

行业过剩走向洗牌，裂解价差区间波动

——2024 年沥青年报

陈 通

期货从业资格号：

F3012946

投资咨询从业证书号：

Z0013383

赵洪虎

期货从业资格号：

F0303315

投资咨询从业证书号：

Z0012132

报告制作时间：

2023 年 12 月 8 日

审核人：赵洪虎

一德期货投资咨询业
务资格：证监许可
【2012】38 号

■ 内容摘要

2023-2024 年沥青产能将开始出现负增长。虽然有部分新增产能，但东北、河北及华南的地方炼厂因利润和原料等问题退出的产能规模更大。这也意味着长期的产能过剩正在引发沥青行业进入洗牌阶段。

2024 年防水市场需求预计继续呈现同比下滑的态势，在新增公路建设里程总体减少的背景下，既有公路改建、养护等将成为建设重点。2024 年财政赤字率不排除上调至 3.8% 或更高的可能性，这也将一定程度支撑沥青的需求预期。在此背景下，预估 2024 年沥青需求能够实现同比持平。

在全球长期油气勘探开发资本支出不足的情况下，短期油价可能因为供应过剩跌破 70 美元/桶，但中长期是不可持续的。此外，OPEC+ 产油国根据国际市场的实际情况采取产量措施，托底油价的意图强烈，未来高油价将是新常态。

展望 2024 年，上半年委内瑞拉原油资源减少，沥青生产原料相对紧缺，叠加备货需求释放，预计沥青供需偏紧，淡季累库幅度不及往年同期。下半年随着加拿大原油资源的到来，地炼原料问题解决，加之主营炼厂负荷提升，需求旺季过后沥青供需逐渐宽松，库存将回归均值水平。我们预计 2024 年布伦特原油价格运行区间为 70-90 美元/桶，预计沥青裂解价差波动区间与 2023 年基本一致，沥青价格运行区间为 3300-4000 元/吨。

■ 核心观点

- 沥青产能负增长，行业进入洗牌期
- 防水卷材表现不佳，道路刚需支撑需求
- 油价高位成新常态，沥青成本居高不下
- 沥青供需先紧后松，裂解价差区间波动

目 录

1. 沥青产能负增长，行业进入洗牌期.....	1
2. 防水卷材表现不佳，道路刚需支撑需求.....	3
3. 油价高位成新常态，沥青成本居高不下.....	5
4. 沥青供需先紧后松，裂解价差区间波动.....	6
免责声明.....	8

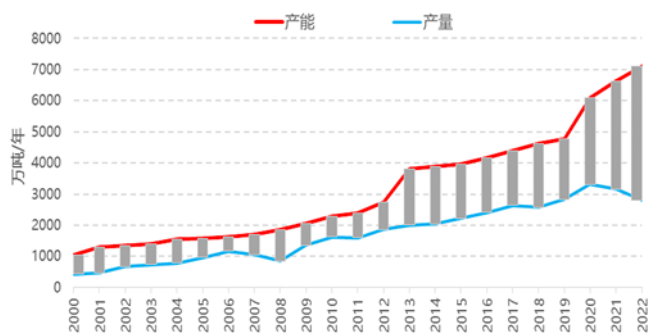
1. 沥青产能负增长，行业进入洗牌期

自 2000 年以来，中国石油沥青年度产能呈现出持续增长的态势，沥青产能从 1050 万吨/年稳步增长至 2022 年的 7100 万吨/年，年均复合增长率达到 9.08%。从产能和产量的增速来看，2013 年开始两者之间的剪刀差持续扩大，2022 年剪刀差达到了创记录的 4300 万吨。

按照国际通行的标准，产能利用率超过 90% 为产能不足，79%-90% 为正常水平，低于 79% 为产能过剩，而低于 75% 为严重产能过剩。2010 年，沥青行业开始进入严重产能过剩阶段，2022 年产能利用率仅 39%，为连续第五年下降。不过，如果以沥青装置拆除或停产超过一年作为产能退出的标准，那么 2023-2024 年沥青产能将开始出现负增长。虽然有京博（海南）、山东胜星等新增产能，但东北、河北及华南的部分地方炼厂因利润和原料等问题退出的产能规模更大。这也意味着长期的产能过剩正在引发沥青行业进入洗牌阶段。

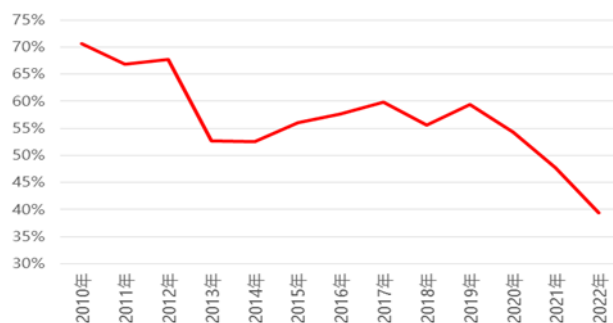
2023 年 10 月 12 日，国家发展改革委等四部门发布《关于促进炼油行业绿色创新高质量发展的指导意见》。《意见》提出重点任务，在推动产业优化升级方面，要求优化产能结构布局、严控新增炼油产能、推进炼厂改造升级、加快淘汰落后产能、完善炼油行业管理。由于新建 1000 万吨/年及以上的炼油装置多以炼化一体化的方式建设，很少有炼化一体化项目将沥青作为常规产品，因此沥青新建产能将会受到明显的限制。此外，未来不符合国家产业政策的 200 万吨/年及以下常减压装置有序淘汰退出，这也有助于沥青行业加速洗牌。

图 1.1: 中国石油沥青产能和产量



资料来源: WIND, 一德能化

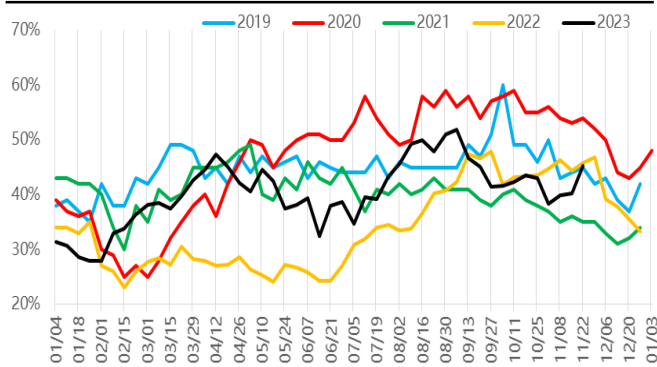
图 1.2: 沥青年度产能利用率



资料来源: WIND, 一德能化

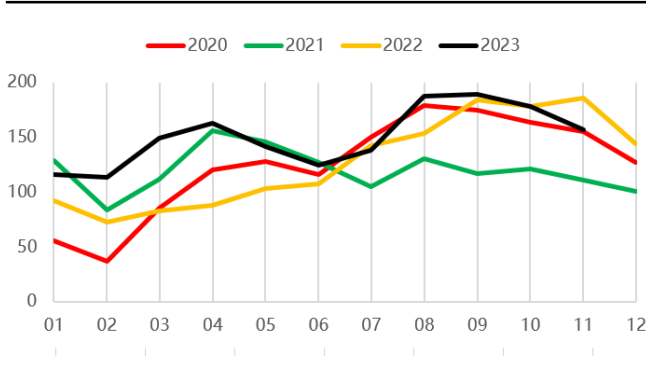
2023 年沥青装置开工率预计 45% 左右，全年产量预计 3205 万吨，同比增加 404 万吨或 14%。一季度沥青装置处于检修或停产阶段，国内沥青产量处于年内最低，后期随着需求回暖，二季度多炼厂逐渐复产。不过二季度因地炼原料报关问题引发原料缺乏的情况导致装置开工不及预期。三季度随着需求的进一步修复，以及地炼原料问题解决，炼厂检修情况减少，沥青产量在 8 月达到年内最高。四季度随着北方气温骤降，沥青需求基本收尾，以及炼厂利润持续不佳等因素叠加，部分炼厂未达到排产计划，沥青产量逐渐走低。

图 1.3: 沥青装置开工率



资料来源: WIND, 一德能化

图 1.4: 地方炼厂沥青产量 (万吨)



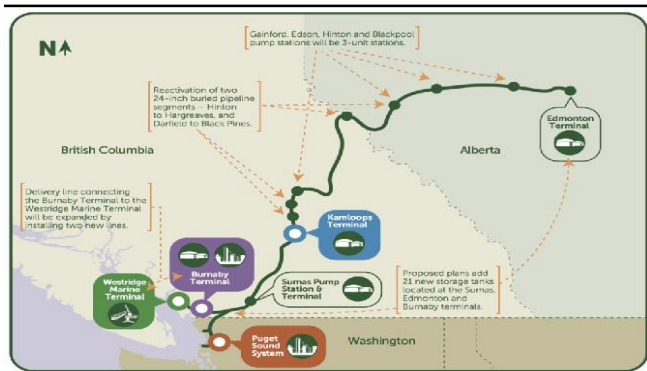
资料来源: WIND, 一德能化

目前来看，核心的适合浅加工出沥青的重油资源依然是来自委内瑞拉的原油/稀释沥青。自从美国 2022 年 11 月放松制裁以来，特别是近期又给了更多的制裁豁免（6 个月），美国公司和欧洲石油公司重返委内瑞拉上游，并可以将委内瑞拉原油重新送往美国和欧洲炼厂，预计 2024 年中国到货的委内瑞拉资源将出现大幅减少的局面。另外，

委内瑞拉出口正常化后，中石油也将可以重返公开市场采购委内瑞拉原油，主要供其揭阳石化加工使用。因此，对于地方炼厂而言，将减少很多委内瑞拉的原油/稀释沥青资源。

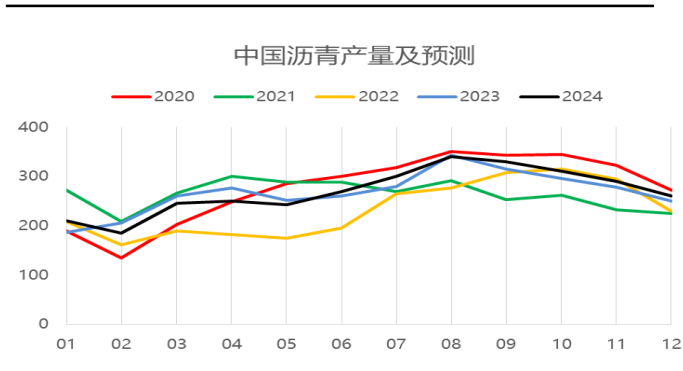
与此同时，我们注意到加拿大的“跨山管线”扩能将于2024年4月份投产，管线连接油砂产地阿尔伯特省到加拿大西海岸的太平洋港口。该管线运输能力将由30万桶/日扩能到89万桶/日，意味着将增加3000万吨/年的加拿大原油西向输出能力。由于美国西海岸炼厂不多，难以消化这部分资源，其市场定位目标就是中国。未来加拿大的出口重油资源，有望吸引地方炼厂以及主营炼厂的采购兴趣。也将重塑重质原油资源的供给格局。在此背景下，综合考虑往年季节性、利润等因素与产量的关系，预估2024年沥青产量同比增加1%。其中上半年委内瑞拉原油资源减少，沥青生产原料相对紧缺，预计沥青产量同比减少5%。下半年随着加拿大原油资源的到来，预计沥青产量同比增加4%。

图 1.5: 加拿大“跨山管线”示意图



资料来源：新闻整理，一德能化

图 1.6: 中国沥青产量及预测（万吨）



资料来源：WIND，一德能化

2. 防水卷材表现不佳，道路刚需支撑需求

从我国沥青下游需求结构来看，道路需求仍占据主导地位，2022年沥青道路需求占比78.4%，防水市场需求占比15.1%，焦化市场及船燃市场需求占比6.5%。

2023年由于新开工房地产项目大幅减少，防水企业的生产线均有不同程度的闲置，大部分企业产能利用率不足一半，面临产量和利润的双双下降。从2022年开始，我国防水材料产量同比大幅下降。根据国家统计局数据，2022年建筑防水材料全年总产量

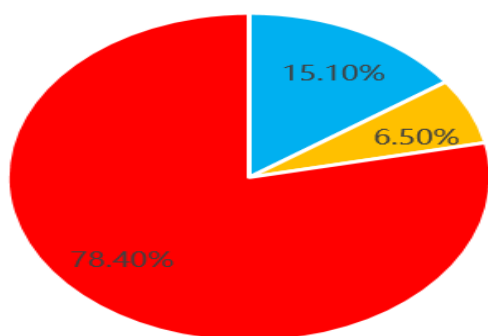
为 34.57 亿平方米，同比下降 15.6%，而其中产量占比较大的为 SBS/APP 改性沥青防水卷材，占到 30.4%。这是十多年来，全国防水材料年产量首次同比下降。2023 年 1-10 月全国房地产新开工面积同比下降 23.2%，从建筑防水协会及企业处了解到的情况，防水材料产量继续呈现同比下滑的态势。

在国务院印发的《“十四五”现代综合交通运输体系发展规划》中，关于公路建设整体目标的量化目标较少，仅有公路通车里程和高速公路建成里程两个目标，其中公路通车里程目标为：从 2020 年的 519.8 万公里，增长到 2025 年的 550 万公里，预期增量在 30.2 万公里，较“十三五”目标下滑 28.10%。高速公路建成里程目标为：从 2020 年的 16.1 万公里，增长到 2025 年的 19 万公里，预期增量 2.9 万公里，较“十三五”目标增长 15.38%。在新增公路建设里程总体减少的背景下，既有公路改建、养护等将成为建设重点。

2023 年 1-10 月我国公路交通固定资产投资完成共计约 2.4 万亿元，同比增速 2.93%，增速为 2019 年以来新低。其中投资额排名前十的省市主要有四川、浙江、山东、广东、湖北、江苏、广西、河南、云南、安徽。这些地区资金相对其他地区要充裕，工程进展更快，对于沥青的需求也要远超其他省市。2023 年前三季度，中央财政收支顺差 4.9 万亿元，仅低于 2020 年，而地方财政收支逆差大幅扩大至 8.0 万亿元，较二季度末增长了近 3 万亿元，地方政府财政空间缩减较快，地方财政压力较重。2023 年从道路建设的情况来看，终端资金紧张是制约工程施工进度的主要因素，同时也限制了沥青价格的攀升。受土地财政低迷拖累，2023 年财政“加力提效”姗姗来迟，而随着三季度专项债发行提速、四季度特殊再融资债和万亿增发国债相继落地，财政赤字率也从 3% 上调至 3.8%，广义财政赤字率则从 5.9% 上调至 6.7%。2024 年财政赤字率不排除上调至 3.8% 或更高的可能性，这也将一定程度支撑沥青的需求预期。在此背景下，预估 2024 年沥青需求能够实现同比持平。

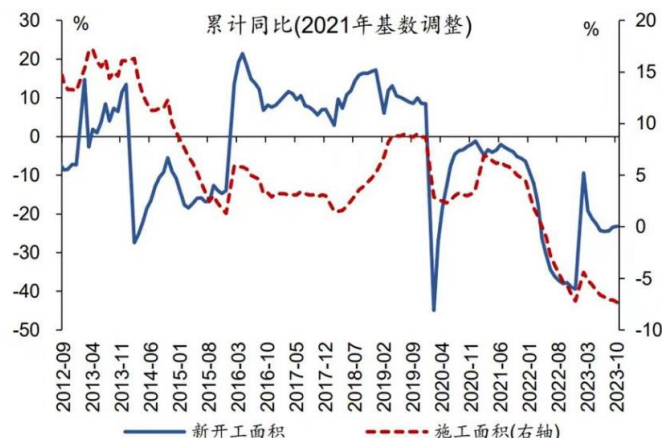
图 2.1: 2022 年中国沥青下游需求分布情况

■ 防水市场 ■ 焦化及船燃 ■ 道路市场



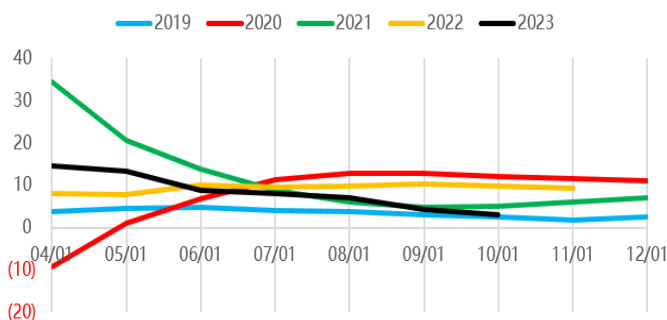
资料来源: WIND, 一德能化

图 2.2: 房地产新开工面积与施工面积同比



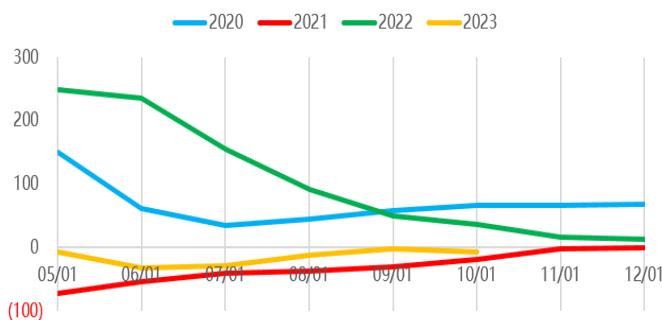
资料来源: WIND, 一德能化

图 2.3: 公路交通固定资产投资累计值同比 (%)



资料来源: WIND, 一德能化

图 2.4: 地方政府新增专项债券累计值同比 (%)



资料来源: WIND, 一德能化

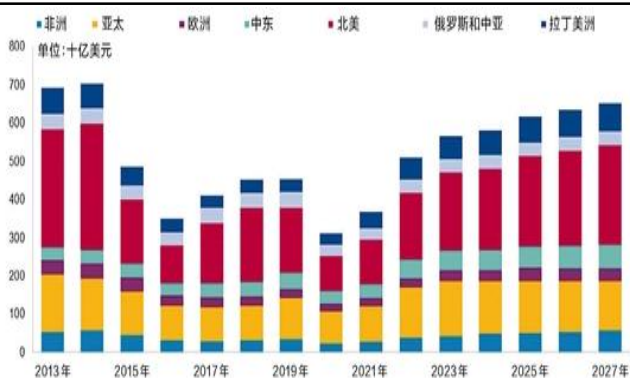
3. 油价高位成新常态, 沥青成本居高不下

由于石油沥青是原油加工过程的一种产品, 故沥青价格及走势与原油走势有直接的正相关性。2023 年随着成本端国际原油价格重心下移, 沥青价格也随之回落。不过因稀释沥青贴水价较 2022 年上涨, 抵消了部分原油的跌幅, 沥青表现也相对坚挺。

尽管 2022 年全球各类型石油公司普遍取得了近年来最好的经营业绩, 但创纪录的自由现金流与资本支出的增长不成比例。2022 年, 七大国际石油公司的自由现金流总计达 2363 亿美元, 同比增长 68%, 同期资本支出为 976 亿美元, 同比增长 28%。国际石油公司对大幅增加资本支出保持谨慎。根据标普全球统计的各石油公司 2023 年投资计划, 七大国际石油公司资本支出为 1191 亿美元, 同比增长 9%; 加拿大、澳大利亚

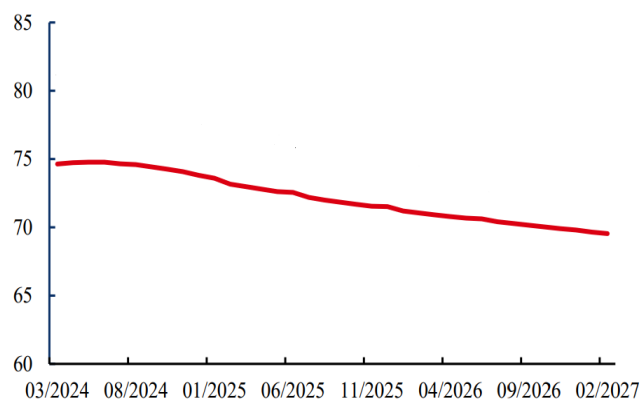
等国的 6 家中型石油公司计划资本支出为 350 亿美元，同比增长 25%；独立石油公司资本支出为 733 亿美元，同比增长 17%。即使新增钻井扩大产能的预期回报率远高于新能源项目，但欧洲石油公司鉴于已经做出的能源转型承诺和 ESG 压力，对扩大上游投资保持克制。而美国石油公司已经从页岩革命时期的高负债、高投资的规模优先型发展模式，转变为重投资回报和自由现金流的盈利优先型发展模式。在油气需求增长放缓、能源转型压力加大的长期预期下，欧美石油公司乐于在当前油价下保持投资稳定，采取追求资本收益率最高的经营策略。当前从布伦特原油远期价格曲线上看到，边际生产成本锚定在 70 美元/桶，在全球长期油气勘探开发资本支出不足的情况下，短期油价可能因为供应过剩跌破 70 美元/桶，但中长期是不可持续的。此外，OPEC+ 产油国根据国际市场的实际情况采取产量措施，托底油价的意图强烈，未来高油价将是新常态，预计 2024 年布伦特原油价格运行区间为 70-90 美元/桶。

图 3.1：全球各地区油气勘探开发资本支出



资料来源：新闻整理，一德能化

图 3.2：2023/12/8 布伦特远期价格曲线（美元/桶）



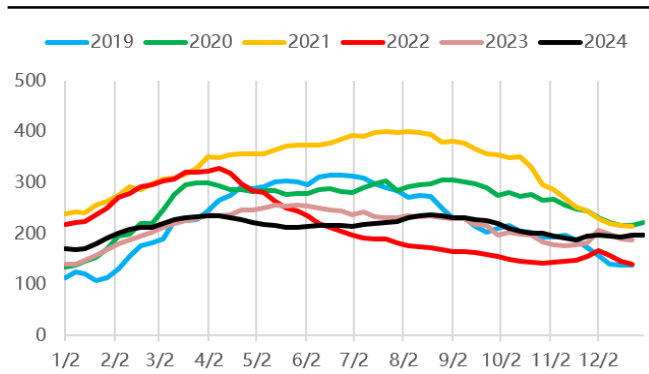
资料来源：WIND，一德能化

4. 沥青供需先紧后松，裂解价差区间波动

展望 2024 年，上半年委内瑞拉原油资源减少，沥青生产原料相对紧缺，叠加备货需求释放，预计沥青供需偏紧，淡季累库幅度不及往年同期。下半年随着加拿大原油资源的到来，地炼原料问题解决，加之主营炼厂负荷提升，需求旺季过后沥青供需逐渐宽松，库存将回归均值水平。我们预计 2024 年布伦特原油价格运行区间为 70-90 美元/桶，沥青行业周期处于长期产能过剩开始进入洗牌阶段，预计沥青裂解价差波动区

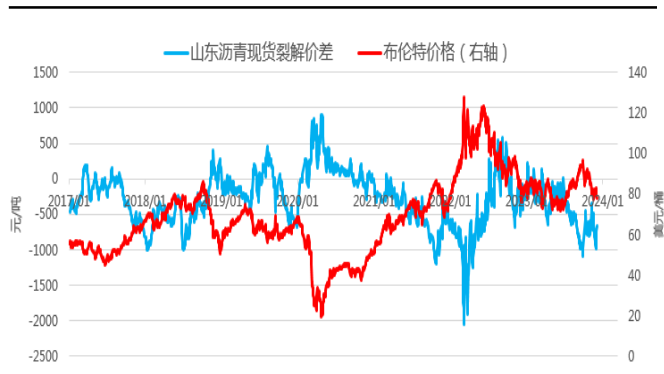
间与 2023 年基本一致，沥青价格运行区间为 3300-4000 元/吨。

图 4.1: 沥青总库存及预测 (万吨)



资料来源: WIND, 一德能化

图 4.2: 沥青裂解价差与布伦特价格



资料来源: WIND, 一德能化

免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。



公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层



全国统一客服热线：400-7008-365



官方网站：www.ydqh.com.cn