



光期研究

# 光期能化：2026年下半年油品报告

2026年6月28日



光大期货  
EVERBRIGHT FUTURES

光期研究 杜冰沁

---

## 油品：地缘溢价消退后的供需平衡重塑

## 目录

1、上半年油品行情回顾

2、下半年油品基本面分析

(1) 原油：地缘溢价消退后的供需平衡重塑

(2) 燃料油：低硫供应仍相对偏紧，高硫需求将迎来支撑

(3) 沥青：供应紧张缓解程度有限，关注旺季需求释放

# 1.价格：上半年海内外油品市场行情回顾

图表：新加坡汽油裂解价差（单位：美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：欧洲柴油裂解价差（单位：美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

2026年上半年，油品市场经历了从极度恐慌到预期修复的剧烈波动。年初霍尔木兹海峡实质性封锁引发市场对全球原油供应中断的极端恐慌，市场担忧海湾地区主要产油国被动减产可能造成的供应缺口，地缘风险溢价持续推升油价。随着美伊达成临时停火协议及霍尔木兹海峡开放谅解备忘录签署，市场开始提前交易“伊朗原油重返国际市场、区域风险逐步降温”的乐观情景，以及高油价引发的需求破坏共同构成了油价下行的多重压力。同样，受2月底美伊冲突爆发及霍尔木兹海峡封锁影响，海外成品油价格大幅飙升。尤其柴油受到结构性供应紧张格局以及在物流运输和工业活动中的刚性需求的影响，绝对价格裂解价差相对于汽油走强更为明显。即使目前海外成品油裂解价差已经出现明显回落，但仍处于片偏高位水平。

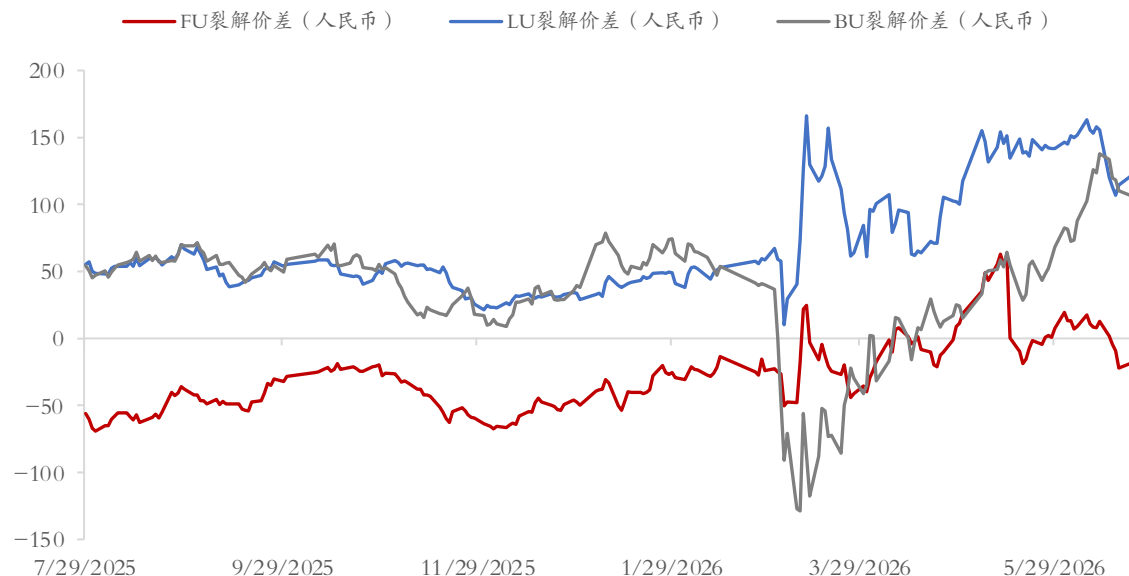
# 1.价格：上半年海内外油品市场行情回顾

图表：高低硫价差走势（单位：元、美元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

图表：燃料油和沥青裂解价差（单位：元/桶）



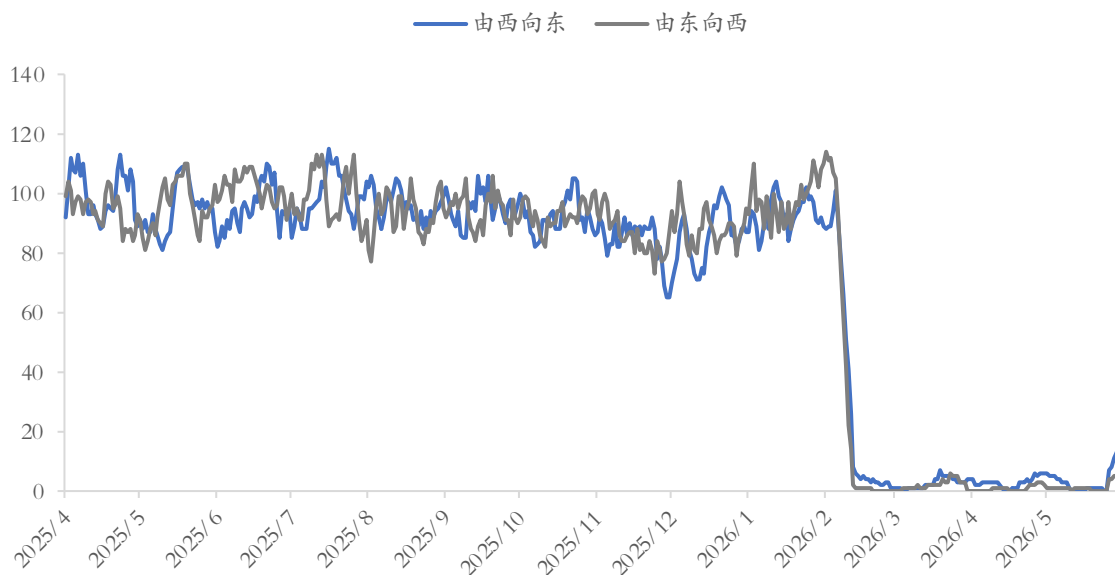
资料来源：iFinD，光大期货研究所

燃料油方面，上半年高、低硫燃料油主力合约整体跟随原油成本端波动，二者绝对价格走势高度相关，燃料油作为原油下游核心品种，受上游价格传导影响显著，不过燃料油在此基础上叠加了自身供需的结构性矛盾，因此波动弹性显著大于原油。同时近几个月高、低硫燃料油市场也呈现出“低强高弱”的格局，其分化主要在于供需结构的根本性差异。新加坡低硫燃料油受到原料分流、地缘物流受阻、炼厂出口收缩三方面叠加导致供应偏紧，并且需求相对高硫更有韧性。

沥青方面，在近期油价的回调之中，沥青因自身基本面支撑，表现出显著的抗跌性，利润深陷亏损导致炼厂大规模停产或转产，供应端极度收缩；叠加库存持续去化、流通现货偏紧，为沥青价格提供了强于原油的底部支撑，成为近一个多月以来油品中最为强势的品种。

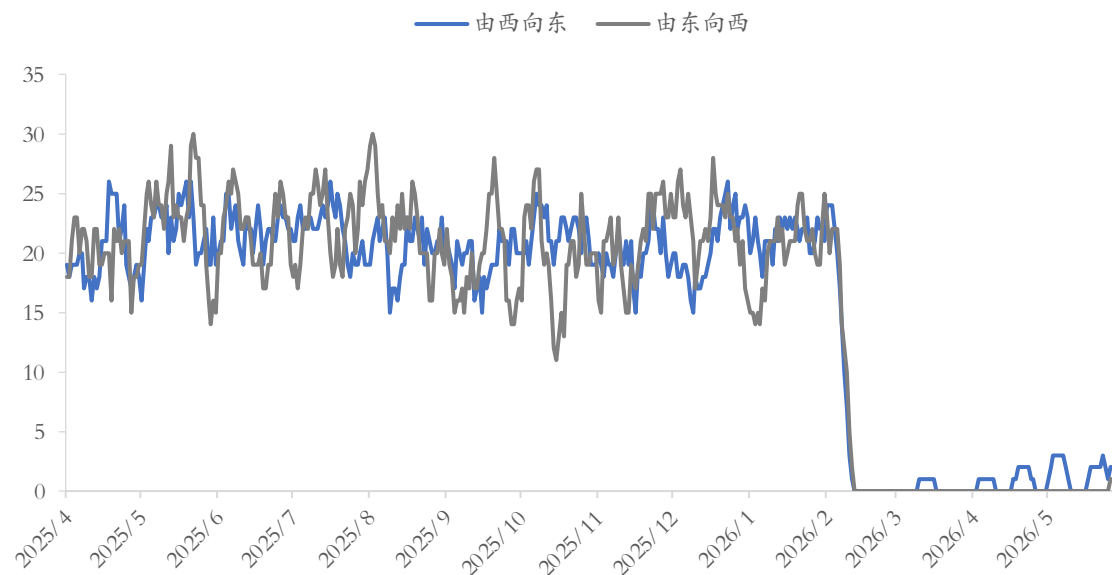
## 2.原油：地缘冲突缓和，霍尔木兹海峡重新开放

图表：霍尔木兹海峡油轮通行数量（单位：7日平均、艘）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：霍尔木兹海峡LNG船通行数量（单位：7日平均、艘）



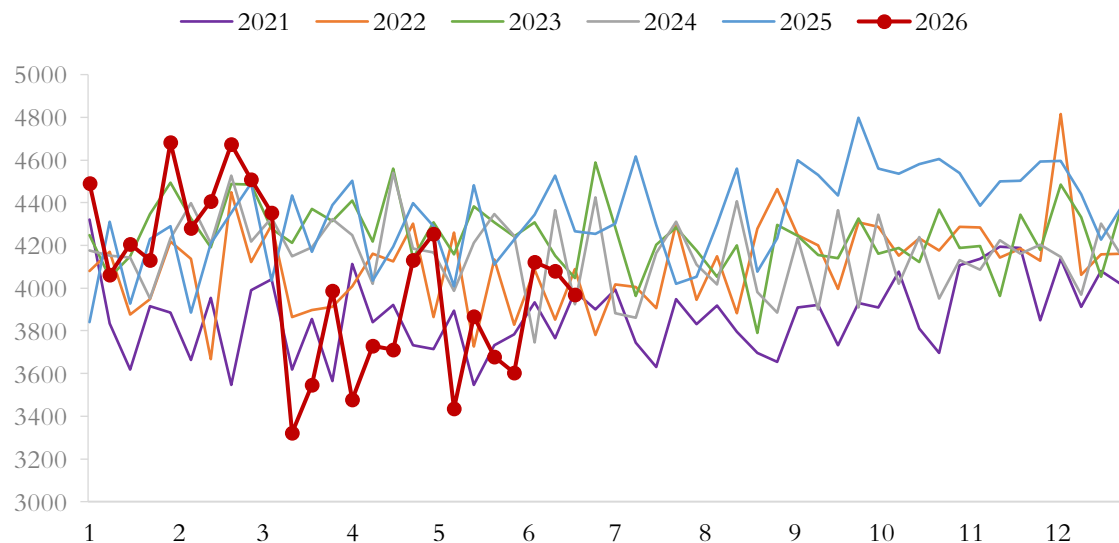
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

6月，美国与伊朗就结束中东战事达成临时协议，为霍尔木兹海峡重新开放及美国解除对伊朗石油封锁铺平道路。6月初，霍尔木兹海峡输运量在阿曼湾船对船转运支撑下已大幅回升，自5月低点960万桶/日升至约1200万桶/日。但全面恢复仍需时日，主航道水雷清除及供应链理顺尚需时间。若该协议得以延续，海湾地区出口及产量将逐步恢复，尤其在美国解除封锁后，伊朗石油出口有望全面重启。

市场预计，在协议达成、海峡通航恢复的背景下，波斯湾地区的石油出口可能在7月底前快速恢复至1000万桶/日以上，油田生产恢复虽需时日，但预计在10月前可达1500万桶/日左右，年底前有望恢复至冲突前水平。

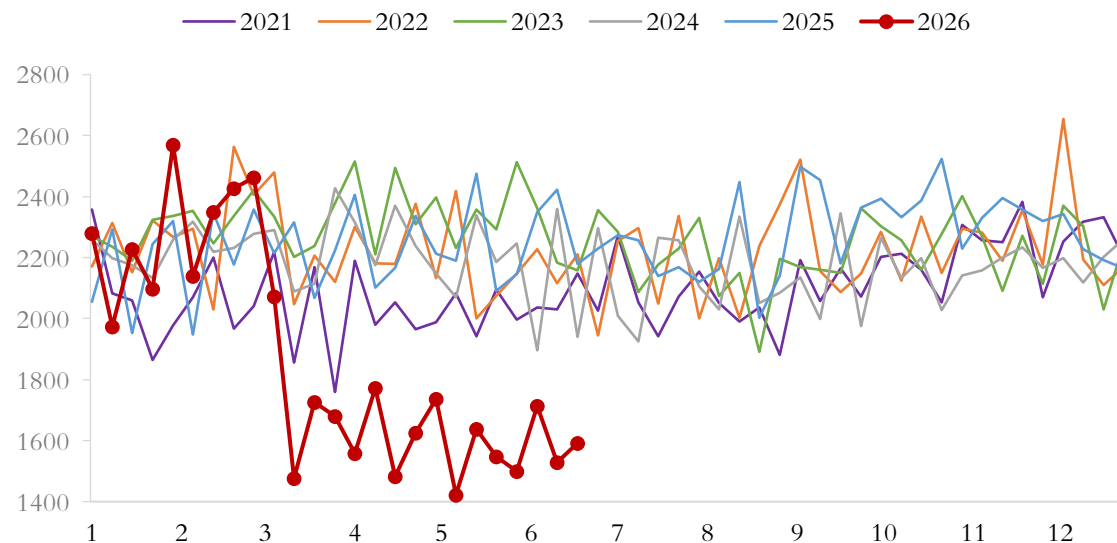
## 2.原油：波斯湾原油出口反弹至战前水平的60%左右

图表：全球海运石油出口量（单位：万桶/日）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

图表：OPEC+海运石油出口量（单位：万桶/日）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

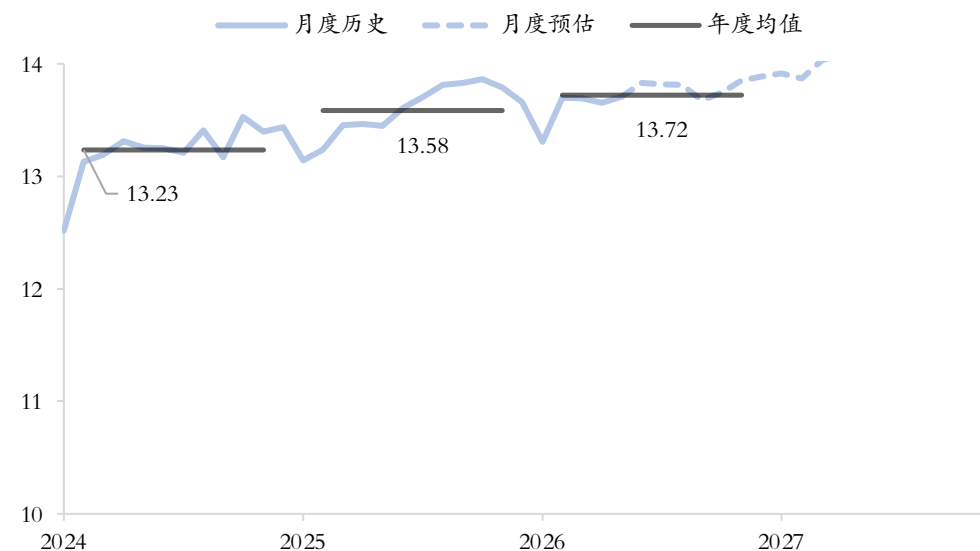
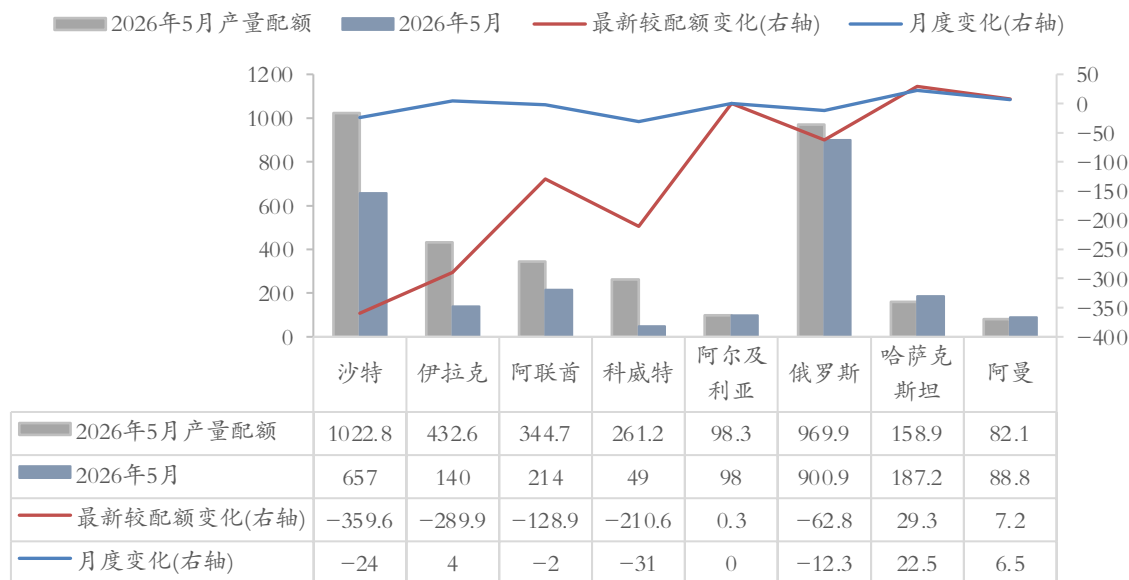
船期数据显示，最近7天霍尔木兹海峡海峡的原油通行量均值为928万桶/日，而冲突发生前7天的原油通行量均值为1606万桶/日，意味着目前海峡的通航已经恢复至冲突前水平的60%左右。

截至6月21日当周，全球海运石油发货量（四周均值）约为3943万桶/日，较2月高点降幅收窄至7.66%；其中OPEC+海运石油发货量（四周均值）为1851万桶/日，较2月高点降幅收窄至25%；阿联酋海运石油发货量（四周均值）为364万桶/日，较战前出现了22.49%的增幅；科威特和伊拉克海运石油出口量已也已经开始底部反弹；伊朗最新一周的石油海运出口已经大幅升至86万桶/日。俄罗斯方面，其最新一周海运石油发货量也为551万桶/日，较此前的出口低点稍有修复。

## 2.原油：中东产油国或将加速恢复原油生产

图表：OPEC+月度产量及月度变化（单位：万桶/日）

图表：美国原油产量预测（单位：百万桶/日）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

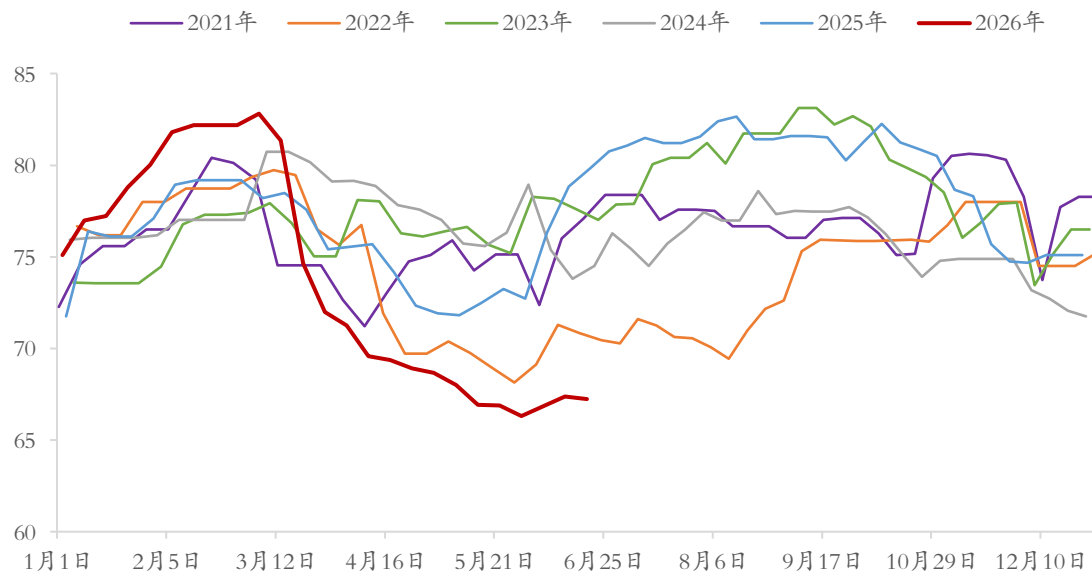
资料来源：EIA，光大期货研究所

随着霍尔木兹海峡通航的显著改善，波斯湾地区伊拉克等多个产油国表示将加速恢复原油生产，部分国家表示计划在2个月以内将产量恢复至冲突前水平。在当前库存偏低的背景下，部分产油国（尤其是已退出OPEC的阿联酋）的增产速度可能较快。伊朗方面，近期美国财政部发布一份为期60天的一般许可，授权允许伊朗石油的生产、交付和销售，这是美国数十年来首次允许伊朗以美元销售石油。由于封锁期间伊朗石油运输仍在持续流出，海峡恢复通行后，其产量也会因制裁放宽而得到较快修复。

IEA预计2026年全球石油供应量预计平均减少390万桶/日至1.024亿桶/日，海湾地区供应损失将部分由非OPEC+产油国持续增长所对冲，预计2026年和2027年美国原油产量增速将分别为35万桶/日和14万桶/日。

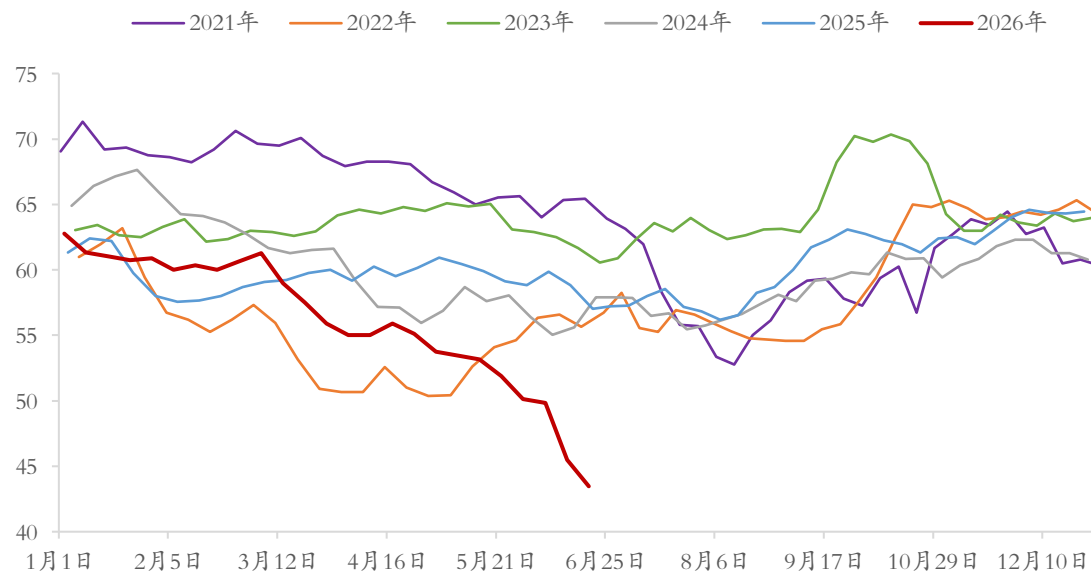
## 2.原油：需求疲软已成为当前拖累基本面的更深层驱动

图表：中国主营炼厂开工率（单位：%）



资料来源：Mysteel，光大期货研究所

图表：中国独立炼厂开工率（单位：%）



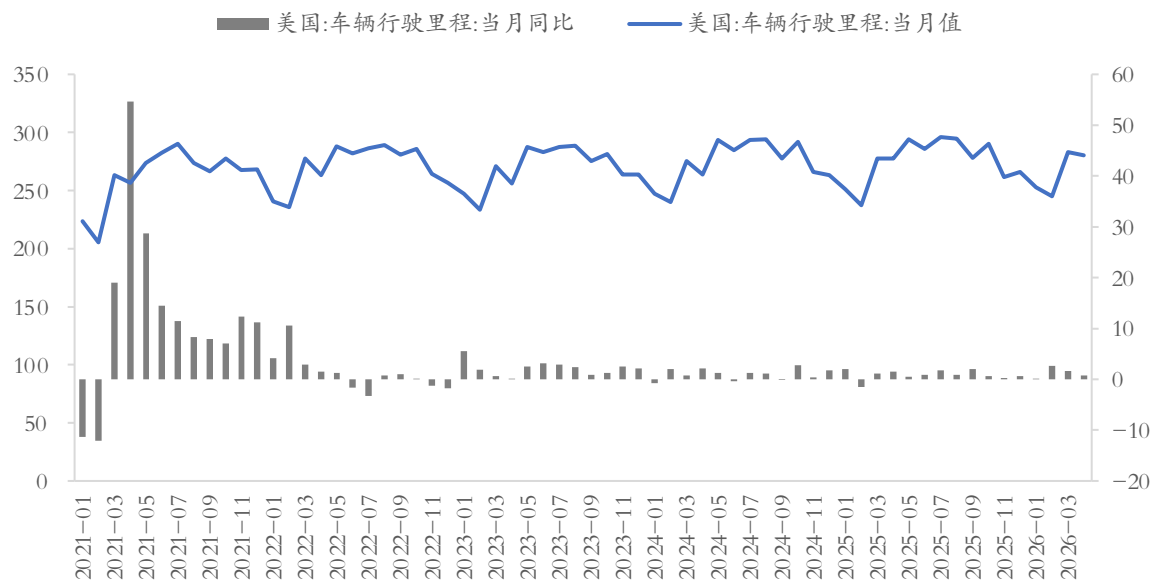
资料来源：Mysteel，光大期货研究所

同期，中国和日本等国的原油进口大幅下降，降幅均约40%，合计减少近600万桶/日。2026年二季度，中国、中东、欧亚及亚洲其他地区炼厂加工量同比减少逾500万桶/日，将供应冲击传导至成品油市场。

截至6月19日当周，国内主营炼厂开工率约为67.23%，稍有企稳反弹，过去五年均值为74.56%；国内独立炼厂开工率继续降至43.47%，过去五年均值为56.6%。随着中东原油运输通道全面恢复，前期承压降量的部分炼厂将快速提负。初步预计7月主营炼厂在原料供应正常后，加工负荷迎来逐步回升，而地炼短期内开工负荷恢复有限。

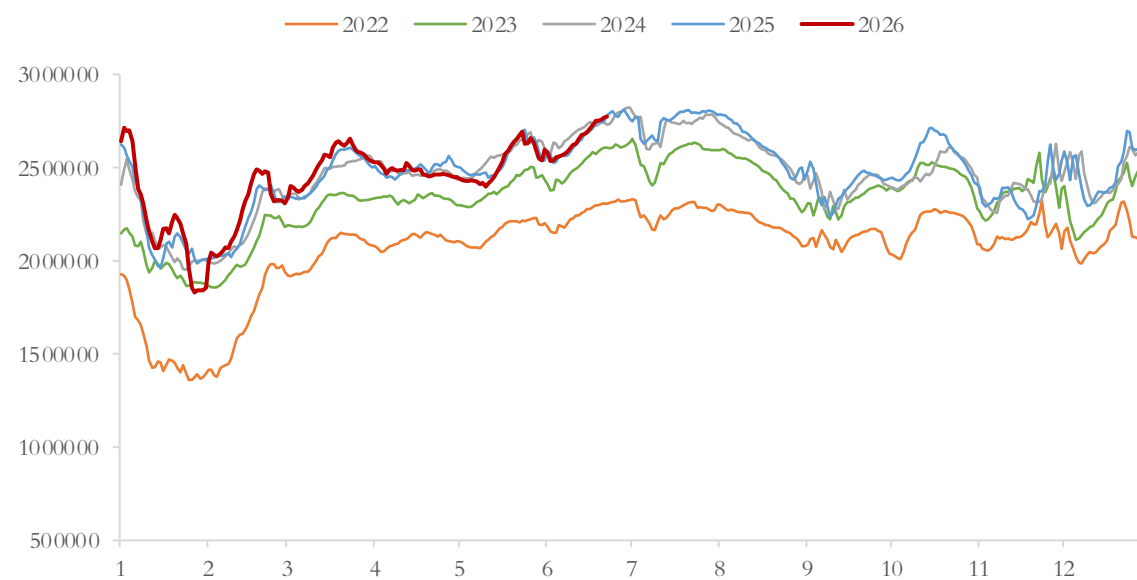
## 2.原油：海外终端需求相对稳定，但中长期亦受新能源替代抑制

图表：美国车辆行驶里程与当月同比（单位：十亿英里，%）



资料来源：WIND，光大期货研究所

图表：美国TSA安检人数（7天移动平均计算）



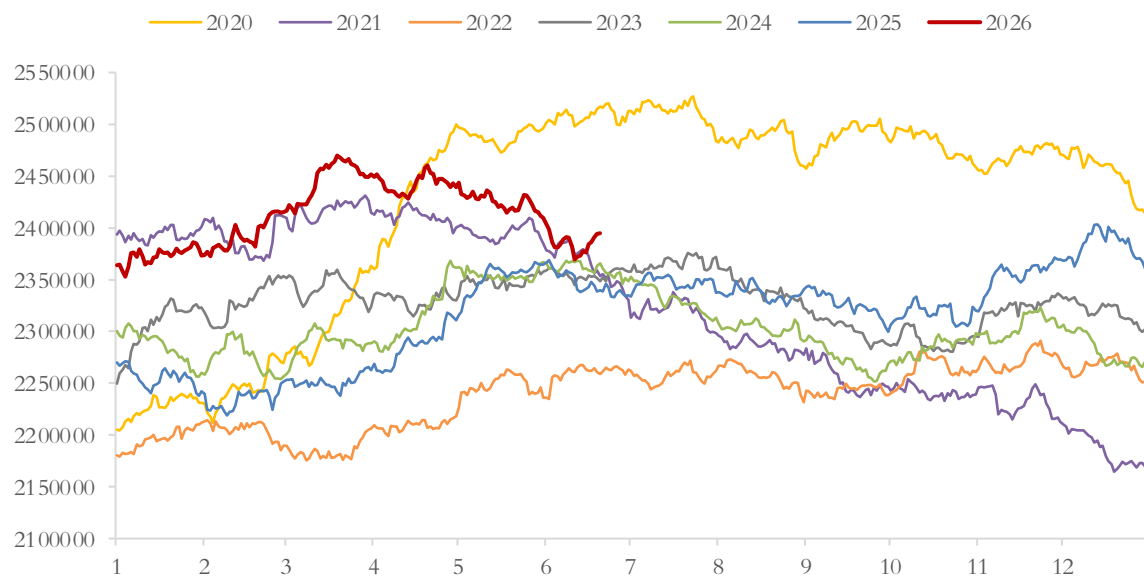
资料来源：WIND，光大期货研究所

IEA预计2026年二季度成品油交付量同比减少500万桶/日，全年减少110万桶/日。国内汽油、柴油零售数据显示，4月份零售量同比降幅超过20%，5月汽柴油销量虽有小幅反弹，但6月至今再度出现环比与同比下滑。海外成品油需求相对稳定，成为当前原油需求端唯一的亮点。美国自6月起进入道路交通出行旺季，尽管物价上涨较快，但汽油需求同比仍有增加，目前维持在920万桶/日左右。

据海外投行数据显示，自2月冲突爆发以来，全球电动汽车销售渗透率提高了3.4个百分点至26.1%，达到了除25年9月因美国电动汽车税收抵免到期影响以外的月度最高值，其中国内的增速最高，约为11个百分点，贡献了全球销售渗透率增速的61%。预计到明年底，全球石油需求将受到130-320万桶/日的冲击。

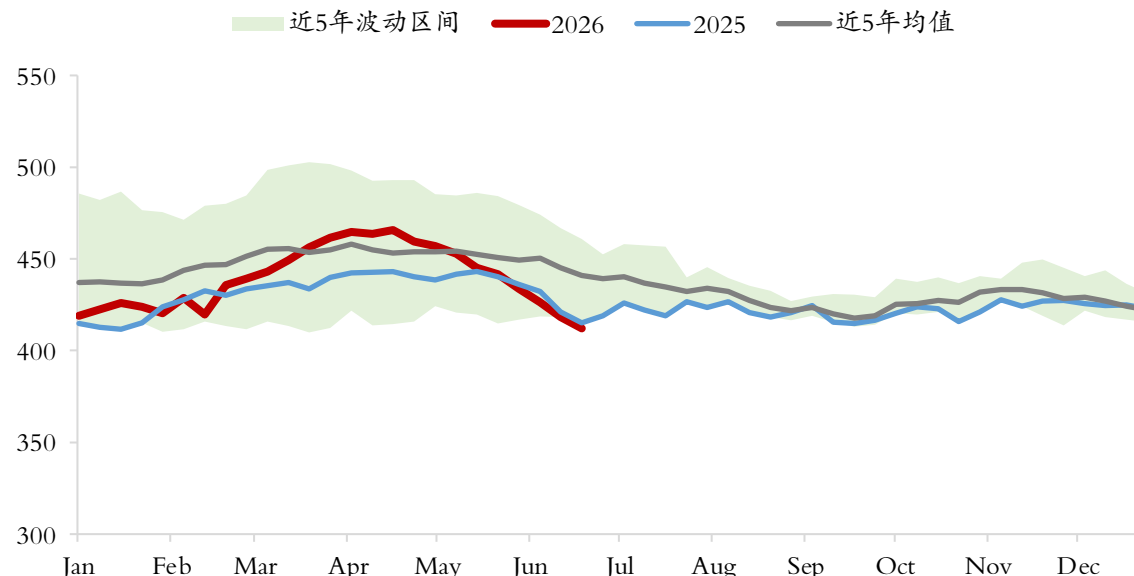
## 2.原油：全球石油库存仍在快速消耗，未来数月补库需求有一定提振

图表：全球原油商业+炼厂库存量（单位：千桶）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

图表：EIA全美商业原油库存（单位：百万桶）



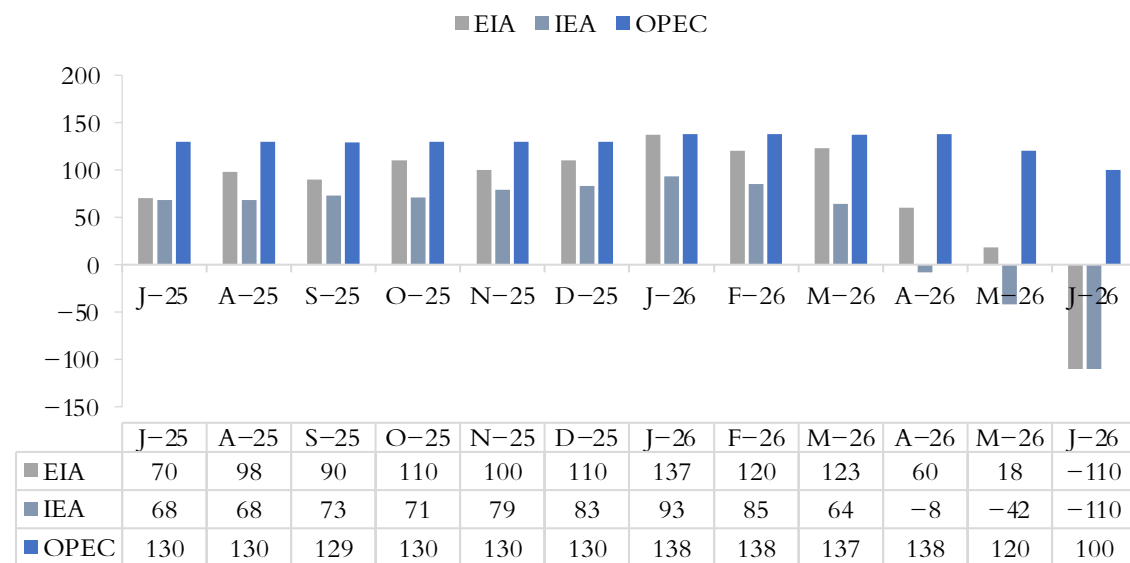
资料来源：EIA, 光大期货研究所

尽管原油及成品油需求显著下降，但系统缓冲库存正以创纪录速度被消耗。冲突爆发以来，全球观测石油库存平均减少380万桶/日，初步数据显示5月大幅去库1.43亿桶（合460万桶/日）。截至最新一周，EIA和API美国商业原油库存大幅下降，连续十周去库。当前美国商业原油库存同比低0.72%；比过去五年同期低7%；汽油库存比过去五年同期低5%；馏分油库存比过去五年同期低10%。

未来数月全球石油库存或进一步降至历史低位，直至年末市场平衡转为过剩格局。

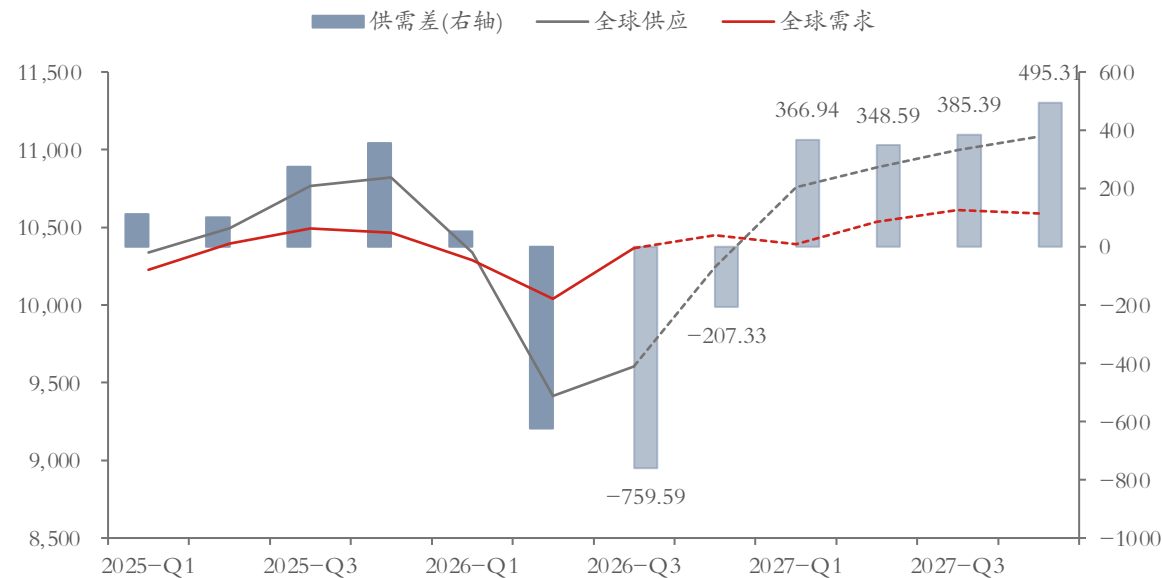
## 2.原油：短期油价仍在寻底过程之中，三季度或企稳反弹，随后逐步回落

图表：三大机构全球石油需求增速预期（单位：万桶/日）



资料来源：EIA, IEA, OPEC, 光大期货研究所

图表：全球石油供需平衡情况（单位：万桶/日）



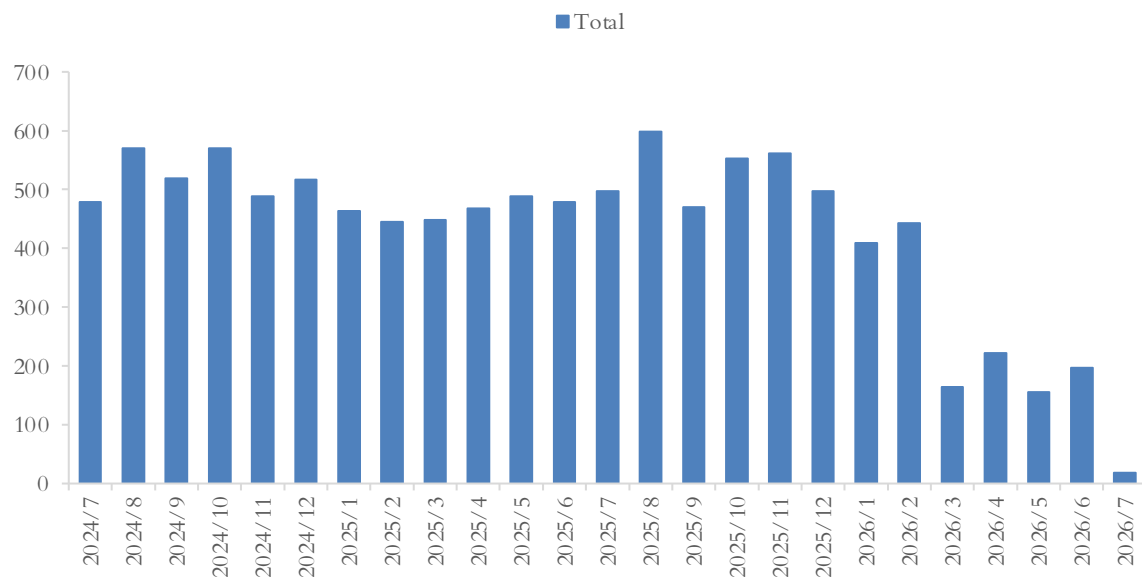
资料来源：EIA, 光大期货研究所

EIA和IEA最新月报中均将今年全球石油需求增速下调至-110万桶/日，但是二、三季度全球石油市场仍面临较大供需缺口。短期情绪大幅下挫后，原油市场地缘溢价已显著回吐，但油价仍在寻底过程之中，不排除进一步探至冲突前低位的可能。基本面来看，虽然供应端逐渐增加，但产量恢复和通航稳定仍需时间，加之海外需求旺季来临及国内炼厂需求有望随着利润恢复而回升，补库需求或在三季度支撑外盘油价出现一定程度的企稳反弹。三季度结束后，若供应恢复顺利，全球原油市场可能重回过剩格局，油价或逐步回落至年初水平。

从价差与月差结构看，由于美国原油库存低位并仍在快速去库，因此WTI绝对价格以及自身月差表现略强于Brent和SC，尤其SC近月持续疲软，预计其月差及内外盘价差将维持偏弱表现。

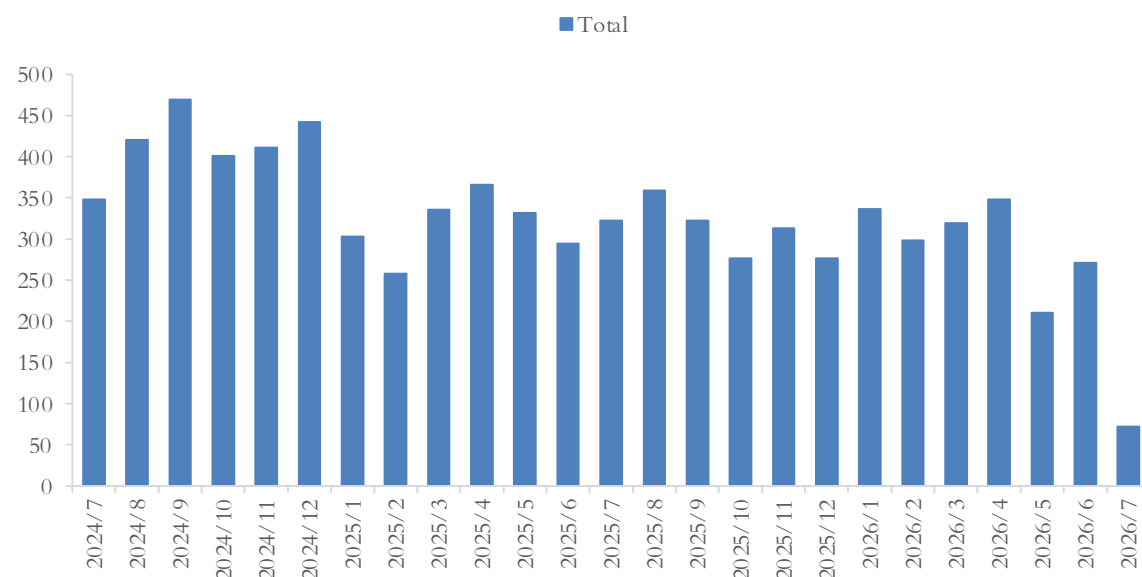
### 3.燃料油：霍尔木兹海峡逐步通航，中东高硫供应有望回升

图表：中东高硫燃料油发货量（单位：万吨/月）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

图表：俄罗斯高硫燃料油发货量（单位：万吨/月）

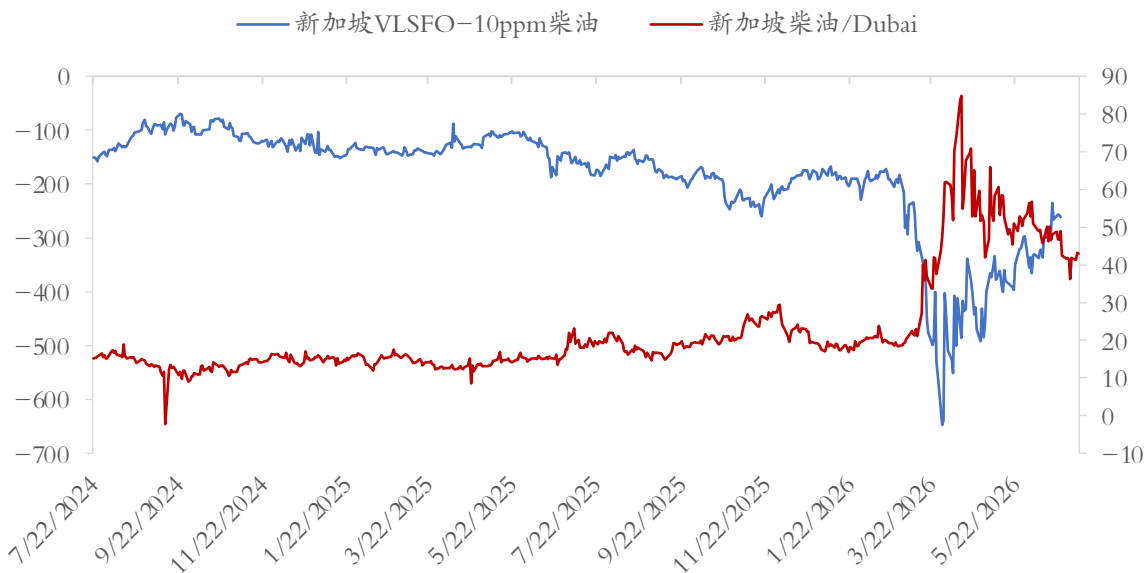


资料来源：Kpler, 光大期货研究所

美伊达成阶段性协议的背景下，若霍尔木兹海峡于未来一个月左右完全恢复正常通航，中东高硫供应有望大幅回升；但考虑到基础设施受损以及受限制无法通过海湾的油轮积压情况，运输量恢复至战前水平仍需数周时间。俄罗斯由于此前炼厂检修量较高，影响了其5月的高硫出口，6月预计其一次装置检修量将环比减少80万桶/日至150万桶/日左右。船期数据显示，目前俄罗斯6月高硫发货量预计小幅上升至100万吨左右，7月有进一步增加的预期。

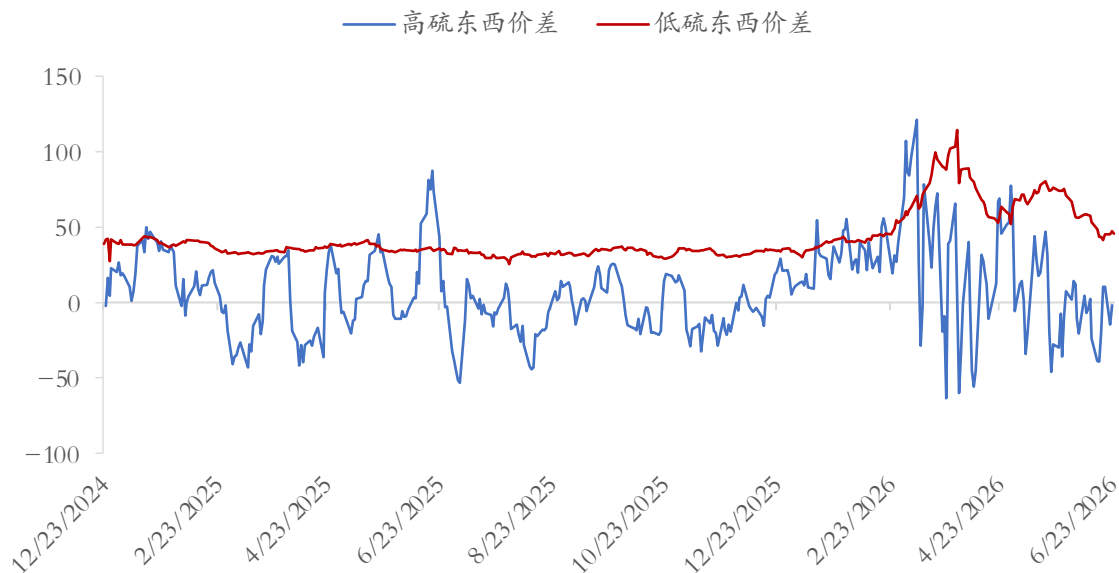
### 3.燃料油：低硫供应仍然受海外汽柴油结构性紧张影响偏低

图表：新加坡柴油/Dubai裂解和VLSFO-10ppm柴油价差（单位：美元/桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

图表：新加坡高、低硫东西价差（单位：美元/吨）



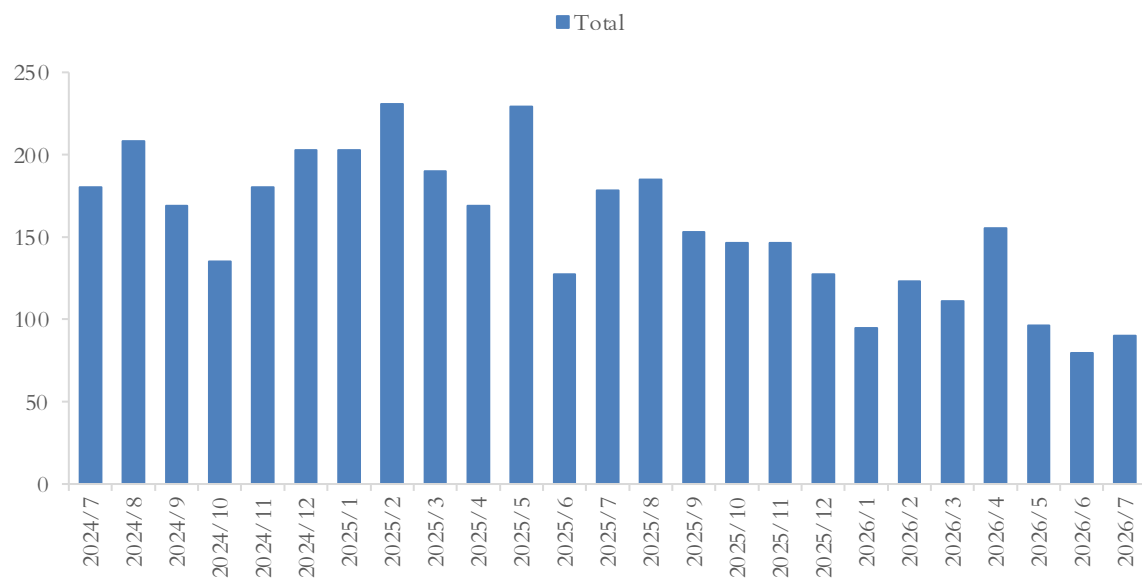
资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

新加坡低硫燃料油供应偏紧，主要是原料分流、地缘物流受阻、炼厂出口收缩三方面叠加导致。一方面混兑组分被分流，夏季汽油需求旺季来临，炼厂更倾向于用低硫重质原油提炼汽油而非混兑低硫燃料油；另一方面，霍尔木兹海峡通航不畅，叠加科威特Al-Zour等炼厂装置检修/降负，中东地区大幅减量，西方套利船货也因经济性关闭而到港偏低。此外，外部出口收缩，尼日利亚Dangote炼厂低硫出口缩减，部分低硫原油更多流向中印炼厂深加工，进一步挤压了新加坡的混兑原料供应。

7月低硫燃料油市场可能会有来自西北欧市场的套利货源流入，此外，马来西亚7月的燃料油出口量将增加，新加坡低硫燃料油市场供应紧张状况可能在未来几周内有所缓解。但近月船货供应仍然相当有限。

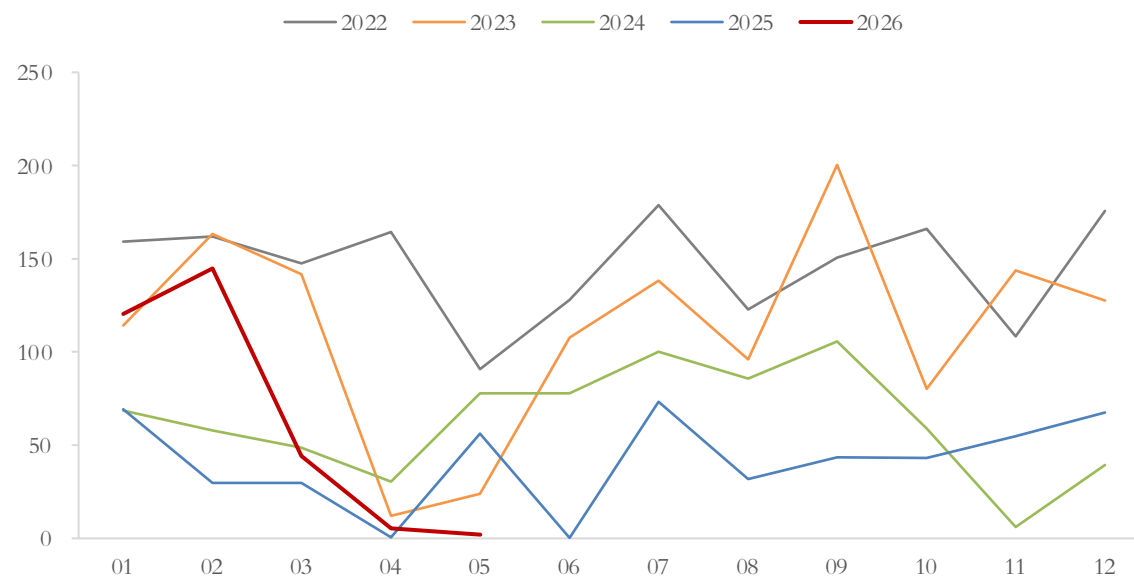
### 3.燃料油：预计低硫套利船货供应将有所增加

图表：西北欧低硫燃料油发货量（单位：万吨/月）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

图表：新加坡燃料油船货到港量（单位：万吨）



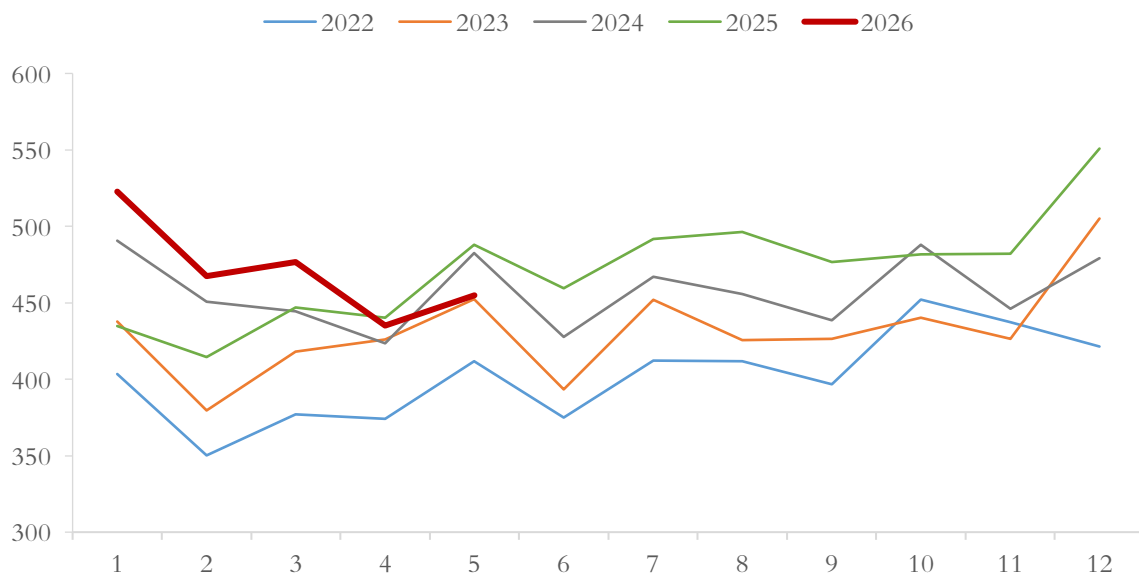
资料来源：金联创, 光大期货研究所

低硫方面，由于来自西方的套利船货减少，含硫0.5%船用燃料油供应紧张。6月抵运至新加坡的套利货量连续第五个月下降至60-80万吨，环比减少约40-50万吨。此外，极低硫调油组分的缺乏进一步收紧含硫0.5%船用燃料油的现货供应。在美伊初步和平协议达成后，预计套利船货到港量将增加，尤其是在7月下半月，届时将缓解近期的供应紧张局面。

高硫方面，由于俄罗斯流入新加坡的货物时断时续，新加坡高硫燃料油也持续的供应紧张。但随着美国和伊朗达成初步协议，霍尔木兹海峡将重新对中东石油出口开放，亚洲高硫燃料油市场结构走弱。

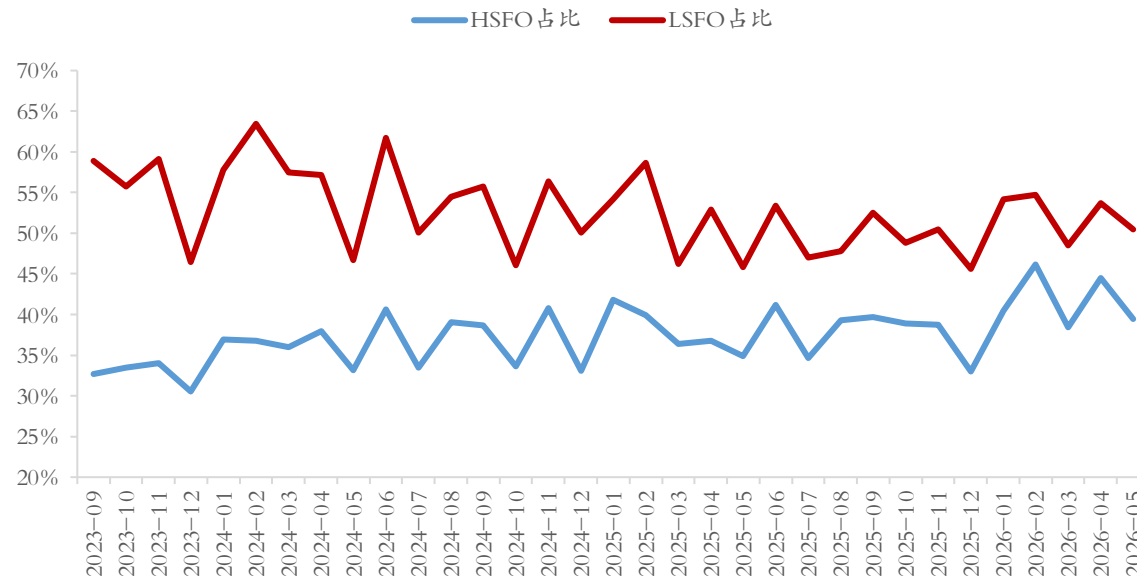
### 3.燃料油：船燃需求维持刚性

图表：新加坡船用油销量（单位：万吨）



资料来源：iFind，光大期货研究所

图表：新加坡高、低硫船用油销量（单位：万吨）



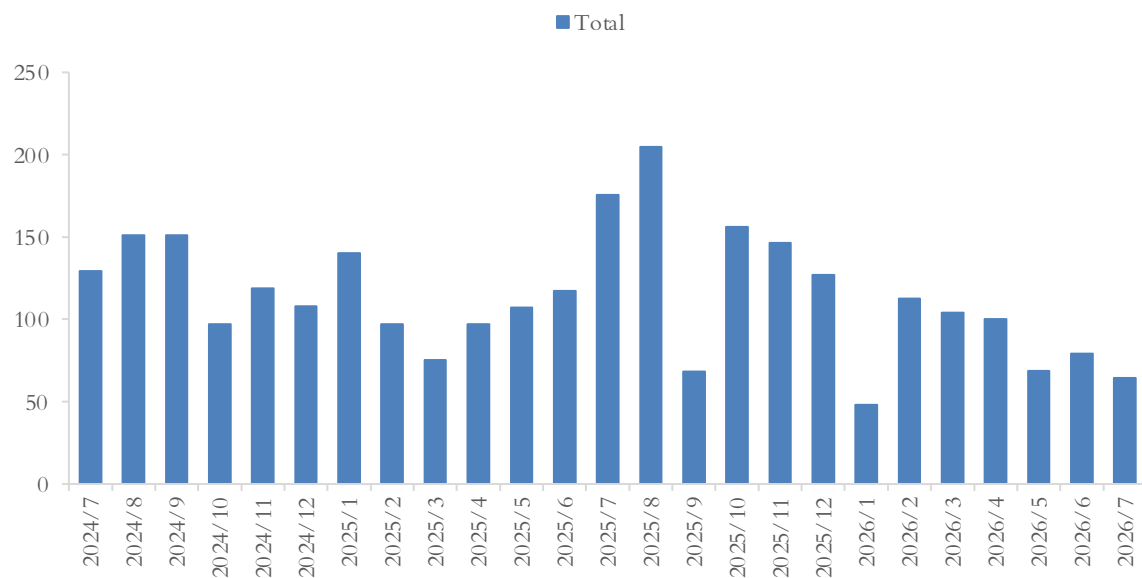
资料来源：iFind，光大期货研究所

船燃需求维持刚性，对于低硫有一定支撑。新加坡海事及港务管理局数据显示，2026年5月新加坡船用燃料总销量为454.84万吨，环比上升4.54%，同比下降6.76%。其中，低硫船燃的销量为229.45万吨，环比上升4.73%；高硫船燃的销量为179.46吨，环比上升0.41%。6月来看，新加坡船用燃料市场现货供应紧张，部分加油需求继续转移至中国港口，预计6月新加坡船用燃料油销量或将出现小幅下滑。

7月随着霍尔木兹海峡重新开放，前期绕行的船舶或重新调整路线，绕行带来的加注需求慢慢消退，新加坡船用燃料加注活动整体维持刚性。

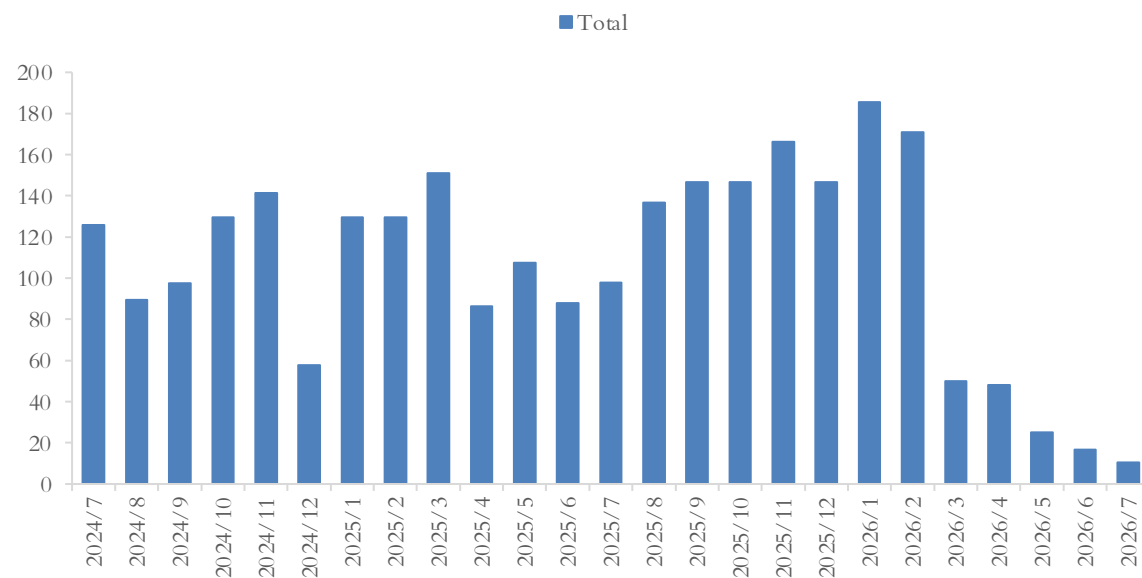
### 3.燃料油：高硫炼化需求或迎来触底反弹

图表：美国高硫燃料油进口量（单位：万吨/月）



资料来源：Kpler，光大期货研究所

图表：中国高硫燃料油进口量（单位：万吨/月）

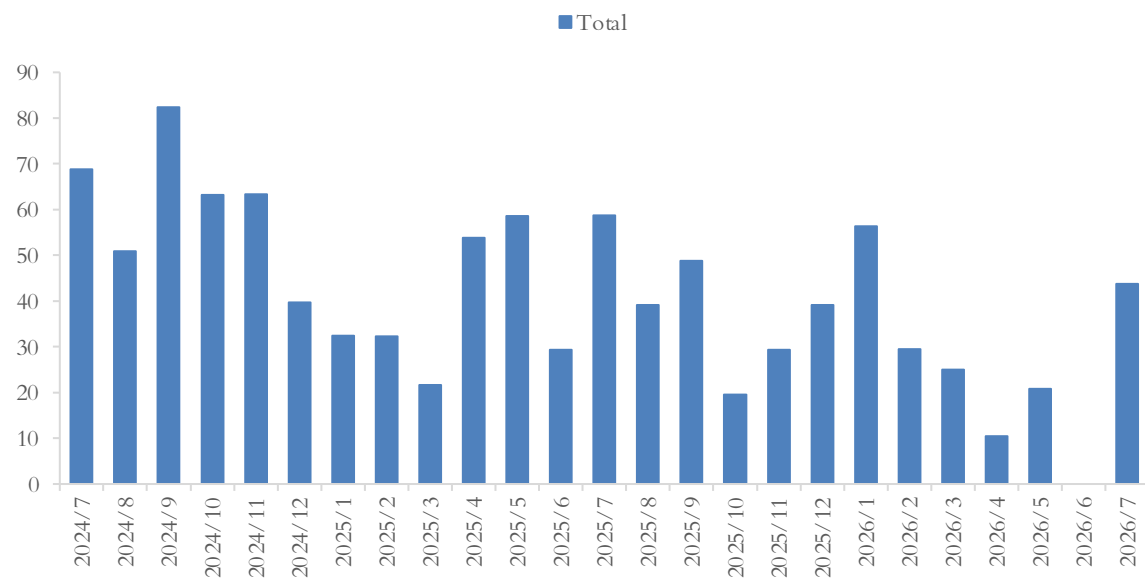


资料来源：Kpler，光大期货研究所

随着油价快速下跌，炼厂利润有望修复。若炼厂利润改善进而提升原料采购意愿，则有望带动燃料油进口需求边际回升。不过目前我国高硫燃料油进口仍然未出现反弹信号。船期数据显示，我国6月高硫燃料油到港量仅有5万吨，环比减少25万吨，同比下降115万吨。

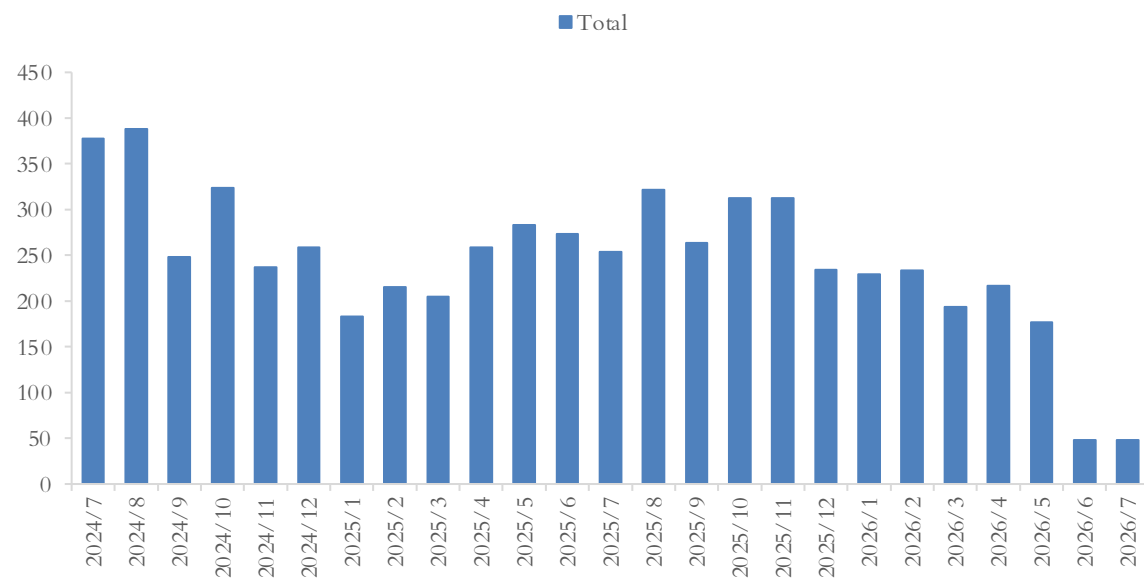
### 3.燃料油：夏季发电需求中规中矩

图表：印度高硫燃料油进口量（单位：万吨/月）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

图表：中东高硫燃料油进口量（单位：万吨/月）

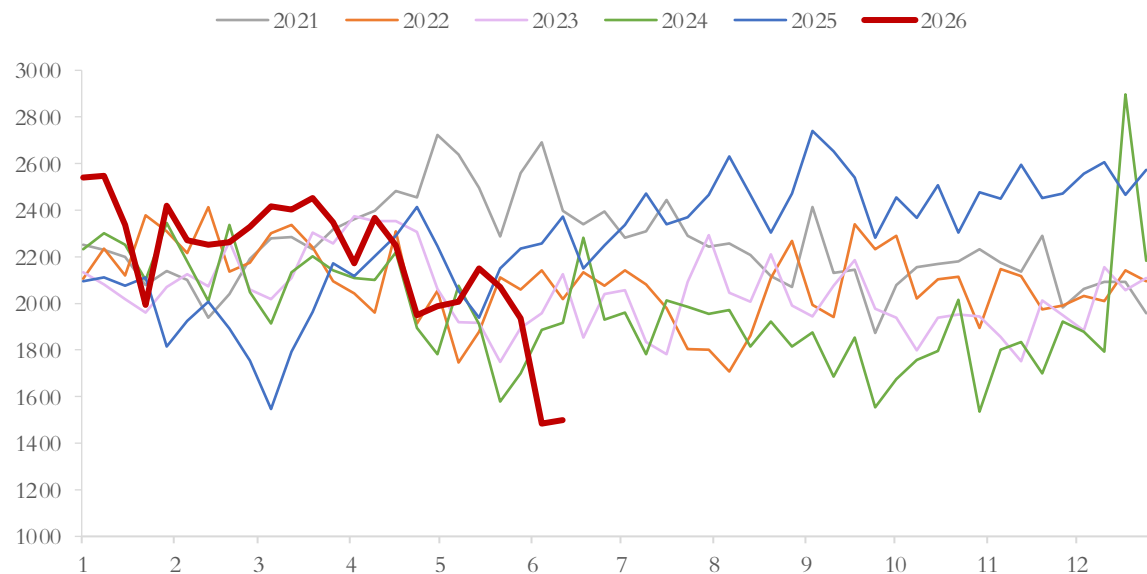


资料来源：Kpler, 光大期货研究所

高硫发电端消费已步入旺季，中东、南亚和埃及等地采购需求有一定回升。尤其印度在当前历史性高温背景之下，对于高硫的进口需求有显著增加，但中东和埃及等地的需求表现整体中规中矩。

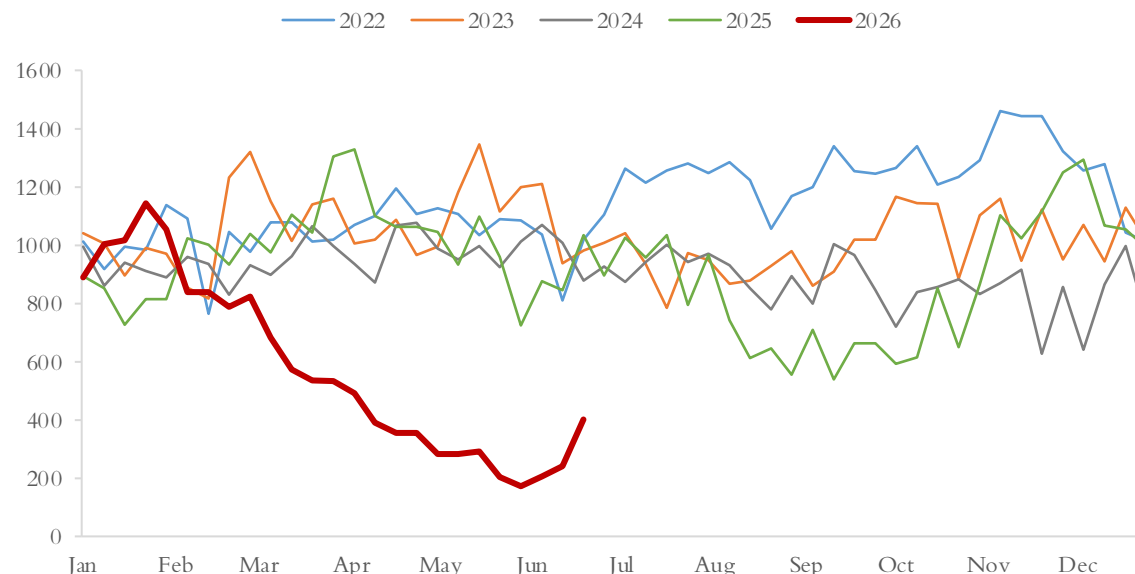
### 3.燃料油：新加坡与中东港口库存触底回升

图表：新加坡燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

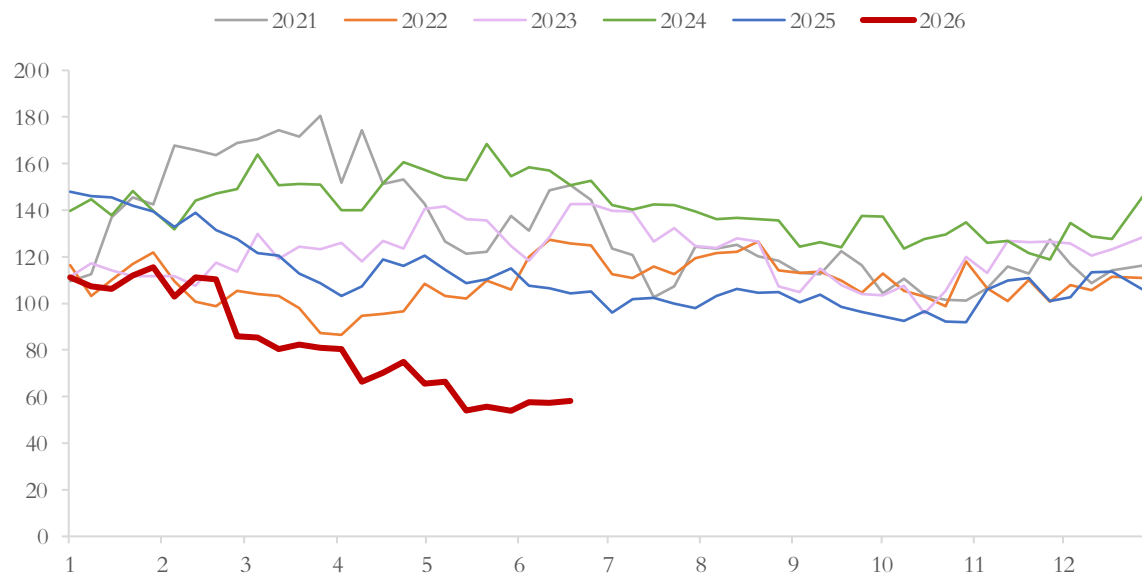
图表：富查伊拉燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Bloomberg，光大期货研究所

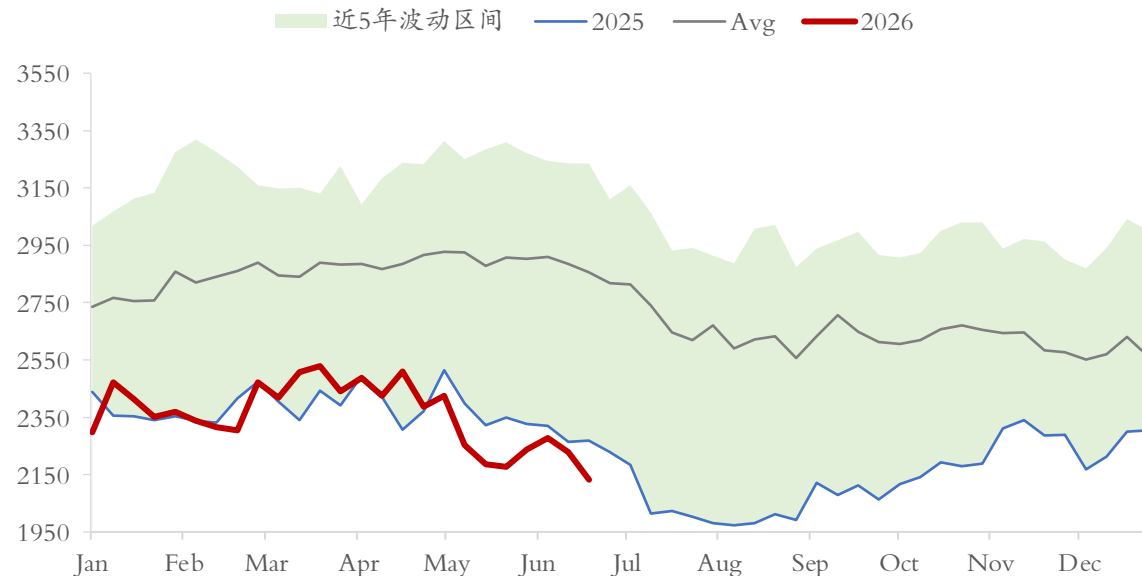
### 3.燃料油：欧洲和美国库存仍维持低位

图表：ARA地区燃料油库存（单位：万吨）



资料来源：Bloomberg, 光大期货研究所

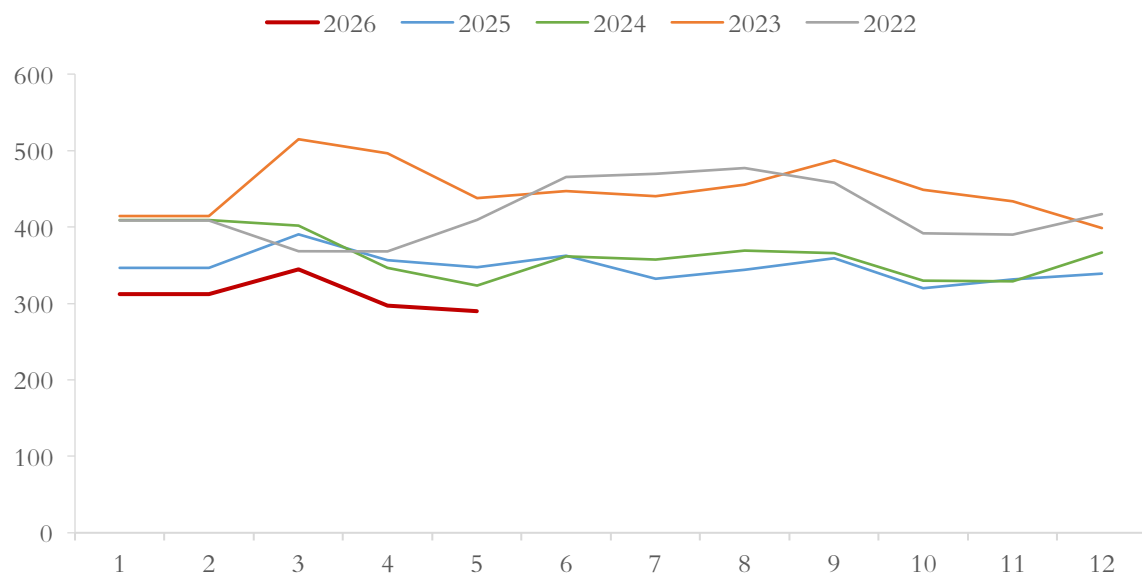
图表：美国残渣燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：Kpler, 光大期货研究所

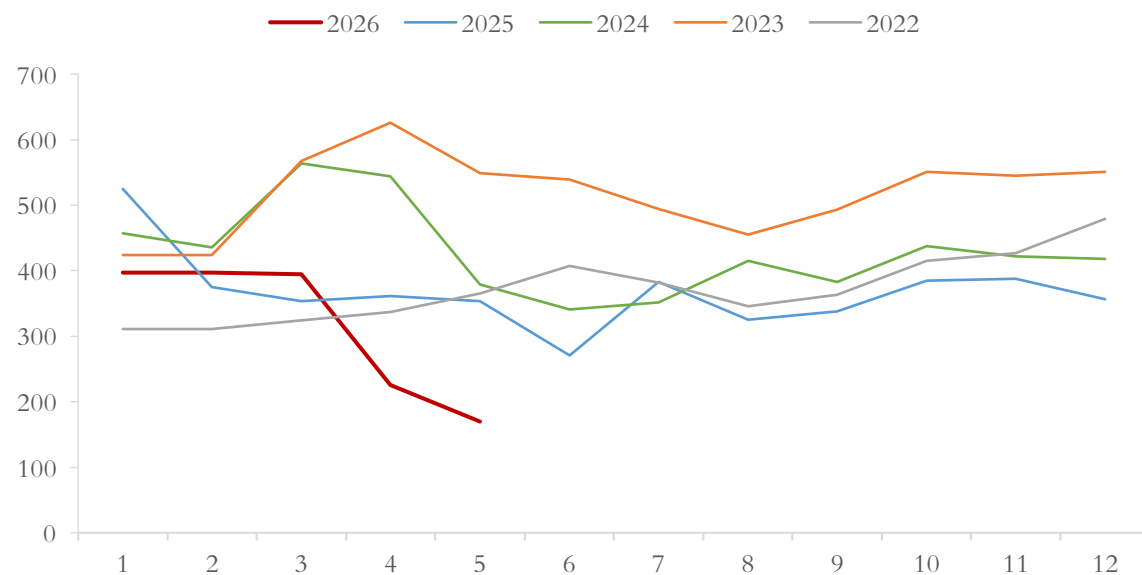
### 3.燃料油：国内燃料油基本面情况

图表：国内燃料油月度产量（单位：万吨）



资料来源：统计局，光大期货研究所

图表：国内燃料油月度表观消费量（单位：万吨）

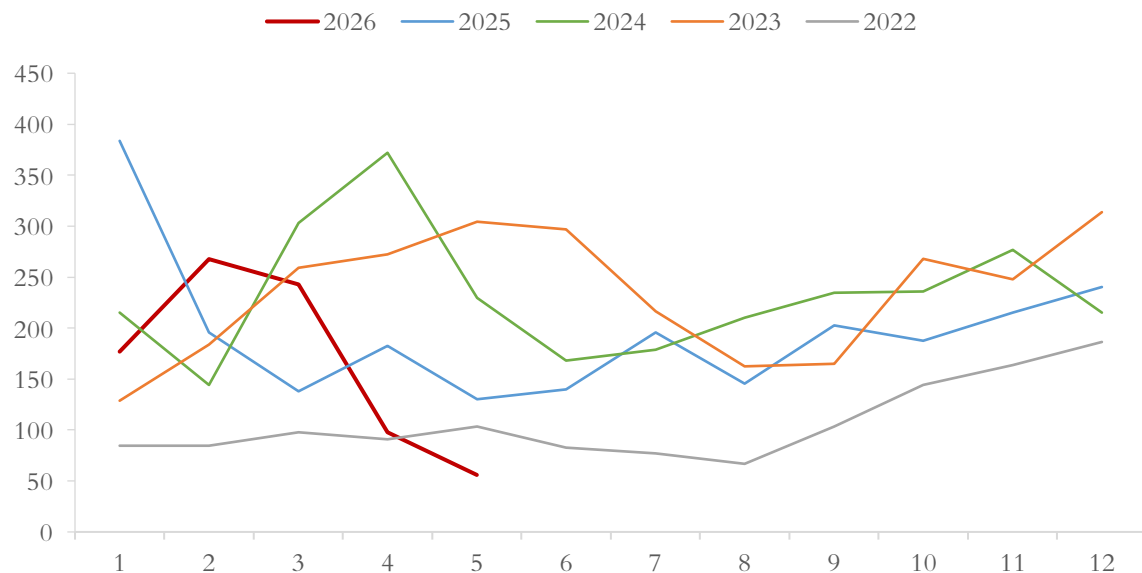


资料来源：统计局，光大期货研究所

国家统计局数据显示，2026年5月中国燃料油产量为289.9万吨，环比下降2.52%，同比下降16.45%；5月中国燃料油表观消费量为169.74万吨，同比下降51.99%；1-5月累计产量1787万吨，同比减少13.45%；1-5月累计表观消费量1573.43万吨，较上年同期回落14.72%。

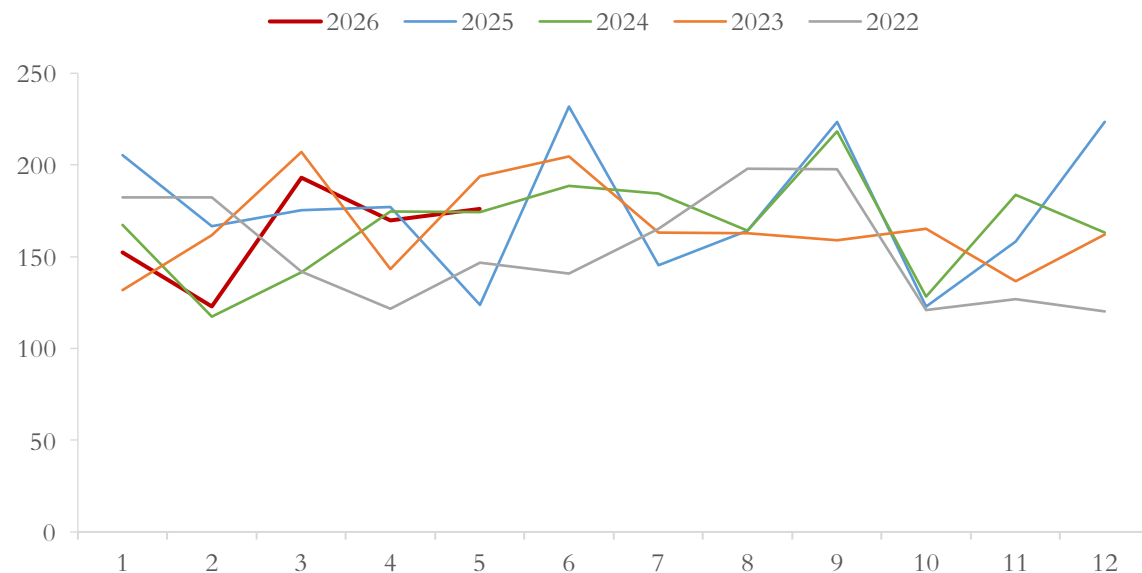
### 3.燃料油：国内燃料油基本面情况

图表：国内燃料油月度进口量（单位：万吨）



资料来源：海关总署，光大期货研究所

图表：国内燃料油月度出口量（单位：万吨）

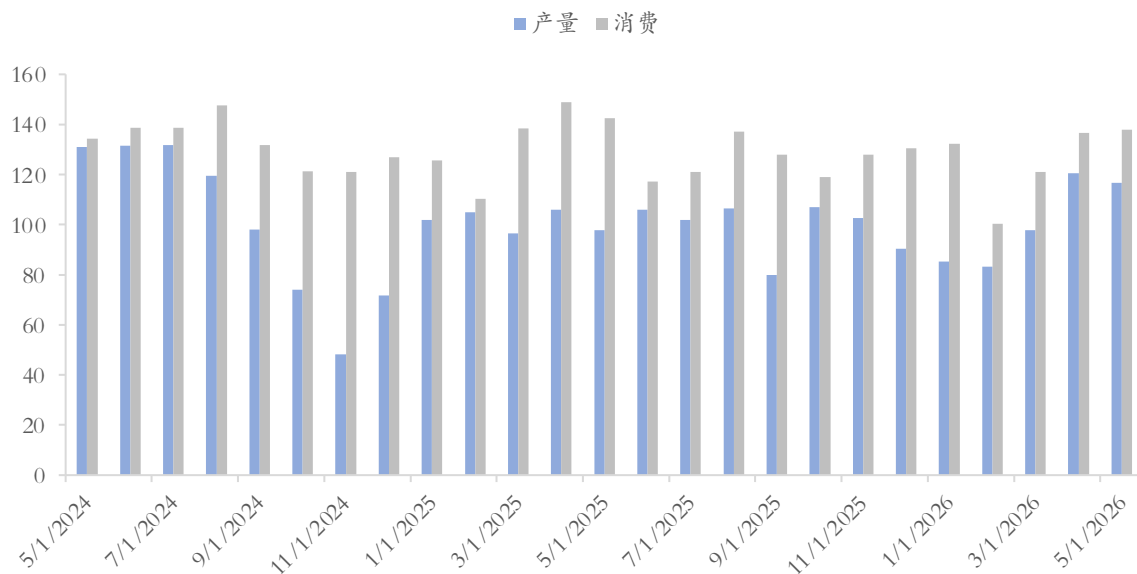


资料来源：海关总署，光大期货研究所

海关数据显示，2026年5月我国燃料油进口量在55.93万吨，环比减少41.73万吨，降幅42.73%；1-5月累计进口840.92万吨，同比增加6.10万吨，增幅0.73%；2026年5月燃料油出口量在176.09万吨，环比增加6.31万吨，增幅3.72%；1-5月累计出口814.08万吨，同比增加37.34万吨，增幅4.81%。

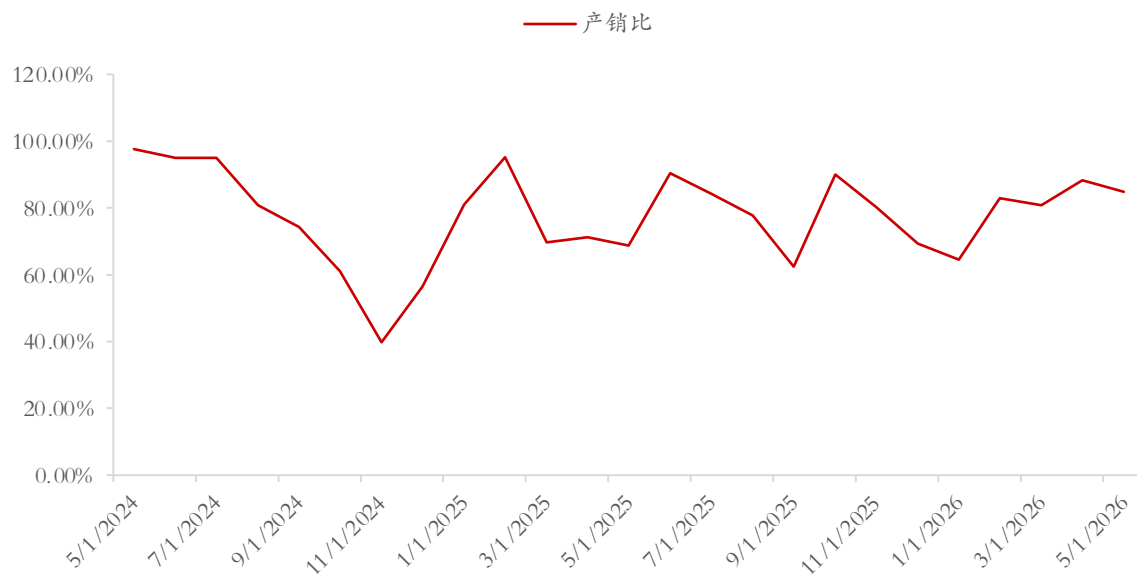
### 3.燃料油：国内燃料油基本面情况

图表：国内低硫保税船燃产量与消费（单位：万吨）



资料来源：MySteel, 光大期货研究所

图表：国内低硫保税船燃产销比（单位：%）



资料来源：MySteel, 光大期货研究所

隆众资讯统计，1-5月国内炼厂保税用低硫船燃总产量约507万吨，同比基本持平；5月中国保税市场总供油量197.22万吨，环比-0.35%；同比+6.56%；国内主要加注港口5月供油量159万吨，同比小幅增加。

第二批低硫燃料油出口配额下发，国内炼厂在加工利润带动下6月排产继续增加至126万吨水平，升至年内新高。国产低硫资源充裕，舟山等港口价格与新加坡持平或略低，部分国际船舶继续选择中国港口作为补给点，叠加部分船东为三季度旺季提前备货，刚需支撑较强。

## 4. 沥青：2026年沥青季度供需平衡表

图表：2026年沥青季度供需平衡表（单位：万吨）

	Q1	Q2	Q3	Q4
产量	601.26	400.14	406.40	589.07
进口	100.47	36.92	39.00	51.13
总供应	701.73	437.06	445.40	640.20
消费	610.60	531.02	645.85	762.66
出口	22.16	24.85	12.00	25.88
总需求	632.76	555.87	657.85	788.54
供需差	68.97	-118.81	-212.45	-148.34

资料来源：隆众资讯，百川资讯，光大期货研究所

## 4. 沥青：地缘局势缓和，但沥青原料依然偏紧

图表：国内主要沥青炼厂月度计划排产量（单位：万吨）

所属	2026				
	3月计划排产	4月计划排产	5月计划排产	6月计划排产	7月计划排产
中石油	35.5	17	22.95	33.6	24
中石化	34.5	12	3	8	11.7
中海油	19.5	17.5	15.55	14	24
地方炼厂	90.65	108.9	84	74.8	75.7
合计	180.15	155.4	125.45	130.4	131.4

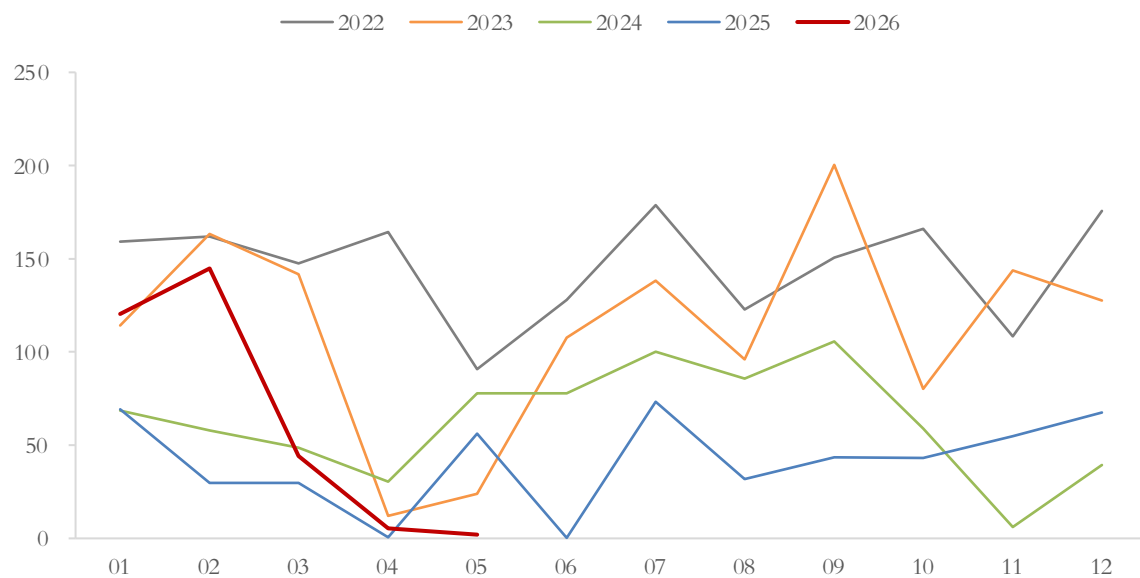
资料来源：百川资讯，光大期货研究所

据百川盈孚统计，2026年7月中国沥青产量预计131万吨左右，环比基本持平，同比减少112万吨，同比下降46%。7月炼厂重油原油紧缺未缓解，产量仍维持低维持历史低位水平。2026年1-7月中国沥青产量预计1133万吨左右，同比将减少429万吨左右，同比下降27%。

受美以伊战争影响，原料成本大幅上行，明显压缩沥青利润空间，拥有原油配额的炼厂生产沥青理论利润也受到明显侵蚀；叠加霍尔木兹海峡通航受阻，导致国内主营炼厂原料供应不足，多数炼厂降低原油加工负荷以及保供成品油，导致自3月以来，多数主营炼厂停产沥青。

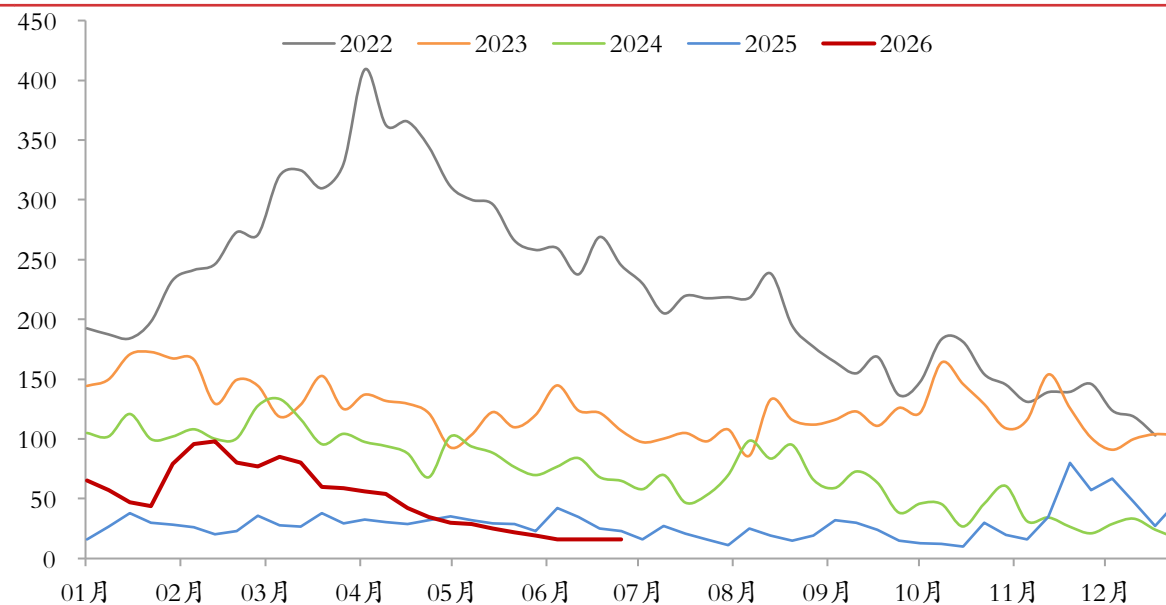
## 4. 沥青：稀释沥青进口与港口库存

图表：国内稀释沥青进口量（单位：万吨）



资料来源：iFind, 光大期货研究所

图表：稀释沥青港口库存走势（单位：万吨）

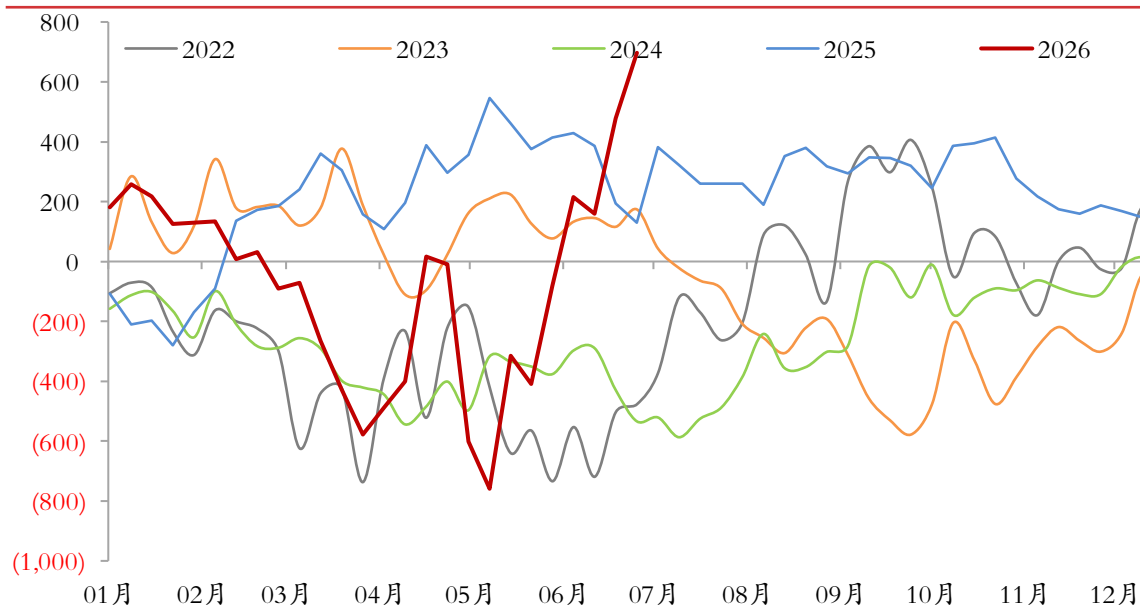


资料来源：Mysteel, 光大期货研究所

自今年年初美国实质性掌握委内瑞拉原油，导致流入国内的马瑞原油量大幅缩减，部分地炼停产以及低产，带动2026年上半年沥青产量成为近几年新低。下半年，进口收紧政策预计维持常态化，海外原料波动风险仍存，市场供应将持续偏紧为主。

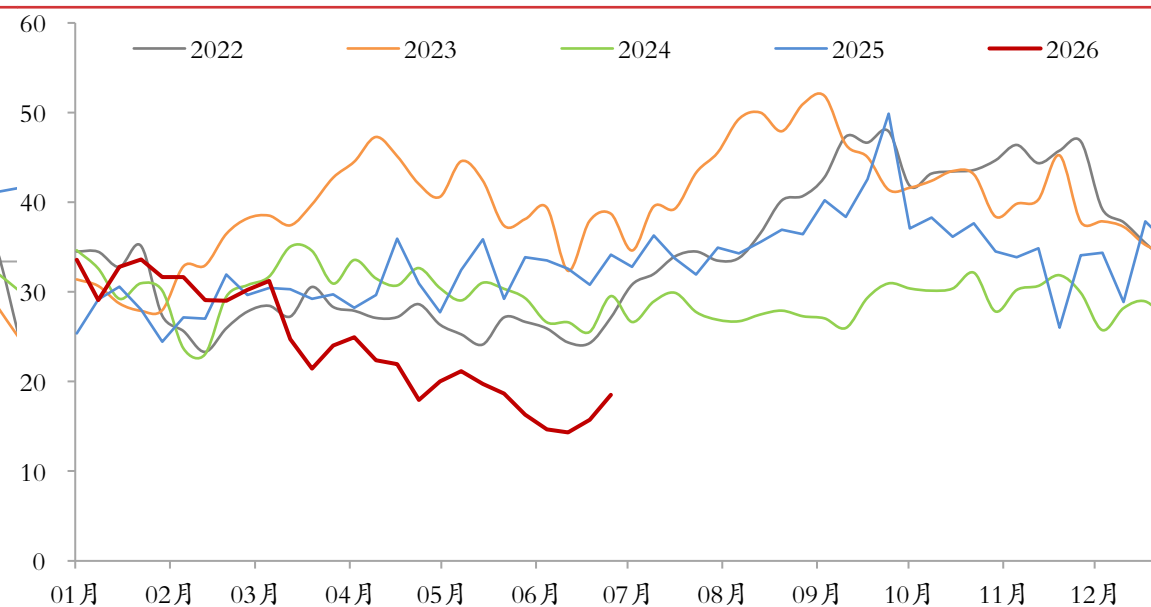
## 4. 沥青：利润改善提振炼厂生产积极性，供应端有增加预期

图表：沥青生产毛利（单位：元/吨）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

图表：沥青炼厂开工率（单位：%）



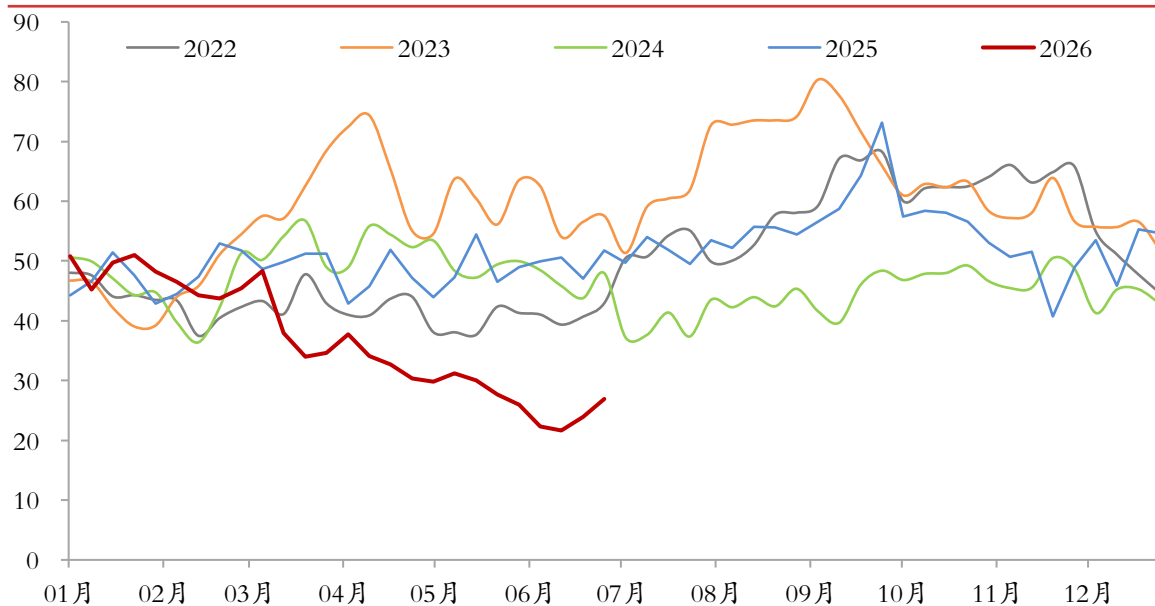
资料来源：百川资讯，光大期货研究所

据百川盈孚测算，2026上半年国内有原油配额炼厂生产沥青平均理论盈利为-131元/吨，同比减少326元/吨，同比大幅下跌167%。无原油配额炼厂生产沥青平均理论盈利为-1213元/吨。

进入6月后，油价开始震荡下行，对于有原油配额的炼厂生产利润有所修复，但原料短缺情况仍无明显好转迹象，因此多数炼厂仍保持沥青停产观望为主。7月来看，炼厂由被动减产转为主动复产提产，预计7月沥青供应存在一定增量。

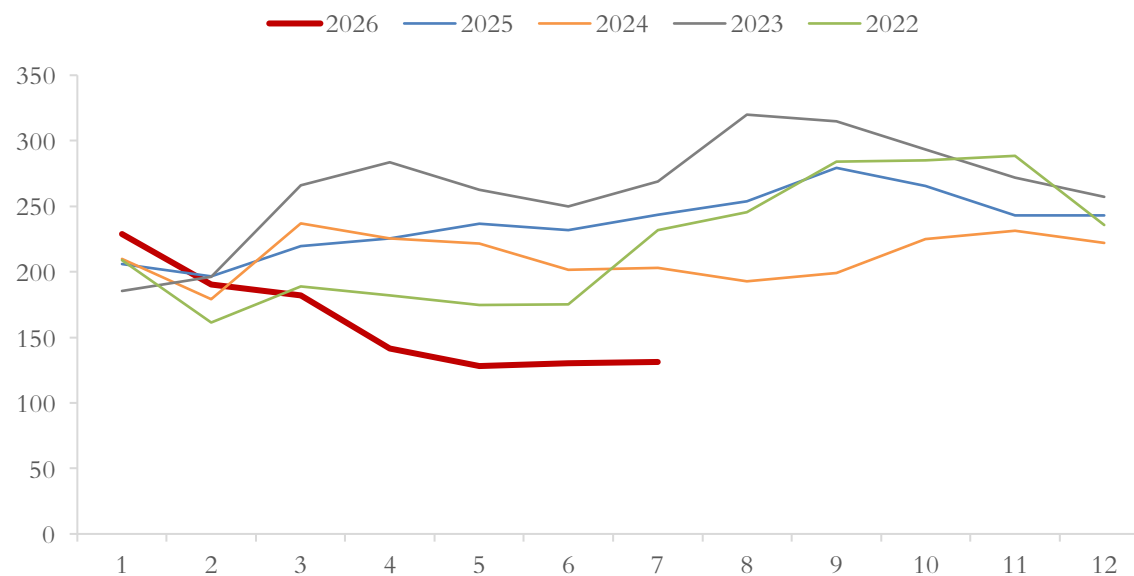
## 4. 沥青：利润改善提振炼厂生产积极性，供应端有增加预期

图表：沥青周度产量（单位：万吨）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

图表：沥青月度产量（最新两期为预测）（单位：万吨）

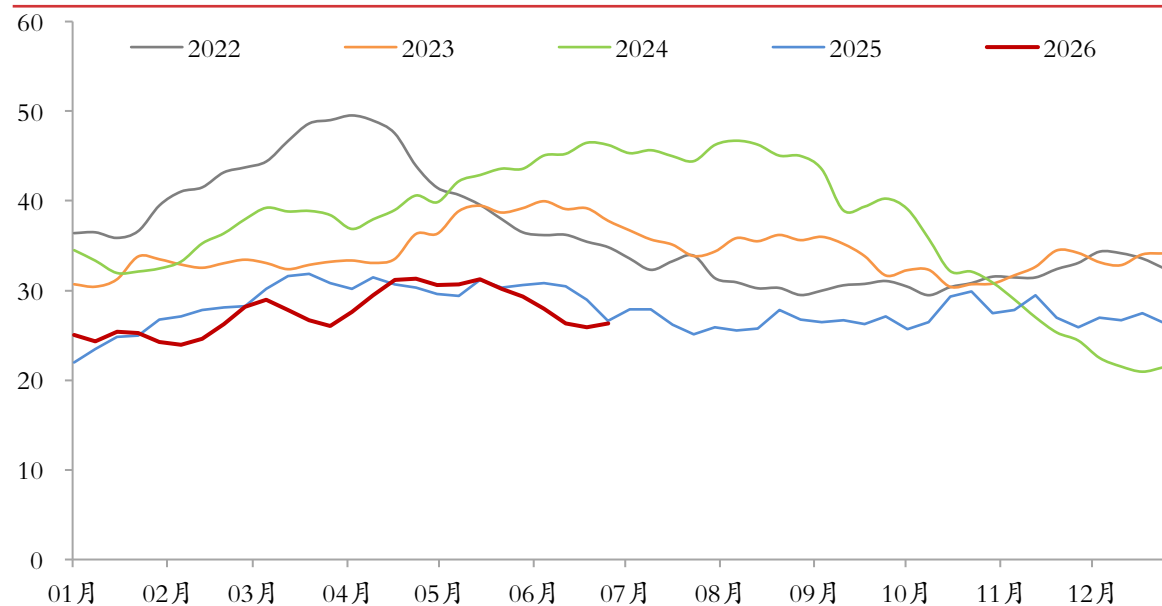


资料来源：统计局，光大期货研究所

随着沥青加工利润逐步修复，炼厂生产积极性有所提升，未来一个月来看，沥青产能利用率有小幅回升预期，不过当前沥青整体供应仍处于近三年同期的低位水平，且华东地区主营炼厂尚未传出明确的复产计划，供应端实际压力仍相对有限，市场整体增量可控。

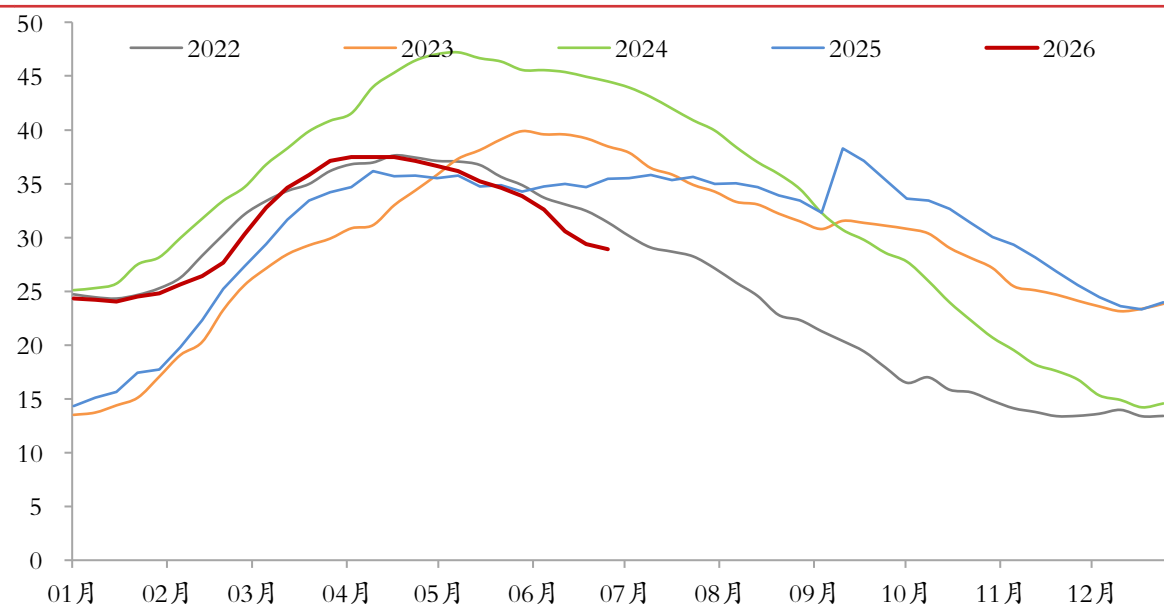
## 4. 沥青：供应低位，库存去化速度加快

图表：沥青炼厂库存率（单位：%）



资料来源：百川资讯，光大期货研究所

图表：沥青社会库存率（单位：%）

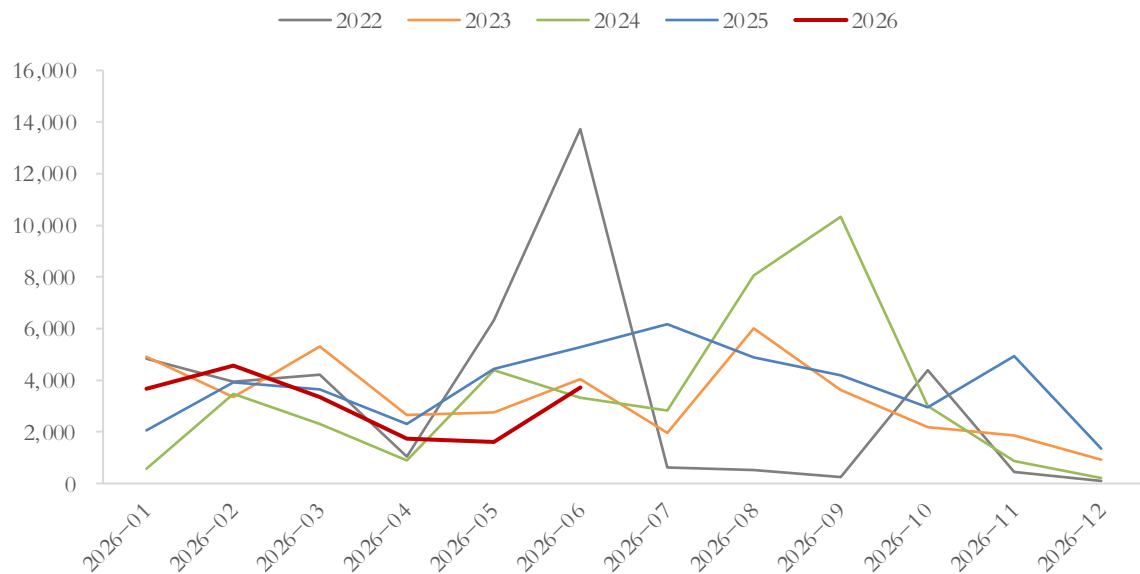


资料来源：百川资讯，光大期货研究所

供应低位、资源紧张之下，多数贸易商以发库存维持，社会库存去库速度加快，厂库也维持偏低水平。

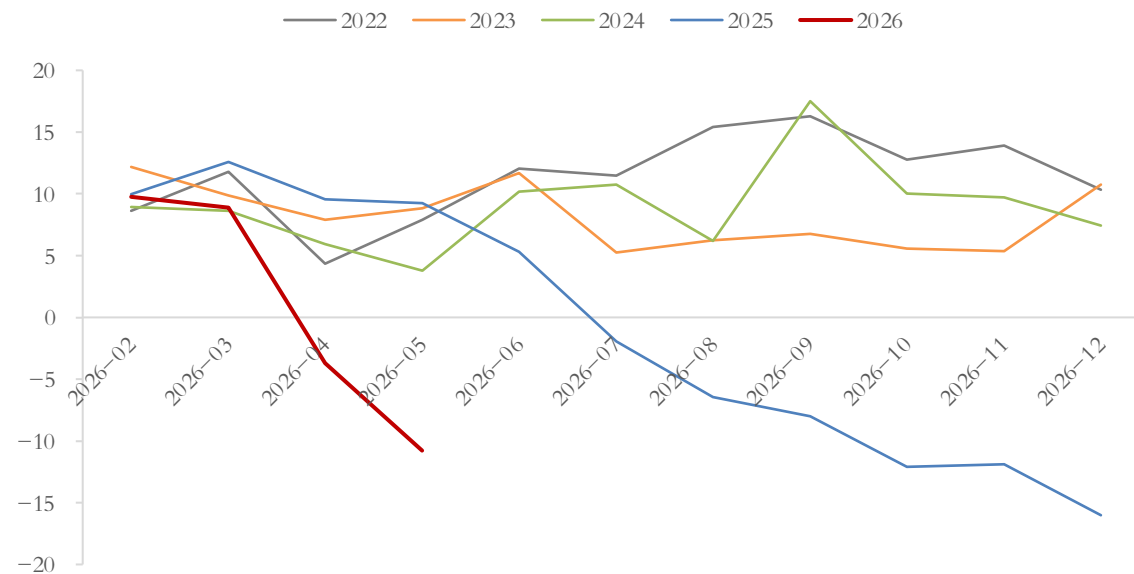
## 4. 沥青：地方政府新增专项债与基建投资增速

图表：地方政府新增专项债当月值（单位：亿元）



资料来源：iFind，光大期货研究所

图表：基建投资当月同比（单位：%）



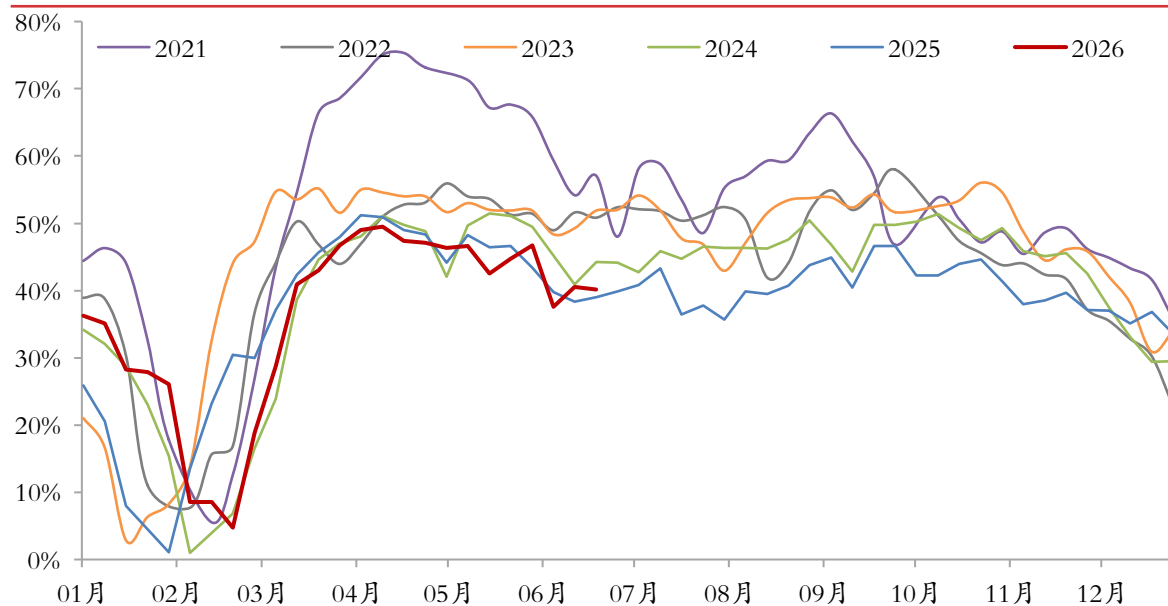
资料来源：iFind，光大期货研究所

财政部数据显示，2026年1-5月，新增地方专项债累计发行14951亿元，发行进度为34.0%，低于过去五年（2021年-2025年）同期平均发行进度的37.4%。但6月以来发行节奏明显提速，截至6月22日，新增地方专项债累计发行19176.8亿元，完成全年计划发行的43.6%。

统计局数据显示，1-5月，全国固定资产投资（不含农户）178512亿元，同比下降4.1%；基础设施投资同比增长0.6%；道路运输业投资同比下降5.7%。

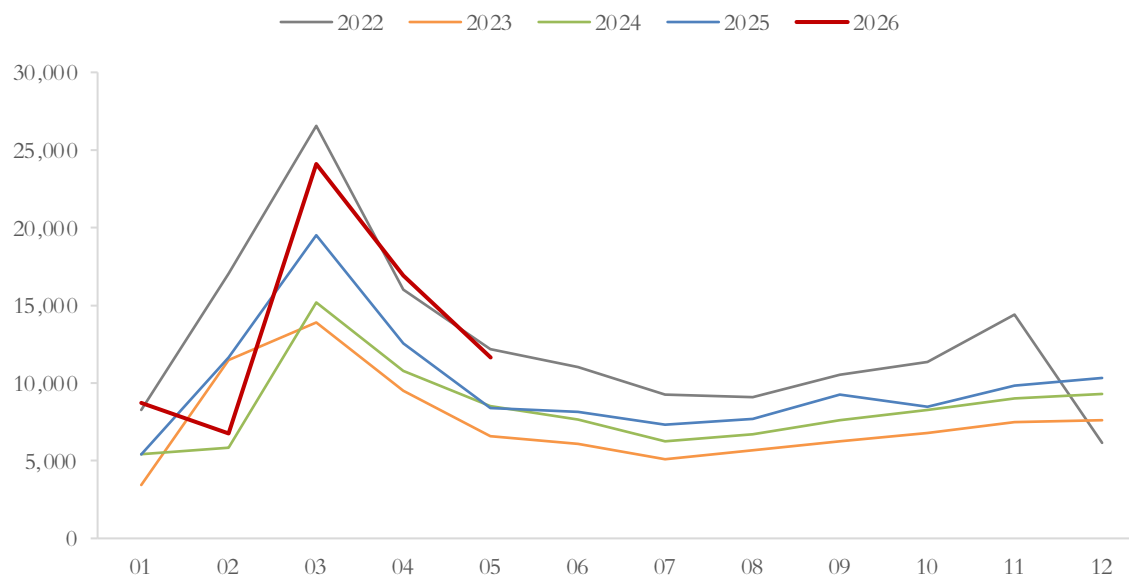
## 4. 沥青：中观需求指标

图表：全国水泥磨机开工率（单位：%）



资料来源：卓创资讯，光大期货研究所

图表：全国液压挖掘机销量（单位：台）

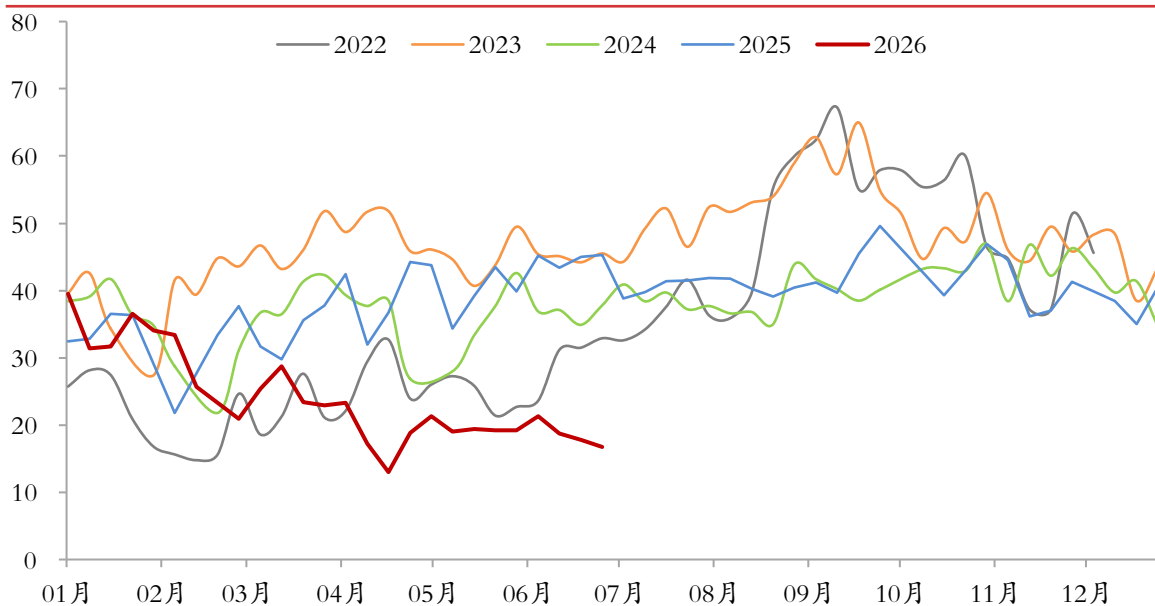


资料来源：iFind，光大期货研究所

从中观需求指标来看，需求进入淡季，磨机开工同步下降。下半年来看，房地产新开工降幅仍维持在20%以上，全年地产用水泥需求收缩趋势明确；基建受地方资金约束，难以出现强刺激，需求修复仅为季节性反弹，缺乏持续上涨动力。

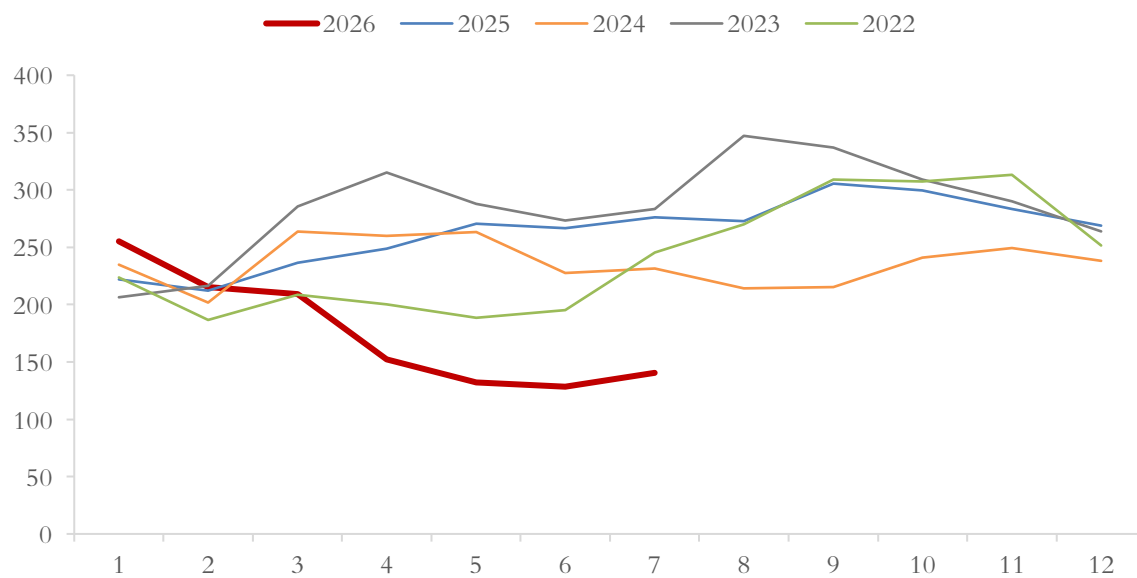
## 4. 沥青：下半年沥青需求预计“环比改善、同比收缩”

图表：沥青炼厂出货量（单位：万吨）



资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

图表：沥青表观消费量（最新两期为预测）（单位：万吨）



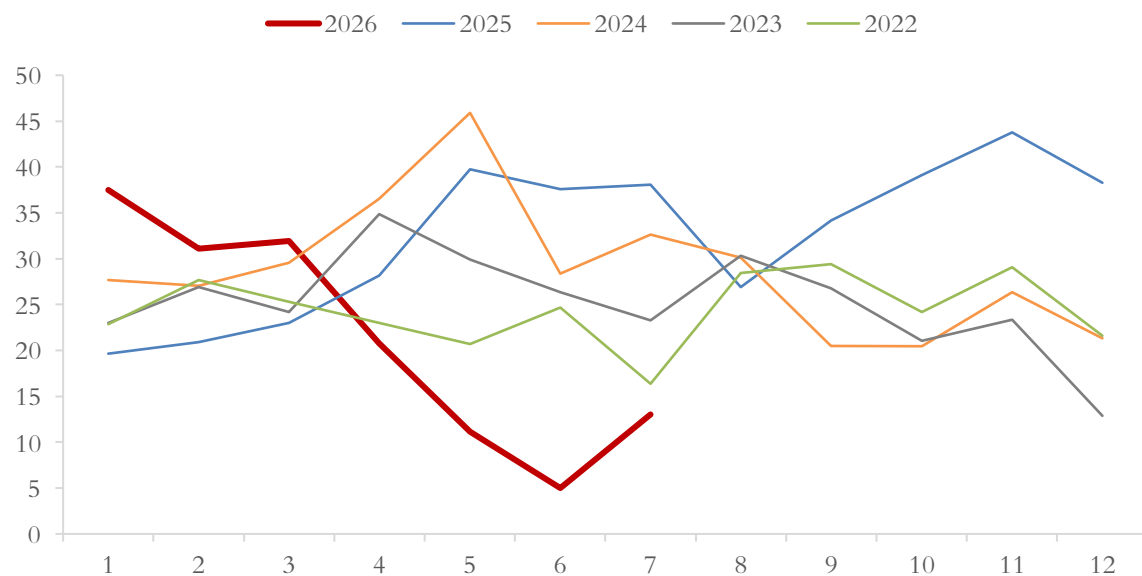
资料来源：统计局，光大期货研究所

下半年来看，预计沥青需求整体呈现“环比改善、同比收缩”的格局。道路沥青方面，受上半年原料高价及资金短缺延后的施工项目将在9-11月集中释放，叠加今年通车高速公路进入赶工期，需求阶段性回暖，10月前后达峰值，但进入12月后北方需求回落、南方赶工减少，需求再度下滑；防水沥青方面，受地产行业持续低迷影响，总量同比继续萎缩，但存量翻新（老旧小区改造等）需求占比已提升至约40%，成为结构性支撑。整体看，下半年需求环比上半年有所改善，但受制于公路投资转向存量养护、“十五五”开局之年新建项目较少及房地产疲软，全年沥青需求量仍将低于2025年水平。

短期来看，当前沥青市场刚需弹性不足，一方面，南方雨季大范围制约道路户外施工，基建及养护项目施工进度延后；另一方面，部分基建项目资金拨付滞后，下游施工单位资金周转偏紧，采购策略以刚需零星拿货为主，主动备货、集中补库意愿低迷，无法对现货市场形成有效需求托底。7月随着雨季到来，国内沥青下游需求预计南北分化更为明显，北方地区终端需求良好，但南方梅雨、短时暴雨持续干扰户外施工，整体需求难有明显提升。

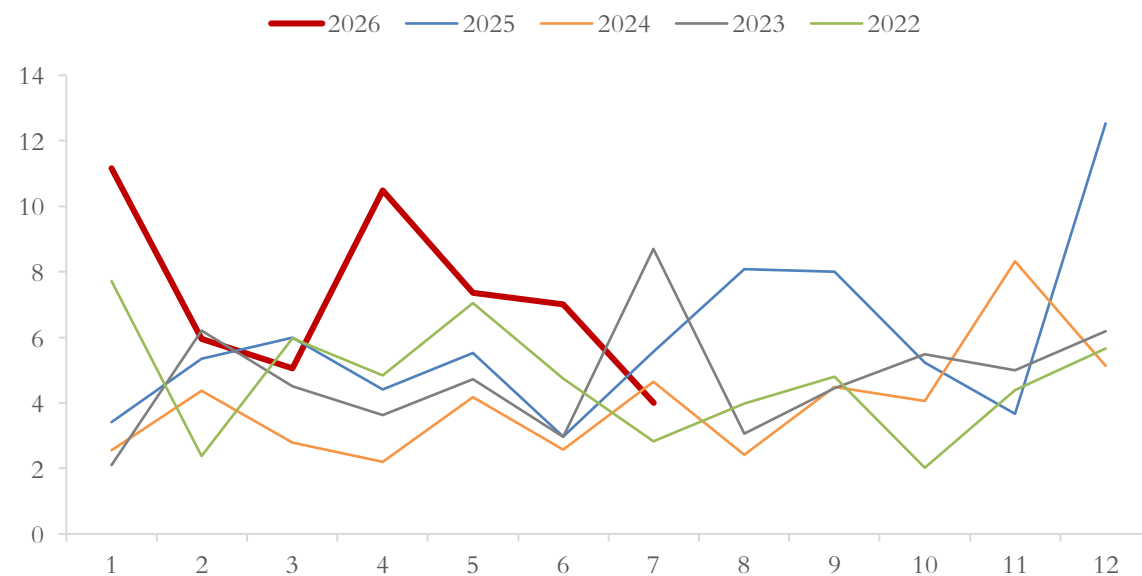
## 4. 沥青：国内沥青进出口情况

图表：沥青进口量（最新两期为预测）（单位：万吨）



资料来源：海关总署，光大期货研究所

图表：沥青出口量（最新两期为预测）（单位：万吨）



资料来源：海关总署，光大期货研究所

海关数据显示，2026年5月进口沥青总量为11.1万吨，环比降幅46.6%；同比降幅72.1%；1-5月累计进口总量132.4万吨，累计同比降幅1.9%；2026年5月出口沥青总量为7.4万吨，环比降幅29.5%，同比增幅34.5%；1-5月累计出口量为40万吨，累计同比增幅60.6%。

## 燃料油：低硫供应仍相对偏紧，高硫需求将迎来支撑

### 总 结

- 1、供应方面：**美伊达成阶段性协议的背景下，若霍尔木兹海峡于未来一个月左右完全恢复正常通航，中东高硫供应有望大幅回升；但考虑到基础设施受损以及受限制无法通过海湾的油轮积压情况，运输量恢复至战前水平仍需数周时间。低硫方面，极低硫调油组分的缺乏仍在收紧含硫0.5%船用燃料油的现货供应。在美伊初步和平协议达成后，预计来自西北欧市场的低硫套利船货到港量将增加，届时将缓解近期的供应紧张局面。
- 2、需求方面：**7月随着霍尔木兹海峡重新开放，前期绕行的船舶或重新调整路线，新加坡船用燃料加注活动整体维持刚性。随着油价快速下跌，炼厂利润有望修复。若炼厂利润改善进而提升原料采购意愿，则有望带动燃料油进口需求边际回升。不过目前我国高硫燃料油进口仍然未出现反弹信号。高硫发电端消费已步入旺季，中东、南亚和埃及等地采购需求有一定回升。尤其印度在当前历史性高温背景之下，对于高硫的进口需求有显著增加。
- 3、成本方面：**美伊达成临时协议，霍尔木兹海运输量在已经恢复至战前60%左右的水平，但全面恢复仍需时日。预计波斯湾地区的石油出口可能在7月底前快速恢复至1000万桶/日以上，油田生产预计在10月前可达1500万桶/日左右，年底前有望恢复至冲突前水平。在当前库存偏低的背景下，部分产油国的增产速度可能较快，尤其在美国解除封锁后，伊朗石油出口有望全面重启。需求已成为拖累基本面的更深层驱动。随着中东原油运输通道全面恢复，前期承压降量的部分炼厂将快速提负。初步预计7月主营炼厂在原料供应正常后，加工负荷迎来逐步回升，而地炼短期内开工负荷恢复有限。海外成品油需求相对稳定，但中长期亦受新能源替代抑制。短期情绪大幅下挫后，原油市场地缘溢价已显著回吐，但油价仍在寻底过程之中，不排除进一步探至冲突前低位的可能。基本面来看，虽然供应端逐渐增加，但产量恢复和通航稳定仍需时间，加之海外需求旺季来临及国内炼厂需求有望随着利润恢复而回升，补库需求或在三季度支撑外盘油价出现一定程度的企稳反弹。三季度结束后，若供应恢复顺利，全球原油市场可能重回过剩格局，油价或逐步回落至年初水平。
- 4、策略观点：**在成本端原油价格中枢下移的压制下，FU和LU的绝对价格重心预计将进一步走低。不过海外汽、柴油端的结构性紧张恢复速度较慢，低硫供应受此影响供应仍然相对高硫偏紧，不过高硫需求端将迎来边际回升，整体预计LU对FU价差将维持偏高位水平。
- 5、风险提示：**地缘局势变化

## 沥青：供应紧张缓解程度有限，关注旺季需求释放

### 总 结

- 1、供应方面：**目前有原油配额的炼厂生产利润有所修复，但炼厂重油短缺情况仍无明显好转迹象，产量仍维持低维持历史低位水平。随着沥青加工利润逐步修复，炼厂生产积极性有所提升，未来一个月来看，沥青产能利用率有小幅回升预期，不过当前沥青整体供应仍处于近三年同期的低位水平，且华东地区主营炼厂尚未传出明确的复产计划，供应端实际压力仍相对有限，市场整体增量可控。
- 2、需求方面：**下半年来看，预计沥青需求整体呈现“环比改善、同比收缩”的格局。施工项目将在9-11月集中释放，需求阶段性回暖，但受制于公路投资转向存量养护、“十五五”开局之年新建项目较少及房地产疲软，全年沥青需求量仍将低于2025年水平。短期来看，南方雨季大范围制约道路户外施工，基建及养护项目施工进度延后；另一方面，部分基建项目资金拨付滞后，下游施工单位资金周转偏紧，刚需弹性不足，需耐心等待旺季到来。
- 3、成本方面：**美伊达成临时协议，霍尔木兹海运输量在已经恢复至战前60%左右的水平，但全面恢复仍需时日。预计波斯湾地区的石油出口可能在7月底前快速恢复至1000万桶/日以上，油田生产预计在10月前可达1500万桶/日左右，年底前有望恢复至冲突前水平。在当前库存偏低的背景下，部分产油国的增产速度可能较快，尤其在美国解除封锁后，伊朗石油出口有望全面重启。需求已成为拖累基本面的更深层驱动。随着中东原油运输通道全面恢复，前期承压降量的部分炼厂将快速提负。初步预计7月主营炼厂在原料供应正常后，加工负荷迎来逐步回升，而地炼短期内开工负荷恢复有限。海外成品油需求相对稳定，但中长期亦受新能源替代抑制。短期情绪大幅下挫后，原油市场地缘溢价已显著回吐，但油价仍在寻底过程之中，不排除进一步探至冲突前低位的可能。基本面来看，虽然供应端逐渐增加，但产量恢复和通航稳定仍需时间，加之海外需求旺季来临及国内炼厂需求有望随着利润恢复而回升，补库需求或在三季度支撑外盘油价出现一定程度的企稳反弹。三季度结束后，若供应恢复顺利，全球原油市场可能重回过剩格局，油价或逐步回落至年初水平。
- 4、策略观点：**在成本端原油价格中枢下移的压制下，BU的绝对价格重心预计将进一步走低。但原料紧缺之下，炼厂供应难以快速大量释放，南北方资源紧张缓解程度有限，因此预计短期基差依然维持高位，BU相对于其他油品也将维持偏强。下半年除炼厂开工之外，也需要关注旺季需求释放的情况。
- 5、风险提示：**地缘局势变化

## 研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所副所长，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度、2023年上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2024、2023年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所能源化工研究总监，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2023、2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2024、2023、2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，金融学硕士，荣获2023年度上海期货交易所“新锐分析师”、2023年度《中国模具信息》杂志优秀作者，2024年度期货日报“最佳工业品期货分析师”称号，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。主要从事天然橡胶、20号胶、对二甲苯、PTA、MEG、瓶片等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。多次在《期货日报》、《文华财经》、《华夏时报》等国内主流财经媒体发表观点。期货从业资格号：F03107645；期货交易咨询资格号：Z0021445。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇、丙烯、纯苯、聚烯烃、PVC分析师，工学硕士，中级经济师，荣获2024年度《中国模具信息》杂志优秀作者，所在团队获得期货日报2024年度最佳能源化工产业期货研究团队奖。多年能化期现贸易工作背景，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423；期货交易咨询资格号：Z0022920。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127

## 免责声明

---

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。