

【盘中点睛】 逢高做空策略兑现 后续关注原油指引

王盈敏 Z0016785

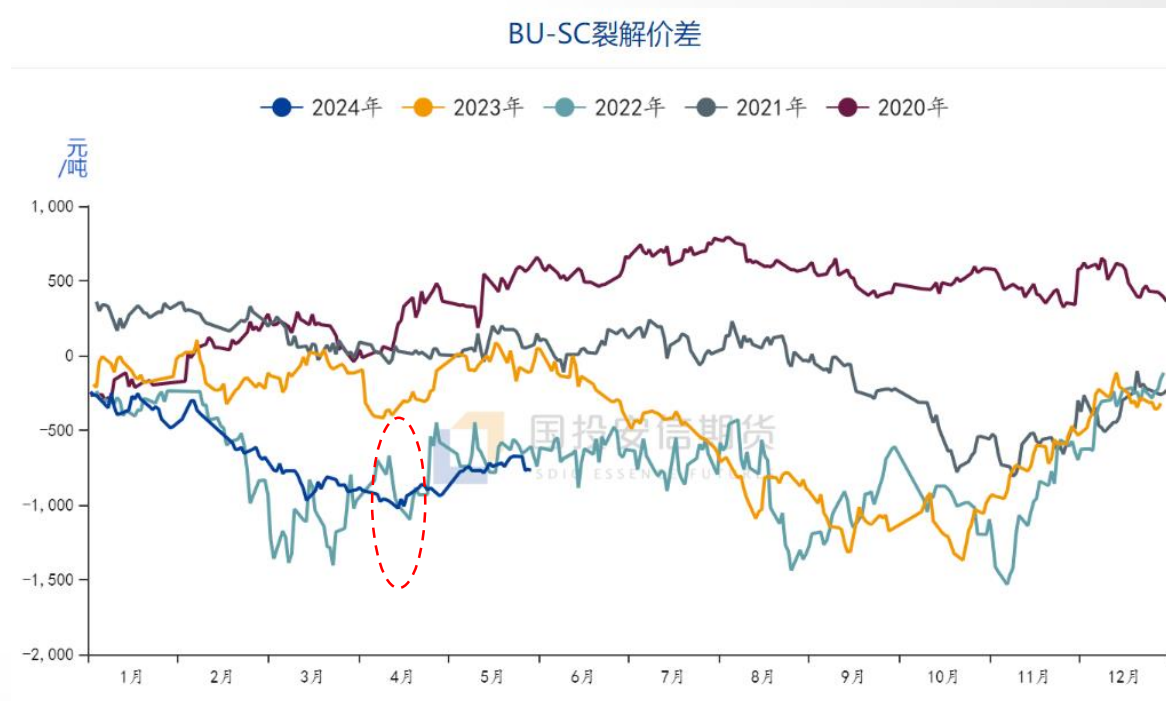
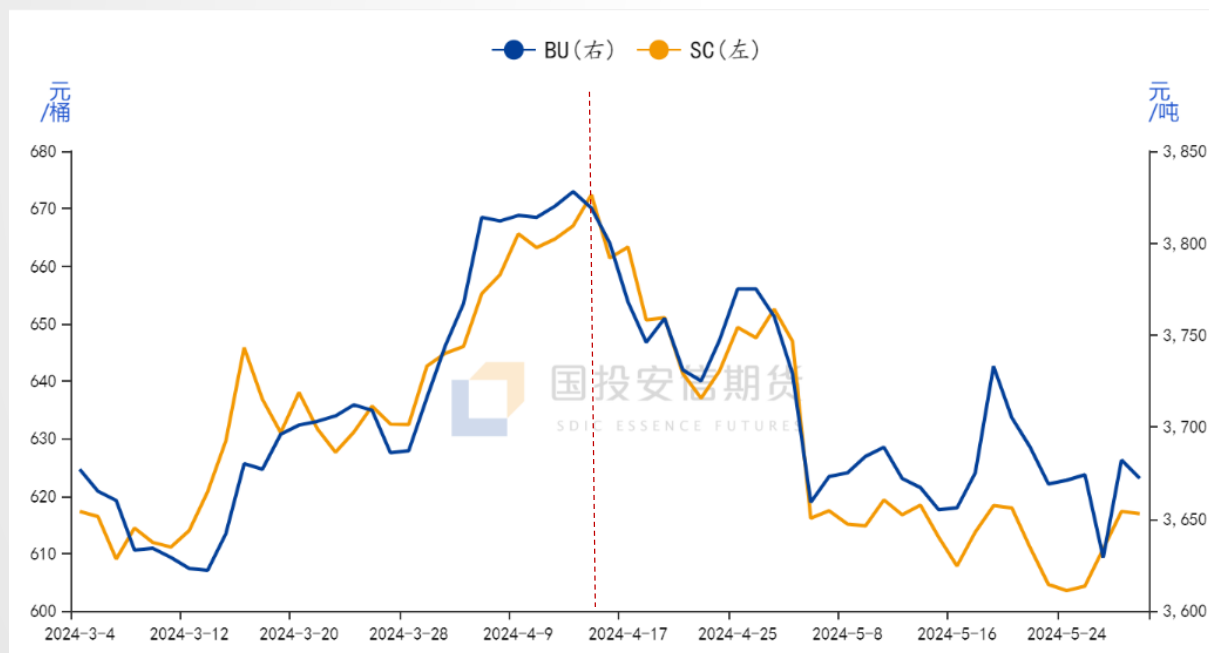


沥青：逢高做空策略兑现，后续关注原油指引

国投安信期货研究院 能源组 王盈敏
期货投资咨询号：Z0016785

原油走势主导沥青裂解价差走势

- 阶段一（3月中旬-4月中旬）：原油上行，沥青跟涨幅度不及，裂解价差走低，4月中旬裂解价差跌超-1000元/吨，到达年内低位；
- 阶段二（4月中旬-5月中旬）：原油下跌，沥青跟跌幅度有限，裂解价差被动走强。
- 无论原油跌势如何，沥青在3600位置受到一定支撑。





周度报告

2024年05月21日

供需弱势，关注逢高做空机会

沥青周报

●上周走势：

SC原油主力合约2406较上周下跌0.68% (-4.2) 至612.6元/桶，BU沥青主力合约2409较上周上涨1.04% (+38) 至3667元/吨。

●基本面概况：

周内稀释放青加工理论利润为-700元/吨，无配额单一型炼厂仍生产亏损，炼厂生产积极性一般。此前美国释放延长对部分公司在委内瑞拉石油业务的许可消息，目前来看对稀释放青远期贴水有一定影响，6月稀释放青到岸贴水估价由此前-15~-14美元/桶提升至-13~-12美元/桶，原油下跌及稀释放青贴水提升使得利润修复遇到阻碍，关注炼厂实际复产意愿及节奏。供应端来看，全国沥青开工率环比下降1.3%至25.7%。周内沥青主产区的山东沥青开工率下滑明显，华东地区开工率有所回升，但处于近些年相对低位水平。4月沥青产量228.5万吨，5月市场预期沥青排产量均值为211万吨左右，环比下滑3.3%，同比下滑-19.5%，6月地炼沥青排产110万吨左右，环比5月上滑24%。需求方面来看，以十四五高速公路里程完成情况来看，年内公路里程增量需求难对沥青消费有支撑。需求整体难言乐观，北方地区贸易商按需采购，部分执行前期合同，需求始终未迎来实质性好转，南方受降雨天气影响，成交一般。从54家样本炼厂出货量数据来看，截至目前24年累计出货量约633万吨，同比减少198万吨 (23.8%)，与去年累计出货量差距较大。截止目前，隆众最新数据显示样本炼厂周度库存小幅上升至122万吨，104家样本贸易商周度库存水平小幅下滑至287万吨，整体库存水平环比持平仍居历史同期高位水平。

●行情展望及策略建议：

我们曾提示“短期关注逢高做空机会，中期可关注沥青裂解被动走强机会”。成本端来看，稀释放青贴水面临下行驱动，无配额炼厂生产沥青仍处亏损状态，利润对供应负反馈的支撑持续，但需求始终未见实质性好转，炼厂及贸易商库存依旧高位盘桓，利空因素集中施压盘面，但考虑到炼厂减产行为，让利空间有限，建议逢高做空BU2409，底部支撑可参考3600元/吨。

操作评级

沥青

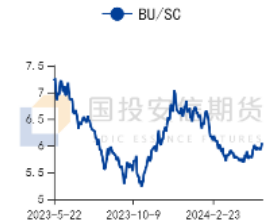
☆☆☆

图1：BU与SC主力合约收盘价



数据来源：Reuters, wind

图2：BU与SC比价



数据来源：wind

王盈敏 分析师

F3066912 Z0016785

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

周度报告

2024年05月07日

空机会

沥青周报

3U沥青主力合

操作评级

沥青

☆☆☆

图1：BU与SC主力合约收盘价



数据来源：Reuters, wind

图2：BU与SC比价



数据来源：wind

王盈敏 分析师

F3066912 Z0016785

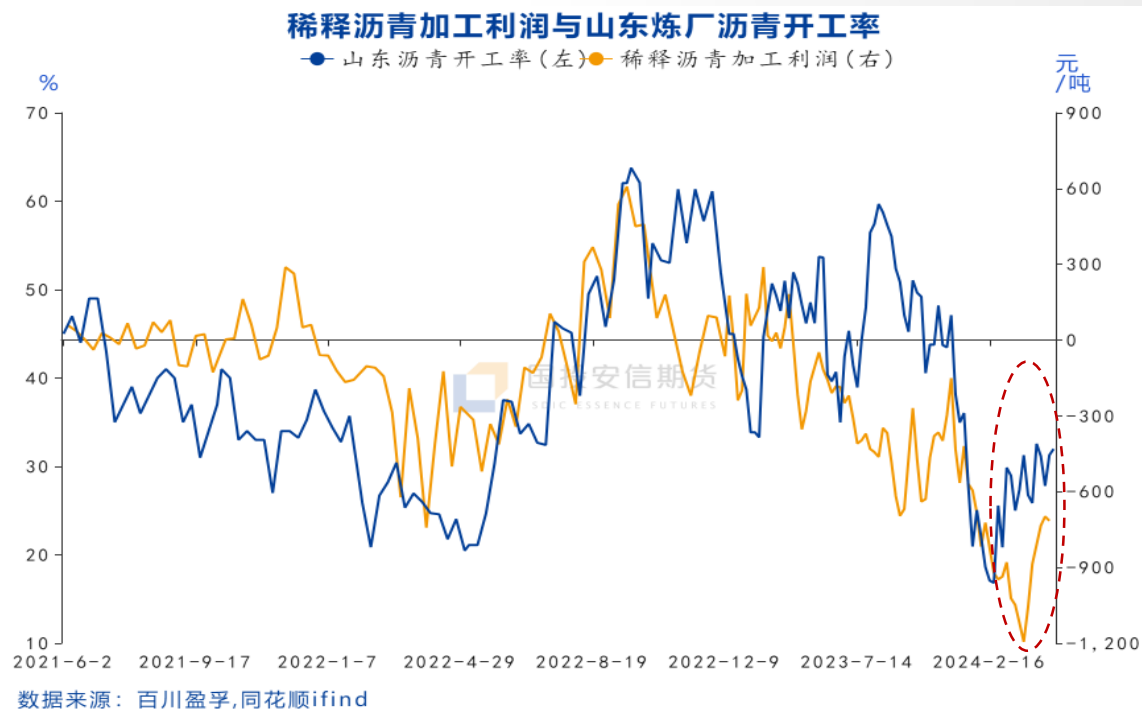
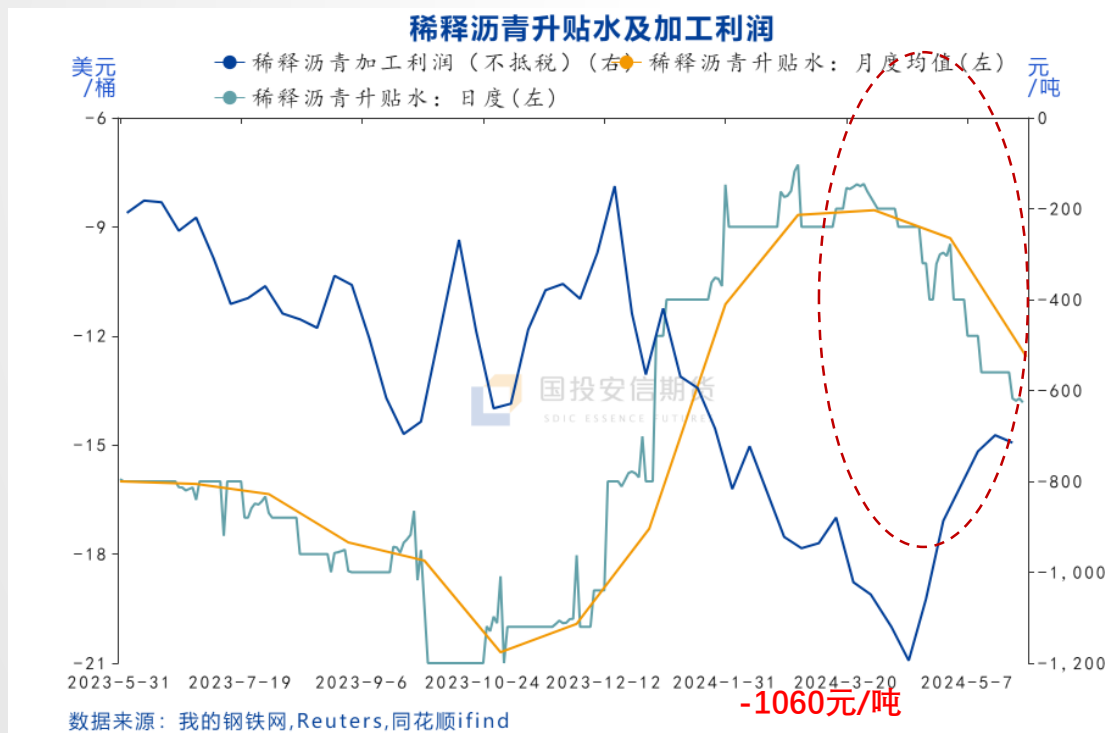
010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn



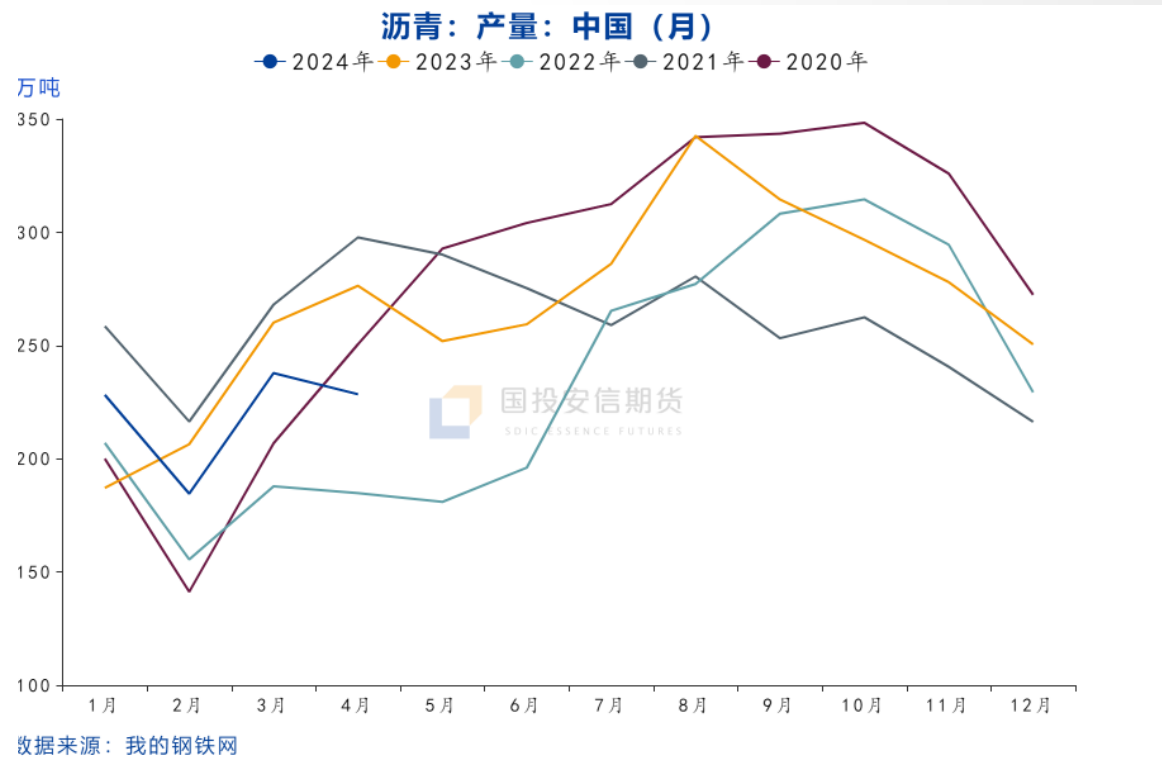
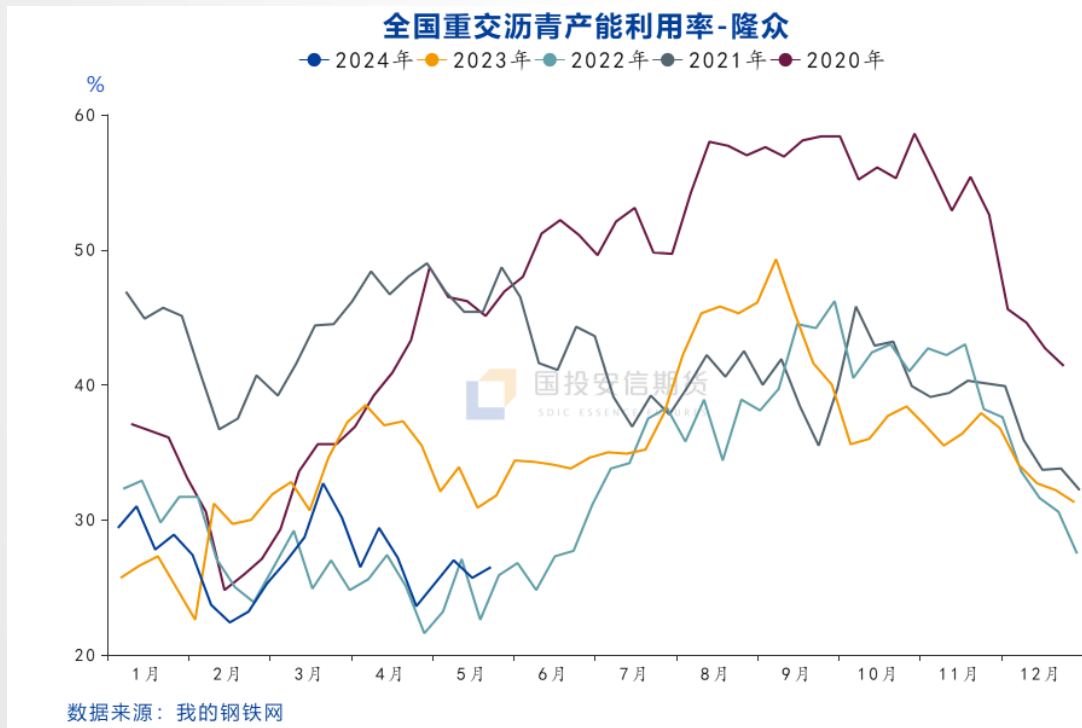
稀释沥青贴水下行明显，加工利润修复明显

- 5月稀释沥青到岸贴水均价降至-12.6美元/桶附近，环比4月均值-9.3美元/桶下滑3.3美元/桶。虽然部分公司在委内瑞拉石油业务延长的消息时有传出，6月稀释沥青到岸贴水估价由此前-15~-14美元/桶提升至-13~-12美元/桶，但这种消息引发的贴水短期震荡反复预计难以改变后续稀释沥青到国内量增加导致贴水下行的长期趋势。
- 炼厂加工稀释沥青利润修复明显：贴水下行尤其是5月以来叠加原油下行，成本端下降明显，炼厂加工稀释沥青利润（不考虑抵税）从4月-1060元/吨上升至当前-650元/吨，月度环比增加400元/吨。
- 考虑抵税情况下，有原油配额的炼厂可通过原油生产更多汽油、柴油等应税产品的消费税进行抵扣，即便是沥青型炼厂在实际操作上的生产利润也已经获得实质性改善，目前无原油配额炼厂亏损幅度有所收窄但仍处亏损状态，缺乏复产意愿。



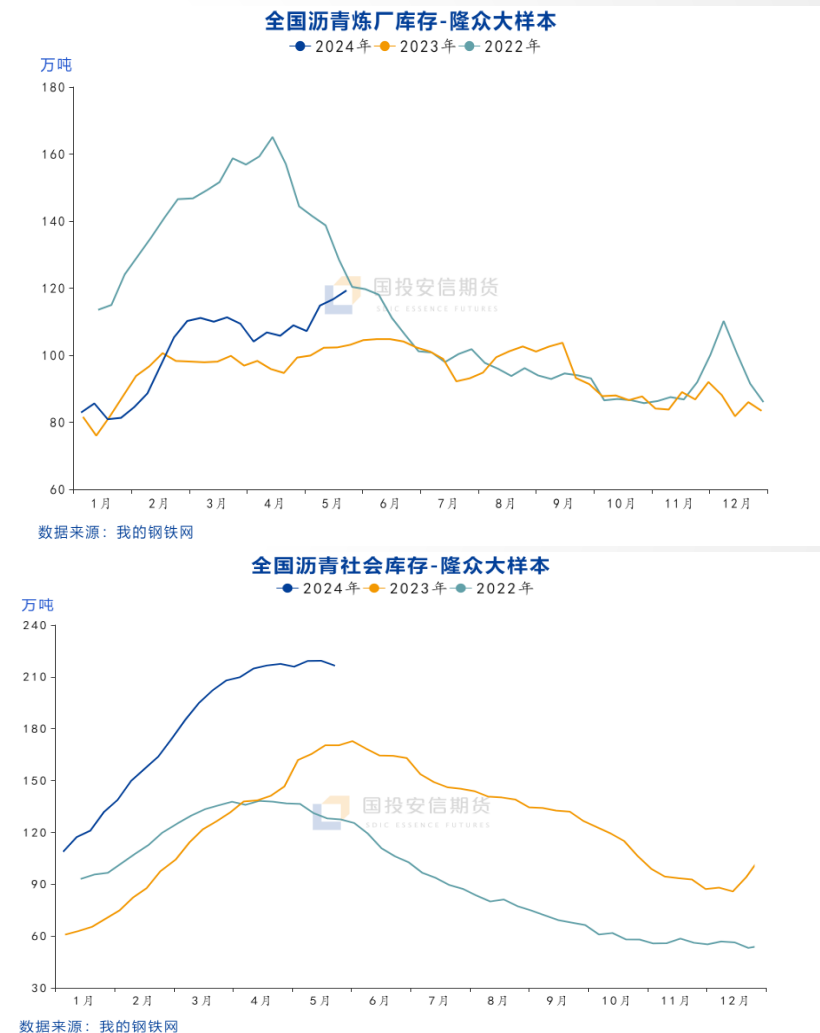
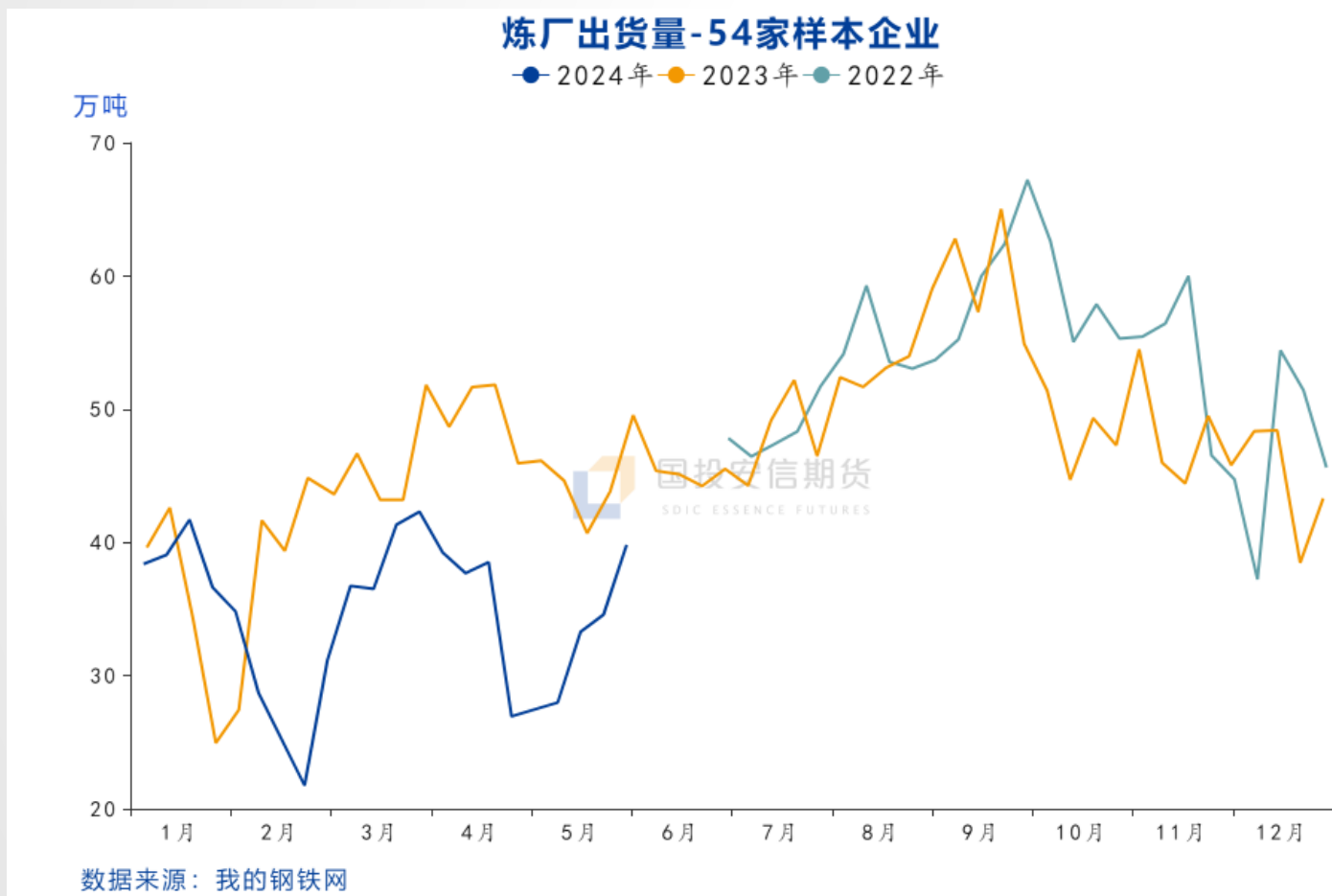
开工率&计划排产量均偏低

- 从开工率来看，重交沥青开工率虽然回升，但仍处近些年同期偏低水平；
- 从排产来看，隆众6月沥青排产216.2万吨，环比下滑7.8万吨（-3.5%），同比下滑43万吨（16.6%）；百川6月沥青排产205万吨，环比5月排产增加6万吨（+3%），同比下滑45万吨（-18%）。



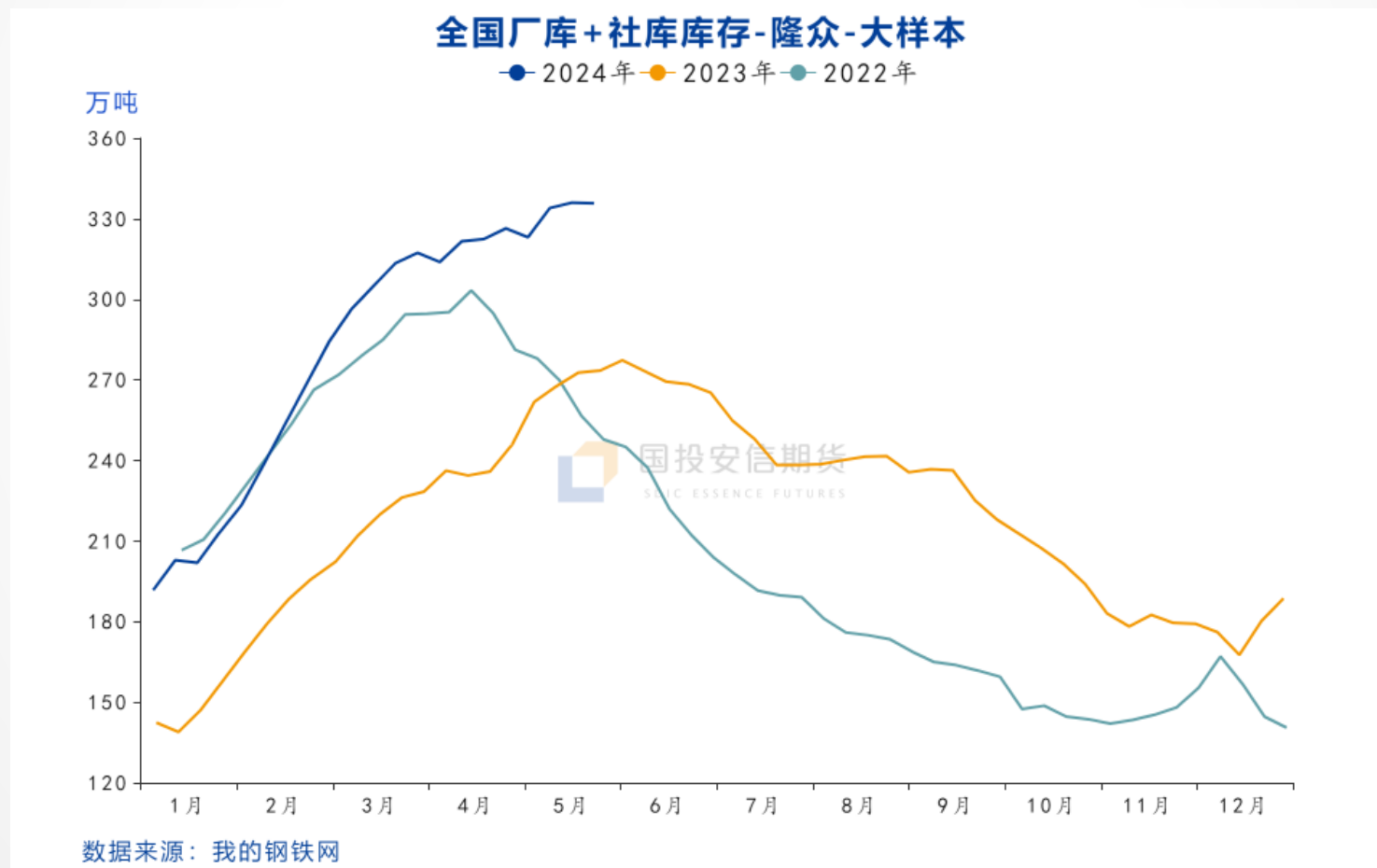
累计出货量同比降幅扩大，库存高位盘整

- 54家样本炼厂周度出货量自2月中旬以来一直处于同比下滑态势，截至目前54家样本炼厂沥青累计出货量约670万吨，同比减少204万吨（23.3%），累计同比降幅扩大，需求缺乏亮点但有季节性回升预期；
- 二季度通常是沥青去库阶段，今年沥青厂库与社会库存水平达到历史高位：54家样本炼厂库存量为122万吨，104家样本贸易商库存量为287万吨。



临近6月OPEC+会议，关注油价走势

- 从过去两年情况来看5月、6月是库存开启去化模式的月份，今年去库虽迟迟未兑现，但沥青供应持续偏低，需求缺乏亮点却有季节性回升预期下去库预期暂难证伪，所以原油跌幅较大的时候，沥青大概率不会跟随深跌，但沥青缺乏利多因素亦难涨，在当前盘面贴近此前提示的底部支撑位，又加上6月OPEC+会议临近，建议关注后续原油走势，沥青暂时观望为宜。



国投安信期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投安信期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投安信期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。**在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。**

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。



谢谢!