

沥青旺季转折下低估值修复机会

中泰期货股份有限公司 张晓军

从业资格号：F3037698

交易咨询从业证书号：Z0020721

2024年7月1日

沥青产业链综述

供需平衡表（万吨）			6月17日 - 23日	6月24日 - 30日	环比	7月1日 - 7日	7月7日 - 14日	逻辑描述
供应	产量	周度总产量	40	46	15.0%	46	47	①主营炼厂间歇性转产沥青，产量基本稳定。 ②油价波动带来炼厂利润波动，利润再度走低，地炼有配额炼厂虽有利润，生产意愿来看沥青仍是处于低产区域。 ③ 成品油成为限制炼厂产量恢复的重要因素。产量低于预期。
		主营	22	23	4.5%	22	22	
		地炼	18	23	27.8%	24	25	
		地炼稀释沥青有配额炼厂	15	16	6.7%	16	16	
		地炼稀释沥青无配额炼厂	3	6	100.0%	6	6	
	进口	周度总进口	10	8	-16.0%	8	8	
需求	总表需		50	55	10.0%	56	57	周度表需基本符合预期，华东进入梅雨季，山东下游刚需补货，现货情绪有好转后，投机性需求仍是偏弱，未来需求仍是刚需恢复，6月展望需求清淡。
	山东表需		15	15	0.0%	16	16	
	华东表需		12	12	0.0%	13	13	
库存	总库存		410	407	-0.7%	405	403	上周降库，维持去库预期，去库来自于产量低。
	炼厂库存		122	120	-1.6%	120	119	
	社会库存		283	285	0.7%	285	284	

- ①、沥青、低硫燃料油、高硫燃料油都是以原油为原料的产成品，价格波动相关性强。
- ②、今年以来沥青不断走弱，炼厂利润被压至历史低位，产量低于同比去年减产20%左右，产量低于预期。
需求端沥青当前处于淡季，7月下旬开始雨季过后逐步进入旺季，下半年需求刚需恢复，地方政府专项债发行提速，到形成实物工作量仍在7-8月后的旺季，当前高库存情况缓解，沥青低估值将向上修复。
- ③、燃料油前期一直炒作中东发电及炼厂开工不足，裂解利润被高估，进入3季度炼厂开工提升，供应边际提升，高估值回落。低硫燃料油作为船燃及催化原料，估值跟随成品油，3季度开始成品油由柴油开始转入旺季，成品油低库存，在库存无大的调节能力下，旺季利润有走高的预期，
- ④、BU2409-FU2409价差200元/吨以下做多，手数配比为 1:1, 止损80以下。

市场风险：沥青产量大幅提升，地缘风险带动下燃料油大涨。



01

沥青价格解析

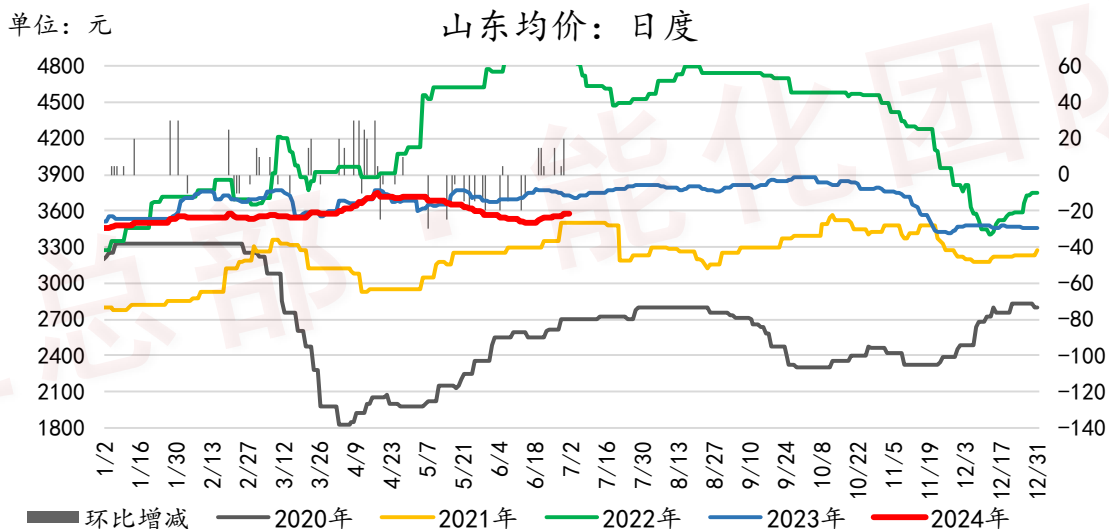
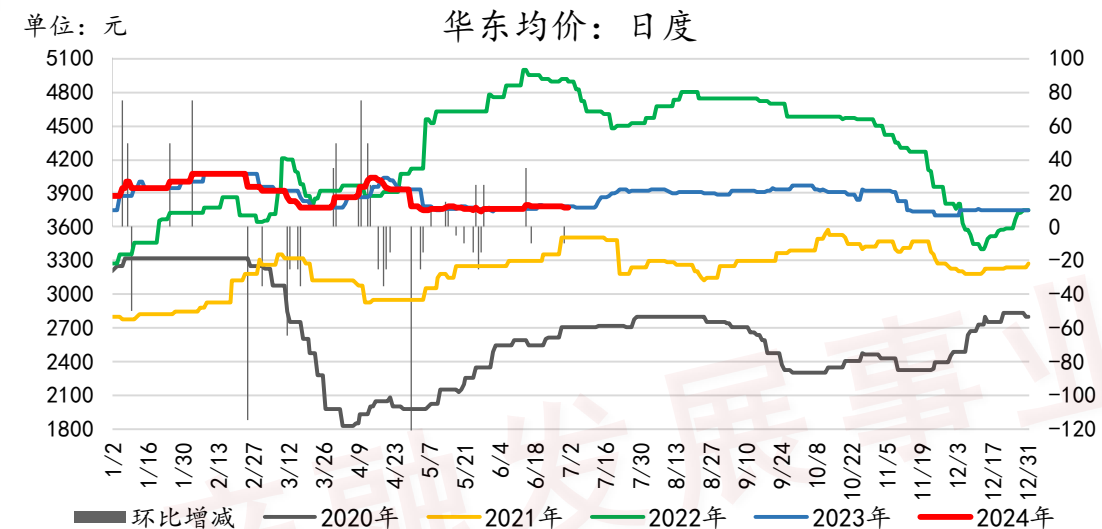
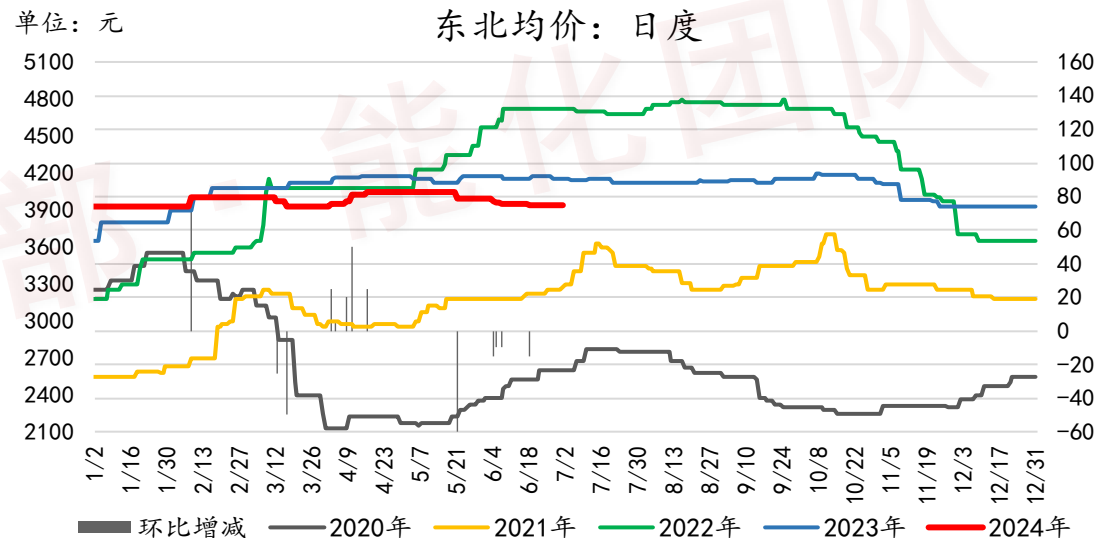
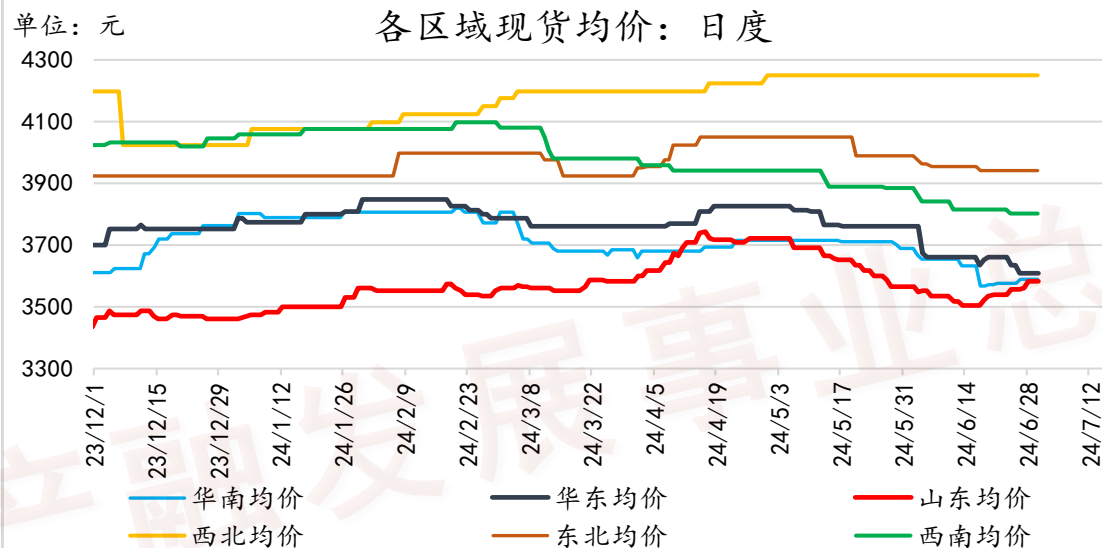
一、沥青价格解析—1.1周度价格汇总

日期	华南	华东	山东	西北	东北	西南	新加坡华南 CIF (美元/吨)	韩国华东 CIF (美元/吨)	泰国华南 CIF (美元/吨)	原油成本 核算对标 布伦特	期货主力	布伦特 (美元/ 桶)	WTI (美元/ 桶)
2023年6月29日	3780	3785	3755	4350	4150	4100	555	475	555	4772	3572	74.34	69.86
2024年5月29日	3700	3760	3565	4250	3990	3885	510	450	495	5414	3682	83.43	79.23
2024年6月22日	3575	3660	3540	4250	3940	3815	510	457.5	495	5471	3605	84.33	80.73
2024年6月29日	3590	3610	3580	4250	3940	3800	510	457.5	495	5513	3649	85	81.54
周变化	15	-50	40	0	0	-15	0	0	0	43	44	0.7	0.8
周变化幅度	0.4%	-1.4%	1.1%	0.0%	0.0%	-0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	1.2%	0.8%	1.0%
月变化	-110	-150	15	0	-50	-85	0	7.5	0	99	-33	1.6	2.3
月变化幅度	-3.0%	-4.0%	0.4%	0.0%	-1.3%	-2.2%	0.0%	1.7%	0.0%	1.8%	-0.9%	1.9%	2.9%
年变化	-190	-175	-175	-100	-210	-300	-45	-18	-60	741	77	10.7	11.7
年变化幅度	-5.0%	-4.6%	-4.7%	-2.3%	-5.1%	-7.3%	-8.1%	-3.7%	-10.8%	15.5%	2.2%	14.3%	16.7%

单位：无特殊标注下价格单位为元

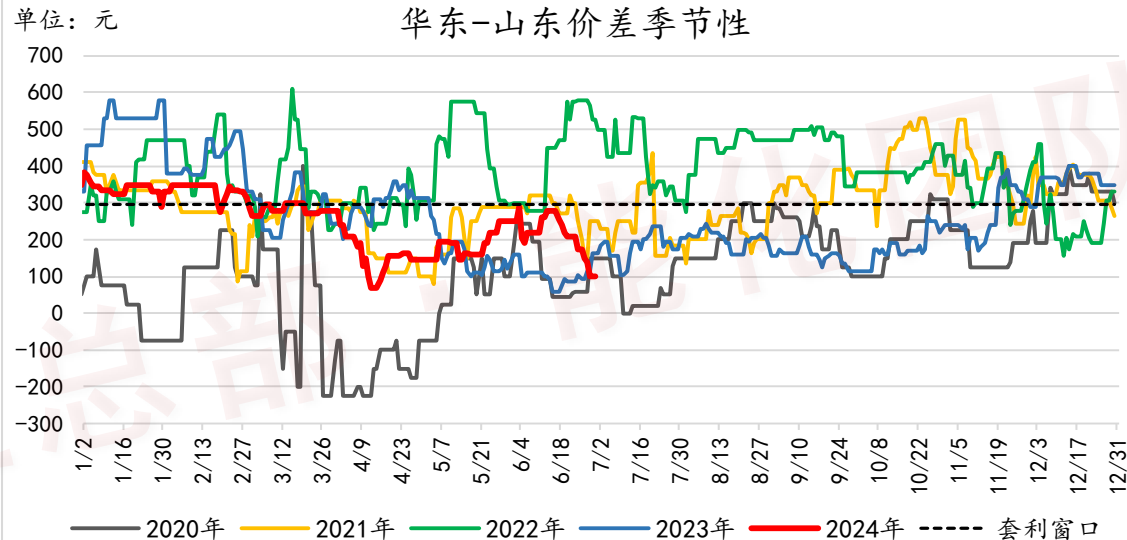
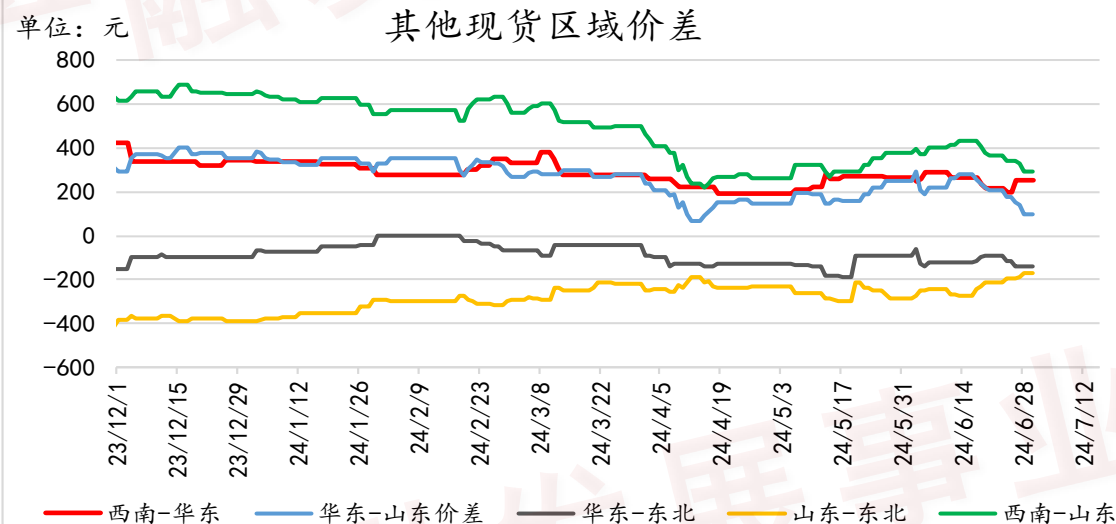
数据来源：隆众资讯、文华财经，中泰期货整理

一、沥青价格解析—1.2国产现货价格



一、沥青价格解析—1.3国产现货价差

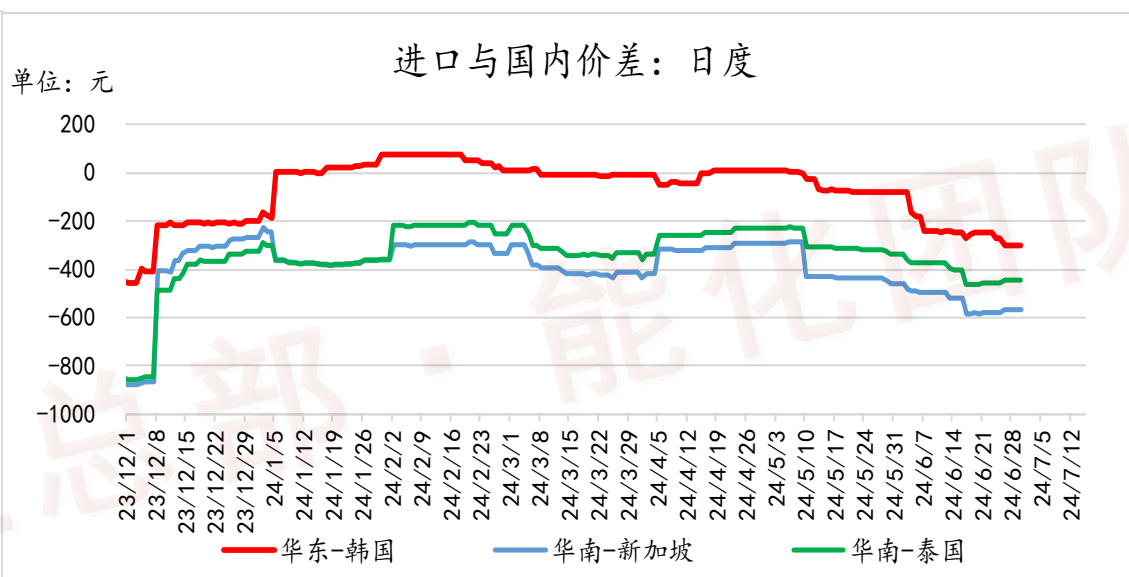
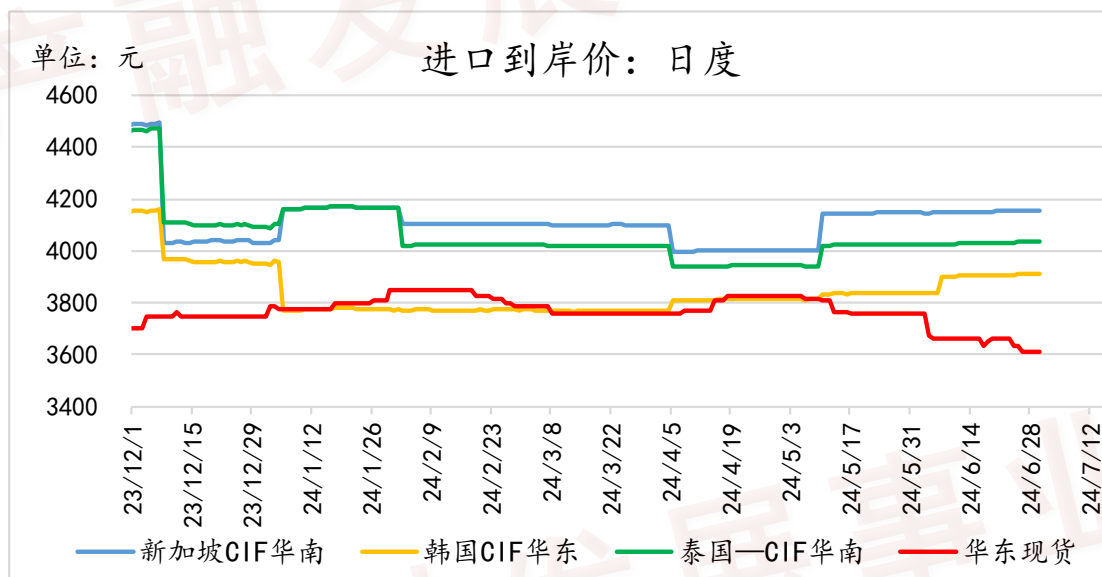
国产沥青区域套利成本					单位：元/吨
输出地	目的地	运费	运输方式	6月22日	6月29日
辽宁	山东	250	船运+汽车短倒	-210	-170
辽宁	华东	220	船运带装卸	-90	-140
山东	陕西	450	汽运	800	740
华东	重庆	270	船运	215	250
山东	华东	250	汽运	210	100



一、沥青价格解析—1.4进口沥青价格与价差

进口沥青价格与国内沥青价差	6月22日	6月29日
华东--韩国	-247	-301
华南--新加坡	-578	-567
华南--泰国	-457	-446

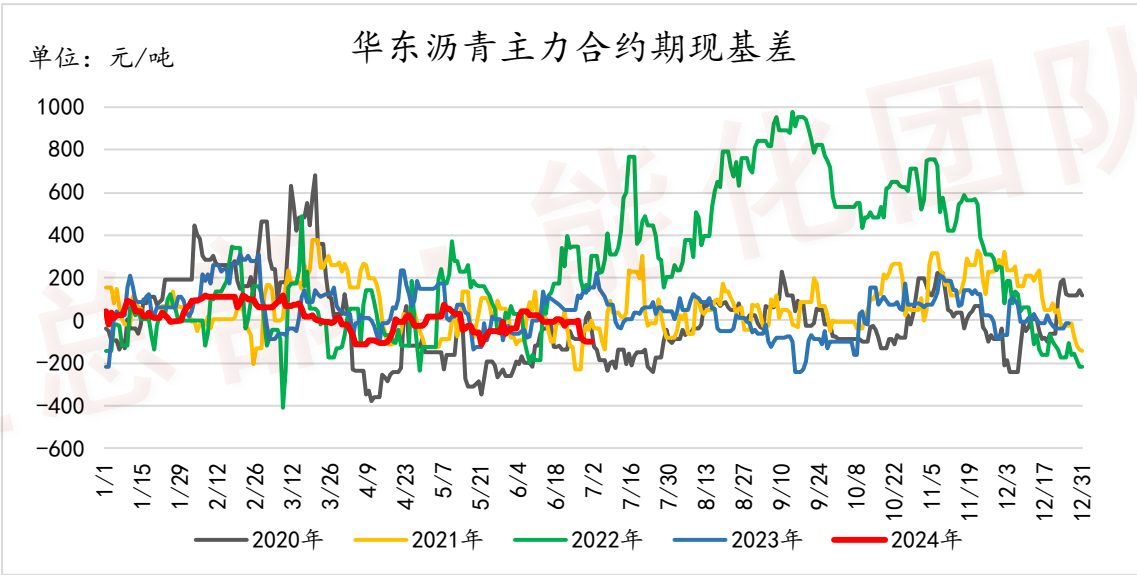
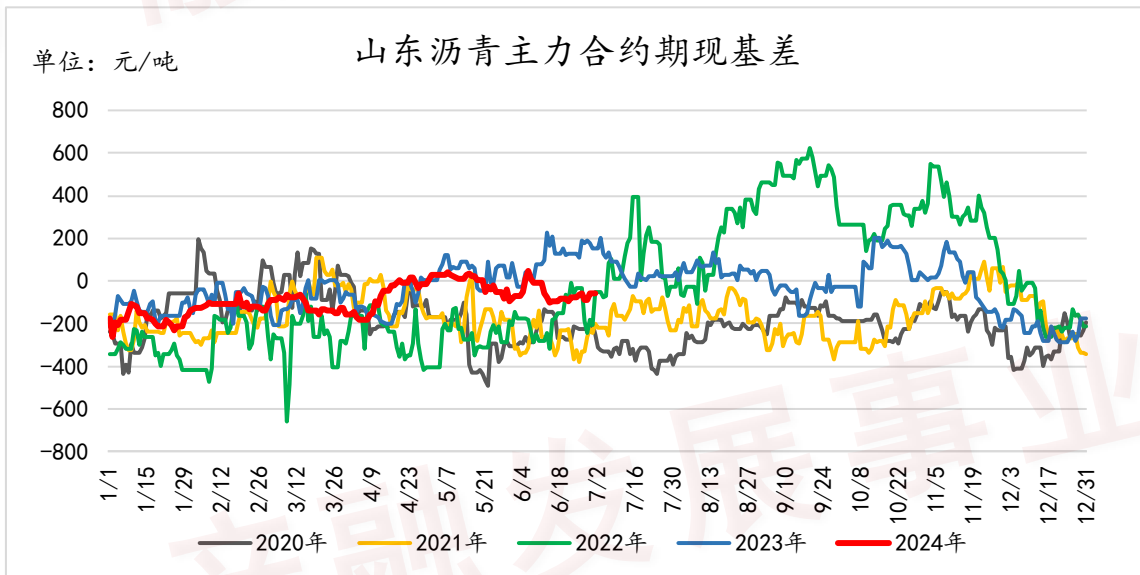
单位：元/吨



一、沥青价格解析—1.4基差

基差变动	2024/6/22	2024/6/29	周价差变动
华东-2312基差	138	243	105
山东-2312基差	218	243	25
华东-沥青主力基差	-5	-99	-94
山东-沥青主力基差	-75	-59	16
华东-沥青连续基差	60	-12	-72
华东-沥青连续基差	-10	28	38
泰国进口基差	419	389	-30

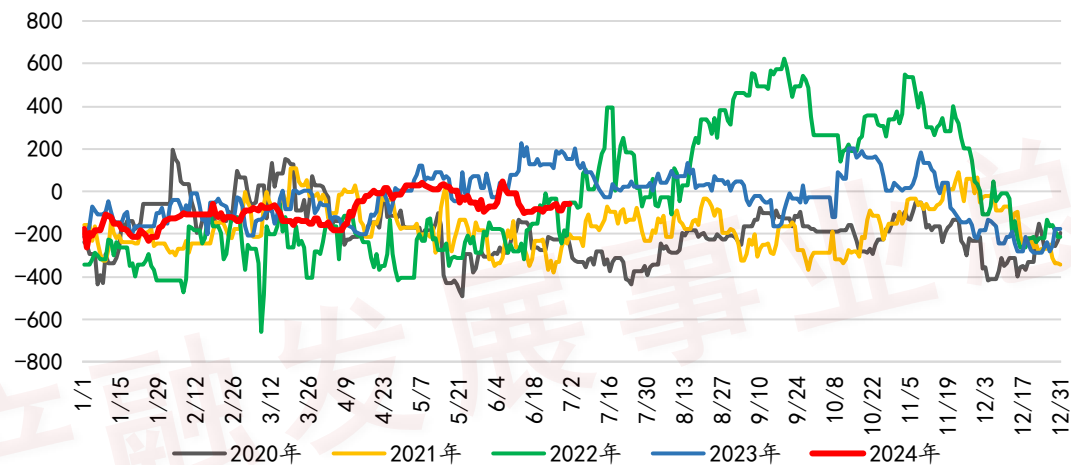
单位：元/吨



一、沥青价格解析—1.4基差

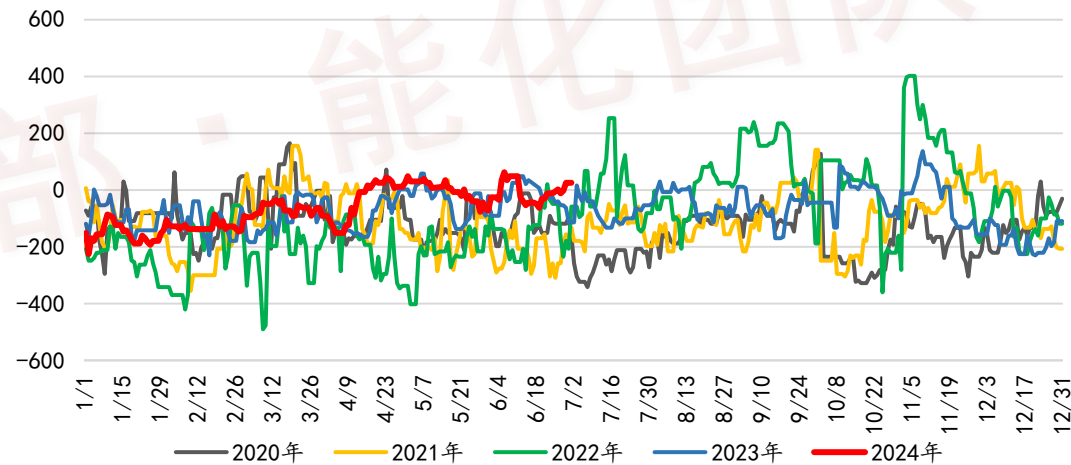
单位：元/吨

山东沥青主力合约期现基差



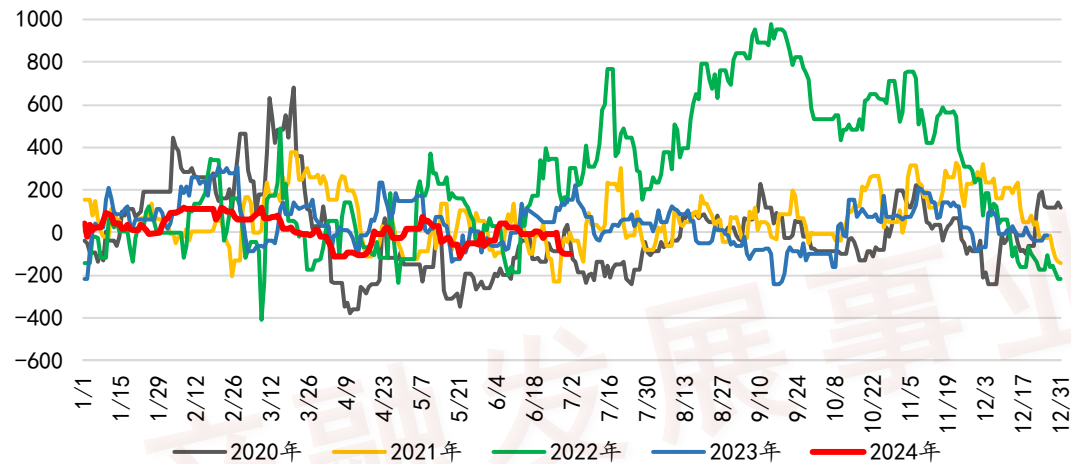
单位：元/吨

山东沥青连续合约期现基差



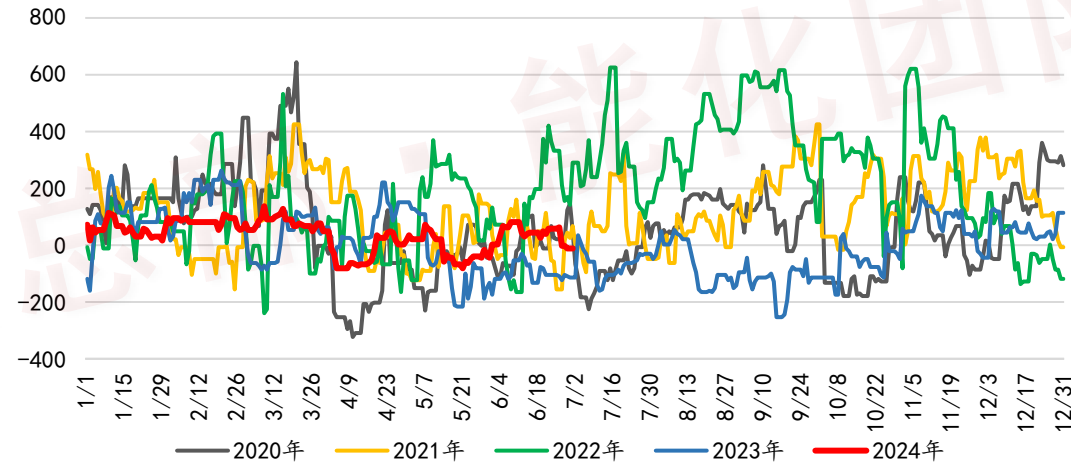
单位：元/吨

华东沥青主力合约期现基差



单位：元/吨

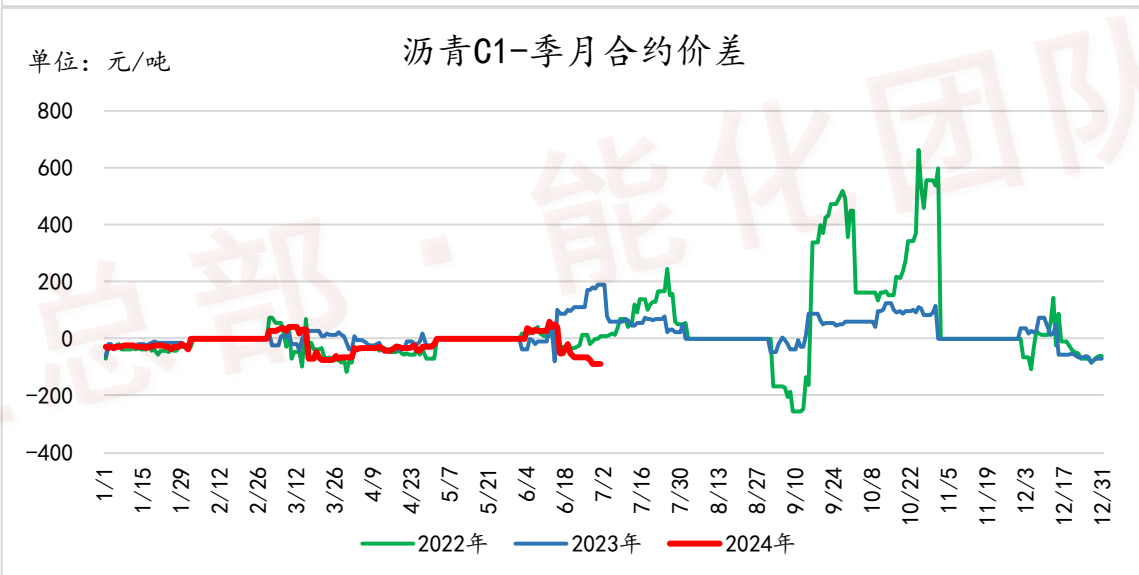
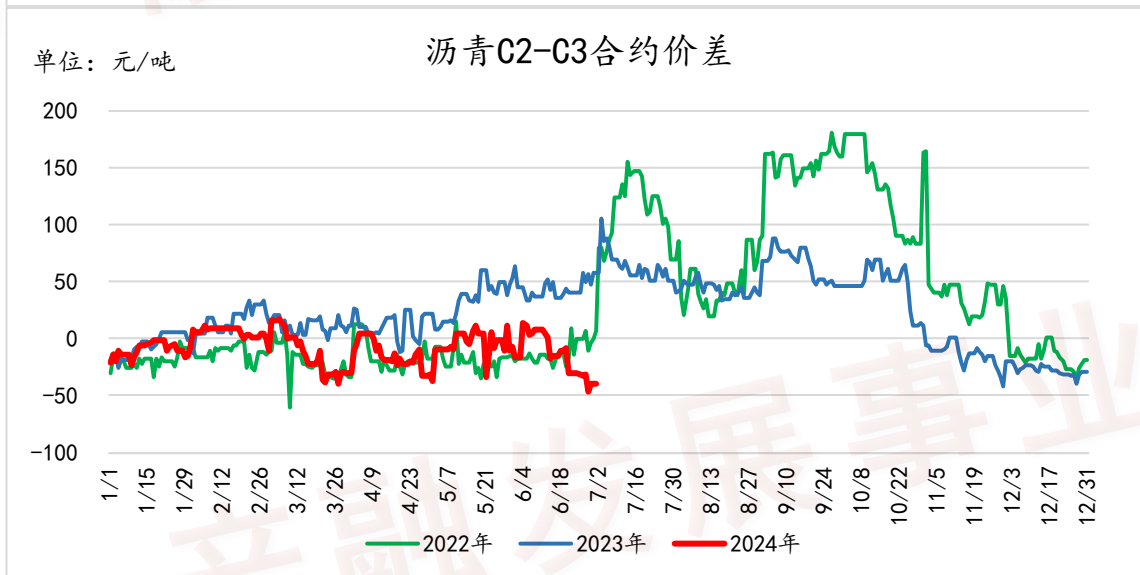
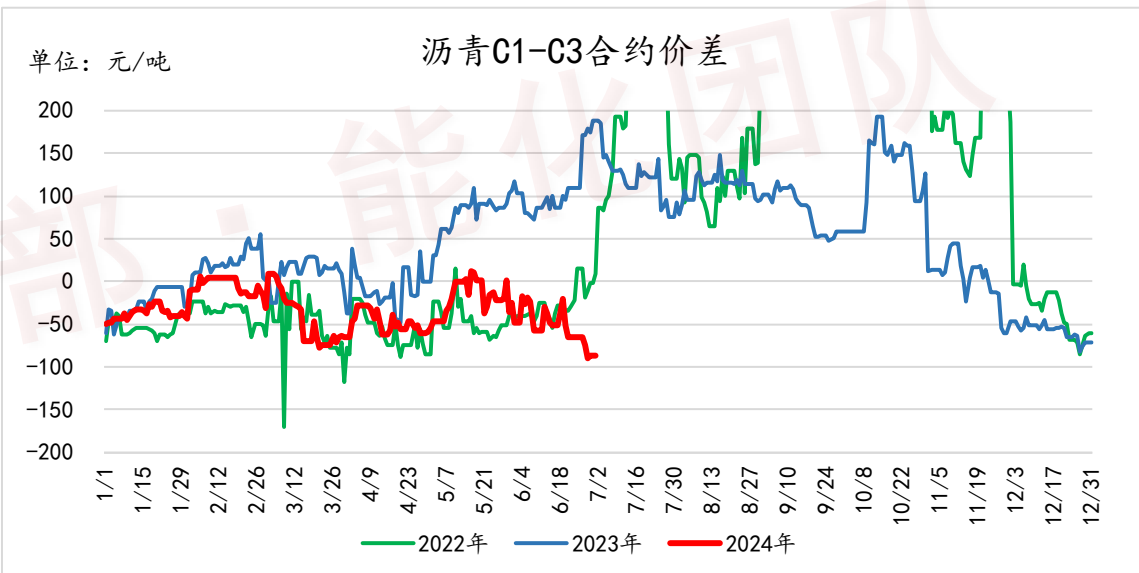
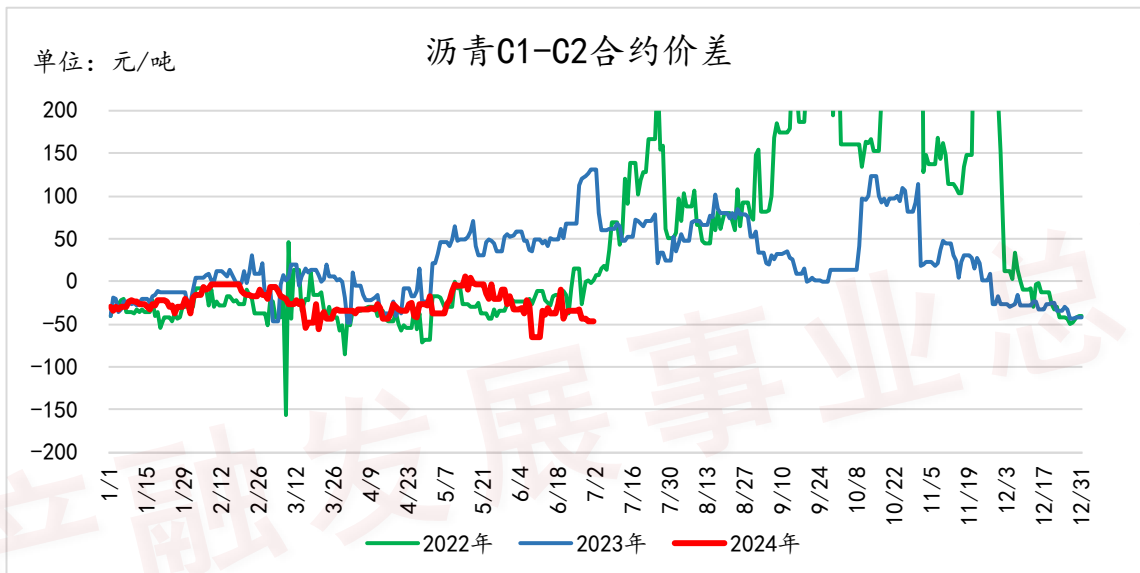
华东沥青连续合约期现基差



一、沥青价格解析—1.5月间价差

价差变动	2024/6/22	2024/6/29	周价差变动
沥青C1-C2价差	-35	-47	-12
沥青C1-C3价差	-65	-87	-22
沥青C2-C3价差	-30	-40	-10
沥青C1-季月价差	-65	-87	-22

一、沥青价格解析—1.5月间价差

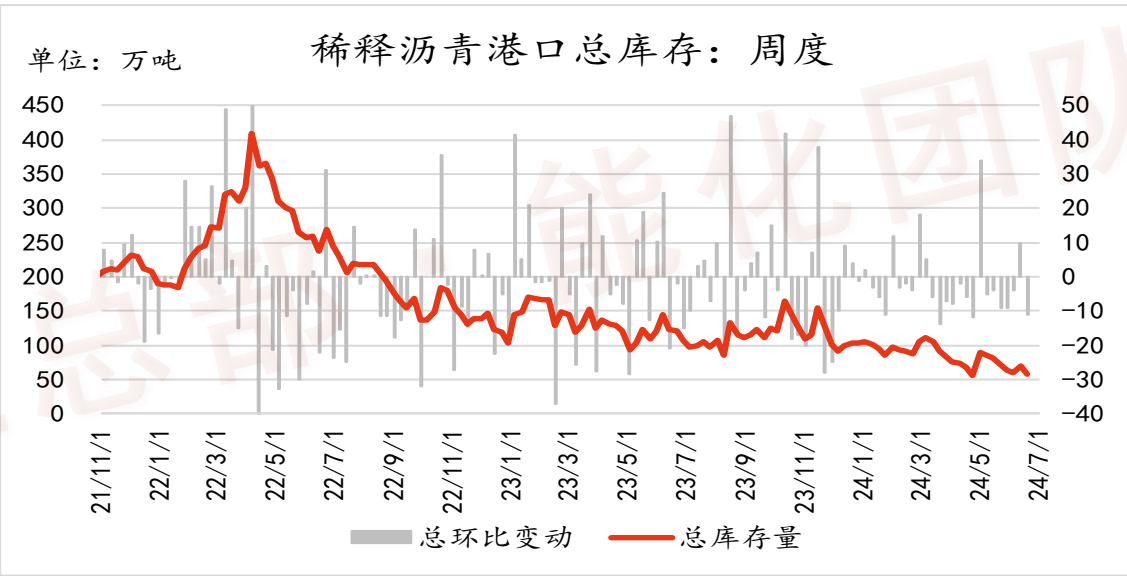
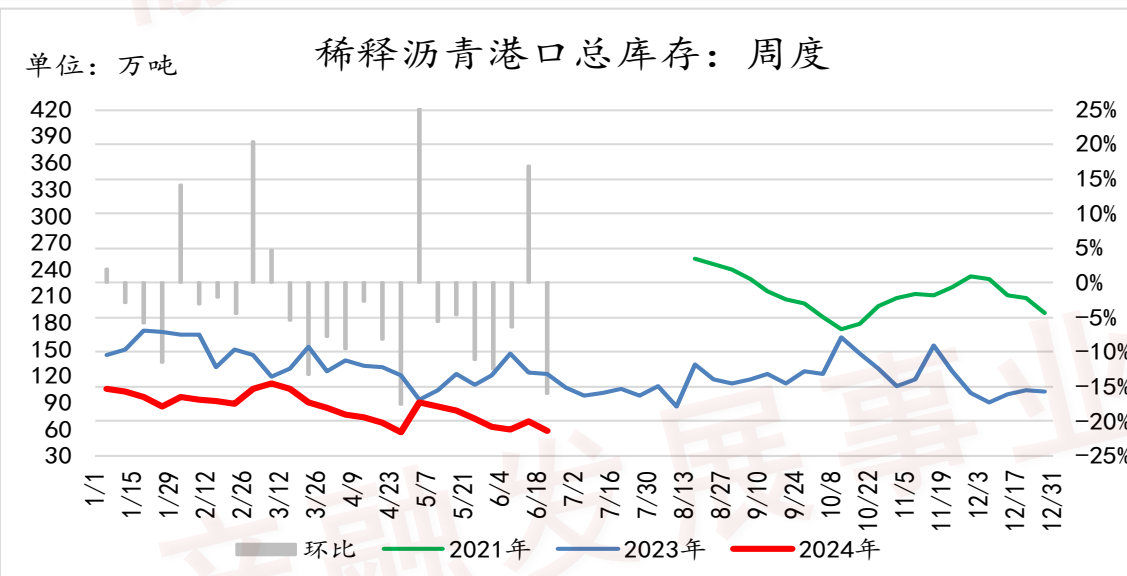
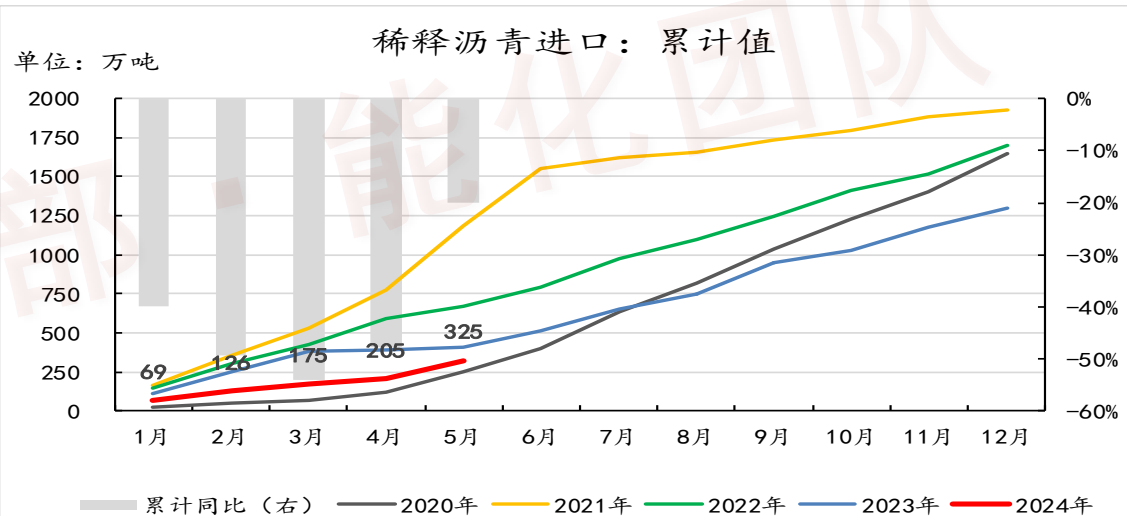
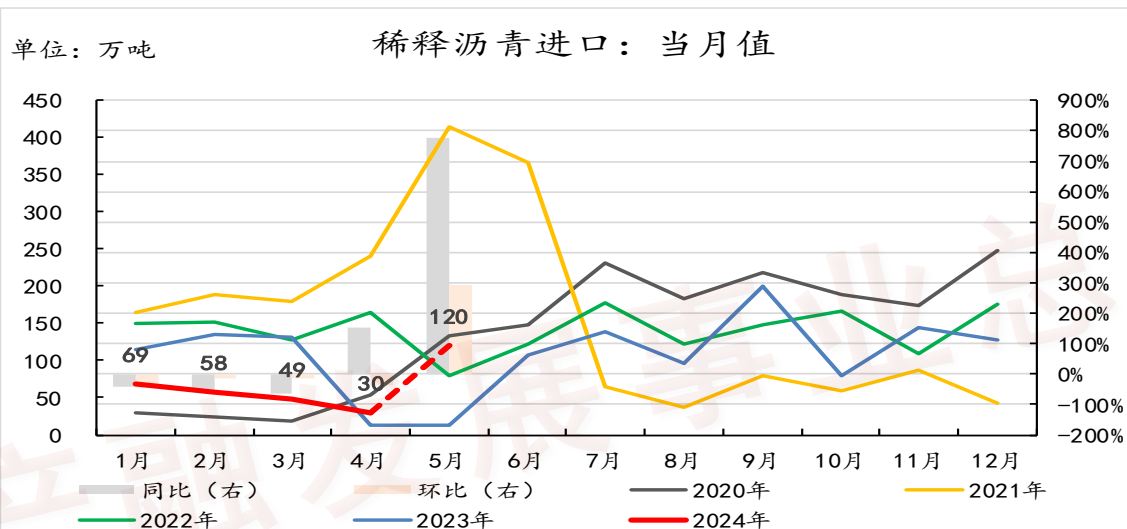




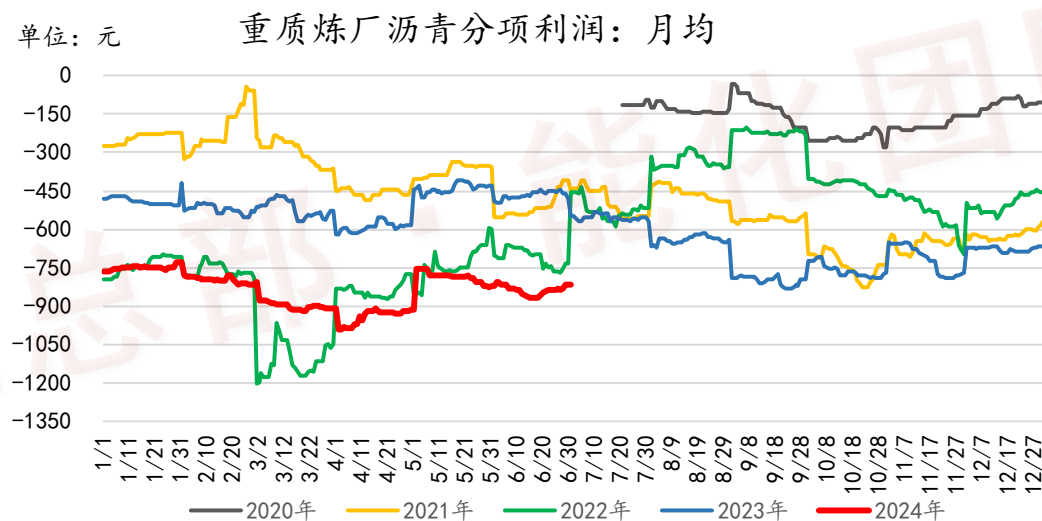
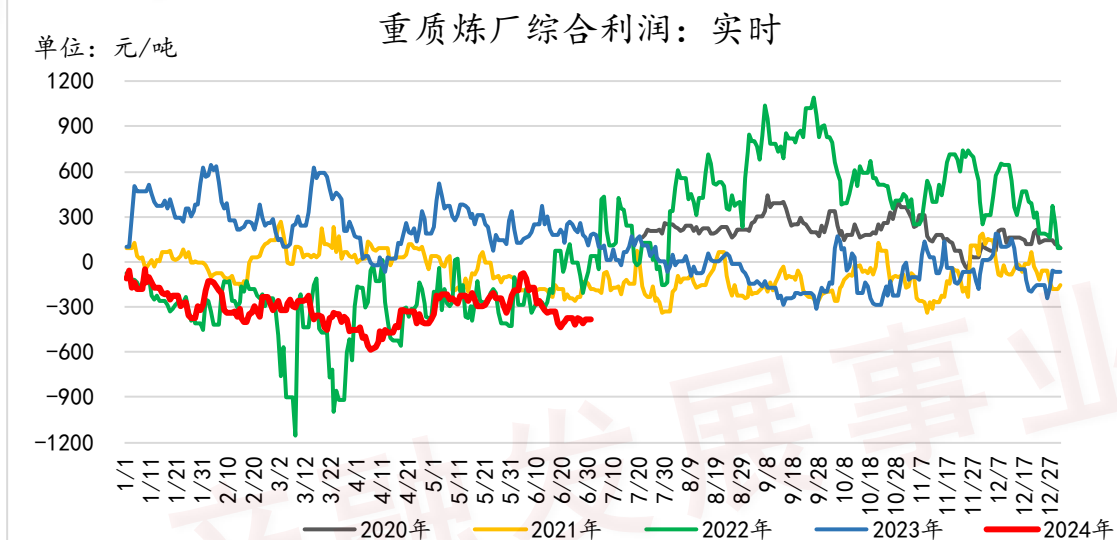
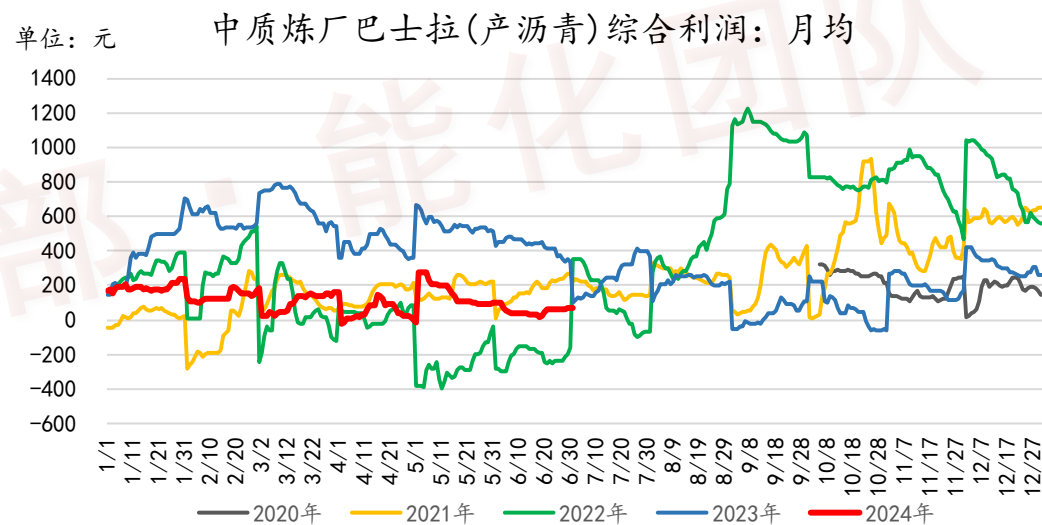
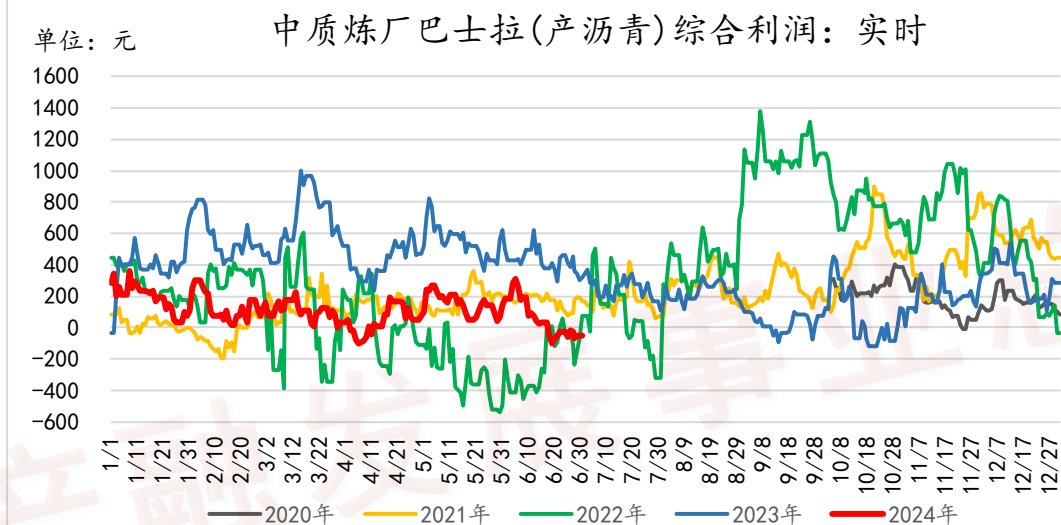
02

沥青供应解析

二、沥青供应解析—2.1 稀释沥青进口



二、沥青供应解析—2.2利润估算



二、沥青供应解析—2.3炼厂沥青装置检修计划

生产企业	检修装置	产能	检修时间	结束时间	检修天数	检修损失量	检修原因
齐鲁石化	常减压	150	2024/6/26	2024/7/1	6	1.38	常规停产
宁波科元	常减压	130	2024/6/21	2024/7/1	11	2.2	常规停产
温州中油	常减压	60	2024/6/18	未定	12	1.2	常规停产
盘锦北沥	常减压	120	2024/6/16	未定	14	2.8	常规停产
大连锦源	常减压	100	2024/6/10	未定	20	4	常规停产
盘锦宝来	常减压	200	2024/6/11	未定	19	1.9	常规停产
东方华龙	常减压	150	2024/5/28	未定	30	9	常规停产
沧州鑫高源	常减压	50	2024/5/18	未定	30	3	转产
新疆乌苏明源	常减压	20	2024/5/19	未定	30	1.5	常规停产
河南丰利	常减压	100	2024/5/6	未定	30	6	常规停产
新疆美汇特	常减压	80	2024/3/16	未定	30	3	常规停产
珠海华峰	常减压	60	2024/1/20	未定	30	4.5	常规停产
山东源润	常减压	50	2023/12/24	未定	30	4.5	常规停产
日照岚桥	常减压	150	2023/12/17	未定	30	12	常规停产
河北凯意	常减压	180	2023/11/28	未定	30	15	常规停产
河北伦特	常减压	90	2023/11/22	未定	30	6	常规停产
山东海右	常减压	180	2023/11/16	未定	30	7.5	常规停产
宁波博汇	常减压	30	2023/11/11	未定	30	0.9	常规停产
无棣鑫岳	常减压	100	2023/11/1	未定	30	6	常规停产
新疆天之泽	常减压	30	2023/10/26	未定	30	0.9	常规停产
沧州金承	常减压	50	2023/10/26	未定	30	1.5	常规停产
辽宁臻德	常减压	30	2023/9/25	未定	30	1.5	常规停产
辽宁华路	常减压	60	2023/9/27	未定	30	1.5	常规停产
沧州鑫泉	常减压	70	2023/4/15	未定	30	2.1	常规停产

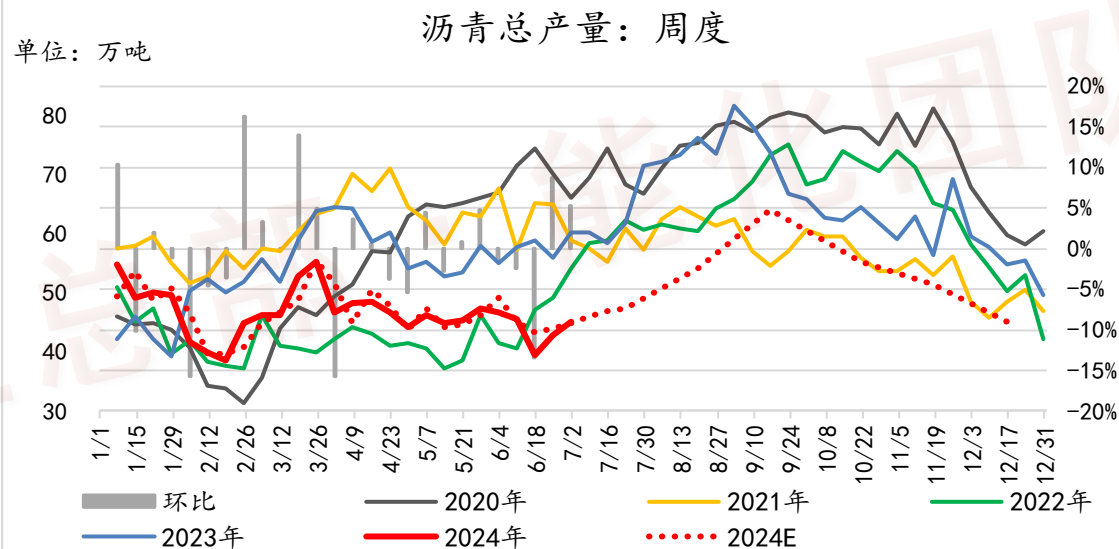
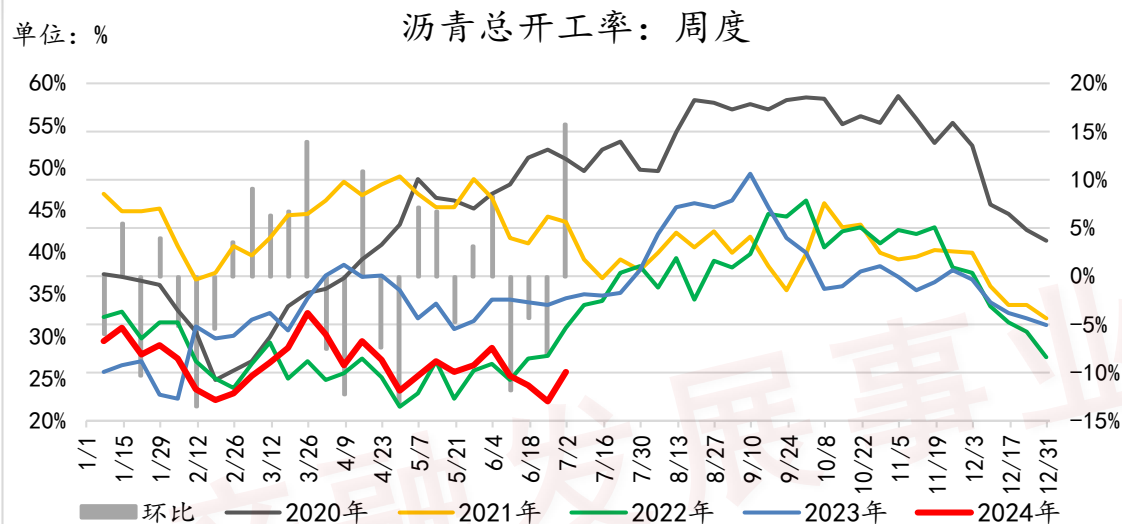
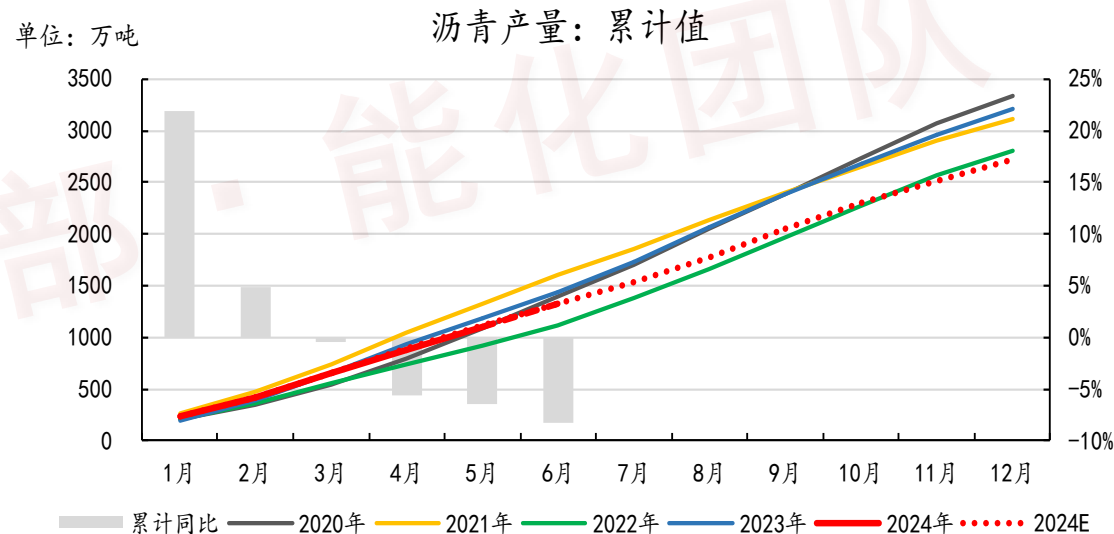
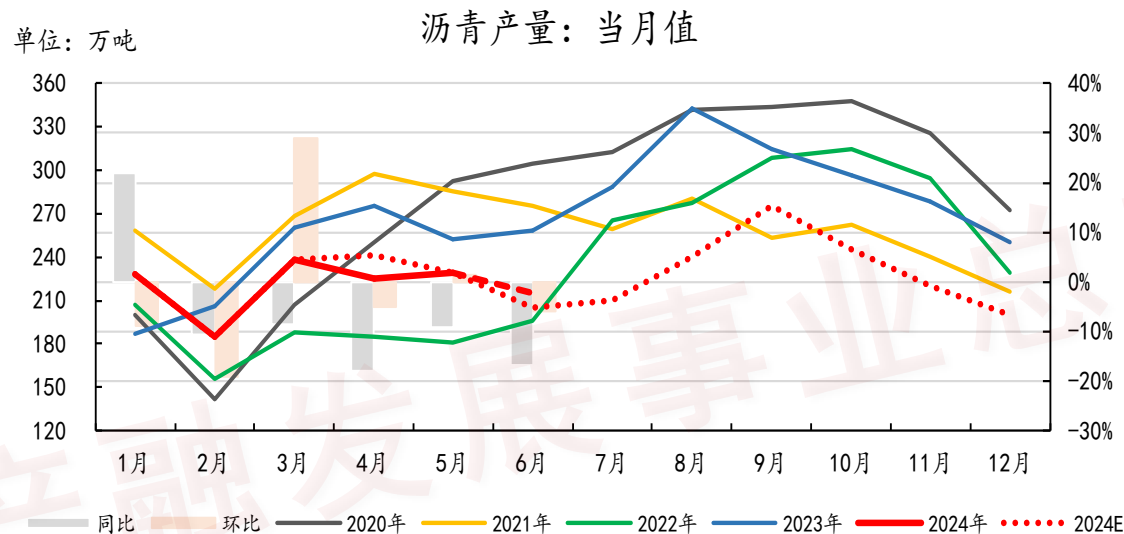
单位：除停产天数单位为天之外，其余数据为万吨

数据来源：隆众资讯、中泰期货

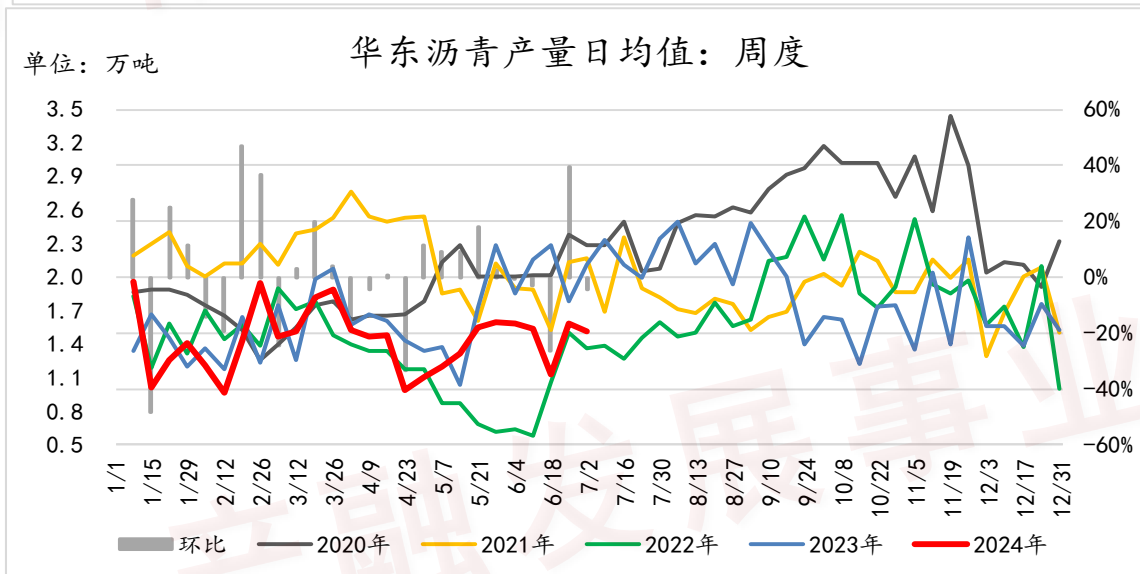
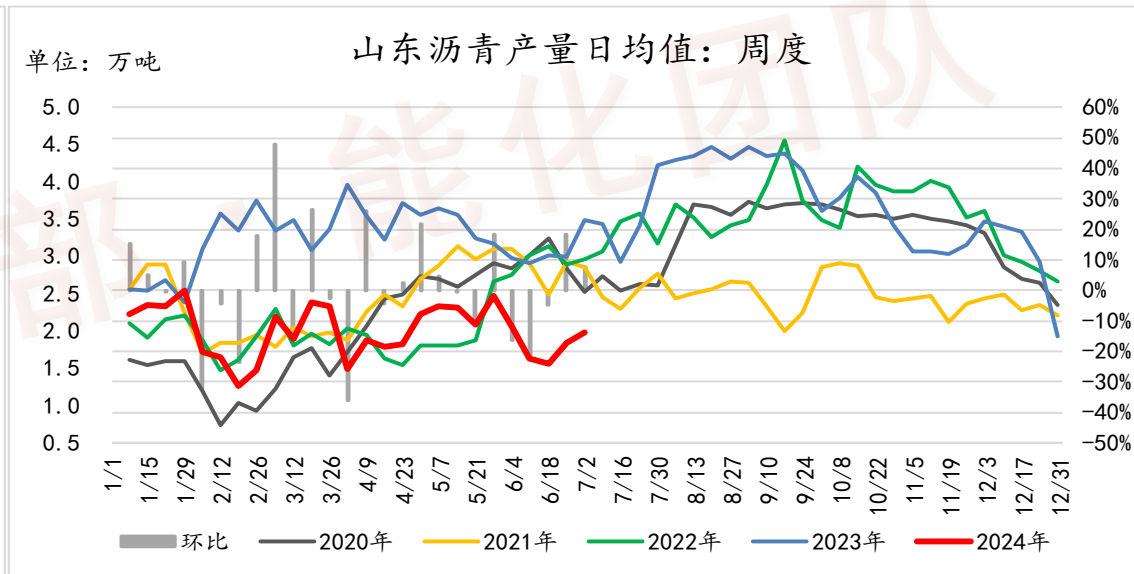
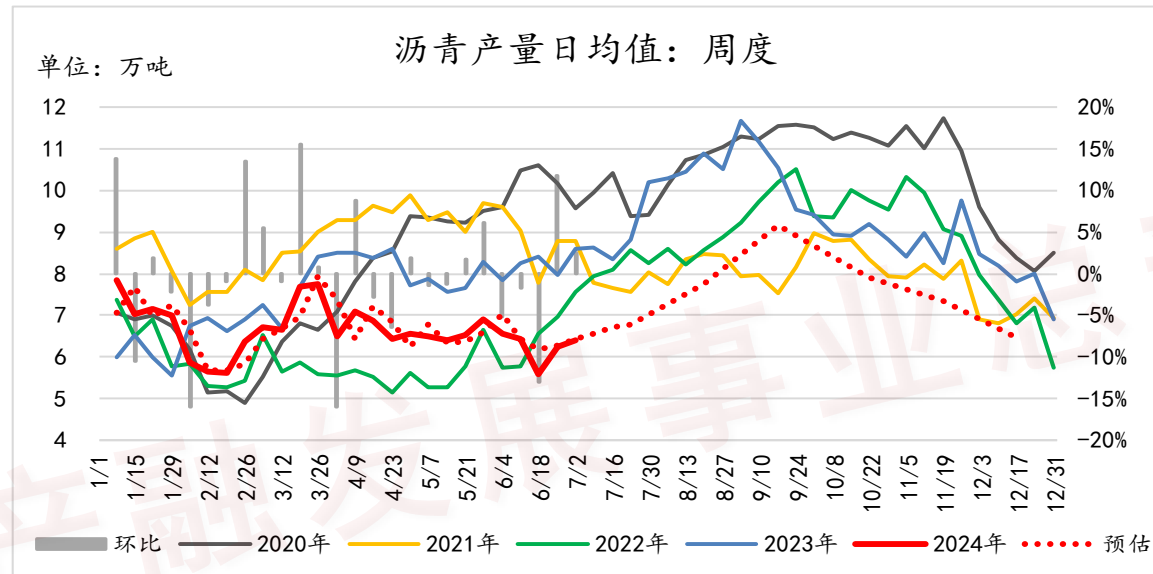
请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

市场有风险，投资需谨慎

二、沥青供应解析—2.4国内沥青产量

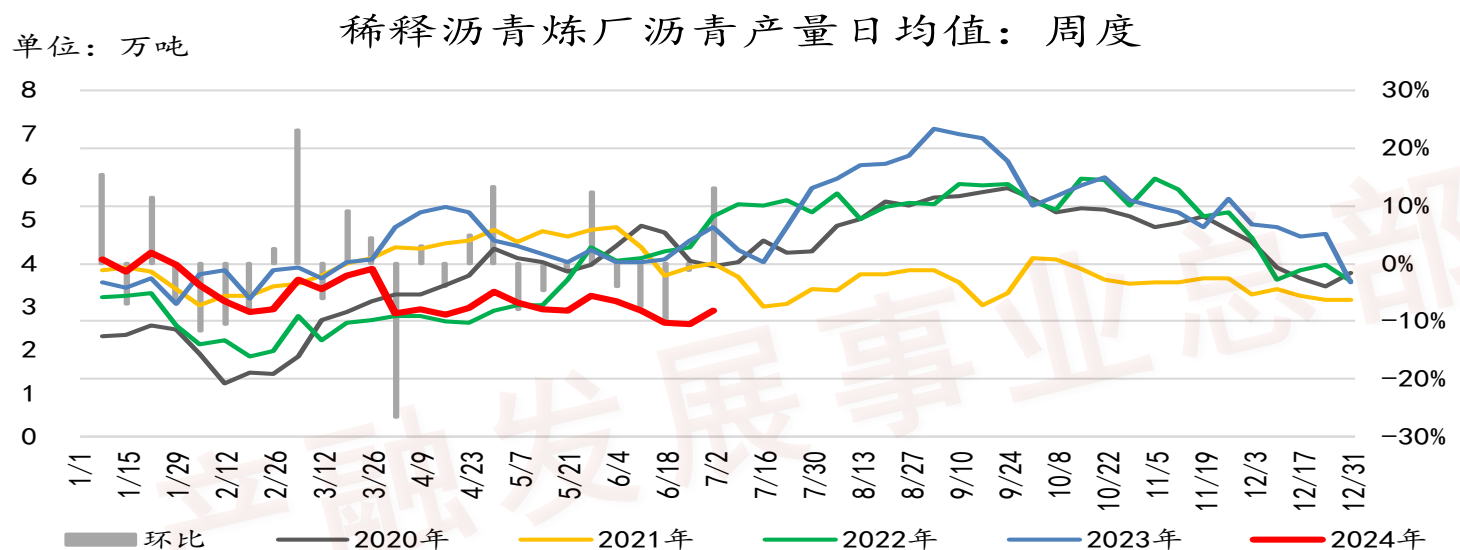
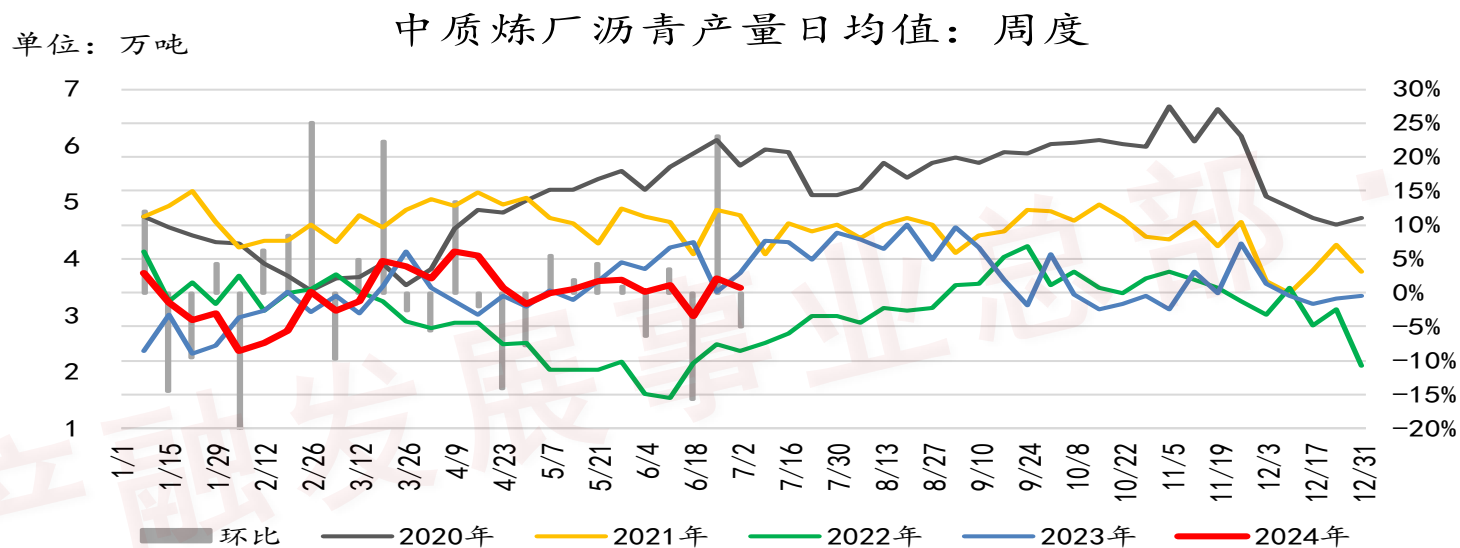


二、沥青供应解析—2.4国内沥青产量



全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

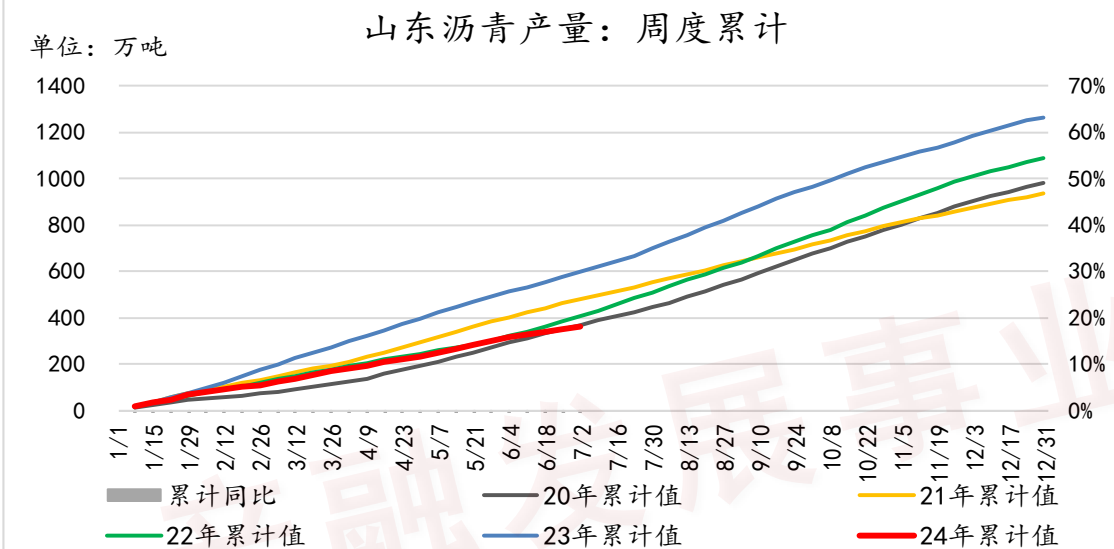
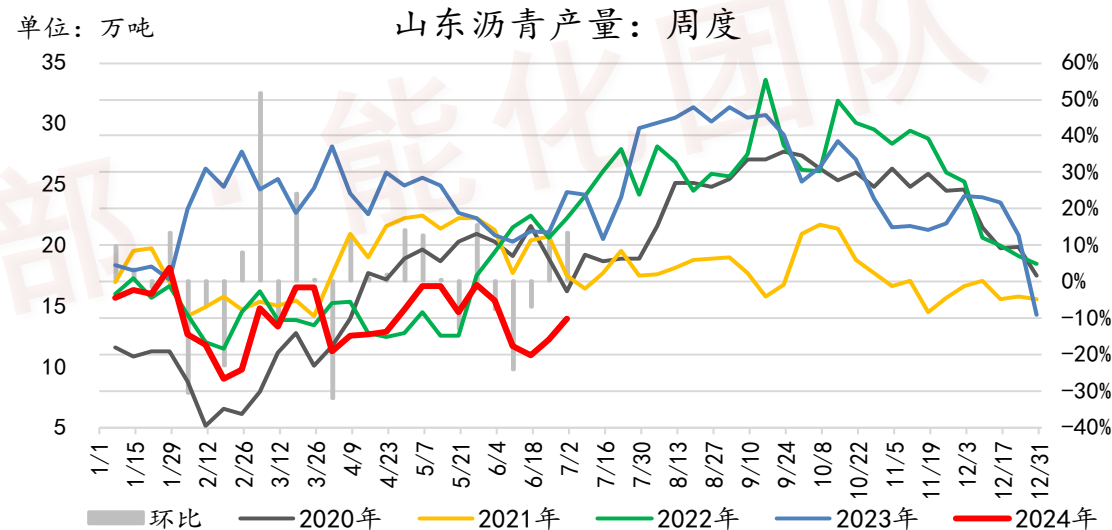
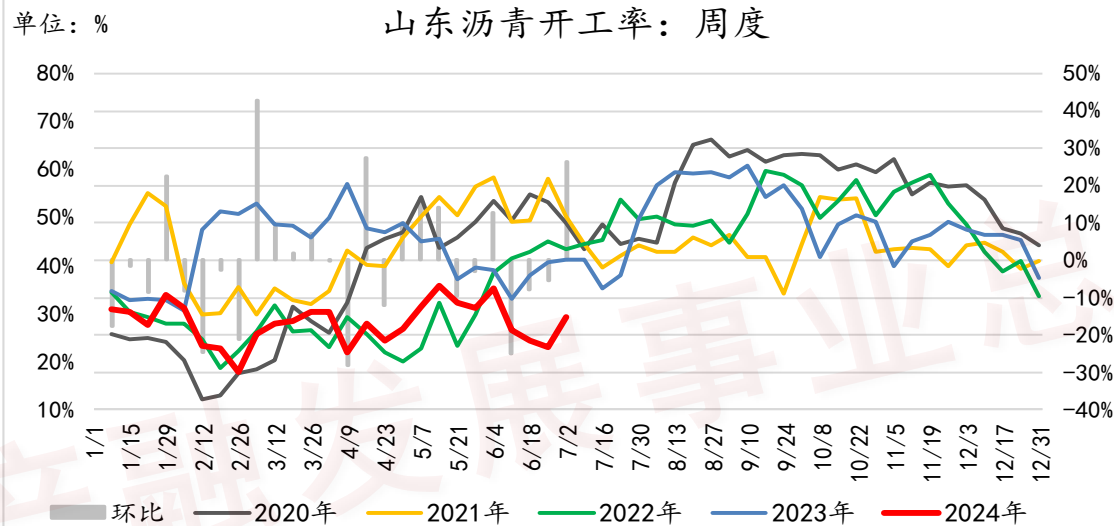
二、沥青供应解析—2.4国内沥青产量



全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

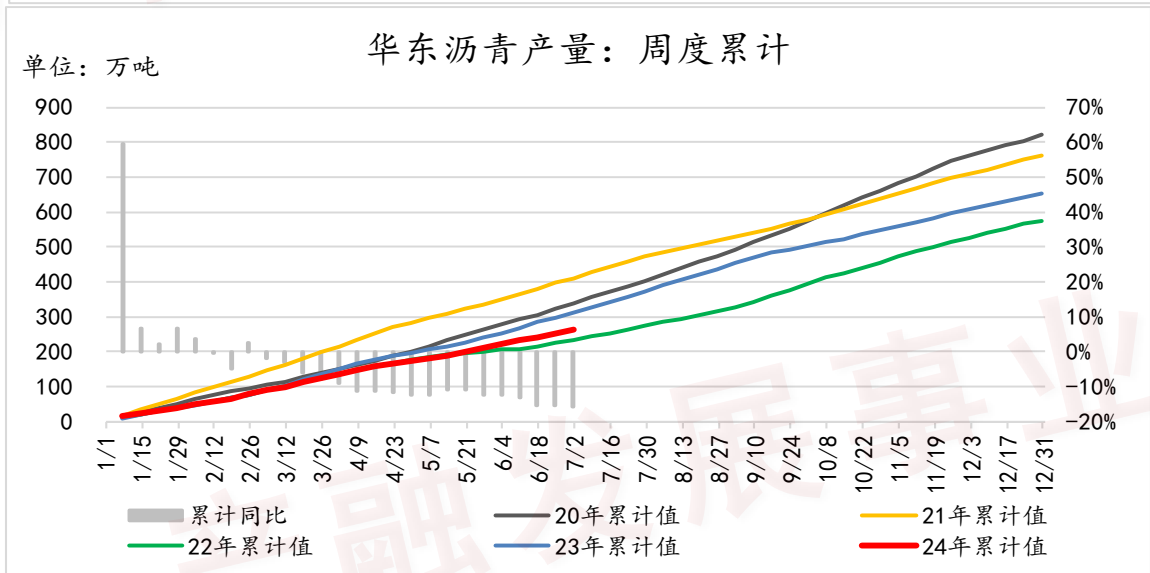
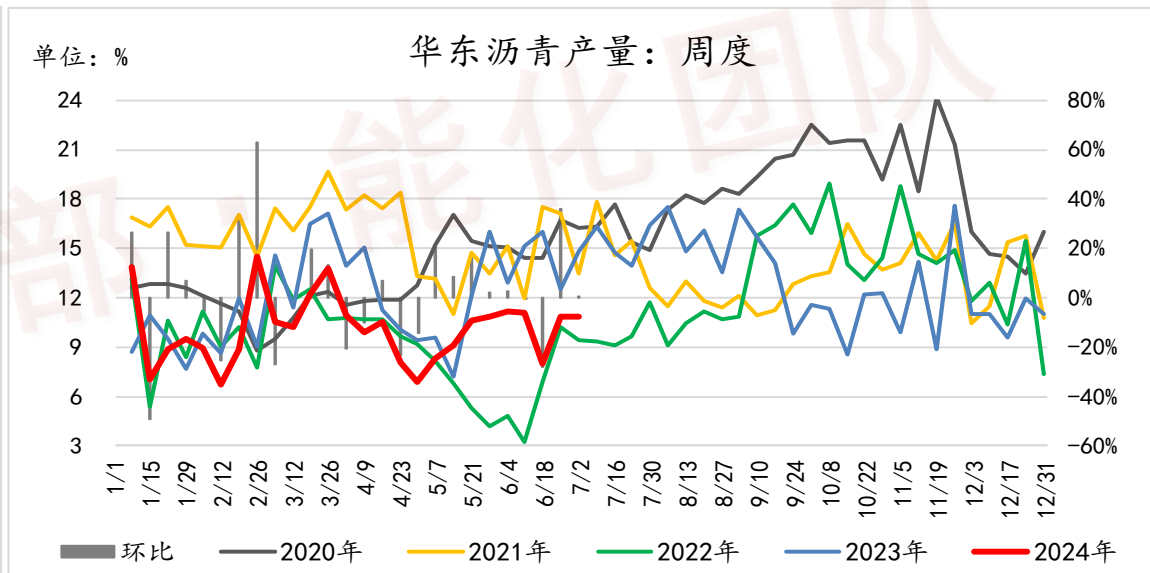
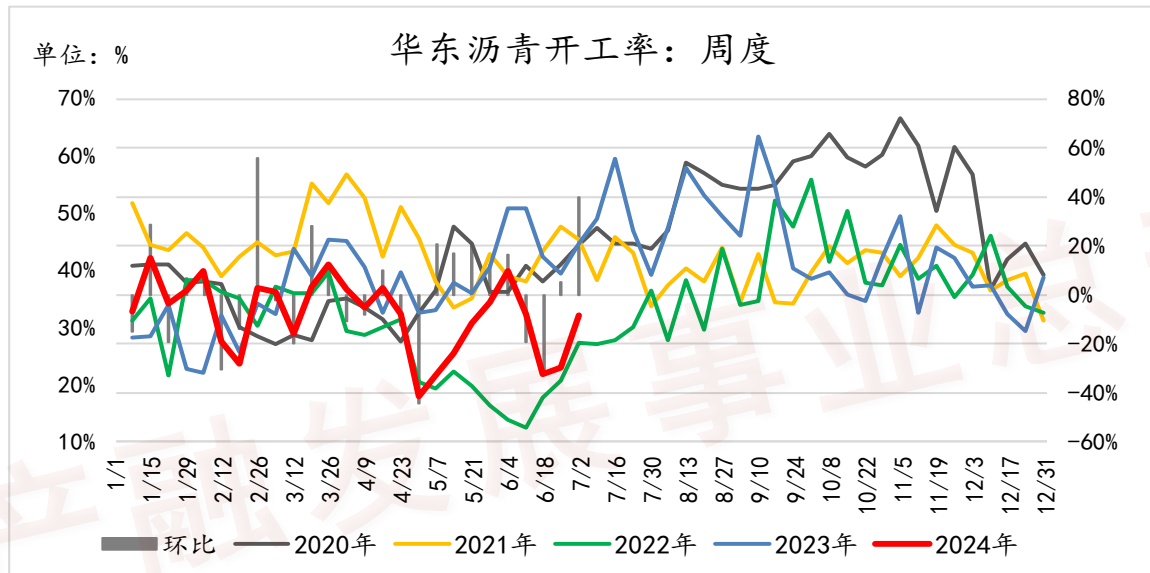
二、沥青供应解析—2.4 山东炼厂沥青产量



全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

二、沥青供应解析—2.4华东炼厂沥青产量



全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

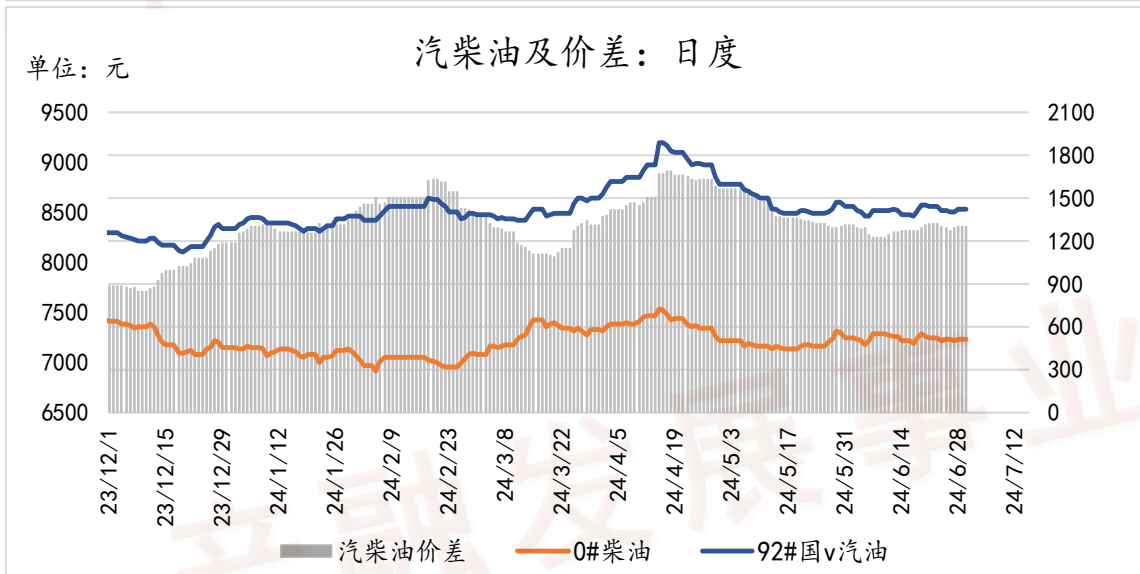
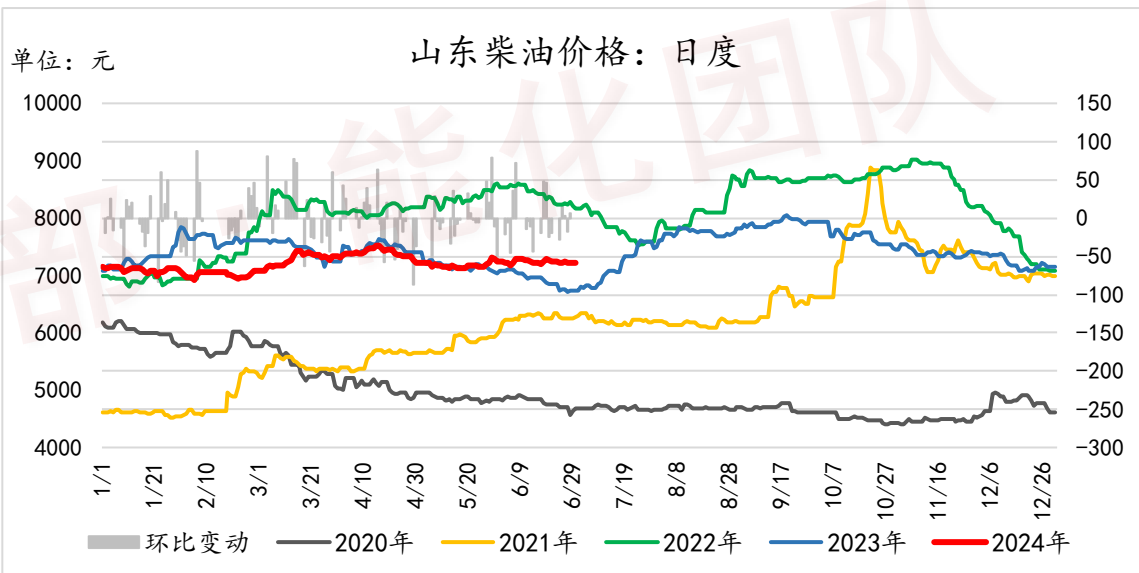
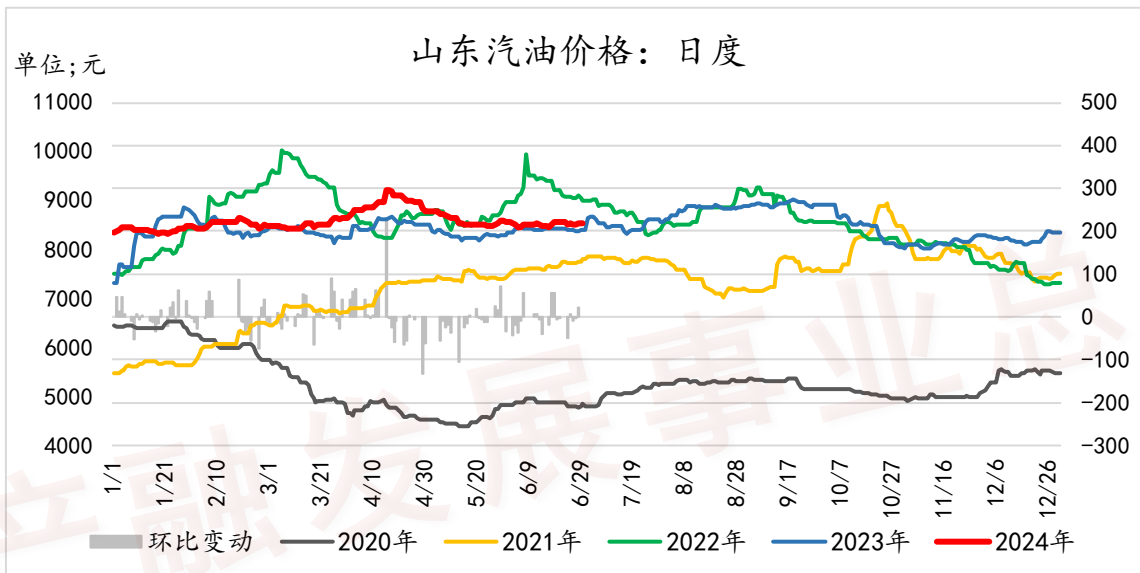
二、沥青供应解析—2.5其他产品周度价格汇总

日期	布伦特（美元/桶）	WTI（美元/桶）	山东柴油价格	山东汽油价格	山东渣油价格	测算马瑞成本	中质炼厂综合利润	山东地炼综合利润	华东渣油均价	东北渣油均价
2023年6月29日	74.34	69.86	6729	8376	3950	4772	349	160	4300	4256
2024年5月29日	83.43	79.23	7310	8602	4050	5414	64	-294	4350	4356
2024年6月22日	84.33	80.73	7244	8569	4100	5471	-24	-377	4350	4256
2024年6月29日	85	81.54	7227	8535	4050	5513	-47	-384	4350	4256
周变化	0.7	0.8	-17	-34	-50	43	-23	-7	0	0
周变化幅度	0.8%	1.0%	-0.2%	-0.4%	-1.2%	0.8%	93.6%	1.9%	0.0%	0.0%
月变化	1.6	2.3	-83	-67	0	99	-111	-90	0	-100
月变化幅度	1.9%	2.9%	-1.1%	-0.8%	0.0%	1.8%	-174.1%	30.7%	0.0%	-2.3%
年变化	10.7	11.7	498	159	100	741	-396	-544	50	0
年变化幅度	14.3%	16.7%	7.4%	1.9%	2.5%	15.5%	-114%	-339.8%	1.2%	0.0%

单位：元/吨

数据来源：隆众资讯、文华财经，中泰期货整理

二、沥青供应解析—2.6成品油及焦化价格

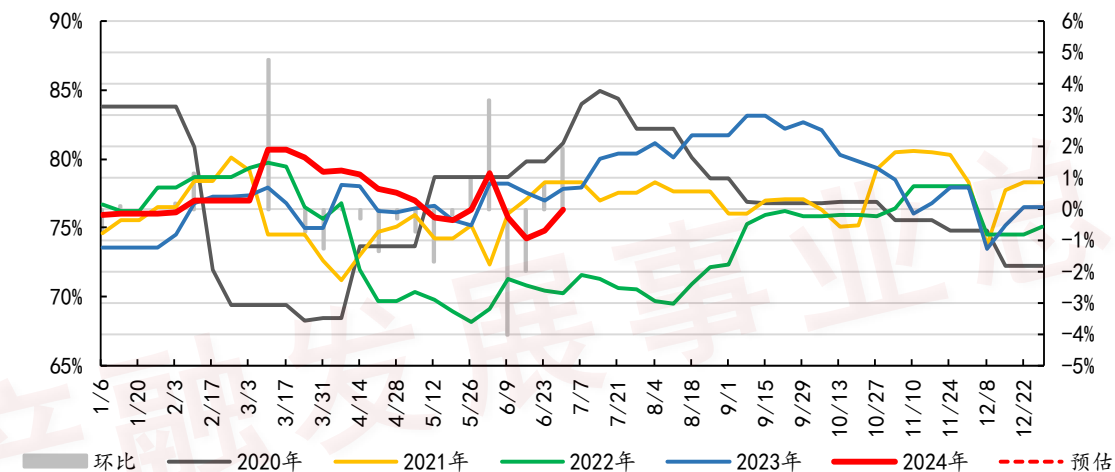


全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

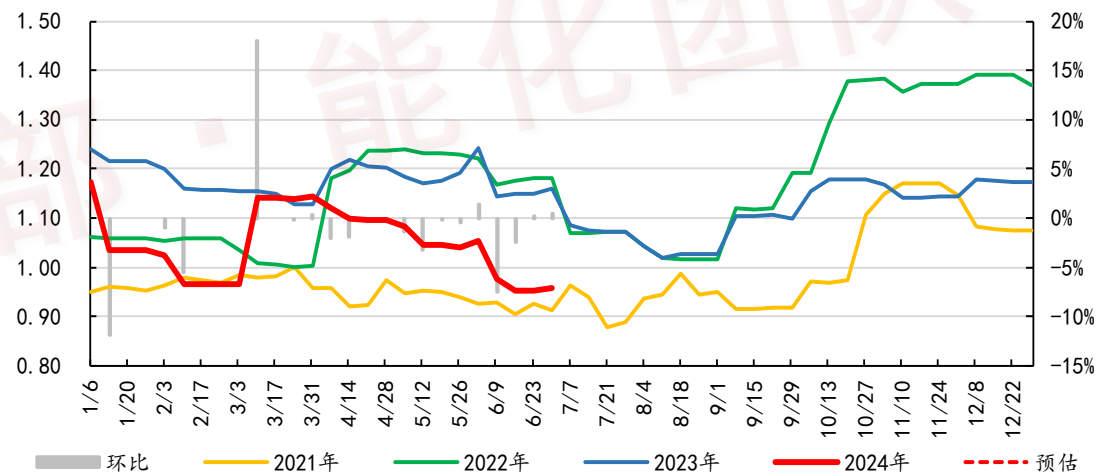
请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

二、沥青供应解析—2.7炼厂开工率

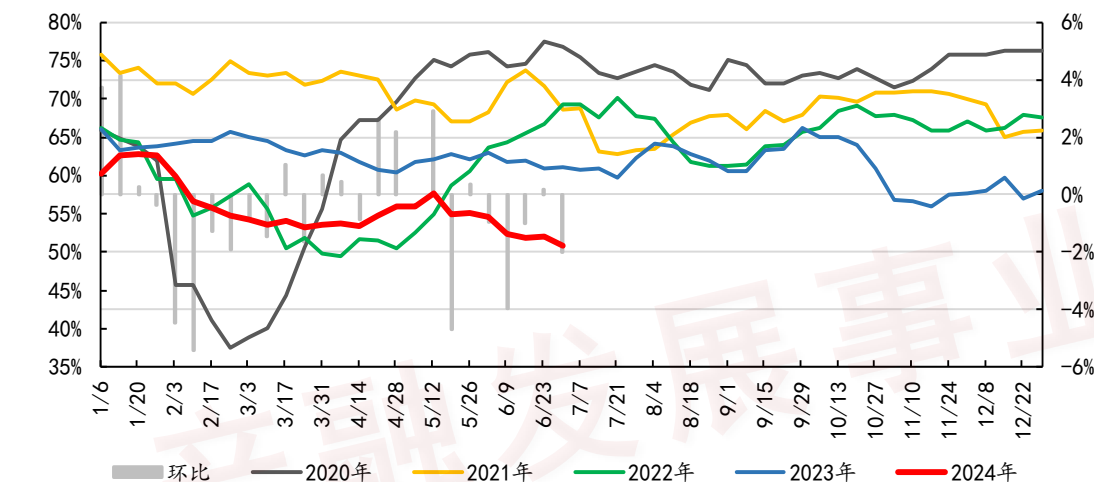
单位：% 主营炼厂常减压开工率：周度



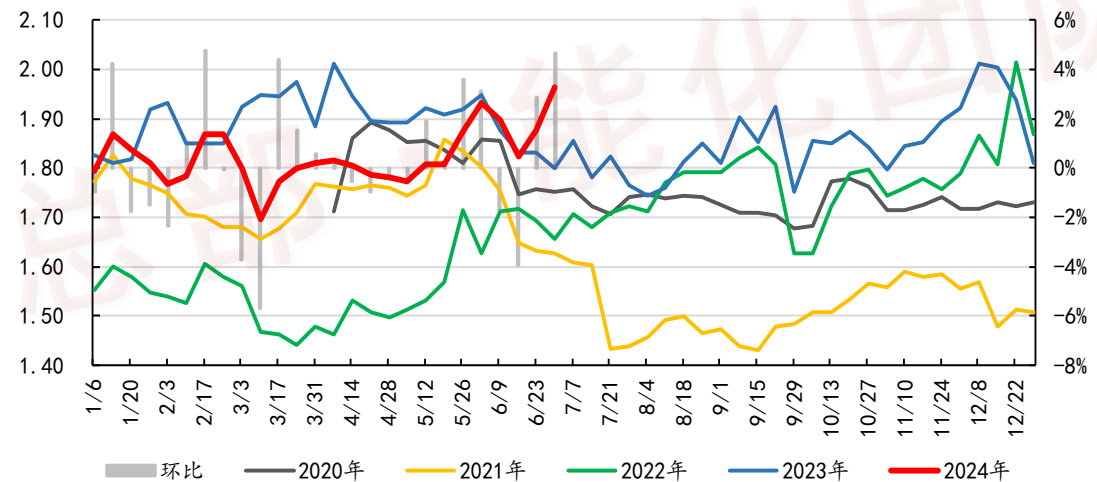
主营炼厂柴汽比：周度



单位：% 山东地炼常减压开工率：周度

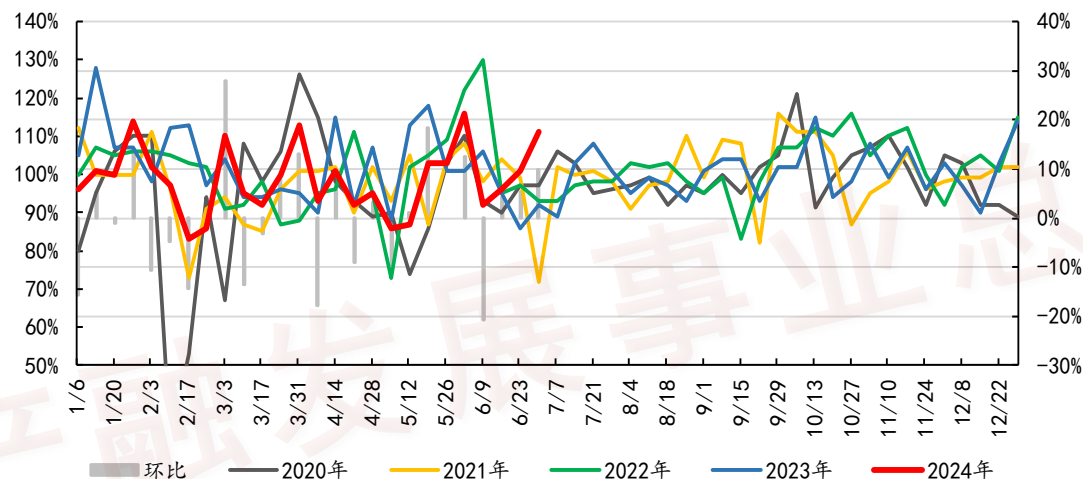


山东地炼柴汽比：周度

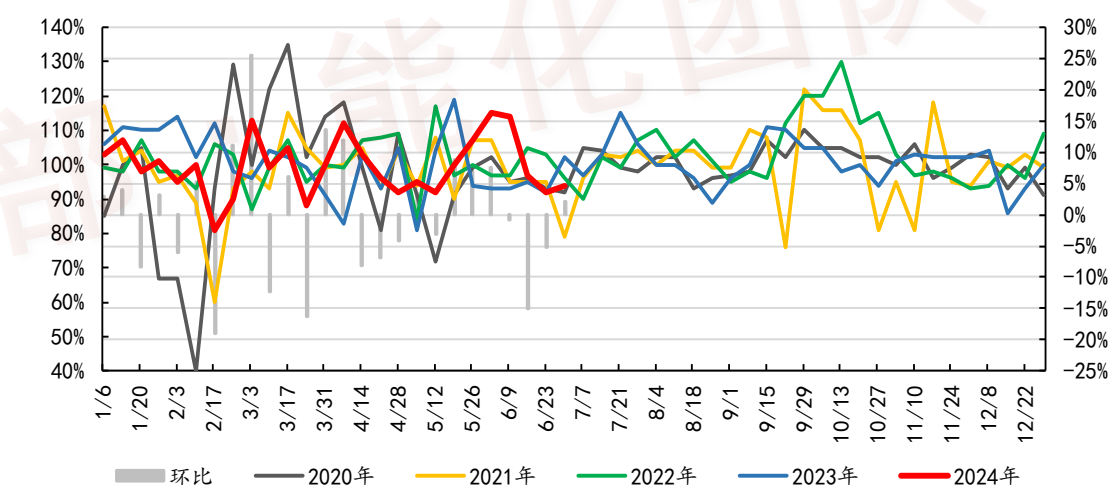


二、沥青供应解析—2.8山东地炼成品油

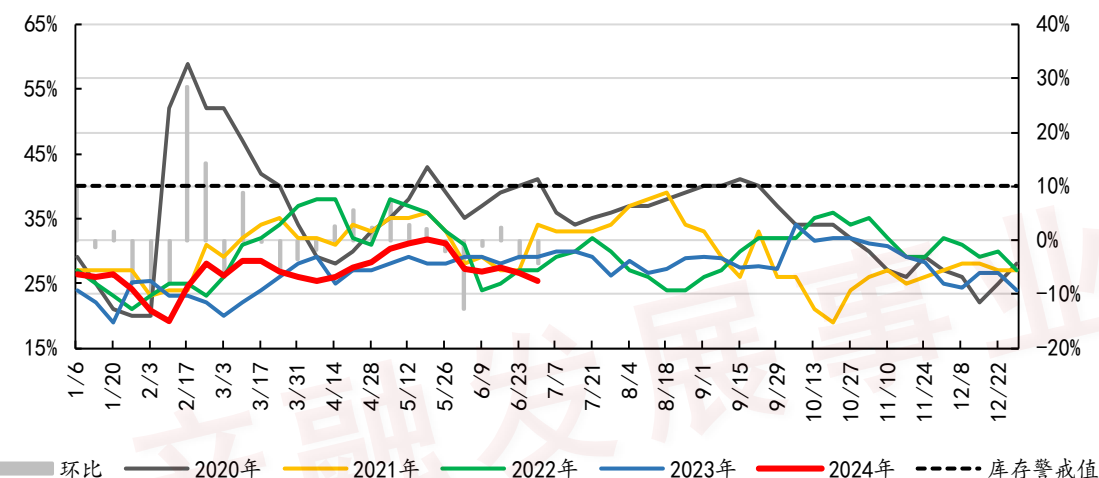
单位：% 山东地炼汽油产销比：周度



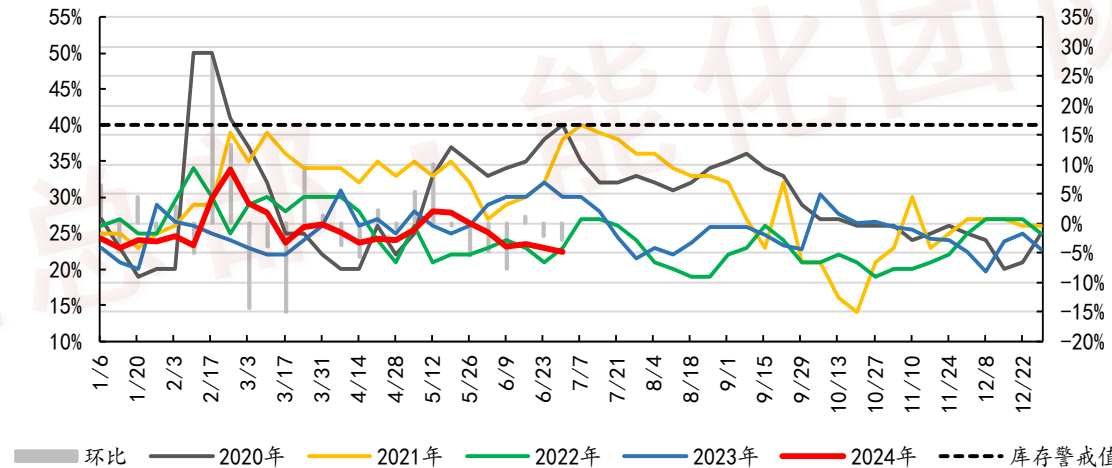
单位：% 山东地炼柴油产销比：周度



单位：% 山东地炼汽油库存率：周度



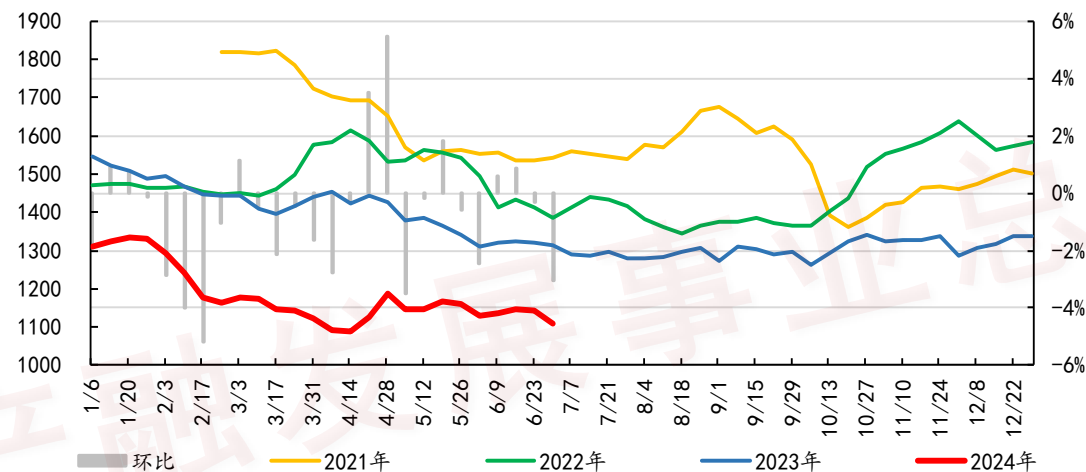
单位：% 山东地炼柴油库存率：周度



二、沥青供应解析—2.8山东地炼成品油

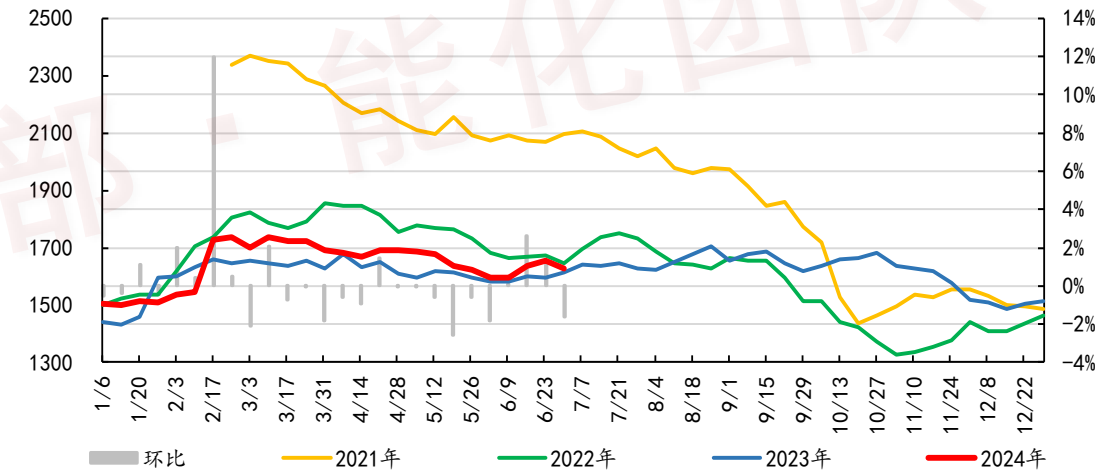
单位：万吨

全国汽油商业库存：周度



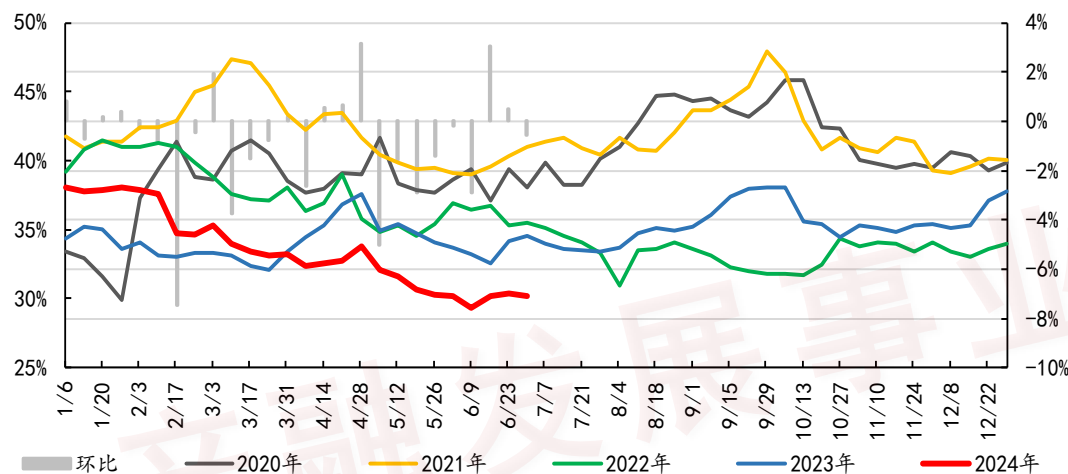
单位：万吨

全国柴油商业库存：周度



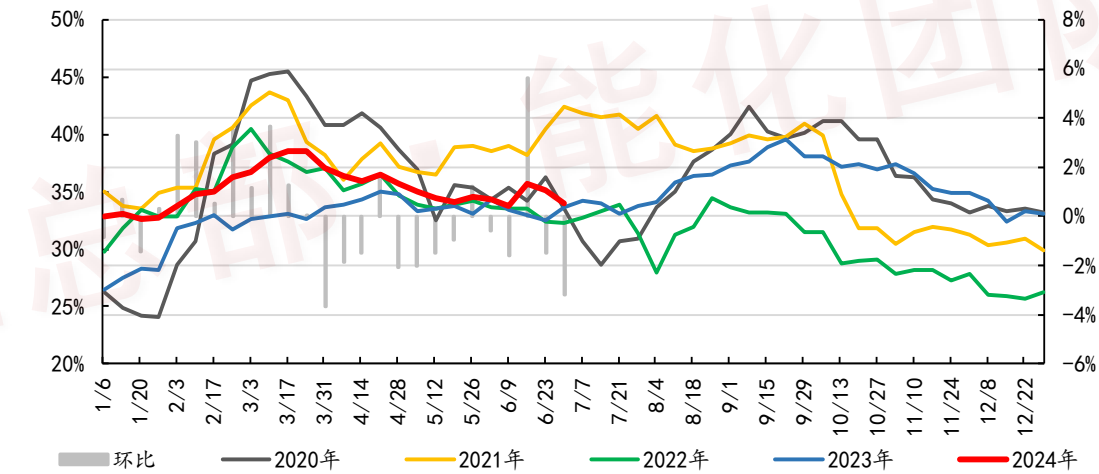
单位：%

全国汽油社会库存：周度



单位：%

全国柴油社会库存：周度



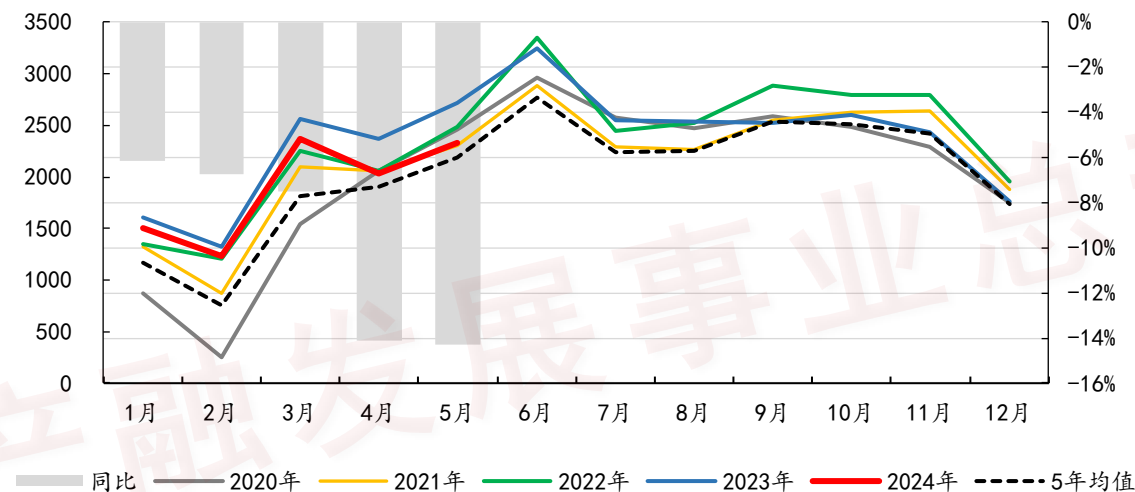


03

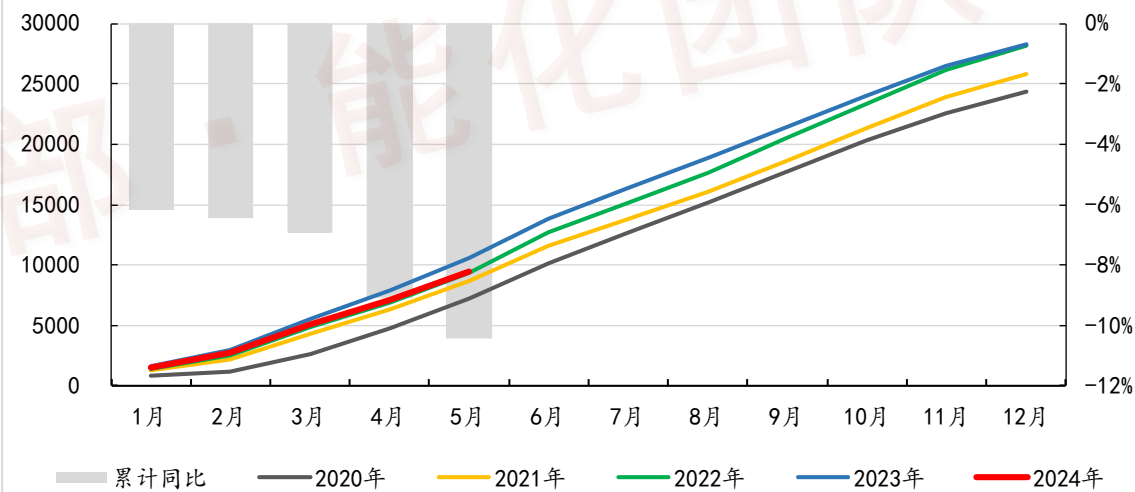
沥青需求解析

三、沥青需求解析—3.1道路投资额

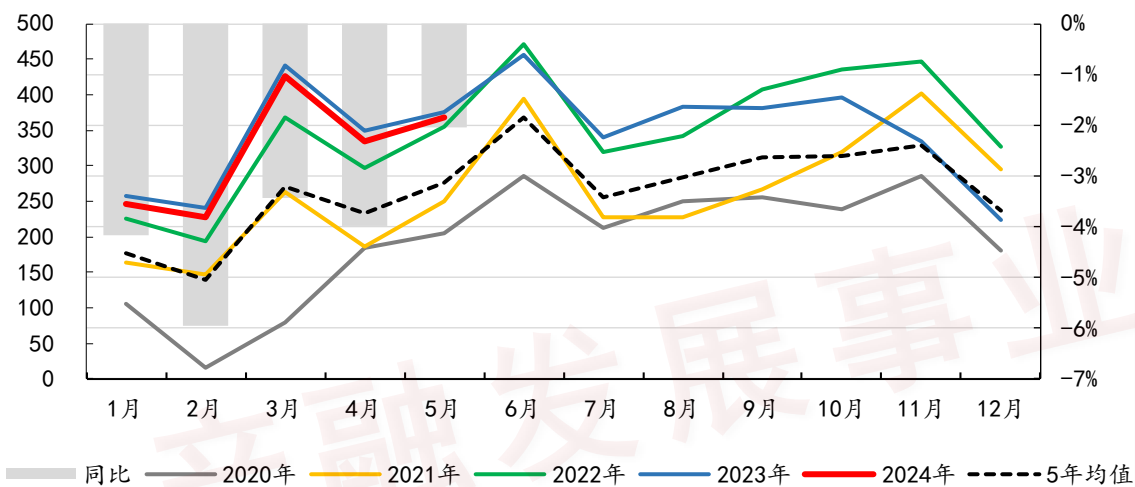
单位：亿元 全国公路建设固定资产投资完成额：当月值



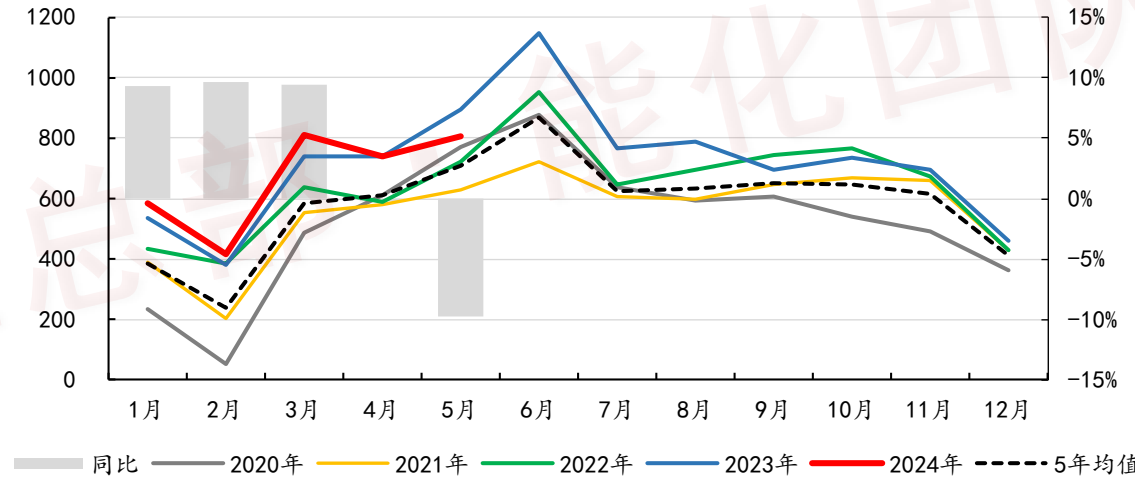
单位：亿元 全国公路建设固定资产投资完成额：累计值



单位：亿元 华中公路建设固定资产投资完成额：当月值



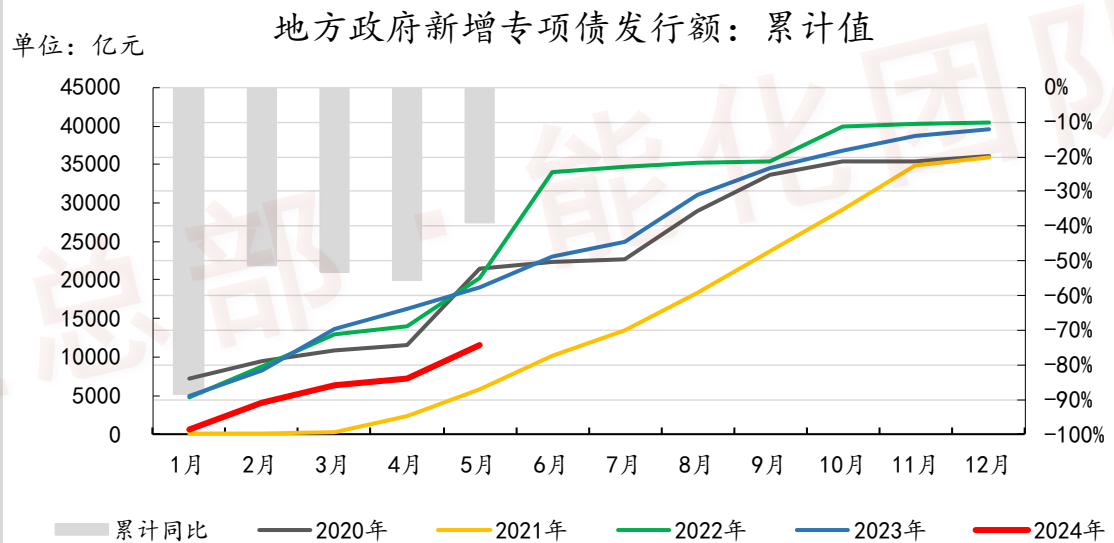
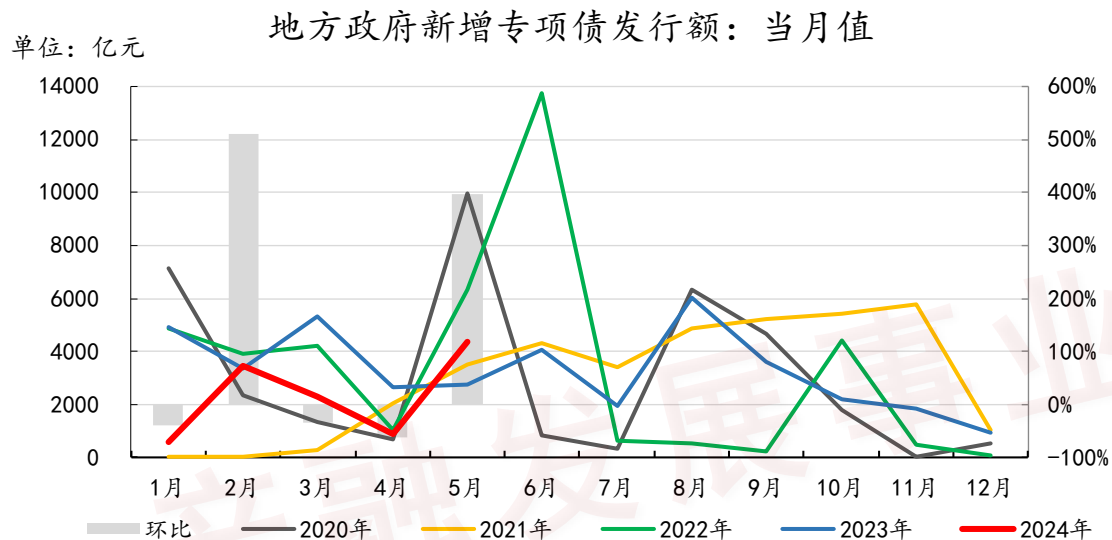
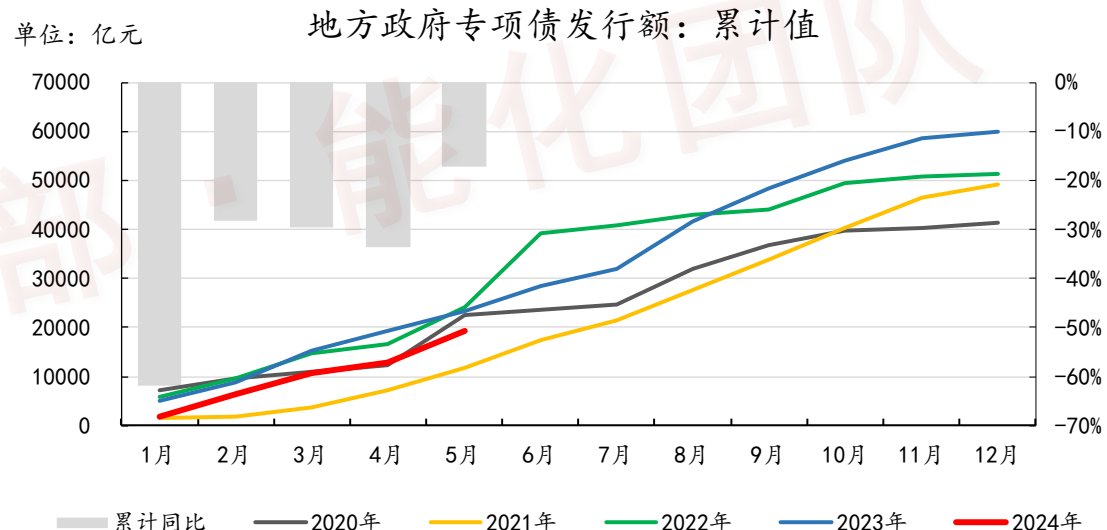
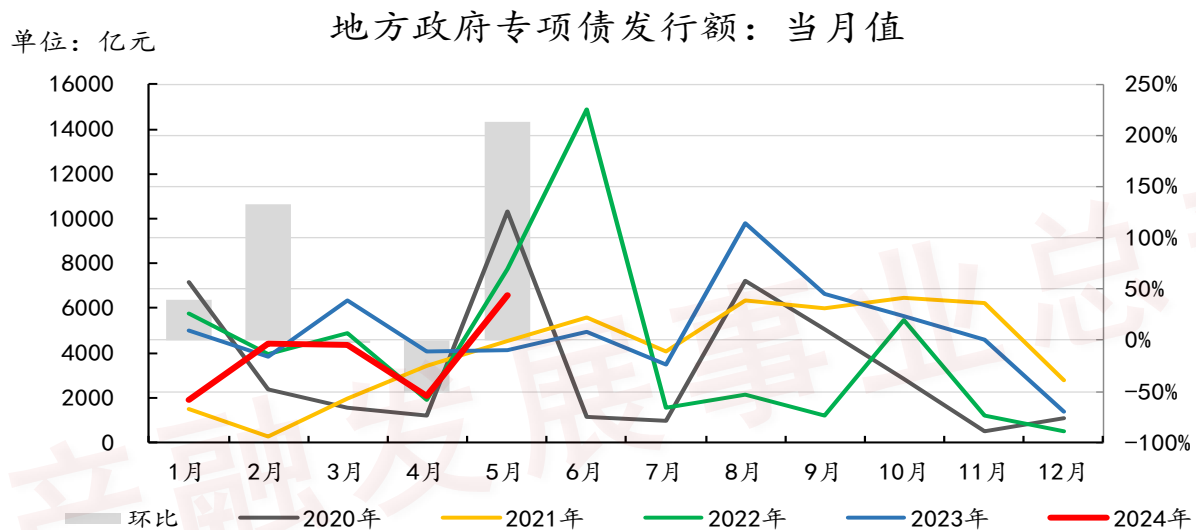
单位：亿元 华东公路建设固定资产投资完成额：当月值



请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

全部数据来源：wind，中泰期货整理

三、沥青需求解析—3.2专项债

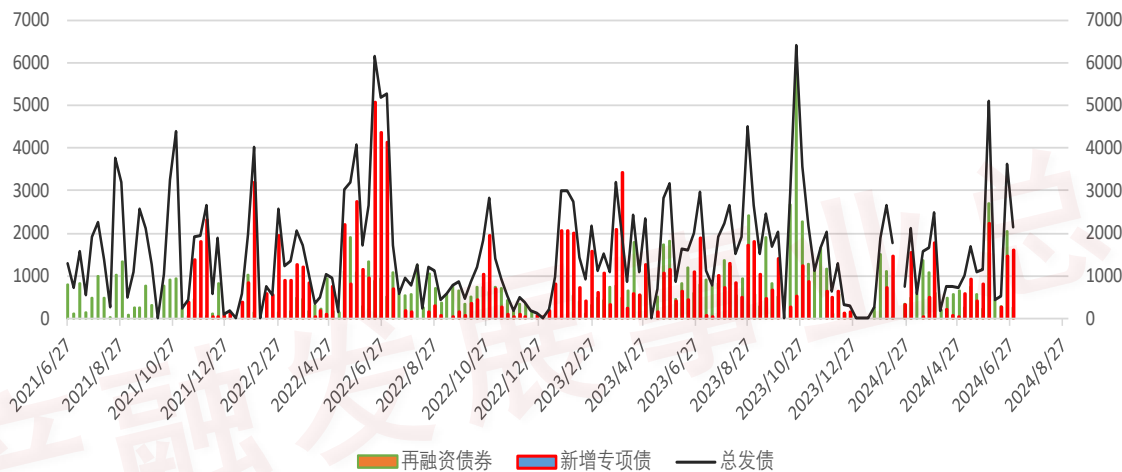


请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

全部数据来源：wind，中泰期货整理

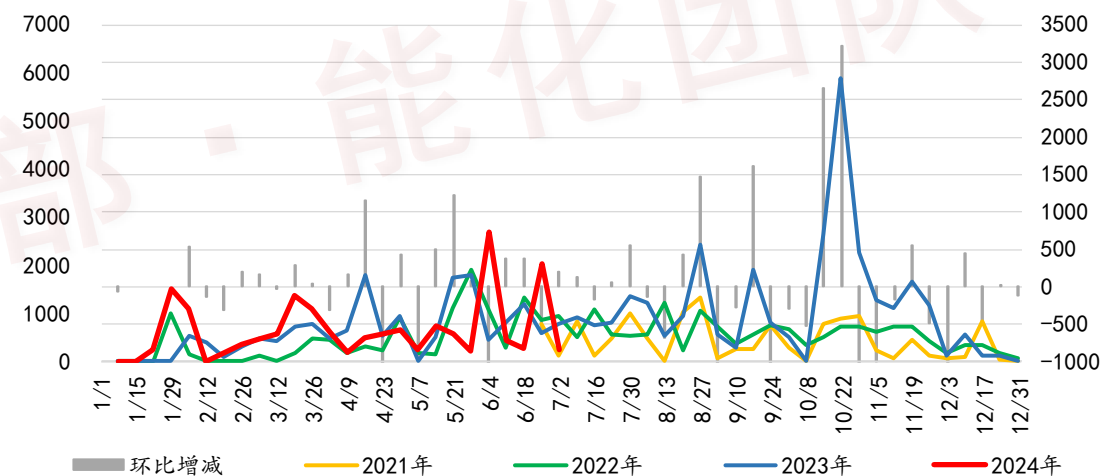
三、沥青需求解析—3.2专项债

地方政府专项债周度发行量



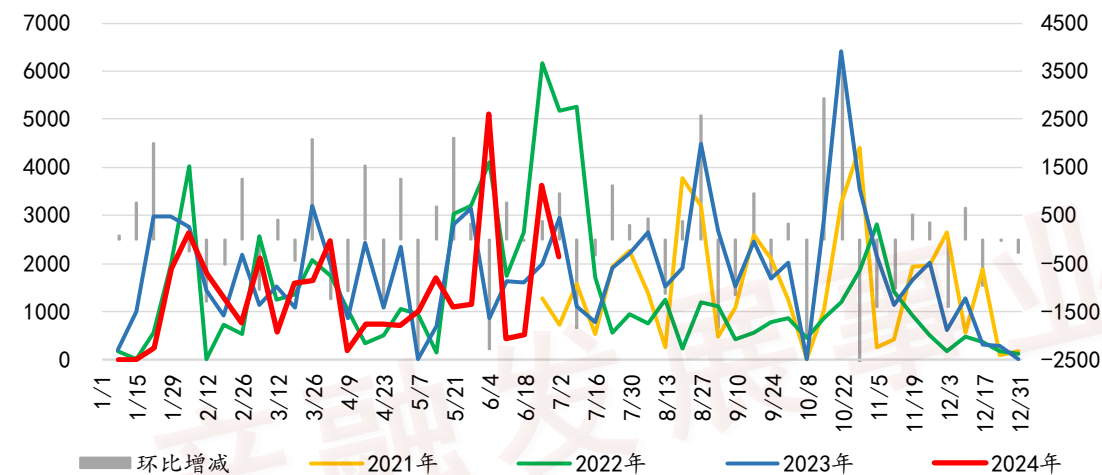
单位：亿元

地方政府再融资债券发行额：周度



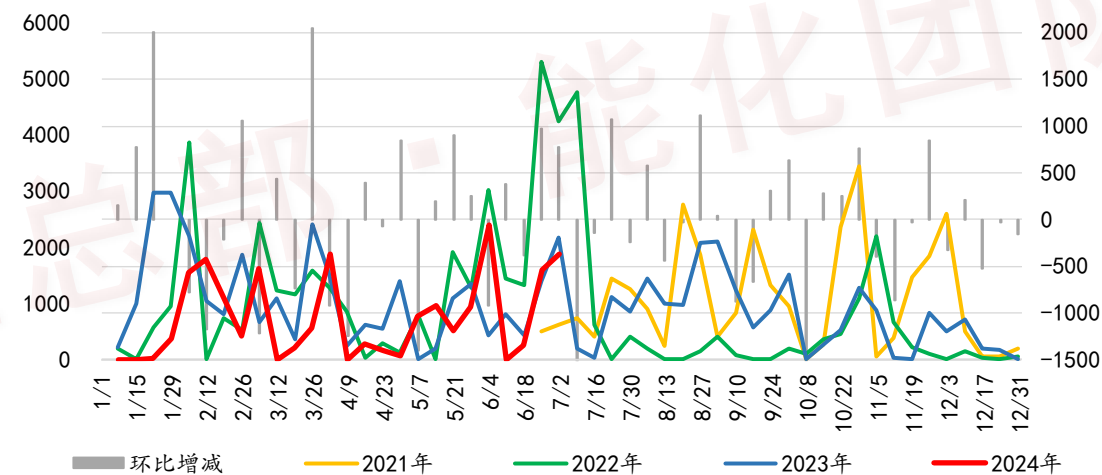
单位：亿元

地方政府债券发行额：周度



单位：亿元

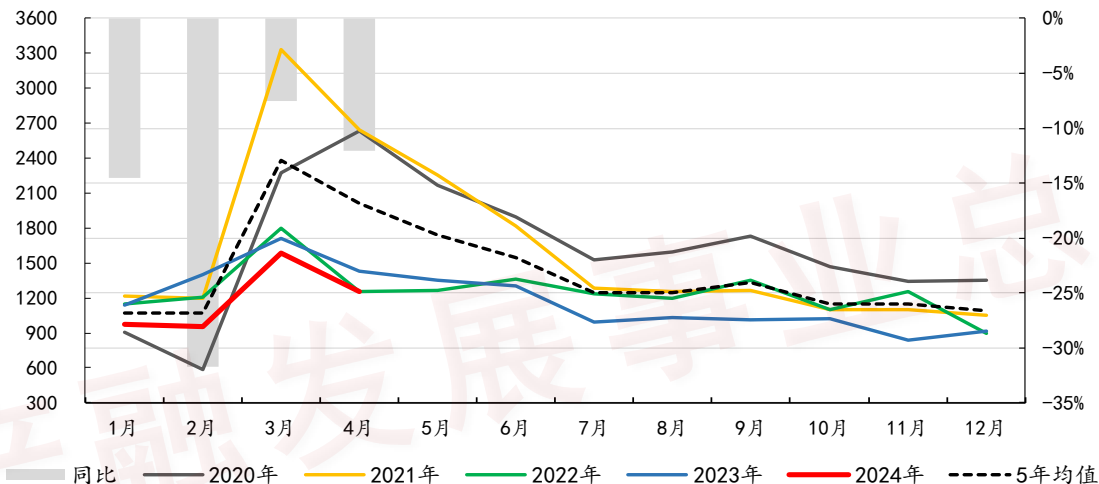
地方政府新增债券发行额：周度



三、沥青需求解析—3.3沥青道路需求

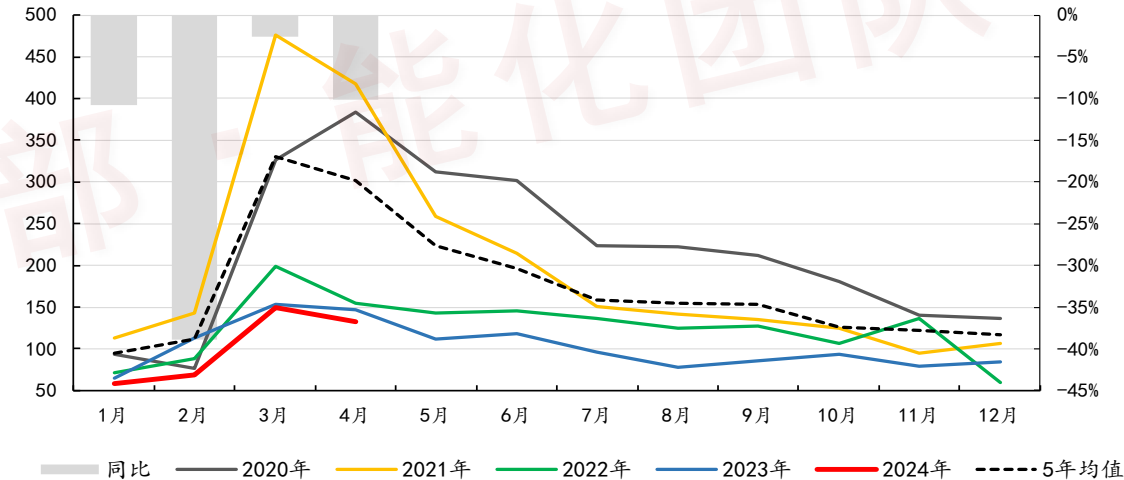
单位：台

压路机销量：当月值



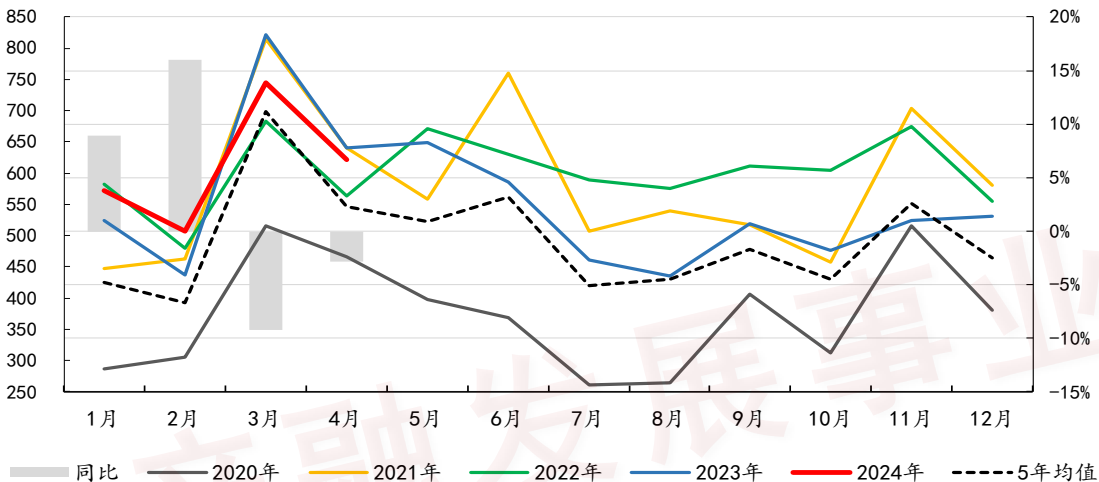
单位：台

摊铺机销量：当月值



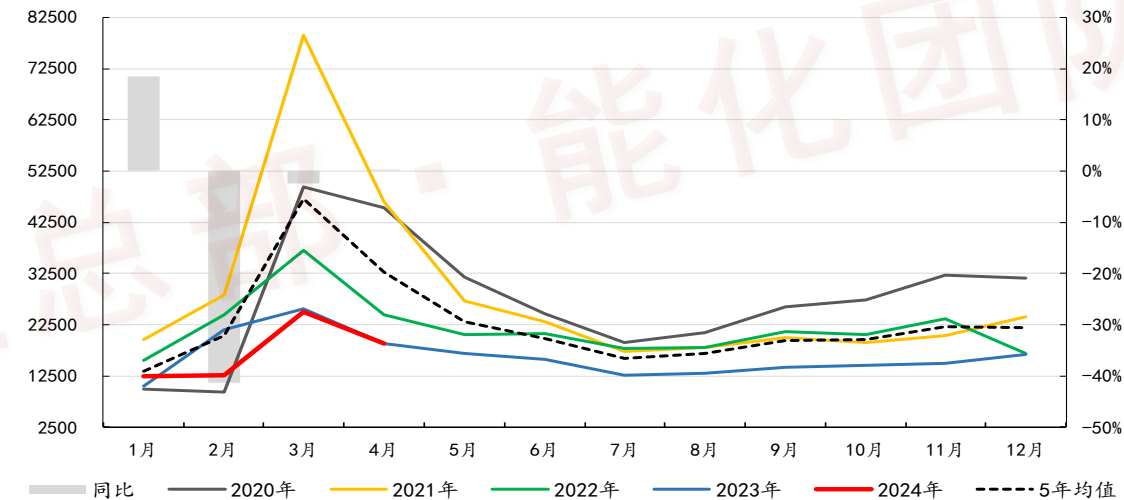
单位：台

平地机销量：当月值

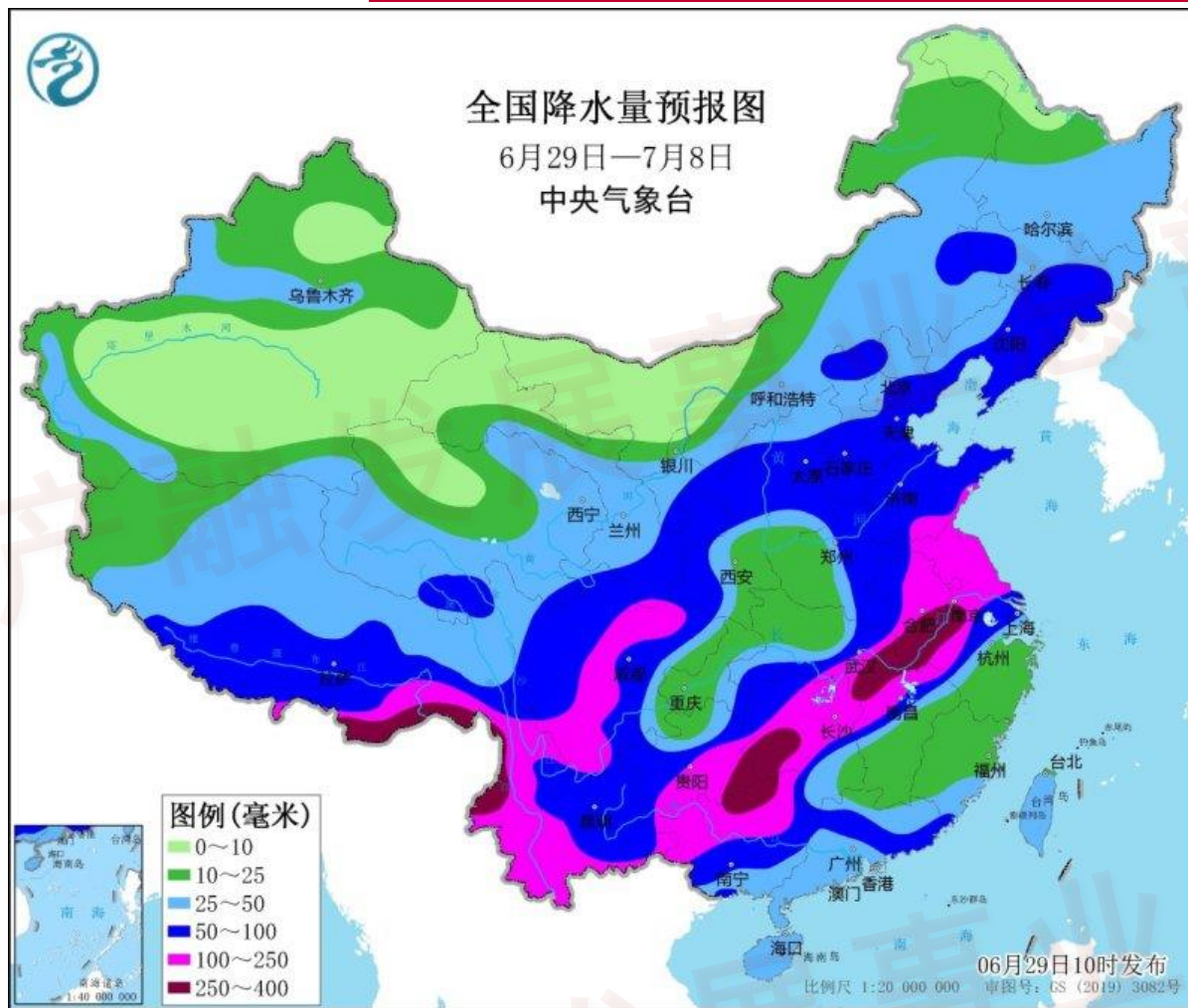


单位：台

挖掘机销量：当月值



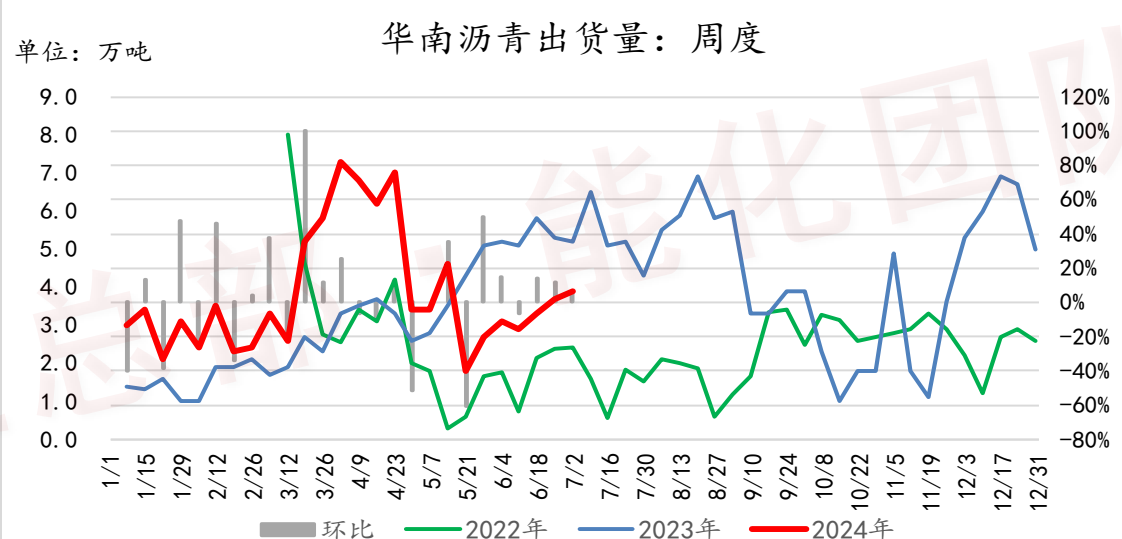
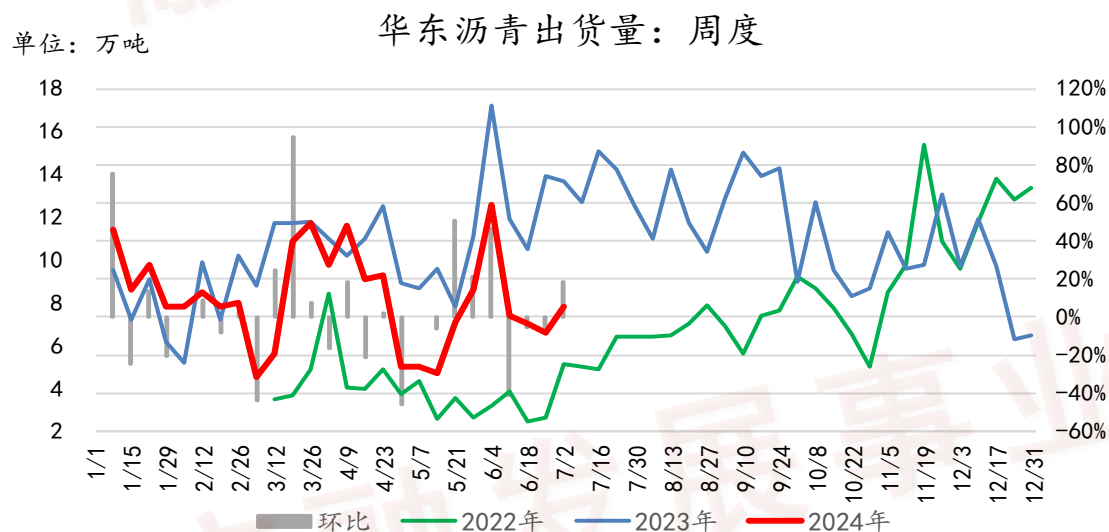
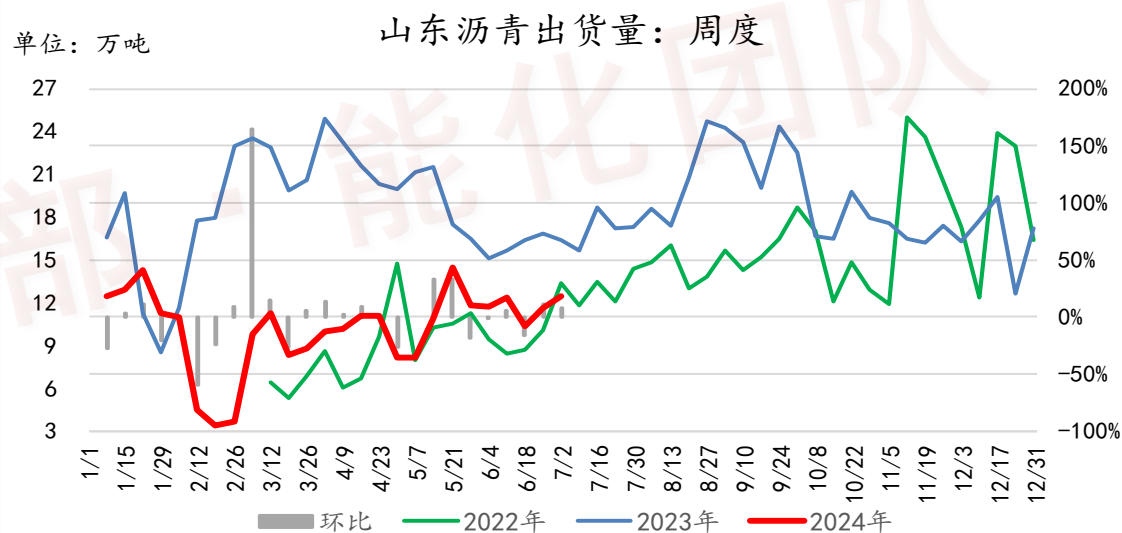
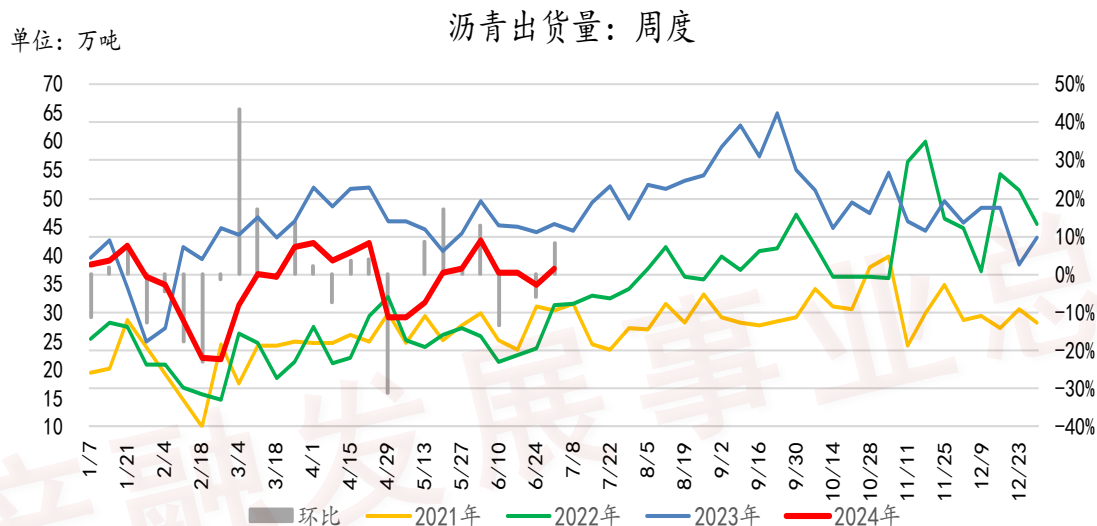
三、沥青需求解析—3.4天气情况



6月29日至7月2日，江汉、江淮、江南北部和西部及贵州、广西北部等地有大到暴雨，部分地区大暴雨，局地特大暴雨，上述部分地区伴有短时强降水、局地雷暴大风等强对流天气。

7月4日至8日，西北地区东部、华北、黄淮、东北地区中南部等地将有中到大雨，局地暴雨。

三、沥青需求解析—3.5沥青出货量



注：出货量样本企业为54家。

请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

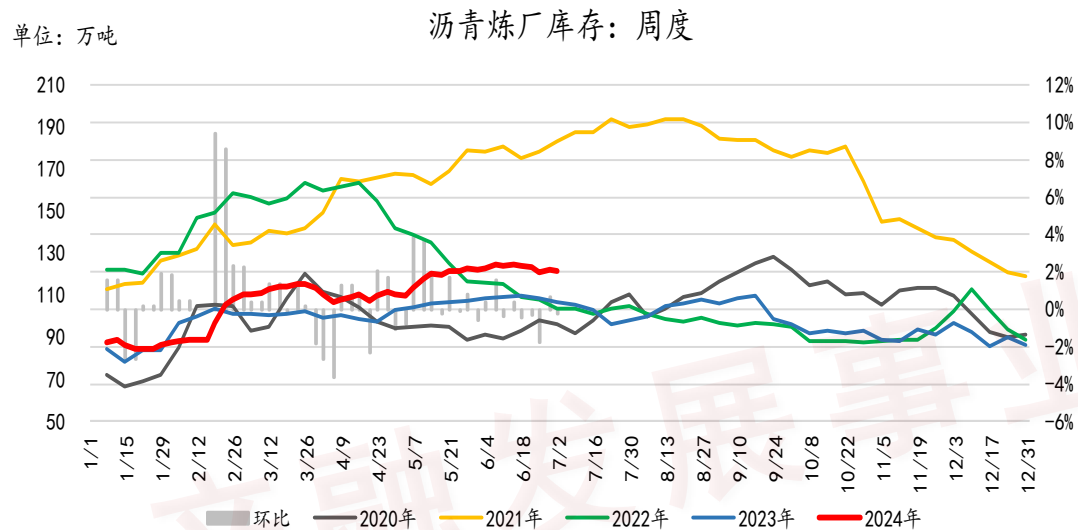
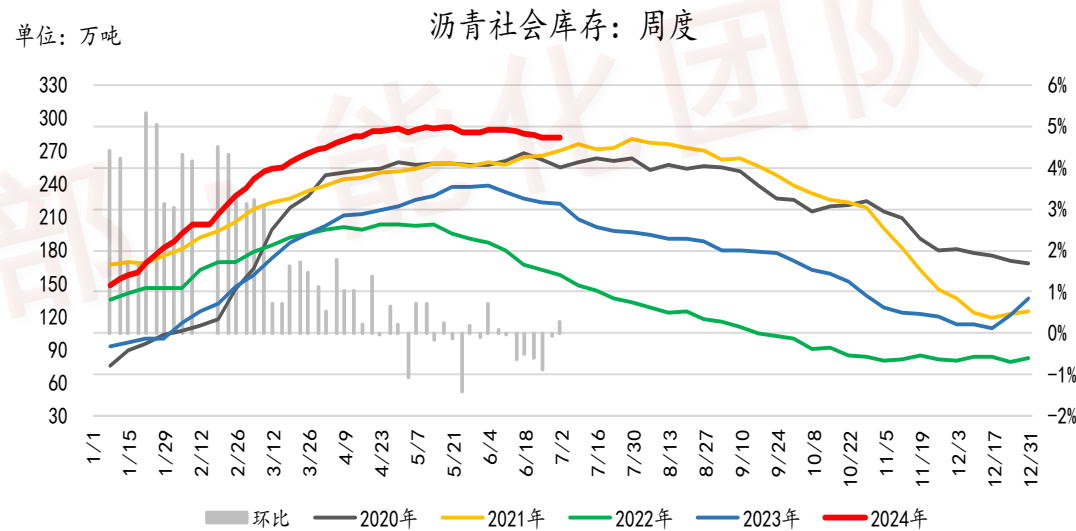
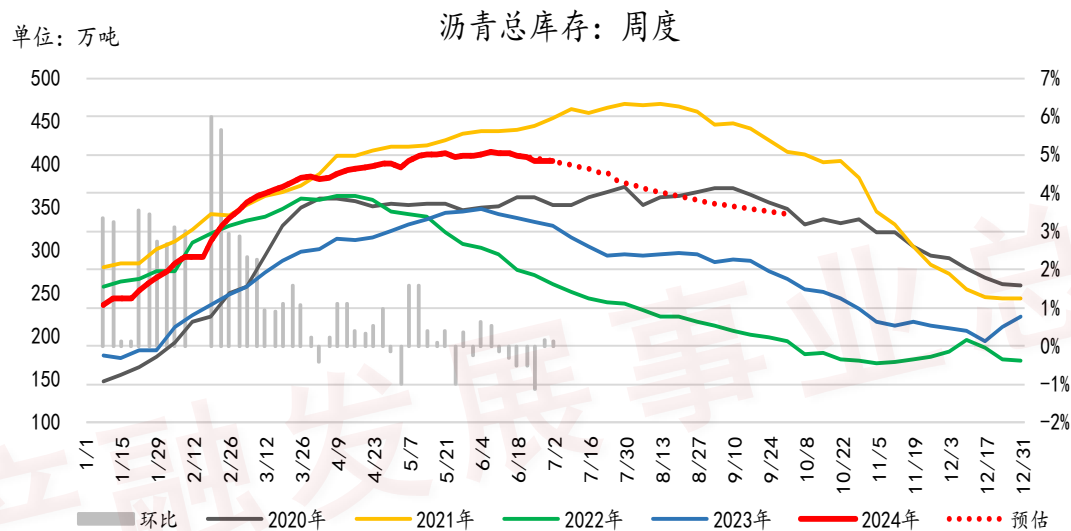
全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理



04

沥青库存解析

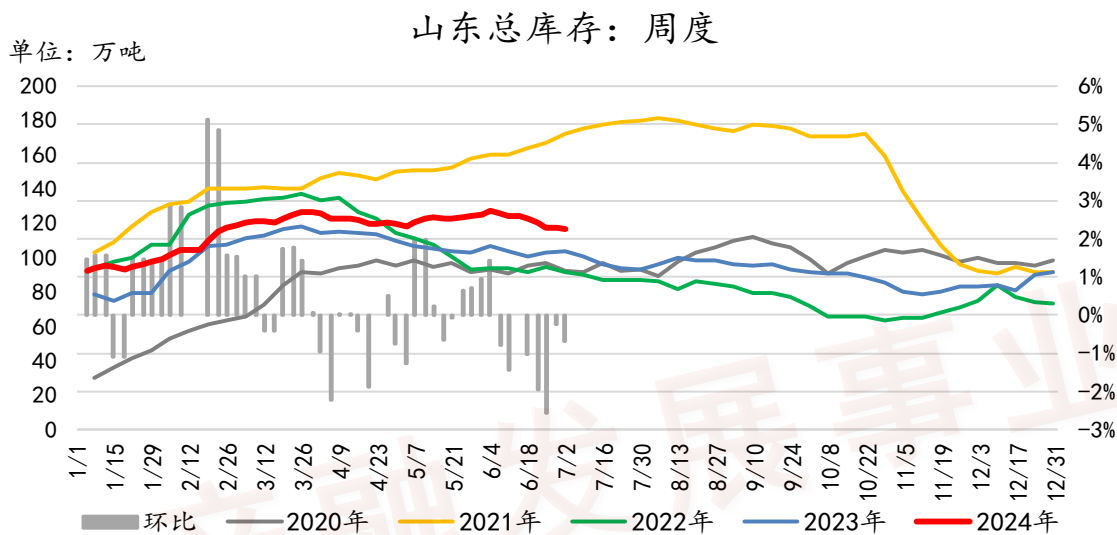
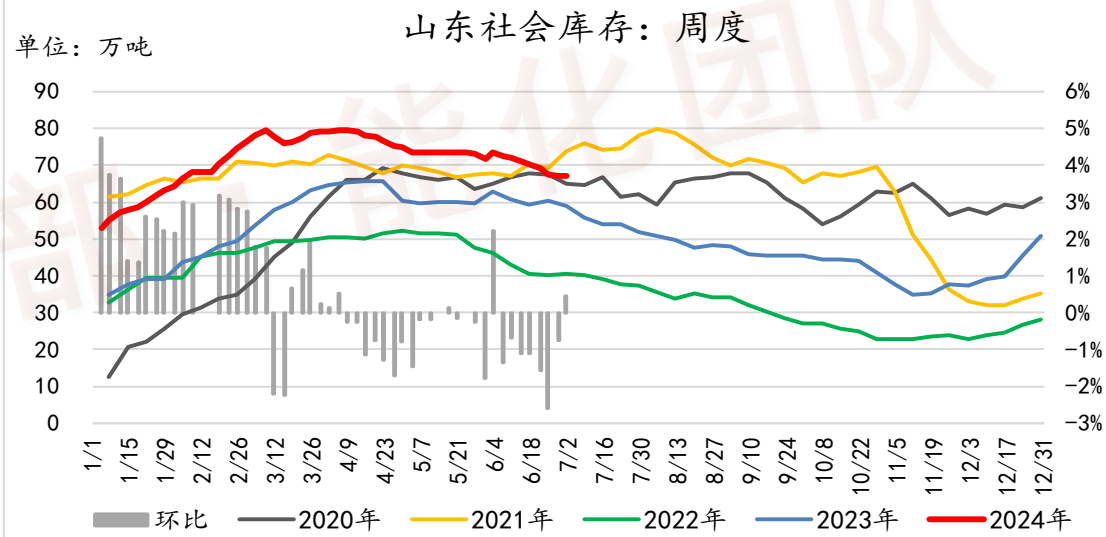
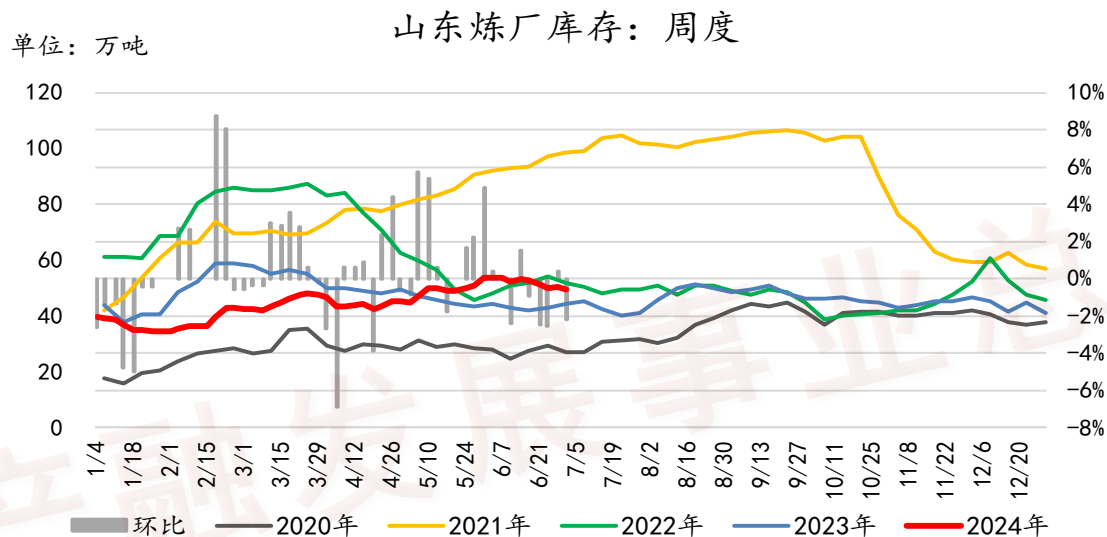
四、沥青库存解析



全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

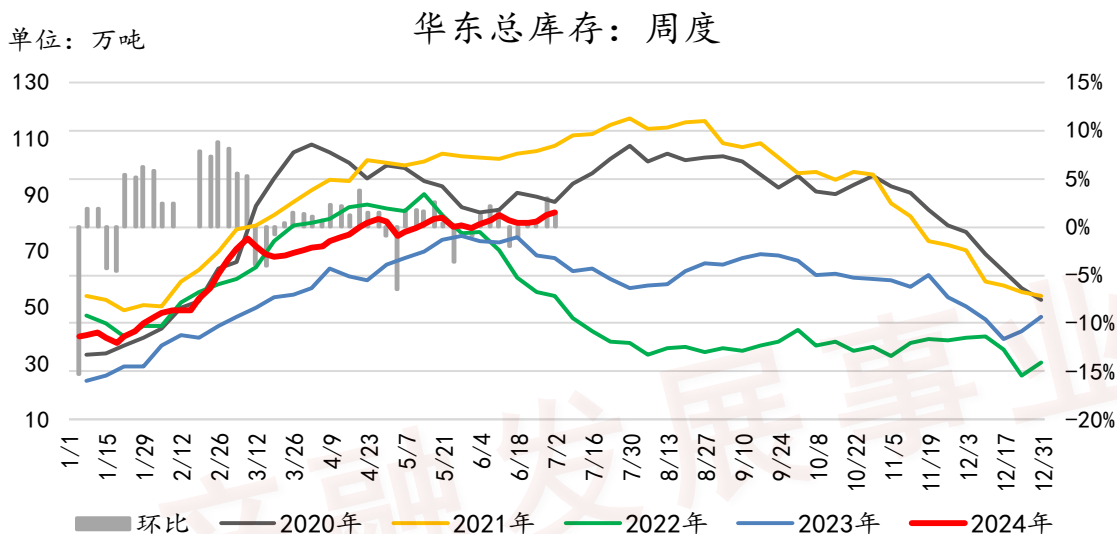
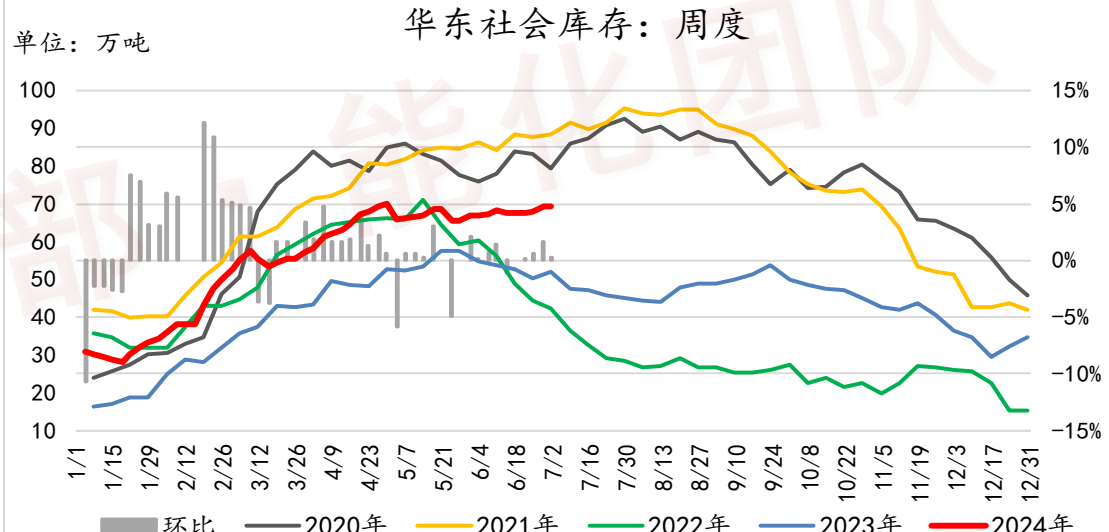
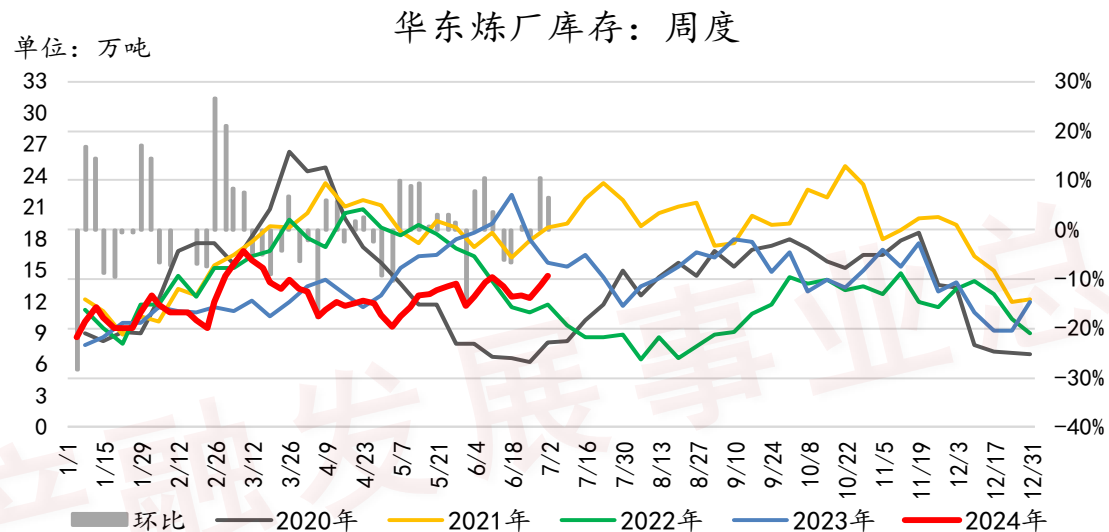
注：炼厂库存总罐容能力399万吨；
社会库存总罐容能力372.1万吨。

四、沥青库存解析



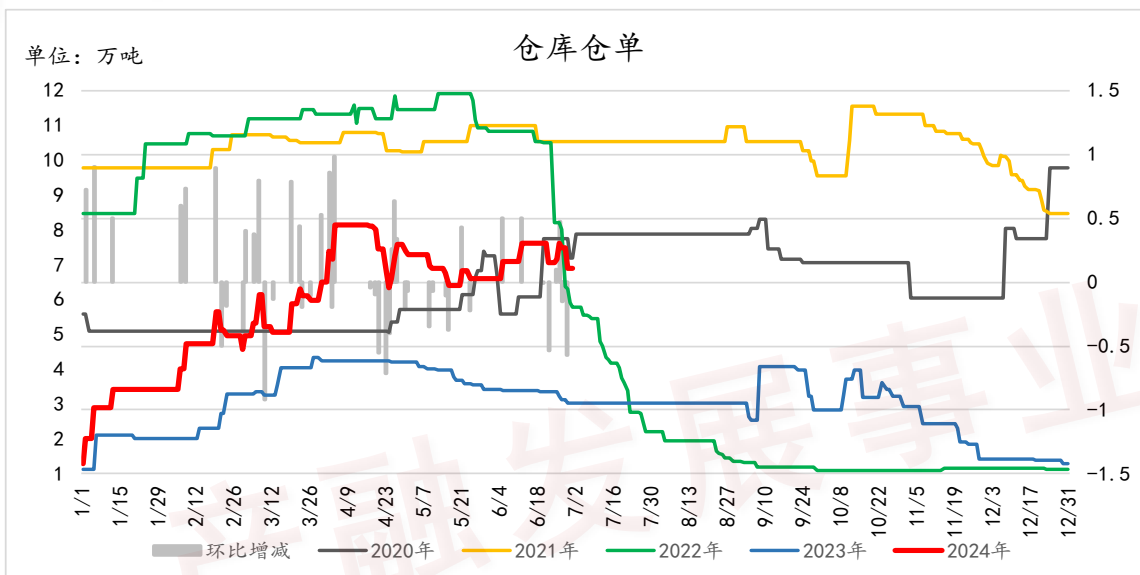
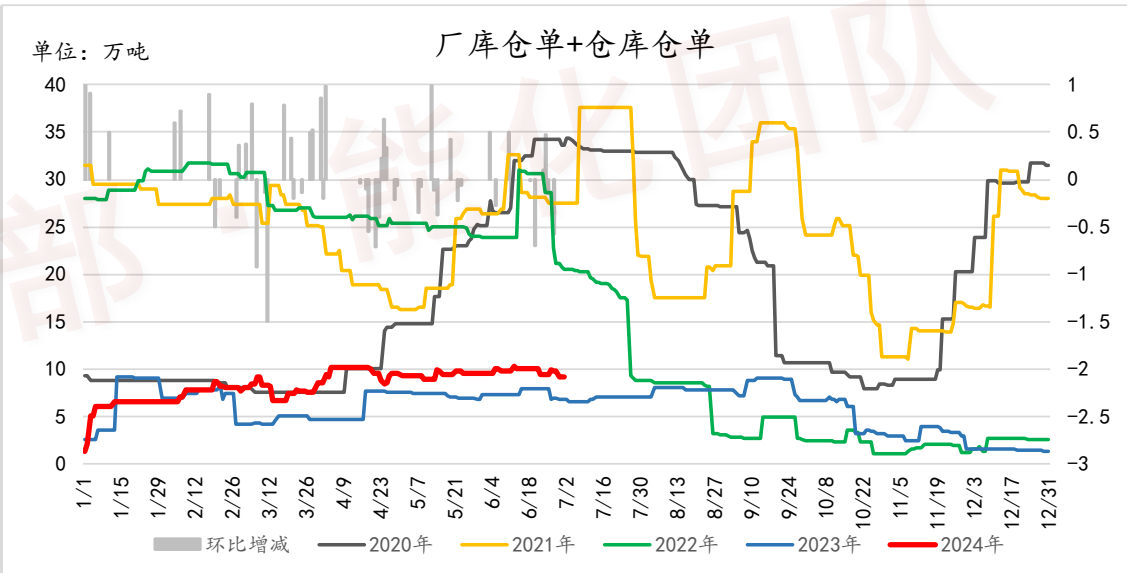
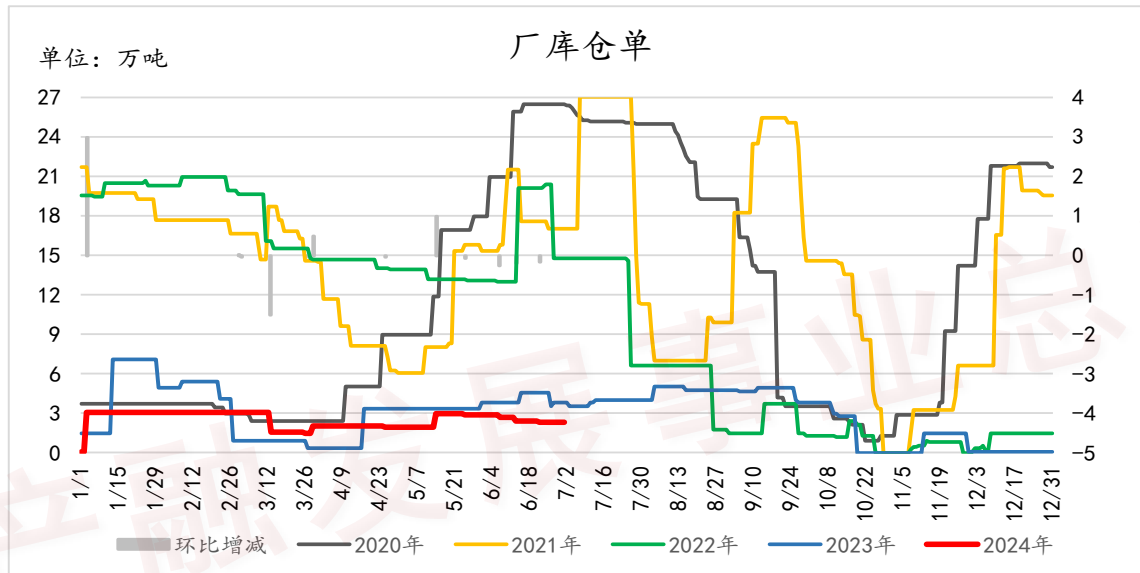
全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

四、沥青库存解析



全部数据来源：隆众资讯，中泰期货整理

四、沥青库存解析—交易所仓单



全部数据来源：上海期货交易所，中泰期货整理



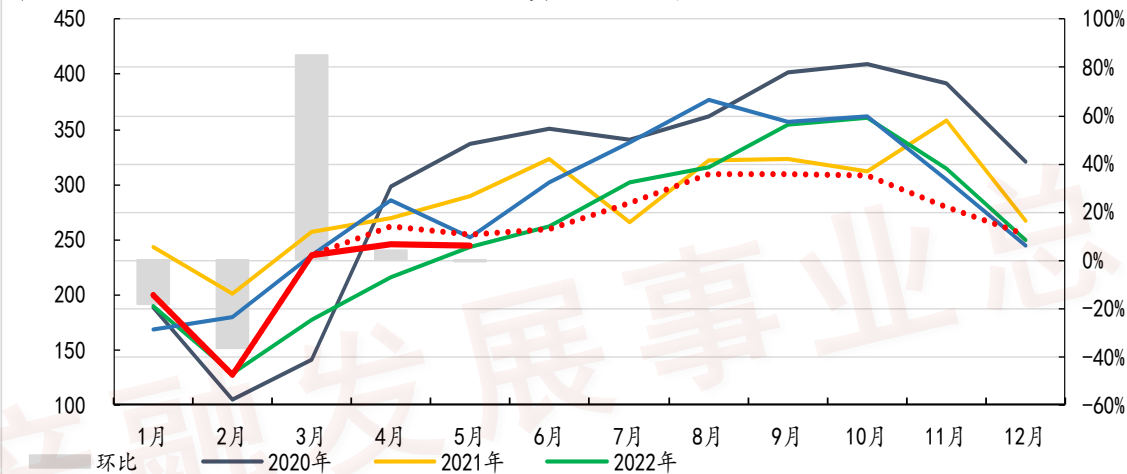
05

表观消费量

五、沥青消费量解析

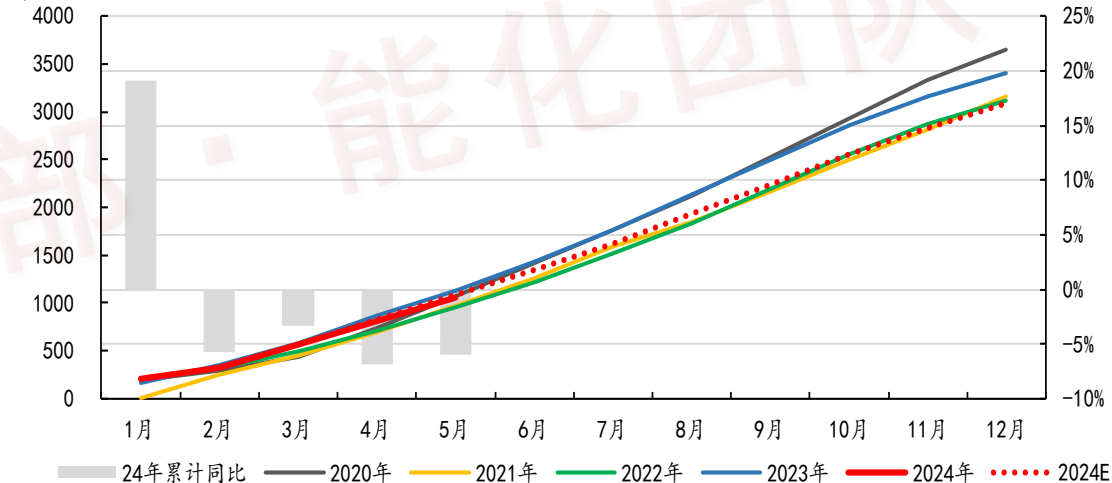
单位：万吨

表观消费量：当月值



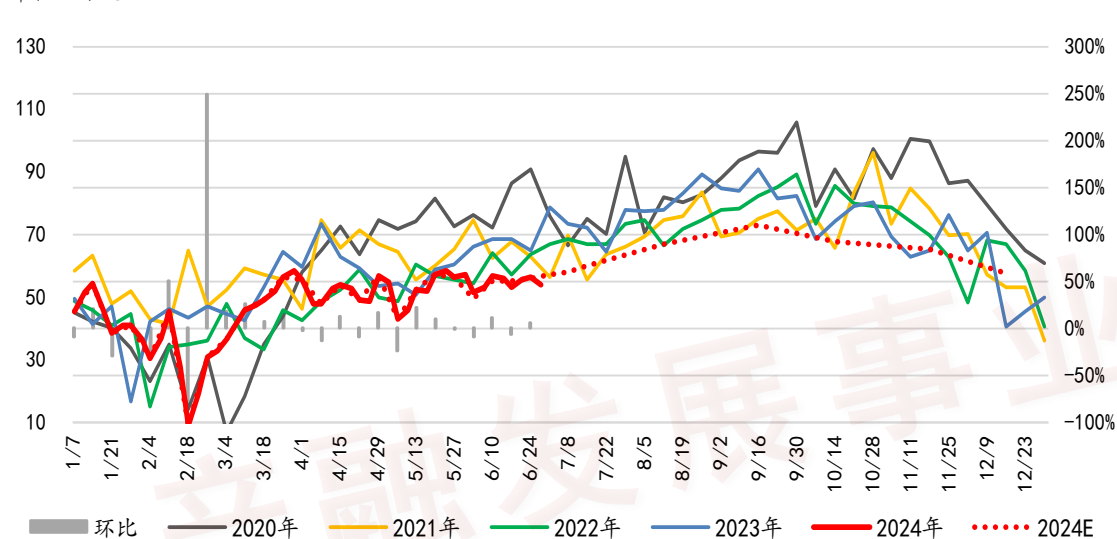
单位：万吨

表观消费量：累计值



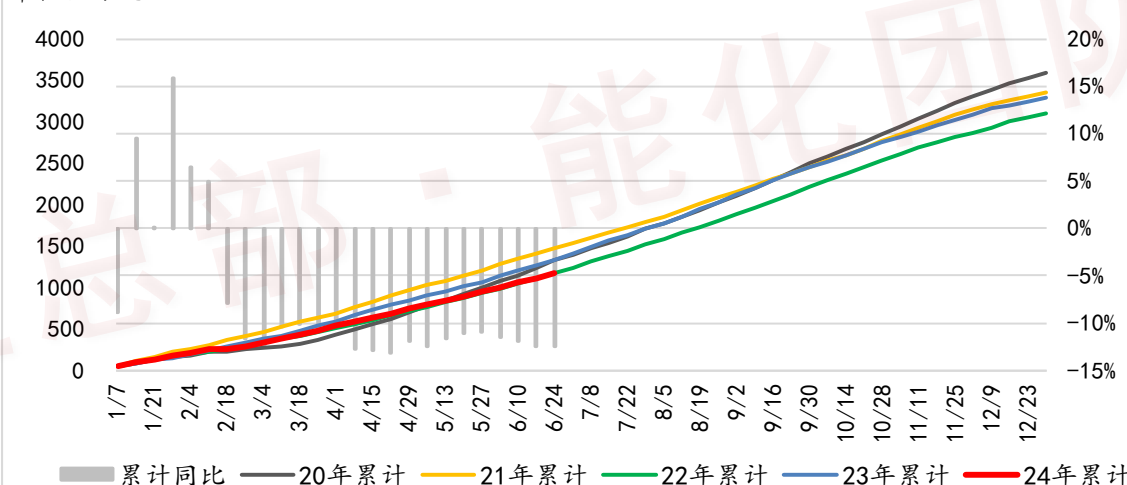
单位：万吨

表观消费量：周度



单位：万吨

表观消费量：周度累计



请务必阅读正文部分之后的免责声明部分

全部数据来源：隆众资讯、中泰期货整理

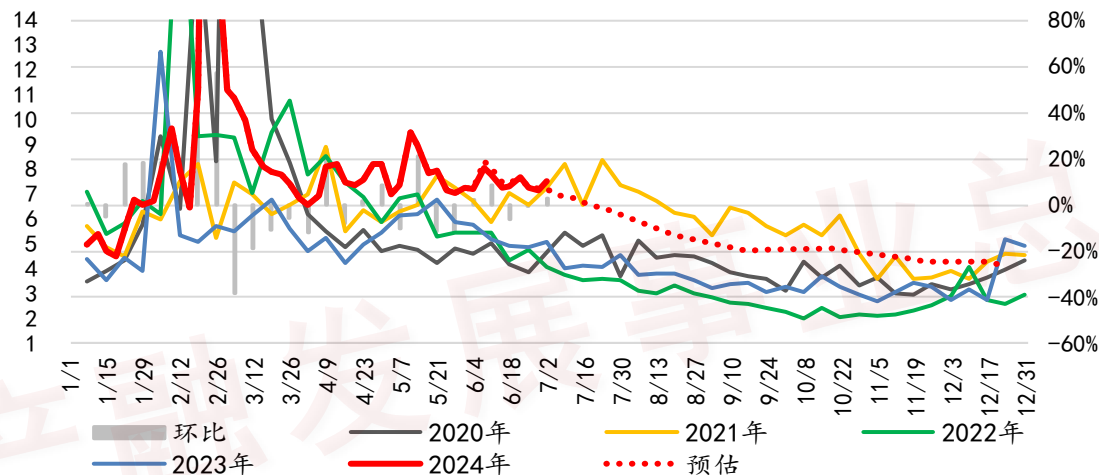


06

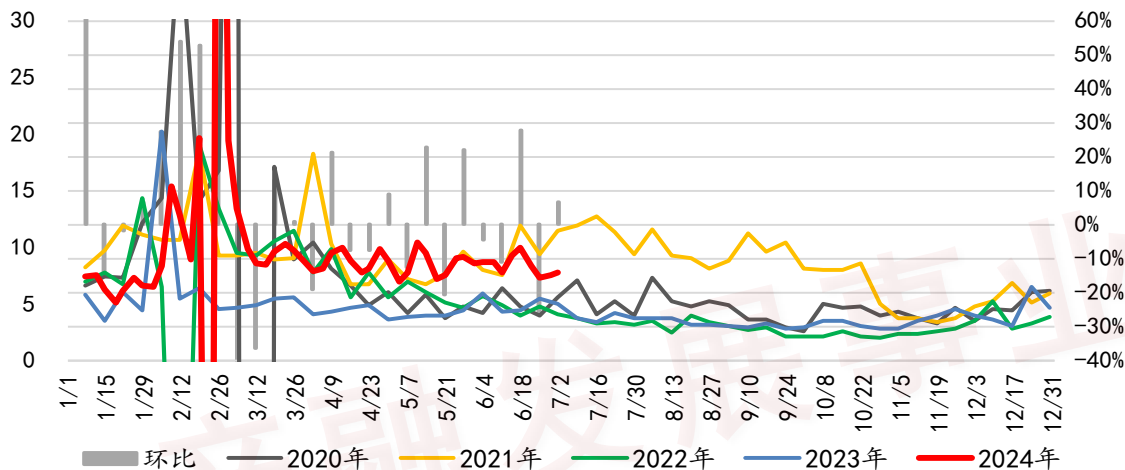
中泰沥青指数

六、中泰沥青指数

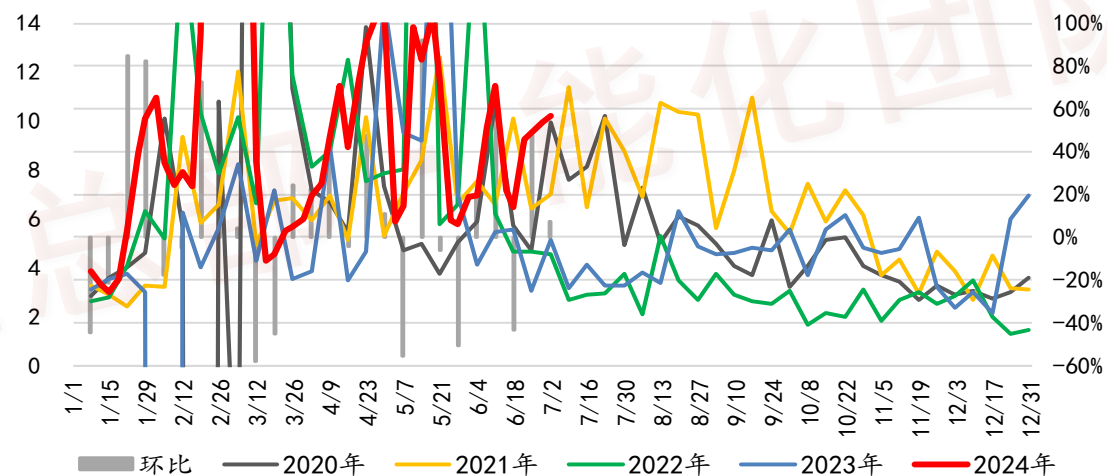
中泰沥青指数：全国周度



中泰沥青指数：山东周度

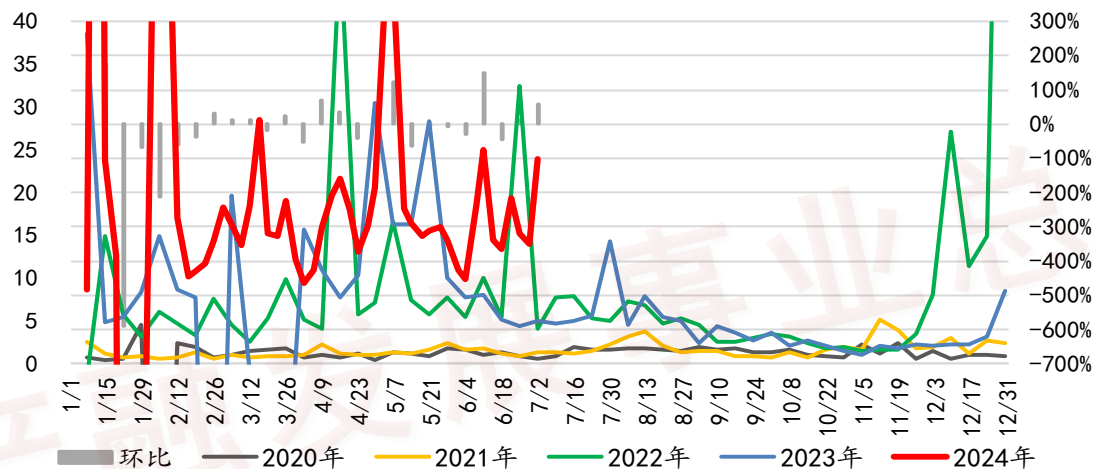


中泰沥青指数：华东周度

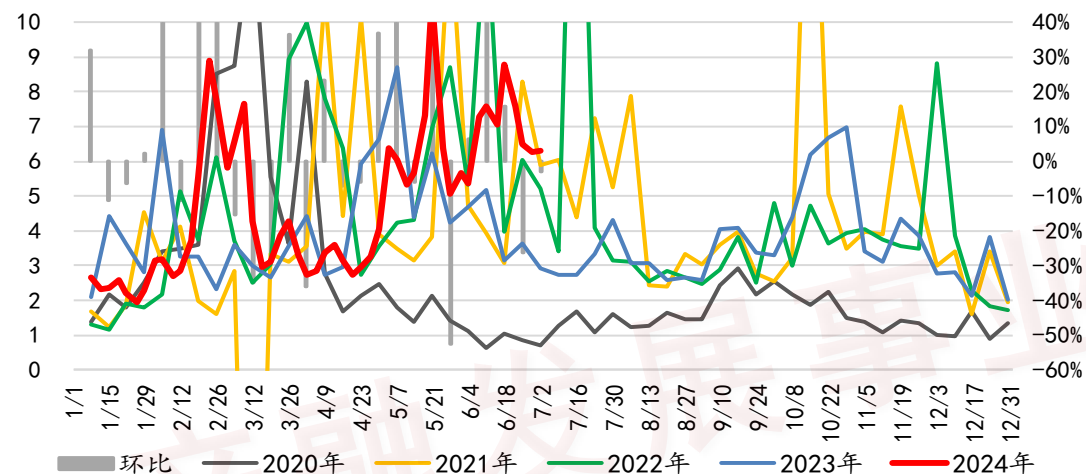


六、中泰沥青指数

中泰沥青指数：东北周度



中泰沥青指数：华南周度



免责声明及风险提示

中泰期货股份有限公司（以下简称本公司）具有中国证券监督管理委员会批准的期货交易咨询业务资格（证监许可〔2012〕112）。本报告仅限本公司客户使用。

本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议，本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了本公司在最初发布该报告当日分析师的判断，是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可在不发出通知的情况下发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。本公司并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。

本报告的知识产权归本公司所有，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何方式进行复制、传播、改编、销售、出版、广播或用作其他商业目的。如引用、刊发、转载，需征得本公司同意，并注明出处为中泰期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

中泰期货提示您：期市有风险，入市需谨慎。