



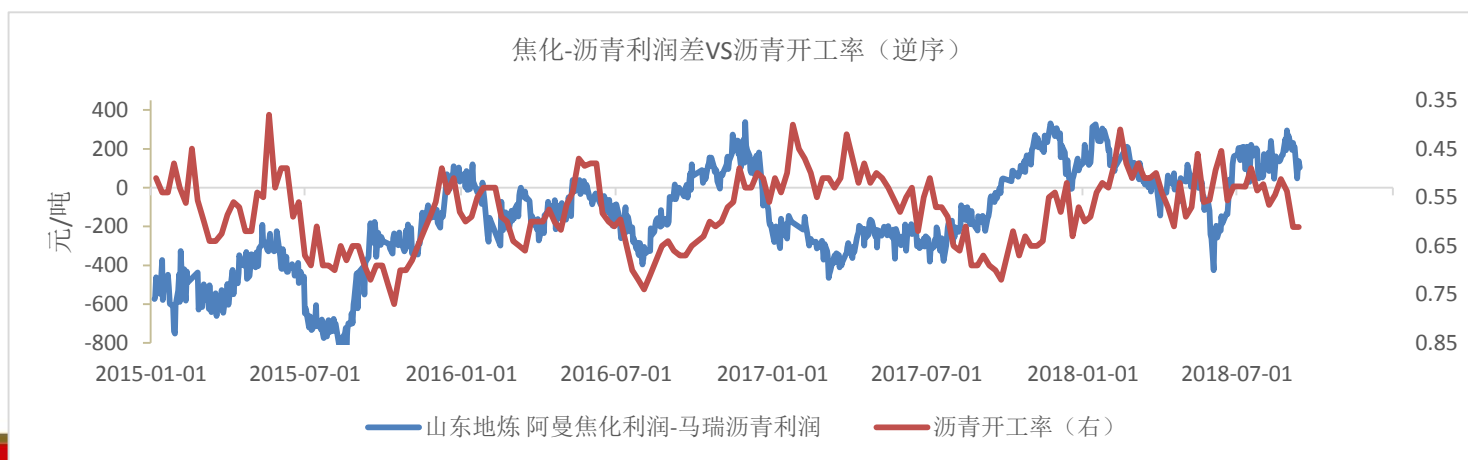
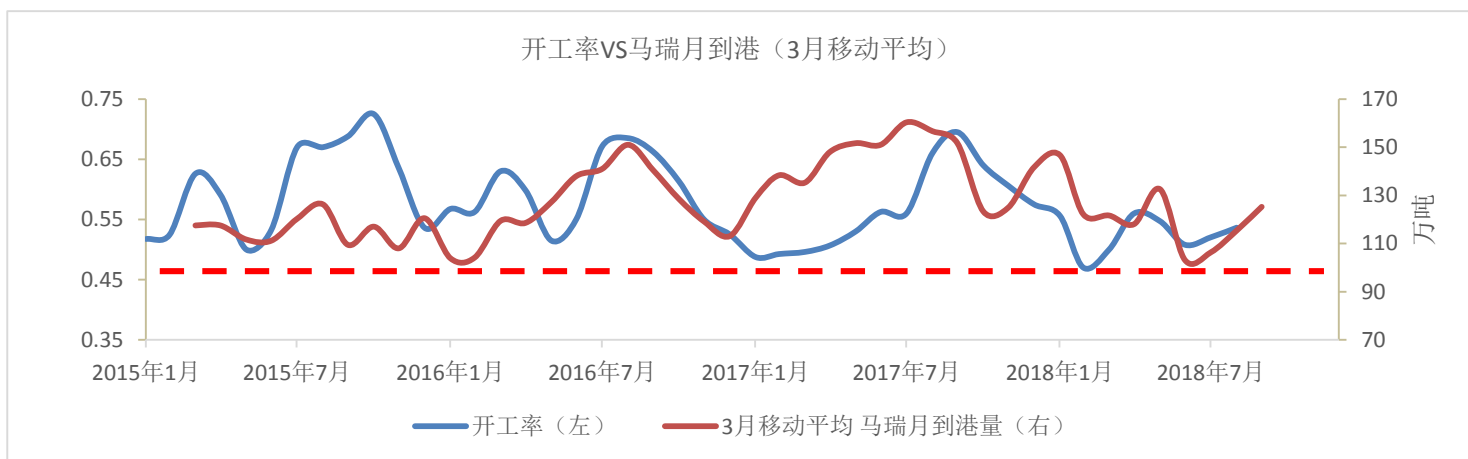
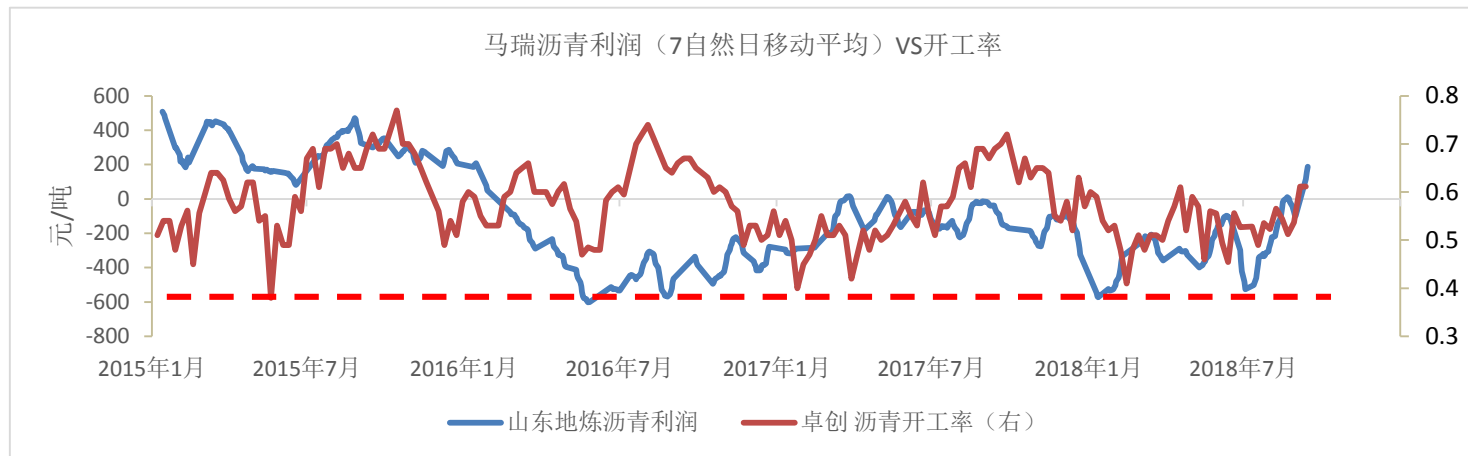
观点：

- 炼厂库存持续下降，说明边际供需偏强，现货仍然有支撑，存在推涨空间。后市影响边际供需的变量：1.开工率变化，2.降水、资金情况。
- 盘面沥青前期拉涨至3800已将乐观情绪透支，后市只有出现大大利好或原油大幅上行的情况下，沥青才有可能破前高。
- 按山东3600的价格计算，当前BU1812合理区间【3650-3800】。炼厂去库存能否持续是行情演变的关键。

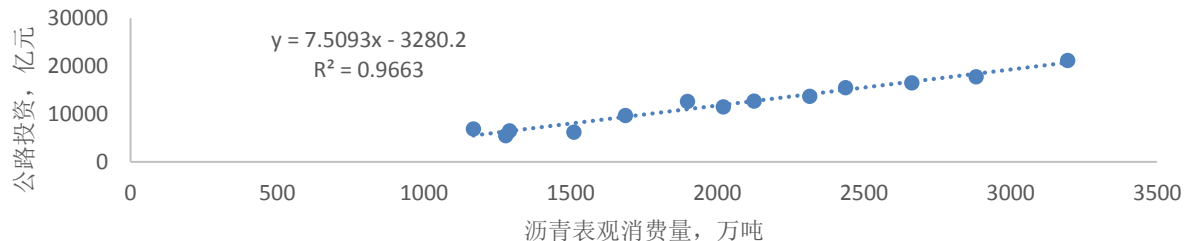
	当前	程度	未来	程度
利多	开工率同比偏低	★★☆	需求逐渐恢复	★★☆
	华东山东主力炼厂出货好转，库存下降，炼厂挺价意愿强	★★☆	下半年进口沥青量缩减	★★☆
利空			8月投资累计同比继续下降至-1%，持续恶化，资金紧张问题需继续观察	★☆☆
			去年因环保问题关停石料厂，今年石料供应较为紧张，价高	★☆☆
			利润修复，原料充足，开工率有提升可能	★☆☆

开工率:

- 马瑞到港量回升，目前来看已不会限制开工率提高。
- 沥青利润继续向上，【焦化-沥青利润差】回落，均支持开工率提高。



年度沥青表观消费量与公路投资



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）。过去五年年均表观消费量增速**8.5%**，年均投资增速**10.8%**。
- 如果全年投资完成额为**1.95万亿**（即刚好完成计划，**投资增速-7.7%**，认为**这是最差的情况**），对应**3037万吨**的表观消费（**表观消费增速-4.9%**）。
- 前期我们预计**60%**是开工率的上限，对应表中的产量预估值。
- 实际情况是，马瑞原油到港情况好于预期，沥青利润上扬，开工率提高空间变大，供应量可能会提升。
- 平衡表中消费是我们预估的最差情况。
- 关注开工率变化情况（提高则利空）和需求释放情况。

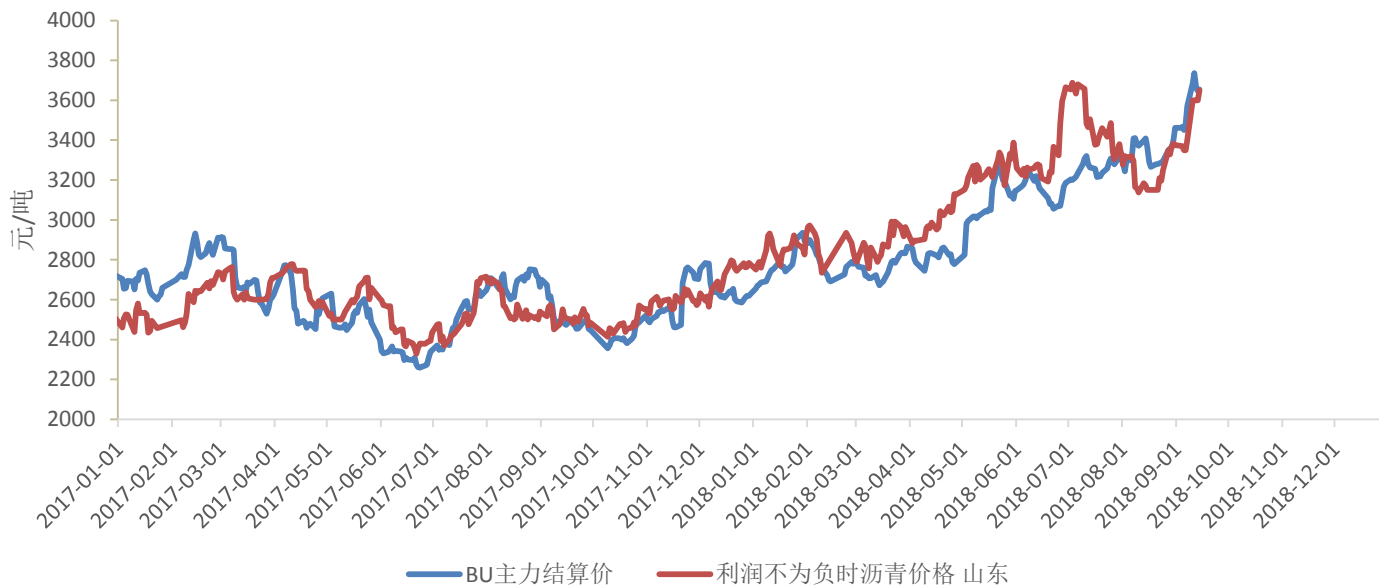
2017年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年	
国产量		168	171	200	205	230	228	248	268	289	266	248	209	2729
进口量		28	31	40	39	56	44	40	53	52	40	47	33	504
出口		2	2	1	1	6	2	2	5	3	4	3	7	39
表观消费		187	192	230	234	268	259	277	316	338	303	292	235	3133
消费当月同比%		-1.6	2.2	-7.5	-8.9	7.8	12.8	4.3	16.8	32.6	23.3	35.2	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	223	235	256	265	258	243	2658
进口量		40	34	47	36	38	38	39	40	38	35	34	30	449
出口		6	5	5	2	8	4	6	7	6	6	6	10	70
表观消费		215	180	228	253	259	247	257	268	288	294	286	263	3037
消费当月同比%		10.9	-10.0	-4.3	4.0	-7.4	-8.7	-10.1	-15.2	-14.8	-2.9	-1.9	11.7	-4.9
消费累计同比%		10.9	0.3	-1.5	0.1	-1.8	-3.1	-4.2	-5.9	-7.2	-6.7	-6.3	-4.9-	

沥青估值:

- 当前合理区间【3650-3800】
- 关注山东调价情况。

	9月7日	9月14日
山东现货	3400	3600
主力结算	3570	3654
山东 利润不为负	3400	3600
成本推动角度	3352	3411
期现套利上压力位	3601	3796
最便宜可交割 现货锚定期货	3450	3650

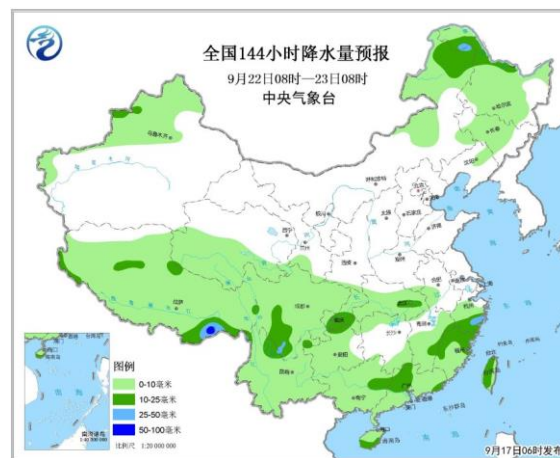
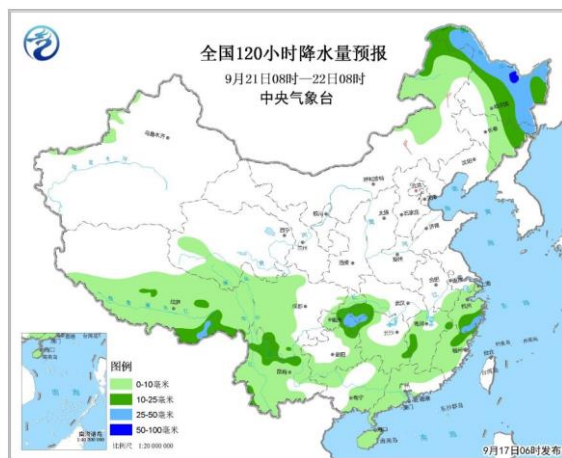
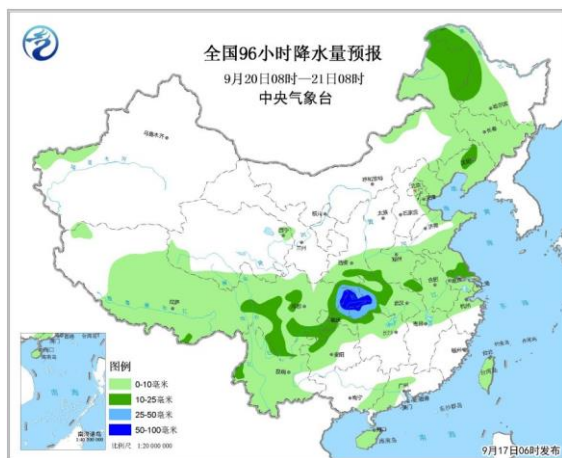
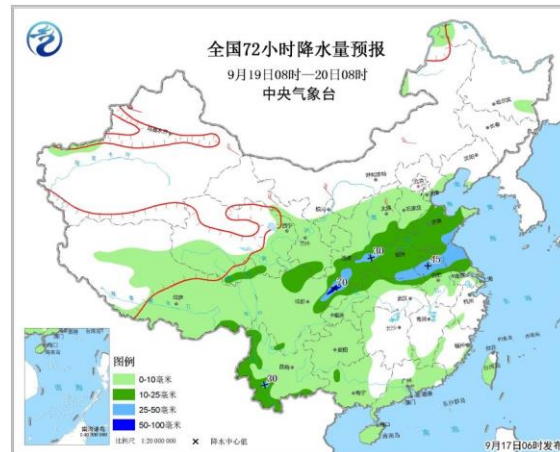
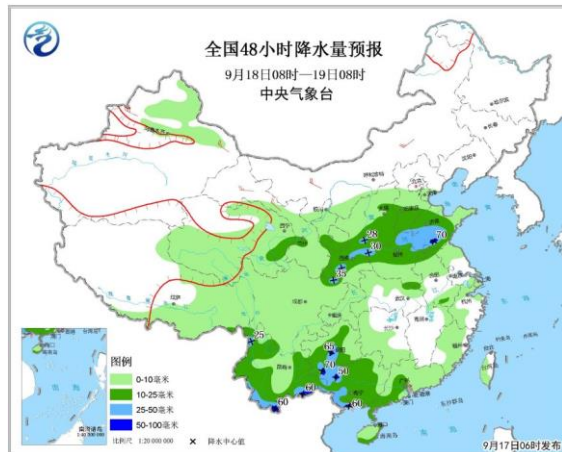
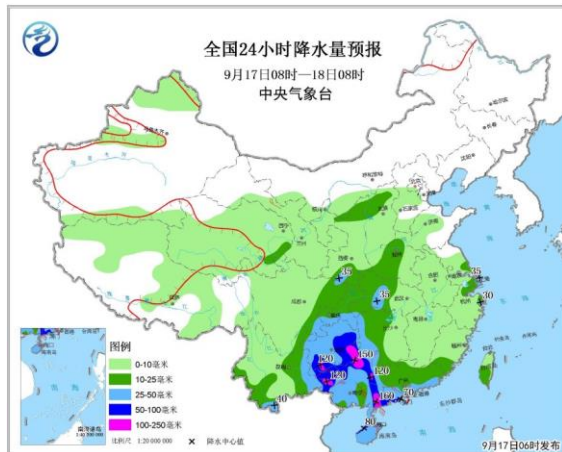
沥青主力结算价与不亏损时对应的山东价格



一些参考价格



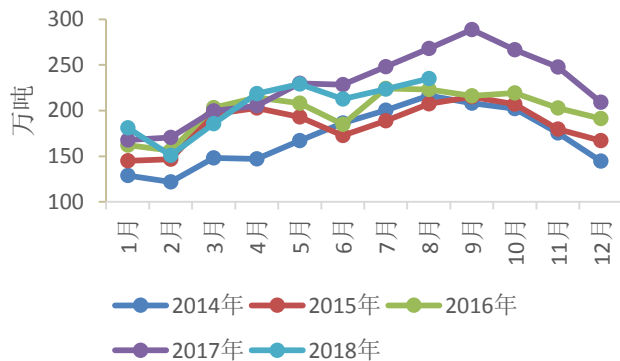
降水情况:



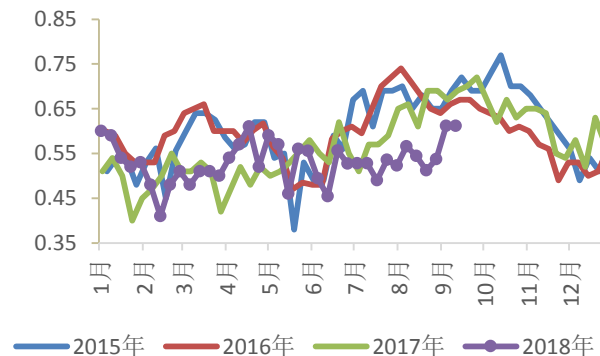
供应-国产:

- 开工率61.1%，上周61.1%
- 2018年8月产量235万吨

产量季节性



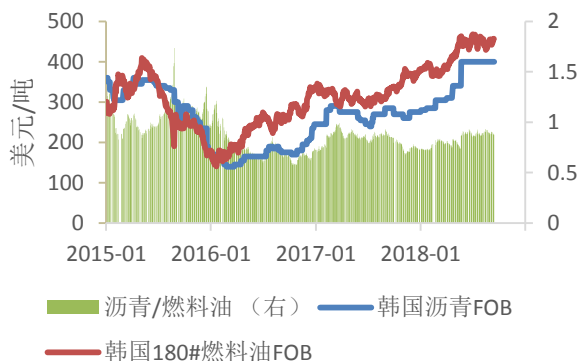
沥青开工率



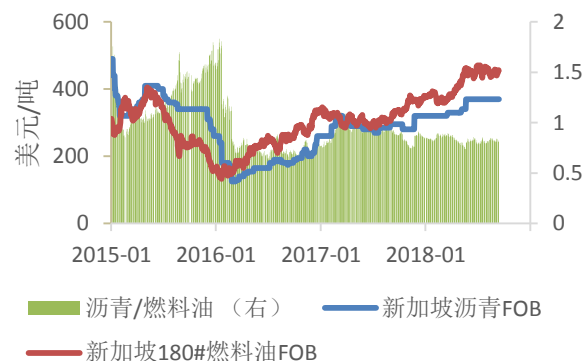
供应-进口:

- 沥青/燃料油
 - 韩国0.87，上周0.90
 - 新加坡0.81，上周0.84
 - 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）
- 华东进口利润+206元/吨，上周+44元/吨

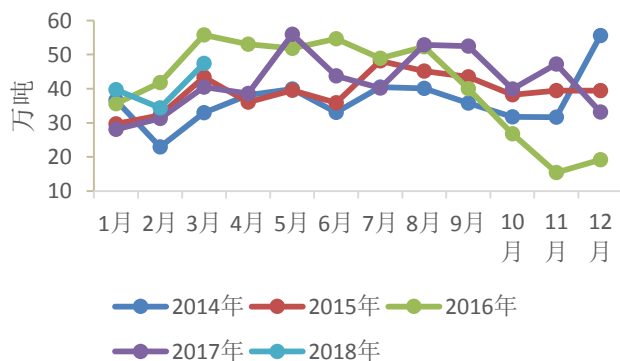
韩国沥青/燃料油比价



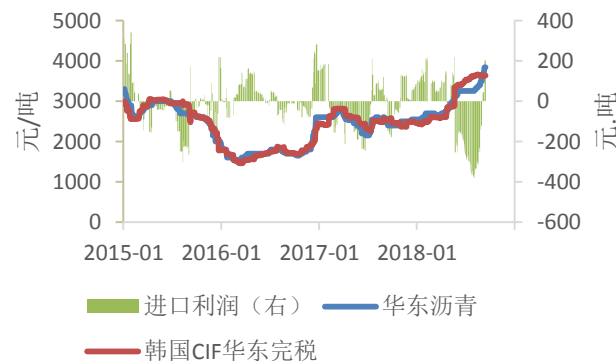
新加坡沥青/燃料油比价



进口量季节性



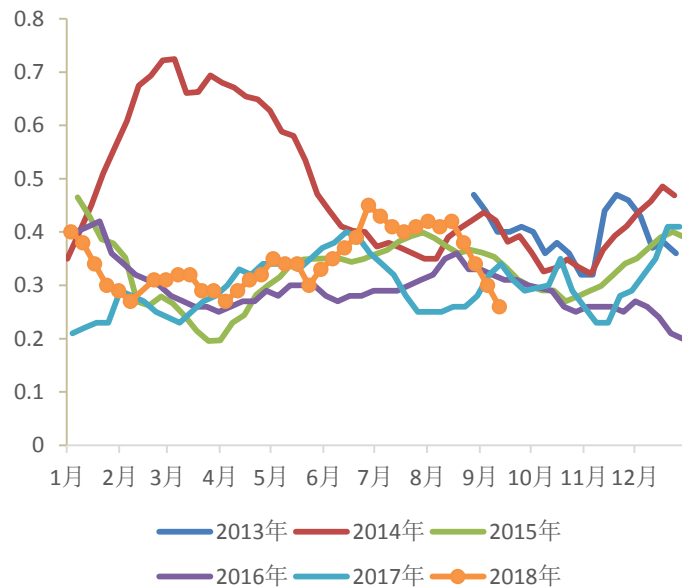
华东进口利润



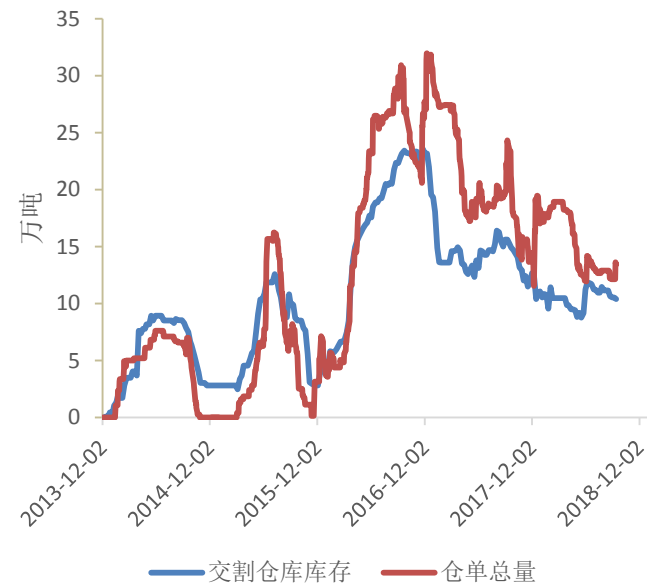
库存:

- 炼厂库存
 - 整体26%，上周30%
 - 华东23%，上周24%
 - 华北山东23%，上周30%
- 期货库存
 - 仓库库存10.4万吨，降1.4%
 - 仓单13.4万吨，升10.6%

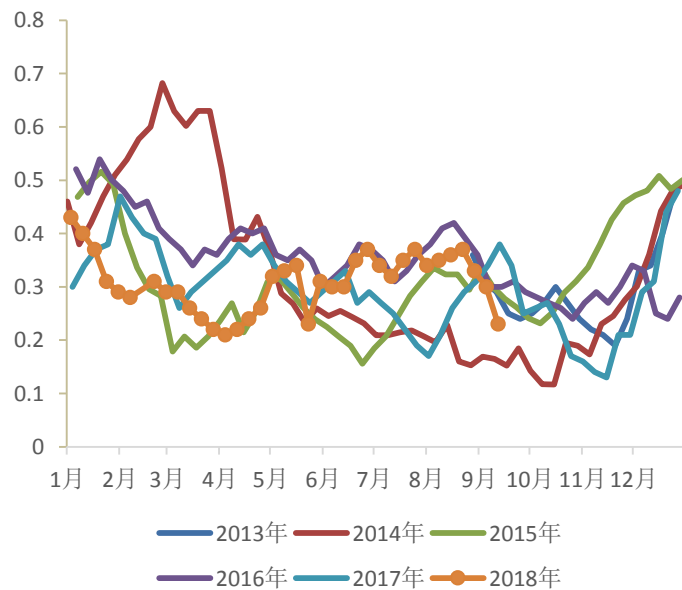
沥青炼厂库存-整体



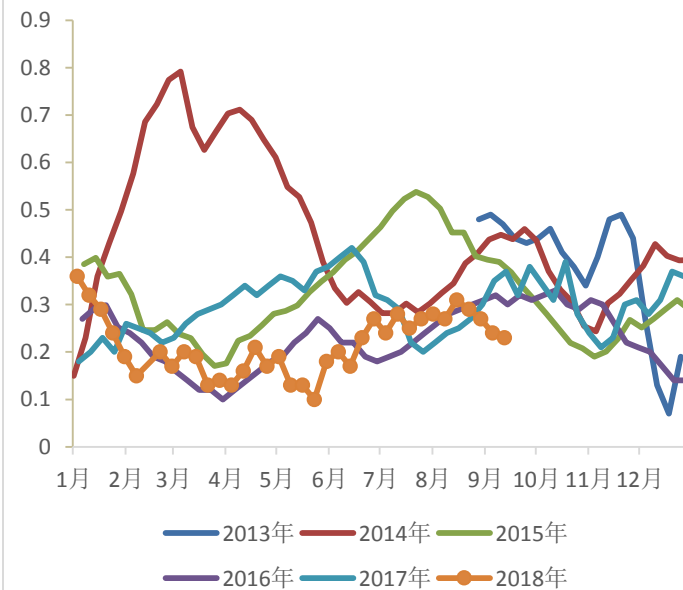
期货库存



沥青炼厂库存-华北山东



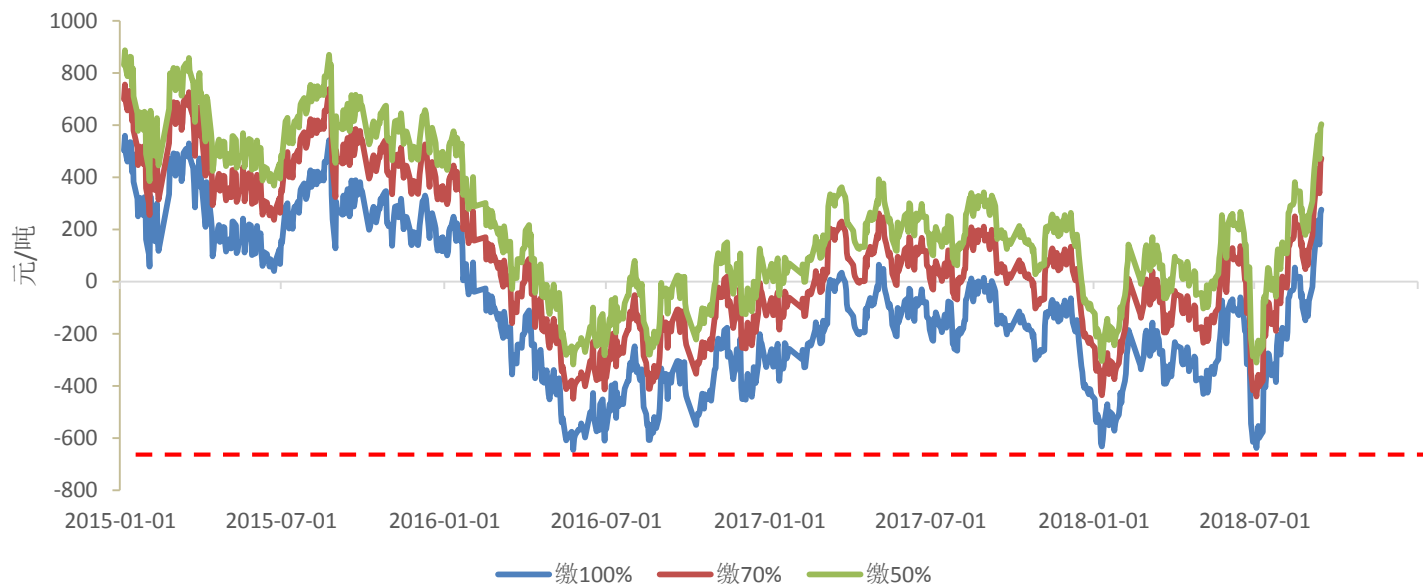
沥青炼厂库存-华东



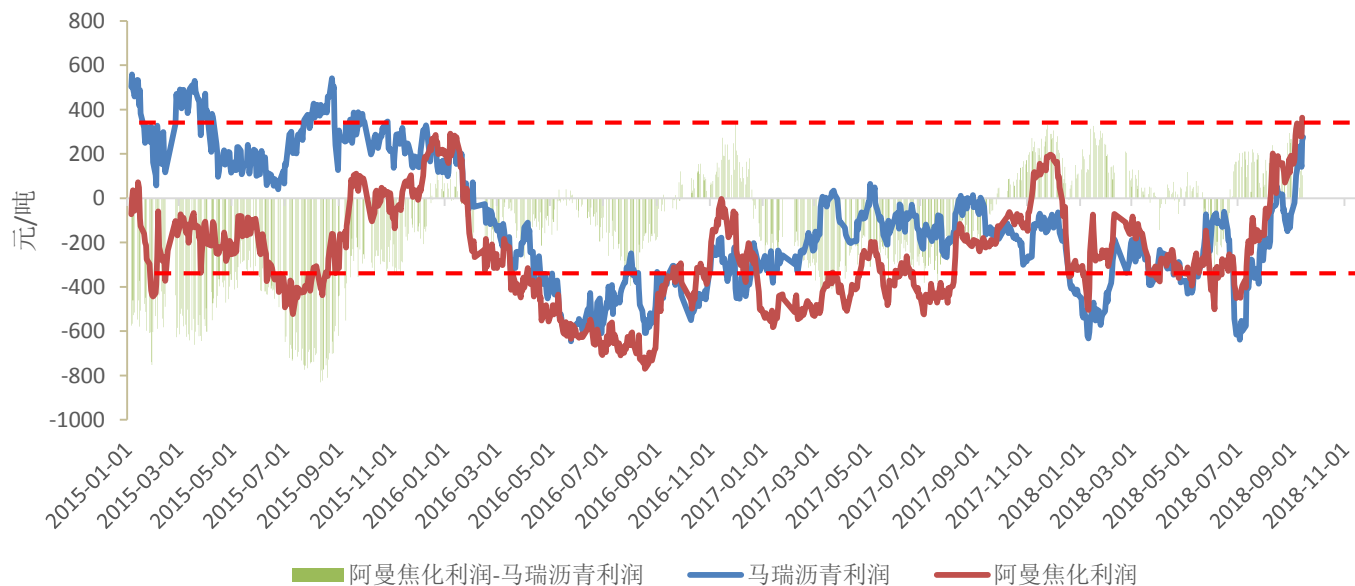
利润:

- 马瑞沥青方案利润
 - 消费税缴100%
 - +275元/吨, 上周+128元./吨
- 阿曼焦化方案-马瑞沥青方案利润回落, 焦化方案经济性较好
 - 消费税缴100%
 - +103元/吨, 上周+209元/吨

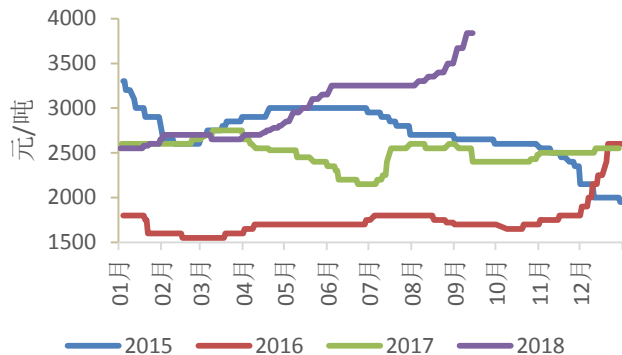
马瑞沥青利润-消费税缴纳的不同情况



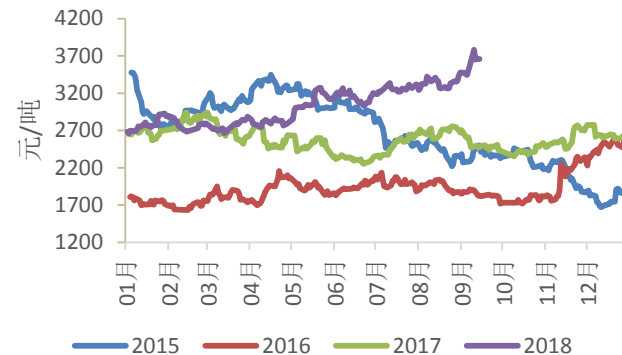
焦化/沥青方案利润对比



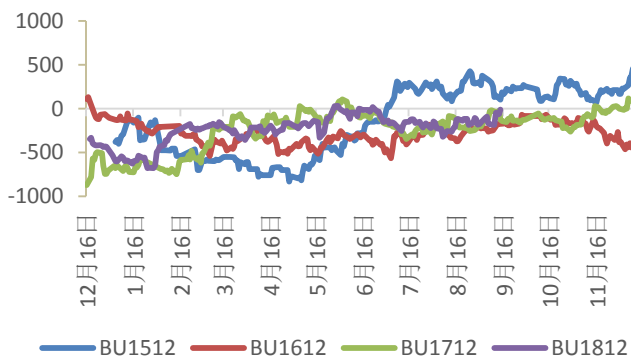
华东沥青现货季节性



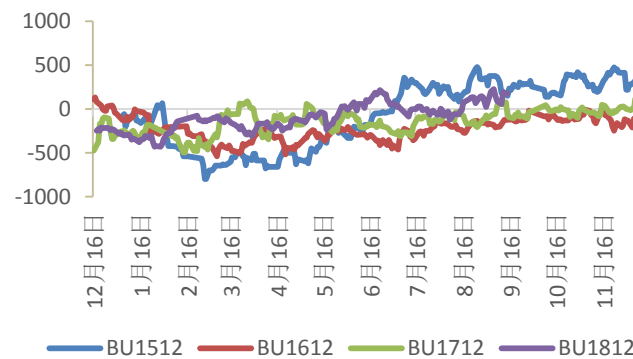
沥青主力合约结算价



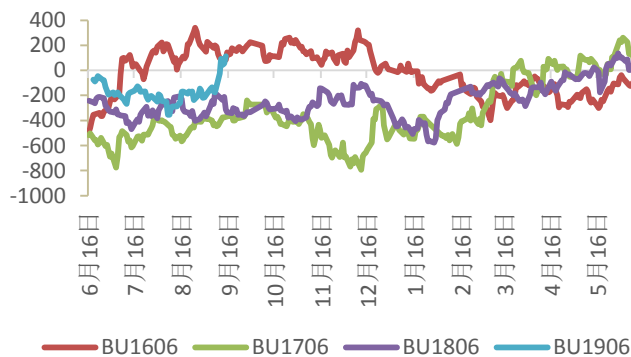
沥青12合约山东基差



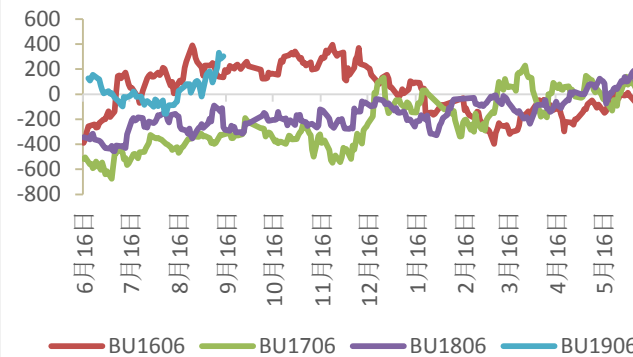
沥青12合约华东基差



沥青06合约山东基差



沥青06合约华东基差

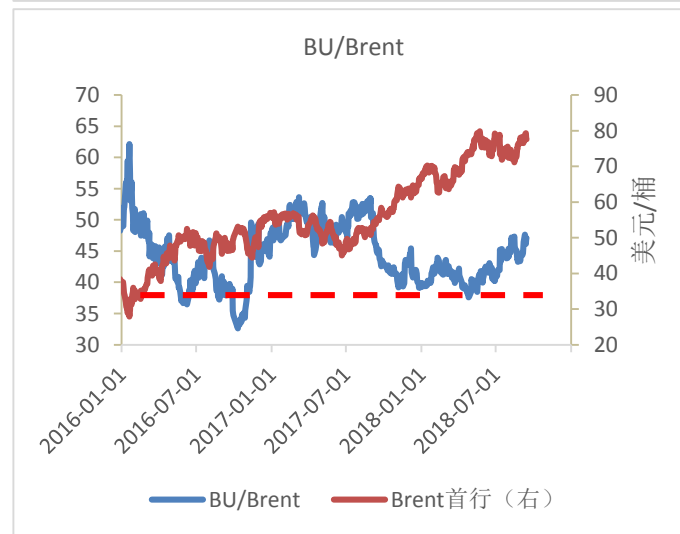
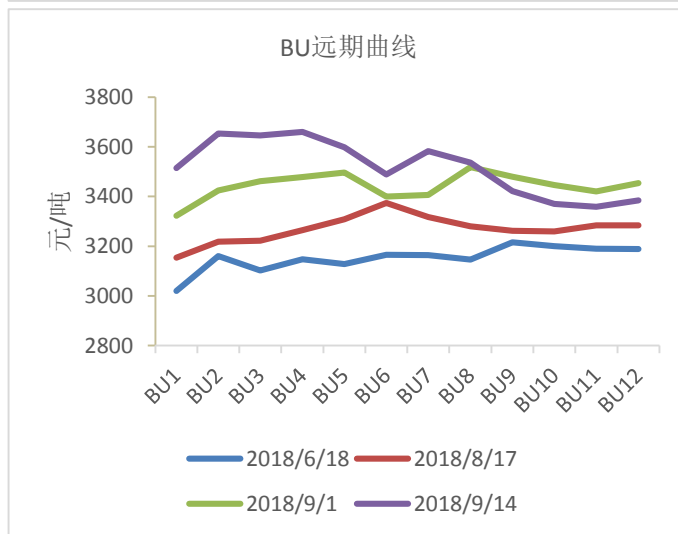
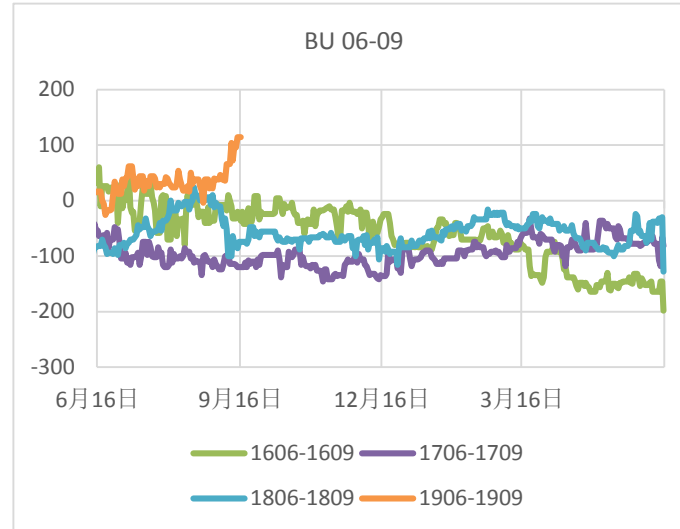
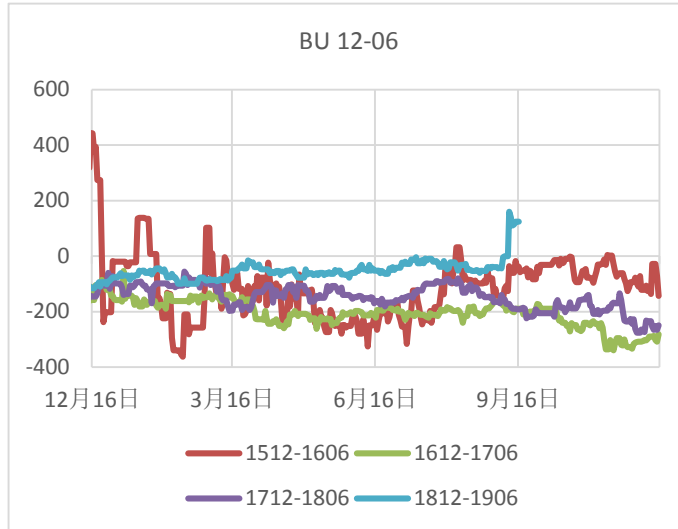


价格与价差:

- 本周市场价东北+100, 华北+200, 山东+250, 华南+200, 华东+170, 西南+200
- 基差
 - 12合约基差
 - 山东-10, 上周-176
 - 华东+180, 上周+94
 - 06合约基差
 - 山东+114, 上周-176
 - 华东+304, 上周+94

价格与价差:

- 价差
 - 12-06价差+124, 上周0
 - 06-09价差+114, 上周+66
- 沥青/原油
 - BU/Brent比值47.1, 上周46.5



Thank you for reading!

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。