

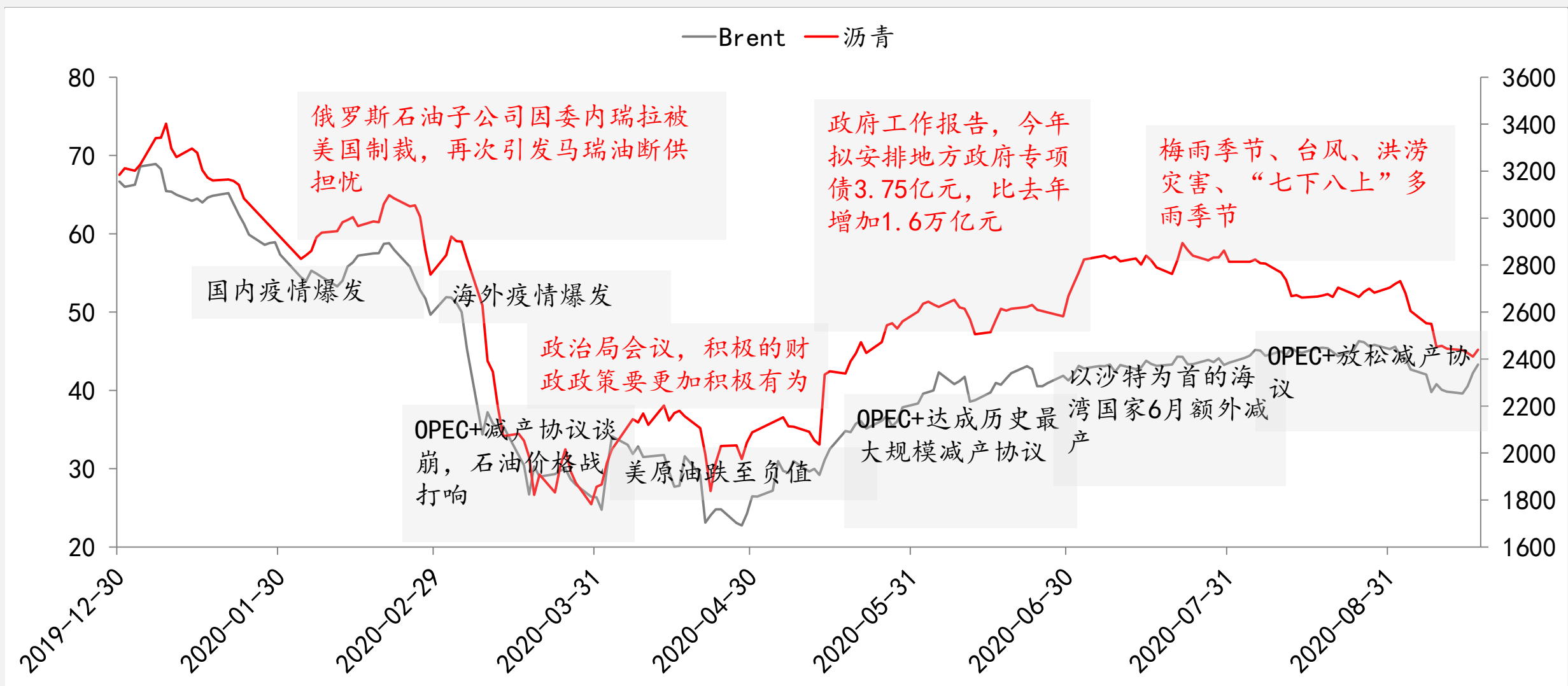
沥青基本面梳理及四季度展望

报告人：郑梦琦

执业证号：F3063364

2020年至今沥青市场事件梳理

2020年至今沥青市场事件梳理



一

沥青供应较为充足

供应端：2020年国内新增沥青产能超1000万吨



炼厂	省份	产能	2020年新增产能
辽宁华路	辽宁	50	14
石家庄炼化	河北	40	28
鑫海化工	河北	360	240
金诺石化	河北	35	35
金润石化	河北	10	10
山东金石	山东	0	-150
京博石化	山东	230	210
汇丰石化	山东	90	90
海右石化	山东	0	170
晨曦化工	山东	50	50
金诚石化	山东	90	90
山东路泰	山东	40	40
山东科宇	山东	15	15
扬子石化	江苏	120	20
合计		1130	862

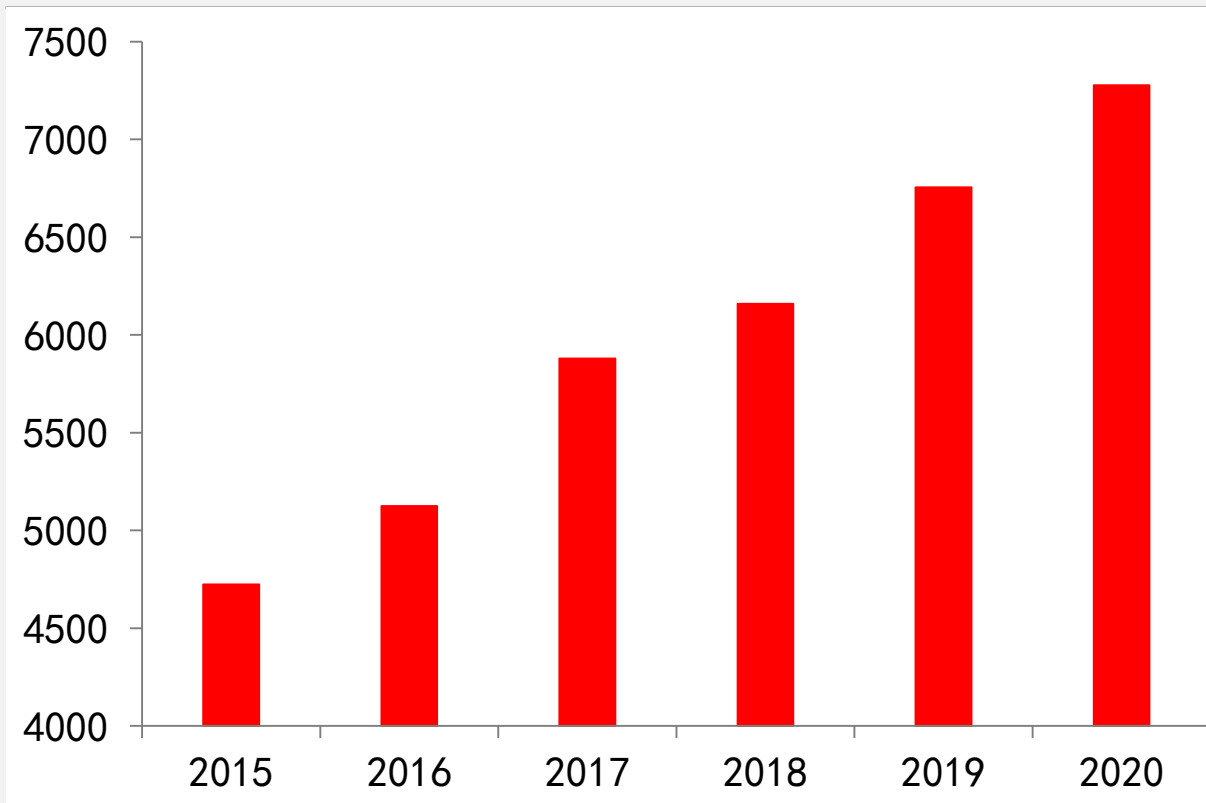
数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心

供给端：国内炼厂沥青供应较为充足

➤2020年沥青新增产能已在7月份全部投产，产能增速高达7.73%；

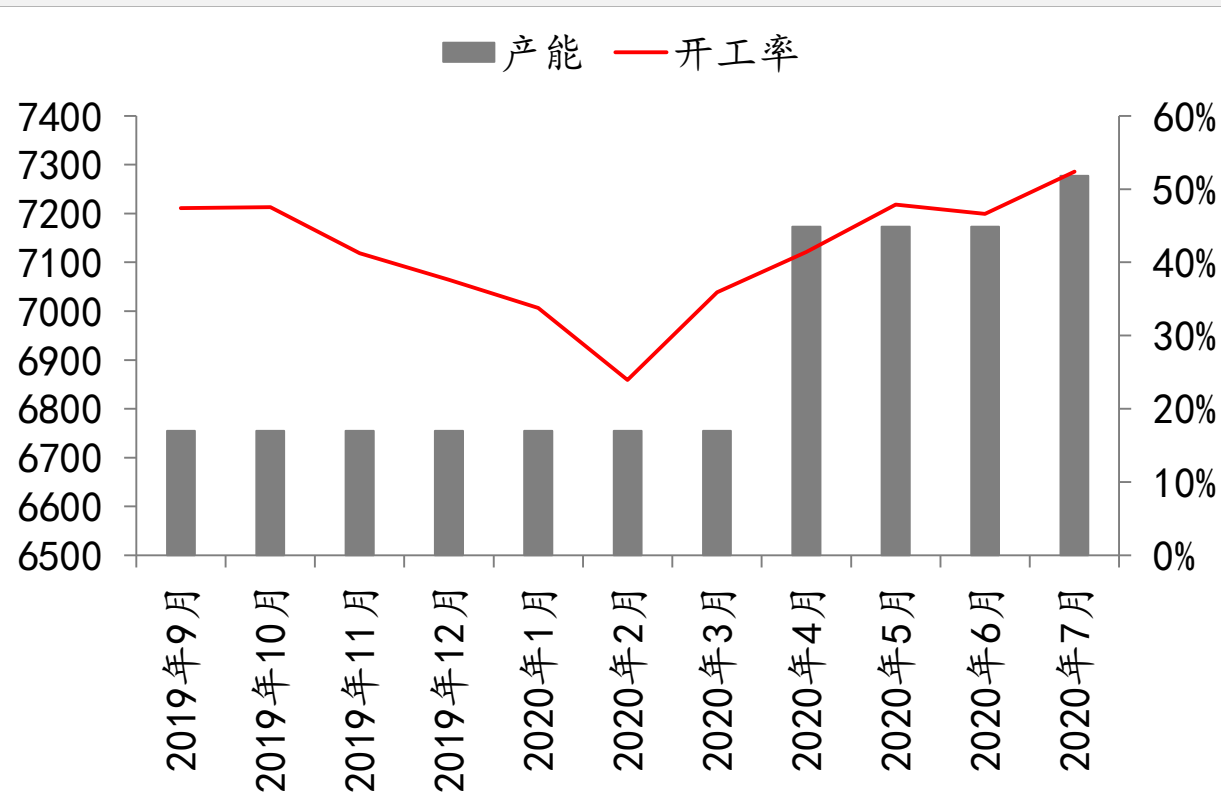
➤产能扩张后，沥青开工率依然维持高位，国产炼厂沥青供应较为充足。

我国炼厂沥青产能（万吨）



数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心

我国炼厂沥青产能（万吨）和开工率（%）

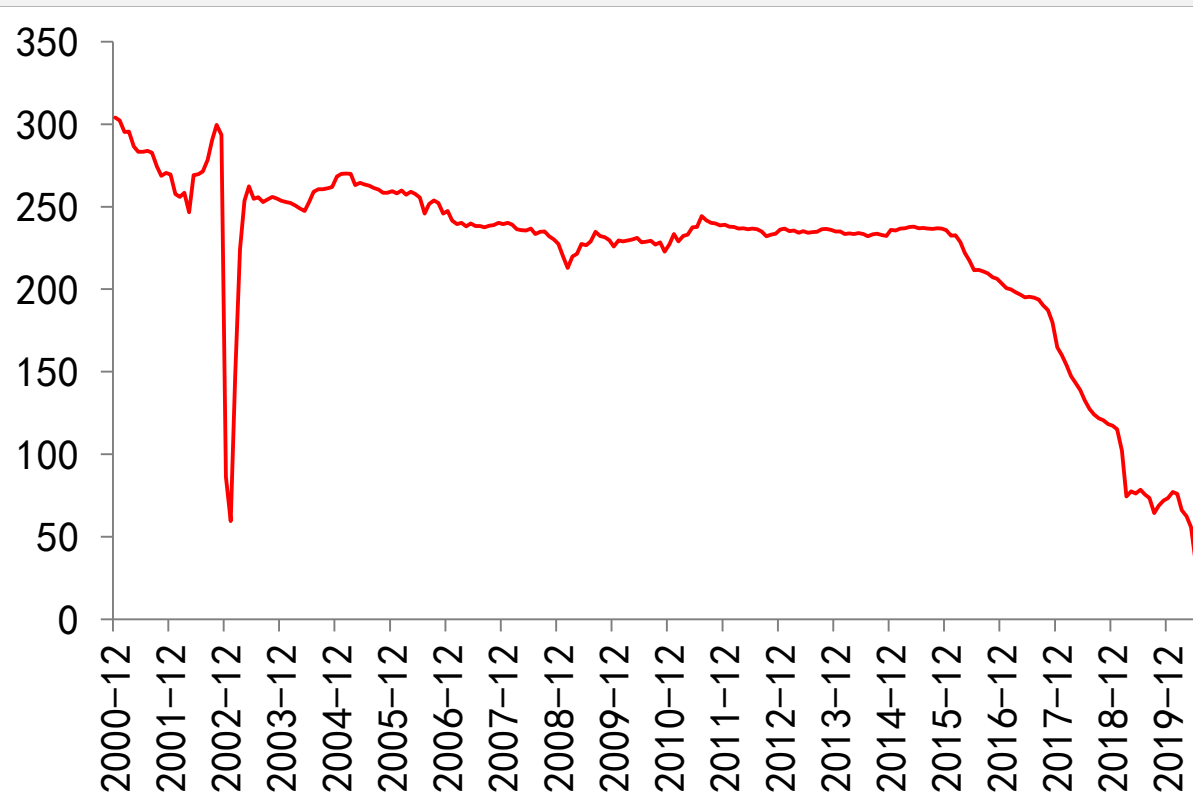


数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心

供给端：马瑞油断供并未影响国内沥青生产

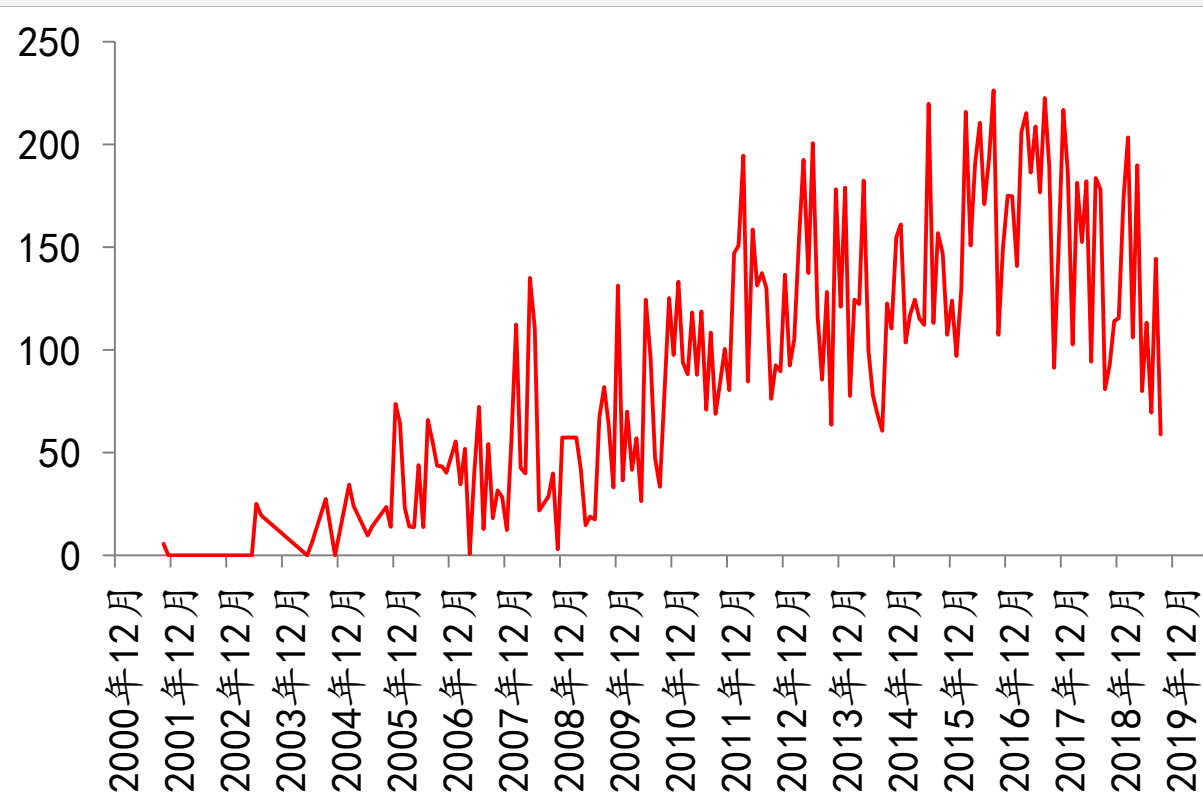
- 委内瑞拉原油产量大幅下降。
- 我国进口委内瑞拉原油数量大幅下降。

委内瑞拉原油产量（万桶/天）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

我国进口委内瑞拉原油量（万吨）



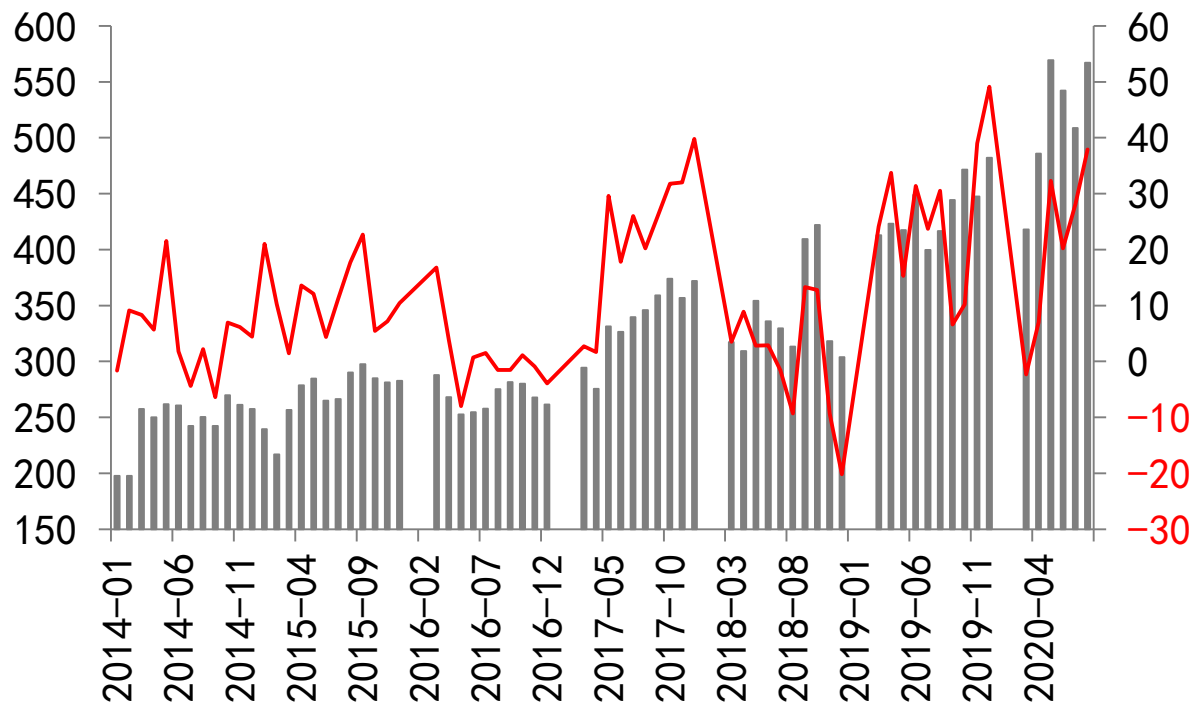
数据来源：wind，中辉期货研发中心

供给端：高开工率维持国内沥青高产量

- 国内石油沥青产量8月同比增加36.16%，1-8月累计同比增加17.1%；
- 截至9月16日，开工率58.1%，较去年同期44.8%增加13.3%，增幅29.7%。

石油沥青产量（万吨）及当月同比（%）

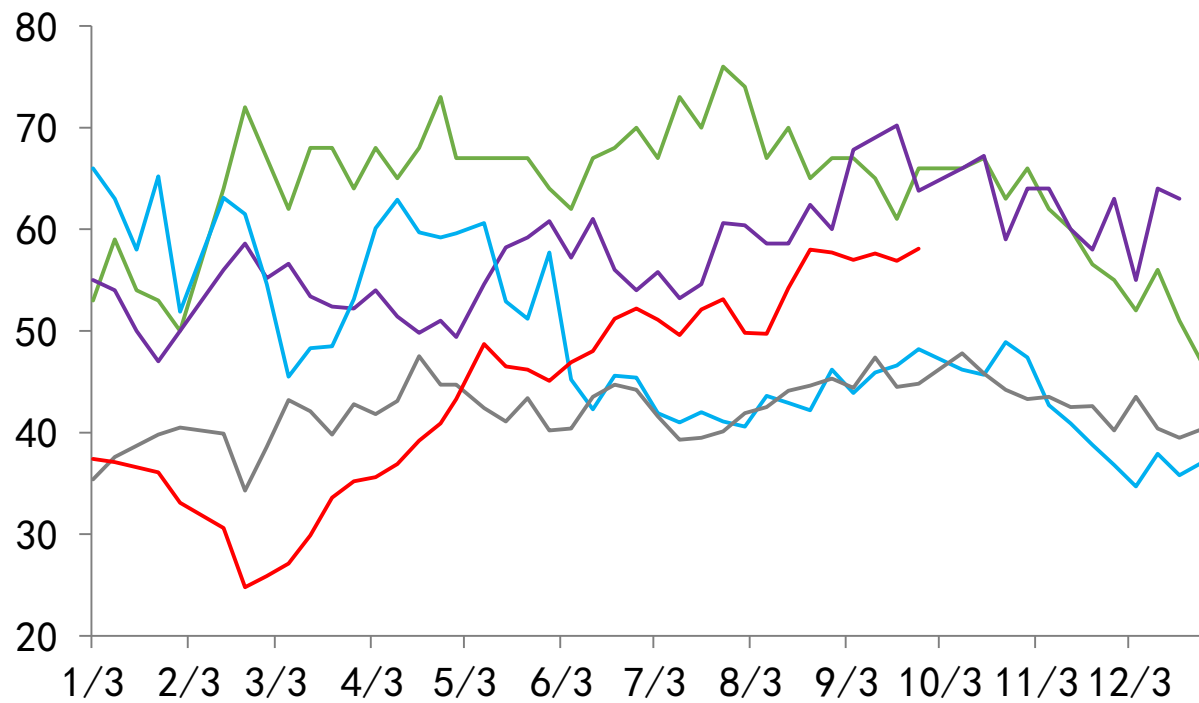
■ 石油沥青产量 万吨 — 当月同比 %



数据来源：wind，中辉期货研发中心

石油沥青装置开工率（%）

— 2016 — 2017 — 2018 — 2019 — 2020

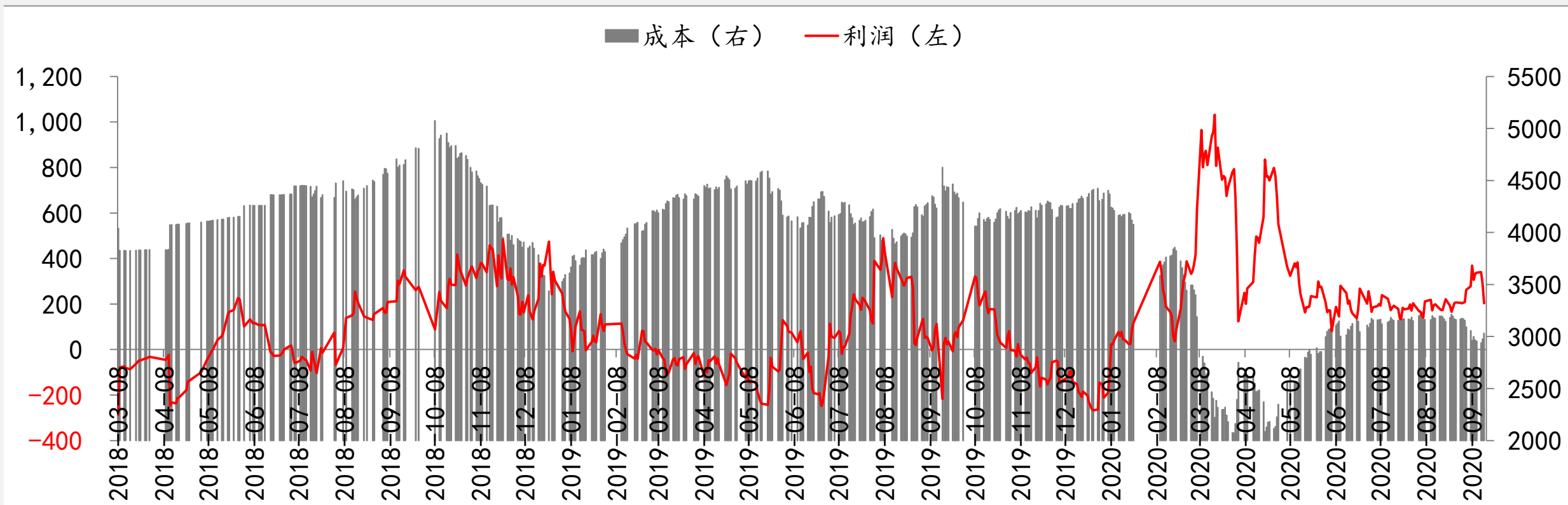


数据来源：wind，中辉期货研发中心

成本利润端：沥青生产利润持续为正

- 因油价和沥青价格前期盘整，国内炼厂沥青生产成本、利润变化不大。
- 当前沥青生产成本相对不高、利润为正，炼厂仍有生产沥青的动力。

山东沥青生产成本和利润（元/吨）



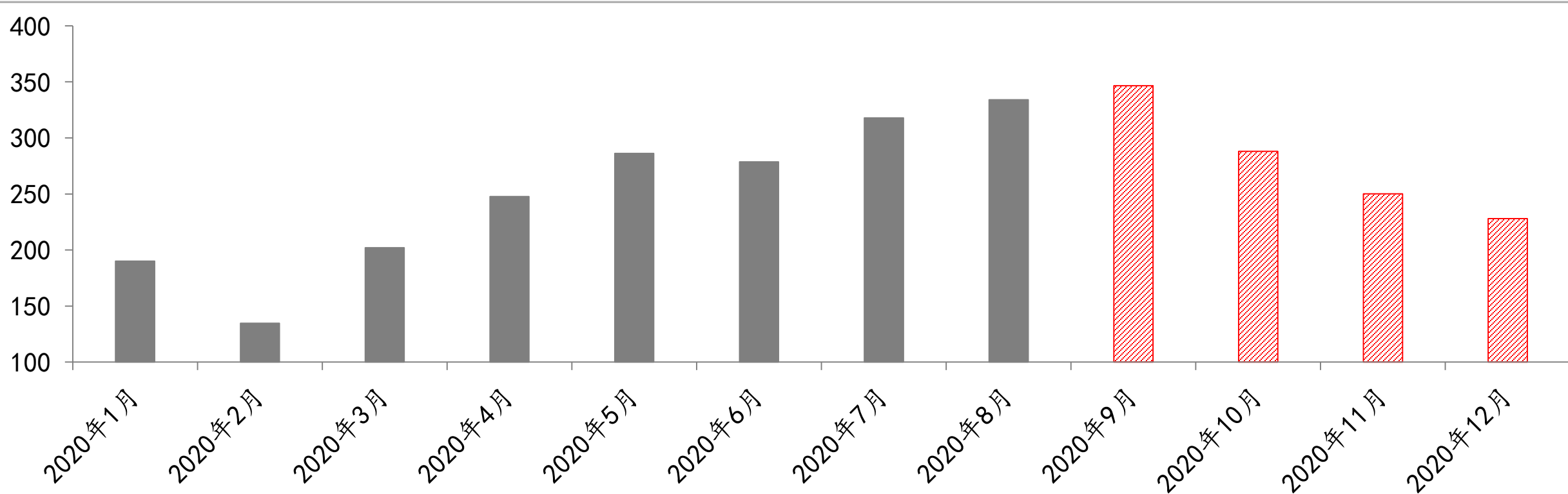
- 原油金融属性近期凸显；
- 供给端：减产继续执行，供应逐渐小幅增加；
- 需求端：三大机构下调全球原油需求增速，原油需求增长逐渐放缓；
- 库存端：原油持续去库中，叠加秋季检修期即将来临，库存有望继续下滑；
- 供需平衡：供需格局逐渐改善。
- 之前Brent维持在40-45美元/桶之间，沥青利润维持在100-200元/吨；
- 沥青利润跌至负值，当时的Brent油价都处于60-70美元/桶的高位。

供给端：国内沥青产量增幅较大

➤ 预计沥青全年总产量3103.93万吨，同比增加9.49%；

➤ 预计四季度沥青产量为766.26万吨，同比增加7.7%。

我国沥青产量（万吨）



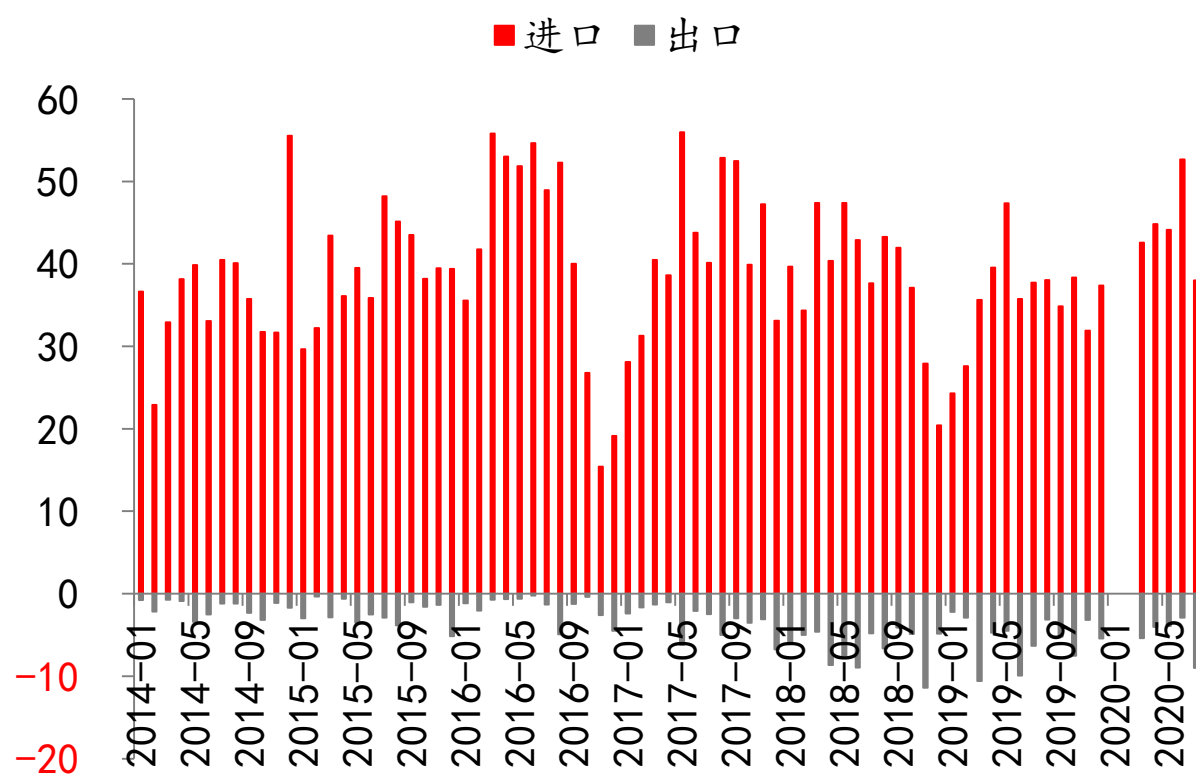
数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心（9-11月份为预测值）

供给端：进口沥青数量相对稳定

➤我国石油沥青进口依赖度逐渐下滑；

➤我国沥青进口总量整体较为稳定。

我国沥青进出口数量（万吨）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

我国石油沥青进口依赖度（%）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

成本利润端：进口沥青利润持续为负

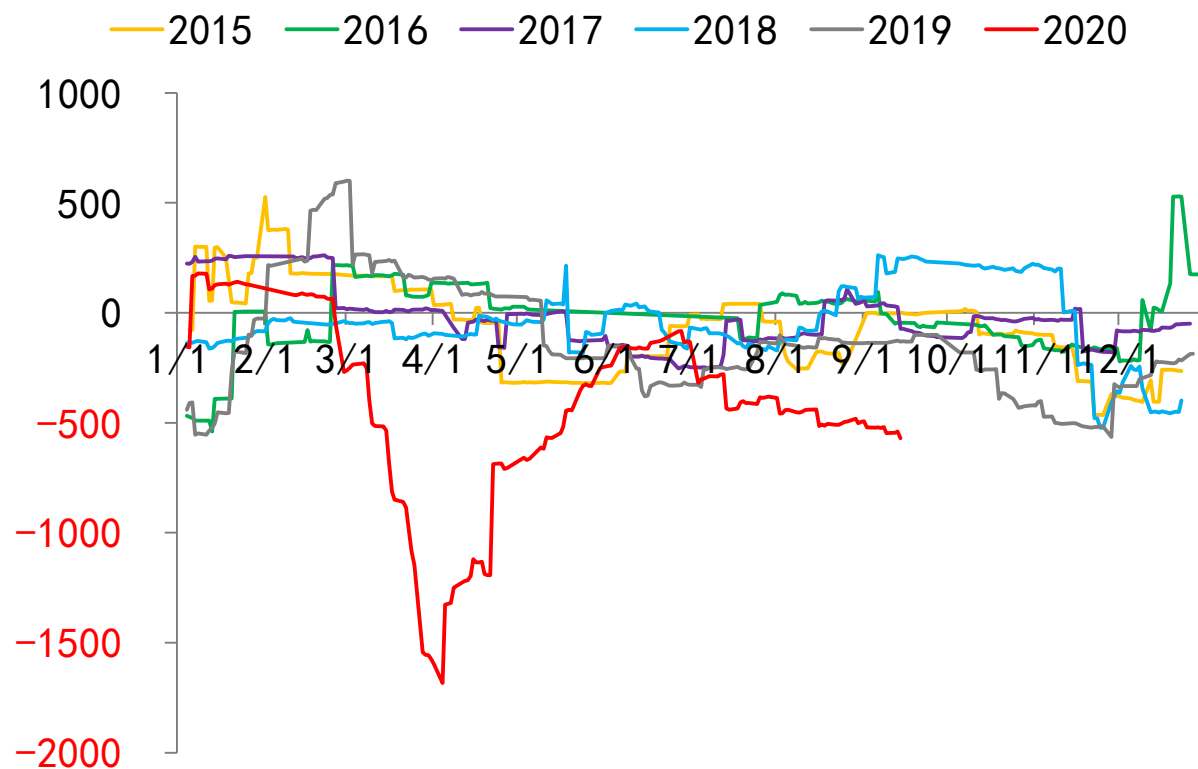
➤进口沥青利润为负



进口沥青驱动不强

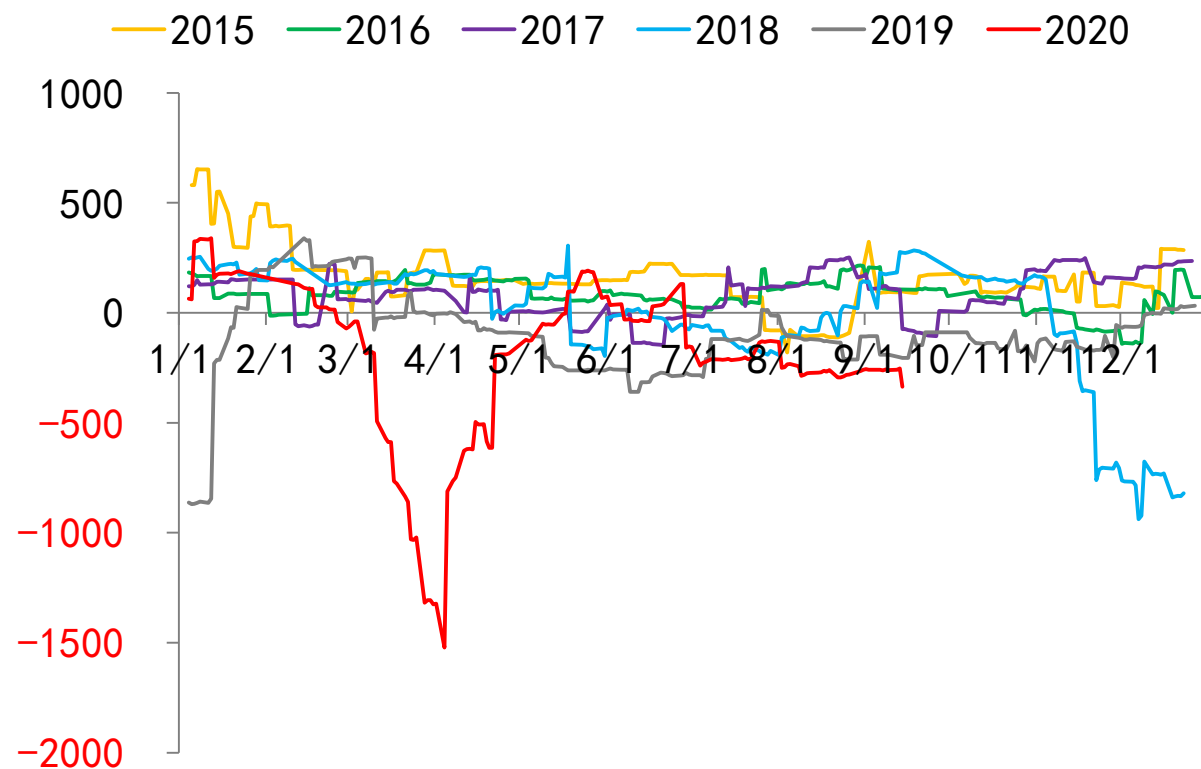
➤国内沥青供应充足

华南新加坡进口沥青利润（元/吨）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

华东韩国进口沥青利润（元/吨）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

供应端：国内沥青总供应量充足

	产量（万吨）	进口量（万吨）	出口量（万吨）	总供应（万吨）
2020年1月	190.03	33.37	4.63	218.77
2020年2月	134.7	33.37	4.63	163.44
2020年3月	202.13	42.58	5.4	239.31
2020年4月	247.72	44.82	4.05	288.49
2020年5月	286.22	44.11	3.93	326.4
2020年6月	278.59	52.64	2.89	328.34
2020年7月	317.78	37.99	9.01	346.76
2020年8月	334	42	3	373
2020年9月	346.5	40	4.5	382
2020年10月	288.08	35.65	7	316.72
2020年11月	250.14	29.66	3	276.80
2020年12月	228.04	34.74	5	257.79
合计	3103.93	470.93	57.04	3517.82

数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心（红色为预测值）

二

沥青需求或不及预期

需求端：前期政策利好预期较强

- 2月21日，中共中央政治局会议召开，会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，发挥好政策性金融作用。
- 4月17日，中共中央政治局会议召开，会议指出，积极的财政政策要更加积极有为，提高赤字率，发行抗疫特别国债，增加地方政府专项债券，提高资金使用效率，真正发挥稳定经济的关键作用。
- 5月22日，政府工作报告中提出，今年拟安排地方政府专项债券3.75万亿元，比去年增加1.6万亿元，提高专项债券可用作项目资本金的比例，中央预算内投资安排6000亿元。
- 7月30日，中共中央政治局会议召开，会议指出，要确保宏观政策落地见效。财政政策要更加积极有为、注重实效。

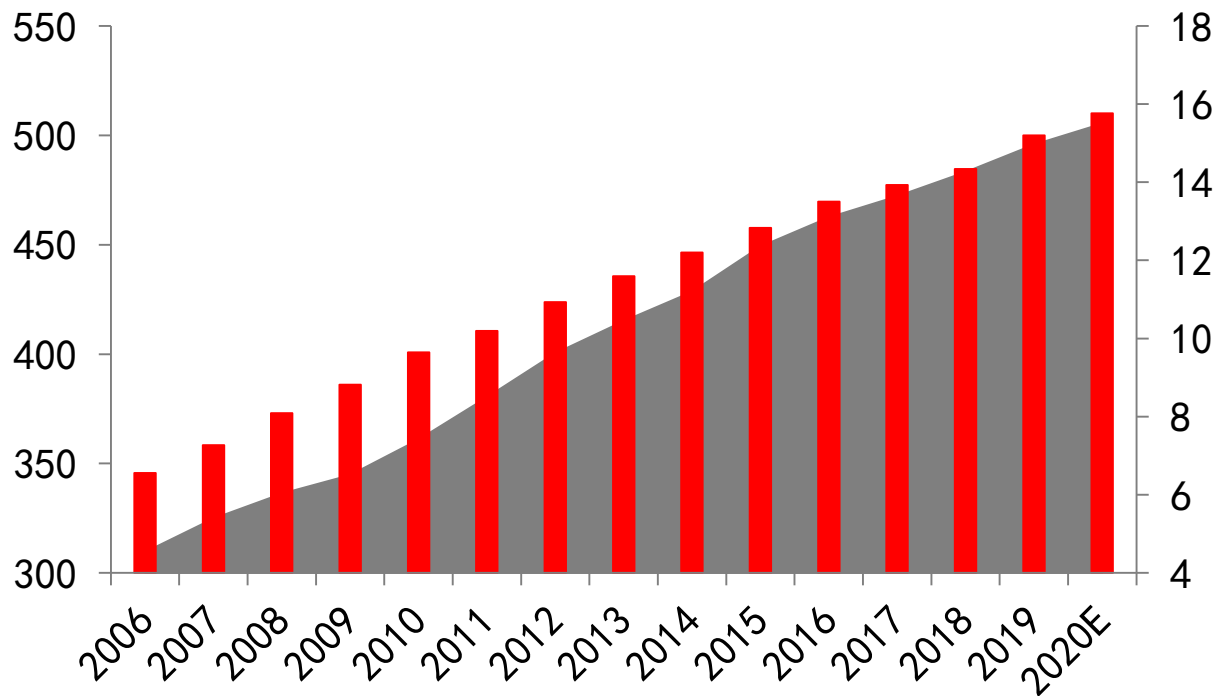
需求端：十三五规划已完成 变量在新增部分

➤2019年底已完成公路建设目标，已建设高速公路接近目标线；

➤2020年变量在于公路及高速公路新增部分，新增部分不及往年均值。

我国公路及高速公路里程（万公里）

■高速公路里程 ■公路里程



数据来源：wind，中辉期货研发中心

单位： 万公里	“十二五”规划		“十三五”规划		预期
	2010	2015	2015	2020	2020
公路通车里程	398.4	450	458	500	510
高速公路建成里程	7.4	10.8	12.4	15	15.5
公路超额	—	8		10	
高速超额	—	1.6		0.5	
公路超额完成比例	—	1.78%		2.00%	
高速超额完成比例	—	14.81%		3.33%	

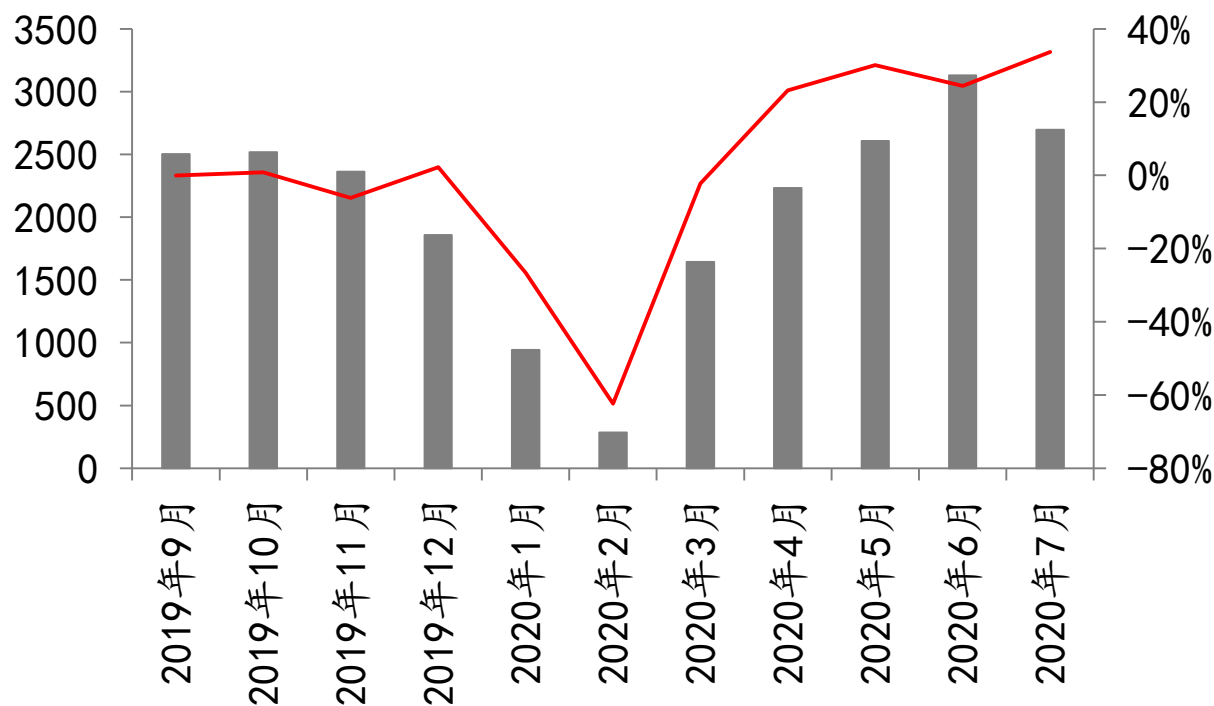
数据来源：中辉期货研发中心

需求端：国内疫情好转后交通建设开始发力

►我国交通固定资产投资和公路建设投资量增幅较为可观，4月起，交通基建开始发力。

我国交通固定资产投资（亿元）

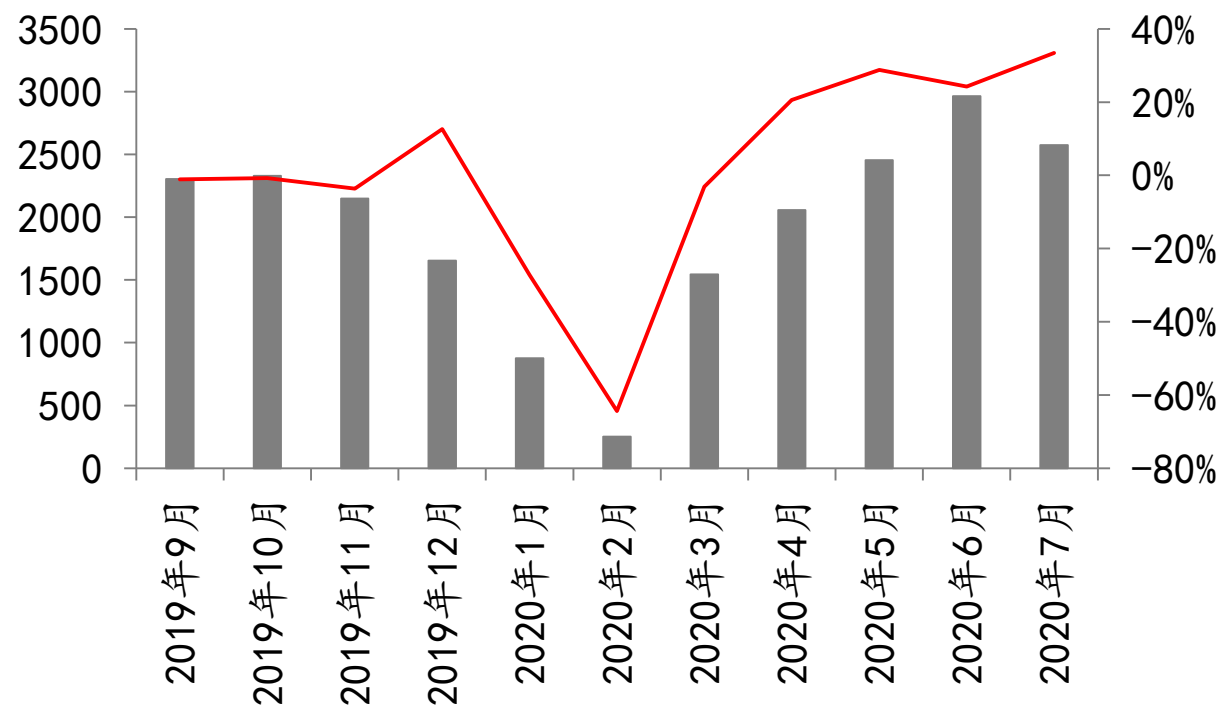
■ 投资 — 同比



数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心

我国公路建设投资（亿元）

■ 投资 — 同比



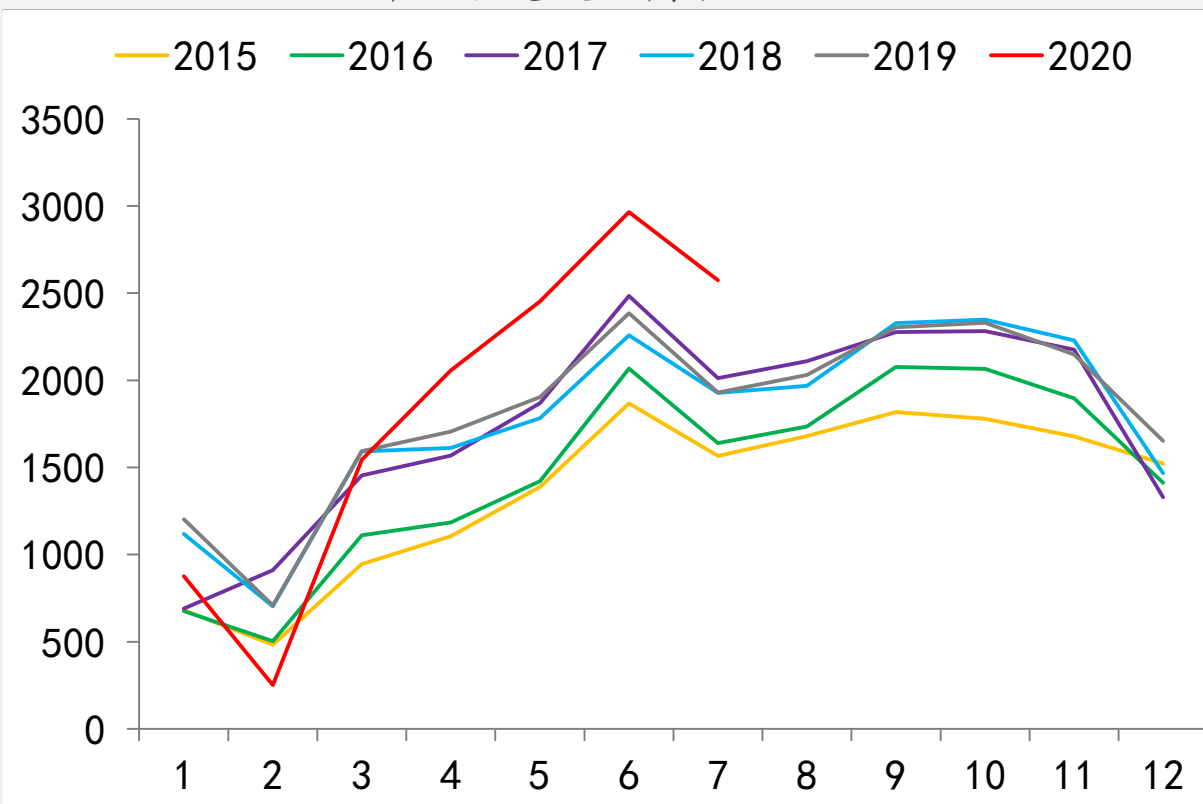
数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心

需求端：四季度即将逐渐进入季节性淡季

➤疫情过后，我国公路建设同比大幅增加，基建发力；

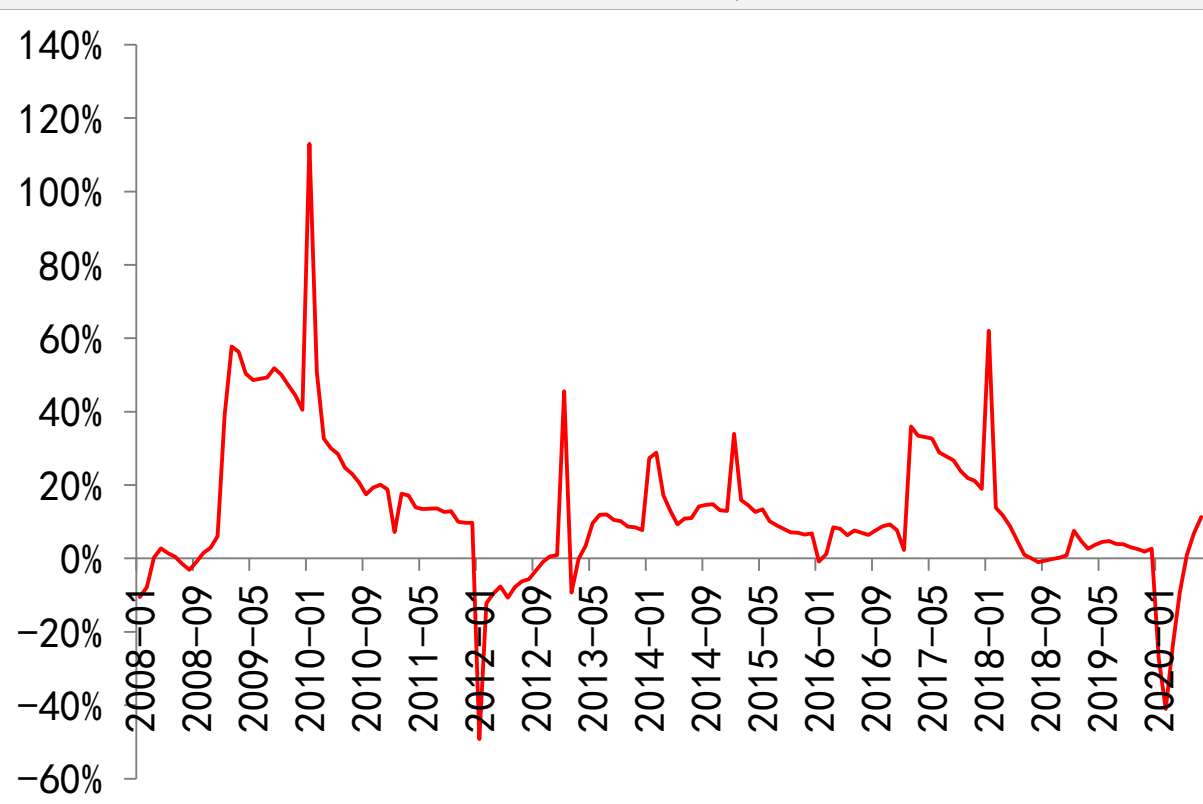
➤四季度，公路建设逐渐转入需求淡季。

全国公路建设当月值（亿元）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

全国公路建设累计同比（%）



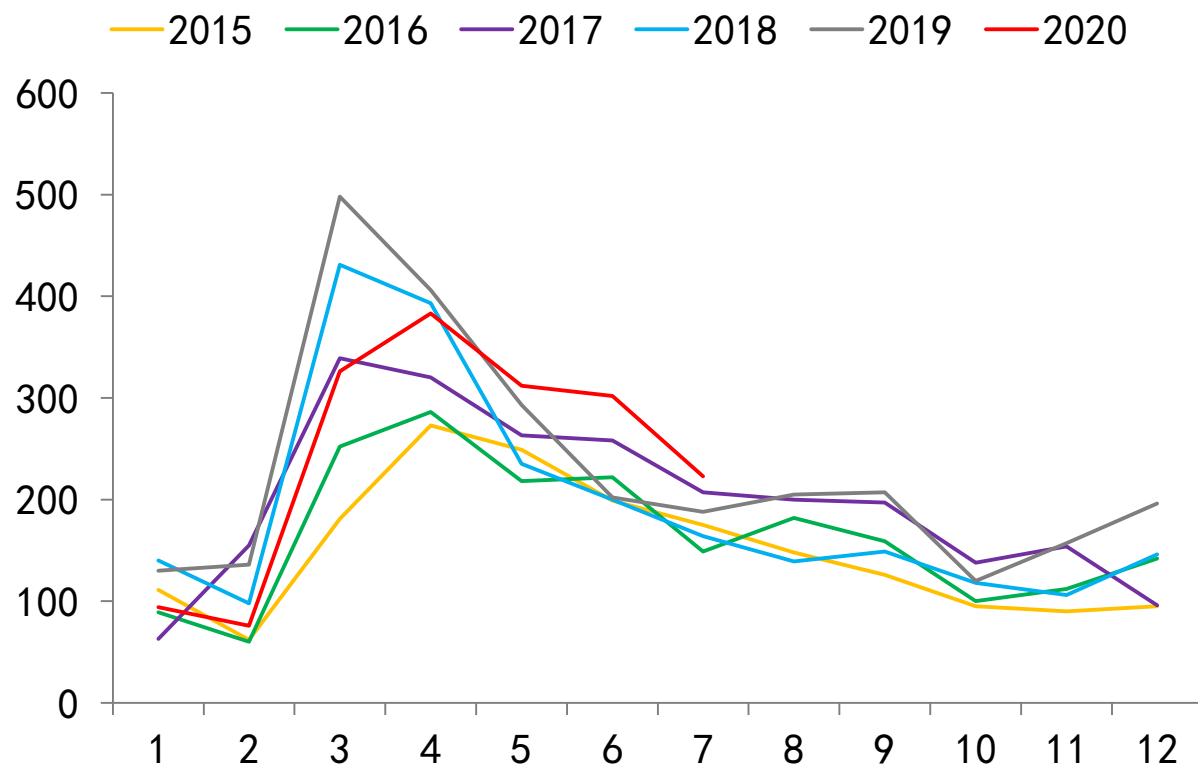
数据来源：wind，中辉期货研发中心

需求端：铺路机械销量正加速下跌

➤ 沥青摊铺机销量正加速下滑；

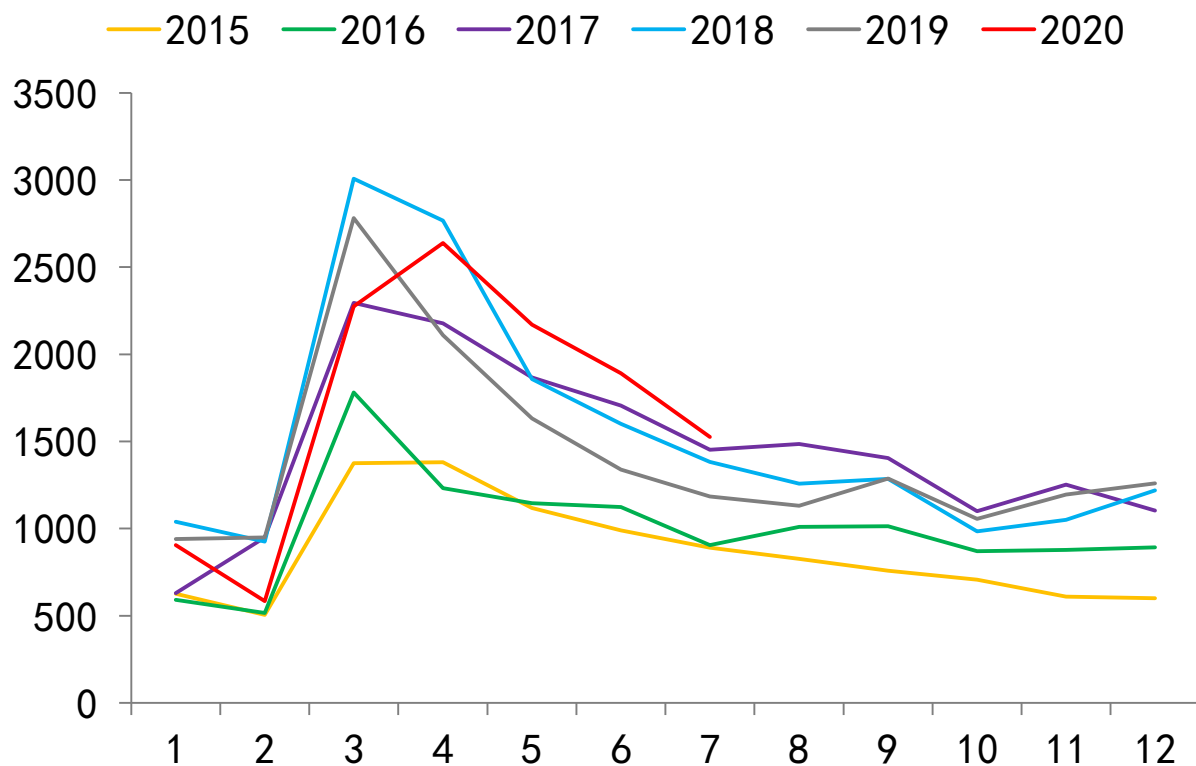
➤ 压路机销量也在加速下跌。

沥青混凝土摊铺机销量（台）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

压路机销量（台）



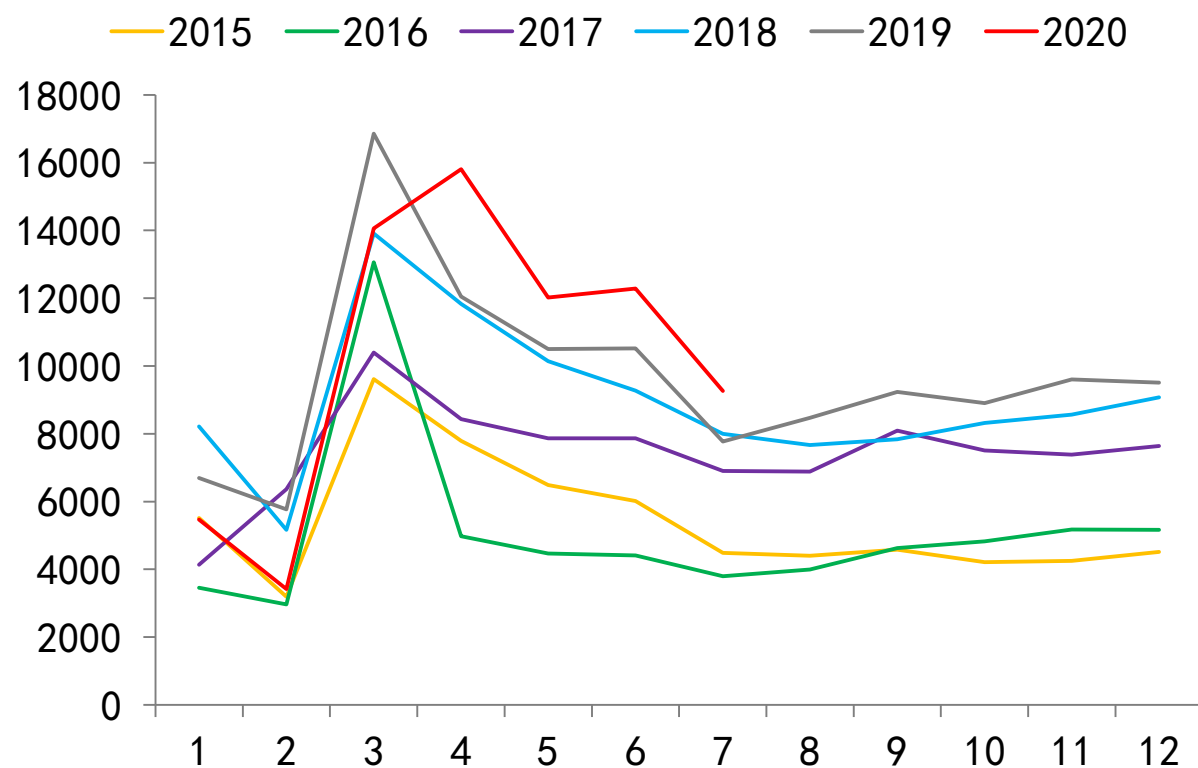
数据来源：wind，中辉期货研发中心

需求端：从铺路机械销量看 需求或不及预期

➤装载机销量高于往年同期；

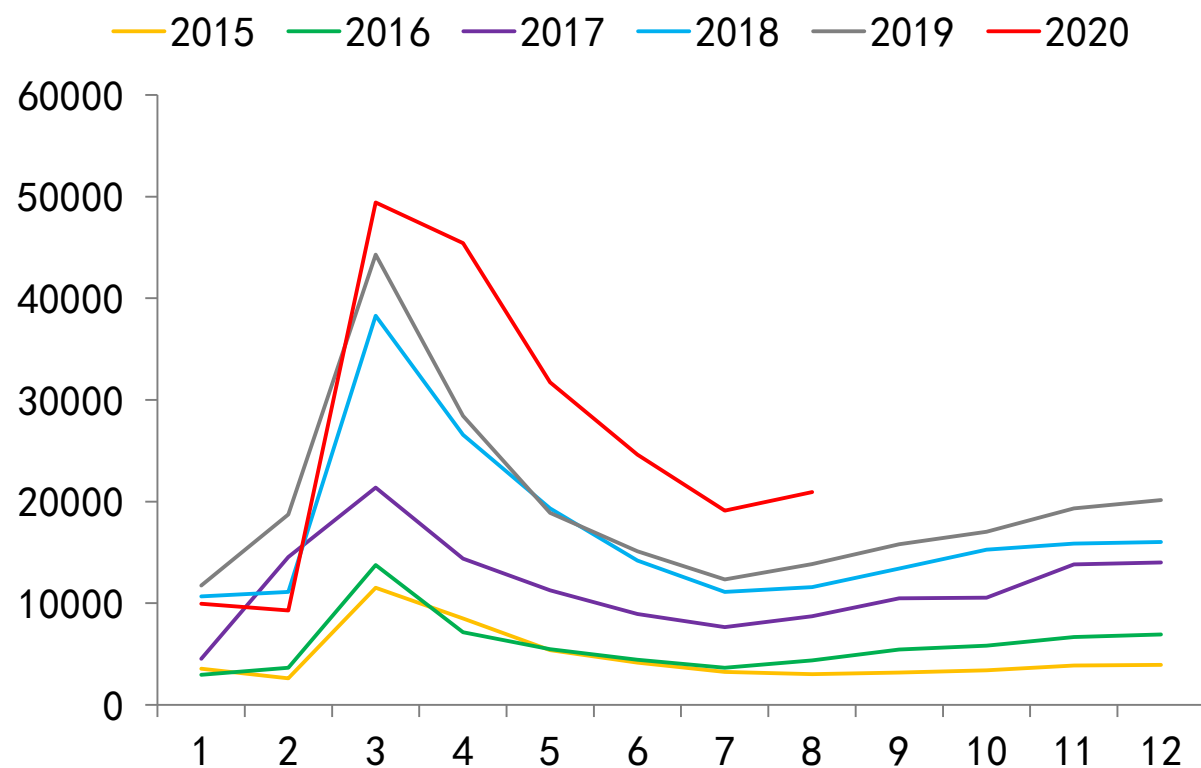
➤液压挖掘机销量也远高于往年同期。

装载机销量（台）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

液压挖掘机销量（台）



数据来源：wind，中辉期货研发中心

- 超长梅雨季：6月1日-8月2日，江淮流域降水量为1961年以来历史最多，持续62天，较常年（40天）偏长22天；
- 北方“七下八上”多雨季节；
- 西南地区：洪峰过境，长江水位超警戒线；
- 台风：“森拉克”、“黑格比”、“蔷薇”、“米克拉”、“海高斯”、“巴威”、“美莎克”、“海神”。

需求端：沥青需求恢复或不及预期

- 虽然前期政策利好，比如积极有为的财政政策以及3.5万亿元的专项债额度，对沥青需求预期形成一定支撑；
- 但受极端天气的影响，道路施工以及炼厂出货不畅，需求难以释放。
- “十三五”规划接近尾声，变量在于公路及高速公路超额完成的部分；
- 沥青摊铺机销量加速下跌，其余铺路机械销量尚可，需求能否兑现尚待观察。
- 今年天气提前转凉，预计将出现拉尼娜现象，届时沥青旺季将提前结束，沥青需求难言乐观，预计全年沥青需求降幅为4.76%。

三

去库存推迟 沥青库存压力仍待缓解

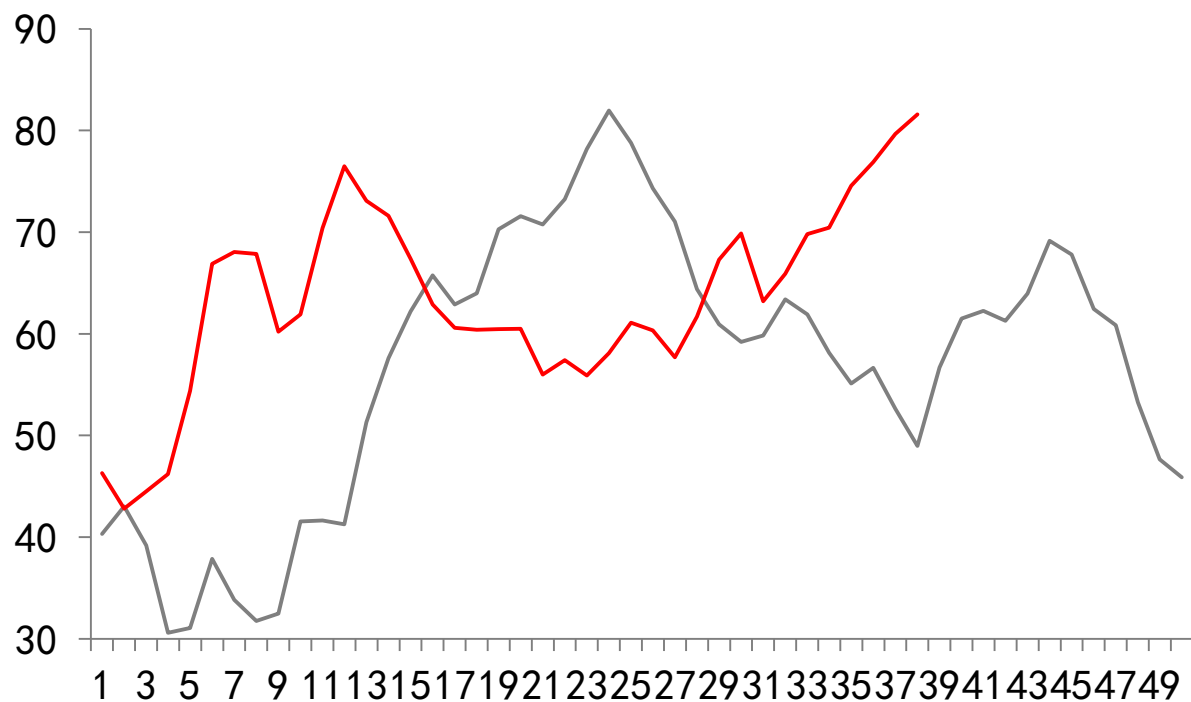
库存端：厂库高企 社库去库存推迟

► 炼厂开工率高居不下，需求尚未兑现，厂库高企；

► 同样，需求尚未兑现，社库去库节奏明显后移。

沥青厂库季节性

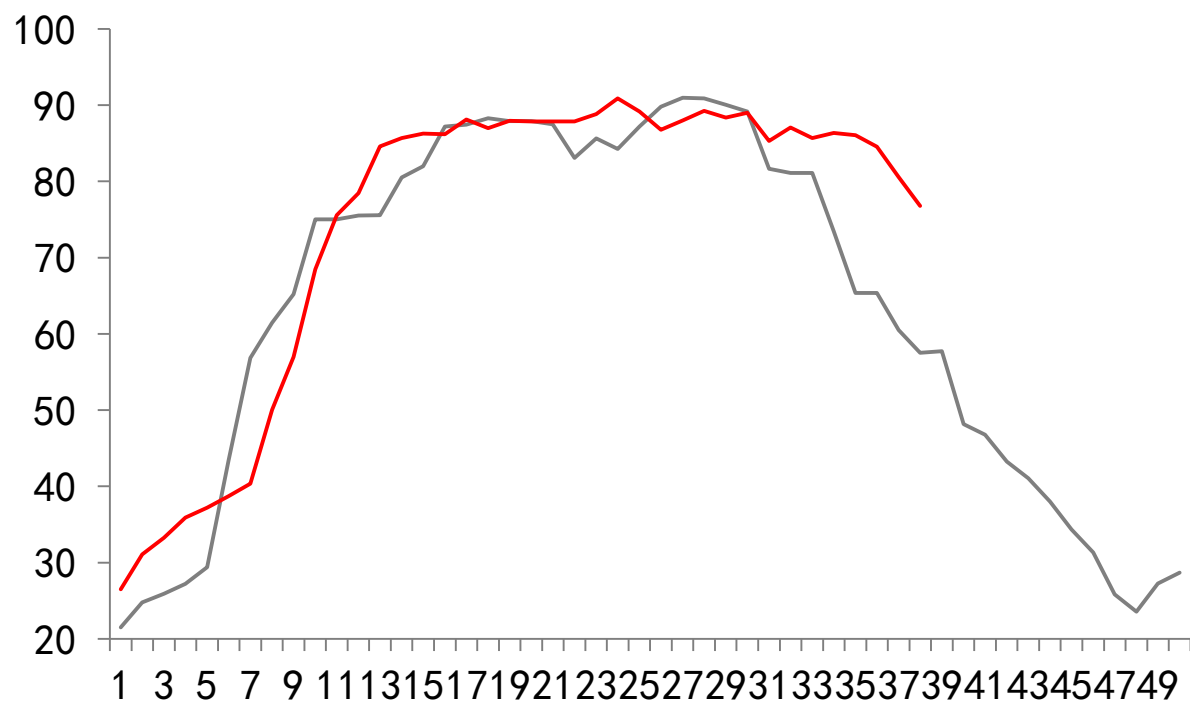
— 2019 — 2020



数据来源：wind，中辉期货研发中心

沥青社库季节性

— 2019 — 2020



数据来源：wind，中辉期货研发中心

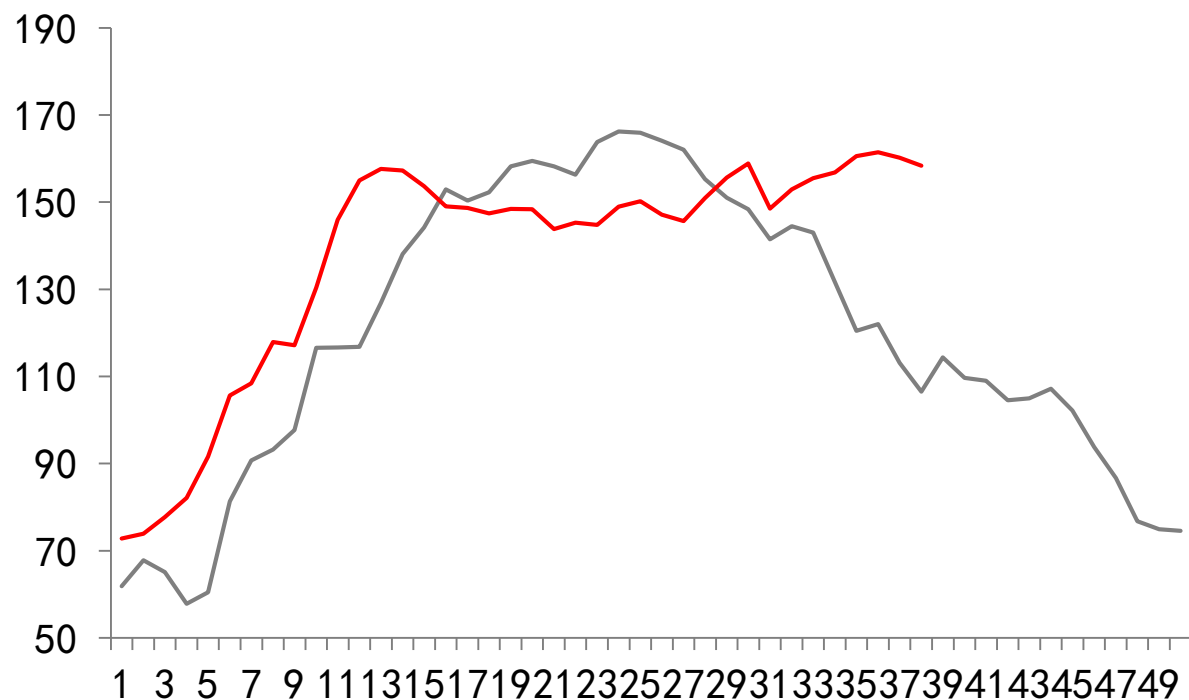
库存端：库存压力仍待缓解

► 沥青总库存依然高企；

► 库存率高于历史同期。

沥青总库存季节性

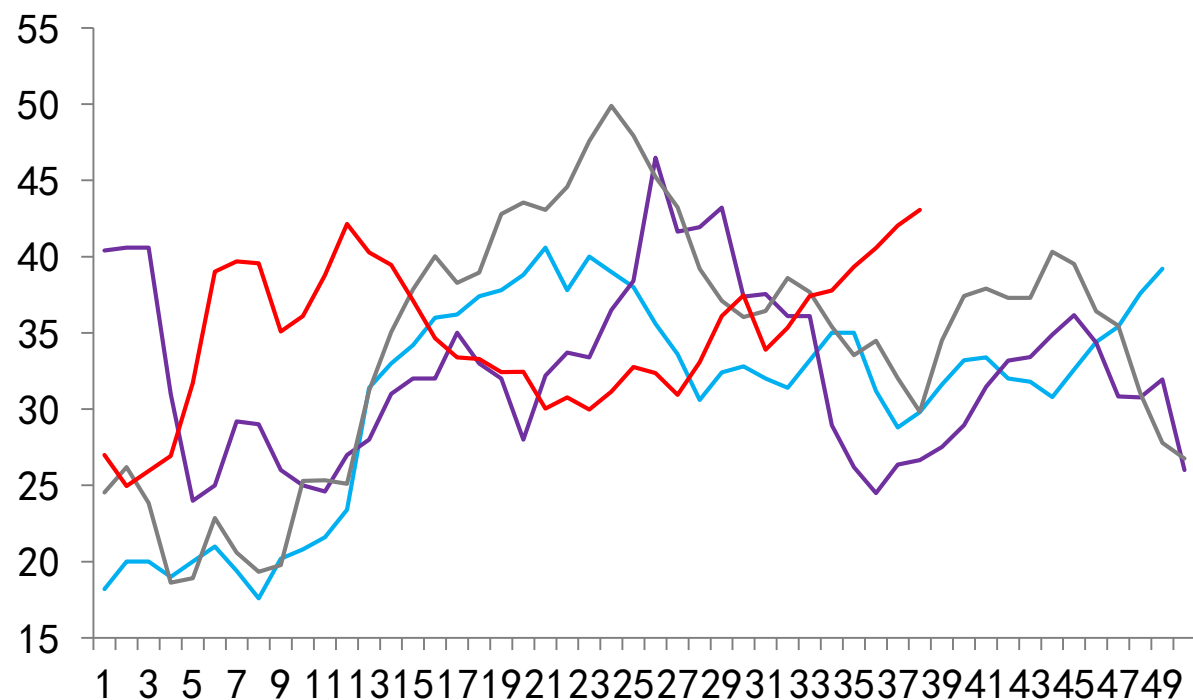
— 2019 — 2020



数据来源：wind，中辉期货研发中心

国内沥青库存率季节性

— 2017 — 2018 — 2019 — 2020



数据来源：wind，中辉期货研发中心

四

沥青四季度展望

沥青四季度展望：沥青去库 库存高于往年同期

中辉期货
ZHONGHUI FUTURES



沥青四季度展望：沥青去库 库存高于往年同期

中辉期货
ZHONGHUI FUTURES

日期	产量（万吨）	进口量（万吨）	出口量（万吨）	净进口（万吨）	总供应（万吨）	产量同比	产量累计同比	净进口累计同比	总供应累计同比	表需同比
2019年1月	222.00	25.00	2.22	22.78	244.78	22.65%	22.65%	-32.74%	13.92%	7.53%
2019年2月	185.00	28.00	2.92	25.08	210.08	22.52%	22.59%	-23.89%	15.19%	0.64%
2019年3月	246.00	35.60	10.60	25.00	271.00	32.26%	26.06%	-30.80%	16.46%	0.16%
2019年4月	237.00	39.56	4.73	34.83	271.83	8.22%	20.76%	-20.98%	14.24%	5.83%
2019年5月	242.00	47.35	4.49	42.86	284.86	5.68%	17.18%	-14.11%	12.38%	6.80%
2019年6月	244.69	35.00	8.00	27.00	271.69	14.88%	16.77%	-15.17%	11.95%	5.66%
2019年7月	231.47	37.74	6.32	31.42	262.89	3.80%	14.70%	-13.75%	10.51%	0.10%
2019年8月	248.75	38.03	3.13	34.90	283.65	5.85%	13.43%	-12.37%	9.68%	3.17%
2019年9月	266.80	34.84	5.21	29.63	296.43	4.63%	12.25%	-13.53%	8.56%	-1.10%
2019年10月	267.48	38.33	7.51	30.82	298.31	4.08%	11.27%	-12.62%	7.94%	-0.75%
2019年11月	232.26	31.89	3.17	28.72	260.98	5.94%	10.78%	-8.83%	8.16%	-3.62%
2019年12月	211.74	37.36	5.42	31.94	243.69	2.79%	10.14%	-4.03%	8.31%	12.61%
2020年1月	190.03	33.37	4.63	28.74	218.77	-14.40%	-14.40%	26.16%	-10.63%	-27.22%
2020年2月	134.70	33.37	4.63	28.74	163.44	-27.19%	-20.21%	20.10%	-15.97%	-64.39%
2020年3月	202.13	42.58	5.40	37.18	239.31	-17.83%	-19.32%	29.92%	-14.37%	-3.07%
2020年4月	247.72	44.82	4.05	40.77	288.49	4.52%	-12.97%	25.76%	-8.79%	20.62%
2020年5月	286.22	44.11	3.93	40.18	326.40	18.27%	-6.29%	16.65%	-3.60%	28.83%
2020年6月	278.59	52.64	2.89	49.75	328.34	13.85%	-2.71%	26.93%	0.68%	24.29%
2020年7月	317.78	37.99	9.01	28.98	346.76	37.29%	3.05%	21.71%	5.19%	33.42%
2020年8月	334.00	42.00	3.00	39.00	373.00	40.70%	8.09%	16.59%	9.08%	-11.90%
2020年9月	346.50	40.00	4.50	35.50	382.00	29.69%	10.80%	14.93%	11.28%	-11.76%
2020年10月	288.08	35.65	7.00	28.65	316.72	7.70%	9.81%	17.47%	10.67%	-19.74%
2020年11月	250.14	29.66	3.00	26.66	276.80	7.70%	9.62%	15.34%	10.27%	-31.89%
2020年12月	228.04	34.74	5.00	29.74	257.79	7.70%	9.48%	13.40%	9.93%	-40.97%

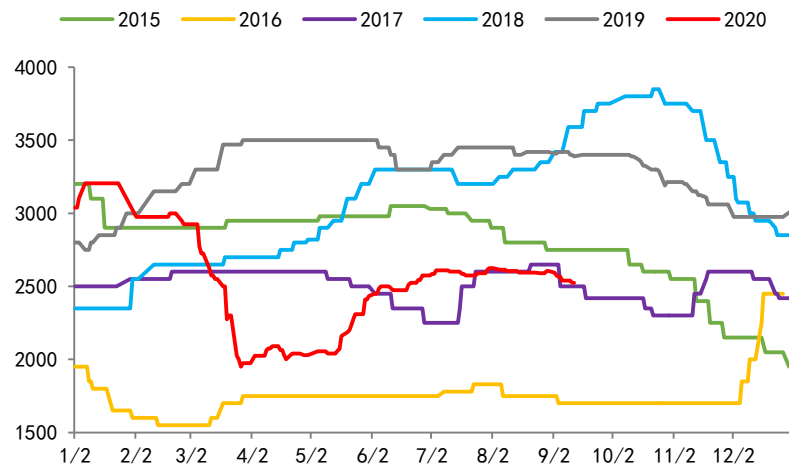
数据来源：百川资讯，中辉期货研发中心

五

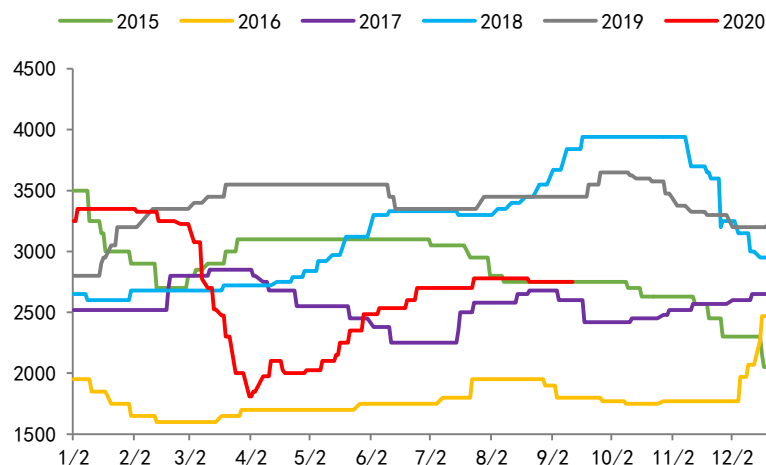
预期先行 沥青期货价格上方空间有限

预期先行 期价上方空间有限

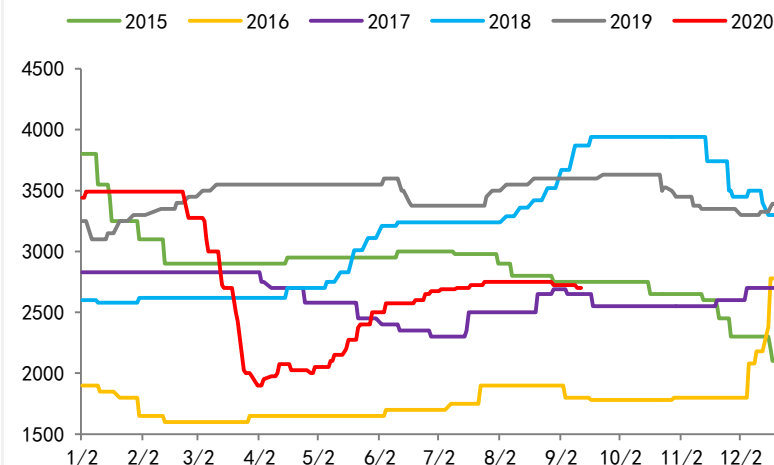
山东重交沥青市场价（元/吨）



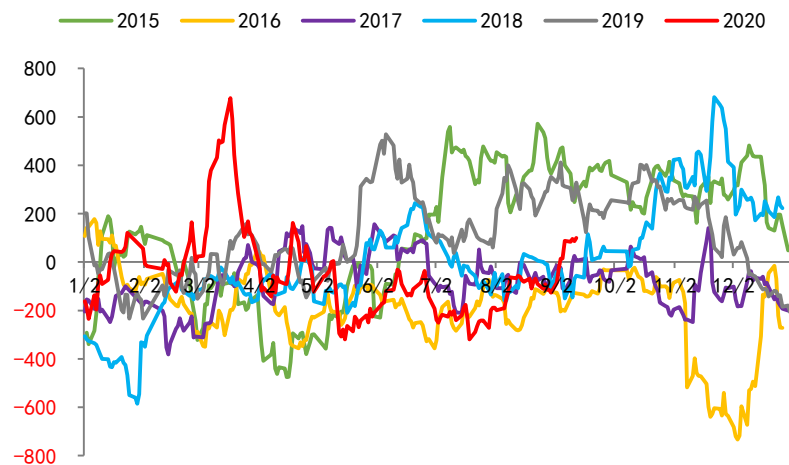
华东重交沥青市场价（元/吨）



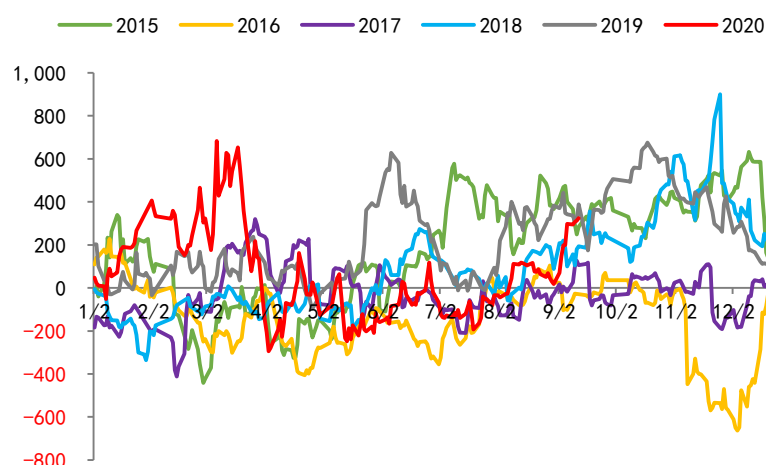
华南重交沥青现货价（元/吨）



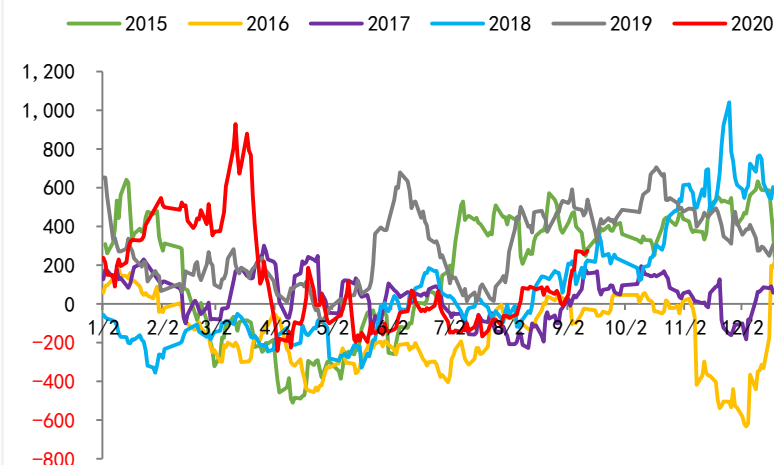
山东重交沥青基差（元/吨）



华东重交沥青基差（元/吨）



华南重交沥青基差（元/吨）



►供应端：充足

国内炼厂产能增速7.73%，且均已全部投产；

预计国内炼厂2020全年产量增速为9.49%，四季度产量增速为7.7%；

预计进口沥青2020全年增速为8.97%，四季度进口沥青降幅为7%；

预计2020年沥青总供应量增速为9.49%，四季度总供应量增速为6.06%。

►需求端：不及预期

预计2020年国内沥青需求降幅为4.76%，且旺季缩短，Q4需求难言乐观。

►库存端：去库，但高于往年

沥青库存高企，考虑到赶工需求仍然存在，预计Q4继续去库存，但库存仍高于往年。

►总结：振荡运行

四季度，沥青价格振荡运行，考虑到油价盘整，沥青价格上方空间有限。

►风险：原油价格大幅波动；经济及货币政策刺激力度加大。

风险提示及免责声明

本报告由中辉期货公司投研团队纂写。

本报告及其所载的任何信息、材料或内容仅供参考，并未考虑到任何特别的投资目的、财务状况或特殊需要，不能成为或被视为进行期货投资交易的要约或邀请，亦不构成任何合约或承诺的基础。中辉期货有限公司不能确保本报告中提及的投资产品适合任何特定投资者。本报告的内容不构成对任何人的投资建议。

尽管本报告所载资料的来源及观点均是中辉期货有限公司及其投研团队从可靠的来源取得，但撰写本报告的投研团队或中辉期货有限公司的董事、高管、员工或其他任何个人（包括其关联方）都不能保证其准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货有限公司不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。

本报告仅反映中辉期货有限公司及其投研团队在报告所载日期的判断，反映投研团队在撰写本报告时的设想、见解及分析方法，可随时更改，毋须提前通知。中辉期货有限公司可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦有可能采取与本报告观点不同的投资策略。

本报告对其中所包含的或讨论的信息或意见的准确性、完整性或公平性不作任何明示或暗示的声明或保证。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。

中辉期货有限公司版权所有。保留一切权利。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

公司电话：021-60281622

传真：021-60281600

客服热线：400-006-6688

THANKS!



客服热线：400-006-6688

公司官网：<http://www.zhqh.com.cn/>

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区新金桥路27号10号楼5层A区

中辉期货有限公司