



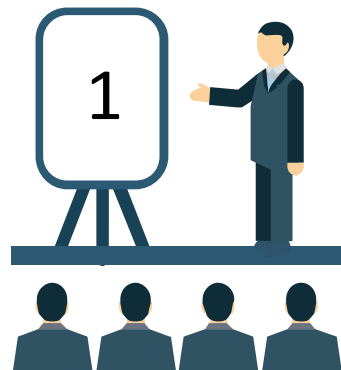
盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

2023年沥青年报：稳中求进

主讲人：刘威辰



- 1 沥青2023年行情复盘
- 2 沥青2024年市场展望

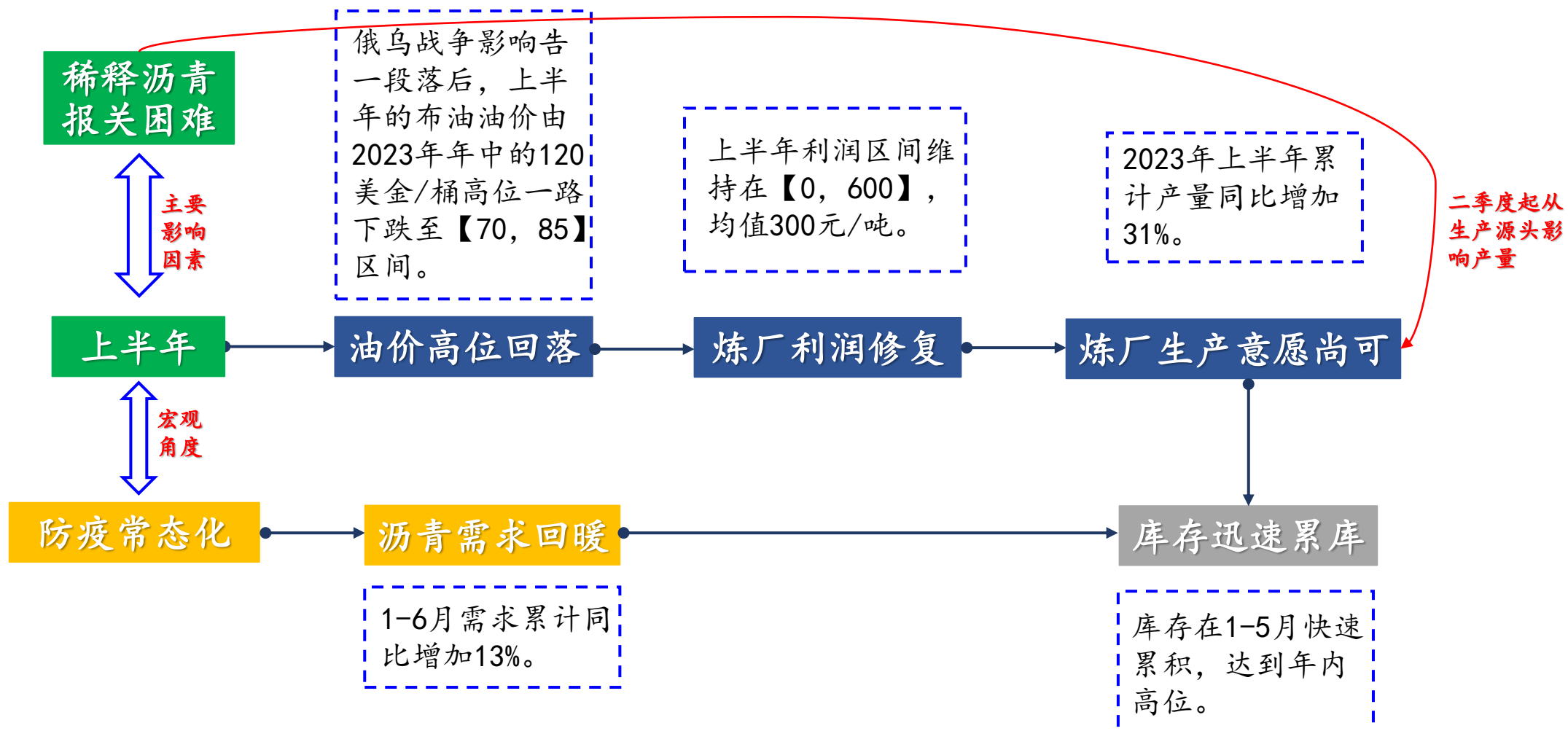


沥青2023年行情复盘

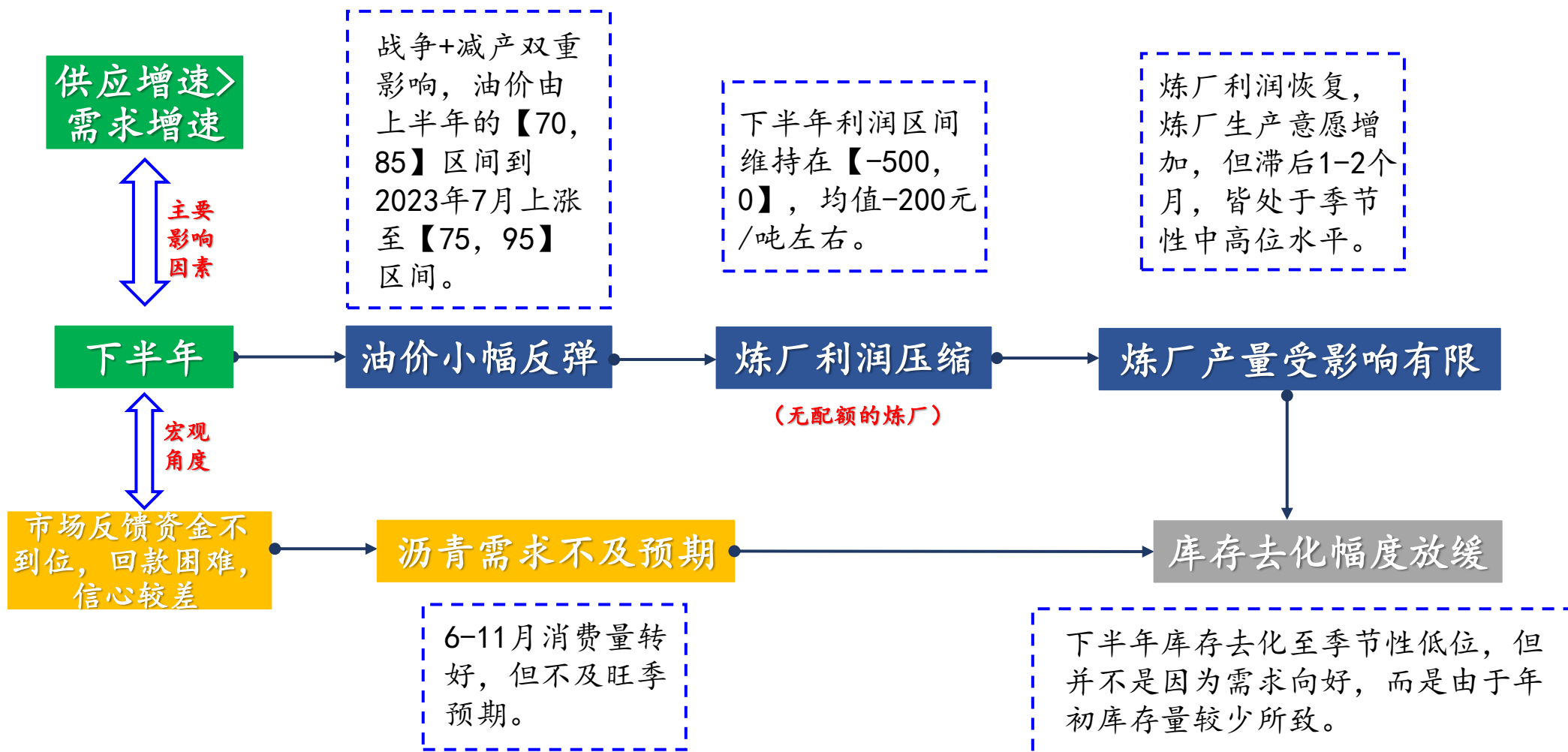
2023年BU和Brent价格关系走势



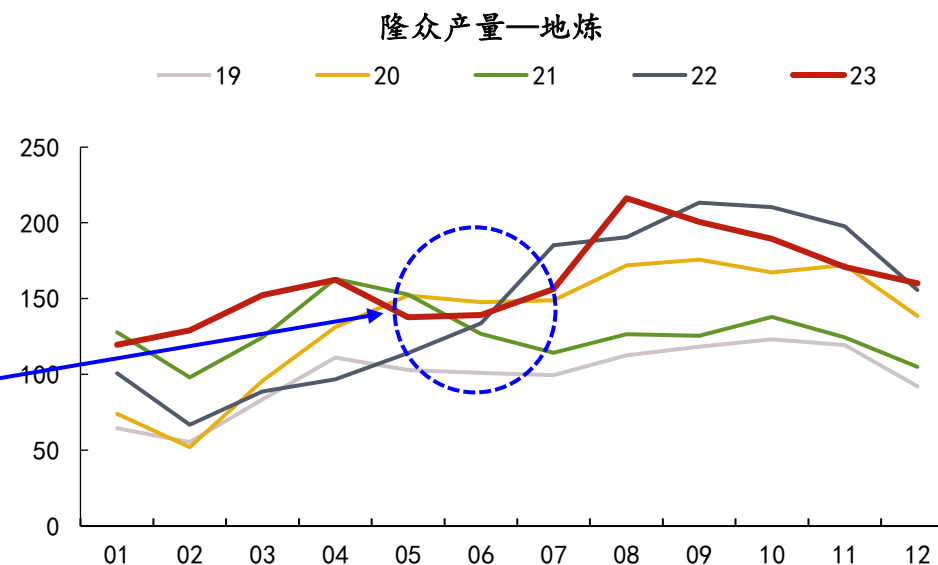
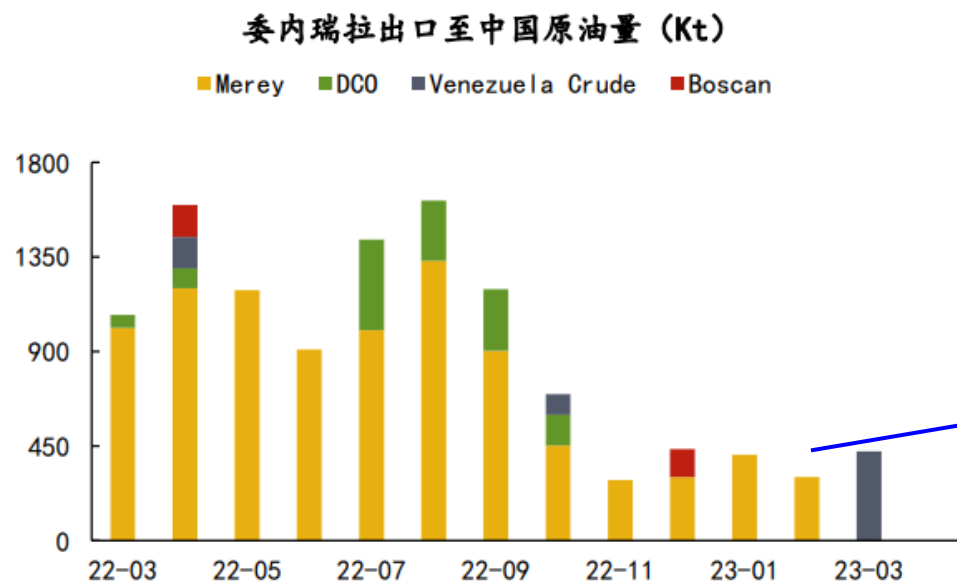
【上半年主要矛盾】



【下半年主要矛盾】



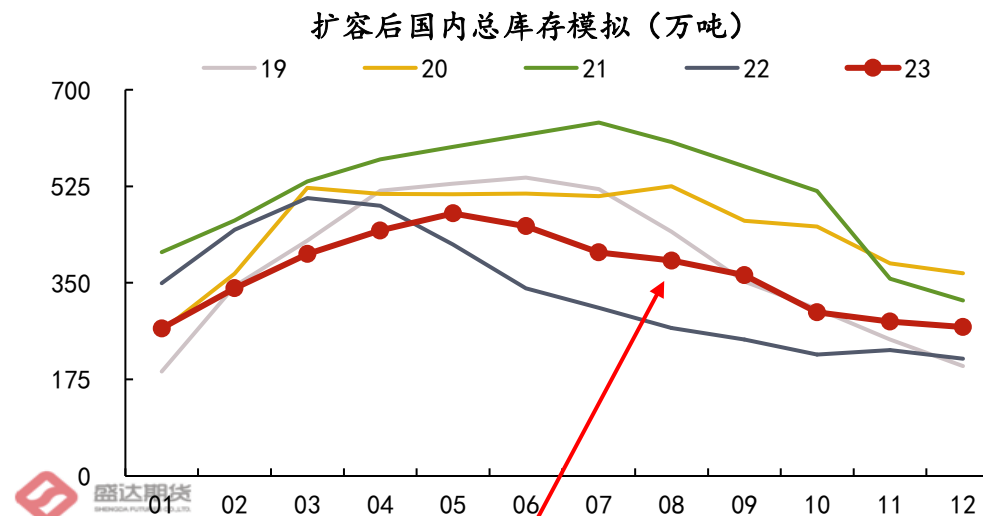
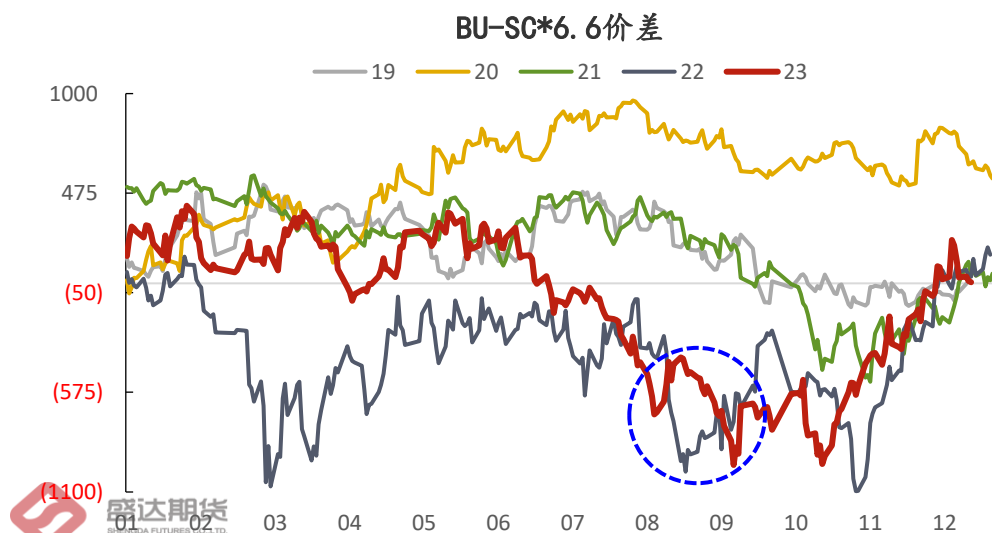
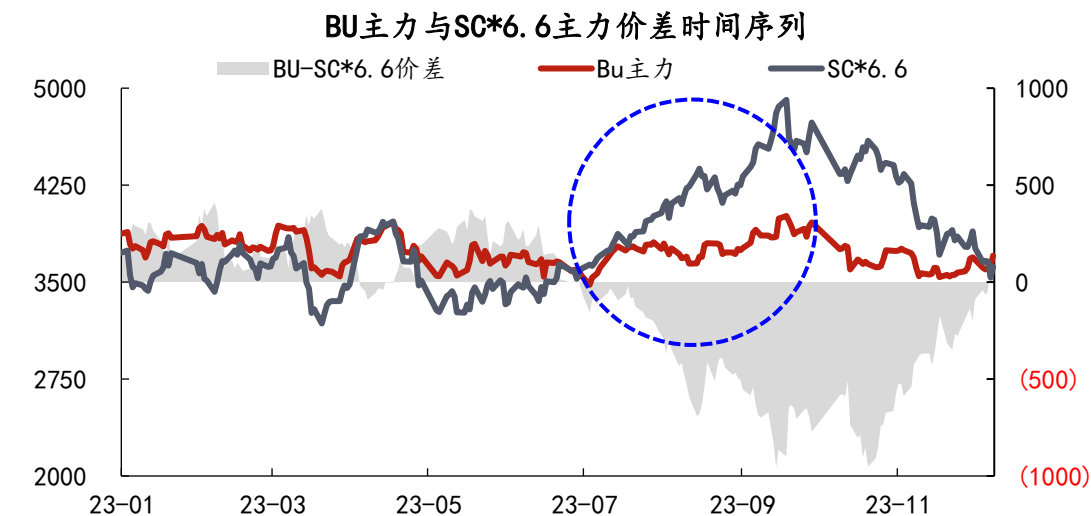
【故事一：原料问题一波三折】



3月多头逻辑在于：稀释沥青升贴水持续上涨→沥青原料成本不断抬升→抑制二季度沥青产量；委油进口减少对产量的影响发生在4-5月份（45天左右的船期）。

4月空头逻辑在于：原料紧缺对沥青供应的影响有至少2个月的时间差，沥青2306合约上，沥青供需格局将从紧平衡向弱平衡状态转变；对于空头逻辑中的供需结构转变，除了供应快变量加码，需求不佳也是不可忽视的要素。

【故事二：原油主导下的上涨行情】

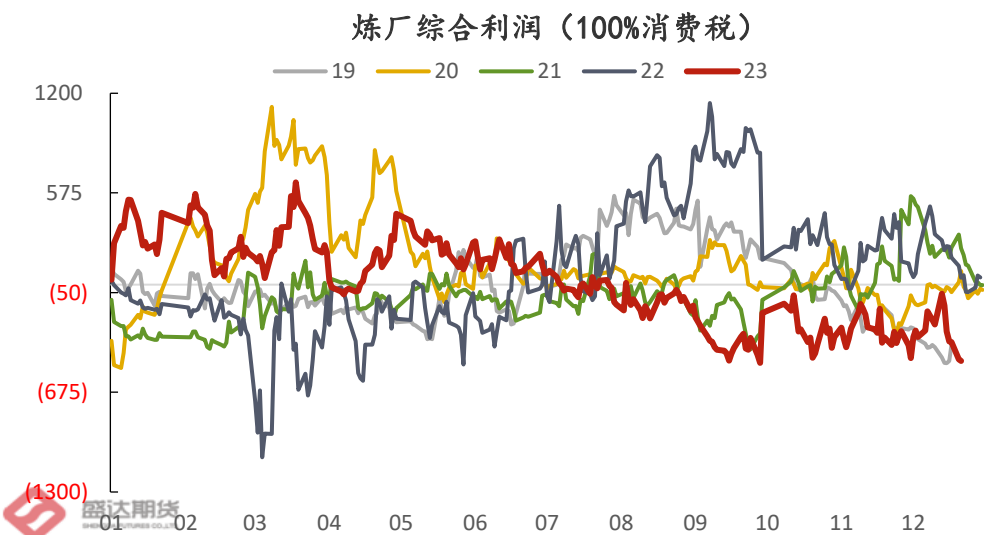
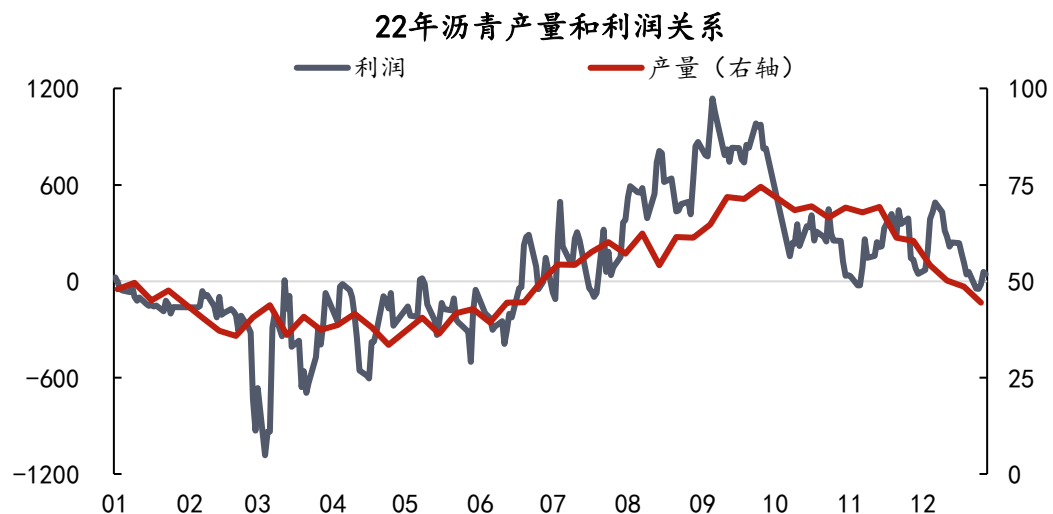


■ 注释：

稀释沥青报关困难的问题告一段落，炼厂复工复产，产量增速远大于需求增速，7-9月份库存去化幅度近五年最缓，供需错配限制了沥青的上涨高度，4000元/吨成为2023年难以突破的门槛。

资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院

【故事二：利润出现明显缺口】

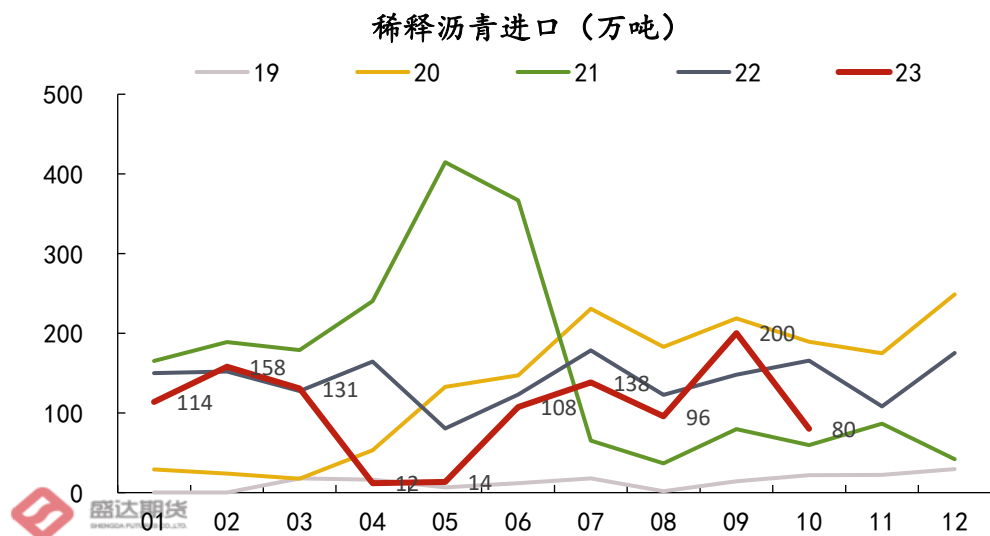
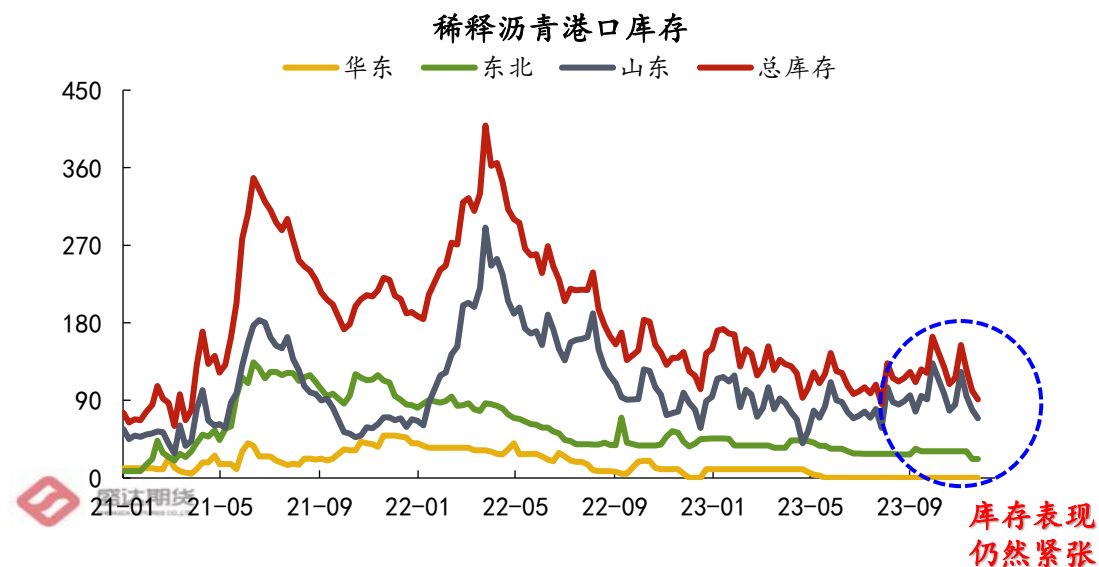
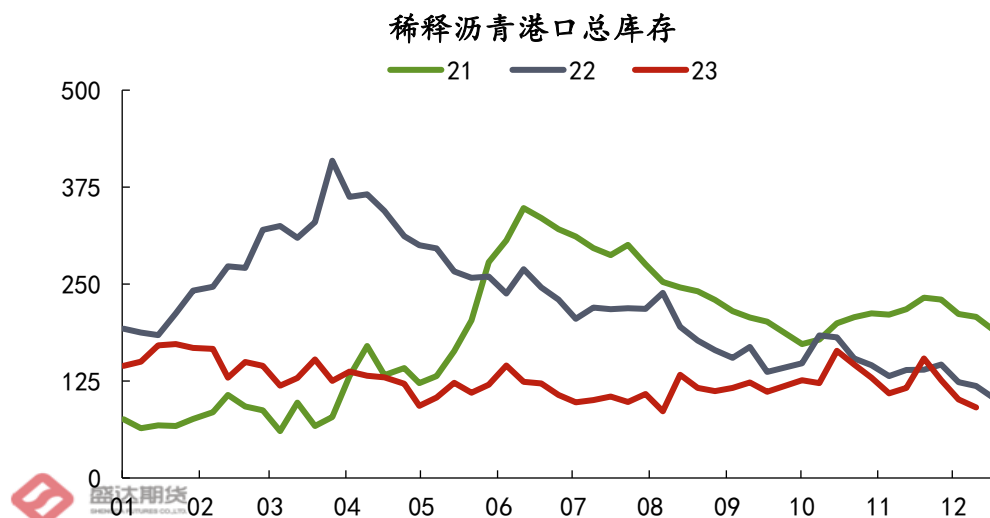


■ 注释：

有配额的炼厂产量并未受到影响，无配额炼厂亦有前期通关的低价原料支撑，故短期内产量仍维持上升趋势。

资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院

【故事三：委内瑞拉解禁，沥青原料分流】

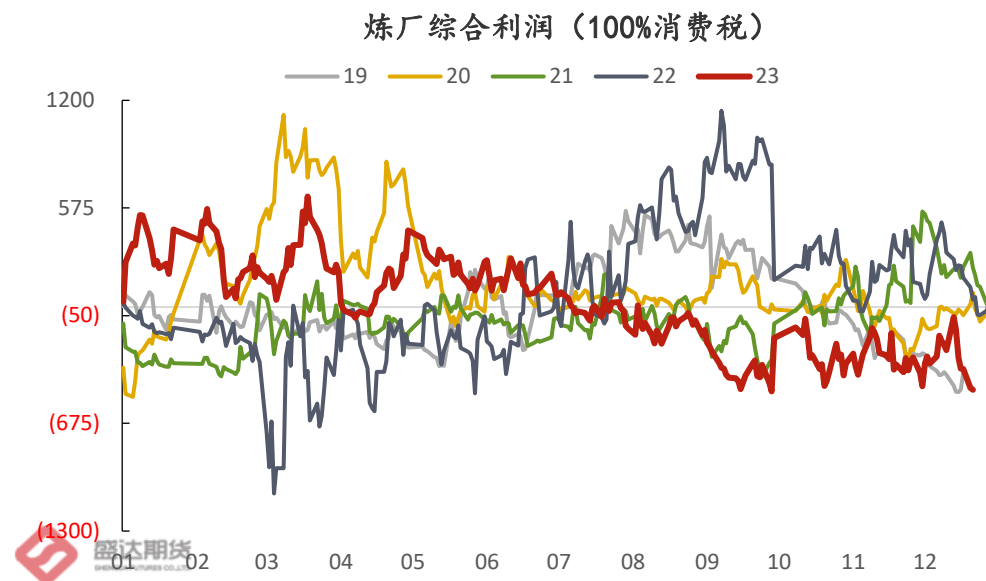
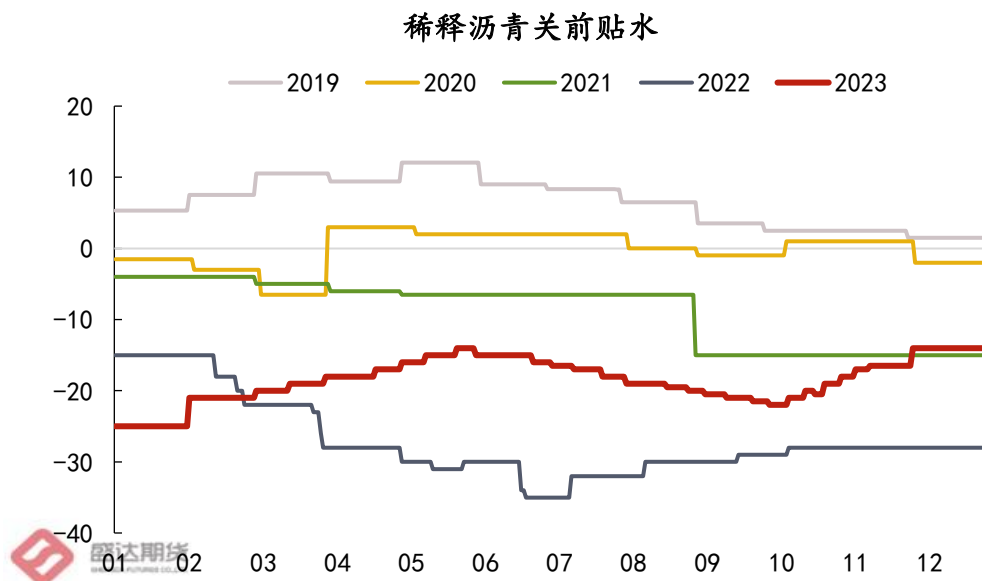


■ 注释：

1. 2023年中国稀释沥青港口库存维持中低位水平，基本处于供需紧平衡状态；
2. 稀释沥青进口两度受限，一是上半年4、5月份报关严格导致进口量下降，二是下半年11、12月委内瑞拉原油被国际市场分流，产生源头上的缺失。

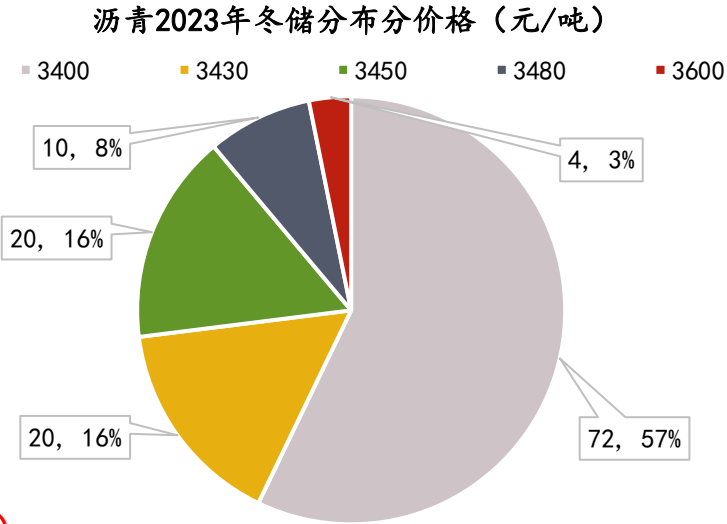
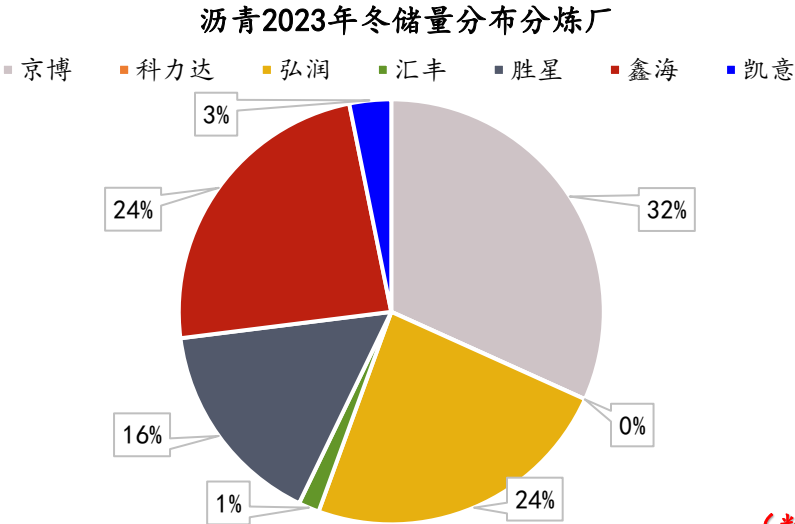
资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院

【故事三：原料远期贴水连续上升】



■ 注释：

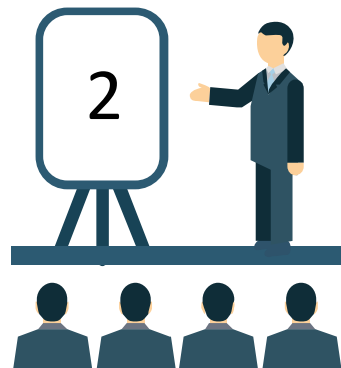
1. 稀释沥青原料量少+价高：稀释沥青12月贴水市场报价-14美金/桶，1月贴水市场报价-9到-11美金/桶，2月贴水市场报价或继续走高，贴水每提高1美金对于无配额炼厂理论利润的压缩在50元/吨附近。
2. 原油四季度下跌近20美金/桶，目前处于75美金/桶附近，无配额炼厂利润修复有限。



（数据统计截至2023年12月上旬）

| 年份 | 开始时间 | 冬储价格（元/吨） | 预估体量（万吨） | 布伦特原油（美元/桶） | 基差（元/吨） | 理论利润（元/吨） |
|-------|----------|--------------|------------|-------------|--------------|--------------|
| 2018年 | 12月末 | 2700-2950 | 60 | 58 | 100 | 367 |
| 2019年 | 12月底和次年初 | 2800-3100 | 300 | 65 | 0 | -31 |
| 2020年 | 11月中下旬 | 2100-2400 | 200 | 50 | -250 | -19 |
| 2021年 | 12月中上旬 | 2700-3000 | 140 | 74 | -200 | 19 |
| 2022年 | 12月中上旬 | 3200-3300 | 200 | 80 | -180 | 200 |
| 2023年 | 11月下旬 | 【3400， 3500】 | 【100， 150】 | 【75， 85】 | 【-250， -150】 | 【-400， -200】 |

资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院



沥青2024年市场展望

23年核心交易点

24年潜在交易点

稀释沥青通关困难

委油被分流，稀释沥青
从源头上偏紧

炼厂利润差VS下游需求、资金不足

成品油利润不佳

沥青盘面价格区间
3477-4009元/吨

沥青盘面价格区间
3000-4000元/吨

成品油作为炼厂利润的大头，对沥青产量影响较大，在原料价格高企与需求转弱的双重压力下，炼厂降低负荷成为进行时，后续降负情况大概率沿以下三种方式进行：

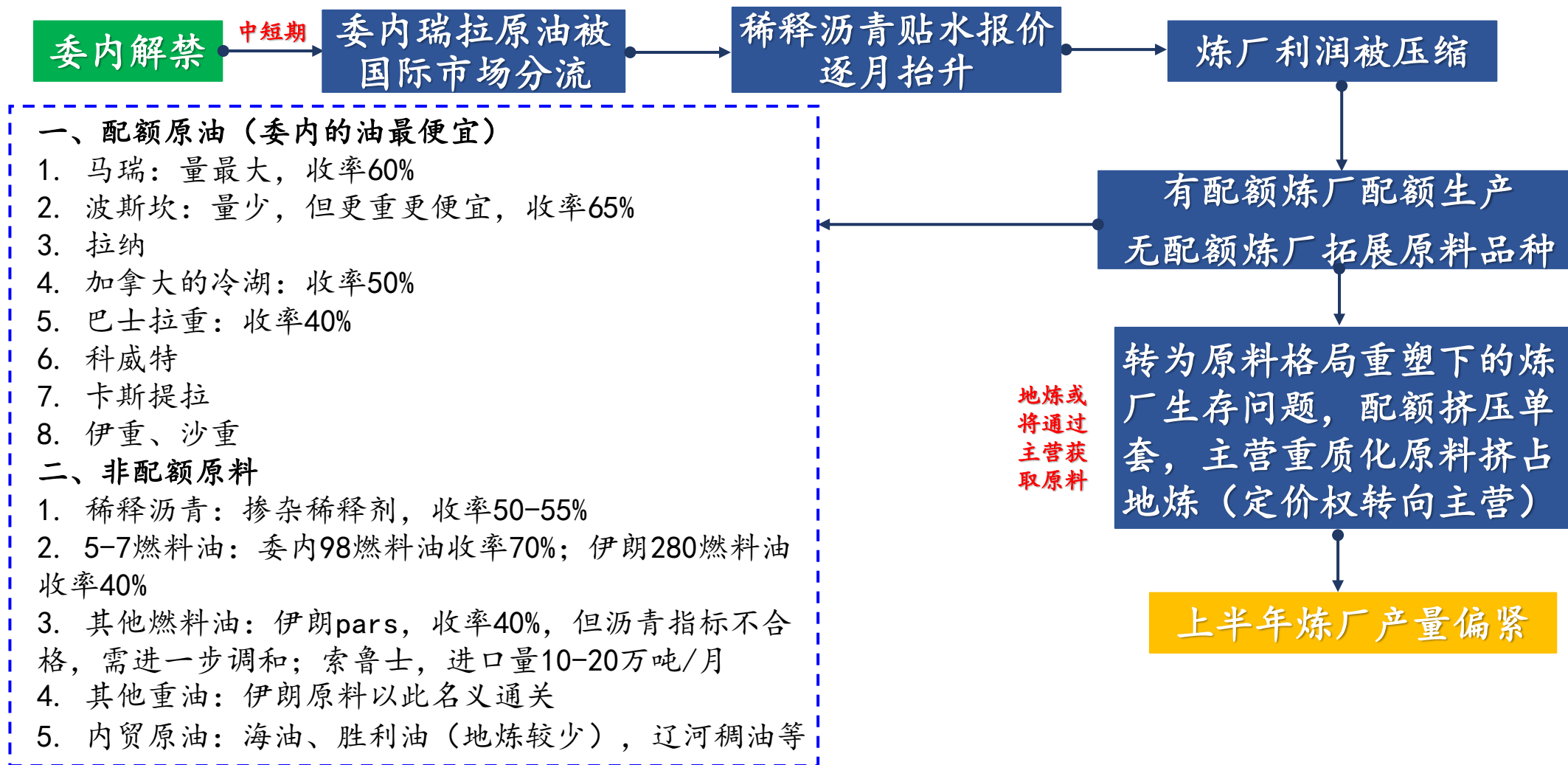
1. 打空转：部分炼厂考虑到装置开停成本较大，尤其是冬季一般不会轻易停工或检修，当综合利润持续下降，生产负荷降低到一定程度后，可能会选择机器空转（只进油，不加温），但往往空转不宜维持太长时间。
2. 降到最低负荷：最为常见，仅仅供应已售合同量，长此以往，供应会有一定收紧，但预计不会影响整体市场的货源供应。
3. 关停部分装置：结合生产以及出货计划，选择关停利润较差的部分装置，例如焦化装置等。

沥青价格区间重心上移成为不争的事实。

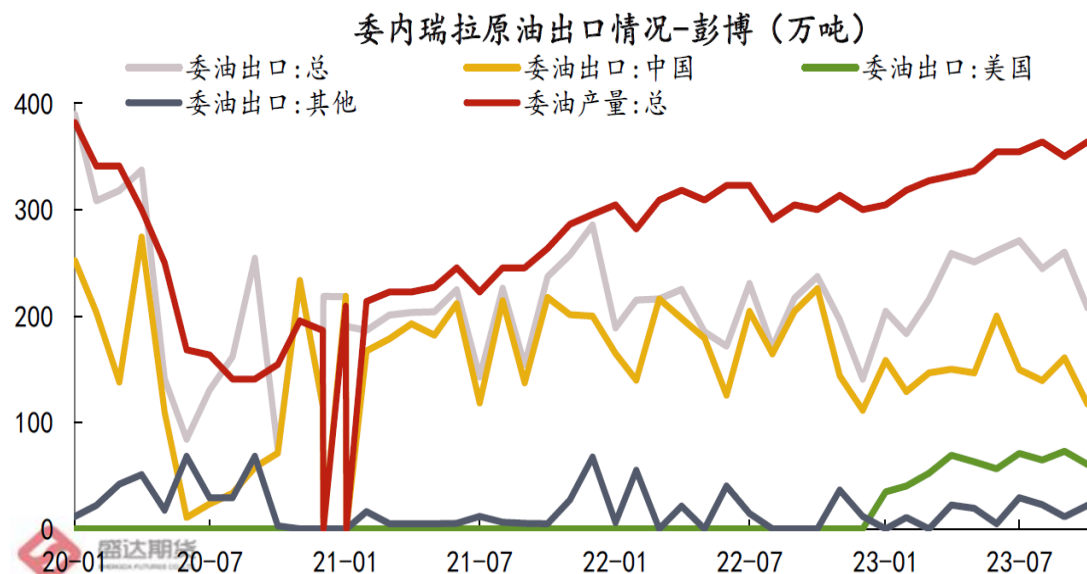
上方区间：基于近两年油价大幅波动下的实际情况，4000元/吨的价格是沥青下游所能接受的极限，向上突破的空间有限，难度较大。

下方区间：若油价处于60-70美金/桶区间，考虑到基本面对沥青的扰动，沥青价格大概率位于3000-3300元/吨。

【原料：委内瑞拉解禁后可能的影响】



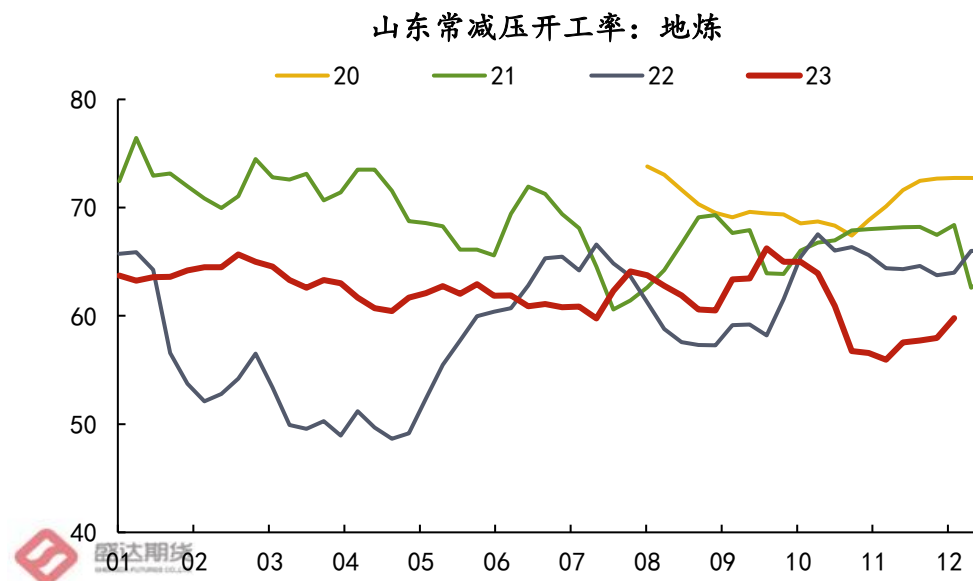
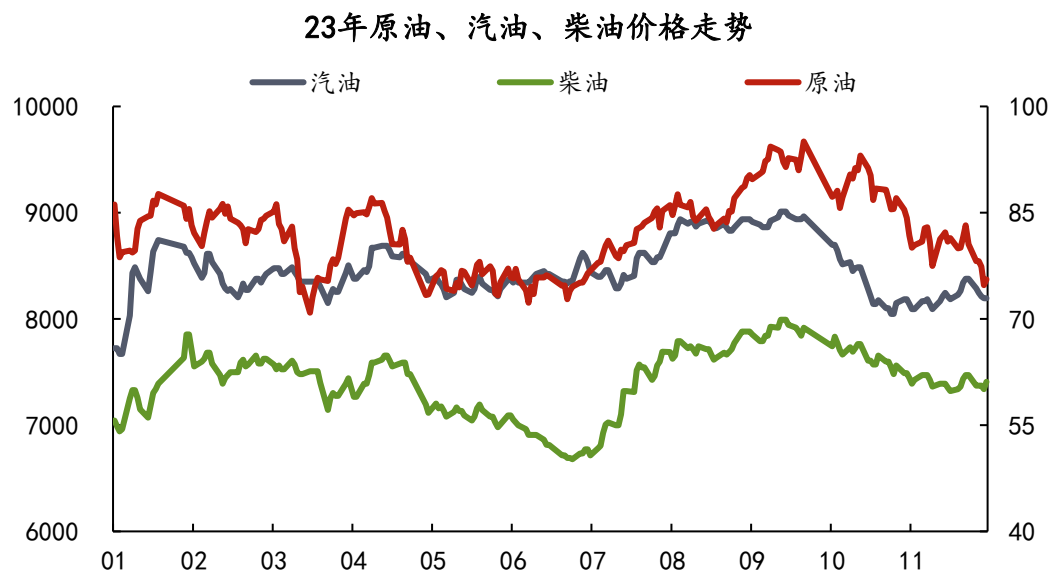
资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院



■ 注释:

1. 委内瑞拉原油产量：80万桶/日。
2. 委内瑞拉出口中国原油量：委内原油30-35万桶/日，折160-170万吨/月；掺上稀释剂等进口至中国预计200万吨左右。后续预计会被国际市场分流15万桶/日左右（折75万吨/月），炼厂可能用新加坡380高硫燃料油来弥补委内瑞拉沥青料的缺失。
3. 委内瑞拉解禁后国际市场重质资源缓解，表现为欧美弱，新加坡强。利多沥青（沥青料减少的角度）利空燃油（重质油增多的角度）。

【利润：油票分离逐渐成为过去时】

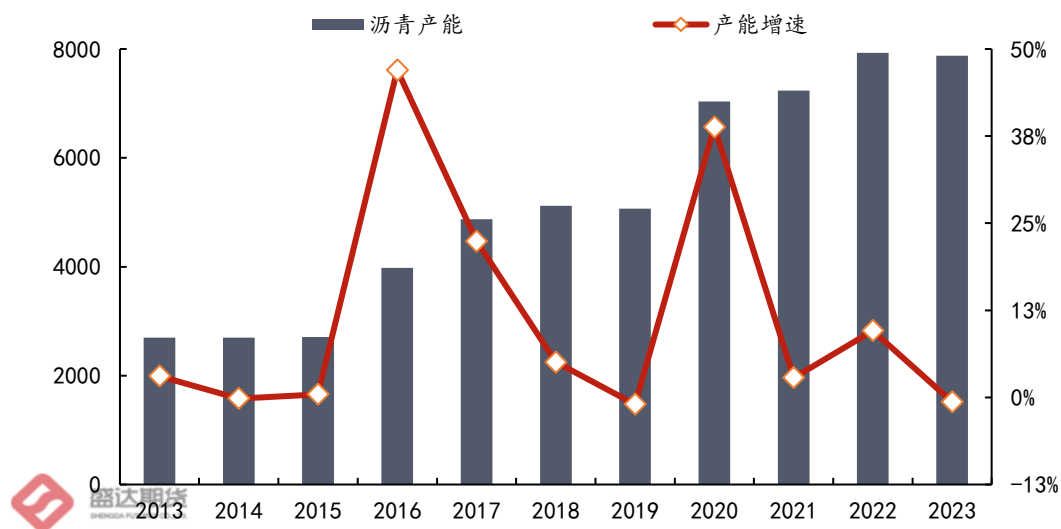


票油分离：一般是指发票跟实际买油的企业不一致。成品油市场存在大量不开票交易的现象（例如个人加油不要发票），将这些未开票收入的发票开具给需要抵扣的企业，以减少税款。

2022年底税务问题进一步规范化后，个别炼厂利润相较于往年下降200-300元/吨，汽柴油价格降低对于炼厂开工的影响将更加明显。若常减压利润整体环比走差，或带动2024年初沥青产量走弱。

【产量：中国沥青产能增速持稳】

2013-2023年中国沥青产能增速变化



■ 注释：

- a. 考虑到新增产能以及预计淘汰产能，预计24年产能将以持稳为主。
- b. 我国沥青产能过剩现象较为显著，尽管沥青产能基数很大，但沥青产能利用率较低，沥青年产量不及产能50%。

新增投产企业

沥青产能

计划投产时间

海科瑞林

100万吨/年

2024年

山东昌邑

100万吨/年

2024年

河南丰利

100万吨/年

目前日产3000吨

产能退出企业

沥青产能

退出时间

辽宁龙宇

60万吨/年

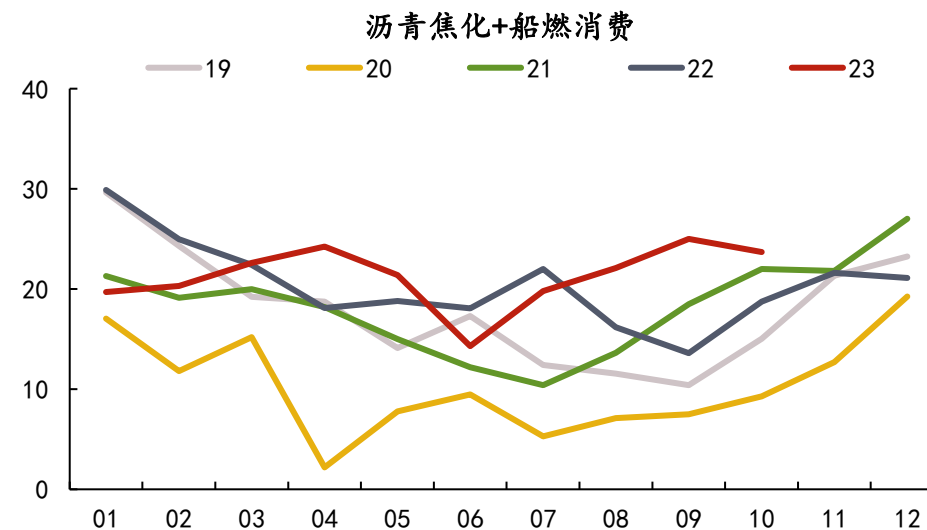
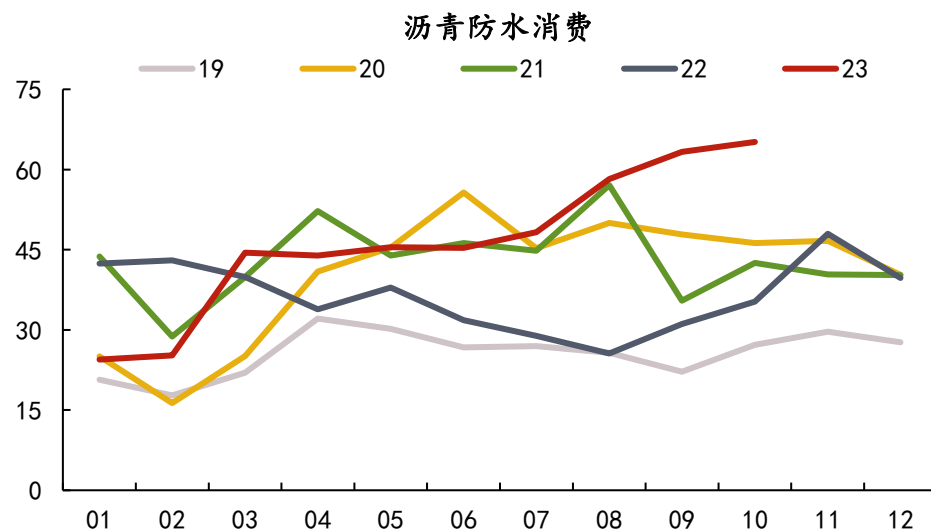
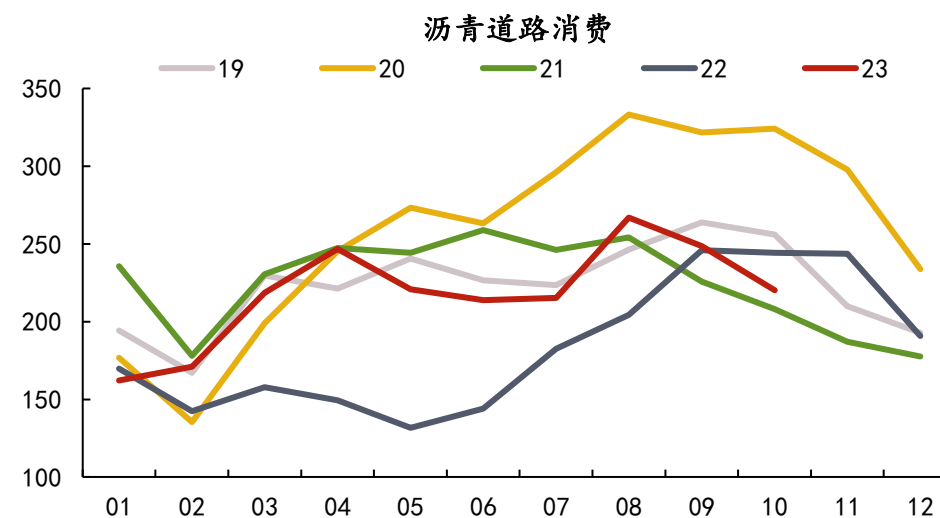
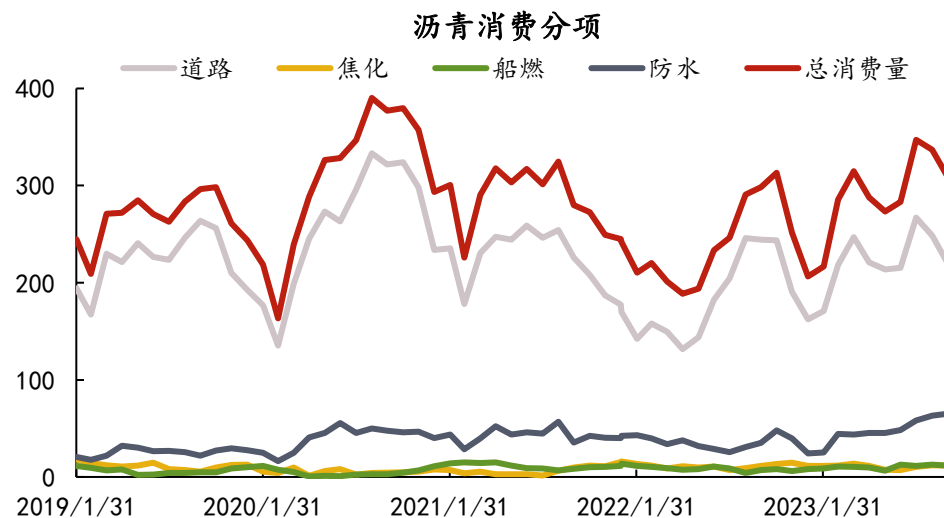
2024年

重庆龙海

60万吨/年

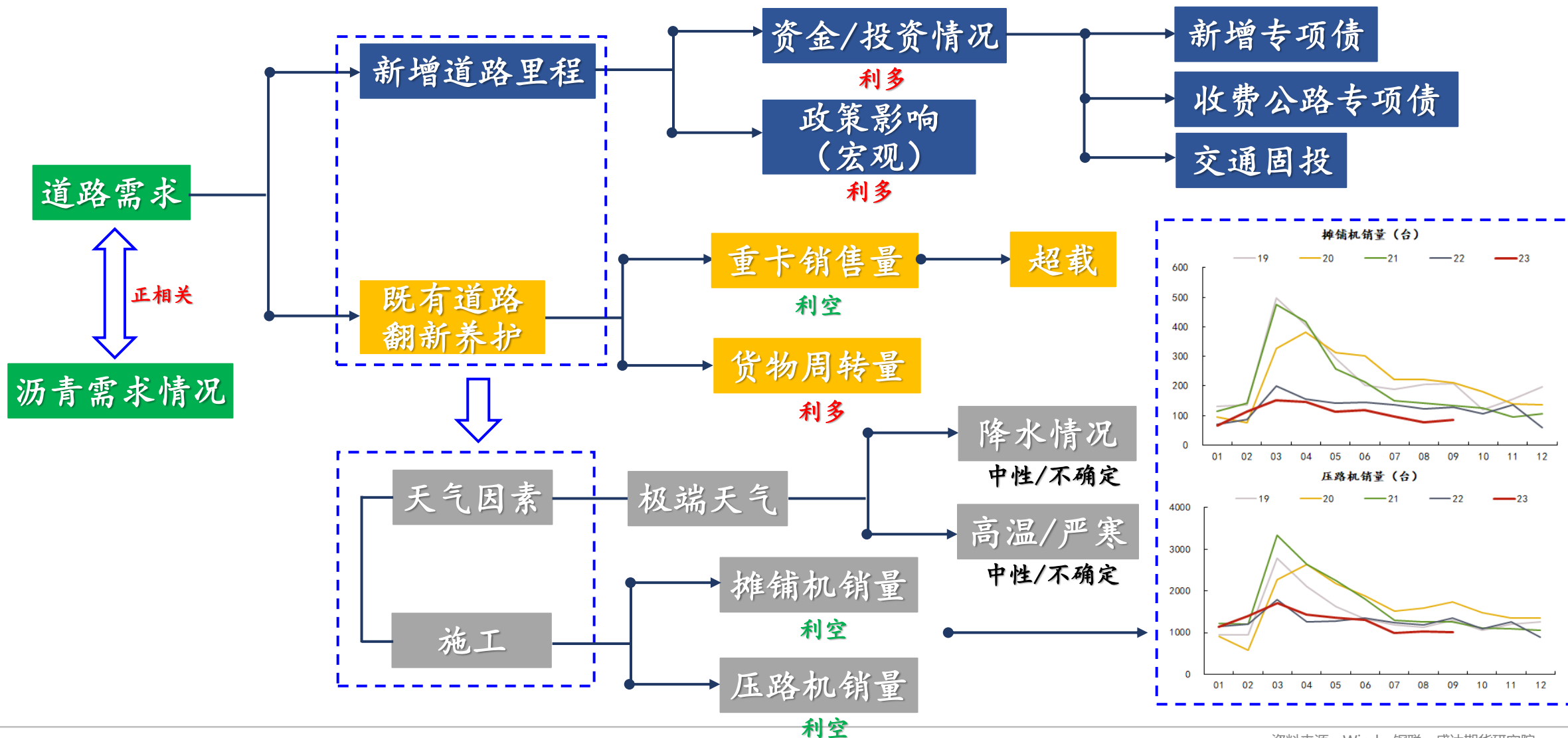
2024年

【需求：道路消费转弱，防水消费尚可】



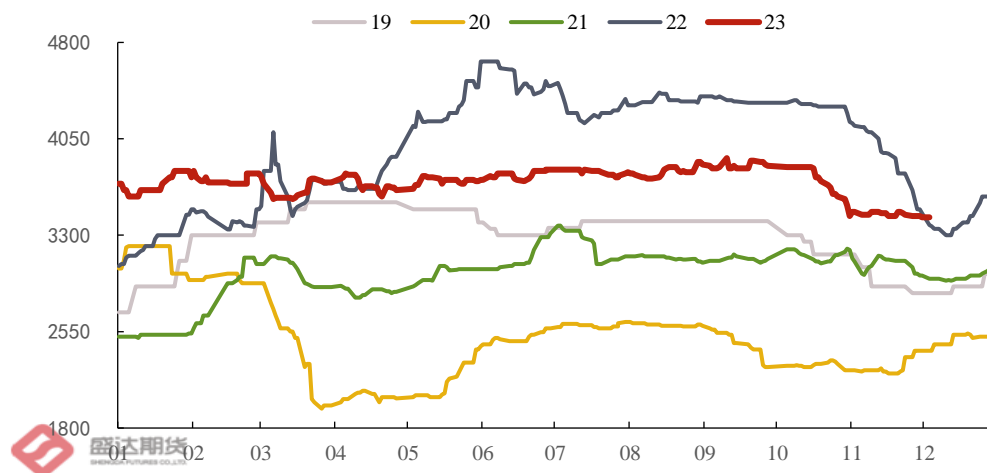
资料来源：Wind、百川、钢联、盛达期货研究院

【需求：2024年需求预计稳中求进】

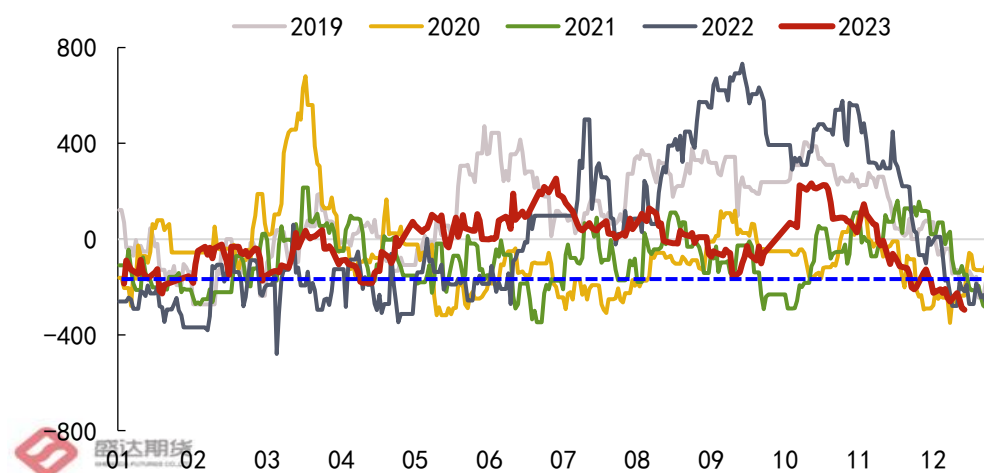


【需求：套保投机需求或减少】

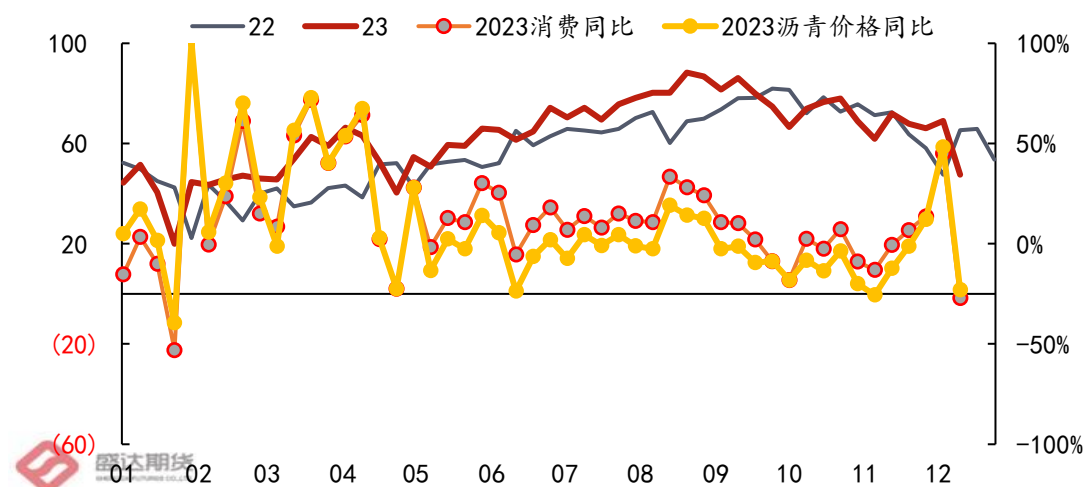
沥青现货价格季节性-山东



山东主力合约基差季节性



周度表观消费与沥青现货价格



■ 注释:

虽然油价位于高位，但受到需求的抑制，现货价格难以突破3900元/吨的顶部，整年走势趋于稳定，山东基差的底部由300元/吨变为如今的200元/吨，压缩了期现商套保的利润空间。随着市场交易的愈发成熟，预计2024年基差给到机会的次数将更少，时间更短。

资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院

修建一条路的成本是多少呢？（影响造价多少的因素很多，它由路线所处地理位置、路面、路基构造、桥梁多少、当地主要原材料价格等等因素而定，所以下面只在一般情况下进行探讨。）

1公里高速公路造价

中国高速路造价3-7千万元/公里，每百公里收费0.9至1.5美元。据“中国公路网”说法，地势平坦处1公里高速路约需资金3千多万元，山区则高达7千多万元，普通山区则在4千多万元。

1公里二级公路造价

- 1、工程量路基宽度=12
 - 2、路基和路床土石方填筑厚度一般1.2米，6%灰土单般50元/m³，考虑放坡，土方造价=50元/m³*（12+3）宽度*1.2米厚=900元。
 - 3、底基层10%灰土，70元/m³，底基层造价=70元/m³*（12+2）宽度*0.2米厚=196元。
 - 4、水稳基层一般180元/m³，底基层造价=180元/m³*8.6米宽*0.3米厚=464元。
 - 5、沥青砼一般1200元/m³，底基层造价=1200元/m³*8米宽*0.1米厚=960元。
 - 6、土方开挖外运一般8元/m³，开挖造价=8*（12+2）宽度*0.6米厚=67元。
- 合计造价：900+196+464+960+67=2587元/米。
二级公路一公里造价：2587元/米*1000米=2587000元

1公里乡村公路造价

人工材料机械按中等计算，预算造价25-30万元每公里，预计到包工头手里的15万元每公里。这里的价格基本是打混凝土的价格，不含土路基挖填。



一公里高速公路（四车道）

花费：3000-7000万

沥青花费：650*3000≈200万



一公里二级公路

花费：258万

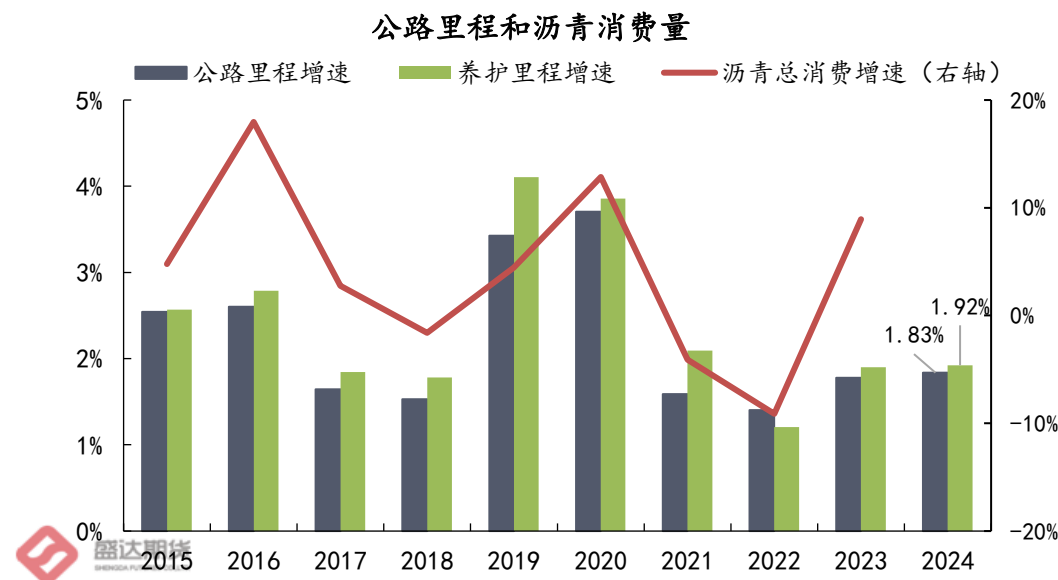
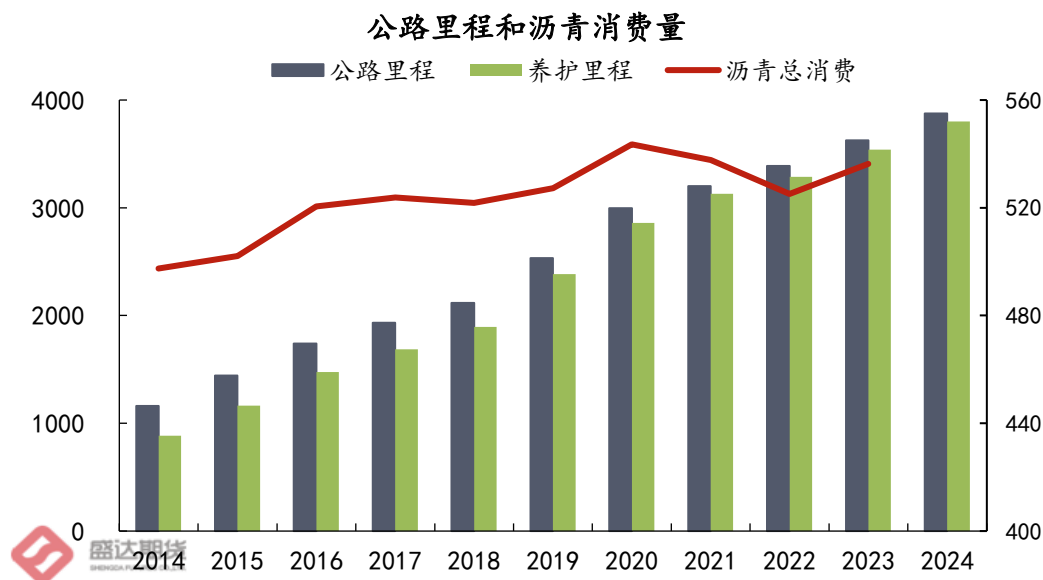
沥青花费：5.76万



一公里乡村道路

花费：25-30万

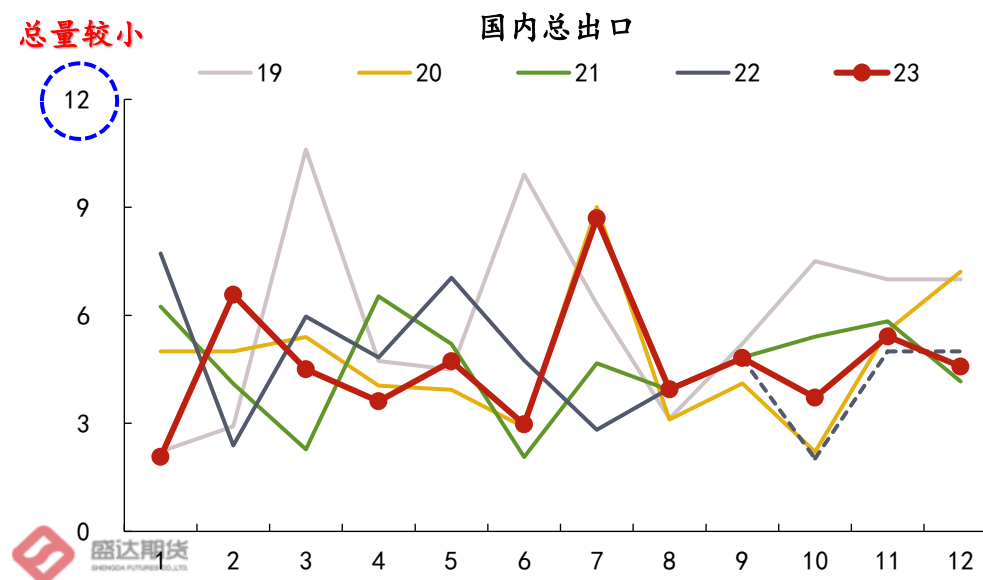
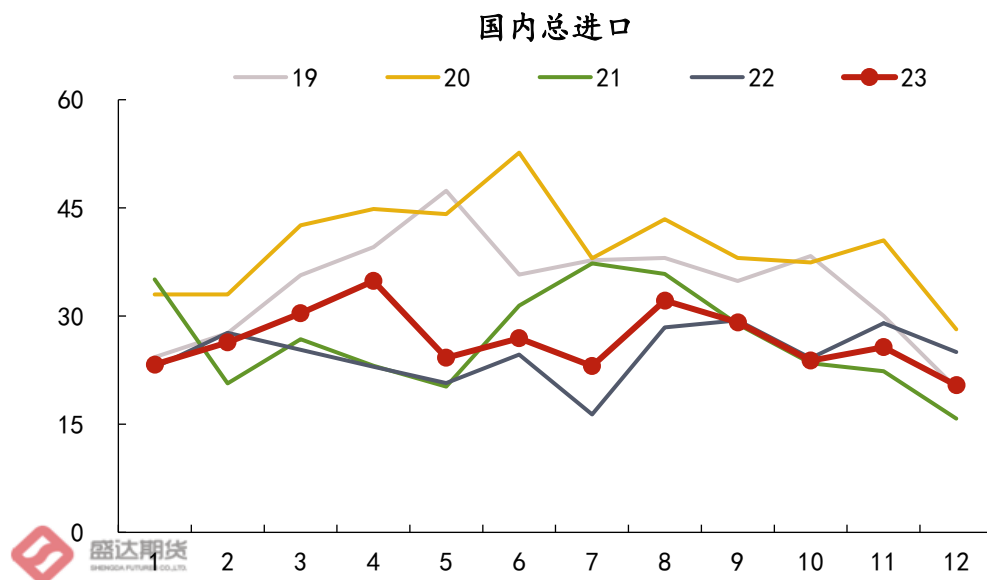
水泥混凝土花费：大约10万



■ 注释:

公路总里程与养护里程呈现逐年上涨态势，其中公路里程增速与养护里程增速与沥青消费增速呈明显正相关关系；2024年作为十四五收官倒数第二年，预计沥青道路+养护增速接近4%。

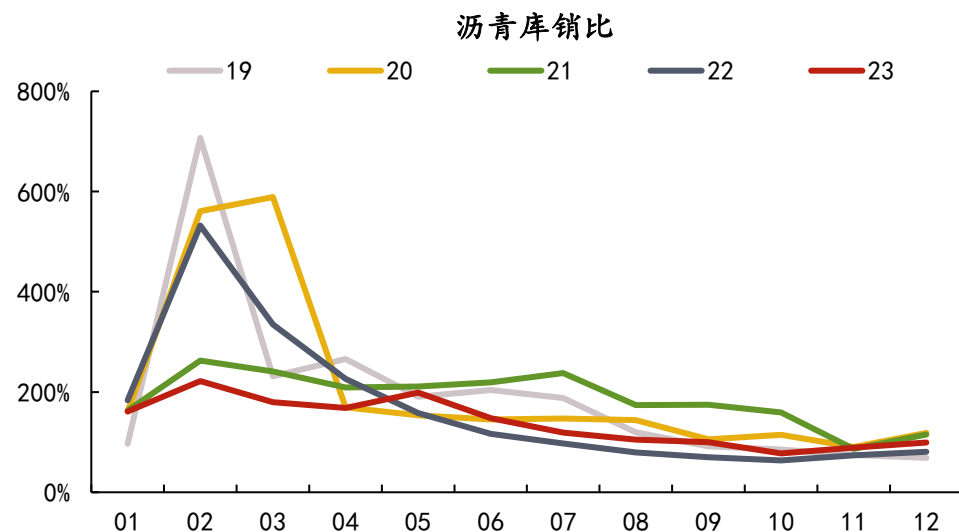
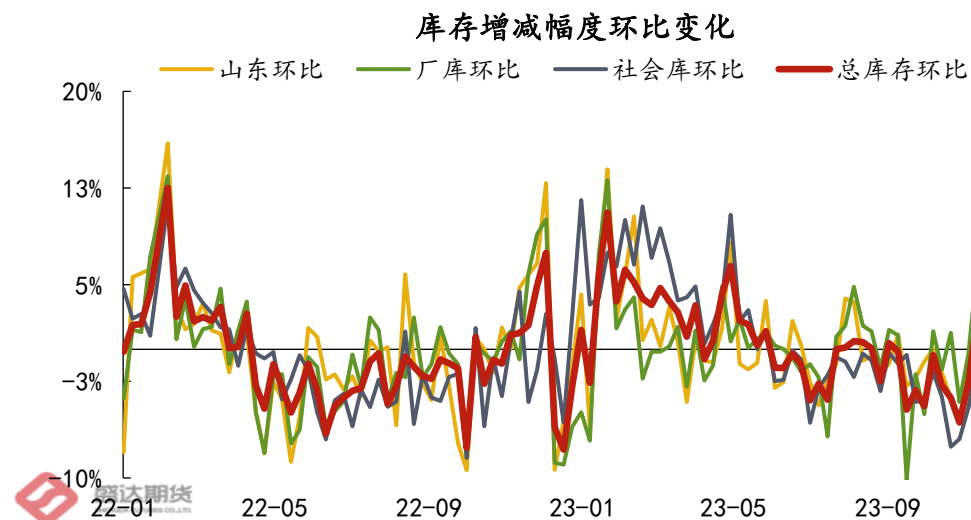
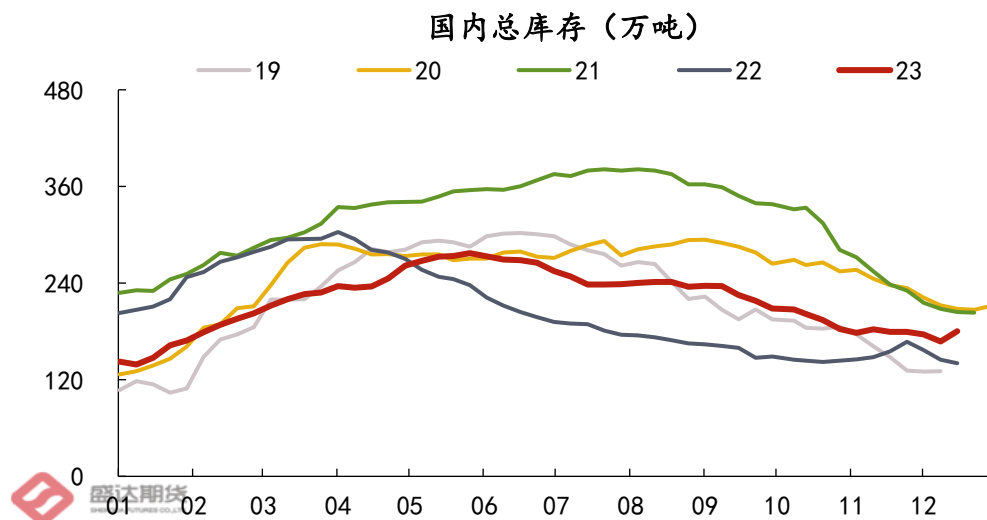
【进出口：预计出口量小幅增加】



■ 结论：

1. 2024年预计中国沥青进口量减少。一方面国内沥青供应增加，竞争优势显现，另一方面进口沥青与国内沥青价格长期倒挂，或抑制进口商整体进口积极性。
2. 2024年预计中国沥青出口量增加。未来国内沥青整体供应增加，产能过剩或逐渐显现，出口力度或有增加。

【库存：高起点但累库幅度有限】



■ 结论：

2023年沥青库存起点较低，虽然累库幅度尚可，但仍受到原料问题扰动。

2024年沥青库存起点环比变高，但受到沥青料被分流以及利润同比较弱的影响，预计累库幅度较为缓慢。

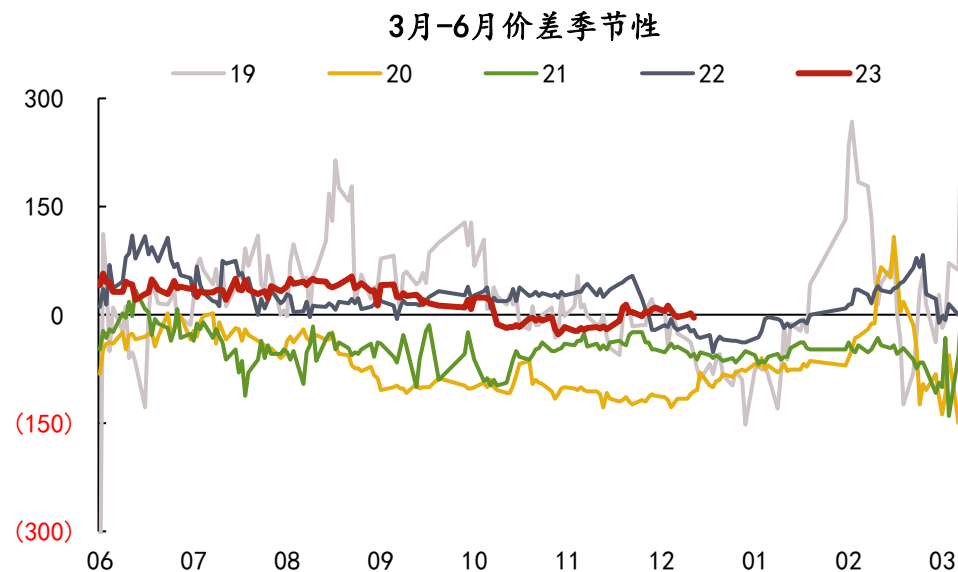
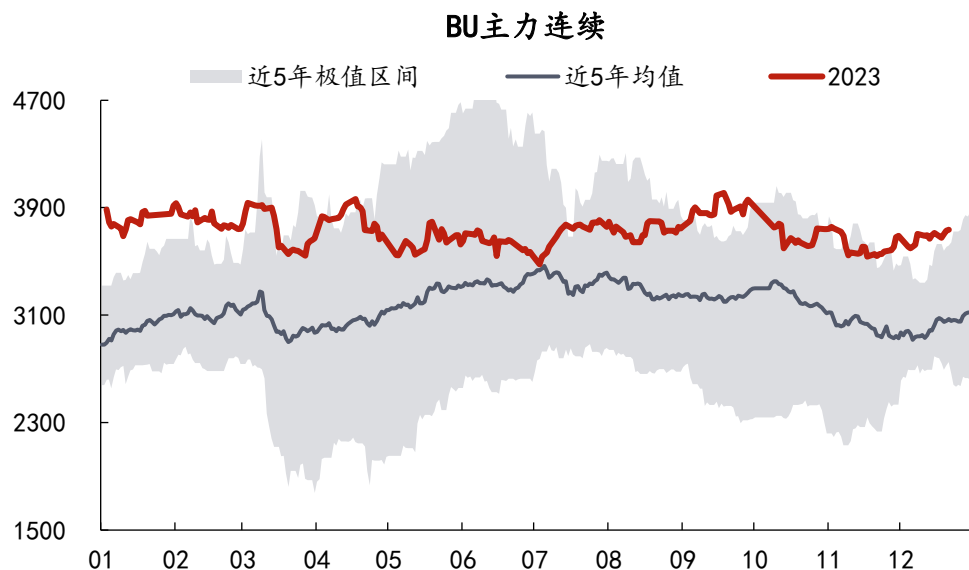
资料来源：Wind、钢联、盛达期货研究院

【平衡表：2024年平衡表预测】

| 时间 | 2024/1E | 2024/2E | 2024/3E | 2024/4E | 2024/5E | 2024/6E | 2024/7E | 2024/8E | 2024/9E | 2024/10E | 2024/11E | 2024/12E |
|--------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 期初库存 | 300 | 320 | 370 | 415 | 455 | 490 | 518 | 498 | 453 | 398 | 321 | 270 |
| 国内产量 | 219 | 188 | 245 | 255 | 261 | 270 | 290 | 323 | 333 | 315 | 285 | 251 |
| 进口量 | 23 | 26 | 30 | 35 | 24 | 27 | 23 | 32 | 29 | 24 | 26 | 20 |
| 出口量 | 2 | 7 | 5 | 4 | 5 | 3 | 9 | 4 | 5 | 4 | 5 | 5 |
| 消费量 | 220 | 158 | 226 | 246 | 245 | 266 | 324 | 396 | 412 | 412 | 356 | 262 |
| 期末库存 | 320 | 370 | 415 | 455 | 490 | 518 | 498 | 453 | 398 | 321 | 270 | 275 |
| 过剩量 | 20 | 50 | 45 | 40 | 35 | 28 | -20 | -45 | -55 | -77 | -51 | 5 |
| 库销比 | 145.3% | 234.5% | 183.72% | 184.8% | 199.6% | 194.8% | 153.5% | 114.3% | 96.5% | 77.9% | 75.8% | 105.0% |
| 产量同比 | 9.6% | -8.9% | -5.8% | -7.7% | 4.0% | 4.1% | 3.6% | -2.1% | 5.9% | 6.2% | 2.5% | 1.5% |
| 消费同比 | 32.6% | 2.9% | 0.8% | -7.0% | 2.5% | -13.3% | -5.1% | 6.2% | 12.8% | 7.4% | 12.9% | 7.9% |
| 产量累计同比 | 9.64% | 0.22% | -2.13% | -3.77% | -2.14% | -1.03% | -0.28% | -0.58% | 0.28% | 0.93% | 1.08% | 1.12% |
| 消费累计同比 | 32.61% | 18.34% | 11.13% | 5.18% | 4.57% | 0.53% | -0.60% | 0.62% | 2.45% | 3.13% | 4.11% | 4.39% |

■ 结论：

1. 沥青盘面交易节奏加快，基本面角度来讲，仅仅未来交易1-2个月平衡表，甚至个别数据以及市场信息成为短时的交易动机。
2. 2024年沥青产能仍然过剩，但上半年预计原料问题又将成为最大炒作点，沥青产量增长幅度有限，减量预计集中在单一型中小炼厂。
3. 2024年作为十四五的倒数第二年，沥青需求预计于旺季稳步增长，重点关注资金的落实情况。
4. 综合来看，年底及一季度库存将维持累库，累库幅度有限，整体供需结构偏紧，24年基建投资与开工节奏或将后置，上半年预计会以供需错配的形式给到机会。



■ 结论：

1. 单边：走出趋势仍然需要基本面与原油端共振，由于缺少配额的炼厂远期利润并未实质性好转，在油价低位区间关注上半年因产量偏紧的多头机会。
2. 月差：1月底之前为月差筑底过程，若给到合理位置，年后可能会交易原料昂贵以及需求向好的预期，且期现商未解套，市场货物流动性不足，关注正套机会。

盛达期货研究院 (Institute of Shengda Futures Co., Ltd.)

更多资讯，欢迎扫描二维码！

电话(phone): 4008 26 3131 传真(fax): 0571-28289393

地址: 杭州市钱江世纪城平澜路259号国金中心B座22楼 邮编: 310000

Address: 22th Floor,Building B,Guojin center, NO.259 Pinglan Road, Qianjiang Century City,

Hangzhou

Zip code: 310000



【法律声明】

盛达期货有限公司（以下简称“本公司”）。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料和合法渠道，盛达期货分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的真实性、准确性和完整性做出保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的任何观点与建议仅代表报告当日对市场的判断，仅供读者参考。读者根据本报告做出的任何投资决策及其所引致的任何后果，概与本公司及分析师无关。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权归本公司所有，为非公开资料，仅供本公司的客户使用。未经本公司书面授权，任何人不得以任何形式传送、发布、复制本报告。本公司保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。



盛达期货
SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

敬请雅正 欢迎交流

主讲人：刘威辰 邮箱：lwc@sdfutures.com.cn

盛于理念 达于机会

©2022 Shengda futures Co.,Ltd. All rights reserved

