

石油沥青年报

2023年12月19日



金融投资专业理财

供应承压成本支撑 沥青呈现区间震荡

摘要

展望2024年，上游原油价格宽幅震荡，原料端带动沥青成本宽幅运行；供需端，国内沥青产能充足，装置利润不佳制约开工，上半年库存面临累库，供应端承压。国内经济稳增长仍需基建支撑，交通固定资产投资小幅增长，下半年供需端略有改善，预计2024年沥青期价呈现区间震荡格局。

瑞达期货股份有限公司

投资咨询业务资格

许可证号：30170000

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

联系电话：0595-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注客服微信号

 研究服务



扫一扫上面的二维码图案，加我为朋友。

目录

- 一、2023 年沥青市场行情回顾.....2
- 二、沥青市场供应分析.....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.....7
 - 4、沥青库存状况.....8
- 三、沥青市场需求分析.....9
 - 1、全国交通固定资产投资.....9
- 四、2024 年沥青市场行情展望..... 11
- 免责声明..... 12

一、2023 年沥青市场行情回顾

2023 年，上海沥青期货价格呈现区间震荡走势。上半年，能源供应风险推涨油市，国际原油大幅冲高带动沥青成本，沥青装置开工下降，沥青持续去库存，沥青期价呈现震荡上涨。下半年，美欧央行采取激进紧缩货币政策抑制通胀，全球经济衰退及能源需求放缓忧虑情绪持续压制市场，国际原油回落调整，沥青成本逐步下行，沥青期价呈现震荡回落走势。

1 月上旬，IMF 警告称多个经济体面临衰退，美国、中国制造业数据表现不佳，沙特下调 2 月亚洲地区原油官方售价；全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油回调带动，沥青期价冲高回落，主力合约触及 3925 元/吨高点后回调至 3600 元/吨区域。中下旬，中国优化管控措施并重开边境，四季度经济数据好于预期，欧佩克月报预计今年中国石油需求有望反弹，亚洲需求改善预期提振油市，国际原油连续回升；沥青装置开工降至低位，沥青期价震荡回升，主力合约从 3700 元/吨回升至 3900 元/吨区域。

2 月上旬，美联储及欧洲央行陆续加息，经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际能源署看好中国需求前景，沙特上调对亚洲出口原油官价，土耳其地震导致位于杰伊汉石油出口枢纽暂时停运，俄罗斯宣布 3 月自愿减产 50 万桶/日，供应忧虑推动油价回升，国际原油先抑后扬，沥青期价宽幅震荡，主力合约触及 4000 元/吨高点后回调至 3750 元/吨区域。中下旬，美国计划二季度释放 2600 万桶石油储备，EIA 原油库存大幅增加，俄美供应博弈扰动油市；美国通胀维持高位推升美联储利率峰值预期，美联储多位官员对加息仍持鹰派态度，国际原油震荡回落；沥青需求恢复较为缓慢，沥青期价震荡回落，主力合约从 3900 元/吨回落至 3700 元/吨区域。

3 月上旬，中国制造业 PMI 强劲反弹，印度炼厂原油加工量增至高位，中国及印度能源需求增长预期推升油价，而欧美加息前景导致经济衰退及需求放缓忧虑限制上行空间，国际原油冲高回落，沥青期价拉高震荡，主力合约从 3700 元/吨区域上涨至 3965 元/吨区域。中旬，欧美银行业暴雷引发系统性风险忧虑，避险情绪导致商品市场遭遇抛售，国际原油大幅回调，沥青期价连续下跌，主力合约从 3900 元/吨下挫至 3550 元/吨区域。下旬，欧美银行业危机的忧虑情绪有所缓和，俄罗斯将减产 50 万桶/日计划延长至 6 月，伊拉克库尔德地区暂停部分原油出口，国际原油超跌反弹；沥青需求恢复较为缓慢，沥青期价探

低回升，主力合约触及 3490 元/吨低点后反弹至 3700 元/吨区域。

4 月初，欧佩克联盟多国宣布自愿减产累计规模超过 160 万桶/日，沙特继续上调亚洲地区官方售价，供应收紧忧虑提振油市，国际原油大幅走高，沥青期价大幅上涨，主力合约从 3600 元/吨区域上涨至 3900 元/吨区域。中下旬，美联储 5 月加息预期升温，欧美经济衰退及能源需求放缓忧虑抑制市场氛围，国际原油出现回调，沥青期价回落整理，主力合约从 3900 元/吨回落至 3700 元/吨区域。

5 月初，美联储如期加息 25 个基点，美国银行业动荡及债务上限僵局使得经济衰退忧虑增强，国际原油大幅下跌，五一假期归来，沥青期价低开整理，主力合约下探 3480 元/吨低点后逐步回升。中下旬，美国债务上限谈判取得进展，北半球夏季出行高峰来临提振需求预期，市场聚焦欧佩克联盟产量政策，国际原油回升带动，沥青期价震荡回升，主力合约从 3500 元/吨区域回升至 3700 元/吨区域。

6 月初，欧佩克联盟延长减产期限及沙特 7 月额外减产短暂提振油市，而欧美经济放缓忧虑限制空间，国际原油回升带动，沥青期价震荡回升，主力合约触及 3760 元/吨的月内高点。中下旬，国际机构下调油价预期一度打压油市，而中国原油加工量高企暂缓需求忧虑，国际原油宽幅震荡，沥青期价区间整理，主力合约处于 3470 元/吨至 3700 元/吨区间波动。

7 月上中旬，沙特及俄罗斯深化减产，夏季燃油消费高峰期来临，供应趋紧预期支撑油市，国际原油震荡上涨；上游成本提振及沥青库存回落，沥青期价震荡上行，主力合约自 3452 元/吨低点后逐步上涨至 3800 元/吨关口。中下旬，美国通胀降温缓解美联储激进加息忧虑，欧佩克联盟减产及夏季需求旺季预期推升油价，国际原油震荡走高，而沥青装置开工回升及降水天气影响需求，沥青期价区间震荡，主力合约处于 3700 元/吨至 3850 元/吨区域波动。

8 月上旬，欧佩克联盟深化减产及夏季需求旺季预期推升油价，国际原油刷新年内高点；沥青供应上升及降雨天气影响需求，沥青期价呈现整理，主力合约处于 3600 元/吨至 3800 元/吨区间波动。中下旬，中国 7 月工业及消费数据低于预期，全球经济增长放缓忧虑限制油市氛围，国际原油高位震荡，下游需求改善预期推动沥青期价短暂补涨，沥青期价先扬后抑，主力合约处于 3600 元/吨至 3850 元/吨区间波动。

9 月，沙特及俄罗斯将削减供应措施延长至 12 月，四季度供应短缺预期推高油价，国际原油刷新近十月高点；沥青成本抬升提振期价，而降雨天气影响需求，沥青期价先扬后抑，主力合约处于 3700 元/吨至 3930 元/吨区间波动。中下旬，美联储强化鹰派立场暗示年底前仍有加息操作，交易商高位获利了结增加，国际原油高位震荡；沥青装置开工下滑

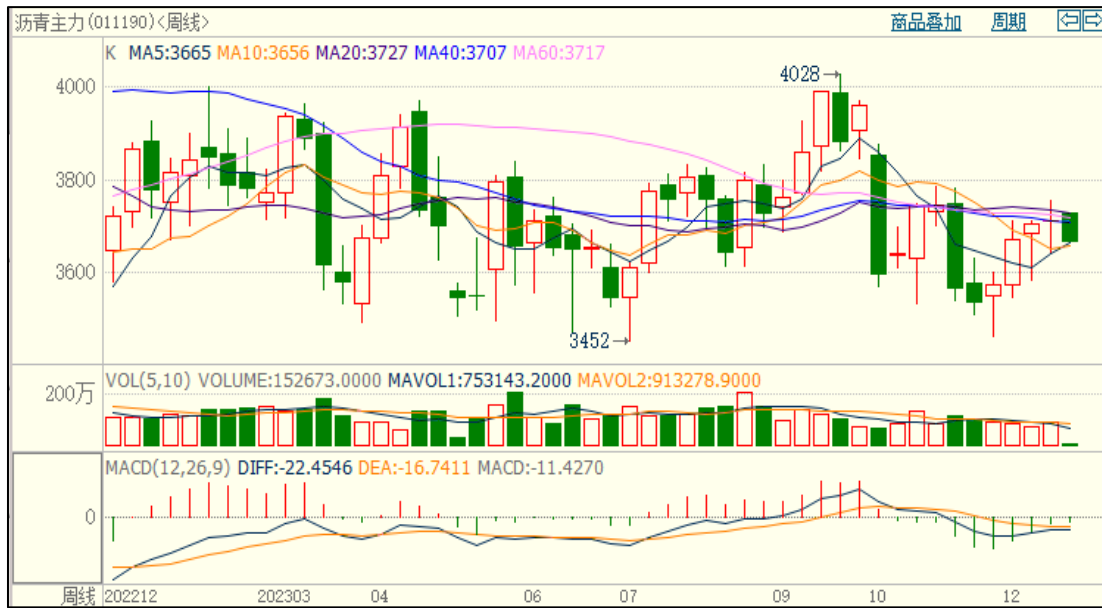
推动沥青期价短暂冲高，沥青期价宽幅震荡，主力合约处于 3800 元/吨至 4028 元/吨区间波动。

10 月，美联储高利率将抑制能源需求忧虑打压油市，长假期间国际原油深幅回调，沥青成本下行带动期价，沥青期价低开整理，主力合约处于 3550 元/吨至 3775 元/吨区间波动。中下旬，美欧佩克月报维持全球原油需求相对强劲的预估，中东地缘局势动荡令市场担忧供应风险，国际原油宽幅震荡；沥青刚需略显平淡，沥青期价区间整理，主力合约处于 3500 元/吨至 3700 元/吨区间波动。

11 月，巴以冲突尚未波及产油国，中东地缘局势缓和削减原油风险溢价，全球经济放缓将抑制能源需求忧虑持续压制油市，国际原油承压下行，沥青成本下行带动期价，沥青期价回落整理，主力合约从 3700 元/吨区域回落至 3500 元/吨区域。中下旬，美国原油产量处于高位及库存连续增加，市场聚焦欧佩克联盟的产量政策，国际原油宽幅震荡；沥青生产利润不佳，整体估值偏低支撑，沥青期价探低回升，主力合约触及 3460 元/吨低点后逐步回升至 3700 元/吨区域。

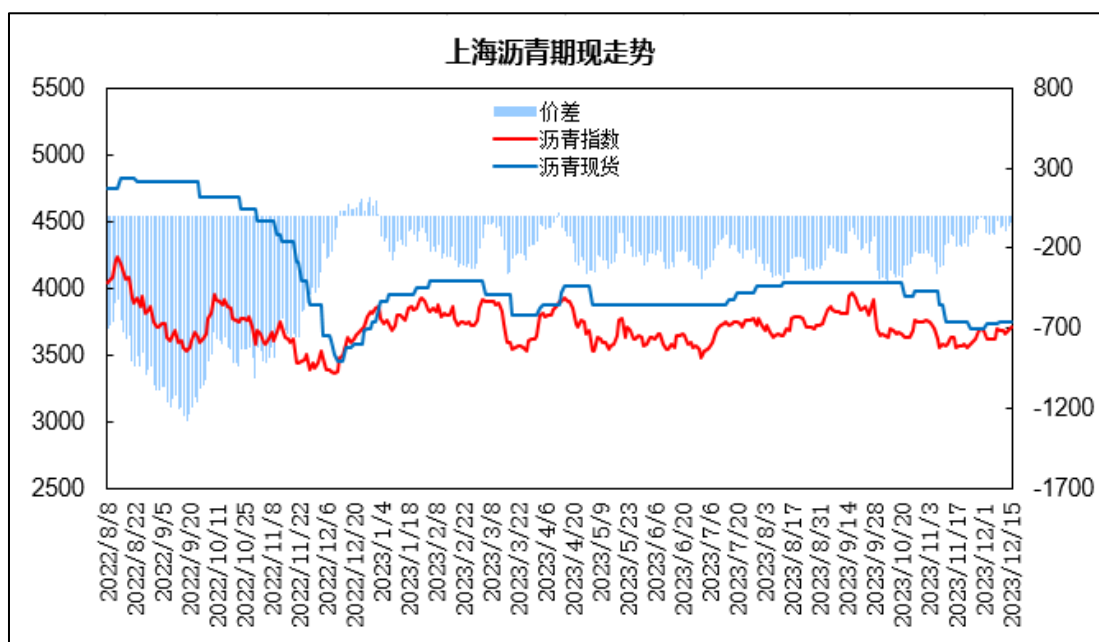
12 月，欧佩克联盟多国宣布明年一季度自愿减产累计规模约 220 万桶/日，但市场担忧实际执行力度缺乏官方约束性，全球经济衰退和能源需求放缓的忧虑情绪压制市场，国际原油跌至下半年低位；沥青装置开工下降，沥青期价区间震荡，主力合约处于 3550 至 3750 元/吨区域波动。

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、沥青市场供应分析

1、国内沥青供应情况

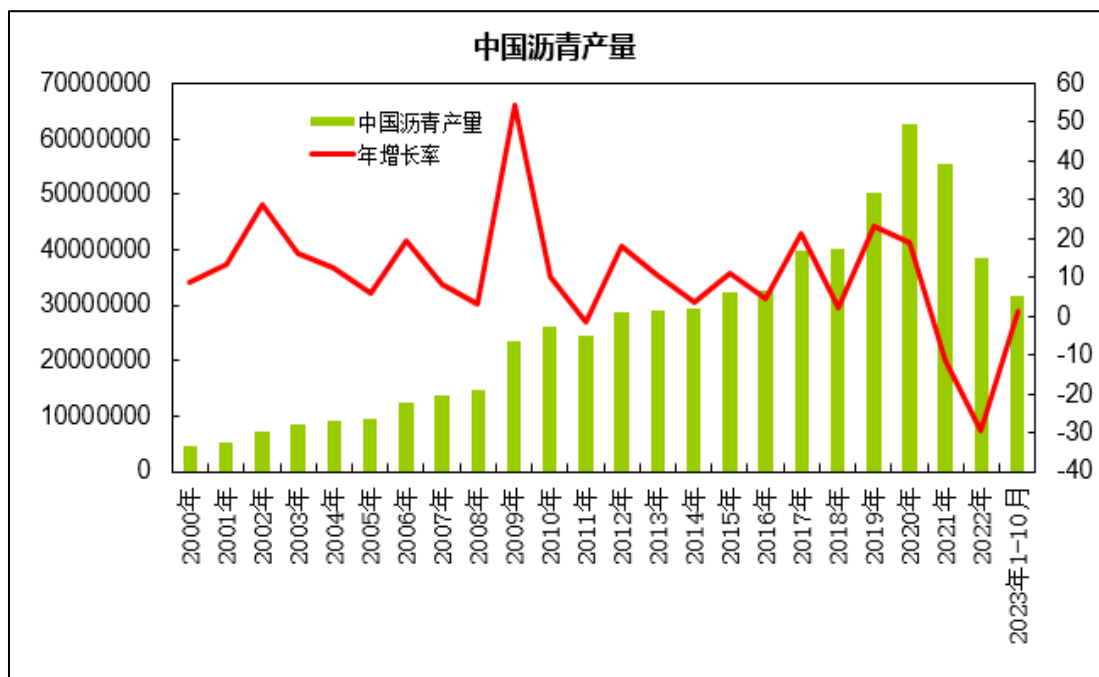
国家统计局数据显示，2023 年 1-10 月沥青累计产量为 3176.7 万吨，较上年同期增长 1.2%。一季度沥青产量同比跌幅在 10%以上，二季度产量维持在 320 万吨上方，跌幅逐步缩窄；三季度沥青产量出现回升，8 月份产量升至 353 万吨的年内高位。

从省份上看，山东省累计产量为 1425.4 万吨，约占 44.9%；辽宁省累计产量为 338.6 万吨，约占 10.6%；江苏省累计产量为 308.4 万吨，约占 9.7%；浙江省累计产量为 263.7 万吨，广东省累计产量为 236.5 万吨，河北省累计产量为 204.1 万吨，分列前六位。

据卓创数据显示，2022 年国内沥青产能预计为 7100 万吨，沥青新增产能 510 万吨，扩增产能 40 万吨，淘汰产能 70 万吨，较上年合计新增产能 480 万吨，同比增长 7.3%，产能增幅与 2021 年基本持平。从产能分布的区域结构来看，2022 年中国沥青产能各地区均有分布，其中产能最大的区域为山东地区，占到全国总产能的 35.4%，产能最小的区域为华中地区，占比仅有 1.3%。从区域产能变化来看，2022 年产能增加区域主要为山东、东北和西南地区，产能分别增加 425 万吨/年、80 万吨/年和 35 万吨/年，产能减少区域主要为华东地区，其他区域产能变动不大。

据了解，广东石化炼化一体化项目计划 2023 年投产，根据环评报告可看出，沥青调和装置设计产能 130 万吨/年；京博(海南)新材料有限公司计划 2023 年投产，常减压产能为 250 万吨/年；除此之外，裕龙石化规划 120 万吨/年的溶脱装置，但具体投产时间待定。预计未来中国沥青产能有望保持增长趋势。

图 3：国内沥青产量



数据来源：中国统计局

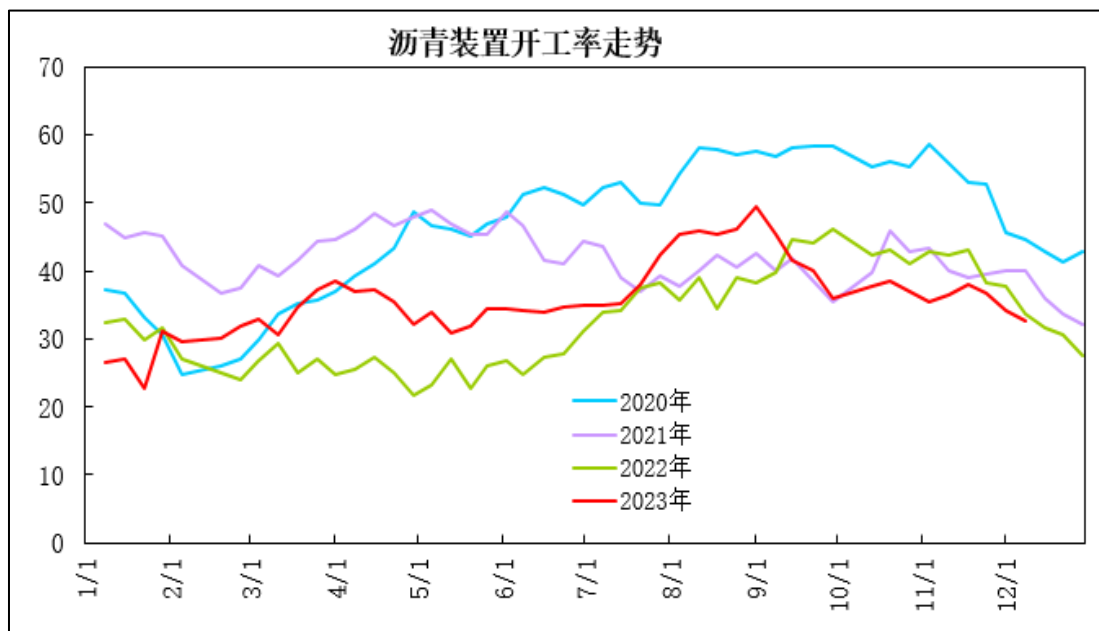
2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对 81 家主要沥青厂家统计数据，截至 12 月中旬综合开工率为 32.7%，较上年同期上升 1.1 个百分点。其中，华东地区开工率为 32.4%；山东地区开工率为 46.3%；华南地区开工率为 20.7%；西南地区开工率为 20%；华北地区开工率为 34.4%；西北地区开工率为 20.9%；东北地区开工率为 19.1%。

2023 年主要沥青厂家周度开工率均值约为 35.94%，较上年均值上升了 3.3 个百分点。一季度春节假期因素，沥青厂家综合开工率降至年内低位 22.6%后逐步回升；二季度厂家开工率出现回落，从 4 月初的 38.5%逐步降至 30%区域；三季度开工逐步提升，9 月初升至 49.3%的年内高点，供应增加使得沥青装置利润表现不佳；四季度厂家开工逐步回落，处于 32%至 39%区间。前三季度开工率高于上年同期水平，第四季度出现回落。近年国内沥青产

能压力增加，受生产利润下降及需求放缓影响，炼厂生产沥青的积极性承压。预计 2024 年沥青厂家开工处于 24%-45% 区间。

图 4：沥青装置开工率



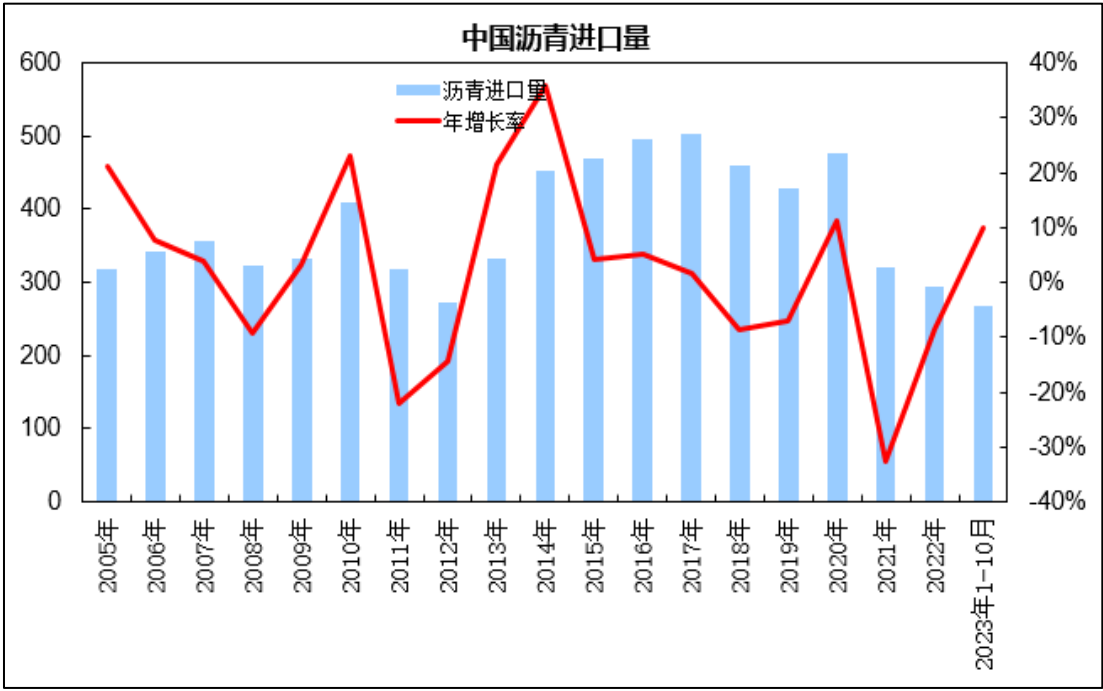
数据来源：隆众资讯

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267.18万吨,同比增长10.1%。1-10月沥青出口量累计为46.16万吨,同比下降0.3%。从进口来源国来看,1-10月进口石油沥青主要来自韩国、新加坡两国。

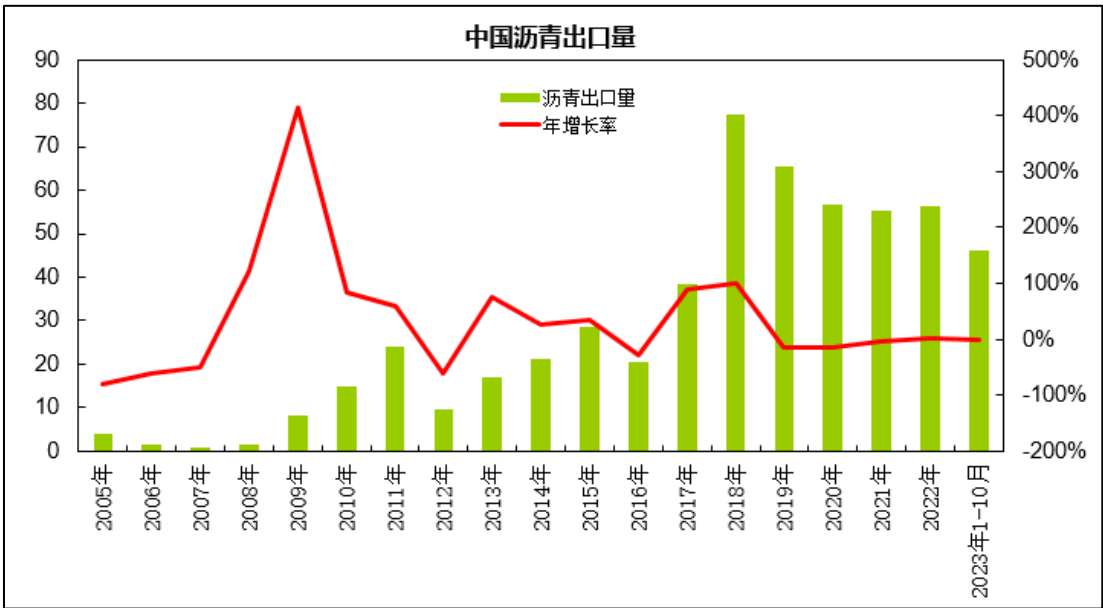
前10月沥青净进口量累计为221万吨,较上年同期的196.3万吨增加24.7万吨,增幅为12.6%。净进口量自2018年以来首度增长,一季度沥青同比小幅下降,二三季度进口量同比均呈现增长。预计2024年沥青进口量呈现小幅下降。

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

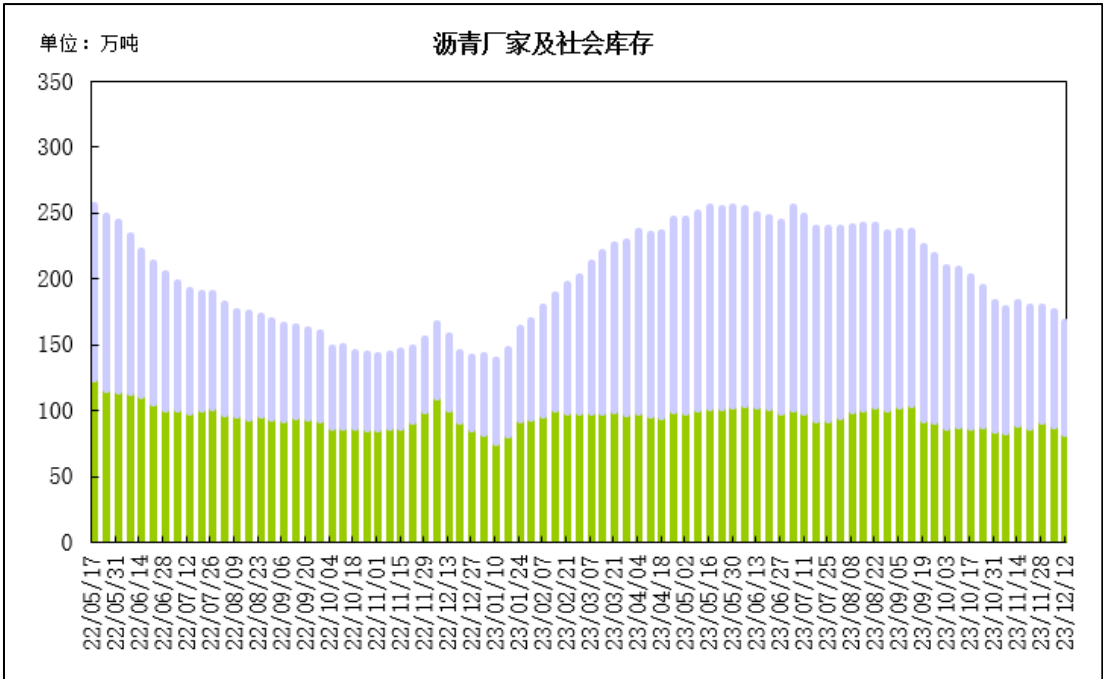
4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，截至 12 月 12 日当周 54 家样本沥青厂家库存为 81.8 万吨，较上年底下降约 4.2 万吨，降幅为 4.9%；76 家样本沥青贸易商库存为 86 万吨，较上年底增

加 31.5 万吨，增幅为 57.8%。两者库存合计为 167.8 万吨左右，较上年底增长 19.4%。

年初沥青厂家及社会库存约为 140 万吨左右，二季度炼厂沥青装置开工提升，炼厂及社会库存逐步增加，6 月份两者库存增至年内高位 255 万吨左右，库存增幅约为 110 万吨，其中，贸易商库存增加约 90 万吨，厂家库存增加约 20 万吨；三、四季度，下游需求逐步恢复，厂家及贸易商陆续去库，厂家及社会库存从 255 万吨的高位逐步减少，四季度降至 170 万吨左右。2023 年沥青库存呈现先增后减；预计 2024 年沥青行业库存压力略有缓和。

图 7：沥青厂家及社会库存



数据来源：隆众资讯

三、沥青市场需求分析

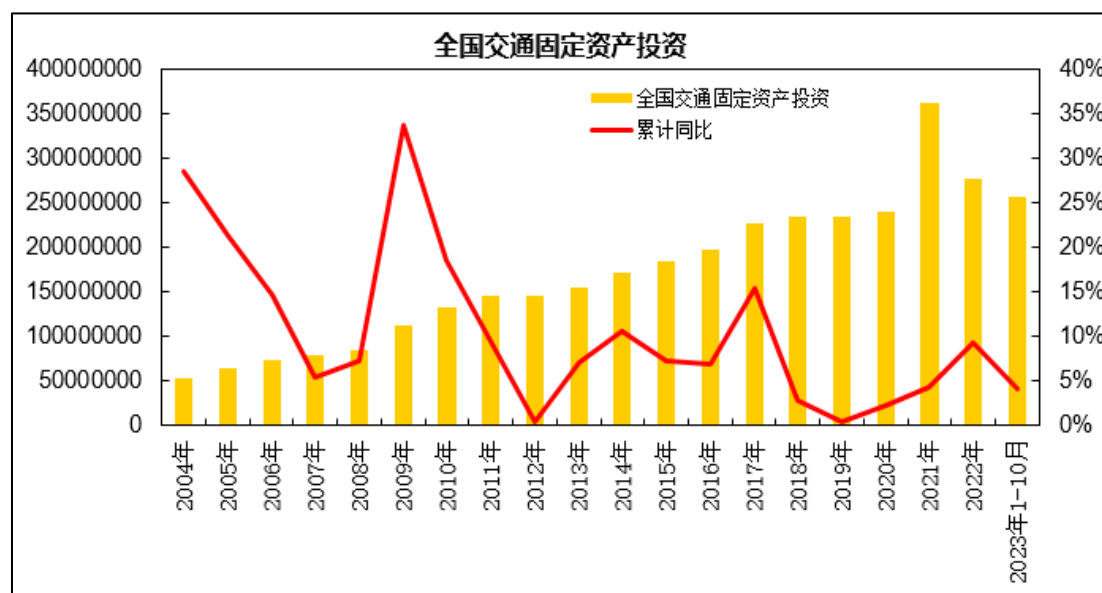
1、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示，1 至 10 月全国公路水路交通固定资产投资为 25685.4 亿元，同比增长 4.1%。其中公路建投资为 24054.2 亿元，同比增长 2.9%；内河建设完成投资 844.1 亿元，同比增长 33.2%；沿海建设完成投资 742.9 亿元，同比增长 13.9%。前 10 月公路水路交通固定资产投资较上年同期呈现增长；预计 2023 年全国交通固定资产投资约为 30000 亿元左右。

中央经济工作会议提出坚持稳中求进、以进促稳、先立后破，强化宏观政策逆周期和跨周期调节，继续实施积极的财政政策和稳健的货币政策，加强政策工具创新和协调配合。财政政策中，提出要用好财政政策空间，强化国家重大战略任务财力保障，合理扩大地方政府专项债券用作资本金范围。要发挥好政府投资的带动放大效应，重点支持关键核心技术攻关、新型基础设施、节能减排降碳等领域，培育发展新动能，加快经济社会薄弱领域补短板 and 重大项目建设。要实施好政府和社会资本合作新机制，支持社会资本参与新型基础设施等领域建设。

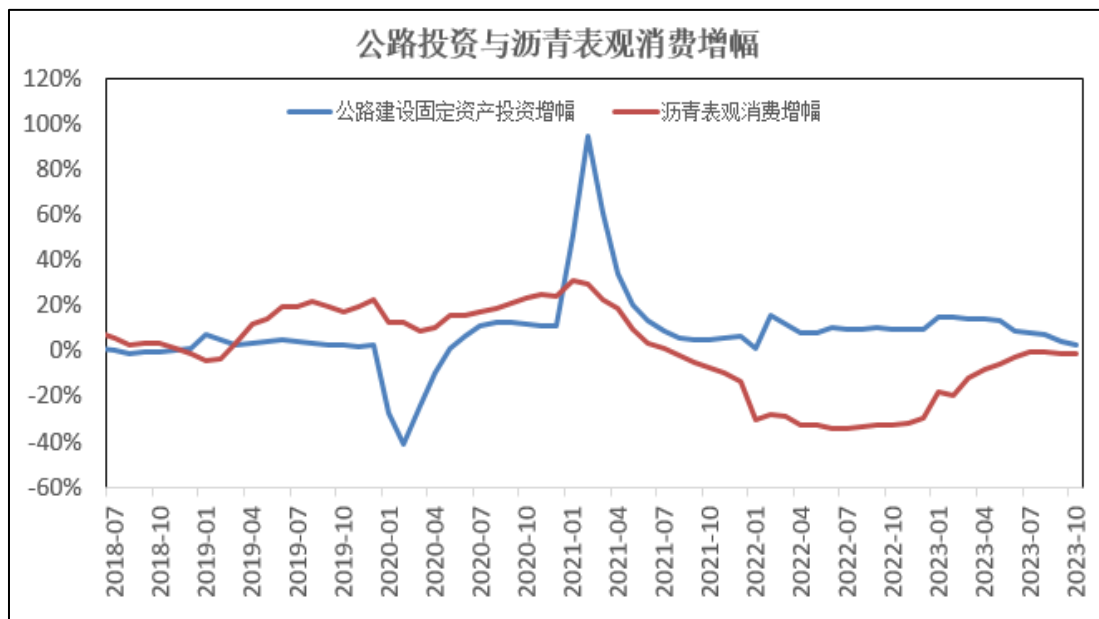
展望 2024 年，当前国内经济处在弱复苏阶段，政府端加杠杆带动发展的需求仍存，专项债发行或可保持一定强度，财政支出方面亦有望维持正增长。增量资金来看，新一轮地方政府化债行动陆续落地，部分经济相对发达地区比如华东、华南等地仍有部分地方债限额使用，预计基建重心或向此类省份倾斜；随着一万亿特别国债下发，水利防汛防灾项目有望迎来较大增长。此外，PPP 项目新指导意见出台后，过去积压的使用者付费类项目需求也能稳步得到释放，基建投资有望保持增长。

图 8：全国交通固定资产投资



数据来源：中国统计局

图 9：公路投资与沥青表观消费增幅



数据来源：交通运输部、统计局

四、2024 年沥青市场行情展望

展望 2024 年，欧美高利率推升经济下行风险，全球经济增长动能仍呈放缓，OECD、IMF 预计全球经济增速处于 2.7%至 2.9%区间。中国经济以稳中求进、以进促稳、先立后破为基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，强化宏观政策逆周期和跨周期调节；预计中国经济增速有望处于 4.5%-5.3%区间。美联储及西方主要央行紧缩货币政策面临转向，整体利率水平高位趋降，美联储二三季度降息概率上升，流动性趋于边际改善。

上游原油方面，欧佩克联盟采取减产措施稳定市场，美国补充战略储备潜在需求对油价构成底部锚定，石油行业投资放缓制约供应弹性；而欧美需求放缓程度及非欧佩克国家产量增长构成主要下行风险；欧佩克主导供给政策稳定油价与西方国家抑制油价制裁俄罗斯潜在动机继续博弈，地缘局势因素增加供应风险，预计 2024 年原油价格将呈现前低后高的宽幅震荡走势。预计国际原油期价将有望处于 60-105 美元/桶区间。上海原油期货价格处于 450 元/桶至 740 元/桶区间运行。

整体上，上游原油价格宽幅震荡，原料端带动沥青成本宽幅运行；供需端，国内沥青产能充足，装置利润不佳制约开工，上半年库存面临累库，供应端承压。国内经济稳增长仍需基建支撑，交通固定资产投资小幅增长，下半年供需端略有改善，预计 2024 年沥青期价呈现区间震荡格局。

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。

