



#### 作者简介

陆唐玲，物产中大期货研究院油气产业链分析师。毕业于上海财经大学产业经济学硕士，曾多次作为第一作者及第二作者参与国家自然科学基金面上项目及上海市自然科学基金项目，多次在国家级期刊及核心期刊上发表论文。现专注于油品产业链相关品种的研究，对油品产业链现货与期货结合有较深理解。

期货从业资格：F0263882

电话：  
0571-87788888-8164

邮箱：  
lutl@wzgroup.cn

## 12月沥青市场展望

需求环比走弱，库存去化受阻

### 一、观点逻辑

11月沥青市场整体呈现震荡下跌走势，BU06合约月末受原油大跌拖累，一度放量跌破3000一线支撑。背后原因，一方面是下半年以来，稀释沥青FOB贴水布伦特一度达到-16美金左右，加上成品油消费税票可以抵扣大部分消费税，炼厂成本下移，而成品油价格相对平稳，炼厂综合利润可观，对BU下跌容忍度较高；另一方面，月末原油价格高位大幅下挫，引发沥青成本坍塌，对下游传统贸易商的拿货积极性也有所打击。

展望12月行情，疫情导致的利空情绪释放后，原油在供需偏紧的基本面格局下，深跌空间或有限，沥青成本端支撑或有所走强。供给方面，进入12月后，东北炼厂将主产高标号沥青，华北及山东部分炼厂或进行季节性检修，华东部分主营炼厂将以保供汽柴油为主，沥青产量整体或稳中有降。需求方面，随着气温下降，北方地区赶工需求或加速回落。华东及华南地区需求表现平平，沥青道路需求或边际走弱，从而拖累炼厂去库，沥青现货走势也将继续承压。近期关注沥青冬储需求释放对供需面及炼厂库存的利好影响。乐观预期下，若原油反弹叠加大规模的冬储合同签订，有望支撑BU06合约走强。

### 二、低库存支撑，原油反弹值得期待

11月原油价格在宏观通胀压力、消费国抛储和疫情反弹三大利空因素的压制下走势承压，尤其是月末受Omicron变异毒株引发的恐慌情绪影响，WTI油价迅速跌破70美元/桶关口。但是，伴随着油价急跌及市场利空情绪的释放，12月油价深跌空间或已有限。考虑到原油供给恢复缓慢，现货端偏紧情况未缓解，全球原油库存仍处于低位。因此，在基本面支撑下，后市油价止跌反弹值得期待。

#### 1.原油供应维持温和增长态势

10月OPEC产油国整体减产执行率达到116%，总体维持高位水平。美国等主要原油消费国的增产倡议未受以沙特为首的OPEC组织采纳，主要原因在于其认为明年Q1前原油库存将会出现累库，因此市场并不需要OPEC产出过多的原油来平衡市场。此外，从美国活跃钻机数来看，在10月上半月加速恢复后，近期周度新增数量有所下降，近一个月钻机单周恢复速度仅在4台左右。据美国16家大型页岩油上市公司三季度财报数据显示，尽管公司的自由现金流水平继续扩张，但资本开支环比二季度甚至略有小幅下降，预期年底前页岩油产量仍维持缓慢增长。

#### 2.国内需求持稳，海外市场仍受疫情掣肘

国内疫情整体可控，短期工业和消费数据预计持稳，叠加两桶油及大地炼保供成品油的策略，预计国内12月对原油的需求或持稳。海外方面，11月多国疫情反弹，欧洲各国以及美国均出现拐头向上的趋势，而传染性更强的Omicron变异病株的出现，更是加剧需求下滑的担忧。随着近期海外多国出台新一轮封锁措施，疫情仍是制约海外成品油需求回暖的主要掣肘因素之一。

#### 3.全球原油库存持续维持低位

炼厂维持高位的开工水平带来了超季节性原油需求，当前欧洲原油库存明显低于疫情前的水平，全球原油库存也维持在近五年低位，或将是支撑原油后市反弹的主要驱动。

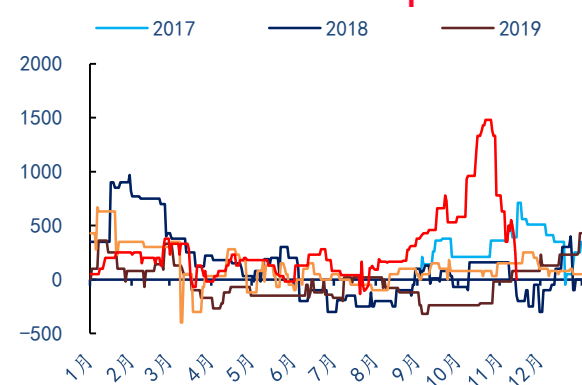
#### 4.消费国抛储压力减弱

为打压油价，11月印度、日本、美国等国纷纷抛储，但规模不及市场预期。目前印日韩岸上库存均处于近五年低位区间，可释放空间有限。近似11月规模的抛储对市场供需的影响短暂而有限，且在经历11月末油价暴跌后，以美国为主的主要消费国继续抛储的可能性已不大，给原油市场带来的压力也将随之减弱。

### 三、供给预期稳中有降

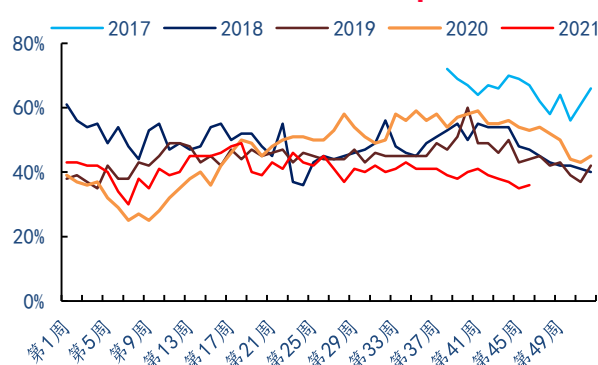
#### 1.原料充足

图1: 焦化-沥青价差 单位: 元/吨



数据来源: Wind 物产中大期货研究院

图2: 炼厂开工率 单位: %

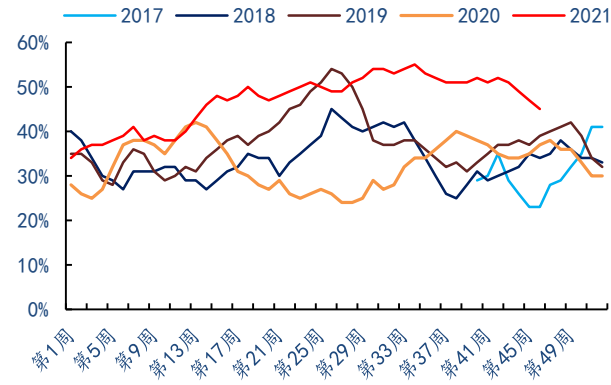


数据来源: 百川 物产中大期货研究院

10月我国稀释沥青进口升至79.8万吨, 环比增长40万吨。截至11月17日, 稀释沥青库存210.57万吨, 环比上月增加10.6万吨。除独立炼厂延续采购燃料油及稀释沥青作为必要补充外, 来自马来西亚地区的混调原油到港量维持高位, 8-9月山东月均到港量均在150万吨以上。

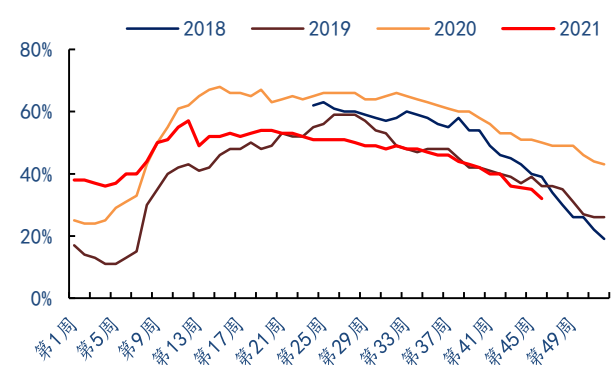
2.部分炼厂或开始季节性降负荷

图3: 炼厂库存 单位: %



数据来源: Wind 物产中大期货研究院

图4: 社会库存 单位: %



数据来源: 百川 物产中大期货研究院

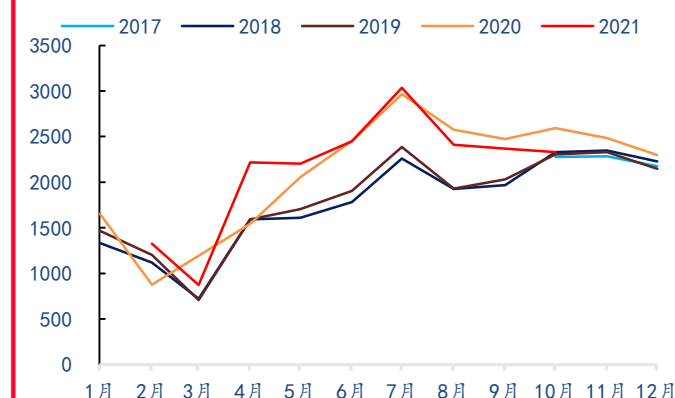
进入冬季, 东北部分地方性炼厂开始转产渣油, 降低生产沥青装置负荷; 华北及山东部分大地炼也有装置检修意愿; 主营炼厂部分装置在保供汽柴油的情况下也会减少沥青的出率。总体而言, 12月沥青的供应或环比下降。

#### 四、淡季来临, 炼厂库存持续去化受阻

进入11月, 随着天气逐步好转, 东北、华北

山东地区沥青下游赶工需求启动, 炼厂库存及社会库存持续去化, 下游需求略有改善。但预计随着天气转冷, 东北地区道路沥青终端需求或将停止, 华北及山东地区赶工需求或边际走弱; 华东地区终端表现平平, 加之有周边地区货源冲击市场, 部分主营炼厂主要发船销往长江中游地区及西南地区, 部分炼厂炼厂出货略受阻, 总体库存显现略去化的态势, 但是从目前消耗的情况来看, 部分社会库以及自有库存基本消耗到低位了, 后期不排除有贸易商再有一轮刚需或者入库的需求; 西南地区近期市场出现小幅回暖迹象, 但受资金因素影响, 区内终端需求释放有限, 需求增速依旧不是很乐观, 重庆码头倒挂明显, 市场以消耗社会库存为主, 后市去库承压。华南地区主要的限制因素还是项目资金偏紧为主, 项目垫资太多导致贸易商资金循环有限, 12月是华南的传统道路沥青旺季, 预计需求或有一定的提升。综合而言, 12月南方地区沥青需求或持稳, 北方地区刚需或边际递减, 需等待冬储行情启动为市场带来新一轮的需求爆发点。

图5: 全国公路投资完成额 单位: 亿元

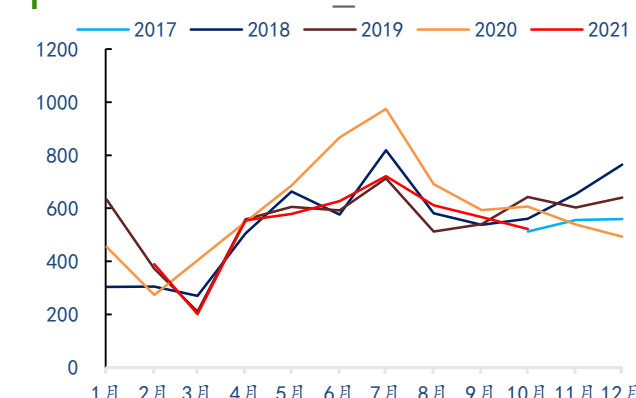


数据来源: Wind 物产中大期货研究院

#### 五、总结与展望

尽管近期原油库存持续去化, 现货端表现偏强, 但盘面在利空情绪主导下短线下挫。随着市场利空情绪的释放, 预计12月油价仍有重回上升通道的可能。因此, 在成本支撑预期下, 沥青后市深跌空间受限。需求方面, 下游赶工需求季节性转弱, 炼厂库存持续去化或受阻, 基本面或难以驱动盘面大幅上涨, 12月重点关注北方地区冬储行情的启动情况, 若原油企稳反弹叠加冬储行情超预期释放, BU06或迎来一波上涨行情, 中期维持BU06[3100 3400]区间波动的判断。

图6: 华东公路建设投资完成额 单位: 万亿



数据来源: wind 物产中大期货研究院