



20200531

沥青

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

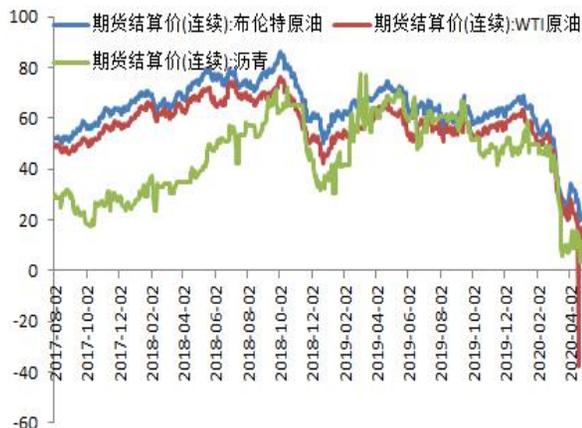
liuxue@dxqh.net

原油提振，沥青或易涨难跌

5月沥青呈现震荡偏强走势，主要原因在于国际油价连续上涨的提振。主力合约BU2012收于2530，涨幅7.75%。OPEC+开始落实减产，海外经济活动开始复苏，原油最悲观的时刻或已过去。沥青炼厂利润有所回落，但仍处于高位。下游淡季下，高库存会短期内对盘面造成压力。但在成本支撑以及逆周期基建调节下，沥青期价或维持偏强震荡。**OPEC+减产叠加海外复工，原油连续反弹**

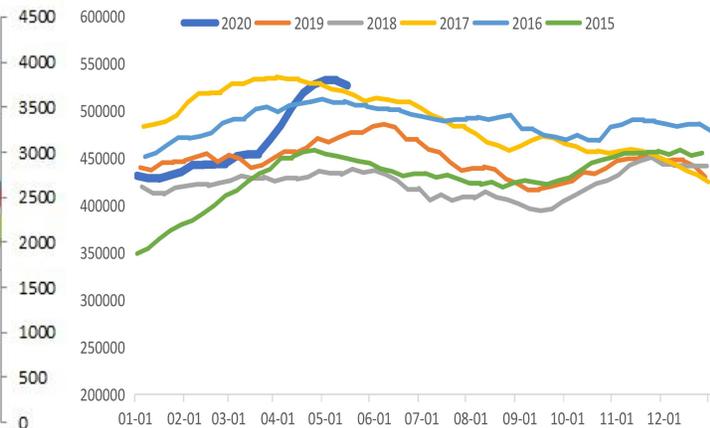
5月OPEC+开始执行减产协议，沙特和俄罗斯不断释放减产消息，预计符合减产目标，提振市场信心。而美国的库存连续第二周下降，其中库欣库存的降幅超出预期。此外，美国钻机数下降至2016年以来低位，带动产量环比连续下降，被动减产。在海外陆续复工复产的情况下，原油基本面边际性有所好转，或表明最悲观的时刻已经过去。虽然目前海外疫情仍在蔓延，全球需求恢复仍较为缓慢，但中长期来看6月或开启全球去库周期，原油或震荡上行。原油的反弹给沥青带来成本端较强的支撑。

图1：原油及沥青期货图



来源：wind、东兴期货投资咨询部

图2：美国原油库存量图

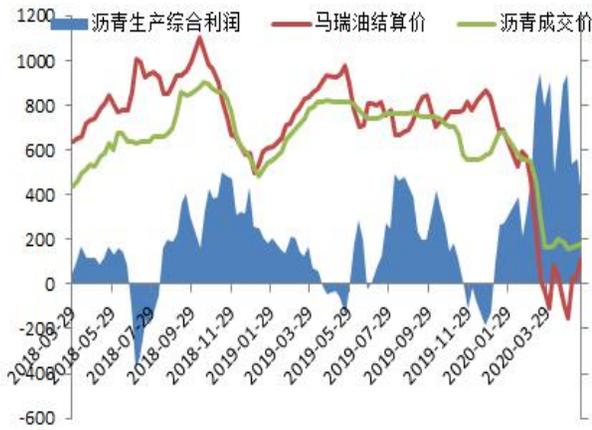


来源：eia、东兴期货投资咨询部

沥青炼厂利润高位，带动开工率提升

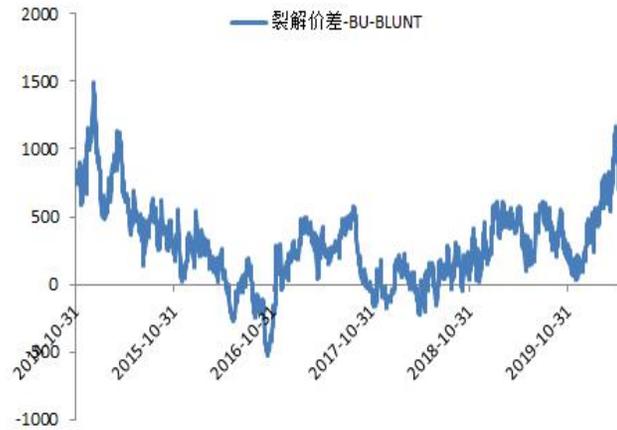
虽然在原油连续上涨下沥青炼厂利润有所回落，但仍处于较好水平，推动沥青开工率维持高位。截至5月21日，山东独立炼厂沥青生产综合利润为377.41元/吨。5月沥青开工率为50%附近，在高利润下若无炼厂意外检修的情况下，沥青开工率大概率维持高位。四月全国沥青产量247.72万吨，环比增长22.55%，同比增长4.45%。其中地炼产量取得大幅增长，环比涨幅41%，同比涨幅22%。预计5月沥青产量将继续保持增长，百川资讯预计5月沥青产量278.9万吨，同比增加15.3%，为历史同期最高。

图 3：山东独立炼厂沥青综合利润图



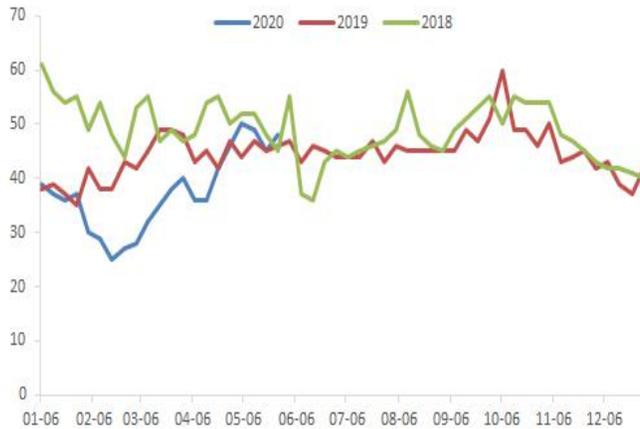
来源：卓创资讯、东兴期货投资咨询部

图 4：沥青盘面裂解价差图



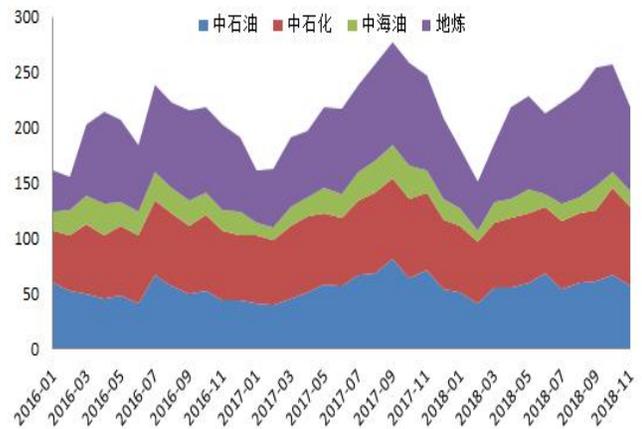
来源：wind、东兴期货投资咨询部

图 5：沥青开工率图



来源：百川资讯、东兴期货投资咨询部

图 6：沥青分集团产量图



来源：百川资讯、东兴期货投资咨询部

生产沥青经济性高，转产意愿仍不足

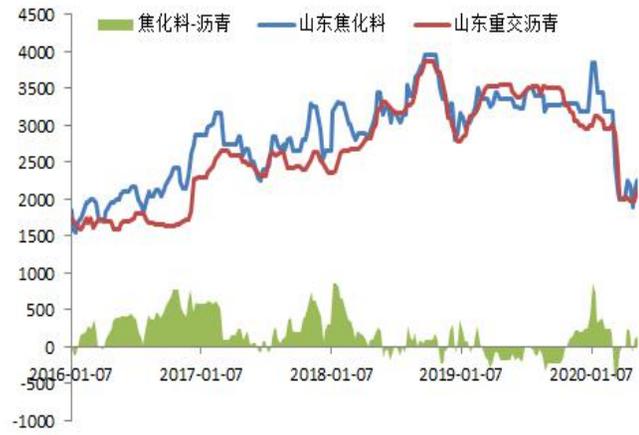
5月沥青/燃料油比值有所下降，目前新加坡沥青/高硫180燃料油价格为1.3，但生产沥青的经济性依然高于燃料油。5月在原油反弹的情况下，焦化料价格企稳，沥青现货价格同样提升。山东地区主流成交价上涨160至2050-2320元/吨，中石化炼厂连续两次累积上调200元/吨，部分地炼以及贸易商出货价也跟涨至2050元/吨。目前焦化料-沥青价差相对较小，对沥青的分流有限。

图 7：沥青/燃料油比值图

图 8：焦化料-沥青价差图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

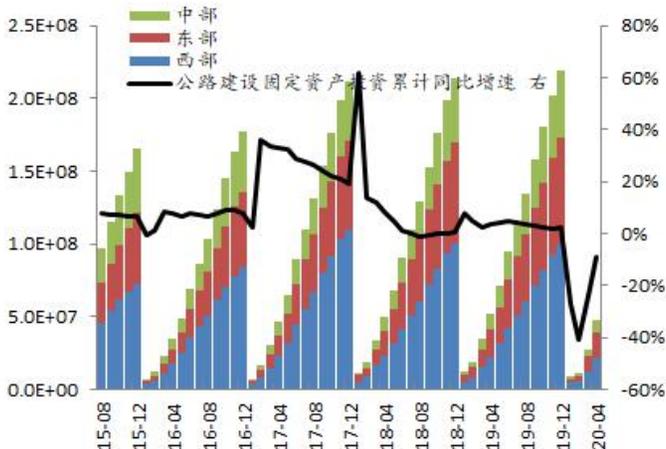


来源: wind、东兴期货投资咨询部

资金投放改善, 关注雨季对需求压制

交通部数据显示, 2020年4月我国道路运输业固定资产投资完成额同比减少9.4%, 3月同比下降17.5%; 4月公路建设固定资产投资4729.63亿元, 同比减少9.23%, 降幅比3月的23.75%大幅缩窄。政府工作报告并未对年内公路建设固定资产投资具体目标, 但在5月19日国新办发布会中, 交通运输部部长李小鹏在答问时介绍了关于“十三五”规划收官之年交通运输领域的相关问题。预计到2020年底, 全国公路总里程将达到510万公里左右, 其中高速公路建成里程将达15.5万公里左右, 连通了超过99.8%的20万人口及以上的城市。而截至2019年底, 公路总里程501.25万公里, 其中高速公路14.96万公里。可以推算2020年我国公路建设目标约为8.75万公里, 其中高速公路5400公里。公里总里程目标同比2019年有所下降。

图9: 交通固定资产投资额图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

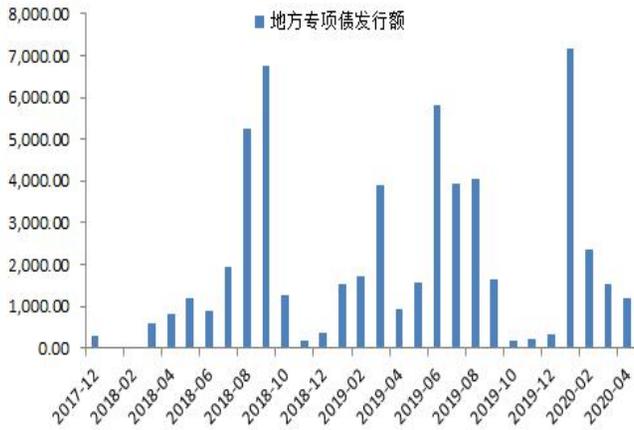
图10: 新增公里里程图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

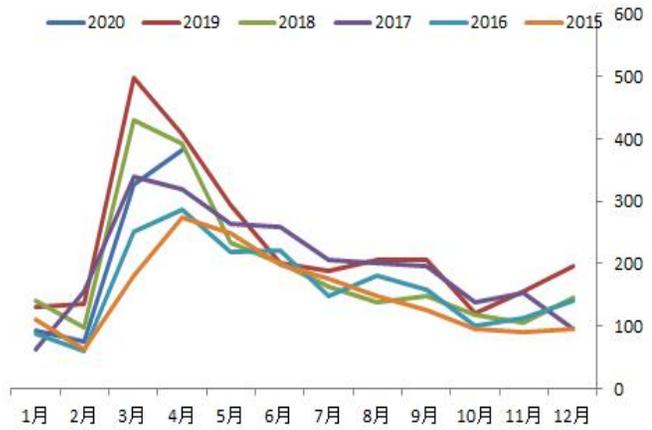
2020年4月20日, 财政部表示将尽快再下达1万亿前置地方专项债发行额度, 且争取在5月底完成发行。截至目前, 财政部共提前下达专项债新增额度2.22万亿元, 一般债券新增额度6732.7亿元。预计接下来每月政府专项债的发放将处于高位。资金投放的改善对于中长期沥青需求表现有所提振。1-4月沥青摊铺机销量879台, 较去年同期下降24.87%。其中4月沥青摊铺机销量383台, 同比下降5.56%, 降幅明显缩小, 说明沥青需求开始复苏。短期内, 华南、华东等地进入雨季, 或抑制沥青刚性需求。关注其他地区的沥青需求释放情况。

图 11: 政府专项债发放图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

图 12: 沥青摊铺机销量图



来源: wind、东兴期货投资咨询部

炼厂低库存，向社会库存转移

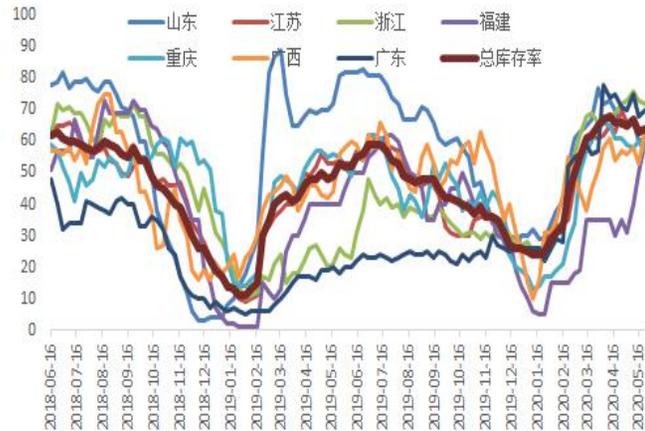
截至 5 月 28 日，沥青炼厂总库存率为 26%，仍处于低位，较 4 月有所去库。上游库存压力较小，主要原因在于中石化主力炼厂积极发船运，中石油炼厂资源销往华中及西南等地。中游社会库存率持续上升，炼厂库存向社会库存转移。目前社会库存率处于 60% 以上的高位，表明淡季下沥青终端需求一般，以刚需为主。淡季下薄弱的需求一定程度上压制沥青盘面反弹高度。

图 13: 沥青炼厂库存率图



来源: 百川资讯、东兴期货投资咨询部

图 14: 沥青社会库存率图



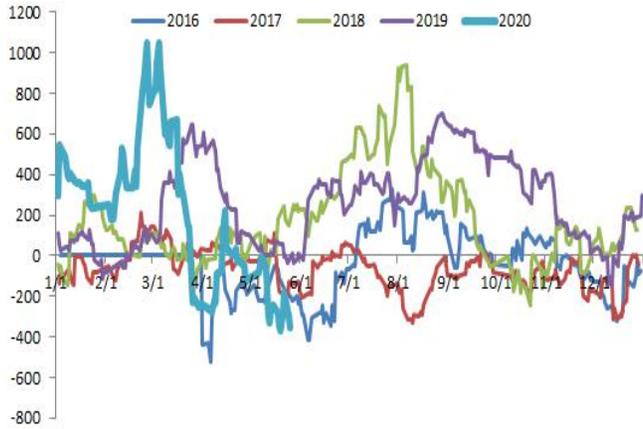
来源: 百川资讯、东兴期货投资咨询部

基差会有修复可能，月间价差低位震荡

在炼厂库存低位以及原油反弹的情况下，中石化连续调涨，沥青现货价格推涨，支撑盘面。炼厂跟随挺价的意愿较为强烈，也有利于贸易商出货，预计沥青现货价格有进一步上涨空间。目前的盘面高升水已经达到了无风险套利区间，预计后期基差有修复可能。从区间价差来看，目前 6-9 价差和 9-12 价差均处低位震荡。对远期较好的预期压制反弹动力。

图 15: 华东主力合约基差季节性图

图 16: 华北主力合约季节性图

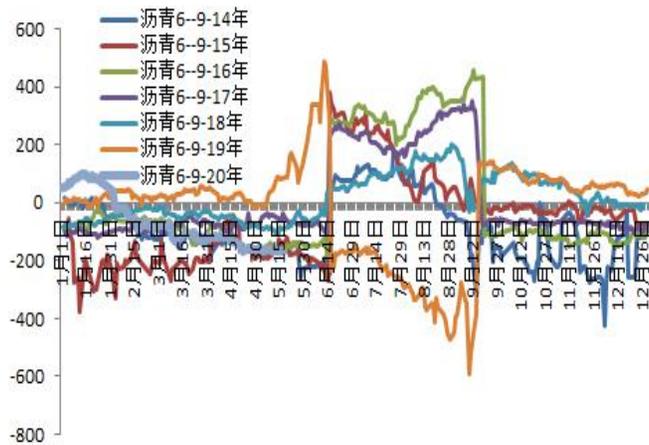


来源：Wind、东兴期货投资咨询部



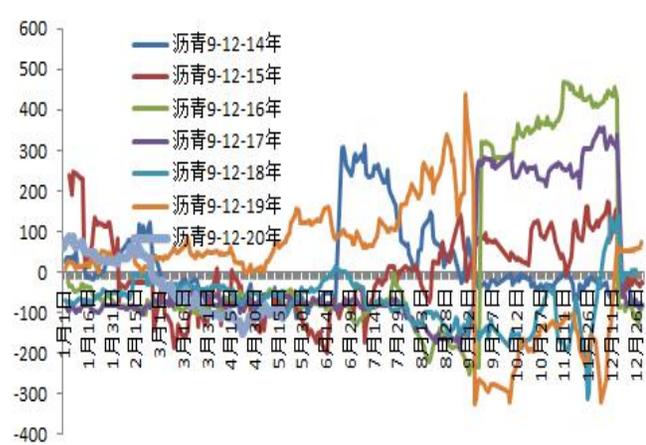
来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 17：6-9 价差图



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

图 18：9-12 价差图



来源：Wind、东兴期货投资咨询部

操作策略

短期内沥青在高利润下开工率处于高位，而需求端以中游贸易商囤货需求为主。6月的华南、华东雨季或对于刚需造成抑制。社会库存高位表明实际需求一般，大量库存从炼厂转移到贸易商。目前炼厂库存低位无压力，现货价格推涨，支撑盘面。在原油中长期边际向好以及逆周期基建调节资金投放改善的情况下，沥青走势或震荡偏强。BU2012 关注 2600 压制。

策略方面：中长线逢低做多远月合约（BU2012），可择机入场做空裂解价差。

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。