



弘业期货股份有限公司

HOLLY FUTURES CO., LTD.

研究报告—年报

金融研究院

能化工业品事业部

报告日期

2023 年 12 月 22 日

沥青年报：旺季不旺，需求可期

张永鸽

Tel: 02568908478

Email:

zhangyongge@ftol.com.cn

从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

张艳雯

Email:

zhangyanwen@ftol.com.cn

从业资格号: F03088843

2023 年沥青价格走势较为平稳，相较于原油更加抗跌。供应方面，沥青产能不断增长，但产能利用率却在下降，产能处于过剩状态。预计到 2024 年，由于美国放松对委内瑞拉的制裁，委内瑞拉原油流向其他国家的份额增加，国内供应减少，短期可能会面临沥青原材料的短缺。下半年等到加拿大 TMX 管道扩建完成后，加拿大重油可能会弥补委内瑞拉原油的短缺。需求方面，2023 年国内经济恢复缓慢，下游项目资金紧张，导致部分工期延后，马上进入“十四五”规划的收官之年，剩余项目加紧开工，随着需求的回暖，沥青产量有望实现增长。2024 年沥青价格有成本托底，基本面作为支撑，价格有望稳中上行，后市还需持续关注下游资金到位情况以及原油的走势。

目录

一、2023 年沥青行情回顾	4
二、供给	7
(一) 产能过剩，产量减少	7
(二) 开工积极性不足，库存低位运行	10
三、需求驱动偏弱	12
四、进口量大幅下降	14
五、成本上升，利润分化	15
六、小结与展望	16

图表目录

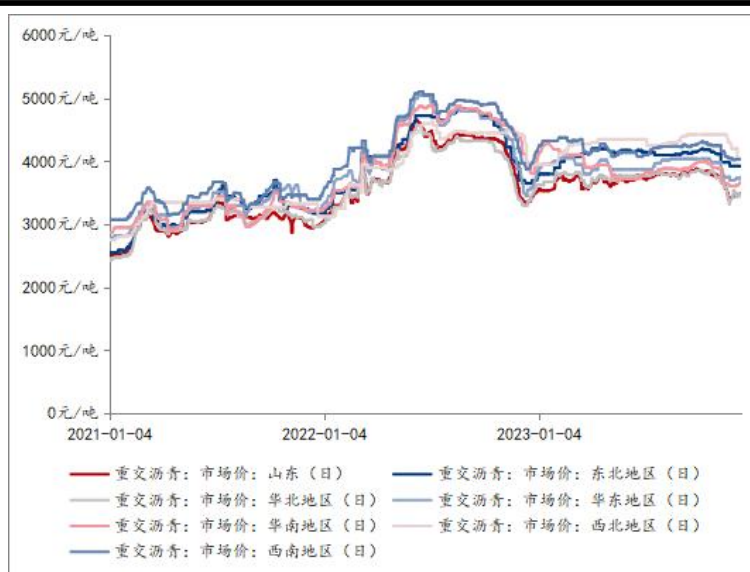
图 1 各地区沥青主流价格走势	5
图 2 华东地区市场价格走势	5
图 3 山东地区市场价格走势	6
图 4 沥青基差走势图	6
图 5 沥青期货主力合约收盘价	7
图 6 原油与沥青走势对比	7
图 7 2017-2023 年国内沥青产能走势图	9
图 8 2017-2023 年国内沥青产量走势图	9
图 9 2019-2023 年沥青月度产量	10
图 10 沥青开工率	11
图 11 沥青社会库存分析	11
图 12 沥青厂内库存分析	12
图 13 2017-2023 年石油沥青消费量	13
图 14 沥青月度表观消费量统计	13
图 15 国内公路建设固定资产投资情况	14
图 16 沥青进口情况统计	15
图 17 沥青出口情况统计	15
图 18 沥青成本利润分析	16

一、2023 年沥青行情回顾

2023 年国内沥青现货价格走势对比往年来说相对平稳，全年维持窄幅震荡走势，相较于原油更加抗跌，与原油相关性有所减弱，沥青价格由成本端托底，基本面作为支撑，相较于去年沥青最高时的价格，价差高达 1000 元/吨。华东市场价格在 3500-4000 元/吨区间震荡，山东市场价格在 3350-3750 元/吨区间震荡。原油市场多空交织，利空因素主要是整体经济环境承压，市场对经济衰退的担忧以及对需求前景的担忧，利好因素主要是 OPEC+ 将继续深化减产，美国商业原油库存超预期下降，叠加美联储暗示明年将有三次降息，以及地缘政治风险。同时，2023 年 10 月 18 日美国放松对于委内瑞拉的制裁，市场有对委内瑞拉原油出口量中去往亚洲的占比重心下移的猜测，预期原料远期紧张，体现在盘面沥青价格较为强劲，但是现货层面，仍处于供需两弱局面。下半年油价因多重利好叠加，沙特自愿减产、全球原油库存大幅下降、投资者信心复苏，使油价在七八月份迅速上升。尽管美国在短时间内提高了国内原油产量，并放松对伊朗和委内瑞拉原油的制裁来增加原油供应，但都无法阻止油价从 70 美元飙升至 95 美元。9 月下旬，由于库欣原油库存持续下跌引发市场的焦虑，油价一度突破 95 美元，成为年内高点。9 月 18 日，沥青价格也到达全年最高点，期货主力合约收盘价为 4009 元/吨。而后沥青在面临成本下调以及需求走弱的双重利空下，价格连续下调，近期逐渐呈现企稳态势。

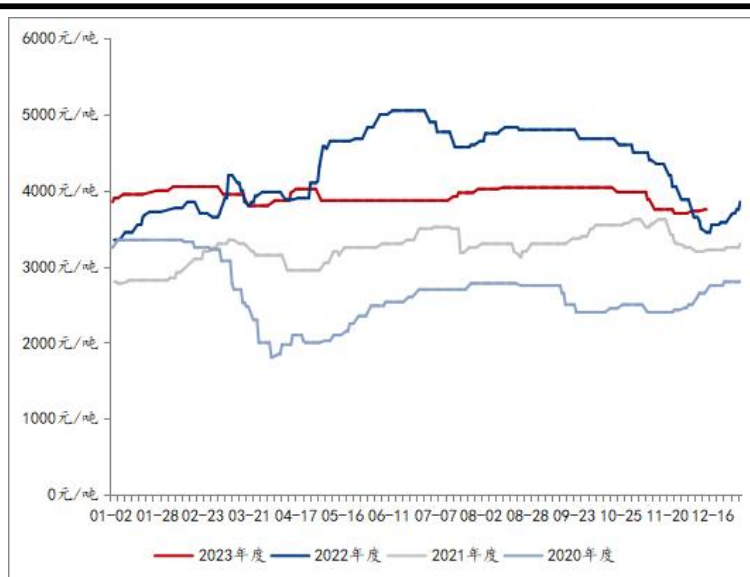
截至 12 月 15 日，国内沥青现货价格指数为 3675 元/吨。山东地区主流成交价 3350-3570 元/吨，山东作为沥青主要的生产地区，炼厂多且集中，价格具有指导意义，目前区内供应稳定，下游终端需求冷清，货源仍以南下发货为主，道路终端寥寥无几；华东区内主流成交价 3500-3800 元/吨；华北区内沥青主流参考价格在 3450-3580 元/吨之间；东北区内重交沥青主流参考价格在 3850-4000 元/吨；华南区内重交沥青参考价 3630-3810 元/吨；西北区内参考价格 3750-4300 元/吨。今年价格低于去年，但依然位于近年来的较高位置，2022 年受到上半年沥青原料报关困难的影响，沥青产量偏紧，叠加俄乌战争对成本端的抬升没理清价格几乎全年维持高位，而今年原油价格相较去年略低，成本端决定了沥青价格的底部。

图 1 各地区沥青主流价格走势



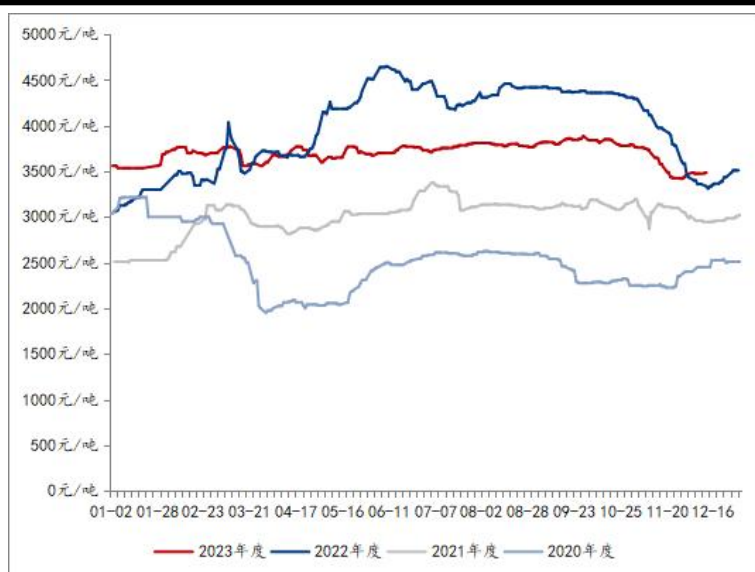
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 2 华东地区市场价格走势



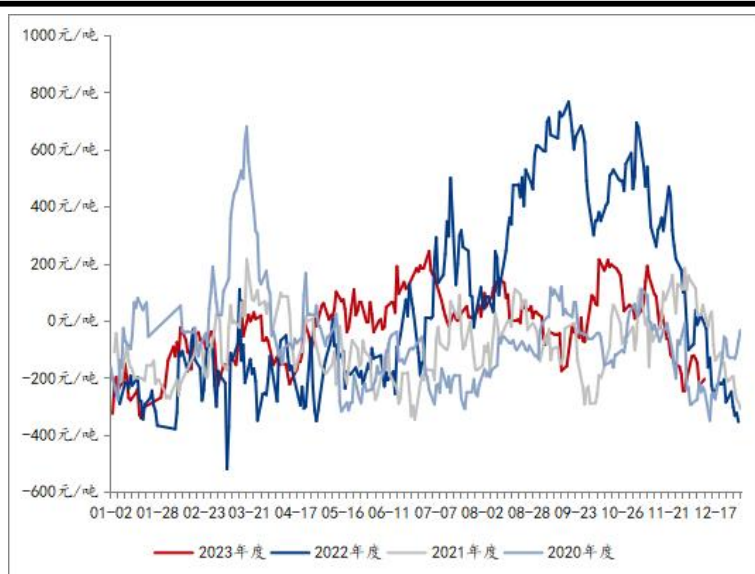
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 3 山东地区市场价格走势



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 4 沥青基差走势图



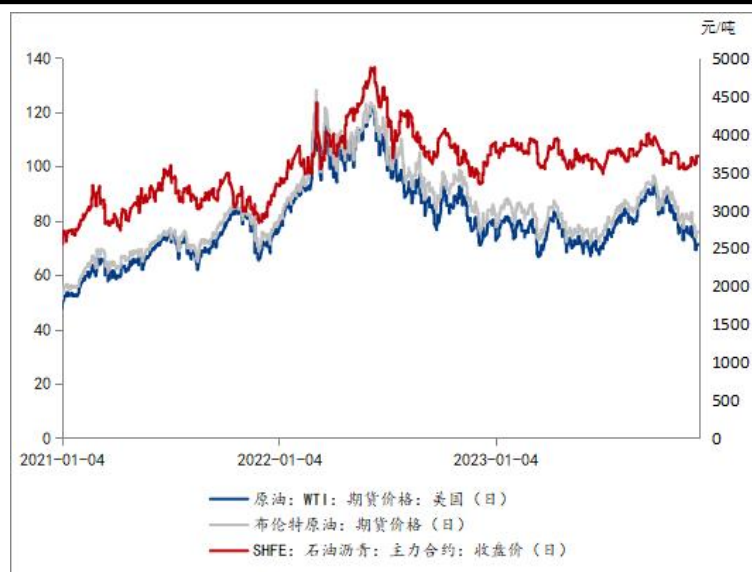
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 5 沥青期货主力合约收盘价



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 6 原油与沥青走势对比



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

二、供给

（一）产能过剩，产量增速降低

2017-2023 年沥青产能年均增长率在 9.6%。值得注意的是，“十三五”期间道路新增里程较大带动沥青需求增速较快，彼时沥青生产利润表现较好，2020 年

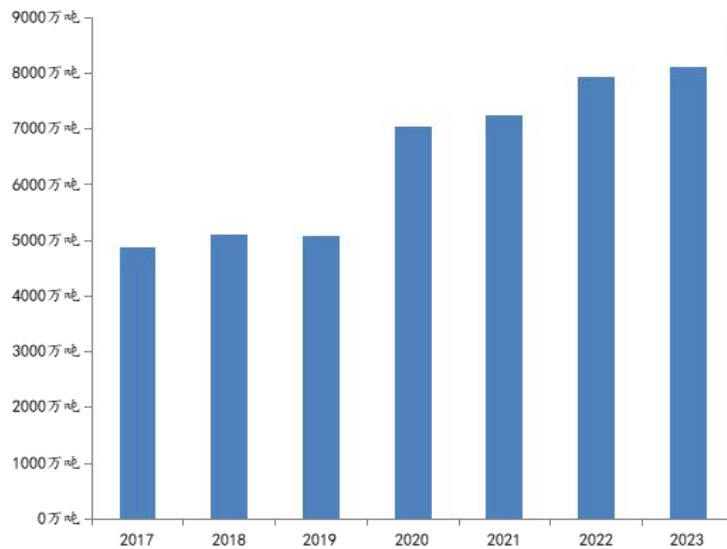
作为“十三五”规划的最后一年，沥青产能增长较为明显，增长达到了 38%。对比产量来看，沥青产能一直处于过剩状态。2023 年沥青产能 8116 万吨，相较于 2022 年增长了近 188 万吨或 2.4%。前期产能的增加主要是由于利润影响，产能增加主要体现在地方炼厂，比如无棣鑫岳、胜星化工、齐成石化、京博海南新材料、山东源润和河北港盛、河南丰利等炼油厂的沥青产能新增以及河北某炼厂的沥青产能扩大，同时也有产能被淘汰，比如永鑫化工和科力达常减压装置。如今落后的产能也需要淘汰和整合，但产能过剩现象依旧存在，产能过剩导致沥青开工率一直处于中低水平，高供给会打击市场价格，所以产能没有完全释放，再者因为产能过剩，沥青市场高利润也难以维持，一旦出现高利润，其他产能将会释放，产量增加将会对市场价格形成压制。目前国内的地方炼厂多集中在山东地区，山东沥青产能仍有增加的可能性，到时候沥青产能集中地区供过于求的现状会进一步加剧，而沥青需求较为分散，产品流向资源匮乏地区必然造成价格的波动。

2023 年 1 月至 11 月，沥青产量总计 2959 万吨，同比增长 15%，进入 12 月份，减产最明显的是华北、华南及西南地区，沥青产量减少迅速。从沥青月度产量也可看出，沥青产量具有季节性规律，在每年 11 月之后产量会走跌，一直持续到次年的 2 月份，是由于进入冬季，各地道路施工需求基本收尾，产量也随之减少，今年由于沥青的成本走高，利润倒挂，产量从 9 月开始就呈下降趋势。近几年中 2020 年产量最高，而后产量下降，多半受疫情影响，旅游、出行受限，油品需求萎缩，加上沥青生产利润猛增，部分地炼纷纷转产沥青，沥青产量迅速增加，但 2021 年以后石油沥青利润收窄，加之原料供应、市场资金等因素制约，炼厂生产积极性有所减弱，2023 年作为疫情后恢复的第一年，许多停工以及未开工项目都有开工需求，市场对 2023 年的需求有较强预期，所以产量增加。

沥青的产量主要受两方面的影响：一是受制于原料端供应的松紧，主要对中油及地炼的产量影响较大；目前国内沥青生产主要来自于地方炼厂、中石化、中石油和中海油。近年来，地方炼厂产量占比逐年提升，已接近 58%，其次是中石化占比 24%。二是受制于中石化排产的影响，其主要参考沥青利润与焦化利润的对比，进行沥青与其他焦化料之间产量的调节。一季度期间，沥青装置检修或停产，导致国内沥青产量为年内最低水平。随着需求的逐渐回升，多家炼厂相继复产，但由于原料报关问题，第二季度的产量没有达到排产。三季度由于原料问题的

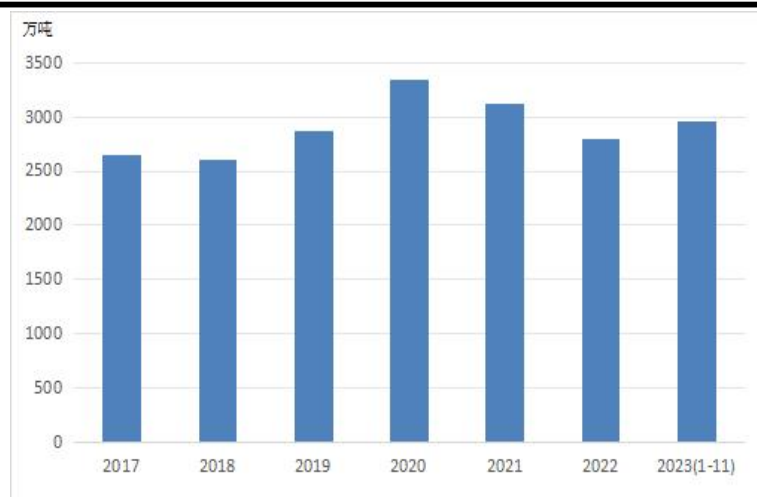
解决，炼厂检修情况较少，沥青产量在 8 月份达到全年最高。到了四季度由于进入沥青传统淡季，气温较低导致终端施工暂停，包括利润倒挂等因素，产量急剧减少。

图 7 2017-2023 年国内沥青产能走势图



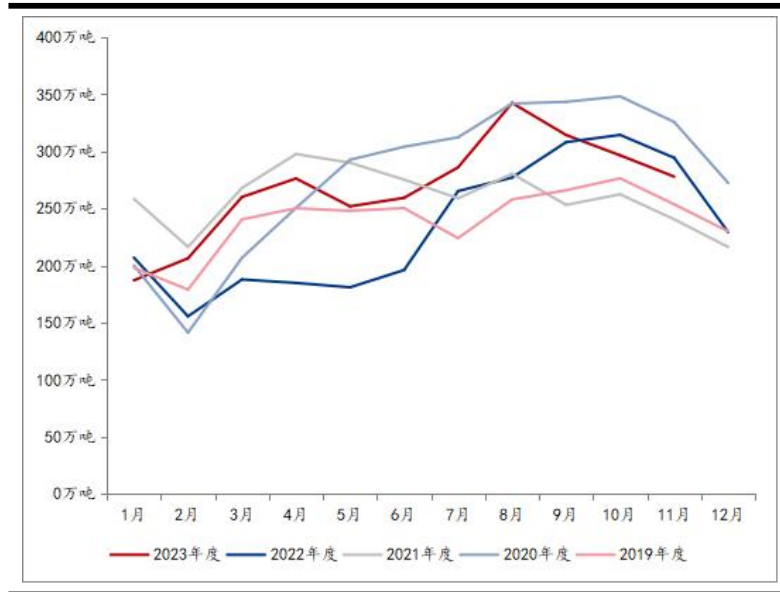
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 8 2017-2023 年国内沥青产量走势图



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 9 2019-2023 年沥青月度产量



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

（二）开工积极性不足，库存低位运行

按照国际通行的标准，产能利用率超过 90%为产能不足，79%-90%为正常水平，低于 79%为产能过剩，而低于 75%为严重产能过剩。2023 年的产能利用率在 21%-48%，作为疫情恢复后的第一年，今年的产能利用率比去年略高，但比前几年略低。一季度时由于装置停工、检修较多，开工率较低。二季度多数炼厂复产，天气回暖，下游逐渐开工，开工率有所回升，不过二季度时地炼原料报关出现阻碍，实际炼厂开工不及预期。三季度原料报关问题解决，炼厂原料供应恢复，炼厂开工率提升，加上此时正是沥青旺季，下游需求较好，沥青开工达到全年最高，同时产量也达到高峰。但进入四季度，由于降温导致终端项目开工暂停，包括成本较高导致的利润倒挂问题，使得沥青的开工率逐渐走低。目前沥青的开工率在 32%左右，预计还会继续下降。

截止到 12 月 18 日，国内沥青 76 家样本贸易商库存量（原企业社会库库存）共计 94.2 万吨，环比增加 8.2 万吨或 9.5%。年底国内各区域社会库存累库为主，其中山东地区社会库累库较为明显，主要由于短期北方地区降雪降温天气原因，导致北方地区及周边刚需减少，同时社会库入库集中，带动社会库累库为主。国内 54 家沥青样本生产厂库库存共计 86 万吨，环比增加 4.2 万吨或 5.1%。年底厂库库存山东地区累库较为明显，主要由于统计周期内降雪及降温天气集中，影响

请务必阅读正文最后免责声明部分

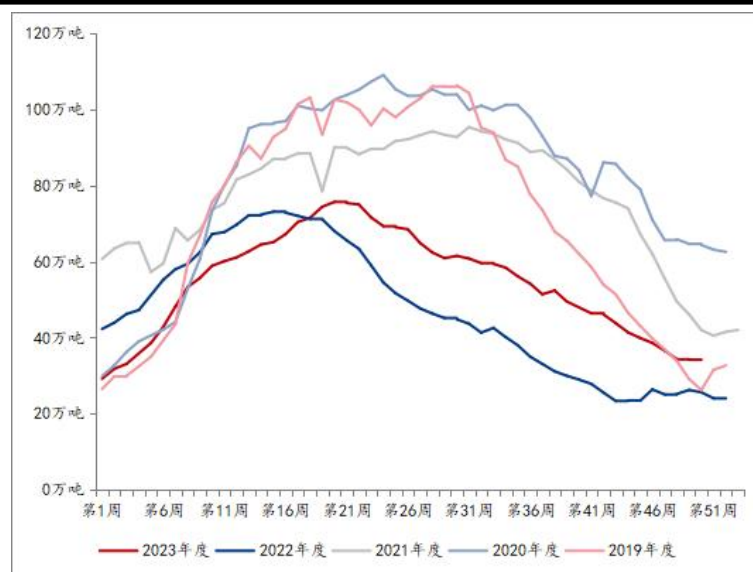
运输以及周边终端需求，业者拿货积极性下降明显，虽有部分货源流向南方地区，但整体厂库还是累库为主。今年厂内库存的波动幅度较小，控制在 55-70 万吨，炼厂一直保持着库存低位运行，整体库存无压。社会库存在前两季度都表现为持续累库状态，主要是下游对需求预期较好，大量囤货以待旺季，其中也包含冬储合同，在二季度之后需求逐渐释放，库存呈持续去库状态，虽然四季度利润不佳，需求有所减少，但同时产量也在减少，带动出货量维稳。

图 10 沥青开工率



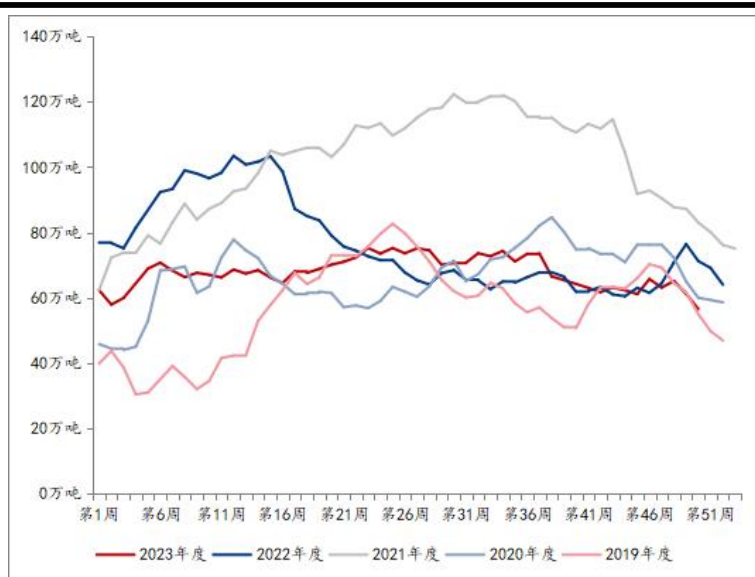
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 11 沥青社会库存分析



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 12 沥青厂内库存分析



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

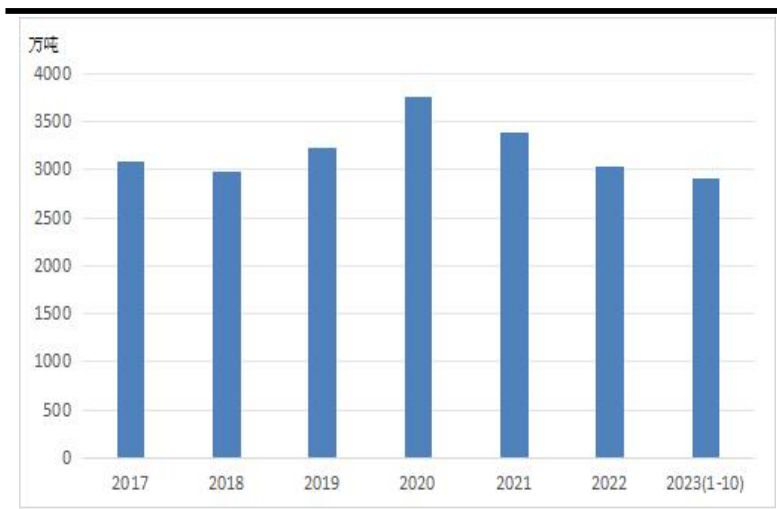
三、需求驱动偏弱

石油沥青下游消费受五年规划周期影响，存在一定增长周期性。2018-2020 年消费量呈现逐年增长趋势，但是 2021 年处于十四五建设第一年，因此基础设施建设处于新的起始周期，整体用量有所减少，因此 2021-2022 年呈现下降趋势。2023 年 1-10 月，国内沥青表观消费量 2899.74 万吨，同比增长 17%，今年消费量有所增长，虽然今年整体状态供大于求，且下游资金到位不顺畅，但需求相比去年还是有所恢复的。从月度消费统计可以看出今年表观消费量呈现先上涨再下跌的趋势，与产量的月度走势相一致。上半年表观消费量处于一个持续增长的态势，且需求增量较大，主要是 21 年以及 22 年的需求降幅太大，需求基数较低。但由于资金问题，今年终端项目开工依然受到制约，需求并没有完全恢复。考虑淡旺季规律，后期需求会进一步下降，业者比较关注冬储消息，或为年底最后的需求支撑，今年冬储价格较往年要高。

石油沥青的消费主要涉及公路、市政、机场及建筑防水等，其中公路建设是拉动沥青消费量增长的主要力量。2023 年 1-10 月交通固定资产投资 2.4 万亿元，同比增长 2.9%，增速为 2019 年以来的新低，新增公路建设里程有所减少，公路改建、公路养护项目有所增多，所以沥青的需求增量减小。投资额排名前十的省

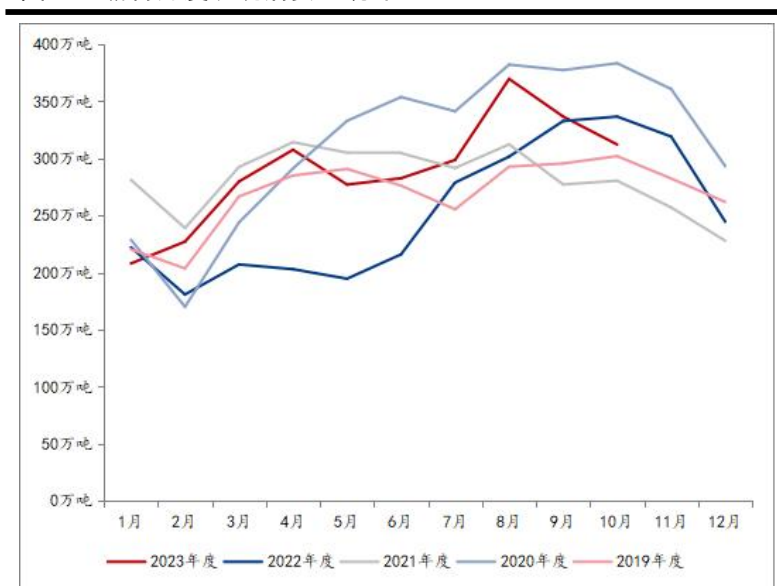
市主要有四川、浙江、山东、广东、湖北、江苏、广西、河南、云南、安徽。这些地区资金相对其他地区要充裕，工程进展更快，对于沥青的需求也要远超其他省市。疫情过后，地方财政压力较大，2023 年的终端施工情况来看，下游资金紧缺是制约工程施工进度以及沥青需求的重要因素，投资额虽有增量，但下游资金无法及时到位。随着财政政策加大力度，财政赤字率上调，专项债的发行一定程度会支撑沥青的需求，尤其 2024 年是“十四五”建设的倒数第二年，下游剩余基建项目会大力开工后，预计 2024 年的需求能够持平或增加。

图 13 2017-2023 年石油沥青消费量



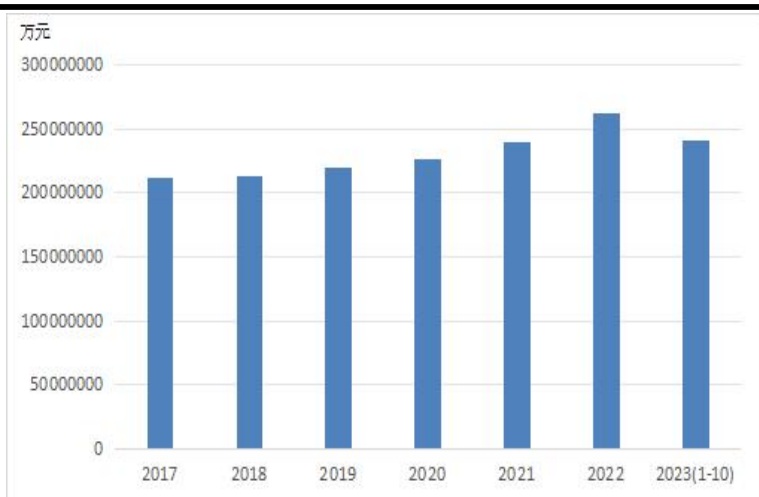
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 14 沥青月度表现消费量统计



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 15 国内公路建设固定资产投资情况



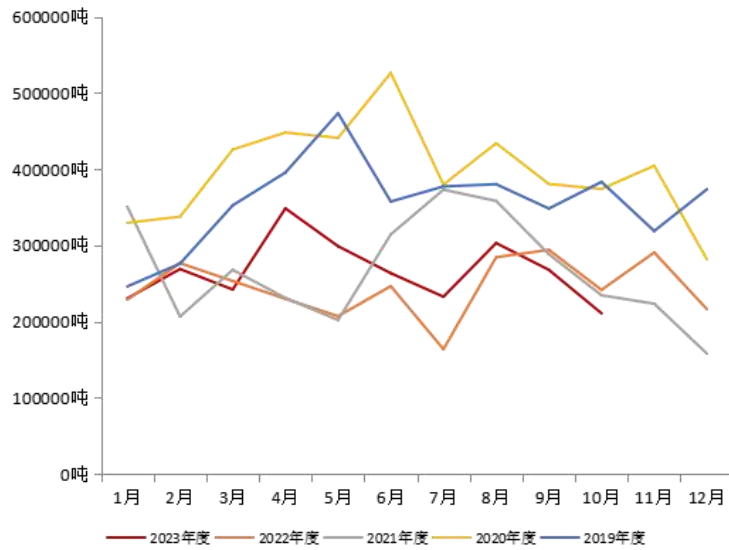
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

四、进口量大幅下降

进出口方面，1-10 月份石油沥青累计进口量为 266.7 万吨，同比增加 9.9%。一季度时国内沥青供应同比增加，且沥青进口价格偏高，所以进口比 2022 年同期是要少的。进口的增量主要在二季度以及三季度，随着加工成本下降，进口沥青的价格走低，同时又进入国内沥青的消费旺季，业者预期需求向好，低价刺激下贸易商囤货导致进口量增加。9 月开始进口量减少，主要因为来自韩国及新加坡的进口沥青到岸价上涨，同时国内需求不及预期，下游采购积极性减弱。我国沥青的对外依存度也在逐年下降，现只有 5% 左右。我国石油沥青进口来源地相对集中。2023 年 10 月，进口量在千吨及以上的国家为：韩国、新加坡、阿联酋、俄罗斯、美国、伊朗和泰国，来自该七个国家的进口总量为 209914.3 万吨，占总进口量的 99.6%，其中又以韩国进口量稳居第一，进口量占比为 40.7%。

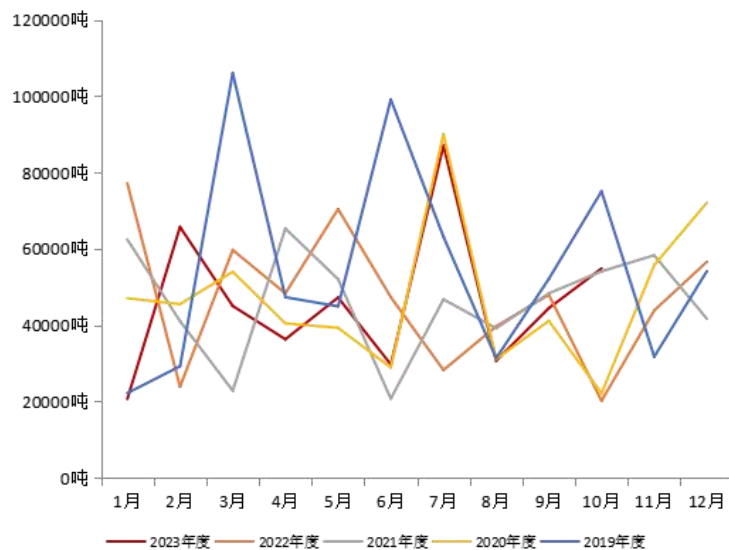
再来看看出口，1-10 月份石油沥青出口量共计 46.2 万吨，同比减少 0.3%。我国沥青出口不是完全市场化的行为，沥青出口主要是由于产量过剩，出口价格较高，7 月份沥青出口量在全年最高，且出口价格达到了 714.9 美元/吨。我国沥青出口量前五位分别是：澳大利亚、马来西亚、越南、朝鲜和中国香港。我国沥青出口量有限，出口企业集中在中石化炼厂，一方面，中石化沥青出口为来料加工模式，另一方面，为保供国家“一带一路”海外建设，每年出口量相对稳定。

图 16 沥青进口情况统计



数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

图 17 沥青出口情况统计



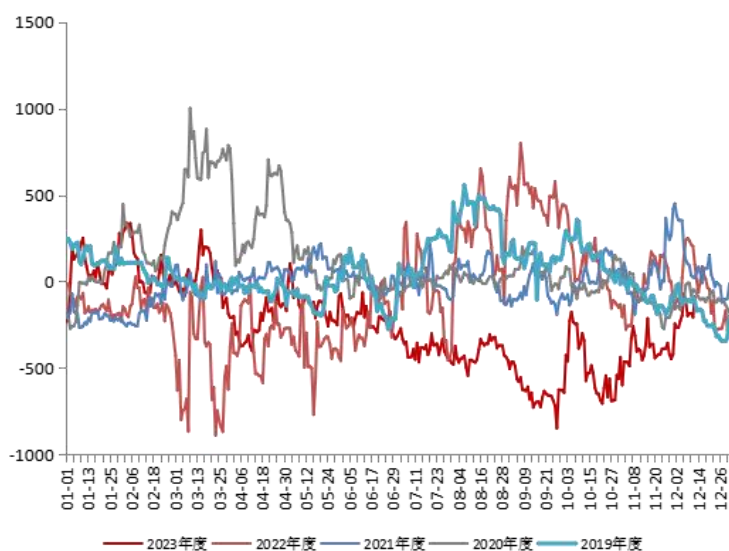
数据来源：钢联 隆众资讯 弘业金融研究院

五、成本上升，利润分化

从生产沥青的理论利润来看，今年大部分时间沥青综合利润时亏损的状态，只有一季度时利润为正。沥青价格与国际原油价格呈正相关关系，国际原油价格与沥青利润有着负反馈关系，因稀释沥青贴水不断上涨，抵消了部分原油的涨幅，沥青价格较为坚挺，但成本端价格上涨导致了沥青今年利润不佳。一季度时市场请务必阅读正文最后免责声明部分

资源维持低位，此时春节前期备货积极性尚可，且沥青价格较为坚挺，炼厂盈利，高利润下产量增加。而后由于成本端油价的大幅波动，且需求不及预期，供过于求，利润收窄且为负。到 10 月中旬之后国际油价大幅下跌，沥青加工利润才开始明显修复。截止到 12 月 13 日，生产沥青综合利润周度均值为-150.5 元/吨，环比增加 146.3 元/吨。山东沥青周度均价为 3420 元/吨，环比跌 0.4%；原料周度均价为 4329 元/吨，环比跌 4.2%；山东柴油周度均价为 7404 元/吨，环比跌 0.4%。

图 18 沥青成本利润分析



数据来源：隆众资讯 弘业金融研究院

六、小结与展望

从宏观环境来看，沥青成本端原油多空交织，仍具有较大的不确定性，给市场带来担忧情绪。利空因素主要是整体经济环境承压，市场对经济衰退的担忧以及对需求前景的担忧，利好因素主要是 OPEC+ 将继续深化减产，美国商业原油库存超预期下降，叠加美联储暗示明年将有三次降息，以及地缘政治风险。预计到 2024 年，由于美国放松对委内瑞拉的制裁，委内瑞拉原油流向其他国家的份额增加，国内供应减少，短期可能会面临沥青原材料的短缺。下半年等到加拿大 TMX 管道扩建完成后，加拿大重油可能会弥补委内瑞拉原油的短缺。

2024 年沥青市场基本面来看，一方面虽然近几年沥青产量在不断增加，但产能利用率却在下降，需求跟不上产能扩张的速度，另一方面，马上进入十四五规

划的收官之年，随着需求的回暖，沥青产量有望实现增长。2024 年沥青价格有成本托底，基本面作为支撑，价格有望稳中上行，后市还需持续关注下游资金到位情况以及原油的走势。

分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告中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变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。