

沥青：延续震荡

高低硫：高硫溢价突出

2026年1月25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(2026-01-25)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2026-01-18
宏观	原油	原油强势拉涨，继续确认技术性支撑，不过阶段因地缘、寒潮等区域性基本面支撑逻辑定价后，后续缺乏递进利好，预期后面转高位震荡运行的概率增加	40	1	0.4	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	
	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	
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激的逻辑，对理论成本的预期抬升有一定支撑。	5	-1	-0.05	-0.05
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，盘面或承受一定的结构牵制	4	0	0	
	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	
技术面	技术形态	原油周线在连续上涨后打开向上空间，但是在日线层面存在一定调整诉求。	5	0	0	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	0.03
总分			100	0	0.18	0.23
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：**本周沥青期现货震荡上涨，一方面跟随原油出现大波动，再者就是存在预期层面的原料贴水溢价。截至周五山东成交商谈参考3090元/吨附近，期货主力合约收于3236元/吨。山东主力基差震荡于负值。
- **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，阶段缺少极端矛盾，预计沥青期现货震荡偏稳运行，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。

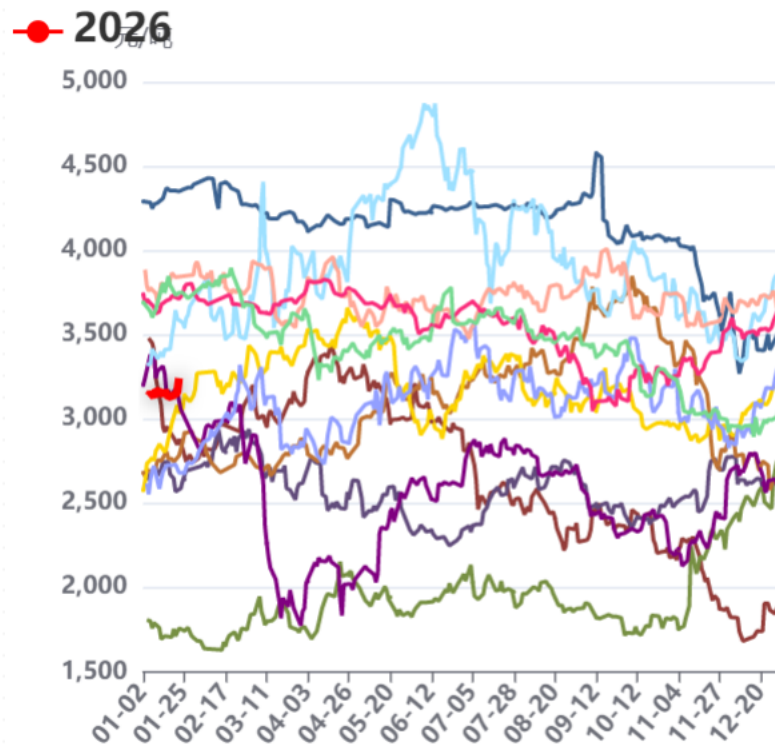
沥青核心逻辑

- 近期原油反复出现大波动行情，主要基于地缘持续不稳定以及供应过剩大环境以及特定环境下的区域性供需矛盾不突出的定价逻辑的角逐，在经过上周震荡上涨之后，多头积极情绪或继续稳定局面，但是盘面在急涨之后存在一定调整诉求，所以个人认为后续油价阶段高位斡旋概率较大。
- 从沥青基本面来看，现在要同时关注一二季度两个不同的逻辑，目前冬储锚定还基本都在三月底之前，现货低价稳定中存在小幅溢价，需求淡季对应供应低位，供需矛盾并不突出，所以现货难以兑现强溢价，所以期货也只能在现货及基差牵制的基础上，适度跟涨理论成本，无法兑现大幅上涨的行情。当然如果原油存在下跌，沥青跟跌也不容易。从二季度逻辑来看，还有炒作原料贴水溢价以及基准价理论成本溢价的故事性，供应上来看估计二季度压力也不大，从沥青的生产利润虽然可预见地炼会在节后增产沥青，但是基于常减压总开工难以上量，同时结合沥青厂库库存不高的情况，也不能定性为确定性的趋势利空。



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

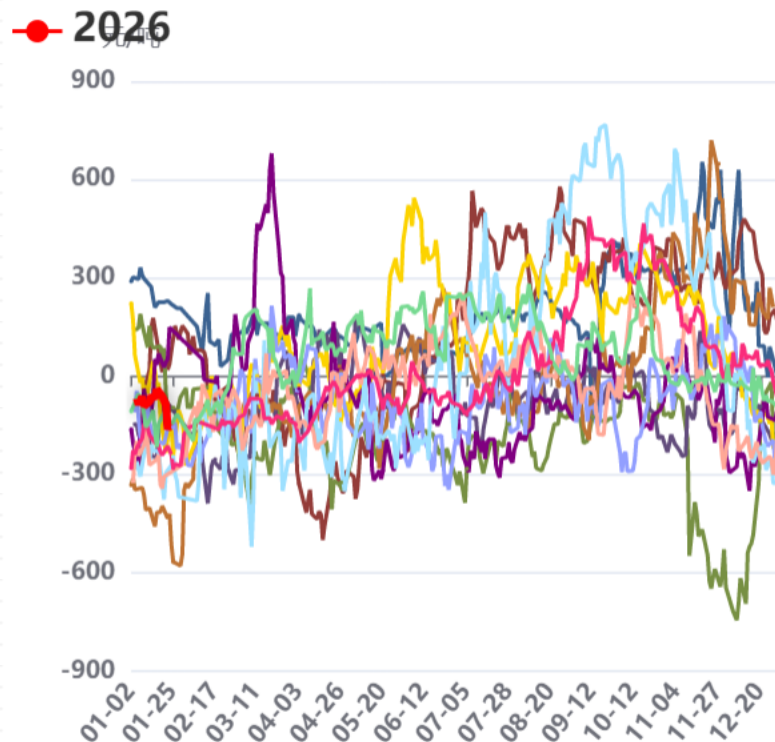
重交沥青山东现货价格



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

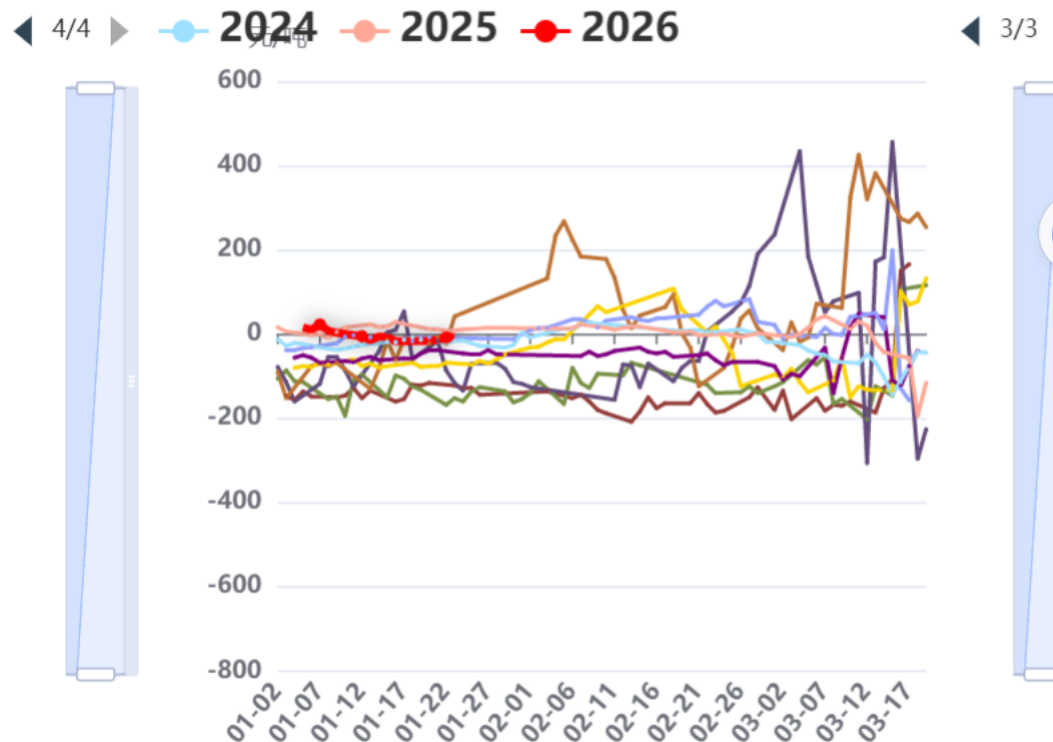
沥青基差、月差

沥青山东基差



数据来源：齐盛期货

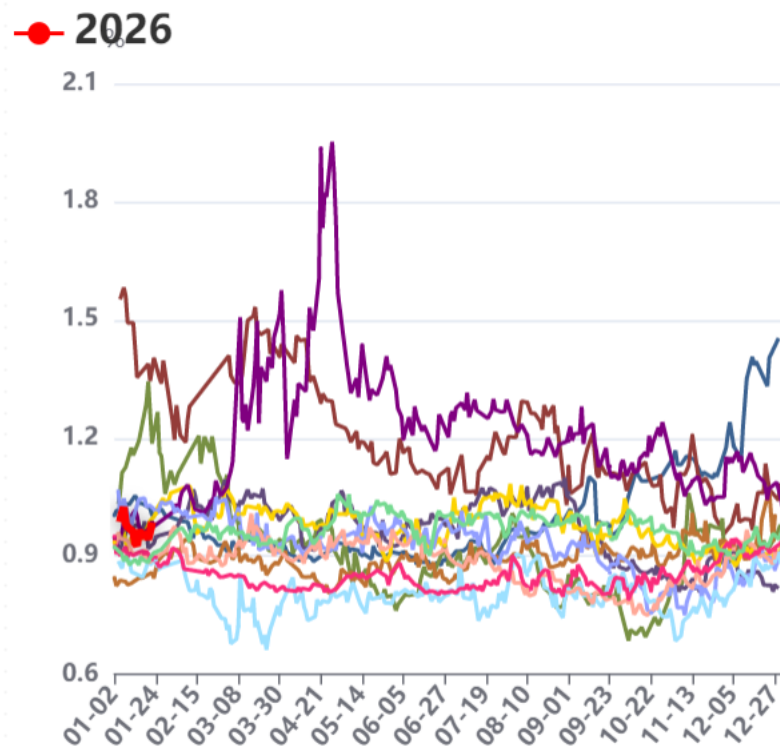
BU03-06月差



数据来源：齐盛期货

沥青裂解估值

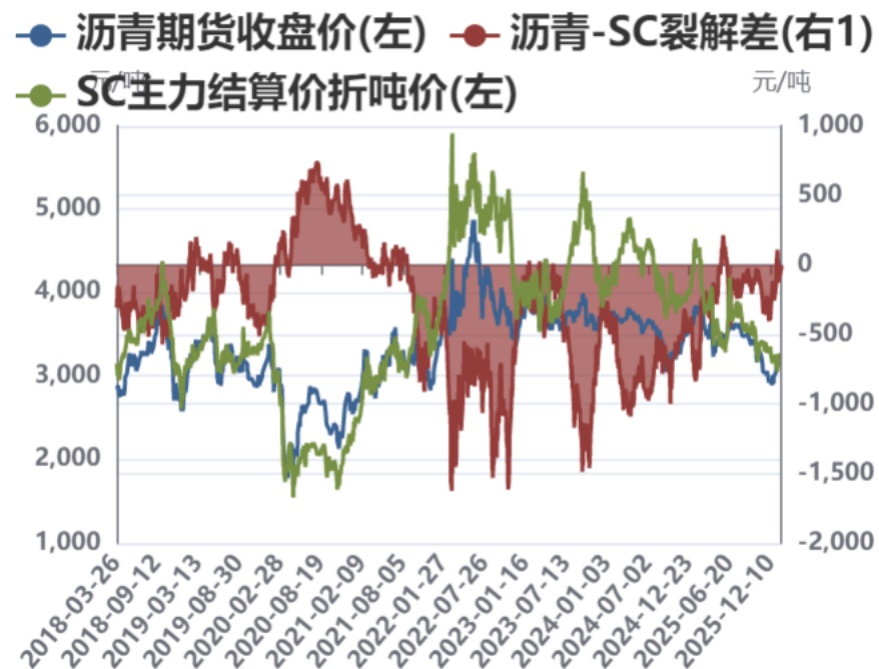
沥青/布伦特原油



数据来源：齐盛期货

◀ 4/4 ▶

沥青-SC裂解差



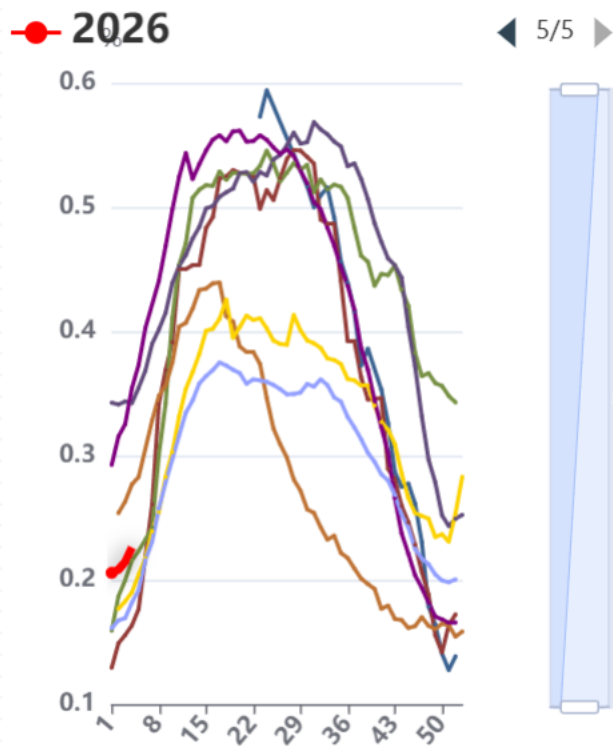
数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理

齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

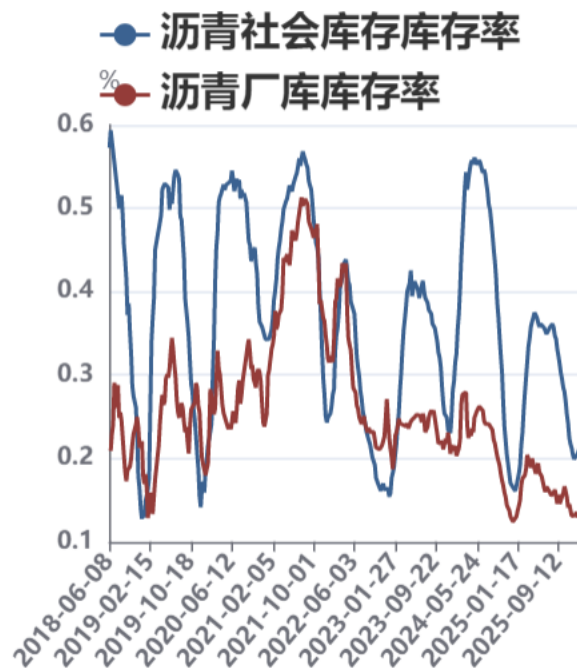
库存

沥青社会库存库存率



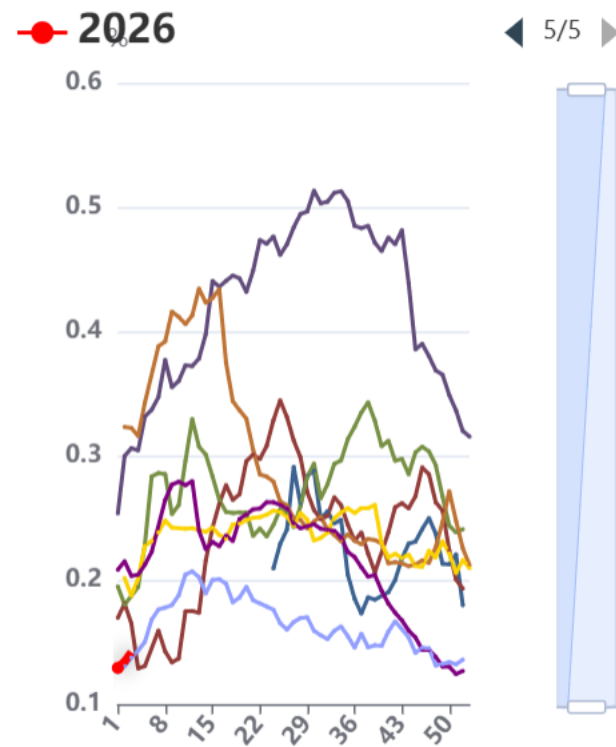
数据来源：齐盛期货

清厂家及社会库存库存率



数据来源：齐盛期货

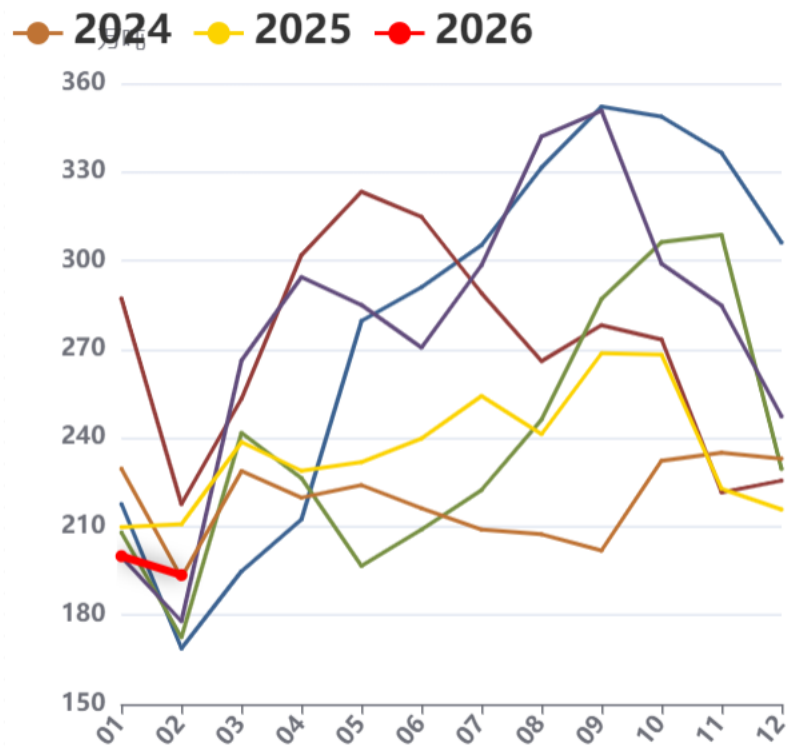
沥青厂库库存率



数据来源：齐盛期货

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

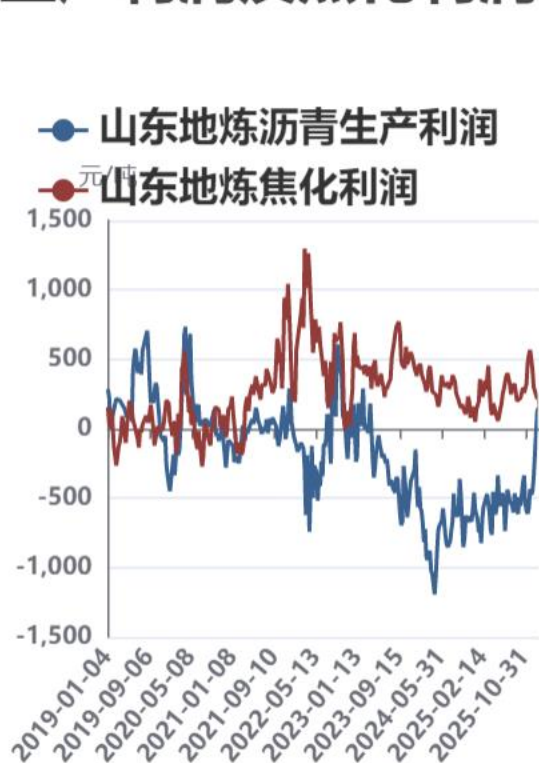
国内沥青计划排产与实际产量



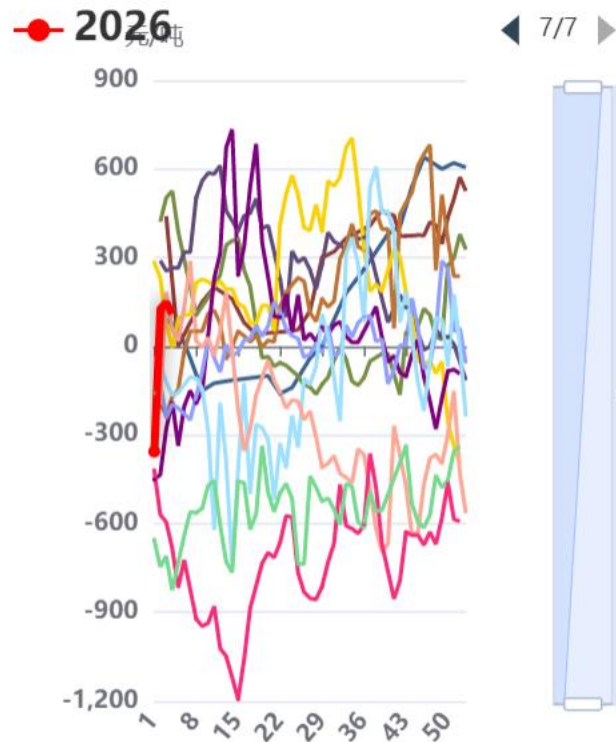
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

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

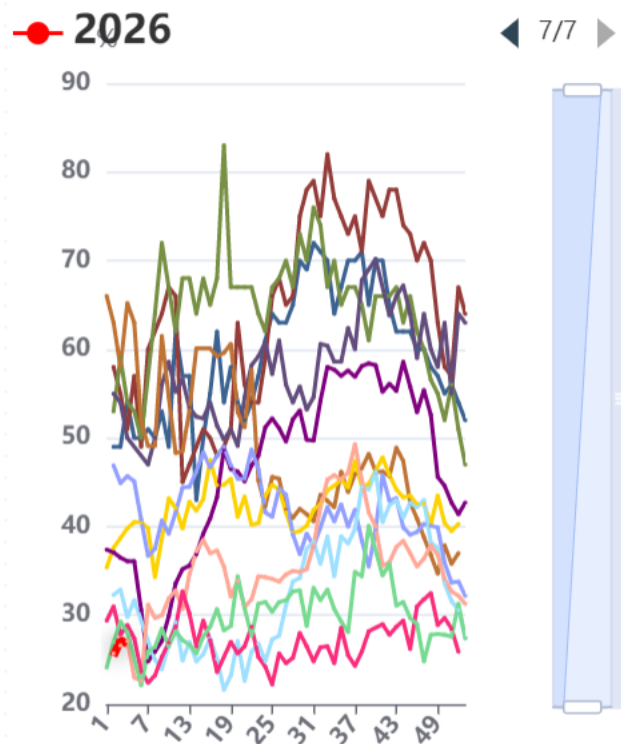
沥青周度利润



数据来源：同花顺,隆众资讯,齐盛期货整理

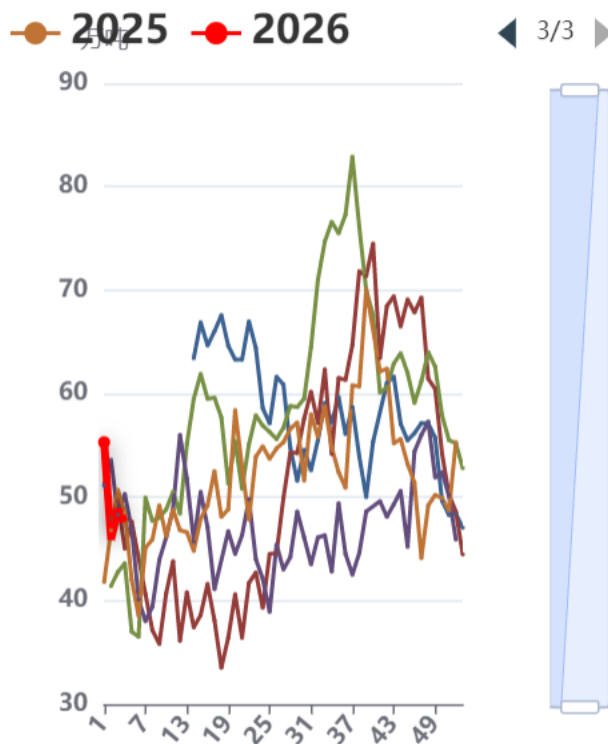
沥青开工产量

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

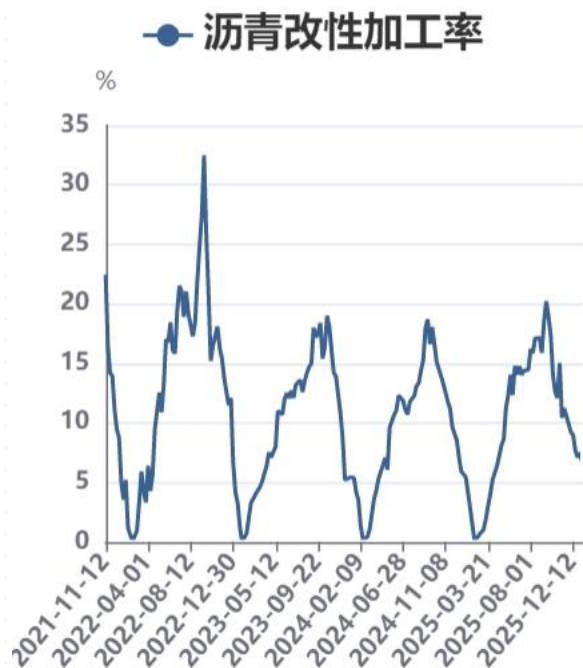
炼厂常减压开工率



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



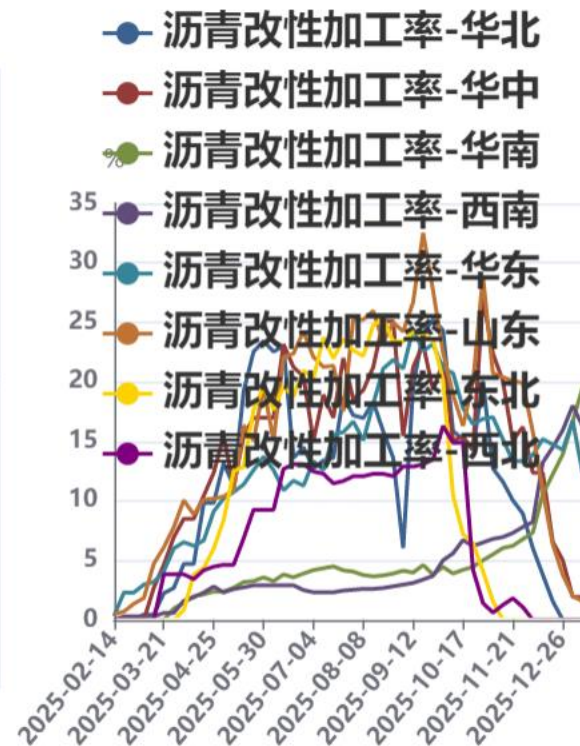
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青改性加工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

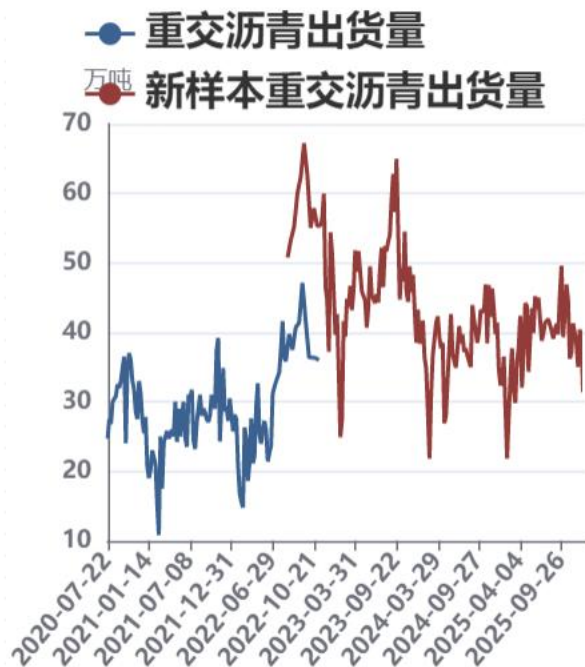
沥青改性加工率分地区



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

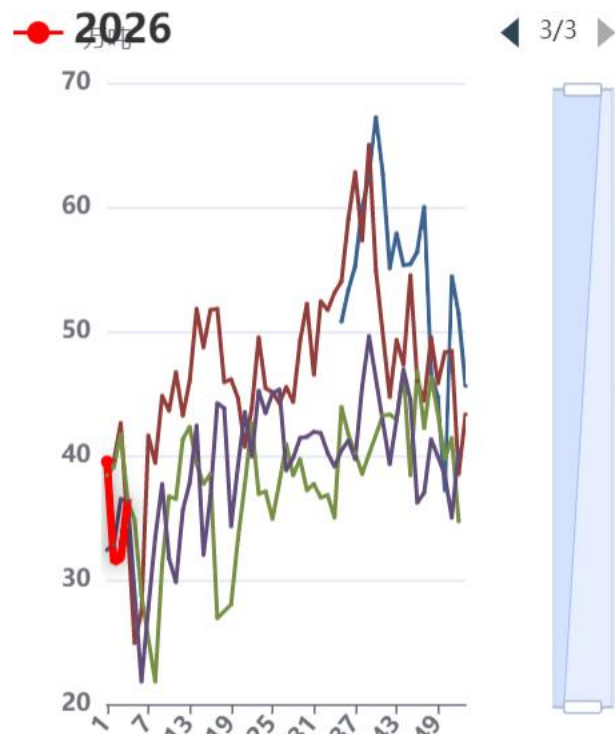
沥青需求-出货反馈

重交沥青出货量



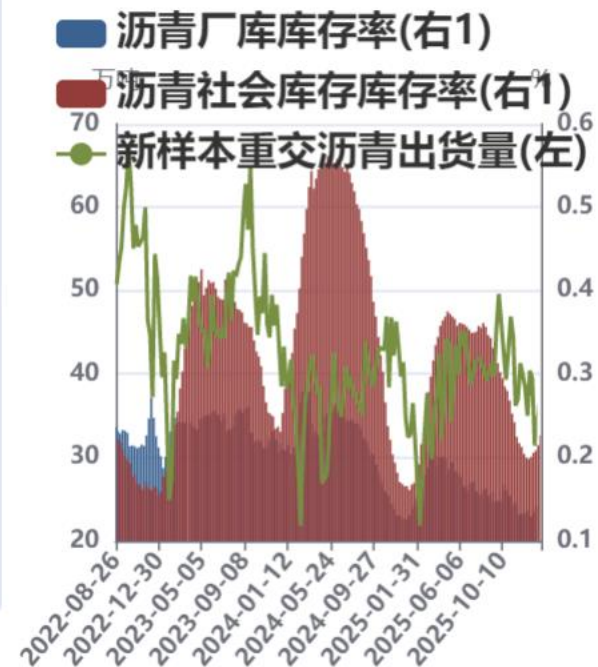
数据来源：隆众资讯,同花顺,齐盛期货整理

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

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：**原油大涨，高低硫跟随，目前两者估值都不高，近期高硫方面因为汽柴油裂解高企以及天然气大涨的因素影响下，受到资金青睐，实际基本面趋势逻辑并不够成强势，低硫则保持弱势，故低高硫价差震荡略有收缩，但不看好延续性，高硫裂解阶段走强后或也转为震荡。周期内高硫盘面主力收于2643元/吨。周期内低硫盘面主力收于3116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

- 近期原油反复出现大波动行情，主要基于地缘持续不稳定以及供应过剩大环境以及特定环境下的区域性供需矛盾不突出的定价逻辑的角逐，在经过上周震荡上涨之后，多头积极情绪或继续稳定局面，但是盘面在急涨之后存在一定调整诉求，所以个人认为后续油价阶段高位斡旋概率较大。
- 从高硫来看，近期新加坡市场纸货月差及现货升贴水连续上涨，主要基于汽柴油裂解上涨以及天然气大幅上涨的侧线逻辑的推动，当然中东及俄乌地缘消息面也有一定扰动，但是相对还是复杂多变没有形成趋势性，理论上来讲当前EFS承压以及中东油疲弱对于高硫来说并不友好，且即便是天然气大涨推动发电经济性，但当前也不是炒作发电需求的时间，且从需求来看航运需求也没有体现出强势反馈，所以总体来看近期高硫的走强在逻辑上说得通，但缺少强有力的趋势逻辑支撑。
- 从低硫来看，还是弱势反馈，近期原油大涨、汽柴油裂解溢价均没有有效推动低硫行情，从单边上表现为适度跟涨原油，但是结构未见明显走强。



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



数据来源: 同花顺, 齐盛期货, 齐盛期货整理

新加坡高低硫现货贴水



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

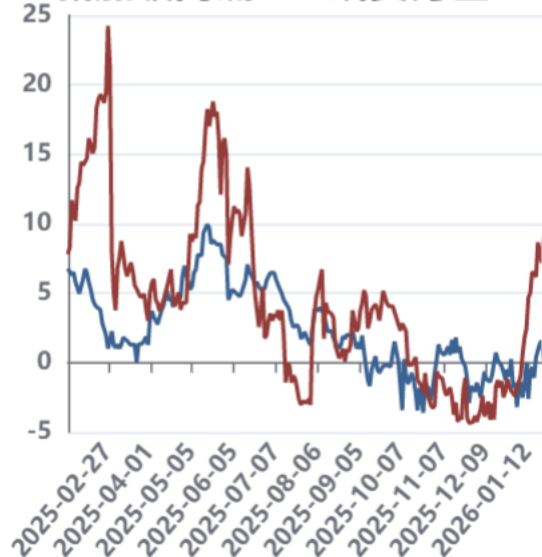


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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

新加坡高低硫基差对比

● 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

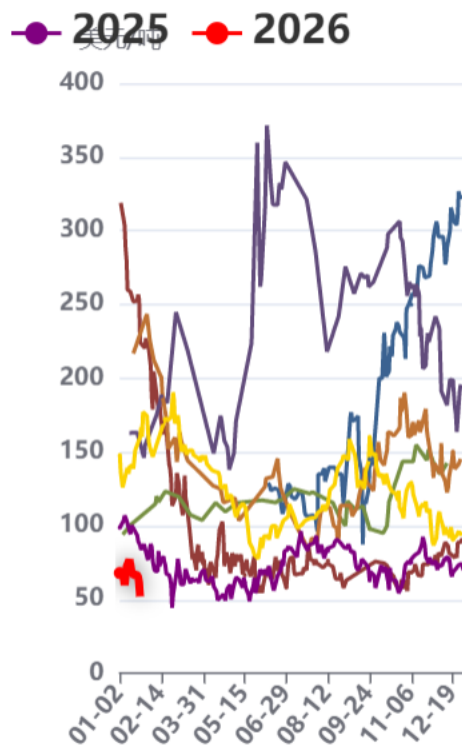
高低硫燃料油低高硫价差走势

高低硫燃料油期货价差



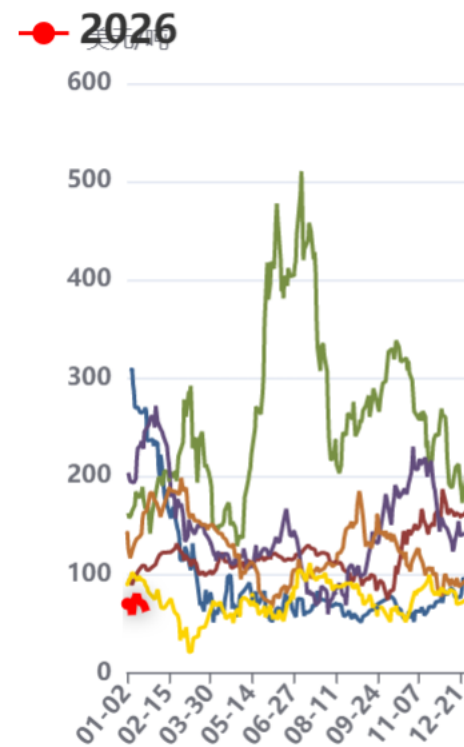
数据来源：齐盛期货

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

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 ▶