

沥青策略报告

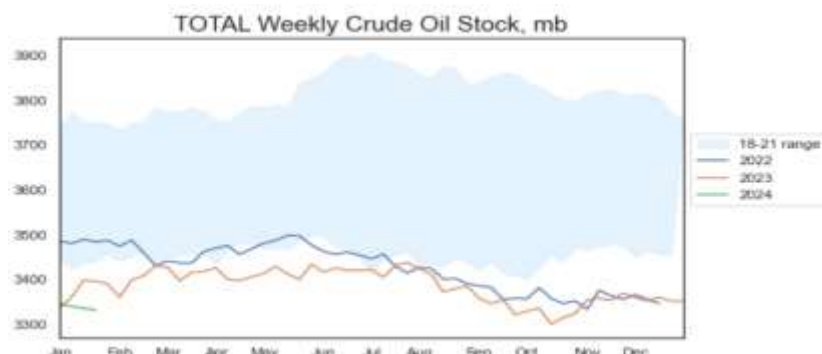
2024/1/31

陈通 期货从业资格号：F3012946 交易咨询从业证书号：Z0013383

一、原油（SC）分析

宏观方面，美国商务部公布的数据显示，美国 2023 年四季度 GDP 年化季率为 3.3%，2023 年全年经济增长 2.5%，为两年来最快。与此同时，美国第四季度核心 PCE 物价指数年化季率初值录得 2%，连续第二个季度保持在 2% 的水平，符合美联储的目标。美国通胀放缓和增长强劲开辟了通往经济软着陆的道路，1 月 30 日，国际货币基金组织（IMF）将 2024 年全球经济增速上调至 3.1%，较去年 10 月的预测值高出 0.2 个百分点，宏观市场对经济和石油需求的预期也转为乐观。

供需方面，Kpler 的数据显示，1 月初至今，七个扩大减产规模的 OPEC+ 成员国的出口量约为 1540 万桶/日，与去年 12 月份相比几乎没有变化。美国北达科他州 1 月中旬的原油产量损失达 70 万桶/日，由于潜在的损失尚未得到全面评估，可能还需要几周甚至几个月的时间才能完全恢复生产运营。IEA 在月度报告中指出，预计 2024 年全球石油需求将增加 124 万桶/日，比之前的预测增加 18 万桶/日，总需求平均为 1.03 亿桶/日。高频库存数据显示，1 月以来全球原油在岸库存持续减少，比去年同期低 5800 万桶，显示全球原油供需情况良好。



地缘方面，近期乌克兰针对俄罗斯一系列石油设施的军事袭击导致了地缘政治局势的进一步升温，红海事件与俄乌冲突相叠加，当前的地缘政治风险仍然不容忽视，而当前原油价格中地缘溢价处于偏

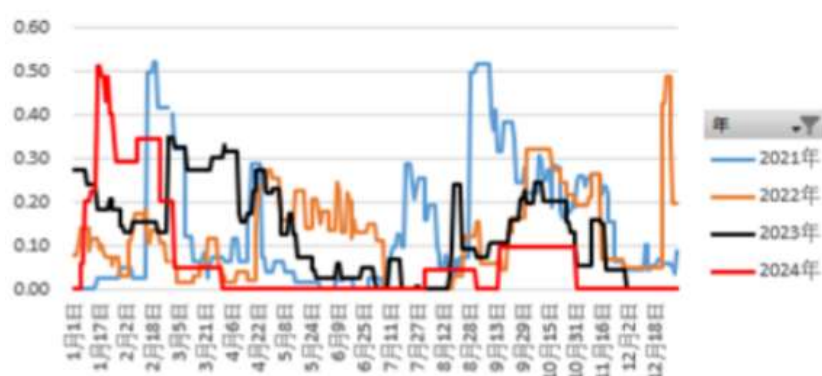
低水平。

二、高硫燃料油裂解（FU-SC）分析

当前高硫燃料油处于需求淡季，美国炼厂二次装置检修较多，高硫进料需求减弱，高硫燃料油裂解价差处于低位。



美国焦化检修



随着气温逐步上升,中东、南亚地区电力消费增加,燃油发电将提振燃料油的采购需求。如果委内瑞拉将重新回到此前的制裁状态，美国炼厂也将增加对中东燃料油的进口。此外，俄罗斯为遵守欧佩克+减产承诺，后续包括燃料油在内的油品出口量也有望将下滑。因此，我们认为 FU-SC 价差预计走强。

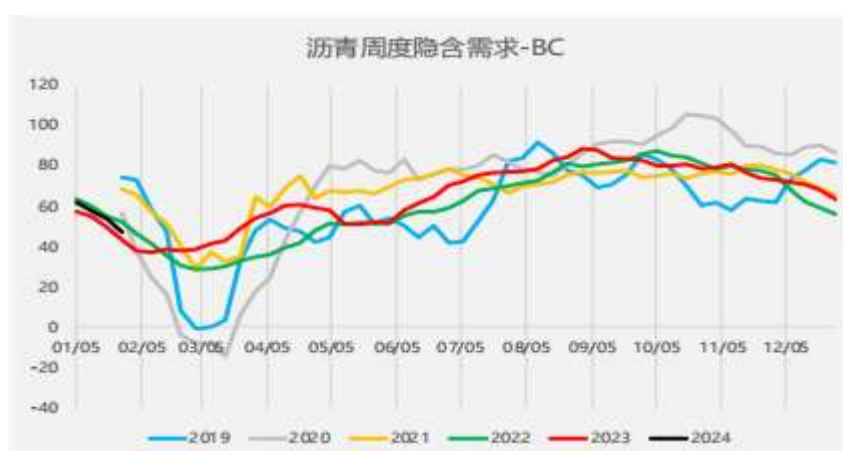
三、沥青利润（BU-FU）分析

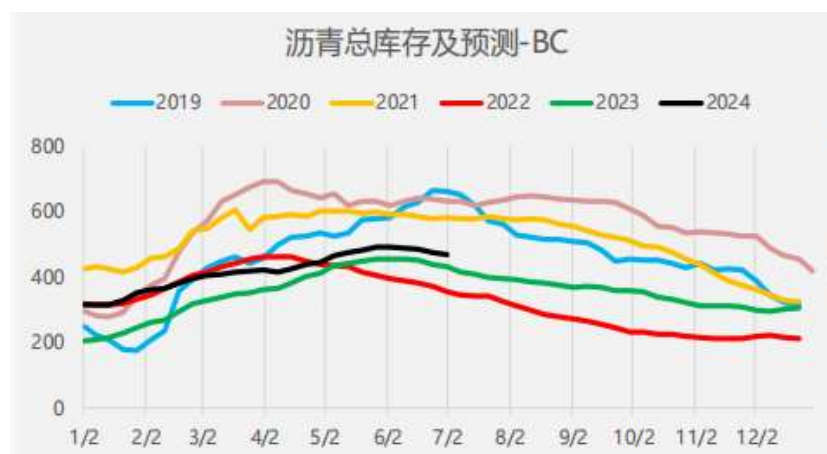
2月资讯网站沥青排产190万吨，但不能反映除焦化、船燃流向之外的沥青真实产量，原料稀释沥青紧缺叠加炼厂亏损背景之下，沥青产量大概率不及预期。美国政府表示将不再延长对委内瑞拉制裁豁免，现有的豁免将于今年4月份到期，后续即使委内瑞拉资源到港中国增加，体现在沥青产量上

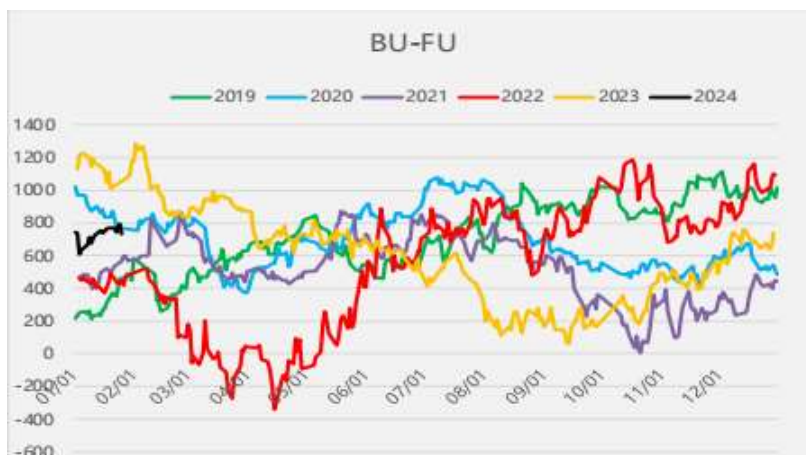
对 06 合约影响也较小。

		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	296.00	278.00	250.50
	进口量	23.04	26.89	24.21	34.90	29.90	26.35	23.26	30.30	26.79	21.08	23.37	12.88
	出口量	2.07	6.57	4.5	3.60	4.70	2.97	8.70	3.06	4.45	5.48	5.00	6.19
	表观消费量	208.06	226.72	279.71	307.6	277.2	283.38	294.56	369.74	336.84	311.6	296.37	257.19
	环比	-15.4%	9.0%	23.4%	10.0%	-9.9%	2.2%	3.9%	25.5%	-8.9%	-7.5%	-4.9%	-13.2%
	同比	-6.8%	21.5%	34.3%	53.7%	46.9%	31.2%	5.6%	22.6%	1.2%	-7.4%	-6.1%	4.6%
	累计同比	-6.8%	6.1%	15.6%	24.9%	29.0%	29.4%	25.0%	24.6%	21.0%	17.1%	14.5%	13.7%
		1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
2024	产量	210	170	225	230	235	235	260	320	330	310	290	260
	进口量	25	25	25	25	25	25	22	22	22	22	22	22
	出口量	4	5	7	4	4	6	4	4	4	4	4	4
	表观消费量	231	190	243.00	251	256	254	278	338	348	328	308	278
	环比	-10.2%	-17.7%	27.9%	3.3%	2.0%	-0.8%	9.4%	21.6%	3.0%	-5.7%	-6.1%	-9.7%
	同比	11.0%	-16.2%	-13.1%	-18.4%	-7.6%	-10.4%	-5.6%	-8.6%	3.3%	5.3%	3.9%	8.1%
	累计同比	11.0%	-3.2%	-7.1%	-10.5%	-9.9%	-10.0%	-9.3%	-9.2%	-7.5%	-6.2%	-5.2%	-4.2%

此外，1 月以来数据显示，沥青周度需求四周移动平均增速在 9%附近，高于此前的预期。我们预计一季度沥青总库存仍处于往年偏低水平，一旦需求启动，也有利沥青利润（BU-FU）的走高。



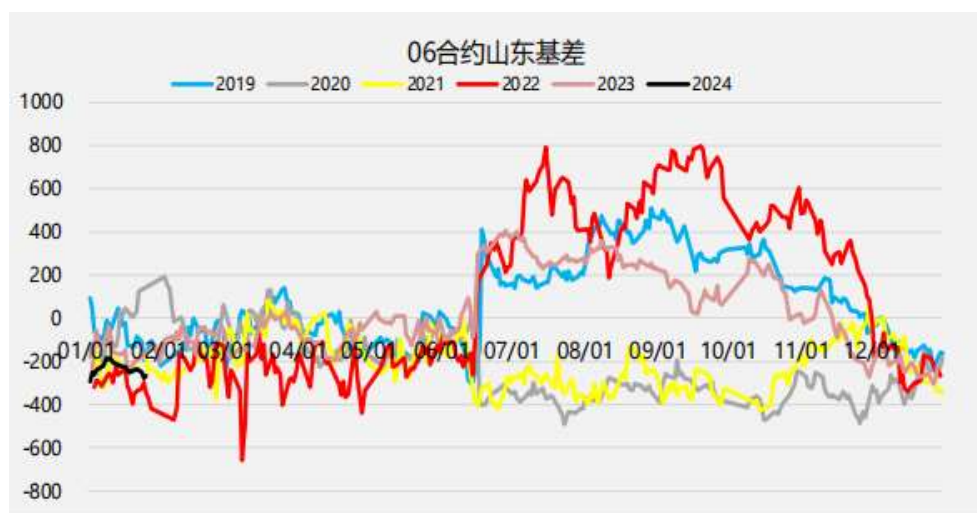




不过，美国国务院发表声明称，决定不再续签对委内瑞拉的第 44 号通用许可证。该许可暂时授权美国与委内瑞拉石油或天然气行业的相关交易，于 2024 年 4 月 18 日到期。如果美国和欧洲不能进口，委油重新回到影子石油市场后，那稀释沥青贴水存在一定的下降预期，不利于沥青利润的走高。但一方面美国撤回对委内瑞拉的制裁豁免仍旧存在较大的不确定性，另一方面委油回归仍需时间，上半年如果沥青供需表现较好，即使稀释沥青贴水小幅下降，沥青利润（BU-FU）也能够维持当前水平甚至继续走高。

四、基差（BU_s- BU_f）分析

当前沥青处于淡季累库阶段，且远月供需存在好转预期，预计一季度沥青基差 BU_s- BU_f 维持在【-300,-100】区间的概率较大。



五、总结

$$BU_s = SC + (FU - SC) + (BU_f - FU) + (BU_s - BU_f) = \text{原油价格} + \text{高硫裂解} + \text{沥青利润} + \text{沥青基差}$$

我们认为在原油价格震荡向上，高硫裂解低位且预期转强，沥青利润易涨难跌，沥青基差区间运行的背景之下，沥青现货价格能够保持坚挺，维持沥青盘面逢低做多的思路，主要风险是稀释沥青贴水出现超预期下跌。

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