

# 沥青：基本面支撑延续 高低硫：成本指引为主

2025年6月22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(2025-06-22) |  |   |        |    |       |            |
|-----------------------|--|---|--------|----|-------|------------|
| 类别                    | 分类因素   | 逻辑  | 权重 (%) | 赋值 | 得分    | 前值回顾       |
|                       |  |   |        |    |       | 2025-06-15 |
| 宏观                    | 原油   | 地缘风险继续发酵，油价维持偏强运行，市场或评估当前影响更多体现较长时间内的强势，而非价格飙升的风险，继续关注极端风险事件的概率变化。      | 40     | 2  | 0.8   | 0.8        |
| 供需                    | 供应   | 主营反复转产深加工，沥青排产增量不足，地炼存量配额炼厂受控于大环境开工持续低位，暂时无法兑现较大供给增量。高裂解驱动暂时失效。         | 10     | 1  | 0.1   | 0.1        |
|                       | 需求   | 需求季节性回升提升，北方刚需有一定支撑，南方考虑降雨依然承压偏弱，终端反馈中性为主。贸易商库存不低尚未有效消耗，且预期不足，投机存货意愿较低。 | 20     | 1  | 0.2   | 0.2        |
|                       | 库存   | 厂库压力持续不大，社会库有望缓慢去库。总体库存水平依然不高。  | 8      | 0  | 0     |            |
| 成本利润                  | 成本   | 理论成本随着原油震荡支撑，成本逻辑随着时间后移，成本参考将成为社会资源存量成本与下游接受价格的博弈                       | 5      | 2  | 0.1   | 0.1        |
| 价格                    | 基差   | 基差被动走弱，给出一定套保操作的安全边际  | 4      | -1 | -0.04 | -0.04      |
|                       | 估值   | 估值被动走弱，压力大幅缓解   | 5      | 1  | 0.05  | 0.05       |
| 技术面                   | 技术形态   | 原油交易极端地缘，阶段偏强运行   | 5      | 1  | 0.05  | 0.05       |
| 资金面                   | 资金情绪   | 原油阶段偏强，但市场考虑延续性，较为谨慎  | 3      | 0  | 0     |            |
| 总分                    |  |   | 100    | 7  | 1.26  | 1.26       |
| 注：                    | 1. 权重总和为1,各子项权重代表此项在所有影响因素中影响力，可调整。<br>2. 赋值区间[-10,10],正值利多，负值利空<br>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



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

## 沥青周度概述

- **行情回顾：**本周沥青成本保持强势，基本面延续支撑，期现货出现跟涨，截至周五山东成交商谈参考3780元/吨附近，期货主力合约收于3751元/吨。山东主力基差阶段走高后再度回落至29元/吨。
- **下周观点：**预计原油延续偏强运行，继续创新高的概率下滑，沥青基本面供应增量不足，需求继续改善，预计沥青期现货震荡偏强运行，基差裂解差震荡于高位。
- **交易策略：**沥青单边谨慎追涨。产业方面，基差仍存支撑，本次基差被动走弱后，从季节性支撑来看，为产业套保提供一定安全空间，但基于绝对价格高位，建议谨慎参与。裂解套利方面，被动走弱的估值，为第三季度的估值走强流出一定的空间。



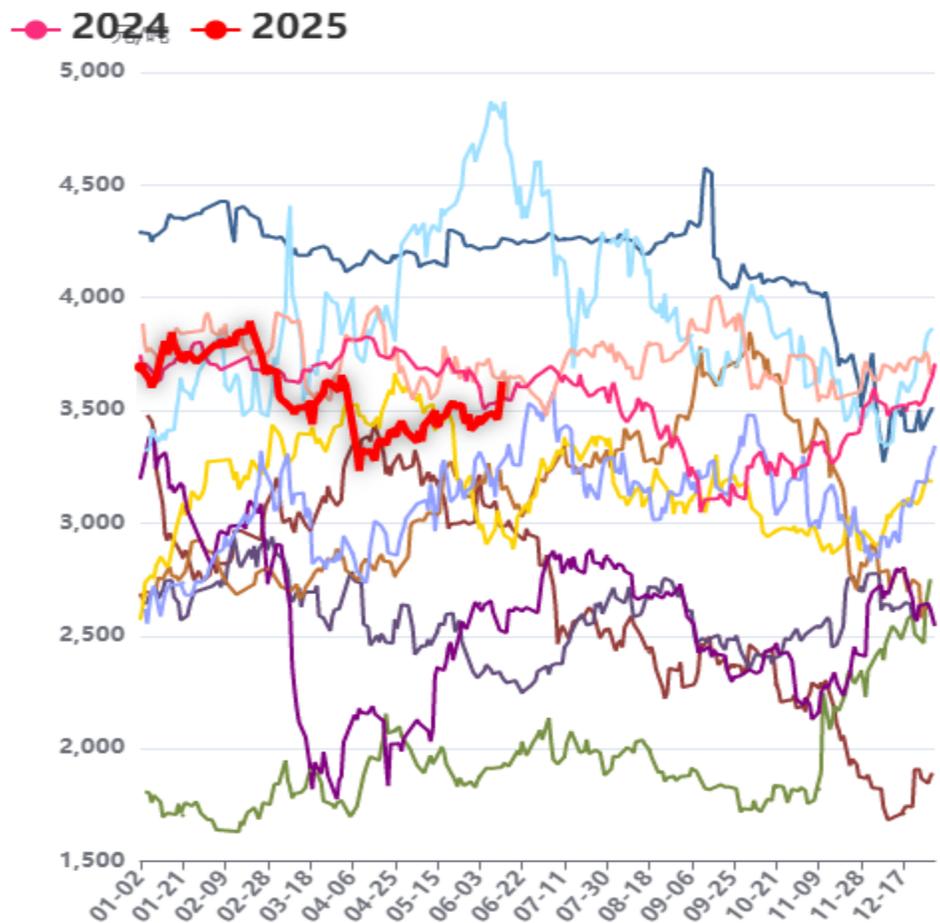
## 沥青核心逻辑

- **原油：**当前地缘风险继续发酵，油价维持偏强运行，继续关注极端风险事件的概率变化。
- **基本面：**沥青目前基本面逻辑不能主导市场，但继续看支撑大于驱动，且支撑存在较强韧性。具体来看，现实基于地炼开工仍在低位、下游需求季节性好转、厂库水平暂未形成负反馈而存在一定韧性。
- **估值：**最近一周估值被动走弱，其高估值风险回落。基差适度走弱，产业套保安全边际提高，盘面承受一定压力。



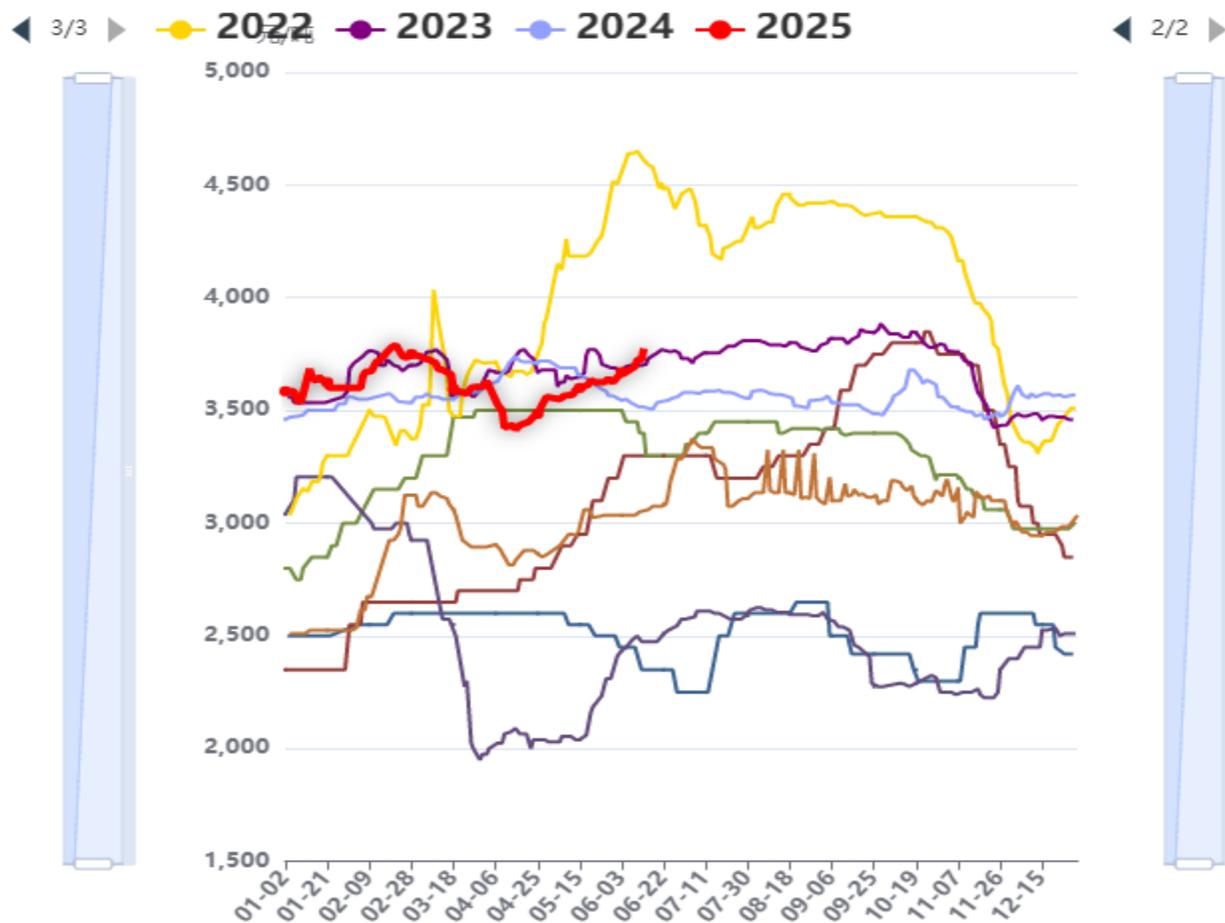
# 沥青期现货

## 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

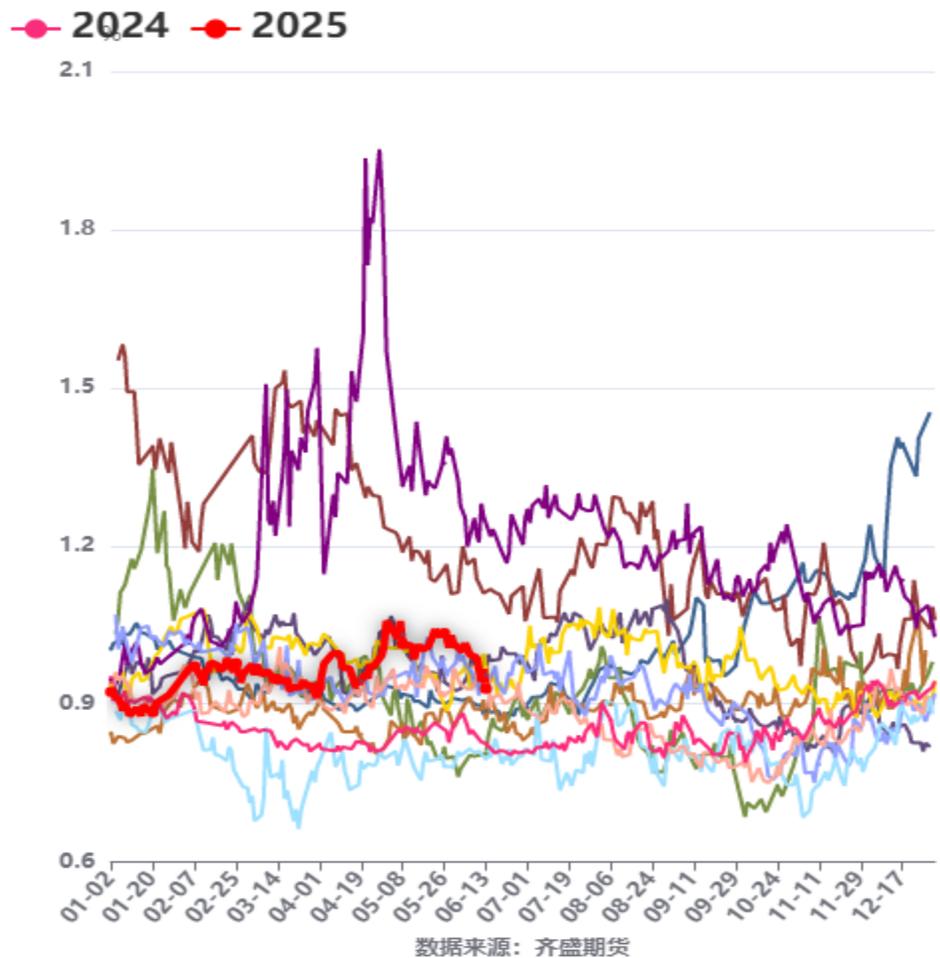


数据来源：同花顺,齐盛期货整理

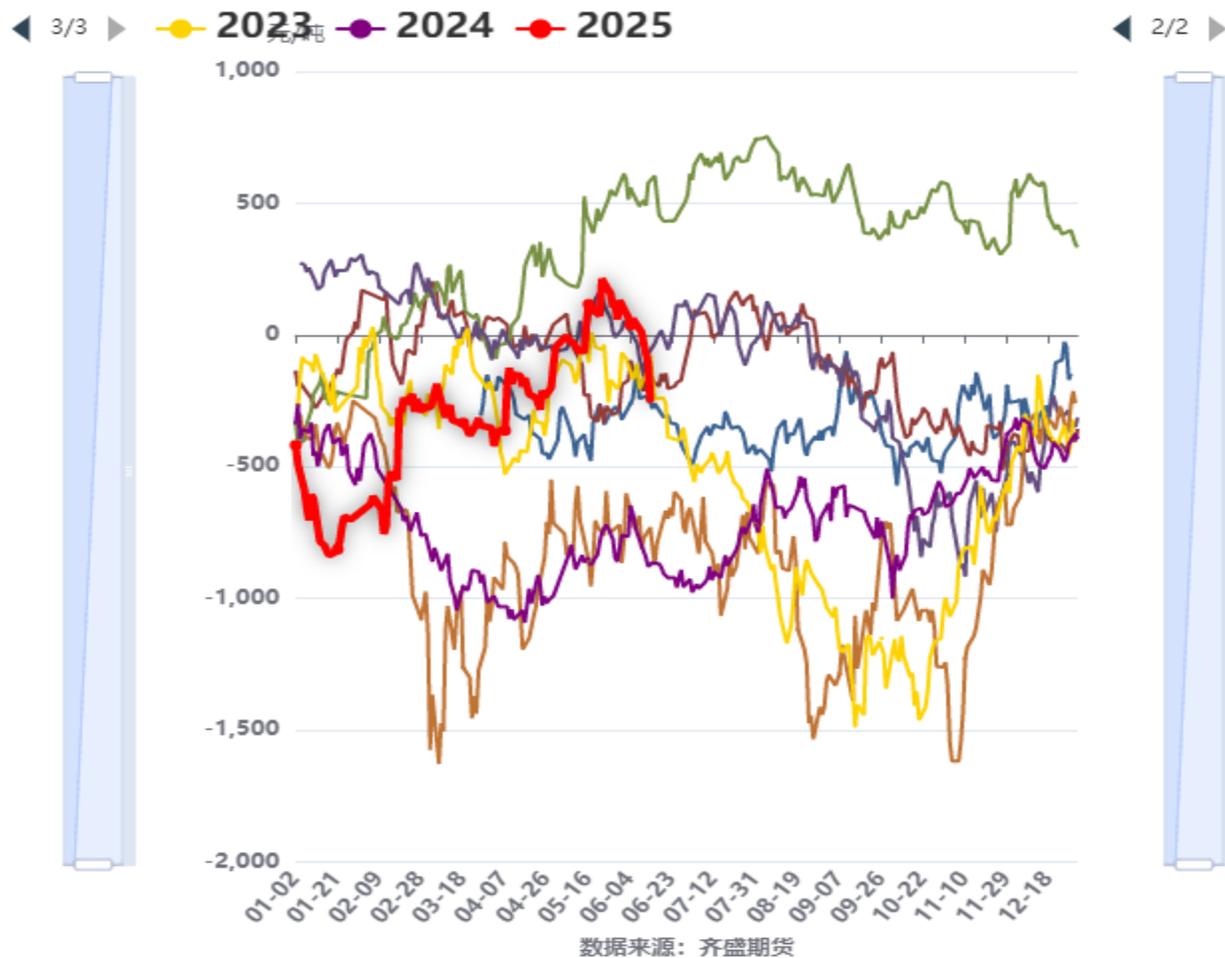


# 沥青裂解

## 沥青/布伦特原油

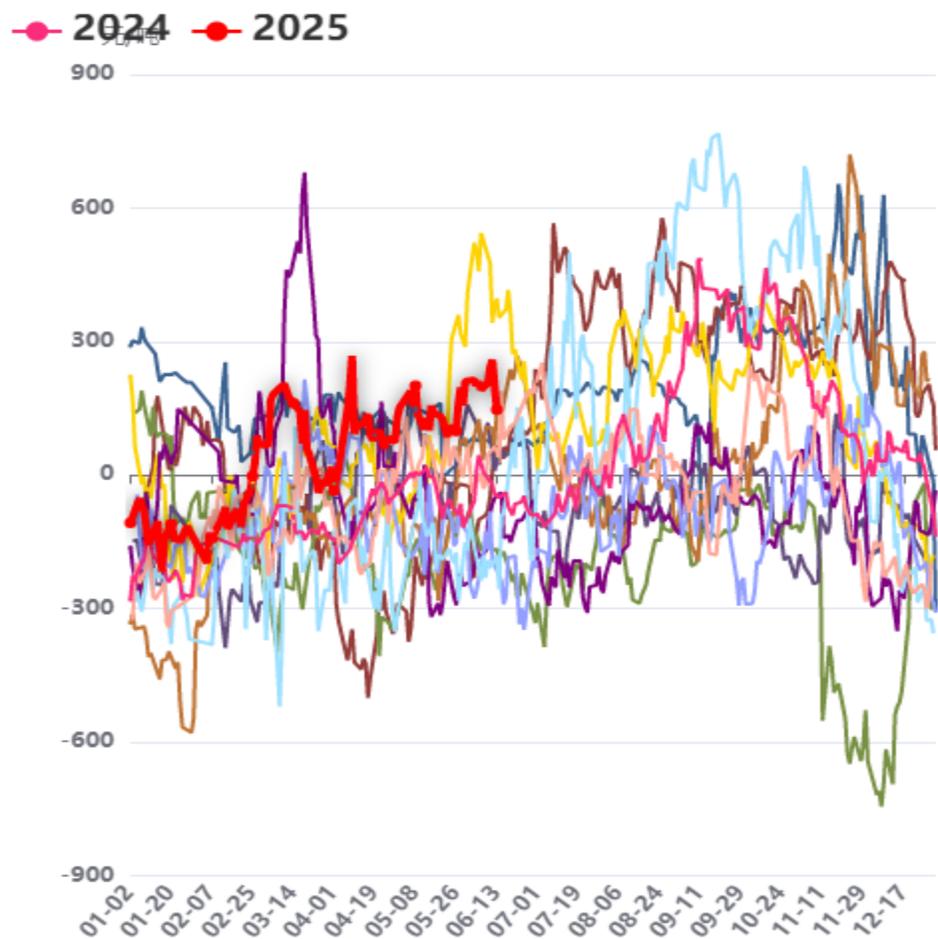


## 沥青-SC裂解差



# 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



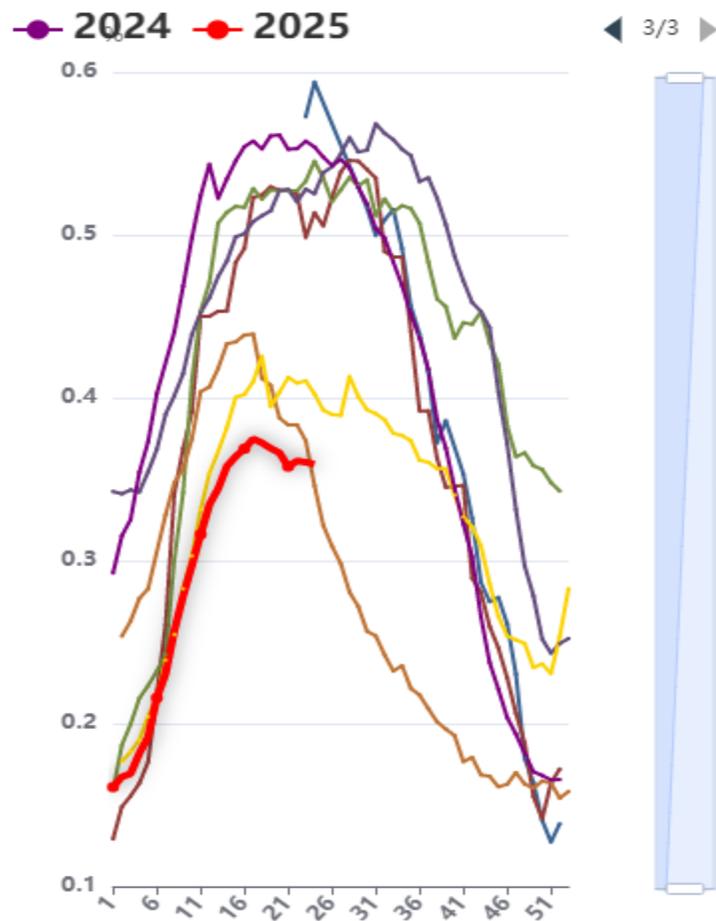
数据来源：同花顺,齐盛期货,齐盛期货整理



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

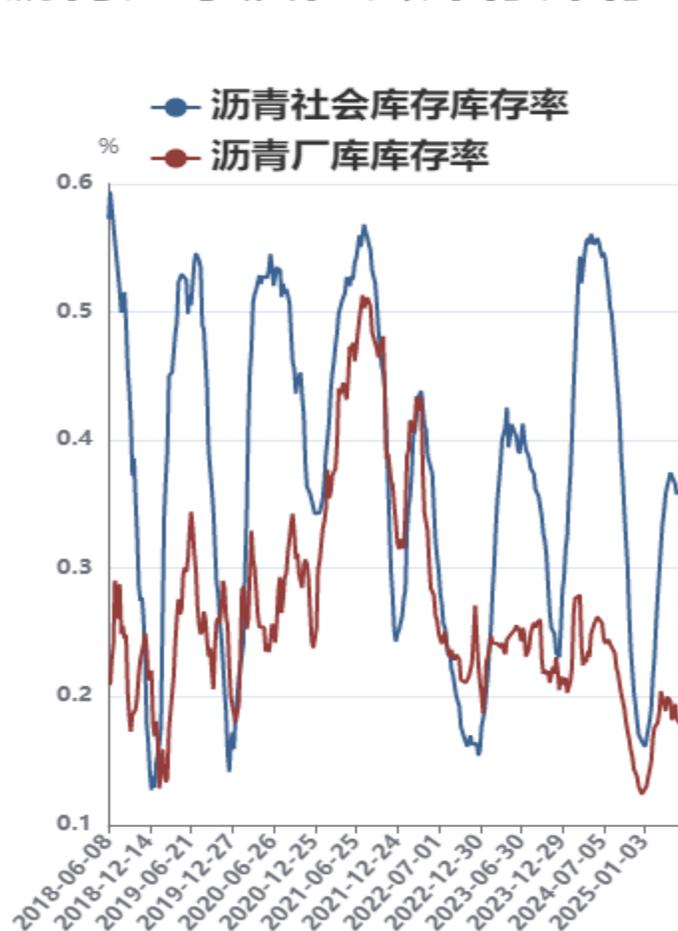
# 库存

## 沥青社会库存库存率



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



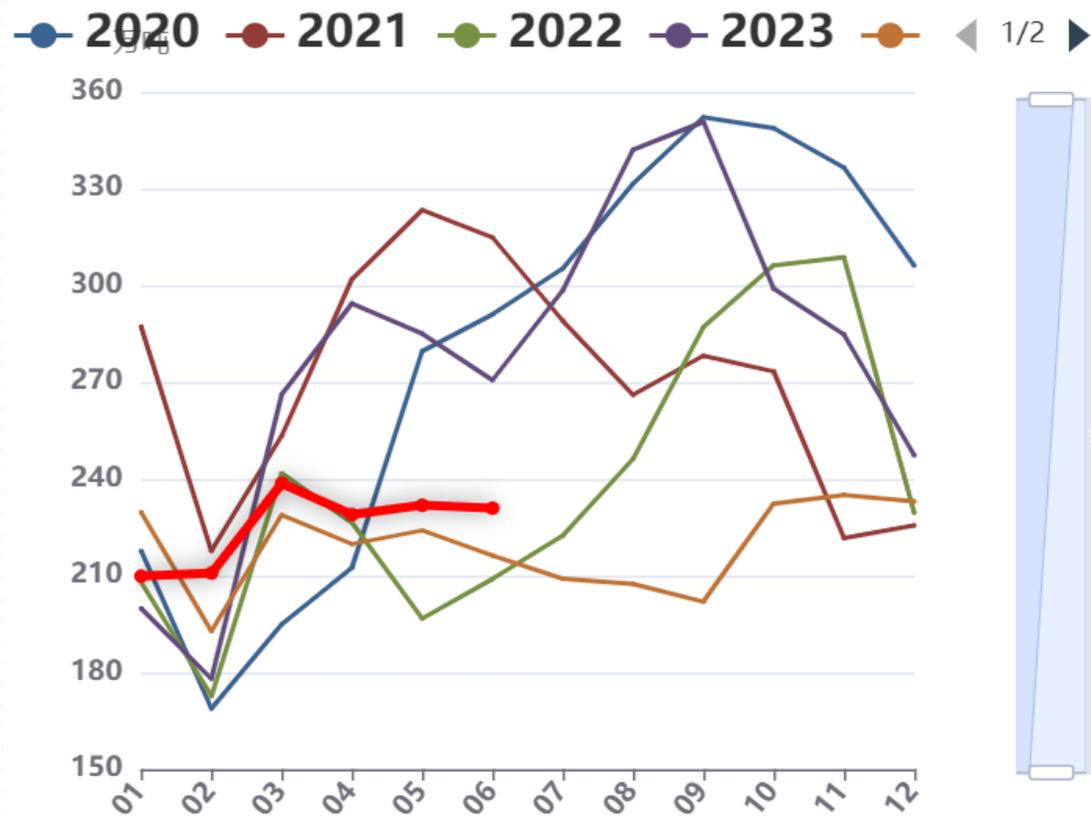
数据来源：齐盛期货



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

# 沥青排产

## 国内沥青计划排产量



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



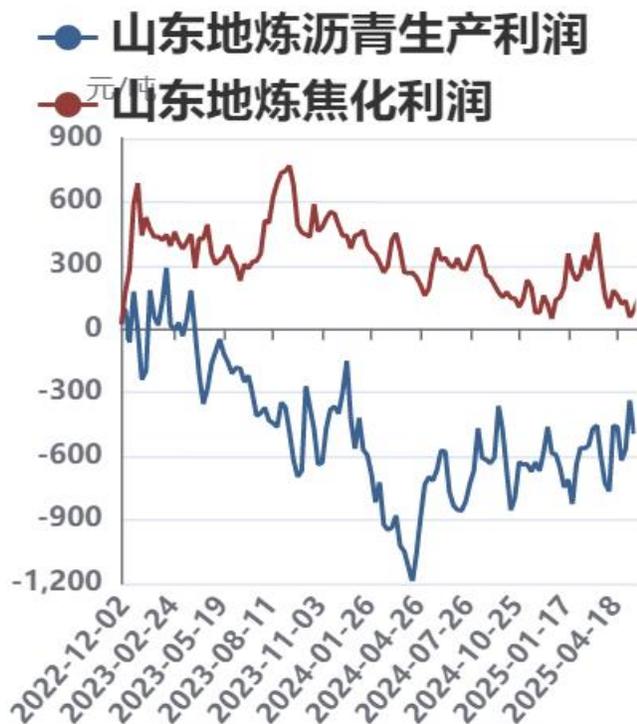
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理



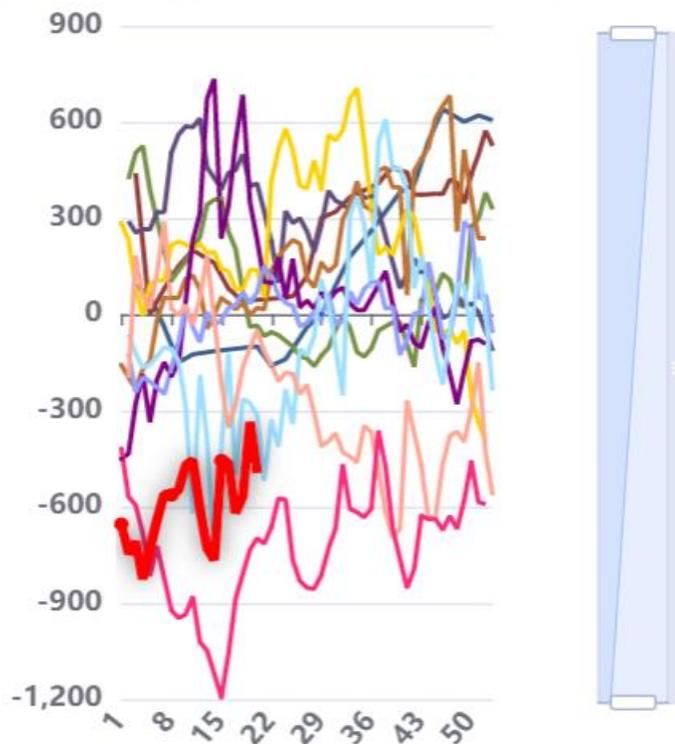
# 利润

## 生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

● 2024 ● 2025 ◀ 6/6 ▶

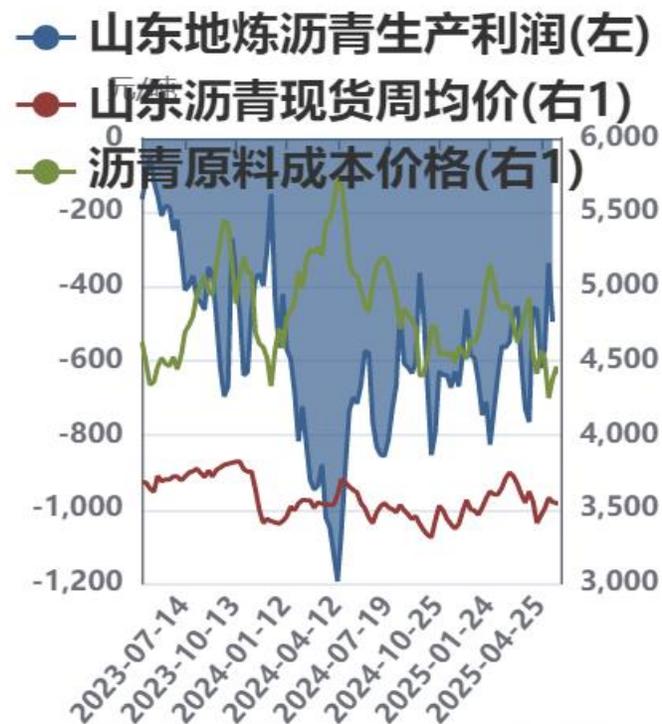


数据来源：同花顺,齐盛期货整理



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

## 沥青周度利润



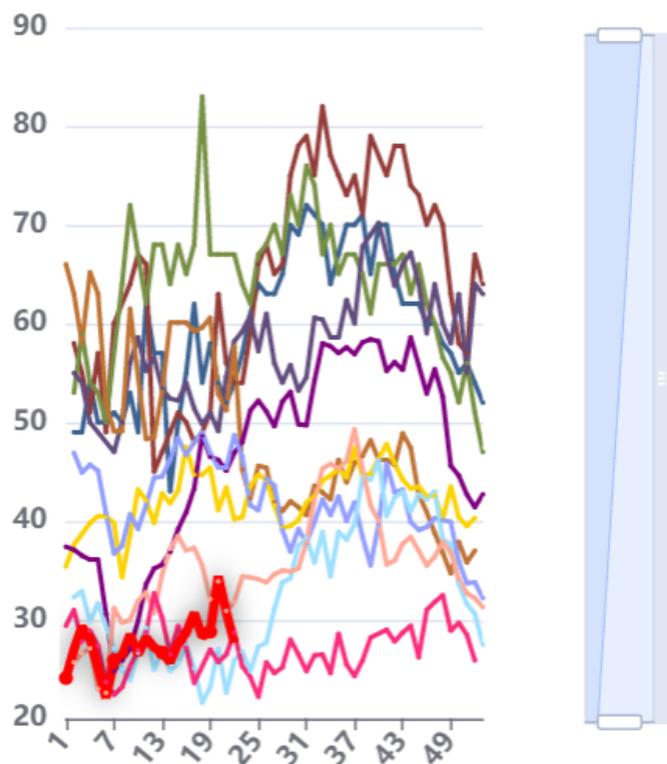
数据来源：同花顺,隆众资讯,齐盛期货整理



# 沥青开工产量

## 沥青炼厂开工率

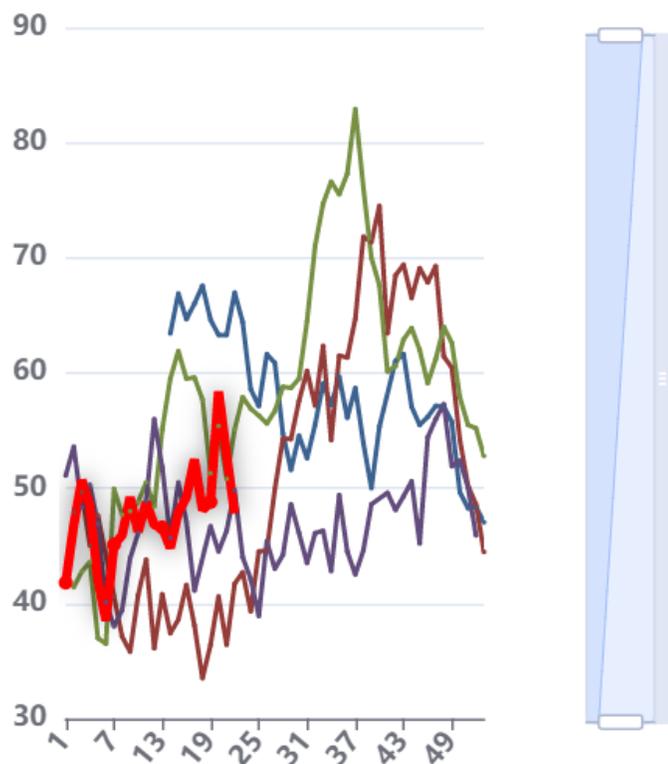
● 2014 ● 2015 ● 20 ● ◀ 1/6 ▶



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

## 沥青周度产量

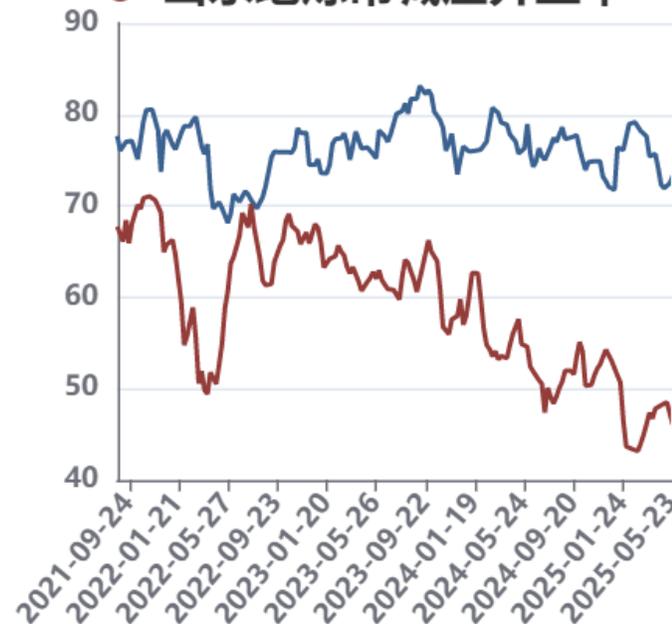
● 2021 ● 2022 ● 20 ● ◀ 1/3 ▶



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



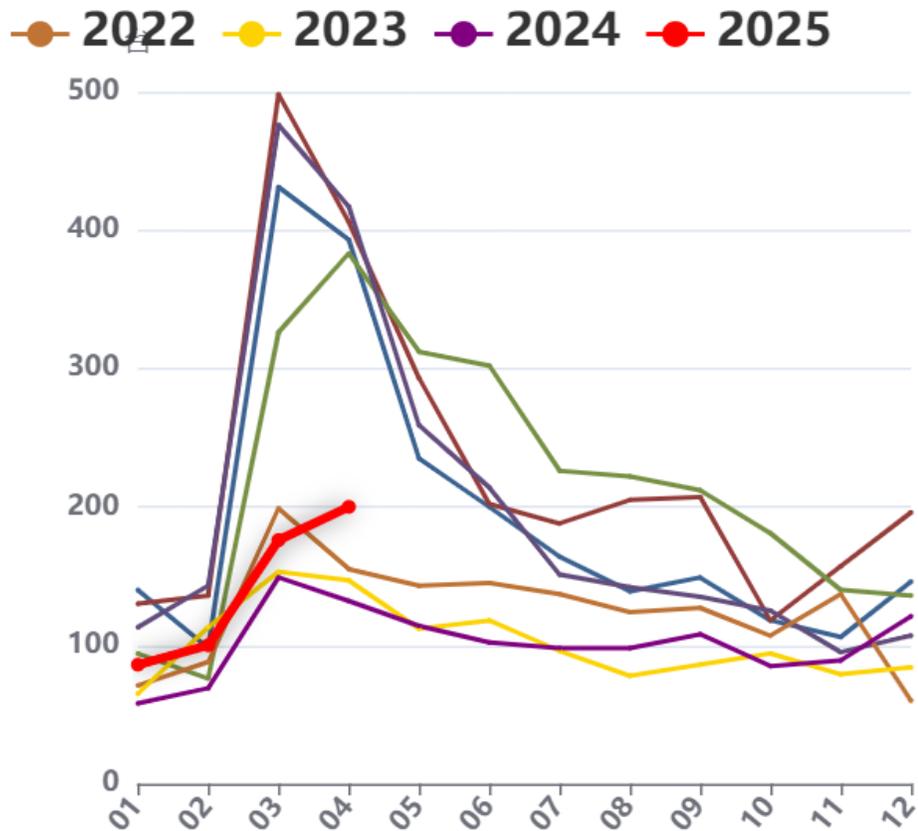
数据来源：同花顺,齐盛期货整理



齐盛期货  
QISHENG FUTURES

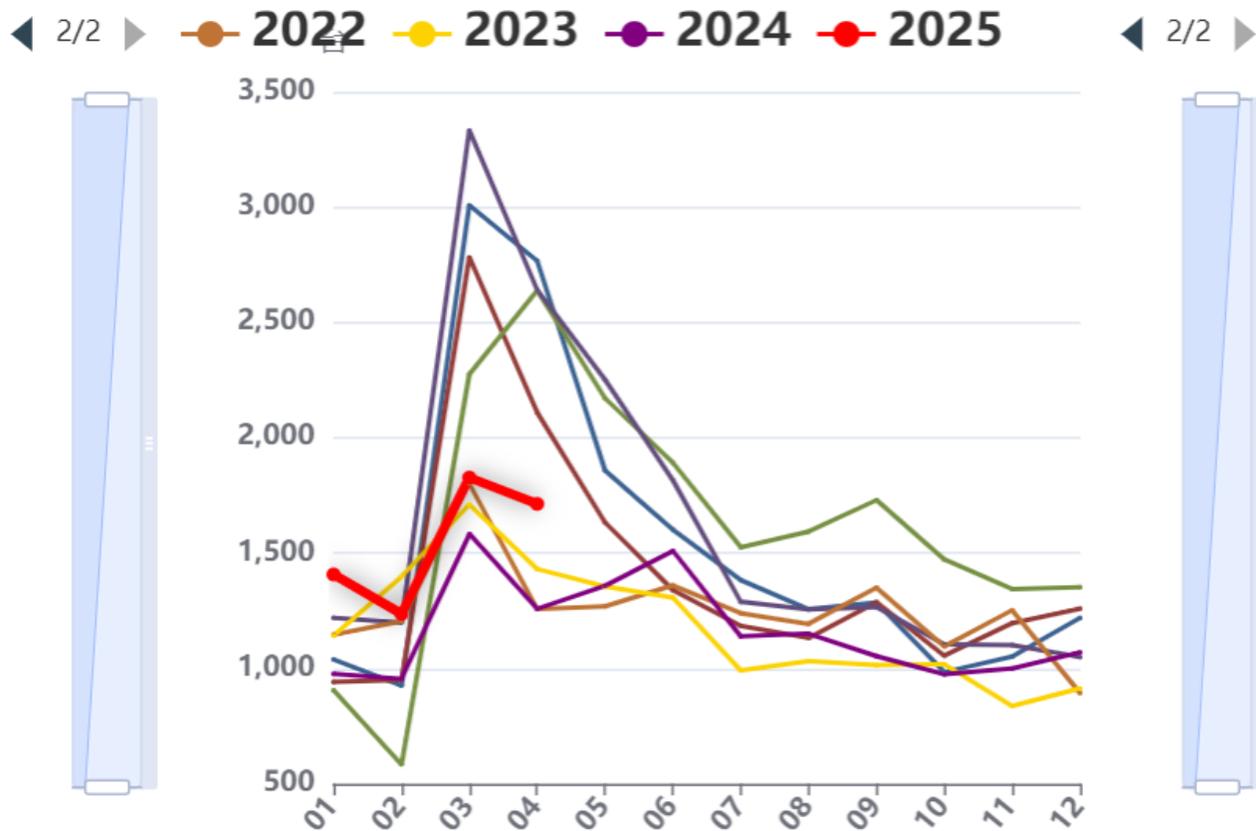
# 沥青需求反馈-辅助指标

## 摊铺机销量



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

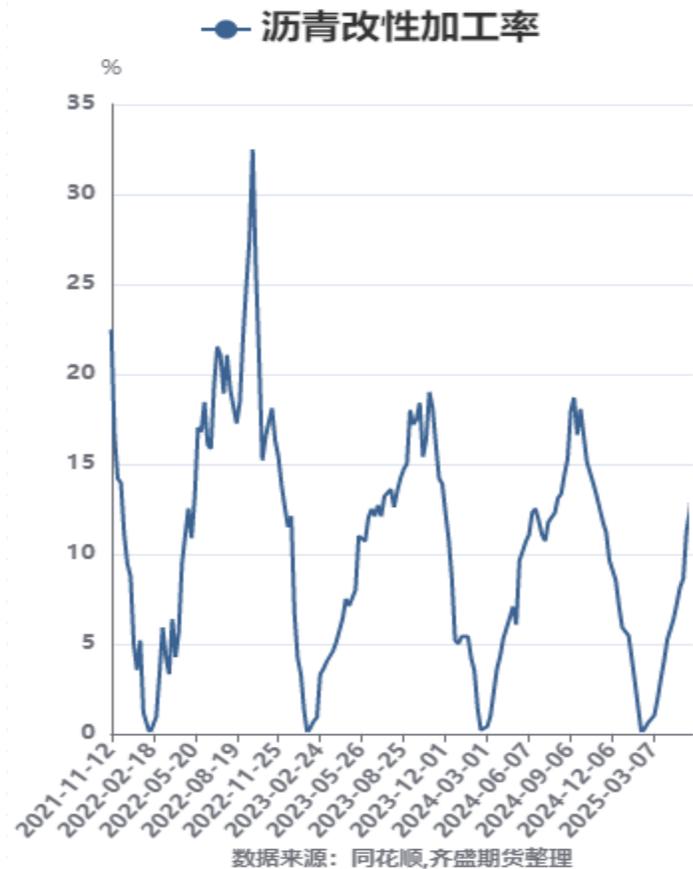
## 压路机销量



数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

# 沥青需求反馈-改性加工率

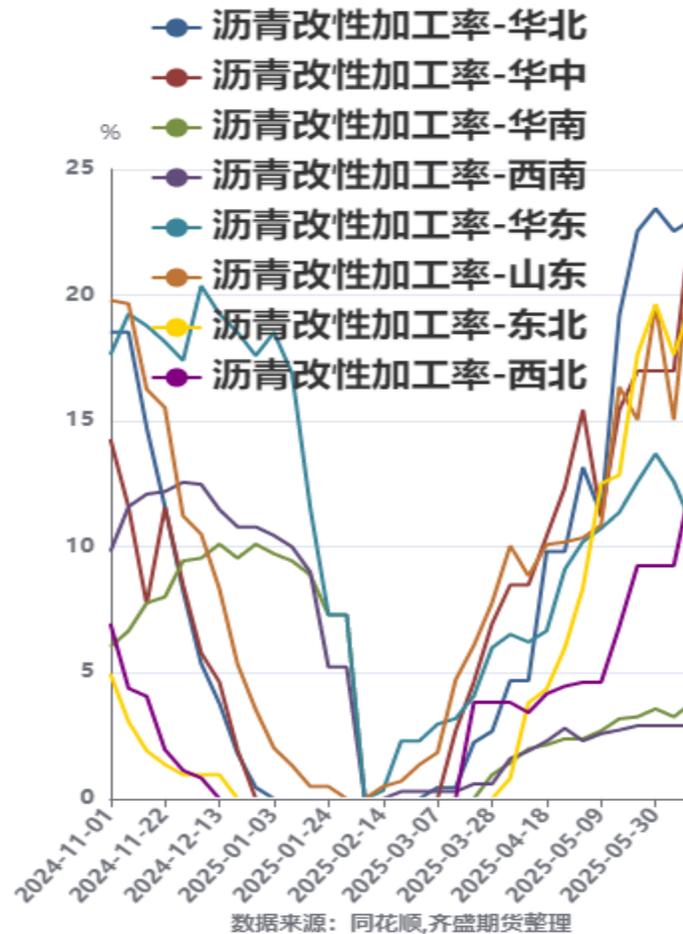
## 沥青改性加工率



## 沥青改性加工率

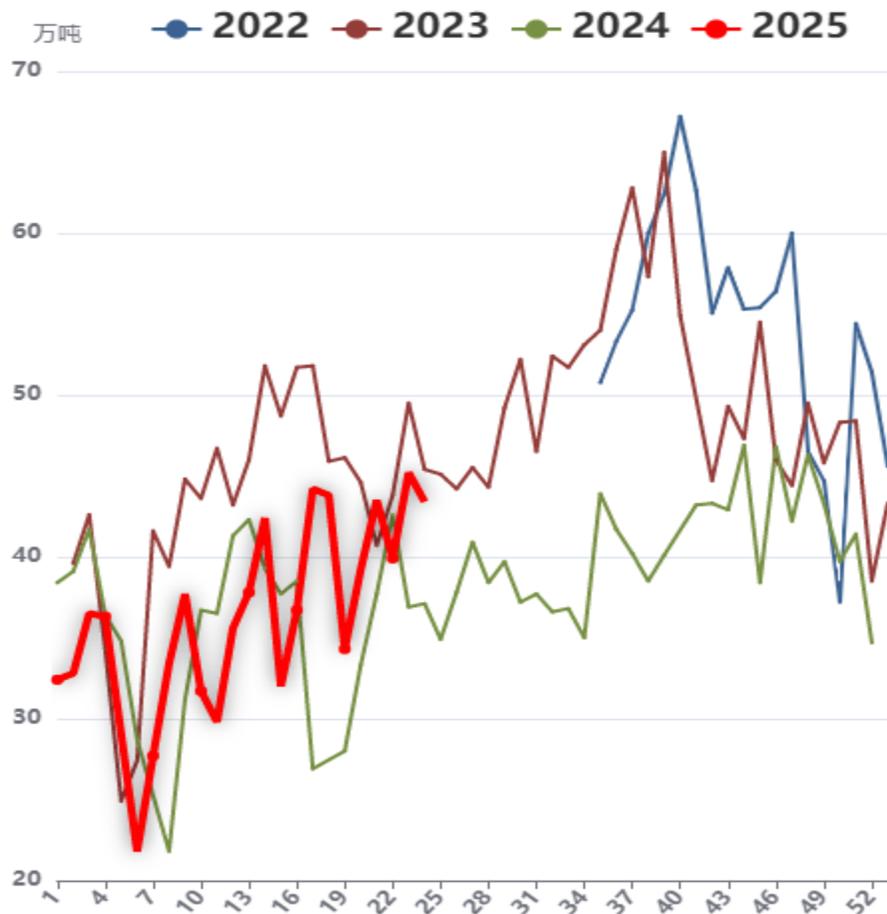


## 沥青改性加工率分地区



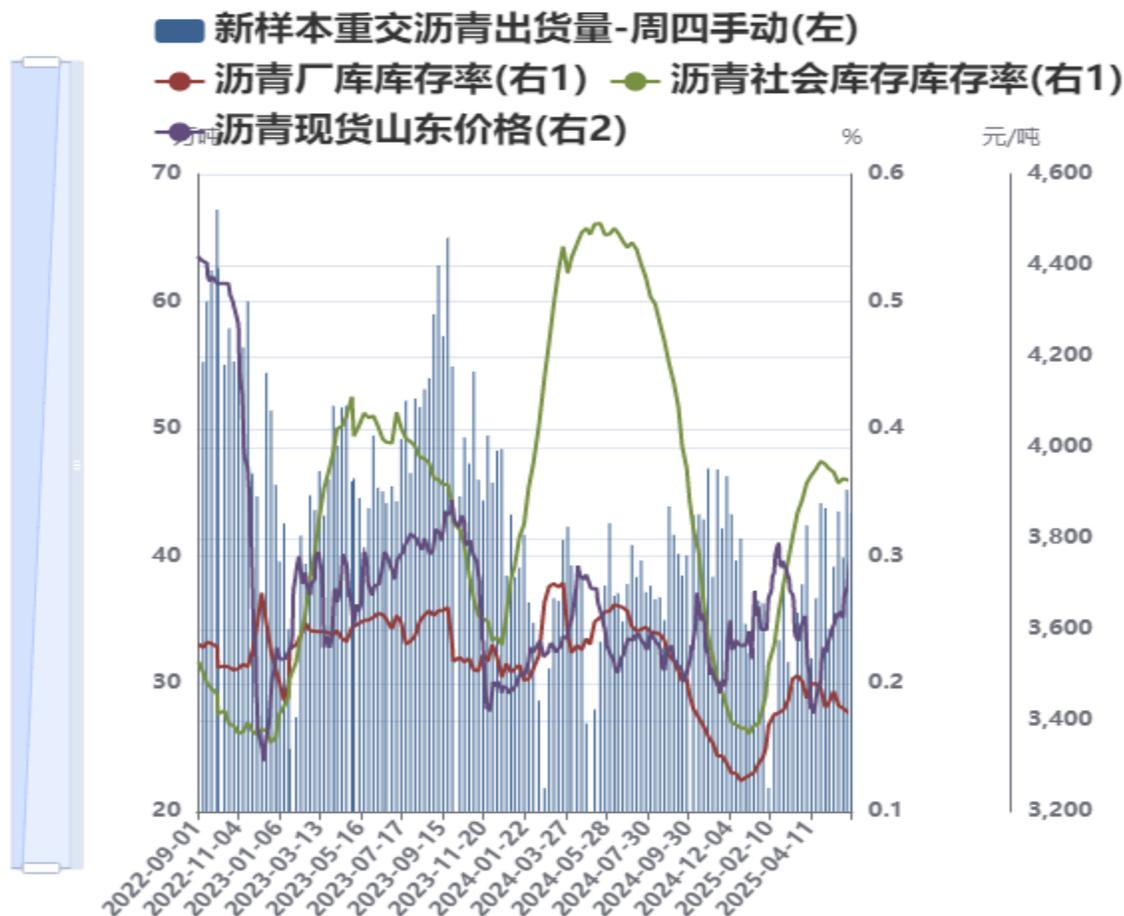
# 沥青需求-出货反馈

## 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



# 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：**原油偏强运行，高硫多空博弈，低硫中性不强，因此高低硫单边震荡偏强运行，低高硫价差脱离低位显示温和支撑。周期内高硫盘面主力收于3363元/吨。周期内低硫盘面主力收于3965元/吨。
- ▶ **行情前瞻：**预计高低硫期货方向震荡偏强运行，主要跟随原油路径，基本面高硫供需现实矛盾不大，低硫中性不强。
- ▶ **交易策略：**暂时观望，套利层面或轻仓关注低高硫价差被动走强的可能性，实际驱动不足。



## 高低硫核心逻辑

➤ **原油主逻辑：**当前地缘风险继续发酵，油价维持偏强运行，继续关注极端风险事件的概率变化。

➤ **基本面主逻辑：**

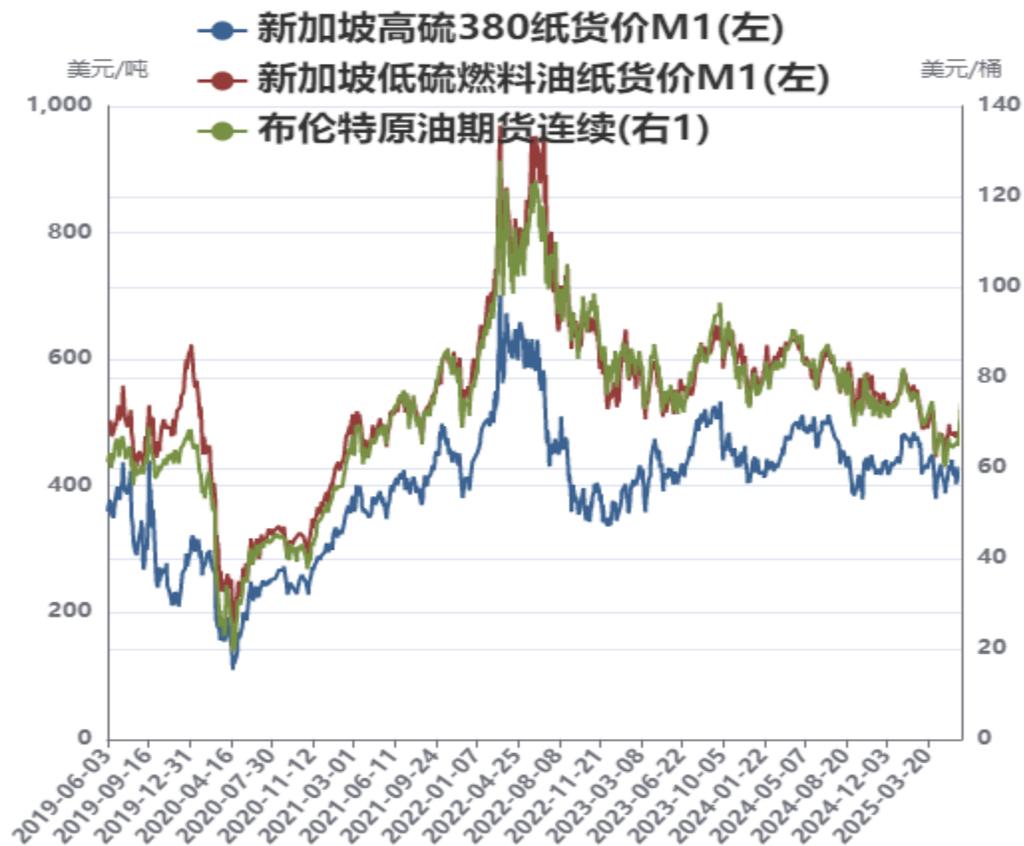
高硫：欧佩克+兑现增产是供给持续压力，但高硫发电需求也在增加，因此供需现实暂未凸显出较大矛盾，不过EFS开始有所走强，资本市场或逐步交易增产逻辑，高硫资金压力有所上升，同时其高估值也是压力。最新的地缘风险对高硫有逻辑上的利多支撑，但并未实际反馈到数据中，EFS并未出现走弱，纸货月差和现货升贴水也没有走强。

低硫：地缘政治局势的不确定性以及关税问题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，而且低估值也给出些许支撑，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



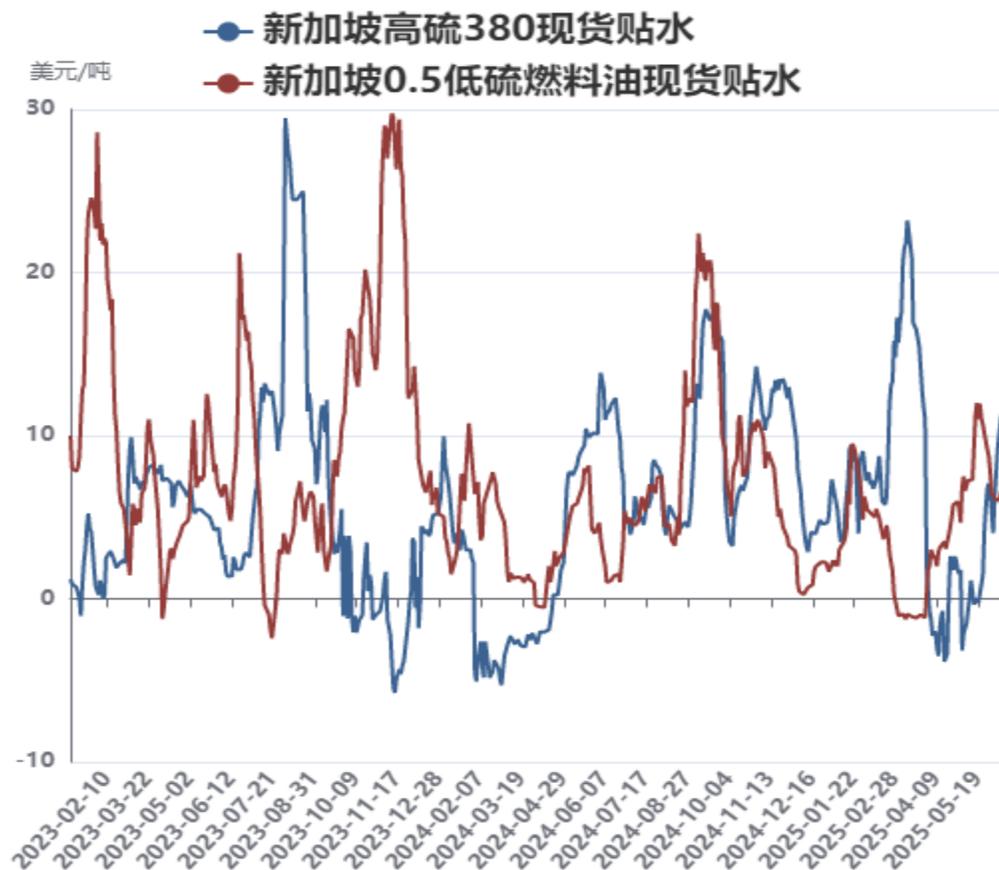
# 高低硫燃料油现货走势

## 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

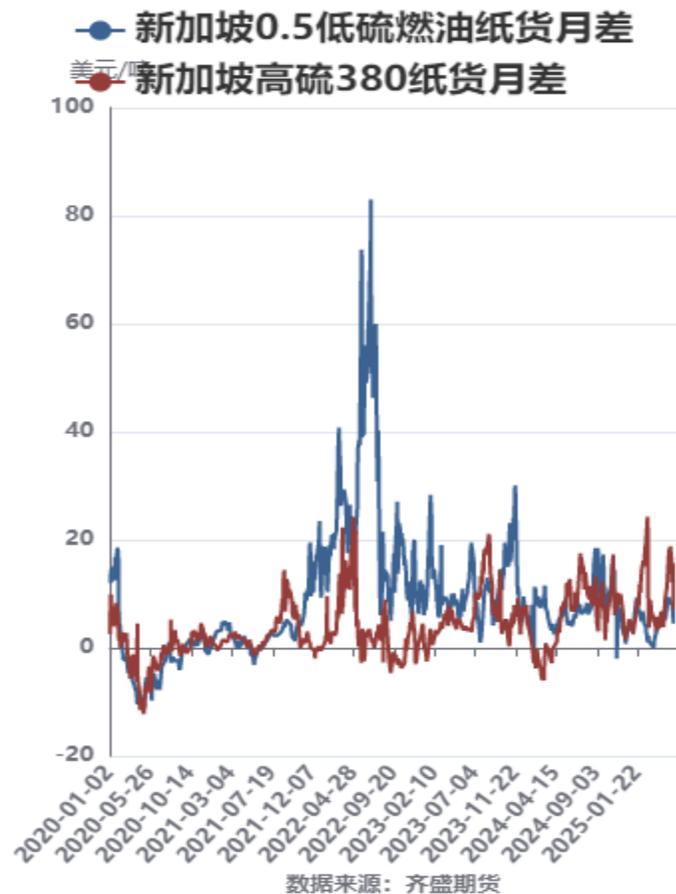


数据来源: 同花顺, 齐盛期货整理

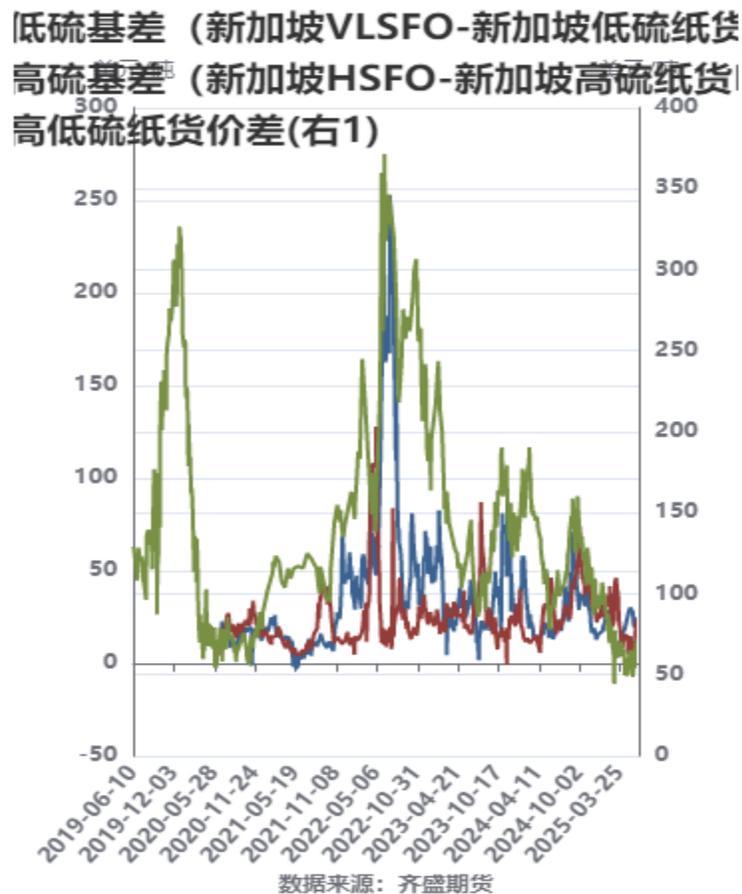


# 高低硫燃料油走势回顾-月差、基差、裂解差走势

## 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



# 高低硫燃料油低高硫价差走势



# 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 ▶