



# 沥青燃料油高点回落

2026年5月31日

## 齐盛沥青及燃料油月报



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

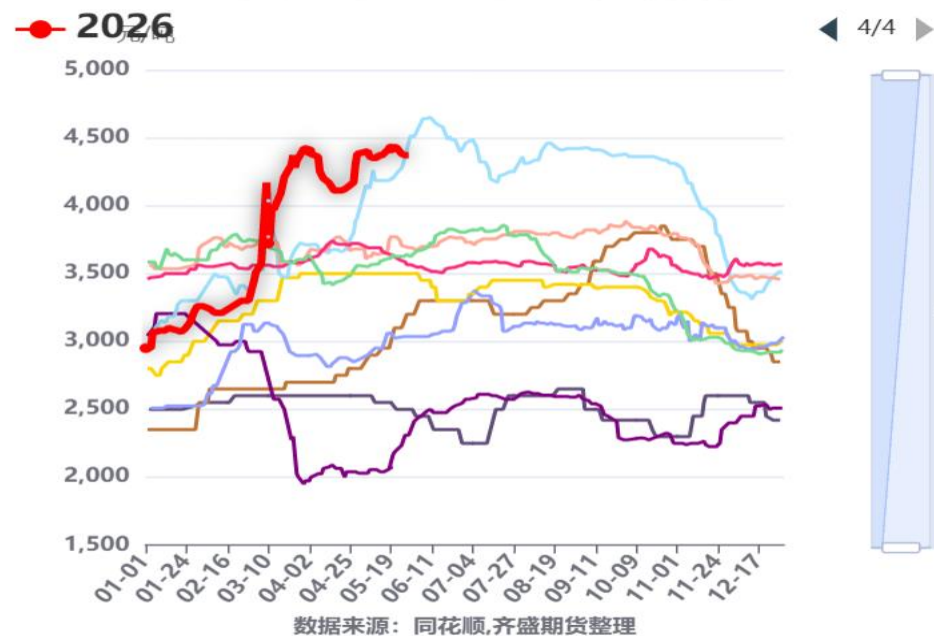
- 1 沥青总结与前瞻
- 2 沥青核心逻辑
- 3 沥青逻辑总结、策略建议
- 4 高低硫总结与前瞻
- 5 高低硫核心逻辑
- 6 高低硫逻辑总结、策略建议

# 沥青单边趋势

## 沥青与布伦特



## 重交沥青山东现货价格

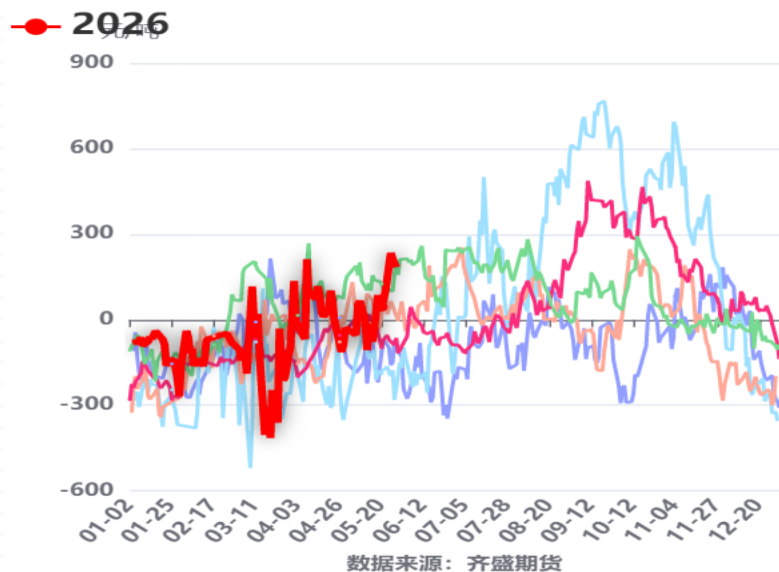


**期货方面：**5月沥青整体跟随原油上演上涨受阻转大幅下跌行情，期货收盘较上月底价格略低236元/吨，期间波幅超507/吨。从期货驱动来看，主要是周期内原油成本端地缘溢价逻辑出现松动，成本溢价大幅收缩，另外其基本面韧性在估值的传导力量有所增强，令其在整个油系品种中跌幅最小。后续基于原油偏震荡，但基本面支撑性较强，但估值开始有一定压力，因此总体暂看震荡为主。

**现货方面：**整体节奏也受到原油波动影响，但是因为缺货，表现出了更强的韧性，山东市场绝对价格4370元/吨。后续价格支撑韧性仍在，但有价少市的氛围存在牵制，同样暂看震荡为主，表现依然会稳与期货。

# 沥青月差、基差

## 沥青山东基差



## BU09-12月差

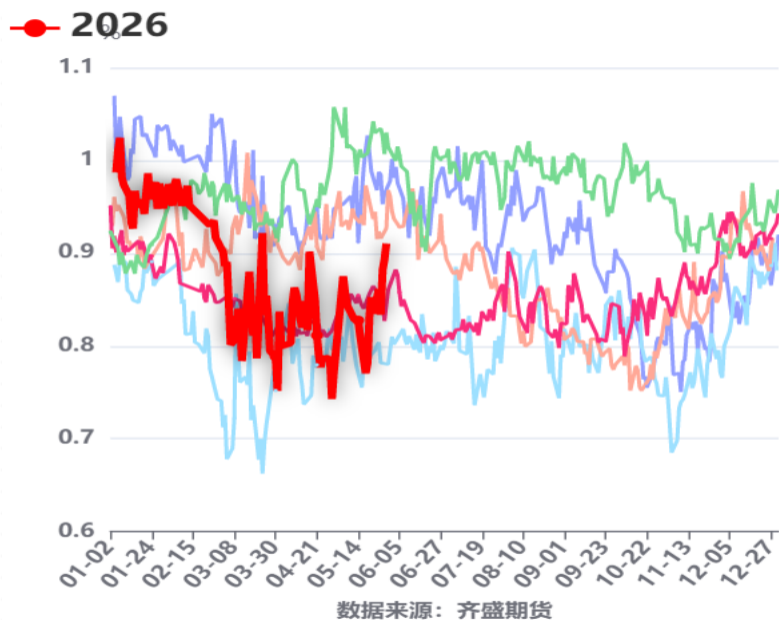


**月差方面：**09-12月差周期内阶段走强后震荡运行，月差主要交易的是基本面和合约价值的共振，成本强势支撑近月，基差逻辑压制远月，总体推动正套走势。

**基差方面：**月内基差波动较大，结构上明显走强，主要是因为期间期货贡献较大的下行波动，而现货持货商考虑成本端的支撑存在阶段韧性，后续来看6月主力基差支撑性依然较强，择机低位偏多操作基差还是第一选择。

# 沥青裂解估值

## 沥青/布伦特原油



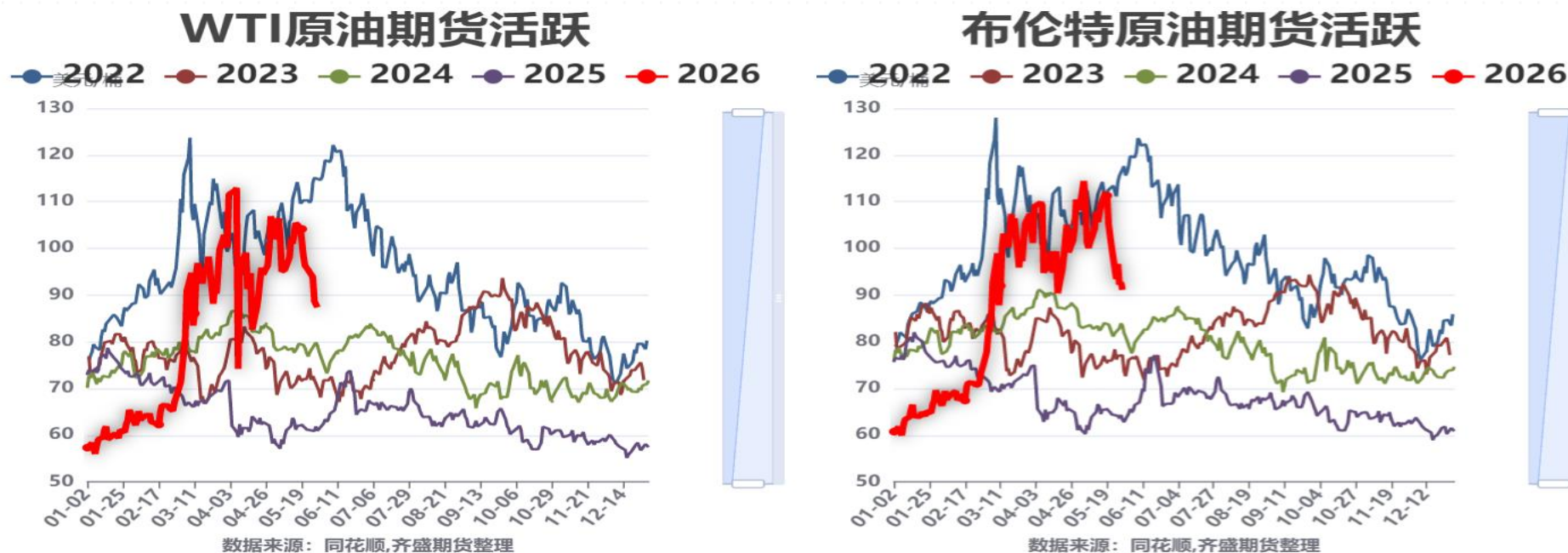
## 沥青-SC裂解差



**沥青/布伦特比值：**周期内沥青估值震荡走高，沥青布伦特的比值走强至0.91水平，估值支撑性开始凸显，后期的二季度本身就是估值走强的季节，个人认为当前时间阶段的估值水平已经略有牵制，继续做多的性价比开始收缩，但是不建议做空，看高位震荡，不排除还有被动溢价或者时间赋能的可能性。

**沥青-SC价差：**较于SC的价差溢价周期内也出现明显走强，后续仍看支撑为主，主要是沥青缺货强逻辑与需求总量负反馈对冲博弈，总体支撑大于驱动，进一步的估值溢价需要现货逻辑进一步增强。SC逻辑上变量较大（运费/人民币汇率/中重质供给变量/国内需求。）

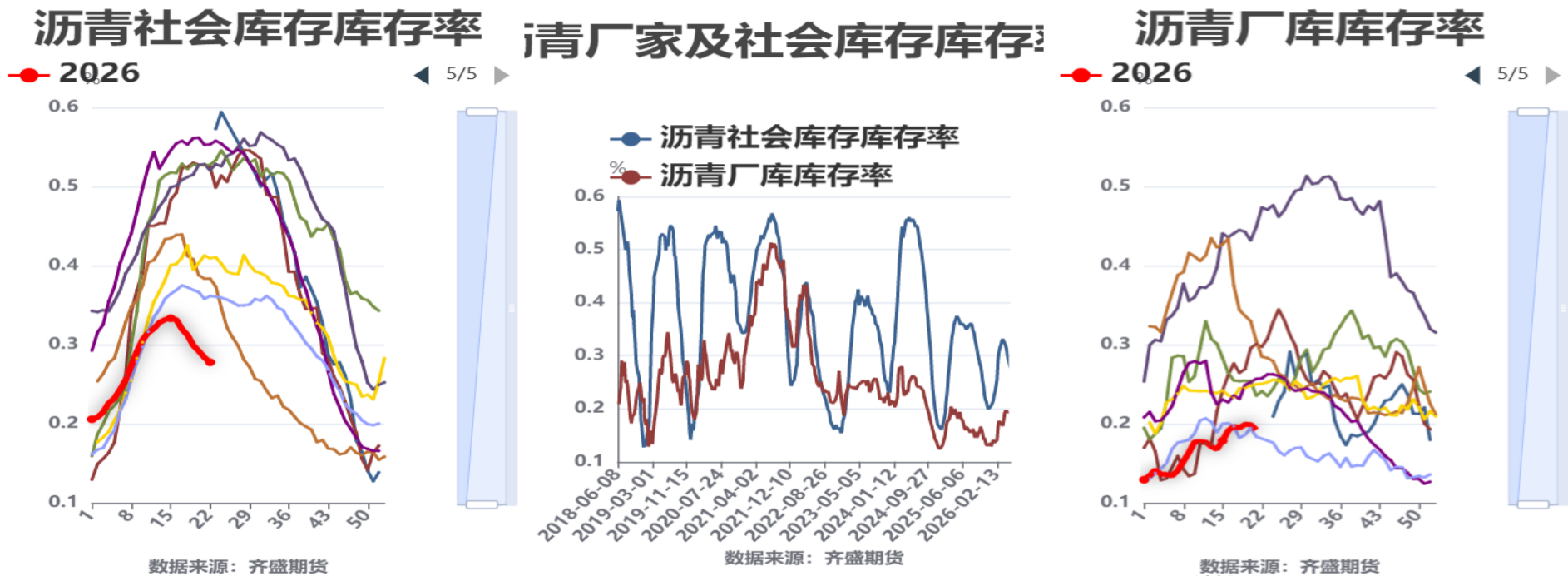
## 沥青核心逻辑-国际原油（重要的趋势和空间逻辑）



►**原油**：目前原油在大幅下跌后多头情绪明显受挫，一致没有出现有效的回补动作，主要还是考虑前期说过的大类资产流动性收缩，宏观层面不确定性风险凝结，宏观资金大概率还是会从风险资产中流出，稳定配置避险资产，但是美伊局势依然复杂多变，高位大波动的风险依然充斥市场，在当前价格水平还是保持谨慎为好，不要激进做空，这并不是说改变了趋势偏空的思路，而是说还是需要更强的价格水平去提升性价比。



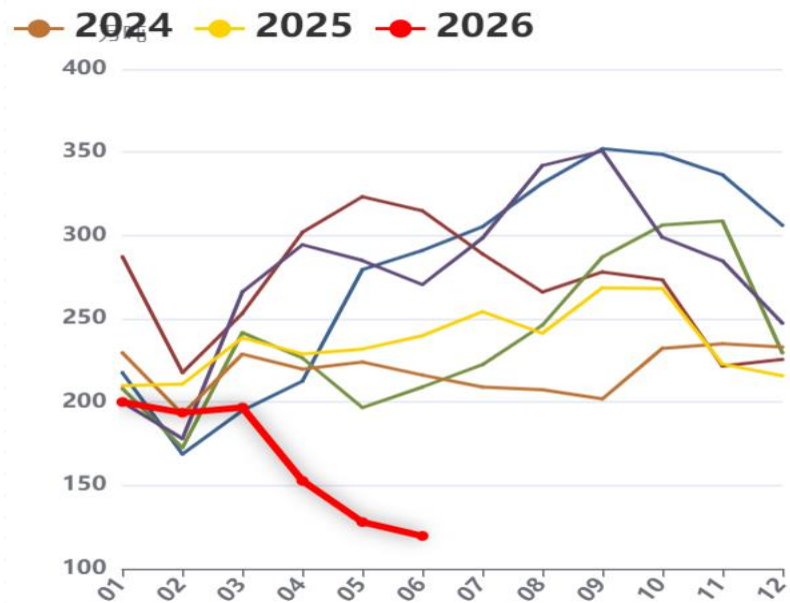
# 库存



- ▶ 社会库存季节性累库提前转去库，对价格影响性偏多，且放在全年视角下，会放大基本面强势前景。
- ▶ 厂库库存累库预期更是大幅回落，不仅全年不看累库，而且大概率还会维持在多年低位水平，有概率推动沥青现货行情影响顺位增强。
- ▶ 总体来看，当前库存对价格存在支撑。

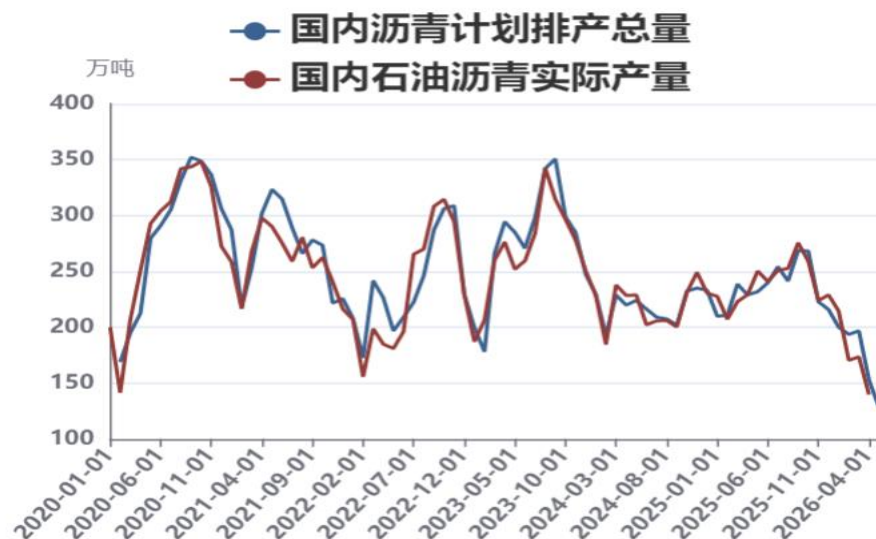
# 沥青排产

## 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

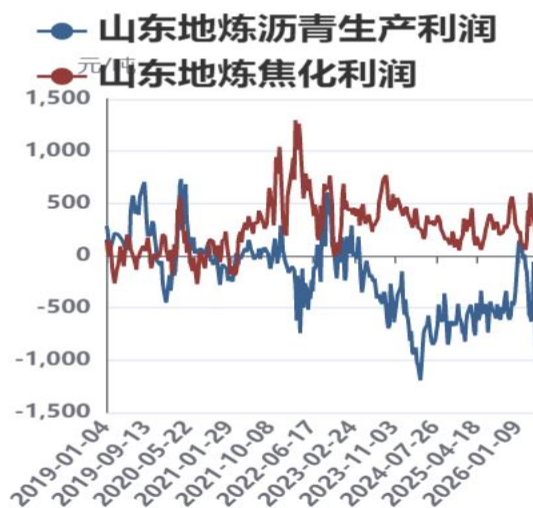


数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

►根据隆众对92家企业跟踪，其中2026年6月份国内沥青炼厂总排产量为119.6万吨，环比减少8.3万吨，降幅6.5%，同比下降121.4万吨，降幅50.4%。（排产与实际产量存在误差）

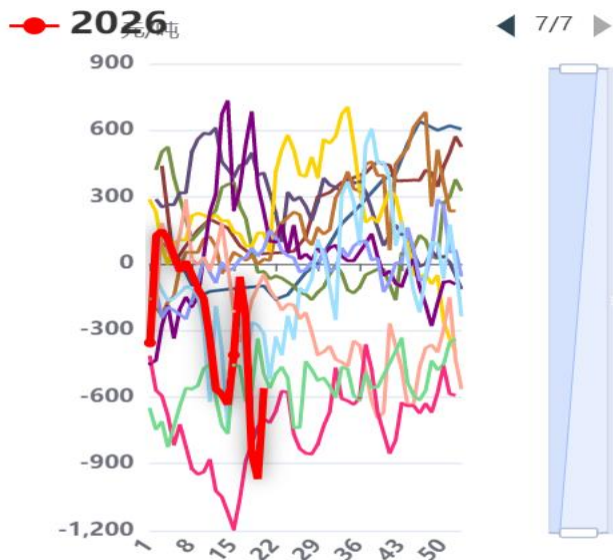
# 利润

## 沥青利润及焦化利润



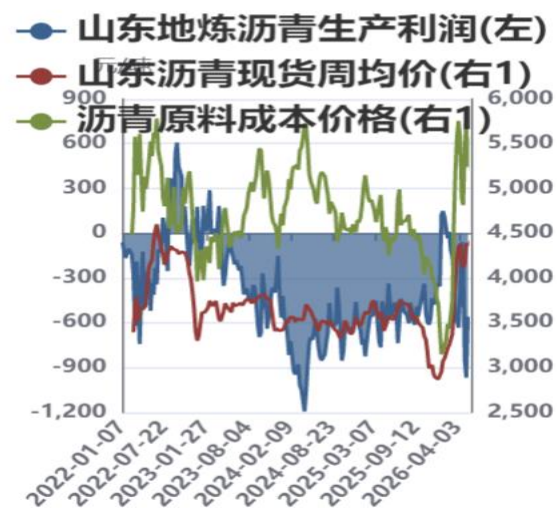
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

## 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

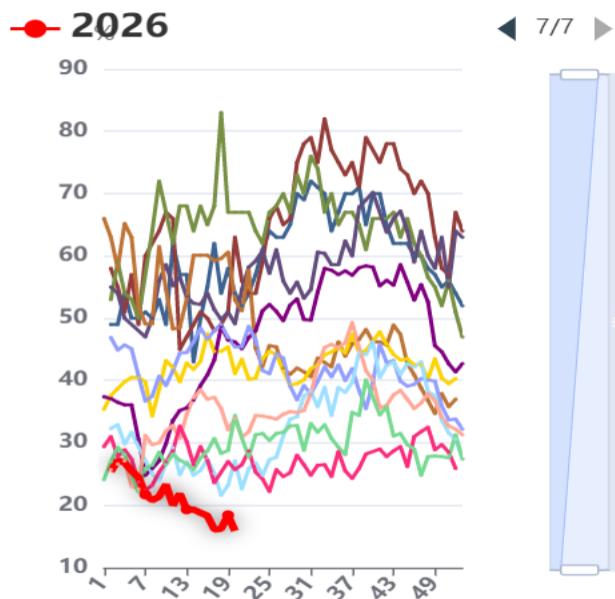


数据来源：同花顺,隆众资讯,齐盛期货整理

➤最近几个月原料高价形成的负反馈非常明显，炼厂整体主动降负应对，主营、地炼、常减压利润最近两周有所缓和但依然承压、焦化利润依然强于沥青，对沥青产量总体挤压为主。只是这时候对于地炼来说即便是利润亏损，也只能是机动调低产量而非全面停工，因为高原料成本不能锁定持续高产品价格，所以这种原料后点价的模式，在这种极端行情下，会让利润和产量形成一定时间上的差异，前期高点的炼厂放远期合同，说明正是出现了这样的印证。

# 沥青开工产量

## 沥青炼厂开工率

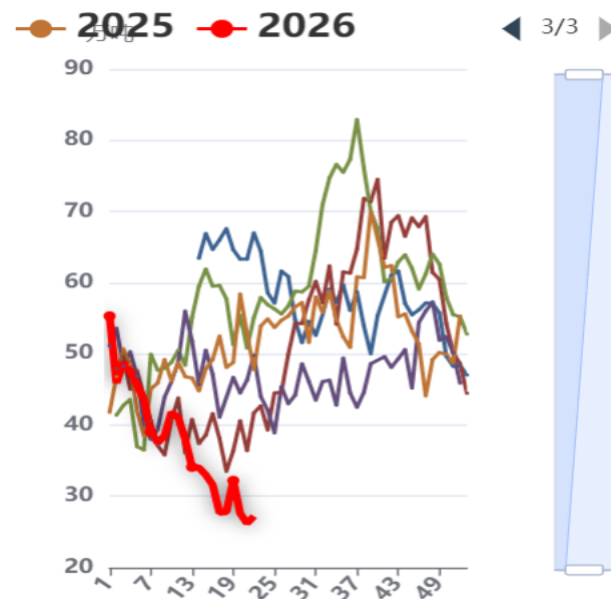


数据来源：同花顺,齐盛期货整理

## 炼厂常减压开工率



## 沥青周度产量

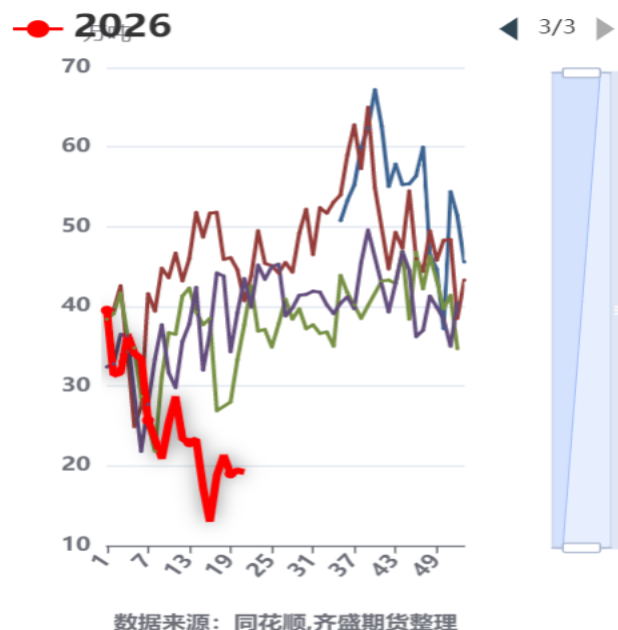


数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

►地炼常减压开工还在缩，渣油深加工的开工有所收缩，沥青开工和产量处于多年季节性低位水平，后续有一定增量，也只是转产的边际变量，从季节性来看，中期产量水平依然维持偏弱前景，独立炼厂常减压开工率，也包括沥青开工率，总体保持低位机动运行为主。

# 沥青需求-出货反馈

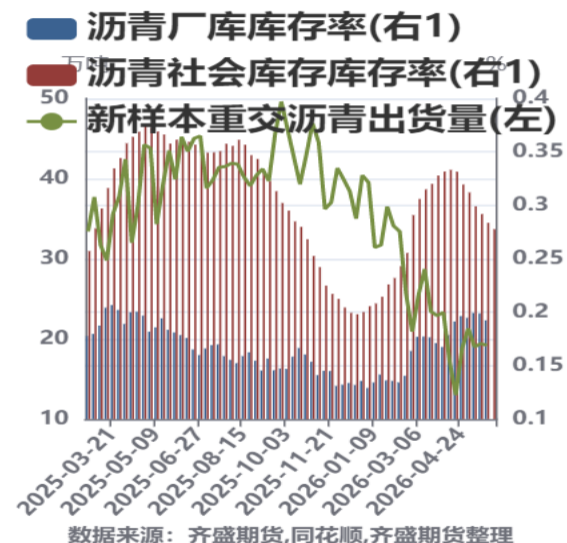
## 新样本重交沥青出货量



## 新样本出货量



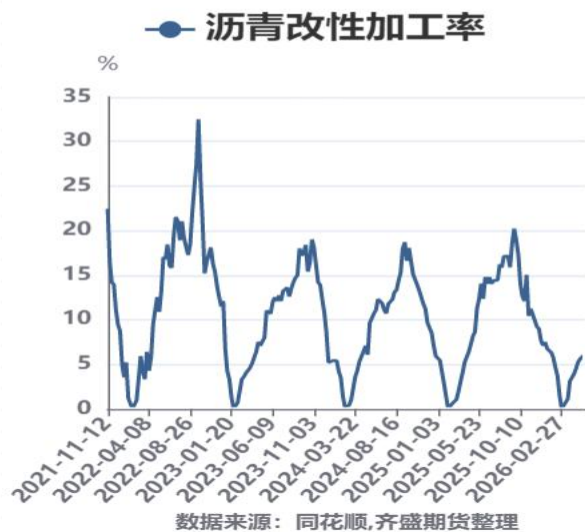
## 厂家出货流向



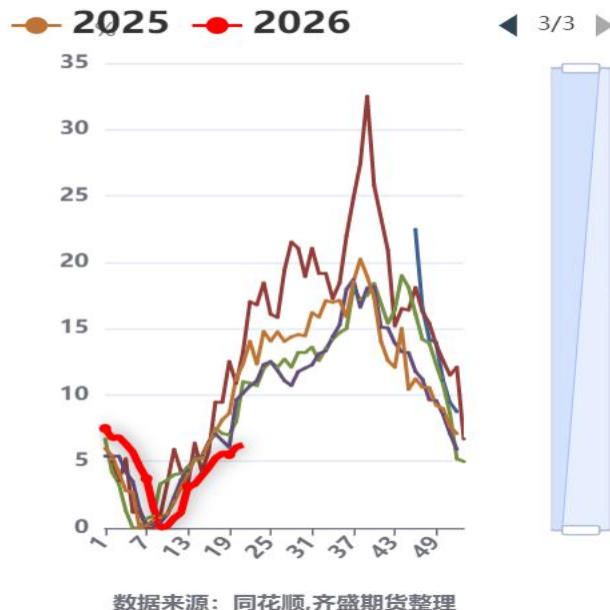
- ▶ 出货量是炼厂的出货指标，不能作为需求的准确指标，但可以侧面反馈需求，尤其是和库存的联动反馈同时观察。
- ▶ 从数据来看，当下就是供需双弱的现实，低供给低出货没有逆转，但是月内出货量开始企稳甚至小幅反弹，说明季节性对需求影响提升，且下游对价格的接受度有所提升，在对比看库存变化，厂库库存率低位运行，社会库累库不足。

# 沥青需求反馈-改性加工率

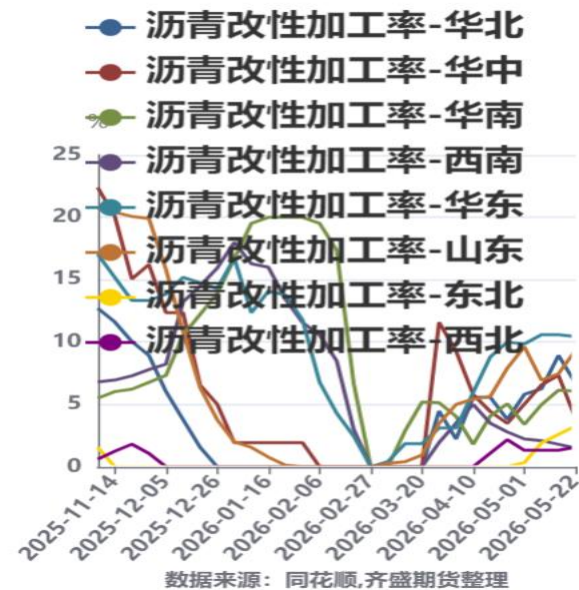
## 沥青改性加工率



## 沥青改性加工率



## 沥青改性加工率分地区



▶从改性开工来反馈和推断终端需求，改性开工各区域均已经回升，季节性已经有所体现，但是还不能提供较强推动。另外现阶段高价已经超出多数终端项目预算承受范围，不少非硬性通车的需求，已开启重新核算成本或延后施工进度，后续刚需对价格的传导也是拖累。

▶从区域来看，需求的负反馈还是很明显，理论上应该发力的华北改性开工逆季节性走弱，山东也同比弱很多。如此推断后面华东及其他地区预期也受影响

## 沥青供需平衡表

日期	产量	进口	出口	表观消费量	厂库期末库存	厂库变化	社会库期末库存	社会库变化	总变化量	刚需	刚需+投机
2020年全年	3340	476	57	3759	120	12	285	99	111	3563	3732
2021年全年	3118	321	55	3384	150	30	210	-75	-45	3429	3354
2022年全年	2762	301	56	3008	108	-42	136	-74	-116	3124	3050
2023年全年	3221	303	57	3467	105	-3	263	127	124	3343	3469
2024年全年	2653	346	48	2951	72	-33	128	-135	-168	3119	2984
2025年全年	2869	393	71	3191	69	-3	212	84	81	3109	3194
2026年年初E	2850	300	60	3090						2900	3050
2026年1月	215	37.5	11	241	71	3	241	29	32	209	238
2026年2月	170	31.1	6	196	87	15	304	63	78	117	180
2026年3月	174	31.9	5	200	89	2	342	38	40	160	198
2026年4月	140	20.8	11	150	103	14	326	-16	-2	152	136
2026年5月	121	26.3	5	142	99	-4	288	-38	-42	184	146
2026年6月	117	24.7	3	138	101	2	258	-30	-28	166	136
2026年7月	158	16.4	5	169	100	-1	236	-22	-23	192	170
2026年8月	222	28.5	4	246	101	1	218	-18	-17	263	245
2026年9月	262	28.0	5	285	89	-11	189	-29	-40	325	296
2026年10月	251	24.2	4	271	86	-3	185	-4	-8	279	274
2026年11月	212	29.1	5	236	77	-9	161	-23	-32	268	244
2026年12月	199	21.6	7	213	72	-5	152	-10	-15	228	218
2026年逐月E	2240	320	74	2487		0		24	24	2544	2484



## 沥青核心逻辑总结

- 目前原油在大幅下跌后多头情绪明显受挫，一致没有出现有效的回补动作，主要还是考虑前期说过的大类资产流动性收缩，宏观层面不确定性风险凝结，宏观资金大概率还是会从风险资产中流出，稳定配置避险资产，但是美伊局势依然复杂多变，高位大波动的风险依然充斥市场，在当前价格水平还是保持谨慎为好，不要激进做空，这并不是说改变了趋势偏空的思路，而是说还是需要更强的价格水平去提升性价比。
- 沥青高成本利好虽有回落，但是在基本面作用上的支撑性还在，沥青自身供给弹性依然不足，需求存在弱季节性但趋势向好。具体来看，主营地炼综合炼油利润以及常减压利润乃至沥青加工利润的整体亏损局面造成供给低弹性的现实，且预期改善也相对有限，不过该逻辑也分两面看，主营常减压开工后续减量空间有限，大概率五月份触底，地炼常减压则保持低位，汽柴油需求并不理想，渣油深加工利润也有回落，所以后续转产沥青有一定可能性，综合来看沥青产量大概率还要稳定在多年低位水平一段时间。而沥青的季节性刚需同比明显缩量，但是环比向好趋势不变，数据上炼厂出货量多年低位，改性开工多年低位，量化改性开工收缩的量会部分抵消炼厂排产缩减的量，所以我们看到即便开工及产量连创新低，但是厂库微幅累库，而社会库提前季节性节奏表现出去库，综上所述，沥青基本面供需双弱，支撑大于驱动，基本面的强势需要时间做朋友，也就是真正的爆发要在旺季现实才能凸显。



## 沥青核心观点

沥青后市观点	
策略类型	观点及操作建议
单边	阶段中性震荡，操作建议观望
套利	裂解偏多思路性价比收缩，基差依然偏强看待
产业	择机做多基差，同等逻辑在09以上合约上套期保值，做好资金管理。

# 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



- 从单边走势来看，本月高低硫整体跟随原油上涨受阻转大幅下跌。后续来看还是重点关注原油高位高波动的风险，在这次下跌过程中虽然高低硫估值被动走强，但是其基差却同步走弱，说明其基本面并无实际支撑，还是重点留意成本及供需逻辑为主。



# 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

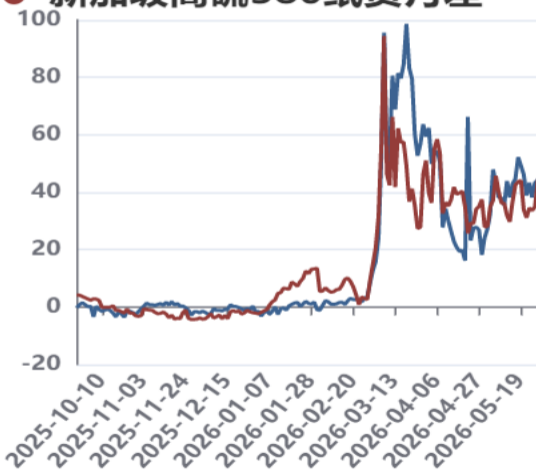


- 月内新加坡高低硫现货也是高位回落行情，主要驱动跟期纸货类似，是因为原油逻辑松动出现下跌。
- 从现货升贴水来看，依然处于高位水平波动，高硫在20以下，低硫在40附近。

# 高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

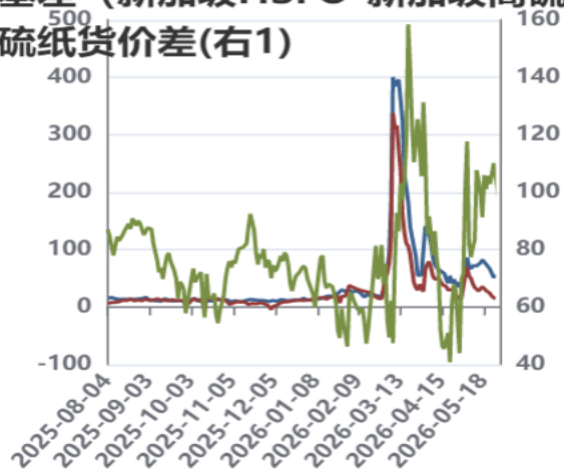
## 新加坡高低硫纸货月差走势 新加坡高低硫基差对比 新加坡高低硫裂解差

● 新加坡0.5低硫燃油纸货月差  
● 新加坡高硫380纸货月差



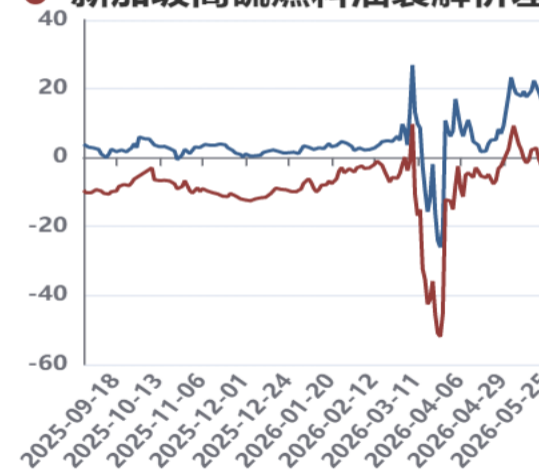
数据来源：齐盛期货

● 基差 (新加坡VLSFO-新加坡低硫纸货)  
● 基差 (新加坡HSFO-新加坡高硫纸货)  
● 裂解价差(右1)



数据来源：齐盛期货

● 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

- ▶ 有图可见，类似现货升贴水的表现，两者月差震荡为主。基差层面出现了回落，说明市场还是炒作成本逻辑为主，自身需求缺少强推动。

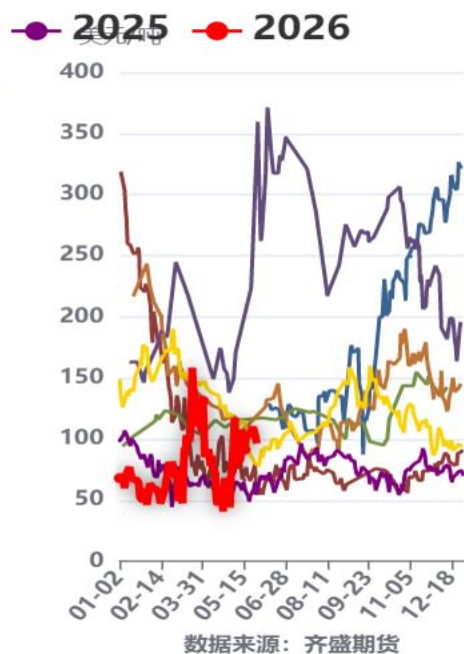


# 高低硫燃料油低高硫价差走势

## 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



- ▶ 月内低高硫价差高位承压但是并未出现大幅收缩，主要是期间低硫承受外围地缘逻辑支撑与国内供给产量牵制的博弈当中，而高硫虽然地缘推动持续存在，且发电需求逻辑开始增强，支撑了高硫的估值。后续两者价差逻辑分化不够突出，地缘逻辑依然存在，对两者均有支撑，定价混乱现象也逐步缓解，进一步影响有待评估，因此价差看震荡运行为主。

## 高低硫核心逻辑

- 目前原油在大幅下跌后多头情绪明显受挫，一致没有出现有效的回补动作，主要还是考虑前期说过的大类资产流动性收缩，宏观层面不确定性风险凝结，宏观资金大概率还是会从风险资产中流出，稳定配置避险资产，但是美伊局势依然复杂多变，高位大波动的风险依然充斥市场，在当前价格水平还是保持谨慎为好，不要激进做空，这并不是说改变了趋势偏空的思路，而是说还是需要更强的价格水平去提升性价比。
- 地缘局势仍然对低硫供给逻辑形成一定支撑，尤其是缺位科威特供给流量，但西方套利资源部分流入补充供给，新加坡库存连续两周小幅增加，低硫需求还是中性偏弱，四月份新加坡航运加注量出现了明显回缩，对低硫影响比高硫更大，综合来看低硫逻辑多空对冲下相对中性缺少趋势。
- 高硫方面综合逻辑更强一点，主要是基于需求增量逻辑。具体看供给方面俄罗斯高硫出口量下降，增量主要来自南美流量补充，但高硫需求利好确定性更受关注，目前已经进入高硫发电旺季，对高硫价格构成支撑。。



# 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 ▶