



## 【鑫期汇】沥青专题报告：地缘冲突主导剧烈波动，供需格局重塑价格

### 中枢

2026年4月17日

#### 一、行情回顾

2026年一季度至今沥青期货经历了“震荡筑底-缓慢回升-暴涨-急跌-震荡整理”的剧烈波动过程，价格从年初的3099元/吨飙升至3月19日4747元/吨的历史新高，随后回落4000元/吨附近，一季度整体涨幅超40%。本轮行情的核心驱动力来自中东地缘政治冲突升级，霍尔木兹海峡航运受阻导致原油供应中断，推动沥青成本端大幅抬升。同时，国内消费税政策调整、原料供应偏紧等因素加剧了供应端压力。

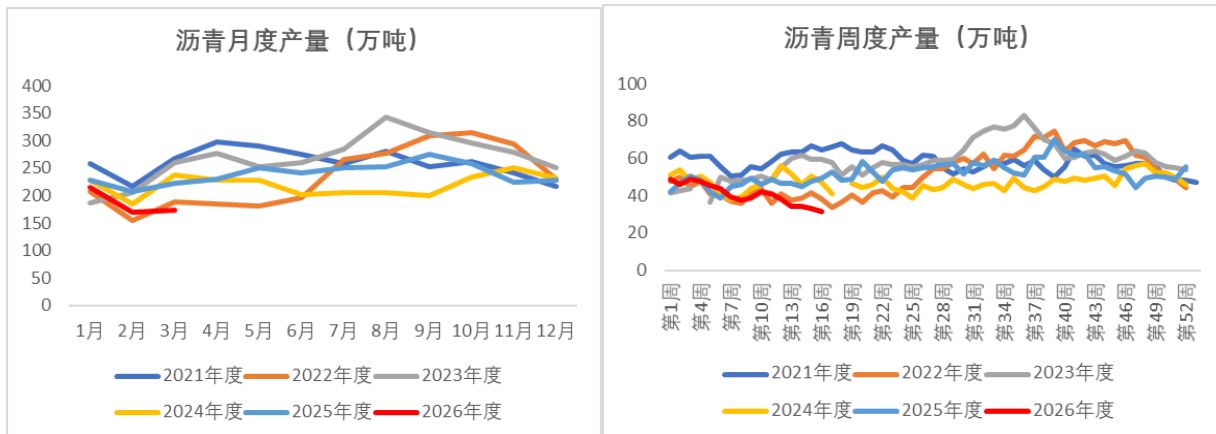


数据来源：文华财经

#### 二、基本面分析

##### 1、供应端：原料紧张与产能出清的双重挤压

一季度国内沥青产量累计仅558.4万吨，同比下降99.26万吨，月度产量呈现环比下降态势。其中1-2月受春节假期、低温天气及原料紧张双重影响，炼厂开工率维持低位，产量低迷；3月虽进入传统供应复苏周期，但中东地缘冲突升级导致原料进口受阻、炼厂生产成本激增，开工率不升反降，产量环比进一步下滑；4月以来，美伊停火协议落地使得地缘风险有所缓解，但原料供应紧张、消费税政策影响仍在，炼厂开工率回升乏力，供应端仍未摆脱收缩格局，整体供应水平持续处于近几年同期低位。中国生产沥青主要使用马瑞原油和中东重质原油，但在2026年1月美国掌控委内瑞拉原油出口后，马瑞原油（委内瑞拉重质原油）来中国的量大幅减少约60%。同时，中东重质原油对沥青炼厂呈现“有价无市、量紧价高”的状态，沙特重质断供、伊朗油停运，仅伊拉克重质少量到货且贴水偏浅。

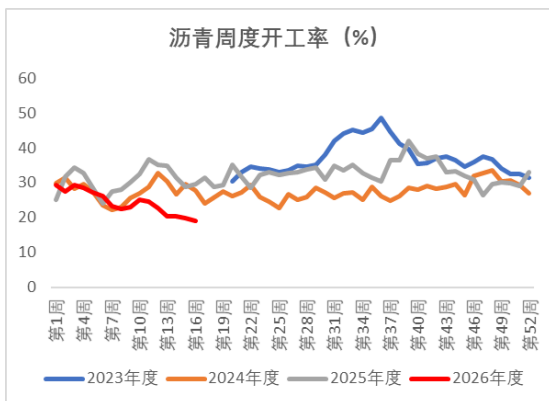


数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

此外，国内消费税政策调整推动炼厂原料结构调整，地炼企业被迫从低价的稀释沥青转向成本更高的配额原油，原料成本进一步增加，而配额原油供应紧张，进一步制约了炼厂生产，导致供应端收缩。根据政策规定，地炼企业使用燃料油、稀释沥青等原料生产沥青时，消费税抵扣比例从近100%降至40%-80%，导致生产成本增加450-600元/吨，进一步抑制了炼厂生产积极性。在成本压力下，无配额的地炼企业只能选择减产或停产。

## 2、开工率：低位徘徊，复苏乏力

在原料短缺和成本高企的双重压力下，国内沥青炼厂开工率降至历史低位，尚未出现明显复苏迹象。截至4月17日，国内沥青样本企业开工率仅为18.94%，创近几年新低。开工率低迷的核心原因是原料供应紧张和生产成本高企。一方面，中东地缘冲突导致原料进口受阻，炼厂原料库存不足，无法满负荷生产；另一方面，国内消费税政策调整导致炼厂生产成本大幅增加，生产积极性低迷，部分炼厂选择转产其他高利润产品，进一步拉低沥青开工率。此外，3月全球最大沥青生产商壳牌（SHEL）宣布其新加坡工厂因设备故障减产30%，影响月度供应量约15万吨，也间接影响了国内沥青供应格局。

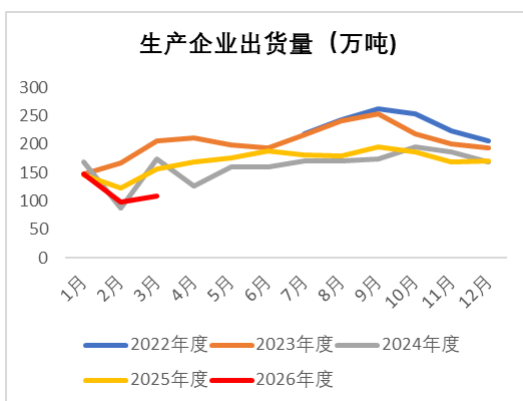


数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



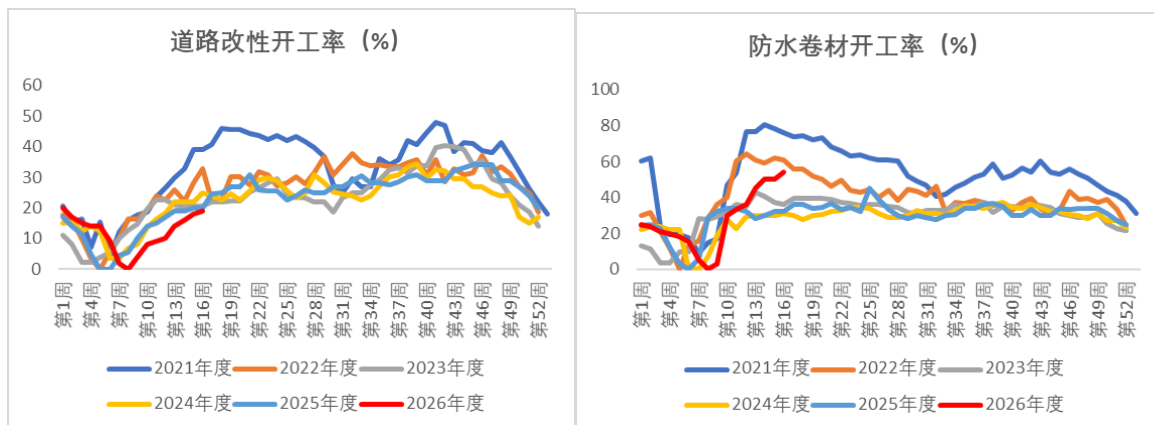
### 3、需求端：二季度进入传统旺季，需求有望阶段性复苏

一季度至今，国内沥青需求处于季节性复苏通道，但复苏力度不及预期，呈现“淡季低迷、旺季难启”的异常特征，整体需求同比、环比均出现明显下滑，与供应端极度紧张形成鲜明供需错配。一季度国内沥青出货量累计仅 355.47 万吨，同比下降 70.13 万吨，降幅显著；3 月作为传统需求旺季，需求未出现预期中的复苏，反而呈现“量价背离”态势，高价沥青抑制下游消费，下游多以消耗前期库存为主，实际成交清淡；进入 4 月，气温回升推动施工进度小幅加快，但高价抑制效应仍在，需求复苏节奏缓慢，整体需求仍处于近几年同期低位。



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

道路建设是沥青最核心的需求领域，占国内沥青总需求的 70% 以上。受地方财政压力、项目资金到位率低影响，施工进度滞后。截至 4 月 17 日，道路改性沥青开工率仅为 19%，虽环比上升 1%，道路方向复苏力度仍显不足。防水领域需求恢复相对较快，头部防水企业通过产品涨价对冲原料成本压力，行业集中度提升带动刚需释放，同时基建领域重点项目推进为需求提供一定支撑，截止 4 月中旬，防水卷材开工率为 54%，环比上升 4%，同比上升 22%，防水方向需求恢复节奏相对领先，但绝对水平仍然偏低。

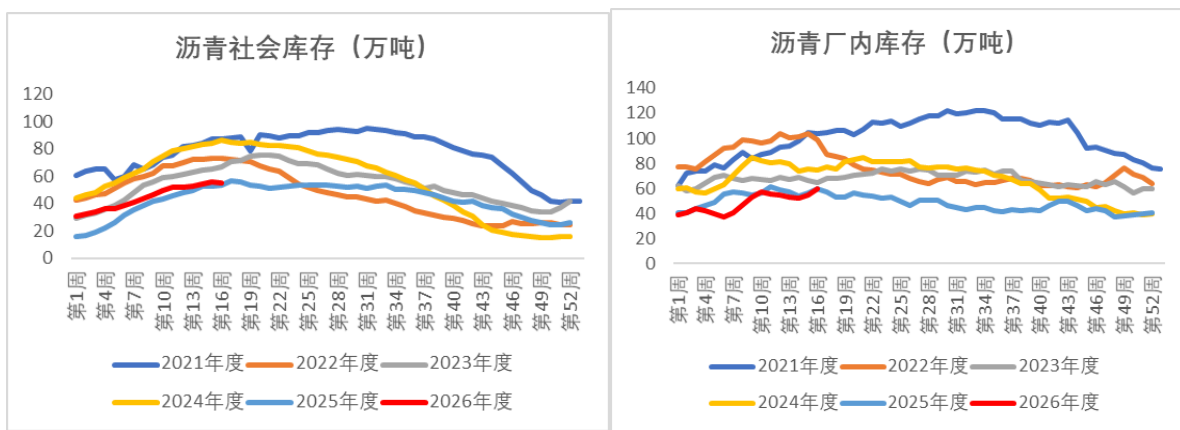


数据来源：文华财经、华鑫期货研究所



#### 4、库存：累库速度放缓，持续维持相对低位

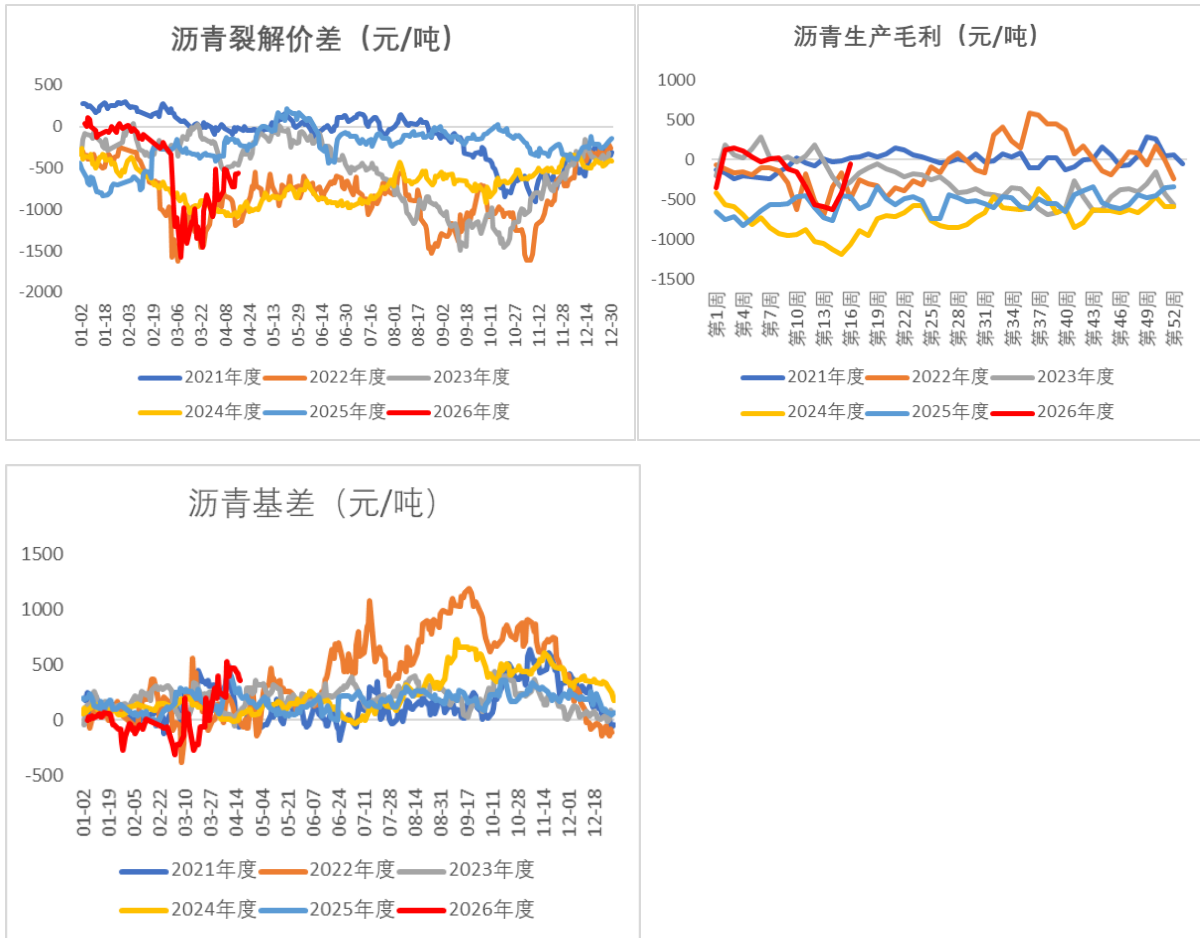
一季度作为传统的累库期，库存增长明显不足。正常情况下，一季度应是沥青库存的累积期，为即将到来的需求旺季做准备。但今年的情况特殊，由于供应端的极度紧张，即使在淡季也难以实现有效的累库。截至4月17日，样本企业厂家周度库存为59.3万吨，厂库库存处于近几年低位。社会库存同步呈现累库态势，但累库幅度温和，未突破2025年均值线，整体库存格局呈现“低库存、慢累库”的特点。随着二季度需求季节性复苏，库存去库速度可能加快，若需求复苏超预期，可能出现供应偏紧叠加库存去化的格局，进一步支撑沥青价格回升。



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

#### 5、裂解价差

今年一季度，由于供应端的极度紧张，沥青裂解价差出现了明显的扩大。特别是在3月中旬价格暴涨期间，沥青裂解价差一度达到历史高位，显示出极强的生产利润。但这种高利润并未能持续，随着需求端的疲软和地缘风险的缓解，沥青裂解价差开始收窄。目前，沥青裂解价差已经回到相对合理的水平，但仍高于历史平均水平。



数据来源：文华财经、华鑫期货研究所

### 三、展望

展望后市，国内沥青供应端紧张格局难以彻底缓解，但有望出现阶段性边际改善。从原料供应来看，美伊停火协议落地后，霍尔木兹海峡航运逐步恢复，沥青及原料进口量有望小幅增加，原料紧张局面将得到一定缓解，但中东地缘局势仍存在不确定性，原料供应仍有波动风险。需求方面，二季度国内沥青需求将逐步进入传统旺季，需求有望实现阶段性复苏，但复苏力度仍受多重因素制约，难以出现爆发式增长。目前正值传统旺季，但下游需求启动明显不及预期，高价对需求的抑制作用明显。预计未来1-2个月沥青期货将维持区间震荡格局，在4000-4200元/吨区间内反复震荡，等待基本面的进一步明朗。如果需求端出现明显改善，或者地缘局势再度紧张，价格可能突破4200元/吨向上发展。

### 四、套期保值策略建议

今年一季度以来沥青价格累计涨幅超20%；同时，渣油价格受原油价格传导、炼油产能调整影响，波动幅度与沥青价格高度联动，双重价格震荡直接挤压企业盈利空间。当前沥青价格处于4000-4200元/吨区间震荡，全国沥青现货均价维持在4500至4800元/吨，盘面较现货贴水显著。



历史数据显示，4月基差均值约200-300元/吨。当前基差+361元/吨处于历史中高位，存在收窄预期，期货贴水提供安全边际，可分批建仓。策略上，以30%左右比例逢高分批布局2606、2609合约卖出套保，同步搭配少量原油期货比例控制在渣油计划采购量的20%-30%，对冲渣油原料价格上涨导致的成本增加。当基差收窄至200元/吨以下时部分止盈。若期货价格突破4200元/吨（基差收窄至-50元/吨），需评估是否提前平仓。



## 注意事项

本文中的信息均来源于公开资料，华鑫期货研究所及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求文章内容客观、公正，但文章中的信息与所表达的观点不构成所述期货买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本文人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。对依据或者使用本文所造成的一切后果，华鑫期货及其关联人员均不承担任何法律责任。

本文中的资料、意见、预测均只反映文章初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。华鑫期货没有将此意见及建议向文章所有接收者进行更新的义务。本文仅供内部参考交流使用，不构成投资建议。如未经授权，私自转载或者转发本文，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫期货将保留随时追究其法律责任的权利。

华鑫期货研究所立足诚信和专业，秉承“高效研究创造价值”的理念，深谙“知微见著，臻于至善”的投研内核，并基于宏观、产业、市场风偏和估值构建“四维一体”决策模型，助力各类客户包括产业型客户和交易型客户的成长。

侯梦倩

期货从业资格：F3070960

投资咨询资格：Z0017338

邮箱：houmq@shhxqh.com

华鑫期货有限公司

地址：上海市徐汇区云锦路277号9F、10F（电梯楼层10F、11F）

邮编：200000

电话：400-186-8822

华鑫期货



华鑫期评

