

20190822

能源化工

投资咨询部

刘学

期货执业证书编号 F3030835

期货投资咨询证书编号 Z0014454

liuxue@dxqh.net

中石油暂停马瑞油进口，短期影响有限，中长期利好沥青

摘要

8月20日左右，国务院发展研究中心资源与环境政策研究所相关负责人表示“委内瑞拉国内政治动荡、经济发展严重下滑，石油勘探开发资金投入严重不足。该国已没有足够的原油供应，也达不到中石油购买原油的品质需要，中石油停止进口委内瑞拉原油的措施恐怕要持续一年以上。”由此，市场对沥青原料马瑞油“断供”的担忧急剧上升。我们认为短期内该消息的影响力有限，不会对原料端产生过大的冲击。但中长期马瑞油供应的减少或拉高其升水，对沥青价格形成一个有力的支撑。策略方面中长线可布局 BU1912 多单，也可入场 12-6 正套。

正文

内忧外患，美国对委内瑞拉制裁持续升温

美国对委内瑞拉的制裁由来已久，并于 2019 年起持续升温。从 2 月起，马瑞油出口美国占比开始为 0。8 月 5 日，美国总统特朗普签署行政令，将对委内瑞拉的制裁扩大为全面经济封锁。该制裁禁止国际贸易商及石油公司与委内瑞拉进行经济交易。受此压力，俄罗斯油企 Rosneft 及部分石油贸易商均表示未来可能不会向国内炼厂提供马瑞油。日前中石油宣布从 8 月后暂停购买马瑞原油，恐将持续一年以上。

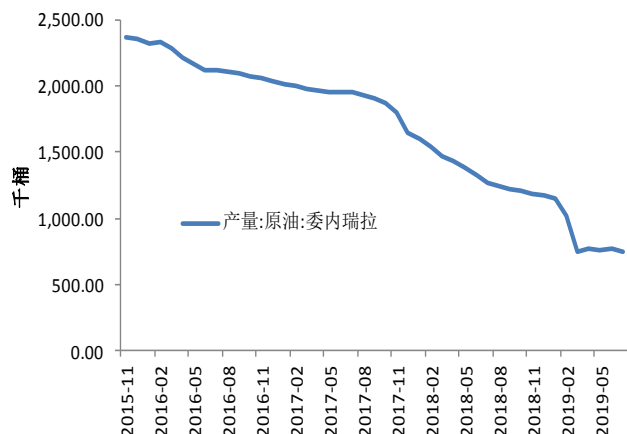
表 1：美国对委内瑞拉制裁措施

时间	事件
2019 年 1 月 23 日	瓜伊多宣称为该国“临时总统”，委内瑞拉政府与美国断交。
2019 年 1 月 28 日	委内瑞拉国有石油公司 PDVSA 实施全面制裁，旨在严厉遏制欧佩克成员国对美国原油出口，并向社会主义总统尼古拉斯·马杜罗施压。
2019 年 3 月 5 日	白宫官员表示，美国或将对委内瑞拉实施二级制裁，即不排除对与委内瑞拉开展第三国实施制裁的可能性。
2019 年 8 月 5 日	美国总统特朗普签署行政令，将对委内瑞拉的制裁扩大为全面经济封锁。

来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

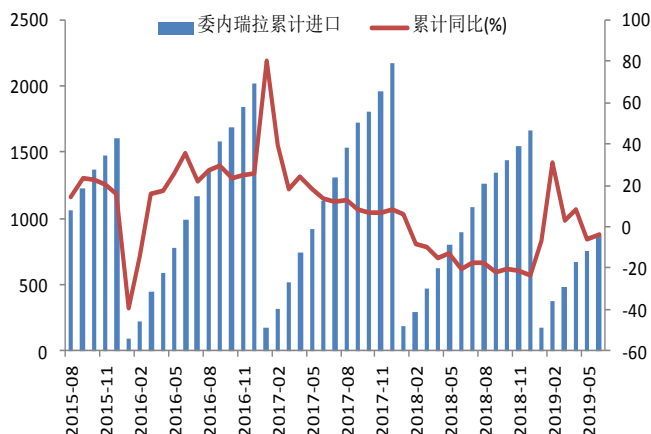
由于国内局势动荡，委内瑞拉原油产量自 2016 年起不断下滑。今年 3 月-7 月，委内瑞拉原油产量来到 75 万桶/月的绝对低位。近年来，马瑞原油占中国进口原油总量的比例约为 3%-5%。2019 年上半年委内瑞拉为我国第 9 大原油进口国，其累计进口量为 1088.57 万吨，占比 3.81%。自 2007 年以来，中国和委内瑞拉在石油领域合作升温，多次签署融资合作协议，以“石油换贷款”。中国马瑞油进口量也一直保持较为稳定，但 2018 年起开始同比持续下滑。2019 年 4 月起我国成为马瑞油第一大出口国。2019 年上半年我国进口马瑞油 866.57 万吨，累计同比下降 3.56%。

图 1: 马瑞油产量图 (千桶)



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 2: 马瑞油进口量图 (万吨)

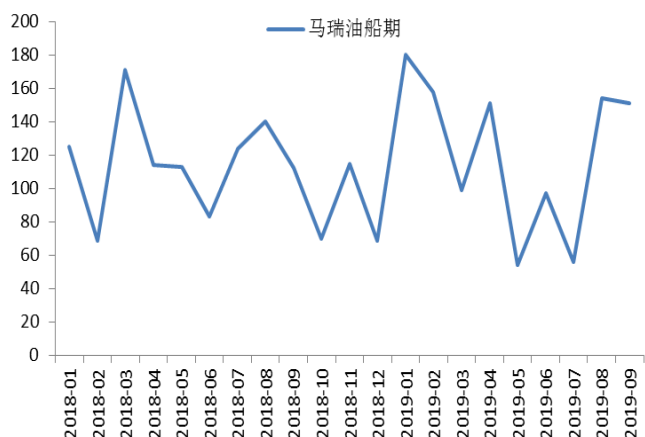


来源: wind、东兴期货投资咨询部

10 月前马瑞油供应充足, 原料端影响有限

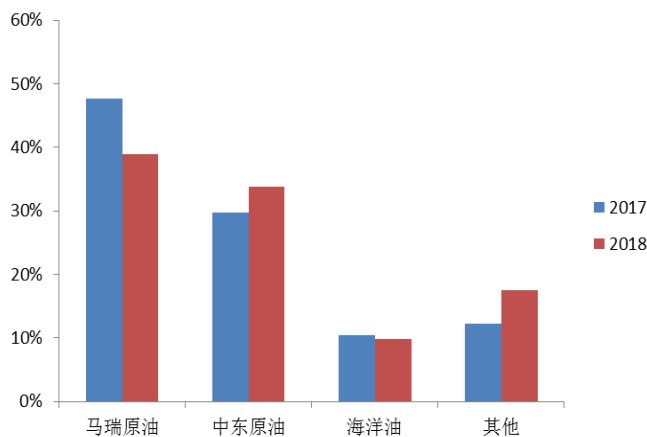
从马瑞油船期来看, 短期内供应充足。2019 年 1-9 月份马瑞原油预计到港量在 1100 万吨, 较去年同期提高 4.67%。8、9 月份马瑞原油到港量也基本维持在一个相对较高的水平, 9 月到港量约 151 万吨。而随着近年来马瑞油供应端扰动愈演愈烈, 国内炼厂也在积极寻找替代油种生产沥青, 马瑞油在沥青炼厂原料中的占比也不断下滑。2018 年以原料以马瑞油为主的炼厂沥青产量占比为 38.86%, 低于 2017 年的 47.67%。短期来看, 即使中石油暂停对马瑞油的进口, 在 10 月前并不太可能出现马瑞油短缺对产量的极端影响。

图 3: 马瑞油船期图 (万吨)



来源: 卓创资讯、东兴期货投资咨询部

图 4: 沥青原料占比图

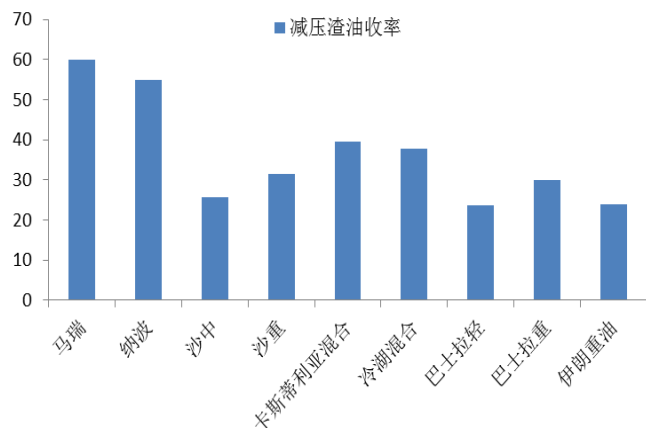


来源: 卓创资讯、东兴期货投资咨询部

中长期拉高原料升贴水, 给沥青价格带来支撑

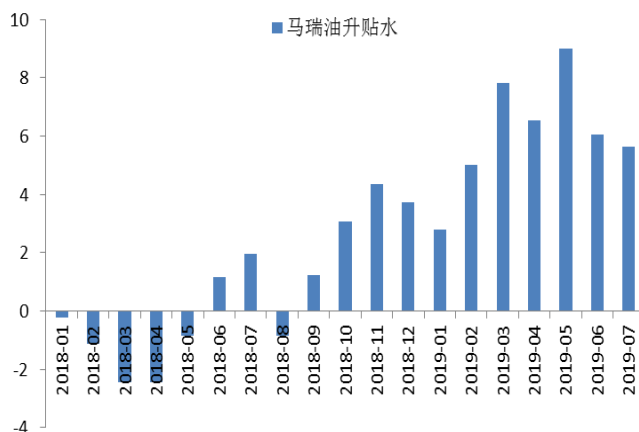
沥青的替代油种主要有南美重油, 加拿大冷湖砂油, 中东的巴士拉原油, 沙重伊重科威特原油等。总体来看, 炼厂还是可以调整原料配方, 如果沥青利润足够好, 产出应该不会缺乏。但是一直以来地方炼厂青睐马瑞油生产沥青的原因在于其超高的收率 (高达近 60%)。中长期马瑞油短缺的因素一直存在, 相关炼厂一旦更换原料油, 一方面沥青的收率受到明显影响, 另一方面原油生产技术工艺也需要调整。这些都会增加炼厂的成本, 从而给沥青价格带来一定支撑。此外, 在马瑞油短缺叠加沙特减产情况下, 未来马瑞油升贴水或大幅提高。

图 5: 沥青原料收率图 (%)



来源: 公开资料、东兴期货投资咨询部

图 6: 马瑞油对 WTI 升贴水图 (美元/桶)



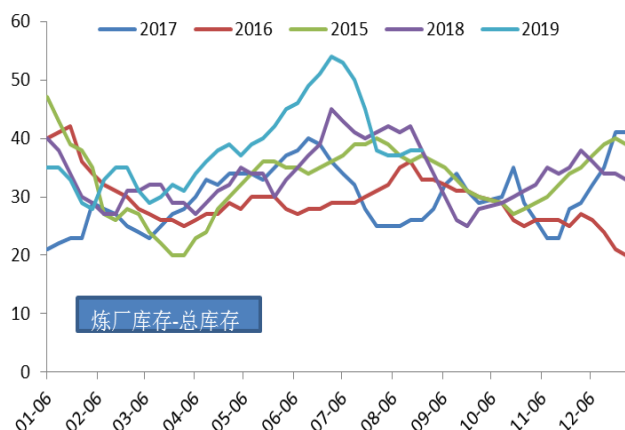
来源: 卓创资讯、东兴期货投资咨询部

择机布局中长线多单, 关注 12-6 正套

供应端, 今年 1-7 月沥青产量 1564.76 万吨, 同比增加 12.30%。从路透来看 9 月马瑞油依然充足, 但 10 月之后可能面临原料短缺风险。虽然在目前较高利润支撑下, 炼厂或转向其他油种生产沥青, 但不可避免地会增加成本, 给沥青价格带来一定支撑。需求端, 短期内道路开工仍未大幅提升。但台风过后, 华东、华南将持续恢复需求, 四季度也是沥青需求旺季。2019 年进入“十三五”后程, 预计年均公路投资将达到 1.95 万亿元, 道路项目或将进入建设高峰, 以支撑沥青需求增长。库存端 8 月炼厂库存较为平稳, 与去年库存水平相当。随着需求进一步恢复, 或迎来新一波去库。

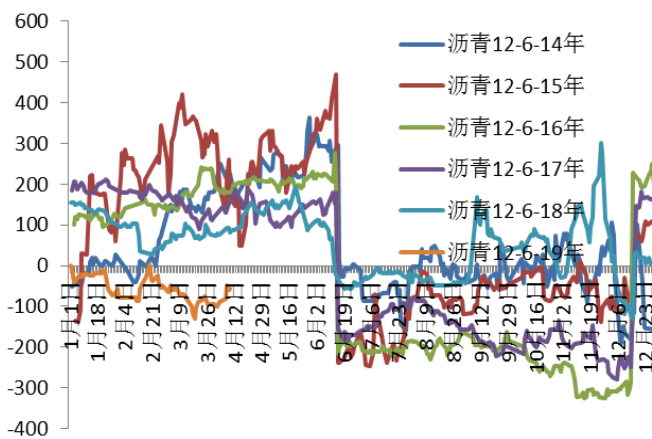
综上所述, 单边上我们依然看好四季度沥青的行情, 但国际油价的不确定性或影响沥青走势。跨期策略方面, 重点关注 12-6 正套。BU1912 是旺季合约, 随着需求旺季逐渐到来, 基差很难通过现货降价来收敛, 或给 BU1912 带来支撑。BU2006 是淡季合约, 相对更受原油成本端影响。未来 12-6 价差或有走扩可能。

图 7: 沥青炼厂库存率图 (%)



来源: 百川资讯、东兴期货投资咨询部

图 8: 12-6 价差图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

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投资咨询部所有。未获得东兴期货投资咨询部书面授权, 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“东兴期货投资咨询部”，且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。