

## 沥青价格下行概率增加

### 一、 走势回顾

11 月沥青现货价格偏强震荡，尤其是华东、华南地区受成本和需求支撑，价格较为坚挺，华北地区相对偏弱。11 月份国内 70#重交沥青均价为 2650 元/吨，较 10 月份国内均价涨 80 元/吨或 3%。期货方面，1712 合约临近交割，缩量窄幅震荡为主；主力 1806 合约走势略强，价格重心有所上移。本月主要影响因素：一方面，沥青供需继续走弱，库存回升，华东、华南地区情况略好；另一方面，上游原油价格继续上行，沥青生产利润微薄，成本端支撑较强；另外，本月商品市场环境较乐观，黑色板块继续拉涨带动市场情绪。

原油方面，本月 WTI 原油继续震荡攀升，布伦特原油在 64.65 美元处遇阻后展开横盘整理。中美经济增长超预期，提振了原油市场需求，且本月末 OPEC 成员国达成协议将限产继续延长，原油市场利好增加。不过，目前国际油价尚不具备持续大幅上涨的动力，在 12 月份或许会出现回落空间。目前布伦特价格已经行至高位，刺激美国原油钻井平台数量继续增加，原油产量再创新高，进而对价格形成利空回馈。

历史走势上看，原油与沥青走势相关性非常高，且油价往往领先于沥青。目前沥青生产利润降至低位，沥青价格受油价影响增加。

图 1：沥青各地现货价格走势

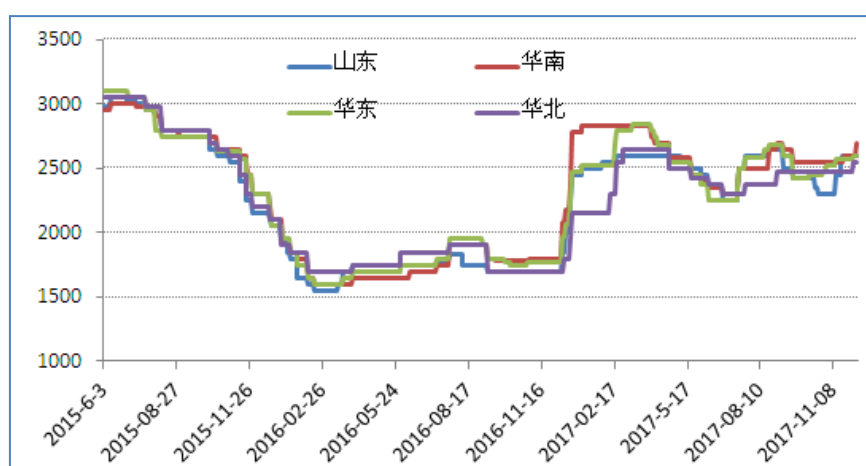


图 2：原油及沥青主力合约走势



数据来源: wind 资讯、新世纪期货

## 二、 美国原油产量继续攀升，油价将迎来阶段性调整

下半年以来国际油价延续震荡攀升之势，11 月份虽有进一步拉升，但滞涨的迹象开始显现，后市出现阶段性调整的可能性增加。基本面上看，11 月底 OPEC 减产延长协议达成，符合市场预期，该利好消息也已经被市场消化，而油价上涨也促进了美国页岩油投产的积极性，美国原油产量不断攀升，油价供应压力回升，或导致价格阶段性调整。

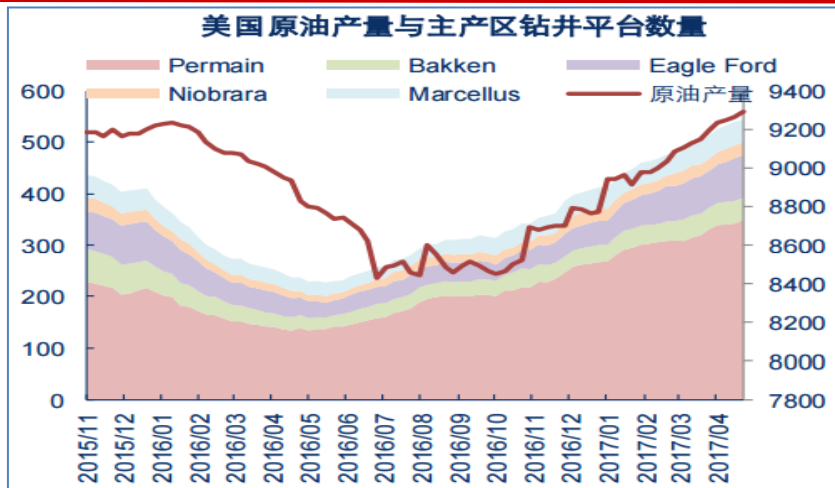
### 1、OPEC 联合减产协议延长至 2018 年底

2017 年 11 月 30 日，第 173 次欧佩克维也纳大会决议，将减产决议延长至 2018 年底。2018 年 6 月将根据市场状况再度评估减产协议，可能做出相应调整。尼日利亚和利比亚承诺明年供应不超过今年高点。沙特表示去库进展良好，市场情绪改善，但将库存将至五年均值的目标仍未完成，至少仍有 1.5 亿桶的过剩库存。目前讨论退出机制为时尚早，将逐渐退出避免大幅冲击市场。坚定推进再平衡进度，继续保持与俄罗斯紧密合作关系，对美国产量保持密切关注。

### 2、美国原油产量继续创新高

最新数据显示，11 月 24 日当周美国石油钻井数量上升至 747 台，较上周增长 9 台，延续涨势；11 月 24 日当周美国原油产量为 968.2 万桶/日，较上周上涨 2.4 万桶/日，继续刷新产量历史最高纪录。美国的原油产出步伐丝毫没有停滞迹象，继续为供应端带来压力。

图 3：美国产量和钻井量变化图

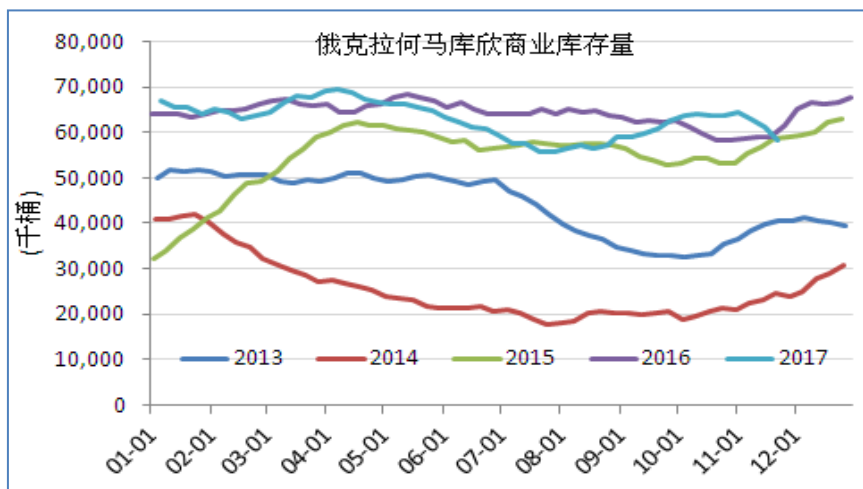


资料来源：EIA

### 3、需求预期尚可

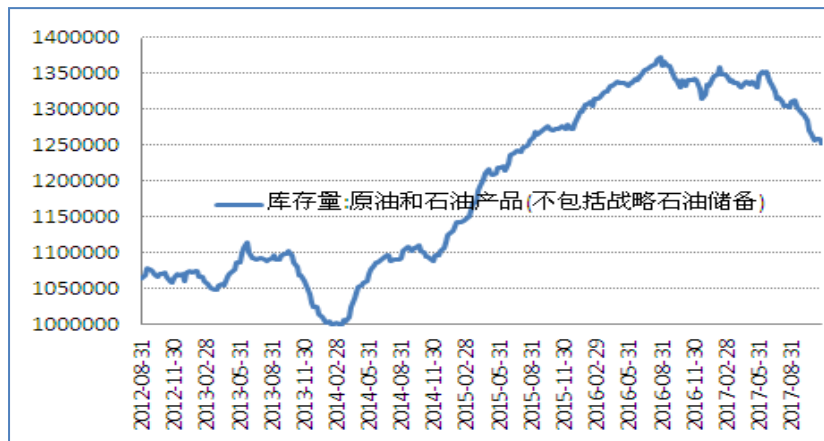
今年下半年以来，全球经济复苏力度增强，带动了原油需求好转。从季节性上看，11月份-次年2月份是冬季取暖油的消费旺季，炼厂开工率也会在年末回升。原油需求预期尚可，后市可进一步关注原油市场库存变化，是否进入累库存状态。

图 4：美国库欣原油库存（单位：千桶）



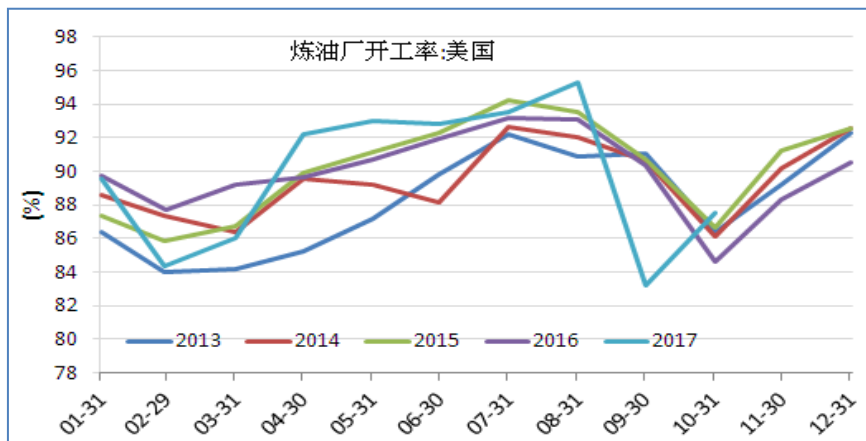
资料来源：wind 资讯、新世纪期货

图 5：美国原油和石油产品库存图（单位：千桶）



资料来源：wind 资讯、新世纪期货

图 6：美国炼油厂开工率



资料来源：wind 资讯、新世纪期货

### 三、沥青市场供需状况不佳

#### 1、沥青供应状况

2017 年 10 月国内产量为 256.36 万吨，同比去年 10 月增加 37.14 万吨，环比减少 21.44 万吨。其中，主营炼厂产量为 165.94 万吨，占全国总产量的 64.73%，较去年同期增加 23.92 万吨。地方炼厂生产总量为 90.42 万吨，占全国生产总量的 35.27%，比去年同期增加 13.22 万吨，同比上涨 17.12%，增速高于同期主营炼厂。10 月沥青产量下降的主要原因是主营炼厂主动调整生产计划，尤其是中石油东北炼厂停产明显，以应对即将到来的冬季需求淡季。

据卓创监测，11 月中旬至 12 月初，国内主要炼厂沥青装置开工率自 65% 的相对高位跌至 55%，沥青的停产主要来自山东地方炼厂。一方面，马瑞原油自中下旬开始供应紧张，部分炼厂供应中断导致沥青暂时

停产。另一方面，随着北方气温的持续下降，终端项目陆续收尾，零散的施工需求导致炼厂出货明显下滑。同时，相比生产沥青而言，炼厂焦化效益更高，沥青生产积极性有所下滑。

11 月份炼厂库存开始逐渐回升。从隆众资讯选取的样本计划产量统计来看，2017 年 11 月份十大生产厂家国内沥青总产量为 87 万吨，12 月份计划产量为 90 万吨，环比增加 3 万吨或 3.45%。12 月份国内道路沥青主要需求地区为华东、华南以及西南地区，其他地区尚未开始冬储，因而随着供应量继续增加且北方地区资源流向南方市场，重交沥青供大于求较为突出，炼厂库存也开始逐渐回升。

进口方面，10 月份中国沥青进口总量为 39.90 万吨，同比大增 49.01%。1-10 月份沥青累计进口 423.54 万吨沥青，同比减少 8.05%，但远高于过去五年 341.12 万吨的沥青同期水平，国内市场对进口沥青的需求依旧旺盛。

图 7：沥青月度产量（单位：万吨）

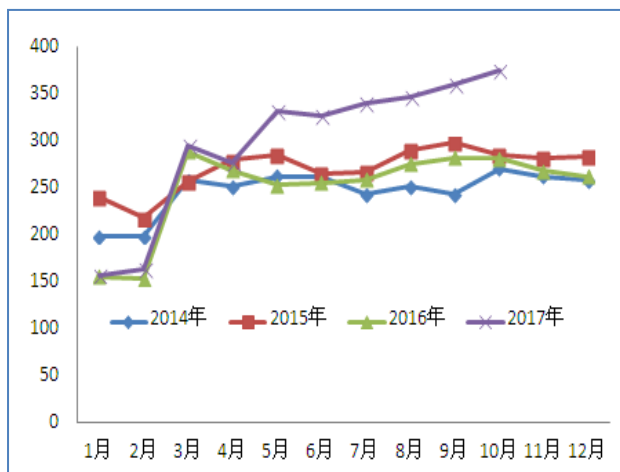
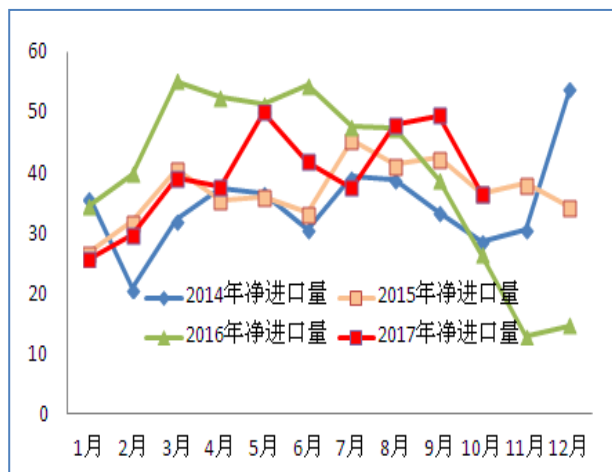


图 8：沥青净进口量（单位：万吨）



数据来源：wind 资讯、新世纪期货

图 9：主要炼厂沥青装置开工率走势图

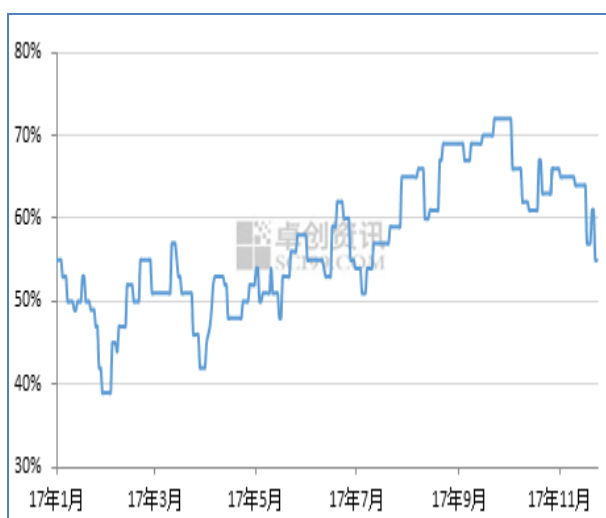
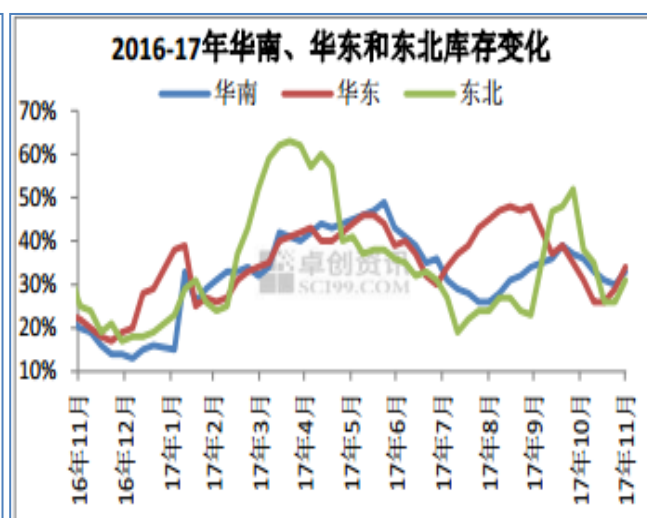


图 10：各地炼厂沥青库存变化



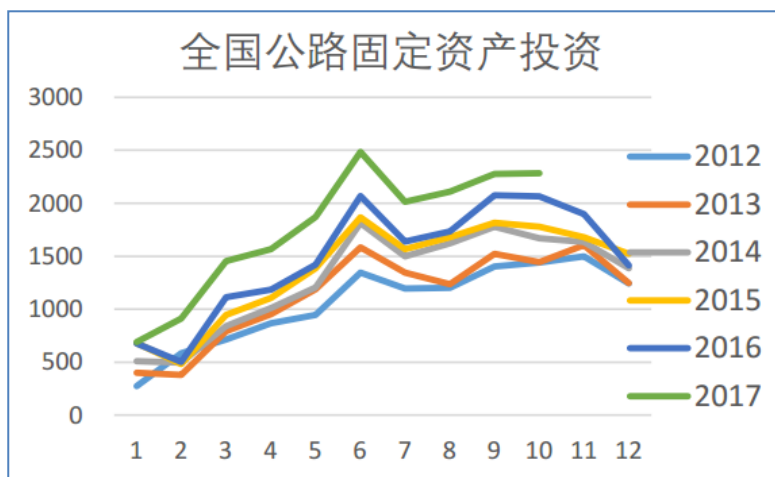
资料来源：卓创资讯

## 2、南北需求分化，总体需求下滑

根据交通部公布的公路建设投资完成额数据显示，截止至 2017 年 10 月，全国累计公路投资约 17657.7 亿元，同比增长 21.96%。10 月份投资额同比增长 10.51%，环比增长 0.25%，总体来看今年公路投资比去年有大幅增长，然而 10 月公路投资总额逐渐下滑，公路道路建设已经进入淡季，预计到 2017 年年底公路投资将增速将持续放缓。

目前东北与华北地区沥青需求已经停滞，充足的沥青资源难以得到有效消化，部分炼厂沥青装置或将逐渐减产或转产。而南方市场施工旺季仍支撑沥青需求释放，价格比较坚挺，同时炼厂开工率也比较高。整体上，沥青市场进入供需两淡的季节，尤其需求端的缩减更为明显，受此影响沥青价格走势通常比较低迷。

图 11：全国公路固定资产投资额（单位：亿元）



数据来源：wind 资讯

## 3、沥青生产利润处于低位

11 月炼厂加工利润较上月有小幅上扬，月初原油价格高涨，而沥青现货价格处于低位，炼厂加工利润较差甚至出现亏损，后期沥青现货价格上涨，成品油价格不断升高，炼厂逐步改善亏损状况，开始盈利。本月初最大亏损在-80 至-90 元/吨之间，月中沥青需求转好，价格开始逐步走高，利润回升至 90-100 元/吨附近。另外，北方燃料油和焦化料需求旺盛，焦化料利润情况要好于沥青，炼厂有转产到焦化料的积极性。

进口利润回升。本月进口利润持续升高，进口贸易商结束自 9 月以来的亏损状态，开始实现盈利。本月韩国、新加坡等进口沥青到岸价格基本持稳，国内市场沥青价格呈现上升，而人民币汇率持续走低。以韩国进口至华东的沥青计，本月初进口沥青利润约在 20 元/吨左右，月底上升至 150 元/吨左右。



图 12: 沥青理论生产利润

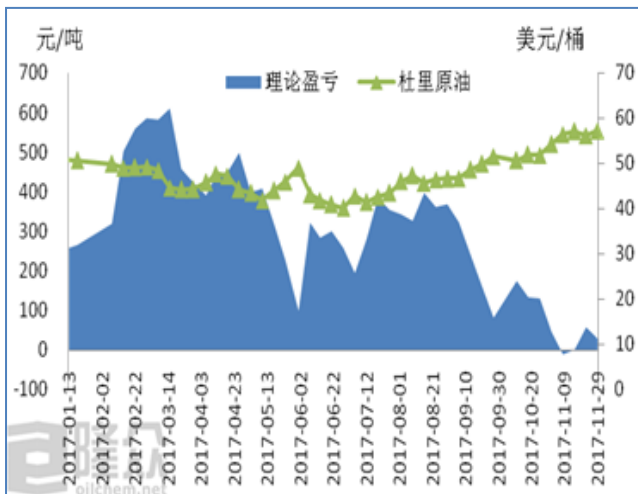
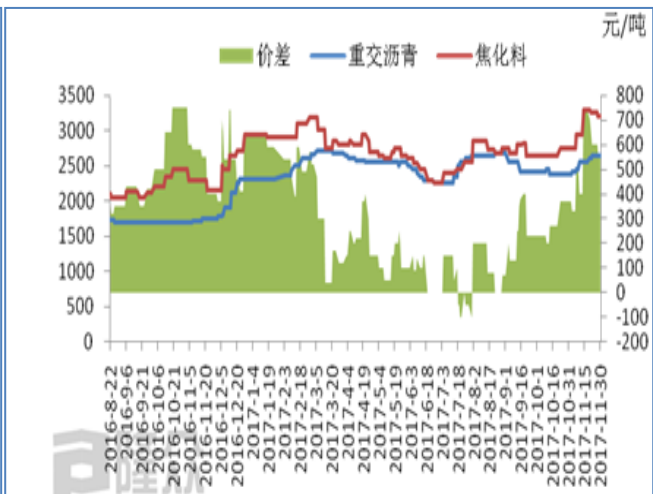


图 13: 沥青与焦化料价差



资料来源: wind 资讯、新世纪期货

#### 4、沥青期现价差走势

期现价差方面，沥青主力期价围绕现货窄幅震荡，升贴水幅度比较小，缺乏期现套利空间。也因缺乏期现套利和套保空间，沥青期货仓单量处于低位。

图 2: 沥青期现价差走势（单位：元/吨）

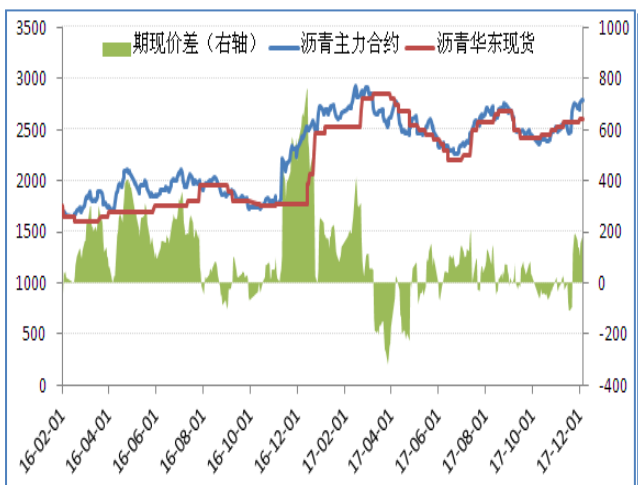
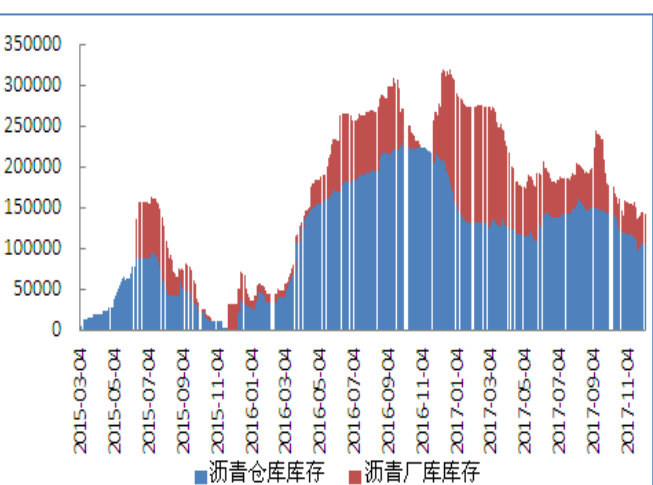


图 2: 沥青期货库存（单位：吨）



资料来源: 隆众资讯、新世纪期货

#### 四、 沥青市场影响因素及后市展望

上游成本端，目前国际油价尚不具备持续大幅上涨的动力，在 12 月份或许会出现回落空间。目前布伦特价格已经行至高位，刺激美国原油钻井平台数量继续增加，原油产量再创新高，进而对价格形成利空回馈。沥青生产目前处于小幅盈利状态，受原油价格的影响有所增加。

沥青自身供大于求局面仍难改观。12 月份国内道路沥青北方需求停滞，此时冬储尚未开始，使得区内重交沥青处于需求断档期。主要需求地区为华东、华南，区域内炼厂开工负荷处于高位，因而随着供应量继续增加且北方地区资源流向南方市场，重交沥青供大于求较为突出。从库存情况来看，处于中等水平，因北方地区几乎无需求且流向其他区域有限，预计 12 月份重交沥青库存回升。

综合来看，12 月份国内沥青供大于求难改观，价格难有上涨空间，后市原油价格一旦回落，沥青跟跌的可能性比较大。操作上，建议偏空思路，1806 合约在 2800 元/吨处的阻力比较大，可适量做空，预计回落目标在 2500 元/吨附近。

### 免责声明：

本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，但我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价。在任何情况下，我公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保。