

偏多因素支撑 沥青震荡上行

受益于国际原油期货价格持续走强，成本支撑效应凸显，叠加国内气候转暖，道路施工需求逐渐恢复。在偏多因素提振下，自3月中旬以来，国内沥青期货2406合约迎来V型反转的走势，期价在回撤至3600元/吨一线受到支撑，止跌企稳，震荡上行至3710元/吨附近。随着二季度消费旺季到来，需求驱动发力，叠加成本支撑存在，宏观因子也积极好转，预计后市沥青期货2406合约有望延续偏强格局运行。

美联储降息周期可能会迟到，但不会缺席

2024年以来，从CPI到PPI再到消费者的长期通胀预期都在反复提醒市场，美国通胀不会很快消失，通胀压力强于预期，美联储首次降息节点不断被延后。据显示，今年2月美国CPI同比上涨3.2%，涨幅远高于美国联邦储备委员会设定的2%长期通货膨胀目标，也高于1月的3.1%，不仅涨幅较1月扩大0.1个百分点，而且是去年9月以来最大涨幅。CPI数据超出预期，表明美国通胀仍顽固，降通胀之路道阻且长。基于此，美联储议息会议在3月下旬继续决定将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%到5.50%不变，这也是自去年9月以来连续第五次维持利率不变。目前市场的降息预期已由年初2024年降息幅度超过150个基点且首次降息时点为3月，调整至2024年降息幅度约为100-150个基点，并且首次降息时点推迟至6月。总体来讲，降息周期虽然会迟到，但尚未出现缺席的迹象。因此处在流动性由紧转向宽松的大周期背景下，未来沥青商品期货资产价格估值重心有望抬升。宏观因子长逻辑仍维持偏多氛围。

原油供需改善 成本支撑优势仍在

为了避免出现原油供应过剩，2024年3月OPEC+将自愿减产措施延长至今年二季度末，根据几个成员国的声明，名义减产总量为220万桶/天。其中沙特宣布，自2023年7月开始实施的日均100万桶的自愿减产措施将延长至2024年6月底。该减产措施延长后，沙特石油日产量将在900万桶左右。之后这些额外减产措施将根据市场状况逐渐调整。除了原油供应端OPEC+组织支撑油价的决心非常给力外，需求端则需关注二季度能否迎来北半球成品油需求情况。当前全球石油消费虽处在淡季，但原油消费量已经阶段性见底。预计进入到二季度以后，随着天气的转暖，汽油消费将逐步回升，从而提振原油需求回暖。叠加俄乌冲突衍生风险不断发生，中东地缘危机仍旧存在，原油溢价优势凸显。在成本支撑优势仍在的背景下，预计沥青期货价格重心有望抬升。

供应预期有所下滑 需求有望改善

由于原油价格及稀释沥青成本高企，当前沥青利润低下，焦化路线优势突出，炼厂生产意愿依然不高。据统计，2024年4月国内沥青排产同环比均有下滑，同比降幅预计高达87万吨。与此同时，在需求方面，虽然一季度国内北方地区终端动工启动滞后，区内沥青资源消耗缓慢，不过步入二季度以后，随着气候转暖，道路施工需求将迎来旺季，届时国内沥青消费预期将显著提升。在供需结构趋于改善的背景下，预计后市国内沥青期货价格有望继续走强。

整体来看，二季度美联储将迎来降息节点，流动性由紧向宽松格局转变，宏观面偏多氛围支撑有助于提振商品期货价格重心。与此同时，二季度国内沥青供需结构改善，在积极因素支撑下，预计后市沥青期货2406合约有望延续震荡上行的走势。

发表于 2024.3.27 期货日报第七版

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，期货投资咨询资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

获取每日期货策略推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

免责条款

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。