



I
N
V
E
S
T
M
E
N
T
S
T
R
A
T
E
G
Y

投资策略

 **瑞达期货**
RUIDA FUTURES

 **金尝发**



金融投资专业理财
JINRONGTOUZI ZHUANYELICAI

部门：瑞达期货

化工小组

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



沥青：原油减产支撑市场 呈现宽幅震荡走势

内容提要：

1、3月沥青产量呈现下降

3月沥青产量为418.1万吨，同比降幅为2.3%；1-3月沥青产量为1093.5万吨，同比增幅为0.4%。3月沥青产量小幅下降，一季度产量增幅缩窄。当前沥青生产利润上升，炼厂排产计划增加，预计沥青产量将出现回升。

2、沥青装置开工逐步回升

截至4月下旬综合开工率为43.3%，较上月底提升7.7个百分点。山东、华南、西南、西北、东北地区沥青厂家装置开工上升，华东、华北、地区沥青厂家装置开工出现下降，整体沥青厂家开工呈现回升。

3、下游备货增加 沥青厂家库存回落

4月23日下午25家样本沥青厂家库存为60.6万吨，环比降幅为17.1%，同比下降7.8%；33家样本沥青社会库存为88.1万吨，环比增幅为4.2%，同比增长1.1%。下游备货需求增加，沥青厂家库存出现下降，终端需求恢复较为缓慢，社会库存仍处于高位。

策略方案：

单边操作策略		套利操作策略	
操作品种合约	BU2012	操作品种合约	
操作方向	做多	操作方向	
入场价区	2100	入场价区	
目标价区	2460	目标价区	
止损价区	1980	止损价区	

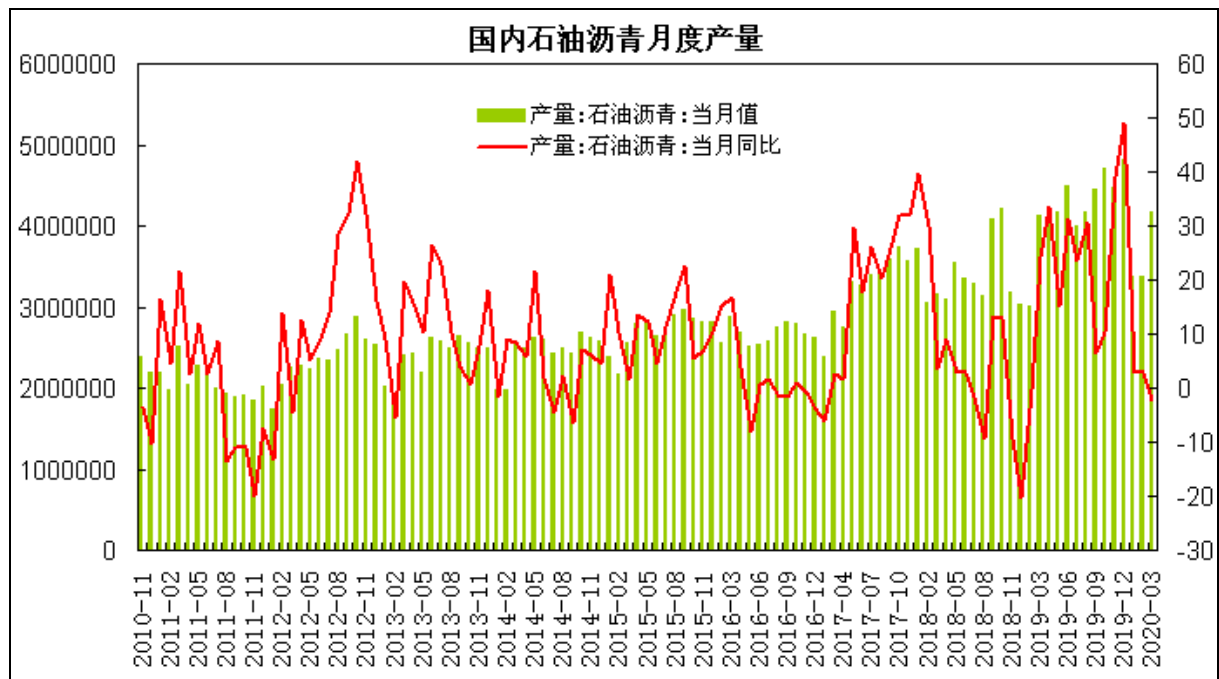
一、基本面分析

1、国内产量情况

国家统计局数据显示 3 月原油加工量为 5004 万吨，同比下降 6.6%；1-3 月原油加工量累计为 14928 万吨，同比下跌 4.6%。3 月沥青产量为 418.1 万吨，同比降幅为 2.3%；1-3 月沥青产量为 1093.5 万吨，同比增幅为 0.4%。

受新冠疫情影响，一季度国内炼厂装置开工负荷下降，原油加工量呈现下降；沥青产量增幅较去年下半年呈现缩窄。当前沥青生产利润上升，炼厂排产计划增加，预计沥青产量将出现回升。

图 1：国内沥青产量

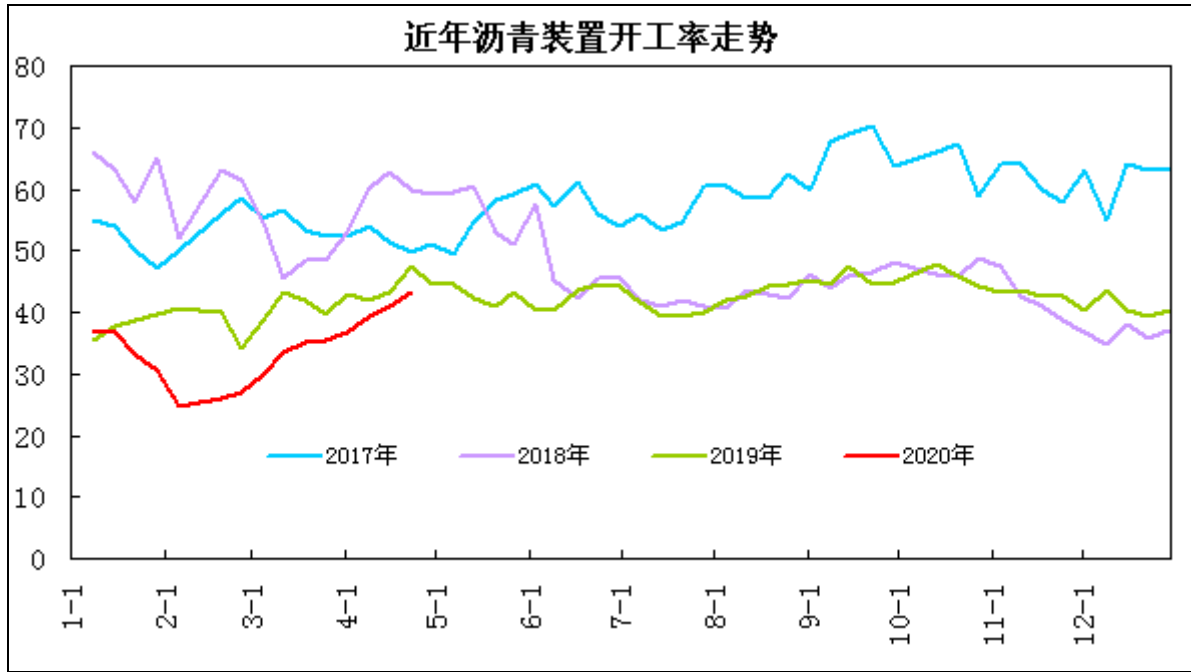


2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对 66 家主要沥青厂家统计数据，截至 4 月下旬综合开工率为 43.3%，较上月底提升 7.7 个百分点。其中，华东地区开工率为 32.5%；山东地区开工率为 47%；华南、西南地区开工率为 42.1%；华北地区开工率为 31.2%；西北地区开工率为 58.5%；东北地区开工率为 57.5%。

山东、华南、西南、西北、东北地区沥青厂家装置开工上升，华东、华北、地区沥青厂家装置开工出现下降，整体沥青厂家综合开工率呈现回升。

图 2：沥青装置开工率



3、国内进出口情况

中国海关总署公布的数据显示，1-2月沥青进口量为52.22万吨，同比增长27.8%；进口均价为384.12美元/吨，较上年同期涨幅为2.1%。1-2月沥青出口量为9.25万吨，同比增长79%；出口均价为419.87美元/吨，较上年同期跌幅为3.8%。1-2月沥青净进口量为42.97万吨，整体较上年同期呈现回落。

图3：国内沥青进口量

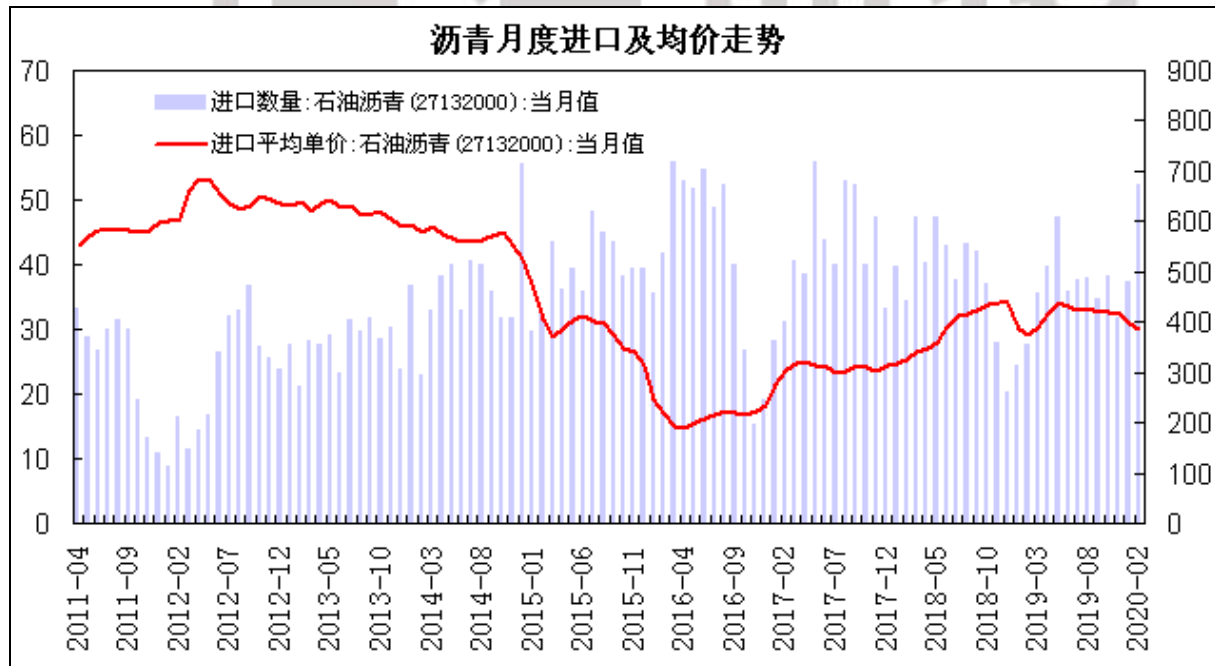
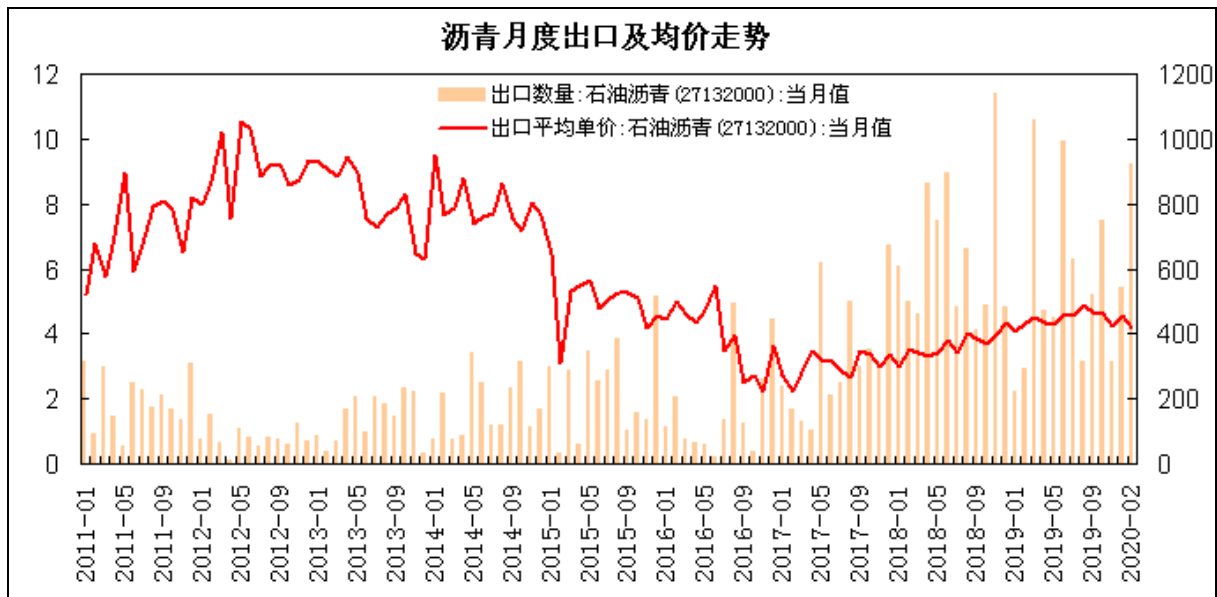


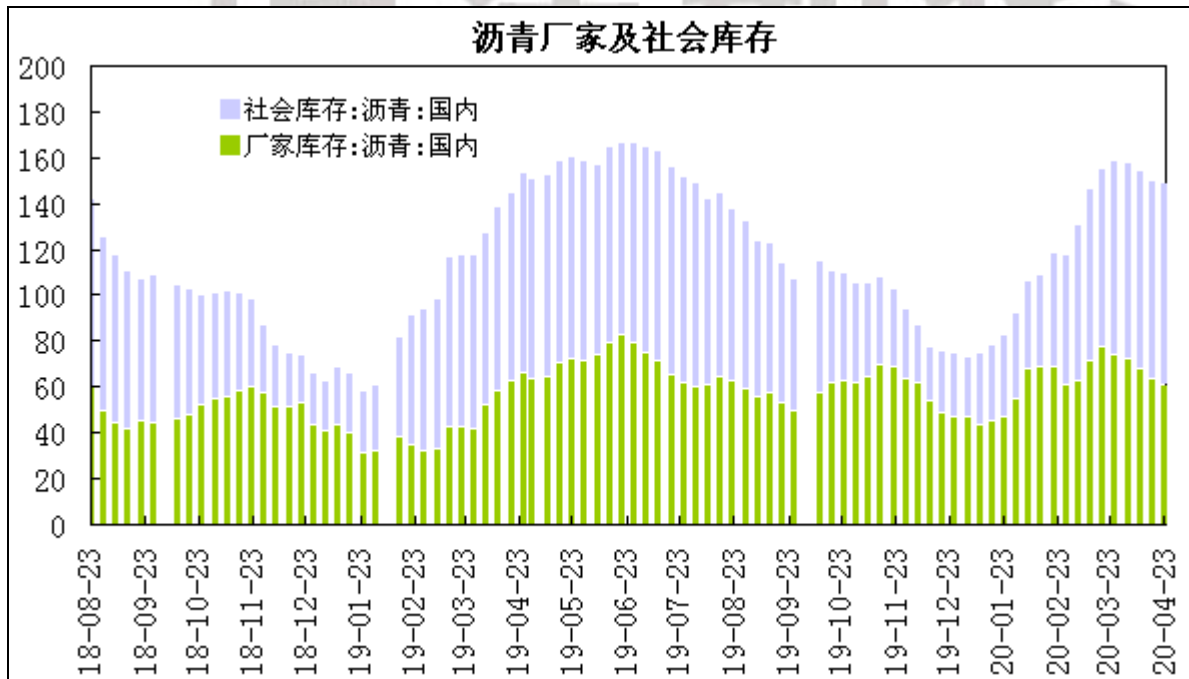
图 4：国内沥青出口量



4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，4 月 23 日当周 25 家样本沥青厂家库存为 60.6 万吨，较上月底下降 12.5 万吨，环比降幅为 17.1%，较上年同期下降 7.8%；33 家样本沥青社会库存为 88.1 万吨，较上月底增加 3.53 万吨，环比增幅为 4.2%，较上年同期增长 1.1%。国内沥青综合库存水平从上月 40.28% 回落至 33.39%；下游备货需求增加，沥青厂家库存出现下降，终端需求恢复较为缓慢，社会库存仍处于高位。

图 5：国内沥青厂家及社会库存



5、国内现货状况

截至4月下旬，华东地区重交沥青成交参考1900-2100元/吨，主力炼厂正常生产，阿尔法计划5月开工，预排产6万吨，科元5月10日停工。山东地区市场主流成交价在1900-2180元/吨，炼厂多走前期合同，下游业者谨慎采购，库存压力可控。华南地区重交沥青参考价1950-2100元/吨，广西和源以及珠海华峰装置生产稳定，炼厂少量出货，市场需求平淡。西南地区重交沥青参考价2250-2300元/吨，中石化前沿库正常出货，市场整体需求一般。华北地区重交沥青参考价至1900-1950元/吨之间，部分大户实际商谈为主，炼厂出货积极性尚可，加工负荷相对稳定。西北地区重交沥青主力炼厂报价在2400-2800元/吨。区内供应平稳，新疆天之泽计划5月复产沥青。东北地区沥青主力成交价在2150-2300元/吨。部分炼厂前期合同陆续交付完毕，终端需求按需采购为主。

整体上，国际原油价格震荡下探，带动沥青成本崩塌，现货价格处于低位整理；国内炼厂供应逐步回升，下游备货需求逐步增加，终端恢复仍较缓慢。

图6：国内各区域沥青现货价格

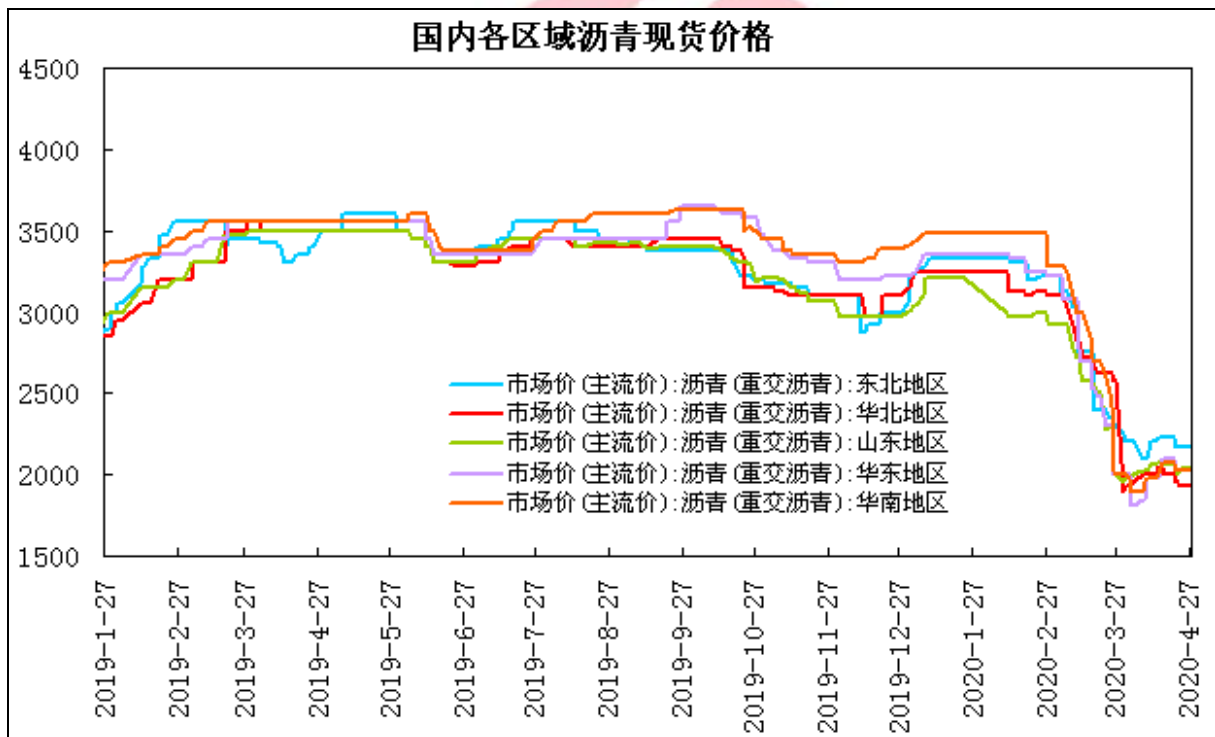
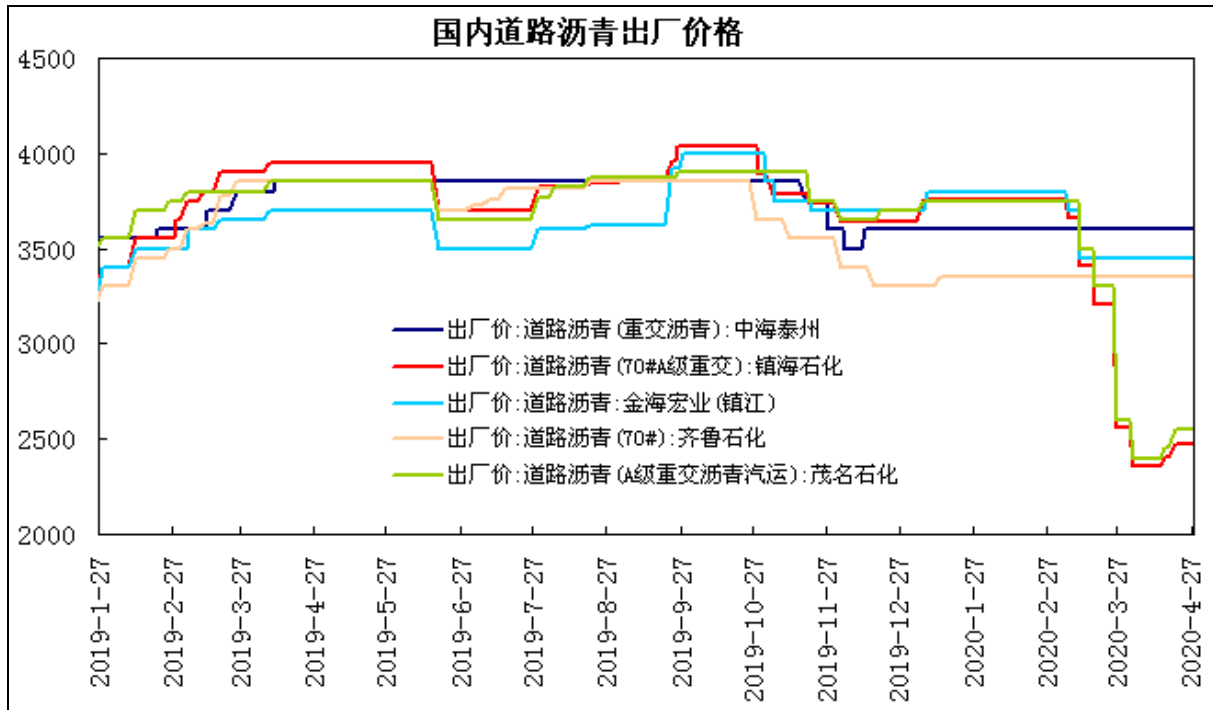


图7：国内道路沥青出厂价格

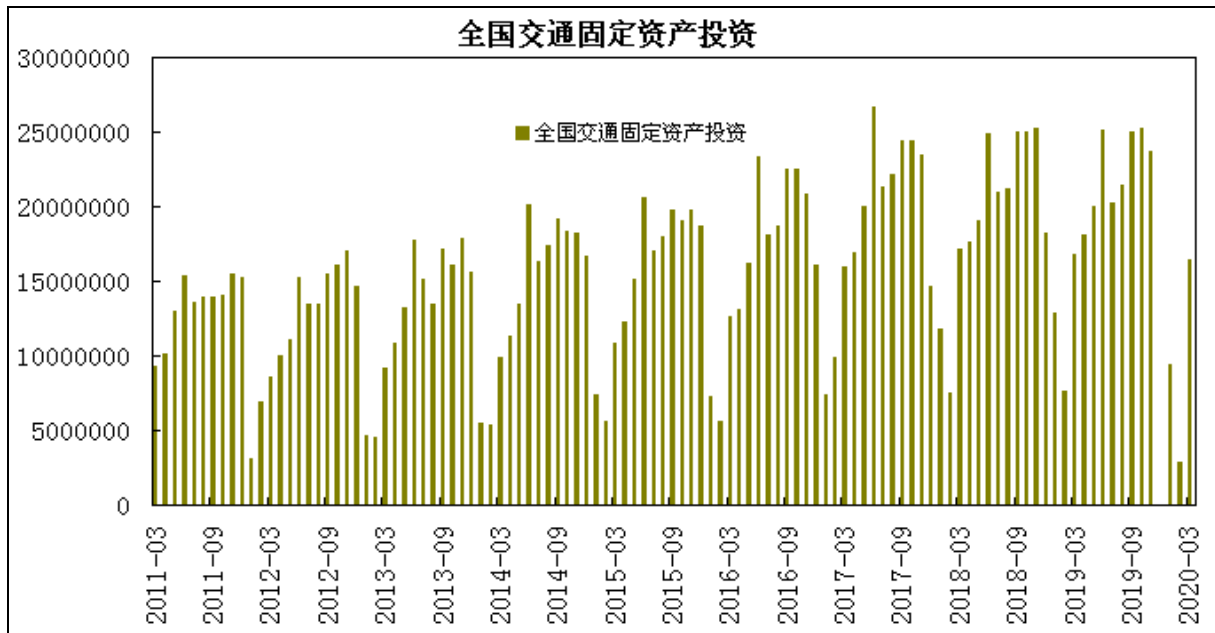


6、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示，3月全国交通固定资产投资为1644.5亿元，同比下降2.2%；其中，东部地区交通固定资产投资为664.6亿元，同比增长10.4%；中部地区交通固定资产投资为238亿元，同比下降39.6%；西部交通固定资产投资为741.9亿元，同比增长8.1%。1-3月全国交通固定资产投资为2871.5亿元，同比下降22.9%；其中，东部地区交通固定资产投资为1130.7亿元，同比下降18.1%；中部地区交通固定资产投资为434.6亿元，同比下降46.9%；西部交通固定资产投资为1306.2亿元，同比下降14.3%。

国家继续加大逆周期调节力度，出台一系列政策，2020年交通运输投资规模同比并未下降，部分重点工程率先复工复产；同时资金端也给予支持，一季度国内新发行专项债额度约1.1万亿，占提前发放规模的84%，其中流向基建的比例接近八成，后续或将提前发放第二批专项债额度，确保逆周期调节效果，基建投资确定性回升有望提振沥青需求。

图8：全国交通固定资产投资



二、观点总结

全球新冠疫情持续扩散对短期原油需求构成负面冲击，全球储油空间逐步逼近上限，短期油市面临去库存压力，这对原油近月合约构成较强压制，而全球货币宽松政策、欧佩克+开始执行减产协议以及欧美疫情出现改善迹象复工预期上升，预计国际原油期价呈现低位宽幅震荡走势。供需端，受新冠病毒疫情影响，3月沥青产量出现下降；当前沥青生产利润上升，炼厂排产计划增加，预计沥青供应将呈回升。炼厂库存呈现回落，社会库存高于往年同期水平。需求方面，下游备货需求逐步增加，终端恢复仍较缓慢；预计上海沥青期货2012合约呈现低位宽幅震荡走势，处于1900-2550元/吨区间运行。

图9：上海沥青主力合约走势



三、操作策略

预计沥青期价呈现低位宽幅震荡走势，BU2012 合约宜采取回落短多交易的策略。技术上，BU2012 合约期价考验 1900-2000 区域支撑，上方面临 2450-2550 区域压力；预计 5 月份沥青期价主要处于 1900-2550 区间波动。

1、短线策略

4 月份沥青主力合约期价呈现低位震荡走势，整体波动区间较上月缩窄，月度波动幅度在 450 元/吨左右，月度波动幅度在 23%左右，周度波动幅度在 120-340 元/吨区间，周均波动幅度约 240 元/吨左右，日线波动幅度在 35-180 元/吨区间，日均波动幅度约 104 元/吨左右。预计 5 月沥青期价延续宽幅震荡走势，建议日内交易以 60-120 元/吨区间为宜，周度交易以 150-250 元/吨区间为宜；注重节奏的把握及仓位控制，作好资金管理，具体操作可参考研究院每日分析提示。

2、中线交易策略

- (1) 资金管理：本次交易拟投入总资金的 15%-25%，分批建仓后持仓金额比例不超出总资金的 30%。
- (2) 持仓成本：BU2012 合约采取回落做多策略，建仓区间 2080-2120 元/吨，持仓成本控制在 2100 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 1980 元/吨，对全部头寸作止损处理。
- (4) 持仓周期：本次交易持仓预计 1 个月，视行情变化及基本面情况进行调整。
- (5) 止盈计划：当期价向我们策略方向运行，目标看向 2460 元/吨。视盘面状况及技术走势可滚动交易，逐步获利止盈。
- (6) 风险收益比评估：预期风险收益比为 3 : 1。

【风险因素】

- (1) 国际原油价格大幅下跌
- (2) 装置开工上升 沥青库存增加
- (3) 新冠疫情蔓延 避险情绪升温

3、企业套保策略

当前沥青价格处于低位水平，沥青下游企业可待 BU2012 合约期价处于 1950 至 2050 元/吨时，适当介入买入套保，防范沥青价格反弹，锁定采购成本。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。



瑞达期货