

沥青：基差或继续走弱 高低硫：震荡反馈

2025年5月18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(2025-05-25)						
类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-05-18
宏观	原油	宏观及地缘影响中性多变，金融属性温和偏多，核心逻辑供应增长需求中性，总体缺少强趋势和大空间，看震荡反馈为主	0.4	0	0	
供需	供应	前期低成本为炼厂铺垫利润推动供给增加的空间，事实也是主要炼厂复产增产。且贸易商以竞争出货为主，增加市场供给动量。	0.1	-2	-0.2	-0.2
	需求	需求季节性回升提升，北方刚需有一定支撑，南方依然承压偏弱，终端反馈中性为主。贸易商库存不低尚未有效消耗，且预期不足，投机存货意愿较低。	0.2	1	0.2	0.2
	库存	厂库压力开始增加，社会库有望缓慢去库。总体库存水平依然不高。	0.08	-1	-0.08	-0.08
成本利润	成本	理论成本随着原油震荡支撑，但前期低位成本仍有偏空牵制。	0.05	0	0	
价格	基差	供应增加需求中性背景，现货逻辑偏弱，期货因原油下跌风险缓和而受到支撑，但高估值依然限制其单方面溢价空间，基差总体看弱势收敛运行	0.04	-1	-0.04	-0.04
	估值	估值有所高估，空间承压，后期基本面溢价转弱，驱动偏向下	0.05	-1	-0.05	-0.05
技术面	技术形态	原油周线收缩量星线，日线双底背景下缩量构造震荡平台。沥青前期量价背驰的上涨在60日均线附近遭遇牵制，形成平台，均线及MACD开始有所弱化。	0.05	-2	-0.1	
资金面	资金情绪	因原油震荡反馈以及基本面矛盾不够突出又是高估值，逻辑上不支持单边做多，做空有安全边际，但是缺少点时机。期现商因为持货成本高位、基差还在正值、盘面缺乏交货积极性，因此期货缺少一定卖压。所以总体来看资金心态不够统一，这也解释了了盘面前期持续缩量的原因。	0.03	-1	-0.03	-0.03
总分			1	-7	-0.3	-0.2
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

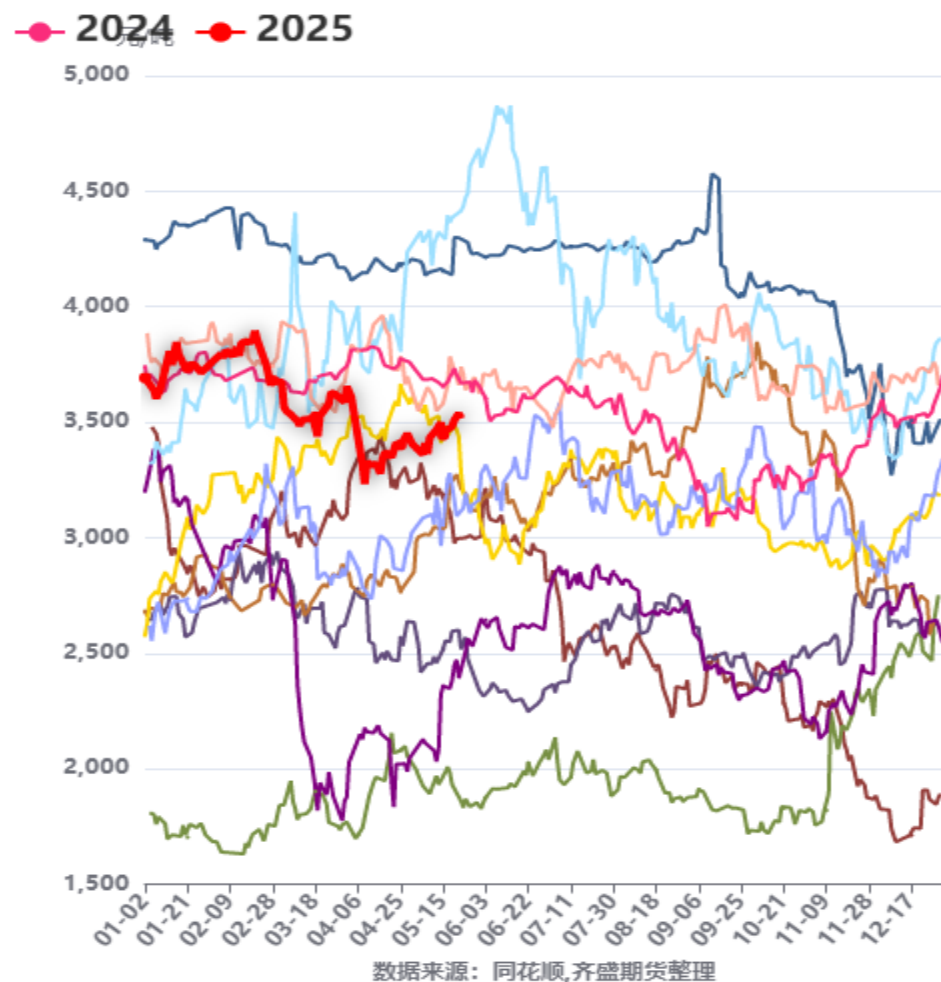
- **行情回顾：**本周沥青成本反弹转震荡，基本面中性偏弱反馈，期现货适度跟涨后再度弱化，截至周五山东均价参考3600元/吨附近，期货主力合约收于3524元/吨。山东主力基差阶段走高后再度回落至76元/吨。
- **下周观点：**预计原油温和震荡，沥青基本面供应增长需求中性，环比有所弱化，预计沥青期现货震荡运行，基差裂解差震荡偏弱看待。
- **交易策略：**新单边思路震荡看待，产业继续尽可能的超卖现货，构成做空基差的策略，同时阶段可考虑卖出裂解的策略可能性。

沥青核心逻辑

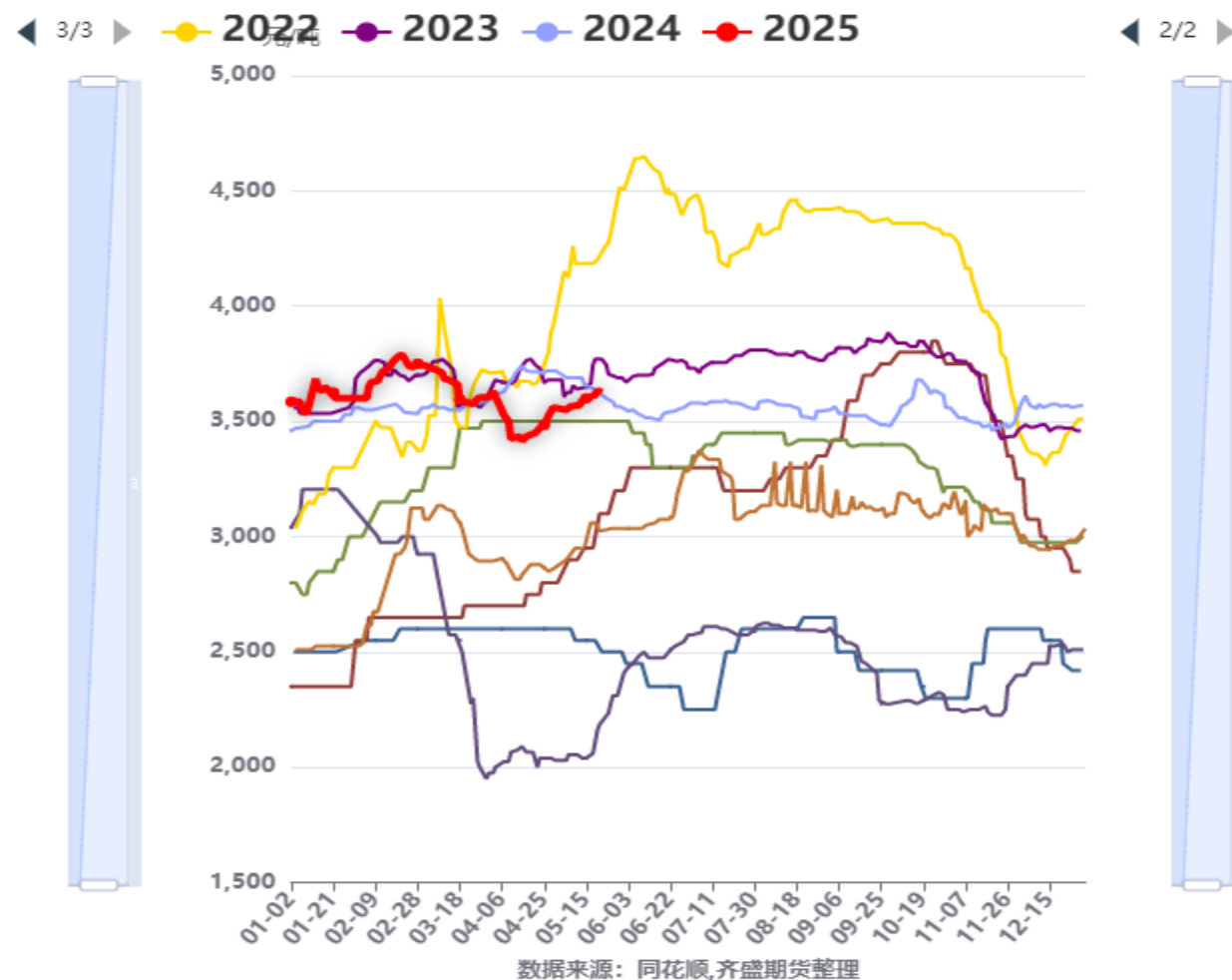
- **原油：**宏观及地缘影响中性多变，金融属性温和偏多，核心逻辑供应增长需求中性，总体缺少强趋势和大空间，看震荡反馈为主。
- **基本面：**沥青自身核心逻辑有分歧，现实基于地炼开工仍在低位、下游需求季节性好转、厂库水平暂未形成负反馈而存在一定韧性，但从趋势来看地炼常减压排产温和偏多，焦化利润小于沥青利润，6月份沥青排产维持增量，且价格高估值同时又面临上方想象空间不足的情况下，持货商积极出货，增加供给动量，因此现货存在一定下行压力。从期货角度来看，基差正值看弱的情况下，产业层面的贸易商及期现商对盘面暂未形成太大的资金下行压力，散户资金虽然关注到高估值以及原油疲弱的因素，但是暂未形成控盘局势，因此盘面前期持续表现出量价背驰的反馈，近期的原油一次反弹，再次拉宽了空头布局的安全边际。
- 从技术来看，沥青前期量价背驰的上涨在60日均线附近遭遇牵制，形成平台，均线及MACD开始有所弱化。

沥青期现货

沥青期货收盘价

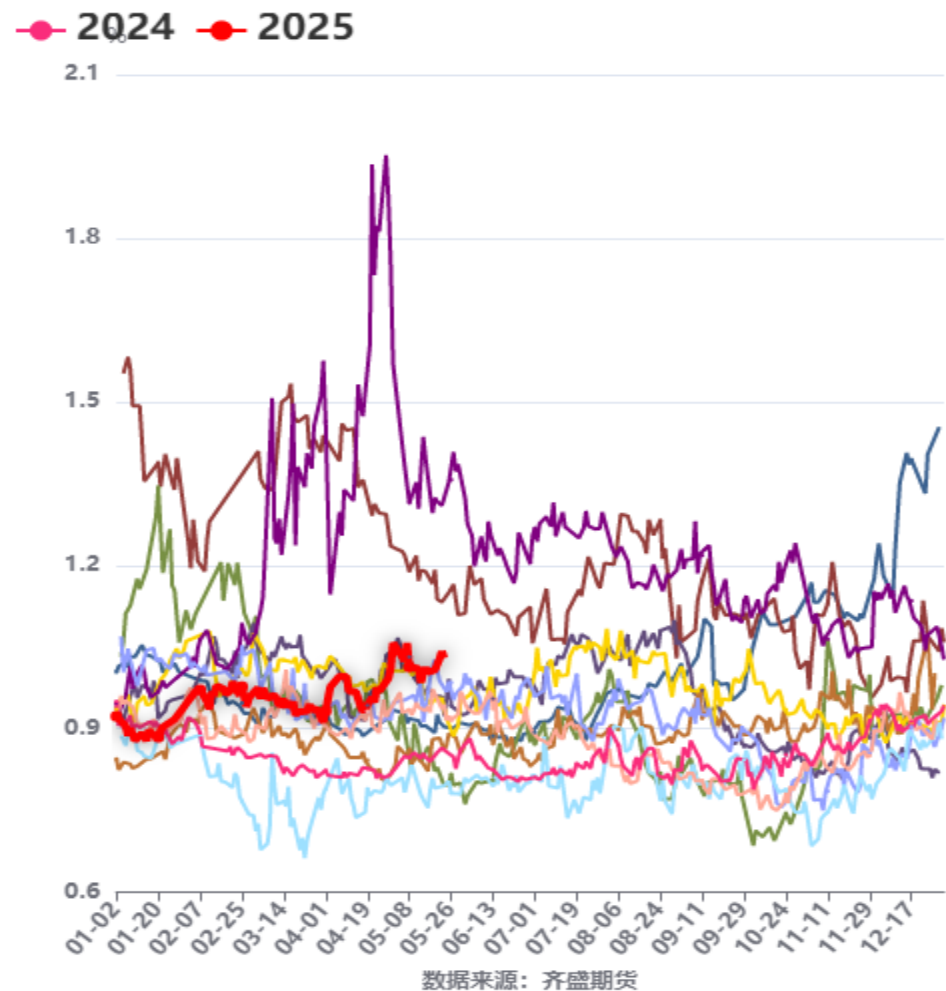


重交沥青山东现货价格



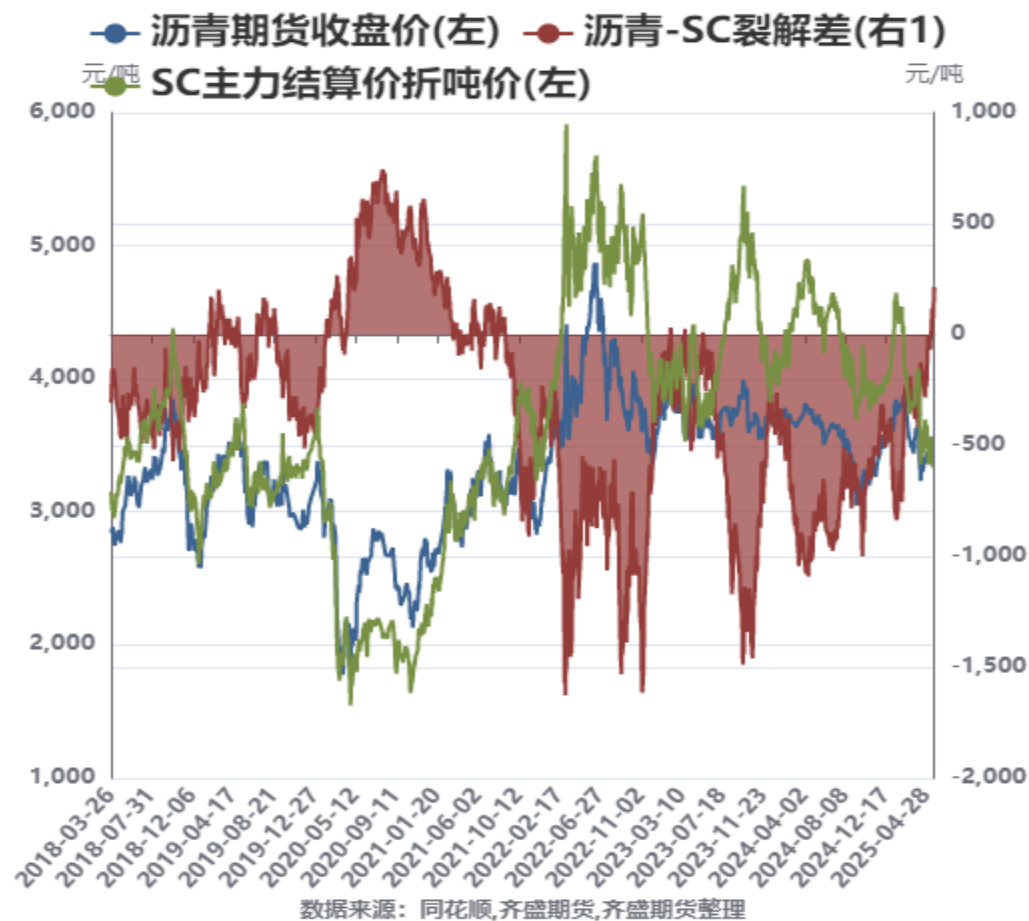
沥青裂解

沥青/布伦特原油



3/3

沥青-SC裂解差

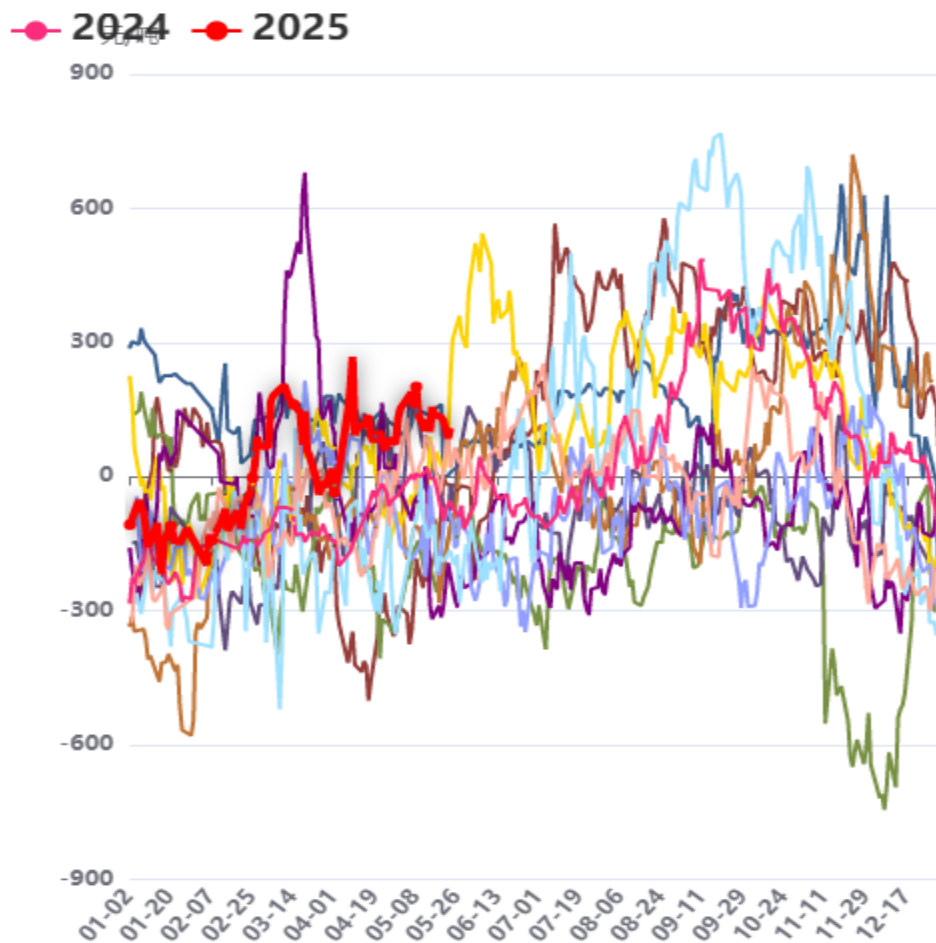


齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青基差

沥青山东基差



数据来源：齐盛期货

◀ 3/3 ▶

沥青山东基差



数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理

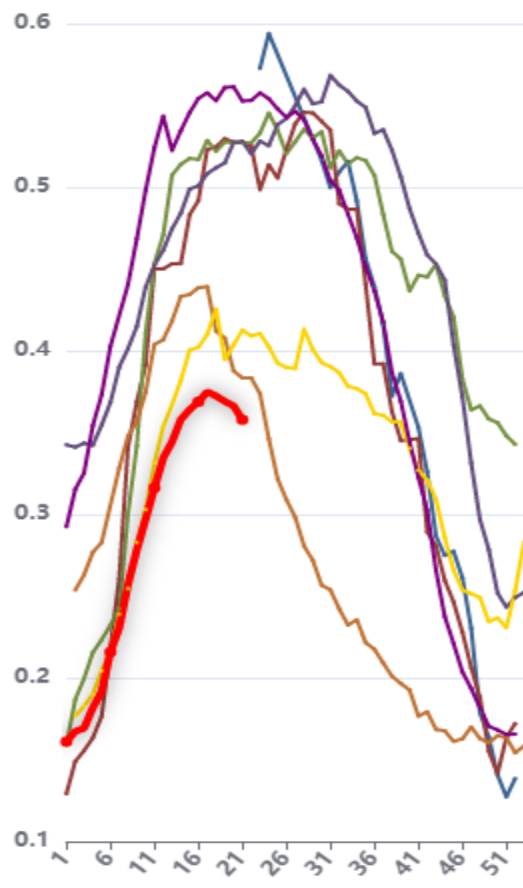
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

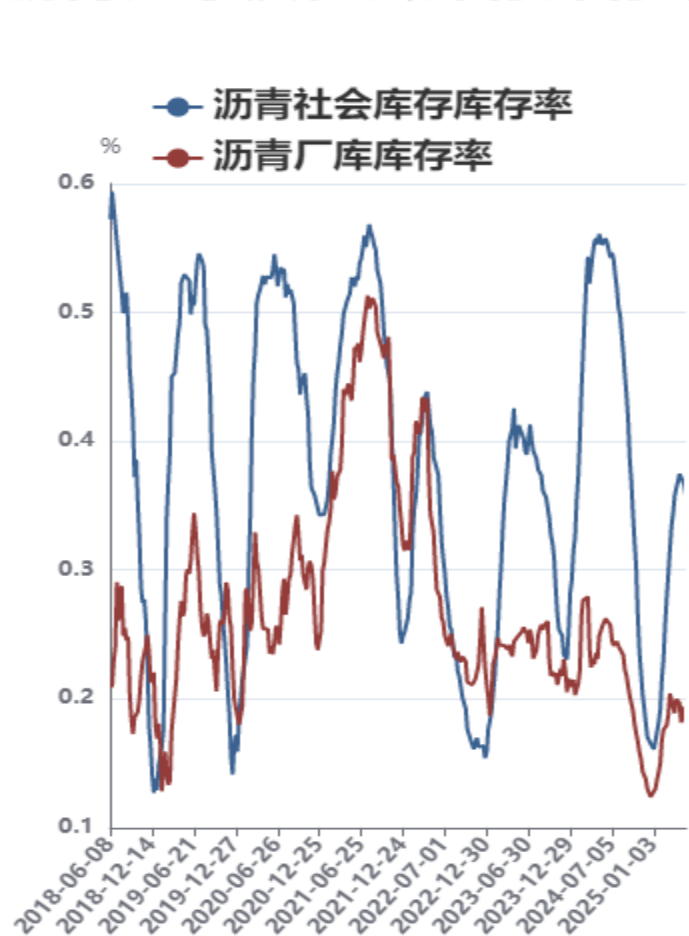
沥青社会库存库存率

● 2024 ● 2025



数据来源：齐盛期货

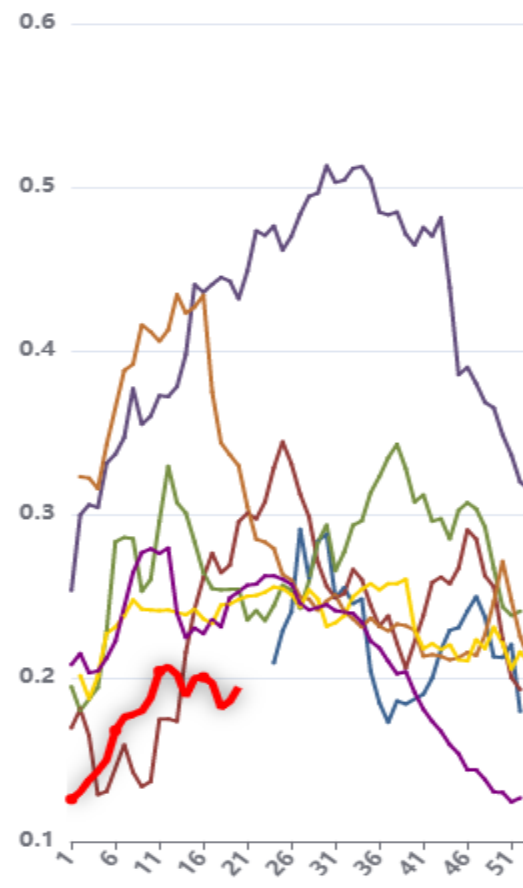
沥青厂家及社会库存库存率



数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025



数据来源：齐盛期货

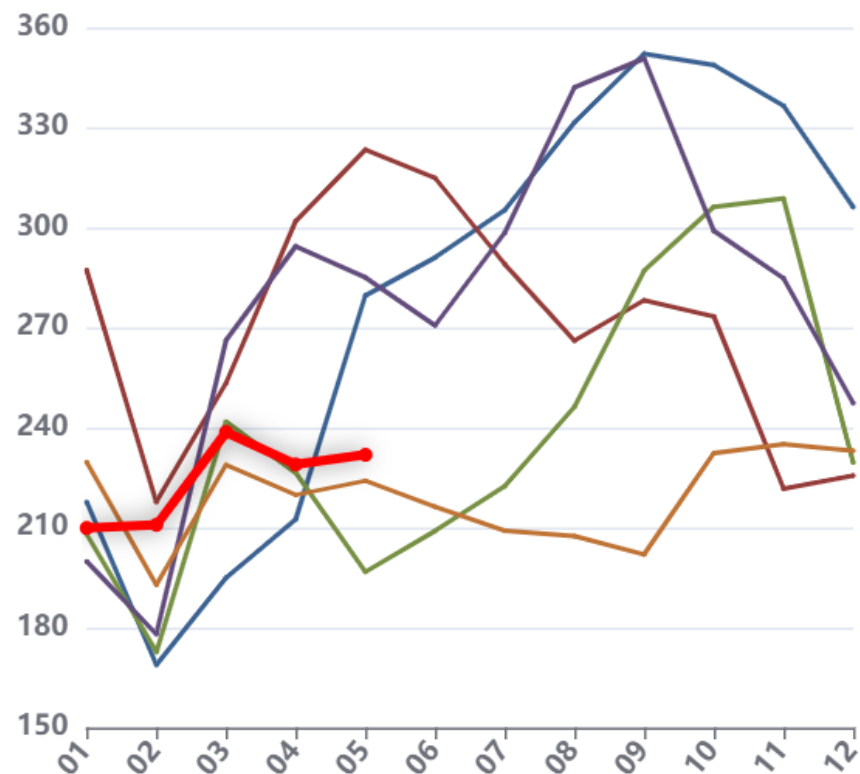


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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



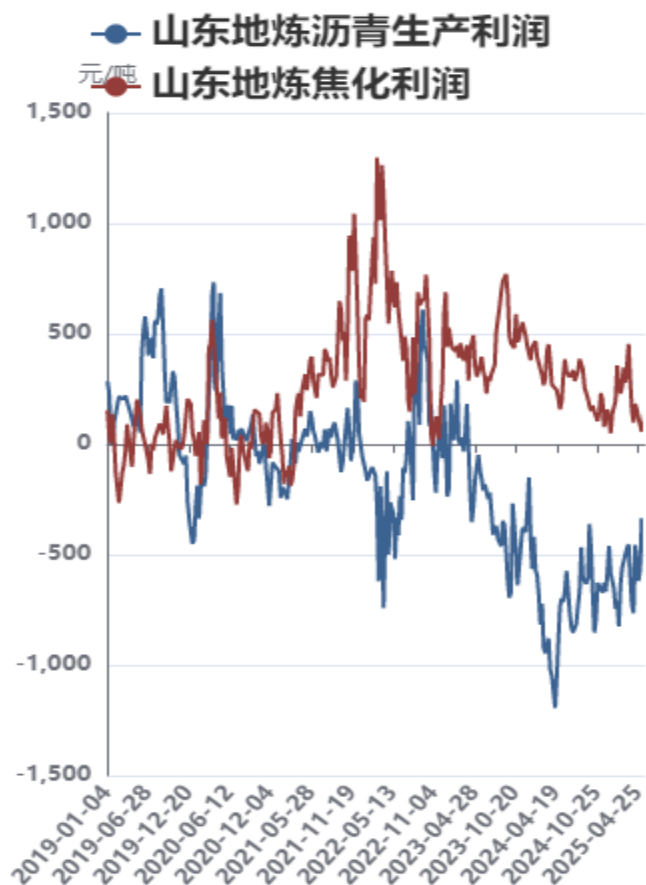
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理



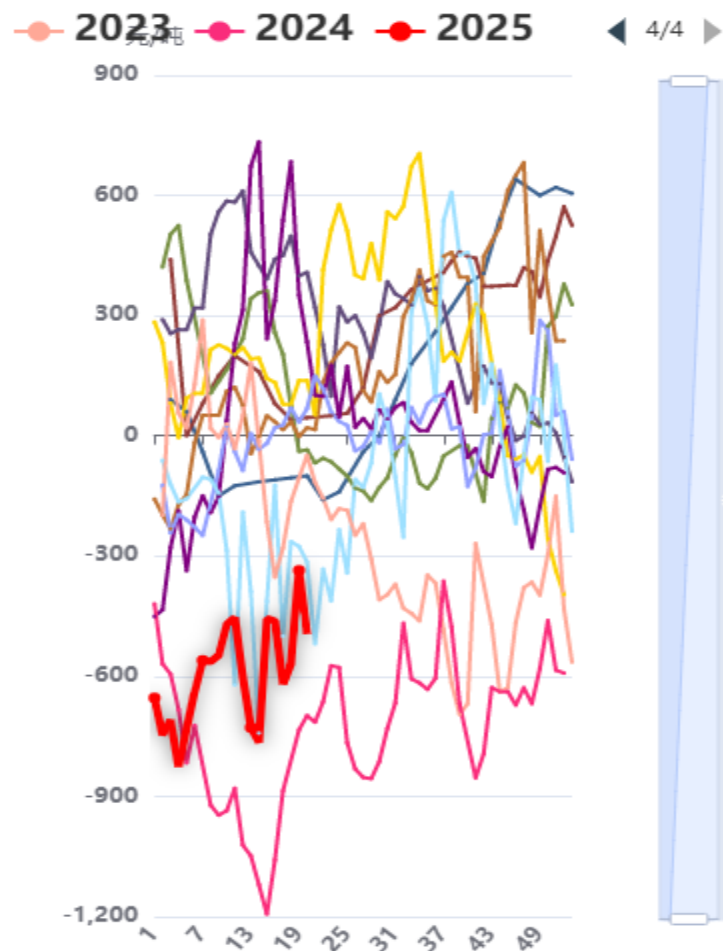
齐盛期货
QISHENG FUTURES

利润

沥青生产利润及焦化利润对比



山东地炼沥青生产利润

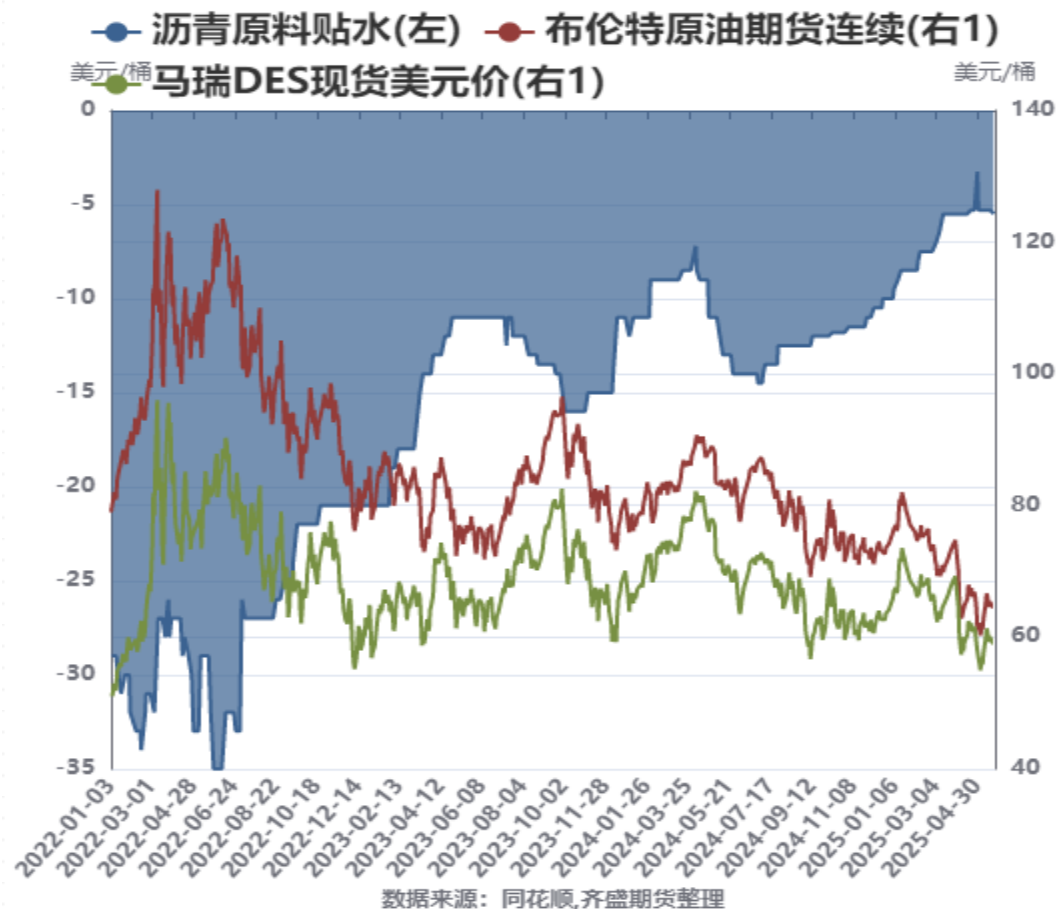


沥青周度利润



成本

沥青原料贴水



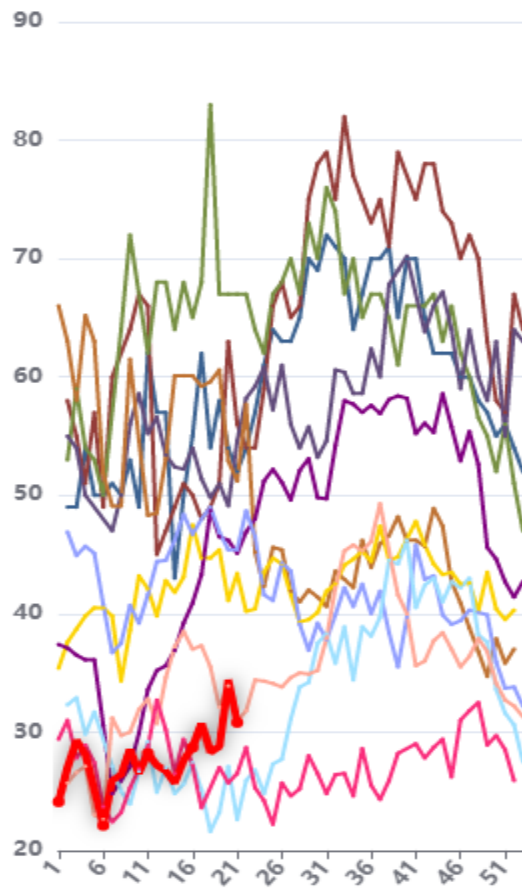
不同路径的成本估值参考



沥青开工产量

沥青炼厂开工率

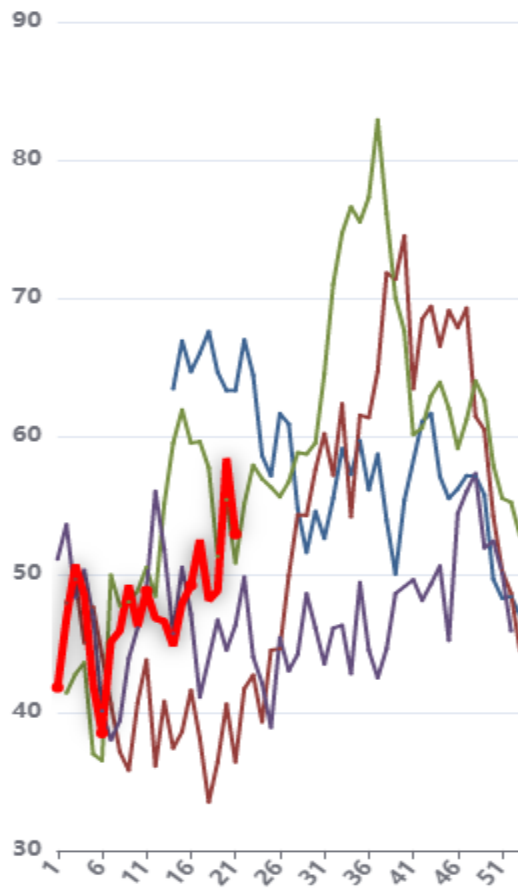
— 2023 — 2024 — 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

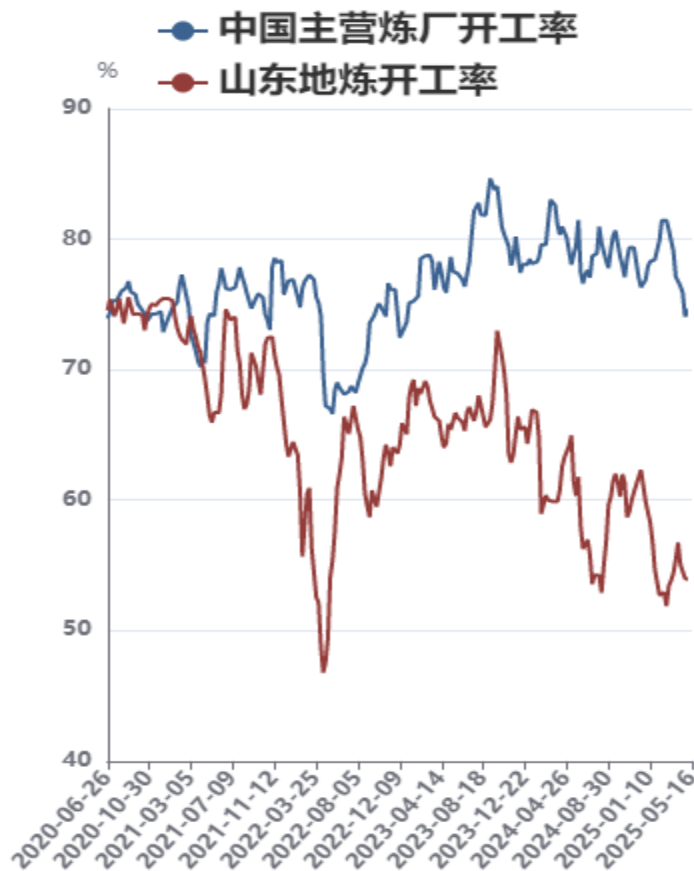
沥青周度产量

— 2024 — 2025



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

山东地炼开工率



数据来源：卓创资讯,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求反馈-改性加工率

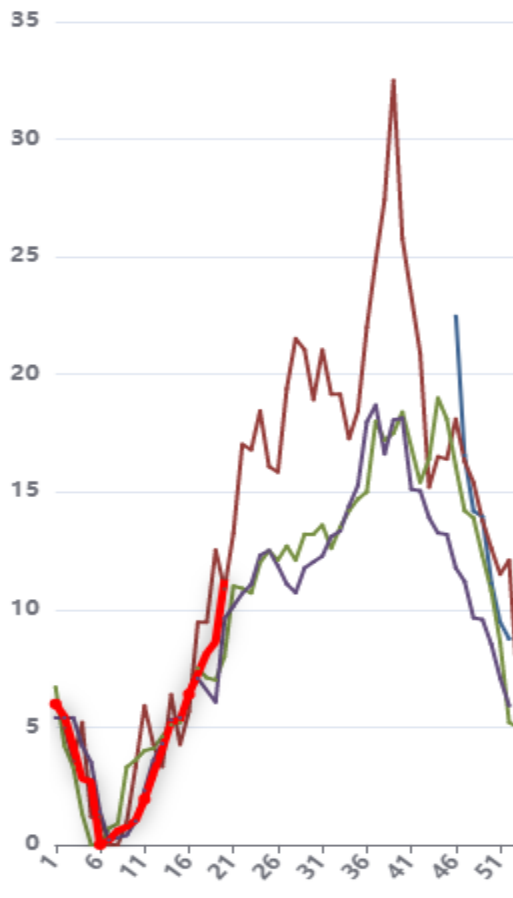
沥青改性加工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

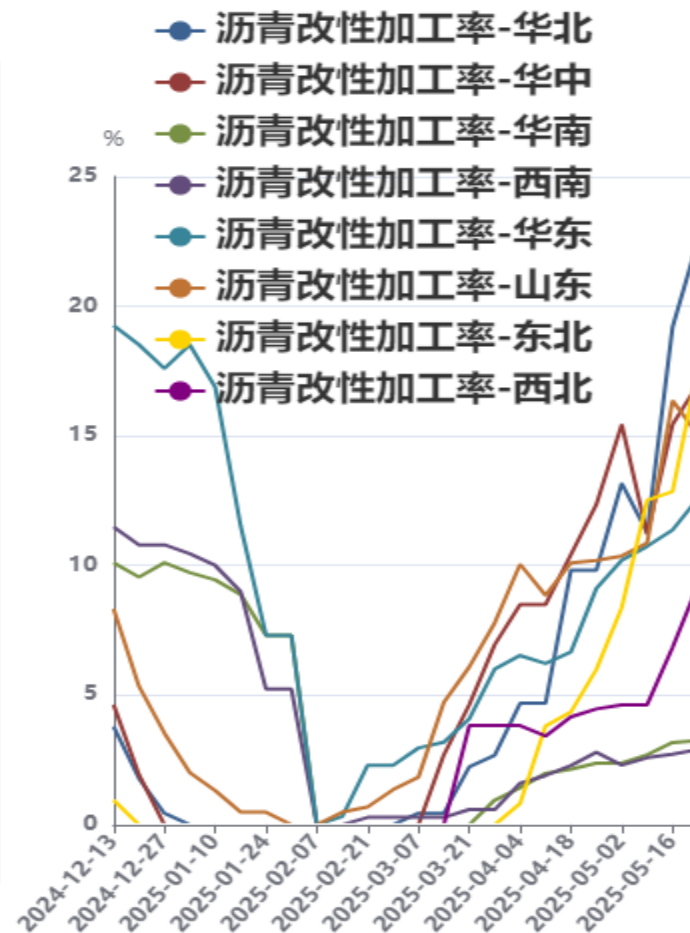
沥青改性加工率

● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青改性加工率分地区



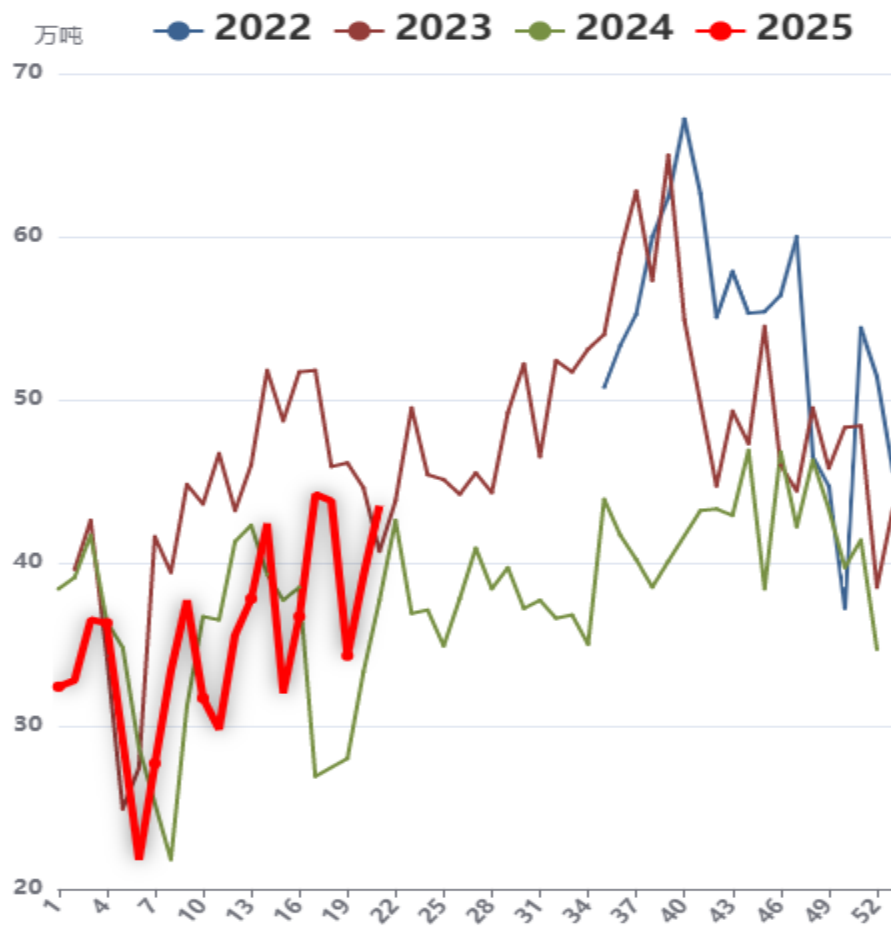
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

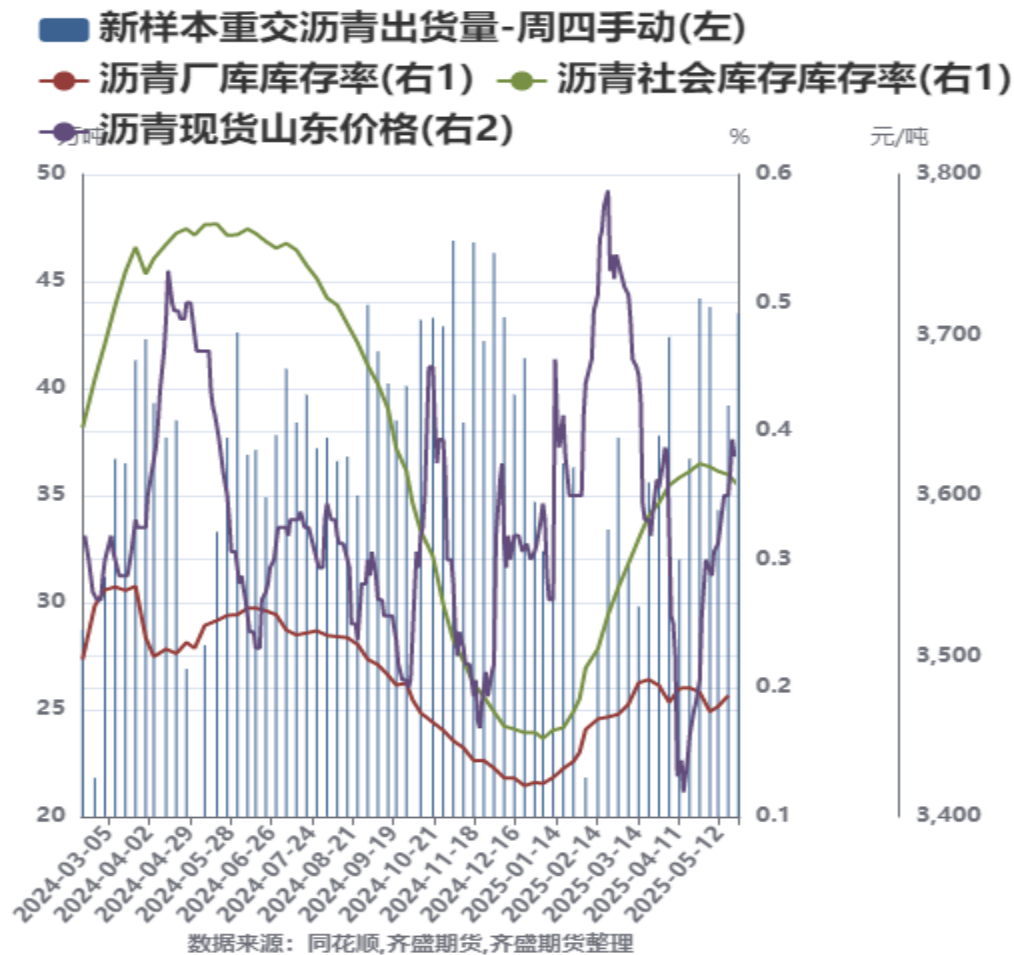
沥青需求-出货反馈

新样本重交沥青出货量



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

价格-出货-库存联动



数据来源: 同花顺, 齐盛期货, 齐盛期货整理

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

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：**原油震荡，高硫供应还未大幅提升之前，需求出现改善，低硫因柴油裂解支撑提振情绪利好，需求也有改善，因此高低硫单边震荡运行，低高硫价差脱离低位显示温和支撑。周期内高硫盘面主力收于2995元/吨。周期内低硫盘面主力收于3508元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货方向短线温和震荡运行，主要跟随原油路径，基本面高硫供需现实矛盾不大，低硫中性不强。
- **交易策略：**暂时观望，套利层面或轻仓关注低高硫价差被动走强的可能性，实际驱动不足。

高低硫核心逻辑

➤ **原油主逻辑：**宏观及地缘影响中性多变，金融属性温和偏多，核心逻辑供应增长需求中性，总体缺少强趋势和大空间，看震荡反馈为主。

➤ **基本面主逻辑：**

- **高硫：**目前新加坡市场供给不缺，欧佩克+兑现增产是供给压力，但高硫发电需求也在增加，因此供需现实暂未凸显出较大矛盾，EFS开始有所走强，资本市场或逐步交易增产逻辑，高硫资金压力有所上升，同时其高估值也是压力。
- **低硫：**地缘政治局势的不确定性以及关税问题对全球贸易影响偏空，航运需求预期还是较差，拖累市场反馈依然疲弱，但是短期需求现实季节性向好，船加注反馈略有好转，而且低估值也给出些许支撑，因此现货升水出现走强，总体来看低硫的供需逻辑有改善却还是不强。



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



高低硫期货与SC



高低硫燃料油现货

新加坡高低硫现货价格

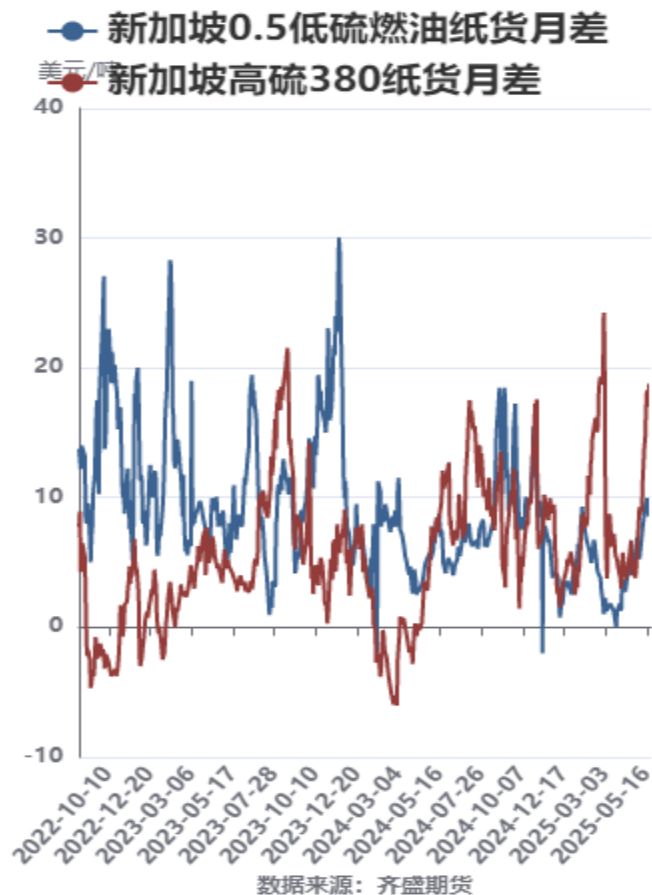


新加坡高低硫现货贴水



高低硫燃料油月差、基差、裂解差

新加坡高低硫纸货月差走势



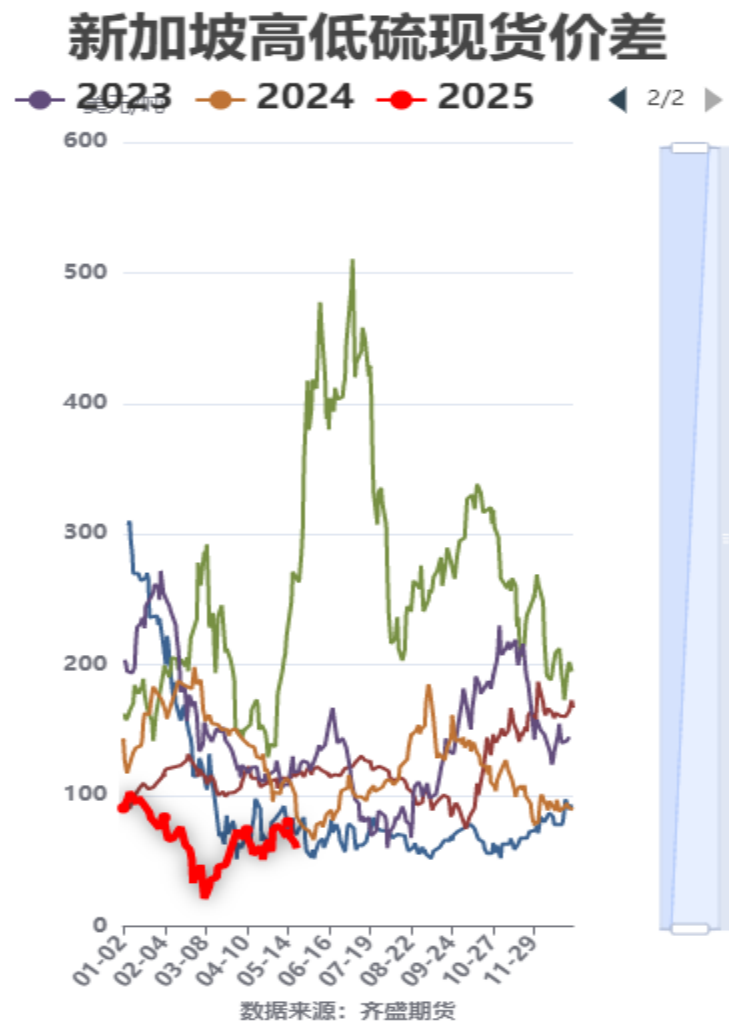
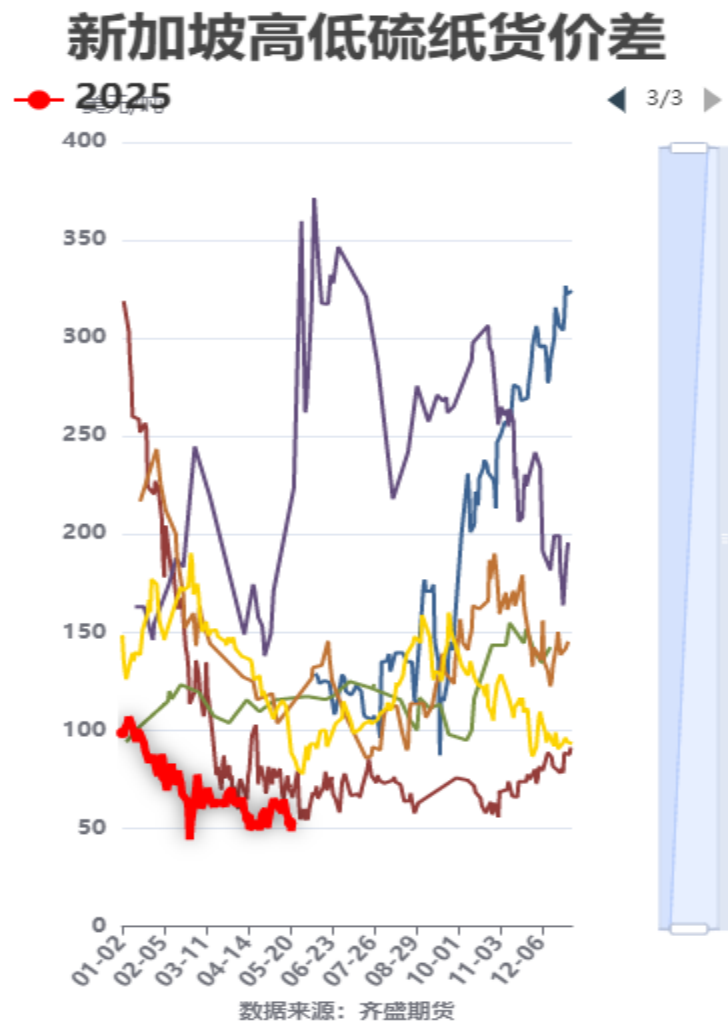
新加坡高低硫基差对比



新加坡高低硫裂解差



高低硫燃料油低高硫价差



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 ▶