

▶ 年报 · 沥青

需求主导走势

倍特期货 · 研究发展中心

2017年12月22日

沥青产能投放进入平稳期，市场将更多的视线转向需求端。公路投资是需求端的重中之重，虽然“十三五”期间投资增速放缓，但绝对值仍然呈现上涨之势，对沥青价格形成支撑。

相关报告：

《守得云开见月明——2016
年石化年报》

分析师：陈吟

投资咨询证号：Z0011157

联系电话：028-86269395

QQ：631285608

要点：

- ◆ 2018年沥青产能产能将增加5.68%
- ◆ 进口沥青需求保持平稳增长
- ◆ 燃料油价格长期高于沥青，有助于沥青供应调整
- ◆ 公路投资预期继续上升，将成为决定沥青价格走势的重要因素

观点和操作策略：

成本端的强劲支撑、供应端的小幅压力，需求端的向好预期综合下来偏向利多，沥青价格重心有望继续上移。2018年波动范围预计在2350-3000元/吨，均价在2700元/吨附近。

从季节规律上考虑，仍将呈现前低后高的走势。操作上以上半年寻找低位多单介入为主要思路。

风险提示：本报告中的所有观点仅代表个人看法，不作为直接入市投资依据。本报告中的所有数据和资料均来自网络和媒体的公开信息，不能保证数据和资料来源的准确性。若据此入市，应注意风险。作者和所在机构不承担由此产生的任何损失和风险。

一、走势回顾

2017 全年沥青价格震荡下行，但重心较 2016 年仍有明显提升。

2016 年年末的涨势在 2017 年 1 月得以延续，虽然南方施工陆续结束，沥青刚需明显减弱，但东北沥青市场在焦化需求及船燃调和支撑下，资源持续偏紧。

2 月-6 月沥青价格转头下行。春节过后，油价开始下跌，沥青成本支撑不足，冬储需求启动缓慢。5 月起华东、华南迎来雨水季节，道路项目受此影响开工较少，加之北方施工以道路养护为主，沥青刚性需求无明显支撑。

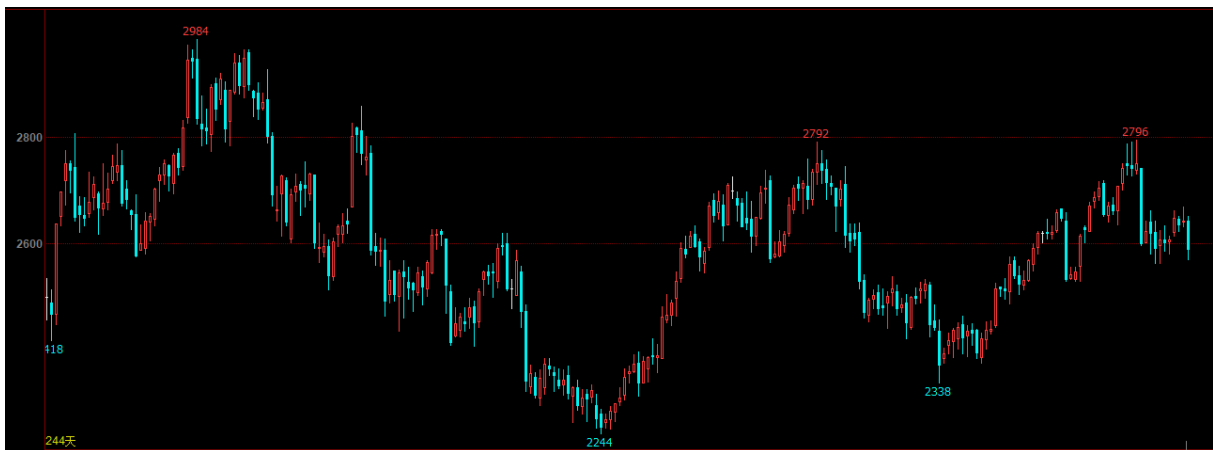
7 月-8 月梅雨季节结束，沥青需求预期乐观。因部分炼厂阶段性停产，华东沥青资源一度紧张。此外进口沥青倒挂明显，进口货量大幅减少，进一步推动沥青价格上涨。

9 月-10 月。环保方面的因素对沥青需求的制约有所加强，市场供需矛盾进一步拉开。

11 月气温高于往年同期，终端集中抢工，需求持续释放。

12 月北方需求基本结束，东北、山东价格领跌，南方虽仍处施工旺季，但北方资源分流至南方导致去库存并不顺利。

图 1：沥青期货指数走势



资料来源：文华财经

二、基本面分析

（一）成本分析

根据 OPEC 预测，如果 2018 年 OPEC 能将产量保持在 33.15 百万桶/日以下，2018 年油市将形成供需平衡。而从目前 OPEC 的产量水平以及限产协议的延长时间来看，该目标不难达到。因此预期油价支撑稳定，能对沥青形成成本支撑。

表 1：2018 年原油供需差异（百万桶/日）

	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	Change 2018/17
(a) World oil demand	96.94	97.15	97.77	99.24	99.63	98.45	1.51
Non-OPEC supply	57.82	58.67	58.67	58.70	59.21	58.81	0.99
OPEC NGLs and non-conventionals	6.31	6.44	6.47	6.50	6.53	6.49	0.18
(b) Total non-OPEC supply and OPEC NGLs	64.13	65.11	65.14	65.20	65.73	65.30	1.17
Difference (a-b)	32.81	32.04	32.63	34.04	33.90	33.15	0.34

资料来源：OPEC

（二）供应分析

1、产量分析

2017 年国内沥青总产能 4400 万吨/年，环比增加 220 万吨/年。地方炼厂沥青产能达到 1555 万吨/年，保持稳中增长，产能占比为 35%。

2018 年，中国沥青产能将达到 4650 万吨/年，同比增加 5.68%。

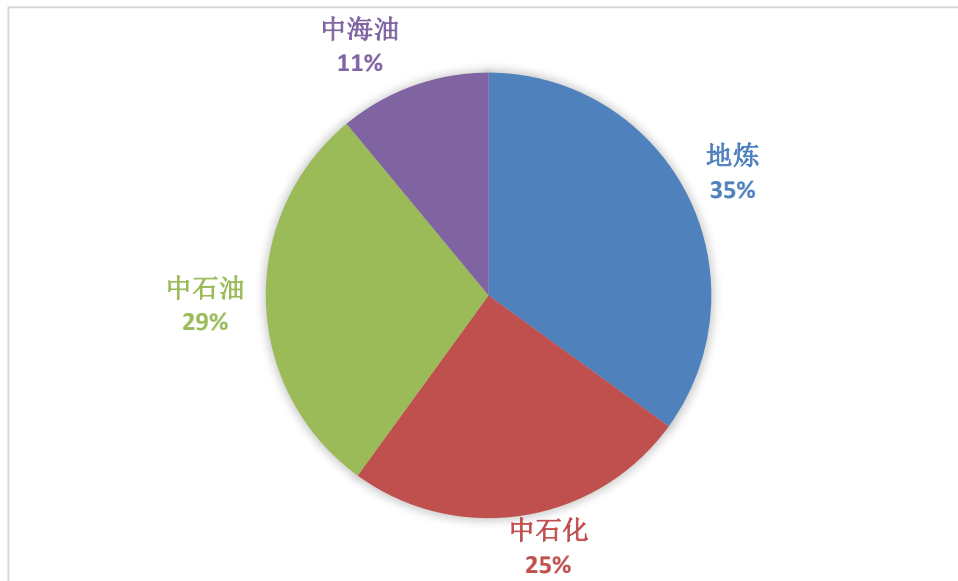
据了解，宁波科元 100 万吨/年的常减压装置计划于 2018 年初生产沥青，山东高速海南发展公司 250 万吨/年的常减压装置有望在 2018 年下半年投产并生产沥青。

另据了解，汇丰石化、金城石化、云南石化、玉皇盛世、金澳科技等炼厂亦有沥青投产计划，而具体企业沥青产能大小将根据市场情况进行调节，未来五年沥青产能仍将保持增长趋势。

2017 年前 11 个月，国内沥青产量 3608.2 万吨，同比增长 19.60%。

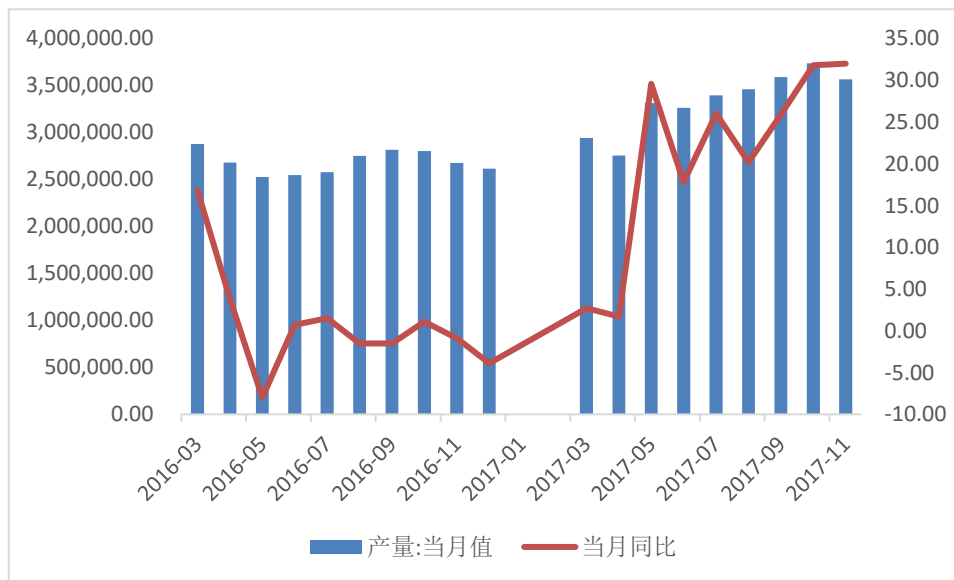
随着沥青产能的持续投放，2018 年国产沥青供应量仍将保持充裕。

图 1：2017 年各集团沥青产能分布图



资料来源：卓创资讯

图 2：沥青月度产量（吨）

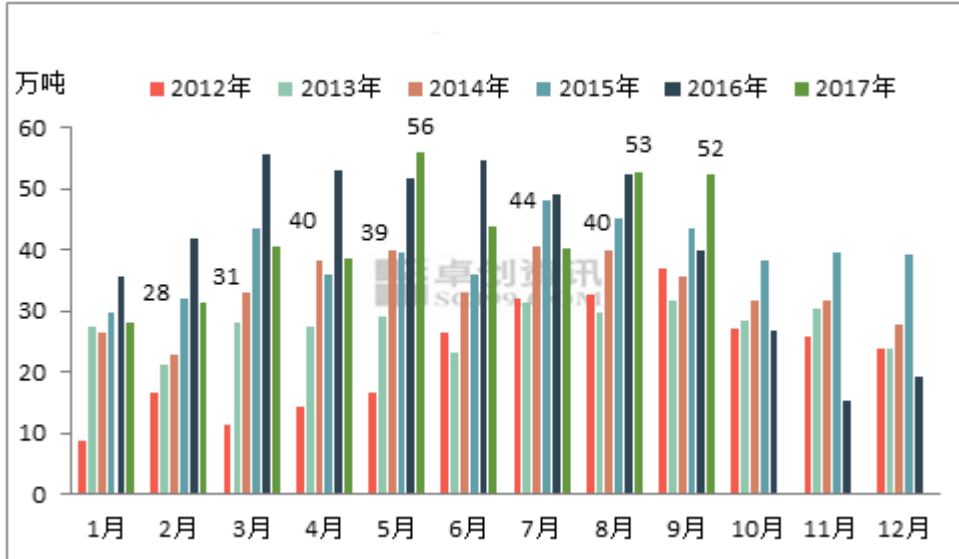


资料来源：WIND

2、进口量分析

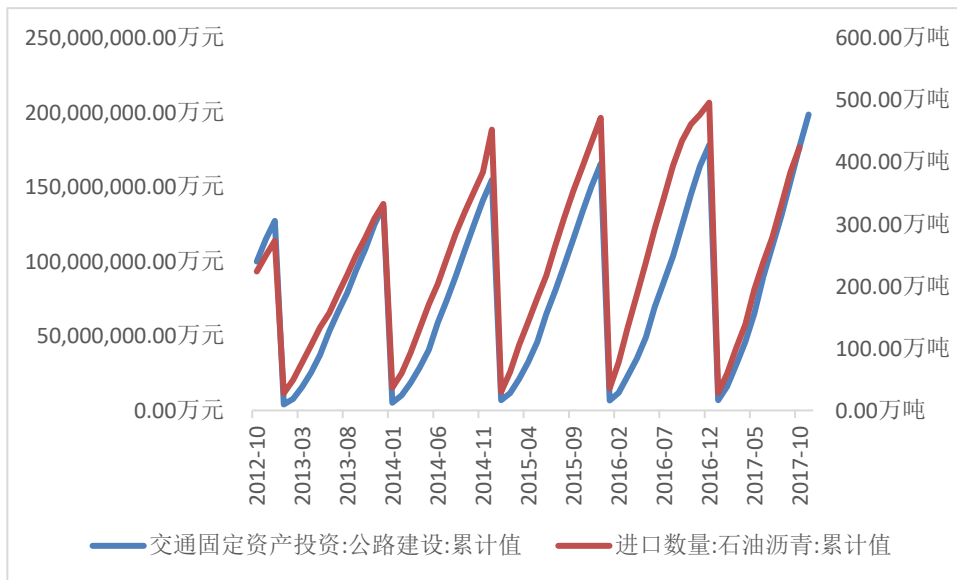
2017 年 1-10 月份中国沥青进口量 423.54 万吨，同比减少 8.05%，但仍高于过去 5 年均值，341.12 万吨，的同期水平。预计全年进口量在 480-490 万吨，相较 2016 年 495.15 万吨的历史高位有窄幅下滑。

图 3: 沥青月度产量 (吨)



资料来源: 卓创资讯

图 4: 公路建设投资与沥青进口量关系



资料来源: WIND

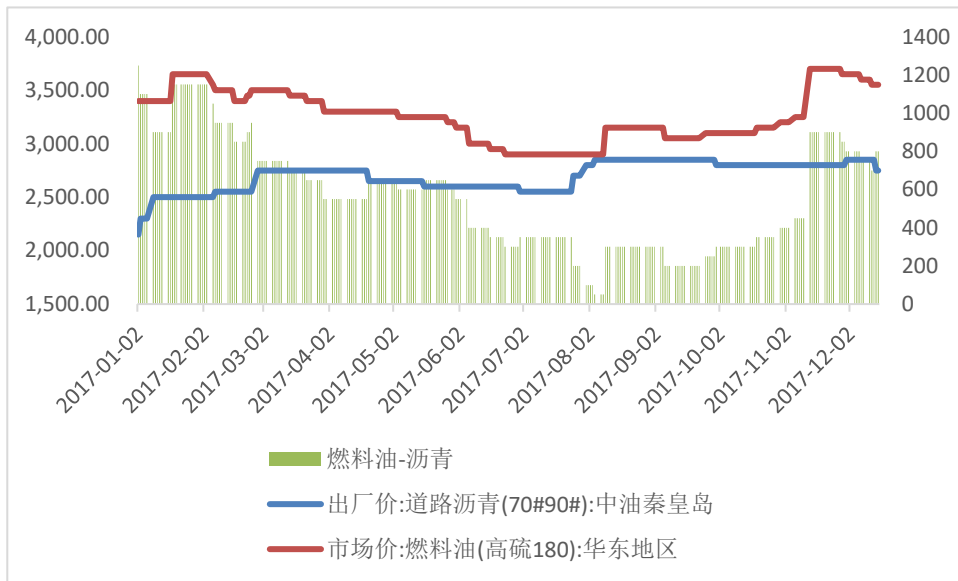
从历史数据来看, 进口沥青的数量与中国公路建设投资金额密切相关。在经济增速平稳的情况下, 中国的公路投资能够得到保障, 预计对进口沥青的需求还将保持平稳增长。

3、替代性分析

由于燃料油和沥青来自炼厂蒸馏装置的同一部分，其生产具有一定可替代性。

因燃料油价格长期高于沥青价格，因此生产企业在沥青供应过剩的情况下可转产燃料油，从而调节沥青供应量。

图 5：沥青-燃料油价差



资料来源：WIND

(三) 需求分析

1、表观消费量

表 2：表观消费量

	产量	进口量	出口量	表观消费量
2011	2440.00	23.52	319.01	2144.51
2012	2880.20	9.57	273.16	2616.61
2013	2920.46	16.87	332.10	2605.23
2014	2926.92	21.34	451.63	2496.63
2015	3216.52	28.69	470.59	2774.62
2016	3264.90	20.41	496.14	2789.17
2017（1至10月）	3252.70	28.74	423.55	2857.89

数据来源：WIND

2017 年沥青需求出现大幅增长，前 10 个月表观消费量 2857.89 万吨，相较 2016 同期增长 25.07%，按此推算，2017 年全年需求量将达到 3488.48 万吨。

2、公路投资

石油沥青中有近 70%用于道路施工，因此道路建设是沥青需求的主要来源。

“十三五”期间中国交通运输总投资将会达到 15 万亿元，较“十二五”时期 13.4 万亿元的交通基础设施建设总投资增长 11.94%，其中其中铁路固定资产投资 3.5 万亿元，公路 7.8 万亿元，民航 6500 亿元，水运 5000 亿元。

“十三五”期间 7.8 万亿元的公路建设总投资较“十二五”期间增长 9.89%。而“十二五”期间总投资增速为 74.17%，“十一五”期间总投资增幅为 105.99%。虽然随着基数的扩大，“十三五”公路建设投资增速已经出现了明显的放缓，但其绝对之后仍呈现走高之势。

2017 年前 11 个月公路建设投资额度 1.98 万亿，同比增速达到了 21.11%，从投资角度来看，2017 年对沥青的需求依旧维持在较高水平。

三、后市展望

2018 年沥青成本端的支撑较为明确，只要 OPEC 保持当前减产幅度，2018 年油市应能重归平衡，成本支撑较 2017 年应有上移。

2018 年沥青供应增量较为明确，增速偏稳定。此外燃料油的价格长期高于沥青，有助于炼厂在沥青供应过多时改产燃料油，对沥青供应结构起到极大帮助。

需求方面的不确定较大，虽然 2017 年表观需求量出现大幅增长，但主要是因为供应量的大幅增长。从库存高出去年来看，实际需求增幅远低于表观需求量增幅。

2018 年表观需求量预计继续走高，一是因为有新产能投放，二是进口量居高不下。但实际需求主要还是看公路投资建设，如果公路投资不能维持高增长，将成为沥青价格向下的最大风险点。不过从过去几年走势上来看，公路投资仍处在上升水平。

整体来看，成本端的强劲支撑、供应端的小幅压力，需求端的向好预期综合下来偏向利多，沥青价格重心有望继续上移。2018 年波动范围预计在 2350-3000 元/吨，年均价在 2700 元/吨附近。

从季节规律上考虑,仍将呈现前低后高的走势。操作上以上半年寻找低位多单介入为主要思路。

❏ 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。任何引用、转载以及向第三方传播的行为，需经倍特期货研发中心授权许可；若有转载，需要整体转载，若截取主要观点，请注明出处，以免引起对原文的误解；任何断章取义，随意转载，均可能承担法律责任。

欢迎扫描二维码



倍特期货有限公司

总部地址：	成都锦城大道 539 号盈创动力大厦 A 座 406
客服热线：	400-8844-998
传真号码：	028-86269093
邮政编码：	610041
官方网址：	www.btqh.com