



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

冠通期货-沥青2026年报

——原料及政策压力下的沥青供给格局重塑



研究咨询部 苏妙达

执业资格证号：F03104403/Z0018167



时间：2025年12月29日

投资有风险，入市需谨慎，本公司具备期货交易咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

www.gtfutures.com.cn

核心观点

- 2025年，沥青加权整体重心下移，主要运行区间在2900-3900元/吨。沥青/原油比值上涨，主要运行区间在6.0-7.8。2025年1-2月中旬，原油价格上涨叠加北方部分炼厂消费税抵扣下降，沥青成本走强，沥青期价上涨。2月下旬-4月上旬，原油价格大幅下跌，华南地区的京博海南等炼厂供应增加，低价货源冲击市场，沥青期价大幅下跌。4月中旬-6月，沥青库存下降，叠加伊以冲突引发原油价格上涨，沥青期价反弹。7-11月，沥青旺季不及预期，炼厂库存去化缓慢，转为同比增加，北方低价货源冲击，业者冬储谨慎，沥青期价持续下跌。12月，委内瑞拉局势紧张叠加北方冬储需求释放，沥青期价企稳。
- 展望2026年，成本端，原油整体仍是供大于求，预计价格将在一季度有所下移。届时关注OPEC+和美国页岩油是否会进行减产。低油价将抑制原油生产，随着特朗普的经济刺激，原油消费旺季的到来，预计原油价格将在二季度逐步筑底回升。美国与委内瑞拉军事升级后（扣押委内瑞拉海岸油轮等），稀释沥青出口受限将对国内沥青炼厂产生较大的影响，沥青价格仍主要跟随原油价格波动。关注原油供需，尤其是俄罗斯和委内瑞拉重油的出口情况。供给端，受原料及产能出清影响，预计沥青维持低产量。尤其是地炼压力较大，沥青供应市场将进一步集中。需求端，公路的重心将转向农村公路的新建、提档升级和养护，房地产处于筑底修复阶段，难以对沥青形成强劲的需求支撑。不过，2026年作为“十五五”规划开局之年，政策发力预期将提升沥青需求预期弹性，预计2026年沥青需求将谨慎乐观。2026年，在原油下行及下游备货积极性欠佳之下，预计沥青价格仍有下跌空间，随着旺季的到来及政策端、资金的发力，沥青价格将有所反弹。沥青炼厂库存压力不大，建议在原油上涨至高位后，做多沥青裂解价差。基差上，预计1季度基差偏强震荡。4季度基差偏弱震荡，或者选择反套，关注冬储节奏。
- 最大风险：产能出清不及预期，原油大幅波动，财政发力不及预期，地缘局势

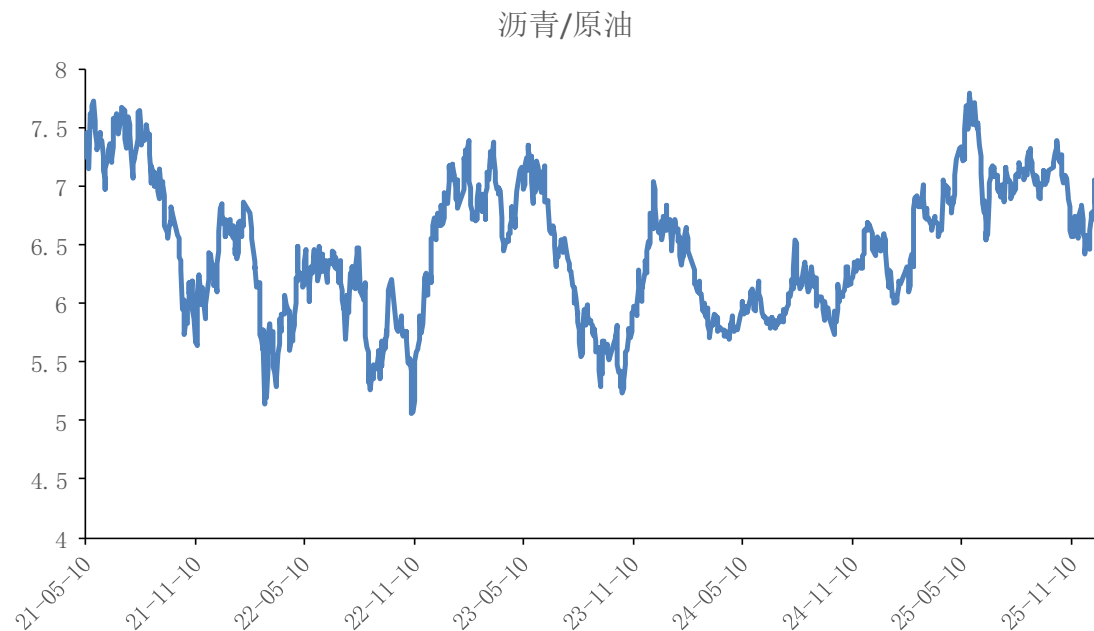
沥青价格走势

- 2025年，沥青加权整体重心下移，主要运行区间在2900-3900元/吨。沥青/原油比值上涨，主要运行区间在6.0-7.8。2025年1-2月中旬，原油价格上涨叠加北方部分炼厂消费税抵扣下降，沥青成本走强，沥青期价上涨。2月下旬-4月上旬，原油价格大幅下跌，华南地区的京博海南等炼厂供应增加，低价货源冲击市场，沥青期价大幅下跌。4月中旬-6月，沥青库存下降，叠加伊以冲突引发原油价格上涨，沥青期价反弹。7-11月，沥青旺季不及预期，炼厂库存去化缓慢，转为同比增加，北方低价货源冲击，业者冬储谨慎，沥青期价持续下跌。12月，委内瑞拉局势紧张叠加北方冬储需求释放，沥青期价企稳。

沥青加权走势

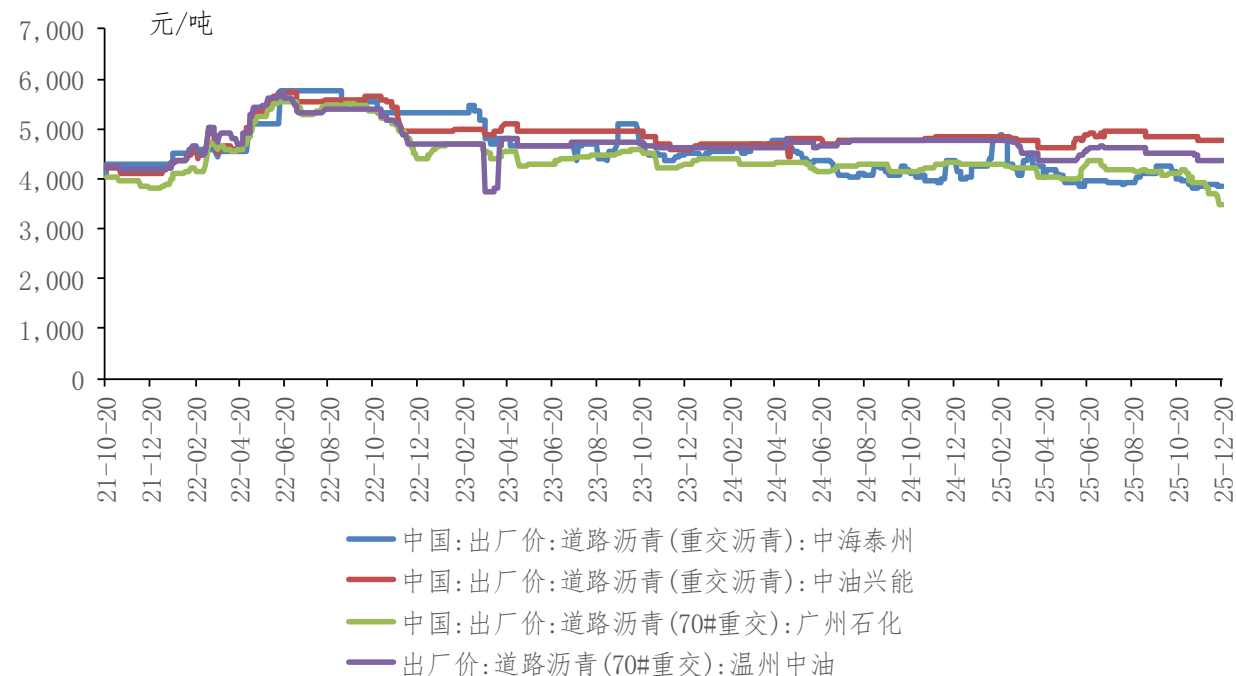


沥青活跃合约/原油活跃合约走势

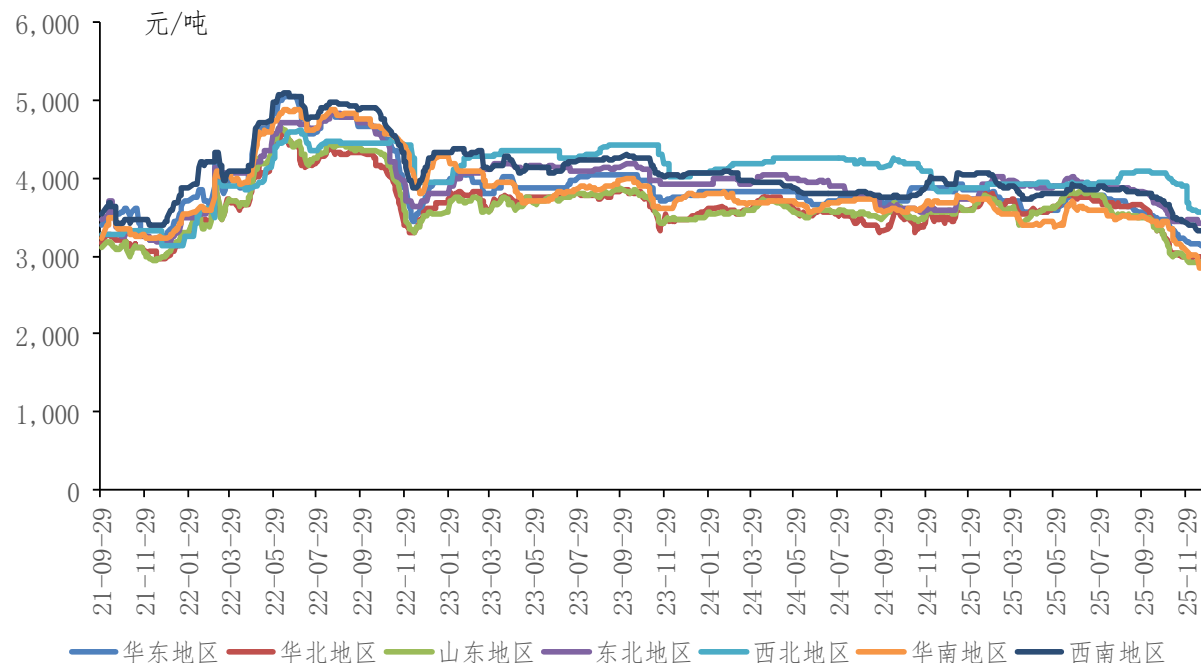


沥青现货价格

沥青出厂价



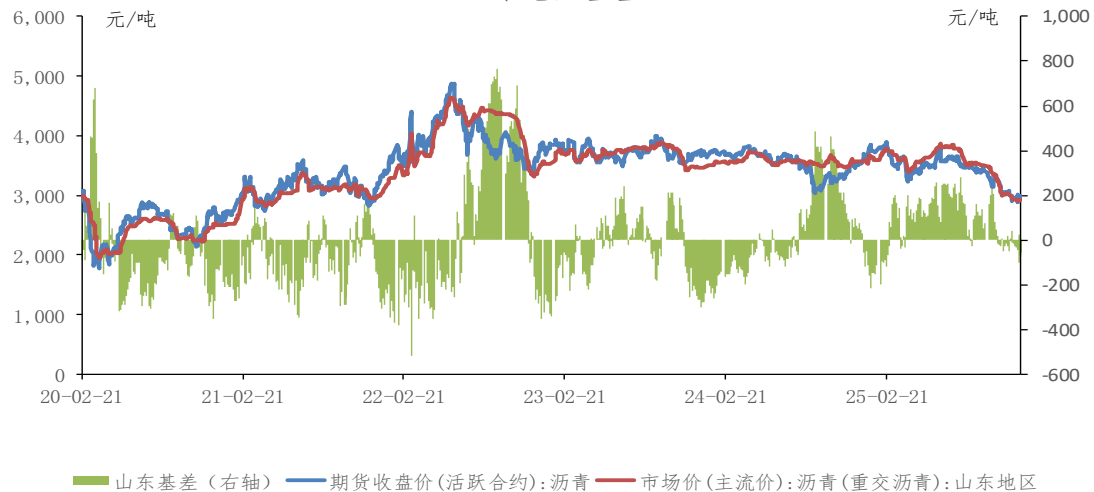
沥青市场价



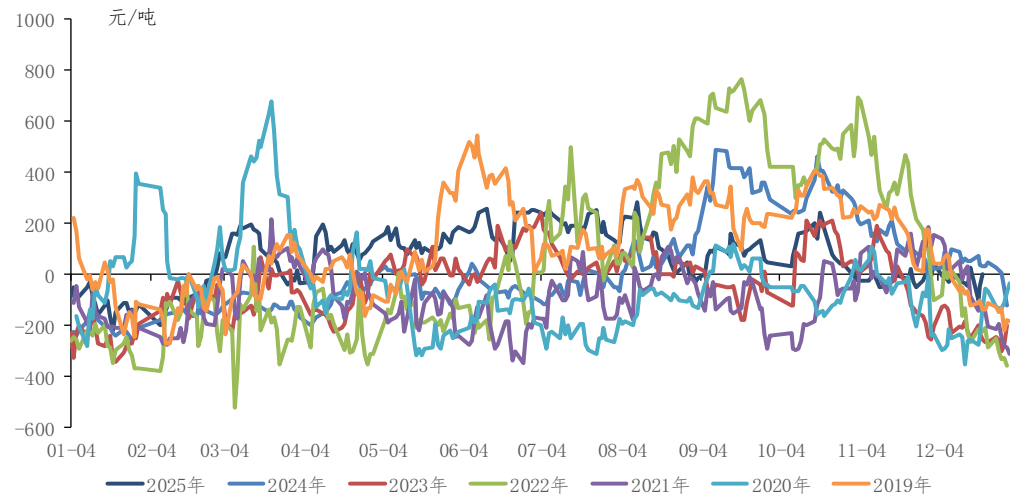
➤ 华南地区地炼企业新增产能投产，降价销售，2025年二季度以来，华南地区沥青市场价跌幅较其他市场大。

沥青现货价格

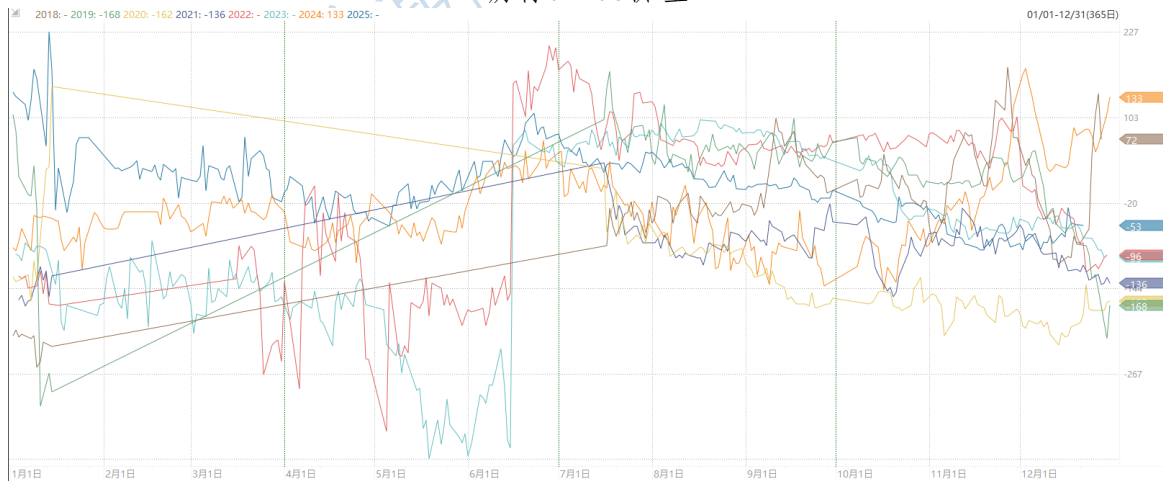
山东地区基差



山东地区基差季节性



沥青01-06价差



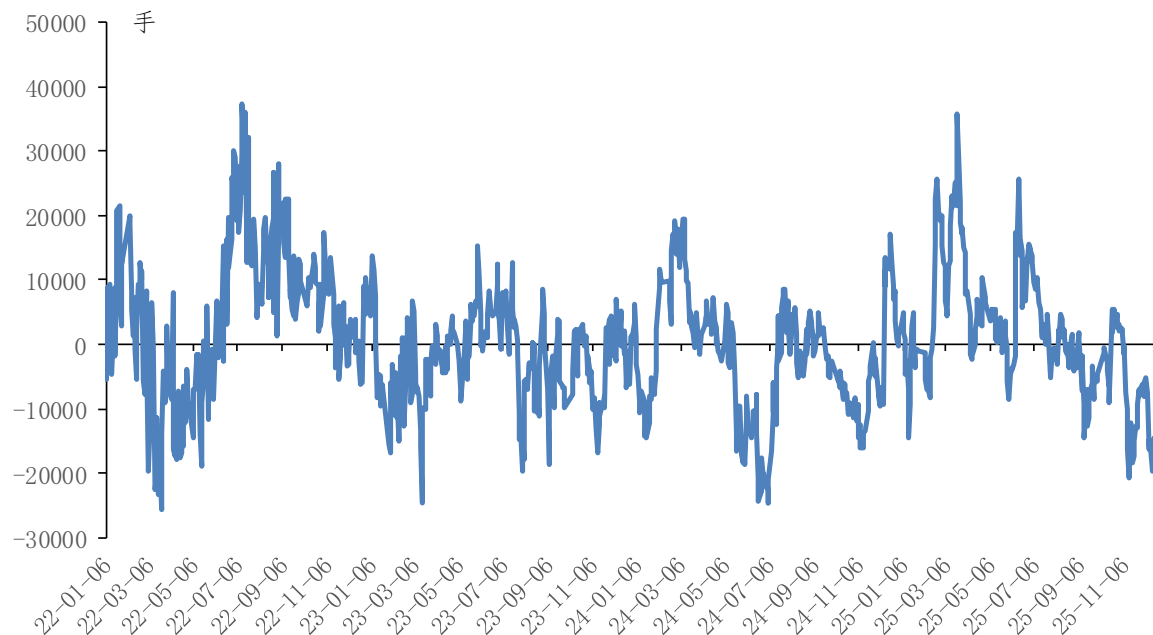
数据来源: Wind 冠通研究

www.gtfutures.com.cn

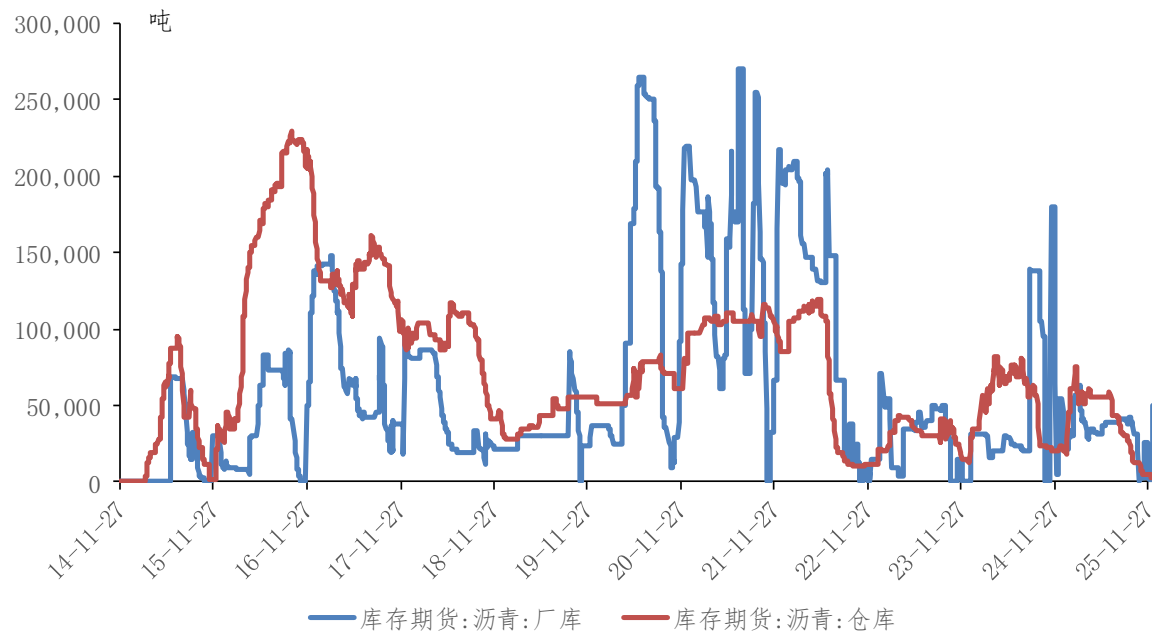
- 基差方面，2025年3-7月，山东地区基差保持在较高水平，但8月后，山东地区货源增加，业者降价销售以促成交，山东地区基差下跌。12月以来，山东地区主流市场价下降至2910左右元/吨，沥青02合约基差基本维持在0元/吨附近，处于近年同期偏高水平。2026年4季度基差偏弱震荡，或者选择反套。而一季度沥青需求逐步恢复，预计基差偏强震荡。
- 沥青01-06价差在4季度仍呈现季节性下降，2026年4季度继续做空01-06价差。

沥青持仓及仓单情况

前20净持仓



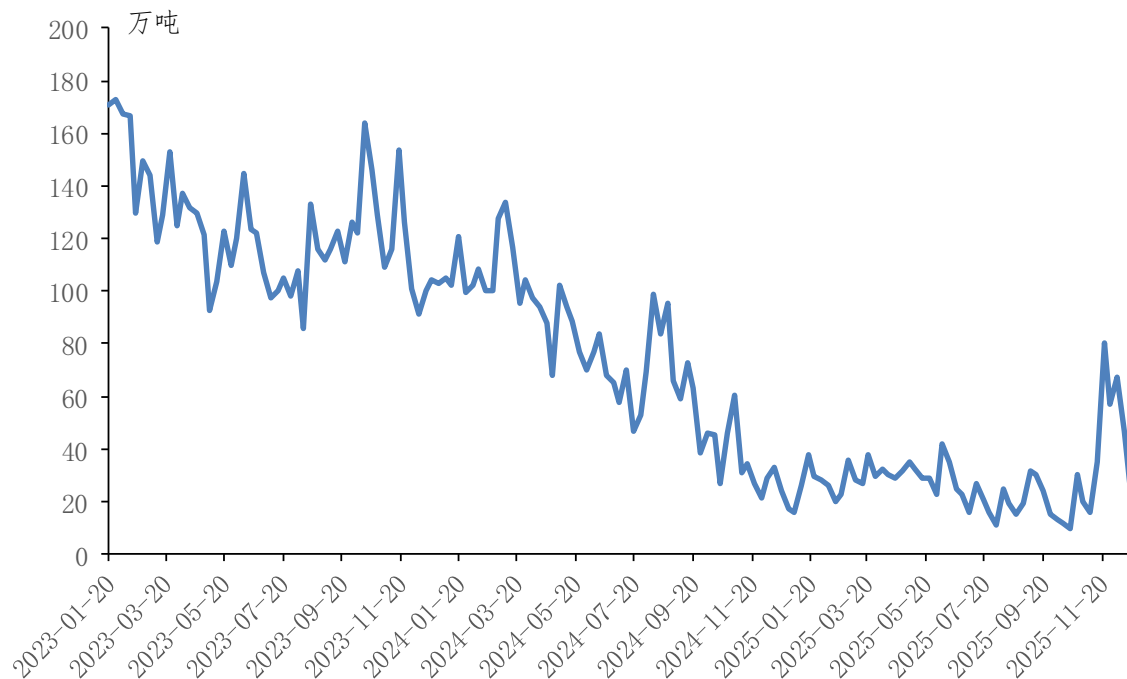
沥青库存期货



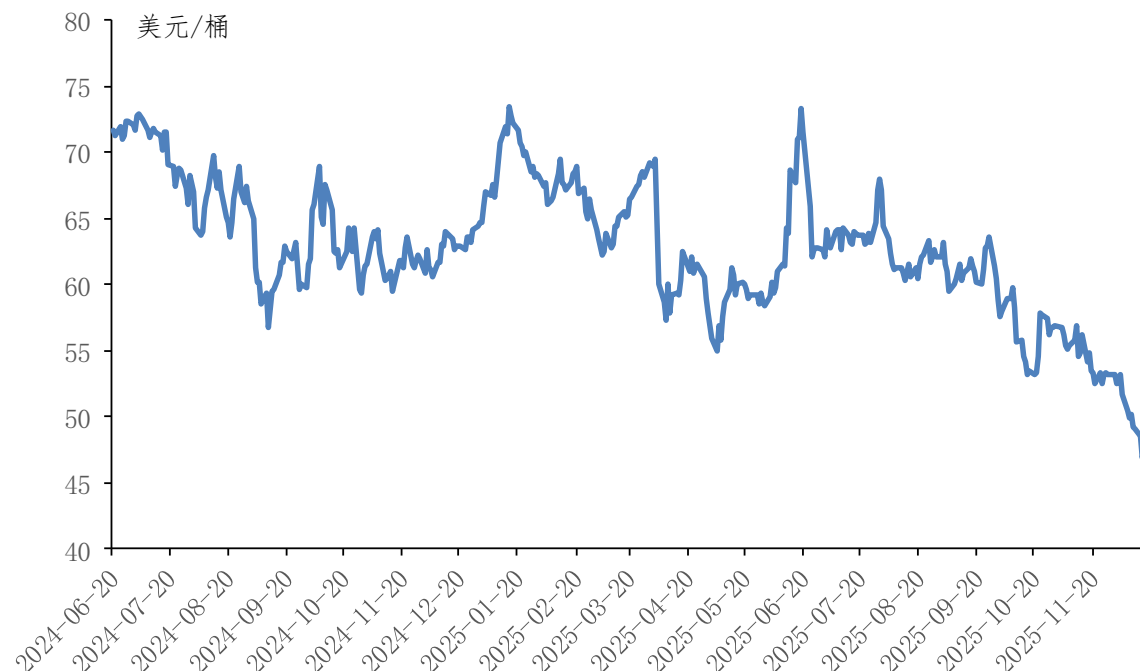
- 2025年1-10月，沥青前二十名净持仓在多空反复转换，进入11月之后，始终处于净空持仓。沥青仓库仓单降至低位，厂库仓单自12月中旬以来升至中性水平。

稀释沥青

稀释沥青港口库存



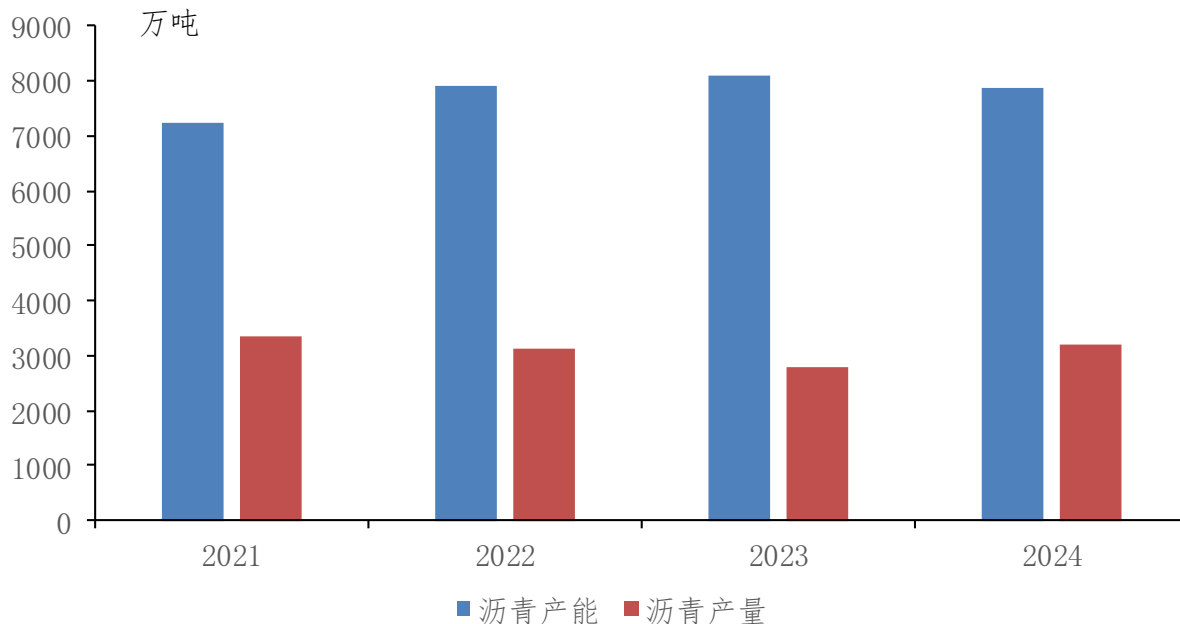
稀释沥青DES中间价：马来西亚



- 目前稀释沥青港口库存处于低位。2025年9月，美国在南加勒比海开始袭击其认定的“运毒船”，12月，美国在委内瑞拉海岸扣押三艘油轮，特朗普下令对进出委内瑞拉的受制裁油轮实施全面封锁，特朗普称其目标是迫使委内瑞拉总统马杜罗下台。多艘已驶近委内瑞拉沿海，计划装载石油出口或运送进口原料的油轮，选择调整航向或暂停航行。不过目前石油装载活动仍以接近正常的速度进行。按照目前局势来看，委内瑞拉原油除美国以外的出口受限，可能造成60万桶/日左右的原油难以运往中国，即使目前委内瑞拉贴水幅度达到-13美元/桶，但国内稀释沥青原料供应将紧张。关注委内瑞拉局势发展及OPEC+增产能否得以对冲。

沥青产能与产量

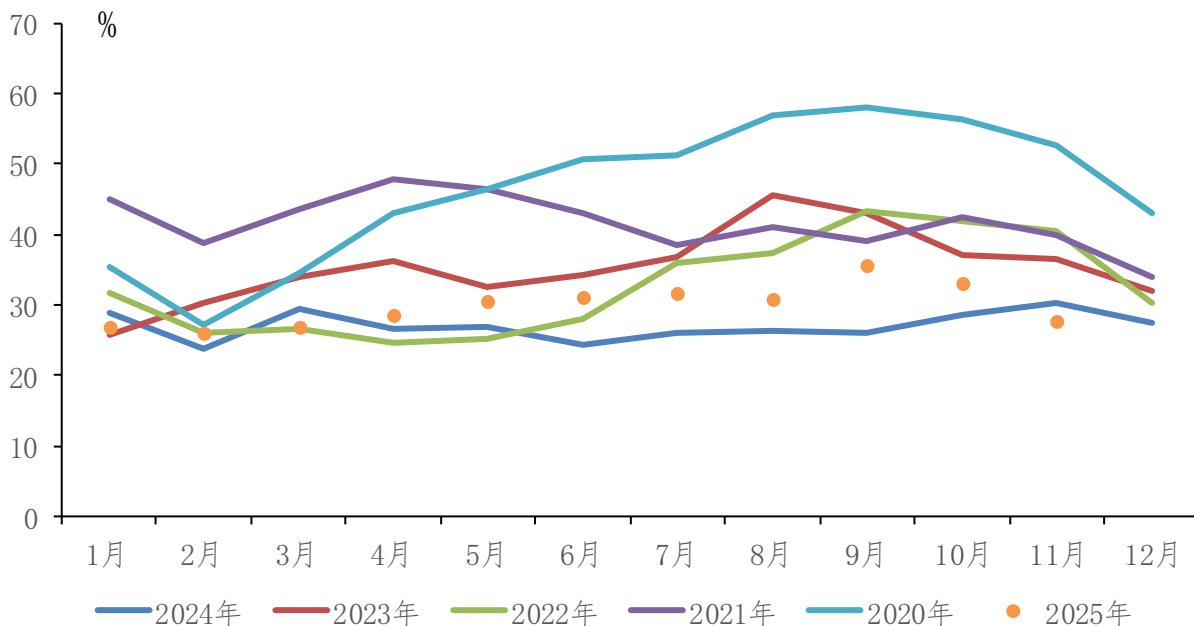
沥青产能与产量



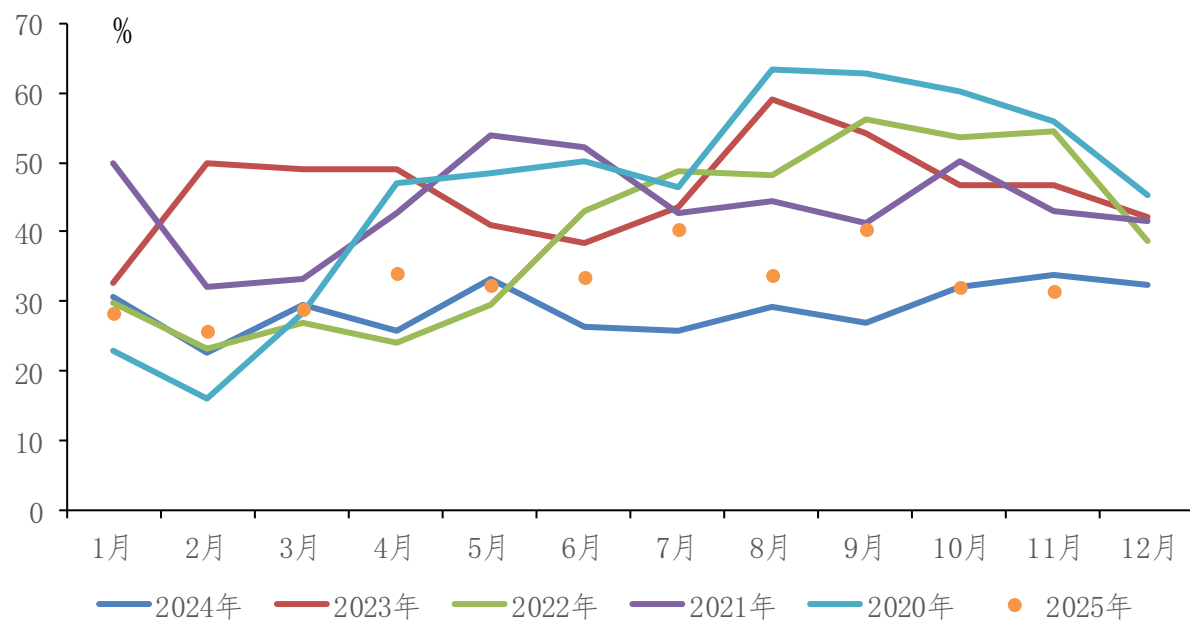
- 因焦油间歇法制沥青等落后工艺加速退出，2024年沥青产能减少220万吨至7870万吨。2025年，虽然新增产能70万吨/年的京博（海南）新材料投产，但由于90万吨/年的山东科宇能源、50万吨/年的黄骅燕捷特种沥青、30万吨/年的山东龙源石化等装置的淘汰，2025年沥青产能进一步降至7705万吨。预计2026年，因原料及政策压力，东北、西北等地将加速淘汰落后产能，缓解区域过剩。由于沥青产能高达7000万吨以上，加上开工率仅不到40%，供给压力主要在存量装置上。
- 由于燃料油消费抵扣口径改变及进口关税税率上调，无原油配额的炼厂亏损较大，市场份额向拥有原油配额的炼厂倾斜。

重交沥青开工率

沥青月度开工率



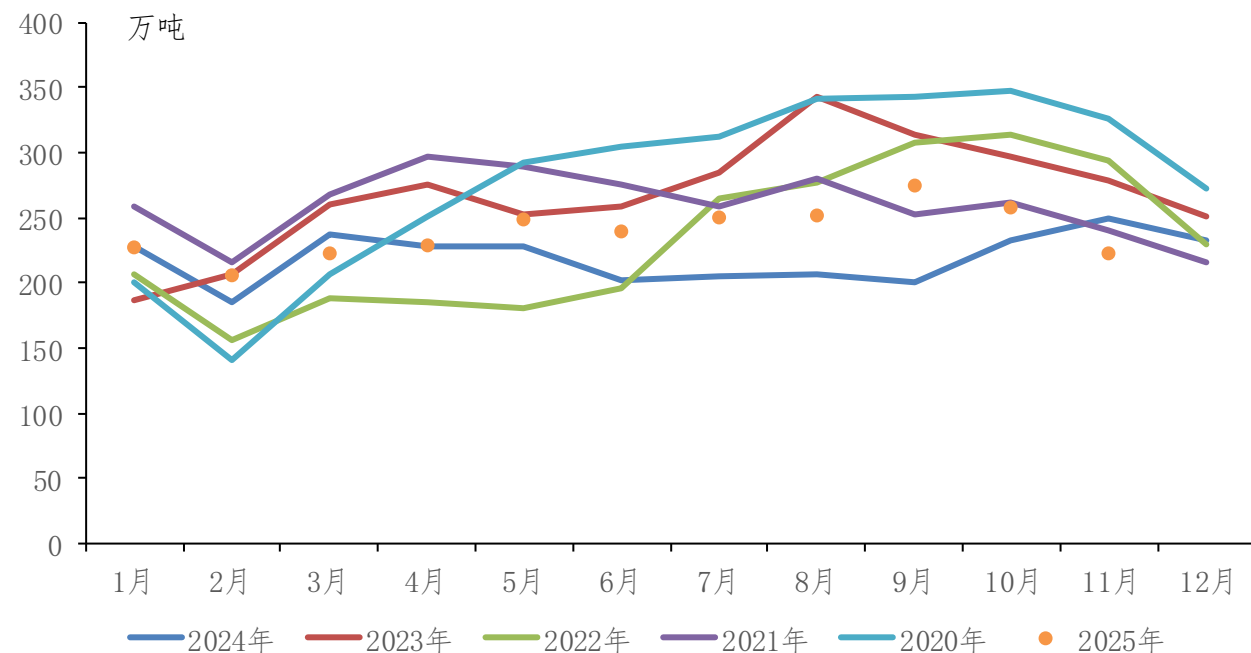
山东地区沥青开工率



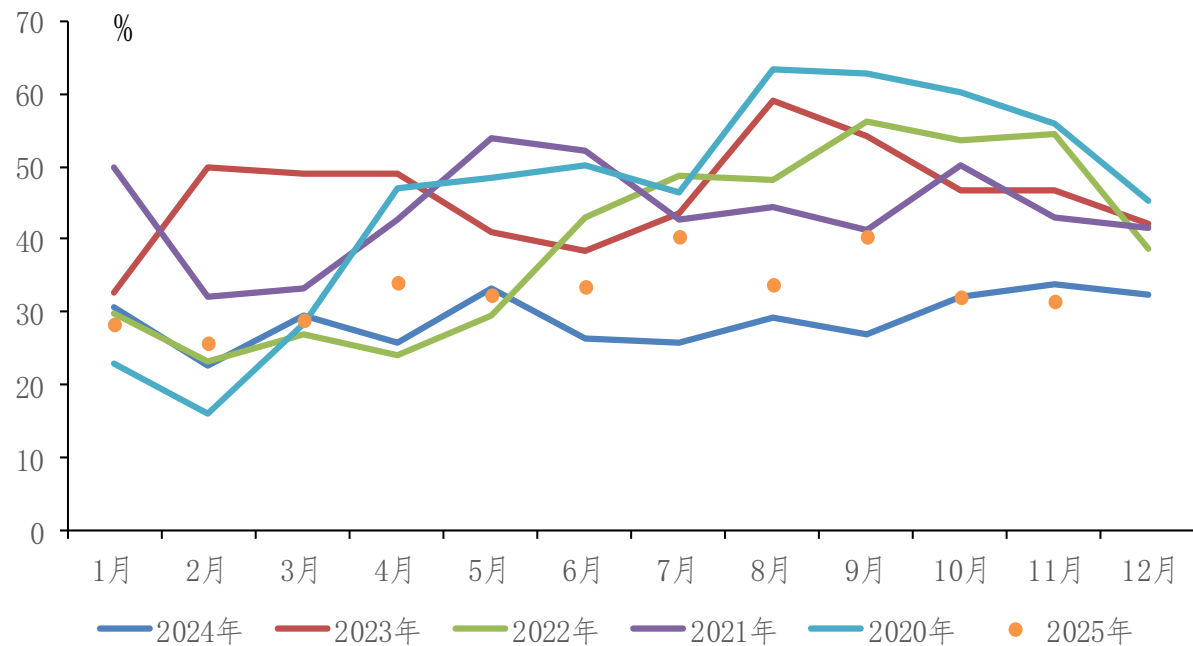
- 沥青开工率受原料、需求等压力而持续低位，沥青11月开工率环比减少5.4个百分点至27.71%，降至近年历史同期最低位，较去年同期低了2.66个百分点；其中山东地区开工率环比减少0.54个百分点至31.45%，同比下降2.48个百分点。2025年1-11月，沥青平均开工率为29.93%，同比上涨2.87个百分点。

沥青产量

沥青月度产量

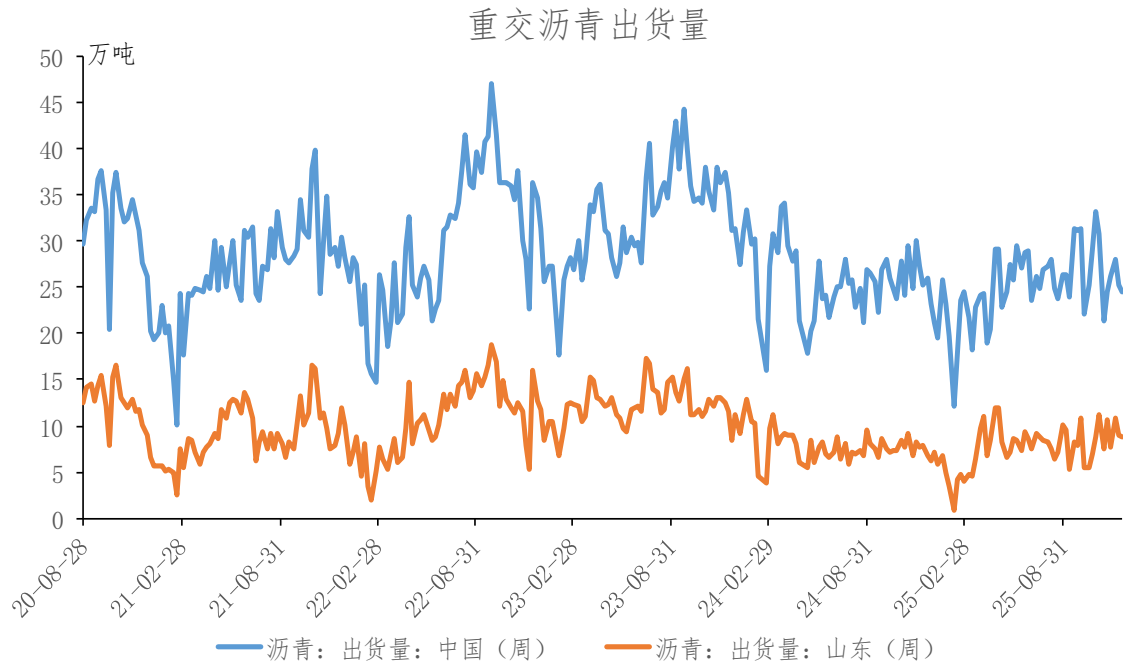
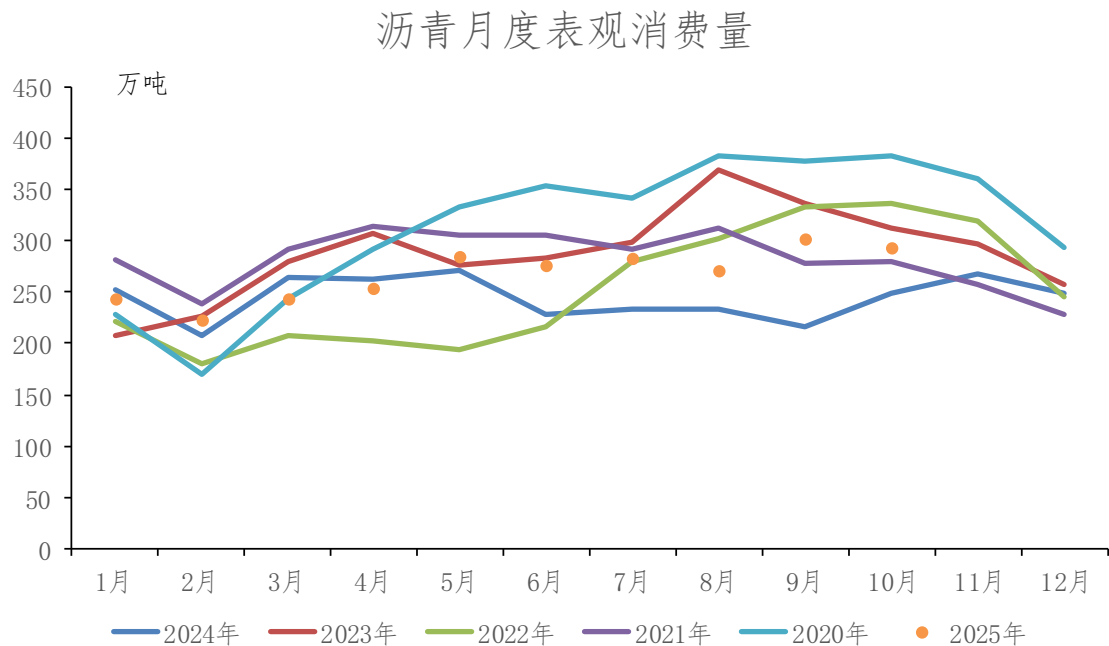


山东地区沥青开工率



- 11月沥青产量环比减少13.63%至223.8万吨，同比减少10.56%，处于近年同期最低水平；其中地炼产量为127万吨，环比减少12.89%，同比下降9.50%。2025年1-11月沥青产量累计达2640.1万吨，同比增加9.76%，处于近年同期中性偏低位。今年沥青月度产量较去年有所回升，尤其是4-10月份产量。地炼沥青产量仍占据国内沥青市场主要份额。

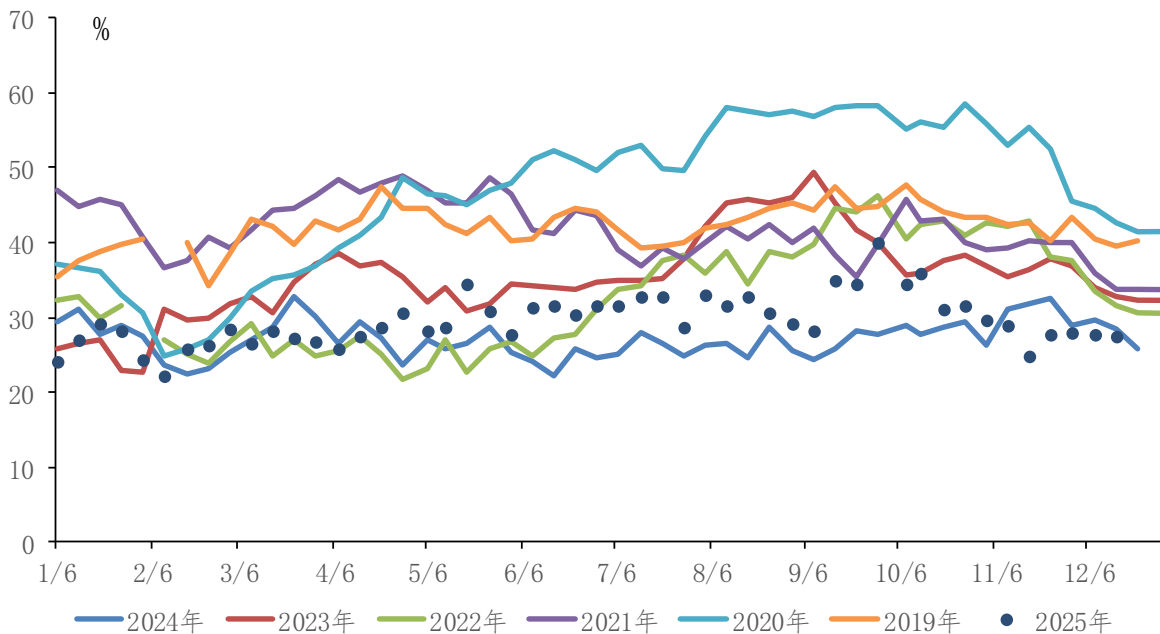
沥青表观消费量与出货量



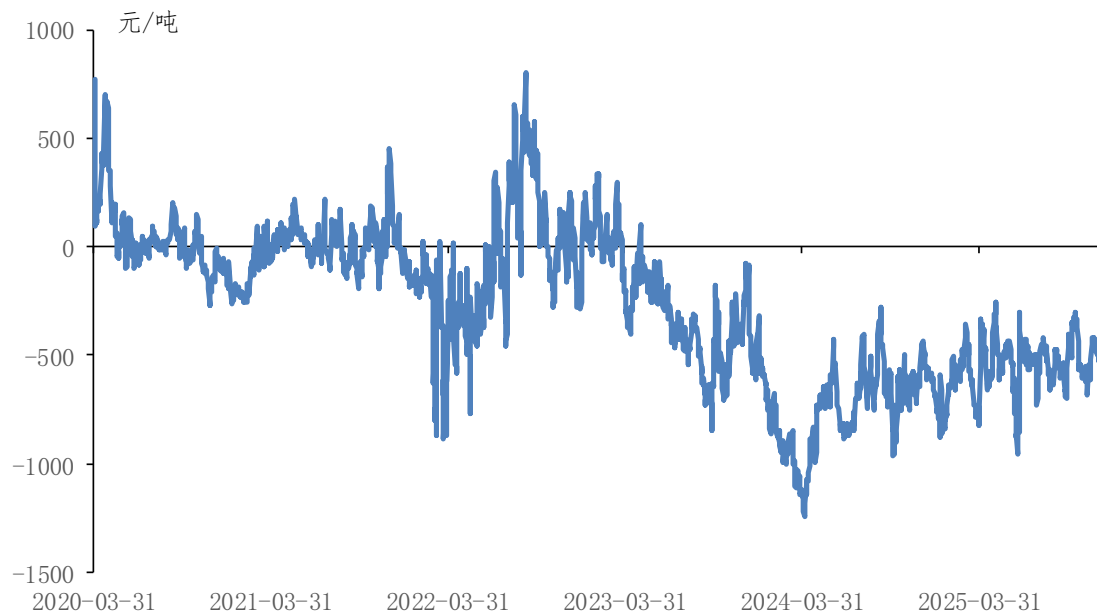
- 10月沥青表观消费量环比减少2.92%至293万吨，同比增加17.37%。1-10月沥青累计表观消费量达2672.59万吨，同比增加10.44%。
- 受开工率较低及需求不佳影响，今年沥青出货量偏低，截至12月19日当周，华东地区主营炼厂间歇停产，加之价格高位，其出货量减少较多，全国出货量环比减少3.52%至24.45万吨，处于中性水平。

沥青开工率与利润

沥青周度开工率



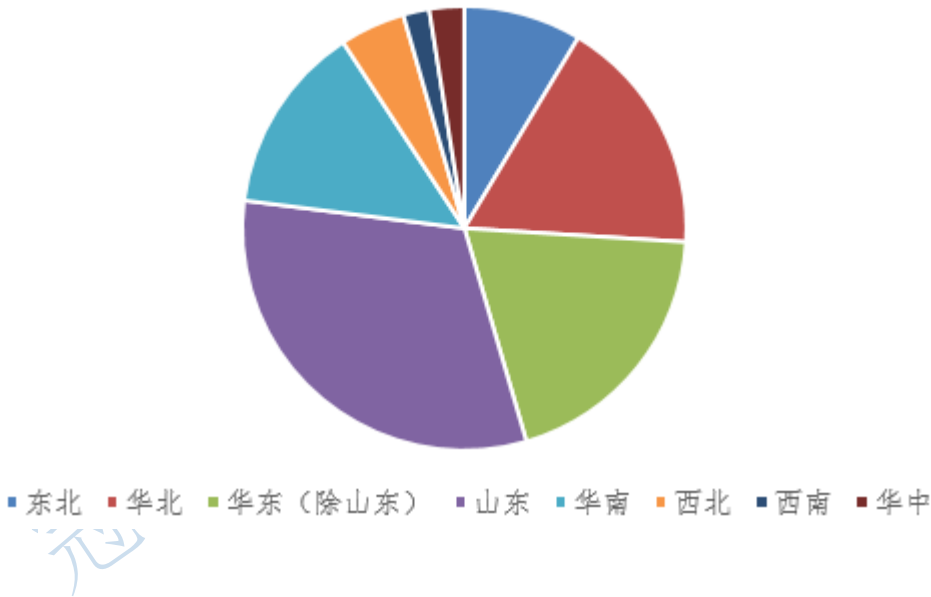
沥青：生产毛利：山东（日）



- 截至12月19日当周，华东个别主营炼厂间歇停产，沥青开工率环比回落0.2个百分点至27.6%，较去年同期低了0.9个百分点，仍处于近年同期最低水平。2025年沥青原料压力仍大，沥青开工率始终处于低位。目前沥青现货利润亏损幅度虽有缩小，但仍是亏损状态，而焦化料等仍有利润，导致炼厂生产沥青积极性不高。关注2026年的消费税抵扣政策。

沥青产能分布与检修装置

沥青产能分布

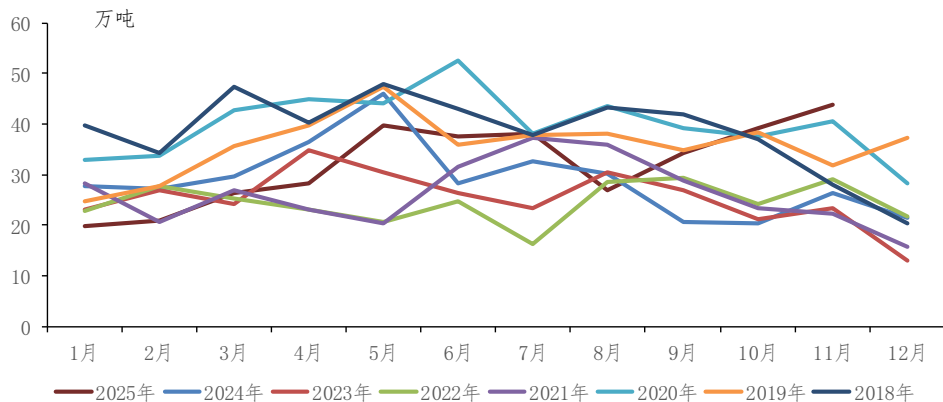


- 山东地区拥有全国最大的沥青产能，占比高达31.5%，其余如华东（除山东）、华北、华南均占比10%以上。
- 沥青生产毛利亏损之下，企业停产或转产较多。

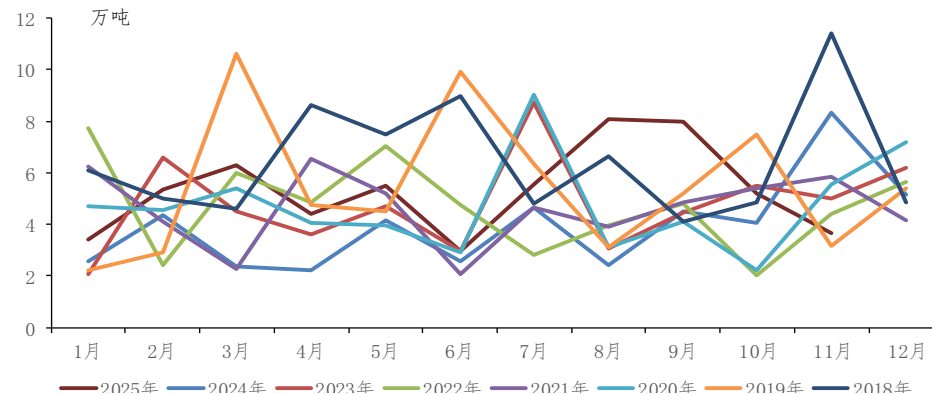
生产企业	检修装置	产能	检修时间	结束时间	检修原因
沧州鑫泉	常减压	70	2023. 04. 15	未定	常规停产
沧州金承	常减压	50	2023. 10. 26	未定	常规停产
河北凯意	常减压	180	2023. 11. 28	未定	常规停产
山东源润	常减压	50	2023. 12. 24	未定	常规停产
新疆乌苏明源	常减压	20	2024. 05. 19	未定	常规停产
盘锦宝来	常减压	200	2024. 06. 11	未定	常规停产
北海和源	常减压	36	2024. 07. 04	未定	常规停产
沧州鑫高源	常减压	50	2024. 10. 15	未定	常规停产
沧州港盛	常减压	30	2024. 11. 17	未定	常规停产
河北伦特	常减压	90	2024. 12. 07	未定	常规停产
山东海右	常减压	180	2024. 12. 16	未定	常规停产
珠海华峰	常减压	60	2024. 12. 21	未定	常规停产
辽宁华路	常减压	60	2024. 12. 28	未定	常规停产
大连锦源	常减压	100	2025. 01. 06	未定	常规停产
大连西太	常减压	150	2025. 03. 27	未定	转产
新疆美汇特	常减压	80	2025. 08. 18	未定	常规停产
山东齐成	常减压	110	2025. 10. 08	未定	转产
河南丰利	常减压	80	2025. 10. 08	未定	转产
日照岚桥	常减压	150	2025. 10. 10	未定	常规停车
无棣鑫岳	常减压	100	2025. 10. 18	未定	常规停车
江苏新海	常减压	140	2025. 10. 27	未定	转产
新疆天之泽	常减压	140	2025. 10. 27	未定	常规停车
中油秦皇岛	常减压	80	2025. 10. 30	未定	常规停车
辽宁臻德	常减压	30	2025. 11. 19	未定	常规停车
中化泉州	常减压	100	2025. 11. 14	未定	常规停车
云南石化	常减压	80	2025. 11. 15	未定	常规停车
广西东油	常减压	80	2025. 11. 29	未定	常规停车
温州中油	常减压	50	2025. 12. 01	未定	常规停车
总计		2436			

沥青进出口

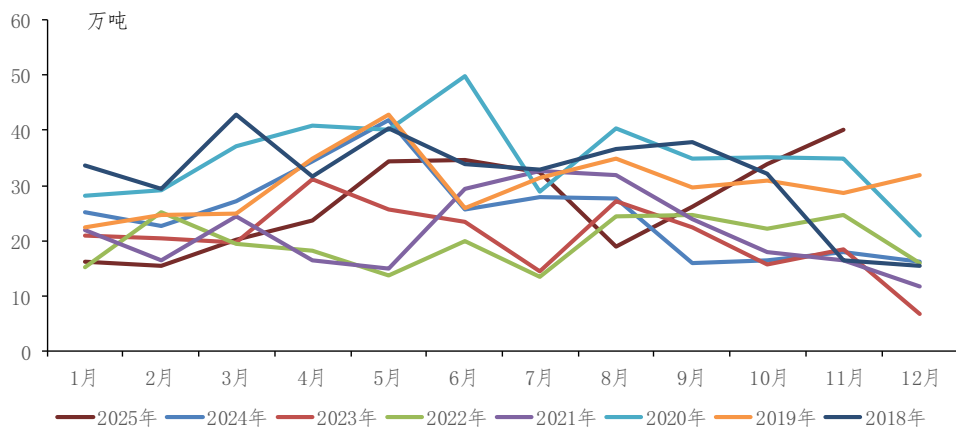
沥青进口量



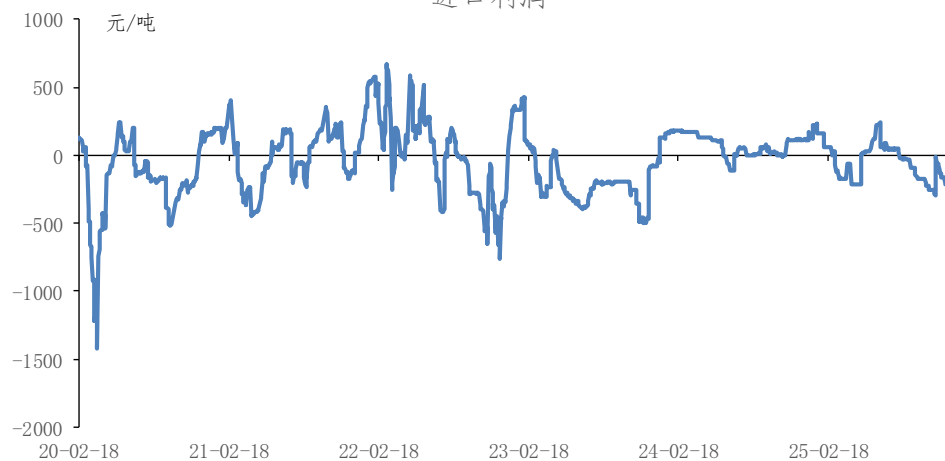
沥青出口量



沥青净进口量



进口利润

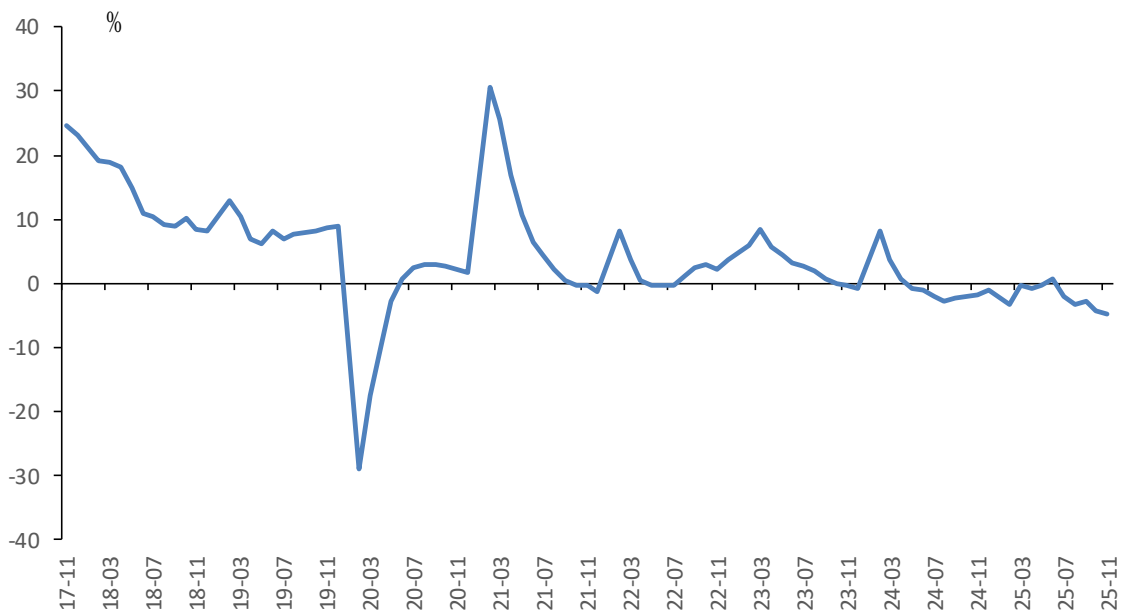


- 沥青进口利润多数时间亏损，1-11月沥青进口累计354.7万吨，同比增长9.3%，处于近年同期中性水平，进口量占国内产量的13.4%，进口来源国主要是阿联酋、新加坡、韩国、伊拉克；1-11月沥青累计出口58.4万吨，同比增加38.7%，处于近年同期中性水平，得益于东南亚基建需求强劲，出口目的地主要是泰国、越南、澳大利亚。沥青出口量相对进口量较小，沥青净进口处于低位。

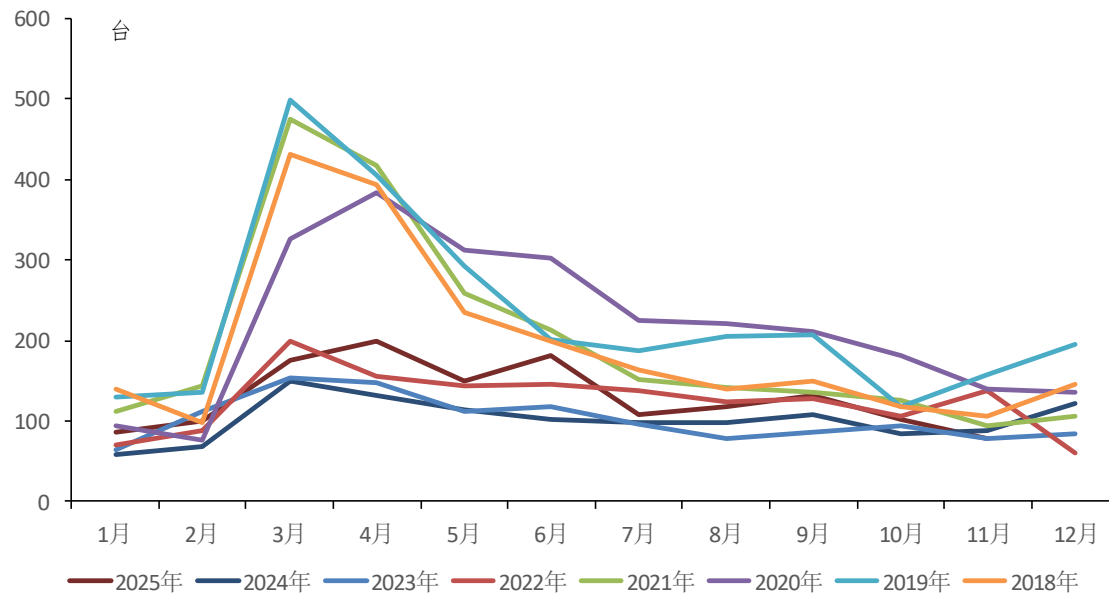
数据来源：Wind 冠通研究

沥青下游

道路运输业投资累计同比



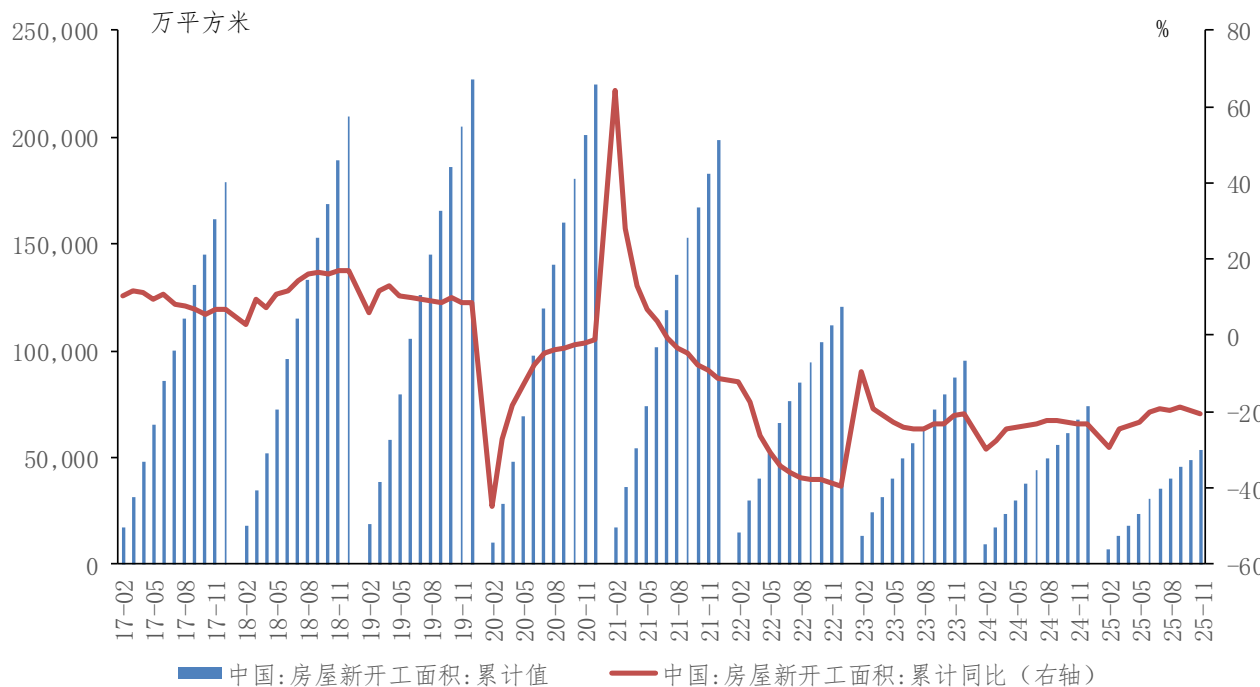
摊铺机销量



- 近年来，道路沥青的消费占比在有所下降，但目前仍占据70%以上的沥青消费。道路建设增量有限。
- 2025年1-11月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-4.7%，较2025年1-10月的-4.3%小幅回落，陷入累计同比负增长的局面。
- 1-11月摊铺机累计销量1434台，同比下降30.13%，相较过去两年有所回升，尤其是二季度表现较好。

沥青下游

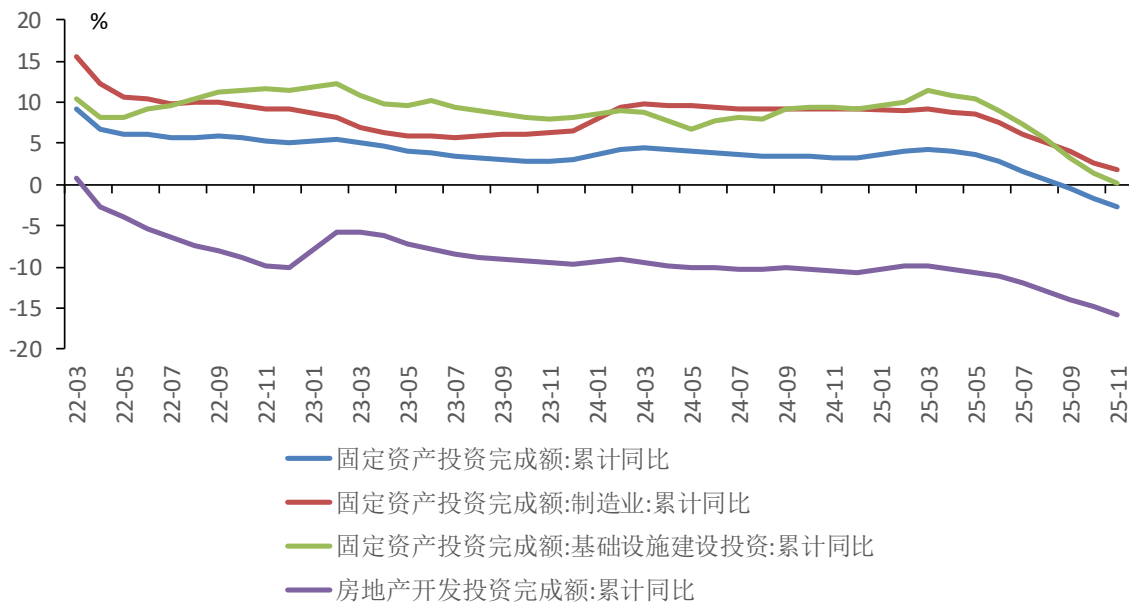
中国房屋新开工累计值及累计同比



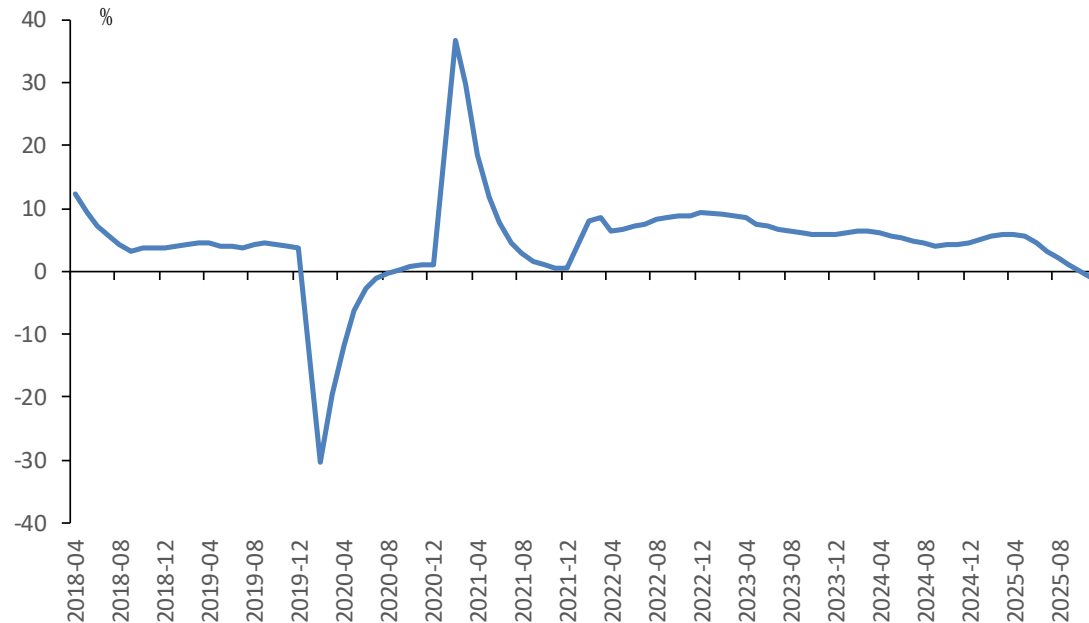
- 沥青防水卷材占沥青下游需求的14%，其与房地产高度相关，在房地产新开工持续下降及环保压力之下，沥青防水卷材消费量及消费占比小幅下降。

沥青下游

固定资产投资增速



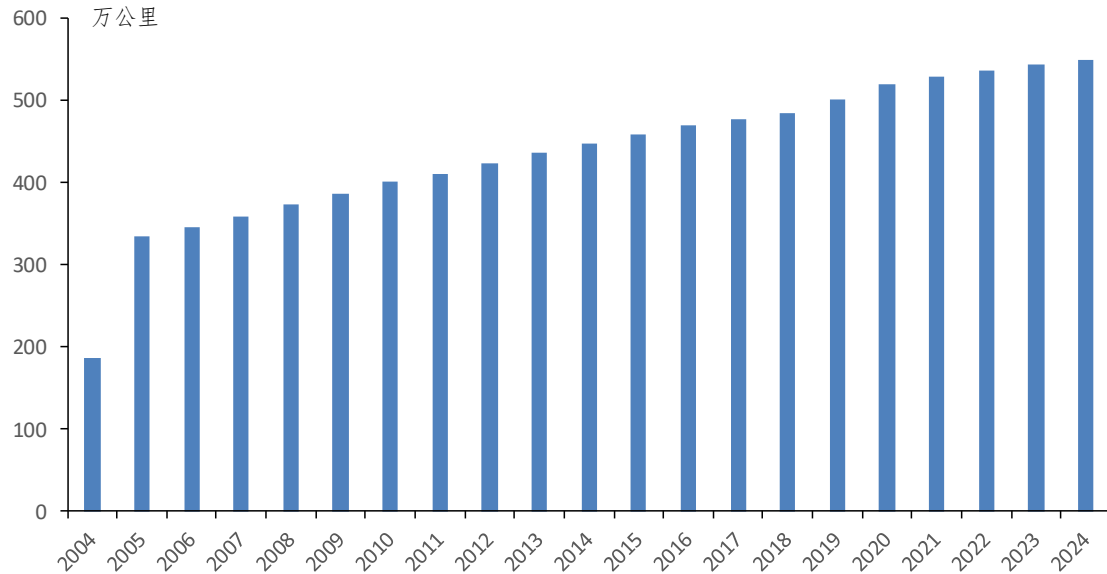
基础设施建设投资(不含电力):累计同比



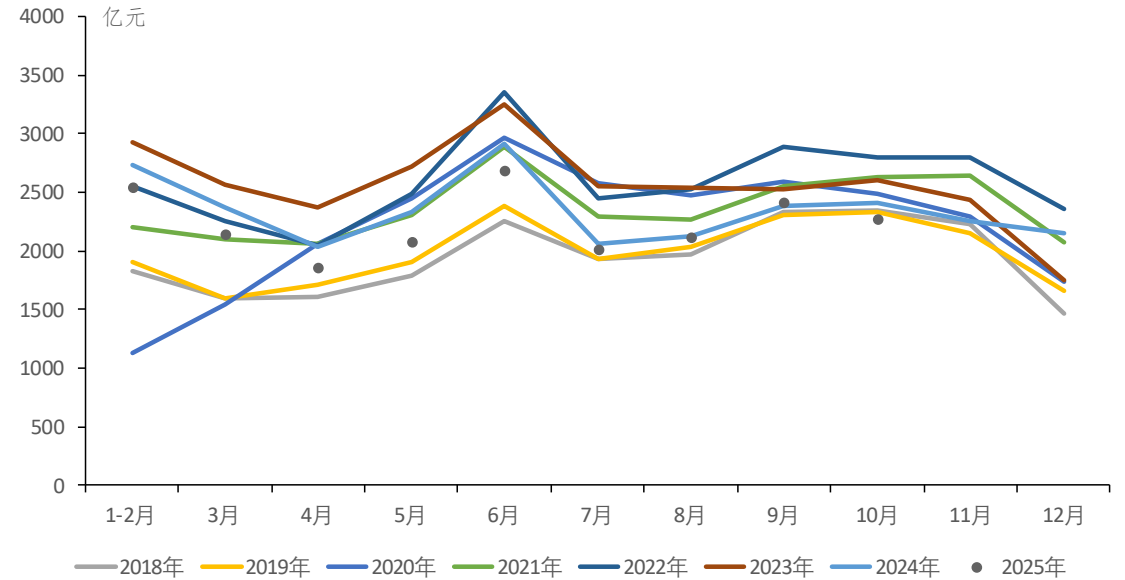
- 2025年1-11月固定资产基础设施投资累计同比增长1.9%，累计同比增速持续下降，不含电力的基础设施投资累计同比增长-1.1%，累计同比增速同样持续下降，更是在10月份陷入负增长，地方财政收入欠佳之下，传统基建高速增长难以延续。

沥青下游

中国公路里程

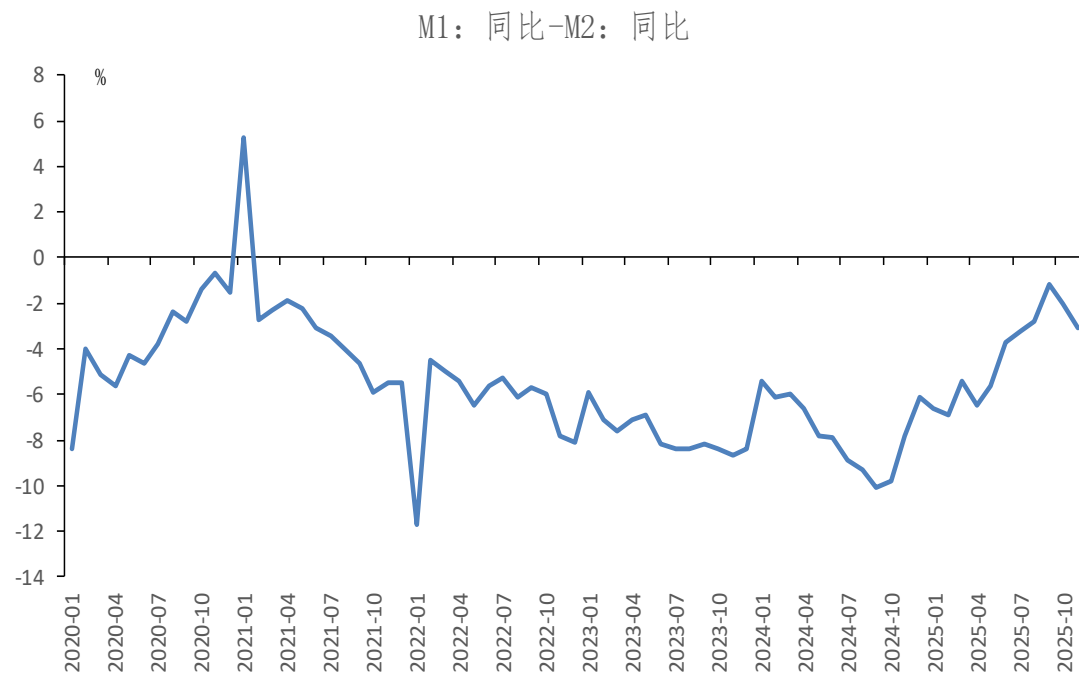
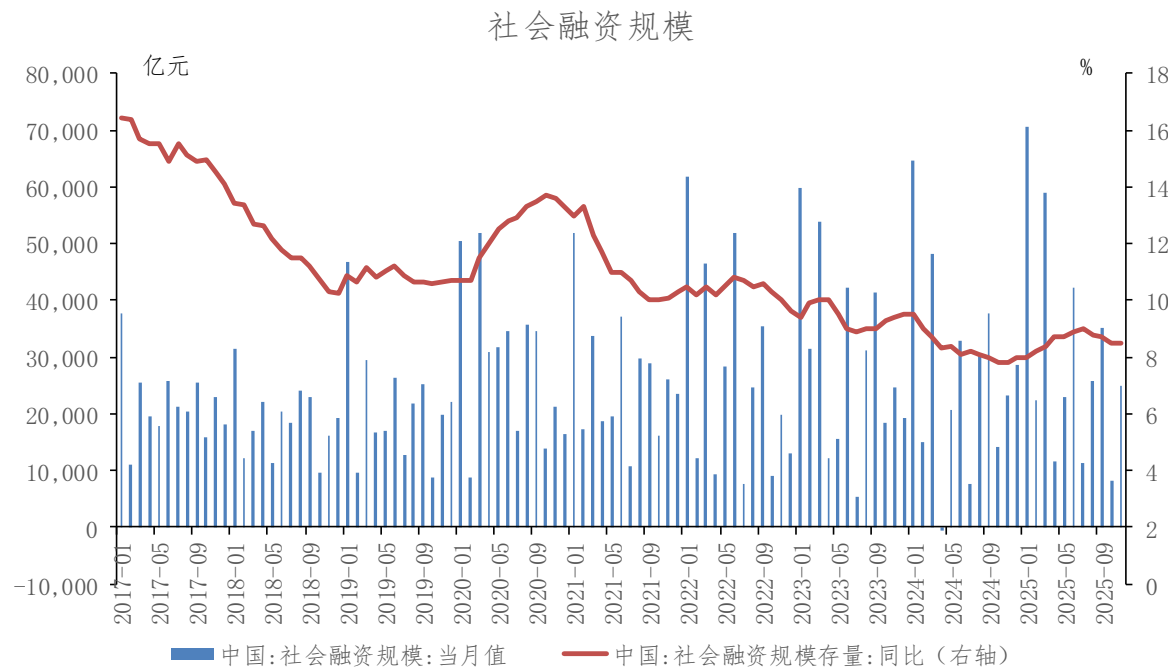


全国公路建设投资



- 《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》中，公路里程到2025年增加到550万公里，2024年已达到549.04万公里，已经基本完成规划目标。2025年7月，交通运输部、财政部、自然资源部联合印发《新一轮农村公路提升行动方案》，《方案》提出到2027年，全国完成新改建农村公路30万公里，实施修复性养护工程30万公里，技术状况优良路率保持在70%以上，实施安全生命防护工程15万公里，改造危旧桥梁（含生命通道渡改桥、漫水桥）9000座，建制村通公交率达到55%以上。未来几年，公路的重心将转向农村公路的新建、提档升级和养护，难以对沥青形成强劲的需求支撑。
- 1至10月全国公路建设完成投资同比增长-6.0%，累计同比增速较2025年1-9月持平，但仍是负值。10月公路建设完成投资降至近年同期最低水平，资金的短缺制约了道路沥青的开工。

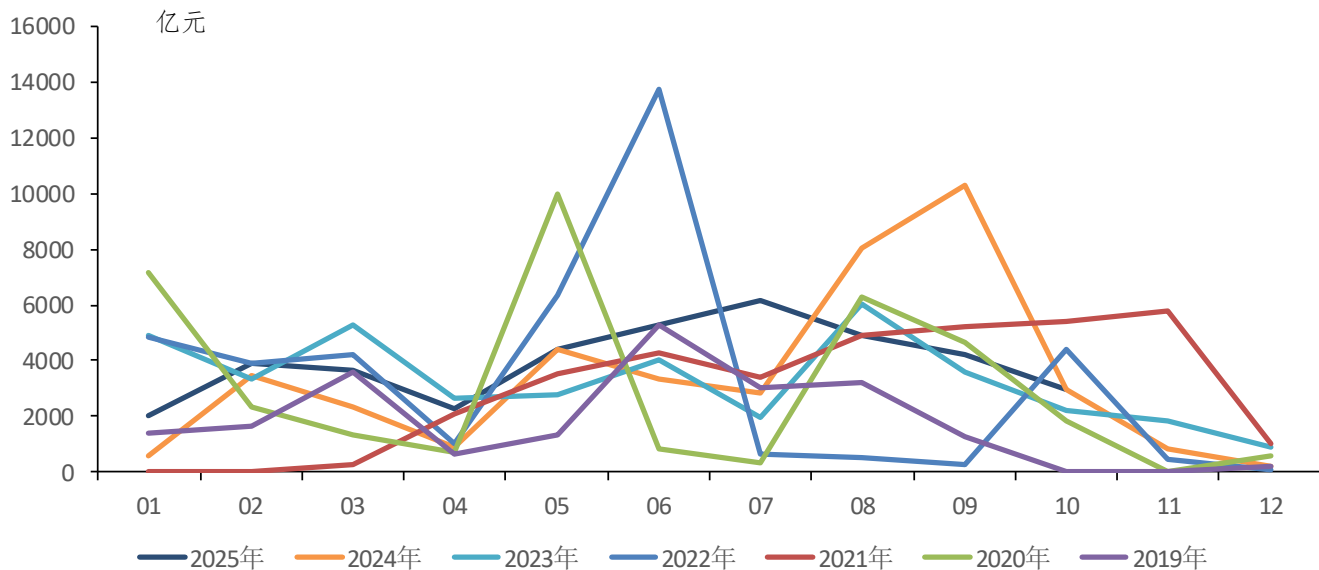
沥青下游



- 社会融资规模方面，11月社会融资新增24885亿，同比多增1597亿元，存量社会融资同比增加8.5%、环比持平。政府债与信贷少增、企业债与表外融资强增，财政与债券发力托底，政府债仍是主要增量，房地产调整与消费复苏乏力压制需求，实体中长期信贷意愿仍待提升。
- 11月M1同比上涨4.9%，涨幅较上月末收敛1.3个百分点，或主要受高基数效应与实体活期存款增长乏力双重拖累。11月，M1：同比与M2：同比剪刀差为-3.1个百分点，连续两个月扩大，较去年同期收窄3.0个百分点。资金更多停留在定期存款等低流动形态，而非进入生产经营与消费环节，货币流通速度放缓，经济运行效率有待提升，居民消费意愿仍需进一步提振。

沥青下游

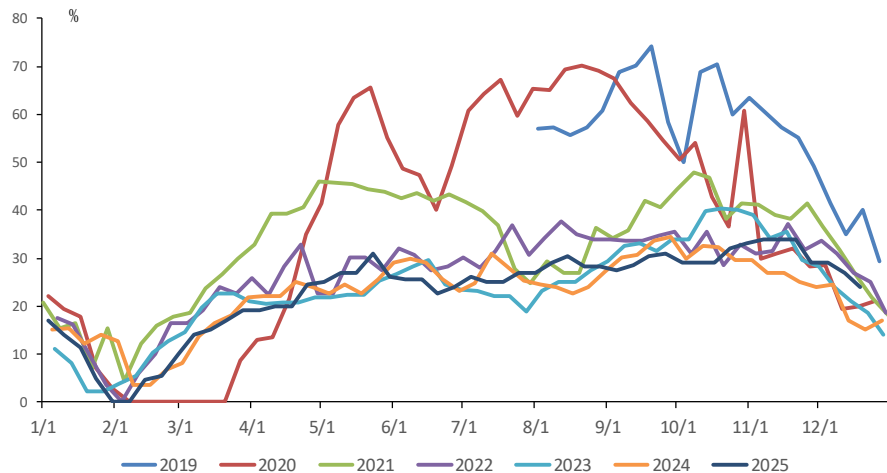
地方政府新增专项债



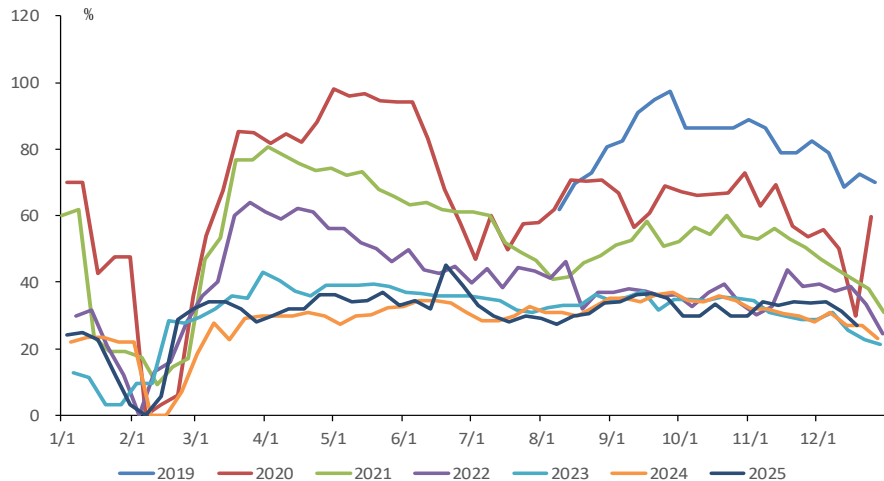
- 2025年1-10月地政政府新增专项债累计达39805亿元，同比上升1.75%。但8月份以来，地方政府专项债发行明显放缓，加上流向公路建设的专项债占比下降，制约了沥青需求。
- 12月10日至11日举行的中央经济工作会议提出，实施更加积极有为的宏观政策，并明确要继续实施更加积极的财政政策，要继续实施适度宽松的货币政策。要坚持稳中求进、提质增效，发挥存量政策和增量政策集成效应，加大逆周期和跨周期调节力度，提升宏观经济治理效能。重视解决地方财政困难，保持必要的财政赤字、债务总规模和支出总量。

沥青下游

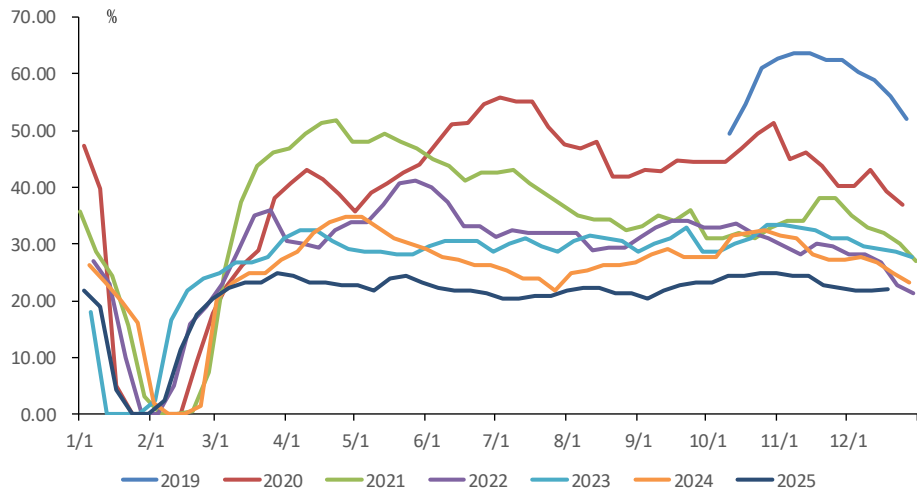
道路改性沥青：开工率：中国（周）



防水卷材：开工率：中国（周）

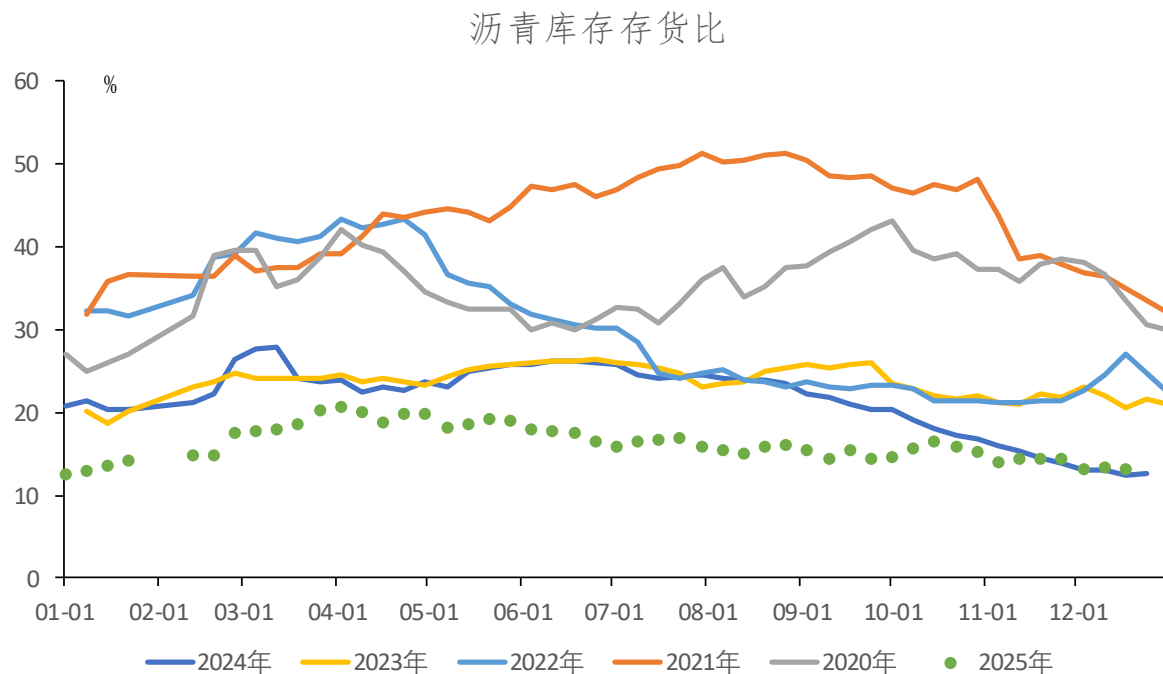
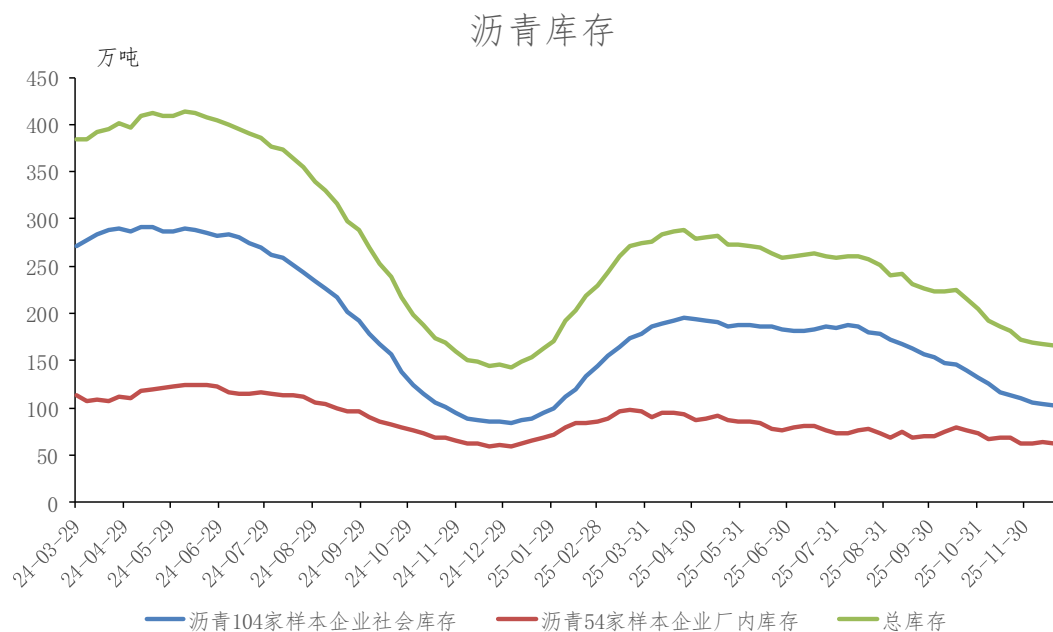


橡胶鞋材：开工率：中国（周）



- 道路占据沥青高达70%以上的消费需求，由于终端资金短缺，公路建设投资效益欠佳，以养护为主，道路沥青开工在2025年前三季度，始终处于历年同期低位。房地产在2025年仍处于困境，限制沥青防水卷材开工。截至12月19日，沥青下游道路改性沥青、防水卷材和鞋材改性沥青的开工率分别为24.00%、27.00%和22.14%，较过去六年均值分别下降0.11、10.75、11.79个百分点，橡胶鞋材开工率降幅最为明显，目前处于近年同期最低位。

沥青库存



- 库存方面，2025年沥青厂家和社会库存量均呈现冲高回落态势。虽然2025年年初沥青累库幅度较小，但下半年去库幅度更加缓慢，同比去年偏高，尤其是社会库存。截至12月19日当周，国内54家沥青厂库库存62.5万吨，环比减少1.42%，同比增加1.30%。国内沥青104家社会库存102.9万吨，环比减少0.68%，同比增加16.27%。沥青厂家库存存货比表现更加坚挺，截至12月19日当周，沥青炼厂库存存货环比下降0.2个百分点至13.2%，同比增加0.8个百分点，沥青炼厂库存存货比处于近年来同期的最低位附近。

分析师介绍：

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货交易咨询资格编号：Z0018167

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

—冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货交易咨询业务资格）

注：本报告中有关现货市场的资讯与行情信息，来源于国家统计局、隆众资讯、金十数据网站等

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致
谢

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn