



南华期货  
NANHUA FUTURES

股票简称：南华期货  
股票代码：603093

NANHUA  
BRINGS YOU MORE

# 大约在秋季

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

驱动沥青行情的主要因素是什么？

02

今年的需求亮点，还是炒冷饭？

03

策略推荐



# 01

## 驱动沥青行情的主要因素是什么？

供需错配？炼厂盈亏？成本预期？需求预期？



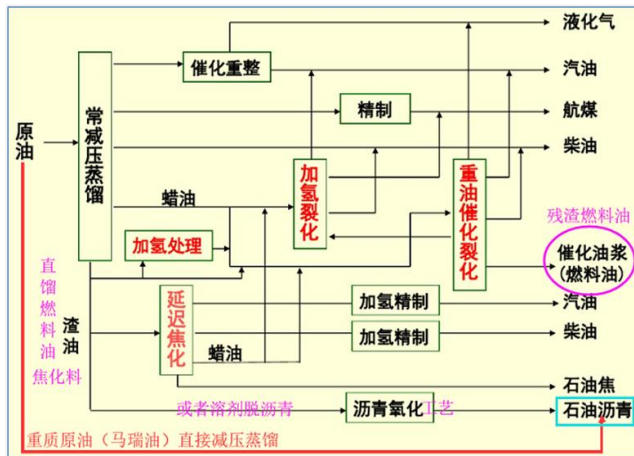
**南华期货**  
NANHUA FUTURES

## 行情回顾



资料来源：彭博财经 南华研究

## 简单炼化及原油选择



部分原油减压渣油收率				
原油	产地	密度, g/cm <sup>3</sup>	硫含量, m%	减压渣油收率, m%
马瑞	委内瑞拉	0.95	2.8	60
波斯坎	委内瑞拉	0.99	4.94	75.7
那波	厄瓜多尔	0.94	2	55
沙中	沙特	0.87	2.42	25.8
沙重	沙特	0.89	2.8	31.5
卡斯蒂利亚混合	哥伦比亚	0.94	1.48	39.5
冷湖	加拿大	0.935	3.77	37.9
油砂沥青	加拿大	1.01	5.28	67.51
巴轻	伊拉克	0.88	2.85	23.8
巴重	伊拉克	0.91	4.12	30
伊朗重油	伊朗	0.88	2.24	24.5

炼油品种	炼厂数	炼厂占比
中东原油	26	42%
马瑞原油	21	34%
其他原油	10	16%
中海油36-1原油	5	8%

炼油品种	沥青产量占比	沥青产量占比
中东原油	1208.77	43%
马瑞原油	989.59	35%
其他原油	393.6	14%
中海油36-1原油	208.09	7%

资料来源：网页整理 百川资讯 南华研究

- 对简单炼厂（仅需常减压装置就能产沥青）而言加工马瑞油性价比更高
- 其他原油品种对马瑞油的替代性在提高，考虑综合油品出率和马瑞油可获取性

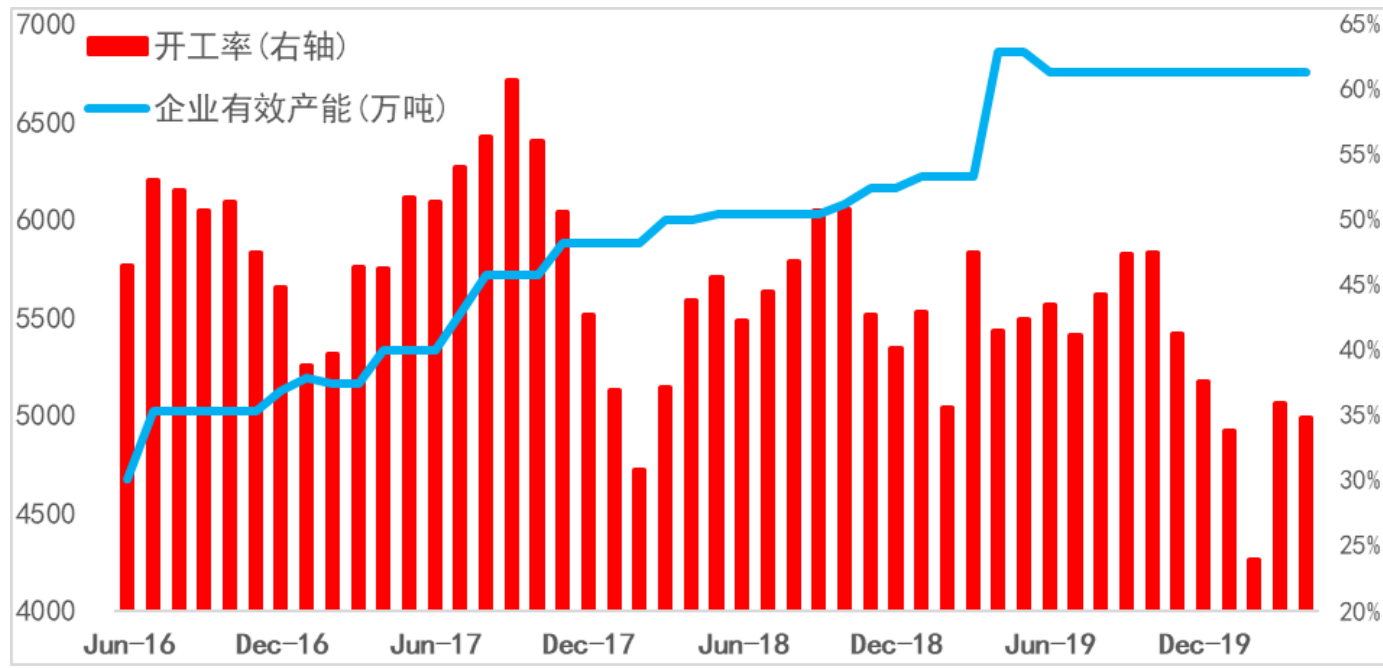


BU2006.SHF [沥青2006] 日线

2019/01/14-2020/04/09(300日) ▼



炼厂的产能太充裕了。。。

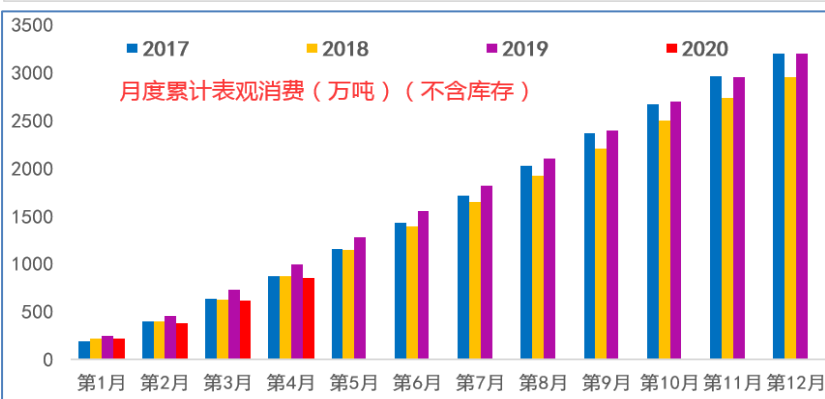
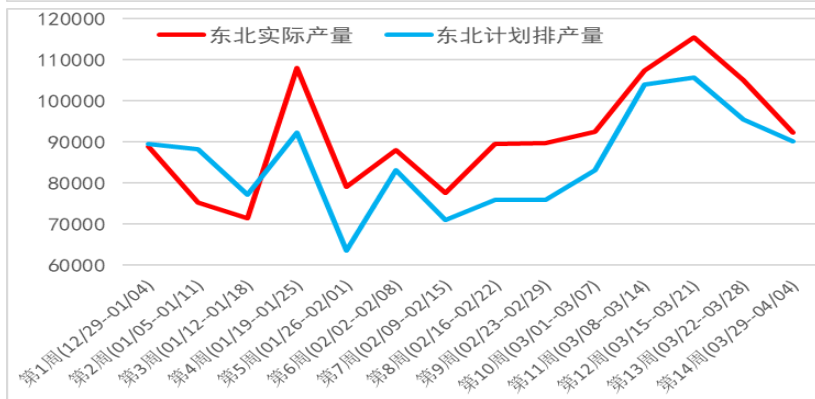
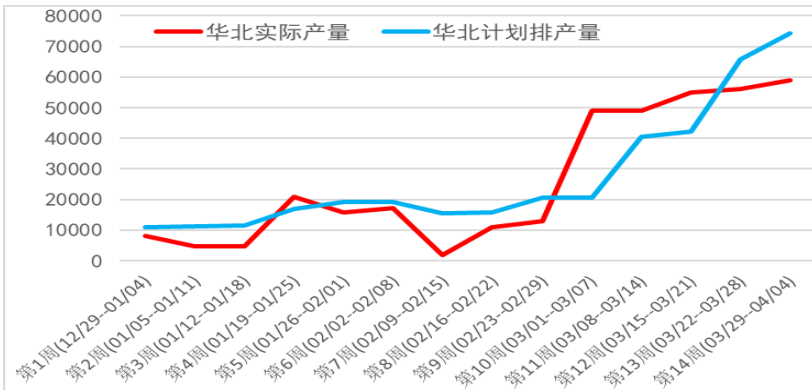
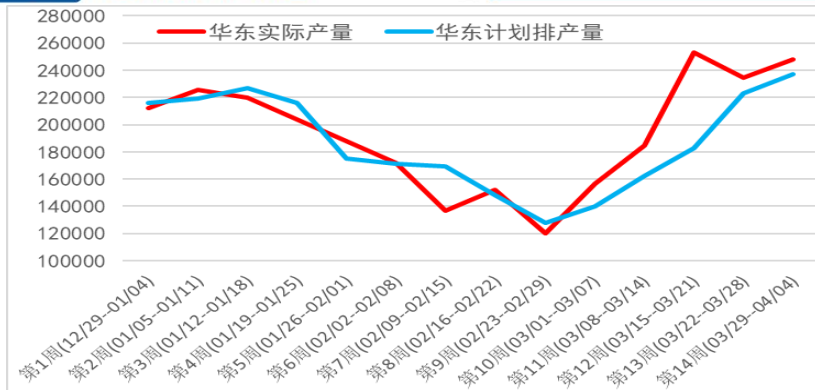


资料来源：百川资讯 南华研究





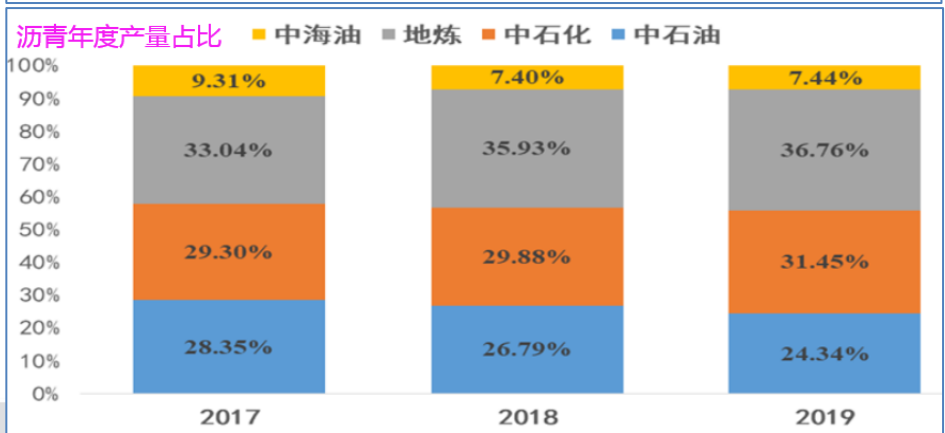
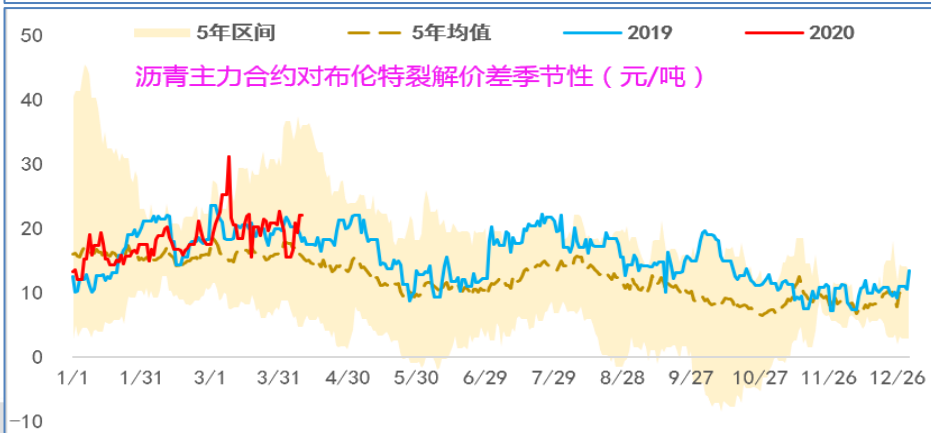
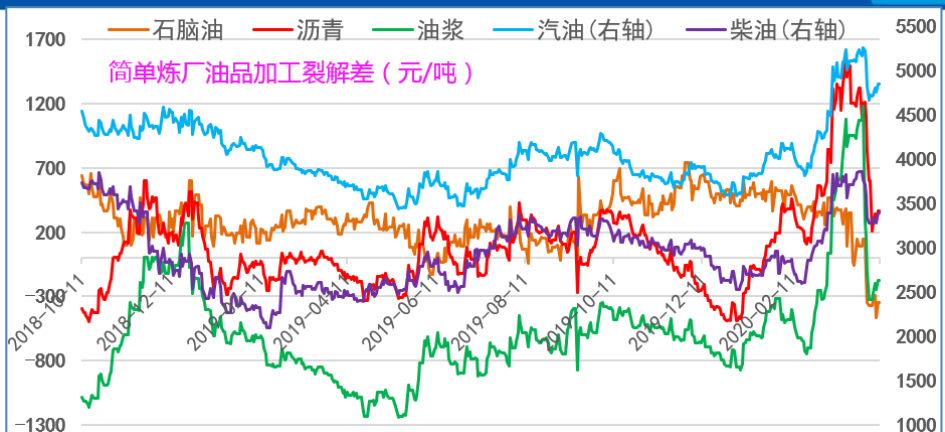
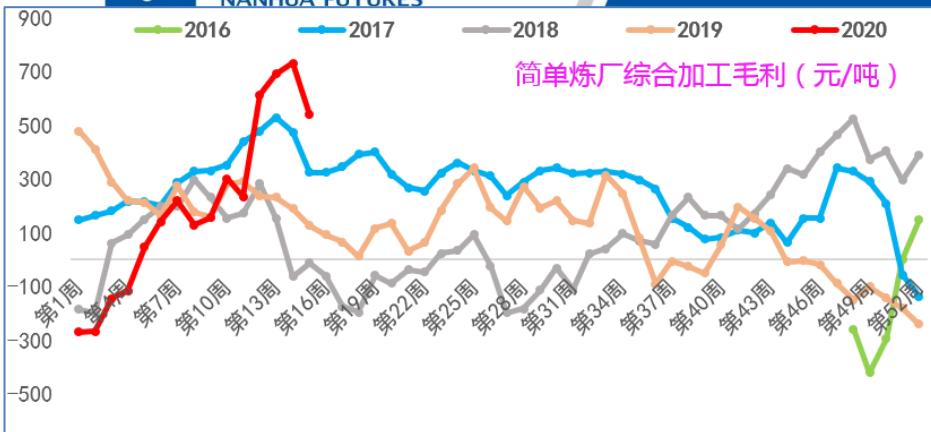
## 装置启停切换迅速，需求缺口迅速弥补



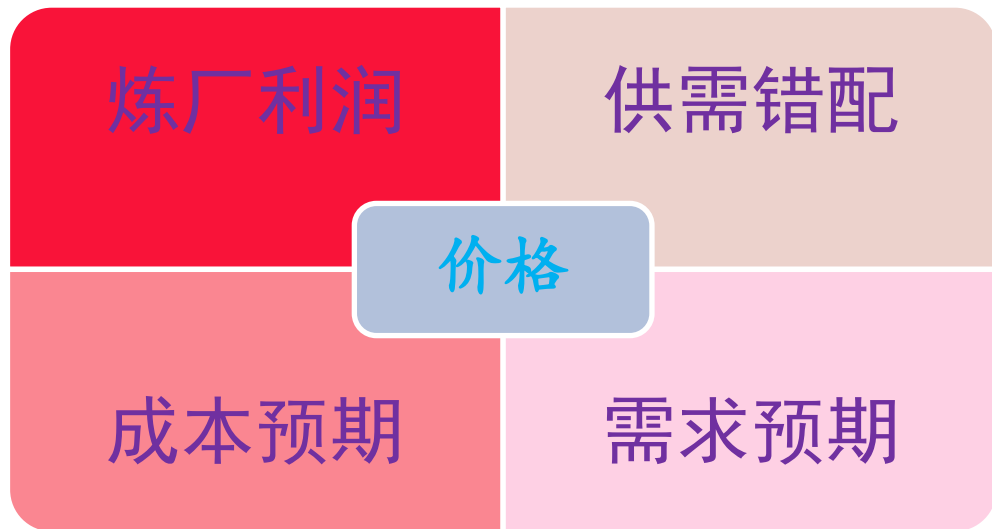
资料来源：百川资讯 南华研究



# 炼厂利润



## 驱动沥青行情的主要因素是什么？



- 沥青富余产能很大，供需错配概率较小
- 和原油直系相关，成本推动预期较强
- 需求预期每年都打得很足，但结果各不相同
- 下游消费季节性特征（近年来略淡化）
- 主营炼厂对加工利润的把控程度较高，长期亏损难以维持（石化行业未来产能富余是常态，价格驱动端由源头成本主导，力度由行业垄断度主导）

- 今年专项债的巨量驰援让需求端较往年有了更大的想象力
- 原油可能的反弹高度预期左右沥青走势
- 厂库和社库的劈叉加剧（近期大部分化工品月差逻辑有类似性）

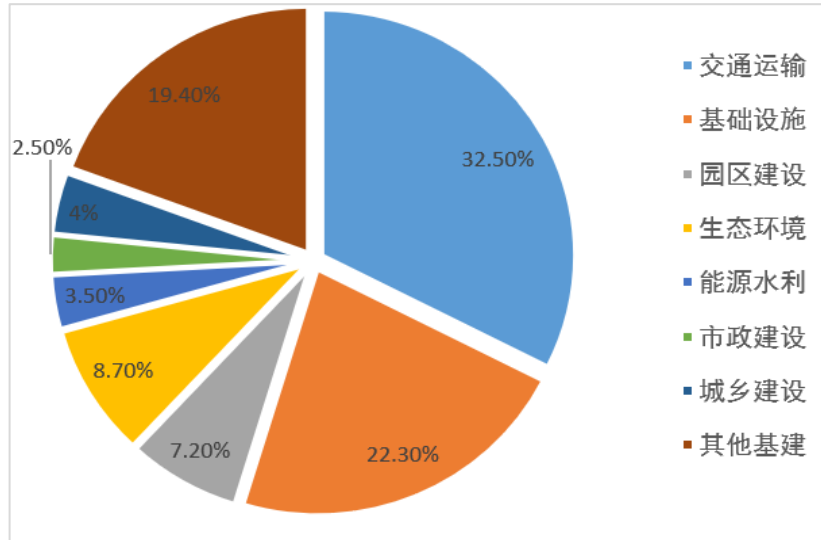
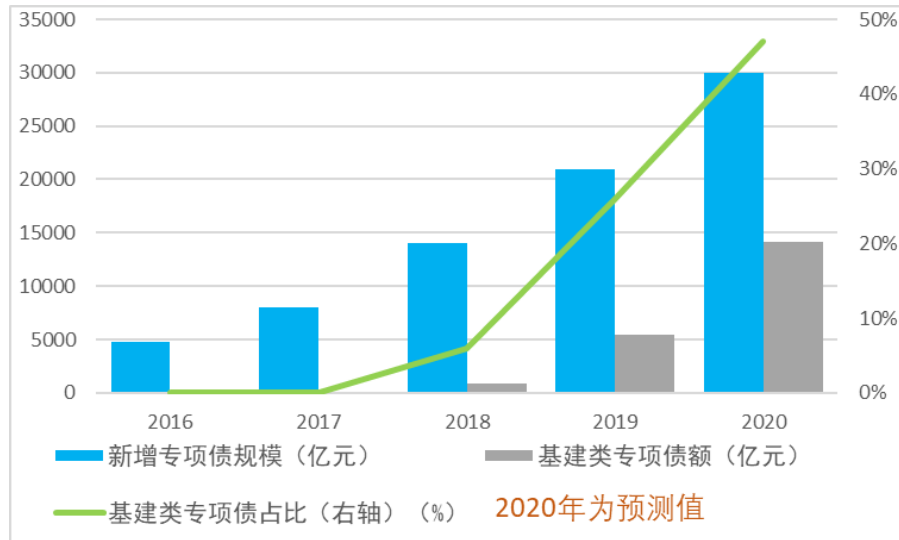


## 02

今年的需求亮点，还是炒冷饭？

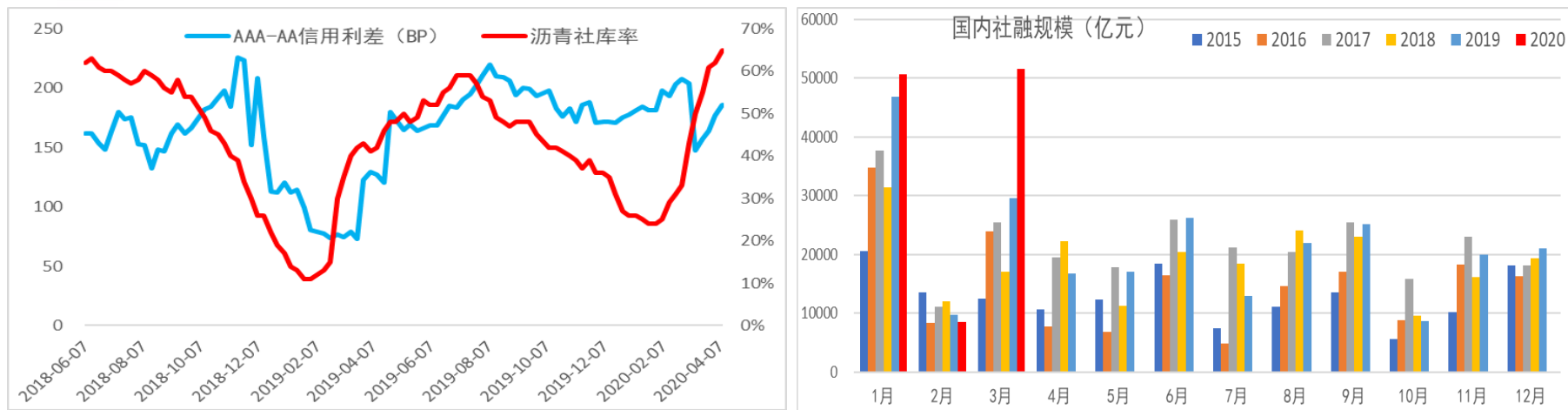
非也！

## 力度空前的专项债



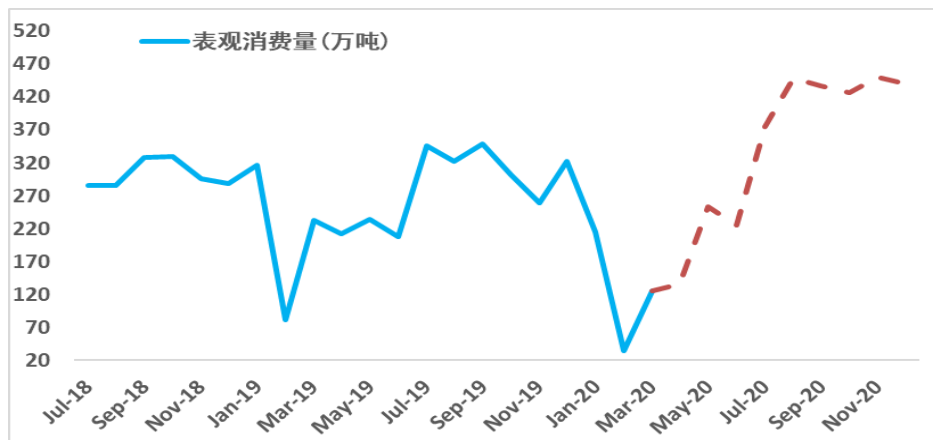
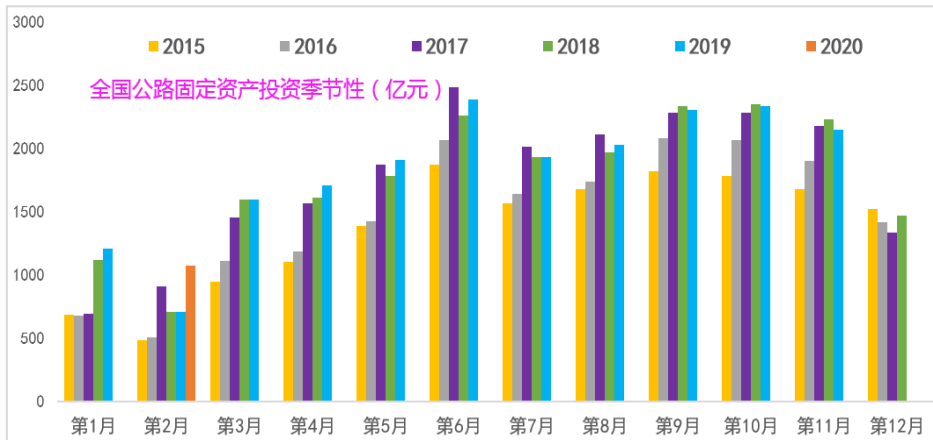
资料来源: Wind 南华研究

2020年提前下发的1万亿专项债中若用于资本金比重为1000亿，按撬动5000亿资本金算，合计撬动14000亿，较2019年5400亿大幅提升



资料来源: Wind 南华研究

- 宽松的货币环境伴随着下游较佳的去库状况
- 二季度后在货币层面对下游投资的扶持力度或加大以维持全年经济增长



资料来源：百川资讯 Wind 南华研究

- 需求亮点来自资金面的巨量驰援，2020年沥青表观消费量保守估计或在3500万吨以上
- 除去6月附近的梅雨季节可能影响施工，需求在7月后或有报复性修复



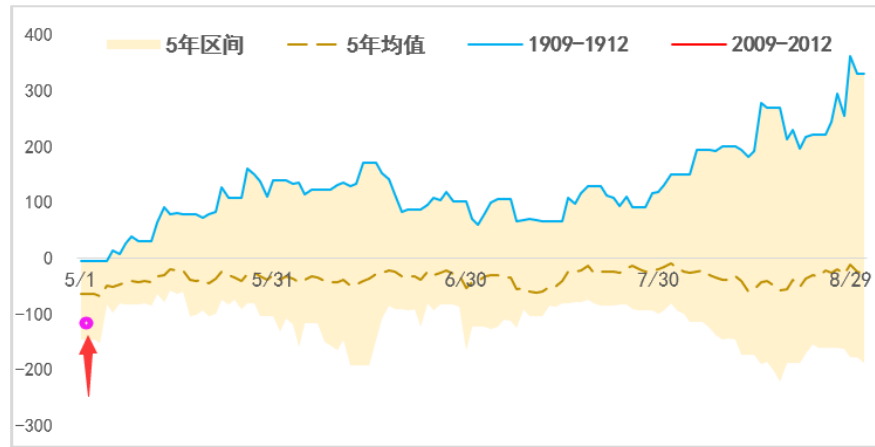
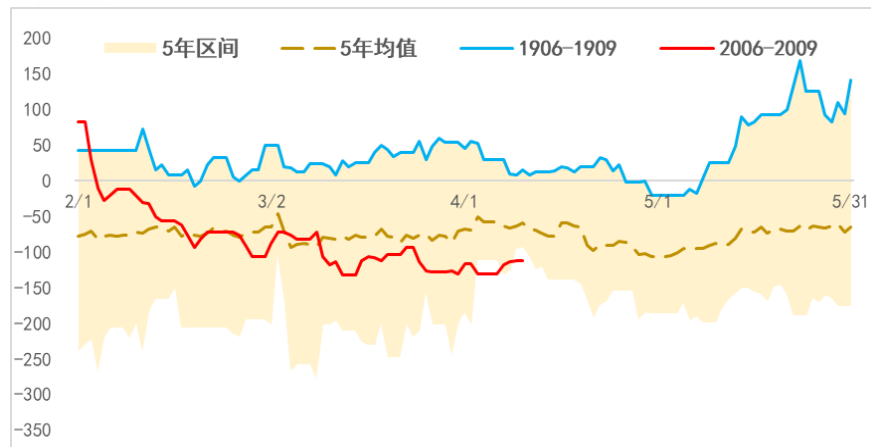
南华期货  
NANHUA FUTURES

# 03

## 策略推荐

大约在秋季





资料来源: Wind 南华研究

## 月差走势脚本:

- 原油企稳带来月差修复
- 9月需求修复带来炼厂提价
- 供需错配证伪很难，在需求和成本走势下抓取一波预期红利

## 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。



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：0571-89727508

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