



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

林静宜

资格证号：F0309984

Z0013465

咨询电话：059586778969

咨询微信号：Rdqhyjy

网 址：[www.rdqh.com](http://www.rdqh.com)

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



## 沥青：成本下行库存压制 呈现回落整理走势

内容提要：

### 1、9月沥青产量增幅扩大

9月沥青产量为583.5万吨，同比增幅为30.5%；1-9月沥青累计产量为4462.6万吨，同比增幅为18.5%。沥青产量较上月环比继续增长，同比增幅保持较快增长，整体供应保持较高水平。

### 2、沥青装置开工小幅上升

截至10月下旬综合开工率为58.6%，较上月底提升0.4个百分点。华北、西北、华东地区沥青厂家装置开工上升，华南、西南、山东地区沥青厂家装置开工下降，整体沥青厂家综合开工率小幅上升。

### 3、沥青面临去库存压力

10月28日当周25家样本沥青厂家库存为67.8万吨，较上月底减少5.4万吨，环比降幅为7.4%，较上年同期增长10.6%；33家样本沥青社会库存为72.28万吨，较上月底下降0.48万吨，环比降幅为0.7%，较上年同期增长67.1%。年底终端需求进入赶工收尾阶段，北方需求逐步放缓，南方地区需求有望增加，关注终端需求情况，沥青厂家面临去库存压力。

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   | 做空     | 操作方向   |  |
| 入场价区   | 2440   | 入场价区   |  |
| 目标价区   | 2200   | 目标价区   |  |
| 止损价区   | 2520   | 止损价区   |  |

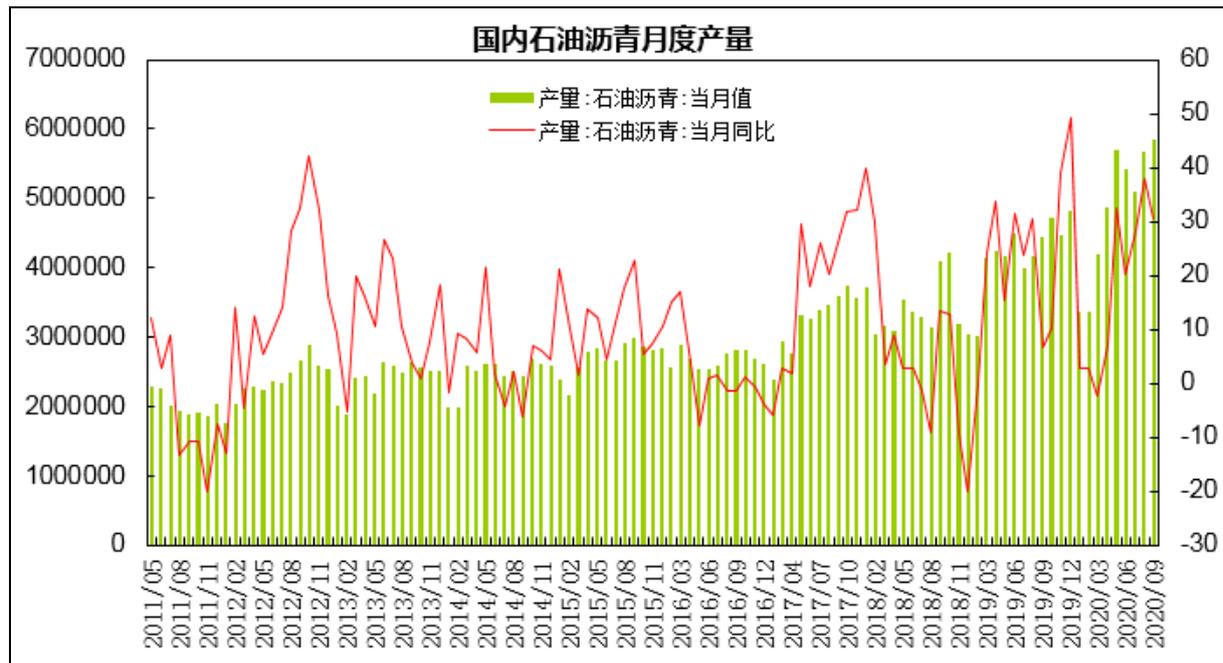
## 一、基本面分析

### 1、国内产量情况

国家统计局数据显示，9月原油加工量为5735万吨，同比增长1.3%；1-9月原油加工量累计为49538万吨，同比增长2.9%。9月沥青产量为583.5万吨，同比增幅为30.5%；1-9月沥青累计产量为4462.6万吨，同比增幅为18.5%。

9月沥青产量较上月环比继续增长，同比增幅保持较快增长，整体供应保持较高水平。

图1：国内沥青产量

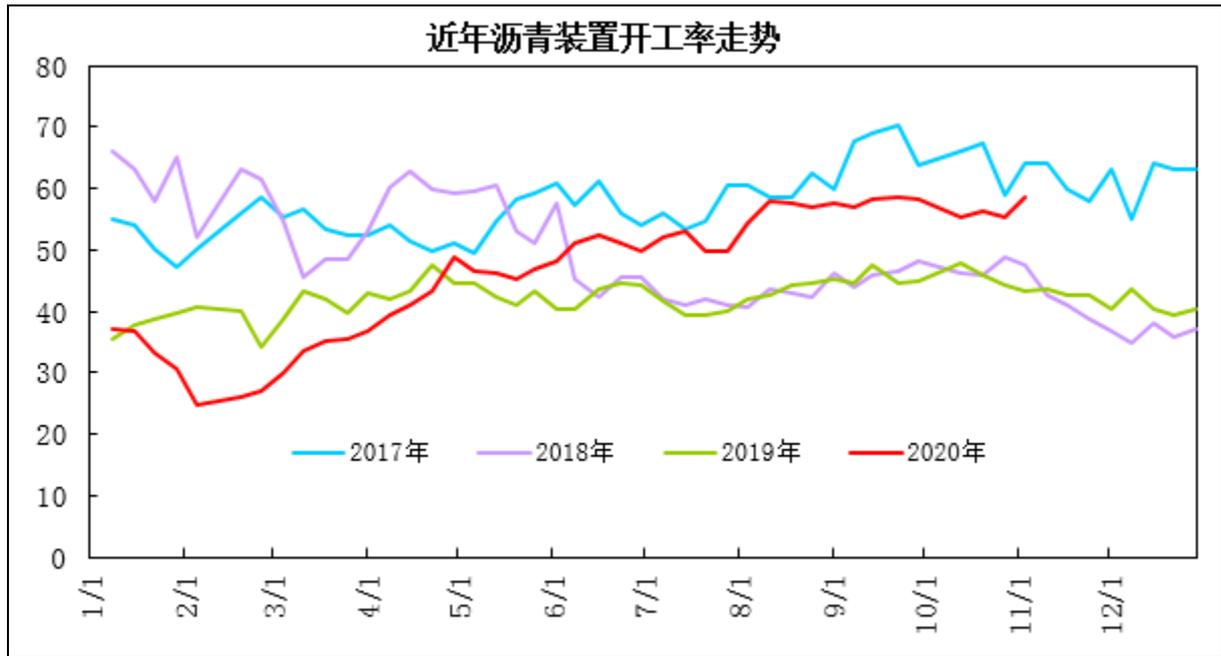


### 2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对66家主要沥青厂家统计数据，截至10月下旬综合开工率为58.6%，较上月底提升0.4个百分点。其中，华东地区开工率为55.6%；山东地区开工率为62.3%；华南、西南地区开工率为52.6%；华北地区开工率为55.6%；西北地区开工率为48.2%；东北地区开工率为49.9%。

华北、西北、华东地区沥青厂家装置开工上升，华南、西南、山东地区沥青厂家装置开工下降，整体沥青厂家综合开工率小幅上升。

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，9月沥青进口量为38.06万吨，同比增长9.2%；1-9月沥青进口量为370.33万吨，同比增长15.3%。9月沥青进口均价为329.56美元/吨，较上年同期跌幅为21.3%。9月沥青出口量为4.11万吨，同比下降21.1%；1-9月沥青出口量为41.75万吨，同比下15.7%；9月沥青出口均价为327.41美元/吨，较上年同期跌幅为29.7%。1-9月沥青净进口量为328.58万吨，整体较上年同期呈现大幅增长。

图3：国内沥青进口量

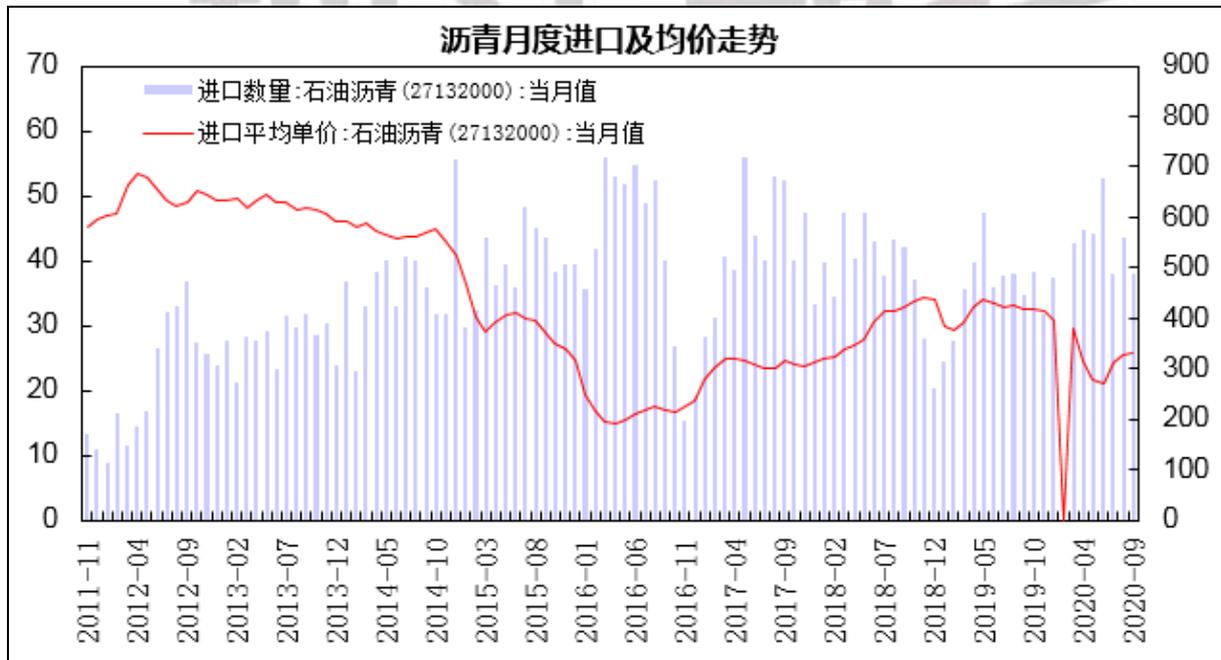
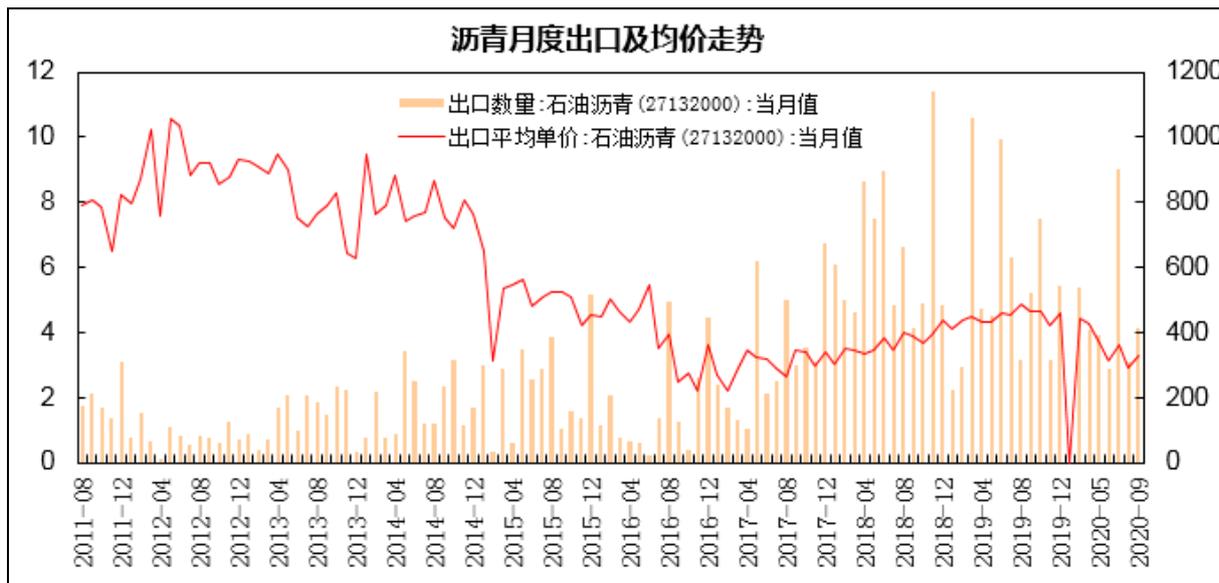


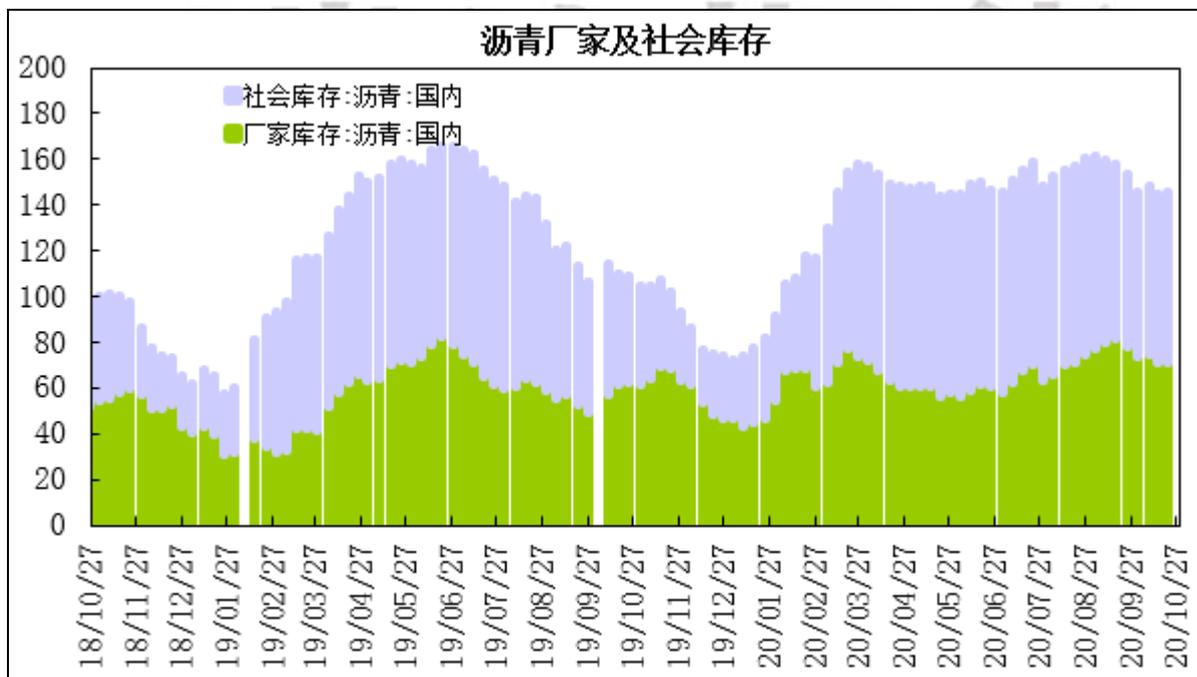
图4：国内沥青出口量



#### 4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示，10月28日当周25家样本沥青厂家库存为67.8万吨，较上月底减少5.4万吨，环比降幅为7.4%，较上年同期增长10.6%；33家样本沥青社会库存为72.28万吨，较上月底下降0.48万吨，环比降幅为0.7%，较上年同期增长67.1%。国内沥青综合库存水平回落至35.78%；10月沥青厂家库存出现回落，社会库存小幅减少；年底终端需求进入赶工收尾阶段，北方需求逐步放缓，南方地区需求有望增加，关注终端需求情况，沥青厂家面临去库存压力。

图5：国内沥青厂家及社会库存



#### 5、国内现货状况

截至 10 月下旬，华东地区重交沥青主流参考价 2370-2500 元/吨之间，炼厂开工负荷稳定，下游业者观望心态浓厚，高价抑制成交，新签订单不多。山东地区市场主流参考价在 2250-2400 元/吨。个别炼厂两套装置同时生产沥青，带动区内开工增加。下游需求表现良好，区内品牌价差缩小，交投氛围较为活跃。华南地区重交沥青参考价 2400-2600 元/吨，区内炼厂供应稳定，炼厂多依法船运以及火运为主，终端需求逐步恢复。西南地区重交沥青参考价 2800-2850 元/吨，周末中海四川价格上调 50 元/吨，区内天气逐步好转，终端赶工需求有所提升，近期有数条船舶陆续到港，但下游业者采货意愿不高。华北地区重交沥青参考价 2250-2500 元/吨之间，炼厂开工负荷稳定，产销基本平衡，刚需备货稳定，涨价预期带动客户拿货积极性走高。西北地区重交沥青参考价格在 2600-3350 元/吨。中石化价格持稳，个别炼厂装置逐步恢复正常，日产小幅增加。东北地区沥青参考价格 2150-2350 元/吨。炼厂开工稳定，整部分炼厂资源有船燃焦化分流。道路方向，工程正陆续收尾，多刚需消耗为主。

图 6：国内各区域沥青现货价格

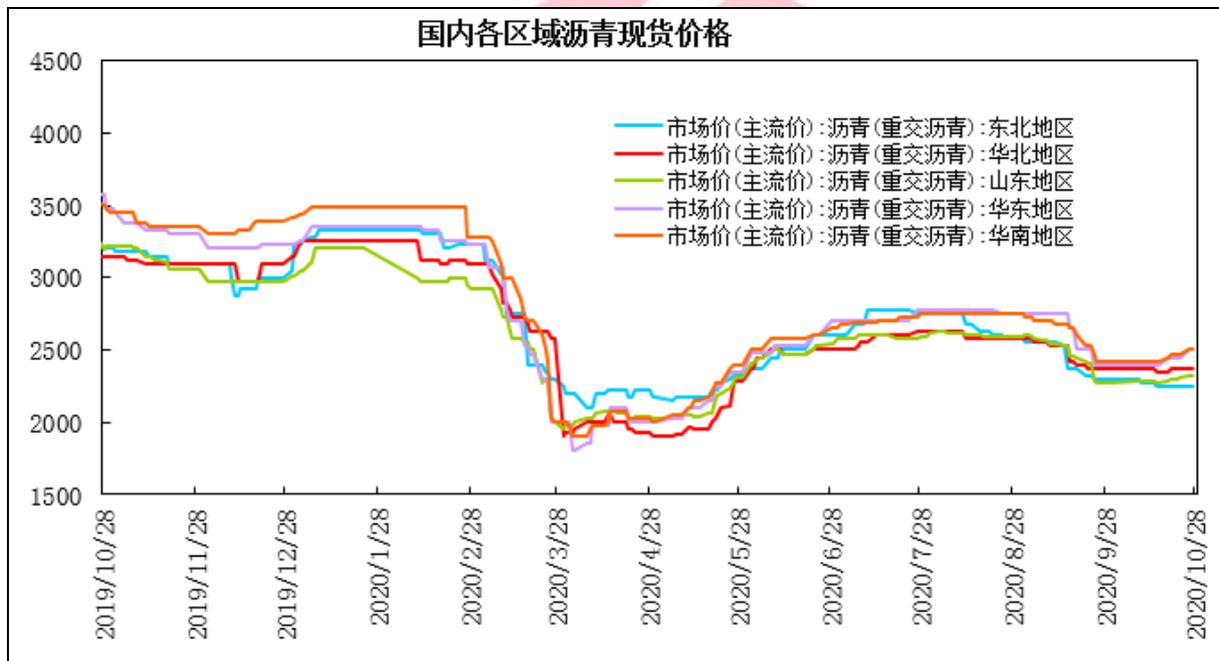
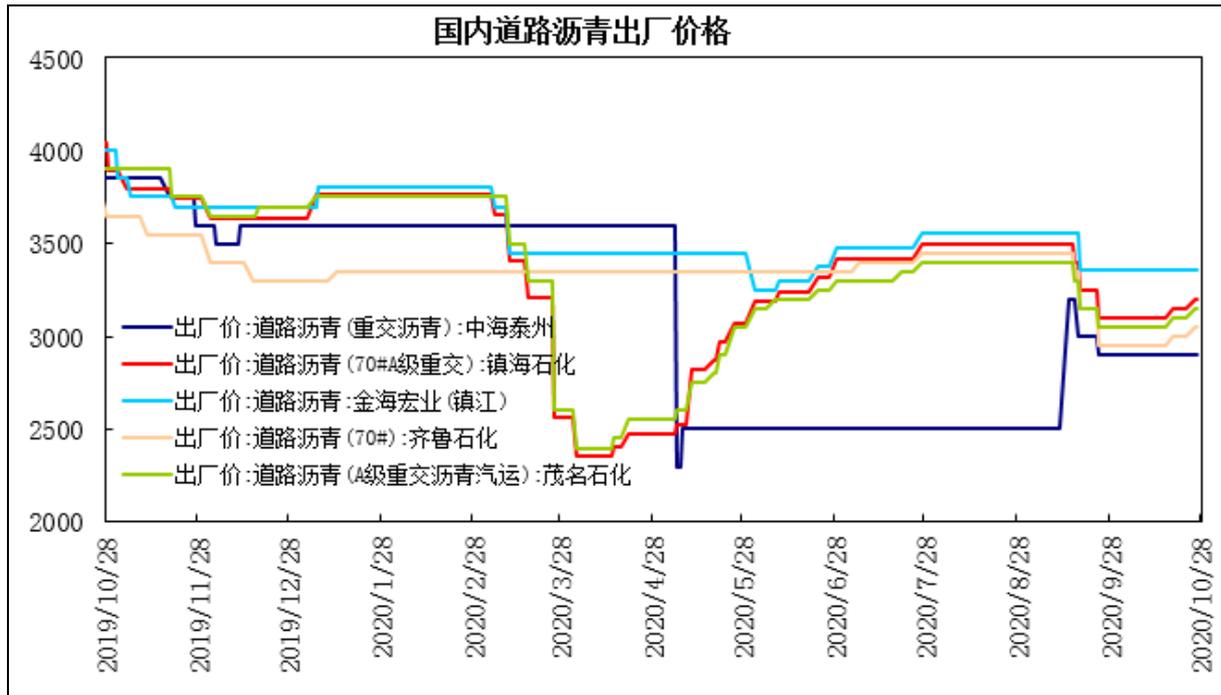


图 7：国内道路沥青出厂价格

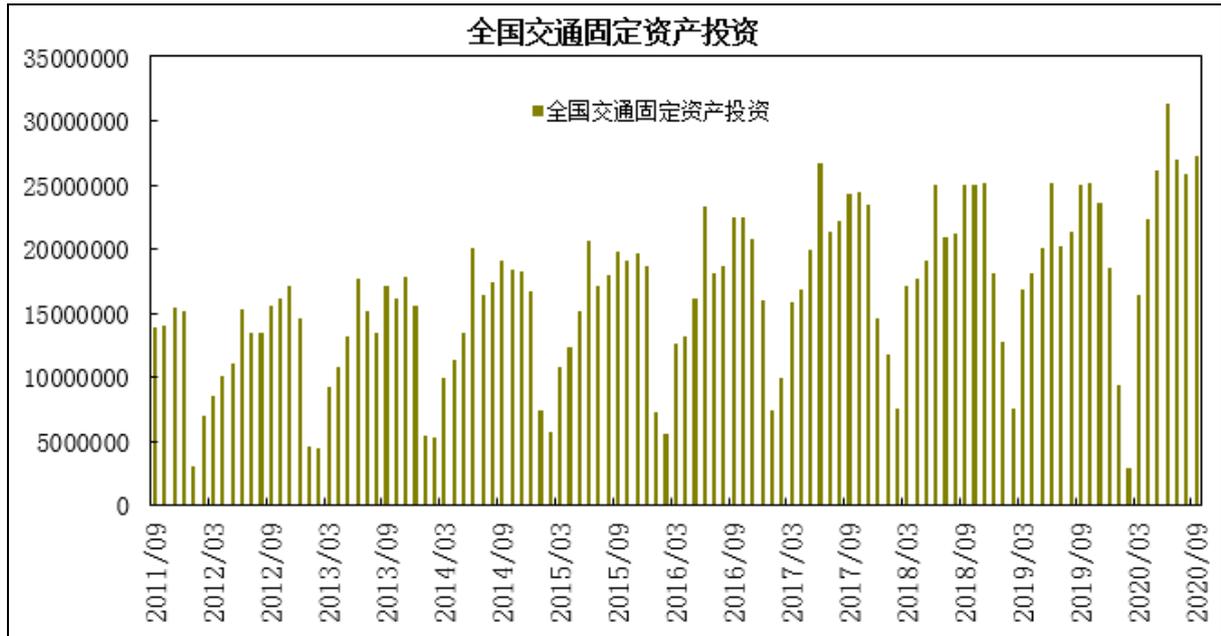


### 6、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示，9月全国交通固定资产投资为2731亿元，同比增长20.7%；其中，东部地区交通固定资产投资为808.3亿元，同比增长0.8%；中部地区交通固定资产投资为604.1亿元，同比增长2.3%；西部交通固定资产投资为1318.7亿元，同比增长18.7%。1-9月全国交通固定资产投资为18849.9亿元，同比增长12.8%；其中，东部地区交通固定资产投资为6750.6亿元，同比增长14.8%；中部地区交通固定资产投资为3692.5亿元，同比增长4.3%；西部交通固定资产投资为8406.8亿元，同比增长15.3%。

交通运输部预计今年全年完成公路水路投资约1.8万亿元，目前超额全年任务目标；分方式看，公路建设完成投资17788.5亿元，同比增长12.8%，内河建设、沿海建设分别完成投资460.5亿元和437.4亿元，分别增长9%和18.4%。交通固定资产投资同比增幅扩大，基建投资增长有望支撑沥青需求。

图8：全国交通固定资产投资



## 二、观点总结

欧美国家疫情二次爆发，部分国家采取新一轮防控措施，新冠疫情抑制需求前景，利比亚供应逐步恢复，去库存压力等因素对油价构成压制，欧美货币政策呈现宽松，OPEC+执行减产协议并可能延长减产规模期限，对油市下行空间有所限制；预计原油期价呈现震荡下探走势，带动石油沥青成本区间下移。供需端，沥青装置开工小幅回升，产量维持较高水平，沥青厂家面临去库存压力；交通运输部数据显示公路水路投资已超额全年任务目标，关注四季度需求恢复情况；整体上，原油下跌带动成本区间下游，供应端面临去库压力，预计上海沥青 2012 合约呈现回落整理走势，处于 2150-2450 元/吨区间运行。

图 9：上海沥青主力合约走势

沥青主力 (011190) &lt;日线&gt;

商品叠加 周期



### 三、操作策略

预计沥青期价呈现回落整理走势，BU2012 合约可采取短空交易的策略。技术上，BU2012 合约期价考验 2150-2200 区域支撑，上方面临 2400-2450 区域压力；预计 11 月份沥青期价主要处于 2150-2450 区间波动。

#### 1、短线策略

10 月份沥青主力合约期价呈现震荡下跌走势，整体波动幅度较上月缩窄，月度波动幅度在 280 元/吨左右，月度波动幅度在 13%左右，周度波动幅度在 50-150 元/吨区间，周均波动幅度约 100 元/吨左右，日线波动幅度在 32-114 元/吨区间，日均波动幅度约 59 元/吨左右。预计 11 月沥青期价呈现回落整理走势，建议日内交易以 40-100 元/吨区间为宜，周度交易以 80-150 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 合约采取反弹短空策略，建仓区间 2430-2450 元/吨，持仓成本控制 2440 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 2520 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 2200 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) 国际原油价格大幅上涨

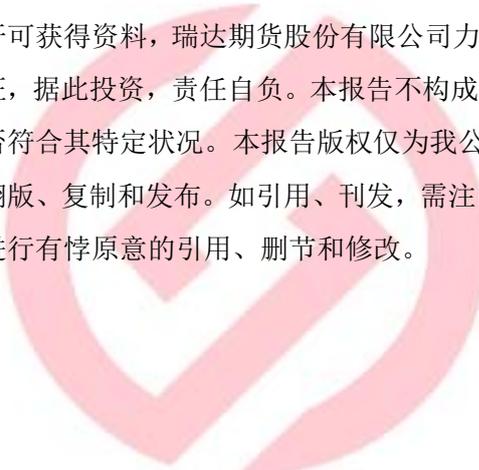
- (2) 装置开工下降 沥青库存大幅下降
- (3) 终端需求表现超预期

### 3、企业套保策略

沥青生产企业可待 BU2012 合约期价处于 2400 至 2450 元/吨时，适当介入卖出套保，防范沥青价格下跌，锁定生产利润。

## 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