



国投安信期货
SDIC ESSENCE FUTURES

【盘中点睛】 沥青：炼厂逆季节性减产，托底效果显现

姓名：王盈敏

投资咨询号：Z0016785

期市有风险 投资需谨慎



沥青：炼厂逆季节性减产，托底效果显现

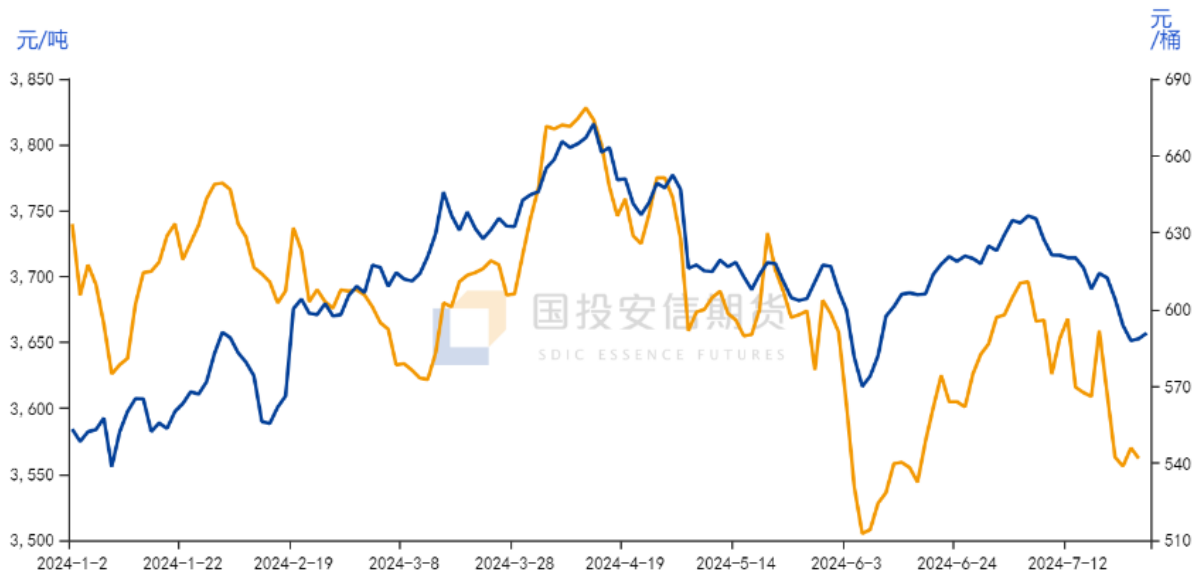
国投安信期货研究院 能源组 王盈敏
期货投资咨询号：Z0016785

沥青裂解价差偏低

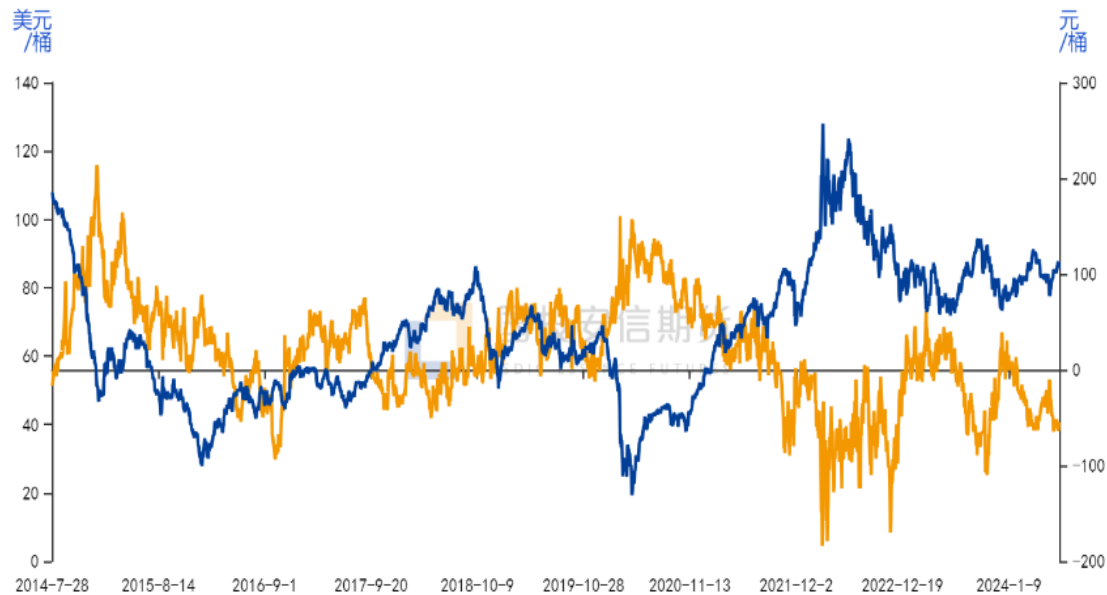
- 沥青价格重心锚定原油，下半年以来沥青走势紧密跟随原油，但波动弱于原油，原油上涨阶段沥青裂解价差走弱，而原油下跌阶段沥青裂解价差被动走强；
- 高库存下沥青估值（裂解价差）已处于同等油价下的相对低位。

SHF沥青主力连续收盘价|SC原油期货主力合约价格

—●— SC原油期货主力合约价格(右) —●— SHF沥青主力连续收盘价(左)



—●— Brent原油期货主力合约价格(左) —●— 沥青-Brent原油裂解价差(右)



在黄金分割线0.618分位获一定支撑

2024年07月22日

能源

日报

国投安信期货研究院

【原油】

周五油价大幅收跌，外围市场风险偏好整体走弱。目前原油处于季节性去库兑现阶段，但成品油库存同比走高，边际利好缺乏，需求增速偏弱及四季度OPEC+产量政策的不确定性限制上方空间，延续偏空看待，关注地缘风险。

【燃料油&低硫燃料油】

燃油系跟随原油走低，高低硫价差再度收缩至低位，前期做缩高低硫价差策略止盈离场，供应端主导的高低硫燃料油基本面分化在估值上的体现较为充分，短期建议观望为主，绝对价格跟随原油偏弱看待。

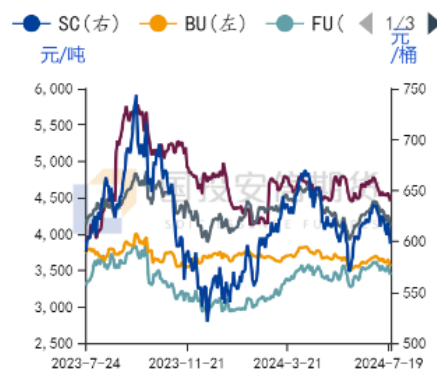
【沥青】

假期外盘原油大跌，沥青跟随补跌，今日沥青09合约遭遇7月以来最大单日跌幅后，在黄金分割线的0.618分位附近暂时止跌。供需仍存边际改善预期，后续关注传统旺季炼厂逆季节性减产行为的持续性。

操作评级

原油 ★☆☆
低硫燃料油 ★☆☆
燃料油 ★☆☆
沥青 ☆☆☆
液化石油气 ★☆☆

图1：能源期货主力合约行情



数据来源：wind



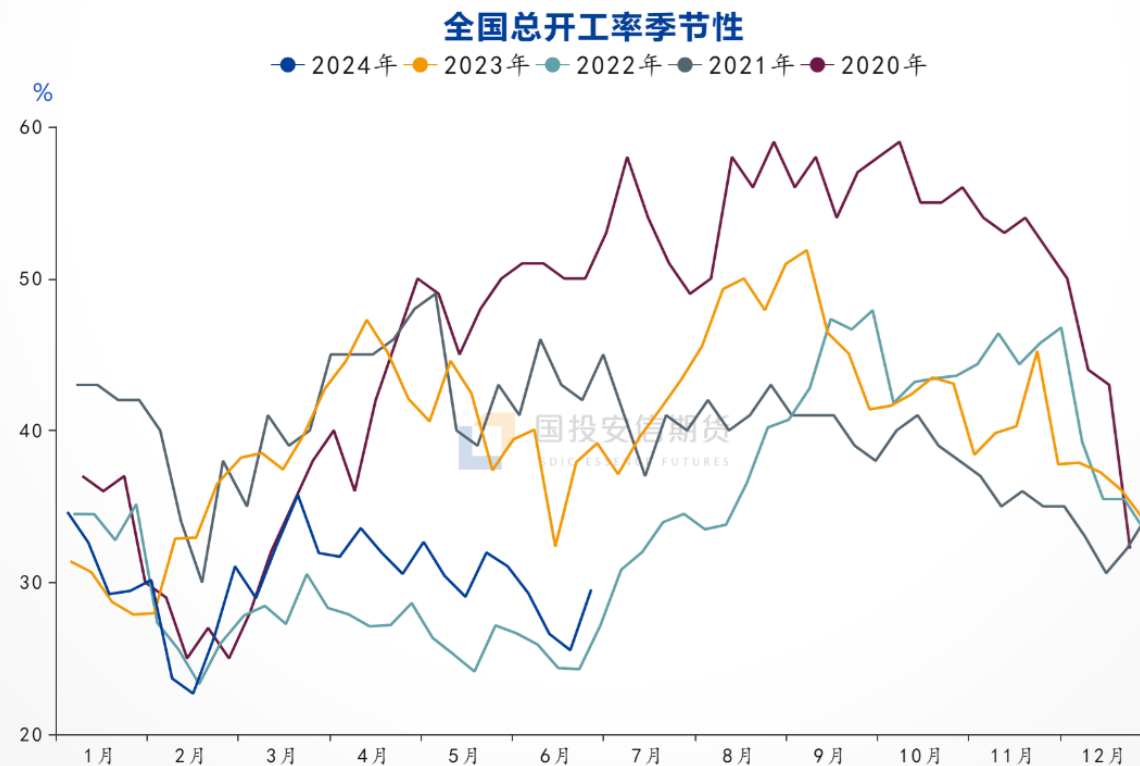
主力 沥青2409 BU2409

3580 +9 +0.25%

委比	-60.47%	-312
卖五	3585	383
卖四	3584	282
卖三	3583	209
卖二	3582	471
卖一	3581	414
买一	3580	102
买二	3579	155
买三	3578	125
买四	3577	340
买五	3576	121
成交	3580 开盘	3551
涨跌	+9 昨收	3562
涨幅	+0.25% 最高	3586
振幅	1.26% 最低	3541
现手	3 均价	3557
总手	88,381 金额	31.44亿
持仓	180011 昨结	3571
增仓	-1 开平	多平
涨停	3856 跌停	3285
日增仓	+295	
外盘	46813 内盘	41568

全国炼厂沥青开工率持续处于低位

- 今年以来开工率始终处同期偏低水平：一般来说，沥青开工率在冬季处于低位，二、三季度逐步增加至年内高点，与需求的季节性特征相对应，今年以来由于需求持续承压，二季度开工率持续走低，考虑到2022年的季节性低点主要是受到疫情阶段性影响，当前的开工率已为近年来正常年份的同期最低。

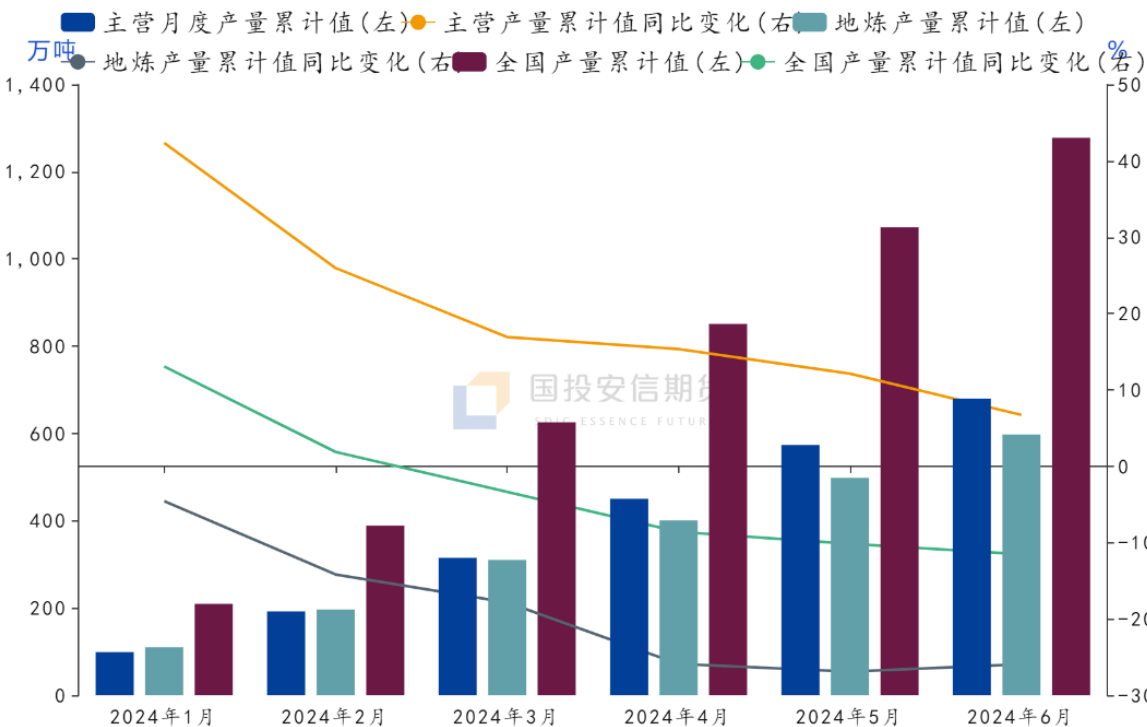


数据来源：百川盈孚

产量同比下滑明显，地炼减产幅度较深

- 1-6月全国产量累计值1277万吨，同比变化为-11.5%，其中，主营产量累计值680万吨，同比变化为6.7%，地炼产量累计598万吨，同比变化为-26%。
- 据隆众数据，7月计划产量209万吨，8月计划产量207.4万吨，其中地炼排产量为111.7万吨，环比增加1.1万吨，增幅0.99%，同比下降100.2万吨，降幅47.3%，地炼贡献了减产的主要力量。

产量累计值及同比变化



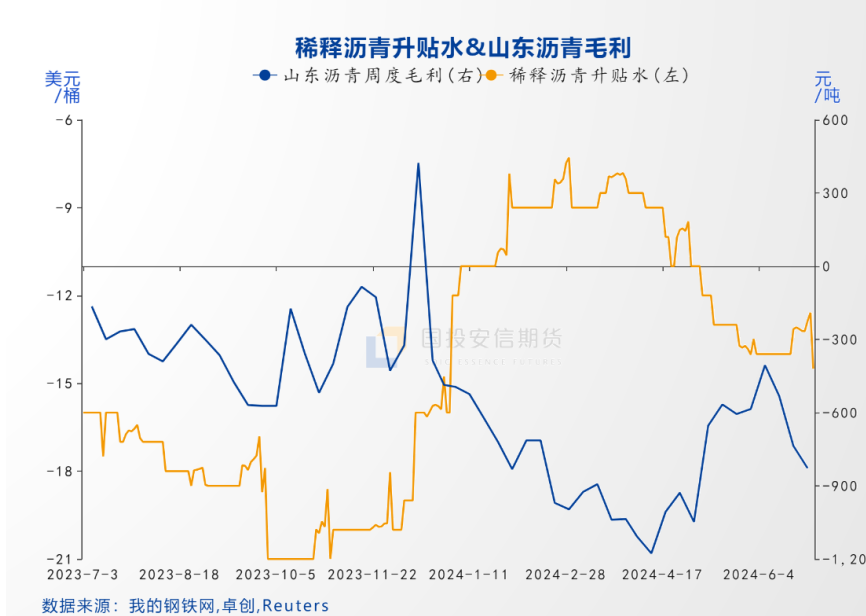
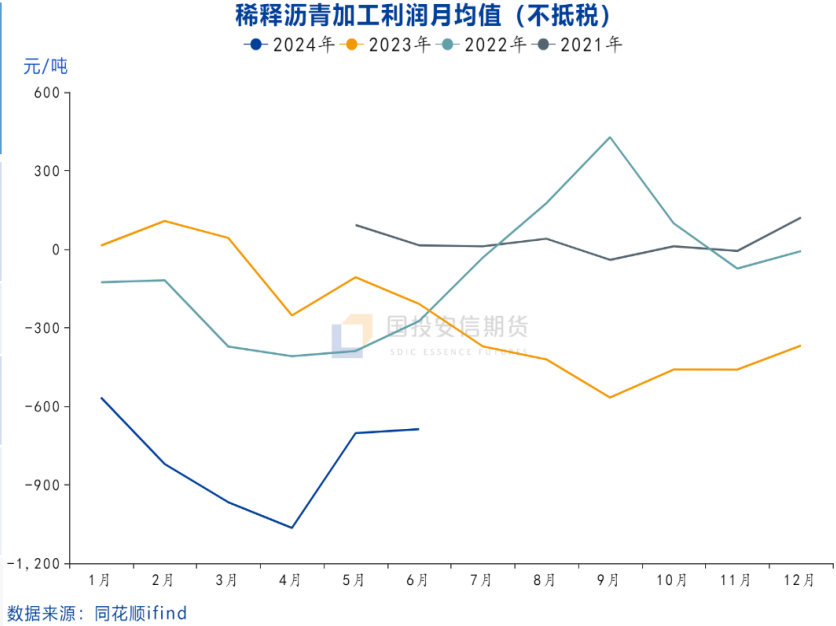
所属	2024年				2023年		
	7月计划排产	8月计划排产	环比万吨	环比	8月产量	同比万吨	同比
中石油	37.4	36.6	-0.8	-2.14%	30.74	5.9	19.1%
中石化	47	44.1	-2.9	-6.17%	87.43	-43.3	-49.6%
中海油	14	15	1	7.14%	12.51	2.5	19.9%
地方炼厂	110.6	111.7	1.1	0.99%	211.85	-100.2	-47.3%
合计	209	207.4	-1.6	-0.77%	342.53	-135.1	-39.5%

数据来源：隆众，国投安信期货

受原料高价影响加工稀释沥青利润深度亏损

- 稀释沥青不需原油配额&沥青收率高达50%~55%，是近年来地方炼厂加工沥青的最常见原料，稀释沥青加工利润对地炼产量的影响最为直接。2024年地炼以稀释沥青为原料核算的理论利润处于近些年同期最低水平；
- 地炼沥青加工利润与稀释沥青升贴水的负相关关系：2023年四季度开始，美国对委内瑞拉制裁阶段性豁免导致委油去向多元化，稀释沥青升贴水不断上涨，叠加沥青需求疲弱，稀释沥青加工利润大幅下滑，地炼产量对应走低。

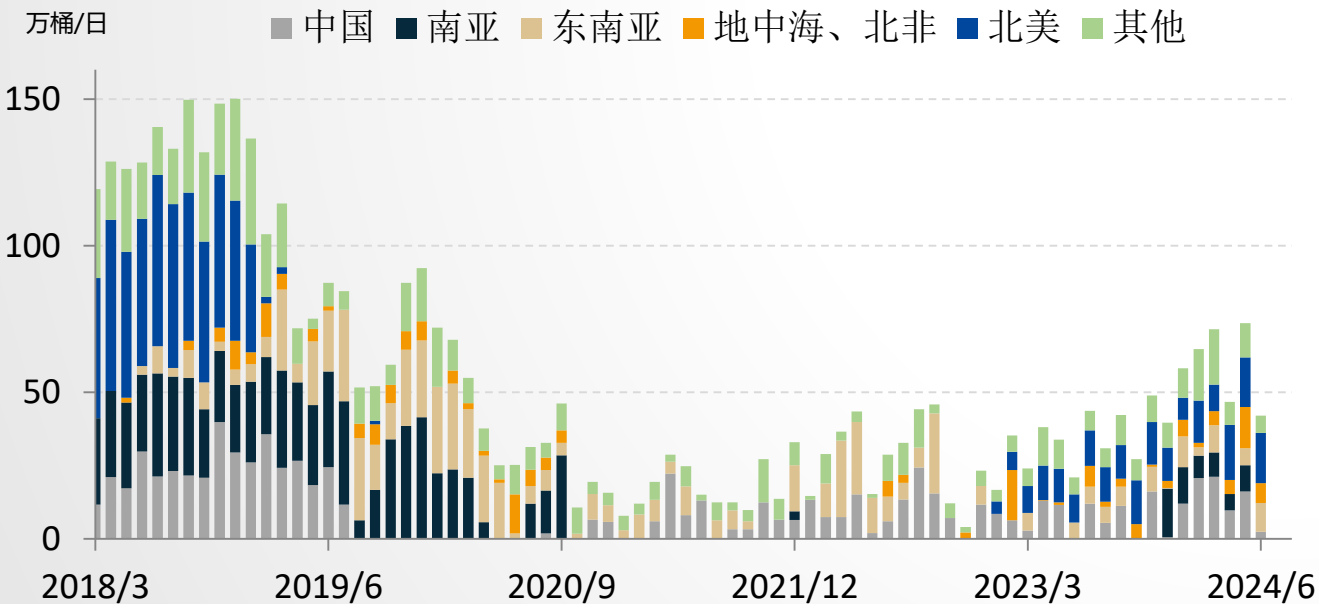
企业类别	国内沥青原料占比-按产能	国内沥青原料占比-按产量
马瑞原油 (稀释沥青)	48%	50%
中东原油	30%	34%
海洋油	10%	9%
国产原油及其他	12%	7%



低价原料缺失持续施压地炼利润

- 4月18日，美国财政部文件称对委内瑞拉暂缓制裁将结束，此前的通用许可证中授权的关于委内瑞拉油气生产、贸易及相关支付活动需在5月31日前停止，但对于特别授权不受影响，如雪佛龙、雷普索尔，近期印度Reliance获得美国批准恢复进口委内瑞拉原油。
- 船期数据显示6月委内瑞拉海运石油去向仍较为多元化，虽美国大选及后期豁免政策仍存高度不确定性，但短期内委油部分豁免的常态化使得稀释沥青升贴水回落空间较为有限，地炼利润预计持续承压。

委内瑞拉海运石油发运船期



数据来源：路透，国投安信期货

委内瑞拉原油产量

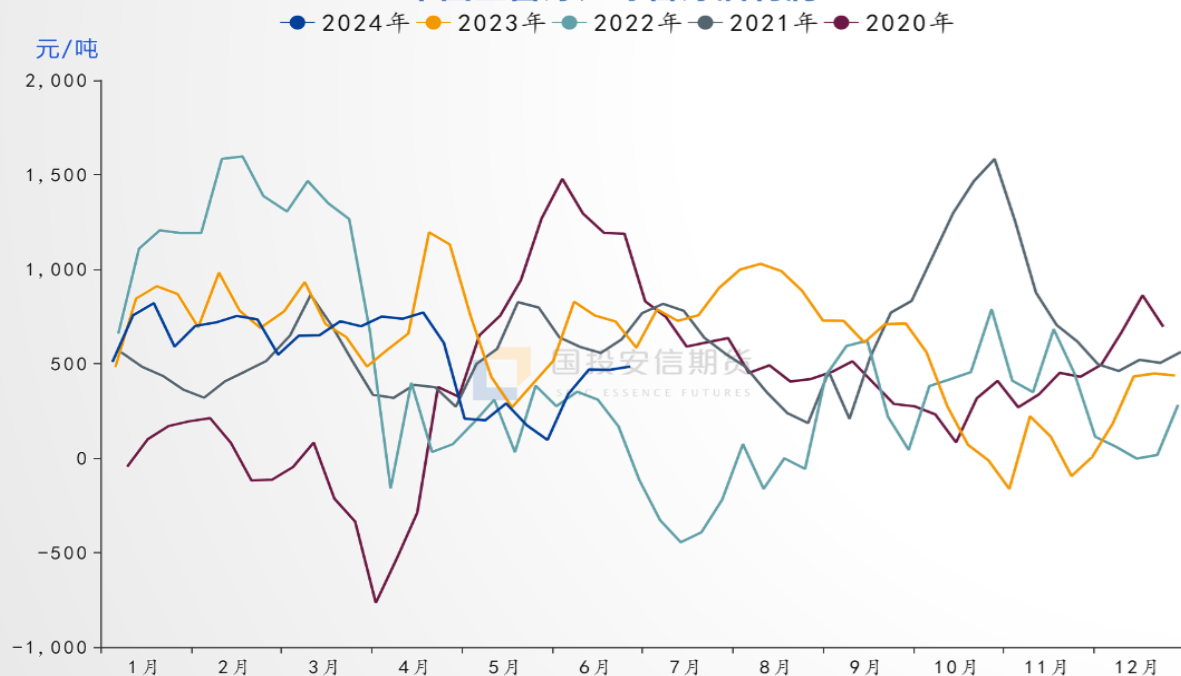


数据来源：同花顺ifind

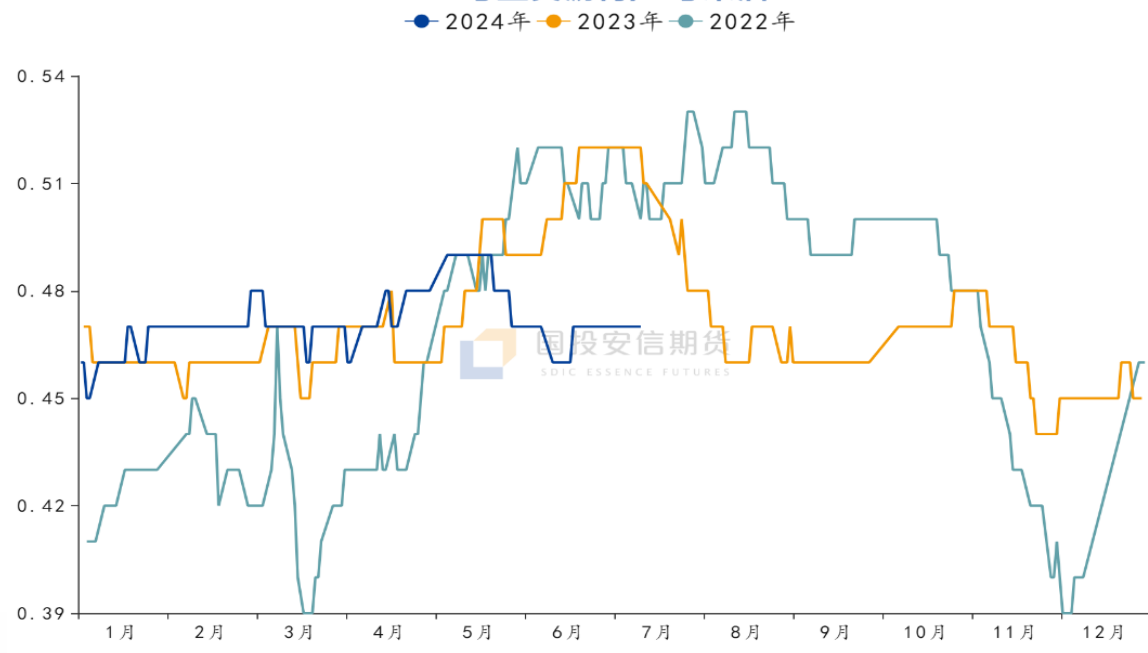
主营炼厂产量预计同比走低

- **看空年度级别炼化利润：**综合利润决定主营炼厂一次装置开工率，二季度以来汽柴油毛利轮番疲弱，主营炼厂利润同比走低，目前仅好于2022年；
- **需求增速疲软及新能源替代持续**的背景下，下半年汽柴油需求预计仍无亮点，主营炼厂开工率预计整体弱于去年，**沥青总产量预计同比走低；**
- **转产方面，**由于沥青与柴油比价已持续处于低位，沥青转产焦化料的边际量预计已较为有限。

中国主营炼厂综合炼油利润



70号重交沥青/0号柴油

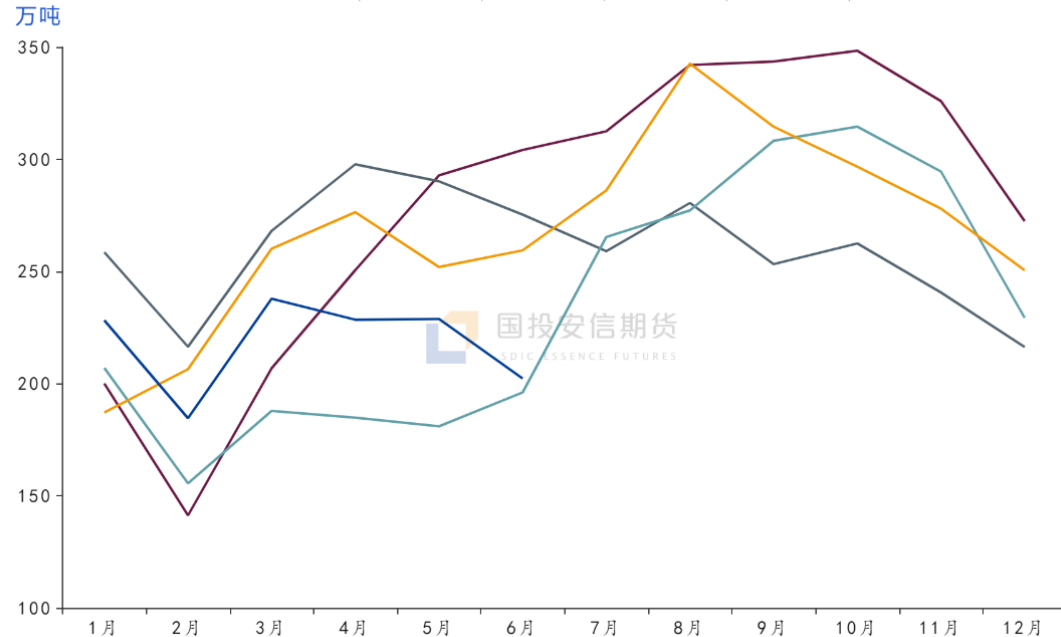


总结：供需双弱延续，底部存在支撑

- 低利润对供应挤出效应明显且在传统旺季预期挤压效应增强：低利润对供应的挤出已经十分明显，若原料价格维稳，传统旺季地炼产量同比跌幅预计继续扩大；
- 炼厂库存&社会库存双双下降，社会库去库进程明显加快；
- 沥青供应偏紧格局预计贯穿全年，三季度需求预期难有亮点但有季节性回升预期，供需边际改善预期持续下沥青底部存在支撑。

沥青：产量：中国（月）

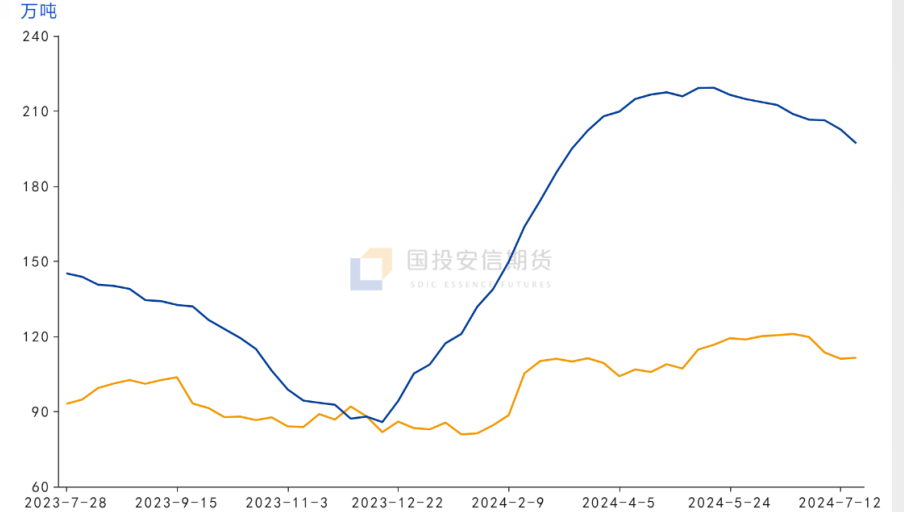
● 2024年 ● 2023年 ● 2022年 ● 2021年 ● 2020年



数据来源：我的钢铁网

中国沥青库存

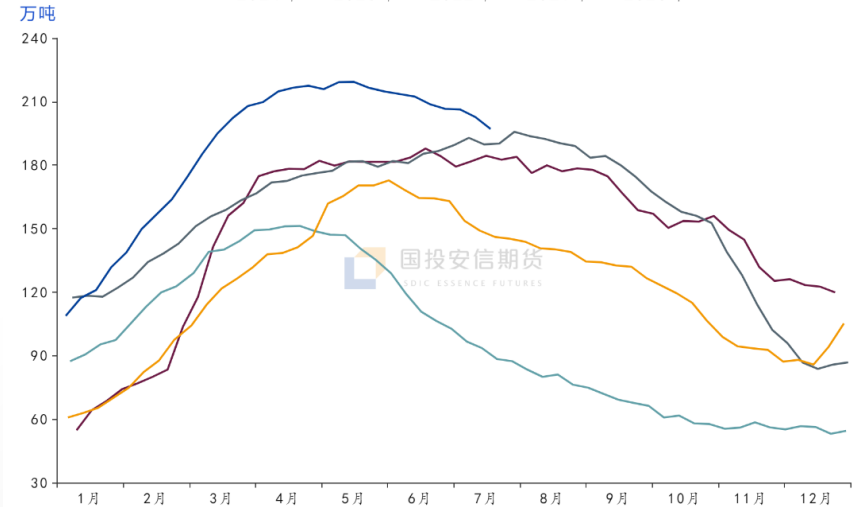
● 中国社会库存：76家样本企业 ● 中国炼厂库存：54家样本



数据来源：我的钢铁网

全国沥青社会库存-隆众大样本

● 2024年 ● 2023年 ● 2022年 ● 2021年 ● 2020年



数据来源：我的钢铁网

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。



谢谢!