



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 关注美国对委内瑞拉制裁政策

沥青周报 2024/4/15

作者：王佳瑶

从业资格证号：F3080903

交易咨询证号：Z0016070

审核：肖兰兰

邮箱：wangjiayao@zjtfqh.com 交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



## 定性

## 解析

核心观点	中性 (裂解价差)	周数据显示需求明显下滑，下调4月需求预期，平衡表调整完之后4月缺口减少，平衡表接近平衡。关注需求情况。
月差	中性	关注美国对委内瑞拉制裁政策情况，如果制裁恢复，预计未来原料贴水下降，远月合约承压相较于近月合约更明显。
开工率	中性	开工率周度整体+4.2%至38.1%，华东+3%至46%，山东+11%至32%。整体开工率偏低。
投机需求	偏多	社会整体库存+2.43%到43.97%，累库速度回升，社会库存峰值预计在4-5月出现。
刚性需求	偏空	本周刚需-35.95万吨至18.54万吨，炼厂库存、社会库存均累库，使得推算的需求表现较差。

# 供需平衡表

沥青品种	月度平衡表 (单位: 万吨)																2024/4/12
	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	
总产量	315	294	272	257	210	179	237	219	240	237	258	276	282	278	254	224	
进口	27	21	23	13	28	27	25	24	26	25	25	27	25	21	21	19	
出口	4	5	5	6	3	4	5	4	6	5	5	6	4	5	5	7	
总消费	345	305	281	263	245	182	258	240	266	260	267	296	290	279	257	241	
防水市场	63	65	56	52	44	41	46	66	68	64	64	71	63	67	64	61	
船燃市场	13	12	14	17	14	12	10	8	6	5	8	7	6	8	11	12	
焦化市场	12	12	14	13	17	14	18	11	15	16	11	13	15	18	19	22	
道路市场	256	216	197	181	170	116	184	155	177	176	184	206	206	186	163	146	
过剩量	-8	4	9	1	-10	20	-1	-2	-7	-2	11	1	13	16	12	-5	
期末炼厂库存	114	119	128	129	119	138	137	136	129	127	137	139	151	168	180	175	
期末社会库存	348	316	287	289	360	426	490	507	506	511	486	462	423	371	322	266	
产量同比	10.7%	3.0%	-5.8%	9.2%	13.1%	-8.7%	-10.9%	-22.8%	-8.6%	-5.1%	-3.9%	-13.7%	-10.3%	-5.1%	-6.6%	-13.0%	
消费同比	13.5%	-0.3%	-8.4%	2.5%	21.2%	-15.8%	-9.7%	-21.7%	-5.4%	-5.6%	-9.9%	-13.1%	-15.9%	-8.6%	-8.6%	-8.3%	
产量累计同比	26.7%	23.5%	20.0%	19.1%	13.1%	1.9%	-3.4%	-9.3%	-9.1%	-8.4%	-7.7%	-8.7%	-8.9%	-8.5%	-8.3%	-8.7%	
消费累计同比	24.9%	21.7%	18.2%	16.8%	21.2%	2.1%	-2.7%	-8.4%	-7.8%	-7.4%	-7.8%	-8.6%	-9.6%	-9.5%	-9.4%	-9.3%	
<b>本期平衡表调整</b>																	
分项\时间	2023/9	2023/10	2023/11	2023/12	2024/1	2024/2	2024/3	2024/4	2024/5	2024/6	2024/7	2024/8	2024/9	2024/10	2024/11	2024/12	
总产量							19.8	2.8	-1.2								
进口																	
出口																	
总消费							19.8	-10.9	9.5	9.1	-11.6	6.4	4.2	-14.4	-0.5	-12.3	
防水市场																	
船燃市场																	
焦化市场																	
道路市场							19.8	-10.9	9.5	9.1	-11.6	6.4	4.2	-14.4	-0.5	-12.3	
过剩量							0.0	13.8	-10.6	-9.1	11.6	-6.4	-4.2	14.4	0.5	12.3	
期末炼厂库存								13.8	3.1	-6.0	5.7	-0.8	-4.9	9.4	10.0	22.2	
期末社会库存																	

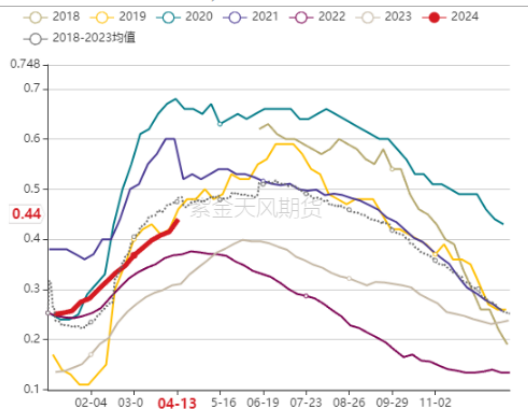
■ 平衡表：3月产量调整为实际值，上调消费以匹配库存变化；根据周数据下调4月消费，并同步调整后续月份消费。

炼厂库存上升

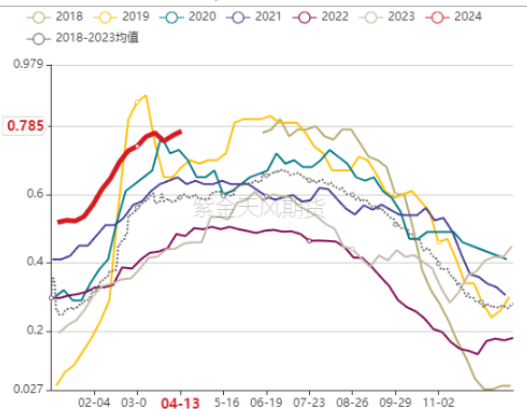
主题

# 社会整体库存累库速度回升

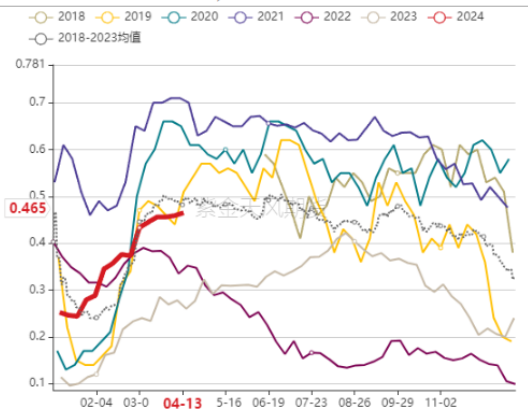
【BU】百川沥青全国社会库存率，%



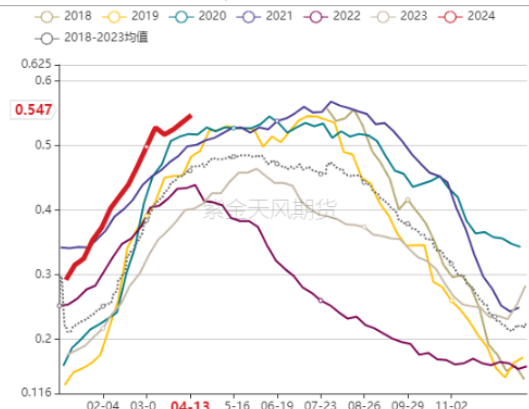
【BU】百川沥青山东社会库存率，%



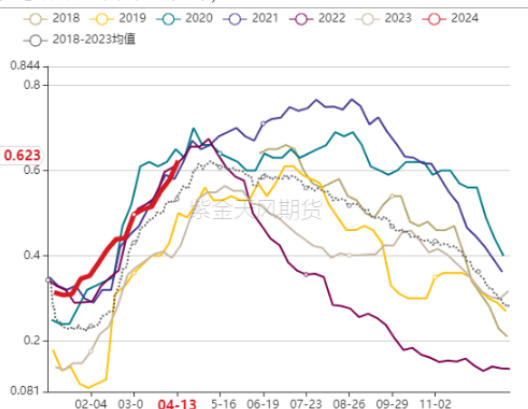
【BU】百川沥青重庆社会库存率，%



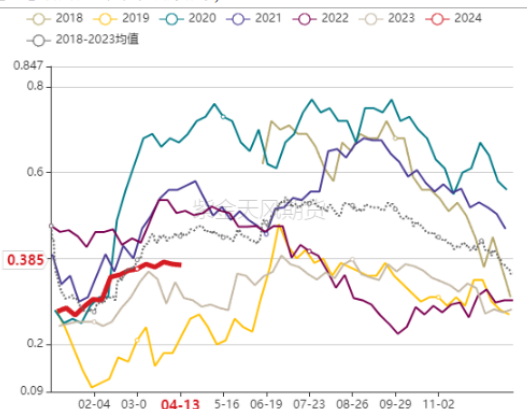
【BU】隆众沥青全国社会库存率，%



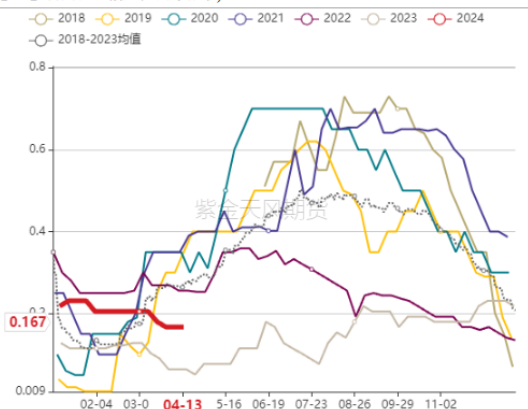
【BU】百川沥青江苏社会库存率，%



【BU】百川沥青浙江社会库存率，%



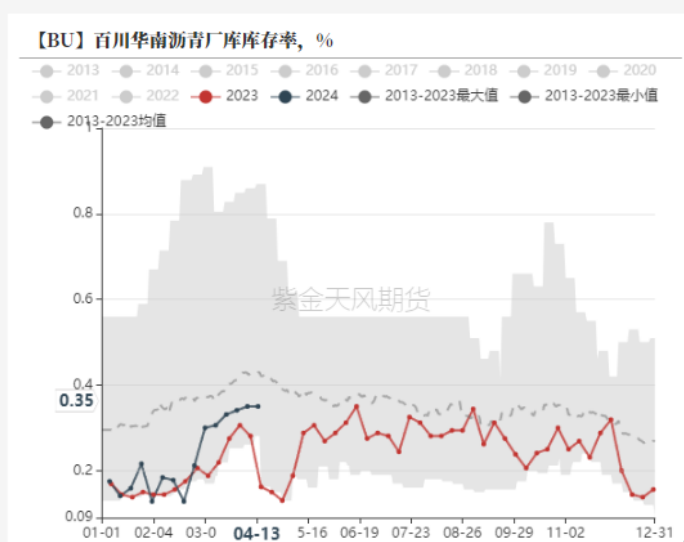
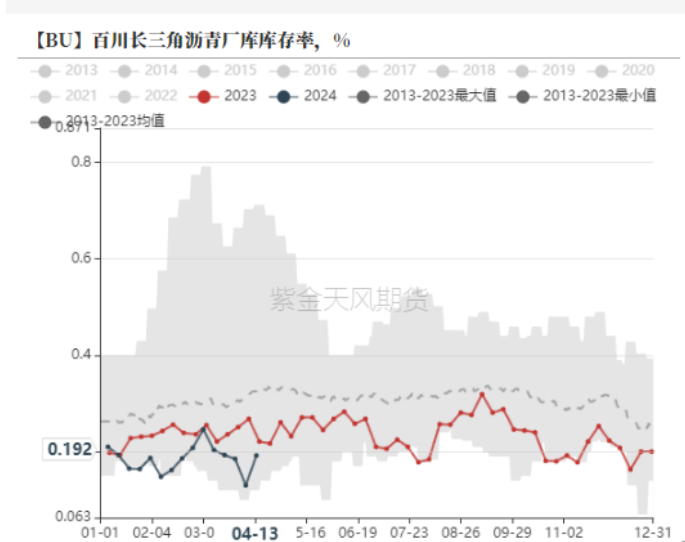
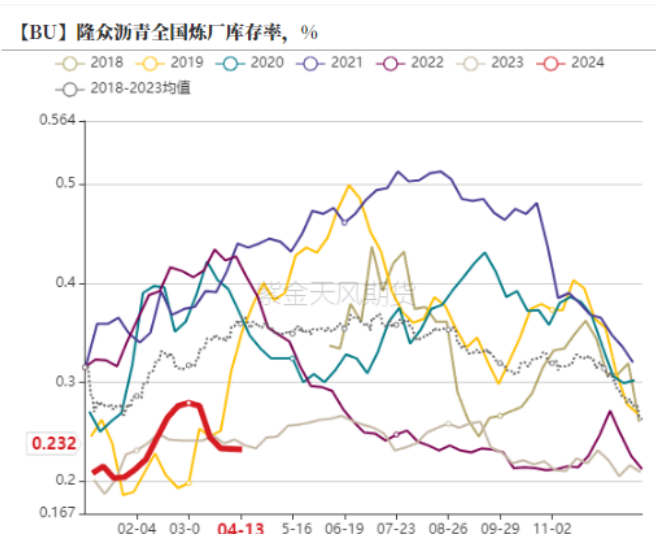
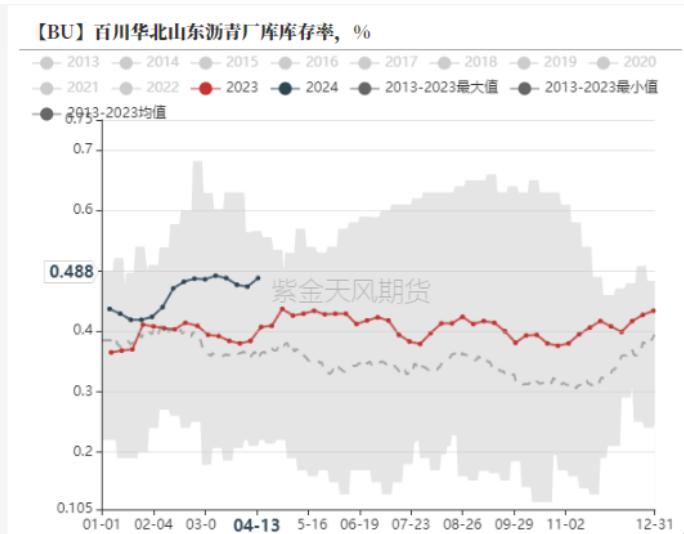
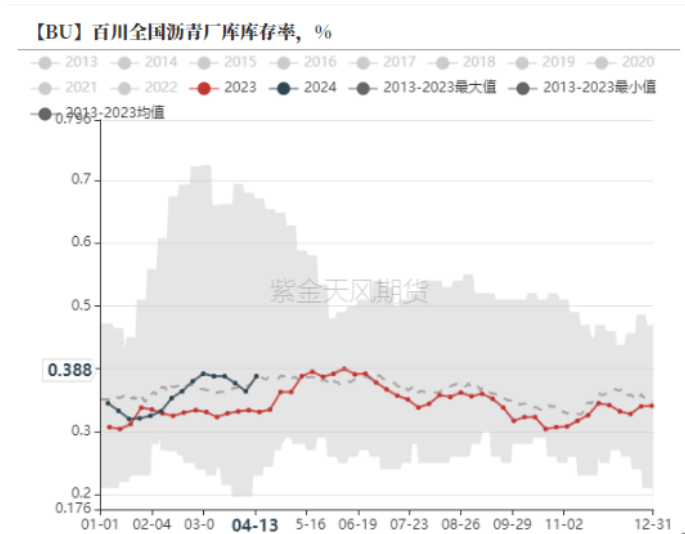
【BU】百川沥青福建社会库存率，%



- 百川口径，社会整体库存+2.43%到43.97%，累库速度回升，社会库存峰值预计在4-5月出现。
- 隆众口径，社会整体库存+2.2%（两周）到54.7%。



# 炼厂整体库存上升



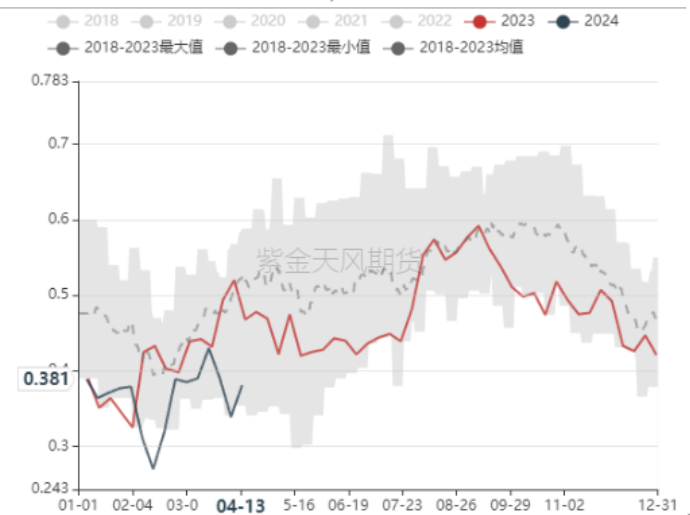
- 百川口径，炼厂整体库存+2.39%至38.81%，华东+6.17%至19.20%，华北山东+1.37%至48.80%。炼厂整体库存累库幅度偏高。
- 隆众口径，炼厂整体库存-0.1%（两周）到23.2%。

炼厂开工率上升

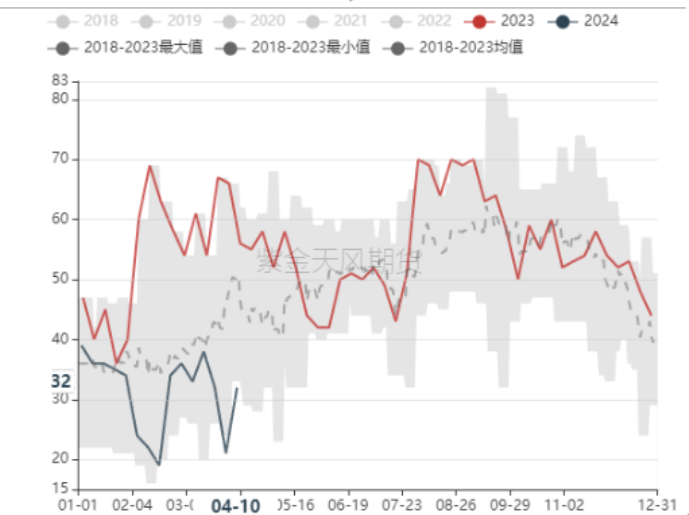
主题

# 沥青整体开工率上升

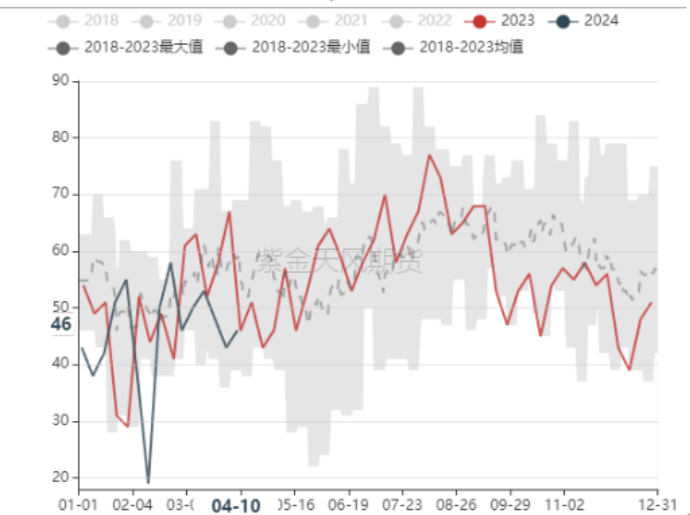
【BU】卓创-全国沥青周度开工负荷率，%



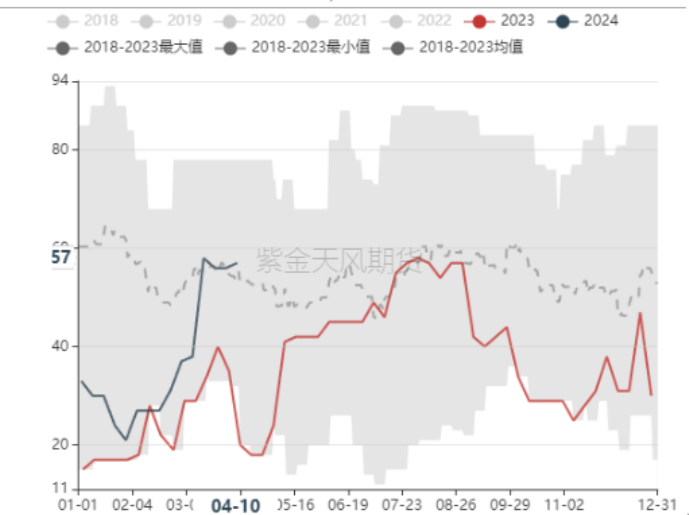
【BU】卓创-山东省沥青周度开工负荷率，%



【BU】卓创-华东沥青周度开工负荷率，%



【BU】卓创-华南沥青周度开工负荷率，%

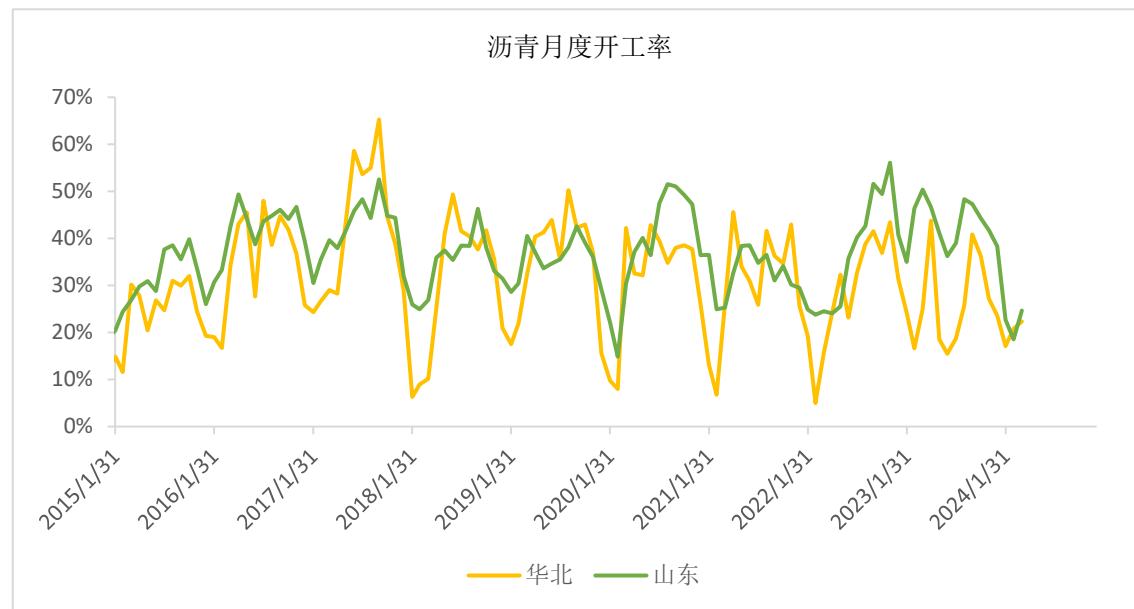
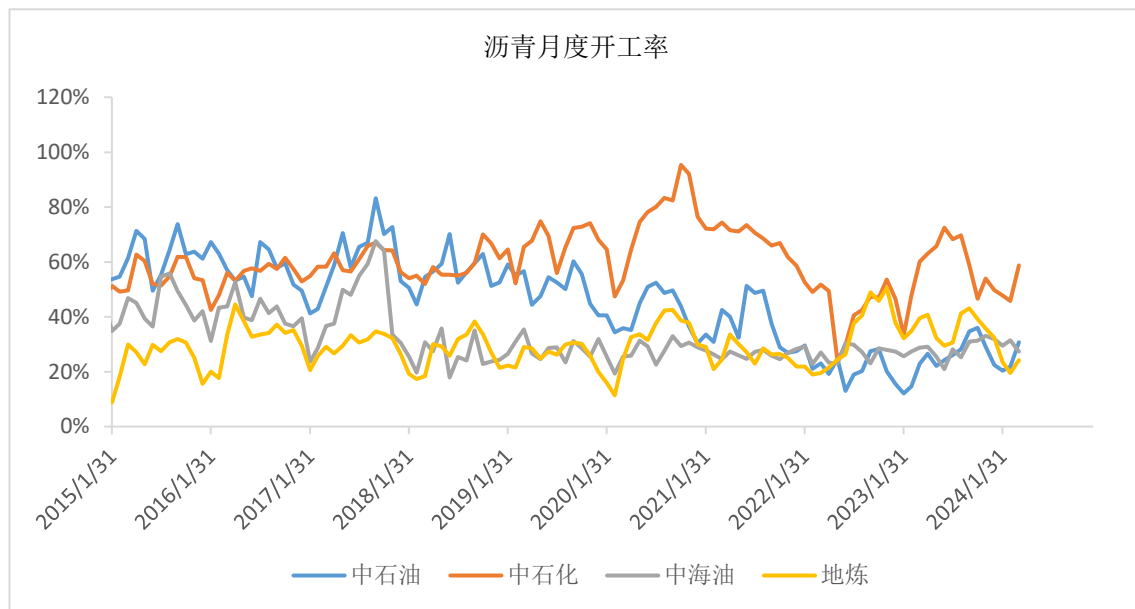


- 开工率周度整体+4.2%至38.1%，华东+3%至46%，山东+11%至32%。整体开工率偏低。
- 生产负荷下降的包括：辽河。
- 生产负荷上升的包括：齐鲁、东明、金陵、高富。



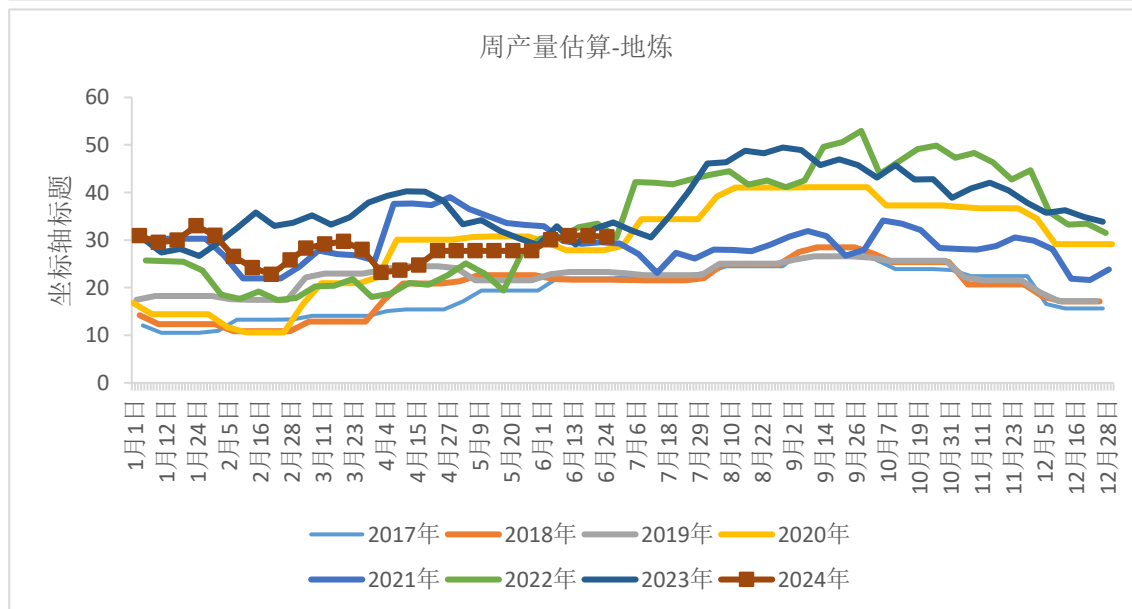
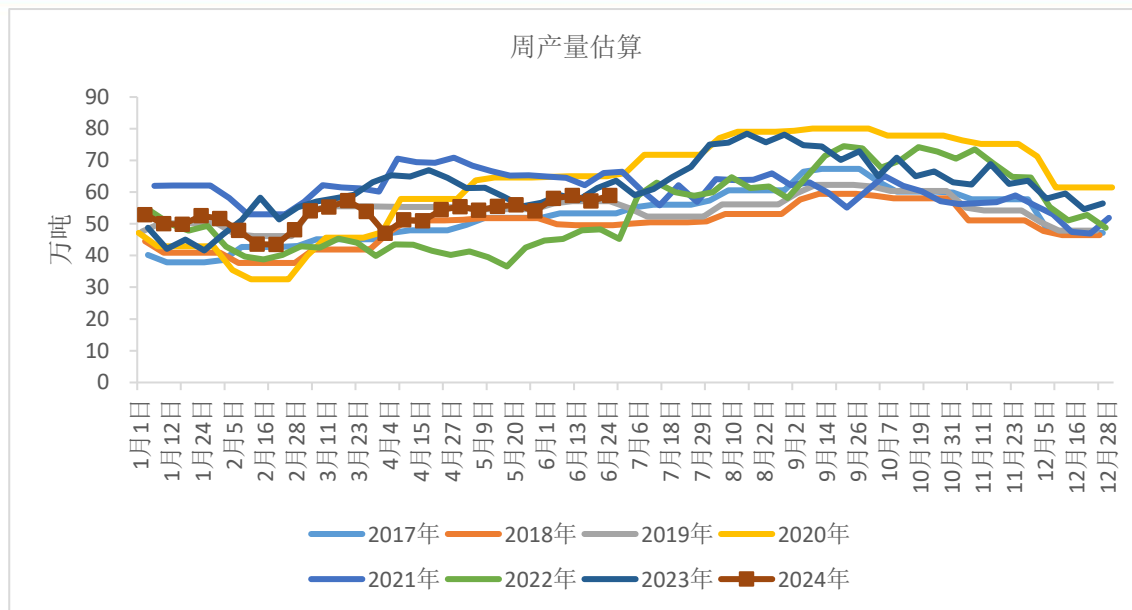


# 主营炼厂的开工意愿高于地炼



- 3月中石油、中石化沥青开工率已高于去年平均水平，中海油沥青开工率与去年平均水平相当，地炼沥青开工率低于去年平均水平。也就是说主营炼厂的开工意愿高于地炼。

# 预计炼厂周产量重心上移

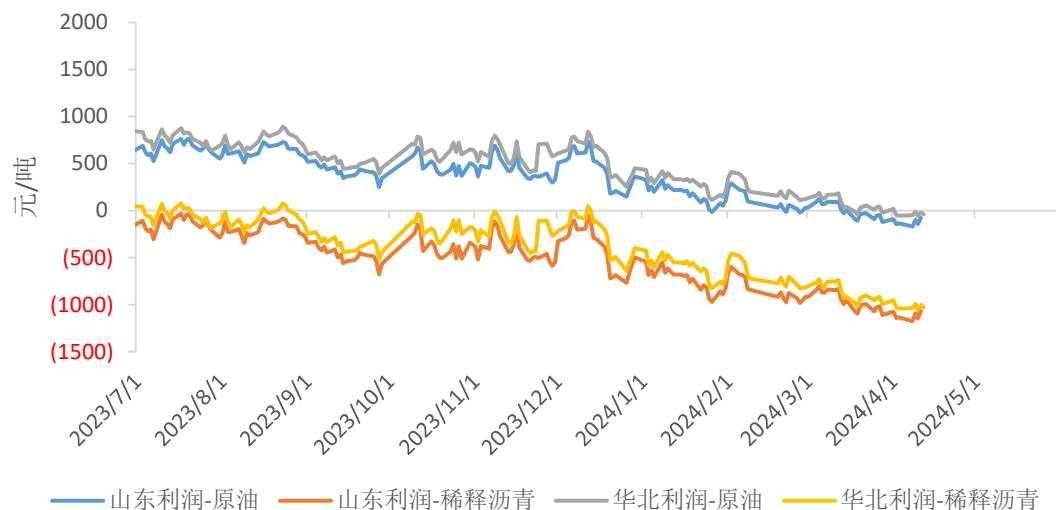


- 按目前检修信息，预计炼厂周产量相较于一季度重心小幅上移。地炼产量预计重心也上移。
- 远端产量预期因检修信息统计不全而误差较大，暂未体现在平衡表中。

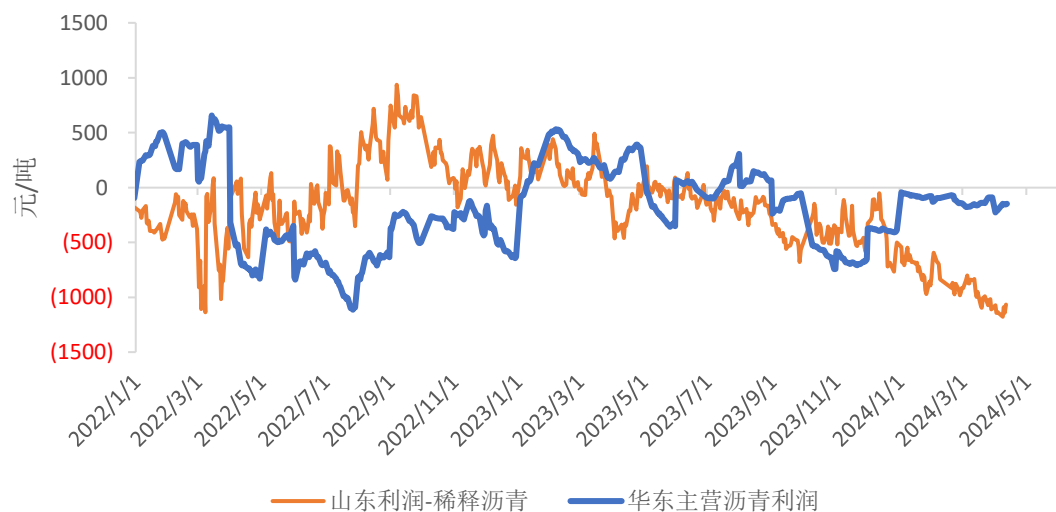


# 地炼利润略有反弹

沥青理论利润对比（不避税）



沥青理论利润对比（不避税）



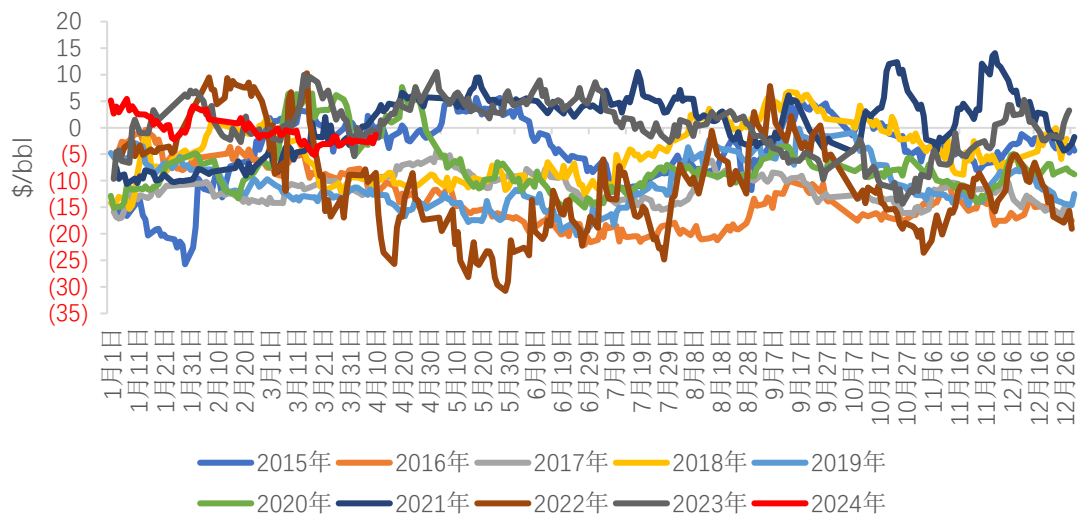
华东保税低硫船燃-沥青价差



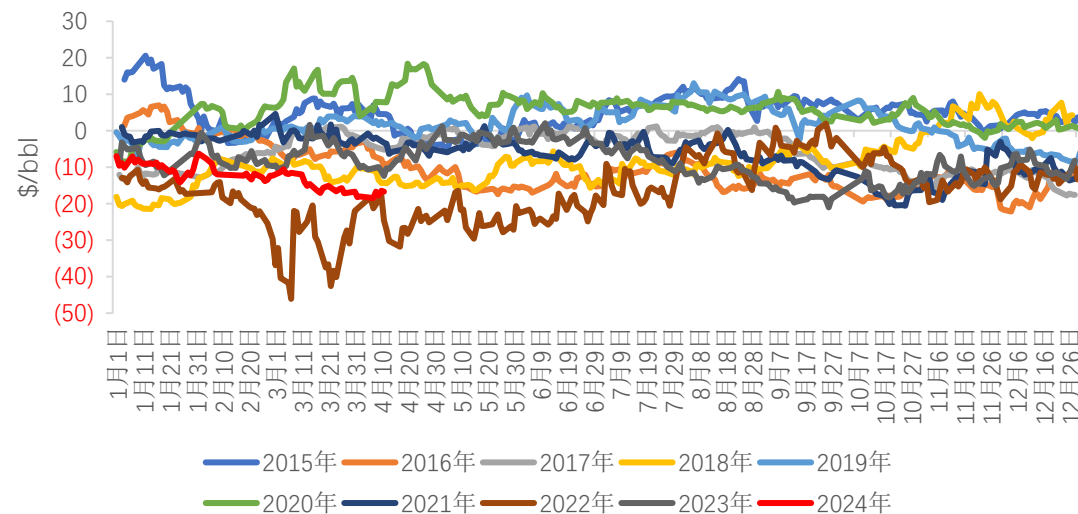
- 山东地炼加工原油的理论利润为-75元/吨。地炼利润锚定已从加工稀释沥青模型转为加工原油模型。
- 山东地炼加工稀释沥青的理论利润为-1067元/吨，亏损严重，目前未见简单型炼厂复产沥青。
- 低硫船燃-华东沥青价格为1289元/吨。

# 油品现货裂解价差震荡

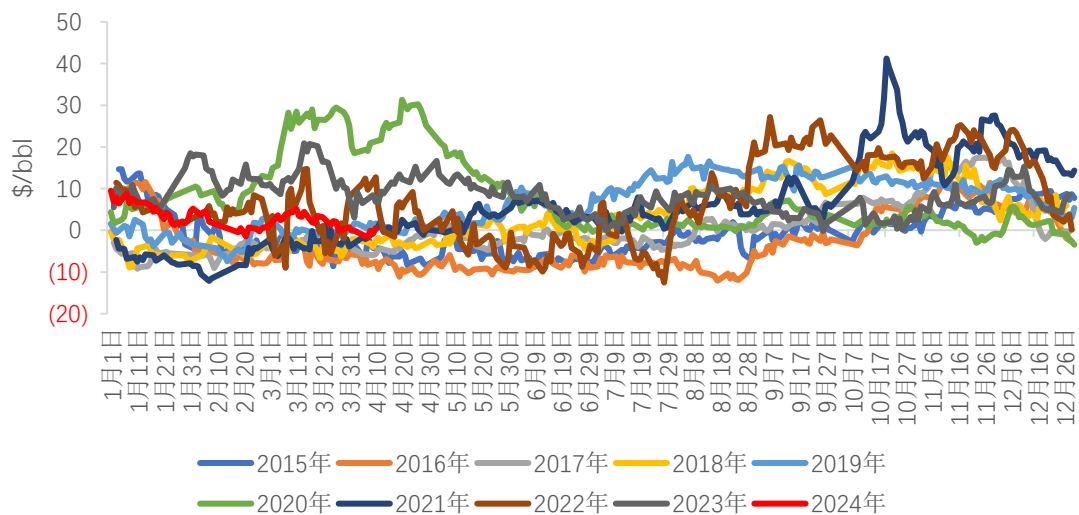
### 山东汽油现货裂解价差-对Brent



### 山东沥青现货裂解价差-对Brent



### 山东柴油现货裂解价差-对Brent



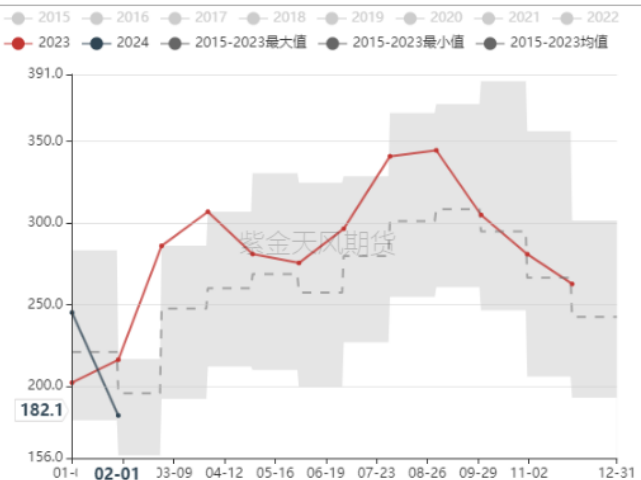
- 山东现货裂解价差：汽油-1.33\$/bbl，柴油0.49\$/bbl，沥青-16.41\$/bbl。油品现货裂解价差震荡，沥青最弱，拖利润后腿。

**沥青需求下降**

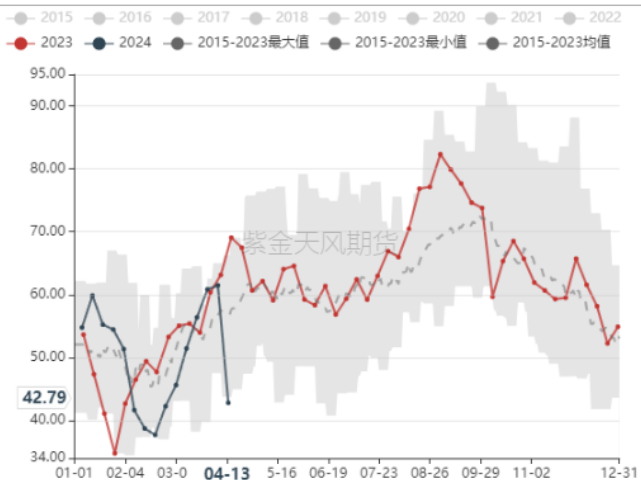
**主题**

# 需求明显下滑

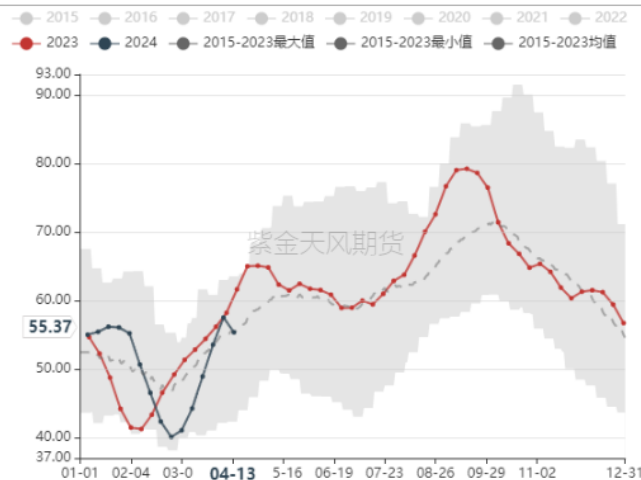
【BU】月度表观消费量-炼厂库存变化季节性, 万吨



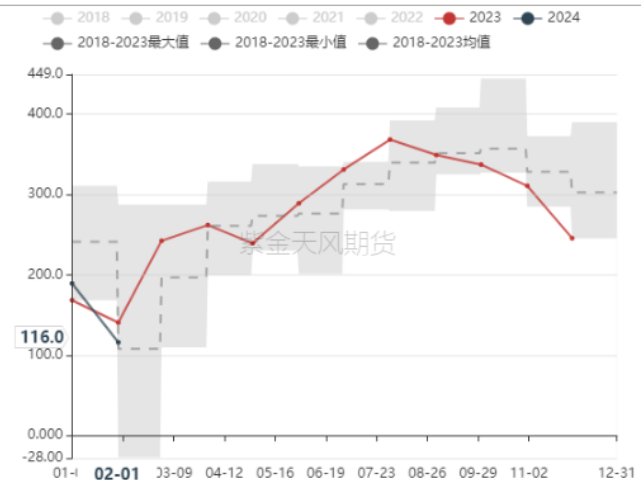
【BU】表观消费量-炼厂库存变化季节性, 万吨



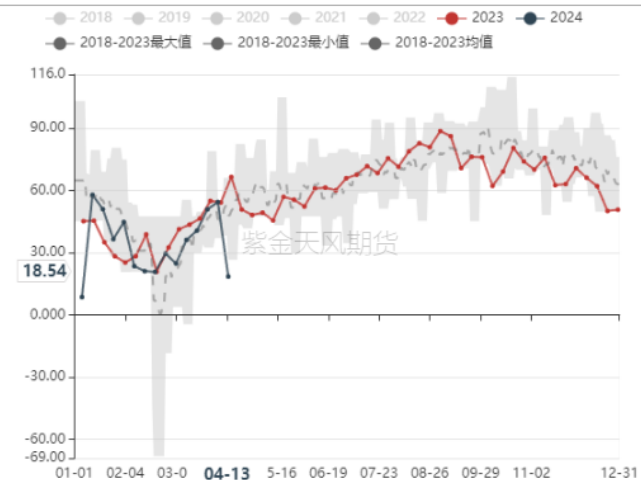
【BU】表观消费量-炼厂库存变化季节性MA4, 万吨



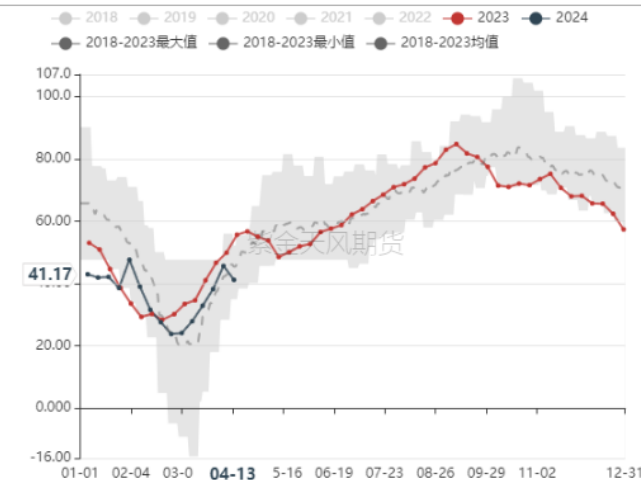
【BU】月度表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性, 万吨



【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性, 万吨



【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性MA4, 万吨



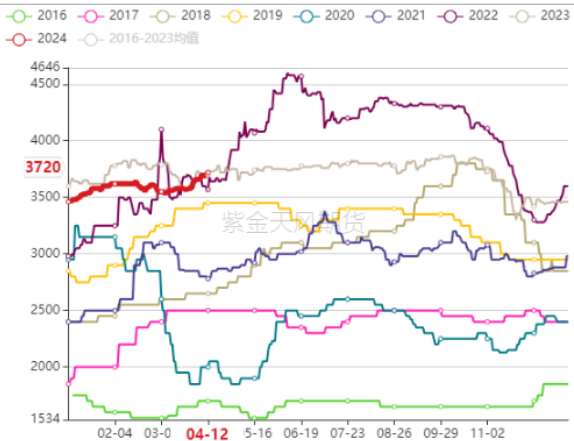
■ 本周刚需-35.95万吨至18.54万吨，刚需+投机需求之和-18.69万吨至42.79万吨。炼厂库存、社会库存均累库，使得推算的需求表现较差。

沥青价格价差

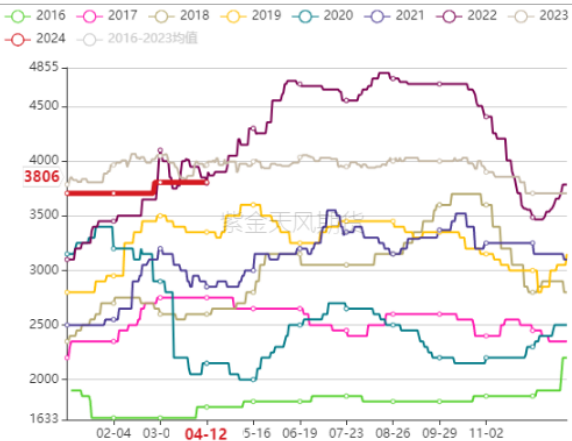
主题

# 现货价格上涨

【BU】华北市场价，元/吨



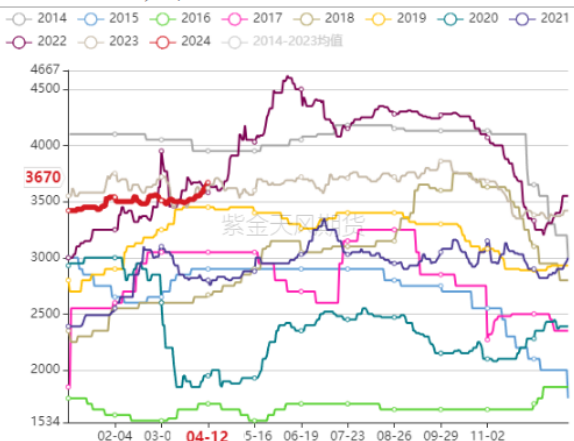
【BU】东北市场价，元/吨



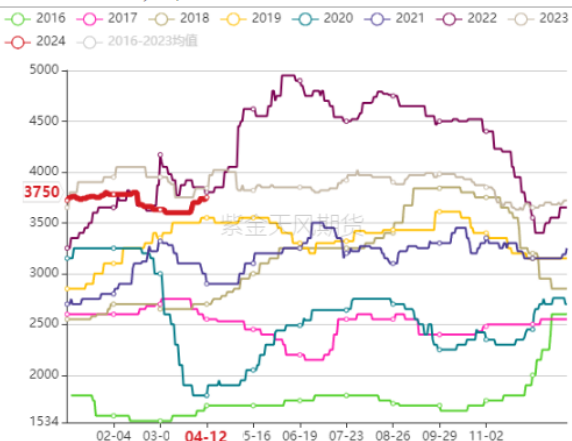
【BU】原油期货价格，美元/桶，沥青价格，元/吨



【BU】山东市场价，元/吨



【BU】华东市场价，元/吨

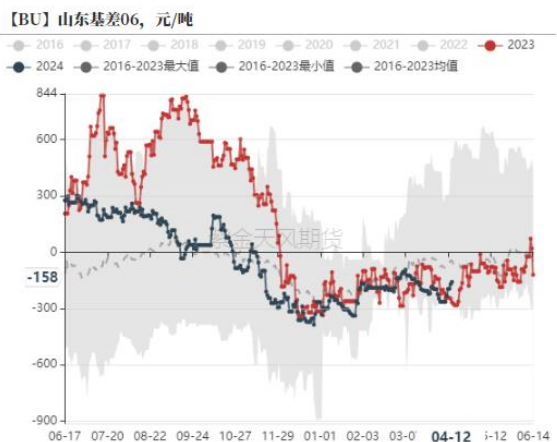
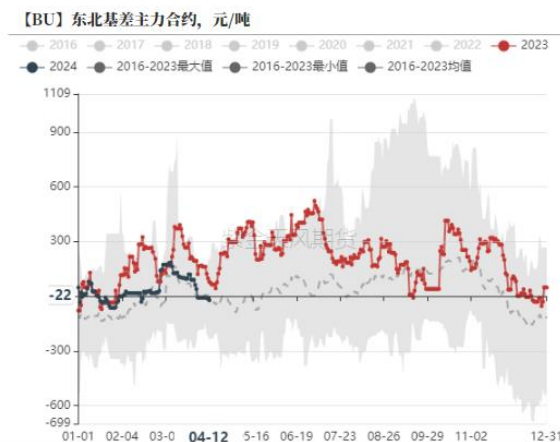
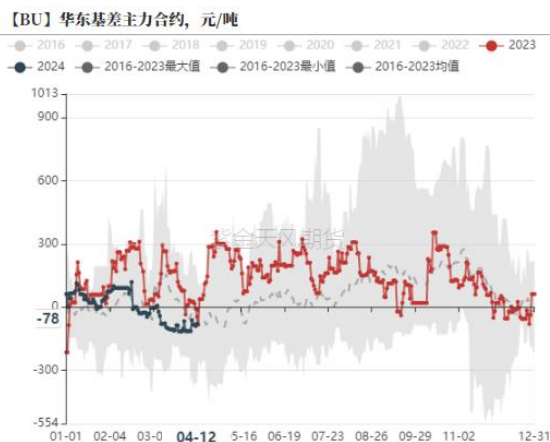
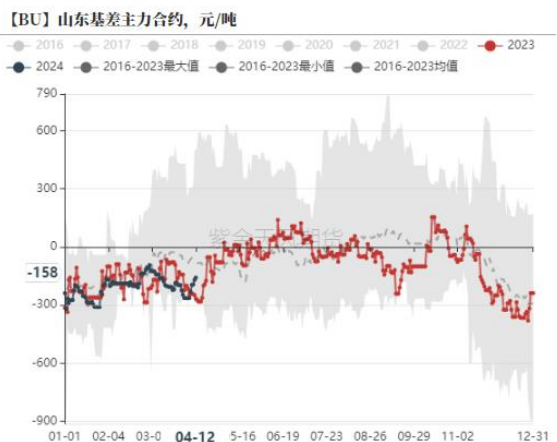


【BU】现货市场价，元/吨

Metric	04-12	04-11	日涨跌	周涨跌	图表
沥青-市场价-山东	3670	3650	20	90	
沥青-市场价-华北	3720	3700	20	30	
沥青-市场价-华东	3750	3730	20	30	
沥青-市场价-华南	3630	3640	-10	50	
沥青-市场价-西南	3850	3820	30	-10	
沥青-市场价-东北	3806	3806	0	0	
沥青-市场价-西北	3850	3850	0	0	



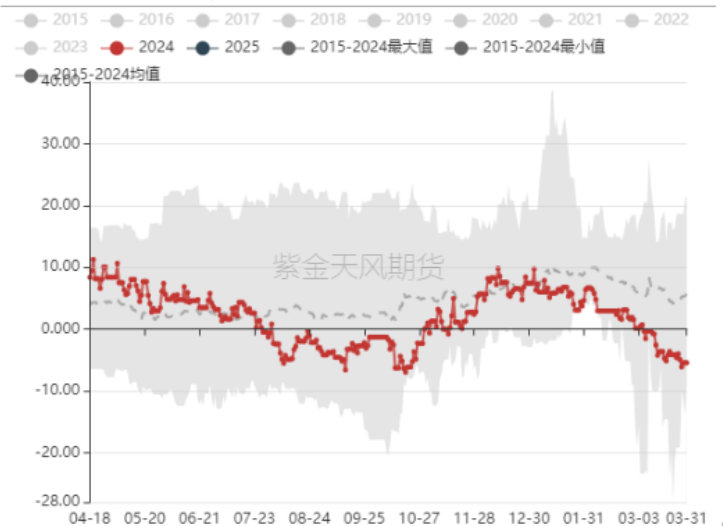
# 山东基差反弹



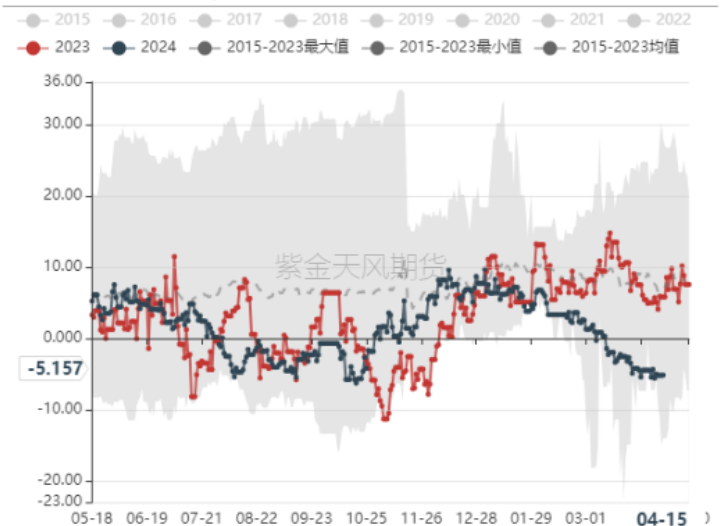
- 基差主要关注山东基差。一是山东期现套利、基差交易频繁，期现货联动紧密；二是最便宜可交割货定价原理的角度来看，期货大部分时间锚定山东现货，山东、华东之间跨区价差的存在使得华东会出现正基差。
- 山东基差反弹，现货价格涨幅高于期货价格。

# 期货裂解价差震荡

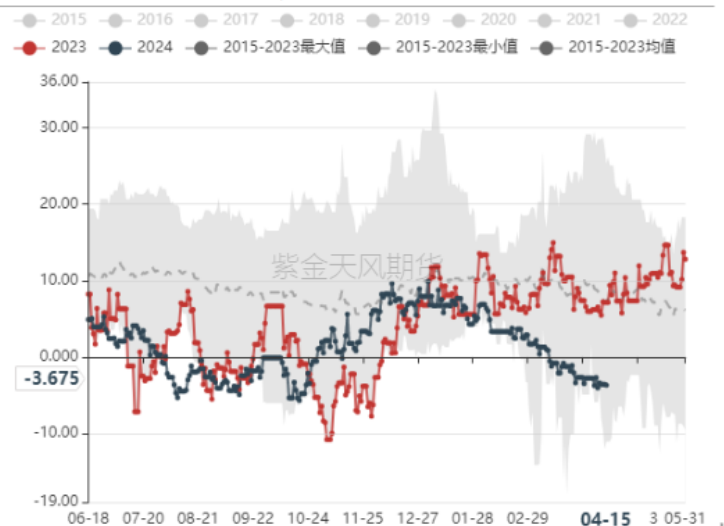
### BU4月-Brent原油5月, 美元/桶



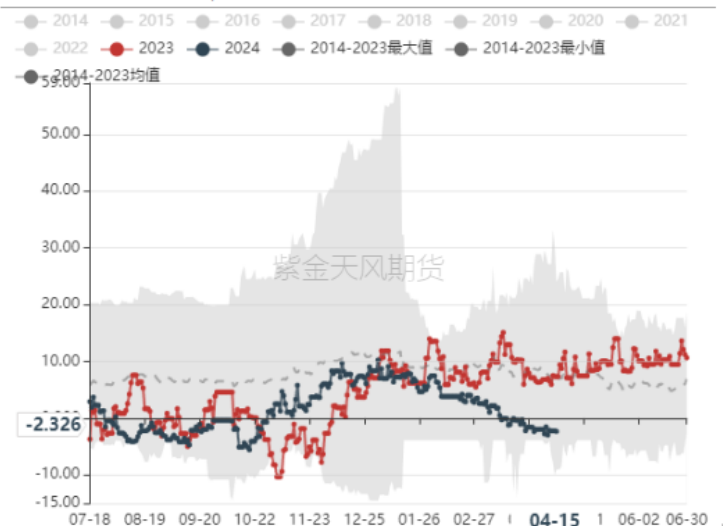
### BU5月-Brent原油6月, 美元/桶



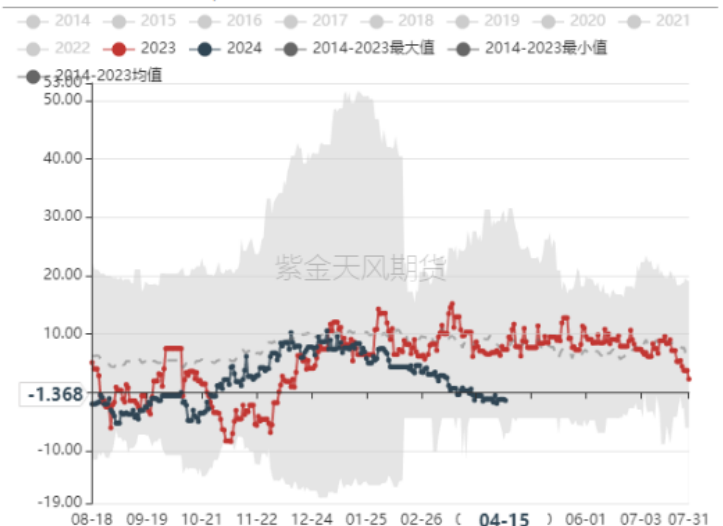
### 【BU】BU6月-Brent原油7月, 美元/桶



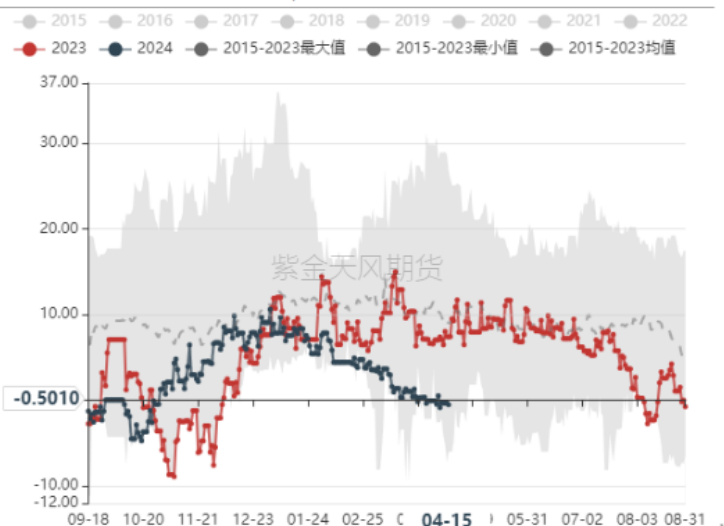
### BU7月-Brent原油8月, 美元/桶



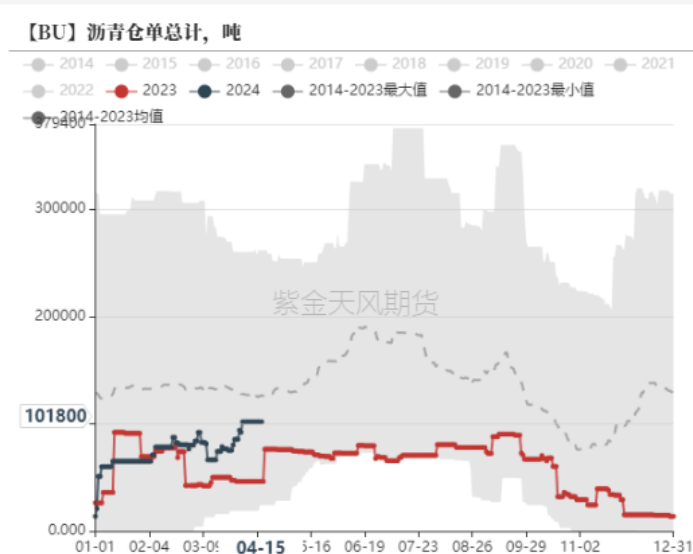
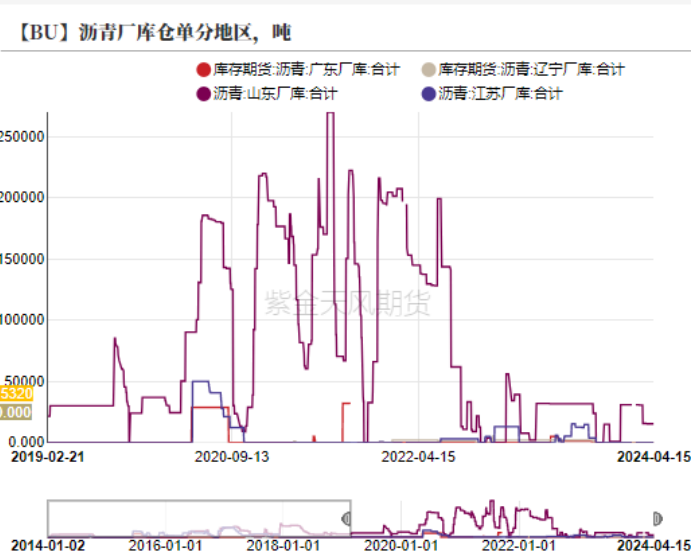
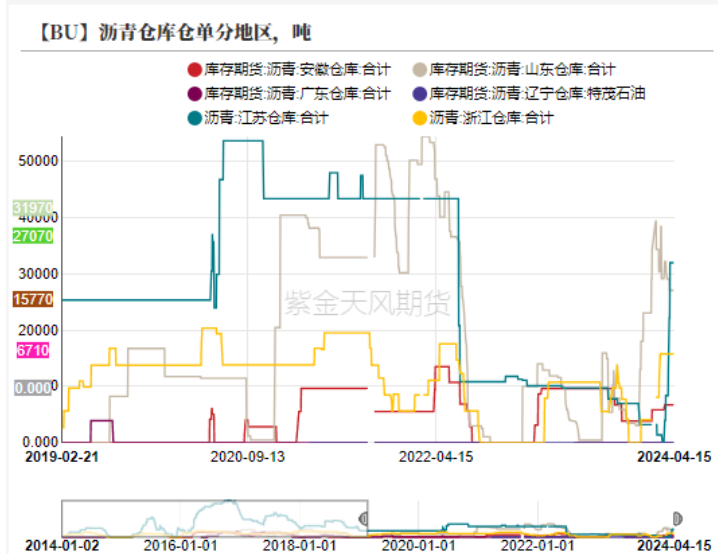
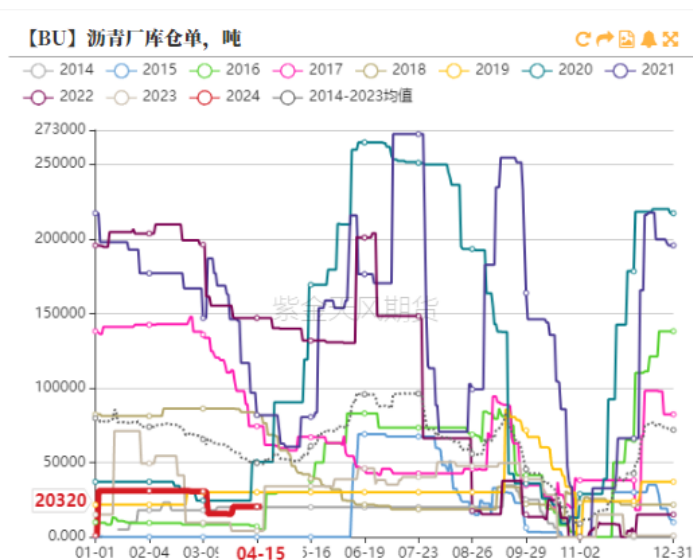
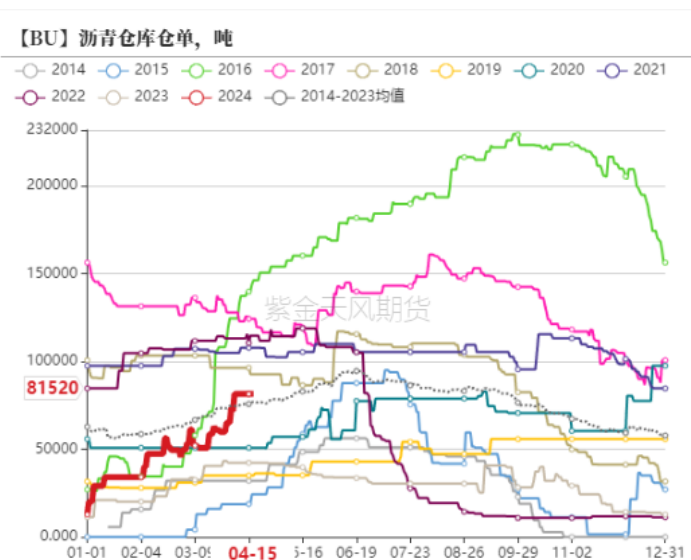
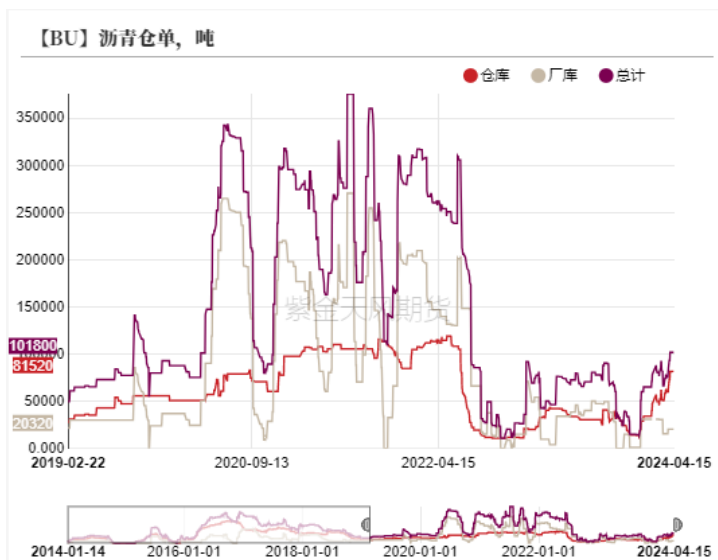
### BU8月-Brent原油9月, 美元/桶



### 【BU】BU9月-Brent原油10月, 美元/桶

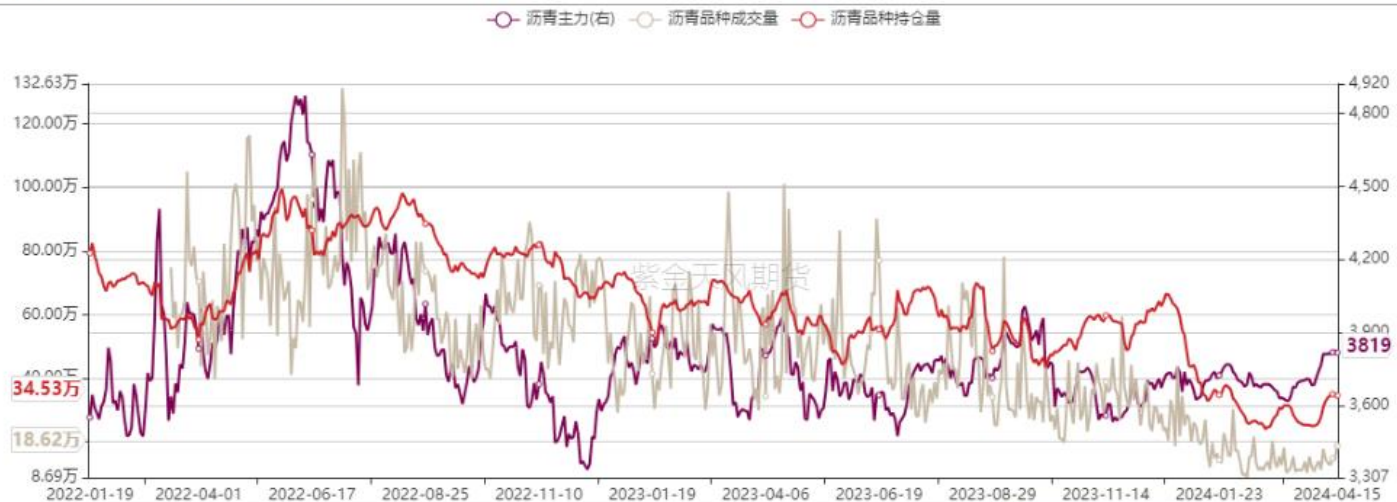


# 仓单持稳

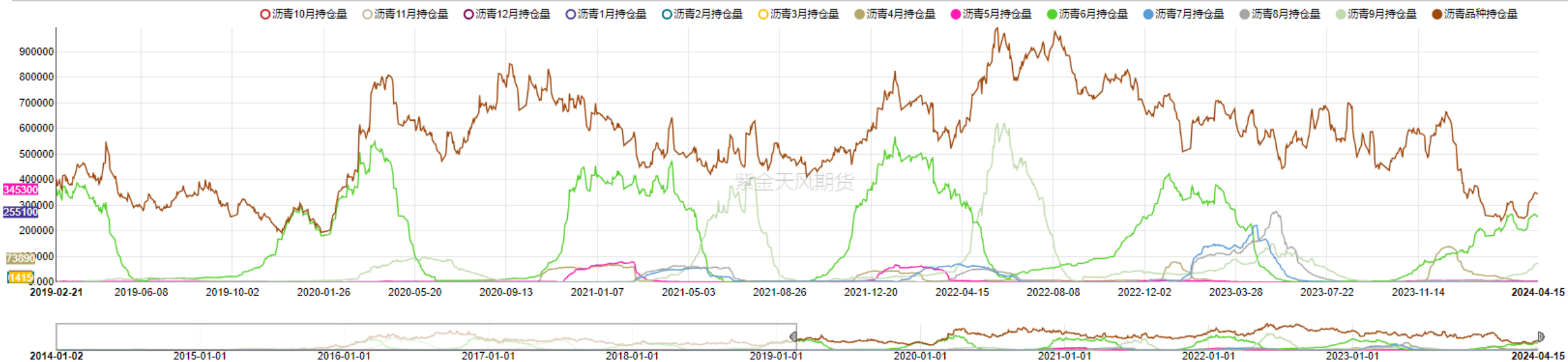


# 品种持仓量回升，较月初增加约8万手

【BU】沥青主力合约价格与成交量、持仓量



【BU】沥青持仓量，手



# 免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司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，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

# 感谢!

THANKS FOR YOUR ATTENTION

---

