

沥青

供需失衡持续，持续底部震荡

2025年11月10日

大越期货投资咨询部 金泽彬
从业资格证号：F3048432
投资咨询证：Z0015557
联系方式：0575-85226759

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。 我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

目 录

1 | 行情回溯及逻辑梳理

2 | 基本面分析

3 | 期货市场表现

4 | 综述及操作建议

1

行情回溯及逻辑梳理

时间节点	核心特征	关键事件与市场表现	对市场的影响
2025年8月	供需双增 价格承压下行	供应增加：8月国内沥青排产计划总量约241万吨，环比增加5%，同比增加25%。产能利用率小幅上行。 需求不振：北方雨季和南方台风天气阻碍施工，资金面偏紧进一步抑制需求，“金九”预期落空。 成本松动：国际油价震荡下行，WTI油价在65-70美元/桶区间震荡，成本支撑减弱。	供应增加而需求复苏乏力，导致市场供需矛盾突出，沥青价格重心延续了自6月下旬以来的震荡下行走势。
2025年9月	旺季不旺 供需压力加剧	排产至年内高点：9月全国沥青计划排产达259.3万吨，环比增6.58%，为年内最高水平。 需求不及预期：尽管进入传统旺季，但道路项目资金匮乏问题突出，需求复苏缓慢，“旺季不旺”特征明显。 价格上行受限：全国沥青月均价窄幅下跌，未能有效突破。期货主力合约在3400-3550元/吨区间震荡。	高供应与弱需求之间的失衡关系加剧，尽管成本端一度企稳，但基本面利空导致价格上涨动能不足，市场情绪偏空。
2025年10月	供需双双回落，价格探底	• 供应收缩：10月国内沥青实际产量约233.3万吨，环比下降6%。中石化等主营炼厂减产明显。 • 需求疲软：北方部分地区受降雨影响，终端需求后置。南方虽有赶工，但整体需求维持疲软。 • 价格走弱：沥青期货价格承压下行，主力合约周度跌幅达-1.58%。生产沥青综合利润周度均值为-534.4元/吨，亏损加剧。	尽管供应端开始调整，但需求下滑速度更快，供需双弱格局下，市场看空情绪加深，价格继续探底。
2025年11月上中旬	供需双弱 弱势运行	供应压力仍存：11月排产计划环比继续下降约6%，但地炼排产环比大增18.2%，绝对量仍不容小觑。 需求季节性萎缩：北方气温下降，道路施工大面积收尾；南方赶工需求也受制约。防水及房地产相关需求持续低迷。 成本支撑减弱：国际油价震荡偏弱。同时，委内瑞拉局势未加剧导致稀释沥青贴水下跌，进一步削弱成本支撑。	在供需双弱且成本支撑不足的背景下，沥青现货价格跌至近三年低位，市场观望情绪浓厚，缺乏上行驱动，预计短期将维持弱势运行。

风险点	
成本端风险	尽管OPEC+暂停了远期增产计划，但全球原油市场中长期供大于求的格局未变，多家机构下调油价预期。油价是沥青最直接的成本，其下行将拖累沥青价格中枢。
供需基本面风险	北方气温下降导致道路施工收尾，南方赶工受资金和天气制约。更为关键的是，需关注低迷的房地产开工对防水需求的影响是否会延续至明年。尽管11月排产计划环比下降，但地炼排产环比大增，绝对供应量仍不容小觑。需警惕供应端因利润或销售压力而出现非自愿性增产。
市场结构与情绪风险	冬储政策的定价和规模是年内的关键节点。若炼厂报价过高，将抑制贸易商接货意愿；若价格过低，则可能进一步冲击市场信心，明确价格底部。当前市场观望情绪浓厚，看空心态普遍。需警惕资金离场或集中做空带来的流动性下降和价格波动加剧的风险。
行业内部风险	沥青加工利润持续为负。若亏损长期持续，可能引发炼厂降低开工负荷或转产其他产品，影响远期供应结构。当前炼厂库存小幅下降，但社会库存去化放缓。若需求进一步萎缩，社会库存转为累库，将加剧现货市场的压力

• **重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

1

行情回溯及逻辑梳理

二、沥青期货行情-基差走势

图1. 沥青山东基差走势（元/吨）

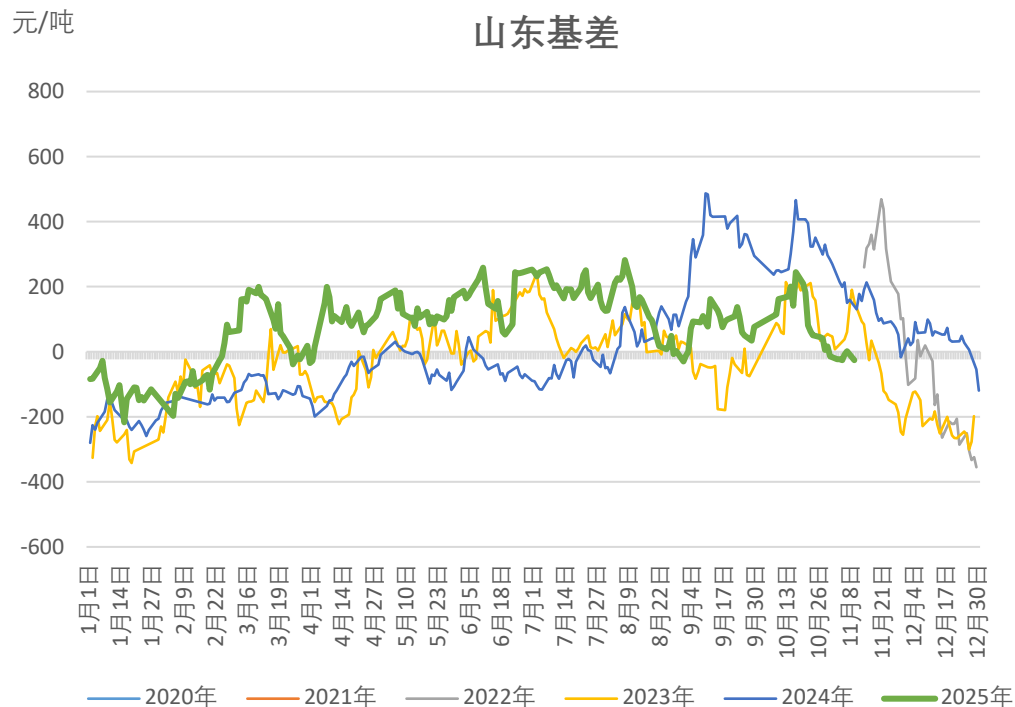
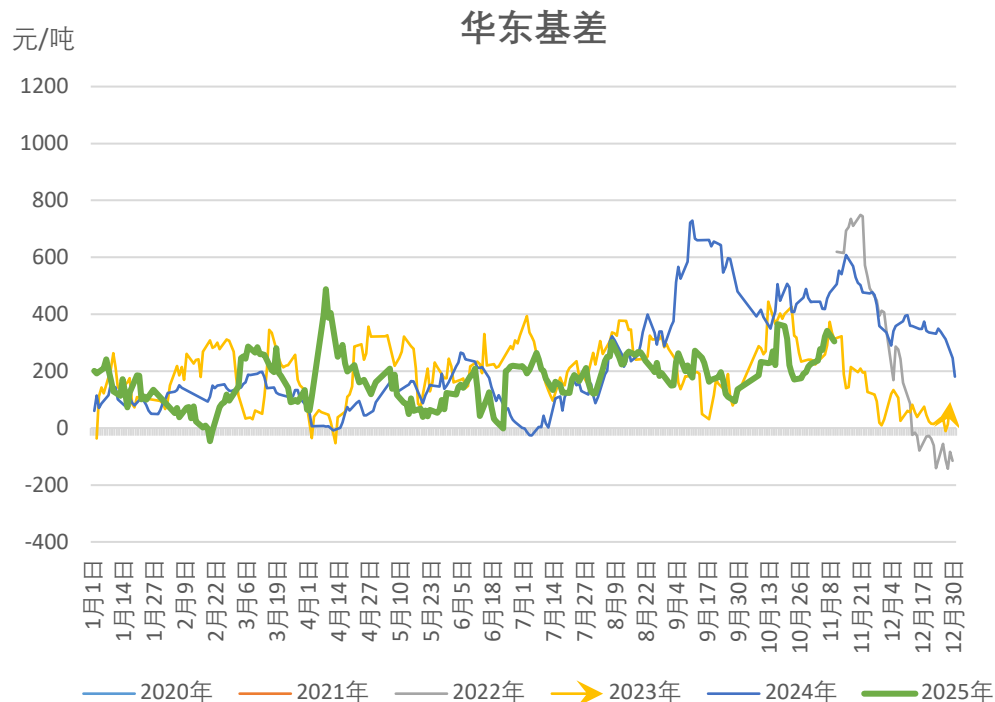


图2. 沥青华东基差走势（元/吨）

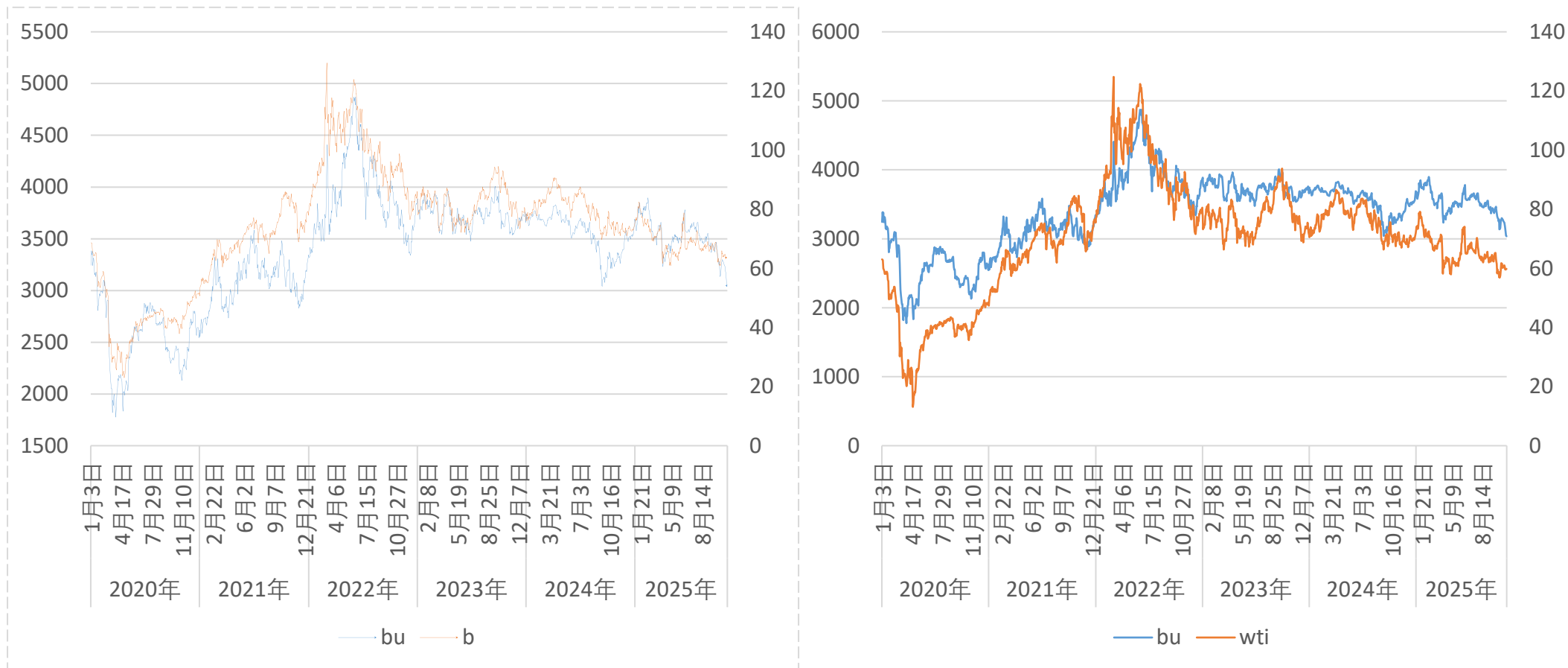


- **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅供参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

数据来源: WIND

三、沥青期货行情-价差分析-沥青原油价格走势

图4. 沥青、布油、西德州油价格走势



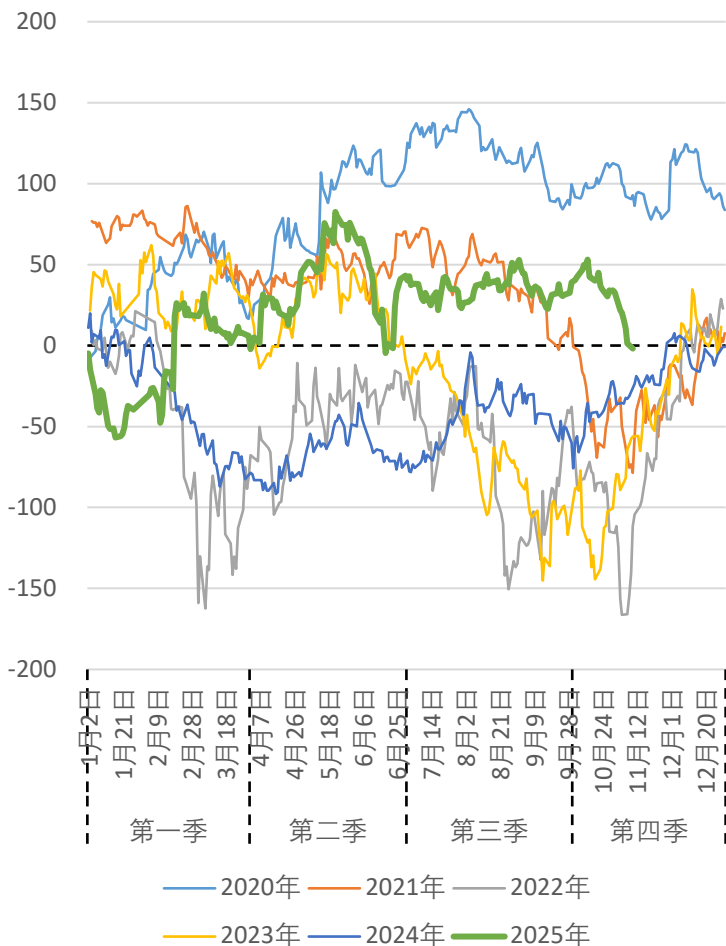
- 重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

数据来源: WIND

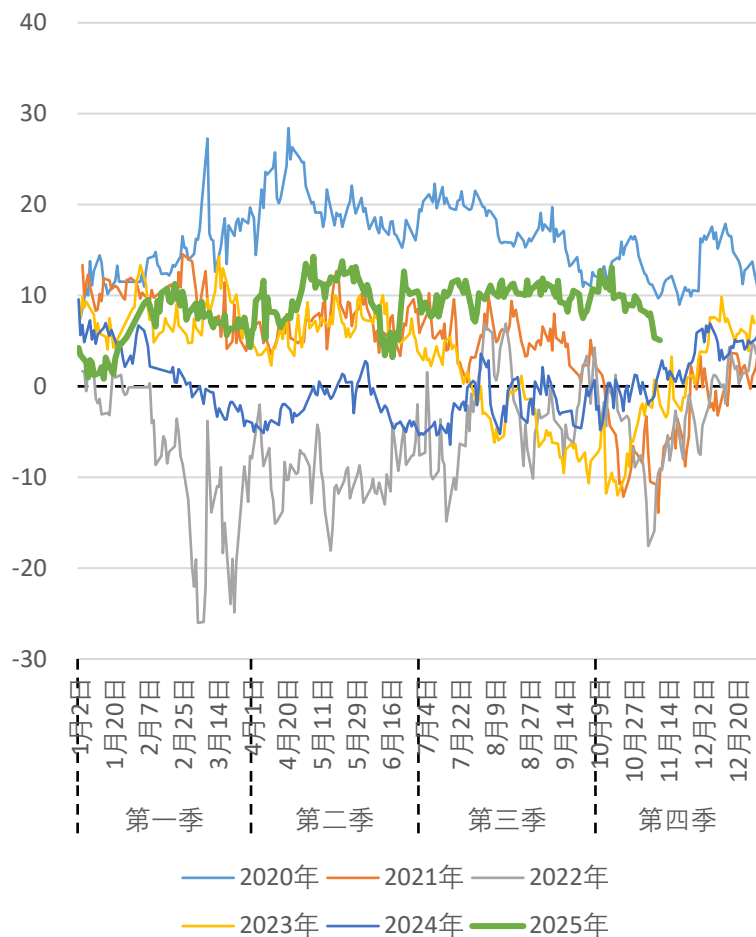
三、沥青期货行情-价差分析-原油裂解价差

图5. 原油裂解价差

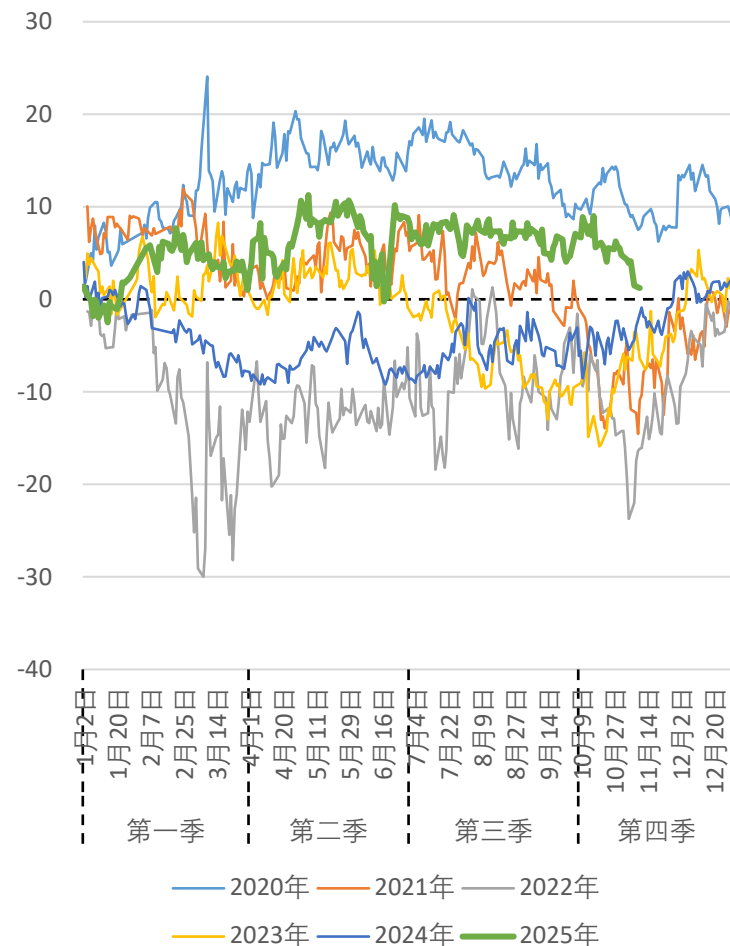
沥青SC



沥青WTI



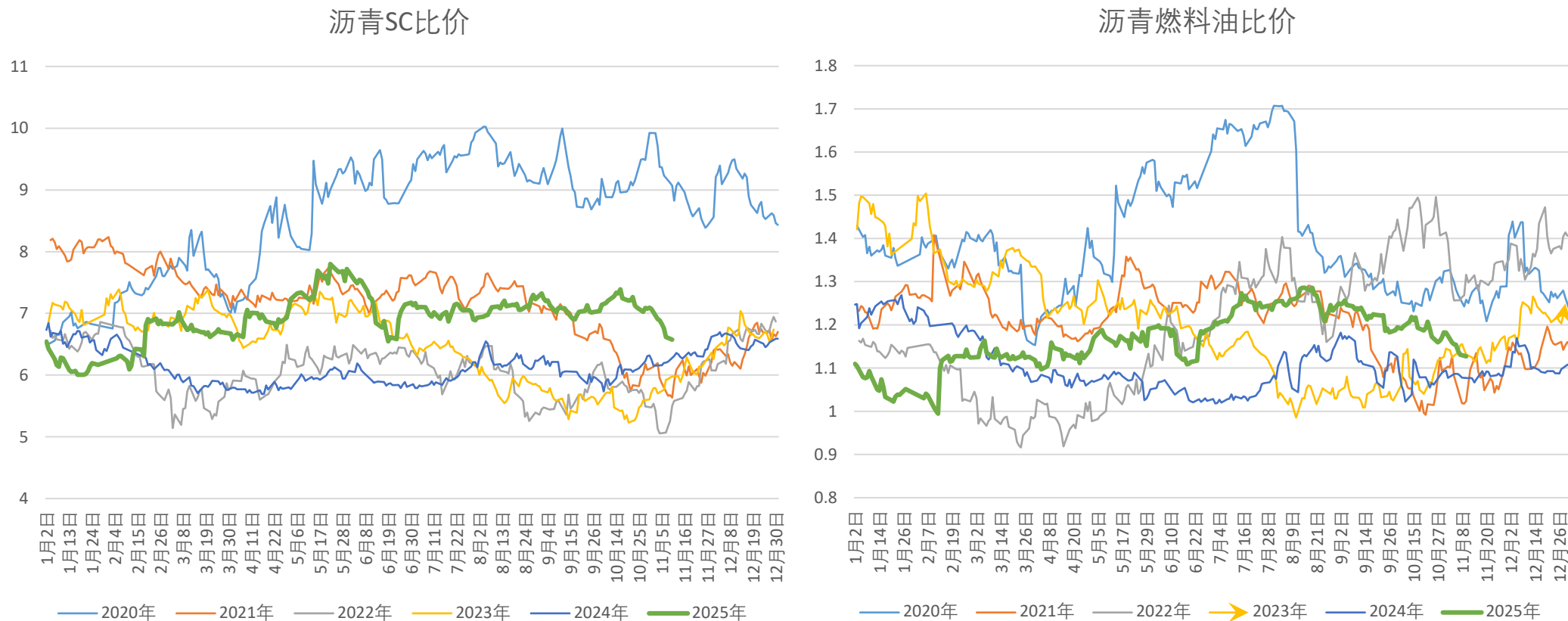
沥青Brent



- **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅供参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青期货行情-价差分析-沥青、原油、燃料油比价走势

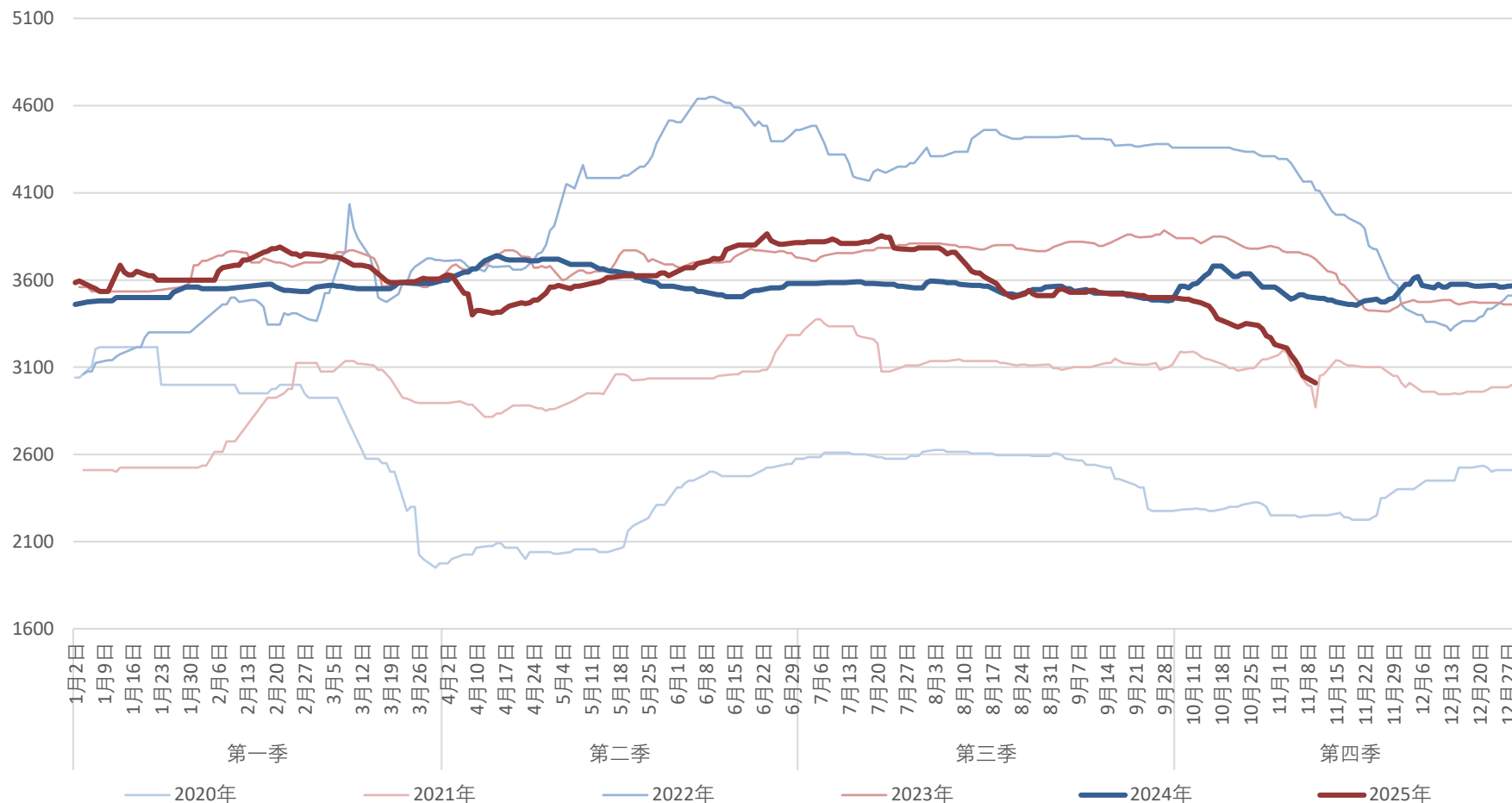
图6.沥青、原油、燃料油比价走势



- 重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

二、沥青现货行情-各地区市场价走势

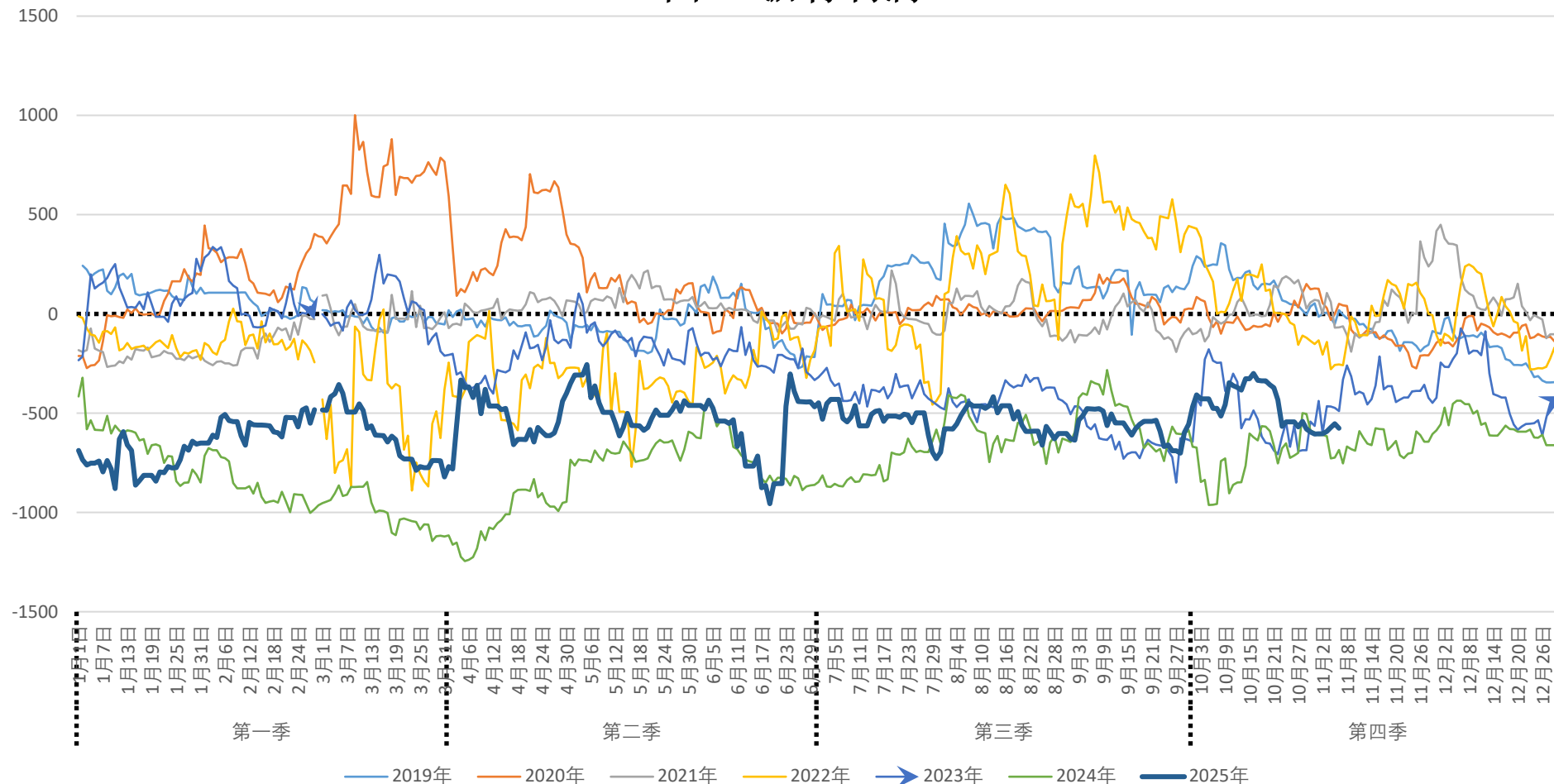
图7. 山东重交沥青走势（元/吨）



• **重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关 数据来源：上海钢联 10
注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-利润分析-沥青利润

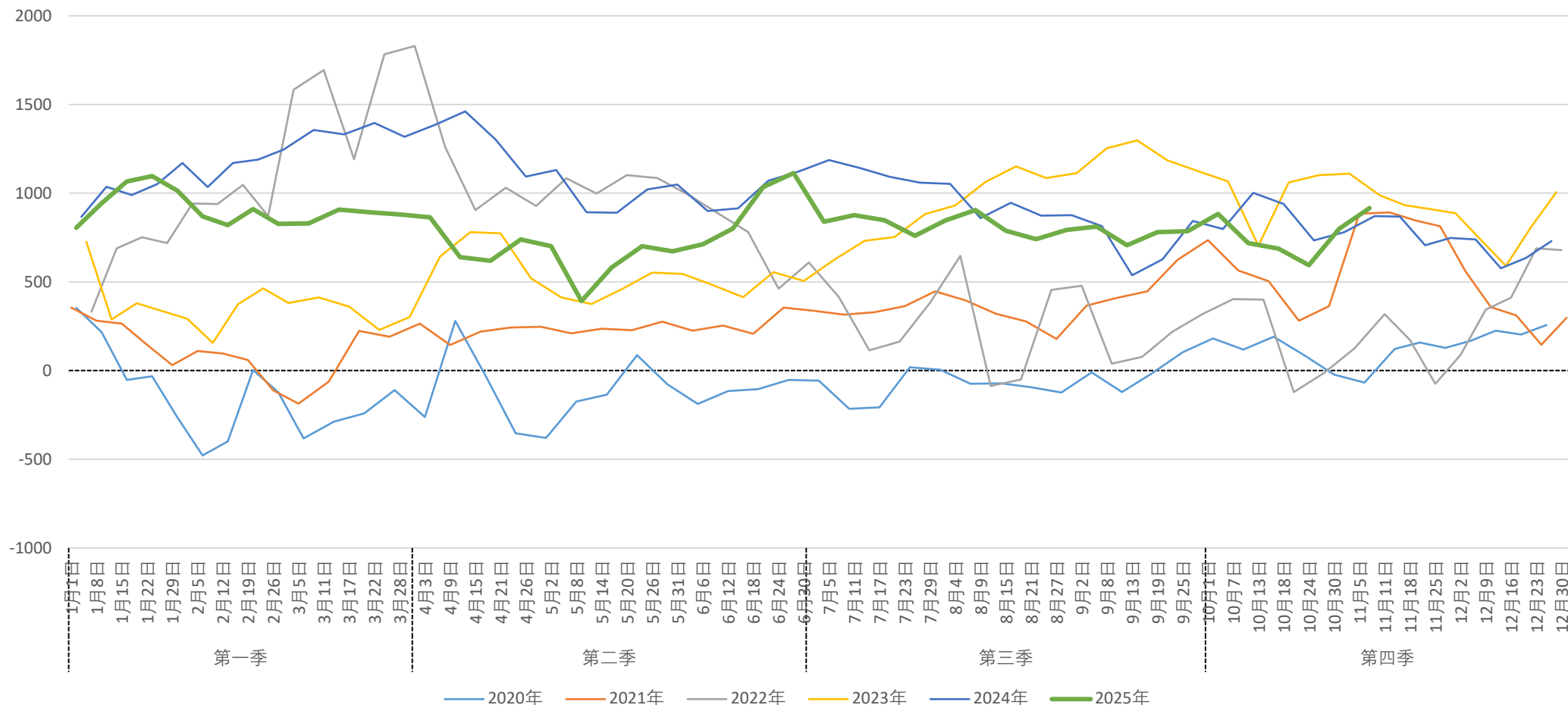
图12. 沥青利润



重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-利润分析-焦化沥青利润价差走势

图13 焦化沥青利润价差走势

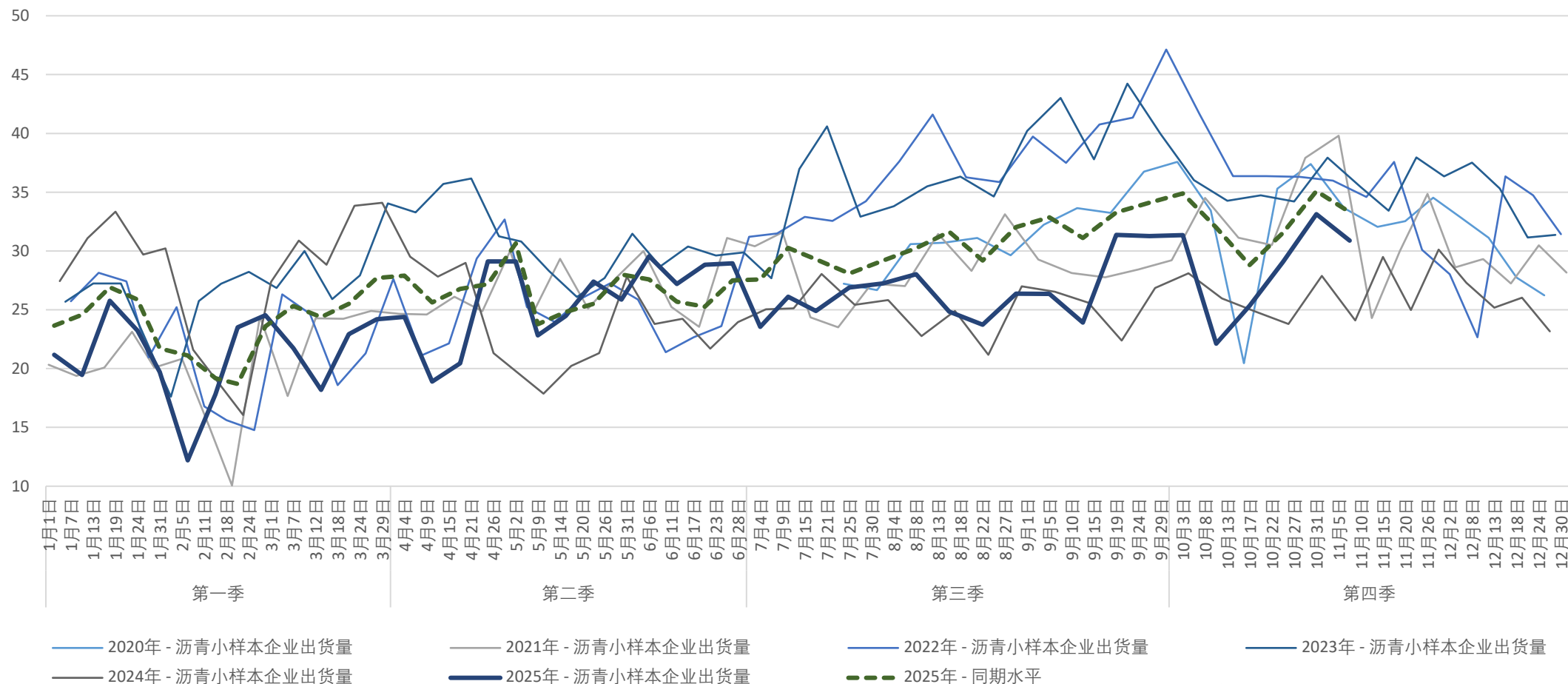


重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

数据来源：上海钢联

三、沥青基本面分析-供给端-出货量

图14. 周度出货量



重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-供给端-产量

图16. 周度产量

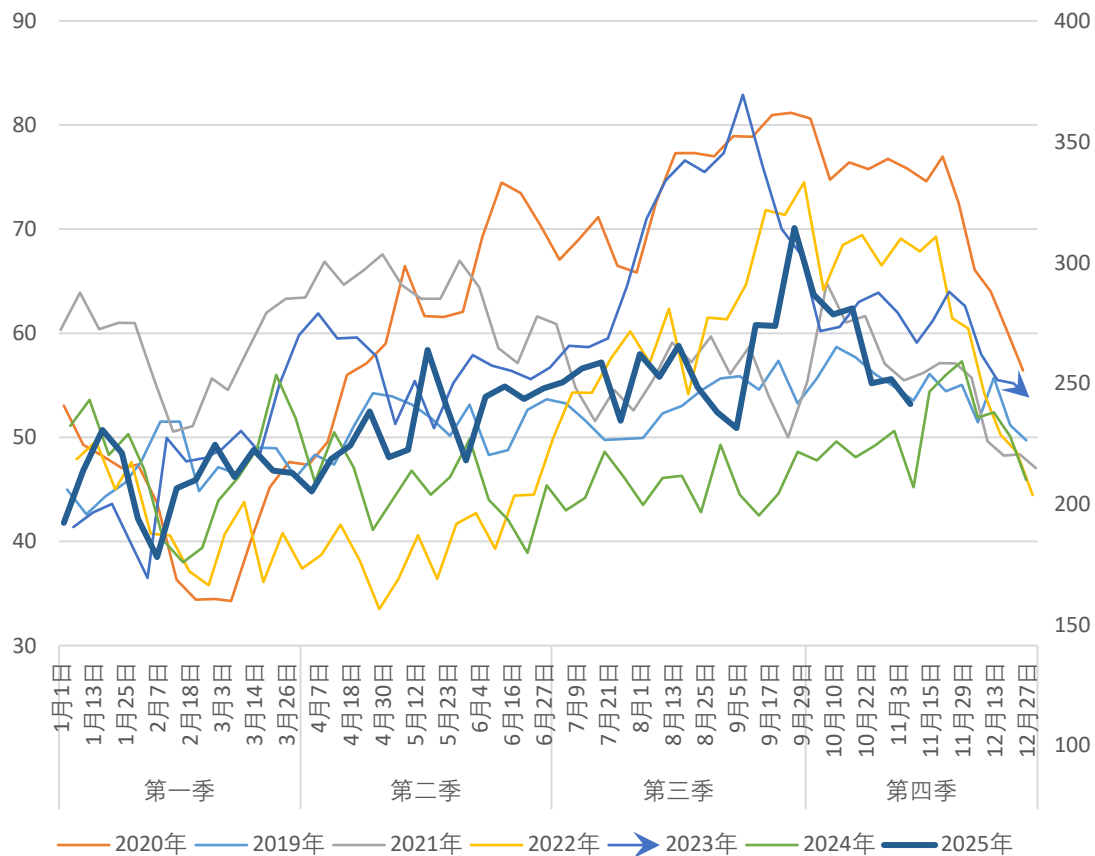
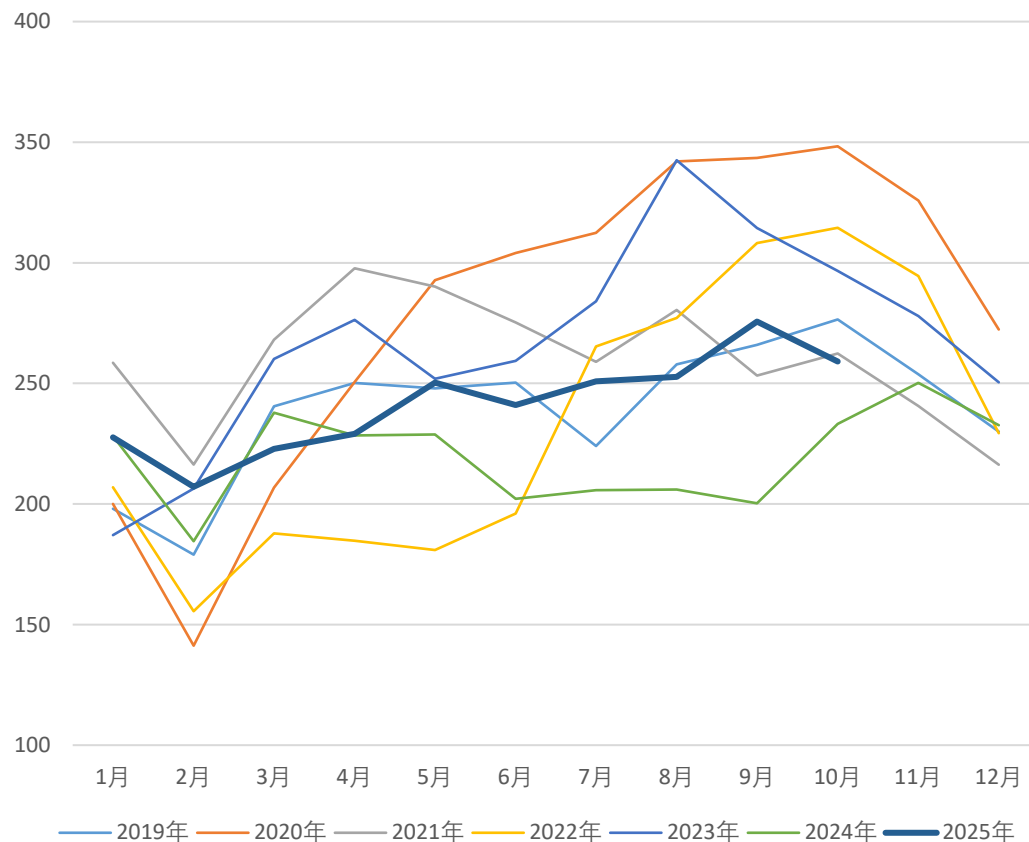


图17. 月度产量

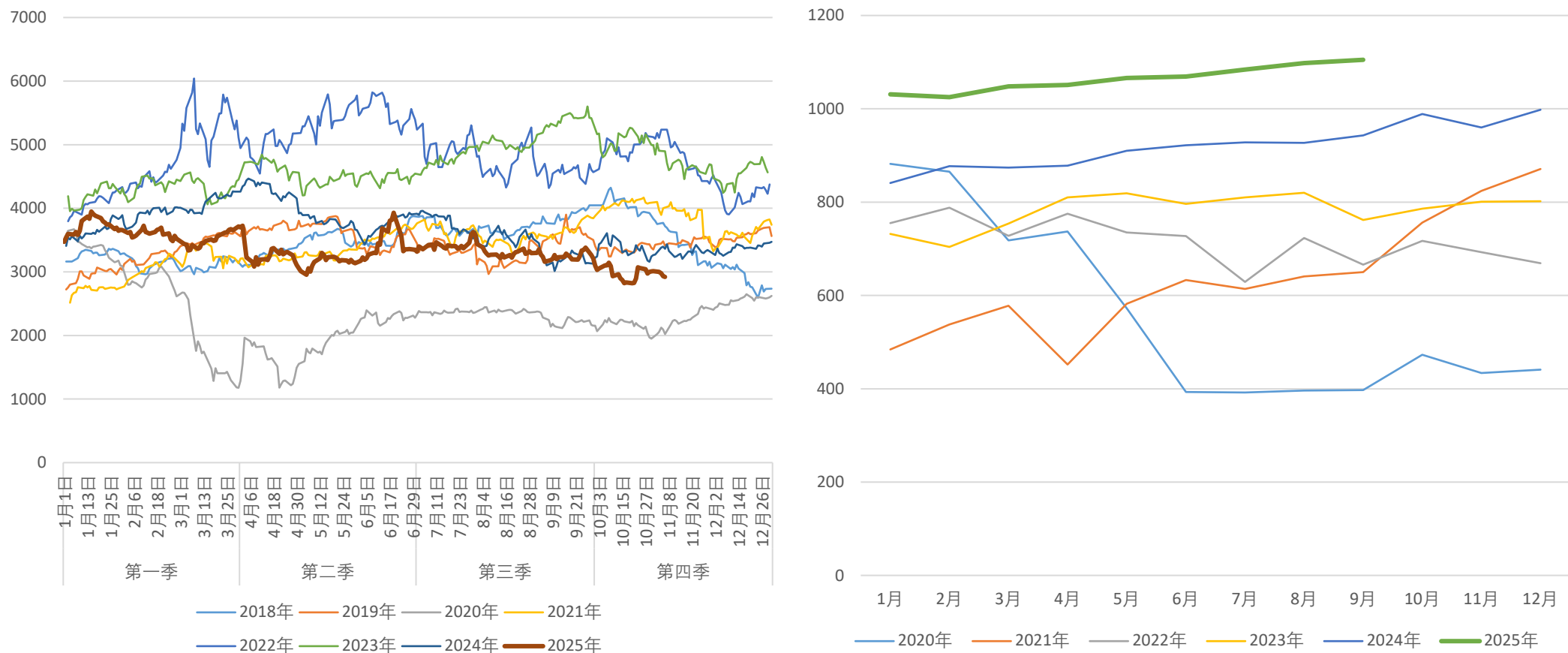


• **重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

数据来源：上海钢联

三、沥青基本面分析-供给端-马瑞原油价格及委内瑞拉原油月产量走势

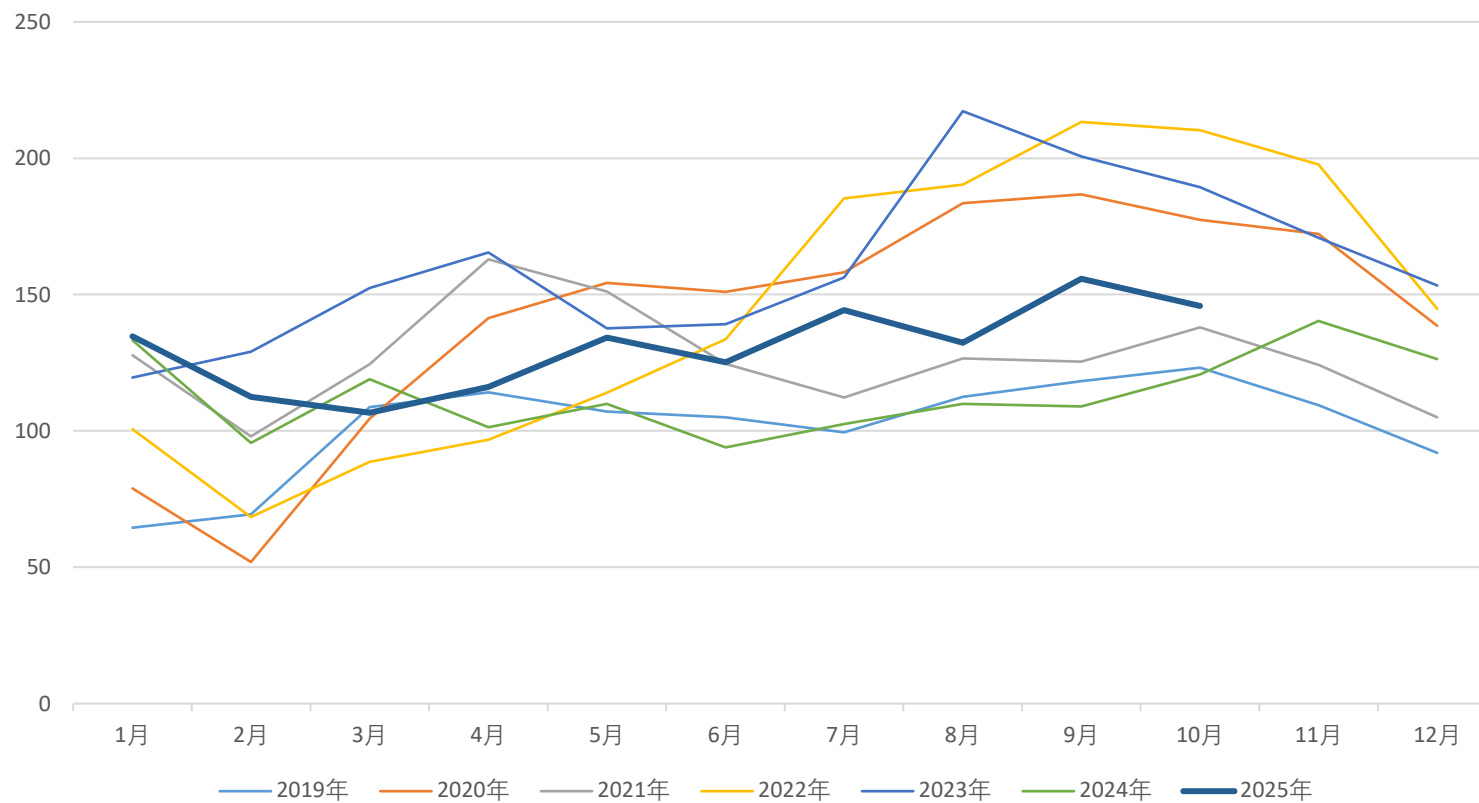
图18. 马瑞原油价格及委内瑞拉原油月度产量走势



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-供应端-地炼沥青产量

图19. 地炼沥青产量



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-供给端-开工率

图20. 周度开工率

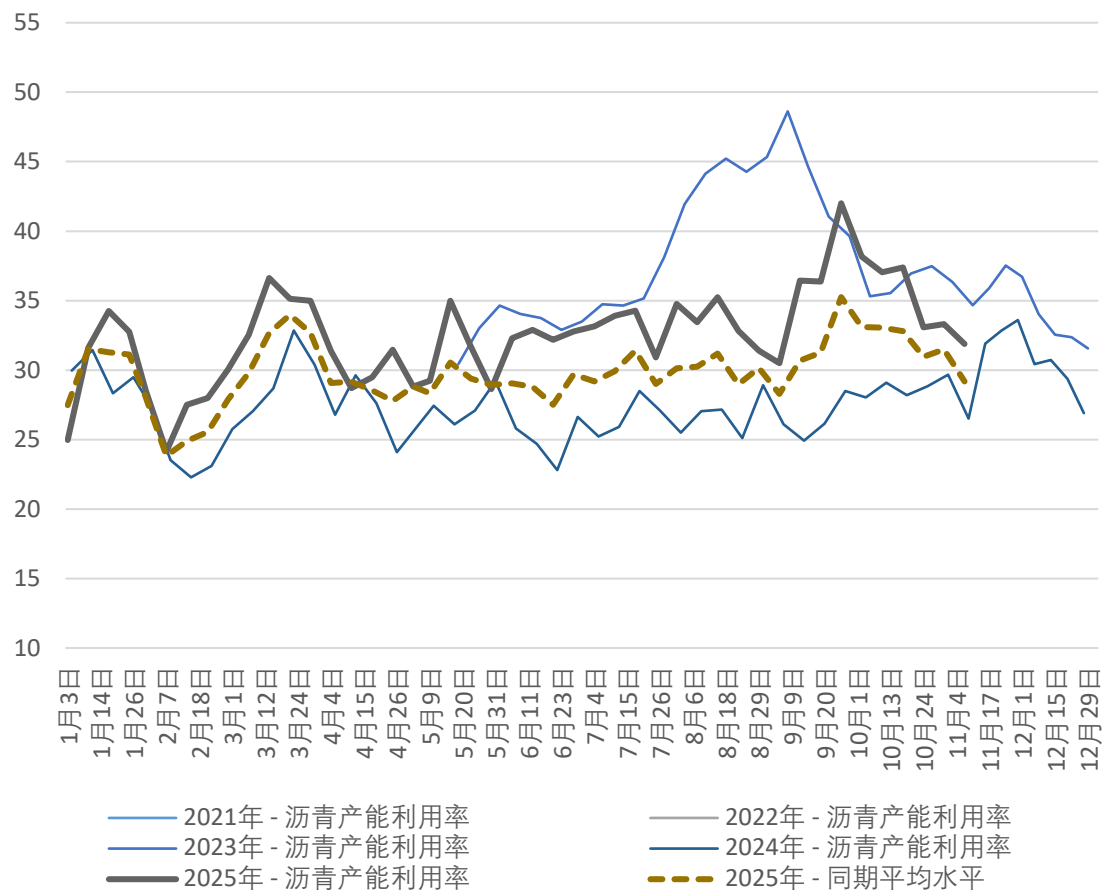
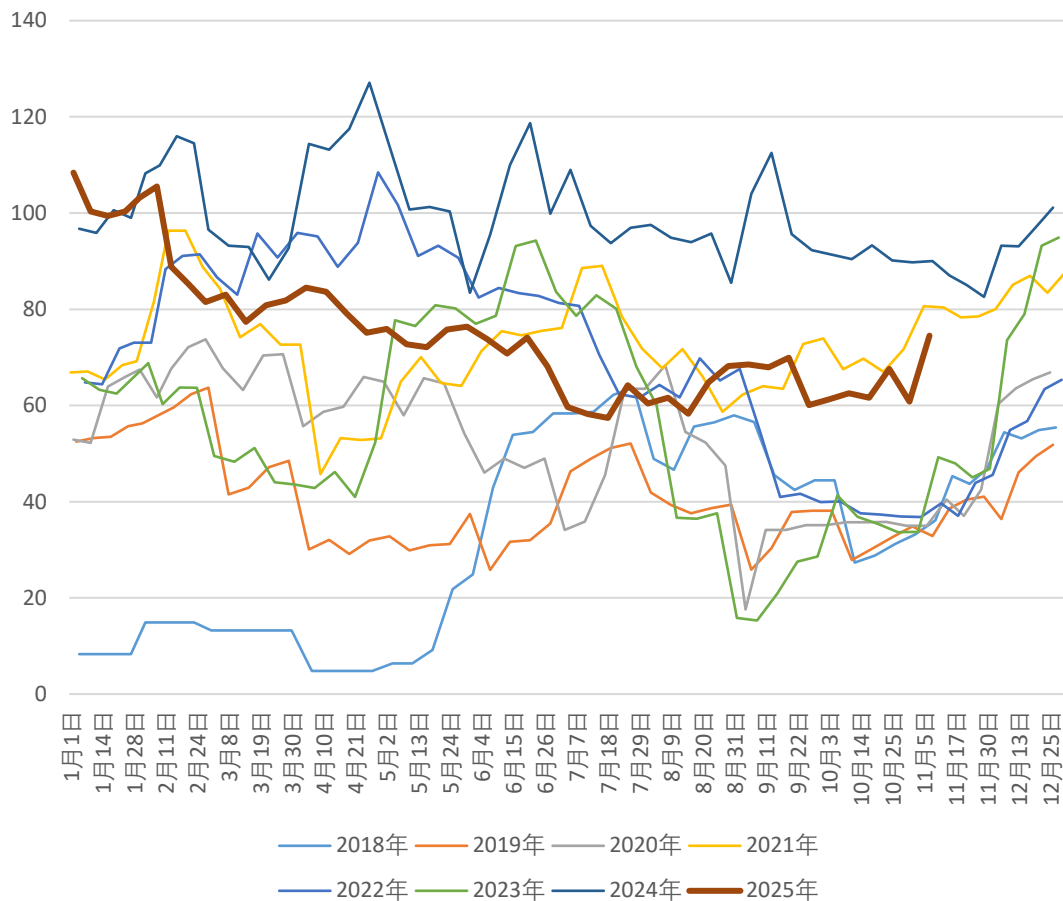


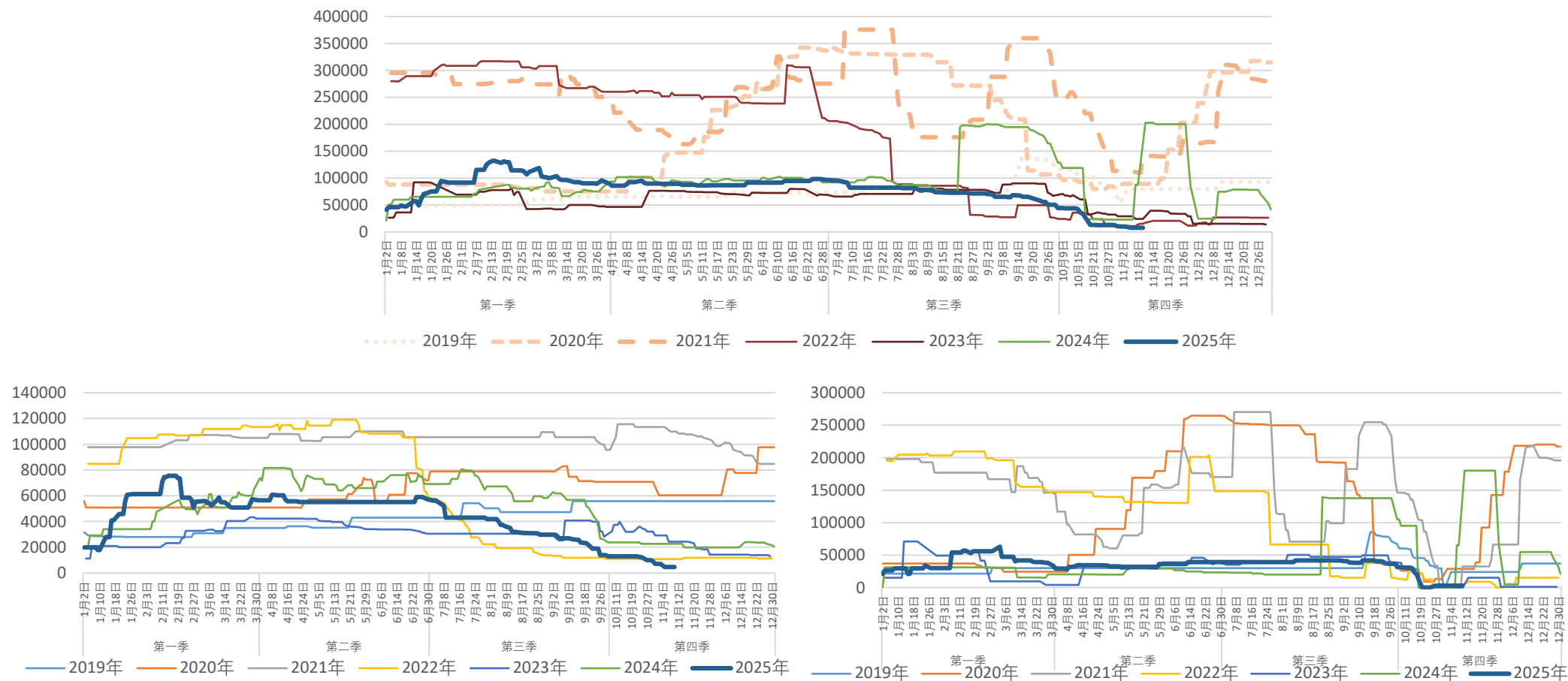
图21. 检修损失量预估走势



- 重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-库存-交易所仓单

图22. 交易所仓单(合计, 社库, 厂库)



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-库存-社会库存和厂内库存

图23. 社会库存（70家样本） 图24. 厂内库存（54家样本）

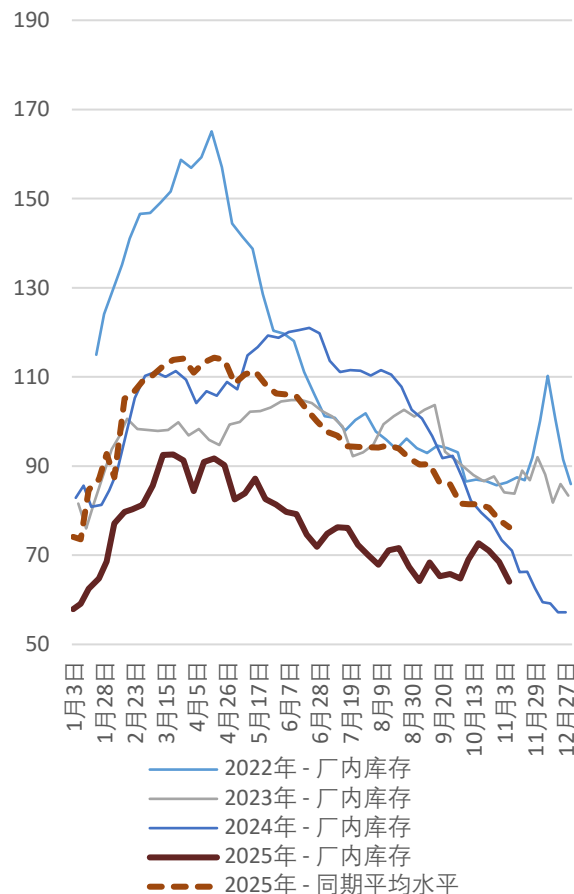
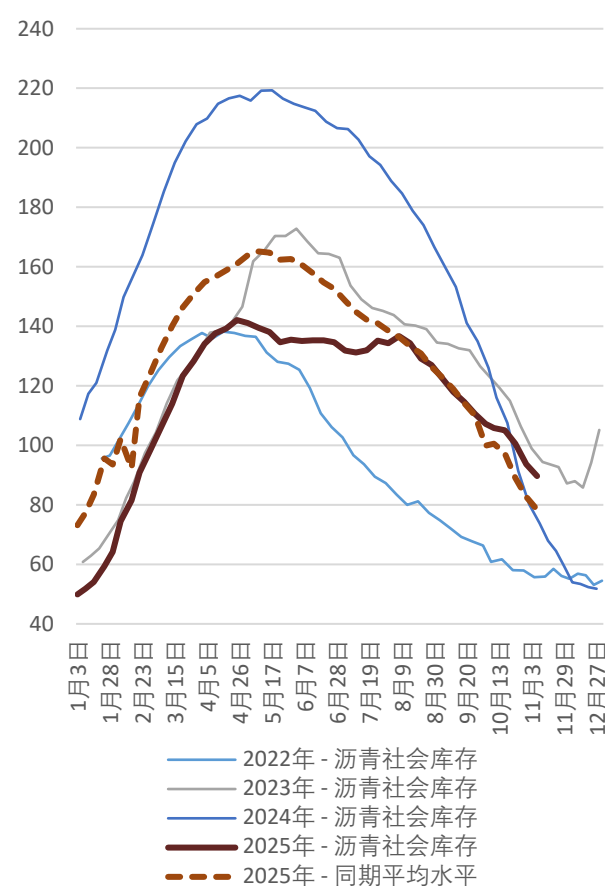


图25. 厂内库存存货比

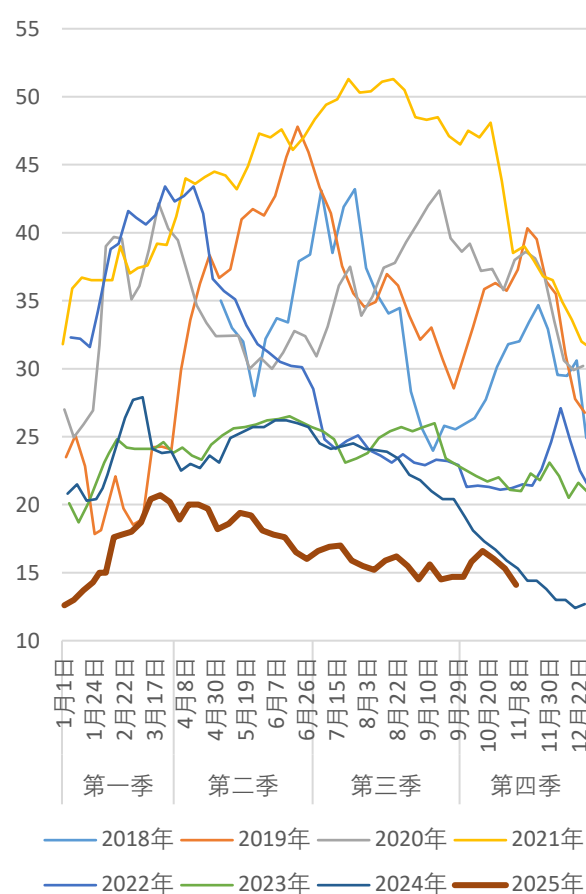
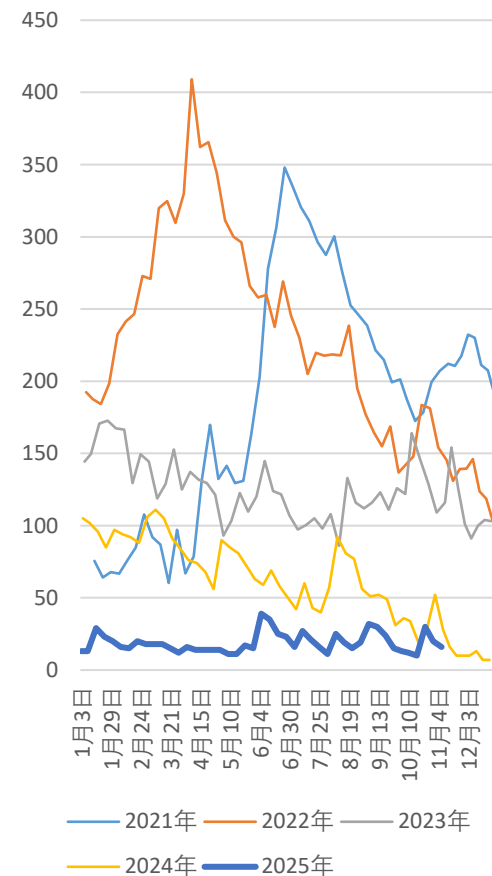


图15. 稀释沥青港口库存



• **重要提示：**本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-进出口情况

图26. 沥青出口走势

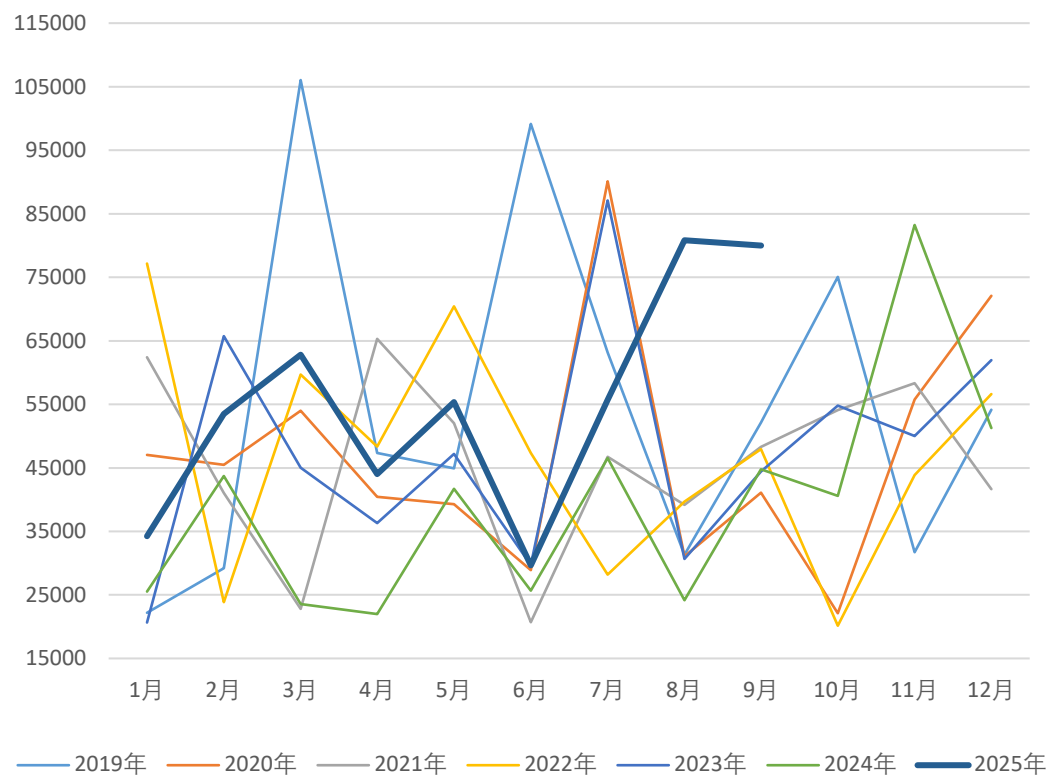
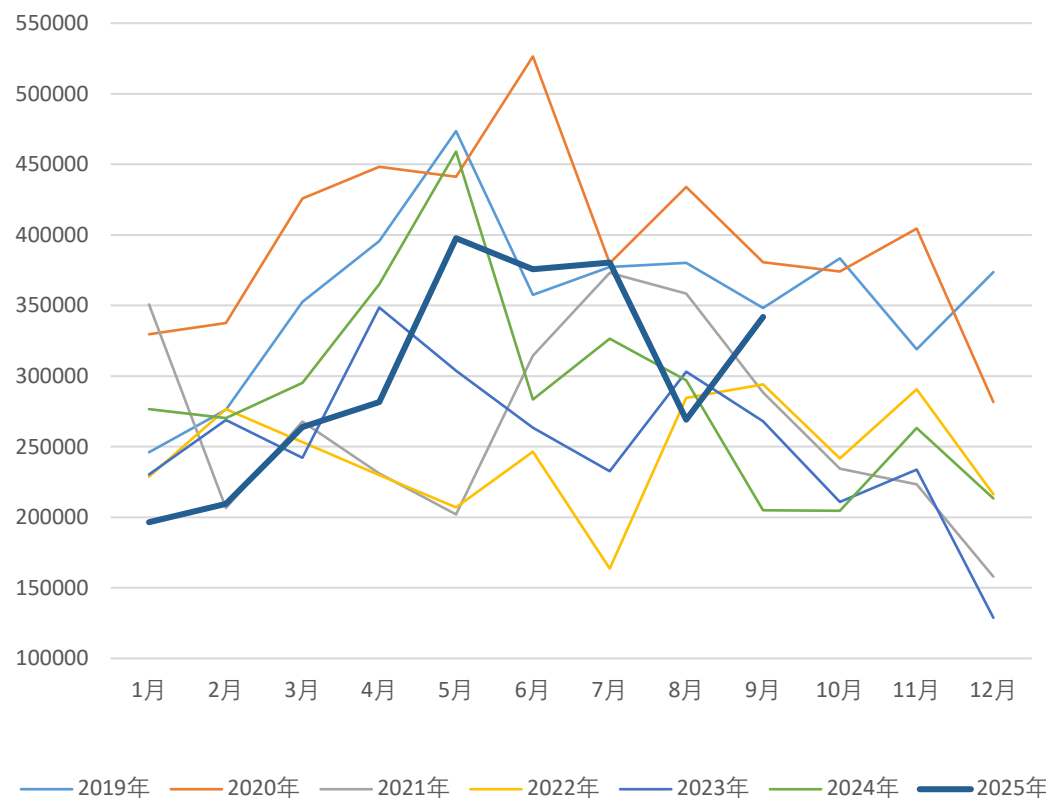


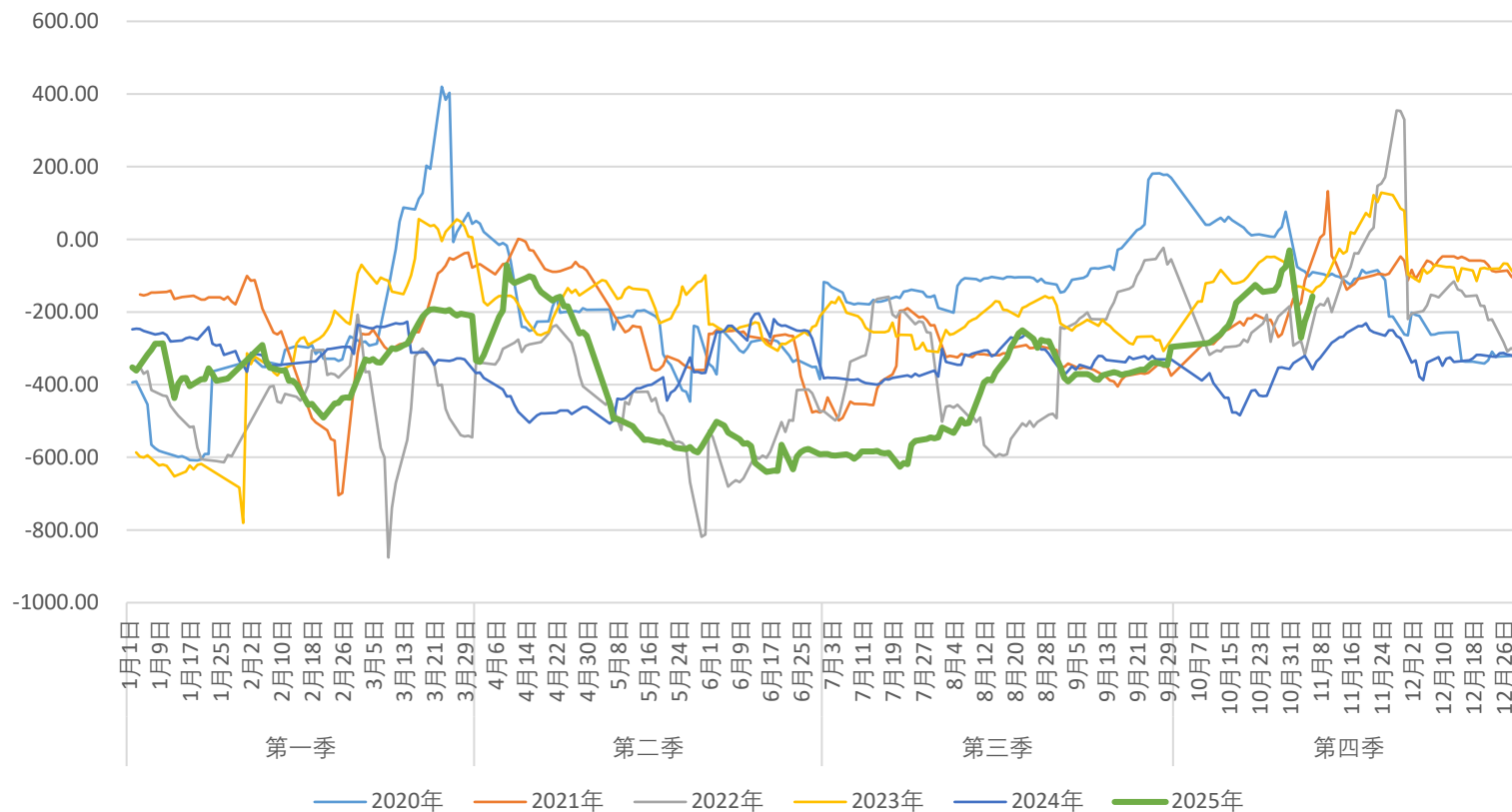
图27. 沥青进口走势



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-进出口情况

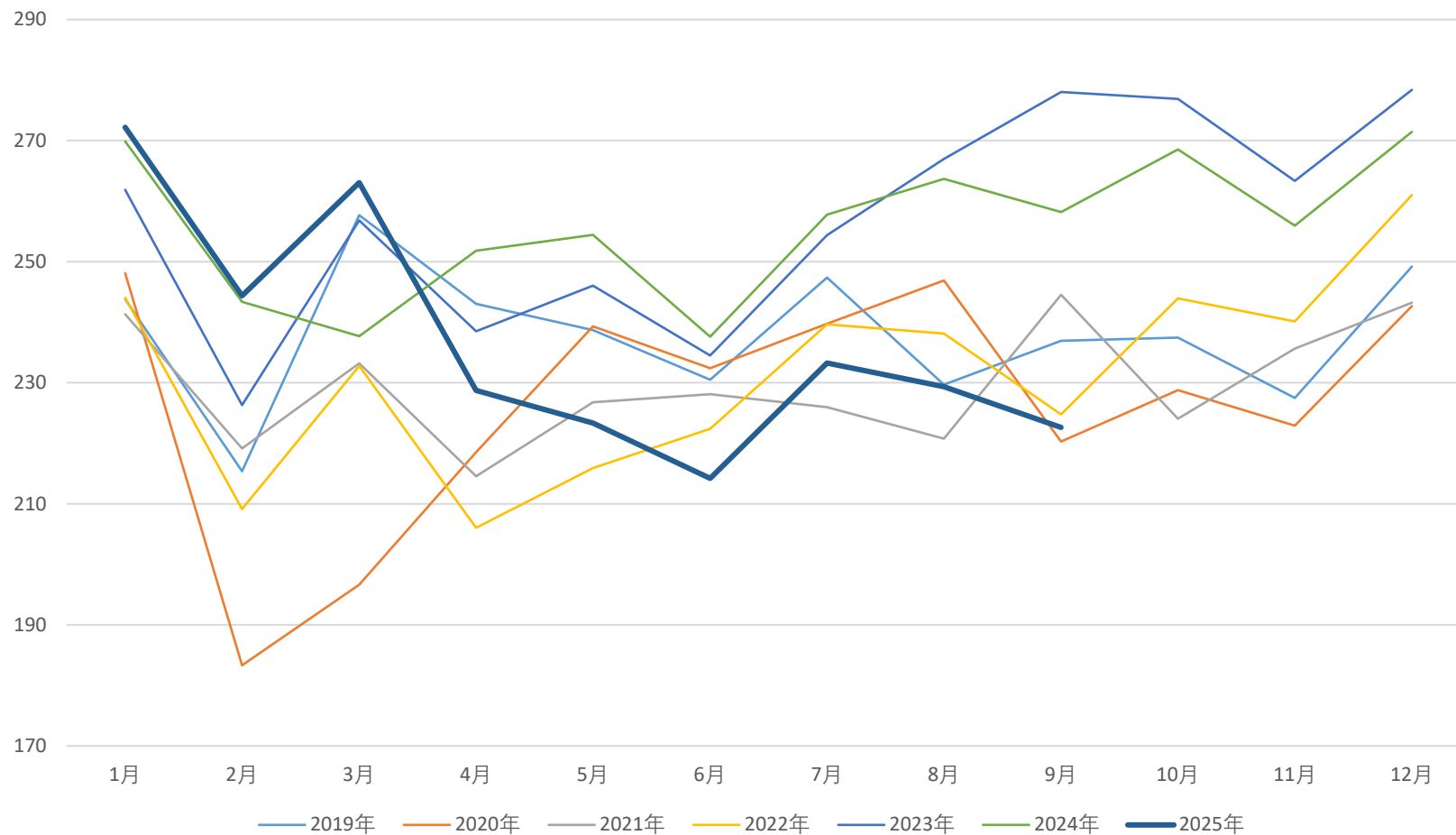
图28. 韩国沥青进口价差走势



- **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅供参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

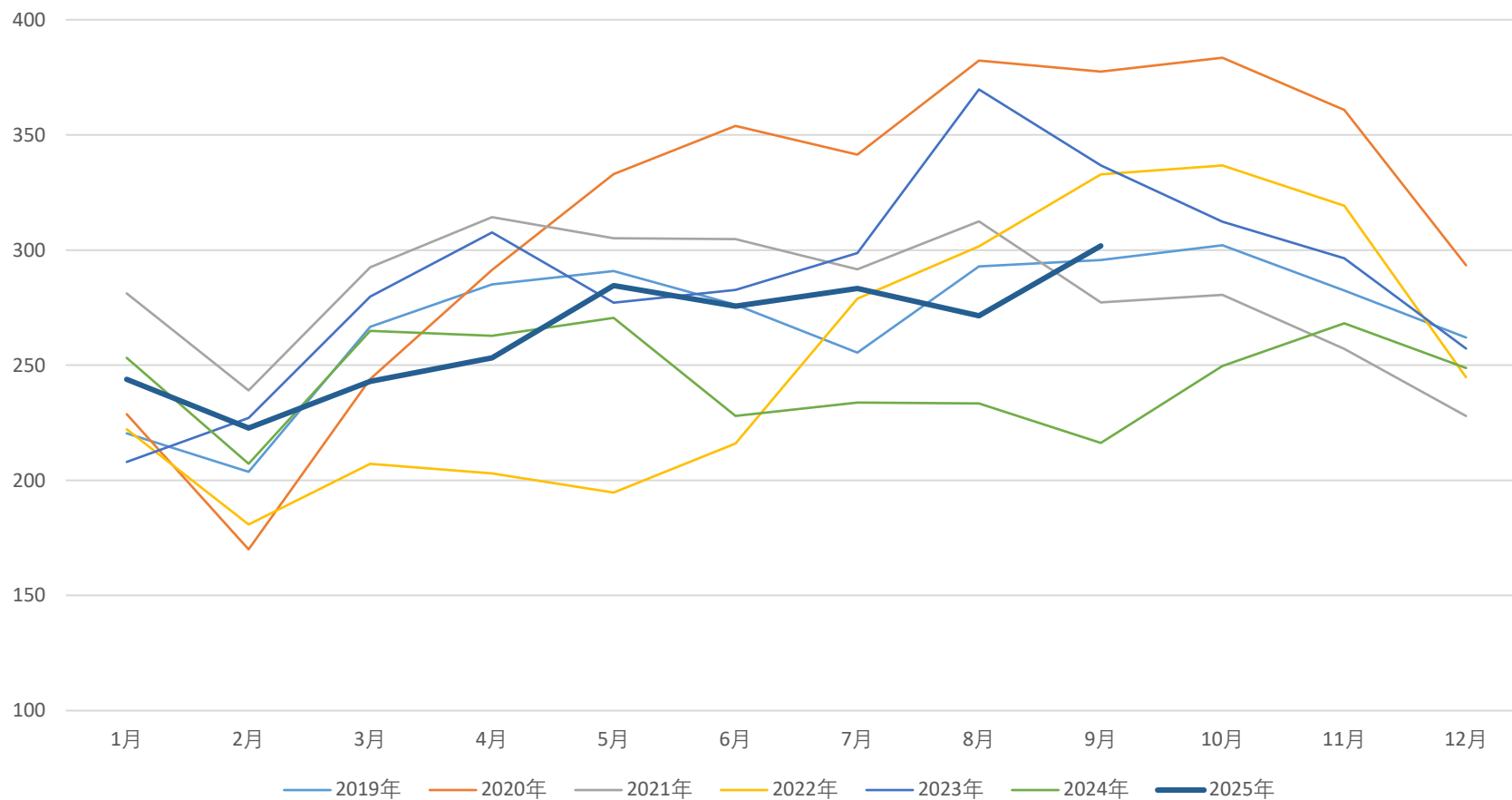
三、沥青基本面分析-需求端-石油焦产量

图29. 石油焦产量



三、沥青基本面分析-需求端-表观消费量

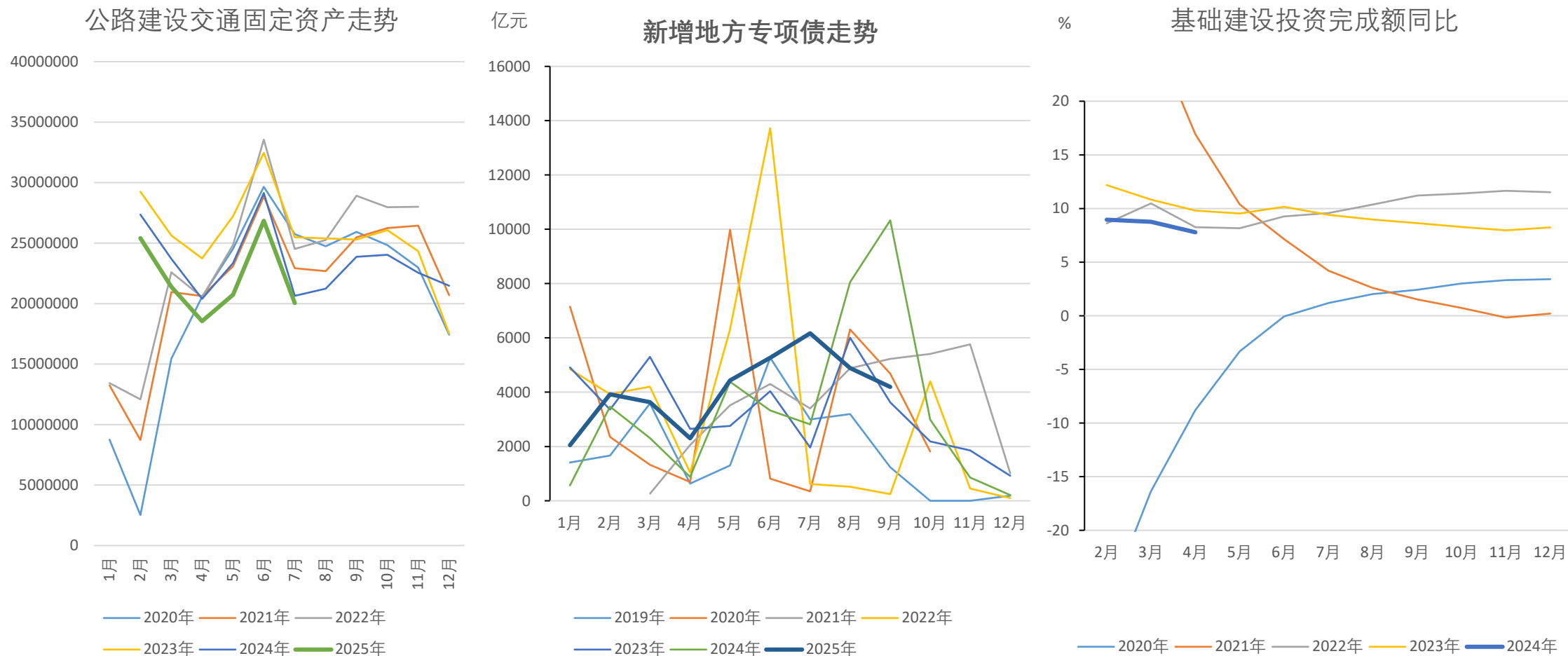
图30. 表观消费量



- 重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅供参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-需求端-下游需求

图31. 下游需求走势



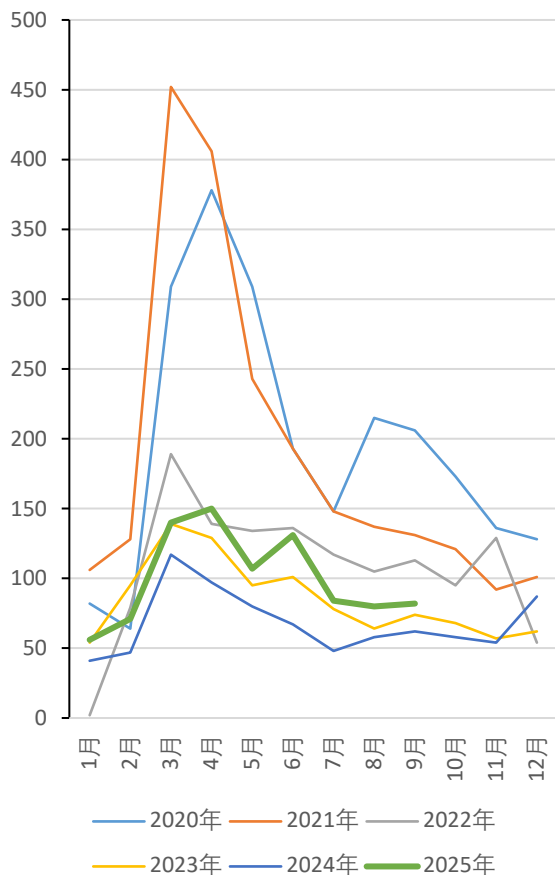
重要提示: 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

数据来源: WIND

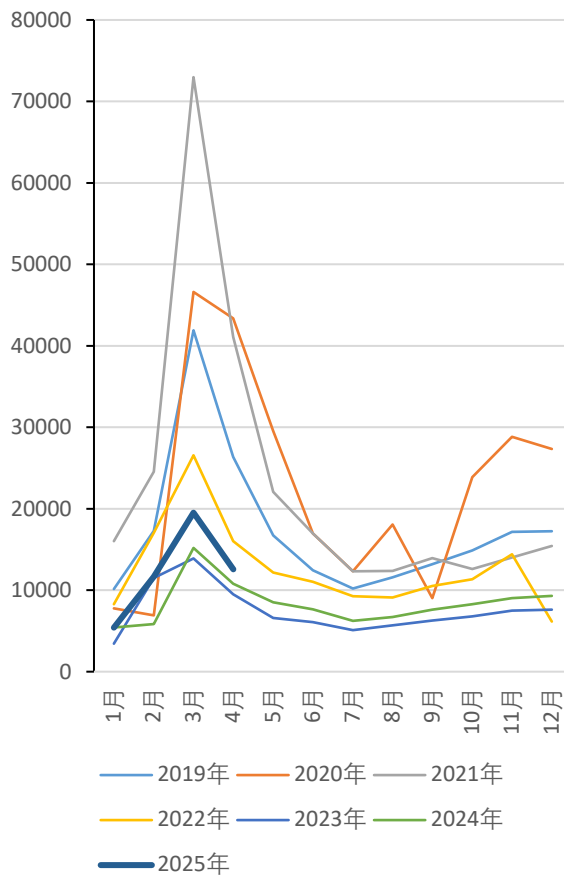
三、沥青基本面分析-需求端-下游需求

图32. 下游机械需求走势

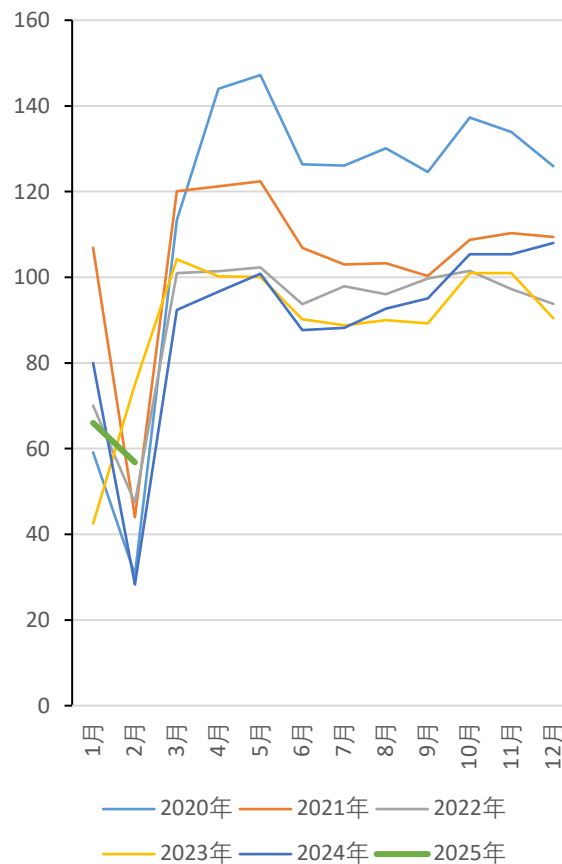
沥青混凝土摊铺机销量走势



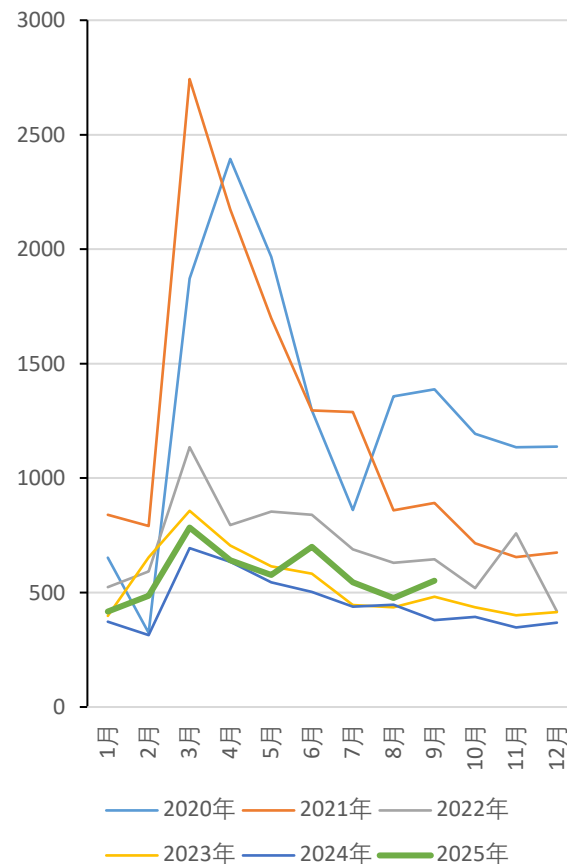
国内挖掘机销量走势



挖掘机月开工小时数走势



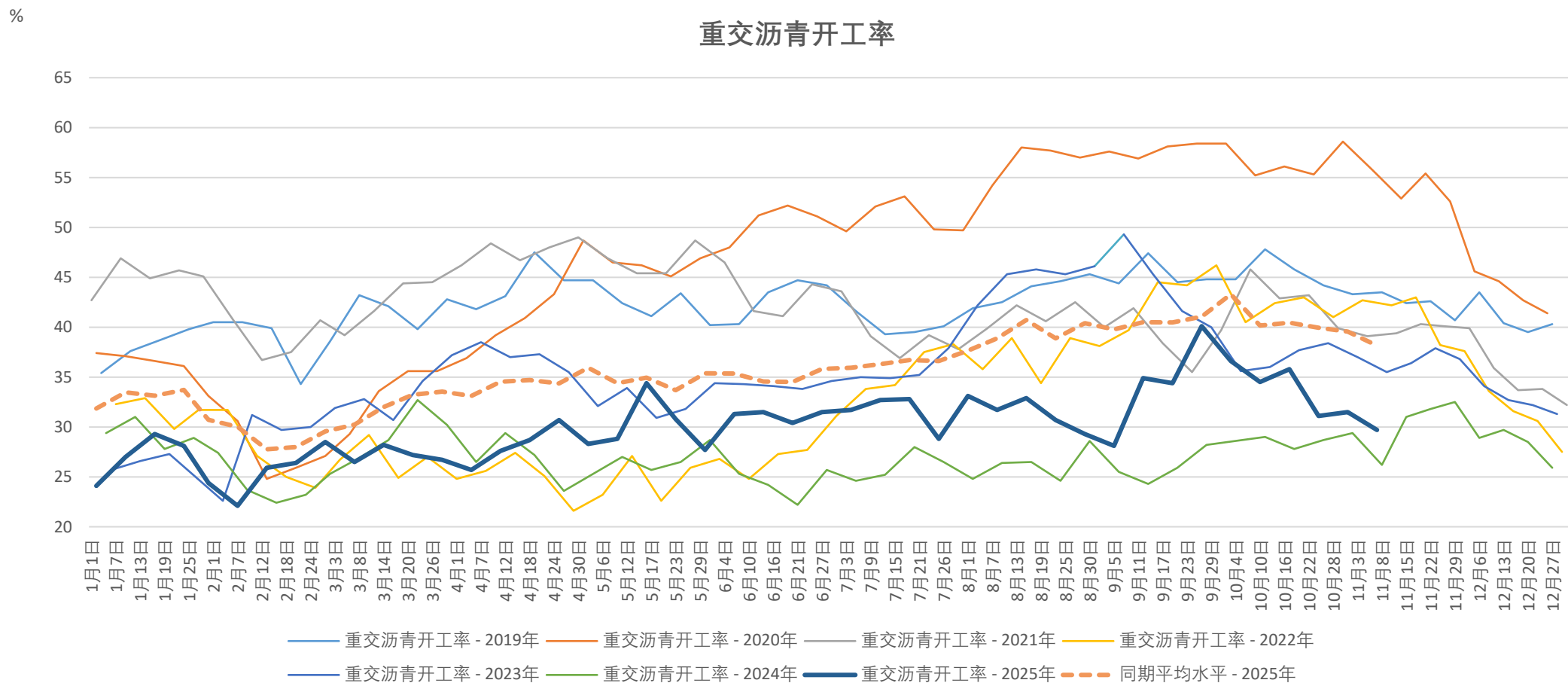
压路机销量走势



- 重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-需求端-沥青开工率

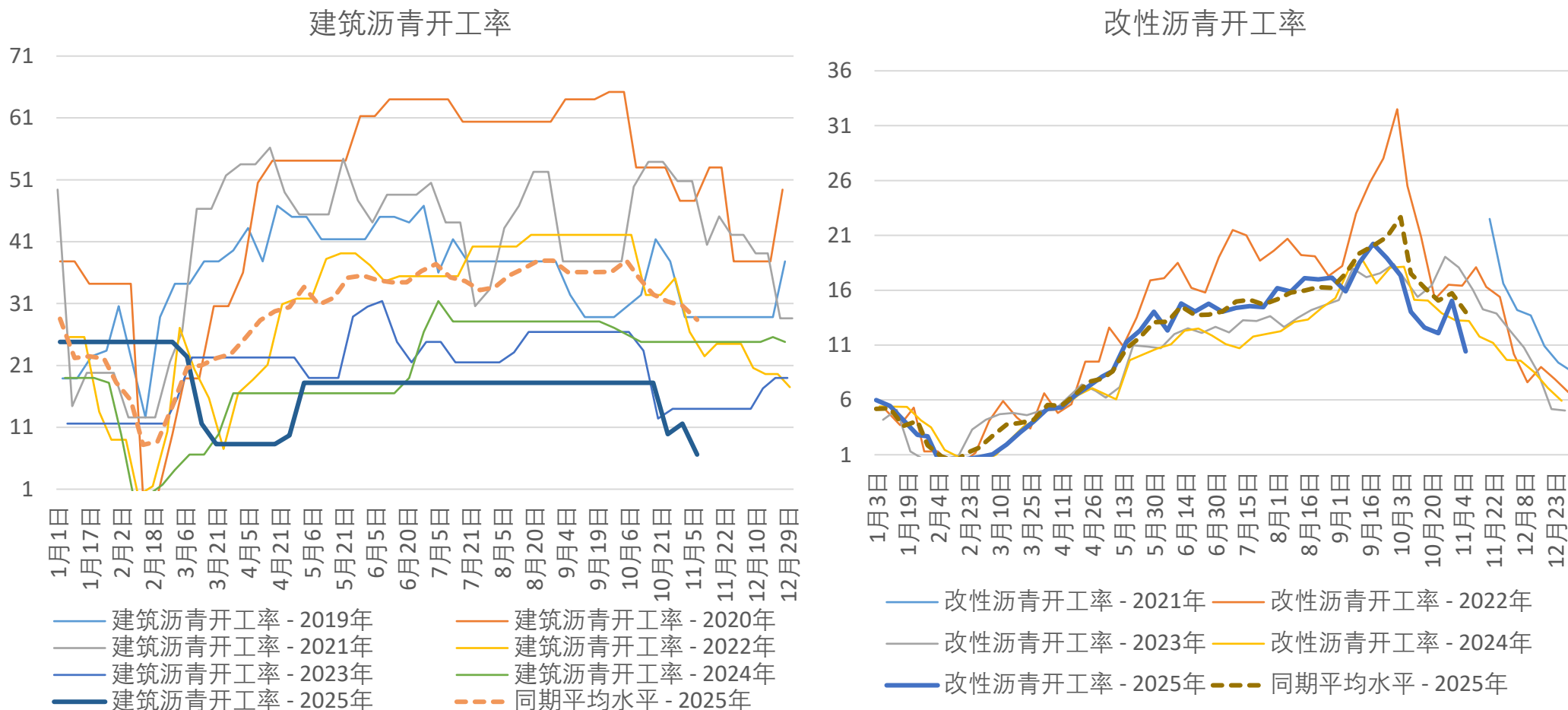
图33. 重交沥青开工率



- 重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关 数据来源: 上海钢联 26
注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-需求端-沥青开工率

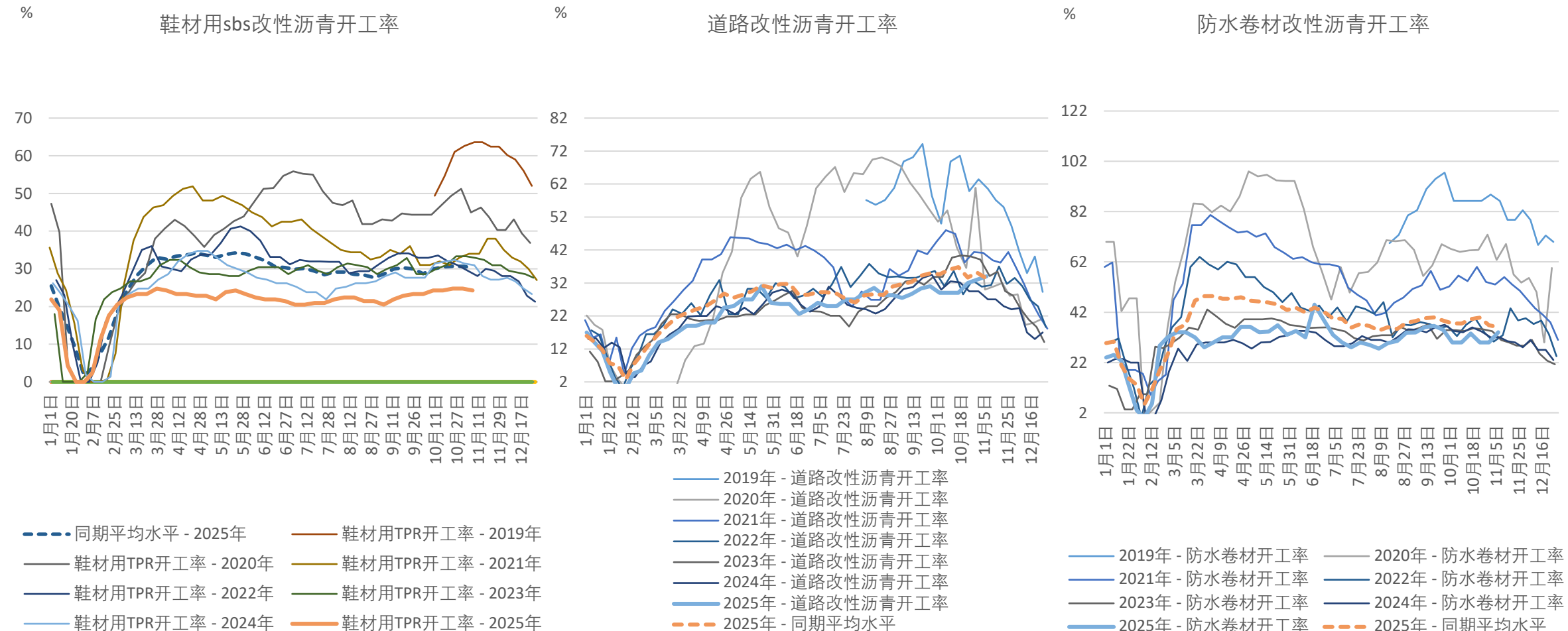
图34. 按用途分沥青开工率



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅供参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关
注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

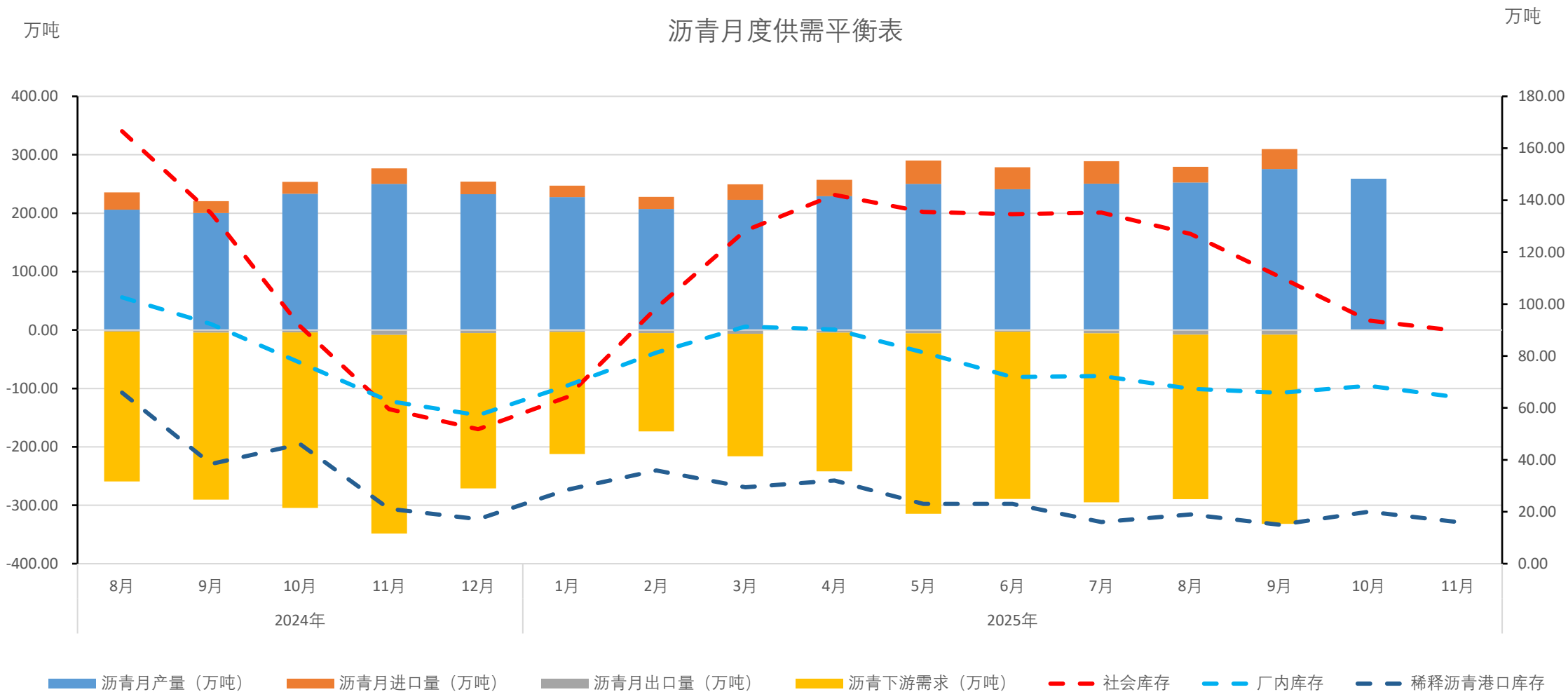
三、沥青基本面分析-需求端-下游开工情况

图35. 下游开工情况



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我 司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

三、沥青基本面分析-供需平衡表



• **重要提示:** 本报告非期货交易咨询业务项下服务, 其中的观点和信息仅作参考之用, 不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户; 市场有风险, 投资需谨慎。

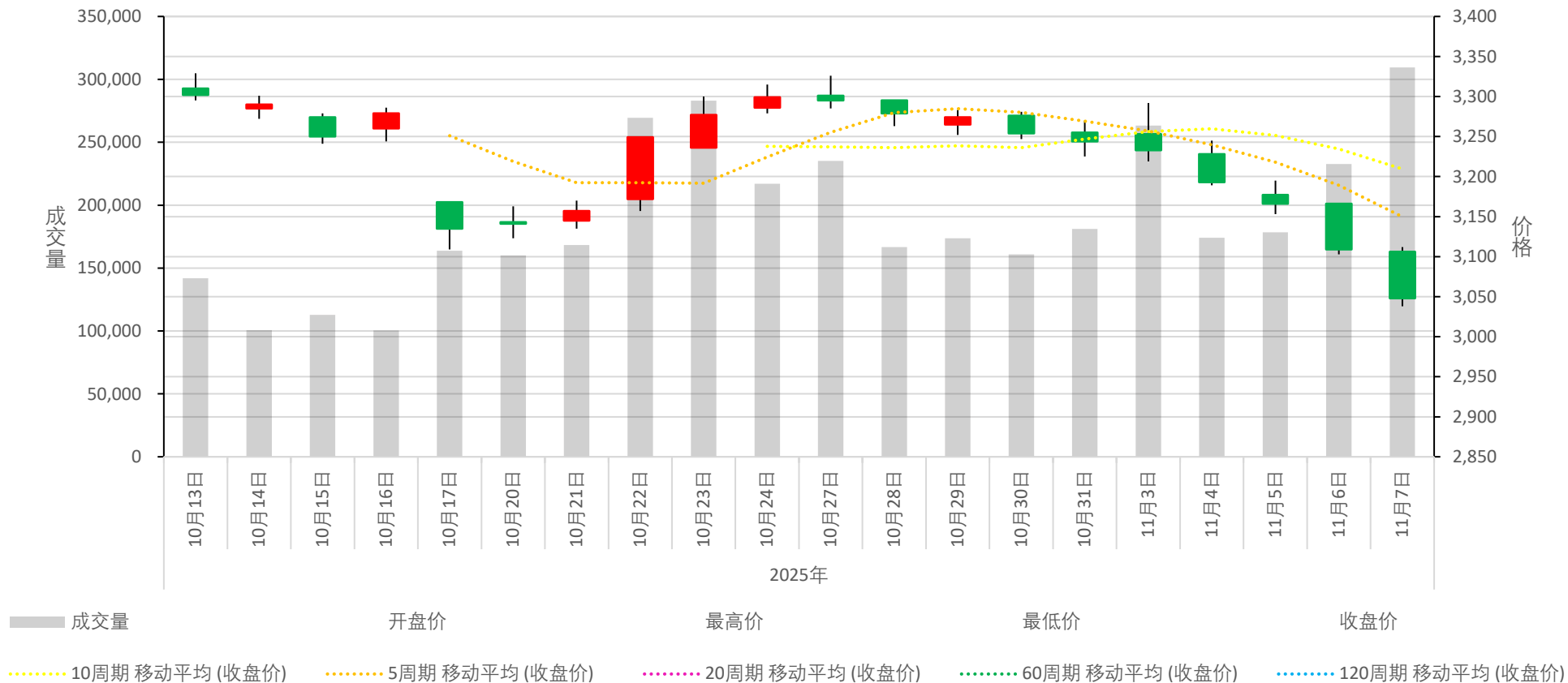
数据来源: 上海钢联

3

期货市场表现

期货市场表现

BU主力合约走势



期货市场表现

2按品种: 开始日期: 2025-10-10 结束日期: 2025-11-10

商品指标-沥青 (注:红色为偏多,绿色为偏空,白色为中性)					
日期	基差	库存	盘面	主力持仓	基本面
20251010					
20251013					
20251014					
20251015					
20251016					
20251017					
20251020					
20251021					
20251022					
20251023					
20251024					
20251027					
20251028					
20251029					
20251030					
20251031					
20251103					
20251104					
20251105					
20251106					
20251107					
20251110					

空头亏损趋势较为明显

成交单位均为 (万元)								
序号	席位名称	品种代码	品种名称	多头增仓盈 亏	空头增仓盈 亏	多头减仓盈 亏	空头减仓盈 亏	盈亏
1	浙商期货	bu	沥青	-456.38	3846.97	40.41	1222.12	4653.12
2	盛达期货	bu	沥青	-90.02	501.00	-41.13	2104.42	2474.28
3	国贸期货	bu	沥青	-40.27	1058.81	-95.56	1136.72	2059.70
4	国泰君安	bu	沥青	-509.17	3273.99	-5766.66	4870.90	1869.06
5	华安期货	bu	沥青	58.24	838.12	52.65	674.28	1623.29
6	紫金天风	bu	沥青	94.18	1036.08	-39.36	155.33	1246.23

多头盈利趋势较为明显

成交单位均为 (万元)								
序号	席位名称	品种代码	品种名称	多头增仓盈 亏	空头增仓盈 亏	多头减仓盈 亏	空头减仓盈 亏	盈亏
1	中信期货	bu	沥青	-2278.01	2282.78	-6468.54	3549.04	-2914.73
2	东证期货	bu	沥青	-295.77	757.48	-4011.43	1134.80	-2414.93
3	中金财富	bu	沥青	430.86	587.76	-2783.45	126.85	-1637.98
4	平安期货	bu	沥青	-394.78	0	-1086.14	3.51	-1477.41
5	光大期货	bu	沥青	-545.85	4.79	-581.79	-4.76	-1127.61
6	中融汇信	bu	沥青	-231.09	0	-836.12	0	-1067.21

综述及操作建议

供给端

供应承压：近期国内炼厂开工负荷虽然有所下降，但地炼排产增加较大，供给依旧承压。

政策悬疑：市场对稀释沥青征收消费税的担忧再起，若政策落地将显著增加生产成本，抑制供应。

政策不确定性：消费税政策是否落地及时间表不明，给供给端带来巨大不确定性。

地炼韧性：部分地方炼厂排产环比大增，可能削弱整体供应收缩的效果。

需求端

季节性萎缩：北方气温下降，道路施工基本结束；南方赶工需求也受资金问题制约。

长期承压：地方财政压力与对新建基建项目的严格审核，导致2025年需求可能同比继续下滑。

资金问题：道路项目资金到位情况是最大变量，若未能改善，需求淡季可能延长。

房地产拖累：与房地产相关的防水卷材需求持续低迷，短期内难有起色。

成本端

原油主导：沥青价格与原油高度相关。预计2025年布伦特原油均价在71-76美元/桶，低于2024年水平，成本支撑减弱。

贴水波动：委内瑞拉局势等因素影响稀释沥青贴水，也间接影响成本。

油价下行风险：全球宏观经济担忧可能推动油价进一步下跌，带动沥青成本中枢下移。

汇率影响：作为进口原料，稀释沥青的成本还受到汇率波动的影响。

库存端

缓慢去库：炼厂通过降价出货，厂内库存小幅去化。

结构隐忧：社会库存去化速度已放缓，表明库存从上游向下游转移不畅。

累库风险：若需求不及预期，当前脆弱的去库节奏可能逆转，导致库存累积，对价格形成A压力。

策略建议

未来1个月内（至12月上旬）

策略基调：逢高做空为主，谨慎抄底。

需求进入传统淡季，供需双弱的格局难以扭转。成本端原油价格预期偏弱，支撑有限。市场关注点将转向冬储政策的定价，通常炼厂为回笼资金会给出优惠价格，这可能进一步锚定市场的底部预期，甚至拉低现货重心。

未来3个月内（至2026年1月底）

策略基调：前空后多，关注阶段性反弹机会。

前期（未来1-2月）：市场将继续交易弱现实，价格重心仍有下移可能。

后期（进入1月）：密切关注冬储行情及宏观政策对于需求的拉动。

总结与风险提示

总体而言，沥青市场短期缺乏上行驱动，操作上建议顺势而为，偏空思路对待。中长期则需要敏锐观察冬储政策和宏观刺激政策带来的转折信号。

风险点：

原油价格超预期上涨会迅速改变成本支撑逻辑。

需求端出现超预期政策，如基建资金提前、加速落地。

免责声明

本报告的著作权属于大越期货股份有限公司。未经大越期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为大越期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于大越期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但大越期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且大越期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表大越期货股份有限公司的立场。

本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，大越期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与大越期货股份有限公司及本报告作者无关。

THANKS!

