

沥青华东、华南地区炼厂调研洞见

——乍暖还寒时候，最难将息，沥青春天在哪里？

调研人员：傅晓阳、刘威辰

调研时间：2023.2.14-2023.2.17

调研地点：江苏江阴、福建泉州、广东揭阳

（一）调研背景：

坊间传闻，沥青逢会必跌，实际来看，近期沥青综合表现就是红绿交织行情，乱花渐欲迷人眼，浅草才能没马蹄，值此之际，傅胖虎携小刘鸭一同拜访了部分代表性炼厂，解答近期沥青市场关注度最高的几个问题：1. 马瑞原油、稀释沥青原料紧缺程度；2. 华东、华南地区 3 月增产痕迹初窥；3. 华南新装置投产对沥青市场冲击路径分析；4. 沥青 2 季度需求细分结构亮点体现；5. 沥青冬储背景下，3-4 月炼厂交货状况；6. 华东、华南地区沥青炼厂定价参考依据。

（二）核心观点：

1. Q1 来看，委内瑞拉出口至中国和马来西亚的原油量大幅下降，由于炼厂提前 1-2 个月进行点价，预计 3 月稀释沥青到港量充足，港口库存足以支撑一个月的使用量。Q2 来看，沥青平衡表整体呈现供需双增格局，但供应同比增速（32.56%）远大于需求增速（0.39%），供应作为快变量主导沥青下跌行情是大概率事件。需要考虑到的极端风险点是：若国内稀释沥青后续进口量为 0，稀释沥青港口库存消耗殆尽后，炼厂出沥青成本将大幅增加，炼厂综合利润压缩至零值以下，沥青产量大概率接近 2022 年同期水平，谨防此阶段沥青反抽行情的出现。

2. 目前华东、华南地区沥青装置检修较多，但部分炼厂已有复工复产计划，上述两个地区 3 月产量预计均高于 2 月。结构性角度剖析来看：根据调研反馈，地炼增产确定性信号较为明显；主营方面执行计划排产，目前暂未可知 3 月真实情况。

3. 新投装置原油一次加工能力 2000 万吨/年，沥青产能预计 130 万吨/年，货物主要流向：两广、福建及湖南地区，目前炼油装置已进入投产状态。沥青的排产情况暂不确定，如果正常生产，预计沥青月产 10 万吨左右，该供应量对于区域内市场冲击压力不言而喻。

4. 华东地区来看，若资金充足，3 月份会陆续开始施工，也可侧面印证资金落实情况。目前，从需求细分结构亮点来看：1. 近期雨水较多，防水工程开工较为顺畅，做成卷材后储存较为便捷。2. 华东沿江高速新项目较多是沥青道路新增需求点；其余道路需求则以维护保养为主。据悉，江浙多数一级公路、高速公路大翻修年限为 10 年-15 年左右（理论而言），但实际调研得知，7-9 年大翻修一次是常规操作。

5. 北方地区往往冬储放量较大，依据往年经验来看，由于炼厂通过锁原料以及套盘面对冲货物风险，鲜有交货压力；南方地区由于可施工周期较长，往往冬储量较少或不放冬储，以签订 1-1.5 个月短期订单为主，不存在交货问题。

6. 地方炼厂多以参考周边主营以及其它地炼价格信息为主，结合自身原油点价情况，综合给出定价；主营炼厂一般通过内部协商、自行拟定炼厂出厂价。通常来说，当原油价格出现明显涨跌时，独立炼厂就准备调价，甚至一日多调，但主营单位通常比独立炼厂滞后 1-2 天左右，会等到趋势更加明朗才会有统一的调价方向。

（三）调研总结：

本次调研过程中，最核心关注的两个点在于：1. 稀释沥青原料紧缺对于地炼沥青后续供应影响；2. 沥青需求在 2023 年是否能够迸发亮点。综合来看，红绿拉扯行情真实的反映出市场对于原料紧缺这件事分歧较大。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来实现。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，06 合约上，沥青供需格局将从紧平衡向弱平衡状态转变。对于上述空头逻辑中的供需结构转变，除了供应快变量加码，需求更是今年需要着重审视的要素，笔者在调研过程中感触较深，市场都在期待基建道路需求，等待项目资金落地，但实际来看，目前终端开工凄凄惨惨，冷冷清清。预计 3-4 月，沥青需求旺季开启点才将出现。此外，沥青道路需求的亮点在华东和华南来看，也并未有突出项目以及道路大翻修声音的存在。届时，在估值扰动的小风小浪中，供应加码的大波浪势必给亮点不明显的需求当头一棒。子曰：乍暖还寒时候，最难将息，沥青是也。

（四）特别鸣谢：

在为期 3 天的实体企业调研中，特别感谢 C 帅、Z 帅、Y 帅、R 帅的接待与交流。（排名不分先后，总之都很帅）

问题 1：马瑞原油、稀释沥青原料紧缺程度分析，对二季度行情影响力度？

【A 企业】

一季度来看，基于沥青上游原料有 2 个月的运输周期，沥青原料端并不会出现紧缺情况。二季度来看，虽然数据层面显现出沥青原料进口渐趋减少，对于地炼方面沥青产量或有一定减量，但主营方面并不受影响，且提产痕迹逐渐显现。

沥青 Q2 平衡表来看，整体呈现供需双增格局，但供应同比增速远大于需求增速，供应作为快变量主导沥青下跌行情是大概率事件。此外，将原料紧缺作为参考变量来看：1.若原料紧缺被证实，则锚定供应增速不及预期，沥青演绎抵抗式下跌行情；2.若原料紧缺被证伪，炼厂正常生产，则锚定二季度需求恢复情况，供需增速差持续扩大下沥青或酝酿出流畅下跌行情。

此外，后续美国有释放原油战略储备预期，原料现阶段处于高价区间，基于经济效益角度，及时卖出能获得较为可观收益。

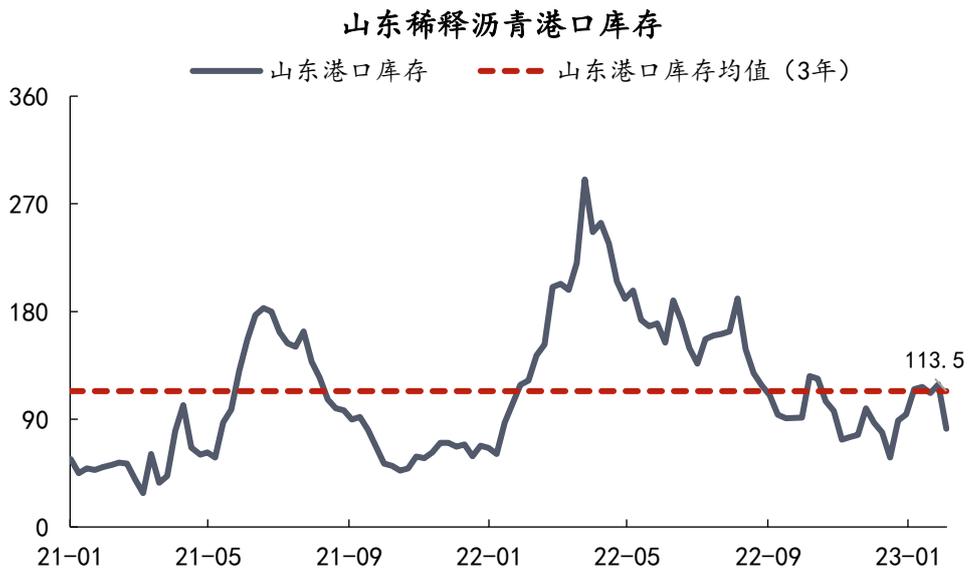
【B 企业】

认为目前山东大型地炼不会出现缺原料情况，如果出现稀释沥青原料收紧情况，地炼沥青成本抬升后对于以中东油加工的主营炼厂来说是间接利好。

【C 企业】

一季度来看，委内瑞拉出口至中国和马来西亚的原油量大幅下降，由于炼厂提前 1-2 个月进行点价，预计 3 月稀释沥青到港量充足。短期来看，稀释沥青港口库存足以支撑一个月的使用量；长期来看，需要考虑到的极端风险点是：若国内稀释沥青后续进口量为 0，稀释沥青港口库存消耗殆尽后，炼厂出沥青成本将大幅增加，炼厂综合利润压缩至零值以下，沥青产量大概率接近 2022 年同期水平，谨防此阶段沥青反抽行情的出现。

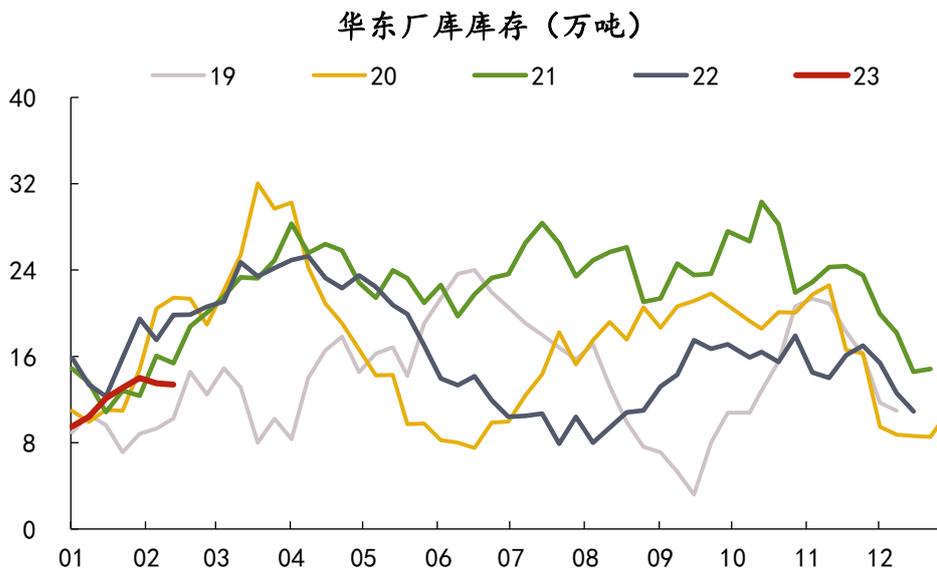




问题 2：华东、华南地区沥青 3 月是否有增产痕迹？

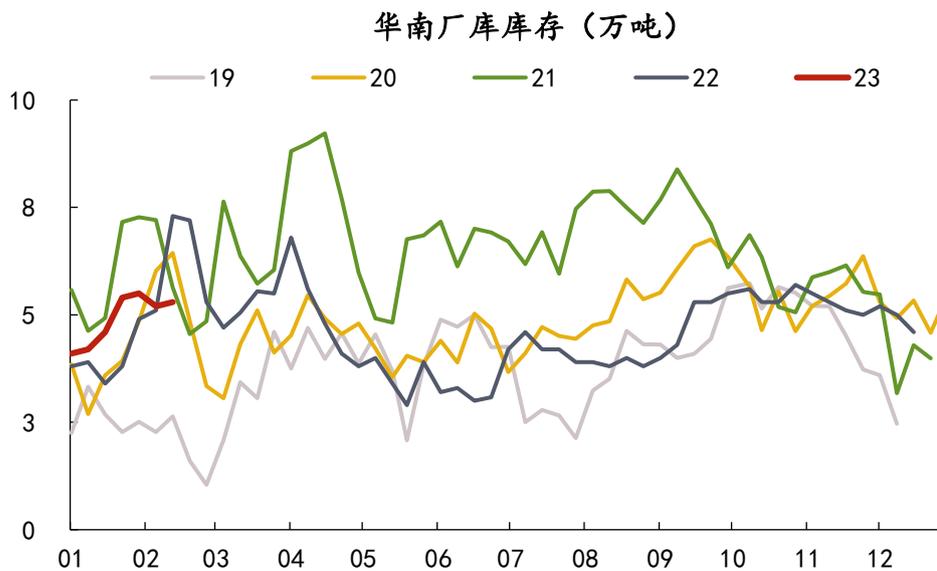
【A 企业】

根据最新消息来看，3 月份装置检修结束的明牌有：江阴阿尔法（最快 2 月底）、宁波科元（预计 3 月中）。主营方面来看，复工与检修消息并不清楚，但参照季节性规律来看，近几年主营赶在华东梅雨季之前检修，梅雨季慢慢生产，以求平稳度过梅雨季，该行为很好的诠释出炼厂对于沥青厂库安全库存的高度重视。梅雨季中、后期贸易商才陆续备货。



【B 企业】

目前华东、华南地区沥青产量还未明显恢复。华南来看，中化泉州、福炼近期并无检修计划；中油高富刚刚复产；广石化、茂石化暂未有排产；宁波科元检修后对于华南市场减少了十几万吨货源供应量。



【C企业】

近期来看，华东地区装置检修较多，但部分炼厂已有复工复产计划，华东地区3月份产量预计高于2月份。其中，主营方面由于原料（中东油）供货稳定，产量有望稳步增长。市场最新消息来看，目前金海宏业一套80万吨减压装置处于停工状态，原产量1000吨/日；宁波科元目前处于停工间歇状态，预计3月15日装置复产沥青，原产量2000-2300吨/日左右。温州中油目前停工，原产量1000吨/日左右，库存低位；扬子石化、镇海炼化间歇生产为主。

问题3：对于华南新装置投产后对市场冲击路径的分析？

【C企业】

新投装置原油一次加工能力2000万吨/年，沥青产能预计130万吨/年，货物主要流向：两广、福建及湖南地区，目前炼油装置已进入投产状态。沥青的排产情况暂不确定，如果正常生产，预计沥青月产10万吨左右，该供应量对于区域内市场冲击压力不言而喻。

【A企业】

主要销售区域集中在华东地区，上距南京约170公里，下距上海吴淞口约175公里。可借力3条高速公路、3条铁路以及长江黄金航道。由于水路运输经济性较好，沥青还可沿江发送至湖南、湖北、江西、川渝等地区。

目前来看，A企业销售区域与新投装置在长江沿线地区有交集，后续新装置投产后，同质化产品条件下，运输成本成为竞争优势，新投装置蚕食其部分销售市场板上钉钉，以A企业运至江西为例，船运100+元/吨，运输时长2-3天；陆路400+元/吨，运输时长1天，一船货物可载重3-4万吨左右。

【B企业】

主要销售区域集中在华南地区，海运沥青船只通过公司网站线上招标，主要使用小码头，以4000吨

的沥青船（少数 7000 吨沥青船），无法做大型出口业务，沥青可以发往广东、广西以及两湖等地区。

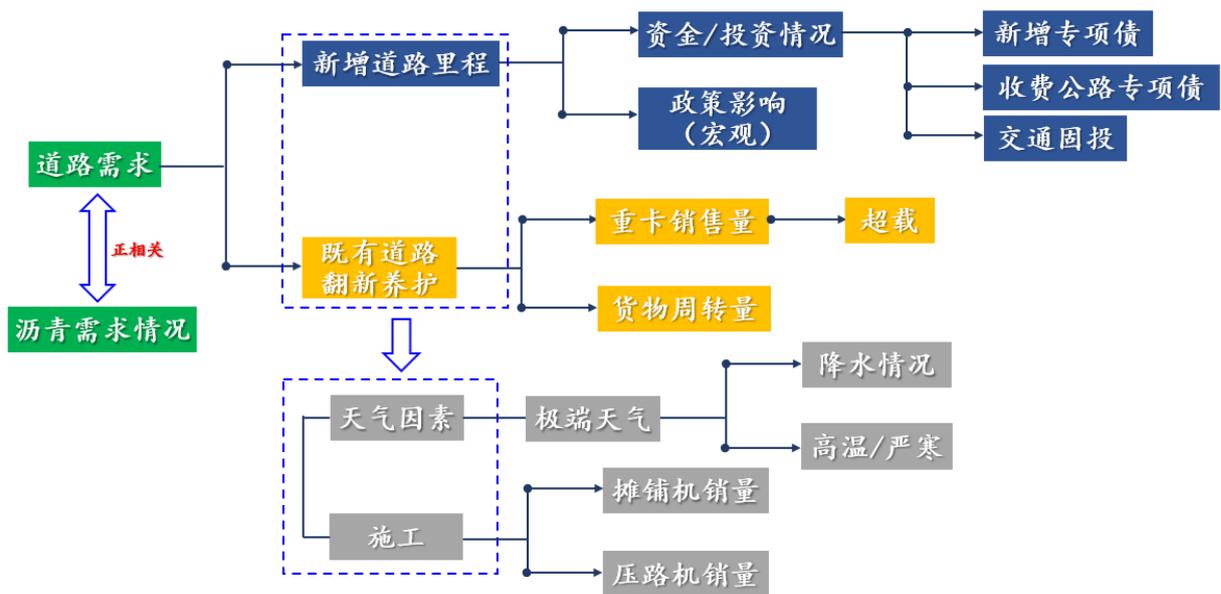
目前来看，B 企业销售区域与新投装置在湖南地区有交集，新投装置预计对湖南市场有一定冲击。其中 B 企业提到，船运速度受天气影响，台风季、季风季北上发船较慢，以 A 企业船运至广东为例，正常天气需要 2 天，台风季则需要 3 天时间。

问题 4：沥青二季度需求亮点体现在哪一细分领域？

【A 企业】

整体来看，刚需目前未见起色，多以年前工程收尾为主，以贸易商补库或零散的采购为主。预计年后的第一个沥青开工旺季或在清明前后，主要基于：1. 气温适合；2. 资金充裕。

华东地区来看，若资金充足，3 月份会陆续开始施工，也可侧面印证资金落实情况。目前，从需求细分结构亮点来看：1. 近期雨水较多，防水工程开工较为顺畅，做成卷材后储存较为便捷。2. 华东沿江高速新项目较多是沥青道路的新增需求点；其余道路需求则以维护保养为主。据悉，江浙多数一级公路、高速公路大翻修年限为 10 年-15 年左右（理论而言），但实际调研得知，7-9 年大翻修一次是常规操作。



近期市场对于沥青良好的需求预期多与 2020 年相比肩，该企业认为 2020 年沥青基建需求狂热或与十三五收官“交作业”有关，而 2023 年处于十四五的第三年，还未到“交作业”关键时点。虽然 2022 年年底专项债发行多于 2021 年，未来有拨款预期，但仍未到沥青有大量需求落地的时候，对于沥青需求的乐观预判需要谨慎评估。

【B 企业】

节后，华南沥青投机性需求较为明显，贸易商有一波集中补库操作（3800 元/吨左右）。目前，贸易环节及终端环节对于沥青价格的上涨较为抵触，日度涨 20-30 元/吨的幅度便会抑制整体成交量。

据悉，华南地区除过年前后十天及梅雨天气，终端一直处在开工状态中。华南地区需求增长点主要体

现在：1. 城市道路养护；2. 农村道路翻修成沥青路（例如江西）。

该企业表示，高速路十年大修一次，目前看不到翻新迹象。预计沥青在道路需求方面的增速维持前几年的增长水平。

问题 5：沥青冬储背景下，3-4 月份炼厂是否存在交货压力？

【A 企业】

不做冬储，因为华东地区可施工至年前五天，年后十天即可继续开工，与客户签订单时长以 1-1.5 个月为主。

【B 企业】

不做冬储，因为华南地区施工无断档，年后十天即可继续开工。

【C 企业】

由于华东、华南地区常年有施工需求，故冬储业务较少，不存在冬储压力，同时认为北方炼厂虽然今年冬储量较大，但也无交货压力。值得注意的是，针对近期频传稀释沥青原料供应紧张这一现象，市场讨论的声音主要集中在：原料紧缺会导致炼厂沥青货源紧张、甚至出现交货困难的情况。但根据实际情况来看：1. 操作上基于正常套保需要并未有投机头寸：由于炼厂对单边博弈操作较为谨慎，通常以锁原料或套盘面操作为主；2. 目前排产并未看到大面积减量的痕迹，甚至有地炼在提负荷；3. 基于原料进口+2 个月的滞后期，原料紧缺即使真的发生，也大概率在 5-6 月体现出来。

问题 6：华东、华南地区沥青炼厂定价参加依据？

【A 企业】

1.参考中石化、京博等市场价格；2.参考自身成本和盈利情况。

【B 企业】

通过线上平台定价，超过预期销售量则涨价，反之降价，价格参考华南（福建联合）、华东（镇海、金陵、科元）以及盘面价格。