

能化部

沥青：供需双弱下，跟随原油窄幅震荡

安圣培

从业资格：F3085583

投资咨询：Z0019254

免责声明

本报本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券或期货的买卖出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布。如引用、刊发，须注明出处为永安期货公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

摘要

原油：供需 vs 宏观博弈加剧，油价高位宽幅震荡

十一假期美债收益率大幅上行，海外风险资产普遍下跌，原油跌幅相对较大。原油月差回落，但仍为高位水平，供需现实走弱有限，巴以冲突引入更多不确定性。短期调整较多，可适当参与反弹行情，但反弹至前高的驱动暂时有限。

沥青估值：偏低

价格：盘面高位回落 200 点，对十一假期的原油下跌进行补跌，现货跌幅相对小，山东现货为 3850 附近。

结构：节后基差大幅走阔，12 月贴水幅度较大

利润：沥青即期利润仍为低位水平，炼厂即期综合利润为盈亏平衡附近，焦化利润好于沥青。

沥青供需：自身矛盾有限，地炼供应减量持续兑现，刚需有限限制价格高度

供应：地炼供给减量持续兑现，10 月排产环比大幅回落。

需求：刚需总体平淡，北方存在一定赶工需求；下游资金问题无缓解迹象，旺季需求高度有限。

库存：库存走势符合季节性，总库存水平中性。

原料：原料问题变化不大，马瑞贴水仍为偏高水平。

沥青观点及策略

相对估值偏低，地炼供应减量部分兑现，刚需有限限制价格高度。供需双弱下，沥青跟随原油窄幅震荡为主。

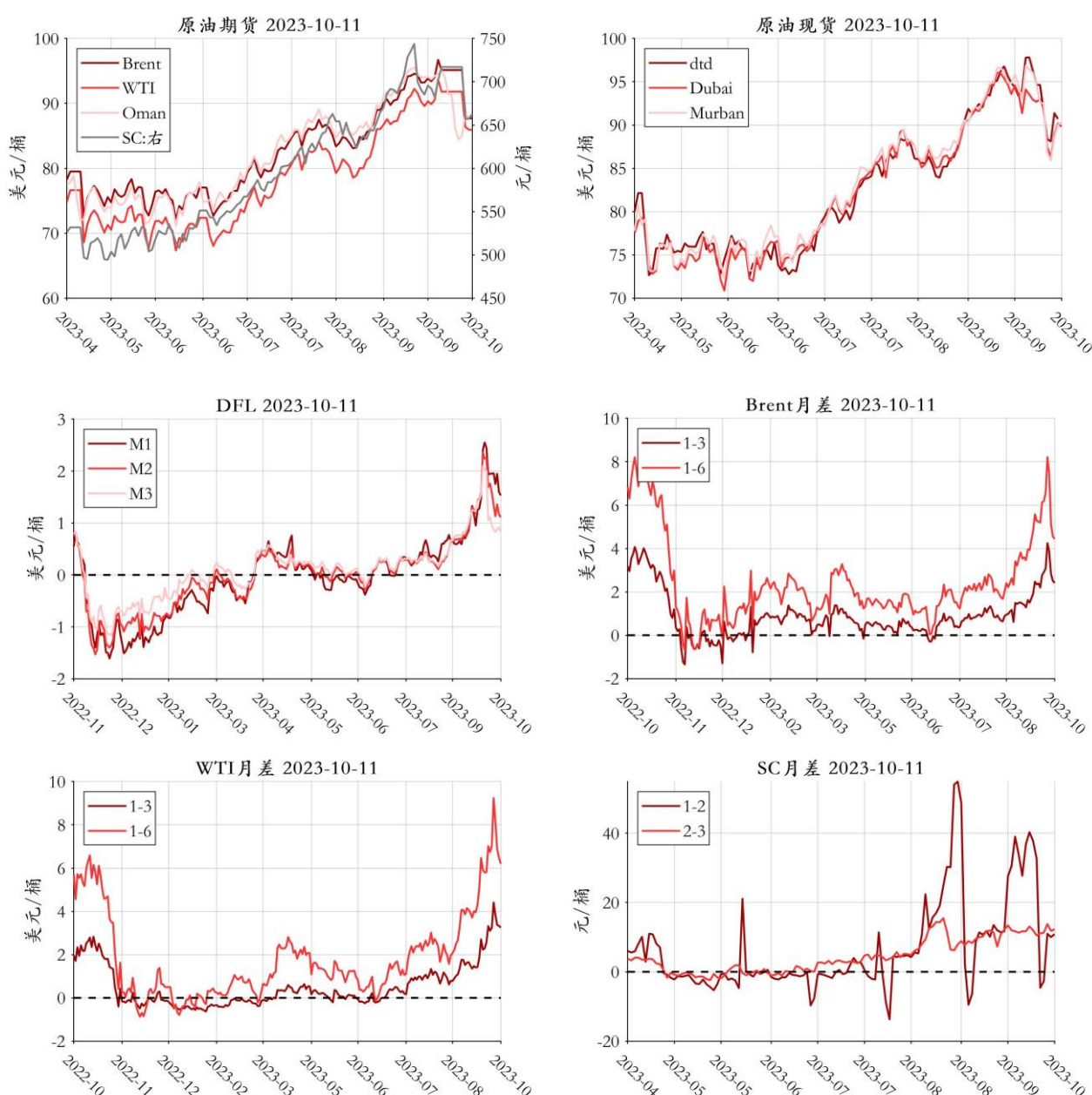
空单止盈后，择机布局远月多单。若原油进一步下跌，考虑逢高做空沥青裂解。

一、原油：供需与宏观博弈加剧，油价高位宽幅震荡

总结：十一假期美债收益率大幅上行，海外风险资产普遍下跌，原油跌幅相对较大。原油月差回落，但仍为高位水平，供需现实走弱有限，巴以冲突引入更多不确定性。短期调整较多，可适当参与反弹行情，但反弹至前高的驱动暂时有限。

十一期间，国际油价回落超10%，Brent 跌至85附近，美债收益率大幅上行，风险资产普遍下跌。月差大幅回落，仍为高位水平，显示供需现实仍偏强。EFS 走弱，重油溢价仍高，OPEC+9月有所增产，观察延续性。

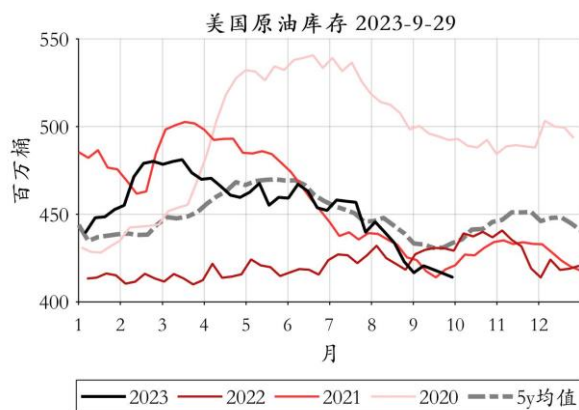
图1：原油价格及结构



数据来源：Bloomberg, Wind, 永安期货北京研究院

库存方面，美国原油库存水平偏低，库欣库存为极低位水平，市场担忧该枢纽原油会降至最低运营水平以下，WTI 近端月差大幅走强。SPR 补库幅度缓慢，SPR 库存仍处极低位。

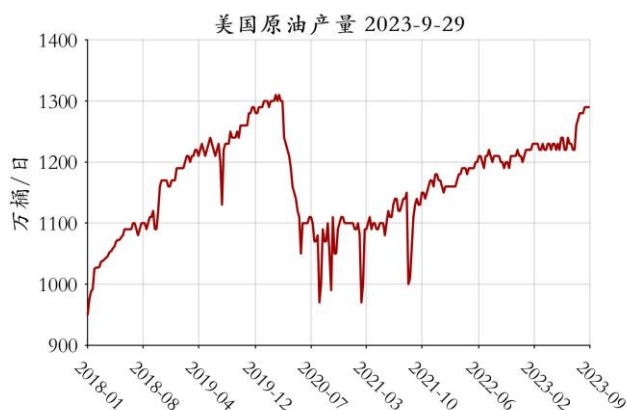
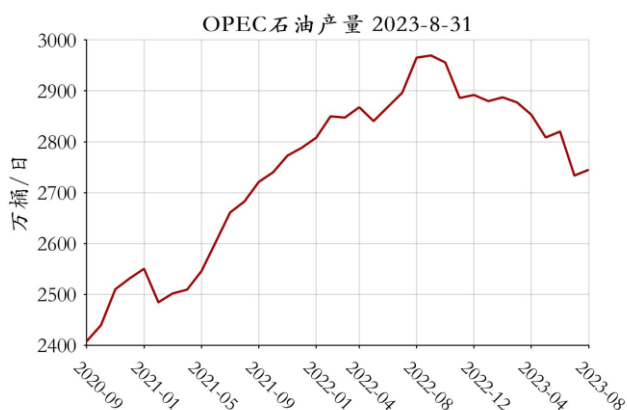
图2：美国原油库存

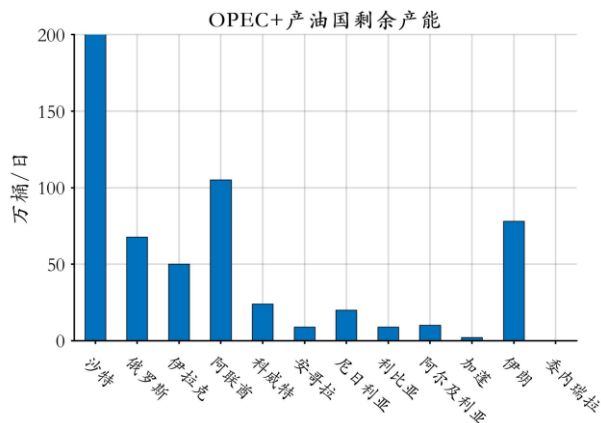
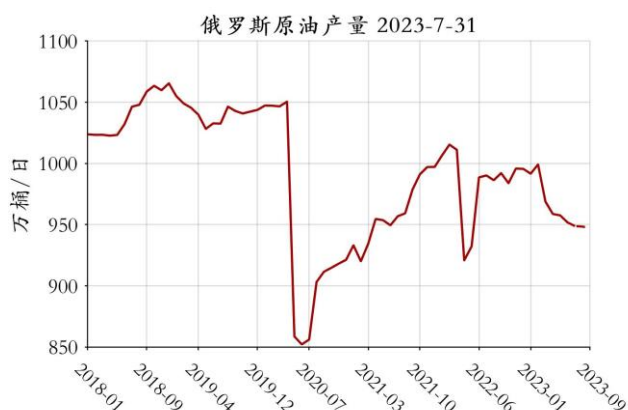


数据来源：EIA, 永安期货北京研究院

中期供应受限格局仍在，关注高油价下的 OPEC+减产执行情况：1、OPEC+维持减产政策不断，沙、俄再次强调自愿减产至年底；OPEC+9 月小幅增产，观察持续性。2、俄罗斯原油出口逐步回升，与其承诺的水平相符。3、美油产量 1290 万桶/日，预计未来产量增幅有限。4、巴以冲突对原油供应的实际影响有限，需关注是否波及中东产油国，以及美国是否加强对伊朗制裁。

图3：主要产油国产量及剩余产能

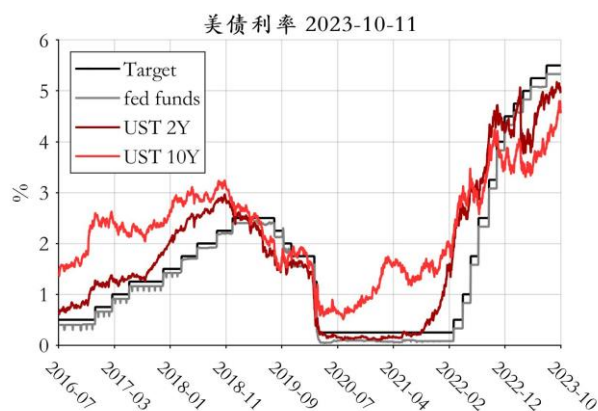
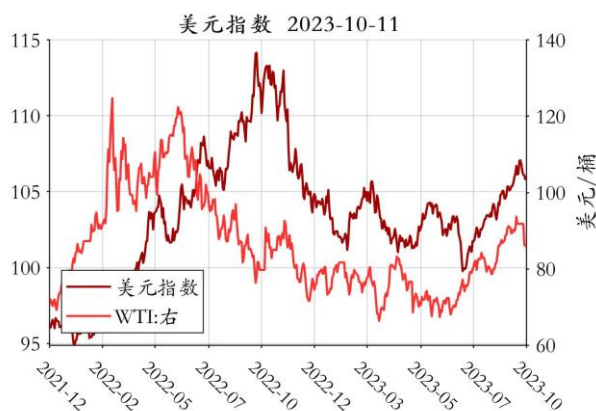




数据来源: Wind,Bloomberg,永安期货北京研究院

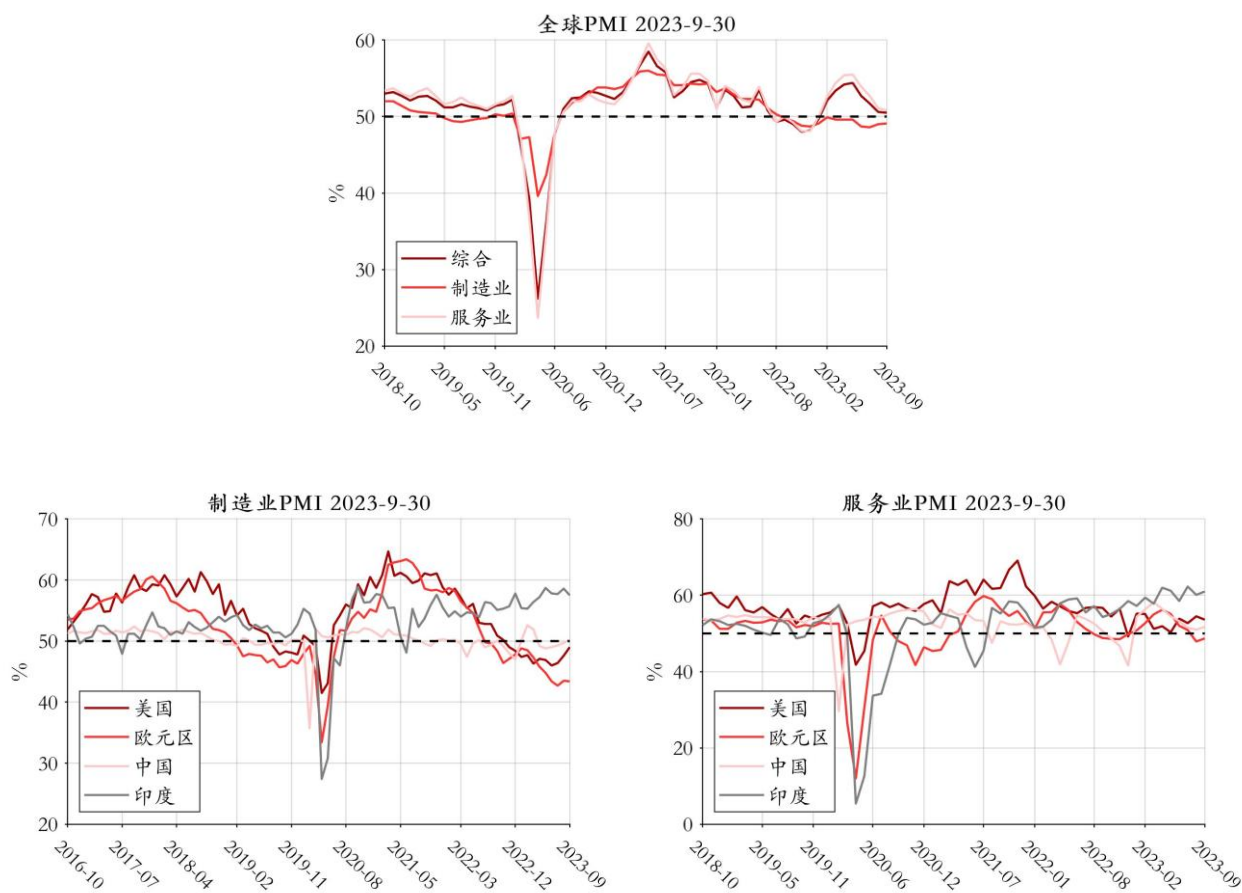
宏观方面，美国政府“关门”危机暂时缓解，但两党争斗仍在继续。美国就业数据强劲，美联储11月仍有加息可能，市场预计降息时点为2024年9月，互换市场对此已做出充分定价。美国经济现实仍强，服务业有走弱迹象，四季度需求或环比回落。国内政策积极，经济或延续磨底，地方债、地产、中美关系等中期压制因素仍在。欧元区通胀预期及消费者信息均走弱，欧元区加息或已结束。

图4：美元指数与美债利率



数据来源: Bloomberg,Wind,永安期货北京研究院

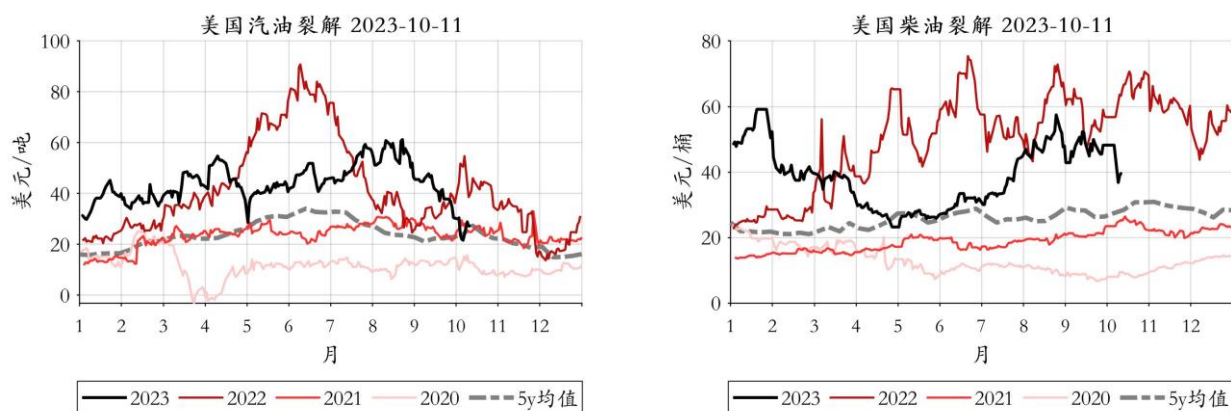
图5：PMI

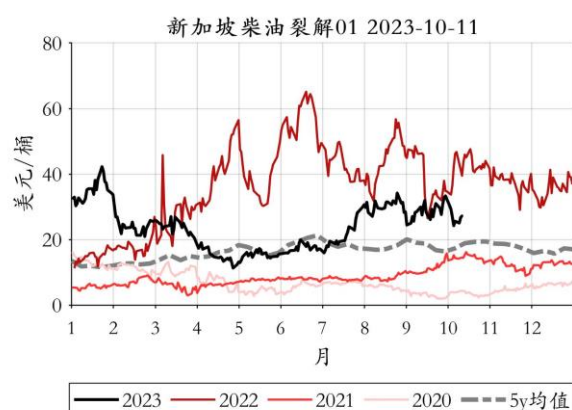
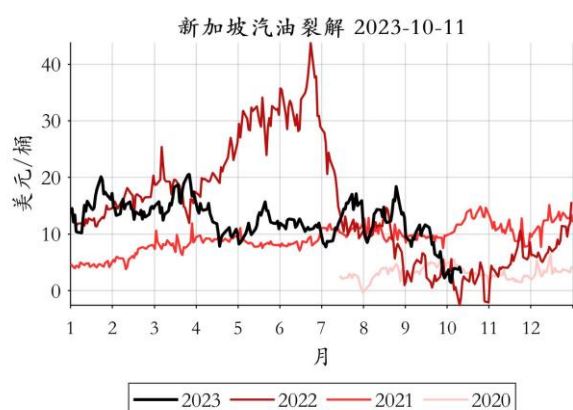
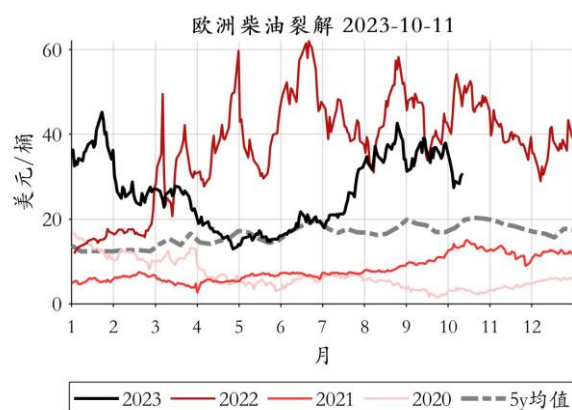
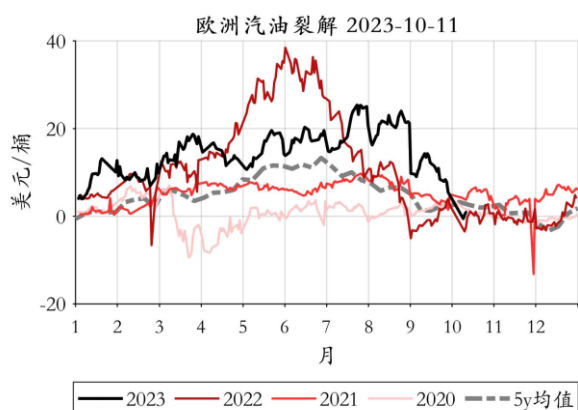


数据来源: Bloomberg, 永安期货北京研究院

需求方面, 海外成品油利润大幅回落至5年均值附近, 汽油走弱更明显; 海外炼厂处于季节性检修季。成品油总库存近期累库, 为中性水平。

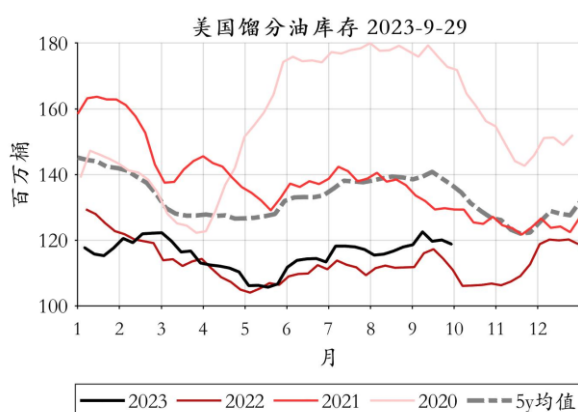
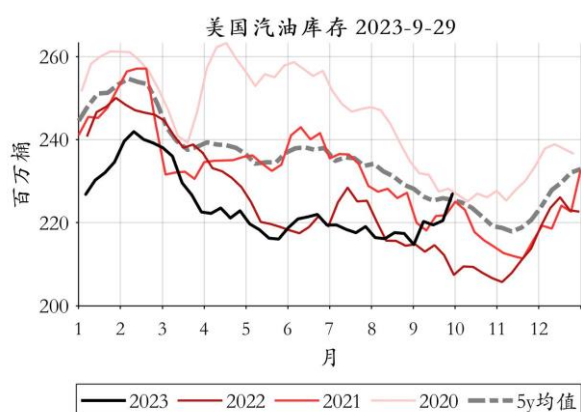
图6: 全球汽柴油裂解价差

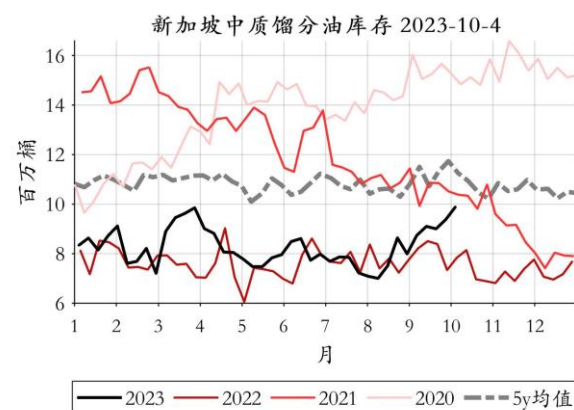
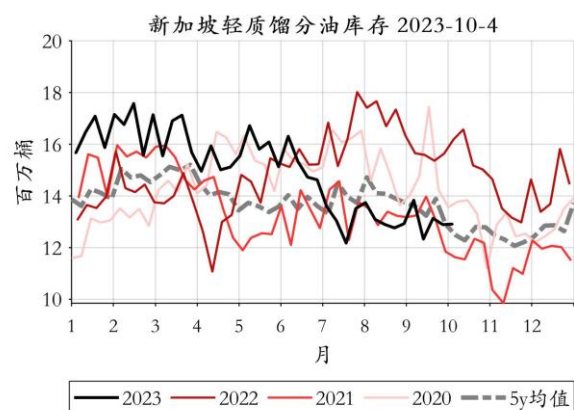
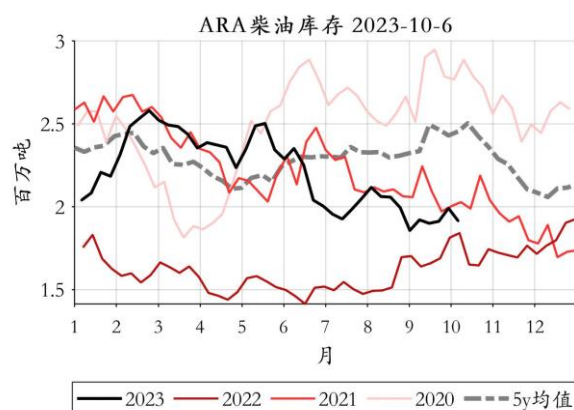
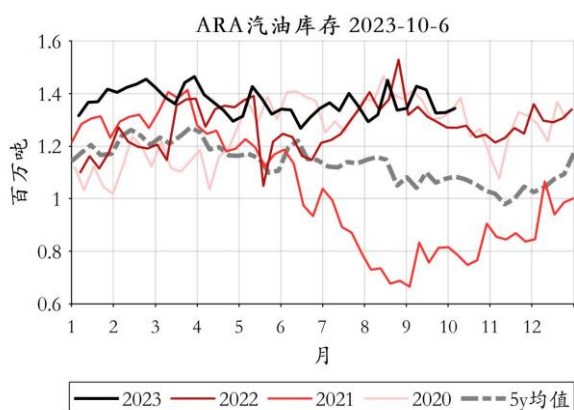




数据来源: Wind, Bloomberg, 永安期货北京研究院

图7: 全球成品油库存



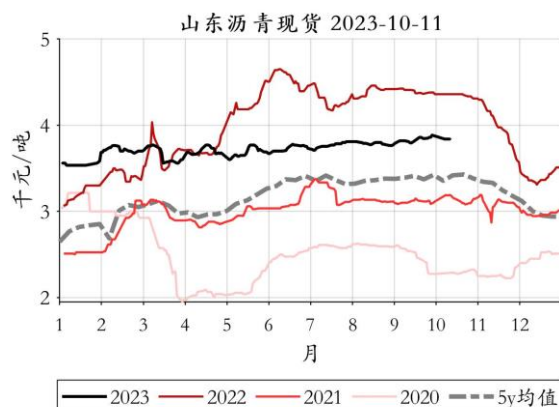
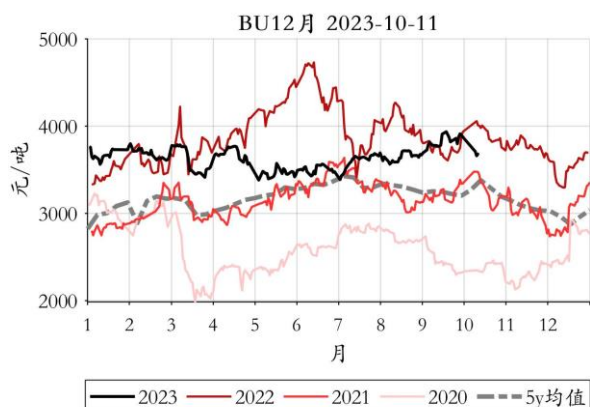


数据来源: Wind, Bloomberg, 永安期货北京研究院

二、沥青估值：偏低

沥青盘面高位回落 200 点,对十一假期的原油下跌进行补跌,现货跌幅相对小,山东现货为 3850 附近,沥青需求旺季尚未结束,炼厂仍有挺价意愿。

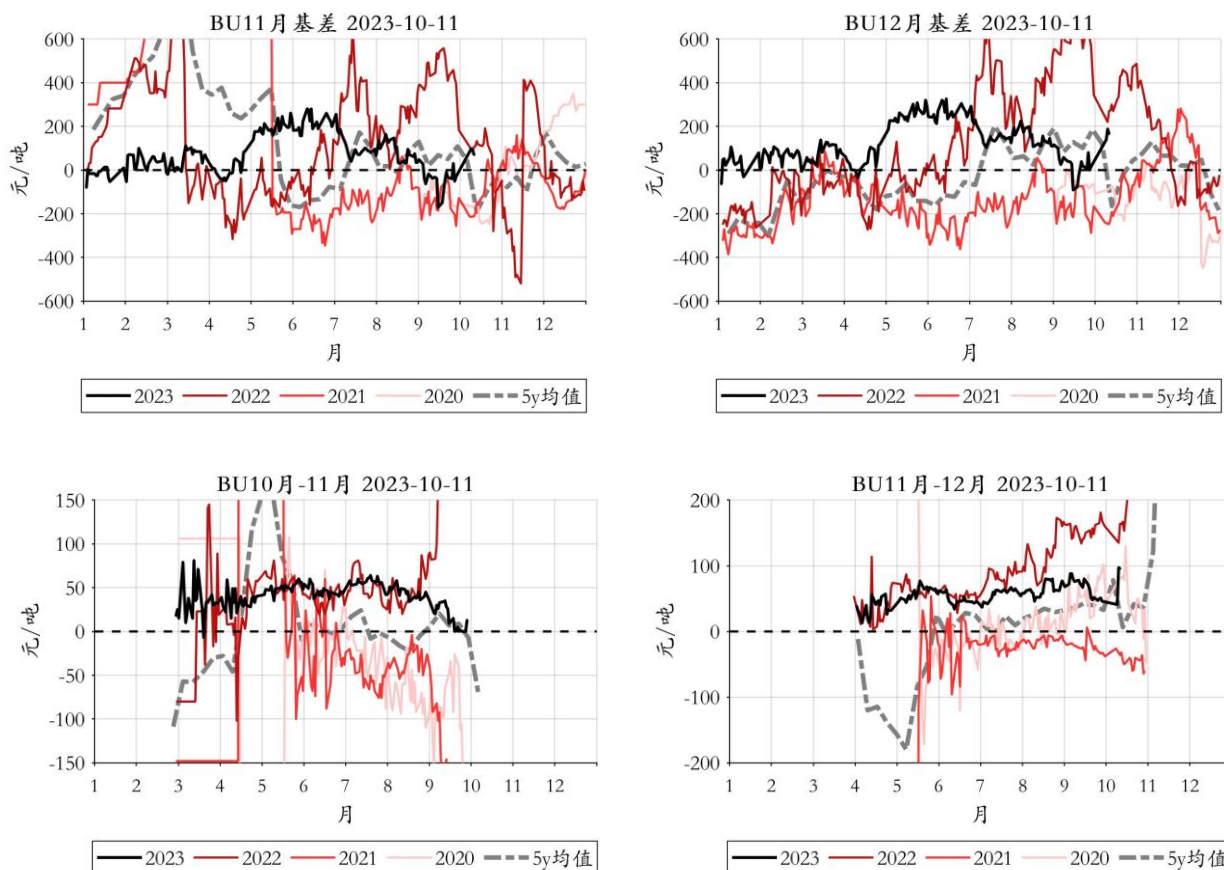
图8：沥青价格



数据来源: 隆众资讯, Wind, 永安期货北京研究院

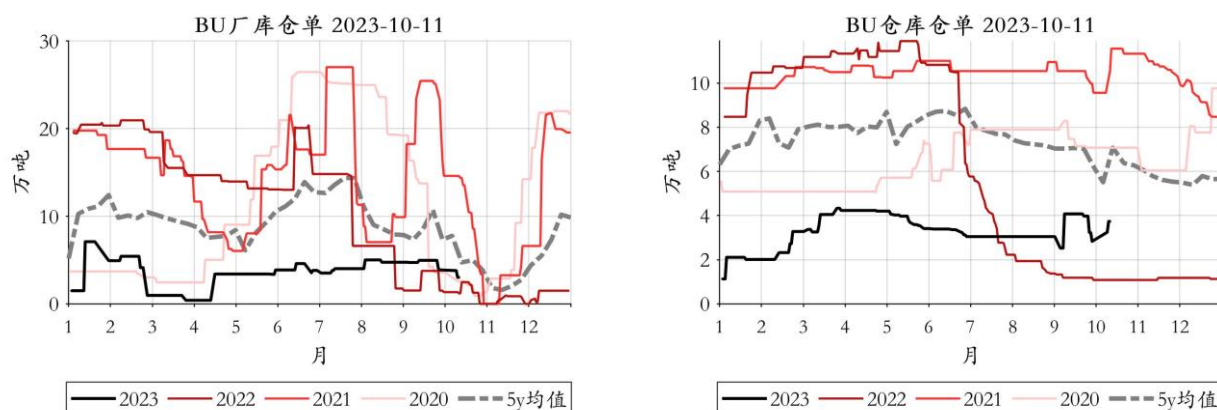
结构方面，节后基差大幅走阔，月差同步正套，12月贴水幅度为200左右。

图9：沥青结构



数据来源：隆众资讯, Wind, 永安期货北京研究院

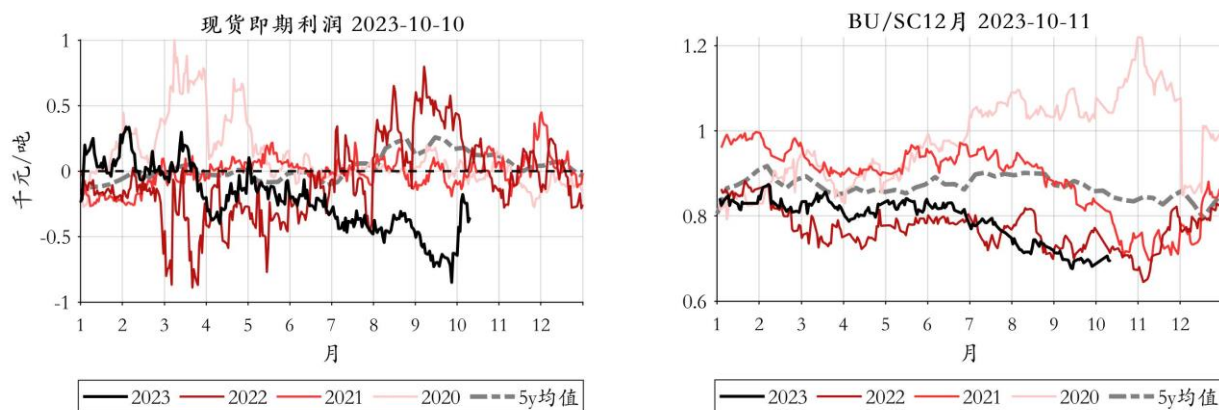
图10：仓单



数据来源：Wind, 永安期货北京研究院

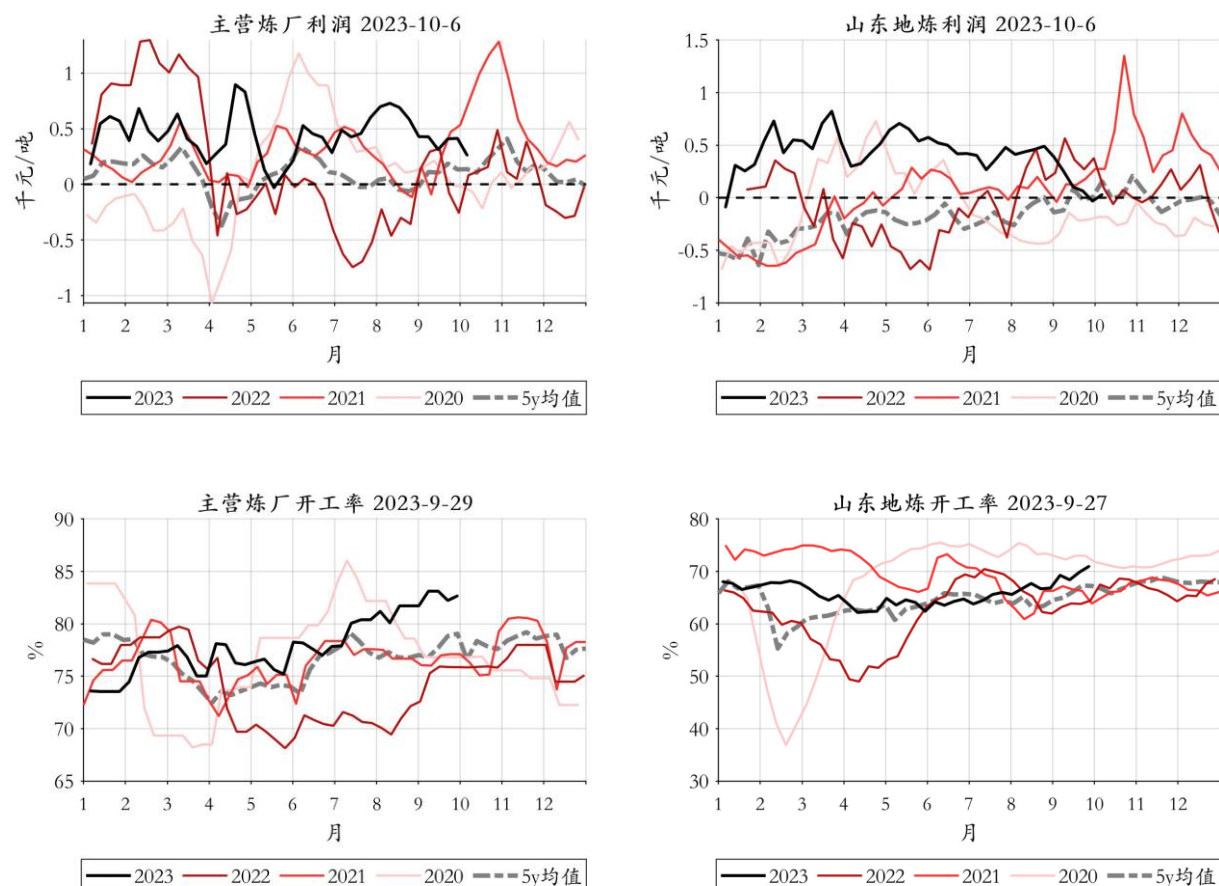
利润方面，沥青自身矛盾有限，利润波动主要来自原油，十一假期原油大跌，沥青即期利润被动修复，但仍为低位水平。9月原油延续上行，但国内汽柴油跟涨乏力，炼厂综合利润持续收缩，当前即期利润为盈亏平衡附近。焦化利润仍好于沥青利润，且沥青刚需平淡，难有焦化产量回流沥青。

图11：沥青利润&裂解



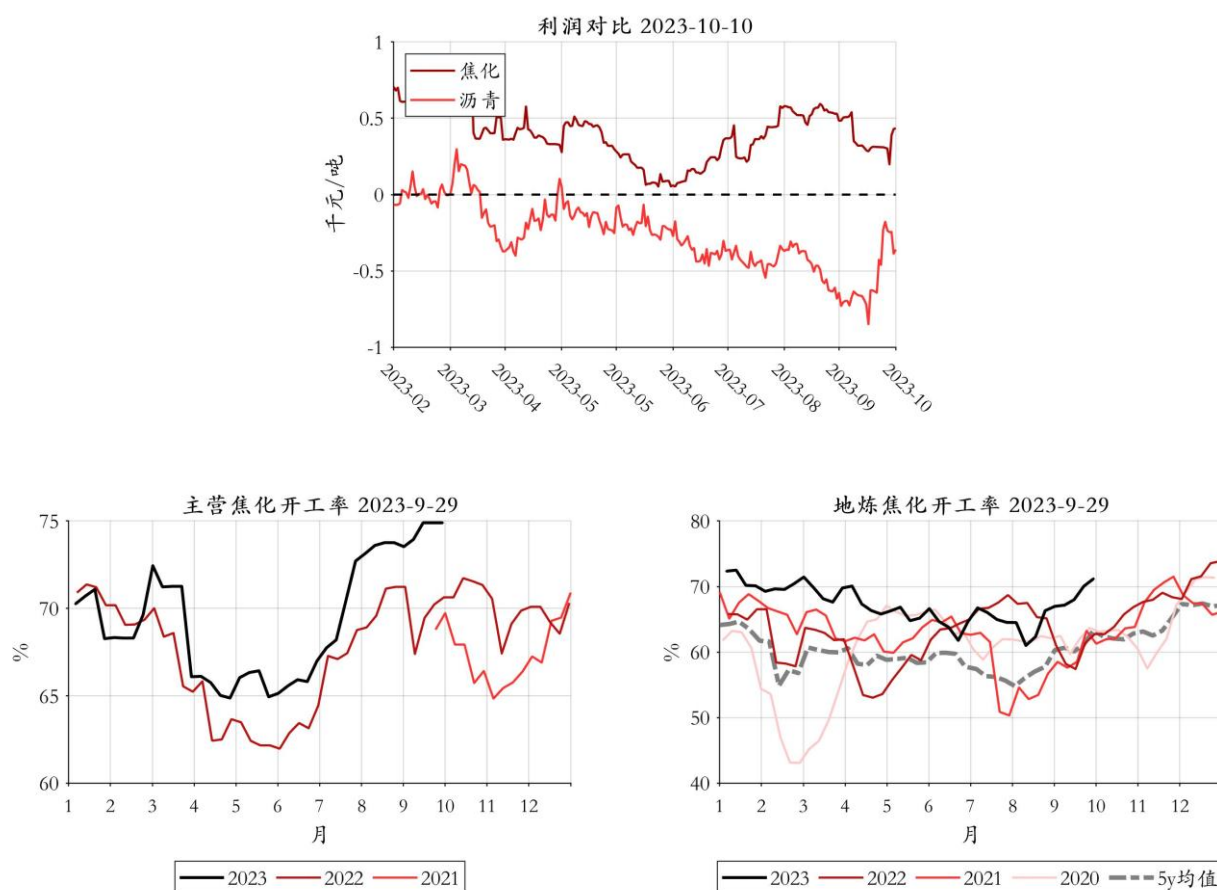
数据来源：隆众资讯, Wind, 永安期货北京研究院

图12：炼厂利润&开工率



数据来源：隆众资讯, Wind, 永安期货北京研究院

图13：沥青 vs 焦化

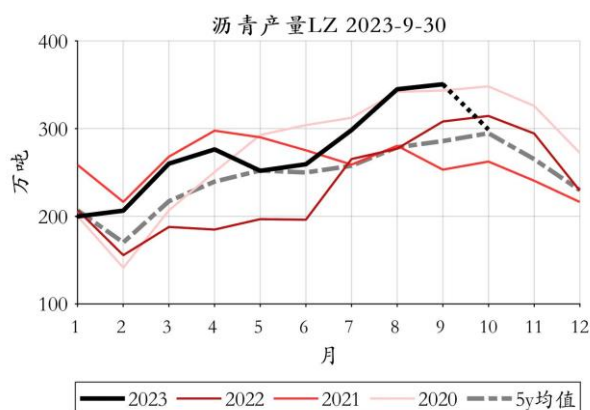
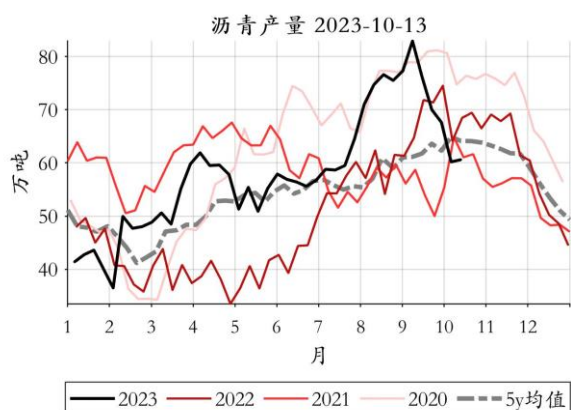


数据来源：隆众资讯, Wind, 永安期货北京研究院

三、沥青供需：自身矛盾有限，地炼供应减量持续兑现，刚需有限限制价格高度

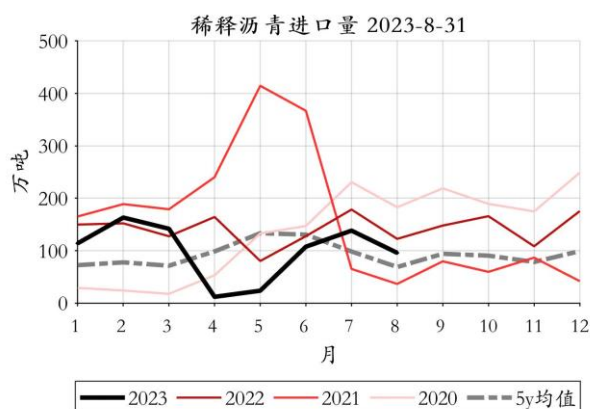
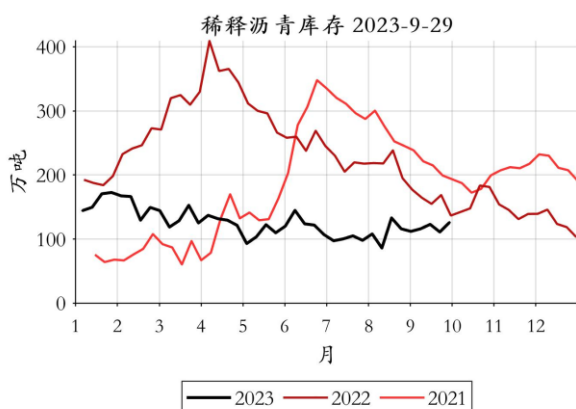
供应方面，利润偏低下，地炼供给减量持续兑现，目前回落至季节性均值水平。9月实际产量314.5万吨，已环比大幅回落，10月排产298.9万吨，延续回落趋势，关注地炼实际减量兑现情况。原料问题变化不大，马瑞贴水仍为偏高水平，全球重质原油仍为偏紧局面；稀释沥青延续缓慢通关局面，港口库存持稳。

图14：沥青产量



数据来源：隆众资讯,永安期货北京研究院

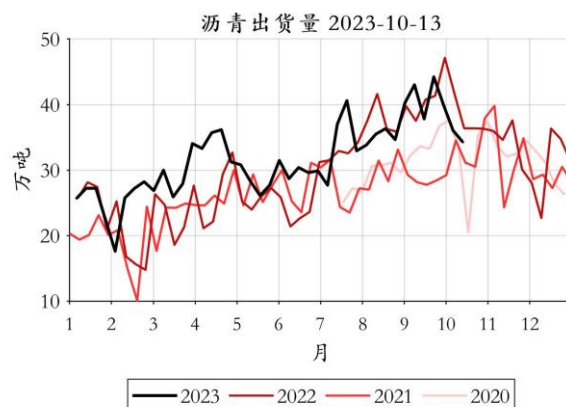
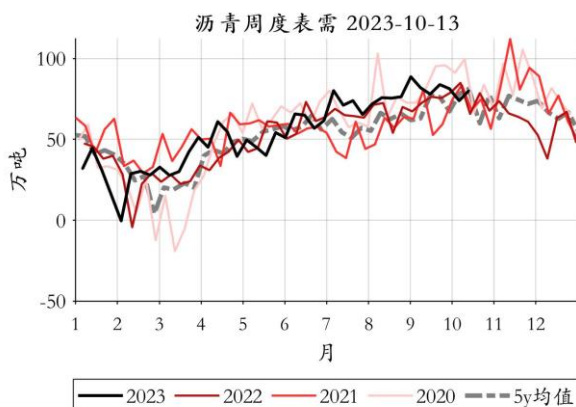
图15：稀释沥青库存&进口



数据来源：隆众资讯,永安期货北京研究院

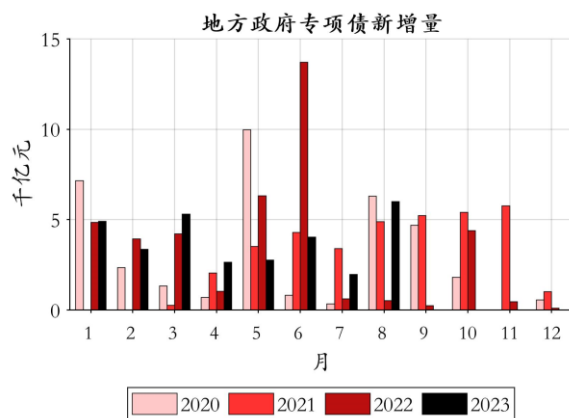
需求端，刚需总体平淡，目前处于旺季后半段，北方存在一定赶工需求。十一假期原油下跌后，下游采购心态偏谨慎。下游资金问题无缓解迹象，旺季需求高度有限。

图16：沥青表需&出货



数据来源：隆众资讯, 永安期货北京研究院

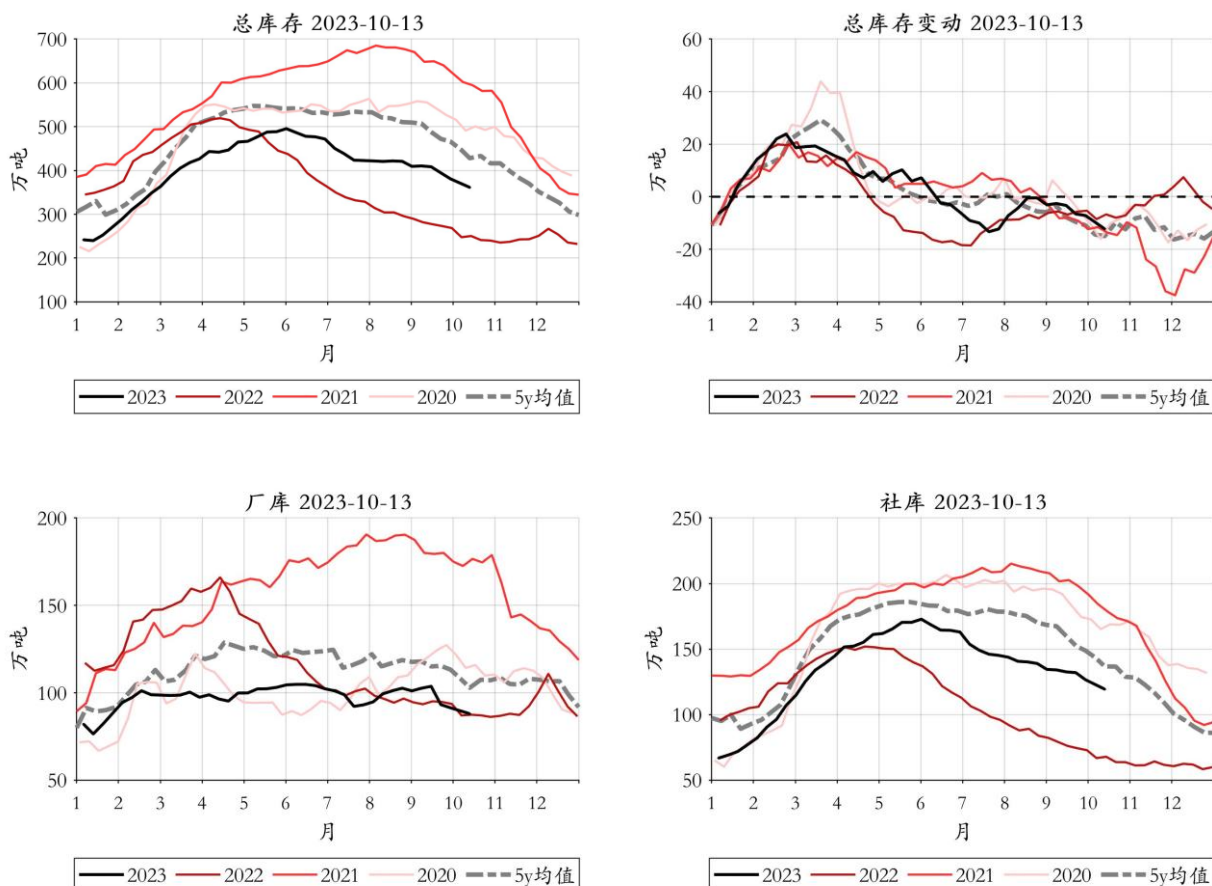
图17：专项债发行量



数据来源：Wind, 永安期货北京研究院

库存方面，厂库小幅累库，华东累库较多，社库延续季节性去库，总库存水平中性。

图18：沥青库存





永安期货
YONGAN FUTURES

能化部

数据来源：隆众资讯,永安期货北京研究院