



刘学

期货执业证书编号 F3030835

liuxue@dxqh.net

香然会沥青专场会议纪要

鸿凯投资：原油分析与展望

从 6.22 后的原油供需平衡表来看，Q2、Q3、Q4 处于去库存阶段。考虑 opec 会议影响，Q3 去库 20 万桶/天。考虑伊朗制裁影响，Q4 去库 80 万桶/天。Opec 会议实际增量共 60-70 万桶/天。剩余产能集中在沙特，共 150 万桶/天，EIA 预计 2018 年剩余产能 100 万桶/天。最近产量受影响最大的是利比亚，出口终端中断影响 60-70 万桶/天。需求端 7、8 月是炼厂开工率最高的季节。在利比亚突发状态下原油供需紧平衡。

沙特在 17 年 7 月开始管制出口，增产只为阶段性填补供需缺口，而不是使原油过剩。沙特国内库存 2.4 亿桶，较 2015 年 3.2 亿桶下降。沙特增产可弥补自身库存下降问题。委内瑞拉产量目前 130 万桶/天，外汇储备为 0，通胀率 40 倍。委内瑞拉状况可能比想象中更严重。伊朗制裁影响的量 100 万桶/天，伊朗局势内忧外患，通胀率高，被制裁除了影响出口，更影响国家稳定。利比亚目前影响供给变量最大的因素，PFC 破坏港口，涉及运力 66 万桶/天。利比亚或逐渐回归市场。美国往外运输量 310 万桶/天，再加上当地炼厂所能消耗的量，有接近 350 万桶/天，运力和产量基本持平。W-B 价差之前扩大的原因在于美国管道有瓶颈，利润填补不了欧洲缺口。现在在库欣降库，利润增加情况下，该问题缓解。只要利比亚产量不恢复，原油下半年偏紧偏强。隐患在于后期随着美国管道问题解决，近月价格高刺激油田恢复（或一年后）。

盛达期货：沥青供求形势简析

国内地方炼厂产能利用率低，沥青产能利用率更低，产能逐渐释放，2018 年产能达到 5220 万吨/年。沥青是低利润行业，生产商往往会锁住利润。在上半年累库存是比较好的做空利润时间段；下半年在无法预期消费会好到什么程度的情况下，比较适合做多利润。炼厂扩张的原因在于：1. 原料成本较低。2. 国内基建迎来不错的发展，特别是道路方面。3. 2017 年中石油和地方炼厂合作，给地炼输送原料，激活地炼的生产，使地炼话语权越来越强。地炼库存成为价格关键影响指标，决定反弹高度和南北价差关系以及近月现货基差。

中石化沥青生产更具计划性，受沥青生产利润影响不大，其收益更多来自成品油。中海油产量较稳定，波动和沥青与焦化料的价差关系有关。目前整个渣油市场不大 50 万吨/年规模，大部分来自中海油。而中石油和地炼的生产由利润决定，不同利润边际决定了它们的生产。4 月产量高的原因在于炼厂还有存票；5 月份库存这么大的情况下仍然有 229 万吨的产量原因在于月底给出的一波快速的利润修复；在供应上升需求没起来的情况下，库存逐渐累积，结果是利润近期大幅压缩。最近在库存较高的情况下，新一波利润的修复情况不是很好，库存还在高位水平。最新算的 12 月份盘对盘利润亏 220 元左右。华东与韩国的进口利润会影响进口量。中国地炼崛起拉低国内价格，使韩国沥青竞争力下滑。随着 2018 年消费税升级后，进口会再次反弹。今年地炼供应可能会遇到问题，国内供应可能不是那么充沛，下半年会给出一个比较好的生产利润以及进口利润。在这种情况下韩国炼厂是否会减产有待验证。

道路需求给出的增速比较保守，但也有个位数的增量；防水沥青的需求在 1-3 月份较好，侧面印证房地产不错。1-6 月进口+产量总供应与去年持平。2018 年下半年平衡表推演：在库存不极端以及目前的利润水平下，下半年的产量同比是比较少的，如果后期利润提高，产量才有可能上升；需求在保守估计 0% 的增速情况下，最终在年底的期末库

存是负的。今年因为消费税升级，对焦化料的购买欲望或不那么强烈，中海油焦化料的量可能下来。

9月份沥青货会比较紧，9-12反套只是过程，最终结果还是正套。单边看原油，沥青供求关系决定利润。原油跌不影响利润修复，但会影响单边，对下半年利润的扩张比较确定。目前原油价位偏高，下半年原油带给沥青成本端的支撑不会像上半年那么明显，但沥青下半年处于去库存状态，单边不好判断，倾向于冲高回落。原油的利多因素已经交易充分，潜在的利空因素还没有交易，例如经济的不稳定带来消费的下滑，最终负反馈到原油去。关于马瑞原油，9月份之前是不缺的，但4季度原料缺不缺还是个未知数，马瑞的故事还没讲完，有利于利润扩张。在马瑞原油紧缺情况下打破供需边际，沥青或会独立上涨。关于消费税问题，目前只交易40%，从行动层面上看地炼还没有看到产量缩减。

圆桌论坛

1、 沥青的需求旺季是否能够如期到来？

A：基建投资今年增幅在降，去年全年15%，今年1-5月份增幅在9%，在宏观债务收缩的情况下，认为今年的增幅在6%。不期望今年的需求有很大的增长，但是还是会有一定的增长，该修路的地方还是得修，不修路的地方像华东地区，每年的养护的量也比较稳定，所以需求减的可能性不大。个人感觉今年上半年的需求不是很好，只有5月份一轮补库存，目前这一轮华东已经消化的七七八八，山东的问题比较大。在上半年沥青产量没有大增的情况下，全国库存累的比去年多一些。中国这几年道路的需求每年平均3%-8%的增长，上半年没有体现出的增长会在下半年体现出来。华北这几天在下雨，等天气好一些，需求肯定会来的，认为在7月中下旬会由一轮补库存。

B：认为今年的需求旺季可能会延后。华北地区受上合峰会影响后又有一些降雨，东北地区是受到西北资金问题的影响，这三个地方的需求会被延后。华东地区旺季应该会如期到来，等台风过后。有可能下周中石化会涨价。大家在预期华东旺季回来的情况下，近期会有补库。补库过后天气只要一好，道路需求就会起来。

2、 沥青利润大幅压缩如何影响炼厂排产？

A：一般炼厂有两种：第一种是盘面有利润就会锁利润，然后按部就班生产，只要锁的量够，盘面利润的压缩造成的影响就不会很大；第二种是赌行情的，根据自己原料的价格安排生产，产品价格涨上去了就正常生产，反之就减少生产。这一轮炼厂利润恶化是20天前开始的，由于炼厂有前期价位较低的原油，炼厂因为利润压缩而减产的情况不会那么快出现，至少要1个月到一个半月，才会影响到炼厂的排产。在利润压缩1个月一个半月之间发现利润还是没回来的话，会减少原料的采购，如果利润起来了再去追加。目前已经压缩了20天左右，如果再能压缩一段时间，等大家手头的货消化差不多了，才会去削减产能。

B：宝盈自家在东北的炼厂没有锁原料，只要利润不好，肯定是会影响排产的。

3、 委内瑞拉问题对沥青的影响？

A：委内瑞拉的问题从去年开始已经炒了好几波了，今年这一轮炒到3288的时候，盘面的预期已经打过了。中联油目前采购委内瑞拉原油4.5个VLCC，在10月之前应该不会出太大问题。但在委内瑞拉原油产量及港口问题在没有确定下来之前，还是有炒作的可能的。

4、 进口沥青的问题。

A：今年上半年中国沥青产量差不了太多，中石化出口增加。韩国双龙炼厂本来计划5月开始停产沥青，转产渣油脱氢，但实际上6月份也过来了几船，主要原因还是利润转好。撇开双龙，其他韩国炼厂的减量不大。上半年对韩国炼厂减产的预期打的比较足，下半年进口端的影响可能没有那么大了。更应该把关注重点放在地炼利润上。

认为上半年供应端已经炒作完了，下半年肯定是一波需求驱动的上涨行情。山东雨水过后，7月底8月初需求会上来；华东不用太担心，炼厂库存及成本是很支持他涨价的。虽然贸易商手上库存较多，但今年不一样，以往是随着原油下跌，价格一直在跌，今年虽然也累库，但价格一直在上涨。从宝盈了解到招投标的情况来看，并不比往年少；从分公司每个月的销售来看，个别地区的增量超过50%，比较看好今年的需求。关于环保问题，认为淡季的环保总好过旺季的环保。总体来看，原油成本那么高，需求个人看好，大方向应该是涨，3500是大概率事件。

免责声明：本报告中的信息均来源于已公开的资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如

引用、刊发，需注明出处为“东兴期货研发中心”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。