



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

供需双弱，枯木待春

沥青半年报 2024/06/18

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@thanf.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



- 美国恢复对委内瑞拉的制裁，过渡期已于5月31日结束，但美国考虑针对不同的公司通过特别许可的方式来允许其在委内瑞拉继续运营，目前公开报道中已获得特别许可的公司数量不足5家。鉴于特别许可的发布并不完全是公开的，可以通过观察6月以后的船期数据来判断哪些国家的公司有可能获得了特别许可。
- 二季度供需双弱，低开工也不能拯救需求的疲弱，炼厂累库。
- 下半年供需双弱的格局将继续维持：需求端预计仍然维持道路市场消费偏弱、防水市场消费偏强的态势，但道路市场消费同比降量更为明显，使得总消费量同比下降；供应端主营炼厂和地炼的开工意愿均有限，预计产量也维持弱势。下半年的沥青平衡表以累库为主，驱动向下，沥青裂解价差承压。

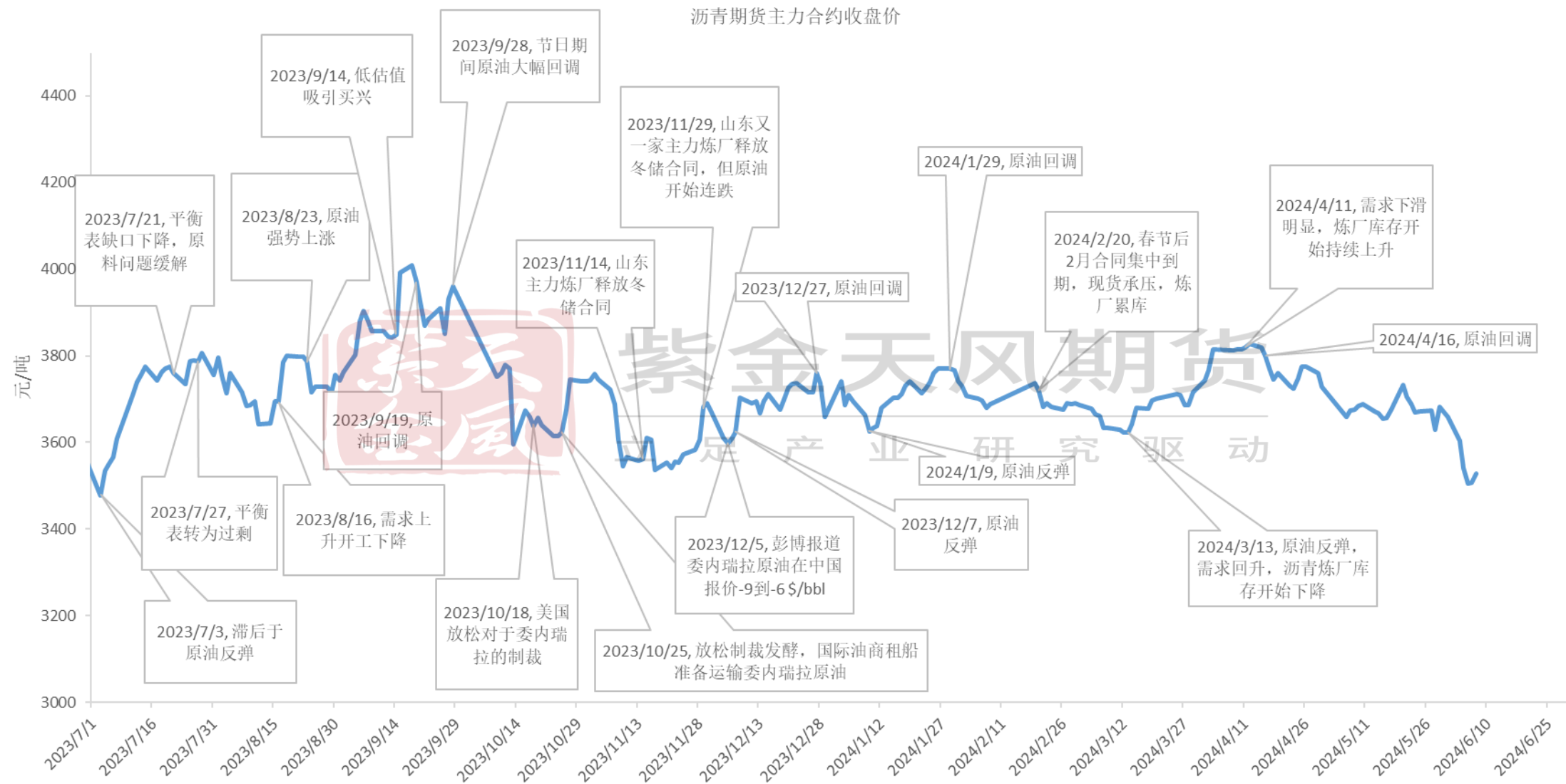


行情回顾



紫金天风期货

立足产业 研究驱动



数据来源: wind, 彭博, 紫金天风期货

美国恢复对委内瑞拉的制裁

主题

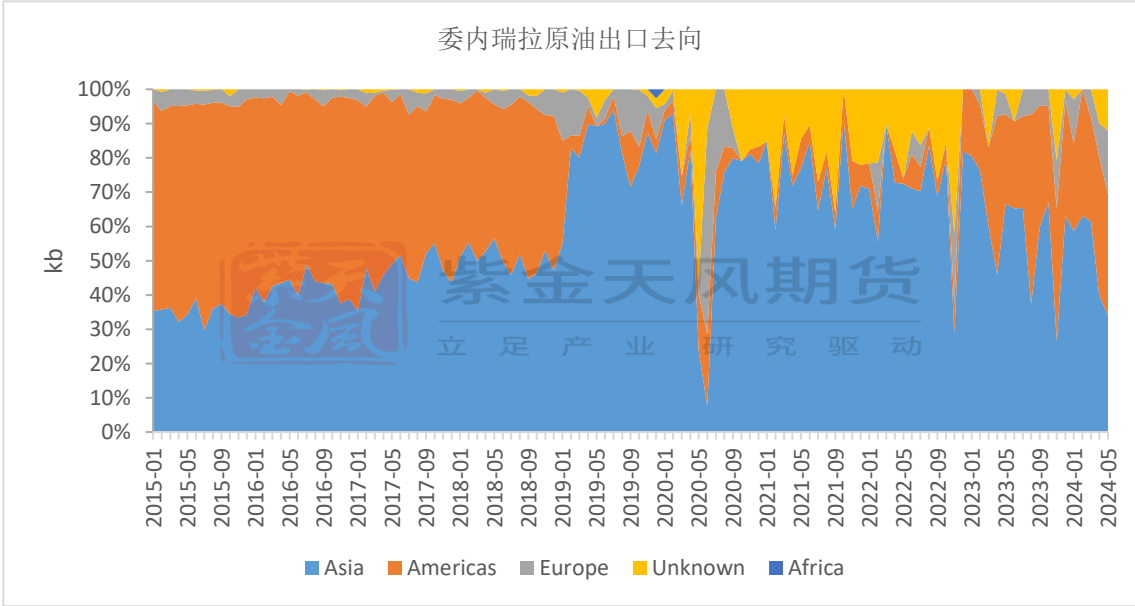
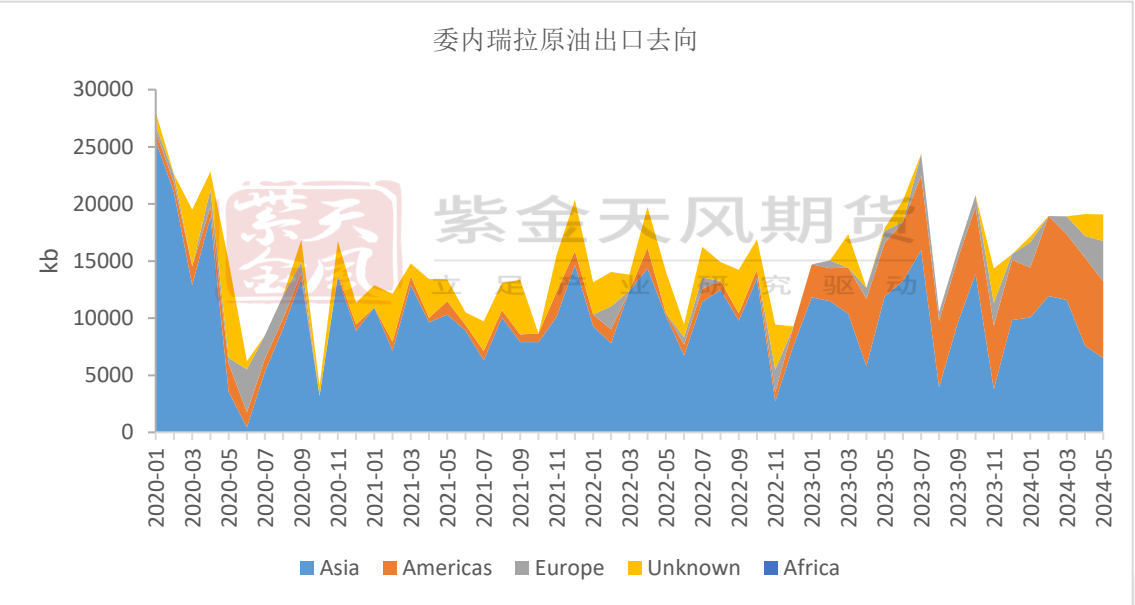
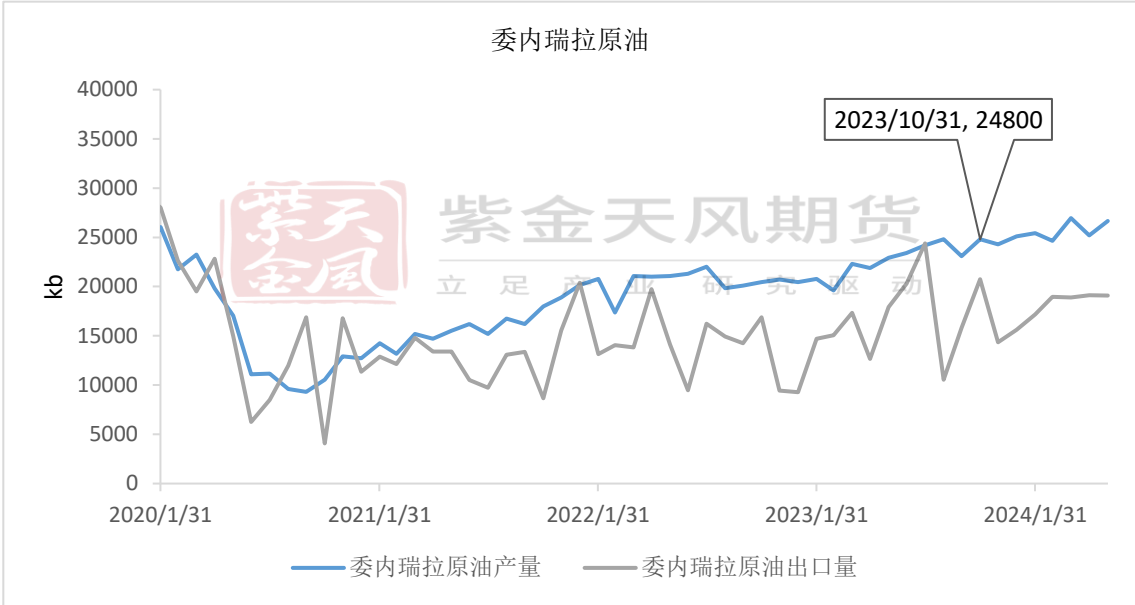
美国恢复对委内瑞拉的制裁

- 4月17日。美国发布许可44A (General License 44A) 用于替代许可44 (General License 44)，新许可允许与委内瑞拉油气领域相关的交易在5月31日前逐渐结束。委内瑞拉7月28日的大选临近，美国将依据马杜罗政府的行动来继续评估对于委内瑞拉的制裁政策。对于想要继续进行交易的公司，美国将基于一事一议的原则，考虑发布特别许可。
- 4月17日。美国恢复对于委内瑞拉的制裁，但如果马杜罗政府在选举问题上让步，美国有可能在某个时间点发布新的许可来代替现有许可。
- 4月19日。Maha Energy称已经向美国申请了特别许可来运营委内瑞拉西部PetroUrdaneta的项目。
- 4月22日。PdVSA计划在原油和燃料油出口时的收取数字货币，有多种数字货币可以选择。去年PdVSA已经开始逐渐转为使用USDT货币，制裁的回归加速了这种转换，以降低国外银行账户被冻结的风险。
- 4月25日。马瑞原油贴水成交价格为ICE Brent -14\$/bbl，到岸价，作为对比，一周前为-11\$/bbl，年初为-8\$/bbl。
- 5月6日。Maurel & Prom收到了来自OFAC的特别许可，目前条款的有效期至2026年5月31日。
- 5月9日。印度ONGC公司 (Oil and Natural Gas Corp) 已申请特别许可。
- 5月16日。美国准备发布一些受限的许可，相较于第一次进入委内瑞拉的公司，美国将优先考虑在委内瑞拉已有石油生产和资产的公司。美国的雪佛龙公司、法国的Maurel & Prom公司均被允许扩大在委内瑞拉的油气生产。其他在委内瑞拉没有资产的公司，例如印度Reliance Industries以及PdVSA的其他客户，希望得到美国的许可。一位美国财政部发言人称该部门不会评论特别许可，因其评估过程不是公开的。
- 5月16日。印度Reliance Industries公司和哥伦比亚Ecopetrol SA公司称已申请特别许可。

美国恢复对委内瑞拉的制裁

- 5月23日。美国已经收到了近50份关于特别许可的申请，这些申请来自于想要在委内瑞拉石油工业领域做生意的公司。此前法国Maurel & Prom公司、西班牙Repsol公司均收到了美国通过的特别许可。
- 5月24日。西班牙Repsol公司获得了来自美国的特别许可，允许其5月31日以后继续在委内瑞拉的运营。
- 5月25日。委内瑞拉计划年底石油产量达到120万桶/日，相较年初增幅为29万桶/日。
- 5月28日。美国Global Oil Terminals公司获得了从委内瑞拉继续进口沥青的许可，该许可为期两年，允许该公司采购、运输沥青到美国和加勒比地区。
- 5月29日。美国Amos Global Energy公司在等待美国批准许可，用于购买委内瑞拉油气项目的股份。
- 5月30日。印度Jindal Power公司已经向美国财政部提交了申请，希望被允许在委内瑞拉进行运营。
- 6月3日。截至5月底，委内瑞拉DCO库存上升至500万桶，Merex 16原油库存回升至约300万桶。
- 注：日期为新闻发布日期。
- 总结：美国恢复对委内瑞拉的制裁，过渡期已于5月31日结束，但美国考虑针对不同的公司通过特别许可的方式来允许其在委内瑞拉继续运营，目前公开报道中已获得许可的公司数量不足5家。鉴于特别许可的发布并不完全是公开的，可以通过观察6月以后的船期数据来判断哪些国家的公司有可能获得了特别许可。

委内瑞拉原油出口到亚洲的量级已经出现下降



- 今年委内瑞拉原油月均生产85万桶/日，较去年月均值上升9万桶/日，美国对委内瑞拉制裁的阶段性放松帮助委内瑞拉产量小幅恢复。
- 2-5月委内瑞拉原油出口量较为稳定，不过4-5月出口结构发生了变化，前往亚洲的量级下降，前往欧洲和目的地不明的量级上升。

继续关注船期的动态

Venezuela monthly exports (Crude/Co, by destination country) (Last 6 months) ①

FlowsFleet metrics

Date	Total	United States	China	India	Spain	Unknown	Malaysia	Cuba	Italy	Poland	Aruba
Jun 2024	6,441	2,132	0	0	1,447	900	1,800	0	0	0	162
May 2024	19,088	6,601	702	1,140	3,524	2,321	4,800	0	0	0	0
Apr 2024	19,111	6,971	1,900	2,900	1,900	3,800	900	740	0	0	0
Mar 2024	18,901	5,729	8,657	2,955	703	0	0	0	857	0	0
Feb 2024	18,950	5,847	8,953	3,000	0	0	0	1,150	0	0	0
Jan 2024	17,159	3,974	6,112	3,957	1,725	500	0	390	0	500	0
Dec 2023	15,616	4,787	3,900	5,939	500	0	0	490	0	0	0

Venezuela monthly exports (Crude/Co, by destination country) (6 months) ①

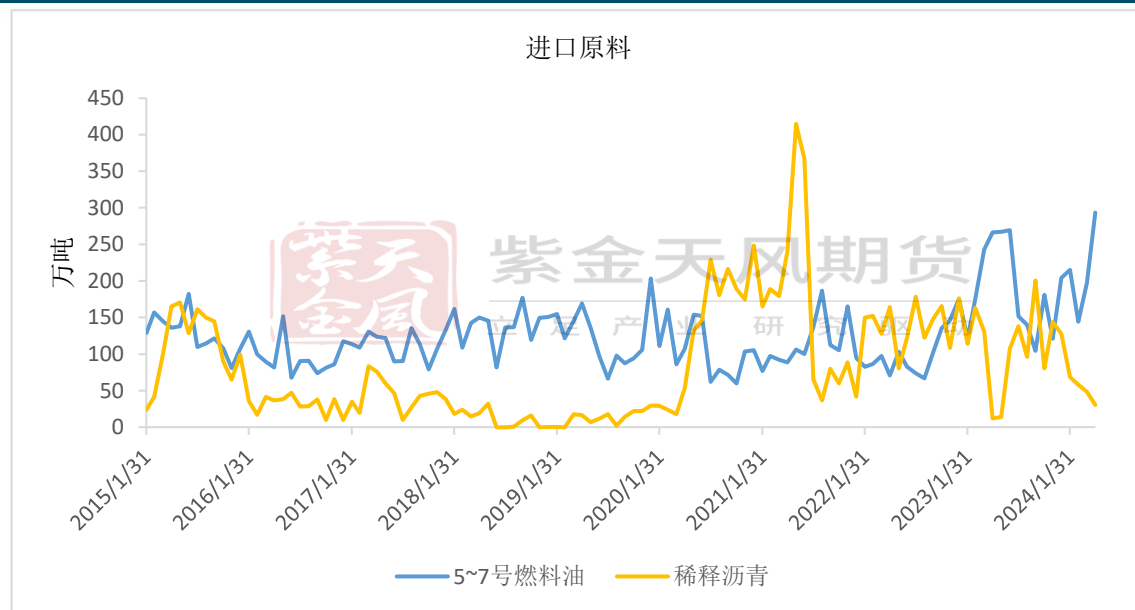
FlowsFleet metrics

Date	Total	United States	China	India	Unknown	Spain	Malaysia	Cuba	Italy	Poland	Aruba
Aug 2024	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Jul 2024	8,041	0	0	3,978	1,959	0	2,104	0	0	0	0
Jun 2024	11,615	2,890	0	0	5,316	1,447	1,800	0	0	0	162
May 2024	19,088	6,601	702	1,140	2,321	3,524	4,800	0	0	0	0
Apr 2024	19,111	6,971	1,900	2,900	3,800	1,900	900	740	0	0	0
Mar 2024	18,901	5,729	8,657	2,955	0	703	0	0	857	0	0
Feb 2024	18,950	5,847	8,953	3,000	0	0	0	1,150	0	0	0
Jan 2024	17,159	3,974	6,112	3,957	500	1,725	0	390	0	500	0
Dec 2023	15,616	4,787	3,900	5,939	0	500	0	490	0	0	0

- 截至6月中旬，委内瑞拉原油出口量实际值仅约为1-5月月均值的1/3。根据Kpler的预测值，6月全月出口量预计1161万桶，亦低于1-5月的水平。
- 根据预测值，6月起去往中国的量降为0，7月去往印度的量为398万桶，推测印度有可能已经有公司获得了美国的特别许可。
- 需要继续关注船期动态，来判断前往亚洲的量级最终会稳定在什么水平。特别许可的存在使得能够进行委内瑞拉原油贸易的企业和国家较2023年10月以前更多，也就意味着需要以敏感油的身份来折价出售的原油量级变少了，稀释沥青贴水可能不会降至2023年10月以前的水平。

■ 注：两图单位均为kb，上图为实际值，下图为预测值。

其他的选项——非原油

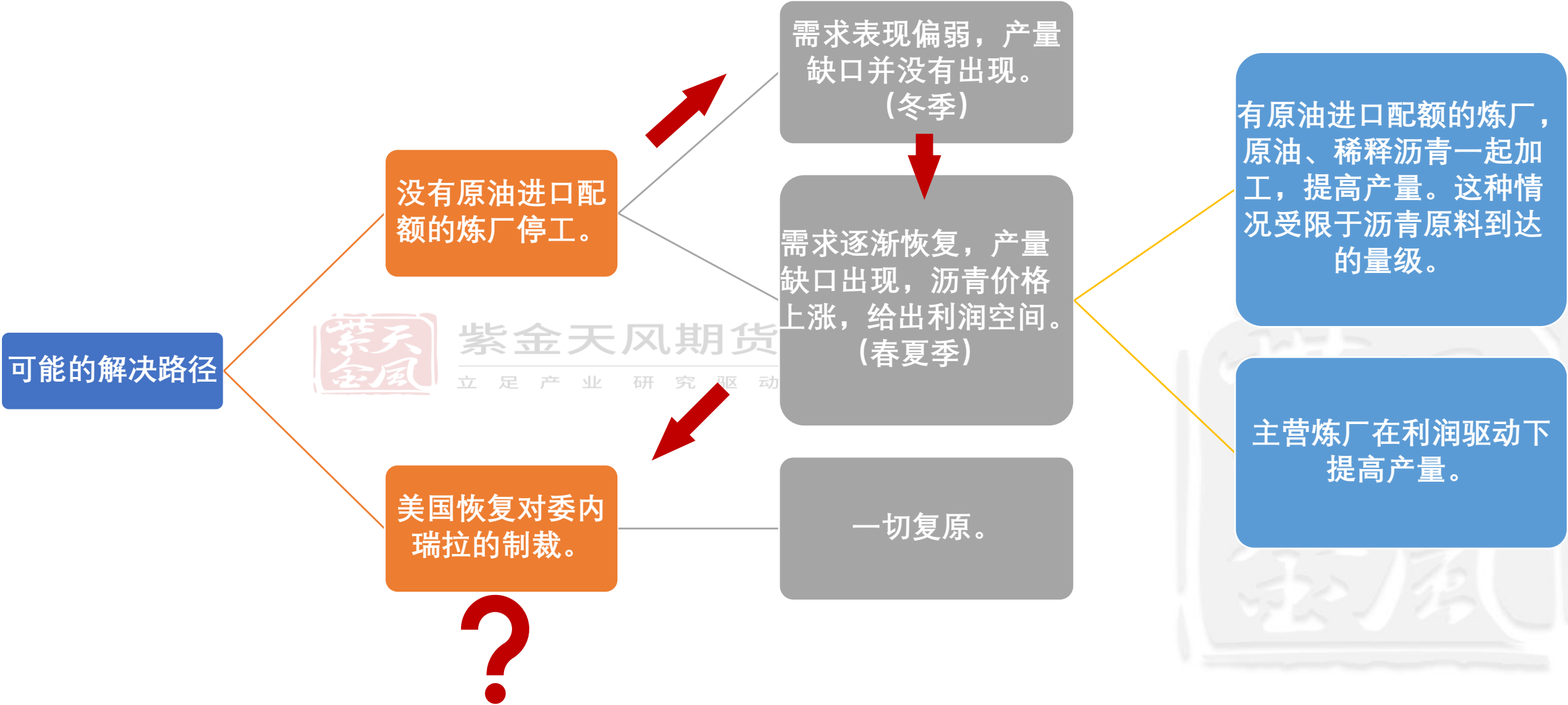


【BU】稀释沥青港口库存总计，万吨

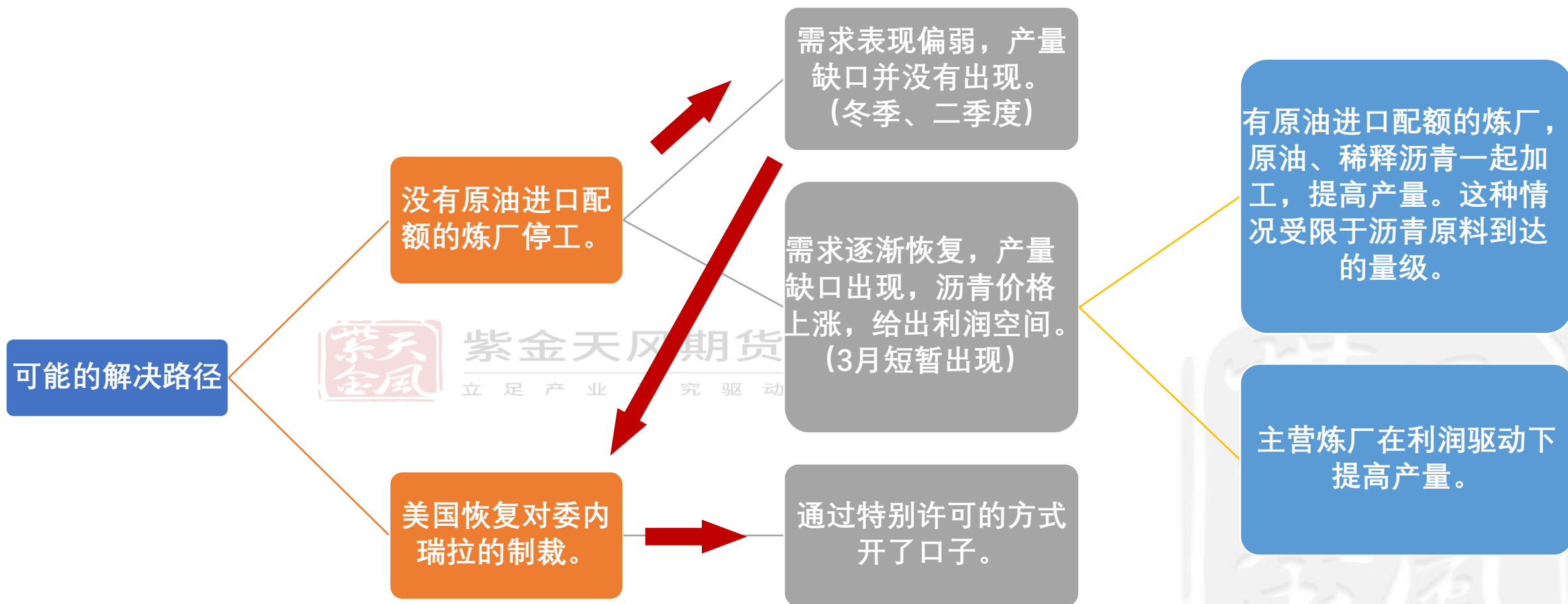


- 2023年10月以后我国稀释沥青进口量重心下移，4月进口量仅有30万吨，关注会否回升。
- 稀释沥青港口库存降至2021年以来的最低值附近，目前为69万吨。

原料问题可能的解决路径——3月时认为会出现的路径



原料问题可能的解决路径——实际上的路径

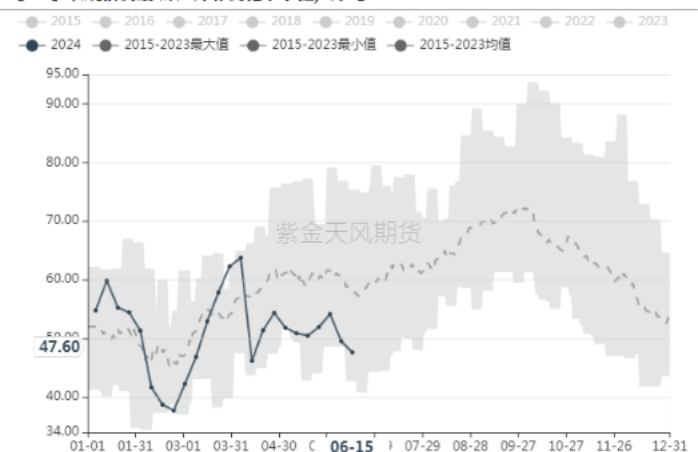


供需双弱的二季度

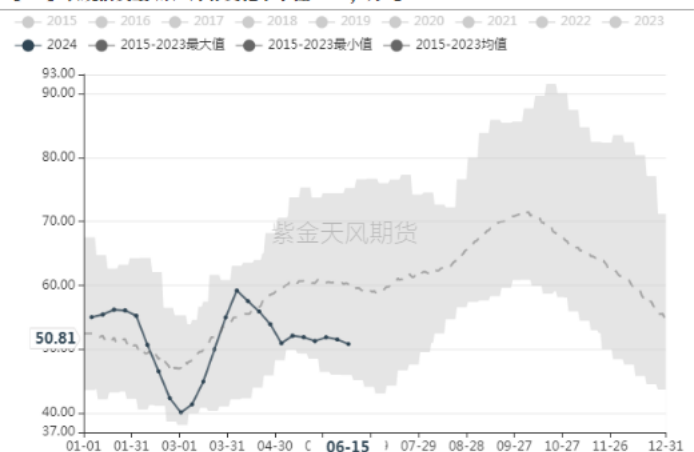
主题

3月的需求昙花一现

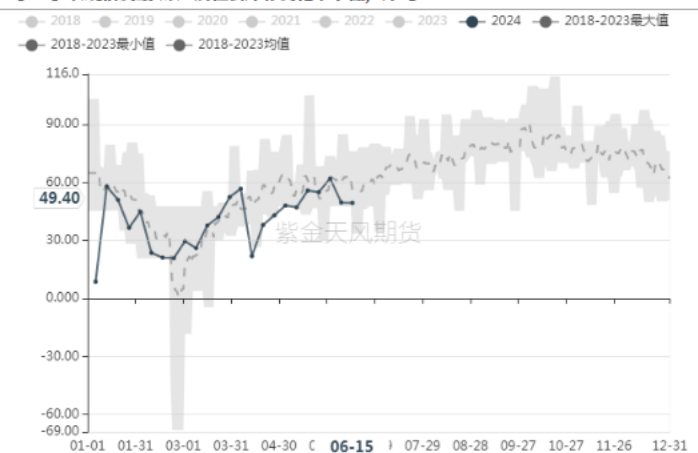
【BU】表观消费量-炼厂库存变化季节性，万吨



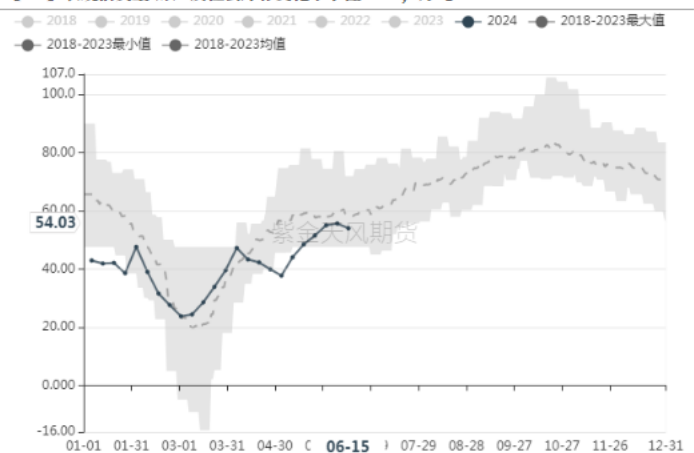
【BU】表观消费量-炼厂库存变化季节性MA4，万吨



【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性，万吨



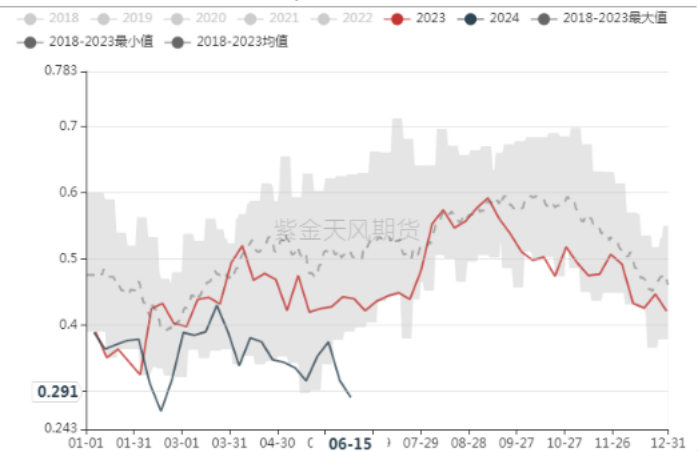
【BU】表观消费量-炼厂及社会库存变化季节性MA4，万吨



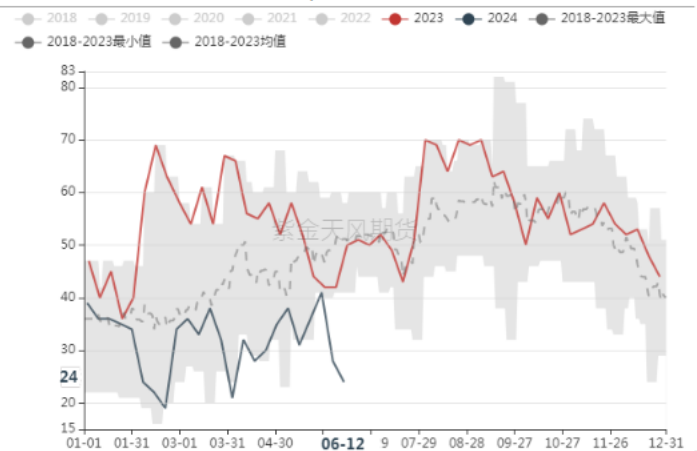
- 3月的需求表现一度超过季节性平均表现，但4月明显下滑，刚需降至历史同期偏低水平。

供应表现亦疲弱

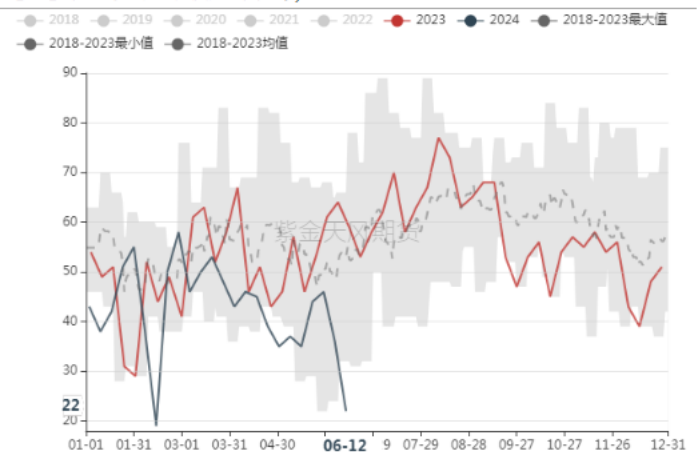
【BU】卓创-全国沥青周度开工负荷率，%



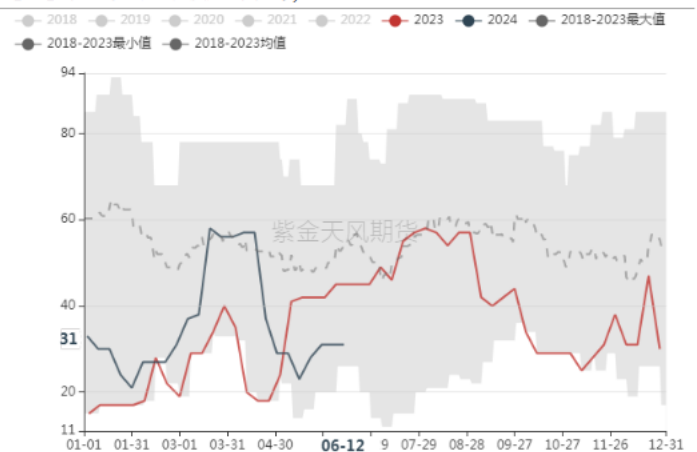
【BU】卓创-山东省沥青周度开工负荷率，%



【BU】卓创-华东沥青周度开工负荷率，%



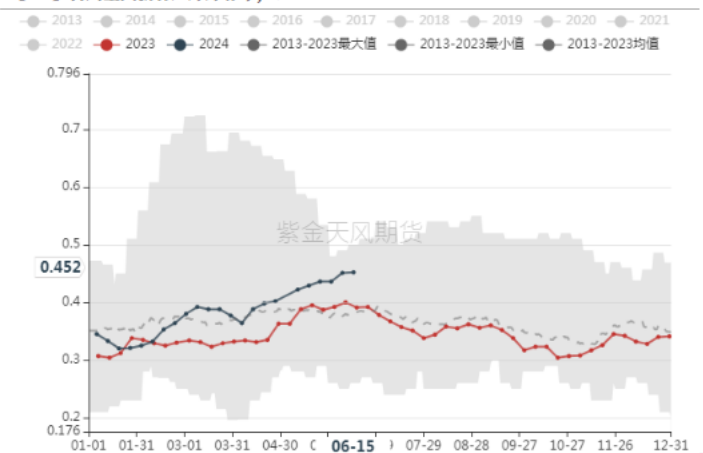
【BU】卓创-华南沥青周度开工负荷率，%



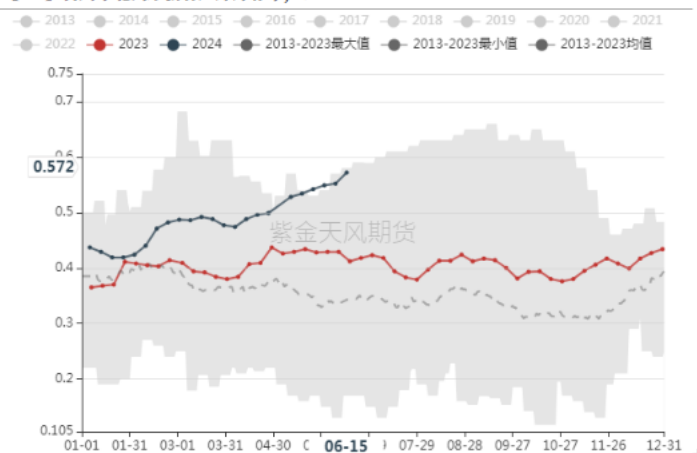
- 二季度沥青开工率处于历史同期低位，炼厂开工意愿较差。

炼厂库存重心上移

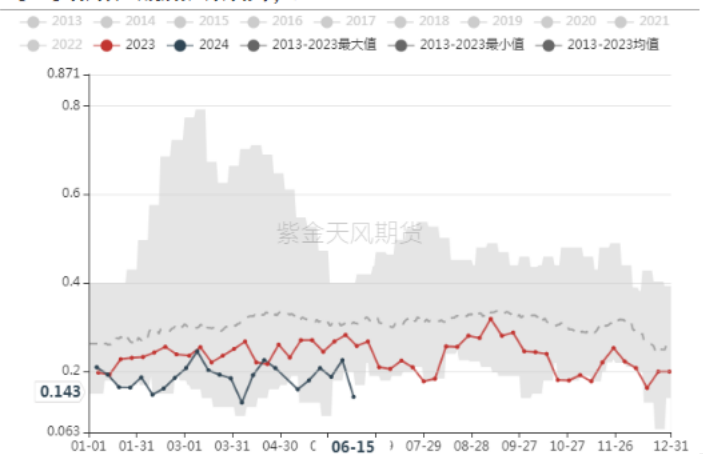
【BU】百川全国沥青厂库存率, %



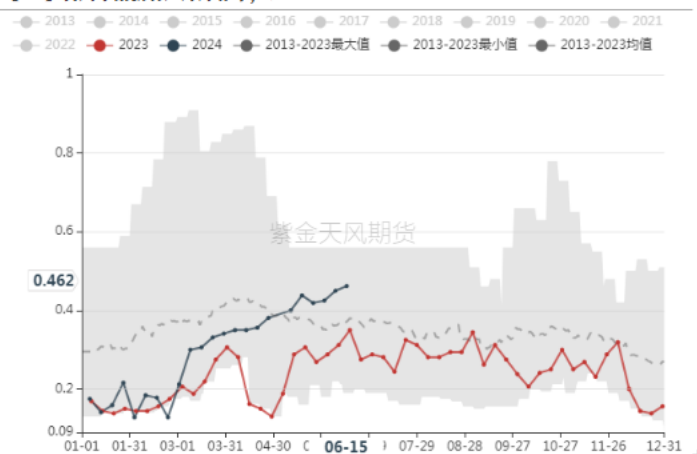
【BU】百川华北山东沥青厂库存率, %



【BU】百川长三角沥青厂库存率, %



【BU】百川华南沥青厂库存率, %

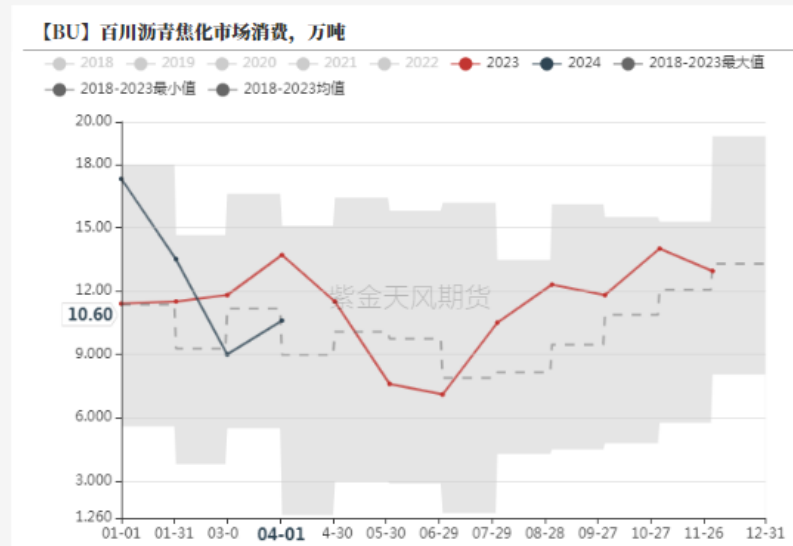
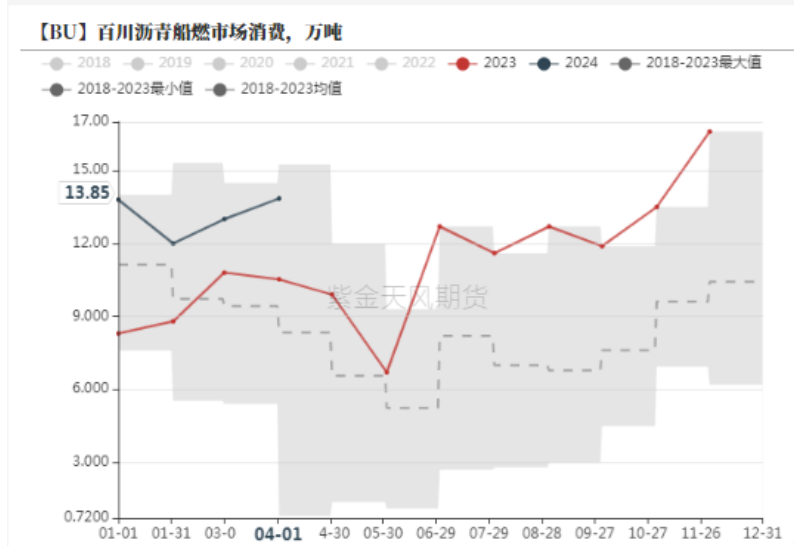
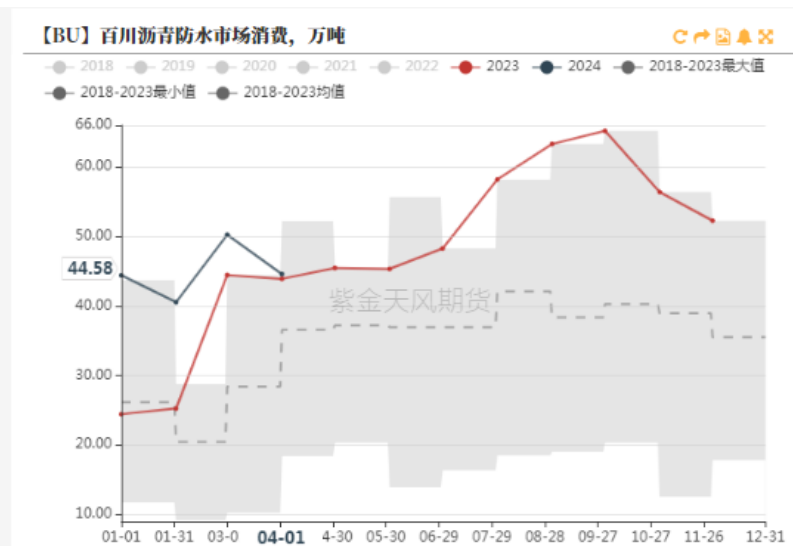
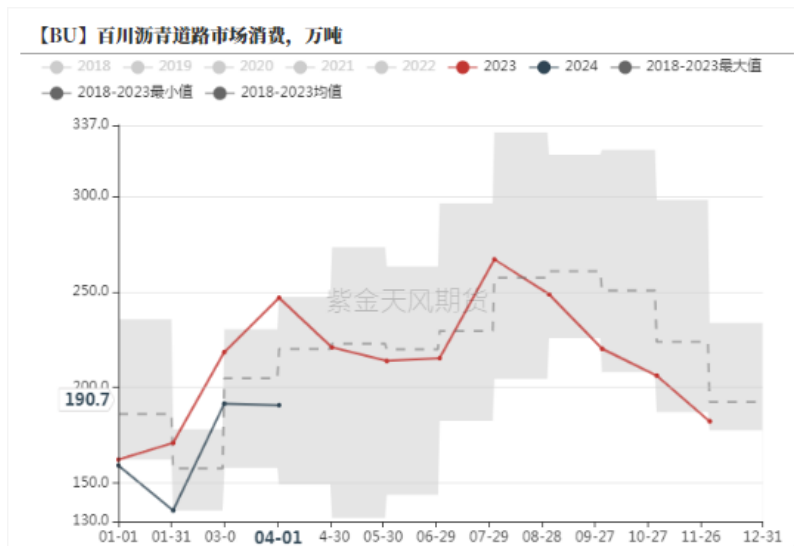


■ 伴随着3月需求的昙花一现，炼厂库存也出现了阶段性的下降，但4月炼厂库存重回上升的态势，低开工也不能拯救需求的疲弱。

下半年值得期待吗

主题

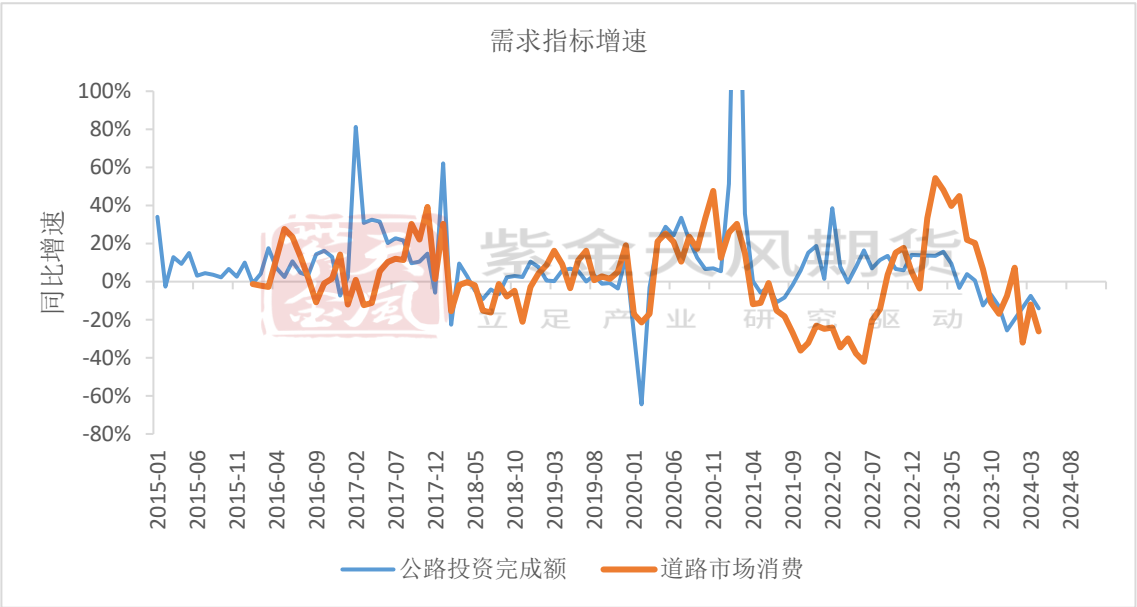
道路市场消费表现相对较弱



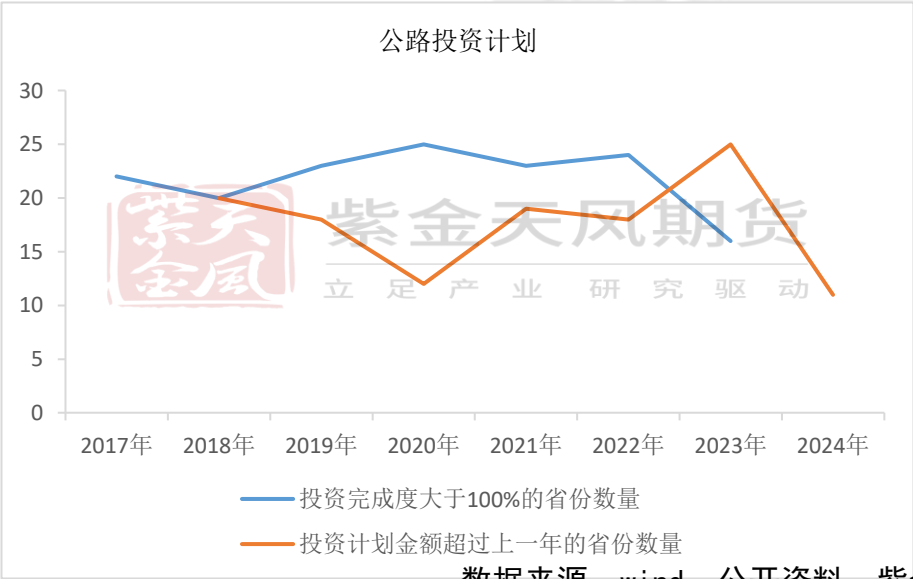
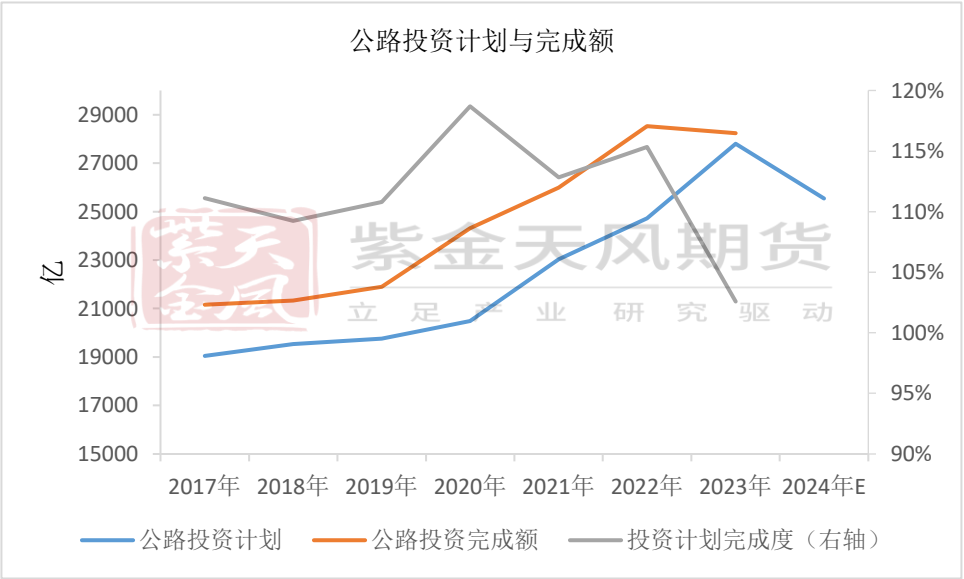
■ 防水、船燃市场消费均高于季节性水平，道路市场消费表现相对较弱。

数据来源：百川，紫金天风期货

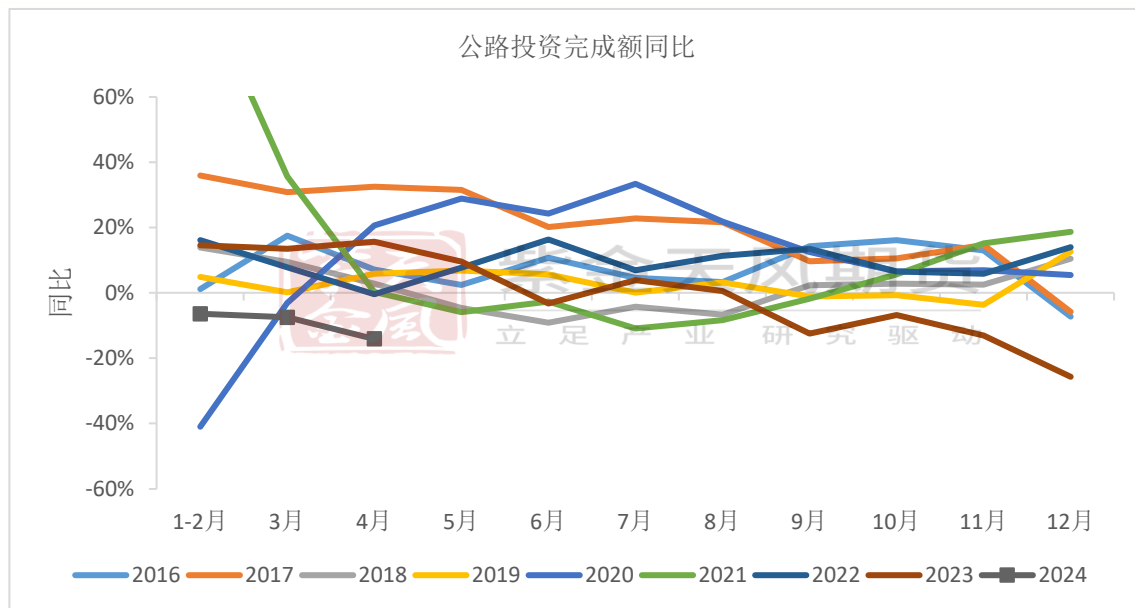
对于沥青道路市场消费不宜乐观



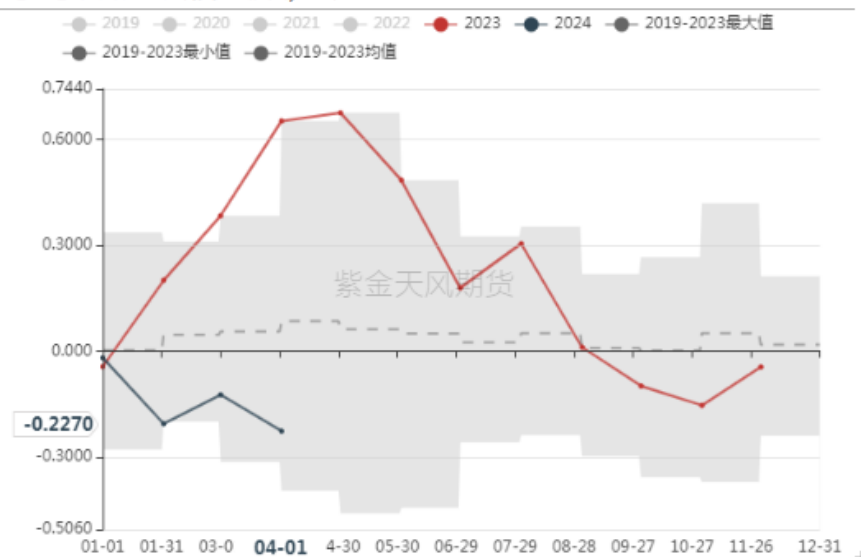
- 2021年起公路投资和沥青消费表现劈叉严重，不过2023年底开始有所修复，公路投资对于沥青消费的指引作用回归。
- 2024年公路计划投资2.55万亿，环比降低0.23万亿，这是2017年以来的第一次降低。另外2023年投资计划完成度仅为103%，这是2017年以来的最低值。
- 分省来看，2023年有16个省份超额完成投资计划，这是2017年以来最少的一年。2024年投资计划金额超过上一年的省份仅有11个，这是2018年以来最少的一年。
- 综上，从投资角度而言，对于今年的沥青道路市场消费不宜乐观。



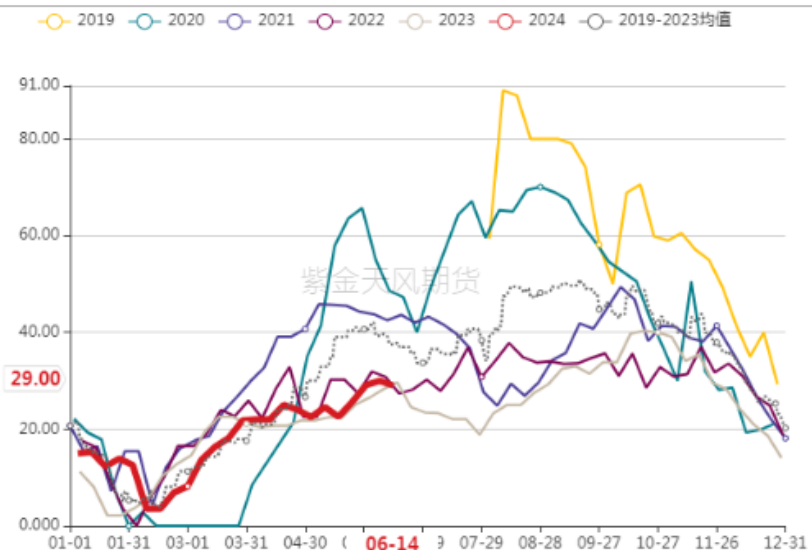
对于沥青道路市场消费不宜乐观



【BU】百川沥青道路市场消费，同比



【BU】下游行业：道路改性沥青：平均开工率（周），%



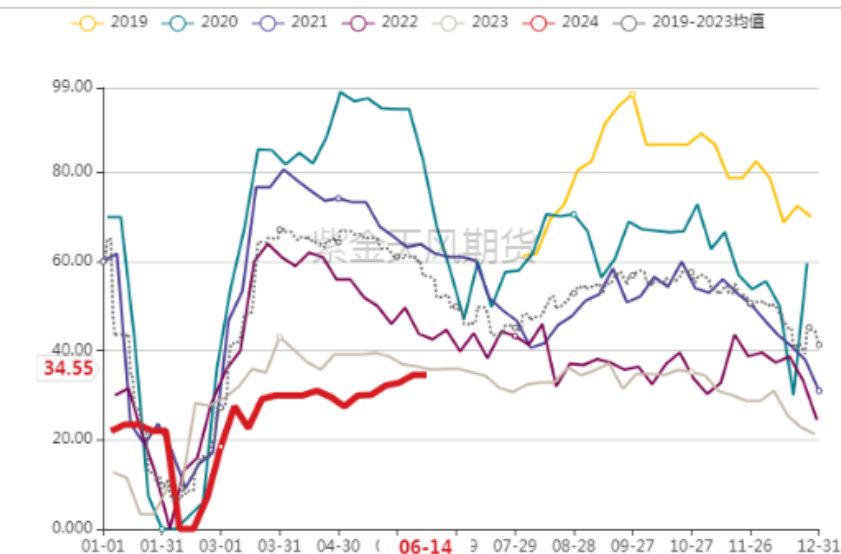
- 1-4月公路投资完成额同比、沥青道路市场消费同比均下降，并且增速为历史同期的偏低水平。道路改性沥青开工率同样处于历史同期偏低水平，暂未看到有偏强于季节性的表现。
- 观察公路投资完成额、道路市场消费同比增速能否回到零值之上。

沥青防水市场消费表现尚可

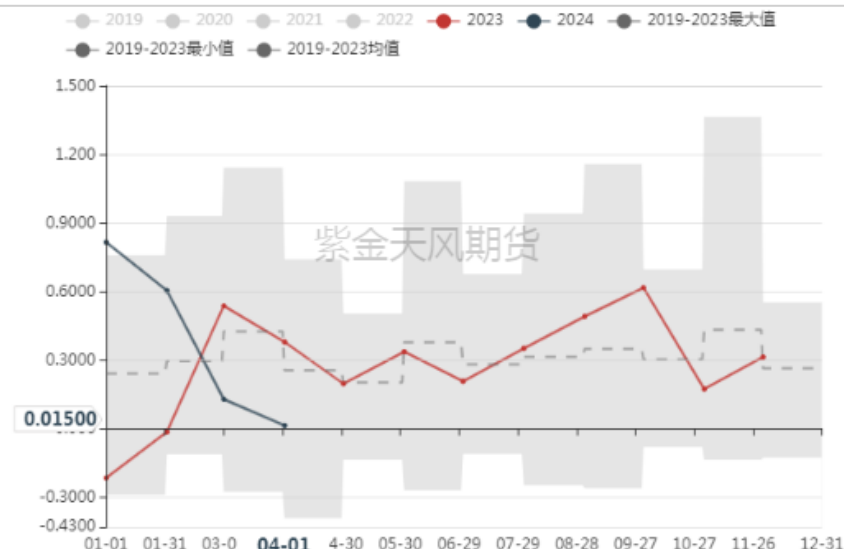
【BU】沥青防水消费，万吨，防水卷材沥青开工率，%



【BU】下游行业：防水卷材沥青：平均开工率（周），%



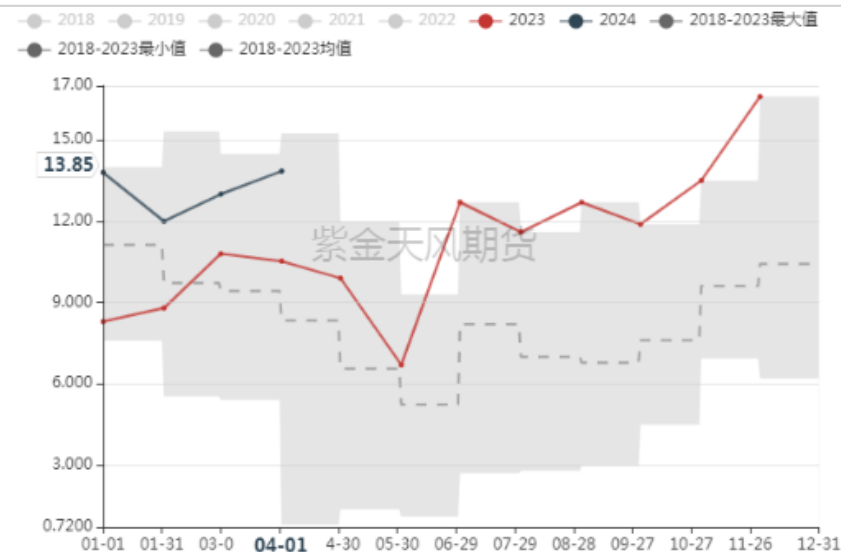
【BU】百川沥青防水市场消费，同比



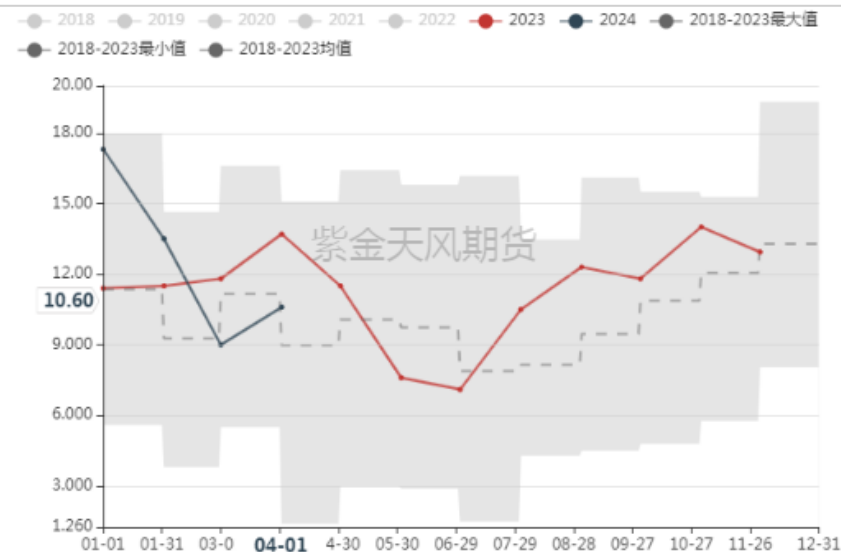
- 沥青的防水方向消费主要是去生产沥青防水卷材。
- 1-4月沥青防水市场消费重心维持在较高的位置，并且高于去年同期水平。不过防水消费的同比增量不及道路消费的同比降量，因此总消费低于去年同期水平。

船燃市场消费表现超过季节性

【BU】百川沥青船燃市场消费，万吨



【BU】百川沥青焦化市场消费，万吨



- 这里的船燃、焦化消费指的是沥青流向船燃、焦化市场的部分，和真正的船燃、焦化市场仅有小部分重合。
- 船燃市场消费同比上升，不过月度绝对值增量不超过5万吨，对于总消费的影响并不明显。

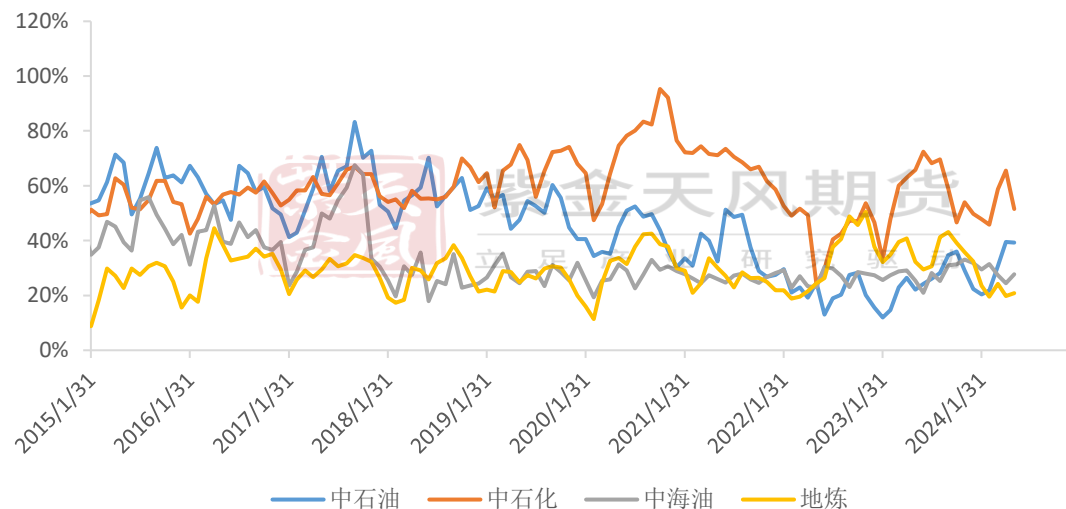
新增产能的可能性较小



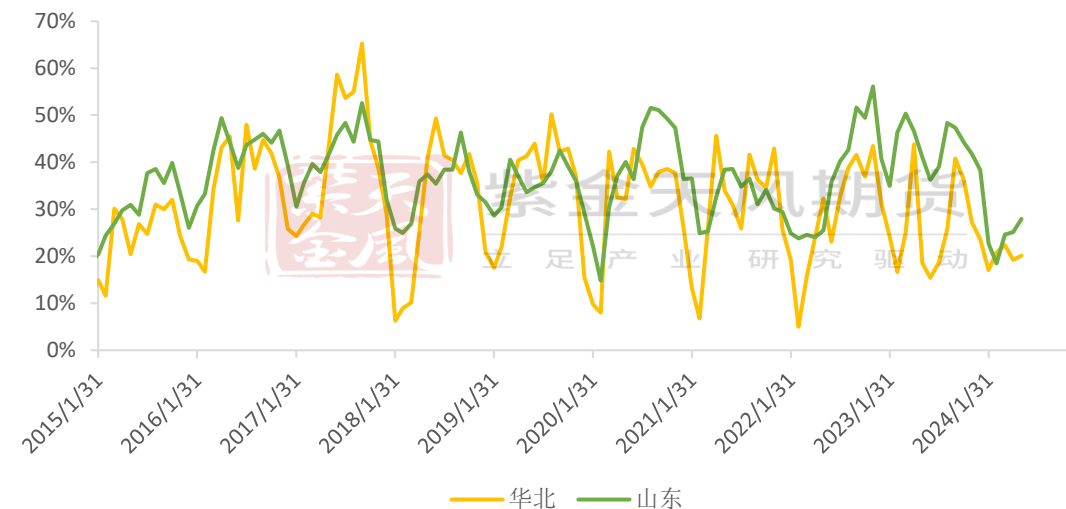
- 根据百川的数据，截至5月沥青产能为8116万吨/年。目前未闻年内有新增产能。

地炼开工意愿仍然不高

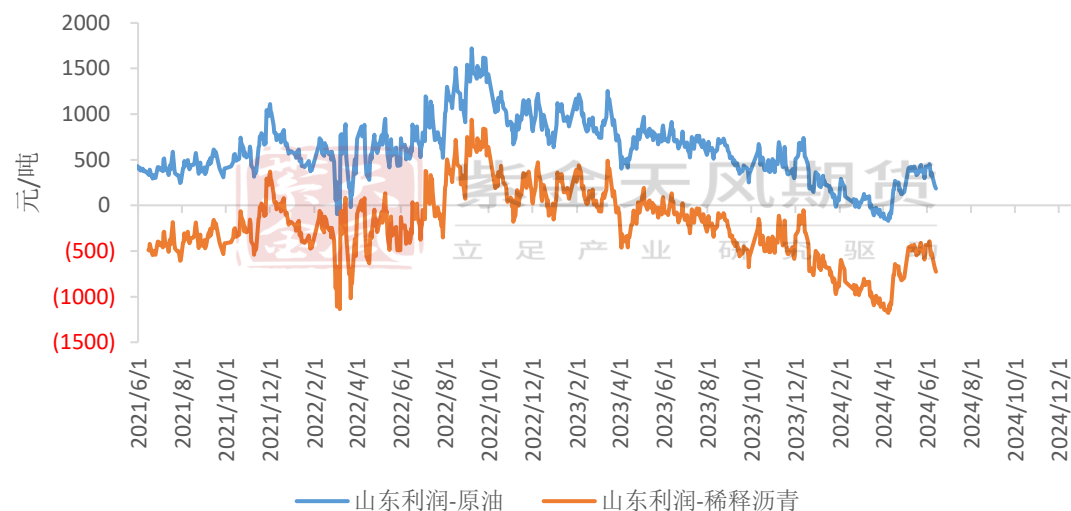
沥青月度开工率



沥青月度开工率

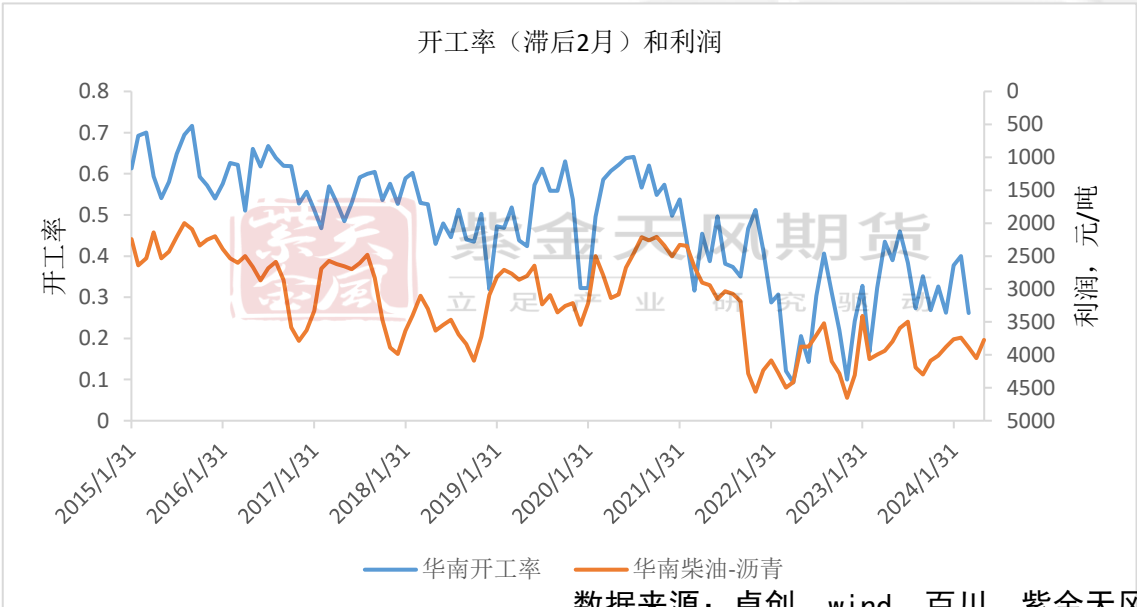
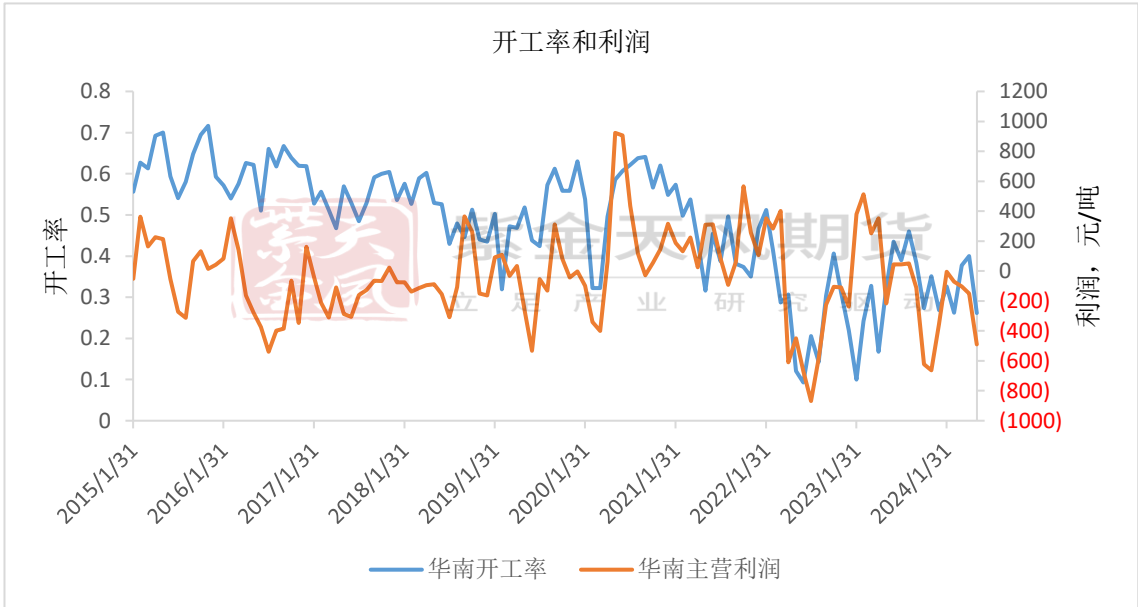
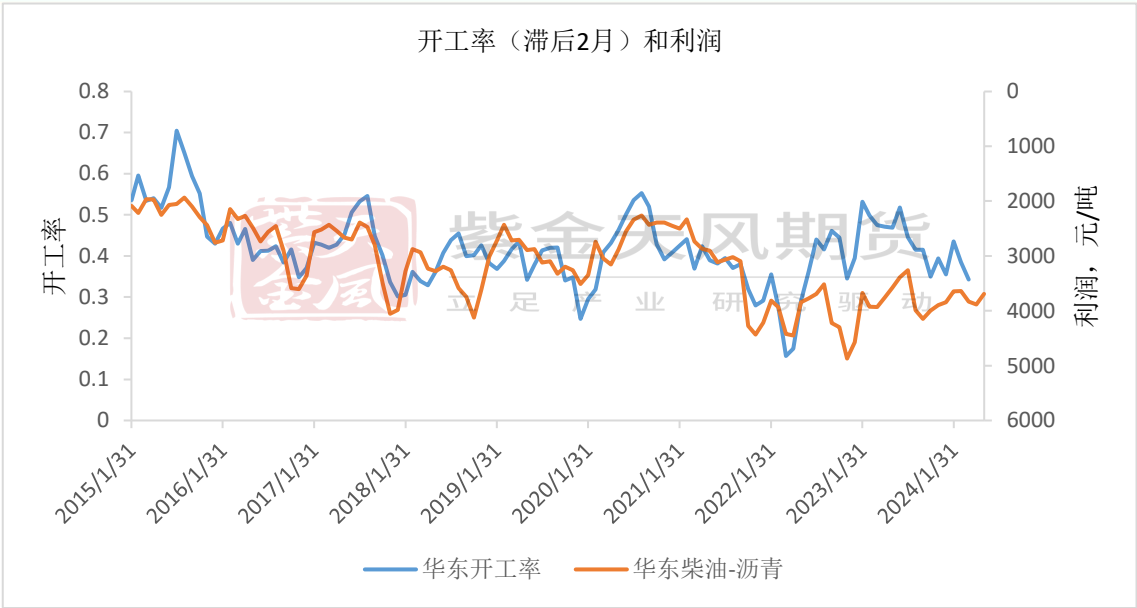
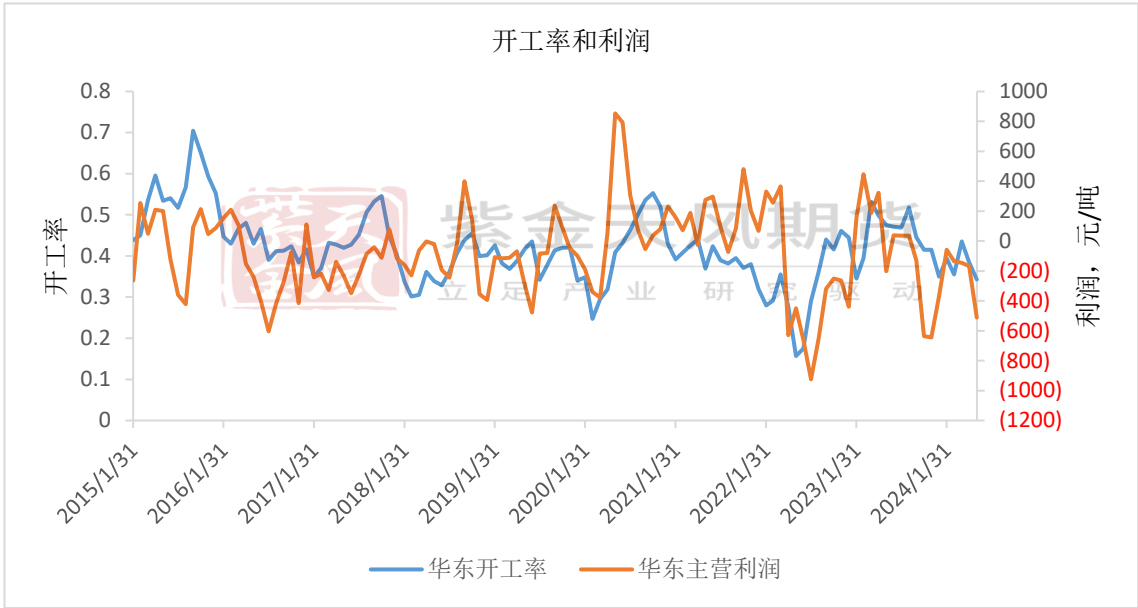


沥青理论利润

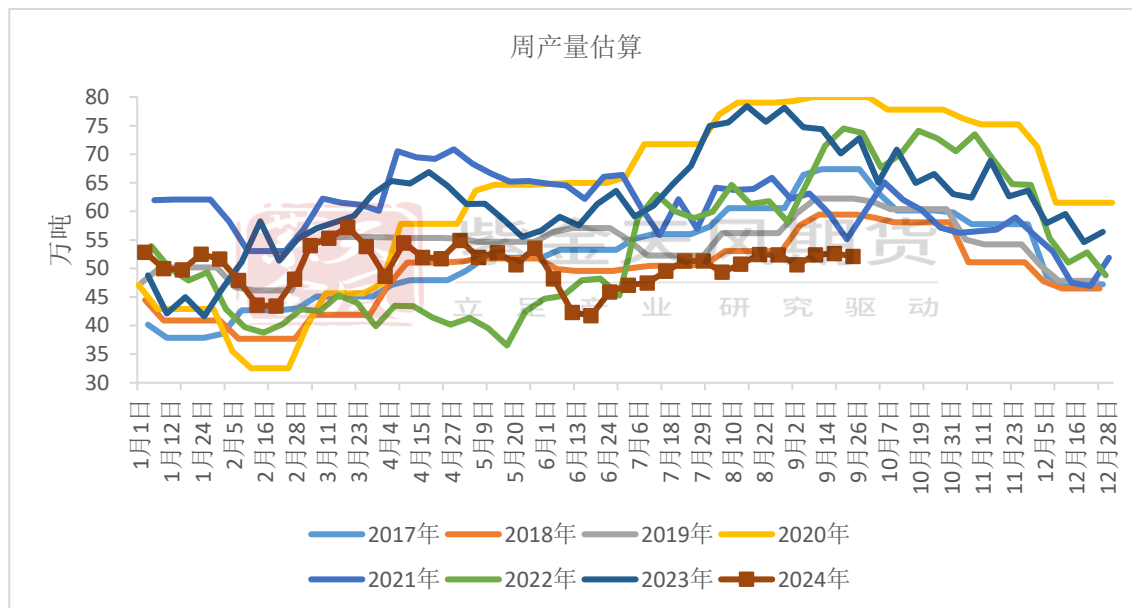


- 5月中石化沥青开工率回落，开工意愿下降，不过仍高于中石油和地炼。5月地炼开工率略微上升，幅度不大，仍然处于偏低位置。
- 华北开工率仍未见到明显的上升，加工稀释沥青的利润仍然距离盈亏平衡较远。

主营利润回落，对于开工率的支撑作用减弱



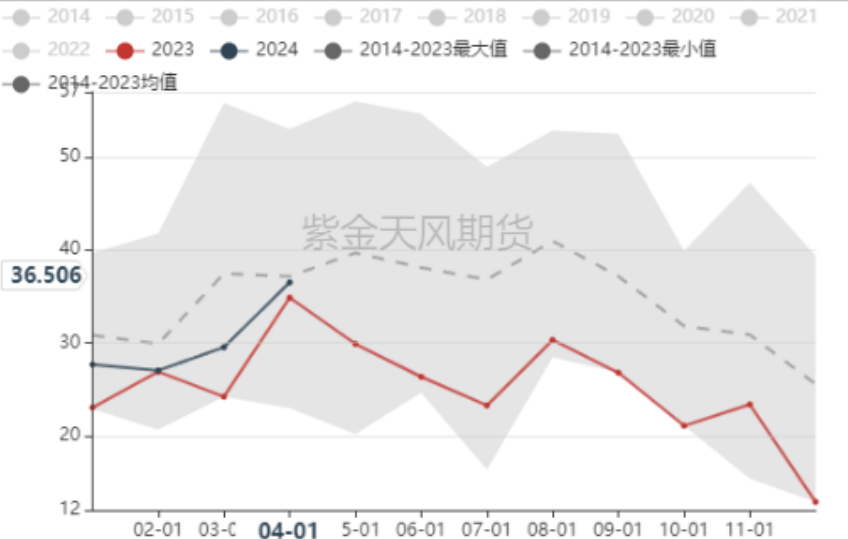
三季度产量重心大体持稳于上半年水平



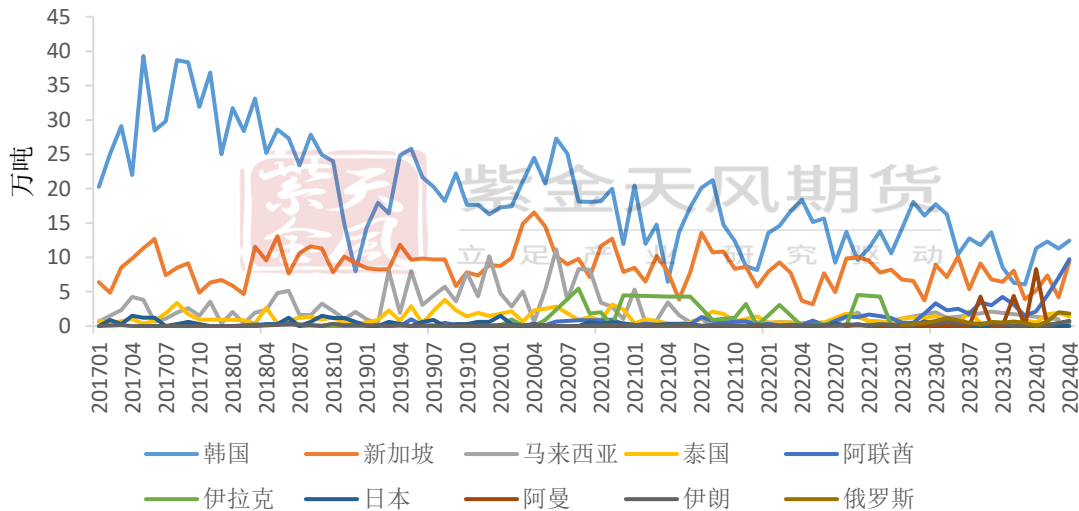
- 按目前检修信息，预计三季度炼厂周产量相较于上半年仅上升0.38万吨/周，生产意愿并未明显提升。
- 注意远端产量预期因检修信息统计不全而误差较大。

韩国沥青产量有支撑，中国进口韩国沥青难降

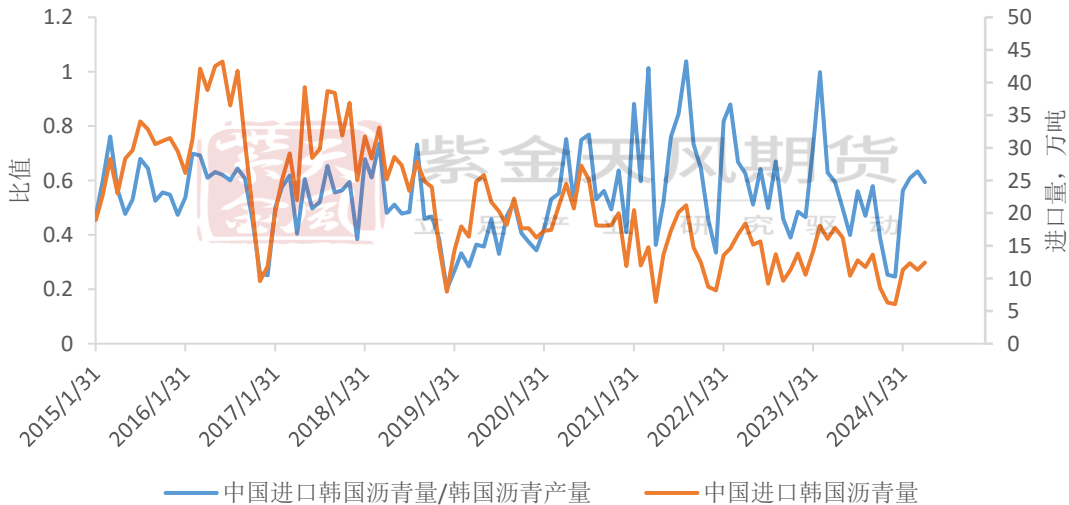
【BU】沥青进口量，万吨



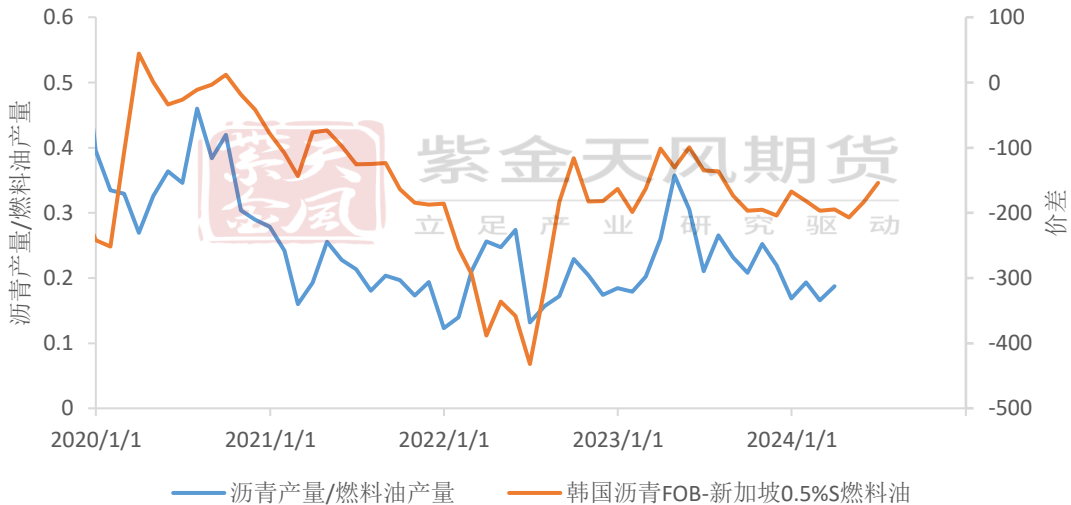
沥青进口主要来源国



中国进口韩国沥青量/韩国沥青产量和进口量



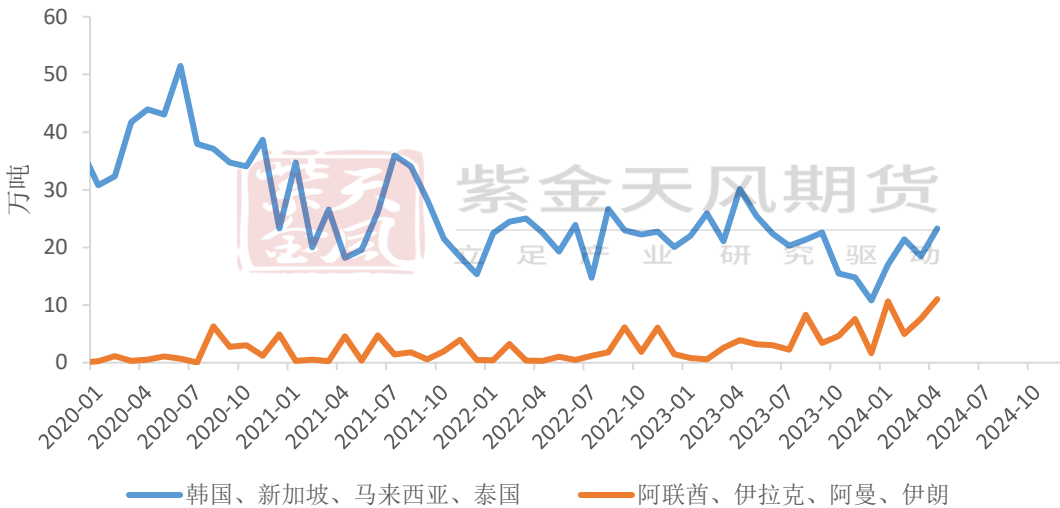
韩国沥青燃料油转产（滞后1月）和价差



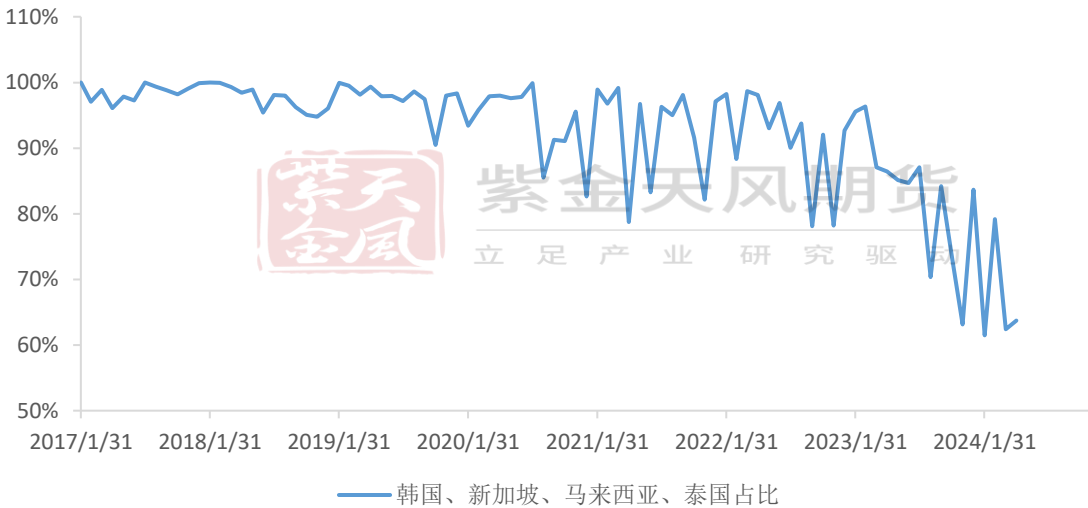
数据来源：LSEG，海关数据，紫金天风期货

进口中东沥青的量级在上升

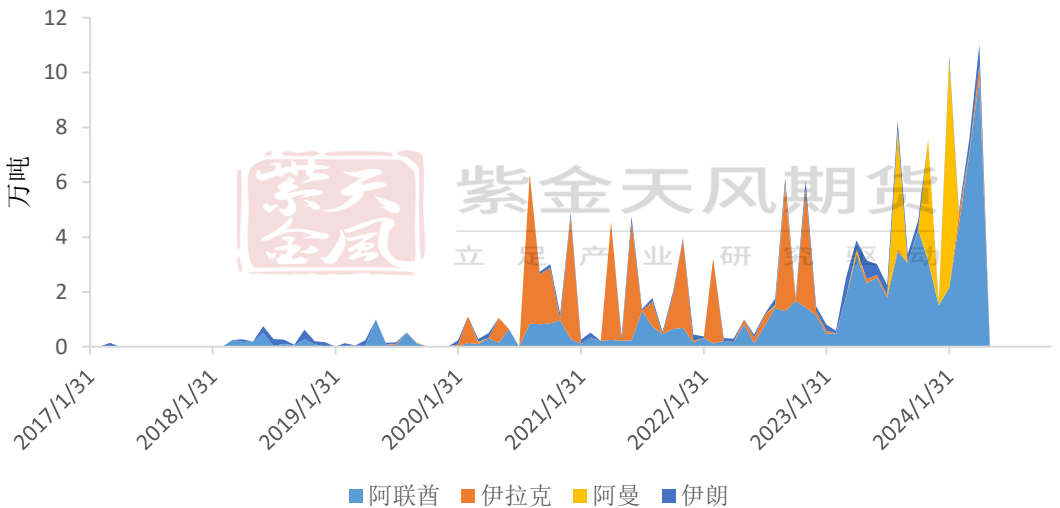
沥青进口量按来源国



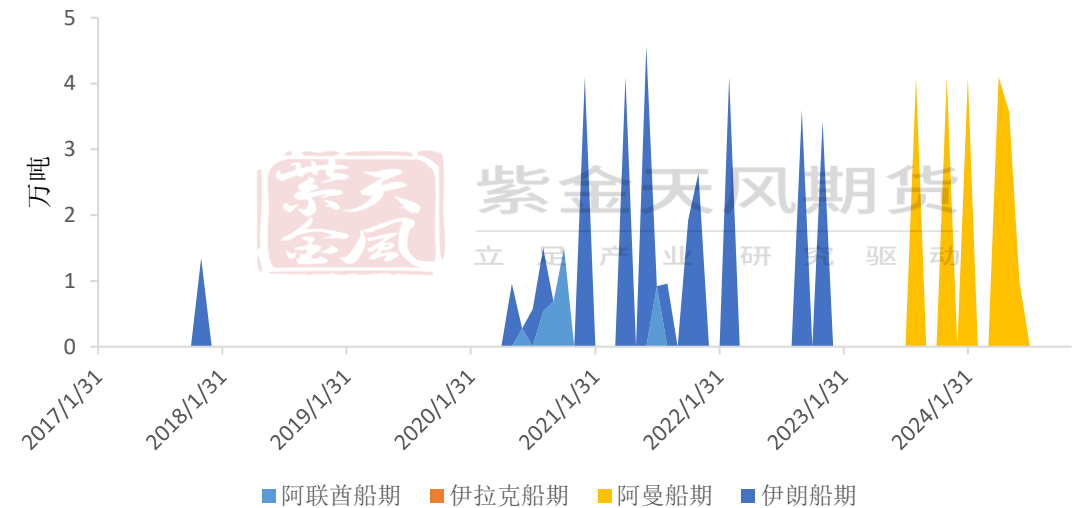
沥青主要进口国占比



沥青进口自中东国家



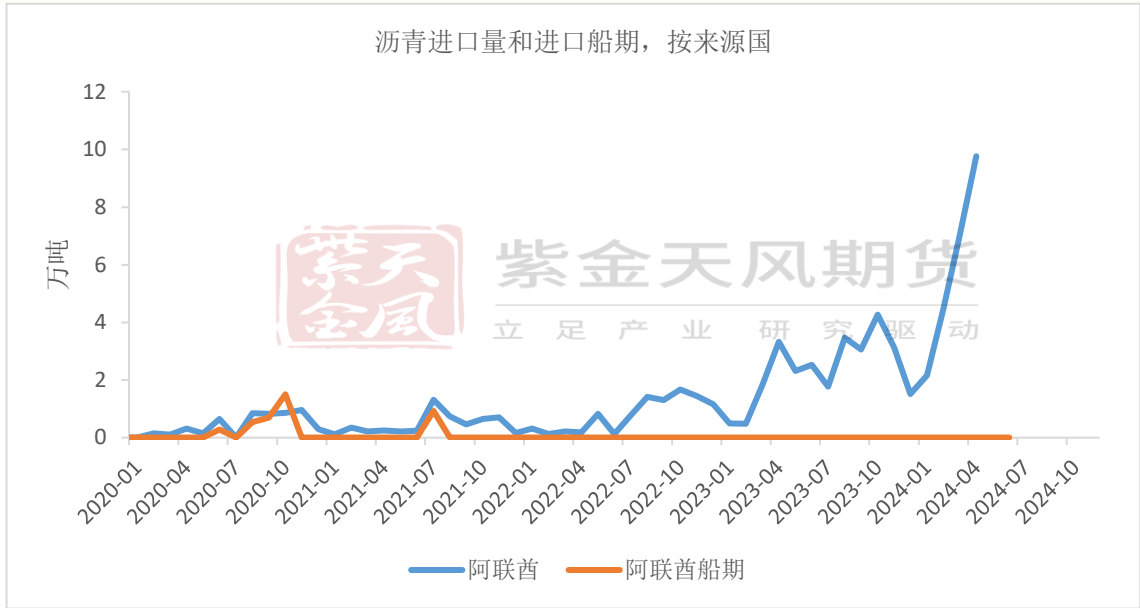
沥青进口船期自中东国家



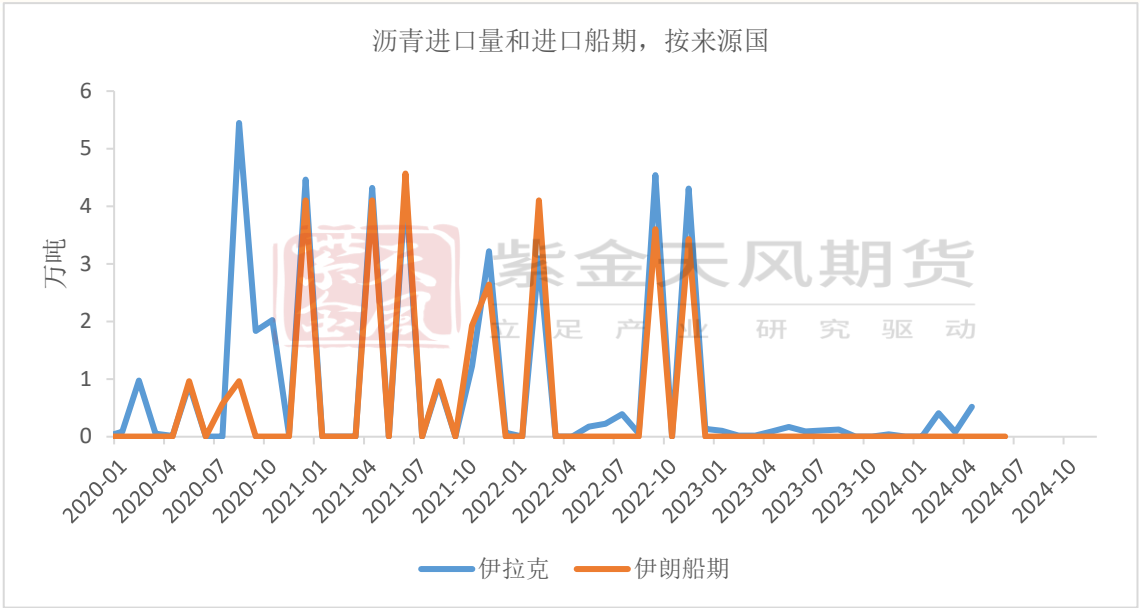
数据来源: Kpler, 海关数据, 紫金天风期货

中东沥青船期对于进口的指引作用较为有限

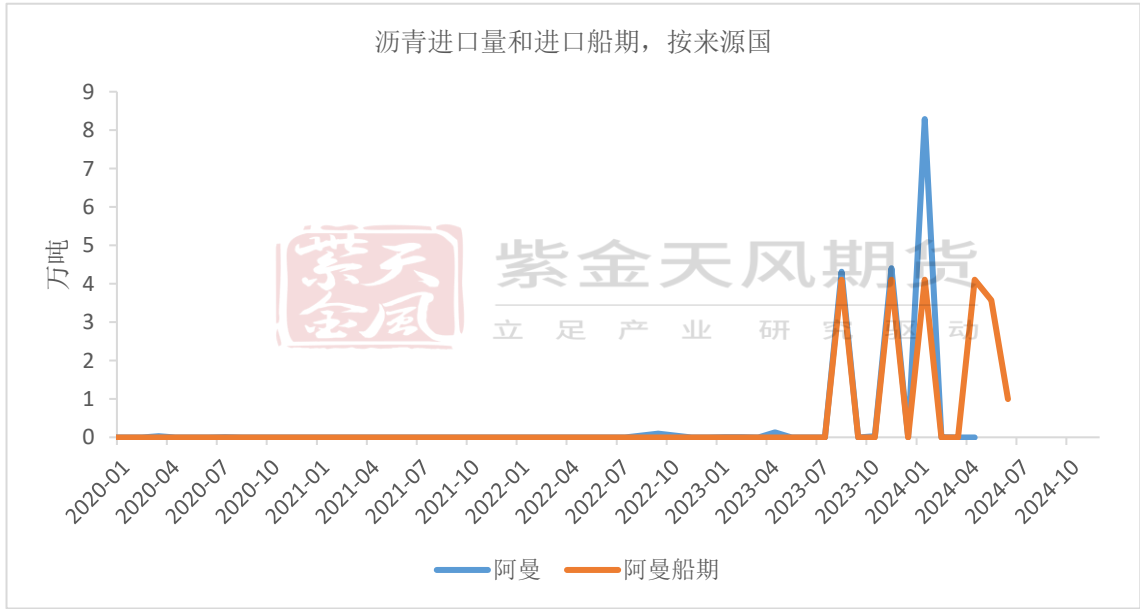
沥青进口量和进口船期，按来源国



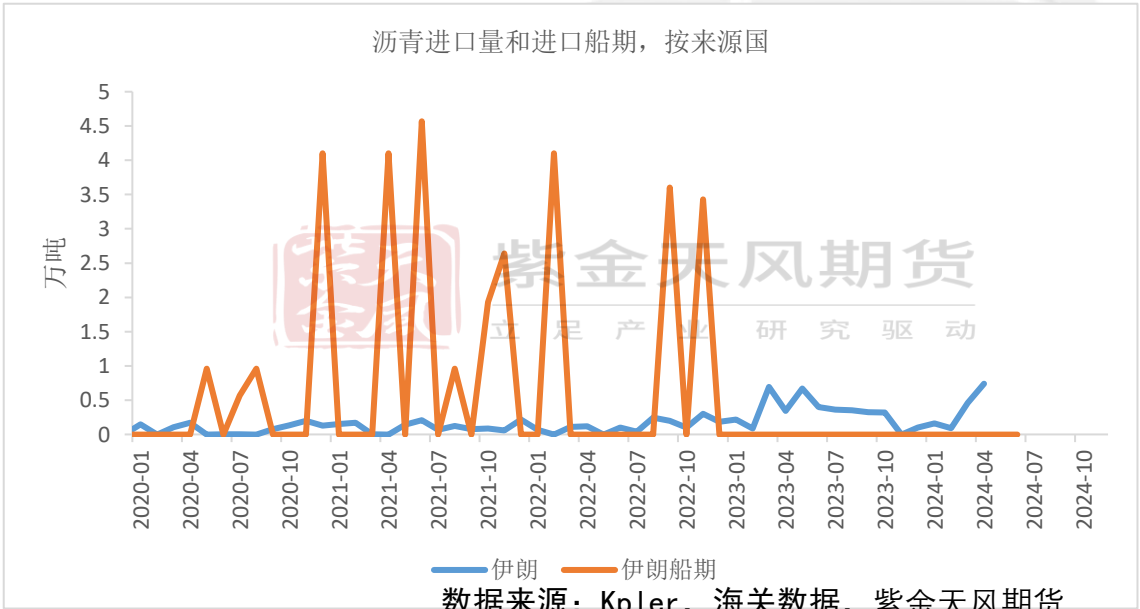
沥青进口量和进口船期，按来源国



沥青进口量和进口船期，按来源国



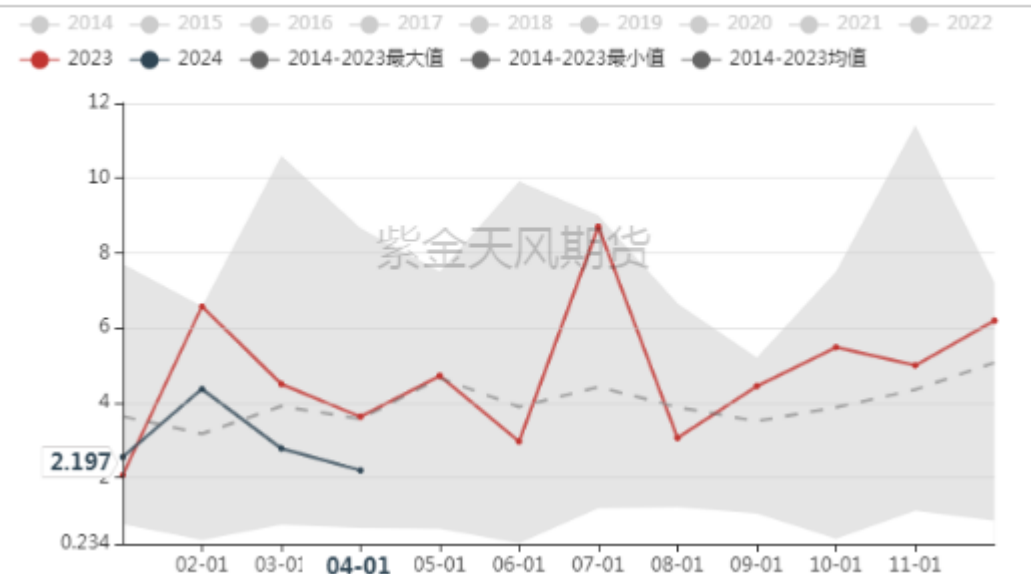
沥青进口量和进口船期，按来源国



数据来源: Kpler, 海关数据, 紫金天风期货

出口量预计还是处在往年的震荡区间内

【BU】沥青出口量，万吨



- 沥青出口量表现较为正常，预计还是会处在往年的震荡区间内。



供需平衡表

沥青品种	月度平衡表 (单位: 万吨)															2024/6/17
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	315	294	272	257	210	179	237	225	221	202	231	268	261	259	239	216
进口	27	21	23	13	28	27	30	37	35	34	33	37	34	29	28	26
出口	4	5	5	6	3	4	3	2	4	3	3	4	3	3	4	5
总消费	345	305	281	263	245	182	265	246	238	222	258	288	273	272	254	252
防水市场	63	65	56	52	44	41	50	45	62	58	58	65	57	61	58	56
船燃市场	13	12	14	17	14	12	13	14	7	6	10	8	8	9	13	14
焦化市场	12	12	14	13	17	14	9	11	12	13	9	11	13	15	16	18
道路市场	256	216	197	181	170	116	193	176	157	145	181	205	196	187	167	164
过剩量	-8	4	9	1	-10	20	-1	14	13	10	3	12	18	12	9	-15
期末炼厂库存	114	119	128	129	119	138	137	151	165	175	178	190	208	220	229	214
期末社会库存	348	316	287	289	360	426	490	546	535	531	515	504	471	434	403	376
产量同比	10.7%	3.0%	-5.8%	9.2%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
消费同比	13.5%	-0.3%	-8.4%	2.5%	21.2%	-15.8%	-7.4%	-20.0%	-15.1%	-19.3%	-13.0%	-15.4%	-20.7%	-10.7%	-9.4%	-4.2%
产量累计同比	26.7%	23.5%	20.0%	19.1%	13.1%	1.9%	-3.4%	-8.6%	-10.2%	-11.7%	-12.1%	-12.7%	-13.3%	-13.2%	-13.1%	-13.3%
消费累计同比	24.9%	21.7%	18.2%	16.8%	21.2%	2.1%	-1.8%	-7.3%	-9.0%	-10.8%	-11.2%	-11.8%	-13.0%	-12.8%	-12.5%	-11.8%

■ 过剩的状态预计短期内难以改变。

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

