



金融投资专业理财

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



石油沥青

2021年6月27日

成本驱动震荡上涨 去库压力加剧震荡

摘要

展望下半年，全球货币政策处于宽松周期，欧美经济复苏呈现加快，北半球夏季用油需求高峰到来，下半年原油需求有望回升；OPEC+执行减产协议，全球原油持续去库存，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而疫情存在反复风险，美联储提前退出QE，OPEC及伊朗潜在供应增量等因素加剧油价波动；预计原油期价处于趋势上涨通道，四季度高位震荡幅度加剧，带动沥青成本区间上抬。供需端，上半年沥青装置开工高于上年同期水平，供应呈现增长态势；终端需求恢复较为缓慢，沥青厂家库存高于往年水平，下半年面临去库压力；整体上，上游原油震荡上行，稀释沥青将征收进口环节消费税拉动部分沥青原料成本，成本端推动期价运行区间上抬，而供需端偏弱加剧期价震荡幅度。预计上海沥青呈现震荡上涨，主力合约处于3000-3900元/吨区间运行。

目录

一、上半年沥青市场行情回顾	2
二、沥青市场分析	4
1、国内沥青供应情况	4
2、国内主要炼厂装置开工	5
3、沥青进出口情况	6
4、沥青库存状况	7
5、全国交通固定资产投资	9
三、下半年沥青市场行情展望	10
免责声明	10

一、上半年沥青市场行情回顾

1月初，沙特宣布在2-3月份额外减产100万桶/日，拜登政府有望推出大规模经济刺激政策预期也提振油市氛围，国际原油价格连续推涨，沥青成本支撑增强，厂家低价放货意愿减弱，沥青期价呈现震荡回升，主力合约自2500元/吨回升至2700元/吨一线。中下旬，全球新冠病例持续攀升，国内防控压力增大，市场对能源需求的忧虑情绪升温，国际原油呈现震荡整理；北方部分炼厂逐步停产沥青，降温天气影响下游需求，沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于2550-2800元/吨区间波动。

2月初，美国拜登政府新一轮1.9万亿美元经济刺激方案取得进展，沙特开始额外减产100万桶/日，OPEC+预估今年全球油市将出现供应短缺，提振油市氛围，国际原油期价刷新近一年高点，沥青成本支撑增强，沥青期价呈现连续上行，主力合约自2710元/吨上涨至2960元/吨一线。春节长假过后，美国南部地区遭遇罕见的寒潮天气，电力紧张导致德州油井和炼油厂被迫关闭，供应中断忧虑推动原油市场进一步冲高，推升沥青生产成本，炼厂逐步上调现货价格，沥青期价呈现震荡冲高，主力合约触及3300元/吨一线高点。

3月初，OPEC+会议维持现有减产规模及沙特决定4月延长额外减产，美国正式签署1.9万亿美元经济刺激法案，经济复苏和通胀预期上升，提振市场风险偏好，国际原油期价刷新一年多高点，沥青成本支撑增强，沥青期价大幅上涨，主力合约触及年内高点3370元/吨。中下旬，欧洲新冠疫情忧虑重燃，市场对于短期原油需求前景的担忧加剧，美元指数走强也施压油价，国际原油价格高位深幅回调，带动沥青成本下行；沥青库存增加及需求表现偏弱也压制市场，沥青期价呈现大幅回落，主力合约从3300元/吨一线逐步下滑至2800元/吨一线。

4月上旬，全球新一波新冠疫情令市场担忧需求前景，伊朗原油供应增加预期压制油市，国际原油价格震荡回落，成本支撑减弱，沥青期价出现回落，主力合约从2950元/吨一线回落至2700元/吨区域。中旬，OPEC及IEA上调全球原油需求预期，中东地缘局势动荡及美元走弱提振油市，国际原油价格回升，沥青期价连续回升，主力合约从2750元/吨一线逐步上涨至3000元/吨关口上方。下旬，印度等地区新冠病例再度激增令市场担忧需求前景，而欧美制造业数据利好及美联储维持宽松基调支撑市场，国际原油价格呈现震荡，沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于2800-3000元/吨区间波动。

5 月上旬，欧美疫情缓和及疫苗接种进程加快，市场对于夏季需求回升的乐观预期支撑油市，国际原油期价处于高位，受上游成本推动，沥青期价震荡上行，主力合约从 2950 元/吨一线上升至 3200 元/吨区域。中旬，伊朗核协议谈判取得进展令市场担忧供应增加，亚洲部分地区新冠疫情扩散压制市场氛围，国际原油价格宽幅震荡，稀释沥青将征收进口环节消费税拉动部分沥青原料成本，沥青期价波动加大，主力合约下探低点 2918 元/吨后出现大幅上涨，触及 3382 元/吨的高点。下旬，国际原油价格呈高位震荡，沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于 3050-3300 元/吨区间波动。

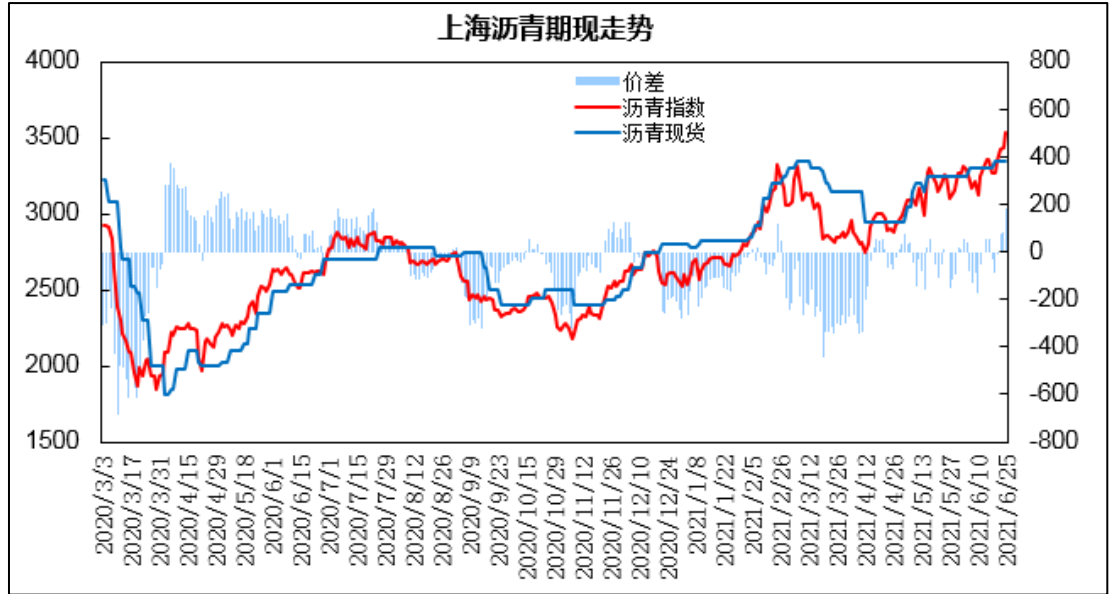
6 月，欧美地区跨境管制持续放松，美国原油库存连续大幅下降，夏季原油需求前景乐观预期推动油市，同时美国与伊朗的核协议谈判进展缓慢，国际原油期价刷新两年多高点，成本支撑增强，沥青期价创出年内高点，主力合约从 3100 元/吨上涨至 3500 元/吨关口上方。

图 1：上海沥青主力连续周 K 线图



数据来源：博易

图 2：上海沥青期现走势



数据来源：WIND

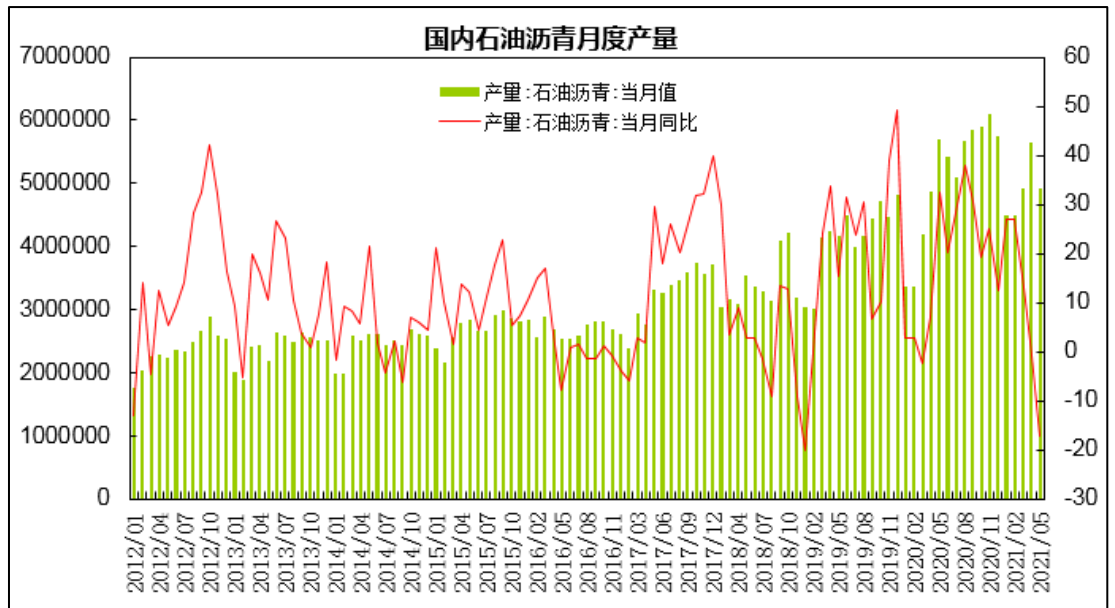
二、沥青市场分析

1、国内沥青供应情况

国家统计局数据显示，5月原油加工量为6050万吨，同比增长4.4%。1-5月原油加工量累计为2.927亿吨，同比增长12%。5月沥青产量为491.6万吨，同比下降17.3%。1-5月沥青累计产量为2458.8万吨，同比增长9.1%。

国内炼厂加工量保持增长，前5月沥青产量保持较快增长；据隆众数据显示，沥青产量同比增幅前十中，地炼占6席，中石化占3席，中石油仅有1席；其中地炼产量以京博石化同比增量46万吨为首，其次为山东华龙、凯意石化。

图3：国内沥青产量



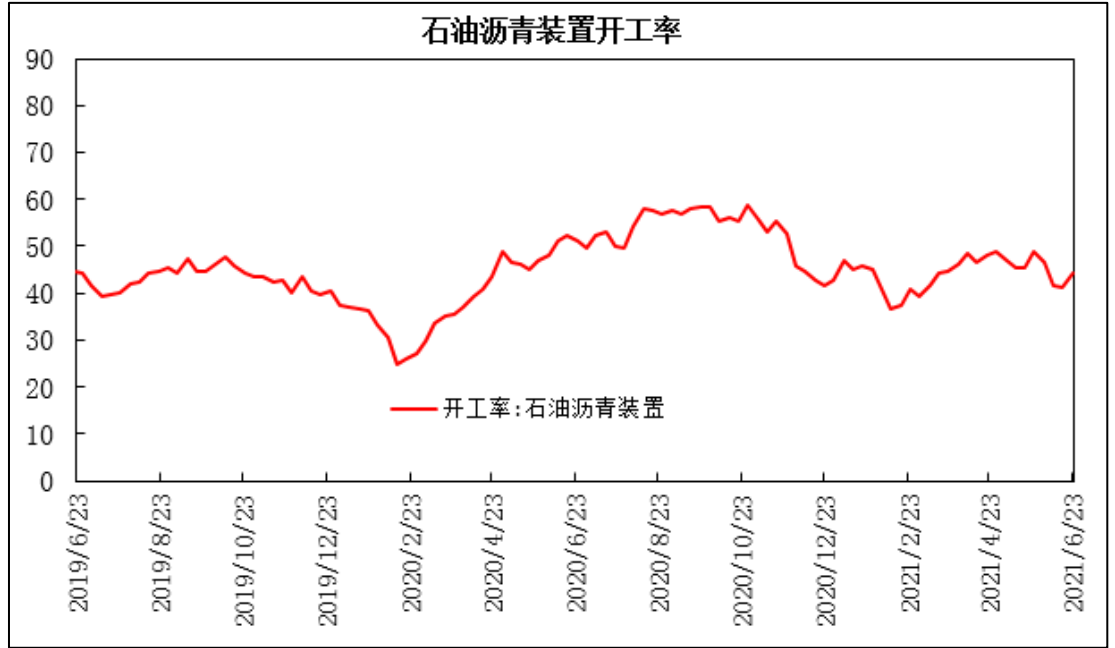
数据来源：中国统计局

2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对 73 家主要沥青厂家统计数据，截至 6 月下旬综合开工率为 44.3%，较年初回落 2.6 个百分点，较上年同期下降 6.8 个百分点。其中，华东地区开工率为 47.6%；山东地区开工率为 58.1%；华南地区开工率为 21.5%，西南地区开工率为 70.6%；华北地区开工率为 33.4%；西北地区开工率为 33.9%；东北地区开工率为 42.9%。

一季度沥青厂家开工出现回落，2 月份触及 36.7% 的低点，二季度开工有所提升，4 月份触及 49% 的高点；上半年沥青开工率均值为 44.3%，较上年同期均值高 5.1 个百分点，供应呈现增长。随着稀释沥青缴纳消费税，对地炼企业影响较为明显，下半年炼厂装置开工增幅将趋于放缓。

图 4：沥青装置开工率

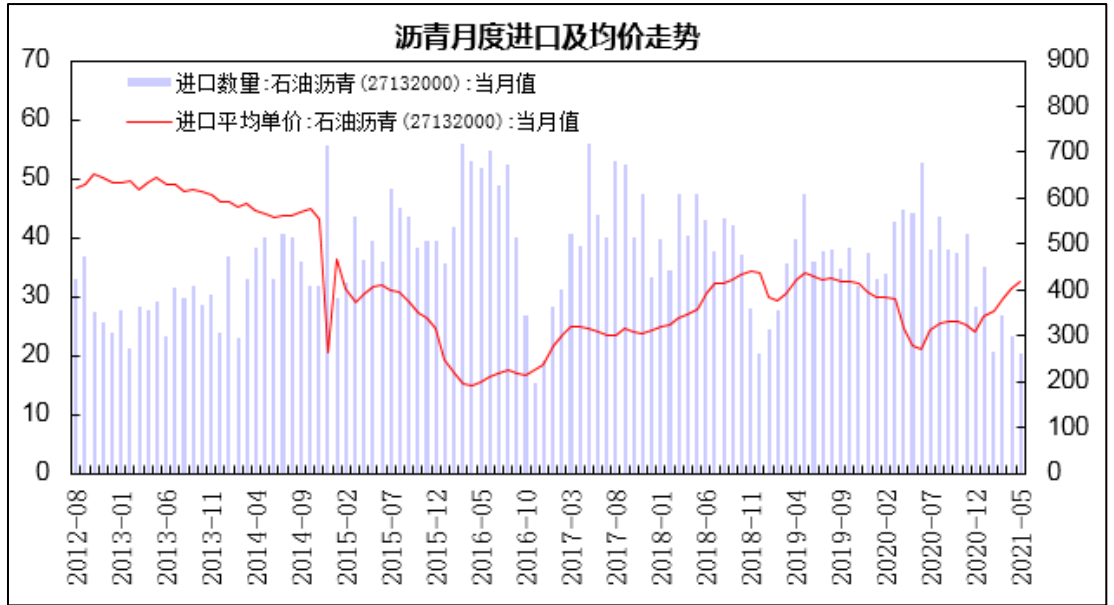


数据来源：隆众资讯

3、沥青进出口情况

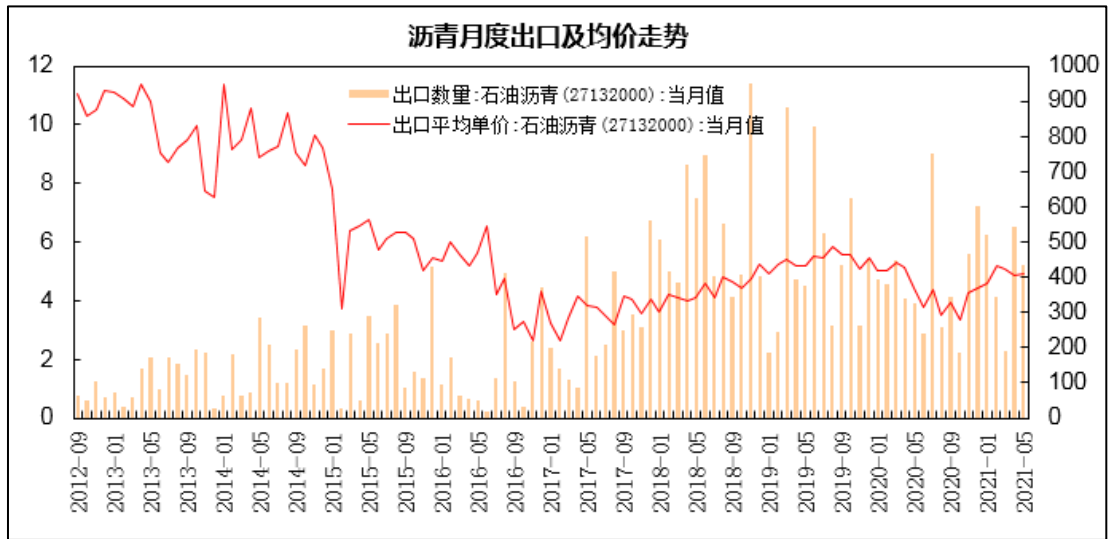
中国海关总署公布的数据显示，5月沥青进口量为20.2万吨，同比下降54.2%；1-5月沥青进口量为125.8万吨，同比下降36.6%。5月沥青进口均价为416.65美元/吨，较上年同期涨幅为50.9%。5月沥青出口量为5.2万吨，同比增长32.3%；1-5月沥青出口量为24.4万吨，同比增长7.6%；5月沥青出口均价为409.07美元/吨，较上年同期涨幅为11.1%。前5月沥青净进口量为101.4万吨，整体较上年同期下降42.2%。

图5：沥青进口量



数据来源：中国海关

图 6：沥青出口量



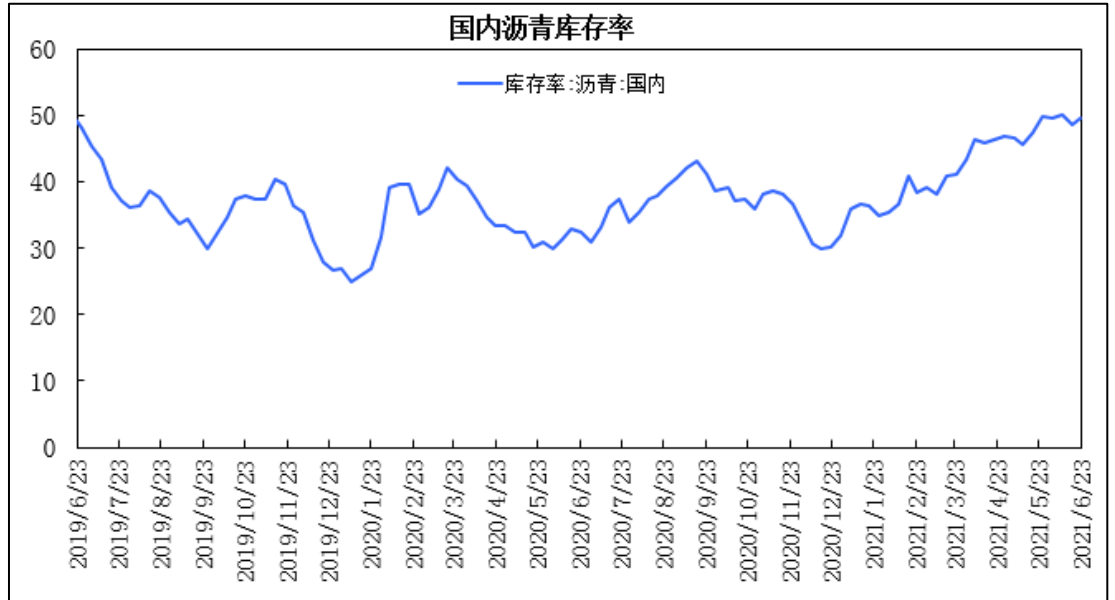
数据来源：中国海关

4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，6月23日当周27家样本沥青厂家库存为111.89万吨，较年初增加51.55万吨，增幅为85.4%，较上年同期增长85.4%；33家样本沥青社会库存为90.34万吨，较年初增加33.26万吨，增幅为58.3%，较上年同期增长4.1%。国内沥青综合库存

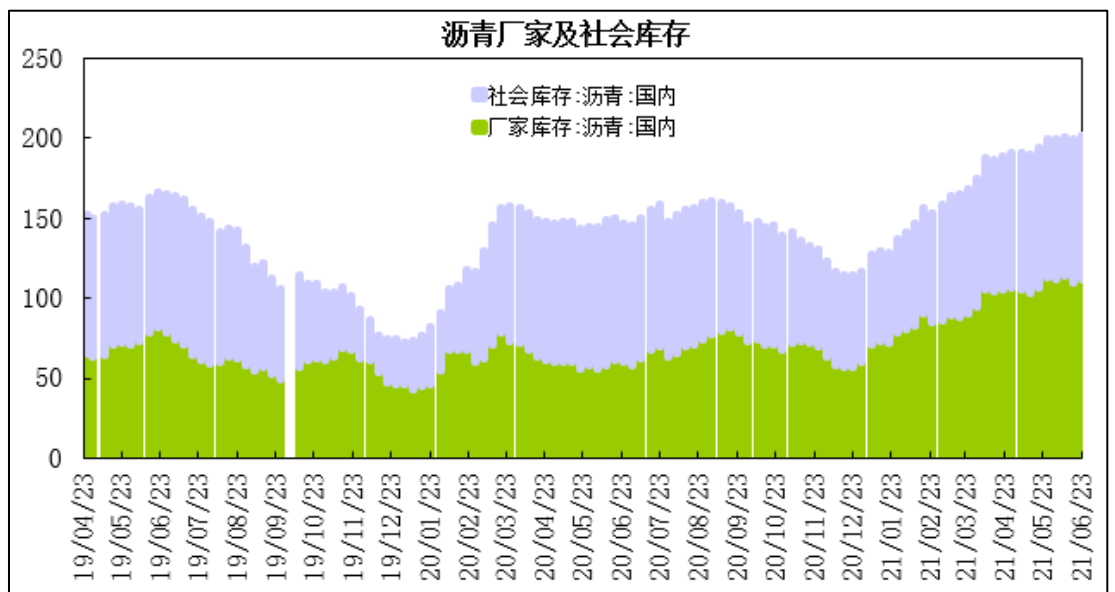
水平处于 49.45%；上半年下游需求恢复缓慢，沥青厂家及社会库存呈现增长，厂家库存明显高于上年同期水平。

图 7：国内炼厂沥青库存率



数据来源：隆众资讯

图 8：沥青厂家及社会库存



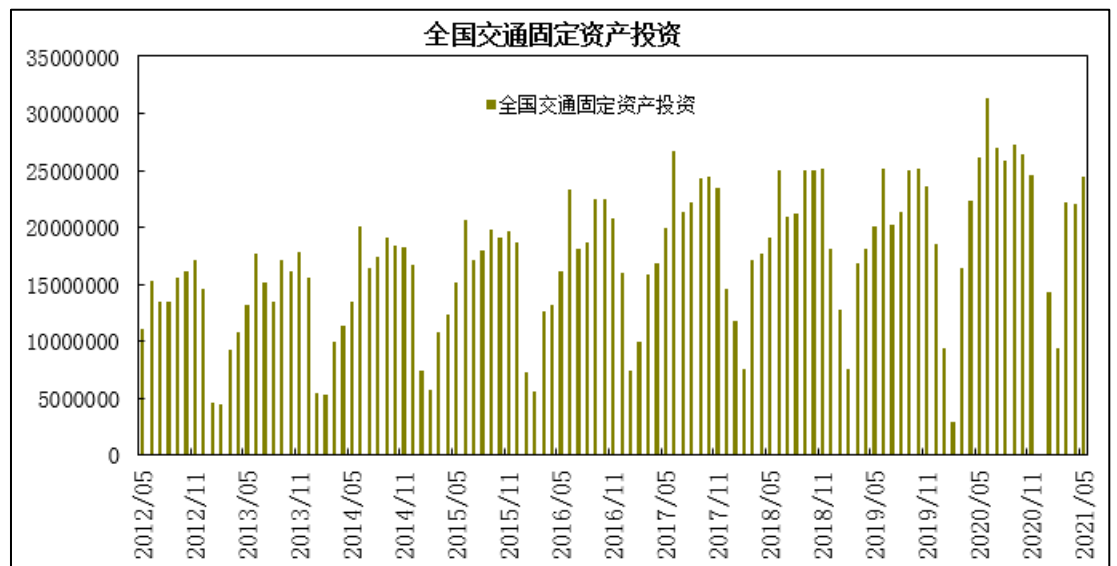
数据来源：隆众资讯

5、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示，5月全国公路水路交通固定资产投资为2447.3亿元，同比下降6.1%；其中，东部地区公路水路交通固定资产投资为827.1亿元，同比下降17.3%；中部地区公路水路交通固定资产投资为561.8亿元，同比增长11.8%；西部地区公路水路交通固定资产投资为1058.4亿元，同比下降4.2%。1-5月全国公路水路交通固定资产投资为9248.6亿元，同比增长20%；其中，东部地区公路水路交通固定资产投资为3199.6亿元，同比增长7.1%；中部地区公路水路交通固定资产投资为1898.1亿元，同比增长41.3%；西部地区公路水路交通固定资产投资为4150.8亿元，同比增长22.8%。

交通运输部数据显示，前5月全国公路水路固定资产投资9248.6亿元，完成全年1.8万亿元投资目标任务的51.4%。受上年同期基数前低后高影响，公路水路固定资产投资增速在4、5月份出现明显回落。展望下半年，地方政府专项债发行有望加快，一般性财政收入也将有恢复性增长，对基建投资资金形成一定支撑。但4月30日政治局会议指出“用好稳增长压力较小的窗口”，表明当前基建发力的必要性较低；同时今年地方政府隐性债务去化任务增大，政府广义杠杆将收缩，基建投资趋于平稳增长。

图9：全国交通固定资产投资



数据来源：中国统计局

三、下半年沥青市场行情展望

整体上，全球货币政策处于宽松周期，欧美经济复苏呈现加快，北半球夏季用油需求高峰到来，下半年原油需求有望回升；OPEC+执行减产协议，全球原油持续去库存，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而疫情存在反复风险，美联储提前退出QE，OPEC及伊朗潜在供应增量等因素加剧油价波动；预计原油期价处于趋势上涨通道，四季度高位震荡幅度加剧，带动沥青成本区间上抬。供需端，上半年沥青装置开工高于上年同期水平，供应呈现增长态势；终端需求恢复较为缓慢，沥青厂家库存高于往年水平，下半年面临去库压力；整体上，上游原油震荡上行，稀释沥青将征收进口环节消费税拉动部分沥青原料成本，成本端推动期价运行区间上抬，而供需端偏弱加剧期价震荡幅度。预计上海沥青呈现震荡上涨，主力合约处于3000-3900元/吨区间运行。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

