

沥青：市场信心下滑 高低硫：跟随成本

2025年10月12日

齐盛沥青及燃料油周报



作者：张淄越

期货从业资格号：F3078598

投资咨询从业证书号：Z0021680

目录

沥 青

- 01** 沥青周度观点
- 02** 沥青核心逻辑
- 03** 沥青市场展望

沥青周度量化赋分表

石油沥青量化赋分表(2025-10-12)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-09-28
宏观	原油	关税摩擦再度催生风险，油价在避险情绪下大幅下跌，目前油价背负基本面供需压力逻辑但现实仍有支撑，中期核心驱动仍在宏观，跌不动和下跌均在宏观，目前有一定风险，但美联储降息以及大类资产强势传导给原油的韧性并未打破，所以等情绪改善后原油仍维持震荡行情概率较大。	40	-1	-0.4	
供需	供应	地炼常减压开工提升，开大沥青供给增量阀门，但从市场反馈来看阶段增量过后更多的是维持阶段高位，进一步提增的预期和空间相对较小	10	-1	-0.1	-0.2
	需求	旺季延续中的，但北方持续多雨天气阻碍赶工兑现，对终端需求形成拖累，但是等天气好转后，北方不断压缩的赶工需求还是会有兑现，南方的需求也还有缓慢增量的预期	20	1	0.2	0.4
	库存	总体库存水平依然不高，尤其厂库压力持续不大，社会库全区域缓慢去库，不过社会库总库存不低，需要进一步留意旺季兑现竞争出货的可能性。	8	1	0.08	
成本利润	成本	随着原油重心回落，成本明显回落，但旺季阶段并非锚定成本逻辑，而是需求逻辑，所以会稀释成本下行利空	5	0	0	
价格	基差	基差正值低位震荡，主要是持货商成本较高，折价出货效用也不高，所以仍在持货观望为主，所以基差看震荡略偏弱，对期货形成一定结构支撑	4	1	0.04	0.04
	估值	估值相对合理，裂解水平被动走高后，跟随为主，虽然基本面不够强，但是相较于原油依然是韧性	5	1	0.05	0.05
技术面	技术形态	原油总体指标震荡指引	5	1	0.05	0.05
资金面	资金情绪	趋势资金缺位	3	0	0	
总分			100	3	-0.08	0.34
注：	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多， 负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积，总分负代表弱势，正代表强势，绝对值越大代表趋势越强。					

数据来源：齐盛期货整理



沥青周度概述

- **行情回顾：**本周沥青期货总体震荡下跌为主，原油止涨回落，沥青自身供需同增叠加高库存影响下，市场竞争出货较为明显，因此沥青期现货也弱势运行，截至周五山东成交商谈参考3480元/吨附近，期货主力合约收于3328元/吨。山东主力基差震荡于100-150元/吨附近。
- **下周观点：**预计原油继续震荡偏弱运行，沥青基本面仍是是弱平衡弱去库，预计沥青期现货继续偏弱运行，基差及裂解差震荡运行。
- **交易策略：**沥青远月偏空持仓持有。产业方面，以尽可能卖现货为主，建议以期权规避极端下行风险。裂解套利方面，后续估值结构走弱的机会。

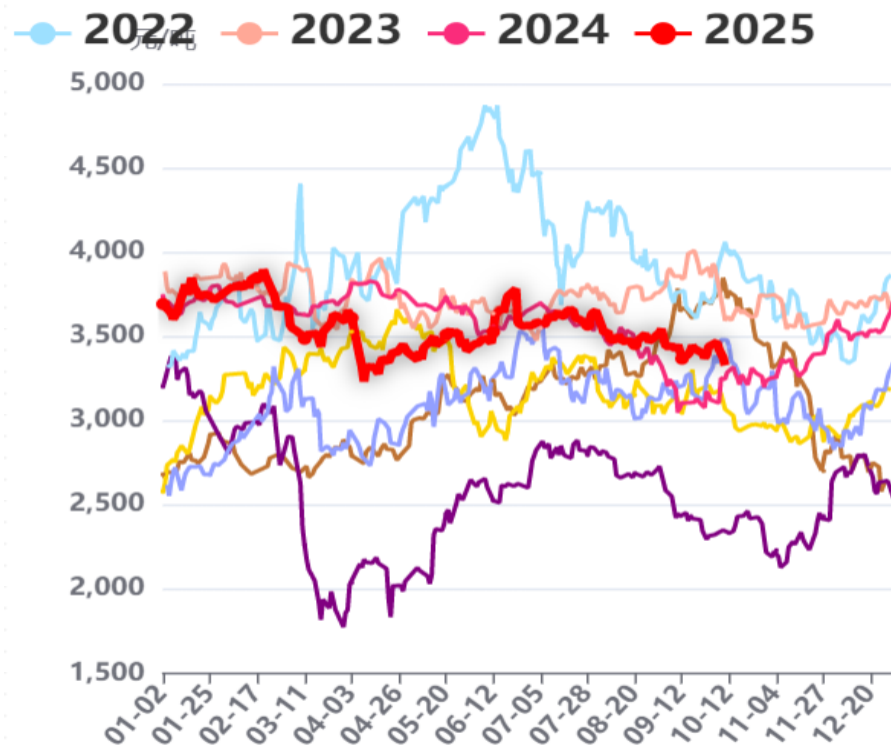
沥青核心逻辑

- **原油：**原油多空博弈延续，维持震荡预期，市场依然未形成统一预期。目前供需基本面预期偏空但现实库存反馈仍有支撑，宏观层面地缘消息影响仍有反复，大类资产均表现强势，原油战略大宗属性虽然存在空配压力，但趋势却也因此而存在支撑，总体还是以震荡看待。
- **沥青：**沥青基本面延续供需同增的中性反馈为主。具体来看，供应上因地方炼厂常减压开工提增明显，叠加汽柴油消费支撑不足，渣油深加工利润回缩，存量炼厂转产增量沥青的情况比较明显，因此沥青开工环比前几个月出现明显增加，但常减压开工体量基本是存量炼厂的经济性选择，暂未出现边缘炼厂产能回归的情况，后续进一步提量的空间相对有限。而需求算是正常兑现季节性需求增量，没有超预期的增量或者缩量，所以综合评估下的供需差还是弱平衡中维持去库前景，对价格延续的中性反馈。总体来看现货还是维稳为主，基差则继续保持正值低位波动，较于成本的估值在近月暂时不会快速拉低，但是在远月层面后续估值或面临季节性下修压力。



沥青单边趋势

沥青期货收盘价

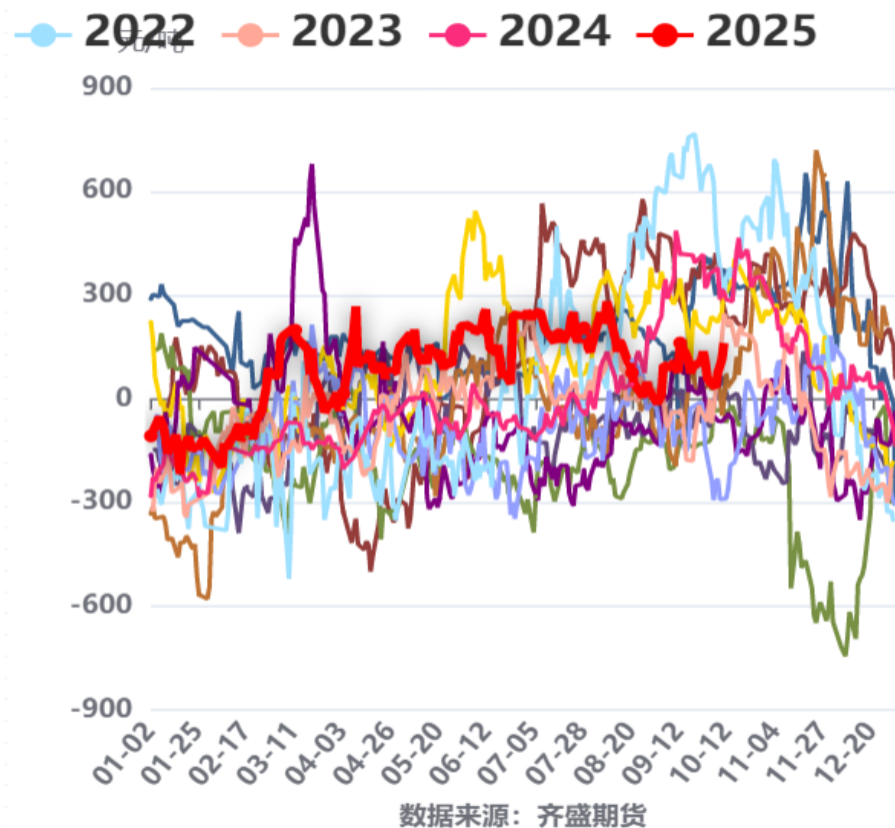


重交沥青山东现货价格



沥青基差

沥青山东基差



◀ 3/3 ▶

沥青山东基差

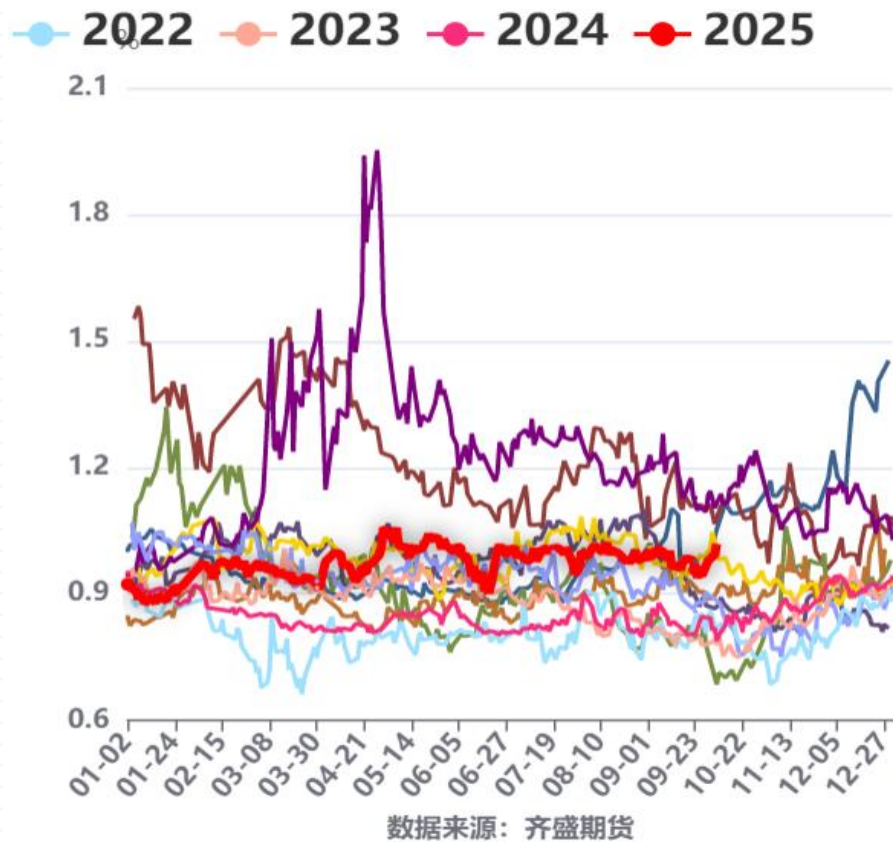


齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

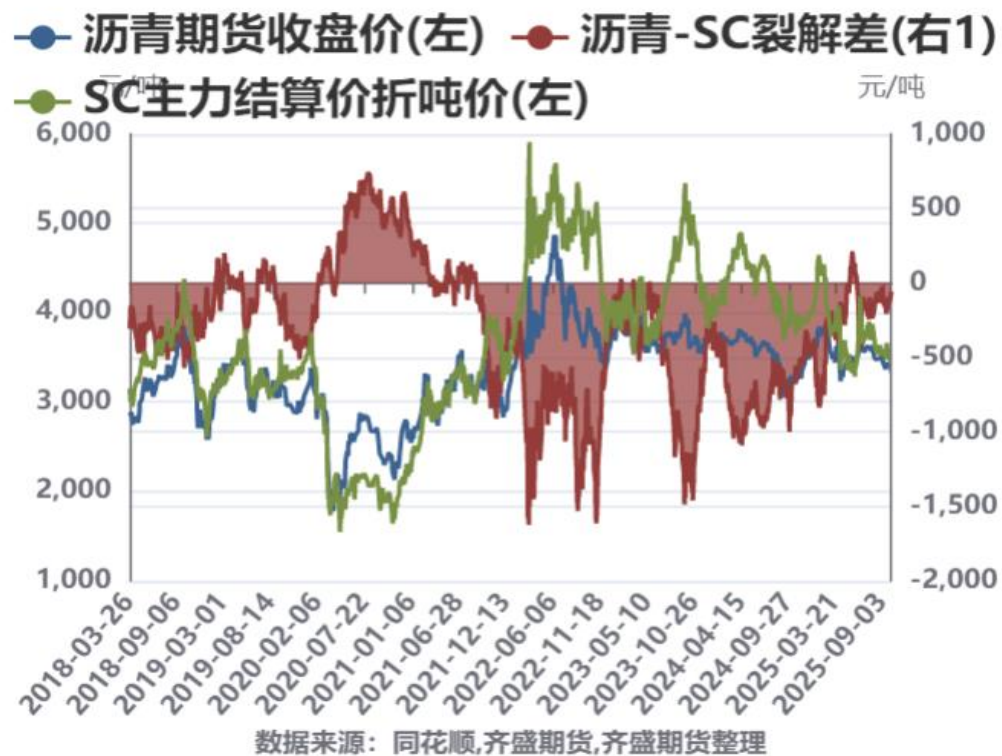
沥青裂解估值

沥青/布伦特原油



◀ 3/3 ▶

沥青-SC裂解差



齐

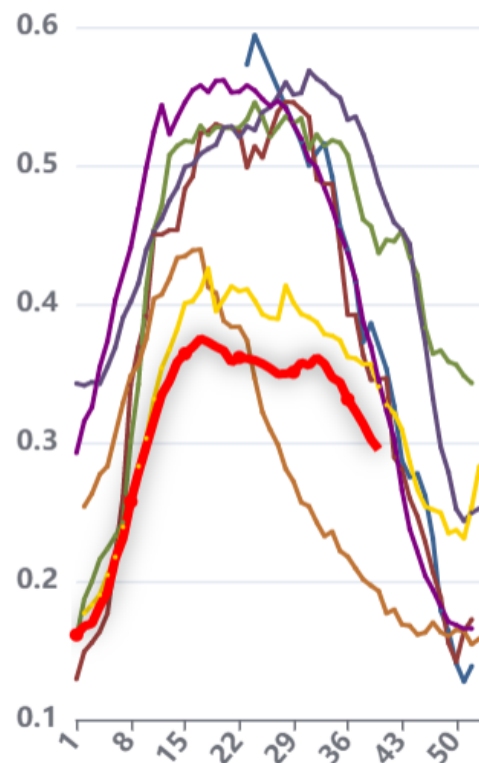
齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

沥青社会库存库存率

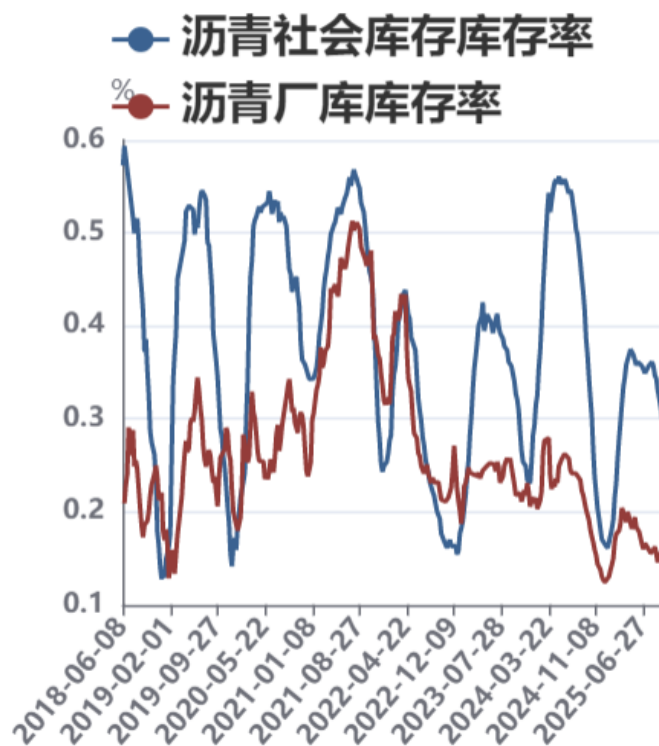
● 2024 ● 2025

◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

沥青厂家及社会库存库存率

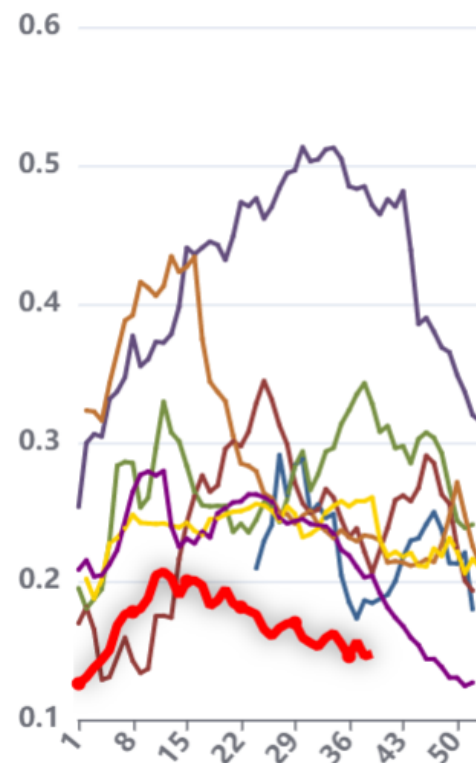


数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025

◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

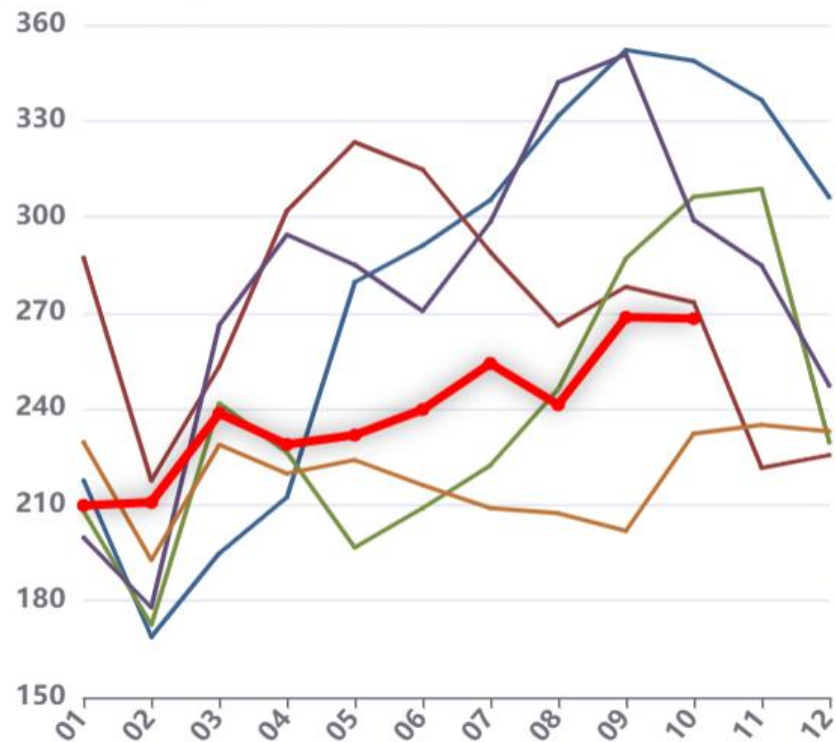


齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青排产

国内沥青计划排产量

— 2024 — 2025

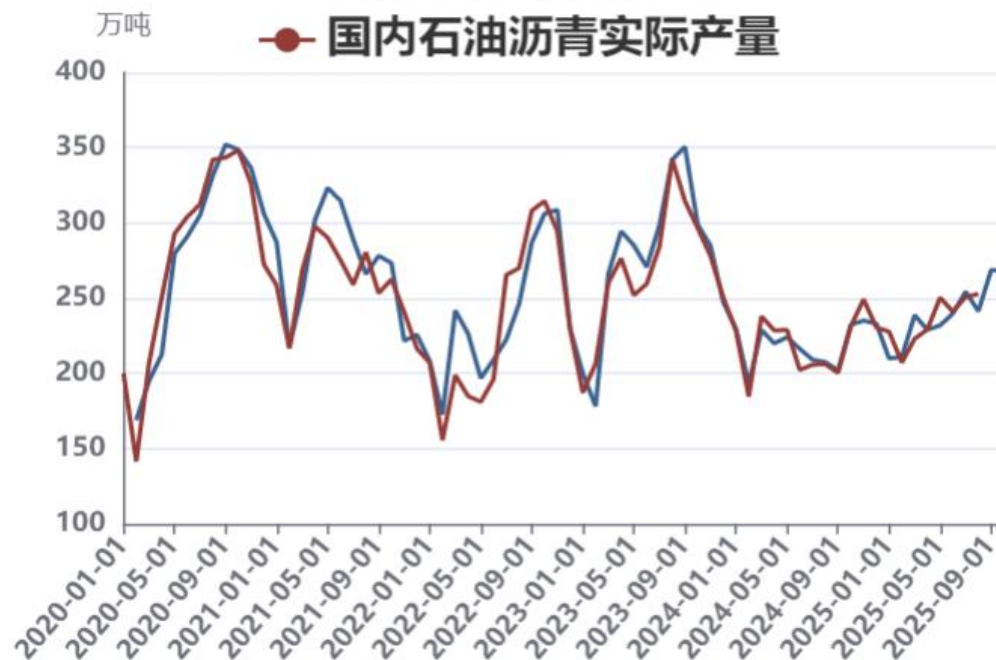


数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

◀ 2/2 ▶

国内沥青计划排产与实际产量

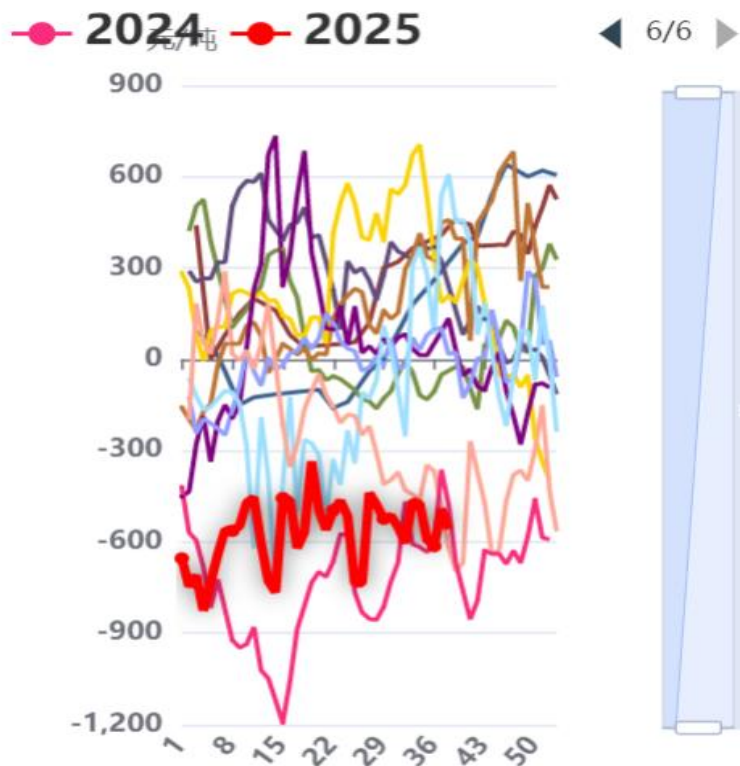
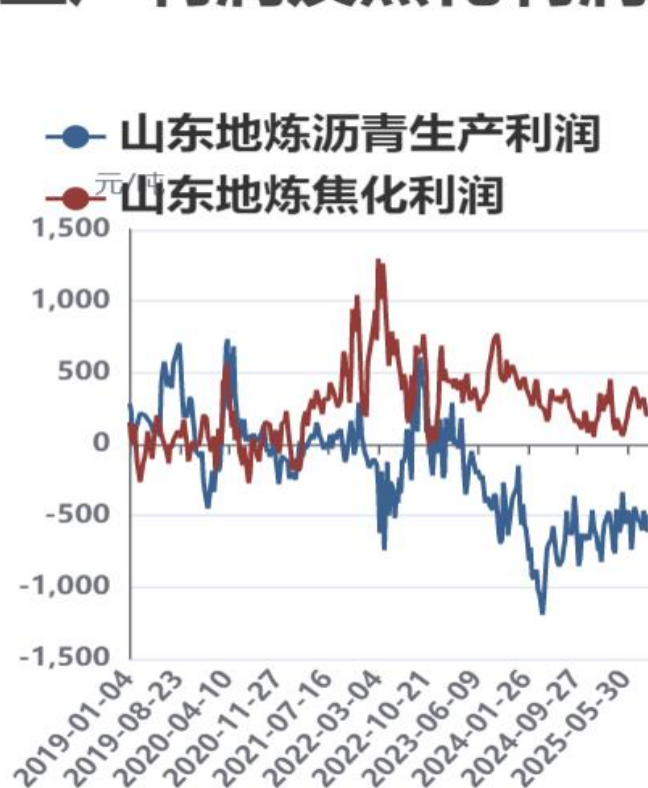
— 国内沥青计划排产总量 —
— 国内石油沥青实际产量 —



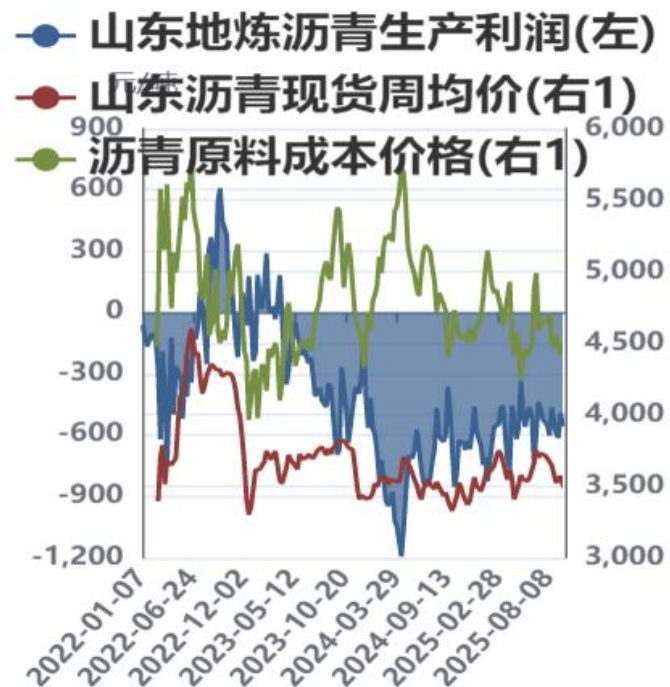
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

利润

生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润



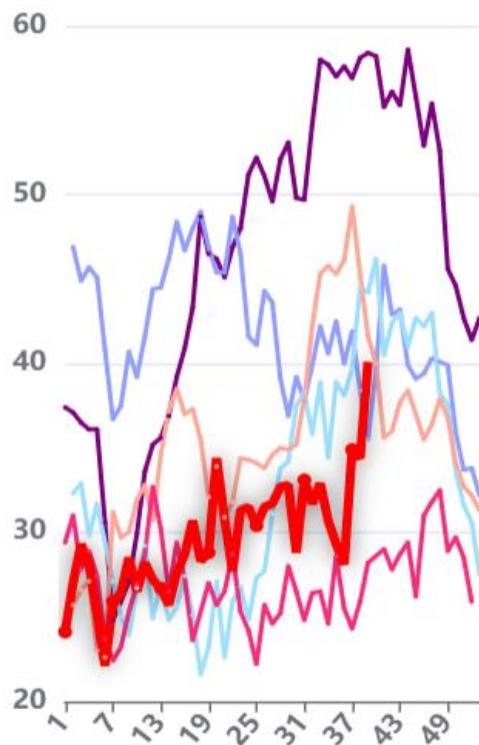
沥青周度利润



沥青开工产量

沥青炼厂开工率

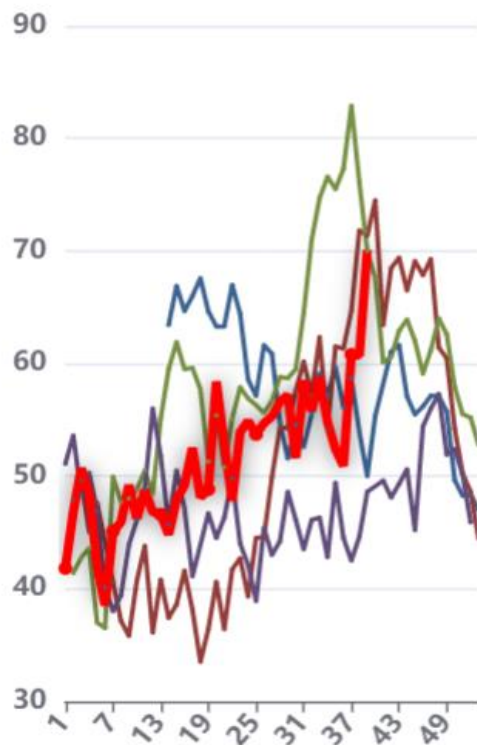
● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度产量

● 2025

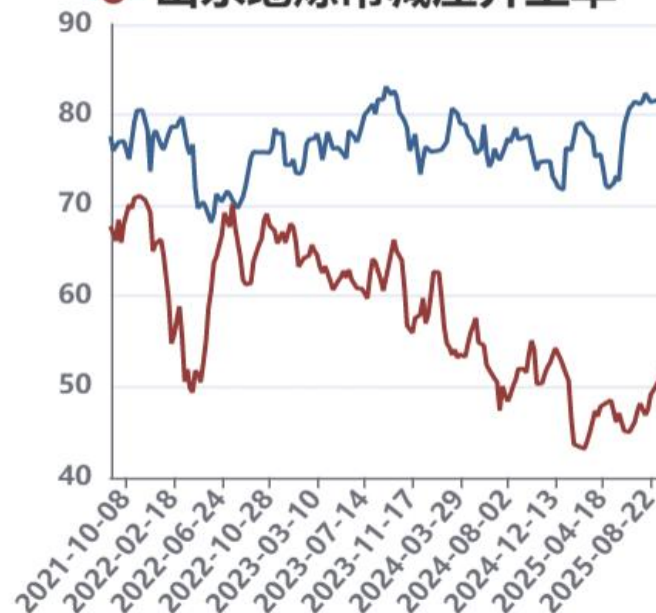


数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

中国主营炼厂开工率

● 主营炼厂常减压开工率

● 山东地炼常减压开工率



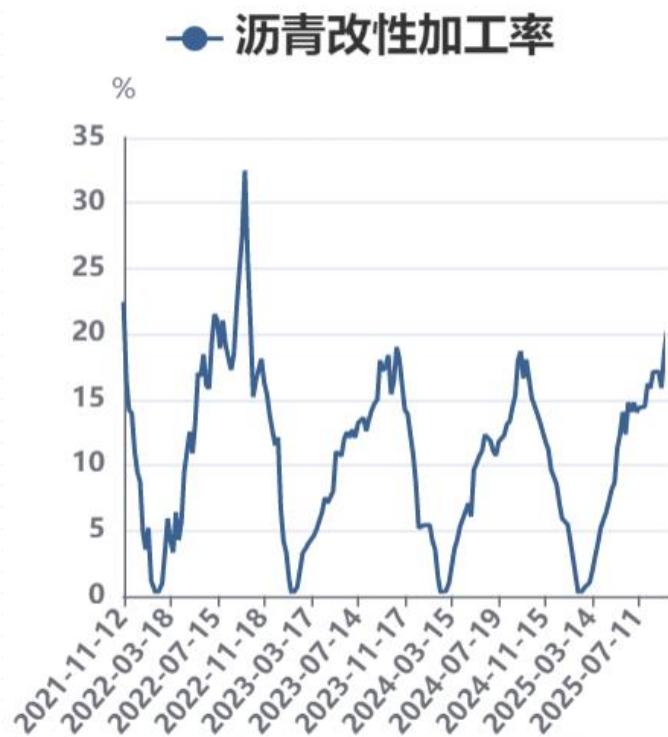
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

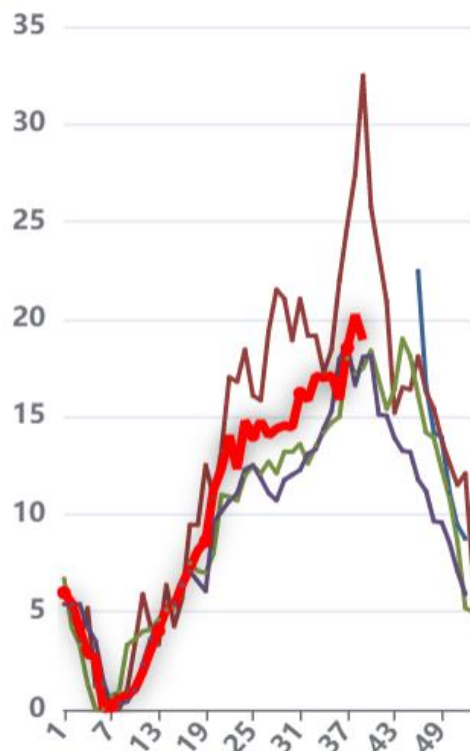
沥青需求反馈-改性加工率

沥青改性加工率

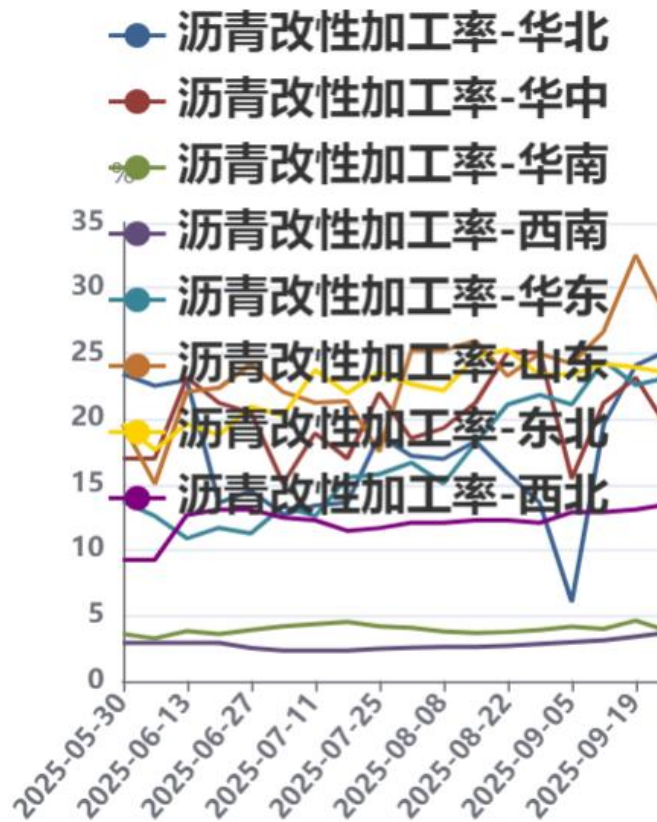


沥青改性加工率

● 2025



沥青改性加工率分地区

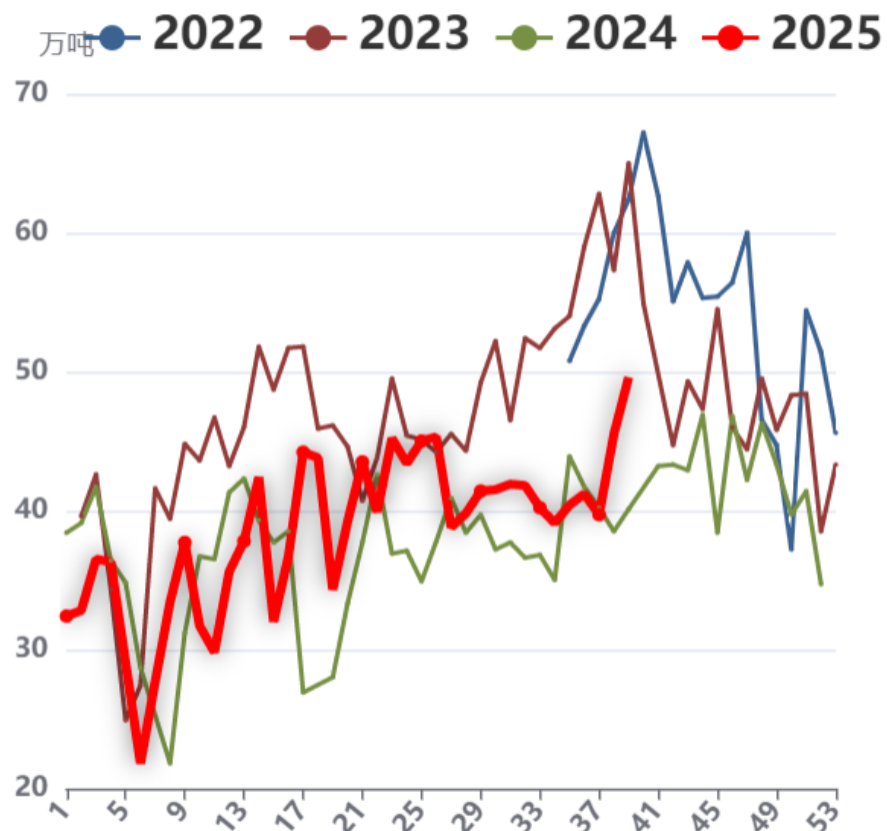


齐

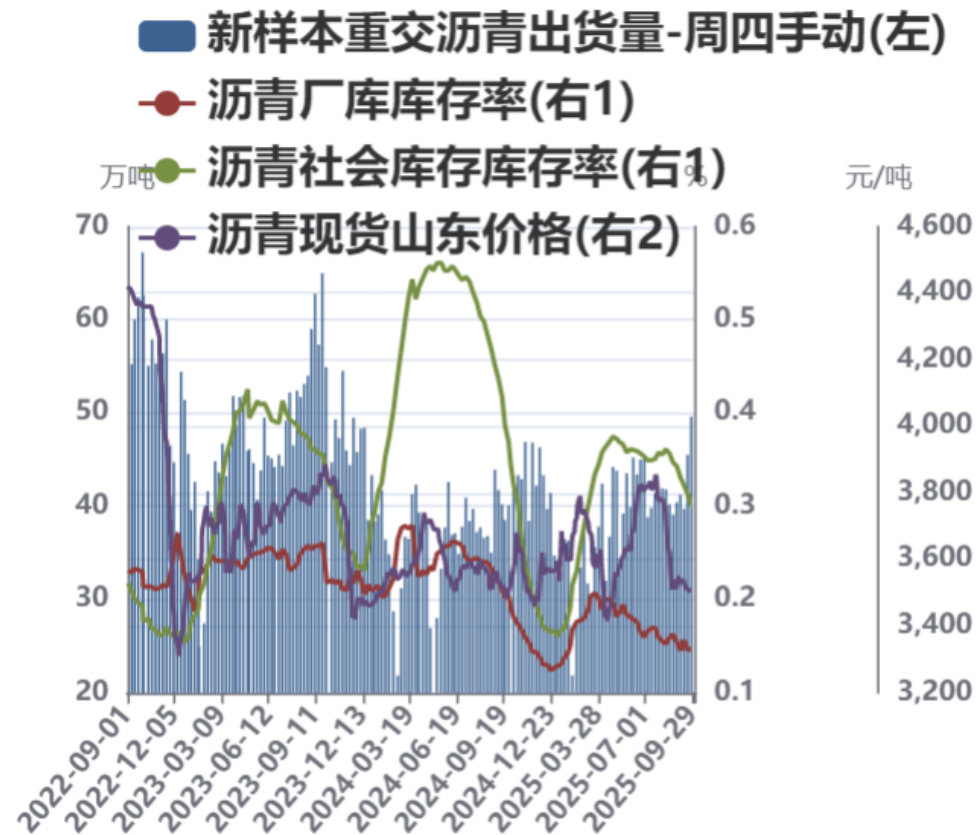
齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求-出货反馈

新样本重交沥青出货量



价格-出货-库存联动



目录

高低硫燃料油

- 01** 高低硫周度观点
- 02** 高低硫核心逻辑
- 03** 高低硫市场展望

高低硫周度概述

- **周度行情回顾：**原油反弹受阻后大幅回落，高低硫均跟随成本也出现回落，地缘对高硫还有影响，所以回落中比低硫表现相对略有支撑，故低高硫价差震荡偏弱。周期内高硫盘面主力收于2781元/吨。周期内低硫盘面主力收于3296元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货震荡偏弱运行，主要跟随原油路径，低高硫价差看震荡略偏弱。
- **交易策略：**暂时观望，套利层面或轻仓关注低高硫价差重新走强的可能性。

高低硫核心逻辑

➤ **原油主逻辑：**原油多空博弈延续，维持震荡预期，市场依然未形成统一预期。目前供需基本面预期偏空但现实库存反馈仍有支撑，宏观层面地缘消息影响仍有反复，大类资产均表现强势，原油战略大宗属性虽然存在空配压力，但趋势却也因此而存在支撑，总体还是以震荡看待。

➤ **基本面主逻辑：**

高硫方面，地缘对高硫的支撑性依然存在，不过近期EFS低位小涨，资金端有一定压力，从逻辑上来讲，地缘影响下的俄罗斯供应存在现实及预期的减量，但长期来看高硫压力依然不小，整体看供应依旧充足。现货成交反馈来看，商谈贴水结构缓和，但依然维持负值。需求端，发电需求过季，高硫船燃需求及进料需求中性反馈并未有驱动行情。

低硫整体供需依然不强。除了日本持续恢复供应之外，巴西对亚太出口量8月底也有所回升，再加上近期起运的部分欧洲套利货源，供应增加施压整个亚太现货价格。另外航运需求持续缺少炒作热点，总量施压以及替代冲击的影响仍是利空牵制。



高低硫燃料油期纸货单边走势

新加坡高低硫纸货与布伦特



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

高低硫期货与SC



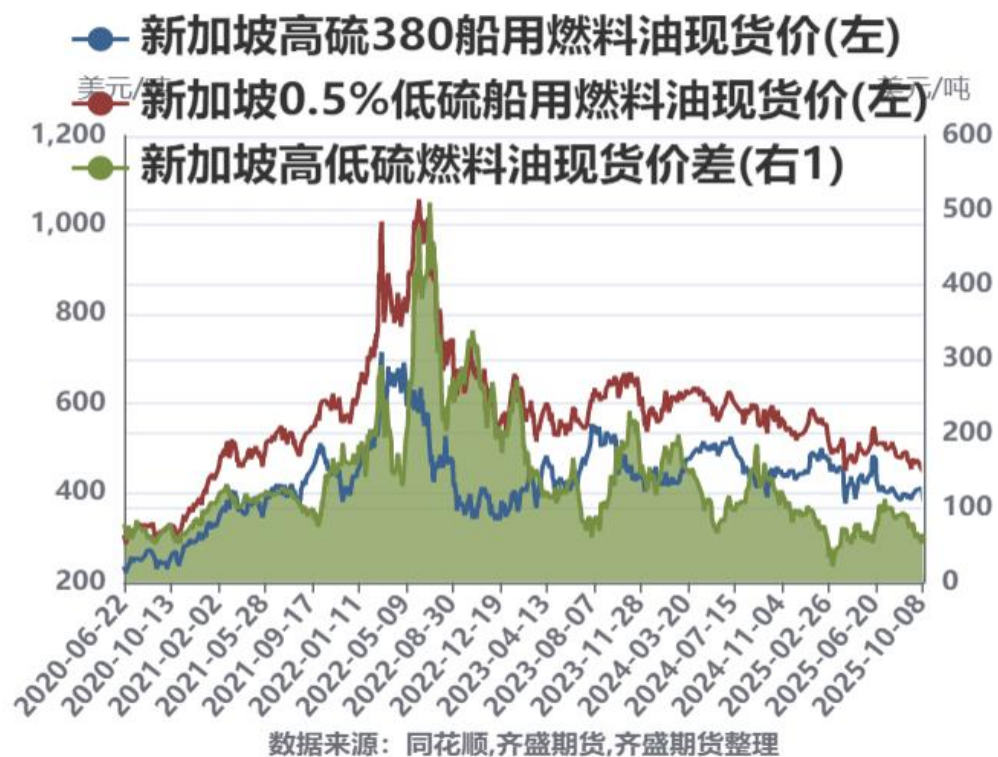
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

高低硫燃料油现货走势

新加坡高低硫现货价格



新加坡高低硫现货贴水



高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

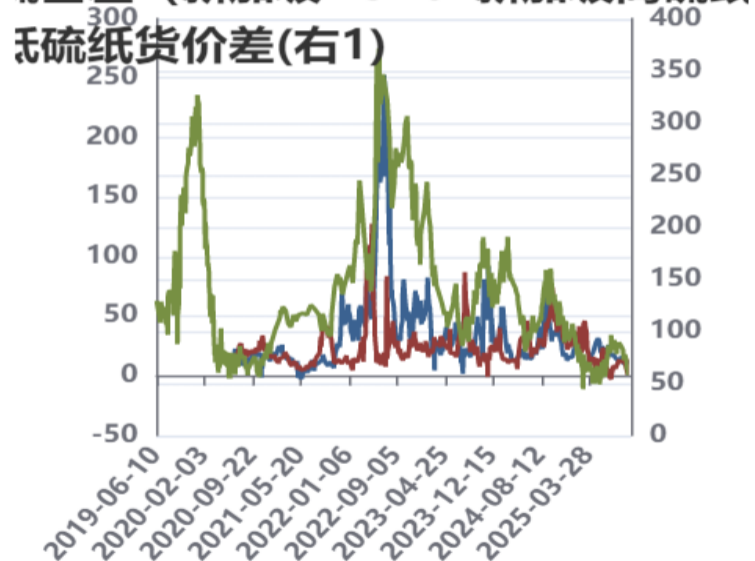
新加坡高低硫纸货月差走势



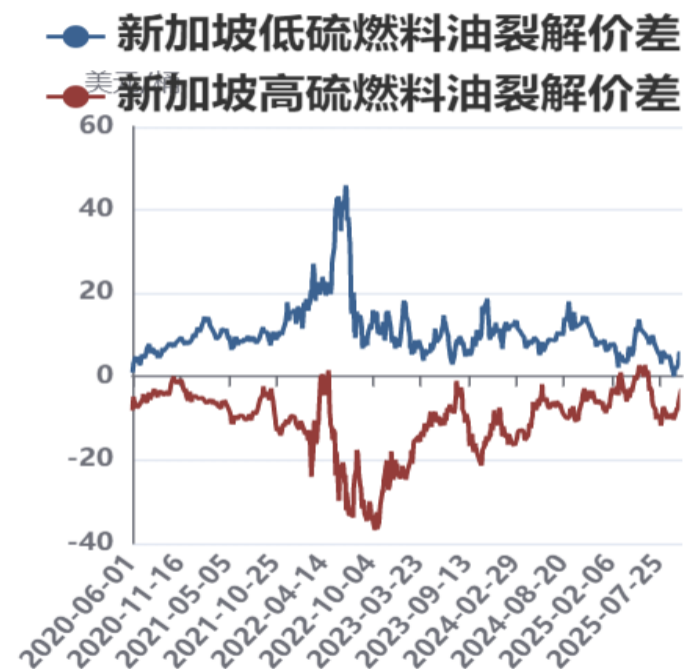
新加坡高低硫基差对比

美元/吨

—●— 新加坡VLSFO-新加坡低硫纸货基差
—●— 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差



新加坡高低硫裂解差

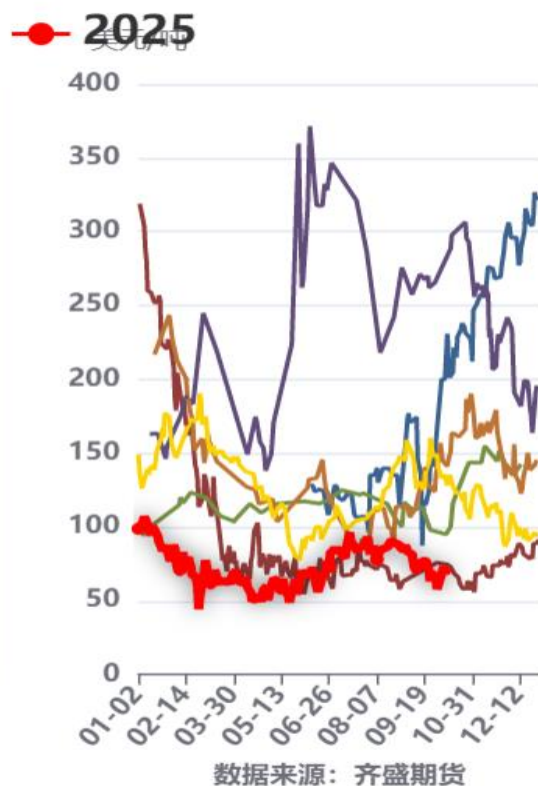


高低硫燃料油低高硫价差走势

高低硫燃料油期货价差



新加坡高低硫纸货价差



新加坡高低硫现货价差



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分内容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶