

沥青：淡季高估值

高低硫：低硫好转缺少延
续性

2026年1月11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(2026-01-11)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-12-28
宏观	原油	近期原油市场在宏观大类资金调仓以及地缘因素影响下，多头情绪略有回归，进一步推动技术周线出现改善，不过当前基本面依然压力较大，仍对价格形成一定牵制。	40	1	0.4	
供需	供应	原料供给收紧的故事利好已基本定价，后续来看炼厂生产沥青高利润，渣油深加工利润收缩，主流沥青炼厂释放冬储增多，后期供给存在增量预期，或稀释前期故事性利好。	10	0	0	0.1
	需求	需求处于淡季底部，炼厂出货量及改性开工率的回落尚未到底，需求依然是负反馈现实。	20	-1	-0.2	-0.2
	库存	总体来看库存水平相对健康，但后续来看需求缺位，供给增加，库存步入主动累库周期，虽然预期内的累库对价格冲击不大，但也不能计为利好。	8	0	0	0.08
成本利润	成本	目前存量炼厂实际成本依然维持在2500附近，但是近期的基准价原油反弹以及原料偏紧的逻辑，对理论成本的预期抬升有一定支撑。	5	-1	-0.05	-0.1
价格	基差	基差维持在负值水平，主力基差略有改善前景，但缺少更有效的驱动，阶段内维持负值低位运行。	4	0	0	0.04
	估值	估值一步到位触及高位后，成为价格的负反馈因素，虽然当前存在基本面底色以及原料偏紧炒作支撑，但缺少更强的主动溢价空间，成了制约其强于其他油品的结构化压力。	5	0	0	0.05
技术面	技术形态	原油周线MACD基本确认底背离，但是该信号有时候存在反复，现在总体还是在博弈中，空头局势仍未完全反转。	5	1	0.05	0.05
资金面	资金情绪	趋势资金情绪转中性略偏多，总体观望心态依旧浓厚。	3	1	0.03	
总分			100	1	0.23	0.02
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：**本周沥青期现货兑现一步到位的提涨。周期内委内瑞拉问题从原料端贡献收紧预期的一家，原油先跌后涨，沥青自身供需淡季逻辑延续，市场释放更多冬储，截至周五山东成交商谈参考3080元/吨附近，期货主力合约收于3171元/吨。山东主力基差震荡于平水附近。
- **下周观点：**预计原油震荡略偏强运行，沥青基本面故事性利好定价后，存在边际弱化的可能性，预计沥青期现货维稳运行，基差及裂解差看震荡运行。
- **交易策略：**建议关注卖看涨期权的机会，另外产业方面有好的空间机会建议完善套保结构。

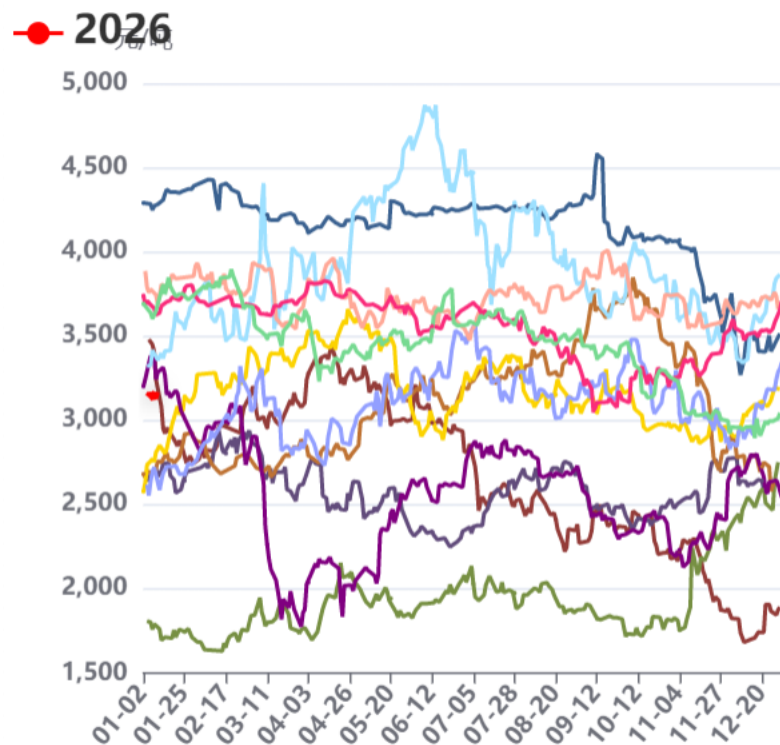
沥青核心逻辑

- 近期原油市场在宏观大类资金调仓以及地缘因素影响下，多头情绪略有回归，进一步推动技术周线出现改善，不过当前基本面依然压力较大，仍对价格形成一定牵制。
- 从沥青基本面来看，完全处于需求淡季中，但在相对不错的供应底色下，近期加码委内原料供给预期收紧的故事性，推动其期现货单边价格及裂解估值出现大幅度上涨。但往后来看其阶段强势开始承压，原因有三：①淡季高价缺少市场，高估值也在影响限制其更强表现。②现货涨价后更多炼厂释放冬储，在原油没有突破性预期下一季度现货价格基本框定，盘面为此也开始承受一定结构性套保压力，成为限制其上涨表现的另一层压力。③近期渣油加工经济性有所下滑，而沥青加工虽然有原料偏紧故事可以炒作，但实际一季度炼厂原料反馈并无实际问题，而且现在沥青加工利润高位，后期不排除炼厂增量转产沥青，带来供给端的边际压力上扬。



沥青单边趋势

沥青期货收盘价



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

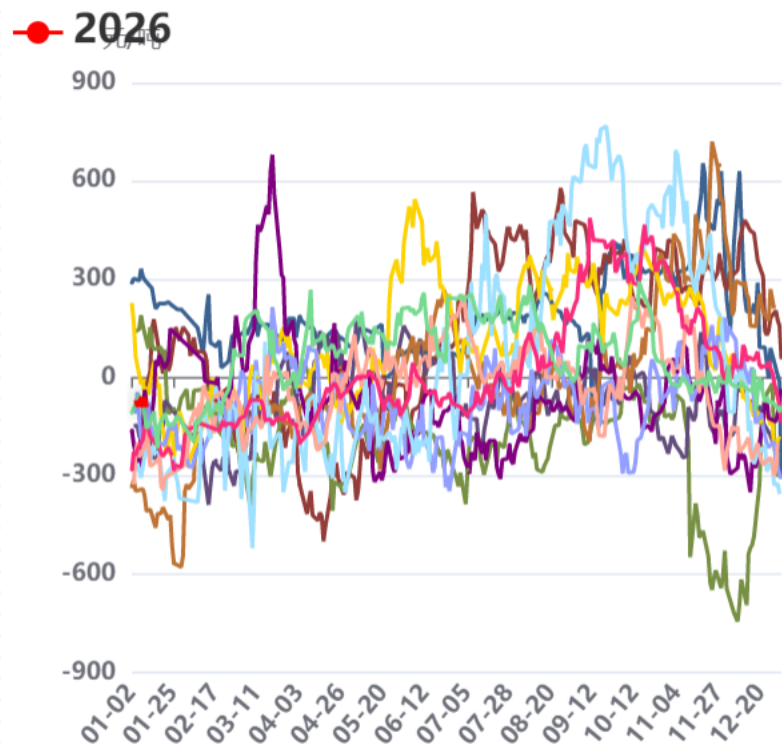
重交沥青山东现货价格



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

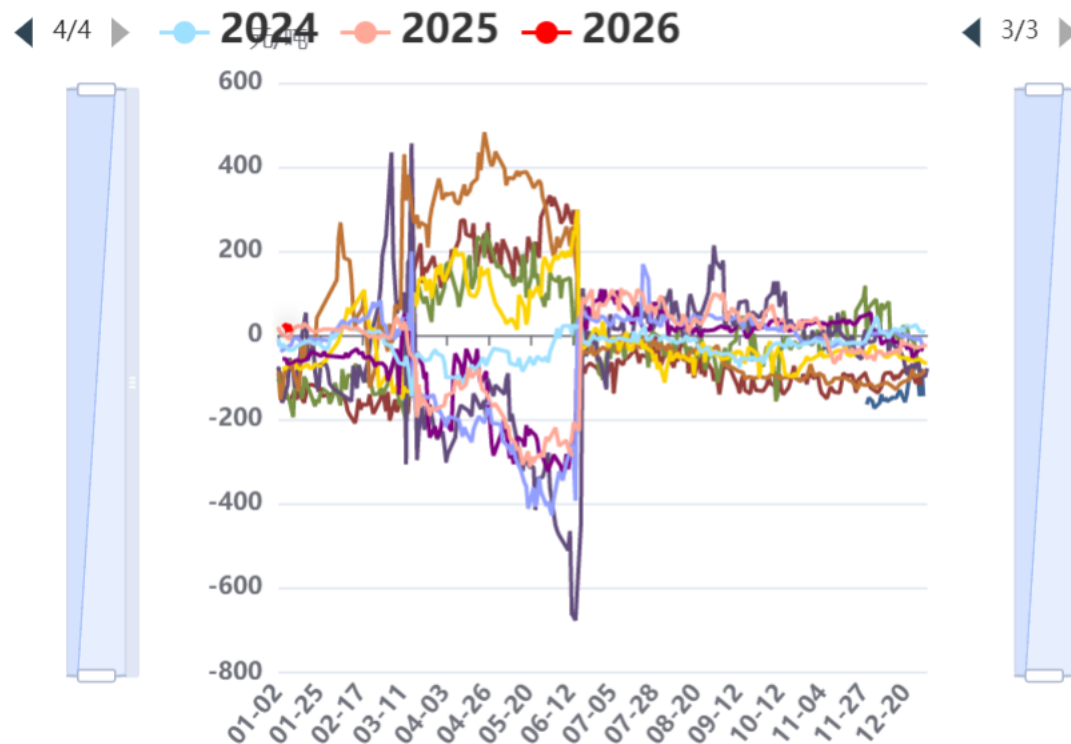
沥青基差、月差

沥青山东基差



数据来源：齐盛期货

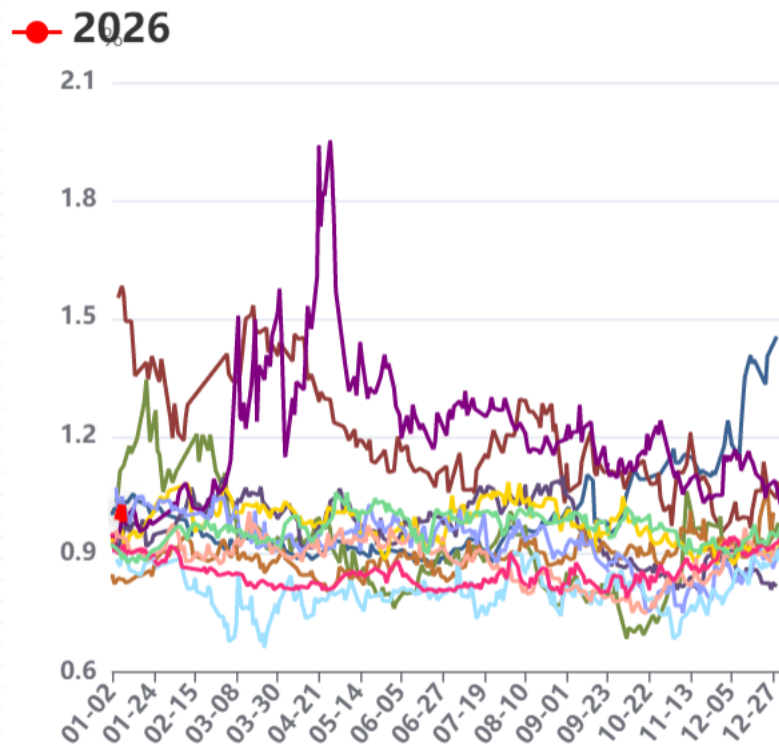
BU03-06月差



数据来源：齐盛期货

沥青裂解估值

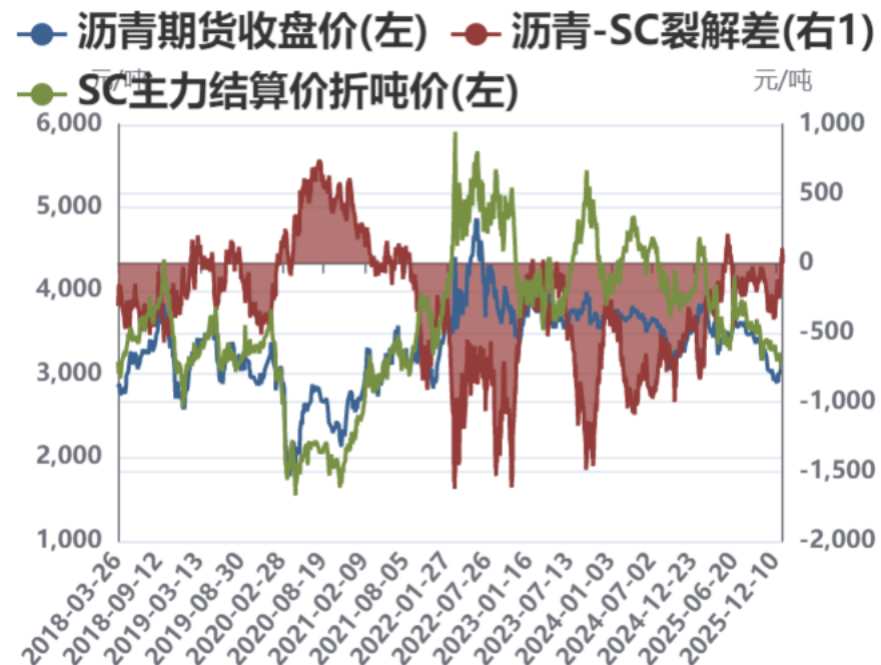
沥青/布伦特原油



数据来源：齐盛期货

◀ 4/4 ▶

沥青-SC裂解差



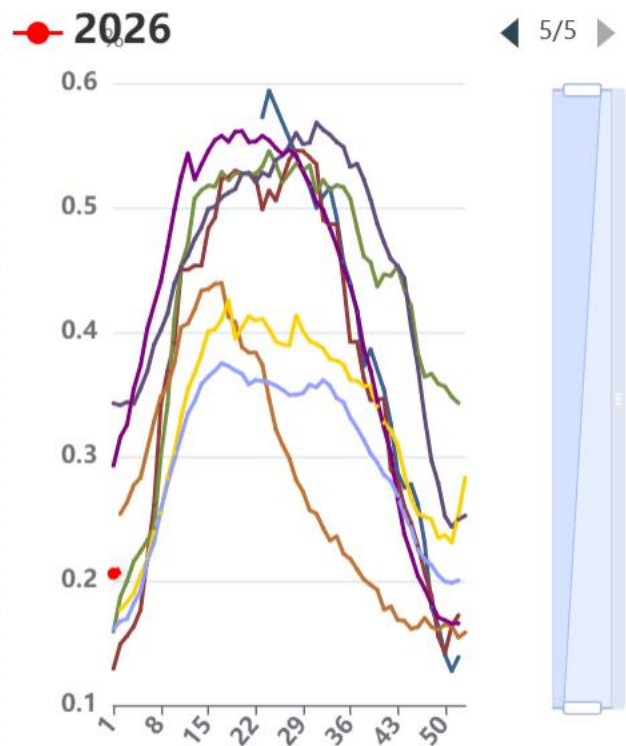
数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

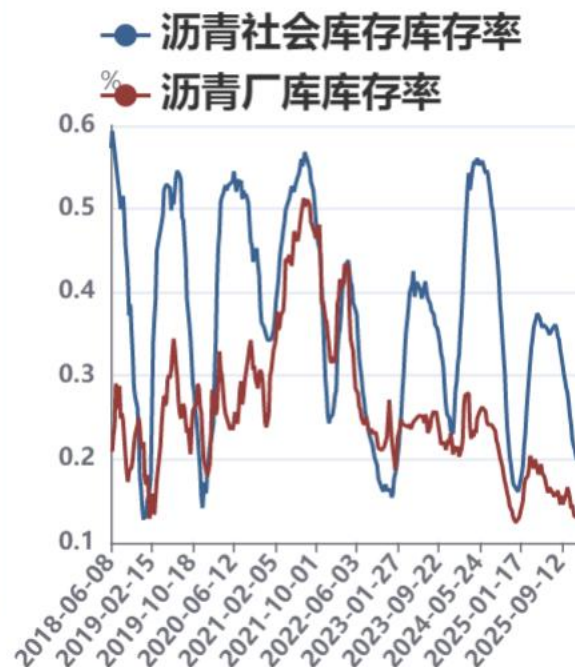
库存

沥青社会库存库存率



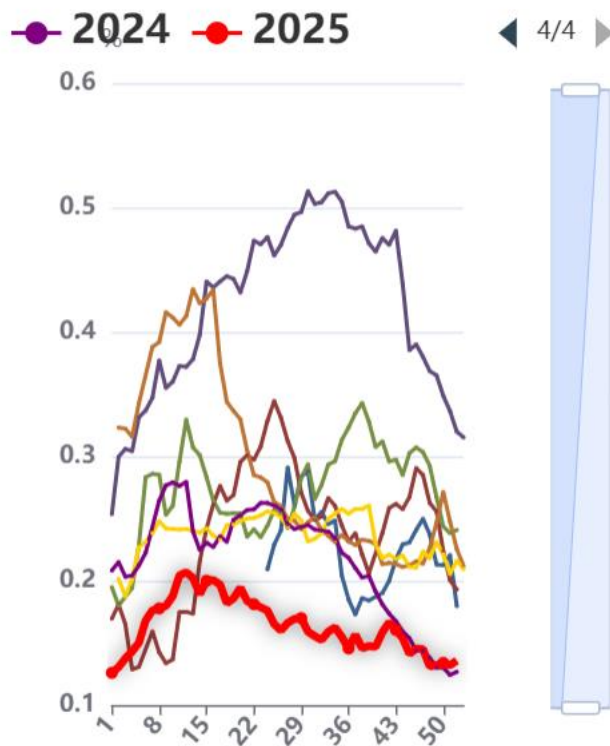
数据来源：齐盛期货

清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



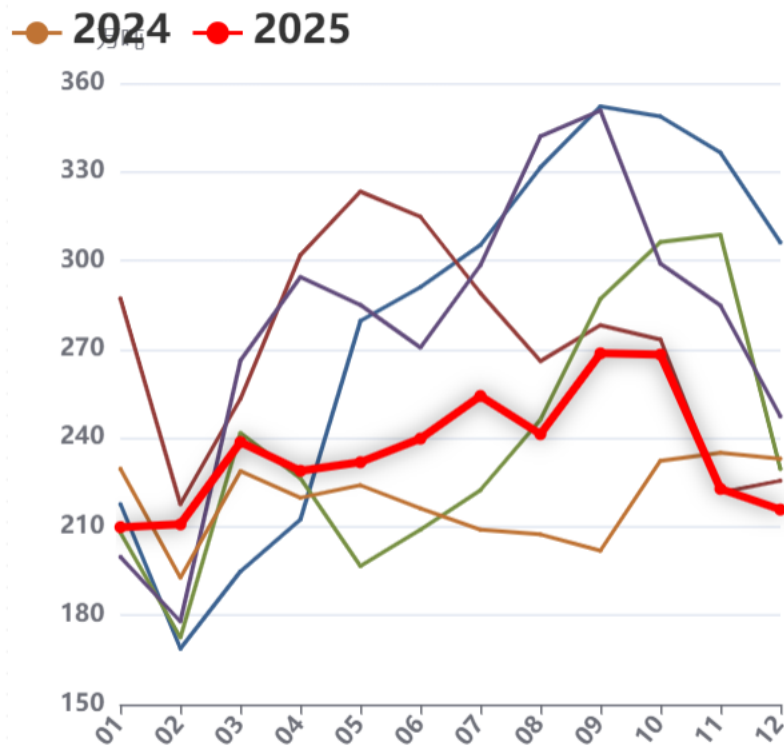
数据来源：齐盛期货



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青排产

国内沥青计划排产量



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

◀ 2/2 ▶

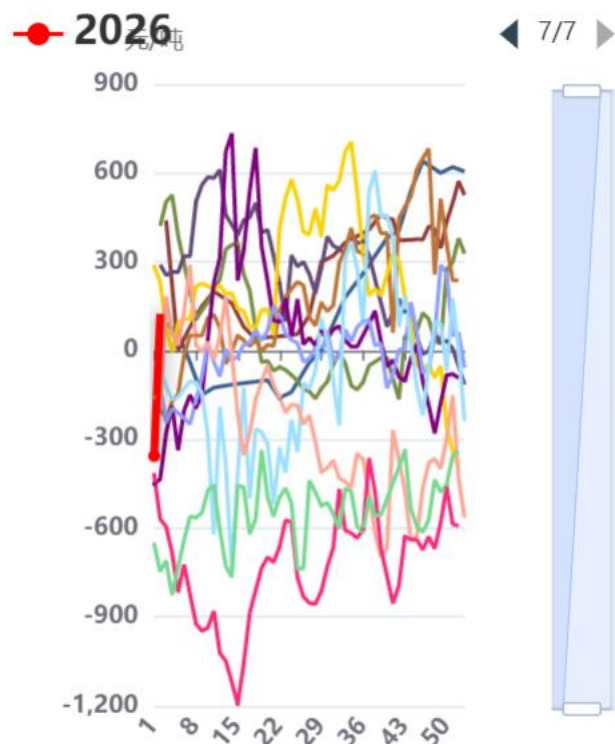
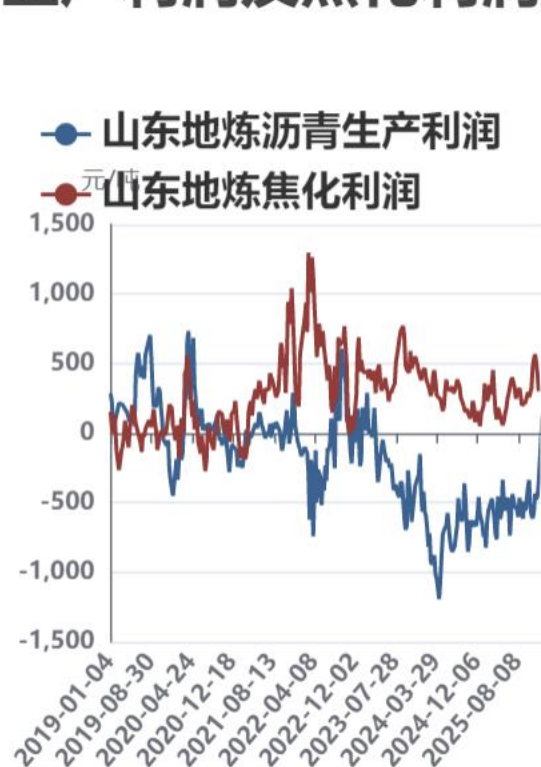
国内沥青计划排产与实际产量



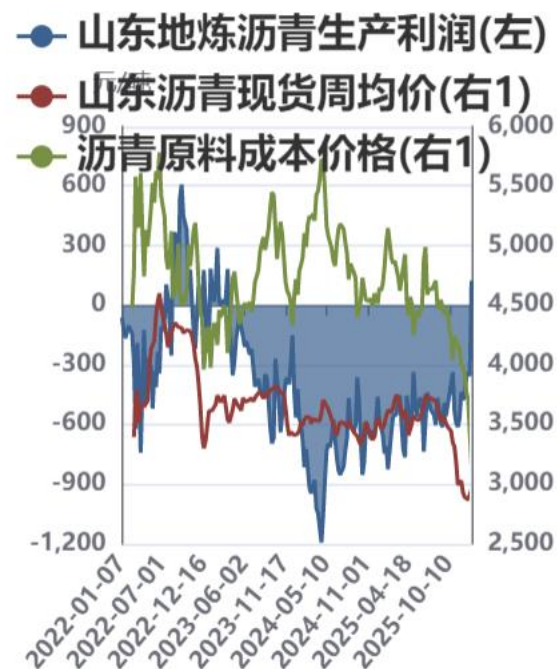
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

利润

生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

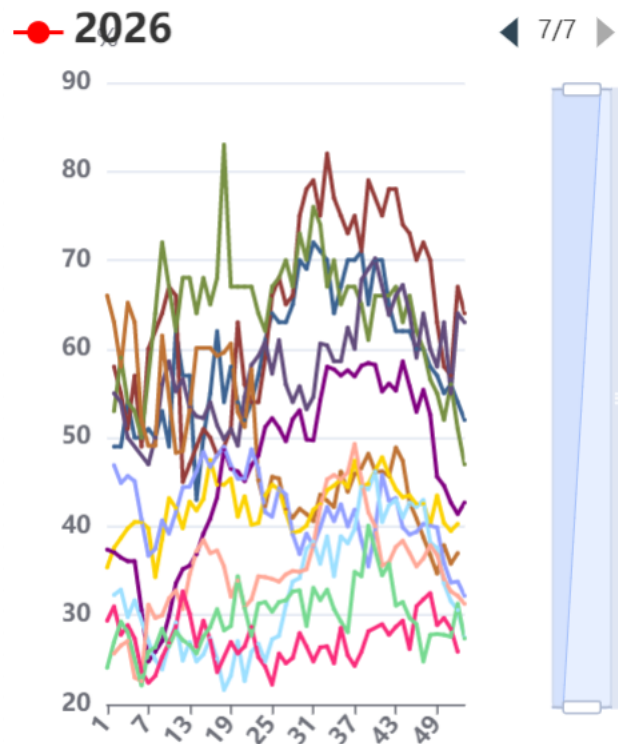


沥青周度利润



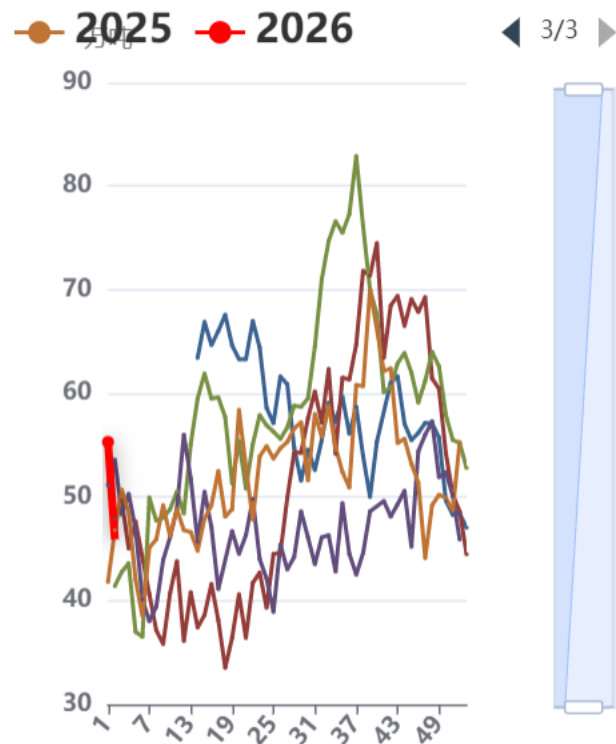
沥青开工产量

沥青炼厂开工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度产量



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

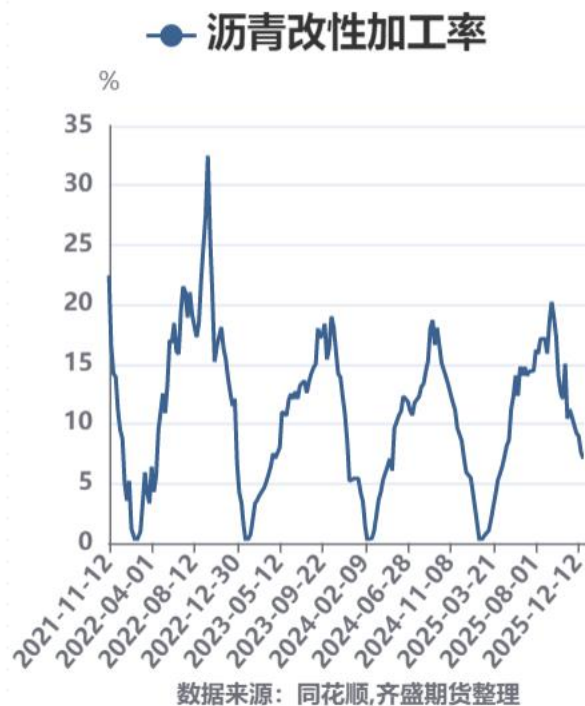
炼厂常减压开工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青需求反馈-改性加工率

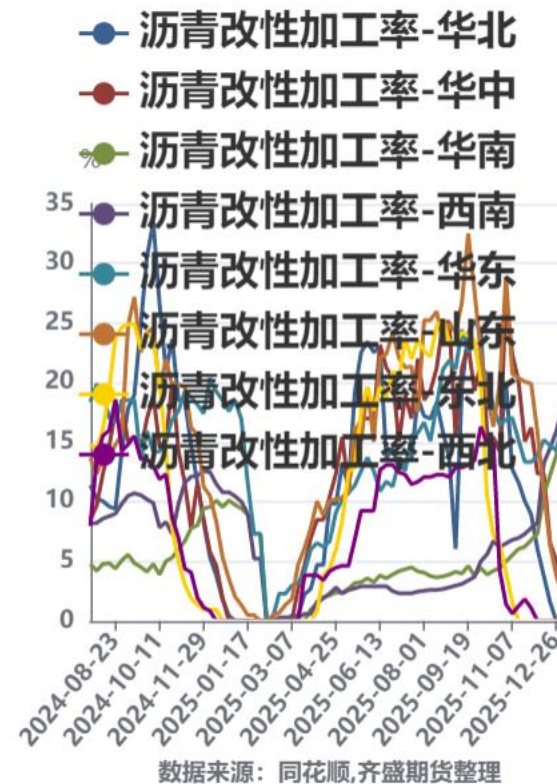
沥青改性加工率



沥青改性加工率

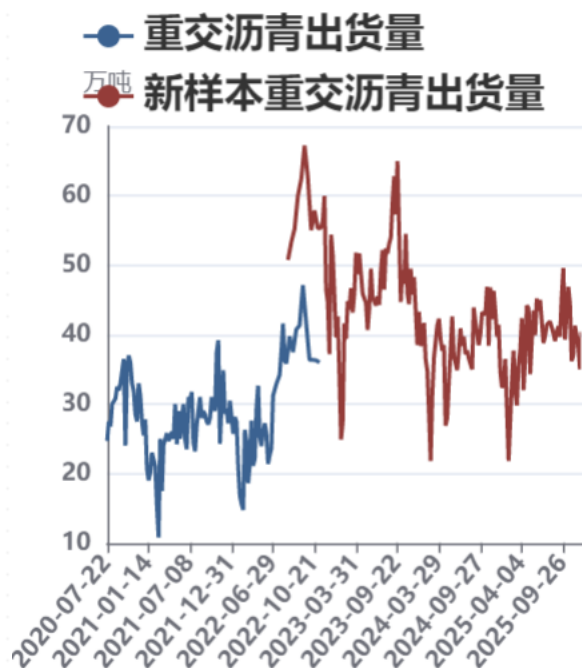


沥青改性加工率分地区



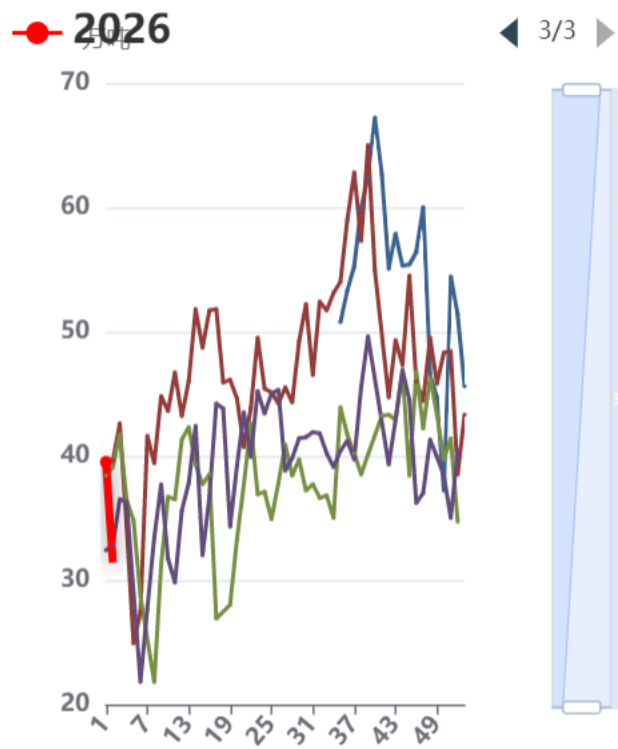
沥青需求-出货反馈

重交沥青出货量



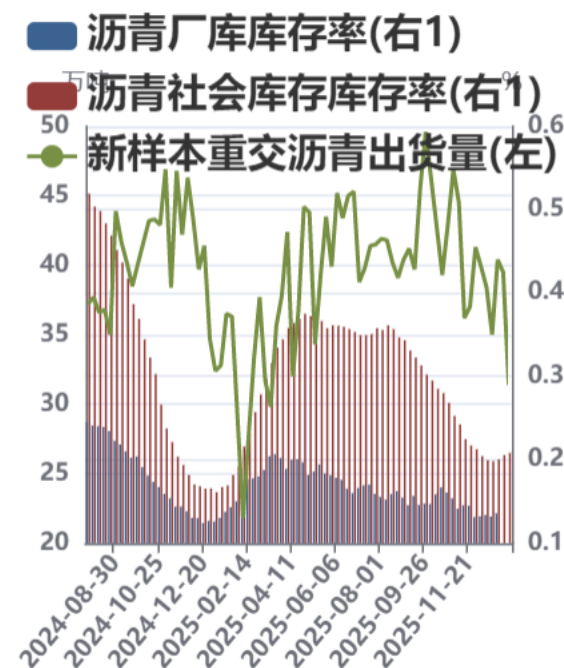
数据来源：隆众资讯,同花顺,齐盛期货整理

新样本重交沥青出货量



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

厂家出货流向



数据来源：齐盛期货,同花顺,齐盛期货整理

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：**原油先跌后涨，高低硫跟随，目前两者基本面均偏弱，估值都不高，但近期低硫在反弹中略强于高硫，主要还是资金拉动，实际基本面并不具备趋势，故低高硫价差震荡运行，裂解也为出现较大反弹。周期内高硫盘面主力收于2513元/吨。周期内低硫盘面主力收于3032元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货继续交易原油逻辑，震荡略偏强运行，低高硫价差看震荡。
- **交易策略：**低高硫价差保持观望，关注高硫裂解偏强运行的进场机会，单边方面暂时观望。

高低硫核心逻辑

- 近期原油市场在宏观大类资金调仓以及地缘因素影响下，多头情绪略有回归，进一步推动技术周线出现改善，不过当前基本面依然压力较大，仍对价格形成一定牵制。
- 周内低硫期货略有改善，其实更多的是因为在其低估值的情况系啊，原油及汽柴油大幅反弹，对其产生了带动，且低硫本身资金厚度不够，容易在这种快速行情中被资金推动，所以低硫阶段表现较强，实际具向看低硫供需依旧不够强，供给充足需求偏弱，从数据上来看，新加坡市场其纸货月差、现货升贴水、裂解差均为出现趋势改善的情况，因此这种阶段偏强的格局缺少延续性，后续重点关注成本驱动逻辑遇阻的风险。
- 从高硫来看，还是弱势跟随为主，周内原油大幅上涨，带来成本向上驱动，但低价敏感油对中东油价格冲击性还在，对高硫也有一定冲击，不过现在中东伊朗地缘事件还在发酵，中东油开始低位向上溢价，轻重价差也有一定回落，或对高硫形成一定托底。从长远来看，此时高硫仍然有套利多配的属性。单边上重点关注原油的动向为主。



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



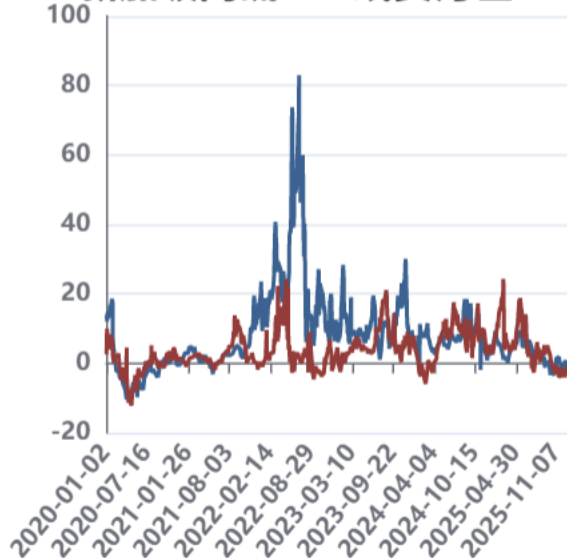
新加坡高低硫现货贴水



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 (新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差)
● 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差 (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



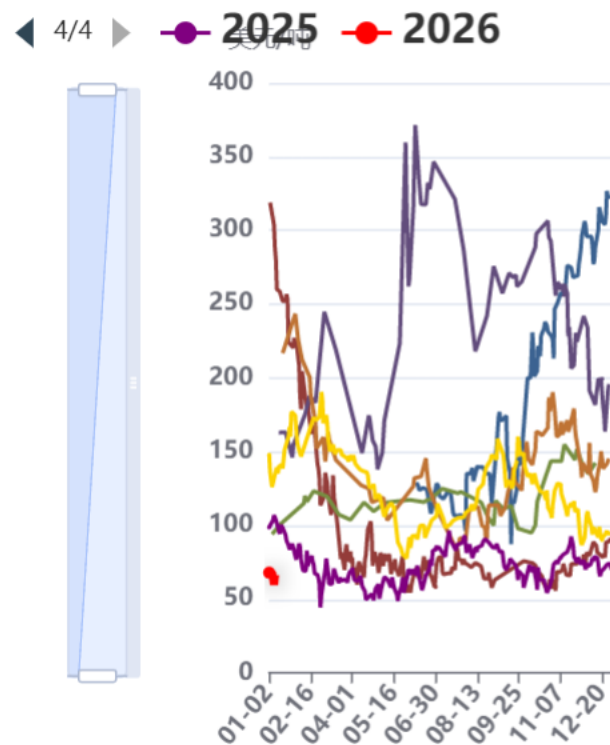
齐盛期货
QISHENG FUTURES

高低硫燃料油低高硫价差走势

高低硫燃料油期货价差 新加坡高低硫纸货价差 新加坡高低硫现货价差



数据来源：齐盛期货



数据来源：齐盛期货



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 ▶