

【点石成金】沥青：利润修复兑现，关注原油指引

原创 王盈敏 国投期货研究院 2024年05月24日 17:18 北京

安如泰山 信守承诺

今年以来，沥青自身基本面始终处于供需双弱格局，期间经历地缘冲突不时发生驱动油价走高，支撑沥青重心上移，但在基本面拖累下，涨势较弱，BU-SC裂解价差一度在4月中旬创下-1000元/吨年内低位，4月下旬沥青随着油价走跌，但BU表现相对抗跌，沥青裂解价差被动走强。

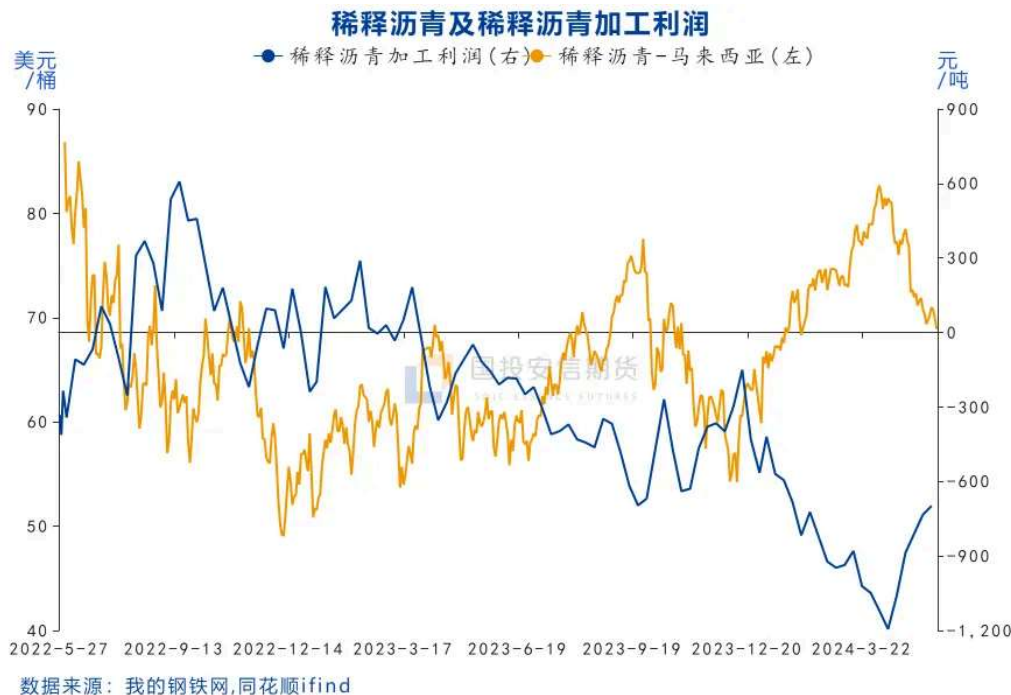


2024年沥青产量下滑明显，据百川数据，1-4月全国沥青累计产量838万吨，年内沥青供应量同比下滑93万吨（-10%）。从供应结构上来看，主营炼厂1-4月累计产量426万吨，同比增长36万吨（+9%），而地炼1-4月累计产量412万吨，同比下滑137万吨，降幅高达23.9%，尤其是山东地炼，1-4月累计产量为237万吨，同比下滑137万吨，降幅高达36.6%。由此可见，今年沥青产量下滑主要是因为利润对地炼产量负反馈。5月沥青排产量均值为211.3万吨，环比下滑3.2%，同比下滑19.5%。隆众数据显示，截至目前54家样本炼厂沥青累计出货量约633万吨，同比减少198万吨（23.8%）。54家样本炼厂库存量为122万吨，104家样本贸易商库存量为287万吨，整体库存水平仍居历史同期高位水平。即便在供应缩减明显情况下沥青库存仍居高难下，可见需求弱势。

美国重启制裁消息传出后稀释沥青贴水有所下行，5月稀释沥青到岸贴水估价降至-12~-13美元/桶附近，相较4月均值-9美元/桶下滑明显。不久前美国释放延长对部分公司在委内瑞拉石油业务的许可消息，目前来看对稀释沥青远期贴水有一定影响，6月稀释沥青到岸贴水估价由此前-15~-14美元/桶提升至-13~-12美元/桶，但消息引发的贴水震荡反复预计难改制裁重启后远期贴水下行的趋势。比较确定的是贴水下行尤其是5月以来叠加原油下行，成本端走弱明显。4月中旬以来原油开启震荡下跌走势，5月SC更是一度迎来大幅下跌将近7%至600元/桶，截止目前稀释沥青加工利润（不抵税）理论值为-650元/吨左右，有原油配额的炼厂可通过原油生产更多汽油、柴油等应税产品的消费税进行抵扣，即便是沥青型炼厂在实际操作上的生产利润也已经获得实质性改善，这部分炼厂此前被压制的生产意愿有所恢复。在报告《沥青：成本支撑叠加供应紧张，只待需求迎来实质好转》中我们

提到，无原油配额炼厂缺乏抵税优势，目前炼厂亏损幅度有所收窄但仍处亏损状态，复产意愿一般。总体而言，6月地炼沥青供应增量预计达13万吨。

总体而言，沥青市场基本面缺乏利多叠加原油近期弱势，价格相对承压，后期沥青行情的主导因素仍集中在原油端。目前临近6月OPEC+会议，若最终结果使得旺季去库预期得到强化将夯实油价中期底部，否则震荡偏弱延续。



国投安信期货

分析师 王盈敏 期货投资咨询证号：Z0016785

免责声明

国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。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投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



长按关注国投安信期货研究院

