



观点：

- 沥青方案和焦化方案的理论利润差在600元/吨附近，综合型炼厂转产沥青意愿不足（表现为间歇性生产）。
- 沥青方案理论利润近三周内随原油大幅波动而波动，三周平均值还在盈亏平衡附近，炼厂提升沥青产量动力不足。
- 马瑞原油的问题，目前来看8月并不缺，未来仍存不确定性，但证实或证伪的可能性都有。我们认为**马瑞原油的影响**，是“锦上添花”的作用，**并不是主要矛盾**。当前供应端最主要的问题还是利润差带来的低开工率。
- 盘面沥青还是呈现震荡态势，预期需求恢复后将有一波涨，时间点可能是7月底8月初。长期来看，下半年供需紧平衡是大概率事件，沥青驱动向上，但可能于成本端受到原油的拖累，**做多沥青/原油**更为稳妥。

	当前	程度	未来	程度
利多	供应偏低，利润偏低，开工率没有提高的动力	★★☆	听闻近期终端拿货意向有转好，需求将逐渐恢复	★★☆
	华东山东主力炼厂库存中低位，炼厂挺价意愿强	★★☆	下半年进口沥青量缩减	★★☆
	OPEC会议后原油反弹，成本支撑恢复	★★☆	马瑞原油可能偏紧	★★☆
	基差偏高，期货平水现货	★★☆	利润偏低，有修复需求	★★☆
利空	当前需求清淡	★★★	公路投资累计同比回落，资金紧张问题需继续观察	★★★
	主力炼厂库存有上升可能	★★★	去年因环保问题关停石料厂，今年石料供应较为紧张，价高	★★★

供需平衡表:

- 表观消费量依据预计的公路投资数额来预估（根据线性相关关系），当前的预估值**3274万吨**（增速**2.5%**）对应公路投资**2.14万亿**（投资增速**1.2%**）。过去五年年均表观消费量增速**8.5%**，年均投资增速**10.8%**。
- 在出口量可能增加、进口量可能缩减的背景下，表观消费量的增量只能由国产量的提高来弥补。今年上半年沥青表观消费累计同比减少，若要保证全年的表观消费量**3274万吨**，意味着下半年的国产量需要维持在**290万吨/月**的历史极大值附近。
- 供应端当前炼厂利润情况较差，生产积极性没有提高的动力；如果利润未能修复，预计炼厂月产量难以超过**250万吨**。
- 需求端投资累计同比增速可能继续下滑。若全年投资完成额为**1.95万亿**（即刚好完成计划）对应**3037万吨**的表观消费，则下半年表观消费月均将减少**39.5万吨**。
- 若上述两假设均成立，则下半年沥青仍面临供需紧平衡。

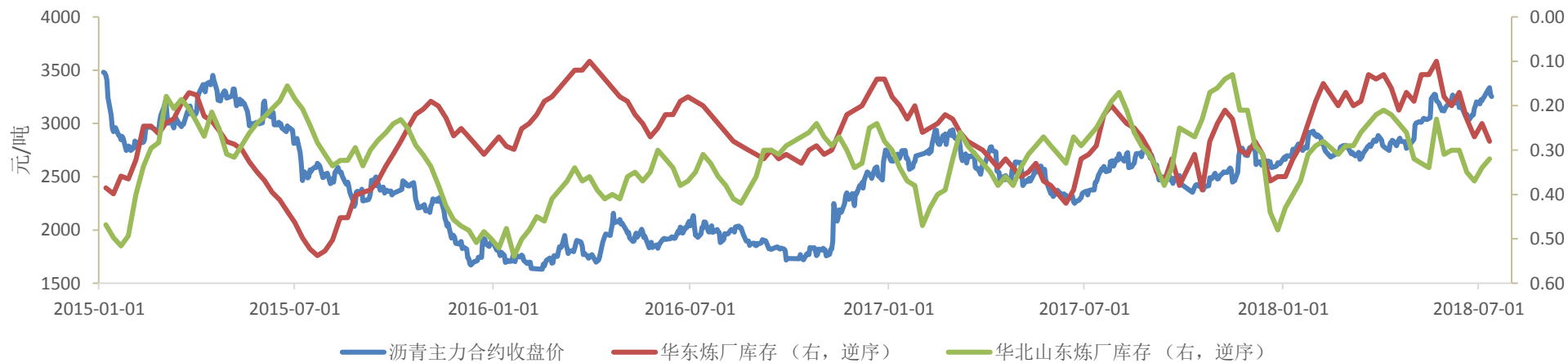
2017年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年	
国产量		168	171	200	205	230	228	248	268	289	266	248	209	2729
进口量		28	31	40	39	56	44	40	53	52	40	47	33	504
出口		2	2	1	1	6	2	2	5	3	4	3	7	39
表观消费		187	192	230	234	268	259	277	316	338	303	292	235	3133
消费当月同比%		-1.6	2.2	-7.5	-8.9	7.8	12.8	4.3	16.8	32.6	23.3	35.2	14.3	10.8
消费累计同比%		-1.6	0.3	-2.8	-4.6	-1.9	0.6	1.2	3.4	6.7	8.4	10.6	10.8	-
2018年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年	
国产量		181	151	186	219	229	213	240	299	304	298	297	281	2897
进口量		40	34	47	36	38	38	39	43	38	35	34	30	452
出口		6	5	5	2	8	4	6	11	4	4	6	13	75
表观消费		215	180	228	253	259	247	273	331	338	329	325	298	3274
消费当月同比%		10.9	-10.0	-4.3	4.0	-7.4	-8.7	-4.3	4.7	-0.2	8.5	11.5	26.4	2.5
消费累计同比%		10.9	0.3	-1.5	0.1	-1.8	-3.1	-3.3	-2.0	-1.8	-0.6	0.6	2.5	-

主要逻辑:

沥青主力与WTI主力



沥青主力合约收盘价与炼厂库存



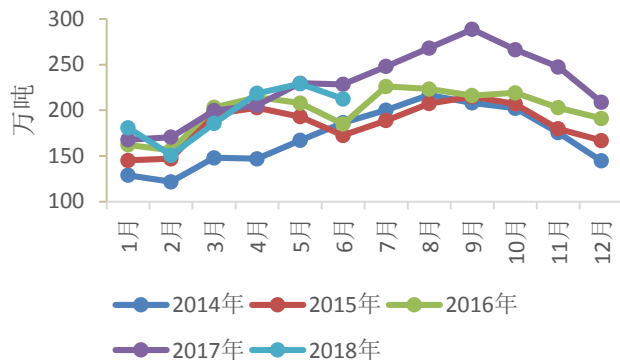
供应-国产:

- 开工率53%，上周53%
- 2018年6月产量212.54万吨（百川）
- 根据检修情况预估7月产量为240万吨

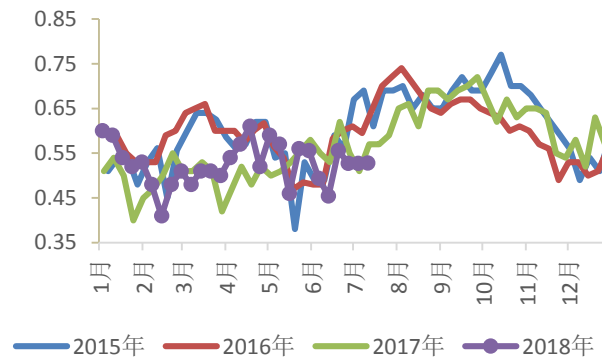
供应-进口:

- 沥青/燃料油
 - 韩国0.90，上周0.89
 - 新加坡0.85，上周0.82
 - 韩国沥青经济性好于燃料油
- 进口
 - 3月进口47.4万吨（海关数据暂缓发布）
 - 船期：6月到港33.6万吨，7月截至目前到港16.6万吨
- 华东进口利润-297元/吨，上周-275元/吨

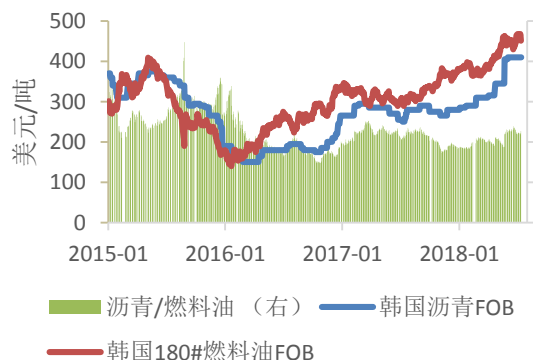
产量季节性



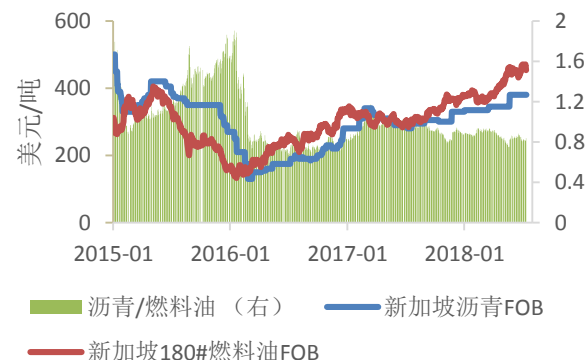
沥青开工率



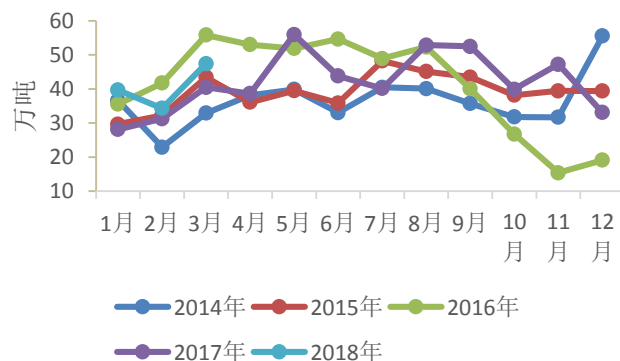
韩国沥青/燃料油比价



新加坡沥青/燃料油比价



进口量季节性



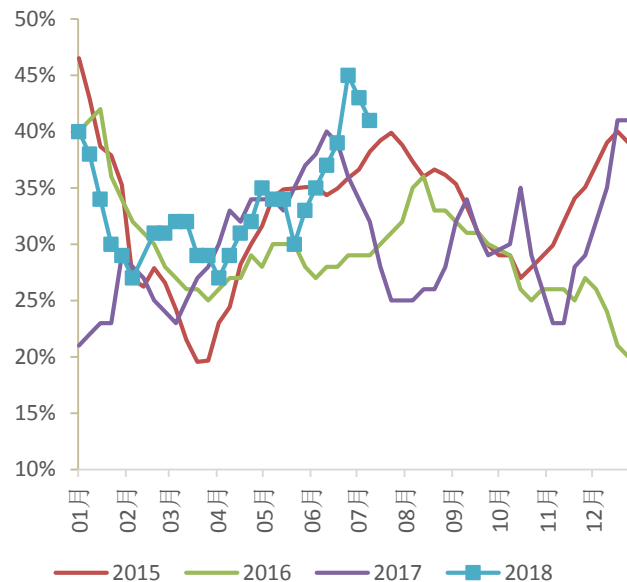
华东进口利润



库存:

- 炼厂库存
 - 整体41%，上周43%
 - 华东28%，上周24%
 - 华北山东32%，上周34%
- 期货库存
 - 仓库库存10.9万吨，降2.2%
 - 仓单12.7万吨，降1.1%

整体库存季节性



期货库存



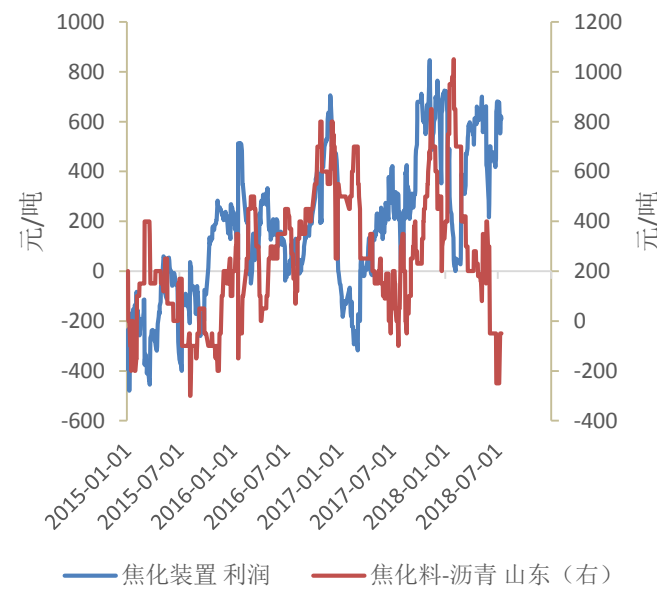
利润:

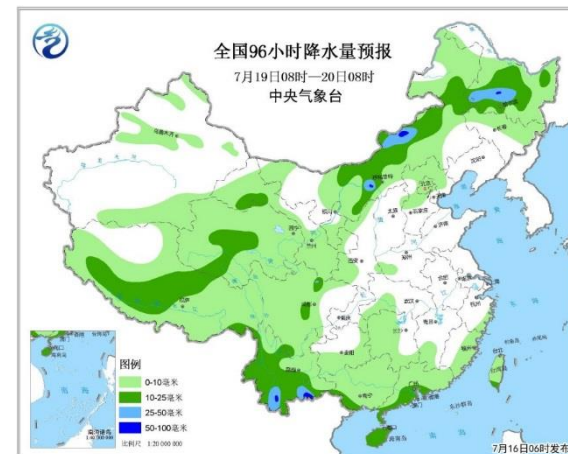
- 马瑞沥青方案利润
 - 108元/吨，上周-76元/吨
- 马瑞焦化方案利润（焦化料自产）
 - 807元/吨，上周563元/吨
 - 焦化路线经济性仍好
- 焦化利润（焦化料外采）
 - 612元/吨，上周677元/吨

利润



焦化装置利润与【焦化料-沥青】



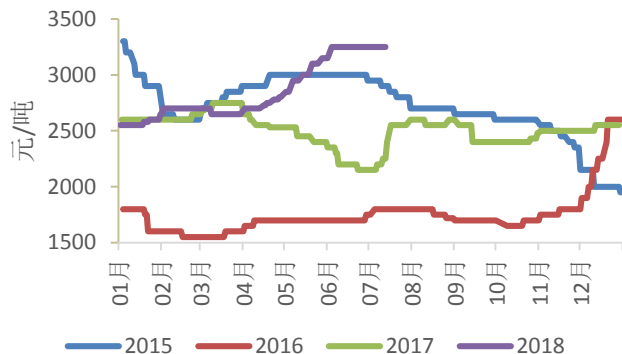


市场情况:

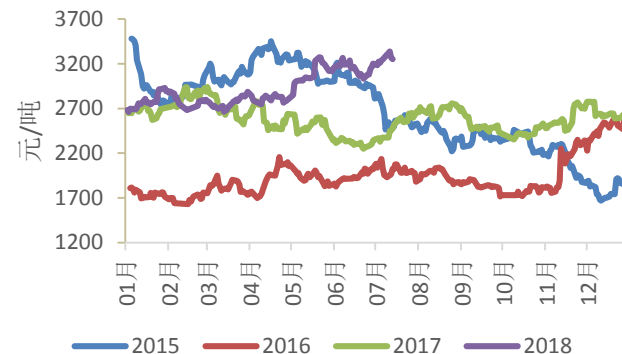
- 本周: 终端需求偏弱, 不过听闻有少量接货, 炼厂出货一般
 - 华东、山东炼厂库存中低位, 部分炼厂为降低库存压力而提供优惠, 促进出货
- 下周: 7月16日当周有降雨, 中西部为主
- 展望
 - 沥青方案和焦化方案的理论利润差在600元/吨附近, 综合型炼厂转产沥青意愿不足(表现为间歇性生产)。
 - 沥青方案理论利润近三周内随原油大幅波动而波动, 三周平均值还在盈亏平衡附近, 炼厂提升沥青产量动力不足。
 - 马瑞原油的问题, 目前来看8月并不缺, 未来仍存不确定性, 但证实或证伪的可能性都有。我们认为马瑞原油的影响, 是“锦上添花”的作用, 并不是主要矛盾。当前供应端最主要的问题还是利润差带来的低开工率。
 - 盘面沥青还是呈现震荡态势, 预期需求恢复后将有一波涨, 时间点可能是7月底8月初。长期来看, 下半年供需紧平衡是大概率事件, 沥青驱动向上, 但可能于成本端受到原油的拖累, 做多沥青/原油更为稳妥。

	当前	程度	未来	程度
利多	供应偏低, 利润偏低, 开工率没有提高的动力	★★☆	听闻近期终端拿货意向有转好, 需求将逐渐恢复	★★☆
	华东山东主力炼厂库存中低位, 炼厂挺价意愿强	★★☆	下半年进口沥青量缩减	★★☆
	OPEC会议后原油反弹, 成本支撑恢复	★★☆	马瑞原油可能偏紧	★★☆
	基差偏高, 期货平水现货	★★☆	利润偏低, 有修复需求	★★☆
利空	当前需求清淡	★★★	公路投资累计同比回落, 资金紧张问题需继续观察	★★★
	主力炼厂库存有上升可能	★★★	去年因环保问题关停石料厂, 今年石料供应较为紧张, 价高	★★★

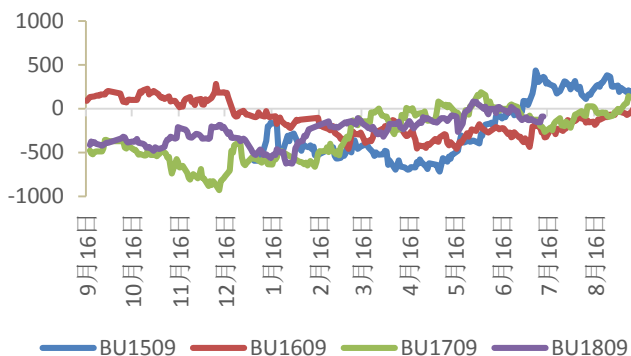
华东沥青现货价



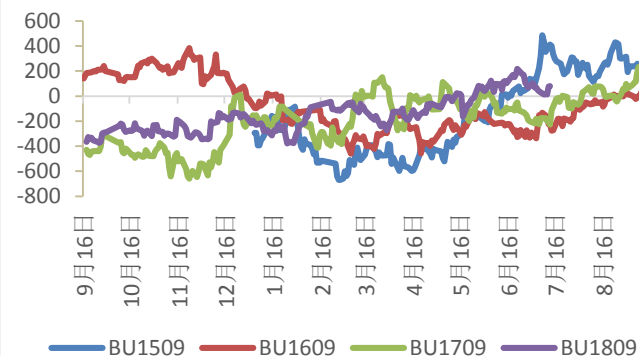
沥青主力合约结算价



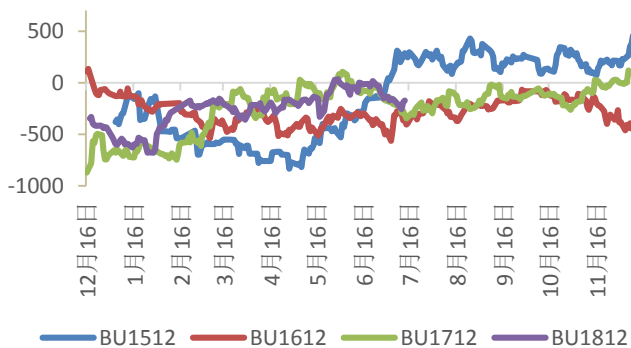
沥青09合约山东基差



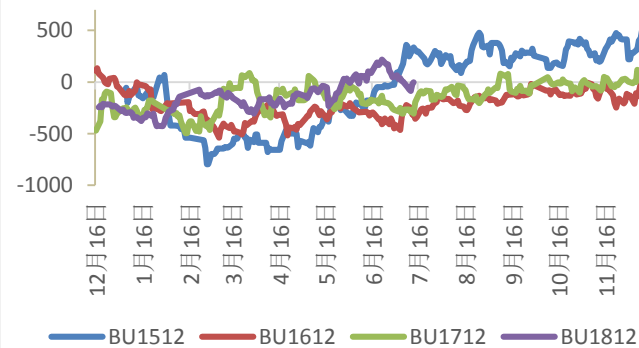
沥青09合约华东基差



沥青12合约山东基差



沥青12合约华东基差

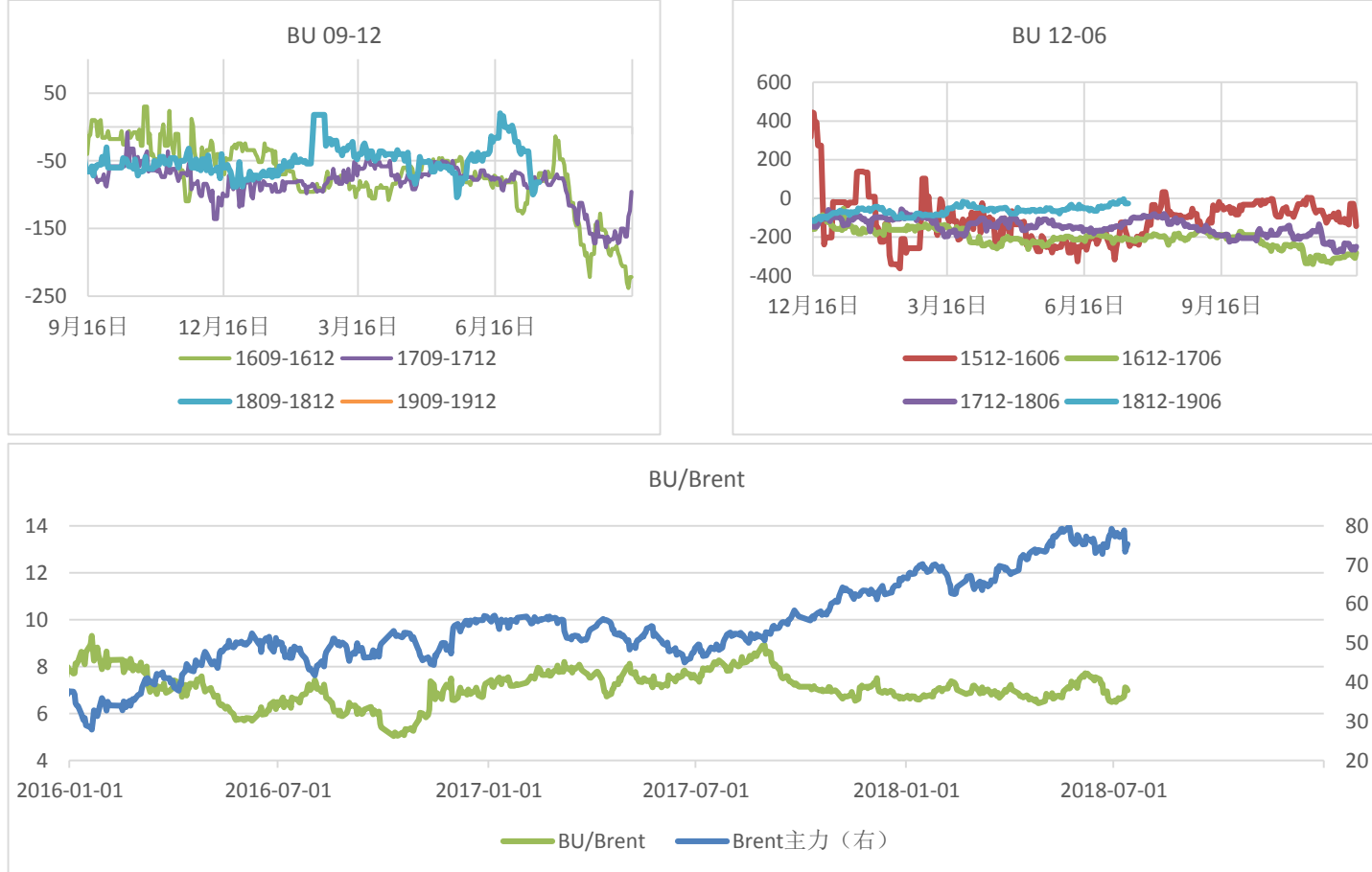


价格与价差:

- 本周市场价各地区持稳
- 基差
 - 09合约基差
 - 山东-90, 上周-132
 - 华东+80, 上周+38
 - 12合约基差
 - 山东-172, 上周-168
 - 华东-2, 上周+2

价格与价差:

- 价差
 - 09-12价差-82, 上周-36
- 沥青/原油
 - BU/Brent比值6.49, 上周6.32 (考虑汇率)



Thank you for watching!

免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。