



金融投资专业理财

石油沥青年报

2020年12月20日

成本推动区间上行 供需偏松加剧震荡

摘要

展望 2021 年，新冠疫苗规模化应用将利于原油需求回升，OPEC+执行减产协议，全球原油处于去库存阶段，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，原料端带动沥青成本上抬，成本推动是沥青行情的主导逻辑因素；供需端，国内沥青产能过剩，供应维持增长态势，面临阶段性去库存压力，下游基建投资将趋平稳，供需格局趋于宽松，预计 2021 年沥青期价整体波动中枢上移，将呈现宽幅震荡格局，预计上海沥青期价将有望处于 2200-3200 元/吨区间运行。

瑞达期货研究院
投资咨询业务资格
许可证号：30170000

分析师：
林静宜
投资咨询证号：
Z0013465

咨询电话：059586778969
咨询微信号：Rdqhyjy
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号
了解更多资讯



目录

一、2020 年沥青市场行情回顾.....	2
二、2021 年沥青市场分析.....	5
1、国内沥青供应情况.....	5
2、国内主要炼厂装置开工.....	6
3、沥青进出口情况.....	6
4、沥青库存状况.....	8
5、全国交通固定资产投资.....	9
三、2021 年沥青市场行情展望.....	10
免责声明.....	11

一、2020 年沥青市场行情回顾

2020 年，上海沥青期货价格呈现探底回升的震荡走势。上半年，全球新冠病毒疫情爆发并持续蔓延，OPEC 与非 OPEC 产油国一度未能达成协议出现增产，国际原油价格刷新纪录低点；成本坍塌及供应增加影响，沥青期价出现大幅下跌。下半年，OPEC+执行史上最大规模的减产协议，四季度疫苗上市进展改善市场情绪，国际原油震荡上涨，成本推动及四季度沥青去库存推动，沥青期价呈现震荡回升走势。

1 月初，美国与伊朗紧张关系升级，中东地缘局势风险骤然升温，原油供应中断风险提振油市氛围，国际原油期价短暂冲高；北方地区炼厂惜售心理明显，货源相对紧俏，加之船燃焦化价格上涨，部分炼厂转产渣油；南方地区部分赶工需求带动，整体出货较为顺畅；沥青期价呈现冲高，主力合约触及 3524 元/吨的年内高点。中下旬，美伊冲突尚未对油市供应产生实质性影响，国际原油期价呈震荡回落，北方地区炼厂停工或转产焦化料为主，主要供应冬储订单；南方地区炼厂库存偏低，临近春节假期终端需求逐步收尾；沥青期价呈现回落，主力合约跌至 3000 元/吨关口。

2 月春节假期归来，国内新冠疫情爆发，炼厂削减产量，原油期价大幅调整，带动沥青成本下行，沥青期价跳空低开，主力合约触及 2772 元/吨低位。中旬，OPEC+技术委员会建议深化减产 60 万桶/日的消息提振市场，国际原油期价震荡反弹；国内主要沥青厂家开工率继续下降，交通物流限制，下游复工有限，呈现供需两淡，沥青期价出现反弹，主力合约回升至 3100 元/吨一线。下旬，国际原油期价大幅下跌，带动沥青期价下挫，主力合约下探至 2718 元/吨的低点。

3 月份，全球疫情扩散加剧经济忧虑，OPEC+会议未达成减产协议，沙特打响价格战并计划增产，国际原油出现连续暴跌；部分炼厂将陆续恢复生产，沥青供应面临回升，现货市场也连续下调，沥青期价大幅下跌，主力合约触及 1758 元/吨的低点。

4 月初，全球多家央行推出的大规模刺激政策，市场避险情绪有所缓和，消息称美国可能干预沙特及俄罗斯掀起的 price 战，国际原油期价低位反弹，沥青期价跟随反弹，主力合约自 1800 元/吨一线回升至 2200 元/吨关口。中下旬，OPEC+达成历史性减产协议，而全球新冠疫情持续蔓延加剧经济衰退忧虑，市场担忧减产规模不足以抵消新冠疫情对原油需求

的拖累，全球储油剩余库容紧张，国际原油期价再度创出新低，沥青期价也呈现下探，主力合约回落至 1800 元/吨关口。

5 月，OPEC+开始执行减产协议，欧洲、美国等计划逐步解除放宽疫情封锁措施，国际原油期价呈震荡反弹，国内主要沥青厂家开工负荷出现回落，山东、华北区域开工降幅较大，部分厂家转产渣油，沥青期价震荡回升，主力合约逐步涨至 2500 元/吨关口上方。

6 月，OPEC+将减产 970 万桶/日的举措延长至 7 月，要求部分产油国严格执行减产承诺；而新冠疫情二次爆发忧虑推升避险情绪，美国原油库存再度增至高位；原油期价呈现先抑后扬；南方地区受降雨天气因素影响，刚性需求放缓；北方高价合同需求有限；沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于 2450 至 2700 元/吨区间波动。

7 月上旬，OPEC 原油产量降至 20 多年来低位，国际原油价格呈现震荡回升；沥青炼厂加工利润收窄，沥青成本支撑增强，沥青现货市场价格上涨，涨幅在 80-150 元/吨；沥青期价呈现震荡上涨，主力合约回升至 2900 元/吨一线。中下旬，国际原油价格震荡整理，沥青厂家及社会库存增加，沥青期价呈现震荡，主力合约处于 2720-2920 元/吨区间波动。

8 月，OPEC+监督会议呼吁严格遵守产量规定，国际原油价格呈现区间震荡，国内沥青排产计划增加，厂家及社会库存出现上升，降雨、台风天气影响下游需求；沥青期价呈现震荡回落，主力合约从 2860 元/吨回落至 2600 元/吨区域。

9 月，沙特下调 10 月原油官方售价，海外疫情严峻继续抑制需求预期，国际原油期价回落整理；沥青厂家开工上升，供应增加压制沥青期价呈现回调，主力合约从 2750 元/吨逐步回落至 2300 元/吨一线。

10 月上中旬，挪威石油工人罢工，墨西哥湾飓风导致该地区部分油气生产中断，国际原油期价呈现震荡回升；炼厂沥青加工呈现亏损局面，沥青期价震荡回升，主力合约升至 2400 元/吨关口；下旬，欧洲重新实施封锁措施令原油需求忧虑加剧，利比亚供应逐步恢复，国际原油期价出现大幅下跌，沥青期价跟随下跌，主力合约下跌至 2200 元/吨关口。

11 月初，欧洲部分国家加强疫情管控，市场担忧经济复苏及石油需求前景；OPEC+推迟增加产量预期升温，原油期价呈现探低回升，炼厂远期成本构成一定支撑；国内主要沥青厂家开工率小幅回落，厂家库存呈现增加，社会库存继续回落；北方地区整体施工接近尾声，终端需求逐步减少，贸易商多去库为主；南方地区按需采购为主，北方货源南下，下游客户拿货积极不佳，观望氛围较浓。沥青期价探低回升，主力合约逐步回升至 2200 元/吨关口。

12 月，OPEC+部长级会议达成产量政策，欧美国家陆续启动新冠疫苗接种行动，美国财政刺激方案取得进展，国际原油涨至 3 月以来高位；沥青厂家开工回落，南方地区赶工

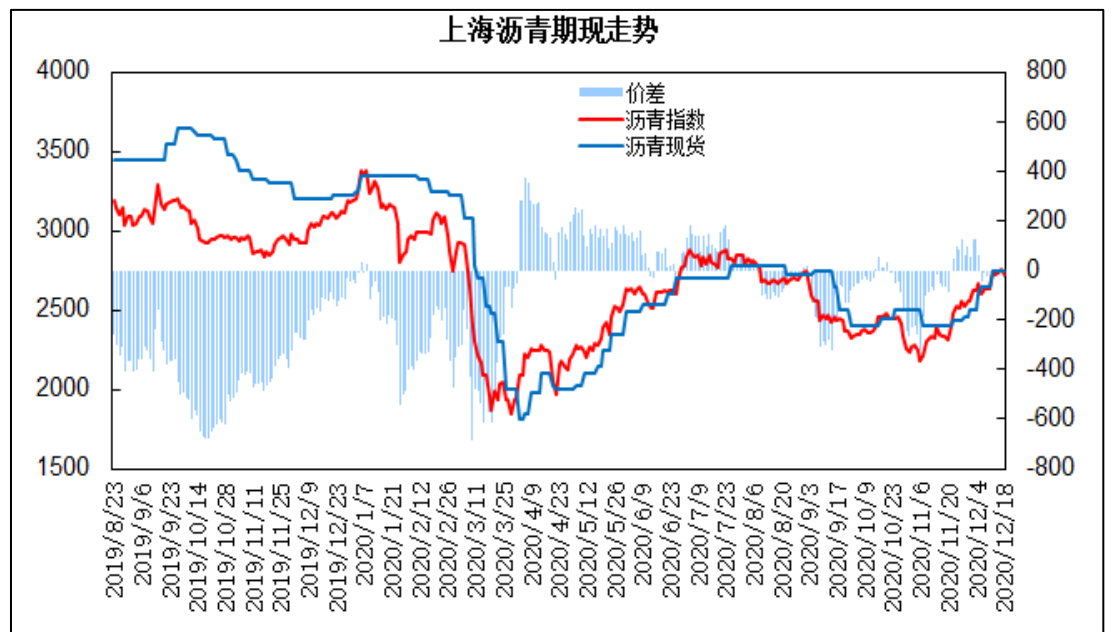
需求带动库存回落，沥青期价震荡上涨，主力合约回升至 2800 元/吨关口。

图 1：上海沥青主力连续周 K 线图



数据来源：博易

图 2：上海沥青期现走势



数据来源：WIND

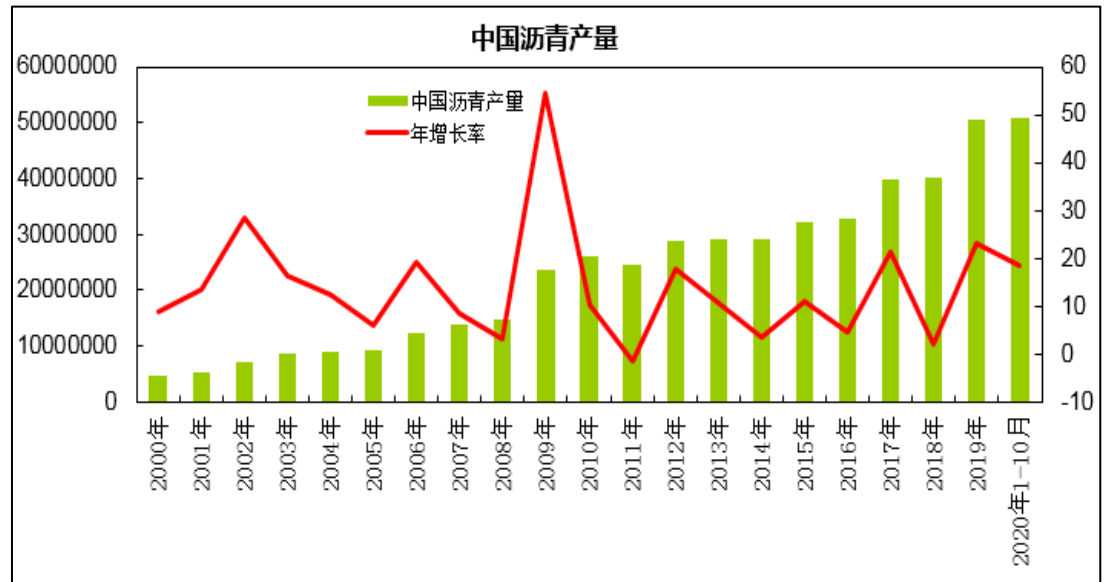
二、2021 年沥青市场分析

1、国内沥青供应情况

国家统计局数据显示，2020 年 1-10 月沥青累计产量为 5072.1 万吨，较上年同期增加 956.1 万吨，同比增幅为 18.6%。5 月份以来，沥青产量增至 500 万吨以上，处于 20%以上的增幅，10 月份产量触及 589.1 万吨的纪录新高。沥青生产主要集中在华东、东北、华南地区，其中华东地区占比达 62%左右，东北地区占比 16%左右，华南地区占比 8%左右。从省份上看，山东省累计产量为 2244.7 万吨，约占 44%；辽宁省累计产量为 804.4 万吨，约占 16%；江苏省累计产量为 389.9 万吨，约占 7.7%；广东省累计产量为 335.8 万吨，浙江省累计产量为 328.1 万吨，分列前五位。

据卓创数据显示，2021 年凯意石化、中海油营口常减压产能计划投放，其中凯意石化 300 万吨/年的常减压计划明年 3 月份投产，预计沥青新增产能 180 万吨/年。东方华龙、齐旺达也有沥青投产计划。2020 年沥青是石油化工产品中产量增长最快的品种之一；预计 2021 年沥青供应保持增长。

图 3：国内沥青产量



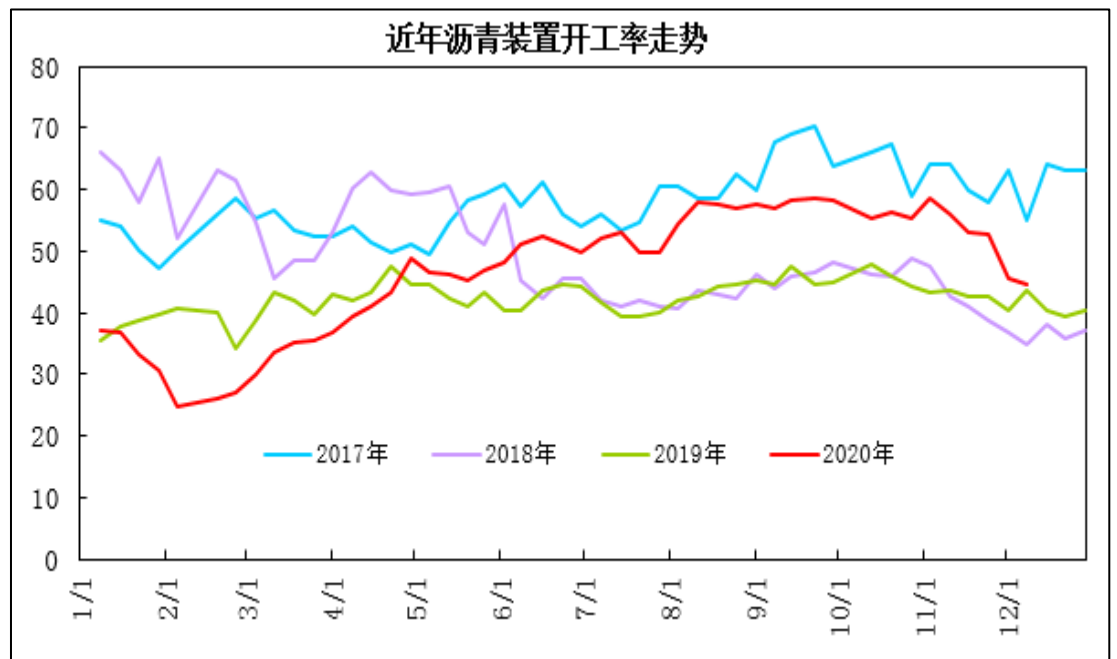
数据来源：中国统计局

2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对 64 家主要沥青厂家统计数据，截至 12 月上旬综合开工率为 44.6%，较上年同期提升 5.1 个百分点。其中，华东地区开工率为 42；山东地区开工率为 47.7%；华南、西南地区开工率为 60.2%；华北地区开工率为 41.8%；西北地区开工率为 27.6%；东北地区开工率为 38.7%。

2020 年主要沥青厂家周度开工率均值约为 46.7%，较上年的 42.2%高了 4.5 个百分点。一季度沥青厂家综合开工率处于 25%至 38%区间，年初由于新冠疫情因素炼厂减产，开工率低于上年同期水平；4 月份以来，汇丰石化、金诚石化沥青投产，中化泓润恢复生产，二季度厂家开工率逐步提升，处于 36%至 52%区间；三季度开工处于近年来偏高水平，处于 49%至 59%区间；四季度厂家开工高位回落，处于 44%至 57%区间。国内沥青产能持续投放，炼厂开工较上年呈现提升，沥青产量呈现较快增长。预计 2021 年沥青厂家开工处于 35%-55%区间。

图 4：沥青装置开工率



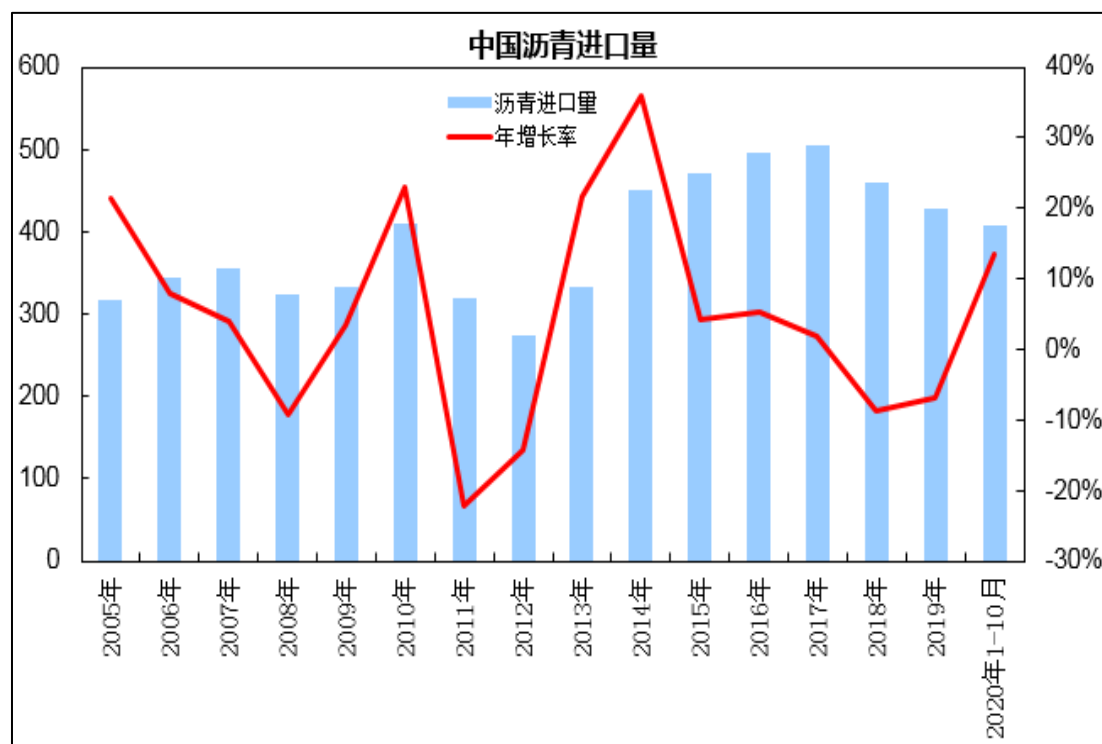
数据来源：隆众资讯

3、沥青进出口情况

中国海关总署公布的数据显示,1-10月沥青进口量累计为407.75万吨,同比增长13.5%。1-10月沥青出口量累计为43.96万吨,同比下降22.9%。

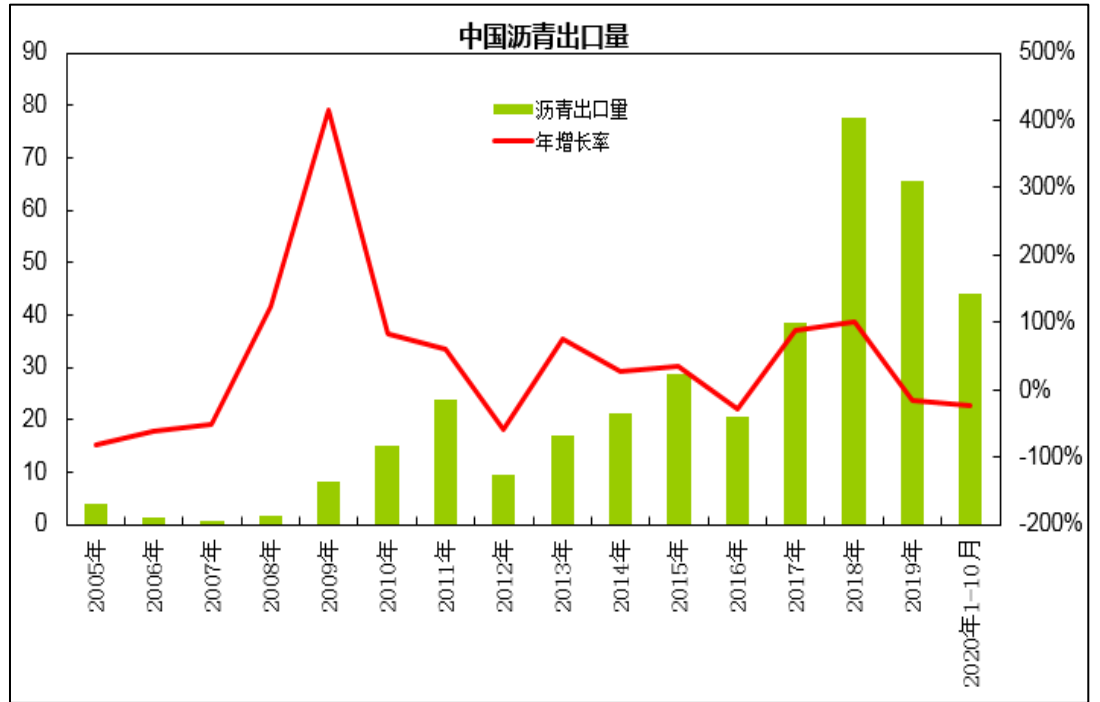
前10月沥青净进口量累计为363.79万吨,较上年同期的302.09万吨增加61.7万吨,增幅为20.4%。1-10月份进口量较去年同期增长,除了5月、10月份沥青同比小幅下降外,其余月份进口量同比均有所上升,特别是6月进口量增至52.64万吨,拉高前10月的总进口量。预计2021年沥青进口量呈现小幅增长。

图5: 沥青进口量



数据来源: 中国海关

图6: 沥青出口量



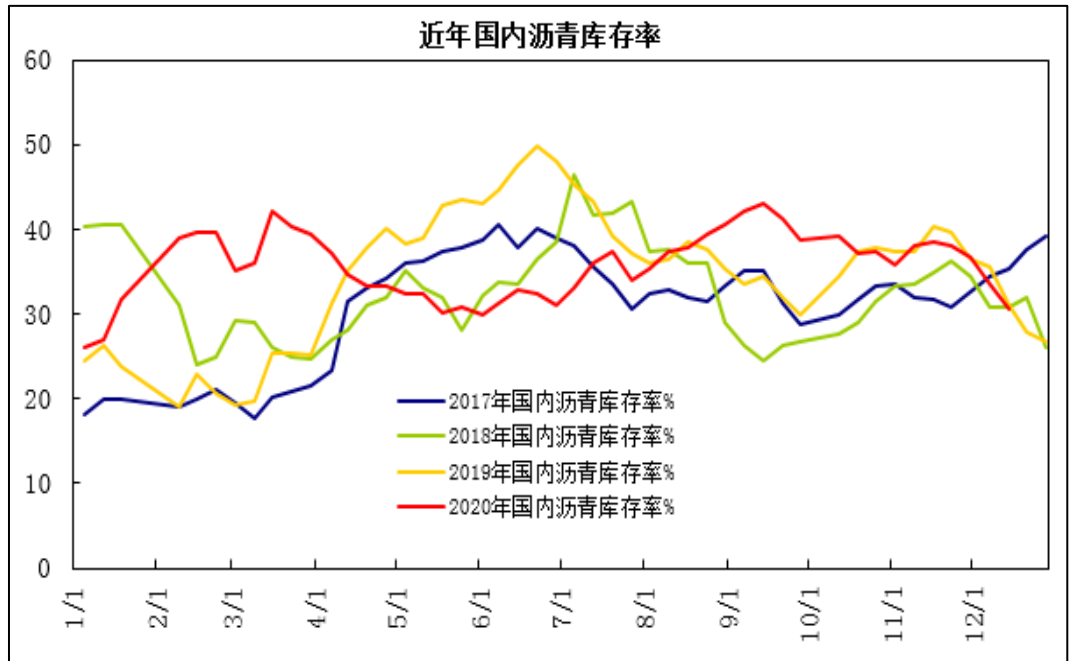
数据来源：中国海关

4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，截至12月16日当周25家样本沥青厂家库存为56.7万吨，较上年同期的47.65万吨增加9万吨，同比增幅为19%；33家样本沥青社会库存为58万吨，较上年同期的27.25万吨增加30.75万吨，同比增幅为112.8%。两者库存合计约为115万吨左右，较上年同期增长53%。国内沥青综合库存水平回升至29.92%，较上年同期增加2.14个百分点。

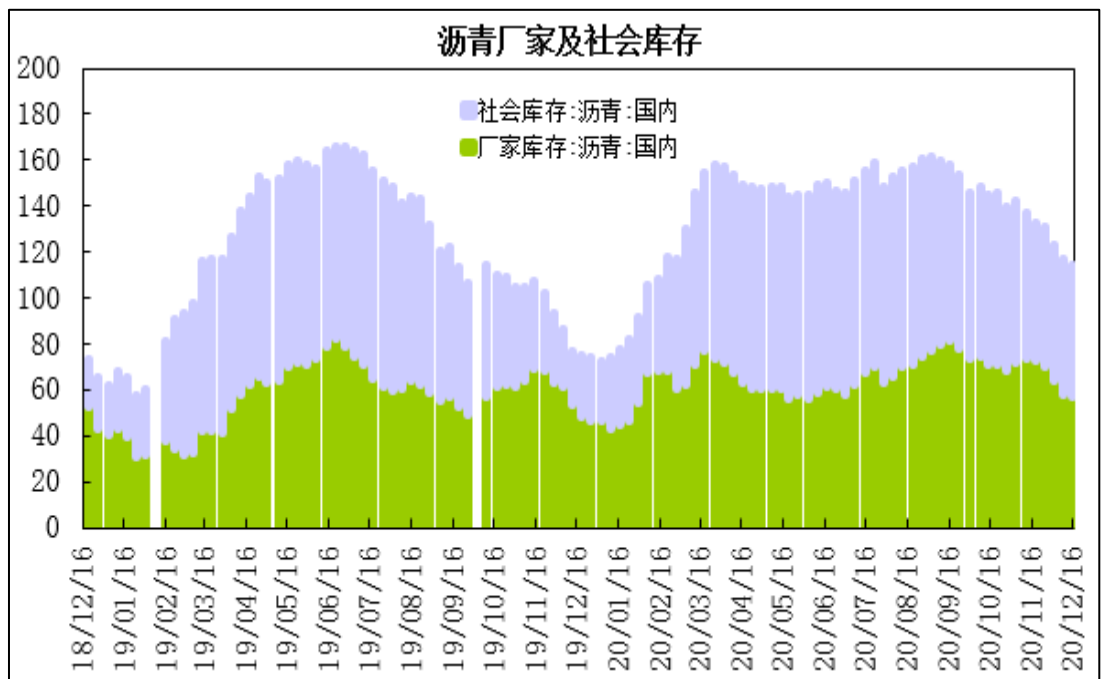
年初沥青厂家及社会库存约为73万吨左右，春节长假过后，疫情影响下游终端恢复较缓，库存逐步增加；二三季度，南方雨水天气逐渐增加，下游需求表现一般，高利润导致开工率上升，新增产能释放推动产量较快增长，炼厂及社会库存持续增加，9月初厂家及社会库存触及161.45万吨的高位；四季度，受下游旺季需求拉动，年底部分装置停工及转产，厂家及社会库存出现回落。2020年沥青供应保持较快增长，整体沥青库存率高于往年水平；预计2021年沥青行业仍面临去库存压力。

图7：国内炼厂沥青库存率



数据来源：隆众资讯

图8：沥青厂家及社会库存



数据来源：隆众资讯

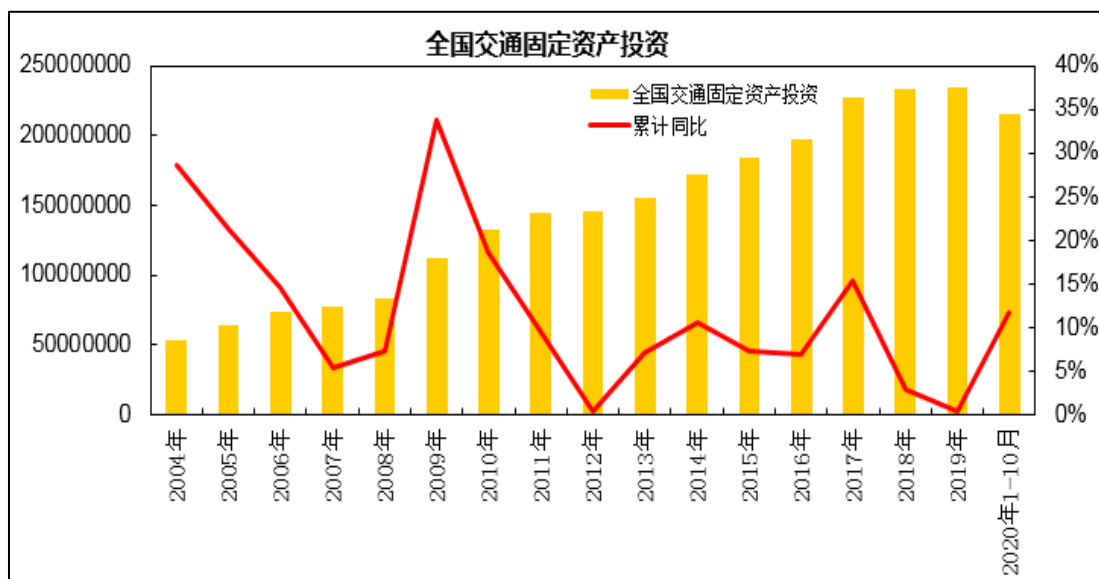
5、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示,1-10月全国交通固定资产投资为21494.8亿元,同比增长11.8%;其中,东部地区交通固定资产投资为7556.7亿元,同比增长14.2%;中部地区交通固定

产投资为 4329.4 亿元，同比增长 4.3%；西部交通固定资产投资为 9608.8 亿元，同比增长 13.6%。分方式看，公路建设完成投资 20271.7 亿元，同比增长 12%，内河建设、沿海建设分别完成投资 528.9 亿元和 508.4 亿元，分别增长 11.3%和 20.6%。前 10 月公路水路交通固定资产投资与上年同期相比呈现较快增长，东部、西部地区大幅增长，中部地区呈现增长；预计全年交通固定资产投资为 26500 亿元左右，明显高于 2019 年水平，超额完成交通运输部制定的目标。

今年积极财政政策发力，预算赤字大幅提升的情况下，基建投资小幅回升，1-10 月基建投资累计增速 3.3%，1-10 月全国交通固定资产投资累计增长 11.8%。2021 年宏观政策基调将重新回到“稳杠杆”上，后疫情时期政府财政收支缺口及地方政府债务监管将制约基建投资上行空间。但中国核心城市群、都市圈建设将长期提升国内基础设施建设的内生需求。预计 2021 年基建投资将保持温和增长，交通固定资产投资保持平稳。

图 9：全国交通固定资产投资



数据来源：中国统计局

三、2021 年沥青市场行情展望

展望 2021 年，新冠疫苗进入规模化应用，疫情对经济的边际影响减弱，全球经济有望逐步复苏，OECD、IMF 预计全球经济增长有望增长 4.2%至 5.2%左右；中国经济领先全球复苏，经济动能由投资转向出口、消费和制造业，货币政策以稳健为基调，灵活精准合理适度，保持流动性合理充裕，考虑到低基数效应，预计经济增长有望增长至 8.6%-9%区间。全

球主要央行处于宽松周期，美欧国家将维持“财政货币化”趋势，美联储资产负债表的扩张将延续至 2021 年中期。

上游原油方面，全球货币政策处于宽松周期，新冠疫苗规模化应用将带动经济触底复苏，原油需求有望显著回升；OPEC+执行减产协议，全球原油处于去库存阶段，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，而中东地缘局势，疫情存在反复风险，美国页岩油增产，伊朗、委内瑞拉潜在供应增量等因素加剧震荡幅度，预计 2021 年原油价格整体波动中枢上行，国际原油期价将有望处于 43-75 美元/桶区间。上海原油期货价格处于 280 元/桶至 500 元/桶区间运行。

供需方面，预计 2021 年炼厂新增产能继续投放，凯意石化、中海油营口常减压产能计划投放，沥青产能继续增加，沥青产量有望保持增长。预计 2021 年基建投资将保持温和增长，交通固定资产投资保持平稳。

整体上，新冠疫苗规模化应用将利于原油需求回升，OPEC+执行减产协议，全球原油处于去库存阶段，供需两端改善推动原油期价的波动中枢上抬，原料端带动沥青成本上抬，成本推动是沥青行情的主导逻辑因素；供需端，国内沥青产能过剩，供应维持增长态势，面临阶段性去库存压力，下游基建投资将趋平稳，供需格局趋于宽松，预计 2021 年沥青期价整体波动中枢上移，将呈现宽幅震荡格局，预计上海沥青期价将有望处于 2200-3200 元/吨区间运行。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

