

沥青：关注结构支撑 高低硫：低高硫价差企稳

2025年8月17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(2025-08-17)						
类别	分类因素	逻辑	权重(%)	赋值	得分	前值回顾
						2025-08-10
宏观	原油	美俄首脑会晤反馈降低原油风险溢价，基本面维持偏弱影响，多头情绪依然不高，油价窄幅震荡预期	40	0	0	-0.4
供需	供应	主营利润回落开工见顶，向转产沥青倾斜，地炼常减压继续维持地位，炼厂转产情况仍存，但随着临近旺季，炼厂开工意愿小有回升，总体来看炼厂供应前期利好韧性有所弱化，但暂未构成实质利空。	10	0	0	
	需求	即将步入季节性旺季，但短时间内终端反馈还是不强，炼厂中性出货，对应累库不明显，需求有一定现实消耗，但看贸易商库存不低尚未快速去库，且价格绝对值高位叠加预期不足，投机存货意愿较低。	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，成本有所回落，但旺季阶段并非锚定成本逻辑，而是需求逻辑，所以并不构成下行指引，但对上行形成一定牵制	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，所以基差看震荡略偏弱，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	原油震荡指引，沥青空头减仓对应盘面成交增量，价格适度上涨	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	2	0.24	-0.16
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：**本周沥青期货随成本阴跌为主，基本面也出现松动，但现货跌价成交也不好，因此弱势企稳，截至周五山东成交商谈参考3660元/吨附近，期货主力合约收于3461元/吨。山东主力基差震荡于200元/吨附近。
- **下周观点：**预计原油偏弱窄幅震荡运行，沥青基本面供需双增，社会库高库存且去库依然不够顺畅，预计沥青期现货偏弱运行，基差适度承压，裂解差偏高位震荡运行。
- **交易策略：**沥青期货结构有一定支撑，但驱动不足，少量参与押注原油反弹可能或干脆单边暂时观望。产业方面，关注基差走弱的可能性，以尽可能卖现货为主。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。

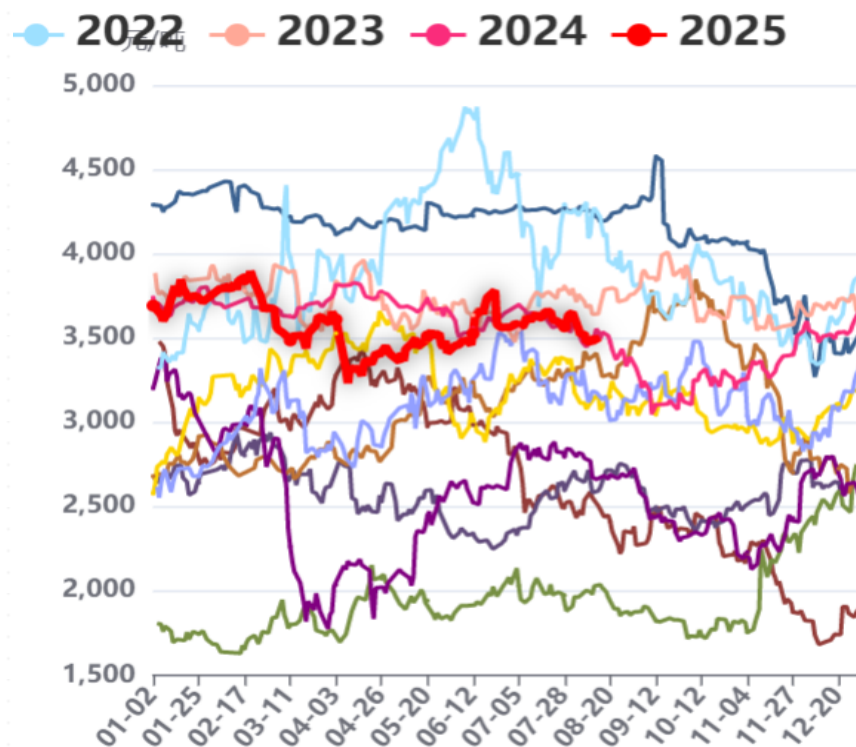
沥青核心逻辑

- **原油：**美俄首脑会晤反馈降低原油风险溢价，基本面维持偏弱影响，多头情绪依然不高，油价窄幅震荡预期。
- **沥青：**沥青基本面有弱化氛围，原料贴水走弱叠加消费税抵税比例影响，地炼在利润回升以及厂库低位的情况下出现供给增量预期，但量级依然受限于常减压开工低位约束，主营综合炼油利润大幅收缩，主营转产沥青意愿也会推升一定增量，再者社会库库存量不低，同时市场预期绝对价格高位，前期预期的竞争出货的局面已经开始兑现，期现商及贸易商均有放货，进一步增加市场供给动量。从需求来看，淡季向旺季逻辑转换，现实需求起色依然不大，虽然有一定的终端消耗，但社会库持续没有出现流畅去库，可见需求依然没有走出相对疲弱的现实，前6个月消费增量不足，没办法脱离原油走出旺季需求超强预期，不过近期改性开工出现向好，也对市场信心形成一定的托底。

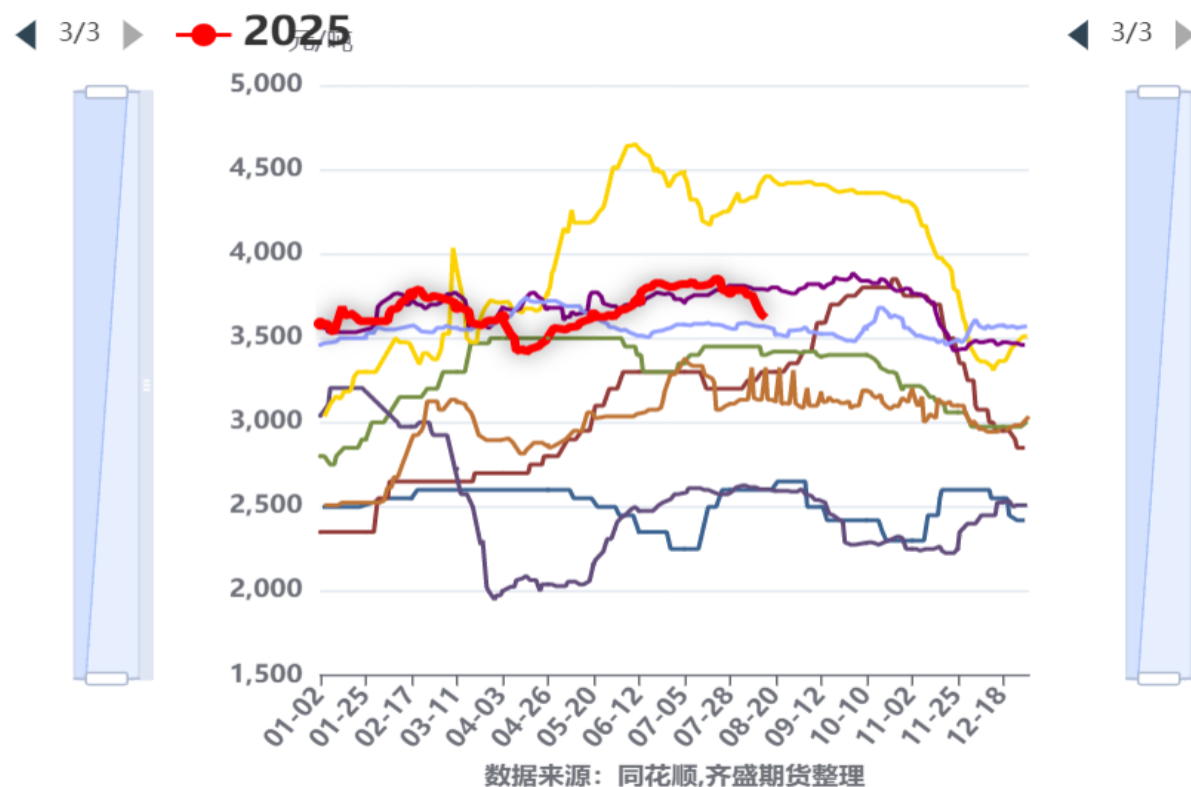


沥青单边趋势

沥青期货收盘价

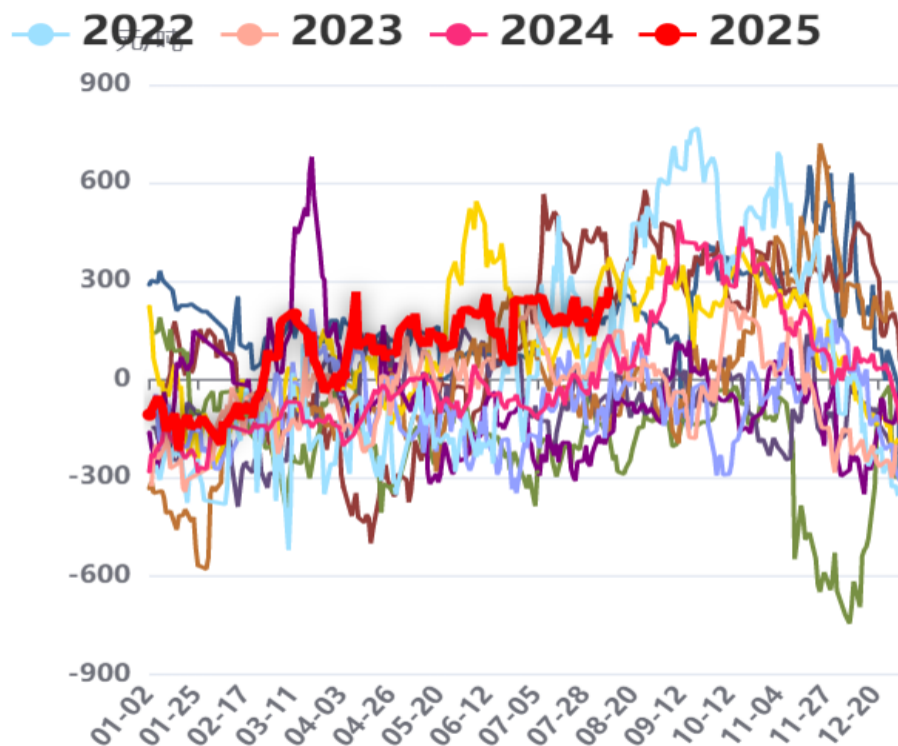


重交沥青山东现货价格



沥青基差

沥青山东基差



◀ 3/3 ▶

沥青山东基差



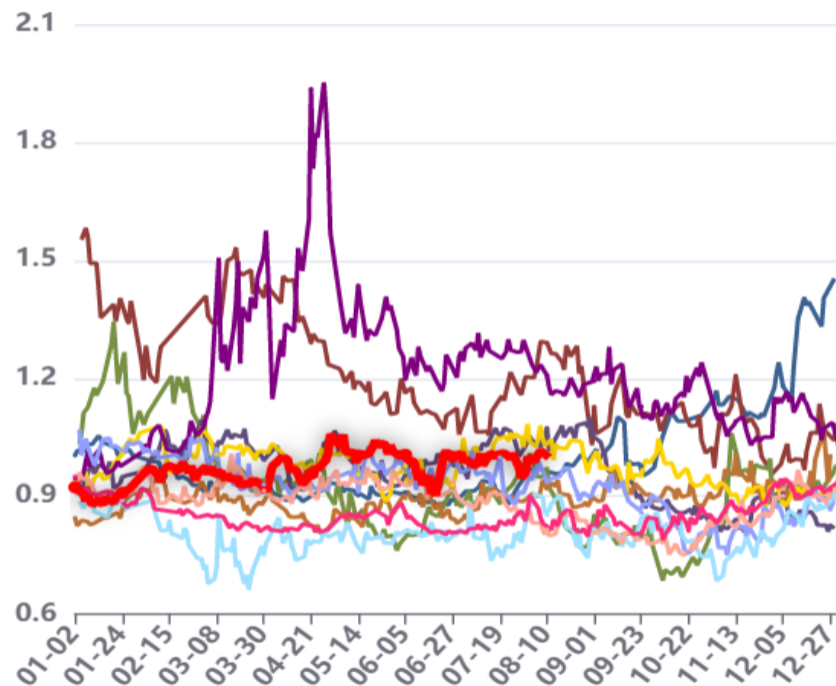
齐

齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青裂解估值

沥青/布伦特原油

—●— 2022 —●— 2023 —●— 2024 —●— 2025



◀ 3/3 ▶



沥青-SC裂解差

—●— 沥青期货收盘价(左) —●— 沥青-SC裂解差(右1)

—●— SC主力结算价折吨价(左)



齐

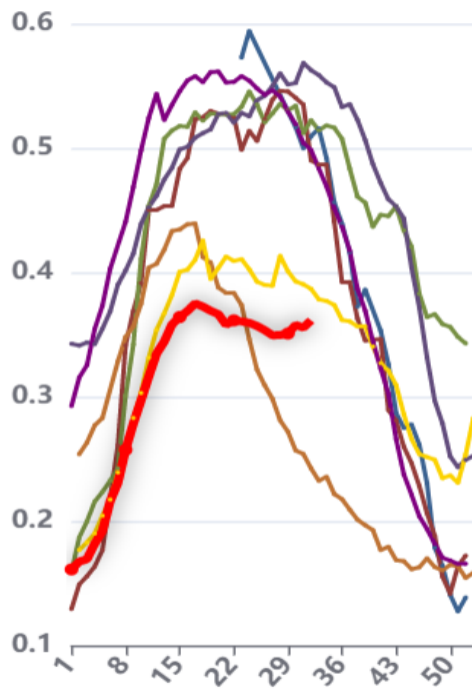
齐盛期货
QISHENG FUTURES

库存

沥青社会库存库存率

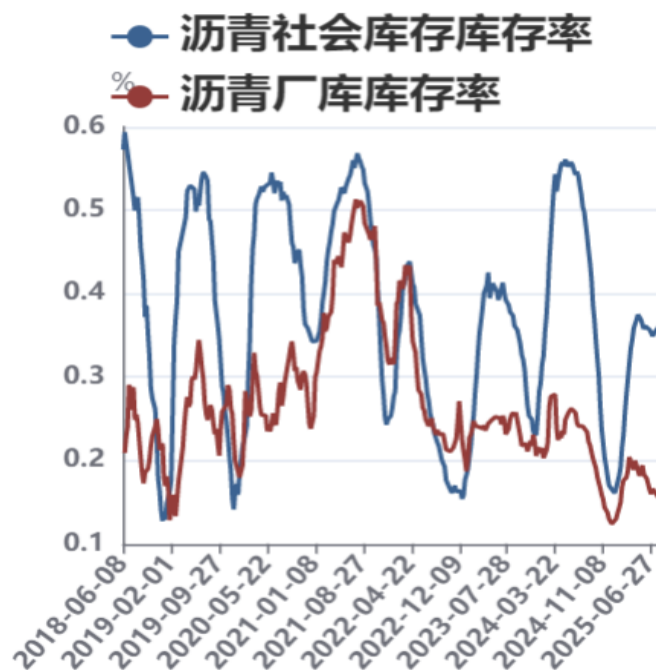
● 2024 ● 2025

◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

清厂家及社会库存库存率

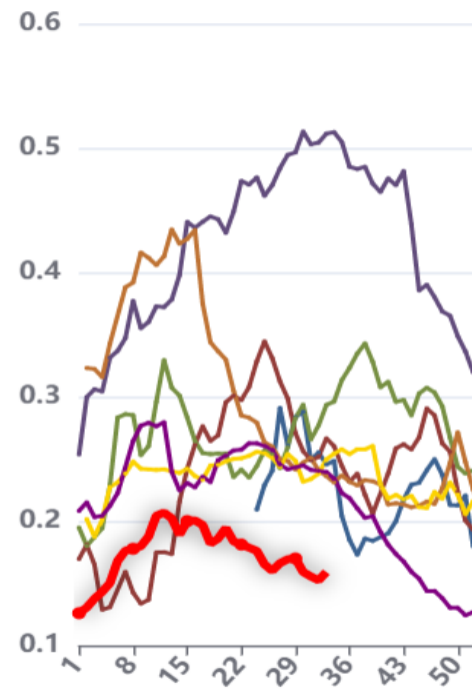


数据来源：齐盛期货

沥青厂库库存率

● 2024 ● 2025

◀ 4/4 ▶



数据来源：齐盛期货

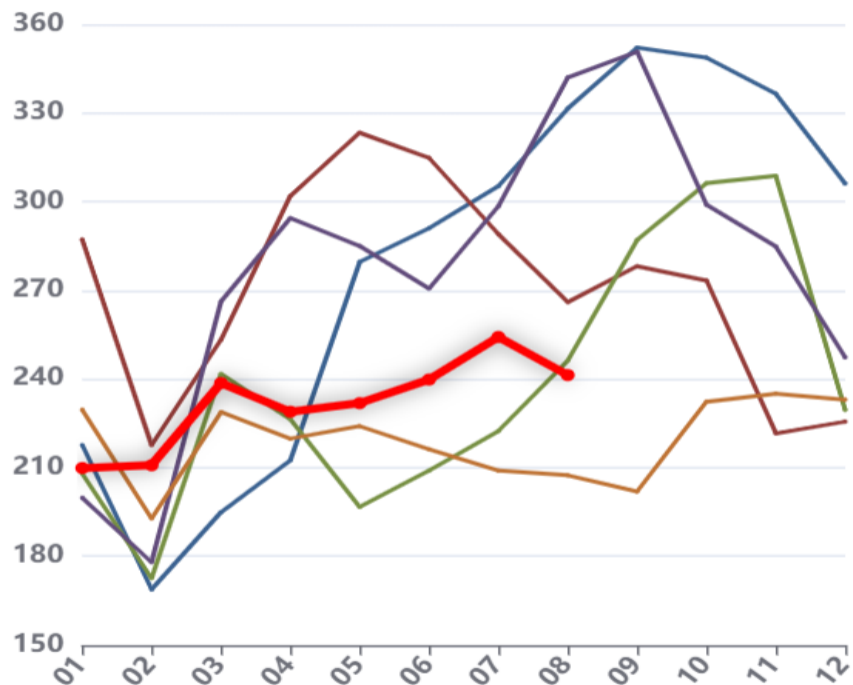


齐盛期货
QISHENG FUTURES

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 ▶

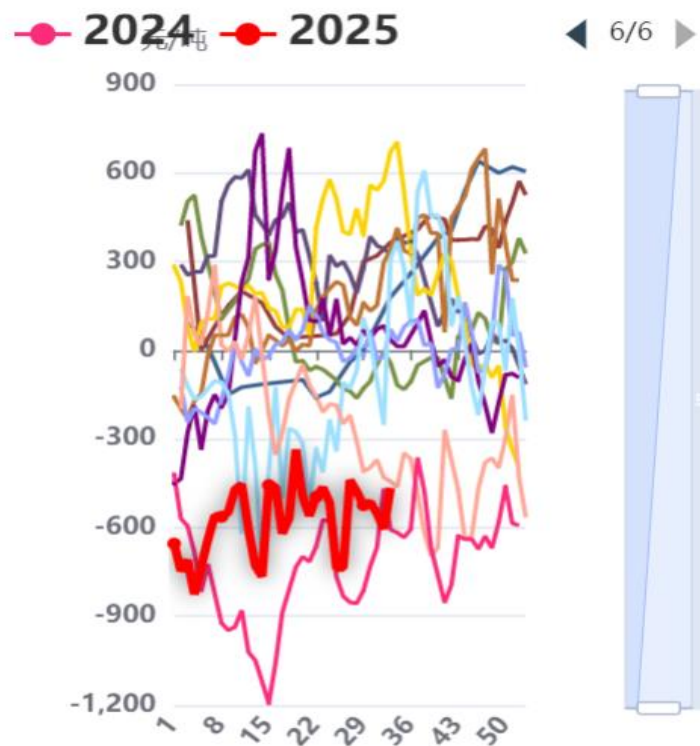
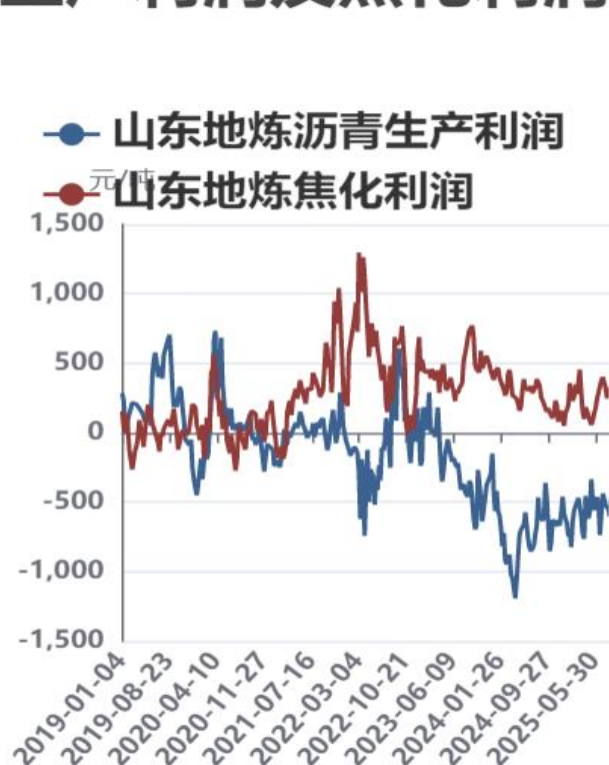
国内沥青计划排产与实际产量



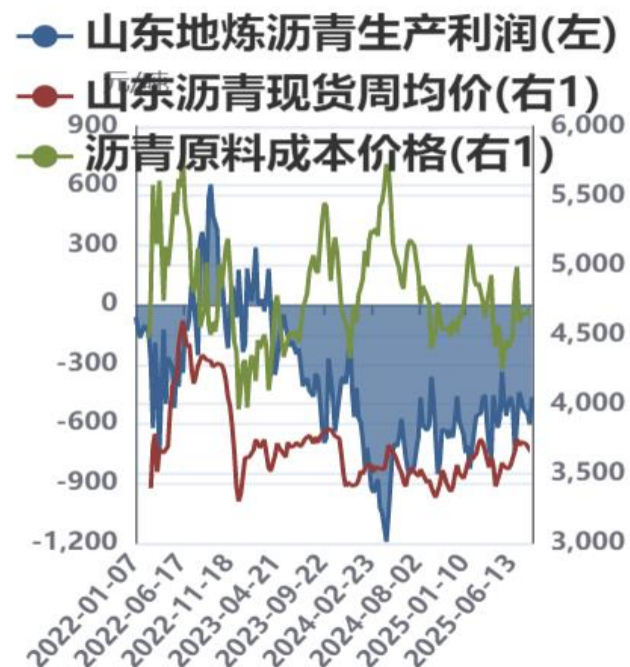
数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

利润

生产利润及焦化利润对比 山东地炼沥青生产利润

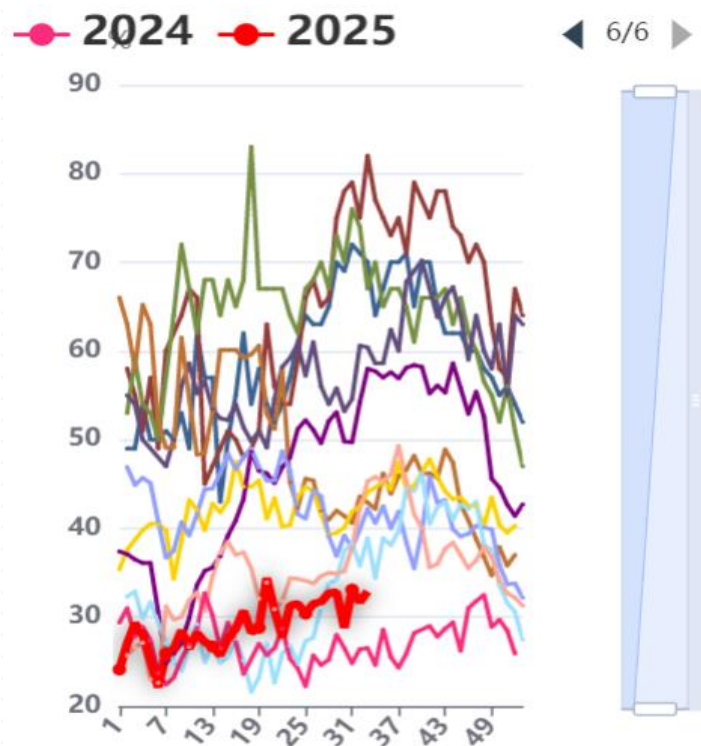


沥青周度利润



沥青开工产量

沥青炼厂开工率



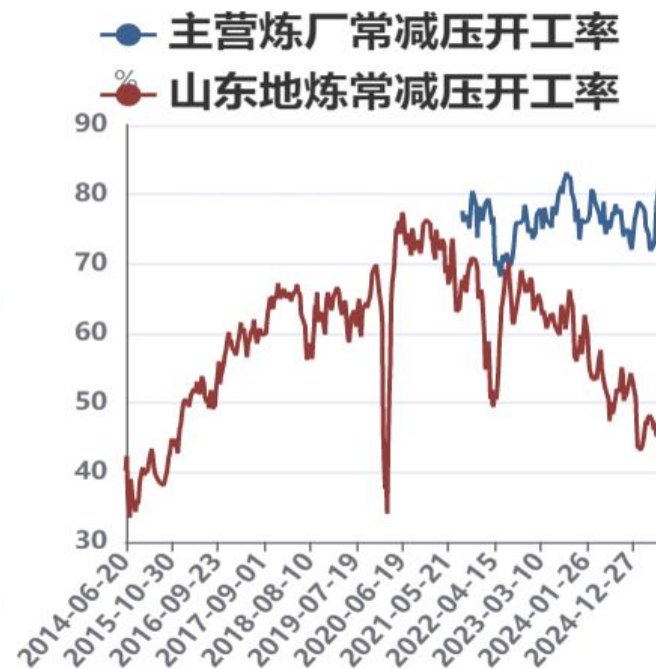
数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青周度产量



数据来源：隆众资讯,齐盛期货整理

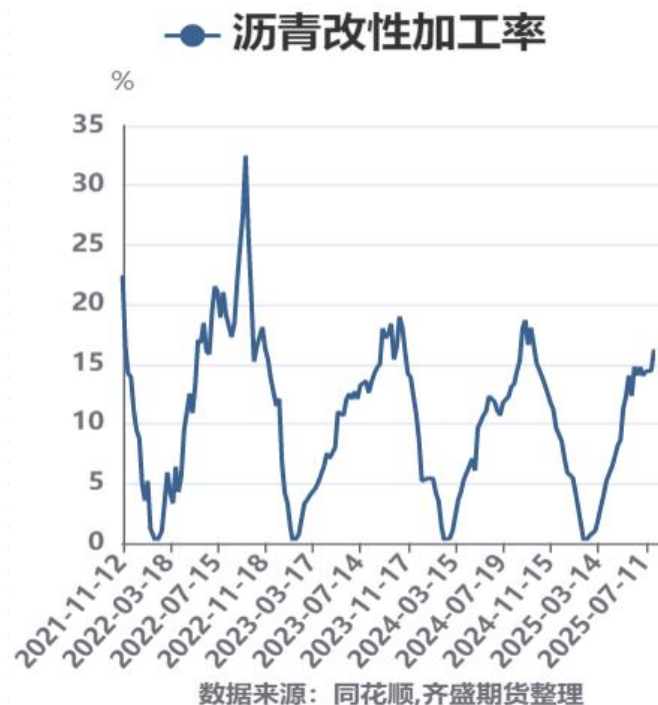
中国主营炼厂开工率



数据来源：同花顺,齐盛期货整理

沥青需求反馈-改性加工率

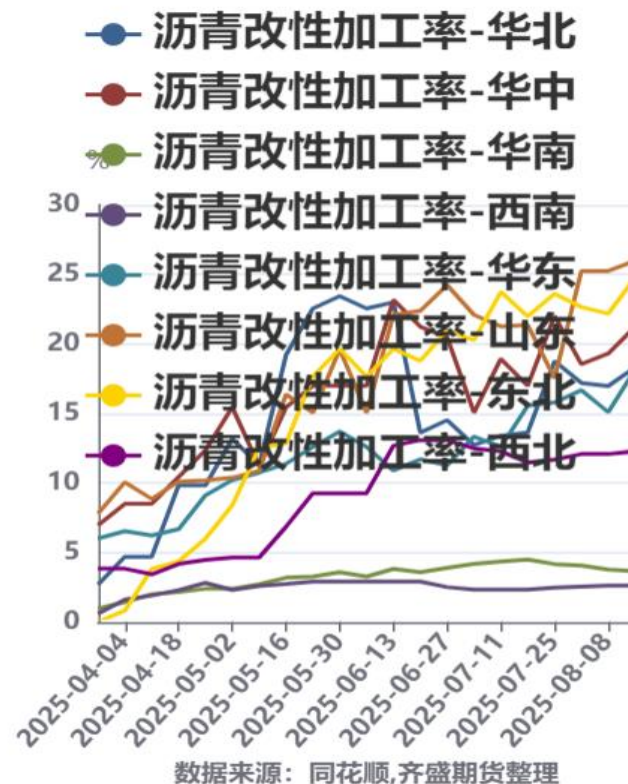
沥青改性加工率



沥青改性加工率



沥青改性加工率分地区

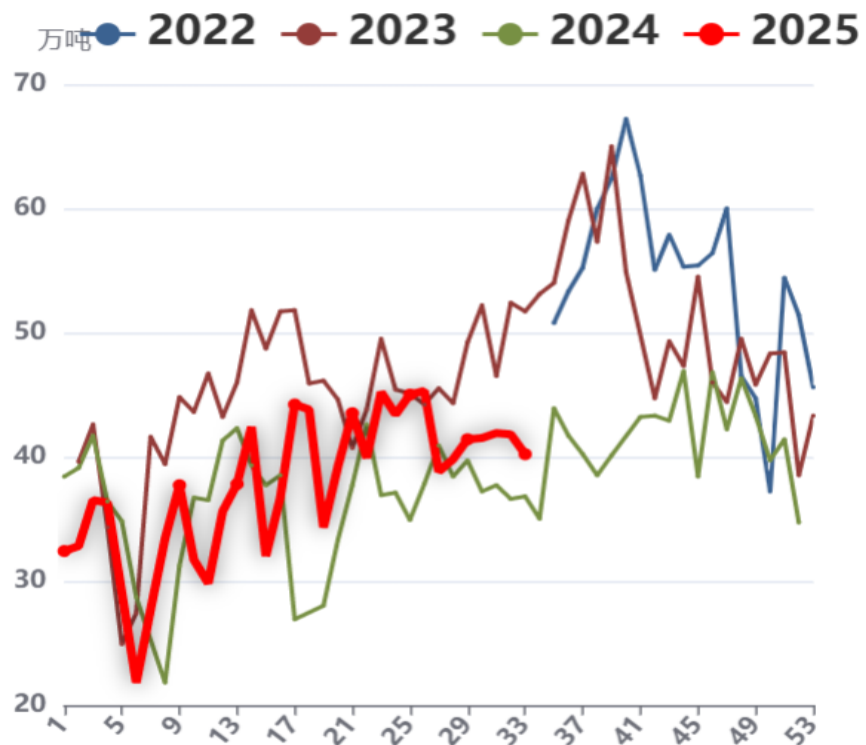


齐

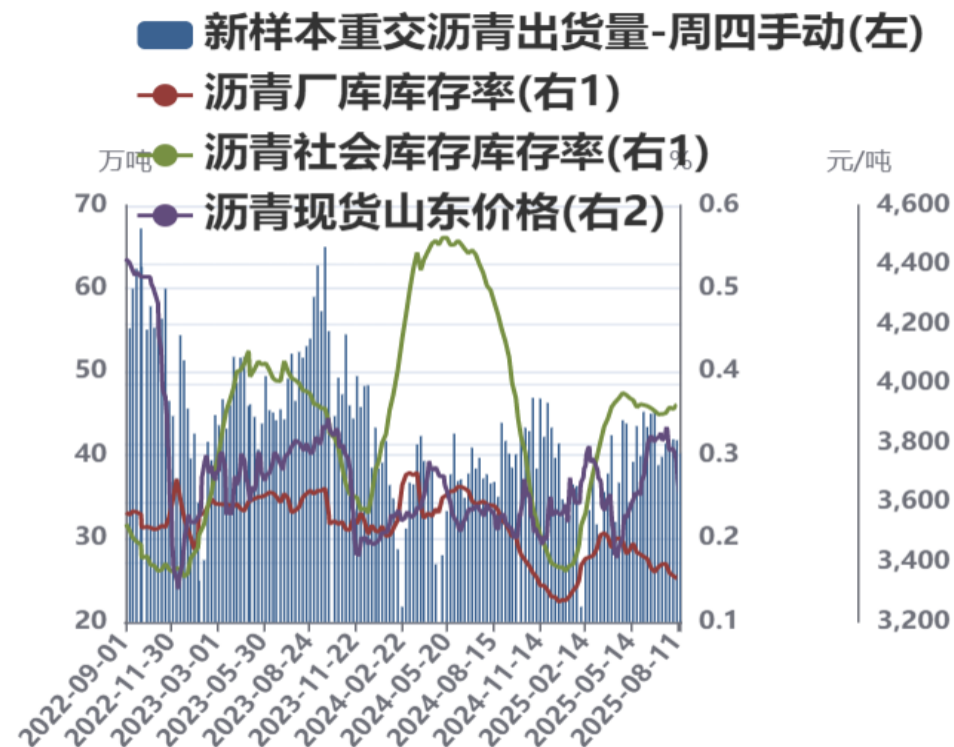
齐盛期货
QISHENG FUTURES

沥青需求-出货反馈

新样本重交沥青出货量



价格-出货-库存联动



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：**原油阴跌，高硫基本面维稳，趋势存在压力阶段还有支撑，低硫总体中性偏弱，因此高低硫单边跟随原油偏弱运行，低高硫价差震荡反馈。周期内高硫盘面主力收于2691元/吨。周期内低硫盘面主力收于3436元/吨。
- **行情前瞻：**预计高低硫期货方向震荡偏弱运行，主要跟随原油路径，基本面高硫供需支撑延续性不强，低硫维持疲弱，低高硫价差不看持续走弱。
- **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：**美俄首脑会晤反馈降低原油风险溢价，基本面维持偏弱影响，多头情绪依然不高，油价窄幅震荡预期。

➤ **基本面主逻辑：**

近期新加坡低高硫价差徘徊于80-90美元/吨区间里，低硫裂解略有下行，高硫裂解也稍稍有所下跌。

高硫方面，随着欧佩克+持续增产以及中东发电需求转弱后，目前亚洲高硫现货供应充足，中东发电需求明显转弱，进料需求也面临关税增加等不利因素拖累。总体来看就是高硫面临OPEC+增产、发电需求转弱、库存高位等诸多利空牵制，使得高硫基本面压力持续存在。

低硫方面，同样也是偏弱反馈为主导，但相比之下比高硫逻辑略微温和一点。具体来看供应方面，新加坡供给流量增加明显，同时库存也持续不低，但中国市场低硫国产量维持低位，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，此外随着航运业碳中和趋势，导致低硫市场船用份额被逐步替代，因此需求的利空对低硫估值溢价阻力仍较大。



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



高低硫燃料油现货走势

新加坡高低硫现货价格



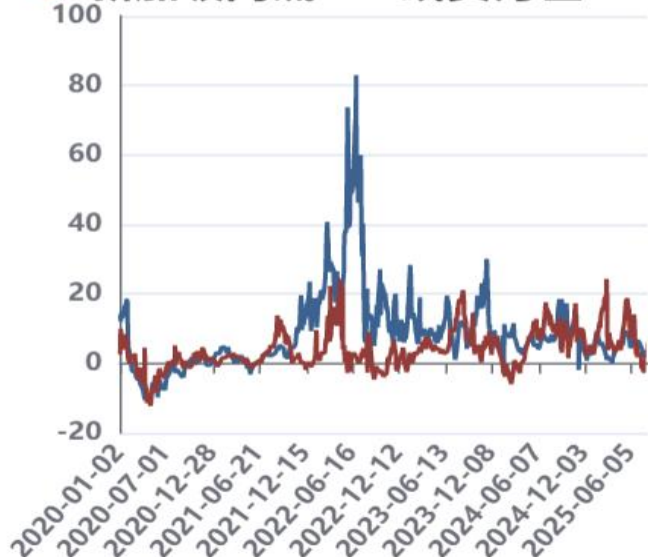
新加坡高低硫现货贴水



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



数据来源：齐盛期货

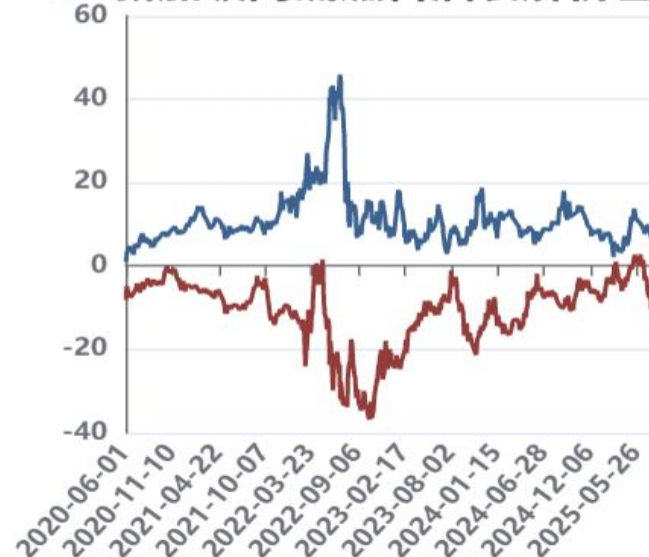
● 新加坡VLSFO-新加坡低硫纸货基差
● 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差
● 新加坡HSFO-新加坡高硫纸货基差（右1）



数据来源：齐盛期货

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



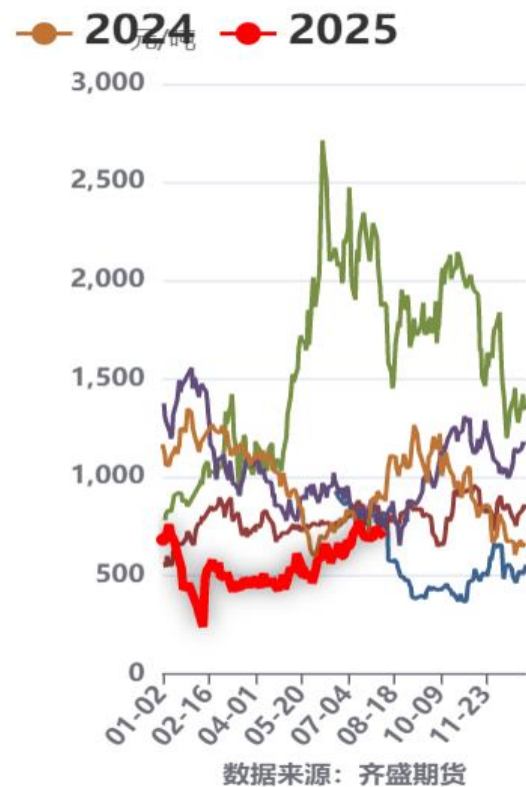
数据来源：齐盛期货



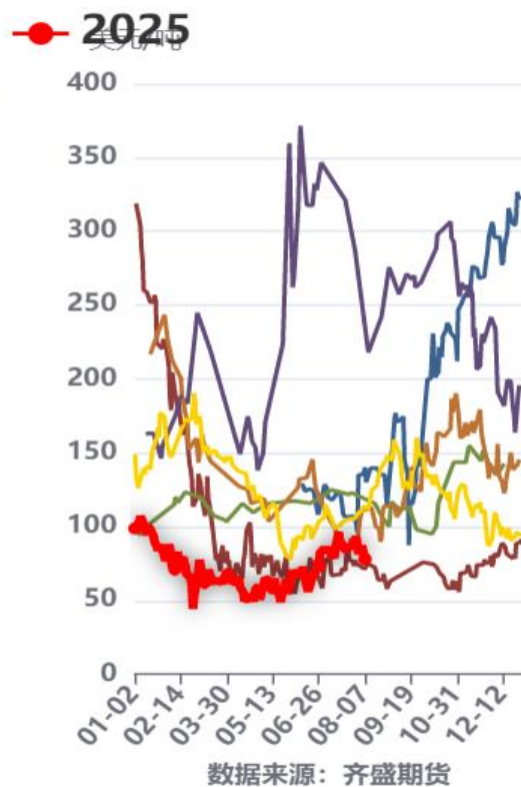
齐盛期货
QISHENG FUTURES

高低硫燃料油低高硫价差走势

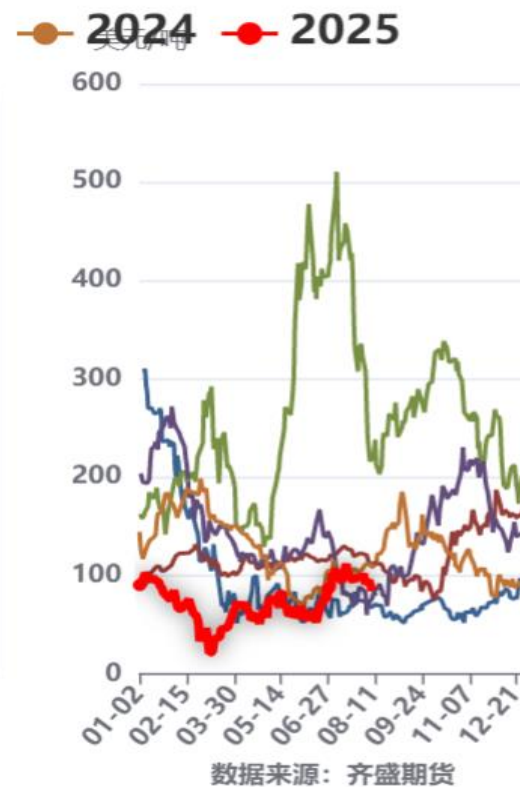
高低硫燃料油期货价差



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 ▶