

沥青：支撑大于驱动
高低硫：成本逻辑为主

2025年3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

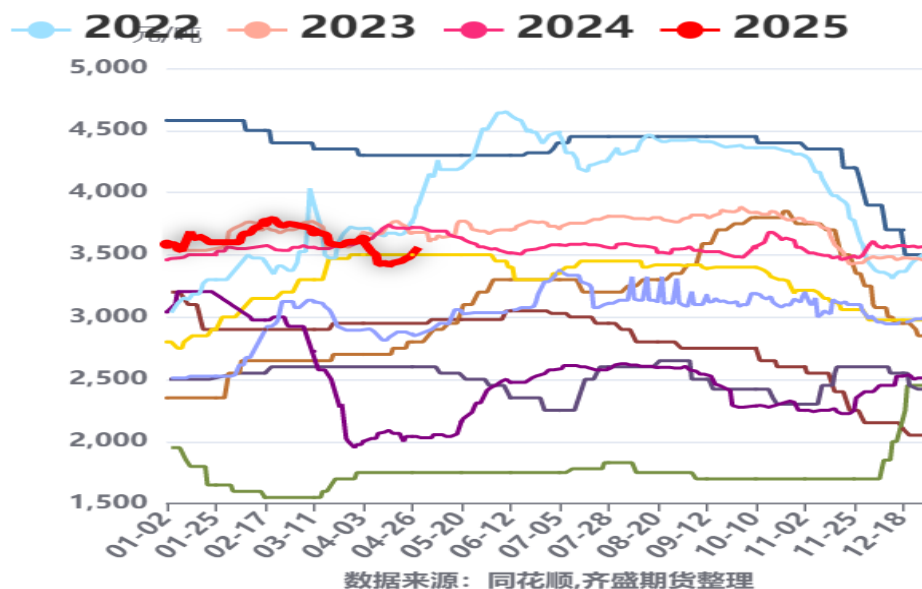
- 1 沥青总结与前瞻
- 2 沥青核心逻辑
- 3 沥青逻辑总结、策略建议
- 4 高低硫总结与前瞻
- 5 高低硫核心逻辑
- 6 高低硫逻辑总结、策略建议

沥青单边趋势

沥青与布伦特



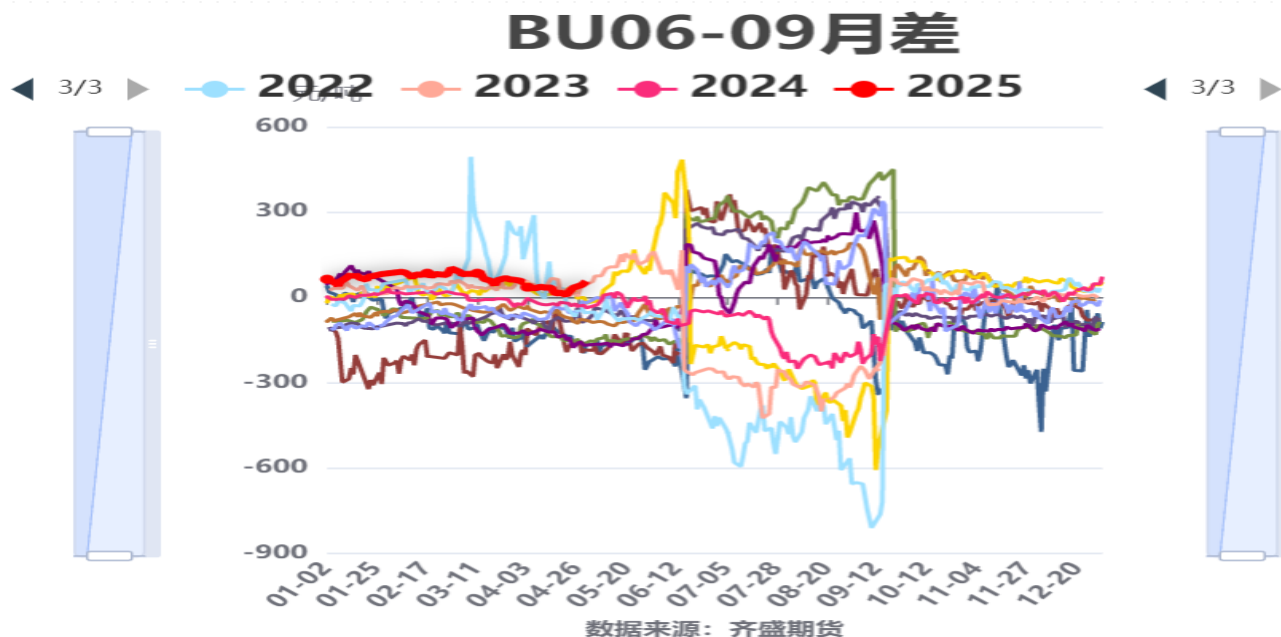
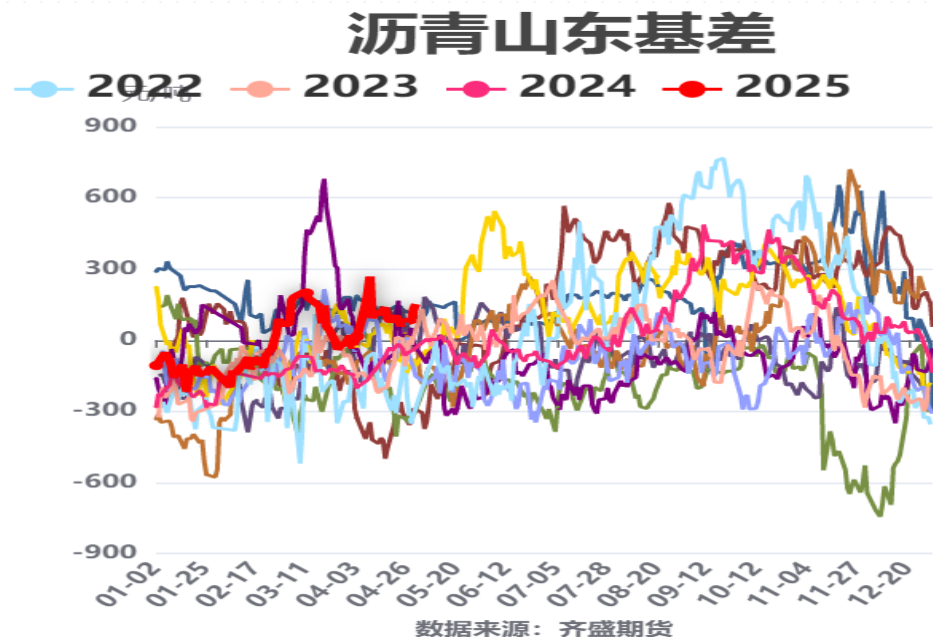
重交沥青山东现货价格



期货方面：4月沥青整体呈现先跌后涨，较成本走势显示较强支撑。从期货驱动来看4月份市场基本面反馈为供应低位需求改善的利好，趋势成本逻辑区间大幅震荡，所以单边先跌后涨，估值呈现溢价。后续基于原油长线趋势逻辑存在偏空影响，以及基本面支撑大于驱动，主力单边出现小幅回落预期更大。

现货方面：同样以先跌后涨。因为需求季节性区域性改善，放大了供应低位的利好。后续基于成本下移，提升供给增加预期，需求季节性改善前景不变，但量级不足，市场投机存货热度不高，但终端实际接受度尚可。所以现货小幅看弱为主。

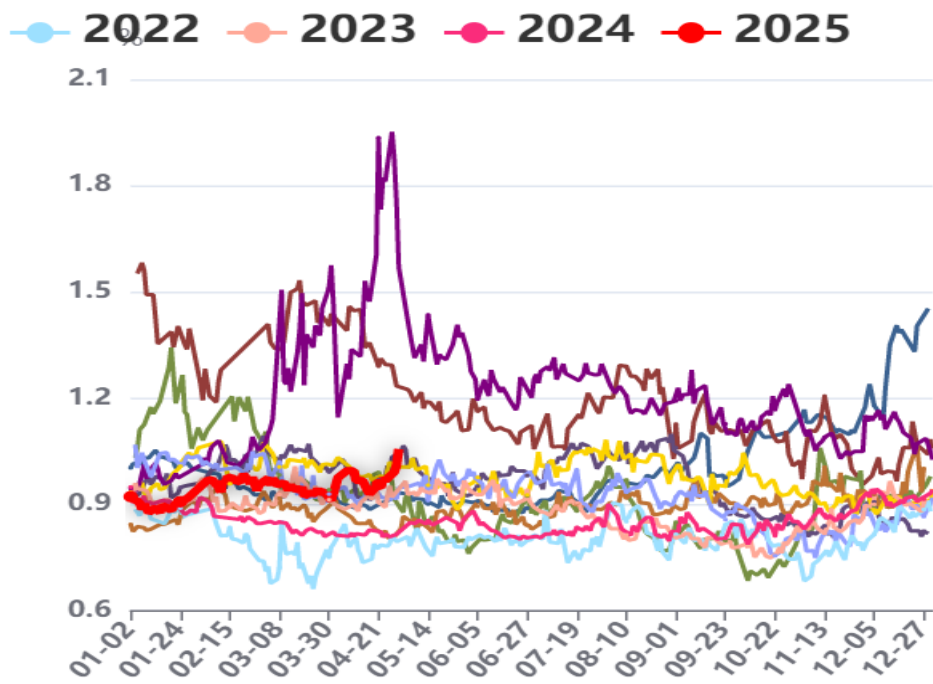
沥青月差、基差



月差方面：06/09月差震荡走强，月差主要交易的是基本面和合约价值的共振，走强的原因主要基于基本面现实好于预期，终端接受度好于投机需求。后续预计06/09两个合约中，09需求逻辑仍弱于06，但价差水平来看空间存在压力，所以看震荡为主。

基差方面：月内基差正值震荡为主，尾盘再度适度走强，基差交易的期现货逻辑的强弱，现货逻辑现实偏强趋势中性，期货逻辑现实中性趋势中性预期没办法证伪。后续来看基差缺少极值空间，短时间内期现货逻辑仍有反复，总体来看略偏强震荡为主，但如果原油出现大幅下跌，期货阶段跟跌也可能造成基差短线被动上涨。

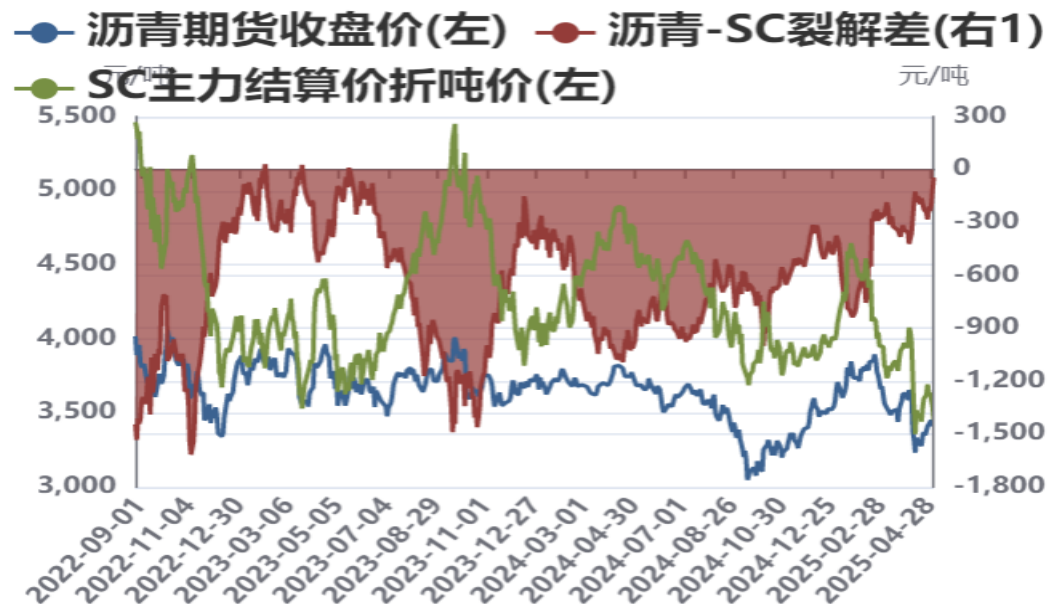
沥青/布伦特原油



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

沥青/布伦特比值：周期内沥青较于成本估值明显走强，沥青布伦特1.05的比值水平不低，但较于目前的逻辑判断相对合理，目前基本面现实支撑大于驱动，继续主动走强大的概率较小，但被动走强概率依然存在，后续有两种场景作为参考，如果原油中短线没有大跌，沥青估值或五月份维持高位震荡或出现小幅走弱，如果原油出现快速大跌，沥青仍有一定抗跌属性，比值或仍有短线小幅走高的可能。

沥青-SC价差：放在实操层面上看较于SC的估值价差溢价，周期内沥青自身驱动不强，SC从逻辑上看周期内算是现实偏弱但暗藏一定不确定性（运费震荡/人民币维稳/增产反馈利空/国内需求中性），后续来看SC强势逻辑见顶，但确实更多实际利空，因此综合来看该价差大概率阶段震荡，等待时间逻辑赋予沥青更强的空间。

沥青核心逻辑-国际原油（重要的趋势和空间逻辑）

● 布伦特原油期货活跃



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

► **原油：**OPEC+继续加速增产，对原油市场形成进一步下行压力。不过，关税和地缘方面也有利好消息出现，但最终能否落地有待进一步观察。原油日线跌至前低附近，但短线也有一定的超跌风险，近期重点关注盘面优先选择窄幅调整还是会进一步形成下破。

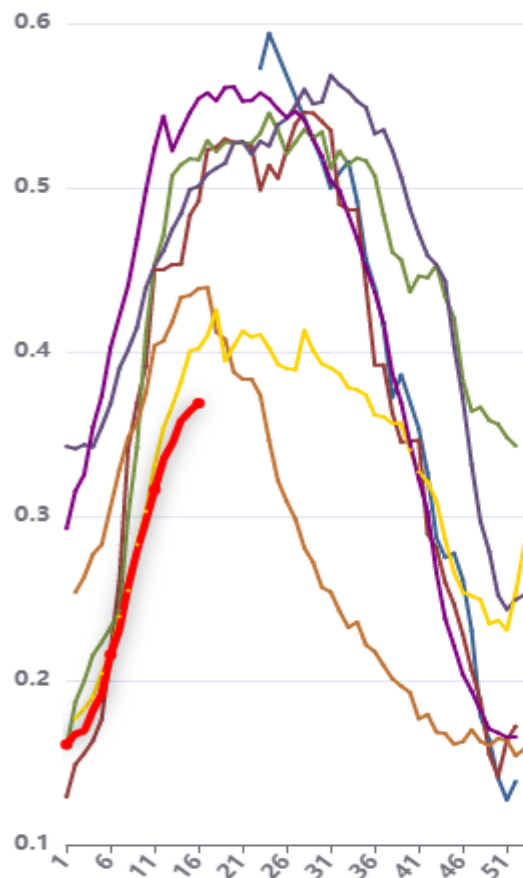


齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

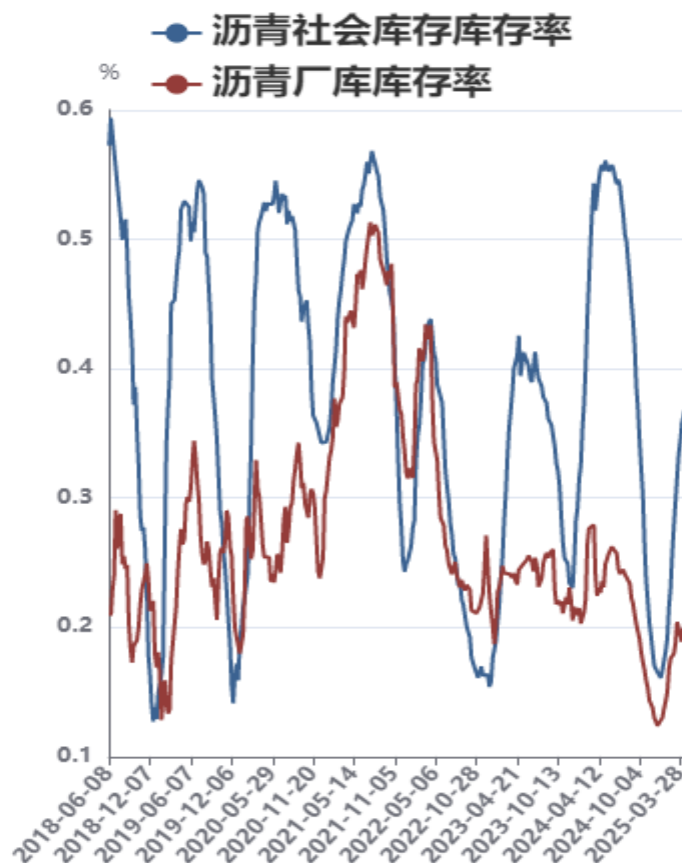
沥青社会库存库存率

● 2024 ● 2025



数据来源：齐盛期货

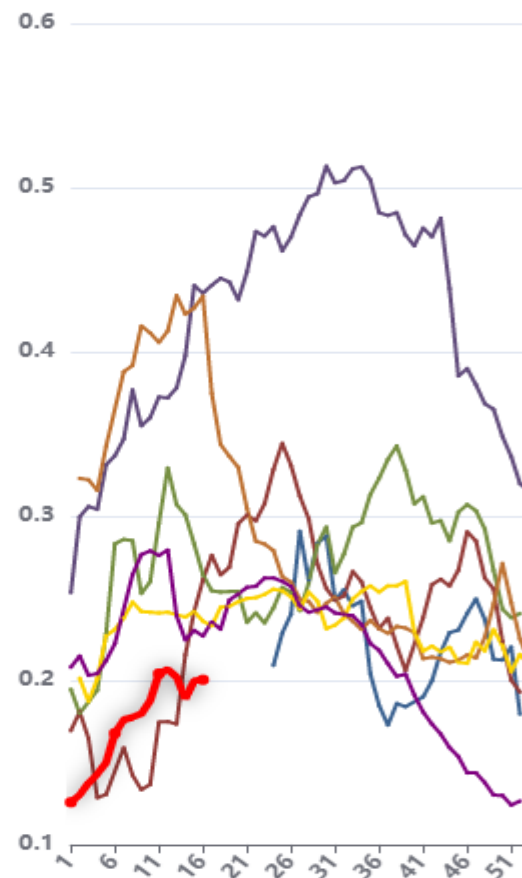
沥青厂家及社会库存库存率



数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025



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

● 2020 ● 2021 ● 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



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

● 国内沥青计划排产总量 ● 国内石油沥青实际产量



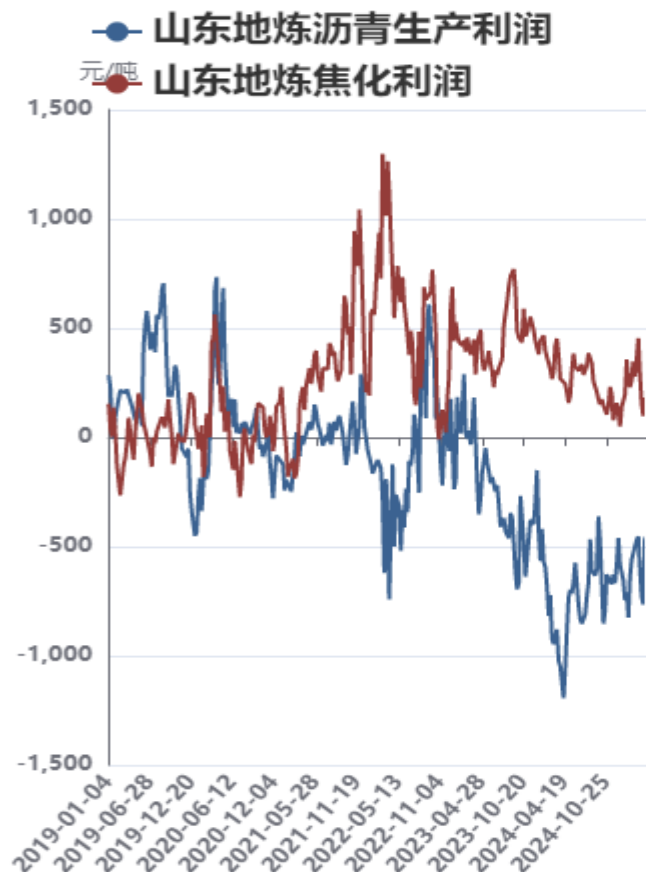
数据来源：隆众资讯, 齐盛期货整理



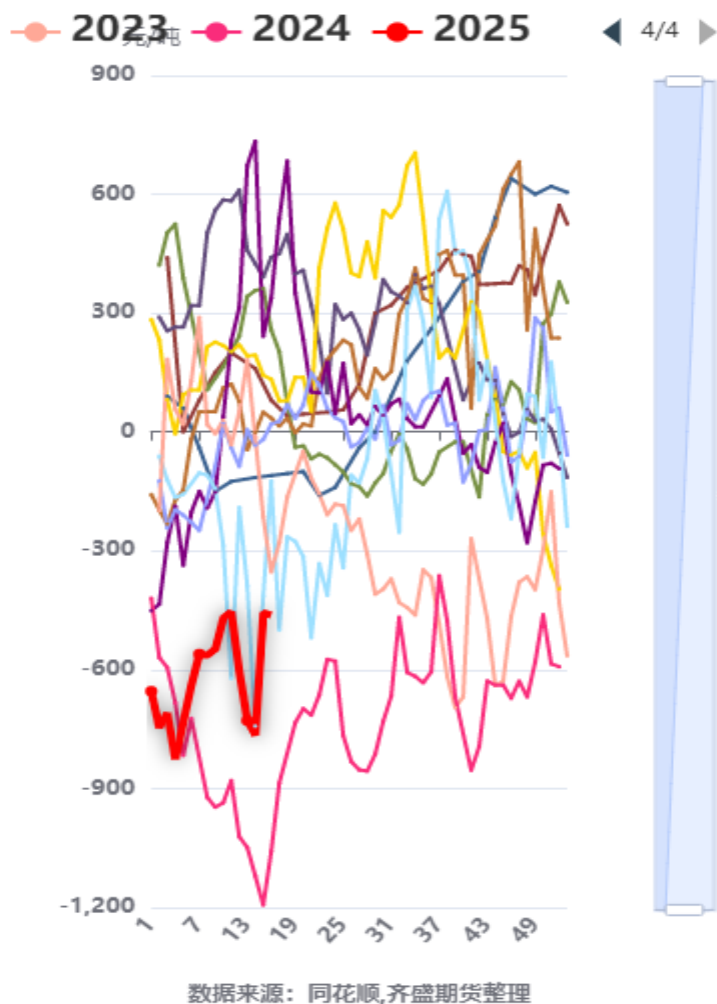
齐盛期货
QISHENG FUTURES

利润

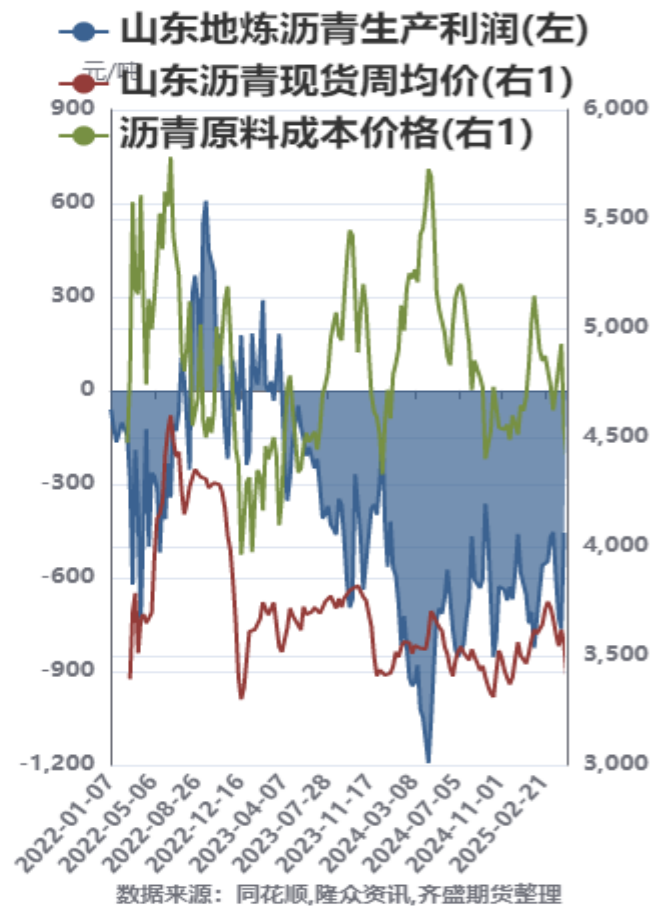
沥青生产利润及焦化利润对比



山东地炼沥青生产利润

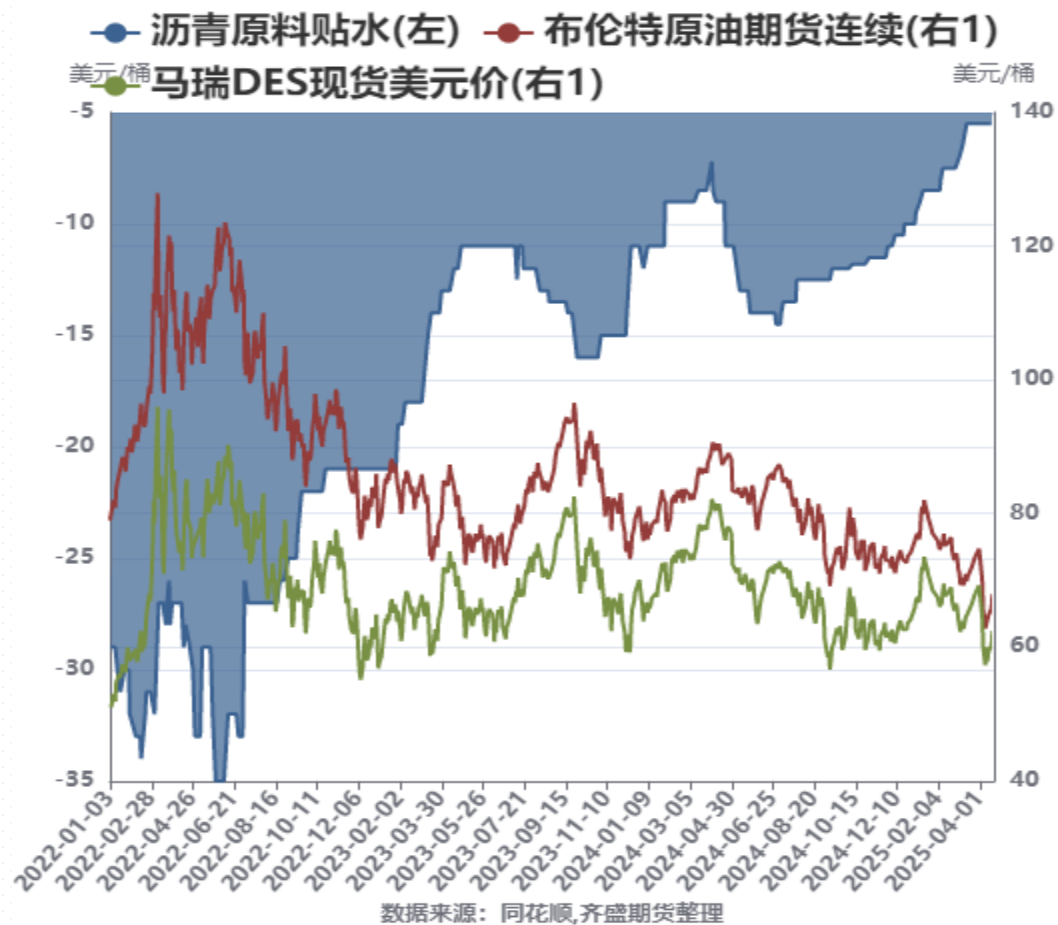


沥青周度利润



成本

沥青原料贴水



不同路径的成本估值参考

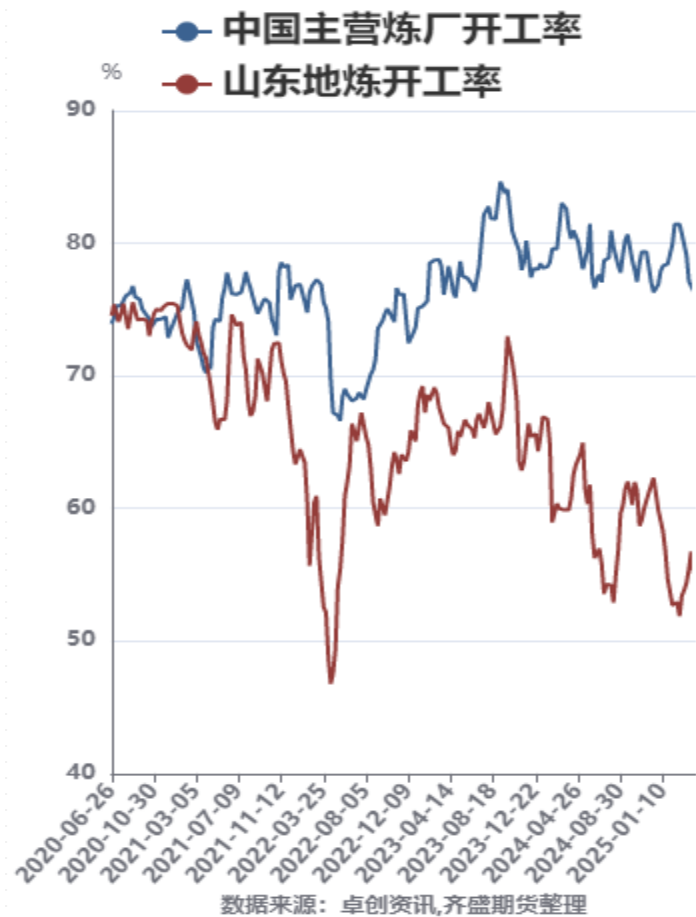


齐

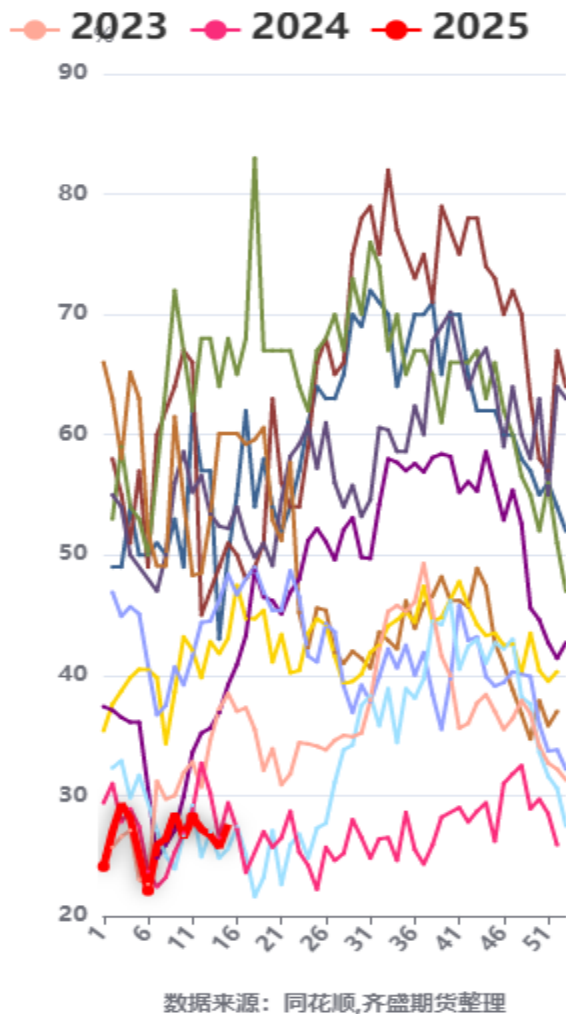
齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青开工产量

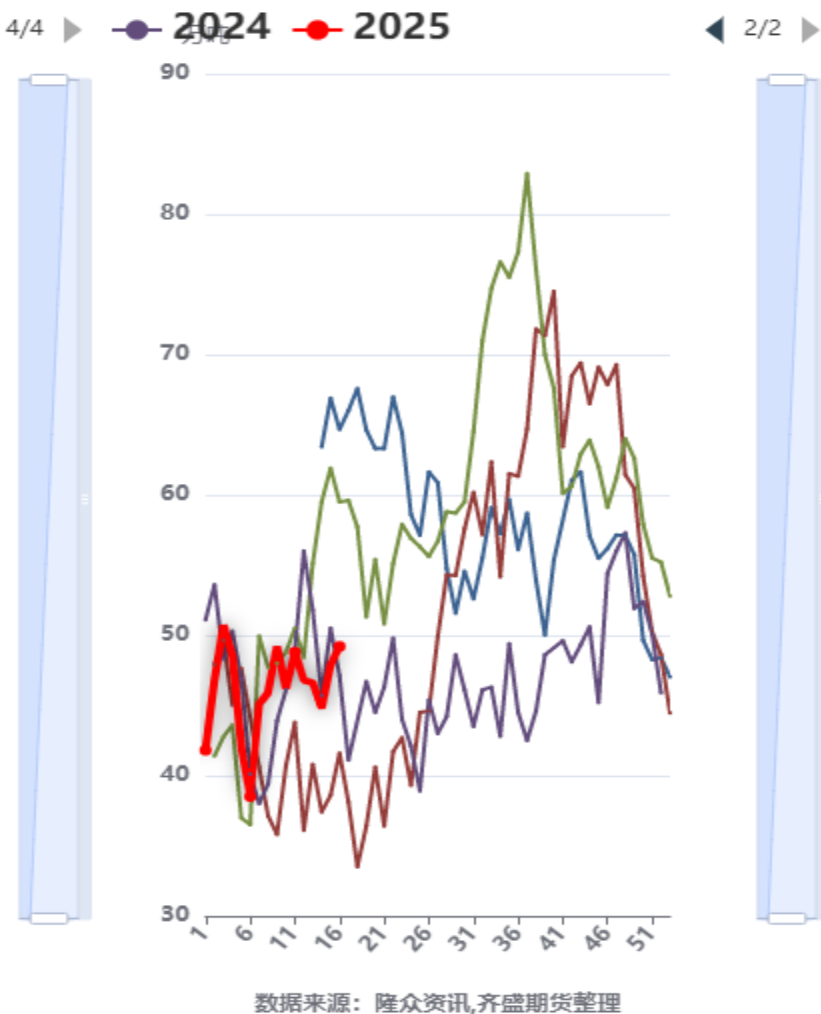
山东地炼开工率



沥青炼厂开工率



沥青周度产量

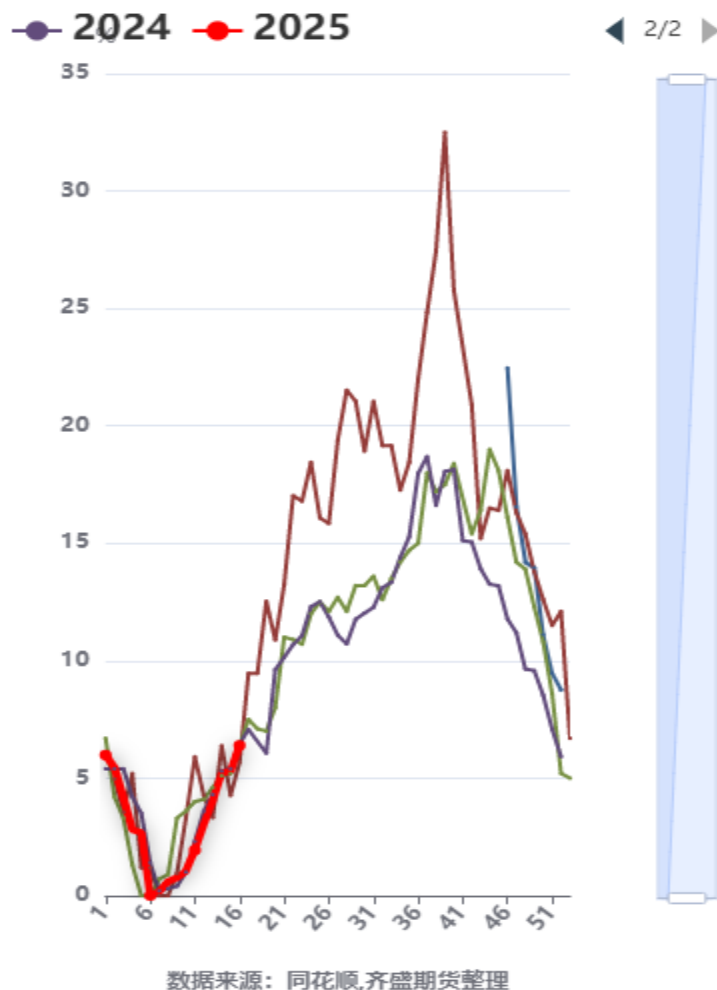


沥青需求反馈-改性加工率

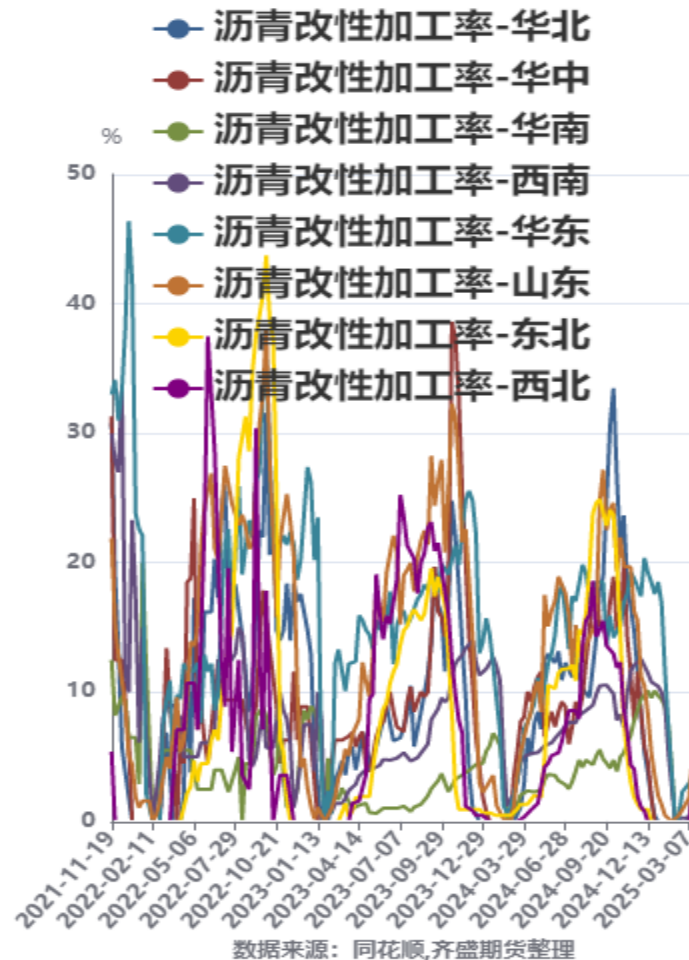
沥青改性加工率



沥青改性加工率



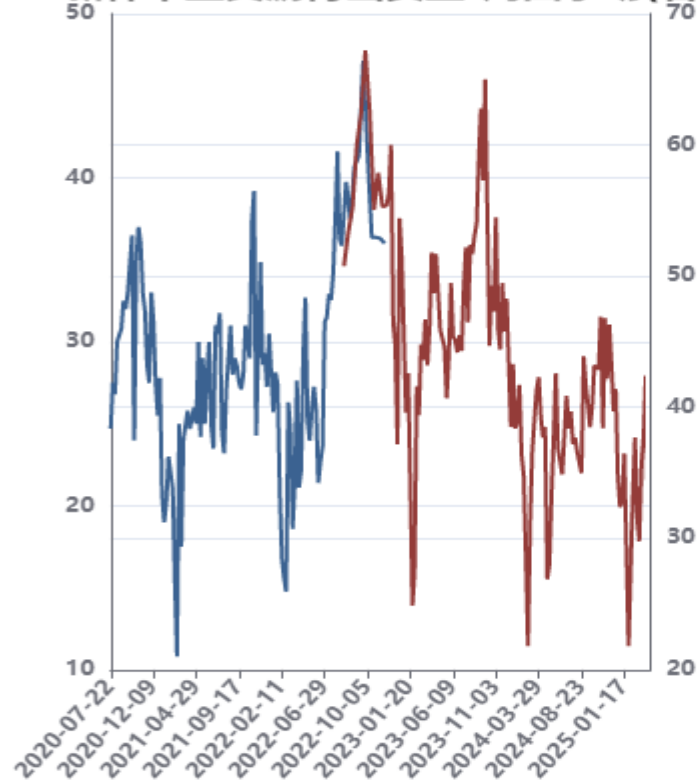
沥青改性加工率分地区



沥青需求-出货反馈

重交沥青出货量

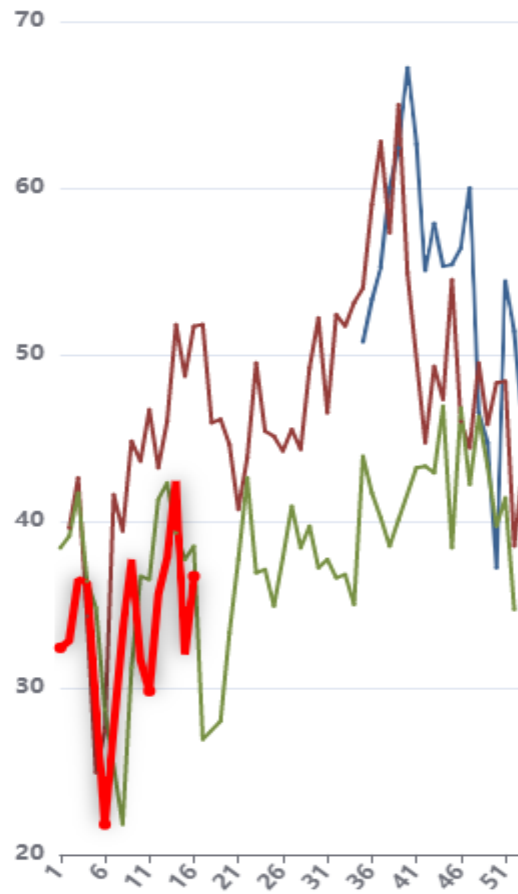
- 重交沥青出货量-周度手动(左)
- 新样本重交沥青出货量-周四手动(右1)



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

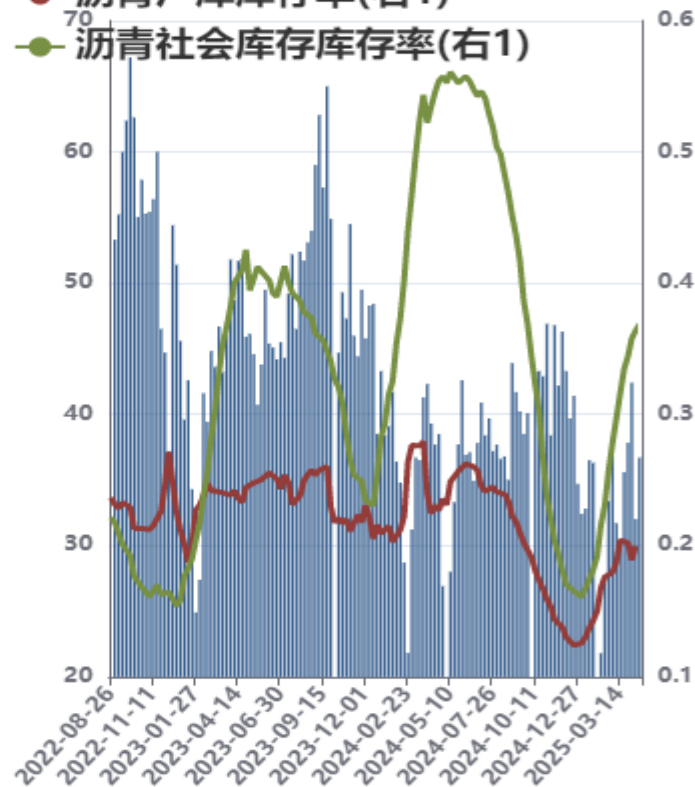
- 2022 ● 2023 ● 2024 ● 2025



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

厂家出货流向

- 新样本重交沥青出货量-周四手动(左)
- 沥青厂库库存率(右1)
- 沥青社会库存率(右1)



数据来源: 同花顺, 齐盛期货, 齐盛期货整理



齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青核心逻辑总结

- **原油：**利好兑现收尾价格水平存在压力。逻辑复杂多变，缺少空间逻辑指引，情绪谨慎。
- **供应：**供应低位现实还在，利润不高，排产回落，开工不高，贴水偏强逻辑留意风险，成本高位支撑。
但是支撑大于驱动，是估值下边际的参考
- **需求：**需求季节性回升提升预期，但量级同步偏弱拖累现实。
- **库存：**累库持续，社会库存不低对价格形成牵制，厂库水平维持中性。
- **估值结构：**裂解阶段合理，短时间不看更低，走强缺少驱动。基差正值波动，后期现货支撑大于驱动，期货主力逻辑不强。

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	建议离场观望，中短期若有意参与成本回调的机会，也建议右侧轻仓考虑7月前的合约，后期趋势配置多头建议关注9月。
套利	暂时观望。
产业	考虑产业持货需求，当前看涨受限又不看大跌，可以在前期持仓的基础参考上边际建立卖看涨期权，组成备兑看涨策略组合。

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



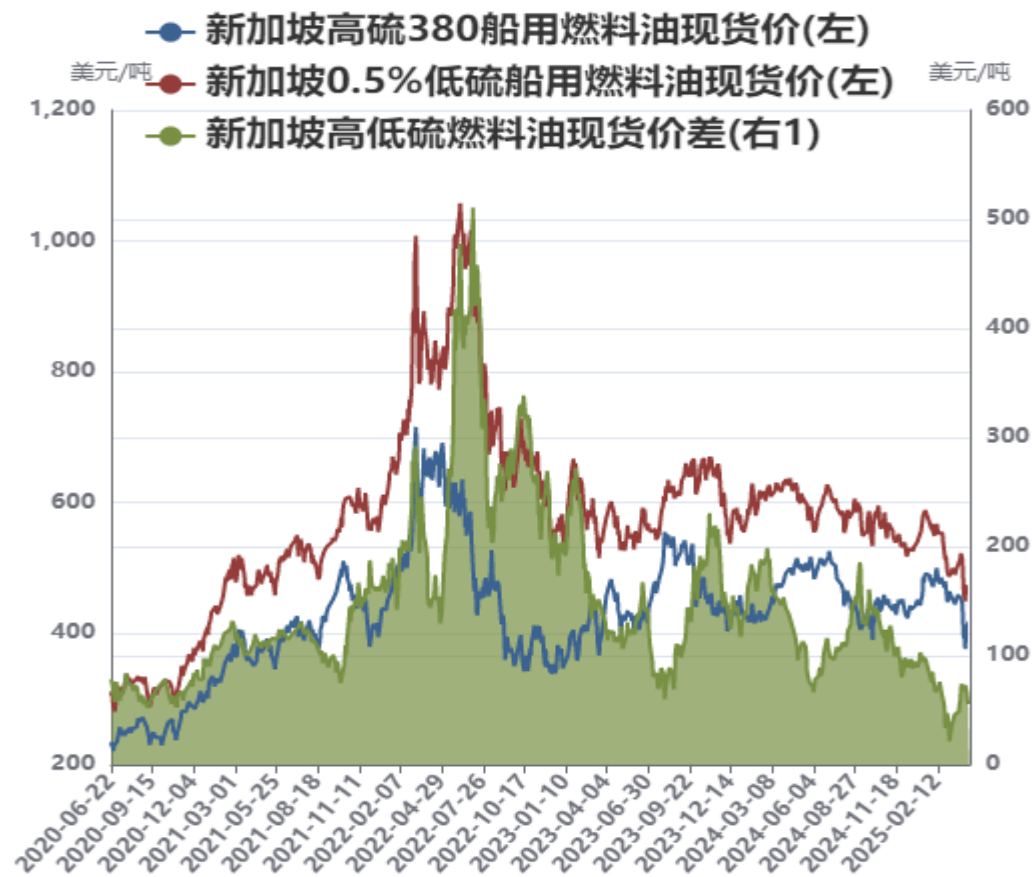
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



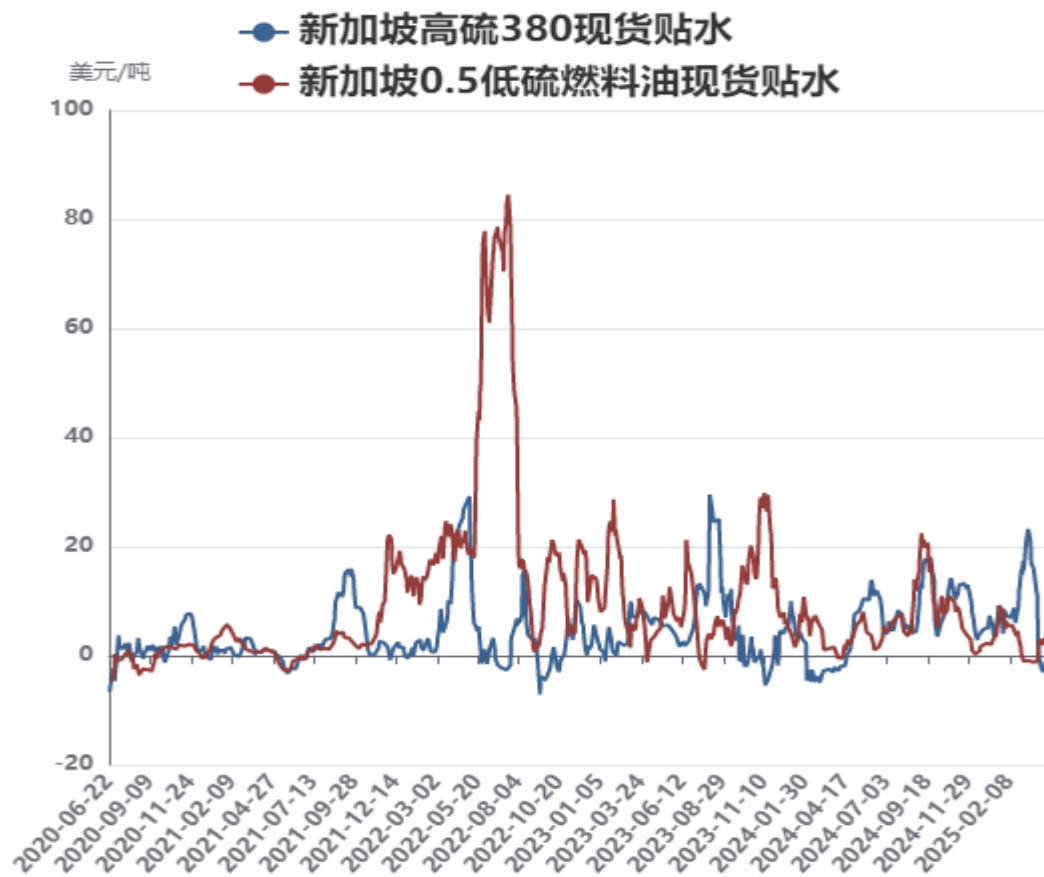
齐盛期货
QISHENG FUTURES

高低硫燃料油现货

新加坡高低硫现货价格



新加坡高低硫现货贴水



高低硫燃料油月差、基差、裂解差

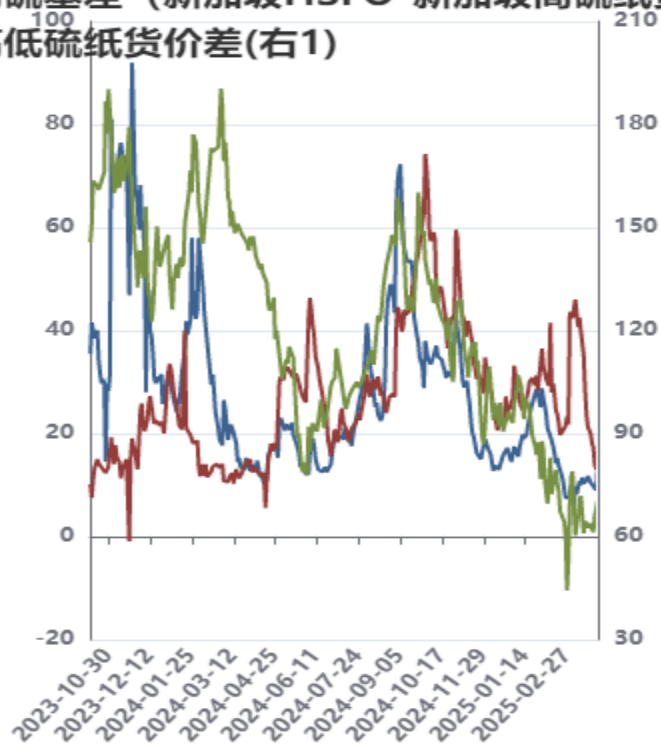
新加坡高低硫纸货月差走势



数据来源：齐盛期货

新加坡高低硫基差对比

低硫基差 (新加坡VLSFO-新加坡低硫纸货)
高硫基差 (新加坡HSFO-新加坡高硫纸货)
高低硫纸货价差(右1)



数据来源：齐盛期货

新加坡高低硫裂解差



数据来源：齐盛期货



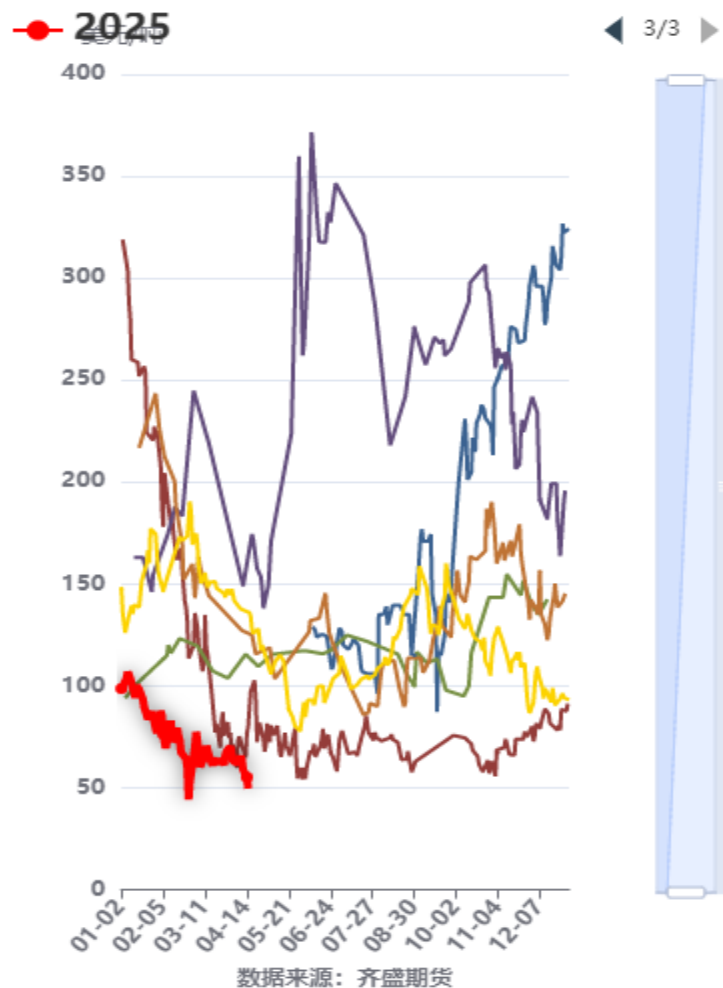
齐盛期货
QISHENG FUTURES

高低硫燃料油低高硫价差

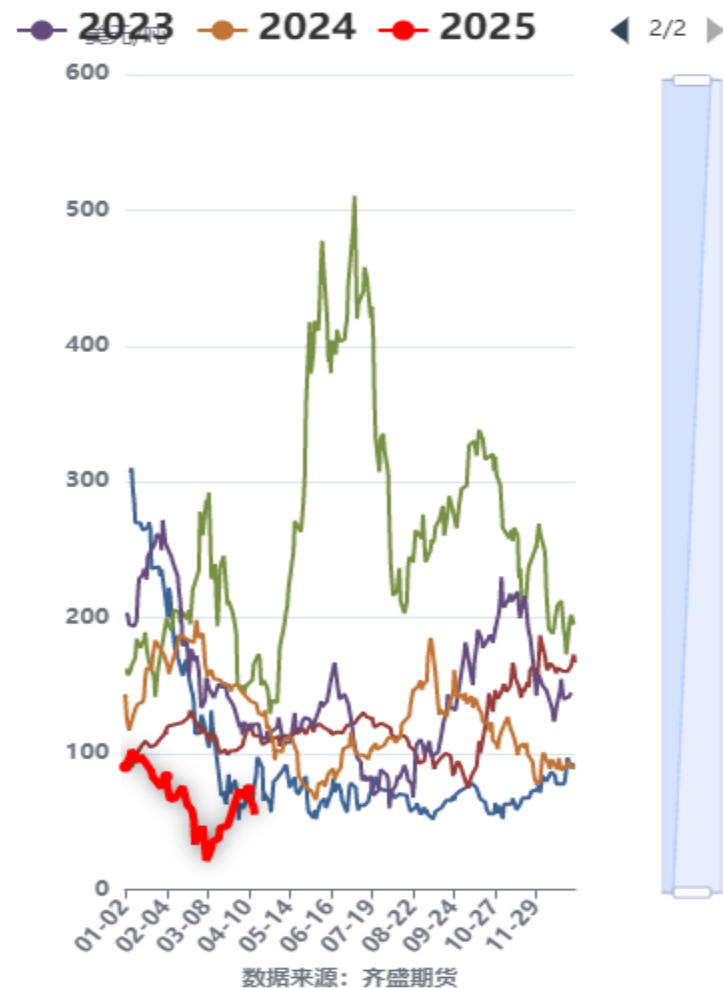
高低硫燃料油期货价差



新加坡高低硫纸货价差



新加坡高低硫现货价差



高低硫核心逻辑

- 原油主逻辑：原油趋势偏空阶段因地缘及宏观影响波动放大。
- 基本面主逻辑：
 - 高硫：这段时间新加坡和富查伊拉两个港口反馈3月的航运需求出现改善，而且市场关注南亚发电需求季节性逻辑，但当前液化天然气价格相对较低，高硫发电经济性不足，截止目前电力公司并不积极购买燃料油，而且按照当前新加坡市场的供给充足局势，以及欧佩克增产的前景判断，当前高硫供需不具备强势溢价的可能性。
 - 低硫：地缘政治局势的不确定性以及关税升级对全球贸易影响偏空，航运需求预期还是较差，拖累市场反馈依然疲弱，但是短期需求现实季节性向好，船加注反馈略有好转，供应层面由于套利窗口缺乏空间，预计4月份来自西方的低硫资源将减少近三分之一，算是温和利好，而且低估值也给出些许支撑，因此现货升水略有走强，总体来看低硫的供需逻辑有改善却还是不强。



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 ▶