



国际油价高位运行，关注沥青原料流向

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

短期 BU 盘面或跟随原油波动，裂解价差则承压运行，中期则需关注消费改善情况以及委内瑞拉原油流向变化。

核心观点

■ 市场分析

本周沥青盘面呈现震荡上涨走势，主要受到成本端带动。

国内供给：参考百川资讯数据，截至本周中国沥青炼厂产能利用率为 30.56%，环比下降 0.16%。未来一周，4 月底山东地区的齐鲁石化以及东方华龙均有计划复产沥青，预计下周沥青装置开工负荷将出现小幅反弹。

需求：节后项目开工进度不及预期，终端需求恢复力度偏弱。未来一周，江南、华南地区降雨将显著偏多，南方地区持续降雨将限制道路项目开工，沥青刚性需求偏弱；华中、华北等地降雨量将明显偏少，且随着气温的不断回升，道路项目开工将逐渐增多，沥青刚性需求仍存在环比改善的预期。不过，由于市场对终端资金的预期普遍较差，预计需求环比改善的幅度或相对有限。

库存：参考百川资讯数据，截至本周国内沥青炼厂库存录得 148.14 万吨，环比前一周增加 0.75%；社会库存录得 173.1 万吨，环比前一周增加 2.5%。

逻辑：国际原油价格维持高位震荡态势，成本端支撑仍存。但需要注意的是，本月美国恢复对委内瑞拉油气行业制裁（45 天缓冲期），委内瑞拉重油资源流向可能重新导向国内买家，稀释沥青贴水存在下滑预期，地方炼厂成本压力或有所缓和。从沥青现实基本面来看，供需两弱的格局延续，库存拐点还未出现，市场情绪相对偏弱。预计短期 BU 盘面跟随原油波动，裂解价差承压运行，中期则需关注消费改善情况以及委内瑞拉原油流向变化。

策略

单边中性，观望为主；

■ 风险

无

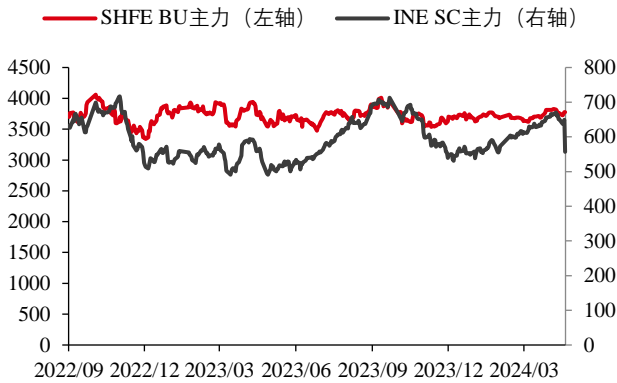
目录

策略摘要	1
核心观点	1

图表

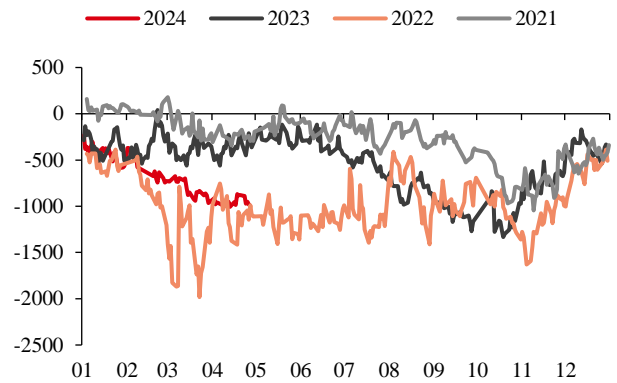
图 1: 内盘沥青与原油价格走势 单位: 元/吨; 元/桶	3
图 2: BU 对 BRENT 裂解价差 单位: 元/吨	3
图 3: 沥青分区域现货价格 单位: 元/吨	3
图 4: 山东炼厂沥青综合利润 单位: 元/吨	3
图 5: 华东基差季节性 单位: 元/吨	3
图 6: 山东基差季节性 单位: 元/吨	3
图 7: 东北基差季节性 单位: 元/吨	4
图 8: 华东-山东季节性 单位: 元/吨	4
图 9: 焦化利润 单位: 元/吨	4
图 10: 国内汽柴油价差 单位: 元/吨	4
图 11: 沥青炼厂库存率 单位: 无	4
图 12: 沥青炼厂开工率 单位: 无	4
图 13: 主要地区炼厂库存率 单位: 无	5
图 14: 主要地区炼厂开工率 单位: 无	5
图 15: 沥青市场库存 单位: 万吨	5
图 16: 交易所库存 单位: 万吨	5
图 17: 国内沥青总需求 单位: 万吨	5
图 18: 国内道路沥青需求 单位: 万吨	5

图 1: 内盘沥青与原油价格走势 | 单位: 元/吨; 元/桶



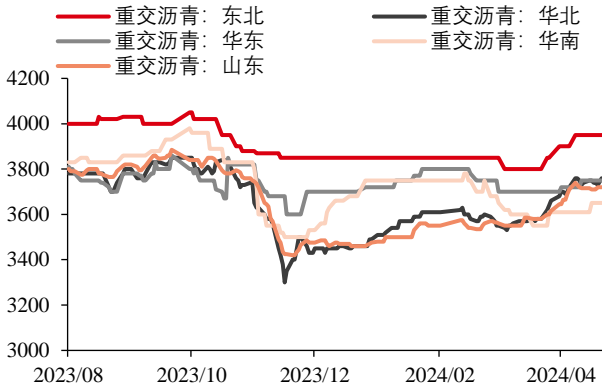
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 2: BU 对 Brent 裂解价差 | 单位: 元/吨



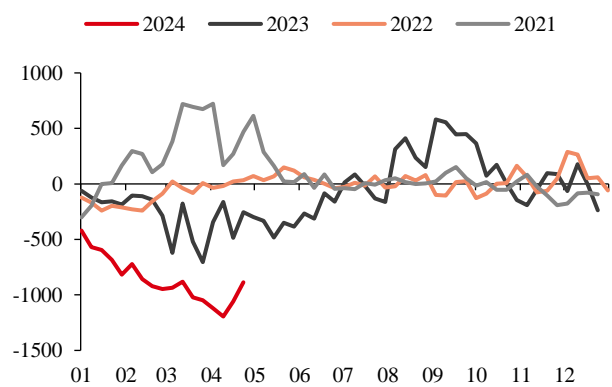
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 3: 沥青分区域现货价格 | 单位: 元/吨



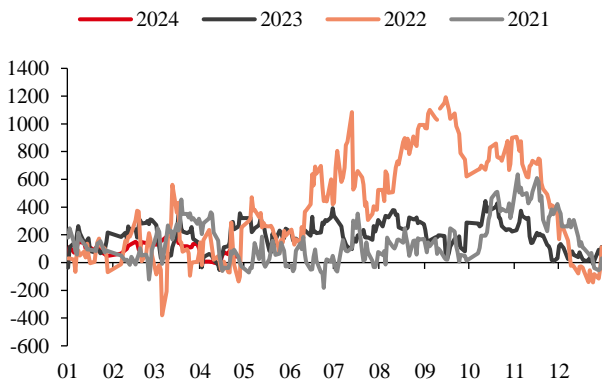
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 4: 山东炼厂沥青综合利润 | 单位: 元/吨



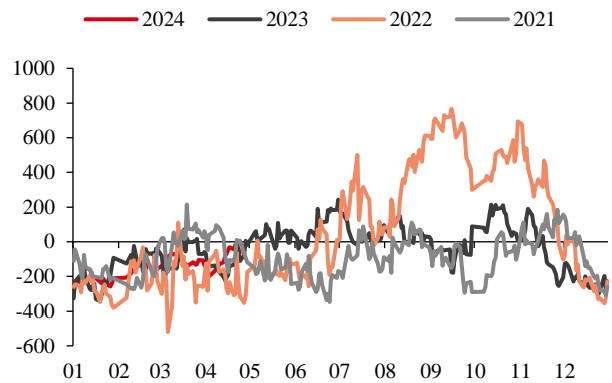
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 5: 华东基差季节性 | 单位: 元/吨



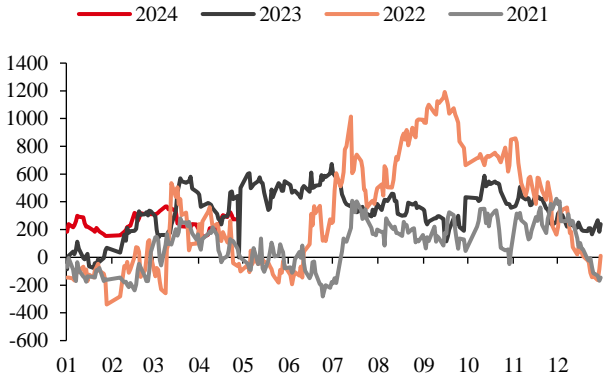
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 6: 山东基差季节性 | 单位: 元/吨



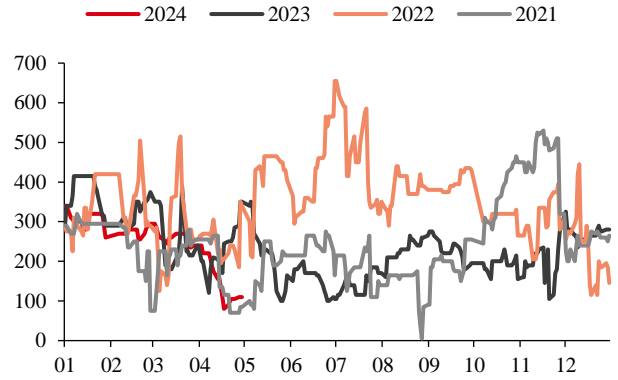
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 7: 东北基差季节性 | 单位: 元/吨



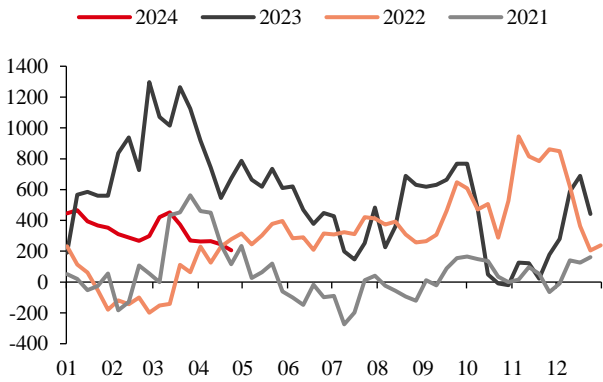
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 8: 华东-山东季节性 | 单位: 元/吨



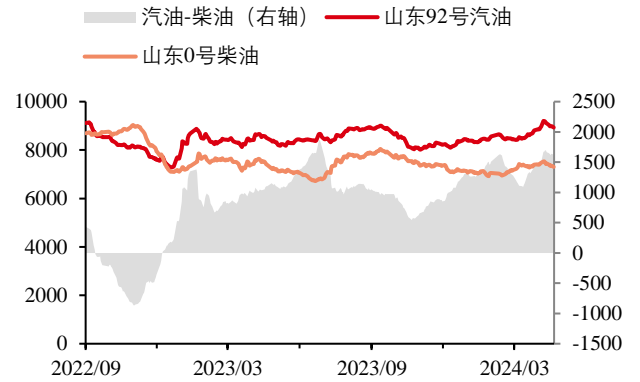
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 9: 焦化利润 | 单位: 元/吨



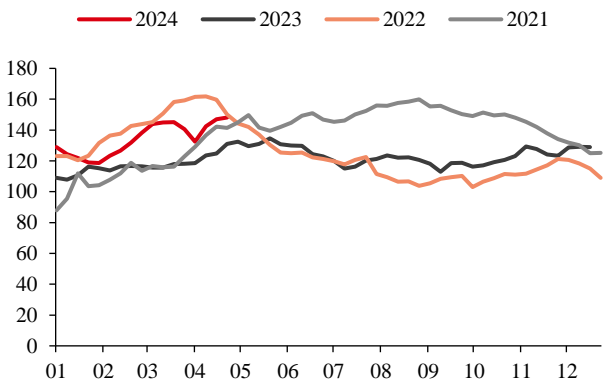
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 10: 国内汽柴油价差 | 单位: 元/吨



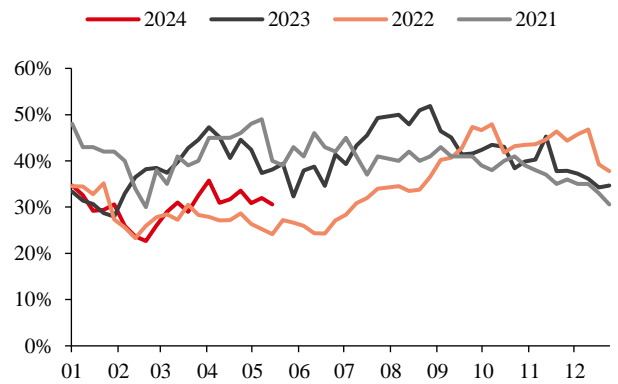
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 11: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



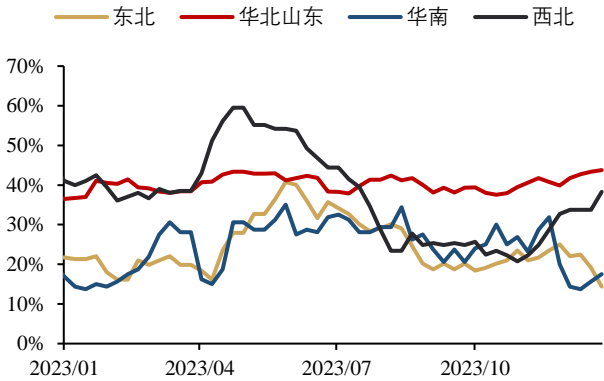
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 12: 沥青炼厂开工率 | 单位: 无



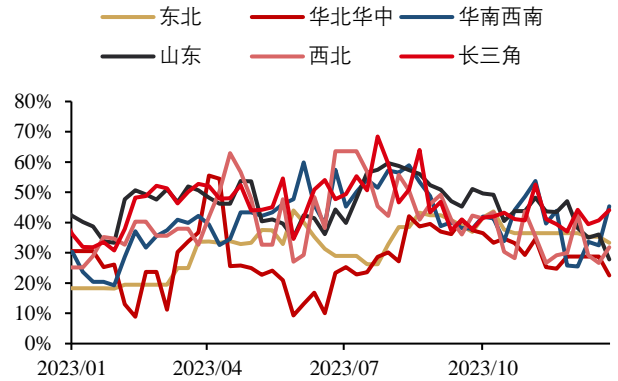
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 13: 主要地区炼厂库存率 | 单位: 无



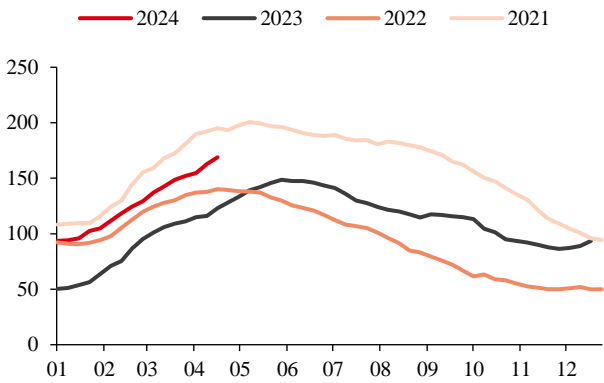
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 主要地区炼厂开工率 | 单位: 无



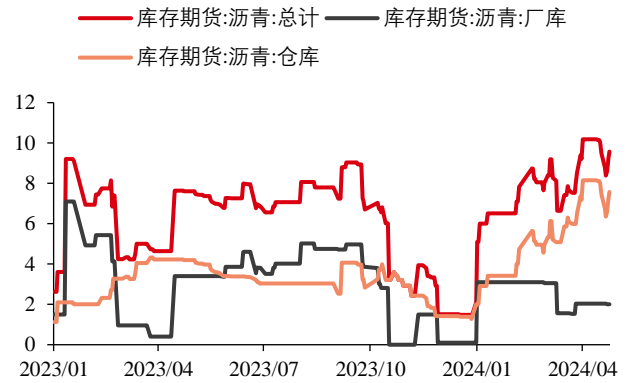
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 沥青市场库存 | 单位: 万吨



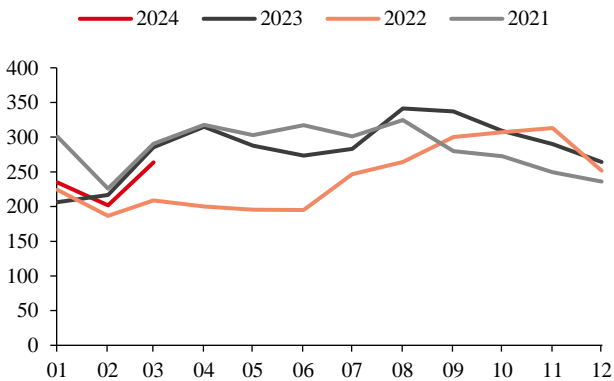
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 交易所库存 | 单位: 万吨



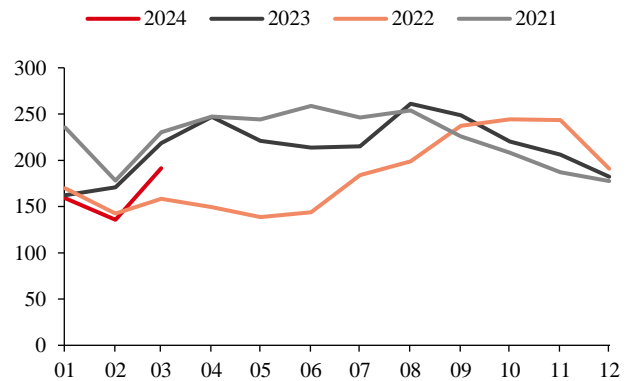
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 17: 国内沥青总需求 | 单位: 万吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 18: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨



数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

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利。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

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com