

CIFCO 能化 原油及沥青

策略研究·月报

中国国际期货·研发产品系列 2024年3月5日 星期二

供应端支撑油价，需求有望提振沥青价格

中期研究院

www.cifco.net

郭佳

投资咨询号：Z0019991

能化研究团队

内容摘要：

美联储利率决议偏鹰，原油市场风险偏好有所回落。美国原油消费出现疲软迹象，且国际能源署看空未来需求前景。美原油低库存与OPEC+减产仍将为油价提供一定支撑。中东及俄乌等地缘局势动荡潜在冲击能源运输及供应，提升原油风险溢价。巴以局势的紧张气氛尚未缓和，国内需求企稳迹象逐步显现，供应端利好支撑油价。

2月沥青处于传统淡季，终端需求季节性放缓，社会库存逐步增加，刚需进一步下降。市场基本面相对平稳，继续关注成本端价格波动风险及沥青库存变化情况。由于炼厂生产成本支撑相对稳固，沥青装置开工负荷率维持低位，炼厂端压力有限。今年全年基建有望进一步发力，沥青需求有望逐步向好。产业利润持续修复，沥青需求的逐步释放或将在3月提振价格。



目 录

一、2024年2月原油及沥青期货市场回顾	3
二、原油市场分析	5
2.1 宏观及市场概况	5
2.2 供给端	7
2.3 库存情况	10
2.4 需求情况	10
三、沥青市场分析	12
3.1 市场概况	12
3.2 产能及产量	12
3.3 库存情况	14
3.4 需求情况	16
四、3月原油及沥青行情展望	18



一、2024 年 2 月原油及沥青期货市场回顾

图1：原油期货走势



资料来源：同花顺金融数据，中期研究院

2月原油市场震荡运行。全球经济放缓和地缘事件对油价交替造成了重大影响。美联储逐渐将加息节奏暂停，2月1日美联储召开2024年第一次议息会议，第四次暂停加息。外电2月26日消息，美国能源部周一公告称，正在征集购买约300万桶含硫原油以补充战略石油储备。中东地区地缘政治不确定性仍在，潜在供应风险支撑油价，OPEC+减产延续，但非欧佩克国家原油产量仍处历史高位。国内经济复苏相对缓慢，传统能源市场相对平衡，需求不足令油价上行承压，油价基本处在供应偏紧，需求逐步企稳阶段。国内需求企稳迹象逐步显现，成本端利好支撑油价，预计市场总体稳健运行。

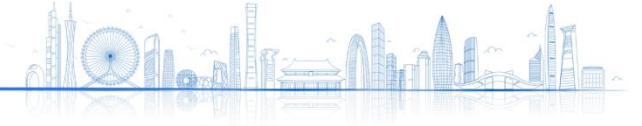


图2：沥青期货走势



资料来源:同花顺金融数据, 中期研究院

2月沥青走势基本跟随成本端波动, 呈现震荡整理走势。国内沥青供需双弱的格局没有显著改变, 目前国内沥青产能过剩, 供应端弹性有所提高, 利润决定了供应情况, 下游需求是影响炼厂利润的重要因素。社会端入库需求持续释放环境下, 炼厂端库存压力有限。开工率维持低位并有所抬升, 尽管刚性需求偏弱, 但由于近期炼厂生产成本支撑较为稳固, 市场现货流通量有限, 沥青市场基本面相对平稳, 价格波动低于成本端。供应偏紧情况下对沥青现货价格形成有力支撑, 由于近期北方气温偏低及南方降雨天气, 市场需求恢复较为缓慢, 供需双淡格局延续, 沥青需求的逐步释放或将在3月提振价格。



二、原油市场分析

2.1 宏观及市场概况

图3：美元指数-WTI



资料来源:同花顺金融数据, 中期研究院

图4：原油期货价格 (美元/桶)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

美联储利率决议偏鹰，3月降息预期延迟，市场认为最早5月才会开始降息，原油市场风险偏好回落。国际货币基金组织上调今年全球经济增长预期，需求前景忧虑有所缓和。



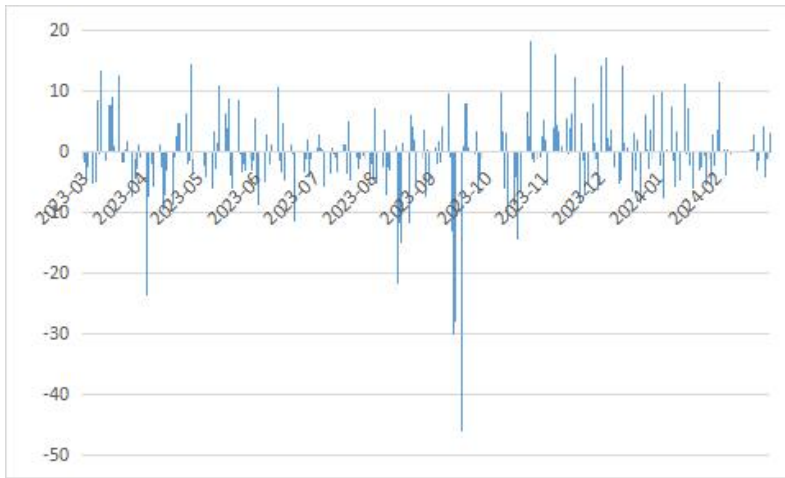
美联储短期内几无降息可能，高利率对经济需求的抑制延续。2月1日美联储召开2024年第一次议息会议，第四次暂停加息，将联邦基金目标利率维持在5.25-5.50%的水平区间。会议重申今年3月降息的概率较低，且3月或5月应至少降息一次。目前美国经济发展高于潜在增速，就业仍有韧性，中期来看，降息将推动美元指数逐步走软，为油价提供上行驱动。通胀高于预期可能致美国延后降息，带动美元上涨，美国的高利率使燃料需求承压。据外电2月26日消息，美国能源部周一公告称，正在征集购买约300万桶含硫原油以补充战略石油储备。

美国商务部28日公布的修正数据显示，2023年第四季度美国实际国内生产总值（GDP）按年率计算增长3.2%，较首次预估数据下修0.1个百分点。数据显示，2023年全年，美国经济增长2.5%，与首次预估数据持平。美国商务部认为，个人消费支出、非住宅类固定资产投资以及州和地方政府支出提振了去年经济增长。

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，1年期LPR为3.45%，维持不变；5年期以上LPR为3.95%，较前值下行25个基点。此次LPR调降也体现出政策的延续性。自2019年8月LPR改革以来，5年期以上LPR已下降8次，共下降了90个基点；1年期LPR则下降了9次，下降80个基点。专家认为，随着存量房贷利率调整、居民利息支出减少，也将有利于居民消费的进一步恢复。5年期以上LPR大幅下降，还将降低企（事）业单位中长期贷款利率，进一步激发企（事）业单位中长期贷款需求。降低利率也有利于长期贷款占比较高的国家重大项目、基础设施建设，也有助于减轻地方债务利息支出压力。



图5：原油基差 (元/桶)



资料来源：MYSTEEL，中期研究院

2月国际原油价格呈现持续上涨后高位震荡的走势，2月上旬巴以双方停火协商未果，中东局势的紧张氛围延续，中下旬 OPEC+减产预期增强，地缘局势的驱动与经济需求放缓并存，油价在高位震荡整理。

2.2 供给端

近期中东局势的不稳定性和 OPEC+减产为油价提供支撑，目前 OPEC 暂无新举措，地缘方面的驱动在春节期间多已释放，供应端利好延续但上行驱动有所不足。2月1日 OPEC+会议维持当前的产量政策不变，符合市场预期，对油价的支撑有限。中东地区地缘政治不确定性仍在，红海局势不确定性致部分商船绕行好望角，短期船用油市场仍有支撑。巴以冲突停火无期，中东地区地缘政治不确定性仍在，潜在供应风险支撑油价，OPEC+减产延续，但非欧佩克国家原油产量仍处历史高位，一定程度上削弱了减产效果。



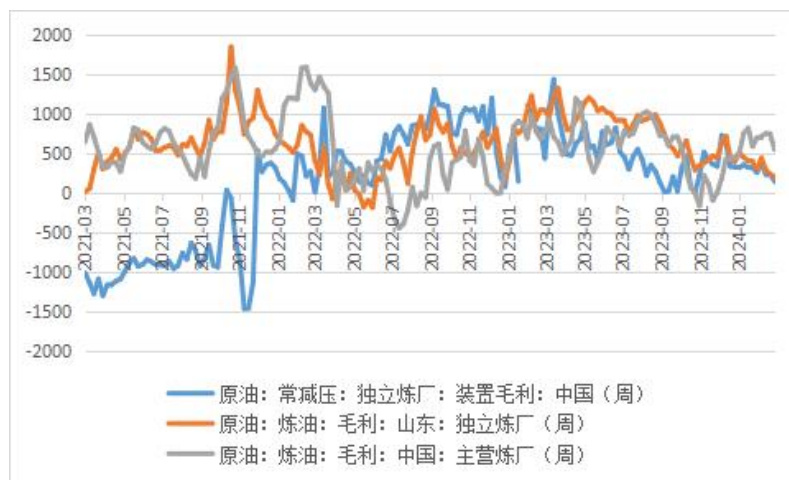
图6：欧佩克原油产量 (千桶/天)



资料来源:同花顺金融数据, 中期研究院

据外电 3 月 1 日消息, 大西洋盆地价格受到挤压主要由于绕道好望角的原油和成品油航程更长、成本更高, 俄罗斯首次启动价格下限机制, 以保护国家预算中的石油美元收入不受西方能源制裁的影响。俄罗斯石油和天然气行业创造该国约三分之一的预算收入。

图7：原油利润 (元/吨)



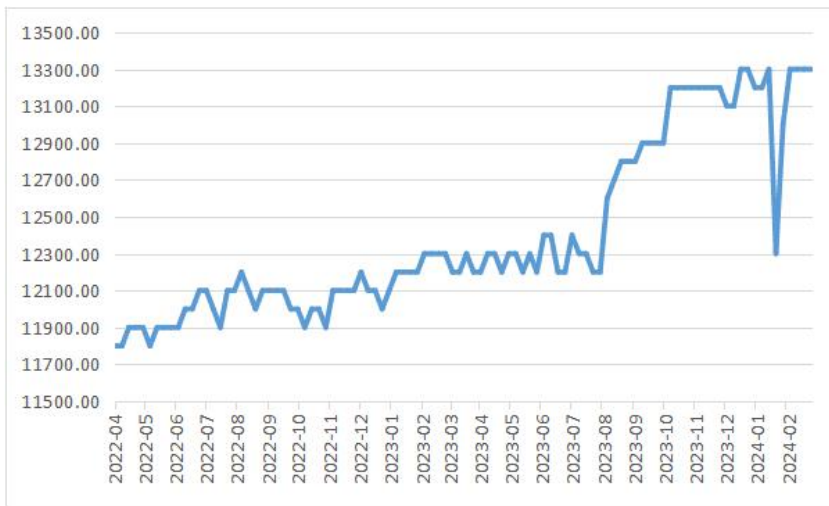
资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

OPEC+延续减产、炼厂检修、地缘局势等因素使得供给端不确定性抬升, 胡塞



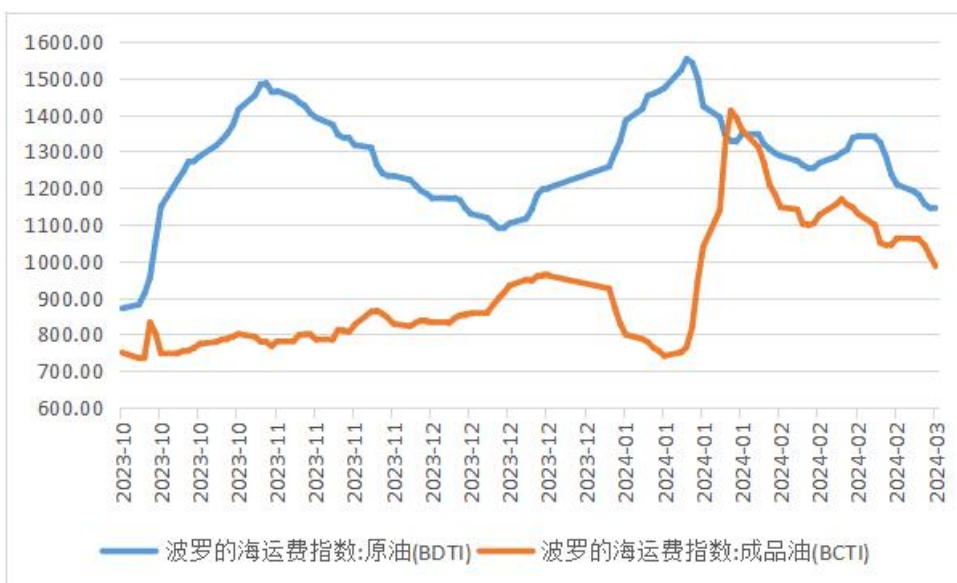
武装的袭击可能持续，去年10月以来，途径红海的石油产品运输量下降45%。能源价格波动将有所加剧。供给趋紧将对原油价格形成支撑。地缘冲突持续或引发大国深度博弈，改变全球油气供需格局。

图8：美国周度原油产量 (千桶/日)



资料来源:同花顺金融数据, 中期研究院

图9：波罗的海运费指数



资料来源:同花顺金融数据, 中期研究院



2.3 库存情况

红海运输扰动拖累 OECD 国家原油库存下滑，根据 MYSTEEL 最新数据显示，去年 12 月 OECD 原油库存 13.42 亿桶，环比-0.89%，同比-0.15%，低于过去五年均值水平。据 Kpler 数据，发达国家的在岸库存已降至疫情后历史上的最低水平，买家不能购买充足的货物补充库存。海上运输的石油数量已升至 2023 年夏季以来最高水平，随着欧洲进口需求的提升，现货短缺可能会变较为频繁。

根据 MYSTEEL 最新数据显示，2024 年 2 月下旬，美国商业原油库存(不含石油战略储备) 4.42964 亿桶，较上月同期涨 5.30%，平均库存为 4.36615 亿桶，较上月涨 2.44%。美国商业原油库存上涨的主要原因是：炼厂检修期尚未结束，逐渐进入累库周期。2024 年 2 月下旬，美国库欣地区原油库存 2951.2 万桶，较上月同期跌 1.84%，平均库存为 2878.13 万桶，较上月跌 7.46%。美国库欣地区原油库存下跌的主要原因是：正常范围内波动运行。2024 年 2 月下旬，中国港口商业原油库存指数为 103.53，较上月同期涨 1.61%，平均库存指数为 103.54，较上月跌 1.13%。

美国商业原油库存上涨的主因是炼厂检修期尚未结束，逐渐进入累库周期。美国总产能提升有限，美原油和成品油库存回升同时令油价有所承压。

2.4 需求情况

国际能源署看空全球原油需求增速预期，美国炼厂开工低位、商业原油累库，亚洲经济无显著强劲表现，诸多因素致市场对需求的担忧情绪延续。原油需求端依然存在一定压力。国际市场对原油需求增长缓慢，各国对成品油的需求基本保持稳



定，造成成品油运输指数处于震荡状态；而国内各厂商进口力度抬升，油价反复震荡对海运成本的影响较大，油轮运价也出现反复震荡的情况。

寒潮影响下美原油需求恢复速度不及供应端，库存低位为美原油价格提供支撑，亚洲方面需求预期较好，中国进口配额发放同比增长，国内下游炼厂开工仍有一定修复空间。

根据 MYSTEEL 最新数据显示，2024 年 2 月下旬美国炼厂开工率 80.6%，较上月同期跌 4.9 个百分点，较去年同期跌 5.3 个百分点。美国炼厂开工率下跌，主要由于检修期尚未结束，需求依然弱势。2024 年 2 月下旬山东独立炼厂常减压产能利用率 54.79%，较上月同期跌 7.82 个百分点，同比跌 9.71 个百分点。造成山东独立炼厂常减压产能利用率下跌主因 2 月恰逢春节假期，炼厂低负荷运行。

图10：原油开工率 (%)



资料来源:MYSTEEL，中期研究院



三、沥青市场分析

3.1 市场概况

2月20日，中国人民银行授权全国银行间同业拆借中心公布，5年期以上LPR为3.95%，较前值下行25个基点。5年期以上LPR大幅下降，还将降低企（事）业单位中长期贷款利率，进一步激发企（事）业单位中长期贷款需求。降低利率也有利于长期贷款占比较高的国家重大项目、基础设施建设，也有助于减轻地方债务利息支出压力。

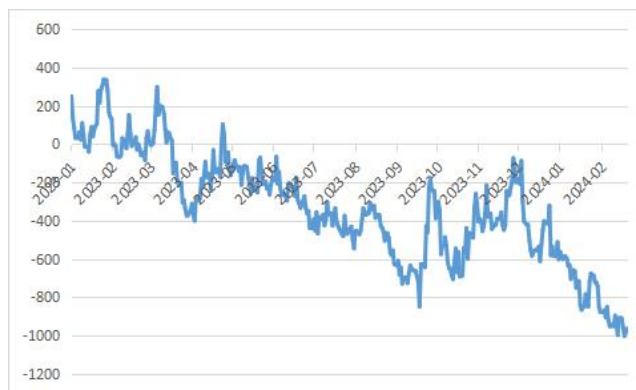
沥青炼厂生产成本支撑相对稳固，沥青装置开工负荷率维持低位运行。供应偏紧情况对沥青现货价格形成有力支撑。目前市场主要以入库需求为主，市场采购积极性走低，现货市场持稳为主。市场基本面相对平稳，由于北方气温偏低及南方降雨天气，市场需求恢复较为缓慢，供需两淡格局延续，沥青需求的逐步释放或将在3月提振价格。

3.2 产能及产量

图11：沥青检修减损量（万吨）



图12：山东沥青生产毛利（元/吨）



资料来源：MYSTEEL，中期研究院



根据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 2 月 28 日当周，按当前原料价格测算，生产沥青综合利润周度均值为-947.2 元/吨，环比减少 24.8 元/吨。节后部分地区出现降雪冻雨降温，影响物流发运和施工需求，沥青及汽柴油走跌幅度高于原料价格，炼厂利润亏损进一步加剧。

根据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 2 月 28 日当周，中国沥青炼厂产能利用率为 25.3%，环比增加 2.1%，沥青周产量为 43.9 万吨，环比增加 11.4%。主要是东明石化、山东胜星、中油高富以及北海和源均复产沥青，带动整体产能利用率增加。综合来看，全国范围内西南地区开工率最高，华南地区开工率垫底。西南地区开工率为 40%，环比下降 3%，华南地区开工率为 14.7%，环比增加 3%。

根据 MYSTEEL 最新数据显示，截至 2 月 28 日当周，沥青周度总产量为 43.9 万吨，环比增加 4.5 万吨。其中地炼总产量 23.1 吨，环比增加 2 万吨，中石化总产量 13.3 万吨，环比增加 1.9 万吨，中石油总产量 4.6 万吨，环比增加 0.6 万吨，中海油 2.9 万吨，环比持稳。山东地区胜星石化、东明石化等地方炼厂相继恢复生产沥青，地方炼厂供应有所增加；华东地区江苏新海复产沥青，但是扬子石化停产，整体产能变化不大。整体来看，3 月份供应整体有所增加，部分合同执行或对现货价格形成一定的压力。

截至 2 月 28 日，全国沥青炼厂开工率为 38.9%，目前我国沥青产能过剩，下游需求影响炼厂利润，炼厂利润决定了供应，国内沥青供需宽松令沥青价格承压，今年国内宏观面政策预期向好背景下，沥青底部支撑或逐步增强。沥青产能近年持续扩张，产能利用率有所下降，沥青需求未达到产能扩张速度。



图13: 石油沥青产量 (万吨)



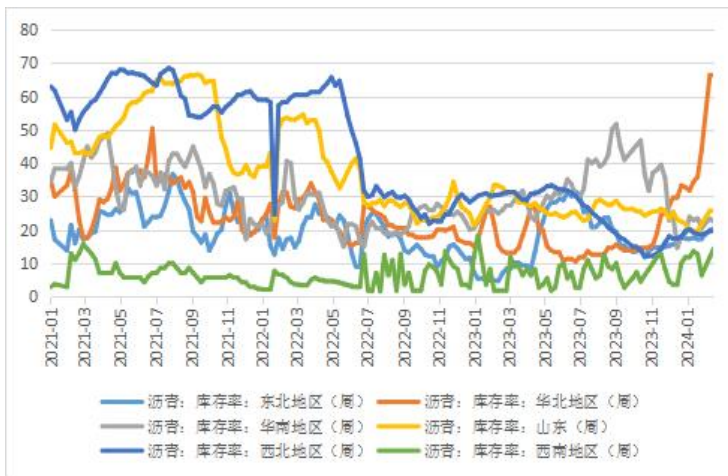
图14: 石油沥青产量增长率 (%)



资料来源:同花顺金融数据, 中期研究院

3.3 库存情况

图15: 沥青库存率 (%)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

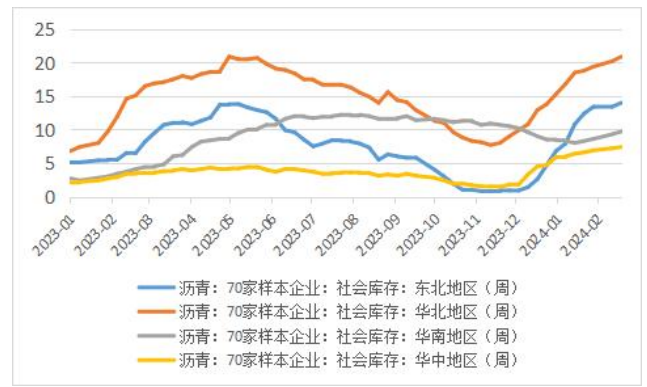
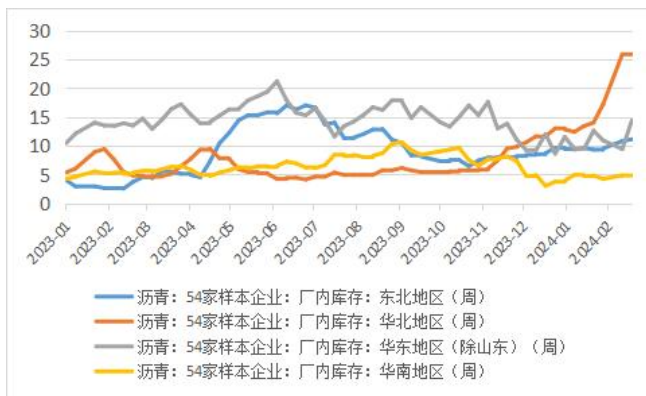
根据 MYSTEEL 资讯显示, 截止 2024 年 2 月 26 日, 国内沥青 76 家样本贸易商库存量 (原企业社会库库存) 共计 174.3 万吨, 环比增加 10.4 万吨或 6.3%。周内国内各区域社会库集中累库为主, 其中华东及山东地区社会库累库较为明显, 主要原因在于春节假期结束后, 区内相关项目暂未开工, 整体需求下降, 社会库持续入库为主, 带动社会库累库。市场刚需仍显平淡, 部分低价资源入库为主。



根据 MYSTEEL 资讯显示，截止 2024 年 2 月 26 日，国内 54 家沥青样本生产厂库库存共计 110.2 万吨，环比增加 4.9 万吨或 4.7%。本期厂库库存涨跌互现，其中华东地区厂库累库较为明显，主要原因在于区内部分主力炼厂复产及提产沥青，供应有所增加，带动厂库整体累库。

图16: 沥青样本企业厂内库存 (万吨)

图17: 沥青样本企业社会库存 (万吨)

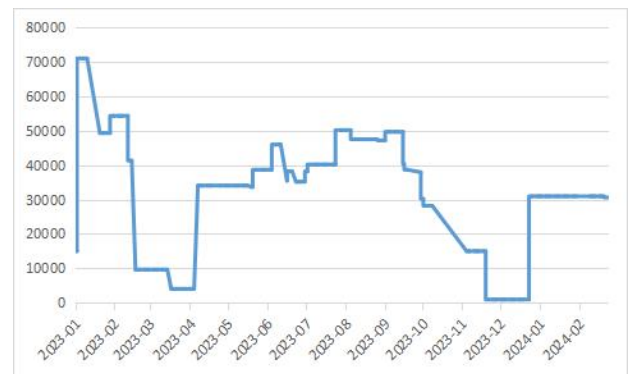


资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

部分炼厂出货量增加，部分厂库资源流入社会库。目前炼厂整体库存压力有限，社会库资源增加明显。今年全国沥青补库需求或较为平淡，截至 2 月 28 日，沥青社会库存和炼厂库存分别为 47%和 29%，沥青库存回升较为明显。

图18: 石油沥青期货库存 (吨)

图19: 石油沥青厂库期货库存 (吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院



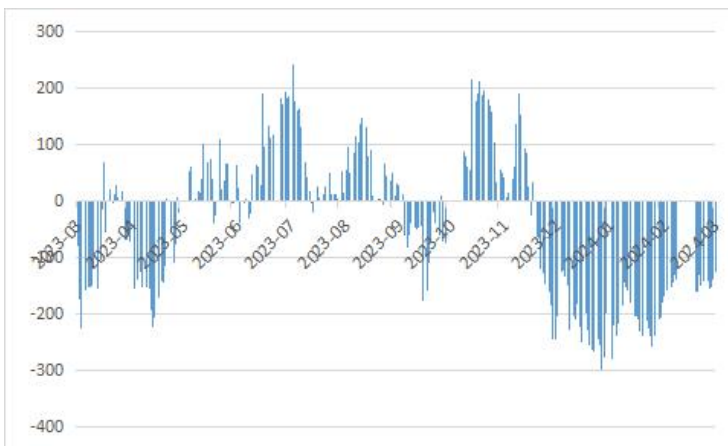
3.4 需求情况

图20：沥青市场价 (元/吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院

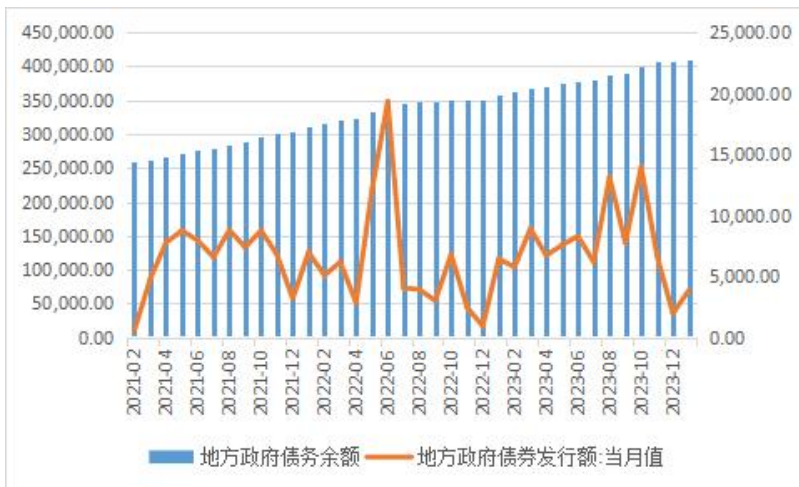
图21：石油沥青基差 (元/吨)



资料来源:MYSTEEL, 中期研究院



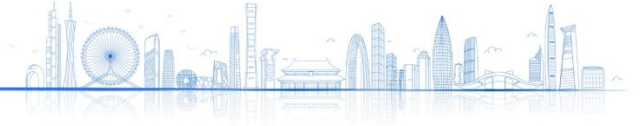
图22：地方政府债务余额 (亿元)



资料来源:同花顺金融数据,中期研究院

据国家统计局2月29日公布的《中华人民共和国2023年国民经济和社会发展统计公报》数据显示，2023年，全年全社会固定资产投资509708亿元，比上年增长2.8%。固定资产投资（不含农户）503036亿元，增长3.0%。在固定资产投资（不含农户）中，分区域看，东部地区投资增长4.4%，中部地区投资增长0.3%，西部地区投资增长0.1%，东北地区投资下降1.8%。在固定资产投资（不含农户）中，第一产业投资10085亿元，比上年下降0.1%；第二产业投资162136亿元，增长9.0%；第三产业投资330815亿元，增长0.4%。基础设施投资增长5.9%。社会领域投资增长0.5%。民间固定资产投资253544亿元，下降0.4%；其中制造业民间投资增长9.4%，基础设施民间投资增长14.2%。

MYSTEEL最新资讯显示，截至2月28日当周，国内沥青54家样本企业厂家周度出货量共31.2万吨，环比增加9.4万吨或43.4%。分地区来看，除华东地区外，其他地区出货量均有所增加，山东及华北增量较高。简要分析，山东及华北主要是月底合同执行，业者集中提货，带动出货量增加明显。综合全国情况来看，山东地区



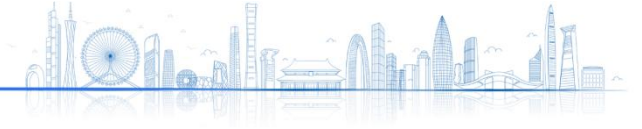
的出货量位居榜首，达到 9.8 万吨，环比增加 6.1 万吨；而西南地区的出货量最少，为 1.4 万吨，环比增加 0.6 万吨。

一季度沥青整体需求或趋于平淡。沥青需求高度依赖地方政府专项债的投入，目前沥青下游现货价格相对稳定，沥青炼厂整体利润表现相对平淡，下游受到资金和天气等因素影响，需求尚未明显改善。道路消费整体表现或将维持平稳，关注施工季节性变化及下游资金到位情况。今年全年基建有望进一步发力，沥青需求有望逐步向好。

四、3 月原油及沥青行情展望

美联储利率决议偏鹰，3 月降息预期延迟，原油市场风险偏好有所回落。美国原油消费出现疲软迹象，且国际能源署看空未来需求前景。美原油低库存与 OPEC+ 减产仍将为油价提供一定支撑。中东及俄乌等地缘局势动荡潜在冲击能源运输及供应，提升原油风险溢价。巴以局势的紧张气氛尚未缓和，原油自 2 月初以来主要受到红海地缘局势动荡以及欧佩克减产预期的上涨驱动。OPEC 于 3 月初制定二季度产量政策，可能延长减产期限，国内需求企稳迹象逐步显现，成本端利好支撑油价。

2 月沥青处于传统淡季，终端需求季节性放缓，社会库存逐步增加，刚需进一步下降。目前市场主要以入库需求为主，市场采购积极性走低，现货市场持稳为主。市场基本面相对平稳，继续关注成本端价格波动风险及沥青库存变化情况。由于炼厂生产成本支撑相对稳固，沥青装置开工负荷率维持低位，炼厂端压力有限。今年全年基建有望进一步发力，沥青需求有望逐步向好。随着天气的逐渐好转以及刚需的启动，沥青市场需求有望稳中抬升，夏季沥青需求高峰将至，产业利润持续修复，



沥青需求的逐步释放或将在 3 月提振价格。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）严格遵守《中国国际期货股份有限公司廉洁从业规定》不存在利用期货交易咨询从事或变相从事期货委托理财活动，本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出交易决策的唯一因素。本报告中所指的观点及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的交易建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何交易决定或就本报告要求任何解释前向取得期货交易咨询业务资格的经营机构或期货交易研究分析人员咨询。

联系我们

境内分支机构

总部：北京市朝阳区光华路 14 号中国中期大厦 A 座 6 层

客服热线 95162

分支机构：北京 上海 广州 深圳 大连 郑州 沈阳 青岛 济南 武汉 武昌 苏州
南京 宁波 杭州 佛山 清远 江门 汕头 厦门 南昌 成都 昆明 新疆乌鲁木齐 南宁

官方网站 www.cifco.net

风险子公司

中期国际风险管理有限公司

北京市朝阳区建国门外光华路 14 号 1 幢 1008A 号

客服热线 010-65807861

境外子公司

中国国际期货(香港)有限公司 | 中国中期证券有限公司

香港铜锣湾告士打道 255-257 号信和广场 29 楼 2903 室

客服热线 (852)25739868

4001 200 939

官方网站 hk.cifco.net



全国
客服热线 95162
官方网站 WWW.CIFCO.NET

