



Experts of financial

derivatives pricing

衍生品定价专家

优财研究院

投资咨询业务资格

湘证监机构字[2017]1 号

作者：刘文波

从业资格编号 F3070864

投资咨询编号 Z0015179

联系人：汤剑林

· 从业资格编号 F3074960

tangjianlin@jinxinqh.com



凛冬过后，沥青或能高看一眼

——金信期货 2022 年沥青年度报告

内容提要

成本端，明年全球原油供需将从供不应求转为弱平衡状态，预计 2021 年四季度末-2022 年一季度初全球原油将逐渐进入累库状态，预计明年原油价格重心有所下移。供应端，明年关注 OPEC+增产态度、伊朗原油的回归以及美国持续增加的原油产量或成为原油市场关注的焦点。需求端除了要关注国内外疫情的反复以外，美联储的货币收紧政策和成品油需求的见顶回落等因素或导致原油需求的承压。

供需端，2021 年沥青高库存低利润背景下今年沥青装置开工率始终维持低位水平，沥青产量同比大幅回落。从新增产能来看，明年国内常减压装置投产仍偏多。需求端来看，全年需求表现整体偏弱，一方面由于今年天气和疫情的影响导致沥青需求端呈现旺季不旺，另一方面专项债投资相对滞后也对沥青需求形成压制。明年来看，基建作为跨周期调节工具预计将继续发挥托底作用，明年专项债发行节奏或前置，道路需求相对今年将有所改善。

综合来看，明年原油价格预期向下，成本端下移回对沥青价格形成压制。但明年稀释沥青消费税影响逐渐体现，且基建投资预期向好对沥青需求有所带动；此外今年四季度国内赶工潮的作用下沥青库存大幅去化，当前库存已处于健康水平，库存压力明显缓解。明年沥青价格参考区间 2700-3800，策略上建议做多沥青利润，多 BU 空 SC，或多 BU 空 FU。

风险提示

海外疫情失控；原油供应超预期释放；沥青需求不及预期

请务必仔细阅读正文之后的声明

一、2022 年供需平衡表预测

	2018	2019	2020	2021E	2022E
产量	2519	2801	3260	3062	3160
进口	460	428	476	352	380
出口	77	64	57	55	65
消费量	2906	3163	3641	3300	3498
库存增量	-4	+2	+38	+59	-23

数据来源：卓创资讯，优财研究院

二、原油：供不应求向弱平衡过渡

1、2021 年原油价格回顾

图 1 2021 年美原油期货连续合约价格走势



数据来源：卓创资讯，优财研究院

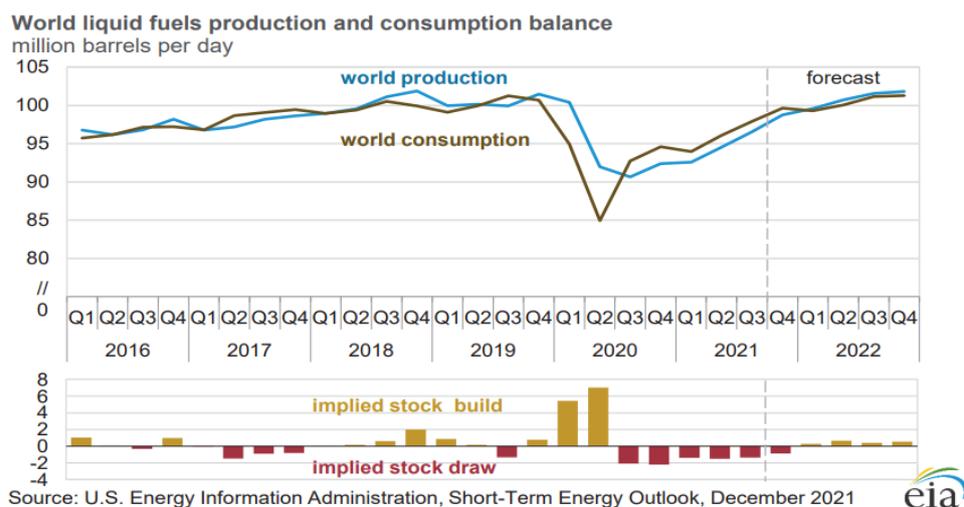
2021 年国际原油价格重心上移为主：第一季度，沙特额外再度减产 100 万桶/日，叠加美国德州寒潮来袭，电力供应不足影响原油生产，供应收缩预期下原油价格震荡上行；第二季度，海外疫情再度来袭、疫苗的副作用，叠加 4 月初 OPEC+ 召开部长级会议，决定 5 月份开始逐步放松减产政策，但随着欧洲疫苗接种率提升，欧洲经济逐渐恢复，对原油需求提供支撑，原油价格震荡上行；第三季度，尽管海外经济复苏背景下原油需求回升，但海外变异病毒扩散，且在商谈下半年减产政策的过程中，部分产油国要求增产，导致沙特等众多产油

国调整减产基准，油价冲高回落；第四季度，海外能源危机持续发酵，全球多地天然气和煤炭价格大幅上涨，原油替代需求回升背景下原油价格持续冲高。但随后美国联合多国释放原油储备、伊朗核谈判推进以及新型变异病毒的影响，原油价格高位回落。

2、供需偏紧向弱平衡过渡

根据 IEA12 月报数据显示，2021 年全球原油市场维持在供小于求的状态，自 2020 年 Q2 以来，随着海外经济的复苏以及 OPEC+谨慎增产态度，全球原油需求曲线始终保持在供应曲线得上方，这推动原油价格的上行。但根据报告预期来看，随着海外主要经济体经济增速放缓以及供应端的继续回升，2021 年 Q4-2022 年 Q1 全球原油将从供小于求转变为供大于求，且明年全年维持小幅去库的状态。

图 2 EIA12 月份月报全球原油需求预估



数据来源：eia, 优财研究院

供应端，明年关注 OPEC+增产态度、伊朗原油的回归以及美国持续增加的原油产量或成为原油市场关注的焦点。需求端除了要关注国内外疫情的反复以外，美联储的货币收紧政策和成品油需求的见顶回落等因素或导致原油需求的承压。

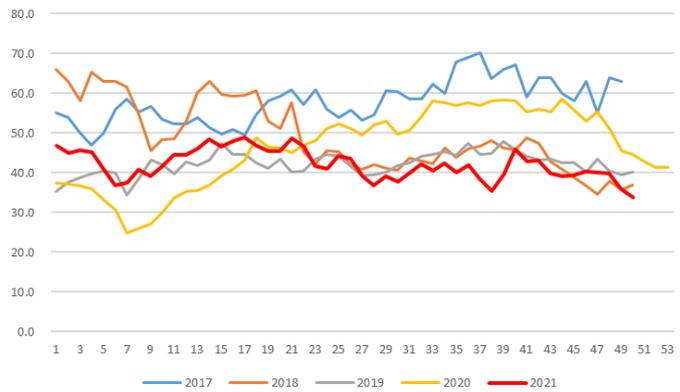
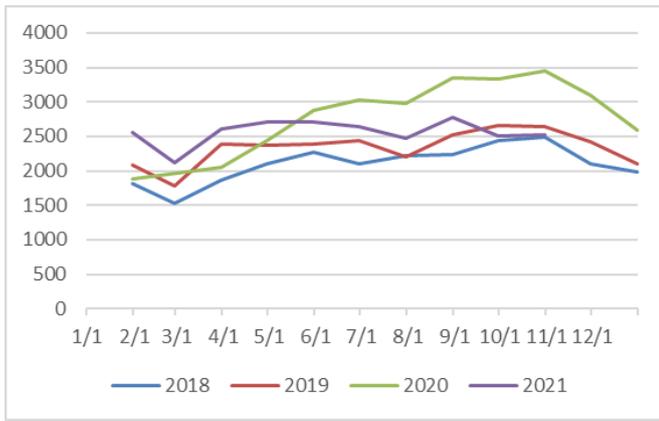
三、供应同比回落，明年新增巨量

1、产量同比大幅回落

尽管今年沥青产能大幅释放，但产量同比却大幅回落。2021年1-10月国内沥青国内沥青产量2562万吨，跟去年同期2690万吨相比减少128万吨，一方面由于今年大多数时间焦化利润大幅好于沥青装置利润，沥青利润偏低背景下导致沥青生产积极性较低，年内多有常减压装置转产焦化料；另一方面，今年降雨偏多和国内疫情的影响，沥青旺季并未出现较好的需求表现，导致沥青全年大部分时间始终处于天量库存的状态。在高库存低利润弱需求的背景下，沥青供应端始终维持在较低的水平。

图3 中国沥青月度产量（万吨）

图4 中国沥青装置开工率（%）



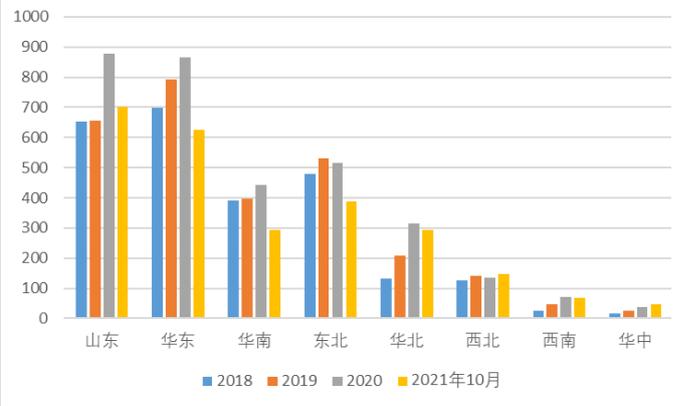
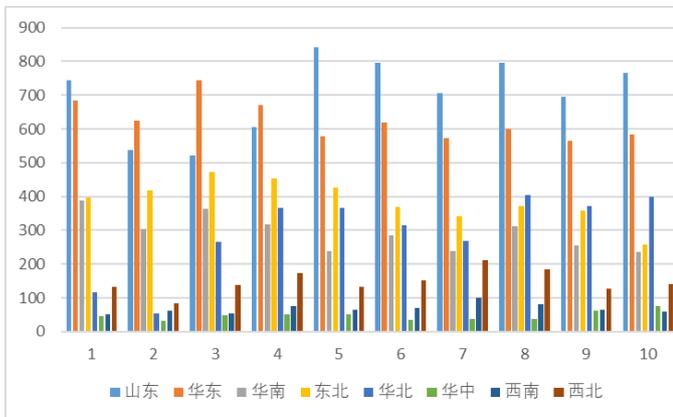
数据来源：卓创资讯，优财研究院

数据来源：卓创资讯，优财研究院

从今年产量细分数据来看，山东及华东地区沥青产量占比较大，其他地区的产量占比格局为明显变化。从国内过去四年沥青的产量分布数据来看，国内各地区沥青的产量均呈现上行趋势，其中山东和华北地区的沥青产量占比持续上升。明年需要关注稀释沥青消费税持续影响下对于山东地炼的影响。

图5 2021年国内沥青月度产量细分（千吨）

图6 过去四年国内沥青产量分布（万吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

数据来源：卓创资讯，优财研究院

新增产能方面，2021 年国内沥青装置投放相对较多，以小装置为主且投放时间集中在上半年，年内共计投放 415 万吨。明年国内预计有四套合计 1680 万吨常减压装置投放，其中包括中海油营口 600 万吨装置、河北鑫海 800 万吨装置、盘锦益久 150 万吨和广东石化 130 万吨装置，同比今年大幅增加，明年新增装置动态将对炼油市场产生重要影响。

表 1 2021 年国内沥青产能投放装置

企业名称	地区	归属集团	加工工艺	沥青产能/年	投产时间
东方华龙	山东	地炼	常减压	100 万吨	2021 年 1 月
天津石化	天津	地炼	常减压	30 万吨	2021 年 2 月
盘锦龙宇	辽宁	地炼	常减压	60 万吨	2021 年 3 月
凯意石化	河北	地炼	常减压	180 万吨	2021 年 3 月
四川石化	四川	地炼	常减压	15 万吨	2021 年 7 月
华北石化	河北	地炼	常减压	30 万吨	2021 年 7 月

数据来源：卓创资讯，优财研究院

表 2 2022 年国内常减压装置投放计划

企业名称	地区	归属集团	加工工艺	产能	计划投产时间
中海油营口	辽宁	中海油	常减压	600 万吨	2022 年
盘锦益久	辽宁	地炼	常减压	150 万吨	2022 年
河北鑫海	河北	地炼	常减压	800 万吨	2022 年
广东石化	广东	中石油	沥青调和	130 万吨	2022 年

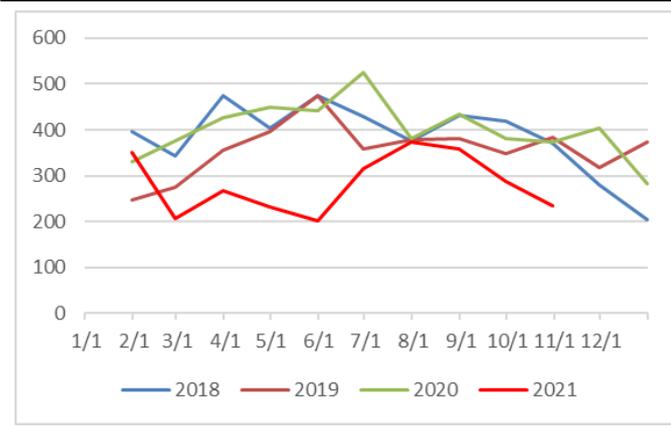
数据来源：卓创资讯，优财研究院

2、进口维持近四年低位水平，进口利润始终维持低位

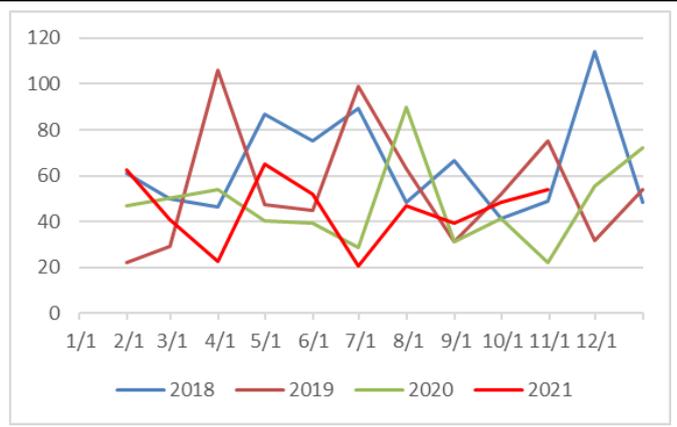
2021 年 1-10 月国内沥青进口量 282.68 万吨，相对 2020 年 1-10 月进口量 407.75 万吨减少 125.07 万吨，一方面由于国内沥青库存全年大部分时间维持高位水平，另一方面需求端表现一般也对进口量有所压制。其中从进口分布来看，韩国进口量依旧占比最高。

图 7 沥青进口量季节性（千吨）

图 8 沥青出口量季节性（千吨）

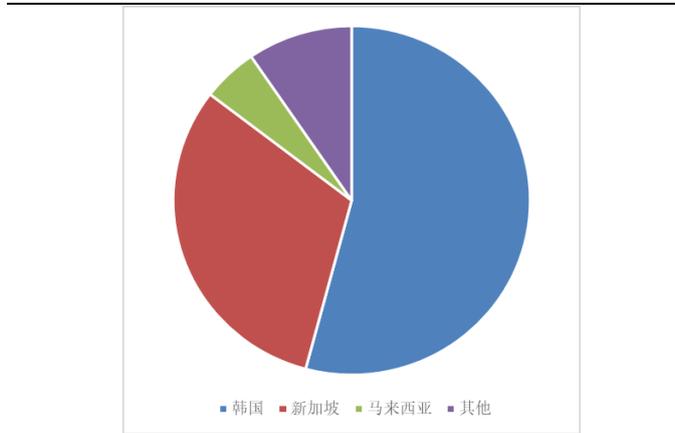


数据来源：卓创资讯，优财研究院



数据来源：卓创资讯，优财研究院

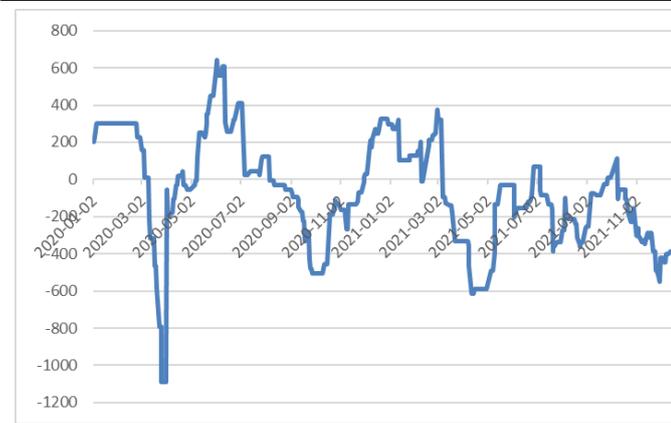
图9 2021年国内沥青进口分布（万吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

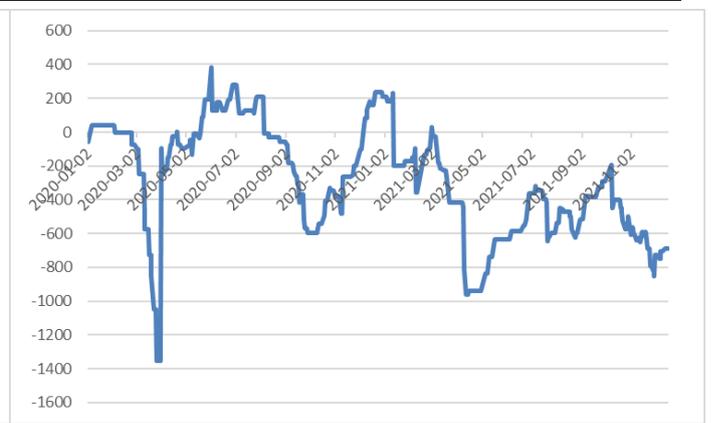
从韩国 70#重交沥青-华东沥青价差、新加坡 70#沥青-华东沥青的价差数据来看，今年价差基本维持在零轴下方，进口沥青沥青维持在负水平。

图10 韩国 70#沥青-华东沥青（元/吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图11 新加坡 70#沥青-华东沥青（元/吨）

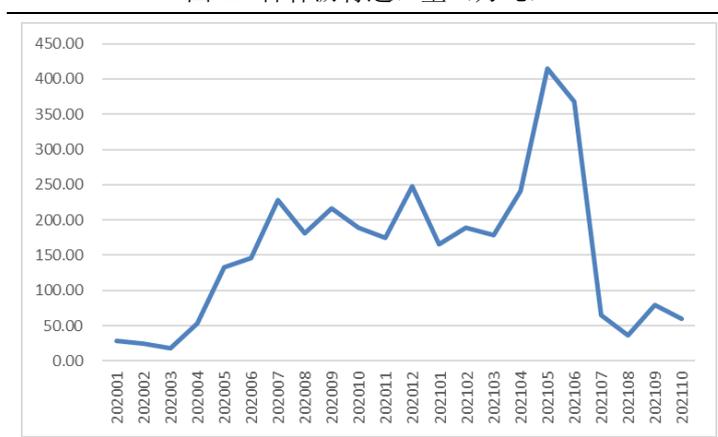


数据来源：卓创资讯，优财研究院

3、 稀释沥青的影响明年将持续体现

2021年6月12日起，对稀释沥青视同石脑油或燃料油征收进口环节消费税。稀释沥青消费税落地前国内大量进口稀释沥青，2021年1-6月国内稀释沥青进口量1557.25万吨，与去年全年稀释沥青进口量1640.11万吨基本相当，导致今年稀释沥青消费税的影响基本抵消。当前加工稀释沥青炼厂的有效产能2481万吨中，1661万吨有原油进口配额，其余820万吨没有原油进口配额，对于这一部分产能或将面临原料紧缺或成本抬升的问题。

图 12 稀释沥青进口量（万吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

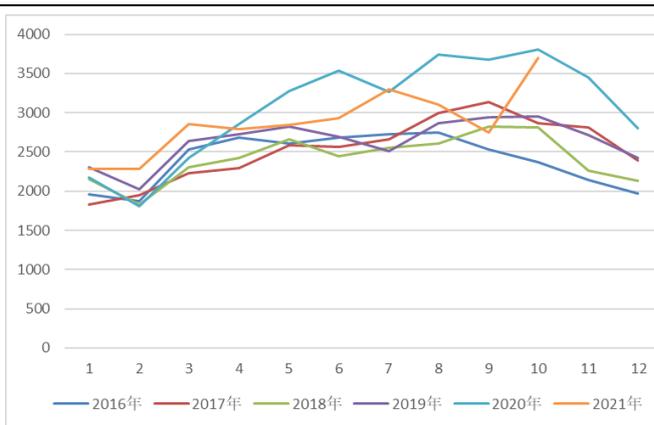
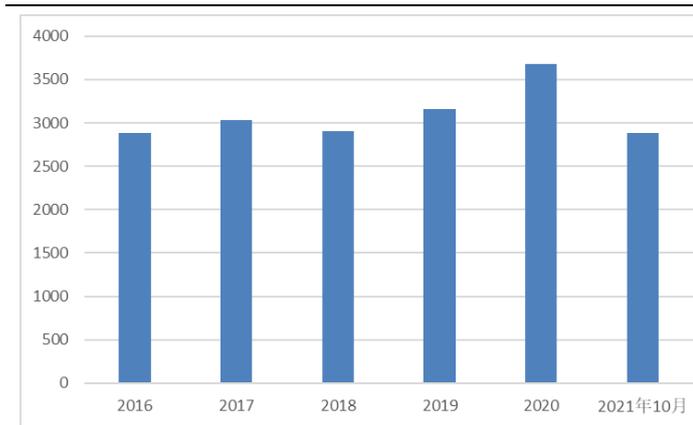
四、 需求大幅回落，明年预期改善

1、 需求同比大幅回落

2021年1-10月国内沥青消费量2883.48千吨，同比去年同期3055.19千吨缩减171.71千吨。从沥青需求季节性来看，今年由于国内持续的降雨影响以及国内疫情的影响，二三季度国内沥青消费旺季并未出现，消费量同比大幅回落；四季度后，由于国内高工潮的影响，东北、华东和西南等地区工程扫尾带动沥青消费大幅走高。

图 13 沥青年度消费量（万吨）

图 14 沥青消费量季节性（千吨）

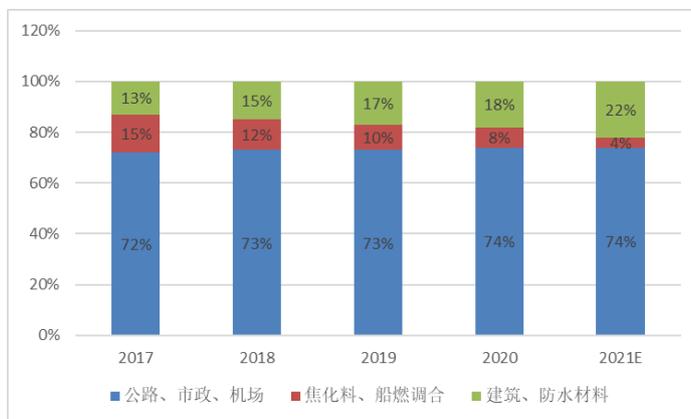


数据来源：卓创资讯，优财研究院

数据来源：卓创资讯，优财研究院

从需求分布数据来看，预计 2021 年中国道路建设方向沥青需求总量在 2460.03 万吨，同比减少 8.71%，道路建设方向沥青需求占国内沥青需求 74%，同比不变。预计焦化、船燃方向沥青需求 132.97 万吨，同比减少 54.35%。预计建筑、防水材料方向沥青需求 731.36 万吨，同比增长 11.55%，主要增量集中在上半年，下半年房地产行业景气度下降需求明显下挫。

图 15 沥青需求分布



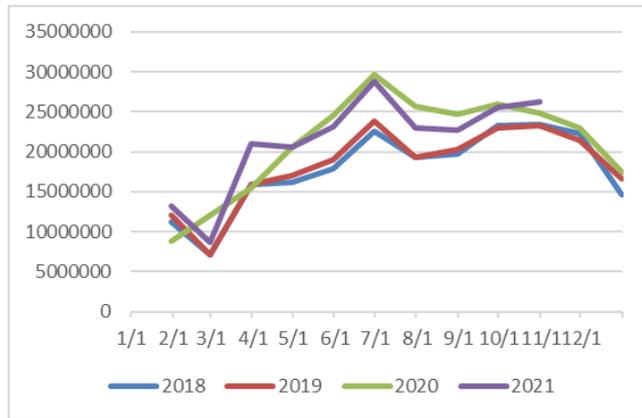
数据来源：卓创资讯，优财研究院

2、交通固定资产投资旺季同比偏低

2021 年 1—10 月，国内完成交通固定资产投资 2.9 万亿元，同比增长 2.3%，两年平均增长 5.5%。其中，完成公路投资 2.1 万亿元，同比增长 5.0%；完成水运投资 1183 亿元，同比增长 14.0%。2021 年专项债发行节奏后置，新增专项债在上半年发行进度缓慢，自 10 月份以来专项债发行节奏加快，在此背景下二三季度国内交通固定资产投资额同步明显下滑，

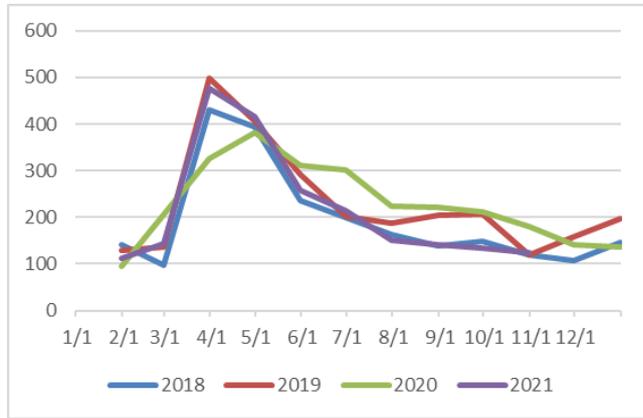
导致沥青需求旺季不旺，下游消费表现显著弱于 2020 年。沥青混凝土摊铺机销量季节性波动为主。

图 16 中国交通固定资产投资季节性



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 17 中国沥青混凝土摊铺机销量季节性



数据来源：卓创资讯，优财研究院

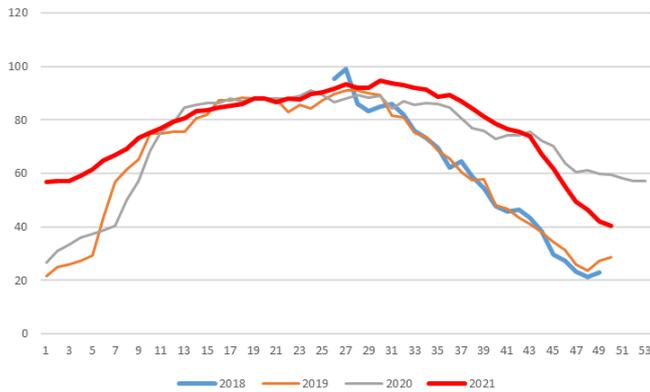
今年作为“十四五”规划的首年，道路建设项目处于新的筹划周期当周，导致今年沥青道路需求表现一般。2021 年，我国新增地方专项债规模为 3.65 万亿元。截至 12 月 15 日，地方已经发行专项债 3.42 万亿元，全年发行工作基本完成，2022 年专项债支持的重点方向，主要体现在三个聚焦：聚焦短板领域，聚焦重点方向和聚焦重点项目，且明年专项债券重点用于交通基础设施建设为首的 9 个大方向。同时基建作为跨周期调节工具预计将继续发挥托底作用，明年专项债发行节奏或前置，道路需求相对今年将有所改善。

五、天量库存去化，全年利润处于低位

1、天量库存去化，当前处于健康水平

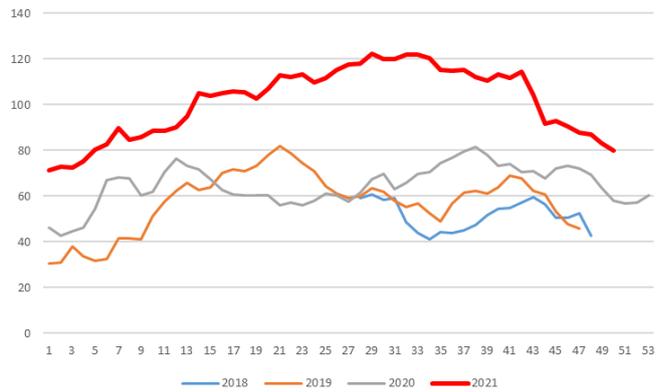
今年以来，由于国内持续降雨、疫情以及专项债投放的问题，导致沥青全年需求表现一般，甚至出现旺季不旺的情况，在此背景下全年大部分时间国内沥青库存维持在较高的水平。但由于全年沥青维持地开工率以及四季度以后国内部分地区的赶工潮的带动，沥青库存出现明显去化，当前库存相对角为健康，后续关注冬储需求的情况。

图 18 中国沥青社会库存（万吨）



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 19 中国沥青厂库库存（万吨）

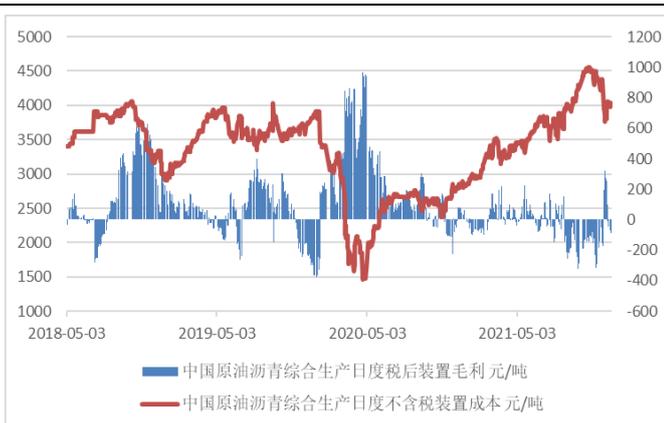


数据来源：卓创资讯，优财研究院

2、焦化利润持续好于沥青利润

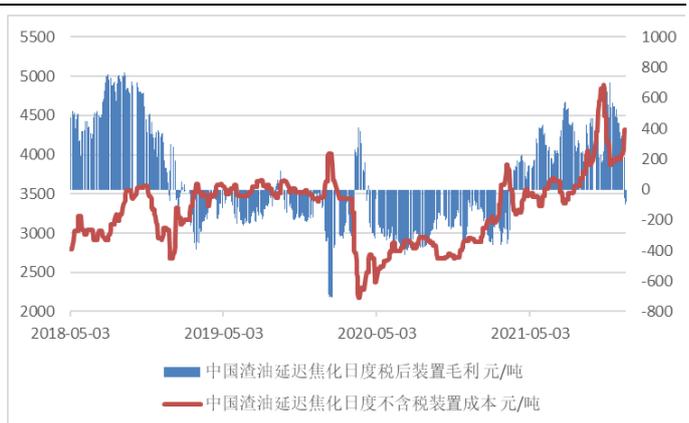
2021 年由于沥青高库存弱需求的背景下，国内沥青装置利润持续弱于国内延迟焦化利润，在此背景下国内多有常减压装置转产焦化料，导致了今年沥青装置的开工率维持在降低的水平。明年沥青需求预期改善，预计沥青装置利润有所改善，关注多沥青利润空焦化利润的套利。

图 20 沥青综合生产日度装置成本毛利



数据来源：卓创资讯，优财研究院

图 21 延迟焦化装置日度成本毛利



数据来源：卓创资讯，优财研究院

六、2022 年价格展望及年度策略

成本端，明年全球原油供需将从供不应求转为弱平衡状态，预计 2021 年四季度末-2022 年一季度初全球原油将逐渐进入累库状态，预计明年原油价格重心有所下移。供应端，明年关注 OPEC+增产态度、伊朗原油的回归以及美国持续增加的原油产量或成为原油市场关注的焦点。需求端除了要关注国内外疫情的反复以外，美联储的货币收紧政策和成品油需求的见顶回落等因素或导致原油需求的承压。

供需端，2021 年沥青高库存低利润背景下今年沥青装置开工率始终维持低位水平，沥青产量同比大幅回落。从新增产能来看，明年国内常减压装置投产仍偏多。需求端来看，全年需求表现整体偏弱，一方面由于今年天气和疫情的影响导致沥青需求端呈现旺季不旺，另一方面专项债投资相对滞后也对沥青需求形成压制。明年来看，基建作为跨周期调节工具预计将继续发挥托底作用，明年专项债发行节奏或前置，道路需求相对今年将有所改善。

综合来看，明年原油价格预期向下，成本端下移回对沥青价格形成压制。但明年稀释沥青消费税影响逐渐体现，且基建投资预期向好对沥青需求有所带动；此外今年四季度国内赶工潮的作用下沥青库存大幅去化，当前库存已处于健康水平，库存压力明显缓解。明年沥青价格参考区间 2700-3800，策略上建议做多沥青利润，多 BU 空 SC，或多 BU 空 FU。

七、风险提示

- 1、海外疫情失控；
- 2、原油供应超预期释放；
- 3、沥青需求不及预期

重要声明

分析师承诺

作者为金信期货有限公司投资咨询团队成员，具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解。作者以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。作者不曾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获得受任何形式的报酬或利益。

免责声明

本报告仅供金信期货有限公司（以下简称“本公司”）客户参考之用。本公司不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议或私人咨询建议。在任何情况下，本公司及其员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。

本公司具有中国证监会认可的期货投资咨询业务资格。本报告发布的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映研究人员于发布本报告当日的判断且不代表本公司的立场，本报告所指的期货或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态，且对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

市场有风险，投资需谨慎。本报告难以考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，且本报告不应取代投资者的独立判断。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

本报告版权仅为本公司所有，未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、修改或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容。如引用、刊发，需注明出处为“金信期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

地址：上海市普陀区云岭东路长风国际大厦 16 层

电话：400-0988-278

网址：<https://www.jinxinqh.com/>