

## 石油沥青

2024年6月23日



金融投资专业理财

# 供需趋增去库压力 沥青呈现宽幅震荡

## 摘要

展望下半年，美联储降息预期逐步下修，降息节点推迟至四季度，加剧金融市场波动；欧佩克联盟将额外减产措施延长至三季度，美国原油产量增幅放缓，供应端仍较缺乏弹性；北半球夏季出行旺季提振燃料需求，美国及中国炼厂开工逐步提升，三季度供需面临缺口；地缘局势动荡反复，欧美高利率抑制需求预期，加剧市场震荡幅度，预计下半年原油期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。供需端，前5月沥青产量同比下降，装置开工率降至低位，供应端呈现缩减；下半年装置开工趋于回升。下游需求恢复缓慢，整体库存呈现累库态势。上游原油宽幅震荡驱动成本端，下半年基建投资适度加快，三季度终端施工旺季有望拉动需求，社会库存面临去库压力，预计沥青期价呈现宽幅震荡走势。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

ADS 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、上半年沥青市场行情回顾.....2
- 二、沥青市场供应分析.....3
  - 1、国内沥青供应情况.....3
  - 2、国内主要炼厂装置开工.....4
  - 3、沥青进出口情况.....5
  - 4、沥青库存状况.....6
- 三、沥青市场需求分析.....7
  - 1、全国交通固定资产投资.....7
- 四、沥青市场价差分析.....9
  - 1、期现分析.....9
- 五、下半年沥青市场行情展望..... 11
- 免责声明..... 11

## 一、上半年沥青市场行情回顾

1月，沙特下调2月原油官方售价，美国成品油库存连续增加，全球能源需求放缓忧虑限制油市，国际原油承压整理，沥青成本下行带动期价，沥青期价回落整理，主力合约从3750元/吨区域回落至3600元/吨区域。中下旬，胡赛武装袭击红海商船，中东地缘局势动荡，中国出台经济刺激措施，美国四季度GDP增长好于预期，国际原油升至两个月高点；沥青装置开工降至低位，沥青期价震荡回升，主力合约逼近3800元/吨关口。

2月上旬，美国原油产量恢复，而炼厂开工处于低位，原油库存连续增加，中东地缘局势影响油市，国际原油先抑后扬；成本下行带动，沥青期价震荡回落，主力合约从3799元/吨区域回落至3670元/吨区域。中下旬，以色列拒绝哈马斯提出的停火提议，胡赛武装继续袭击红海商船，中东地缘局势动荡一度推升油市，而美联储降息预期推迟，需求放缓忧虑加剧震荡，国际原油冲高回落；节后沥青显著累库，沥青期价高开回落，主力合约触及3760元/吨区域后逐步回落至3600元/吨区域。

3月上旬，欧佩克联盟将自愿减产延长至二季度，中国原油进口同比增长，国际原油先抑后扬；沥青开工回升，社会库存连续增加，沥青期价震荡下跌，主力合约从3700元/吨区域下跌至3600元/吨区域。中下旬，俄罗斯炼油厂频遭袭击，美国炼厂开工回升，IEA月报上调全球原油需求预期，国际原油冲高整理；上游成本带动，沥青期价出现一波回升走势，主力合约从3600元/吨区域后逐步上行至3700元/吨区域。

4月上旬，俄罗斯政府要求油企减少石油产量，伊朗与以色列冲突风险上升，中东及俄乌地缘局势动荡推升油市，国际原油涨至六个月高点，北方地区需求出现回升，沥青期价震荡上涨，主力合约从3700元/吨区域上涨至3875元/吨区域。中下旬，美国通胀数据反弹，市场削减美联储降息预期，伊朗和伊朗无意升级冲突，中东紧张局势有所缓解，国际原油高位整理带动市场，社会库存继续增加，沥青期价出现回调走势，主力合约下滑至3700元/吨区域。

5月上旬，中东地区冲突风险缓解，地缘风险溢价逐步削减，五一长假期间国际原油回落整理，沥青期价低开整理，主力合约逐步回落至3700元/吨区域。中下旬，美国通胀及经济数据回升，市场担忧美联储高利率政策将抑制经济及需求前景，而欧佩克联盟可能延长自愿减产措施支撑市场，国际原油宽幅震荡，沥青期价呈现先扬后抑，主力合约处于3600至3740元/吨区间波动。

6月，欧佩克联盟延长减产措施，但计划四季度逐步退出额外减产引发油市大幅回调，沥青需求表现偏弱，沥青期价下跌，主力合约触及3473元/吨的十个月低点。中下旬，中

东及俄乌局势动荡，北半球夏季需求乐观预期支撑市场，国际原油回升推动成本，沥青期价小幅上行，主力合约从 3500 元/吨上涨至 3650 元/吨区域。

图 1：上海沥青主力连续 K 线图



数据来源：博易

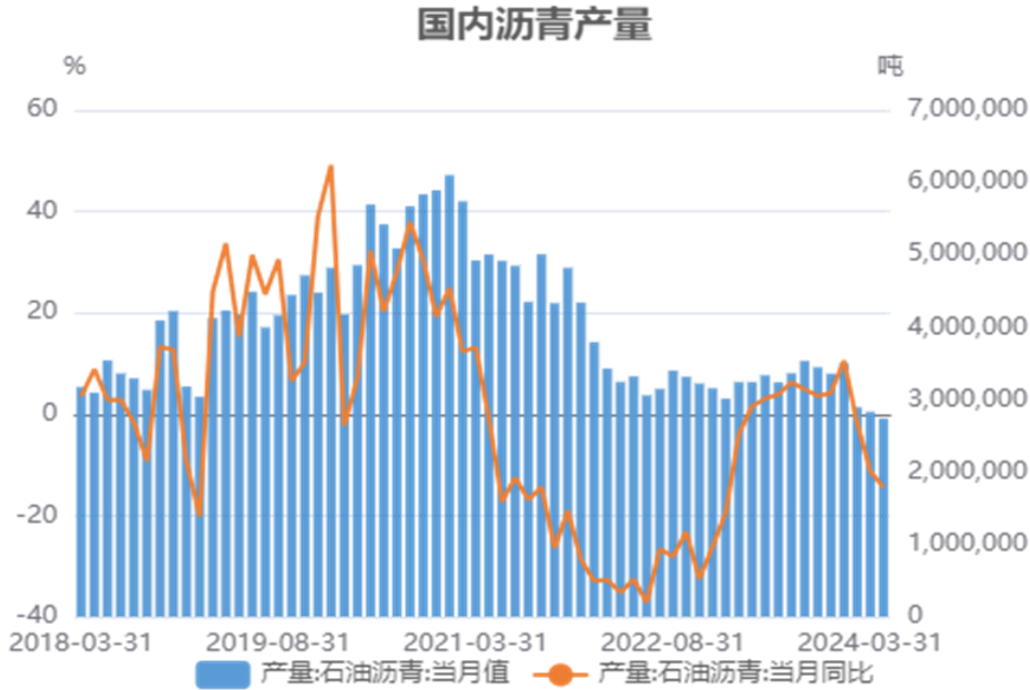
## 二、沥青市场供应分析

### 1、国内沥青供应情况

国家统计局数据显示，5 月份原油加工量为 6052 万吨，同比下降 1.8%；1-5 月份原油累计加工量为 30177 万吨，同比增长 0.3%。5 月沥青产量为 301.6 万吨，同比下降 8.5%；1-5 月沥青累计产量为 1374.3 万吨，同比下降 7.6%。

前 5 月沥青产量同比呈现下降；沥青装置生产理论利润持续处于亏损状态，受限于项目施工进度及终端资金不足等因素，沥青市场刚性需求表现偏弱，终端资源消耗缓慢，沥青装置开工率处于低位，地方炼厂沥青产能延迟投产。

图 2：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 76 家主要沥青厂家统计数据，截至 6 月下旬综合开工率为 22.2%，较上年底下降 9.1 个百分点。其中，华东地区开工率为 23%；山东地区开工率为 23.1%；华南地区开工率为 17.2%，西南地区开工率为 60%；华北地区开工率为 29.2%；西北地区开工率为 34.4%；东北地区开工率为 6.7%。

上半年，华东、山东、华南、东北、华北地区沥青厂家装置开工负荷下降，西北地区沥青厂家装置开工负荷上升；整体沥青厂家开工率下滑，上半年装置开工均值为 26.8%，较上年同期低了 5.9 个百分点。下半年，随着下游施工旺季来临，需求有望季节性改善，沥青装置开工较上半年提升。

图 3：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45.9万吨，同比增长51%；1-5月沥青进口量累计为166.63万吨，同比增长19.5%。5月沥青进口均价为420.59美元/吨，较上年同期跌幅为13.1%。5月沥青出口量为4.17万吨，同比下降11.7%；1-5月沥青出口量累计为16.1万吨，同比下降27.2%；5月沥青出口均价为754.64美元/吨，较上年同期跌幅为0.9%。1-5月沥青净进口量为151万吨，整体较上年同期增长28.1%。

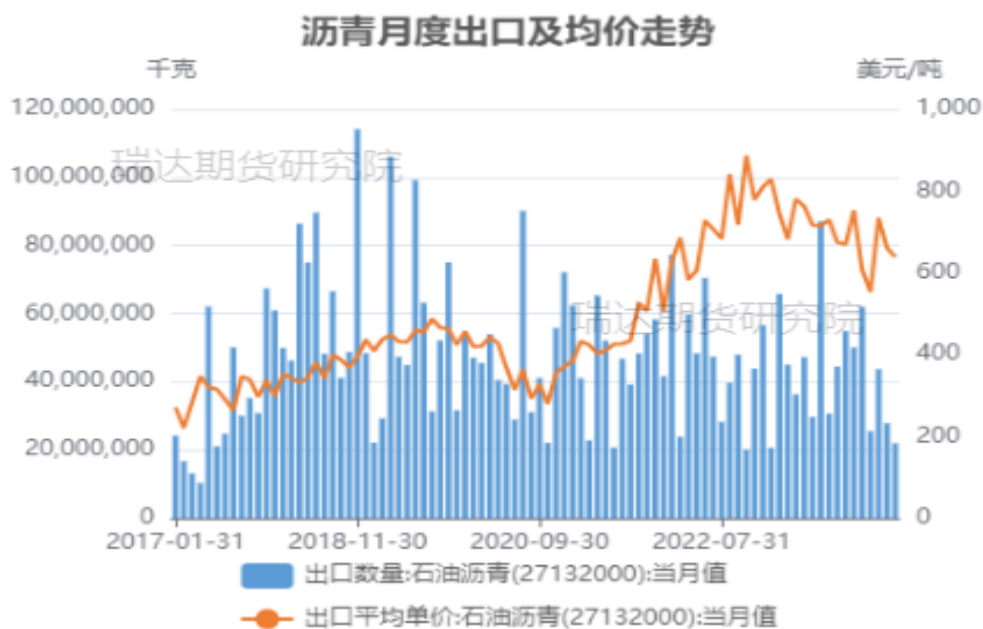
前5月沥青进口量较去年同期呈现增长。国内沥青来源结构变化不大，主要以韩国进口沥青为主，来自韩国进口量为82.5万吨，同比增长5.1%；来自新加坡进口量为33.2万吨，同比增长4.2%。进口来源前三位的国家为韩国、新加坡、阿联酋，三国的进口沥青量占总进口量90%左右。

图4：沥青进口量



数据来源：中国海关

图 5：沥青出口量



数据来源：中国海关

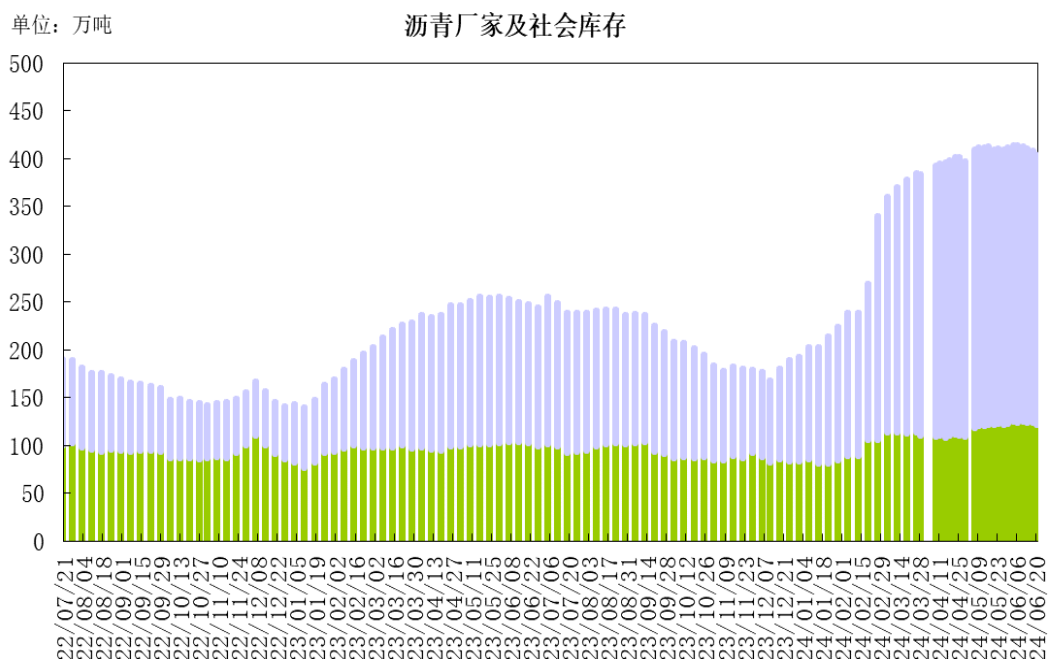
#### 4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，6月20日当周54家样本沥青厂家库存为121.2万吨，较上年

底增加 37.8 万吨，增幅为 45.3%；104 家样本贸易商库存为 282.2 万吨，较上年底增加 177 万吨，环比增幅为 168.3%；两者库存合计 403.4 万吨，较上年底增加 214.8 万吨。

上半年，沥青刚性需求启动较为迟缓，恢复不及预期；南方地区梅雨天气也影响需求；样本统计仓库明显增加，贸易商库存呈现增势。下半年炼厂及贸易商面临去库存压力。

图 6：沥青厂家及社会库存



数据来源：隆众资讯

### 三、沥青市场需求分析

#### 1、全国交通固定资产投资

交通运输部公布的数据显示，1-4 月份全国公路水路交通固定资产投资为 7764.2 亿元，同比下降 7.8%；其中公路建设投资为 7145.1 亿元，同比下降 9.1%；水运建设投资为 619.2 亿元，同比增长 10.6%。

统计局数据显示，1-5 月份，基础设施投资同比增长 5.7%，增速放缓 0.3 个百分点。从基建细分领域看，铁路运输业投资同比增长 21.6%，道路运输业投资下降 0.9%，水利管理业投资增长 18.5%。

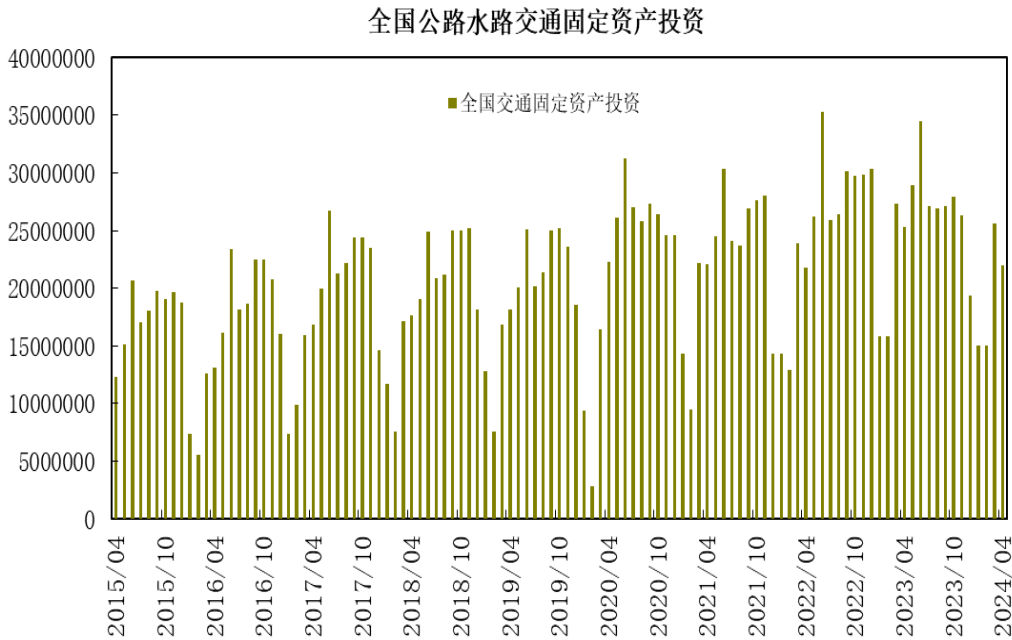
据公开数据显示，从重大项目来看，1-5 月份，计划总投资亿元及以上项目完成投资同比增长 8.5%，拉动全部投资增长 4.6 个百分点。截至 5 月末，万亿增发国债项目开工率已



超过 80%。而新增专项债发行进度整体偏慢，前 5 个月累计发行量为 1.15 万亿元，仅占全年新增限额的 30%。

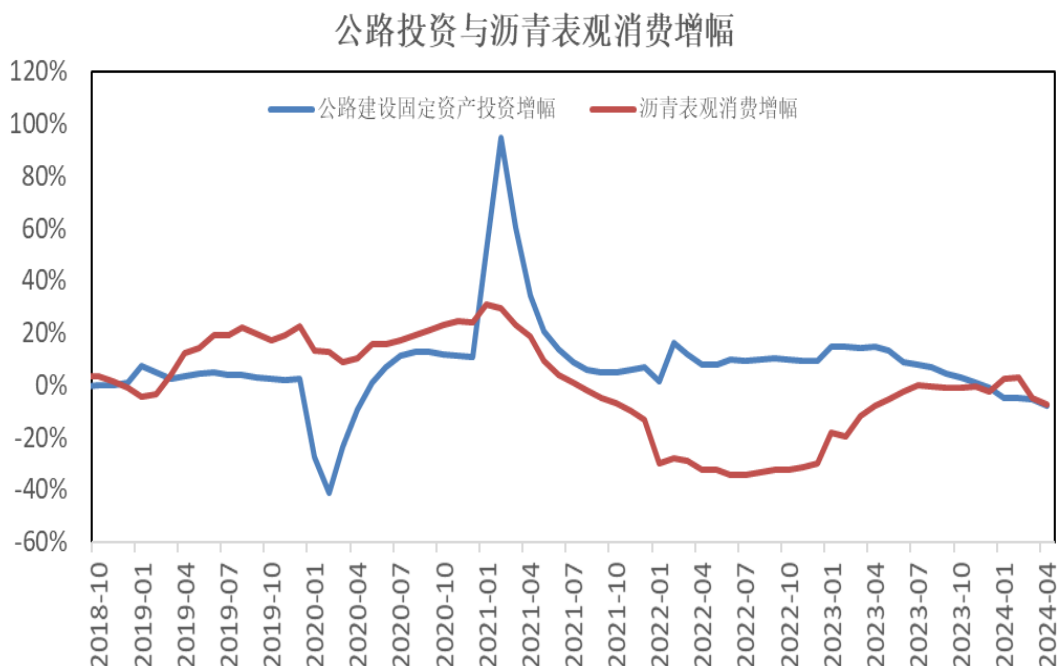
上半年，基础设施建设投资增速有所缩窄，资金到位偏弱等因素拖累基建项目开工进展放缓。下半年国内政府债券发行有望加快，并推动资金项目加快落地，基建投资增速适度加快。

图 7：全国交通固定资产投资



数据来源：交通运输部

图 8：公路投资与沥青表观消费增幅



数据来源：交通运输部、统计局

## 四、沥青市场价差分析

### 1、期现分析

截至6月21日，华东地区重交沥青现货价格报3720元/吨，年内下跌30元/吨，跌幅为0.8%；山东地区重交沥青现货价格报3540元/吨，年内上涨80元/吨，涨幅为2.3%。

上半年沥青期货与华东沥青现货基本处于贴水格局，3月中下旬至4月上旬沥青期货出现一波涨势，贴水出现明显缩窄；二季度，沥青期货承压整理，期货贴水呈现走阔，整体处于-30至-280元/吨区间波动。沥青期货与山东沥青现货呈现小幅升水，一季度沥青期货对山东现货升水小幅缩窄，处于60至290元/吨区间波动；二季度期货呈现小幅升贴水结构，处于-50至170元/吨区间波动。

图9：华东沥青现货基差走势



数据来源：瑞达研究院

图 10：山东沥青现货基差走势



数据来源：瑞达研究院

## 五、下半年沥青市场行情展望

整体上，美联储降息预期逐步下修，降息节点推迟至四季度，加剧金融市场波动；欧佩克联盟将额外减产措施延长至三季度，美国原油产量增幅放缓，供应端仍较缺乏弹性；北半球夏季出行旺季提振燃料需求，美国及中国炼厂开工逐步提升，三季度供需面临缺口；地缘局势动荡反复，欧美高利率抑制需求预期，加剧市场震荡幅度，预计下半年原油期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。供需端，前5月沥青产量同比下降，装置开工率降至低位，供应端呈现缩减；下半年装置开工趋于回升。下游需求恢复缓慢，整体库存呈现累库态势。上游原油宽幅震荡驱动成本端，下半年基建投资适度加快，三季度终端施工旺季有望拉动需求，社会库存面临去库压力，预计沥青期价呈现宽幅震荡走势。

## 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。