

沥青：向下寻底

高低硫：低高硫价差回暖

2025年11月09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(2025-11-09)						
类别	分类因素	逻辑	权重 (%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-10-26
宏观	原油	宏观仍有支撑，基本面总体中性偏弱反馈，具体表现为原油自身供需偏弱，但下游裂解正反馈支撑。资金及持仓来看，依然为走出趋势，中短期维持震荡看待。	40	-1	-0.4	
供需	供应	供给弹性有一定收缩，对价格的利空转弱。具体表现为常减压开工稳定为主的背景下，沥青利润出现较大回缩，柴油及石油焦溢价提升渣油深加工经济性，主营及部分地炼转产渣油的频率增加，因此沥青产量季节性回落的节奏和幅度有所扩大。不过对后市信心不足的情况下，市场存量资源竞争甩货局面还是阶段施压价格下行。	10	1	0.1	
	需求	步入11月后，需求快速垮塌，市场快节奏步入淡季逻辑。	20	-1	-0.2	
	库存	总体库存水平依然不高，尤其厂库因为开工高位维持时间不长，且持续引领低价，从而压力持续不大，社会库方面虽然终端需求不强，但也因为市场甩货行为，以及投机存货操作低位，总体维持缓慢去库。	8	0	0	
成本利润	成本	随着前期原油重心回落，成本明显回落，最低成本参考在2800附近，当前市场开始交易淡季逻辑后，市场价格逐步向下寻求成本支撑。	5	-1	-0.05	
价格	基差	基差持续维持平水附近运行，主要因为成本端原油缺乏指引，期现货同时交易基本面转淡以及估值走弱的逻辑。	4	0	0	0.04
	估值	估值已经出现较大的高位回落，但是相对于季节性依然偏高，后期继续向下寻找估值支撑。	5	-1	-0.05	-0.05
技术面	技术形态	原油总体指标震荡指引，自身逻辑压力下，技术形态维持弱势运行。	5	-2	-0.1	
资金面	资金情绪	趋势资金阶段偏空。	3	-2	-0.06	
总分			100	-7	-0.76	-0.01
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：**本周沥青期货大幅走弱，这次跟原油关联不大，主要是基本面利空为主。周期内原油维持弱势震荡，沥青自身供需转向淡季逻辑，市场信心垮塌，现货低价频出，因此沥青期货连同现货均大幅走弱，截至周五山东成交商谈参考3050元/吨附近，期货主力合约收于3048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，沥青基本面仍是弱势指引，叠加估值向下修复仍未结束，预计沥青期现货继续偏弱运行，基差及裂解差同样震荡偏弱运行。
- **交易策略：**延续沥青远月偏空思路。延续裂解偏空思路。

沥青核心逻辑

- 目前原油方面宏观仍有支撑，基本面总体中性偏弱反馈，具体表现为原油自身供需偏弱，但下游裂解正反馈支撑。资金及持仓来看，依然为走出趋势，中短期维持震荡看待。
- 沥青的基本面逻辑已经从旺季转向淡季，总体体现为供需双弱的前景，但是需求量回缩的速度远快于供给，推动市场信心出现快速回落，市场存量资源竞争甩货局面还是阶段施压价格下行，所以我们看到现货价格出现持续回落，截止目前依然维持跌势。
- 另外由于沥青期现货相较于成本的估值依然不低，所以还额外承受了一定的资金下行压力。
- 不过供给弹性有一定收缩，对价格的利空转弱。具体表现为常减压开工稳定为主的背景下，沥青利润出现较大回缩，柴油及石油焦溢价提升渣油深加工经济性，主营及部分地炼转产渣油的频率增加，因此沥青产量季节性回落的节奏和幅度有所扩大。留意该逻辑在估值修复逻辑结束后发酵的可能性。

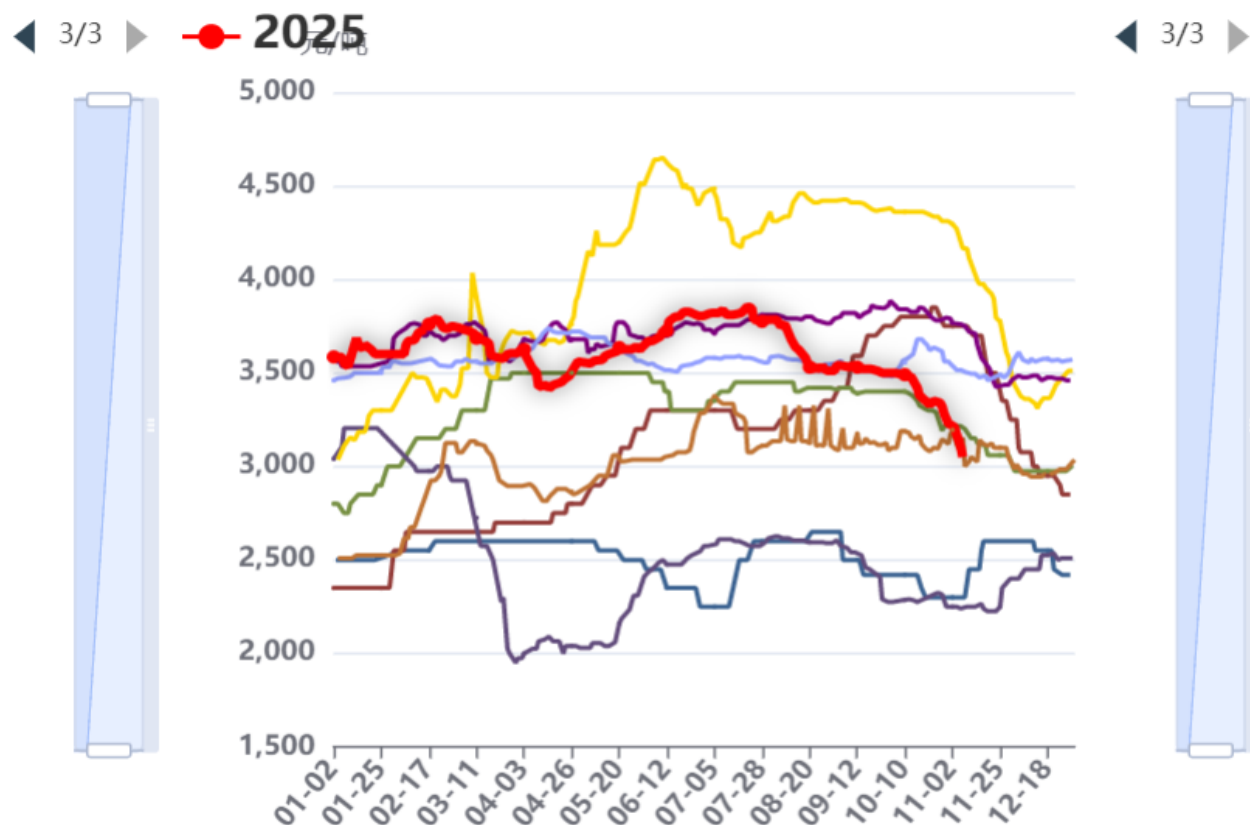


沥青单边趋势

沥青期货收盘价

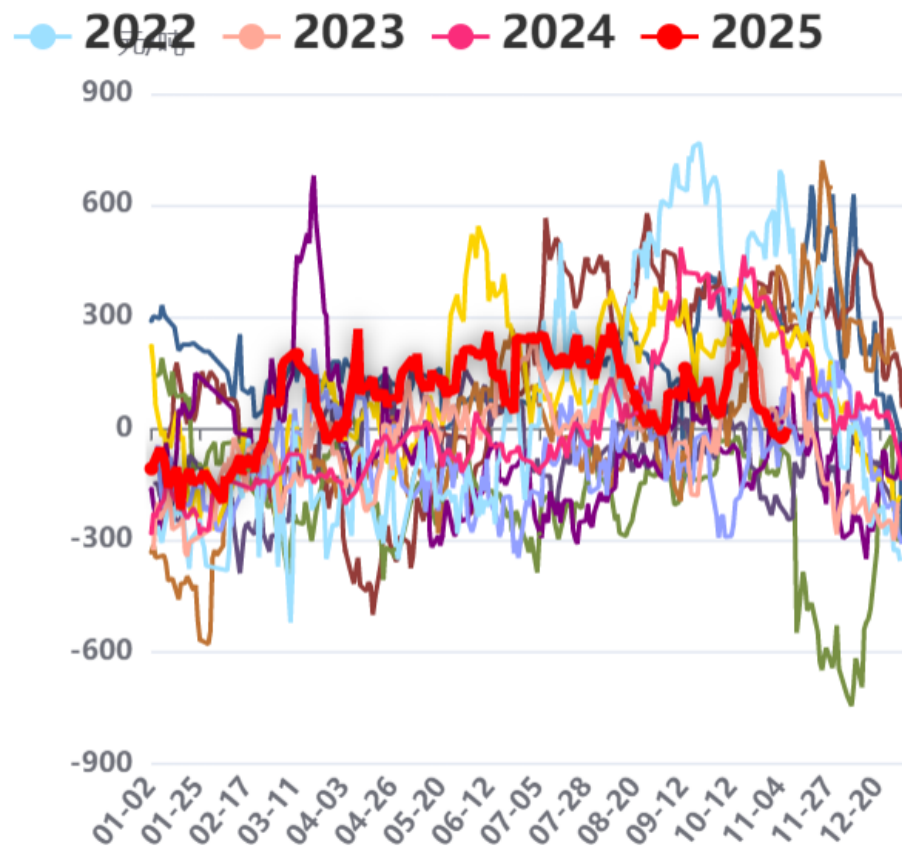


重交沥青山东现货价格



沥青基差

沥青山东基差



数据来源：齐盛期货

◀ 3/3 ▶

沥青山东基差



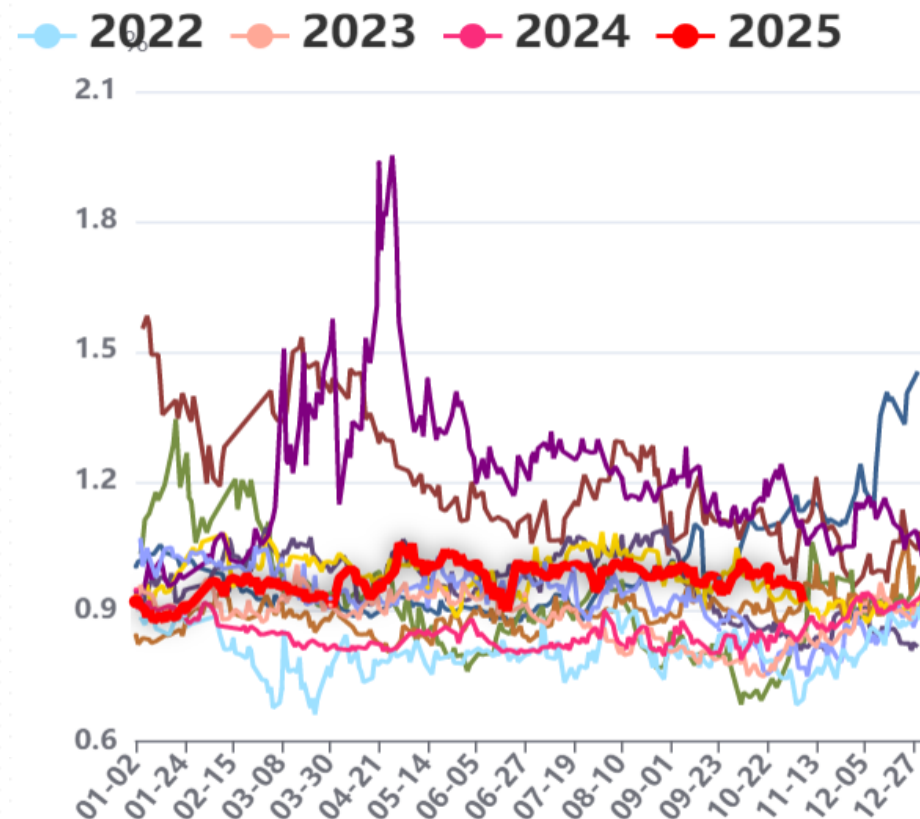
数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青裂解估值

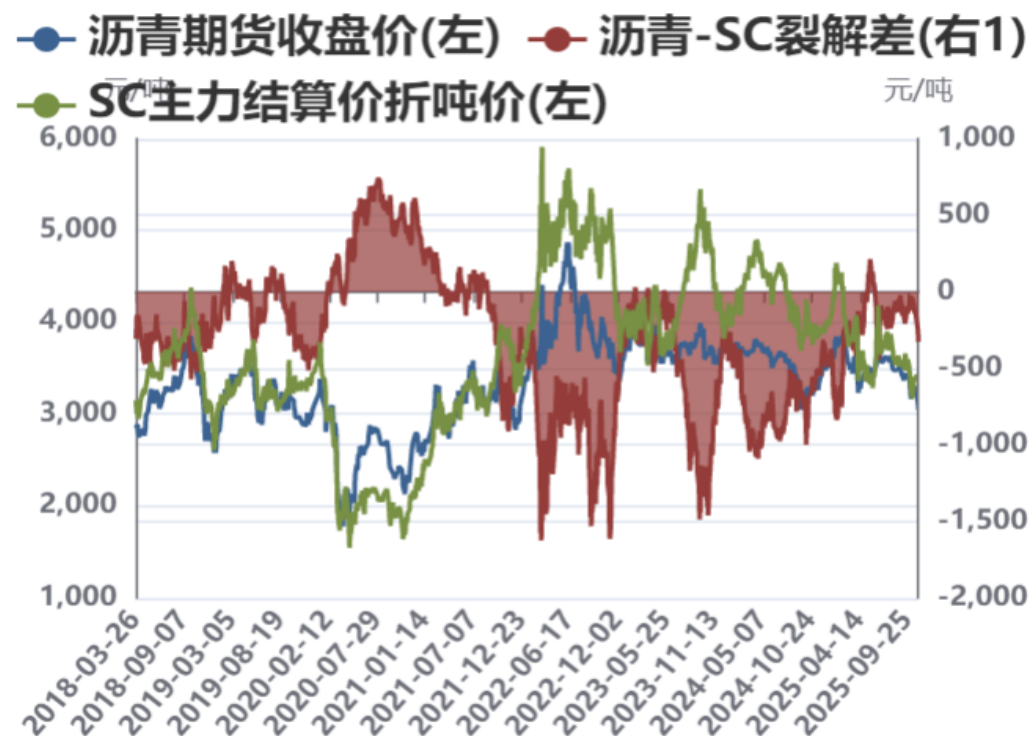
沥青/布伦特原油



数据来源：齐盛期货

◀ 3/3 ▶

沥青-SC裂解差



数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理

齐

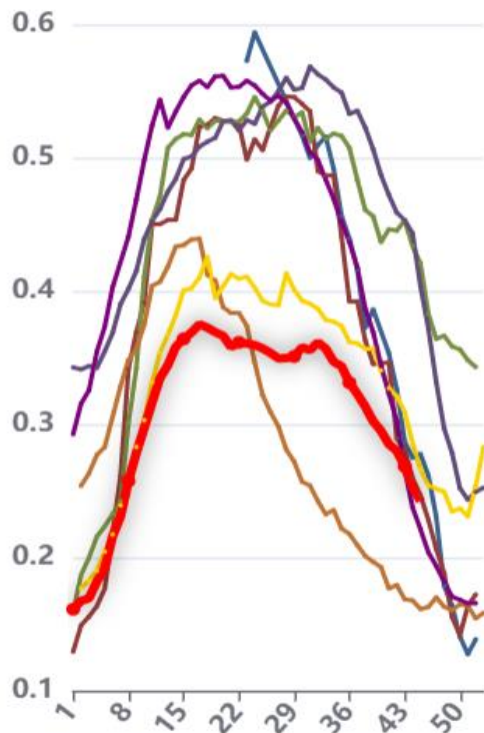
齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

沥青社会库存库存率

● 2024 ● 2025

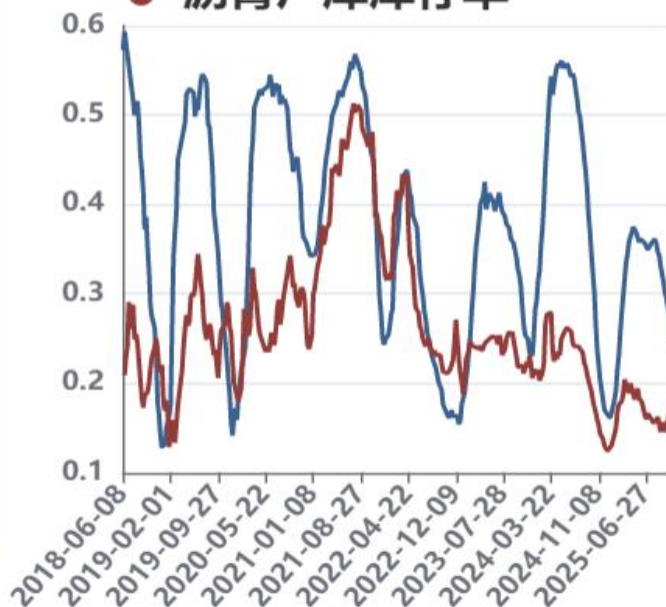
◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

清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

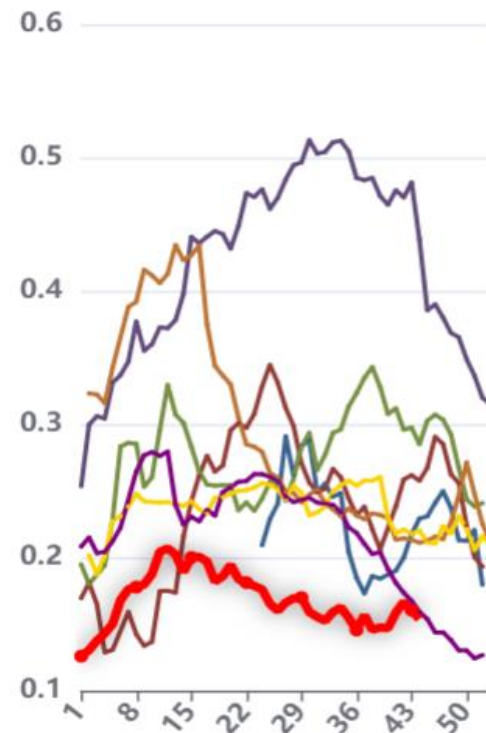


数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025

◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

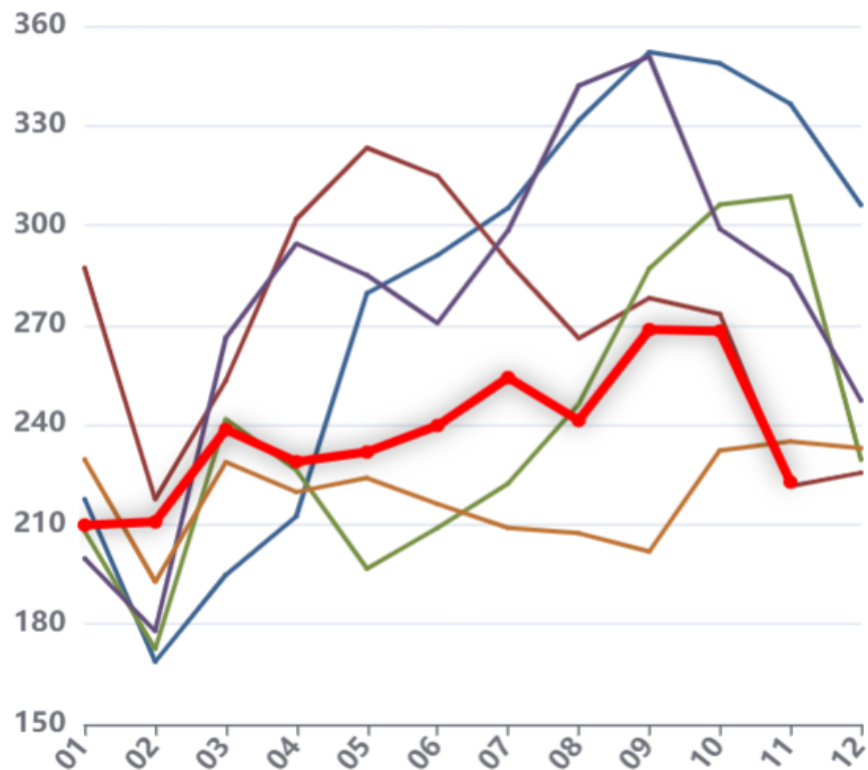


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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



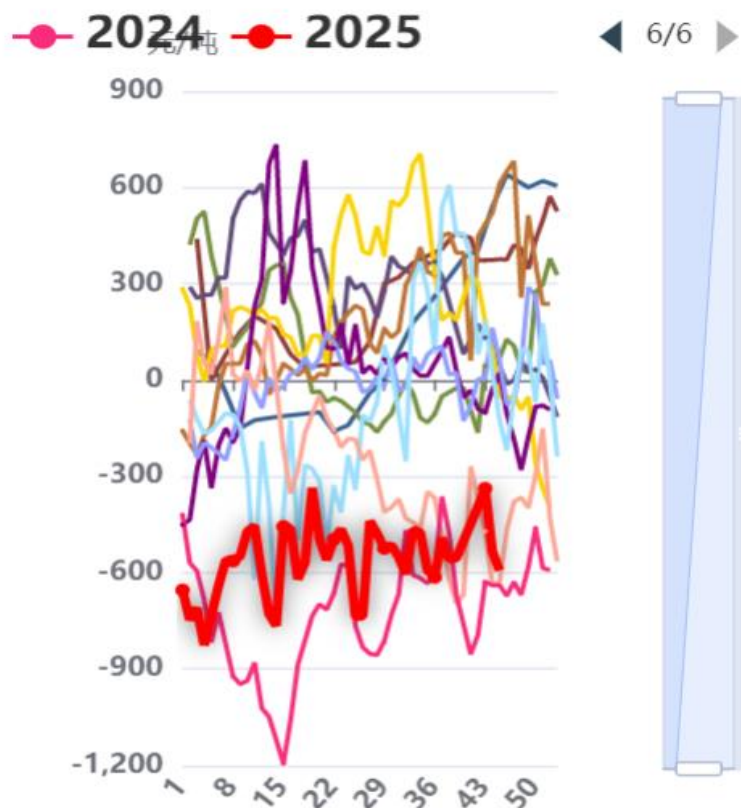
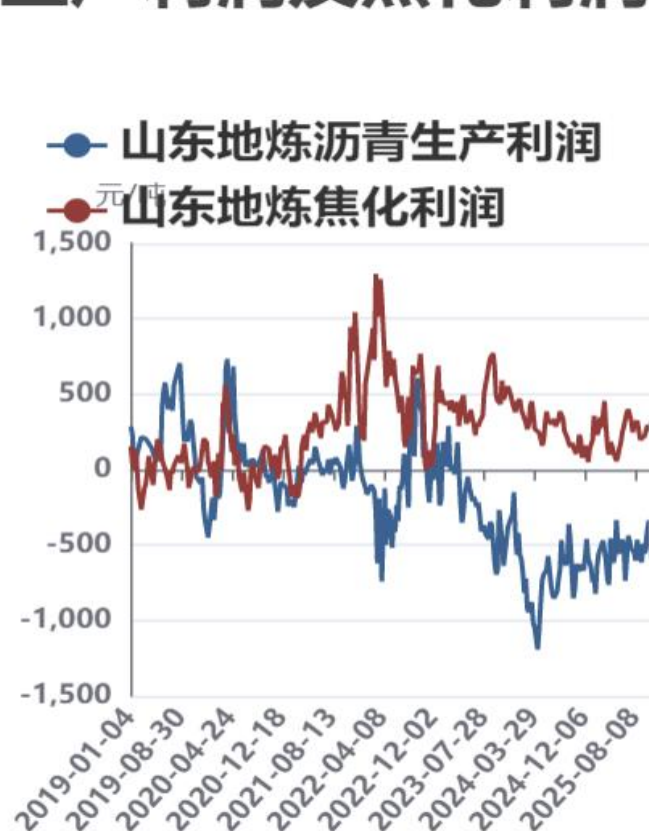
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

齐

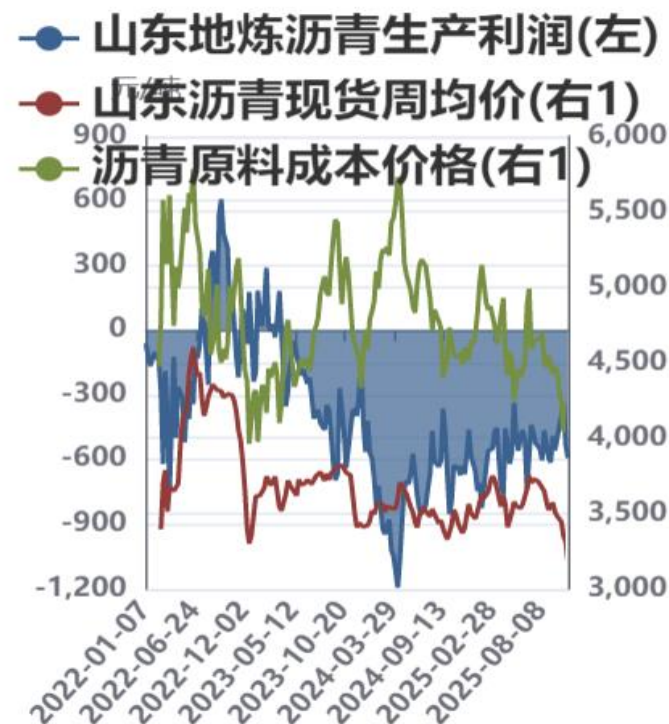
齐盛期货
QISHENG FUTURES

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



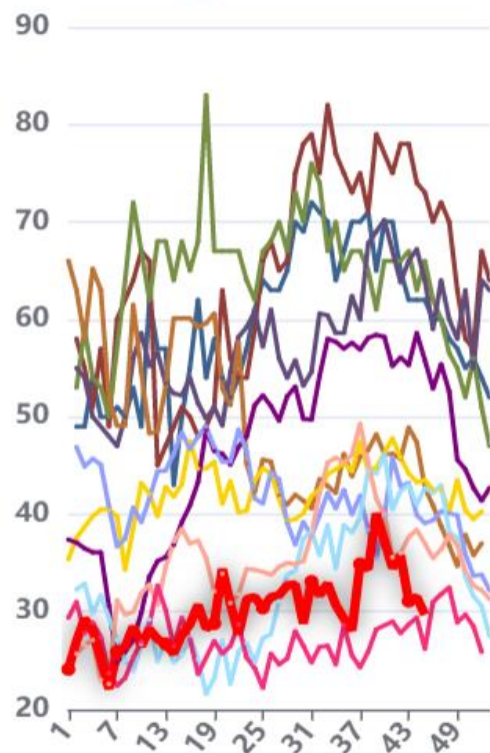
沥青开工产量

沥青炼厂开工率

● 2024 ● 2025

◀ 6/6 ▶

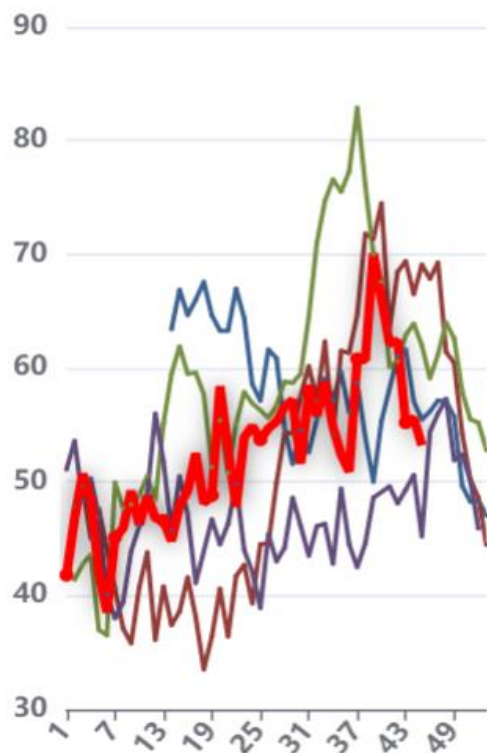
● 2025



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度产量

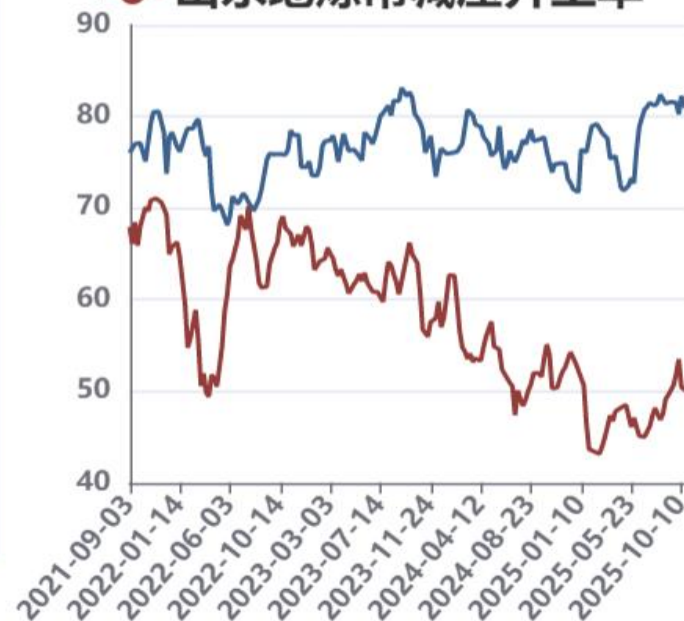
◀ 3/3 ▶



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

炼厂常减压开工率

● 主营炼厂常减压开工率
● 山东地炼常减压开工率



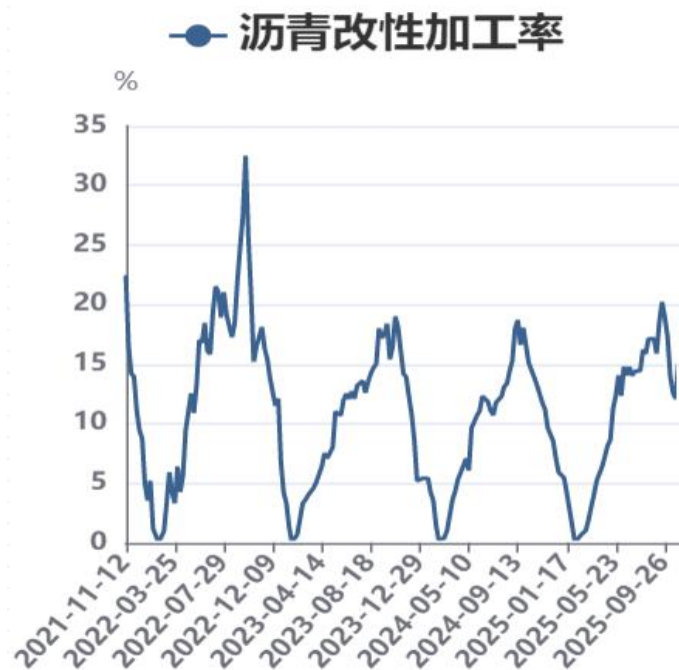
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求反馈-改性加工率

沥青改性加工率



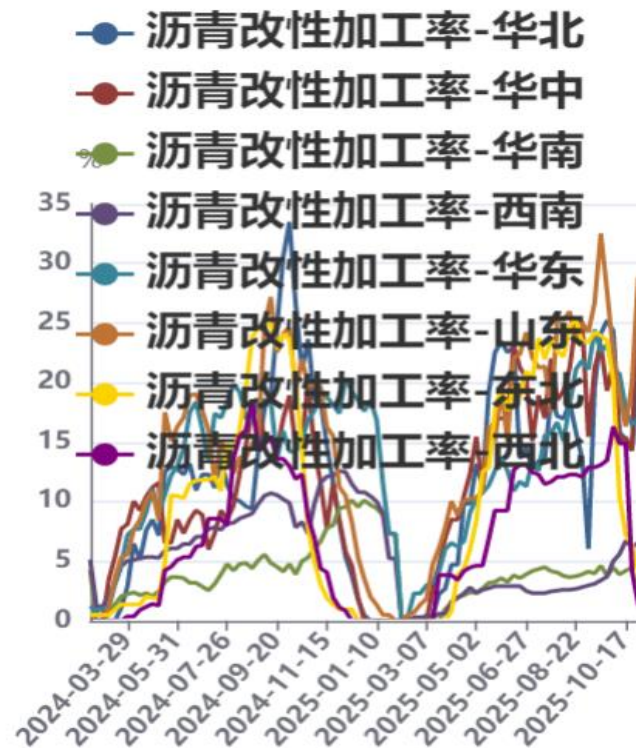
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青改性加工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

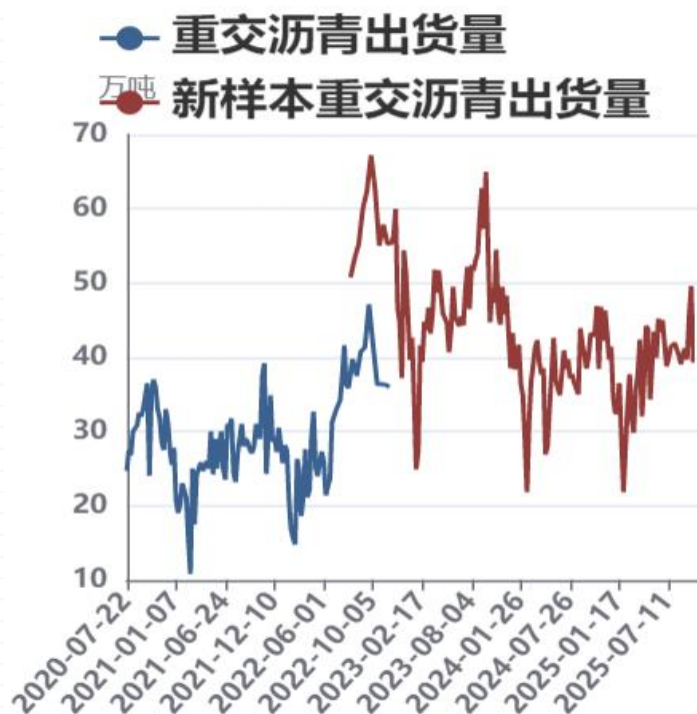
沥青改性加工率分地区



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

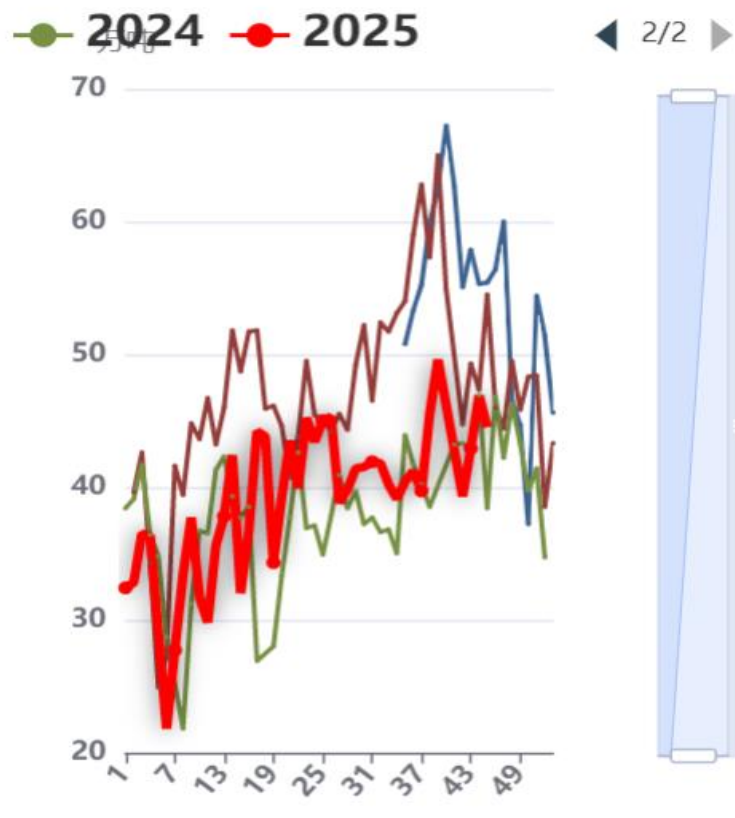
沥青需求-出货反馈

重交沥青出货量



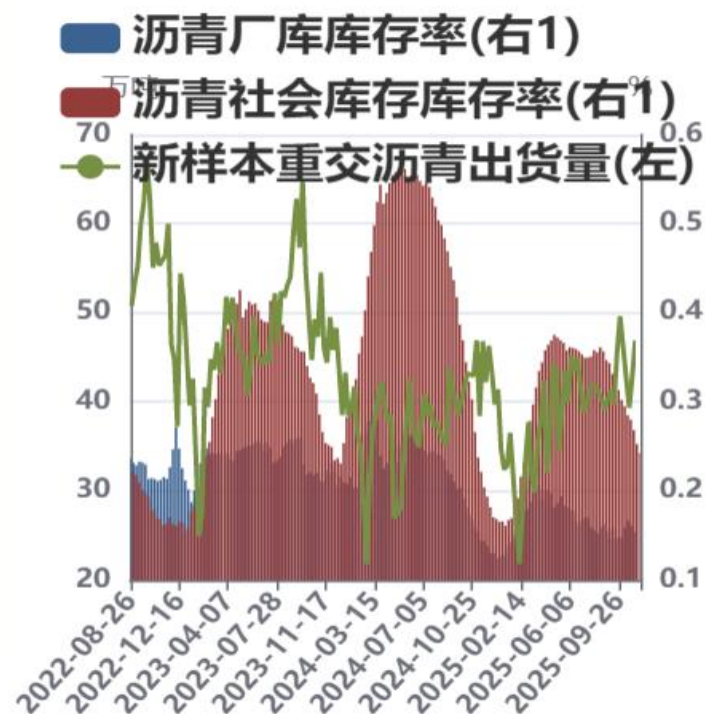
数据来源：隆众资讯,同花顺,齐盛期货整理

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



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：**原油弱势震荡，高低硫表现也偏弱，高硫基本面略有走弱，同时承受一定估值压沥，低硫估值不高，基本面逻辑略有改善，故低硫略好于高硫，低高硫价差小幅走高。周期内高硫盘面主力收于2695元/吨。周期内低硫盘面主力收于3274元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货震荡运行，低高硫价差看震荡中小幅走高。
- **交易策略：**继续关注低高硫价差走强前景。

高低硫核心逻辑

➤目前原油方面宏观仍有支撑，基本面总体中性偏弱反馈，具体表现为原油自身供需偏弱，但下游裂解正反馈支撑。资金及持仓来看，依然为走出趋势，中短期维持震荡看待。

➤ 基本面主逻辑：

高硫方面，承受一定估值压力，再者因为欧美装置检修结束，汽柴油等中质馏分裂解走强，高硫作为副产品明显开始承压，再者新加坡市场供给持续充足，以及发电、进料、航运需求缺乏有效支撑，因此自身基本面现实也没有强势逻辑。不过当前EFS迟迟没有大幅走高的趋势，也尚未承受太大的空配资金压力，资金总体还是中性略偏弱反馈为主。

低硫整体供需依然不强。新加坡乃至整个亚太市场供给持续充足，近期库存增加且处于高位，供应增加施压整个亚太现货价格。另外航运需求持续缺少炒作热点，总量施压以及替代冲击的影响仍是利空牵制。不过低硫裂解估值已经处于低位水平，以及柴油的裂解走强对其产生了边际利好，以上两点对其价值形成支撑。



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



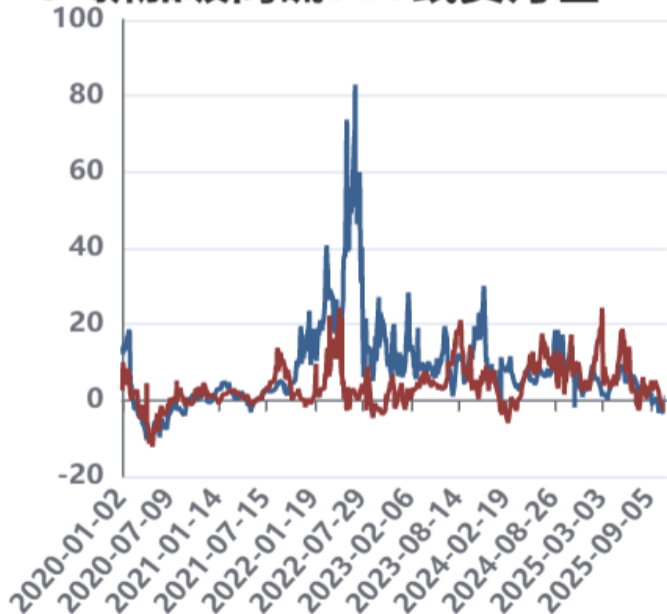
新加坡高低硫现货贴水



高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

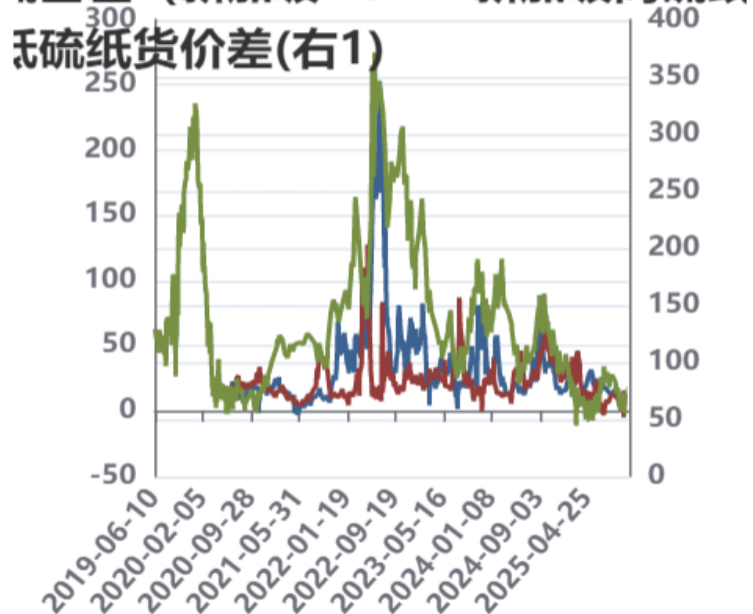
新加坡高低硫纸货月差走势

● 新加坡0.5低硫燃油纸货月差
● 新加坡高硫380纸货月差



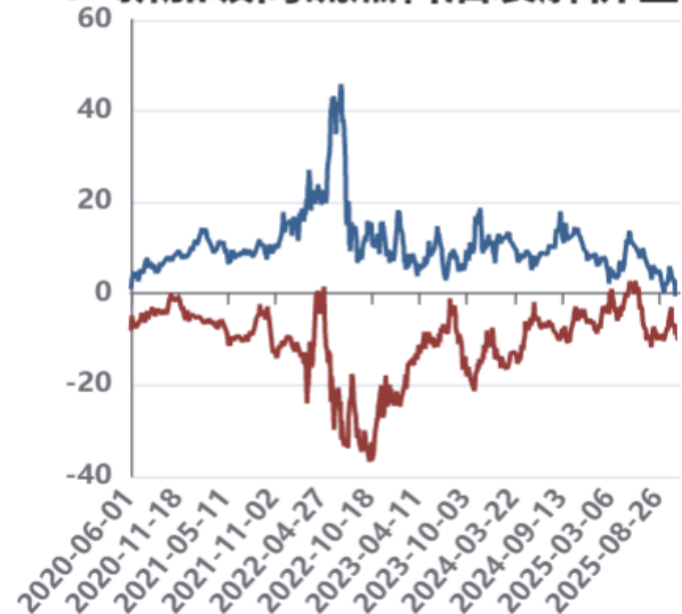
新加坡高低硫基差对比

● 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-新加坡低硫纸货基差 (美元/吨)



新加坡高低硫裂解差

● 新加坡低硫燃料油裂解价差 (美元/吨)
● 新加坡高硫燃料油裂解价差 (美元/吨)



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

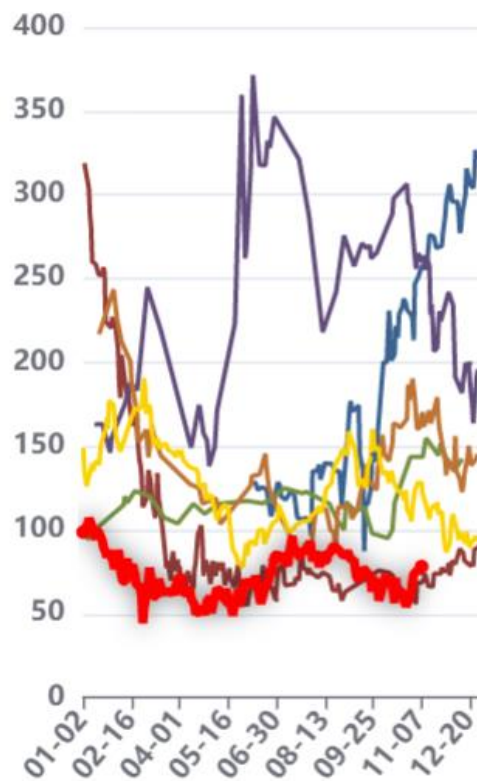
— 2024 — 2025



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

◀ 3/3 ▶

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

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 ▶