



华泰期货
HUATAI FUTURES

期货研究报告 | 石油沥青月报 2025-06-02

库存维持低位，市场支撑仍存

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

油市短期多空因素交织，趋势暂不明朗，对下游能化品价格方向指引有限。但站在中长期视角来看，原油市场形势依然不容乐观，需求增长的放缓以及剩余产能的释放将让原油逐步进入供过于求的阶段，这一矛盾可能会在今年三季度末或四季度集中体现，库存预计将从中低位迅速回升，油价面临新的下行压力。

当前沥青基本面维持供需两弱格局，前期利润修复一度带动炼厂产量增加，但增长幅度有限，近期装置开工率再度回落，供应出现减量，反映供应端制约因素持续存在，难以大幅放量。与此同时，终端需求虽改善幅度有限，但季节性趋势指向增长。在这样的环境下，炼厂端再度去库，整体库存维持低位，市场短期压力有限，现货与期货市场结构仍受到支撑。

■ 策略

单边：震荡

跨品种：无

跨期：关注逢低多 BU2507-BU2509 价差机会（正套）

期现：无

期权：无

■ 风险

原油价格波动、宏观风险、原料供应风险、炼厂开工率大幅增加、终端需求不及预期

目录

核心观点 1

原油：欧佩克增产节奏延续，油市短期多空因素交织 3

沥青库存维持低位，市场压力有限 4

 供应制约仍存，6月排产增长幅度有限 4

 终端需求改善幅度有限，但库存维持低位 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

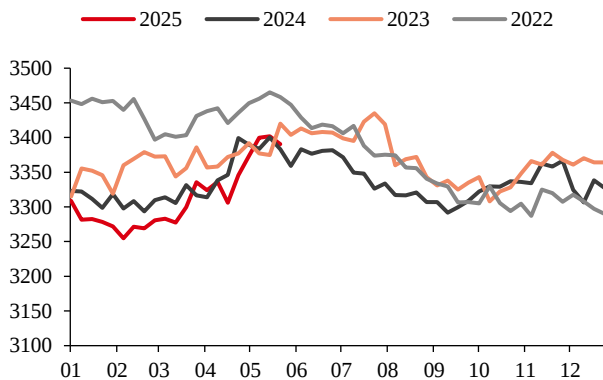
原油：欧佩克增产节奏延续，油市短期多空因素交织

随着新一轮会议结束，石油输出国组织（欧佩克）5月31日发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定7月起日均增产41.1万桶。这将延续6、7月份的增产节奏，反映联盟从过去限产保价到现在加速释放剩余产能的政策转向。

欧佩克增产的决策大体符合预期，供应增量将逐步释放。但短期而言，原油基本面并没有太大压力。随着夏季到来，需求将季节性回升，炼厂开工率回升，欧佩克增加的产量有望被夏季炼厂与发电厂的增量需求所消化，三季度市场预计能维持紧平衡。此外，俄乌与中东局势仍在反复拉锯，近日特朗普发表对伊朗和俄罗斯加码制裁、大幅削减伊朗石油出口等言论，地缘溢价并未完全消退。

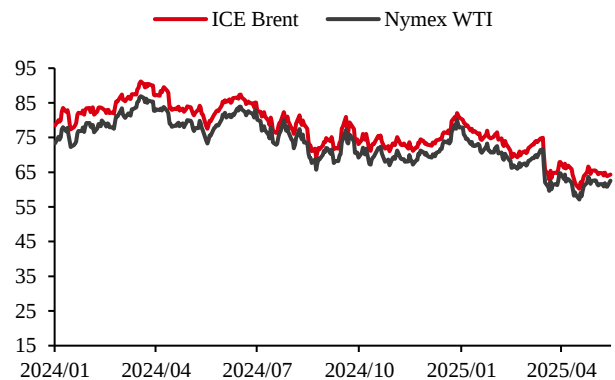
整体来看，油市短期多空因素交织，趋势暂不明朗，对下游能化品价格方向指引有限。但站在中长期视角来看，原油市场形势依然不容乐观，需求增长的放缓以及剩余产能的释放将让原油逐步进入供过于求的阶段，这一矛盾可能会在今年三季度末或四季度集中体现，库存预计将从中低位迅速回升，油价面临新的下行压力。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



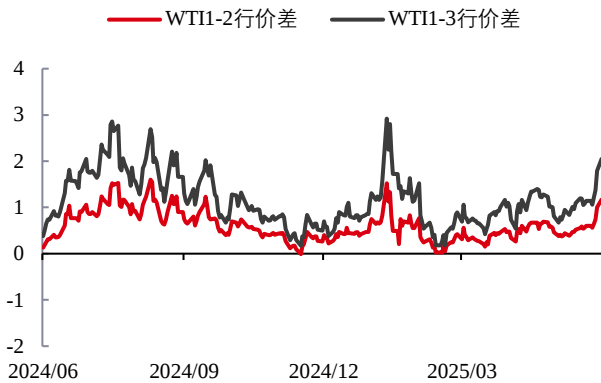
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



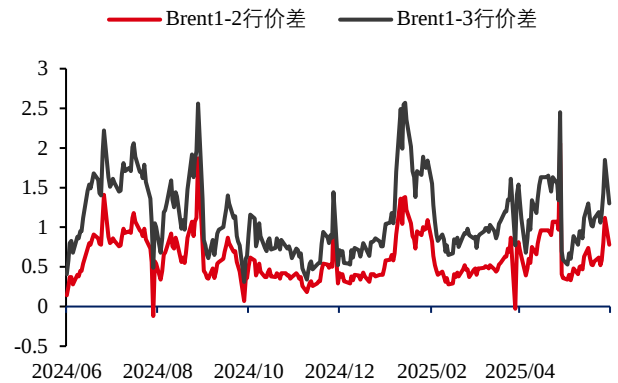
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: WTI 原油月差 | 单位: 美元/桶



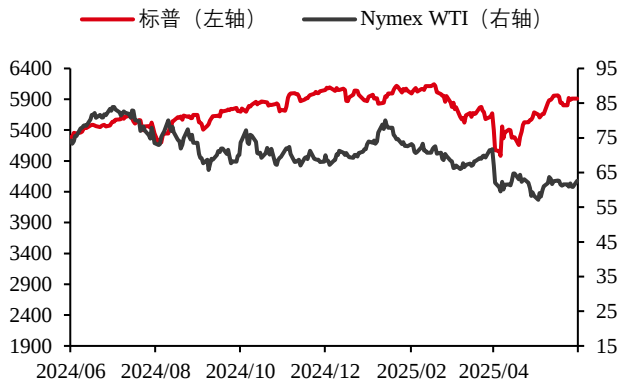
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Brent 原油月差 | 单位: 美元/桶



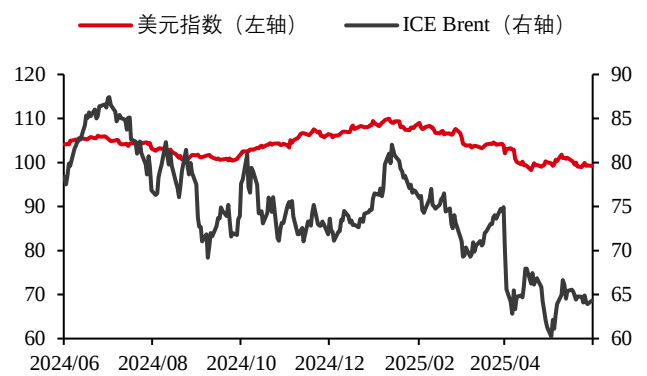
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

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

沥青库存维持低位, 市场压力有限

供应制约仍存, 6 月排产增长幅度有限

近期国内沥青基本面矛盾有限, 整体维持供需两弱的格局。

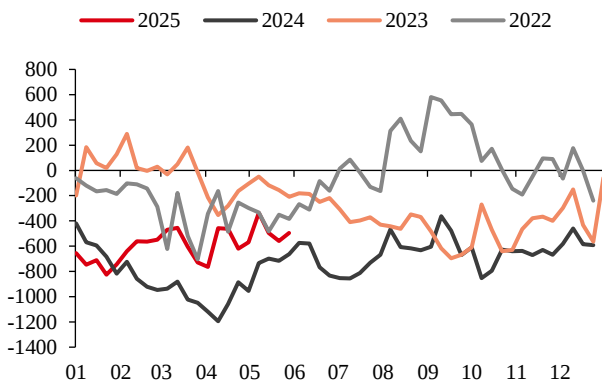
前期原油价格一度大幅下跌, 带动炼厂利润被动修复。其中, 对于有原油进口配额的炼厂而言, 生产利润明显提升。对于缺少原油进口配额的炼厂而言, 如果进口稀释沥青、燃料油, 按照 50%的消费税抵扣比例前仍处于亏损状态, 但相比此前亏损幅度有所收窄。但整体来看, 在前期油价跌至最低的阶段国内供应也未出现大幅放量的迹象。5 月份油价震荡反弹后, 来自利润端的驱动不足, 沥青开工率与产量维持低位。

参考隆众资讯口径, 6 月份国内沥青总排产量为 239.8 万吨, 环比增加 3.5%, 同比增加
请仔细阅读本报告最后一页的免责声明

12.7%。与此同时，当前炼厂装置开工率维持在 30%左右的水平。

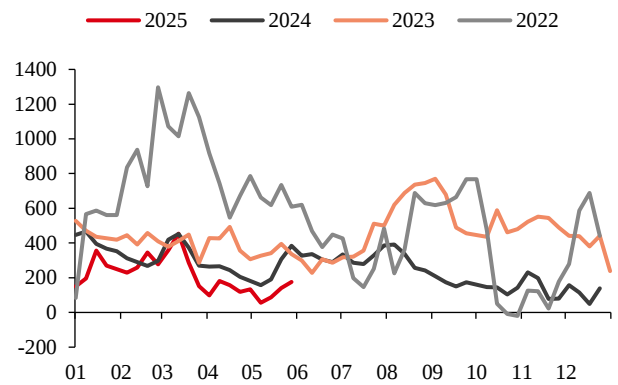
海外原料方面，西班牙埃菲社 5 月 28 日报道,美国国务院发言人证实,美国石油公司雪佛龙在委内瑞拉运营的许可证于 5 月 28 日凌晨到期，美国政府不允许资金流入委内瑞拉的马杜罗政权。在流向美国的渠道阻断后，委内瑞拉石油短期可能会更多流向亚洲地区，但总体产量则面临逐步下行的风险。目前稀释沥青贴水远月报价维持在-6 美元/桶左右。

图 7: 山东沥青炼厂理论利润 | 单位: 元/吨



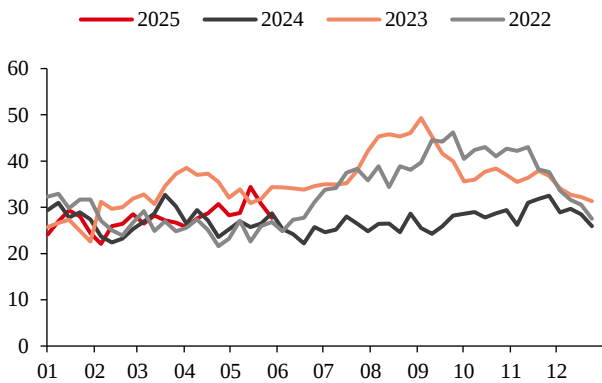
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 8: 焦化利润 | 单位: 元/吨



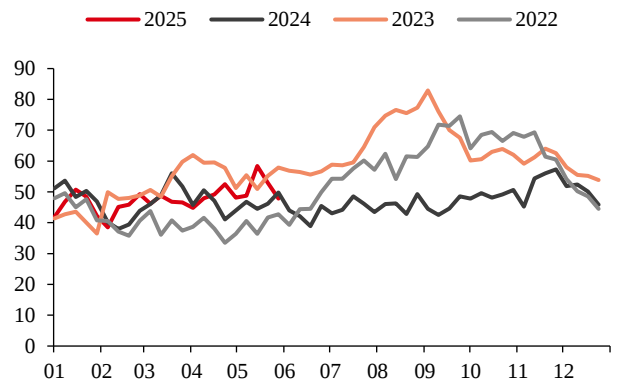
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 9: 国内沥青装置开工率 | 单位: %



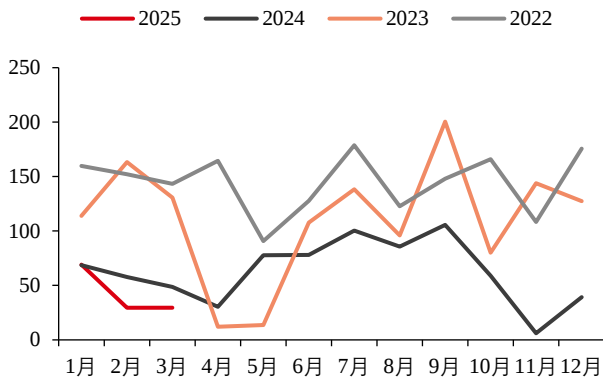
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内沥青产量 | 单位: 万吨



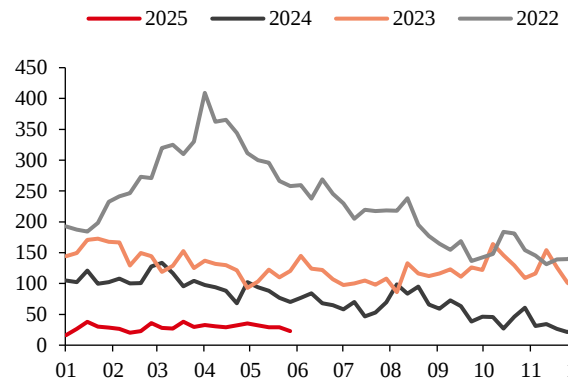
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

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



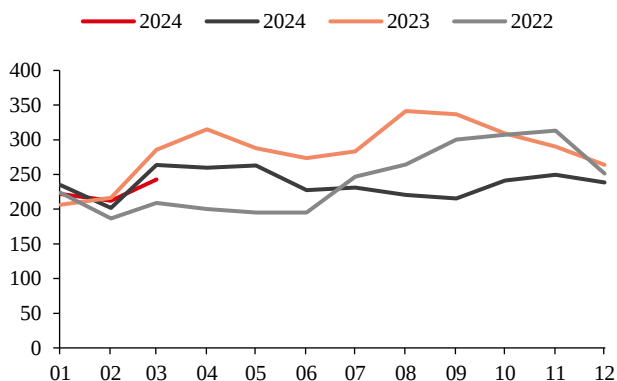
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

终端需求改善幅度有限, 但库存维持低位

5 月份沥青终端需求呈现边际改善的状态, 幅度相对有限, 缺少季节性之外的利好刺激, 6 月份或延续这种节奏。具体来看, 6 月份南方处于梅雨季节, 预计降雨天气将对市场需求有所阻碍。但北方地区天气相对晴朗, 整体施工进度较好, 有望带动持续刚需回升。

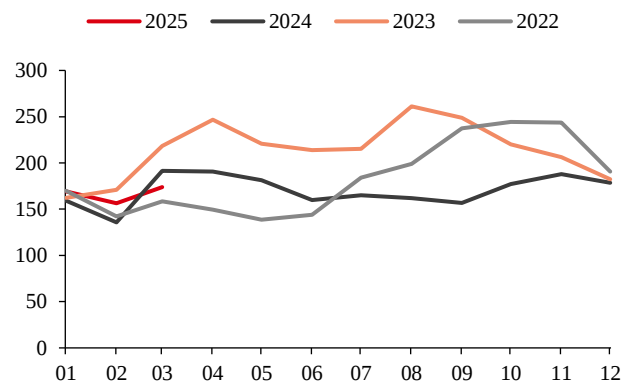
在供应维持低位、需求季节性回升的背景下, 5 月份沥青再度进入小幅去库的状态, 市场压力有限。虽然需求制约下市场对高价资源接受力度不足, 但是低供应与库存环境下低价资源持续受到青睐, 反映当前沥青市场处于上行驱动不足、但下方支撑较为稳固的局面。

图 13: 国内沥青总需求 | 单位: 万吨



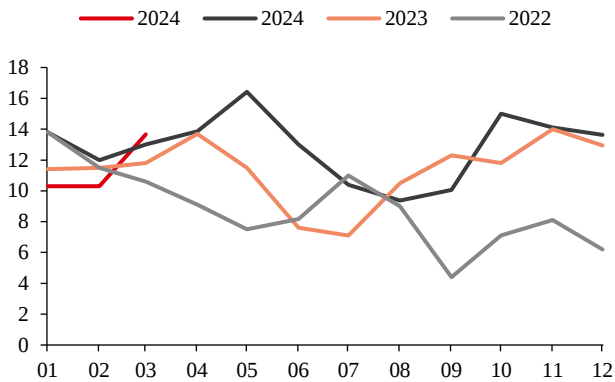
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨



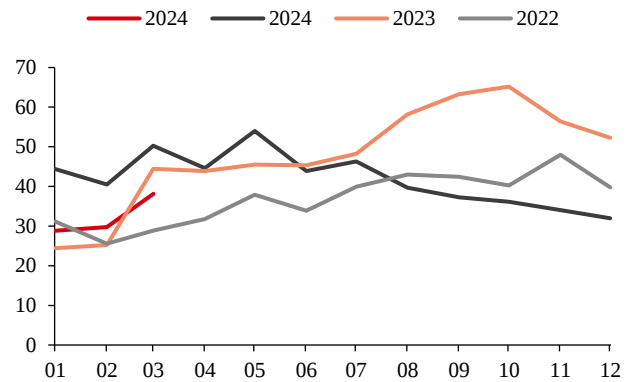
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 国内船燃市场沥青需求 | 单位: 万吨



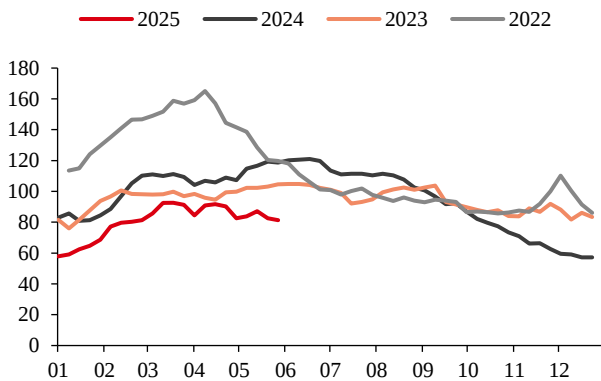
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 国内防水市场沥青需求 | 单位: 万吨



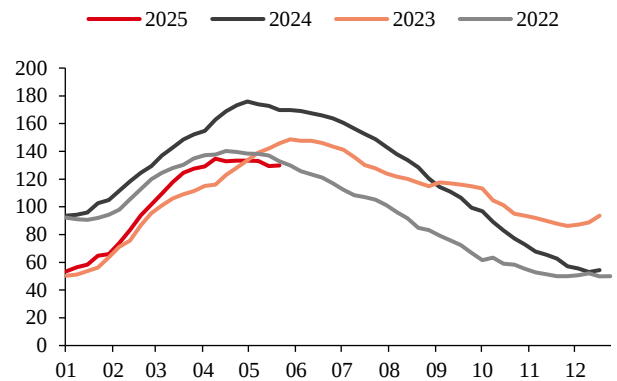
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

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

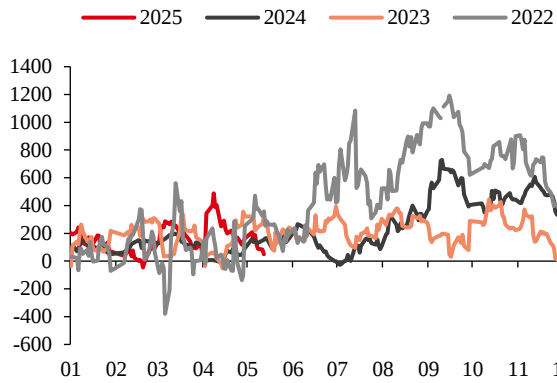


数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

沥青市场总结

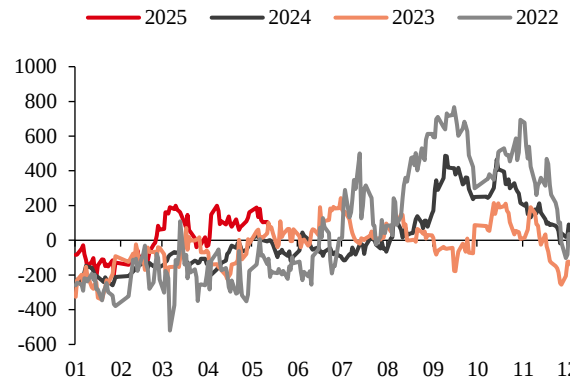
整体来看, 当前沥青基本面维持供需两弱格局, 前期利润修复一度带动炼厂产量增加, 但增长幅度有限, 近期装置开工率再度回落, 供应出现减量, 反映供应端制约因素持续存在, 难以大幅放量。与此同时, 终端需求虽改善幅度有限, 但季节性趋势指向增长。在这样的环境下, 炼厂端再度去库, 整体库存维持低位, 市场短期压力有限, 现货与期货市场结构仍受到支撑。

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