

# 沥青：成本及基本面双向 承压

## 高低硫：低高硫价差回落

2025年8月10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(2025-08-10) |                                                                                                                |                                                                                           |           |    |       |            |
|-----------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|----|-------|------------|
| 类别                    | 分类因素                                                                                                           | 逻辑                                                                                        | 权重<br>(%) | 赋值 | 得分    | 前值回顾       |
|                       |                                                                                                                |                                                                                           |           |    |       | 2025-08-03 |
| 宏观                    | 原油                                                                                                             | 宏观存在利空压力，同时基本面逻辑也开始季节性承压，阶段震荡偏弱运行概率较大                                                     | 40        | -1 | -0.4  | -0.8       |
| 供需                    | 供应                                                                                                             | 主营利润回落开工见顶，地炼常减压继续维持地位，炼厂转产情况仍存，但随着临近旺季，炼厂开工意愿小有回升，总体来看炼厂供应前期利好韧性有所弱化，但暂未构成实质利空。          | 10        | 0  | 0     |            |
|                       | 需求                                                                                                             | 即将步入季节性旺季，但短时间内终端反馈还是不强，炼厂中性出货，对应累库不明显，需求有一定现实消耗，但看贸易商库存不低尚未快速去库，且价格绝对值高位叠加预期不足，投机存货意愿较低。 | 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，社会库有望缓慢去库，不过社会库总库存不低，且季节性去库迟迟没有兑现，需要进一步留意旺季兑现竞争出货的可能性。              | 8         | 0  | 0     | 0.08       |
| 成本利润                  | 成本                                                                                                             | 理论成本随着原油震荡，成本逻辑随着时间后移，成本参考将成为社会资源存量成本与下游接受价格的博弈                                           | 5         | 0  | 0     | 0.05       |
| 价格                    | 基差                                                                                                             | 基差正值略有压力，预计偏弱运行，近月交割逻辑承压叠加原油下波动动摇现货商信心，造成现货阶段承压回落                                         | 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一端                                             | 5         | 1  | 0.05  | 0.05       |
| 技术面                   | 技术形态                                                                                                           | 原油震荡偏弱有反复性，沥青阶段也是偏空方向，谨慎观望氛围浓厚                                                            | 5         | -1 | -0.05 |            |
| 资金面                   | 资金情绪                                                                                                           | 趋势资金缺位                                                                                    | 3         | 0  | 0     |            |
| 总分                    |                                                                                                                |                                                                                           | 100       | 1  | -0.16 | -0.18      |
| 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。<br>2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空<br>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：**本周沥青随成本回落，基本面也出现松动，期现货均呈现跌势，截至周五山东成交商谈参考3660元/吨附近，期货主力合约收于3478元/吨。山东主力基差震荡于180元/吨附近。
- **下周观点：**预计原油震荡偏弱运行，沥青基本面供需双增，社会库高库存且去库依然不够顺畅，预计沥青期现货偏弱运行，基差适度承压，裂解差偏高位震荡运行。
- **交易策略：**沥青期货单边暂时观望。产业方面，关注基差走弱的可能性，以尽可能卖现货为主。裂解套利方面，估值水平被动拉高，后续仍看支撑，但缺乏更强溢价空间，可以暂时离场观望。

## 沥青核心逻辑

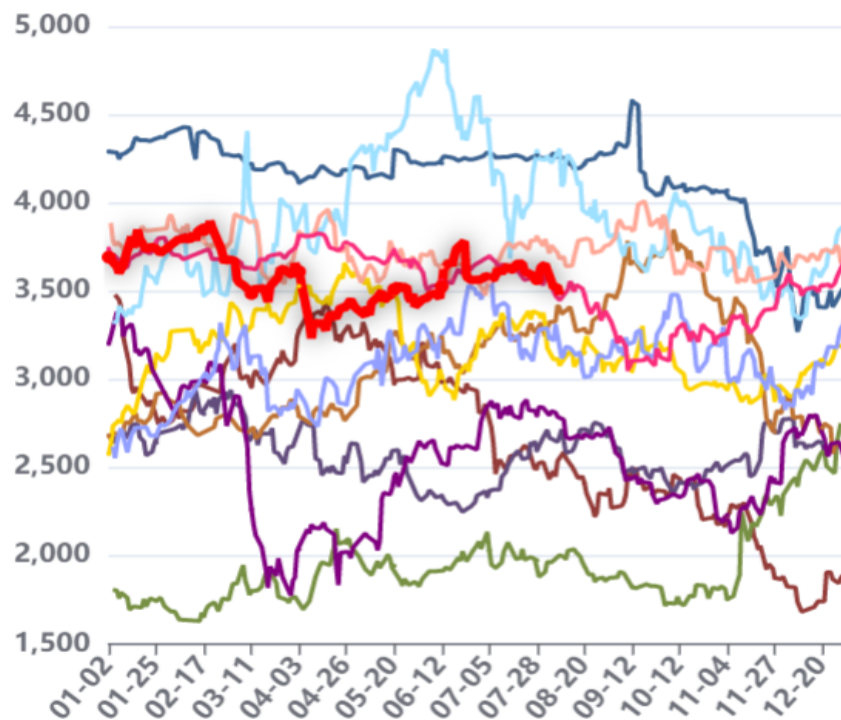
- **原油：**短期美俄可能达成协议的预期以及美国关税政策可能还会打压油价，且该宏观逻辑会进一步传导到原油基本面，或放大供大于求的前景，总体来看还是以偏弱氛围运行为主，后续的利好只有美联储降息的资金托底逻辑。
- **沥青：**原油震荡偏弱对沥青利空影响较大。沥青基本面现实也中性偏弱，从供给端来看，前期强支撑出现边际弱化，主要体现在主营增量以及地炼沥青开工意愿改善方面，但总体常减压开工提升空间有限，对价格暂未形成实质利空。需求层面，现实因为降雨制约终端需求表现偏弱，还未走出持续去库表现，不过改性开工有所增强，旺季或从预期逐步走向现实。另外近期成本跌幅较大，市场信心出现松动，市场只能寄希望于后续社会库能顺利步入去库周期。



## 沥青单边趋势

### 沥青期货收盘价

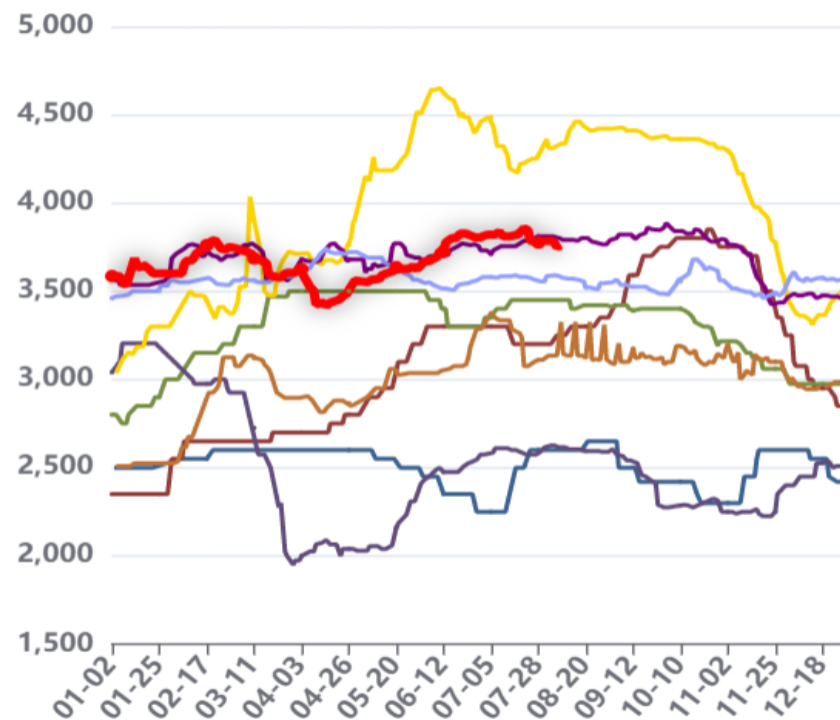
● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

### 重交沥青山东现货价格

◀ 3/3 ▶ ● 2025

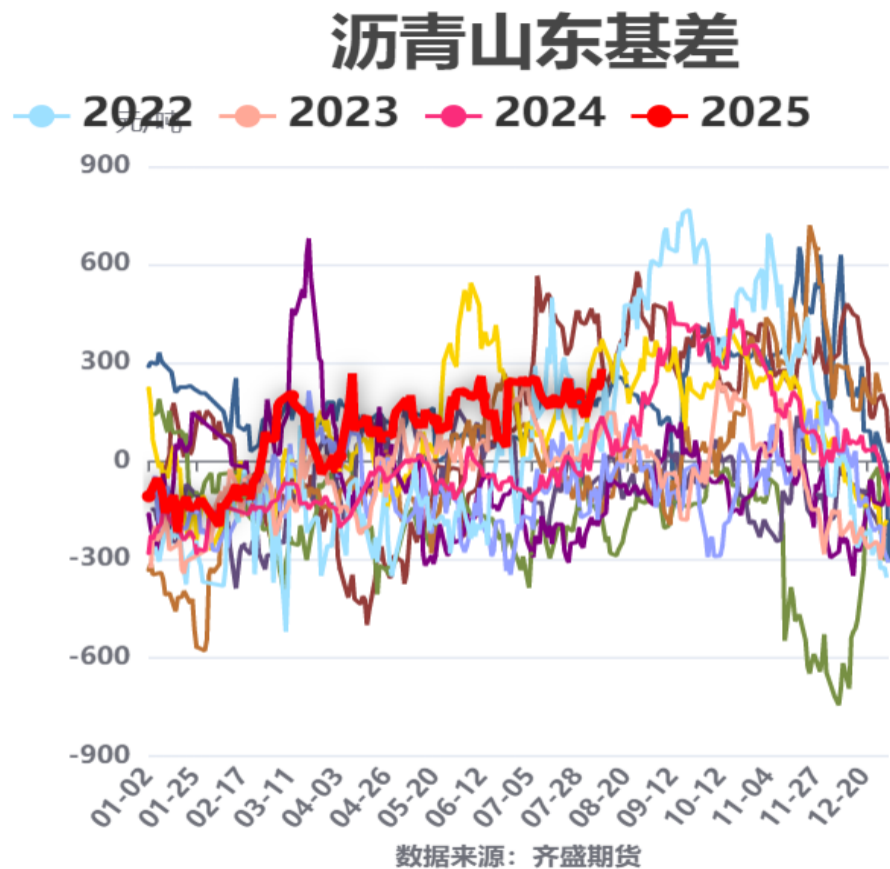


数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 沥青基差



◀ 3/3 ▶



## 沥青山东基差

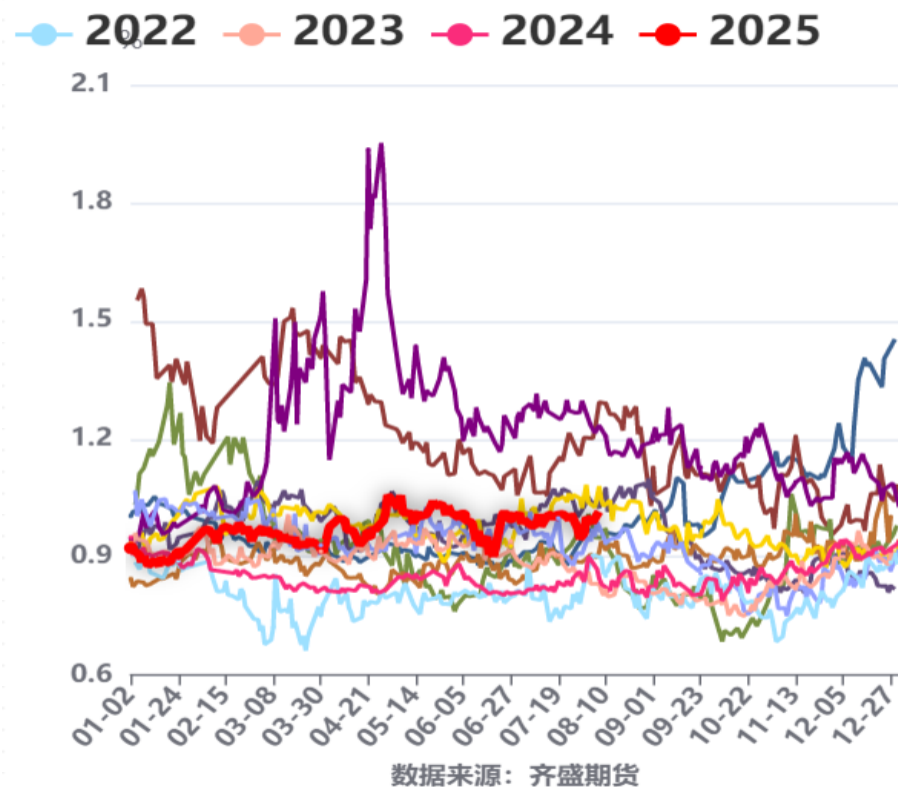


齐

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 沥青裂解估值

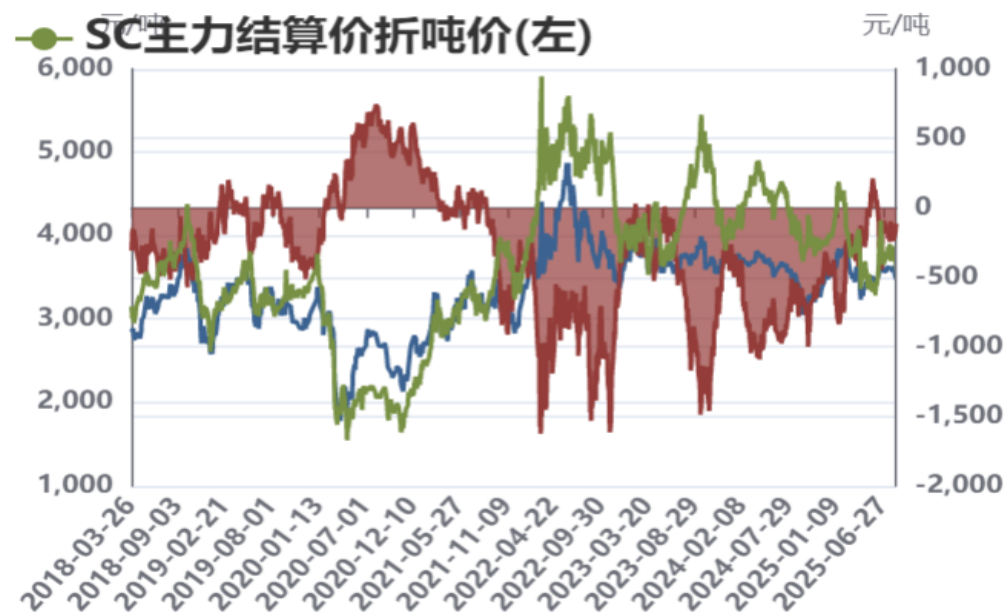
### 沥青/布伦特原油



◀ 3/3 ▶

### 沥青-SC裂解差

● 沥青期货收盘价(左) ● 沥青-SC裂解差(右1)  
● SC主力结算价折吨价(左)



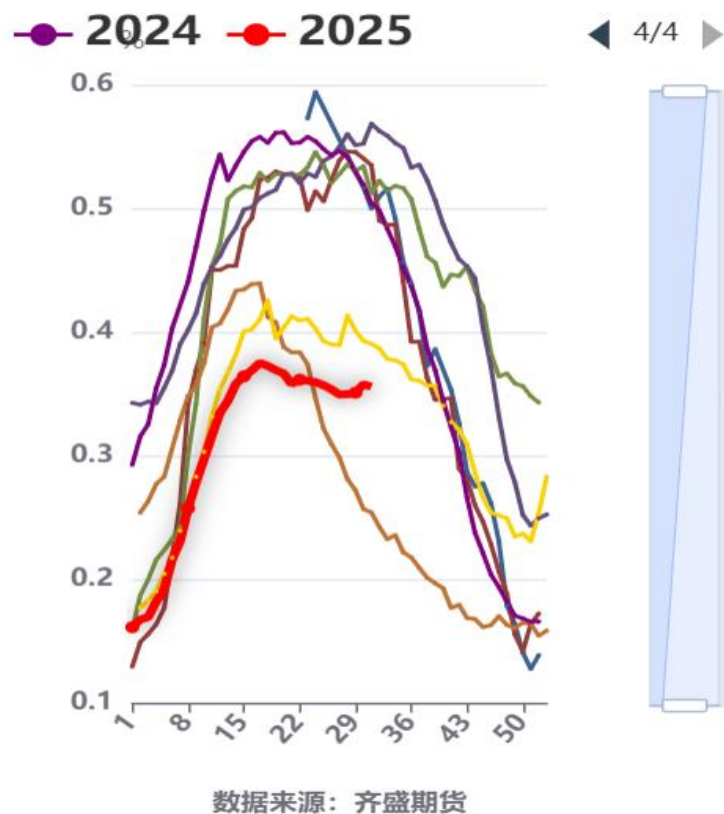
齐

齐盛期货  
QISHENG FUTURES

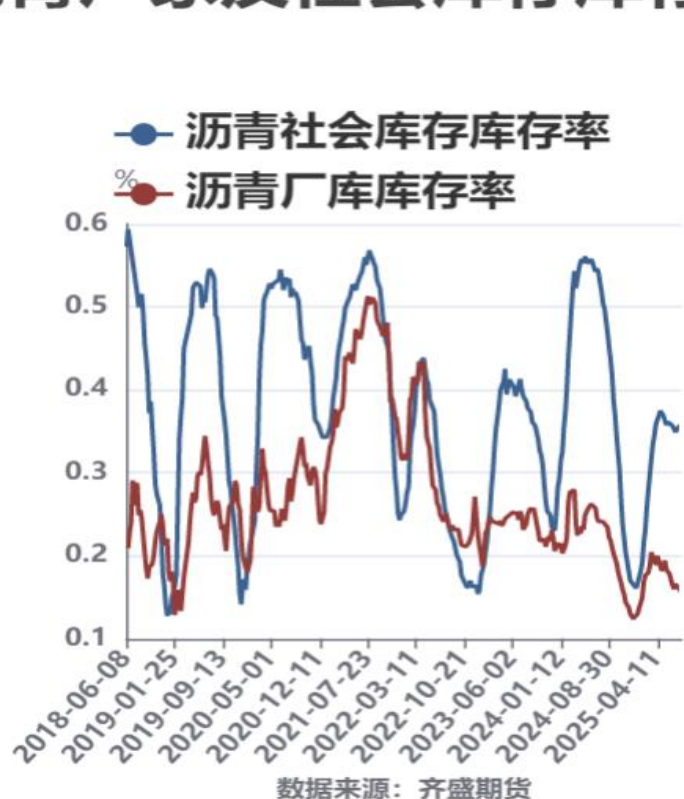


# 库存

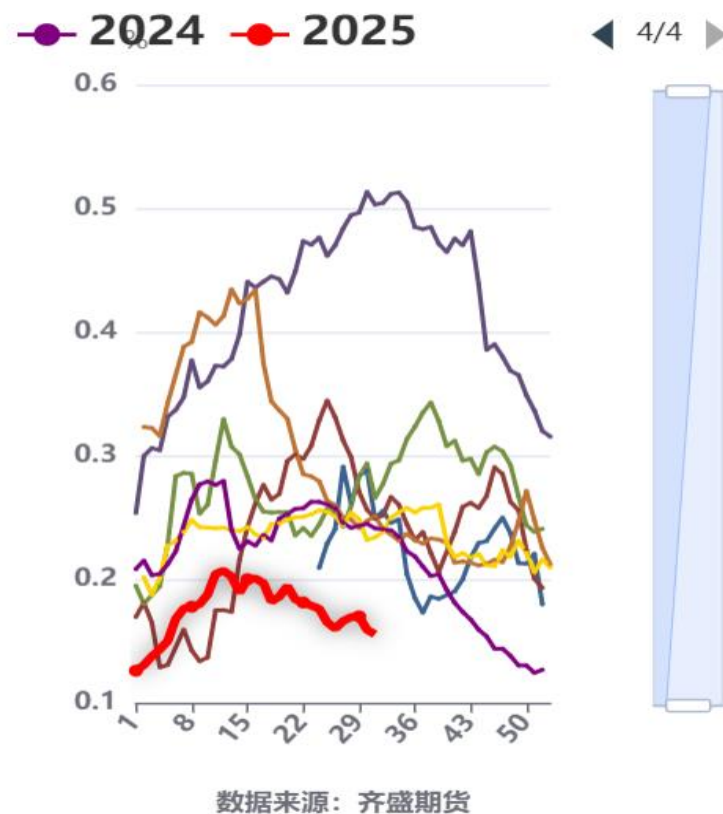
## 沥青社会库存库存率



## 沥青厂家及社会库存库存率



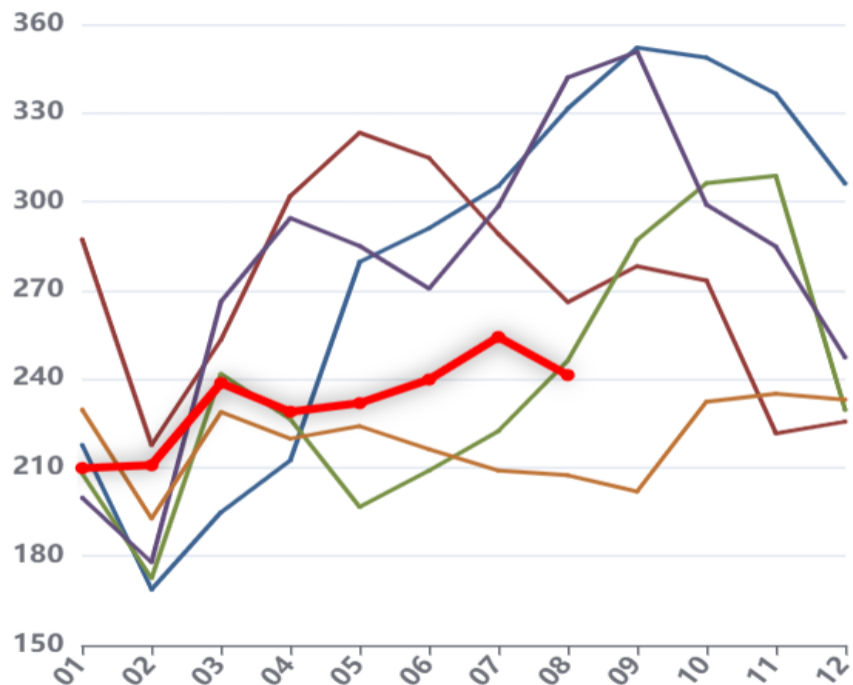
## 沥青厂库库存率



# 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



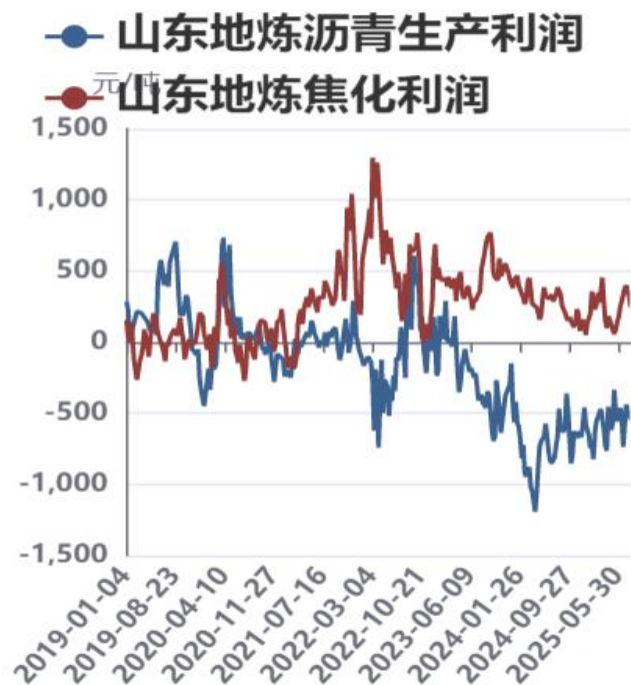
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

# 利润

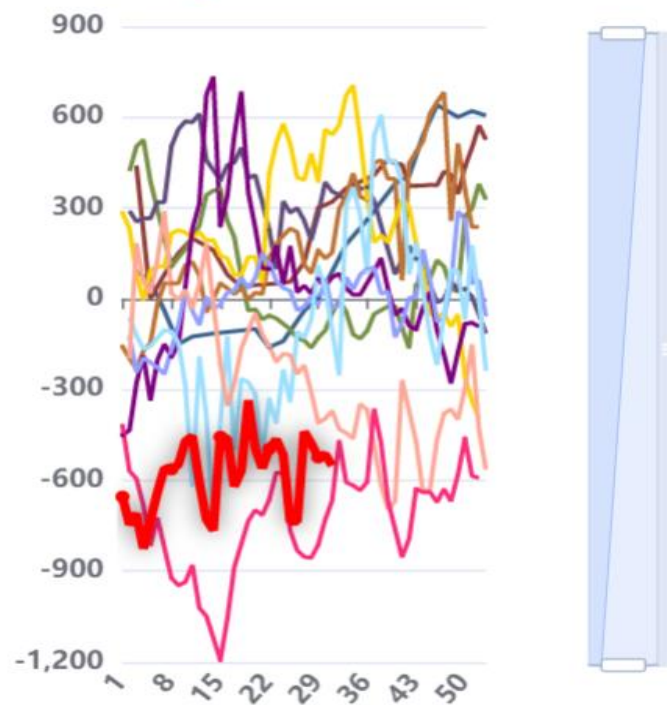
## 生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

● 2024 ● 2025

◀ 6/6 ▶

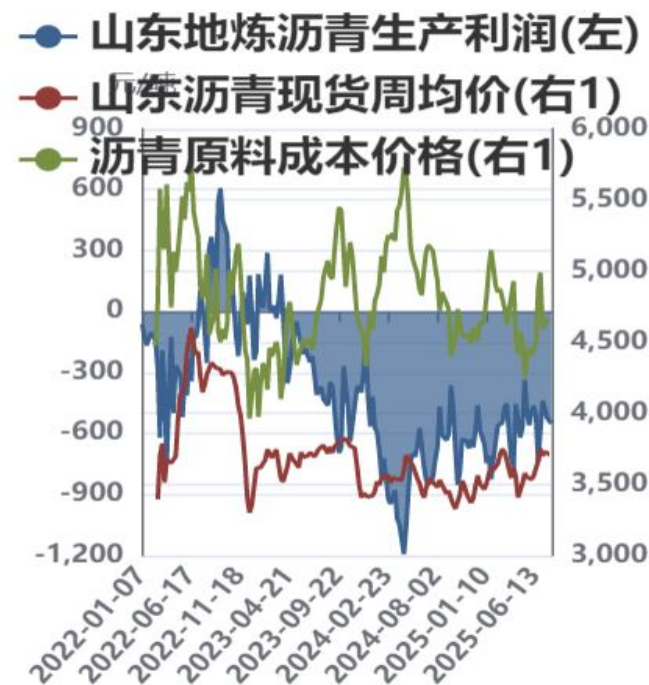


数据来源：同花顺,齐盛期货整理



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

## 沥青周度利润



数据来源：同花顺,隆众资讯,齐盛期货整理



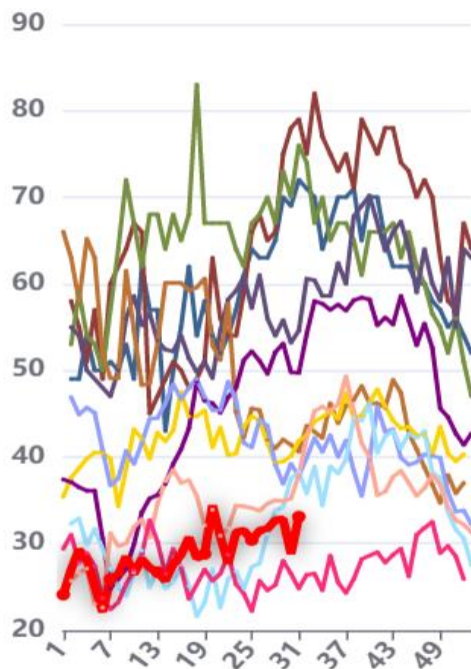
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



## 沥青开工产量

### 沥青炼厂开工率

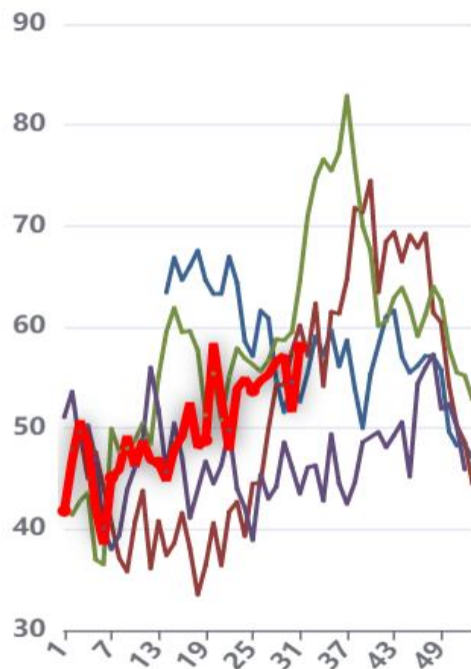
● 2024 ● 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

### 沥青周度产量

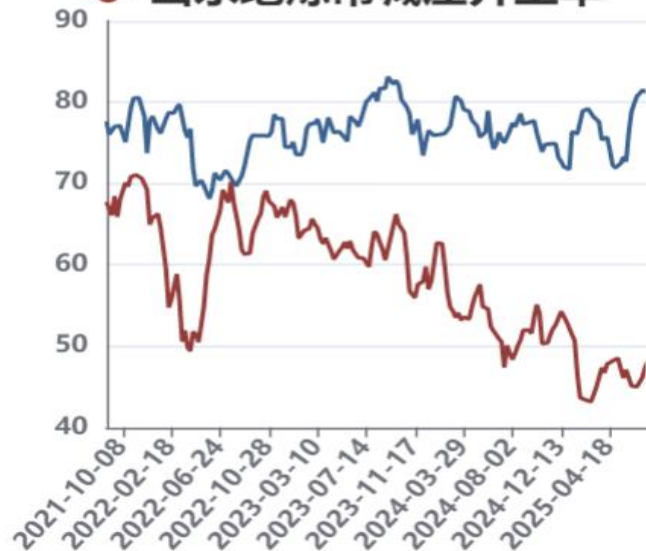
● 2025



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



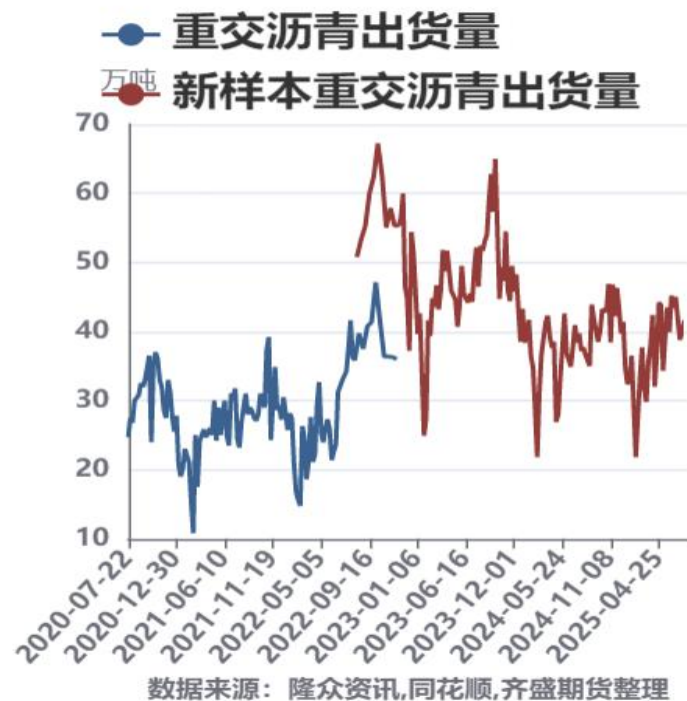
### 沥青改性加工率





## 沥青需求-出货反馈

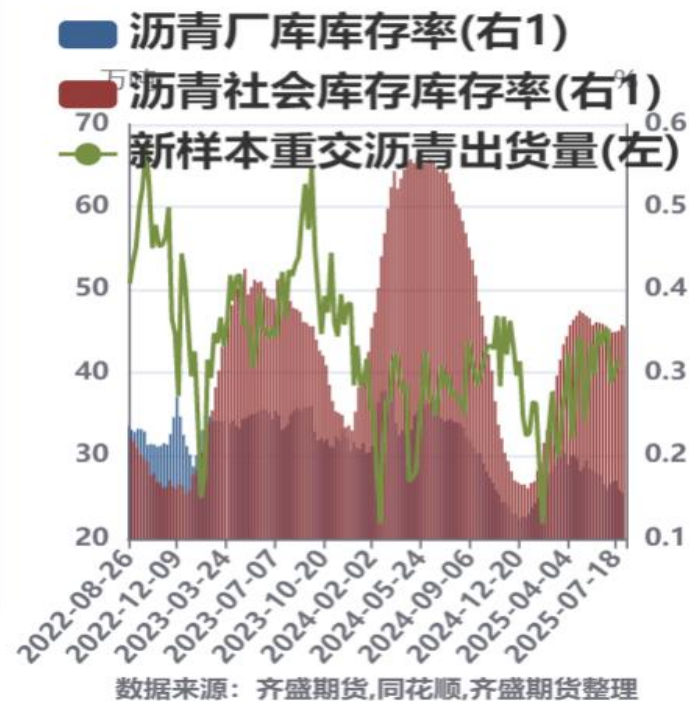
### 重交沥青出货量



### 新样本重交沥青出货量



### 厂家出货流向



# 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：**原油从成本端大幅利空，高硫基本面受中东油走强影响而阶段向好，低硫中性偏弱，因此高低硫单边跟随原油偏弱运行，低高硫价差再度承压。周期内高硫盘面主力收于2766元/吨。周期内低硫盘面主力收于3454元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货方向震荡偏弱运行，主要跟随原油路径，基本面高硫供需向好延续性不强，低硫维持疲弱，低高硫价差不看持续走弱。
- **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：**短期美俄可能达成协议的预期以及美国关税政策可能还会打压油价，且该宏观逻辑会进一步传导到原油基本面，或放大供大于求的前景，总体来看还是以偏弱氛围运行为主，后续的利好只有美联储降息的资金托底逻辑。

➤ **基本面主逻辑：**

近期高硫裂解和低硫裂解均出现了不同幅度的上涨，高硫涨幅更大，从现货来看也是高硫阶段表现偏强。具体来看，高硫来自欧佩克增产以及发电需求不及预期的因素阶段被市场忽视，由于美国对俄罗斯以及伊朗的制裁、美国对印度加征关税的逻辑传导，中东油相较于美布油出现大幅溢价，高硫因此迎来了边际好转的驱动。低硫市场依然较为疲弱，主要系船燃需求不济，而供应又相对充裕，很难存在较为持续的矛盾。因此阶段低高硫价差出现了一定程度的回落，但是目前俄乌及相关的宏观动向再度出现转向，市场中重质油溢价延续性受阻，后续或再度因为供给增加而出现承压可能，高硫亦或也再度走弱。





## 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



齐

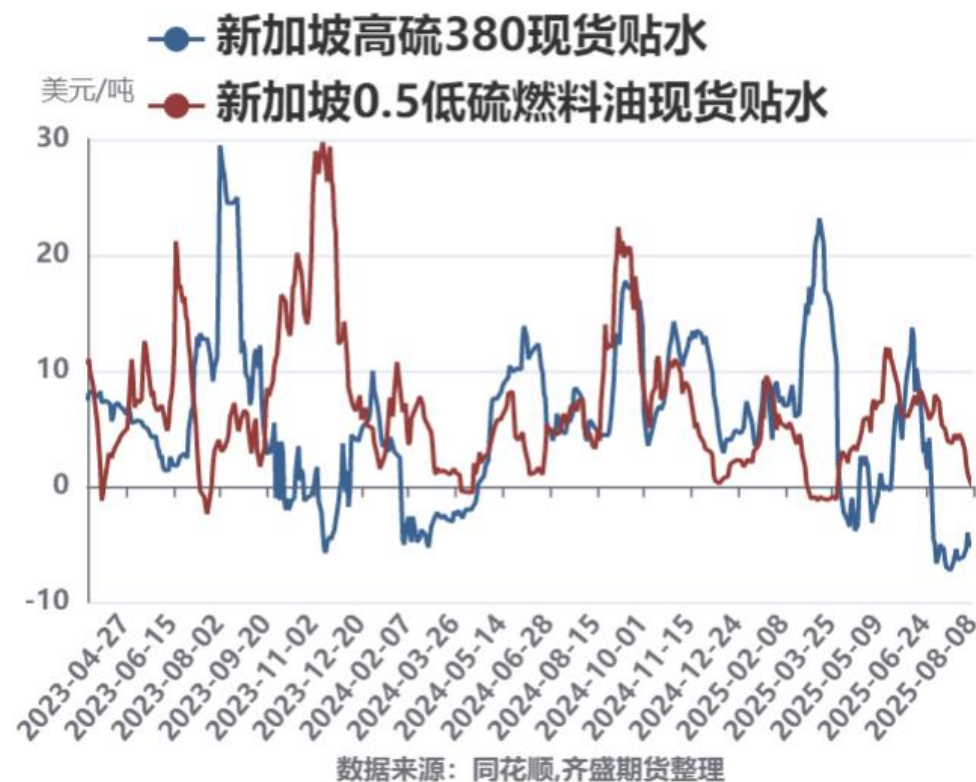
齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 高低硫燃料油现货走势

### 新加坡高低硫现货价格



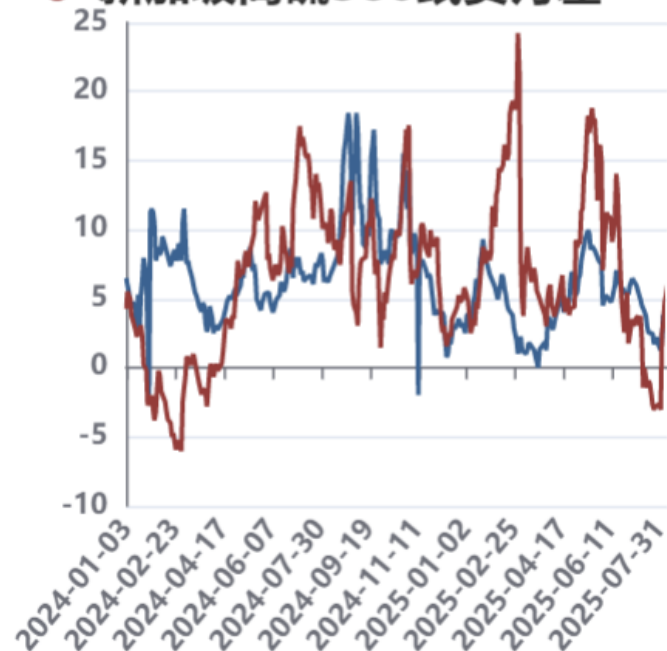
### 新加坡高低硫现货贴水



## 高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

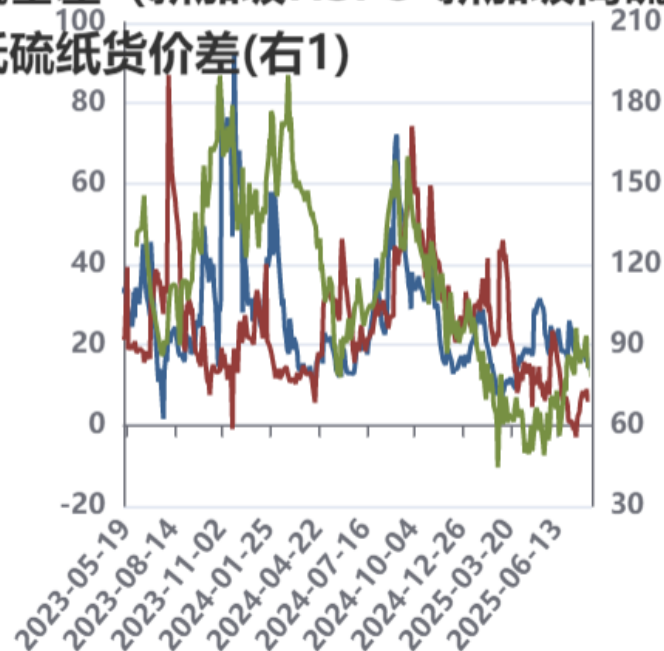
### 新加坡高低硫纸货月差走势

- 新加坡0.5低硫燃油纸货月差
- 新加坡高硫380纸货月差



数据来源：齐盛期货

- 新加坡VLSFO-新加坡低硫纸货基差 (美元/吨)
- 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差 (美元/吨)
- 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货裂解价差 (右1)



数据来源：齐盛期货

### 新加坡高低硫裂解差

- 新加坡低硫燃料油裂解价差
- 新加坡高硫燃料油裂解价差



数据来源：齐盛期货



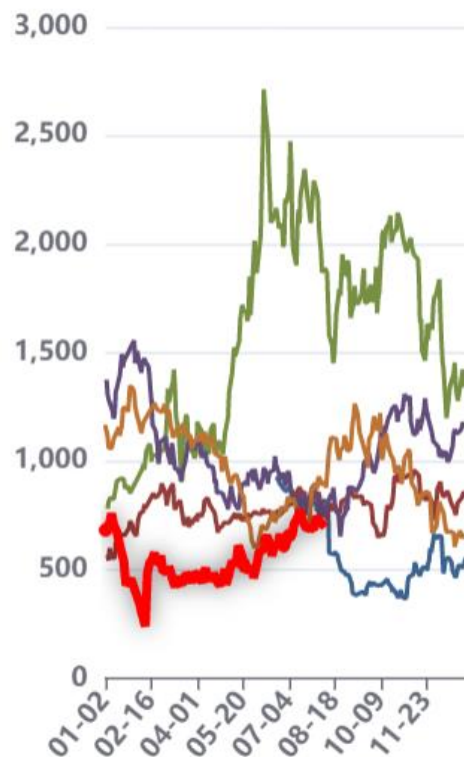
齐盛期货  
QISHENG FUTURES



## 高低硫燃料油低高硫价差走势

### 高低硫燃料油期货价差

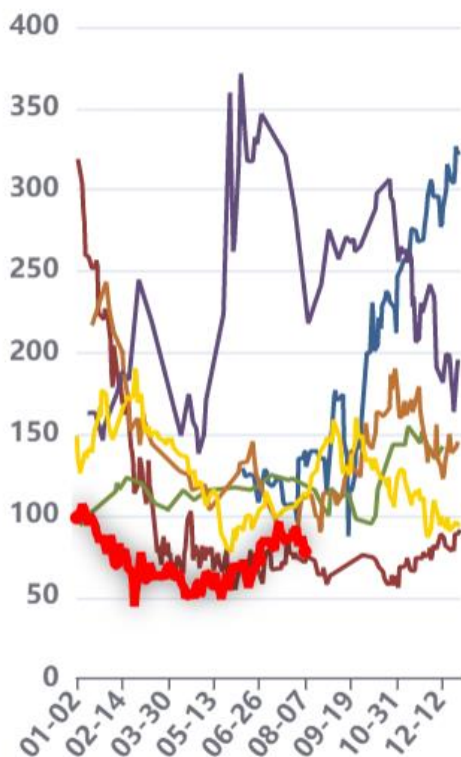
— 2024 — 2025



数据来源：齐盛期货

### 新加坡高低硫纸货价差

— 2025



数据来源：齐盛期货

### 新加坡高低硫现货价差

— 2024 — 2025



数据来源：齐盛期货

## 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 ▶