

沥青：上行或是昙花一现

国投期货研究院

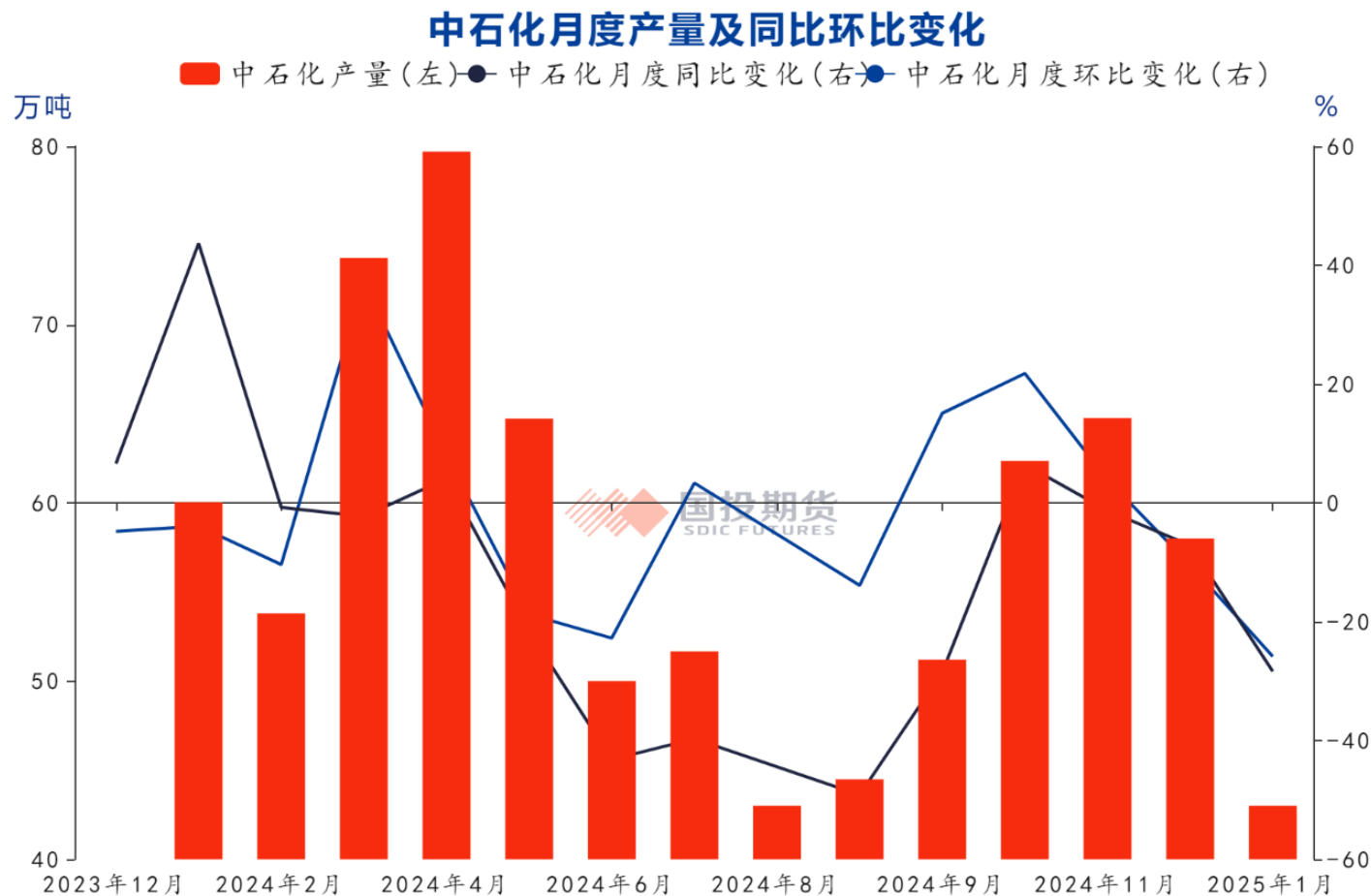
王盈敏 投资咨询号：Z0016785

2024年12月



中石化部分炼厂深加工装置陆续开工，1月沥青产量环比大幅下滑

- 市场消息称中石化因旗下部分炼厂深加工装置陆续开工，1月中石化沥青计划产量仅43万吨，环比大幅下滑15万吨，消息一度引发沥青期货价格走强，然后续冲高回落，主力合约价格收盘价涨幅不足0.5%。



数据来源：百川盈孚

12月以来BU走势转为平淡，裂解自高点回落

- 我们曾在12月2日发布点评报告《沥青：淡季库存不增反降，裂解走强至年内高位》并提出“不宜对期货价格上行空间过于乐观”的观点；
- 12月以来BU走势可以概括为两点：一是由11月中下旬的上涨行情转为平淡，二是相对原油，沥青走势相对偏弱，BU裂解价差由12月初的高位回落。我们此前报告中的观点得到验证。

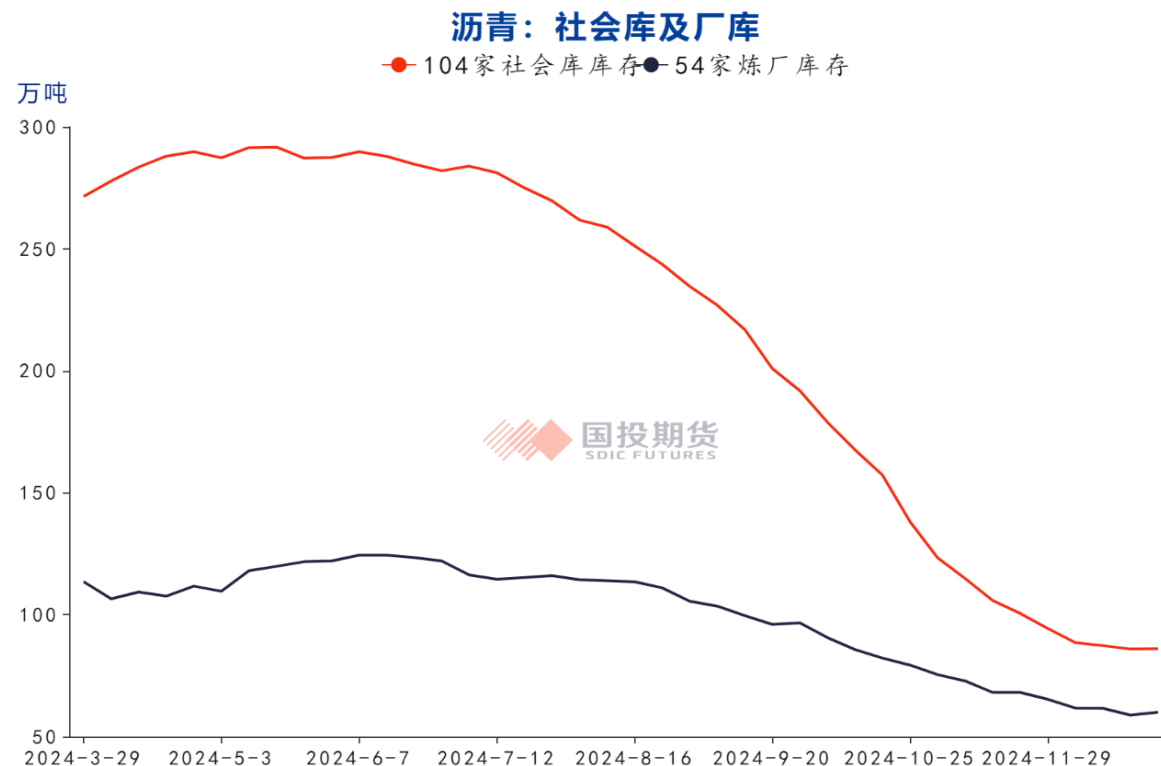
据百川沥青实际消费量历史数据，若以近三年同期月度同比变化均值做乐观预估，则今年12月消费量同比仅下滑4%至250万吨；若以年内月度消费量同比变化均值做悲观预估，12月消费量预计同比下滑15%至221万吨。百川公布的12月炼厂沥青排产量为211万吨。故乐观预估情况下12月去库幅度约为39万吨，悲观预估情况下12月整体库存仍维持小幅去库约10万吨，两种情况去库幅度均较此前有明显放缓，对价格提振力度预计减弱。

短期来看，现货价格走高基差缩窄，后续期现套利驱动力度将较此前减弱，而需求季节性转弱预期暂难证伪，故不宜对沥青期货价格上行空间过于乐观。长期来看，沥青经历长期熊市形成低供应、低库存格局，价格蕴含潜在较大的向上弹性，但需等待利好经济政策转化成对道路需求形成实质提振。

【点石成金】沥青：淡季库存不增反降，裂解走强至年内高位

原创 王盈敏 国投期货研究院 2024年12月02日 17:29 北京

近期市场比较关注沥青冬储问题，众所周知，沥青需求主要集中在道路领域，冬季气温降低沥青运输、储存及道路施工都会受到影响故需求走弱，导致炼厂将面临库存压力，而冬季过后道路施工恢复后需求旺盛，因此贸易商提前买入现货或远期合同。根据近些年经验，冬储释放时间主要集中在12月中旬后，冬储参与主体除早些年炼厂、贸易商外也增加了期现商这个重要参与者。目前来看，仅河北某家炼厂释放1-2月冬储合同且价格在3250元/吨左右，自释放以来价格不断推涨，据市场消息炼厂远期合同最新价格已涨至3420元/吨，据悉该家炼厂重点对准东北、西北地区市场，这两个地区道路施工已停滞故需求转至冬储，山东主要炼厂暂未释放冬储合同。当前冬储接货的主要是期现商，而贸易商大多持观望情绪，这主要是由于二者盈利点不同，贸易商希望获取较低的冬储价格，而期现商关注基差，在历史上基差在-200附近，期现商有很大动力参与，此前基差相对合适，期现商展开套利操作，一度对期现货市场情绪构成提振。



数据来源：我的钢铁网

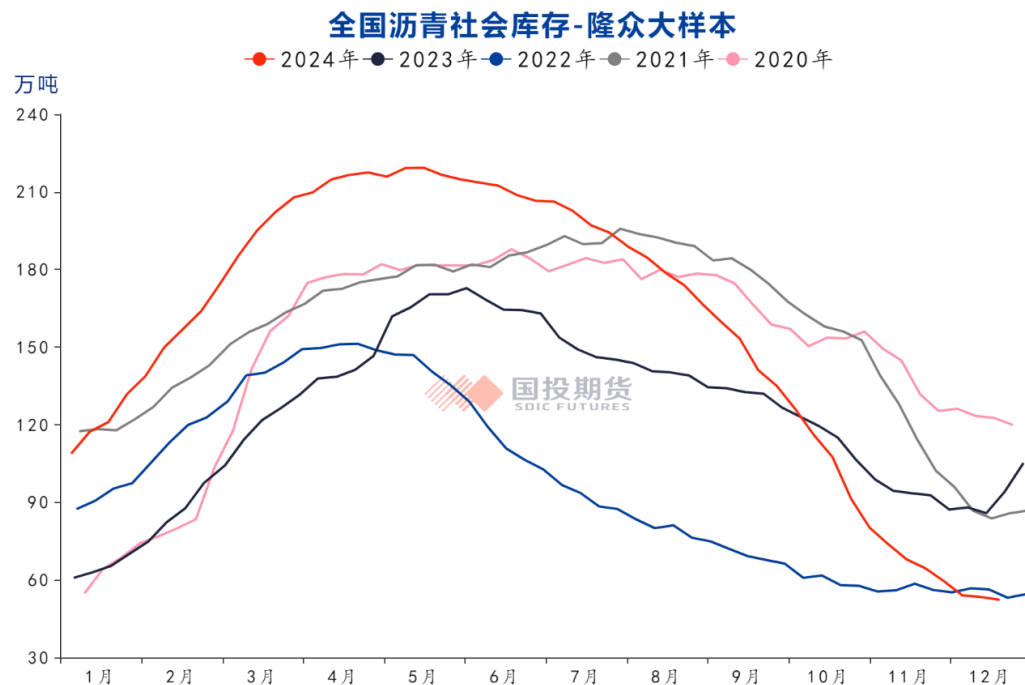
- 据百川数据，2024年中国沥青表观消费量预计2836万吨，同比2023年3415万吨下降579万吨或16.9%；
- 1-11月沥青累计产量2325万吨，同比2023年1-11月累计产量减少587万吨或下降20.2%，预估12月全国沥青产量212万吨，全年预计产量2537万吨，同比2023年减少632万吨或19.9%；
- 2024年供需双弱格局贯穿全年，在炼厂坚定贯彻减产操作下沥青产业链各环节库存去化至绝对低位。沥青经历长期熊市形成低供应、低库存格局，价格蕴含向上的弹性，但仍需等待需求迎来实质提振。

年度（单位：万吨）	2024年	同比变化	12月E	11月				1-10月			
			2024年	2024年	2023年	同比万吨	同比%	2024年	2023年	同比万吨	同比%
产量	2537	减少632万吨或-19.9%	211.7	231.5	271.6	(40.2)	-15%	2094.0	2640.4	(546.4)	-21%
其中:地方炼厂	1225	减少583万吨或-32%	115.2	118.0	156.9	(38.8)	-25%	992.0	1498.8	(506.8)	-34%
其中：中石化	720	减少130万吨或-15%	58	64.8	65.6	(0.9)	-1%	597.4	722.0	(124.6)	-17%
其中：中石油	404	增加84万吨或+26%	23.5	33.2	30.7	2.5	8%	347.0	265.1	81.9	31%
其中：中海油	188	减少3万吨或-2%	15	15.5	18.5	(3.0)	-16%	157.6	154.5	3.1	2%
进口量	348	增加44.6万吨或+14.7%	23	26.3	23.4	2.9	13%	298.7	267.2	31.5	12%
出口量	49	减少8.2万吨或-14.3%	7	8.3	5.0	3.3	66%	33.8	46.2	(12.4)	-27%
表观消费量	2836	减少579万吨或16.9%	227.7	249.5	290.0	(40.5)	-14%	2358.9	2861.3	(502.5)	-18%

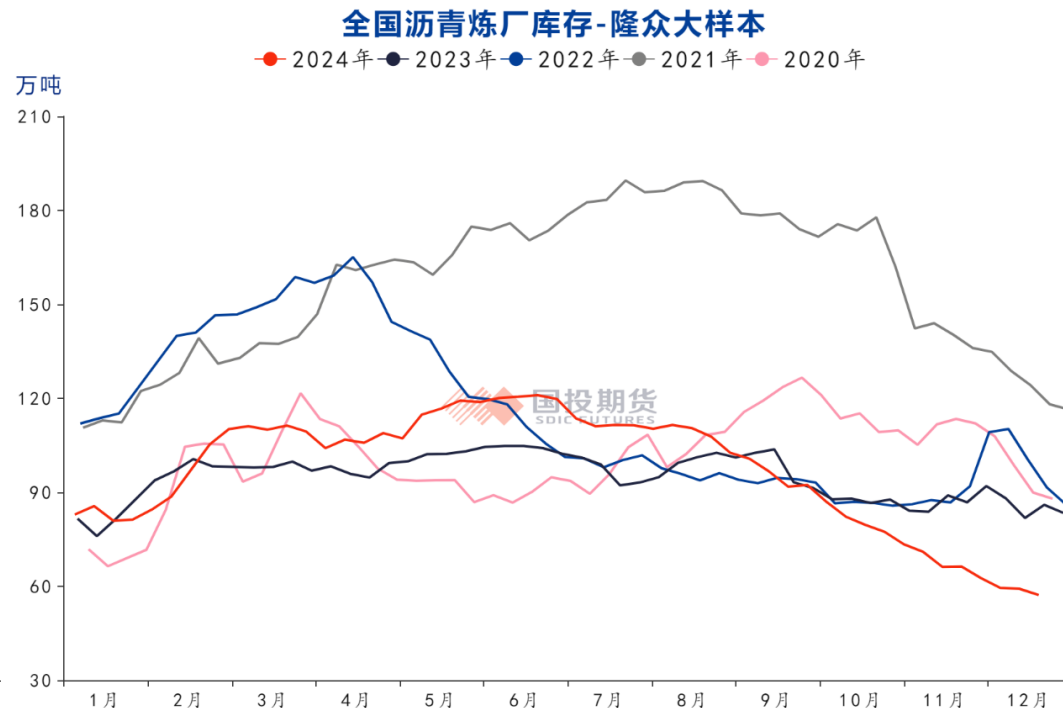
数据来源：百川，国投期货

此前托举价格的因素是否能持续？厂库、社会库均初现累库迹象

- 此前我们对12月库存变化做出乐观与悲观两种预估，两种预估结果均指向12月去库；
- 过去三年历史同期12月库存变化均值为累库8.3万吨，预估今年12月去库约21.9万吨，且是在社会与厂库均处于历史同期低位的背景下去库，淡季超预期去库幅度曾对沥青期现货价格起到托举作用；
- 值得注意的是，12月去库速度逐步放缓，从高频数据来看，12月下旬厂库、社库偶尔出现周度累库迹象。



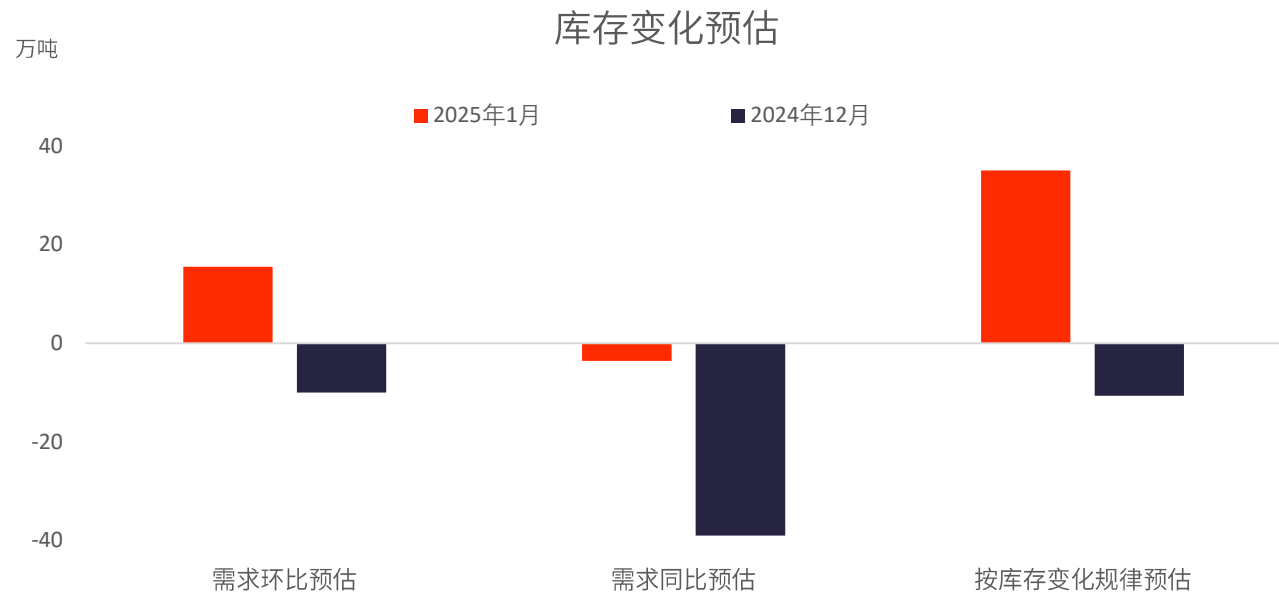
数据来源：我的钢铁网



数据来源：我的钢铁网

根据平衡表预估结果，1月沥青库存累库概率较高

- 据实际消费量历史数据，我们做出两种预估：若以近些年历史同期环比变化均值预估则2025年1月沥青消费量预计199.4万吨；若以近些年历史同比变化均值预估2025年1月沥青消费量预计218万吨；
- 据多家资讯机构对于2025年1月沥青产量的预测取均值约为215万吨。从库存变化规律角度预估，2025年1月库存预计累库达35万吨；从需求角度预估亦得出库存累库情况更可能发生，即便是需求相对乐观的情景下也是供需弱平衡。综上，沥青价格受到的托举力度应小于前期。



数据来源：百川、钢联、云沥青，国投期货

- 需求季节性转弱趋势延续&库存累库拐点临近下沥青期货价格承压延续，预计上行空间有限。

免责声明

国投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!



研究院公众号



投资咨询部公众号



数据投研平台APP(安卓)

数据投研平台APP(IOS)

欢迎通过数据投研平台获取我司研投支持, 网址<https://www.gtaxyj.com>