沥青近期关注点

作者：胡佳鹏 杨家明 中信期货能源化工研究员

摘要：

回顾一下价格走势，2018年四季度，WTI主力价格从2018年10月9日的年内最高点74.67美元/桶到2018年12月24日年内最低点日42.68美元/桶，2019年1月4日反弹至48.31美元/桶；沥青主力从2018年10月9年内最高点3848元/吨，到2018年12月26日年内最低点2572元/吨，除去假期因素外，两者最高点、最低点基本出现在同一天；沥青现货（山东）2018年10月9日达到年内最高点3870元/吨，随后2018年12月31日价格下跌至四季度最低2785元/吨（年内最低点是2018年1月2日2350元/吨），通过价格走势可以看出，沥青期货主力与WTI走势较为紧密，现货价格下跌、上涨都较为滞后，本文梳理一下近期沥青关注点，观点仅供参考。

**目录**

**未找到目录项。**

**图目录**

[图表 1 沥青/原油价格走势（元/吨，美元/桶） 3](#_Toc534730384)

[图表 2沥青-WTI价差（美元/桶） 4](#_Toc534730385)

[图表 3华东沥青基差（元/吨） 4](#_Toc534730386)

[图表 4山东沥青基差（元/吨） 5](#_Toc534730387)

[图表 5沥青06-09月差（元/吨） 5](#_Toc534730388)

[图表 6沥青09-12月差（元/吨） 6](#_Toc534730389)

[图表 7沥青12-06月差（元/吨） 6](#_Toc534730390)

[图表 9沥青炼厂开工占比 7](#_Toc534730391)

[图表 10沥青炼厂库存占比 7](#_Toc534730392)

[图表 11 委内瑞拉-中国原油到港量（万吨） 8](#_Toc534730393)

[图表 12山东沥青炼厂加工利润（元/吨） 8](#_Toc534730394)

[图表 13中国沥青产量（万吨） 9](#_Toc534730395)

[图表 13中国沥青出口量（万吨） 9](#_Toc534730396)

[图表 13中国沥青进口量（万吨） 10](#_Toc534730397)

[图表 15中国沥青进口（韩国）（万吨） 10](#_Toc534730398)

[图表 16十三五与沥青表观消费量（吨） 11](#_Toc534730399)

图表 1沥青/原油价格走势（元/吨，美元/桶）

数据来源：Wind 中信期货研究部

回顾一下价格走势，2018年四季度，WTI主力价格从2018/10/9日的年内最高点74.67美元/桶到2018/12/24年内最低点42.68美元/桶，2019/1/4日反弹至48.31美元/桶；沥青主力从2018/10/9年内最高点3848元/吨，到2018/12/26年内最低点2572元/吨，2019/1/4日反弹至2736元/吨，除去假期因素外，两者年内最高点、最低点基本出现在同一天；沥青现货（山东）2018/10/9日达到年内最高点3870元/吨，随后2018/12/31价格下跌至四季度最低2785元/吨（年内最低点是2018/1/2日2350元/吨），近期价格未上涨，通过价格走势可以看出，沥青期货主力与WTI走势较为紧密，现货价格下跌、上涨都较为滞后，下跌幅度来看，沥青相比原油更抗跌，从沥青-WTI价差可以看到，原油大跌背景下，该价差仍处于相对高位，此外基差、月差也处于相对高位。

图表 2沥青-WTI价差（美元/桶）

数据来源：Wnd 中信期货研究部

图表 3华东沥青基差（元/吨）

数据来源：百川 中信期货研究部

图表 4山东沥青基差（元/吨）

数据来源：百川 中信期货研究部

基差来看，近期随着期货上涨，沥青基差从高位回落，基差修复很大程度是由原油上涨带动期货上涨实现的，叠加贸易商冬储备货预期（山东地区主营上调出厂价或与冬储有关），再加上2019年初发改委密集批复项目，基建投资加码的信号较为明确，央行一月降准缓解基建施工资金短缺问题，长周期来看十三五收尾沥青需求有较强支撑等等的影响下沥青期货受到带动。

图表 5沥青06-09月差（元/吨）

数据来源：Wind 中信期货研究部

图表 6沥青09-12月差（元/吨）

数据来源：Wind 中信期货研究部

图表 7沥青12-06月差（元/吨）

数据来源：Wind 中信期货研究部

从之前月差走势来看1812-1906月差表现抢眼，近月主力更能反映更能反映基本面，该价差一度超过300元/吨，当时沥青现货需求旺盛，价格也是水涨船高，受此带动月差在9月份之后处于远期贴水的结构，而沥青自从挂牌后极少出现长期处于远月贴水结构。我们看到现货抗跌、基差偏强，月差也出现长期的远月贴水结构，这些表征我们可以从沥青供应端来解释。

图表 8沥青炼厂开工占比

数据来源：百川 中信期货研究部

图表 9沥青炼厂库存占比

数据来源：百川 中信期货研究部

沥青炼厂开工持续低位（11月份产量大幅度下滑），库存没有实质性积累，支撑了现货价格，但是目前沥青需求淡季，因此我们看到原油上涨背景下，沥青现货相对期货来说表现相对弱势。沥青基本面来看，目前低开工、低库存仍在延续，前有冬储、十三五收尾的沥青需求爆发的需求利好，当下所出阶段比较尴尬，首先前期原油大幅度下跌，沥青炼厂利润处于相对较好的水平，一旦沥青需求启动炼厂有足够意愿高开工（我们理解当下开工不高主要是沥青需求未启动），此外我们看到从11月开始，委内瑞拉原油到港量持续上涨，11月-12月月均到港150万吨，一月份到港超过230万吨，同比增长80%，毫无疑问，原料当前不再是问题，问题是这些原料到港后是否马上炼厂满负荷开工，在需求不佳的情况下库存大幅度积累，在淡季把沥青价格砸到另一个低点，方便需求爆发时贸易商采购……1月份到港此批原料按照12月均价计价，此时原油正处于年内低位，也有可能是炼厂在原油低价的情况下锁定未来两个月的用量；此外我们看到沥青由于内外盘价差倒挂，进口处于相对低位（韩国炼厂装置升级，沥青产量出口持续下滑），出口11月份达到了历史高位，此外目前焦化利润尚可，沥青产量或受压制……通过种种推测，沥青炼厂大概率要维持当下的策略，平稳过渡沥青淡季，当然这只是推测，具体还是看接下来开工库存能否明显提升。当下能够提振沥青价格的首先是原油企稳，其次是冬储真正落实，再次是降准背景下贸易商能够活跃起来，一些基建项目资金确实到位。

图表 10委内瑞拉-中国原油到港量（万吨）

数据来源：路透 中信期货研究部

图表 11山东沥青炼厂加工利润（元/吨）

数据来源：彭博 中信期货研究部

图表 12中国沥青产量（万吨）

数据来源：统计局 中信期货研究部

图表 13中国沥青出口量（万吨）

数据来源：百川 中信期货研究部

图表 14中国沥青进口量（万吨）

数据来源：百川 中信期货研究部

图表 15中国沥青进口（韩国）（万吨）

数据来源：彭博 中信期货研究部

图表 16十三五与沥青表观消费量（吨）

数据来源：Wind 中信期货研究部