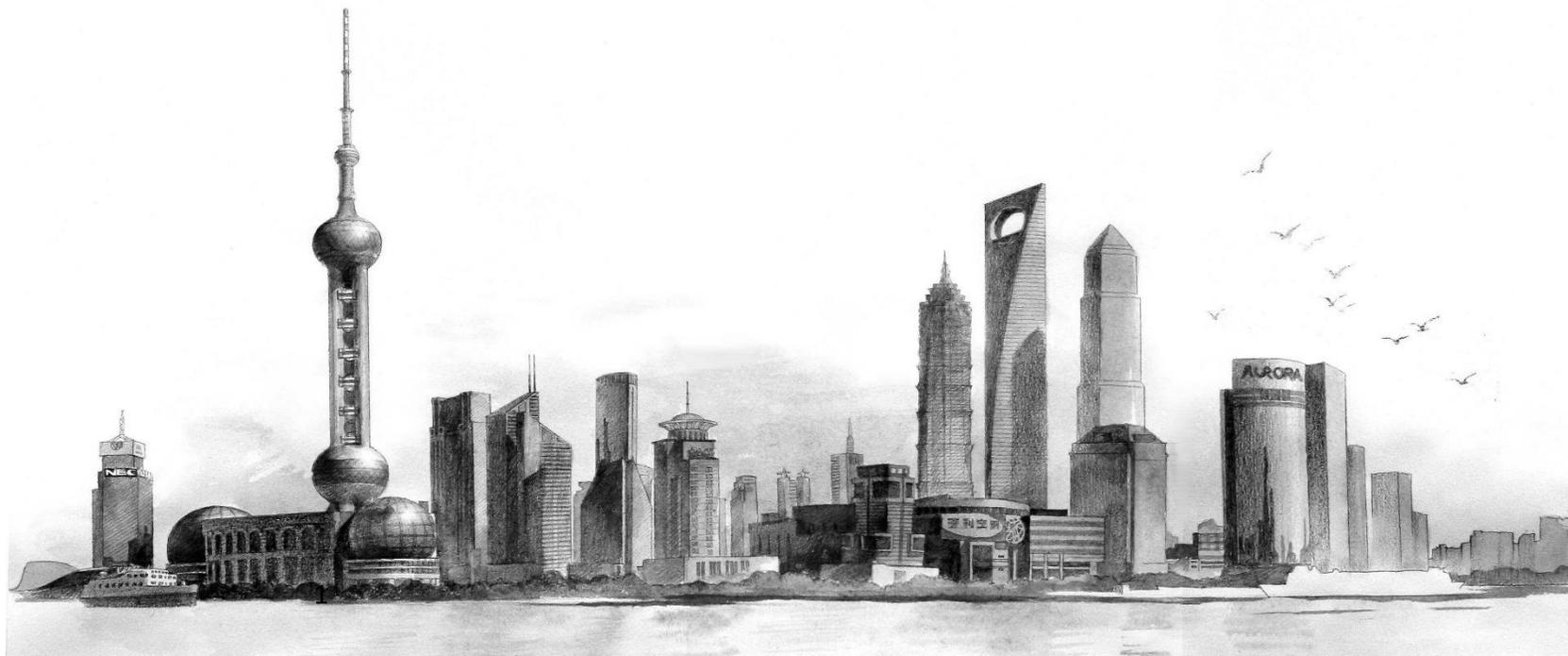


# 沥青供需双增，下方有支撑

## ——2024年4月份沥青期货行情策略展望

海证期货研究所

2024年3月29日

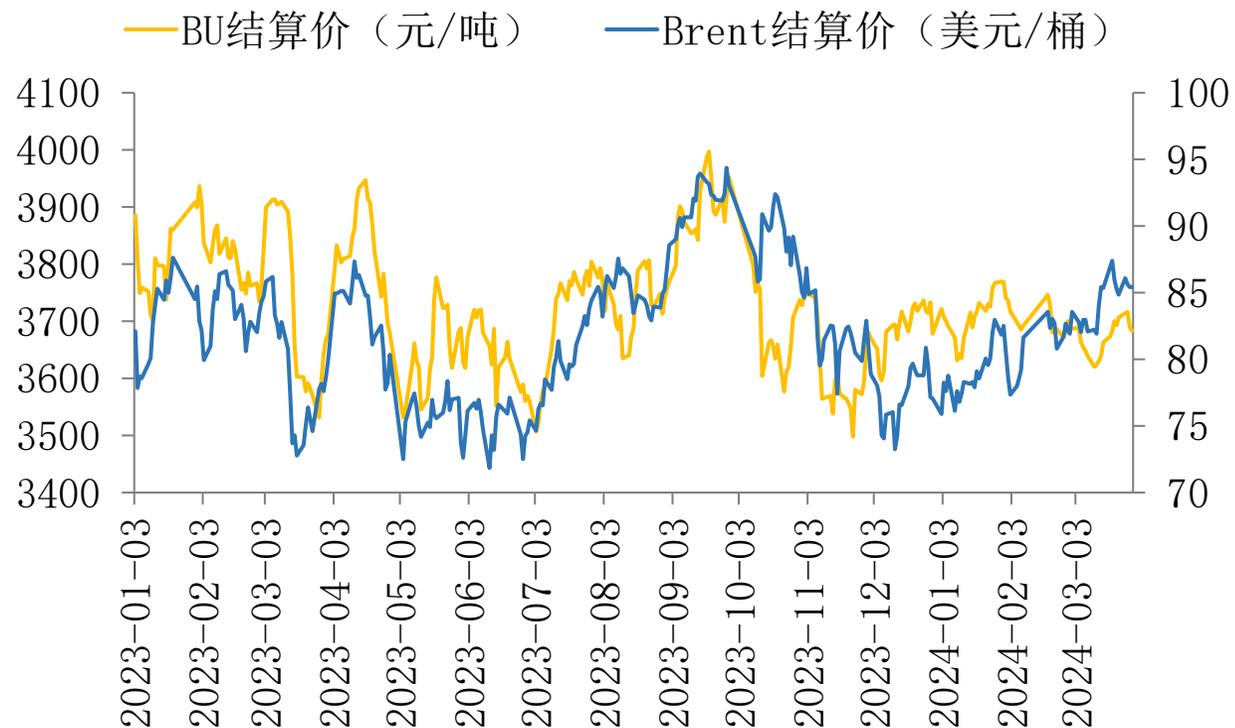


## 沥青核心观点

- 供应端：国内2月沥青装置产能为8116万吨，四川盛马化工3月新增沥青产能60万吨，国内沥青总产能将增长至8176万吨。2月，国内沥青产量179.11万吨，沥青开工率为26.48%；沥青进口27.02吨；进口依赖度8.48%。华东进口韩国沥青利润中性，华南进口新加坡沥青利润高于去年同期，沥青进口依赖度大幅上升，部分中下游采用进口沥青来进行补充使用，但沥青进口边际变动较小，影响较低。4月，中石油沥青排产环比增加1.3万吨至30.6万吨；中石化环比增加5万吨至68万吨；中海油环比下降0.5万吨至14.5万吨；地炼环比下降7.7万吨至106.3万吨；总排产量环比下降1.9万吨至219.4万吨，降幅0.86%，同比2023年4月实际产量下降22.67%。受经济效益偏低以及原材料供应短缺的影响，4月沥青排产降量主要在于地炼。预计4月国内沥青供应环比3月变化不大。
- 需求端：当前大部分区域沥青需求均较弱，受制于资金不足等问题，终端项目施工量较少，中下游多以执行前期合同为主，部分区域社会库存仍有待消耗。随着气温逐渐回升，季节性需求或将带动总需求有所好转。
- 库存端：近期炼厂沥青小幅去库，炼厂库存转移至社会库，社会库累库。
- **整体来看，4月，沥青供需均逐步回升，前期沥青裂解跌至低位，下方空间较为有限，成本高企，沥青下方支撑较强，单边跟随原油振荡偏强运行，跨品种套利可关注做多沥青裂解机会。BU2404、BU2405、BU2406、BU2407期现套利观望；BU2404-2405、BU2405-2406、BU2406-2407、BU2407-2408套利暂且观望；期权方面，考虑到下方支撑，继续持有卖出期权价3580的BU2406看跌期权，获取权利金收入，注意风险控制。**

## 一、沥青市场行情回顾

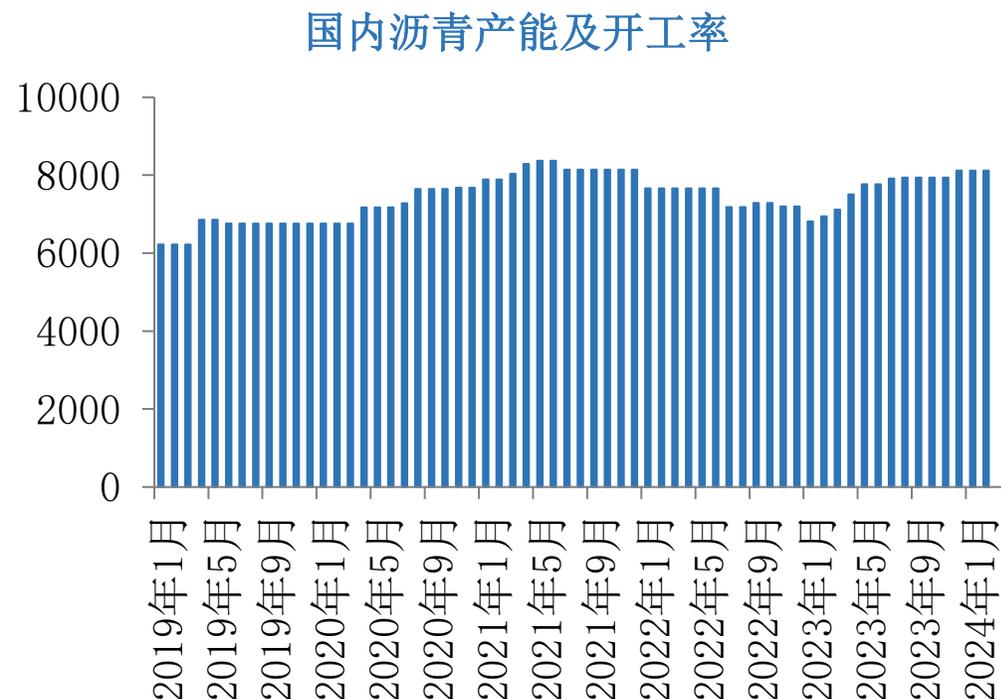
### 沥青及原油价格走势



➤ 3月，沥青价格先跌后涨。上旬，原油价格盘整，沥青供需双弱，走势弱于原油，裂解下行。进入中旬后，随着裂解不断跌至低位，部分地区终端项目施工开始少量启动，叠加原油价格上涨，沥青价格跟随上行，裂解得到小幅修复。

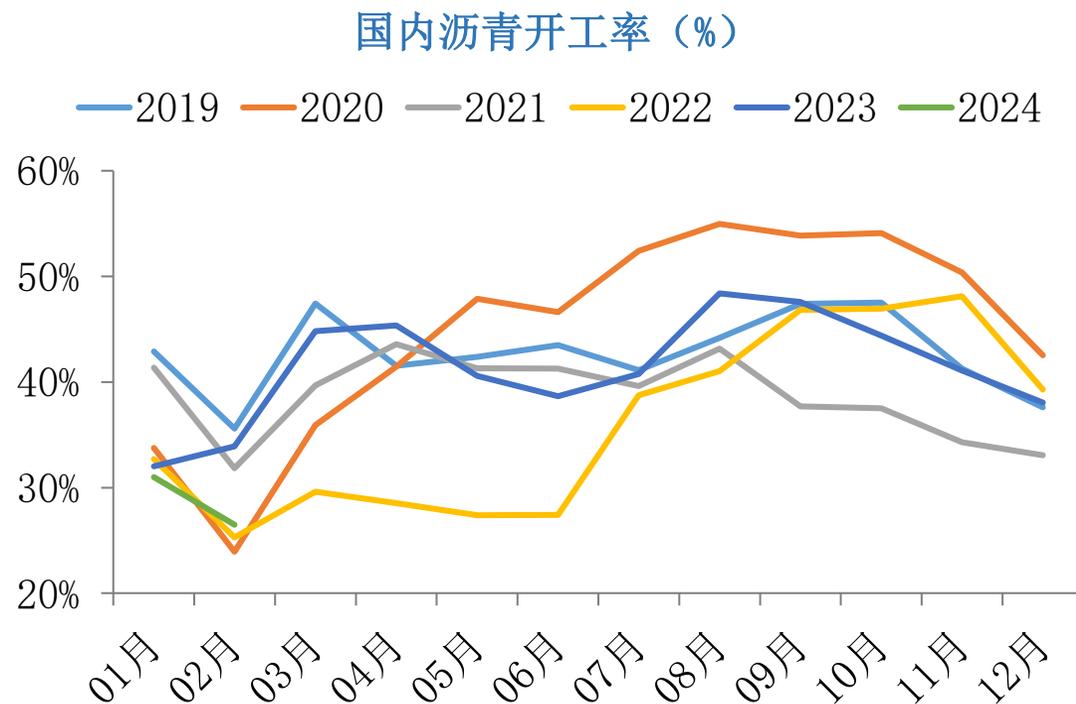
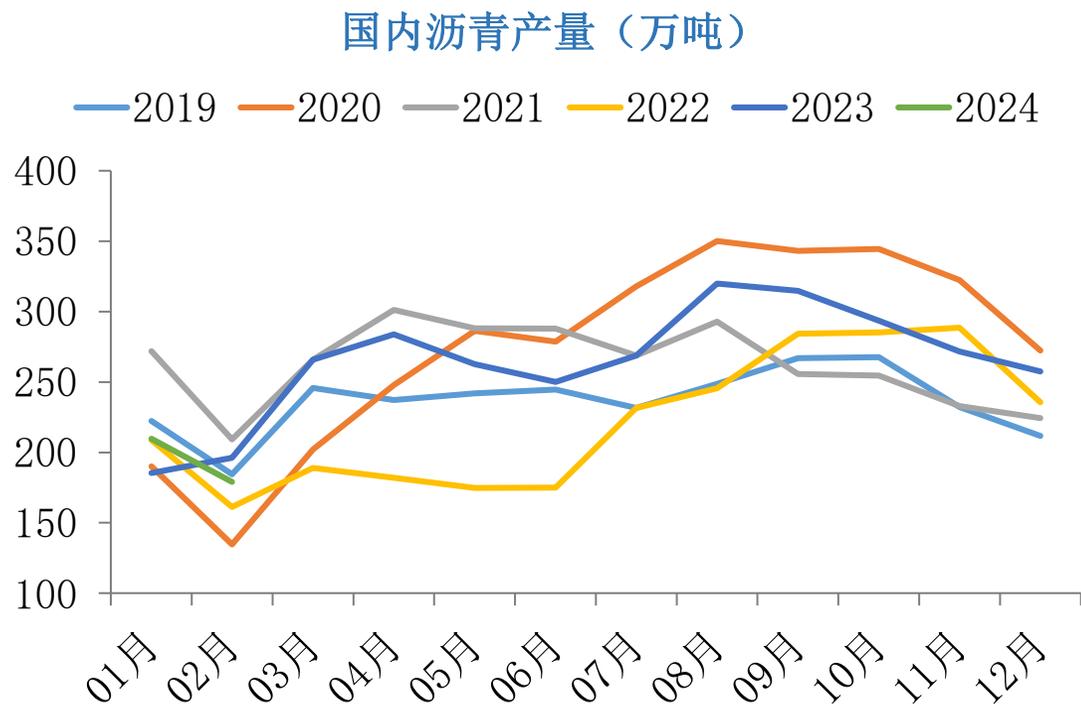
## 二、供给端：四川盛马化工新增沥青产能60万吨

最新投产计划	实际投产时间	省份	企业名称	项目类型	项目产能	单位
2024年3月		四川	四川盛马化工	新增产能	60	万吨
2023年12月	2023年12月	山东	山东源润石油化工	新增产能	80	万吨
2023年11月	2023年11月	河南	河南丰利石化	新增产能	100	万吨
2023年8月	2023年8月	新疆	新疆天之泽化工	新增产能	20	万吨
2023年7月	2023年7月	山东	山东齐成石油化工	新增产能	150	万吨
2023年5月	2023年5月	新疆	乌苏市明源石油化工	新增产能	20	万吨
2023年5月	2023年5月	新疆	新疆法康尼石油化工	新增产能	20	万吨
2023年4月	2023年5月	山东	山东胜星化工	新增产能	190	万吨
2023年4月	2023年4月	山东	无棣鑫岳化工集团	新增产能	140	万吨
2023年4月	2023年4月	海南	京博(海南)新材料	新增产能	200	万吨
2023年4月	2023年4月	浙江	宁波博汇化工科技	新增产能	28	万吨
2023年4月	2023年4月	河北	沧州港盛石油化工	新增产能	130	万吨
2023年3月	2023年3月	江苏	江苏新海石化	新增产能	80	万吨
2023年3月	2023年3月	河北	河北鑫泉石油化工	新增产能	90	万吨
2023年1月	2023年1月	广东	中石油广东石化	新增产能	130	万吨
2023年1月		辽宁	大连西太平洋石油化工	淘汰产能	170	万吨
2023年1月		福建	中化泉州石化	淘汰产能	210	万吨



- 2月，国内沥青装置产能为8116万吨，环比持平，同比增加1168万吨；3月，四川盛马化工新增沥青产能60万吨，国内沥青总产能将增长至8176万吨。

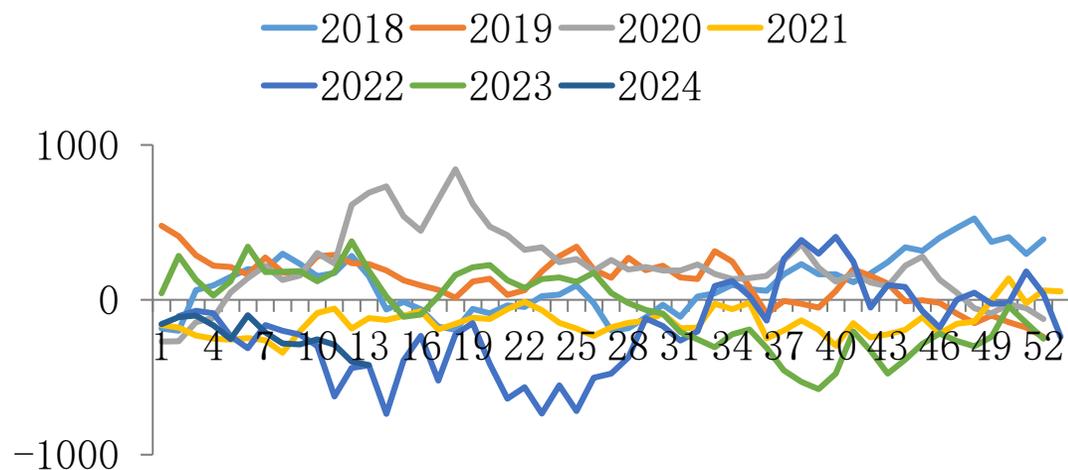
## 二、供给端：国内沥青产量将季节性回升



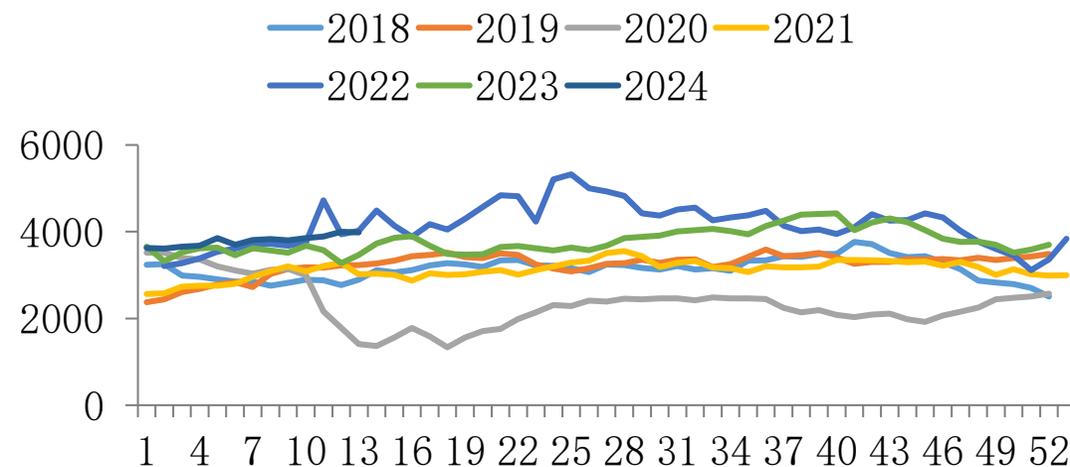
➤ 2月，国内沥青产量179.11万吨，环比下降30.5万吨，同比下降17.09万吨；国内沥青开工率为26.48%，环比下降4.51个百分点，同比下降7.41个百分点。

## 二、供给端：沥青生产毛利长期为负

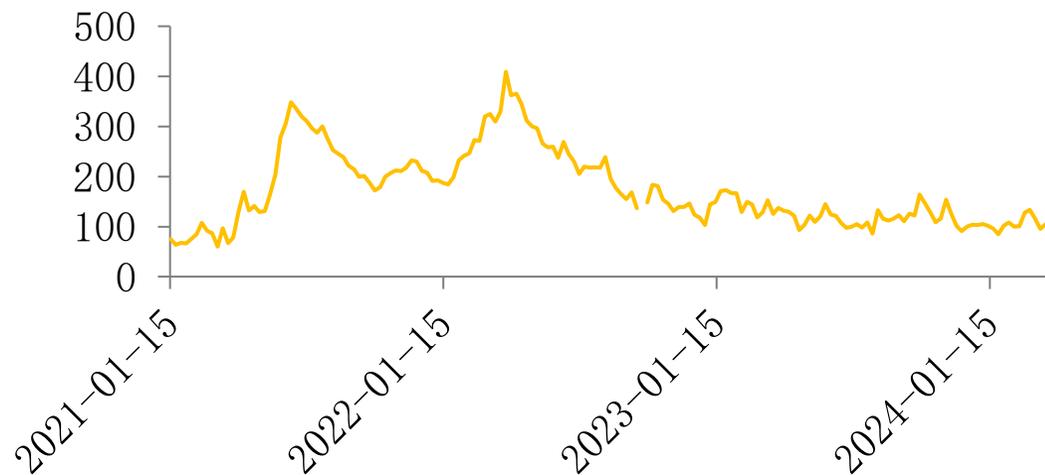
### 沥青生产毛利（元/吨）



### 沥青生产成本（元/吨）



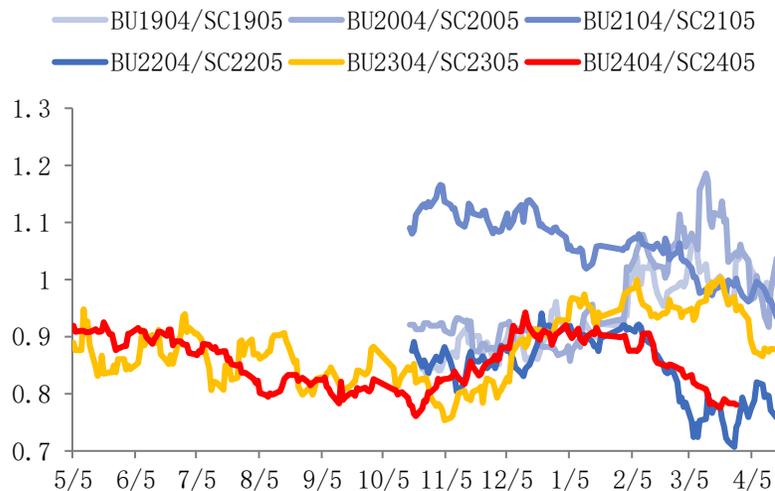
### 中国稀释沥青港口库存（万吨）



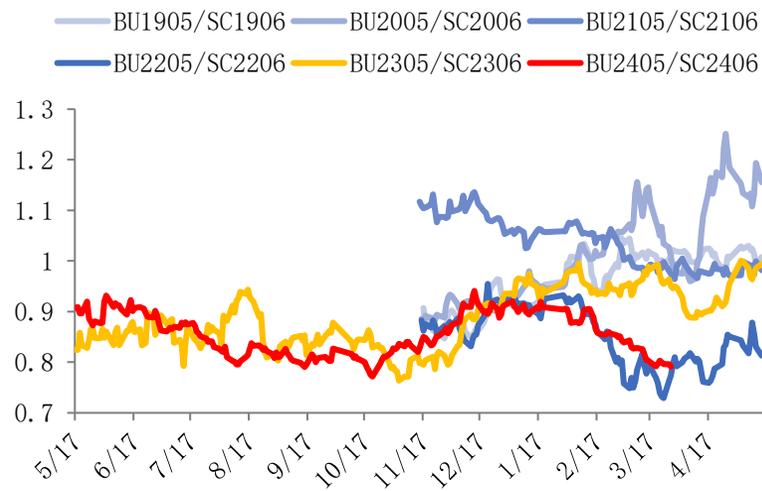
➤ 截至3月29日当周，沥青毛利-421元/吨（-23），沥青生产成本3981元/吨（-17），国内稀释沥青港口库存104.3万吨（+8.7），沥青现货生产利润长期为负，地炼生产季节性受到影响，关注后续委内瑞拉制裁情况，以及委油分流问题。

## 二、供给端：沥青裂解跌至相对低位后，近期低位盘整

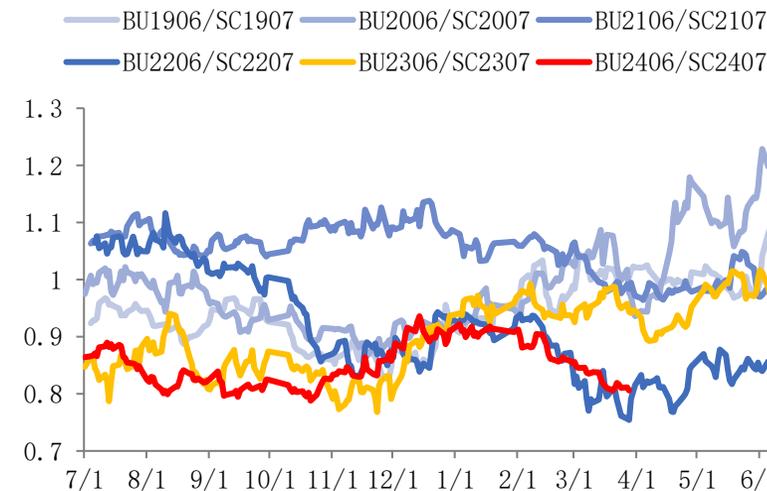
BU04/SC05



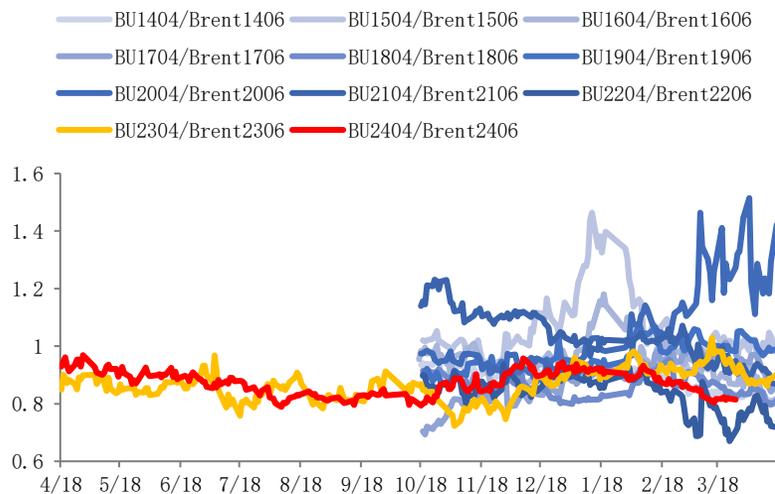
BU05/SC06



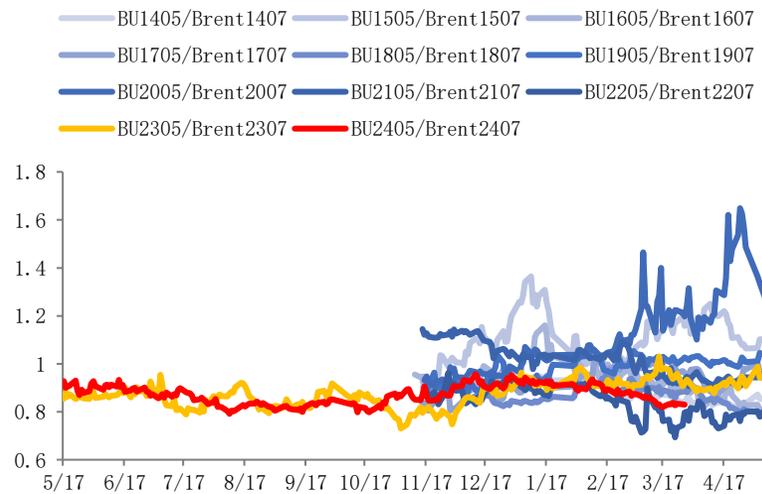
BU06/SC07



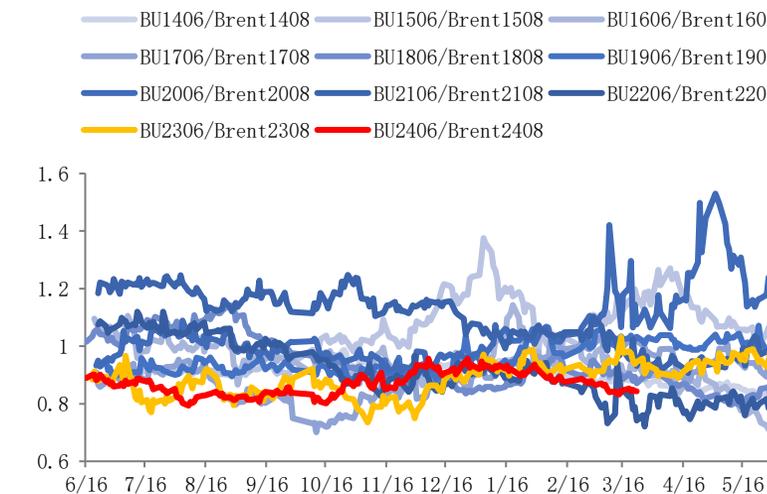
BU04/Brent06



BU05/Brent07

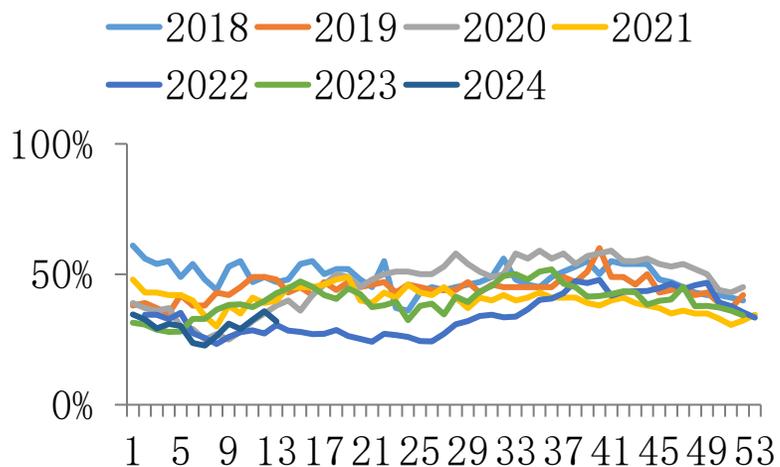


BU06/Brent08

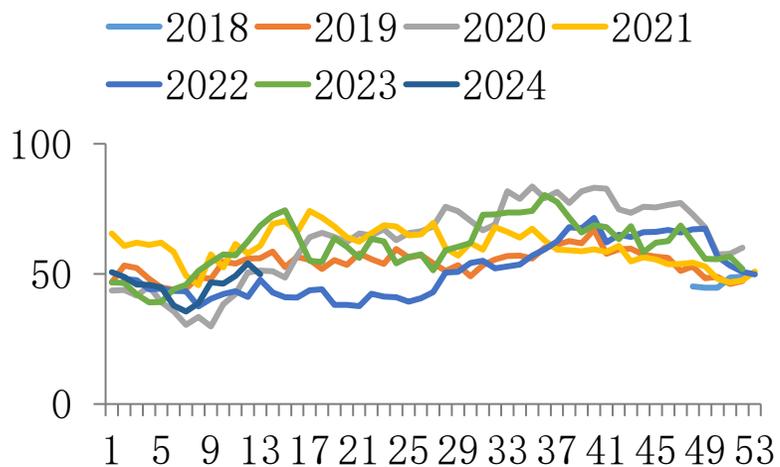


## 二、供给端：国内沥青开工率下降3.82个百分点至31.93%

### 国内沥青总开工率 (%)



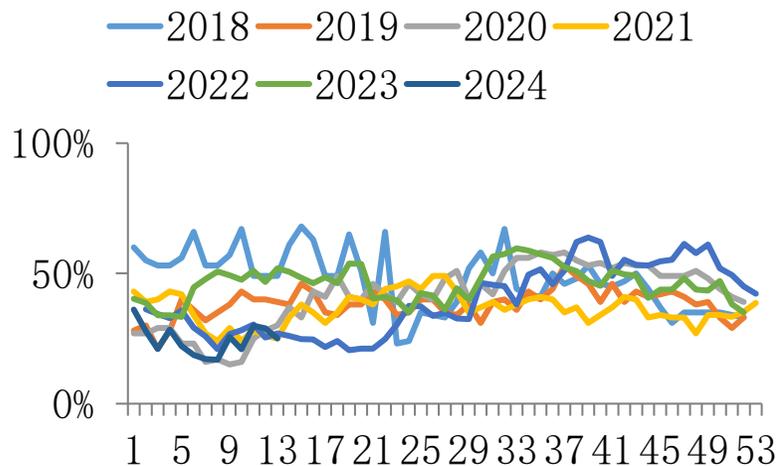
### 国内沥青周度总产量 (万吨)



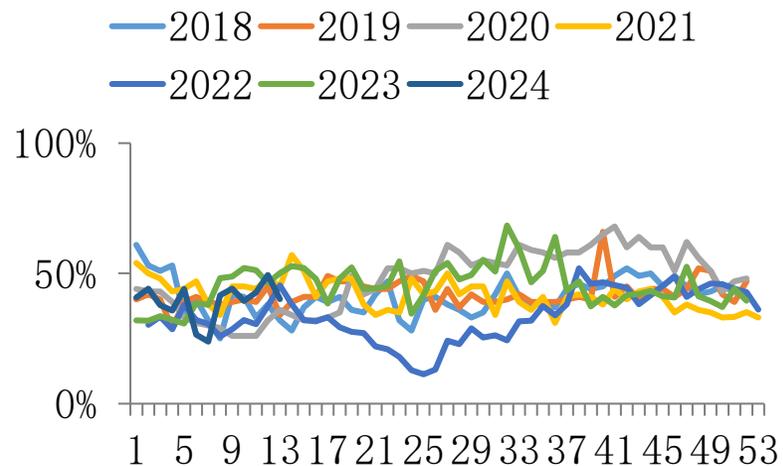
- ▶ 截至3月29日当周，全国石油沥青装置开工率为31.93%（-3.82%），其中，山东、长三角、华南西南、东北、西北、华北华中石油沥青装置开工率分别为25.01%（-3.95%）、40.17%（-9.25%）、56.29%（-0.64%）、31.74%（-3.97%）、24.92%（-4.18%）、23.9%（±0%）。
- ▶ 山东地区的齐鲁石化350万吨/年常减压装置间歇生产重交沥青，日产2000吨左右，3月22日停产重交沥青，3月底前无复产重交沥青计划；山东胜星常减压装置间歇转产渣油，预计为期十天，正常生产时沥青日产4000吨左右，本次预计损失量4万吨；华东地区的江苏新海一套300万吨/年常减压3月23日阶段性由沥青转产渣油，为期5天，损失产量1万吨，3月份预计排产5-6万吨；宁波科元石化一套180万吨/年沥青产能装置3月24日停产沥青，为期4天，损失产量0.8万吨左右。

## 二、供给端：沥青周开工率偏低

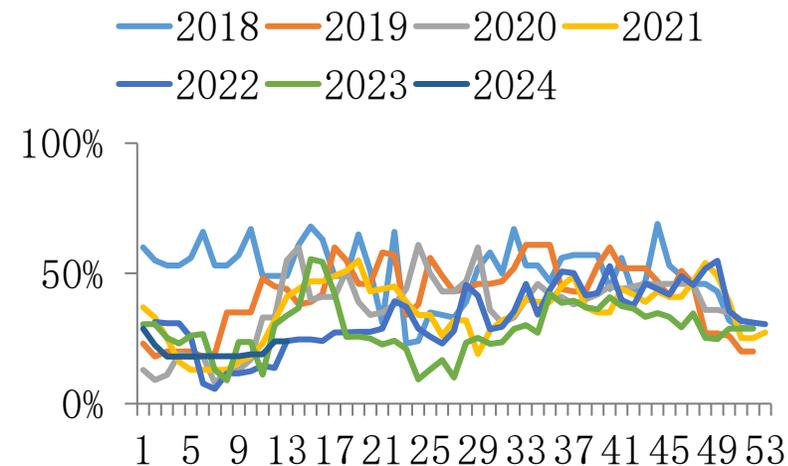
### 山东沥青开工率 (%)



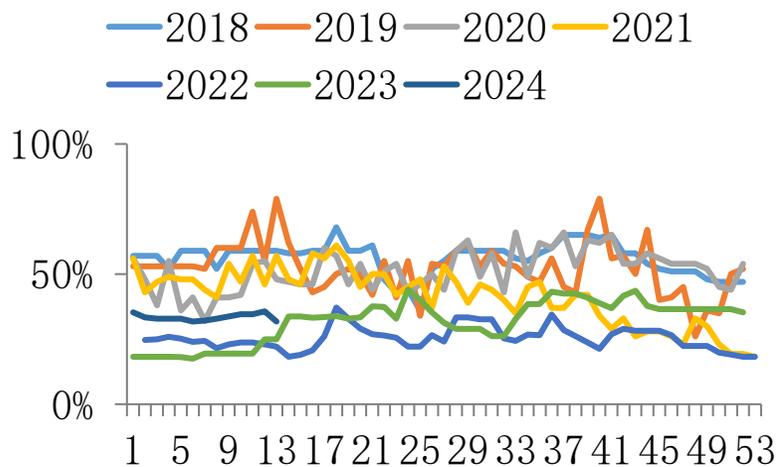
### 长三角沥青开工率 (%)



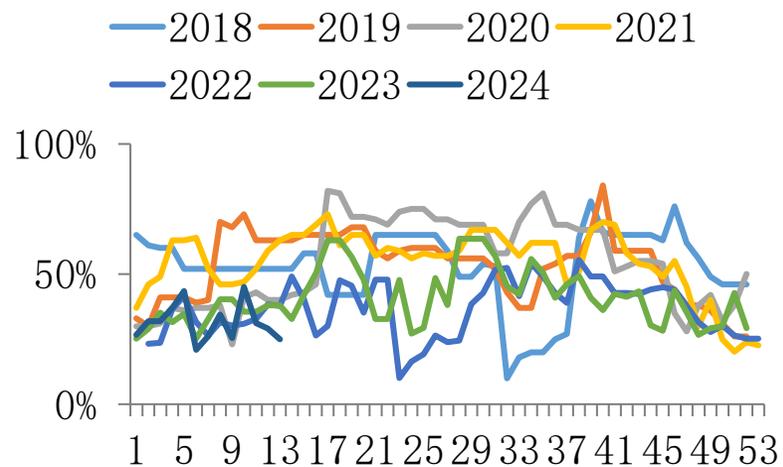
### 华北华中沥青开工率 (%)



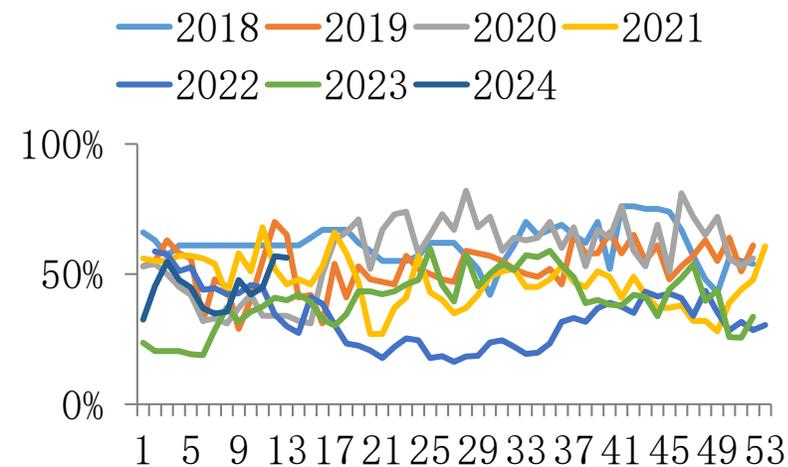
### 东北沥青开工率 (%)



### 西北沥青开工率 (%)



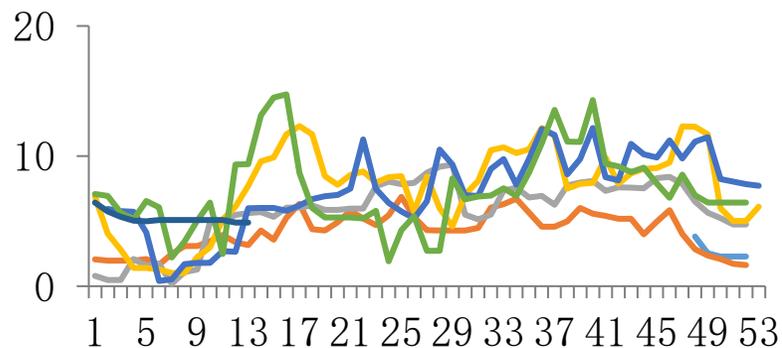
### 华南西南沥青开工率 (%)



## 二、供给端：沥青周产量不高

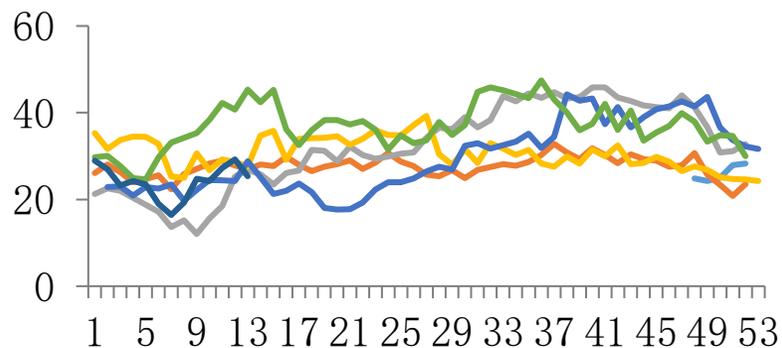
### 华北沥青周度产量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



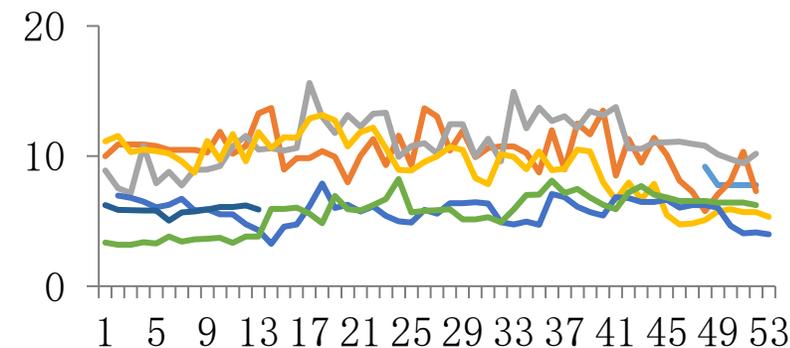
### 华东沥青周度产量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



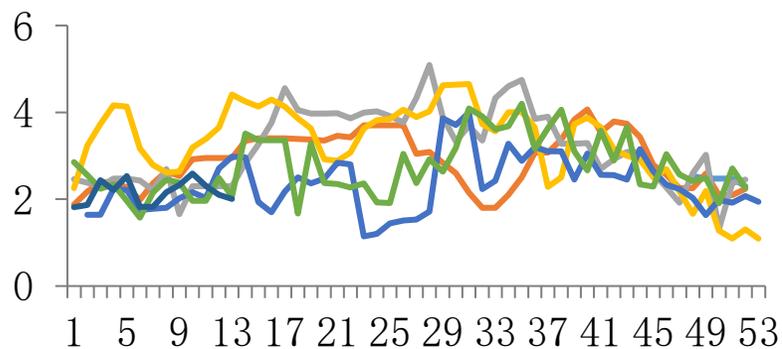
### 东北沥青周度产量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



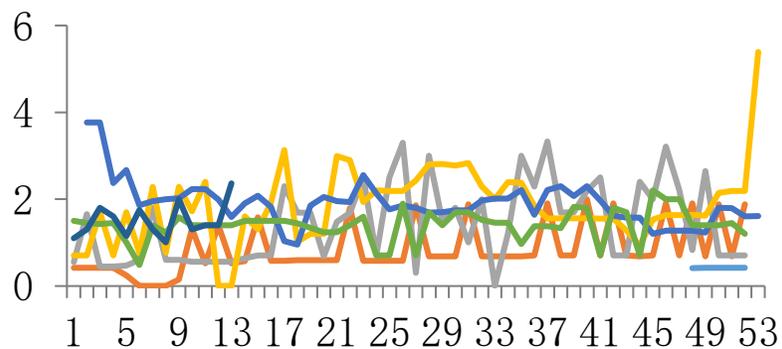
### 西北沥青周度产量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



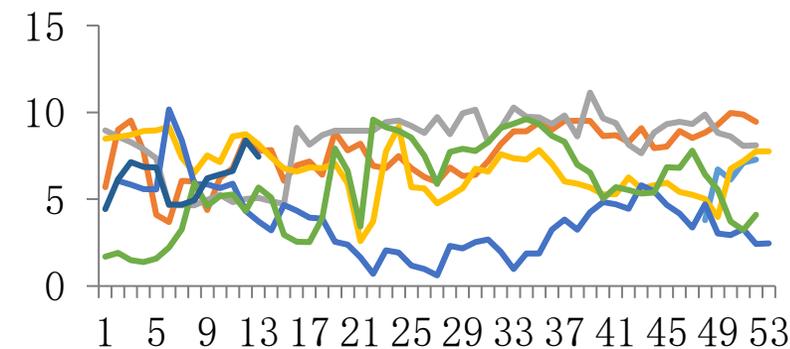
### 西南沥青周度产量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



### 华南沥青周度产量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



## 二、供给端：中国沥青装置检修统计表（产能：万吨/年，检修天数：天，检修损失量（吨）

生产企业	检修装置	产能	检修时间	结束时间	检修天数	检修损失量	检修原因
江苏新海	常减压	140	2024年3月23日	未定	8	28000	转产
宁波科元	常减压	130	2024年3月24日	未定	7	17500	常规停产
山东胜星	常减压	170	2024年3月26日	未定	5	17500	常规停产
山东汇丰	常减压	70	2024年3月23日	未定	8	8000	常规停产
齐鲁石化	常减压	150	2024年3月22日	未定	9	18000	转产
中海四川	常减压	35	2024年3月20日	未定	11	11000	常规停产
北海和源	常减压	35	2024年3月20日	未定	11	5500	常规停产
科力达	常减压	100	2024年3月17日	未定	14	14000	常规停产
新疆美汇特	常减压	80	2024年3月16日	未定	15	15000	常规停产
中化泉州	常减压	70	2024年1月25日	未定	31	29000	转产
珠海华峰	常减压	60	2024年1月20日	未定	31	29000	常规停产
新疆法康尼	常减压	10	2024年1月22日	未定	31	4350	常规停产
东方华龙	常减压	150	2024年1月4日	未定	31	58000	转产
沧州鑫高源	常减压	50	2024年1月5日	未定	31	23200	常规停产
山东源润	常减压	50	2023年12月24日	未定	31	43500	常规停产
日照岚桥	常减压	150	2023年12月17日	未定	31	116000	常规停产
河北凯意	常减压	180	2023年11月28日	未定	31	145000	常规停产
河北伦特	常减压	90	2023年11月22日	未定	31	58000	常规停产
山东海右	常减压	180	2023年11月16日	未定	31	72500	转产
宁波博汇	常减压	30	2023年11月11日	未定	31	8700	转产
中油秦皇岛	常减压	80	2023年11月4日	未定	31	23200	常规停产
无棣鑫岳	常减压	100	2023年11月1日	未定	31	58000	常规停产
盘锦宝来	常减压	200	2023年11月8日	未定	31	29000	常规停产
新疆天之泽	常减压	30	2023年10月26日	未定	31	8700	常规停产
沧州金承	常减压	50	2023年10月26日	未定	31	14500	常规停产
塔河炼化	常减压	50	2023年10月5日	未定	31	14500	常规停产
辽宁臻德	常减压	30	2023年9月25日	未定	31	14500	常规停产
辽宁华路	常减压	60	2023年9月27日	未定	31	14500	常规停产
乌苏明源	常减压	20	2023年9月1日	未定	31	8700	常规停产
沧州鑫泉	常减压	70	2023年4月15日	未定	31	20300	常规停产
总计		2620	11		739	927650	

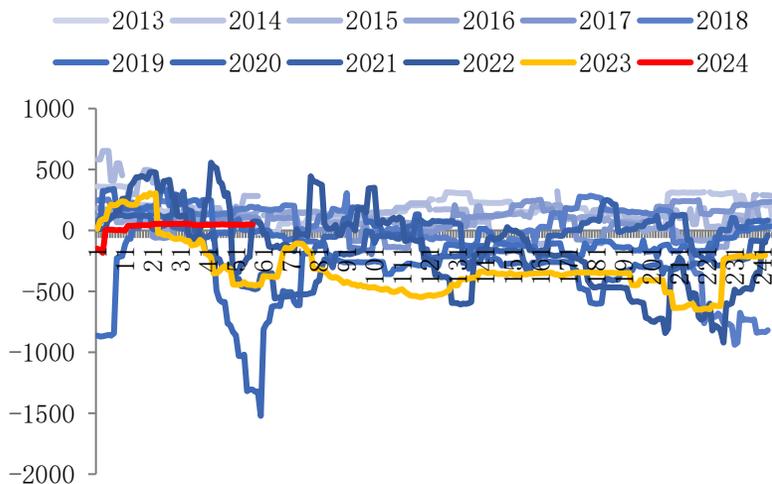
## 二、供给端：2024年4月沥青排产小幅下滑

	2023年3月	2023年4月	2024年3月	2024年4月	环比	同比
中石油	24.96	27.93	29.3	30.6	4.44%	9.56%
中石化	75.46	76.58	63	68	7.94%	-11.20%
中海油	16.6	16.3	15	14.5	-3.33%	-11.04%
地方炼厂	148.78	162.9	114	106.3	-6.75%	-34.75%
合计	265.8	283.71	221.3	219.4	-0.86%	-22.67%

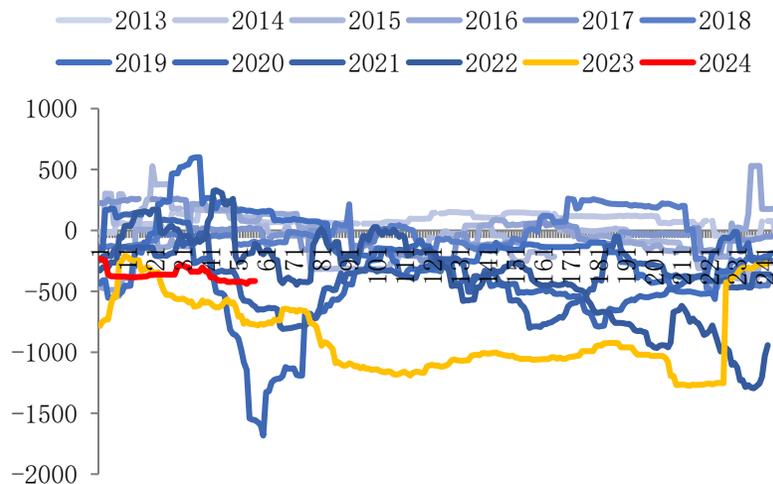
➤ 从百川4月排产数据来看，中石油环比增加1.3万吨至30.6万吨；中石化环比增加5万吨至68万吨；中海油环比下降0.5万吨至14.5万吨；地炼环比下降7.7万吨至106.3万吨；总排产量环比下降1.9万吨至219.4万吨，降幅0.86%，同比2023年4月实际产量下降22.67%。4月沥青排产降量主要在于地炼，受经济效益偏低以及原材料供应短缺的影响，降幅较为明显。

## 二、供给端：沥青进口边际影响量较小

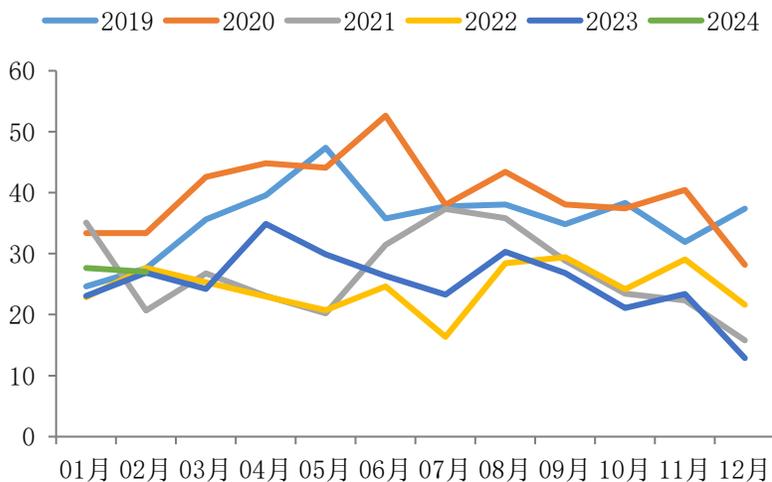
华东进口韩国沥青进口利润（元/吨）



华南进口新加坡沥青进口利润（元/吨）



国内沥青进口量（万吨）



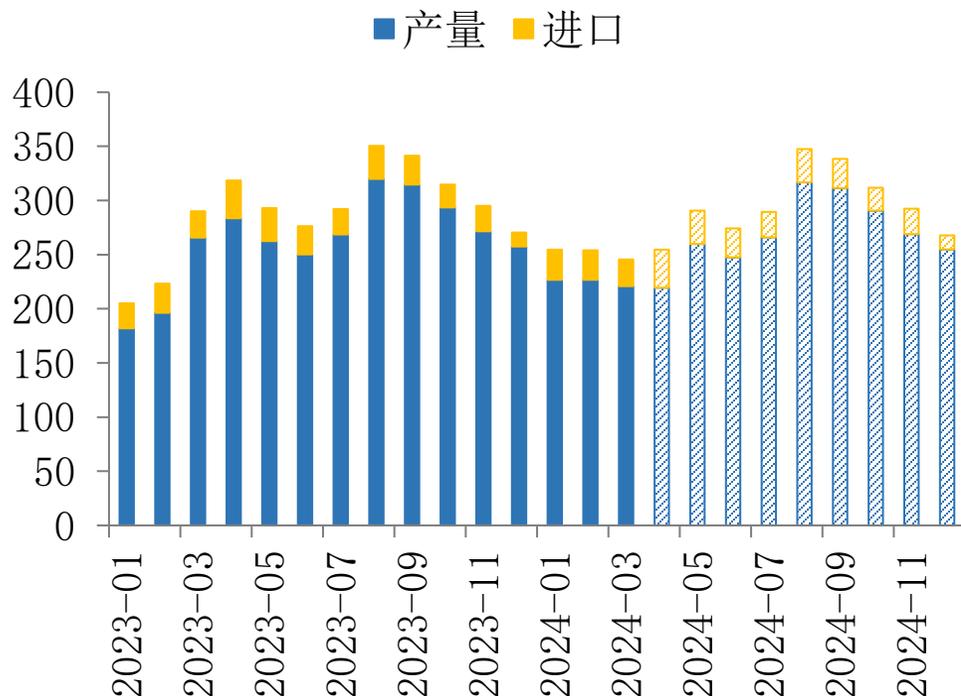
石油沥青进口依赖度（%）



➤ 2月，国内沥青进口27.02万吨，环比下降0.64万吨，同比增加0.13万吨；进口依赖度8.48%，环比增加2.32个百分点，同比增加0.95个百分点。华东进口韩国沥青利润中性，华南进口新加坡沥青利润高于去年同期，沥青进口依赖度大幅上升，部分中下游采用进口沥青来进行补充使用，但沥青进口边际变动较小，影响较低。

## 二、供给端：国内沥青总供应维持稳定

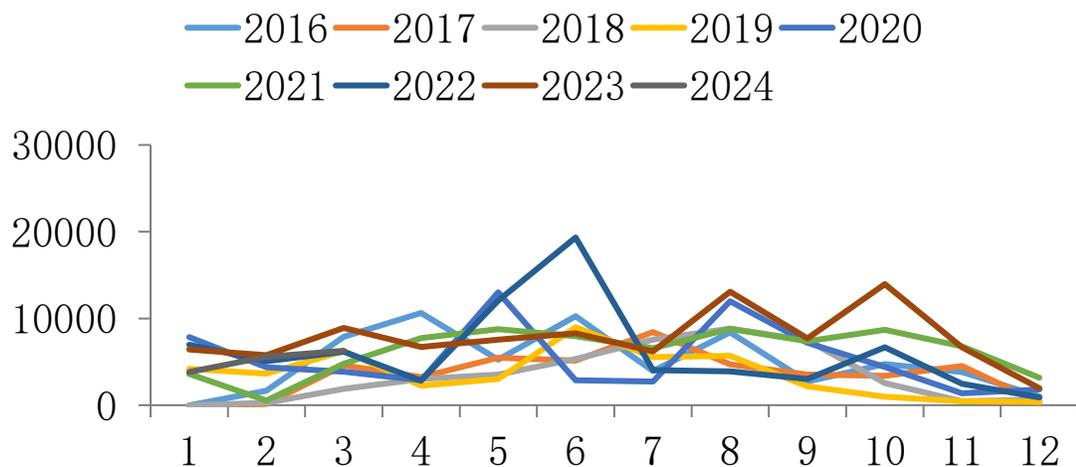
国内沥青总供应（万吨）



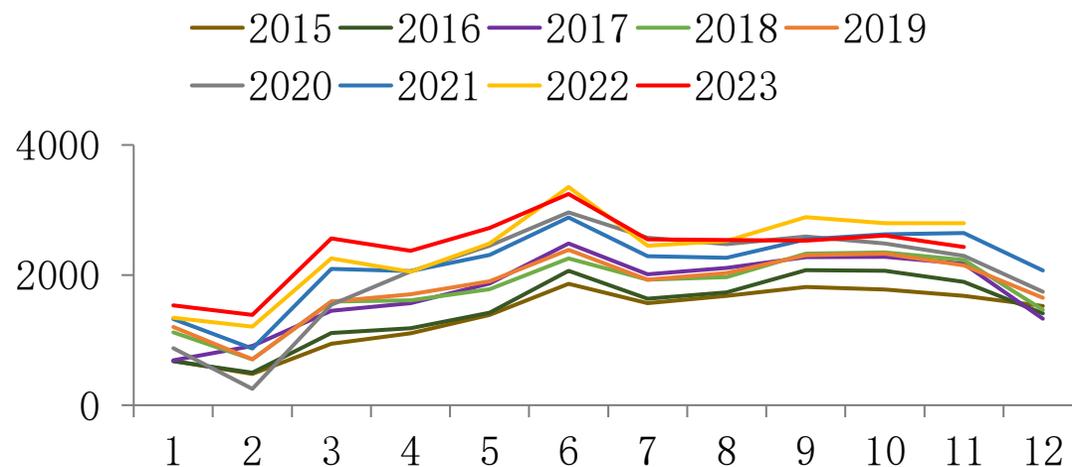
- 国内2月沥青装置产能为8116万吨，四川盛马化工3月新增沥青产能60万吨，国内沥青总产能将增长至8176万吨。2月，国内沥青产量179.11万吨，沥青开工率为26.48%；沥青进口27.02万吨；进口依赖度8.48%。华东进口韩国沥青利润中性，华南进口新加坡沥青利润高于去年同期，沥青进口依赖度大幅上升，部分中下游采用进口沥青来进行补充使用，但沥青进口边际变动较小，影响较低。4月，中石油沥青排产环比增加1.3万吨至30.6万吨；中石化环比增加5万吨至68万吨；中海油环比下降0.5万吨至14.5万吨；地炼环比下降7.7万吨至106.3万吨；总排产量环比下降1.9万吨至219.4万吨，降幅0.86%，同比2023年4月实际产量下降22.67%。受经济效益偏低以及原材料供应短缺的影响，4月沥青排产降量主要在于地炼。整体来看，预计4月国内沥青供应环比3月变化不大。

### 三、需求端：沥青需求季节性回升

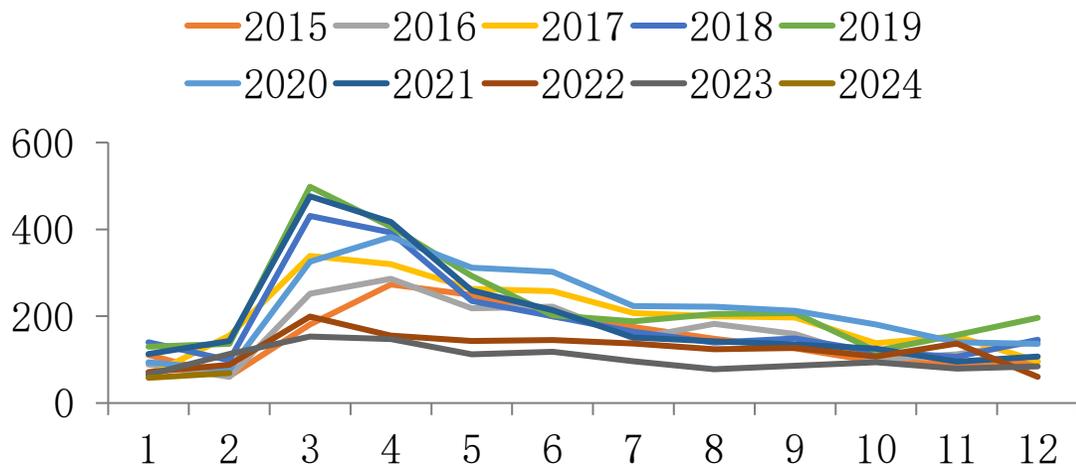
#### 地方政府债（亿元）



#### 全国公路建设当月值（亿元）



#### 主要企业沥青混凝土摊铺机销量当月值（台）



- 3月，地方债发行量6294.5亿元，环比增加694.89亿元，同比下降2605.92亿元。
- 11月，全国公路建设2432.89亿元，环比下降174.11亿元，同比下降13.1%。
- 2月，主要企业沥青混凝土摊铺机销量69台，环比增加11台，同比下降44台。

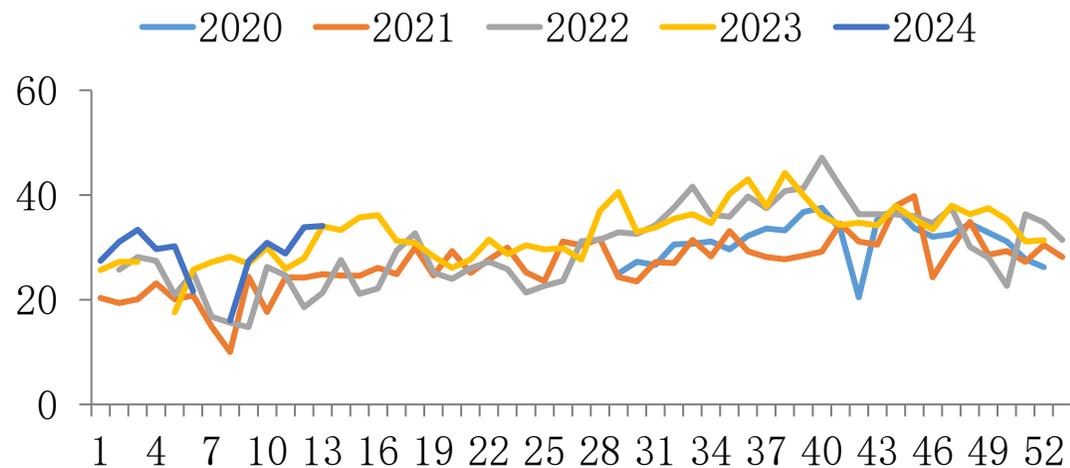
### 三、需求端：各地沥青需求仍表现偏弱

分地区来看：

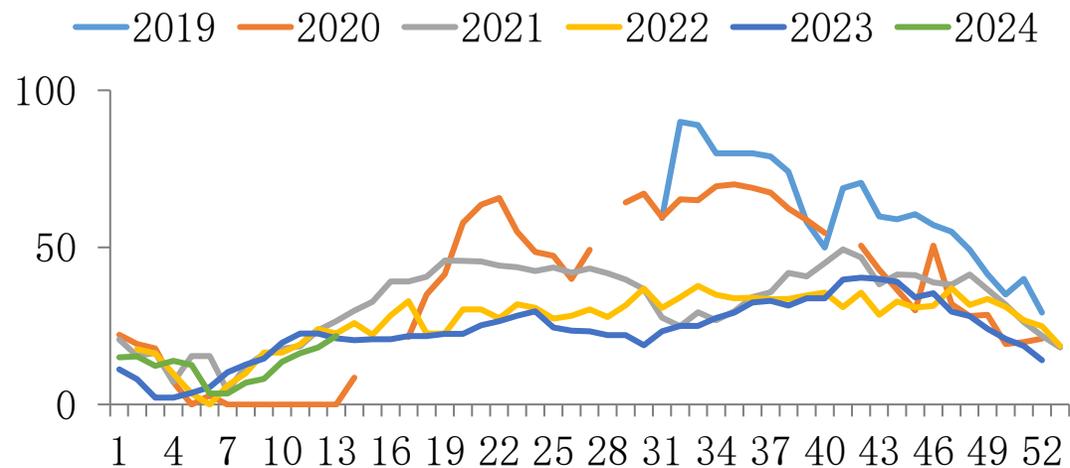
- 山东：上旬，终端需求未启动，社会库存偏高，市场采买积极性受限，贸易商不急于出货；下旬，中下游用户刚需采买为主，地炼沥青出货一般，部分资源分流至华中及西南，月底个别炼厂催促贸易商提货；
- 华北：中上旬，受季节性因素及两会影响，终端施工受限；两会结束后，少量终端开始施工；下旬，需求回升乏力；
- 华东：终端项目受资金等因素影响动工缓慢，中下游用户采购观望，主力炼厂为刺激中下游用户接货，汽运以及船运出货均执行优惠政策，终端消耗量有限，资源多流向社会库存；
- 东北：项目需求暂未启动，需求淡季，无实质用量，多数贸易商暂无采买计划，以执行前期合同为主，入库河北地区资源，船燃及焦化市场表现尚可，部分炼厂出货较为顺畅；
- 西北：上旬，疆内主力炼厂限量发货，受资金短缺影响，市场备货情绪偏低，主力炼厂出货转淡；
- 华南：部分主力炼厂优惠政策结束，终端项目动工少，中下游用户采购积极性偏低，主力炼厂出货不佳；下旬，中石化主力炼厂优惠政策结束；
- 西南：终端项目动工缓慢，中下游用户刚需备货，前沿库有中石化资源入库，炼厂以及贸易商出货欠佳，4月三峡北线船闸以及葛洲坝一号船闸即将检修结束，船运到港资源将有所增加。

### 三、需求端：沥青刚性需求季节性回升

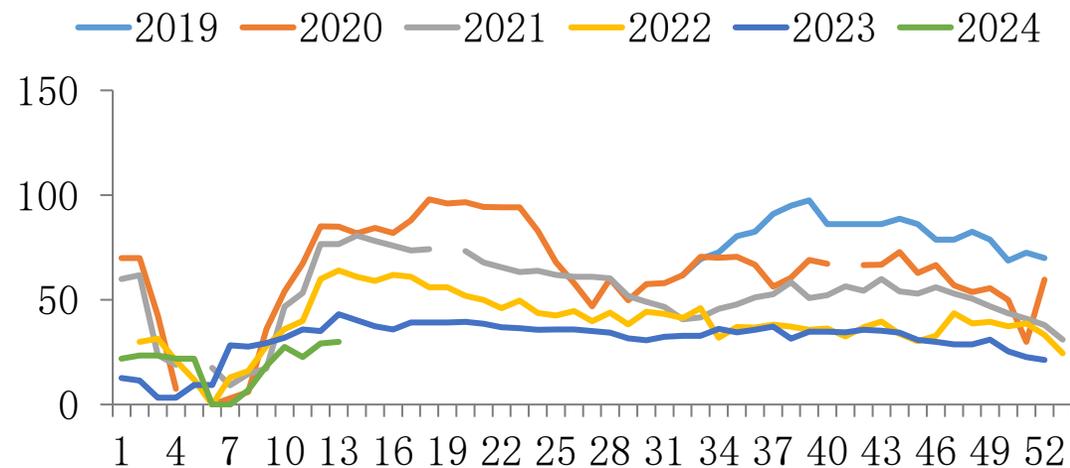
#### 中国沥青出货量（万吨）



#### 道路改性沥青开工率（%）

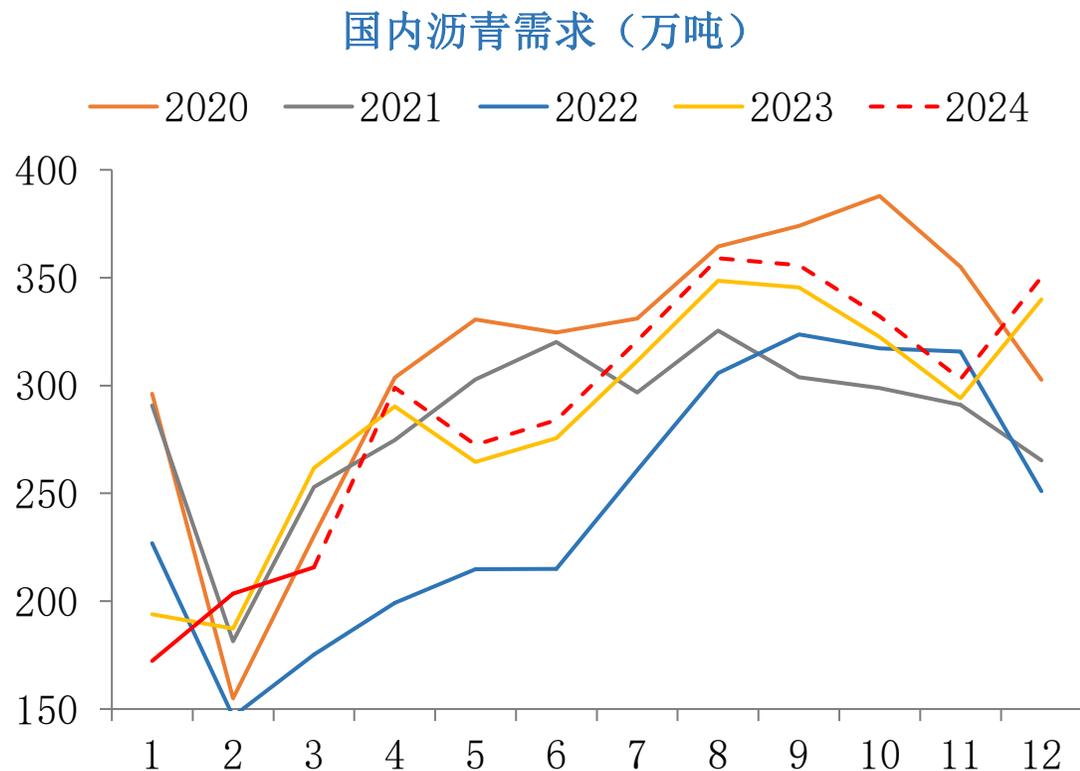


#### 防水卷材沥青开工率（%）



➤ 截至3月29日当周，国内沥青出货量**34.1万吨**，环比增加**0.26万吨**；道路改性沥青开工率**21.82%**，环比增加**3.64个百分点**；防水卷材沥青开工率**30%**，环比增加**0.83个百分点**。

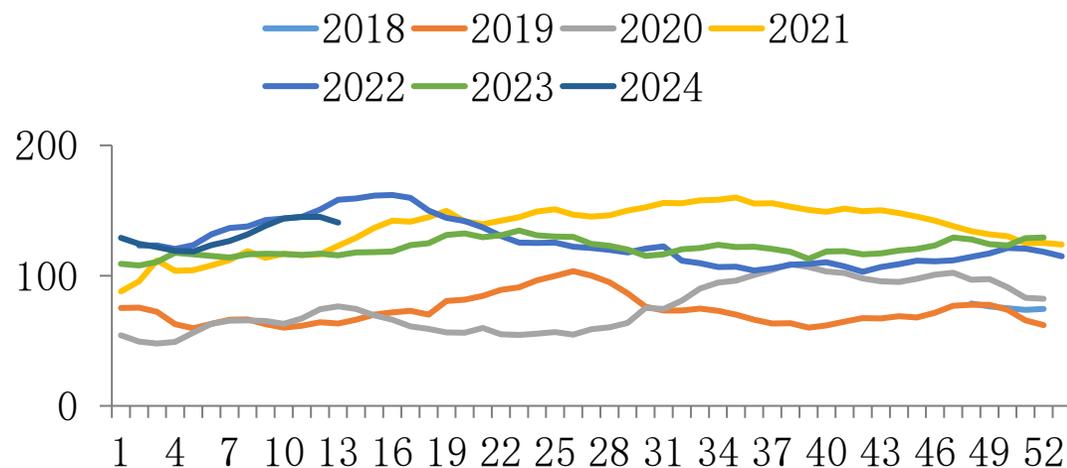
### 三、需求端：沥青总需求将季节性回升



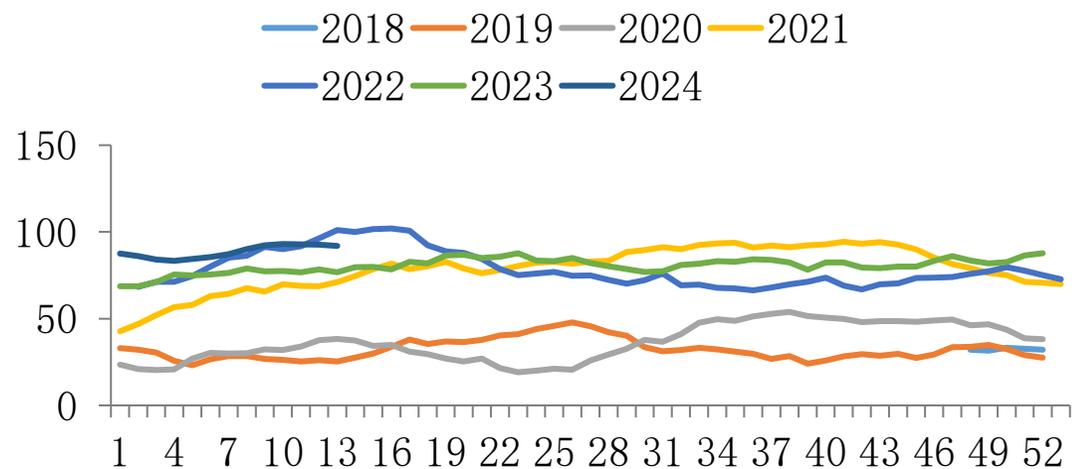
➤ 当前大部分区域沥青需求均较弱，受制于资金不足等问题，终端项目施工量较少，中下游多以执行前期合同为主，部分区域社会库存仍有待消耗。随着气温逐渐回升，季节性需求或将带动总需求有所好转。

## 四、库存端：近期炼厂沥青小幅去库

### 国内炼厂沥青库存量（万吨）



### 华东炼厂沥青库存量（万吨）



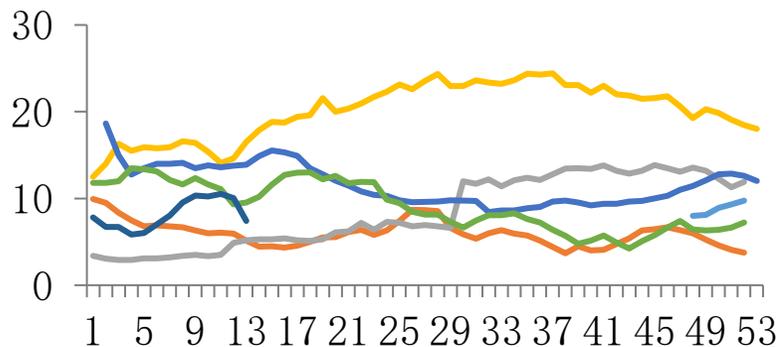
➤ 截至3月29日当周，国内沥青厂家库存**140.63**（-4.58）万吨，其中，华北、华东、华南、东北、西北、西南、华中地区沥青厂家库存分别为**7.43**（-2.6）、**91.94**（-0.75）、**9.1**（+0.3）、**11.86**（-0.98）、**14.5**（-0.4）、**4.6**（+0.2）、**1.2**（-0.35）万吨。

资料来源：百川资讯，海证期货研究所

## 四、库存端：近期炼厂沥青小幅去库

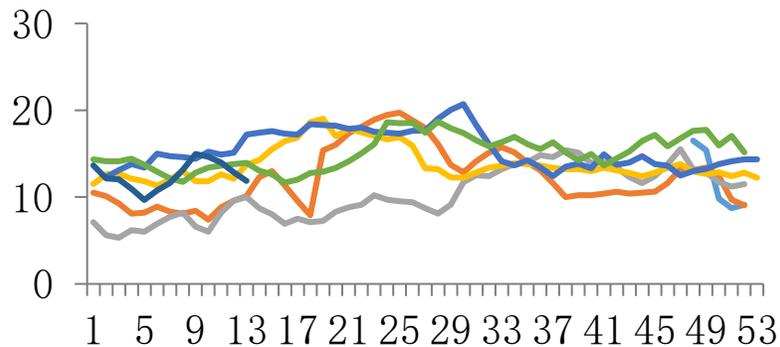
### 华北炼厂沥青库存量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



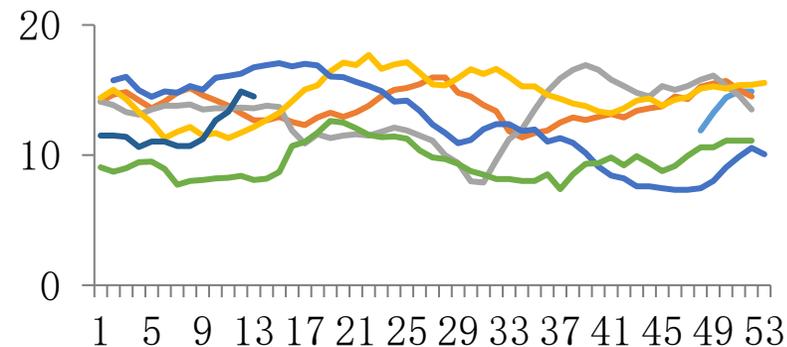
### 东北炼厂沥青库存量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



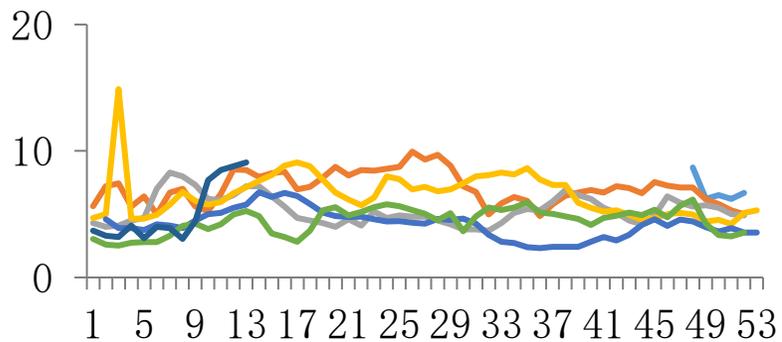
### 西北炼厂沥青库存量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



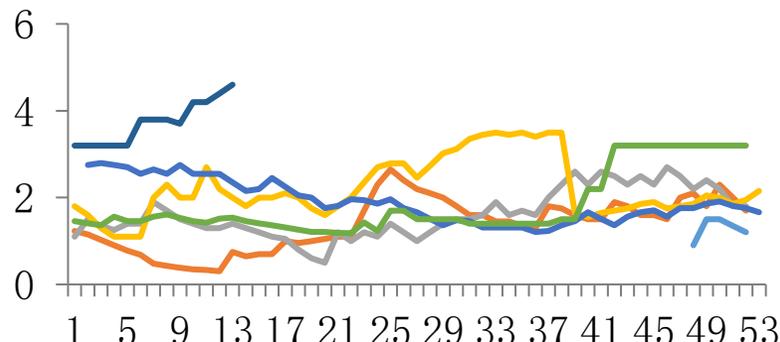
### 华南炼厂沥青库存量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



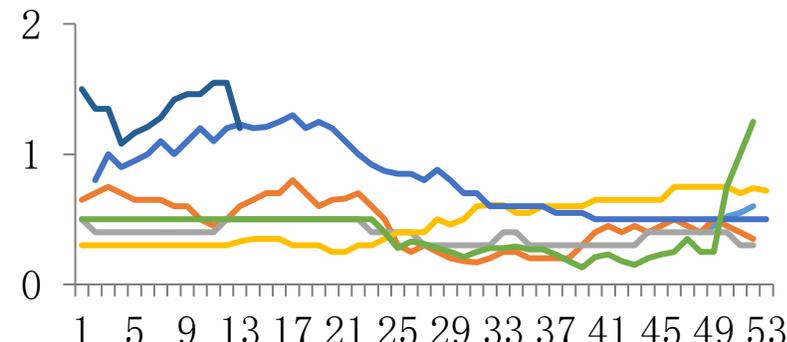
### 西南炼厂沥青库存量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024



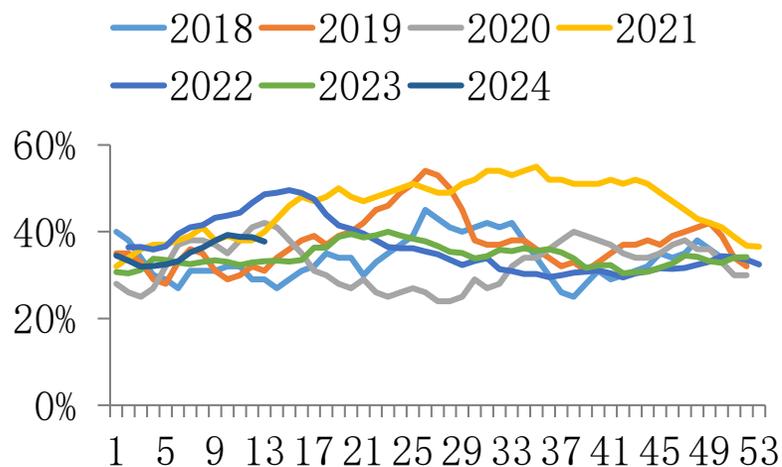
### 华中炼厂沥青库存量（万吨）

—2018 —2019 —2020 —2021  
—2022 —2023 —2024

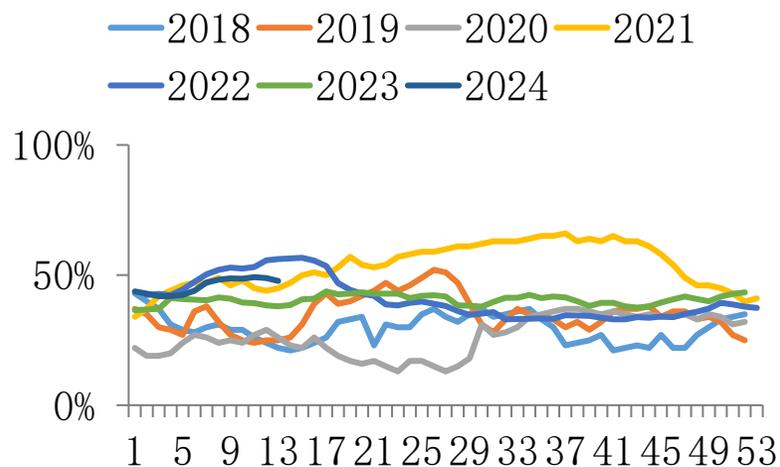


## 四、库存端：近期炼厂沥青小幅去库

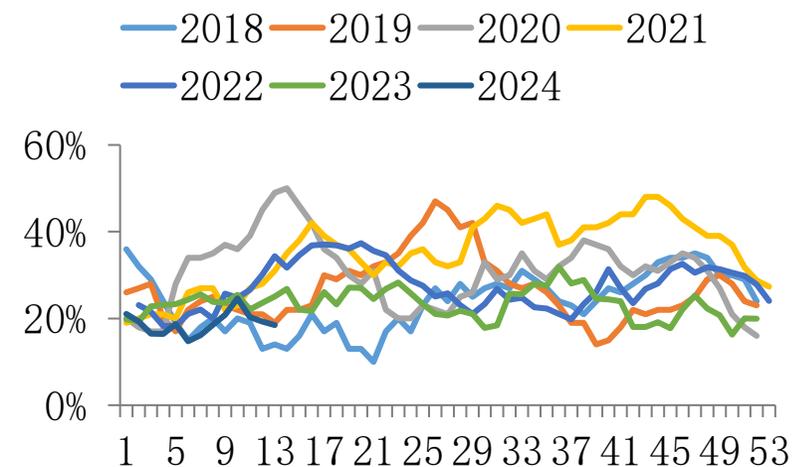
### 国内炼厂沥青库存率 (%)



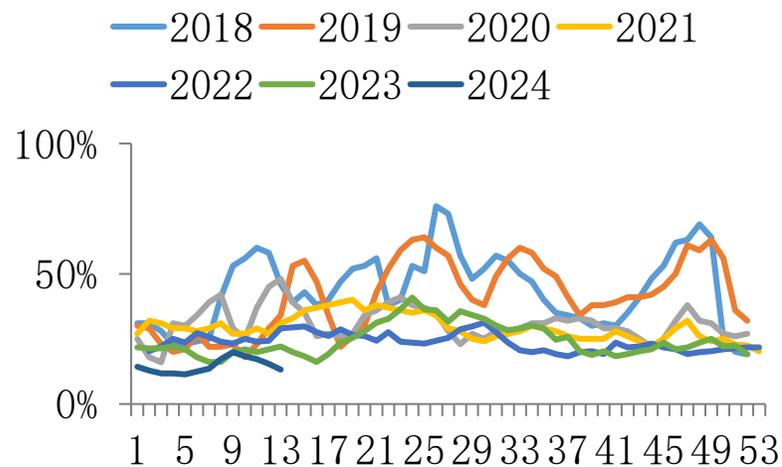
### 华北山东炼厂沥青库存率 (%)



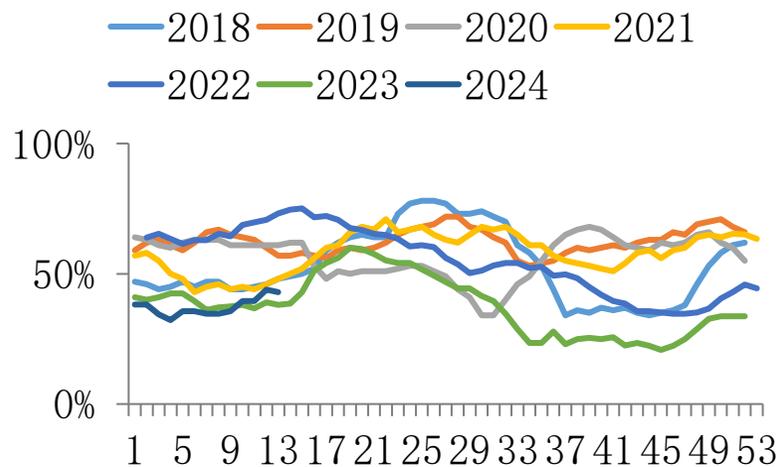
### 长三角炼厂沥青库存率 (%)



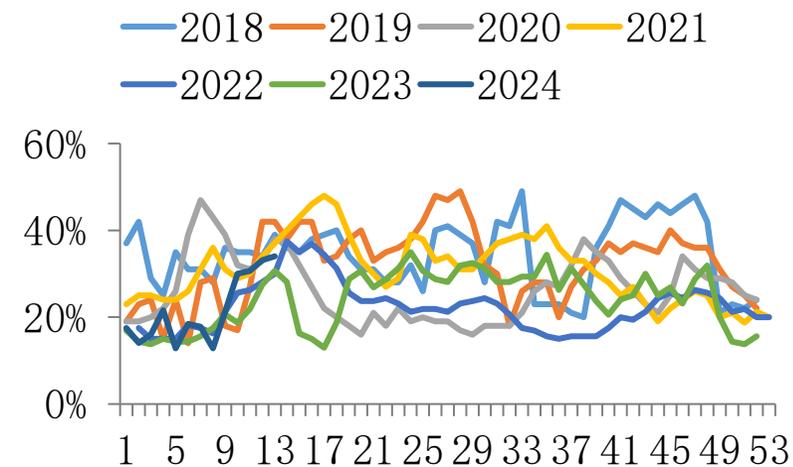
### 东北炼厂沥青库存率 (%)



### 西北炼厂沥青库存率 (%)

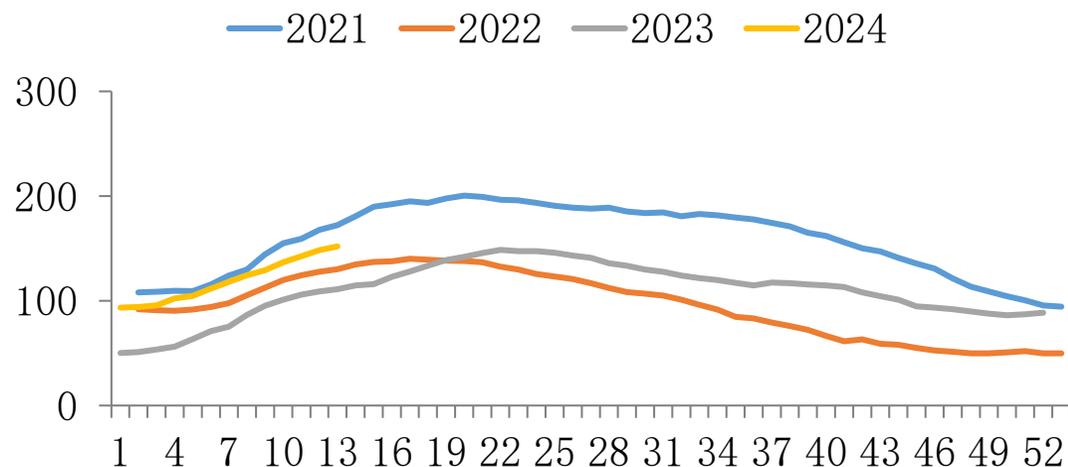


### 华南炼厂沥青库存率 (%)

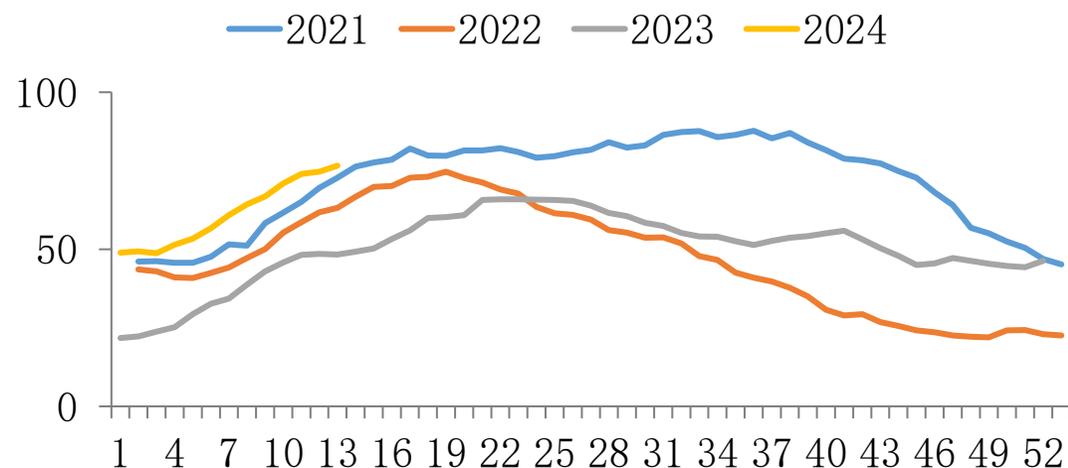


## 四、库存端：炼厂资源多转移至社会库，沥青社会库持续累库

### 国内沥青社会库存（万吨）



### 华东沥青社会库存（万吨）

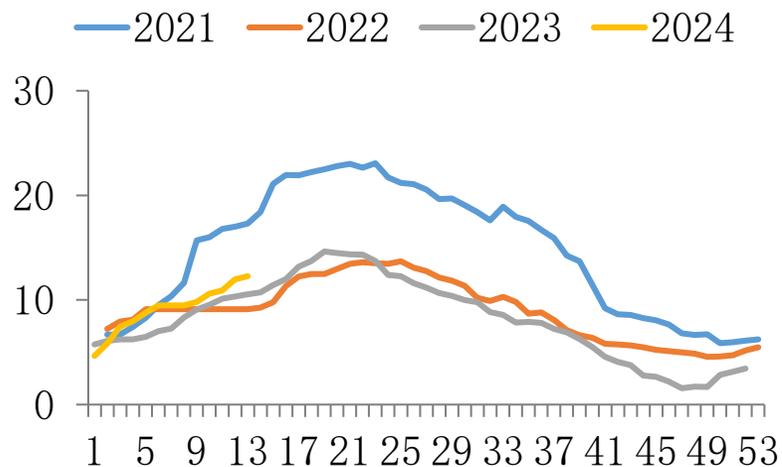


➤ 截至3月29日当周，国内沥青社会库存152.20（+3.68）万吨，其中，华北、华东、华南、东北、西北、西南、华中地区沥青社会库存分别为12.27（+0.3）、76.57（+1.84）、10.31（-0.47）、7.59（+1.1）、14.22（+0.25）、23.33（+0.19）、7.91（+0.47）万吨。

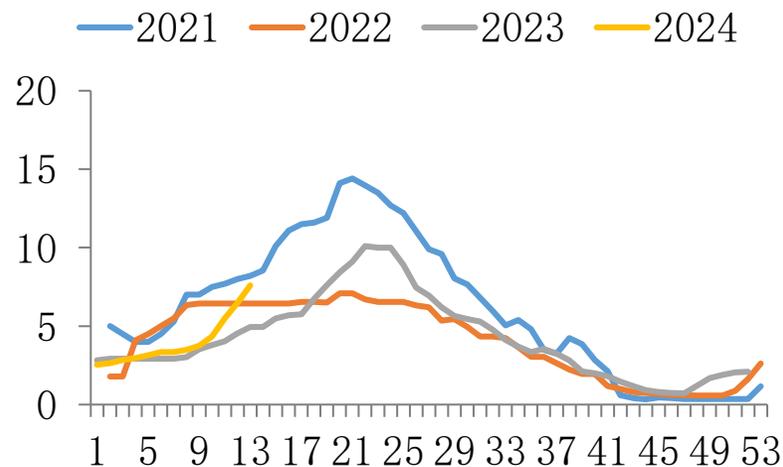
资料来源：百川资讯，海证期货研究所

## 四、库存端：炼厂资源多转移至社会库，沥青社会库持续累库

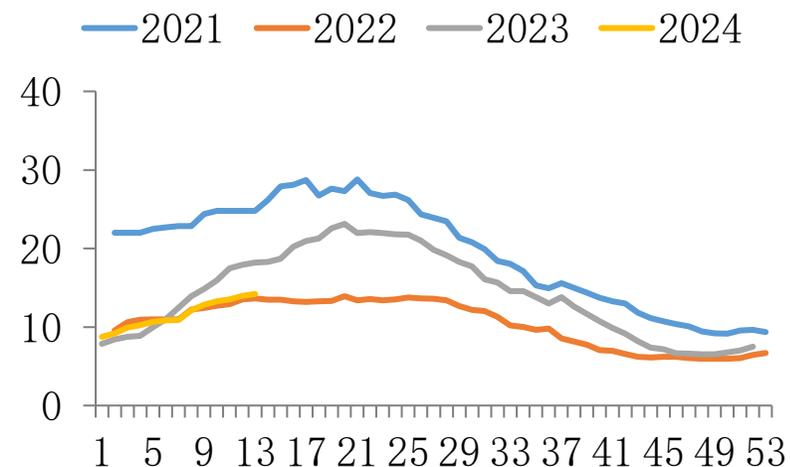
### 华北沥青社会库存（万吨）



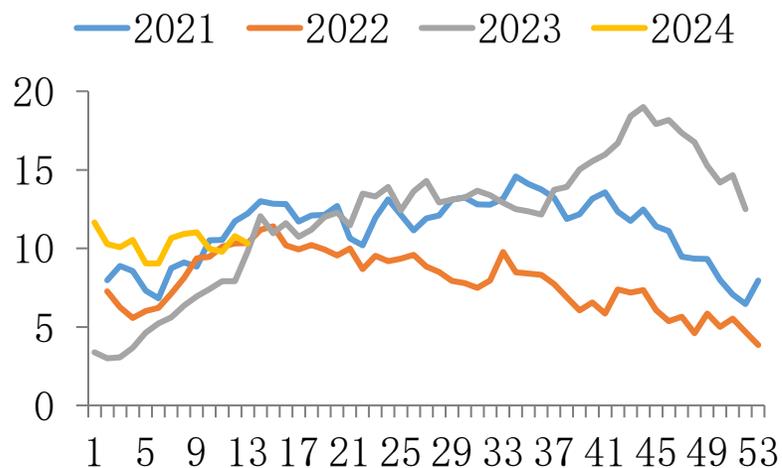
### 东北沥青社会库存（万吨）



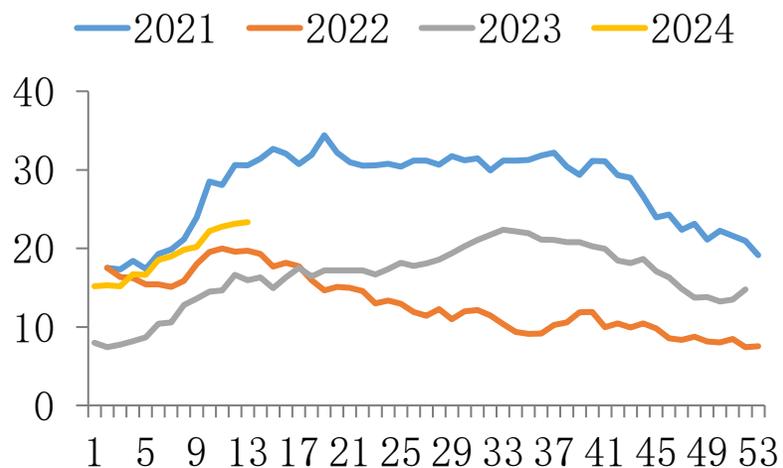
### 西北沥青社会库存（万吨）



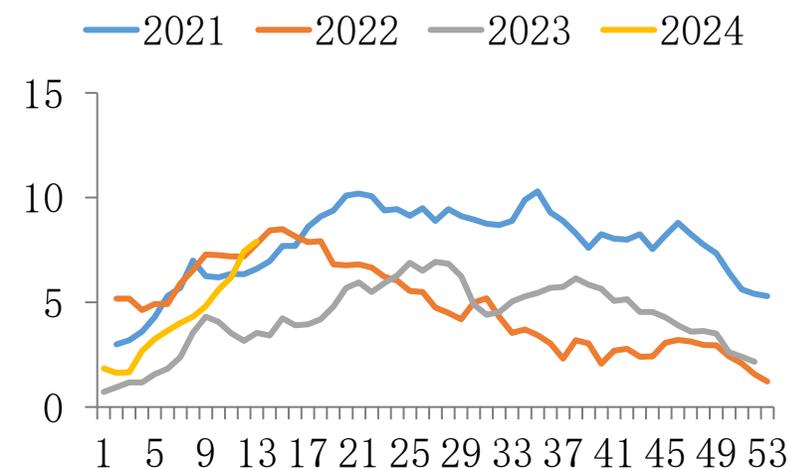
### 华南沥青社会库存（万吨）



### 西南沥青社会库存（万吨）

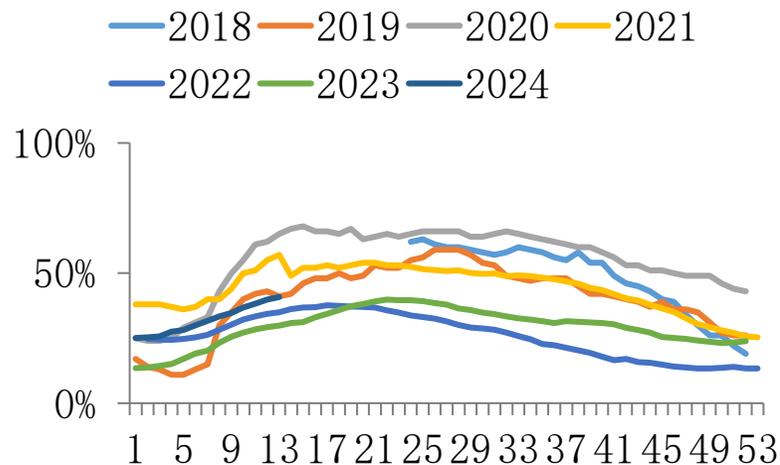


### 华中沥青社会库存（万吨）

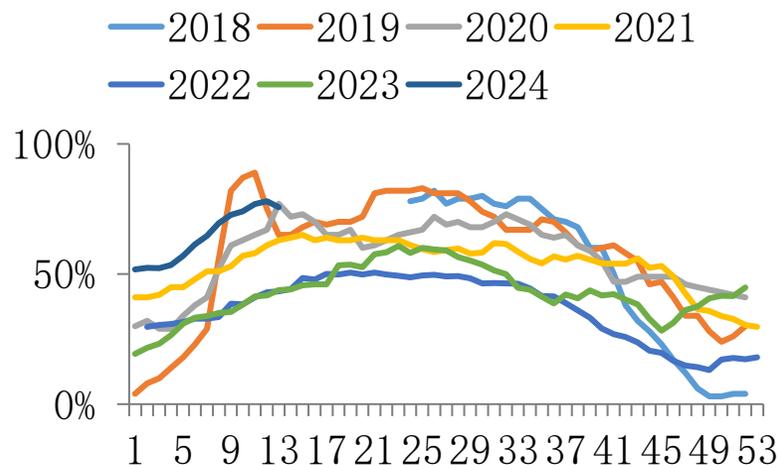


## 四、库存端：炼厂资源多转移至社会库，沥青社会库持续累库

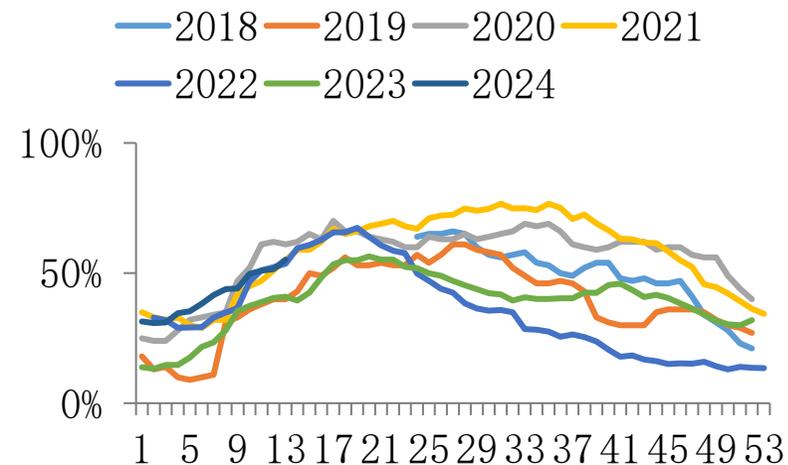
### 国内沥青社会库存率 (%)



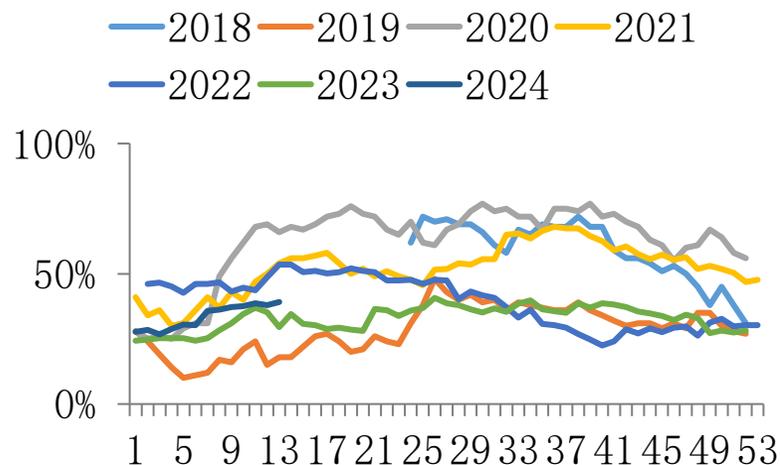
### 山东沥青社会库存率 (%)



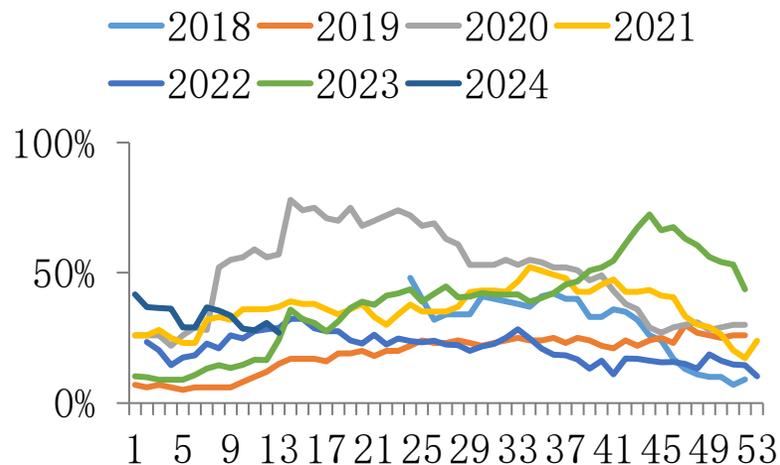
### 江苏沥青社会库存率 (%)



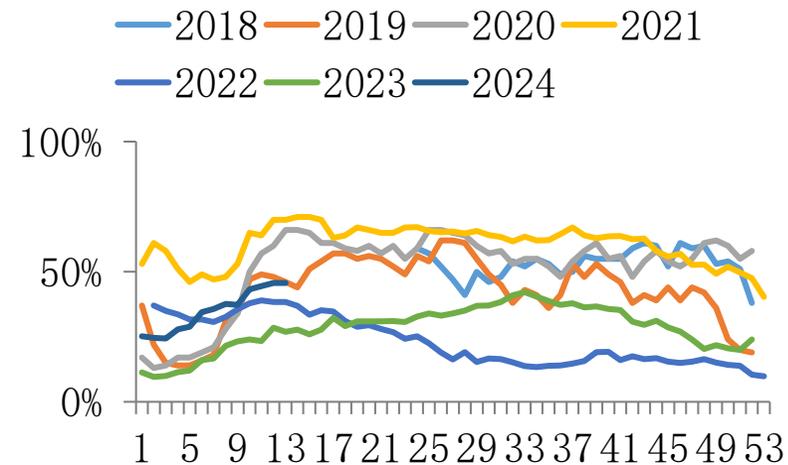
### 浙江沥青社会库存率 (%)



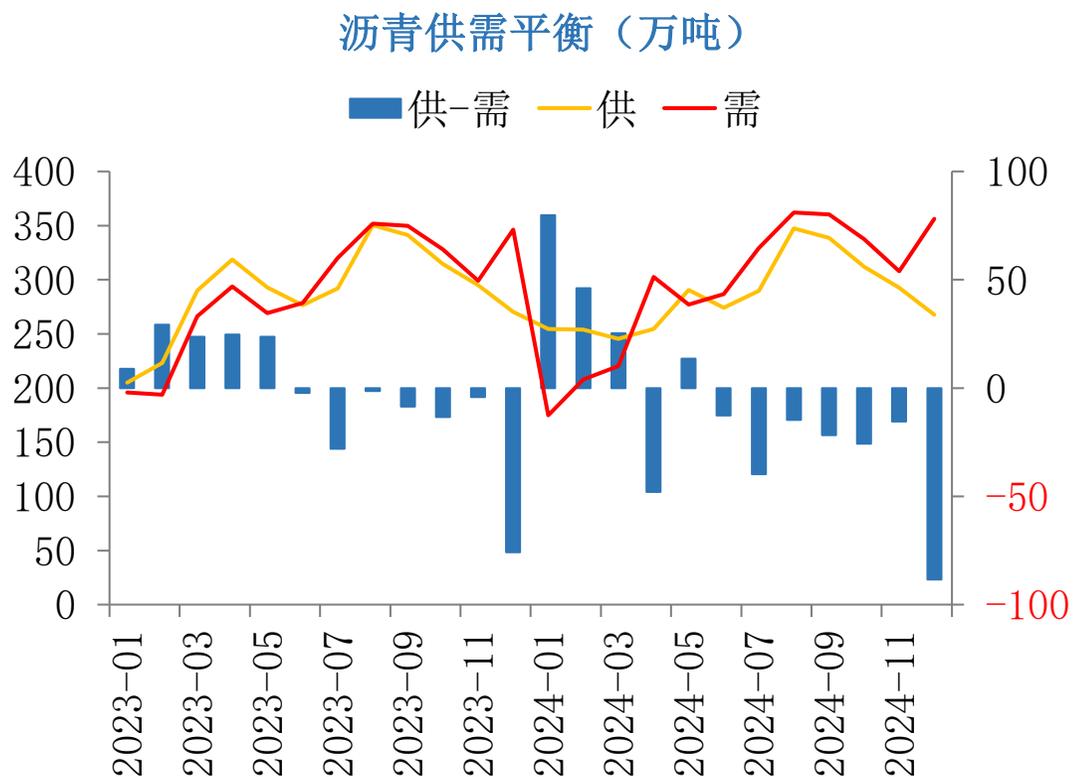
### 广东沥青社会库存率 (%)



### 重庆沥青社会库存率 (%)



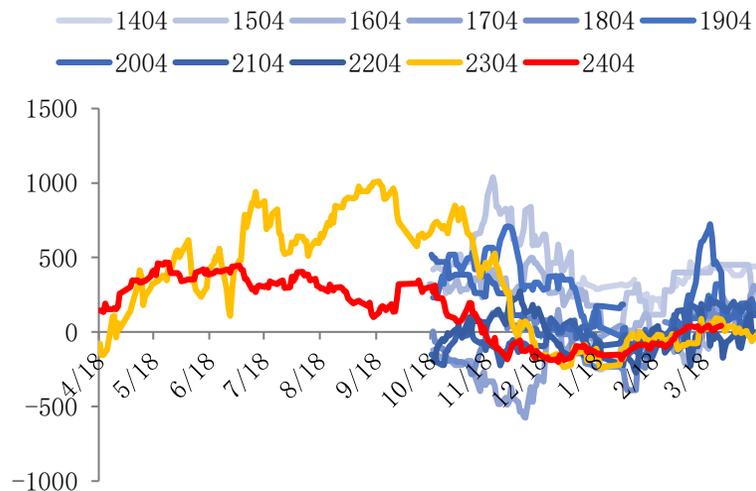
## 五、供需平衡：4月沥青供需双增，下方有支撑



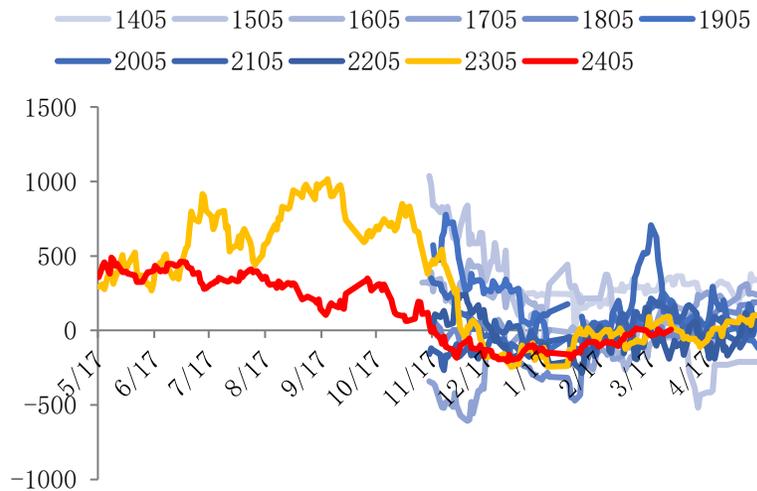
- ▶ 4月，沥青供需均逐步回升，前期沥青裂解跌至低位，下方空间较为有限，成本高企，沥青下方支撑较强，单边跟随原油振荡偏强运行，跨品种套利可关注做多沥青裂解机会。
- ▶ 4月，BU2404、BU2405、BU2406、BU2407期现套利观望；BU2404-2405、BU2405-2406、BU2406-2407、BU2407-2408套利暂且观望；期权方面，考虑到下方支撑，继续持有卖出行权价3580的BU2406看跌期权，获取权利金收入，注意风险控制。

## 六、套利及仓单：BU2404、BU2405、BU2406、BU2407期现套利观望

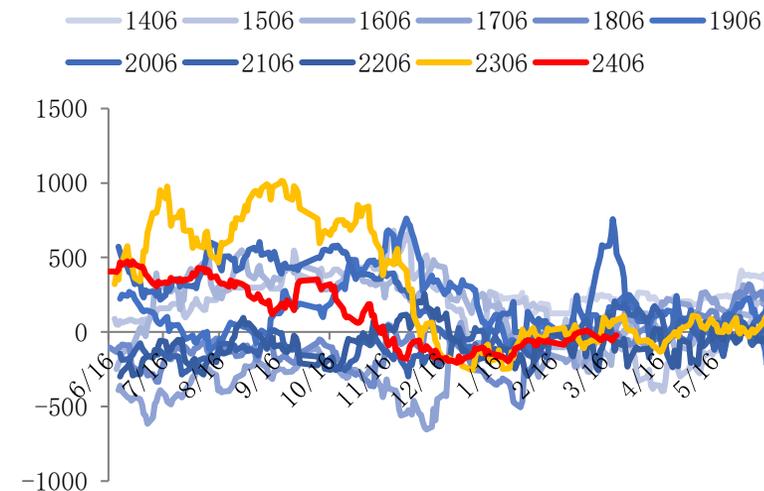
BU04合约基差（元/吨）



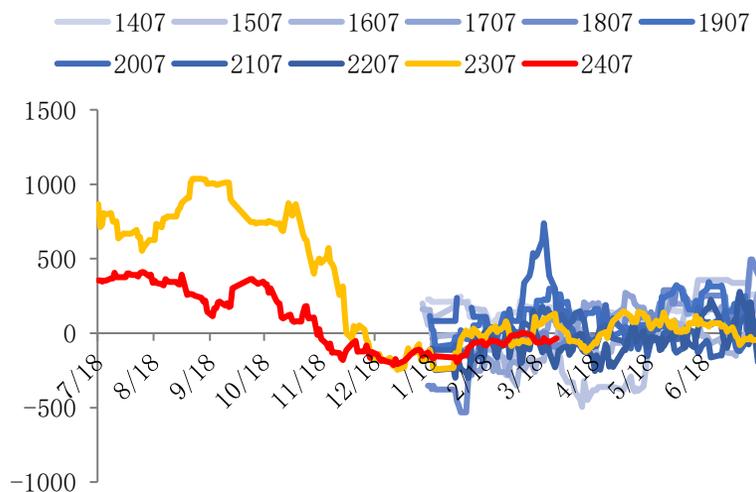
BU05合约基差（元/吨）



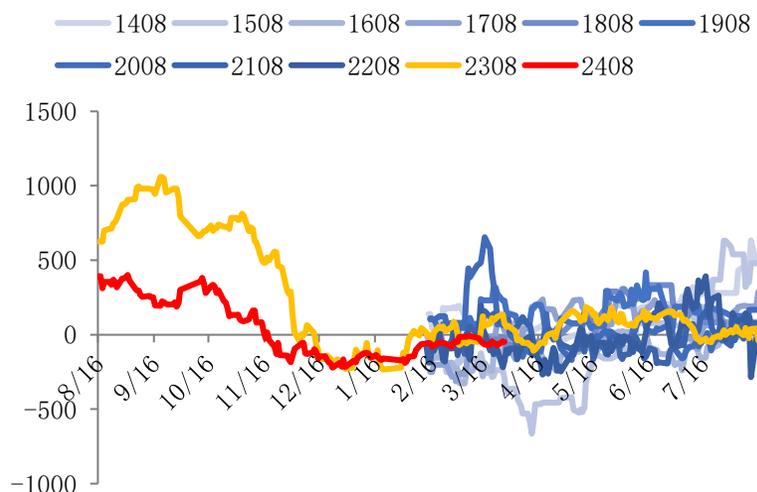
BU06合约基差（元/吨）



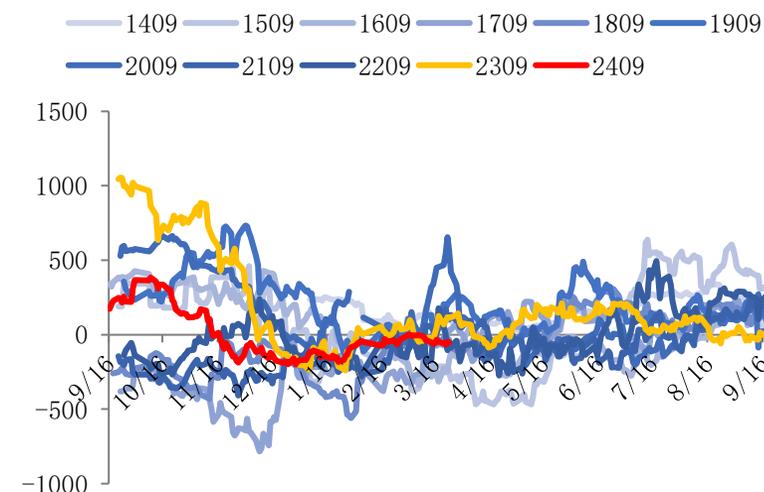
BU07合约基差（元/吨）



BU08合约基差（元/吨）

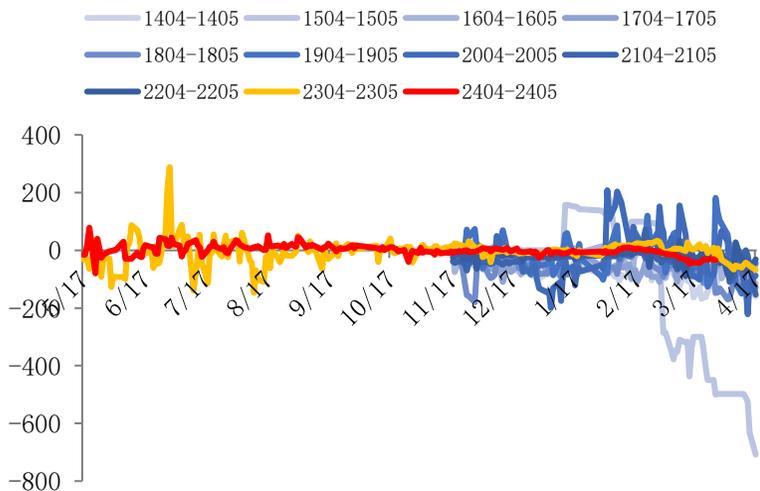


BU09合约基差（元/吨）

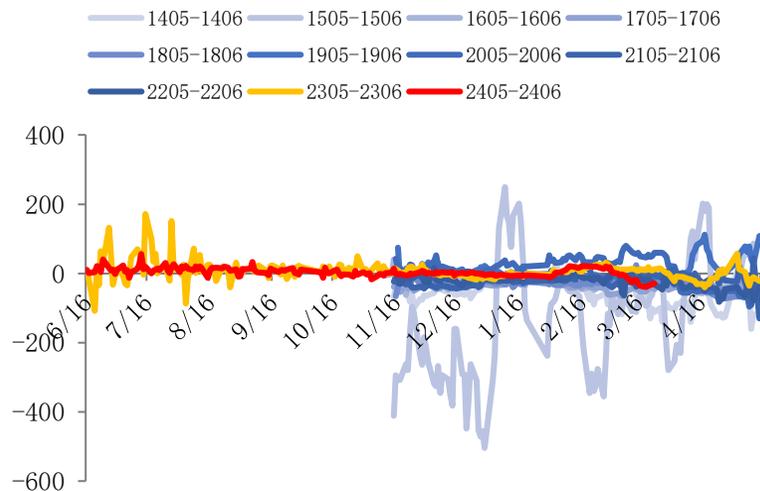


## 六、套利及仓单：月间套利暂且观望

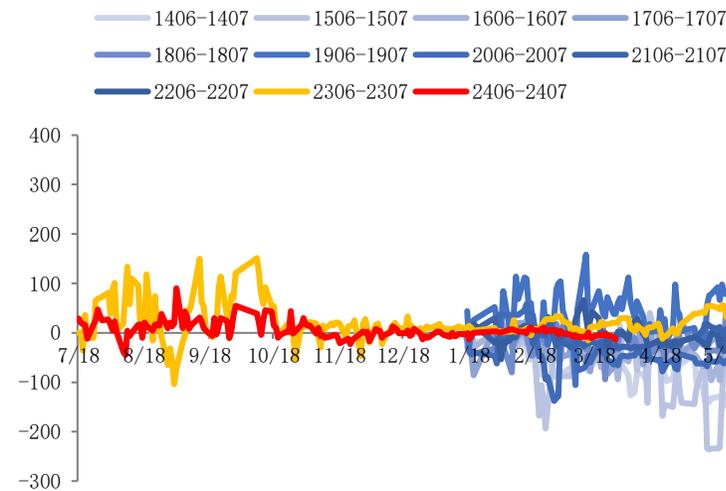
BU04-05 (元/吨)



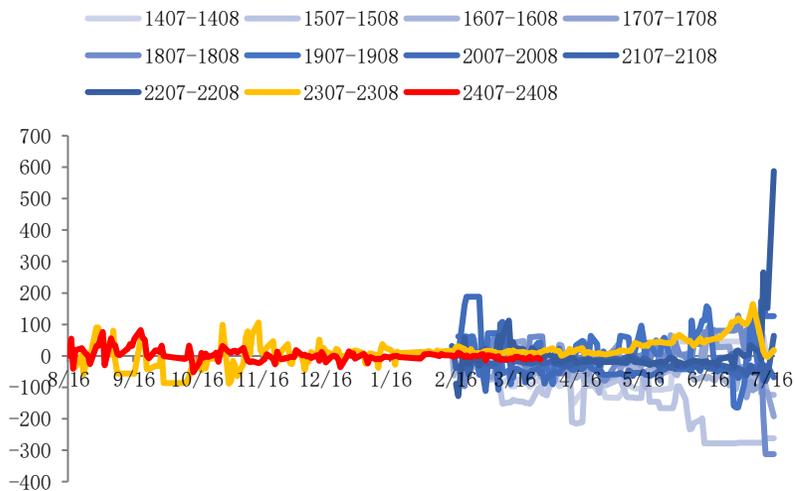
BU05-06 (元/吨)



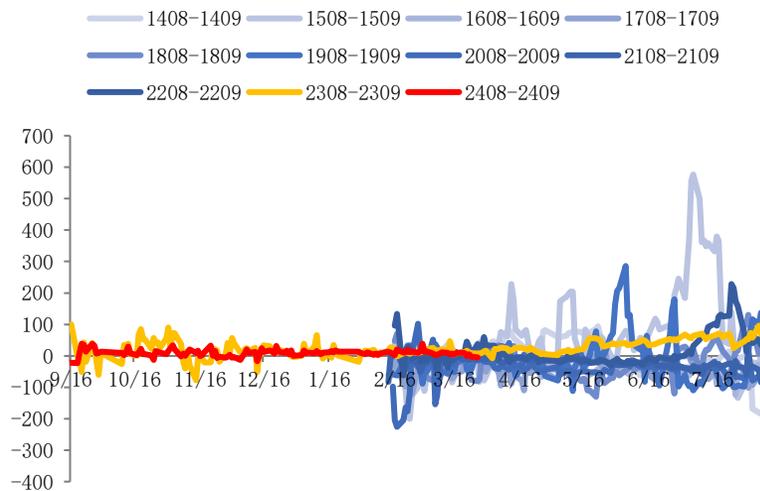
BU06-07 (元/吨)



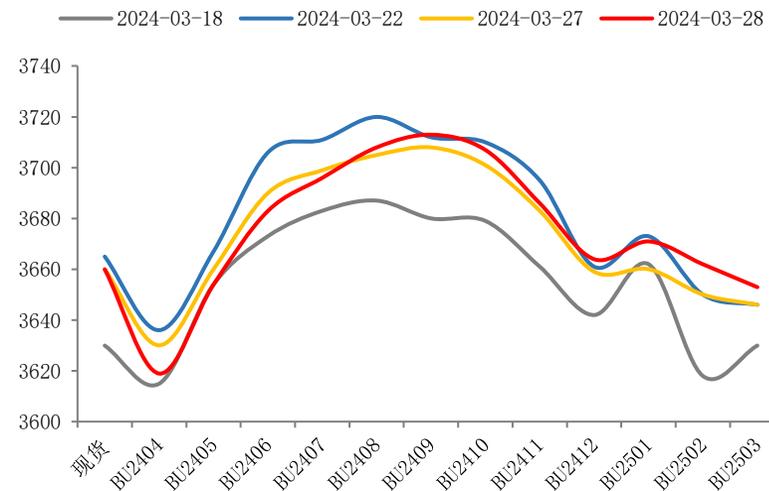
BU07-08 (元/吨)



BU08-09 (元/吨)

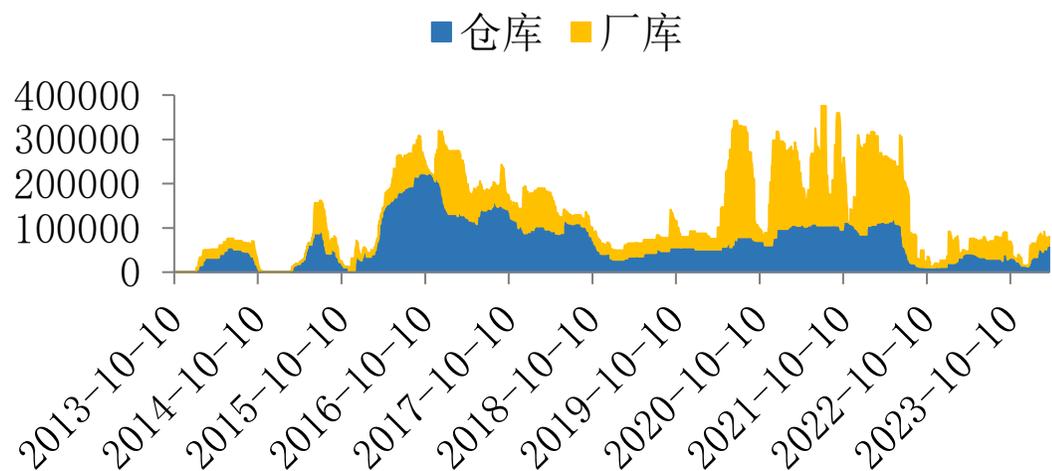


沥青远期曲线

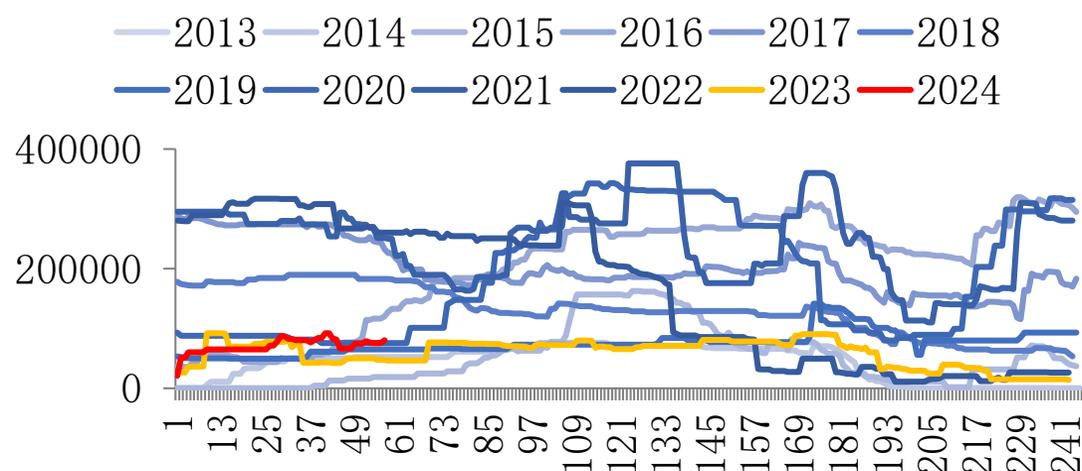


## 六、套利及仓单：3月沥青仓单量变动不大

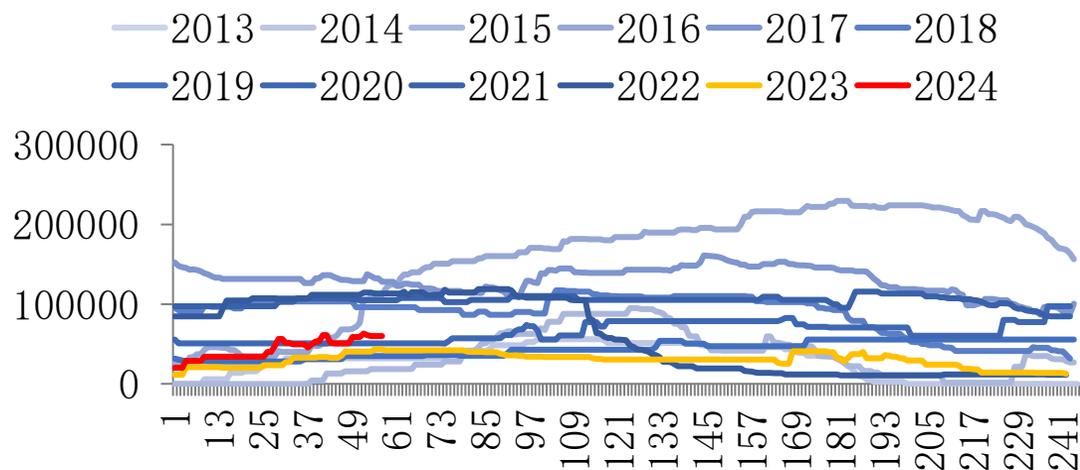
### 沥青仓单（吨）



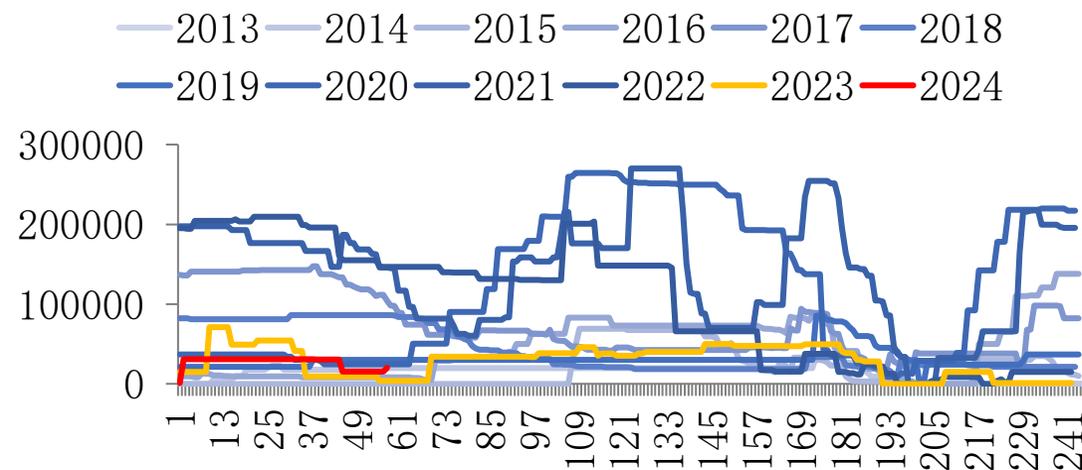
### 沥青仓单总计（吨）



### 沥青仓库仓单总计（吨）

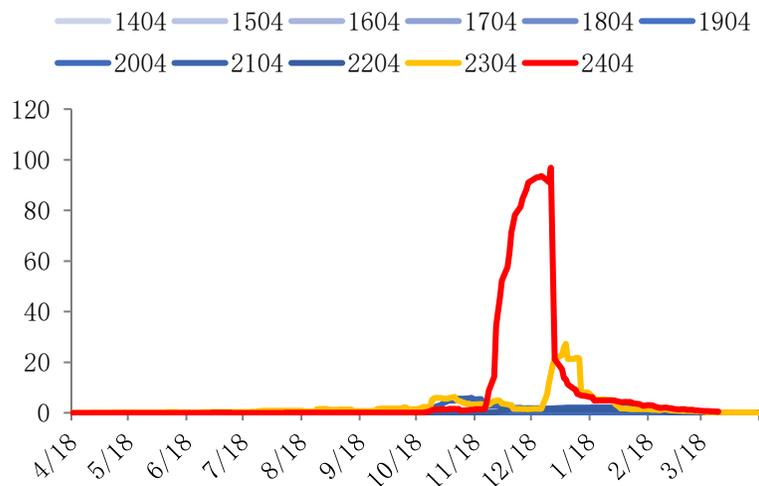


### 沥青厂库仓单总计（吨）

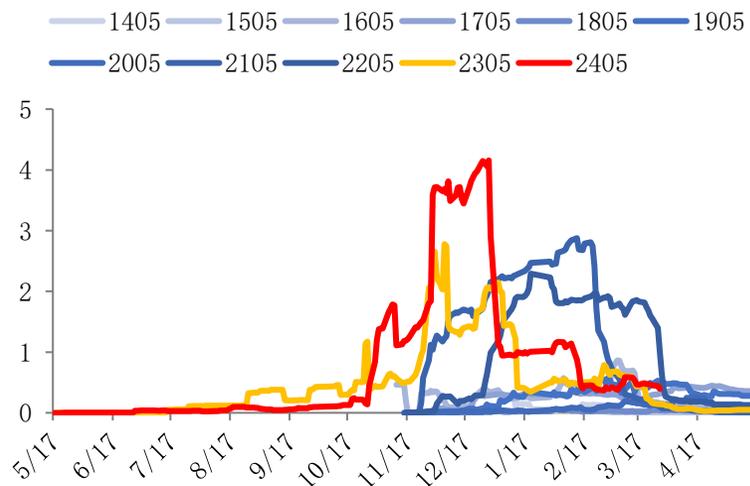


## 六、套利及仓单：沥青虚实比偏低

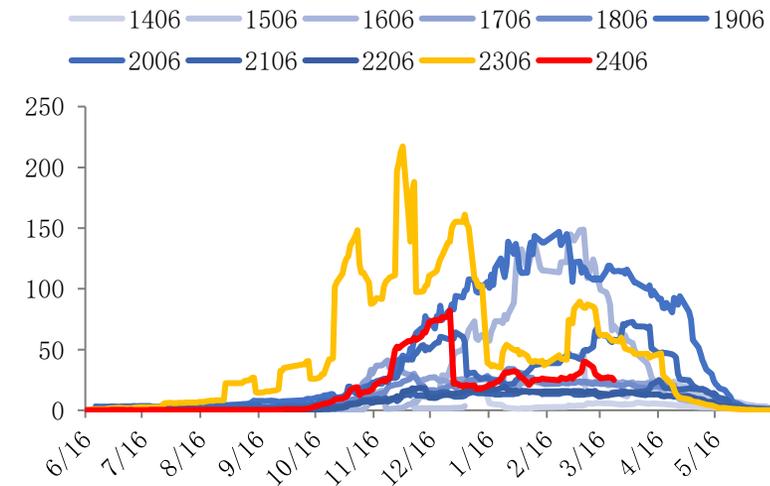
BU04虚实比



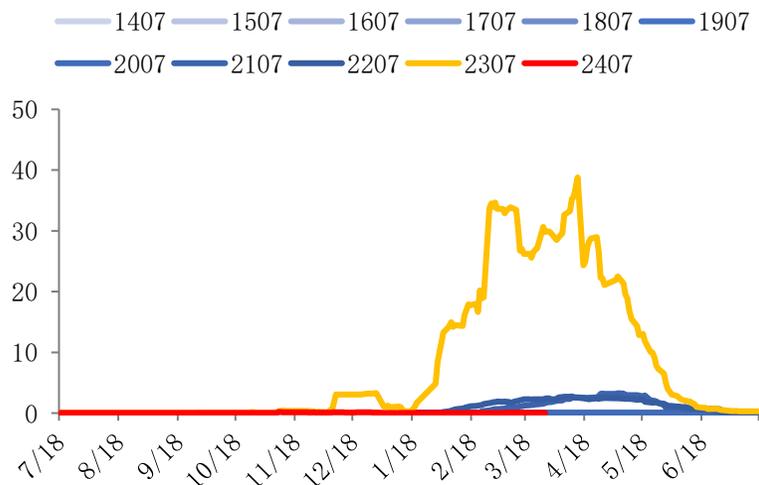
BU05虚实比



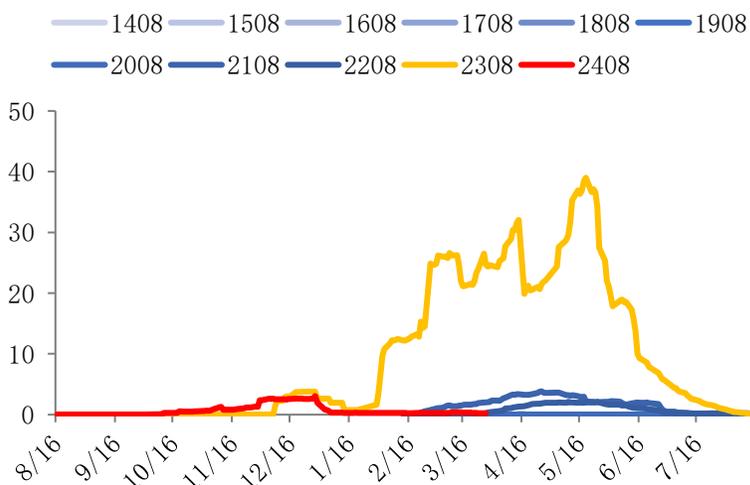
BU06虚实比



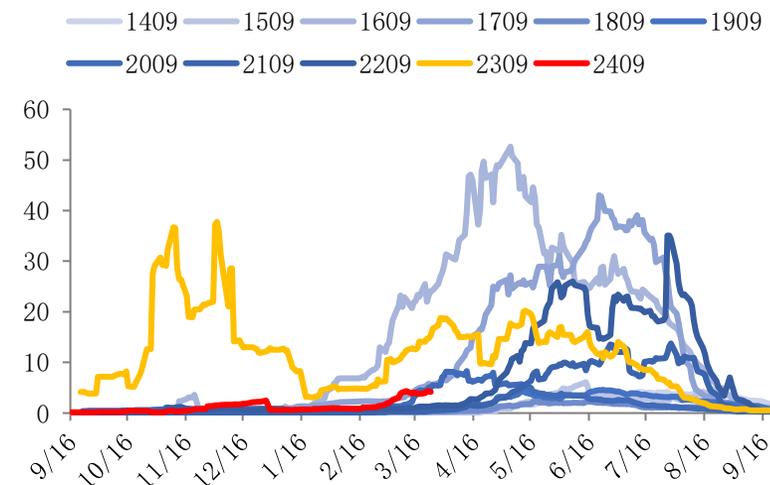
BU07虚实比



BU08虚实比



BU09虚实比



## 分析师介绍

郑梦琦（交易咨询号：**Z0016652**）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块品种研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及LPG，期货日报第十五届、第十六届最佳工业品分析师，多次在期货日报、陆家嘴大宗商品论坛等平台发表研究报告，曾多次接受期货日报、新华财经、中国证券报、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点被多家媒体转载。



# 未来 因您而为

### 法律声明

本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。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，未经本公司书面许可，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，需注明出处为海证期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

# Thanks!

**海证期货有限公司**

HICEND FUTURES CO., LTD.

|全国统一客服热线| **400-880-8998**

[www.hicend.com.cn](http://www.hicend.com.cn)