

CIFCO

能化 原油沥青

策略研究·年报

中国国际期货·研发产品系列 2024 年 12 月 6 日 星期三

油价上行驱动或逐步减弱，沥青预计跟随成本端波动

内容摘要：

中期研究院

www.cifco.net

郭佳

投资咨询号：Z0019991

能化研究团队

美联储开启降息周期，国内经济刺激政策接连出台，中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张，宏观风险偏好有所抬升。OPEC 再次将增产计划推迟一个月，地缘政治紧张局势造成的供应收紧有所反复，市场对中东地区供应中断的忧虑缓解。随着四季度消费旺季进入尾声，原油需求或将环比走弱，油价上行驱动或逐步减弱。

前三季度国内主要经济指标近期出现积极变化。沥青炼厂生产积极性提升带动整体产能利用率增加。国内下游施工增加，供应压力相对有限。统计周期内国内社会库整体下降，厂库持续去库。近期关注沥青冬储需求的释放情况，沥青预计跟随成本端波动。



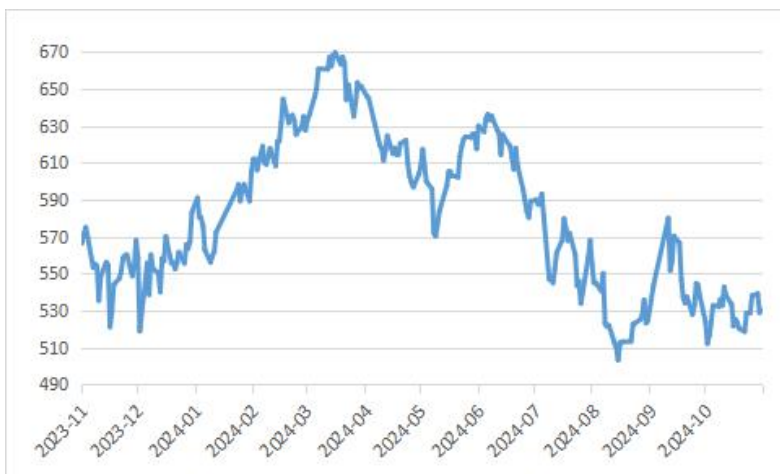
目 录

一、原油及沥青期货市场回顾	3
二、原油市场分析	5
2.1 宏观及市场概况	5
2.2 供给端	25
2.3 库存情况	27
2.4 需求情况	30
三、沥青市场分析	32
3.1 市场概况	32
3.2 产能及产量	34
3.3 库存情况	36
3.4 需求情况	39
四、观点总结及操作建议	24



一、原油及沥青期货市场回顾

图1：原油期货收盘价（主力）（元/桶）



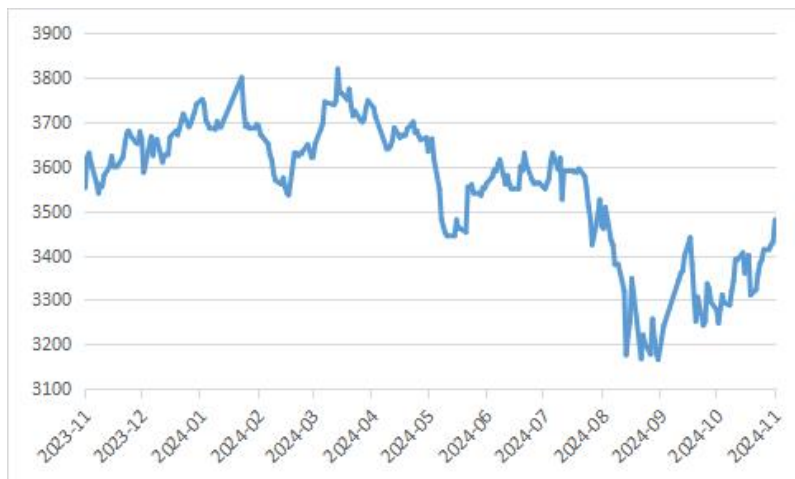
资料来源：MYSTEEL，中期研究院

2024 年

10月原油市场震荡偏弱运行，月初中东局势升级引发市场担忧，飓风米尔顿也导致美国原油供应潜在风险出现，之后 OPEC 和国际能源署均连续第三个月下调全球原油需求增速预测，OPEC 原定的增产计划再次出现变数，伊拉克等国依然在进行补偿性减产。地缘风险有所降温，市场对中东地区供应中断的忧虑缓解。随着四季度消费旺季进入尾声，原油需求或将环比走弱，美国原油增量位于历史高位，市场对明年需求增长预期相对平缓，油价上行驱动或逐步减弱。



图2：沥青期货收盘价（主力）（元/吨）



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

2024 年

10 月沥青市场震荡偏弱运行，沥青在高库存和弱需求压力下，价格延续承压。沥青消费随着国内降温逐步转向淡季，库存进一步去化有待下游需求的提振，北方需求逐渐收尾，南方地区受降雨影响，刚需有所承压。前期供应下降明显，带动厂库去库。沥青当前炼厂综合利润持续偏低，预计供应端仍维持低位，关注冬储需求的释放情况，沥青预计跟随成本端波动。



二、原油市场分析

2.1 2024 年原油期货市场回顾

图3: 美元指数-WTI



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

图4: 原油期货价格 (美元/桶)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院



2024 年，原油市场呈现宽幅震荡格局。全球经济放缓和地缘事件对油价交替构成影响。地缘因素的不确定性延续，地缘局势造成的供应收紧有所反复。

美联储于 2024 年 9 月宣布降息 0.5%，50 个基点的幅度超出市场预期，联邦基金利率目标区间被下调至 4.75%-5.00%，随后在 11 月进一步降息 0.25%，是自 2020 年 3 月以来的首次降息行动。市场预期 2025 年将继续降息 1-2 个百分点，其中 12 月份再次降息 0.25% 的概率约为 62%。美联储降息导致的美元供应增加可能会提高市场流动性，不过降息幅度超预期也引发了市场对美联储可能预计就业市场放缓的担忧。

10 月 21 日早间，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，LPR 两个品种报价整体下调 25 个基点（BP）：1 年期 LPR 由 3.35% 下调至 3.1%，5 年期以上 LPR 自 3.85% 降至 3.6%。与此同时，多家股份行跟进下调存款利率，定期整存整取利率整体下行 0.25 个百分点。9 月以来央行一揽子政策已为此次 LPR 下调打下基础，此次降幅超出预期。短期 LPR 下行空间有限，年内 LPR 报价或将维持稳定。

10 月底中国国家统计局服务业调查中心、中国物流与采购联合会 10 月 31 日发布数据，10 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升。从市场预期看，10 月份生产经营活动预期指数为 54%，比上月上升 2 个百分点，为近 4 个月高点，表明随着推动经济回升向好的积极因素累积增多，企业信心有所增强。中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张，表明经济刺激政策正在产生效果。国内经济刺激政策接连出台，宏观风险偏好有所抬升。



截至 11 月 29 日当周，美国原油库存下降 510 万桶，至 4.234 亿桶，此前市场预估为下降 70 万桶。美国能源信息署(EIA)周三公布的库存报告显示，上周美国炼油厂开工率增加，美国原油日产量创历史新高，美国原油净进口量大幅度增加，汽油库存和馏分油库存增加，美国商业原油库存意外下降。石油输出国组织和包括俄罗斯在内的产油国联盟(OPEC)将其开始提高石油产量的时间推迟三个月，至明年 4 月，并将全面解除减产的时间推迟一年，至 2026 年底。市场关于地缘风险扩大和供应中断的担忧基本消退，油品消费延续疲弱，市场对原油累库的担忧仍存，

今年以来海外央行在通胀下行的背景下加息节奏放缓，美联储逐渐将加息节奏减慢直至暂停，但否认加息工作已经完成，且表明今年不会降息。市场预测美国原油需求将转为疲弱。

回顾 2024 年以来的油价走势可以看出，1—8 月国际油价整体走势依然偏强，地缘因素的不确定性始终贯穿其中，也成为油价底部的重要支撑。

具体来看，一季度，中东局势与俄乌局势持续升温。尽管历经多轮谈判，但由于巴以双方的矛盾难以解决，停火协议始终难以达成；虽然部分航运公司已经重返红海航线，但胡塞武装在红海地区的袭击依旧导致贸易运输受到影响；乌克兰加强对俄罗斯石油基础设施的攻击，袭击许多大型炼油厂，导致市场对于俄能源供应减



少的担忧升温，从而对油价起到提振作用。

二季度，市场关注点集中于中东地缘局势。以色列和伊朗的双边局势快速升温，双方相继发动袭击引发市场对于中东局势的担忧，致使布伦特原油期货价格受到支撑，一度突破 91 美元/桶。但此后伊以双方对于局势的克制态度在一定程度上缓和了投资者的担忧情绪，地缘溢价下调修复，带动国际油价承压回落。

三季度至今，受到地缘政治冲突风险提升等因素影响，国际油价一度震荡上行，但在进入 7 月中旬后，国际油价呈现出震荡波动向下的走势，并在 7 月下旬全面走低。进入 8 月，伊朗和以色列的冲突风险再起，也让油价成功反弹、摆脱前期低位。

2023 年，原油市场最大特征是油价宽幅震荡。今年的全球经济放缓和地缘事件对油价交替造成了重大影响。今年以来海外央行在通胀下行的背景下加息节奏放缓，美联储逐渐将加息节奏减慢直至暂停，但否认加息工作已经完成，且表明今年不会降息。市场预测美国原油需求将转为疲弱。油价在加息的影响下向下调整。WTI 一度在 5 月 4 日跌至年度的最低点：63.64 美元/桶。自从去年 2 月 24 日，俄乌冲突全面爆发后，为支持乌克兰对抗俄罗斯，美欧分别对俄罗斯施加多轮制裁。继禁运俄罗斯原油后，今年欧盟等西方国家对俄罗斯能源制裁的触角又伸向成品油。2023 年 2 月 5 日起，欧盟对包括柴油在内的俄出口成品油实施新的价格上限，将俄柴油的出口价格限制在 100 美元/桶至 110 美元/桶之间，这一方案也得到了七国集团的同意。作为



反制，俄罗斯方面宣布，2月1日起，禁止向实施限价令的国家供应原油产品。欧洲是俄罗斯柴油的主要出口地区。2022年，俄罗斯柴油海运出口约87万桶/日，其中对欧洲出口74万桶/日，占比达到86%；对亚洲和非洲分别出口5万桶/日，分别占比5%。2022年欧盟从俄罗斯购买柴油约2.2亿桶，占其柴油进口总量的一半。

据国际能源署测算，在欧盟实施对俄罗斯的原油禁令后，欧盟禁令将使得俄罗斯每天约120万至150万桶的原油不得不在其它地方寻找出口目标。现在俄罗斯原油的主要销售目标为亚洲地区，尤其是印度和中国。但是由于俄罗斯的海运原油被国际保险公司拒之门外，这导致亚洲炼油商减少了俄原油进口。海上保险对买方和船东来说至关重要，因为它可以明确买卖双方的风险以及相关法律责任。一旦有意外发生，没有保险可能使买卖双方遭受巨额损失。因此，许多亚洲炼油商在购买俄罗斯原油时，都会谨慎衡量此事的影响。所以随着时间的推移，俄罗斯的油库将可能被找不到下家的原油填满，最终俄罗斯生产商将被迫关闭更多油井。俄原油产量就会开始下降。

除了俄乌冲突对原油供给的影响外，原油供应下滑的另一个主要原因是OPEC+减产。为了阻止油价下跌，今年2月初俄罗斯决定将原油产量从3月起将原油日产量削减50万桶，约为俄目前日均原油产量的5%。俄罗斯此次主动减产一方面是为了应对西方国家制裁，另一方面也是希望改变被迫提供大幅油价折扣的局面。全球原油市场供应逐步趋紧。4月2日，多个欧佩克及非欧佩克组织参与国宣布实施自愿原油减产。沙特阿拉伯宣布从5月开始至2023年年底自愿将原油日产量削减50万桶。阿联酋与科威特向外界表示，两国从5月起至2023年年底自愿削减原油产量，其中



阿联酋减产 14.4 万桶/日，科威特减产 12.8 万桶/日。哈萨克斯坦能源部称，哈萨克斯坦为 OPEC+减产贡献 7.8 万桶/日。阿尔及利亚从 5 月起至 2023 年底削减 4.8 万桶/日的原油产量。阿曼能源和矿产部称，自愿从 5 月开始，减少 4 万桶/日的原油产量，持续到 2023 年底。伊拉克原油部表示，伊拉克决定自愿从 5 月开始削减 21.1 万桶/日的原油产量，持续到 2023 年底。据不完全统计，欧佩克+累计宣布减产超过 160 万桶。然而之后两个月，原油价格仍在低位徘徊。为了支撑油价，沙特阿拉伯宣布 7 月额外减产 100 万桶/日，这是该国数年来的最大减产力度，令其产量降至 900 万桶/日，为 2021 年 6 月以来的最低水平。沙特是 OPEC+成员国中唯一拥有充足闲置产能和储存能力的，能够轻松减产和增产。对于 OPEC+减产，美国用抛储来回应，美国从战略原油储备（SPR）中再释放 2600 万桶原油，于 4—6 月交付，在此期间大约给市场带来 20—30 万桶/日的供应增量。

今年美国页岩油产量的增加主要来自头部几家大型生产商，而私营钻井公司的份额则出现了下降。根据 Enverus 的数据，在二叠纪盆地，私营钻井公司的钻机份额已缩减至 42%，这是自 2021 年 5 月以来的最低水平。此外，自 2021 年以来，通胀和部分油井产量降低使得二叠纪盆地特拉华州部分公司的平均盈亏油价提高了 34% 以上，达到每桶 43 美元。在二叠纪的米德兰区块，同期平均盈亏油价增长超过 39%，达到每桶 47 美元。

进入 9 月份，随着美国最大储油中心的库存骤降至临界水平，原油市场出现了供应紧张迹象。俄克拉荷马州库欣储存中心的库存连续六周下降，降至 2290 万桶，接近该设施的最低可运作水平。这一关键水平为 2000 万至 2200 万桶。库存量处于



五年来最低的季节性水平。来自库欣的现货原油较 WTI 原油期货的溢价达到了 11 个月以来的最大值。9 月中旬，Keystone 输油管道发生故障，切断了流向库欣中心的供应，加剧了该枢纽的供应紧张局面，导致美国国内现货原油价格飙升至每桶比美国基准原油溢价 1.62 美元。

经历了上半年的低迷之后，油价在供应收紧和需求反弹的背景下飙升。从 7 月到 9 月，国际原油基准布伦特原油上涨了约 30%，沙特、俄罗斯两大产油国发力，自愿减产来进一步限制产能。与此同时，原油消费需求激增，根据国际能源机构（IEA）的数据，6 月份全球原油使用量达到创纪录的 1.03 亿桶/日，其中中国原油需求回升推动整体需求走高。7 月至 9 月全球原油供需缺口大约为 200 万桶/日。

9 月之后全球范围内需求明显受到抑制，成品油市场裂解差持续大幅回落，整体上欧美炼厂加工利润已经开始回落至历史正常区间范围，而中国市场成品油价格也表现疲弱，部分地炼加工利润转为负值，开工率快速下降，中国炼油加工量已经从高位明显回落。

此外美国劳工部劳工统计局的就业报告显示，非农就业岗位增加远远比不上年初的数据，预示美联储已完成当前周期的加息，美债收益率创 2020 年以来最大跌幅。而且美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 51.8，为 5 个月以来新低，商业活动连续第三个月增长乏力。服务业活动夏季出现的激增已经停滞。同时，制造业也在苦苦挣扎。经济活动降温使得原油的需求预期增长也开始减缓。

2023 年初，WTI 主力合约于 80.57 美元/桶开盘，最高达到 95.03 美元/桶，最低为 63.64 美元/桶。截止 12 月 5 日，收盘于 72.06 美元/桶，下跌 8.51 美元/桶，降幅约



为 10.56%。同一时期，布伦特主力合约于 85.96 美元/桶开盘，最高达到 95.35 美元/桶，最低为 70.06 美元/桶。收盘于 77.00 美元/桶，下跌 8.96 美元/桶，降幅约为 10.42%。中国原油期货以 568.2 元/桶开盘，最高达到 758.0 元/桶，最低为 480.6 元/桶。截止 12 月 6 日，收盘于 554.1 元/桶，全年下跌 14.1 元/桶，约 2.48%。剔除汇率原因，国内原油期货价格走势与布伦特原油价格基本保持一致。

中国今年前 10 个月累计原油进口量同比下降 3.4%，中国国家统计局数据显示，11 月制造业 PMI 为 50.3%，连续两个月高于荣枯线。经济指数扩张加快意味石油需求有望回暖。

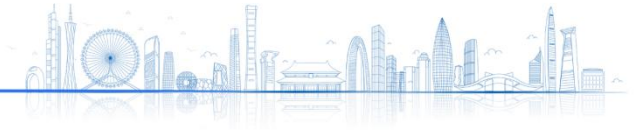


中国今年前 10 个月累计原油进口量同比下降 3.4%，仅次于 2021 年同期的 7.2% 降幅。除了电动汽车的兴起和房地产行业下行引发经济放缓外，柴油卡车被更廉价的燃气汽车取代，也令柴油消费受到抑制。不过中国国家统计局数据显示，11 月制造业 PMI 为 50.3%，连续两个月高于荣枯线。12 月 2 日公布的 11 月财新中国制造业采购经理指数（PMI）为 51.5，高于 10 月 1.2 个百分点，也连续两个月位于扩张区间。经济指数扩张加快，意味着对石油需求有望回暖，市场对未来的油品需求信心有所增强。

11 月以来，国际油价呈现宽幅震荡的格局。11 月 11 日，WTI 原油期货失守 70 美元每桶整数关口。截至 11 月 14 日，WTI 原油期货较一周前（11 月 7 日）下跌 5.06%（钢联数据）。

油价近期相对大幅的波动表明市场中存在显著的供需矛盾和不确定性，也反映了能源市场的复杂性。这种波动可能是由多种因素引起的，包括供应风险：比如 OPEC 产量政策的调整；地缘政治风险：比如近期的中东局势对油价的影响以及市场预期的一些变化：比如全球经济前景预期、货币政策的预期等。

近日 OPEC 将 2023 年 11 月宣布的自愿减产 220 万桶/日的政策延长一个月到今年 12 月底。我们需要注意目前 OPEC 只是推迟了增产的计划，但是并没有取消增产计划或者去进一步的深化减产计划，所以市场对供应过剩的担忧还是存在的。OPEC 减产目前对油市的支撑作用有所减弱，而且从 OPEC 产油国充足的闲置产能来看，目前他们也有足够的能力去应对供应中断的风险。OPEC 月报已连续四个月调低对全



球石油需求增长预期，OPEC 产量政策在这样的背景下也会做出相应调整，OPEC 统计口径显示其市场份额在三季度已降到 43.35%。所以从目前油价中枢和市场份额看，欧佩克改变增产的计划的可能性较小，这对油价在中长期上会构成一定的压力。

近期大家也比较关注特朗普再度当选美国总统后可能实施的能源政策，从历史上来看，其政府是主张推动释放传统能源产能的，不过从他本次竞选主张来看，如果推动贸易保护主义政策、加征关税的话，就可能会对石油需求前景造成一定不利的影响。特朗普承诺增加石油和天然气钻探，同时支持美国原油增产政策，市场普遍预期在特朗普任职后，美国的温室气体排放量将大幅提高，同时他支持俄乌局势走向缓和，这也会对油价构成一定的压力。

近期 WTI 原油期货失守 70 美元每桶关口。美国劳工部近日公布数据显示，10 月美国 CPI 同比上涨 2.6%，创三个月新高，市场普遍预期美联储在 12 月有超 80% 的概率会再次降息 25 个基点，美元指数上行至 2023 年 11 月以来高点附近，这对大宗商品市场也构成一定压力。同时随着四季度消费旺季进入尾声，原油需求有可能会环比走弱，美国原油增量目前位于历史高位，市场对明年需求增长的预期整体来看相对平淡，近期油价的上行可能会面临一定压力。

市场静待周四 OPEC 会议的最终结果。参与 OPEC 最新一轮减产 220 万桶/日的八个成员国原定于明年 1 月份增产 18 万桶/日，但由于油价下跌，增产计划已经从



今年 10 月份推迟。据 OPEC 消息人士透露，OPEC 在本周四的会议上可能会将最新的石油减产措施再次延长至 2025 年第一季度末。不过在当前全球原油需求增长放缓的背景下，OPEC 推迟增产只是在时间上延缓过剩压力，难以对油价形成明显的向上驱动。

国内外原油需求疲软仍为油价核心压力点。OPEC 连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长 182 万桶和 154 万桶，而此前的估计分别为 193 万桶和 164 万桶。从现实需求情况来看，截止 11 月 22 日，美国炼厂加工总量平均每天 1629.5 万桶，比前一周增加 6.7 万桶；炼油厂开工率 90.5%，比前一周增长 0.3 个百分点。美国炼厂从秋季检修中回归，转换工艺，产出取暖油满足冬季需求。随着北半球降温降雪天气增加，石油需求边际小幅增加，但整体仍偏弱势。

主流能源机构几乎一致认为，在 2024 年底到 2025 年初开始，全球原油市场将进入历史性的供应过剩阶段。根据 ICIS 的模型估计，2024 年四季度全球原油市场的正敞口维持在 50 万桶/日左右，2025 年全球原油需求增量约为 118 万桶/日，供应增量约为 160 万桶/日，其中 130 万桶/日来自非 OPEC 产油国。考虑到美国页岩油产量处于历史同期高位，且 OPEC 持有高达 700 万桶/日的庞大闲置产能，明年阿联酋、哈萨克斯坦以及伊拉克还有新的油田项目投产，如果逐步退出自愿减产计划开始执行，需求疲弱背景下，现货市场供应过剩将会大幅加剧。

对于后市，能源研发中心分析认为，周四 OPEC 会议对投资者预期的影响



非常关键，从目前的市场氛围来看，OPEC 减产延长一个季度已经逐渐成为了一个唯一选项，兑现这个预期，油价较大概率会延续 OPEC 减产底作为支撑的震荡格局。不及预期，油价则面临破位下行风险。

OPEC 连续第四个月下调石油需求增长预期。预计今年和明年的日需求将分别增长 182 万桶和 154 万桶，而此前的估计分别为 193 万桶和 164 万桶。

截止 11 月 22 日，美国炼厂加工总量平均每天 1629.5 万桶，比前一周增加 6.7 万桶；炼油厂开工率 90.5%，比前一周增长 0.3%。

美国炼厂从秋季检修中回归，转换工艺，产出取暖油满足冬季需求。随着北半球降温降雪天气增加，石油需求边际小幅增加，但整体仍偏弱势。

12 月 2 日，10 年期国债收益率快速下破 2%，引发关注的原因是 11 月底公布的 10 月 PMI 数据并不弱，达到 50.3%，好于 9 月的 50.1%，且是连续两个月位于荣枯线以上。与此同时，和债券收益率快速下行相比，A 股市场亦表现不俗，股债双牛格局呈现。



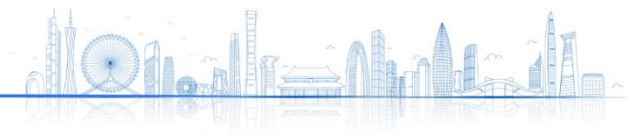
12月2日公布的11月财新中国制造业采购经理人指数（PMI）录得51.5，高于10月1.2个百分点，为下半年以来最高。11月制造业采购经理指数为50.3%，比上月上升0.2个百分点；非制造业商务活动指数为50.0%，比上月下降0.2个百分点；综合PMI产出指数为50.8%，与上月持平，中国经济景气水平总体保持稳定扩张。

EIA数据显示，截止11月22日的四周中，美国成品油需求总量平均每天2039.1万桶，比去年同期高1.0%；车用汽油需求四周日均量878.4万桶，与去年同期持平；馏份油需求四周日均数374.9万桶，比去年同期低3.4%。

尽管2024年存在供应短缺和地缘风险的不确定性，高盛上周仍将今年布伦特原油均价预估调整为每桶约80美元，并预计2025年将出现供应过剩。

高盛表示，由于闲置产能较高，布伦特原油中期价格风险偏向下行。地缘局势近期有所升温，上周末俄罗斯针对乌克兰发动了近3个月以来最大规模的空袭，令俄乌紧张局势加剧，挪威本土最大的油田处于停产阶段，再次引发市场对供应端的担忧，油价短期攀升支撑燃油价格。

国家统计局网站11月9日消息，2024年10月份，全国居民消费价格同比上涨0.3%。其中，城市上涨0.2%，农村上涨0.3%；食品价格上涨2.9%，非食品价格下降0.3%；消费品价格上涨0.2%，服务价格上涨0.4%。1—10月平均，全国居民消费价格比上年同期上涨0.3%。



11月以来，国际油价呈现宽幅震荡的格局。11月11日，WTI原油期货失守70美元每桶整数关口。截至11月14日，WTI原油期货较一周前（11月7日）下跌5.06%（钢联数据）。

油价近期相对大幅的波动表明市场中存在显著的供需矛盾和不确定性，也反映了能源市场的复杂性。这种波动可能是由多种因素引起的，包括供应风险：比如OPEC产量政策的调整；地缘政治风险：比如近期的中东局势对油价的影响以及市场预期的一些变化：比如全球经济前景预期、货币政策的预期等。

近日OPEC将2023年11月宣布的自愿减产220万桶/日的政策延长一个月到今年12月底。我们需要注意目前OPEC只是推迟了增产的计划，但是并没有取消增产计划或者去进一步的深化减产计划，所以市场对供应过剩的担忧还是存在的。OPEC减产目前对油市的支撑作用有所减弱，而且从OPEC产油国充足的闲置产能来看，目前他们也有足够的能力去应对供应中断的风险。OPEC月报已连续四个月调低对全球石油需求增长预期，OPEC产量政策在这样的背景下也会做出相应调整，OPEC统计口径显示其市场份额在三季度已降到43.35%。所以从目前油价中枢和市场份额看，欧佩克改变增产的计划的可能性较小，这对油价在中长期上会构成一定的压力。

近期大家也比较关注特朗普再度当选美国总统后可能实施的能源政策，从历史上来看，其政府是主张推动释放传统能源产能的，不过从他本次竞选主张来看，如果推动贸易保护主义政策、加征关税的话，就可能会对石油需求前景造成一定不利的影响。特朗普承诺增加石油和天然气钻探，同时支持美国原油增产政策，市场普



遍预期在特朗普任职后，美国的温室气体排放量将大幅提高，同时他支持俄乌局势走向缓和，这也会对油价构成一定的压力。

近期 WTI 原油期货失守 70 美元每桶关口。美国劳工部近日公布数据显示，10 月美国 CPI 同比上涨 2.6%，创三个月新高，市场普遍预期美联储在 12 月有超 80% 的概率会再次降息 25 个基点，美元指数上行至 2023 年 11 月以来高点附近，这对大宗商品市场也构成一定压力。同时随着四季度消费旺季进入尾声，原油需求有可能会环比走弱，美国原油增量目前位于历史高位，市场对明年需求增长的预期整体来看相对平淡，近期油价的上行可能会面临一定压力。

2024 年，原油市场最大特征是油价宽幅震荡。今年的全球经济放缓和地缘事件对油价交替造成了重大影响。今年以来海外央行在通胀下行的背景下加息节奏放缓，美联储逐渐将加息节奏减慢直至暂停，但否认加息工作已经完成，且表明今年不会降息。市场预测美国原油需求将转为疲弱。油价在加息的影响下向下调整。WTI 一度在 5 月 4 日跌至年度的最低点：63.64 美元/桶。自从去年 2 月 24 日，俄乌冲突全面爆发后，为支持乌克兰对抗俄罗斯，美欧分别对俄罗斯施加多轮制裁。继禁运俄罗斯原油后，今年欧盟等西方国家对俄罗斯能源制裁的触角又伸向成品油。2023 年 2 月 5 日起，欧盟对包括柴油在内的俄出口成品油实施新的价格上限，将俄柴油的出口价格限制在 100 美元/桶至 110 美元/桶之间，这一方案也得到了七国集团的同意。作为反制，俄罗斯方面宣布，2 月 1 日起，禁止向实施限价令的国家供应原油产品。欧洲是俄罗斯柴油的主要出口地区。2022 年，俄罗斯柴油海运出口约 87 万桶/日，其中



对欧洲出口 74 万桶/日，占比达到 86%；对亚洲和非洲分别出口 5 万桶/日，分别占比 5%。2022 年欧盟从俄罗斯购买柴油约 2.2 亿桶，占其柴油进口总量的一半。

据国际能源署测算，在欧盟实施对俄罗斯的原油禁令后，欧盟禁令将使得俄罗斯每天约 120 万至 150 万桶的原油不得不在其它地方寻找出口目标。现在俄罗斯原油的主要销售目标为亚洲地区，尤其是印度和中国。但是由于俄罗斯的海运原油被国际保险公司拒之门外，这导致亚洲炼油商减少了俄原油进口。海上保险对买方和船东来说至关重要，因为它可以明确买卖双方的风险以及相关法律责任。一旦有意外发生，没有保险可能使买卖双方遭受巨额损失。因此，许多亚洲炼油商在购买俄罗斯原油时，都会谨慎衡量此事的影响。所以随着时间的推移，俄罗斯的油库将可能被找不到下家的原油填满，最终俄罗斯生产商将被迫关闭更多油井。俄原油产量就会开始下降。

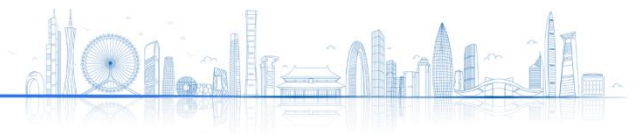
除了俄乌冲突对原油供给的影响外，原油供应下滑的另一个主要原因是 OPEC+ 减产。为了阻止油价下跌，今年 2 月初俄罗斯决定将原油产量从 3 月起将原油日产量削减 50 万桶，约为俄目前日均原油产量的 5%。俄罗斯此次主动减产一方面是为了应对西方国家制裁，另一方面也是希望改变被迫提供大幅油价折扣的局面。全球原油市场供应逐步趋紧。4 月 2 日，多个欧佩克及非欧佩克组织参与国宣布实施自愿原油减产。沙特阿拉伯宣布从 5 月开始至 2023 年年底自愿将原油日产量削减 50 万桶。阿联酋与科威特向外界表示，两国从 5 月起至 2023 年年底自愿削减原油产量，其中阿联酋减产 14.4 万桶/日，科威特减产 12.8 万桶/日。哈萨克斯坦能源部称，哈萨克斯坦为 OPEC+ 减产贡献 7.8 万桶/日。阿尔及利亚从 5 月起至 2023 年年底削减 4.8 万桶/



日的原油产量。阿曼能源和矿产部称，自愿从5月开始，减少4万桶/日的原油产量，持续到2023年底。伊拉克原油部表示，伊拉克决定自愿从5月开始削减21.1万桶/日的原油产量，持续到2023年底。据不完全统计，欧佩克+累计宣布减产超过160万桶。然而之后两个月，原油价格仍在低位徘徊。为了支撑油价，沙特阿拉伯宣布7月额外减产100万桶/日，这是该国数年来的最大减产力度，令其产量降至900万桶/日，为2021年6月以来的最低水平。沙特是OPEC+成员国中唯一拥有充足闲置产能和储存能力的，能够轻松减产和增产。对于OPEC+减产，美国用抛储来回应，美国从战略原油储备（SPR）中再释放2600万桶原油，于4—6月交付，在此期间大约给市场带来20—30万桶/日的供应增量。

今年美国页岩油产量的增加主要来自头部几家大型生产商，而私营钻井公司的份额则出现了下降。根据Enverus的数据，在二叠纪盆地，私营钻井公司的钻机份额已缩减至42%，这是自2021年5月以来的最低水平。此外，自2021年以来，通胀和部分油井产量降低使得二叠纪盆地特拉华州部分公司的平均盈亏油价提高了34%以上，达到每桶43美元。在二叠纪的米德兰区块，同期平均盈亏油价增长超过39%，达到每桶47美元。

进入9月份，随着美国最大储油中心的库存骤降至临界水平，原油市场出现了供应紧张迹象。俄克拉荷马州库欣储存中心的库存连续六周下降，降至2290万桶，接近该设施的最低可运作水平。这一关键水平为2000万至2200万桶。库存量处于五年来最低的季节性水平。来自库欣的现货原油较WTI原油期货的溢价达到了11个月以来的最大值。9月中旬，Keystone输油管道发生故障，切断了流向库欣中心的供



应，加剧了该枢纽的供应紧张局面，导致美国国内现货原油价格飙升至每桶比美国基准原油溢价 1.62 美元。

经历了上半年的低迷之后，油价在供应收紧和需求反弹的背景下飙升。从 7 月到 9 月，国际原油基准布伦特原油上涨了约 30%，沙特、俄罗斯两大产油国发力，自愿减产来进一步限制产能。与此同时，原油消费需求激增，根据国际能源机构（IEA）的数据，6 月份全球原油使用量达到创纪录的 1.03 亿桶/日，其中中国原油需求回升推动整体需求走高。7 月至 9 月全球原油供需缺口大约为 200 万桶/日。

9 月之后全球范围内需求明显受到抑制，成品油市场裂解差持续大幅回落，整体上欧美炼厂加工利润已经开始回落至历史正常区间范围，而中国市场成品油价格也表现疲弱，部分地炼加工利润转为负值，开工率快速下降，中国炼油加工量已经从高位明显回落。

此外美国劳工部劳工统计局的就业报告显示，非农就业岗位增加远远比不上年初的数据，预示美联储已完成当前周期的加息，美债收益率创 2020 年以来最大跌幅。而且美国 10 月 ISM 非制造业 PMI 录得 51.8，为 5 个月以来新低，商业活动连续第三个月增长乏力。服务业活动夏季出现的激增已经停滞。同时，制造业也在苦苦挣扎。经济活动降温使得原油的需求预期增长也开始减缓。

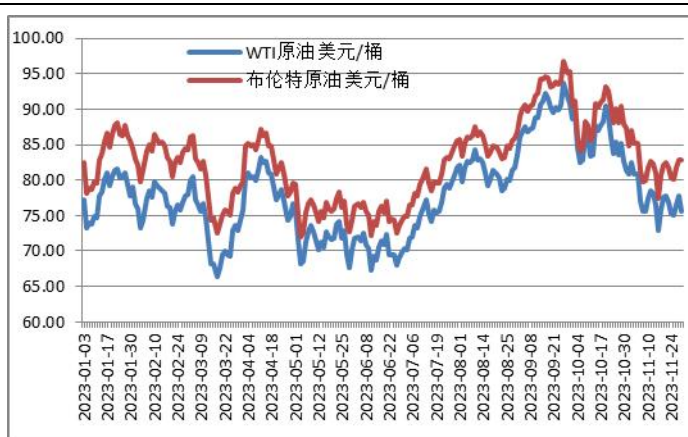
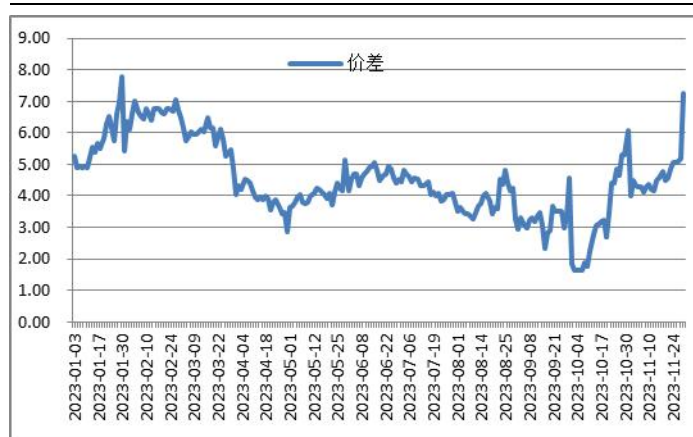
2023 年初，WTI 主力合约于 80.57 美元/桶开盘，最高达到 95.03 美元/桶，最低为 63.64 美元/桶。截止 12 月 5 日，收盘于 72.06 美元/桶，下跌 8.51 美元/桶，降幅约为 10.56%。同一时期，布伦特主力合约于 85.96 美元/桶开盘，最高达到 95.35 美元/桶，最低为 70.06 美元/桶。收盘于 77.00 美元/桶，下跌 8.96 美元/桶，降幅约为



10.42%。中国原油期货以 568.2 元/桶开盘，最高达到 758.0 元/桶，最低为 480.6 元/桶。截止 12 月 6 日，收盘于 554.1 元/桶，全年下跌 14.1 元/桶，约 2.48%。剔除汇率原因，国内原油期货价格走势与布伦特原油价格基本保持一致。

图1-1：国际油市期价走势（美元/桶）

图1-2：布油与WTI价差走势（美元/桶）



资料来源：同花顺数据，中期研究院

今年上海原油和布伦特原油的比值处于【6.27，8.14】的区间窄幅震荡，最低点出现在 1 月 11 日，6.27；最高点出现在 8 月 24 日，8.14。

当地时间 10 月 29 日，贝莱德 CEO 拉里·芬克表示，美联储今年不会像市场预期的那样大幅降息，因为“嵌入式通胀”太高。美联储上月终于开启了降息周期，50 个基点的幅度超出了很多人的意料之外，联邦基金利率目标区间被下调至 4.75%-5.00%，而在此之前决策者已超过一年时间按兵不动。随着数据证明美国就业市场强



劲，市场目前普遍预期联储将在 11 月降息 25 个基点，12 月再降息 25 个基点。美联储降息导致的美元供应增加可能会提高市场流动性，不过降息幅度超预期也引发了市场对美联储可能预计就业市场放缓的担忧。10 月 10 日美股盘前公布的 9 月份美国 CPI 年率放缓幅度不及预期，核心指标则意外反弹。美国劳工统计局公布的具体数据显示，今年 9 月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨 0.2%，同比上涨 2.4%，均较市场预期高了 0.1 个百分点，市场原先认为同比增幅能从 2.5% 放缓至 2.3%。需要指出的是，2.4% 的同比增速已经是 2021 年 3 月以来的最低水平。

10 月 21 日早间，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，LPR 两个品种报价整体下调 25 个基点（BP）：1 年期 LPR 由 3.35% 下调至 3.1%，5 年期以上 LPR 自 3.85% 降至 3.6%。与此同时，多家股份行跟进下调存款利率，定期整存整取利率整体下行 0.25 个百分点。受访专家指出，9 月以来央行一揽子政策已为此次 LPR 下调打下基础，此次降幅超出预期。短期 LPR 继续下行空间有限，年内 LPR 报价或将维持稳定。中国人民银行 10 月 28 日宣布推出新工具——公开市场买断式逆回购。中国人民银行发布公告称，为维护银行体系流动性合理充裕，进一步丰富央行货币政策工具箱，中国人民银行决定从即日起启用公开市场买断式逆回购操作工具。操作对象为公开市场业务一级交易商，原则上每月开展一次操作，期限不超过 1 年。逆回购是央行主动借出资金，通过从一级交易商购买有价证券来向市场投放流动性的操作。央行推出买断式逆回购，可以缓解质押品冻结对金融机构整体流动性监管指标压力，持续提升银行间市场的流动性、安全性和国际化水平。

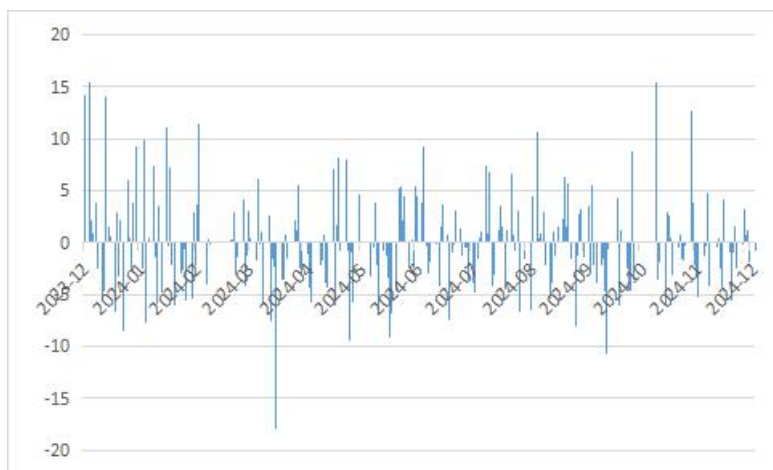
10 月份，中国出台了一系列的经济刺激政策，10 月底中国国家统计局服务业调



查中心、中国物流与采购联合会 10 月 31 日发布数据，10 月份中国制造业采购经理指数（PMI）为 50.1%，比上月上升 0.3 个百分点，制造业景气水平回升。统计数据显示，10 月份，生产指数为 52%，比上月上升 0.8 个百分点，制造业企业生产扩张加快。新订单指数为 50%，比上月上升 0.1 个百分点，升至临界点。从市场预期看，10 月份，生产经营活动预期指数为 54%，比上月上升 2 个百分点，为近 4 个月高点，表明随着推动经济回升向好的积极因素累积增多，企业信心有所增强。

中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张，表明经济刺激政策正在产生效果。美联储上月开启降息周期，50 个基点的幅度超出了市场预期，随着数据证明美国就业市场强劲，市场目前普遍预期联储将在 11 月降息 25 个基点，12 月再降息 25 个基点。国内经济刺激政策接连出台，宏观风险偏好有所抬升。

图5：原油基差 (元/桶)



资料来源：MYSTEEL，中期研究院

2.2 供给端

石油输出国组织（OPEC）11 月 3 日发表声明说，8 个欧佩克和非欧佩克产油国



决定将原定 11 月底到期的日均 220 万桶的自愿减产措施延长至 12 月底。声明说，沙特阿拉伯、俄罗斯、伊拉克、阿拉伯联合酋长国、科威特、哈萨克斯坦、阿尔及利亚和阿曼 8 个“欧佩克+”成员国决定延长自愿减产措施。声明未提及 8 国是否将于明年 1 月开始回撤这部分减产力度。8 国重申了完全遵守自愿减产目标的决心，今年初以来产量超出配额的相关国家将在 2025 年 9 月之前完成补偿性减产义务。上述 8 国最初于 2023 年 11 月宣布日均 220 万桶的自愿减产措施。今年 6 月初，8 国宣布将这部分自愿减产措施延长至 9 月底，并于 9 月初决定再次延长至 11 月底。地缘政治紧张局势造成的供应收紧有所反复。OPEC 再次将增产计划推迟一个月，今年 12 月的原油产量将继续维持之前的减产规模。

图6：欧佩克原油产量（部分成员国） （千桶/天）



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

根据 MYSTEEL 资讯显示，10 月 25 日当周，美国原油产量为 1350 万桶/日，环比持平。10 月 25 日当周，美国石油钻井数量 480 台，环比-2。



图7：美国周度原油产量（万桶/日）



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

图8：综合进口到岸价格指数



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

2.3 库存情况

根据 MYSTEEL 资讯显示，美国能源信息署数据显示，截止 2024 年 10 月 25 日当周，包括战略储备在内的美国原油库存总量 8.1134 亿桶，比前一周增长 67 万桶；美国商业原油库存量 4.25509 亿桶，比前一周下降 52 万桶；美国汽油库存总量 2.10868 亿桶，比前一周下降 271 万桶；馏分油库存量为 1.12862 亿桶，比前一周下



降 98 万桶。原油库存比去年同期高 0.86%；比过去五年同期低 4%；汽油库存比去年同期低 5.66%；比过去五年同期低 3%；馏份油库存比去年同期高 1.41%，比过去五年同期低 9%。美国商业石油库存总量下降 949 万桶。美国炼厂加工总量平均每天 1605.3 万桶，比前一周减少 3 万桶；炼油厂开工率 89.1%，比前一周下降 0.4 个百分点。上周美国原油进口量平均每天 597.5 万桶，比前一周减少 45.6 万桶，成品油日均进口量 135.6 万桶，比前一周减少 22.8 万桶。备受关注的美国俄克拉荷马州库欣地区原油库存 2535.7 万桶，增长 68.1 万桶。过去的一周，美国石油战略储备 3.85831 亿桶，增加了 119 万桶。

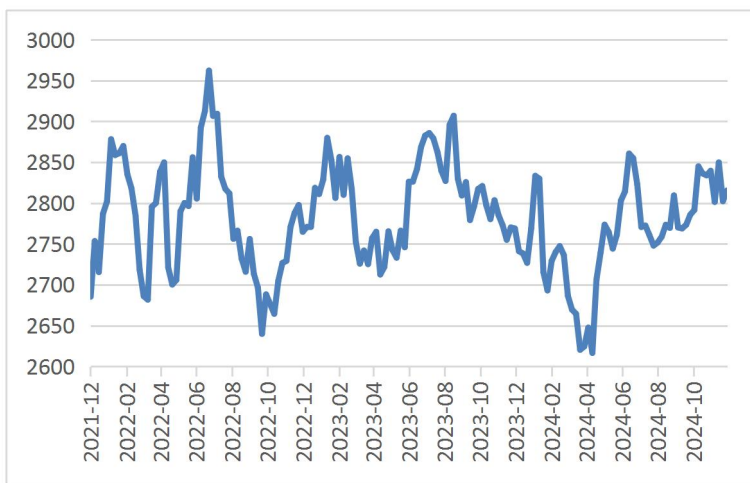
图9：美国原油库存 (千桶)



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

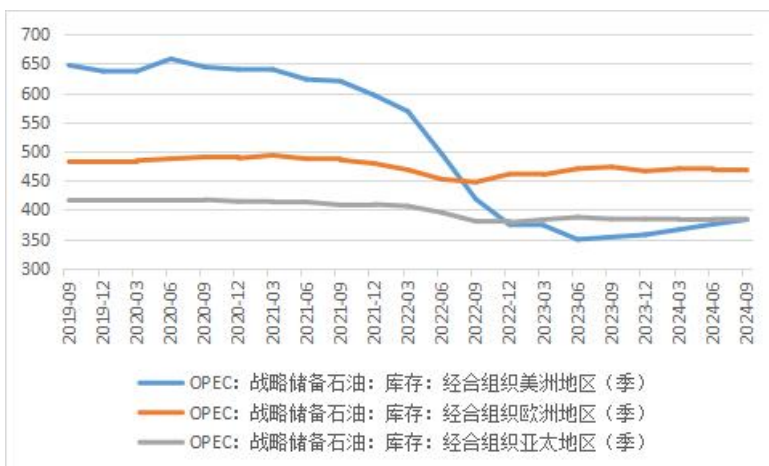


图10: 中国原油港口库存 (万吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

图11: 战略储备石油库存 (百万桶)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

根据 MYSTEEL 资讯显示, 截至 2024 年 10 月 30 日, 中国港口商业原油库存为 107.43, 总库容占比 58.69%, 环比涨 0.20%。港口库存量正常范围内调整, 由于个别炼厂前期采购原料集中到港, 接卸入库, 且下游炼厂提货节奏稳定, 港口库存小涨。分区域看, 东北地区港口原油库存下跌, 主因港口到货量减少, 且部分炼厂提货; 华北地区港口库存明显增加, 主要是港口到港船只增多, 接卸入库; 华东地区



港口原油库存量小幅调整，其山东地区到港船只略有增加，港口库存上涨，属于正常范围值内波动。华南地区港口库存下降，主因原油到港量略有减少。截至 10 月 30 日当周，中国港口商业原油库存环比涨 0.20%。当前，原油库存较年内高点下跌 0.74%。

2.4 需求情况

图 12: 原油开工率 (%)



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

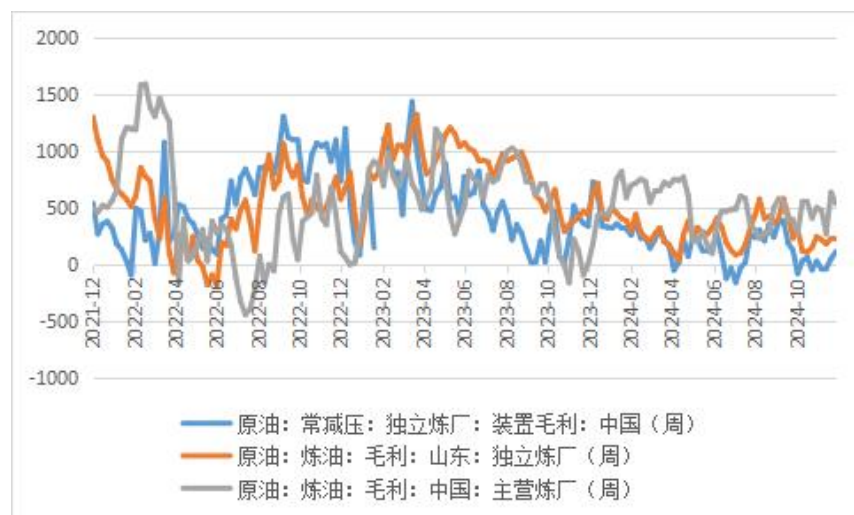
国家统计局网站 10 月 22 日公布数据显示，中国 9 月汽油产量为 1349.4 万吨，同比减少 2.8%；2024 年前 9 个月，中国汽油产量为 12253.4 吨，同比增长 3.4%。中国 9 月燃料油产量为 366.0 万吨，同比下滑 22.7%；1-9 月燃料油产量为 3293.8 万吨，同比下滑 16.7%。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截止 10 月 31 日当周，主营炼厂常减压产能利用率为 73.92%，环比下跌 1.11%，同比跌 5.45%，武汉石化检修继续降量。中国成品油独立炼厂常减压产能利用率为 60.91%，环比上周上涨 0.05 个百分点。华北等大区部



分独立炼厂检修结束，炼厂端产能利用率提高。

图13: 炼油利润 (元/吨)



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

根据 MYSTEEL 资讯显示，10 月 17 日山东独立炼厂常减压炼油利润为 61 元/吨，环比涨 27 元/吨，测算当日原油成本环比下跌 73 元/吨，产品收入下跌，整体产品收入环比跌 46 元/吨，收入跌幅不及成本跌幅，故本周常减压装置炼油利润上涨。

根据 MYSTEEL 资讯显示，最新数据显示，截至 12 月 2 日当周，山东独立炼厂原油到港量为 209.7 万吨，环比上涨 69.2 万吨，涨幅为 49.3%。本期到港原油以中质原油为主，其中俄罗斯原油到港 40 万吨，且仍无新的稀释沥青到港。相较之下，去年同期，山东独立炼厂原油到港量为 161.5 万吨，环比上涨 1.4 万，涨幅为 0.87%，到港原油以中质和重质原油为主，其中俄罗斯原油到港 30 万吨，且有 1 船稀释沥青新到港。



根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 2024 年 10 月 27 日，山东独立炼厂原油到港量为 161.5 万吨，较上周跌 21.2 万吨，环比跌 11.60%。本期到港原油以中质原油为主，其中俄罗斯原油到港 79.2 万吨，且有 1 船新的稀释沥青到港。截至当周，山东独立炼厂原油到港量出现下跌，且较年内最高点下跌 44.48%。由于原油的特殊性，到港量无法对原油价格走势形成直接影响，但高油价会抑制独立炼厂采购情绪。

美联储开启降息周期，市场对需求复苏的信心有所抬升。国内经济刺激政策接连出台，中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张，宏观风险偏好有所抬升。

三、沥青市场分析

3.1 2024 市场概况

据国家统计局 10 月 18 日公布的数据显示，9 月份，规模以上工业增加值同比实际增长 5.4%，比上月加快 0.9 个百分点（增加值增速均为扣除价格因素的实际增长率）。从环比看，9 月份，规模以上工业增加值比上月增长 0.59%。1—9 月份，规模以上工业增加值同比增长 5.8%。分三大门类看，9 月份，采矿业增加值同比增长 3.7%，制造业增长 5.2%，电力、热力、燃气及水生产和供应业增长 10.1%。分经济类型看，9 月份，国有控股企业增加值同比增长 3.9%；股份制企业增长 6.2%，外商及港澳台投资企业增长 2.4%；私营企业增长 5.6%。9 月份，规模以上工业企业产品销售率为 96.0%，同比下降 1.4 个百分点；规模以上工业企业实现出口交货值 14099 亿元，同比名义增长 3.4%。

据国家统计局 10 月 18 日公布的数据显示，9 月份多数生产需求指标好转，市场



预期改善，推动经济回升向好的积极因素累积增多。初步核算，前三季度国内生产总值 949746 亿元，按不变价格计算，同比增长 4.8%。分产业看，第一产业增加值 57733 亿元，同比增长 3.4%；第二产业增加值 361362 亿元，增长 5.4%；第三产业增加值 530651 亿元，增长 4.7%。分季度看，一季度国内生产总值同比增长 5.3%，二季度增长 4.7%，三季度增长 4.6%。前三季度，社会消费品零售总额 353564 亿元，同比增长 3.3%。9 月份，社会消费品零售总额同比增长 3.2%，比上月加快 1.1 个百分点；环比增长 0.39%。分领域看，基础设施投资同比增长 4.1%，制造业投资增长 9.2%，房地产开发投资下降 10.1%。全国新建商品房销售面积 70284 万平方米，同比下降 17.1%，降幅比上半年和 1-8 月份分别收窄 1.9 和 0.9 个百分点；新建商品房销售额 68880 亿元，下降 22.7%，降幅比上半年和 1-8 月份分别收窄 2.3 和 0.9 个百分点。9 月份，固定资产投资（不含农户）环比增长 0.65%。前三季度，货物进出口总额 323252 亿元，同比增长 5.3%。其中，出口 186147 亿元，增长 6.2%；进口 137104 亿元，增长 4.1%。进出口相抵，贸易顺差 49043 亿元。民营企业进出口增长 9.4%，占进出口总额的比重为 55.0%，比上年同期提高 2.1 个百分点。对共建“一带一路”国家进出口增长 6.3%，占进出口总额的比重为 47.1%。

前三季度，全国居民消费价格（CPI）同比上涨 0.3%，涨幅比上半年扩大 0.2 个百分点。9 月份，全国居民消费价格同比上涨 0.4%，环比持平。前三季度，全国工业生产者出厂价格同比下降 2.0%，降幅比上半年收窄 0.1 个百分点。其中，9 月份同比下降 2.8%，环比下降 0.6%。前三季度，工业生产者购进价格同比下降 2.1%。其中，9 月份同比下降 2.2%，环比下降 0.8%。前三季度，全国城镇调查失业率平均值



为 5.1%，比上年同期下降 0.2 个百分点。9 月份，全国城镇调查失业率为 5.1%，比上月下降 0.2 个百分点。前三季度，全国居民人均可支配收入 30941 元，同比名义增长 5.2%，扣除价格因素实际增长 4.9%。

总的来看，前三季度经济运行总体平稳、稳中有进，政策效应不断显现，主要经济指标近期出现积极变化。当前需关注资金方面的影响，国内经济刺激政策陆续出台，宏观预期逐步改善。

3.2 产能及产量

图14：沥青检修减损量（万吨）

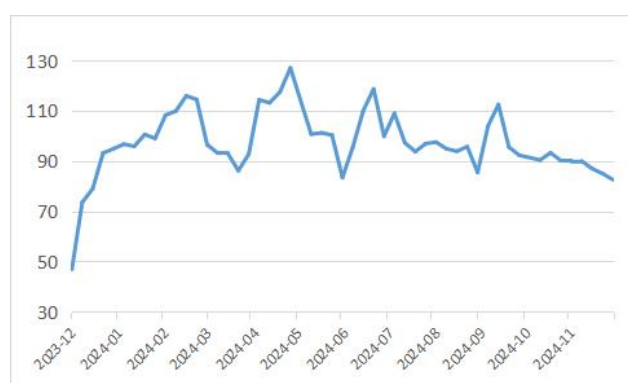
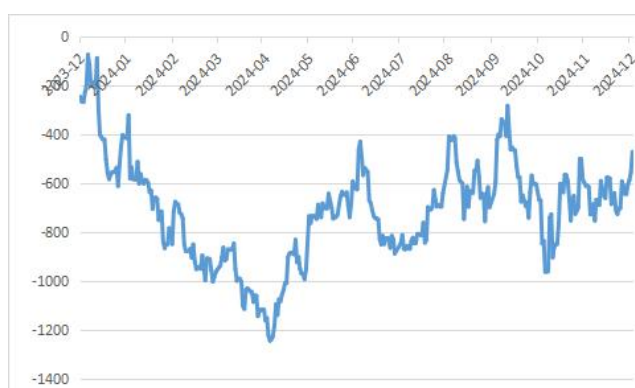


图15：山东沥青生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL，中期研究院

国家统计局网站 10 月 22 日公布，中国 9 月石油沥青产量为 289.4 万吨，同比下滑 14.9%；2024 年 1-9 月石油沥青产量累计为 2497.0 万吨，同比下滑 10.7%。数据亦显示，中国 9 月石油焦产量为 270.3 万吨，同比下滑 2.3%；1-9 月石油焦产量为 2473.9 万吨，同比增长 1.0%。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 10 月 31 日当周，国内 96 家样本企业沥青周度总产量为 49.6 万吨，环比下降 3.27 万吨，降幅 6.2%；同比减少 13.23 万吨，降幅



21.1%；2024 年 1-10 月份沥青累计产量为 2318.88 万吨，同比减少 560.73 万吨，降幅 19.5%；国内 54 家样本厂库沥青库存 74.6 万吨，较 10 月 28 日下降 1.1%；国内 104 家社会库沥青库存 119 万吨，较 10 月 28 日减少 3.5%；沥青供需差为-18.7 万吨，环比减少 15.0%。截至 10 月 31 日，国内沥青厂装置开工率 27.82%，较 10 月 28 日下降 4.81%；国内炼厂沥青库存率 30.87%，较 10 月 28 日下降 1.32%；社会库存率 20.70%，较 10 月 28 日下降 0.58%。

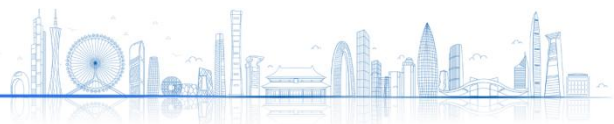
根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 10 月 22 日当周，根据隆众对 96 家企业跟踪，2024 年 11 月份国内沥青地炼排产量为 124.3 万吨，环比下降 8.3 万吨，降幅 6.26%，同比下降 45.09 万吨，降幅 26.62%。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 10 月 29 日当周，按当前原料价格测算，生产沥青综合利润周度均值为-638.9 元/吨，环比减少 10.3 元/吨。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 10 月 30 日当周，中国沥青炼厂产能利用率为 29.4%，环比增加 0.7%，沥青周产量为 50.6 万吨，环比增加 2.6%。主要是虽然齐鲁石化、东明石化以及云南石化间歇转产渣油，损失产能共计 400 万吨/年，但克石化提产，加之中化泉州以及北海炼化间歇生产，整体产能利用率有所增加。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 10 月 30 日当周，国内沥青装置检修量为 89.78 万吨，较上周下降 0.39 万吨，降幅 0.43%。分析原因主要是虽然齐鲁石化、东明石化以及云南石化转产以及停产，但中化泉州复产沥青，带动损失量有所下降。

成本端低价原料陆续到位，较前期炼厂生产成本有所修复，炼厂生产积极性提



升，带动整体产能利用率增加。国内下游施工增加，尤其北方部分地区集中赶工，提振企业加工积极性。沥青装置开工负荷率仍维持低位运行，沥青供应压力相对有限。

图16：中国沥青产量（万吨）

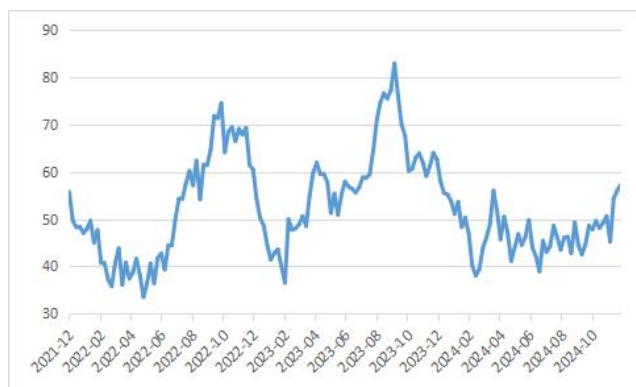


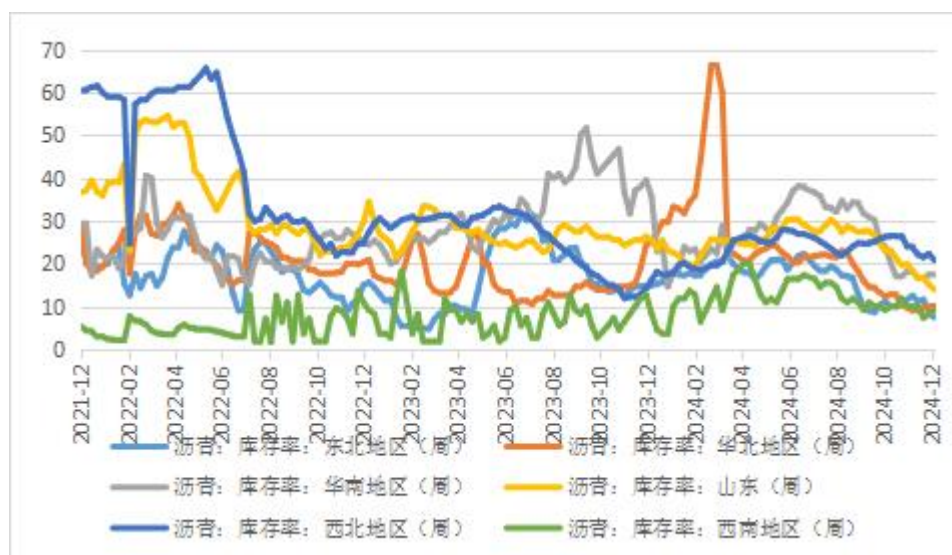
图17：沥青产能利用率（%）



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

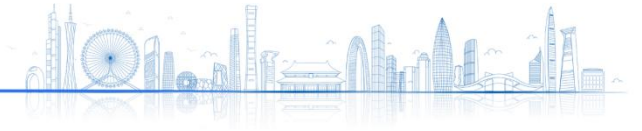
3.3 库存情况

图18：沥青库存率（%）



资料来源:MYSTEEL，中期研究院

隆众资讯最新数据显示，截至12月2日当周，国内沥青104家社会库库存共计



88.5 万吨，环比减少 5.2%。周内国内社会库存涨跌互现，其中山东地区社会库去库较为明显，区内部分炼厂复产延期，供应维持相对低位，加之区内资源流出居多，带动库存去库。

截至 12 月 2 日当周，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 61.7 万吨，环比减少 4.3%。本期国内沥青厂库涨跌互现，其中华东地区厂库去库较为明显，区内高速项目有沥青需求支撑，加之炼厂供应低位运行，社会库消耗明显带动库存去库。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 11 月 4 日当周，国内沥青 104 家社会库库存共计 114.8 万吨，较 10 月 31 日减少 3.5%。统计周期内国内社会库存全线下降，其中北方社会库去库较为集中，主要由于统计周期内，部分地区供应有所减少，终端项目继续收尾，下游消耗当地低价社会库资源，业者社会库主动去库，带动社会库整体下降。

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 11 月 4 日当周，国内 54 家沥青样本厂库库存共计 72.8 万吨，较 10 月 31 日下降 2.4%。本期国内沥青厂库涨跌互现，其中山东地区去库较多，主要由于统计周期内区内部分炼厂供应下降，消耗自有厂库库存出货，带动厂库持续去库。

统计周期内国内社会库整体下降，厂库持续去库。沥青库存的进一步去化需要



下游需求的提振。

图19: 沥青样本企业厂内库存 (万吨)

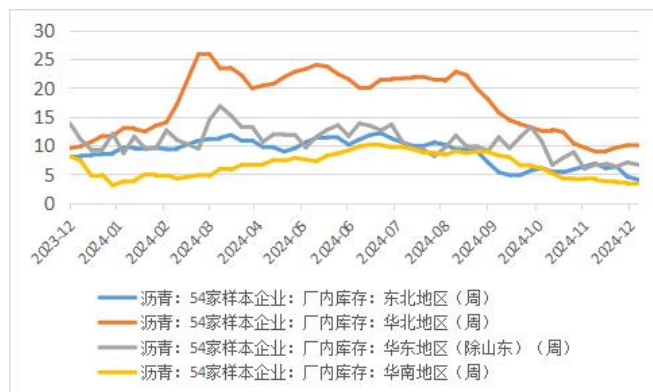
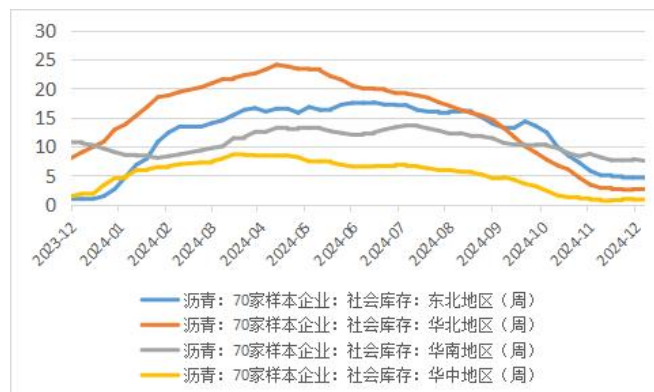


图20: 沥青样本企业社会库存 (万吨)

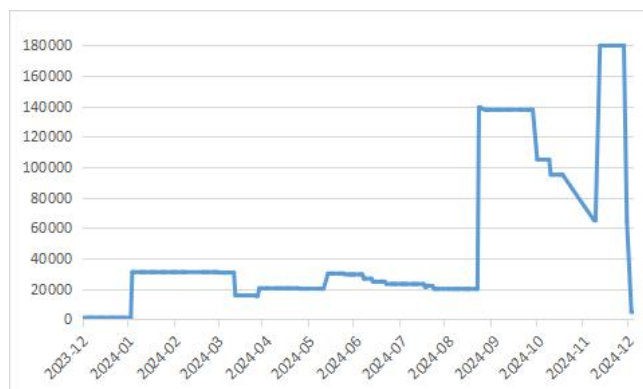


资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

图21: 石油沥青期货库存 (吨)



图22: 石油沥青厂库期货库存 (吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院



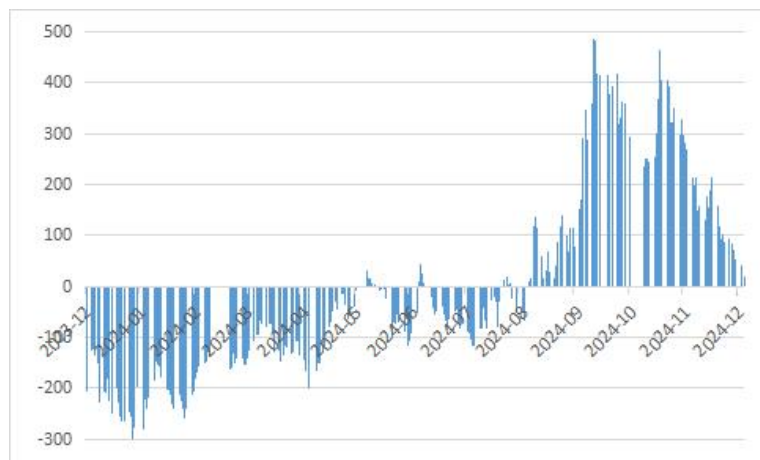
3.4 需求情况

图23: 沥青市场价 (元/吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

图24: 石油沥青基差 (元/吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

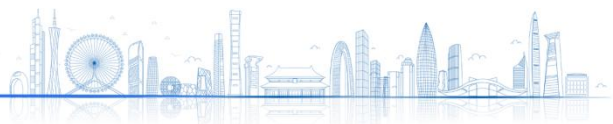
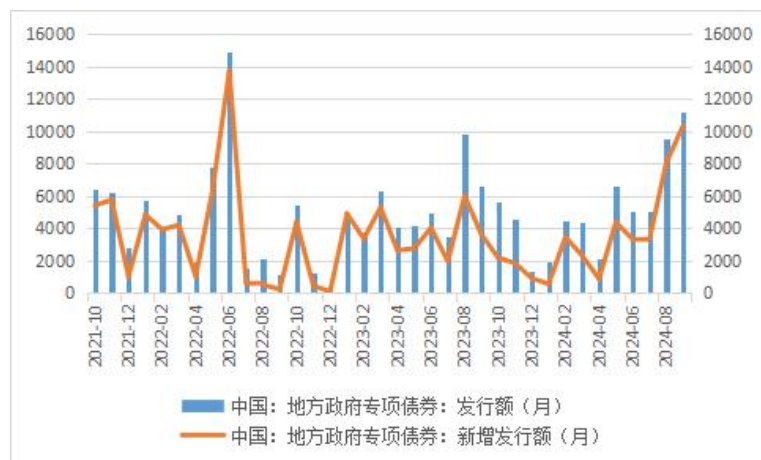


图25：地方政府专项债券发行额（亿元）



资料来源:MYSTEEL,中期研究院

根据 MYSTEEL 资讯显示，截至 10 月 29 日当周，国内沥青 54 家企业厂家样本出货量共 46.9 万吨，环比增加 9.3%。分地区来看，华东及西北地区出货量增加明显，其中华东主要是主力炼厂执行优惠政策，加之刚需出货需求提升；西北主要是下游赶工收尾需求支撑，加之前期合同集中出货，区内主力炼厂库存减少明显，带动出货量增加。

随着国内经济刺激政策陆续出台，宏观预期有所改善，中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张，表明刺激政策正在产生效果。

四、观点总结及操作建议

美联储开启降息周期，市场对需求复苏的信心有所抬升。国内经济刺激政策接连出台，中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张，宏观风险偏好有所抬升。OPEC 再次将增产计划推迟一个月，今年 12 月的原油产量将继续维持之前的减产规模。伊拉克等国依然在进行补偿性减产。地缘政治紧张局势造成的供应收紧有所反



复，市场对中东地区供应中断的忧虑缓解。随着四季度消费旺季进入尾声，原油需求或将环比走弱，美国原油增量位于历史高位，市场对明年需求增长预期相对平淡，油价上行驱动或逐步减弱。

前三季度国内主要经济指标近期出现积极变化。成本端低价原料陆续到位，较前期炼厂生产成本有所修复，炼厂生产积极性提升，带动整体产能利用率增加。国内下游施工增加，尤其北方部分地区集中赶工，提振企业加工积极性。沥青装置开工负荷率仍维持低位运行，沥青供应压力相对有限。统计周期内国内社会库整体下降，厂库持续去库。沥青库存的进一步去化需要下游需求的提振。中国 10 月份制造业活动 6 个月来首次扩张表明刺激政策正在产生效果。近期关注沥青冬储需求的释放情况，沥青预计跟随成本端波动。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

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。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引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

客服热线 95162

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

客服热线 010-65807861

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

客服热线 (852)25739868

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

