



成本端控价沥青、燃料油

2026年2月28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

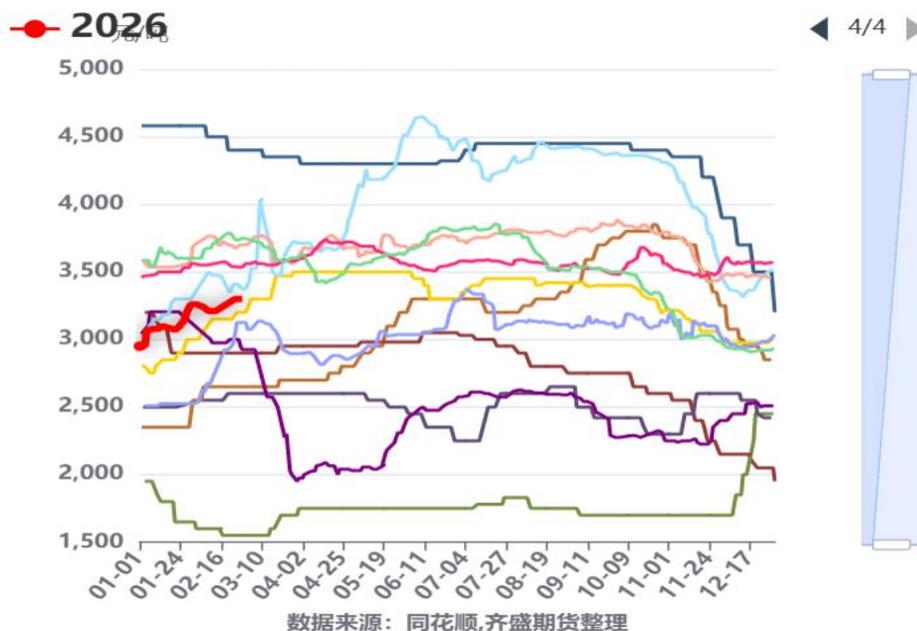
- 1 沥青总结与前瞻
- 2 沥青核心逻辑
- 3 沥青逻辑总结、策略建议
- 4 高低硫总结与前瞻
- 5 高低硫核心逻辑
- 6 高低硫逻辑总结、策略建议

沥青单边趋势

沥青与布伦特



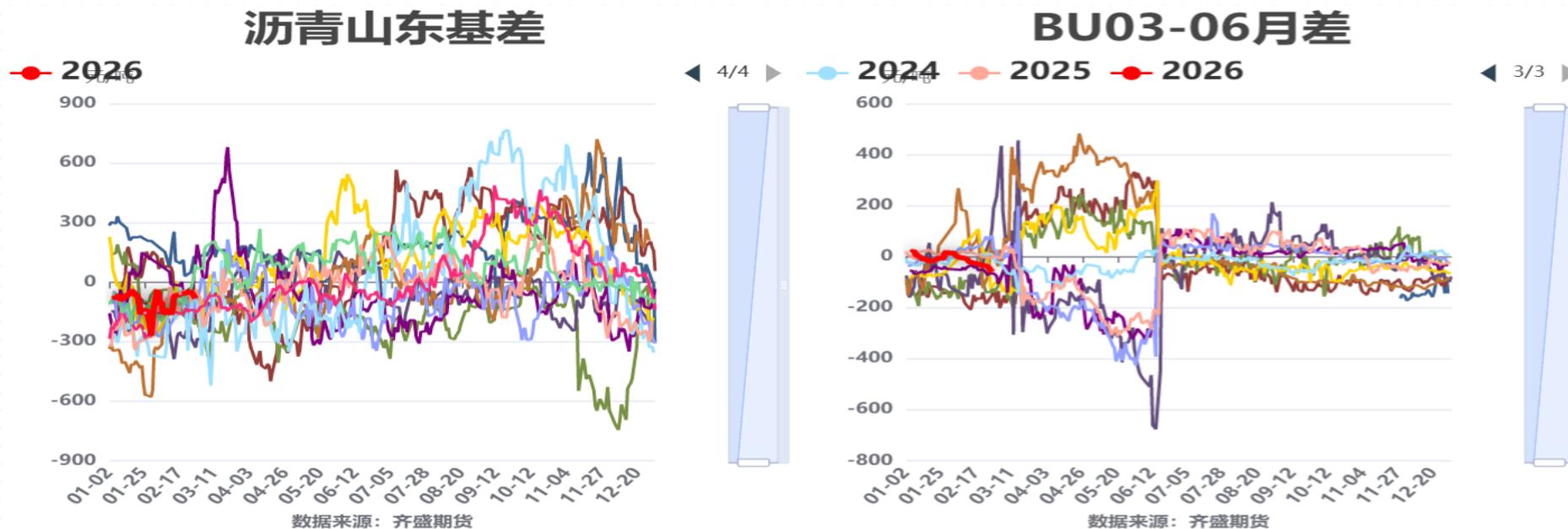
重交沥青山东现货价格



期货方面：2月沥青整体震荡行情为主，期货收盘较上月底价格回落52元/吨。从期货驱动来看，主要是周期内原油成本端震荡调整为主，且春节期间其自身基本面供需双弱，资金热度有所回落。后续基于原油趋势偏强，但基本面淡季底部触底却缺少驱动，主力单边看涨后回落行情看待。

现货方面：整体节奏上也是震荡，山东市场绝对价格月内稳中上涨40元/吨。主要是因为期间也没有强逻辑，但是虽然交投不好，但是现货流通量不高，且存在成本溢价，后续或在有价少市的氛围不容易打破，同样看涨后回落。

沥青月差、基差

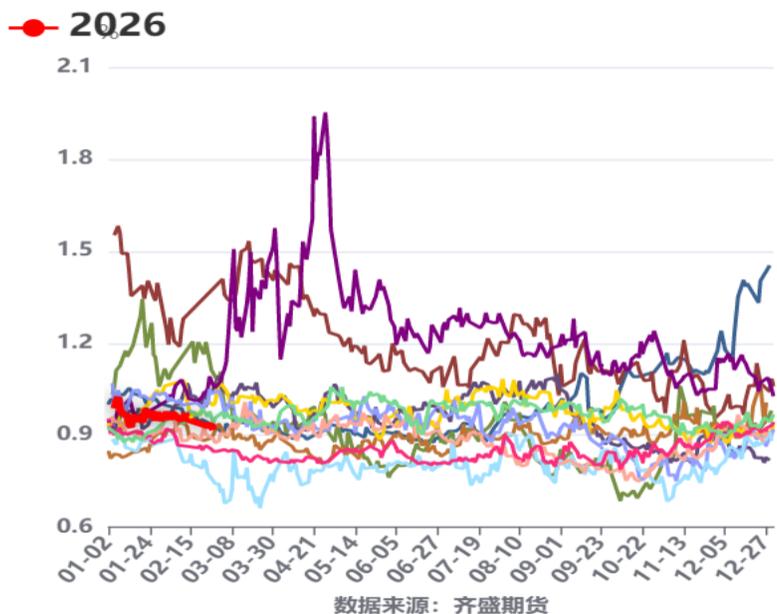


月差方面：03-06月差周期内震荡偏弱运行，月差主要交易的是基本面和合约价值的共振，后续03在交易淡季逻辑，06上预期还不到证伪阶段，不过近期成本端溢价，或阶段令月差阶段走强。

基差方面：月内基差震荡运行为主，结构上略有走强，主要是因为期间期货资金交易热度有所收敛，而现货持货商考虑成本端的支撑存在阶段韧性，后续来看2月主力基差存在一定触底走强的预期。

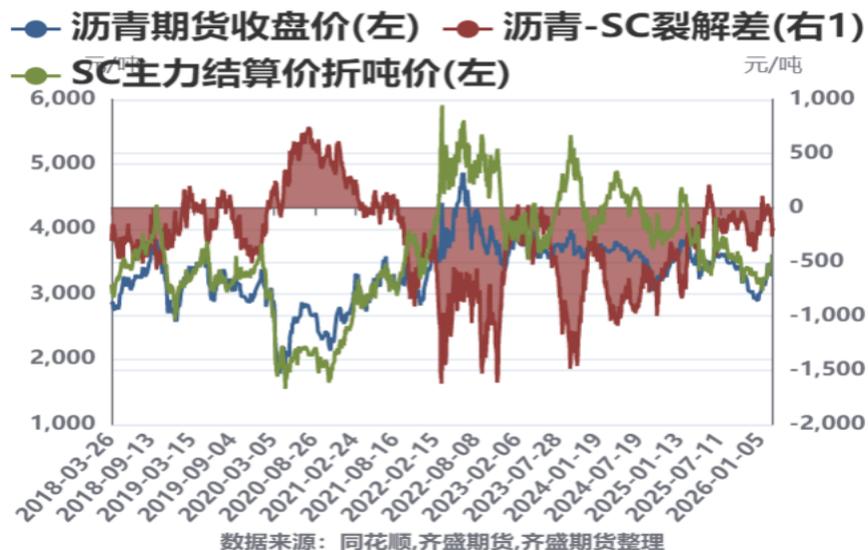
沥青裂解估值

沥青/布伦特原油



4/4

沥青-SC裂解差



沥青/布伦特比值：周期内沥青估值震荡偏弱运行，沥青布伦特的比值高位回落至0.91水平，同期水平合理但依然不算低，因为基本面虽然有一定韧性但是存在一些偏空隐忧，且原油逻辑相对强于沥青，三月份后可能会先经历比一波触底，然后在进入适度走强的路径，真正走强估计需要再二季度完成。

沥青-SC价差：看较于SC的估值价差溢价，周期内沥青自身存在被动走弱牵制，所以裂解差明显回来，后续中短期仍有承压逻辑，关注-400附近的支撑性，主要是沥青有成本溢价但是也存在需求牵制，三月现货依然不够强，沥青观望情绪对估值拖累依然存在，SC逻辑上变量较大（运费震荡/人民币汇率有所企稳/增产预期不足/国内需求中性。）

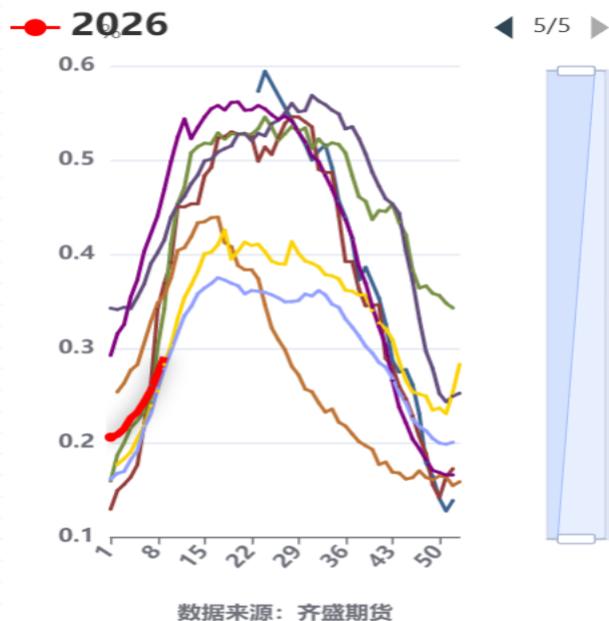
沥青核心逻辑-国际原油（重要的趋势和空间逻辑）



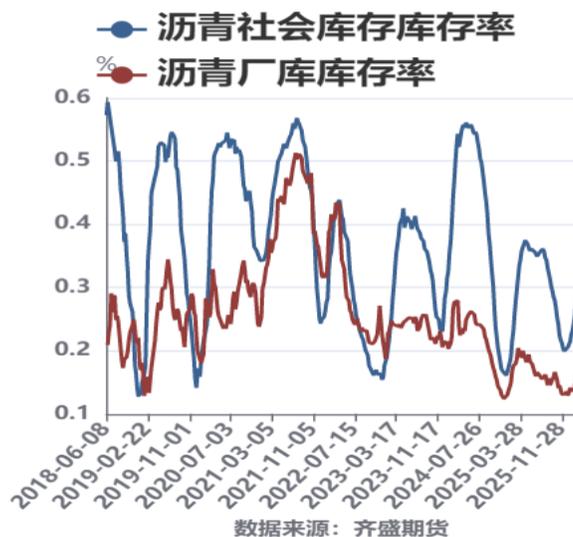
►**原油**：原油反复出现大波动行情，主要基于地缘持续不稳定以及供应过剩大环境以及特定环境下的区域性供需矛盾不突出的定价逻辑的角逐。当前视角下还是中东地缘驱动为主，而地缘的预测难度较大，暂时先以强势看待，具体影响周期还需要观望事态发展。

库存

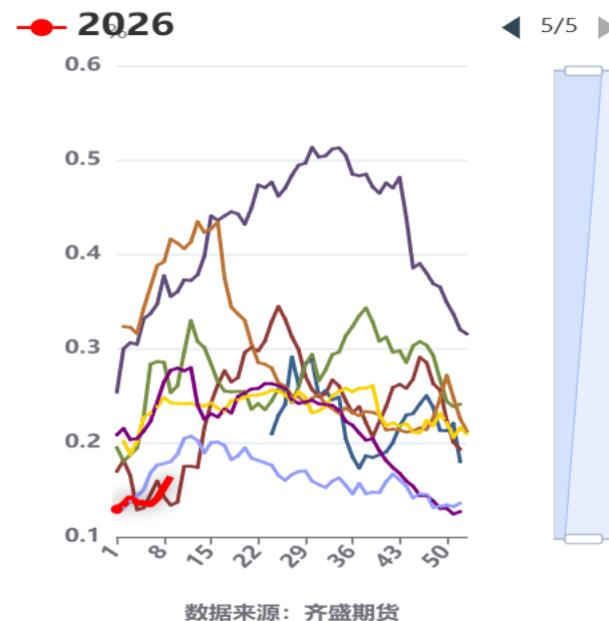
沥青社会库存库存率



清厂家及社会库存库存率



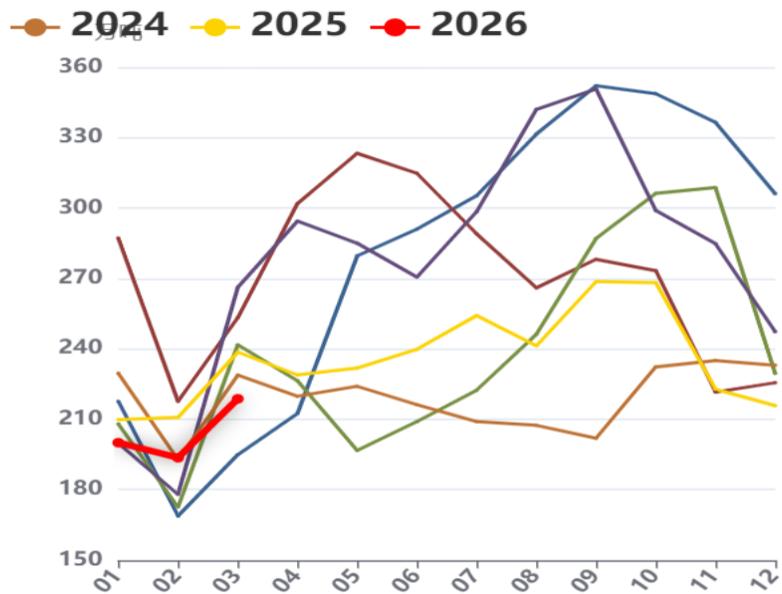
沥青厂库库存率



- ▶ 社会库存延续累库，且近期累库幅度较为明显，需要留意对价格的牵制性。
- ▶ 另外近期厂库库存累库速度较快，幅度较大，尤其是山东华北华南等几个主产区，说明当前高价对价格已经形成的较为明显的负反馈。
- ▶ 总体来看，当前库存对价格存在一定利空牵制。

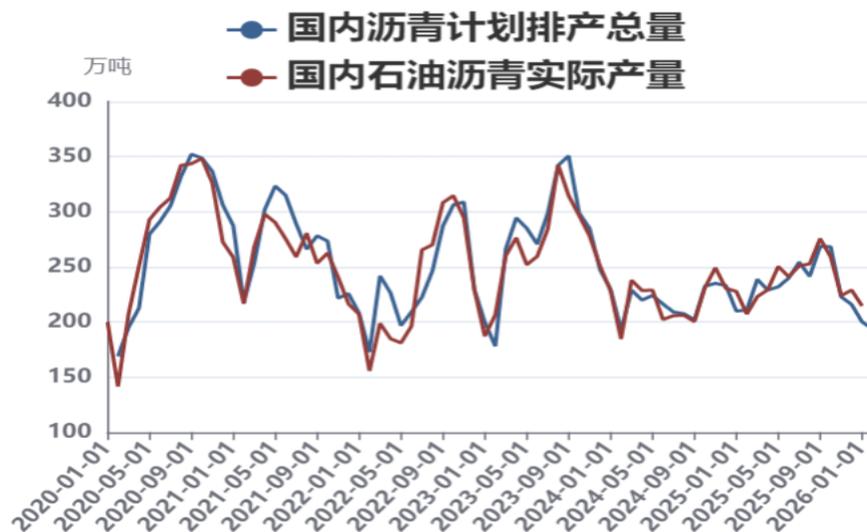
沥青排产

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

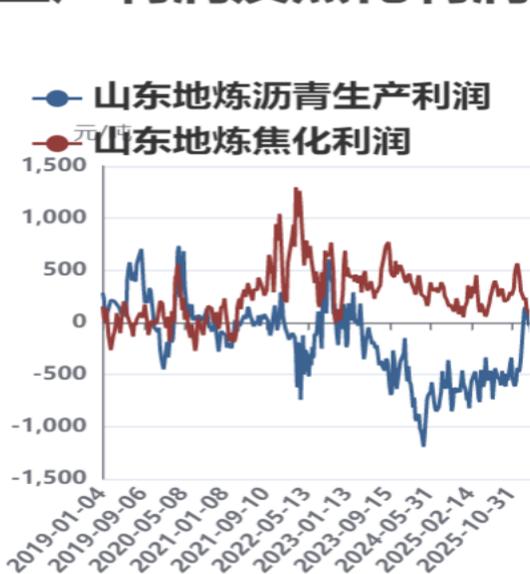


数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

- ▶ 2026年3月份国内沥青总排产量为218.7万吨，环比增加25.1万吨，增幅13.0%，同比下降4.3万吨，降幅1.9%。（排产与实际产量存在误差）。
- ▶ 排产同比回落，符合季节性。

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

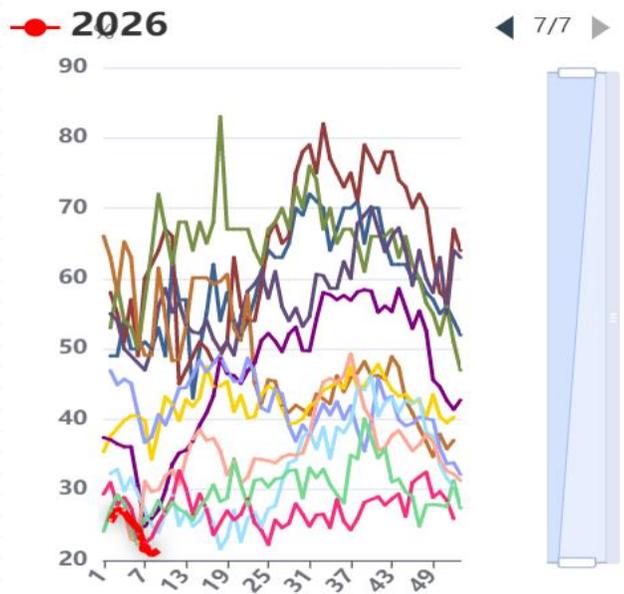


►地炼综合炼油、常减压、焦化利润同步走弱，对沥青产量属于多空参半，总利润承压属于支撑，焦化利润承压属于边际压力。主营综合利润还在高位，后续继续机动低水平转产沥青。沥青理论利润虽也有收缩，但是还是好于焦化。综合来看暂时不会推动产量大幅波动，但环比会出现一定供给边际增量的影响。



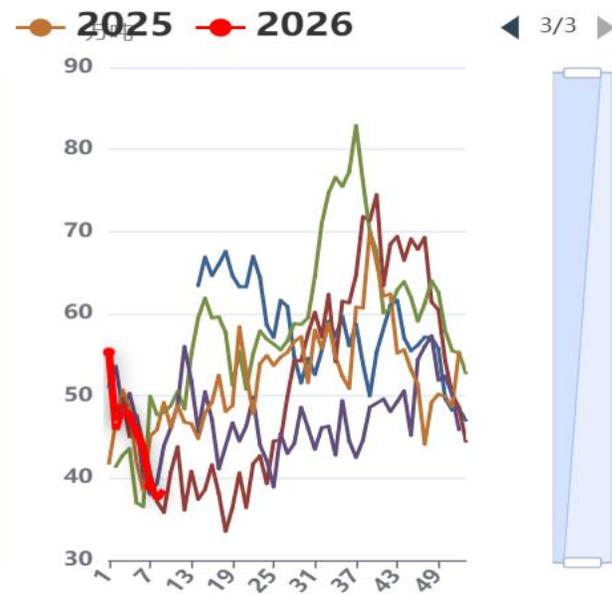
沥青开工产量

沥青炼厂开工率



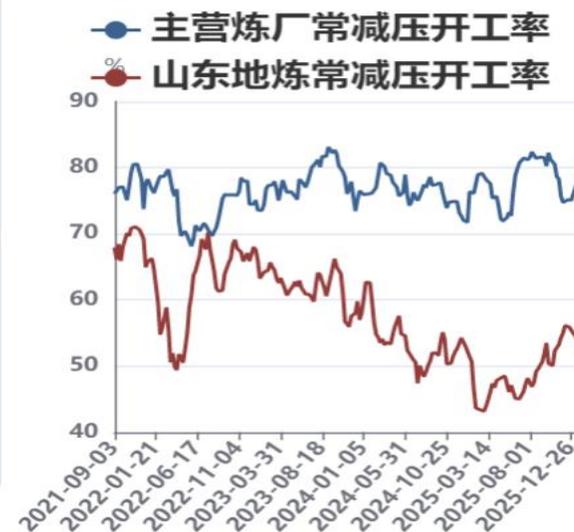
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

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

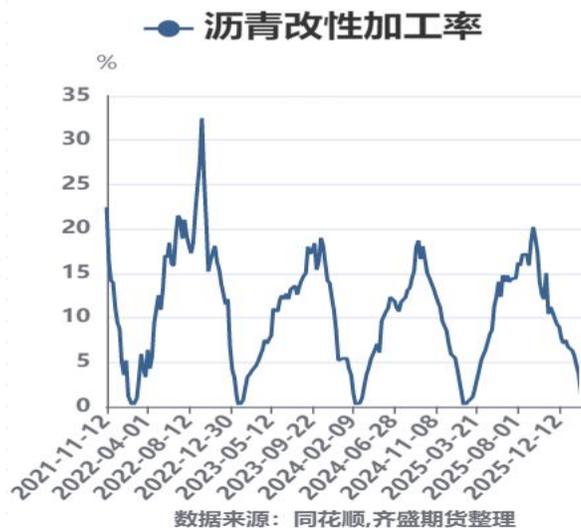


数据来源：同花顺,齐盛期货整理

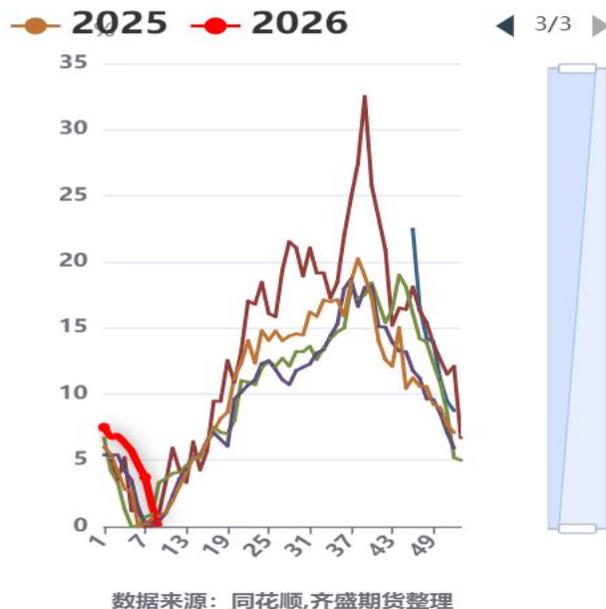
► 沥青开工和产量处于季节性低位水平，即便后续有一定增量，也只是转产的边际变量，从季节性来看，中期产量水平依然维持偏弱前景，只要独立炼厂常减压开工率不大幅飙升，总体不会承受巨大压力。

沥青需求反馈-改性加工率

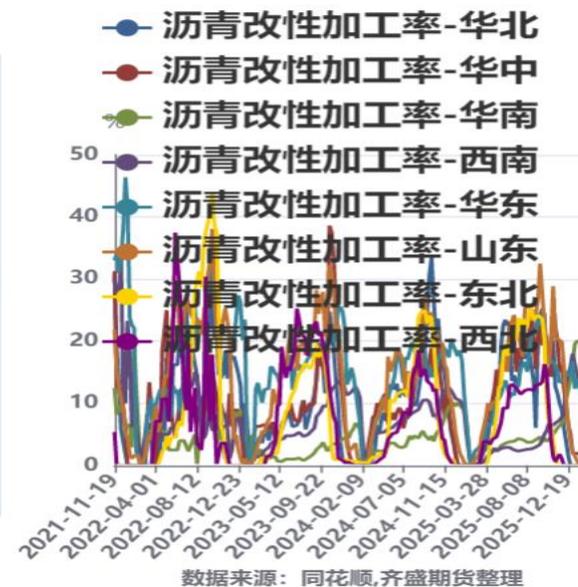
沥青改性加工率



沥青改性加工率

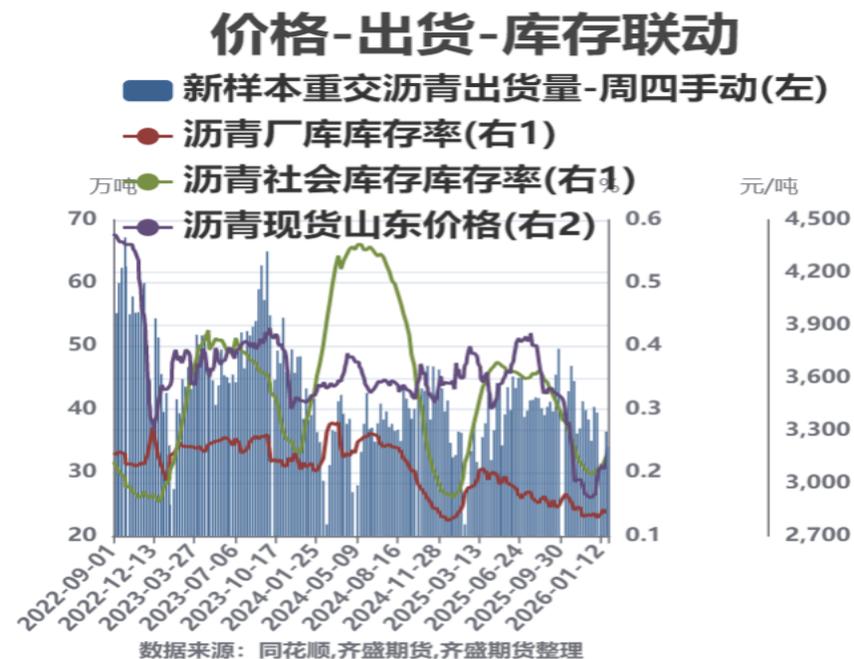
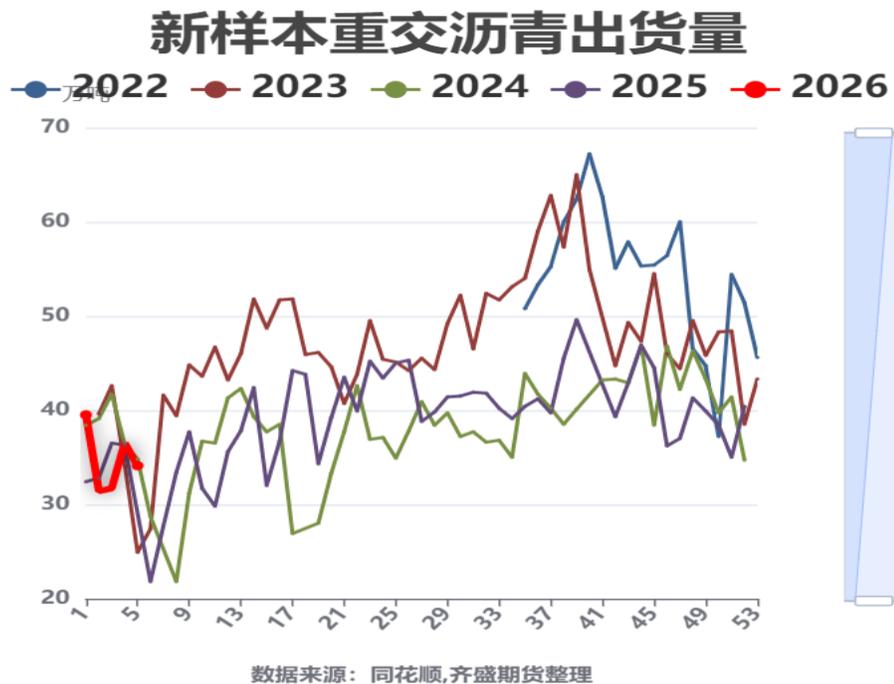


沥青改性加工率分地区



►从改性开工来反馈和推断终端需求，改性开工在周期内继续回落触底，三月份开始略有回升，但是还不能提供较强推动。

沥青需求-出货反馈



- ▶ 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，厂库库存率暂时未见明显增加，社会库去库进一步缓慢。后续大概率厂库社会库均会有适度的增量。

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	202	23.1	4	221	71	3	241	29	32	190	219
2026年2月	195	25.8	5	216	102	31	369	128	159	57	185
2026年3月	246	26.4	5	267	139	37	548	179	216	51	230
2026年4月	248	30.6	4	275	148	9	588	40	49	226	266
2026年5月	268	36.3	5	298	149	1	594	6	7	292	297
2026年6月	253	29.2	3	279	152	3	601	7	10	268	275
2026年7月	269	27.6	5	291	150	-2	589	-12	-14	305	293
2026年8月	270	28.9	4	294	151	1	594	5	6	288	293
2026年9月	274	27.4	5	296	134	-17	515	-79	-96	392	313
2026年10月	252	26.2	4	274	129	-5	503	-12	-17	291	279
2026年11月	206	30.6	5	231	116	-13	439	-64	-77	308	245
2026年12月	213	23.5	7	229	108	-8	414	-26	-33	263	237
2026年逐月E	2895	336	58	3173		36		286	322	2932	3133



沥青核心逻辑总结

- **原油：**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。当前视角下还是中东地缘驱动为主，而地缘的预测难度较大，暂时先以强势看待，具体影响周期还需要观望事态发展。
- **沥青：**沥青从自身基本面来看偏弱于其他油品，因为当前基本面还是维持供需双弱格局下依然累库的局面。虽然不少主流炼厂转产渣油还未回归市场，现实供应低位，对价格存在一定支撑，但目前汽柴库存需求利润均表现不好，后续有概率逐步回归沥青生产，所以供应利好并不稳定。另外在供给现实不算高的情况下，厂库社会库的累库程度不算低，说明需求是是真的弱，终端需求不足导致社会库入库累库属于正常情况，而厂库也存在明显累库就是说明高价对投机需求已经存在一定的负反馈，所以沥青基本面并不能够稳定支撑价格的强势，即便是成本支撑的情况下也是缓溢价少溢价的表现。。



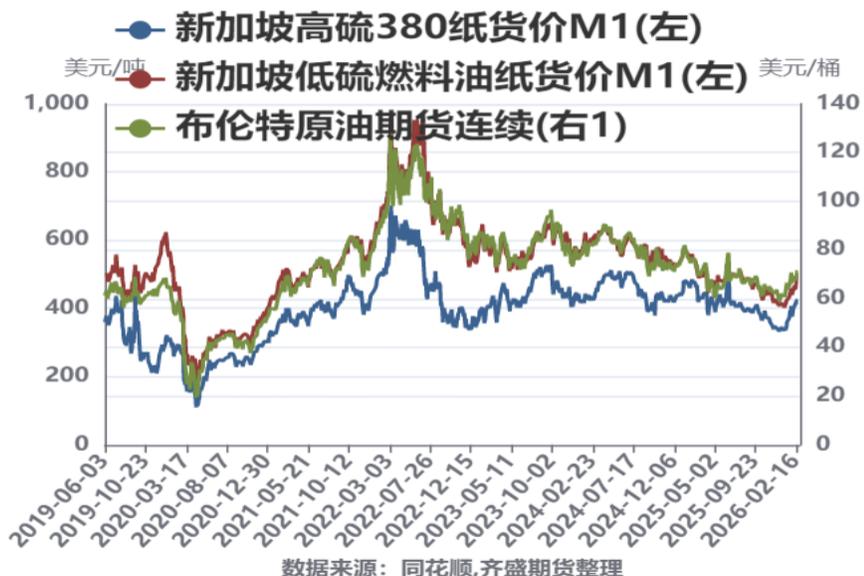
沥青核心观点

沥青后市观点	
策略类型	观点及操作建议
单边	阶段偏强，趋势中性。
套利	关注裂解触底布局的可能性
产业	择机做多基差。



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震荡偏强运行为主，低硫裂解小幅走强，高硫裂解适度承压。后续来看高硫估值已经修复至相对季节性略偏高水平，后续大概率转为震荡。低硫裂解虽然小幅走强，但缺少强逻辑，预计空间受限

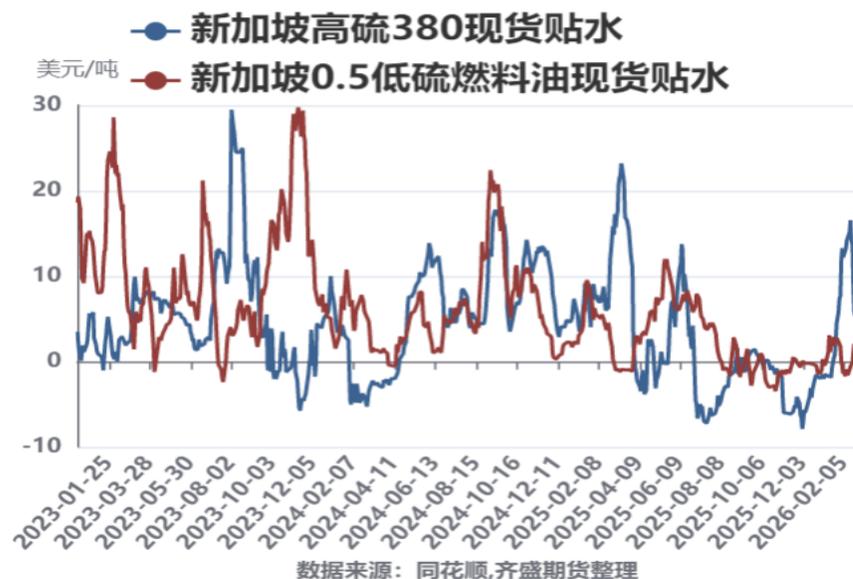


高低硫燃料油现货走势

新加坡高低硫现货价格



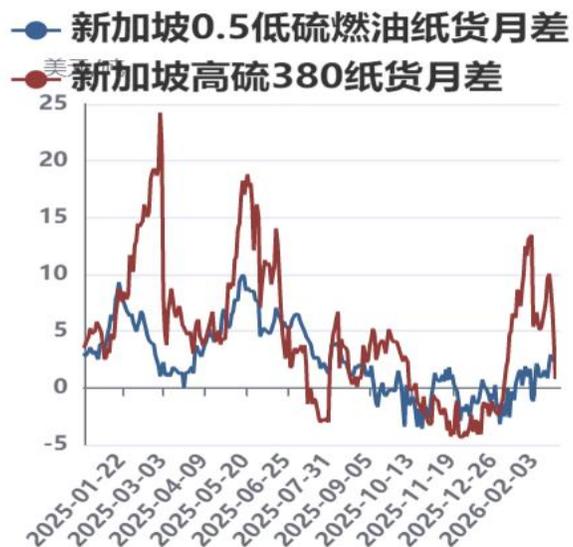
新加坡高低硫现货贴水



- ▶ 月内新加坡高低硫现货也是震荡偏强，主要驱动跟期纸货类似，是因为原油强溢价。但很明显高硫的强势有所回落。
- ▶ 从现货升贴水来看，低硫表现依然偏弱，高硫局面则是高位回落。。

高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

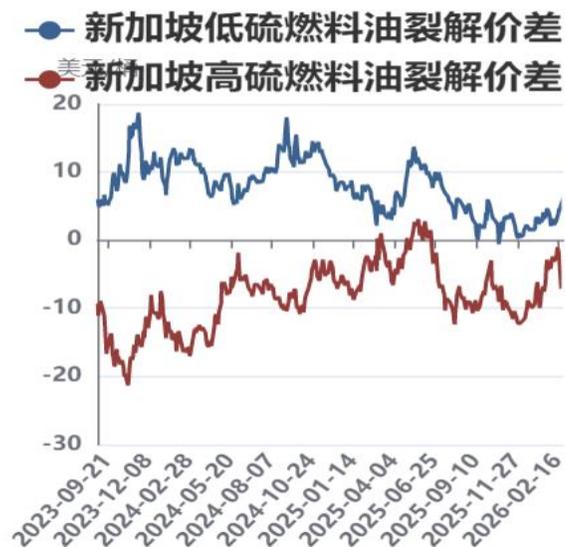
新加坡高低硫纸货月差走势 新加坡高低硫基差对比 新加坡高低硫裂解差



数据来源：齐盛期货



数据来源：齐盛期货



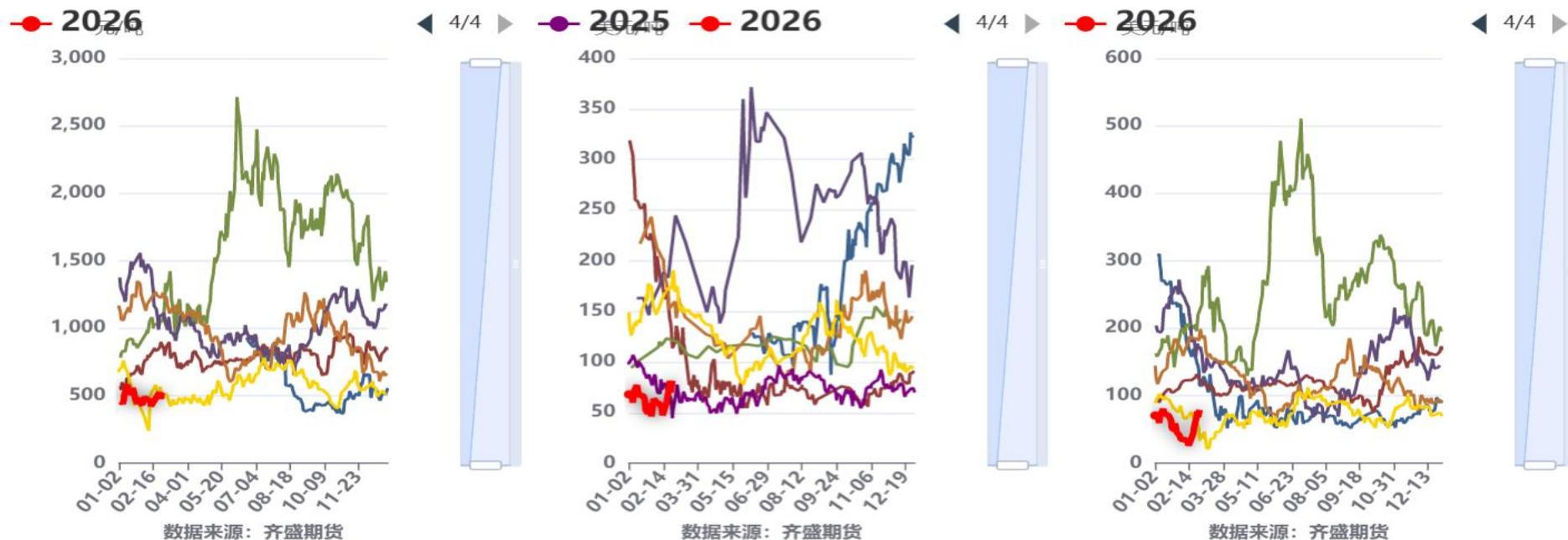
数据来源：齐盛期货

- ▶ 有图可见，类似现货及升贴水的表现，高硫月差出现大幅回落，低硫月差震荡为主。基差层面，则均出现了回落，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



- ▶ 月内低高硫价差触底反弹，主要是高硫供应流入增多，资金从前期多配转为空配，低硫虽然逻辑不强，但是资金看中其低估值而进行适度多配，令两者价差阶段走强，后续两者价差逻辑分化不够突出，高硫重新注入地缘逻辑，低硫影响有待评估，因此价差看震荡运行为主。

高低硫核心逻辑

➤ **原油主逻辑：**原油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。当前视角下还是中东地缘驱动为主，而地缘的预测难度较大，暂时先以强势看待，具体影响周期还需要观望事态发展。

➤ **基本面主逻辑：**

从高硫来看，二月中旬后由于流入亚太的资源偏多，导致新加坡市场纸货月差及现货升贴水有所转弱，主要基于中东及俄乌地缘消息面也有一定扰动，但中东地缘扰动性对高硫的影响较为直接，预计地缘风险在未完全消除前，高硫依然围绕偏强逻辑波动，不过也需要留意强势逻辑回落的情况。

从低硫来看，近期原油大涨，单边上表现为跟随原油，其自身基本面未见强势反馈，只是近期的高硫转弱，相对于低估值的低硫来说是一项利好，现在的中东地缘溢价对低硫同样也有故事可将，主要关注点在科威特供给的稳定性上。



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 ▶