



原油：直挂云帆济沧海

姓名：严丽丽

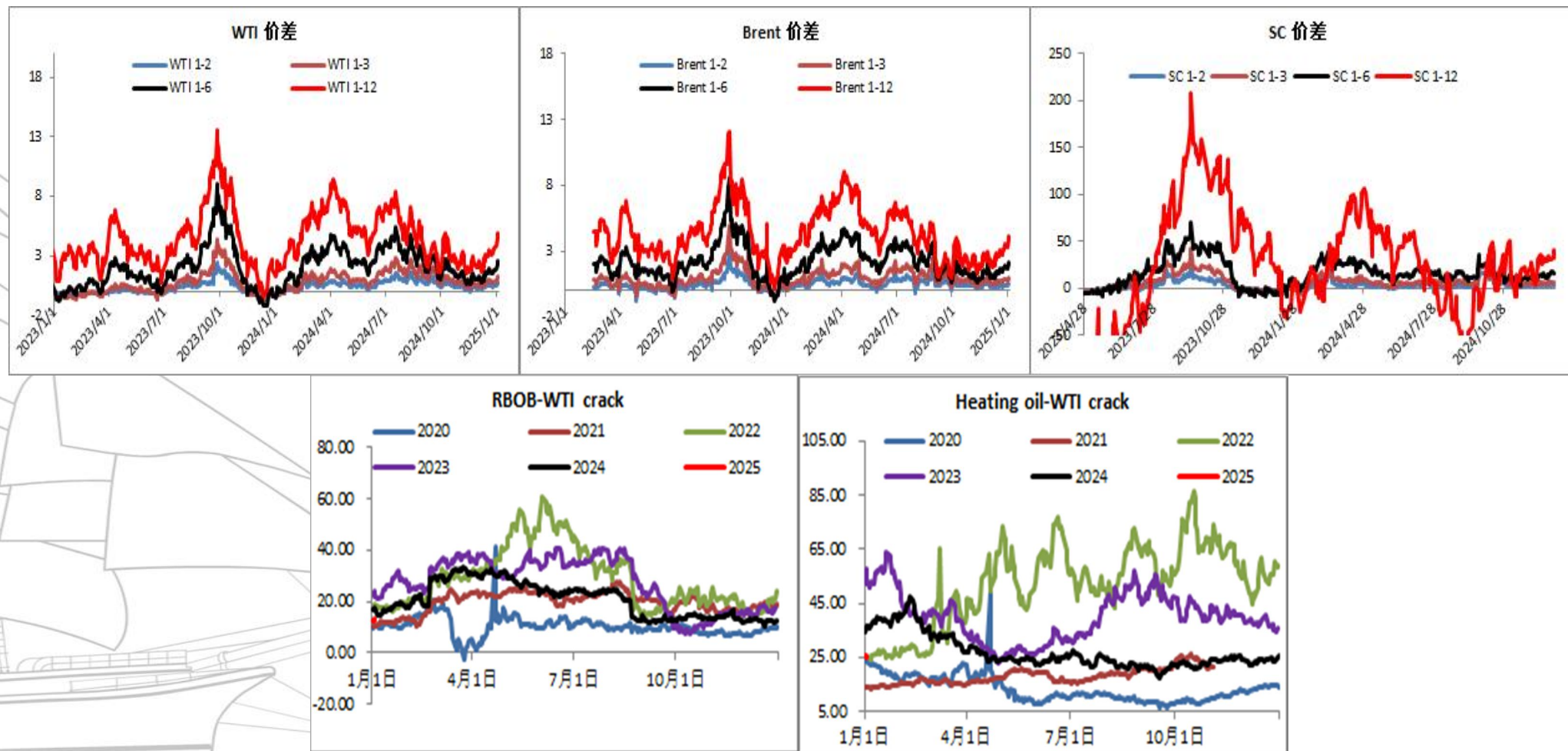
从业资格号：F3030757

投资咨询号：Z0015062



数据来源：同花顺，新湖期货研究所

- 2024年油市仍围绕地缘、宏观及基本面进行交易，但地缘权重明显加大；
- 一季度震荡走强；二季度呈V字形结构；三季度震荡下行；四季度窄幅区间震荡；



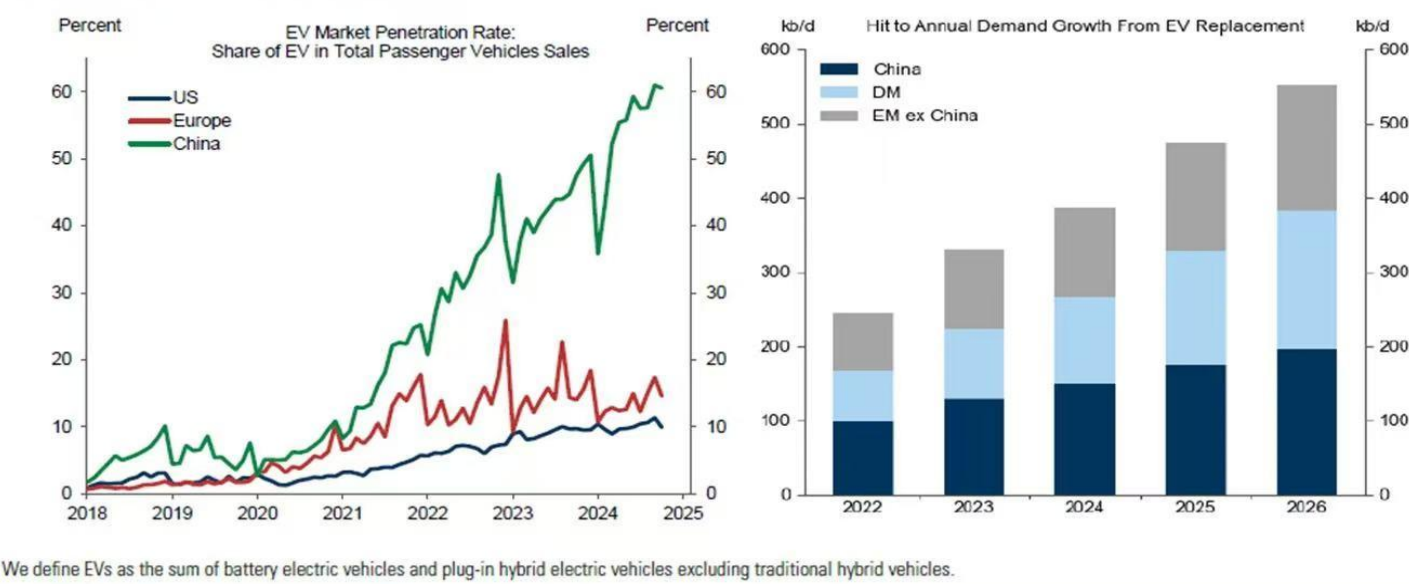
2025年需求增量仍无亮点

Global Demand by Product								
(thousand barrels per day)								
	Demand				Annual Chg (kb/d)		Annual Chg (%)	
	2019	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025
LPG & Ethane	13 140	14 595	15 014	15 351	419	337	2.9	2.2
Naphtha	6 690	7 218	7 414	7 715	196	301	2.7	4.1
Motor Gasoline	26 925	27 025	27 251	27 375	226	124	0.8	0.5
Jet Fuel & Kerosene	7 914	7 129	7 506	7 670	377	164	5.3	2.2
Gas/Diesel Oil	28 722	28 398	28 218	28 313	- 180	95	-0.6	0.3
Residual Fuel Oil	6 207	6 519	6 539	6 588	20	49	0.3	0.7
Other Products	11 053	11 080	10 864	10 875	- 216	11	-1.9	0.1
Total Products	100 651	101 964	102 807	103 887	843	1 080	0.8	1.1

Global Demand by Region								
(thousand barrels per day)								
	Demand				Annual Chg (kb/d)		Annual Chg (%)	
	2019	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025
Africa	4 184	4 334	4 344	4 444	10	100	0.2	2.3
Americas	31 584	31 249	31 338	31 521	89	183	0.3	0.6
Asia/Pacific	36 182	38 061	38 683	39 342	622	660	1.6	1.7
Europe	15 113	14 222	14 263	14 150	41	- 112	0.3	-0.8
FSU	4 717	5 025	5 000	5 070	- 26	70	-0.5	1.4
Middle East	8 871	9 073	9 181	9 360	107	179	1.2	1.9
World	100 651	101 964	102 807	103 887	843	1 080	0.8	1.1
OECD	47 515	45 648	45 670	45 594	22	- 76	0.0	-0.2
Non-OECD	53 136	56 316	57 138	58 293	821	1 156	1.5	2.0

- ✓ IEA 12月报预计2024年全球石油产品需求增量为84.3万桶/日，年初IEA 1月报及2月报曾预计全球需求增量高达120万桶/日。但由于中国表现不及预期，IEA 月报不断下修中国需求增量，从2023年12月报的71万桶/日下修至2024年11月报的14.4万桶/日；
- ✓ 2025年增量仍然主要在化工产品LPG（33.7万桶/日）和石脑油（30.1万桶/日），其占比接近60%；汽油消费增量12.4万桶/日，柴油消费增量16.4万桶/日，航煤消费增量9.5万桶/日，占比仅为35%。
- ✓ 从地区来看，增量仍主要在非OECD地区，115.6万桶/日，其中，亚太地区增量为66万桶/日，中东地区增量为17.9万桶/日。分国家来看，中国、印度及巴西等国为主要增量国，且印度消费量接近中国，均在22万桶/日左右；巴西石油产品消费增量为7万桶/日。

Exhibit 14: Surging China EV Sales Reduce Oil Demand Growth



Source: Goldman Sachs Global Investment Research

数据来源：高盛、新湖期货研究所

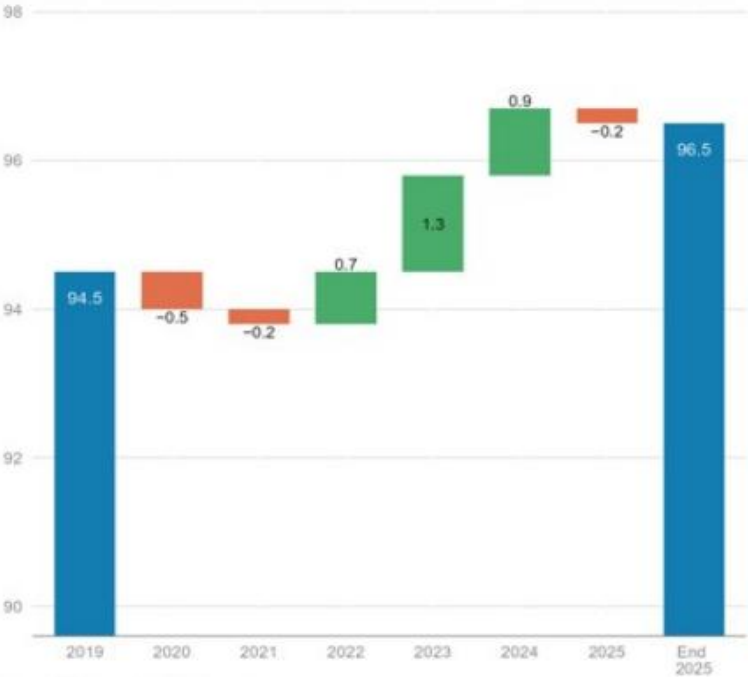
✓ 根据高盛报告，中国新能源汽车的替代量在2025年可能升至60%，欧洲的增速有所放缓，回落至15%左右，美国维持在10%左右，根据高盛的模型测算，预计2025年全球新能源汽车对汽油需求的替代量接近50万桶/日；

Refinery capacity closures		
In 2025 (kb/d)		
Country	Refinery	Capacity
Americas		
U.S.A.	Houston Refinery (Houston Refining)	268
U.S.A.	Los Angeles Refinery - Carson (P66)	133
Sub-total	—	401
Asia		
Bahrain	Sitrah Refinery	113
China	Dalian Refinery (PetroChina Dalian)	200
China	Ningbo (Daxie) Refinery	40
China	Qingdao Refinery (Sinopec Qingdao Petrochemical)	100
India	Barauni Refinery	120
Sub-total	—	573
Europe		
Germany	Gelsenkirchen Scholven Refinery	70
Germany	Rheinland Wesseling Refinery (South)	140
Russia	Omsk Refinery	176
Russia	Orsk Refinery	95
Russia	Volgograd Refinery	31
United Kingdom	Grangemouth Refinery	150
Sub-total	—	662
Total	—	1,636

Source: IIR, Morgan Stanley Research

数据来源: Morgan Stanley、新湖期货研究所

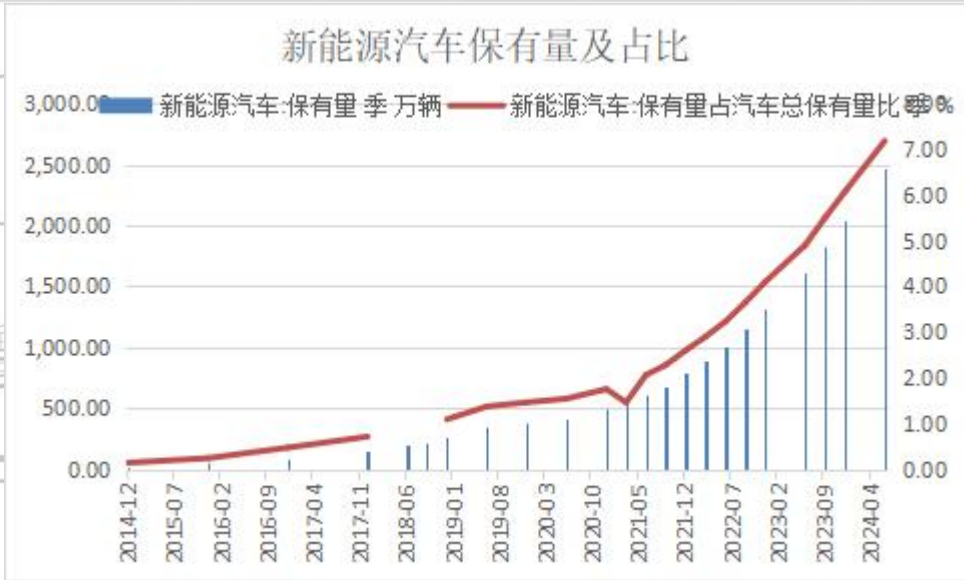
Global refining capacity
Based on atmospheric distillation, at year-end (mb/d)



- ✓ 关停方面，预计2025年全球将关停160万桶/日的炼厂产能，其中，美国40.1万桶/日，亚洲地区57.3万桶/日及欧洲地区66.2万桶/日，但由于炼厂关停会发生在全年期间，预计实际平均影响低于160万桶/日；
- ✓ 新增方面，2022-2024年期间，全球投产的这些炼厂并未如期投产或满负荷运行，预计2025年负荷有所增加；
- ✓ 中国方面，裕龙岛石化40万桶/日（2024年Q4）将提负荷，镇海炼化22万桶/日和宁波大榭12万桶/日推迟至2025年投产，墨西哥Olmeca 34万桶/日，两套装置分别于2025年Q1和Q2投产，印度炼厂Rajasthan Barmer 18万桶/日将于2025年Q1投产，印度IOC还将进行产能扩建；
- ✓ Morgan Stanley预计2025年全球炼厂产能同比减少20万桶/日。

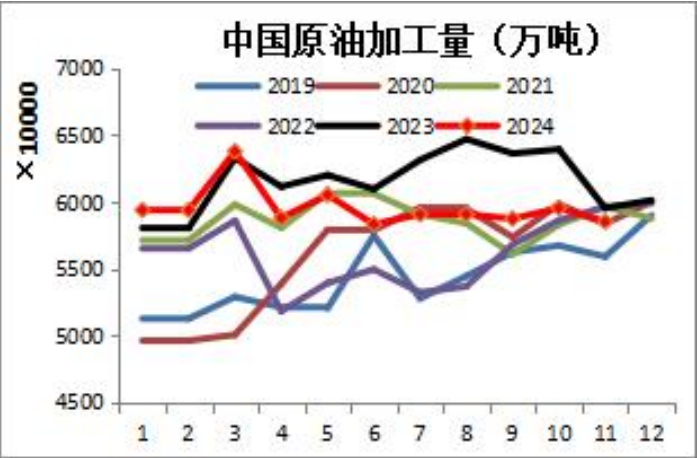
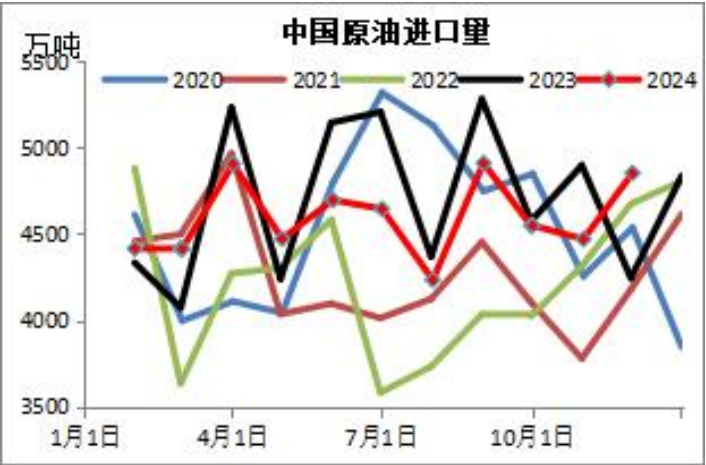
2025年中国增量仍在化工属性的LPG和石脑油

China: Demand by Product								
(thousand barrels per day)								
	Demand				Annual Chg (kb/d)		Annual Chg (%)	
	2019	2023	2024	2025	2024	2025	2024	2025
LPG & Ethane	1 787	2 518	2 634	2 755	116	121	4.6	4.6
Naphtha	1 392	2 341	2 409	2 549	68	140	2.9	5.8
Motor Gasoline	3 465	3 679	3 653	3 574	- 26	- 79	-0.7	-2.2
Jet Fuel & Kerosene	906	784	888	922	103	35	13.2	3.9
Gas/Diesel Oil	3 583	3 620	3 573	3 597	- 48	24	-1.3	0.7
Residual Fuel Oil	450	651	600	609	- 52	9	-7.9	1.6
Other Products	2 563	2 844	2 820	2 789	- 24	- 31	-0.8	-1.1
Total Products	14 146	16 437	16 576	16 795	139	219	0.8	1.3



- ✓ 2024年中国由于新能源汽车替代、LNG重卡的替代以及经济复苏不及预期，汽油消费增量有限，柴油消费出现萎缩，尽管政府出台多项提振经济消费的举措，但石油产品消费仍远低于去年年底预期值。
- ✓ IEA 12月报预计2024年中国消费增量仅为13.9万桶/日；近期中国政府再次出台多项促进发展的举措，IEA12月报小幅上调2025年中国需求增量至21.9万桶/日，消费增量仍主要在化工属性的LPG和石脑油。

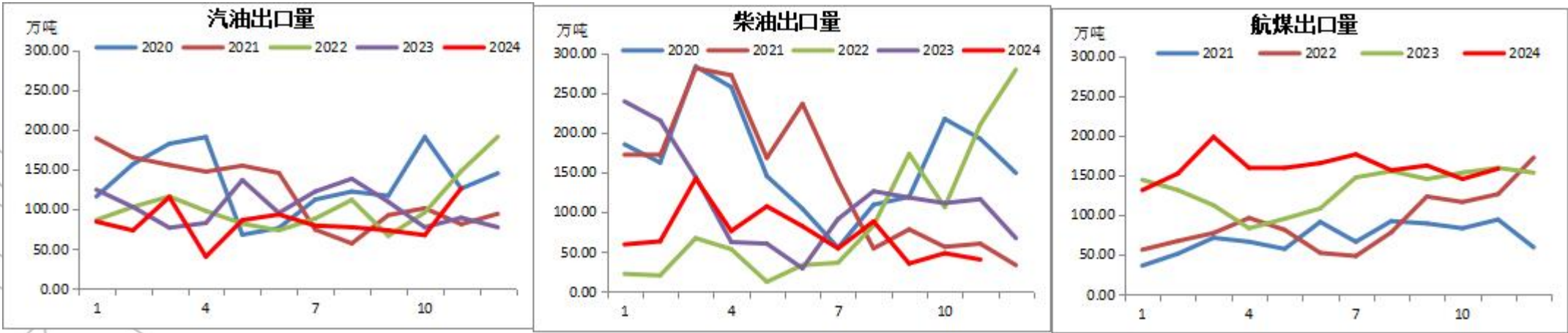
进口量和加工量同比均小幅下降



数据来源：海关总署、统计局，新湖期货研究所

- ✓ 原油进口方面，2024年1-11月累计原油进口5.06亿吨（按7.33吨桶比折算为1116万桶/日），同比减少1.9%。
- ✓ 加工量方面，1-11月累计加工原油6.49亿吨，同比减少1.8%。

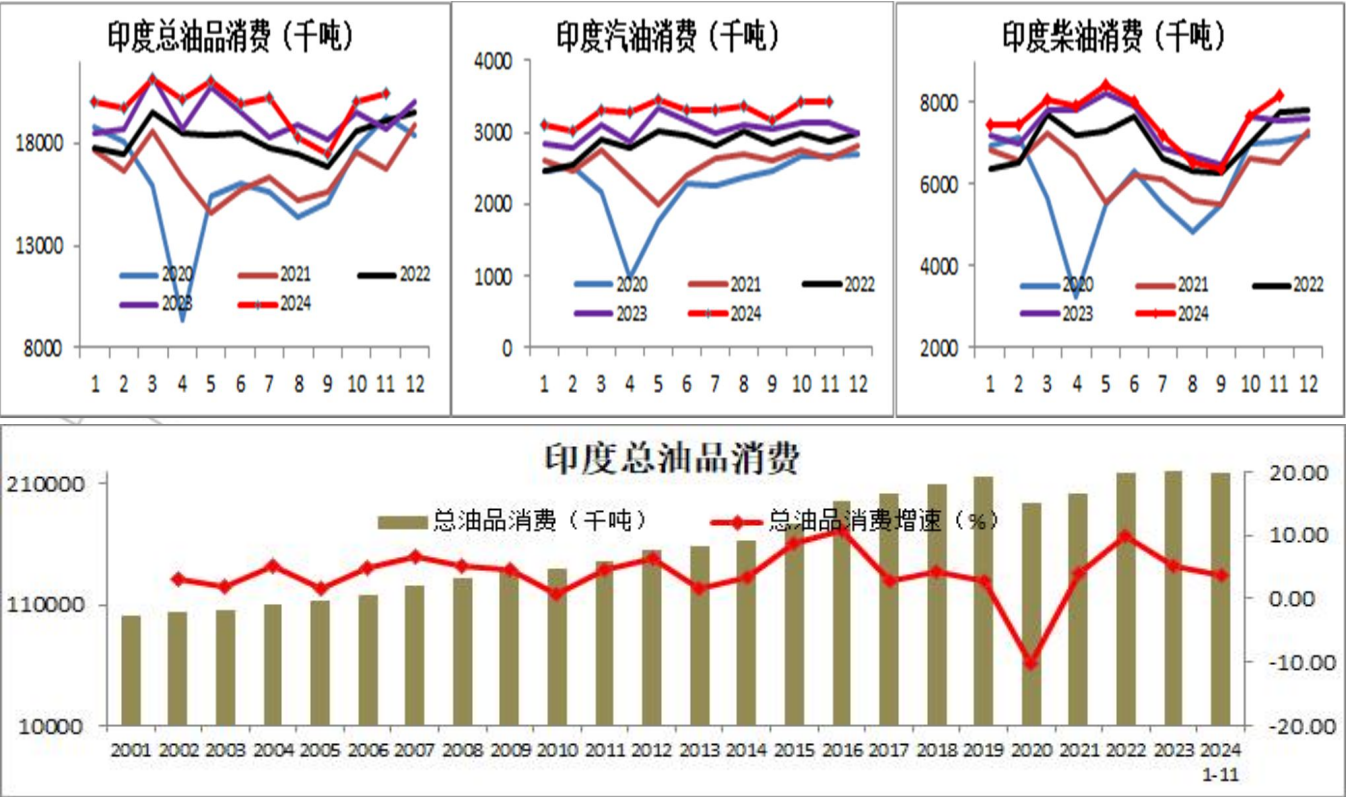
汽柴出口量同比显著下降



数据来源：海关总署、统计局，新湖期货研究所

- ✓ 2024年1-11月成品油累计出口量为3470万吨，同比减少10.89%；汽油和柴油累计出口量分别为915万吨和792万吨，同比分别减少20.57%、39.54%；航煤累计出口量1763万吨，同比增加23.11%；预计全年难以完成其4100万吨的出口配额；
- ✓ 11月15日，财政部及税务总局发布《关于调整出口退税政策的公告》，宣布调整成品油等产品出口退税政策有关事项，将部分成品油出口退税率由13%下调至9%，具体包括汽油、航煤及柴油，自2024年12月1日起实施；

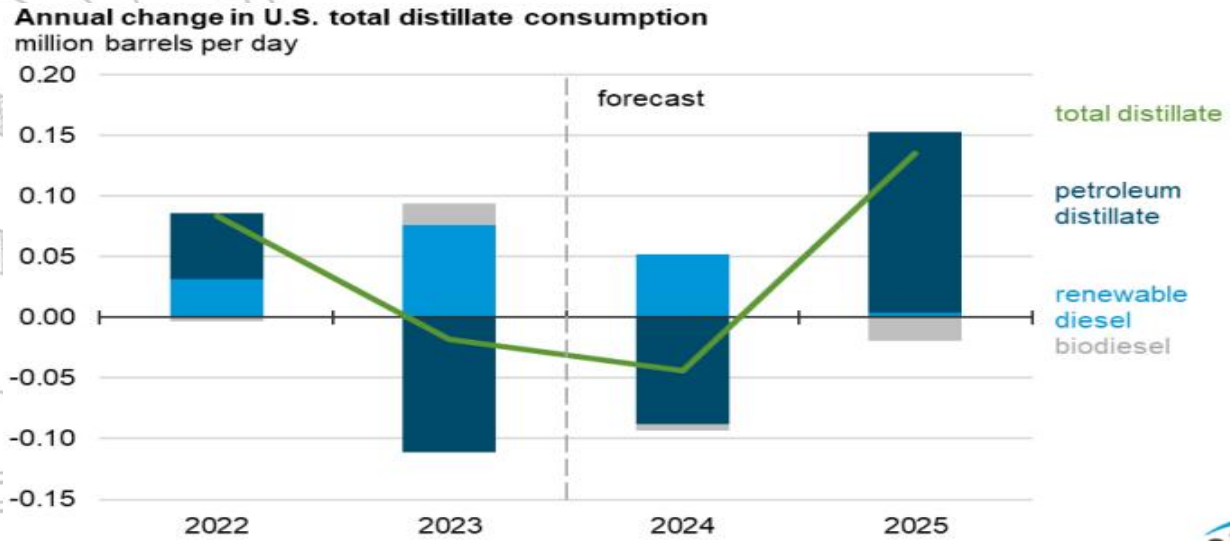
印度2025年消费仍将保持强劲



数据来源：彭博，新湖期货研究所

- ✓ 印度近几年经济发展较为平稳，石油产品消费稳步增长；
- ✓ 根据印度能源部数据，2024年1-11月总油品累计消费21840.3万吨，同比增加15.3万桶/日；汽油、柴油、航煤、石脑油及LPG累计消费同比分别增加5.3万桶/日、3.9万桶/日、1.5万桶/日、0.9万桶/日及3.8万桶/日；
- ✓ 展望2025年，印度经济仍将保持强劲，稳定的制造业和农业活动将推动汽油和柴油需求继续同比增加。如：交通部批准了8个国家高速公路走廊项目，投资110亿美元用于机场基础设施建设。市场机构普遍预计印度2025年石油产品消费增量达20万桶/日左右；

Consumption (million barrels per day)	2023	2024	2025
U.S. total petroleum products consumption	20.28	20.29	20.53
Hydrocarbon gas liquids	3.50	3.58	3.61
Other hydrocarbons and oxygenates	0.27	0.32	0.32
Motor gasoline	8.94	8.94	8.95
Jet fuel	1.65	1.70	1.73
Distillate fuel oil	3.92	3.80	3.96
Residual fuel oil	0.27	0.29	0.27
Other oils (i)	1.71	1.66	1.68



数据来源：EIA，新湖期货研究所

- ✓ 根据EIA12月报，2024年石油产品消费基本持稳于2023年，低于去年年底预期值。预计2025年美国石油产品消费增量为24万桶/日，增量主要在馏分油16万桶/日，另外，LPG和航煤消费增量均为3万桶/日，其余油品变化不大；
- ✓ 近两年，由于美国制造业下滑，馏分油消费同比连续下降%。但特朗普重返白宫，或推出大规模的刺激经济发展的政策，带动工业活动增加，从而带动2025年馏分油消费增加，增量主要来自于制造业和运输货物的卡车。
- ✓ 美国馏分油的消费由石油馏分燃料、可再生柴油和生物柴油组成。2023年和2024年，美国馏分油燃料消费受经济活动减少而下降，其下降幅度甚至超过生物燃料替代品的增量。美国西海岸（PADD 5）的可再生柴油消费量高于美国其他地区，截至2024年8月，占美国总可再生柴油燃料消费量的86%。EIA预测，到2025年，美国可再生柴油的消费量将达到24万桶/日，是2022年消费量的两倍多。

2024年OPEC+大幅减产

	2022年配额减产	2023年5月自愿减产	2024年自愿减产		2023年配额	2024年配额	变化量
阿尔及利亚	-48	-48	-51	阿尔及利亚	1007	1007	0
安哥拉	-70			安哥拉	1455	1280	-175
刚果	-15			刚果	310	276	-34
赤道几内亚	-6			赤道几内亚	121	70	-51
加蓬	-9	-8		加蓬	177	177	0
伊拉克	-220	-211	-223	伊拉克	4431	4431	0
科威特	-135	-128	-135	科威特	2676	2676	0
尼日利亚	-84			尼日利亚	1742	1380	-362
沙特	-526	-500	-1000	沙特	10478	10478	0
阿联酋	-160	-144	-163	阿联酋	3019	3219	200
10个产油国	-1273			10个产油国	25416	24994	-422
阿塞边疆	-33			阿塞边疆	684	551	-133
巴林	-9			巴林	196	196	0
文莱	-5			文莱	97	83	-14
哈萨克斯坦	-78	-78	-82	哈萨克斯坦	1628	1628	0
马来西亚	-27			马来西亚	567	401	-166
墨西哥	0			墨西哥	1753	1753	0
阿曼	-40	-40	-42	阿曼	841	841	0
俄罗斯	-526	-500	-500	俄罗斯	10478	9828	-650
苏丹	-3			苏丹	72	64	-8
南苏丹	-6			南苏丹	124	124	0
非OPEC	-727			非OPEC	16440	15469	-971
OPEC+	-2000	-1657	-2196	OPEC+	41856	40463	-1393

- ✓ 2024年累计减产产量高达580万桶/日：1) 2022年年底开始的200万桶/日的配额减产；2) 2023年5-6月，多成员国的自愿减产165.7万桶/日；3) 2023年11月30日会议宣布的额外自愿减产220万桶/日；
- ✓ 2023年6月会议还对产量配额作了调整，较2023年配额产量下调139.3万桶/日。俄罗斯（65万桶/日）、尼日利亚（36.2万桶/日）及安哥拉（17.5万桶/日）；此外，将阿联酋配额产量上调了20万桶/日。安哥拉2024年退出OPEC组织。
- ✓ 减产量叠加配额下调量，OPEC+的减产高达700万桶/日；

数据来源：OPEC，新湖期货研究所



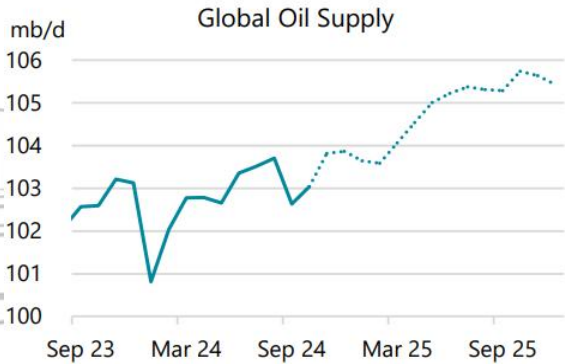
数据来源：OPEC、新潮期货研究所

- ✓ 上半年部分减产执行较差。从2024年1月至7月，伊拉克累计超产144万桶/日，哈萨克斯坦累计超产69.9万桶/日。这两国家于8月向OPEC秘书处递交了补偿减产协议，俄罗斯产量也不达标；
- ✓ 下半年减产执行率有所提高。11月伊拉克原油产量404.3万桶/日，仅高于目标产量4.6万桶/日；11月俄罗斯原油产量899.4万桶/日，减产执行较好。
- ✓ 阿联酋产量有分歧，IEA月报数据显示，阿联酋产量高于目标产量大约20万桶/日；

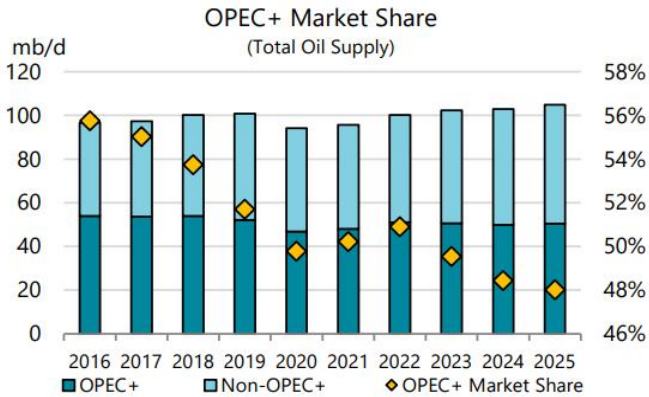
2025年OPEC+或增产30-50万桶/日

	2024年配额	2025年及2026年	变化量
阿尔及利亚	1007	1007	0
刚果	277	277	0
赤道几内亚	70	70	0
加蓬	177	177	0
伊拉克	4431	4431	0
科威特	2676	2676	0
尼日利亚	1380	1500	120
沙特	10478	10478	0
阿联酋	3219	3519	300
10个产油国	23715	24135	420
阿塞边疆	551	551	0
巴林	196	196	0
文莱	83	83	0
哈萨克斯坦	1628	1628	0
马来西亚	401	401	0
墨西哥	1753	1753	0
阿曼	841	841	0
俄罗斯	9828	9949	121
苏丹	64	64	0
南苏丹	124	124	0
非OPEC	15469	15590	121
OPEC+	39184	39725	541

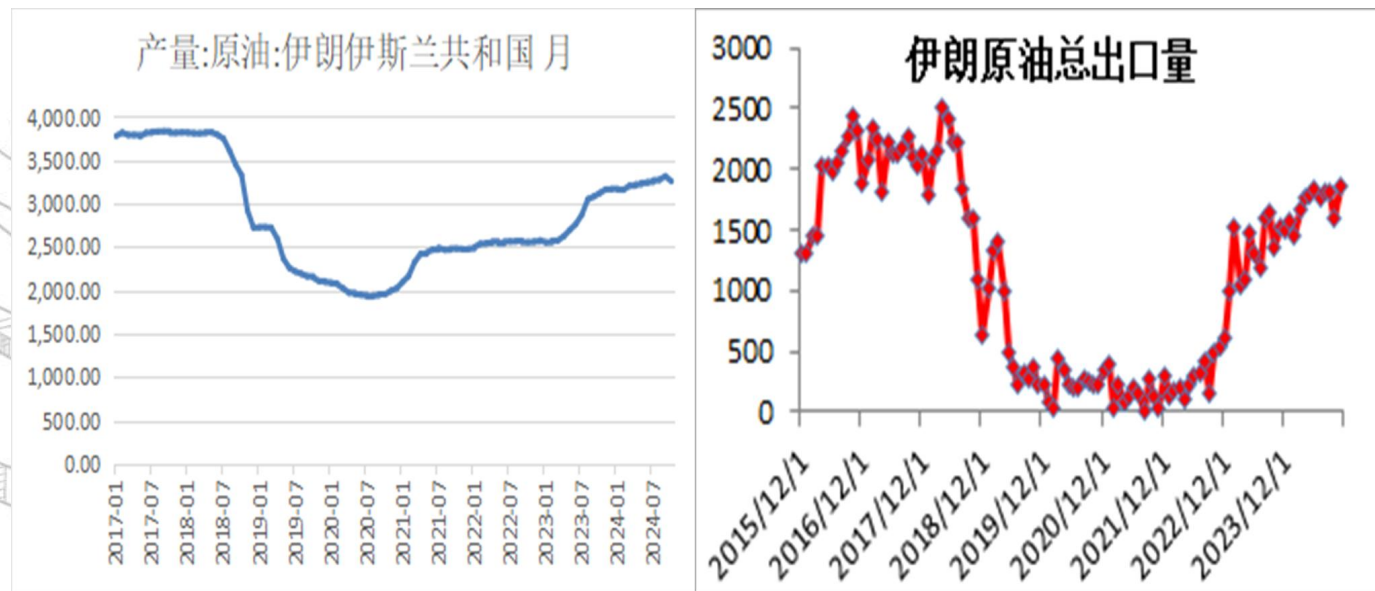
- ✓ 2024年12月5日，OPEC+线上会议顺利召开。会议结果如下：1) 延长220万桶/日的自愿减产至2025年一季度末，后期政策没有调整的情况下，2025年4月开始回补产量，直至2026年9月底，历时18个月；2) 延长166万桶/日自愿减产和200万桶/日的配额减产到2026年底；3) 阿联酋从2025年4月开始要求增产30万桶/日；俄罗斯2025年一季度配额为897.8万桶/日，4月份增至900.4万桶/日，2025年12月增至921.4万桶/日。
- ✓ 合作的持续性值得我们去思考，后期仍需继续关注OPEC+的政策，预计2025年OPEC+产量有一定增量，30-50万桶/日。



Note: Assumes OPEC+ curbs remain in place.



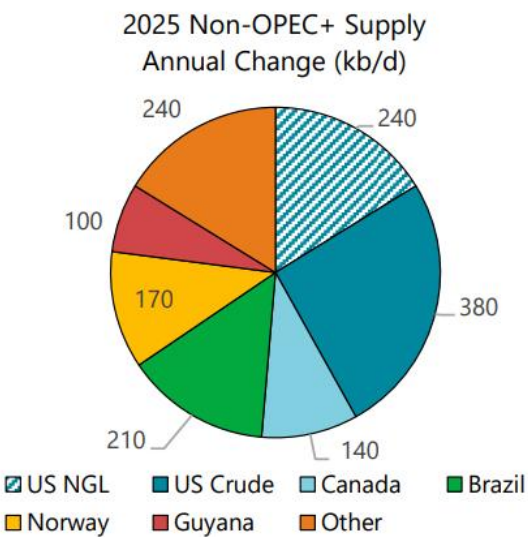
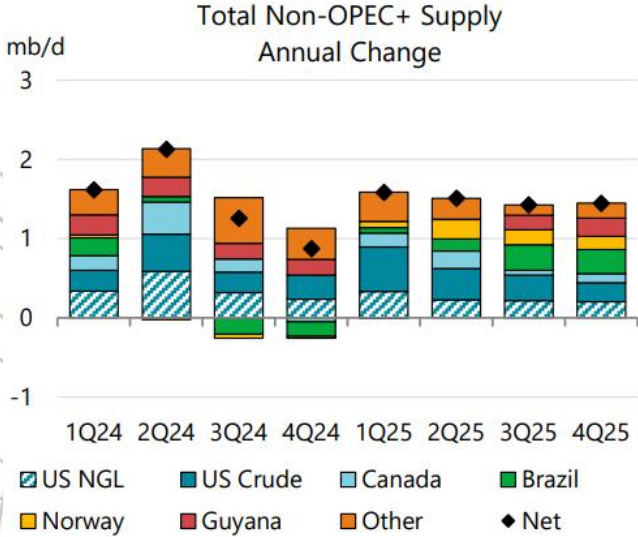
Note: Assumes OPEC+ curbs remain in place.



数据来源：OPEC月报，彭博，新潮期货研究所

- ✓ 根据OPEC 12月报，伊朗11月产量332.3万桶/日，较2023年年底仅增加15.1万桶/日；伊朗原油出口量继续增加，11月伊朗原油出口量为185.6万桶/日，较2023年年底增加了约35万桶/日；
- ✓ 在整个拜登任期中，伊朗原油产量增加了约125万桶/日，出口量增加了约150万桶/日。
- ✓ 特朗普上任后或加大对伊朗制裁，导致伊朗原油产量和出口量出现一定程度的下降。预计伊朗原油出口量或下降50-70万桶/日；

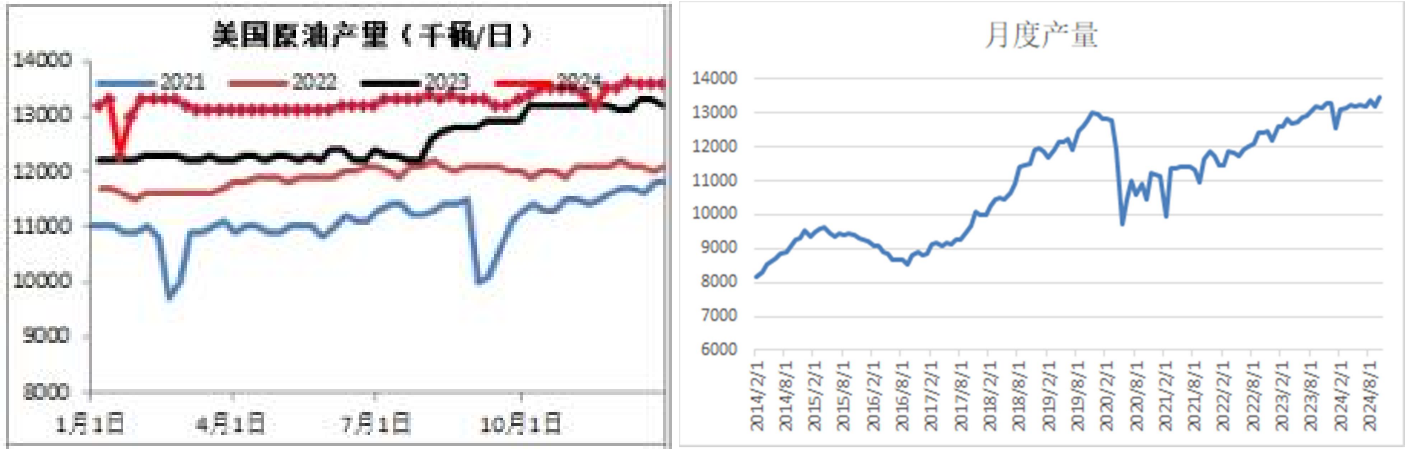
2025年非OPEC+供应增量仍为150万桶/日



➤ IEA 月报预计非OPEC+2024年和2025年供应增量均为150万桶/日，增量主要来自于美国、巴西、奎亚那、加拿大及挪威等国；

数据来源：IEA月报，新湖期货研究所

美国仍引领非OPEC+供应增量，2024年原油产量缓慢增长

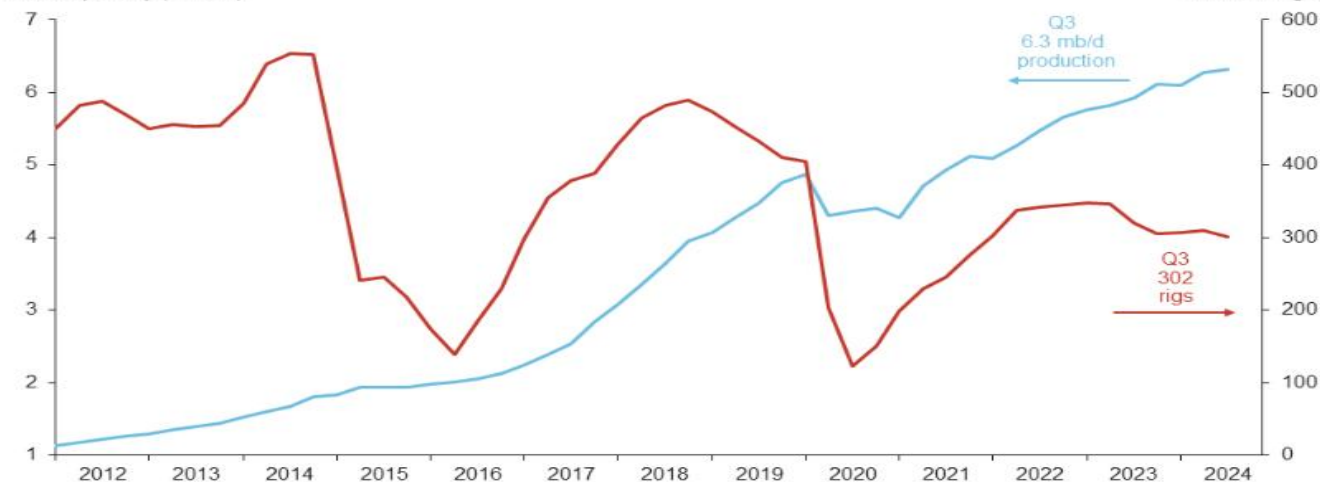


数据来源：EIA，新湖期货研究所

- 美国仍然引领供应增量。2020年新冠疫情之后，美国页岩油行业从全面增长转移到注重效率和回报，进入一个生产效率高且生产纪律强的时代；
- 疫情后产量低基数及生产效率的提高，2022年和2023年美国原油产量大幅增加，但2024年美国原油产量增速显著放缓至30万桶/日。2024年10月美国原油产量环比增加25.9万桶/日至创纪录的1345.7万桶/日；2024年12月27日当周，美国原油产量减少1.2万桶/日至1357.3万桶/日。

Oil production and rig count in the Permian Basin

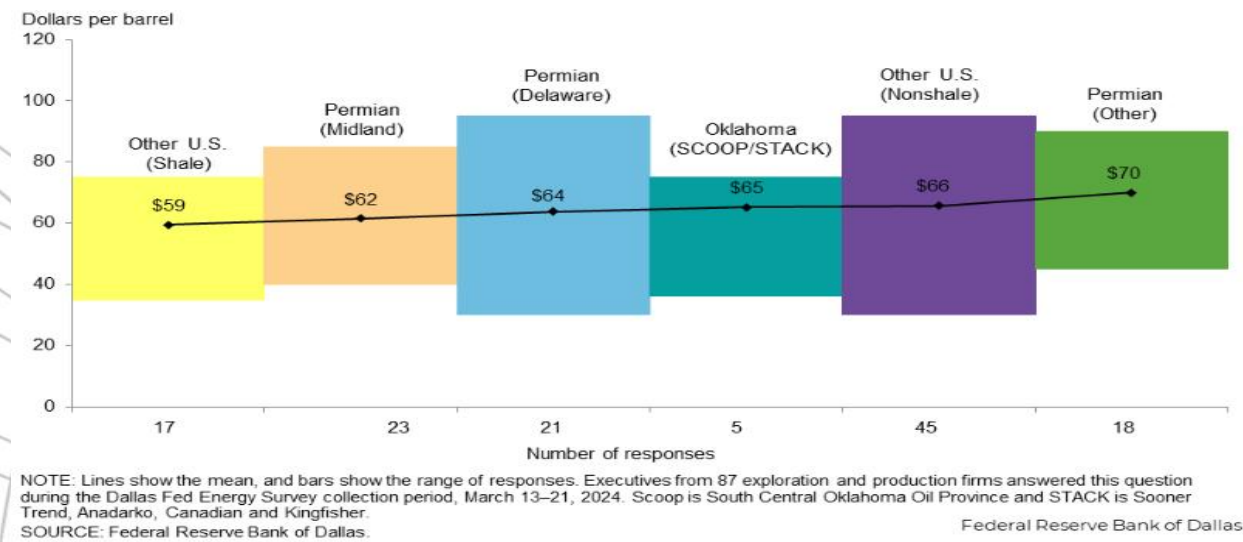
Barrels per day (millions)



数据来源: EIA, 新湖期货研究所

- 达拉斯联储报告显示, Permian地区2024年三季度原油产量再创新高, 达630万桶/日, 同比增加40万桶/日, 其大约占美国原油产量47%, 全球供应7.8%。但是, 石油钻井机数创2021年四季度以来最低, 与2023年三季度相比, 减少6%。EIA曾预计二叠纪盆地原油产量2024年同比增加43万桶/日至630万桶/日, 2025年将增至660万桶/日;

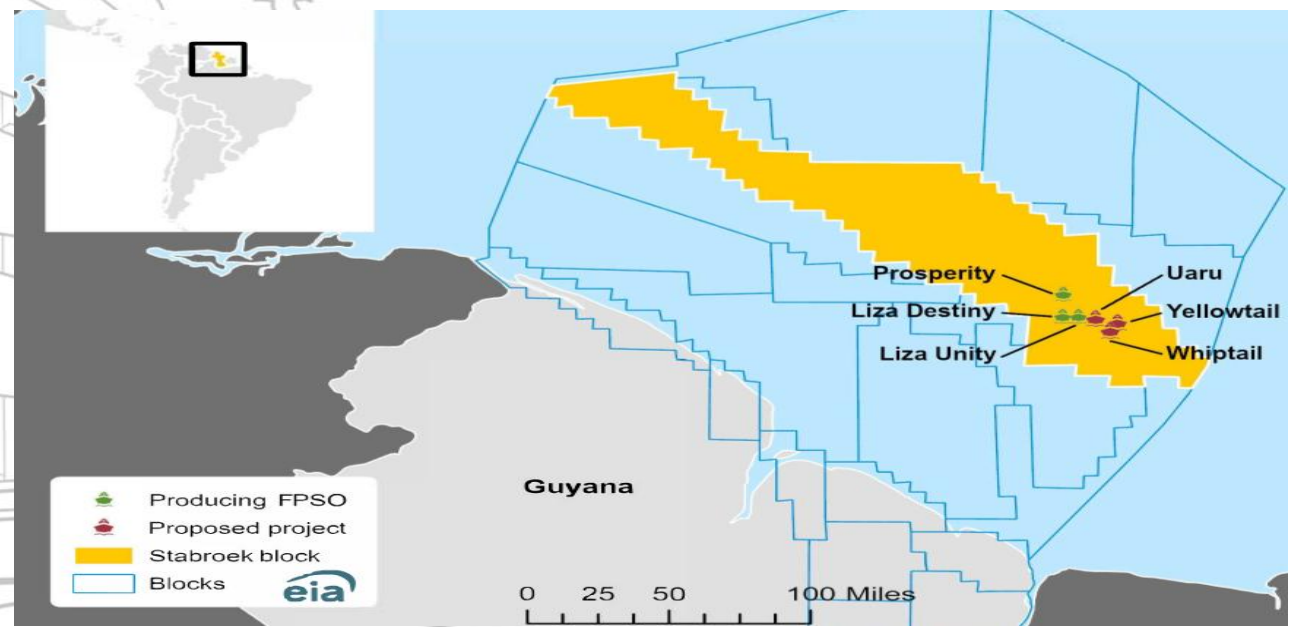
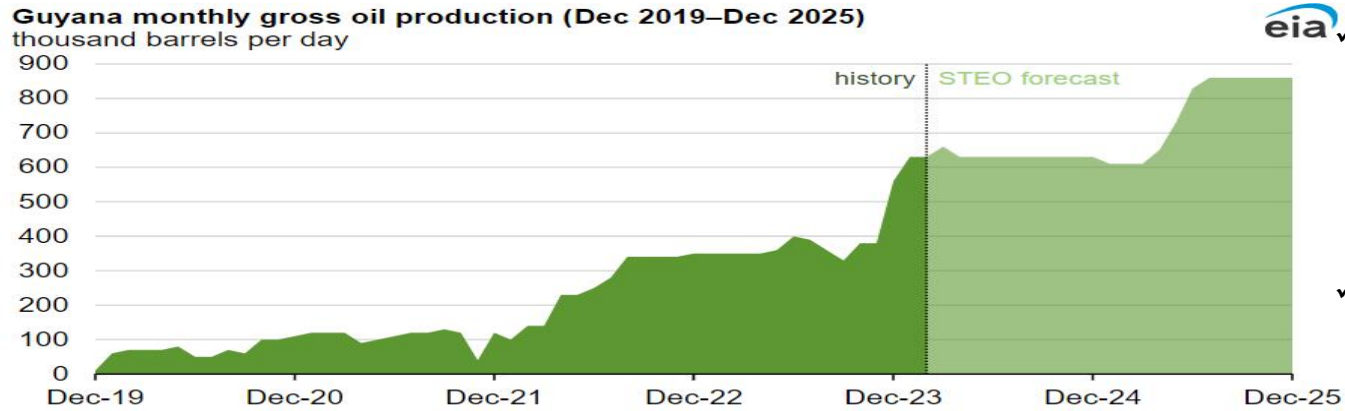
2025年美国原油产量增量为28万桶/日




数据来源：EIA，新湖期货研究所

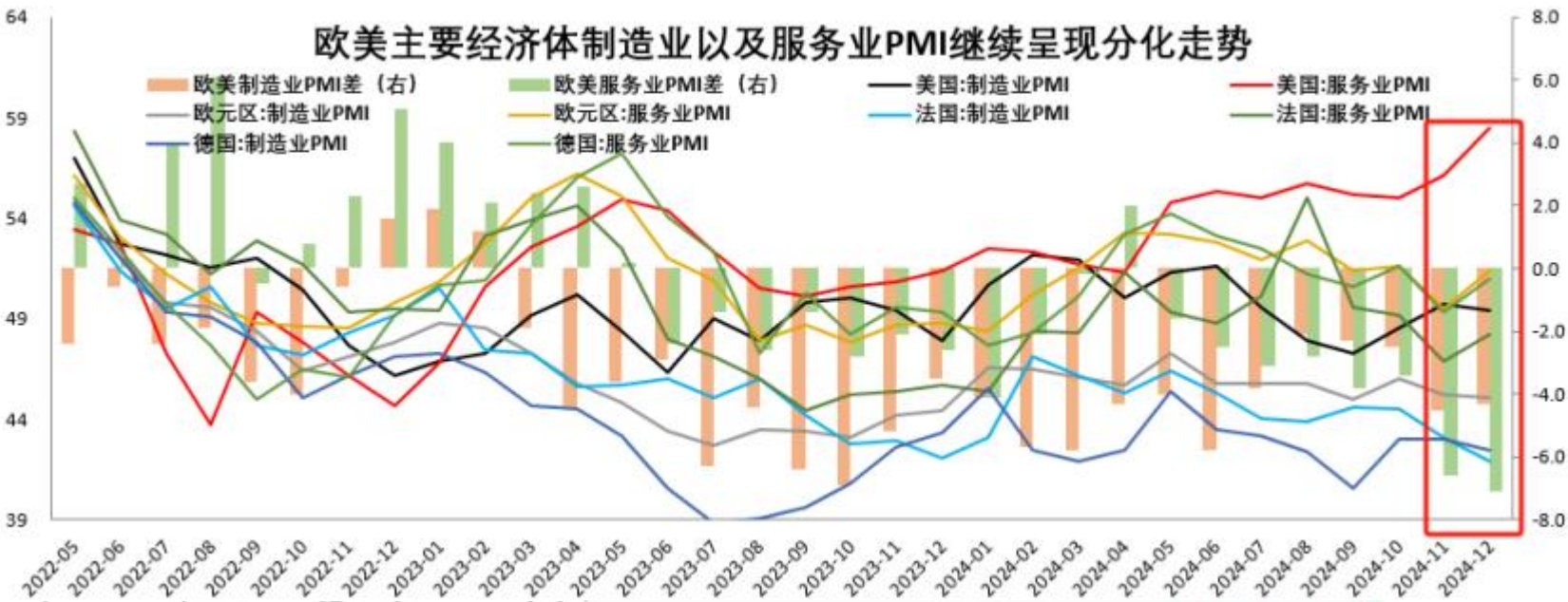
- 2024年产量增速缓慢：1) 运输瓶颈：二叠纪盆地油伴气产量较高，天然气管道运输能力不足导致开采原油时处理伴生气的成本居高不下，甚至二叠纪盆地的伴生气的价格一度为负。2) 新油田生产成本较高：据达纳斯联储报告，钻探一口新井所需的WTI油价从每桶59美元/桶到70美元/桶不等，同比增加3-4美元/桶。大公司盈亏平衡价为58美元/桶，而小公司的盈亏平衡价为67美元/桶；
- 2025年，特朗普重返白宫，由于开采成本低廉的油井减少，短期提升产量或有限，但中期来看，若加大对新油田的开采力度，则高质量的油田或被发现，产量增速或有一定提升；
- 预计2025年美国原油产量增量为28万桶/日；

非美国国家2025年增量约为92万桶/日



-  ✓
- 巴西原油产量增量主要来自新上线的FSP0对盐下油田的开采。2024年年底有30万桶/日的新产能上线，预计2025年还有额外的80万桶/日的新产能上线，产量增加21万桶/日；
- ✓ 奎亚那近几年石油产量迅速增长，2019年12月其原油产量仅有1.5万桶/日，2024年上半年产量已达64.5万桶/日。2020–2023年，奎亚那是非OPEC+中增速第三快国家。奎亚那发现的石油和天然气项目目前位于大西洋奎亚那-苏里南盆地的近海。预计2025年将有第四艘FPSO运营，带来新增产能25万桶/日，产量或增加10万桶/日。预计到2027年期总产能达到130万桶/日。
- ✓ 挪威的增长主要由 Johan Castberg项目主导，该项目将增产22万桶/日。另外，其它三个项目：Eldfisk North、Balder X 及 Tyrving将新增产能10万桶/日。
- ✓ 加拿大，2024年5月，跨山扩建项目（TMX）正式投入运营，其运输能力达到89万桶/日，预计2025年加拿大供应增加14万桶/日。

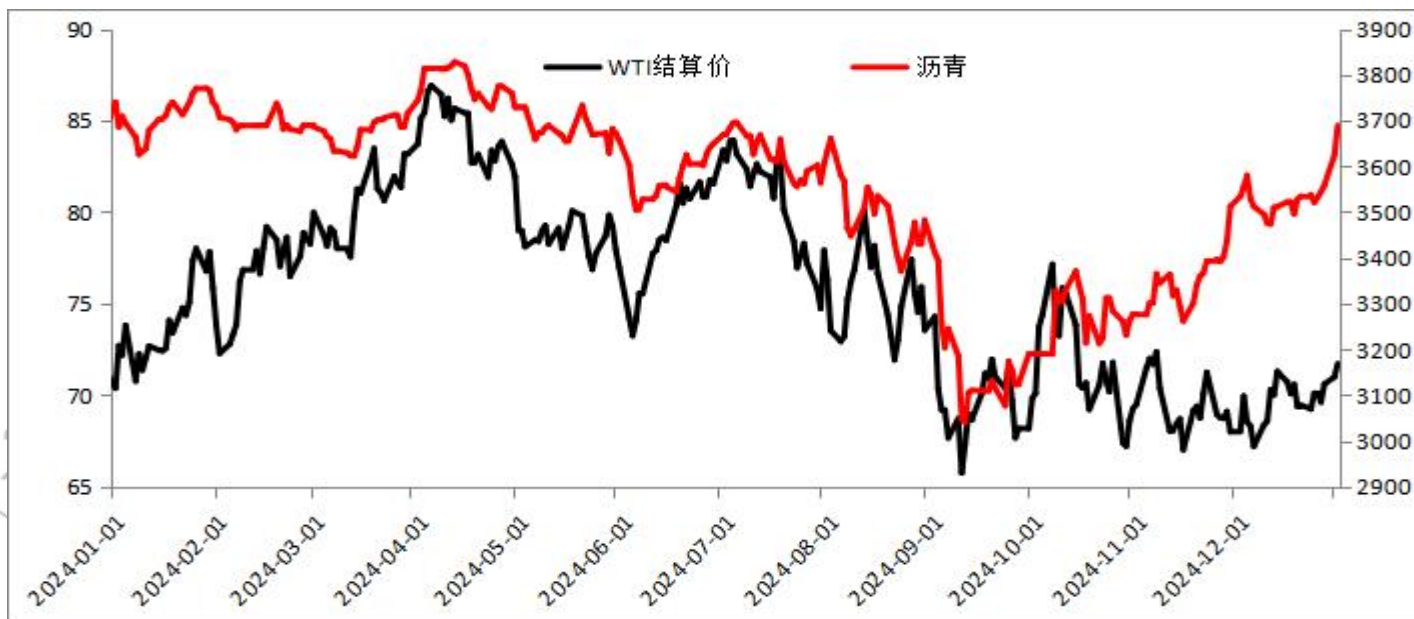
特朗普上台后的政策仍有一定的的不确定性，中国经济仍值得期待



- PMI 数据显示美国经济依旧有韧性，同时欧元区 PMI 数据继续显示欧洲经济在走弱，欧弱美强的局面仍在强化；
- 特朗普即将正式上台，后期的政策仍有一定的不确定性（降息和贸易战）；非美国国家为了应对加关税对出口贸易的影响，大概率也会选择主动进行贬值；
- 去年 9 月 24 日政策转向之后，多个部门已经出台了“一揽子”稳定经济增长的政策。部分政策已经逐步落地，还有一些政策正在落实过程中，因此政策导向是积极的；
- 地缘扰动需要持续关注；（中东及俄乌）

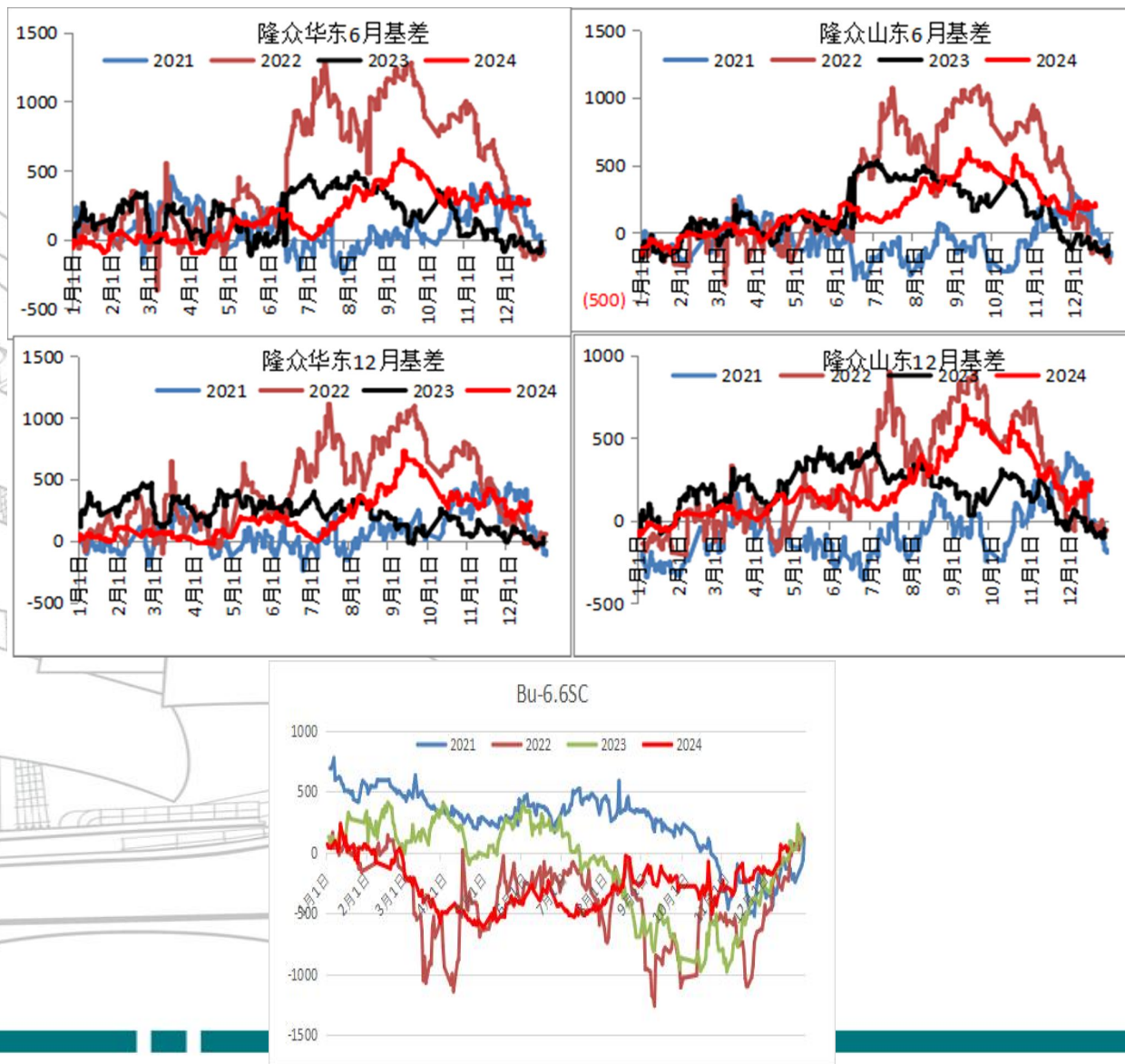


- ✓ 2025全球石油产品需求增量仍无亮点，小幅增至110万桶/日左右。分油品来看，增量仍在具有化工属性的LPG和石脑油，或超60万桶/日；由于新能源替代及LNG重卡替代，成品油消费增量仅为35万桶/日。分地区来看，增量仍主要在非OECD地区，中国、印度及巴西等国是主要增量国，但印度消费增量或与中国大体相当，均在20万桶/日左右。另外，特朗普上任后，全球贸易战或导致石油产品需求进一步下滑；
- ✓ OPEC+中多成员国2025年Q1仍将自愿减产220万桶/日，从4月开始回补产量，历时18个月。2025年产量或增加30-50万桶/日。美国或加大对伊朗制裁，导致伊朗原油出口量或减少50-80万桶/日；
- ✓ 非OPEC+供应同比增量大约150万桶/日，主要由美国、巴西、加拿大及圭亚那等国贡献，美国原油产量增量大约30万桶/日，若特朗普加大对传统能源的开发力度，则高质量的油田被发现，预计产量增速仍有一定的提升；
- ✓ 2025年大概率供需过剩，但特朗普上任后带来的贸易战和地缘仍存有较大的不确定性，油价重心或继续下移，不过大幅下跌的可能性也较小；



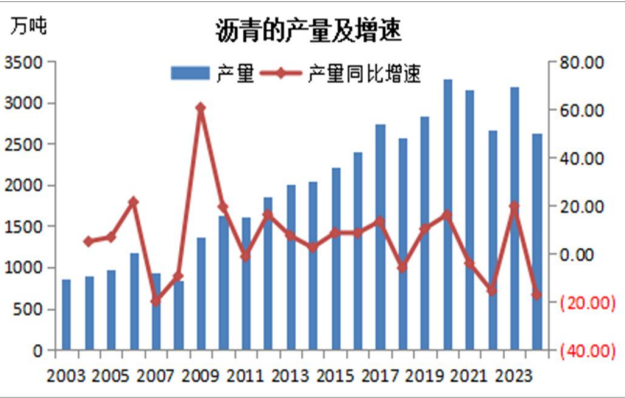
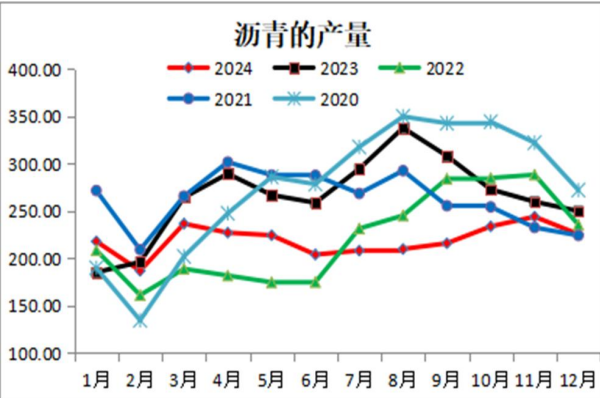
数据来源：WIND，新湖期货研究所

- 沥青主力合约走势整体与原油走势较为一致，但波动幅度小于原油，主逻辑仍然是：需求、供应、库存及成本；
- 一季度，节后炼厂逐渐复产，但开工偏低且市场对原料供应存担忧；终端需求较弱；盘面在成本端原油价格支撑下处于区间震荡。
- 二季度后，炼厂亏损加剧，供应偏低，终端需求随着气温进一步回升后缓慢增加，但因资金短缺且南方雨水增多，终端需求增量也较为有限，沥青盘面价格主要跟随原油价格变动；
- 三季度，沥青进入传统的消费旺季，但由于今年资金欠缺，基建开工项目偏少，供需双弱，盘面主要跟随原油价格变动；
- 四季度，在低库存作用下，北方地区气温偏暖，赶工时间较长，现货流通资源欠缺及消费税等影响下，沥青盘面出现了一波明显和成本端原油劈叉的行情，裂解价差也持续走强；



- 一二季度基差整体偏弱；进入三季度后，由于旺季需求不及预期，盘面价格在成本端原油价格带动下，出现了一波明显的下跌行情，但现货价格跌幅不及盘面价格，因此，基差显著走强现象；进入四季度后，现货价格下跌，同时盘面价格小幅走强，基差回落。
- 裂解价差，在一季度末需求不及预期且4-5月库存累积时，裂解价差快速下行；随后6月开始社会库去库，裂解价差有所好转，但旺季消费较为疲软，裂解价差整体偏弱；进入11月消费淡季后，沥青厂库社会存持续下降且山东地区部分炼厂出货出现明显的排队现象时，沥青与成本端原油价格呈明显的劈叉，裂解价差也出现了明显的上涨。

2024年国产沥青产量同比减少538万吨



2024年国产沥青产量由于利润低需求不足整体偏低，且并未呈现明显的季节性。整体上，前三季度产量偏低，四季度产量相对偏高；

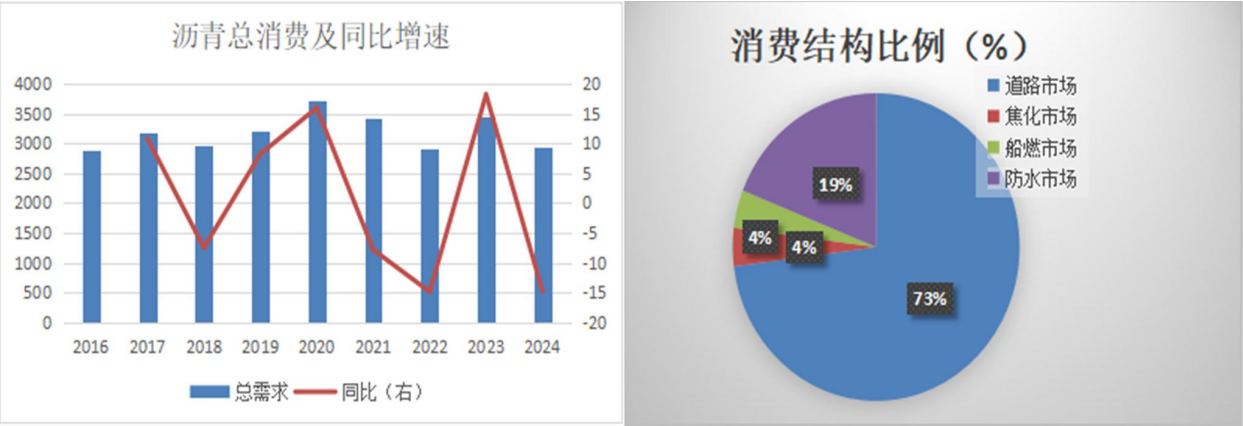
2024年1-11月国产沥青累计产量2410.23万吨，同比减少525.46万吨，下降量主要在地炼和中石化；

中石化近几年由于部分炼厂沥青生产利润较低且配套了新的二次加工装置，产量明显下降（扬子）；2025年，预计中石化沥青产量仍将继续下降，或环比减少100万吨至620万吨，下降量主要在茂名和镇海；

2024年地炼企业前三季度利润整体偏低，因此地炼企业生产积极性并不高，预计2025年地炼企业仍将灵活调整产量，考虑中石化产量显著下降，地炼产量或有一定的增量，增量主要在京博海南；



2024年消费同比减少约500万吨



数据来源：云沥青，新湖期货研究所

2024年沥青消费较为疲软。根据云沥青统计，2024年1-10月累计消费2430.55万吨，同比减少16.54%。预计全年消费或达2930万吨，同比减少约500万吨或14.6%。

从下游消费来看，道路沥青消费仍是沥青消费的主要方向，也是下降量最多的方向。2024年1-10月，道路沥青消费1755万吨，同比去年大幅减少555.76万吨，在总消费中占比73%；2024年1-10月防水沥青累计消费467.33万吨，同比增加72万吨，在总消费中占比19%；焦化料消费105.1万吨，同比减少9万吨，在总消费中占比4%；船燃消费103.01万吨，同比增加10.58万吨，在总消费中占比4%。基建投资不足，资金不到位持续影响终端施工，整体施工进度缓慢，甚至停滞，导致道路沥青需求大幅萎缩；

- ✓ 沥青行业产能严重过剩，开工率仅30%-40%。展望2025年，生产产能仅新增大榭炼化，但仍存在阶段性利润刺激下部分炼厂改造生产沥青的可能，重点关注利润情况。中石化产量仍将进一步下降，地炼企业产量或小幅增加，但是地炼企业的生产原料稀释沥青和燃料油消费税抵扣政策或导致沥青生产成本增加100-200元/吨，关注最终政策结果以及可能影响的产能淘汰情况；
- ✓ 需求端，2025年正值“十四五规划”的最后一年，部分地区存在道路沥青赶工需求，且资金有所好转，道路沥青需求值得期待；此外，防水沥青消费在房地产多项政策出台刺激下或有所改善；
- ✓ 全年沥青盘面价格重心仍跟随原油变动，阶段性需求和产能变化情况或使之走出短暂且独立的行情，关注裂解价差的机会；

创新服务 价值共享

一切为了提升客户盈利能力
一切为了优秀员工持续成长

免责声明：

本报告由新湖期货股份有限公司（以下简称新湖期货，投资咨询业务许可证号**32090000**）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其他法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于新湖期货。未经新湖期货事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布。如引用、刊发，须注明出处为新湖期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本报告的信息均来源于公开资料和/或调研资料，所载的全部内容及观点公正，但不保证其内容的准确性和完整性。投资者不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是新湖期货在最初发表本报告日期当日的判断，新湖期货可发出其他与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但新湖期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知更新情况。新湖期货不对因投资者使用本报告而导致的损失负任何责任。新湖期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于投资者，新湖期货建议投资者独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计、税务建议或担保任何内容适合投资者，本报告不构成给予投资者投资咨询建议。