

# 沥青供强需弱格局即将扭转

2021年4月21日

投资咨询业务资格

证监许可【2012】1497号

林德斌

从业资格号：F0263093

投资咨询号：Z0012783

马琛

从业资格号：F3039125



近期沥青期价跟随原油成本端连续上涨，BU 相对于 SC 出现走强趋势。从基本面上看，短期沥青仍处于弱势格局，沥青厂生产利润低位徘徊，但利润处于正值区间，炼厂加工负荷延续季节性回升状态，1-4 月份国内沥青产量同比增 31%，沥青整体供应维持偏宽松状态。下游需求较为平淡，南方地区仍然受到降雨影响，叠加终端资金偏紧等因素，刚性需求回归较慢，投机需求在油价连续上扬的市场下受到提振。在供应增加而需求疲软的格局下，沥青厂库、社会库存高位运行、压力倍增。而受原油成本支撑，期价跟涨快于现货，令沥青基差明显走弱。但我们也观察到近期焦化利润明显好转，激励部分生产商转产，并缓解供应端压力；预计 4 月底之后刚性需求有望改善。短期来看，沥青延续弱势震荡格局，随着下游需求改善以及上游在库存压力下进行的自愿性降负，市场有望从弱势行情中扭转，关注做多 BU 裂解价差。

**图表 1：沥青主力合约走势**



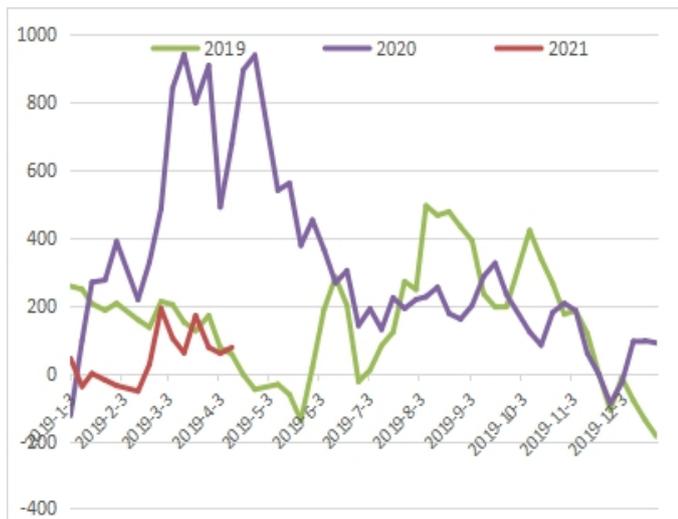
数据来源：文华财经，广州期货

## 一、供应压力或将缓解

山东地炼沥青生产利润近期低位徘徊，连续三周维持在100元/吨以下位置，但炼厂仍然维持在较高的开工负荷，主要由于去年至今沥青仓储扩容较多，剩余可用库容尚可，市场看好今年旺季消费，提前备足货源，也有部分生产厂商提前锁价，不担心实际生产利润的波动。据卓创资讯数据测算，4月8日-14日山东独立炼厂沥青生产综合利润均值为75.91元/吨，环比上涨17.54元/吨，同比下滑600.44元/吨。

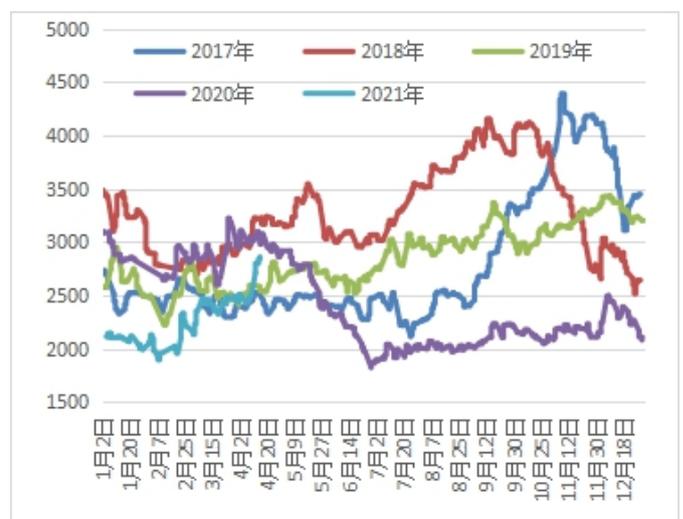
春节假期后，沥青厂加工负荷延续季节性回升状态，目前开工率处于三年同期高位，据隆众资讯数据显示，截至2021年4月21日，国内沥青厂开工率在48.0%，同比增加4.7个百分点，开工率延续上升趋势。

图表 2：山东地炼加工马瑞原油利润



数据来源：卓创资讯，广州期货

图表 3：山东地炼柴油与沥青价差



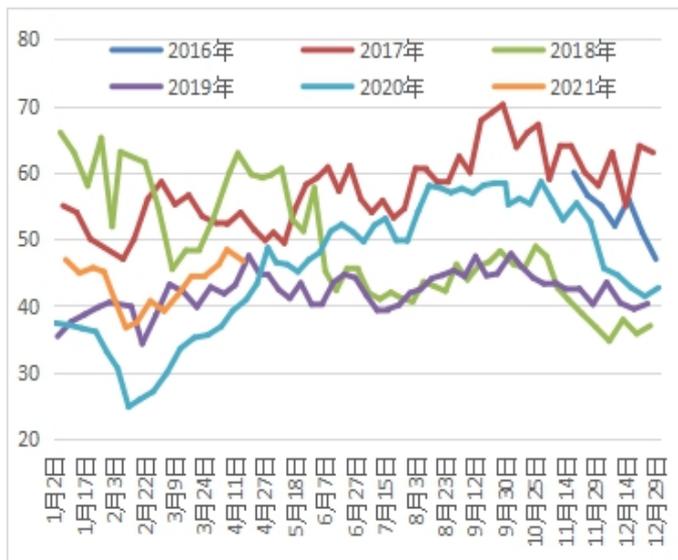
数据来源：Wind，广州期货

反映在产量上，国内沥青产量自2月份以后延续上升趋势，且产量同比增长明显。据卓创数据显示，2021年一季度，国内累计生产沥青728.4万吨，同比增加183.4万吨，或34.0%，4月份沥青排产量在309.3万吨，环比增加48.6万吨，或19%。在一季度的产量中，我们发现各集团的产量增减不一，其中，地方炼厂增长最为迅猛，2021年一季度，

地方炼厂累计产量增长97%，近乎翻倍，中石化产量同样大幅增加41%，而中海油在一季产量同比持稳，中石油甚至出现了负增长，一季度累计同比下滑33%。因此国内沥青产量的增长主要得益于地方炼厂以及中石化集团炼厂的贡献。

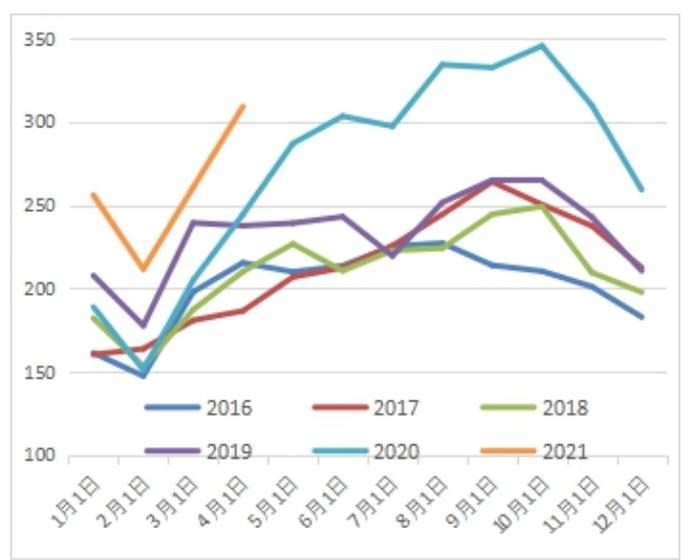
近两年国内沥青产能快速扩张，得益于丰厚的沥青生产利润以及良好的下游消费。其中产能扩张最为迅速的是地方炼厂，2020年累计850万吨/年沥青产能扩增，其次是中石化集团旗下的天津石化、扬子石化，2020年分别扩增50万吨/年、70万吨/年的沥青产能。进入2021年，沥青新产能投放热情依然不减，一季度累计新产能投放达到300万吨/年，这也是沥青产量能够大幅增长的主要原因。

**图表 4：沥青开工率**



数据来源：隆众资讯，广州期货

**图表 5：国内沥青产量**



数据来源：卓创资讯，广州期货

不过随着焦化利润的逐渐转好，生产厂家转产意愿增强，跟踪数据显示，截至2021年4月20日，山东地炼柴油与重交沥青价差在2804元/吨，相交两周前上涨373元/吨。据隆众数据同样显示，截至2021年4月15日，山东地炼延迟焦化装置利润为240元/吨，较上周125元/吨上涨115元/吨，而3月上旬山东地炼焦化利润还在负值水平徘徊。

**图表 6：2020-2021 年石油沥青新增产能**

地区	企业名称	归属	新增产能	投产时间
东北	盘锦宝来	地炼	50	2020 年 1 月
	盘锦海德新	地炼	80	2020 年 6 月
	盘锦益久	地炼	50	未定
山东	山东汇丰	地炼	60	2020 年 4 月
	山东金诚	地炼	50	2020 年 4 月
	山东京博	地炼	170	2020 年 7 月
	山东海右	地炼	180	2020 年 7 月
	齐岭南化工	地炼	50	2020 年 12 月
	山东华龙	地炼	120	2021 年 1 月
	山东广悦	地炼	80	未定
华北	河北鑫海	地炼	100	2020 年 4 月
	河北凯意	地炼	150	2021 年 3 月
	天津石化	中石化	50	2020 年 10 月
华东	扬子石化	中石化	70	2020 年 7 月
	宁波博汇	地炼	30	2021 年 1 月
西南	重庆龙海	地炼	60	2020 年 11 月

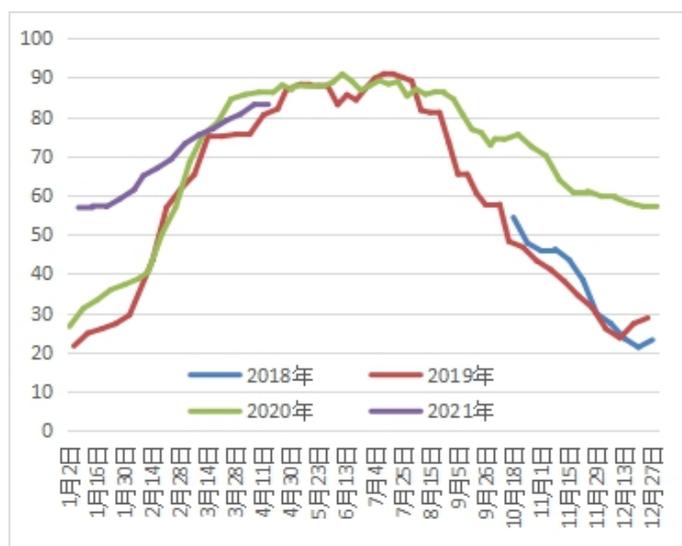
数据来源：隆众资讯，广州期货

## 二、刚性需求未改善，看多旺季需求

沥青市场道路终端项目需求有序回归，但比预期慢，部分受到南方持续降雨天气影响，叠加终端资金偏紧，沥青需求至4月份亦未能否改善，此外，东北及西北地区因降温天气令刚性需求回归较差。投机需求方面，近期国际油价呈现趋势性上涨，下游买兴有所增加，但总体来看，投机需求不及往年水平。我们可以对照今年以来社会库存增加量来评估投机需求，从2021年初至今沥青社会库存增量在26.6万吨，2020年同期这一数据达到59.7万吨，部分原因由于2020年沥青产能的超预期扩张，而需求未能同步增长，致使部分产量积累在社会库存之中。

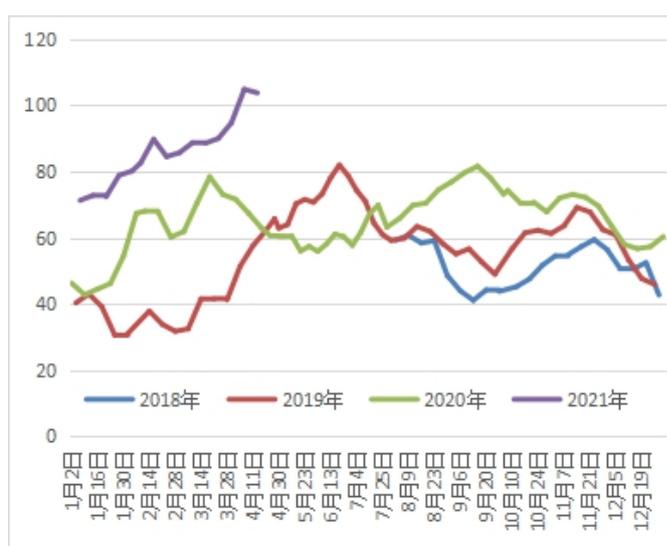
沥青厂库库存持续在高位运行，最新一期数据显示，厂库库存继续上涨，并在三年最高位运行，而近期油价呈趋势性上涨，炼厂很难降价排库，高库存矛盾或将激化。据隆众资讯数据显示，截至2021年4月21日，国内沥青厂库存在104.89万吨，环比增加1.14万吨，同比增加40.85万吨，或64.9%。其中，山东地区炼厂库存在43.05万吨，同比增加27.75万吨，或175.6%。

图表 7：沥青社会库存



数据来源：隆众资讯，广州期货

图表 8：沥青厂库存



数据来源：隆众资讯，广州期货

尽管短期沥青需求回归较慢，市场玩家仍然看好今年的旺季消费。首先从实际数据来看，2021年一季度沥青市场实际需求延续2020年的火爆行情，据沥青实际产销平衡表显示，2021年一季度沥青实际需求在717.5万吨，较去年一季度增长30.7%。据交通部数据显示，截至2021年2月，我国交通固定资产投资额累计在21970513万元，同比增长94.9%。从政策支持方面来看，2021年是国内加快建设交通强国和实施“十四五”规划的开局之年，此外，业内玩家表示，道路国检延迟至今年年中，支撑道路施工需求。据卓创资讯、海关总署数据显示，2020年国内沥青表观消费量在3679.5万吨，同比大幅增加16.3%，2021年有望延续去年火爆需求。

此外，也需要关注近年来防水沥青消费的迅猛增长，防水沥青消费近两年增长迅速，消费占比从2018年的6%迅速提升至2019年的10%，在2020年占比继续扩大至13%，预计2021年受到房地产、基建投资支撑，防水沥青消费增长不容小窥。

**图表 9：沥青实际产销平衡表**

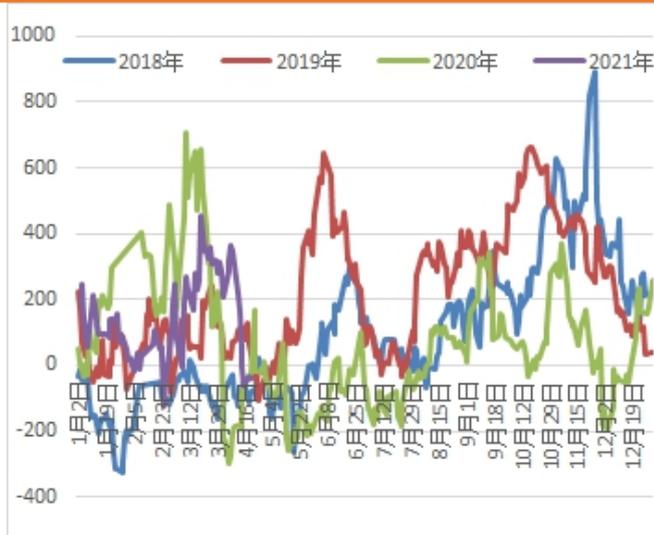
	产量	进口	出口	厂库期 初	厂库期 末	社会库 期初	社会库 期末	实际需 求
2020年1月	188.88	33.37	4.625	46.30	66.90	26.50	38.70	184.83
2020年2月	144.92	33.37	4.625	66.90	61.90	38.70	68.47	148.90
2020年3月	204.95	42.58	5.4	61.90	71.60	68.47	85.67	215.23
2020年4月	244.55	44.82	4.05	71.60	60.47	85.67	87.95	294.17
2020年5月	287.08	44.11	3.93	60.47	55.90	87.95	88.85	330.93
2020年6月	303.5	52.64	2.89	55.90	57.70	88.85	87.97	352.33
2020年7月	297.42	37.99	9.01	57.70	35.34	87.97	87.05	349.68
2020年8月	334.44	43.40	3.11	35.34	40.58	87.05	84.55	372.00
2020年9月	332.71	38.06	4.11	40.58	39.18	84.55	74.36	378.25

2020年10月	345.7	37.41	2.21	39.18	37.99	74.36	70.08	386.36
2020年11月	309.99	40.5	5.57	37.99	33.55	70.08	59.71	359.73
2020年12月	259.4	28.17	7.21	33.55	35.92	59.71	71.30	266.40
2021年1月	255.98	35.07	6.24	35.92	80.16	71.30	61.39	250.48
2021年2月	211.68	20.66	4.10	80.16	85.70	61.39	73.15	210.93
2021年3月	260.71	30	5.50	85.70	104.85	73.15	83.15	256.06
2021年4月	309.31	30	5.00	104.85	121.85	83.15	91.15	309.31

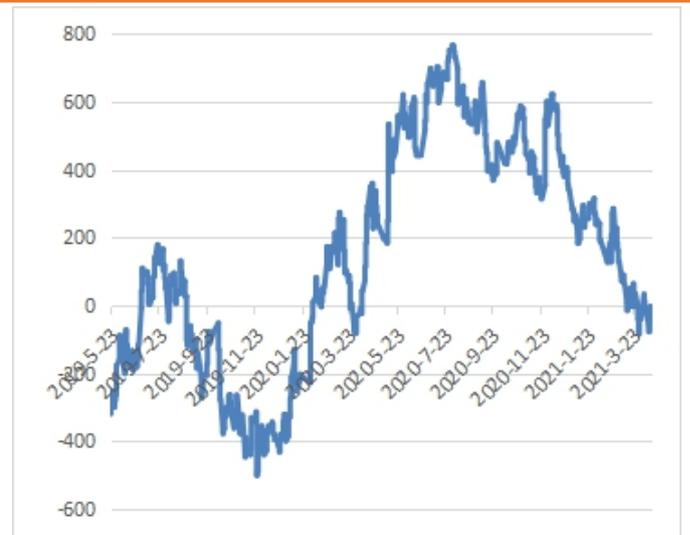
数据来源：卓创资讯、海关总署、广州期货

基差方面，以华东市场为例，截至2021年4月20日，华东地区基差收缩至-40元/吨，由于期价前期跟涨原油，而疲软的现货市场跟涨不力，令基差快速缩窄，目前华东基差位于中位偏低水平。

从估值来看，按照Brent原油期货66美元/桶来核算，沥青成本在3150元/吨，目前盘面期价估值相对偏低。此外，我们观察BU-SC裂解价差，截至2021年4月20日，BU-SC裂解价差在-34.39元/吨，已经处于历史较低水平，随着进入5月份，沥青终端需求改善，BU裂解价差有望走强。

**图表 10：华东地区沥青基差**


数据来源：Wind，广州期货

**图表 11：BU-SC 裂解价差**


数据来源：Wind，广州期货

总体来看，短期沥青仍处于弱势格局，沥青厂生产利润低位徘徊，由于剩余库容尚可，炼厂加工负荷仍延续季节性回升状态，沥青整体供应维持充裕状态。短期下游刚性需求未见明显改善，主要受到南方降雨以及终端资金偏紧等因素影响，投机需求在此前油价趋势上涨时段有所好转，但明显受制于油价波动。但近期焦化利润明显好转，并激励部分生产商转产，缓解供应侧压力，而下游预计 4 月底之后刚性需求有望好转。短期沥青跟随成本端延续弱势震荡格局，随着下游需求改善、上游自愿性降负，市场有望从弱势行情中扭转。

## 研究所

公司研究所具有一批资深优秀的产业服务、策略实战经验的优秀分析师，具有齐全的期货投询、金属能化农林产业研究、宏观研究、衍生品及专一品种等一体化研究职能。

研究致力于为客户提供中国资本市场前瞻性、可操作性的投资方案及各类型市场的研究报告，通过对市场进行深度挖掘，提示投资机会和市场风险，完成对资本市场现象、规律的研究探索，为辖区乃至全国的实体经营和机构运作保驾护航。

研究范围涉及目前所有商品期货以及金融衍生品；我们推崇产业链的研究；我们看重数量分析法；我们提倡研究的独立性，鼓励分析师在纷繁复杂的环境下保持清醒，保持市场观点的一致顺延。

我们将积极依托股东单位一越秀金控在宏观经济、产业领域的高端研究资源优势，以“宏观、产业和行情策略分析”为主要核心，大力推进研究市场化和标准化运作，逐步完善研究产品体系，打造具有特色品牌影响力的现代产业与金融行业的资深研究所。

**核心理念：研究创造价值，深入带来远见**

## 联系方式



金融研究

020-22139858



农产品研究

020-22139813



金属研究

020-22139817



能源化工

020-22139824

地址：广州市南沙区海滨路 171 号南沙金融大厦第 8 层自编 803A

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。