



金融投资专业理财

## 石油沥青年报

2021年12月19日

# 成本逻辑推动行情 呈现宽幅震荡走势

### 摘要

展望 2022 年，国内炼厂新增产能继续投放，揭阳石化、海南炼化沥青产能计划投产，沥青产量有望增长。在稳增长基调和宽财政影响下，专项债发行提升支撑基建投资同比修复，交通固定资产投资呈现增长。上游原油价格宽幅震荡，波动中枢继续上抬，原料端带动沥青成本宽幅运行；国内沥青产能继续增长，装置开工处于偏低水平，库存去化利于行业利润修复，下游基建投资趋于回升，供需端略有改善，预计 2022 年沥青期价波动中枢上行，将呈现宽幅震荡格局，预计上海沥青期价将有望处于 2500-4000 元/吨区间运行。

瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

- 一、2021 年沥青市场行情回顾.....2
- 二、2022 年沥青市场分析 .....5
  - 1、国内沥青供应情况.....5
  - 2、国内主要炼厂装置开工.....6
  - 3、沥青进出口情况.....7
  - 4、沥青库存状况 .....8
  - 5、全国交通固定资产投资 .....10
- 三、2022 年沥青市场行情展望 .....11
- 免责声明 .....11

## 一、2021 年沥青市场行情回顾

2021 年，上海沥青期货价格呈现先扬后抑的宽幅震荡走势。上半年，OPEC+执行减产协议及沙特额外减产推动全球原油去库存，欧美疫情缓和及疫苗接种进程加快使得能源需求逐步复苏，原油期价逐步上涨抬升沥青成本，稀释沥青将征收进口环节消费税也一度推高期价，沥青期价呈现震荡上涨。下半年，OPEC+采取稳健增产政策，全球能源供应短缺忧虑持续推动油市，而美国协同主要消费国释放战略储备，奥密克戎变异毒株导致市场避险情绪急剧升温，原油期价冲高回落，沥青需求表现弱于预期，去库存压力推动期价高位回调，沥青期价呈现震荡回落走势。

1 月初，沙特宣布在 2-3 月份额外减产 100 万桶/日，拜登政府有望推出大规模经济刺激政策预期也提振油市氛围，国际原油价格连续推涨，沥青成本支撑增强，厂家低价放货意愿减弱，沥青期价呈现震荡回升，主力合约自 2500 元/吨回升至 2700 元/吨一线。中下旬，全球新冠病例持续攀升，国内防控压力增大，市场对能源需求的忧虑情绪升温，国际原油呈现震荡整理；北方部分炼厂逐步停产沥青，降温天气影响下游需求，沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于 2550-2800 元/吨区间波动。

2 月初，美国拜登政府新一轮 1.9 万亿美元经济刺激方案取得进展，沙特开始额外减产 100 万桶/日，OPEC+预估今年全球油市将出现供应短缺，提振油市氛围，国际原油期价刷新近一年高点，沥青成本支撑增强，沥青期价呈现连续上行，主力合约自 2710 元/吨上涨至 2960 元/吨一线。春节长假过后，美国南部地区遭遇罕见的寒潮天气，电力紧张导致德州油井和炼油厂被迫关闭，供应中断忧虑推动原油市场进一步冲高，推升沥青生产成本，炼厂逐步上调现货价格，沥青期价呈现震荡冲高，主力合约触及 3300 元/吨一线高点。

3 月初，OPEC+会议维持现有减产规模及沙特决定 4 月延长额外减产，美国正式签署 1.9 万亿美元经济刺激法案，经济复苏和通胀预期上升，提振市场风险偏好，国际原油期价刷新一年多高点，沥青成本支撑增强，沥青期价大幅上涨，主力合约触及年内高点 3370 元/吨。中下旬，欧洲新冠疫情忧虑重燃，市场对于短期原油需求前景的担忧加剧，美元指数走强也施压油价，国际原油价格高位深幅回调，带动沥青成本下行；沥青库存增加及需求表现偏弱也压制市场，沥青期价呈现大幅回落，主力合约从 3300 元/吨一线逐步下滑至 2800 元/吨一线。

4 月上旬，全球新一波新冠疫情令市场担忧需求前景，伊朗原油供应增加预期压制油市，国际原油价格震荡回落，成本支撑减弱，沥青期价出现回落，主力合约从 2950 元/吨一线回落至 2700 元/吨区域。中旬，OPEC 及 IEA 上调全球原油需求预期，中东地缘局势动荡及美元走弱提振油市，国际原油价格回升，沥青期价连续回升，主力合约从 2750 元/吨一线逐步上涨至 3000 元/吨关口上方。下旬，印度等地区新冠病例再度激增令市场担忧需求前景，而欧美制造业数据利好及美联储维持宽松基调支撑市场，国际原油价格呈现震荡，沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于 2800-3000 元/吨区间波动。

5 月上旬，欧美疫情缓和及疫苗接种进程加快，市场对于夏季需求回升的乐观预期支撑油市，国际原油期价处于高位，受上游成本推动，沥青期价震荡上行，主力合约从 2950 元/吨一线上升至 3200 元/吨区域。中旬，伊朗核协议谈判取得进展令市场担忧供应增加，亚洲部分地区新冠疫情扩散压制市场氛围，国际原油价格宽幅震荡，稀释沥青将征收进口环节消费税拉动部分沥青原料成本，沥青期价波动加大，主力合约下探低点 2918 元/吨后出现大幅上涨，触及 3382 元/吨的高点。下旬，国际原油价格呈高位震荡，沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于 3050-3300 元/吨区间波动。

6 月，欧美地区跨境管制持续放松，美国原油库存连续大幅下降，夏季原油需求前景乐观预期推动油市，同时美国与伊朗的核协议谈判进展缓慢，国际原油期价刷新两年多高点，成本支撑增强，沥青期价创出年内高点，主力合约从 3100 元/吨上涨至 3500 元/吨关口上方。

7 月上旬，OPEC+会议僵局令市场担忧价格战的潜在风险，国际原油期价冲高回落，受上游成本推动，沥青期价先扬后抑，主力合约触及两年高点 3618 元/吨，随后回落至 3350 元/吨区域。中下旬，OPEC+达成增产协议，德尔塔变异毒株导致疫情反弹推升避险情绪，而下半年油市供应趋紧预期支撑市场，国际原油市场深幅回调后连续反弹，沥青需求表现偏弱压制盘面，沥青期价探低回升，主力合约下探两个月低点 3066 元/吨后回升至 3200 元/吨区域。

8 月上中旬，德尔塔变异毒株导致新增确诊人数激增，疫情反弹拖累经济及需求预期，国际原油期价震荡回落，沥青厂家库存高企，沥青期价逐步走低，主力合约自 3400 元/吨区域逐步回落至 3000 元/吨关口。下旬，疫情忧虑情绪有所缓和，墨西哥海上石油钻井平台火灾导致生产中断，OPEC+可能暂停增产支撑油市，国际原油市场连续反弹，沥青需求恢复缓慢抑制盘面，沥青期价探低回升，主力合约触及四个月低点 2954 元/吨后回升至 3100 元/吨区域。

9 月上中旬，国际原油期价震荡上行，沥青厂家库存高企，下游需求表现弱于预期，

沥青期价呈现区间震荡，主力合约处于 3100 元/吨至 3300 元/吨区间整理。下旬，国际原油连续上涨，布伦特原油上行至 80 美元/桶关口，成本支撑增强，沥青期价出现一波上涨，主力合约从 3100 元/吨后上涨至 3400 元/吨区域。

10 月上旬，全球能源供应短缺忧虑提涨油市，国际原油价格上涨抬升沥青成本，国庆节后沥青期价呈现高开震荡，主力合约处于 3350 元/吨至 3528 元/吨区间震荡。中下旬，下游需求表现弱于预期，部分地区库存维持高位水平，山东低价货源逐步压制市场，沥青期价出现回落整理，主力合约从 3300 元/吨回落至 3000 元/吨关口。

11 月上旬，伊朗核问题谈判将于月底重启，沙特阿美大幅上调原油官方售价，国际原油期价高位震荡，山东赶工需求短暂增加，沥青期价先抑后扬，主力合约处于 3310 元/吨至 2890 元/吨区间震荡。中下旬，美国释放原油战略储备预期压制油市，南非发现新型变异毒株奥密克戎，避险情绪急剧升温，国际原油剧烈波动，北方地区处于赶工收尾阶段，降温天气影响需求，沥青期价呈现宽幅整理，主力合约从 3200 元/吨回落至 2900 元/吨区域。

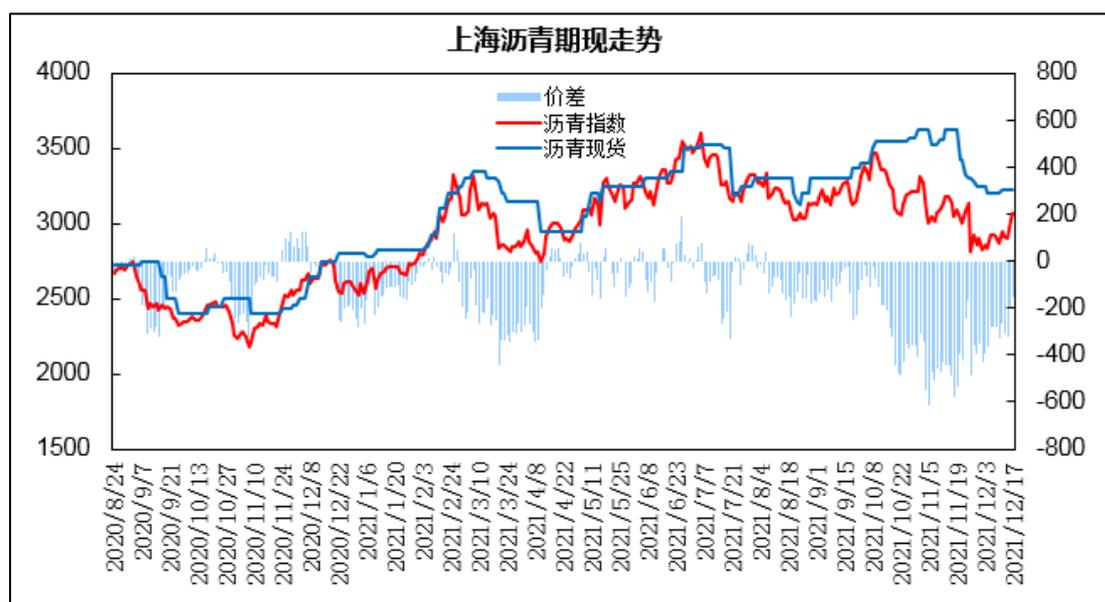
12 月，OPEC+维持增产策略但保留临时调整产量政策的空间，奥密克戎变异毒株引发的恐慌情绪逐步缓和，国际原油回升带动市场氛围，沥青装置开工降至低位，沥青期价震荡回升，主力合约触及低点 2778 元/吨后上涨至 3000 元/吨上方。

图 1：上海沥青主力连续周 K 线图



数据来源：博易

图 2：上海沥青期现走势



数据来源：WIND

## 二、2022 年沥青市场分析

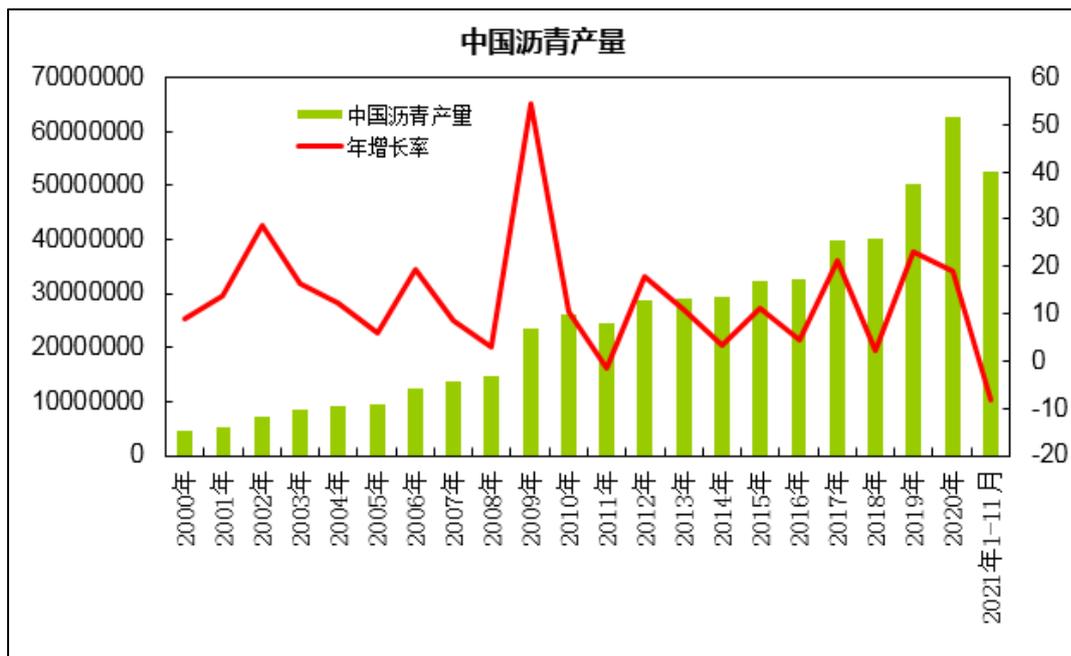
### 1、国内沥青供应情况

国家统计局数据显示，2021 年 1-11 月沥青累计产量为 5247.3 万吨，较上年同期下降 453.4 万吨，同比降幅为 8.1%。一季度沥青产量同比保持增长，4 月份开始，沥青产量同比出现下降，二三季度沥青产量降幅逐步扩大，9 月份产量降至 433.2 万吨的年内低位。

从省份上看，山东省累计产量为 2408.1 万吨，约占 45.9%；辽宁省累计产量为 626.1 万吨，约占 11.9%；浙江省累计产量为 359.5 万吨，约占 6.9%；江苏省累计产量为 356 万吨，河北省累计产量为 329 万吨，广东省累计产量为 296.7 万吨，分列前六位。

据隆众数据显示，2021 年国内沥青产能预计达 7235 万吨，较上年增加 230 万吨，同比增长 3.3%。其中新增包括华东地区宁波博汇沥青产能 20 万吨/年；盘锦益久沥青产能 100 万吨/年；山东汇丰新增 10 万吨/年；河北凯意新增 80 万吨/年。沥青生产主要集中在山东、华东、东北、华北、华南地区。2022 年计划投产的装置有，广东揭阳石化沥青产能 200 万吨/年、海南炼化沥青产能 100 万吨/年；预计 2022 年沥青供应将有望呈现增长。

图 3：国内沥青产量



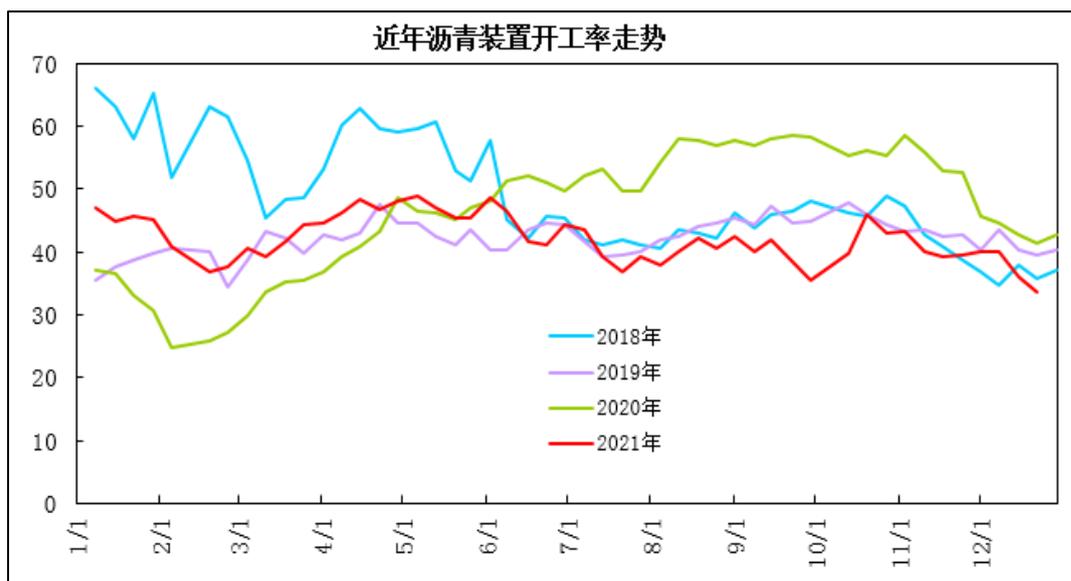
数据来源：中国统计局

## 2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对 64 家主要沥青厂家统计数据，截至 12 月中旬综合开工率为 33.7%，较上年同期下降 9 个百分点。其中，华东地区开工率为 38.2%；山东地区开工率为 42.9%；华南地区开工率为 29.7%；西南地区开工率为 56.9%；华北地区开工率为 28.2%；西北地区开工率为 21.9%；东北地区开工率为 21.1%。

2021 年主要沥青厂家周度开工率均值约为 42.1%，较上年的 46.4%降低了 4.3 个百分点。一季度沥青厂家综合开工率从 46%下降至 37%左右，开工率高于上年同期水平；二季度厂家开工率呈现提升，处于 41%至 49%区间；三季度开工出现回落，处于 36%至 43%区间；四季度厂家开工短暂上升后逐步下降，处于 33%至 46%区间。近几年国内沥青产能投放，沥青供应压力增加，受生产利润下降及需求放缓影响，炼厂生产沥青的积极性出现回落。预计 2022 年沥青厂家开工处于 30%-52%区间。

图 4：沥青装置开工率



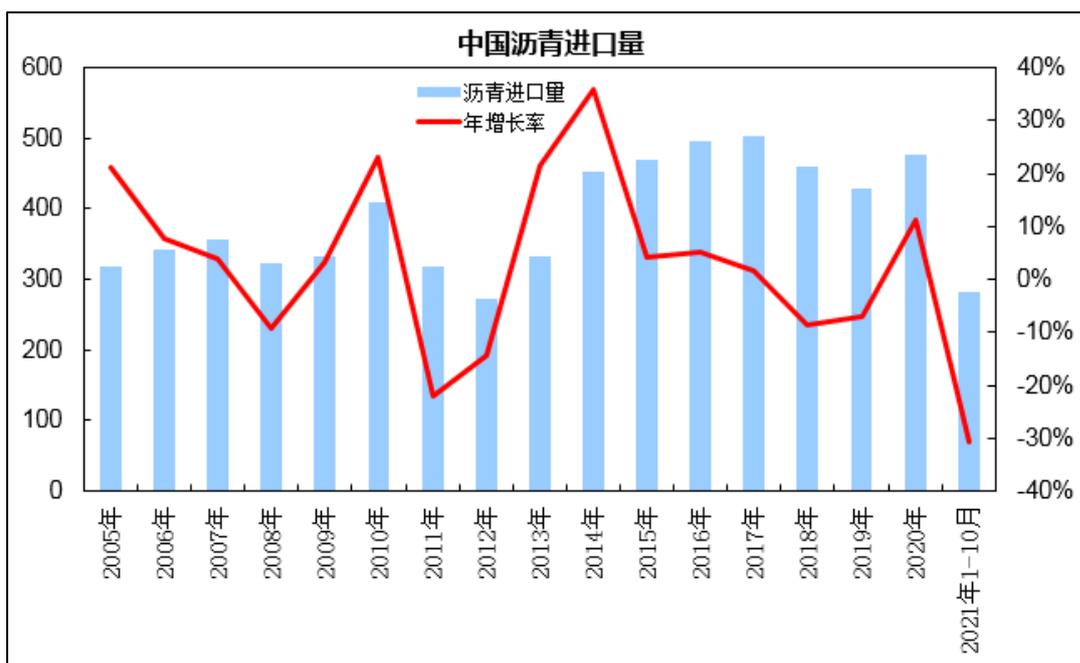
数据来源：隆众资讯

### 3、沥青进出口情况

中国海关总署公布的数据显示,1-10月沥青进口量累计为282.69万吨,同比下降30.7%。1-10月沥青出口量累计为45.27万吨,同比增至3%。从进口来源国来看,1-10月进口石油沥青主要来自韩国、新加坡两国,两国进口量占比为78.7%;其中韩国为主要进口来源国占比为51.8%。

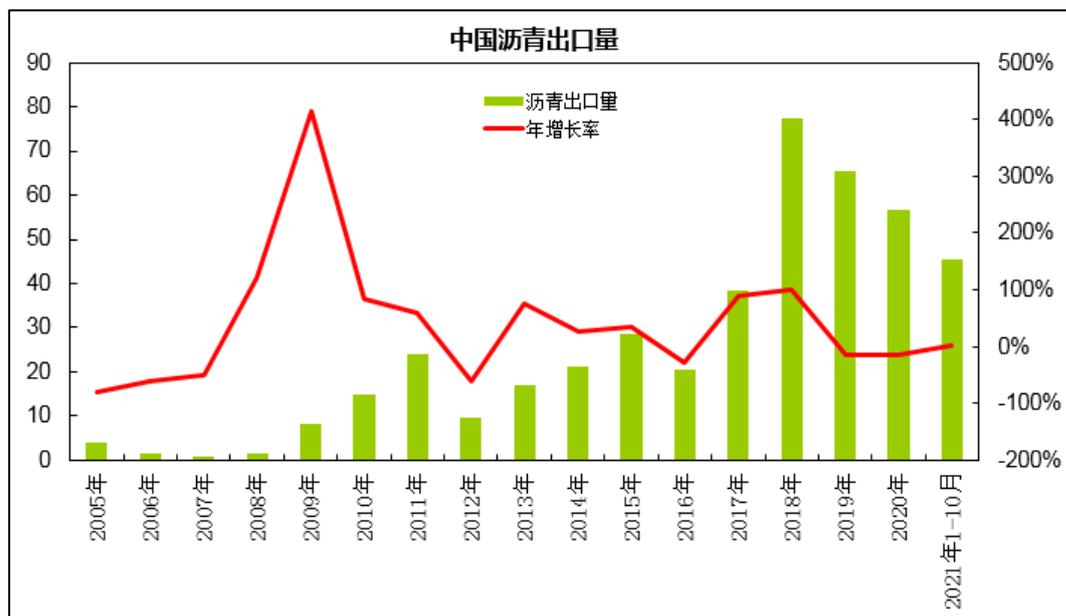
前10月沥青净进口量累计为237.42万吨,较上年同期的363.79万吨下降126.37万吨,降幅为34.7%。1-10月份进口量较去年同期大幅下降,除了1月份沥青同比小幅增长,其余月份进口量同比均呈现下滑,二季度进口量降幅明显。预计2022年沥青进口量呈现小幅增长。

图5：沥青进口量



数据来源：中国海关

图 6：沥青出口量



数据来源：中国海关

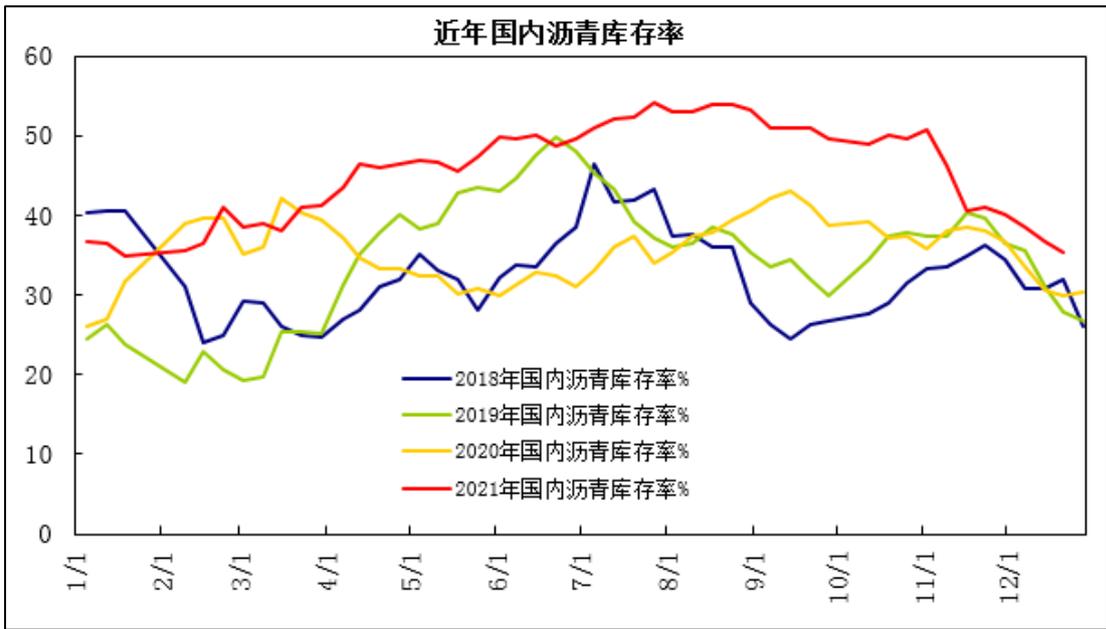
#### 4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，截至 12 月 15 日当周 27 家样本沥青厂家库存为 80.06 万吨，较上年同期的增加 23.36 万吨，同比增幅为 41.2%；33 家样本沥青社会库存为 40.53 万吨，较上年同期下降 17.47 万吨，同比降幅为 30.1%。两者库存合计约为 120 万吨左右，较上

年同期增长 5.1%。国内沥青综合库存水平为 35.41%，较上年同期增加 5.2 个百分点。

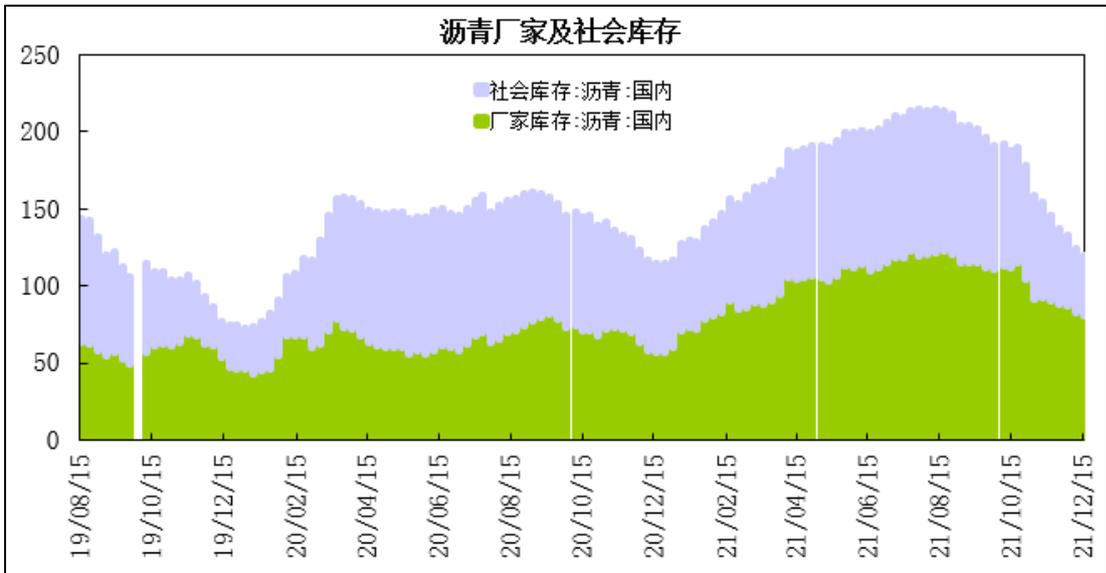
年初沥青厂家及社会库存约为 128 万吨左右，春节假期过后，沥青产量呈现增长，下游终端恢复较缓，库存逐步增加；二三季度，南方地区雨水天气增多，下游需求表现一般，炼厂及社会库存持续增加，8 月中旬厂家及社会库存触及 214.86 万吨的高位；四季度，沥青装置开工回落，社会库存呈现加快回落。2021 年沥青供应先增后降，沥青库存呈现冲高回落；预计 2022 年沥青行业库存压力缓和。

图 7：国内炼厂沥青库存率



数据来源：隆众资讯

图 8：沥青厂家及社会库存



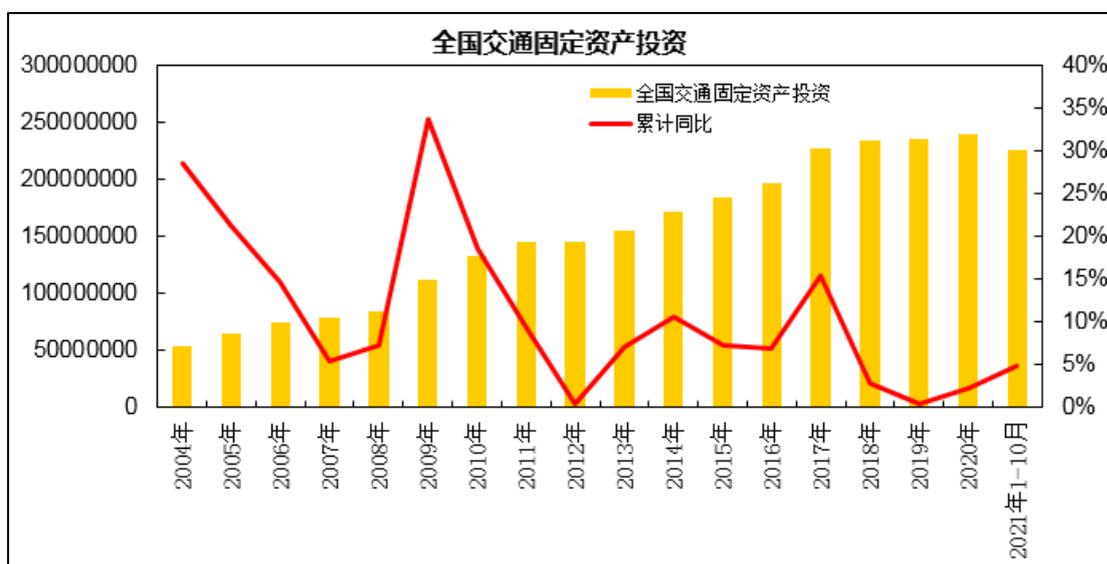
数据来源：隆众资讯

## 5、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示,1-10月全国交通固定资产投资为22517.7亿元,同比增长4.8%;其中,东部地区公路水路交通固定资产投资为7454.8亿元,同比下降1.3%;中部地区公路水路交通固定资产投资为5108.2亿元,同比增长18%;西部地区公路水路交通固定资产投资为9954.7亿元,同比增长3.6%。分方式看,公路建设完成投资21281亿元,同比增长5%;内河建设完成投资580.4亿元,同比增长9.7%;沿海建设完成投资602.7亿元,同比增长18.5%。前10月公路水路交通固定资产投资较上年同期呈现增长,中部地区大幅增长,东部地区小幅下降;2021年全国交通固定资产投资计划为24000亿元左右,截至10月交通固定资产投资完成额接近94%,预计将超额完成交通运输部制定的目标。

中央经济工作会议提出适度超前开展基础设施投资,同时要求全面推进乡村振兴,提升新型城镇化建设质量;12月16日,财政部表示,近期已向各地提前下达了2022年新增专项债务限额1.46万亿元,额度要向中央和省级重点项目多的省市倾斜,要重点向债务风险较低的地区倾斜。通过支持重大项目建设,确保专项债券实际形成的实物工,进一步增强投资增长后劲。专项债券重点用于交通基础设施、能源、保障性安居工程等九大方向。在稳增长基调和宽财政影响下,2022年地方专项债发行或高于2021年,且预计专项债对应项目落地效率较高,支撑基建投资同比修复,交通固定资产投资呈现增长。

图9：全国交通固定资产投资



### 三、2022 年沥青市场行情展望

展望 2022 年，全球经济延续复苏，但增长动能趋缓，主要经济体经济走势有所分化；供应链危机及流动性宽松推动通胀上行；新冠疫情影响边际减弱，但变异毒株仍对经济构成不确定性风险；OECD、IMF 预计全球经济增速有望增长 4.5%至 4.9%左右。中国经济以稳增长为基调，实施积极的财政政策和稳健的货币政策，以应对面临的需求收缩、供给冲击、预期转弱三重压力，发挥逆周期跨周期调节作用，保持流动性合理充裕，预计经济增速处于 4.8%-5.2%区间。全球主要央行货币政策将开始货币正常化，美联储将缩减 QE 并启动加息进程，全球利率水平将逐步上行，流动性边际收紧。

上游原油方面，全球经济延续复苏动能趋缓，后疫情时代原油需求逐步恢复，OPEC+ 采取稳健增产策略，美国、加拿大等国产量增长，供需两端呈现增长态势；流动性收紧加剧金融市场波动，新冠疫情存在反复风险，伊朗潜在供应增量等因素加剧震荡幅度，预计 2022 年原油价格将趋于冲高回落的宽幅震荡走势，波动中枢继续上抬。预计国际原油期货将有望处于 55-95 美元/桶区间，上海原油期货价格处于 360 元/桶至 600 元/桶区间运行。

供需方面，预计 2022 年国内炼厂新增产能继续投放，揭阳石化、海南炼化沥青产能计划投产，沥青产量有望增长。在稳增长基调和宽财政影响下，专项债发行提升支撑基建投资同比修复，交通固定资产投资呈现增长。

整体上，上游原油价格宽幅震荡，波动中枢继续上抬，原料端带动沥青成本宽幅运行；供需端，国内沥青产能继续增长，装置开工处于偏低水平，库存去化利于行业利润修复，下游基建投资趋于回升，供需端略有改善，预计 2022 年沥青期价波动中枢上行，将呈现宽幅震荡格局，预计上海沥青期价将有望处于 2500-4000 元/吨区间运行。

### 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议

议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，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，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。