



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

供应受限

沥青季报 2024/03/22

作者：王佳瑶

从业资格证号：F3080903

交易咨询证号：Z0016070 审核：肖兰兰

邮箱：wangjiayao@thanf.com 交易咨询证号：Z0013951

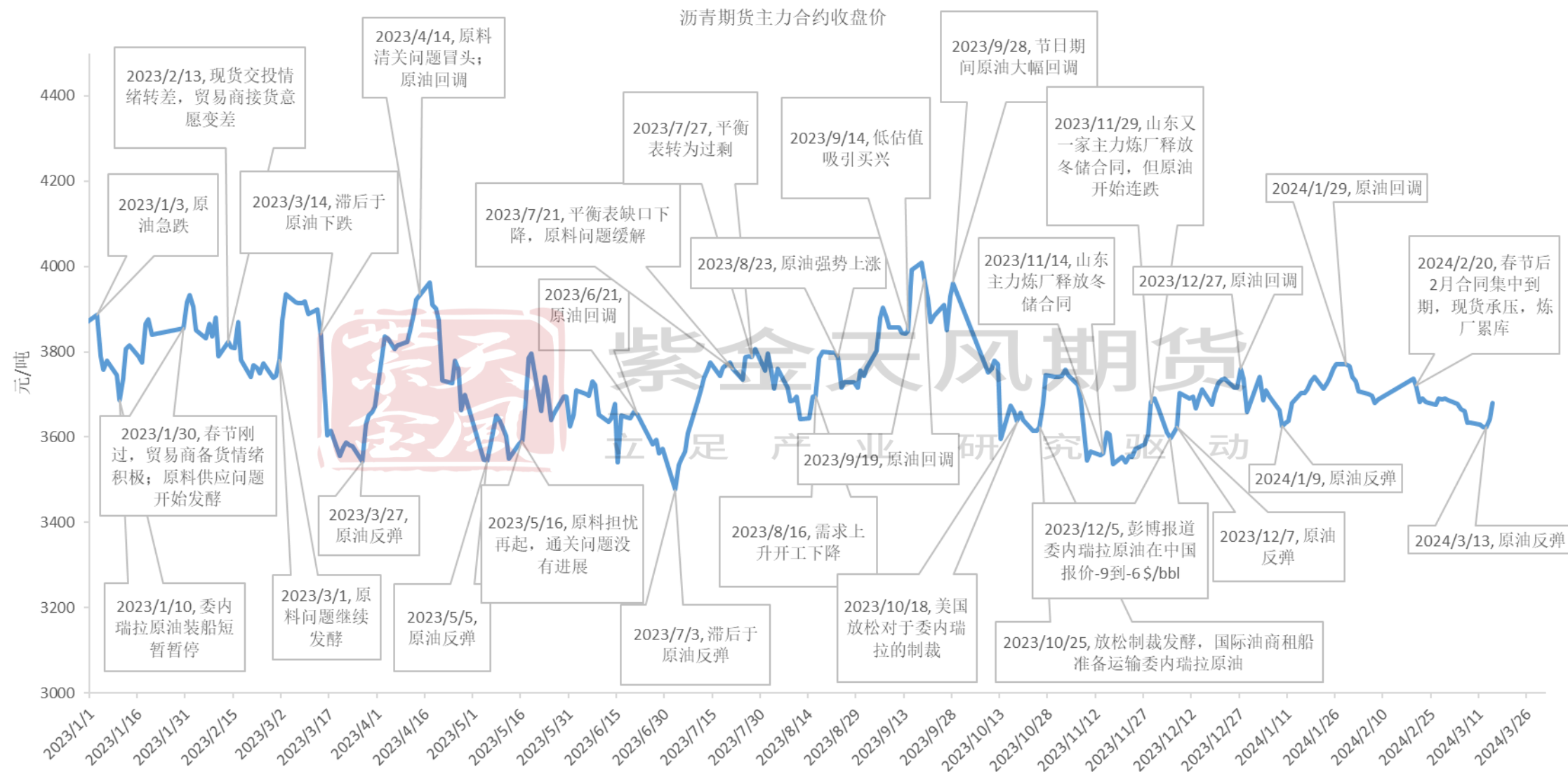
我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 委内瑞拉态度稍显强硬，美国仍在期待委内瑞拉竞选相关的进展，所以制裁豁免是否结束仍存不确定性，仍需关注。
- 没有原油进口配额的产能中，仅有300万吨产能目前还在生产，其余产能待复产，鉴于目前加工稀释沥青亏损近1000元/吨，认为复产难度较大。对于有原油进口配额的地方炼厂，目前加工原油的利润尚在盈亏平衡附近，炼厂并没有足够的动力提高负荷。即使美国恢复对于委内瑞拉油气领域的制裁，便宜的原料最快也要进到6月才能到达中国，也就意味着在此之前炼厂仍需加工贵的原料。
- 四季度炼厂产量下降的同时，需求也在季节性下降，产量缺口并未出现，体现为炼厂库存重心上移。
- 相较于3月而言，4-5月产量提升相对有限，消费提升更为明显，平衡表出现缺口，我们认为沥青期货裂解价差有向上的驱动。



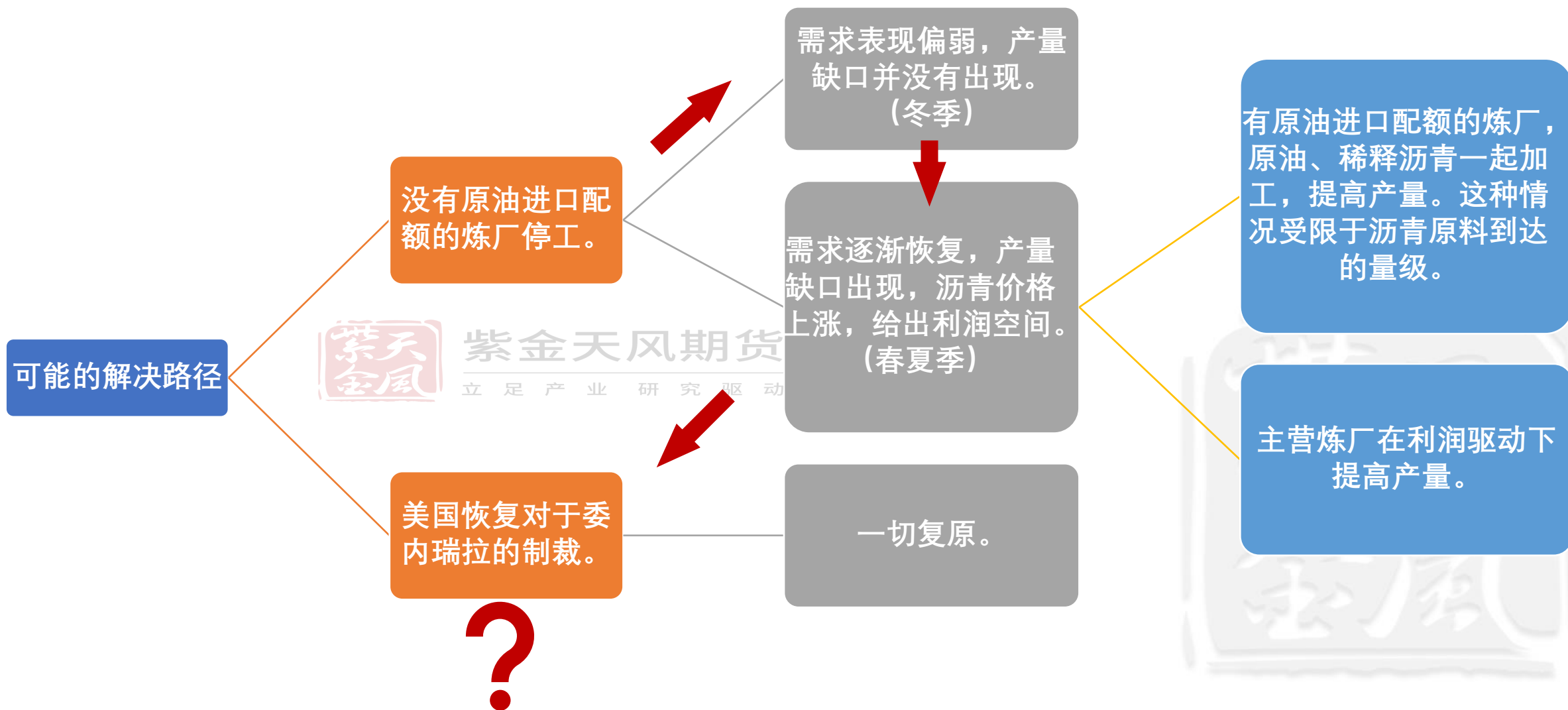
行情回顾



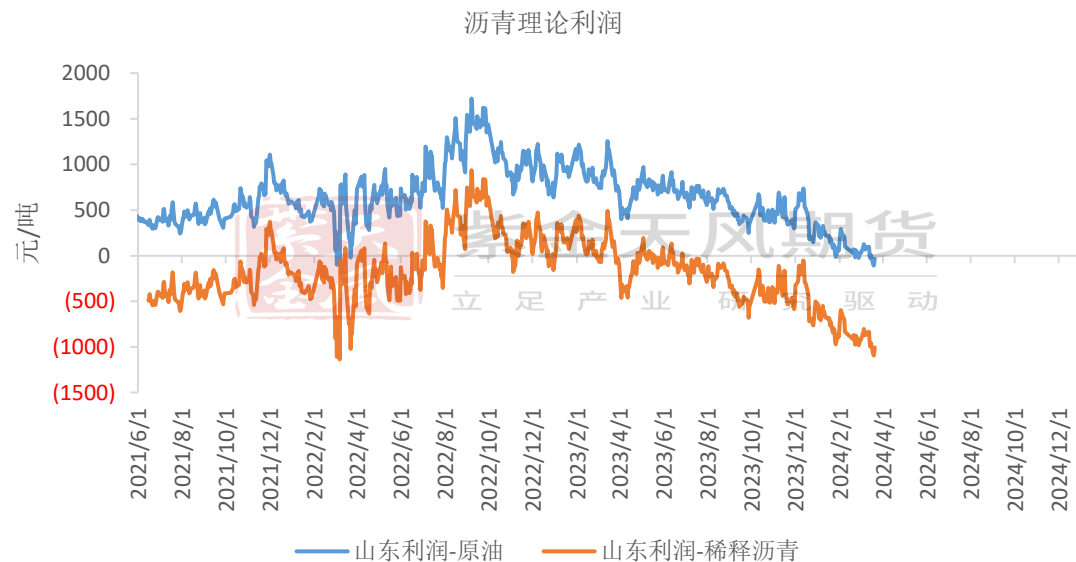
美国对于委内瑞拉制裁豁免的进展

- 1月30日。除非马杜罗政府和反对派之间有政治进展，否则美国将不会更新对于委内瑞拉油气领域制裁的豁免许可。
- 1月31日。在委内瑞拉最高法院支持一项阻止反对派竞选总统的禁令后，美国不计划更新对于委内瑞拉油气领域制裁的豁免，该豁免将于4月18日到期。
- 3月2日。委内瑞拉滞港问题持续，弱产量和稀释剂的缺乏限制了PdVSA提高出口量，有些船只在等待几周后空载离开。
- 3月7日。雪佛龙公司重新开始了在委内瑞拉油田的钻井活动。
- 3月12日。委内瑞拉总统选举将于7月28日进行，细节尚不清楚，包括反对派是否被允许参加竞选。竞选者需要在3月25日之前注册。
- 3月12日。委内瑞拉官方表示，准备在没有制裁豁免的情况下生活，并继续击败对于民族团结的犯罪封锁。
- 3月18日。委内瑞拉已经在学习如何应对美国制裁。
- 3月20日。委内瑞拉近期有一些负面信号，但美国并没有放弃，看看4月底之前是否有一些进展。
- 注：日期为新闻发布日期。
- 总结：委内瑞拉态度稍显强硬，美国仍在期待委内瑞拉竞选相关的进展，所以制裁豁免是否结束仍存不确定性，仍需关注。

原料问题可能的解决路径



利润并不支持地方炼厂提高开工负荷

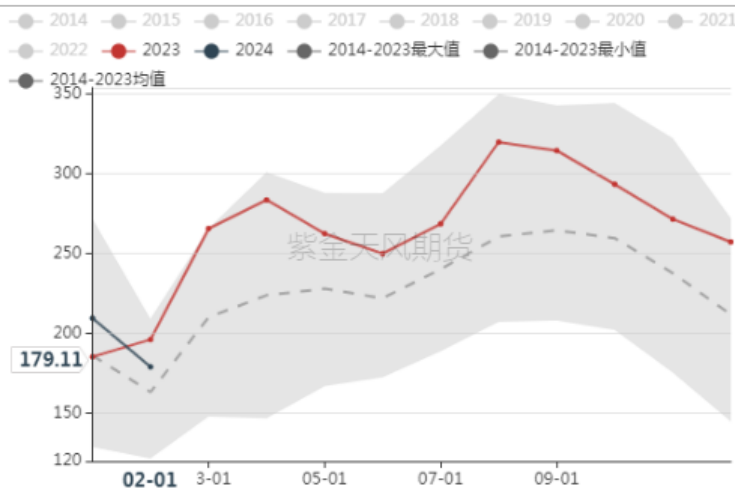


- 炼厂加工原油的利润远高于加工稀释沥青，二者差值超过800元/吨。美国对委内瑞拉制裁放松之后，原料贴水上涨超过10美元/桶，加工稀释沥青的利润迅速恶化，限制了没有原油进口配额的炼厂复产。
- 目前生产沥青的炼厂中，约有4064万吨的产能使用稀释沥青或委内瑞拉原油，其中有1688万吨产能没有原油进口配额。没有原油进口配额的产能中，仅有300万吨产能目前还在生产，其余产能待复产，鉴于目前加工稀释沥青亏损近1000元/吨，我们认为复产难度较大，关注其生产动态。
- 对于有原油进口配额的地方炼厂，目前加工原油的利润尚在盈亏平衡附近，炼厂并没有足够的动力提高负荷。即使美国恢复对于委内瑞拉油气领域的制裁，便宜的原料最快也要进到6月才能到达中国，也就意味着在此之前炼厂仍需加工贵的原料。

没有原油进口配额的炼厂停工。

四季度需求淡季，并未出现产量缺口

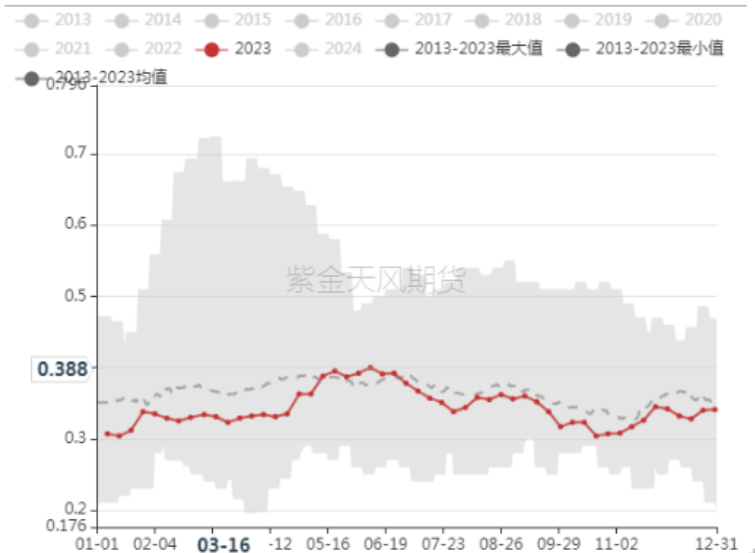
【BU】全国沥青产量，万吨



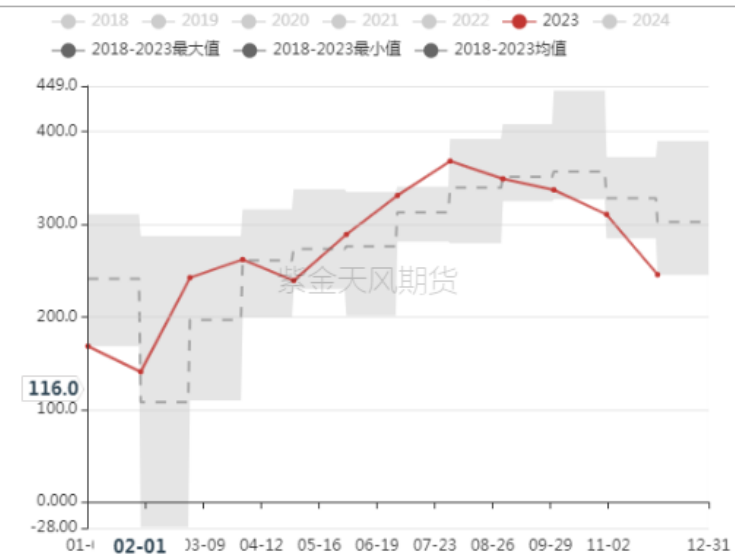
【BU】卓创-全国沥青周度开工负荷率，%



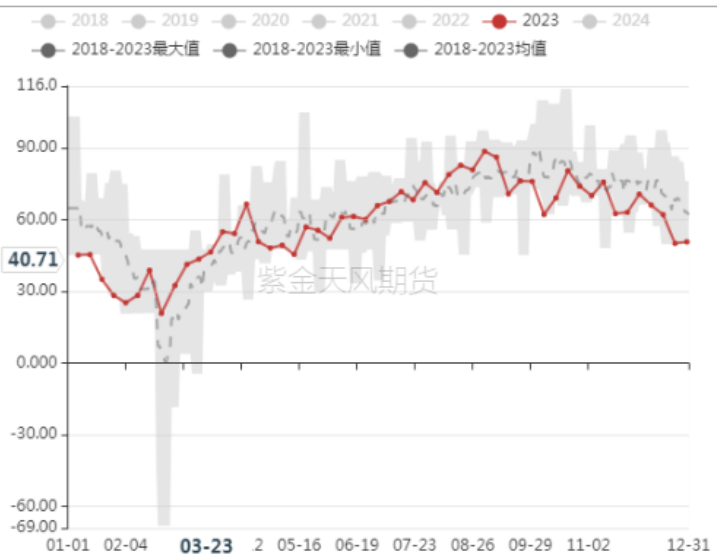
【BU】百川全国沥青厂库存率，%



【BU】月度表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性，万吨



【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性，万吨

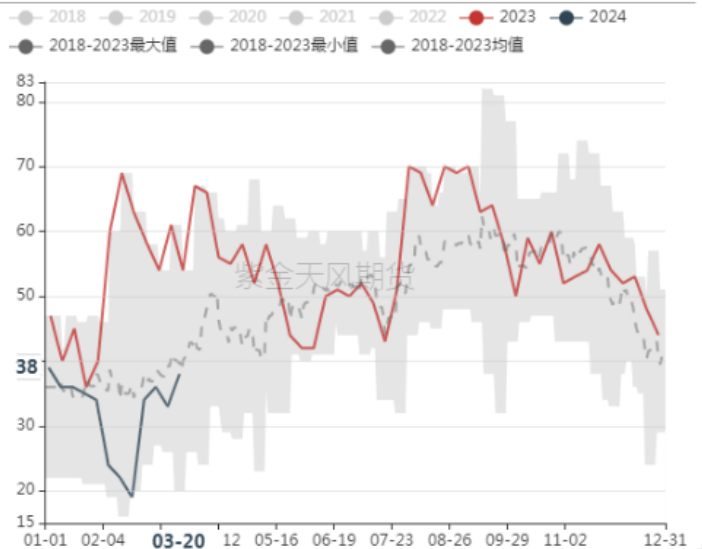


■ 四季度炼厂产量下降的同时，需求也在季节性下降，产量缺口并未出现，体现为炼厂库存重心上移。

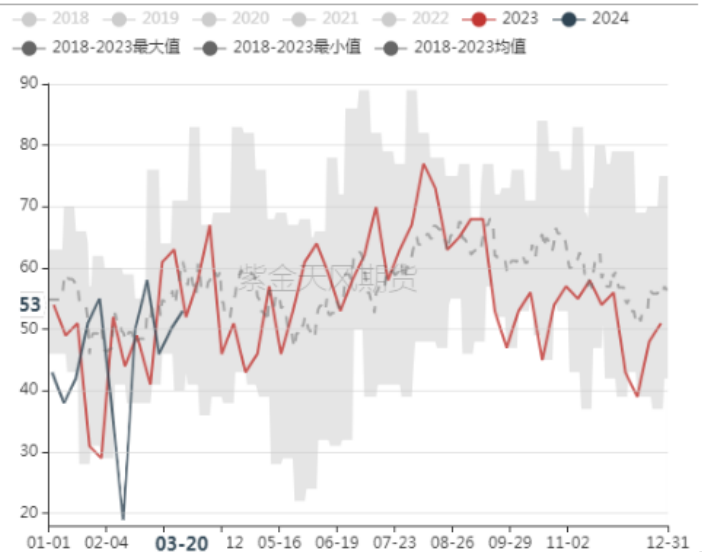
需求表现偏弱，产量缺口并没有出现。
(冬季)

目前北方开工率尚未超过去年12月的水平

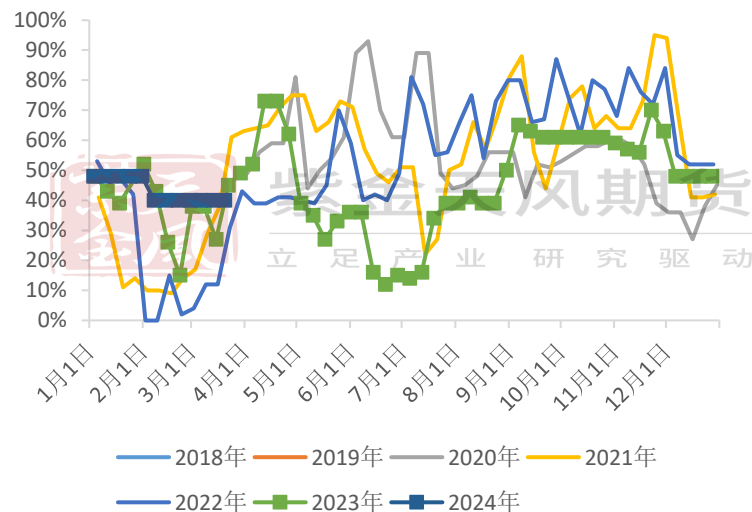
【BU】卓创-山东省沥青周度开工负荷率，%



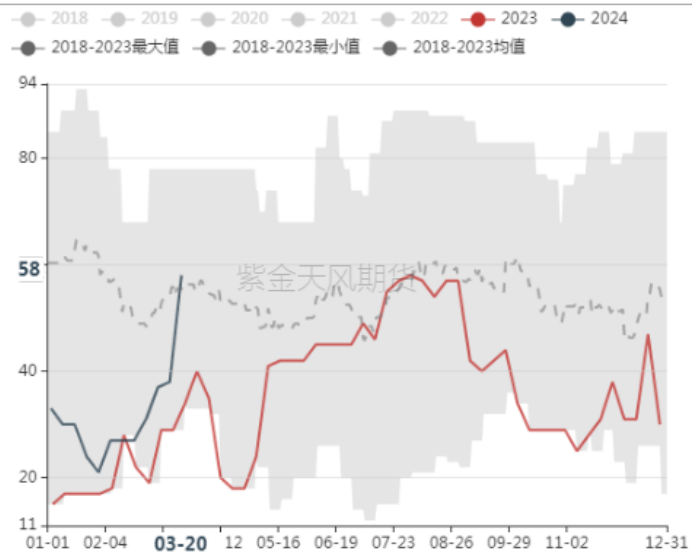
【BU】卓创-华东沥青周度开工负荷率，%



卓创-华北沥青周度开工负荷率

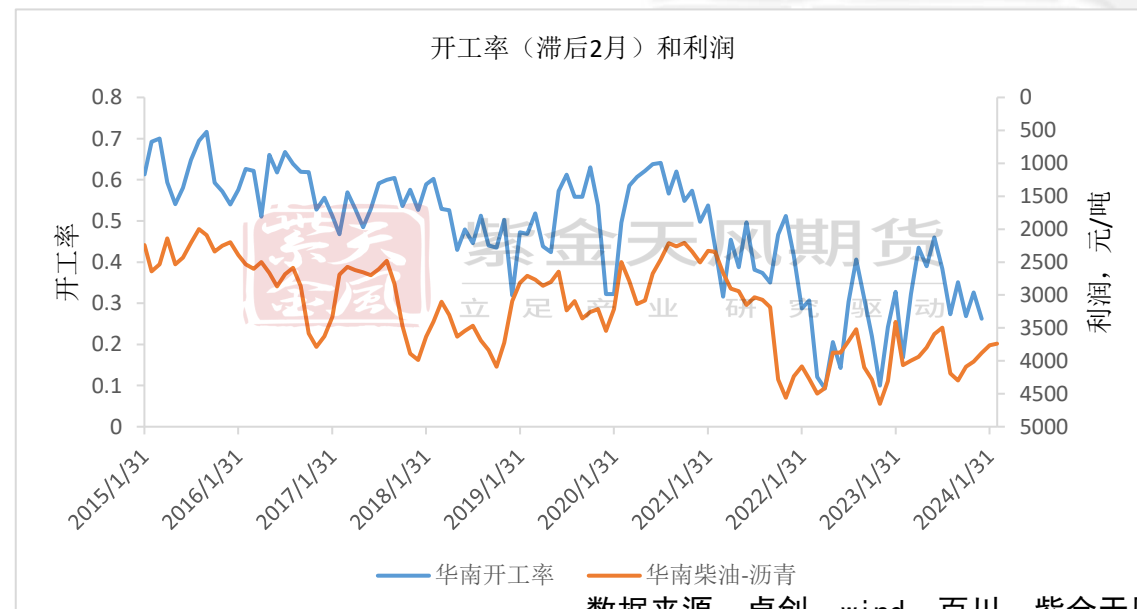
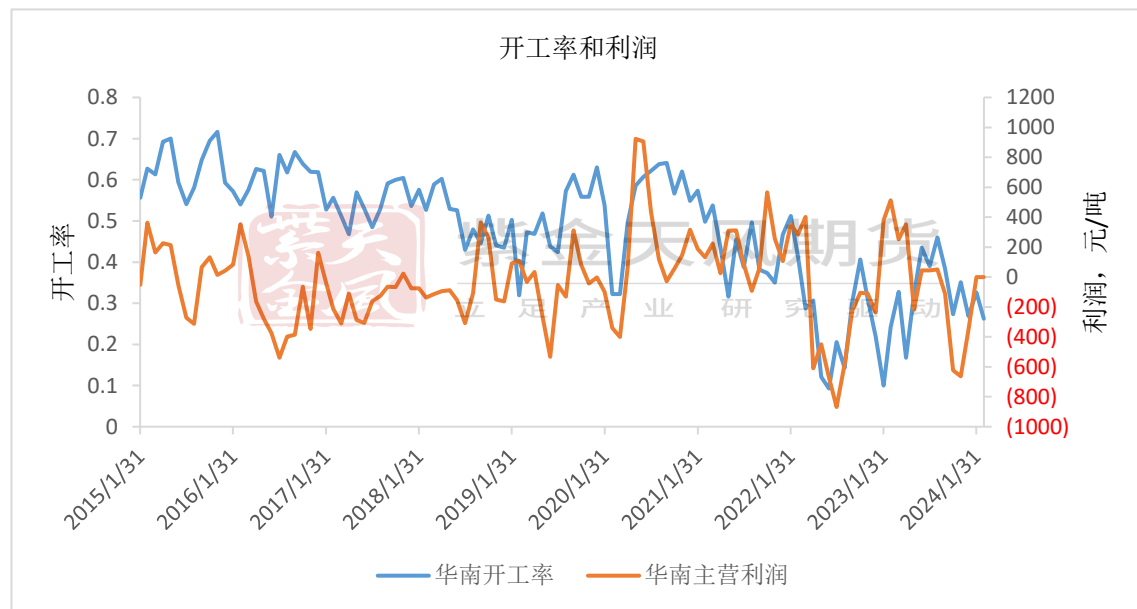
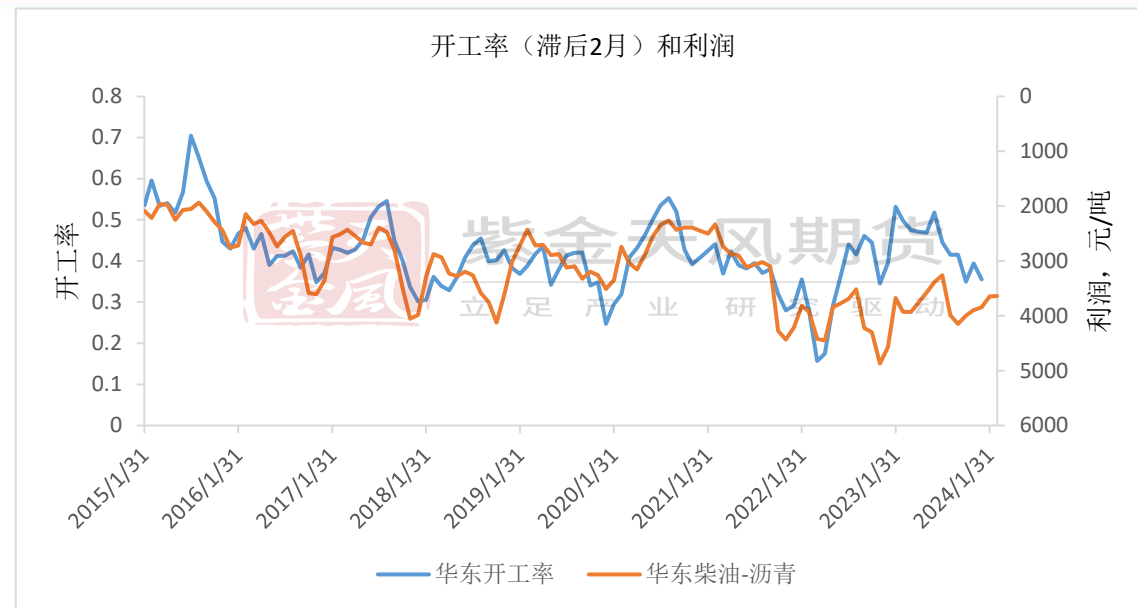
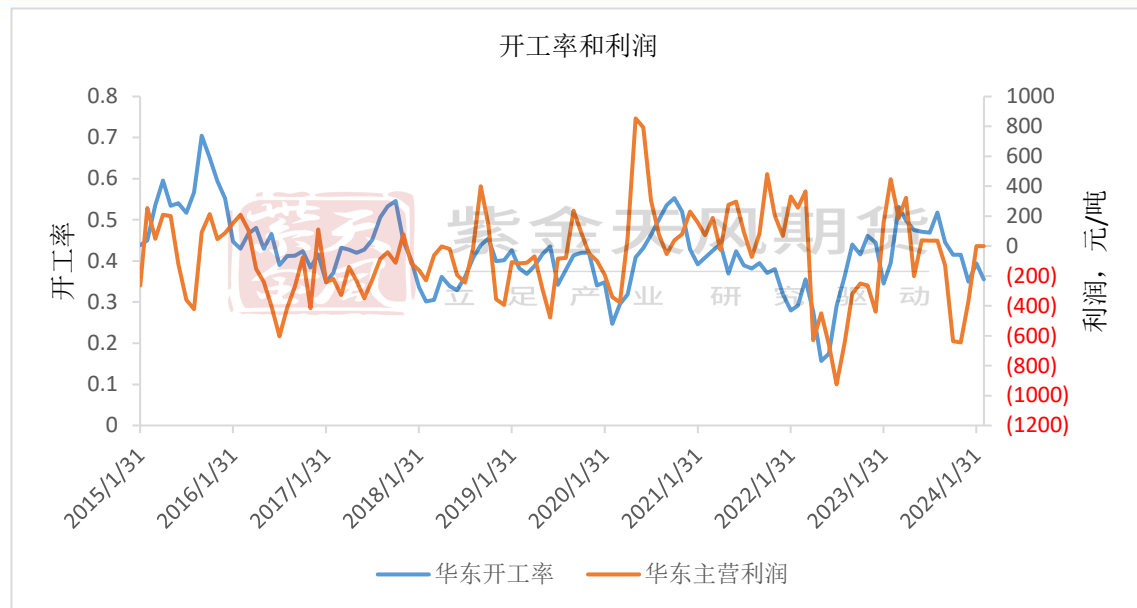


【BU】卓创-华南沥青周度开工负荷率，%

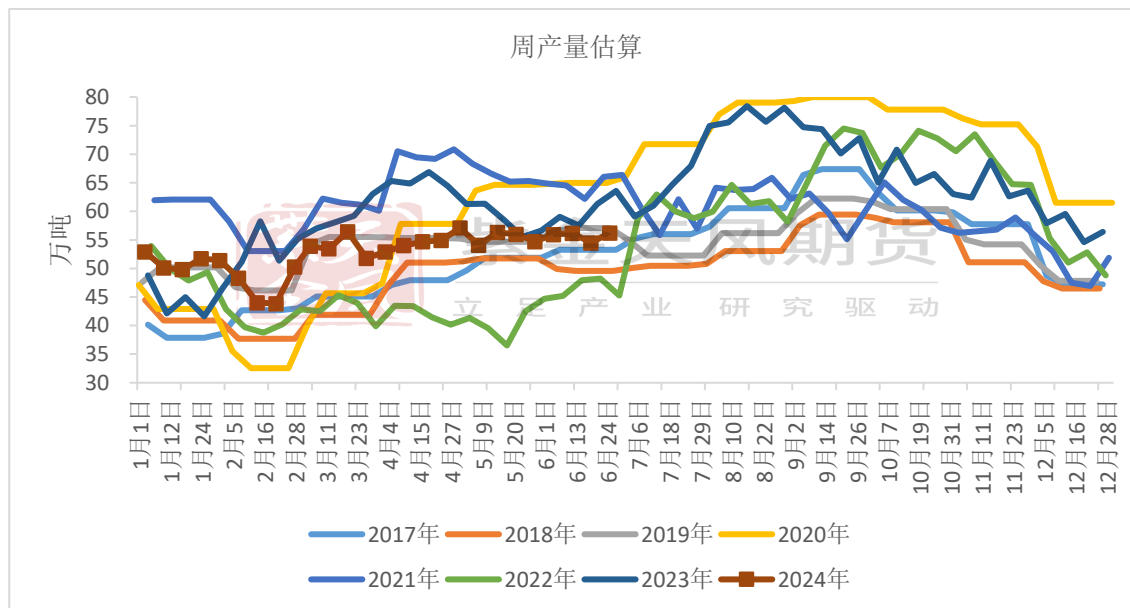


- 山东、华北炼厂中加工稀释沥青的占比较高，两地沥青开工率尚未超过去年12月的水平，并认为按照当前的利润水平，炼厂提升负荷/复产的动力不足。
- 华东、华南炼厂中主营炼厂占比较高，开工率回升的情况较好。

主营利润和柴油-沥青价差均反弹，支撑开工率



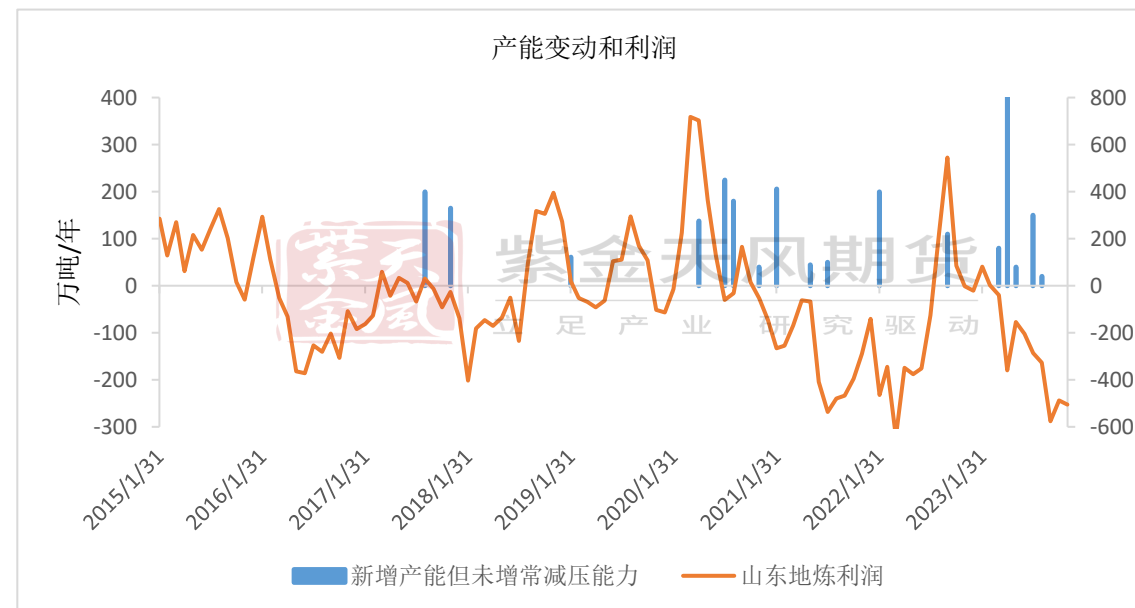
二季度产量预计相较于一季度末有明显上升



- 按目前检修信息，预计二季度炼厂周产量相较于3月仅上升1.3万吨/周。
- 注意远端产量预期因检修信息统计不全而误差较大。



新增产能的可能性较小



- 根据百川的数据，截至2月沥青产能为8116万吨/年。
- 新增产能主要有两类，第一类是新建装置或者新建炼厂，第二类是已经存在的炼厂经过装置改造、原料更换从而实现沥青生产。目前未闻有第一类产能，第二类产能的出现需要阶段性的利润刺激，鉴于目前的利润水平，认为第二类产能增加的可能性较小。另外美国对委内瑞拉制裁政策的不确定性可能也会影响第二类产能的增加。

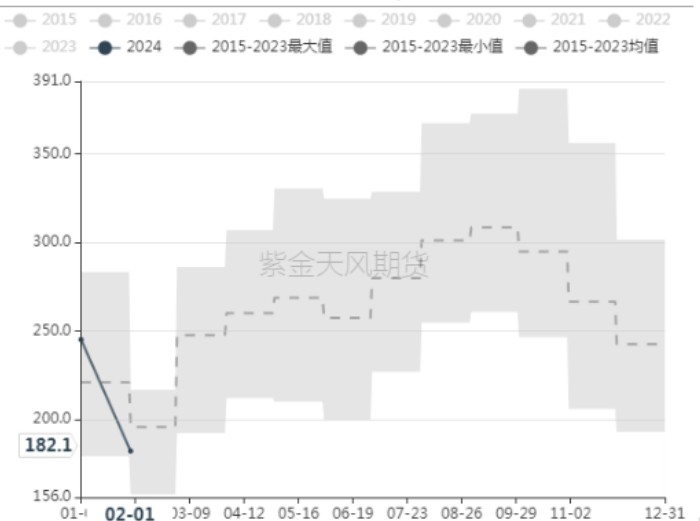
春节后需求稳步上升



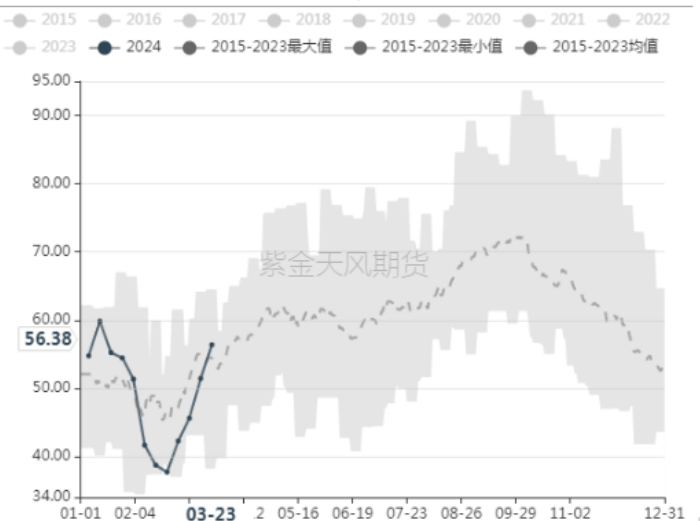
紫金天风期货

立足产业 研究驱动

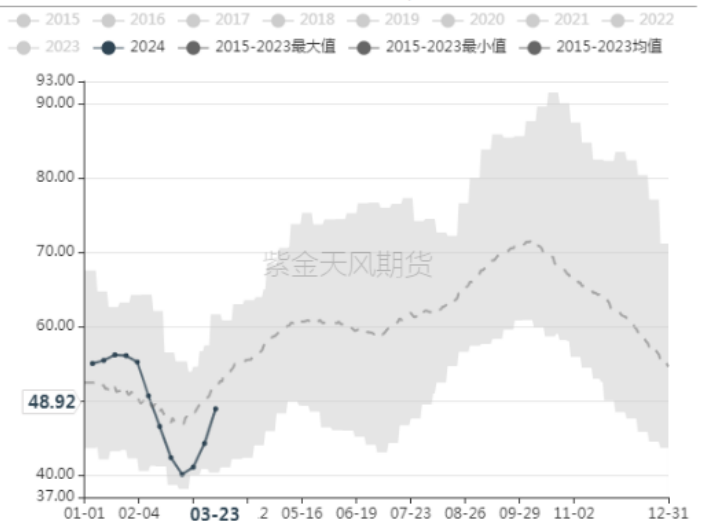
【BU】月度表观消费量-炼厂库存变化季节性，万吨



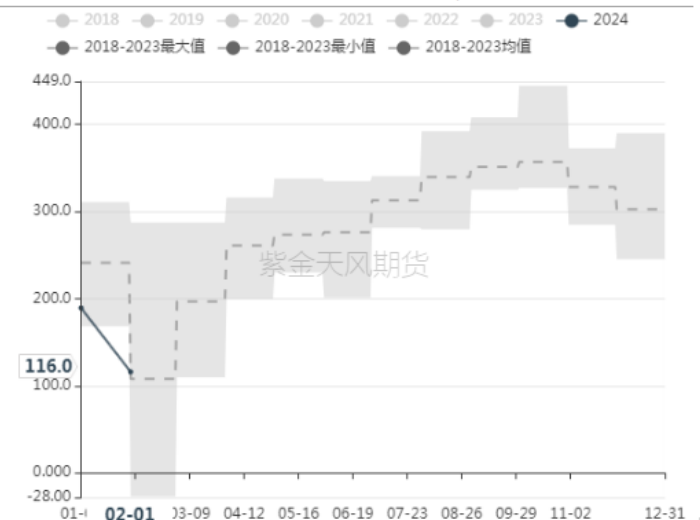
【BU】表观消费量-炼厂库存变化季节性，万吨



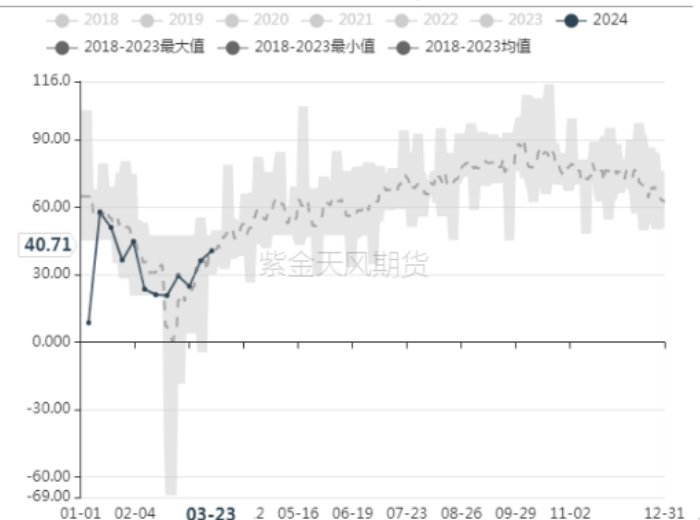
【BU】表观消费量-炼厂库存变化季节性MA4，万吨



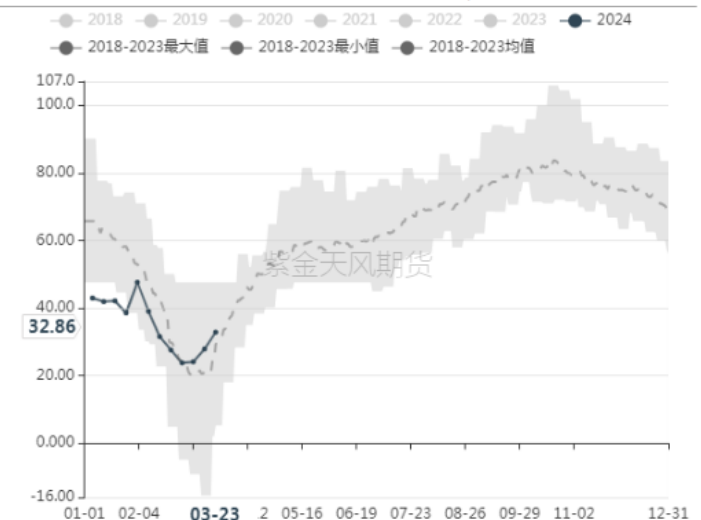
【BU】月度表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性，万吨



【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性，万吨



【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性MA4，万吨

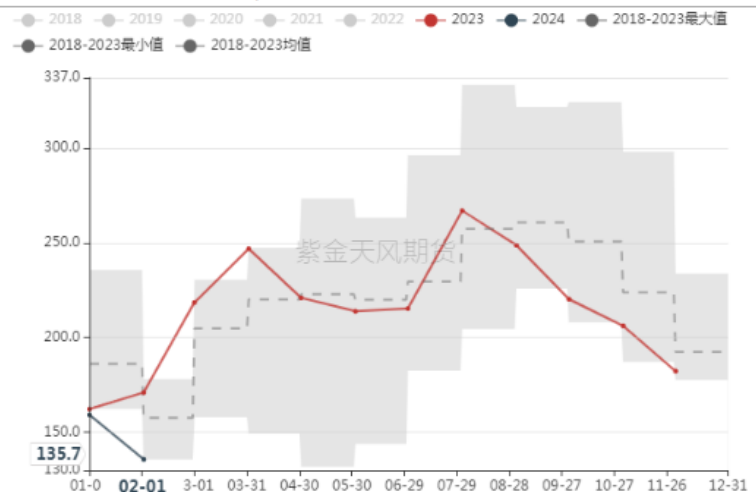


■ 沥青刚需回升的速度符合季节性。预计5月中旬以前需求将继续上升。

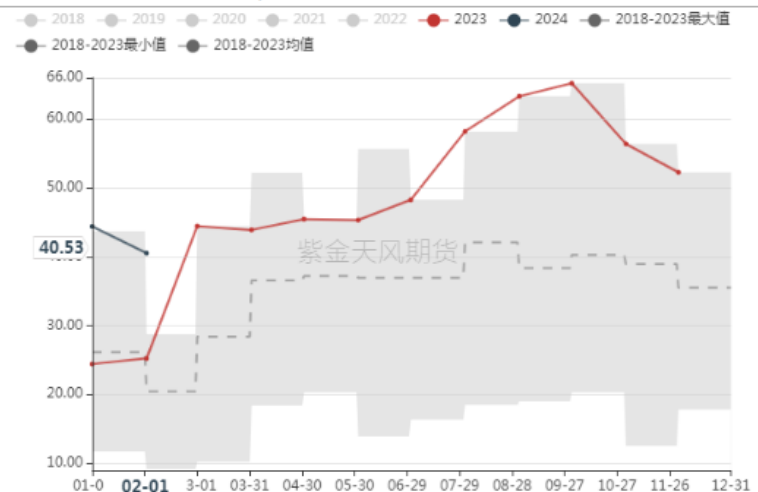
数据来源：百川，紫金天风期货

道路市场消费表现相对较弱

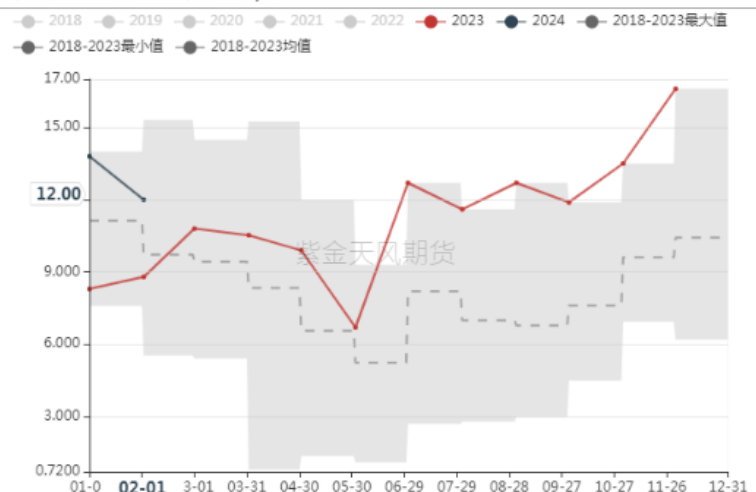
【BU】百川沥青道路市场消费，万吨



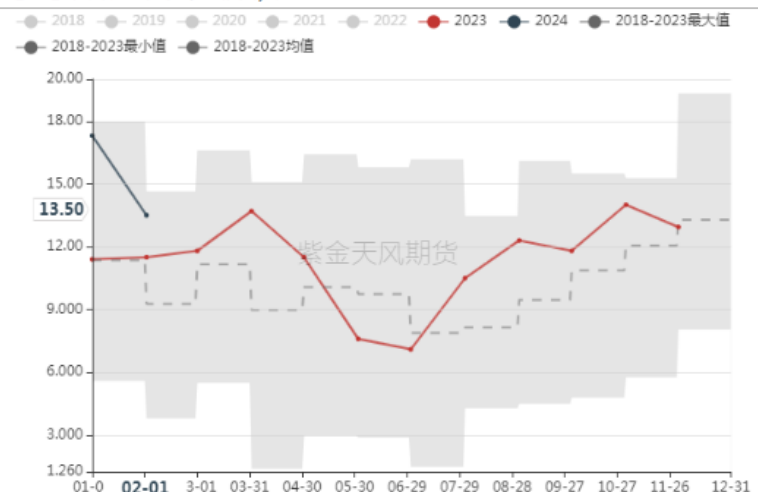
【BU】百川沥青防水市场消费，万吨



【BU】百川沥青船燃市场消费，万吨



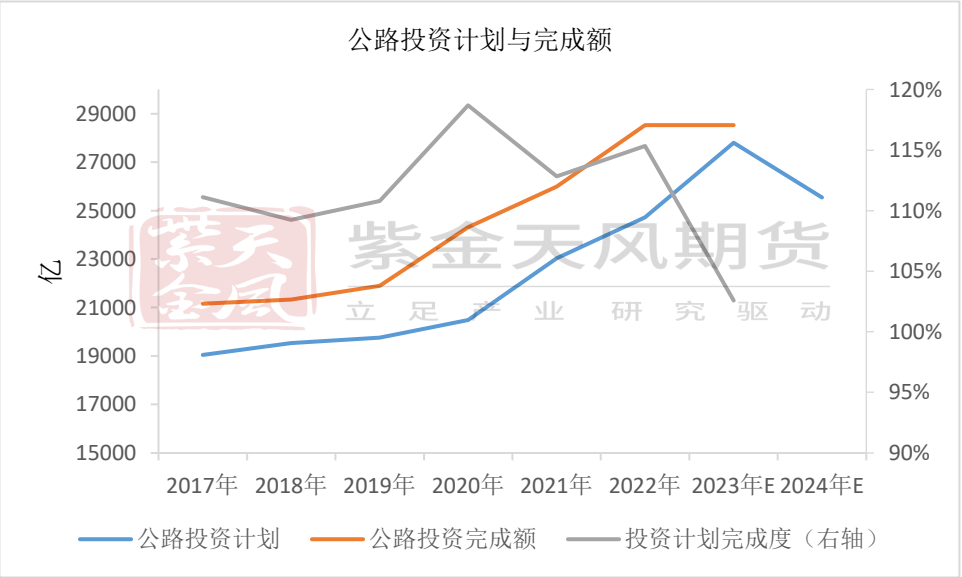
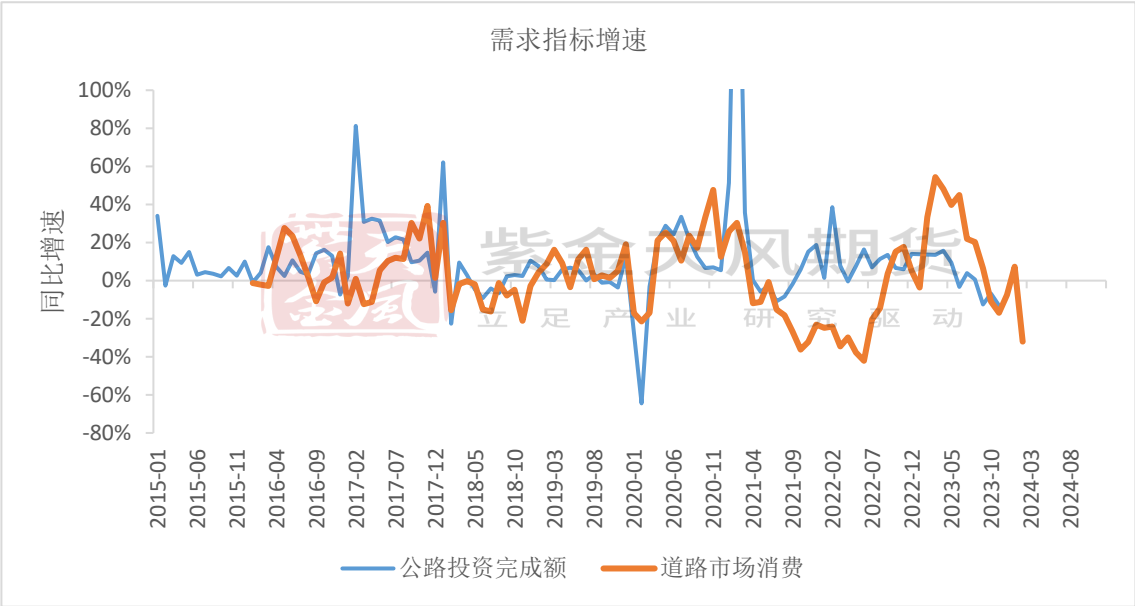
【BU】百川沥青焦化市场消费，万吨



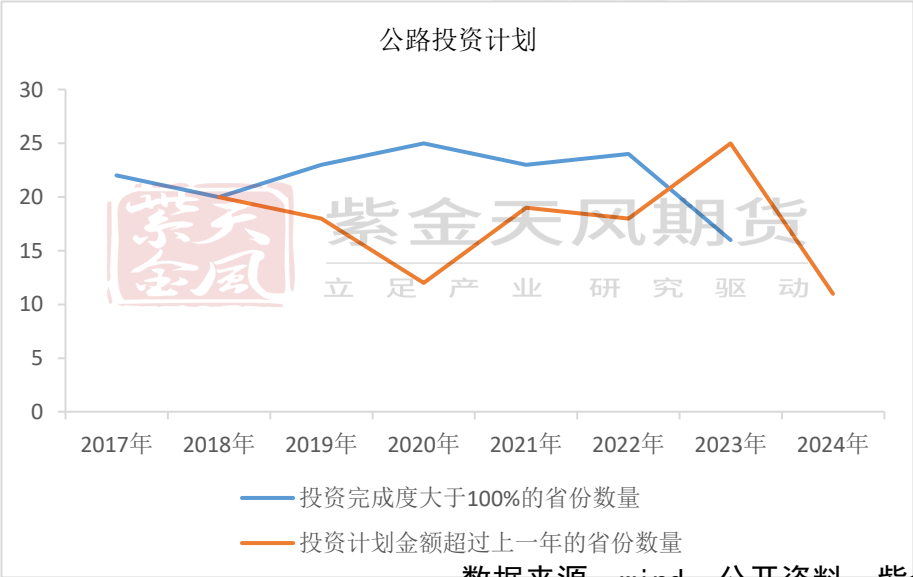
■ 防水、船燃、焦化消费均好于季节性水平，道路市场消费表现相对较弱。

数据来源：百川，紫金天风期货

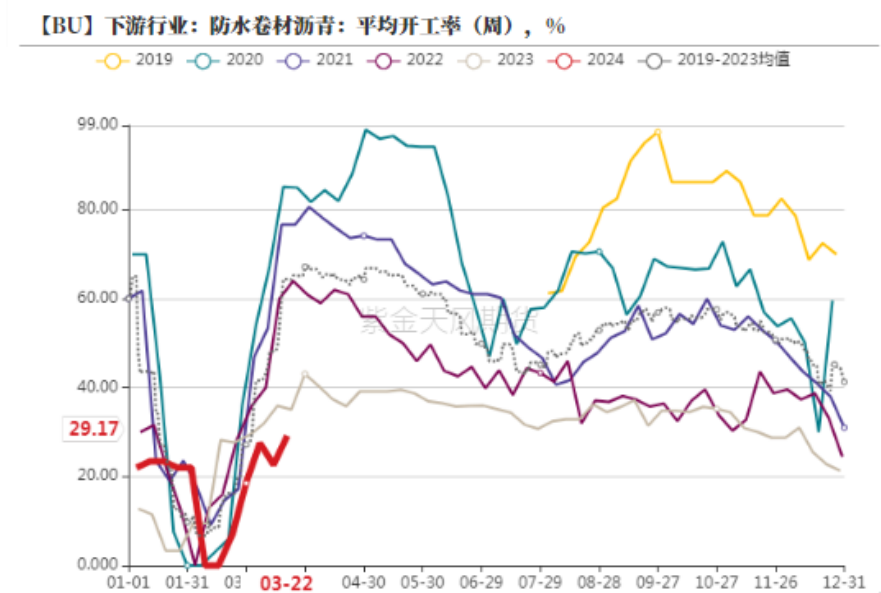
对于沥青道路市场消费不宜乐观



- 2021年起公路投资和沥青消费表现劈叉严重，劈叉是否修复需等待1-2月投资数据来继续验证。
- 我们仍然整理了2024年各省的公路投资计划以供参考，因各省公布口径不同，我们对数据做了估算处理来统一口径。2024年公路计划投资2.55万亿，环比降低0.23万亿，这是2017年以来的第一次降低。另外估算2023年投资计划完成度仅为103%，这是2017年以来的最低值。
- 分省来看，2023年预计有16个省份超额完成投资计划，这是2017年以来最少的一年。2024年投资计划金额超过上一年的省份仅有11个，这是2018年以来最少的一年。
- 综上，从投资角度而言，对于今年的沥青道路市场消费不宜乐观。



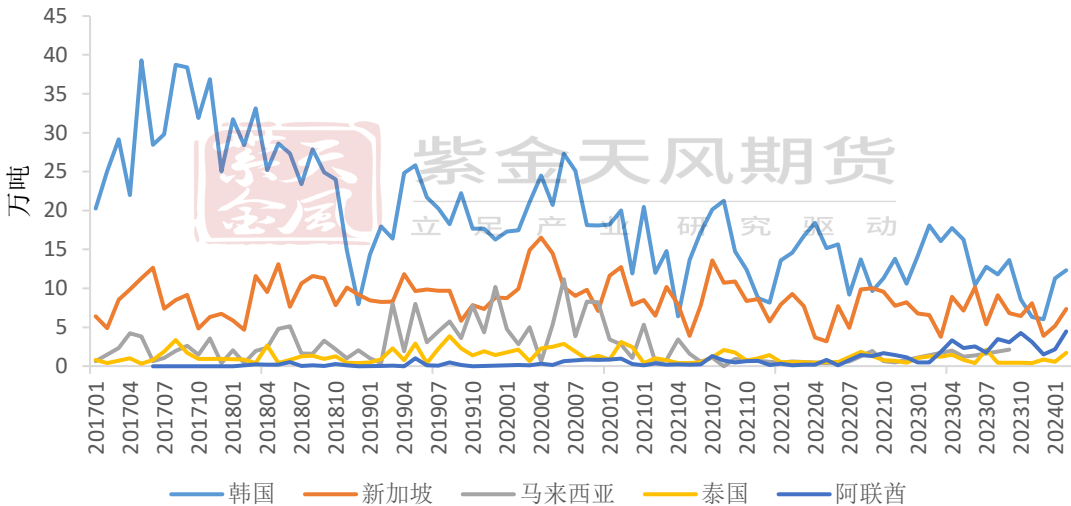
沥青防水消费重心上移



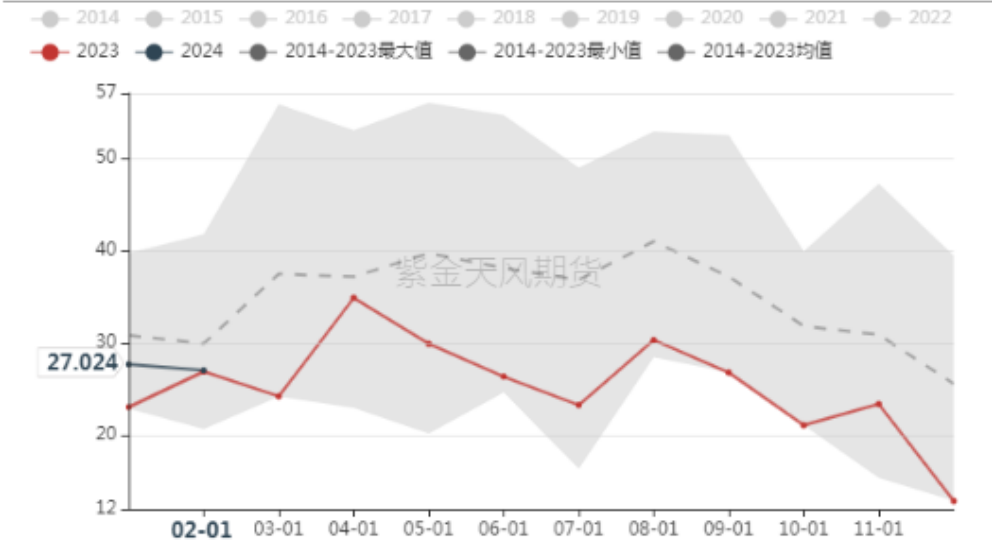
- 沥青的防水方向消费主要是去生产沥青防水卷材。
- 沥青防水消费重心上移，卷材沥青开工率回升对于消费有支撑。防水消费的重心上移补充了道路消费的不足，因此总消费与去年同期水平接近。

进口量预计大致维持2023年的水平

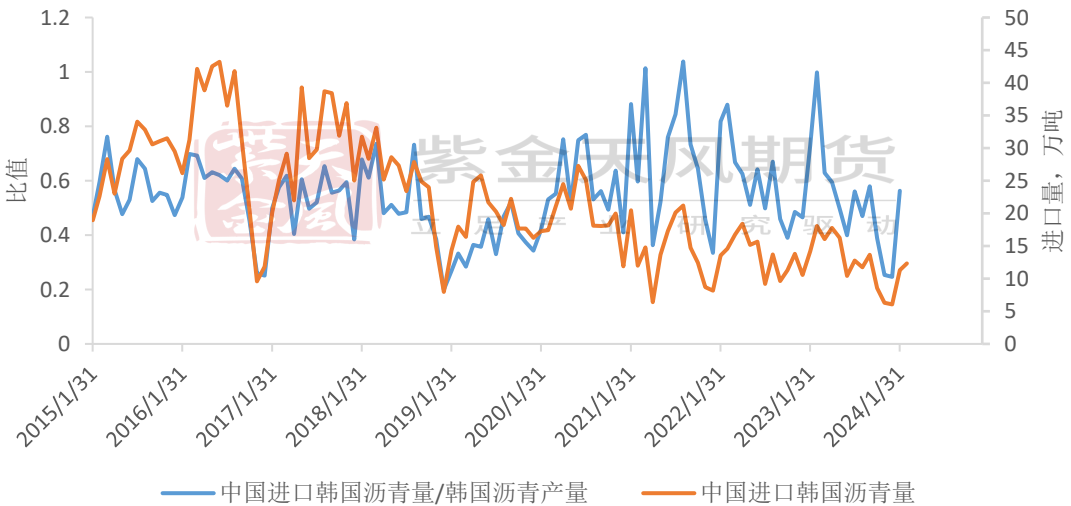
沥青进口主要来源国



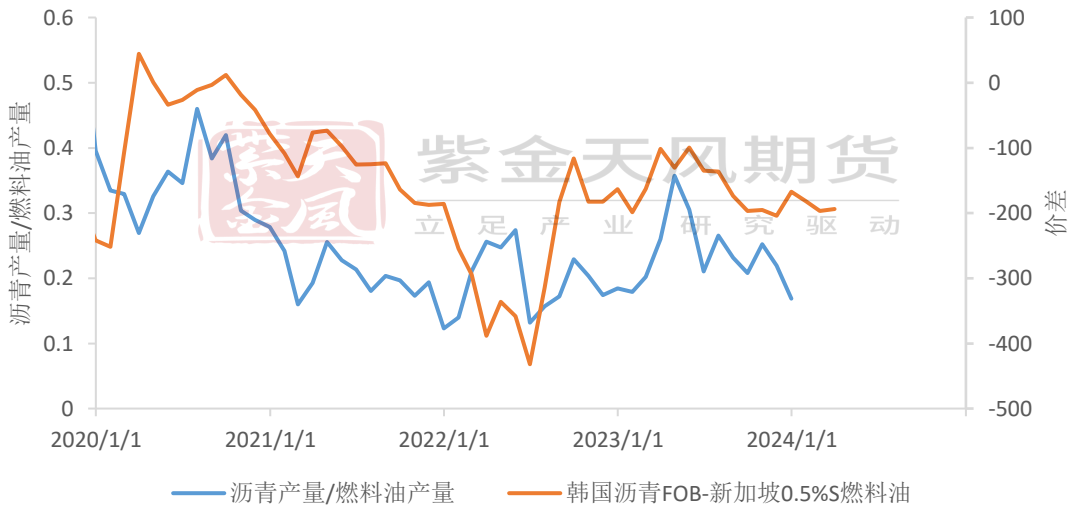
【BU】沥青进口量，万吨



中国进口韩国沥青量/韩国沥青产量和进口量

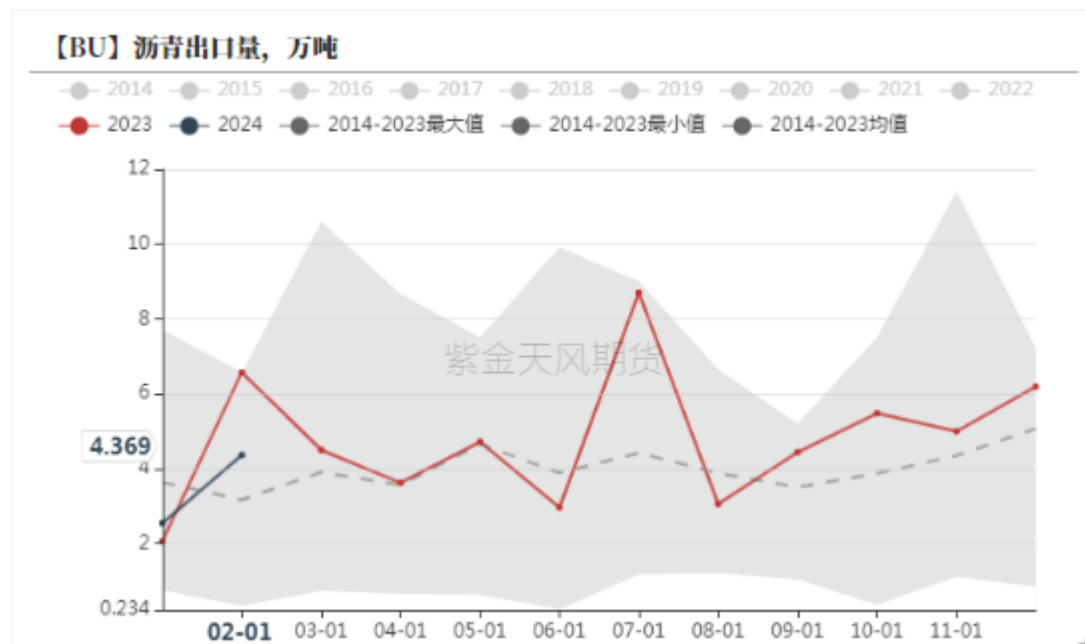


韩国沥青燃料油转产（滞后1月）和价差



数据来源：LSEG，海关数据，紫金天风期货

出口量预计还是处在往年的震荡区间内



- 沥青出口量表现较为正常, 预计还是会处在往年的震荡区间内。



供需平衡表

沥青品种	月度平衡表 (单位: 万吨)															2024/3/21
分项\时间	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12
总产量	315	294	272	257	210	179	226	220	226	237	258	276	282	278	254	224
进口	27	21	23	13	28	27	25	24	26	25	25	27	25	21	21	19
出口	4	5	5	6	3	4	5	4	6	5	5	6	4	5	5	7
总消费	345	305	281	263	245	182	239	251	256	251	279	290	286	293	257	253
防水市场	63	65	56	52	44	41	46	66	68	64	64	71	63	67	64	61
船燃市场	13	12	14	17	14	12	10	8	6	5	8	7	6	8	11	12
焦化市场	12	12	14	13	17	14	18	11	15	16	11	13	15	18	19	22
道路市场	256	216	197	181	170	116	165	166	168	166	195	199	201	201	164	159
过剩量	-8	4	9	1	-10	20	7	-11	-11	7	-1	8	17	2	12	-17
期末炼厂库存	114	119	128	129	119	138	145	134	123	130	129	137	153	156	167	150
期末社会库存	348	316	287	289	360	426	505	521	521	526	500	476	437	385	336	280
产量同比	10.7%	3.0%	-5.8%	9.2%	13.1%	-8.7%	-14.9%	-22.4%	-13.9%	-5.1%	-3.9%	-13.7%	-10.3%	-5.1%	-6.6%	-13.0%
消费同比	13.5%	-0.3%	-8.4%	2.5%	21.2%	-15.8%	-16.4%	-18.1%	-8.8%	-8.9%	-6.0%	-15.0%	-17.1%	-3.9%	-8.4%	-3.6%
产量累计同比	26.7%	23.5%	20.0%	19.1%	13.1%	1.9%	-5.0%	-10.3%	-11.1%	-10.1%	-9.1%	-9.8%	-9.9%	-9.4%	-9.1%	-9.4%
消费累计同比	24.9%	21.7%	18.2%	16.8%	21.2%	2.1%	-5.4%	-9.3%	-9.2%	-9.1%	-8.6%	-9.6%	-10.6%	-9.9%	-9.8%	-9.3%

■ 相较于3月而言，4-5月产量提升相对有限，消费提升更为明显，平衡表出现缺口，我们认为沥青期货裂解价差有向上的驱动。

需求逐渐恢复，产量
缺口出现，沥青价格
上涨，给出利润空间。
(春夏季)

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证所这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

