



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

估值高位震荡

沥青周报

2025/07/12



MINMETALS
FUTURES

徐绍祖（能源化工组）

☎ 18665881888

✉ xushaozu@wkqh.cn

👤 从业资格号：F03115061

👤 交易咨询号：Z0022675

目录

CONTENTS



01 周度评估及策略推荐

02 期现市场

03 供应端

04 库存

05 需求端

06 相关指标

07 产业链结构图

01

周度评估及策略推荐

图1：沥青主力合约近月走势（¥/吨）



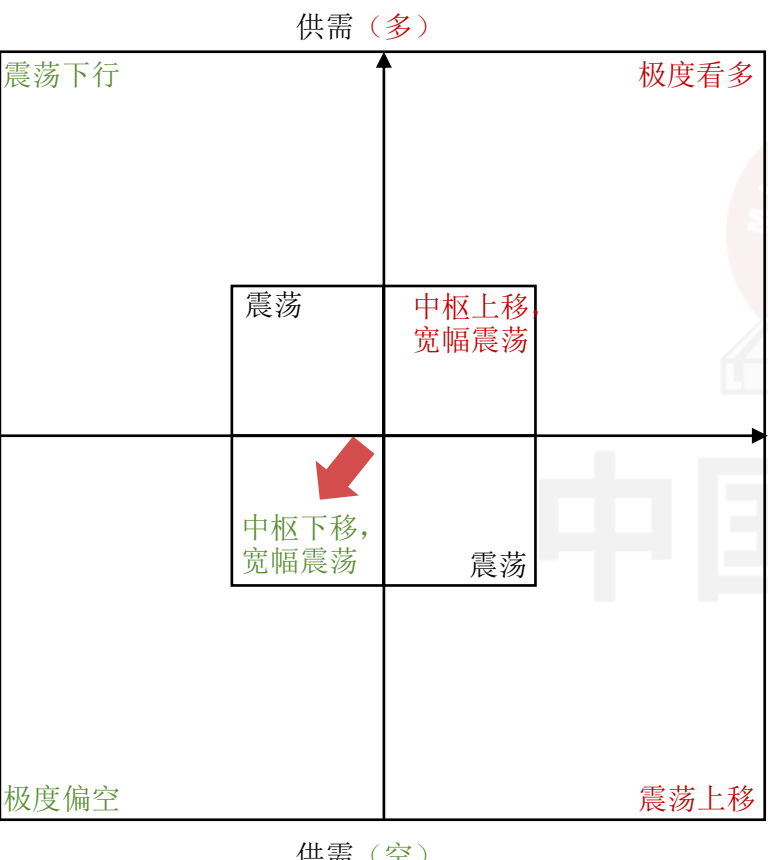
资料来源：SHFE、五矿期货研究中心

2025年6月13日受中东地缘冲突升级影响，原油价格大幅度冲高带动沥青价格上移，但沥青本身供需基本面已经出现明显疲软。在产能利用率高企与原油受地缘高位震荡双重叠加下，沥青走势明显弱于整体油品端。

我们认为伊朗地缘方面对于沥青的支撑已经基本计价，成本端价格预计短期进入小幅震荡周期，我们维持对沥青估值比价的空配观点。

表1：中期影响因子& 评估表

		因素	细分项	核心变量	方向预测
成本 (空)	供需 (多)	供需	供给	进口方面难言驱动，鉴于当前美方对委内瑞拉与伊朗的表态，预计进口仍然保持低迷。国内供给方面，主营炼厂预计开始恢复一定开工，沥青估值上行将因此受限。但估值下行仍需地炼明显回暖，我们认为地炼在中短期内仍将保持相对低迷。	中性
			需求	需求端开工较往年略有好转，道路改性沥青与防水卷材开工率持续良性回暖；沥青整体出货量低于预期，但整体保持相对良性；基建季节性旺季已过，整体需求端口预计平淡。	中性偏空
	供需 (空)	成本	原油	我们认为整体下半年油价上行空间有限，伴随OPEC逐步增产落地， <u>油价的宽幅震荡中枢预计进一步小幅下移</u> ，由于页岩油仍将扮演托底角色，整体难言持续性的趋势行情，对驱动节奏的把握将更为重要。	震荡偏空
				我们认为下半年沥青估值下行或为大概率事件，当前独炼开工已处低位，下行空间已经极小。尽管短期进口方面难成驱动，但主营产能回归和季节性估值淡季两者叠加预计将限制沥青估值（沥青/原油）的上行空间，同时成本端原油的弱势震荡也将限制沥青单边价格的上行空间。	震荡偏空



供需 (多)

震荡下行

极度看多

震荡

中枢上移, 宽幅震荡

中枢下移, 宽幅震荡

震荡

极度偏空

震荡上移

供需 (空)

成本 (多)

成本 (空)

中期定性

表2：短期因子评估表

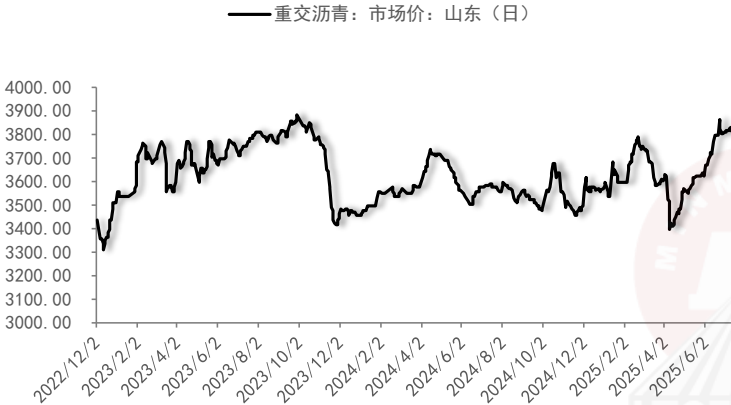
因素	核心变量	方向预测
供给	重交沥青开工率维持季节性抬升，境内供给较往年压力增强；进口端仍保持相对低迷，港口库存仍处绝对地位。	中性偏空
需求	需求端防水卷材开工率略超预期，需求端剩余分项仍处淡季预期。	中性偏空
库存	整体库存端出现去库无力现象，厂家补库意愿仍弱，社会库存兑现难去库预期。	中性偏空（部分计价）
成本	成本端原油受以伊地缘缓和影响，迅速回吐全部地缘溢价，后续因供给偏紧维持震荡走势。	中性
上周观点	我们认为伊朗地缘方面对于沥青的支撑已经基本计价，单边价格受地缘波动影响较大，沥青估值比价已经迎来空配机会。	估值比价空配
本周观点	维持	估值比价空配

资料来源：五矿期货研究中心

02

期现市场

图1：山东重交沥青价格（元/吨）



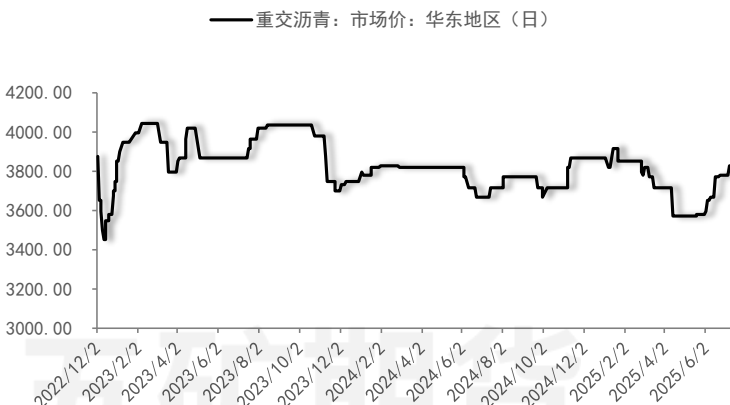
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图3：东北重交沥青价格（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图2：华东重交沥青价格（元/吨）



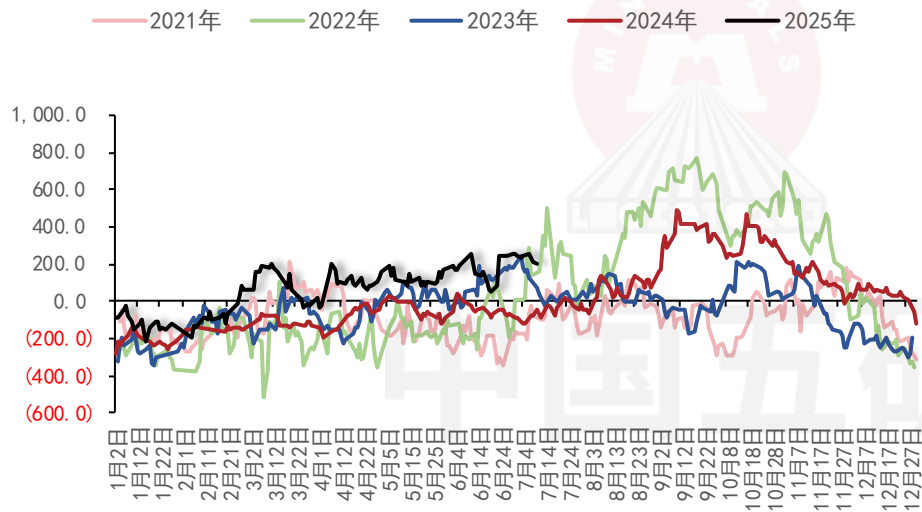
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图4：华北重交沥青价格（元/吨）



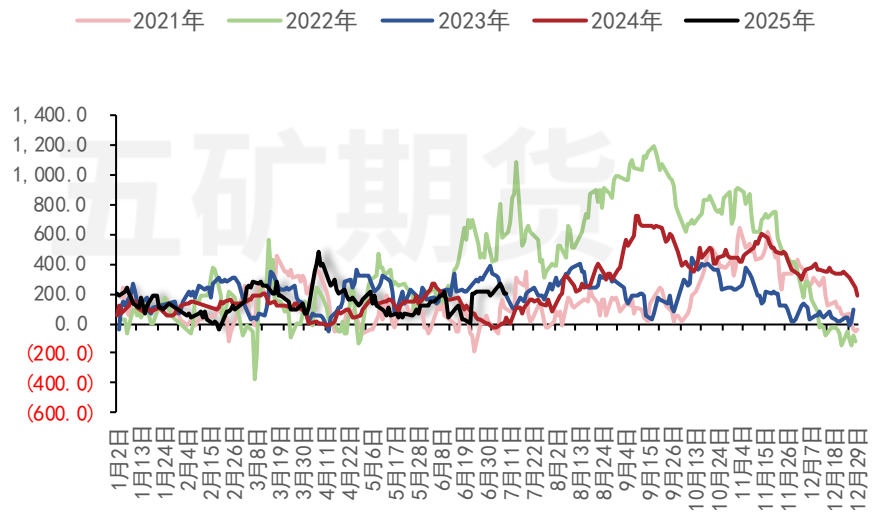
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图5：山东沥青基差（元/吨）



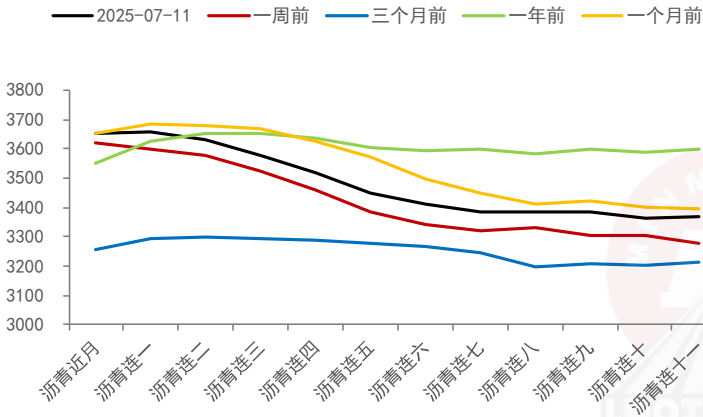
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图6：华东沥青基差（元/吨）



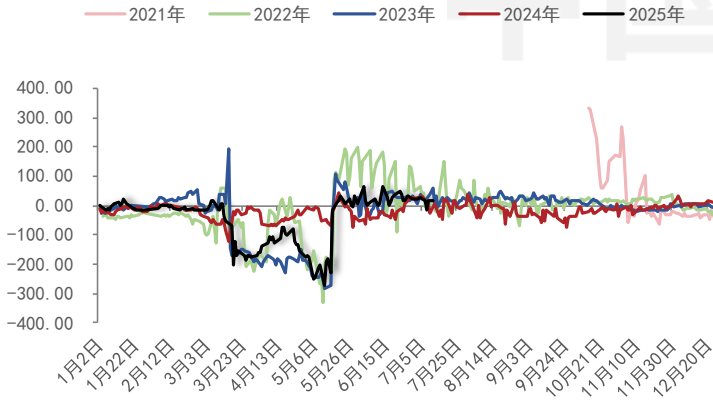
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图7：沥青期限结构（元/吨）



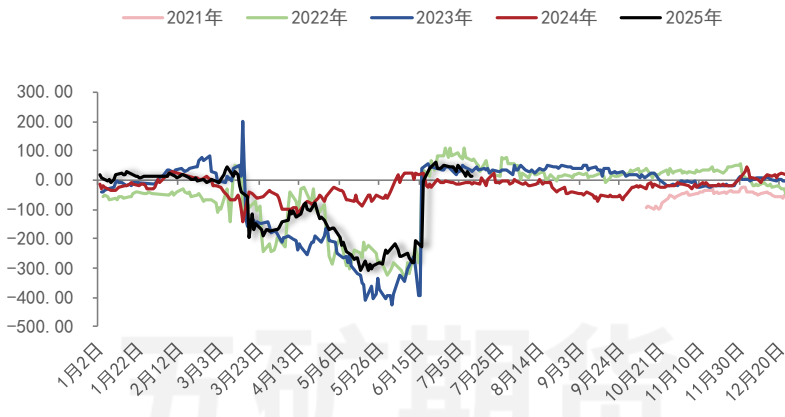
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图9：沥青03-05价差（元/吨）



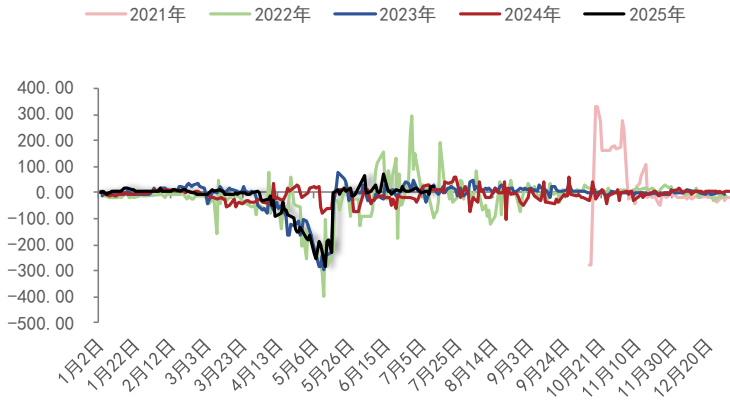
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图8：沥青03-06价差（元/吨）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图10：沥青04-05价差（元/吨）

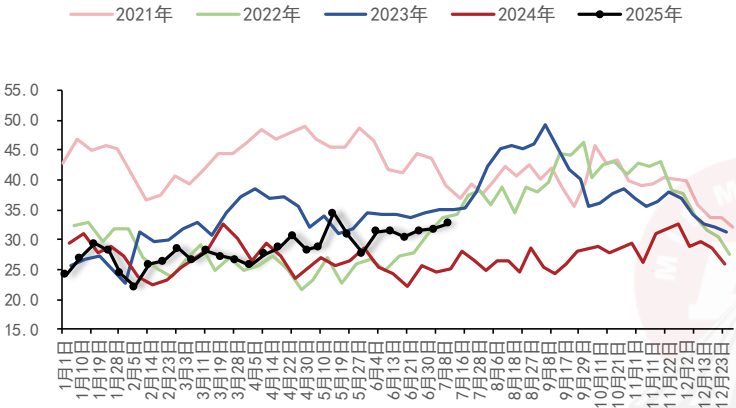


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

03

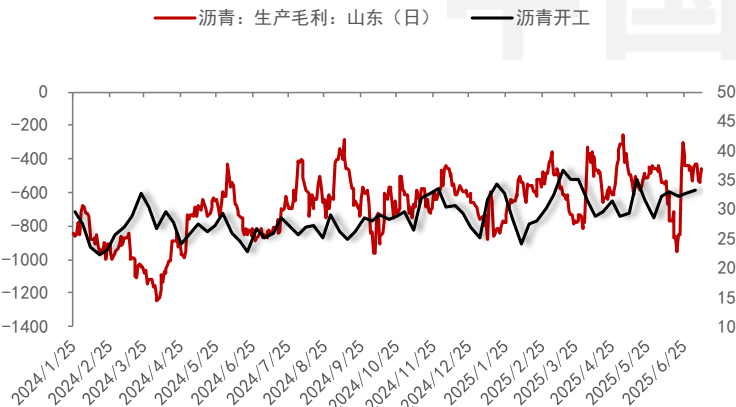
供应端

图11：重交沥青：产能利用率（%）



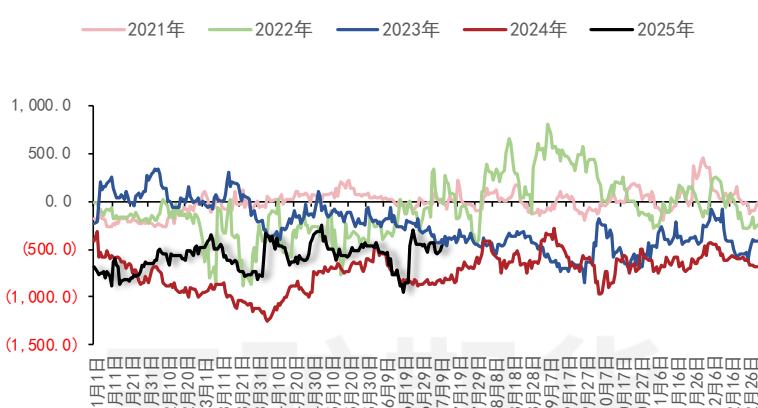
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图13：沥青开工与利润（%，元/吨）



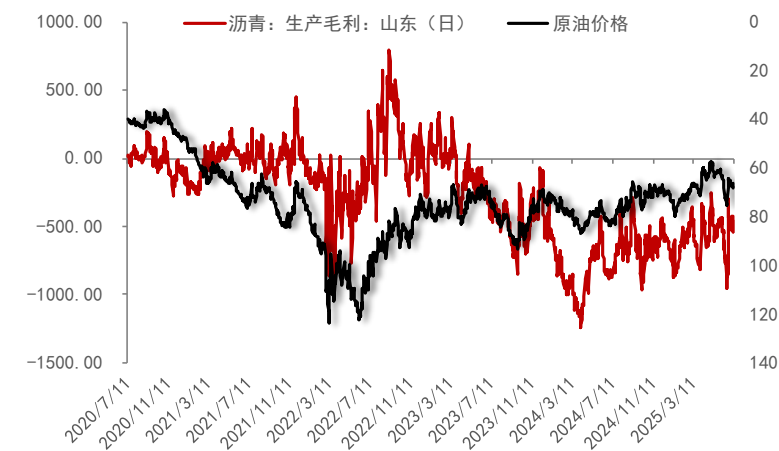
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图12：山东沥青生产毛利（元/吨）



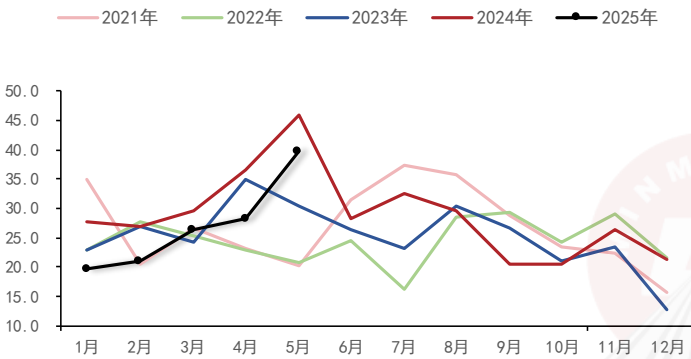
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图14：沥青利润与原油价格走势（元/吨）



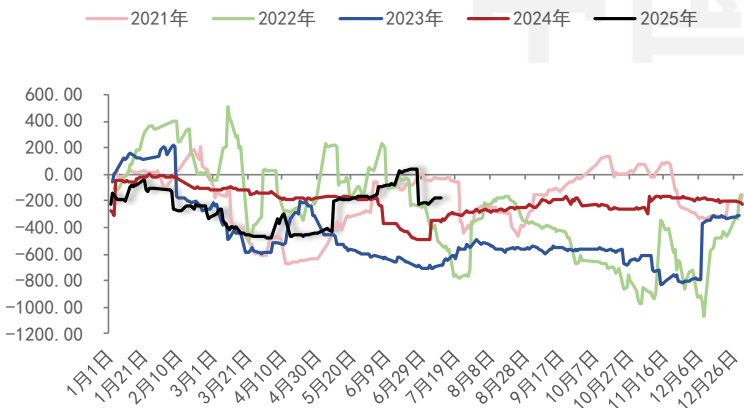
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图15：沥青进口（万吨）



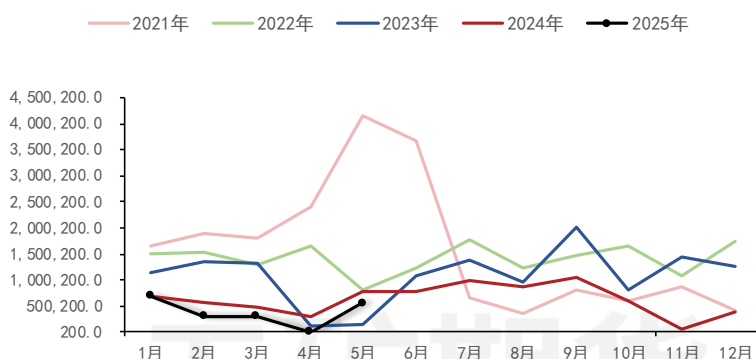
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图17：沥青进口利润：华东-韩国（元/吨）



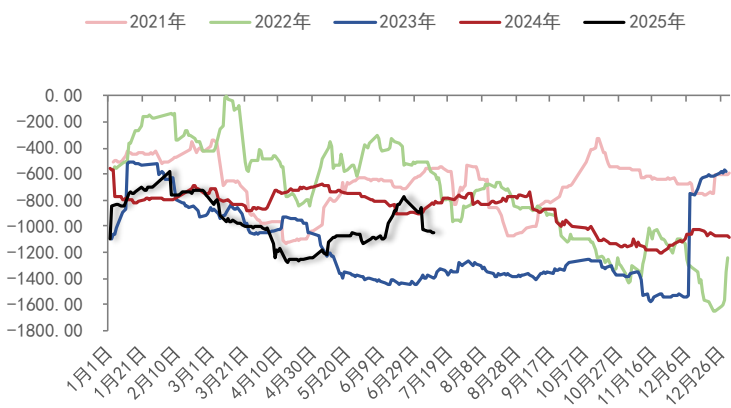
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图16：稀释沥青进口（吨）



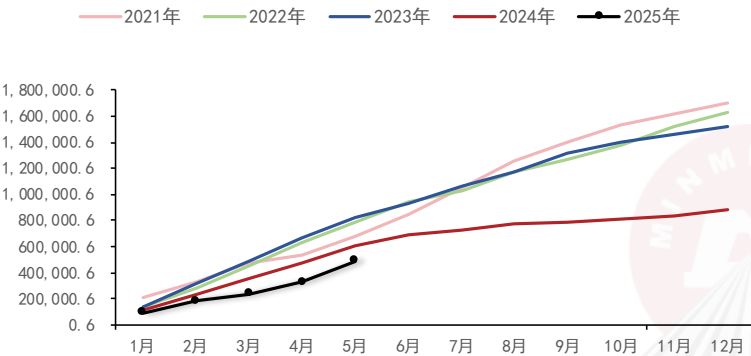
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图18：沥青进口利润：华南-新加坡（元/吨）



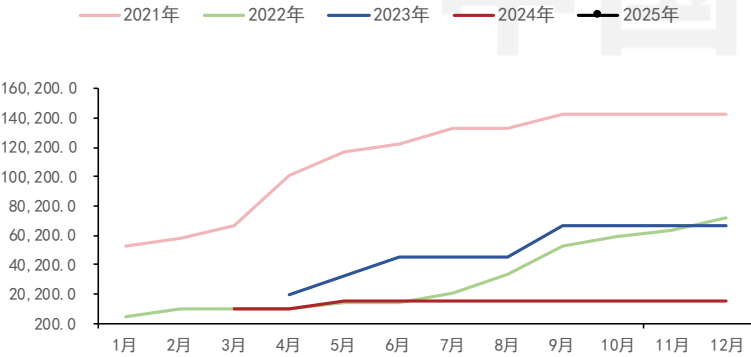
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图19：沥青累计进口：韩国（吨）



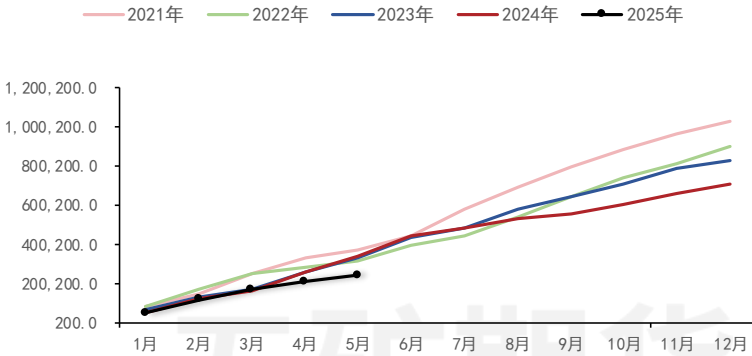
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图21：沥青累计进口：马来西亚（吨）



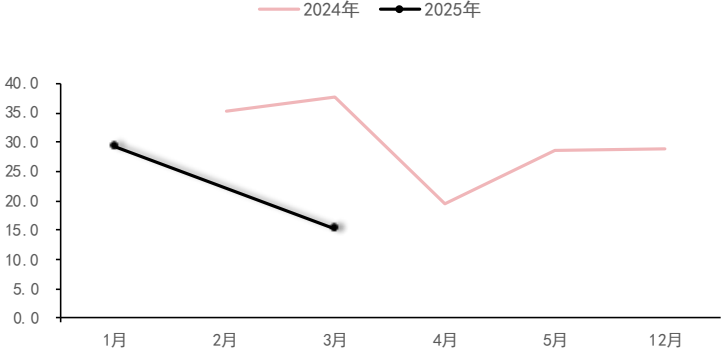
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图20：沥青累计进口：新加坡（吨）



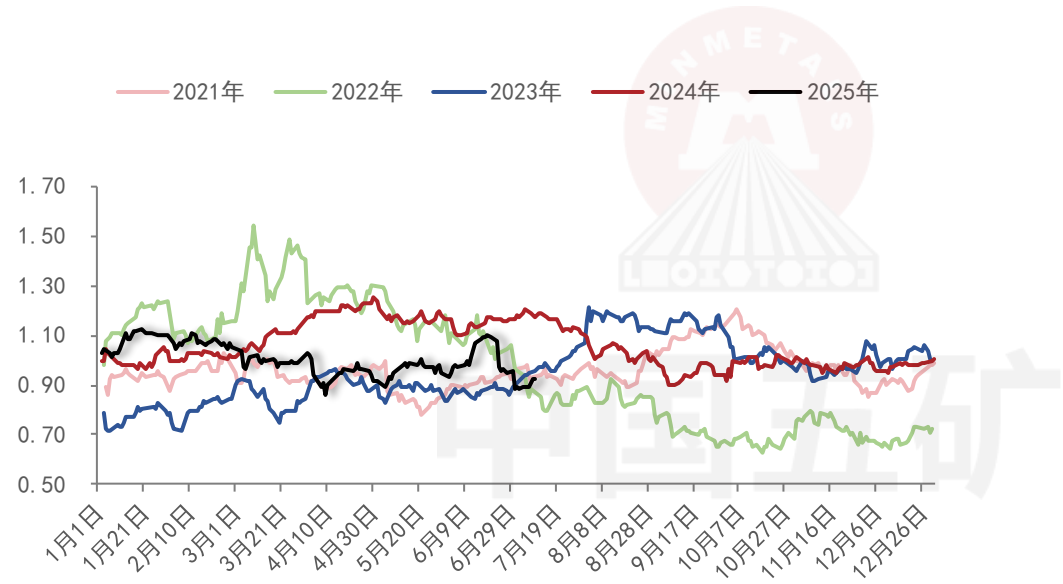
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图22：委内瑞拉进口油当月值（百万桶）



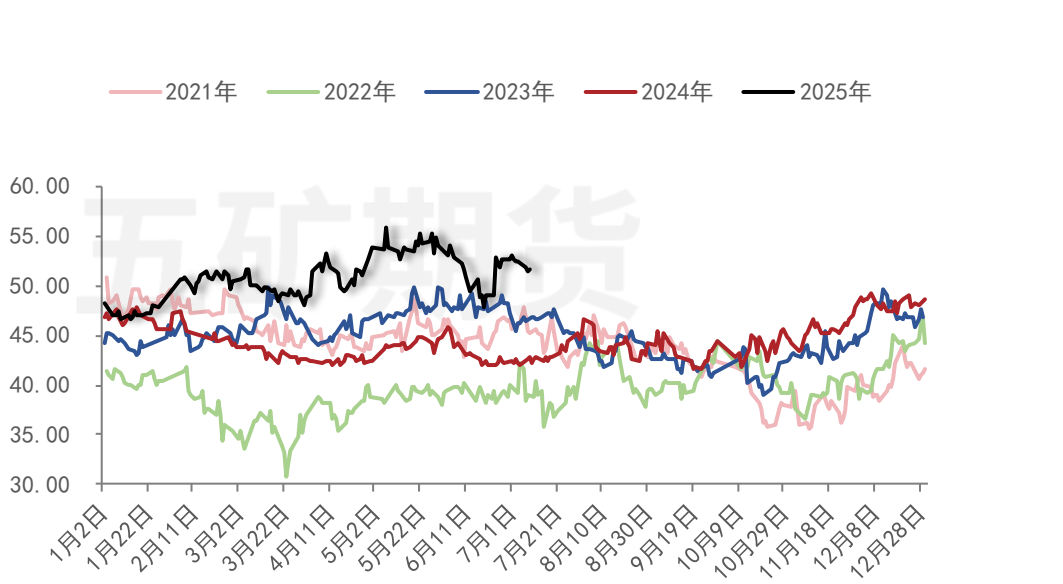
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图23：燃料油/沥青



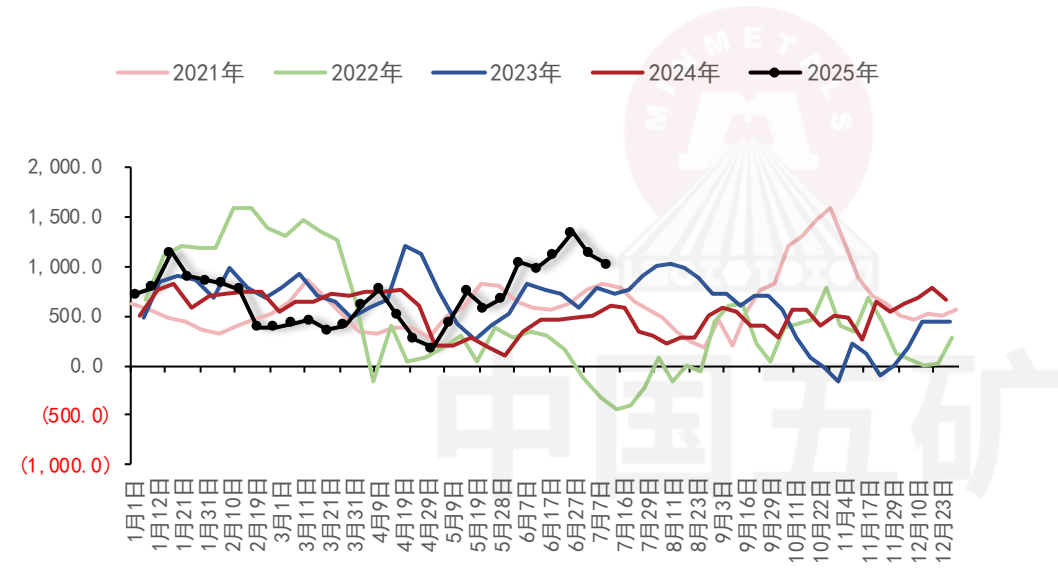
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图24：沥青/布伦特



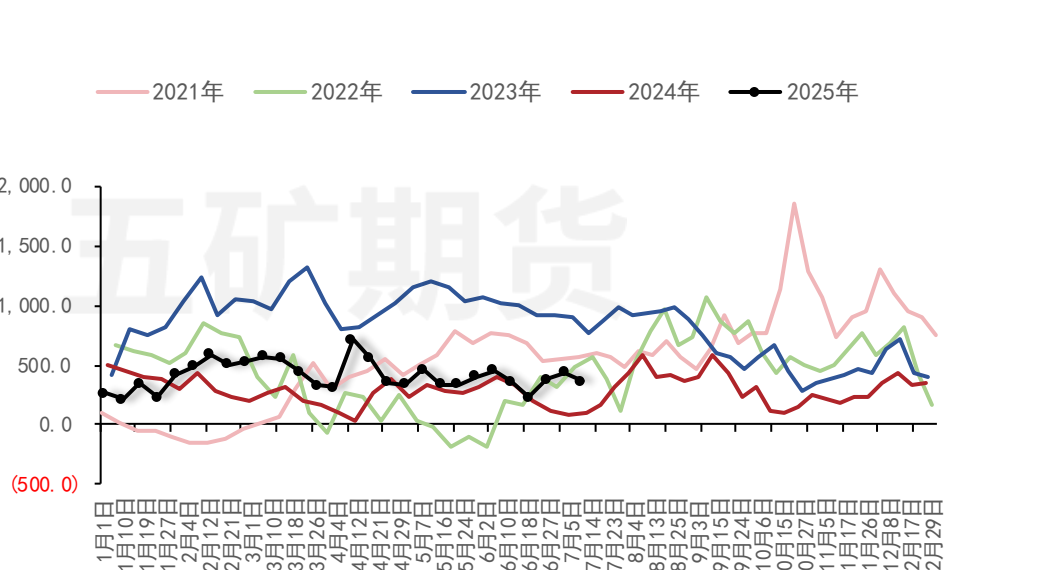
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图25：主营炼厂炼油毛利（元/吨）



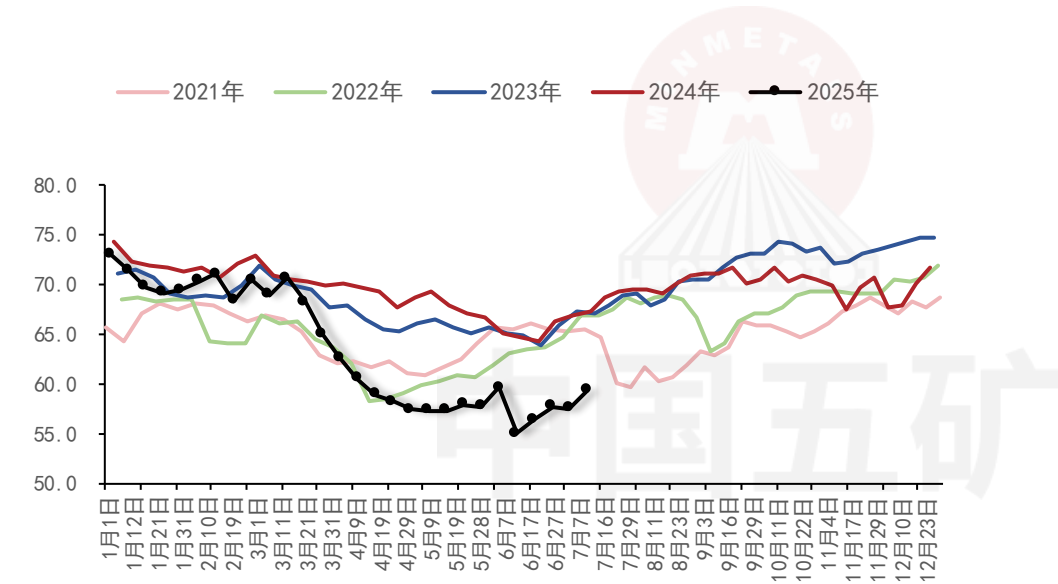
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图26：山东地炼炼油毛利（元/吨）



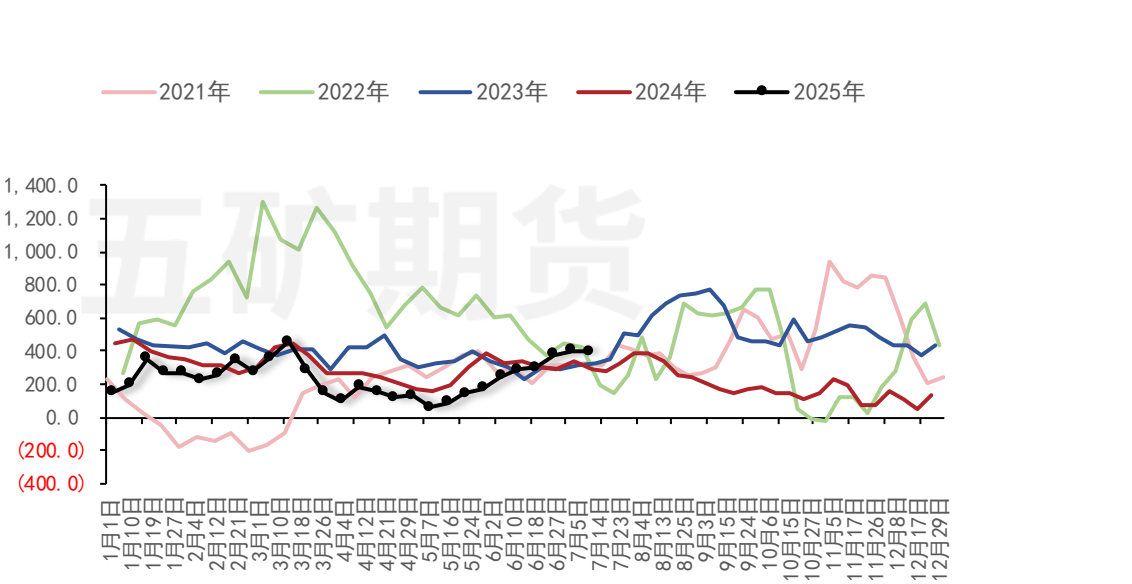
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图27：石油焦开工（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图28：石油焦生产毛利（元/吨）

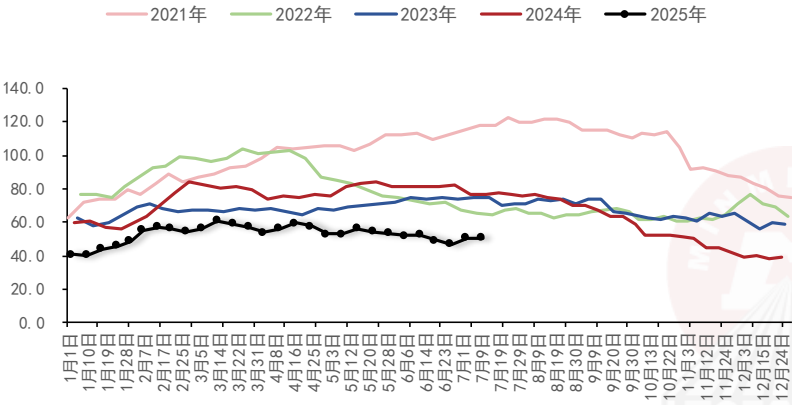


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

04

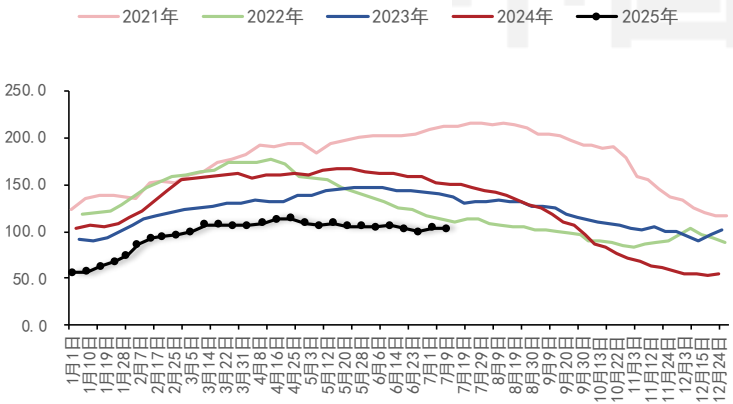
库存

图29：国内工厂库（万吨）



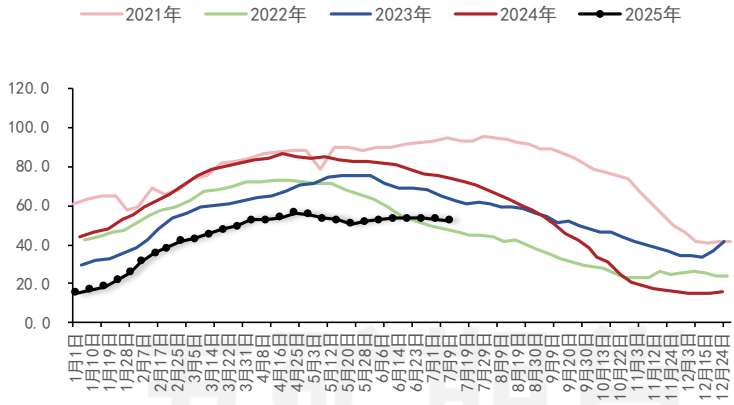
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图31：国内合计库存（万吨）



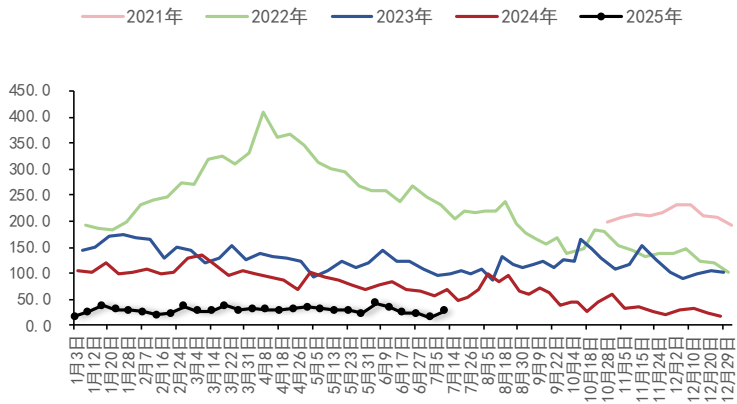
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图30：国内社会库存（万吨）



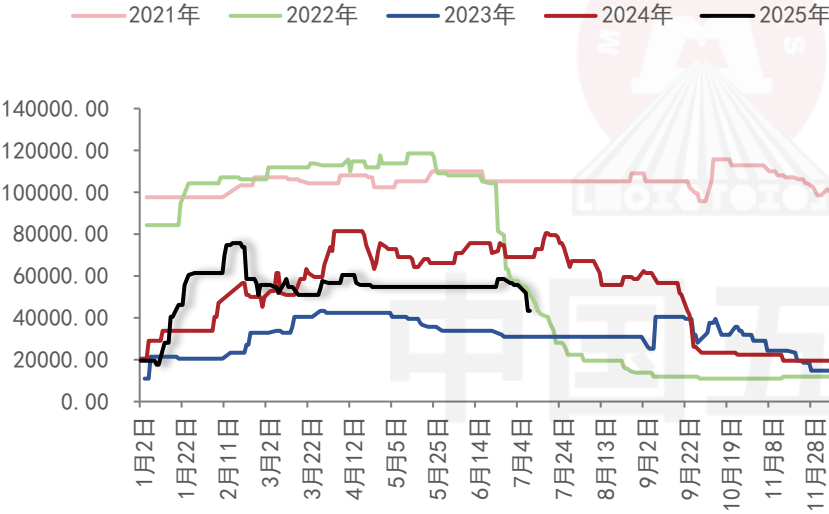
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图32：稀释沥青港口库存（万吨）



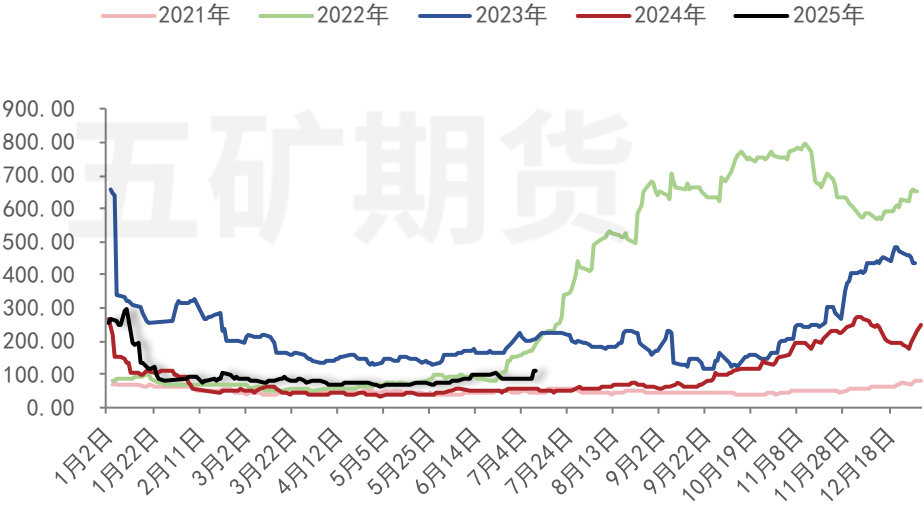
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图33：沥青仓单（吨）



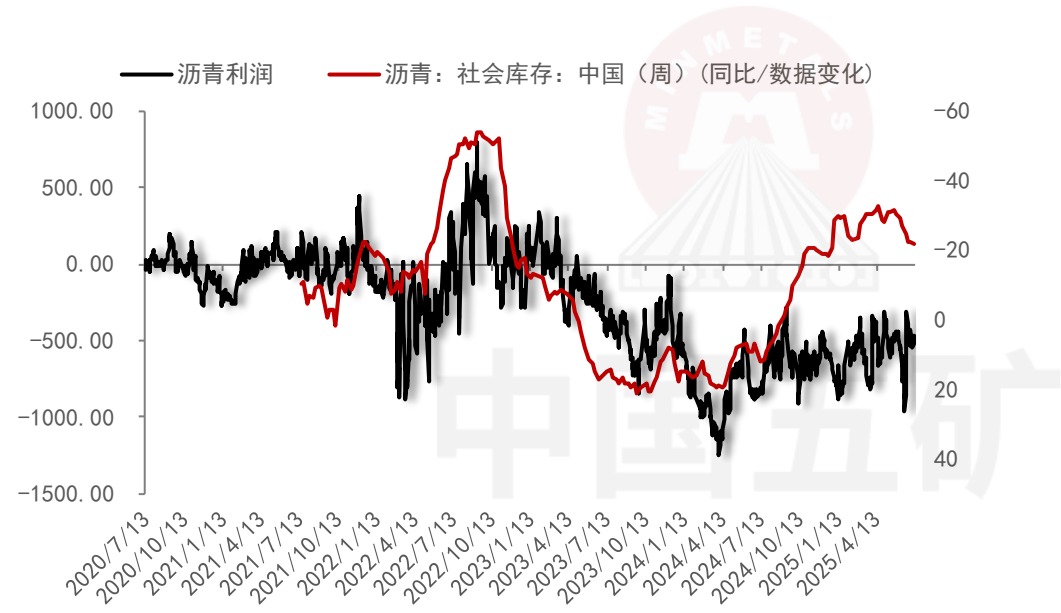
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图34：沥青主力合约虚实比



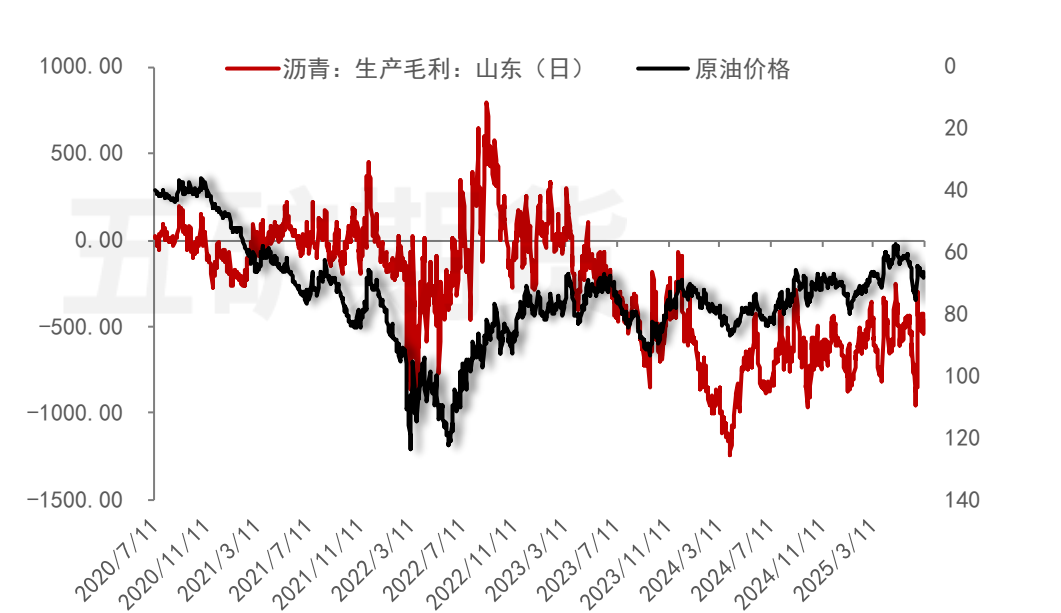
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图35：库存与价格的关系（元/吨，%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图36：利润与价格的关系（元/吨，%）

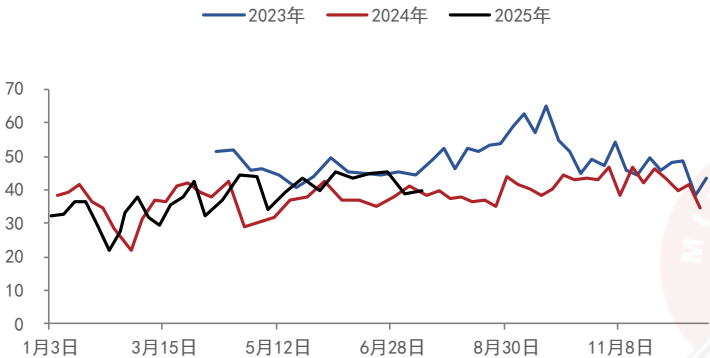


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

05

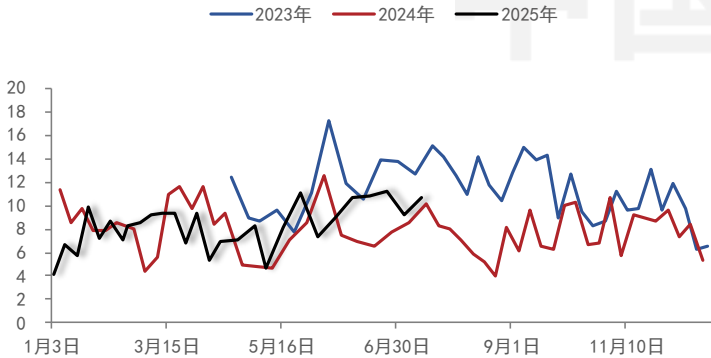
需求端

图37：中国样本企业沥青出货量（万吨）



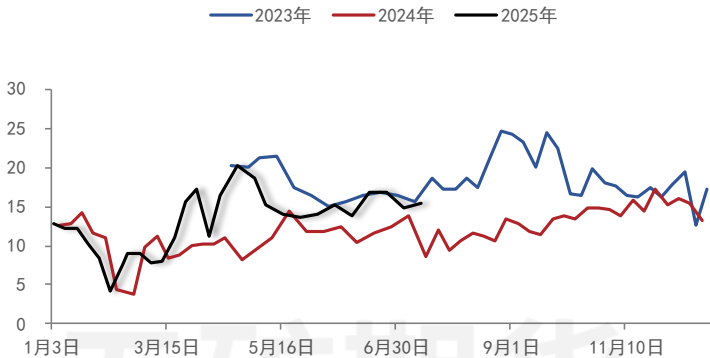
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图39：华东样本企业沥青出货量（万吨）



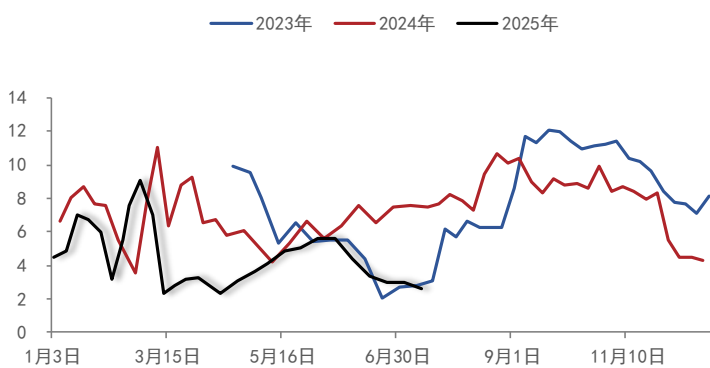
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图38：山东样本企业沥青出货量（万吨）



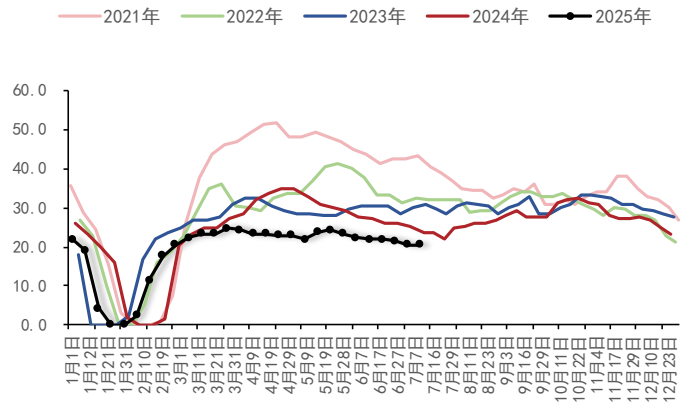
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图40：华北样本企业沥青出货量（万吨）



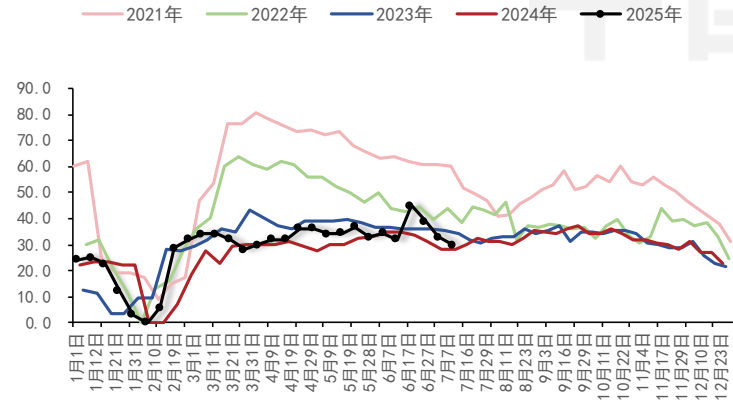
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图41：橡胶鞋材开工（%）



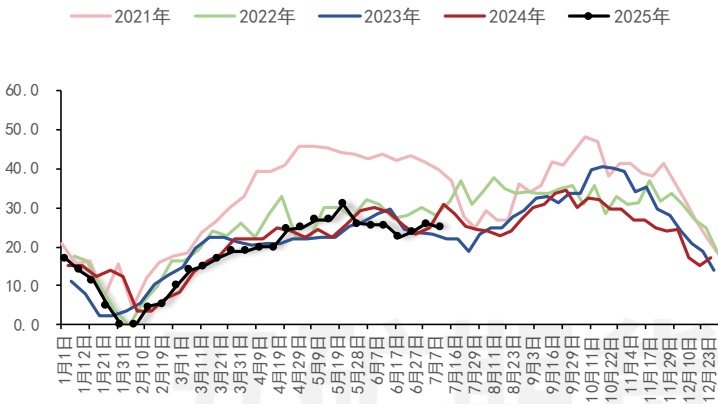
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图43：防水卷材开工率（%防水卷材：开工率）



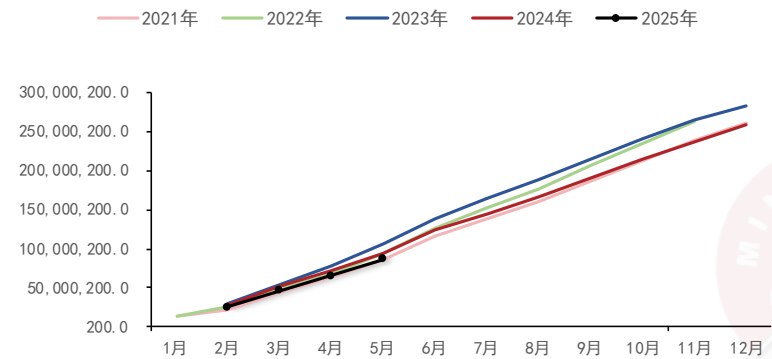
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图42：道路改性沥青开工率（%）



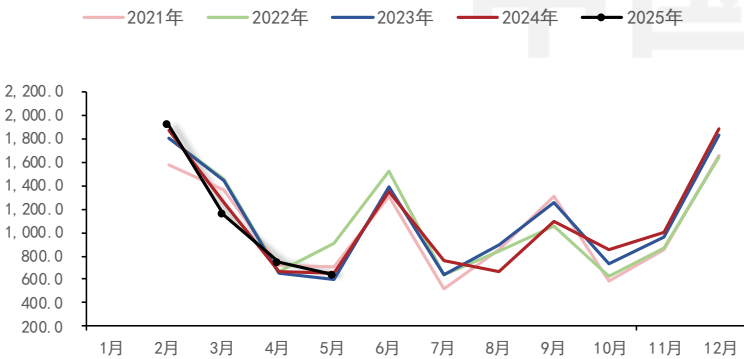
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图44：中国：交通固定资产投资：公路建设：累计值（万元）



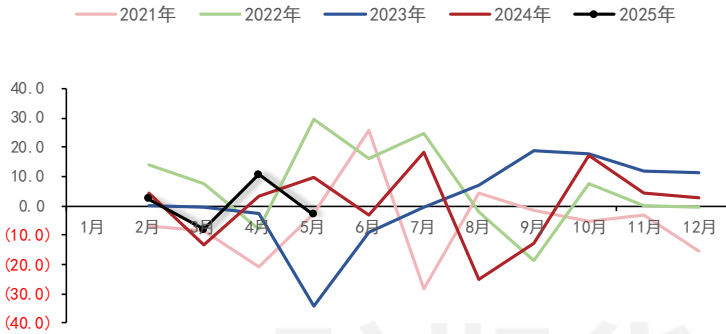
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图46：中国：公共财政支出：交通运输：当月值（亿元）



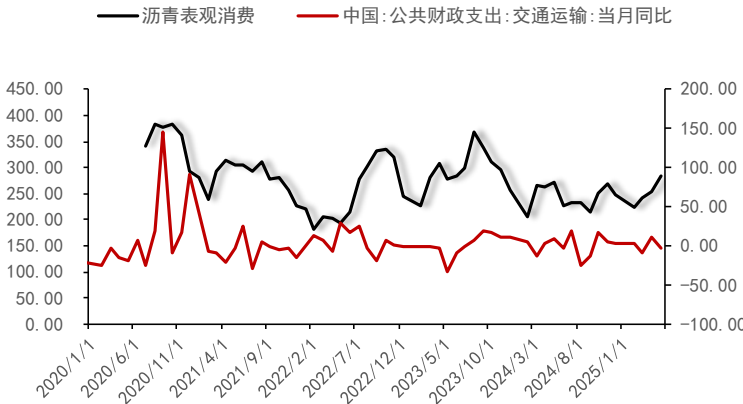
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图45：中国：公共财政支出：交通运输：当月同比（%）



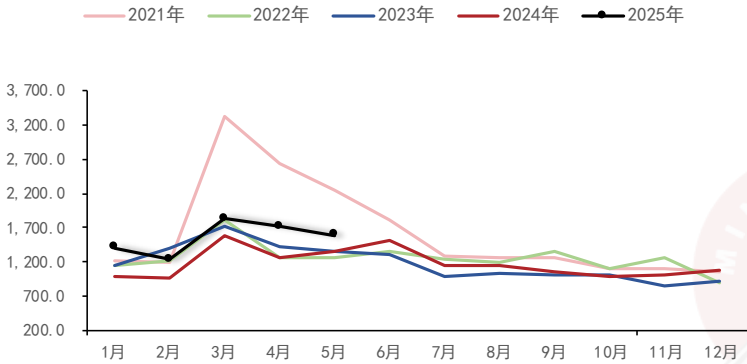
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图47：沥青需求与交通运输财政支出（万吨，%）



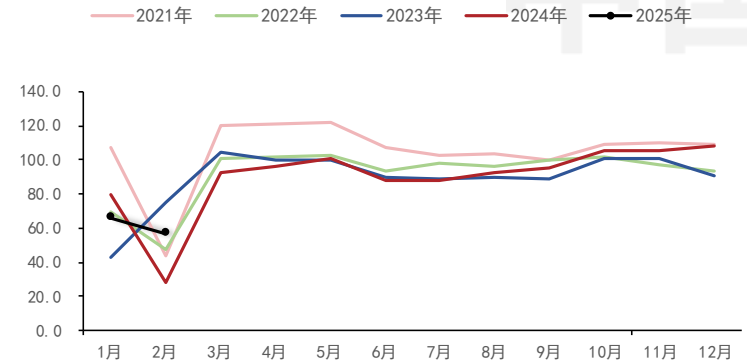
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图48：中国:销量:压路机:主要企业:当月值（台）



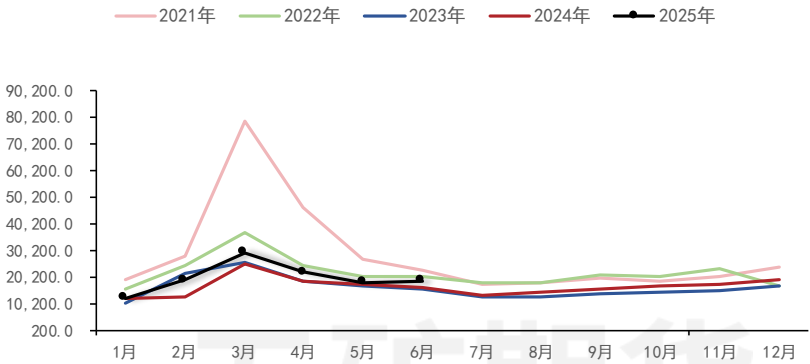
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图50：中国:开工小时数:挖掘机:当月值（小时/月）



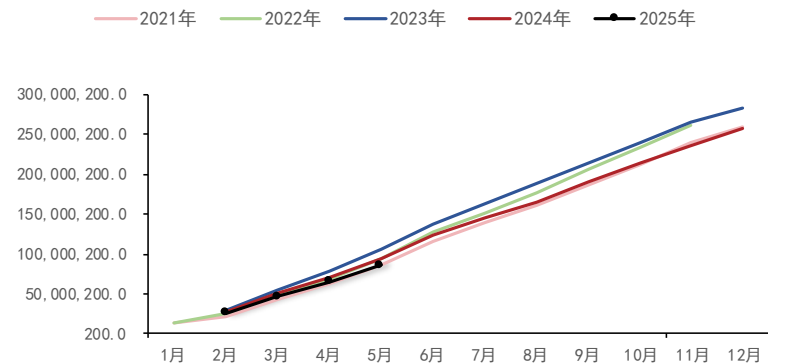
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图49：中国:销量:挖掘机:当月值（台）



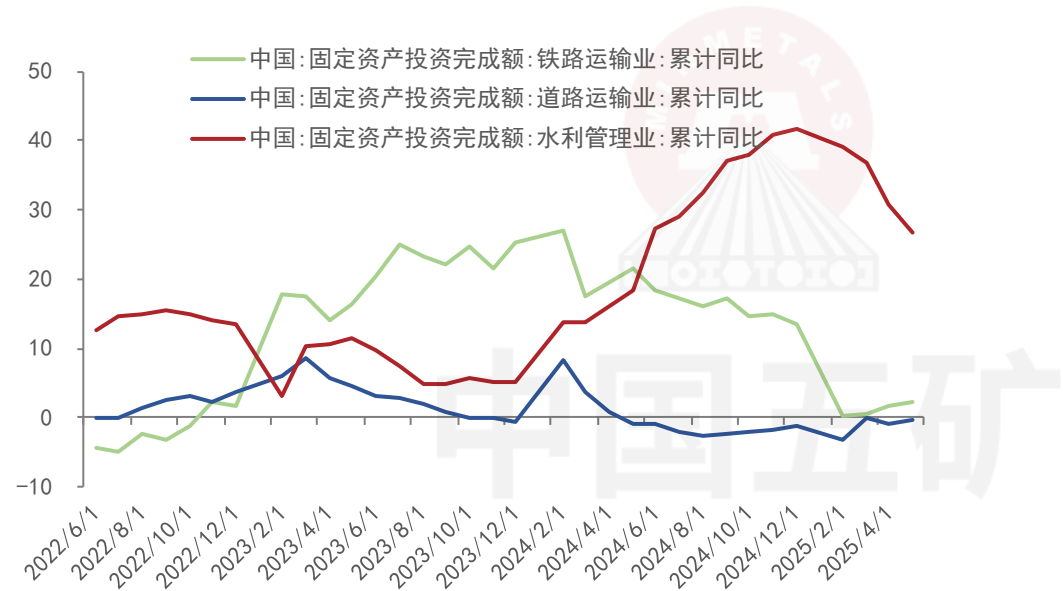
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图51：中国:交通固定资产投资:公路建设:累计值（万元）



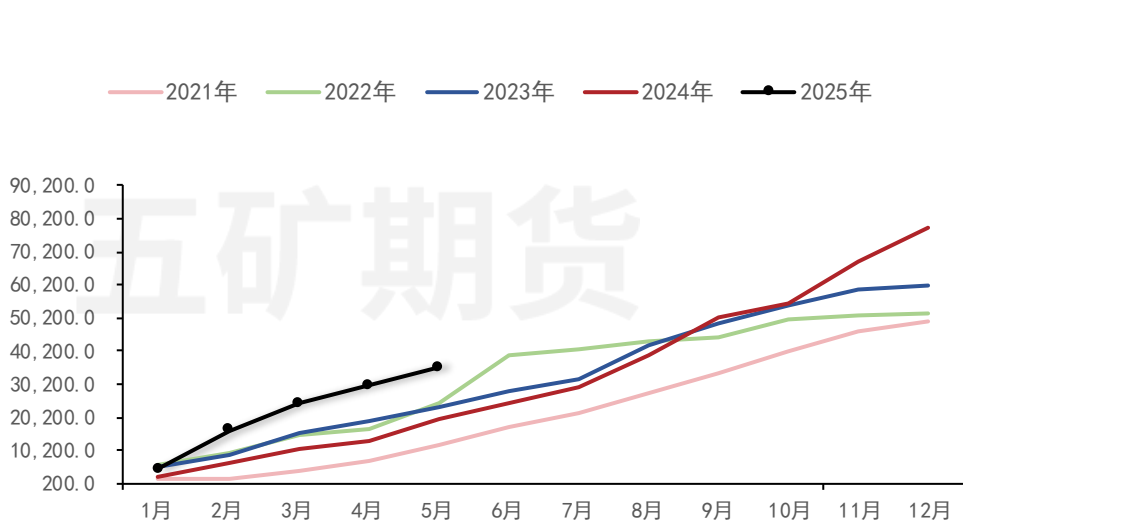
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图52：固定资产投资完成额（%）



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图53：中国：地方政府债券发行额:专项债券:累计值（亿元）

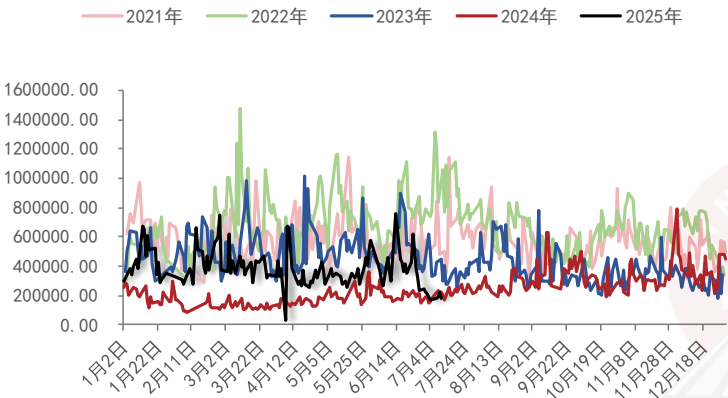


资料来源：WIND、五矿期货研究中心

06

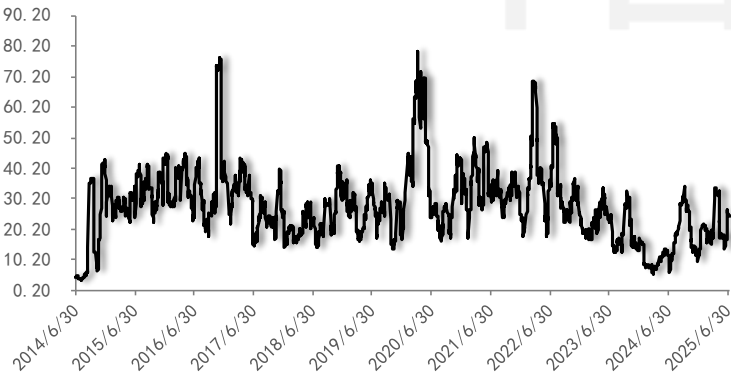
相关指标

图54：沥青期货成交量（手）



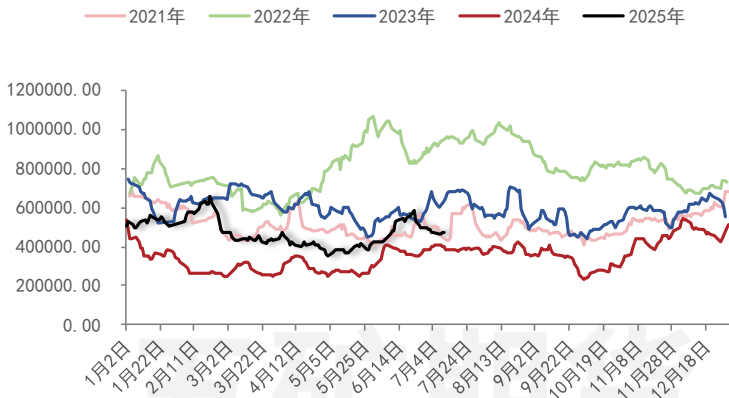
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图56：沥青20日历史波动率



资料来源：WIND、五矿期货研究中心

图55：沥青期货持仓量（手）

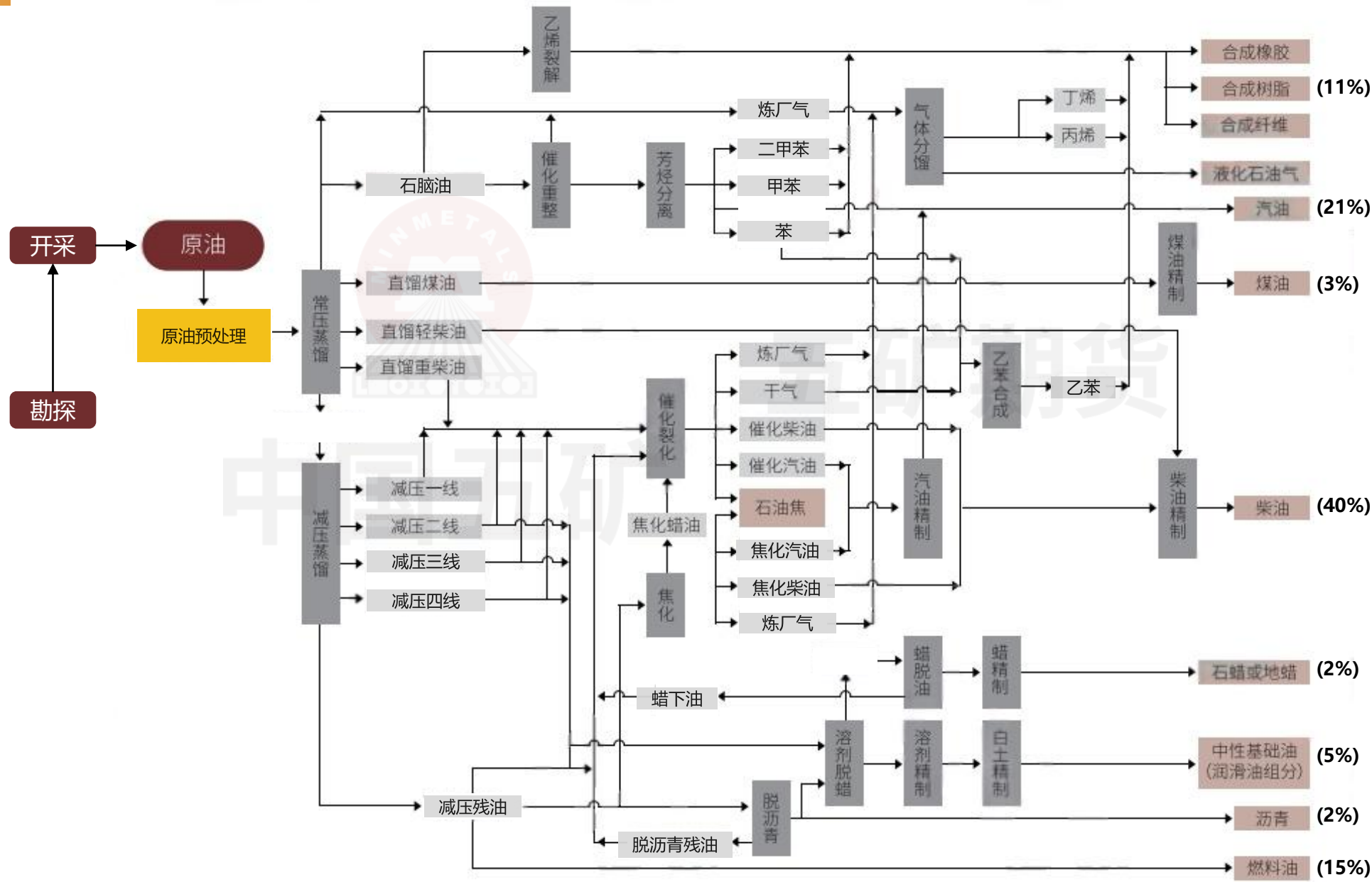


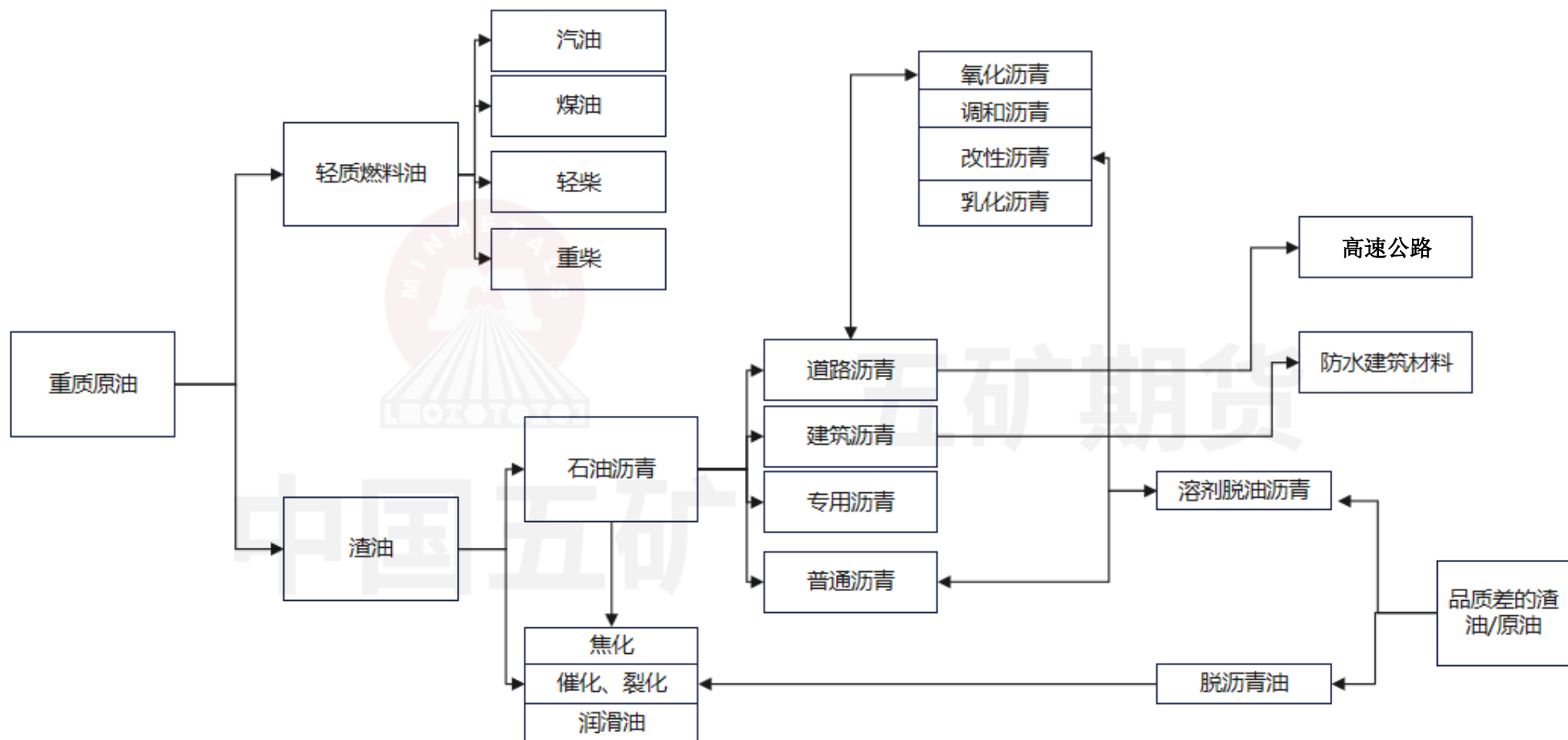
资料来源：WIND、五矿期货研究中心

07

产业链结构图

原油产业链





- 从生产工艺角度看，沥青可以分为直馏沥青、氧化沥青、调和沥青、改性沥青和乳化沥青。其中，直馏沥青产量占比最大，超过80%，多数用于道路建设。
- 按用途分可以分为道路沥青、建筑沥青、和专用沥青。沥青主要用于防水、防腐和道路建设等。

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者寻求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

专注风险管理 助力产业发展

网址 www.wkqh.cn

全国统一客服热线 400-888-5398

总部地址 深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16、18层



五矿期货微服务公众号



五矿期货扫码一键开户