



## 山东华东地区沥青市场走访调研报告

研究院 原油&商品策略组

潘翔

原油&商品策略组组长

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

联系人:

孙家南

沥青与成品油研究员

☎ 0755-23887993

✉ sunjianan@htfc.com

从业资格号: F3039730

宋晨阳

商品策略研究员

☎ 0755-23887993

✉ songchenyang@htfc.com

相关研究:

- 沥青利多因素仍占主导 2018-05-14
- 下游开工恢复 华东沥青供应增加 2018-04-16
- 期价快速上涨 低开工支撑现货价格 2018-04-02
- 沥青期货节后波动扩大 2018-03-05

### 报告摘要

**调研背景:** 原油作为生产重交沥青的最主要原料, 在2017年下半年以来价格不断上涨, 但于此同时沥青却是处于需求淡季, 现货和期货价格在2018年5月份前迟迟未有突破。叠加国内地方炼厂受到消费税改革的影响, 生产成本增加。双重因素影响马瑞原油加工沥青利润由正转负, 炼厂沥青生产积极性不高, 停产和检修较为频繁。此外韩国炼厂沥青出口量也不断下滑, 国内沥青市场整体处于供给收缩的状态。本次我们参加了山东和华东地区沥青市场走访调研, 希望实地了解沥青现货生产企业、仓储以及贸易企业的现状, 梳理沥青市场主要矛盾及对后市行情影响。

**调研目的:** 实地了解沥青企业生产经营状况, 以及炼厂、仓储以及贸易商不同角度对于沥青市场的观点, 分析印证市场供需主要矛盾。

**调研对象:** 山东及华东地区地方炼厂、沥青期货交割库、沥青现货仓储企业和贸易商。

**调研总结:** 沥青市场2018年以来受制于原油成本上涨, 沥青加工利润收缩, 市场存在供应收紧的问题。同时韩国沥青进口量显著下滑, 韩国沥青价格上涨, 加重了国内沥青供应收紧的问题。但另外一方面, 沥青仓储仍处于相对较高的水平, 特别是华东地区部分社会库存仍等待价格上涨进行销货, 市场在价格上涨利润修复后, 并不存在长期供应短缺的问题。此外, 马瑞原油虽然委内瑞拉产量下滑, 但目前国内进口和存货仍在可控范围, 短期并不存在短缺情况。

### 策略与建议

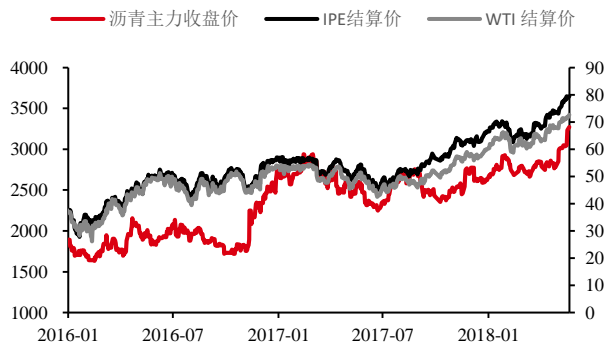
**建议:** 多原油空沥青不符合利润修复的基本面逻辑; 反向空原油多沥青, 原油短线上行承压, 沥青基本面偏利多, 价格难以持续下跌。但需要注意升水至贴水的转变是否是原油基本面发生根本变化仍有待进一步印证, 地缘因素影响存在短线冲高的风险。总体来看空原油多沥青短线存在一定机会, 但风险较高。推荐等待期价短线回调后, 做多1812合约。

**风险:** 委内瑞拉国内局势恶化对油价形成冲击, 中石化沥青价格上调不及预期

### 调研介绍及要点

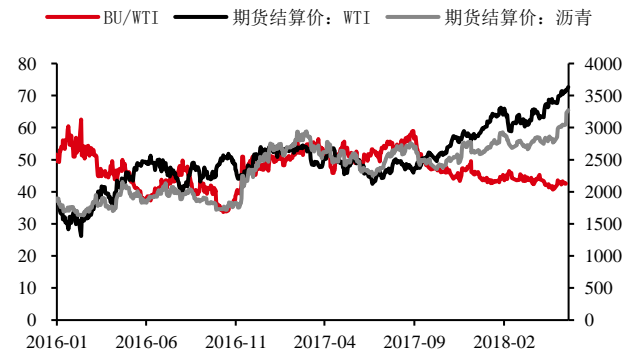
**调研背景：**原油作为生产重交沥青的最主要原料，在 2017 年下半年以来价格不断上涨，但于此同时沥青却是处于需求淡季，现货和期货价格在 2018 年 5 月份前迟迟未有突破。叠加国内地方炼厂受到消费税改革的影响，生产成本增加。双重因素影响马瑞原油加工沥青利润由正转负，炼厂沥青生产积极性不高，停产和检修较为频繁。此外韩国炼厂沥青出口量也不断下滑，国内沥青市场整体处于供给收缩的状态。本次我们参加了山东和华东地区沥青市场走访调研，希望实地了解沥青现货生产企业、仓储以及贸易企业的现状，梳理沥青市场主要矛盾及对后市行情影响。

图 1：沥青与布伦特价格走势 单位：元/吨 美元/桶(右)



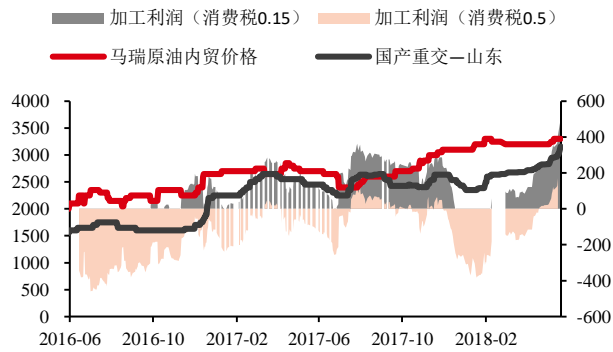
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 2：沥青主力与 WTI 近月合约 单位：元/吨 比值(右)



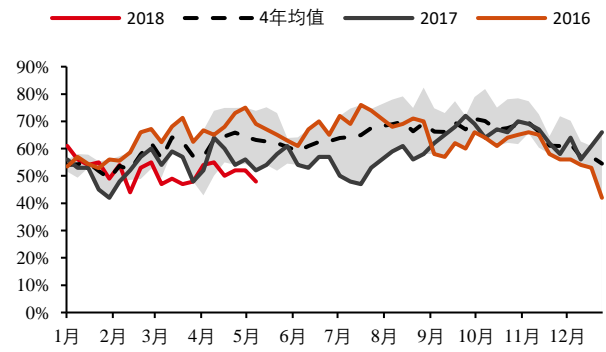
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 3：山东炼厂加工马瑞油综合利润 单位：元/吨



数据来源：Wind 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4：炼厂沥青装置开工率 单位：百分比



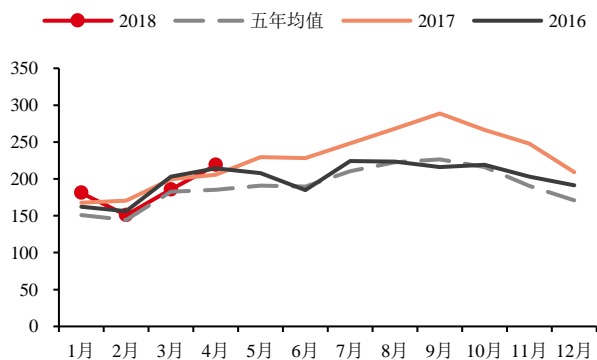
数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

## 调研总结

### 1、沥青供应实际受到利润压缩影响

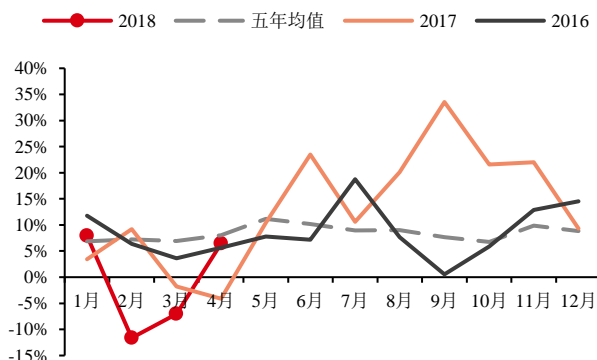
通过我们本次走访调研，就沥青生产企业而言，原油成本端价格上涨，而沥青现货价格迟迟处于相对低位，炼厂加工利润受到大幅挤压。本次走访过程中的山东隶属于大型央企的某地方炼厂由于装置配套比较全面，在面临沥青需求淡季及利润较差的情况下，选择转产焦化料，进入原油二次加工的焦化装置，生产需求较好的柴油生产加工路线。而在本次调研走访的华东地方炼厂，加工装置相对简单，配有一套或两套常减压装置，装置规模在 200 万吨以下，并未配套焦化装置等二次原油加工装置，沥青是其主要产品，受到利润压缩的影响更大，在这种情况下加工装置简单的炼厂纷纷选择停产检修。

图 5：沥青国产量季节性图 单位：元/吨



数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

图 6：国产沥青产量同比变化 单位：百分比



数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

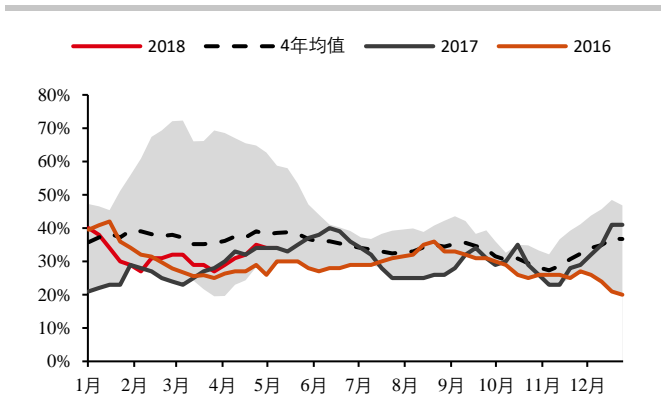
同时成品油税费管理在 2018 年以来呈现进一步趋严走势，3 月份消费税新系统上线，国内地方炼厂受到税费管理趋严的影响，开工率下滑。沥青是原油加工的副产品，加工装置齐全的炼厂通常会整体考量炼油综合收益。沥青本身并不需要缴纳消费税，但是从马瑞油加工理论利润的图中，我们可以看到，是否足额缴纳消费税，直接影响到炼厂加工的盈亏。在此前消费税政策相对宽松的时期，我们采用 0.15 的消费税缴纳系数，在消费税政策趋严后，我们按照影响中性假设，采用 0.5 的消费税缴纳系数后，可以看出炼厂加工马瑞原油利润在 2018 年 1 季度处于较大幅度的亏损状态。

### 2、沥青仓储企业目前仓储水平

本次我们走访调研过程中，也同沥青交割库等仓储企业交流了观点。从江苏某大型沥青仓储企业处我们了解，该企业作为地区主要的沥青仓储和中转企业，从年初开始到 5 月中旬我们前往调研时，仓储库存一直处于接近饱和的状态，同时我们了解到其周边作为华东主

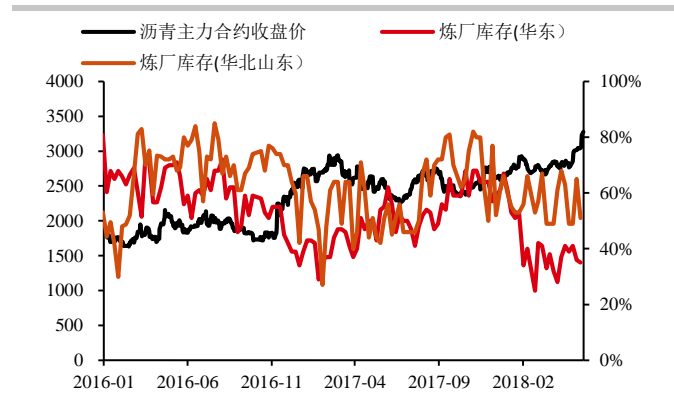
要沥青集散地的其他仓储库也基本处于接近饱和的状态，预估库存约在 16 万方的水平。前期华东沥青-进口韩国价差相对合适时，贸易商有部分囤货行为。预计随着沥青现货不断上涨后，前期积累的库存将会逐步流入市场，区域内库存偏高的状态将有所缓解。社会库存的相对偏高，与炼厂库存逐步消化形成的反差。

图 7：国内炼厂库存水平 单位：元/吨



数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

图 8：华东及山东炼厂库存 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 3、马瑞原油现阶段并不紧张

随着委内瑞拉国内局势不断恶化，马瑞原油的供应问题逐步成为市场关注的热点。我们也是从 2017 年底在马瑞油出现品质问题后持续跟踪马瑞油的供应情况。2018 年 1 季度，委内瑞拉原油对华出口量按海关统计量为 470.10 万吨，同比下滑 9.90%。此外根据 IEA 5 月月报委内瑞拉 4 月产量环比下降 5 万桶，至 142 万桶，预计产量将下降至 130-120 万桶/日。在本次我们走访调研过程中和沥青生产企业交流，大部分认同马瑞油中长期出现短缺对于炼厂生产沥青的原料端来讲存在挑战性，目前对于中石油系统以及地方炼厂来讲，马瑞原油仍是生产重交沥青的主要原料。但短期来看，由于我们上文中提到的炼厂受到消费税和加工利润收缩的影响，炼厂采购马瑞油积极性并不高。中燃油公司销售马瑞的情况并不理想。马瑞油贴水幅度在 2018 年 1 月以来不断扩大，也在一定程度上印证了马瑞油目前供大于求的现阶段状况。

图表：中燃油马瑞原油结算价格

日期	WTI 均价 (上月 26-本月 25)	贴水 (右)	吨桶比	汇率	结算价格
2018-01	62.7309	-0.2173	6.5843	6.4728	3263
2018-02	62.693	-1.1416	6.5906	6.3204	3148
2018-03	62.3325	-2.4448	6.5919	6.3338	3074
2018-04	65.8223	-2.488	6.5953	6.2953	3227
2018-05	66.33	-0.8412	6.5899		

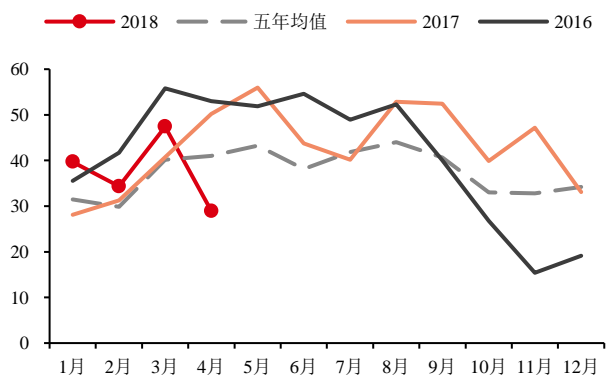
数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

#### 4、韩国沥青进口量减少

进口沥青方面，我们此前的报告中有预估韩国受到 IMO 标准的影响，逐步进行装置切换检修，进口量逐步收缩，同时成本端同样受到原油价格影响不断走高，双重因素叠加，韩国 6 月份进口沥青进口价格显著上涨。据百川资讯报道 GS 沥青 6 月船货二次招标共 15 船，进口商接到的报价基本在 420-430 美元/吨，较 5 月初大幅上涨 60 美元/吨以上。此外，SK 沥青 6 月船货下周或开始销售，市场预期华东到岸价也或在 420 美元/吨以上。从我们本次调研走访的从事韩国进口的贸易商处了解，近期确实受到韩国进口量缩减带来的一定冲击，但普遍认为进口量的减少更多时短期的影响，目前来看，在国内产量受到利润和税费问题收缩的情况下，进口量的减少加重了国内市场沥青供应相对紧张的状况。但国内的供给端在沥青价格上涨，利润修复后将逐步恢复，考虑到国内过剩的炼化产能，沥青中长期短期的概率性并不高。

图 9：进口沥青季节性图

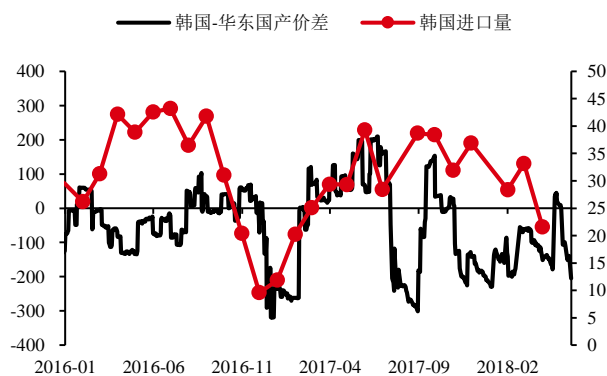
单位：万吨



数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

图 10：华东价差与韩国进口量

单位：万吨 元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

### 附录：调研走访单位基本情况及观点

2018年5月15日

#### 山东道路施工企业下属沥青仓储

基本情况：上期所沥青交割库，交割库库容3.25万吨，总库容8万吨。生产部分改性沥青。130元/吨/次（不包年、不包罐），入库、出库每次要加40元/吨的加热费用，单次提货量不低于200吨。

沥青来源：齐鲁石化、京博石化、东明石化，相对就近采购。

沥青销路：主要通过公路运输，有四个汽车装卸口，汽运为主。山东地区，以及河南一部分，以及施工企业承揽施工地区。2017年沥青贸易量79万吨。

行情展望：目前沥青仓储整体平衡，尚有部分库容。近年来下游终端需求由于公路基建投入有所放缓，叠加沥青产能增加。参与期货市场但主要以满足施工企业需求为主。

#### 山东某央企下属炼化企业

基本情况：上期所沥青交割库，交割厂库3万吨，交割仓库2万吨，总库容大约为30万吨。炼厂装置配套齐全，配有炼油二次加工装置。拥有350万吨/年重交沥青装置、250万吨/年蒸馏装置、60万吨/年重油催化裂化装置、140万吨/年渣油延迟焦化装置、120万吨/年加氢。原油年加工能力达到600万吨，综合加工能力800万吨以上，原料油及成品油的罐储能力达到80万吨。从2002年开始生产沥青，2002-2008年期间沥青产量维持在70-80万吨；2012年沥青产量达到100万吨，达到全国沥青产量第一；2011年开始与央企合作，考虑到沥青产生利润情况，沥青产量滑落，但依旧维持在70-80万吨；沥青产量最大在5000吨/日。

沥青销路：主要以陆运为主，但近年来沥青产量下降，主要以生产焦化料自用为主

行情展望：目前沥青加工利润相对较差，而柴油需求相对较高，加上自身配有二次加工装置，生产沥青积极性不高。但仍认为沥青是重要品种，目前重要利用自身期货交割库优势参与期现交易。

2018年5月16日

#### 江苏某沥青地方炼厂

基本情况：配有两套常减压装置，一套60万吨，一套80万吨，主要生产重交沥青。沥青运输配有码头，其中一个5万吨泊位，可接驳3万-3.5万沥青船，通过走长江航道，运往西南地区。

沥青原料来源：早前有稀释沥青通过东南亚转口后进入中国，目前主要通过中燃油购入。

行情展望：目前炼厂自有库存较低；部分贸易商的中转库存；部分期现库存，多数已经解套。参与期货市场主要以锁定利润为主，但面临的问题：生产成本的核算，马瑞油升贴水变化的问题，下游需求的判断。同时利用自身交割库优势参与期现结合业务。目前即将停产检修，沥青生产利润不合算，盈亏平衡大约在 3050 元/吨左右。认同委内瑞拉原油供应局势不乐观。从委内瑞拉国内情况来讲，出口中国原油为偿还前期贷款，并不能获得其国内急需的美元资产。出现一系列品质问题，对中国出口积极性并不高。

### 江苏某沥青仓储企业

基本情况：上期所沥青交割库，交割仓储 4.09 万吨，总库容 8 万吨。主要仓储韩国进口沥青。储罐与储罐之间通过管道链接。配有码头：7000 吨泊位，属于海纳川运营，2018 年 4 月份开始扩建，计划扩建到 2 万吨泊位，方便同时接卸。同时可以火运，火车：10 节火车，55 吨/节 550 吨/天外输量，和汽运外输，汽车：4 个平台装卸平台

现货基本上时一年一签合同 1-10 天 40 元/吨 11-30 天 60 元/吨。期货公司或在投机仓单对于仓储方来讲比较受欢迎，对企业现金流有好处。企业沥青储罐最大为 9000 立方，但相对来讲 5000m<sup>3</sup>相对比较划算。

行情展望：目前周边仓储相对较高，前期套利盘面现货等待现货价格上涨后出货。周边大约有 16 万吨左右的沥青社会库存有待消化。

### 江苏某沥青地方炼厂

基本情况：一套原油常减压装置，140 万吨/年、一座 5 万吨级码头、20 万方储罐区。上期所沥青交割库，核定库容 11 万方，一期启用 2.43 万方。

沥青销售：主要通过陆运销往华东和水运销往西南地区等地区。

行情展望：表示目前沥青加工利润不高，企业生产积极性不高。有参与期货市场，主要为加工原料期货点价。马瑞油贴水幅度变化需要考虑 Brent-WTI 价差等多种因素。

2018 年 5 月 17 日

### 江苏某沥青贸易企业

基本情况：华东地区重要沥青贸易企业，主要进口韩国沥青。目前总罐容 8 万吨。沥青储罐基本罐容并不宽松，但下游采购出货比较顺畅，韩国进口量减少后，执行前期合同，销货库存为主。沥青外销主要以汽车和水运为主，运量基本汽运和水运各一半。3 个装车口，最大外输量大致 2000 吨/天，配有固定车队外输沥青。生产改性沥青，一 7-8 万吨/

年改性产量，改性生产能力 1000 吨/日，乳化沥青 300 吨/日；建厂的初衷是做改性沥青不是做贸易。

行情展望：进口沥青供给收缩，下游采购相对活跃，看好后市沥青价格。



## ● 免责声明

此报告并非针对或意图送发给或为任何就送发、发布、可得到或使用此报告而使华泰期货有限公司违反当地的法律或法规或可致使华泰期货有限公司受制于的法律或法规的任何地区、国家或其它管辖区域的公民或居民。除非另有显示，否则所有此报告中的材料的版权均属华泰期货有限公司。未经华泰期货有限公司事先书面授权下，不得更改或以任何方式发送、复印此报告的材料、内容或其复印本予任何其它人。所有于此报告中使用的商标、服务标记及标记均为华泰期货有限公司的商标、服务标记及标记。

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华泰期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华泰期货有限公司认为可靠，但华泰期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华泰期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失而负任何责任。并不能依靠此报告以取代行使独立判断。华泰期货有限公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。为免生疑，本报告所载的观点并不代表华泰期货有限公司，或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下，我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何投资或策略适合或切合阁下个别情况。此报告并不构成给予阁下私人咨询建议。

华泰期货有限公司2018版权所有。保留一切权利。

## ● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层、29层04单元

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)