

产量延续回落，库存小幅去化

观点概述：

上周沥青期价有所反弹，主要是在原油价格强势下，成本支撑凸现，上周五呈现价格修复性反弹。

国内供给：据百川资讯统计，截至9月24日，72家主要沥青炼厂总开工率为39%，环比下降2%。上周仍是焦化利润好于沥青生产，在此利润格局延续下，开工率维持震荡下行的走势，这或是后期应对原料回落的常态，因此供应端将保持小幅下降走势，但因原料暂时不缺，产量难以出现明显减少。下周，山东、华南、西北地区均有炼厂计划恢复沥青生产，预计上述地区沥青供应将有所增加；其他炼厂暂未听闻有开停工计划，预计供应或暂时稳定。

需求：从上周的现货价格来看，北方需求改善明显，其他区域需求一般。但因处于季节性旺季，预计下周需求仍维持环比改善的势头。而环保检查的区域，需求仍受一定抑制。

库存：据百川资讯统计，截至9月24日，国内炼厂沥青总库存水平为51%，环比持平，社会总库存率60%，环比继续下降1%。数据或显示，近期因沥青生产利润持续亏损，导致炼厂开工率延续低位，同时上中游出货环比好转带来社会库存小幅下降。

利润：上周沥青生产利润变化不大，仍处于亏损状态。焦化利润则持续小幅改善，目前依然是焦化利润明显好于沥青生产利润的格局。

价差：上周基差重新回落，高库存下现货价格支撑有限。上周新加坡沥青与高硫180CST燃料油的比值为0.908，较前一周下降0.021，上周新加坡沥青价格持稳，燃料油价格继续上行，二者比值再度下降，生产沥青的经济性弱于高硫燃料油。

逻辑：原油价格的强势将使得沥青成本支撑凸现，预计沥青价格下周有望继续修复。基本面来看，沥青生产利润持续亏损，而上周焦化利润延续改善，将使得沥青产量小幅回落趋势延续，叠加旺季需求的环比改善，库存有望进一步去化。因此，沥青价格将得到支撑，但绝对库存维持仍处于高位，且交易所库存也在持续回升，盘面价格上方仍有压制。建议短线参与为主。

策略建议及分析：

建议：谨慎偏多

风险：原料供应大幅增加；国际油价下挫，需求重新示弱等。

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

研究院 能源化工组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号：F3023104

投资咨询号：Z0013188

陈莉

☎ 020-83901030

✉ cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

梁宗泰

☎ 020-83901005

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号：F3049404

投资咨询号：Z0015842

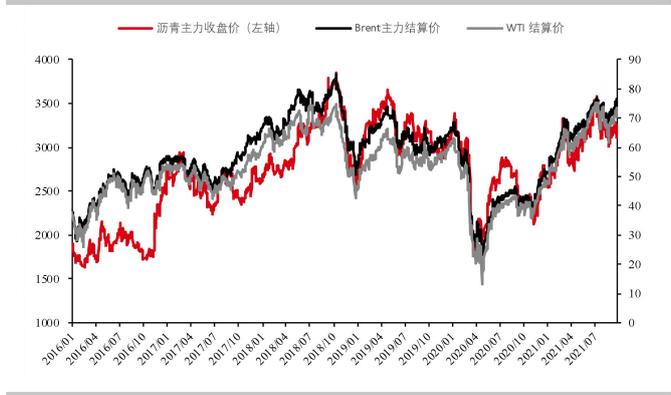
沥青期现市场价格：

图 1： 沥青主力与 WTI 近月合约比值 单位：元/吨



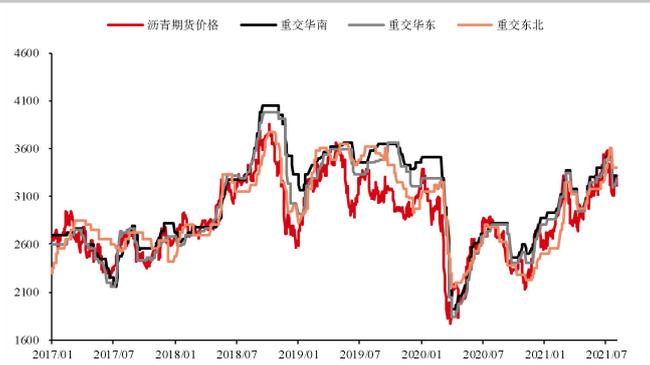
数据来源：Wind 上期所 华泰期货研究院

图 2： 沥青主力与国际原油价格 单位：元/吨 美元/桶 (右)



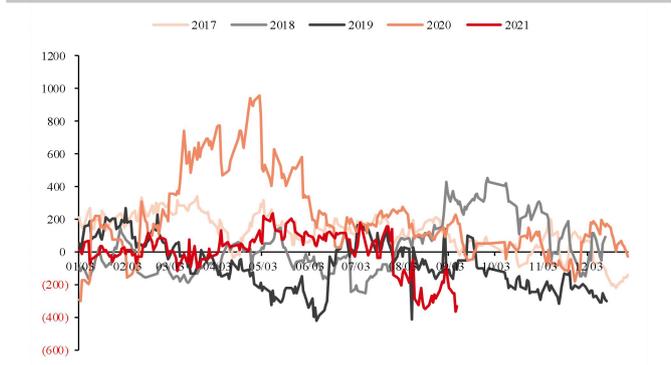
数据来源：Wind 上期所 华泰期货研究院

图 3： 沥青分区域现货价格 单位：元/吨



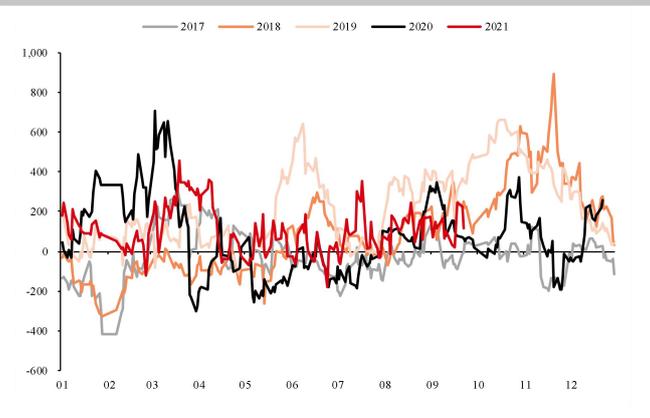
数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

图 4： 盘面利润 单位：元/吨



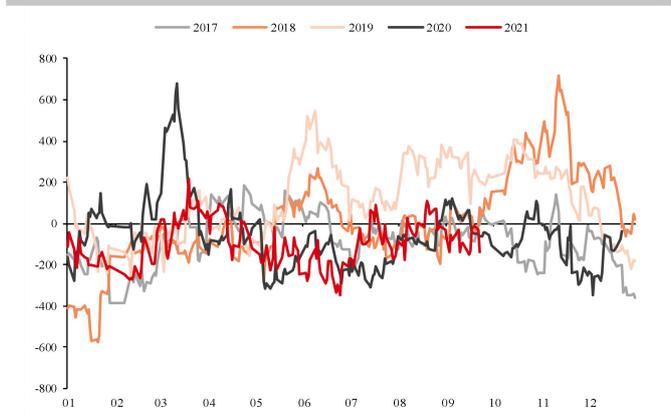
数据来源：Wind 百川资讯 华泰期货研究院

图 5： 华东基差季节性 单位：元/吨



数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 6： 山东基差季节性 单位：元/吨



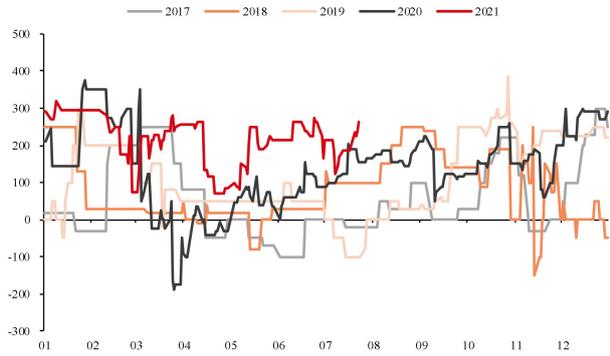
数据来源：Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 单位: 元/吨



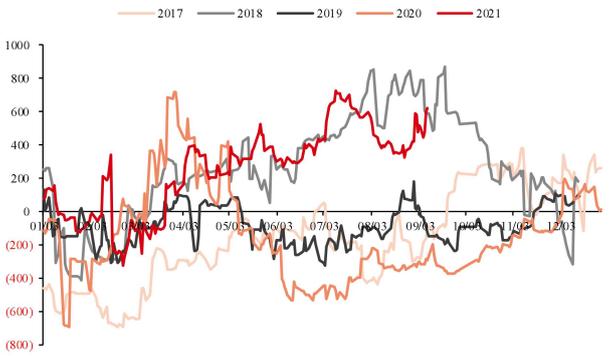
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东价差季节性 单位: 元/吨



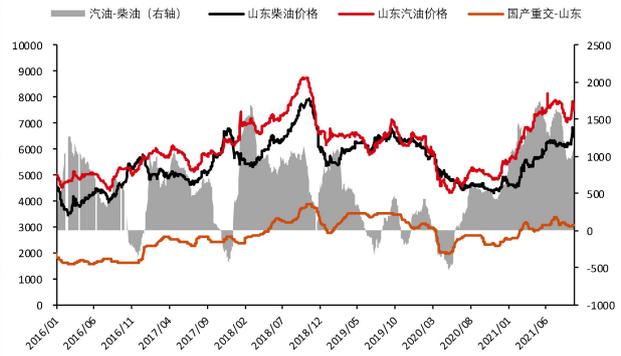
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 单位: 元/吨



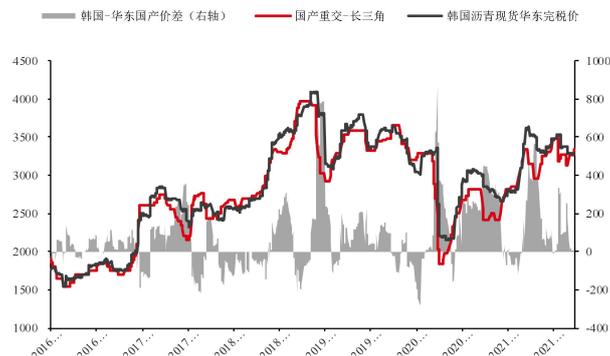
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 单位: 元/吨



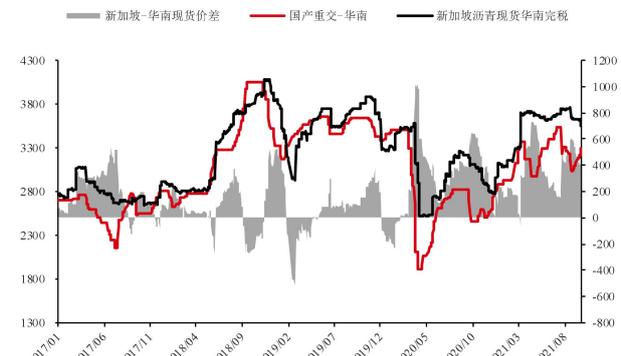
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 韩国沥青与国产重交 单位: 元/吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

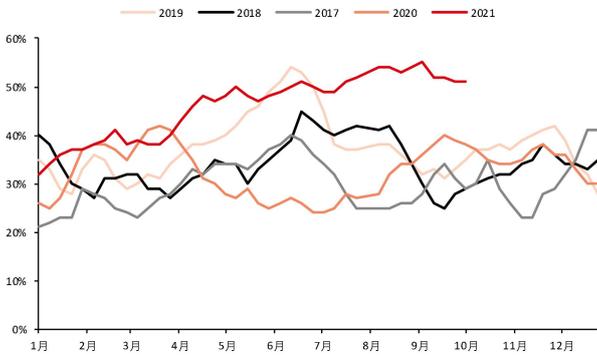
图 12: 新加坡沥青与国产重交 单位: 元/吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

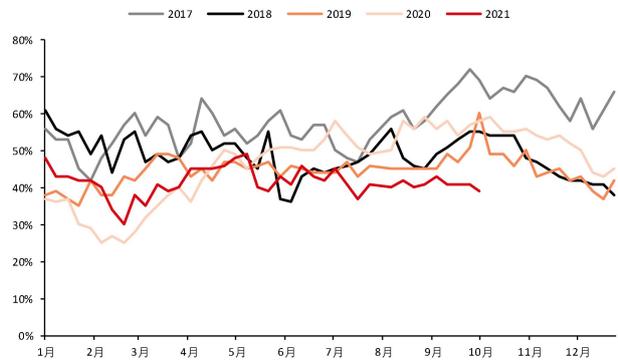
周度高频数据:

图 13: 国内沥青炼厂库存 单位: 百分比



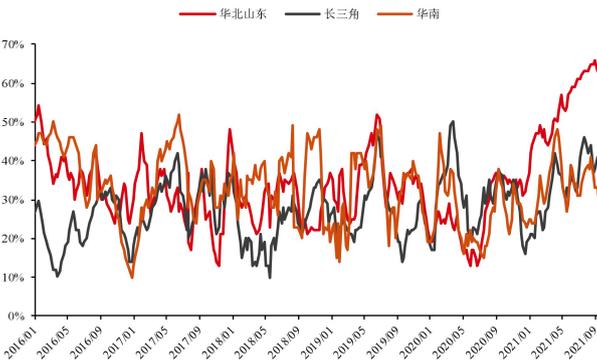
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 国内沥青炼厂开工率 单位: 百分比



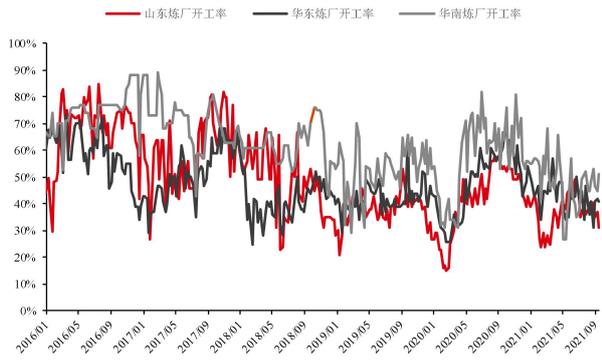
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 主要地区炼厂库存 单位: 百分比



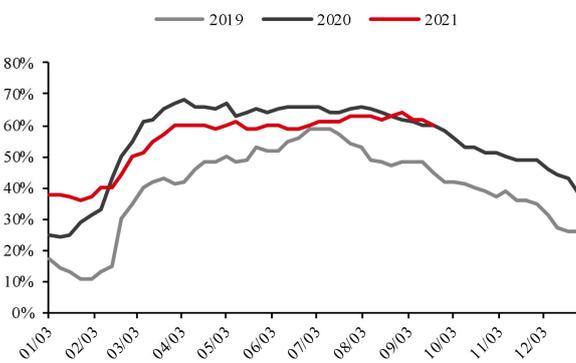
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 主要地区炼厂开工率 单位: 百分比



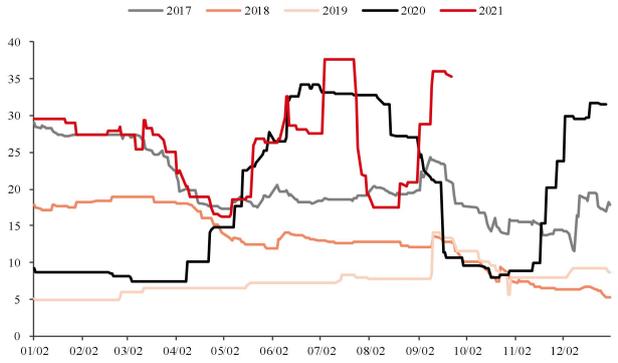
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 17: 沥青社会库存 单位: 百分比



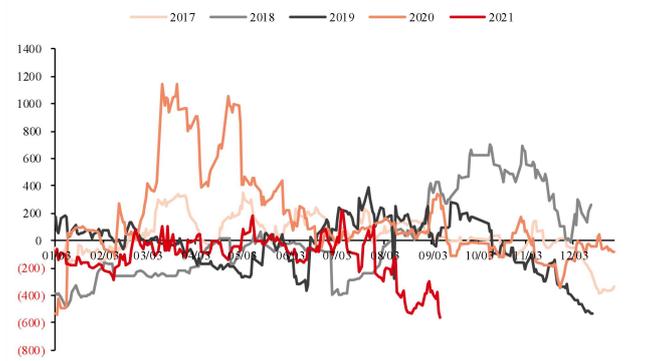
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 18: 交易所库存 单位: 万吨



数据来源: 上海期货交易所 华泰期货研究院

图 19: 山东炼厂生产利润 单位: 元/吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 20: 杜里利润 单位: 元/吨



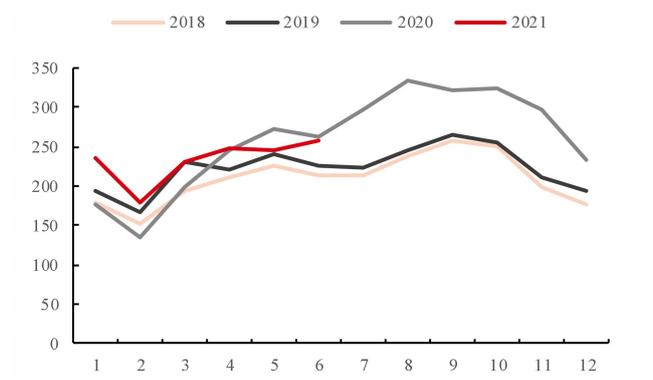
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 21: 稀释沥青进口量 单位: 吨



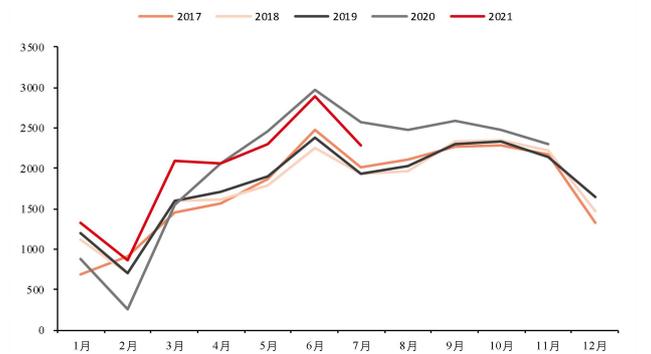
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: 道路沥青需求 单位: 万吨



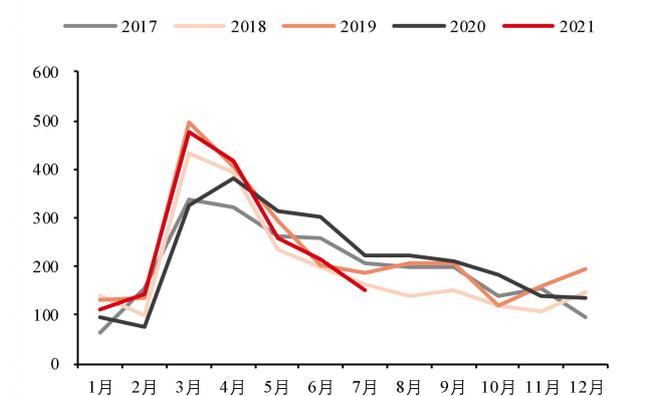
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 23: 全国公路交通投资 单位: 亿元



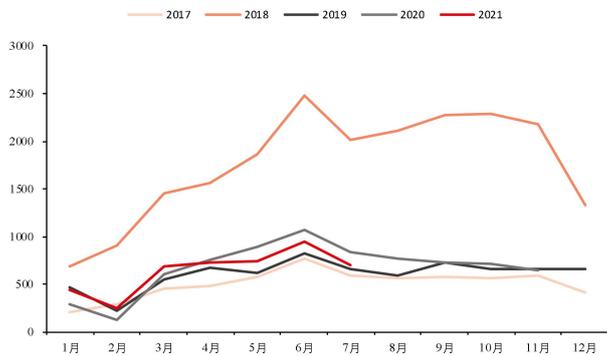
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 沥青混凝土摊铺机销量 单位: 台



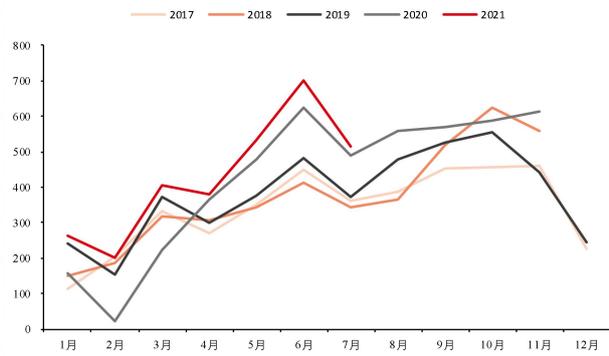
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 东部公路交通投资 单位: 亿元



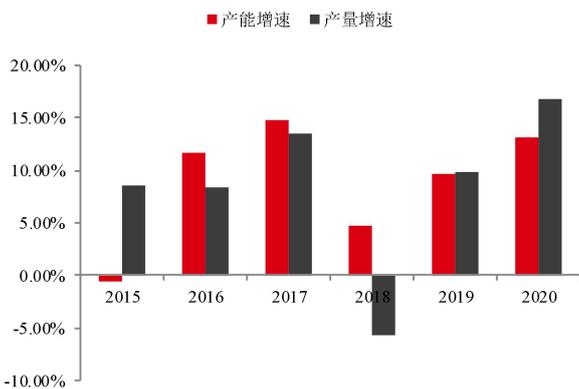
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 中部公路交通投资 单位: 亿元



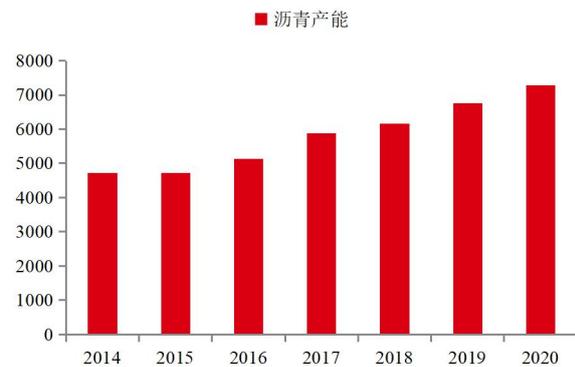
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 国产沥青产能及产量增速 单位: %



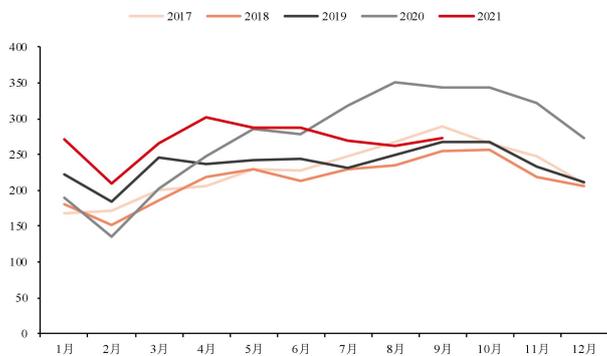
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 28: 国内沥青年度产能 单位: 万吨



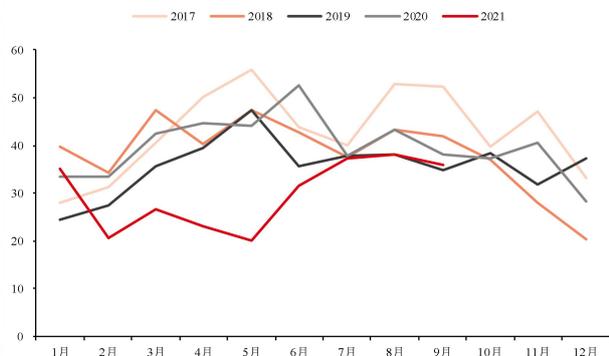
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 29: 国产沥青产量 单位: 万吨



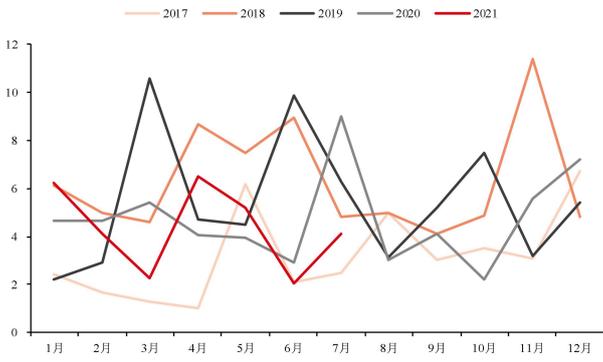
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 30: 沥青进口量 单位: 百万吨



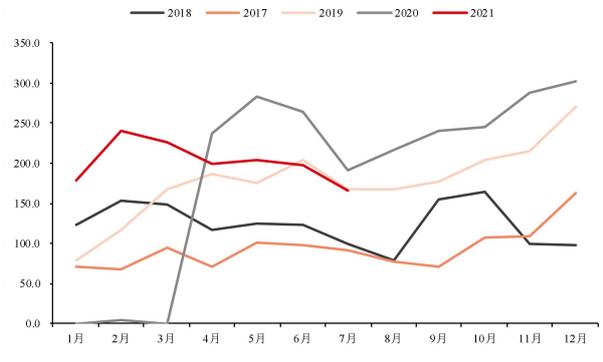
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 31: 沥青出口量 单位: 万吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 32: 焦化料产量 单位: 万吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

● 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

● 公司总部

地址：广州市越秀区东风东路761号丽丰大厦20层

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com