

## 沥青怎么涨？怎么跌？

### 【导语】

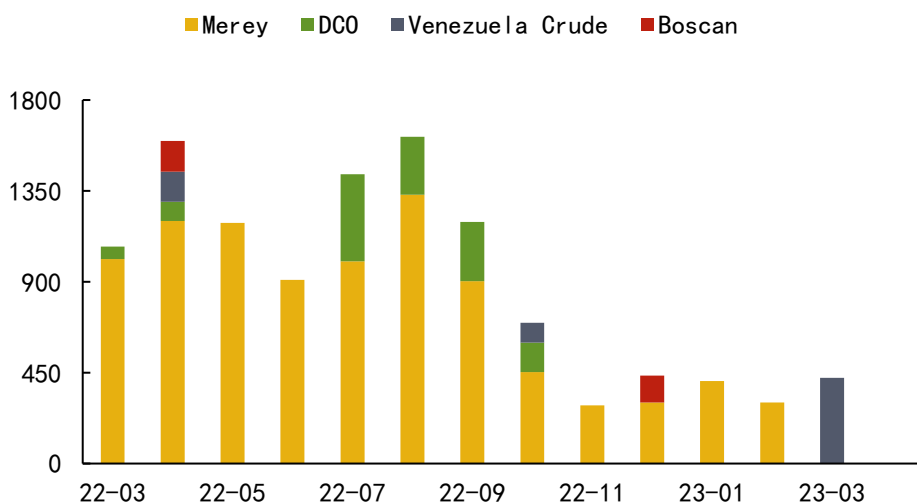
沥青盘面自2月初回落以来，受限于供需双弱的现实，一直处于3700-3900元/吨区间震荡，迟迟未走出趋势性行情，近期主要矛盾主要集中在产量端：3月份高排产与原料收紧预期。3月2日，BU2306合约增仓（5W+手）上行，终收3874元/吨，涨幅2.46%。本文主要分析盘面今日涨幅成因以及未来将何去何从。

一、3月2日涨幅解读。

1. 原料端。

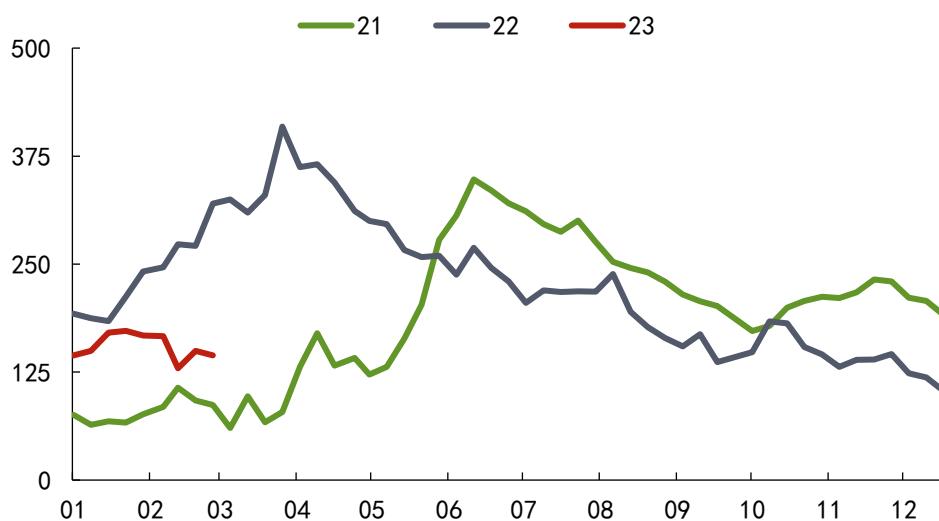
（1）委内瑞拉原油出口量持续收紧。截至2023年3月1日，数据显示委内瑞拉3月份近半数原油出口至印度（原为出口至美国后流入部分中国），且下图可以看出出口至中国马瑞原油量于22年底骤减。综合来看，红绿拉扯行情真实的反映出市场对于原料紧缺这件事分歧较大。多头的逻辑在于：原料紧缺导致稀释沥青升贴水持续上涨乃至缺货→沥青原料成本不断抬升→抑制二季度沥青产量来实现。

委内瑞拉出口至中国原油量 (Kt)

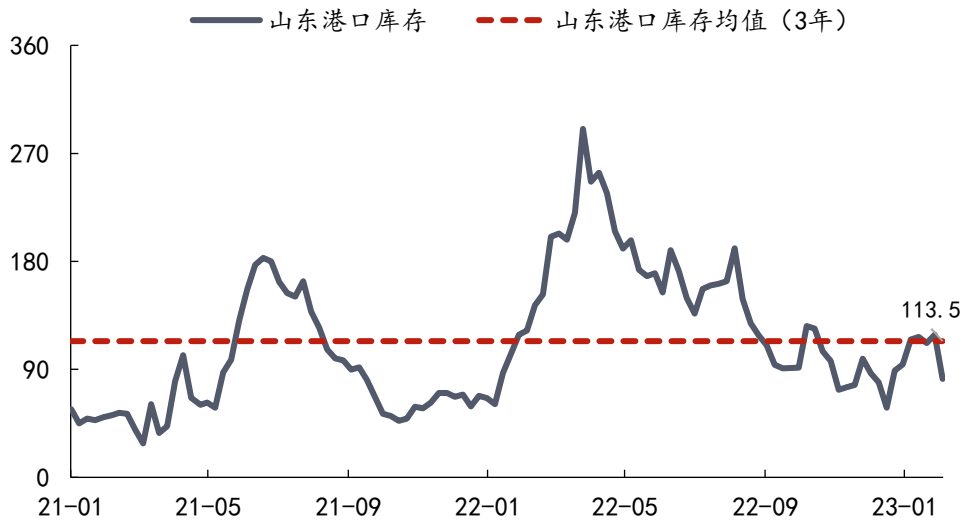


（2）稀释沥青港口库存量有限。截至2023年3月1日，稀释沥青港口库存144.4万吨，较上周下跌5万吨或3.35%，其中东北地区37.4万吨，山东地区97万吨，浙江地区10万吨。以目前稀释沥青港口库存量来看，仅够支撑3月份炼厂产量，山东地区港口库存已低于平均水平。若4月份原料持续紧张，稀释沥青港口库存消耗殆尽，可能出现以下两种情况：1. 炼厂出沥青成本将大幅增加，炼厂综合利润压缩至零值以下；2. 部分燃油以及伊朗轻油等需要稀释沥青掺炼才可出合格产品，且沥青收率较低，届时沥青产量大概率接近2020年同期水平，结合当下较低的社会库存，出现供不应求的市场现象。

稀释沥青港口总库存

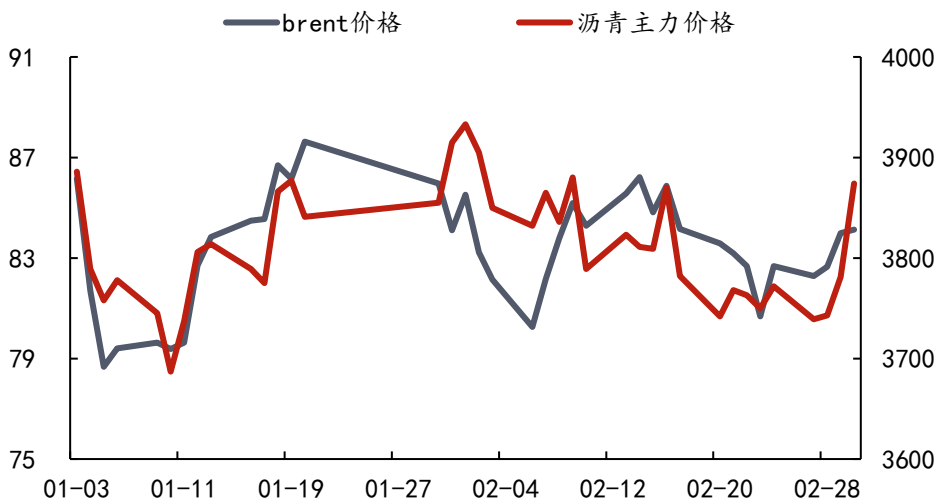


### 山东稀释沥青港口库存



2. 成本端“老大哥”原油持续走强。

### 23年布油与沥青价格走势对比图



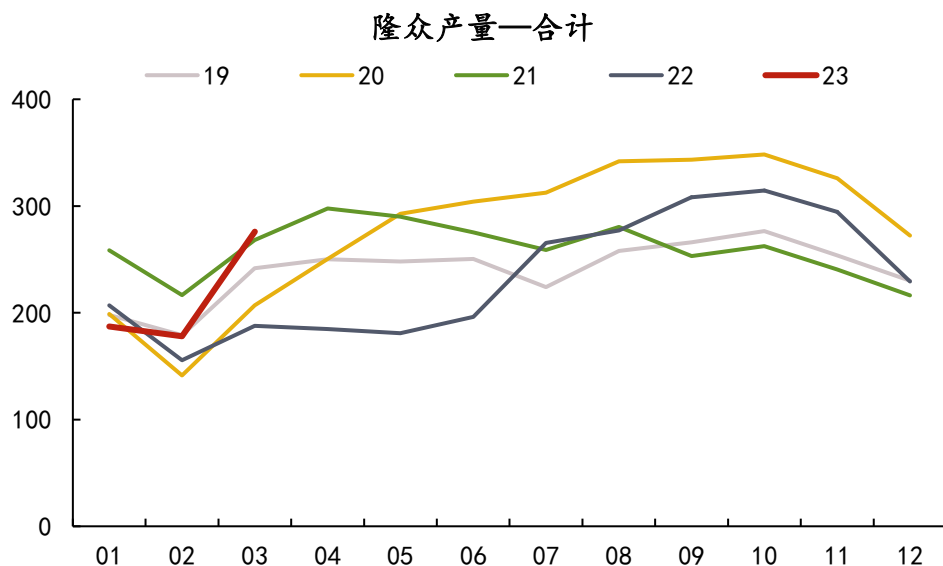
成本端来看，海外宏观及极端事件因素影响趋于稳定，布伦特原油价格回落至【80，90】美元/桶区间，2 月份油价相对沥青偏强，近两日沥青以修复裂解价差补涨为主。

3. 市场消息面。

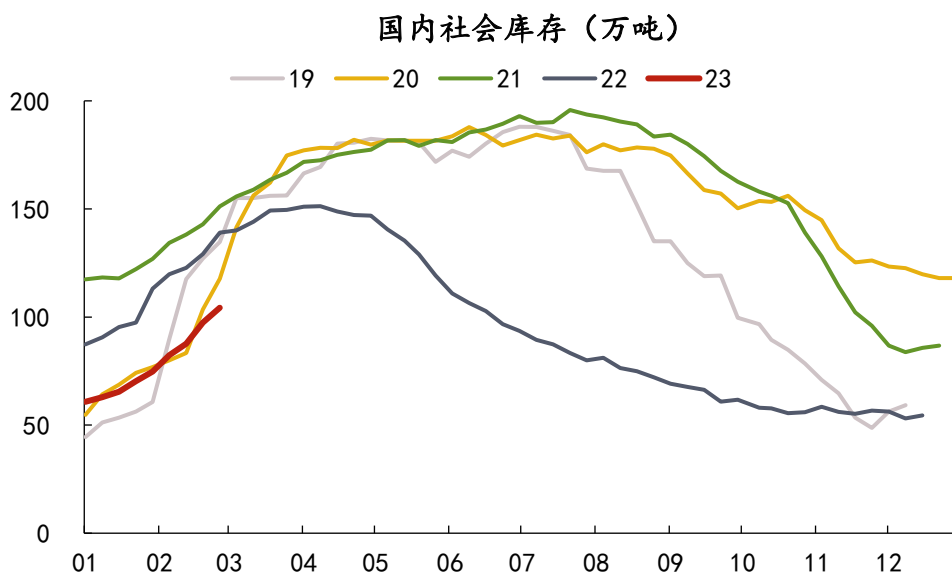
日内部分市场消息或提振盘面：(1) 卓创中石化排产（57 万吨）低于隆众（66 万吨）、百川，预计 3 月份高排产无法如期落地；(2) 地炼稀释沥青合同毁单；(3) 主营减产 5 万吨。上述消息尚未证实，且影响较为有限，仅供参考。

二、盘面未来走势路径推演。

月度视角来看，着重关注供大于求的现实情况。供应端，市场今日传言 3 月国内炼厂排产计划或将难以兑现，据百川资讯消息称：目前各厂家仍按计划生产，暂未有减产计划，当前仍属 3 月之始，目前言说后期国内沥青市场供应情况仍为时尚早；需求端，目前刚需尚未明显复苏，仅以备货和投机需求为主，3 月份预计库存将持续累库，幅度环比二月份持平。



季度视角来看，基于4月份炼厂原料不足的问题尚未解决，而刚需又将在二季度末逐渐复苏，沥青供需格局将由弱平衡转为紧平衡。结合下图，社会库存仍位于季节性最低位，一旦出现供不应求局面，将会带动沥青走出较为流畅的上涨行情。



### 三、策略建议。

#### 1. 方向判断：

经历这波上涨行情后，山东基差目前位于-174 元/吨 (+93)，季节性中低位，基于月度视角判断，沥青基差将会以现货价格持稳，期货价格回落的方式被动走弱，原因如下：第一，在高利润的推动下，3月份高产量预期逐步得到兑现。第二，市场可流动货源不多，且今日地炼品牌小幅涨价 10-20 元/吨。

炼厂：作为炼厂，在目前利润尚可的情况下，若当前市场现货接受度较弱，可以选择介入期现正套，在可以选择交货的情况下，风险相对较小。

贸易商：相比于炼厂，贸易商会面临两种风险：1. 提货困难；2. 注册仓单不畅；若前期点价合适，手中持有现货的情况下认为-200 元/吨介入正套有较大盈利空间，以期走强至平水附近。

#### 2. 风险点：（1）两会政策预期提振基建属性；（2）原油突破 85 美元/桶继续上涨