CONCH
AHCOF安粮 安粮期货

沥青：紧在当下，松在来路

2026 年 10 月 30 日

期货研究报告

投资咨询业务资格

皖证监函【2017】203 号

作者： 张欣 从业资格号：F03088514 投资咨询号：Z0020934

初审： 张莎 从业资格号：F03088817 投资咨询号：Z0019577

复审： 赵肖肖 从业资格号：F0303938 投资咨询号：Z0022015

沥青：紧在当下，松在来路

核心看点：

1、供应端的原料约束尚未解除。2026 年前三季度国内沥青产量约 1460 万吨，同比减少 697 万吨，降幅 32.3%；10 月 30 日当周产能利用率 23.9%，处于近五年同期低位。厂库与社会库合计 77.7 万吨，同比下降约 62%。产量降幅超过三成而库存降幅超过六成，缺口由存量弥补。

2、需求端处于投资负增长与季节性收尾的叠加期。1—9 月道路运输业固定资产投资累计同比下降 9.9%，1—8 月公路建设完成投资同比下降 10.80%；10 月 30 日当周改性沥青产能利用率降至 5.7%，同比下降 8.9%。预计 11 月原料到港回升、地炼排产恢复，供需缺口趋于收窄，库存拐点大概率出现在 11 月。

一、行情回顾：地缘扰动下的两轮定价修正

2026 年沥青价格的运行主线是原料定价，而非传统的“加工利润—开工负荷—库存”周期。年初美委地缘事件后，马瑞油基本停止对华供应；年中霍尔木兹海峡通航受阻，中东重油到港量显著下降。地方炼厂同时面临伊朗与委内瑞拉两个方向的原料断供，产量出现断崖式收缩。供给收缩推动 9 月价格快速上行。8 月 28 日沥青 10 合约收于 4600 元/吨，山东现货约 4700 元/吨，基差约+100 元/吨，10—01 月差约 700 元/吨；至 9 月 21 日，10 合约突破 5900 元/吨，山东现货升至 6300 元/吨，基差走强至约+480 元/吨，10—01 月差扩大至 1700 元/吨。不足一个月，盘面上行逾 1300 点，现货上涨逾 1600 元/吨。

国庆假期后出现第一轮修正。10 月 12 日至 16 日当周，主力合约开盘 5252 元/吨，最高 5305 元/吨，最低 4850 元/吨，收于 4929 元/吨，周度跌幅 7.33%。盘面提前对“需求季节性走弱＋炼厂排产回升”进行定价。10 月 19 日夜盘，01 合约一度下探至 4445 元/吨。

10 月 26 日至 27 日出现第二轮修正。也门胡塞武装称袭击沙特东西向输油管道泵站及利雅得机场，布伦特原油升至六个月高位，沥青跟随成本端大幅反弹：自 4445 元/吨的低点起算，累计反弹 524 元/吨，幅度 11.8%。需要指出的是，本轮反弹伴随的是基差收敛而非现货加速上涨。同期山东现货由 5955 元/吨升至 6230 元/吨，涨幅 275 元/吨，低于期货涨幅。这表明盘面在向现货靠拢，而非现货推动盘面上行。

图 1：期现价格走势图



数据来源：钢联数据、安粮期货研究所。

二、供应端：原料约束仍是核心变量

截至 10 月 30 日当周，国内重交沥青产能利用率 23.9%，环比回升 1.3 个百分点，同比下降约 7.5 个百分点；周度总产量 38.78 万吨，环比增加 2.28 万吨（增幅 6.25%），同比减少 16.82 万吨（降幅 30.2%）。

分归属看，本周产量回升主要来自地方炼厂，地方炼厂产量 19.38 万吨，环比增加 4.04 万吨；主营炼厂 19.4 万吨，环比减少 1.76 万吨；两者合计 38.78 万吨，环比增加 2.28 万吨。主营的回落更多表现为灵活转产，而非产能受限——其装置与原料渠道相对稳定，产量调整通常跟随焦化、燃料油等相近产品的比价变化。地炼的增产则直接对应原料到港的改善。这一点对判断供应弹性至关重要：当前开工率偏低的原因并非加工亏损，而是适配重油资源不足。据市场机构调研及路透社同期报道：部分地方炼厂仍按 1 月 ICE 布伦特合约为定价基准、升水 15—20 美元/桶采购巴士拉中质、巴士拉重质等中东油种，以保障 11 月生产。这意味着沥青的供应恢复取决于重油到港节奏，而非利润修复幅度。

排产方面，10 月国内沥青总排产 151.9 万吨，环比下降 3.6%，同比下降 41.4%；其中地方炼厂 71.6 万吨，环比下降 13.6%，同比下降 50.9%。11 月地方炼厂排产计划为 78.2 万吨，环比增加 9.2%，同比下降 38.4%，环比明显回升，但同比仍处于低位。

表 1 沥青供应端关键指标

指标	最新值	环比	同比	时间口径
产能利用率	23.9%	+1.3 %	约 -24%	10 月 24-30 日
周度总产量	38.78 万吨	+2.28%	-30.2%	10 月 24-30 日

指标	最新值	环比	同比	时间口径
10 月总排产	151.9 万吨	-3.6%	-41.4%	10 月
11 月地炼排产	78.2 万吨	+9.2%	-38.4%	11 月计划
前三季度累计产量	约 1460 万吨	—	-32.3%	1—9 月
厂库注册仓单	1560 吨	持平	—	10 月 27 日

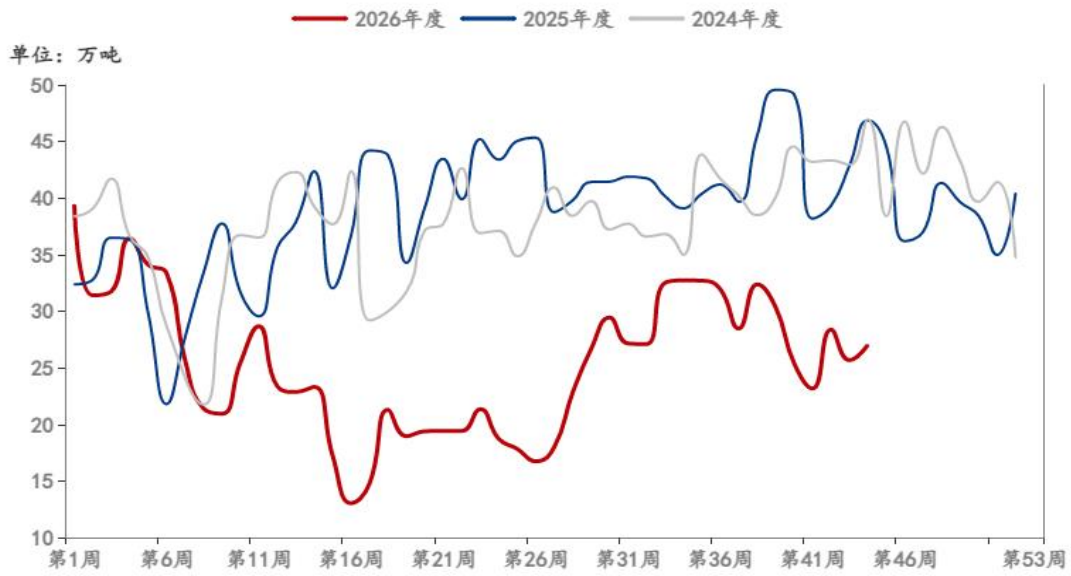
数据来源：钢联数据、公开资料整理、安粮期货研究所。

三、需求端：投资负增长与季节性收尾叠加

沥青需求与公路建设投资进度高度相关。据交通部数据所知：2026 年 1—8 月全国公路建设完成投资同比下降 10.80%，降幅较 1—7 月的 9.67%进一步扩大；1—9 月道路运输业固定资产投资累计同比下降 9.9%，较 1—8 月的 8.0%继续走弱；1—9 月基础设施投资累计同比下降 6.08%。三项指标均为负增长且降幅扩大。

结构上看，行业已由“大规模新建”转入“存量养护提质”阶段。存量改造与养护需求对沥青消费的拉动强度，明显弱于新建项目；同时地方财政压力导致部分道路项目延期或暂缓开工，以下来自隆众资讯的数据观察需求实际强度：10 月 26 日至 30 日当周，69 家样本改性沥青企业产能利用率 5.73%，环比持平，同比下降 8.9%；改性沥青对沥青周度消费量 3.1 万吨，环比持平；54 家样本企业出货量 27 万吨，环比增加 5.1%。改性沥青开工率是道路施工的直接先行指标，当前水平反映北方表层施工已进入收尾阶段，南方尚未形成有效接力。

图 2：沥青周度出货量



数据来源：钢联数据、安粮期货研究所。

另一个需要关注的是价格对需求的负反馈。现货价格升至 6200 元/吨以上后，施工

单位普遍放弃旺季囤货，转向按需采购；贸易商补库意愿同步下降。成交量收缩与价格坚挺并存，反映的是资源稀缺而非需求旺盛。这种紧平衡状态下，价格向下寻找需求的弹性大于向上寻找供应的弹性。

四、库存：极低水平下的边际变化

根据钢联数据，截至 10 月 30 日，国内沥青厂库库存 37.1 万吨，较 10 月 23 日减少 2.3 万吨，降幅 5.8%，同比下降 49%；社会库库存 40.6 万吨，较上周减少 0.8 万吨，同比下降 69%；两者合计 77.7 万吨，同比下降约 62%，处于近五年低位。

如下方图 3 所示，社会库降幅显著大于厂库，说明中间环节库存已基本出清。但厂库在 10 月 19 日至 22 日出现小幅回补。这是本轮周期中重要的边际变化：去库较快的阶段或已经结束。

图 3：沥青周度库存



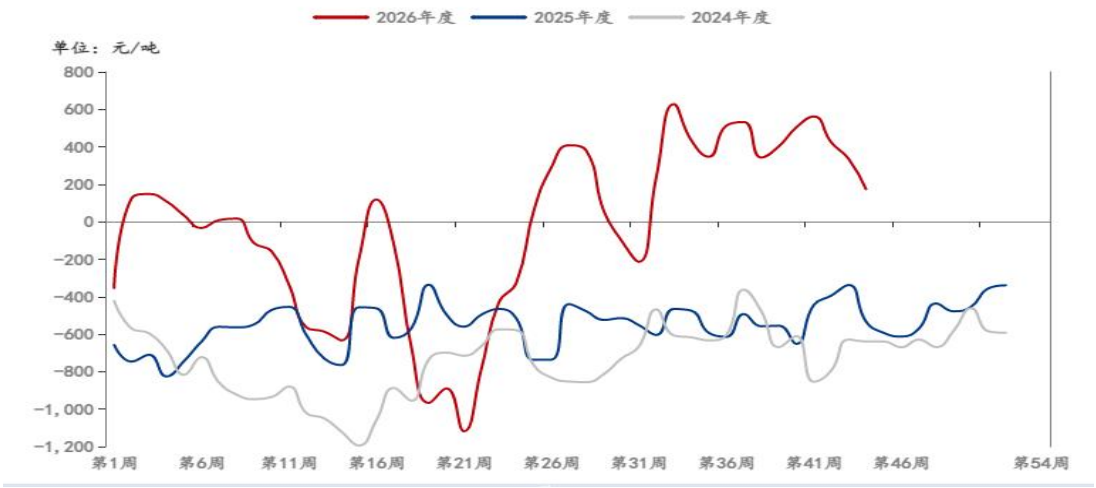
数据来源：钢联数据、安粮期货研究所。

五、利润与成本：地缘支撑，缓和因素亦在累积

本周，生产沥青综合利润为 167 元/吨，环比减少 158 元/吨。本周期内，国际油价仍处于六个月高位，原料成本增加，沥青市场受资源紧缺影响，议价重心上移，但需求旺季收尾阶段，沥青涨幅不及原料成本涨幅，导致本周沥青加工利润继续走低。

值得注意的是，利润压缩并未阻止产量恢复。10 月下旬产能利用率由 22.6% 回升至 25% 上下，地方炼厂产量单周增加 4.04 万吨、增幅 26.3%。利润下行与产量上行同时出现，恰恰印证了本轮周期的特征：决定产量的不是加工经济性，而是原料可得性。装置闲置、利润微薄，只要重油到港，复产仍会推进——这也意味着后续供应的边际变化将高度依赖到港节奏，而非利润修复的幅度。这一机制也有边界。若原料成本继续抬升、利润进一步压缩至盈亏线以下，复产的持续性将受到考验，供应的恢复斜率可能慢于排产计划所隐含的水平。

图 4：沥青周度利润走势图



数据来源：钢联数据、安粮期货研究所。

再提醒一下成本价格支撑因素，主要集中在三个方面：一是也门胡塞武装称袭击沙特东西向输油管道泵站及利雅得机场，沙特方面尚未证实；二是 10 月为霍尔木兹海峡及周边水域商船遇袭频次较高的月份，IEA 预计到 2027 年全球能源市场仍难以恢复到伊朗冲突前水平；三是美国战略石油储备降至 2.826 亿桶（美以伊冲突爆发前为 4.154 亿桶），为 1982 年 10 月以来低位。但与此同时，缓和因素亦在累积。卡塔尔调停代表团在与美国协调后前往德黑兰；沙特、土耳其、巴基斯坦在德黑兰与伊朗官员举行会谈；俄乌之间存在自 10 月 27 日起局部停火的计划。

六、展望

展望后市，我们认为沥青短期或以高位震荡为主，中期供需缺口趋于收敛。支撑在于原料约束短期难以实质解除、原油仍处高位；压制则来自需求季节性收尾与 11 月供应边际恢复。后续行情的关键变量集中在三处：重油到港与排产兑现的实际节奏、厂库能否形成连续回补、以及改性沥青开工与出货量所反映的需求负反馈是否加速。风险方面需提示两点：地缘局势若超预期缓和，地缘溢价将快速回吐，沥青可能同时失去成本与基差支撑，跌幅或大于原油；需求若因降温提前或项目资金不到位而加速走弱，库存拐点将相应提前。

免责声明

本报告基于安粮期货股份有限公司（以下简称“本公司”）认为可靠的公开信息和资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺任何有关变更的通知。 本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述内容的投资建议，投资者应根据个人投资目标、财务状况和风险承受能力来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出决策并自行承担风险。本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。