

2026 年原油、燃油及沥青期货期权白皮书

——云聚沧海波初涌，雾散重山势欲苏

原油系期货期权白皮书编委会

格林大华期货研究院

王骏 交易咨询号：Z0021220

王凯 交易咨询号：Z0013404

吴志桥 交易咨询号：Z0019267

王琛 交易咨询号：Z0021310

李方磊 交易咨询号：Z0021311

➤ 摘要

展望 2026 年，油价仍然受制于疲软但逐步收紧的供需平衡，市场缩小了供应过剩的预测。OPEC+可能审慎管理产量，以便在捍卫油价的同时避免过度收紧供应或流失市场份额。地缘政治紧张局势加剧，有助于维持油价的风险溢价，但过往经验显示，这些冲击往往引发短暂而剧烈的上涨，而非持久的重新定价。如果未出现实物供应的长期中断或更广泛的区域冲突升级，油价上涨势头应会消退，油价走向仍然由供需的基本面主导。预计 2026 上半年布伦特油价在地缘风险影响下将在 70 美元/桶附近宽幅震荡，下半年关注 opec 政策走向，预计价格中枢有所下降，整体在 60-70 美元/桶区间震荡。

燃料油方面，供给端，欧佩克+持续增产对高硫燃油带来双重利空：重油增产带来的高产出预期、沙特等国的原油替代燃油发电预期，地缘扰动利多对增产利空效应形成对冲，俄罗斯炼厂供应是核心变量，俄乌冲突走向至关重要；需求端，地炼加工需求、美国加工需求逐步回落，船用需求高位回落，中东发电旺季结束，巴以冲突结束，埃及明年夏季燃油采购需求或大幅削减。高硫燃油呈现供给短期有减量中长期有增量，需求持续有减量的特征。综合来看，未来燃料油价格将于 2400-3200 元/吨区间震荡。

沥青方面，原料端，本届美国政府对伊朗、委内瑞拉制裁力度达到历史新高，从出口商到进口商制裁名单持续增加，但伊朗、委内瑞拉原油产量稳定增长，地炼原料供应充足。供应端，一方面小产能炼能淘汰趋势下，地炼原油进口配额、开工率、市场份额有望逐步下降，可缓解沥青过剩压力；另一方面需求逐年下降主营炼厂加工利润高位，能较快弥补地炼沥青供应损失量。需求端，房地产收缩、传统基建放缓，叠加我国公路建设发展重心转向科学养护阶段，十五五沥青需求或维持低增速。综合来看，未来沥青价格或有继续回落空间，但近期受地缘风险溢价影响预计价格于 3100-3400 元/吨区间震荡。

白皮书编辑委员会

能源与化工

吴志桥 王琛 李方磊

历年获奖荣誉宣传：

格林大华期货研发咨询团队成员均为研究生及以上学历，平均从业年限8年以上，其中博士后、博士2名，硕士研究生16名，专业水准高，实践经验丰富，多名研究员为南开大学、北京师范大学、中国石油大学、中国农业大学等知名大学校外导师，研究咨询团队连续超过十年荣获郑商所高级资深分析师、期货日报“中国金牌期货研究所”，多次获和讯网“金牌投研团队”，大连商品交易所“十大研发团队”，各期货交易所、期货日报、证券时报等机构最佳分析师称号，我们坚守工匠精神，为广大客户和投资者提供宏观与大类资产配置、金融期货期权、大宗商品各板块期货与期权等市场研究、交易咨询、策略建议、产业资讯、投资者教育和期货期权基础培训等多方位、多维度的研发咨询服务。

吴志桥，格林大华期货研究院能化负责人，上海财经大学经济学硕士，先后从事聚烯烃、尿素、甲醇、纯碱等大宗商品的研究，曾多次在文华财经、期货日报、证券时报、新浪财经等权威期刊媒体上发表文章和观点，研究成果受到客户的一致好评。期间多次为能化产业和机构客户提供风险管理和投资咨询解决方案，协助解决客户疑点和痛点。并曾多次荣获期货日报&证券时报“最佳工业品分析师”。

王琛，对外经济贸易大学金融学硕士，深入研究原油行业期货领域，长期致力于从供需基本面、行业政策动态、市场热点等多维度深入分析原油市场的变化趋势，擅长将市场数据与行业动态相结合，精准把握市场脉搏，为行业内外提供了诸多实用性研究报告和策略建议。

李方磊，吉林农业大学农学硕士，曾入围郑商所高级分析师评选，拥有丰富的调研经验与研究经历。擅于从基本面、行业热点等视角出发，探讨行业发展趋势，致力于帮助企业有效利用期货工具规避现货市场的价格波动风险。



目录

第一部分 产业链分析	1
第二部分 原油系品种期货和期权合约介绍	6
第三部分行情回顾	12
第四部分原油产业供给格局分析	18
第五部分原油产业消费格局分析	26
第六部分原油产业供需形势总结分析	39
第七部分套利机会分析及展望	41
第八部分企业期货套保案例	42
第九部分行业企业调研 2026 年展望	44
第十部分期货价格技术与展望	45
第十一部分结论与操作建议	50
第十二部分相关股票价格及涨跌幅统计表	52
表：原油行业相关证券	52
表：燃料油行业相关证券	53
表：石油沥青行业相关证券	54



第一部分 产业链分析

一、原油产业链和价格影响因素

原油行业是全球经济和能源体系中至关重要的组成部分，涉及石油的勘探、开采、运输、精炼和销售。习惯上把未经加工处理的石油称为原油。根据不同的标准，原油可以分为不同的类型。通常的分类依据包括：

按组成成分分类：根据原油的不同组成成分，可将原油分为石蜡基原油、环烷基原油和中间基原油。石蜡基原油富含石蜡，常用于制造石蜡和其他衍生物，具有良好的流动性和较高的经济价值；环烷基原油主要由环烷烃构成，其特征是良好的稳定性和较高的热值，常用于生产高品质的燃料和润滑油；中间基原油的组成介于石蜡基和环烷基之间，具备两者的一些优点，适合用于多种化工产品的生产。

按比重分类：根据原油中碳氢化合物的种类和比例，可以将原油分为轻质原油、中质原油和重质原油。轻质原油通常含有较高比例的烃类成分，流动性好，提炼出的产品价值高，可用作油蜡、汽油、和航空燃料；中质原油粘度适中，提炼较难，可用作柴油、燃料油和润滑油；重质原油则含有较多的重质烃，提炼过程相对复杂，可用作焦化原料、液化汽油汽等。

按硫含量分类：根据原油中硫的含量，可以将其分为超低硫原油、低硫原油、含硫原油和高硫原油四类。其中低硫原油在炼制过程中环境影响较小，受到市场的普遍欢迎。

原油产业链一般可划分为上中下游三部分，主要环节包括上游：石油勘探、石油开采和石油加工。

产业链中游：原油加工，通常分为一次加工和二次加工。一次加工过程是根据不同组分的沸点不同将原油用蒸馏的方法分离成轻重不同馏分的过程，常称为原油蒸馏，它包括原油预处理

理、常压蒸馏和减压蒸馏。一次加工产出的主要产品包括：（1）轻质石油产品：如汽油（石脑油）、液化石油气（LPG）、喷气燃料等；（2）中质石油产品：如柴油、煤油等；（3）重质石油产品：如重油、沥青等。二次加工是指对一次加工得到的中间产品或重质组分进行进一步加工，以提高轻质油品的产量或生产特定石油产品的过程。主要方法包括：催化裂化（FCC）、加氢裂化、催化重整、脱硫、沥青吹炼等。二次加工产出的主要产品包括：改进的轻质燃料、石化原料、特殊产品（润滑油基础油、石油焦）等。

产业链下游：主要包含几大领域，一是石油主要被炼化用来作为成品油，也就是传统的汽油、煤油和柴油，广泛用于机动车、船、飞机等领域；二是石油炼化的部分产物被用于生产树脂、橡胶、纤维等生活材料；三是石油炼化过程中的重质油被炼化生产石蜡、沥青、焦炭等，用于建筑、基建等领域。

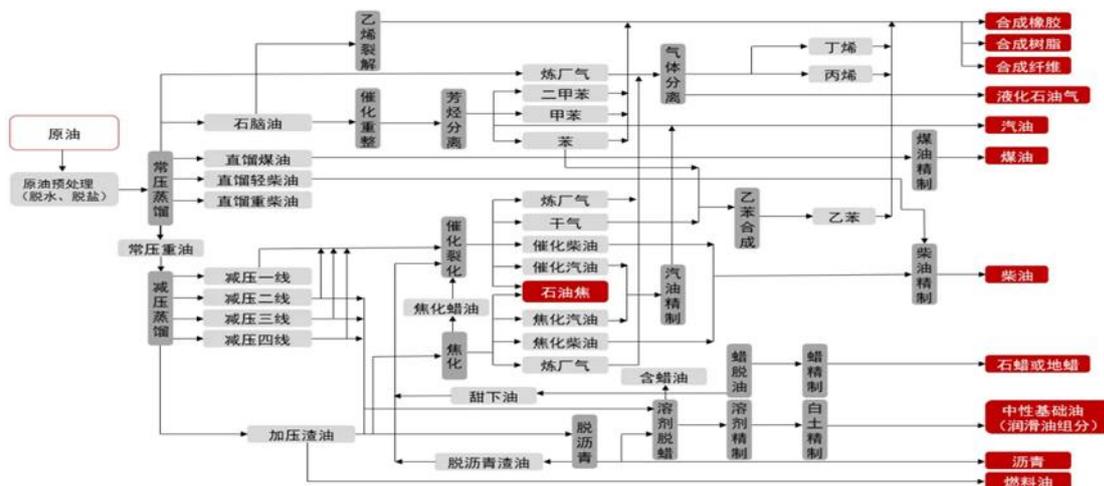


图 1-1 原油加工流程及主要产品

数据来源：上期所，格林大华期货研究院整理

价格主要影响因素：

1) 需求：在经济扩张时期，工业生产和交通运输需求的增加往往会推动原油需求的上升，从而对价格形成上行压力。反之，在经济衰退或增长放缓时期，需求的减少则可能导致价格的下降。



2) 供给：OPEC 和非 OPEC 国家的生产政策、页岩油的开发进展、以及油田的勘探和技术革新，都对供给产生重要影响。供需关系的变化，尤其是短期内的供需错配，往往导致价格大幅波动。例如欧佩克的产量会议对增产还是减产决议，会直接影响供需平衡和油价走势。

3) 地缘政治：原油作为全球贸易的重要商品，其供应往往受到产油国政治局势的影响。中东冲突、以及俄罗斯与西方国家的紧张关系，均曾对全球原油市场产生过深远影响。特别是当这些事件导致原油供应中断或威胁到未来供应时，市场通常会出现剧烈波动，油价随之大幅上扬。

4) 市场投机：随着金融衍生品市场的发展，原油已经不仅仅是能源产品，更成为了金融投资标的物。投资者风险偏好变化、对市场的预期调整，市场情绪的波动，都可能导致油价剧烈变化。

二、燃料油产业链和价格影响因素

燃料油亦称作重油，与汽油、柴油等都是原油经过生产加工后的产物，属于成品油大类，而燃料油处于原油产品中的重油类别，是石油加工过程中在汽、煤、柴油之后从原油中分离出来的较重的剩余产物。从产业链结构上看，燃料油处于产业链的中间位置。**燃料油产业链**由上游炼化企业、中游供应服务商和下游终端用户组成。供应服务企业的主要业务包括采购、运输、仓储调和、销售及船舶水上加油等。宏观经济与对燃料油价格有着潜在的影响。

根据国家标准 GB17411 规定分类，船用燃料油可分为馏分型船用燃料与残渣型船用燃料两类；粘度是燃料油最重要的性能指标，是划分燃料油等级的主要依据，按粘度可分为 180cst、380cst 及其他粘度；根据含硫量的高低，可以把燃料油分为高硫燃料油和低硫燃料油；按供应对象也可分为保税燃料油和内贸燃料油。

从用途上看，燃料油主要用于交通运输（主要是船用）、炼油化工、电厂发电等工业领域，

近年来随着环保等要求，燃料油在工业、发电等领域的消费逐步衰退，与此同时船用油市场需求呈稳定增长趋势。

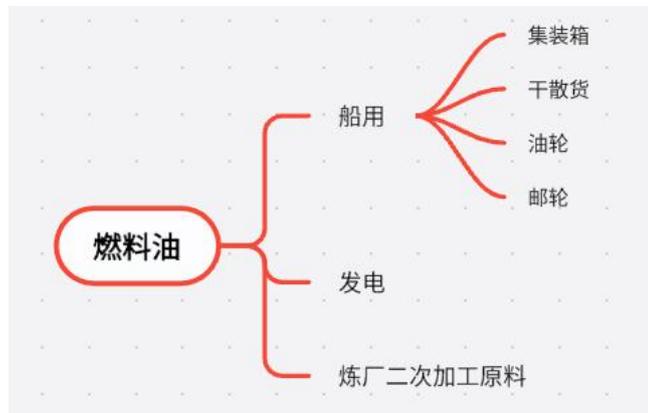


图 1-2 燃料油产业链

数据来源：公开资料，格林大华期货研究院整理

价格主要影响因素：

- 1) 国际原油价格波动：燃料油是原油的下游产品，其价格趋势与国际原油价格密切相关。
- 2) 全球航运市场：航运市场是燃料油最主要的消费方向，全球燃料油的需求 70%以上集中在海运，运费构成中燃料油价格比重超过 40%。因此航运市场的强弱会直接影响燃料油的需求，进而对价格产生影响。航运市场需求受国际政治关系、区域经济发展、全球贸易流向影响较大。
 - 3) 新加坡市场供需情况：新加坡是全球燃料油最大的消费地和集散地，套利船货数量、销售量和库存数据都会对燃料油价格造成影响。
 - 4) 环保要求：2020 年全球限硫令对保税船燃市场的消费结构带来巨大的变化，加装脱硫装置或者使用低硫燃料油、MGO、LNG、其他清洁能源均会大幅增加船用燃料成本，进而带来剧烈的价格波动。
 - 5) 汇率：国际市场上燃料油/柴油交易是以美元计价，故美元汇率的变化势必会影响低硫

燃料油期货的价格走势。

三、沥青产业链和价格影响因素

石油沥青产品是原油加工过程的一种产品，由高分子的烃类和非烃类组成的黑色到暗褐色的固态或半固态粘稠状物质。石油沥青按生产方式可分为直馏石油沥青、溶剂脱油石油沥青、氧化石油沥青、调和石油沥青、乳化石油沥青和改性石油沥青；按外观形态可分为液体石油沥青、固体石油沥青、稀释液、乳化液和改性液；按用途可分为道路石油沥青、建筑石油沥青、特种石油沥青和高强度石油沥青。

石油沥青产业链上游主要包括原材料供应商，这些原材料包括马瑞原油、蒸馏塔、常压塔等。中游主要是沥青的生产环节，涉及将上游提供的原材料加工成沥青产品的企业。下游则是沥青产品的应用领域，其应用集中在道路和建筑领域，主要包括基础建筑工程（53%）、防水卷材（11%）、防水涂料（10%）、防腐涂料（10%）、电线电缆（8%）。



图 1-3 石油沥青产业链

数据来源：公开资料，格林大华期货研究院整理

价格主要影响因素：

1) 宏观经济：宏观经济环境的变化也会对沥青价格形成潜在的影响。从影响机制来看，在国家经济快速增长时，交通运输需求增加。反之，当国家经济增长出现不利形势时，因交通运输需求下降和建设资金不足等问题，道路设施新建工程建设减少，石油沥青需求回落，其价格也将受到压制。

2) 原油价格：原油价格是决定石油沥青生产成本的主要因素，石油沥青是原油蒸馏后的

残渣，和原油的关联度较高。

3) 道路建设：国内道路建设情况对石油沥青价格有着较大的影响力。从影响机制来看，道路建设对沥青价格的影响之一体现在沥青价格走势的季节性。道路建设的沥青铺设环节受天气和气候因素影响较大，降水和低温都对施工不利。

4) 季节性因素：由于气温到达零度以下便无法用沥青进行道路修筑，因此沥青市场进入冬季缺乏终端需求，价格会回落。

第二部分 原油系品种期货和期权合约介绍

一、原油期货期权合约及交割制度

表 2-1 原油期货合约

交易品种	中质含硫原油
交易单位	1,000 桶/手
报价单位	元(人民币)/桶(交易报价为不含税价格)
最小变动价位	0.1 元(人民币)/桶
涨跌停板幅度	不超过上一交易日结算价±4%
合约交割月份	最近 1-12 个月为连续月份及随后八个季月合约
交易时间	上午 9:00-11:30, 下午 1:30-3:00 和能源中心规定的其他交易时间
最后交易日	交割月份前第一月的最后一个交易日；上海国际能源交易中心有权根据国家法定节假日调整最后交易日
交割日期	最后交易日后连续五个交易日
交割品质	中质含硫原油，基准品质为 API 度 32, 含硫量 1.5%, 具体可交割油种及升贴水由上海国际能源交易中心另行规定
交割地点	能源中心指定交割仓库
最低交易保证金	合约价值的 5%
交割方式	实物交割
交易代码	SC
上市交易所	上海国际能源交易中心

数据来源：上期所，格林大华期货研究院整理

表 2-2 原油期货合约

证监许可【2011】1288号

合约标的物	原油期货合约(1000桶)
合约类型	看涨期权, 看跌期权
交易单位	1手原油期货合约
报价单位	元(人民币)/桶
最小变动价位	0.05元/桶
涨跌停板幅度	与标的期货合约涨跌停板幅度相同
合约月份	最近两个连续月份合约, 其后月份在标的期货合约结算后持仓量达到一定数值之后的第二个交易日挂盘, 具体数值上海国际能源交易中心另行发布
交易时间	上午9:00-11:30 下午13:30-15:00 及上海国际能源交易中心规定的其他时间
最后交易日	标的期货合约交割月前第一月的倒数第13个交易日, 上海国际能源交易中心可以根据国家法定节假日等调整最后交易日
到期日	同最后交易日
行权价格	行权价格覆盖标的期货合约上一交易日结算价上下浮动1.5倍当日涨跌停板幅度对应的价格范围。行权价格 \leq 250元/桶, 行权价格间距为2元/桶; 250元/桶 $<$ 行权价格 \leq 500元/桶, 行权价格间距为5元/桶; 行权价格 $>$ 500元/桶, 行权价格间距为10元/桶
行权方式	美式。买方可在到期日前任一交易日的交易时间提交行权申请; 买方可在到期日15:30之前提交行权申请、放弃申请
交易代码	看涨期权: SC-合约月份-C-行权价格 看跌期权: SC-合约月份-P-行权价格
上市机构	上海国际能源交易中心

数据来源: 上期所, 格林大华期货研究院整理

表 2-3 原油期货可交割油种、品质及升贴水标准

国家	原油品种	API°	硫含量 (%)	升贴水 (元/桶)	原产地(装运港)
阿拉伯联合酋长国	迪拜原油	≥ 30	≤ 2.8	0	法特港
阿拉伯联合酋长国	上扎库姆原油	≥ 33	≤ 2.0	0	兹尔库岛
阿拉伯联合酋长国	穆尔班原油	≥ 35	≤ 1.5	5	富查伊拉港或杰贝尔丹那港
阿曼苏丹国	阿曼原油	≥ 30	≤ 1.6	0	费赫勒港
卡塔尔国	卡塔尔海洋油	≥ 31	≤ 2.2	0	哈卢尔岛
伊拉克共和国	巴士拉轻油	≥ 29	≤ 3.5	-5	巴士拉油码头或者单点系泊浮筒
伊拉克共和国	巴士拉中质原油	≥ 26	≤ 4.0	-10	巴士拉油码头或者单点系泊浮筒
巴西联邦共和国	图皮原油	≥ 28	≤ 0.8	10	安格拉杜斯雷斯、阿库港、桑托斯过驳点、圣保罗过驳点、圣塞巴斯蒂安过驳点、浮式生产储油卸油装置、拉帕洛马, 以及上海国际能源交易中心认可的其它装

证监许可【2011】1288号

					载港
中华人民共和国	胜利原油	≥24	≤1.0	-5	中国石化胜利油田分公司东营原油库

数据来源：上期所，格林大华期货研究院整理

注：1. API 度= (141.5/60 华氏度时的比重) -131.5；比重，根据 ASTM D1298 确定。

2. 硫含量，根据 ASTM D4294 确定。

3. 品质符合 $28 \leq \text{API}^\circ < 29$ 的已在库巴士拉轻油仓单可继续用于期货交割。

二、燃料油期货合约及交割制度

表 2-4 燃料油期货合约

交易品种	燃料油
交易单位	10 吨/手
报价单位	元(人民币)/吨(交易报价为不含税价格)
最小变动价位	1 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±5%
合约月份	1~12 月
交易时间	上午 9:00~11:30, 下午 1:30~3:00 和交易所规定的其他交易时间。
最后交易日	合约月份前一月份的最后一个交易日;交易所可以根据国家法定节假日调整最后交易日
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割品级	RMG 380 船用燃料油(硫含量为 I 级、II 级)或者质量优于该标准的船用燃料油(具体质量规定见附件)。
交割地点	交易所交割地点
最低交易保证金	合约价值的 8%
交割方式	实物交割
交割单位	10 吨
交易代码	FU

数据来源：上期所，格林大华期货研究院整理

RMG 380 船用燃料油 (硫含量为 I 级、II 级) 或者质量优于该标准的船用燃料油是指由石油制取的烃类均匀混合物，不排除为改善燃料油的某些性能和特点而加入的添加剂。燃料油应

不含无机酸和使用过的润滑油，不能含有可能导致船舶使用异常的任何物质。燃料油中不应人为加入可能产生危及船舶安全或者对机械操作性能产生不利影响、损害身体健康、增加空气污染的任​​何添加物或者化学废料。

项目	RMG 380指标	试验方法			
运动粘度 (50°C, mm ² /s)	不大于380.0	ASTM D445	残碳 (m/m, %)	不大于18.00	ASTM D189/ D4530
密度 (15°C, kg/m ³)	不大于991.0	ASTM D1298	倾点 (°C)	不高于30	ASTM D97
碳芳香度指数 (CCAI)	不大于870	ISO8217: 2017 (E)	水分 (V/V, %)	不大于0.50	ASTM D95
硫含量 (m/m, %)			灰分 (m/m, %)	不大于0.100	ASTM D482
I	不大于3.50	ASTM D4294	钒 (mg/kg)	不大于350	IP 501
II	不大于0.50		钠 (mg/kg)	不大于100	IP 501
闪点 (闭口) (°C)	不低于60.0	ASTM D93	铝+硅 (mg/kg)	不大于60	IP 501
硫化氢 (mg/kg)	不大于2.00	IP570	净热值 (cal/g)	不小于9500	ASTM D240
酸值 (以KOH计) (mg/g)	不大于2.5	ASTM D664	使用过的润滑油 (ULO) (mg/kg)	燃料油应不含ULO。符合下述条件之一，认为燃料油含有ULO:	IP501
总沉淀物 (热老化法) (m/m, %)	不大于0.10	ASTM D4870	钙和锌	钙 > 30且锌 > 15	
			钙和磷	钙 > 30且磷 > 15	
			相容性 (级)	不高于2	ASTM D4740

三、沥青期货合约及交割制度

表 2-5 沥青期货合约

交易品种	石油沥青
交易单位	10 吨/手
报价单位	元(人民币)/吨
最小变动价位	1 元/吨
涨跌停板幅度	上一交易日结算价±3%
合约月份	最近 1~12 个月为连续月份以及随后四个季月
交易时间	上午 9:00~11:30, 下午 1:30~3:00 和交易所规定的其他交易时间
最后交易日	合约月份的 15 日(遇国家法定节假日顺延, 春节月份等最后交易日交易所可另行调整并通知)
交割日期	最后交易日后连续二个工作日
交割品级	70 号 A 级道路石油沥青, 具体内容见《上海期货交易所石油沥青期货业务细则》。
交割地点	交易所交割地点
最低交易保证金	合约价值的 4%
交割方式	实物交割
交割单位	10 吨

证监许可【2011】1288号

交易代码

BU

数据来源：上期所，格林大华期货研究院整理

质量规定：

- 1、用于本合约实物交割的 70 号 A 级道路石油沥青，质量标准需符合《上海期货交易所石油沥青期货业务细则》中规定的技术要求。
- 2、每一标准仓单的石油沥青，必须是本所批准的注册商品（交易所批准的注册品牌或生产企业生产的符合质量规定的石油沥青），须附有质量证明书。
- 3、标准仓单应当由本所交割仓库按规定验收后出具，或者由交割厂库按规定出具。

表 2-6 石油沥青期货注册商品列表

序号	国别	注册企业	生产企业	注册日期	商标	升贴水
1	中国	中石油燃料油有限责任公司	佛山高富中石油燃料沥青有限责任公司	201307	昆仑	标准价
			秦皇岛中石油燃料沥青有限责任公司	201307		标准价
			温州中石油燃料沥青有限责任公司	201307		标准价
2	中国	中海石油炼化有限责任公司	中海沥青股份有限公司	201307	中海油 36-1	标准价
			中海油气（泰州）石化有限公司	201307		标准价
			中海沥青（四川）有限公司	201307		标准价
			中海沥青（营口）有限责任公司	201307		标准价
			中海沥青（广东）有限公司	201307		标准价
3	中国	弘润石化(潍坊)有限责任公司	弘润石化（潍坊）有限责任公司	201307	弘润	标准价
4	泰国	TIPCO Asphalt Public Company Limited(泰普克沥青(大众)有限公司)	Kemaman Bitumen Company Sdn. Bhd. (马来西亚 KBC 炼厂)	201307	泰普克	标准价



证监许可【2011】1288号

5	中国	山东东明石化集团有限公司	山东东明石化集团有限公司	201604	路畅	标准价
6	中国	山东京博石油化工有限公司	山东京博石油化工有限公司	201604	海韵	标准价
7	中国	阿尔法(江阴)沥青有限公司	阿尔法(江阴)沥青有限公司	201712	阿尔法长江	标准价
8	中国	中国石化炼油销售有限公司	中国石油化工股份有限公司金陵分公司	201910	东海牌	标准价
			中国石油化工股份有限公司茂名分公司	201910		标准价
			中国石油化工股份有限公司齐鲁分公司	201910		标准价
			中国石油化工股份有限公司镇海炼化分公司	201910		标准价
			中国石化上海石油化工有限公司	201910		标准价
9	中国	中化泉州石化有限公司	中化泉州石化有限公司	202011	福亚 FUYA	标准价
10	中国	盘锦北方沥青股份有限公司	盘锦北方沥青股份有限公司	202103	通途	标准价
11	中国	辽宁宝来生物能源有限公司	辽宁宝来生物能源有限公司	202103	辽宝	标准价
12	中国	辽宁华路特种沥青有限公司	辽宁华路特种沥青有限公司	202103	华路	标准价
13	中国	盘锦浩业化工有限公司	盘锦浩业化工有限公司	202103	皓业	标准价
14	中国	河北鑫海化工集团有限公司	河北鑫海化工集团有限公司	202407	鑫渤海	标准价
<p>我所将根据市场发展情况适时调整石油沥青期货注册商品及升贴水标准，并另行发文通知。</p>						

数据来源：上期所，格林大华期货研究院整理

第三部分行情回顾

一、历史行情回顾

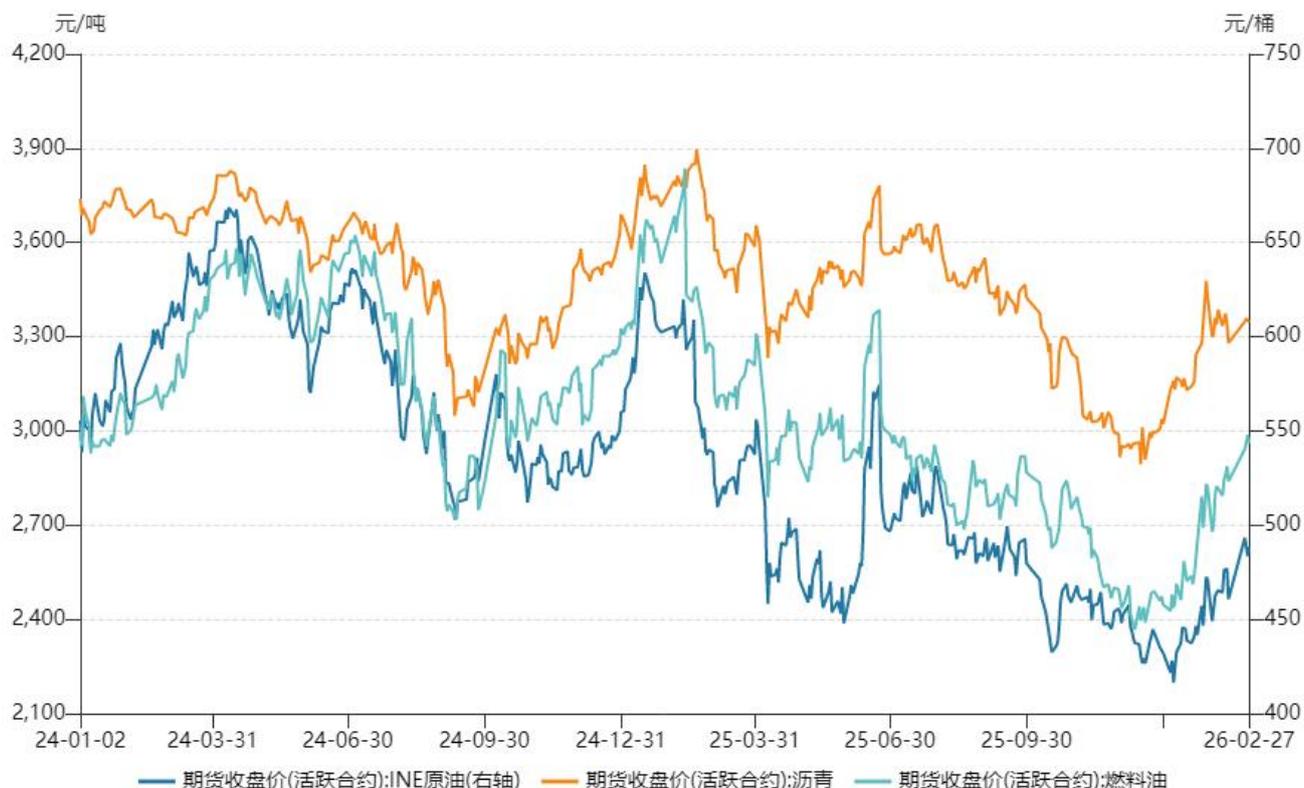


图 3-1 2020-2024 年原油、燃料油、沥青期货价格走势

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2020-2025 年，原油、燃料油和沥青价格均经历了显著波动。原油价格受全球经济复苏、地缘政治紧张局势和 OPEC+ 减产协议的影响较大，燃料油和沥青价格则主要跟随原油价格波动。

1、原油价格走势

2020 年：原油价格经历了剧烈波动。年初，原油价格在 500 元/桶区间波动，但受新冠疫情影响，需求大幅下降，价格在 3 月跌至 250 元/桶左右。随后，随着 OPEC+ 减产协议的达成，价格逐渐回升至 300 元/桶位置。**2021 年：**随着全球疫苗接种的推进，经济逐步复苏，原油需



求增加，原油价格稳步上升，全年大部分时间在 400-500 元/桶区间波动。**2022 年：**地缘政治紧张局势加剧，尤其是俄乌冲突爆发，导致原油供应紧张，原油价格一度突破 750 元/桶。下半年，随着全球经济放缓，需求减弱，价格回落至 500-550 元/桶区间。**2023 年：**全球经济复苏缓慢，原油需求增长有限；OPEC+继续减产，但全球库存水平较高，价格波动较大，原油价格在 500-700 元/桶区间波动。**2024 年：**原油价格在 500-670 元/桶区间波动，三季度 OPEC+减产和成品油消费旺季推高油价，四季度成品油消费淡季导致油价承压。**2025 年：**原油价格整体呈下降趋势。年初至 5 月，中美贸易摩擦影响下原油期货价格大幅下跌；6 月因地缘扰动急涨急跌。三季度相对稳健，四季度受供应过剩等因素影响，价格震荡下跌。

2、燃料油价格走势

2020 年：燃料油价格跟随原油价格波动，年初价格在 2100-2450 元/吨区间，受疫情影响，价格在 3 月跌至 1450 元/吨左右。随后，随着原油价格回升，燃料油价格逐渐回升至 2100 元/吨附近。**2021 年：**随着全球经济复苏，燃料油需求增加，价格稳步上升，全年大部分时间在 2400-3000 元/吨区间波动。**2022 年：**受地缘政治紧张局势影响，燃料油价格大幅上涨，一度突破 4200 元/吨。下半年，随着需求减弱，价格回落至 2400 元/吨附近。**2023 年：**全球经济复苏缓慢，燃料油需求增长有限，供应方面，OPEC+减产和全球库存水平较高，价格波动较大，价格在 2400-3600 元/吨区间波动。**2024 年：**燃料油价格大部分时间在 3000-3600 元/吨区间波动，三季度原油价格上涨，燃料油价格跟随上涨，四季度原油价格承压，燃料油价格也有所回落。**2025 年：**燃料油价格跟随原油成本端波动，受供需与地缘因素主导。供应上，高硫资源充裕、低硫供应收紧。随着欧佩克放松减产，高硫燃料油供应有增加趋势；需求端旺季乏力制约价格，需关注原油、地缘、库存、产量进出口及宏观环境变化。

3、沥青价格走势



2020年：沥青价格跟随原油价格波动，年初价格在3200-3400元/吨区间，受疫情影响，价格在3月跌至1800元/吨左右。随后，随着原油价格回升，沥青价格逐渐回升至2600-2800元/吨区间。**2021年：**随着全球经济复苏，沥青需求增加，价格稳步上升，全年大部分时间在2500-3300元/吨区间波动。**2022年：**受地缘政治紧张局势影响，沥青价格大幅上涨，一度突破4800元/吨。下半年，随着需求减弱，价格回落至3300-3800元/吨区间。**2023年：**全球经济复苏缓慢，沥青需求增长有限，供应方面，OPEC+减产和全球库存水平较高，价格波动较大，价格在3300-4000元/吨区间波动。**2024年：**沥青价格在3000-3800元/吨区间波动。三季度原油价格上涨，沥青价格跟随上涨，四季度原油价格承压，沥青价格也有所回落。**2025年：**2025年沥青期货价格在原油成本中枢下移，与供应过剩的双重压制下呈现震荡下行趋势，11月以来价格持续承压，需求端季节性萎缩，北方道路施工需求弱，南方受资金和降雨限制，冬储投机需求不足；供应端排产虽降但产量仍高；成本端原油震荡、原料贴水下跌，支撑减弱。

二、2024 年行情回顾

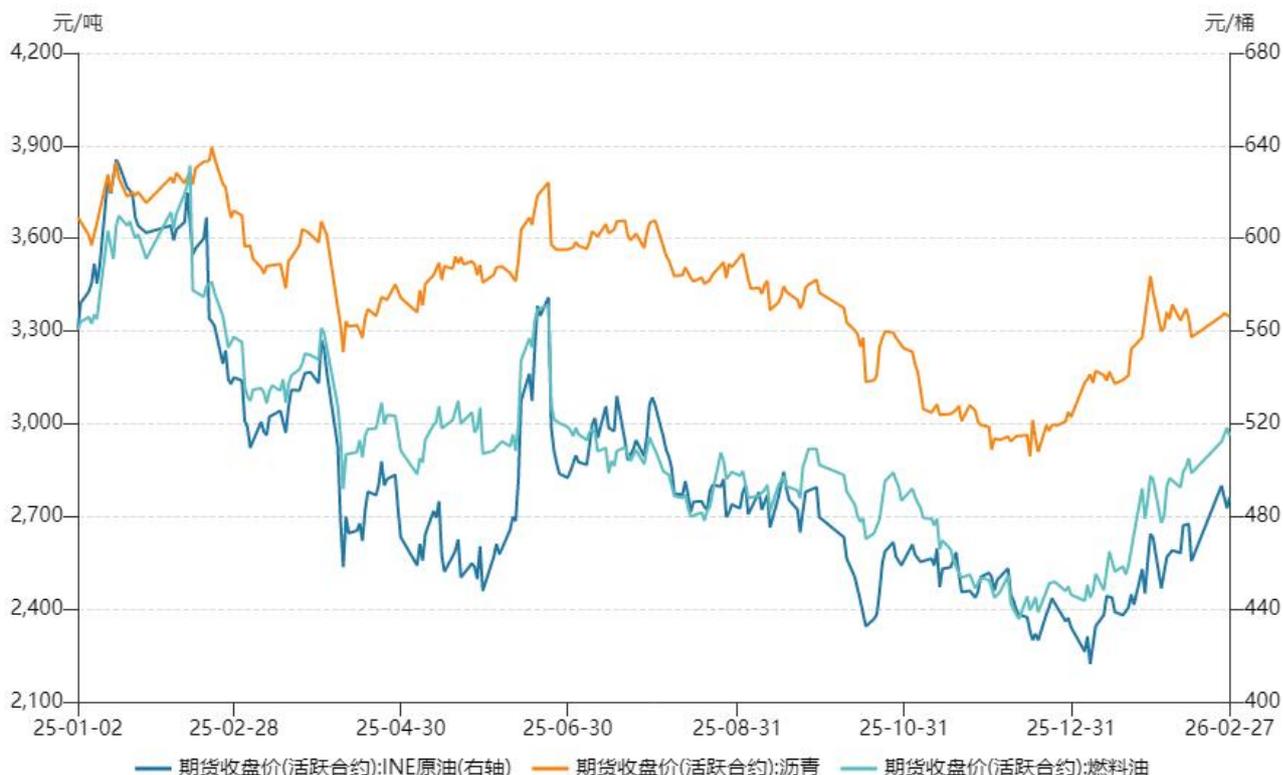




图 3-2 2025 年原油、燃料油、沥青期货价格走势

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

回顾 2025 年原油市场整体呈现“冲高回落、宽幅震荡”的熊市格局，价格重心较年初显著下移。全年走势一波三折，主要经历二季度初与三季度初虽两度出现急促反弹，但均昙花一现，上涨周期不足一月，随即被更漫长的下跌趋势所取代。尤其是三季度后，市场陷入长期疲软，直至 10 月底也未出现有效反弹，仅在 7 月底有短暂窄幅回升。从波动幅度看，行情极为震荡。

1、原油价格走势

第一季度市场行情呈现先涨后跌走势。OPEC+减产与地缘局势为主要影响因素。初期巴以停火及特朗普关税政策引发关注；中期地缘压力持续缓和；后期美国加大对伊制裁，OPEC+推进减产补偿计划，推动油价反弹。整体原油价格先涨后跌，维持高位震荡。

第二季度市场行情呈现先涨后震荡下跌走势。季度初期 OPEC+减产持续推进，但巴以停火商谈使地缘局势缓和，供应风险减弱。中后期 OPEC+减产预计延至 9 月，叠加地缘不稳定因素持续，对油价形成支撑。原油价格整体先跌后涨，保持高位震荡。五月受劳动节和端午节假期带动，居民出行增多，用车需求提升。五月下旬起美国燃油消费旺季开启，季节性需求向好。季度末受暑期与气温升高影响，出行及空调用油增加，对需求形成支撑。

第三季度市场行情持续走弱。国际油价在 OPEC+稳步增产与地缘风险博弈中震荡下行，价格重心较前期明显回落，导致国内成品油零售限价整体下调，对汽油批发市场的成本支撑持续减弱。需求方面，尽管暑期出行人数增多，但汽油实际消费弱于预期。新能源汽车普及与公共出行发展对传统汽油消费形成持续替代；暑期结束后长途出行减少，压制价格表现。



四季度市场价格整体呈现震荡下跌走势。国际油价在多空因素交织下呈现复杂态势。地缘政治风险与长期供需基本面持续博弈，虽受俄乌局势及对俄制裁等因素推动出现反弹，但由于全球经济增长放缓抑制需求，且 OPEC+ 维持增产，市场供过于求格局未变，对价格支撑有限。

2、燃料油价格走势

2025 年燃料油价格呈现震荡下行。一方面供应端收紧支撑燃料油价格，中国燃料油市场内外部资源供应呈现不同程度下降，月度进口依存度降至 2023 年 9 月以来最低水平。另一方面下游深加工、燃料等利润整体表现一般，需求端受到抑制，燃料油价格涨幅受限。下半年原油价格中枢走低，燃料油成本端支撑减弱，市场供需改善有限，总体呈现震荡下行态势。

3、沥青价格走势

2025 年沥青价格整体呈现宽幅震荡走势，其核心驱动力主要来自成本端的国际原油价格波动以及国内持续的供需矛盾。具体来看，上半年沥青价格走出“N”型态势，年初受消费税政策调整和供应低位支撑价格上行，但三四月份因国际油价下行及社会库存高企而显著下跌，随后在五六月又随原油反弹。进入下半年，市场未能扭转颓势，尤其在四季度，随着北方地区气温下降，道路项目陆续停工，需求加速转弱，而供应却相对充裕，导致供过于求矛盾突出，沥青现货价格跌势难止。纵观全年，终端项目资金紧张始终制约着需求的释放，使得沥青市场多数时间处于供需双弱的格局之中。

三、期货成交与持仓情况

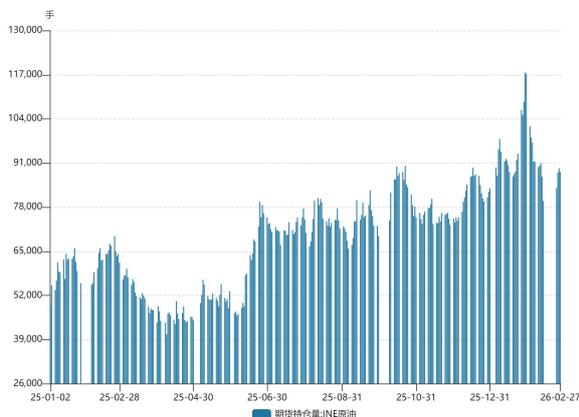


图 3-3 2025 年原油期货持仓量

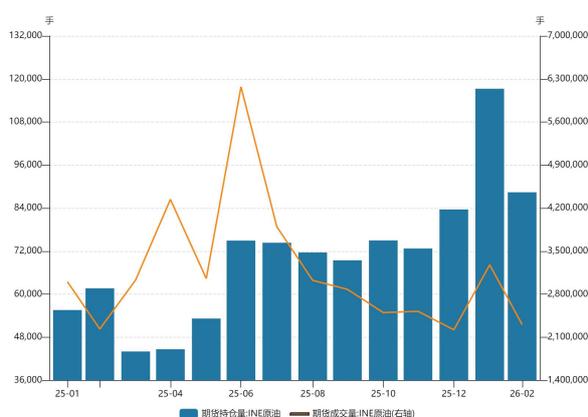


图 3-4 2025 年原油期货月度成交量与月均持仓量

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

2025 年，原油期货累计成交量 38,882,241 手，月均成交量 3,240,186 手。累计成交额 195,957 亿元。年平均月持仓量为 66,291 手。上半年全球贸易摩擦最为动荡的 4 月，持仓量及成交量均为年内最低水平，下半年随风险边际缓和持仓量明显回升。



图 3-5 燃料油期货持仓量

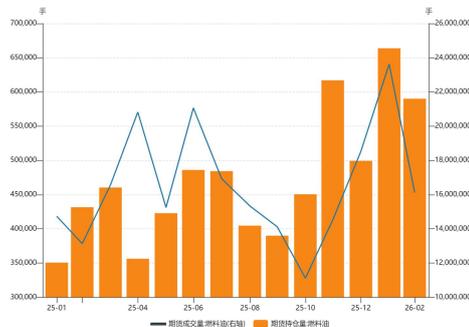


图 3-6 燃料油期货月度成交量与月均持仓量

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

2025 年，燃料油期货累计成交量 192,087,708 手，月均成交量 16,007,309 手。累计成交额 56,593 亿元。年平均月持仓量为 473,214 手。上半年贸易摩擦最为动荡的 3-5 月，持仓量及成交量均为年内较低水平，下半年明显回升。



证监许可【2011】1288号

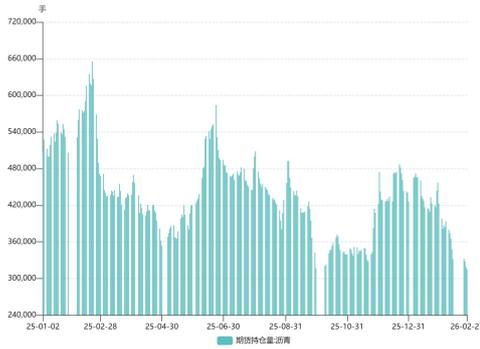


图 3-7 沥青期货持仓量

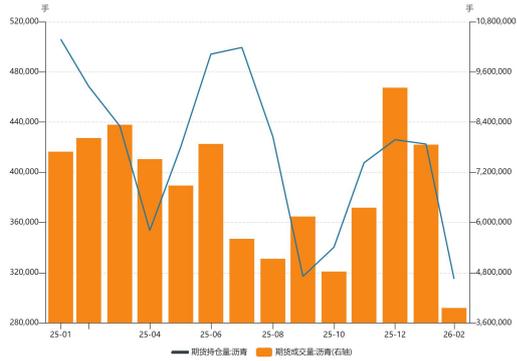


图 3-8 沥青期货月度成交量与月均持仓量

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

2025 年，沥青期货累计成交量 83,617,090 手，月均成交量 6,968,090 手。累计成交额 28,769 亿元。平均日持仓量为 443,330 手。6-8 月份夏季沥青需求旺盛阶段，期货持仓量及成交量明显增加；其次，年末赶工及冬储影响，持仓量及成交量也处于年内较高水平。

第四部分原油产业供给格局分析

一、原油供给分析

1、OPEC+产量分析

(1) 上一轮 OPEC+减产回顾

上一轮 OPEC+减产始于 2022 年 10 月，减产的主要目的是挺价。2023 年 4 月初在宏观预期悲观、油价震荡下跌的背景下，OPEC+突然加大减产力度，之后油价每次快速下跌后，沙特等核心产油国都会发表讲话反对市场空头，并且在 6 月和 11 月会议连续加码减产力度。因此市场形成 OPEC+以减产托底的预期，布伦特基本在 74 美元/桶以上运行。

但随之而来的是市场份额快速流失。OPEC 数据显示，从 2023 年 1 月到 2024 年 9 月，OPEC 原油产量下降了 9.6%；市场份额从 2023 年的 41.14%降至 2024Q3 的 39.84%。根据

OPEC 数据来看，截至 2024 年上半年，OPEC 产量处于 1990 年以来 47%历史中分位水平，但市场份额处于 9%历史低分位水平。

2024 年 OPEC+三度减产延期。2024 年 6 月，欧佩克+的声明表示，沙特、俄罗斯、伊拉克、阿联酋、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼将 2023 年 11 月宣布的自愿减产 220 万桶/日措施延长至 2024 年 9 月底。9 月 5 日，OPEC+8 个自愿减产的成员临时召开会议，八个参与国已同意将每天 220 万桶的额外自愿减产延长两个月，至 2024 年 11 月底。2024 年 11 月，OPEC+再次将减产计划延后至 12 月底。

(2) 2025 年 OPEC+开启退出减产周期

OPEC+4 月计划增产 14 万桶/日；5 月、6 月、7 月分别计划增产 41 万桶/日；8、9 月计划增产 54.8 万桶/日；10-12 月计划增产 13.7 万桶/天。供应方面，OPEC 7 月原油产量降至 4165 万桶/日，此前为应对伊朗与以色列冲突可能引发的供应冲击而采取的应急措施，导致 6 月原油产量创下峰值。欧佩克 7 月产量较上月减产 19 万桶/日，其中沙特阿拉伯减产 30 万桶/日，该国 6 月曾增产以防范供应中断风险。OPEC+在线上会议中达成共识，决定自 10 月起增产 13.7 万桶/日，10 月的增产将开启 166 万桶/日减产额度的恢复进程，而这部分减产原计划执行至 2026 年底。

2、美国产量分析

美国等非 OPEC+产油国，在此前 OPEC+持续减产的背景下，通过增产来填补市场上的供应缺口，同时也在全球市场上争取更多的份额。如近两年间美国石油产量和出口的显著增长。根据 WIND 数据，美国原油出口量已从 2019 年的低点 298 万桶/日增至 2025 年的 436 万桶/日，增幅超过 46.31%。而在俄乌冲突爆发前的 2021 年，美国原油出口量约为 296 万桶/日。

2025年美国原油供给呈现出产量维持高位、增产动能有限、进口与库存有阶段性变化等特点。从产量上看，整体维持在较高水平且有一定韧性。贝克休斯钻井数连续持平，显示增产动能有限。从市场预期来看，美国能源署将明年的美国产量预测从1351万桶上调至1358万桶。此外，欧佩克发布报告称到2026年全球石油供应将与需求持平，由于“欧佩克+”组织产量的大幅增加，也暗示着市场整体供应较为充足。综合这些因素，2025年美国原油供给整体处于较为充裕的状态，并且从预测来看，未来供应也有一定保障。

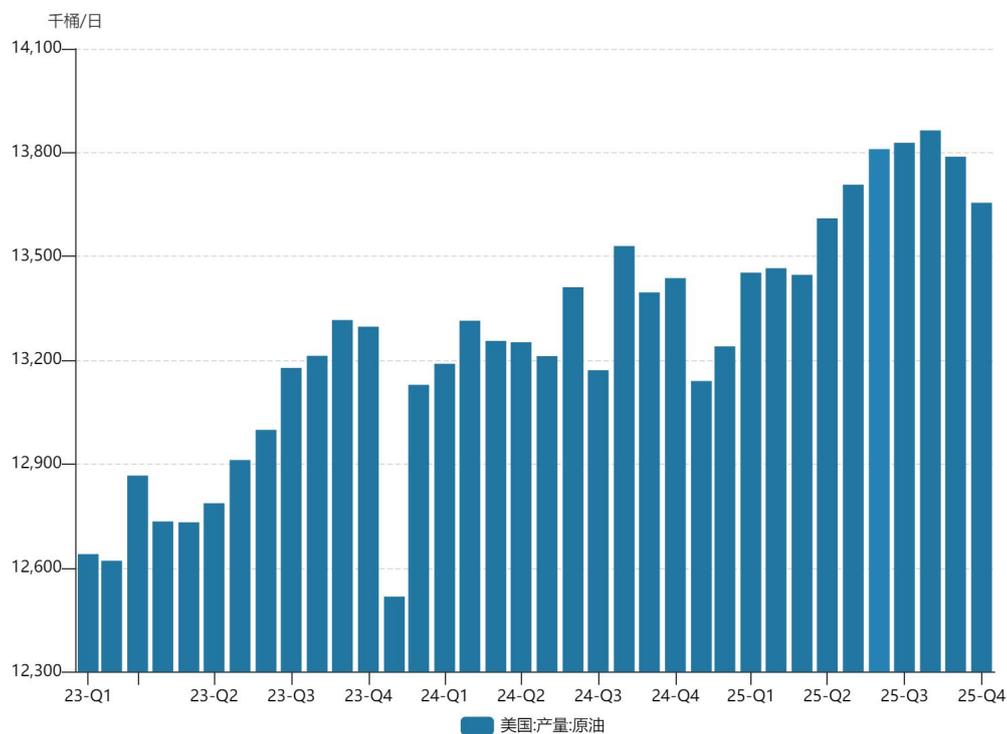


图 4-1 美国原油产量

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理



证监许可【2011】1288号

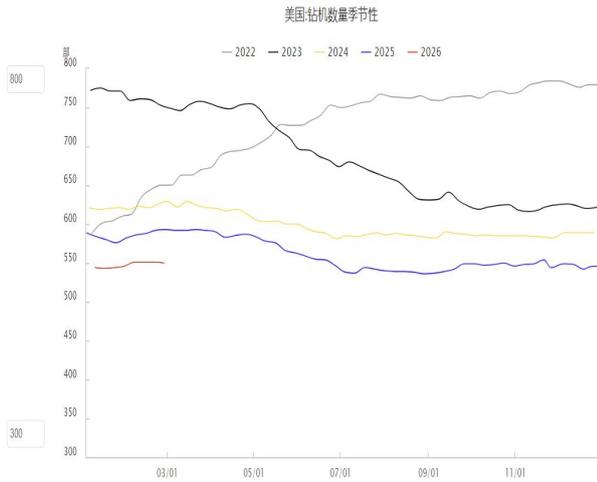


图 4-2 美国钻机数量

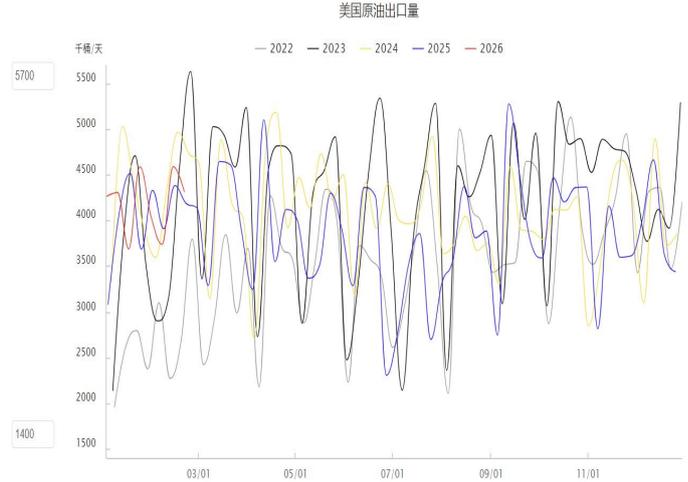


图 4-3 美国原油出口

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

二、燃料油供给分析

2025 年国内燃料油供应处于历年低位，相较 2024 年供应持平。当前燃料油市场面临新加坡累库的“达摩克利斯之剑”。2025 年 1 月下旬起，新加坡燃料油库存触底回升，创五年同期新高。这一现象与季节性规律高度吻合：3-4 月是传统累库期，北半球炼厂检修导致燃料油供应减少，但需求淡季压制去库动力。区域供应呈现分化态势。俄罗斯、伊朗燃料油到港量维持低位，但 OPEC+增产带动重质原油供应增加，远期库存压力仍存。地缘制裁风险如伊朗油轮运输受限可能延缓高硫油供应恢复节奏。

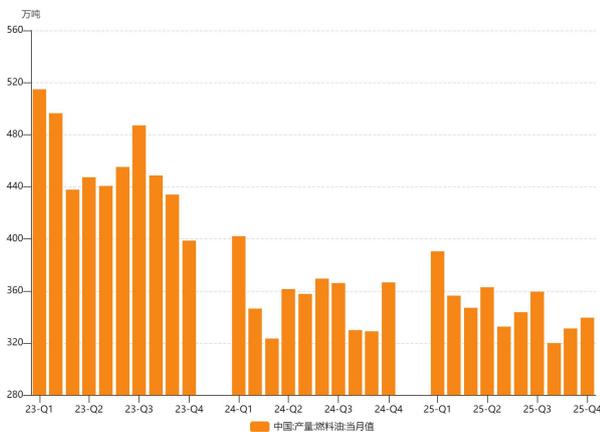


图 4-4 国内燃料油产量

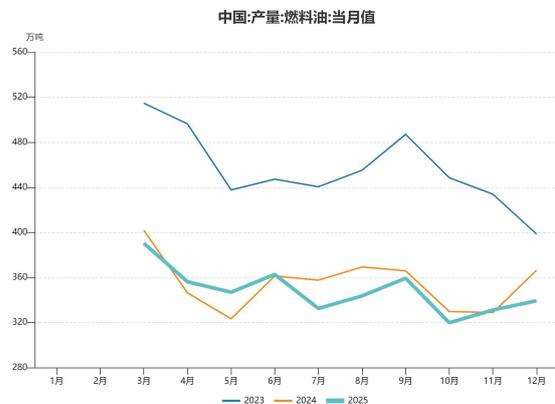


图 4-5 国内燃料油产量季节图



数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

一方面，随着欧佩克逐步由减产周期进入增产周期，叠加美国对伊朗、委内瑞拉制裁对其出口影响有限，全球重油供应逐步增多，美国原油产量逐步接近达峰，全球重油较轻油供应压力更大，驱动高硫燃油裂解价差承压，但俄乌等地缘扰动驱动重油供应偏紧，重油较轻油强势，对冲了欧佩克增产对重油带来的利空效应，高硫燃油裂解价差高位运行，同时原油走弱过程中高硫燃油裂解价差抗跌。

风险事件方面，9月俄罗斯炼厂频繁遭受袭击，但是并未造成明显供应减量；10月俄罗斯炼厂大规模检修；美国于10月下旬对俄罗斯石油公司和卢克石油公司实施制裁，欧盟同期发布对俄罗斯石油公司和俄罗斯天然气工业股份公司的全面交易禁令，后期俄罗斯出口或有下降。进出口方面，2025年1-10月中国燃料油累计进口量2160万吨，累计出口量2046万吨。

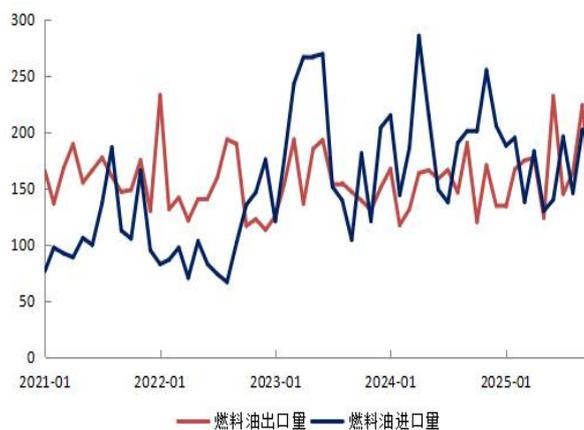


图 4-6 中国燃料油进出口

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

三、沥青供给分析

自2020年开始，我国石油沥青产量明显下行。2021年5月14日，财政部、海关总署、税务总局发布公告，自2021年6月12日起，对稀释沥青征收消费税。这一政策导致稀释沥青的进口成本大幅增加，进而使得沥青炼厂的加工成本攀升，多家进口商或代理进口商因此停

止了后续货物进口订单业务。此外，疫情对沥青需求产生了负面影响，导致需求停滞和库存高企。假期延后导致开工时间推迟，需求端释放受阻。高速限行和封闭导致的交通物流停滞，使得炼厂汽运发货受阻，库存持续累积。疫情导致沥青炼厂开工率下降，产能利用率降低。由于库存压力增加，炼厂检修和停工增加，进一步减少了沥青的产量。

2025年国内沥青供给呈现政策扰动下的结构性过剩格局：产能利用率仅33.2%，核心矛盾在于供应弹性与政策约束的错配。供给侧受三重因素驱动：其一，原料端异动显著，稀释沥青进口占比上升，但四季度因税收新政，燃料油抵扣比例下调，推升地炼加工成本，触发山东独立炼厂开工率下降；其二，产能释放分化，主营炼厂依托原油配额优势增产，而地炼受利润挤压转向沥青增产策略，但社会库存累库，暴露过剩压力。

产能角度看，沥青产能过剩，供过于求是常态，近年来原料扰动、利润恶化驱动沥青炼厂开工率低位，但仍有大量的闲置产能，压缩利润去产能之路仍相对漫长。地炼沥青产量下降对沥青期价带来支撑，国内成品油需求达峰背景下，沥青出率触底回升，意味着主营炼厂提升沥青产量概率在提升，随着地炼产能整合加速，地炼市场份额有望让回主营炼厂，主营炼厂对沥青价格的影响力提升。一方面关停小厂、投产大厂炼能趋势下，地炼原油进口配额、开工率、市场份额有望逐步下降，而地炼现阶段沥青供应占比超50%，地炼沥青市场份额下降可缓解沥青过剩压力；另一方面需求逐年下降，主营炼厂加工利润高位，能较快弥补地炼沥青供应损失量。未来需求下降趋势下，地炼供应损失量与主营炼厂增量将成为沥青市场供应主要的矛盾点。

证监许可【2011】1288号

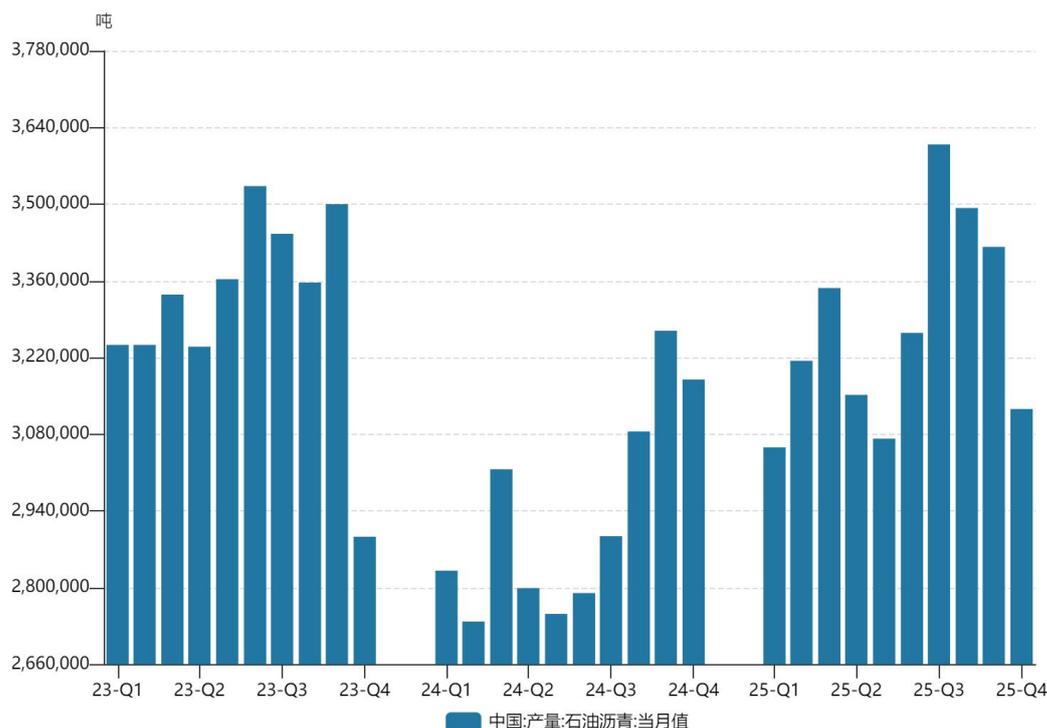


图 4-7 2019-2025 年中国石油沥青产量

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

沥青的开工率在冬季通常处于低位，而在二季度和三季度则逐步增加至年内高点，这主要是由于季节性需求变化、生产成本控制以及市场供需关系等多种因素共同作用的结果。在二季度和三季度，随着道路建设和维护的旺季到来，沥青的需求量大幅增加，炼厂则会根据市场需求情况逐步增加开工率以满足供应。同时，由于沥青价格通常受到原油价格的影响，当原油价格相对稳定或上涨时，沥青炼厂的盈利能力也会相应提高，进而推动开工率的提升。冬季是道路建设和维护的淡季，由于气温较低，沥青的铺设和固化效果不佳，因此沥青的需求量相对较低。这导致沥青炼厂在冬季的开工率通常较低，以减少生产成本和库存压力。沥青炼厂在生产过程中需要考虑到原料成本、生产成本以及市场需求等多方面因素。在冬季，由于需求较低，炼厂可能会选择降低开工率以减少生产成本和库存积压。而随着气温的逐渐回升，道路建设和维护的需求逐渐增加，沥青的需求量也随之上升，炼厂则会逐步提高开工率以满足市场需求。

四季度沥青亏损较大，叠加原料短缺、终端需求改善不明显，沥青开工率整体处于低位。

沥青 2025 年四季度预计进口增量十分有限。需求端，年末沥青需求重点逐步由北方区域转向南方区域，然而地方政府

财政收入仍受制约，基建不宜过度乐观，房地产仍未有改善，预计沥青需求在四季度难有明显改善，与往年同期仍有差距。2025 年沥青开工率一直处于 20-40%间震荡，较 2024 年有所提高，但仍处于历年来低位。



图 4-8 近五年中国石油沥青开工率

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

进口方面，我国沥青主要进口自韩国、新加坡、阿联酋等，韩国长期是我国最大进口国，截至 2025 年 9 月，石油沥青累计进口量为 271.65 万吨，同比降低 2.22%。年内进口量先增后降，三季度由于国内需求不强，沥青进口量转降。长期来看，沥青进口依赖度呈逐年下降态势，国内道路需求增长趋缓，预计明年进口需求维持相对稳定。出口方面，石油沥青出口呈现持稳态势，2025 年 1-9 月份石油沥青累计出口量为 49.39 万吨，同比增加 65.98%。我国沥青出口规模较小，整体不对供需面构成太大扰动。



证监许可【2011】1288号

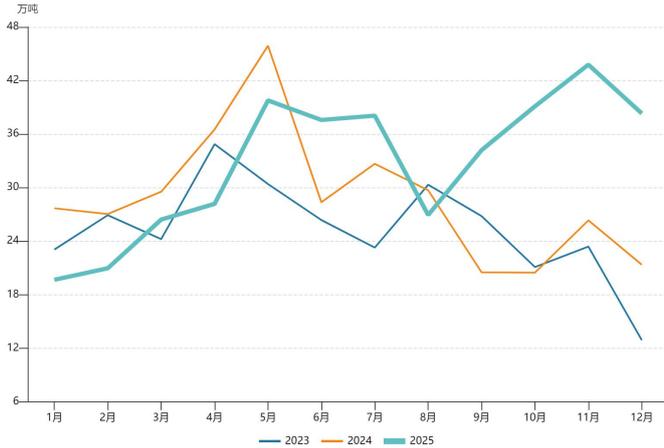


图 4-9 中国石油沥青进口量图

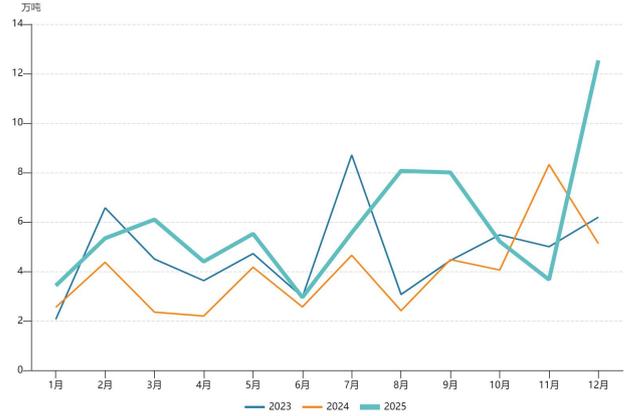


图 4-10 中国石油沥青出口量

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

第五部分原油产业消费格局分析

一、宏观经济分析

1、特朗普能源新政 2.0 出台，石油与航运需求面临重构

美国政府近期的政策转向，正预计给全球石油及油运市场带来显著扰动。船舶经纪机构 Gibson 在最新发布周报中指出，特朗普开启第二任期后，迅速推动美国环保政策的方向性调整。其上任伊始便启动退出《巴黎协定》的流程，并签署“释放美国能源”行政令，一系列动作直指能源开发限制的松绑。

产量方面，尽管近期新闻显示美国原油产量今年刷新历史峰值，但整体增长态势已呈现放缓迹象，预计到 2026 年产量将基本维持上年水平。受油价下行及供应过剩预期的双重影响，企业在投资决策上仍保持审慎态度。8 月美国石油钻井数量曾降至近四年低点，此后虽有小幅回升，但美国能源信息署（EIA）近期警示，若要维持甚至提升当前产量规模，必须新增油井建设。



此外，所谓的“大而美法案”已废除或取消拜登政府“通胀削减法案”中的多项清洁能源激励政策，其中购买新旧电动汽车的税收抵免已于9月30日后正式终止。尽管这些政策撤销举措在多个层面面临法律挑战，但行业端的反应已初步显现。部分汽车制造商已放缓电动汽车推广节奏，例如美国最大车企通用汽车正缩减电动汽车布局，通过放慢工厂生产进度、将投资重心转向混合动力与燃油车型等方式，以应对监管框架变动与市场需求疲软的双重挑战。

美国电动汽车发展目标的调整，正成为减缓国内石油需求下滑节奏的关键因素。据安永公司最新预测，到2038年电动汽车在美国新车销量中的占比才会达到一半，这一时间点较此前预期延后了5年。这一变化将直接作用于美国炼油产业，使其产量降幅低于原先设想，进而对油轮运输市场的格局产生连锁影响。从原油贸易角度看，此举既会削弱美国原油的出口潜力，导致更多原油资源留存国内市场；同时也将为原油进口提供一定支撑，进口来源地大概率集中在大西洋盆地。而成品油领域，产量提升虽意味着存在额外出口空间，但实际释放规模将高度依赖国内需求的真实水平。

航运业同样受到美国政策的显著影响。美国对国际海事组织（IMO）“净零排放框架”（NZF）的强烈抵制，被认为是导致该框架最终投票推迟12个月的核心原因。这一延迟使得航运业当前面临着更高的发展不确定性。

综合来看，特朗普政府的系列政策至今已对石油需求形成一定支撑，在某种程度上延缓了消费量必然下滑的趋势。从供应端分析，理论上需求水平的提升应能刺激新的勘探活动与投资行为；但现实中，市场基本面仍是决定投资决策的关键驱动力。此外，除页岩油等短周期项目外，新能源开发项目普遍具有较长的投资周期，这一时间跨度远超特朗普若连任后的第二任期时限。

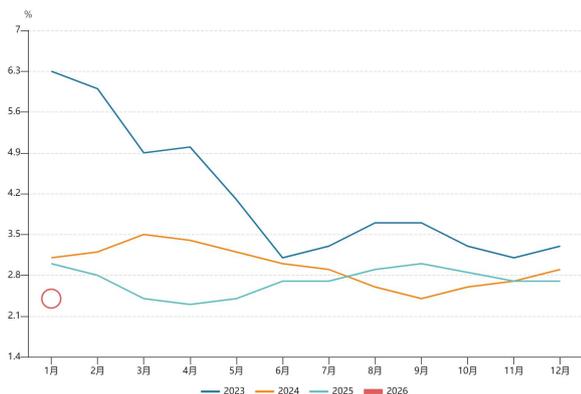


图 5-1 美国 CPI

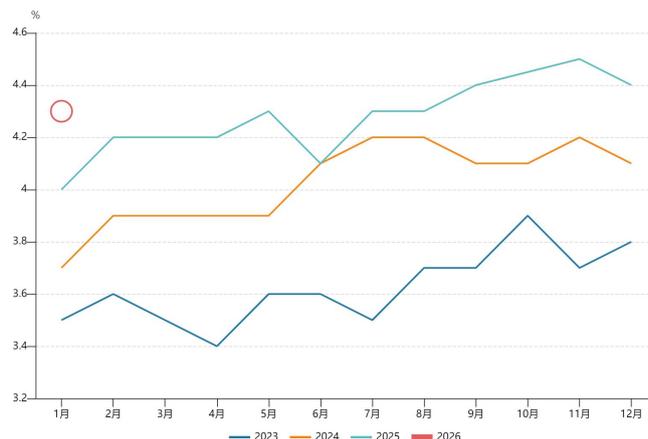


图 5-2 美国失业率及新增非农就业人数

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

2、欧美 PMI 均处于荣枯线下方

2025 年 10 月美国经济降温但政策不确定性增加，欧元区复苏缓慢，地缘政治、通胀和货币政策仍是全球经济面临的主要风险。全球经济恢复仍面临较大的下行压力，美国对各国的关税政策演变仍存在不确定性；地缘政治冲突扰动仍然存在；全球市场有效需求不足态势没有改变。基于上述不确定性影响，世界银行最新发布的《全球经济展望》报告认为，2025 年全球贸易增速预计将从 2024 年的 3.4% 放缓至 1.8%。全球各国需要通过不断的沟通和协商继续探寻新的合作模式和贸易规则，逐步减少不确定性影响，来增强本国乃至全球经济恢复韧性。

10 月，美国 ISM 制造业 PMI 为 48.7%，较前值回落 0.4 个百分点，低于市场预期的 49.5%，美国制造业仍相对疲软，下行趋势仍未改变，随后公布的 ISM 非制造业 PMI 为 52.4%，较前值回升 2.4 个百分点，远超市场预期的 50.8%，产需双双大幅改善，说明美联储再次进入降息周期降低了经济陷入衰退的可能性。10 月份美国经济数据有所回暖，但仍需关注美国政府恢复后公布的 CPI 与就业数据，防止滞胀风险发生，如果数据显示美国经济存在滞胀风险，美联储年内再次降息的可能性较低。

2月份的初步采购经理人指数 (PMI) 显示, 在德国工业传出利好消息后, 欧元区私营部门的活跃度增长超出预期。根据彭博社报道, 欧元区综合 PMI 升至 51.9, 高于此前 51.5 的预期。与此同时, 工业活动达到了 2022 年以来的最高水平。就德国而言, 其综合 PMI 出人意料地升至 53.1, 此前市场预期仅为 52.3。受法国制造业疲软影响, 法国的综合 PMI 最终定格在 49.9。在 PMI 体系中, 指数高于 50 表明该行业活动正在扩张, 综合指数变化, 欧洲制造业恢复力度较上月有所上升。欧洲方面, 英国国家统计局周三公布的数据显示, 英国消费者价格指数 (CPI) 同比涨幅从此前一个月的 3.4% 回落至 3%, 为去年 3 月以来的最低水平, 部分受到汽油价格下降影响。通胀降温, 也进一步为英国央行降息提供了空间。投资者看好欧洲宽松的货币政策前景, 叠加贵金属价格大涨提振矿业股走高, 推动欧洲三大股指全线上涨, 英国和法国股市均创下收盘历史新高。截至收盘, 英国富时 100 指数上涨 1.23%, 法国 CAC40 指数上涨 0.81%, 德国 DAX 指数涨幅为 1.12%。

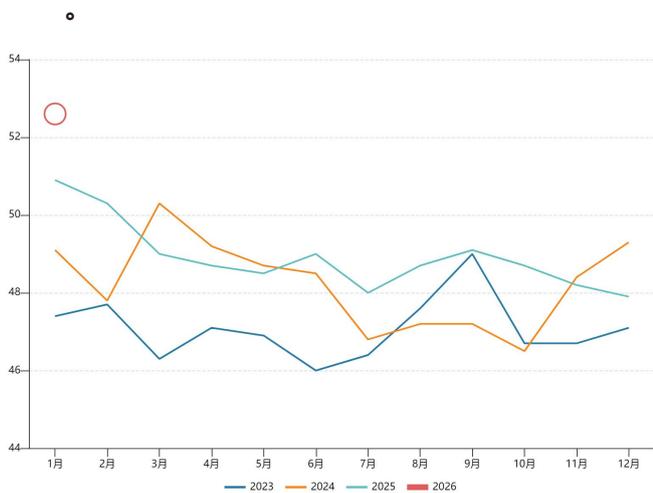


图 5-3 美国 PMI



图 5-4 欧洲 PMI

数据来源: wind, 公开资料, 格林大华期货研究院整理

二、美国原油需求分析

2025 年美国原油需求增长主要由 NGLs/LPG 推动, 航空煤油、柴油和石脑油需求亦同比

上涨，但汽油及“其他油品”类别需求同比下降。2026上半年美国第二库存周期触底后有望自下半年开始回升，消费支出与投资前景改善料将支撑美国经济活动，贸易紧张局势缓解下的货币总体宽松亦将为美国经济提供助力，预计2026年美国原油需求仍将同比增约11万桶/天，较2025年增速略有下降。



图 5-5 美国炼厂开工率

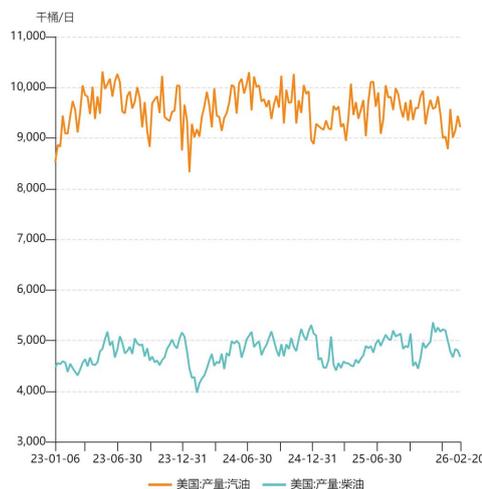


图 5-6 美国成品油产量

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理



图 5-7 美国商业原油库存走势

数据来源：隆众资讯，格林大华期货研究院整理

三、中国原油需求分析

2025 年末山东独立炼厂常减压产能利用率 54.99%，较上月同期增 2.69 个百分点，同比增 2.36 个百分点。山东独立炼厂常减压产能利用率依然低迷，略弱于去年同期表现。2025 年末，中国港口原油库存为 2834.6 万吨，较上月同期降 1.08%，同比增 0.68 个百分点。

2025 年中国原油需求增长由石脑油引领，NGLs/LPG 需求亦因石化活动旺盛同比上升，国际与国内航空出行活跃支撑航空煤油需求，但汽油、柴油和残渣燃料油 2025 年同比下滑。总体而言，2025 年中国石油需求预计同比增长约 20 万桶/天。2026 年中国经济增长继续恢复，贸易紧张局势随中美贸易休战而缓和，原油需求增速预计同比持平 2025 年。印度方面，2026 年在服务业活动、政府关键部门支持、消费支出增加及通胀回落推动下，印度经济活力预计持续，石油需求预计同比增长 22.5 万桶/天。其他亚洲地区，2025 年低通胀和消费支出提供支撑，出行及航空需求在制造业和农业活动旺盛背景下持续稳健，2025 年其它亚太地区成品油需求同比增长 27.3 万桶/日。2026 年该地区石油需求同比增长总体预计持平 2025 年。中东、拉美原油需求预计维持平稳增长。

来源：雪威压；产能利用率；山东：独立炼厂（周）

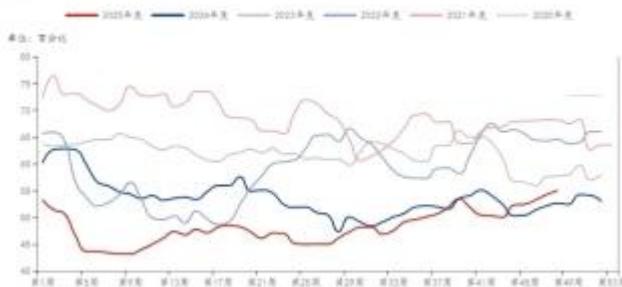


图 5-8 山东独立炼厂开工率走势

来源：隆中期货；中国（周）

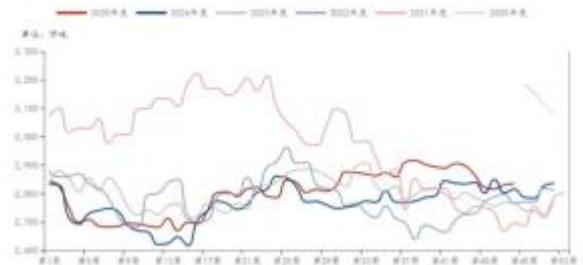


图 5-9 中国港口商业原油库存指数

数据来源：隆重资讯，格林大华期货研究院整理

四、燃料油需求分析

BDI、BDTI 等运费指数的稳定表现反映了航运市场的平稳运行。这些指数是衡量航运市场

繁荣程度的重要指标，它们的稳定表明航运需求与供给之间保持了相对平衡。2025年，BDTI指数在799-1468区间运行，年均值1042，较2024年下降5%；BDI指数在715-2480区间运行，年均值1626，较2024年下降7%；中国集运指数在973-1561区间运行，年均值1206，较2024年降低22%；上海集运指数在1114-2505区间运行，年均值1590，较2024年降低37%。

2022年-2024年，驱动高硫燃油走强的驱动有三个：俄乌和巴以冲突、地炼采购以及埃及沙特夏季发电采购，进入2025年地炼采购持续大幅回落、中东发电需求逐年下降，俄乌冲突仍在持续。

首先是俄乌冲突，乌克兰频繁袭击俄罗斯炼厂，机构预估俄罗斯炼厂产能约50%遇袭受损。美国财政部长贝森特10月22日宣布美国制裁俄罗斯最大的两家石油企业，并敦促俄罗斯与乌克兰立即停火。同一天，欧盟成员国就第19轮对俄制裁达成一致。美国此次制裁针对俄罗斯国有企业俄罗斯石油公司和私有企业卢克石油公司，欧盟将首次禁止俄罗斯液化天然气进入欧洲市场，并将俄罗斯原油价格上限下调至每桶47.6美元；俄罗斯石油公司、俄罗斯天然气工业石油公司将面临全面交易禁令。

2025年3月后，美国对影子油轮制裁升级到美国制裁原油需求方--地方炼厂，制裁程度达到历史最此。此后亚洲浮仓持续增长，仅次于新冠疫情期间。浮仓大幅增长一方面有制裁导致的物流扰动，另一方面也反映地炼需求下降的影响：消费税征收监管加强、燃料油进口关税提升造成山东地区炼厂生产成本提升、利润恶化、开工大幅下降，对进口高硫燃油的进料需求大幅下降。

2025年中东发电燃料油需求在高温刚性与能源转型的博弈中实现。进入夏季，受高温影响，中东地区燃油发电需求持续上升。随着气温逐渐回落，沙特8月高硫进口量环比下滑，一方面是OPEC增产背景下，国内原油作为发电原料的替代增强；另一方面也预示着发电需求的

进一步减少。此外，西方对俄罗斯的制裁使沙特等国大量进口折价的俄产燃料油，释放出更多原油用于出口；红海危机使船只绕行好望角，增加了燃料油消耗；西方对伊朗和俄罗斯的制裁助长了“影子船队”，其大多继续燃烧高硫燃料油。短期内，炼厂采购能支撑燃料油需求，但沙特和巴西部分炼厂在 11 - 12 月结束检修恢复生产后，市场供需将逐步转松。

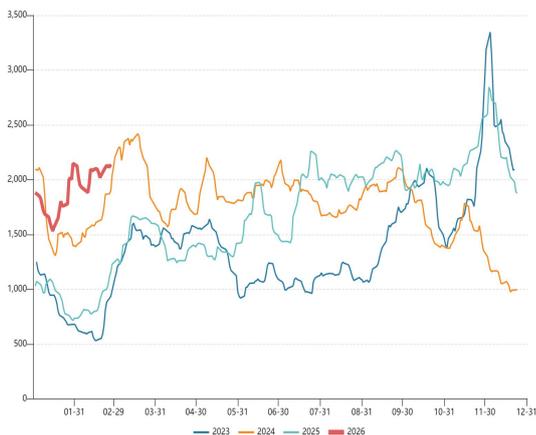


图 5-10 波罗的海干散货指数

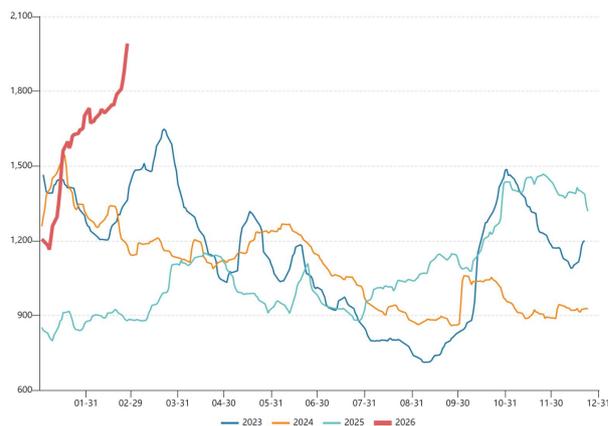


图 5-11 BDTI 季节性走势

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

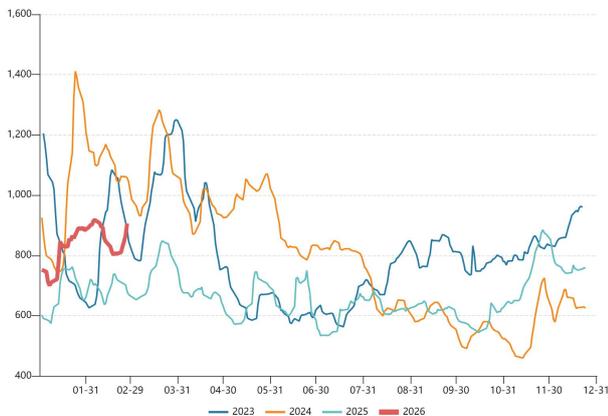


图 5-12 原油油运指数变动情况

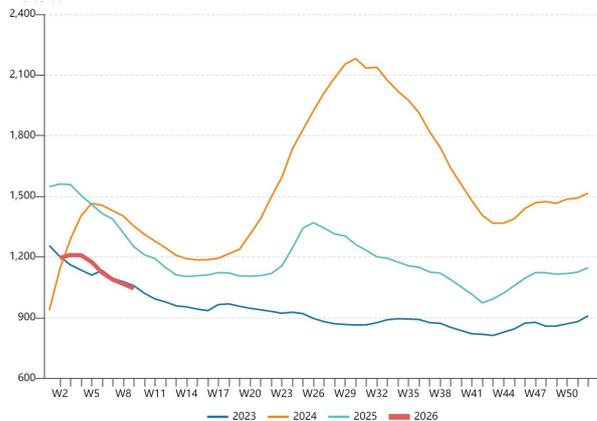


图 5-13 集运指数变动情况

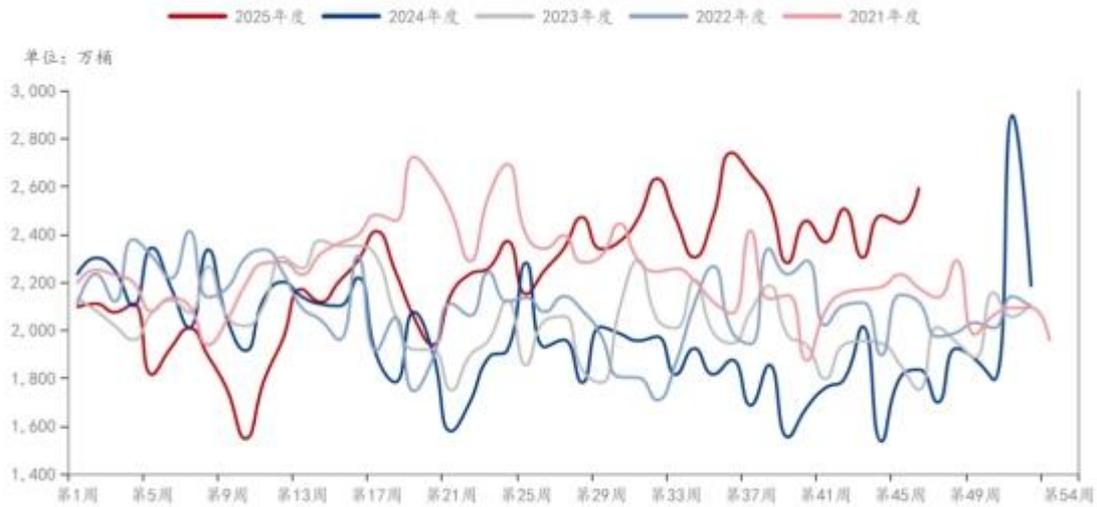
数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

截至 2025 年底，新加坡燃料油库存 2595 万桶，整体库存水平处于历史偏高位置。全年库存呈现累库走势，其中 3-4 月是传统累库期，北半球炼厂检修导致燃料油供应减少，但需求淡季压制去库动力，燃料油累库速度达年内高点。



证监许可【2011】1288号

燃料油：港口库存：新加坡（周）



数据来源：钢联数据

图 5-14 新加坡燃料油港口库存（万桶）

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

五、沥青需求分析

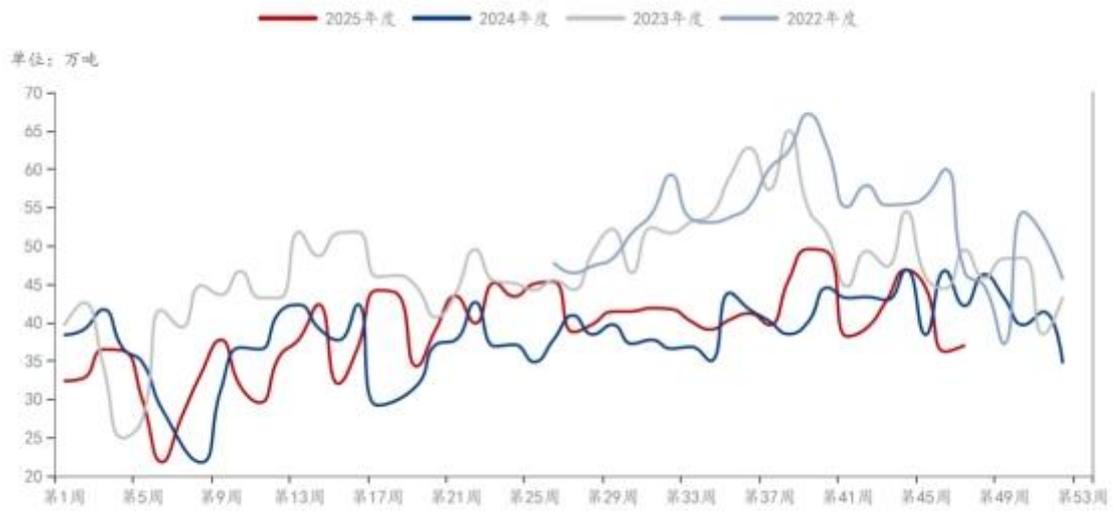
国内沥青需求主要体现在道路与防水方向，最主要在道路(超 80%)。道路方向需求和基建、公路投资建设需求高度相关，防水方向需求则和房地产投资高度相关。2025 年 1-9 月,石油沥青表观消费量 2379.6 万吨，比去年同期增长 9.66%。2023 年年初疫情管控全面放开，市场对需求恢复抱有较大期望，然而资金难落实使得实际需求不及预期，旺季金九银十未见爆发。2024-2025 年资金仍旧受限，总体需求弱于往年，没有明显旺季特征。





证监许可【2011】1288号

沥青：大样本：样本企业：出货量：中国（周）

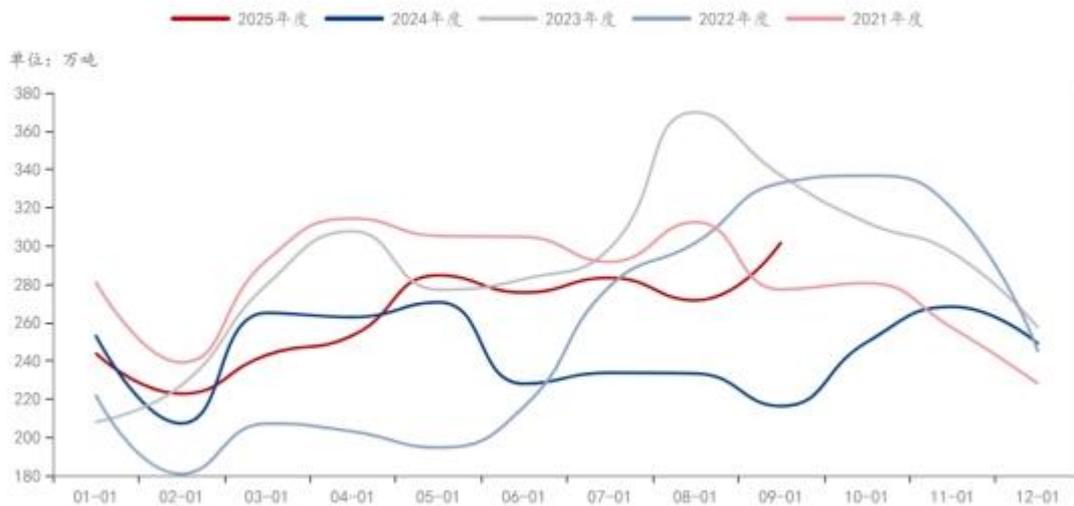


数据来源：钢联数据

图 5-15 沥青出货量（万吨）

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理

沥青：表观消费量：中国（月）



数据来源：钢联数据

图 5-16 沥青表观消费量（万吨）

数据来源：钢联，格林大华期货研究院整理



“十四五”期间我国基建建设以提升公路养护、废旧资源循环利用和推进公路绿色发展为重点任务。十四五规划要求 2025 年公路通车里程增长至 550 万公里, 平均每年增加 6 万公里, 高速公路建成目标 19 万公里, 平均每年增加 0.6 万公里。2025 年, 基础设施建设投资完成额累计同比增加-1.48%, 全国交通固定资产投资同比减少 6%。

经过 40 多年的发展, 截至 2024 年末, 我国公路通车总里程达 549.04 万公里, 高速公路总里程 19.07 万公里, 标志着公路网已基本建成, 发展重心从快速建设阶段转向科学养护阶段。2025 年 8 月 6 日, 交通运输部、财政部、自然资源部印发《新一轮农村公路提升行动方案》, 到 2027 年全国完成新改建农村公路 30 万公里, 平均 10 万公里/年, 2024 年新改建公路里程 16.41 万公里, 新改建里程不及 2024 年, 需求大幅低于预期。房地产收缩、传统基建放缓, 中国信用创造机制正在重塑, 叠加我国公路建设发展重心转向科学养护阶段, 十五五沥青需求或维持低增速。

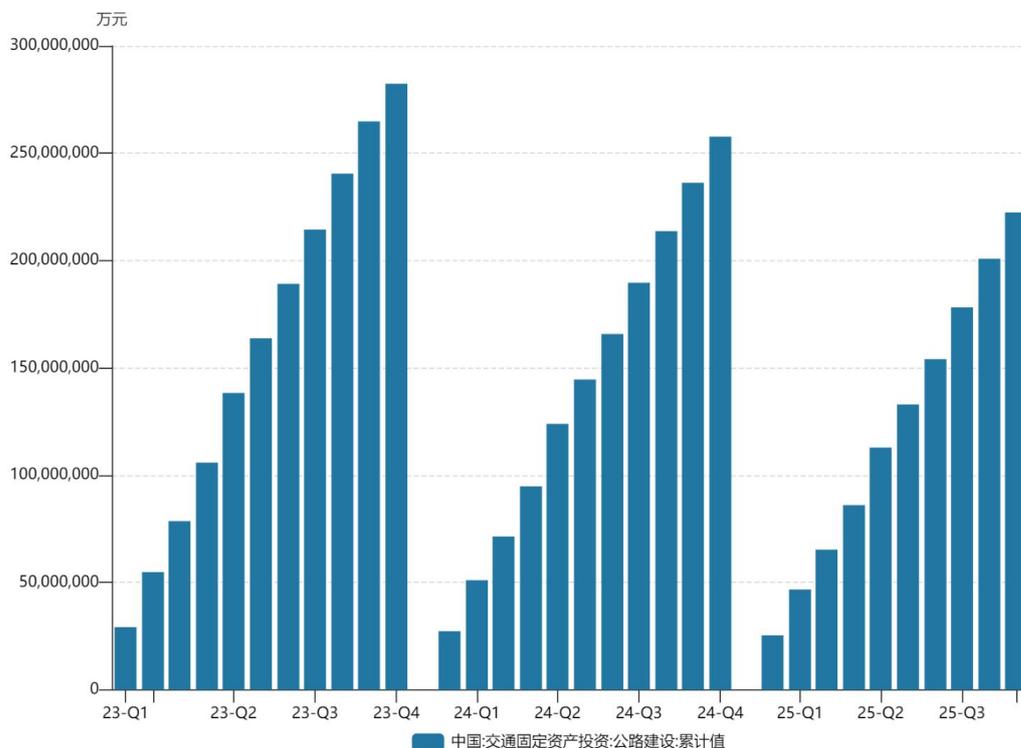


图 5-17 全国公路建设投资 (万元)

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

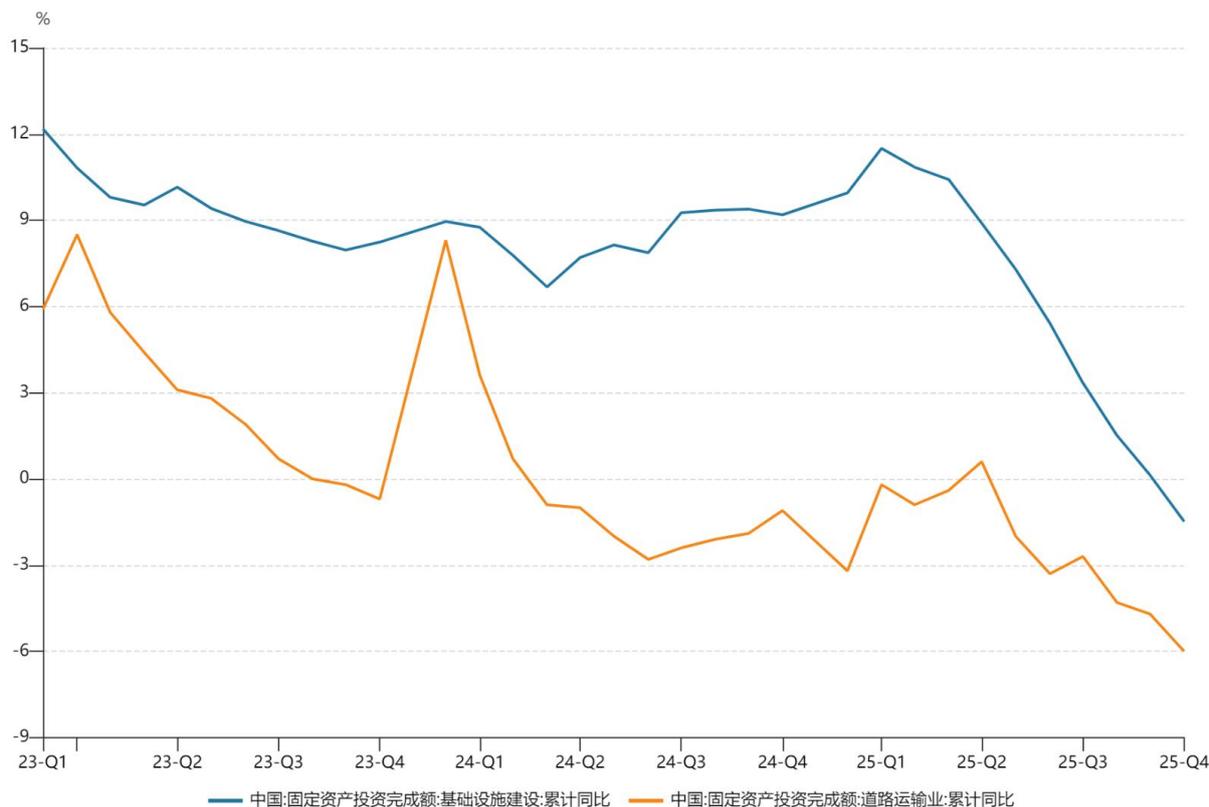


图 5-18 道路运输业投资完成额、基础设施建设累计同比 (%)

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

沥青的防水用途占沥青消费市场 15%以上, 防水用途需要由沥青进一步生产防水卷材, 用于满足大型工程、建筑等施工的防水需求。沥青防水需求与房地产投资增速、基建投资增速高度相关, 其中房地产更为相关。2025 年, 中国房地产开发投资完成额累计 8.28 万亿元, 同比下跌 17.20%。近两年房地产市场低迷, 新房增量不足, 防水需求主要用于旧房改造。政策环境方面, 政府对于稳定房地产市场的立场坚定, 出台了一系列措施, 包括取消若干限购和限售政策、下调贷款利率、降低首付比例等, 使得购房者的信心有所恢复。地方政府也积极响应, 根据自身情况制定更加精准、灵活的调控政策, 以支持刚性和改善性住房需求, 同时加强对房地产市场的监管, 确保市场秩序稳定, 预计明年将带动房地产市场回暖, 进而刺激防水沥青需求。



证监许可【2011】1288号

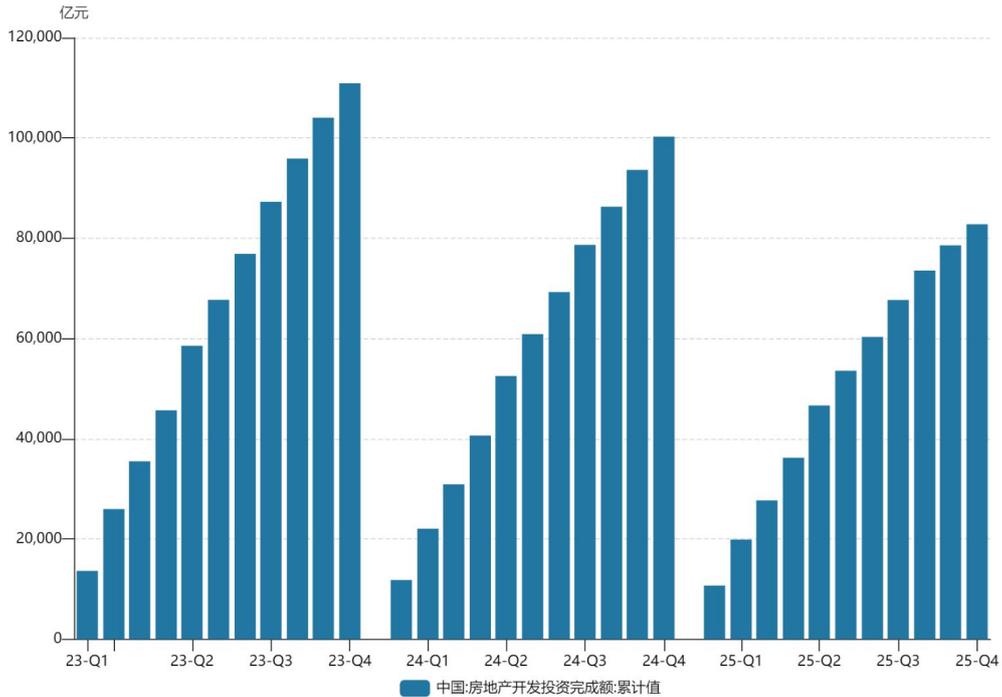


图 5-19 中国房地产投资完成情况

数据来源: wind, 格林大华期货研究院整理

2025 年, 沥青资源持续从上游炼厂向贸易商和终端转移, 沥青社会库存基本呈现上升趋势。今年炼厂库存和社会库存均低于去年同期水平, 贸易商和下游仍具备一定的接货能力。

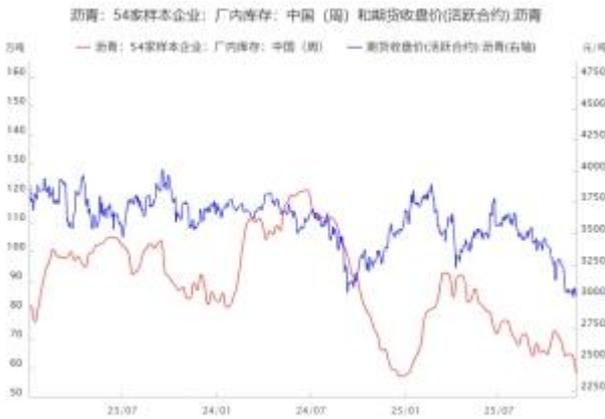


图 5-20 沥青厂库与价格走势图

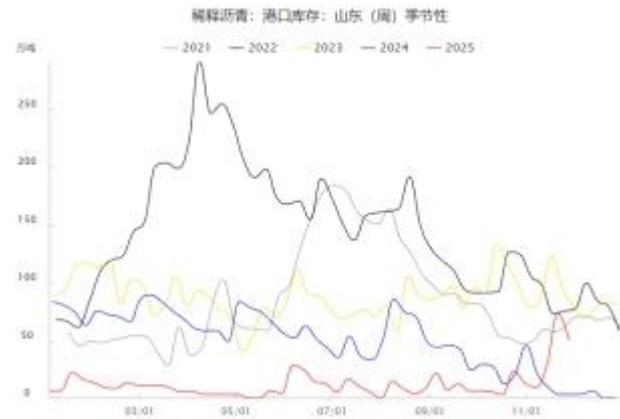


图 5-21 沥青山东港口库存走势图

数据来源: 隆众资讯, 格林大华期货研究院整理



第六部分原油产业供需形势总结分析

一、原油供需平衡分析

一、原油供需平衡分析

石油输出国组织(OPEC)周三发布的月度报告显示, 2026 年全球石油供应将略微超过需求, 这标志着该组织此前对供应短缺的预测发生转变。2025 年供需平衡, 合作宣言参与国原油需求较上月评估被下调 10 万桶/日, 2025 年需求量为 4240 万桶/日, 比 2024 年预估高出 30 万桶/日。2026 年供需平衡, 2026 年合作宣言参与国原油需求也较上月评估被下调 10 万桶/日, 至 4300 万桶/日, 比 2025 年预测高出约 60 万桶/日。



表 6-1 全球原油供需平衡表

World oil demand and production balance	2022	2023	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2026
World demand													
Americas	24.8	25.1	25.2	25.0	25.2	25.6	25.6	25.3	25.0	25.3	25.8	25.7	25.5
of which US	20.2	20.4	20.6	20.4	20.6	20.9	21.0	20.7	20.5	20.7	21.1	21.1	20.8
Europe	13.6	13.4	13.5	12.9	13.7	13.9	13.5	13.5	12.9	13.7	14.0	13.5	13.5
Asia Pacific	7.3	7.2	7.2	7.3	6.8	7.0	7.4	7.1	7.3	6.8	6.9	7.4	7.1
Total OECD	45.7	45.7	45.8	45.2	45.7	46.6	46.4	46.0	45.3	45.8	46.8	46.6	46.1
China	15.0	16.4	16.7	16.9	16.5	17.1	17.0	16.9	17.0	16.7	17.3	17.2	17.1
India	5.1	5.3	5.6	5.7	5.7	5.3	5.9	5.7	5.9	5.9	5.6	6.2	5.9
Other Asia	9.1	9.3	9.5	9.8	10.1	9.6	9.6	9.8	10.1	10.4	9.9	9.9	10.1
Latin America	6.4	6.7	6.7	6.8	6.9	7.0	6.9	6.9	6.9	7.0	7.1	7.0	7.0
Middle East	8.3	8.6	8.9	8.8	8.7	9.2	9.2	9.0	8.9	8.9	9.4	9.3	9.1
Africa	4.5	4.6	4.6	4.9	4.6	4.8	5.1	4.8	5.0	4.8	4.9	5.2	5.0
Russia	3.8	3.8	4.0	4.1	3.9	4.0	4.2	4.0	4.1	3.9	4.1	4.2	4.1
Other Eurasia	1.2	1.2	1.3	1.4	1.3	1.2	1.3	1.3	1.5	1.4	1.2	1.3	1.3
Other Europe	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8
Total Non-OECD	54.2	56.6	58.0	59.1	58.5	58.9	60.1	59.2	60.3	59.8	60.3	61.3	60.4
(a) Total world demand	99.9	102.4	103.8	104.3	104.2	105.5	106.6	105.1	105.6	105.6	107.1	107.9	106.5
Y-o-y change	2.5	2.5	1.5	1.3	0.9	1.5	1.5	1.3	1.3	1.4	1.6	1.3	1.4
Non-DoC liquids production													
Americas	25.0	26.7	27.7	28.0	28.4	28.9	27.7	28.2	27.9	28.4	28.7	28.9	28.5
of which US	19.4	21.0	21.8	21.8	22.4	22.8	21.7	22.2	21.7	22.4	22.5	22.5	22.3
Europe	3.6	3.6	3.5	3.6	3.5	3.6	3.6	3.6	3.6	3.5	3.5	3.6	3.5
Asia Pacific	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Total OECD	29.1	30.7	31.7	32.0	32.3	32.9	31.8	32.3	31.9	32.3	32.6	32.9	32.4
China	4.4	4.5	4.6	4.7	4.7	4.6	4.5	4.6	4.7	4.7	4.6	4.6	4.6
India	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Other Asia	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
Latin America	6.3	7.0	7.2	7.3	7.5	7.8	7.6	7.5	7.9	7.9	8.0	8.1	8.0
Middle East	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
Africa	2.3	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3
Other Eurasia	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
Other Europe	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Total Non-OECD	17.9	18.6	19.0	19.2	19.3	19.5	19.2	19.3	19.8	19.7	19.7	19.9	19.8
Total Non-DoC production	47.0	49.4	50.7	51.2	51.6	52.4	51.0	51.6	51.7	52.0	52.3	52.7	52.2
Processing gains	2.4	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5	2.6	2.6	2.6	2.6	2.6
Total Non-DoC liquids production	49.4	51.9	53.2	53.7	54.2	55.0	53.6	54.1	54.3	54.6	54.8	55.3	54.7
DoC NGLs	8.0	8.4	8.5	8.7	8.6	8.6	8.7	8.6	8.7	8.8	8.7	8.9	8.8
(b) Total Non-DoC liquids production and DoC NGLs	57.4	60.2	61.7	62.4	62.8	63.6	62.2	62.7	63.0	63.3	63.6	64.2	63.5
Y-o-y change	2.1	2.8	1.5	1.3	1.3	1.9	-0.4	1.0	0.6	0.5	0.0	1.9	0.8
OPEC crude oil production (secondary sources)	27.7	27.1	26.6	26.8	27.1	27.9							
Non-OPEC DoC crude production	15.2	15.0	14.3	14.1	14.2	14.5							
DoC crude oil production	42.9	42.1	40.9	40.9	41.3	42.5							
Total liquids production	100.3	102.3	102.6	103.3	104.1	106.0							
Balance (stock change and miscellaneous)	0.4	-0.1	-1.2	-0.9	-0.1	0.5							
OECD closing stock levels, mb													
Commercial	2,781	2,778	2,754	2,752	2,790	2,845							
SPR	1,214	1,207	1,245	1,244	1,241	1,241							
Total	3,995	3,984	4,000	3,996	4,031	4,086							
Oil-on-water	1,546	1,438	1,373	1,429	1,449	1,529							
Days of forward consumption in OECD, days													
Commercial onland stocks	61	61	60	60	60	61							
SPR	27	26	27	27	27	27							
Total	87	87	87	87	87	88							
Memo items													
(a) - (b)	42.5	42.1	42.1	41.8	41.4	41.9	44.3	42.4	42.6	42.2	43.5	43.7	43.0

Note: Totals may not add up due to independent rounding.

Source: OPEC.

数据来源：OPEC，格林大华期货研究院整理



二、沥青供需平衡分析

展望后市，特朗普预计将推动俄乌冲突尽快解决，由此带来的重油供应增加预期可能逐步对沥青裂解价差形成压制。供应层面呈现结构性变化：在“上大压小”的产业政策导向下，地方炼厂的原油进口配额、开工率及市场份额预计逐步收缩，这有望缓解沥青市场的供应过剩压力；需求端来看，我国公路建设已从快速扩张期转入科学养护期，伴随房地产行业收缩与传统基建节奏放缓，“十五五”期间沥青需求预计将持续低增速运行。当前华东地区沥青价格相较于沥青混凝土仍显着偏高，作为沥青价格的领先指标，水泥与螺纹钢等建材价格的持续疲软，沥青价格仍存在进一步回落的空间。

表 6-2 全球沥青供需平衡表

	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4
产量	662	721	784	710
进口量	67	106	99	93
总供应	729	827	883	803
下游消费量	570	784	853	824
出口量	14	13	22	18
总需求	584	797	875	842
供需差	145	30	8	-39

数据来源：隆众资讯，公开资料，格林大华期货研究院整理

第七部分套利机会分析及展望

展望 2026 年，油价仍然受制于疲软但逐步收紧的供需平衡，市场缩小了供应过剩的预测。OPEC+可能审慎管理产量，以便在捍卫油价的同时避免过度收紧供应或流失市场份额。地缘政治紧张局势加剧，有助于维持油价的风险溢价，但过往经验显示，这些冲击往往引发短暂而剧烈的上涨，而非持久的重新定价。如果未出现实物供应的长期中断或更广泛的区域冲突

升级，油价上涨势头应会消退，油价走向仍然由供需的基本面主导。预计 2026 上半年布伦特油价在地缘风险影响下将在 70 美元/桶附近宽幅震荡，下半年关注 opec 政策走向，预计价格中枢有所下降，整体在 60-70 美元/桶区间震荡。

燃料油方面，供给端，欧佩克+持续增产对高硫燃油带来双重利空:重油增产带来的高产预期、沙特等国的原油替代燃油发电预期，地缘扰动利多对增产利空效应形成对冲，俄罗斯炼厂供应是核心变量，俄乌冲突走向至关重要;需求端，地炼加工需求、美国加工需求逐步回落，船用需求高位回落，中东发电旺季结束，巴以冲突结束，埃及明年夏季燃油采购需求或大幅削减。高硫燃油呈现供给短期有减量中长期有增量，需求持续有减量的特征。综合来看，未来燃料油价格将于 2400-3200 元/吨区间震荡。

沥青方面，原料端，本届美国政府对伊朗、委内瑞拉制裁力度达到历史新高，从出口商到进口商制裁名单持续增加，但伊朗、委内瑞拉原油产量稳定增长，地炼原料供应充足。供应端，一方面小产能炼能淘汰趋势下，地炼原油进口配额、开工率、市场份额有望逐步下降，可缓解沥青过剩压力;另一方面需求逐年下降主营炼厂加工利润高位，能较快弥补地炼沥青供应损失量。需求端，房地产收缩、传统基建放缓，叠加我国公路建设发展重心转向科学养护阶段，十五五沥青需求或维持低增速。综合来看，未来沥青价格或有继续回落空间，但近期受地缘风险溢价影响预计价格于 3100-3400 元/吨区间震荡。

第八部分 企业期货套保案例

一、企业应用原油衍生品工具的场景

下游企业锁定原油采购成本：2025 年 6 月 1 日，一个炼油厂和当地分销商达成一份远期合约，同意在 8 月份供应一批货。当时现货市场原油价格为 570 元/桶，而炼油厂并没有货，

也没有用于提炼的原油的货源保证或定价，为了锁定成本从而锁定利润，该炼厂决定在上海国际能源交易中心进行原油期货交易。交易情况如下表所示：

表 8-1 炼厂锁定原油成本效果

日期	现货市场	期货市场
25年6月	570元/桶	买入10手开仓原油2408合约，建仓均价576元/桶，10手
25年7月	623元/桶，买入10000吨	卖出平仓原油2408合约，平仓均价636元/桶，10手
盈亏	亏损：(570-623)元 *10000吨=-53万元	实际盈亏：(636-576)元*10手*1000吨/手=60万元

案例评价：该企业通过套期保值操作，提前锁定了原油价格，期现合并计算盈利为7万元。

二、企业应用燃料油衍生品工具的场景

规避基差风险：2025年下半年，某燃料油贸易企业签订一份燃料油基差合同，约定点价期为1个月，参照燃料油2511合约加80元/吨为最终结算价。合同签订并支付预付款后，该企业收到所需燃料油现货。

表 9-2 基差波动风险规避效果

时间	现货 (元/吨)	期货 (元/吨)	交易 (元/吨)	交易	盈亏
8月19日	3137	3246	109	签订基差合同	基差合同较当日现货采购降低成本50元/吨，企业实际规避了21元/吨基差风险。
8月29日	3005	3135	130	点价	

案例评价：该企业实际规避了 21 元/吨基差风险。

三、企业应用沥青衍生品工具的场景

企业短期库存保值：某沥青企业在 2025 年 6 月有库存 1 万吨现货，担心价格下跌导致库存贬值，因此计划利用期货进行库存保值。

日期	现货市场	期货市场
6 月	3820 元/吨, 1 万吨	卖出开仓沥青 01 合约, 建仓均价 3603 元/吨, 1000 手
7 月	3720 元/吨, 1 万吨	买入平仓沥青 01 合约, 平仓均价 3563 元/吨, 1000 手
盈亏	损失: $(3720-3820) * 1$ 万吨 = -100 万元	实际盈亏: $(3603-3563) * 1000$ 手 * 10 吨/手 = 40 万元

表 9-2 企业库存保值效果

案例评价：综合损益为库存跌价 60 万元，该企业通过期货卖出保值，减少了 40 万元库存贬值的风险。

第九部分行业企业调研 2026 年展望

摩根大通预测，由于市场供应严重过剩，国际原油基准布伦特原油价格到 2027 年可能会跌至每桶 30 美元左右。高盛预测，在 2026 年美国基准 WTI 原油均价将达到每桶 53 美元，届时原油供应将出现 200 万桶/日的过剩，并建议投资者现在做空石油。预计在当前包括欧佩克+和美洲非欧佩克产油国在内的大规模供应浪潮消化完毕后，石油市场将在 2027 年重新达到平衡。

燃料油方面：根据隆众资讯，对国内燃料油市场参与者 12 月心态调研的结果显示，12 月市场观点:59%看跌 7%看涨，34%看稳。看跌者心态为:原油走势仍有偏空运行,消息面难有向好支撑，而市场供应充裕，需求偏弱，短时国产燃料油仍延续下探趋势。

沥青方面：根据隆众资讯，对国内沥青市场参与者 12 月心态调研的结果显示，12 月市场观点:43%看稳，2%看涨，55%看跌。看张者心态为:沥青价格下行至近三年低位，预计部分低价跌后有小幅反弹;看跌者心态为:北方进入需求淡季，供应维持相对高位，供需矛盾下，品牌资源竞争加剧;看稳者心态为:沥青市场基本面维持弱稳，短期大局持稳为主。

第十部分期货价格技术与展望

一、价格季节性分析

近年来原油价格波动较大。综合平均涨幅及上涨次数来看，4月、6月、9月原油价格表现较好；5月、11月价格出现下跌行情次数较多。基本面逻辑来看，由于8月份是传统夏季出行高峰，对汽油需求旺盛，带动原油价格上涨；而年末冬季为汽油需求淡季，取暖油需求有所上升，综合来看四季度仍是传统原油消费淡季；供给方面，美国炼厂的开工率也跟随消费情况呈现季节性，1-2月和9-10月是炼厂的检修季，其他月份炼厂增加开工率以满足成品油消费高峰的需求。具体价格走势来看，近年来新冠疫情、地缘战争以及宏观经济变化等影响因素干扰下，原油价格季节性特征有所削弱，对原有价格的分析需关注多方面信息综合研判。



证监许可【2011】1288号

2023: 592.2000 2024: 528.5000 2025: 465.6000 2026: 0.0000

01/01 - 12/31 (366日)



	值 %												
2026	9.29%	3.32%											2026
2025	7.10%	-8.69%	-0.41%	-16.36%	-1.20%	7.02%	6.27%	-5.32%	-0.04%	-3.87%	-0.87%	-5.11%	2025
2024	7.17%	3.11%	4.90%	-4.78%	-3.17%	1.88%	-6.43%	-3.60%	-5.46%	0.73%	2.07%	5.48%	2024
2023	-4.72%	0.99%	-4.62%	1.78%	-4.27%	2.59%	11.56%	2.47%	11.30%	-4.48%	-6.88%	-7.29%	2023
均值	4.71%	-0.32%	-0.04%	-6.45%	-2.88%	3.83%	3.80%	-2.15%	1.93%	-2.54%	-1.89%	-2.31%	均值

-16.36% 11.56%

图 10-1 原油价格季节图

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

燃料油方面来看，需求端，夏季发电需求较为旺盛，四季度收到欧美购物季影响，对航运燃料油需求增加，推动燃料油价格上行。然而近年成本端原油行情波动幅度较大，燃料油自身供需的季节性规律有所减弱，受原油价格涨跌影响增强，加大了燃料行情波动。

证监许可【2011】1288号

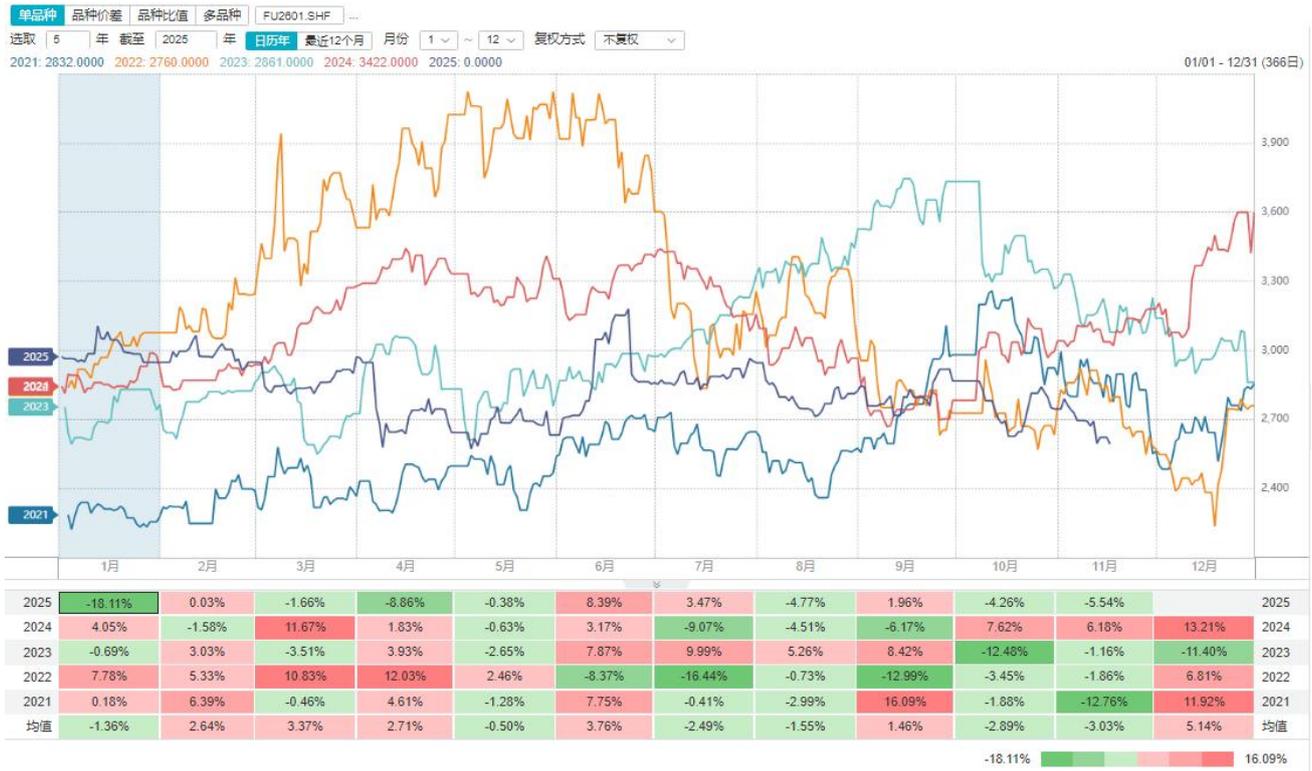


图 10-2 燃料油价格季节图

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

沥青方面，由于沥青处于 100 度以上时才具有流动性，所以一般夏季高温时下游开工率会较高，到雨季以及冬季下游需求明显减少，对应沥青价格夏季偏强，冬季偏弱。此外，11 月份需求淡季、沥青价格低位时，行业企业会进行冬储，为来年旺季储备原材料，一定程度带动价格上行。

证监许可【2011】1288号



图 10-3 沥青价格季节图

数据来源：Wind，格林大华期货研究院整理

二、技术分析

预计布伦特原油将在每桶 60 - 70 美元的交易区间波动，美伊等地缘风险或将价格阶段性推高至 70 美元以上，上方 75 美元压力位。2025 年底将跌至每桶 62 美元，到 2026 年底油价中枢将反弹至每桶 67 美元。到 2026 年年中，市场焦点可能转向 2027 年，届时非欧佩克 + 的供应增长预计停滞，在石油需求仍上升的背景下，市场会关注有限的闲置产能。



证监许可【2011】1288号



图 10-4 原油主力 K 线图

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

燃料油方面，从当下燃料油主力期货价格 K 线走势来看，2025 年四季度以来，2601 合约在 2600 - 2850 元/吨区间宽幅震荡，近期受原油期货价格回落拖累，2601 合约重挫至 2600 元/吨一线下方。2026 年，考虑到宏观层面压力较大，需求端疲软，若原油价格持续低位且供应端收紧情况有所缓解，价格可能触及 2400 元/吨低位。供应端持续收紧为价格提供支撑，若地缘政治局势进一步恶化，导致供应大幅减少，价格可能冲击 3200 元/吨高位。



图 10-5 燃料油主力 K 线图

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

沥青方面，从近期 K 线走势来看，合约期限结构呈现近低远高的 Contango 结构，结构相



对有所扁平。技术指标方面，MACD 指标显示标准的空头排列，但空头打击力度变小，多头也有微弱反击。综合基本面和技术面因素，预计 2026 年沥青期货价格整体仍将维持相对弱势震荡的格局。综合地缘对成本端及供应影响，2026 年波动范围可能在 3100 - 3400 元/吨。



图 10-6 沥青主力 K 线图

数据来源：wind，格林大华期货研究院整理

第十一部分结论与操作建议

展望 2026 年，油价仍然受制于疲软但逐步收紧的供需平衡，市场缩小了供应过剩的预测。OPEC+可能审慎管理产量，以便在捍卫油价的同时避免过度收紧供应或流失市场份额。地缘政治紧张局势加剧，有助于维持油价的风险溢价，但过往经验显示，这些冲击往往引发短暂而剧烈的上涨，而非持久的重新定价。如果未出现实物供应的长期中断或更广泛的区域冲突升级，油价上涨势头应会消退，油价走向仍然由供需的基本面主导。预计 2026 上半年布伦特油价在地缘风险影响下将在 70 美元/桶附近宽幅震荡，下半年关注 opec 政策走向，预计价格中枢有所下降，整体在 60-70 美元/桶区间震荡。

燃料油方面，供给端，欧佩克+持续增产对高硫燃油带来双重利空:重油增产带来的高产出预期、沙特等国的原油替代燃油发电预期，地缘扰动利多对增产利空效应形成对冲，俄罗斯炼



厂供应是核心变量，俄乌冲突走向至关重要；需求端，地炼加工需求、美国加工需求逐步回落，船用需求高位回落，中东发电旺季结束，巴以冲突结束，埃及明年夏季燃油采购需求或大幅削减。高硫燃油呈现供给短期有减量中长期有增量，需求持续有减量的特征。综合来看，未来燃料油价格将于 2400-3200 元/吨区间震荡。

沥青方面，原料端，本届美国政府对伊朗、委内瑞拉制裁力度达到历史新高，从出口商到进口商制裁名单持续增加，但伊朗、委内瑞拉原油产量稳定增长，地炼原料供应充足。供应端，一方面小产能炼能淘汰趋势下，地炼原油进口配额、开工率、市场份额有望逐步下降，可缓解沥青过剩压力；另一方面需求逐年下降主营炼厂加工利润高位，能较快弥补地炼沥青供应损失量。需求端，房地产收缩、传统基建放缓，叠加我国公路建设发展重心转向科学养护阶段，十五五沥青需求或维持低增速。综合来看，未来沥青价格或有继续回落空间，但近期受地缘风险溢价影响预计价格于 3100-3400 元/吨区间震荡。



第十二部分相关股票价格及涨跌幅统计表

表：原油行业相关证券

股票代码	股票简称	当前价格	年度涨跌幅
002490.SZ	山东墨龙	8.71	213.31%
002207.SZ	准油股份	11.5	133.27%
300055.SZ	万邦达	8.94	86.95%
603798.SH	康普顿	15.6	78.65%
001332.SZ	锡装股份	59.96	75.09%
600346.SH	恒力石化	25.29	70.77%
002554.SZ	惠博普	4.18	66.53%
002318.SZ	久立特材	35.05	55.75%
000637.SZ	茂化实华	4.89	31.45%
920832.BJ	齐鲁华信	7.48	28.21%
000968.SZ	蓝焰控股	8.48	28.06%
000059.SZ	华锦股份	6.07	27.20%
603036.SH	如通股份	20.61	23.38%
600688.SH	上海石化	3.16	5.33%
002490.SZ	山东墨龙	8.71	213.31%

来源：wind 格林大华期货研究院整理

备注：数据截至 2026 年 2 月 26 日





表：燃料油行业相关证券

股票代码	股票简称	当前价格	年度涨跌幅
002490.SZ	山东墨龙	8.71	213.31%
002278.SZ	神开股份	14.18	167.55%
002207.SZ	准油股份	11.5	133.27%
002054.SZ	德美化工	11.53	100.73%
603619.SH	中曼石油	36.23	91.88%
300055.SZ	万邦达	8.94	86.95%
600026.SH	中远海能	20.44	79.90%
603798.SH	康普顿	15.6	78.65%
001332.SZ	锡装股份	59.96	75.09%
600346.SH	恒力石化	25.29	70.77%
002554.SZ	惠博普	4.18	66.53%
002318.SZ	久立特材	35.05	55.75%
300950.SZ	德固特	24.75	55.16%
002629.SZ	仁智股份	6.48	52.47%
000777.SZ	中核科技	26.32	46.92%

来源：wind 格林大华期货研究院整理

备注：数据截至 2026 年 2 月 26 日



表：石油沥青行业相关证券

股票代码	股票简称	当前价格	年度涨跌幅
002490.SZ	山东墨龙	8.71	213.31%
002278.SZ	神开股份	14.18	167.55%
002207.SZ	准油股份	11.5	133.27%
301548.SZ	崇德科技	95.88	123.73%
002054.SZ	德美化工	11.53	100.73%
300055.SZ	万邦达	8.94	86.95%
301161.SZ	唯万密封	38.55	81.06%
603798.SH	康普顿	15.6	78.65%
688669.SH	聚石化学	27.27	76.62%
001332.SZ	锡装股份	59.96	75.09%
600346.SH	恒力石化	25.29	70.77%
002682.SZ	龙洲股份	7.1	67.85%
002554.SZ	惠博普	4.18	66.53%
002318.SZ	久立特材	35.05	55.75%
300950.SZ	德固特	24.75	55.16%

来源：wind 格林大华期货研究院整理

备注：数据截至 2026 年 2 月 26 日



证监许可【2011】1288号

联系我们：

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
北京总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711700
期货研究院	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711856
产业机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	15110165709
金融机构业务总部	北京市朝阳区建国门外大街8号楼北京国际财源中心B座29层	010-56711830
分支机构信息		
北京分公司	北京市朝阳区光华路7号楼十二层12B11单元	010-53672071
重庆分公司	重庆市渝中区五一路99号一单元23-2、23-3（平安国际金融中心）	023-63798298
山西分公司	山西省太原市小店区长风街123号1幢君威财富中心五层0504、0505、0506号	0351-7728088
河南分公司	河南省郑州市郑东新区商务外环路29号17层	0371-65618784
浙江分公司	杭州市西湖区财通双冠大厦东楼2008室	0571-28055961
上海分公司	上海市浦东新区福山路500号/浦电路380号7层（实际楼层6层）02单元	13764666557
深圳分公司	深圳市福田区福田街道福安社区民田路178号华融大厦1705	0755-83358603
福建分公司	福建省厦门市思明区鹭江道100号厦门财富中心32层03单元	0592-5085517
山东分公司	山东省青岛市市南区山东路2号甲，华仁国际大厦17层F区	0532-83095257
河北分公司	河北省石家庄市桥西区自强路118号中交财富中心T1、T2商务办公楼02-1701A	0311-87879080
天津分公司	天津市南开区长江道与南丰路交口博朗园1号楼26楼2601-2/2604-2号	022-23046198
大连分公司	大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2112号房间	0411-84806858
广东分公司	广东省广州市天河区珠江西路5号广州国际金融中心9层909房	020-22130388
内蒙古分公司	内蒙古自治区呼和浩特市赛罕区腾飞南路65号1102号商铺三楼	0471-3243085
洛阳营业部	河南省洛阳市涧西区西苑路6号友谊宾馆5F501-510室	0379-64687775
泉州营业部	福建省泉州市丰泽区宝洲路浦西万达写字楼A座2509室	0595-28980095
福州营业部	福建省福州市鼓楼区杨桥东路19号衣锦华庭一期一号楼3层	0591-87808785
哈尔滨营业部	黑龙江省哈尔滨市南岗区花园街235号1103室	0451-53679285
南京营业部	江苏省南京市中山东路288号A-3006	025-85288202
桂林营业部	桂林市七星区漓江路28号中软现代城2区酒店6-01号809室	0773-2833252



重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，格林大华期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，格林大华期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为格林大华期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为格林大华期货有限公司。