



# 供应增加沥青累库 裂解价差大幅回落

2023/08/04

# 供应增加炼厂累库，裂解价差大幅回落

## 中国沥青短期评述（2023/8/3）

**（一）价格：**2023年8月2日，BU2310合约收3754元/吨，周涨跌幅-0.92%。沥青2310对SC2309裂解价差由7月26日的-189元/吨下跌至-371元/吨（沥青吨桶比6.6）。

**（二）短期逻辑：**沥青对SC原油裂解价差大幅走差。逻辑在于 1) **沥青现实和预期基本面偏弱，且近端弱于远端，期现价格持稳运行。**① **现实方面，炼厂库存累计，原料贴水小幅回落。**国内炼厂开工提升，而台风天气影响南方终端需求。而由于价格波动较小，贸易商投机需求比较稳定。炼厂供应增量多于需求增量，炼厂库存累积。周内国际油价延续上涨，下游压力传导至原料端导致稀释沥青进口贴水小幅持续回落。② **此前市场预期沥青远端供应压力持续，但周内市场对此预期有所消化，表现在月差中远端合约相对偏强。近远端逻辑差异导致月差有所收敛。**2) **SC原油持续强势。**国际油价持续上涨、国内主营炼厂利润改善和开工维持高位，均支撑SC原油强势跟随国际油价趋势上行。沥青期现趋稳，SC原油持续上行，沥青裂解价差表现为大幅下行。

**（三）后市展望：裂解价差关注SC原油走势和供需进展。**短期内，台风对需求影响减缓，沥青期现仍能维持偏稳运行，裂解价差主要关注国际油价。若原油持续强势，沥青裂解可能被动承压下跌。若原油短期回调，沥青振幅偏小可能支撑裂解反弹。**中期内，**沥青供应压力可能边际减弱，终端需求仍可期待但是时间点尚不确定。裂解利润目前较差将导致炼厂供应压力边际减弱，需求方面国内交通道路固定资产投资和表观消费量数据与压路机和铺路机数据偏离，沥青终端需求仍可期待，但可能时间点尚不确定。因此，沥青裂解上行需要“需求平稳支撑沥青维持偏稳运行，而国际油价大幅回调”和“沥青终端需求超预期，主动驱动裂解估值上行”等情形。

**（四）风险提示：**供应超预期宽松；需求不及预期；国际油价持续强势

中国沥青期货

---

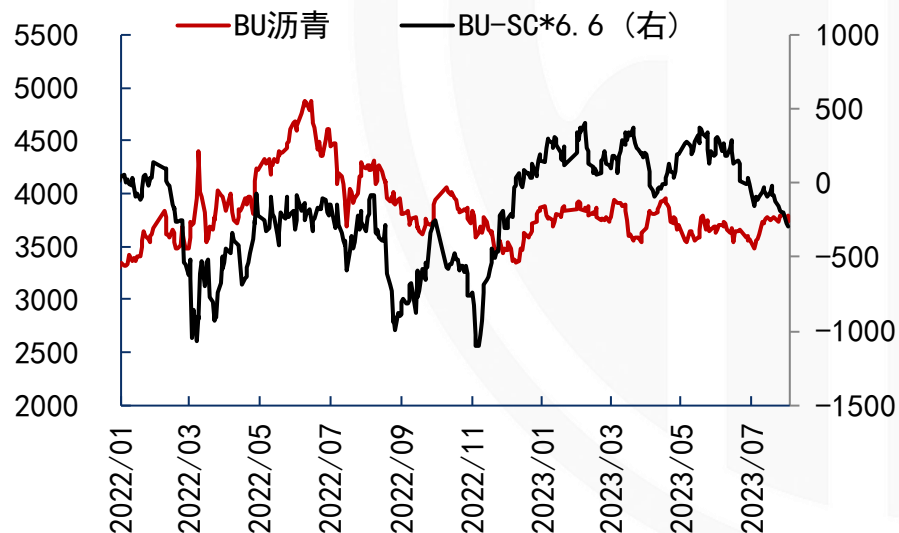
价量表现

1

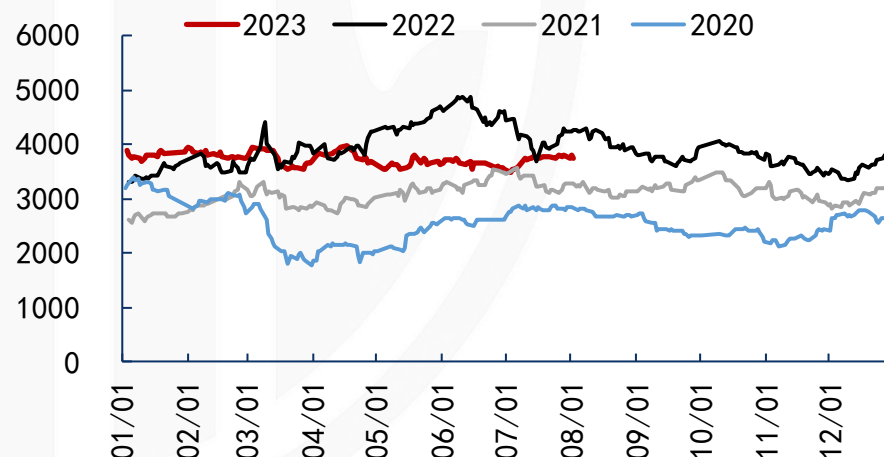
# 沥青：1. 期货：1.1 盘面价格

价格 (元/吨)		2023/7/26	2023/7/27	2023/7/28	2023/7/31	2023/8/1	2023/8/2
期货	BU2310收盘价	3789	3787	3806	3756	3796	3754
	较前日涨跌(%)	0.00%	-0.05%	0.50%	-1.31%	1.06%	-1.11%
现货	山东	3800	3800	3810	3810	3810	3810
	华东	3970	3970	3970	4020	4020	4020
	东北	4100	4100	4100	4100	4100	4100
	华北	3810	3810	3830	3800	3800	3800
	华南	3865	3865	3865	3880	3880	3880
基差(考虑交割升贴水)	山东	91	93	84	134	94	136
	华东	181	183	164	264	224	266
	东北	511	513	494	544	504	546
	华南	76	78	59	124	84	126

### BU主力合约价格及裂解价差 (元/吨)



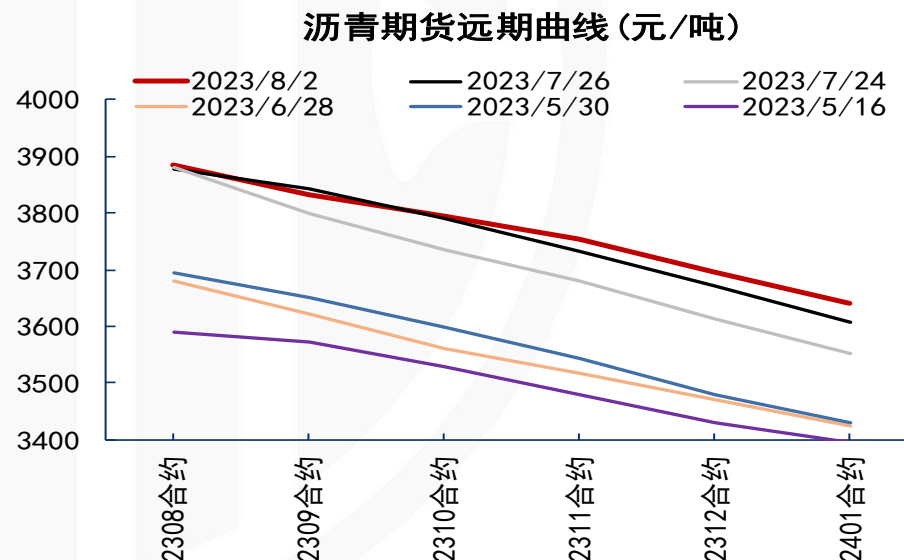
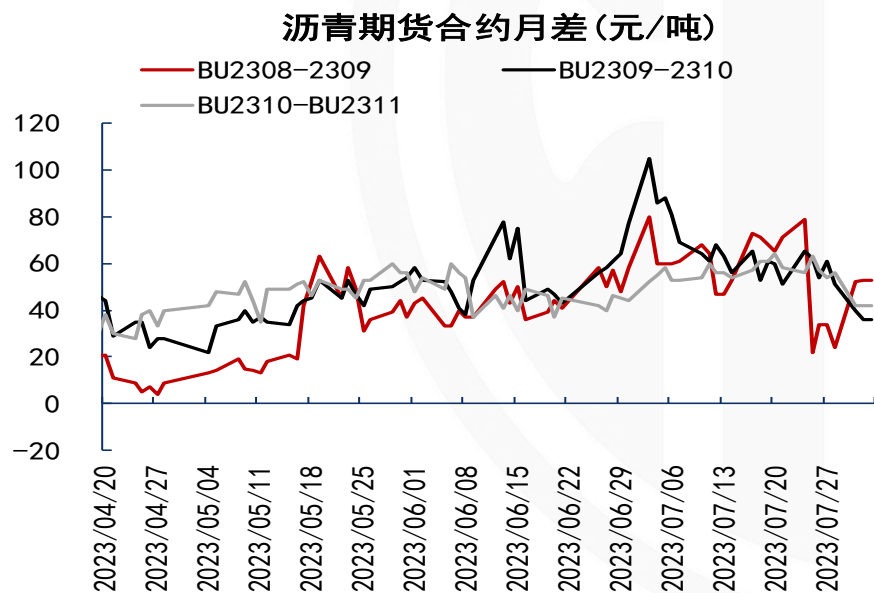
### BU主力期货收盘价 (元/吨)



# 沥青：1. 期货：1.2 月间价差

- 沥青期货月差震荡走弱，远期曲线斜率减小。国际油价持续强势，但沥青近远端均表现较差，且近端弱于远端。近端承压原因在于近期国内炼厂开工提升，而台风天气影响南方终端需求，供应增量多余需求而炼厂库存累积。远端承压周内相对较弱，市场有所消化之前对远端供应宽松的预期。

价格（元/吨）		2023/7/26	2023/7/27	2023/7/28	2023/7/31	2023/8/1	2023/8/2
月差	BU2309-2310	34	34	24	52	53	36
	BU2310-2311	54	61	51	40	36	42
	BU2311-2312	62	65	62	54	58	58

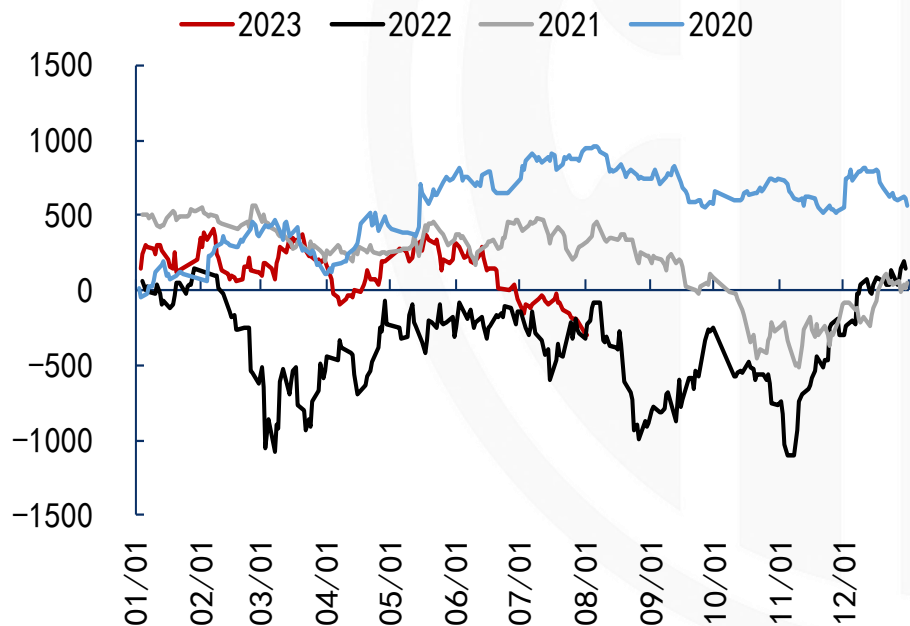


# 沥青：1. 期货：1.3 裂解价差

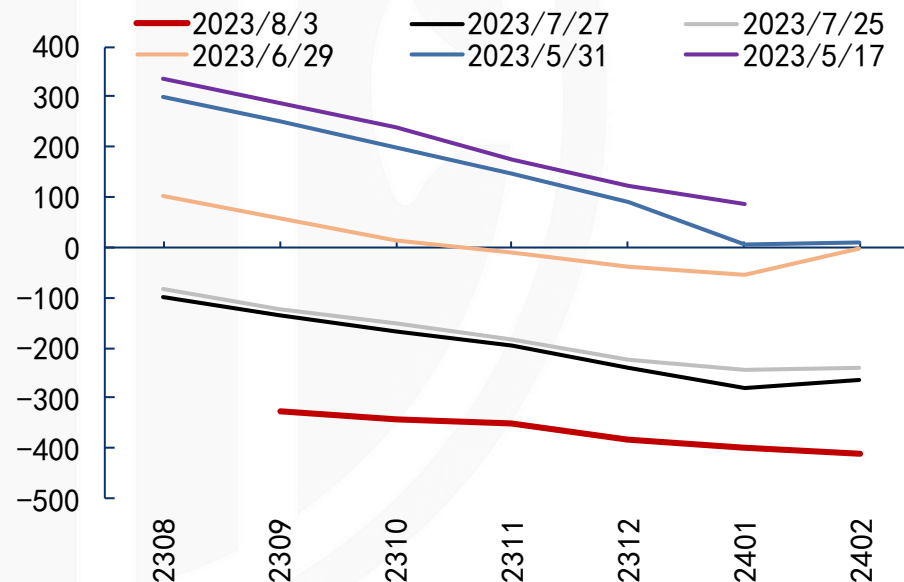
- 沥青裂解利润大幅下跌。7月28日后，因美国二季度GDP较好，市场对美国软着陆预期加深，国际油价大幅上涨，在担忧后期供应和需求向好的预期中继续上涨。而国内沥青期现市场现实及预期均偏弱，价格相对偏稳，裂解价差大幅下行。
- 7月以来，沥青近远端裂解大幅恶化，重点关注利润对产量的负反馈是否会出现。

价格（元/吨）		2023/7/26	2023/7/27	2023/7/28	2023/7/31	2023/8/1	2023/8/2
裂解	BU2310-6.6*SC2309	-189	-194	-203	-275	-293	-371

BU-SC裂解价差(元/吨)

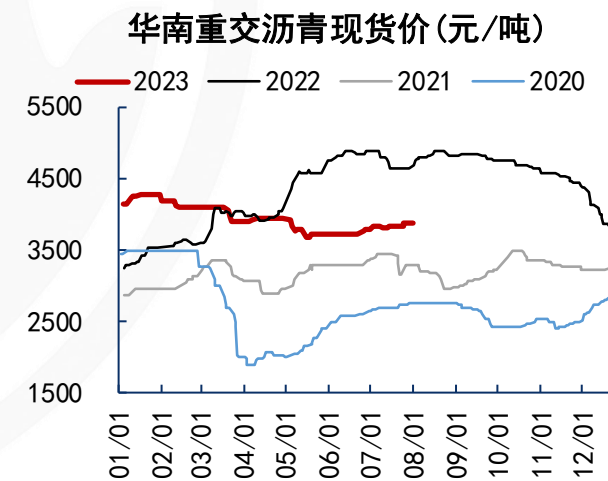
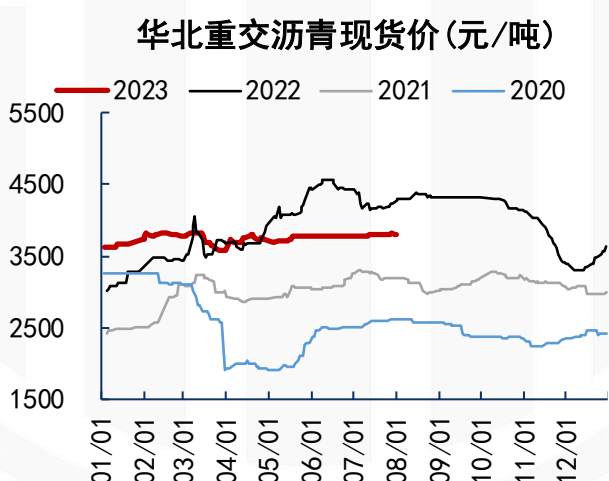
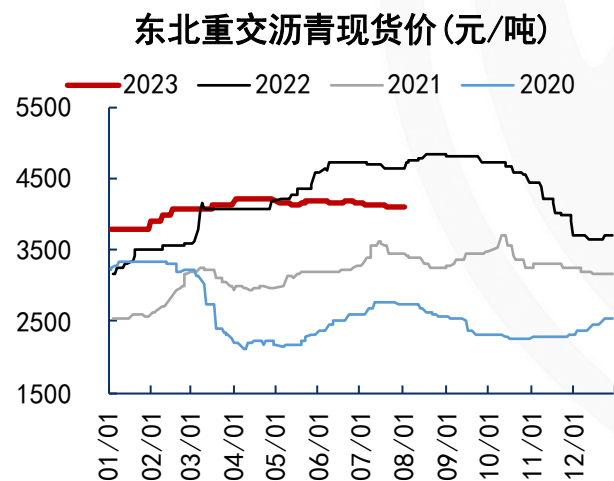
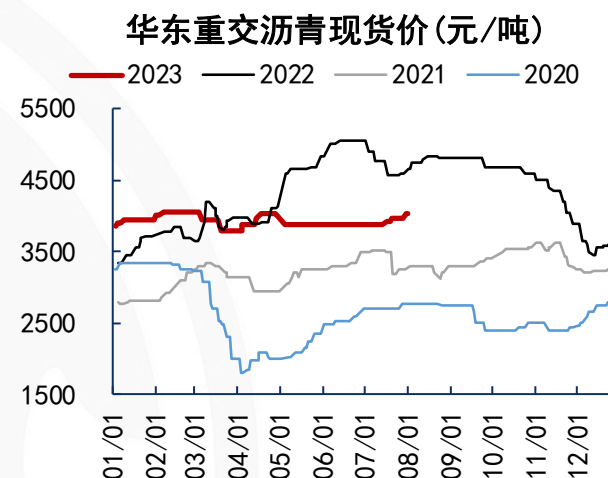
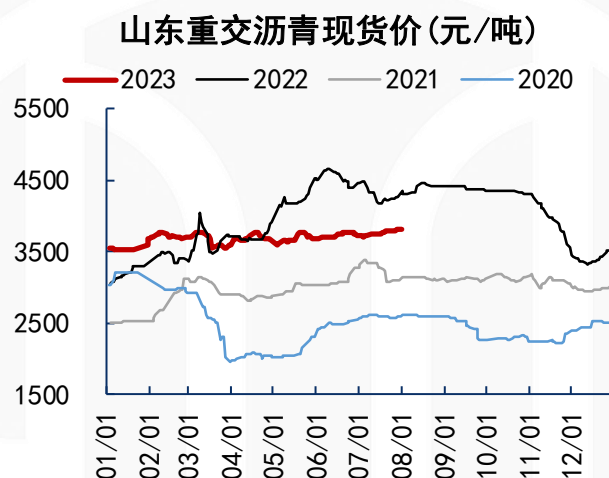
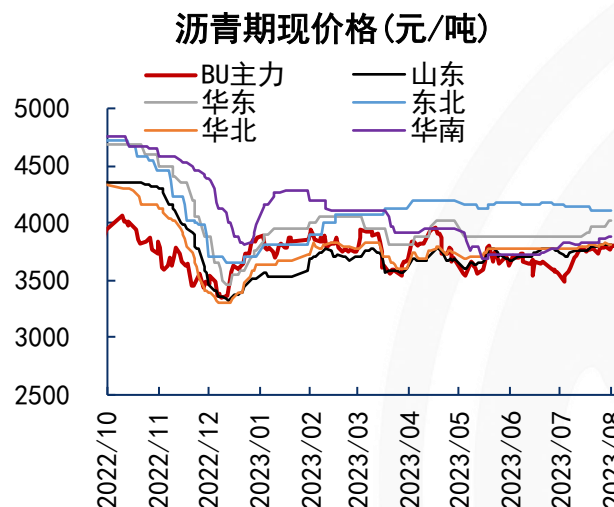


BU-SC裂解价差远期曲线(元/吨)



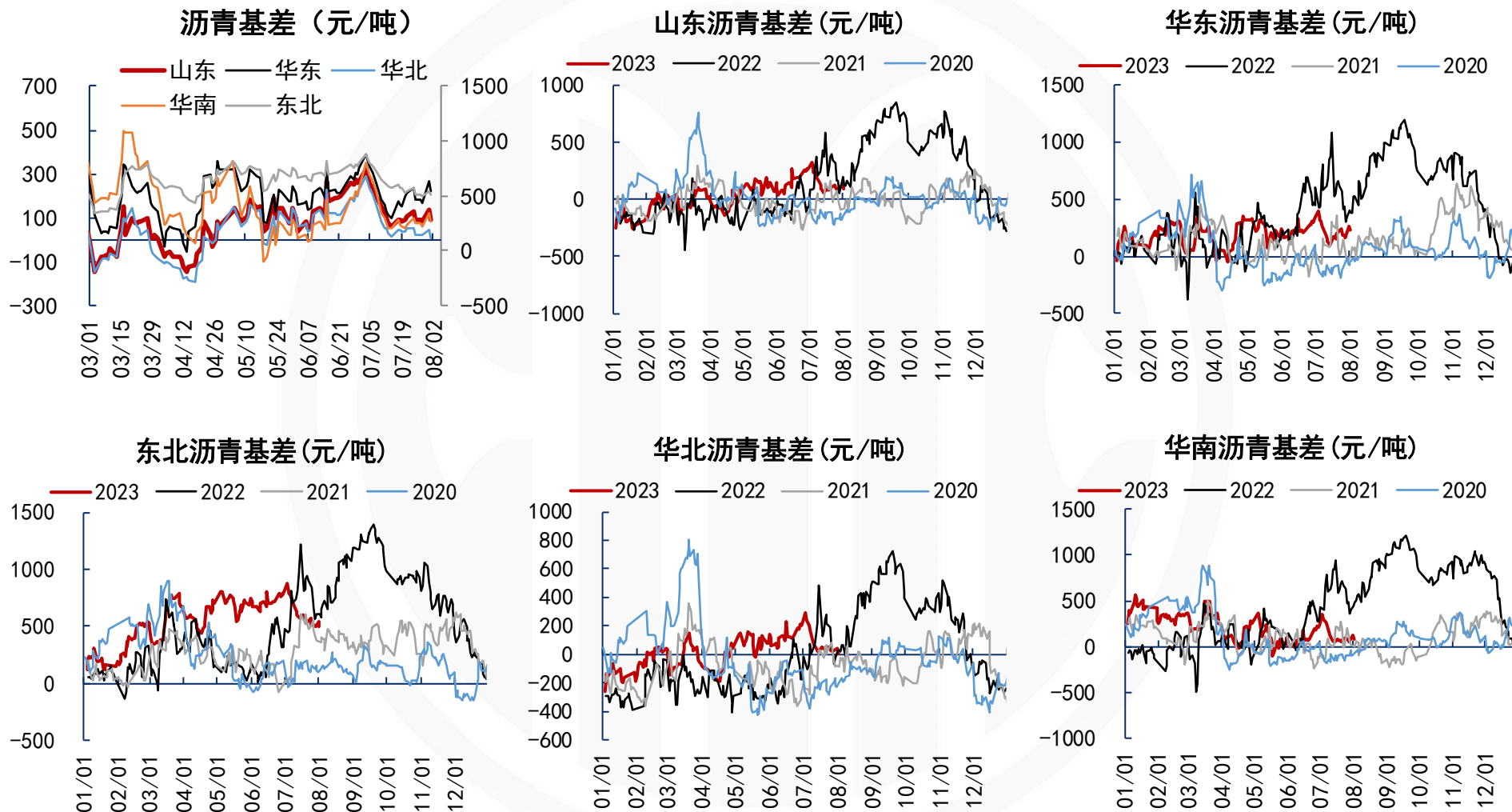
# 沥青：2. 现货：2.1 现货价格

- 20230727-20230802，国际油价持续上涨，山东沥青均价较上周+39元/吨至3808元/吨。



# 沥青：2. 现货：2.2 现货基差

- 沥青基差低位窄幅波动，绝对价格窄幅波动，贸易空间相对有限。

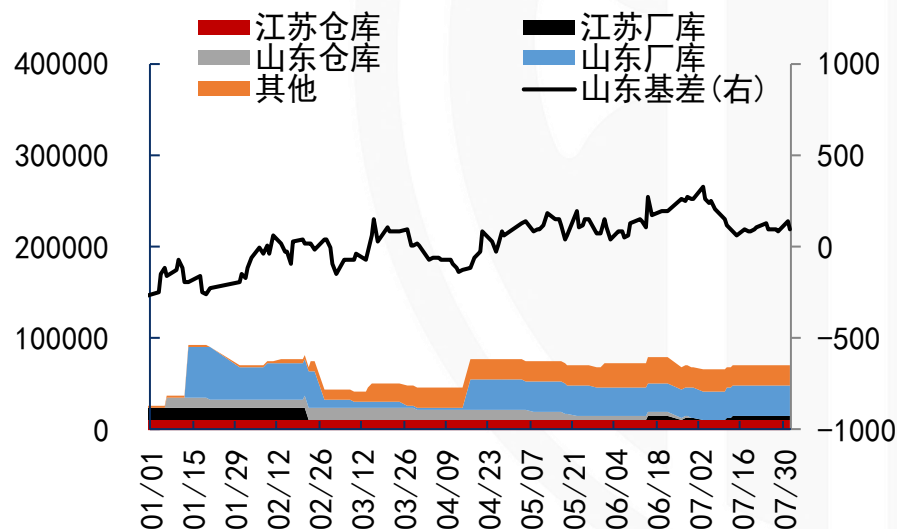




# 沥青：3. 交割：期货库存

单位	仓库			单位	厂库		
	吨	本周	上周		较上周变化	吨	本周
金海宏业	9700	9700	0	弘润石化	30000	30000	0
爱思开宝盈	10740	10740	0	京博石化	1660	1660	0
山东高速华瑞	410	410	0	中基宁波(辽宁+江苏)	4000	4000	0
山东高速储运	0	0	0	中油高富	1260	1260	0
池州华远	9590	9590	0	四邦实业	250	250	0
				永安资本(江苏)	3000	3000	0
合计	30440	30440	0	合计	40170	40170	0

### 沥青期货仓单(吨)



### 沥青期货交割量(吨)



中国沥青期货

---

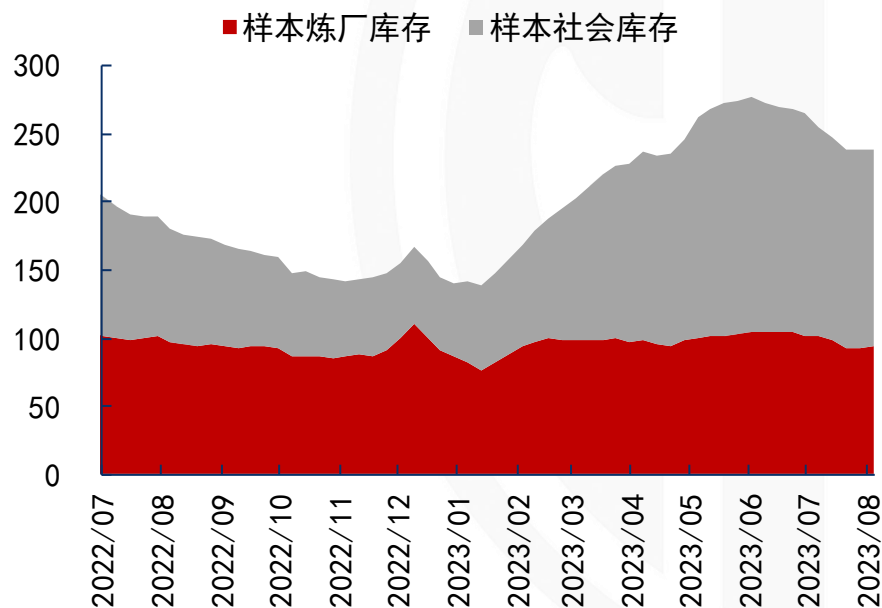
供需进展

2

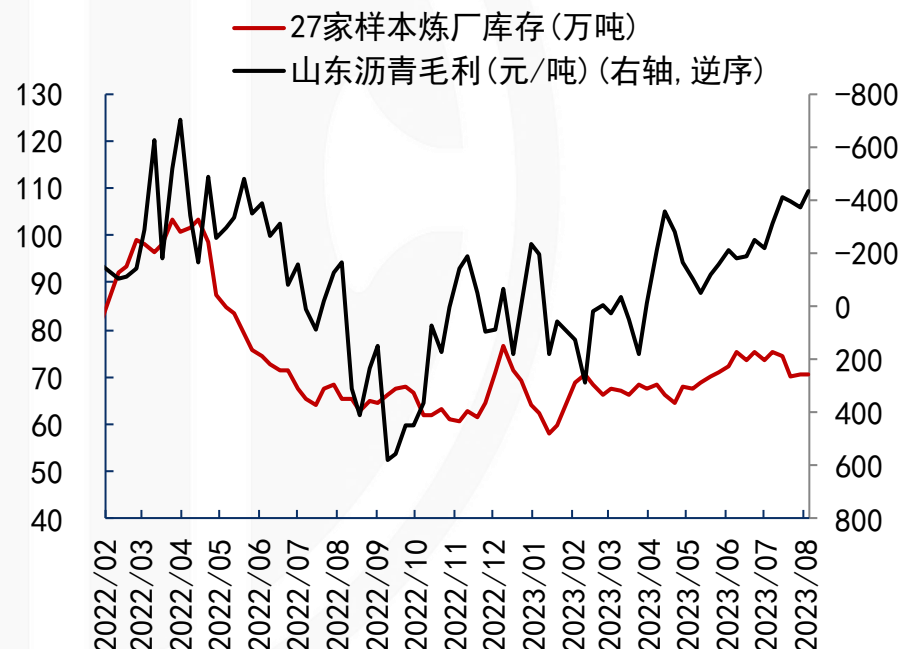
# 沥青：1. 库存：1.1 汇总

- 截至2023/8/1日，国内54家样本沥青厂家库存94.9万吨，较上周+1.7万吨(+1.8%)。山东炼厂库存增加明显。周内部分炼厂集中复产，且南方台风天气影响炼厂出货。
- 国内样本沥青贸易商库存量共计143.8万吨，较上周-1.4万吨(-1.0%)。周内供应增加，贸易商接货积极性降低，以销库为主。

### 沥青样本企业周度库存(万吨)



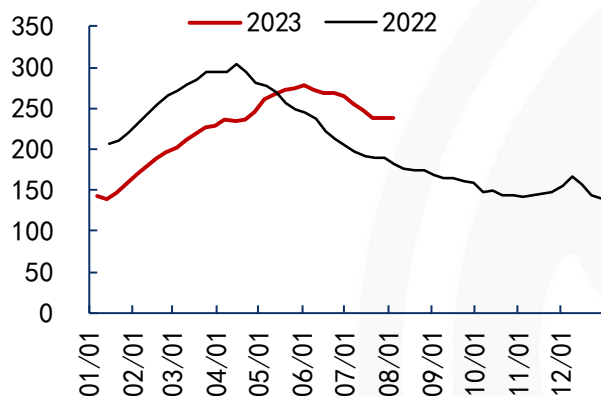
### 炼厂库存及沥青毛利



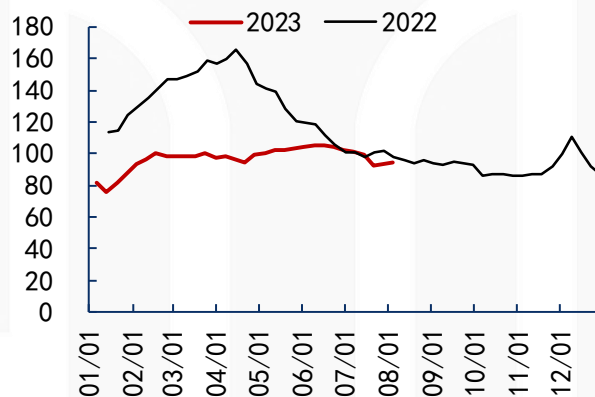
# 沥青：1. 库存：1.2 季节性

- 总库存高于2022年同期。54家炼厂库存低于2022年。76家社会库存高于2022年同期。贸易商蓄水池作用持续，炼厂利润恶化有“开工降低，库存去化”预期。

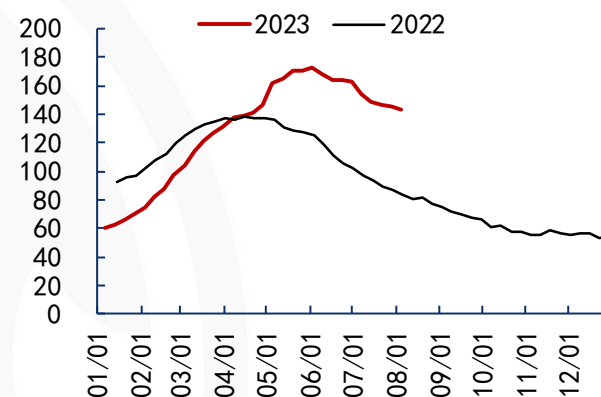
样本炼厂&社会库存(万吨)



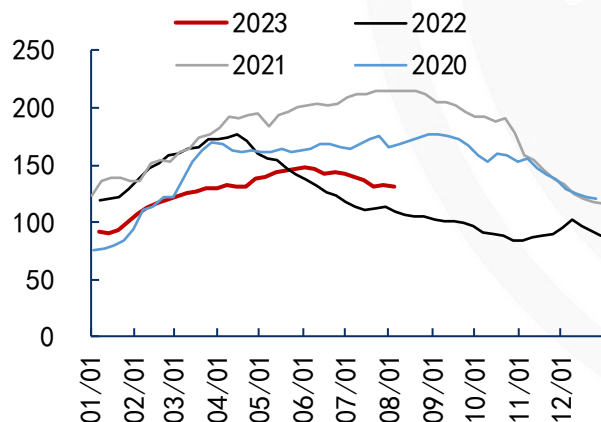
样本炼厂库存(万吨)



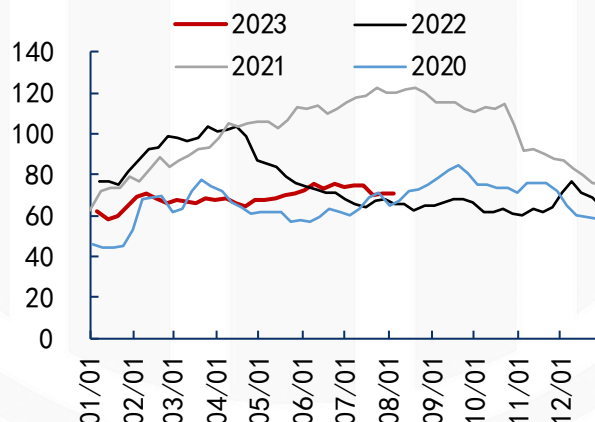
样本社会库存(万吨)



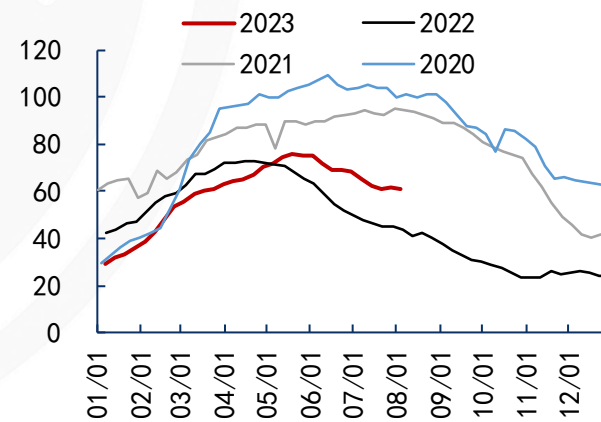
27家炼厂&33家社库库存(万吨)



27家样本炼厂库存(万吨)



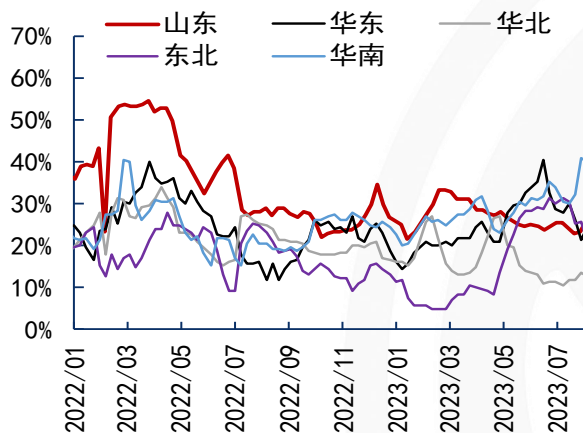
33家样本社库总库存(万吨)



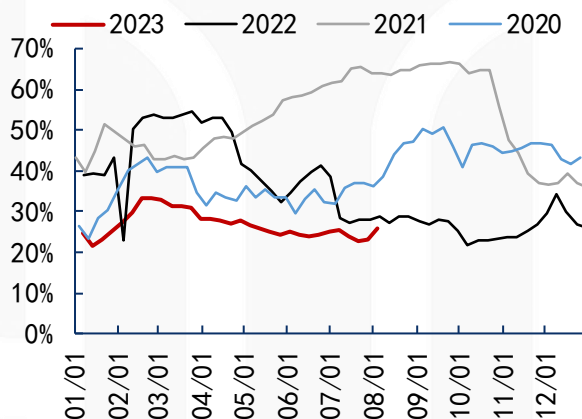
# 沥青：1. 库存：1.3 分地区

- 山东地区部分炼厂复产，华南地区台风影响出货，炼厂库容率增加。今年1-6月，河北、内蒙古、吉林、江浙沪、安徽、湖北和四川公路交通固定资产投资同比增速较高。

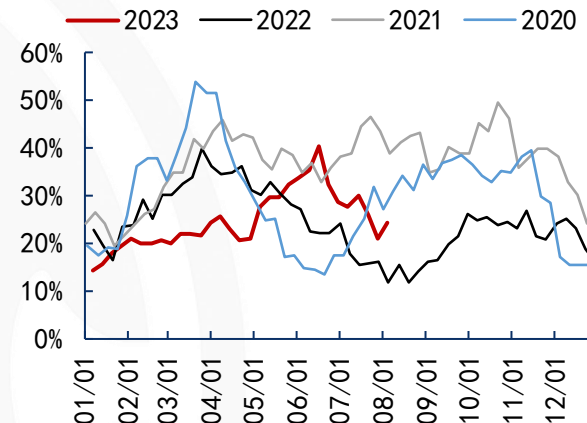
### 沥青样本炼厂库容率



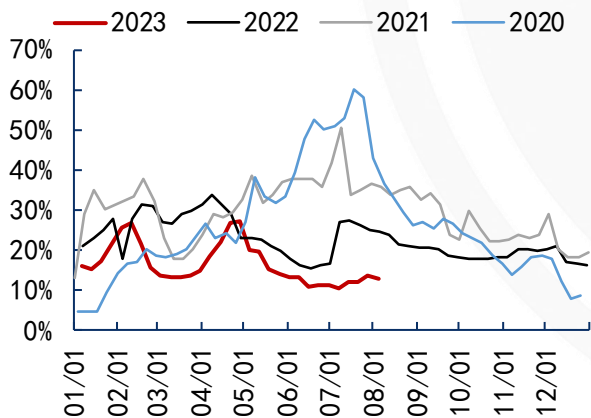
### 山东样本炼厂库容率



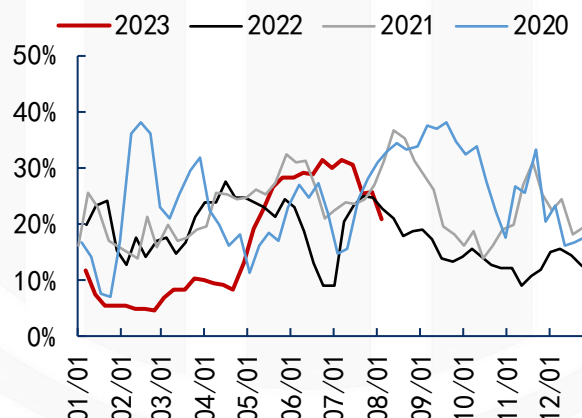
### 华东样本炼厂库容率



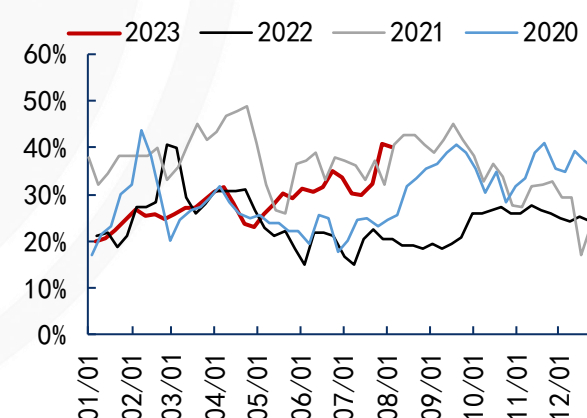
### 华北样本炼厂库容率



### 东北样本炼厂库容率



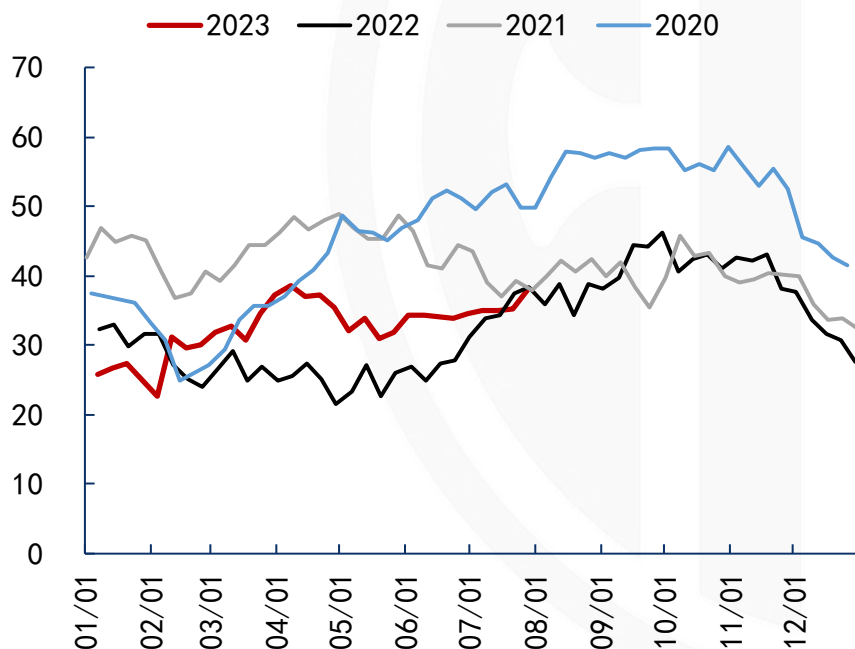
### 华南样本炼厂库容率



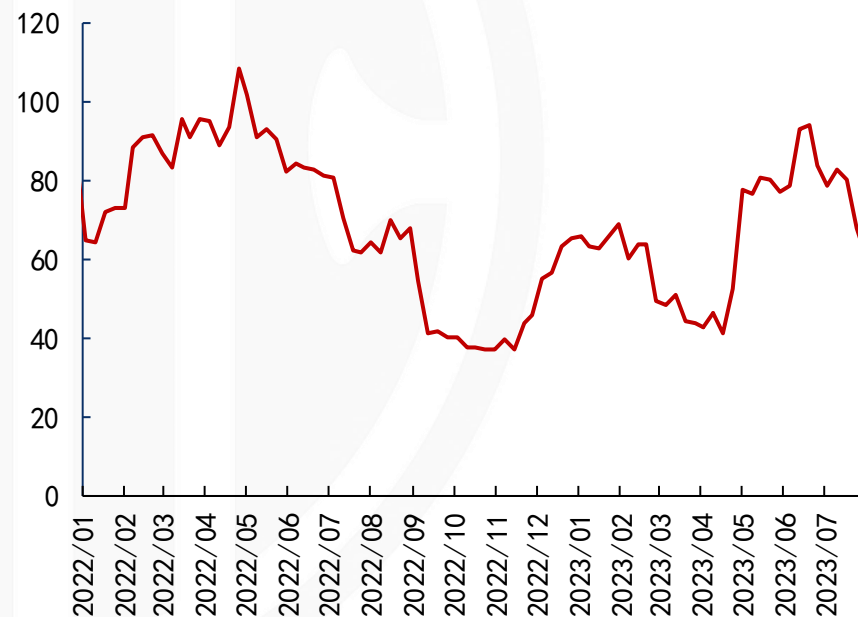
# 沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.1 周度

- 国内沥青80家样本企业产能利用率为42.2%，较上周+4.3%。山东以及华东地区个别炼厂复产以及提产，带动整体产能利用率增加。下周日照岚桥、河北鑫海以及扬子石化有复产计划。
- 国内沥青样本装置检修量为60.1万吨，较上周下降7.93万吨（-11.66%）。新疆天之泽以及乌苏明源复产。

### 全国样本炼厂开工率

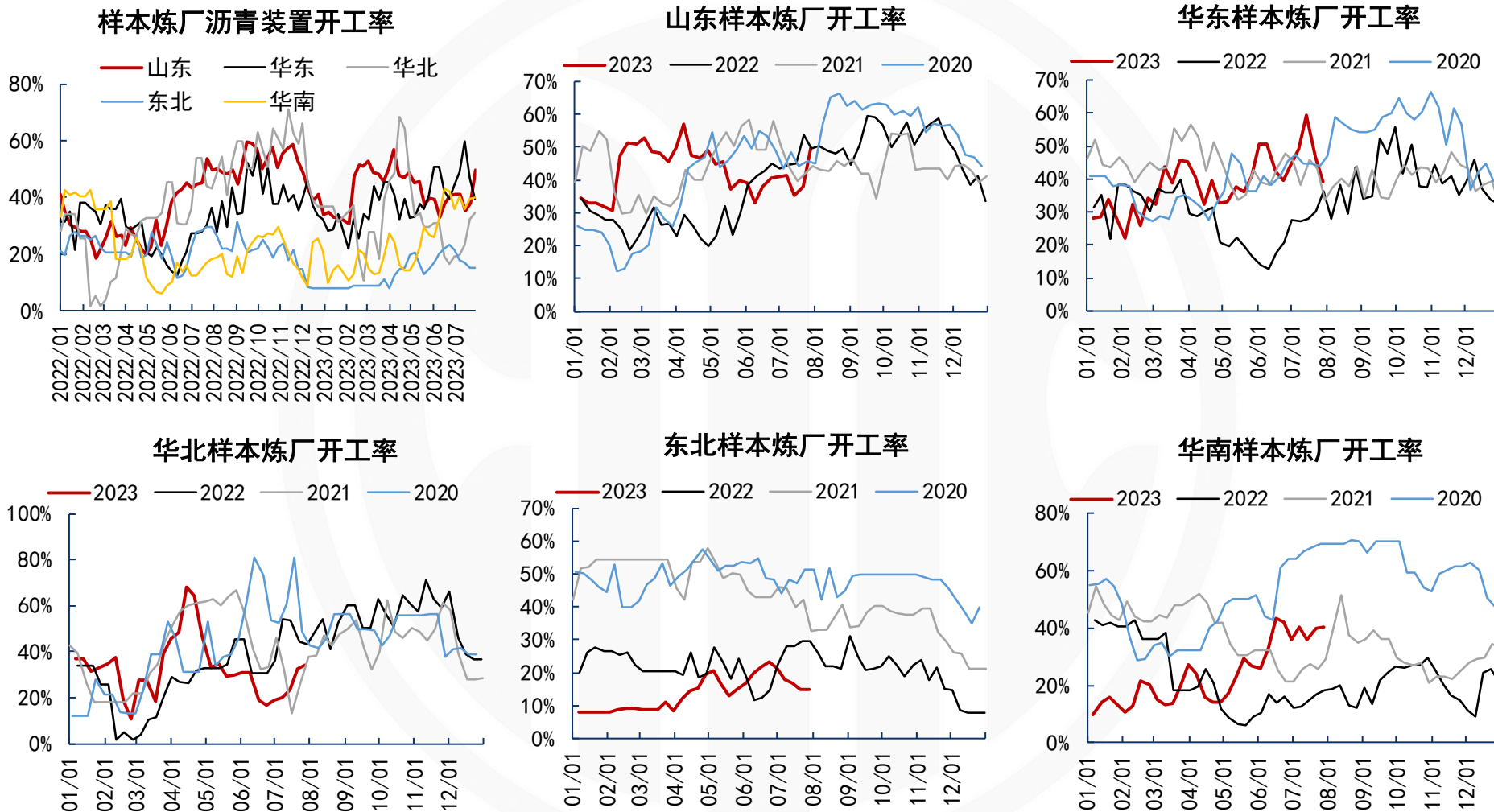


### 中国沥青周度损失量(万吨)



# 沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.1 分地区

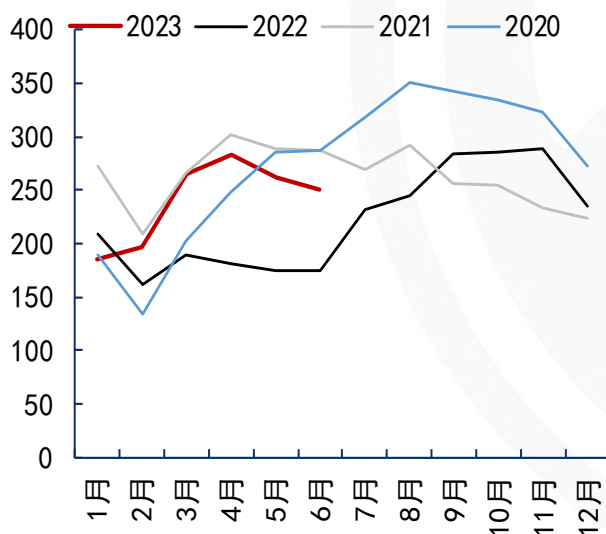
- 山东沥青开工率+6.8%至56.6%；华东+8.2%至47.5%。西南+11%至48%。



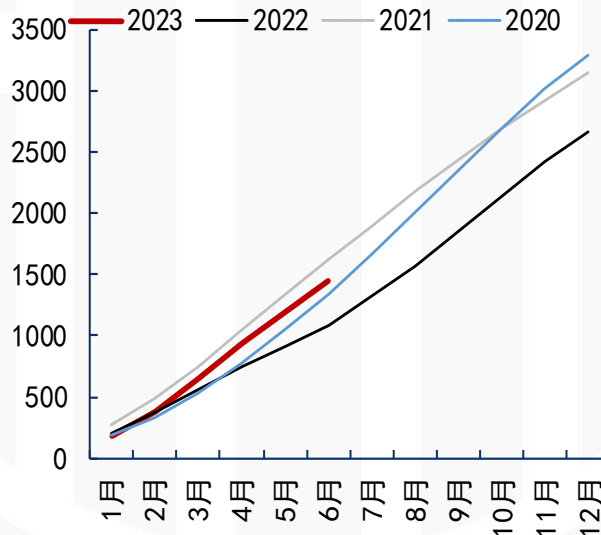
# 沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.2 月度

- 6月国内炼厂沥青产量达250.1万吨，环比减少5%，同比增43%。中石油/中石化/中海油/地方炼厂沥青产量分别为25.5/88.1/11.7/124.8万吨，环比+6%/+7%/-20%/-12%，同比+80%/+144%/-31%/+16%。
- 2023年1-6月中国沥青产量1443.56万吨，同比增加352.59万吨，同比上升32%。中石油/中石化/中海油/地方炼厂累积产量130.02/418.64/88.2/806.7万吨，同比-9%/+34%/+1%/+48%。

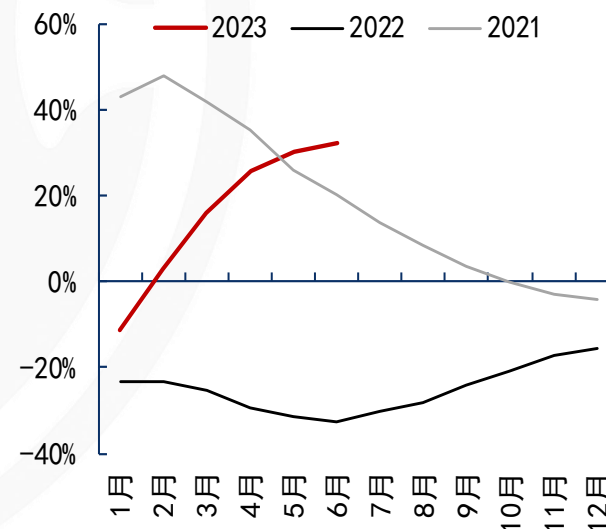
### 中国沥青月产量 (万吨)



### 中国沥青累计产量 (万吨)



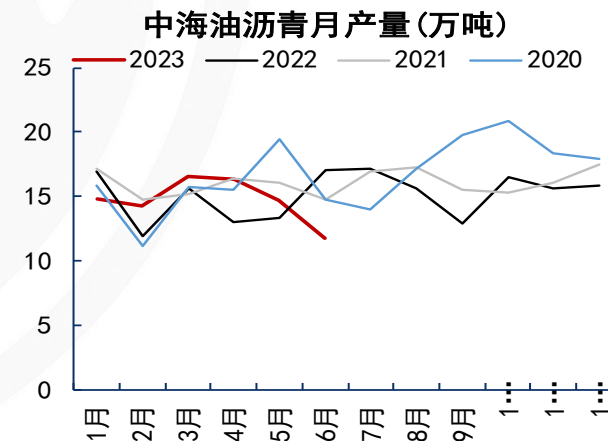
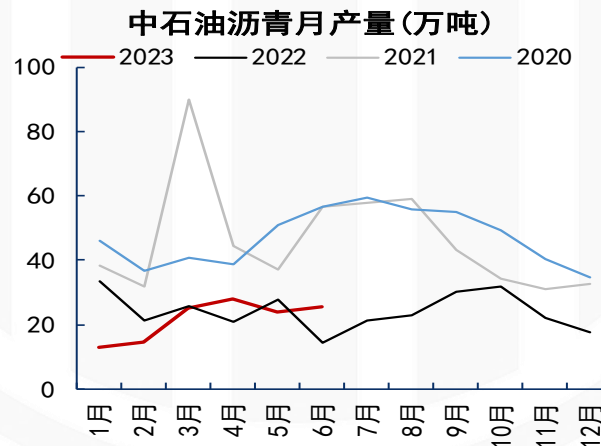
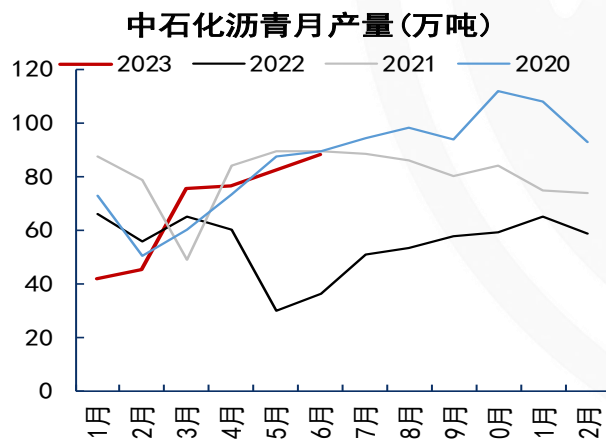
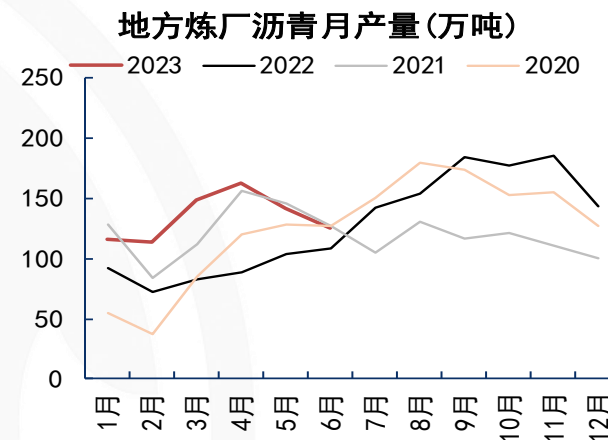
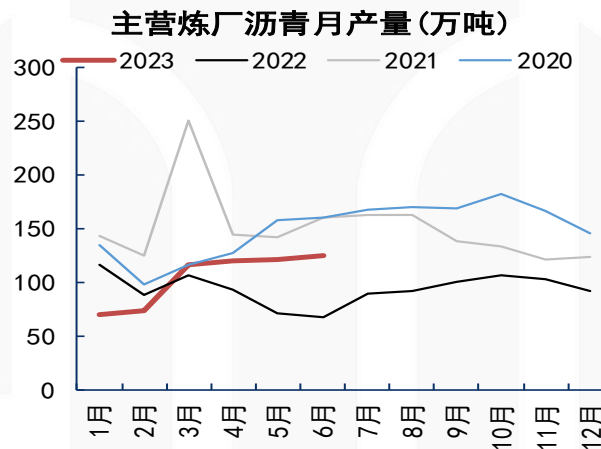
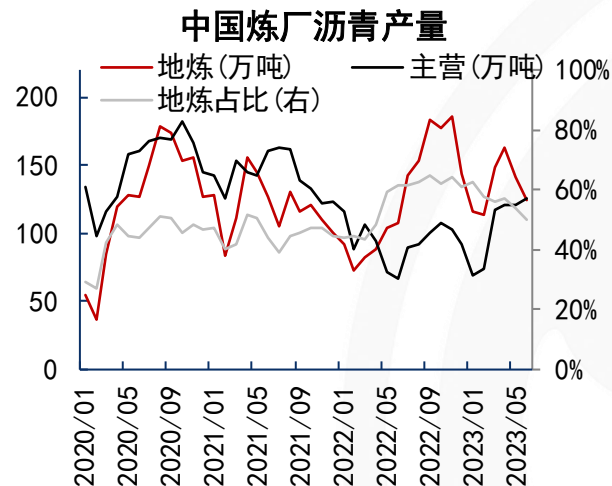
### 中国沥青累计产量同比





# 沥青：2. 供应：2.1 产量：2.1.3 分炼厂

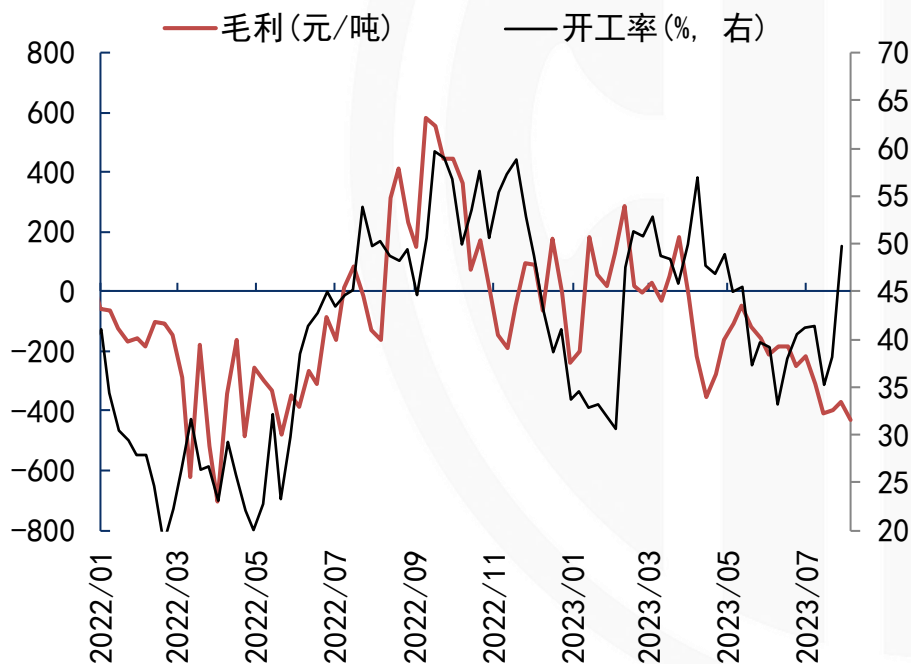
- 4-6月地炼产量持续下降，占比下滑。主营产量增速放缓。中石化产量环比上涨，接近2020和2021年水平。中石油产量维持低位，接近2022年水平。



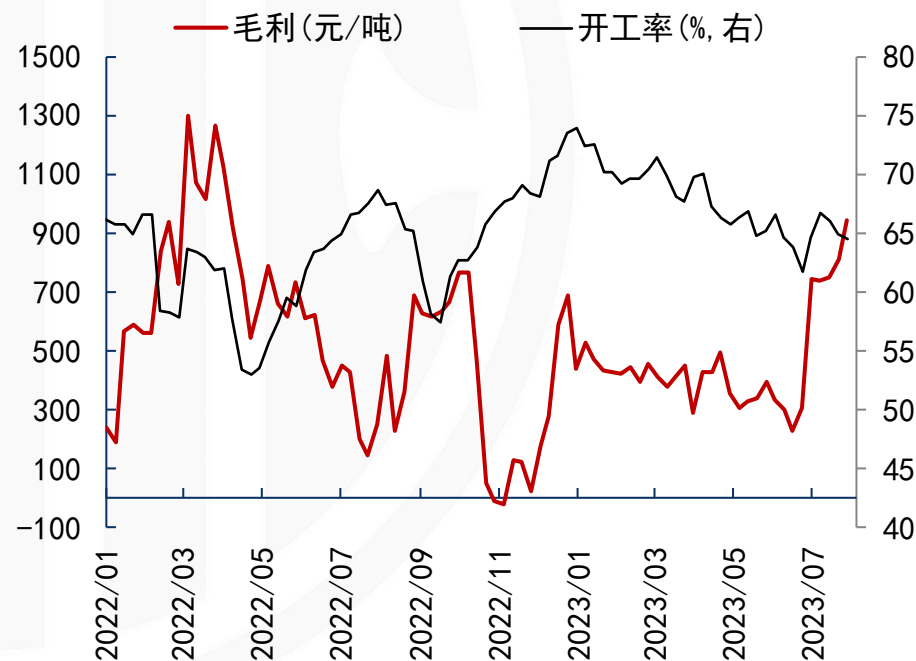
## 沥青：2. 供应：2.2 利润：比较

- 20230726-0801当周，山东沥青装置毛利-431元/吨，较上周-60.2元/吨。开工率+6.8%至56.6%。（按照没有抵扣消费税计算。）
- 20230721-0727当周，山东焦化装置毛利945元/吨，较上周+132元/吨。地炼开工率-0.5%至64.4%，主营开工率+2.3%至72.7%。本周柴油涨势放缓，焦化理论预计有所回调，开工率可能没有提升。

### 山东沥青装置毛利及开工率

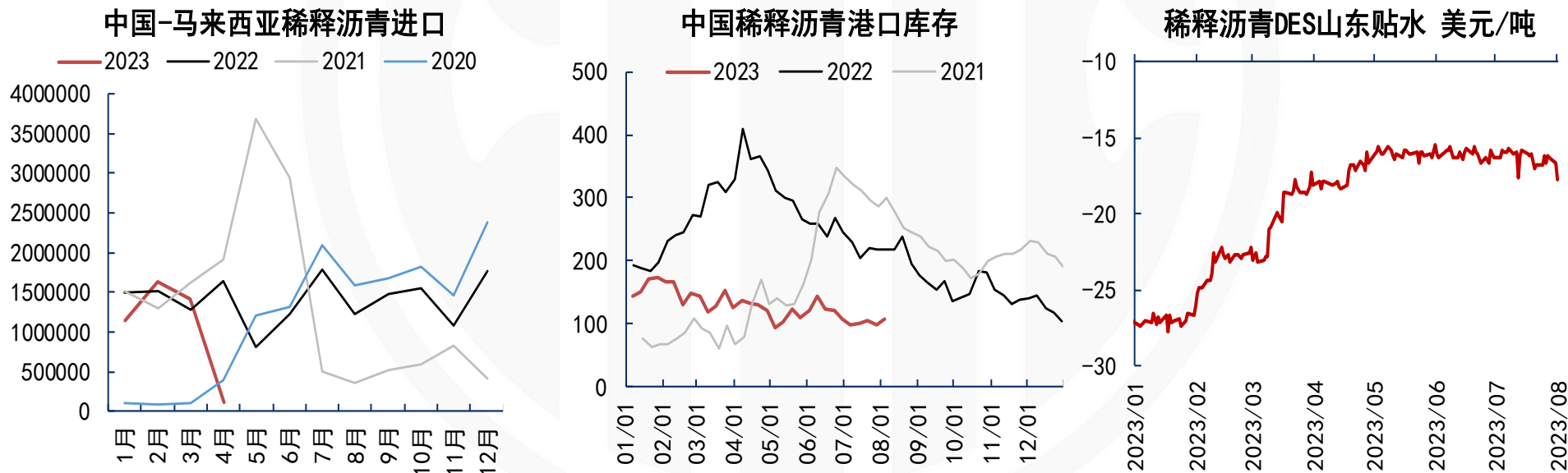


### 山东焦化装置毛利及开工率



## 沥青：2. 供应：2.3 原料：稀释沥青

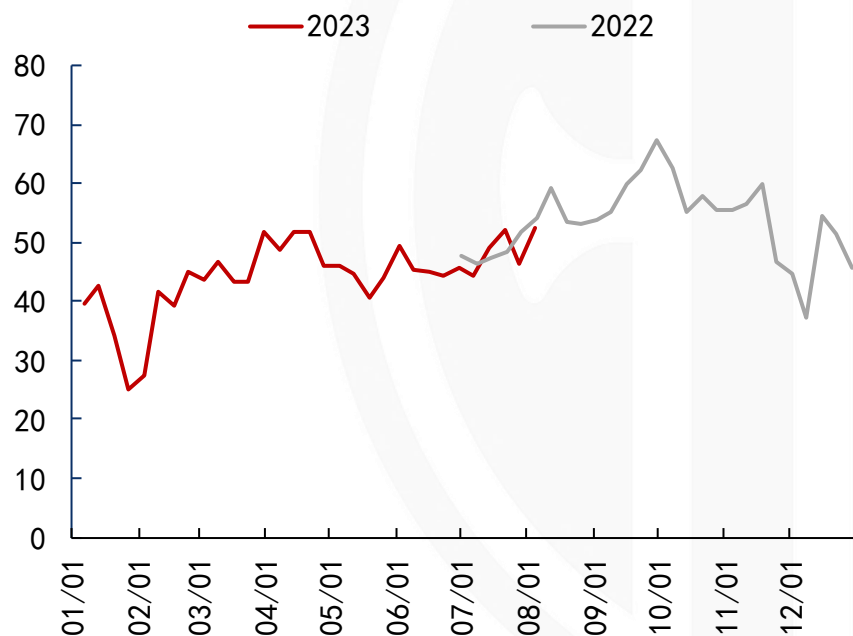
- 6月，中国马来西亚进口稀释沥青107.7万吨，环比-353.1%，同比-12.4%。1-6月份累计进口562.7万吨，同比-29.4%。
- 截至8月4日，中国稀释沥青港口库存108万吨，环比+13万吨。7月中旬以来，稀释沥青DES山东对Brent主力的贴水重心小幅回落。有可能是由于当前Brent价格较高，稀释沥青下游价格接受度不高，施压贴水重心小幅回落。此外，前期通关问题缓解后，到港原料增多，供应压力同样对原料价格形成压力。



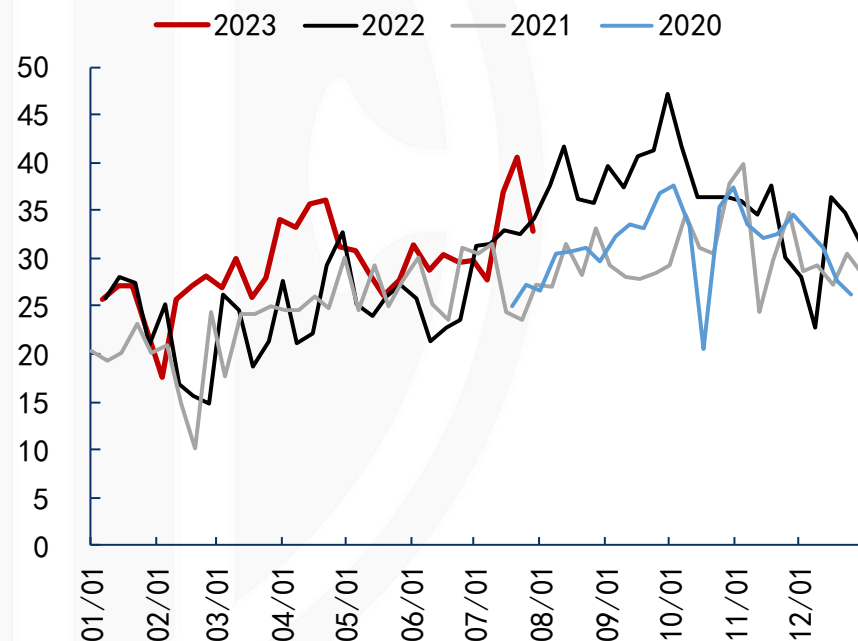
# 沥青：3. 需求：3.1 销量：3.1.1 全国

- 20230726-0801，国内沥青54家样本炼厂周度出货量共52.4万吨，环比+5.9万(+12.7%)。东北和山东出货量增加较为明显。东北个别地炼执行低价合同出货，同时月底炼厂到期合同集中出货；山东供应集中恢复，东明、海右等炼厂恢复正常出货。

### 54家样本炼厂销量（万吨）

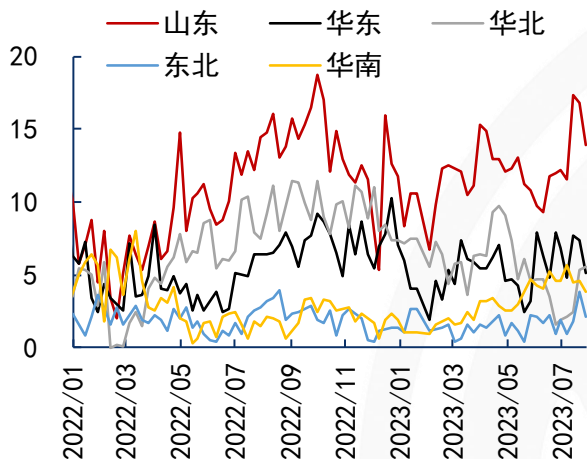


### 24家样本炼厂销量（万吨）

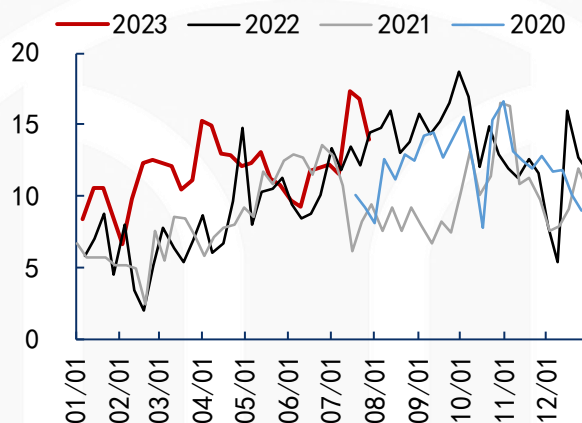


# 沥青：3. 需求：3.1 销量：3.1.1 地区

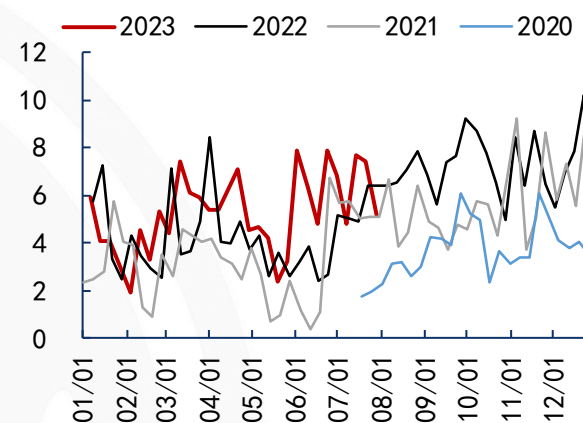
### 样本炼厂沥青周度销量(万吨)



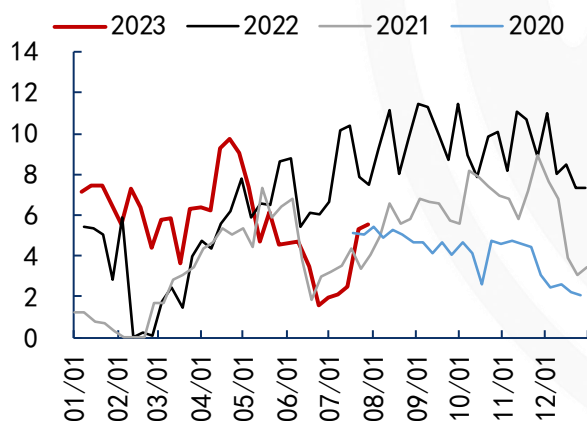
### 山东样本炼厂销量(万吨)



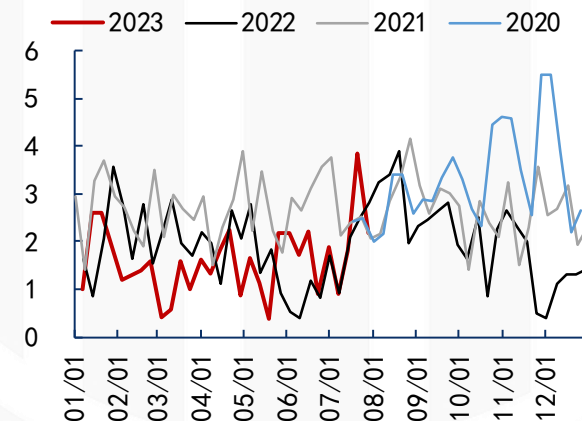
### 华东样本炼厂出货量(万吨)



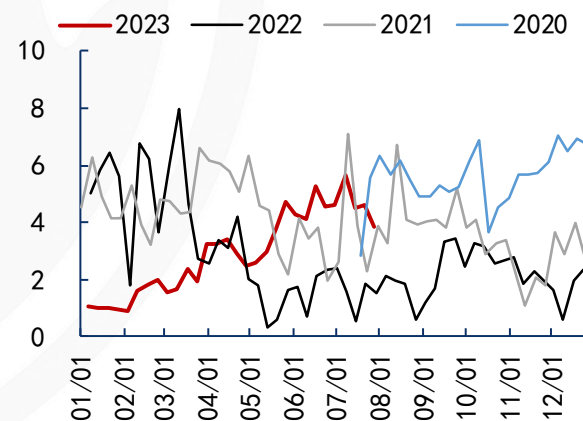
### 华北样本炼厂出货量(万吨)



### 东北样本炼厂出货量(万吨)



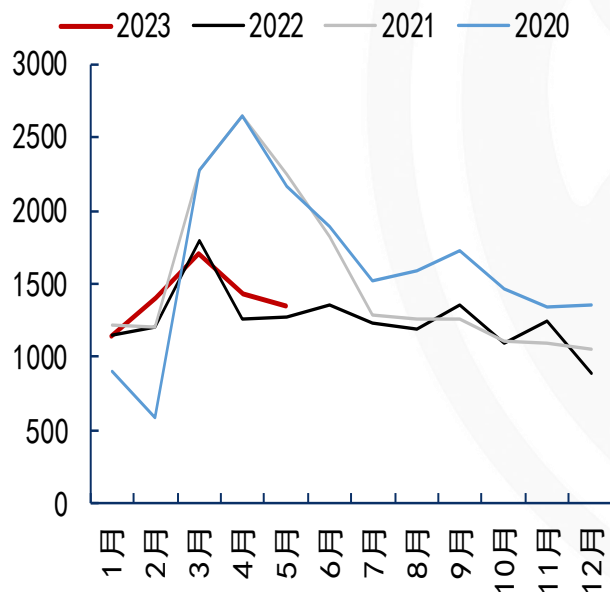
### 华南样本炼厂出货量(万吨)



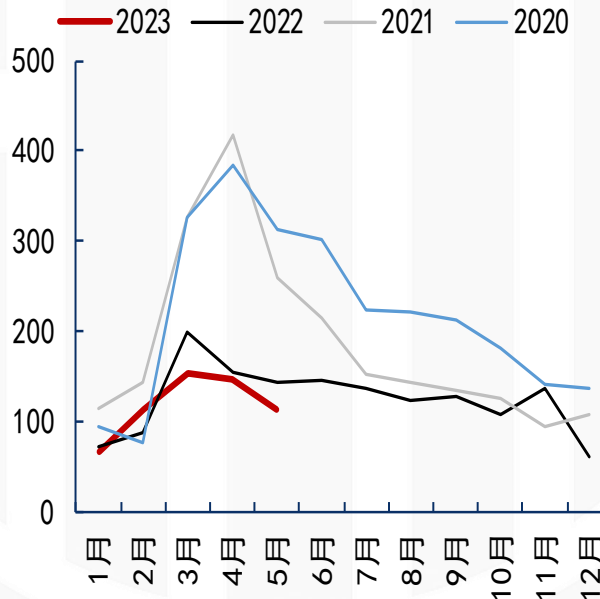
# 沥青：3. 需求：3.2 铺路设备

- 6月压路机销量1307台，环比-3.5%，同比-3.9%。混凝土摊铺机销量118台，环比+5.4%，同比-18.6%。沥青表观消费量273.4万吨，环比-5%，同比+40.2%。
- 1-6月压路机累积销量8343台，同比+3.4%。混凝土摊铺机累积销量708台，同比-11.6%。表观消费量累积1585.5万吨，同比+31.8%。

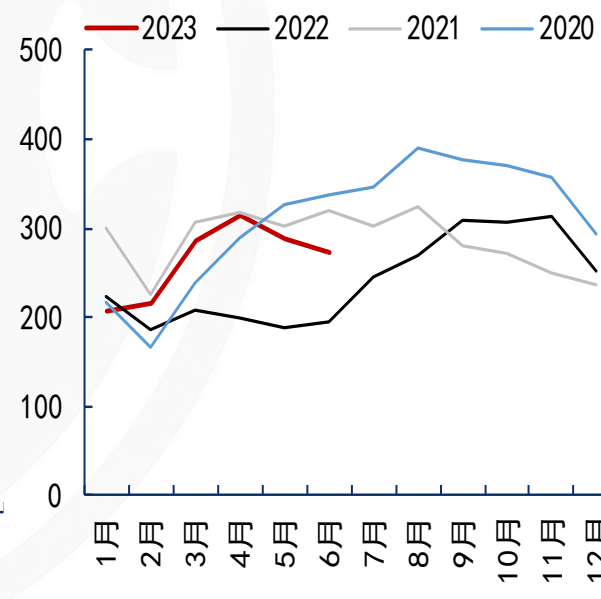
### 压路机销量（台）



### 混凝土沥青摊铺机销量（台）

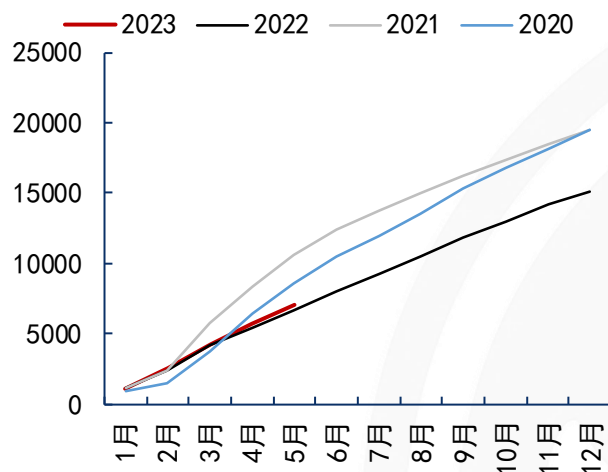


### 中国沥青表观消费量（万吨）

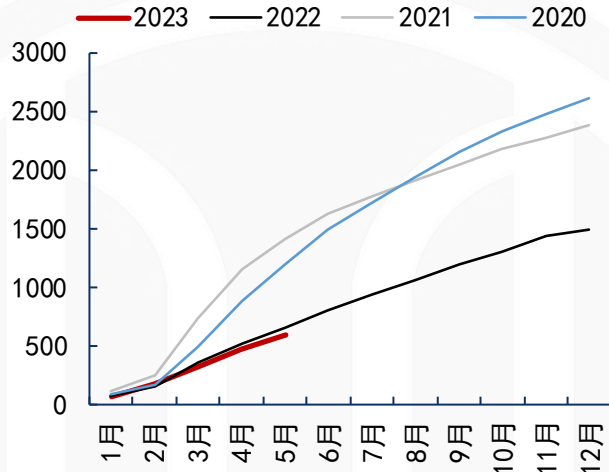


# 沥青：3. 需求：3.2 铺路设备

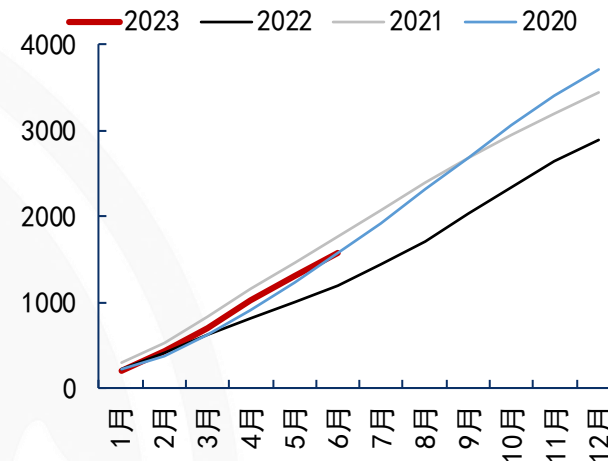
### 压路机销量累计值（台）



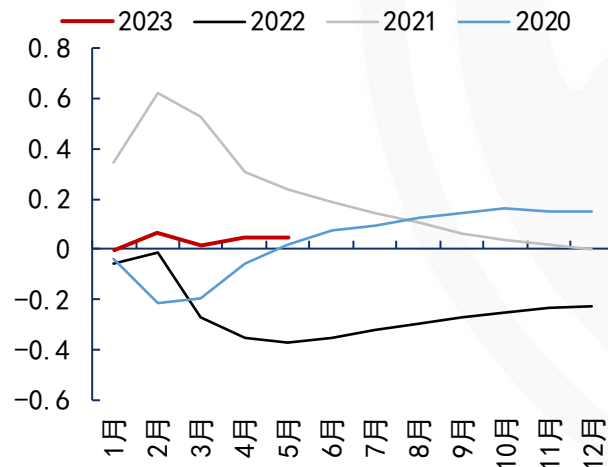
### 摊铺机销量累计（台）



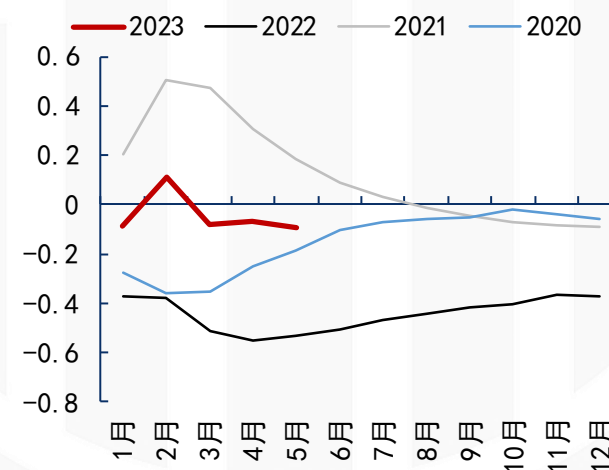
### 沥青累计表观消费量（万吨）



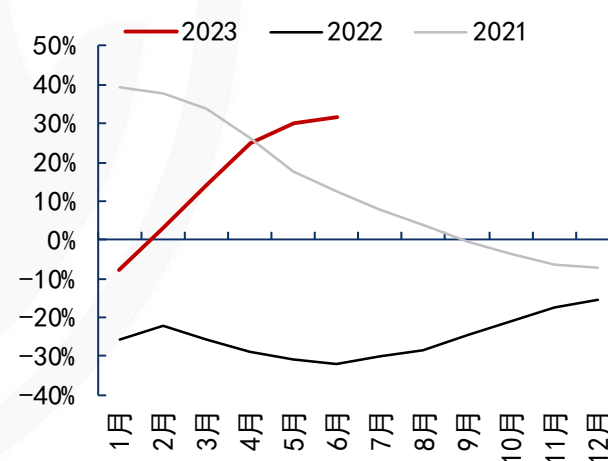
### 压路机销量累计值同比



### 摊铺机销量累计值同比



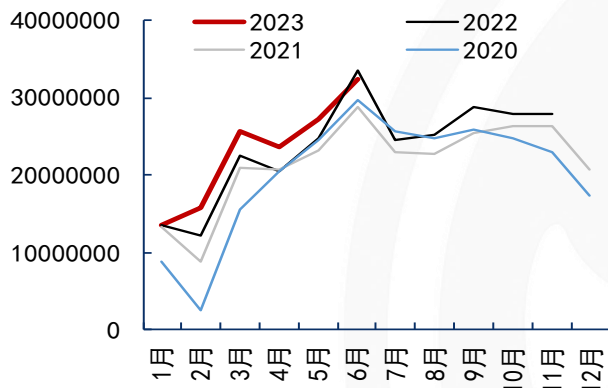
### 沥青表观消费量累计值同比



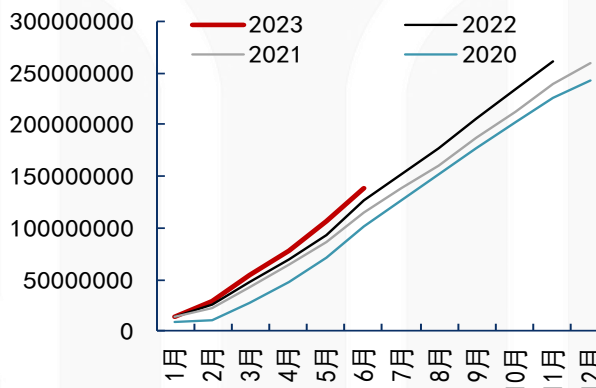
# 沥青：3. 需求：3.3 投资

- 6月公路建设固定资产投资3246亿元，环比+19.2%，同比-3.2%。1-6月公路建设固定资产投资累积13830亿元，同比+8.9%。6月地方政府专项债4962亿元，环比+19.5%，同比-66.7%。1-6月地方政府专项债23406亿元，同比-27.6%。

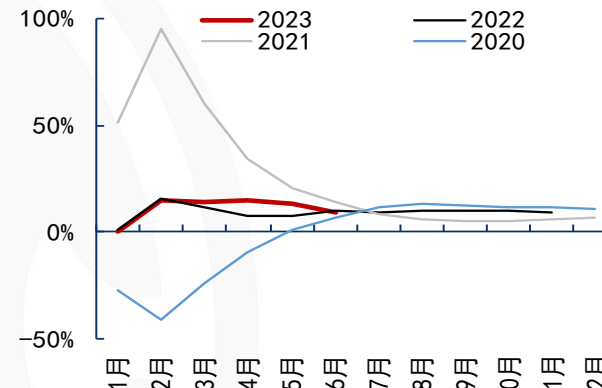
公路建设固定资产投资(万元)



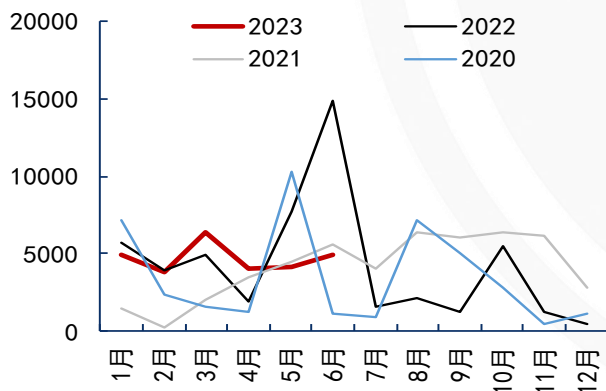
公路建设固定资产累计(万元)



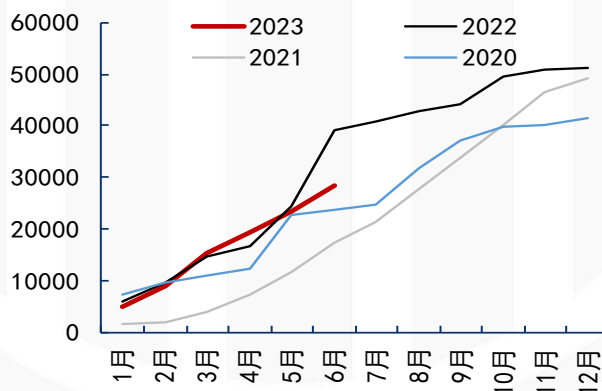
公路建设固定资产累计同比



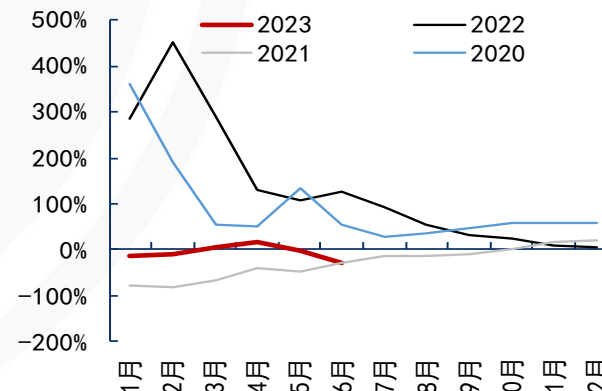
地方政府专项债当月值(亿元)



地方政府专项债累计(亿元)



地方政府专项债累计值同比





# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。

如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不担保任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路 8 号卓越时代广场（二期）北座 13 层 1301-1305、14 层

邮编：518048

电话：400-990-8826



**中信期货有限公司**  
CITIC Futures Company Limited

投资咨询业务资格：证监许可【2012】669号

**祝投资顺利！**

中信期货研究所 油气及制品组 桂晨曦 CFA 从业资格号：F3023159 投资咨询号：Z0013632 周晨 FRM 从业资格号：F03110609

重要提示：本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。我司不会因为关注、收到或阅读本报告内容，而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。