

沥青：旺季持续缺位

高低硫：地缘再次推动高
硫溢价

2025年8月24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(2025-08-24)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾 2025-08-17
宏观	原油	多空博弈延续，维持震荡预期。基金净多高位对应非基金净多地位，高波动风险在凝结，但也说明市场依然未形成统一预期。目前供需基本面预期偏空但现实库存反馈仍有支撑，美联储降息的趋势逻辑还不够清晰。阶段暂时还是以震荡看待。	40	0	0	
供需	供应	进口原料增加，存量炼厂存在生产利润，且汽柴油价格有所回落，渣油经济性有所承压，综合来看供应弹性有所增加。数据上来看，地炼排产有所增加，但常减压综合开工依然受限，产量暂无失控增加的可能性，但是边际上或有弱化表现。从动量供给来看，需求持续缺位下，市场有竞争出货的现象，造成供给从现象层面出现一定压力影响。	10	-1	-0.1	
	需求	即将步入季节性旺季，但今年天气反常，预期限制终端反馈还是不强，贸易商库存高位，投机需求承压，炼厂出货受到一定阻力，综合来看需求现实还是拖累，不过因为旺季预期持续压缩，但正因如此所以也没办法彻底证伪，所以预期还支撑一部分信心。	20	1	0.2	0.2
	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	
成本利润	成本	这段时间随着原油回落，成本有所回落，但旺季阶段并非锚定成本逻辑，而是需求逻辑，所以并不构成下行指引，但对上行形成一定牵制	5	0	0	
价格	基差	基差正值依然偏高，主要是持货商成本较高，折价出货效用也不高，所以仍在持货观望为主，所以基差看震荡略偏弱，对期货形成一定结构支撑	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	5	1	0.05	0.05
技术面	技术形态	原油震荡指引，沥青空头减仓对应盘面成交增量，价格适度上涨	5	-1	-0.05	-0.05
资金面	资金情绪	趋势资金缺位	3	0	0	
总分			100	1	0.14	0.24
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：**本周沥青期货先跌后涨，基本面不强，现货涨跌不一弱势维稳，因此期货上涨也吃力，截至周五山东成交商谈参考3530元/吨附近，期货主力合约收于3483元/吨。山东主力基差震荡于500元/吨附近。
- **下周观点：**预计原油继续窄幅震荡运行，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：**沥青期货结构有一定支撑，但驱动不足，少量参与押注原油反弹可能或干脆单边暂时观望。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。

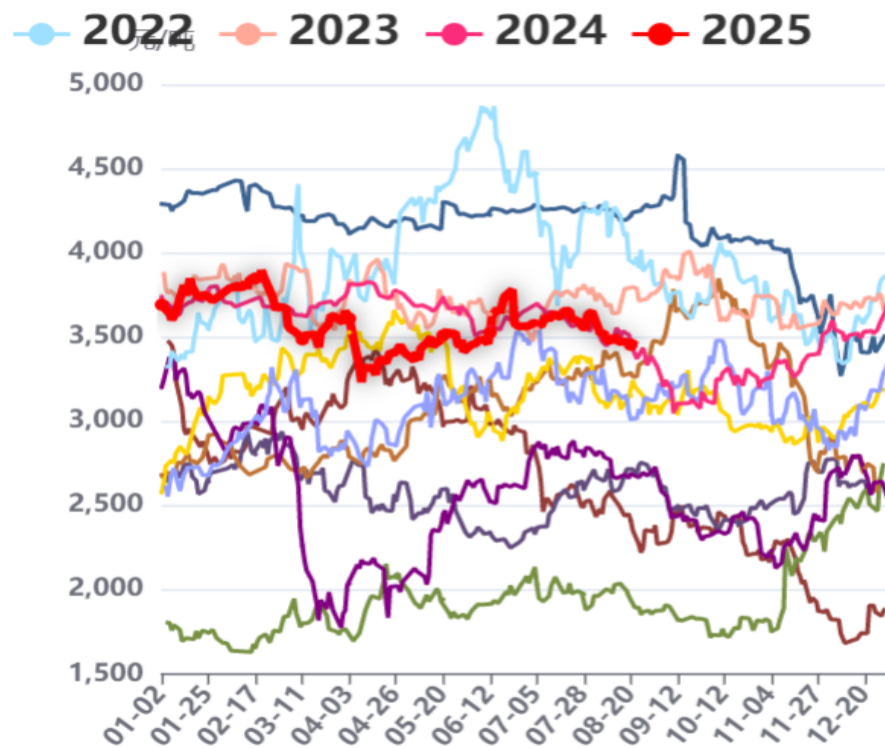
沥青核心逻辑

- **原油：**多空博弈延续，维持震荡预期。基金净多高位对应非基金净多地位，高波动风险在凝结，但也说明市场依然未形成统一预期。目前供需基本面预期偏空但现实库存反馈仍有支撑，美联储降息的趋势逻辑还不够清晰。阶段暂时还是以震荡看待。
- **沥青：**进口原料增加，存量炼厂存在生产利润，且汽柴油价格有所回落，渣油经济性有所承压，综合来看供应弹性有所增加。数据上来看，地炼排产有所增加，但常减压综合开工依然受限，产量暂无失控增加的可能性，但是边际上或有弱化表现。从动量供给来看，需求持续缺位下，市场有竞争出货的现象，造成供给从现象层面出现一定压力影响。即将步入季节性旺季，但今年天气反常，预期限制终端反馈还是不强，贸易商库存高位，投机需求承压，炼厂出货受到一定阻力，综合来看需求现实还是拖累，不过因为旺季预期持续压缩，但正因如此所以也没办法彻底证伪，所以预期还支撑一部分信心。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。

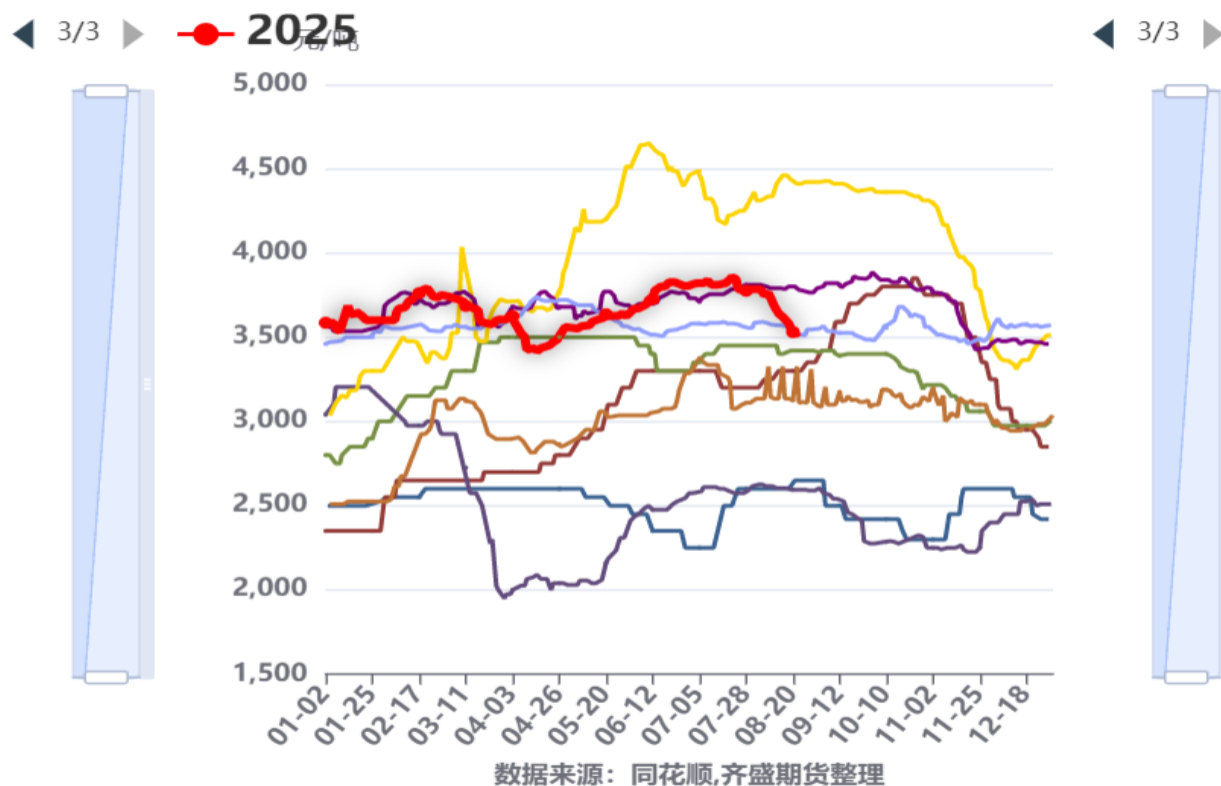


沥青单边趋势

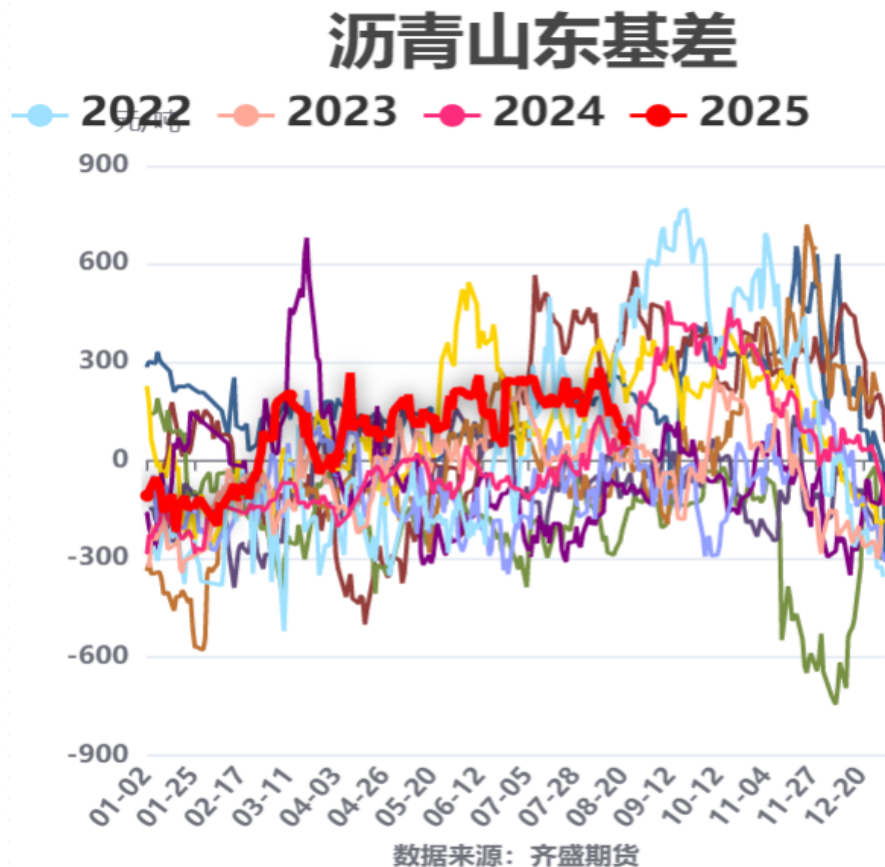
沥青期货收盘价



重交沥青山东现货价格



沥青基差



◀ 3/3 ▶



沥青山东基差



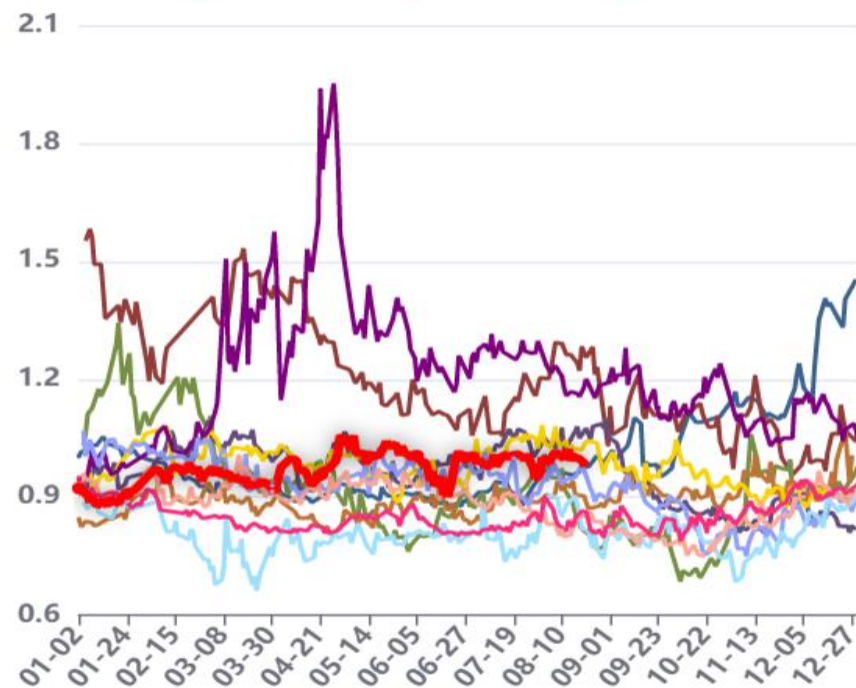
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青裂解估值

沥青/布伦特原油

● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



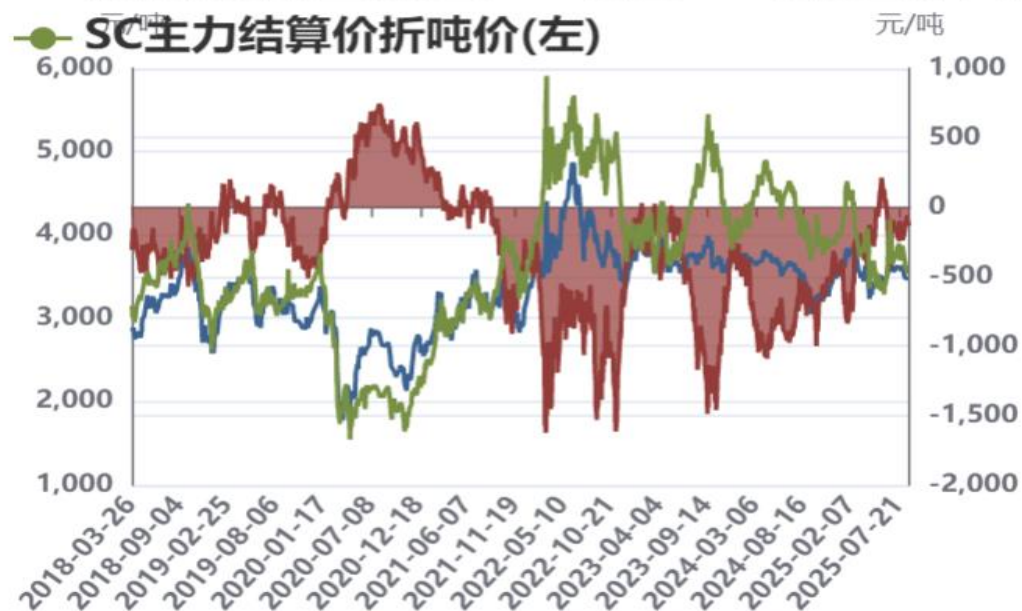
数据来源：齐盛期货

◀ 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)



数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理

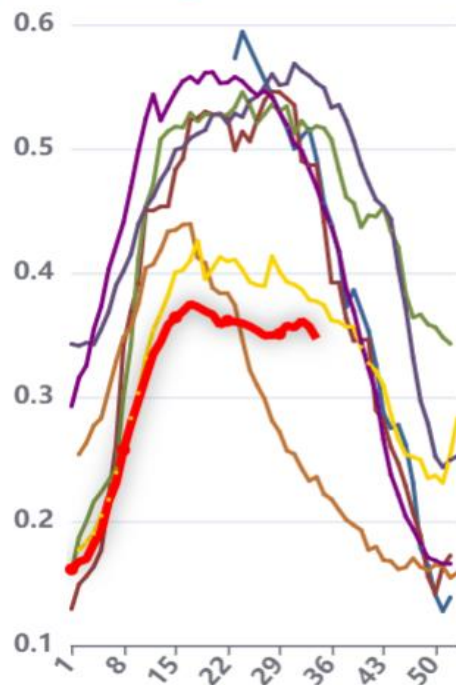
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

沥青社会库存库存率

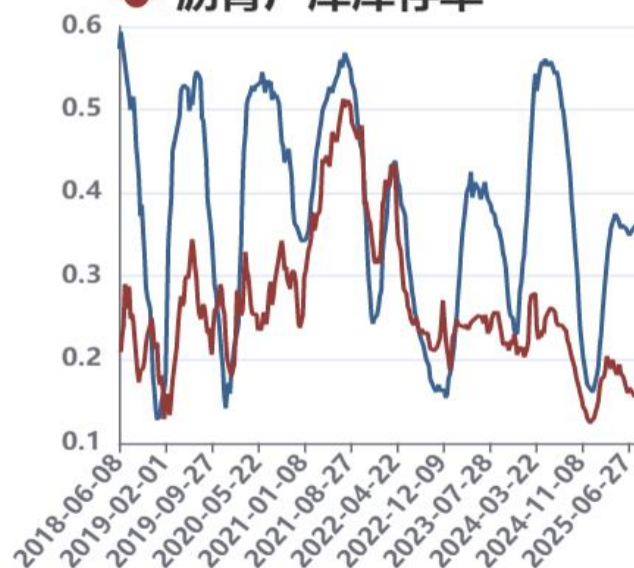
● 2024 ● 2025 ◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

沥青厂家及社会库存库存率

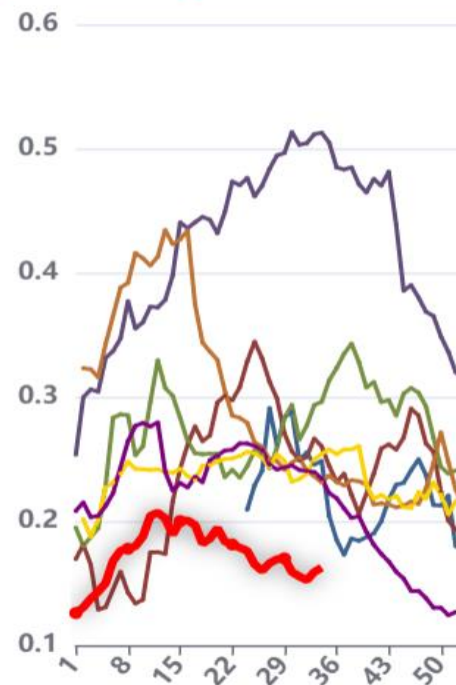
● 沥青社会库存库存率
● 沥青厂库库存率



数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025 ◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

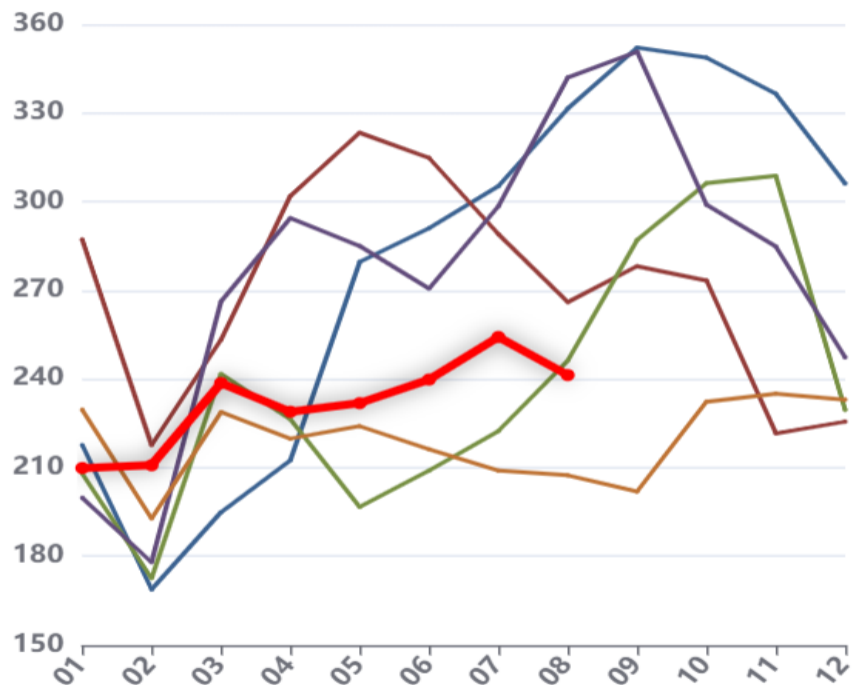


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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 ▶

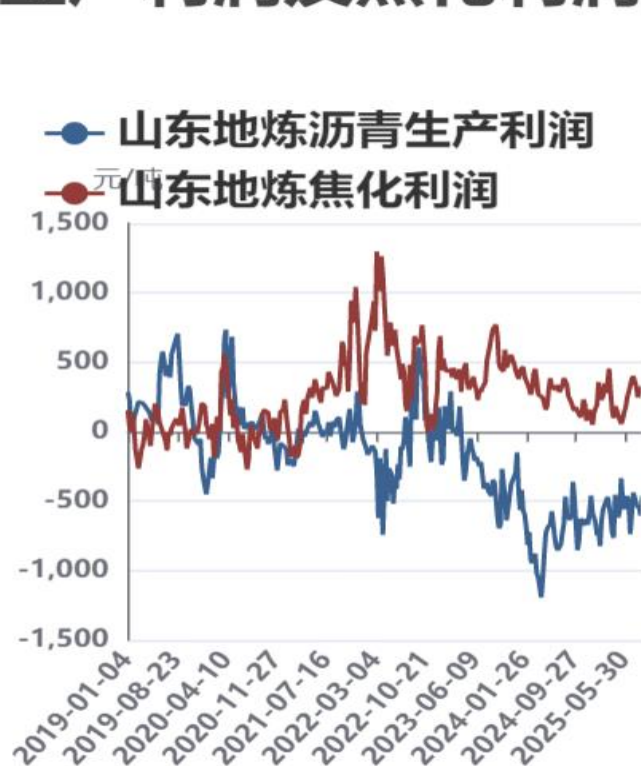
国内沥青计划排产与实际产量



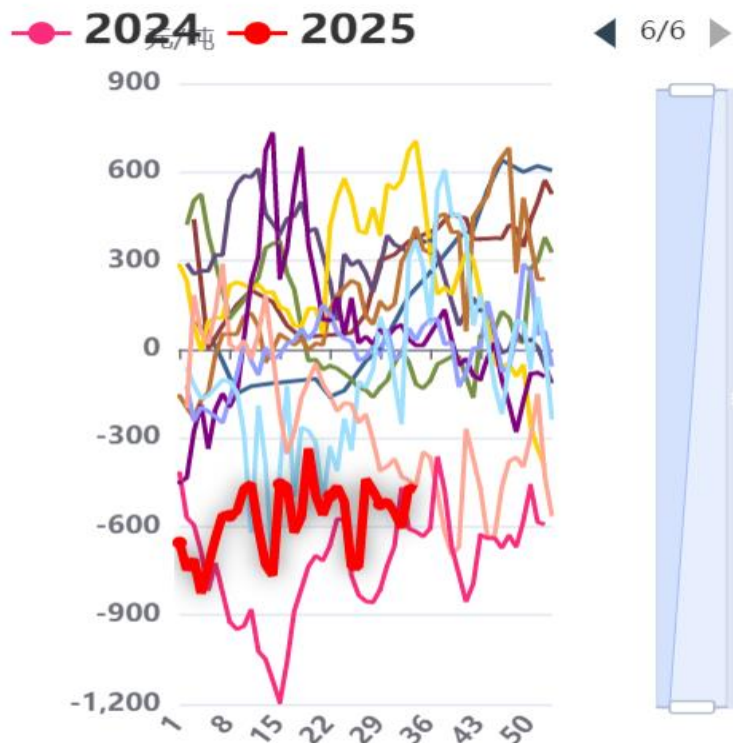
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

利润

生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

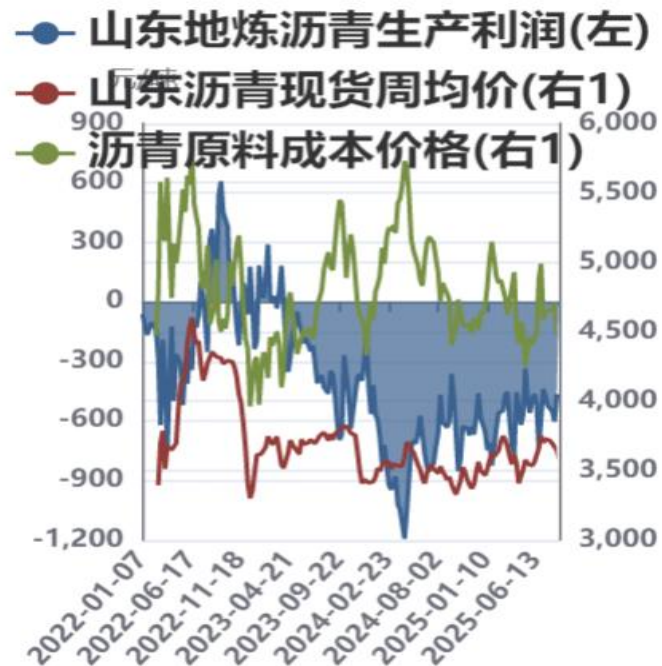


数据来源：同花顺,齐盛期货整理



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度利润



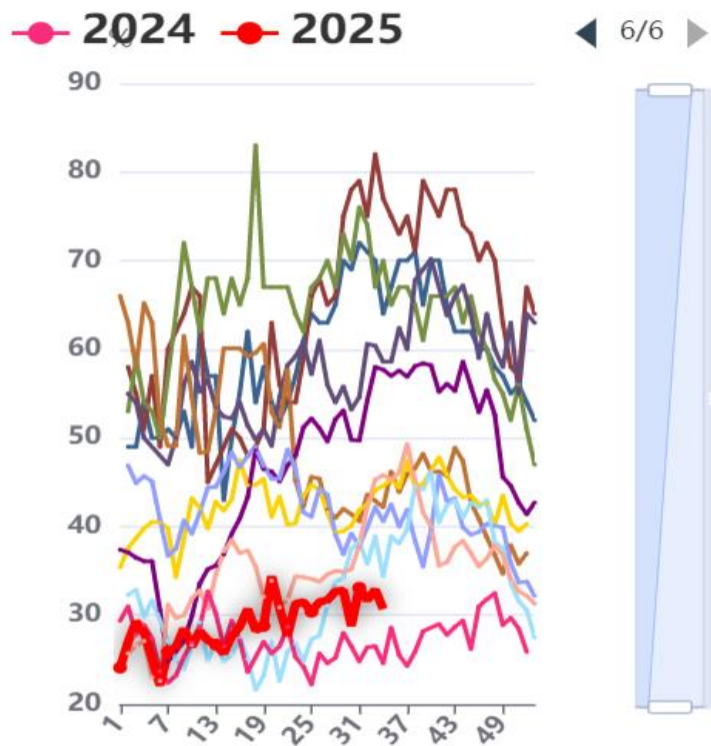
数据来源：同花顺,隆众资讯,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青开工产量

沥青炼厂开工率



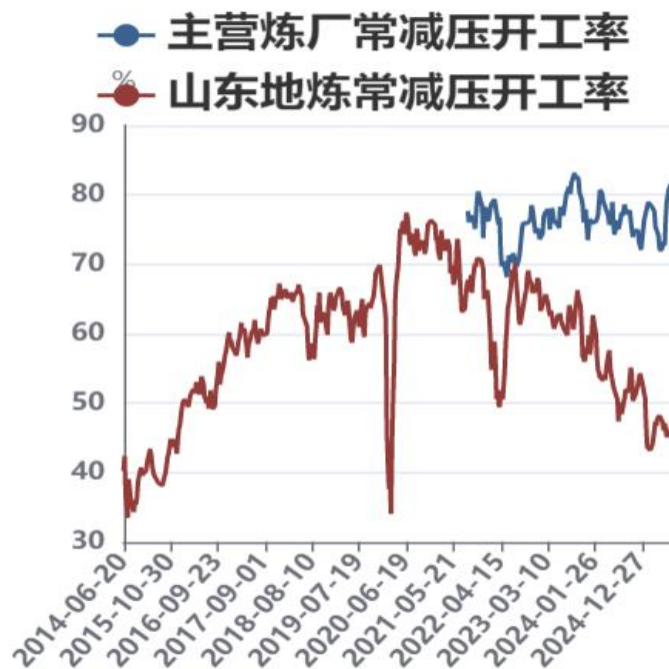
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

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



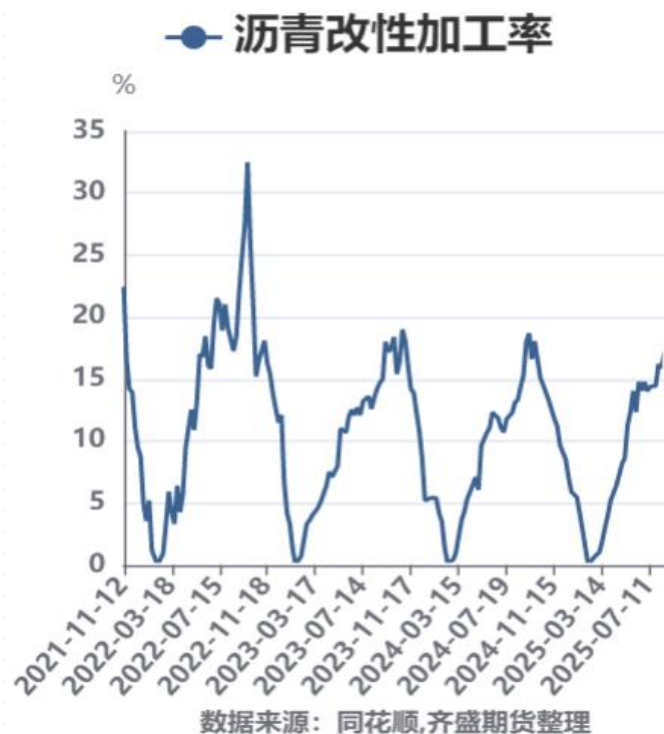
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求反馈-改性加工率

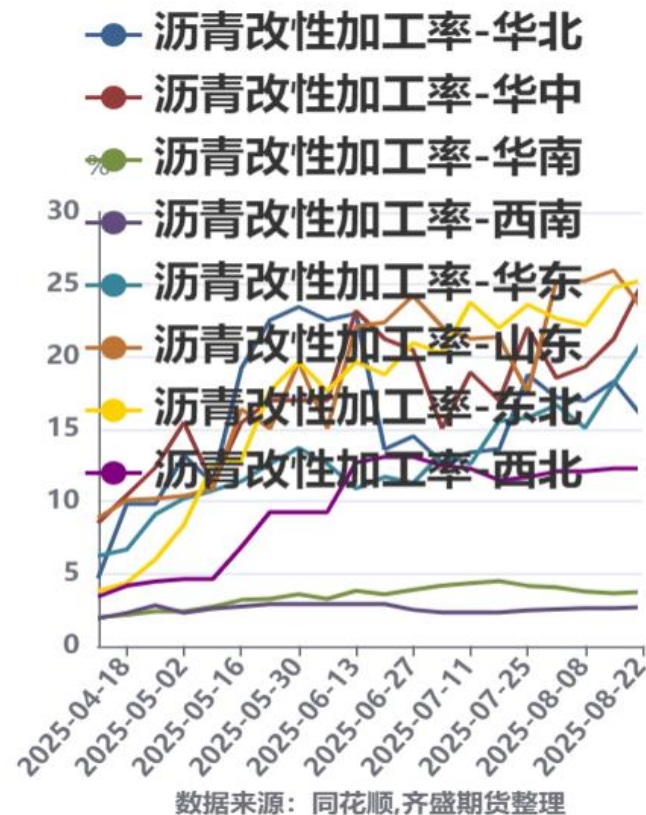
沥青改性加工率



沥青改性加工率

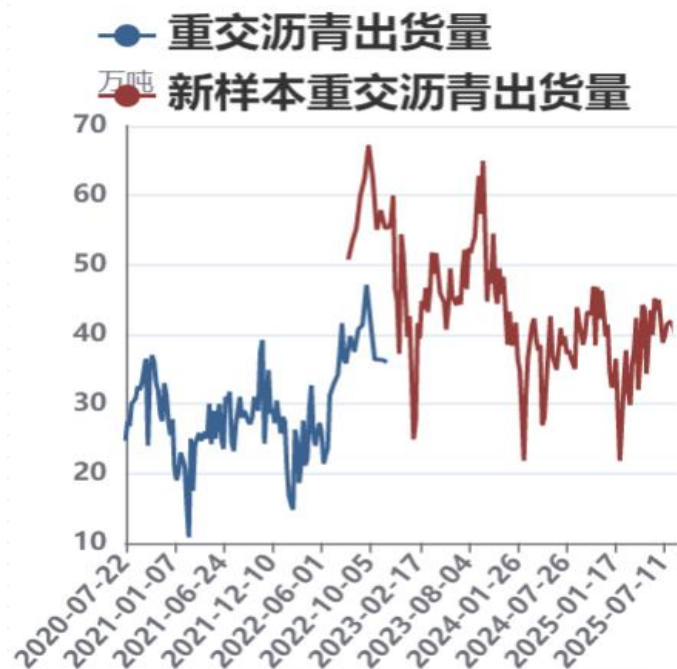


沥青改性加工率分地区



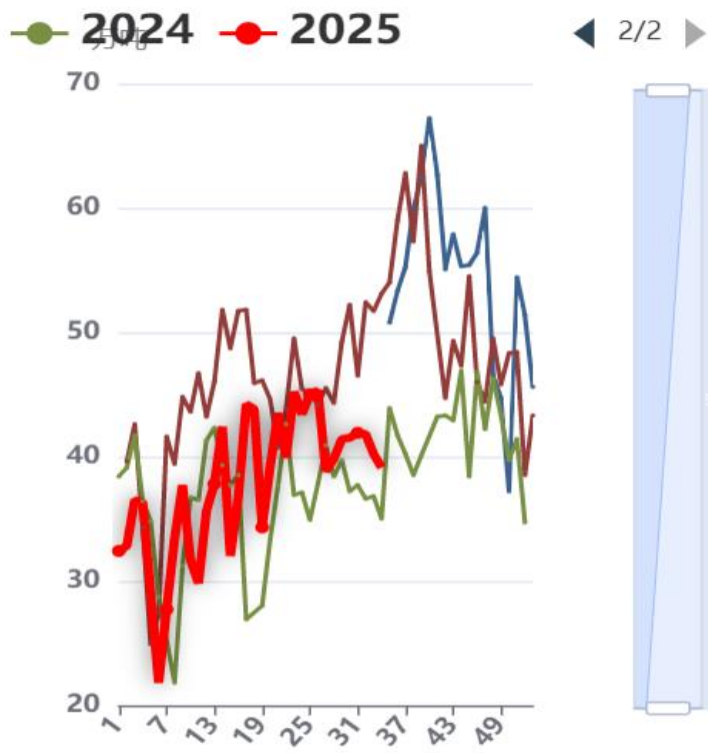
沥青需求-出货反馈

重交沥青出货量



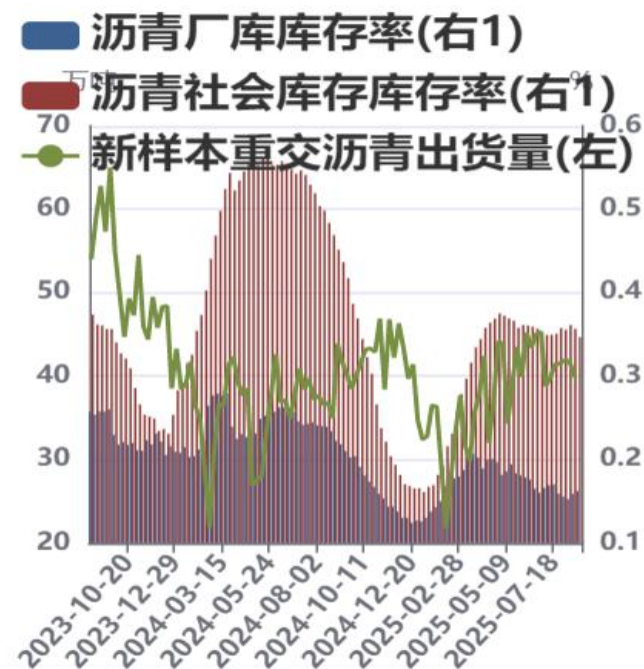
数据来源：隆众资讯,同花顺,齐盛期货整理

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



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：**原油企稳反弹，高硫基本面再受宏观地缘推动出现溢价，暂时忽略趋势压力，低硫总体中性偏弱，因此高低硫单边跟随原油偏弱震荡运行，低高硫价差震荡走强。周期内高硫盘面主力收于2779元/吨。周期内低硫盘面主力收于3499元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货方向震荡运行，主要跟随原油路径，高硫短线逻辑偏强，低硫维持疲弱，低高硫价差看震荡略偏弱。
- **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：**多空博弈延续，维持震荡预期。基金净多高位对应非基金净多地位，高波动风险在凝结，但也说明市场依然未形成统一预期。目前供需基本面预期偏空但现实库存反馈仍有支撑，美联储降息的趋势逻辑还不够清晰。阶段暂时还是以震荡看待。

➤ **基本面主逻辑：**

高硫：近期俄罗斯炼厂遇袭，或影响原油加工暂停至9月中旬，影响产能累计约150万桶/日，约占俄罗斯总产能的1/4，或将带来7万桶/日的燃油供应减量，将体现在8月和9月的船期中，最新数据来俄罗斯高硫本周出口约85万吨（环比-8%），该事件阶段支撑高硫估值回升。但长期来看高硫压力依然不小。供应所有逻辑，但是现实是俄罗斯、中东8月出港排船均不低，委内出港创年内新高，整体看供应依旧充足。需求端，发电需求过季，高硫船燃需求及进料需求中性反馈并未有驱动行情。

低硫：低硫整体供需中性，并没有特别大的矛盾。新加坡8月低硫到港高位，但国内主营低硫配额见底，石油石化排产预期较弱。其实拖累低硫的更多的是需求，关税制约下全球经济增长的不确定性影响着航运需求，进而影响燃料油加注需求。此外随着航运业碳中和趋势，导致低硫市场份额被逐步替代，5月份开始生效的 ECA 区域已经导致欧洲低硫船用油需求下滑，因此需求的利空对低硫估值溢价阻力仍较大。

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

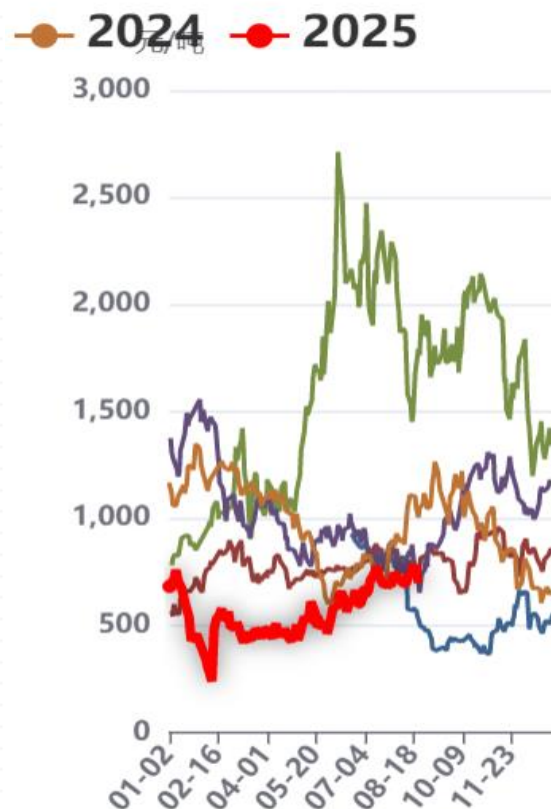


新加坡高低硫裂解差



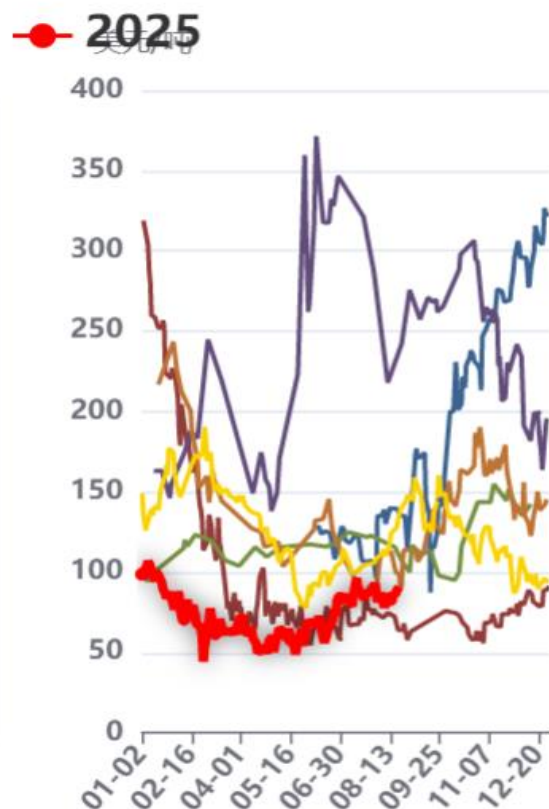
高低硫燃料油低高硫价差走势

高低硫燃料油期货价差



数据来源：齐盛期货

新加坡高低硫纸货价差



数据来源：齐盛期货

新加坡高低硫现货价差



数据来源：齐盛期货

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 ▶