



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 石油沥青月报 2025-04-06

原油价格大跌，成本端支撑显著转弱

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

核心观点

■ 市场分析

整体来看，近期市场最大的变化来自于关税与欧佩克增产下的油价大跌、宏观不确定性骤增。传递到沥青市场的影响主要体现在成本端支撑显著转弱，节后现货、盘面绝对价格预计跟随原油走低。

而从沥青自身基本面来看，短期实际受到的影响较为有限。其中，随着油价大跌，具有原油进口配额的地方炼厂有望迎来利润修复。需求方面，目前整体弱势运行，4月随着气温回升、以及北方地区降雨减少，国内沥青消费有望迎来边际回升。此外，在美国关税与贸易冲突的压力下，国内刺激政策可能会进一步发力，对沥青需求形成一定提振。建议持续关注4月需求的回升情况，但不宜做太高预期。

策略

单边：震荡偏弱

跨品种：无

跨期：无

期现：无

期权：无

■ 风险

原油价格波动、宏观风险、原料供应风险等

目录

核心观点 1

原油：欧佩克增产叠加关税冲击，油价大幅下跌 3

油价大跌后，炼厂利润或迎来被动修复 4

 成本端支撑阶段性崩塌，装置利润或迎来修复 4

 终端需求整体维持弱势，4 月有望边际回升 6

沥青市场总结 7

图表

图 1: 全球原油卫星库存 | 单位：百万桶 3

图 2: 国际原油基准价格 | 单位：美元/桶 3

图 3: WTI 原油月差 | 单位：美元/桶 4

图 4: BRENT 原油月差 | 单位：美元/桶 4

图 5: 原油与美股走势 | 单位：美元/桶 4

图 6: 原油与美元指数走势 | 单位：美元/桶 4

图 7: 山东沥青炼厂理论利润 | 单位：元/吨 5

图 8: 焦化利润 | 单位：元/吨 5

图 9: 国内沥青装置开工率 | 单位：无 5

图 10: 国内沥青产量 | 单位：万吨 5

图 11: 稀释沥青进口量 | 单位：万吨 6

图 12: 稀释沥青港口库存 | 单位：万吨 6

图 13: 国内沥青总需求 | 单位：万吨 6

图 14: 国内道路沥青需求 | 单位：万吨 6

图 15: 国内船燃市场沥青需求 | 单位：万吨 7

图 16: 国内防水市场沥青需求 | 单位：万吨 7

图 17: 沥青炼厂库存 | 单位：万吨 7

图 18: 沥青社会库存 | 单位：万吨 7

图 19: 华东沥青基差 | 单位：元/吨 8

图 20: 山东沥青基差 | 单位：元/吨 8

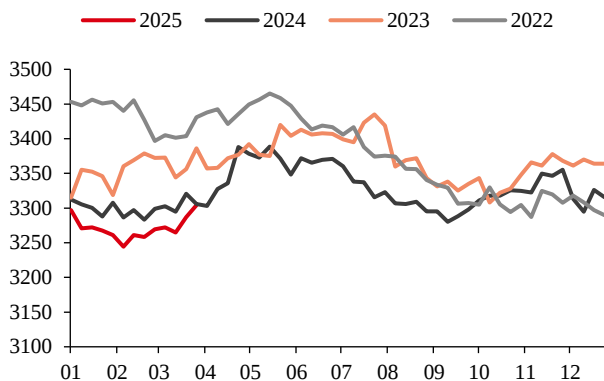
原油：欧佩克增产叠加关税冲击，油价大幅下跌

近日原油市场风云突变，在欧佩克增产叠加美国“对等关税”的冲击下，短时间内与风险资产共振下跌，Brent、WTI 跌幅均超过 10%。

具体来看，特朗普政府的“对等关税”对宏观经济以及原油市场的冲击尤为显著，其范围（囊括全球主流国家）与幅度均大大超出之前，并且可能引发其他国家反制关税举措的预期，目前我国已经宣布关税反制。在贸易冲突加剧的背景下，全球石油需求将面临明显的利空影响（有机构预计降幅在 100 万桶/天）。

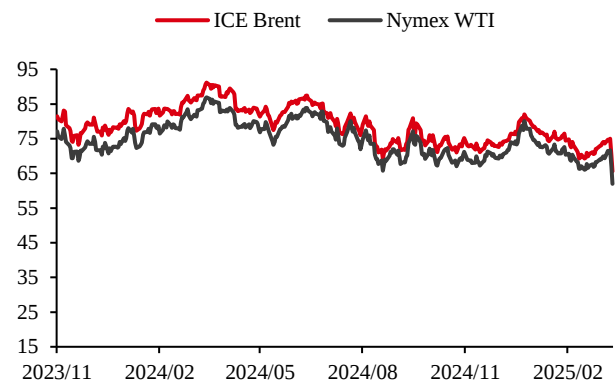
此外，欧佩克 3 日发表声明说，8 个欧佩克和非欧佩克产油国决定自今年 5 月起日均增产 41.1 万桶，这一增产量高于市场预期。因此，原油市场当前面临来自供应与需求端的双重压力，油价在短时间内的向下崩塌也体现了预期的弱势。考虑到关税争端刚刚开始，宏观层面的不确定性较大，建议保持谨慎。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



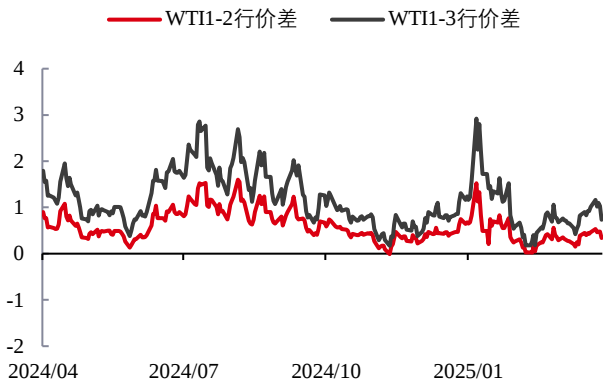
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



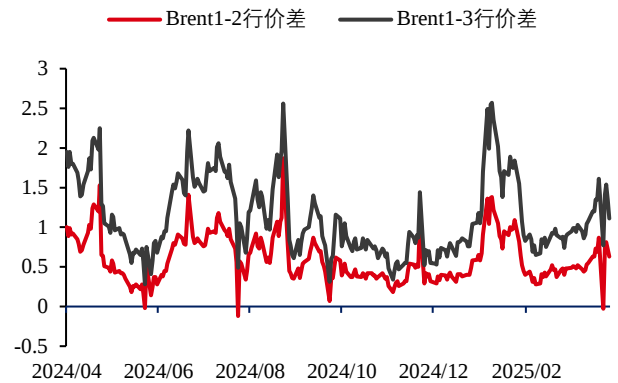
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: WTI 原油月差 | 单位: 美元/桶



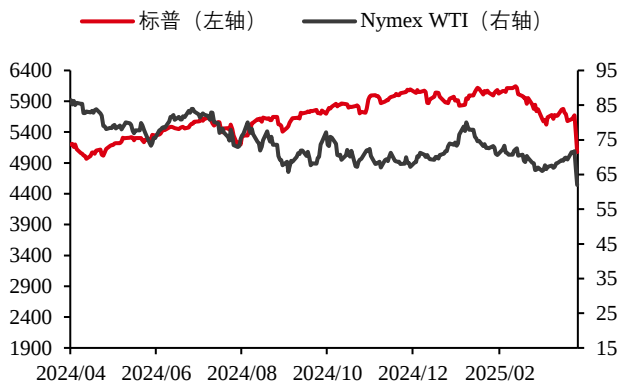
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Brent 原油月差 | 单位: 美元/桶



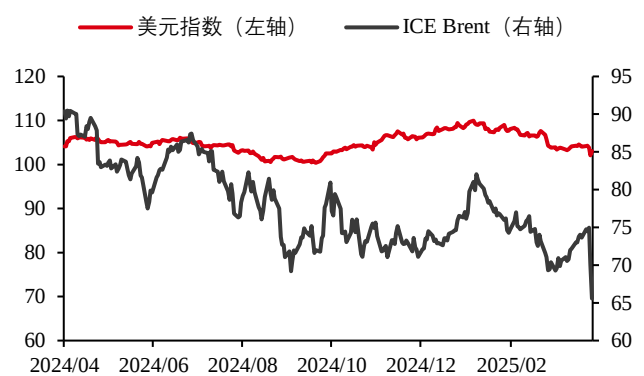
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 原油与美股走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 原油与美元指数走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

油价大跌后，炼厂利润或迎来被动修复

成本端支撑阶段性崩塌，装置利润或迎来修复

近期国内沥青基本面变化有限，整体处于供需两弱的格局，驱动不足。但随着宏观环境剧变、原油价格大跌，沥青市场也将面临巨大扰动。

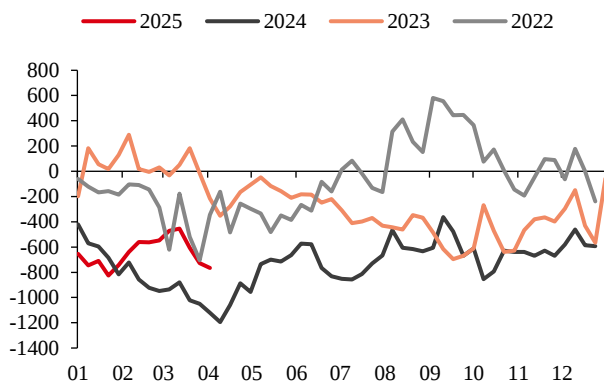
目前的扰动更多体现在成本与绝对价格方面，随着国际油价短期跌幅超过 10%，节后沥青现货与期货盘面将跟随走低。但考虑到沥青自身估值与全球宏观属性相对原油较弱，预计沥青价格跌幅小于原油。对于炼厂而言，沥青装置利润将迎来被动修复，裂解价差有望走高。其中，对于有原油进口配额的炼厂而言，利润或明显提升。对于缺少原油进口配额的炼厂而言，如果进口稀释沥青、燃料油，按照 50%的消费税抵扣比例

前仍处于亏损状态。

参考隆众资讯口径，2025 年 4 月份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%，同比增加 0.4 万吨，增幅 0.2%。如果油价下跌、利润修复的效应显现，4 月实际产量可能高于预期。

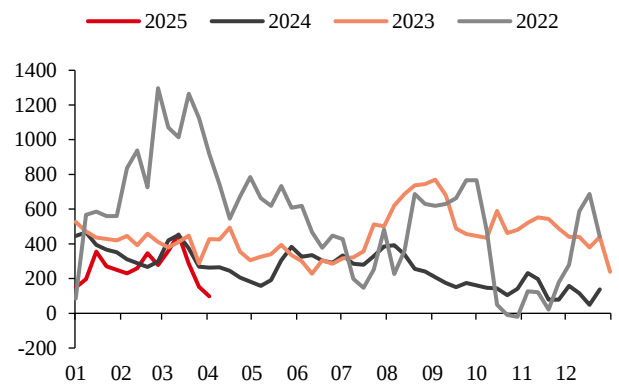
此外，市场仍在关注美国对委内瑞拉的政策变化。此前特朗普宣布要撤销雪佛龙在委内瑞拉的石油许可证。不过近日将石油公司雪佛龙在委内瑞拉的石油业务和出口终止期限延长至 5 月 27 日，且特朗普宣布要对委内瑞拉购买委内瑞拉石油的国家实施二级关税，因此委内瑞拉原料供应仍存在诸多不确定性，目前稀释沥青贴水远月报价价维持在 -6 美元/桶左右。

图 7: 山东沥青炼厂理论利润 | 单位: 元/吨



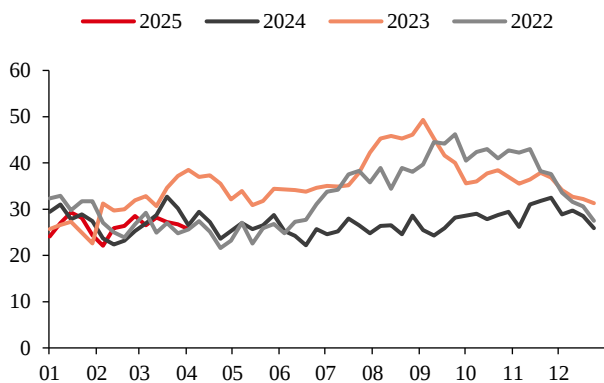
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 焦化利润 | 单位: 元/吨



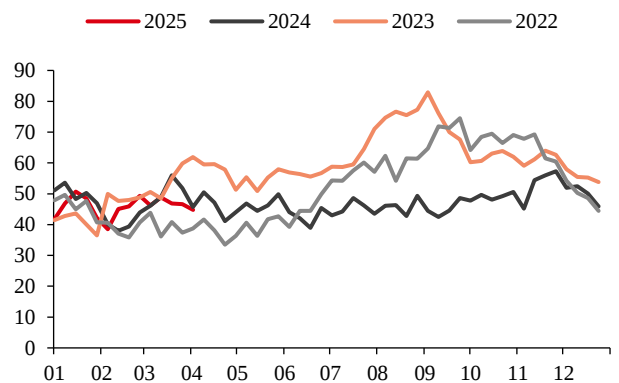
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 9: 国内沥青装置开工率 | 单位: %



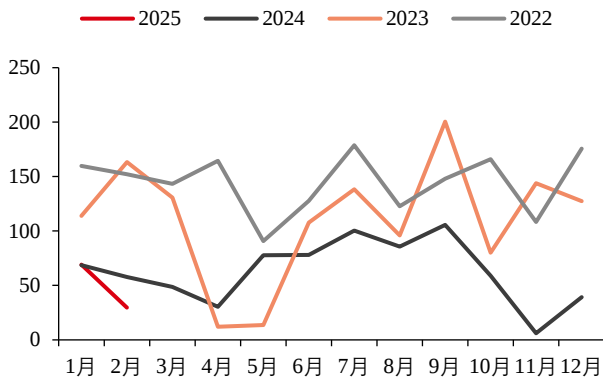
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内沥青产量 | 单位: 万吨



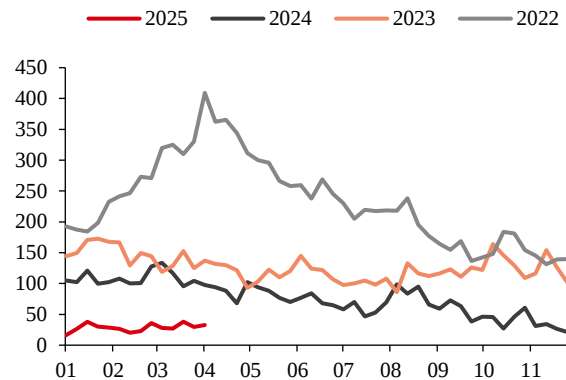
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 11: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 稀释沥青港口库存 | 单位: 万吨



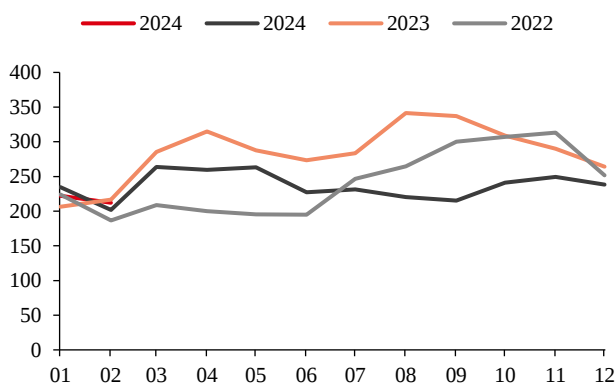
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

终端需求整体维持弱势, 4 月有望边际回升

近期沥青终端需求整体维持弱势, 改善迹象不明显。3 月份南方地区有阶段性降雨天气, 开工稳定性一般; 北方地区仅部分终端项目开工, 沥青终端需求启动仍比较缓慢。市场情绪偏谨慎, 投机需求同样不足。在供需两弱的背景下, 国内炼厂与社会库存仍处于低位区间, 整体压力相对有限, 但南方市场要弱于北方。

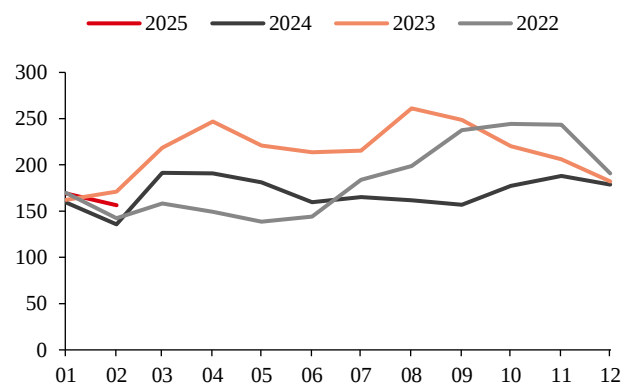
往前看, 随着气温回升、以及北方地区降雨减少, 国内沥青消费有望迎来边际回升。此外, 在美国关税与贸易冲突的压力下, 国内刺激政策可能会进一步发力, 对沥青需求形成一定提振。建议持续关注 4 月需求的回升情况, 但不宜做太高预期。

图 13: 国内沥青总需求 | 单位: 万吨



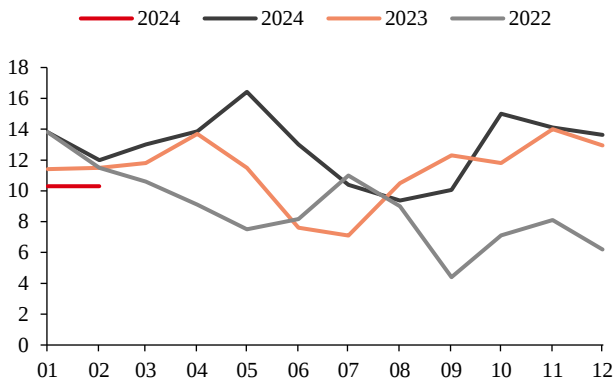
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨



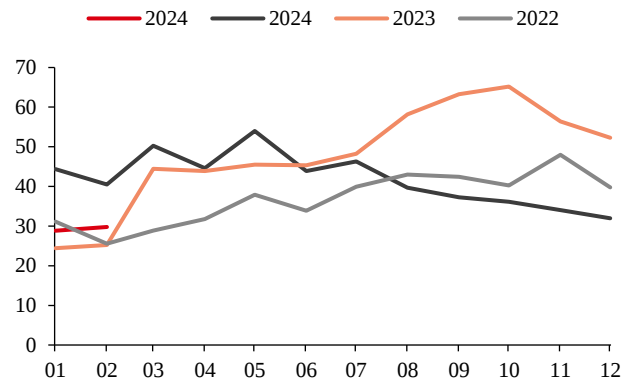
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 国内船燃市场沥青需求 | 单位: 万吨



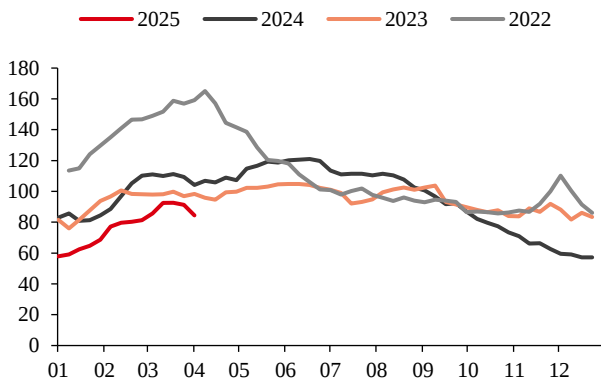
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 国内防水市场沥青需求 | 单位: 万吨



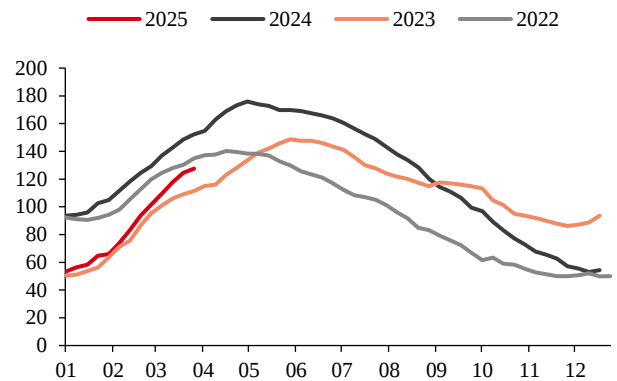
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 17: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图18: 沥青社会库存 | 单位: 万吨



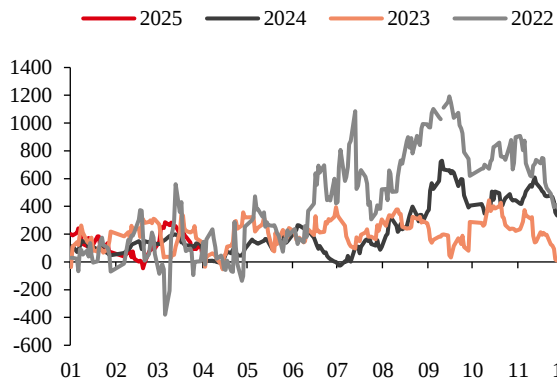
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

沥青市场总结

整体来看, 近期市场最大的变化来自于关税与欧佩克增产下的油价大跌、宏观不确定性骤增。传递到沥青市场的影响主要体现在成本端支撑显著转弱, 节后现货、盘面绝对价格预计跟随原油走低。

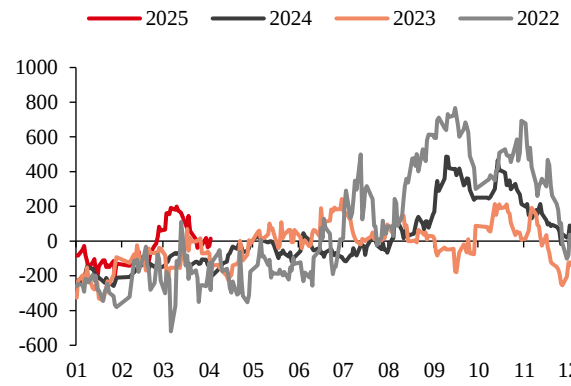
而从沥青自身基本面来看, 短期实际受到的影响较为有限。其中, 随着油价大跌, 具有原油进口配额的地方炼厂有望迎来利润修复。需求方面, 目前整体弱势运行, 4月随着气温回升、以及北方地区降雨减少, 国内沥青消费有望迎来边际回升。此外, 在美国关税与贸易冲突的压力下, 国内刺激政策可能会进一步发力, 对沥青需求形成一定提振。建议持续关注4月需求的回升情况, 但不宜做太高预期。

图 19: 华东沥青基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 山东沥青基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com