

石油沥青

2023年6月26日



金融投资专业理财

需求旺季去库压力 沥青呈现宽幅震荡

摘要

展望下半年，欧佩克联盟执行减产政策，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美紧缩政策推高经济衰退风险，能源需求面临下行风险，欧美干预油价遏制俄罗斯的潜在动机，对油价上行空间构成主要压力，原油期价呈现宽幅震荡，波动中枢趋于抬升。供需端，前5月沥青产量同比降幅缩窄，装置开工率高于上年同期水平，供应呈现回升态势。上游原油宽幅震荡驱动成本端，下半年基建投资有望拉动需求，终端需求季节性提升，贸易商社会库存面临去库压力，预计沥青期价呈现宽幅震荡走势，主力合约处于3200-4200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：
张锡莹
投资咨询证号：
Z0010240

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、沥青市场供应分析.....4
 - 1、国内沥青供应情况.....4
 - 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.....10
- 免责声明.....10

一、上半年沥青市场行情回顾

1月上旬，IMF警告称多个经济体面临衰退，美国、中国制造业数据表现不佳，沙特下调2月亚洲地区原油官方售价；全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油回调带动，沥青期价冲高回落，主力合约触及3925元/吨高点后回调至3600元/吨区域。中下旬，中国优化管控措施并重开边境，四季度经济数据好于预期，欧佩克月报预计今年中国石油需求有望反弹，亚洲需求改善预期提振油市，国际原油连续回升；沥青装置开工降至低位，沥青期价震荡回升，主力合约从3700元/吨回升至3900元/吨区域。

2月上旬，美联储及欧洲央行陆续加息，经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际能源署看好中国需求前景，沙特上调对亚洲出口原油官价，土耳其地震导致位于杰伊汉石油出口枢纽暂时停运，俄罗斯宣布3月自愿减产50万桶/日，供应忧虑推动油价回升，国际原油先抑后扬，沥青期价宽幅震荡，主力合约触及4000元/吨高点后回调至3750元/吨区域。中下旬，美国计划二季度释放2600万桶石油储备，EIA原油库存大幅增加，俄美供应博弈扰动油市；美国通胀维持高位推升美联储利率峰值预期，美联储多位官员对加息仍持鹰派态度，国际原油震荡回落；沥青需求恢复较为缓慢，沥青期价震荡回落，主力合约从3900元/吨回落至3700元/吨区域。

3月上旬，中国制造业PMI强劲反弹，印度炼厂原油加工量增至高位，中国及印度能源需求增长预期推升油价，而欧美加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑限制上行空间，国际原油冲高回落，沥青期价拉高震荡，主力合约从3700元/吨区域上涨至3965元/吨区域。中旬，欧美银行业暴雷引发系统性风险忧虑，避险情绪导致商品市场遭遇抛售，国际原油大幅回调，沥青期价连续下跌，主力合约从3900元/吨下挫至3550元/吨区域。下旬，欧美银行业危机的忧虑情绪有所缓和，俄罗斯将减产50万桶/日计划延长至6月，伊拉克库尔德地区暂停部分原油出口，国际原油超跌反弹；沥青需求恢复较为缓慢，沥青期价探低回升，主力合约触及3490元/吨低点后反弹至3700元/吨区域。

4月初，欧佩克联盟多国宣布自愿减产累计规模超过160万桶/日，沙特继续上调亚洲地区官方售价，供应收紧忧虑提振油市，国际原油大幅走高，沥青期价大幅上涨，主力合约从3600元/吨区域上涨至3900元/吨区域。中下旬，美联储5月加息预期升温，欧美经济衰退及能源需求放缓忧虑抑制市场氛围，国际原油出现回调，沥青期价回落整理，主力

合约从 3900 元/吨回落至 3700 元/吨区域。

5 月初，美联储如期加息 25 个基点，美国银行业动荡及债务上限僵局使得经济衰退忧虑增强，国际原油大幅下跌，五一假期归来，沥青期价低开整理，主力合约下探 3480 元/吨低点后逐步回升。中下旬，美国债务上限谈判取得进展，北半球夏季出行高峰来临提振需求预期，市场聚焦欧佩克联盟产量政策，国际原油回升带动，沥青期价震荡回升，主力合约从 3500 元/吨区域回升至 3700 元/吨区域。

6 月初，欧佩克联盟延长减产期限及沙特 7 月额外减产短暂提振油市，而欧美经济放缓忧虑限制空间，国际原油回升带动，沥青期价震荡回升，主力合约触及 3760 元/吨的月内高点。中下旬，国际机构下调油价预期一度打压油市，而中国原油加工量高企暂缓需求忧虑，国际原油宽幅震荡，沥青期价区间整理，主力合约处于 3470 元/吨至 3700 元/吨区间波动。

图 1：上海沥青主力连续 K 线图



数据来源：博易

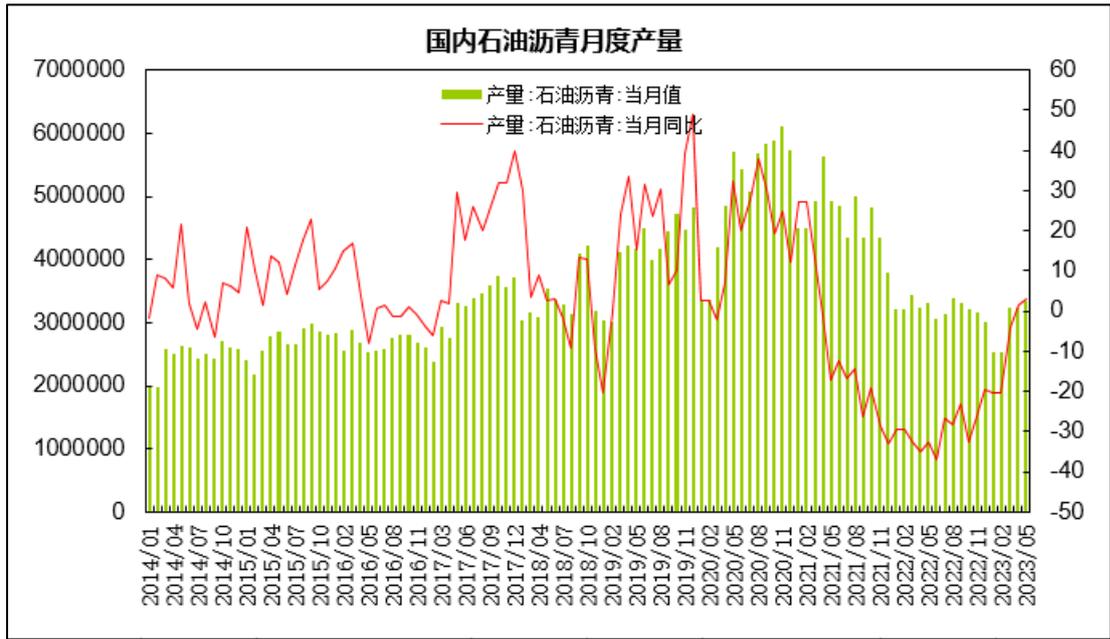
二、沥青市场供应分析

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6200万吨，同比增长15.4%，增速比4月份回落3.5个百分点；1-5月份原油累计加工量为30263万吨，同比增长9.8%。5月沥青产量为333.5万吨，同比增长3.1%；1-5月沥青累计产量为1512.2万吨，同比下降5.3%。

前5月沥青产量同比降幅逐步缩窄；一季度沥青在产业链利润较高，炼厂生产积极性提升。进入二季度，地炼沥青利润有所收窄，同时稀释沥青原料通关问题，山东省沥青产量出现下滑。下半年，稀释沥青原料通关问题有望缓解，中海外能源、齐成石化、京博海南新材料等炼厂有沥青投产的计划，产能呈现增加，沥青供应较上年同期回升。

图2：国内沥青产量



数据来源：中国统计局

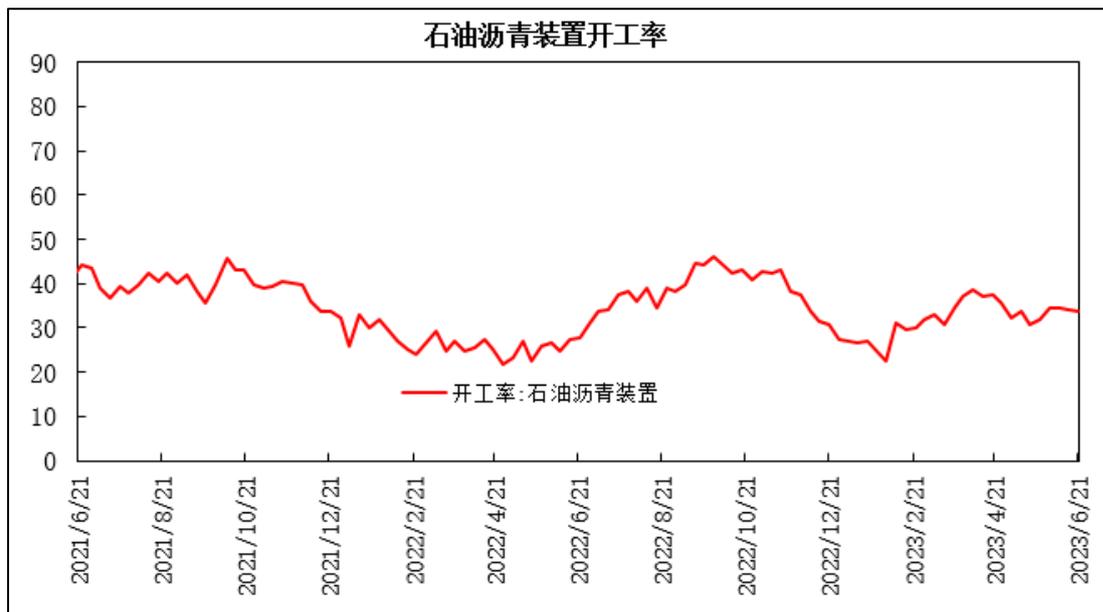
2、国内主要炼厂装置开工

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33.8%，较上年底上升6.3个百分点。其中，华东地区开工率为39.4%；山东地区开工率为40.6%；华南地区开工率为42.1%，西南地区开工率为20%；华北地区开工率为16.6%；西北地区开工率为

38.9%；东北地区开工率为 23.2%。

上半年，华南、西北、东北、山东、华东地区沥青厂家装置开工负荷上升，华北地区沥青厂家装置开工负荷下降；整体沥青厂家开工率回升，较上年同期高了 6.1 个百分点。

图 3：沥青装置开工率



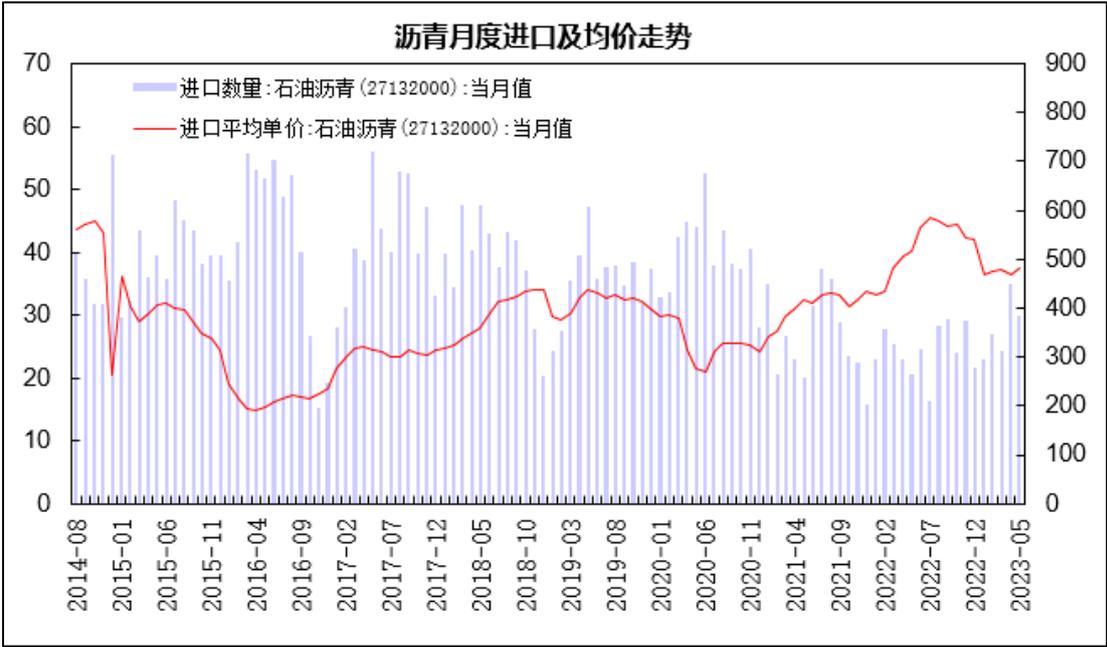
数据来源：隆众资讯

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 29.89 万吨，同比增长 44.3%；1-5 月沥青进口量累计为 138.89 万吨，同比增长 16.2%。5 月沥青进口均价为 483.55 美元/吨，较上年同期跌幅为 67%。5 月沥青出口量为 4.72 万吨，同比下降 32.9%；1-5 月沥青出口量累计为 21.49 万吨，同比下降 2.1%；5 月沥青出口均价为 761.29 美元/吨，较上年同期涨幅为 4.6%。1-5 月沥青净进口量为 117.4 万吨，整体较上年同期增长 28.2%。

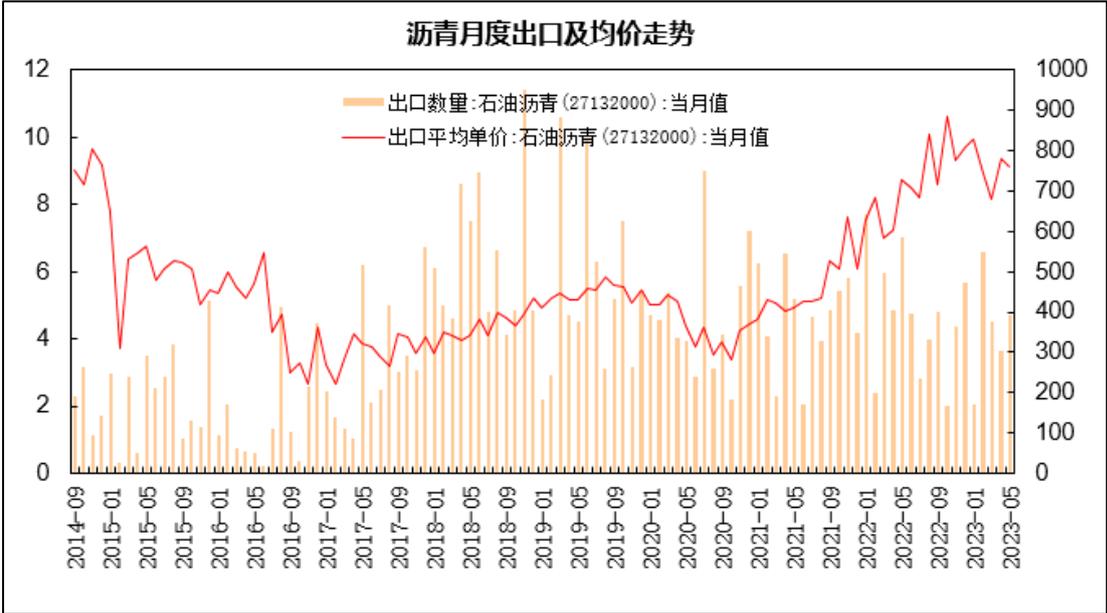
前 5 月沥青进口量较去年同期呈现增长。国内沥青来源结构变化不大，主要以韩国进口沥青为主，来自韩国进口量为 82.5 万吨，同比增长 5.1%；来自新加坡进口量为 33.2 万吨，同比增长 4.2%。进口来源前三位的国家为韩国、新加坡、阿联酋，三国的进口沥青量占总进口量 90%左右。

图 4：沥青进口量



数据来源：中国海关

图5：沥青出口量



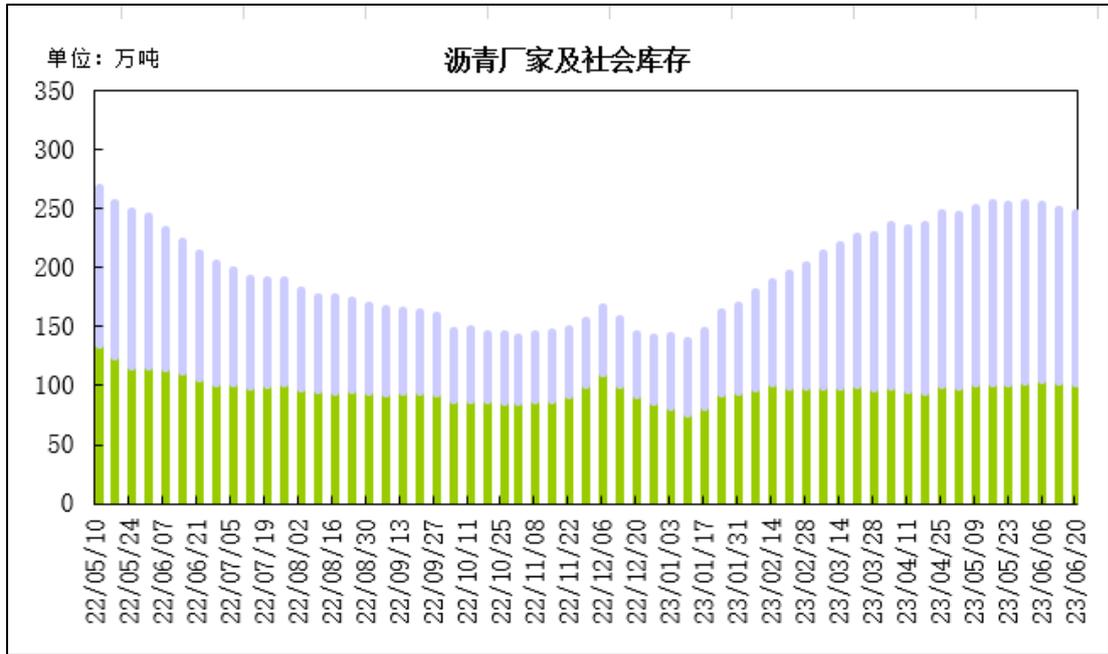
数据来源：中国海关

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101.9万吨，较上年底增加15.9万吨，增幅为18.5%；70家样本贸易商库存为145万吨，较上年底增加90.5万吨，环比增幅为166.1%；两者库存合计246.9万吨，较上年底增加106.4万吨。

上半年，华东、山东、东北等地区炼厂间歇复产及提产，供应增量，厂家库存呈现回升；一季度贸易商积极备货，库存逐步增加，二季度南方地区降雨天气影响提货，下游需求恢复缓慢，贸易商进一步累库。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，4月份全国公路水路交通固定资产投资为 2532 亿元，同比增长 16.4%；其中公路建投资为 2374.7 亿元，同比增长 15.6%。1-4 月份全国公路水路交通固定资产投资为 8421 亿元，同比增长 15.4%；其中公路建投资为 7861 亿元，同比增长 14.5%。

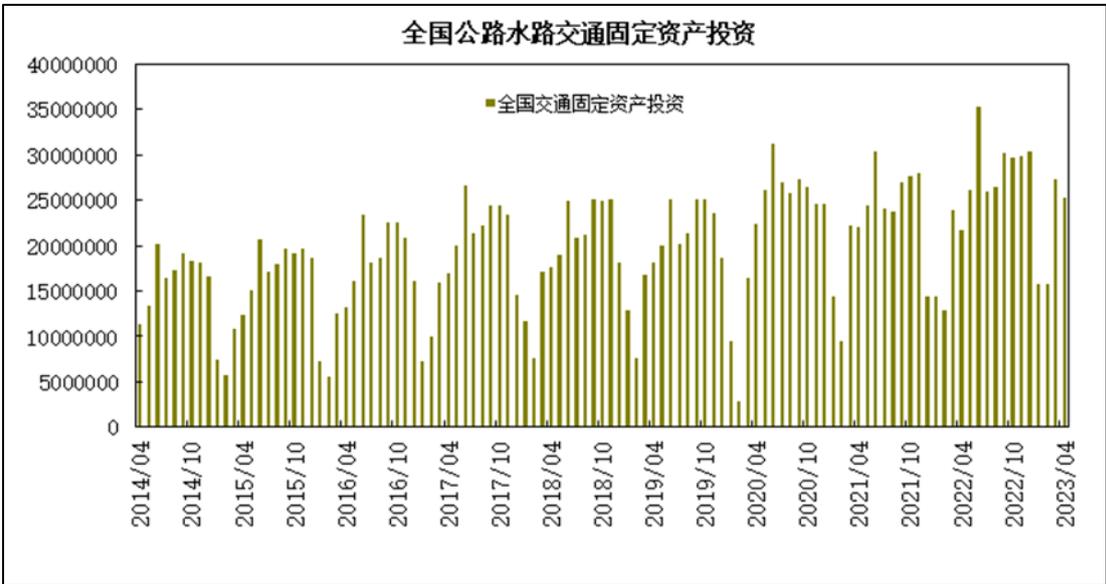
统计局数据显示，1-5 月份全国固定资产投资 18.88 万亿元，同比增长 4%。1-5 月份基础设施投资同比增长 7.5%，增速比全部固定资产投资高 3.5 个百分点。其中，铁路运输业投资增长 16.4%，水利管理业投资增长 11.5%，道路运输业投资增长 4.4%，公共设施管理业投资增长 3.9%。1-5 月份，基础设施民间投资增长 16.4%。

据公开数据显示，今年前 5 个月，全国地方政府累计发行债券约 3.54 万亿元，同比增长约 6.6%。其中，新增债券近 2.26 万亿元，同比下降约 7.8%，再融资债券约 1.28 万亿

元，同比增长约 47%。前 5 个月新增专项债发行规模约 1.9 万亿元，占今年 3.8 万亿元限额的一半；据统计约有 48.5% 的专项债投向传统基建领域（交通运输、市政建设和产业园区基础设施建设），较 2022 年的 50.3% 略有下降。

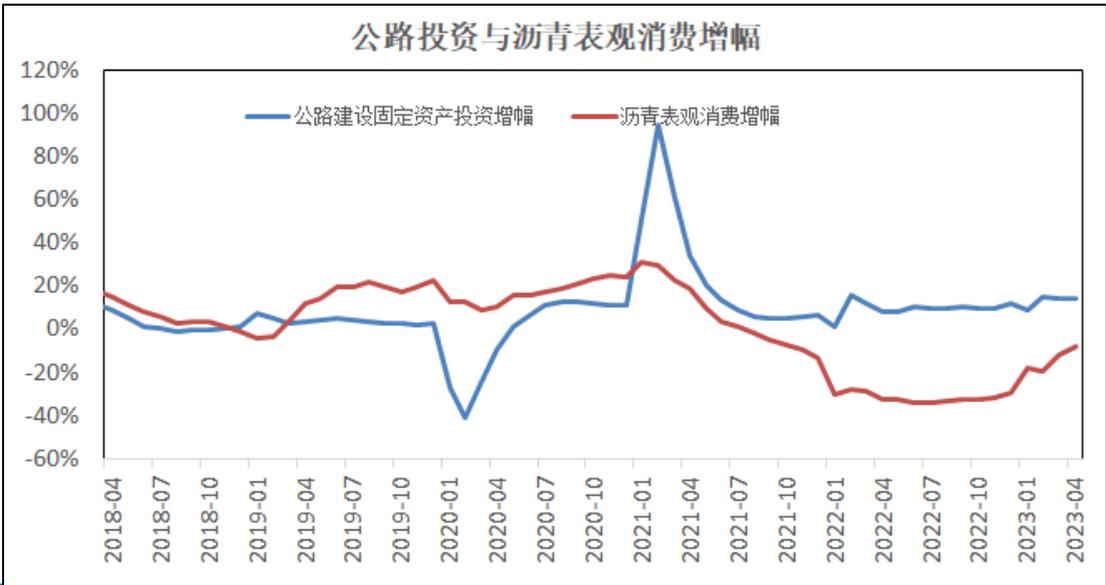
今年以来，基础设施建设投资保持较快增长，但二季度基建投资增速出现放缓迹象，资金到位偏弱等因素拖累基建项目开工进展放缓。下半年稳增长紧迫性提升，基建作为稳增长重要抓手，在专项债加大发力以及增量政策工具支持下，下半年基建投资增速将呈现回升。

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3870元/吨，年内上涨120元/吨，涨幅为3.2%；山东地区重交沥青现货价格报3765元/吨，年内上涨255元/吨，涨幅为7.3%。

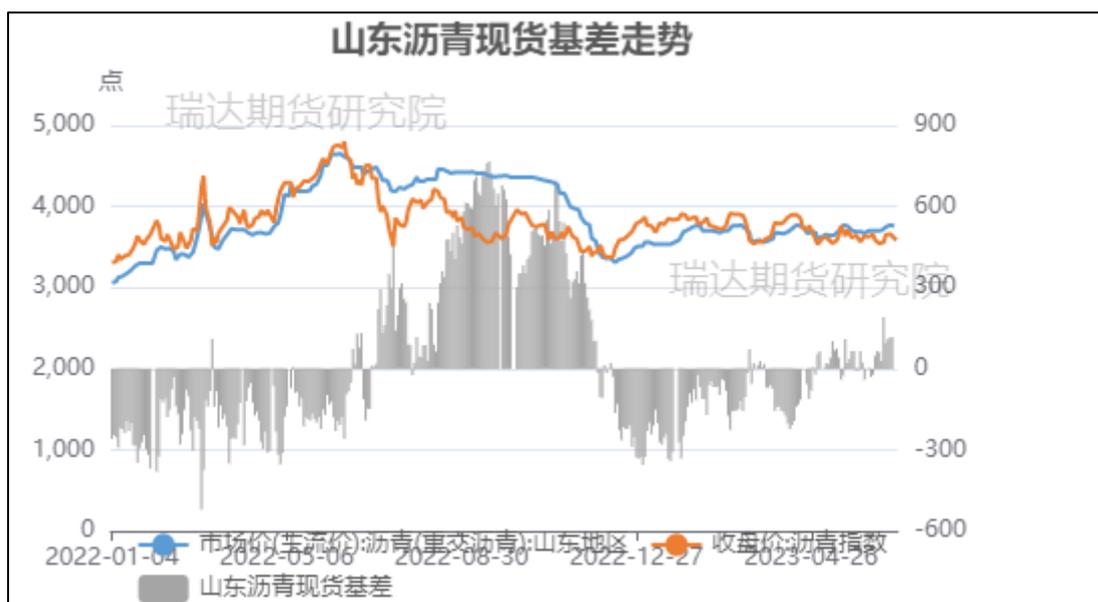
上半年沥青期货与华东沥青现货基本处于贴水格局，3月上旬及4月中上旬沥青期货出现涨势，贴水出现阶段性缩窄，整体处于-30至-360元/吨区间波动。沥青期货与山东沥青现货呈现升贴水逐步转化，一季度沥青期货对山东现货升水逐步缩窄，3月中下旬出现小幅贴水，处于-87至332元/吨区间波动；二季度期货逐步转为贴水结构，4月中上旬升水处于40至198元/吨区间波动，5月至6月期货震荡回落，逐步呈现贴水，处于-1至-184元/吨区间波动。

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，欧佩克联盟执行减产政策，北半球夏季出行高峰提振需求，供需改善驱动油价上行，欧美紧缩政策推高经济衰退风险，能源需求面临下行风险，欧美干预油价遏制俄罗斯的潜在动机，对油价上行空间构成主要压力，原油期价呈现宽幅震荡，波动中枢趋于抬升。供需端，前5月沥青产量同比降幅缩窄，装置开工率高于上年同期水平，供应呈现回升态势。上游原油宽幅震荡驱动成本端，下半年基建投资有望拉动需求，终端需求季节性提升，贸易商社会库存面临去库压力，预计沥青期价呈现宽幅震荡走势，主力合约处于3200-4200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

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。