

## 沥青 成本支撑凸显

宝城期货 陈栋

沥青期货在经历一个月的下跌行情以后，前期利空因素得到充分消化。步入3月下旬以来，受国内外原油期货价格止跌企稳带动，叠加二季度国内沥青供需结构出现改善，主力2506合约在下探至低点3431元/吨后，迎来V型反转的走势，期价重新回升至3600-3650元/吨区间内运行。

### 宏观因子转向中性 偏空氛围弱化

一方面，目前美国政府正在贸易、移民、财政政策和政府监管4个不同领域进行重大政策改变，这将对经济和货币政策走向产生重要影响。不过，这些政策变化及其对经济前景影响的不确定性仍然很高。在特朗普政策带来的不确定性背景下，“谨慎”或将成为未来全球央行共同的政策关键词。另一方面，美国2月季调后非农就业人口增15.1万，略低于预期，显示劳动力市场有所降温。2月美国CPI同比上涨2.8%，连续三个月反弹之后，首次出现回落。在政策不确定性增强以及非农数据走弱而通胀压力稍稍减轻的情况下，3月美联储议息会议采取“按兵不动”的策略，并宣布从4月起放慢缩减资产负债表（缩表）的步伐，将美国国债的每月赎回上限从250亿美元下调至50亿美元，保持机构债务和MBS每月赎回上限不变。此外，备受市场关注的利率点阵图方面，2025年底联邦基金利率预期中值为3.9%，这意味着美联储官员预计今年将降息两次，较此前1次有所回升，表明偏空宏观氛围出现弱化，整体转向中性状态。

### 原油重获地缘溢价 沥青成本支撑凸显

近日中东地区地缘风险再度凸显。据显示，美军自本月15日以来已对也门发动多轮空袭，袭击了首都萨那及其他7个省份，造成多起平民伤亡事件。作为回应，近半个月，也门胡塞武装持续打击过往曼德海峡的美国、以色列的商船和军舰。此前，也门胡塞武装表示会“毫不犹豫地”针对红海和阿拉伯海的所有美国军舰发动袭击，并将继续在既定作战区域（红海、阿拉伯海、亚丁湾及曼德海峡）对以色列实施海上封锁。据了解，也门胡塞武装目前控制也门约三分之一领土和七八成人口，并占据萨那和红海重要港口城市荷台达。同时其控制区还涵盖也门约三分之二的红海沿岸，其控制力辐射至在全球航运中具有重要战略地位的曼德海峡。如果曼德海峡关闭或者处于不稳定状态，那么国际油轮将被迫改变航线转往非洲南部的好望角。作为全球海运线路上的重要航道，红海航道与苏伊士运河共同构成“欧亚水上通道”，是世界上最繁忙的水道之一。据国际能源署（IEA）表示，每天约有720万桶原油和成品油通过曼德海峡，约占世界海运石油贸易的10%。随着曼德海峡再添变数，中东原油能否安全顺利对外输出不确定性增强。由于中东地缘因素再度凸显，原油期货重新获得溢价空间。此外，美国对委内瑞拉制裁的加码提升了沥青的原料成本。据显示，近期美国总统特朗普签署命令，对进口委内瑞拉石油的国家实施制裁，或导致委内瑞拉船货有所减少，叠加今年1-2月我国稀释沥青进口同比降幅超过20%，由此推动沥青进一步走强。众所周知，原油是生产沥青的主要原料。在国内外原油期货价格企稳反弹的带动下，成本因子走强或将带动沥青期货价格重心上移。

### 国内沥青开工率下滑 4月排产或环比回落

受山东胜星、江苏新海转产渣油，截止3月21日当周，我国沥青平均开工率周环比小幅下滑1个百分点至27.2%，较去年同期低了5.5个百分点，沥青开工率转而出现回落。受此影响，上周，国内沥青周度总产量为46.8万吨，环比减少2万吨。其中，国内地炼沥青产量为25.3万吨，周环比减少0.9万吨；中石化沥青产量为12.2万吨，周环比下降1.9万吨；中石油沥青产量为6.2万吨，周环比小幅增加0.9万吨；中海油沥青产量为3.1万吨，周环比略微减少0.1万吨。根据隆众对全国92家炼厂企业跟踪显示，2025年4月国内沥青总排产量为228.9万吨，环比减少9.7万吨，降幅4.1%。其中，沥青地炼排产量为120万吨，月环比减少11.6万吨，降幅8.8%。近期国内沥青现货南北市场持续分化，北方地区市场表现不一。其中，

华北地区主力炼厂降产，供应维持低位，低价资源报盘减少，价格相对坚挺，少量刚需拿货为主。而山东地区沥青供应则相对充裕，货源竞争明显，市场高价承压补跌，同时炼厂以及合同出货积极性较高，市场多低价资源成交为主。受此影响，全国沥青社会库存小幅累库。截止 2025 年 3 月 21 日当周，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 99.0 万吨，周环比小幅增加 1.0%。国内沥青 104 家社会库库存共计 176.4 万吨，周环比小幅增加 1.5%。其中，山东地区社会库累库较为明显。

图 1、国内石油沥青周度产量走势图



数据来源：隆众资讯

图 2、国内沥青炼厂周度库存走势图



数据来源：隆众资讯

### 二季度沥青需求有望回暖

从下游需求来看，沥青的应用领域十分广泛，主要包括道路建设、防水工程、涂料工业等。其中，在道路建设中，沥青的使用量占总量的 60% 以上。因此沥青需求与道路运输业固定资产投资实际完成额密切相关，而道路运输业固定资产投资受我国专项债发行影响。据今年 3 月两会政府工作报告显示，2025 年拟安排地方政府专项债券 4.4 万亿元、比上年增加 5000 亿元，重点用于投资建设、土地收储和收购存量商品房、消化地方政府拖欠企业账款等。随着今年我国的专项债发行速度有所加快，基础设施建设投资增速逐渐回升。据统计，2025 年 1-2 月我国基础设施投资建设(不含电力)固定资产投资完成额累计同比增长 5.6%，较 2024 年的 4.4% 有所回升。随着天气条件的改善，多个国家重点基础设施项目将陆续启动，由于是北半

球夏季逐渐临近，道路施工旺季来临使得沥青需求增加，预计 2025 年二季度我国道路需求将边际回升，这有助于提振沥青需求好转。

综上所述，沥青期价在经历一个月下跌行情以后，此前利空影响已然消化。随着国内外原油期货价格企稳反弹，成本支撑因子增强，而国内沥青 4 月产量预期下滑，供应压力走弱，叠加二季度国内道路施工增多，沥青需求前景好转。在积极因素带动下，预计后市国内沥青期货 2506 合约或维持震荡偏强的走势。

发表于 2025.3.27 期货日报第七版

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

#### 作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

#### 获取每日期货观点推送

服务国家  
知行合一

走向世界  
专业敬业



诚信至上  
严谨管理

合规经营  
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

#### 免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。