

沥青：供需赛跑

高低硫：成本指引为主

2025年6月29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(2025-06-29)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-06-22
宏观	原油	当前关税政策温和基调中仍有不确定性，地缘溢价从逻辑上情绪上均出现明显弱化，三季度降息预期也并不同意，叠加欧佩克+增产利空影响，总体来看原油逻辑还是中性偏弱看待，但缺少强趋势和大空间，个人维持看震荡为主	40	0	0	0.8
供需	供应	主营反复转产深加工，沥青排产增量不足，地炼存量配额炼厂受控于大环境开工持续低位，暂时无法兑现较大供给增量。	10	0	0	0.1
	需求	需求季节性回升提升，北方刚需有一定支撑，南方考虑降雨依然承压偏弱，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。	20	1	0.2	0.2
	库存	厂库压力持续不大，社会库有望缓慢去库。总体库存水平依然不高。	8	1	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	1	0.05	0.1
价格	基差	基差高位，预期震荡，资金压力不大，期货韧性增强	4	0	0	-0.04
	估值	估值中性合理，套利结构反馈观望	5	1	0.05	0.05
技术面	技术形态	原油承压回落后转震荡	5	0	0	0.05
资金面	资金情绪	趋势资金缺位	3	0	0	
总分			100	4	0.38	1.26
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：**本周沥青成本保持强势，基本面延续支撑，期现货出现跟涨，截至周五山东成交商谈参考3680元/吨附近，期货主力合约收于3561元/吨。山东主力基差回到119元/吨。
- **下周观点：**预计原油震荡运行，沥青基本面供需双增，供应增速略快于需求，预计沥青期现货震荡运行，基差裂解差同样震荡运行。
- **交易策略：**沥青单边暂时观望。产业方面，基差不低但合理，还是以销售现货为主。裂解套利方面，估值水平同样不低但合理，后续仍看支撑，进一步走强需等待需求加持。

沥青核心逻辑

- **原油：**当前关税政策温和基调中仍有不确定性，地缘溢价从逻辑上情绪上均出现明显弱化，三季度降息预期也并不同意，叠加欧佩克+增产利空影响，总体来看原油逻辑还是中性偏弱看待，但缺少强趋势和大空间，个人维持看震荡为主。
- **基本面：**沥青基本面维持韧性，但现实和预期略有分歧，短时间内部分炼厂产能回归，多雨天气施压需求，供应增速略快于需求，施压交投情绪，现货大稳中小有阴跌。但七月后旺季逻辑逐步升温，华东华南雨季收尾，主营方面常减压开工高位，但汽柴库存去库，综合炼油利润提升，持续推动渣油深加工路线，沥青供给弹性不足，地炼方面虽有消费税抵税比例增加的潜在影响，但一方面尚未落地，一方面还有关税政策及渣油利润替代影响，三季度开工增量也将首先，尤其是在库存低位的情况下，因此基本面依然韧性十足。
- **结构层面，**估值及基差均在合理区间，没有过分高估，少了部分套利套保资金的压力，月差方面继续支持正套思路。



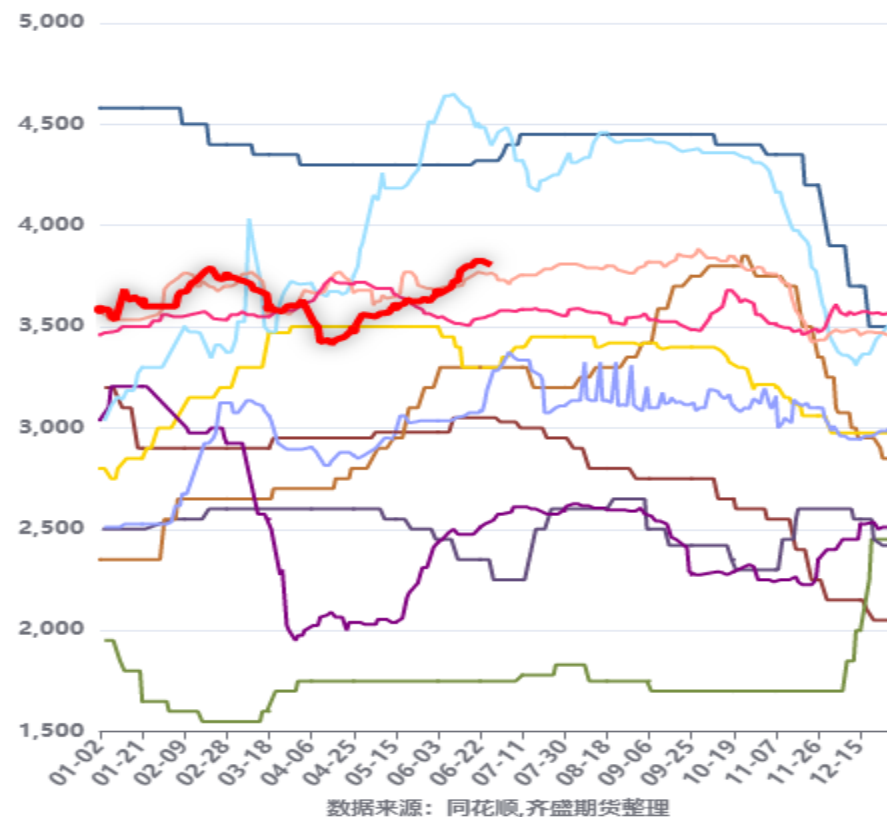
沥青单边趋势

沥青与布伦特



重交沥青山东现货价格

● 2024 ● 2025



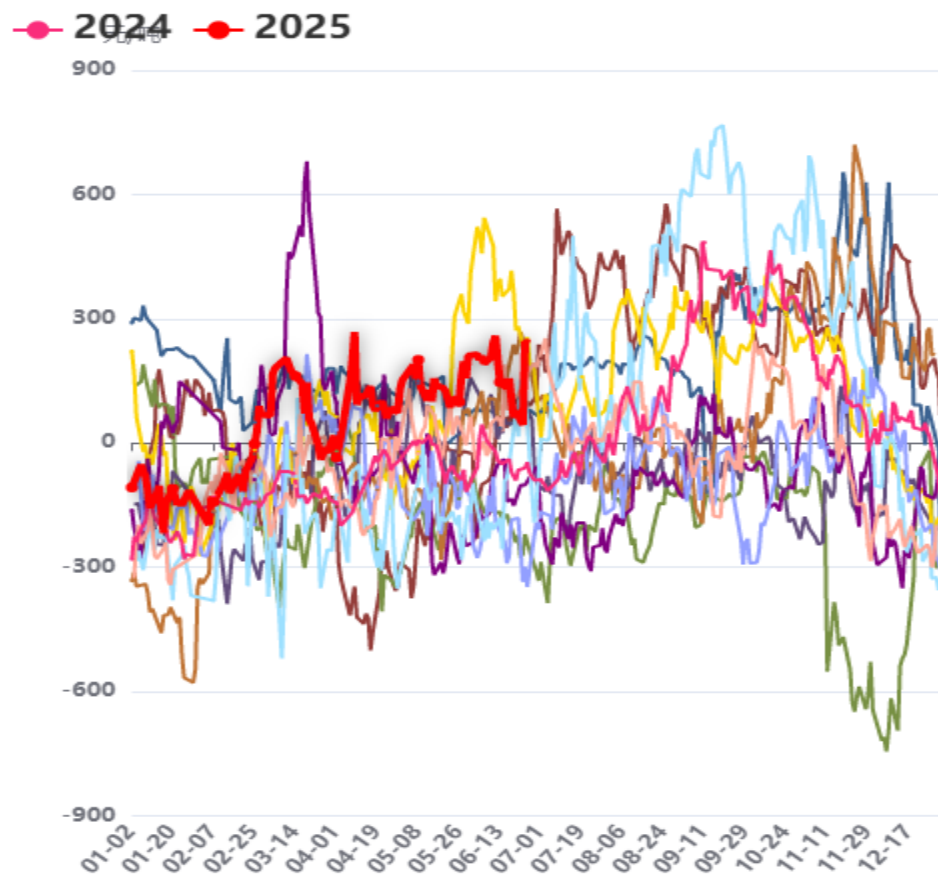
3/3

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

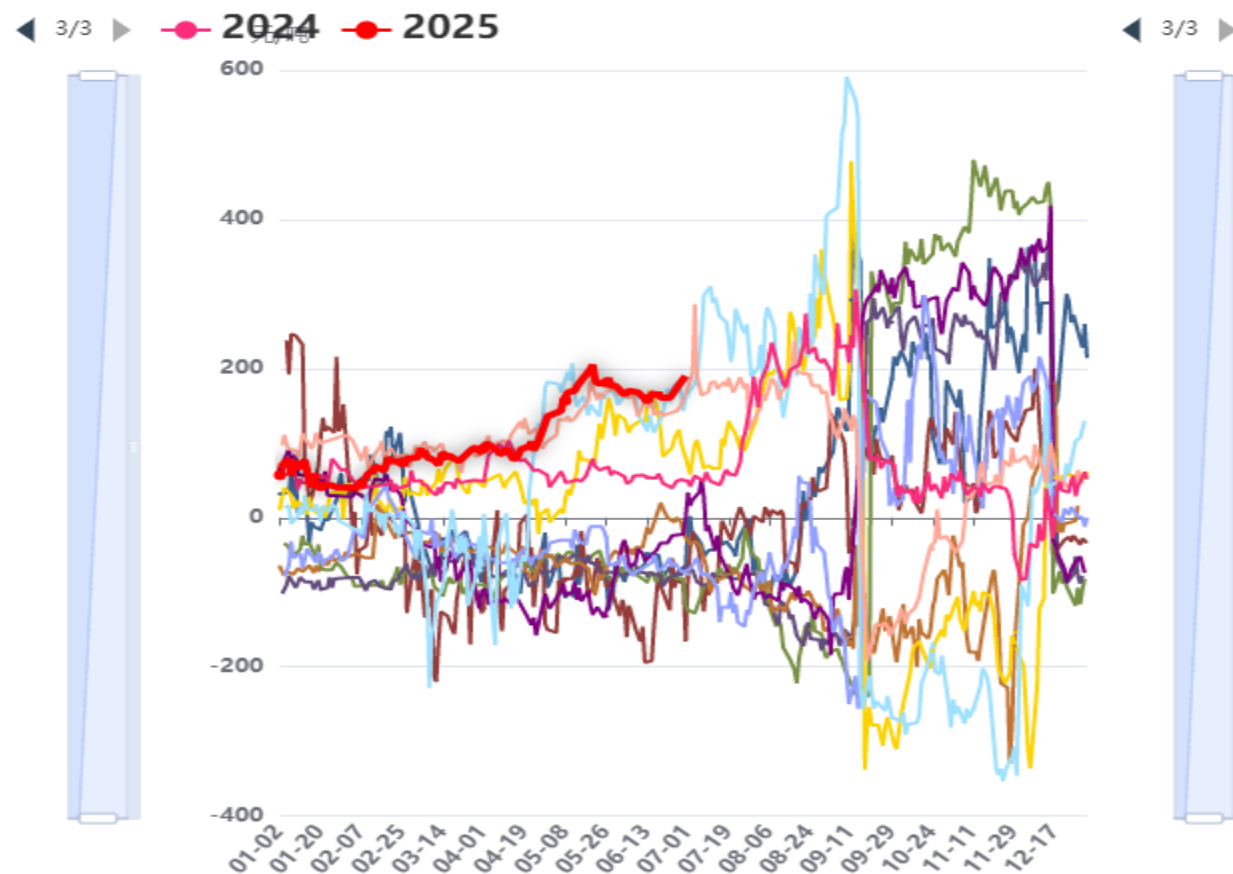
沥青月差、基差

沥青山东基差



数据来源：齐盛期货

BU09-12月差



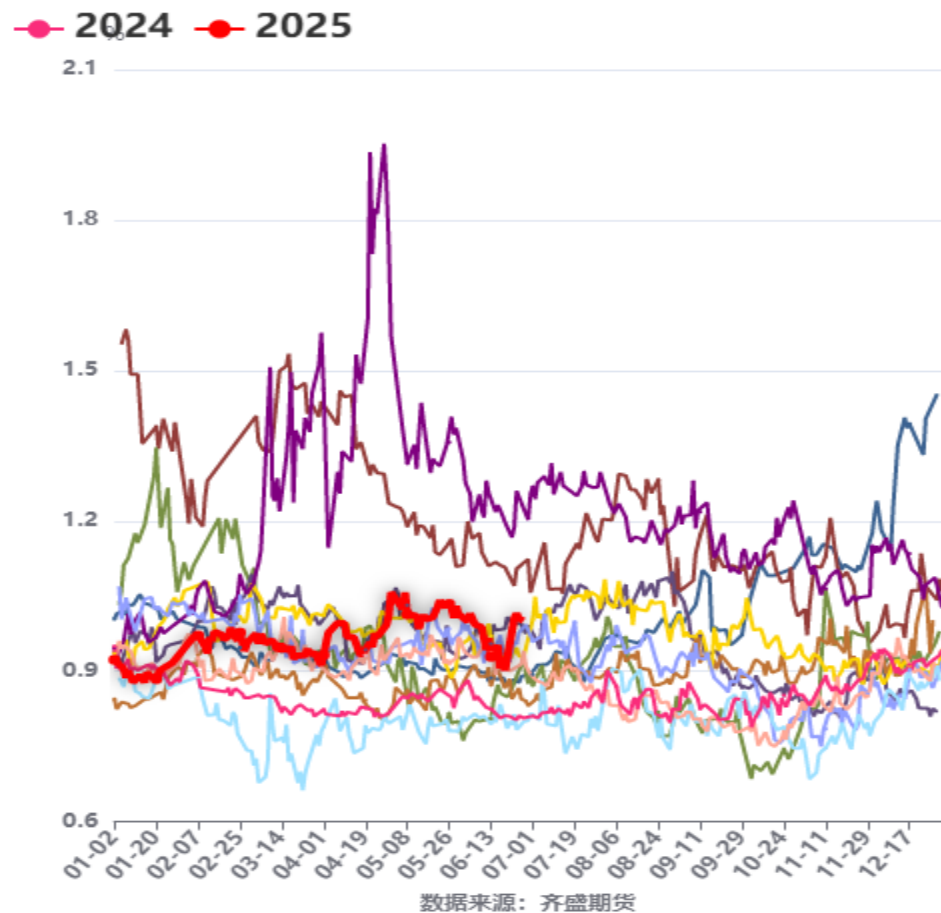
数据来源：齐盛期货

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

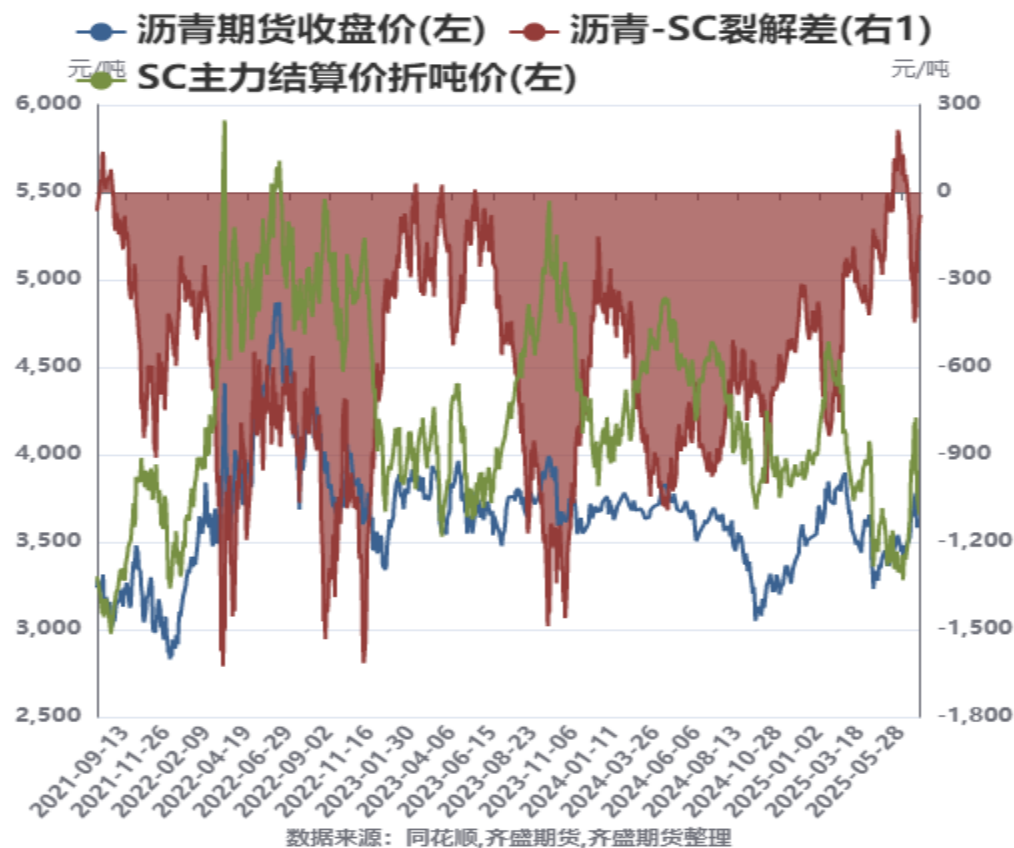
沥青裂解估值

沥青/布伦特原油



3/3

沥青-SC裂解差



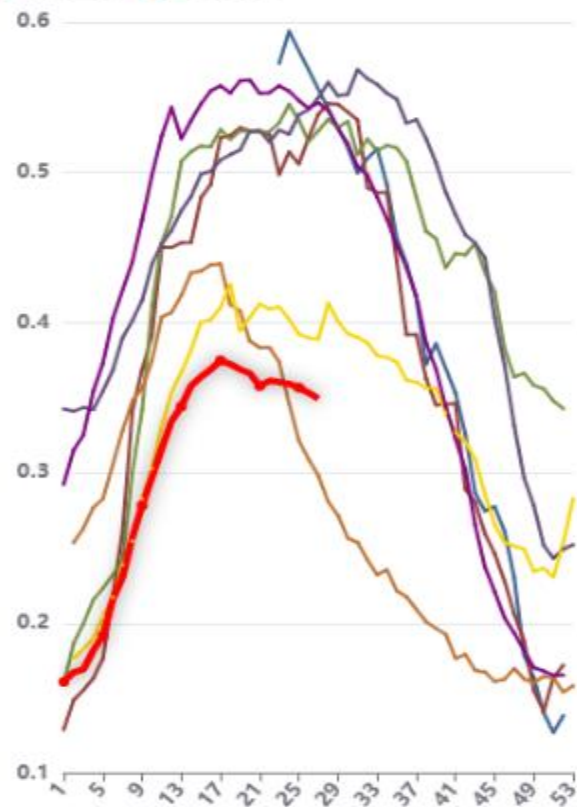
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

沥青社会库存库存率

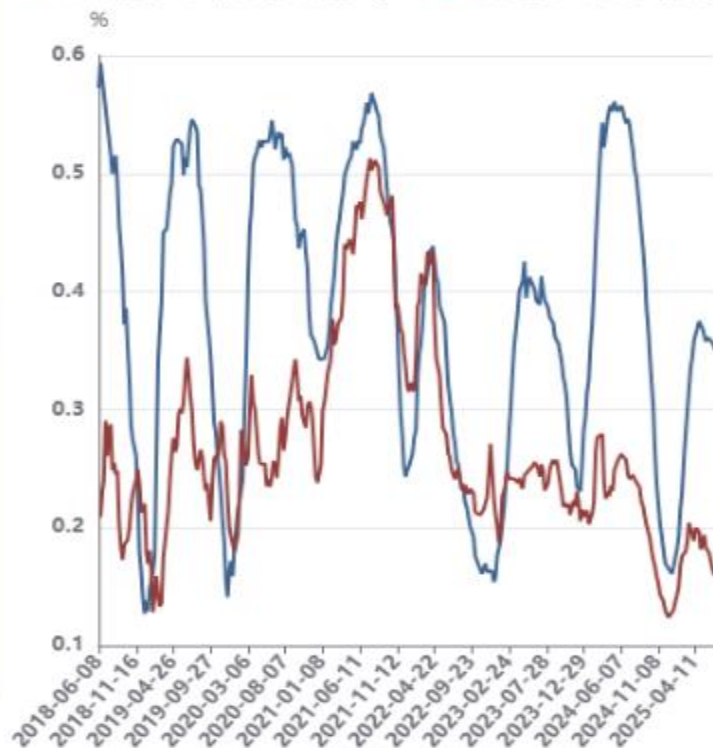
2024 2025



数据来源: 齐盛期货

沥青厂家及社会库存库存率

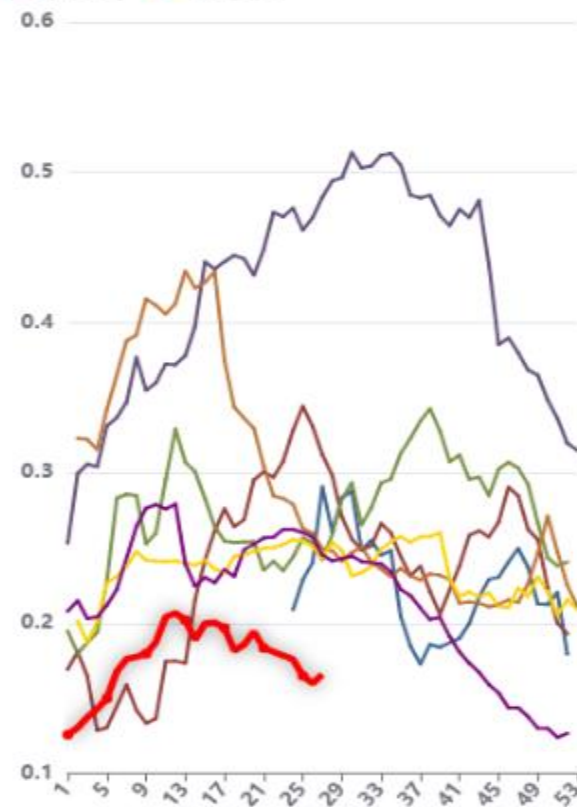
沥青社会库存库存率 沥青厂库库存率



数据来源: 齐盛期货

沥青厂库库存率

2024 2025

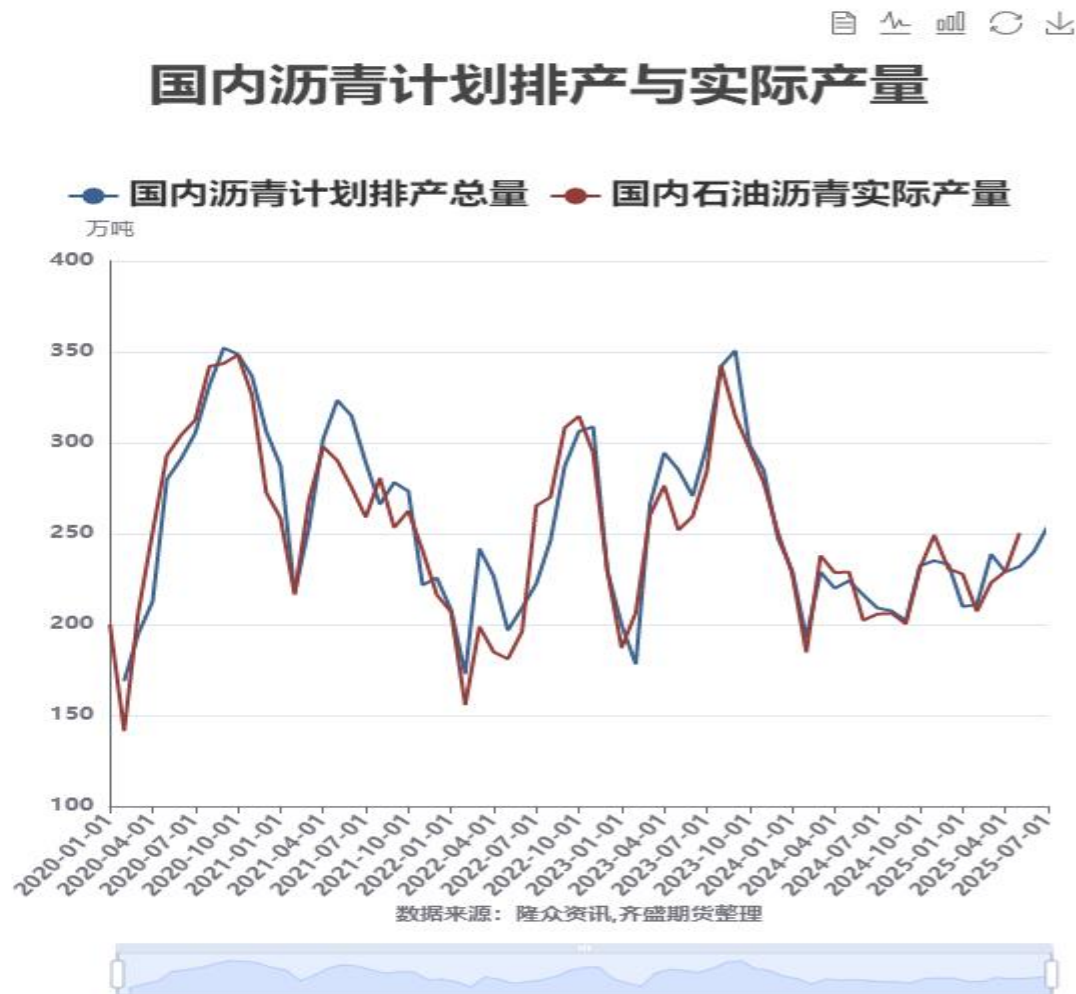
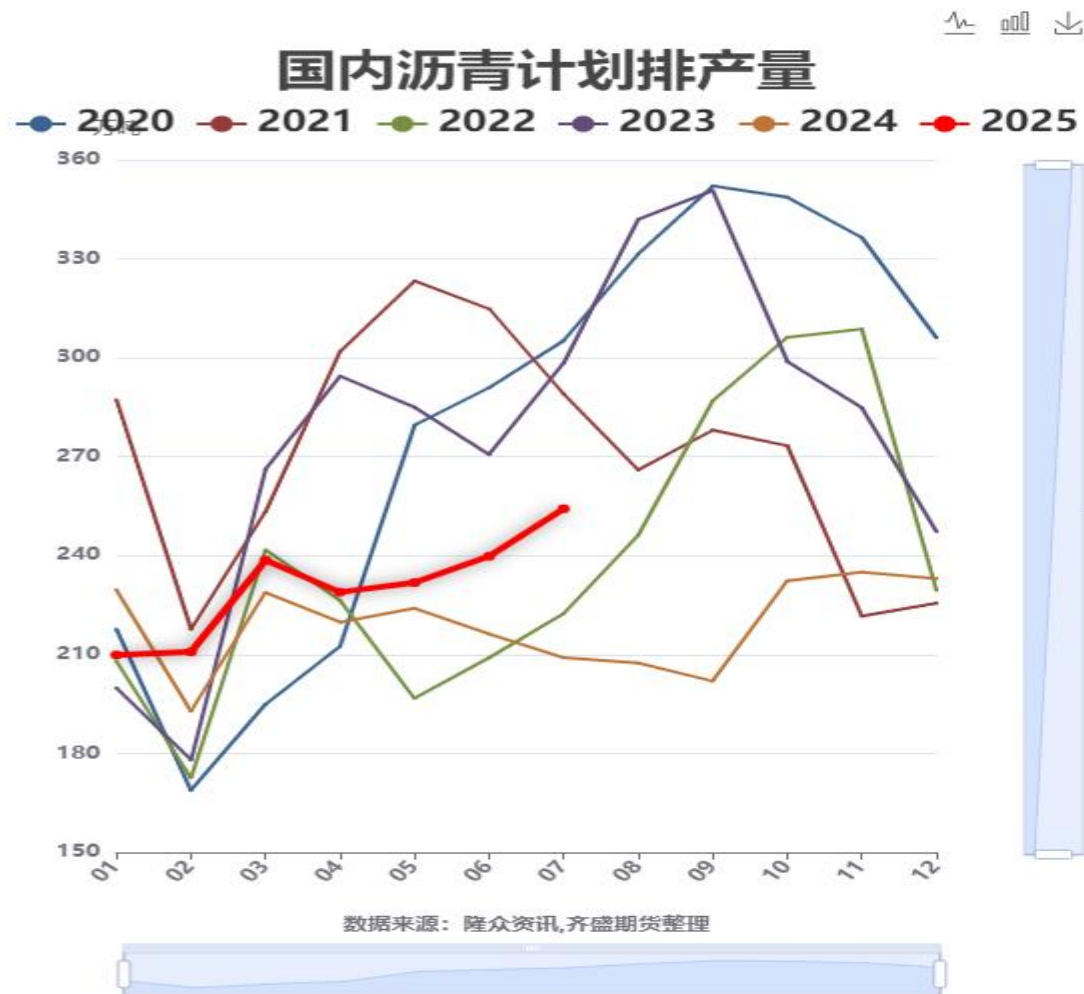


数据来源: 齐盛期货

齐

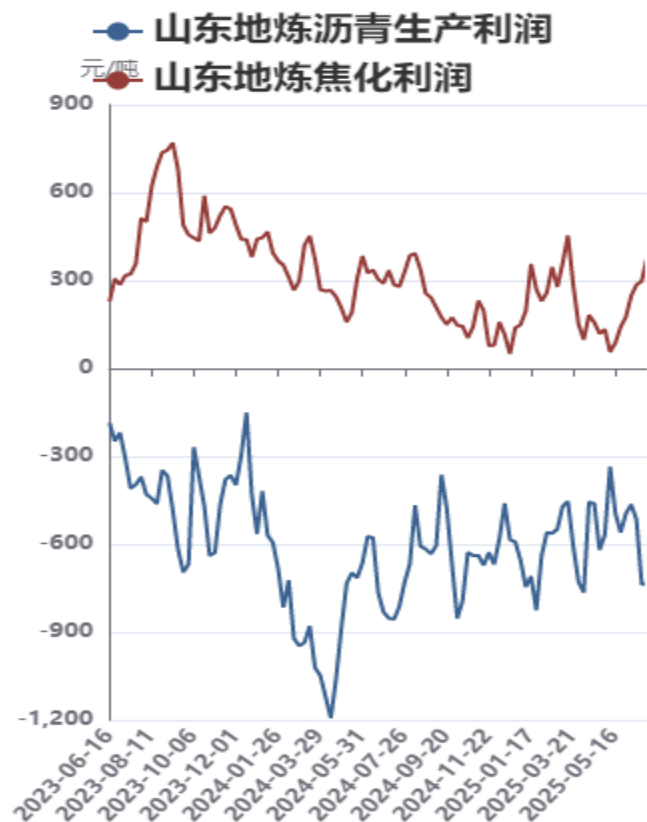
齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青排产



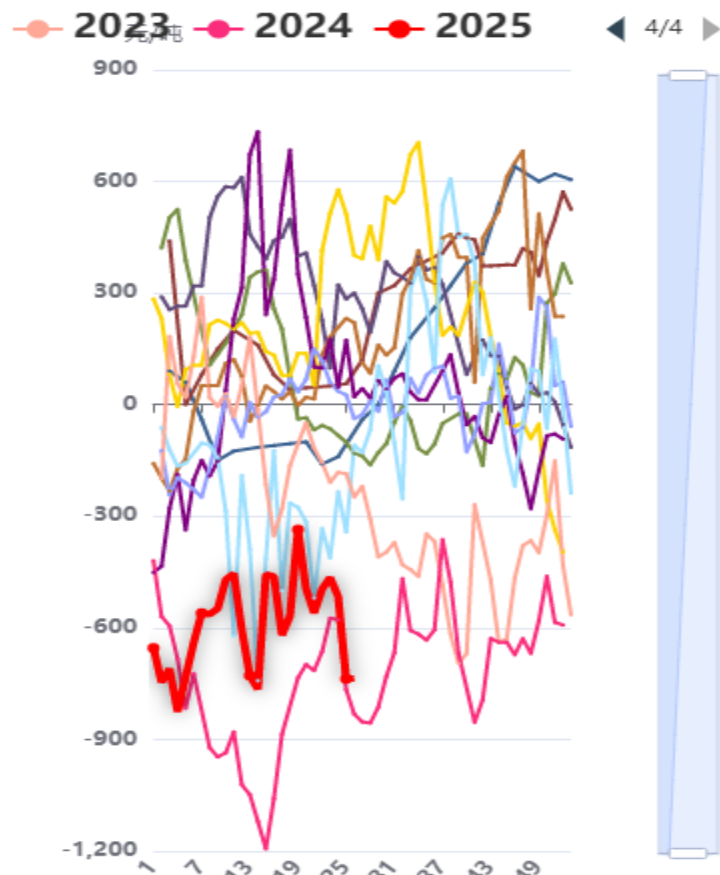
利润

沥青生产利润及焦化利润对比



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

山东地炼沥青生产利润



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度利润



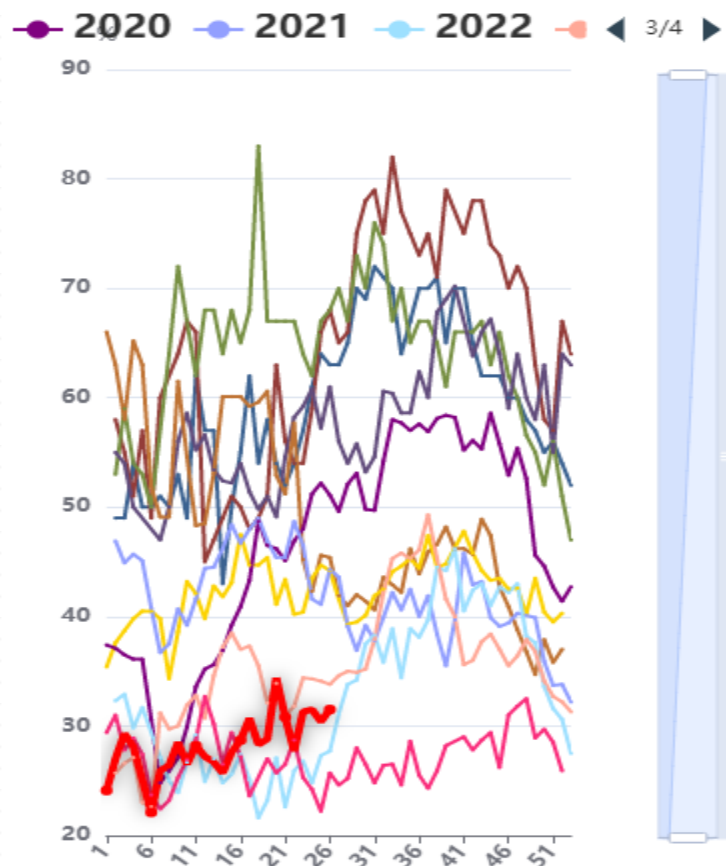
数据来源：同花顺,隆众资讯,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

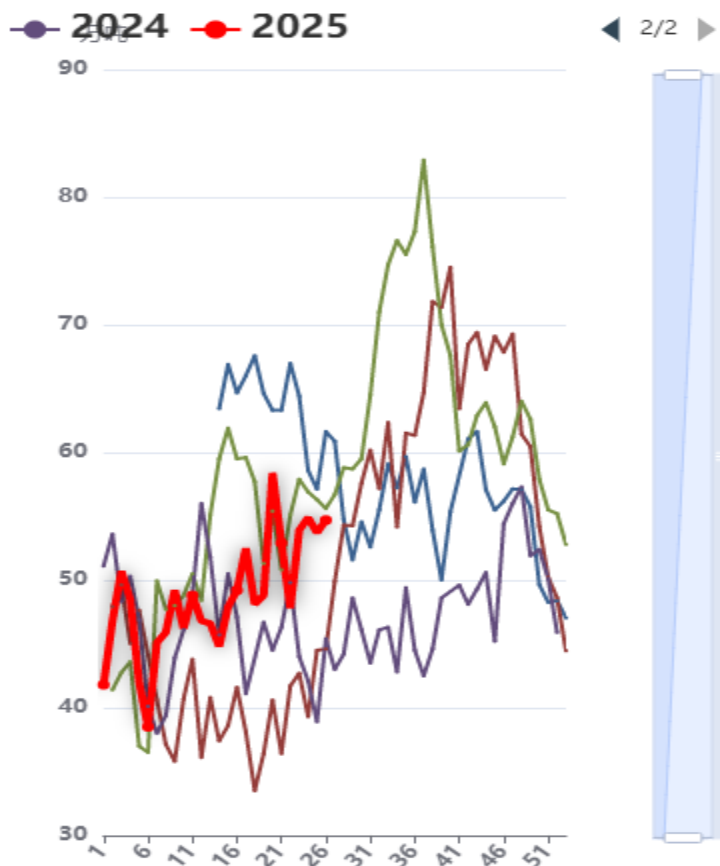
沥青开工产量

沥青炼厂开工率



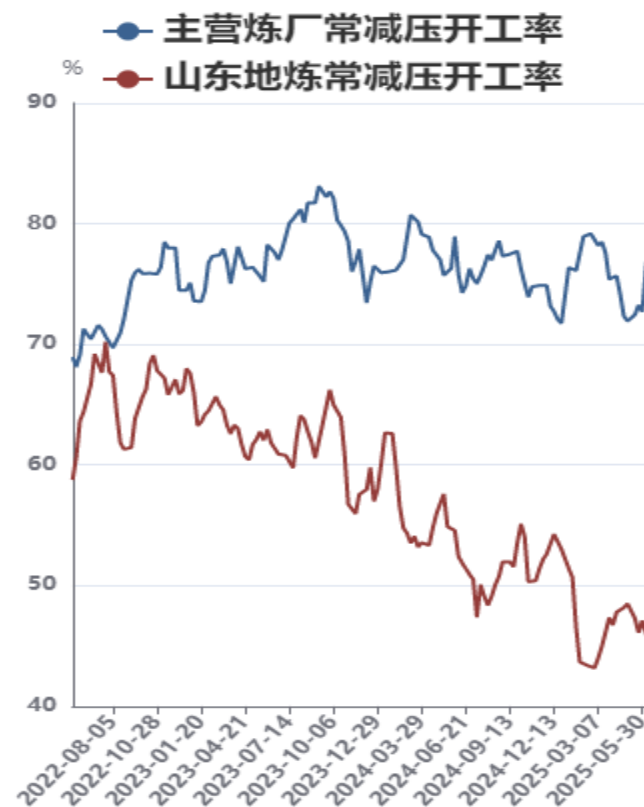
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度产量



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

中国主营炼厂开工率



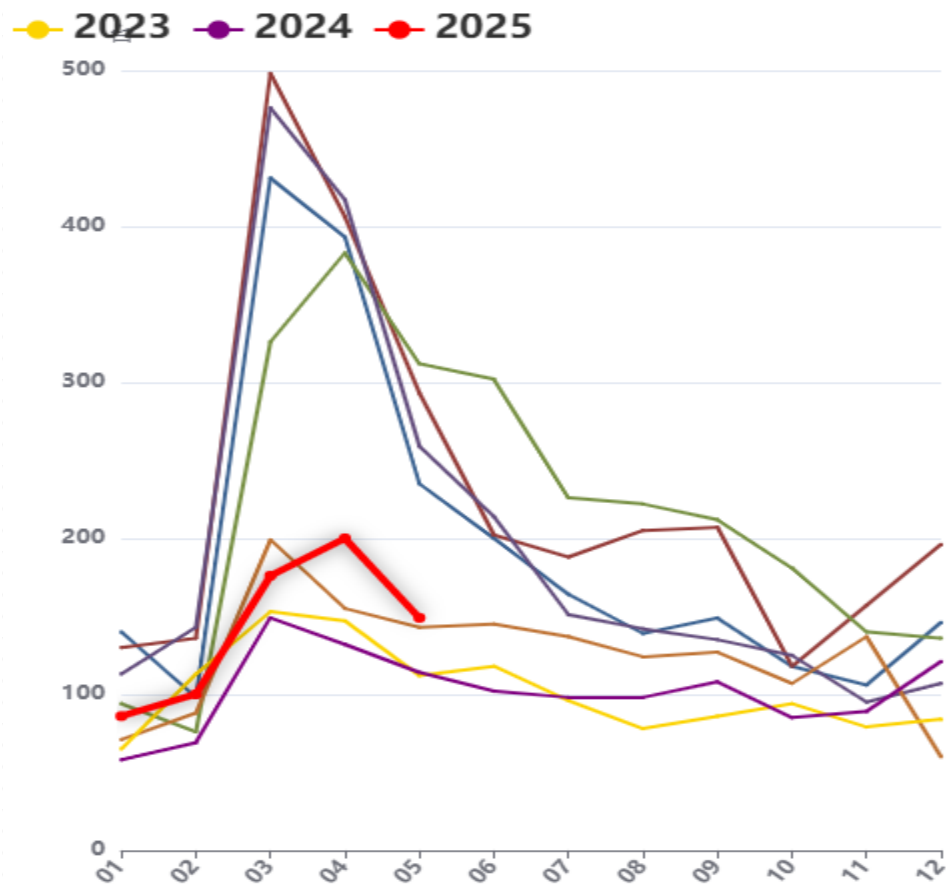
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

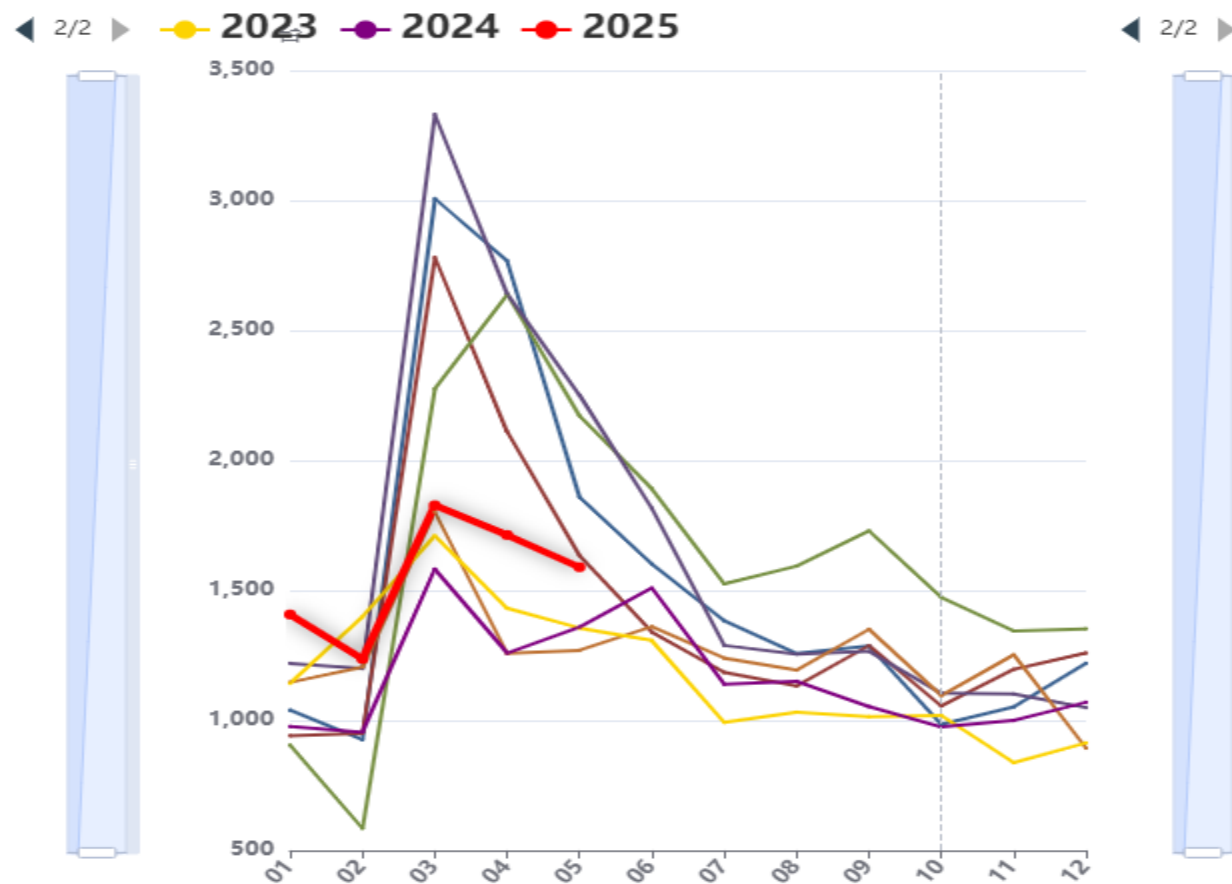
沥青需求反馈-辅助指标

摊铺机销量



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

压路机销量



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理



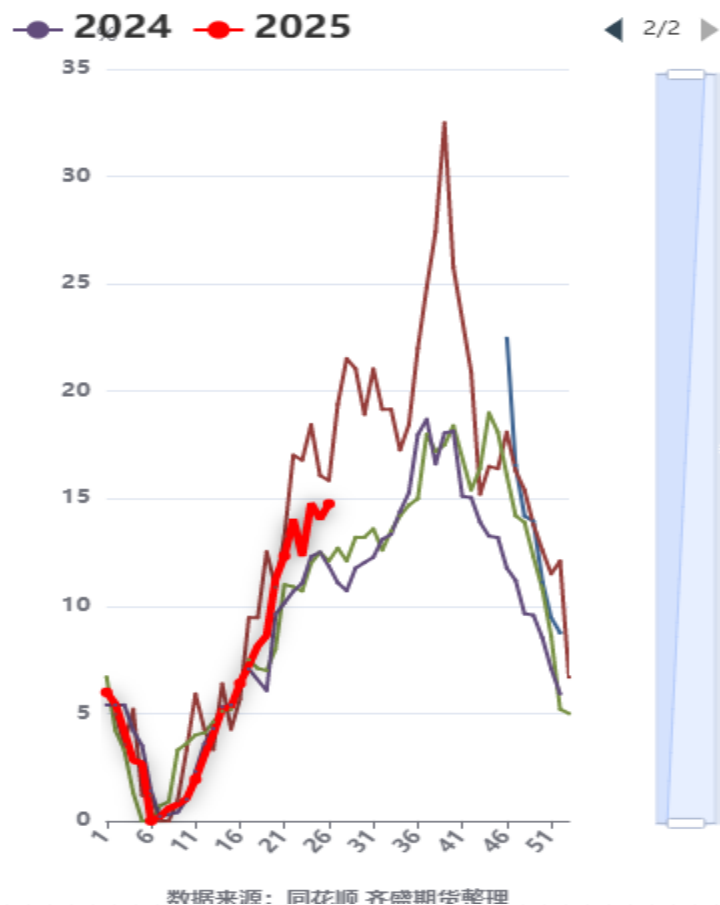
齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求反馈-改性加工率

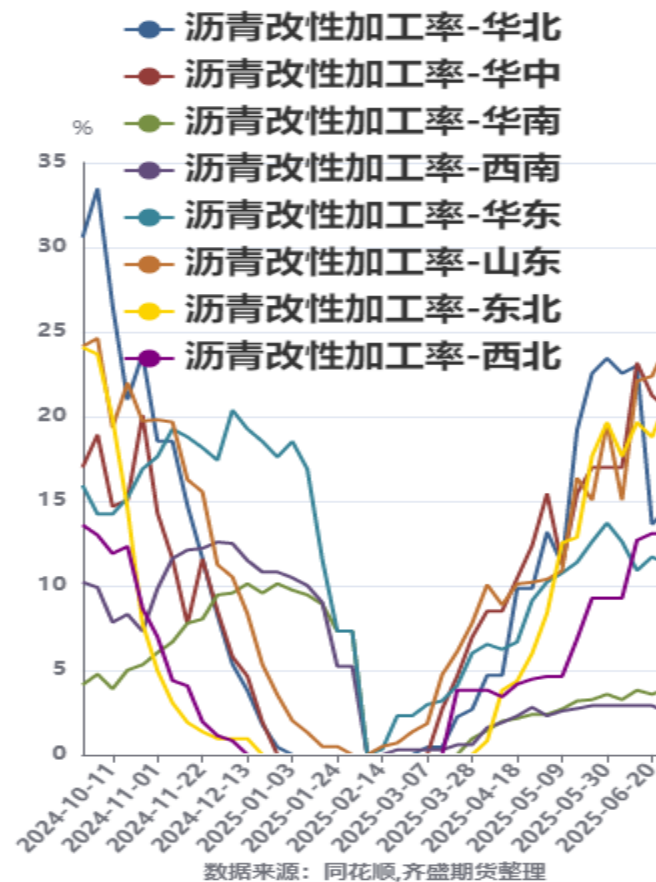
沥青改性加工率



沥青改性加工率

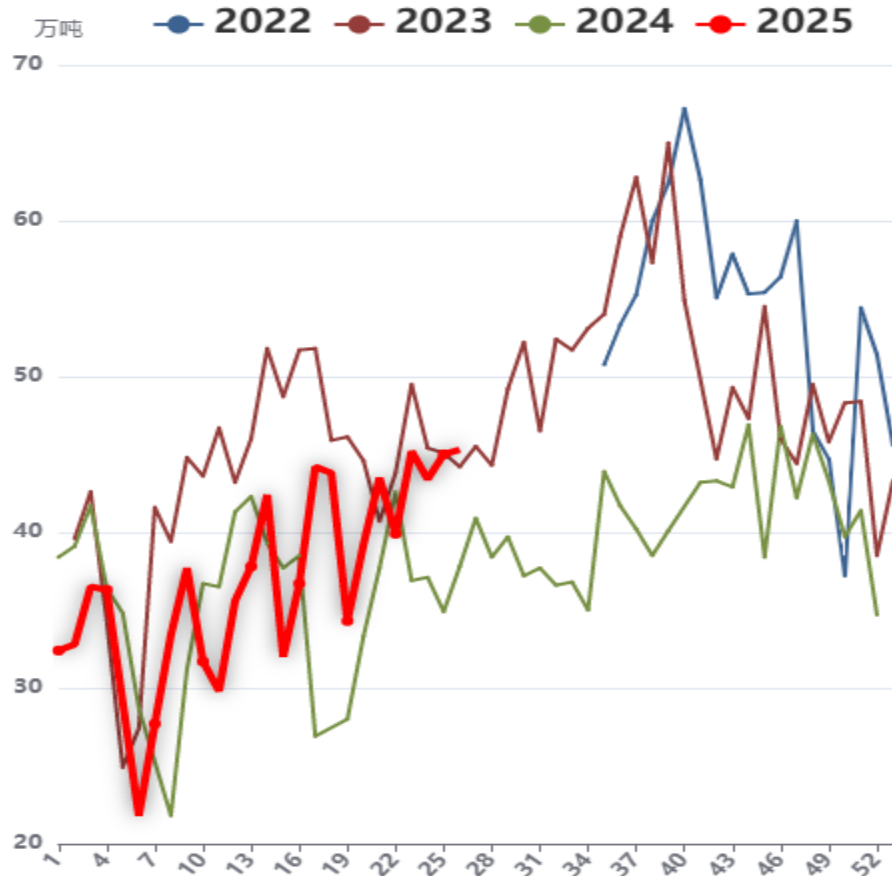


沥青改性加工率分地区



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

■ 新样本重交沥青出货量-周四手动(左)
● 沥青厂库库存率(右1) ● 沥青社会库存率(右1)
● 沥青现货山东价格(右2)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货, 齐盛期货整理



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：**原油高位回落转震荡，高硫多空博弈，低硫中性不强，因此高低硫单边震荡运行，低硫价差脱离低位有所走强。周期内高硫盘面主力收于3005元/吨。周期内低硫盘面主力收于3603元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货方向震荡强运行，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。

高低硫核心逻辑

➤ **原油主逻辑：**当前关税政策温和基调中仍有不确定性，地缘溢价从逻辑上情绪上均出现明显弱化，三季度降息预期也并不同意，叠加欧佩克+增产利空影响，总体来看原油逻辑还是中性偏弱看待，但缺少强趋势和大空间，个人维持看震荡为主。

➤ **基本面主逻辑：**

高硫：欧佩克+兑现增产是供给压力，富查伊拉及新加坡反馈供给依然充足，不过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，不过资本逐步交易增产逻辑，高硫资金压力有所上升，同时其高估值也是压力。

低硫：供应持续不缺，而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，叠加环保政策下的替代压力，航运需求总体拖累低硫表现，不过这段时间柴油市场的偏强氛围为低硫带来一定的边际利好，同时高硫趋势偏弱的逻辑，也为低硫提供了一定资金操作方面的边际利好，总体来看低硫的供需没有强逻辑，但是资金环境有所改善。



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

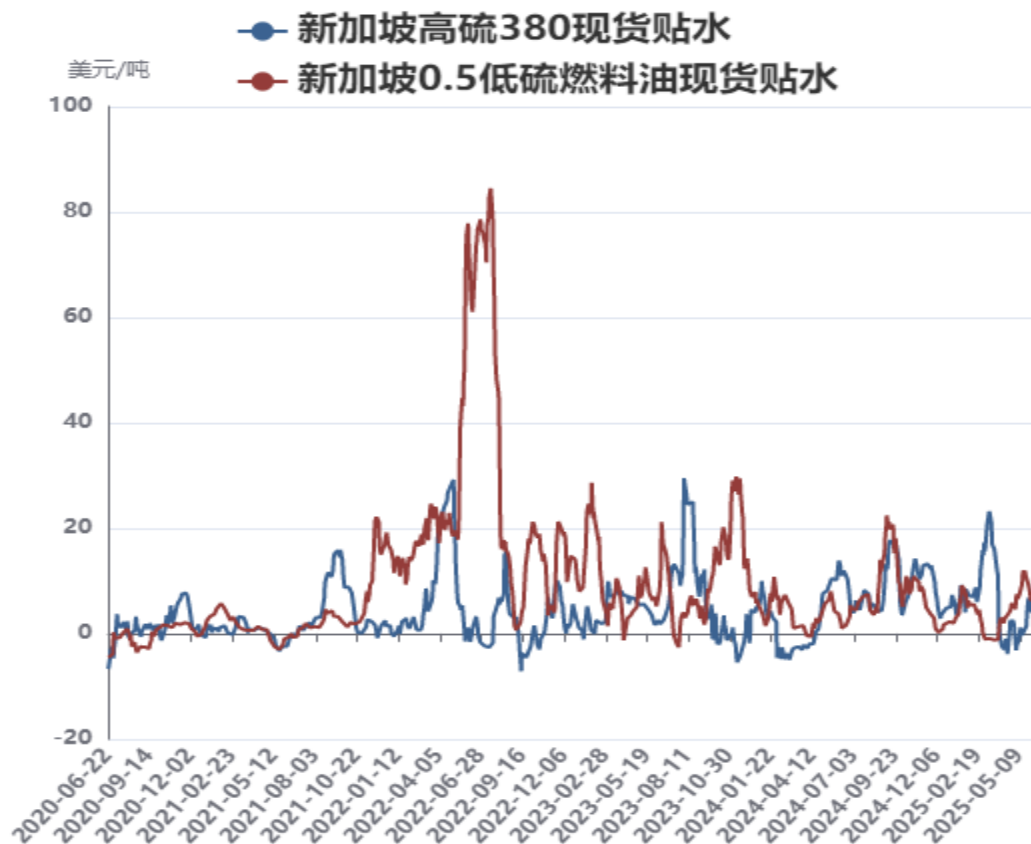


高低硫燃料油现货走势

新加坡高低硫现货价格

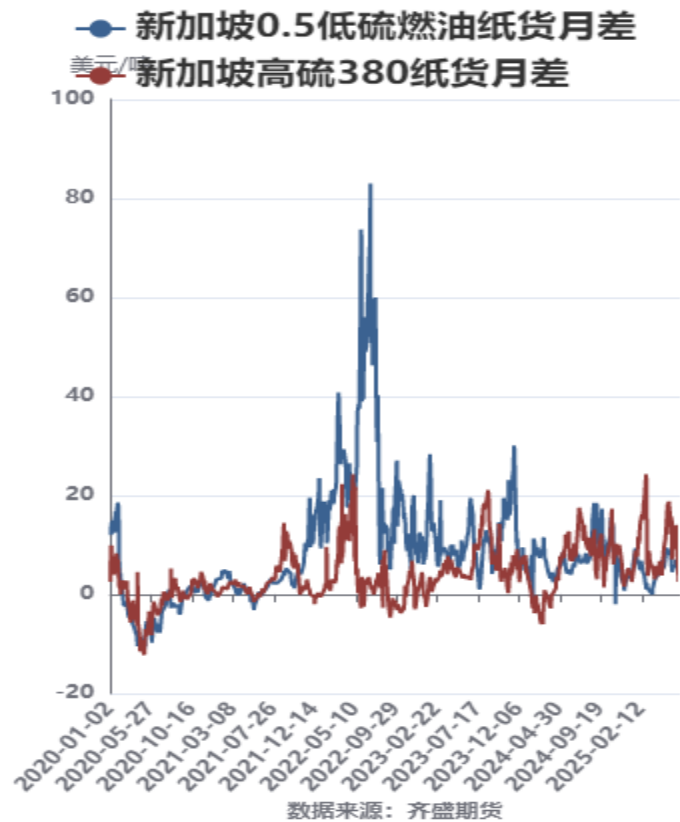


新加坡高低硫现货贴水

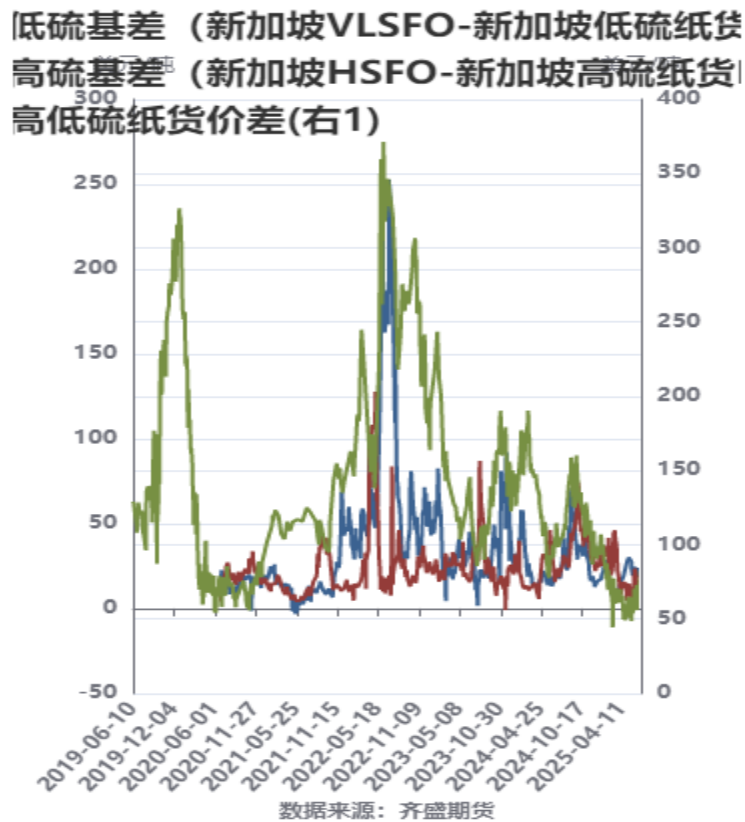


高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

新加坡高低硫纸货月差走势



新加坡高低硫基差对比



新加坡高低硫裂解差

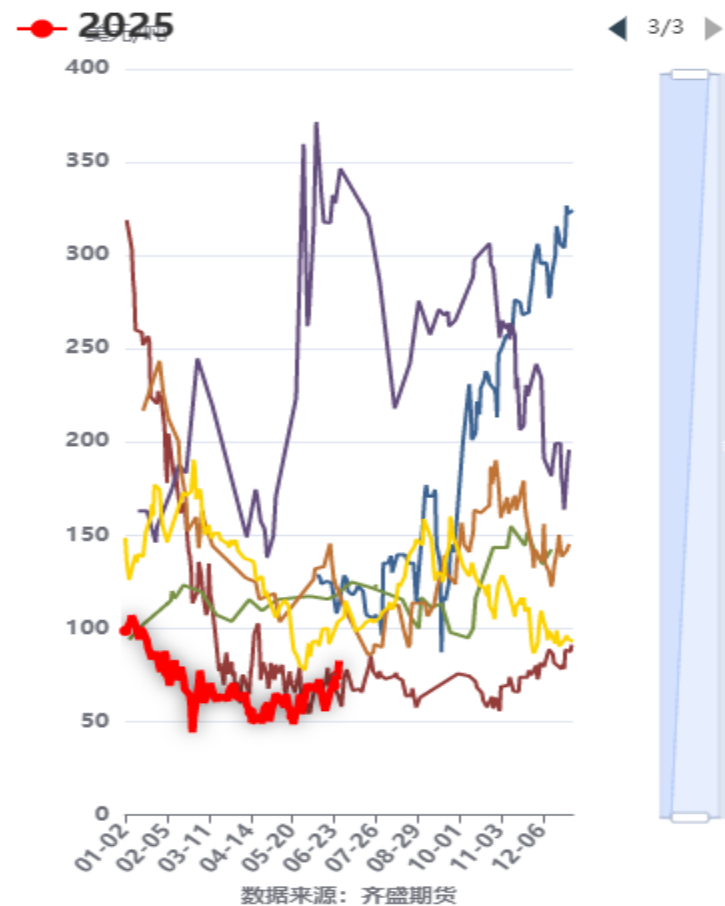


高低硫燃料油低高硫价差走势

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 ▶