



2022年07月01日

## 供需预期改善，但仍是成本主导

### 内容提要

**成本端：**EIA/OPEC 对于下半年全球原油供需的预测，全球原油下半年将逐渐累库，叠加海外经济体的加息浪潮或导致全球经济增速放缓，从未对原油需求产生抑制，预计原油价格重心将逐渐下移，但地缘冲突的影响还将持续叠加海外成品油库存的低位，预计原油下行过程比较波折。

**供需端：**上半年沥青供应同比大幅回落，主要受制于利润和弱需求的影响，下半年来看沥青装置利润仍是炼厂关注的焦点，内地沥青仍具有较大弹性。需求方面，上半年沥青需求同比大幅缩减，尽管上半年交通固定资产投资同步大幅增加，但受到疫情的影响，沥青需求难以释放，预计下半年在稳增长基建预期改善以及季节性的因素下，预计下半年沥青需求相对上半年有所回升。

**总结：**从沥青自身供需来看，预计下半年沥青供需将有所改善，预计下半年沥青需求逐渐回升，但供应端的反弹也相对较大，供应增量基本能够满足需求增量，供需矛盾不回太大。综合来看，成本端价格预期下移，但供需端的改善仍会支撑价格，沥青价格难出现单边趋势行情，操作可关注多 BU 空 FU 策略。

### 风险提示

- 1、沥青需求回升不及预期；
- 2、原油价格大幅下跌；
- 3、国内外疫情再度蔓延

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：姚兴航

• 从业资格编号 F3073320

• 投资咨询编号 Z0015370

邮箱：yaoxinghang@jinxinqh.com



## 一、行情回顾

2021年上半年沥青期货价格主要跟随原油价格反弹为主，但走势强弱上半年略有变化：一季度沥青高库存和需求季节性影响相对原油偏弱，但二季度随着供应端的持续收缩和需求端转暖，沥青和原油价格的比价大幅小幅回升。

图 1：沥青期货价格指数：元/吨



数据来源：博易大师，优财研究院

图 2：沥青主力和 WTI 原油连续合约的比价



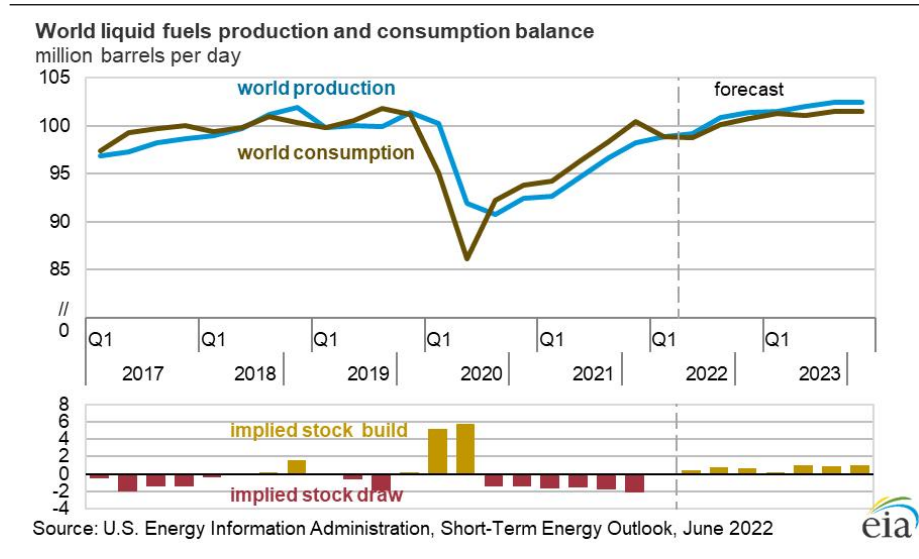
数据来源：博易大师，优财研究院

## 二、成本：原油供需预期宽松

### 2.1 EIA/OPEC 预计三四季度全球原油将逐渐累库

供应方面，尽管地缘冲突导致的制裁致使俄罗斯原油供应量缩减，但根据 EIA6 月报的预测，随着以美国为代表的其他产油国在高油价刺激下产量将逐渐回升，且 OPEC 仍处于政策性增产周期，EIA 预计下半年全球原油存在 79 万桶/日的增量。需求方面，EIA 预计全球原油需求相较于 2021 年增加 228 万桶/日至 99.63 百万桶/日，但下半年。平衡表来看，预计三四季度全球原油将逐渐累库，且累库幅度将逐渐增大。

图 3 EIA 全球原油供需预测



资料来源：EIA，优财研究院

表 1 原油供需平衡表

	2020Q1	2020Q2	2020Q3	2020Q4	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4
全球供应	100.27	91.89	90.74	92.46	92.62	94.69	96.64	98.27	98.83	99.21	100.84	101.41
全球需求	95.09	86.15	92.22	93.84	94.23	96.29	98.35	100.44	98.87	98.77	100.12	100.73
供需差	5.19	5.74	-1.48	-1.38	-1.61	-1.60	-1.72	-2.17	-0.04	0.44	0.72	0.68

数据来源：EIA，优财研究院

OPEC 报告显示，预计 2022 年非 OPEC 国家原油产量增加 215 万桶/日，对 2022 年俄罗斯的原油产量下调了 25 万桶/日，而对美国目前主要页岩油区域的水力压裂和钻井速度高于维持并可能在未来几个月支持产量增长，尤其是在下半年，预计 2022 年美国原油供应增长 130 万桶/日。

对于需求的预测，OPEC 月报预测 2022 年全球原油需求相对 2021 年上涨 340 万桶/日，其中上调了 22Q1 全球原油需求，主要由于全球经济的反弹带动原油需求；但基于当前全球经济预测和其他可能降低全球石油需求的因素，OPEC 下调全球 22Q2、22Q3 和 22Q4 的原油需求预期。

图 4 OPEC 月报全球原油供应预测

Non-OPEC liquids production	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21	
							Growth	%
Americas	25.18	25.89	26.31	26.96	27.47	26.66	1.48	5.88
of which US	17.75	18.26	18.94	19.27	19.67	19.04	1.28	7.24
Europe	3.76	3.70	3.59	3.79	4.13	3.80	0.04	1.15
Asia Pacific	0.51	0.49	0.54	0.56	0.54	0.53	0.02	4.19
<b>Total OECD</b>	<b>29.45</b>	<b>30.07</b>	<b>30.44</b>	<b>31.30</b>	<b>32.13</b>	<b>30.99</b>	<b>1.54</b>	<b>5.24</b>
China	4.31	4.49	4.41	4.35	4.43	4.42	0.11	2.61
India	0.77	0.77	0.78	0.80	0.83	0.79	0.02	2.78
Other Asia	2.41	2.38	2.39	2.37	2.36	2.38	-0.04	-1.53
Latin America	5.96	6.15	6.28	6.21	6.43	6.27	0.31	5.25
Middle East	3.24	3.29	3.36	3.38	3.39	3.36	0.12	3.63
Africa	1.34	1.32	1.31	1.30	1.31	1.31	-0.03	-2.02
Russia	10.80	11.33	10.40	10.40	10.40	10.63	-0.17	-1.55
Other Eurasia	2.93	3.06	2.93	3.17	3.22	3.10	0.17	5.64
Other Europe	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	-0.01	-6.90
<b>Total Non-OECD</b>	<b>31.87</b>	<b>32.91</b>	<b>31.97</b>	<b>32.09</b>	<b>32.47</b>	<b>32.36</b>	<b>0.49</b>	<b>1.54</b>
<b>Total Non-OPEC production</b>	<b>61.32</b>	<b>62.98</b>	<b>62.41</b>	<b>63.40</b>	<b>64.60</b>	<b>63.35</b>	<b>2.03</b>	<b>3.32</b>
Processing gains	2.28	2.39	2.39	2.39	2.39	2.39	0.11	4.91
<b>Total Non-OPEC liquids production</b>	<b>63.60</b>	<b>65.37</b>	<b>64.80</b>	<b>65.79</b>	<b>67.00</b>	<b>65.74</b>	<b>2.15</b>	<b>3.38</b>
Previous estimate	63.56	65.24	65.17	66.14	67.28	65.97	2.40	3.78
Revision	0.03	0.13	-0.37	-0.35	-0.29	-0.22	-0.25	-0.40

Note: \* 2022 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

资料来源：OPEC 月报，优财研究院

图 5 OPEC 月报全球原油需求预测

World oil demand	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	Change 2022/21	
							Growth	%
Americas	24.28	24.78	24.99	25.69	25.76	25.31	1.03	4.26
of which US	19.93	20.30	20.57	21.19	21.21	20.82	0.90	4.50
Europe	13.08	13.10	13.06	14.29	14.15	13.65	0.57	4.35
Asia Pacific	7.41	7.90	7.22	7.25	7.93	7.57	0.17	2.23
<b>Total OECD</b>	<b>44.77</b>	<b>45.77</b>	<b>45.26</b>	<b>47.23</b>	<b>47.84</b>	<b>46.53</b>	<b>1.77</b>	<b>3.95</b>
China	14.94	14.67	15.16	15.42	15.97	15.31	0.37	2.48
India	4.77	5.18	4.85	5.01	5.39	5.11	0.33	7.01
Other Asia	8.63	9.09	9.59	8.93	8.95	9.14	0.51	5.91
Latin America	6.23	6.32	6.25	6.53	6.42	6.38	0.16	2.51
Middle East	7.79	8.06	7.77	8.32	8.09	8.06	0.27	3.43
Africa	4.22	4.51	4.15	4.23	4.55	4.36	0.14	3.23
Russia	3.61	3.67	3.28	3.45	3.54	3.48	-0.13	-3.58
Other Eurasia	1.21	1.22	1.15	1.01	1.24	1.15	-0.06	-4.71
Other Europe	0.75	0.79	0.71	0.73	0.80	0.76	0.01	1.01
<b>Total Non-OECD</b>	<b>52.16</b>	<b>53.50</b>	<b>52.92</b>	<b>53.62</b>	<b>54.94</b>	<b>53.75</b>	<b>1.60</b>	<b>3.06</b>
<b>Total World</b>	<b>96.92</b>	<b>99.28</b>	<b>98.19</b>	<b>100.85</b>	<b>102.77</b>	<b>100.29</b>	<b>3.36</b>	<b>3.47</b>
Previous Estimate	96.92	99.28	98.44	100.74	102.64	100.29	3.36	3.47
Revision	0.00	0.00	-0.25	0.11	0.13	0.00	0.00	0.00

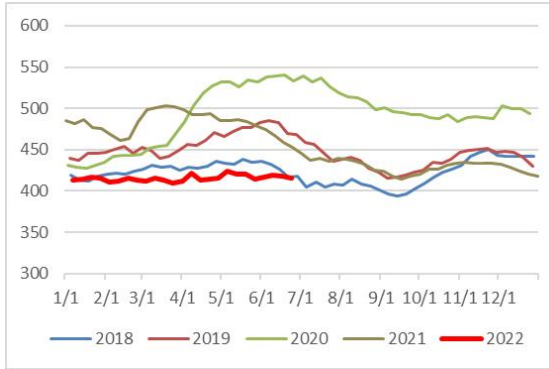
Note: \* 2022 = Forecast. Totals may not add up due to independent rounding. Source: OPEC.

资料来源：OPEC 月报，优财研究院

## 2.2 美国原油库存维持较低水平

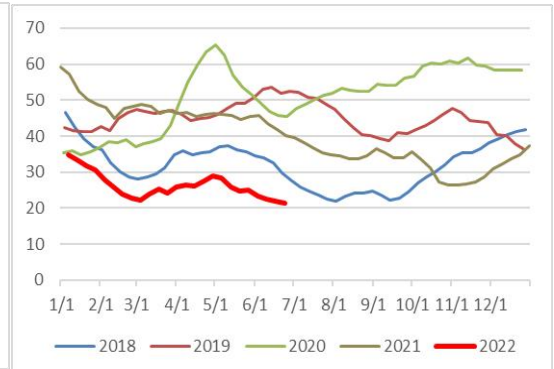
从美国原油和成品油库存数据来看，当前美国商业原油库存和库欣地区库存始终维持近五年来最低水平，且汽油和馏分油库存也维持在近五年的最低值，持续的低库存给予原油价格支撑。但值得注意的是，尽管当前处于夏季出行高峰，近几期的美国成品油库存转为累库，美国加息或导致需求端的转弱，但需求端是否萎缩还无法证伪，后续继续关注相关数据。

图 6 美国商业原油库存：百万桶



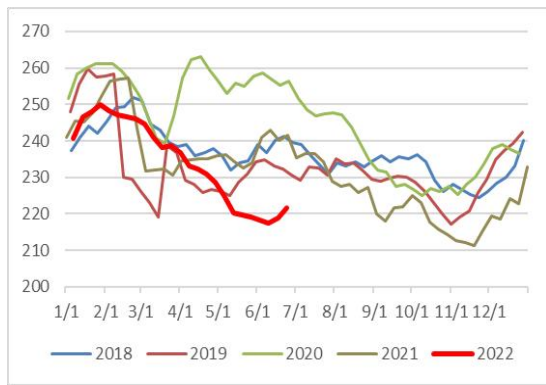
资料来源：EIA，优财研究院

图 7 美国库欣地区库存：百万桶



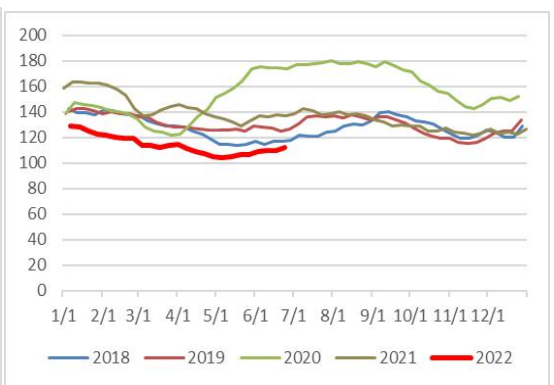
资料来源：EIA，优财研究院

图 8 美国汽油库存：百万桶



资料来源：EIA，优财研究院

图 9 美国馏分油库存：百万桶

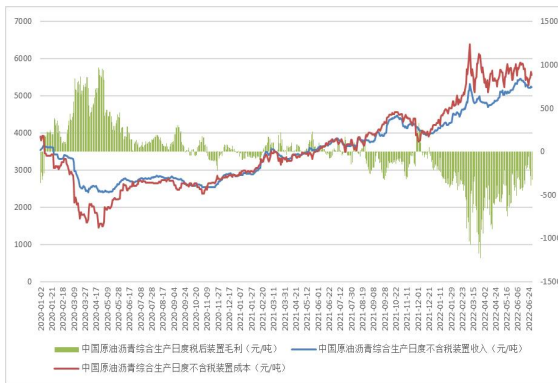


资料来源：EIA，优财研究院

### 2.3 炼厂利润分化

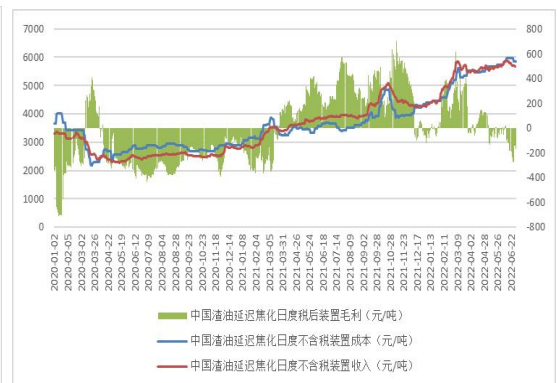
上半年沥青装置装置利润始终维持负值，这也是导致国内沥青装置开工率低位的原因之一，从走势来看，一季度受制于高库存和需求季节性偏弱影响，沥青装置利润持续走低，但随着供应端的缩减和需求回升，沥青价格回升带动沥青估值有所修复。而焦化利润上半年相对沥青表现较好，主要由于地缘冲突的影响导致海外成品油库存的低位，从而支撑成品油价格，在此背景下国内沥青装置多有转产。预计下半年随着沥青需求的回暖，这种状态或发生反转。

图 10 国内沥青现金流：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 11 延迟焦化利润：元/吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

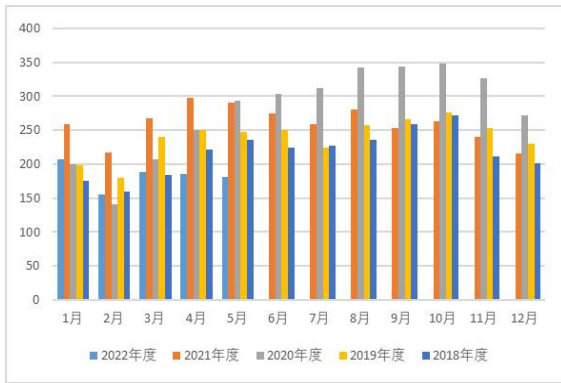
## 三、供应：上半年内地供应大幅缩减

### 3.1 上半年沥青产量同比大幅减少

1-5月国内沥青产量916.06万吨，同比2021年1330.85万吨减少414.79万吨，幅度31.17%。上半年国内沥青供应相对去年大幅缩减，一方面需求端受制于国内疫情、季节性以及终端项目资金不到位的影响表现持续低迷，另一方面成品油裂解价差高位带动焦化利润的走高，多有炼厂转产渣油导致沥青供应端缩减。从产量占比来看，地炼的产量占比相对去年有所回升。

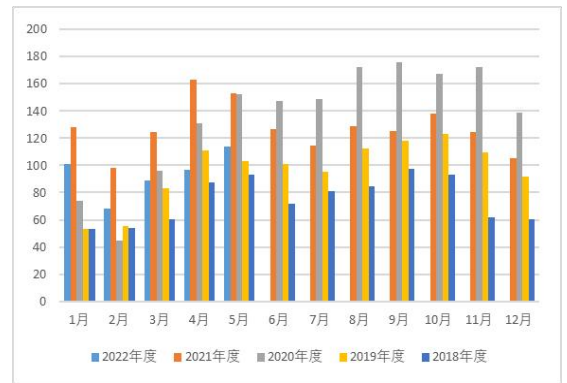
从数据来看，上半年国内中交沥青装置开工率基本维持在近五年来最低点，开工率的相对偏低主要表现在二季度，沥青周度检修量二季度基本处于近五年高位。细分来看，华北地区产量上半年持续回升；华东、华南地区产量回落明显，主要受到疫情的影响，但随着疫情缓解产量近期出现回升；其他地区沥青产量上半年波动不大，窄幅变动。

图 12 中国沥青月度产量：万吨



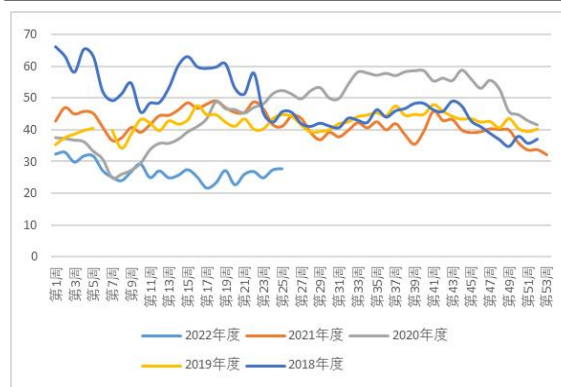
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 13 地炼沥青产量：万吨



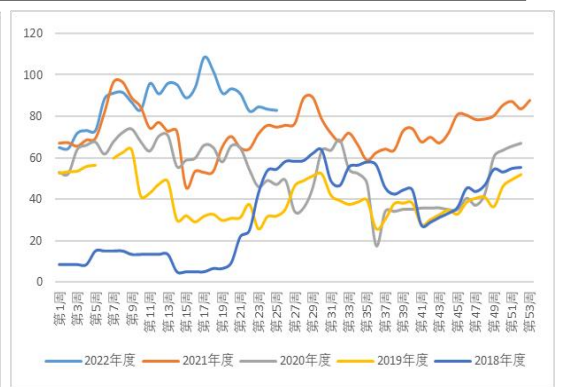
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 14：中国重交沥青开工率：%



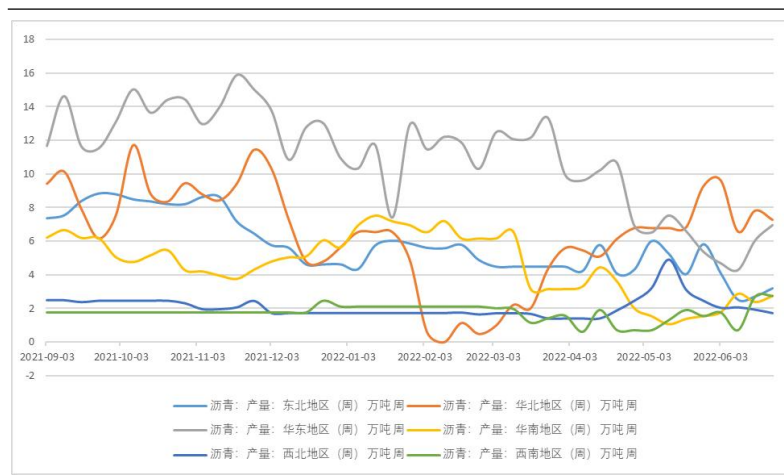
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 15：沥青周度检修损失量：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 16：重交沥青开工率（分地区）：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

表 1 近期国内沥青检修计划

地区	炼厂	归属	产能	生产状态	停产时间	复产时间
西北	库车石化	地炼	40	停产	2021 年 10 月中旬停产	沥青复产日期未定
西北	克拉玛依	中石油	110	检修	5 月 20 日检修	预计 7 月 9 日复产沥青
西北	美汇特	地炼	85	产渣油	5 月 11 日转产渣油	沥青复产日期未定
西北	天之泽	地炼	20	停产	6 月 5 日停产	沥青复产日期未定
西北	塔星石化	地炼	10	停产	4 月中旬停产	沥青复产日期未定
东北	益久石化	地炼	30	停产	2021 年 5 月 29 日检修	沥青复产日期未定
东北	盘锦浩业	地炼	130	停产	2021 年 9 月 25 日停产	沥青复产日期未定
东北	盘锦北方沥青	地炼	100	产沥青	5 月 27 日检修	6 月 28 日复产沥青
华北	金诺石化	地炼	60	停产	2021 年 6 月 20 日停产	沥青复产日期未定
华北	金承石化	地炼	60	产沥青	2021 年 10 月 26 日停产	6 月 26 日复产沥青
山东	东明石化	地炼	120	产渣油	3 月 21 日转产渣油	沥青复产日期未定
山东	汇丰石化	地炼	140	产沥青	2021 年 9 月 10 日转产渣油	间歇性生产沥青
山东	中海沥青	中海油	200	产渣油	4 月 7 号开始检修	5 月 23 日开工产渣油
山东	齐鲁石化	中石化	120	产沥青	6 月 20 日转产渣油	6 月 23 日转产沥青
山东	齐岭南	地炼	60	停产	6 月 27 日停工	预计 7 月 1 日复产沥青
华东	扬子石化	中石化	120	产渣油	6 月 6 日转产渣油	沥青复产日期未定
华东	中油兴能	中石油	70	停产	2020 年 11 月 29 日停产	沥青复产日期未定
华东	中油温州	中石油	60	停产	4 月 1 日开始停产	沥青复产日期未定
华东	金海宏业	地炼	80	停产	2020 年 11 月 30 日停产	沥青复产日期未定
华东	上海石化	中石化	90	停产	4 月下旬沥青停产	预计 7 月复产沥青
华南	中海湛江	中海油	40	产渣油	2020 年 3 月 1 日转产渣油	沥青复产日期未定
华南	中油高富	中石油	140	停产	4 月 11 日开始停产	沥青复产日期未定
华南	广西东油	中石油	60	产渣油	6 月 10 日转产渣油	预计 7 月初转产沥青
华南	珠海华峰	地炼	60	产渣油	6 月 18 日左右转产渣油	沥青复产时间未定

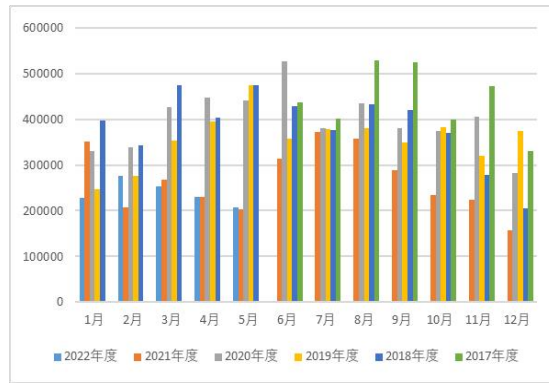
数据来源：卓创资讯，优财研究院

### 3.2 进口缩减出口增加

上半年国内沥青进出口呈现进口增加而出口减少的局面，1-5 月国内沥青进口 119.56 万吨，同比 2021 年 125.80 万吨减少 6.24 万吨，1-5 月沥青出口量 27.94 万吨，同比 2021 年 24.37 万吨增加 3.57 万吨，主要还是由于内地沥青需求缩减导致。

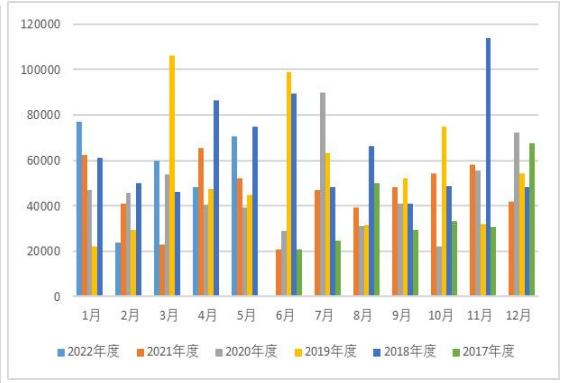


图 17 沥青月度进口量：吨



资料来源：卓创资讯，中国海关，优财研究院

图 18 沥青月度出口量：吨

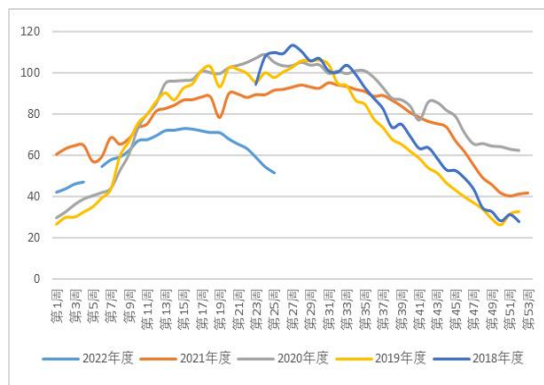


资料来源：卓创资讯，中国海关，优财研究院

### 3.3 去库是由于供应缩减导致

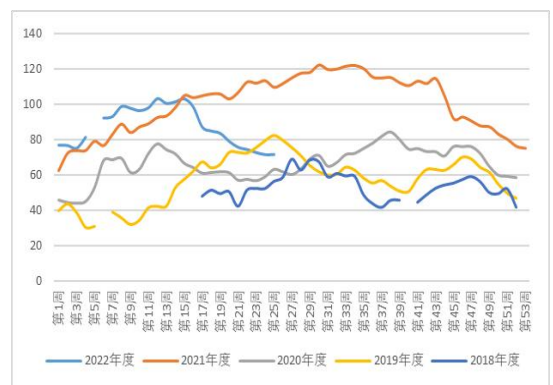
截至6月底，国内沥青社会库存49.72万吨，同比减少42.42万吨。国内沥青企业库存67.74万吨，同比减少44.15万吨。沥青社库的减少量基本等于国内沥青企业库存的减少量，表明上半年的去库以刚需带动为主，市场屯货需求明显不足。

图 19 沥青周度社会库存：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 20 沥青周度企业库存：万吨

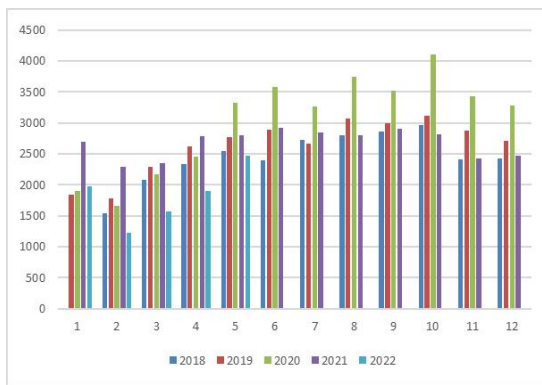


资料来源：卓创资讯，优财研究院

## 四、需求：同比大幅缩减，但预期转好

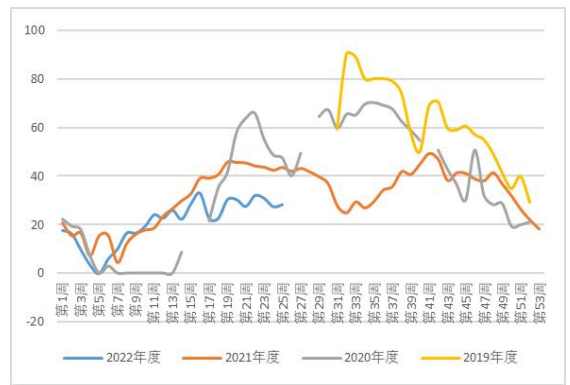
1-5月国内沥青消费量915.13万吨，同比2021年1291.20万吨大幅减少376.07万吨，幅度29.13%。尽管消费量同比大幅缩减，但年内仍呈现逐月增长的态势，基本符合季节性波动。从分项数据来看，道路用和防水卷材用沥青一季度同比变化不大，但二季度受到国内疫情和降雨影响同比明显回落，而改性沥青鞋用同比回落但幅度有限。

图 21 沥青月度消费量：千吨



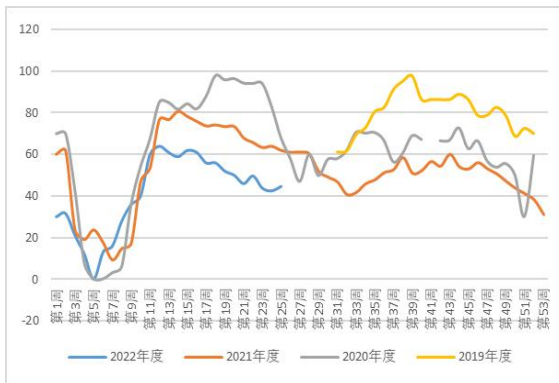
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 22 道路改性沥青周度开工率：%



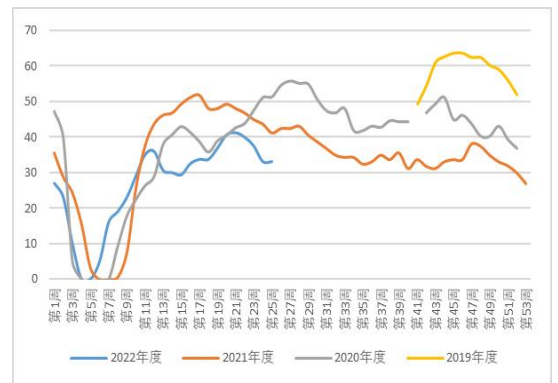
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 23 防水卷材沥青周度开工率：%



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 24 SBS 改性沥青鞋用开工率：%

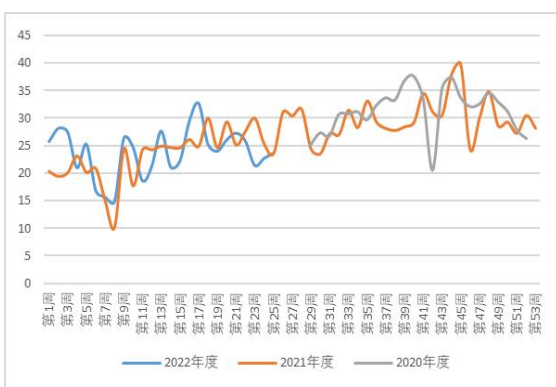


资料来源：卓创资讯，优财研究院

出货量方面，国内沥青出货量3月底四月初出现一波小高峰，相对去年出现明显小幅回升，主要受到国内稳增长预期以及市场炒作基建，叠加原油价格大涨影响，下游市场接货意愿明显回升，但随着沥青持续的高价格，5、6月出货量环比明显回落，终端市场回升缓慢叠加持续的高价打压下游市场的接货意愿。

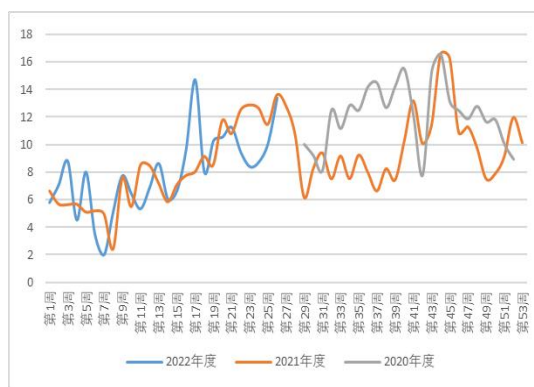
分地区来看，华北地区沥青出货量年内持续回升，西南、西北和东北地区沥青出货量上半年窄幅波动，华东和华南地区沥青出货量一季度表现较好，但二季度明显转弱，主要受到疫情和梅雨的影响。

图 25 中国沥青出货量：万吨



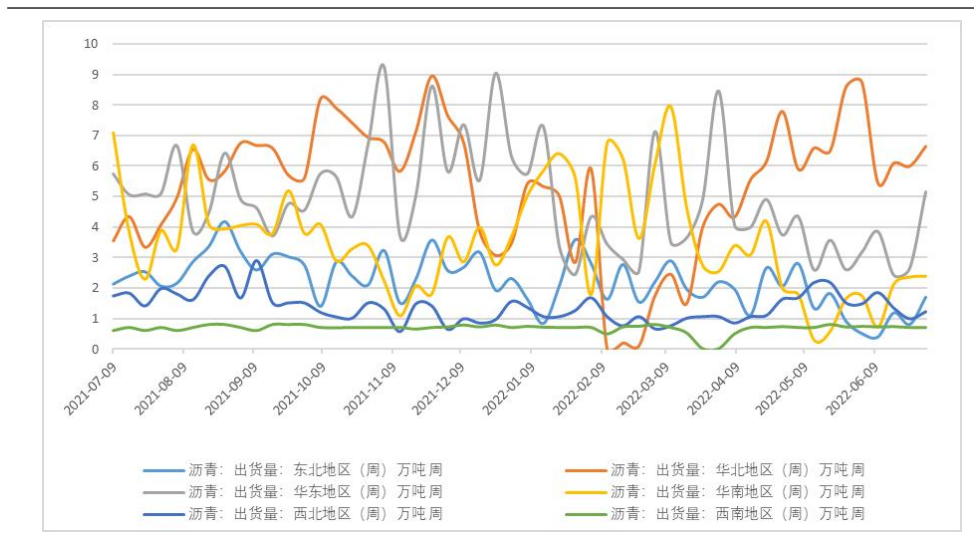
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 26 山东沥青周度出货量：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

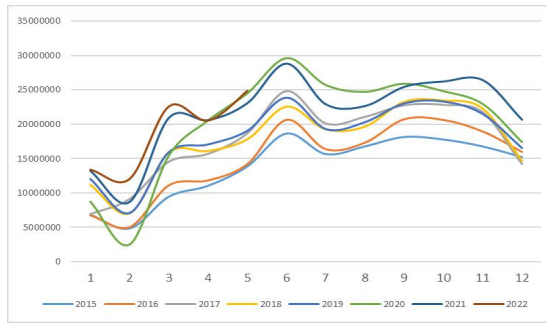
图 27 国内其他地区沥青出货量：万吨



资料来源：卓创资讯，优财研究院

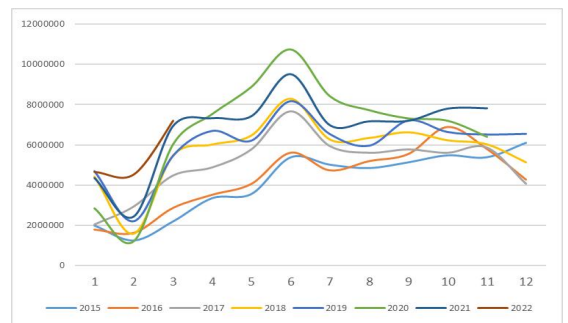
交通固定资产投资方面，1—5月，完成交通固定资产投资 1.2 万亿元，同比增长 4.9%。其中，完成公路投资 9349 亿元，同比增长 7.6%；完成水运投资 563 亿元，同比增长 0.6%。，尽管投资额同比回升，但沥青消费量同比却是缩减的，主要是受到疫情影响，上半年国内交通运输严重受阻，收费公路收入恶化后进而限制沥青需求。下半年来看，国内经济稳增长仍是市场的焦点，基建仍是政策关注的重点，在此背景下预计沥青需求将逐渐回升。

图 28 全国交通固定资产投资：万元



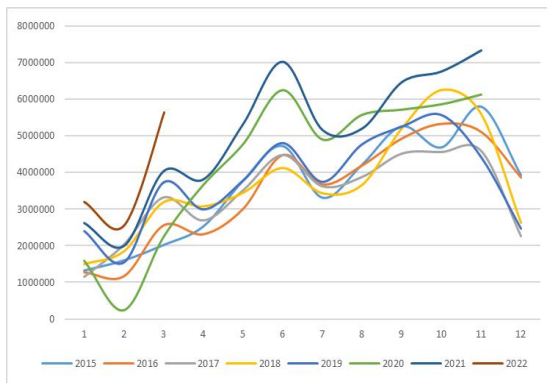
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 29 东部地区交通固定资产投资：万元



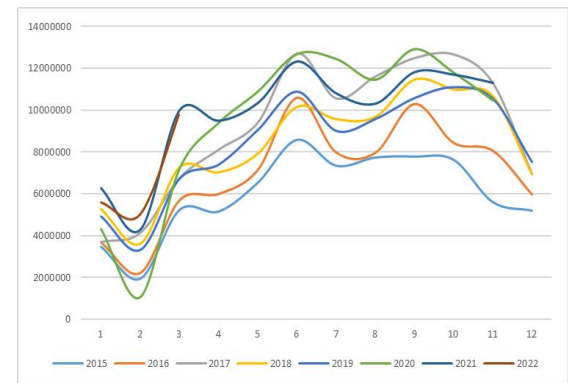
资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 30 中部地区交通固定资产投资：万元



资料来源：卓创资讯，优财研究院

图 31 西部地区交通固定资产投资：万元



资料来源：卓创资讯，优财研究院

## 五、行情展望

根据 EIA/OPEC 对于下半年全球原油供需的预测，全球原油下半年将逐渐累库，叠加海外经济体的加息浪潮或导致全球经济增速放缓，从而对原油需求产生抑制，预计原油价格重心将逐渐下移，但地缘冲突的影响还将持续叠加海外成品油库存的低位，预计原油下行过程比较波折。从沥青自身供需来看，预计下半年沥青供需将有所改善，预计下半年沥青需求逐渐回升，但供应端的反弹也相对较大，供应增量基本能够满足需求增量，供需矛盾不会太大。综合来看，成本端价格预期下移，但供需端的改善仍会支撑价格，沥青价格难出现单边趋势行情，操作可关注多 BU 空 FU 策略。

## 六、风险提示

1、沥青需求回升不及预期；2、原油价格大幅下跌；3、国内外疫情再度蔓延

## 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。本报告清晰准确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、修改或以其他任何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/>