

沥青：成本跌势冲击市场 高低硫：跟随原油下跌

2025年9月7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(2025-09-07)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-08-31
宏观	原油	欧佩克+意外进一步增产，供大于求前景重压市场信心，油价重心明显承压	40	-2	-0.8	
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	-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，成本明显回落，但旺季阶段并非锚定成本逻辑，而是需求逻辑，所以会稀释成本下行利空	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	原油总体指标偏空指引	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	-0.66	0.14
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

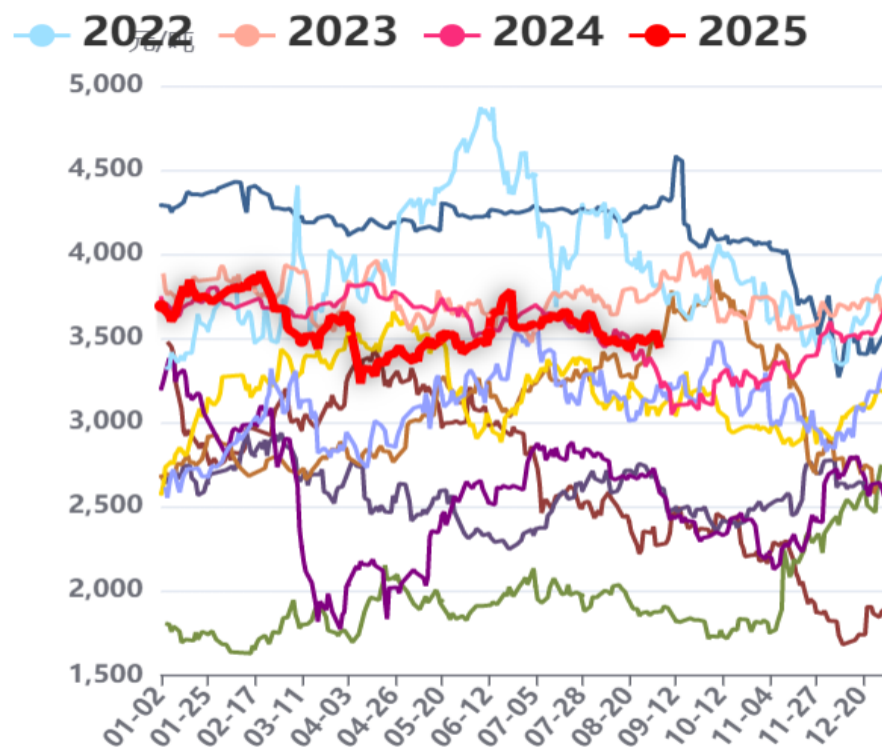
- **行情回顾：**本周沥青期货总体呈现跌势，9月理论上基本面现实及信心同步改善，但原油带来较大利空逻辑冲击，沥青期现货只能先跟跌，截至周五山东成交商谈参考3530元/吨附近，期货主力合约收于3437元/吨。山东主力基差震荡于200元/吨附近。
- **下周观点：**预计原油继续偏弱运行，沥青基本面供需双增，社会库高库存下缓慢去库，预计沥青期现货偏弱运行，基差及裂解差偏震荡运行。
- **交易策略：**沥青期货结构有一定支撑，但驱动不足，单边暂时观望。产业方面，以尽可能卖现货为主，注意规避极端下行风险。裂解套利方面，估值水平被动拉高，后续仍看支撑，但缺乏更强溢价空间，可以暂时离场观望。

沥青核心逻辑

- **原油：**欧佩克+意外进一步增产，供大于求前景重压市场信心，油价重心明显承压。
- **沥青：**基本面依然是供需双增的现实，原油重心下移，叠加前期进口原料增加，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，是逻辑上的利空。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，市场信心大受打击，市场有竞争出货的现象，且随着原油下跌，期现低价资源也会扰动市场，造成供给从现象层面出现一定压力影响。需求来看，正式步入季节性旺季，终端反馈逐步向好，为市场增加良性反馈，但在成本下行压力及高位贸易商库存主动出货情绪下，无法推动价格，更多的是体现在估值支撑方面。

沥青单边趋势

沥青期货收盘价



重交沥青山东现货价格

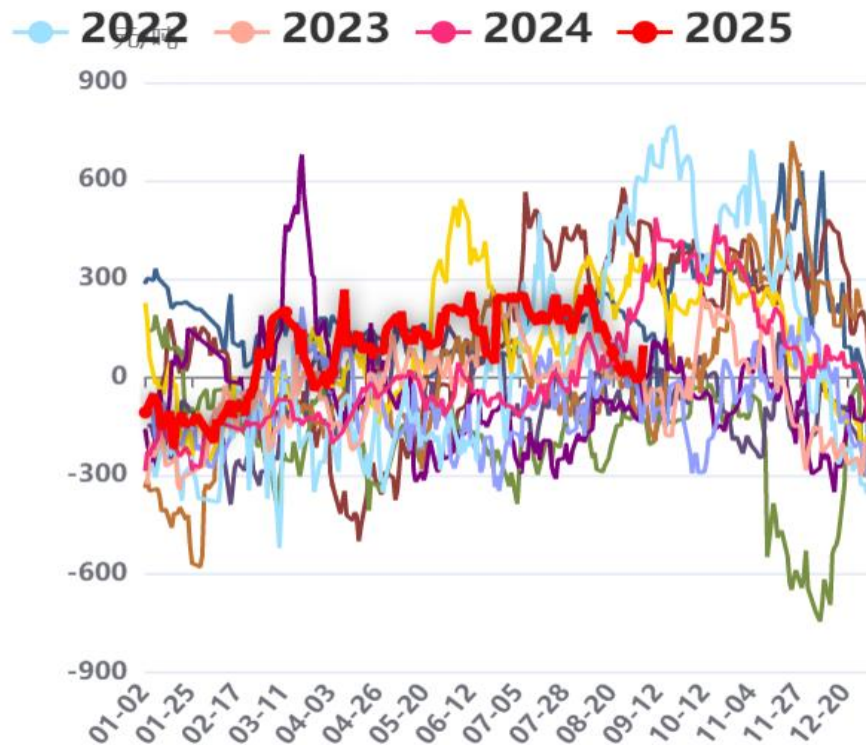


齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

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



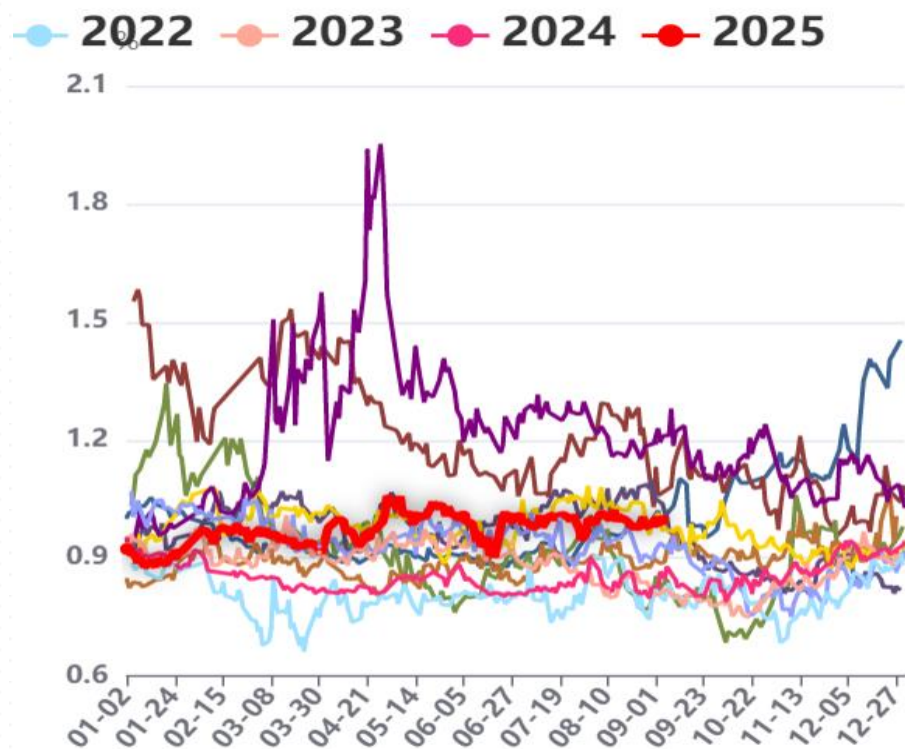
数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理

齐

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

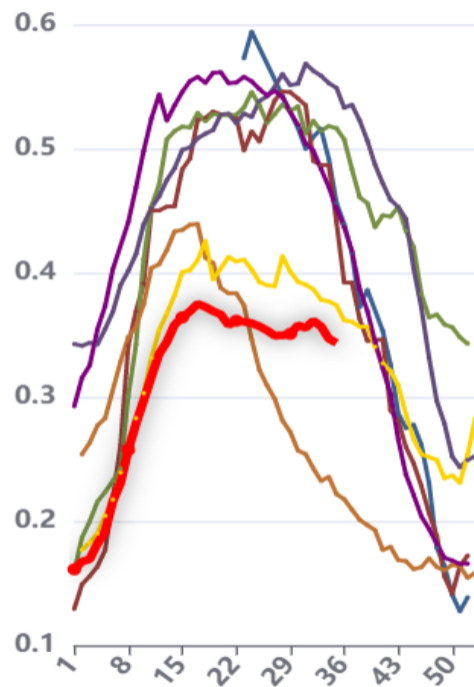
齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

沥青社会库存库存率

— 2024 — 2025

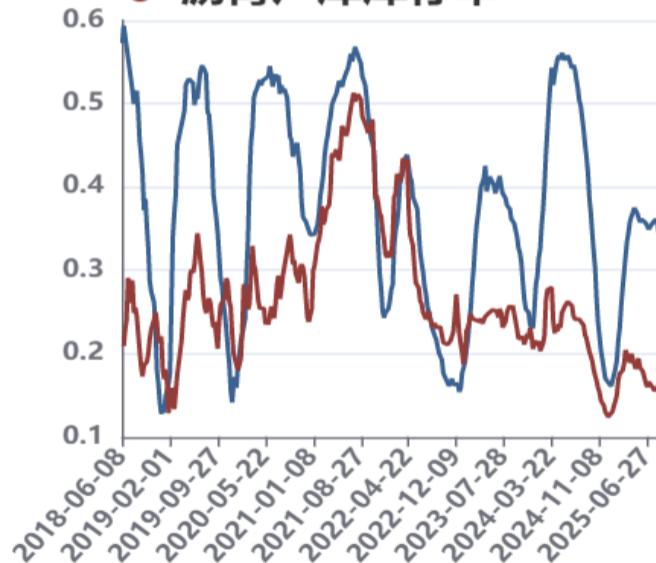
◀ 4/4 ▶



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

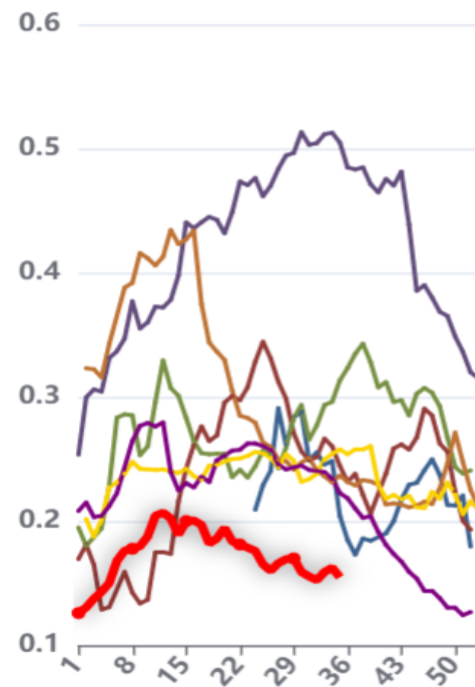


数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

— 2024 — 2025

◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

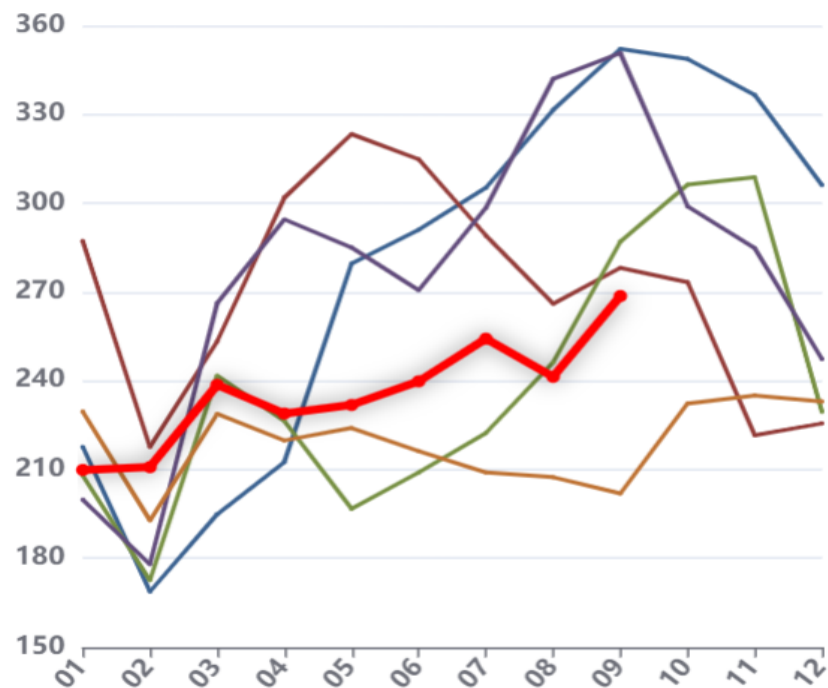


齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青排产

国内沥青计划排产量

—●— 2024 —●— 2025

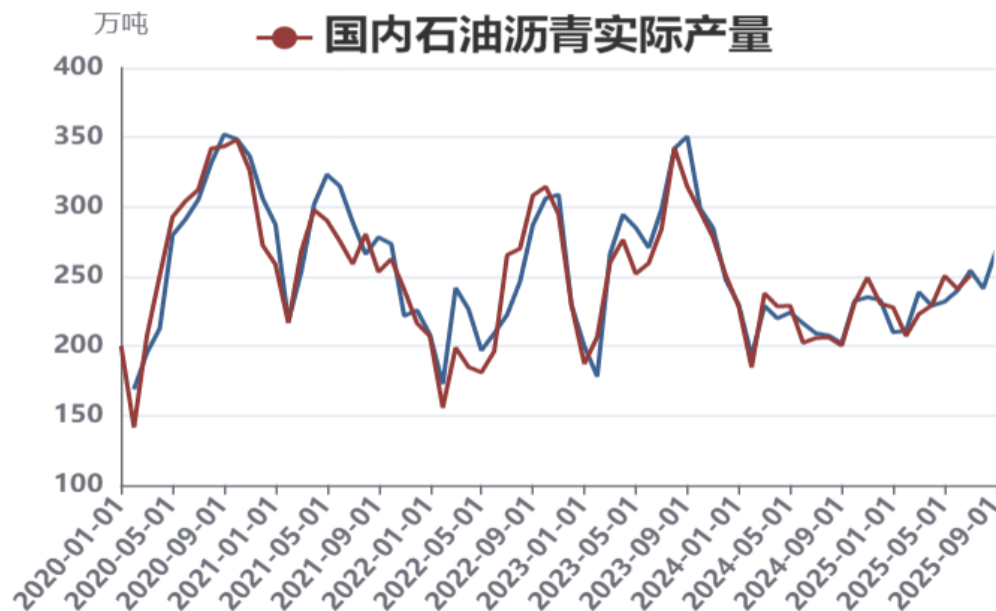


数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

◀ 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



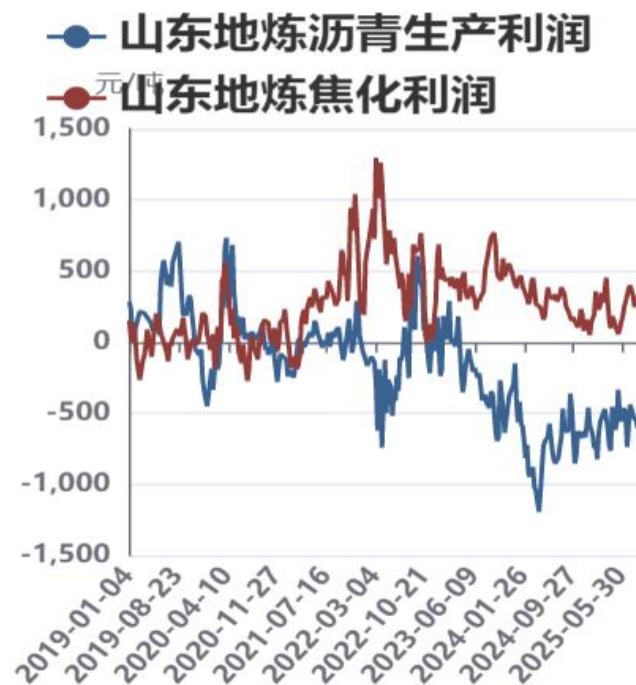
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

利润

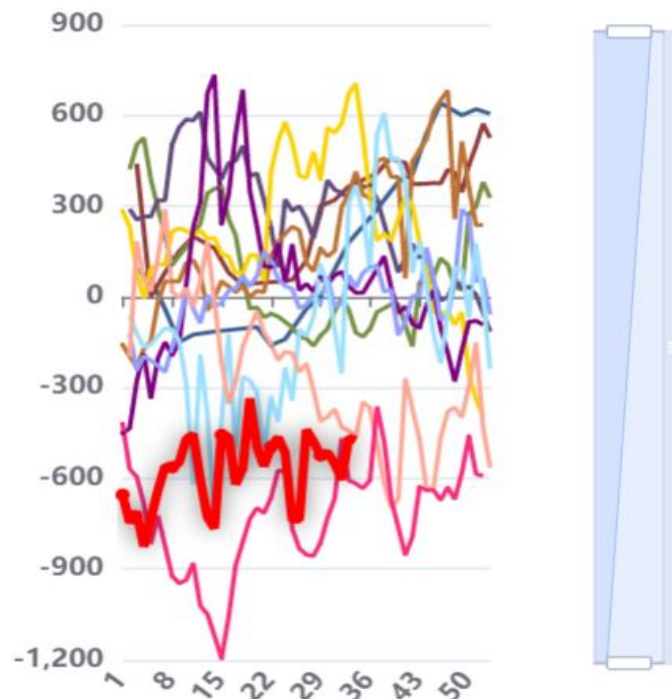
生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

● 2024 ● 2025

6/6

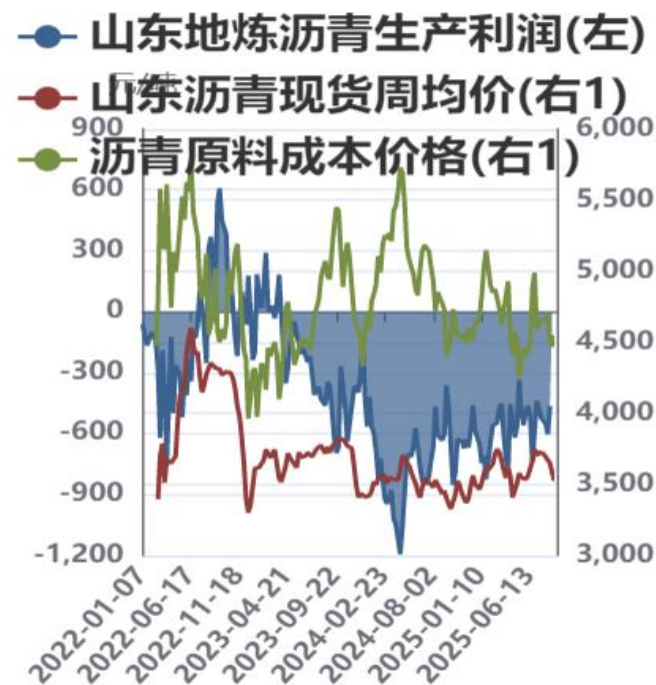


数据来源：同花顺,齐盛期货整理



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

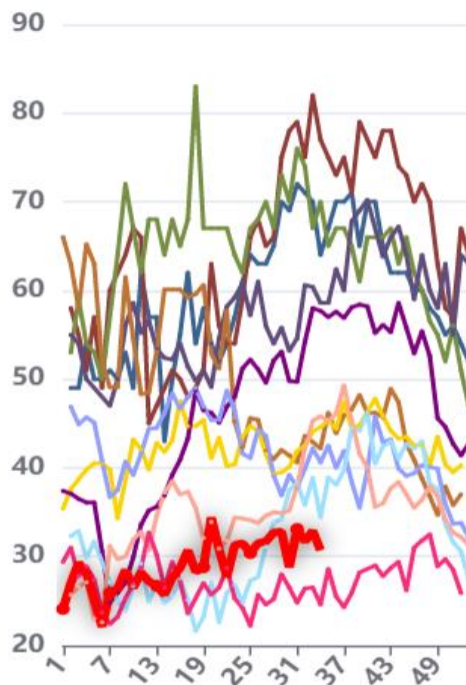
齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青开工产量

沥青炼厂开工率

● 2024 ● 2025

◀ 6/6 ▶

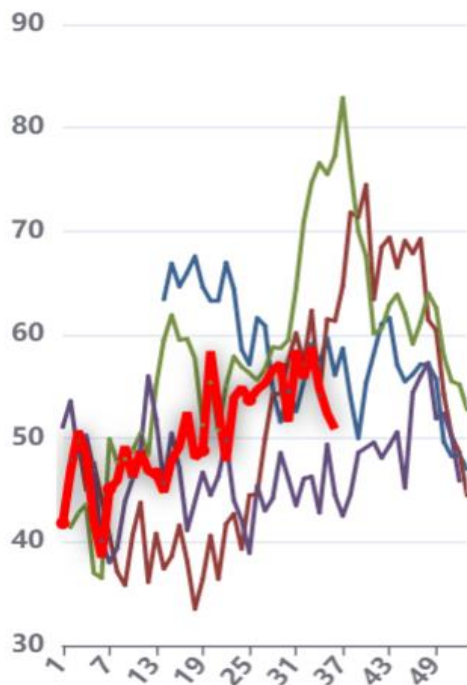


数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度产量

● 2025

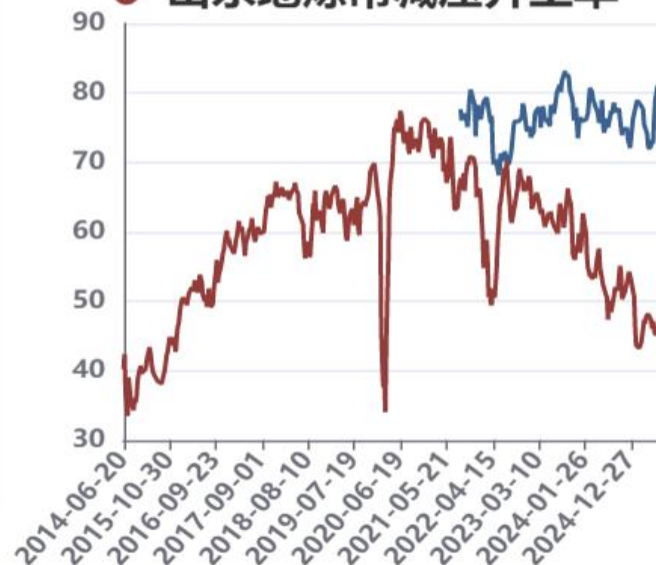
◀ 3/3 ▶



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

中国主营炼厂开工率

● 主营炼厂常减压开工率
● 山东地炼常减压开工率



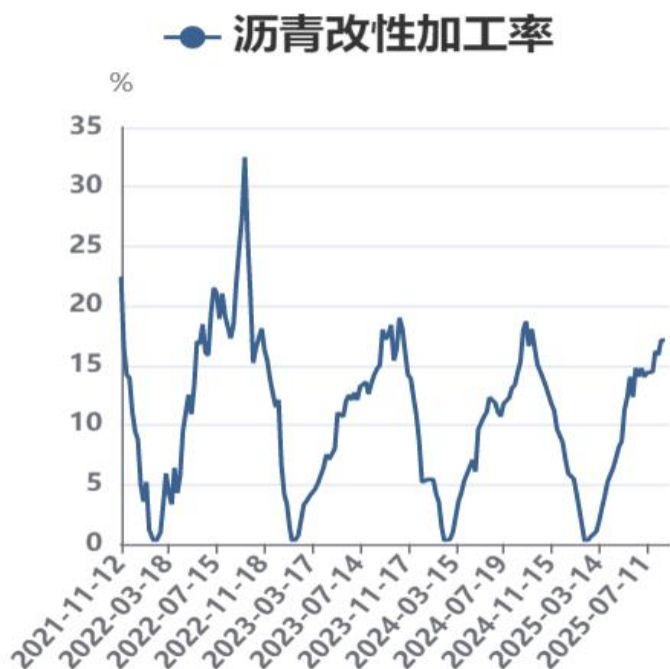
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求反馈-改性加工率

沥青改性加工率



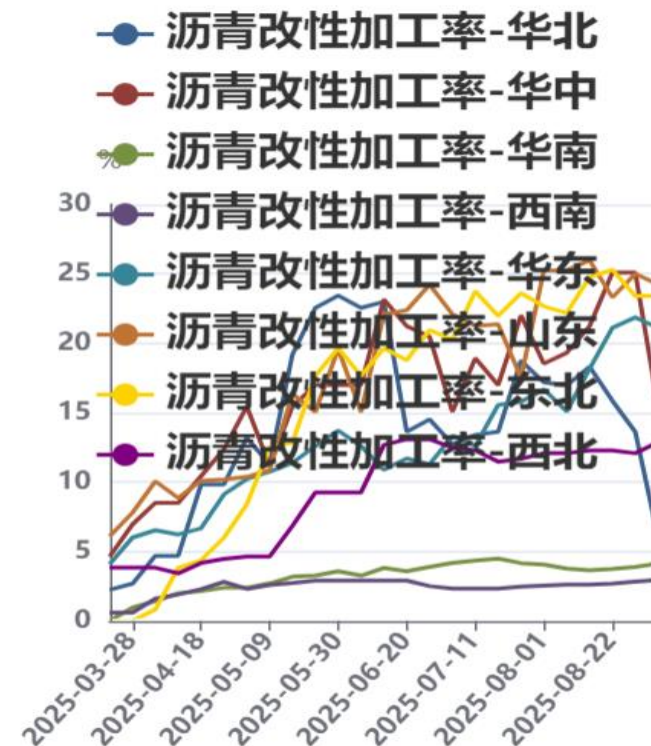
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青改性加工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

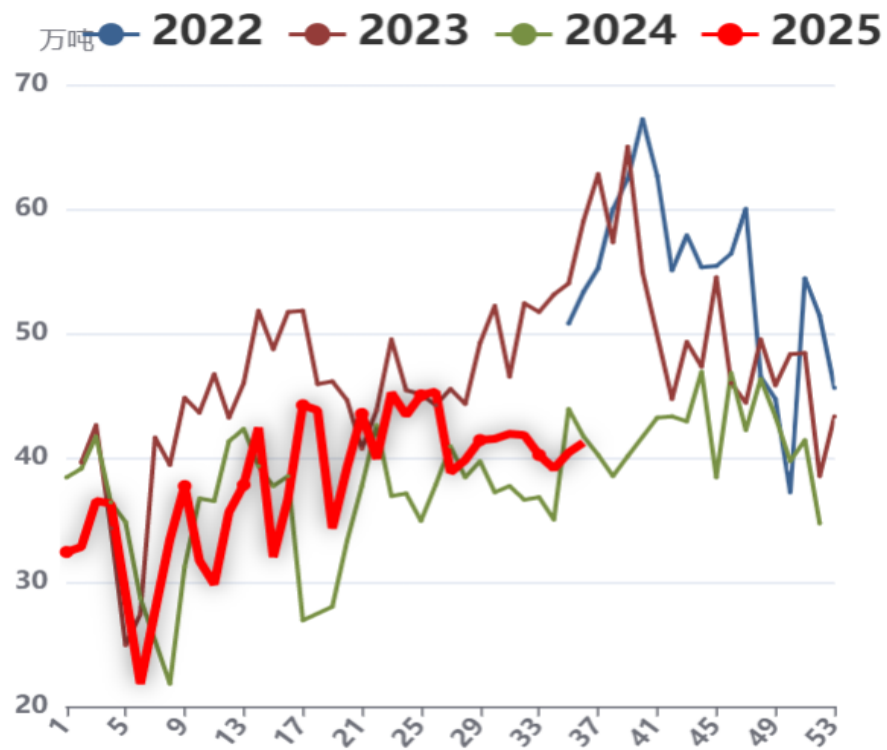
沥青改性加工率分地区



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

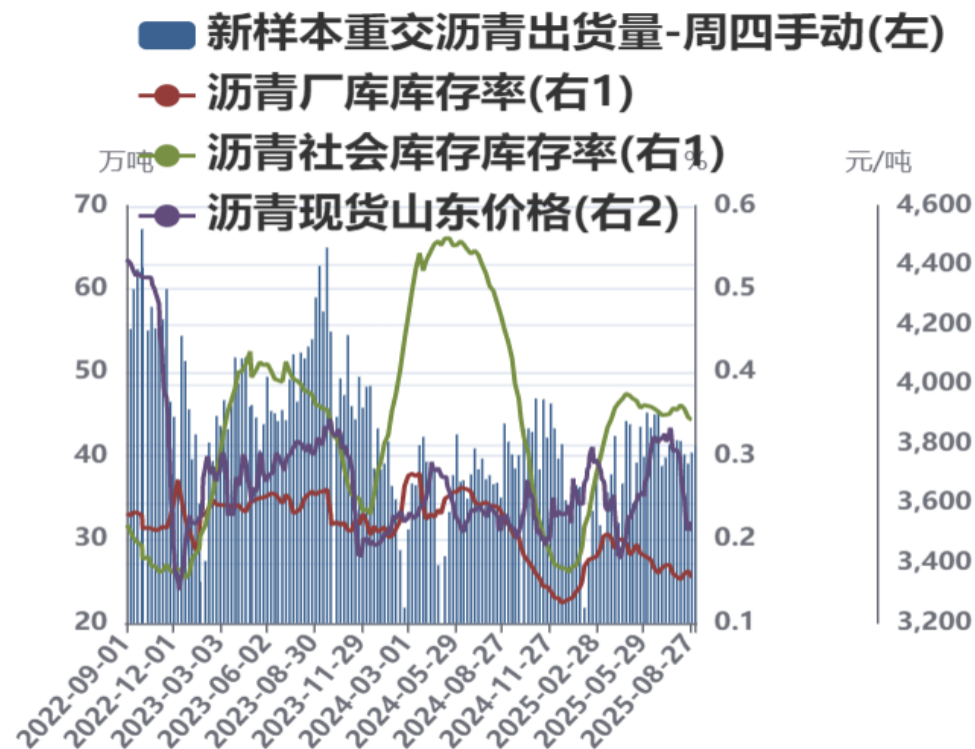
沥青需求-出货反馈

新样本重交沥青出货量



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

价格-出货-库存联动



数据来源：同花顺,齐盛期货,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：**原油大跌，兑现成本利空，高低硫均跟随下跌，低高硫价差震荡偏弱。周期内高硫盘面主力收于2759元/吨。周期内低硫盘面主力收于3392元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货震荡偏弱运行，主要跟随原油路径，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：**欧佩克+意外进一步增产，供大于求前景重压市场信心，油价重心明显承压。

➤ **基本面主逻辑：**

高硫方面，因俄罗斯炼厂遇袭，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，但长期来看高硫压力依然不小，俄罗斯、中东8月出港排船均不低，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。

低硫整体供需中性，并没有特别大的矛盾。新加坡供给同样充足，无法带来利好驱动，但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，因此需求的利空对低硫估值溢价阻力仍较大。

因此现货升水出现走强，总体来看低硫的供需逻辑有改善却还是不强。

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



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

高低硫期货与SC



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



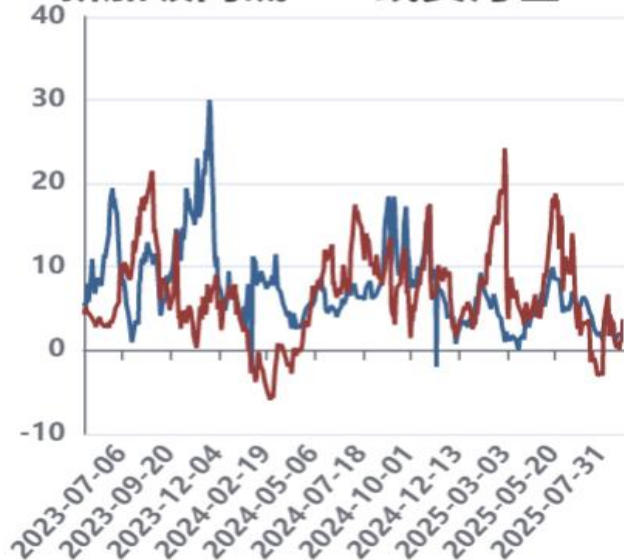
新加坡高低硫现货贴水



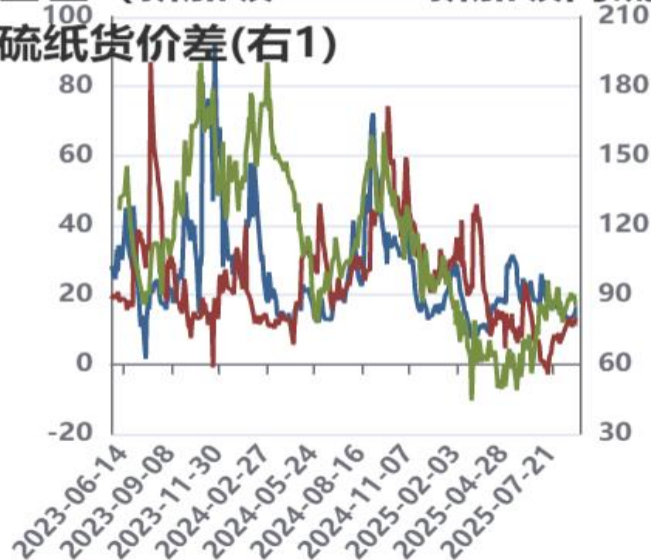
高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

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

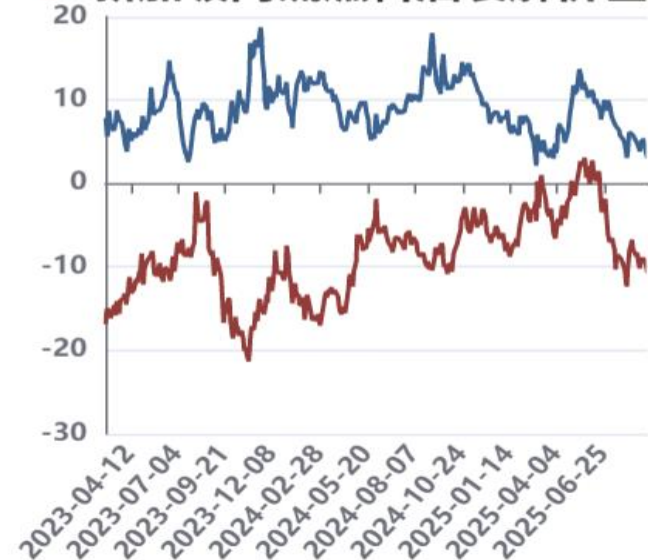


● 新加坡VLSFO-新加坡低硫纸货基差 (美元/吨)
● 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差 (美元/吨)
● 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差 (右1)



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

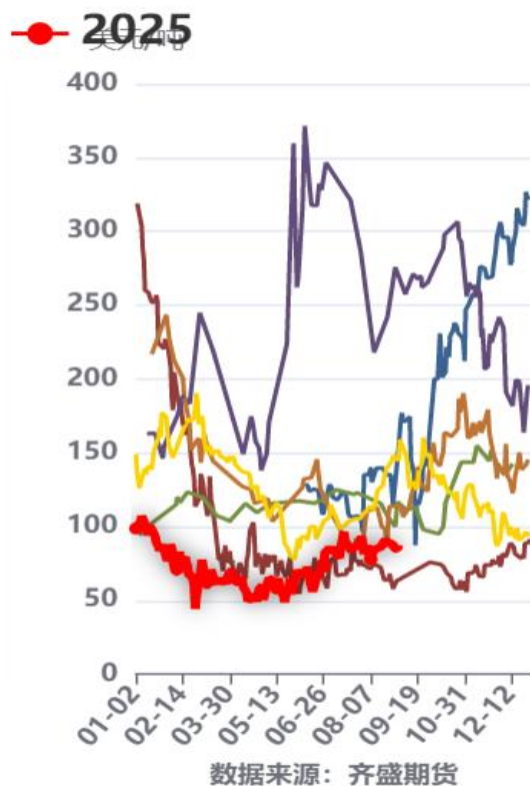


高低硫燃料油低高硫价差走势

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



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 ▶