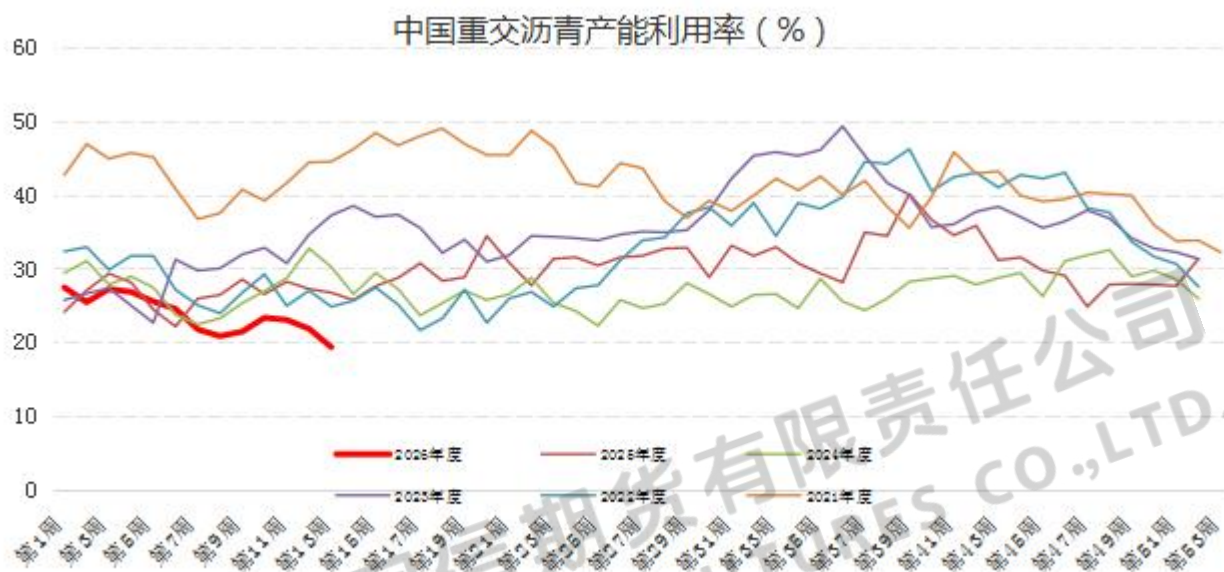
中国沥青月度产量（万吨）



数据来源：卓创资讯 国信期货

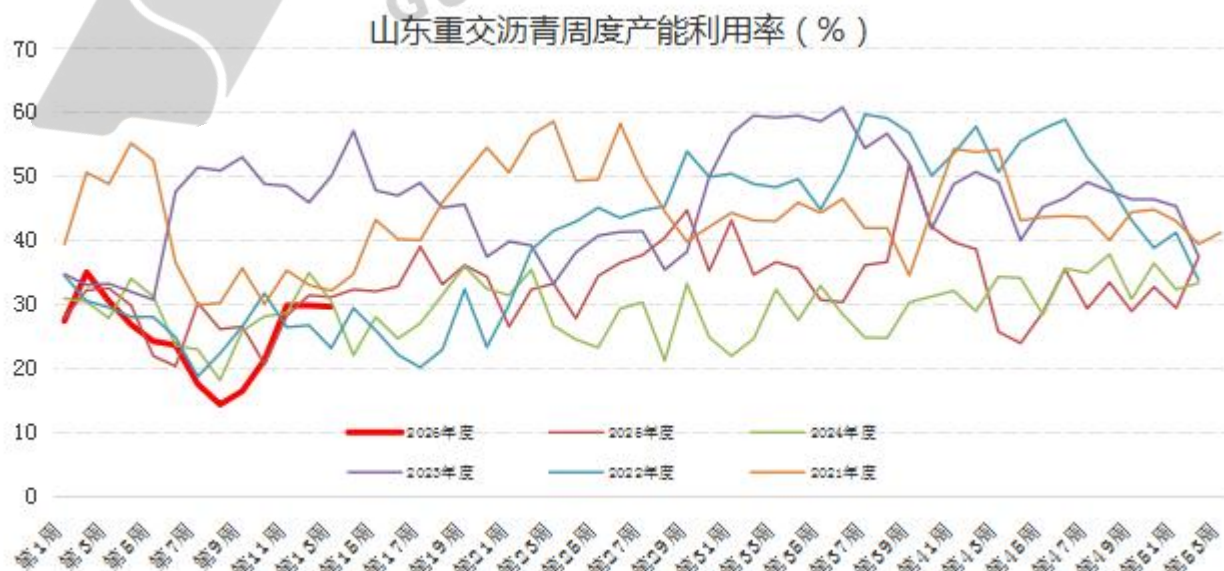
从产量方面来看，由于受到春节假期及原料端的影响，一季度总体产量预计逐月下降。但同比仍有增量。其中，1至2月同比2025年增加2.90%。具体而言，春节假期导致有效生产天数减少，叠加原料供应阶段性偏紧及炼厂加工利润承压，制约了开工负荷的提升，致使产量呈现逐月递减态势。然而在新增产能释放及部分炼厂维持稳定生产的支撑下，整体供应水平仍略高于去年同期，1至2月2.90%的同比增幅反映出供应端仍具一定韧性。

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



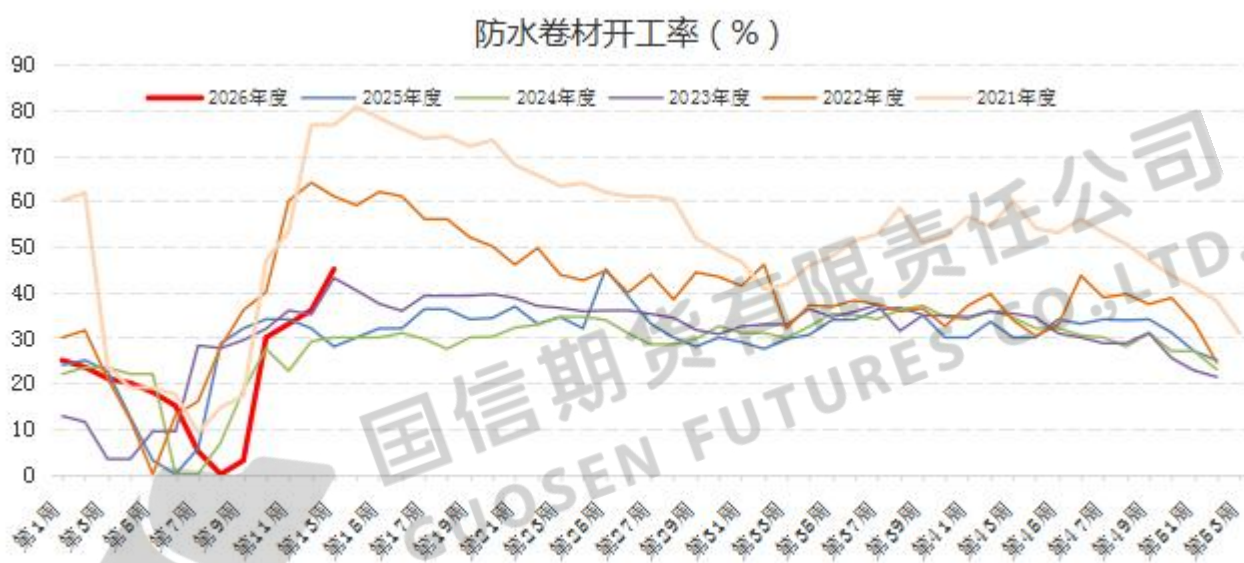
数据来源：钢联数据 国信期货

## (二) 需求端

当前沥青终端市场表现整体偏弱，需求释放力度有限。从结构上看，北方地区一季度受低温天气影响，施工活动基本停滞，处于传统淡季；南方需求虽有维持，但未见明显增量。春节后市场对刚性需求改善抱有预期，但从实际表现来看，恢复节奏仍偏缓慢。进入3月，防水企业陆续复工，龙头厂家带动下防水方向开工逐步回升，而道路端仅少数节前未完工项目有所推进，新增需求较为零散。

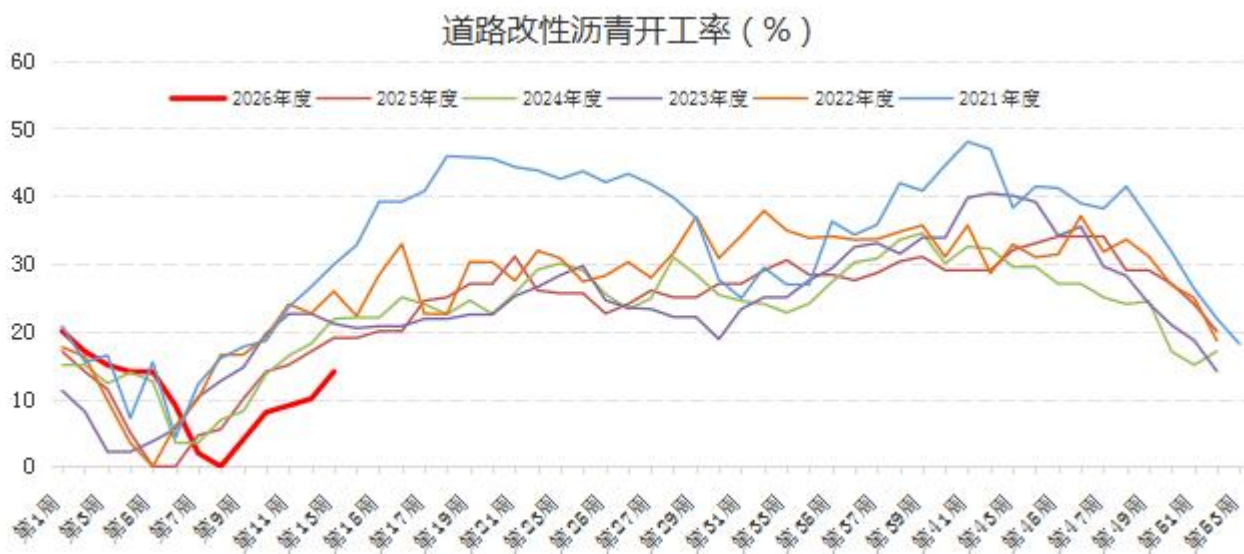
从开工率数据来看，现阶段防水卷材开工率为45%，环比上升9个百分点，同比上升17个百分点，显示防水方向需求恢复节奏相对领先；道路改性沥青开工率为14%，环比上升4个百分点，同比下降5个百分点，反映出道路方向复苏力度仍显不足。综合来看，需求端实质性放量仍需等待气温回升及项目资金落地等条件的进一步配合。

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



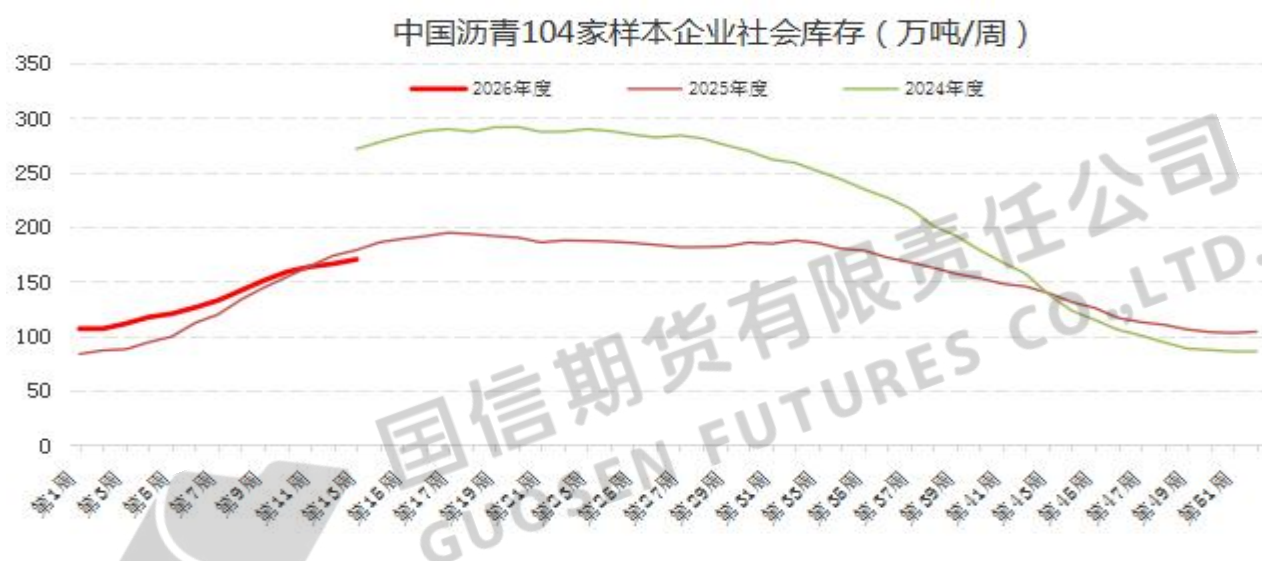
数据来源：钢联数据 国信期货

### (三) 库存端

截至2026年3月29日当周，国内沥青库存水平小幅攀升。数据显示，全国104家样本企业社会库存总量为170.3万吨，环比上升2.41%，较去年同期下降4.81%；同期54家样本炼厂库存为81.1万吨，环比减少2.99%，同比减少15.34%。分区域看，山东地区70家样本企业社会库存达45.6万吨，环比上升4.83%，同比上涨16.03%；当地54家样本炼厂厂内库存为34.2万吨，环比上升1.72%，同比下降16.90%。

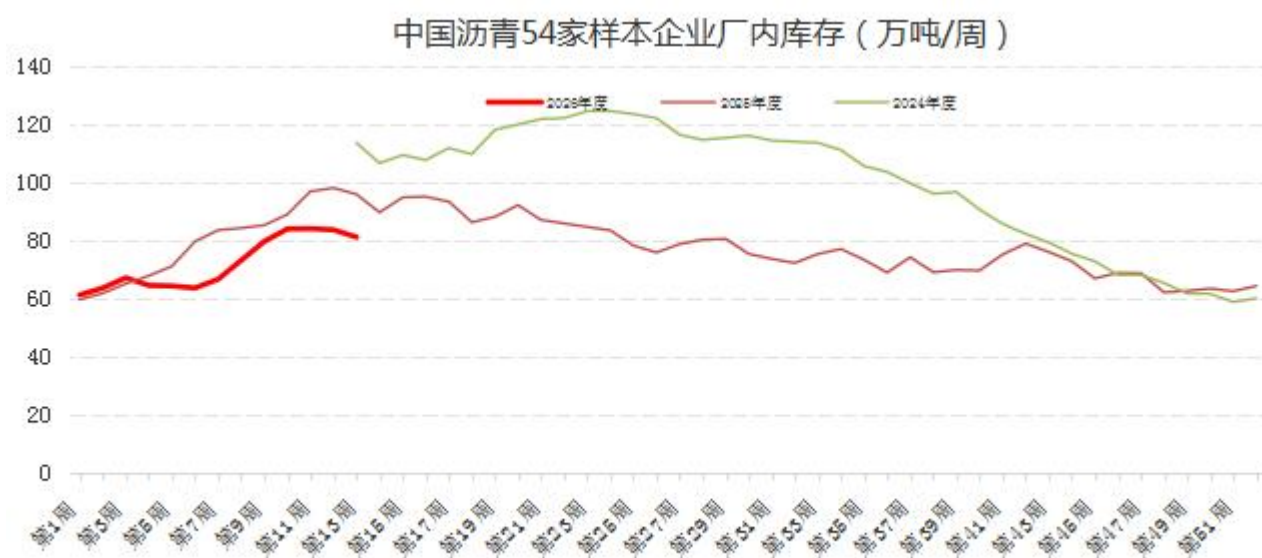
总体看，2026年1季度库存结构呈现“社库增、厂库降”的特点，表明中游贸易环节备货意愿有所提升，而炼厂端去库节奏加快，或与一季度部分炼厂降产、资源向社库转移有关。山东作为主要产销区，社会库存同环比均明显高于全国平均水平，反映出区域供应相对充裕，终端消化能力偏弱，贸易商累积压力较为突出。

图：沥青104家样本企业周度社会库存



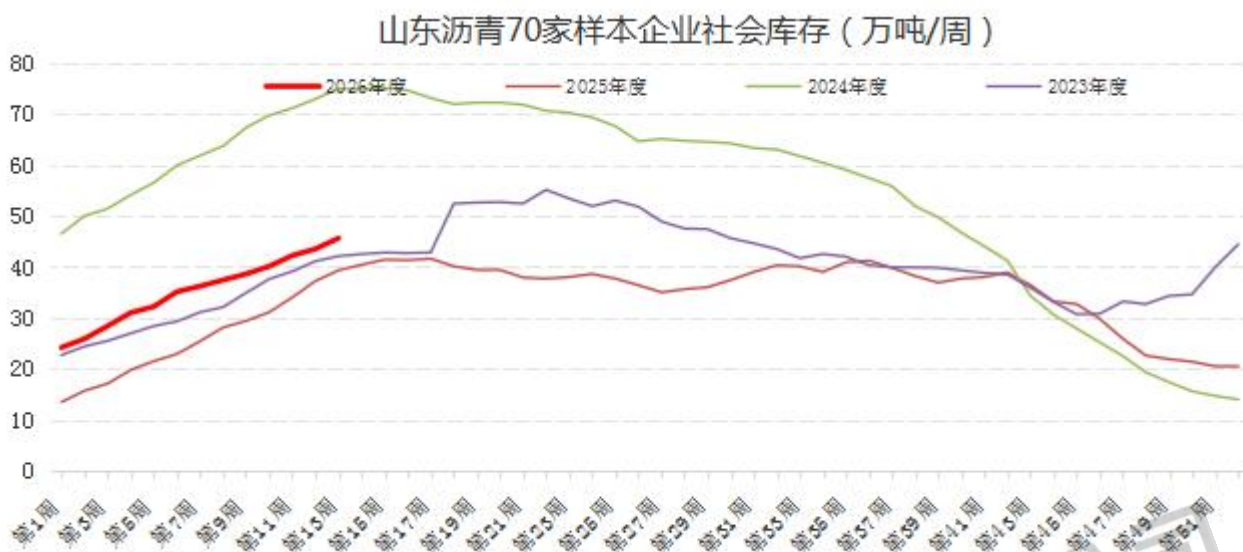
数据来源：钢联数据 国信期货

图：沥青54家样本企业周度厂内库存



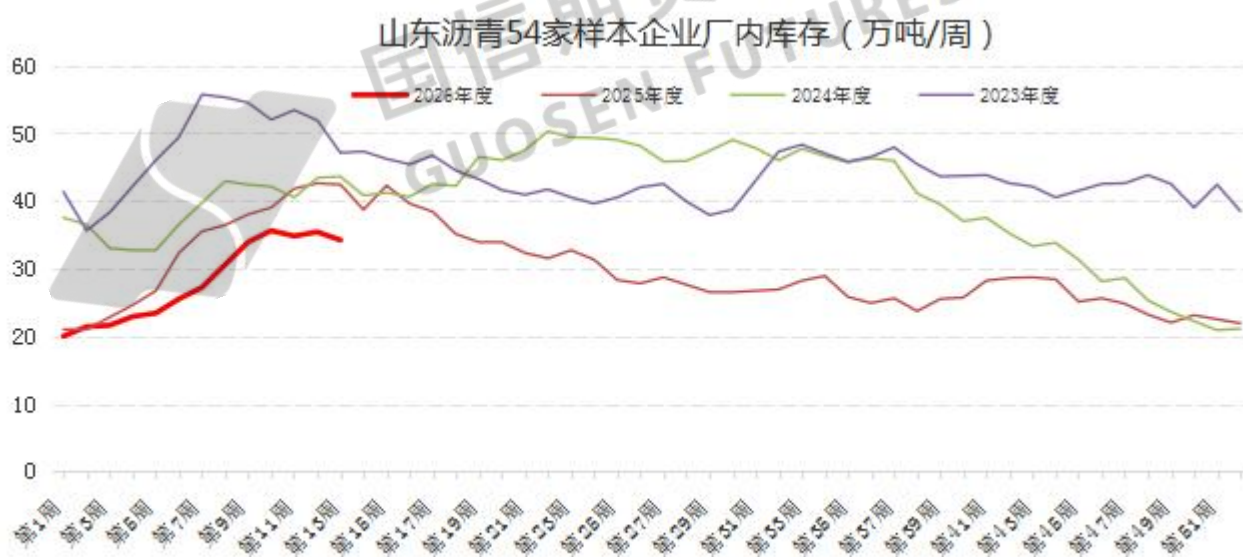
数据来源：钢联数据 国信期货

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

#### (四) 原料端

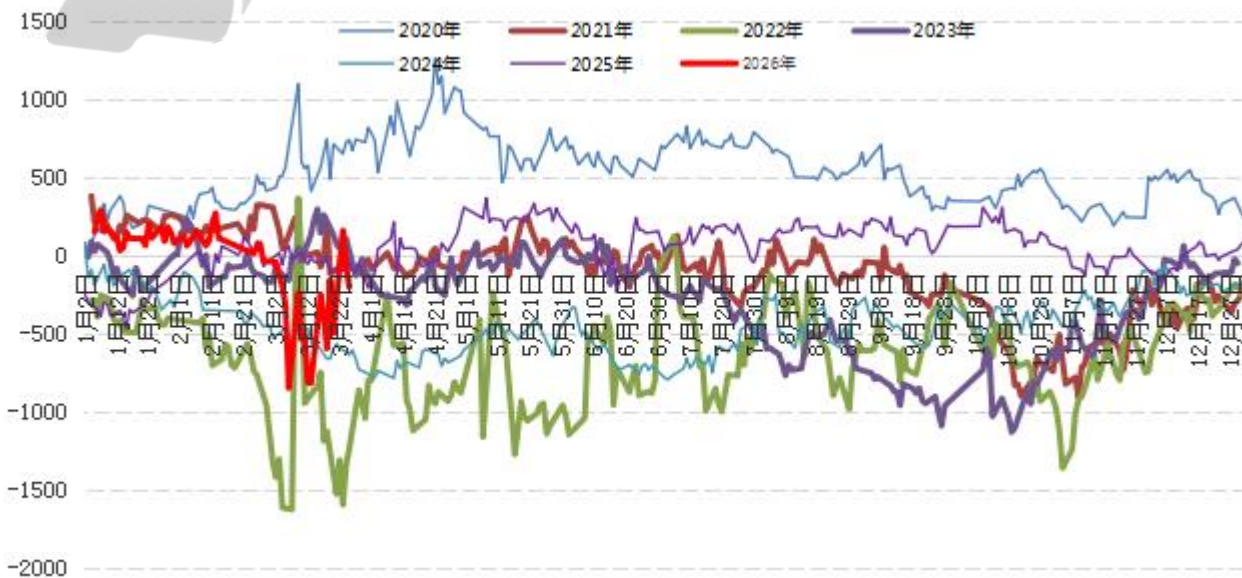
受中东地缘局势持续紧张影响，市场对霍尔木兹海峡通航受阻及伊朗原油出口中断的忧虑不断升温，推动原油价格强势上行。作为沥青最直接的上游原料，原油价格的攀升从成本端对沥青形成有力支撑，炼厂加工成本的上升进一步抬升了沥青的定价中枢。在成本逻辑主导下，沥青期货价格与原油的联动性显著增强，市场看涨情绪持续升温，这一支撑效应贯穿了整个一季度。

图：WTI原油主连价格日线图

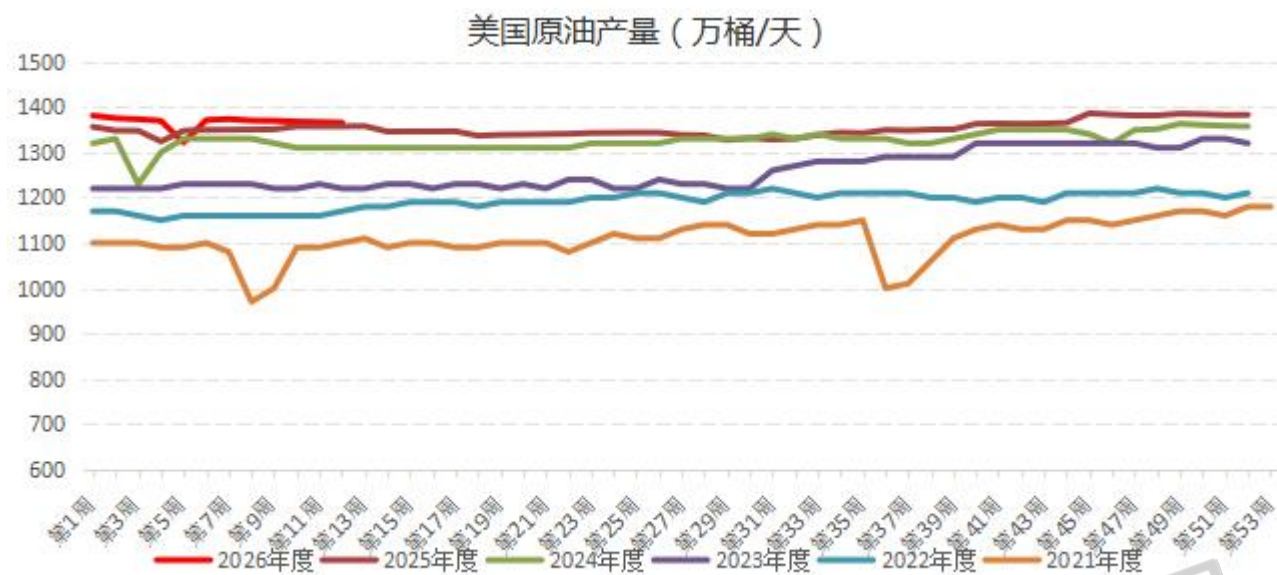


当前原油市场正面临供应冲击与需求韧性的深度博弈。随着美以伊冲突不断升级，地缘风险溢价主导原油价格的脉冲式走高，原油端的涨幅明显强于沥青。受美伊对峙影响，霍尔木兹海峡面临实质性封锁，导致沙特、伊拉克、阿联酋等 OPEC+ 海湾国家合计削减产量超过 500 万桶/日，直接推动油价中枢上移。尽管美国通过释放战略储备并将自身产量维持在 1360 万桶/日以上的高位形成了一定对冲，同时委内瑞拉在制裁有所松动的背景下产量回升至约 110 万桶/日，但这些增量仍难以弥补中东断供形成的巨大缺口。总体而言，当前市场处于紧平衡格局，地缘政治溢价居高不下，短期价格波动风险极大。

图：沥青期货与WTI原油价差

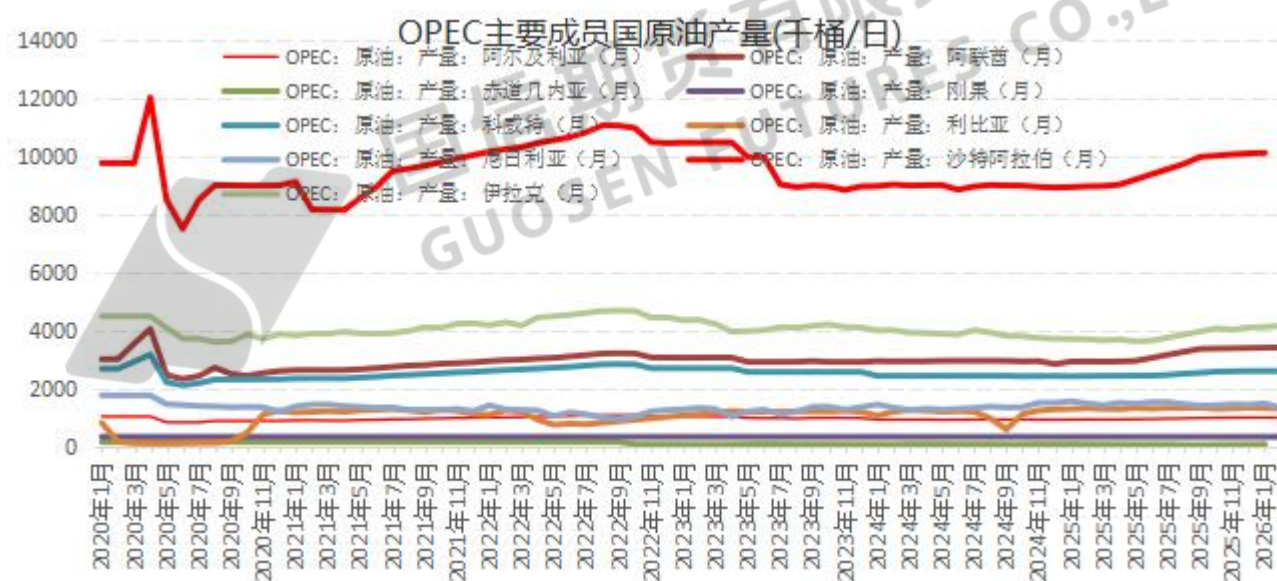


图：原油：产量：美国



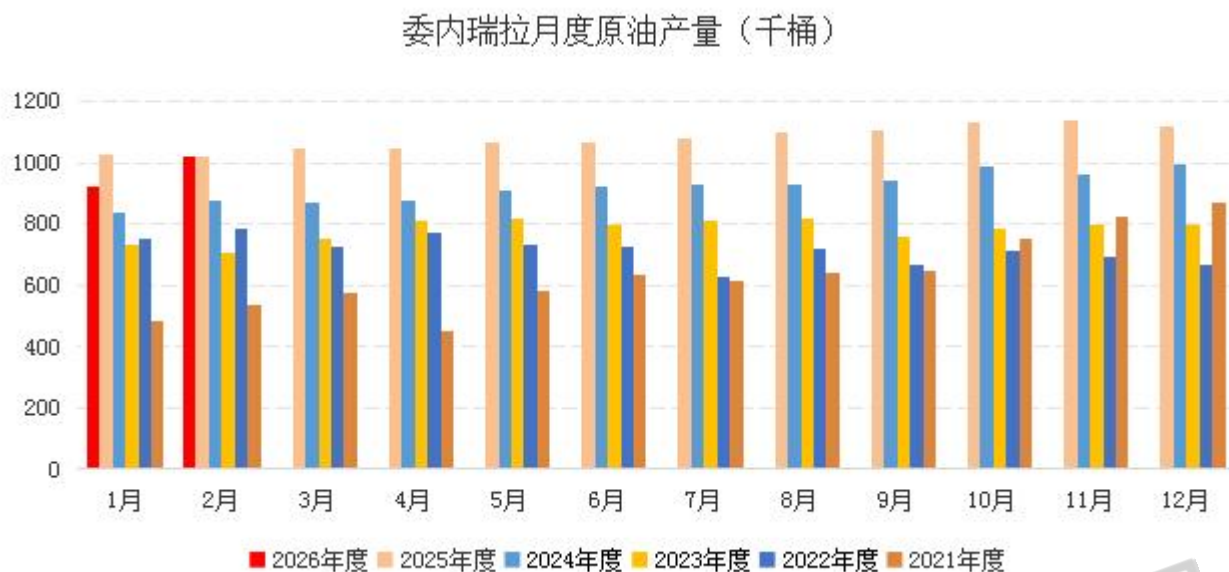
数据来源：钢联数据 国信期货

图：OPEC主要成员国原油产量



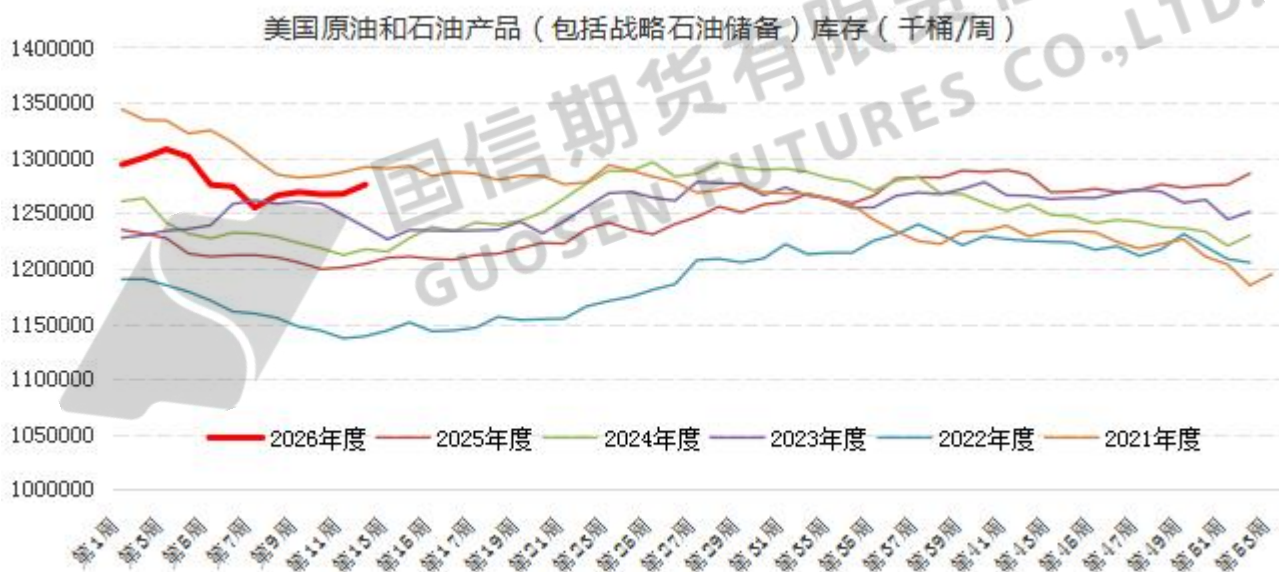
数据来源：钢联数据 国信期货

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

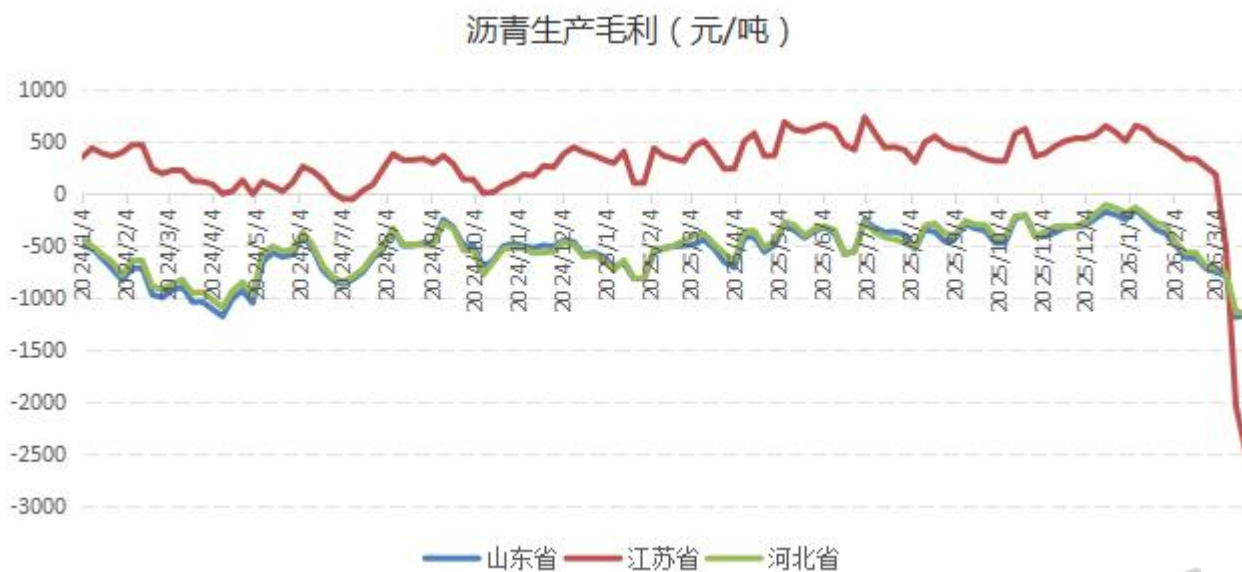


数据来源：钢联数据 国信期货

### （五）沥青利润

据卓创资讯测算，截至3月26日，山东地炼沥青生产理论利润-1160.61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-1141.15元/吨（加工稀释沥青按应收抵扣）、江苏主营炼厂为-2474.95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

当前沥青市场的核心定价逻辑紧密锚定于成本端，其价格波动深度依附于国际原油走势。短期来看，中东地缘政治风险急剧升温，为油价注入了强劲的支撑动能，市场情绪迅速点燃，投机资金与套保买盘的大幅涌入可能进一步推高油价。从供应端看，沙特、伊拉克等国减产幅度较大且后续恢复难度较高，霍尔木兹海峡虽对部分国家开放但通行效率低下；与此同时，美国夏季需求高峰即将来临，石油需求增加而炼厂持续消耗库存。综上，中东风险持续存在，石油供应缺口较大，原油价格将维持高位波动。考虑到我国超七成原油依赖进口，短期内进口减少及船期延迟的风险显著加大，国内油价面临持续上行压力，从而为沥青成本端构筑了坚实的底部支撑。

从沥青自身基本面来看，产量方面，受中东局势不确定性较大及原油价格维持高位的影响，近期沥青排产继续下滑；但若中后期中东局势有所缓和，产量也存在逐步回升的可能。需求方面，随着气温逐步回升且尚未进入雨季，气候条件有利于道路项目施工。尽管当前偏高的沥青价格在一定程度上抑制了项目开工积极性，但部分重点高速项目以及上半年有通车任务的项目预计将逐步进入施工状态，从而带动沥青需求逐步增加。

综合而言，从宏观层面看，美联储已基本暂停降息步伐，原油价格大概率维持高位区间震荡。与此同时，美以伊冲突引发的地缘风险溢价为原油及沥青成本构筑了底部支撑，价格下行空间受限。沥青后市走向仍将紧密追随国际油价与中东局势的演变。当前原料供应与炼厂生产恢复尚需时日，刚性需求则有望逐步改善，沥青成本端支撑依然偏强。预计短期内沥青价格延续高位震荡、重心略偏强的格局，出现大幅回调的可能性较低。在此类突发性事件主导的行情中，投资者可适度把握阶段性交易机会，但须强化仓位管理与风险控制，防止过度投机。产业链相关企业则应主动实施原材料采购的成本对冲策略，并保障货源稳定，以应对高波动环境带来的不确定性，维护生产经营的平稳运行。

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。