



盛达期货

SHENGDA FUTURES CO.,LTD.

沥青下跌行情开启背后关注的逻辑

主讲人：傅晓阳 刘威辰

1 沥青供需弱平衡——快变量供应核心思考





上边际

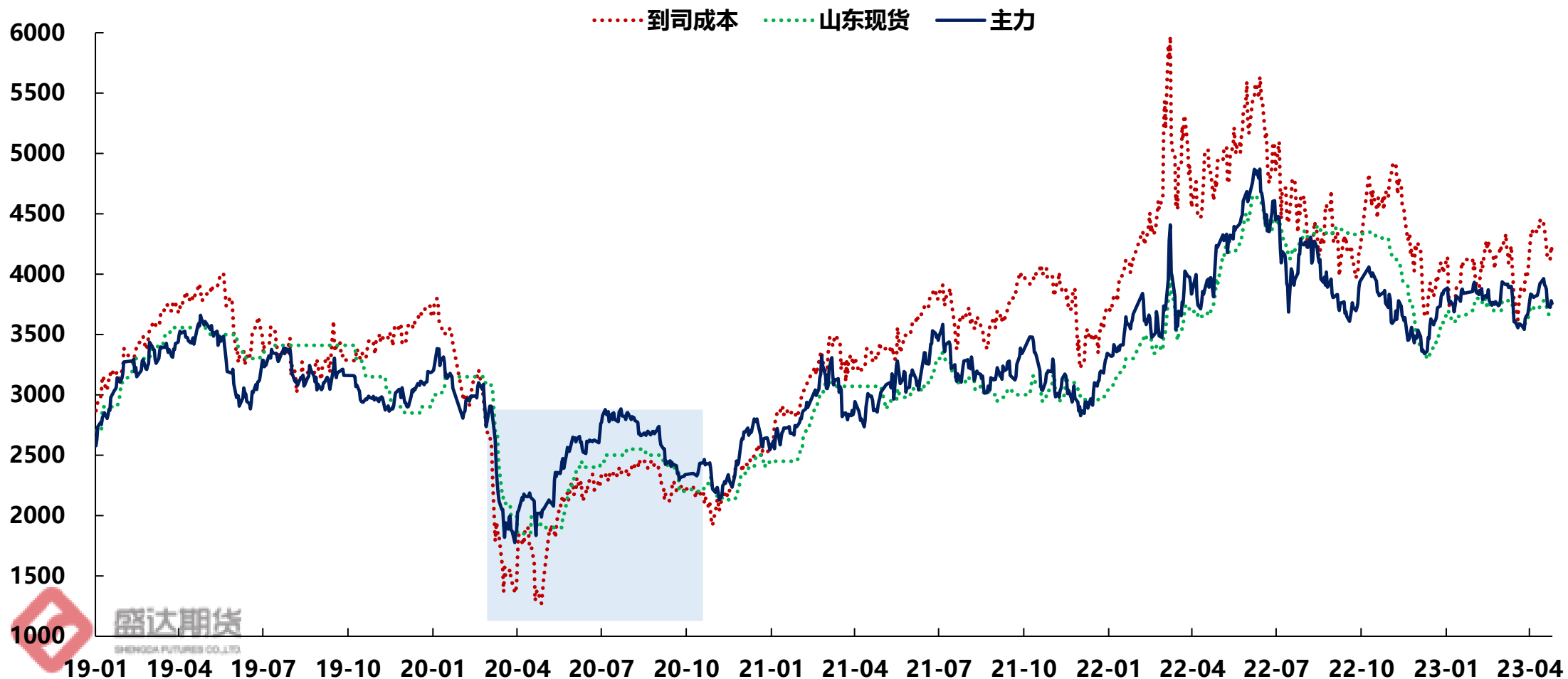
核心问题：

加工原料紧张？



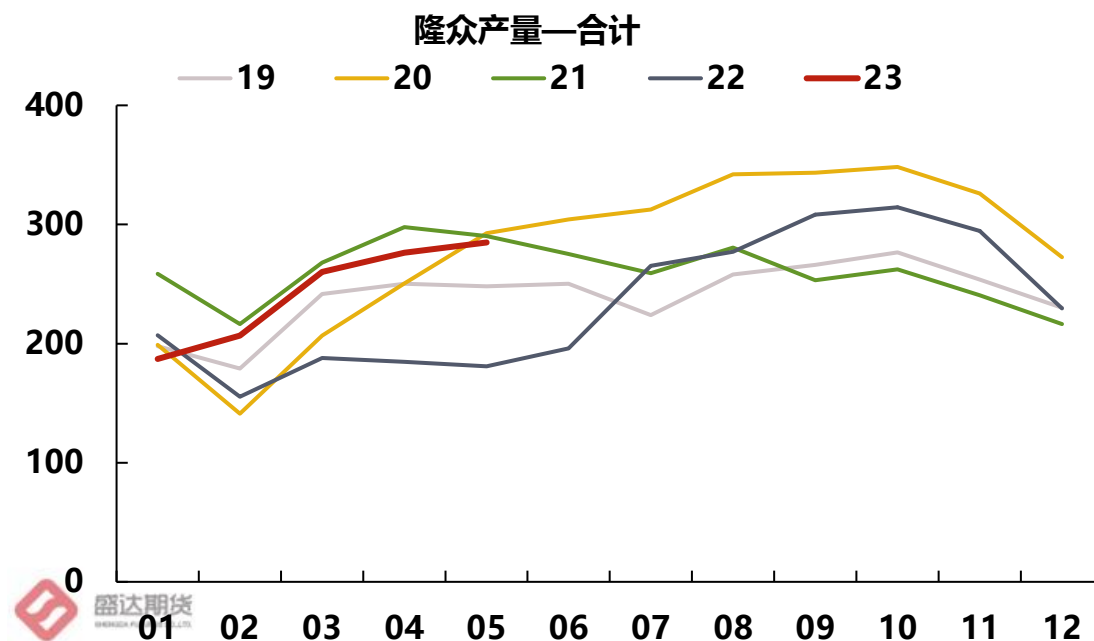
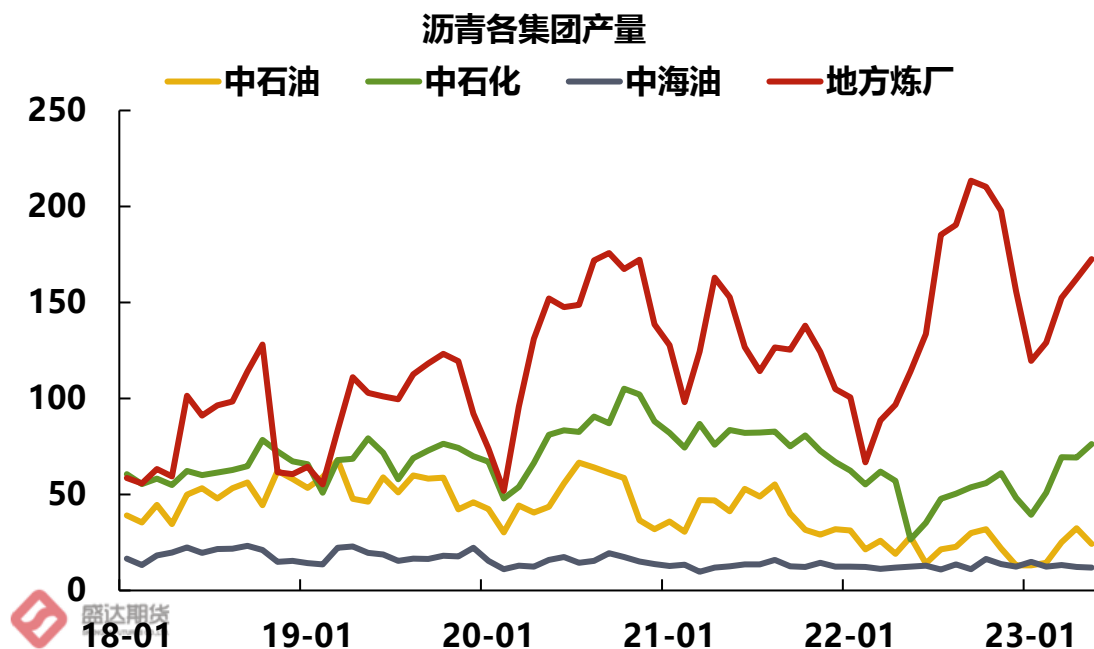
成本/原料

沥青上下边际



资料来源: Wind、同花顺iFinD、盛达期货研究院

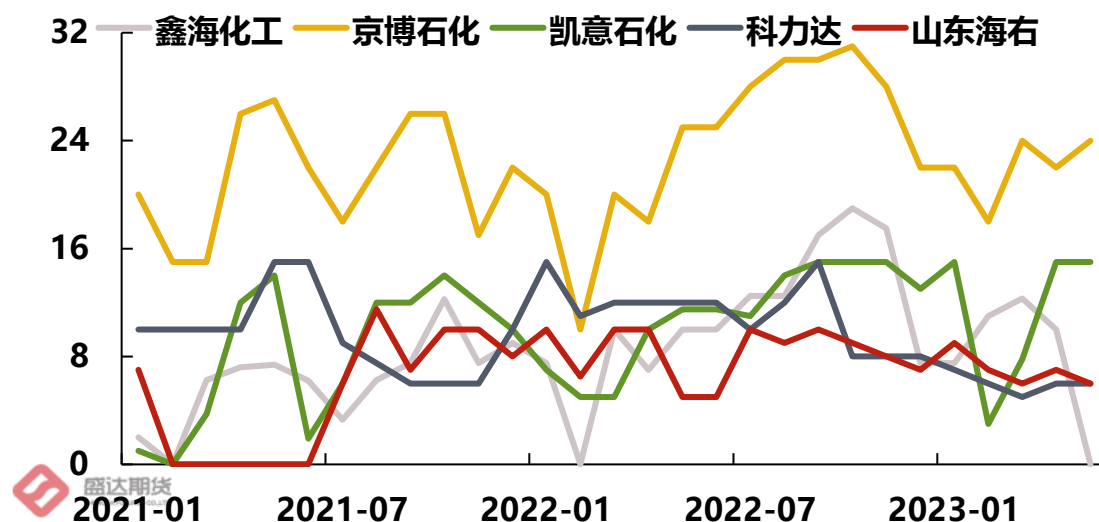
【23年沥青各集团产量有回归么？】



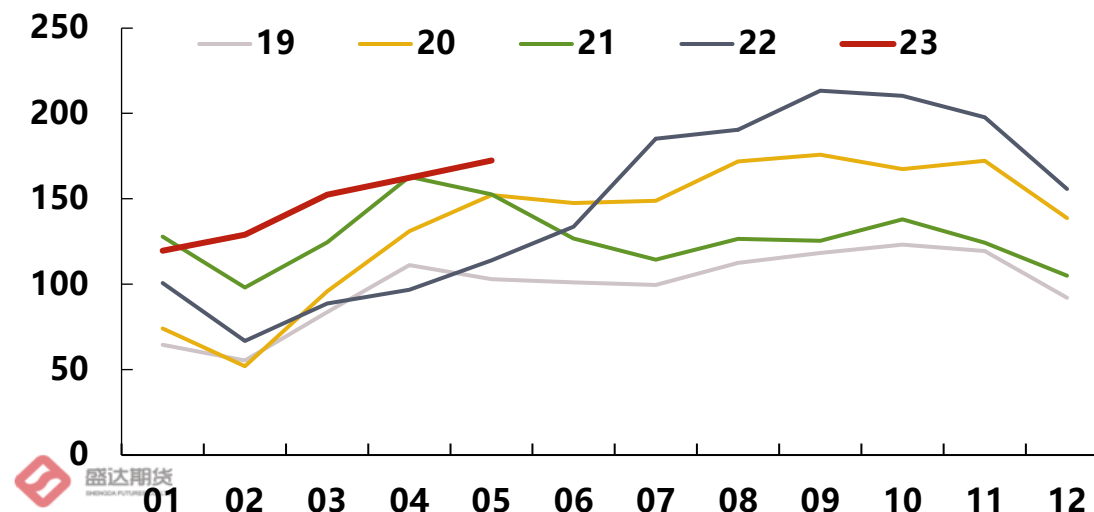
■ 小结：

地炼产量已经位于季节性高位，由于原料问题，继续增产空间有限，预计维持动态平衡。中石化产量明显回归（以茂名、镇海、扬子、金陵等炼厂为主），中石油大连西太、辽河石化等炼厂处于低产或停工状态，暂未看到回归迹象。

地炼产量情况



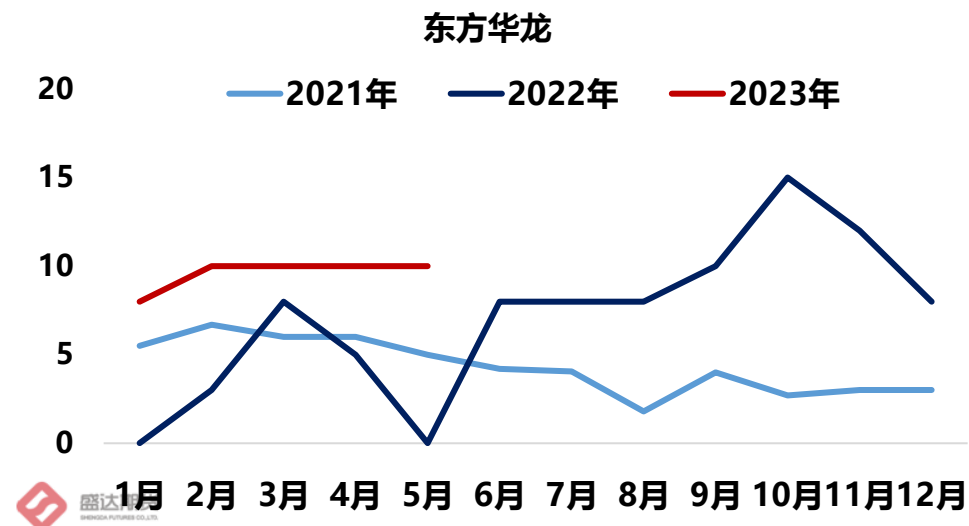
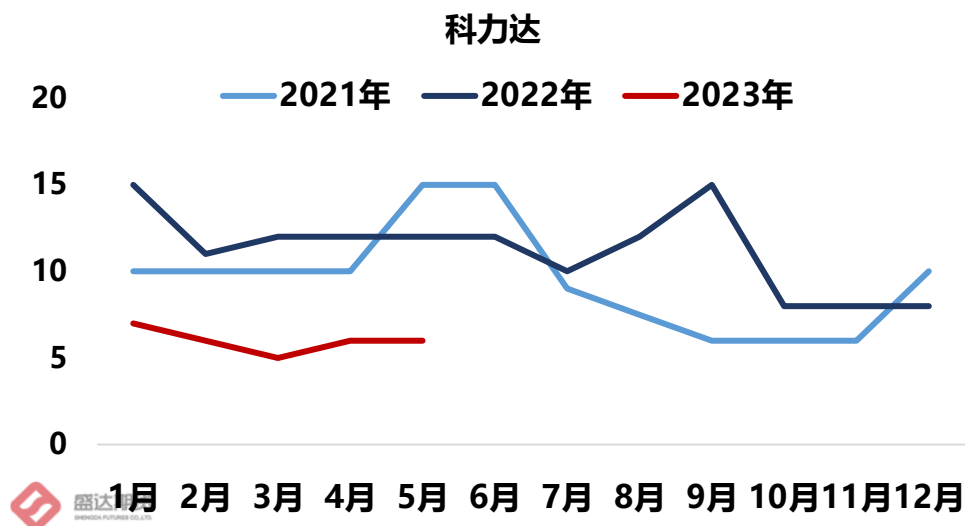
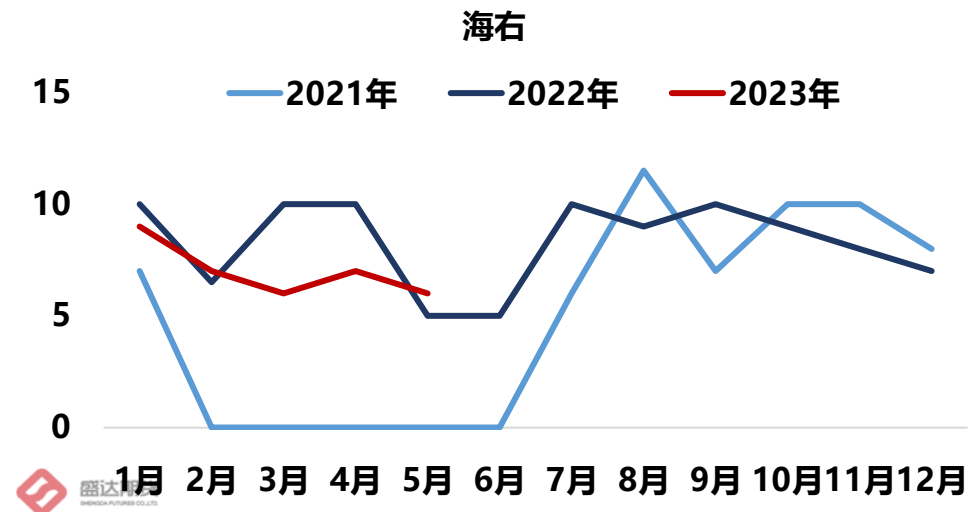
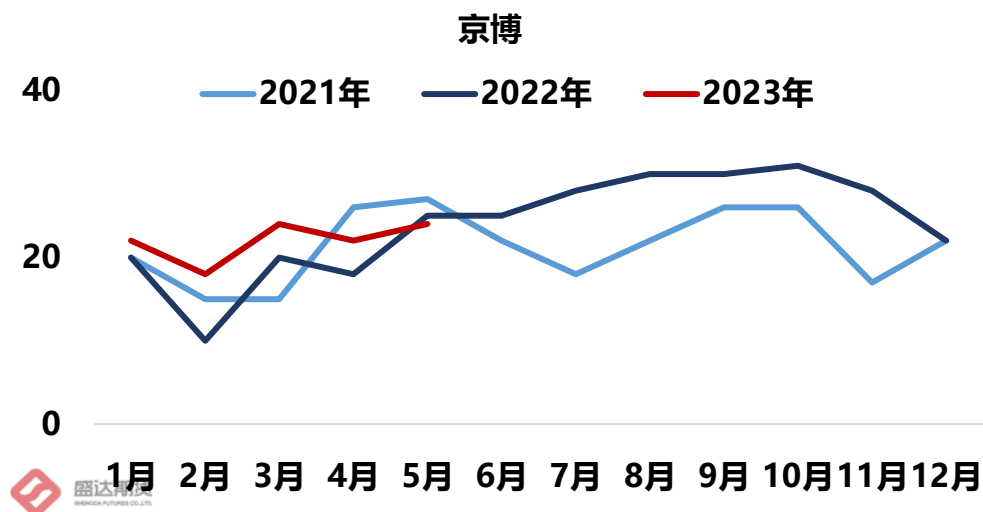
隆众产量—地炼

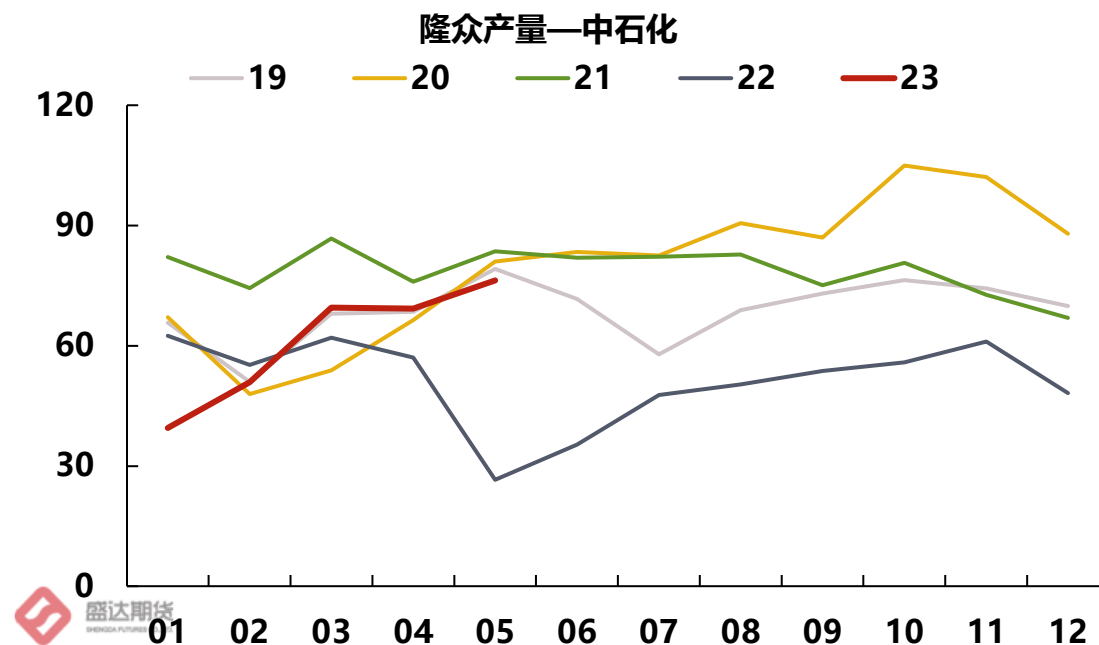
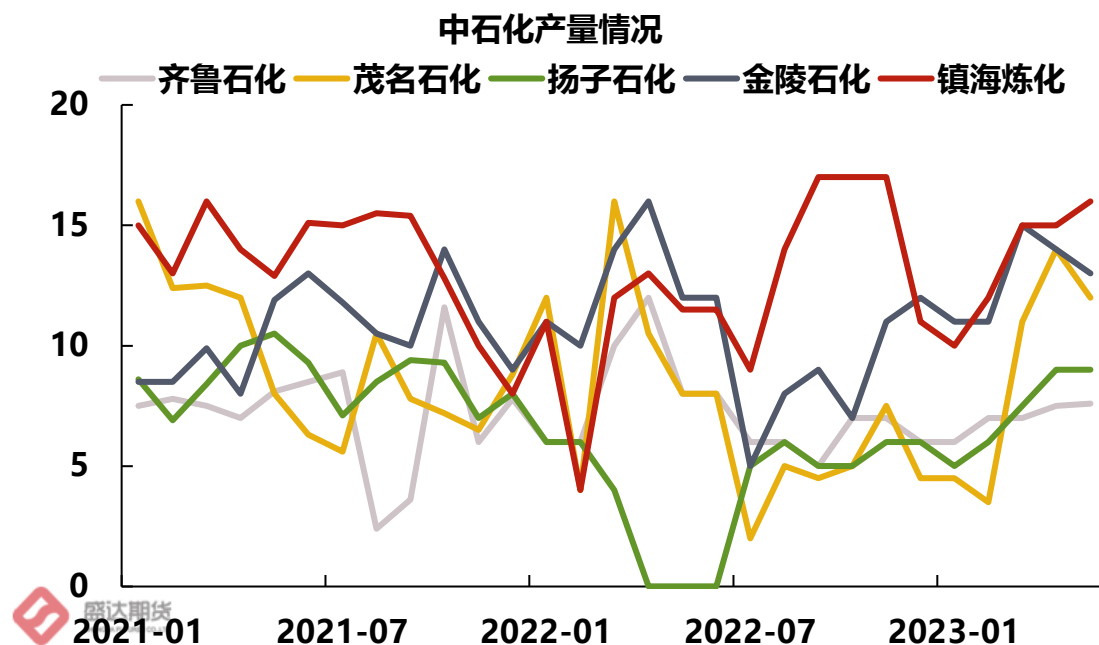


■ 注释:

1. 地方炼厂检修季节性较强，通常集中在1-2月过年前后；
2. 5-6月炼厂通常会视当下库存、远期预售以及利润锁定情况合理调整负荷，若当下库存较低而远期预售较多、利润较好则提高负荷，反之，择机检修或降低负荷。
3. 产量上行空间：鑫海约10万吨/月（预计检修至7月下旬），京博海南新增产能（预计五月下旬）。
4. $\Delta=0$ ：目前看来，炼厂库存中位，炼厂预售货物较多，利润尚可，炼厂**维持**当前高产可能性较大。

【BU地炼排产：产量已经恢复至近3年偏高水平】

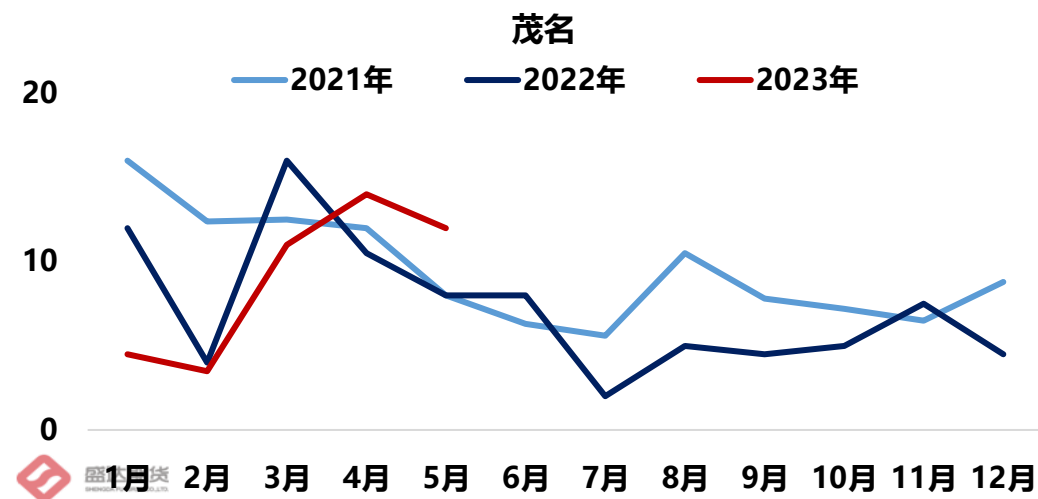
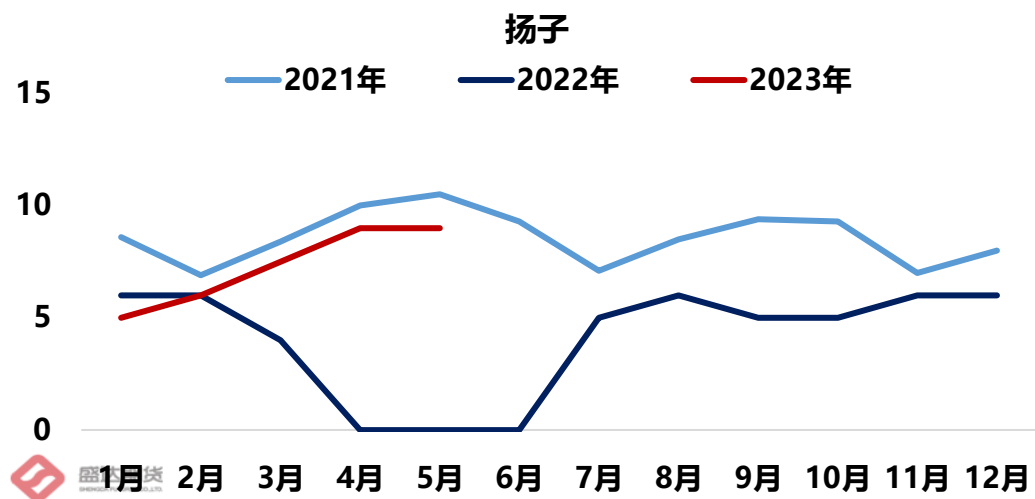
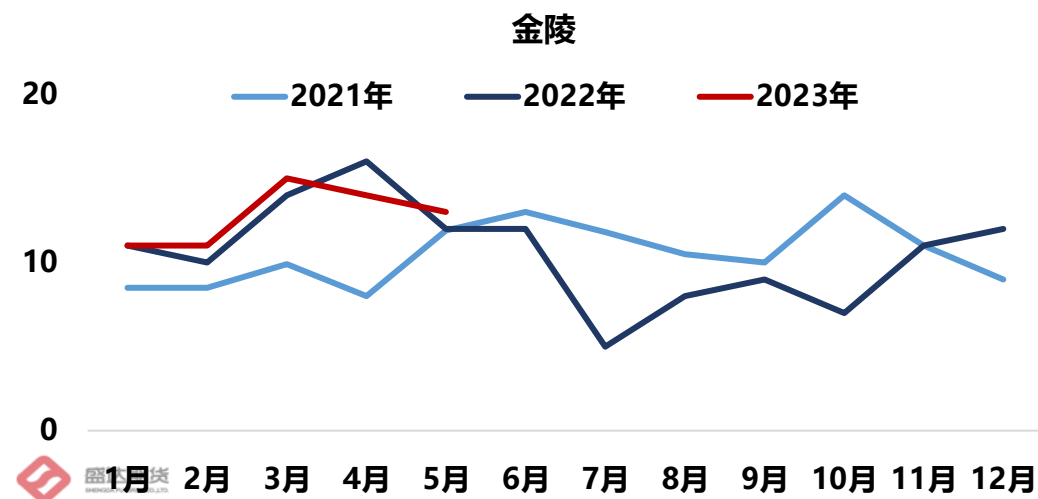
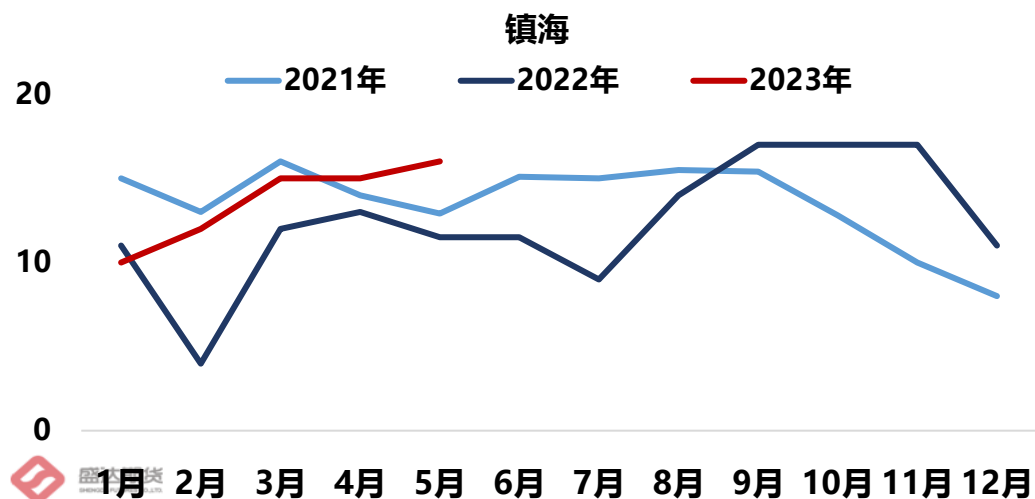


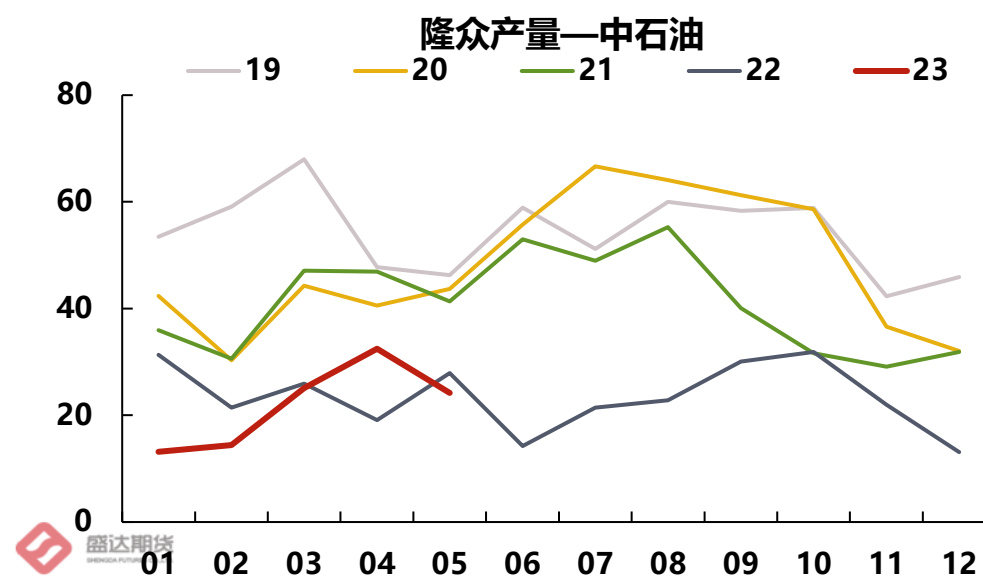
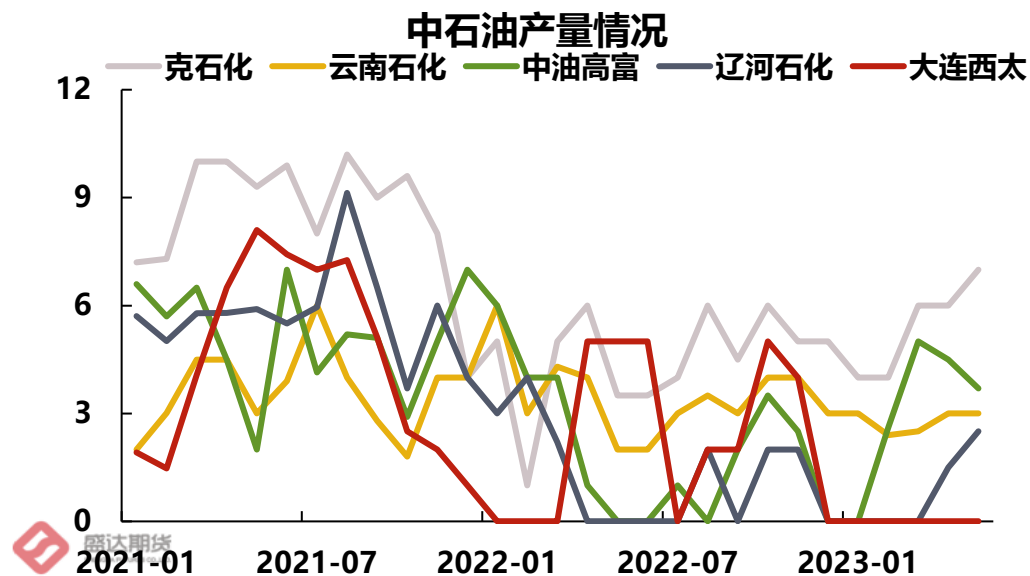


■ 注释:

1. 中石化炼厂除过年期间外，检修以及负荷变动较少，生产较为稳定；
2. $\Delta = \pm 5$: 目前看来，中石化炼厂产量已恢复至季节性高位，认为短期内波动较小。

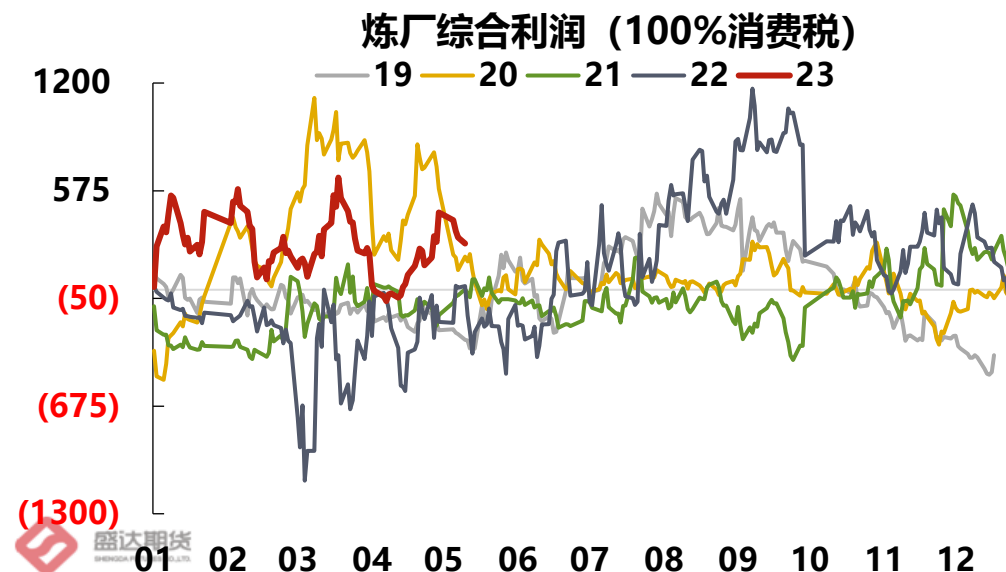
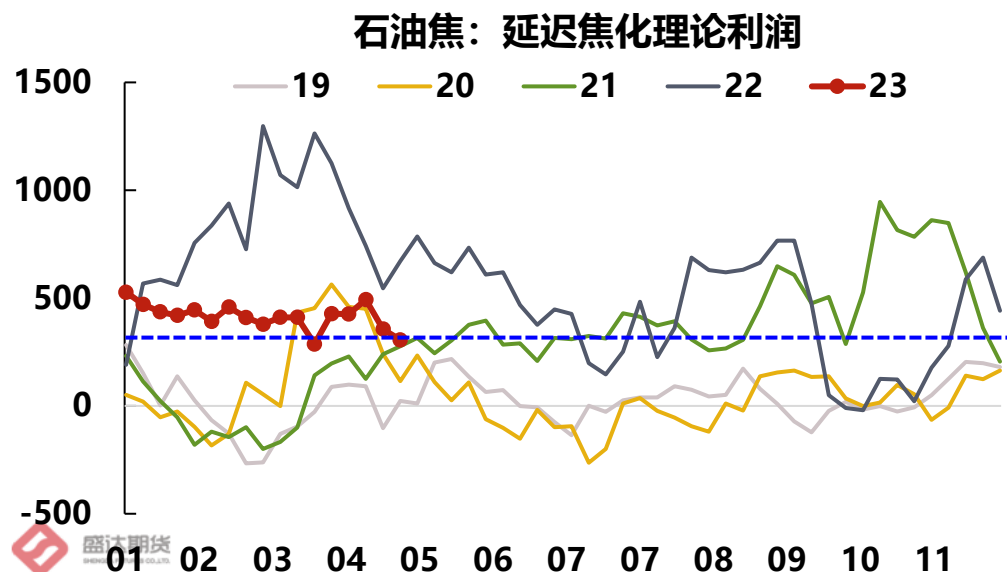
【BU中石化排产：产量已经恢复至近3年偏高水平】





■ 注释:

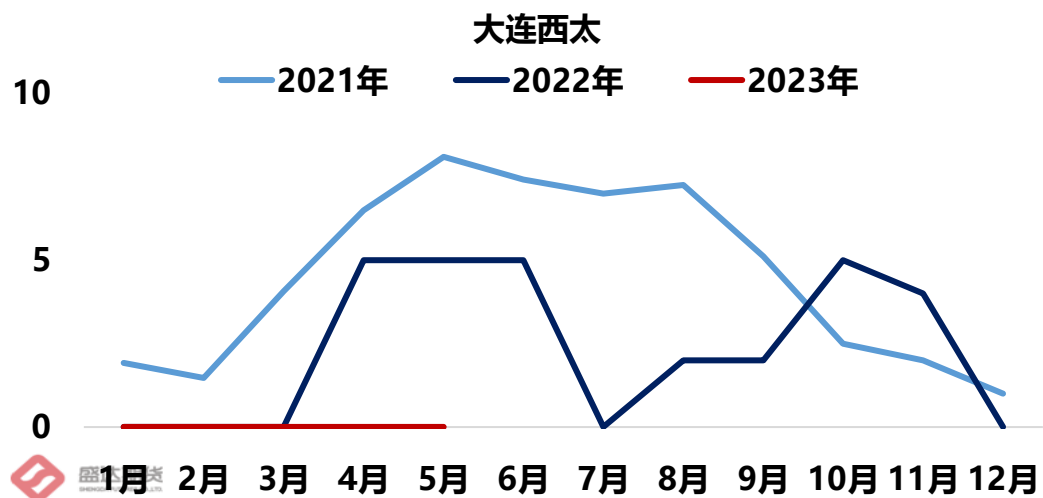
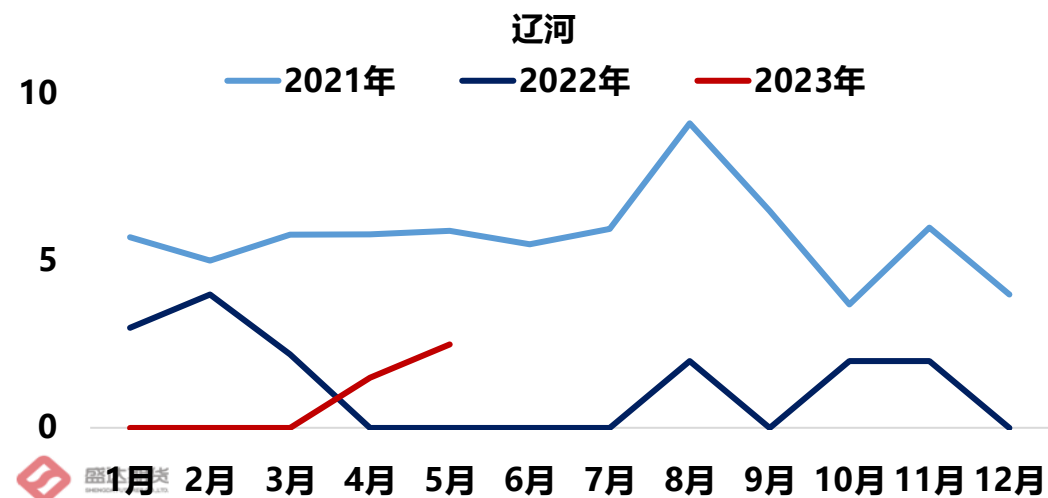
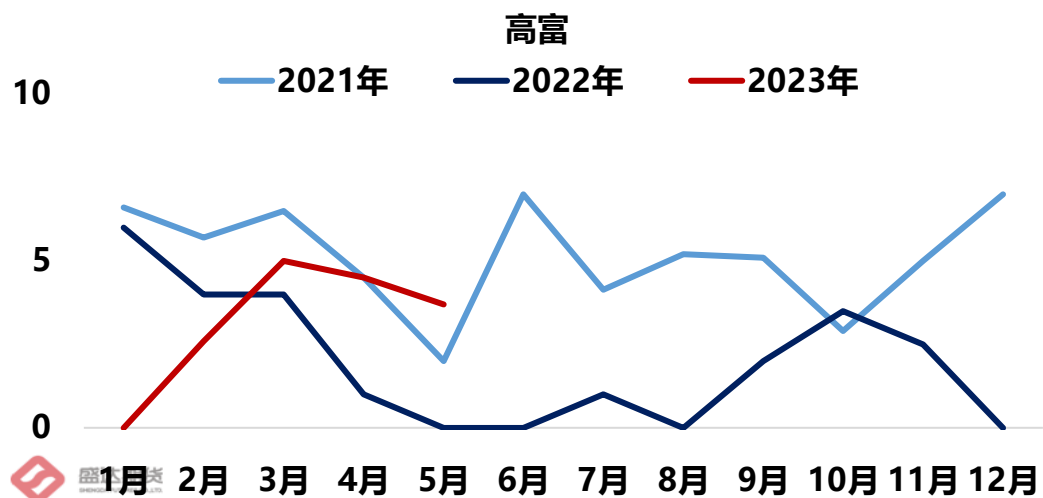
1. 季节性来看，中石油炼厂检修、降负多出现在3、4、5月份，6月份开始逐渐恢复；
2. $\Delta=+20$ ：目前看来，中石油主流炼厂中，高富产量已经开始上行，大连西太停产检修，其余三家仍有3-6万吨/月上行空间。

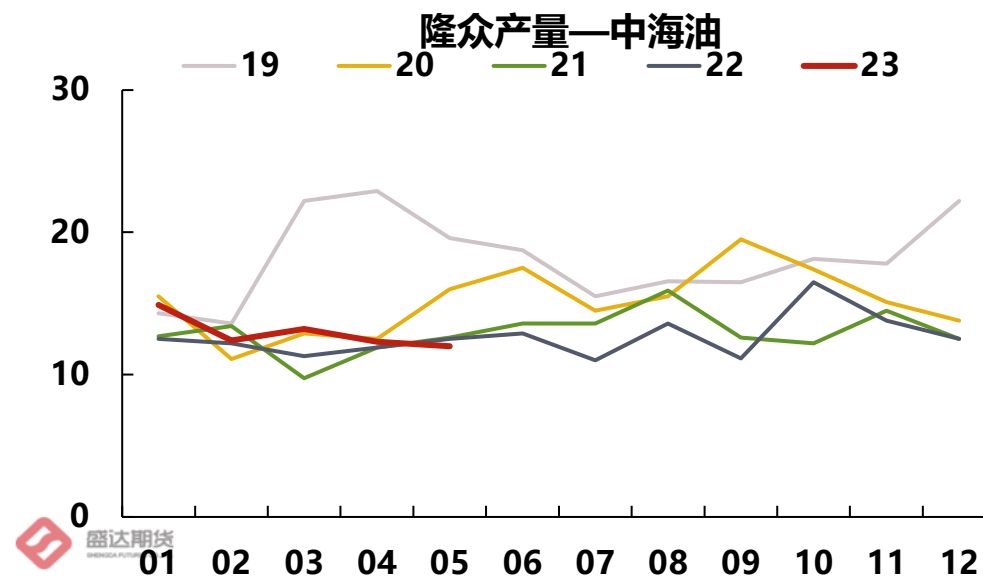
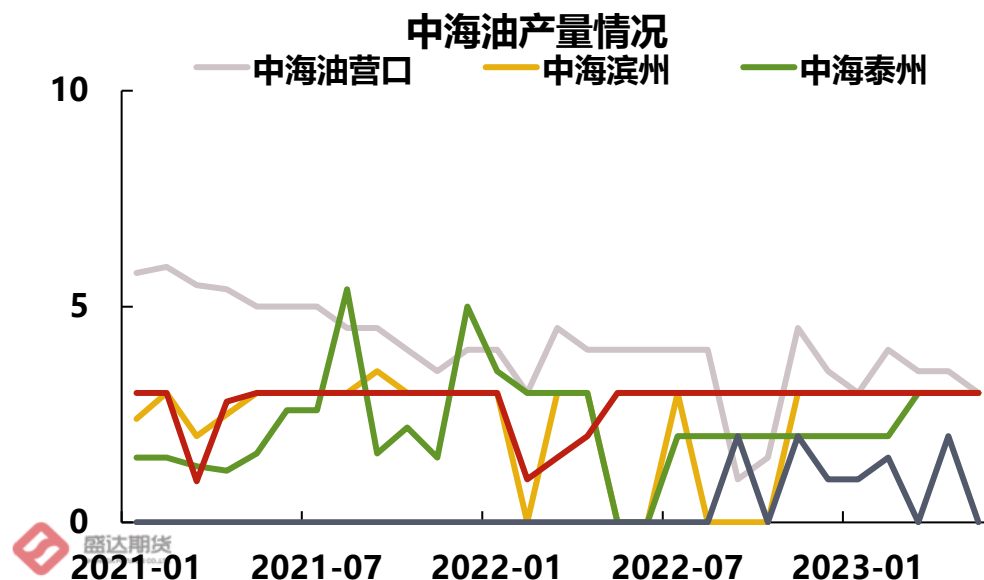


■ 注释：

1. 焦化利润位于300元/吨以下，且沥青综合利润较好时，焦化转产沥青可能性较大。
2. 市场消息称铝产量受限，影响石油焦需求，若石油焦价格表现较差，炼厂转产沥青可能性较大；

【BU中石油排产：产量仍在偏低水平，后续有上行空间需注意】





■ 注释:

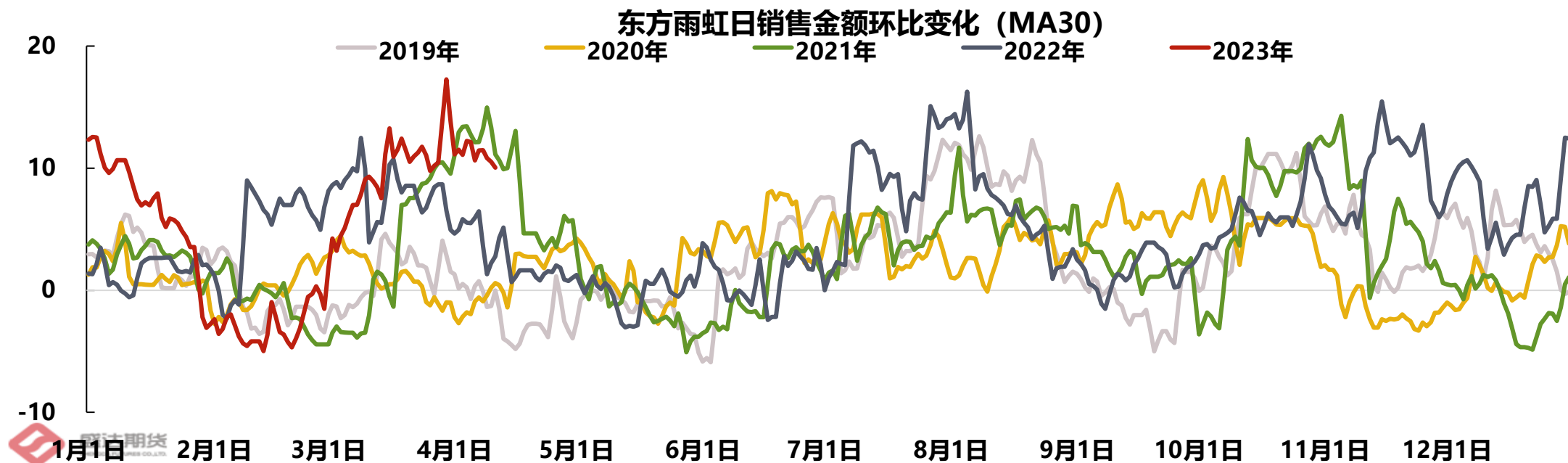
1. 中海油主要关注中海油营口（产量3-6万吨/月），其余四家预计满产在12万吨/月之内；
2. $\Delta=+3$ ：目前看来，中海油营口仍有约3万吨/月增产空间。



■ 注释:

下游防水卷材开工率呈现逐年递减趋势，年均值开工每年下滑10%-15%不等。

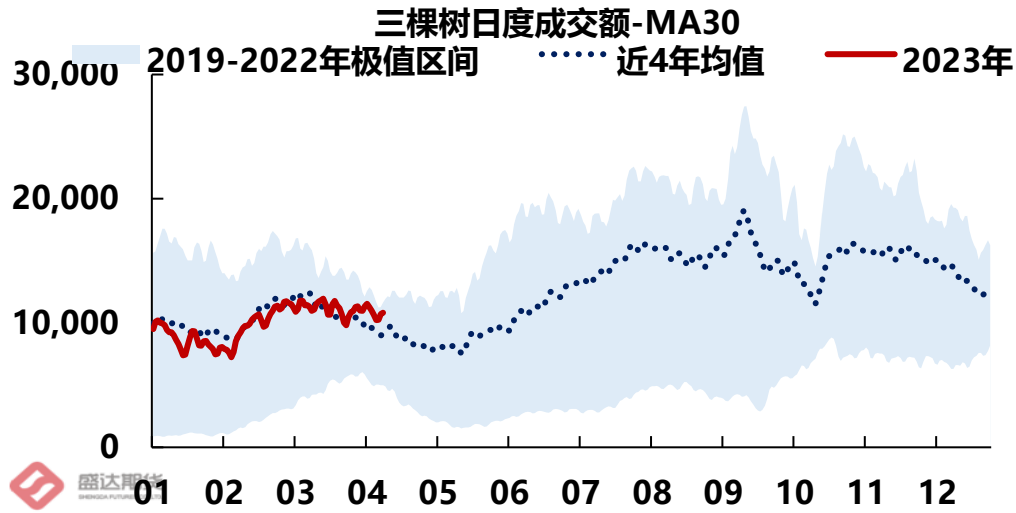
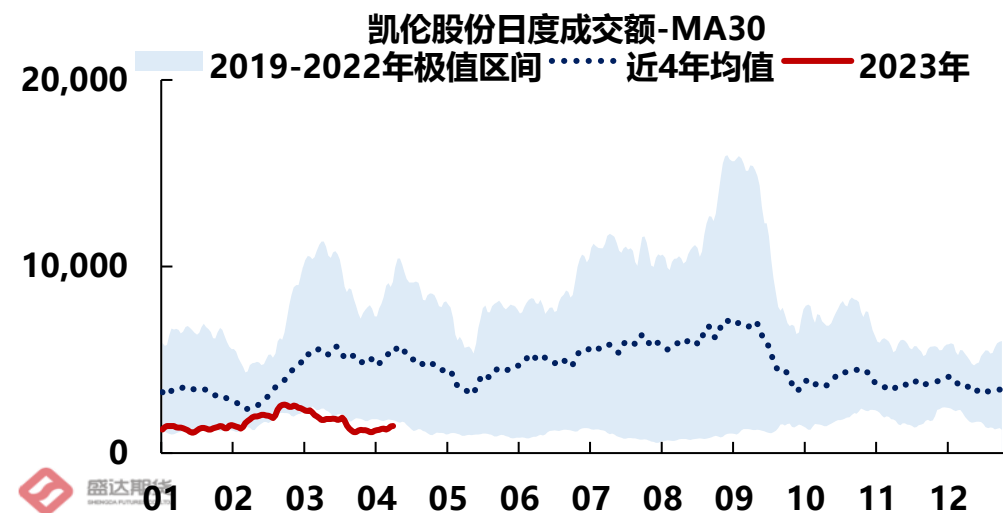
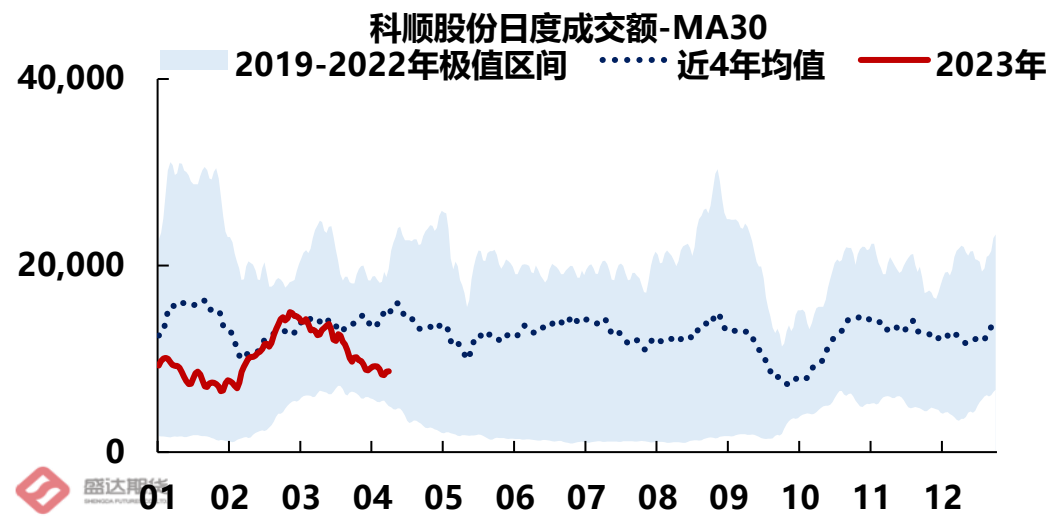
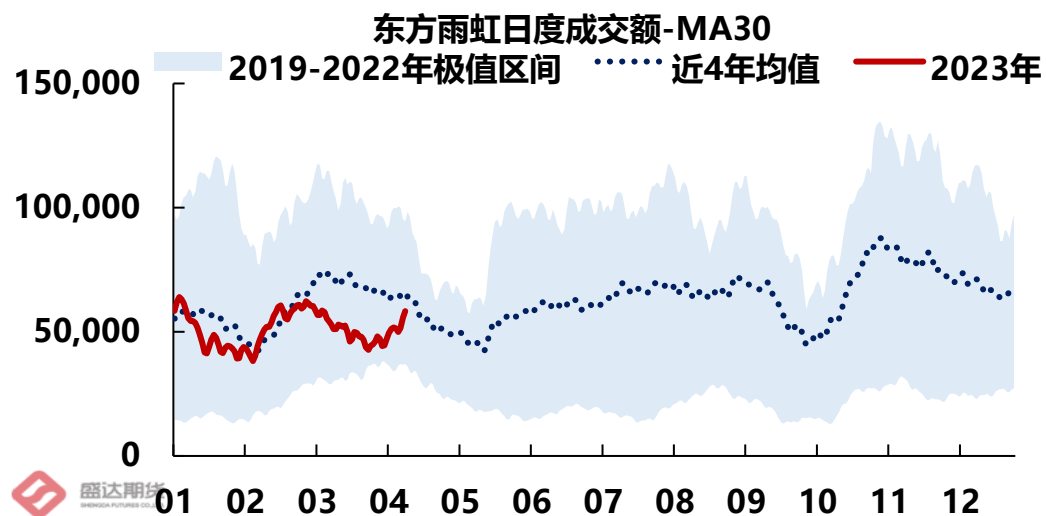
【防水需求研究新发现：季节性规律明显】



■ 注释:

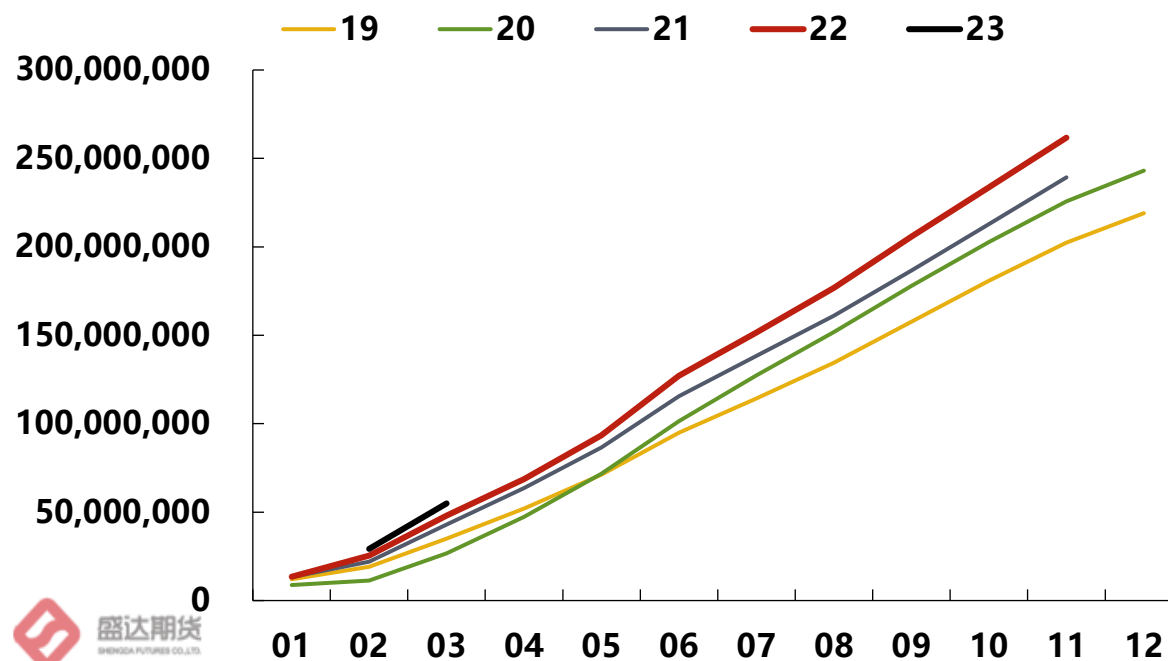
东方雨虹日销售金额变化呈现明显季节性，2、6、10月附近为防水消费淡季。

【防水需求研究新发现：防水企业成交额萎缩】

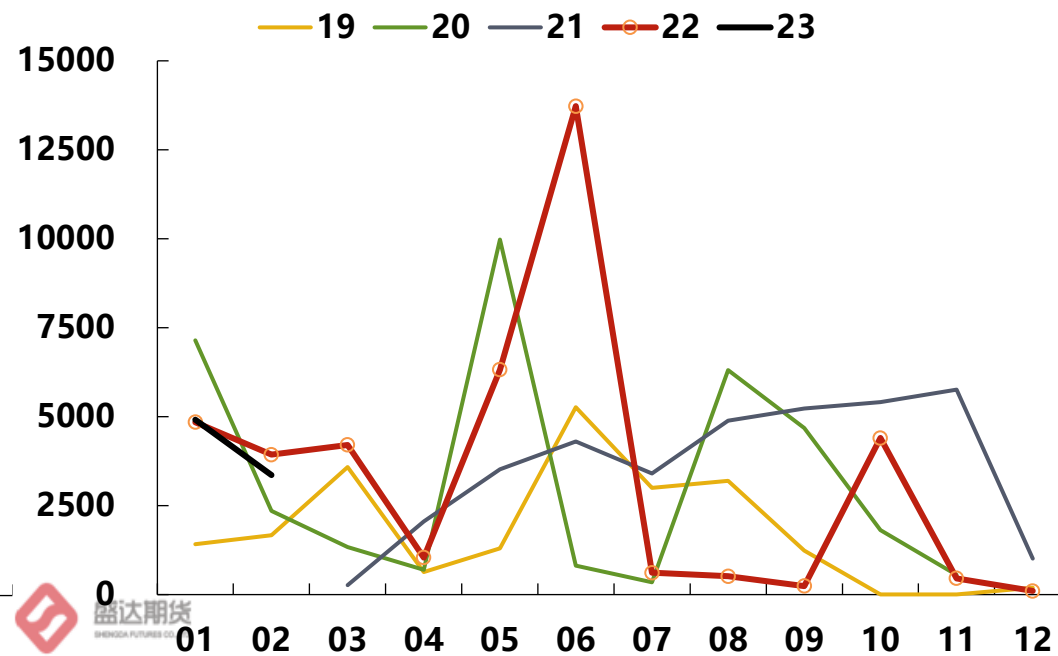


【道路需求不温不火——资金向表现平稳】

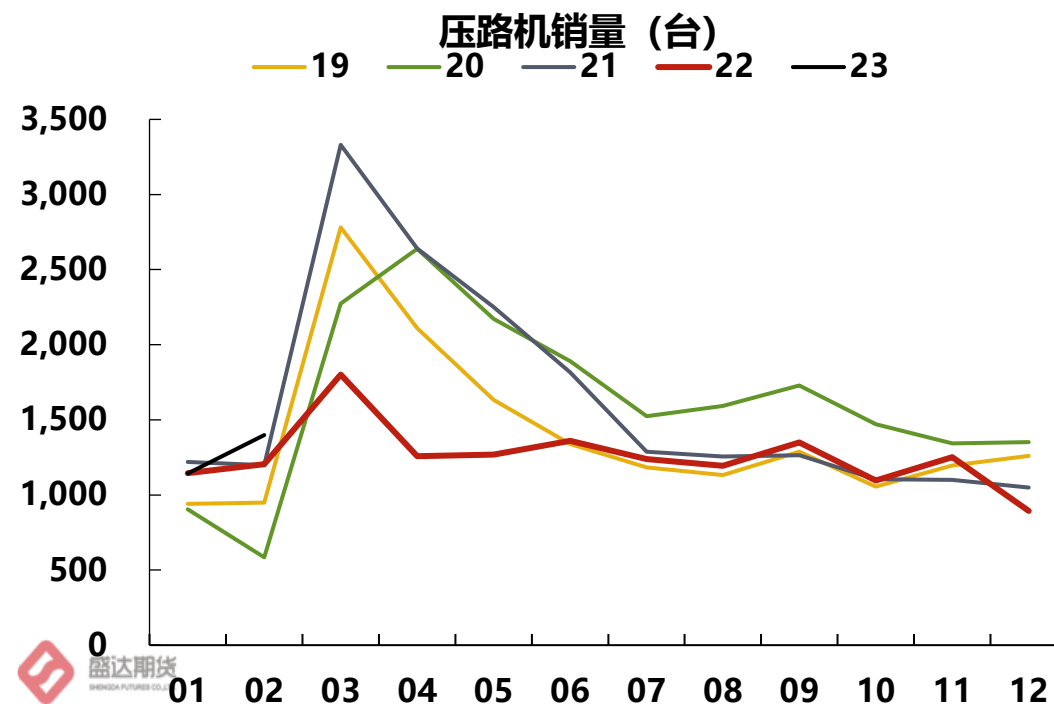
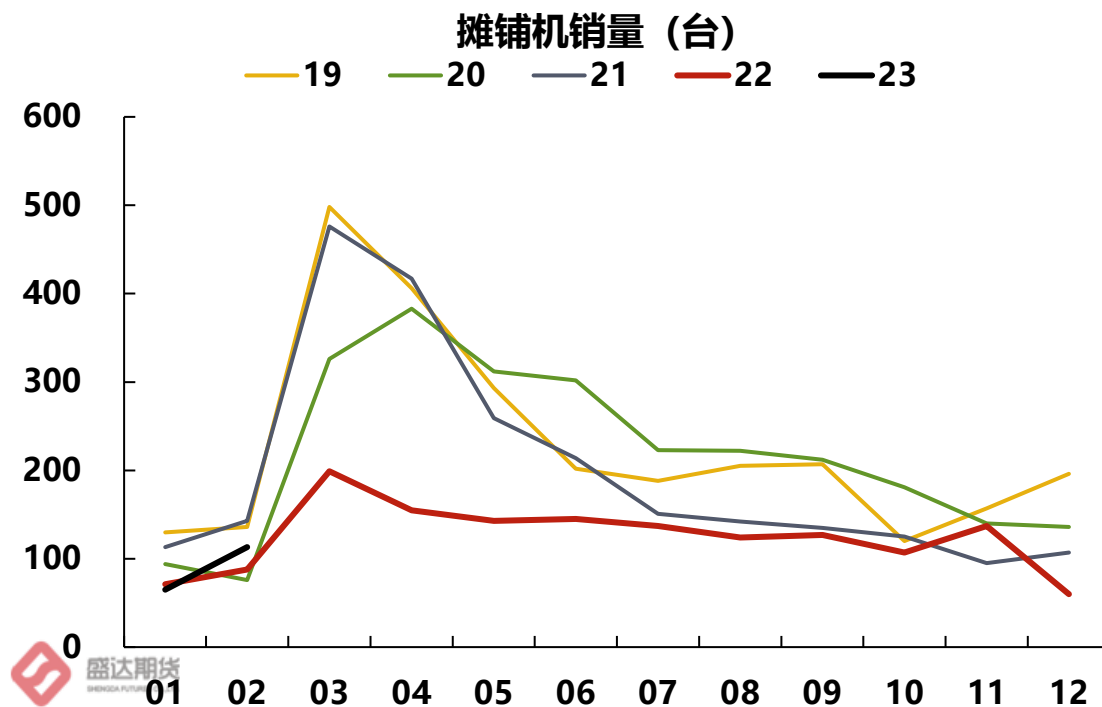
全国交通固定资产投资累计值 (亿元)



新增专项债当月值 (亿元)

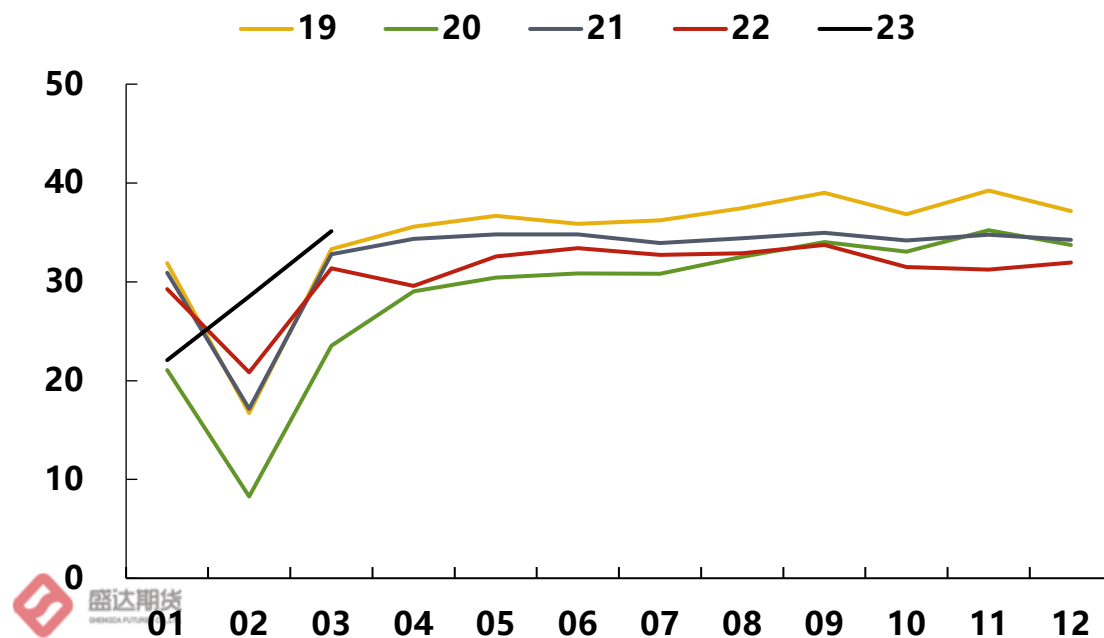


【道路需求不温不火——施工向（机器销量）有分化】

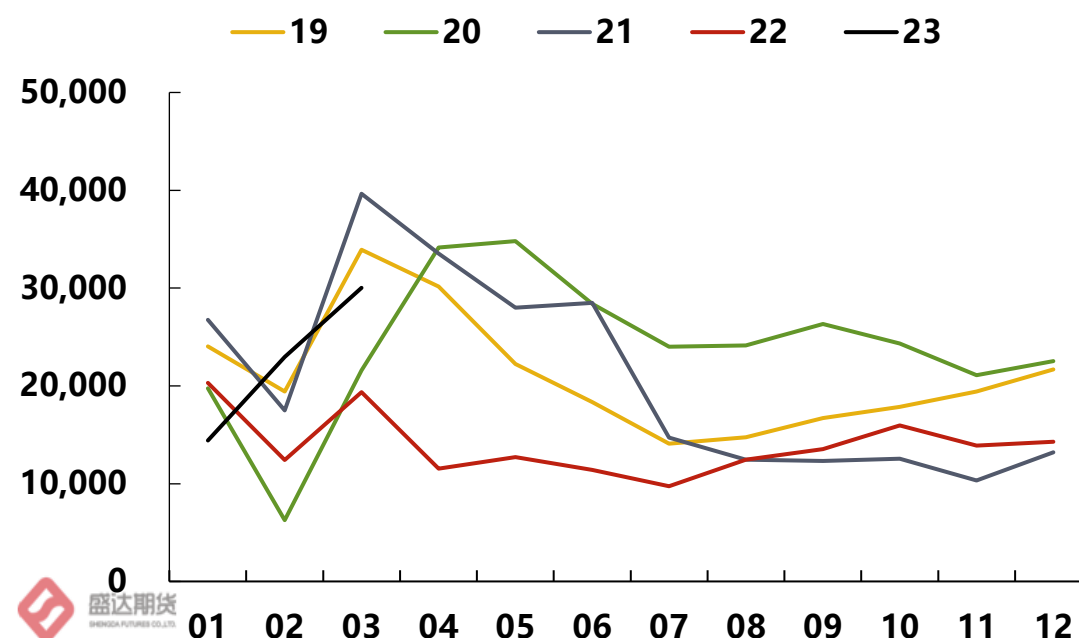


【道路需求不温不火——养护向（货运量）亮点不明显】

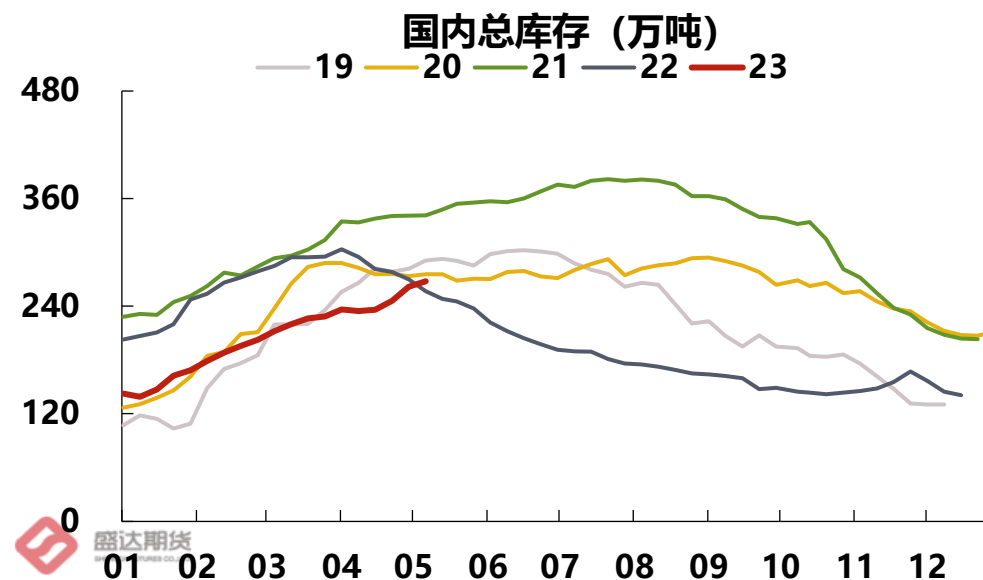
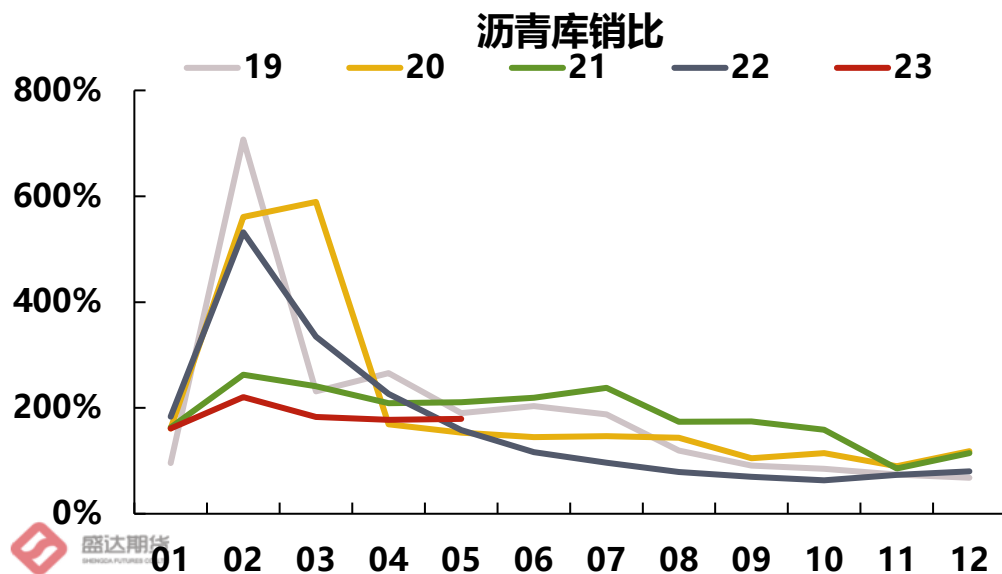
公路货运量 (亿吨)



重型货车销量 (辆)



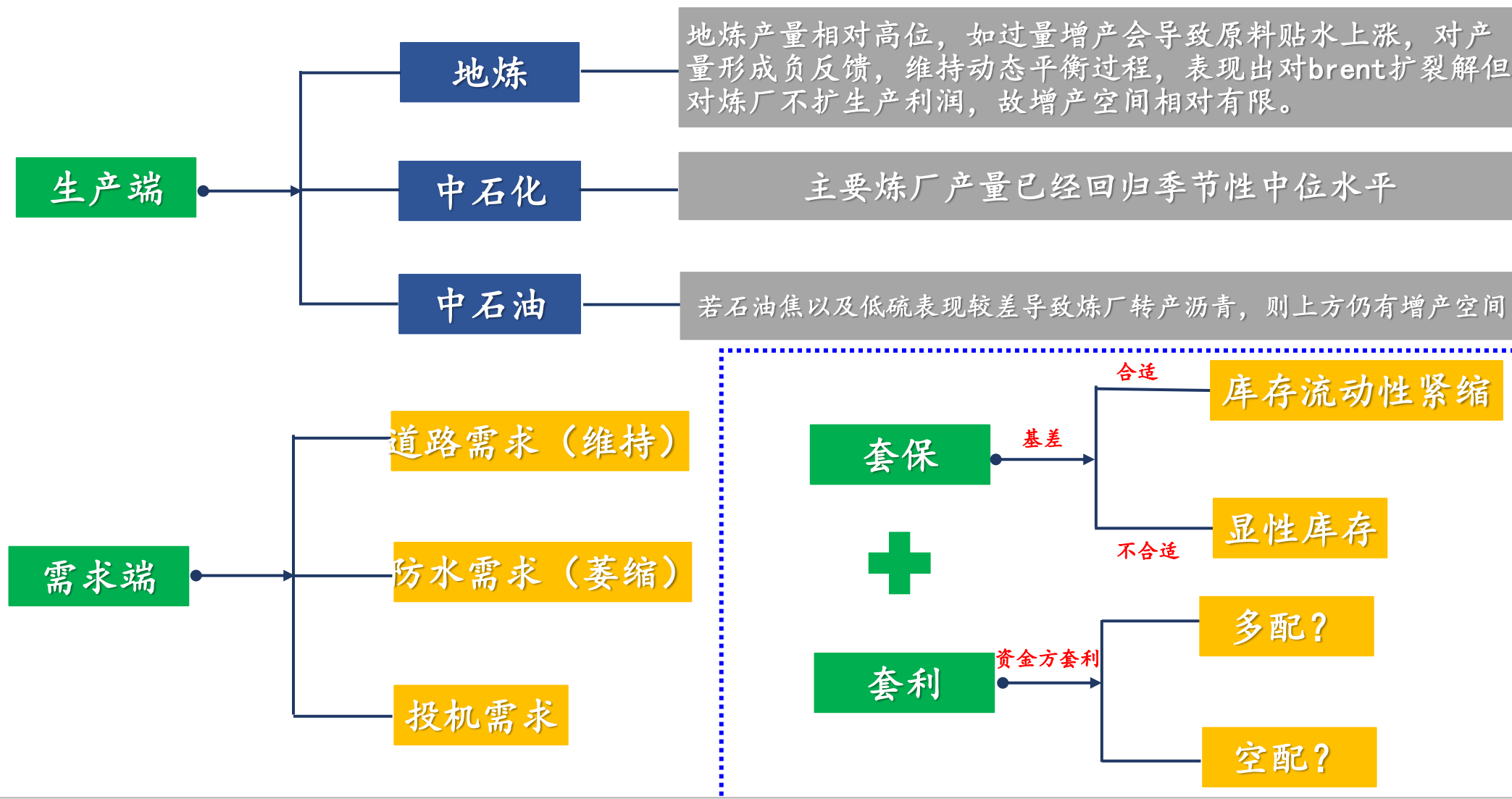
【供需偏弱格局下，沥青库存已承压】



■ 注释:

1. 预计沥青23年库销比下降幅度逐渐放缓，绝对值来看，总库存量仍处于历史较低位置。
2. 五一过后，隆众扩大库存样本，部分新增社会库隐性库存显性化，表需修正后更接近不温不火的真实需求。

【市场参与者行为对于沥青价格的影响】



1 沥青原料核心思考及可交易策略探讨



● 稀释沥青地炼理论缺口=原料-需求

原料:

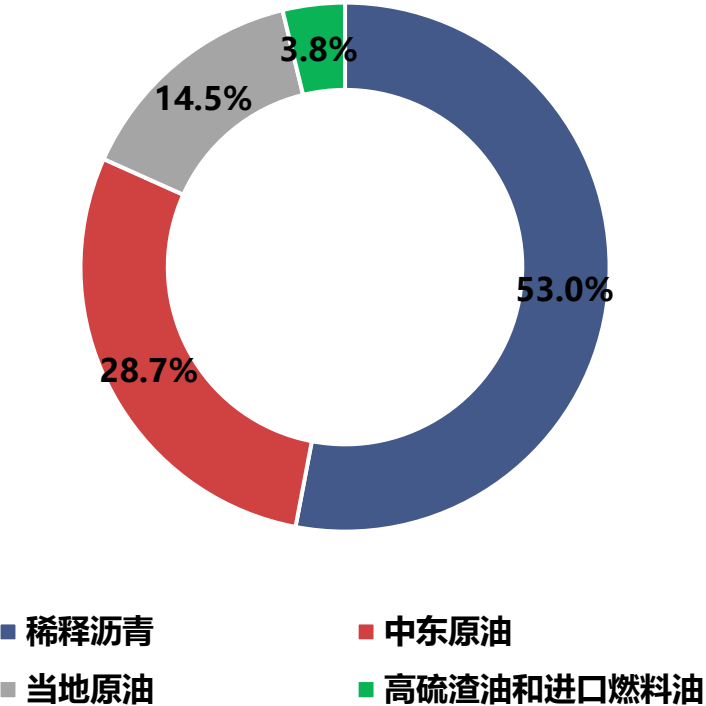
①马瑞原油进口总量+ ②(海上浮仓) + ③稀释沥青港口库存



需求:

④地炼产量倒推的稀释沥青需求量

沥青生产原料占比



原油	产地	密度 (g/cm³)	硫含量 (m%)	收率 (m%)
波斯坎	委内瑞拉	0.99	4.94	72-75.7
油砂沥青	加拿大	1.01	5.28	67.51
马瑞	委内瑞拉	0.95	3	55-60
绥中36-1	中国			55
纳波	厄瓜多尔	0.94	2	55
荣卡多	巴西			43
调和燃料油	新加坡			40
冷湖	加拿大	0.935	3.77	37.9-45
卡斯蒂利亚混合	哥伦比亚	0.94	1.48	39.5
沙重	沙特阿拉伯	0.89	2.8	31.5-35
巴士拉重	伊拉克	0.91	4.12	30-34
沙中	沙特阿拉伯	0.87	2.42	25.8-30
科威特	科威特			28
伊朗原油	伊朗	0.88	2.24	24.5
巴士拉轻	伊拉克	0.22	2.85	23.8

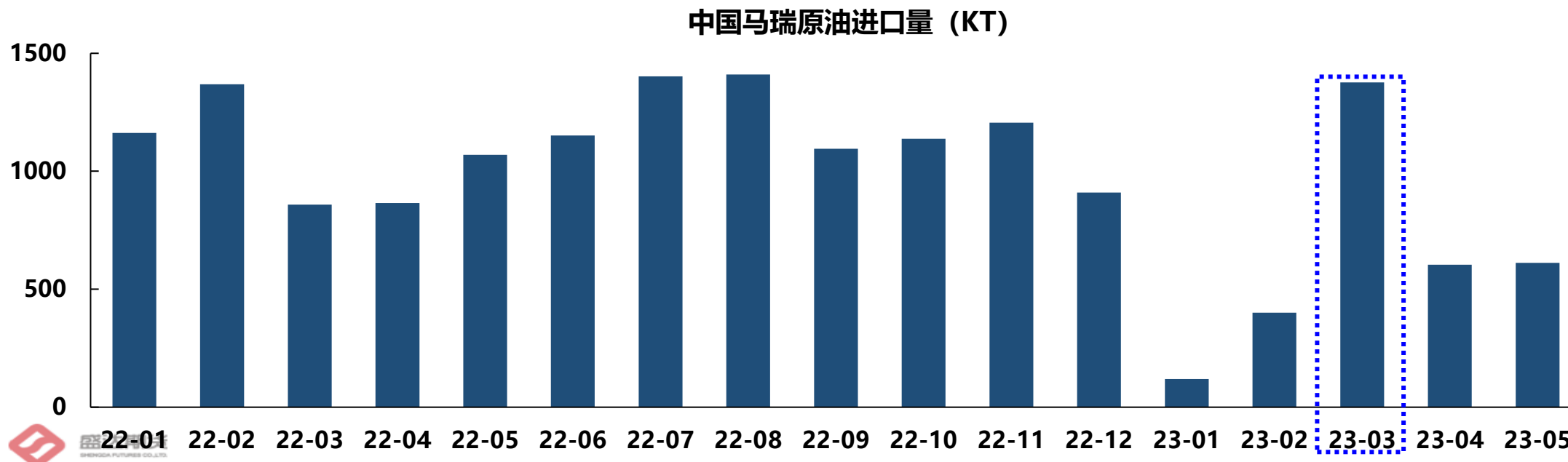
【小科普：不同生产企业沥青原料使用情况】



原料	高硫重质环烷基原油	低硫重质环烷基原油	高硫重质环烷基原油	其它原油
	短流程	短流程	短流程	溶剂法等组合工艺，调和组分
特点	高收率	高收率	低收率	低收率
	低成本	高成本	低成本，加氢能力大	成本高于重质

备注 实际生产中，企业可通过调和不同比例原油生产出符合标准的沥青。目前最适合生产沥青原油：环烷基原油、蜡含量低中间基原油

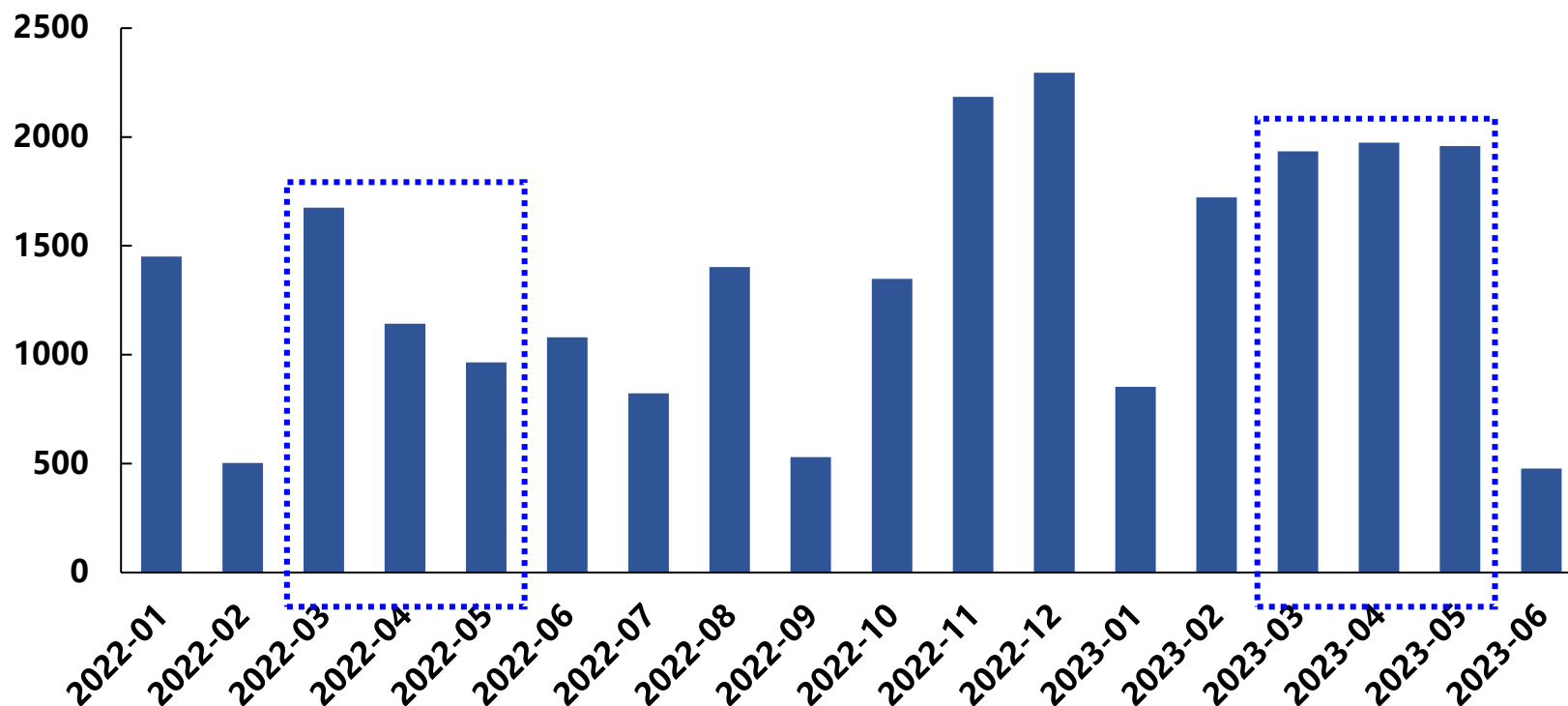
集团	沥青原料使用情况
中石化	中东原油，如沙重、沙中、科威特、巴士拉以及部分南美的原油，二次炼化装置居多，属于化工燃料型复杂炼厂
中石油	进口原油（南美、中东原油、冷湖及其他重质原油）、国产原油（辽河稠油及克拉玛依稠油）
中海油	生产道路沥青，加工原油主要是海洋油为主（绥中36-1）；大部分生产高标号沥青，加工的原油是旅大、秦皇岛原油、涠洲油
地炼	马瑞（稀释沥青）、掺炼其他重质油（荣卡多、巴士拉重、科威特等）



■ 注释:

1. 由于三月份国内进口马瑞原油量较大，短期内对原料有明显补充。
2. 四、五月份中国马瑞原油进口量处于中低位水平，存在一定进口量缺口。

中国进口伊朗原油情况 (KT)

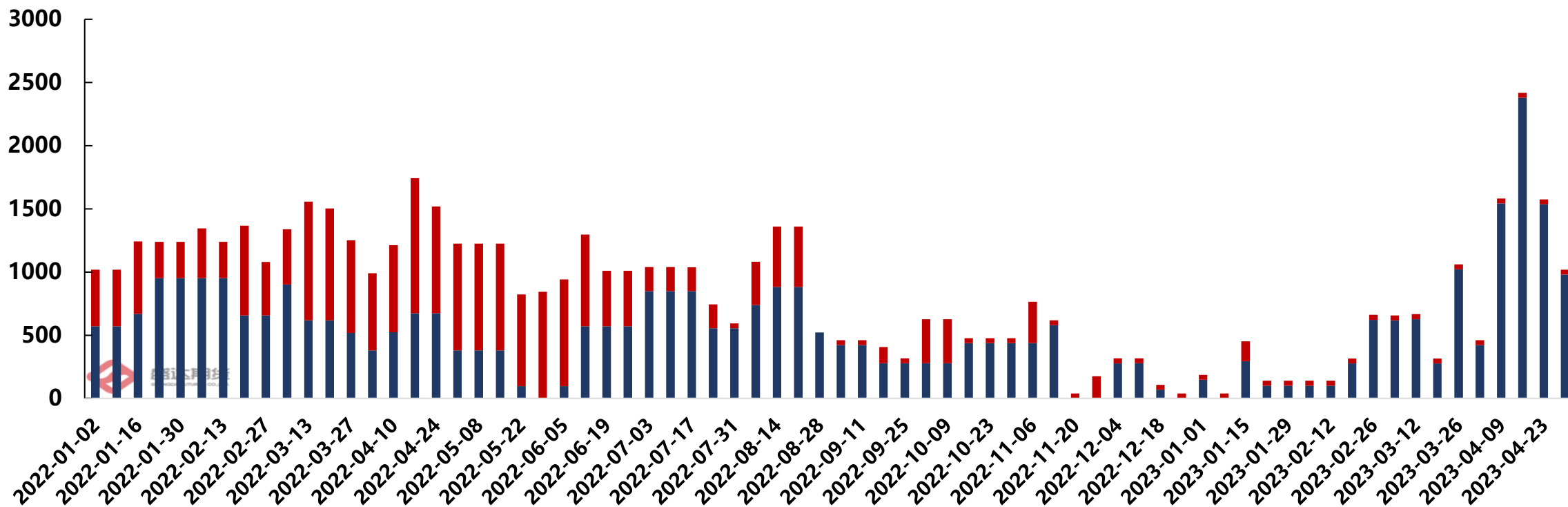


■ 注释:

目前数据显示伊朗重油发运量暂无减少迹象。今年由于地方炼厂存在掺炼现象，伊朗原油2-5月进口总量环比去年增加300万吨左右。

后市来看，若伊朗重油报关或发运出现问题导致进口量减少，则会导致稀释沥青用量增加，通过提高贴水抬升成本，对沥青产量形成负反馈。

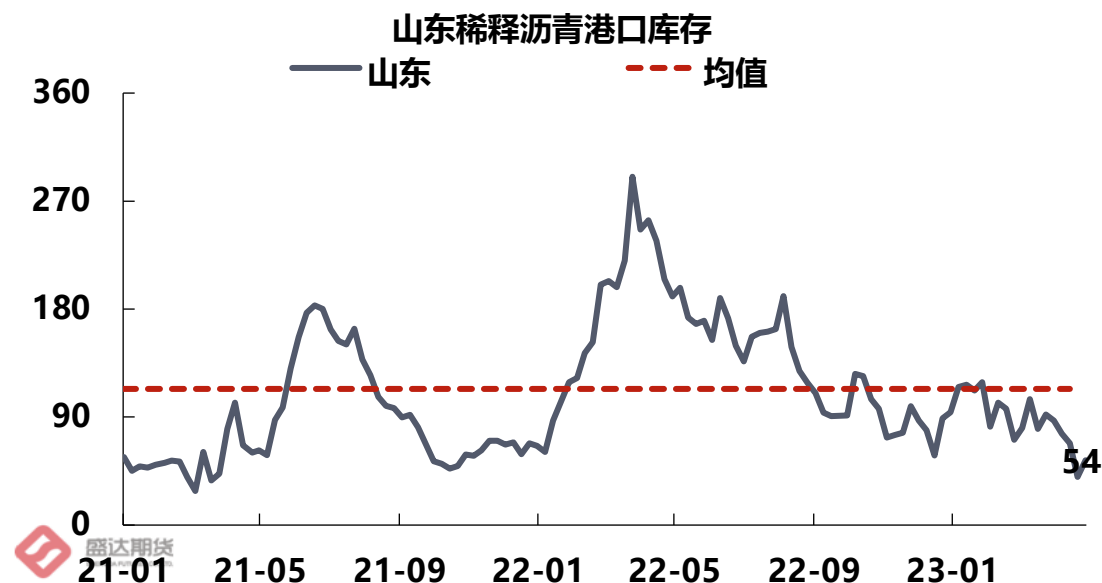
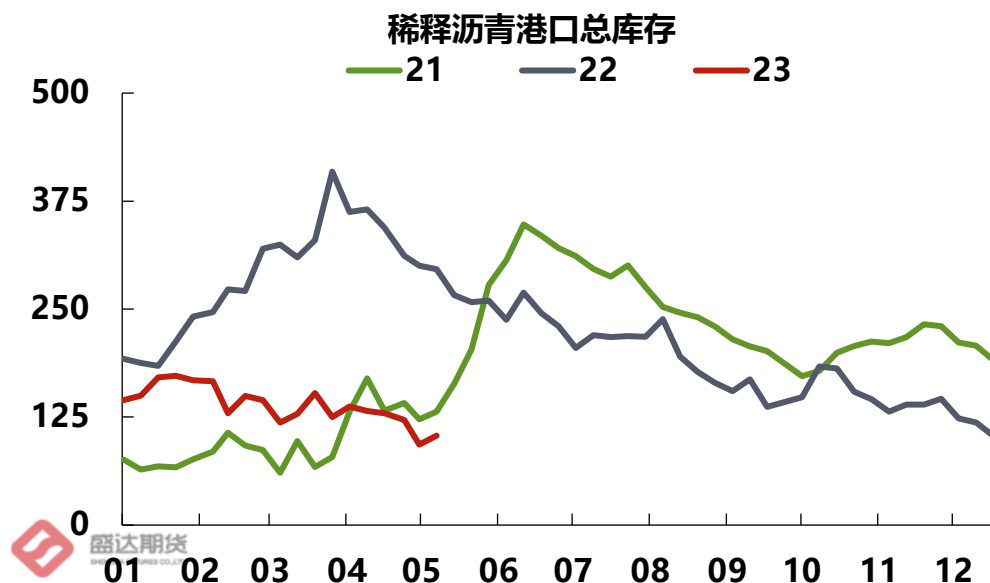
伊朗及马瑞原油海上浮仓情况



■ 注释:

23年中国沥青料原油海上浮仓以伊朗重油为主，马瑞原油海上浮仓较少，在3.9万吨左右。

【中国稀释沥青港口库存】



■ 注释:

稀释沥青港口库存总量维持低位，其中山东地区港口库存已低于平均水平。

截至2023年5月10日，稀释沥青港口库存103.5万吨，较上周下跌10.5万吨，其中东北地区42.9万吨，山东地区54万吨，浙江地区6.6万吨。

配方1

90%马瑞 + 10%波斯坎或其他

成本较高，但各方面性能较优

配方2

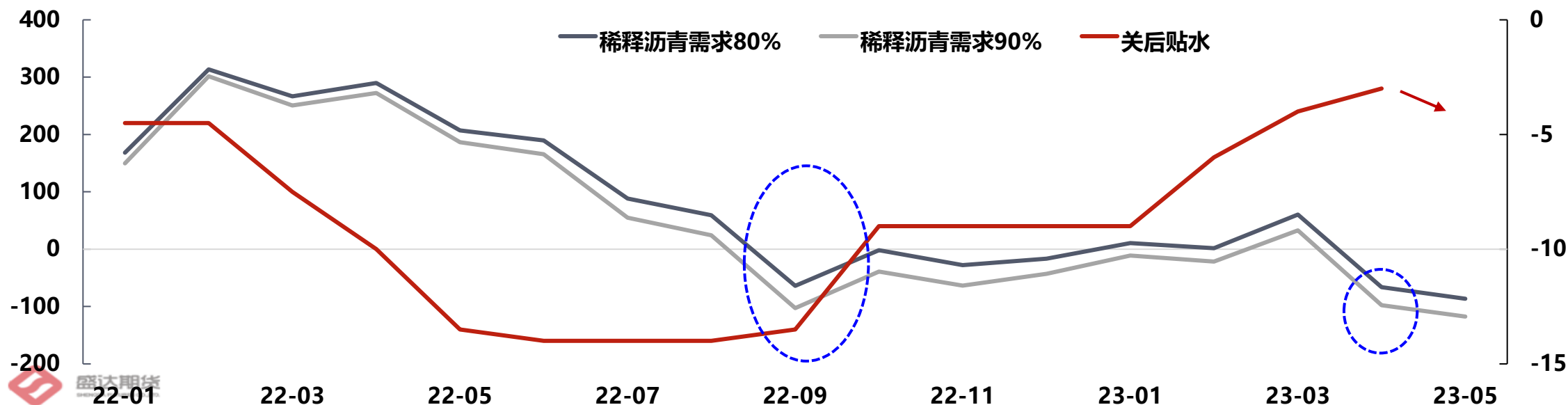
70-80%马瑞 + 25-15%波斯坎或其他 + 5%油浆

兼顾基质-改性-乳化和成本。以前该方案受中石油调控，看相关部门在入关还是入关后的储罐或者票上面设卡程度，最近原料入关进罐后，再出罐的手续繁琐，是市场认为原料紧缺原因之一。

【中国稀释沥青是否存在缺口？】

沥青产量		稀释沥青库存（万吨）		地炼需求假设（万吨）		Kpler马瑞原油进口（千吨）		稀释沥青缺口推算（万吨）		关后贴水
日期	地炼	港口库存	马瑞浮仓	地炼需求-80%	地炼需求-90%	马瑞中国进口		稀释沥青缺口-80%	稀释沥青缺口-90%	关后贴水
2022/1/1	100.65	198.3		146.4	164.7		1162.3	168	149.8	-4.5
2022/2/1	66.22	272.9		96.3	108.4		1368.4	313	301.4	-4.5
2022/3/1	88.61	309.7		128.9	145.0		858.4	267	250.5	-7.5
2022/4/1	96.76	344.3		140.7	158.3		865.1	290	272.5	-10
2022/5/1	114.02	266.1		165.8	186.6		1069.3	207	186.5	-13.5
2022/6/1	133.62	269		194.4	218.7		1151.1	190	165.5	-14
2022/7/1	185.22	217.7		269.4	303.1		1402.0	88	54.8	-14
2022/8/1	190.36	194.9		276.9	311.5		1409.9	59	24.4	-14
2022/9/1	213.31	136.7		310.3	349.1		1094.9	-64	-102.9	-13.5
2022/10/1	204.25	181.3		297.1	334.2		1138.0	-2	-39.1	-9
2022/11/1	197.66	139.2		287.5	323.4		1205.8	-28	-63.7	-9
2022/12/1	144.74	103		210.5	236.8		909.7	-17	-42.9	-9
2023/1/1	119.58	172.7		173.9	195.7		119.7	11	-11.0	-9
2023/2/1	129	149.4		187.6	211.1		400.3	2	-21.7	-6
2023/3/1	152.35	144.4		221.6	249.3		1376.2	60	32.7	-4
2023/4/1	173	125.1		251.6	283.1		604.2	-66	-97.6	-3
2023/5/1	172.5	103.5		250.9	282.3		611.4	-86	-117.6	

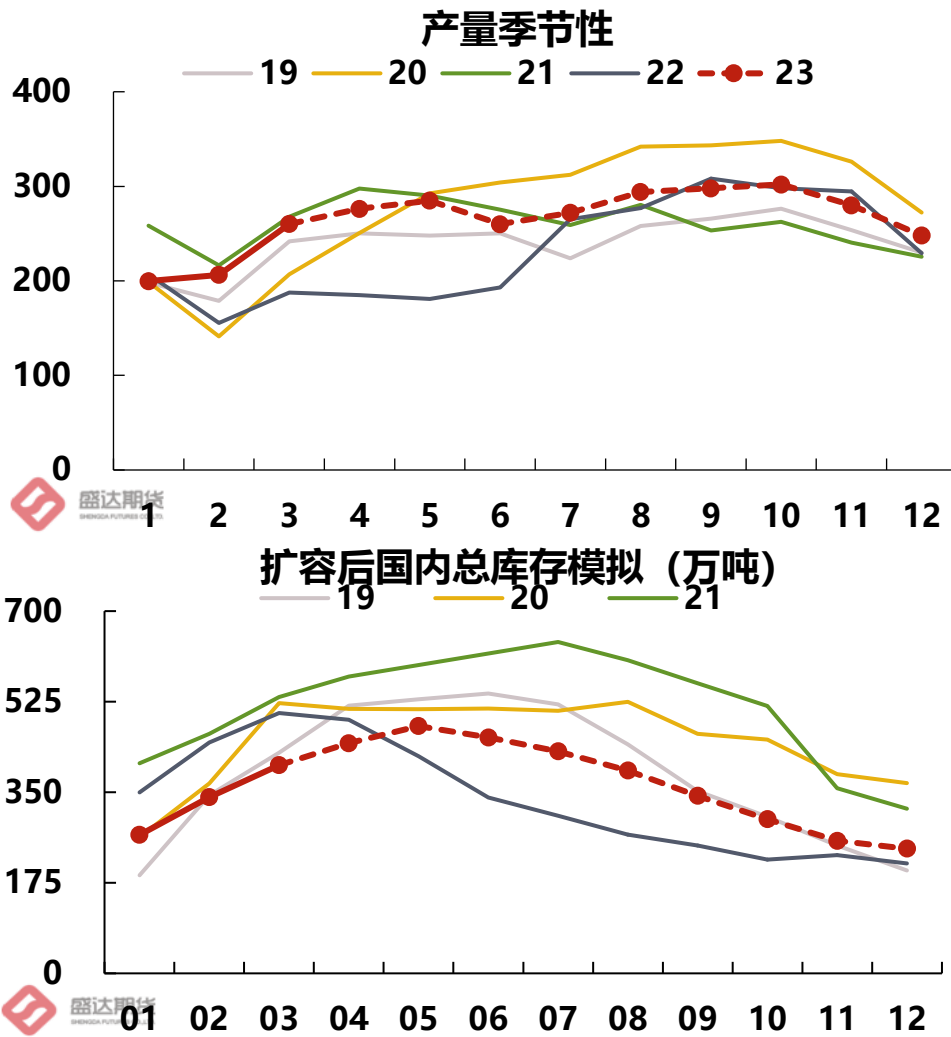
稀释沥青理论缺口与升贴水



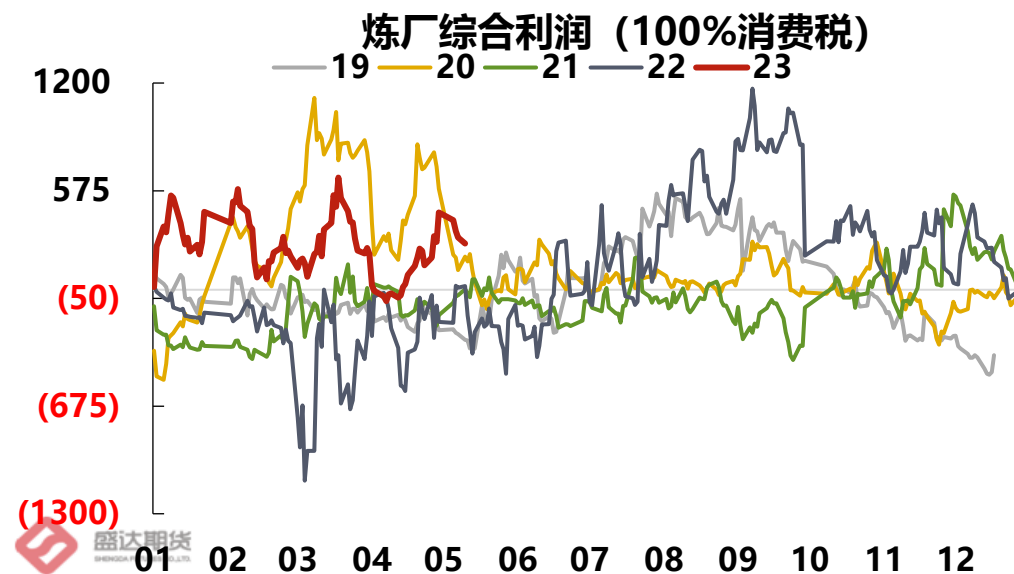
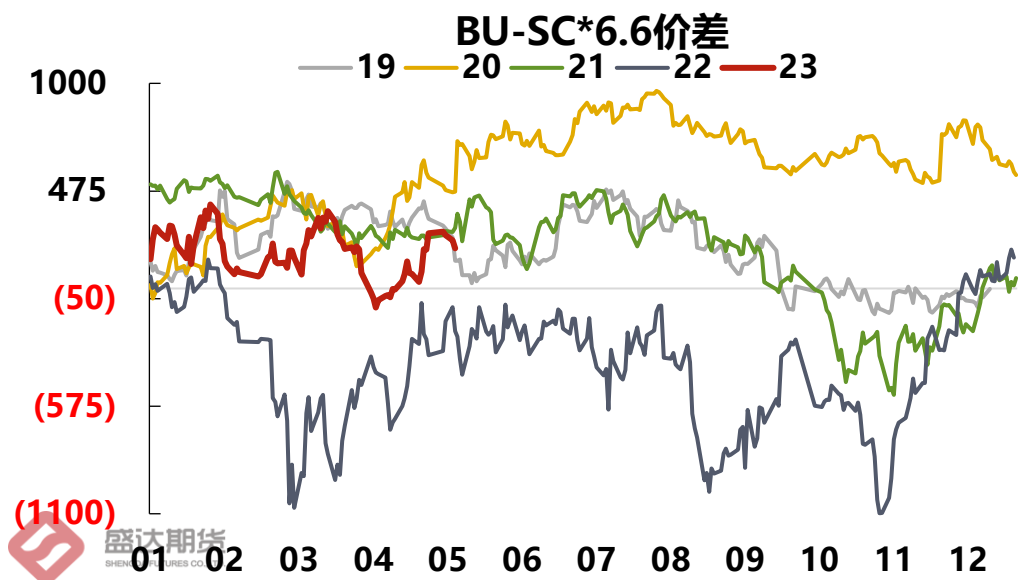
■ 注释：

1. 2022年9月，稀释沥青缺口在-50到-100万吨区间时，开始对稀释沥青贴水形成支撑。
2. 若5月份稀释沥青库存缺口继续扩大，则预计贴水仍有上行空间；但以目前5月份第一周进口量来看，已环比4月份持平，预计5月份会对总进口量会有一定回暖。
3. 风险：动态关注油船卡报关情况，若持续无法报关，则会有炼厂因原料不足降低产量、限制发货。

评估周期	二季度	三季度	四季度
期现价格	 <p>备注：红色代表期货价格，蓝色代表现货价格</p>		
核心矛盾	二季度产量整体维持高位，当前下游终端项目开工率仍不足三成，市场整体用量较少，多数资源是从炼厂端转移至贸易商库或终端库中。	三季度沥青产量将维持中位，需求进入逐渐复苏阶段，库存开始缓慢去化。	赶工需求恢复较为明显，库存去化相对迅速，现货价格表现偏强。
风险点	<p>短中期：油价大幅上涨或原料紧缺</p> <p>长期：需求复苏不及预期</p>		



资料来源：Wind、盛达期货研究院

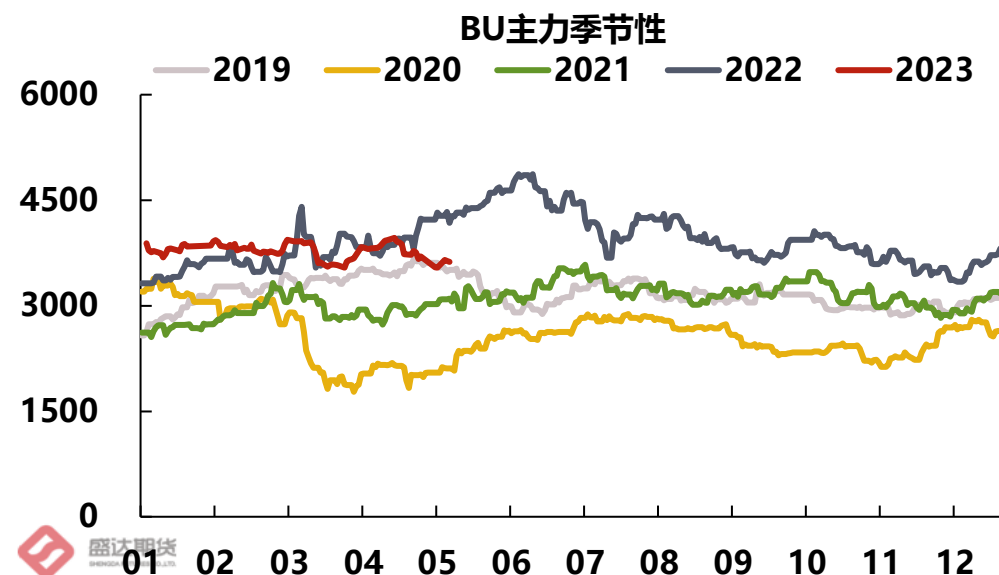
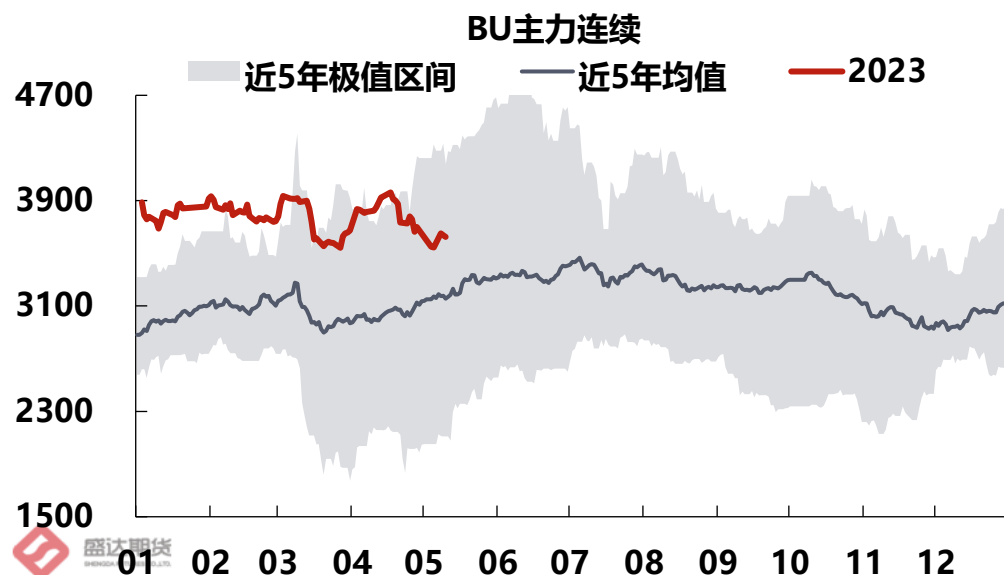


■ 注释：

现在利空的点在于：沥青基本面整体还是偏弱，处于高产量+高利润+弱需求+库存尚可的阶段，且供需格局预计会维持1-2个月；

风险点在于：原料问题的持续发酵，现阶段原料处于紧而不缺的阶段，近期频传有油船报关被卡的消息，或会导致原料到港减少→贴水增加→提高生产成本→抑制沥青产量。

近期油价扰动较大，基于高利润和弱基本面，更推荐空沥青裂解价差的头寸。



■ 注释：

单边行情下方空间更大，短期内基于对裂解价差走弱的预判，盘面可能会随油价小幅反弹，待裂解头寸走出后考虑逢高做空沥青主力合约。

敬请雅正 欢迎交流

傅晓阳 邮箱: fxysdf@163.com

刘威辰 邮箱: lwc@sdfutures.com.cn

