

成本端支撑需求逐步落地，沥青价格或仍偏强

观点：

8月沥青整体宽幅震荡，中期发力突破高点之后再度回归震荡走势，进入9月之后需求在旺季的修复预期以及油价后续的上行预期均将对沥青价格再度形成提振，或导致沥青在9月整体偏强运行，但沥青整体供给或仍维持相对宽松状态，且库存平稳运行之际难对价格形成有效提振，因此上方空间或相对有限。整体建议以偏多思路对待，谨慎逢低布多的同时不宜过度追涨，在油价上行之际可伺机布空裂解价差。

研发&投资咨询

投资咨询业务资格

陕证监许可字[2012]101号


刘琳


从业资格号：F3031211

投资咨询号：Z0014306

范磊（助理分析师）

从业资格证号：F03101876

 : 029-68764822

 : fanlei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道1号

浐灞外事大厦9层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、行情回顾

图 1：BU 加权走势-日线



资料来源：文华财经，长安期货

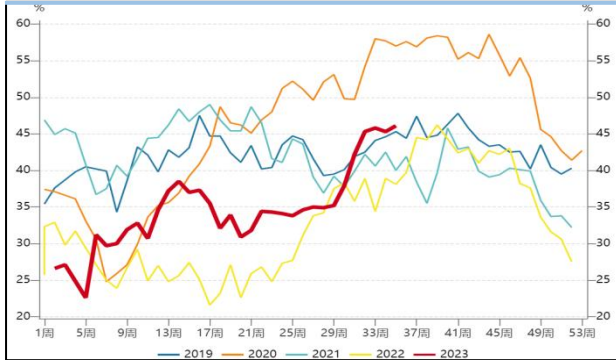
8月初时间上海石油沥青期货价格持续偏弱震荡运行，主要由于沥青开工恢复供应宽松对价格形成一定压力，沥青加权跌至月度低点的3613元/吨；随后在消费旺季需求回暖的预期之下价格有所反弹，沥青加权向上触及5月下旬以来的最高点位3808元/吨；而8月下旬以来市场观望供给变化与真实需求落地情况，最终维持震荡并于9月初受油价提振小幅收高于3754元/吨。

二、基本面

供给侧，今年以来全国沥青开工率基本保持稳定上升的走势，8月份时间开工整体较月初时间存在3.9%的上升，但截至8月最后一周，全国炼厂开工环比下降2.08%至47.92%，整体水平基本维持平稳，预计后续将维持在当前位置，但其中华北、华中，以及东北地区开工水平仍处在往年低位，或对现货价格形成一定程度的利多；产量方面，虽然国家统计局数据显示我国今年1至7月份沥青产量总计达到2172.4万吨，处往年平均水平以下，但百川数据则显示我国8月计划排产330.1万吨，环比增量达到61.35万吨，同时隆重咨询数据则显示9月被跟踪96家企业计划排产238万吨，环比将增加10%，同比增加25%，均显示沥

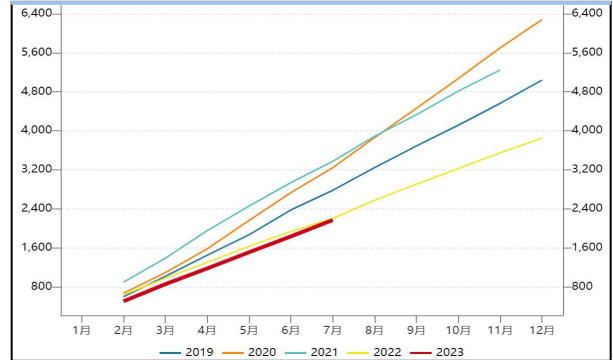
青后续供给或持续宽松。

图 2：全国沥青装置开工率



资料来源：Wind，长安期货

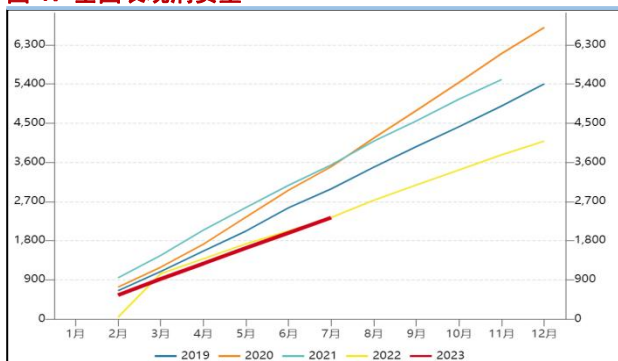
图 3：全国沥青产量



资料来源：国家统计局，长安期货

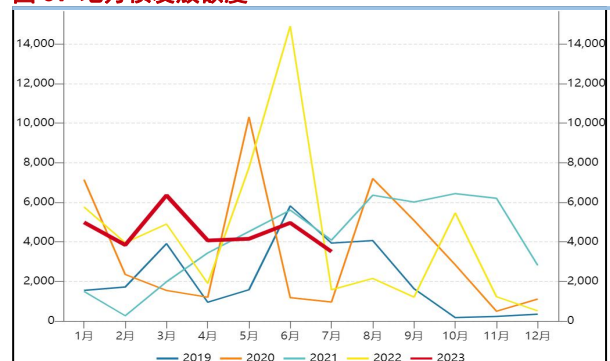
需求侧，根据国家统计局公布的数据，我国 1 至 7 月全国石油沥青表观消费量累计为 2328.25 万吨，7 月增量为 350.75 万吨，环比增加 0.82%，基本与前期保持一致，但考虑到 7、8 月北方地区受到降雨影响，季节性刚需的释放或受到一定抑制，这将导致 8 月数据公布之后或相对并不理想；而随着时间进入 9 月，中西部地区整体降雨逐步减少，各地项目及施工开展或进入平稳运行的状态，且下游高频开工数据显示需求出现环比好转，需求或在后期对沥青价格形成提振。同时，虽然今年我国《政府工作报告》指出拟发放地方政府专项债规模约为 3.8 万亿元，同比增加 1500 万亿元，但短期之内终端资金落地仍未出现有效的缓解的情况，这或将限制下游刚需的彻底释放，进而对价格形成限制。

图 4：全国表观消费量



资料来源：国家统计局，长安期货

图 5：地方债发放额度

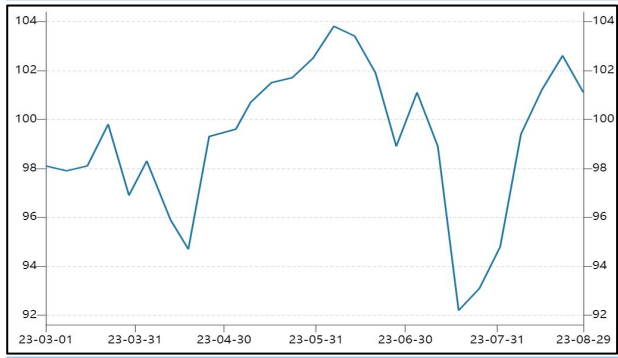


资料来源：财政部，长安期货

库存方面，近期沥青库存整体维持平稳。厂库方面基本维持了 7 月中旬开始的累库走势，截至 8 月最后一周时间，全国沥青厂库公布为 101.1 万吨，虽然较前值有 1.5 万吨下降，但

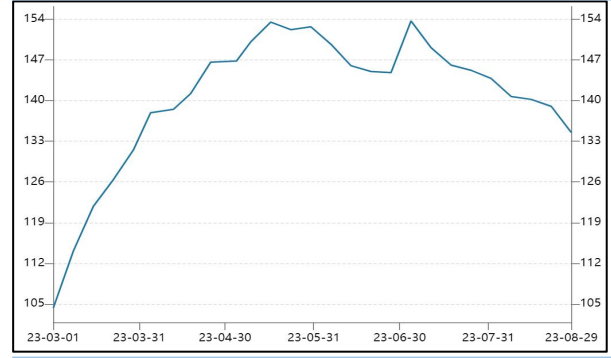
较月初水平存在 6.3 万吨或 6.6%的提升;而社库方面则在 8 月之中维持了 6 月中旬开始的去库走势,截至 8 月最后一周时间,全国沥青社库公布为 134.5 万吨,较月初时间下降 9.3 万吨或 6.5%。

图 6: 沥青厂库



资料来源: 隆众资讯, 长安期货

图 7: 沥青社库



资料来源: 隆众资讯, 长安期货

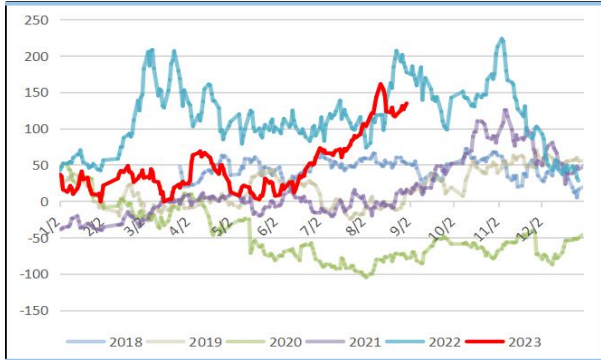
三、利润基差

利润方面, 上海石油沥青对 SC 原油的盘面裂解价差在 8 月份持续震荡上行, 虽然月上旬时间曾一度触及 162 元/吨的高点, 并在此后出现小幅回落, 但下旬时间再度有所走强, 并恢复至 135 元/吨的水平, 环比较月初低点涨幅达到了 28.5%; 同比来看, 今年以来石油沥青裂解价差, 除 2022 年的特殊走势以外, 盘面利润处于绝对高位, 造成这种现象的主要原因也是在于随着原油价格的逐步走强, 沥青价格基本维持相对稳定, 波动幅度相对有限, 因此后期裂解价差或存在一定的修复可能, 届时或存一定的布空机会。同时炼厂的生产利润在 8 月基本维持低位, 9 月份炼厂在经济效益影响下实际产量或不及排产, 结合高位裂解价差或回落的影响, 炼厂或积极转产渣油。

而在基差方面, 山东主流价格对应基差在 8 月份呈现出触高回落的走势, 虽然在 8 月中旬曾一度来到 155 元/吨的高点, 但在 8 月结束之际再度回归 20 元/吨的前期震荡中枢; 华东基差走势基本与山东基差走势相同, 月上旬结束时间曾一度触及 385 元/吨的近两个月高点, 但月底时间出现明显回落, 降至 271 元/吨。从基差走势来看, 目前已经缩窄至前期的震荡

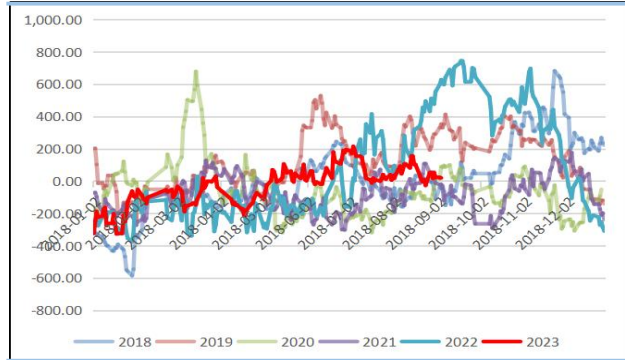
中枢水平，预计后期随着金九银十需求的逐步兑现，现货价格或存进一步的上行空间，届时或存一定的买入套期保值机会。

图 8：沥青裂解价差



资料来源：文华财经，长安期货

图 9：山东沥青基差



资料来源：隆众资讯，长安期货

四、成本

成本端原油价格方面，8月中前期国际油价维持宽幅震荡走势，一方面受到国际金融下行压力的影响，同时也有供给侧小幅缓解的影响，但在8月底9月初时间油价强势反弹并向上突破去年11月以来的最高位置。就目前市场形势来看，基本面方面沙特与俄罗斯极有可能宣布在10月延续减产周期，但考虑到美国、伊朗、伊拉克等国产量在持续修复，且委内瑞拉方面产量仍存不确定性，因此供给侧利多力量仍存的情况下或三季度有所减弱；需求侧我国消费依旧强劲，但欧美市场情况仍需验证，或进一步削弱基本面的利多力量；金融属性方面随着美国经济数据的发布，后续加息预期进一步降低，且美国银行业与国债风险近期或影响力度有所减弱，金融压力较前期整体有所放缓；政治属性方面，国际焦点或从俄乌冲突与伊核协议的发展情况转移至美国地缘政治关系的改善结果之上，但不确定性仍旧存在。因此综合以上因素来看，未来一段时间内国际油价或再度维持偏强运行的走势。

五、观点及展望

综合前文所述，8月份以来，沥青价格整体宽幅震荡，自身需求落地与成本端支撑均相

对疲软，而随着时间进入 9 月，沥青成本端的支撑或再度强势，同时刚需的逐步释放也将对沥青价格形成提振，最终或导致沥青价格整体偏强运行；但考虑到沥青自身供给目前已经达到峰值，在 9 月或持续宽松，在库存维持平稳之际，加之终端资金落地情况仍存不确定性，最终导致沥青上方空间或相对有限。操作上建议沥青可谨慎逢低布多，但不宜过度追涨，同时在油价上行之际可寻求裂解价差布空机会。

仅供参考。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。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，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。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。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。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“长安期货投资咨询部”，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力。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。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园3号楼B座307
电话：0519-85185598

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路23号新景中心B栋1007、1008室
电话：0592-2231936
传真：0592-2231936

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路180号长和国际E座1501室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路30号期货大厦1302室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道267号颐和大厦B座501室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

西安和平路营业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层707室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

农产品事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路10号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

陕西分公司

地址：陕西省西安市曲江新区雁展路1111号莱安中心T6-1905号
电话：029-89557321

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路558、668号A座16层05号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市渭滨区高新大道55号院7幢2座12层02号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

高新营业部

地址：西安市高新区唐延路11号禾盛京广中心B座7楼703-2室
电话：029-88825315, 029-88825325

能源化工事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层708室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

金属事业部

地址：西安市和平路99号金鑫国际大厦七层718室
电话：029-87380130