

沥青：供应低位支撑 高低硫：低高硫价差弱势 运行

2025年12月21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(2025-12-21)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-12-14
宏观	原油	原油在地缘扰动下反弹，目前反弹的最大压力是需求缺少有效支撑的情况下，巨大的敏感油在浮仓累积，巨量累积的原因和影响要从两方面考虑，如果是因为制裁导致买家谨慎购买，可能会因为卖家大幅折价吸引买家，那影响就是利空大于利多，因为对价格有较强的竞争下行压力。如果是有确定的下家，但是双方都在路径上规避制裁，导致卸货缓慢，那中短期就还会有支撑，因为不会快速兑现成陆上库存。不管那种情景，对价格来说确定性最强的是不好大涨。	40	0	0	
供需	供应	供应总水平处于季节性低位水平，环比来看转产沥青带来的边际增量不构成压力。	10	1	0.1	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	厂库社会库存水平均不高，厂库仍处于多年低位水平，社会库的去库略有超预期，虽然同比去年仍偏高，但未明显偏离多年季节性水平，因此总体来看库存水平相对健康。	8	1	0.08	0.08
成本利润	成本	前期因原料贴水回落以及原油回落，最低成本触及2500附近，淡季主要支撑看成本是否稳固，截止目前暂未进一步下破，近期理论成本随着原油反弹略有回升。	5	-2	-0.1	-0.1
价格	基差	基差最近还是缺少趋势，理论上来讲冬储放货后，现货端支撑性大于期货端，尤其是在原油及供需预期都不够强的情况下，基差会有走强预期。但是因为冬储还未全面落地，且近期原油暂未续跌，所以基差基本还是维持在平水附近徘徊。	4	1	0.04	
	估值	估值已经出现一定程度的反弹，时间节点有所提前，但这次是因为个别炼厂冬储落地后，现货支撑性有所增强，而原油阶段弱化，令估值被动走强，并非自身主动走强。后面还有走强预期。	5	1	0.05	-0.05
技术面	技术形态	原油近期反弹尚未上量，仍需保持谨慎，谨慎关注逻辑变化的引导，指标上关注MACD日图内的低背离确认及发展。沥青低背离信号好于原油，关注进一步的积极引导信号。	5	1	0.05	
资金面	资金情绪	趋势资金情绪转中性略偏多，冬储尚未全盘落地，总体观望心态依旧浓厚。	3	0	0	
总分			100	2	0.02	-0.17
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：**本周沥青期货弱势震荡运行。周期内原油总体维持震荡偏弱，沥青自身供需淡季逻辑延续，市场在等待更多冬储中谨慎观望，期现货在偏弱氛围略显支撑，截至周五山东成交商谈参考2910元/吨附近，期货主力合约收于2909元/吨。山东主力基差震荡于平水附近。
- **下周观点：**预计原油震荡运行，沥青基本面环比出现支撑，但支撑大于驱动，预计沥青期现货依然不够强，相比之下现货好于期货，基差及裂解差看触底改善运行。
- **交易策略：**建议关注远月裂解偏多运行、基差偏强运行的策略，或者做一些卖出看跌期权作为冬储补充性策略。

沥青核心逻辑

- 原油在地缘扰动下反弹，目前反弹的最大压力是需求缺少有效支撑的情况下，巨大的敏感油在浮仓累积，巨量累积的原因和影响要从两方面考虑，如果是因为制裁导致买家谨慎购买，可能会因为卖家大幅折价吸引买家，那影响就是利空大于利多，因为对价格是较强的竞争下行压力。如果是有确定的下家，但是双方都在路径上规避制裁，导致卸货缓慢，那中短期就还会有支撑，因为不会快速兑现成陆上库存。不管那种情景，对价格来说确定性最强的是不好大涨。
- 供应总水平处于季节性低位水平，环比来看转产沥青带来的边际增量不构成压力。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。厂库社会库存水平均不高，厂库仍处于多年低位水平，社会库的去库略有超预期，虽然同比去年仍偏高，但并未明显偏离多年季节性水平，因此总体来看库存水平相对健康。前期因原料贴水回落以及原油回落，最低成本触及2500附近，淡季主要支撑看成本是否稳固，截止目前暂未进一步下破，近期理论成本随着原油反弹略有回升。



沥青单边趋势

沥青期货收盘价

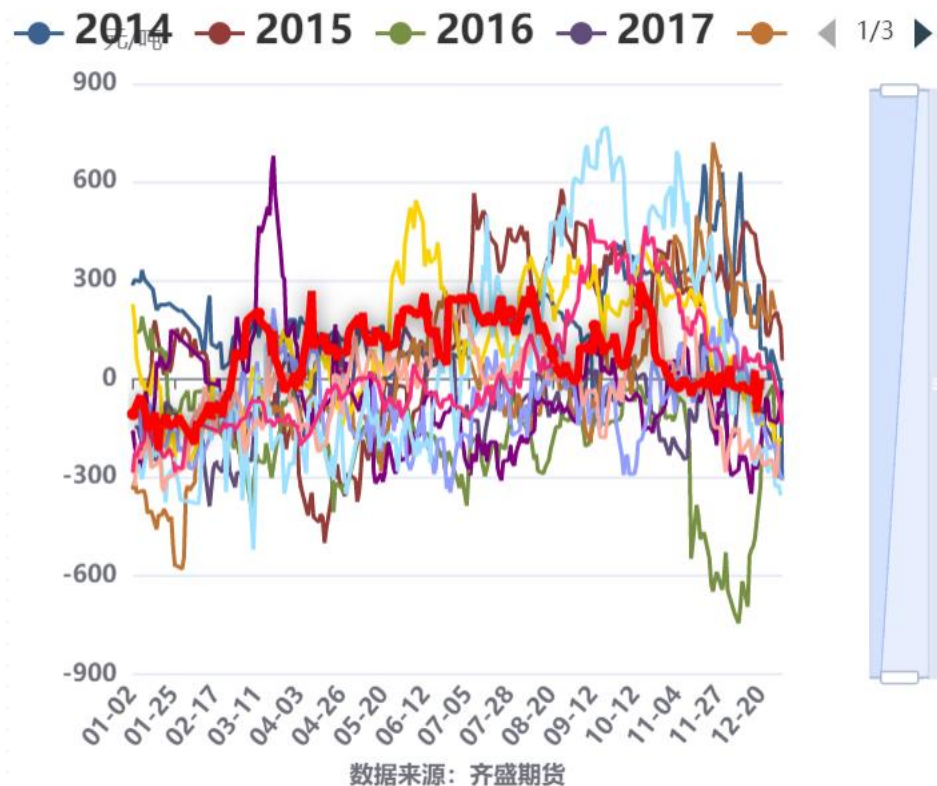


重交沥青山东现货价格

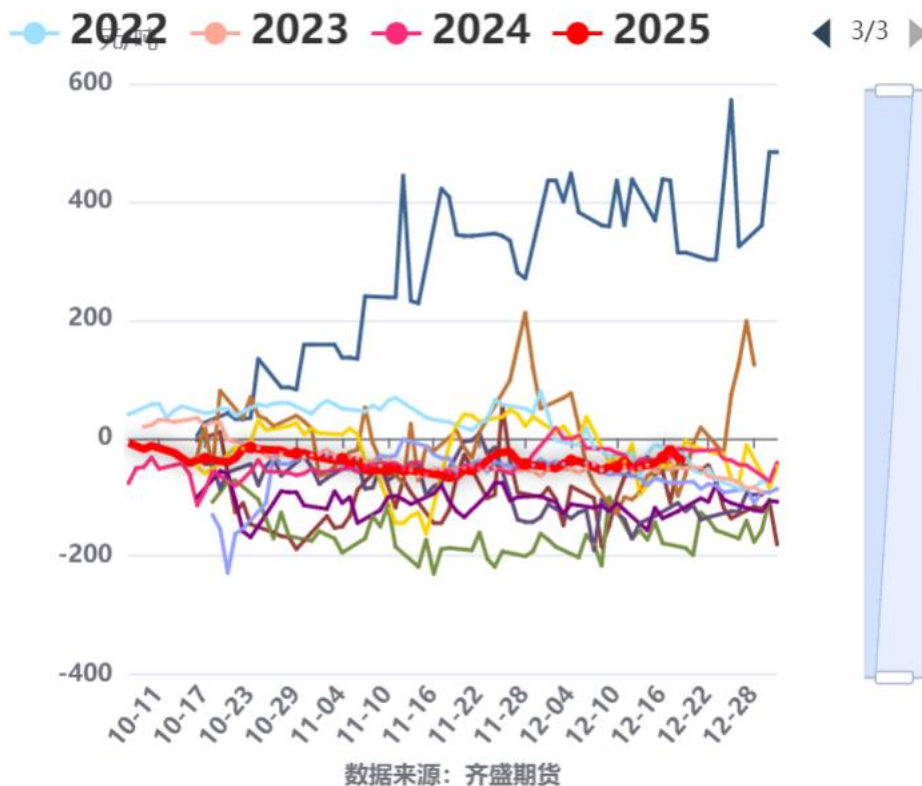


沥青基差、月差

沥青山东基差

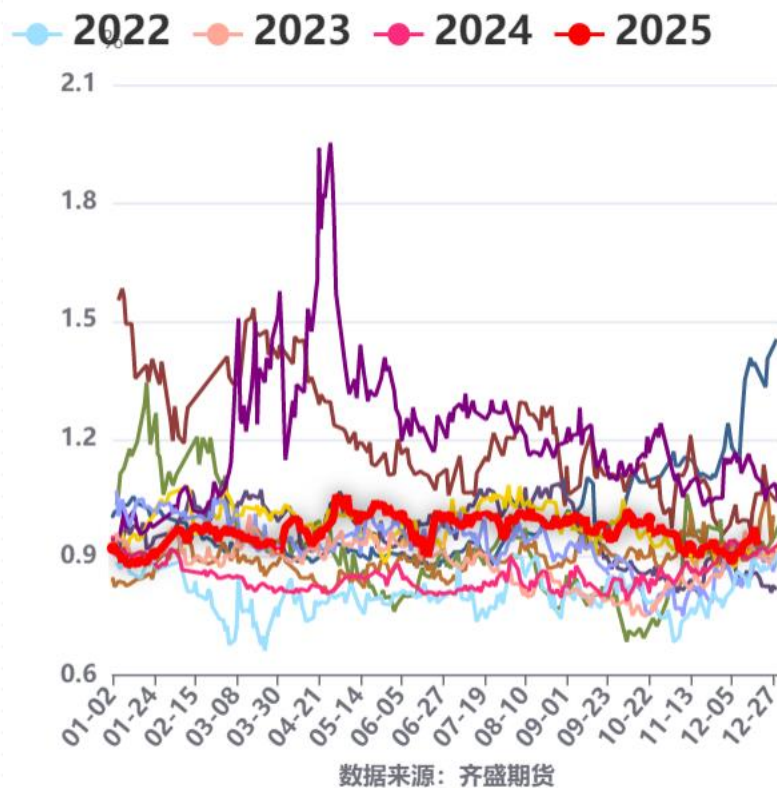


BU01-04月差



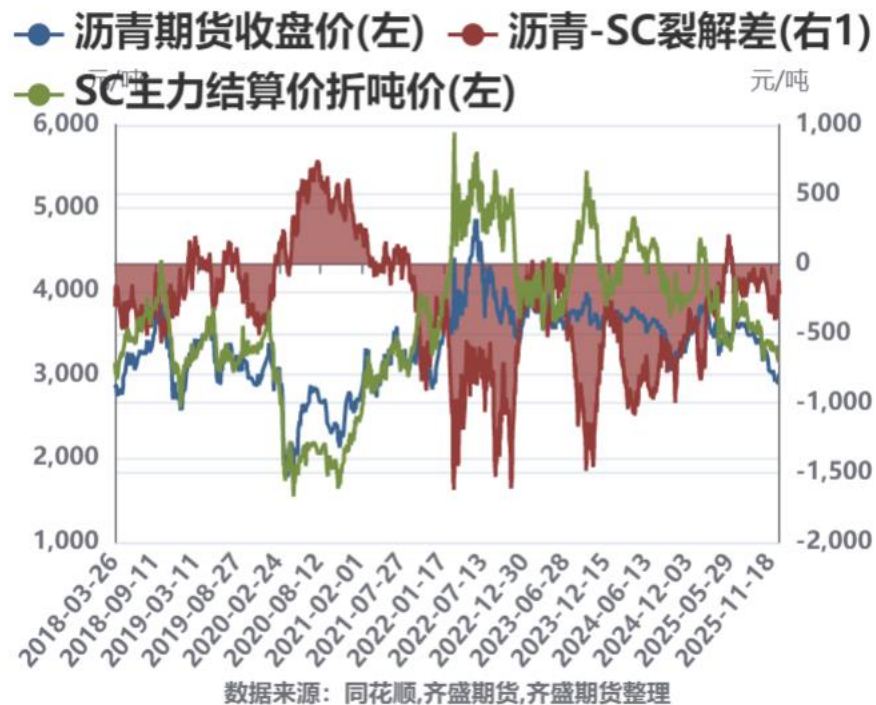
沥青裂解估值

沥青/布伦特原油



◀ 3/3 ▶

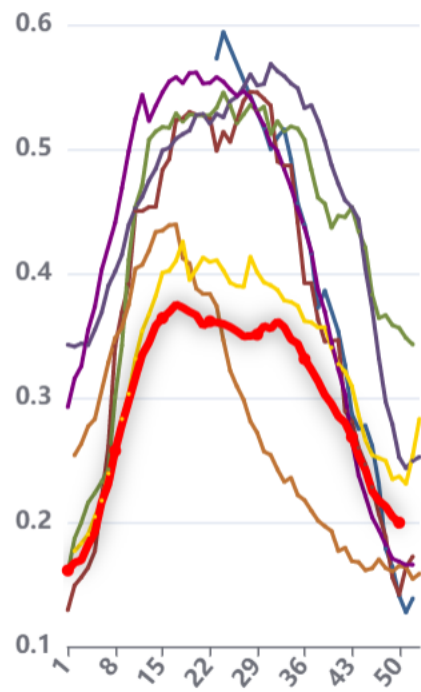
沥青-SC裂解差



库存

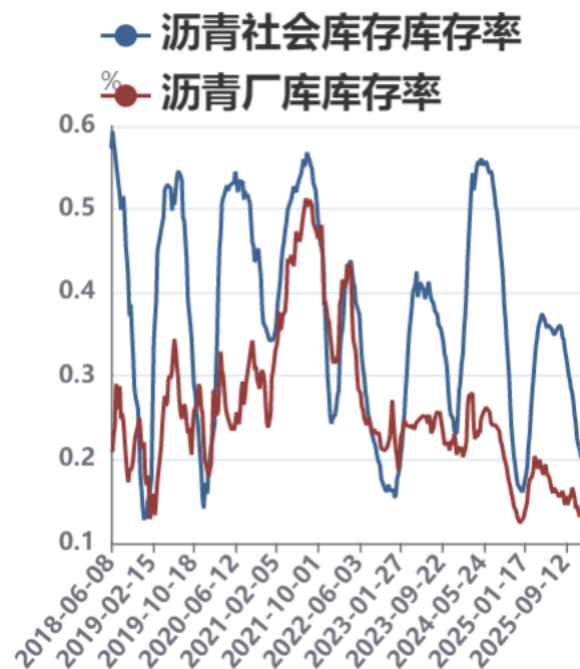
沥青社会库存库存率

● 2024 ● 2025 ◀ 4/4 ▶



数据来源: 齐盛期货

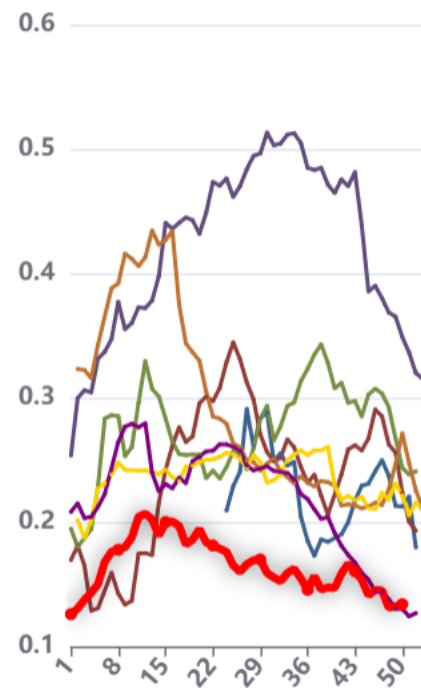
清厂家及社会库存库存率



数据来源: 齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025 ◀ 4/4 ▶

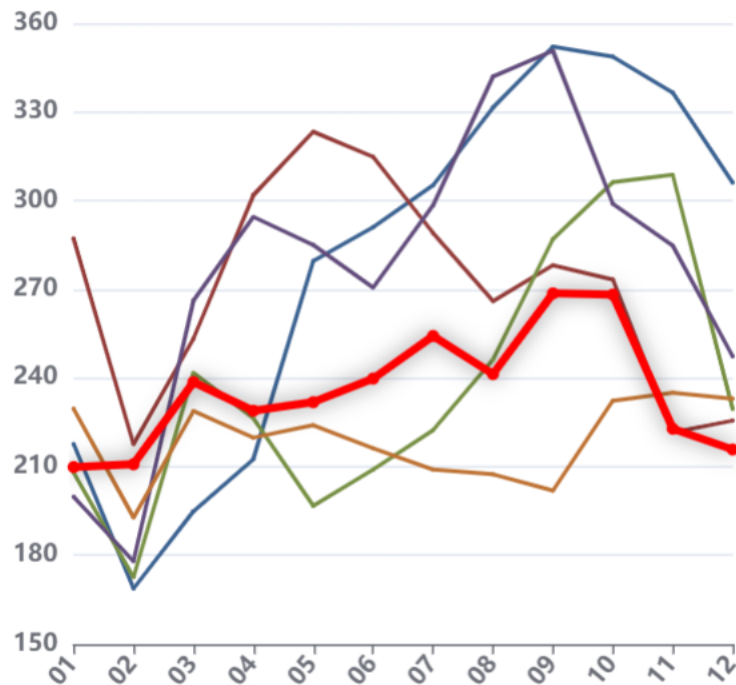


数据来源: 齐盛期货

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

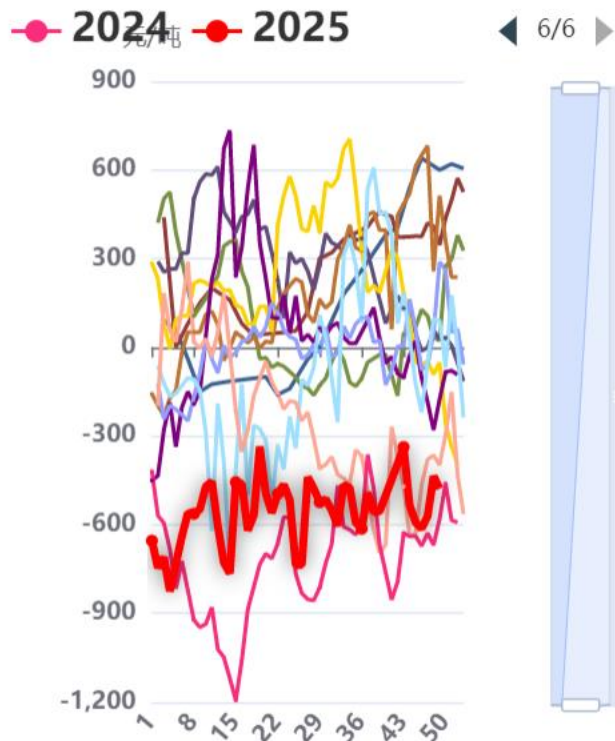
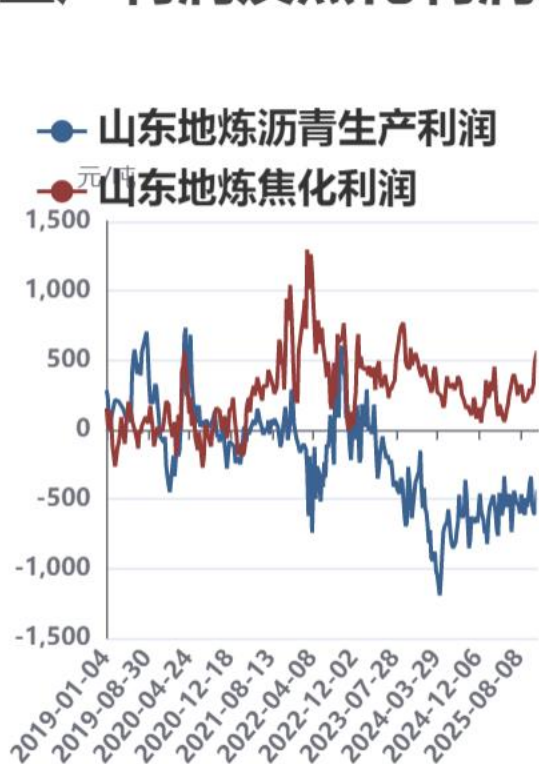
国内沥青计划排产与实际产量



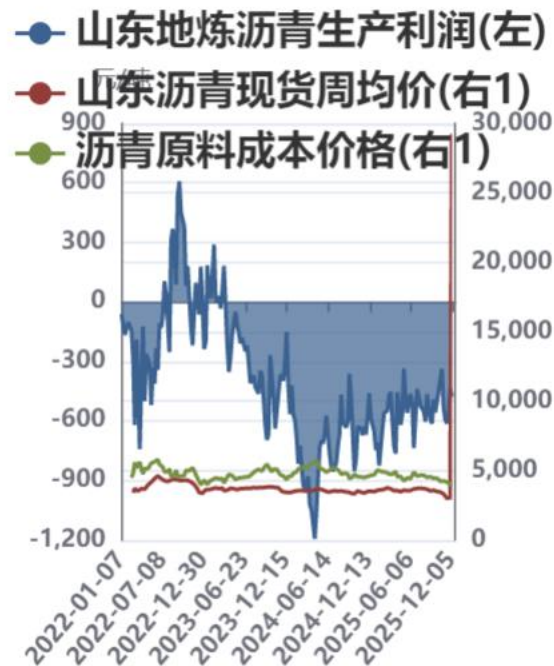
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

利润

生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

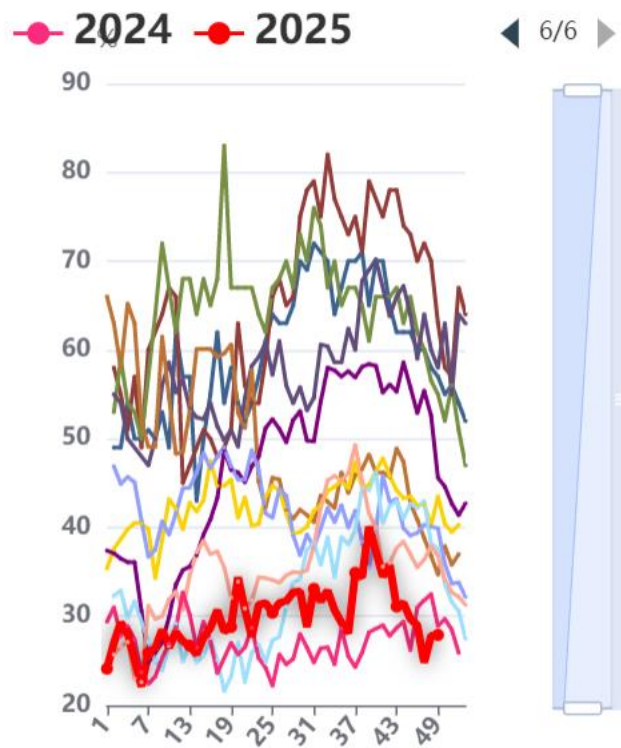


沥青周度利润



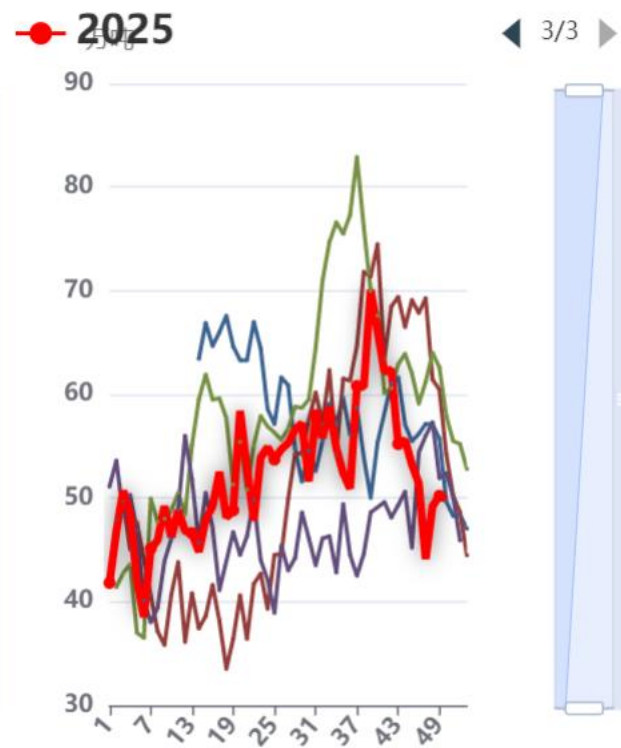
沥青开工产量

沥青炼厂开工率



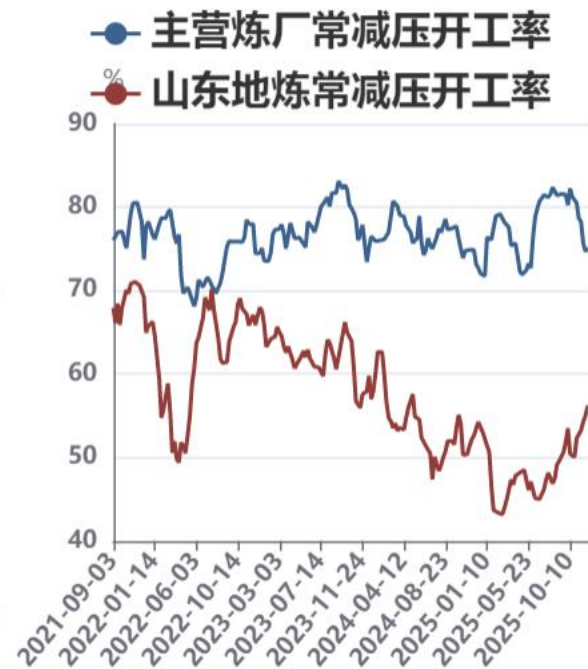
数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

沥青周度产量



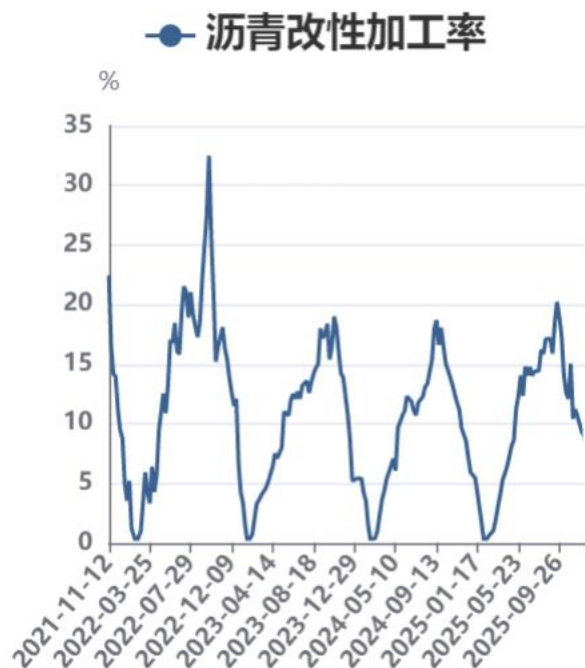
数据来源: 隆众资讯, 齐盛期货整理

炼厂常减压开工率



沥青需求反馈-改性加工率

沥青改性加工率



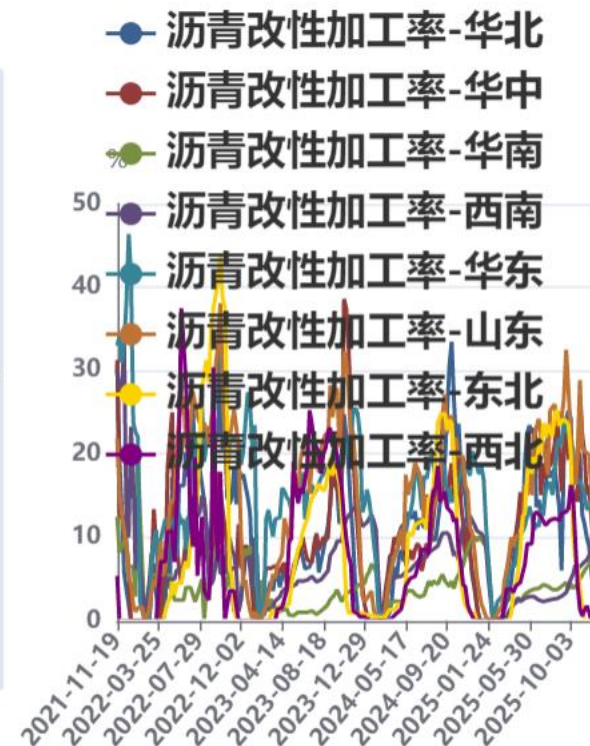
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青改性加工率



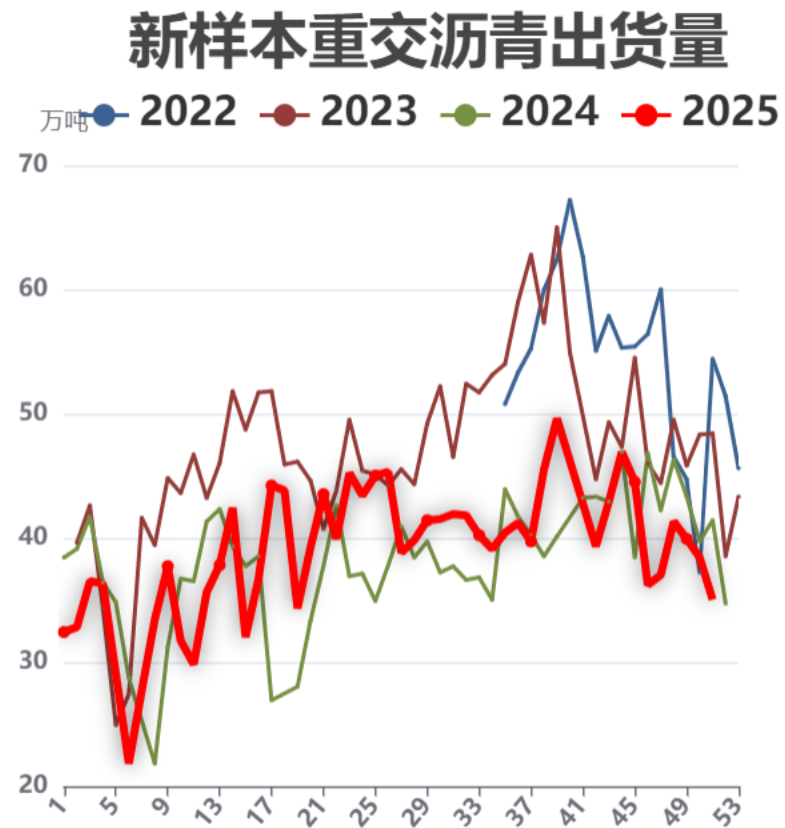
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青改性加工率分地区



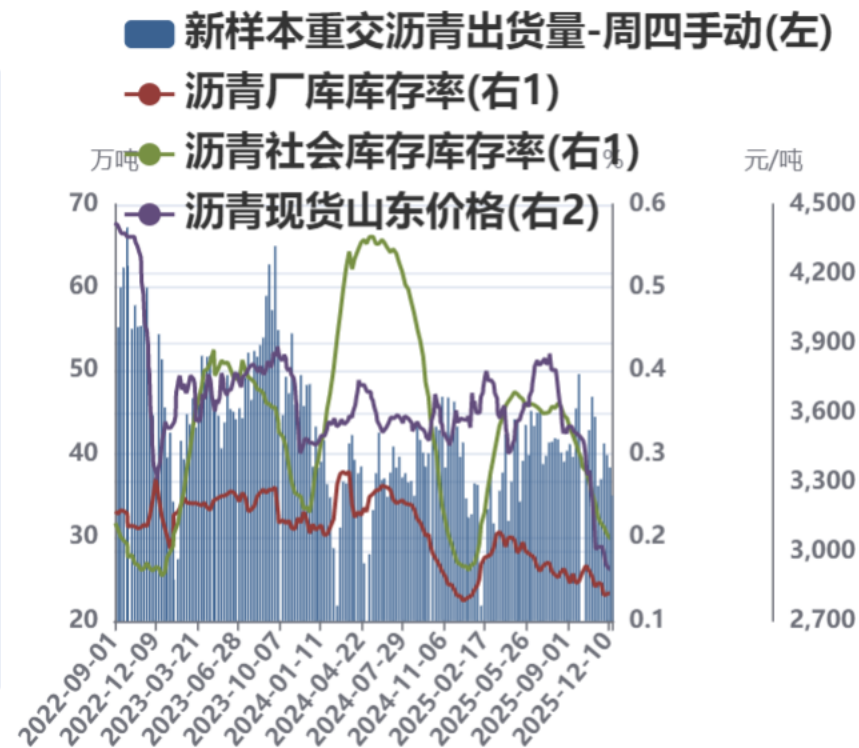
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青需求-出货反馈



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

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：**原油震荡偏弱，高低硫表现也偏弱，两者基本面均偏弱，估值都不高，但近期低硫受柴油拖累较为明显，故前期走高的低高硫价差震荡运行，单边同样弱势运行。周期内高硫盘面主力收于2390元/吨。周期内低硫盘面主力收于2914元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货震荡运行，低高硫价差看震荡。
- **交易策略：**低高硫价差保持观望，单边方面同样观望。

高低硫核心逻辑

➤原油在地缘扰动下反弹，目前反弹的最大压力是需求缺少有效支撑的情况下，巨大的敏感油在浮仓累积，巨量累积的原因和影响要从两方面考虑，如果是因为制裁导致买家谨慎购买，可能会因为卖家大幅折价吸引买家，那影响就是利空大于利多，因为对价格是较强的竞争下行压力。如果是有确定的下家，但是双方都在路径上规避制裁，导致卸货缓慢，那中短期就还会有支撑，因为不会快速兑现成陆上库存。不管那种情景，对价格来说确定性最强的是不好大涨。

➤高硫方面，供应依然不缺，且超多的敏感油对高硫逻辑也有冲击，不过因为轻中质馏分裂解差持续走弱，叠加最近地缘扰动重质油供给逻辑，前期跌至低位的高硫裂解略有小涨，涨幅不大且缺少趋势性。

➤低硫方面，再连续两个月存在供给收缩的情况下，整个亚太市场依然面临供应充足的压力，这主要是因为需求缺少支撑，存量资源无法有效向下疏导的原因，再者柴油的连续走弱对低硫冲击性依然延续，截止目前低硫结构依然偏弱运行，近期跟随原油的反弹表现也较为谨慎。还要注意下个月供给增量回归的影响。



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

高低硫燃料油现货走势

新加坡高低硫现货价格



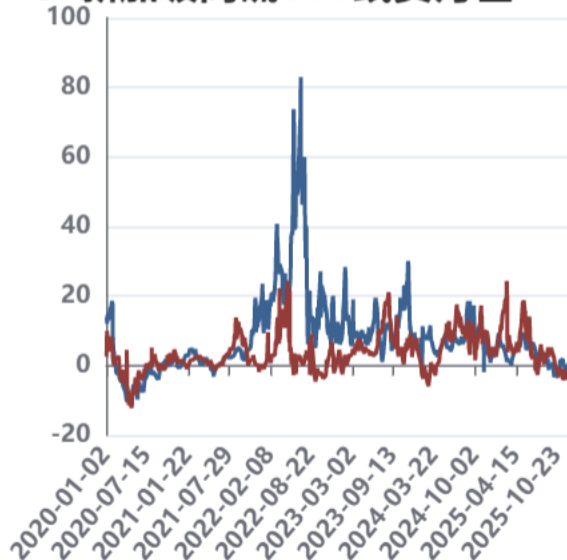
新加坡高低硫现货贴水



高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

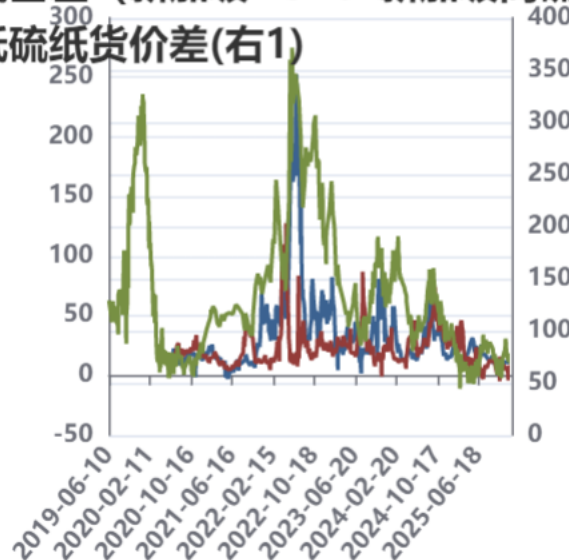
新加坡高低硫纸货月差走势

● 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/桶)
● 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差 (美元/桶)
● 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

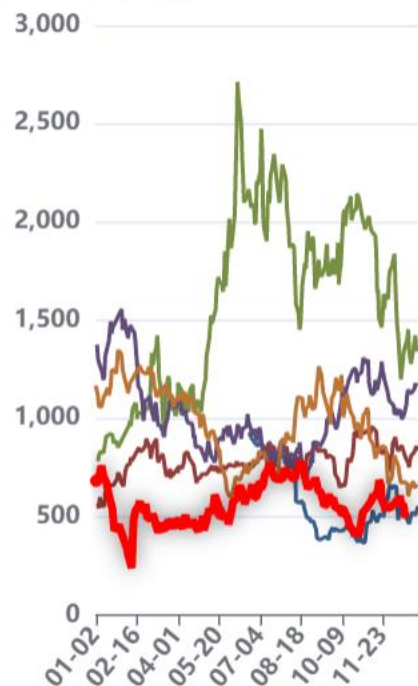


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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

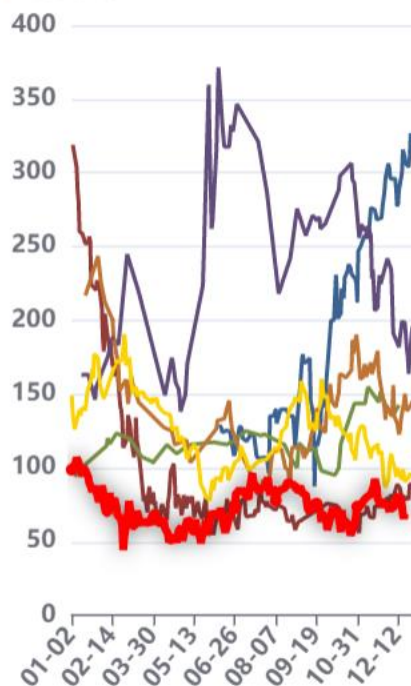
2024 2025



数据来源：齐盛期货

3/3

2025



数据来源：齐盛期货

4/4

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 ▶