



成本驱动供需改善 沥青高位强势震荡

摘要

展望下半年，欧美对俄罗斯石油实施禁运，全球原油供应呈现结构性失衡，欧美成品油市场供应紧张，供应端缺乏弹性支撑油市，而欧美央行采取紧缩政策，欧美对油价干预政策，高油价对需求负反馈等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现高位强势震荡走势，趋于倒N型走势。供需端，前5月沥青产量同比大幅下降，装置开工率降至低位，沥青库存显著去化。整体上，上游原油高位强势震荡驱动沥青成本端，下半年基建投资提速将有助于拉动需求，山东供应有回升预期，供需两端均趋于回升，预计上海沥青主力合约呈现高位宽幅震荡走势，处于3800-5000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、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。

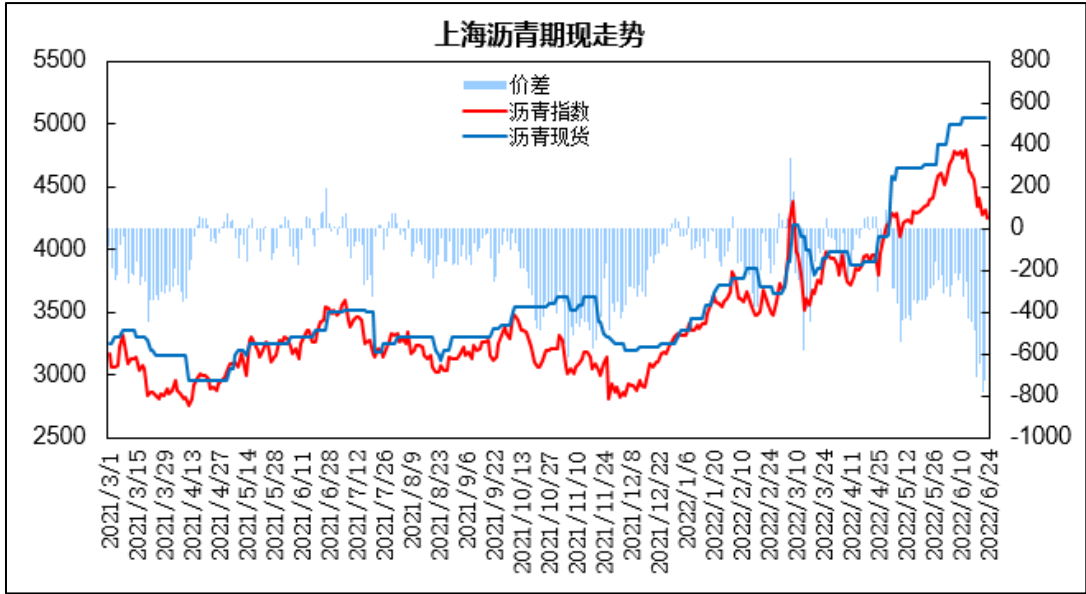
6 月上中旬，欧盟对俄罗斯实施石油制裁方案，欧美成品油供应紧张，白宫考虑限制燃油出口，利比亚局势动荡导致产量急剧下降，美国对伊朗原油采取新制裁措施，供应忧虑支撑油市，国际原油震荡走高；国内沥青装置开工处于低位，沥青期价震荡上涨，主力合约创出 4912 元/吨的高点。中下旬，欧美多国相继加息引发经济衰退忧虑，美国考虑推动降低能源成本措施，国际原油高位回调；南方地区雨季影响需求，沥青期价高位回落，主力合约从 4800 元/吨区域回落至 4200 元/吨区域。

图 1：上海沥青主力连续 K 线图



数据来源：博易

图 2：上海沥青期现走势



数据来源：WIND

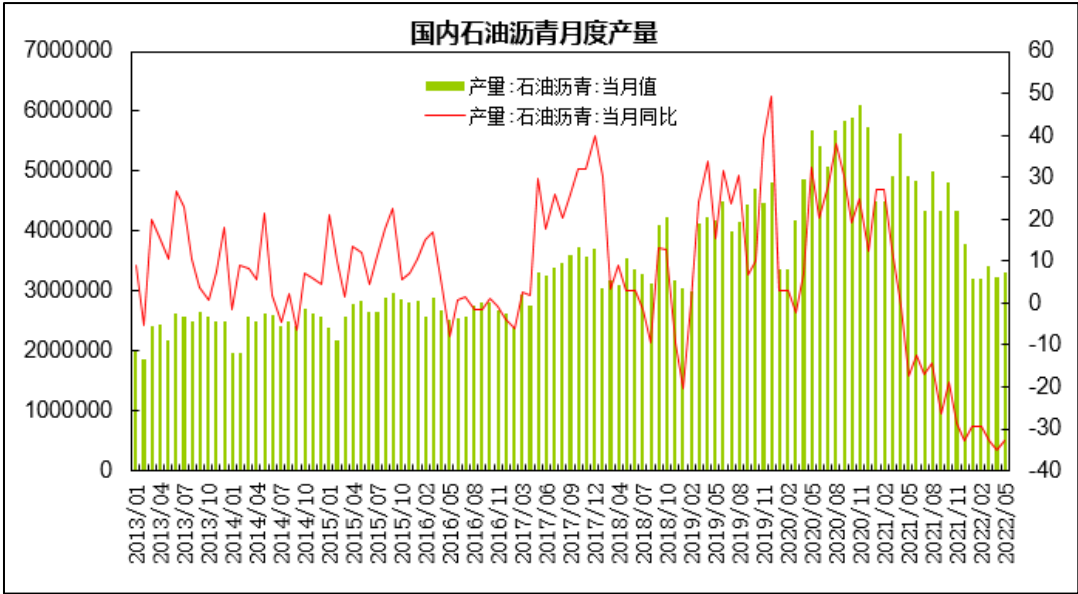
二、沥青市场分析

1、国内沥青供应情况

国家统计局数据显示，5月份原油加工量为5391.7万吨，同比下降10.9%。1-5月份原油累计加工量为27716.1万吨，同比下降5.3%。5月沥青产量为332.3万吨，同比下降32.6%；1-5月沥青累计产量为1635万吨，同比下降33.5%。

1-5月沥青产量同比呈现大幅下降，沥青加工利润处于低位，炼厂对于沥青的排产积极性不高，维持低开工水平。预计下半年沥青产量延续下降态势，但降幅较上半年趋于缩窄。

图3：国内沥青产量



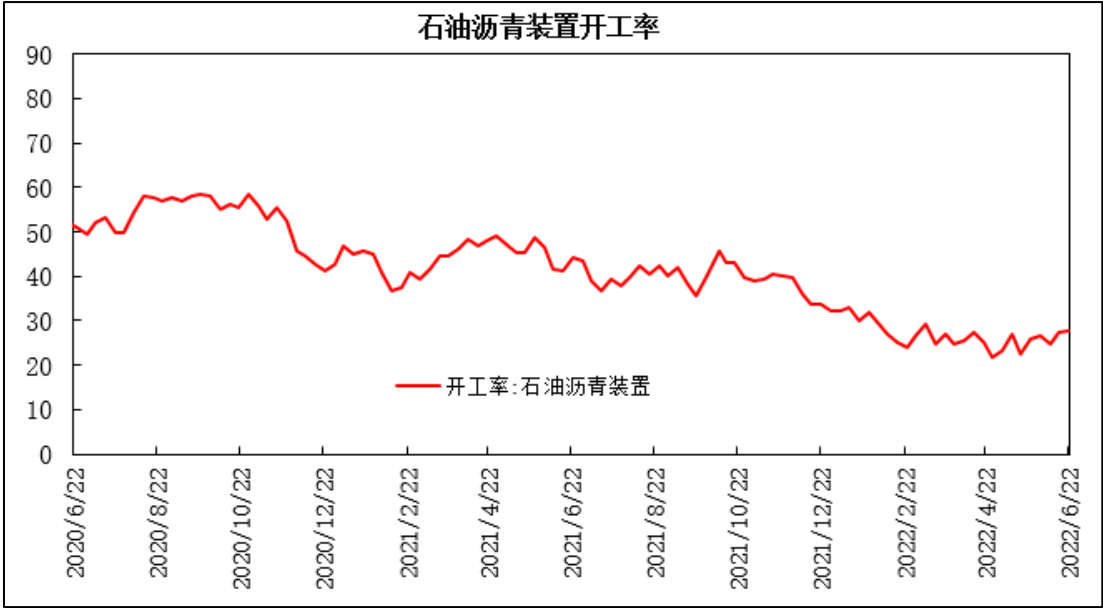
数据来源：中国统计局

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 27.7%，较上年底下降 4.5 个百分点。其中，华东地区开工率为 20.8%；山东地区开工率为 45%；华南地区开工率为 16%，西南地区开工率为 20%；华北地区开工率为 30.6%；西北地区开工率为 17.6%；东北地区开工率为 14.7%。

今年以来，沥青厂家开工率逐步回落，上半年开工率均值为 26.7，较上年同期低了 17.5 个百分点，处于低位水平。截止 6 月 23 日山东独立炼厂常减压产能利用率 66.7%，较年内低点增加 17 个百分点；山东沥青型炼厂开工率 45%，较年内低点提升 27 个百分点，较年内区域均值增加 16 个百分点，地方炼厂开工积极性有所提升，预计下半年沥青开工率趋于低位回升。

图 4：沥青装置开工率



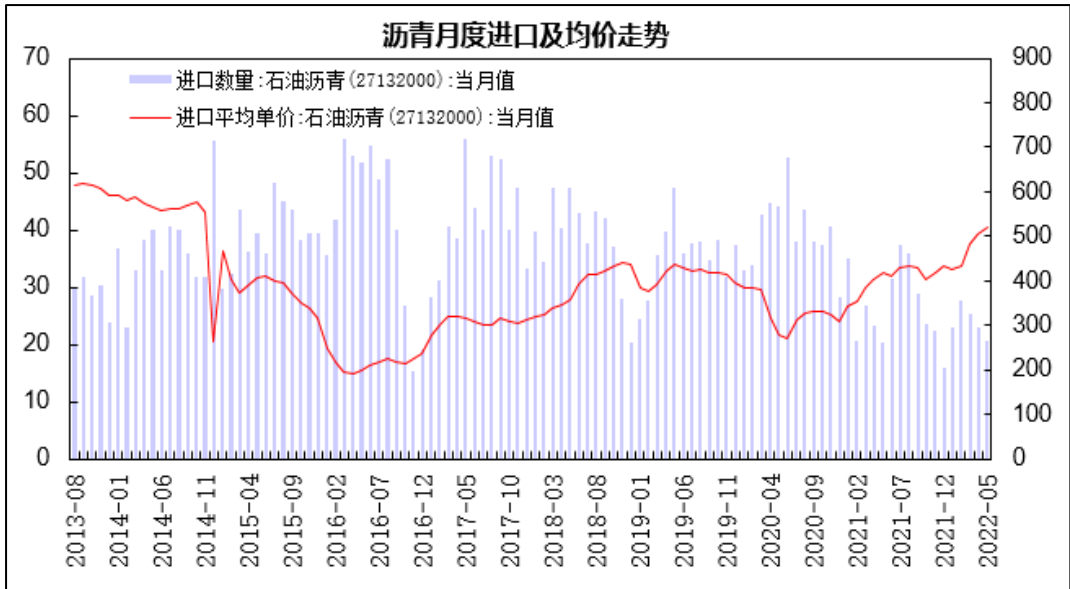
数据来源：隆众资讯

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20.71万吨，同比增长2.5%；1-5月沥青进口量累计为119.56万吨，同比下降5%。5月沥青进口均价为518.11美元/吨，较上年同期涨幅为24.3%。5月沥青出口量为7.04万吨，同比增长35.2%；1-5月沥青出口量累计为27.95万吨，同比增长14.7%；5月沥青出口均价为727.54美元/吨，较上年同期涨幅为77.5%。1-5月沥青净进口量为99.6万吨，整体较上年同期下降9.7%。

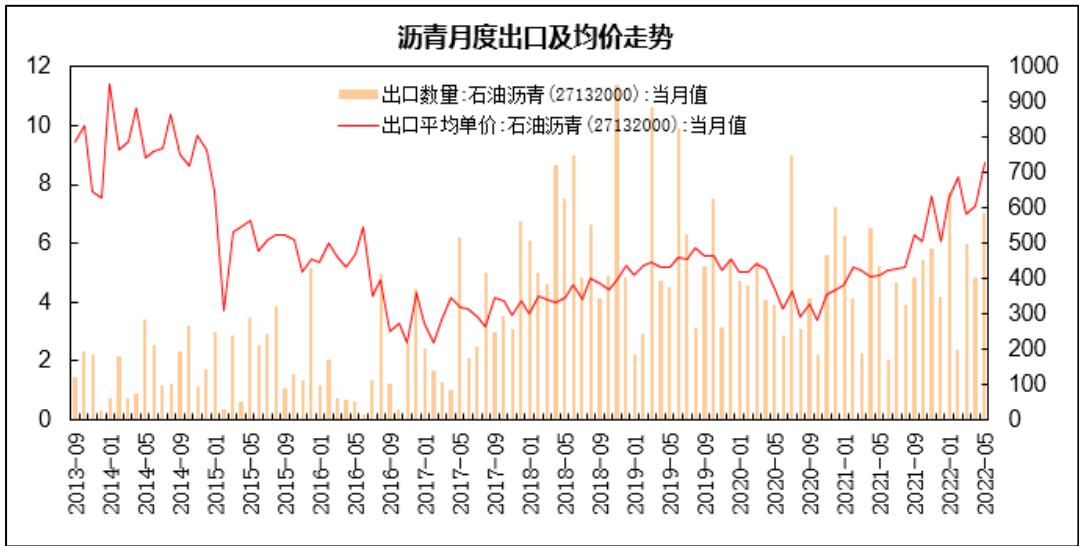
前5月沥青进口量较上年同期下降，国内沥青需求启动较为缓慢，高价使得下游采购情绪谨慎，业者偏好低价资源。

图 5：沥青进口量



数据来源：中国海关

图6：沥青出口量



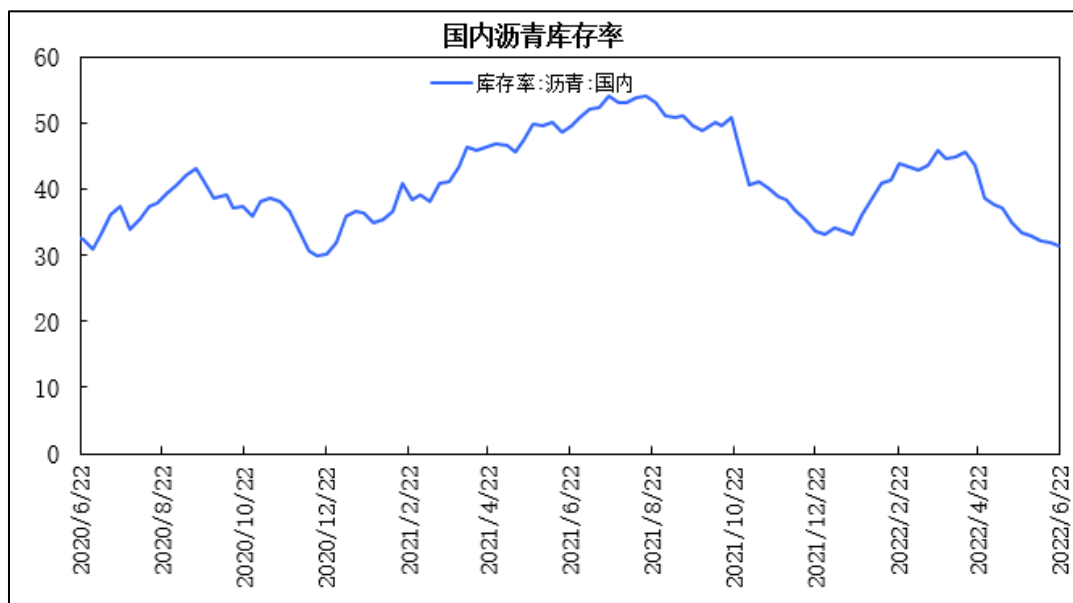
数据来源：中国海关

4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，6月22日当周27家样本沥青厂家库存为71.6万吨，较去年底下降3.43万吨，降幅为4.6%，较上年同期下降36%；33家样本沥青社会库存为51.7万吨，较去年底下降9.68万吨，降幅为23%，较上年同期下降42.8%。国内沥青综合库存率处于31.8%；一季度，终端需求恢复较为缓慢，山东、华东地区库存呈现增加；二季度以来，炼

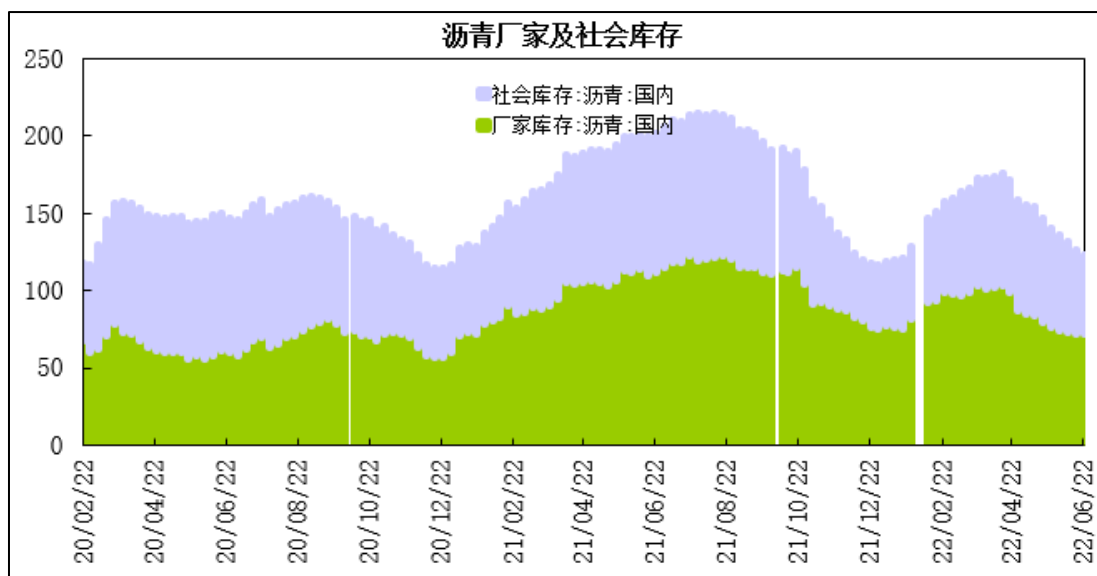
厂开工降至低位，下游备货积极性提升，沥青厂家及社会库存逐步下降。

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

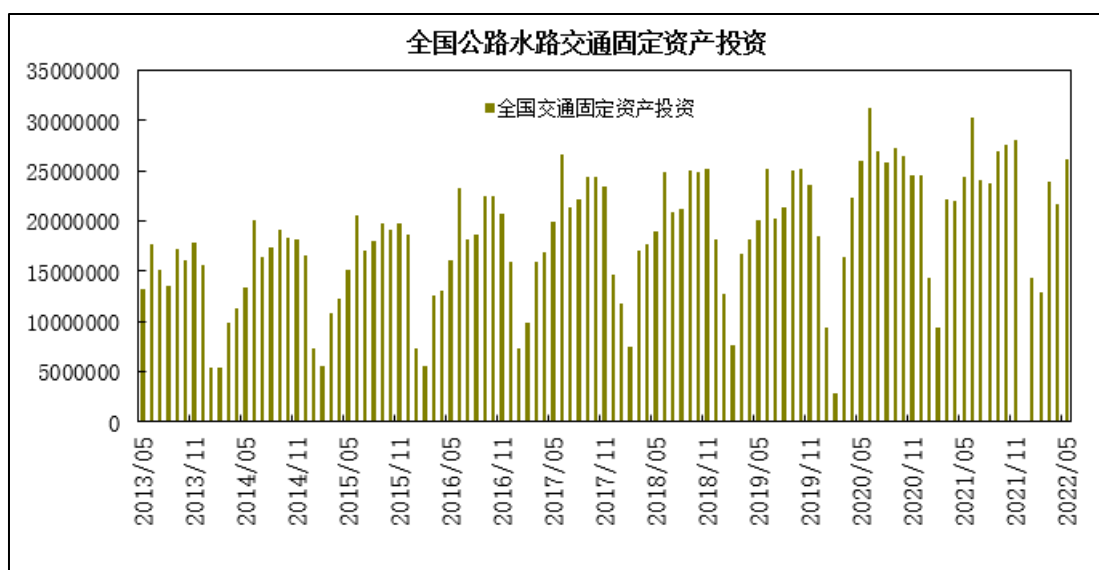
5、全国交通固定资产投资

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2617.4亿元，同比增长7%；其中公路建设投资为2485.7亿元，同比增长7.7%。1-5月全国公路水路交通固定资产投资为9912.5亿元，同比增长7.2%；其中公路建设投资为9349.2亿元，同比增长7.9%。

4月26日，中央财经委员会召开第十一次会议，研究全面加强基础设施建设问题。会议强调了基础设施建设的重要意义，聚焦五大领域的基础设施，提出要适应基础设施建设融资需求，拓宽长期资金筹措渠道，加大财政投入。5月23日国务院常务会议出台33项稳经济措施，包括六方面涵盖所有稳增长领域，要求专项债8月底基本使用到位，支持范围扩大到新型基础设施建设。1-5月，发改委共审批核准固定资产投资项目48个，总投资6542亿元，同比提升215.1%。其中，5月份审批核准固定资产投资项目10个，总投资1210亿元，同比提升61.6%，主要涉及交通、水利等领域。此外，在积极财政政策适当靠前发力的要求下，预计今年新增专项债券能够在6月底基本完成发行，并有望在未来两月撬动数万亿元资金，推动地方基础设施投资更快增长。

今年上半年国内经济在疫情扰动下相对波折，稳增长是今年经济工作的主题。中央多次强调基建投资的重要性，且目前政策支持覆盖面逐步扩大。随着国内疫情消退，基建投资作为稳增长的主要抓手，下半年基建项目将加快落地实施，扩大有效投资有望逐步见到成效，推动基建投资增速明显回升。

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，欧美对俄罗斯石油实施禁运，全球原油供应呈现结构性失衡，欧美成品油市场供应紧张，供应端缺乏弹性支撑油市，而欧美央行采取紧缩政策，欧美对油价干预政策，高油价对需求负反馈等因素加剧油价震荡幅度。预计原油期价呈现高位强势震荡走势，趋于倒N型走势。供需端，前5月沥青产量同比大幅下降，装置开工率降至低位，沥青库存显著去化。整体上，上游原油高位强势震荡驱动沥青成本端，下半年基建投资提速将有助于拉动需求，山东供应有回升预期，供需两端均趋于回升，预计上海沥青主力合约呈现高位宽幅震荡走势，处于3800-5000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。

