

四季度供需偏弱，价格存回落空间 ——沥青市场分析

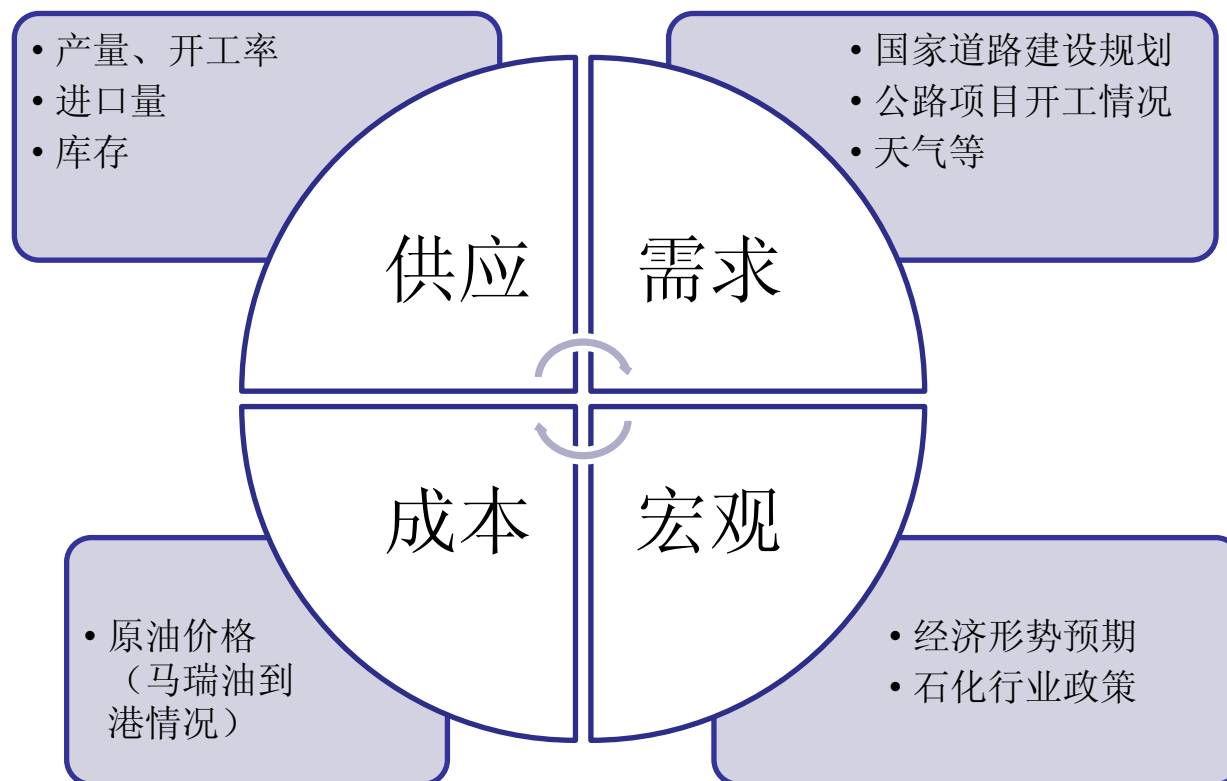
新世纪期货研究院

王志芬

主要内容

- 沥青价格影响因素
- 沥青行情回顾
- 近期基本面分析
- 操作策略

沥青价格影响因素



产量影响因素

产能概况：过剩突出。预计产能4200万吨，产量2400万吨左右。新增产能不断释放，今年上半年开工率仅在55%左右。

进口量增速也自2015年增速下滑，因国内产能增加。

国内沥青产量的主要影响因素：

- 1、利润：**利润情况决定开工率。今年利润保持在200-500元/吨区间，目前200左右。
- 2、焦化料分流：**也跟利润有关，对比生产焦化料和沥青的利润情况，选择利润更好的产品。
- 3、环保因素：**2+26城市采暖期，2017.11.15-2018.3.15期间，停止北方地区道路施工。
- 4、原料供应情况：**马瑞原油到港情况（本月初受特殊天气影响，船期晚到一个月，短期货源紧张）；原油进口放开，地炼原料供应增加，导致地炼产量上升。

沥青成本影响

- 成本构成：原油+燃料+辅料（乳化剂、改性剂等），原油是占据大部分成本
- 据测算，原油涨跌1美元，影响沥青的成本60-80元。沥青与原油走势紧密。
- 对于地炼来说，沥青是仅次于汽柴油的主要产品。
- 马瑞原油价格对沥青的影响最重要，2016年原油上涨，因马瑞原油供应减少。

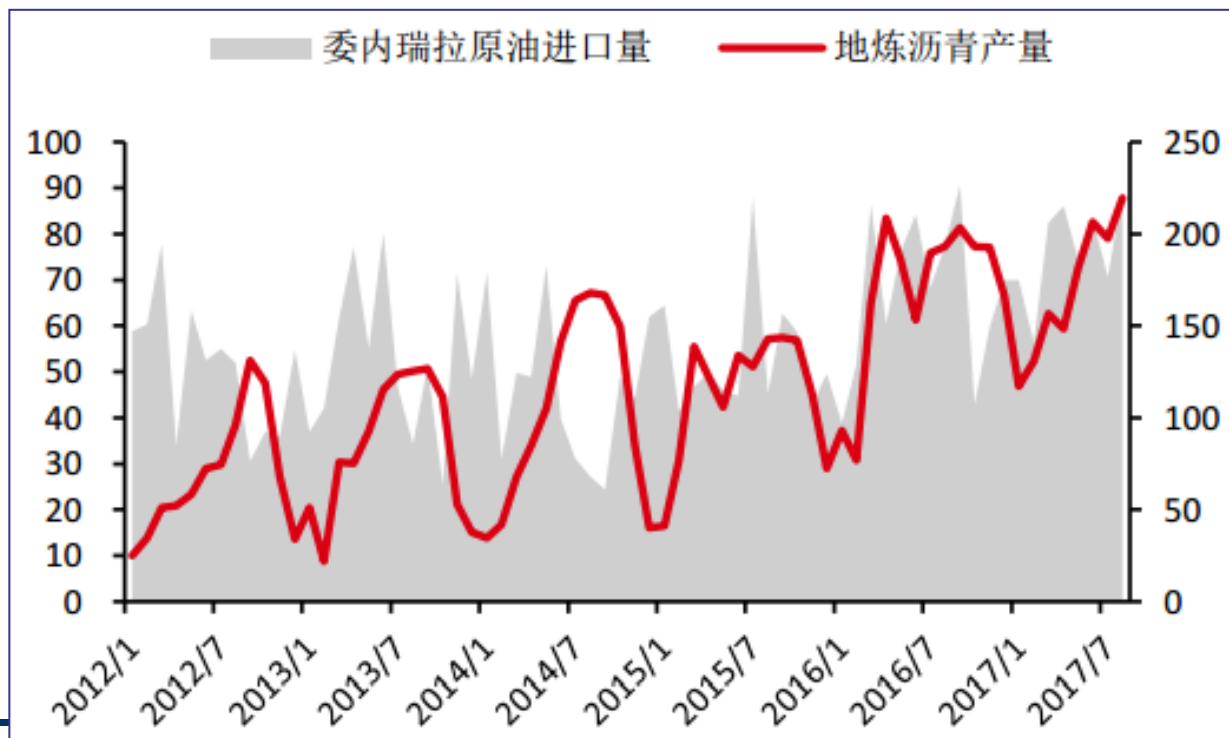
沥青原料来源及占比

油品	占比	收率（产出率）	使用厂家
马瑞原油	40%	60%	中石油、地炼
中东原油	30%	15-20%	中石化
海洋油	10%	50%	中海油
其他（稀释沥青等）	20%	25-30%	

马瑞原油进口量对地炼产量影响

- 逐步放开地炼原油进口权后，山东地炼进口马瑞原油的量增长，带动地炼沥青产量上升。

马瑞原油进口量与地炼沥青产量（万吨）



沥青期价走势回顾

- 沥青需求旺季在8-10月份，但价格走势较弱，本月初跌落至年内低点附近，暂时受到支撑展开弱反弹。

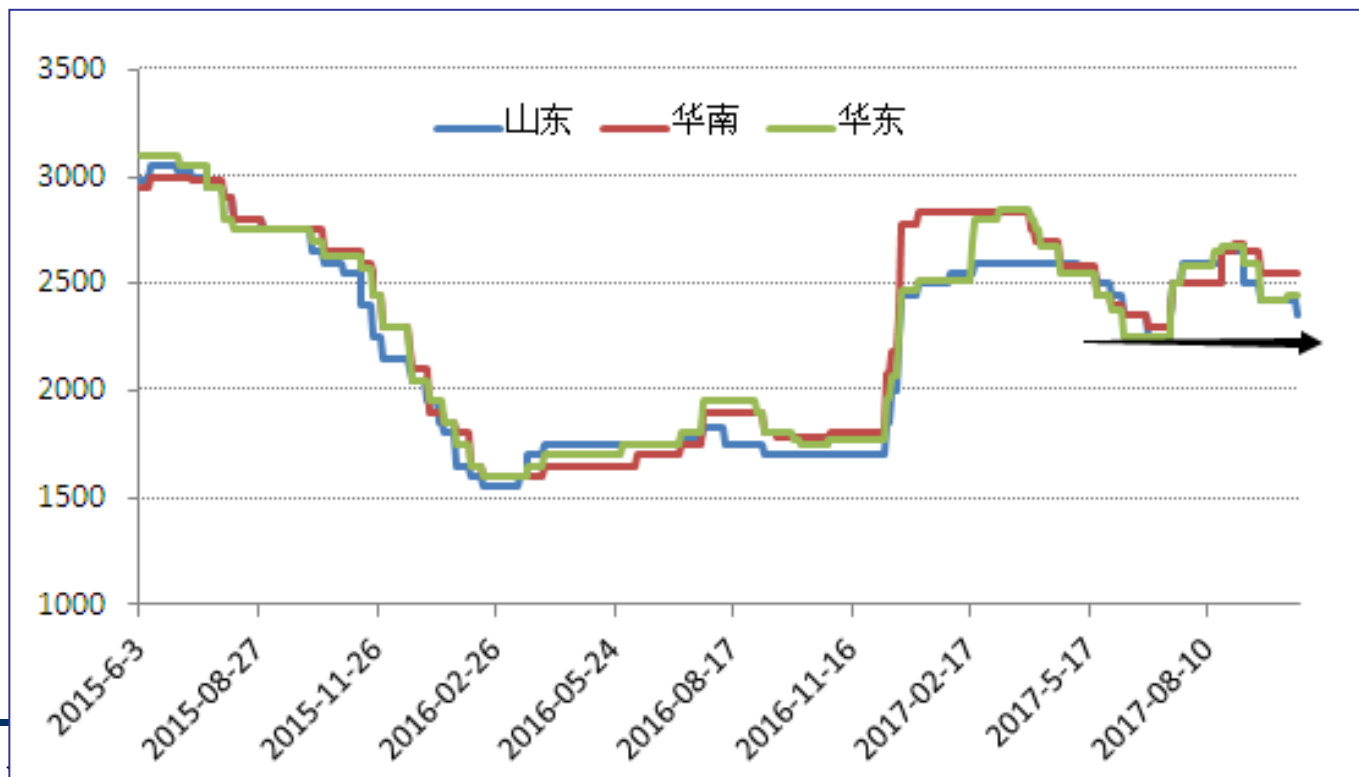
沥青1712合约走势图



重交沥青现货走势较弱

- 目前华东现货市场价格在2450元/吨，年内最低价在2250元/吨，最高2830元/吨。
- 9月份价格下调明显，受环保影响制约了需求，且沥青供应量增加。

沥青主要产地现货价格（元/吨）

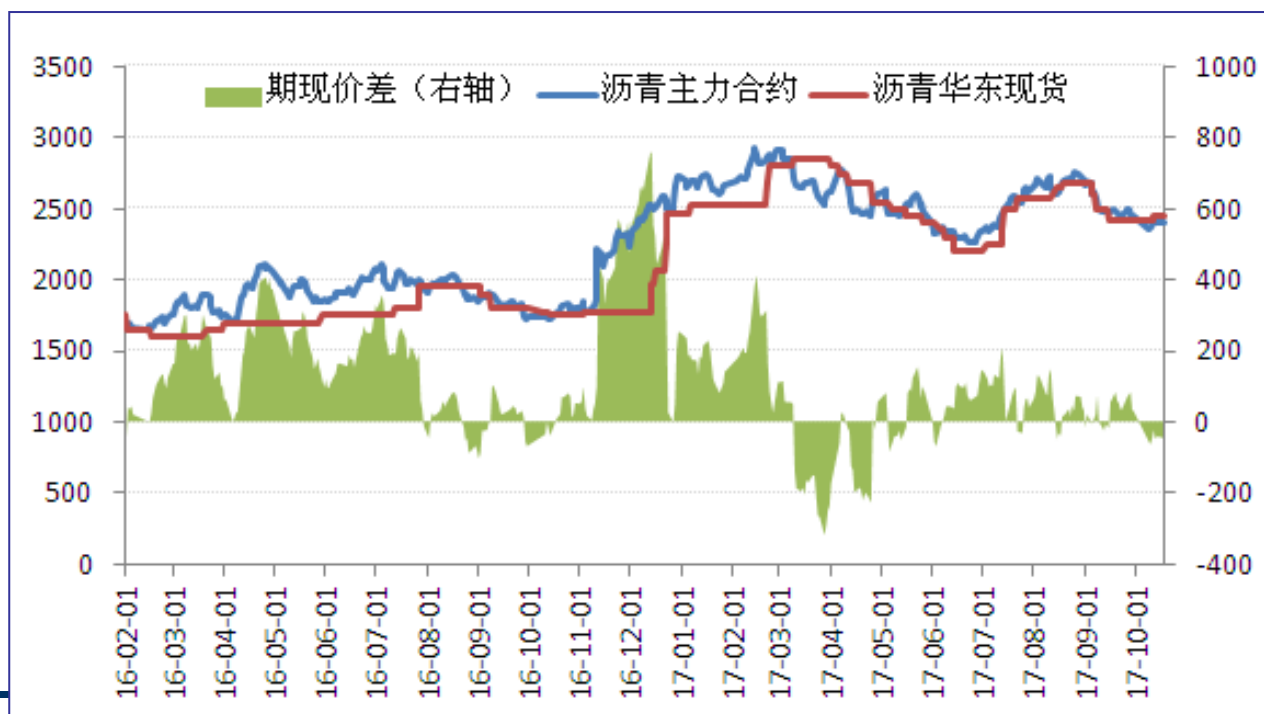


资料来源：新世紀期貨、隆眾資訊

期现价差接近平水

- 今年期现价差变动比较小，对于企业来说，缺少期现套利的机会。这也是今年沥青仓单量比较小的原因。目前1712合约较现货接近平水。

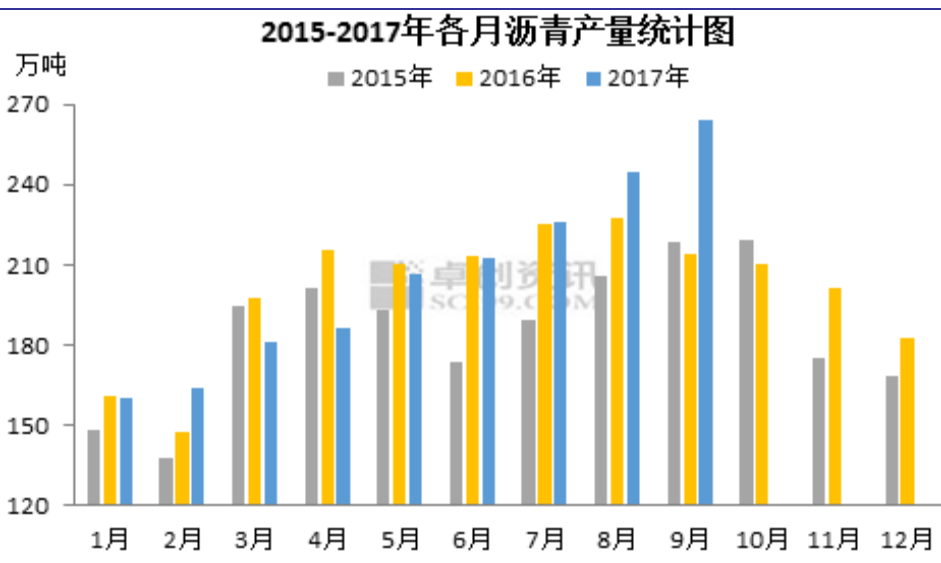
沥青期现价差图（元/吨）



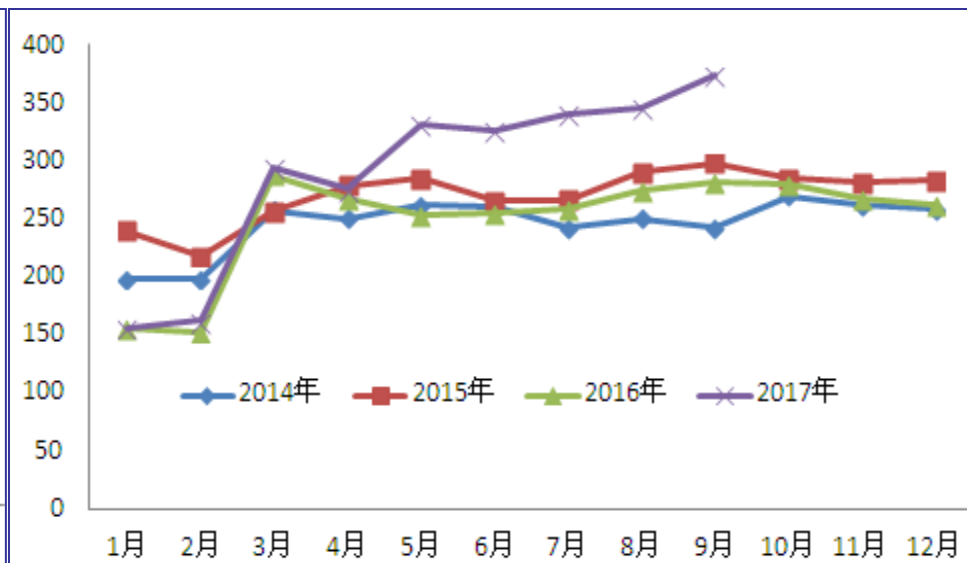
供应现状：高产能、高产量

- 产量同比大增。9月中国沥青产量264.11万吨，创历史新高，环比增长7.99%，同比增长23.42%。
- 9月需求旺季，华北、东北等炼厂为保障供货量，沥青生产负荷大幅提升，带动沥青装置开工率整体上涨5个百分点。

卓创资讯：沥青月度产量



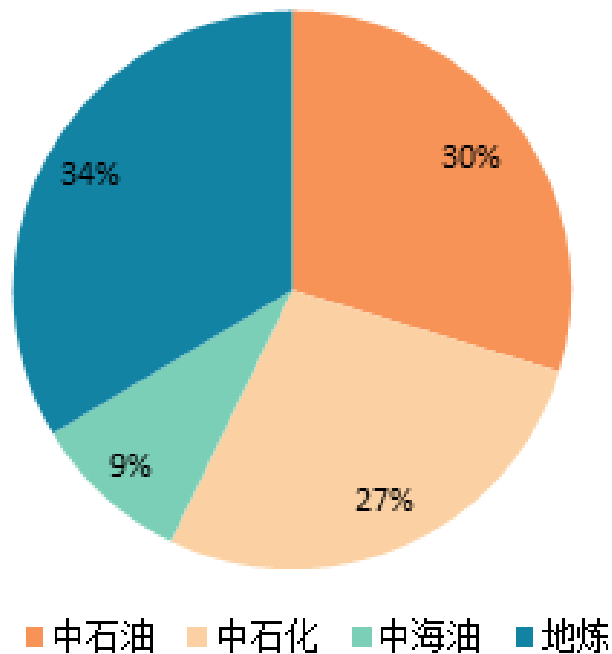
国家统计局数据：沥青月度产量（万吨）



供应变动，中石油份额增长

- 中石油产量数据表现抢眼，赶超中石化跻身产量排名第二位。

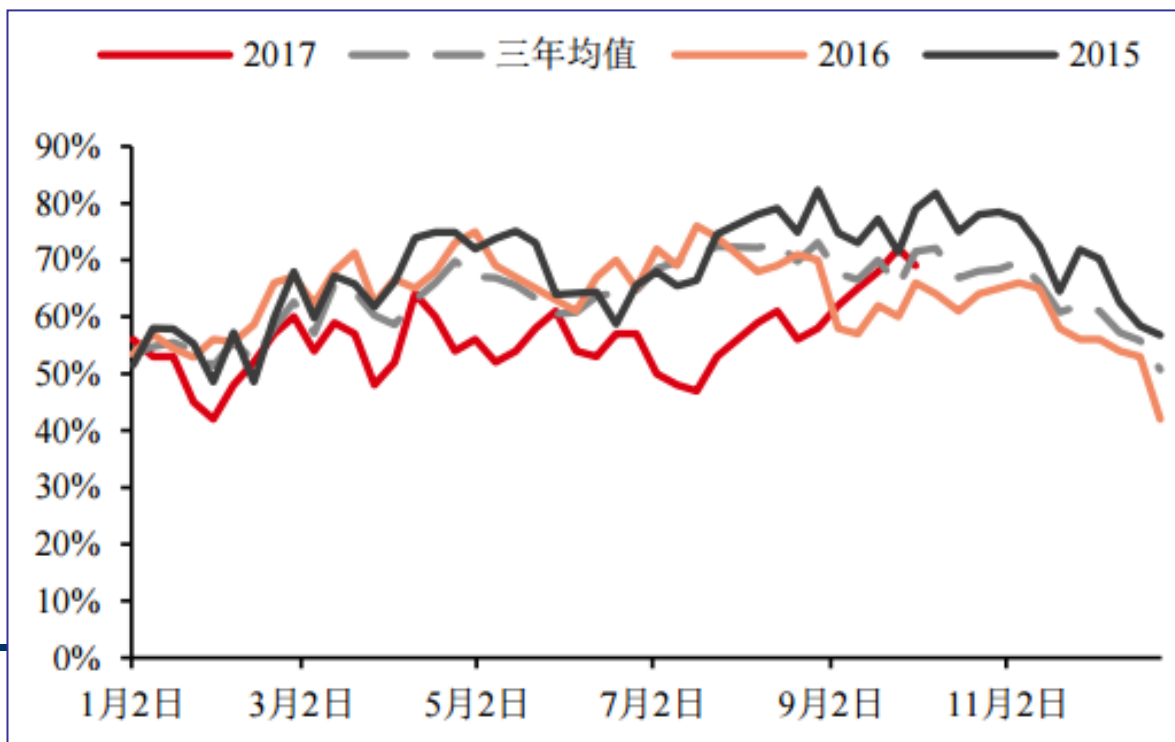
9月沥青产量分集团



装置开工率回升，处于年内高位

- 2017年1-7月份开工率处于50-60%区间内，较往年同期低
- 8-10月份开工率回升至70%，装置检修减少，新产能投放；国庆节后装置开工率又回落至62%左右，华北地区部分装置降负荷。

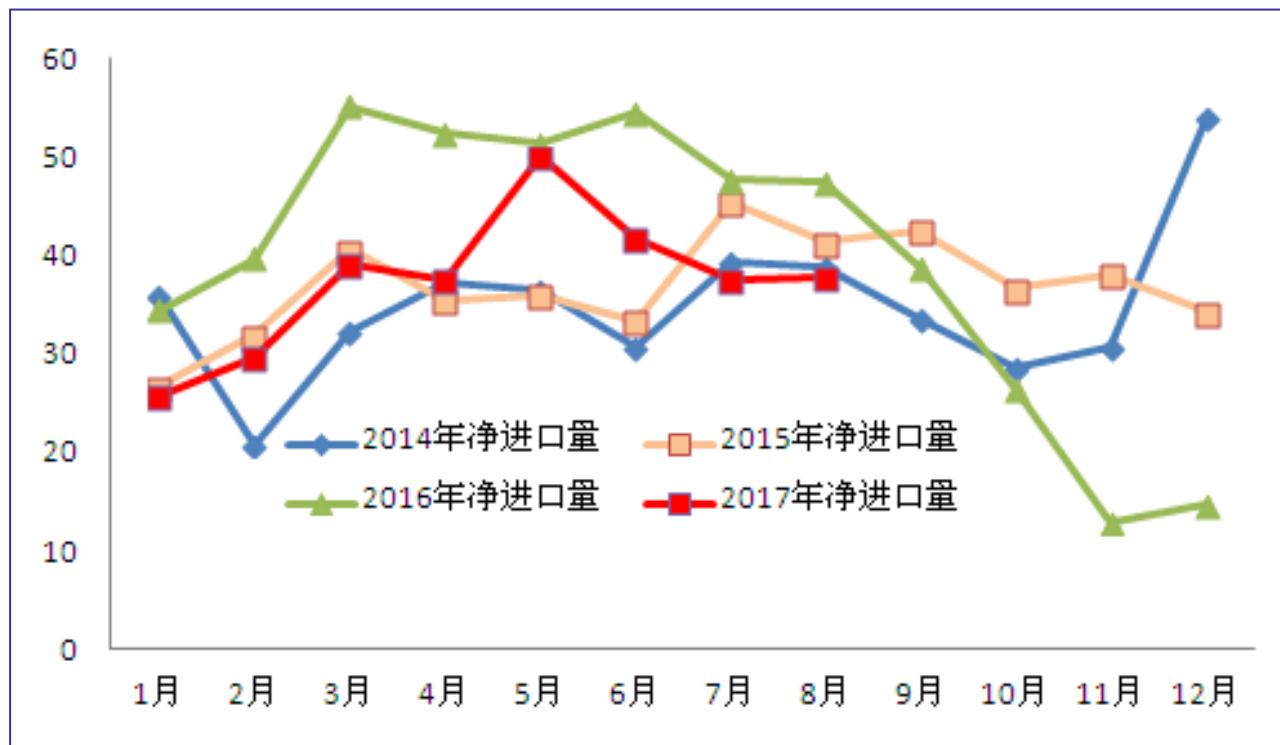
沥青装置开工率



进口量下降，进口依存度仅15%左右

■山东地炼产能扩张后，从韩国进口的沥青量下降明显。

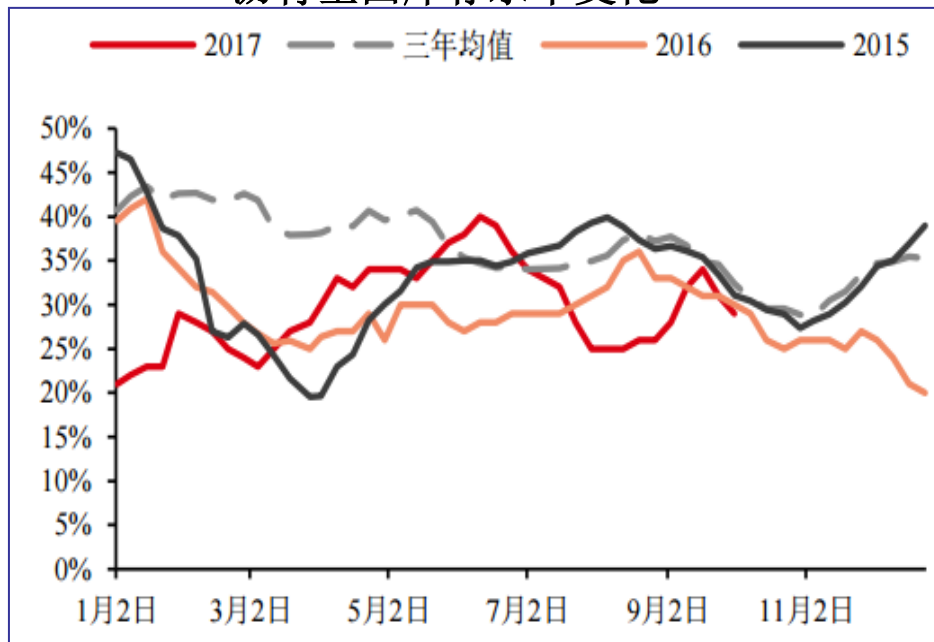
沥青进口量数据



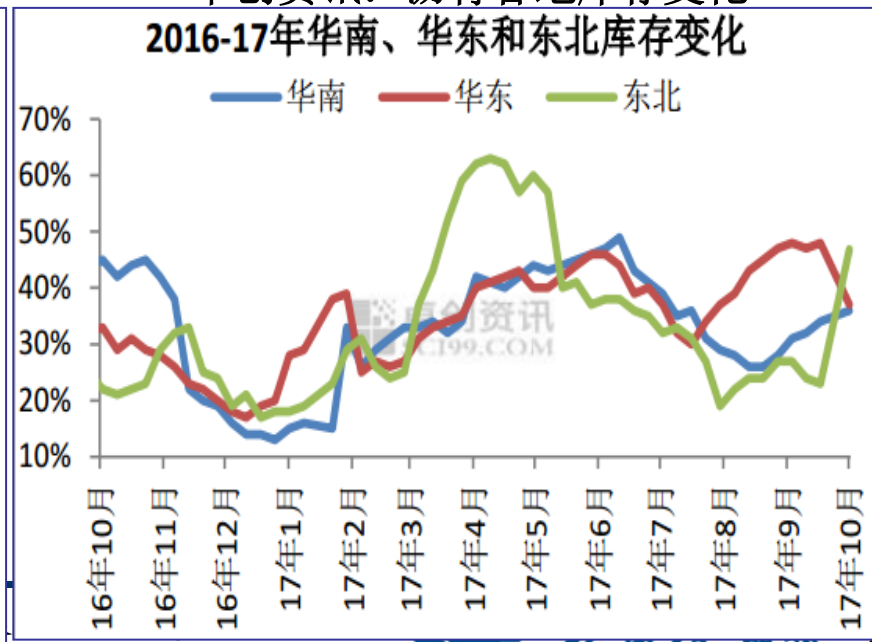
库存水平略高（数据可靠性不足）

- 从各处资讯报告获取的库存水平，全国处于**30%**左右、山东处于**55%**左右。从单纯对比数据上看，库存处于中等水平。
- 据10月18日，山东京博化工研究部负责人采集数据显示山东地区库存处于**50%**左右。资讯公司数据缺乏严谨性，存在高报或低报的可能。

沥青全国库存水平变化



卓创资讯：沥青各地库存变化
2016-17年华南、华东和东北库存变化



四季度供应预期

- 从往年产量分布看，沥青在四季度产量会有下降，尤其北方地区受需求淡季影响会出现降负荷。
- 但不出意外的话，供应过剩的局面依然存在，冬季需求下降会更加明显。

2017年沥青新增产能情况

装置	产能	月产量	投产情况
科利达	150万吨	5万吨	已投产
鑫海炼化	80万吨	6万吨	已投产
岚桥石化	200万吨		已投产
山东玉皇	100万吨		未投产
汇丰石化	50万吨		未投产

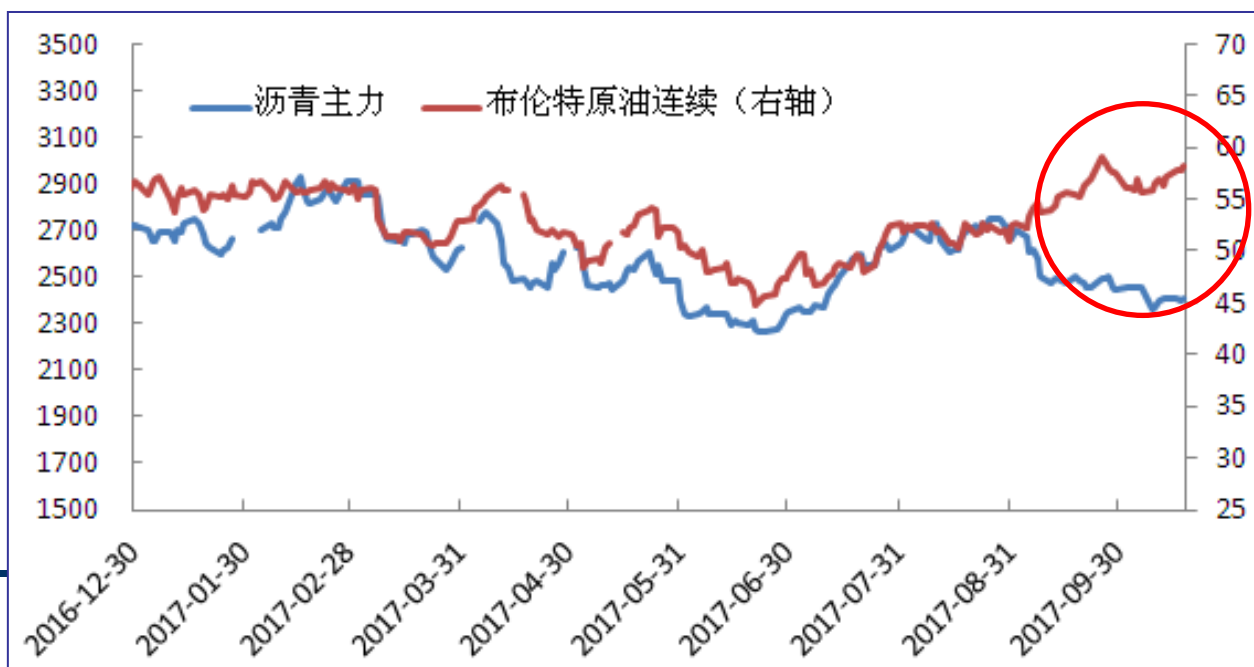
四季度需求预期偏淡

- 沥青终端需求较为集中，78%的沥青用于高速公路铺设。难点在于，需求较难预测，长期的需求看国家道路规划，短期需求看季节性、天气等。
- 季节性看，8-10月份是需求旺季，道路铺设高峰期。
- 8-9月份环保督查影响了山东、浙江、四川等地需求，雨水天气较多也对南方各地施工产生不利影响。
- 10月中旬华北地区需求受十九大召开的影响，道路施工暂停。
- **10月下旬-11月15日期间**，北方地区有个短暂的赶工期。
- **11月15日-2018年3月15日**，“**2+26城市采暖期**”，停止北方地区道路施工。

原油与沥青走势相关性

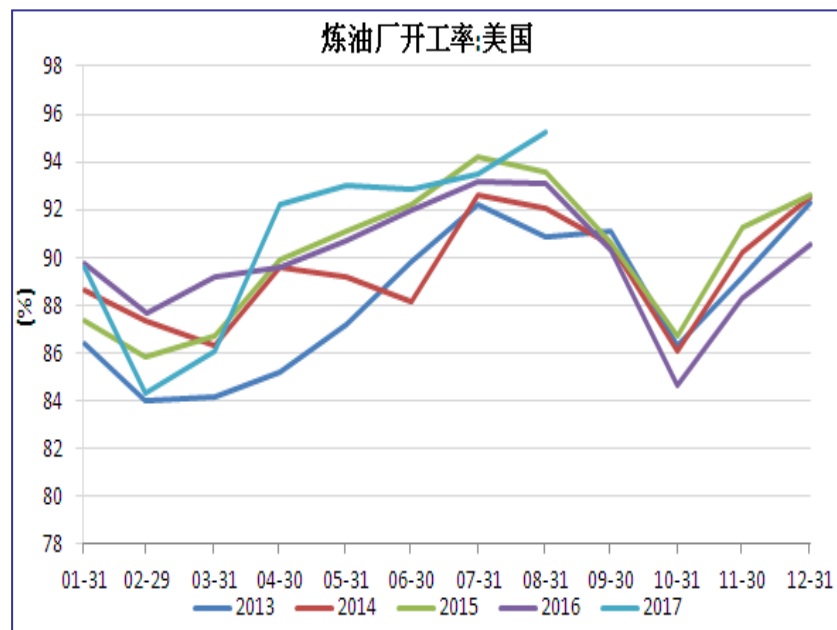
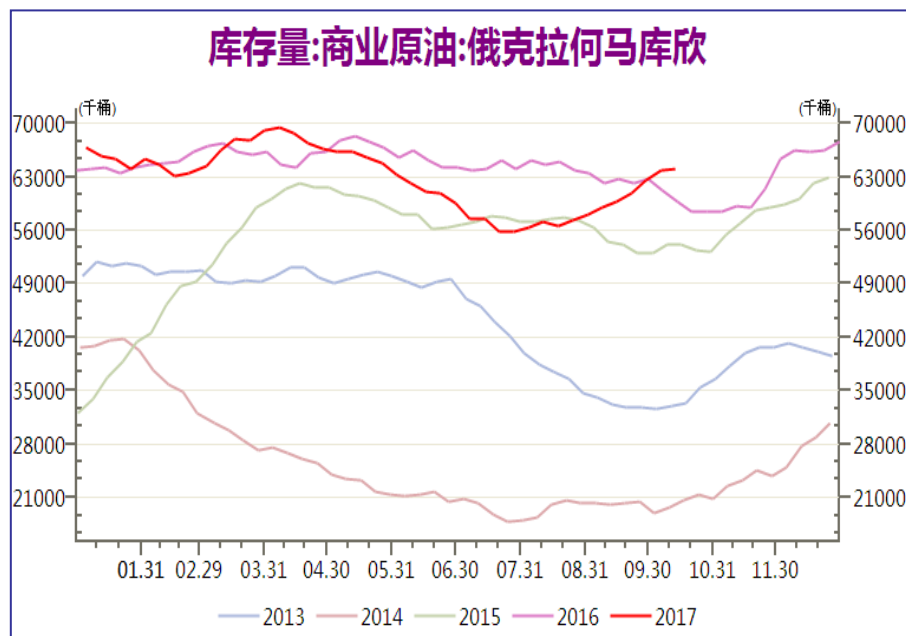
- 原油与沥青走势有紧密相关性；最近两个月出现明显背离。
- 原因：1、沥青供需矛盾特别突出；2、沥青利润存在压缩空间（利润从450下降至150左右）。
- 利润压缩后，原油对沥青影响敏感性增加。

沥青与原油走势图



原油需求高峰将过，关注库存的累积情况

- 三季度成品油需求处于年内高峰，全球炼厂开工率处于高位，整体需求较为乐观。从美国消费数据上看，7-9月份美国处于夏季出行高峰，汽油消费处于旺季，炼厂开工率也将在7-8月份到达年内顶峰，而10-11月份的开工率则将下降至86%左右。10月份原油需求高峰自顶回落概率较大。



原油走势预估

1. 原油整体供大于求的格局依然存在。全球供应依然是较为充裕的，并没有显著缩减。
2. 需求端来看，中国原油进口表现不俗，整体需求预期也可圈可点。经济面来看，全球经济稳中向好，底部支撑依旧稳固。
3. OPEC，本月20号的会议召开在即，预计减产协议延长的暗示或提案可能出现，但是加大力度等新措施难以出炉，因此对油价而言大幅利好可能不会浮现。
4. 地缘政治方面，伊拉克局势并未恶化，后期存不确定性。

原油四季度基本面暂无大波澜，可能呈现区间波动。

沥青生产毛利压缩至相对低位，若原油震荡偏强对沥青有一定支撑作用。

综合观点

1. 供需端：四季度沥青存供需偏弱，新增供应、库存水平高、需求转淡。
2. 成本端：原油四季度基本面暂无大波澜，可能呈现区间波动。沥青生产毛利压缩至相对低位，若原油震荡偏强对沥青有一定支撑作用
3. 宏观因素：四季度经济数据仍存一定下行压力，翘尾因素也将明显减弱，PPI大概率将重回到缓慢下行趋势之中。
4. 操作思路：反弹做空为主，预期**1712**目标位在**2000**元/吨附近。

预期走势

