

## 沥青 成本支撑减弱

宝城期货 陈栋

海外贸易争端不断升级，导致宏观因子转弱，引发全球商品期货市场风险偏好降低。随着原油供应预期回升以及季节性需求淡季来临，供需结构转弱使得国内外原油期货价格重心持续下移，令沥青期货成本因子出现崩塌。在偏空因素主导下，2月下旬以来，国内沥青期货2506合约止涨转跌，迎来中期下行趋势。本周沥青期货延续震荡偏弱的走势，期价重心再度下移，最低下探至3464元/吨，累计跌幅达10.93%。

### 贸易争端加剧 风险偏好降低

随着海外贸易争端加剧，全球商品期货市场风险偏好显著减弱，恐慌指数VIX涨幅一度扩大至20%，创去年12月20日以来新高。与此同时，2025年2月美国就业市场表现欠佳。据美国劳工部公布的数据显示，美国2月非农新增就业15.1万人，略低于预期的16万人，前值下修1.8万至12.5万人。2月美国失业率上行约0.1个百分点至4.14%，为近三个月最高，劳动力参与率下降0.2个百分点至62.4%。偏弱的经济数据不仅印证当前美国经济复苏根基并不稳固，美国贸然发动的贸易战非但不能从中受益，反而可能会加剧经济走弱预期，导致金融市场风险增加，商品宏观因子转弱。

### 原油延续弱势 沥青成本崩塌

2025年二季度全球原油供给预期逐渐回升。虽然此前OPEC+产油国承诺会将减产措施延后至今年一季度，但从实际产量数据来看，阿联酋和伊拉克等产油国未能兑现减产承诺，实际产量均超配额，导致减产效果被稀释。由于OPEC+产油国组织计划在今年4月将石油产量提高13.8万桶/日，并2026年底，产量增量逐步恢复到220万桶/日，这标志着欧佩克+支持价格的战略转向欧佩克+捍卫市场份额的更长期均衡，油价支撑因素削弱。与此同时，美国特朗普政府鼓励传统能源产量提升，尤其是页岩油产量增长，叠加伊朗、委内瑞拉潜在产量恢复或进一步加剧供应压力。受此影响，预计2025年全球原油过剩量或达80万桶/日左右。在需求方面，进入3月以后，北半球原油消费旺季正式结束，炼厂开工率稳步回落，消费后劲不足，原油累库压力稳步凸显。根据季节性规律来看，未来两个月北半球原油库存将转入累库周期，预计后市不断回升库存压力将对国内外油价形成负面影响。此外，随着地缘因素弱化也将导致原油期货价格失去额外溢价。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延续跌势的影响下，弱势成本因子将拖累沥青期货价格重心下移。

### 沥青供需偏弱 累库压力凸显

2月以来，由于原料原油价格跌幅大于沥青成品跌幅，导致国内炼厂加工利润继续修复。据测算，截止2025年3月上旬末，国内炼厂生产沥青综合利润周度均值为-470.9元/吨，周环比增加77.5元/吨。受此影响，当周国内沥青周度总产量为46.2万吨，周环比下降3.1万吨。其中地炼总产量25.1万吨，周环比下降3.4万吨。根据季节性表现来看，每年3-4月份，国内沥青产量将稳步回升，届时供应压力或将稳步增加。而从需求角度来看，节后国内沥青现货价格成交一般，下游终端需求不温不火，进口品牌货源多以刚需备货为主。受此影响，国内沥青社库累库压力增加。据统计，截止2025年3月6日当周，国内54家沥青样本厂库库存共计91.8万吨，周环比小幅增加3.3%。其中，华北及山东地区厂库累库幅度最大，华北地区主要由于3月份炼厂释放合同不多，高价出货有限，炼厂累库明显。而山东地区主要由于区内供应有所增加，带动厂库累库。与此同时，国内沥青104家社会库库存共计159.1万吨，周环比小幅增加3.1%。其中，华东地区社会库累库较为明显，主要由于下游需求恢复缓慢，船货资源持续入社会库，带动库存增加。

综上所述，由于海外贸易争端升级，商品宏观因子转弱。同时原油供需结构不佳，延续偏弱格局，导

致沥青成本因子出现崩塌。在炼厂利润修复的背景下，叠加季节性复产规律，未来沥青产量逐渐回升，而下游需求偏弱，导致沥青社库累库压力凸显。在偏空因素主导下，预计后市沥青期货 2506 合约或延续弱勢格局运行。

发表于 2025.3.14 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。