



金融投资专业理财

库存去化成本驱动 沥青呈现宽幅震荡

摘要

展望 2023 年，上游原油价格宽幅震荡，原料端带动沥青成本宽幅运行；供需端，预计 2023 年国内炼厂新增产能继续投放，广东石化、京博沥青产能计划投产；沥青装置开工处于偏低水平，库存逐步去化，沥青供应压力缓和。稳增长仍需基建支撑，交通固定资产投资呈现增长，供需端呈现改善，预计 2023 年沥青期价呈现宽幅震荡格局，预计上海沥青期价将有望处于 2800-4400 元/吨区间运行。

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



目录

- 一、2022 年沥青市场行情回顾.....2
- 二、2023 年沥青市场分析5
 - 1、国内沥青供应情况.....5
 - 2、国内主要炼厂装置开工.....7
 - 3、沥青进出口情况.....7
 - 4、沥青库存状况9
 - 5、全国交通固定资产投资9
- 三、2023 年沥青市场行情展望 10
- 免责声明 11

一、2022 年沥青市场行情回顾

2022 年，上海沥青期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。上半年，俄乌冲突逐步升级，欧美国家持续制裁俄罗斯能源领域，能源供应风险推涨油市，国际原油大幅冲高带动沥青成本，沥青装置开工下降，沥青持续去库存，沥青期价呈现震荡上涨。下半年，美欧央行采取激进紧缩货币政策抑制通胀，全球经济衰退及能源需求放缓忧虑情绪持续压制市场，国际原油回落调整，沥青成本逐步下行，沥青期价呈现震荡回落走势。

1 月上旬，利比亚、哈萨克斯坦局势动荡导致油田调整产量，供应端忧虑提振油市，国际原油上涨带动沥青成本，沥青期价震荡上涨，主力合约处于 3250 元/吨至 3450 元/吨区间震荡。中下旬，OPEC 产油国增产能力受限，乌克兰及中东地缘局势紧张加剧供应忧虑，而美联储紧缩前景使得市场避险情绪升温，国际原油创出七年多高位后宽幅整理，沥青期价呈现冲高回落，主力合约创出 3714 元/吨的高点，随后回落至 3500 元/吨区域。

2 月上中旬，俄罗斯与西方国家就乌克兰局势持续对峙，美国东北部严寒天气引发供应中断忧虑，国际原油刷新七年多高点，春节长假归来，沥青期价跳空高开，主力合约触及 3882 元/吨的六年多高点，随后逐步回落 3600 元/吨关口。中下旬，乌克兰局势持续升级，俄罗斯对乌克兰展开军事行动，供应忧虑推动油价脉冲式上涨，但欧美制裁未涉及能源领域，美国考虑再度释放原油储备，国际原油高位强势震荡，国内雨雪天气影响下游需求恢复缓慢，3 月排产计划增加，沥青期价呈现宽幅震荡，主力合约处于 3400-3800 元/吨区域波动。

3 月上旬，俄乌冲突持续升级，欧美国家对俄制裁全面加码，美国宣布将对俄罗斯实施能源禁运，市场对俄罗斯供应中断的担忧进一步加剧，地缘风险溢价大幅提升，国际原油脉冲式上涨，创出 2008 年以来新高，沥青期价连续冲高，主力合约创出 4416 元/吨的纪录新高。中旬，消息称俄罗斯与乌克兰谈判取得进展，阿联酋、伊拉克等国释放增产意愿，俄罗斯承诺履行能源供应合同令供应忧虑略有缓解，国际原油深幅回调，沥青期价跟随调整，主力合约回落至 3500 元/吨区域。下旬，乌克兰局势继续动荡，美国宣布新一轮制裁措施，里海石油管道关闭及胡赛武装袭击沙特石油设施加剧供应担忧，而欧盟各国对于禁运俄罗斯原油存在分歧，亚洲疫情形势严峻使得市场对燃料需求放缓的忧虑升温，国际原油宽幅震荡，沥青期价震荡回升，主力合约处于 3600-4100 元/吨区域波动。

4 月上旬，美国协同国际能源署计划释放原油储备，亚洲疫情严峻使得市场对燃料需

求放缓的忧虑升温，国际原油回落整理，沥青期价震荡回落，主力合约从 4000 元/吨关口回落至 3600 元/吨区域。中旬，俄乌谈判陷入僵局，消息称欧盟考虑分阶段禁止进口俄罗斯原油，OPEC 警告称可能出现的俄罗斯供应缺失恐无法弥补，供应忧虑仍支撑油市，国际原油震荡回升，沥青期价跟随小幅回升，主力合约升至 4000 元/吨关口。下旬，欧盟考虑禁止进口俄罗斯原油，利比亚油田遭遇不可抗力，供应忧虑支撑油市，而 IMF 下调全球经济增长预期，美联储加速升息预期及中国疫情防控令市场担忧需求放缓，国际原油宽幅震荡，沥青装置开工负荷处于低位，北方地区需求回升，沥青期价震荡回升，主力合约处于 3800-4200 元/吨区域波动。

5 月上旬，乌克兰局势继续动荡，欧洲和俄罗斯的能源冲突升级，欧盟提议在未来 6 个月内禁止进口俄罗斯原油，OPEC、IEA 月报预测全球原油供应与需求增长双双减缓，美联储紧缩预期及需求放缓忧虑，国际原油先扬后抑，沥青期价震荡回落，主力合约从 4400 元/吨区域回落至 4100 元/吨一线。中下旬，俄乌谈判陷入停滞，欧盟计划分阶段禁运俄罗斯原油，国内部分地区放松新冠疫情封控，欧美成品油市场供应紧张，供应忧虑支撑油市，国际原油呈现高位震荡；沥青开工处于低位，库存连续回落提振市场，沥青期价震荡上涨，主力合约升至 4700 元/吨区域。

6 月上中旬，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，欧美成品油供应紧张，白宫考虑限制燃油出口，利比亚局势动荡导致产量急剧下降，美国对伊朗原油采取新制裁措施，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡走高；国内沥青装置开工处于低位，沥青期价震荡上涨，主力合约创出 4912 元/吨的高点。中下旬，欧美多国相继加息引发经济衰退忧虑，美国考虑推动降低能源成本措施，国际原油高位回调；南方地区雨季影响需求，沥青期价高位回落，主力合约从 4800 元/吨区域回落至 4200 元/吨区域。

7 月上旬，美联储激进加息预期增强，欧洲陷入衰退的风险上升，美元指数升至 20 年高位，欧美央行加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑打压油市，国际原油深幅调整，沥青期价连续回调，主力合约从 4600 元/吨区域回落至 3600 元/吨区域。中下旬，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，伊朗核问题谈判进展缓慢，俄罗斯削减通过北溪一号管道输送欧洲的天然气供应，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡回升；沥青刚需逐步回暖，沥青期价震荡上涨，主力合约从 3700 元/吨区域升至 4200 元/吨区域。

8 月上旬，全球制造业 PMI 表现疲弱使得经济衰退忧虑升温，美国汽油需求放缓，伊朗核协议谈判重启，国际原油震荡下跌，沥青期价震荡回落，主力合约从 4200 元/吨一线回落至 3850 元/吨区域。中下旬，伊朗表示在确保能够满足关键诉求前提下可接受欧盟提案，市场对伊朗原油解禁预期升温一度打压油价，而欧洲能源供应仍存隐忧，沙特暗示

OPEC+可能采取减产稳定市场价格，供应忧虑再度推升油市，国际原油震荡回升；沥青装置开工回升，需求恢复较为缓慢，沥青期价先扬后抑，主力合约处于 3800 元/吨至 4300 元/吨区域震荡。

9 月上旬，沙特阿美调低对亚洲和欧洲的原油官方售价，欧洲央行上调通胀预期并加息 75 个基点，市场对经济衰退和燃料需求放缓的忧虑加剧，国际原油震荡下跌，沥青装置开工回升，沥青期价震荡回落，主力合约从 3850 元/吨一线回落至 3600 元/吨区域。中下旬，俄罗斯关闭北溪 1 号管道供气并表示将对实施价格上限的国家停止出口原油和天然气，欧洲能源危机面临升级，供应忧虑一度支撑油市，而美联储如期加息 75 个基点，鹰派基调令市场担忧经济硬着陆，市场避险情绪升温，美元指数连续刷新逾 20 年高点，国际原油短暂回升后再度走低，沥青期价回落整理，主力合约处于 3500 元/吨至 3800 元/吨区域震荡。

10 月上中旬，OPEC+会议宣布从 11 月开始大幅减产 200 万桶/日，减产幅度高于市场预期，供应忧虑支撑油市，国际原油连续回升。国庆长假归来，沥青期价高开后震荡回落，主力合约触及 4115 元/吨高点，随着逐步回落至 3900 元/吨区域。中下旬，IMF 和世界银行警告称全球经济衰退风险正在上升，OPEC、IEA 下调全球需求增长预期，全球经济衰退及需求放缓忧虑限制市场氛围，供应趋紧预期和需求放缓忧虑继续博弈，国际原油区间震荡；沥青需求表现偏弱，现货市场陆续下调，沥青期价呈现回落整理，主力合约处于 3700 元/吨至 3950 元/吨区域波动。

11 月上旬，美联储加息 75 个基点但暗示 12 月可能放缓加息步伐，OPEC+减产及欧洲禁止海运俄罗斯原油窗口临近，国际原油震荡上涨。沥青期价震荡回升，主力合约从 3500 元/吨区域上行至 3800 元/吨关口。中下旬，亚洲地区新冠病例连续增加，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪打压市场，国际原油大幅回落调整；沥青需求表现偏弱，现货市场连续下调，沥青期价呈现回落整理，主力合约从 3700 元/吨回落至 3400 元/吨区域。

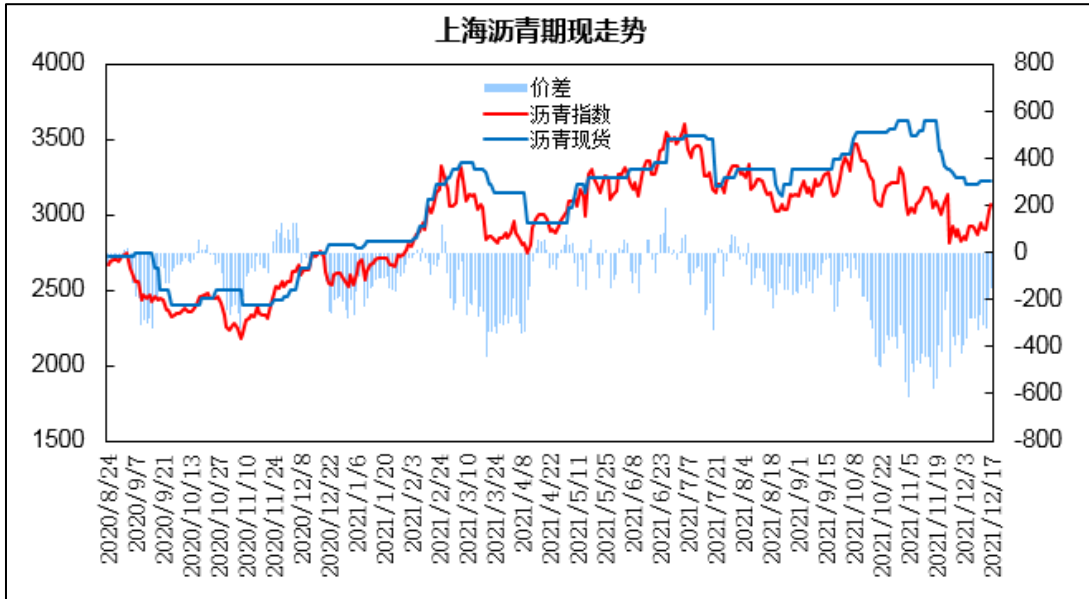
12 月，欧盟正式禁止进口俄罗斯海运石油，OPEC+会议维持减产 200 万桶/日的产量政策；沙特下调 1 月销往亚洲地区的官方石油售价，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油连续回落，刷新年内低点；沥青装置开工出现下降，供需两淡影响，沥青期价回落整理，主力合约下滑至 3300 元/吨区域整理。

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、2023 年沥青市场分析

1、国内沥青供应情况

国家统计局数据显示，2022 年 1-10 月沥青累计产量为 3228.2 万吨，较上年同期下降

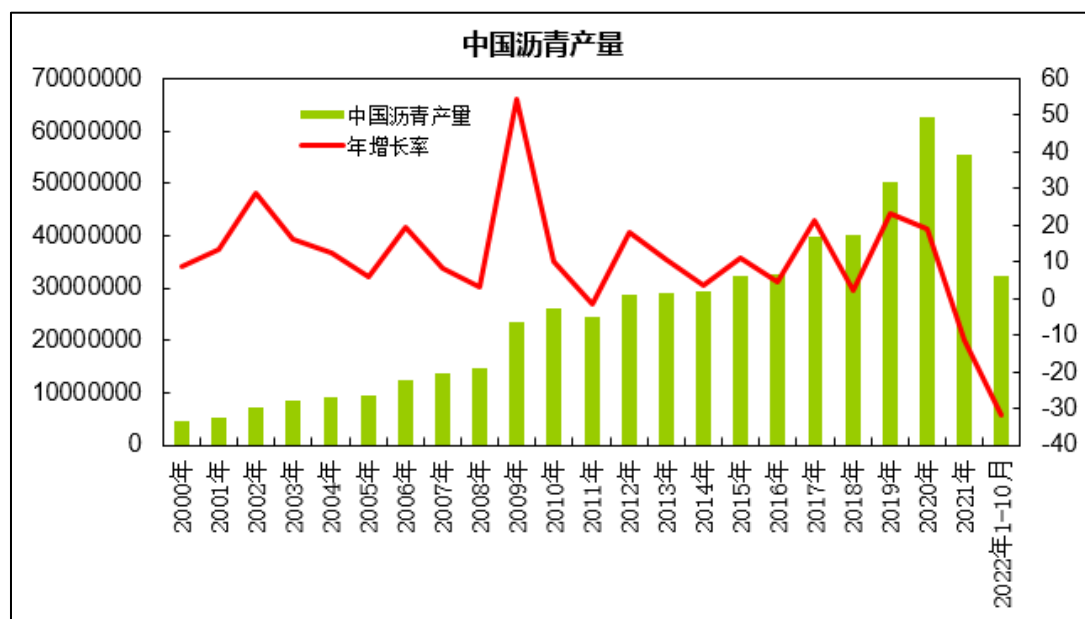
1585.6 万吨，同比降幅为 32%。一、二季度沥青产量同比跌幅均在 30%以上，6 月份产量降至 305 万吨的近年来低位；三季度沥青产量降幅略有缩窄，10 月份产量降幅再度扩至 32.5%。

从省份上看，山东省累计产量为 1533.3 万吨，约占 47.5%；辽宁省累计产量为 337.8 万吨，约占 10.5%；浙江省累计产量为 281.6 万吨，约占 8.7%；江苏省累计产量为 242.1 万吨，广东省累计产量为 177.1 万吨，河北省累计产量为 174.5 万吨，分列前六位。

据卓创数据显示，2022 年国内沥青产能预计为 7100 万吨，沥青新增产能 510 万吨，扩增产能 40 万吨，淘汰产能 70 万吨，较上年合计新增产能 480 万吨，同比增长 7.3%，产能增幅与 2021 年基本持平。从产能分布的区域结构来看，2022 年中国沥青产能各地区均有分布，其中产能最大的区域为山东地区，占到全国总产能的 35.4%，产能最小的区域为华中地区，占比仅有 1.3%。从区域产能变化来看，2022 年产能增加区域主要为山东、东北和西南地区，产能分别增加 425 万吨/年、80 万吨/年和 35 万吨/年，产能减少区域主要为华东地区，其他区域产能变动不大。

据了解，广东石化炼化一体化项目计划 2023 年投产，根据环评报告可看出，沥青调和装置设计产能 130 万吨/年；京博(海南)新材料有限公司计划 2023 年投产，常减压产能为 250 万吨/年；除此之外，裕龙石化规划 120 万吨/年的溶脱装置，但具体投产时间待定。预计未来中国沥青产能有望保持增长趋势。

图 3：国内沥青产量



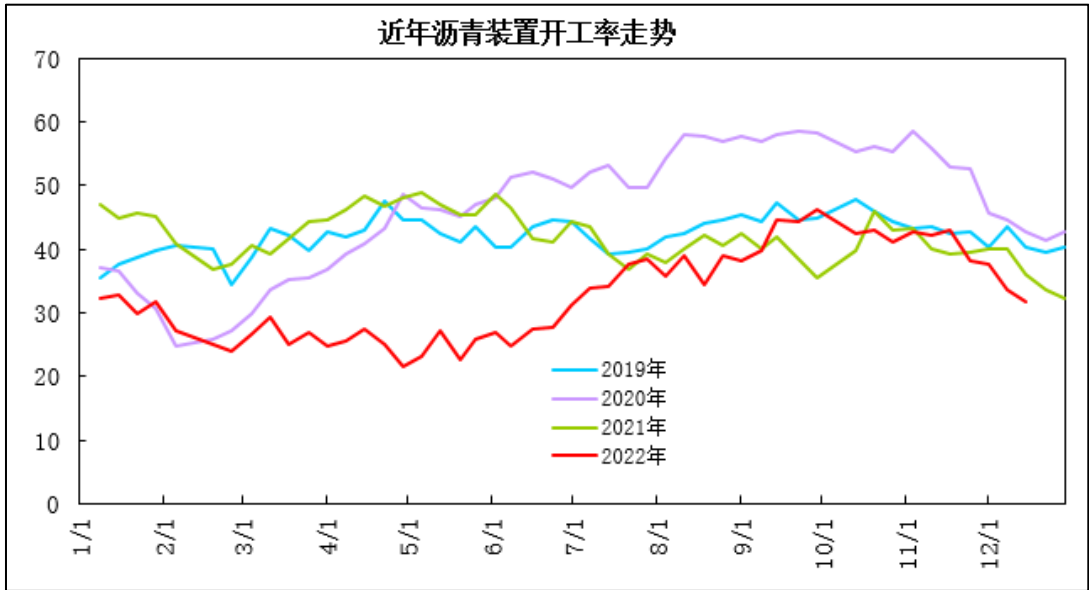
数据来源：中国统计局

2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对 64 家主要沥青厂家统计数据，截至 12 月中旬综合开工率为 31.6%，较上年同期下降 4.3 个百分点。其中，华东地区开工率为 37.2%；山东地区开工率为 38.7%；华南地区开工率为 24.2%；西南地区开工率为 60%；华北地区开工率为 39%；西北地区开工率为 22.5%；东北地区开工率为 7.9%。

2022 年主要沥青厂家周度开工率均值约为 32.7%，较上年的 1.9% 降低了 9.2 个百分点。一季度沥青厂家综合开工率从 33% 下降至 24% 左右，开工率显著低于上年同期水平；二季度厂家开工率进一步走低，4 月底降至 21.6% 的年内低点，处于 22% 至 31% 的低位区间；三季度开工逐步回升，9 月底触及 46.2% 的年内高点，处于 33% 至 47% 区间；四季度厂家开工再度回落，处于 31% 至 43% 区间。近年国内沥青产能继续投放，供应压力增加，受生产利润下降及需求放缓影响，炼厂生产沥青的积极性不佳。预计 2023 年沥青厂家开工处于 25%-45% 区间。

图 4：沥青装置开工率



数据来源：隆众资讯

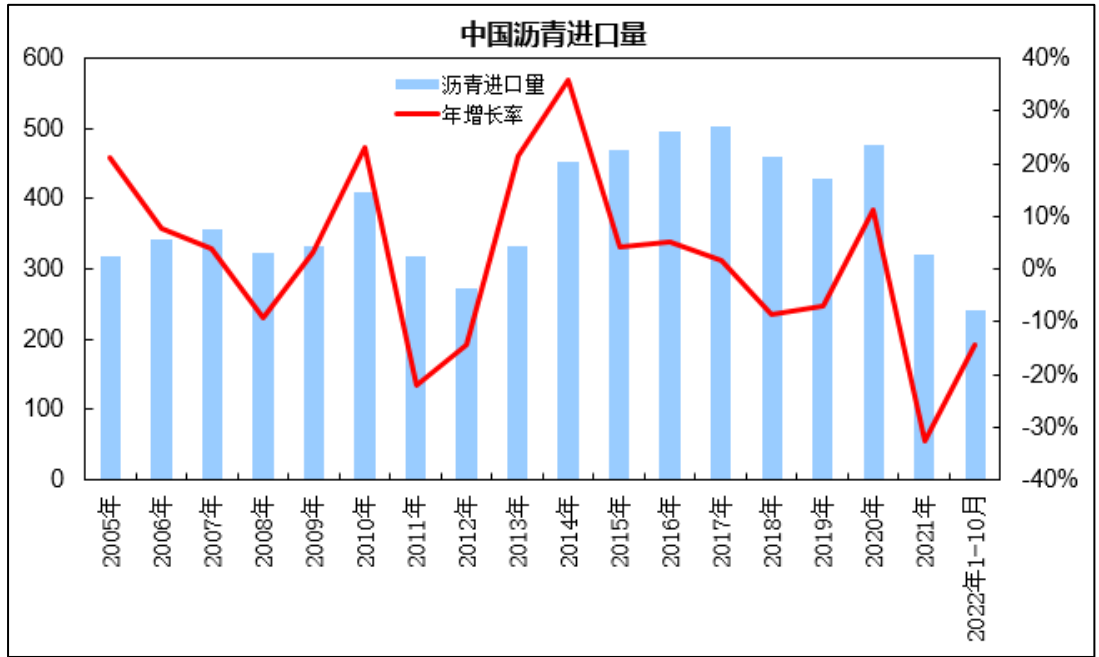
3、沥青进出口情况

中国海关总署公布的数据显示，1-10 月沥青进口量累计为 242.59 万吨，同比下降 14.2%。1-10 月沥青出口量累计为 46.26 万吨，同比增长 2.2%。从进口来源国来看，1-10 月进口

石油沥青主要来自韩国、新加坡两国，两国进口量占比为 78.7%；其中韩国为主要进口来源国占比为 51.8%。

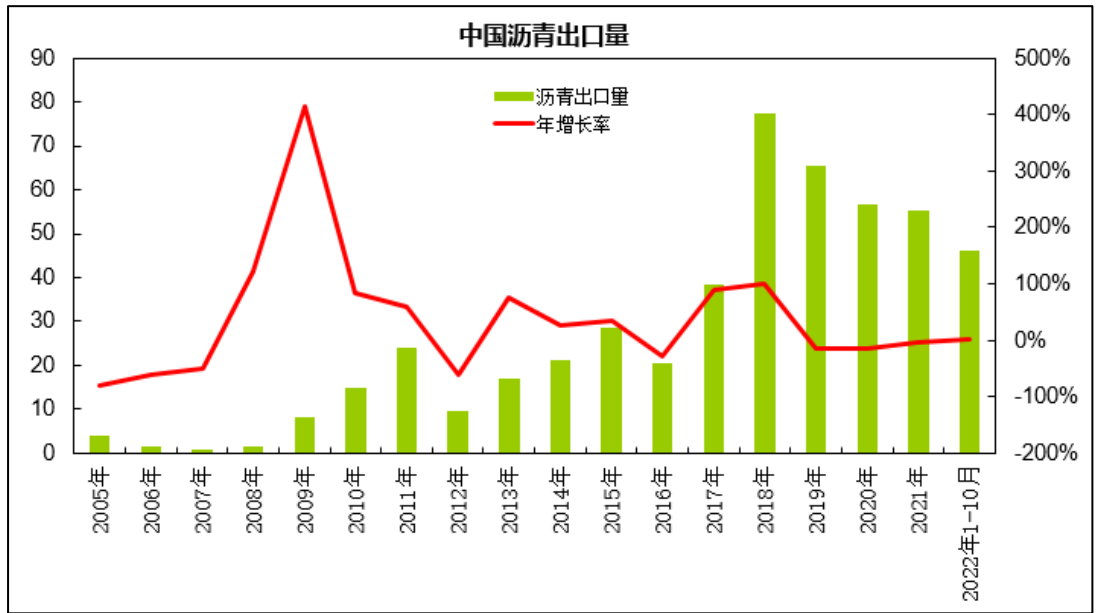
前 10 月沥青净进口量累计为 196.34 万吨，较上年同期的 237.42 万吨下降 41.1 万吨，降幅为 17.3%。净进口量连续五年下降，除了 1 月份沥青同比小幅增长，其余月份进口量同比均呈现下滑，二季度进口量降幅明显。预计 2023 年沥青进口量呈现小幅下降。

图 5：沥青进口量



数据来源：中国海关

图 6：沥青出口量



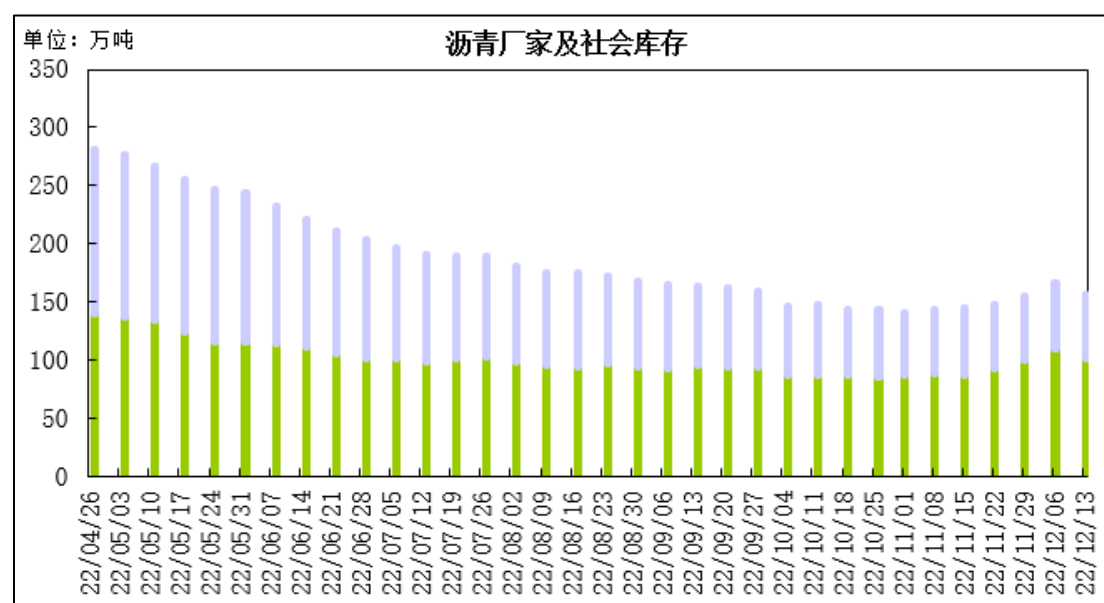
数据来源：中国海关

4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，截至 12 月 15 日当周 54 家样本沥青厂家库存为 100.5 万吨，较年初下降约 60 万吨，降幅为 37.3%；70 家样本沥青社会库存为 40.53 万吨，较年初下降 85.6 万吨，降幅为 60.3%。两者库存合计约为 156.8 万吨左右，较年初下降 44.3%。

年初沥青厂家及社会库存约为 281.5 万吨左右，炼厂沥青装置开工处于低位，炼厂及社会库存逐步回落，二三季度沥青持续呈现去库存，库存降幅约为 120 万吨；四季度，沥青库存探低回升，厂家及社会库存触及 141.7 万吨的低点后出现回升。2022 年沥青供应下降，沥青库存呈现去库存；预计 2023 年沥青行业整体库存压力缓和。

图 7：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

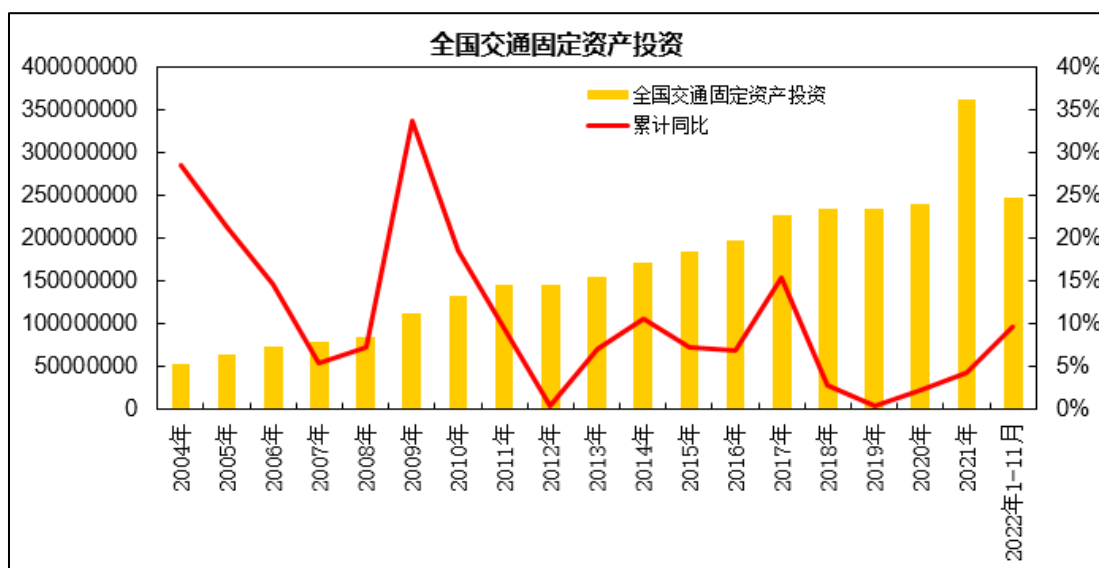
交通运输部数据显示，1 至 10 月全国公路水路交通固定资产投资为 24665.5 亿元，同比增长 9.5%。其中公路建投资为 23368.8 亿元，同比增长 9.8%；内河建设完成投资 633.9 亿元，同比增长 9.2%；沿海建设完成投资 652.3 亿元，同比增长 8.2%。前 10 月公路水路交通固定资产投资较上年同期呈现较快增长；预计 2022 年全国交通固定资产投资约为

30000 亿元左右，交通固定资产投资保持高位运行。

中央经济工作会议提出坚持稳字当头、稳中求进，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调配合，形成共促高质量发展合力。要通过政府投资和政策激励有效带动全社会投资，加快实施“十四五”重大工程，加强区域间基础设施联通。政策性金融要加大对符合国家发展规划重大项目的融资支持。鼓励吸引更多民间资本参与国家重大工程和补短板项目建设。

2022 年下半年以来，专项债与政策性金融工具双重发力，用以支持重大项目建设、设备更新改造，提振基建和制造业投资。2023 年地方债提前批额度已下达，起到了政策接续作用。12 月国家发改委办公厅发布《关于组织申报 2023 年地方政府专项债券项目的通知》，要求各地方抓紧申报一批 2023 年专项债项目。2023 年稳增长仍需基建支撑，预计随着专项债已募集未使用资金和政策性金融工具自身以及撬动的资金逐步落实，基建项目加快落地。

图 8：全国交通固定资产投资



数据来源：中国统计局

三、2023 年沥青市场行情展望

展望 2023 年，全球经济增长动能放缓，欧美经济衰退风险显著上升，通胀高位运行趋于回落；OECD、IMF 预计全球经济增速放缓至 2.2%至 2.7%区间。中国经济以稳中求进为基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加大宏观政策调控力度，加强各类政策协调

配合，形成共促高质量发展合力；受防控政策优化及低基数因素影响，预计中国经济增速有望升至 5.4%-5.8% 区间。美联储及西方主要央行采取激进紧缩货币政策，全球利率水平上行至近年高位水平，上半年紧缩周期见顶，下半年宽松预期上升，流动性边际收紧。

上游原油方面，欧佩克联盟采取减产措施稳定市场，欧美制裁俄罗斯能源导致供应面临风险，全球原油库存及闲置产能处于低位制约供应弹性；美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定，而欧美需求放缓程度则制约上行空间；美国稳定油价举措与欧佩克主导供给政策继续博弈，地缘局势因素也加剧震荡幅度，预计 2023 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。预计国际原油期价将有望处于 60-116 美元/桶区间，上海原油期货价格处于 400 元/桶至 760 元/桶区间运行。

整体上，上游原油价格宽幅震荡，原料端带动沥青成本宽幅运行；供需端，预计 2023 年国内炼厂新增产能继续投放，广东石化、京博沥青产能计划投产；沥青装置开工处于偏低水平，库存逐步去化，沥青供应压力缓和。稳增长仍需基建支撑，交通固定资产投资呈现增长，供需端呈现改善，预计 2023 年沥青期价呈现宽幅震荡格局，预计上海沥青期价将有望处于 2800-4400 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。

