

原油：供应端发力，油价乘风上行

沥青：成本支撑VS需求压制，静待未来矛盾发酵

陈通

投资咨询从业证书号：Z0013383

许鹏艳

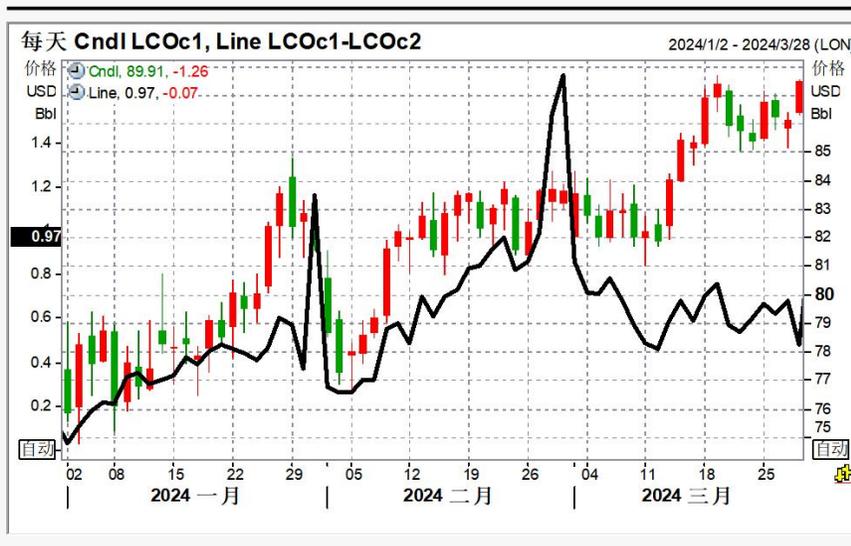
投资咨询从业证书号：Z0014614



原油行情回顾

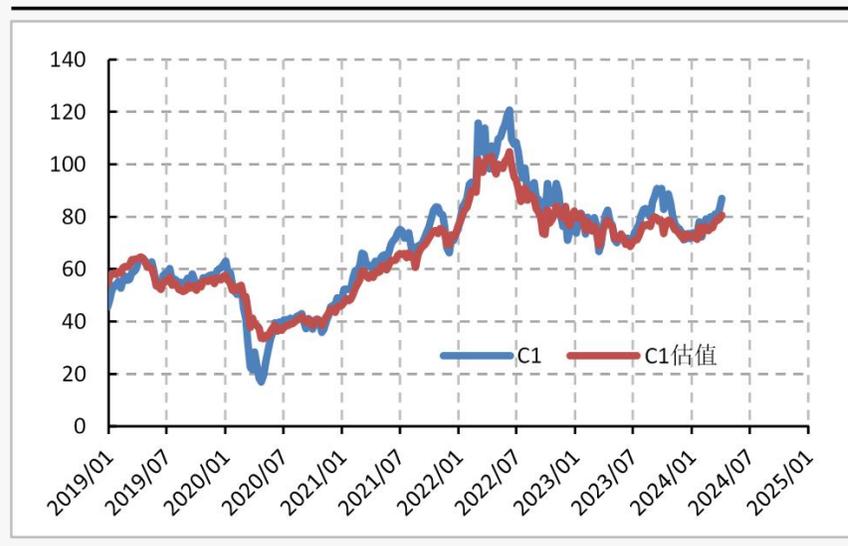
➤ 2024年1季度，油价整体震荡上行，涨幅超15%。

图 1.1: Brent 价格与月差走势 (美元/桶)



资料来源：路透，一德能化

图 1.2: WTI 首行估值 (美元/桶)

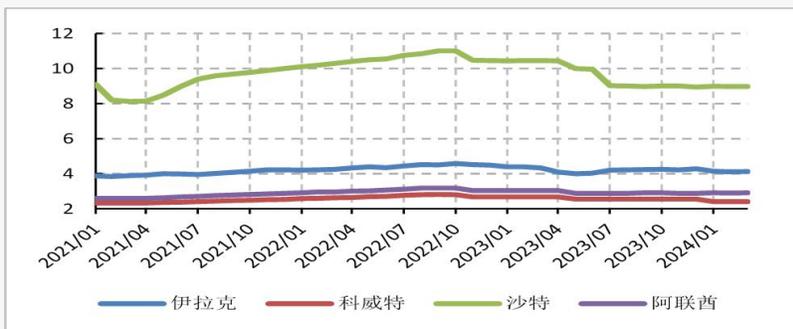


资料来源：路透，一德能化

原油市场展望：供给端持续发力

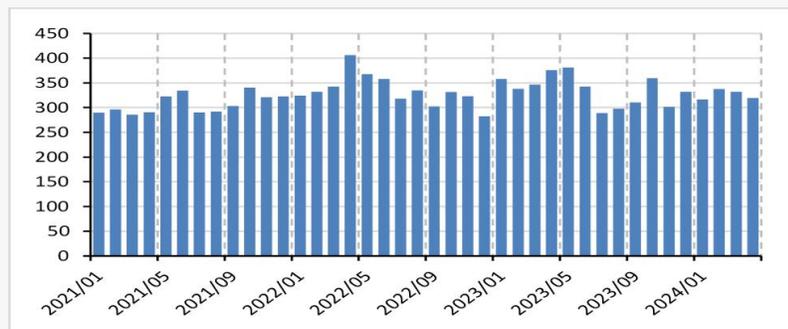
- OPEC+ 自去年4月以来，一直通过控制产量来对价格形成支撑。
- 当前价格而言，沙特还是愿意牺牲产量获得更有利的油价。

图 2.1：图 2-1 OPEC 主要国家产量（百万桶/日）



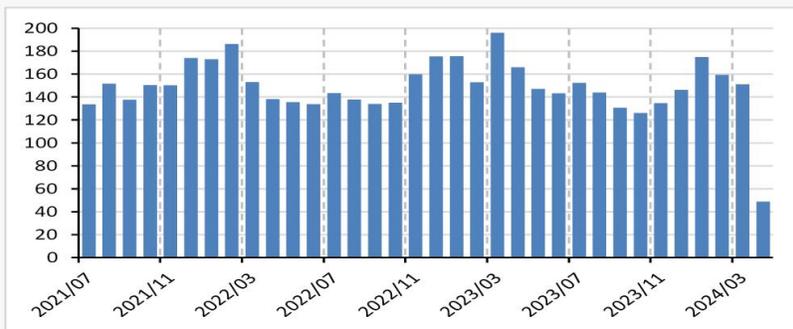
资料来源：路透，一德能化

图 2.2：俄罗斯原油海运出口（万桶日）



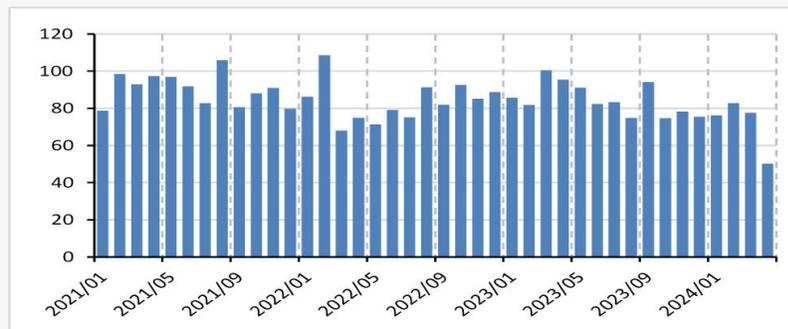
资料来源：路透，一德能化

图 2.3：俄罗斯成品油海运出口（万桶日）



资料来源：路透，一德能化

图 2.4：俄罗斯燃料油海运出口（万桶日）

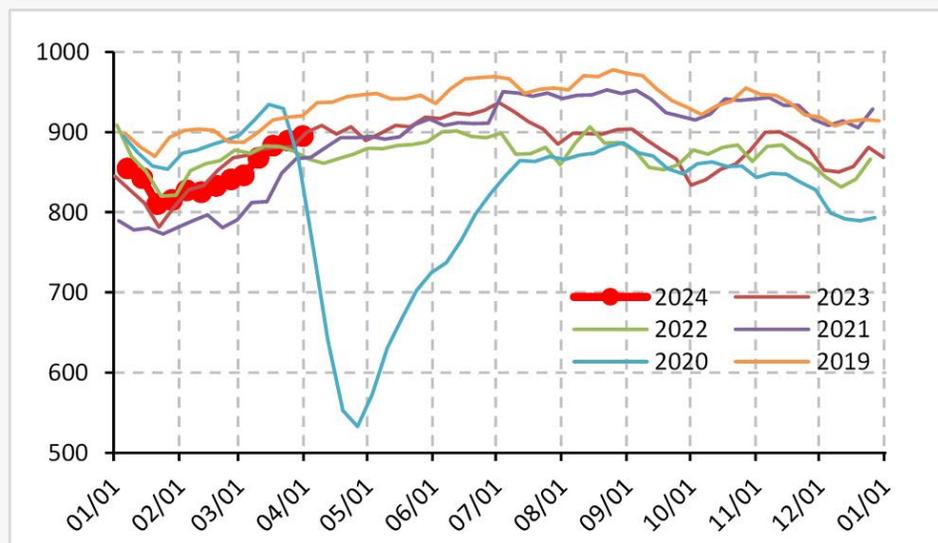


资料来源：路透，一德能化

原油市场展望：需求端逐渐改善

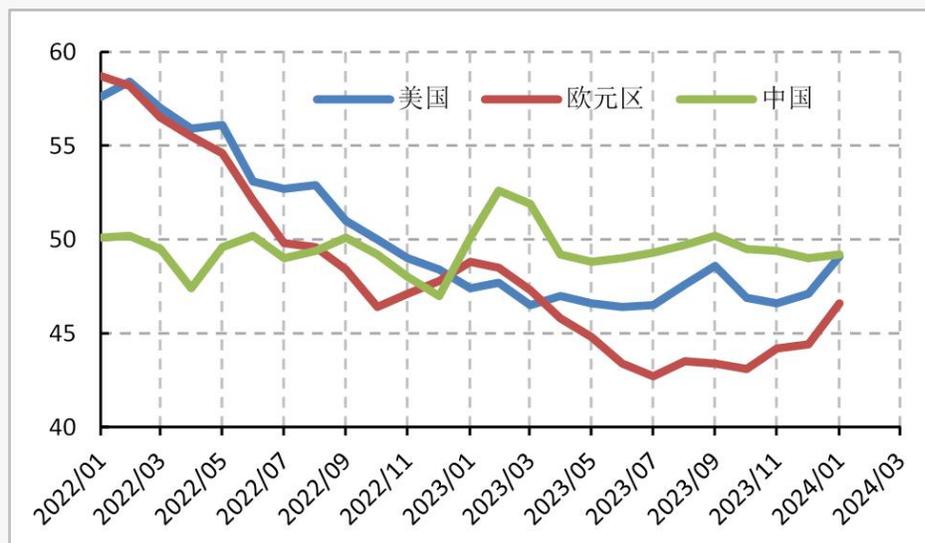
- 汽油的消费主要是在夏季，尤其是在美国驾驶季期间。
- 机构上调石油需求增长预期，需求端担忧初见缓解。

图 2.5: 美国汽油表需 (4 周移动平均, 万桶/日)



资料来源：路透，一德能化

图 2.6: 主要经济体制造业 PMI

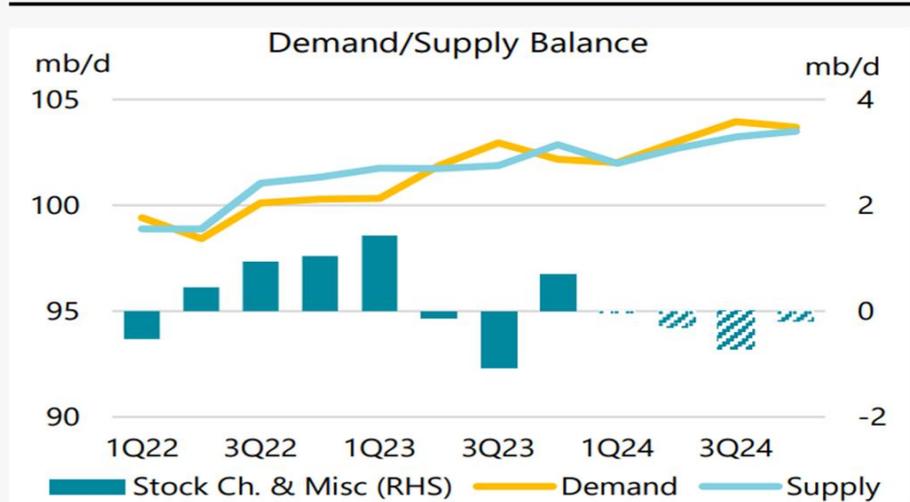


资料来源：路透，一德能化

原油市场展望：地缘乱而不断

- 尽管当前的数据尚未看出俄罗斯出口有明显的下滑，预计对市场造成短期的支撑。
- 全球的地缘断供风险目前看是更严重的，“狼来了”喊多了也是需要担心出黑天鹅事件。
- 综合地缘与供需端来看，二季度油价有望继续走高，Brent目标区间参考83-97美元/桶。

图 4.2：全球油市供需及平衡情况（百万桶/日）

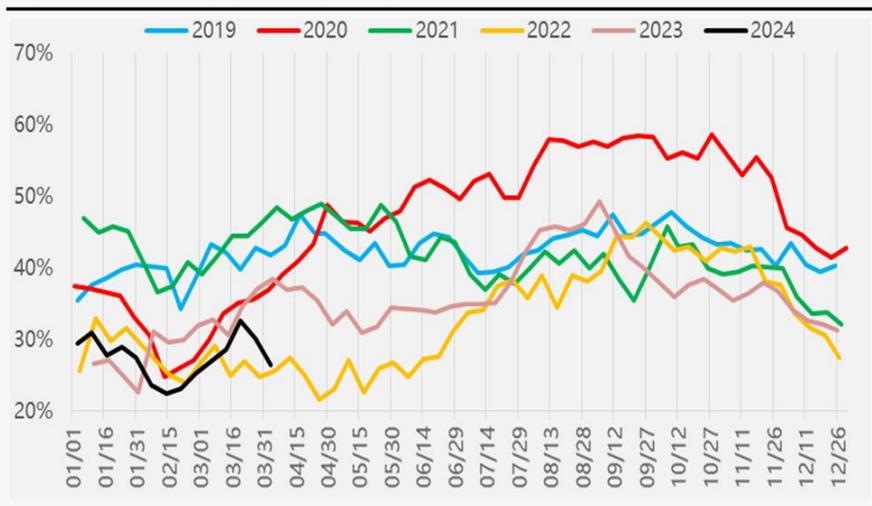


资料来源：IEA，一德能化

沥青供应端分析

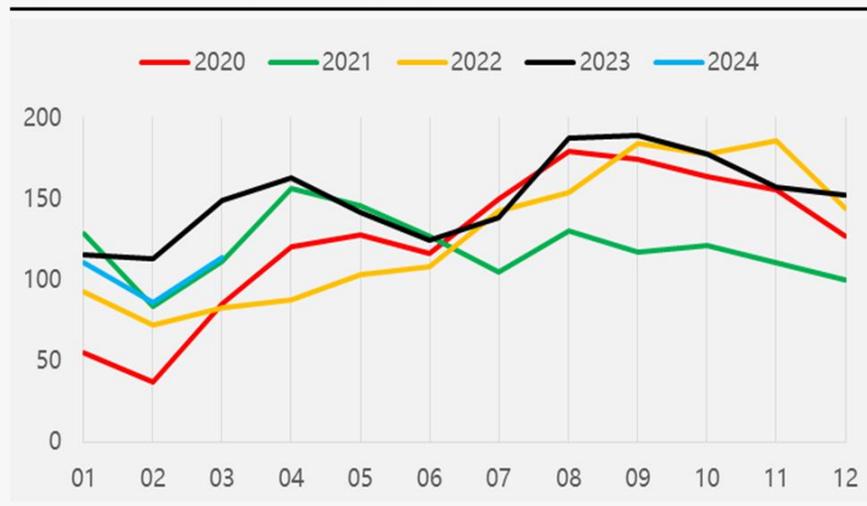
- 2024年一季度国内沥青产量共计约 618万吨，同比减少约35万吨或5.4%。
- 从各集团沥青供应量来看，一季度地炼产量损失更为明显。

图 1.1: 沥青装置开工率



资料来源：WIND，一德能化

图 1.2: 地方炼厂沥青产量 (万吨)

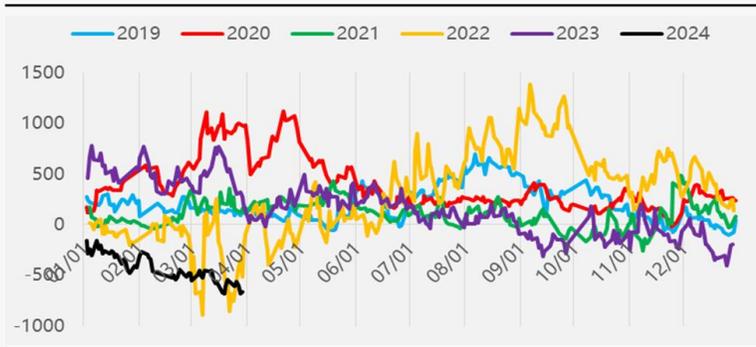


资料来源：WIND，一德能化

沥青供应端分析

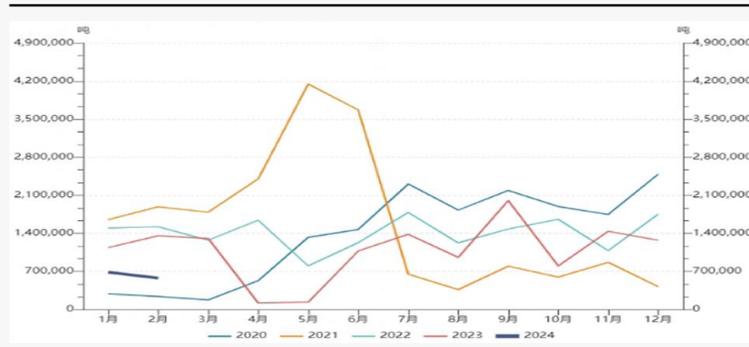
- 随着美国政府与委内瑞拉关系的缓和,市场预期美国不太可能重新对委内瑞拉石油产业实施制裁。
- 预计二季度沥青产量同比减少180万吨或23%。

图 1.3: 地方炼厂沥青装置生产利润 (元/吨)



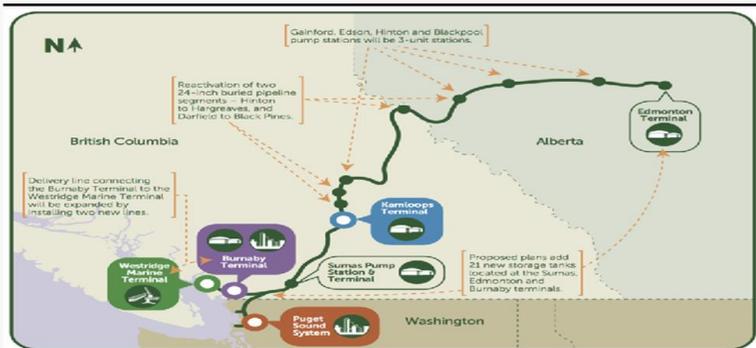
资料来源: WIND, 一德能化

图 1.4: 中国稀释沥青进口量 (吨)



资料来源: WIND, 一德能化

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: 中国沥青表观消费量及预测 (万吨)

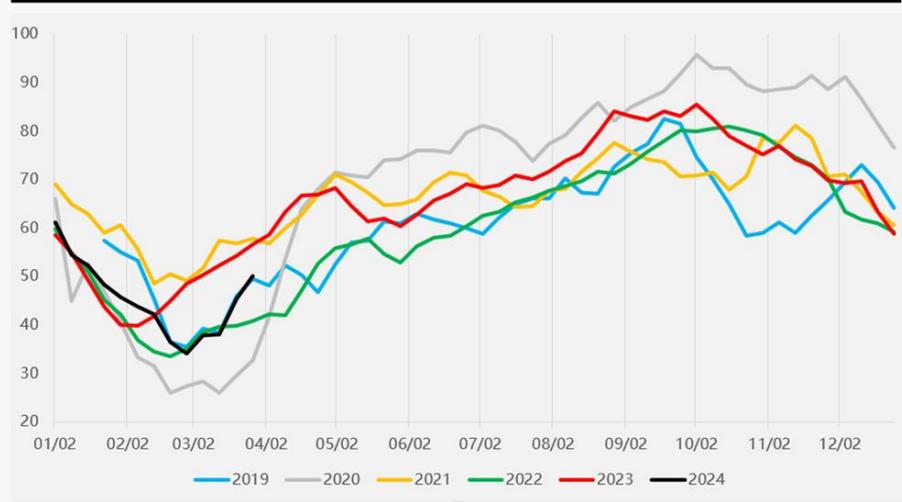
		1月	2月	3月	4月	5月	6月
2023	产量	187.09	206.4	260	276.3	252	260
	进口量	23.04	26.89	24.21	34.90	29.90	26.35
	出口量	2.07	6.57	4.5	3.60	4.70	2.97
	表观消费量	208.06	226.72	279.71	307.6	277.2	283.38
	环比	-15.4%	9.0%	23.4%	10.0%	-9.9%	2.2%
	同比	-6.8%	21.5%	34.3%	53.7%	46.9%	31.2%
	累计同比	-6.8%	6.1%	15.6%	24.9%	29.0%	29.4%
2024	产量	210	179	229	212	185	210
	进口量	27.67	27.02	25	25	25	25
	出口量	2.55	3.37	7	4	4	6
	表观消费量	235.12	202.65	247.00	233	206	229
	环比	-9.0%	-13.8%	21.9%	-5.7%	-11.6%	11.2%
	同比	13.0%	-10.6%	-11.7%	-24.3%	-25.7%	-19.2%
	累计同比	13.0%	0.7%	-4.2%	-10.2%	-13.5%	-14.5%

资料来源: WIND, 一德能化

沥青需求端分析

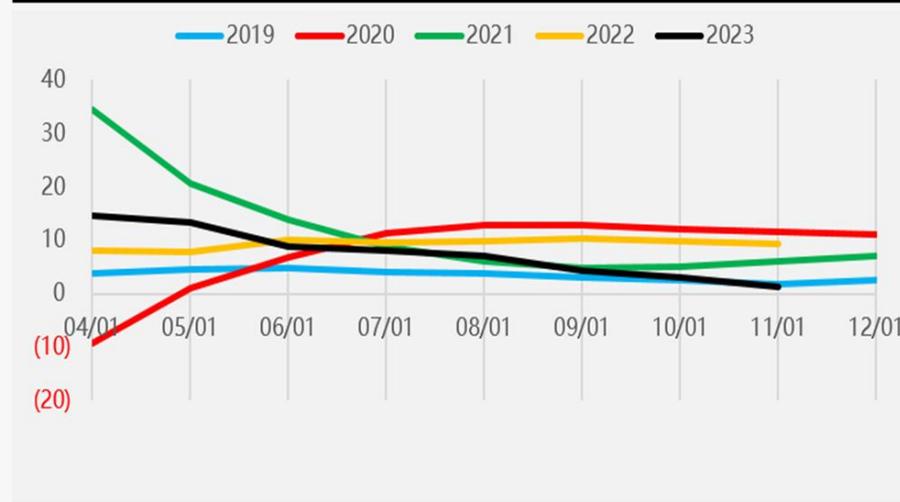
- 一季度沥青需求超季节性走弱，预估同比减少62.5万吨或10%。
- 化债省份基建投资受限将拖累道路施工项目，预计二季度沥青需求同比下降15%-20%。

图 2.1：中国沥青周度隐含需求（万吨）



资料来源：WIND，一德能化

图 2.2：全国公路建设固定资产投资增速同比

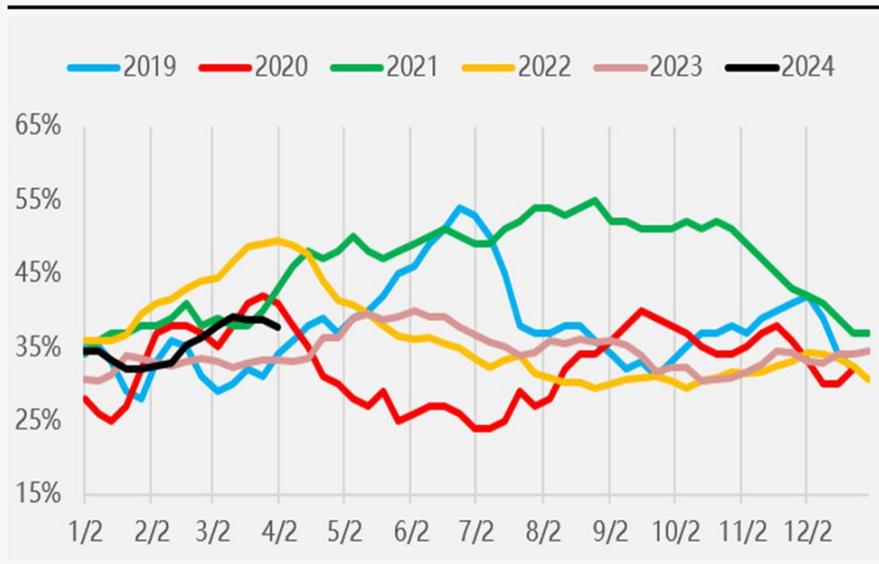


资料来源：WIND，一德能化

沥青库存端分析

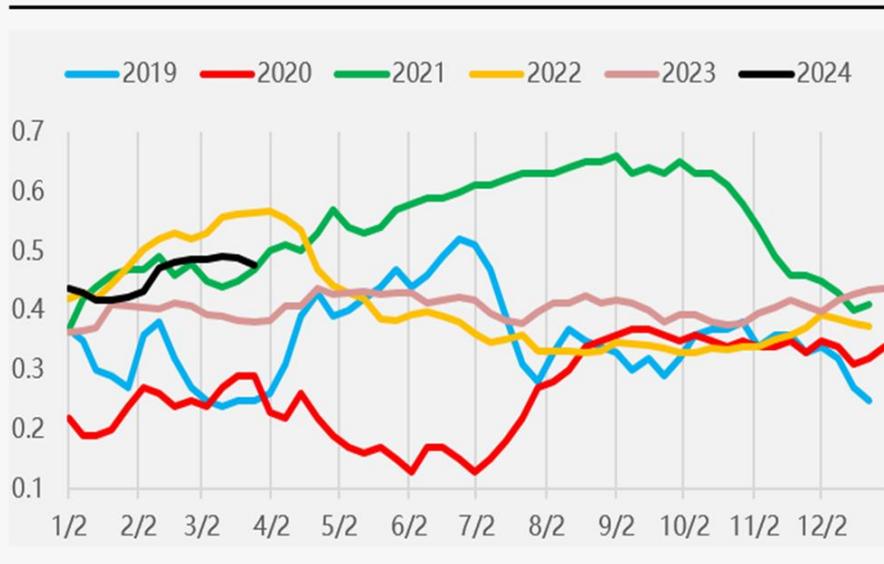
- 一季度沥青需求降幅大于供应降幅，全国沥青库存超季节性增加。
- 全国炼厂库存率36%附近压力不大，而全国沥青社会库存率超过40%，压力更为明显。

图 3.1：沥青炼厂库存率



资料来源：WIND，一德能化

图 3.2：华北山东炼厂沥青库存率



资料来源：WIND，一德能化

沥青库存端分析

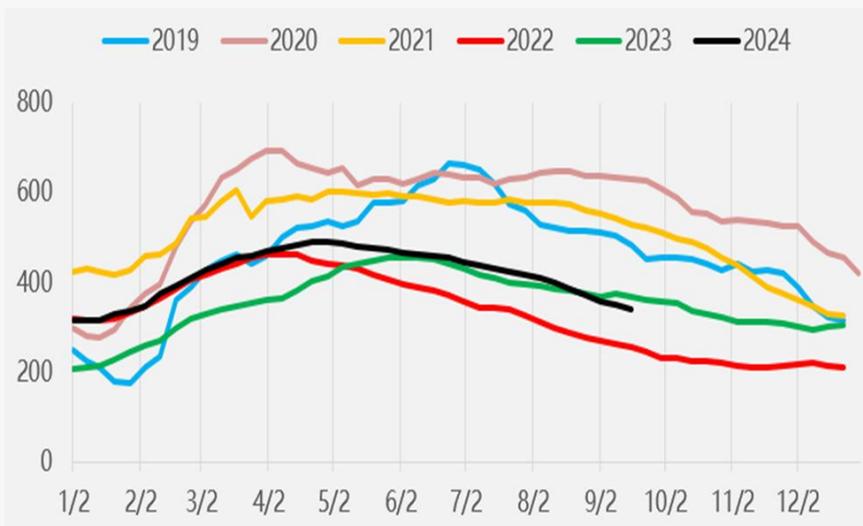
- 我们推算二季度沥青市场供需关系缓和，累库幅度明显放缓。
- 由于天气因素沥青需求可能呈现北强南弱的状态，南北沥青价格走势也将出现一度分化。

图 3.3：沥青炼厂库存率



资料来源：WIND，一德能化

图 3.4：全国沥青总库存及预测



资料来源：WIND，一德能化

静待矛盾发酵，未来依旧可期

- 国内炼厂在原料紧缺、亏损加剧和需求疲软的三重压力之下产量难以出现明显提升，预计沥青产量同比减少23%。
- 化债省份基建投资受限将拖累道路施工项目，预计沥青需求同比下降15%-20%。
- 二季度沥青市场供需关系缓和，累库幅度明显放缓，总库存有望从5月份开始减少。
- 二季度全球石油库存延续减少，沥青生产成本依旧居高难下。
- 随着未来供需和成本端双重利好的提振，沥青价格有望出现明显上涨。

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