



南华期货
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货
股票代码：603093

NANHUA
BRINGS YOU MORE

需求的风，继续吹

——2020半年度沥青行情研讨会

咨询服务部

顾双飞

投资咨询证号：Z0013611

重要声明：本报告内容及观点仅供参考，不构成任何投资建议



目录

Contents

01

“打CALL”！一季度策略回顾

02

需求的风，吹到何时？

03

简单只是需求吗？

04

下一个机会？



南华期货
NANHUA FUTURES

01

“打CALL”！一季度策略回顾

中！

2020.4.11

“打CALL”！一季度策略回顾

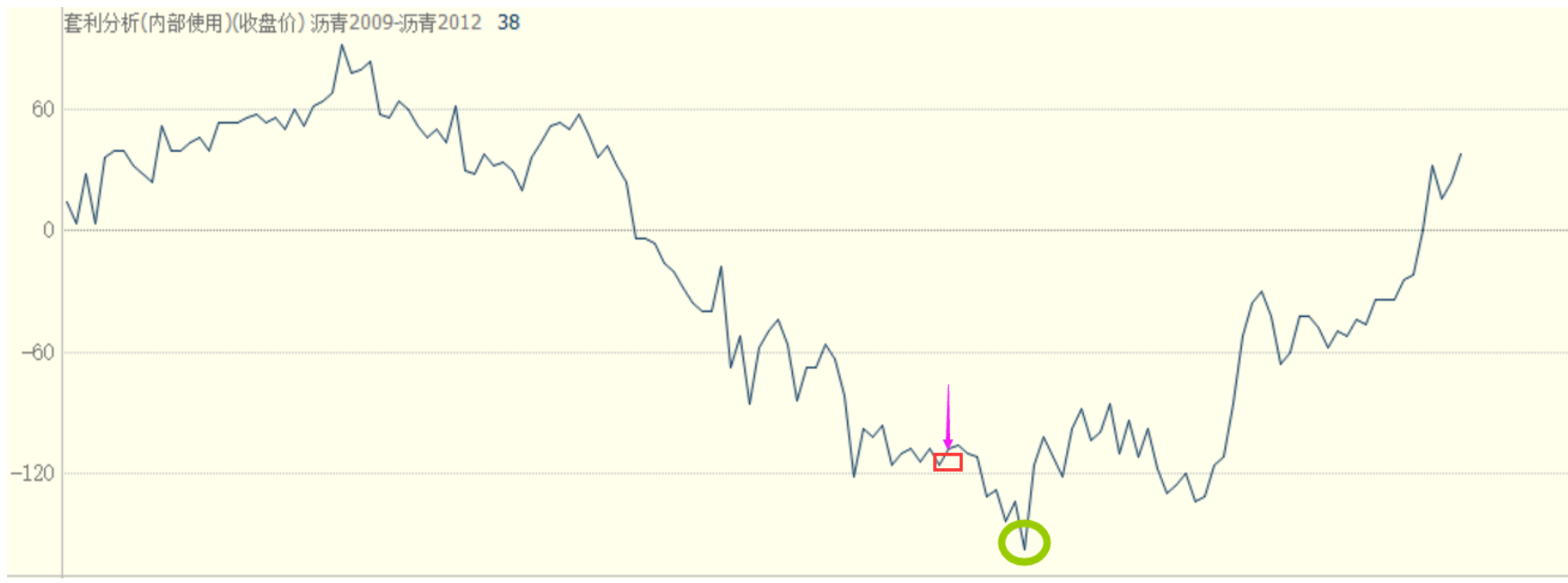
大约在秋季 —— 9月可期

策略推荐：

- 农历新年来的6-9反套主策略逐步止盈离场，3月13日推荐的06裂解空头逐步止盈离场；
- 逢低关注9-12正套机会，激进投资者可以适当留有部分9月多头敞口；
- 逢低关注9月做多沥青裂解价差机会。

风险提示：

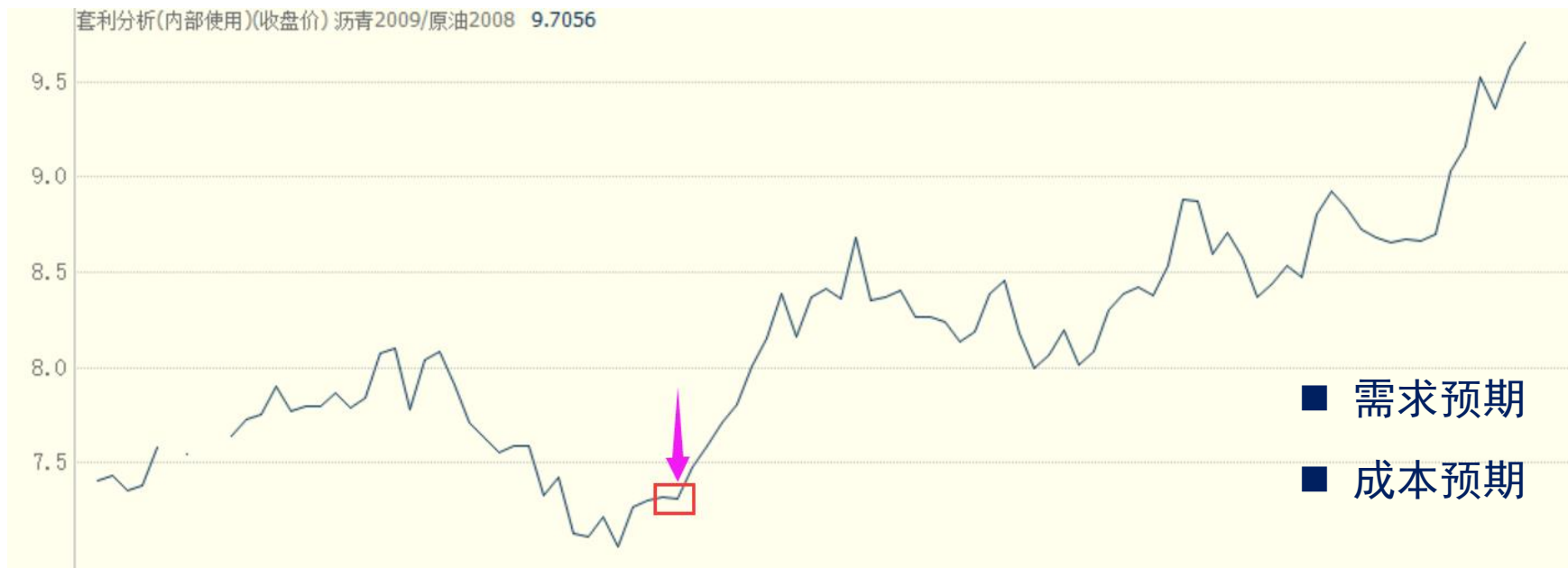
- 原油减产反复，原油继续探底。



资料来源：彭博财经

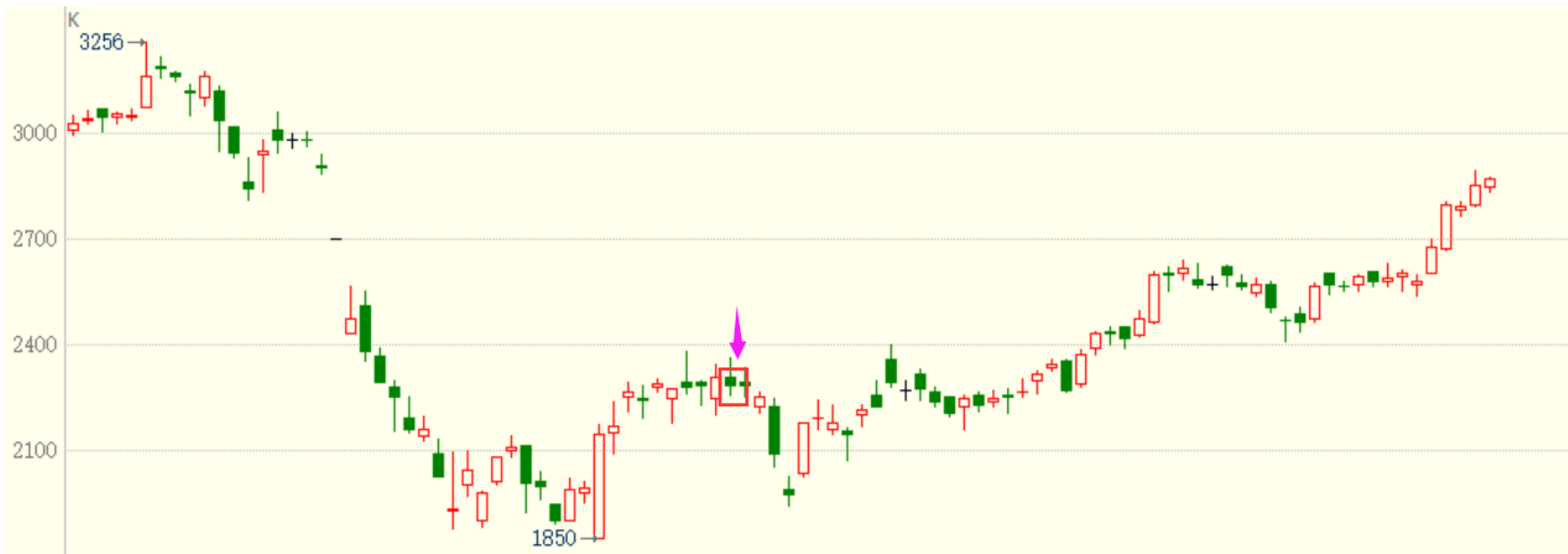
仓储费？

有过彷徨，但最终坚定。



资料来源：彭博财经

彼时原油面临的仓储和交割变数更大。



资料来源：彭博财经

大约在秋季——来得有点早



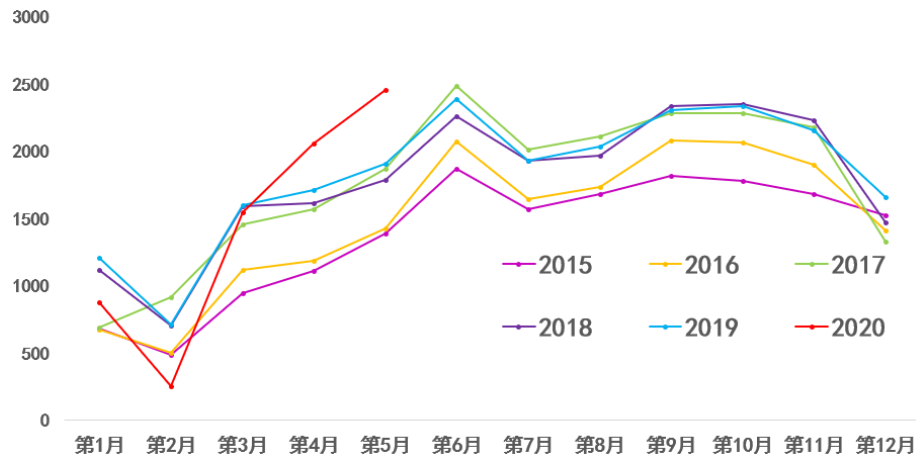
南华期货
NANHUA FUTURES

02

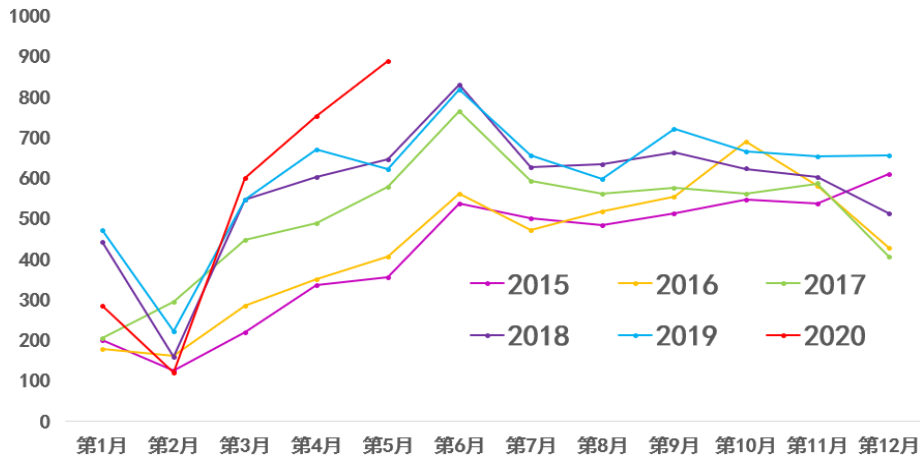
需求的风，吹到何时？

涨价周期没结束

全国公路投资建设季节性（亿元）



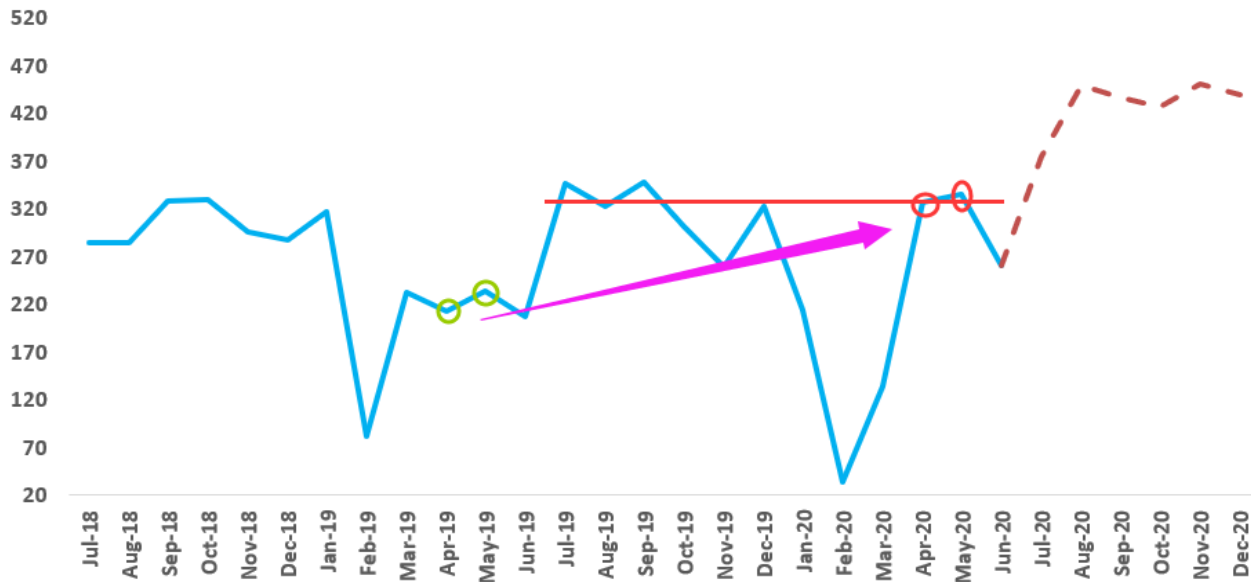
东部公路投资建设季节性（亿元）



资料来源：Wind 南华研究

5月份的公路建设投资当量已经基本和往年旺季持平；
东部地区更甚；

沥青表观消费量（万吨）——红色虚线为预测值



■ 根据沥青厂库和社库的样本比例推导

■ 4-5月的沥青表观需求验证了我们在一季报中的观点

■ 4月份的表观需求达到了326.19万吨，5月份表观需求达到334.62万吨

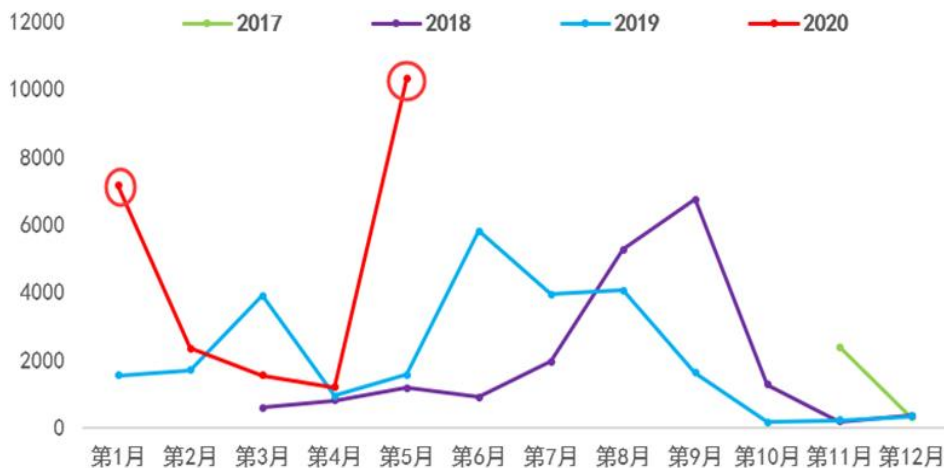
资料来源：百川资讯 南华研究

2019年全年沥青表观需求约为3200万吨，按照当前的公路投资比例推算今年的沥青需求或达3800万吨以上！

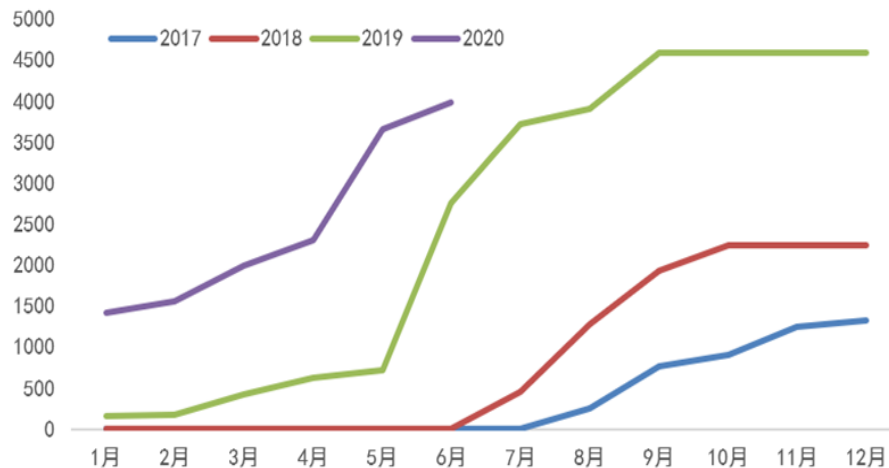
钱啊！



地方政府专项债发行量（亿元）



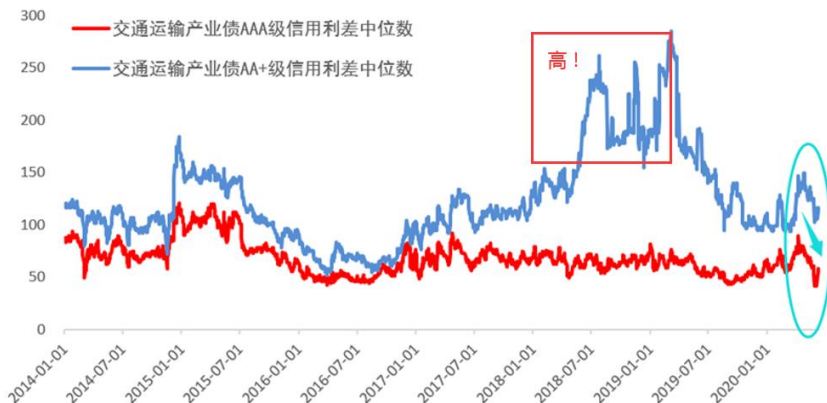
收费公路专项债发行量历史比较（亿元）



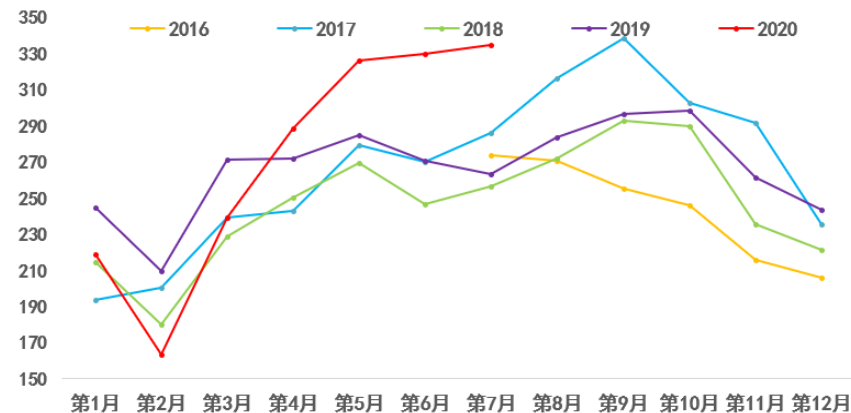
资料来源：Wind 南华研究

超乎寻常的专项债！

交通运输产业债信用利差 (BP)



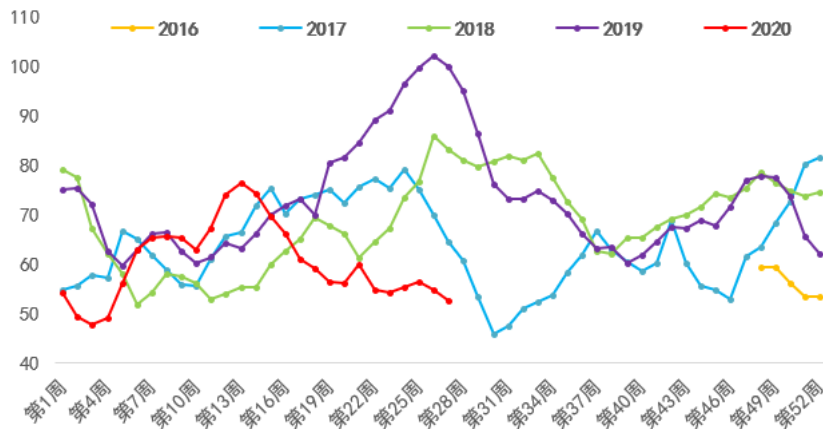
沥青表观月度消费季节性 (万吨)



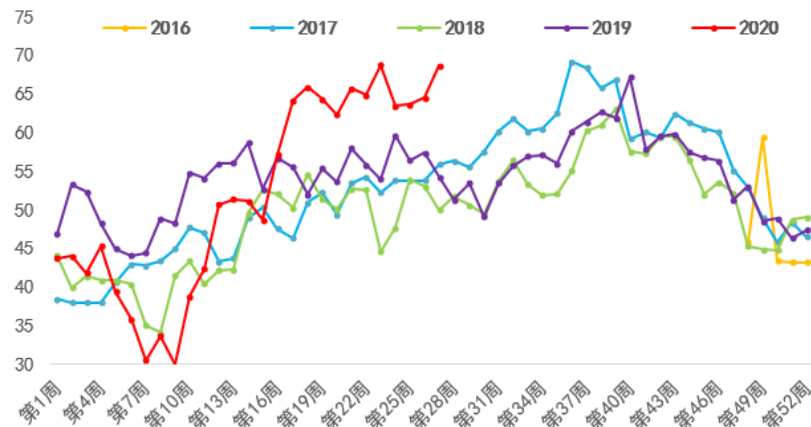
资料来源: Wind 百川资讯 南华研究

- 2018年资金面的紧张真真切切地拖累了沥青的下游需求
- 规划和实际脱钩的真实因素
- 需求的惯性思维要抛弃

国内沥青样本炼厂周度库存（万吨）



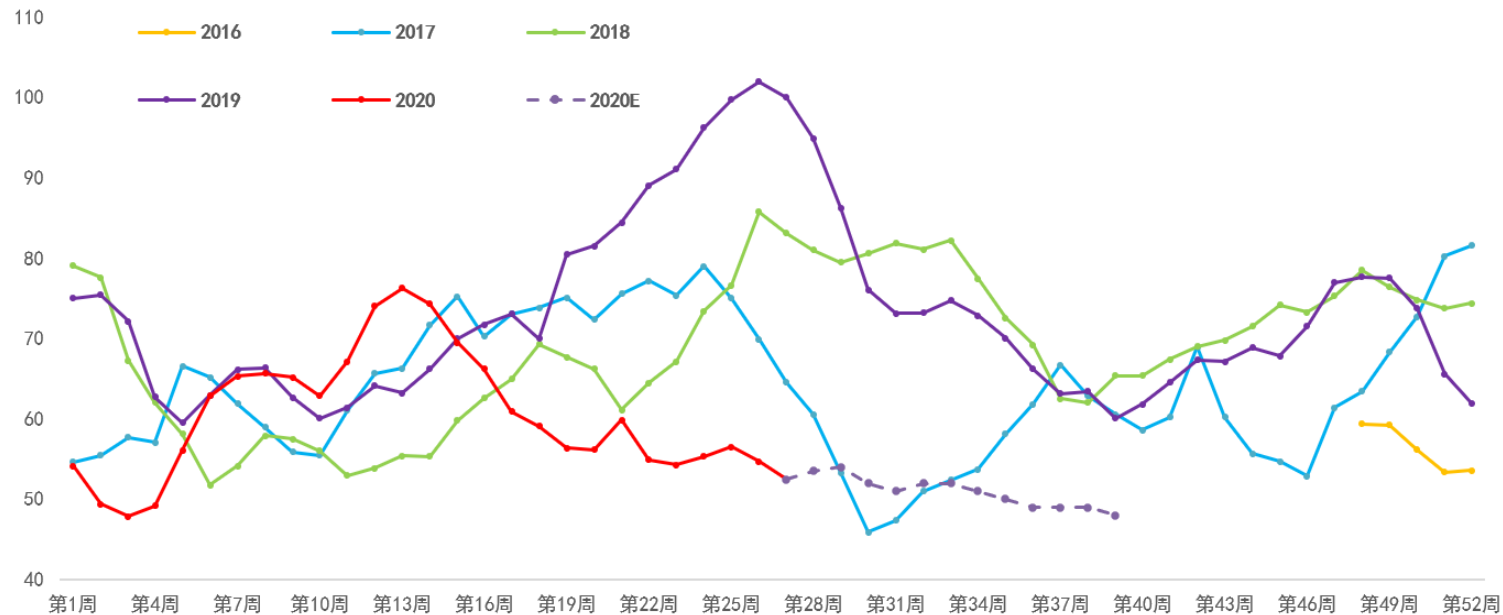
国内沥青样本炼厂周度产量（万吨）



资料来源：百川资讯 南华研究

- 产量已经接近历史高位
- 厂库水平为历史同期低位（去库周期前置）
- 社库水平基本维持不变

炼厂沥青库存季节性及预估（万吨）



依然在秋季



资料来源：百川资讯 南华研究

厂库库存拐点一般出现在10月份



03

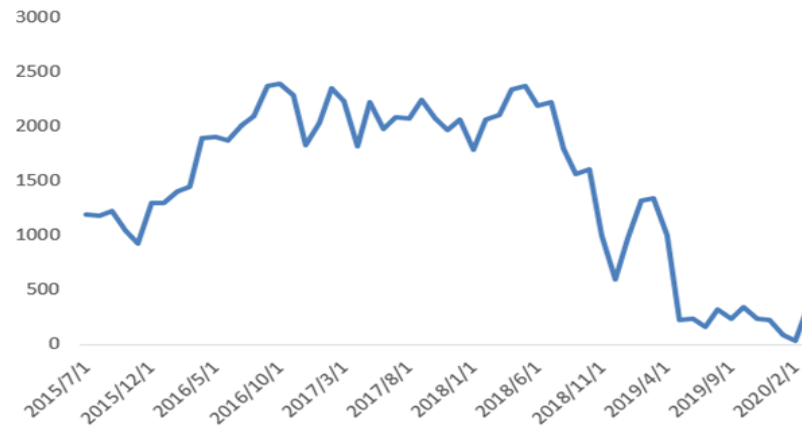
简单只是需求吗

供给侧：主营和地炼有所分化

委内瑞拉原油出口量（千桶/天）



伊朗原油出口量（千桶/天）

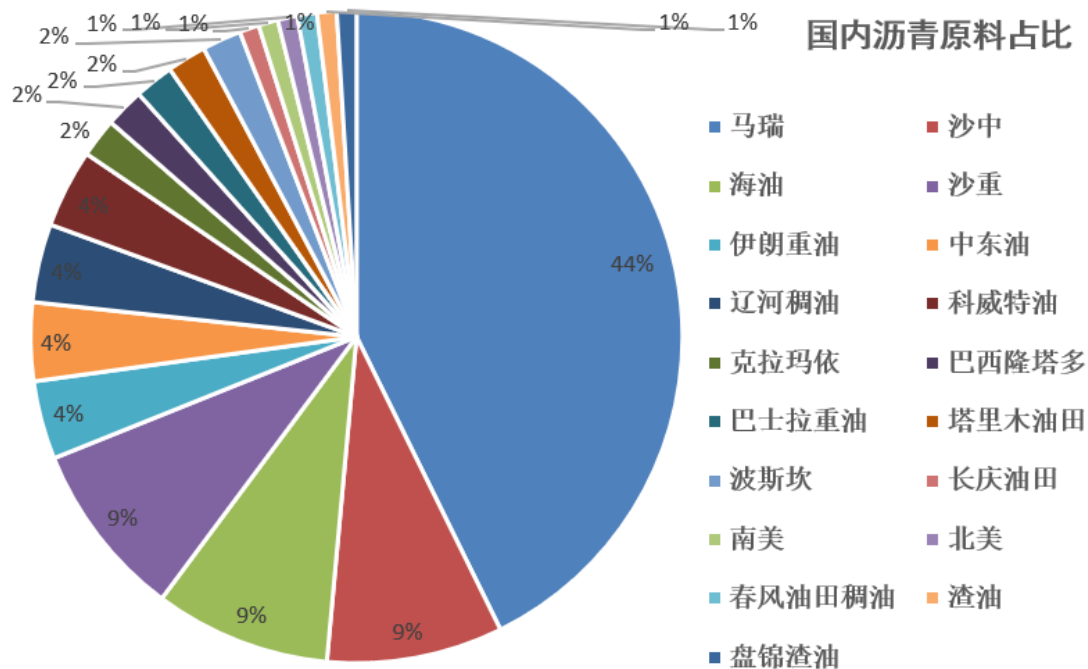


资料来源：OPEC 南华研究

全球主要重质原油出口国，皆美国苦主

供给侧目前的格局和燃料油有一定的雷同性

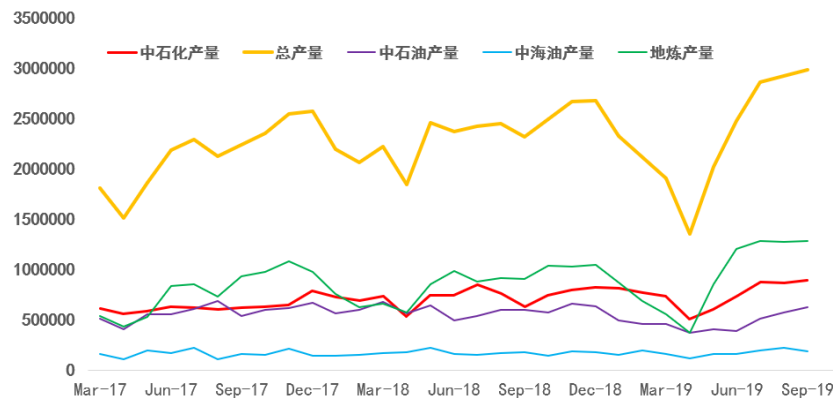
国内沥青原料占比



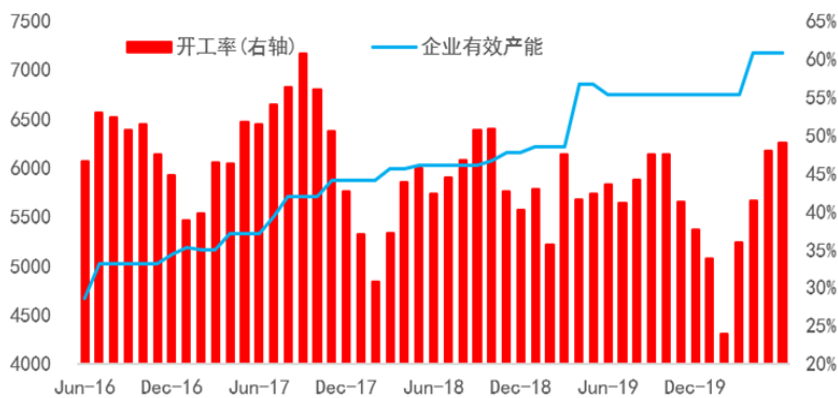
调油，是个技术活。

地炼产量占比提高

炼厂沥青月度产量（按所属）（吨）



国内沥青产量及阅读开工率（万吨）

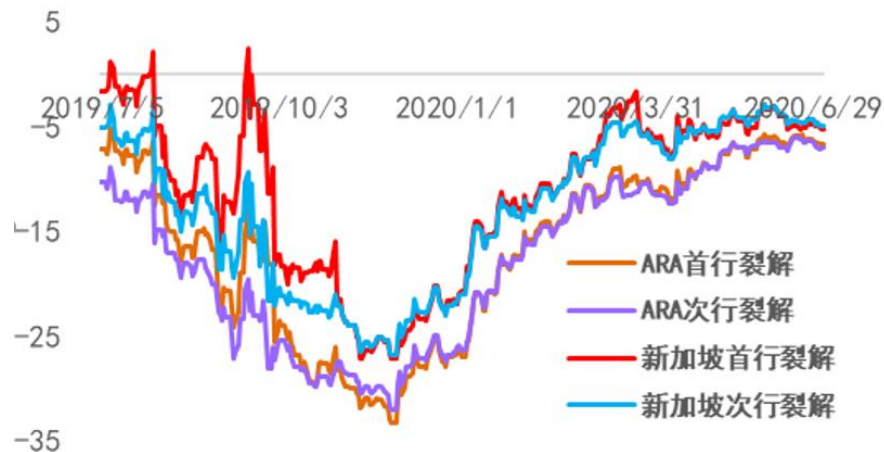


投产月度	省份	企业	新增产能	最新产能	新增产能百分比	单位
2020. 4	河北	鑫海石化	240	360	3. 55%	万吨
2020. 4	河北	中石油石家庄	28	40	0. 41%	万吨
2020. 4	山东	汇丰石化	90	90	1. 33%	万吨
2020. 4	江苏	中石化扬子化工	20	120	0. 30%	万吨

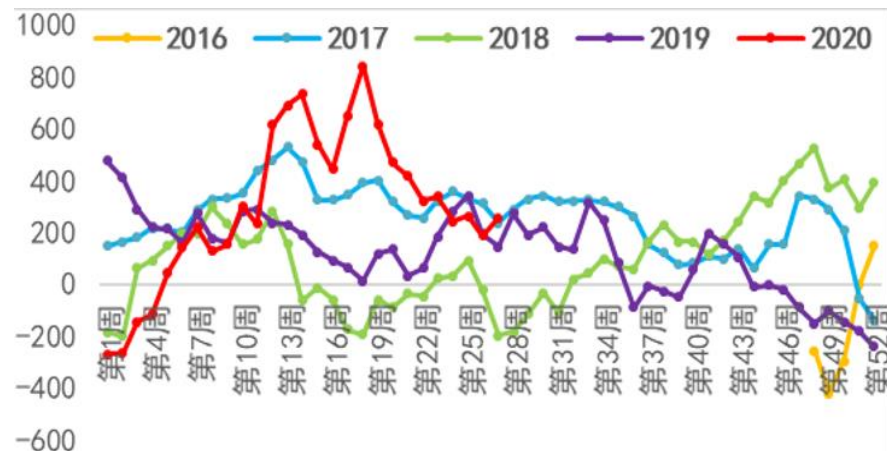
优质沥青货源相对紧缺，
带动沥青总体价格走高，
主营炼厂带动涨价为主。

资料来源：百川资讯 南华研究

国外燃料油裂解价差走势（美元/桶）



国内简单炼厂沥青加工利润（元/吨）



资料来源：Bloomberg 百川资讯 南华研究

- 重油裂解是否会走弱（参考燃料油裂解价差水平）？
- 当前开工率水平依然不算高位（产能扩张），在较好的需求预期和利润驱动下是否供需错配会在10月份后被证伪？



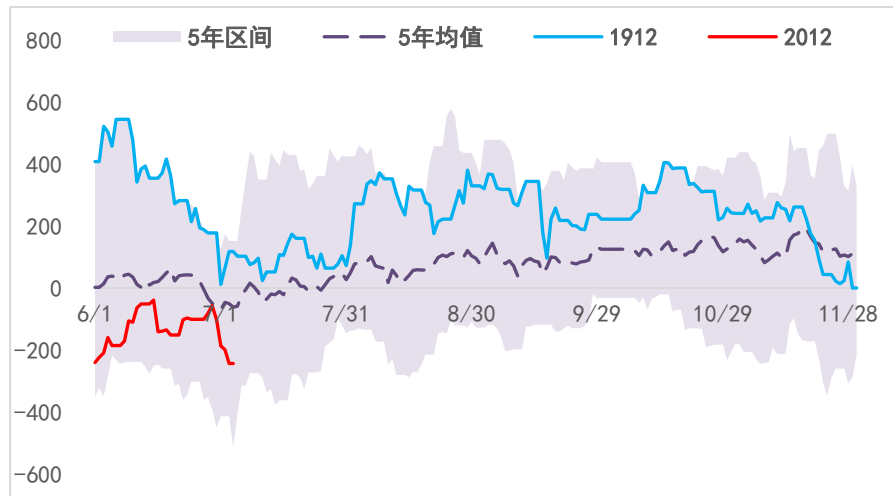
南华期货
NANHUA FUTURES

04

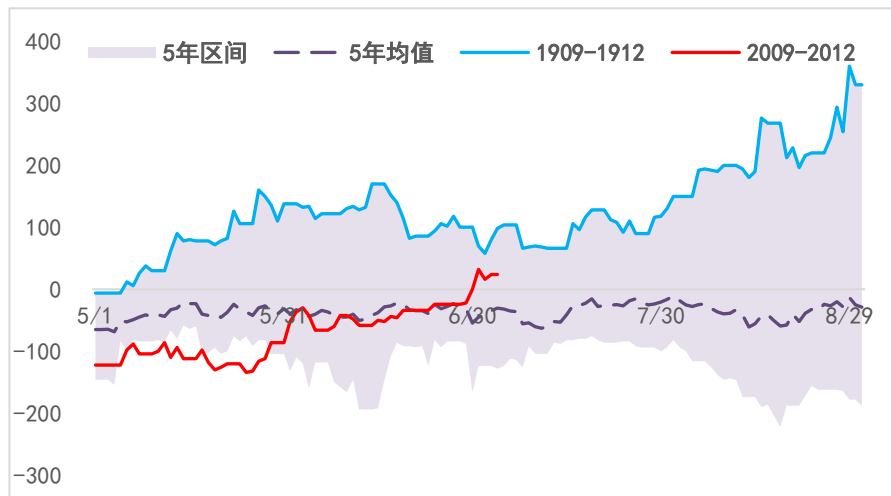
下一个机会？

10月前沥青依然易涨难跌

沥青12基差走势季节性（元/吨）



沥青09-12价差走势季节性（元/吨）



资料来源：Wind 南华研究

- 出梅后现货或新一轮涨价周期
- 远月12月价格不确定性犹存（供应端，季节性）

- 原油下方空间有限，供给侧产量短时间难有起色；
- 09面临仓单强制注销、09-12正套基本落幕；
- 10月前沥青需求预期韧性依然很强，逢低关注12-06正套机会，依然适当留有12月份多头敞口；

风险点：

原油需求恢复缓慢，原油继续调整



南华期货官微

南华期货股份有限公司

地址：浙江省杭州市西湖大道193号定安名都A座三楼

演讲人：顾双飞

电话：13738189352

邮箱：gushuangfei@nawaa.com

股票简称：南华期货 股票代码：603093

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的变更，在任何情况下，我公司报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写时融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与南华期货股份有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表了南华期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映南华期货股份有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经南华期货股份有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“南华期货股份有限公司”，并保留我公司的一切权利。



南华期货
NANHUA FUTURES

首家A股上市期货公司

股票简称：南华期货

股票代码：603093

客服热线 400 8888 910