

2022 年 2 月

三月份沥青期货行情展望

海证期货研究所

能化产业团队

郑梦琦

从业资格号：F03088753

投资咨询号：Z0016652

021-36151067

zhengmengqi@hicend.com.cn

摘要：

- 供应端：国内炼厂沥青产能下降，春节过后，沥青开工率逐渐回升，产量也将逐渐增长。但受制于利润偏低，沥青开工涨幅预计偏低。
- 需求端：国内地方债发行量相对较高，资金面偏宽松，且随着天气回暖，道路施工增加，沥青刚性需求将有所好转。
- 库存端：沥青社会库存开始季节性增加，厂家库存略高于往年同期。
- 投资建议：3 月，沥青价格振荡偏强运行，振荡区间[3250, 4000]。当前沥青估值偏低，原油价格上涨，推高成本，关注后续估值修复机会。

● 核心因素评定表：

核心利多因素	影响力演化方向	评级
利润低位	中性	★★
油价高位	走强	★★★★
核心利空因素	影响力演化方向	评级
季节性需求回升	中性	★★
季节性累库	中性	★★
综评：单边受油价影响较大，振荡运行，多沥青利润安全边际较高		

注：“★★★★”主动推涨型因素或主动打压型因素；“★★★”支撑型因素或阻力型因素；“★★”背景型因素。

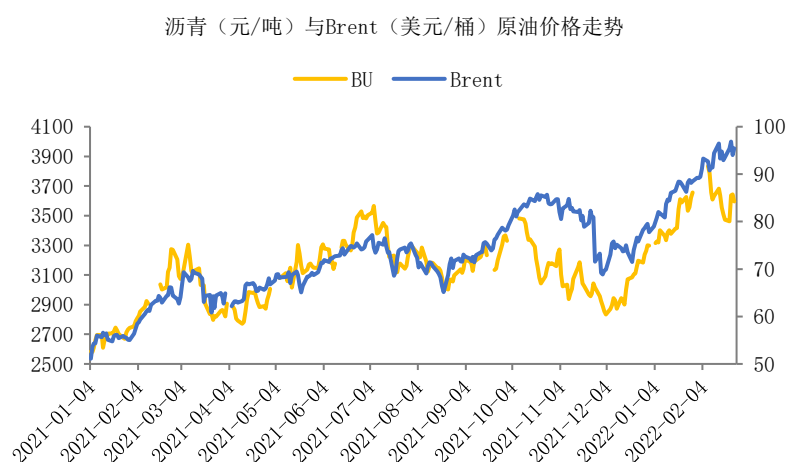
目录

一、行情回顾.....	3
二、供应端：沥青产能下降.....	3
三、需求端：等待需求回暖.....	7
四、库存端：沥青累库.....	9
五、供需平衡：沥青供需松平衡.....	10
六、成本端：成本上行.....	10
七、三月操作策略.....	11

一、行情回顾

2月，沥青价格大幅下跌。与原油不同的是，沥青价格走势远弱于原油及其他能源品种。当前沥青处于需求淡季，市场交投氛围较淡，随着原油价格上行，贸易商对高价资源仍以观望为主。叠加社会库存消耗缓慢，炼厂库存小幅上行，沥青价格整体表现较为弱势。

图 1：沥青和原油价格走势



资料来源：wind，海证期货研究所

二、供应端：沥青产能下降

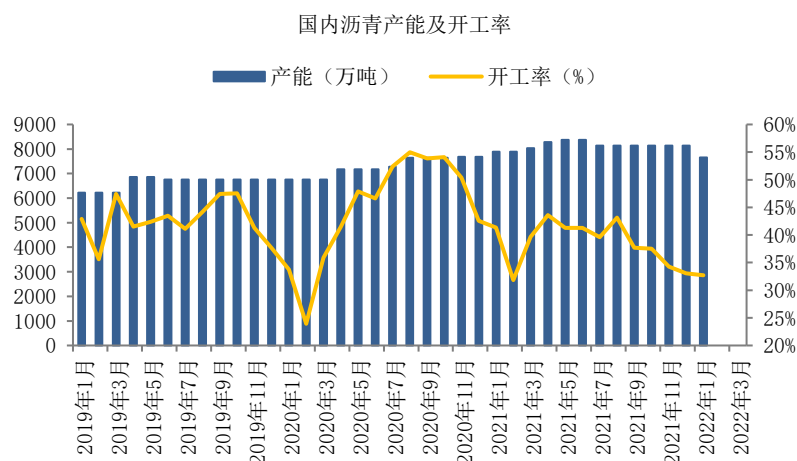
沥青产能大幅下降。1月，国内沥青装置产能为7658万吨，环比减少485万吨，同比减少230万吨；开工率为32.7%，环比下降0.36个百分点，同比下降8.65个百分点。沥青产能大幅下降，1月，中海沥青（广东）、中石油江苏燃料沥青、恒力石化（大连）、盘锦浩业分别淘汰45、70、450、120万吨沥青产能，虽然2月山东岚桥石化新增200万吨沥青产能，但全国沥青总产能仍大幅下降。

表 1: 国内沥青装置重大项目跟踪

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 (万吨)	备注
2022 年 2 月	2022 年 2 月	山东	山东省岚桥石化	新增	200	
2022 年 1 月	2022 年 1 月	辽宁	盘锦浩业化工	淘汰	120	
2022 年 1 月	2022 年 1 月	辽宁	恒力石化(大连)	淘汰	450	
2022 年 1 月	2022 年 1 月	江苏	中石油江苏燃料沥青	淘汰	70	
2022 年 1 月	2022 年 1 月	广东	中海沥青(广东)	淘汰	45	
2021 年 7 月	2021 年 7 月	河北	中国石油天然气股份华北石化	新增	30	
2021 年 7 月	2021 年 7 月	四川	中国石油四川石化	新增	20	
2021 年 7 月	2021 年 7 月	江苏	江苏新海石化	淘汰	80	沥青停产
2021 年 7 月	2021 年 7 月	山东	山东省岚桥石化	淘汰	200	沥青停产
2021 年 5 月	2021 年 5 月	重庆	重庆龙海石化	新增	40	
2021 年 5 月	2021 年 5 月	山东	中国石化青岛炼化化工	新增	45	
2021 年 4 月	2021 年 4 月	辽宁	盘锦益久石化	新增	80	
2021 年 4 月	2021 年 4 月	辽宁	辽宁海德新化工	新增	80	
2021 年 4 月	2021 年 4 月	湖北	湖北鑫洲新材料	新增	30	
2021 年 4 月	2021 年 4 月	河北	沧州鑫高源石油化工	新增	60	
2021 年 3 月	2021 年 3 月	河北	河北凯意石化	新增	150	
2021 年 1 月	2021 年 1 月	山东	山东东方华龙工贸	新增	156	
2021 年 1 月	2021 年 1 月	山东	淄博齐岭南化工	新增	50	

资料来源: 百川资讯, 海证期货研究所

图 2: 国内沥青产能 (万吨) 及开工率 (%)

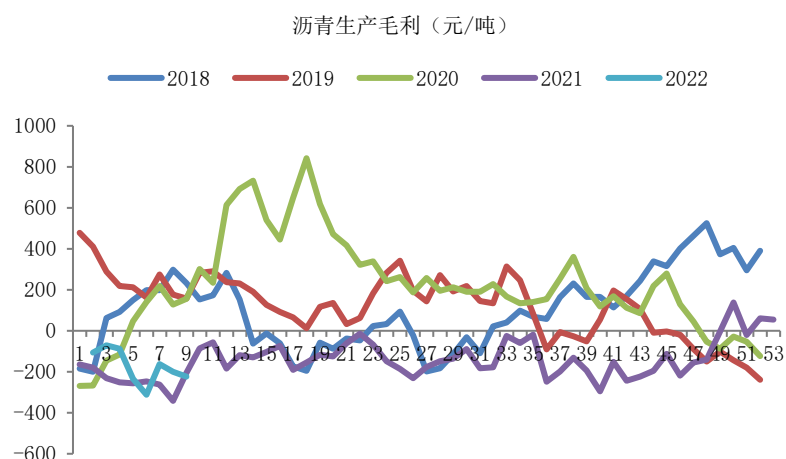


资料来源: 百川资讯, 海证期货研究所

沥青生产利润较低, 致使炼厂加工意愿不强。截至 2 月 25 日当周, 沥青生产利润为-224 元/吨, 沥青现货生产利润继续维持低位,

炼厂加工意愿不强。

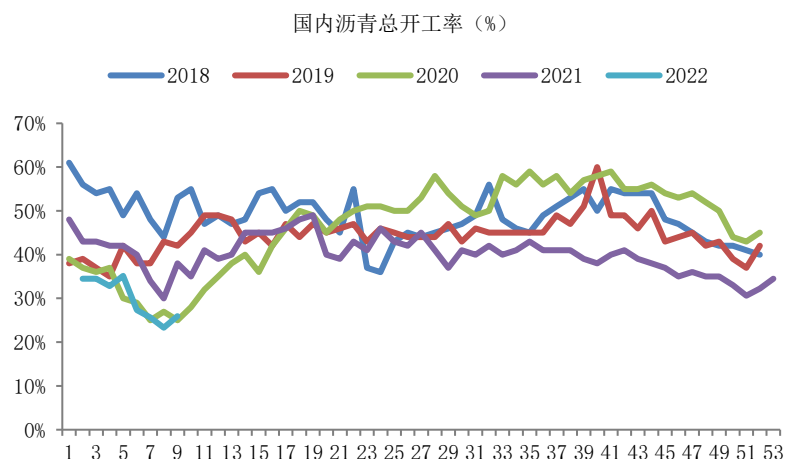
图 3：沥青现货生产利润（元/吨）



资料来源：百川资讯，海证期货研究所

沥青开工率维持低位。截至 2 月 25 日当周，石油沥青全国开工率为 30.25%，环比虽小幅上升，但对比往年同期，已降至历史区间下沿，与 2020 年新冠疫情爆发时水平接近。

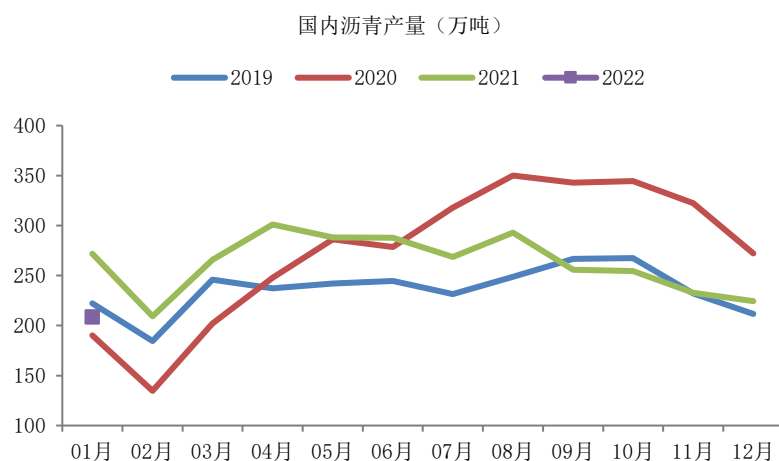
图 4：沥青全国炼厂总开工率（%）



资料来源：百川资讯，海证期货研究所

国内沥青产量预计逐渐增加。1 月，国内沥青产量 208.71 万吨，环比下降 15.63 万吨，同比下降 63.08 万吨。春节过后，炼厂开工率将逐渐回升，国内沥青产量也将逐渐增加，但低利润将限制产量的增幅。

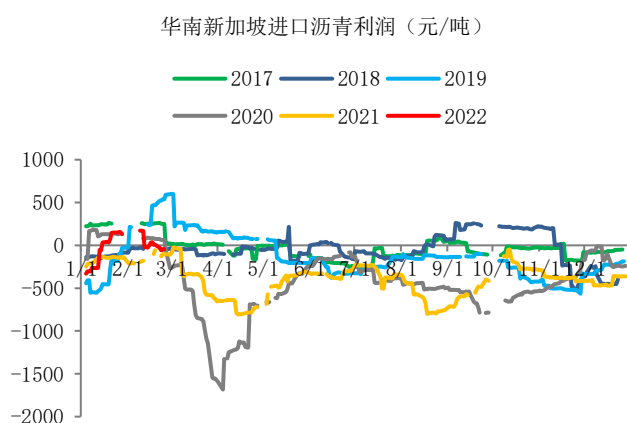
图 5: 国内沥青产量 (万吨)



资料来源: 百川资讯, 海证期货研究所

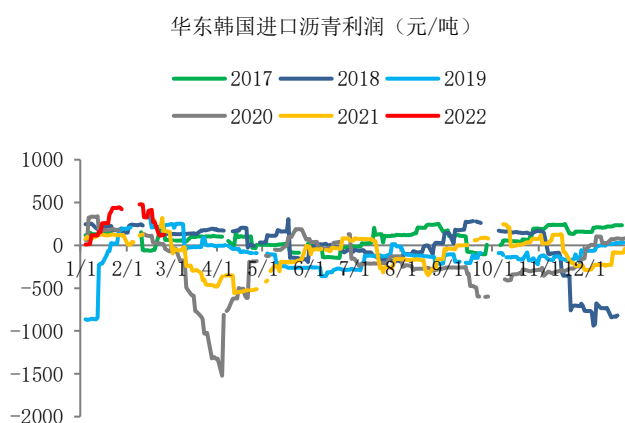
沥青进口量将小幅增加。12月, 国内沥青进口 15.79 万吨, 环比下降 6.55 万吨, 同比下降 12.37 万吨。因在 1 月中下旬至 2 月中下旬进口沥青利润相对较好, 预计沥青进口量将小幅增加。

图 6: 华南进口新加坡沥青利润 (元/吨)



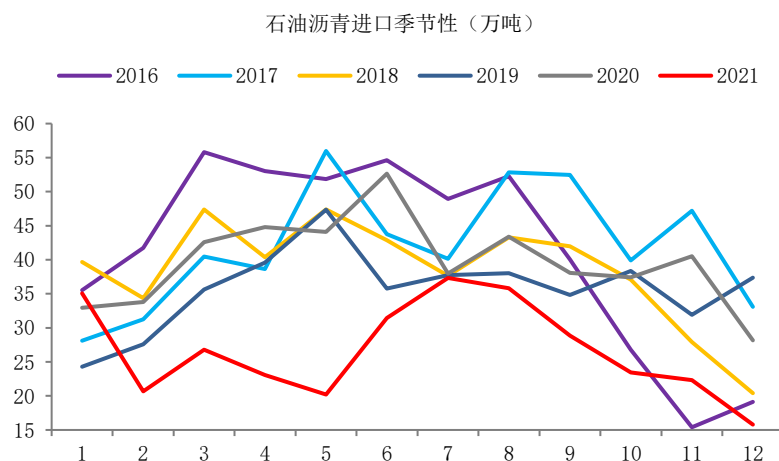
资料来源: wind, 海证期货研究所

图 7: 华东进口韩国沥青利润 (元/吨)



资料来源: wind, 海证期货研究所

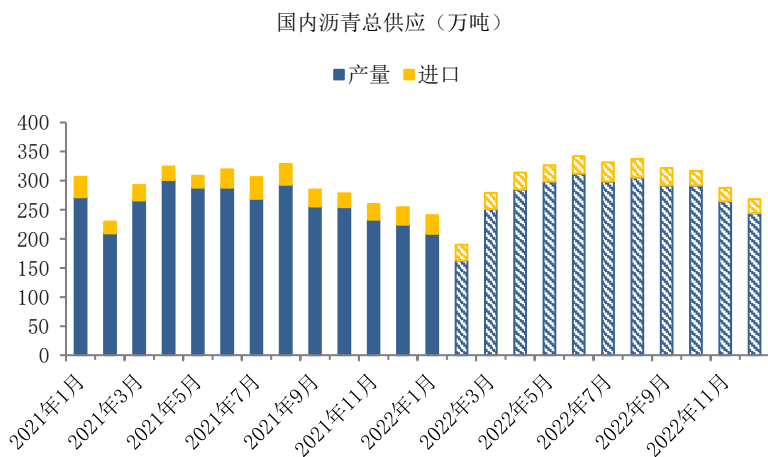
图 8：中国沥青进口量（万吨）



资料来源：wind，海证期货研究所

沥青总供应量将有所回升。沥青产能淘汰幅度较大，叠加利润低位，开工率预计持续偏低。但考虑到节后开工，沥青产量将逐渐回升，另外，进口沥青利润增加，进口量也将小幅回升，因此，国内沥青总供应量增加。

图 9：国内沥青总供应（万吨）



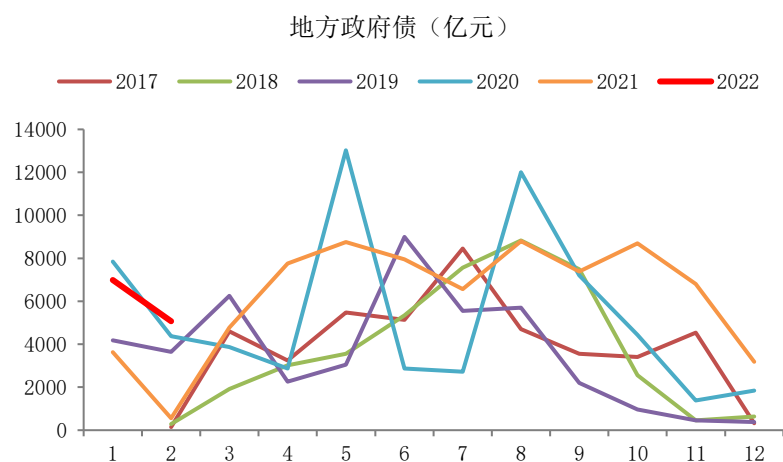
资料来源：海证期货研究所（虚线为预测值）

三、需求端：等待需求回暖

2月地方债发行规模高于往年。2月，地方债发行量 5070.95 亿元，环比下降 1917.62 亿元，同比上升 4513.71 亿元。春节过后，复

工复产，关注资金面是否持续宽松。

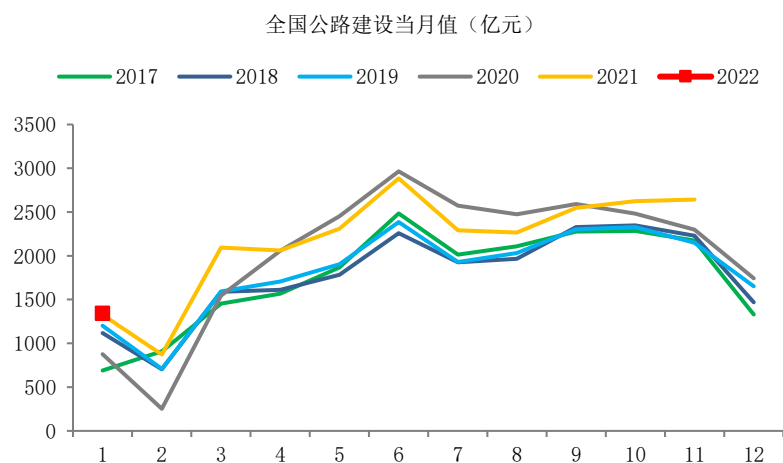
图 10: 地方政府债发行统计 (亿元)



资料来源: wind, 海证期货研究所

全国公路建设投资将有所回升。1 月, 全国公路建设投资额 1342.88 亿元, 环比下降 1301.55 亿元, 同比增加 1.38%, 地方债发行规模增加, 预计全国公路建设投资表现相对较好。

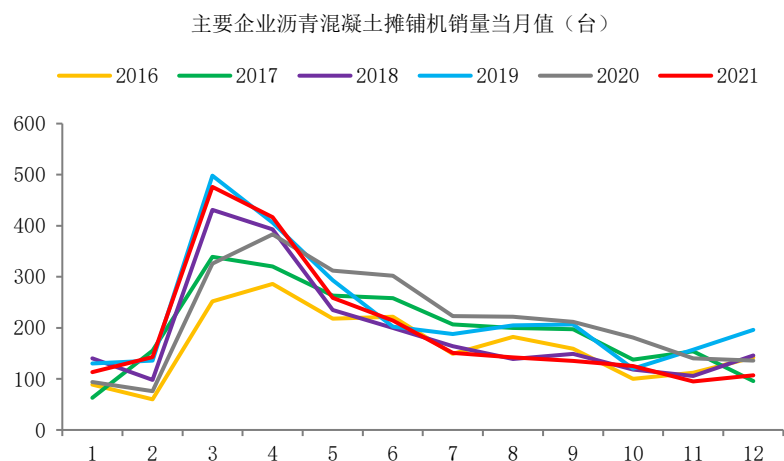
图 11: 全国公路建设当月值 (亿元)



资料来源: wind, 海证期货研究所

沥青刚性需求等待回暖。12 月, 主要企业沥青混凝土摊铺机 107 台, 环比上升 12 台, 同比下降 29 台。待天气回暖后, 复工复产推进, 沥青刚性需求将有所好转。

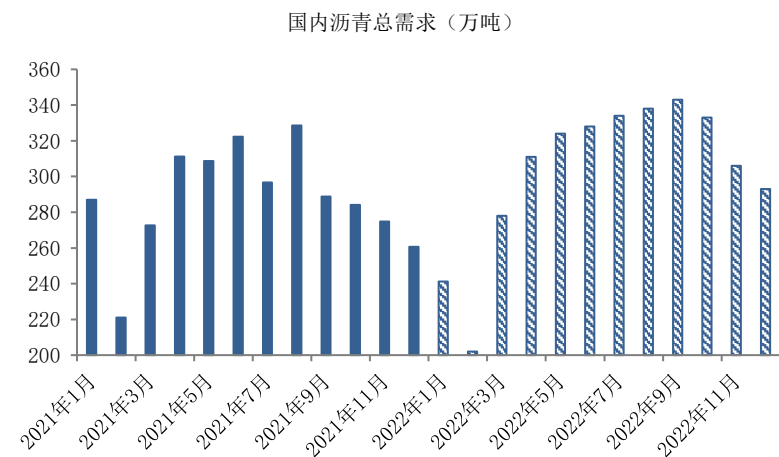
图 12: 主要企业沥青混凝土摊铺机销量 (台)



资料来源: wind, 海证期货研究所

沥青总需求将逐渐回升。地方债发行规模较为可观, 公路建设投资也将季节性增加。待天气回暖后, 道路施工也将逐渐开展, 沥青总需求逐渐回升。

图 13: 沥青总需求 (万吨)

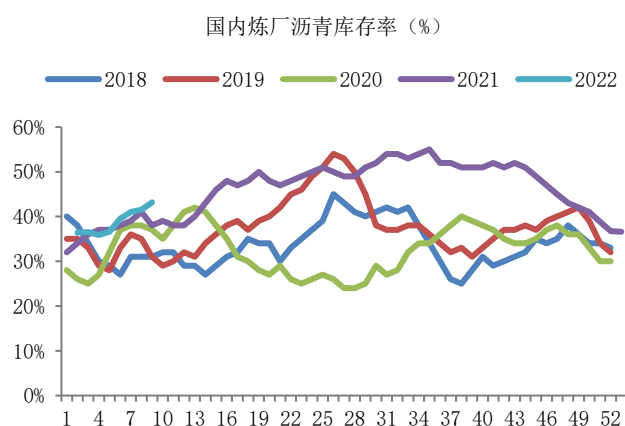


资料来源: 海证期货研究所 (虚线为预测值)

四、库存端: 沥青累库

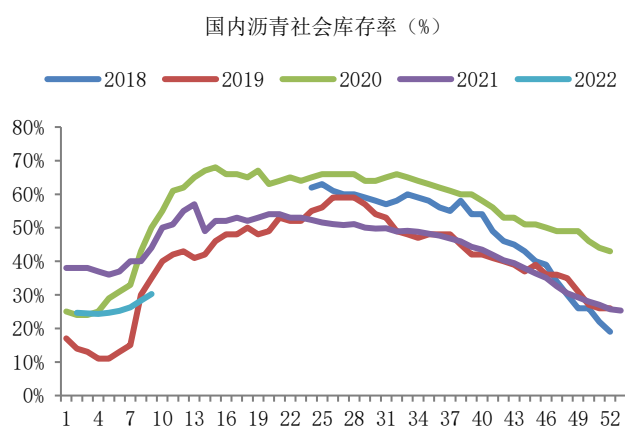
沥青库存开始增加。截至 2 月 25 日, 沥青炼厂库存率 43.17%, 较上月底增加 6.54 个百分点; 沥青社会库存率 30.25%, 较上月底增加 5.59 个百分点。炼厂库存处于往年正常水平的上沿位置, 社会库存也在季节性累库。

图 14: 沥青炼厂库存率 (%)



资料来源: 百川资讯, 海证期货研究所

图 15: 沥青社会总库存率 (%)



资料来源: 百川资讯, 海证期货研究所

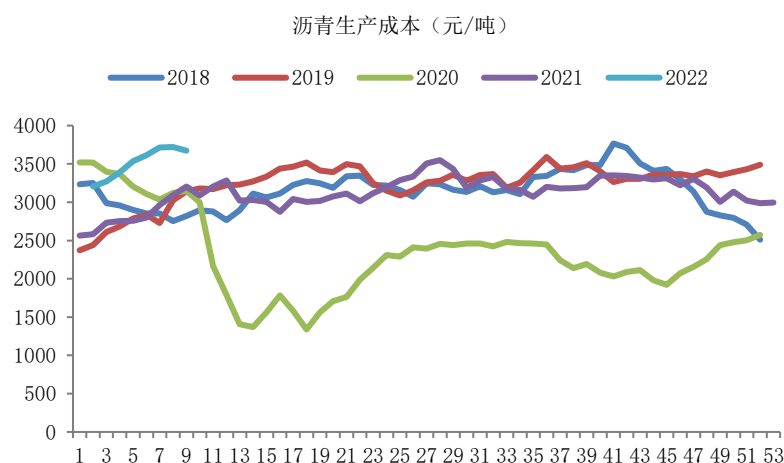
五、供需平衡：沥青供需松平衡

沥青供需松平衡。虽然国内沥青产能大幅下降，且低利润导致低开工，从而产量偏低，但节后复工复产，开工率将逐渐回升，沥青产量也将逐渐增加。需求方面，待天气回暖后，道路施工需求增加，从而沥青刚性需求回升。库存方面，沥青开始季节性累库，供需格局整体以松平衡为主。

六、成本端：成本上行

受高油价影响，沥青成本上行。2月，原油价格继续大幅上行，Brent 不仅突破 2018 年高位，甚至一度上冲至 100 美元/桶上方，对沥青成本有一定的支撑。截至 2 月 25 日当周，沥青生产成本为 3674 元/吨，成本端重心不断上移。

图 16: 沥青生产成本 (元/吨)



资料来源: 百川资讯, 海证期货研究所

七、三月操作策略

3月, 沥青价格振荡偏强运行, 振荡区间[3250, 4000]。供应端, 国内炼厂沥青产能下降, 春节过后, 沥青开工率逐渐回升, 产量也将逐渐增长。但受制于利润偏低, 沥青开工涨幅预计偏低。需求端, 国内地方债发行量相对较高, 资金面偏宽松, 且随着天气回暖, 道路施工增加, 沥青刚性需求将有所好转。整体来看, 当前沥青估值偏低, 原油价格上涨, 推高成本, 关注后续估值修复机会。

分析师介绍

郑梦琦（投资咨询号：Z0016652）：海证期货能化研究员，经济学硕士，专注于能源版块研究，覆盖品种包括原油、沥青、燃料油、低硫燃料油以及 LPG，擅长从基本面剖析品种运行内在逻辑以及品种间的价差关系，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、每日经济新闻等多家媒体的采访，观点并被多家媒体转载。

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。