

XX 企业沥青冬储策略

陈通

期货从业资格号：

F3012946

交易咨询从业证书号：

Z0013383

赵洪虎

期货从业资格号：

F0303315

交易咨询从业证书号：

Z0012132

报告制作时间：

2024 年 6 月 24 日

审核人：赵洪虎

一德期货投资咨询业务资格：证监许可【2012】38号

■ 内容摘要

综合沥青供需预期以及历史冬储情况，提出不同情况下沥青的冬储方案议。

■ 核心观点

- 结合炼厂实际生产情况
- 有利润时通过盘面及远期货预售沥青
- 无利润情况下看基差情况缩减或不预售，以及结合盘面套利

目 录

- 1. 沥青现状及预期 1
- 2. 沥青预期及历史冬储情况 3
 - 2.1 沥青预期 3
 - 2.2 历史冬储情况 4
- 3. 沥青冬储策略建议 5
- 免责声明 6

1. 沥青现状及预期

当前沥青开工因沥青直接裂差低位维持低位，全国沥青库存处于低位、山东库存偏中位。短期因沥青逐步进入消费淡季，市场情绪偏差，现货及盘面价格走弱，预计沥青裂差弱势震荡。

图1-1 全国及山东区域沥青开工季节性图

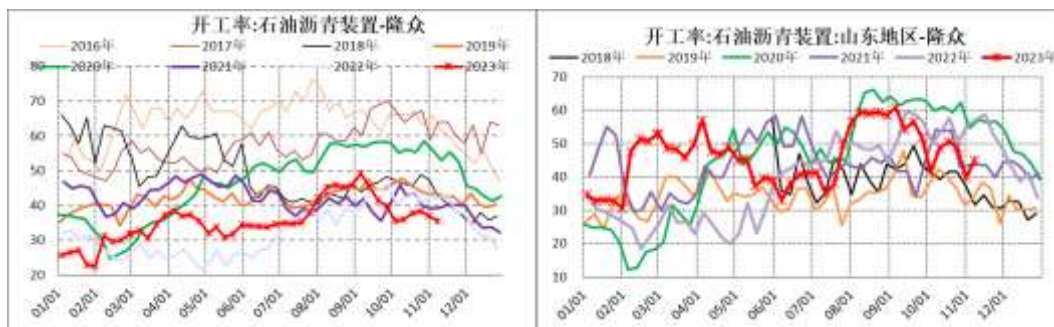


图1-2 全国沥青需求季节性

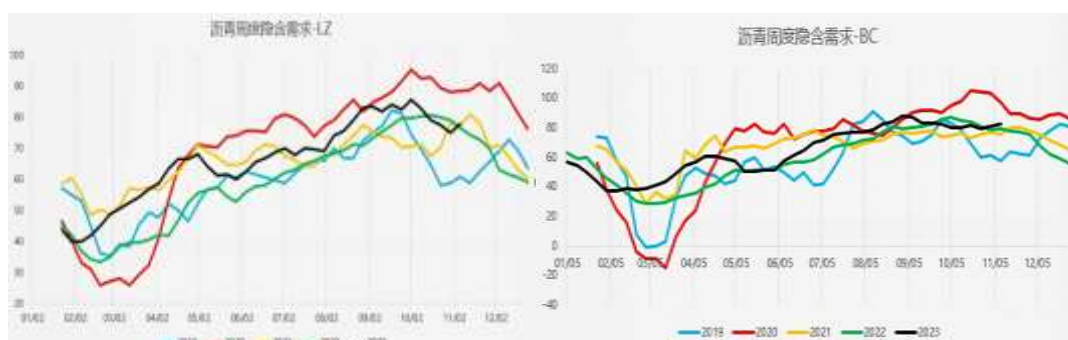
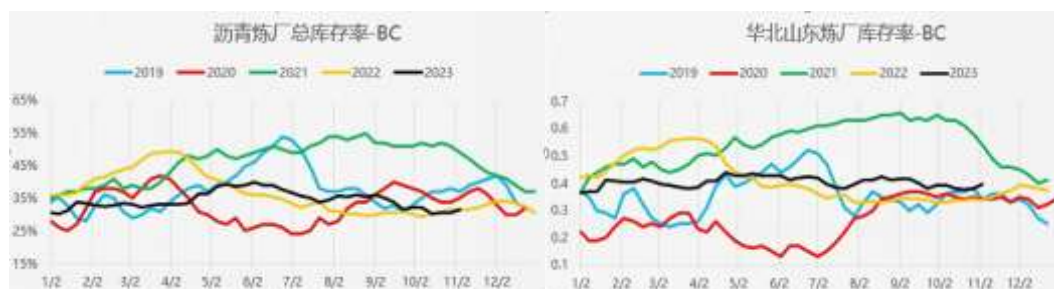


图1-3 全国及山东沥青社会、厂库、总库存季节性图



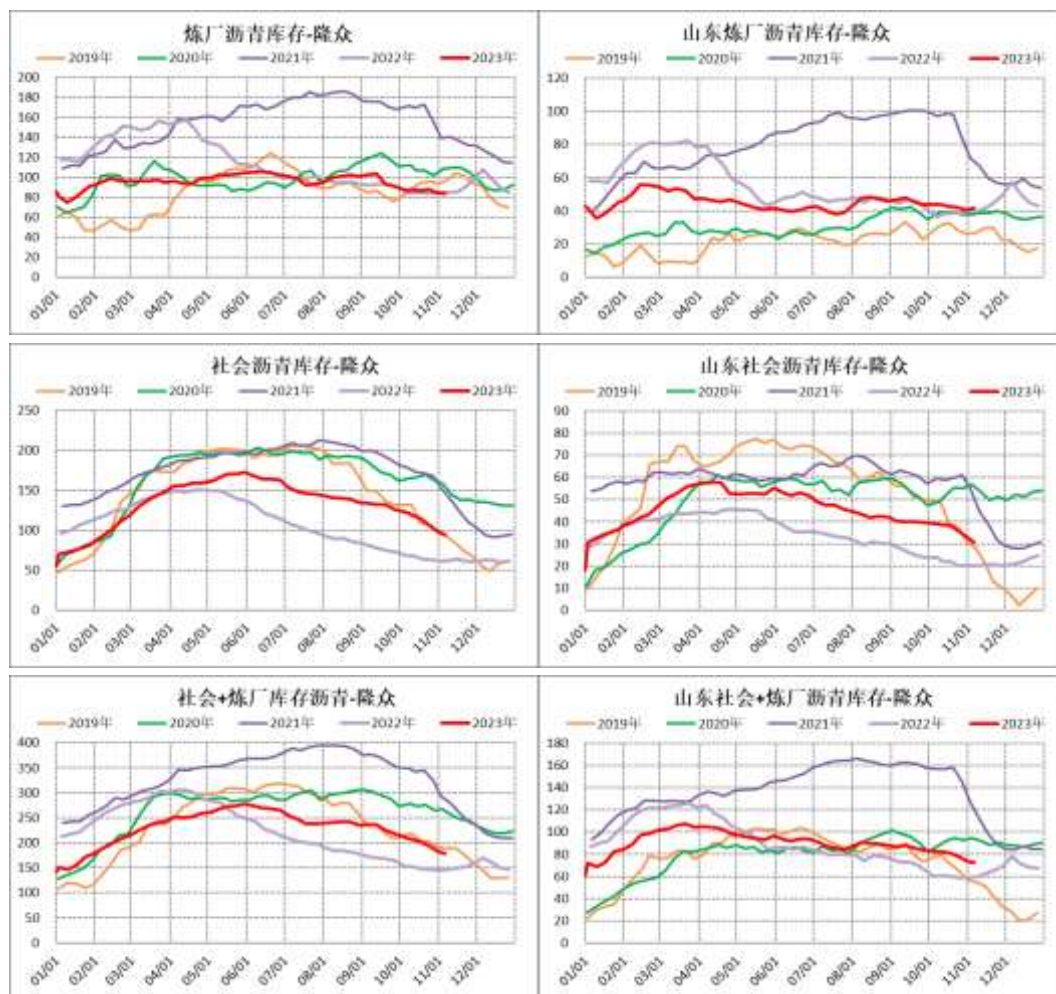
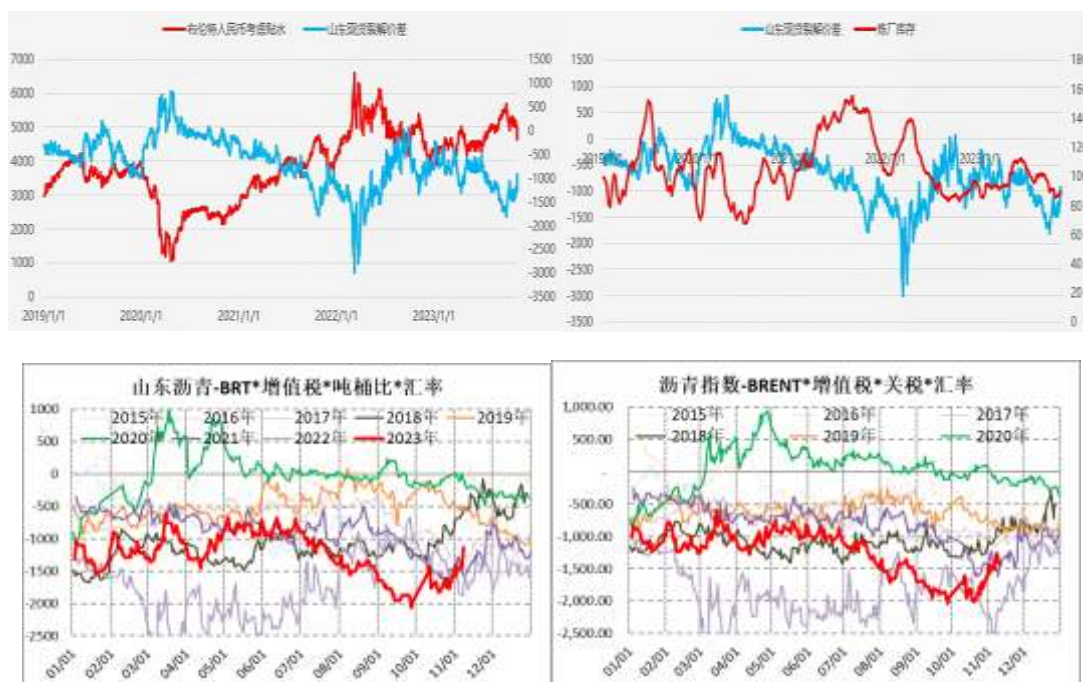
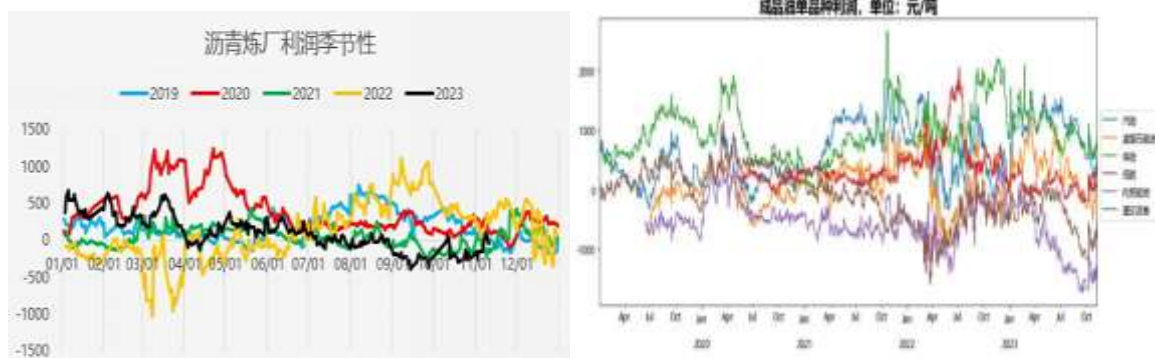


图1-4 山东现货及盘面沥青裂差季节性图





2. 沥青预期及历史冬储情况

2.1 沥青预期

供应方面：假设炼厂利润维持当前水平，参照往年同期利润与产量关系，预估 2024 年上半年沥青产量情况。

图2-1 基准情景下 2024 年上半年沥青供应预期

		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2023	产量	187.09	206.4	260	276.3	252	260	280.00	342.50	314.50	300.00	280.00	250.00
	进口量	23.04	26.89	24.21	34.90	29.90	26.35	23.26	30.30	26.79	25.00	25.00	25.00
	出口量	2.07	6.57	4.5	3.60	4.70	2.97	8.70	3.06	4.45	5.00	5.00	5.00
	表观消费量	208.06	226.72	279.71	307.6	277.2	283.38	294.56	369.74	336.84	320	300	270
	环比	-15.4%	9.0%	23.4%	10.0%	-9.9%	2.2%	3.9%	25.5%	-8.9%	-5.0%	-6.3%	-10.0%
	同比	-6.8%	21.5%	34.3%	53.7%	46.9%	31.2%	5.6%	22.6%	1.2%	-4.9%	-4.9%	9.8%
	累计同比	-6.8%	6.1%	15.6%	24.9%	29.0%	29.4%	25.0%	24.6%	21.0%	17.4%	14.9%	14.5%
2024	产量	210	185	245	250	242	245						
	进口量	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00	25.00						
	出口量	4	5	7	4	4	6						
	表观消费量	231	205	263.00	271	263	264						
	环比	-14.4%	-11.3%	28.3%	3.0%	-3.0%	0.4%						
	同比	11.0%	-9.6%	-6.0%	-11.9%	-5.1%	-6.8%						
	累计同比	11.0%	0.3%	-2.2%	-5.1%	-5.1%	-5.4%						

需求方面：乐观情况下假设 2024 年上半年需求与去年同期持平，悲观情况下 2024 年上半年需求取 2022 年与 2023 年同期平均值。

库存方面：按照不同需求假设对 2024 年上半年沥青库存进行预测，在地方政府财政收入下降和沥青绝对价格偏高影响冬储意愿的情况下，我们认为后续炼厂利润大概率需要维持低位水平来抑制产量。

图2-2 2024 年上半年沥青库存预期



2.2 历史冬储情况

从隆众数据以及市场信息看历史冬储数据（如下表），2018 年至 2022 年冬储价格看均处于年度中位偏低价格水平，去年冬储量级为历年新高、但冬储货的裂差为历史新低。

图2-3 历年沥青冬储情况

沥青山东	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年
年度最低价格	2350	2750	1950	2500	3060
年度最高价格	3850	3500	3205	3375	4650
冬储/ (min+max)	38.7%	44.0%	52.4%	49.8%	40.2%
年度冬储均价	2400	2750	2700	2925	3100
BRT12 月结算价均值	57.67	65.17	50.22	74.80	81.34
冬储量	60	300	200	140	300+
基差	100	0	-250	-200	-180
沥青冬储均-BRT12 月均价* 汇率*增值税*吨桶比	-1,085	-1,157	-183	-1,148	-1,756

图2-4 历史基差

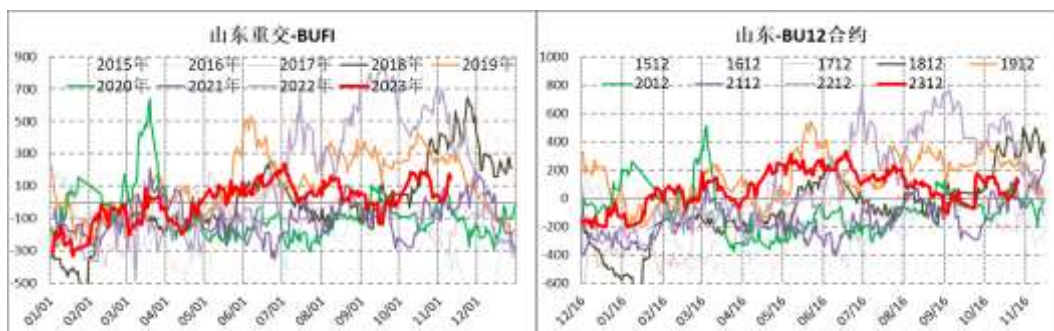


图2-5 过去三年山东沥青现货裂差与盘面价差对比



3. 沥青冬储策略建议

因此综合以上沥青预期及历史冬储情况，提出以下冬储建议，胜星在测算自身实际生产利润后：

1、当有盘面或者现货生产利润时，选择盘面预售或者远期货预售，同时锁定对应原料价格，锁定生产利润，降低库存压力；

2、没有利润、且冬储报价在基差-180 以下时，不做预售，基于对 2024 年上半年沥青中期预期，不做或者、且通过盘面套利做多裂解价差，参考历史数据看，可用 BU-FU 盘面套利来实现；


3、没有利润、但冬储报价在基差-100 以内，少量放出远期货预售量、同时锁定对应原料价格、以及结合基差走弱预期买入盘面远月 06 合约。


免责声明

本研究报告由一德期货有限公司（以下简称“一德期货”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格（证监许可【2012】38号）。

本研究报告由一德期货向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德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引用、转载、发送、传播或复制本报告。

本报告所载内容及观点基于研究人员认为可信的公开信息或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但一德期货对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且一德期货不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，一德期货不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保，不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。

 公司总部地址：天津市和平区小白楼街解放北路 188 号信达广场 16 层

 全国统一客服热线：400-7008-365

 官方网站：www.ydqh.com.cn