



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：库存压力限制空间 呈现区间震荡走势

内容提要：

### 1、10月沥青产量处于高位

10月沥青产量为589.1万吨，同比增幅为19.2%；1-10月沥青累计产量为5072.1万吨，同比增幅为18.6%；10月沥青产量创出月度新高，同比增幅保持较快增长，整体供应保持高位水平。

### 2、沥青装置开工呈现下降

截至11月下旬综合开工率为51.1%，较上月底下滑7.5个百分点。西北、华北、华东、山东、东北地区沥青厂家装置开工呈现下降，华南、西南地区沥青厂家装置开工回升，整体沥青厂家综合开工率下降。

### 3、沥青仍面临去库存压力

11月25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	BU2103	操作品种合约	
操作方向	做空	操作方向	
入场价区	2650	入场价区	
目标价区	2410	目标价区	
止损价区	2730	止损价区	

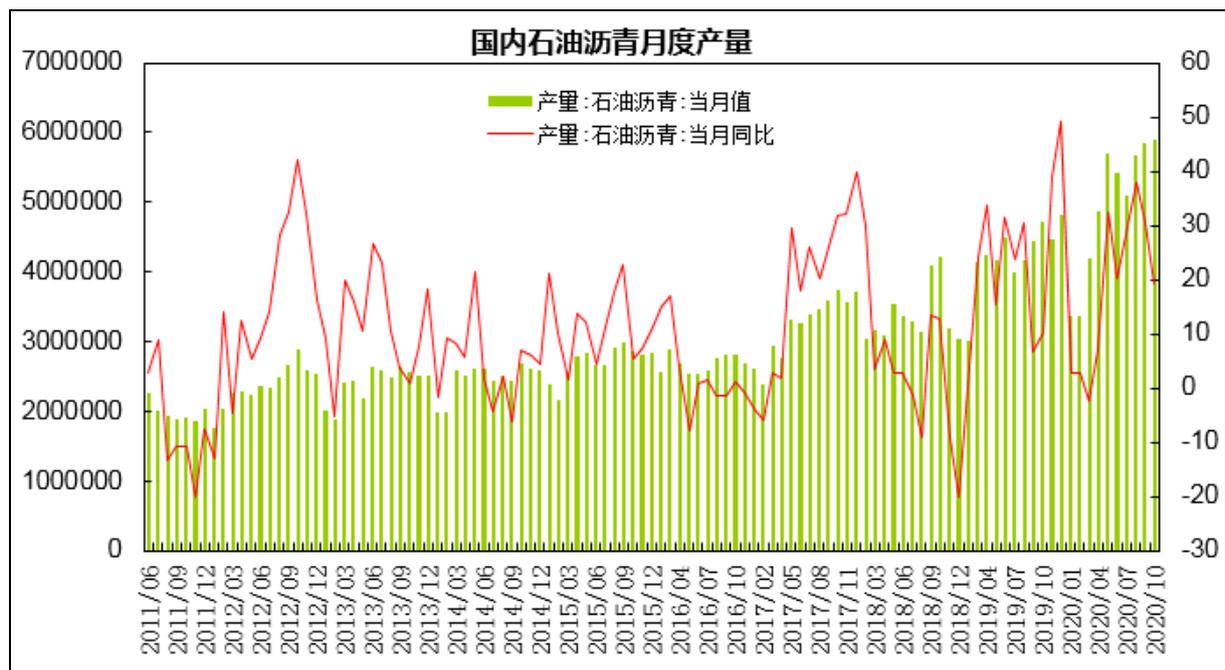
## 一、基本面分析

### 1、国内产量情况

国家统计局数据显示，10月原油加工量为5982万吨，同比增长2.6%；1-10月原油加工量累计为55518万吨，同比增长2.9%。10月沥青产量为589.1万吨，同比增幅为19.2%；1-10月沥青累计产量为5072.1万吨，同比增幅为18.6%。

10月沥青产量创出月度新高，同比增幅保持较快增长，整体供应保持高位水平。

图1：国内沥青产量

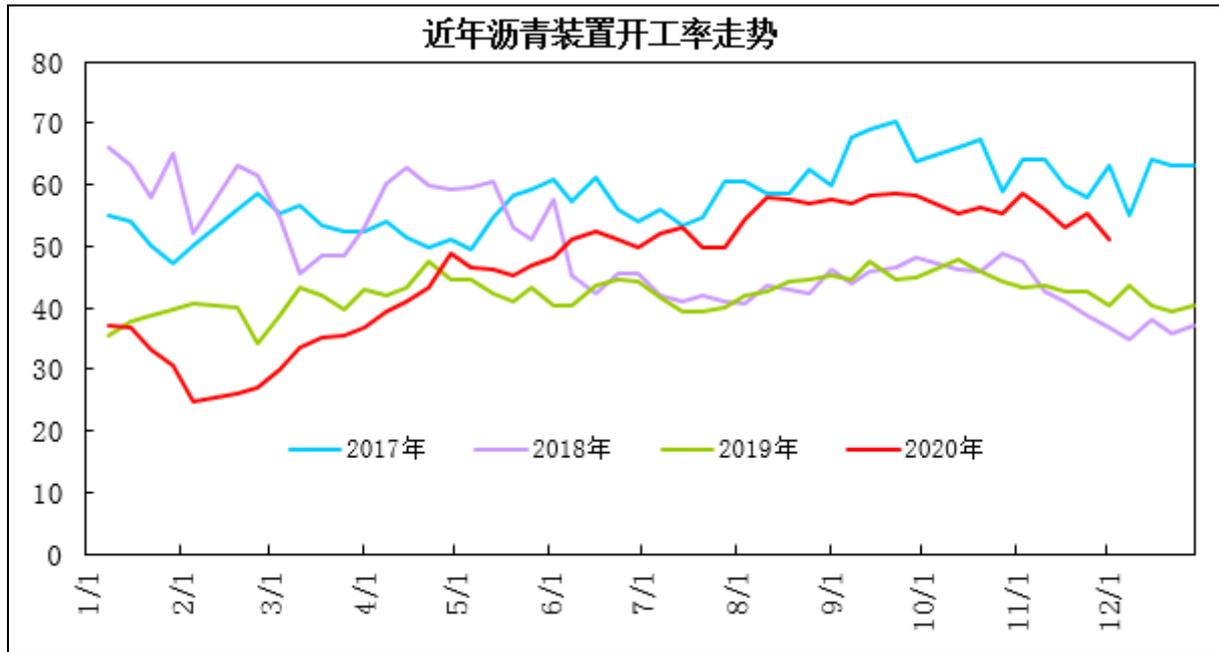


### 2、国内主要炼厂装置开工

据隆众对66家主要沥青厂家统计数据，截至11月下旬综合开工率为51.1%，较上月底下滑7.5个百分点。其中，华东地区开工率为56.7%；山东地区开工率为56.8%；华南、西南地区开工率为61.6%；华北地区开工率为45.4%；西北地区开工率为27.6%；东北地区开工率为45.6%。

西北、华北、华东、山东、东北地区沥青厂家装置开工呈现下降，华南、西南地区沥青厂家装置开工回升，整体沥青厂家综合开工率下降。

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，10月沥青进口量为37.41万吨，同比下降2.4%；1-10月沥青进口量为407.75万吨，同比增长13.4%。10月沥青进口均价为329.2美元/吨，较上年同期跌幅为21.5%。10月沥青出口量为2.21万吨，同比下降70.6%；1-10月沥青出口量为43.96万吨，同比下降22.9%；10月沥青出口均价为280.03美元/吨，较上年同期跌幅为39.5%。1-10月沥青净进口量为363.8万吨，整体较上年同期呈现大幅增长。

图3：国内沥青进口量

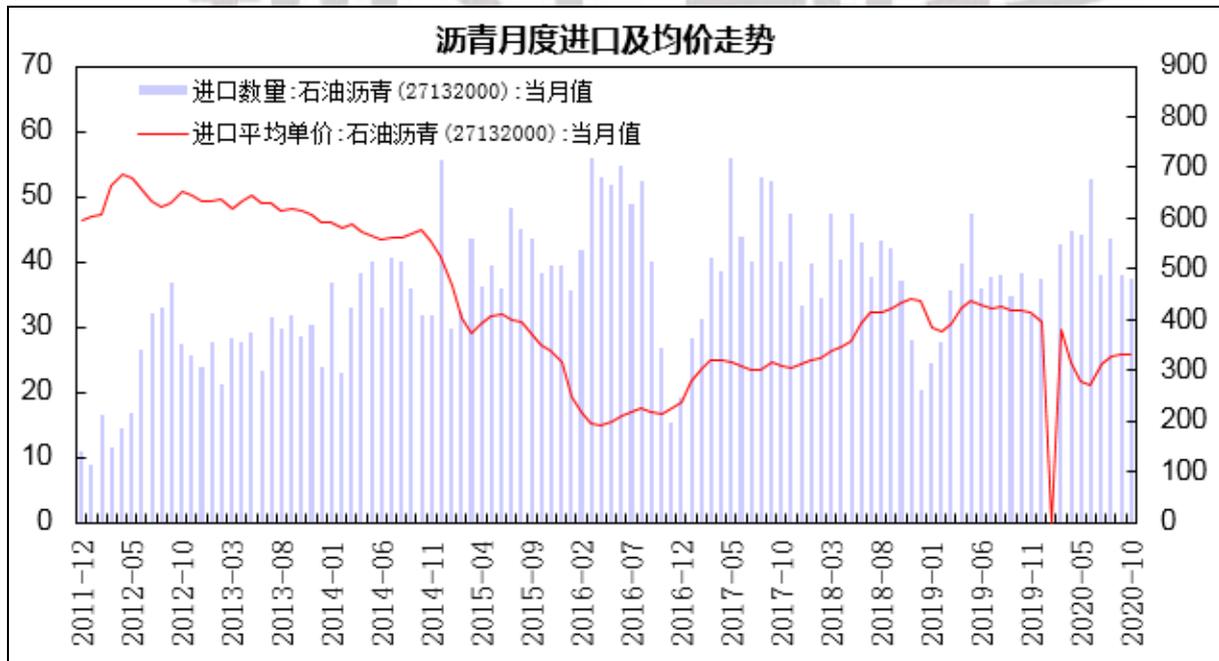
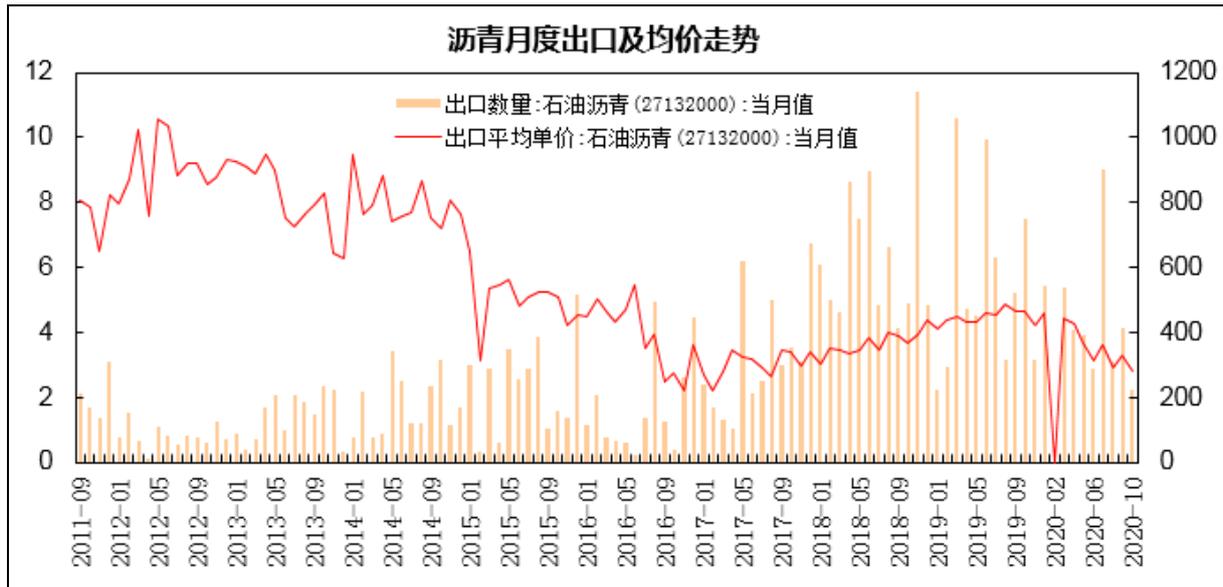


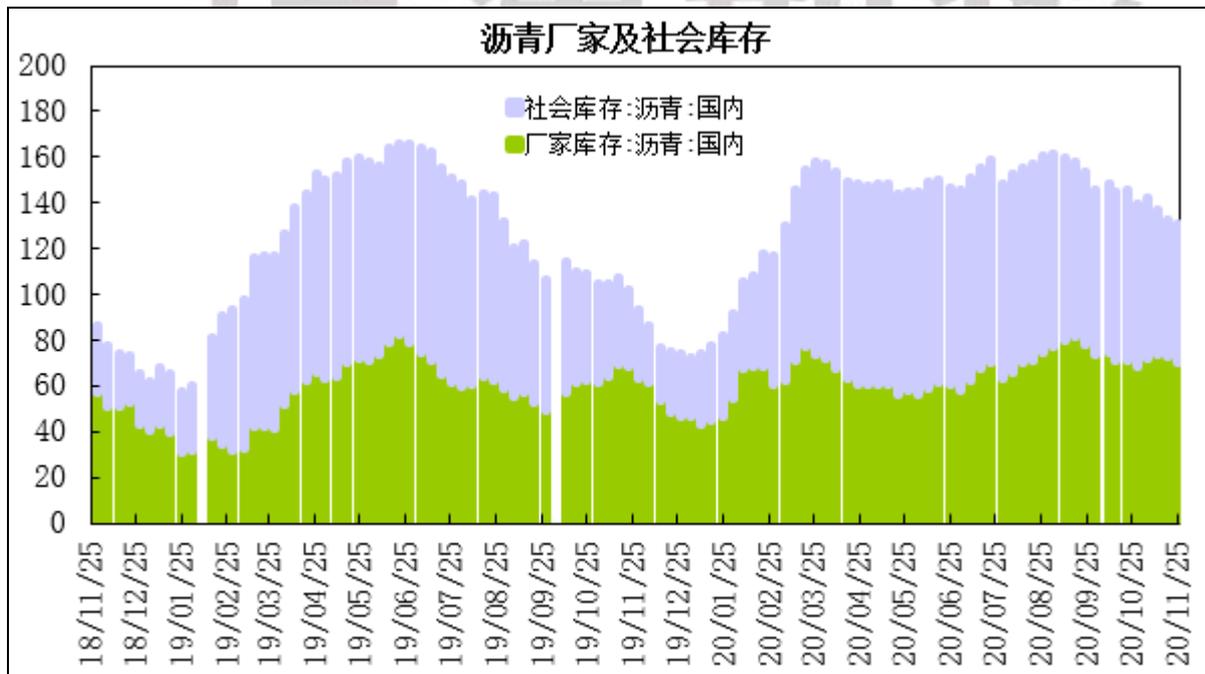
图4：国内沥青出口量



#### 4、沥青库存状况

据隆众资讯数据显示,11月25日当周25家样本沥青厂家库存为69.55万吨,较上月底增加1.75万吨,环比增幅为2.6%,较上年同期增长11.4%;33家样本沥青社会库存为61.04万吨,较上月底下降11.24万吨,环比降幅为15.6%,较上年同期增长94.8%。国内沥青综合库存水平处于36.7%;11月沥青厂家库存小幅增加,社会库存出现回落,整体高于上年同期水平;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 11 月下旬，华东地区重交沥青主流参考价 2330-2430 元/吨。供应方面，扬子石化恢复生产，但中石油炼厂主供防水市场，中海泰州转产渣油，带动整体开工率下降。降雨天气影响终端施工，个别炼厂船发货良好，带动厂库库存下降明显。山东地区市场主流参考价在 2200-2500 元/吨。炼厂供应相对稳定，区内开工小幅增加；下游终端工程基本进入收尾阶段，市场报价较为混乱，业者多谨慎采购。华南地区重交沥青参考价 2400-2590 元/吨，炼厂供应略显平稳，主营炼厂发船运为主，汽运发货量有限，下游业者拿货积极性一般，刚性需求消耗有限。西南地区重交沥青参考价 2680-2750 元/吨，市场受资金等因素影响，终端消耗有限。华北地区重交沥青参考价 2200-2400 元/吨之间，受原油强势推涨因素带动，炼厂远期合同报价上调，部分期现商拿货为主。供应端来看，河北鑫海石化转产渣油，秦皇岛、伦特生产负荷小幅下降；市场刚需略显平淡，部分防水需求稳定，道路施工需求一般。西北地区重交沥青参考价格在 2500-3350 元/吨；主力炼厂开工微降；疆外个别工程处于收尾阶段，支撑主力炼厂出货；短期业者多持观望心态。东北地区沥青参考价格 2180-2400 元/吨。供应反面，个别炼厂降低开工负荷，带动区内供应减少。需求方面，区内道路需求清淡。部分炼厂资源转船燃焦化方向，需求尚可，个别炼厂有大单成交，出货量增加。

图 6：国内各区域沥青现货价格

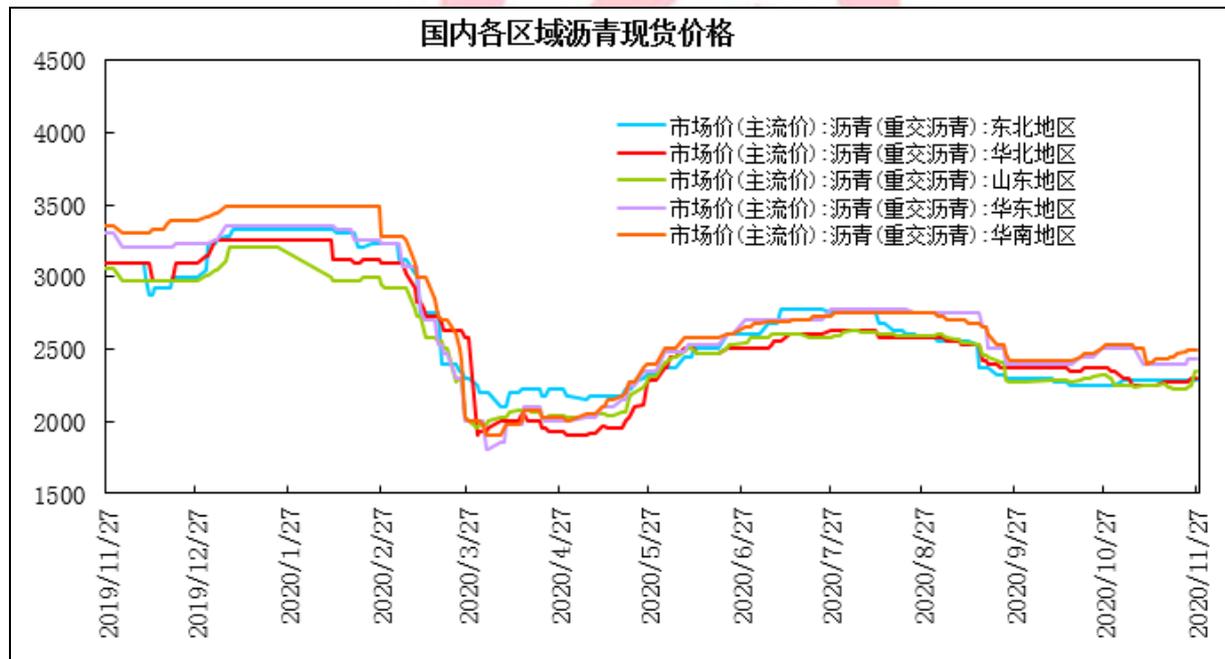
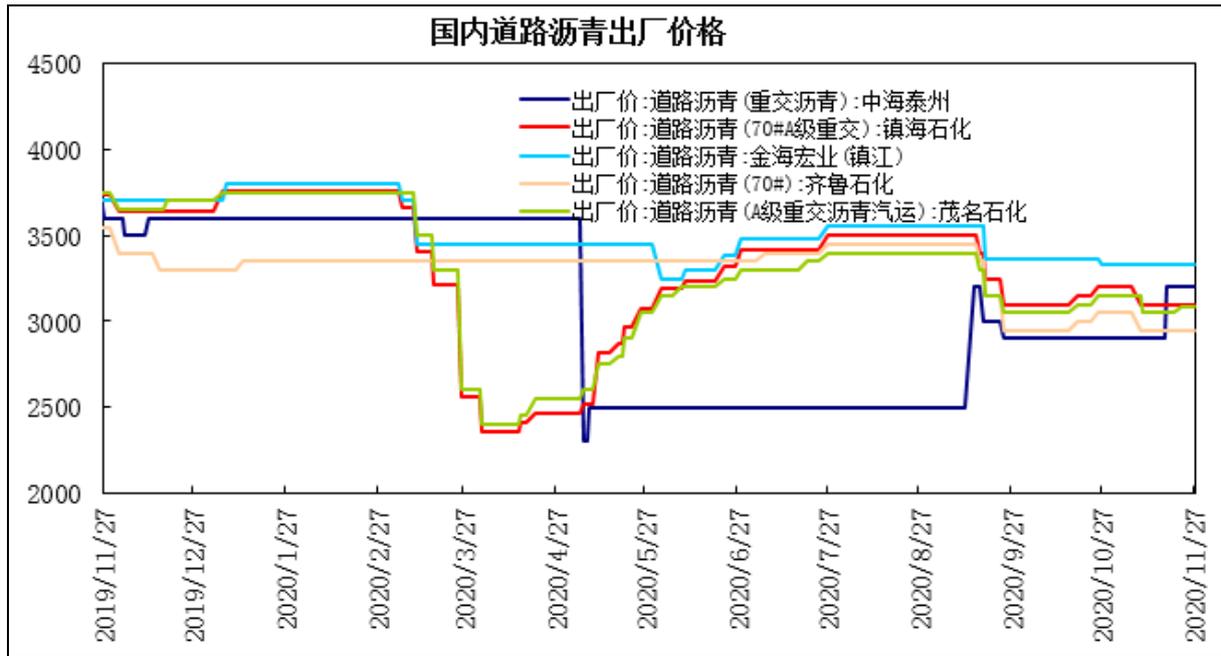


图 7：国内道路沥青出厂价格

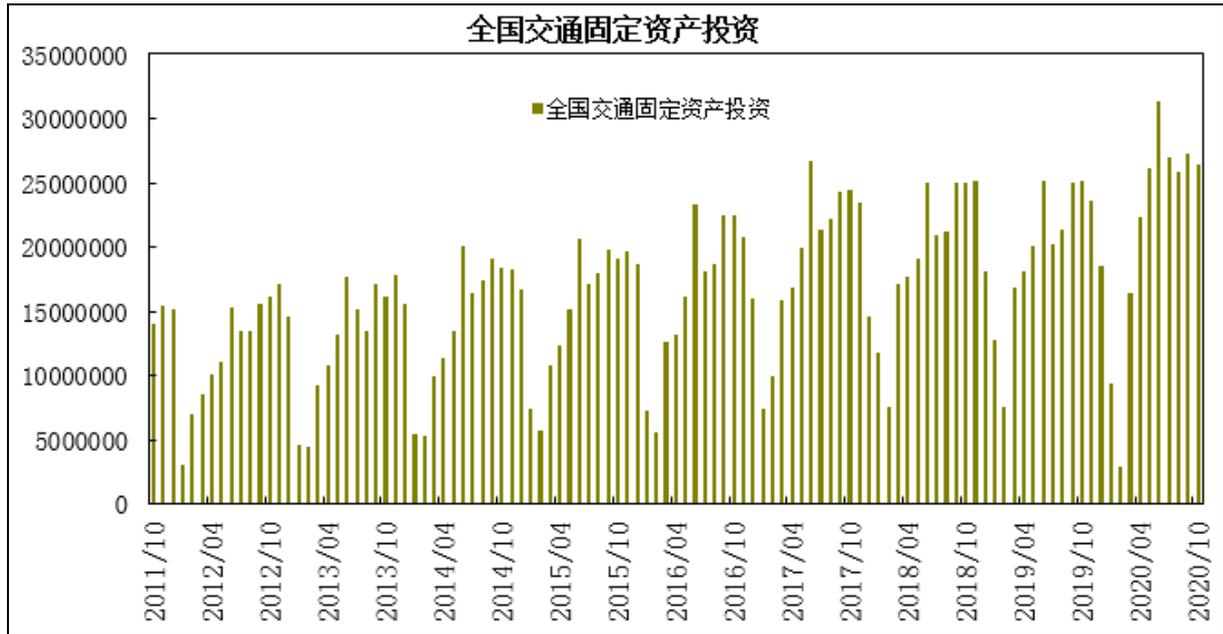


## 6、全国交通固定资产投资

交通运输部数据显示，10月全国交通固定资产投资为2644.9亿元，同比增长5%；其中，东部地区交通固定资产投资为806.1亿元，同比增长8.9%；中部地区交通固定资产投资为636.9亿元，同比增长4%；西部交通固定资产投资为1202亿元，同比增长3.1%。1-10月全国交通固定资产投资为21494.8亿元，同比增长11.8%；其中，东部地区交通固定资产投资为7556.7亿元，同比增长14.2%；中部地区交通固定资产投资为4329.4亿元，同比增长4.3%；西部交通固定资产投资为9608.8亿元，同比增长13.6%。

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，目前已超额全年任务目标；分方式看，公路建设完成投资20271.7亿元，同比增长12%，内河建设、沿海建设分别完成投资528.9亿元和508.4亿元，分别增长11.3%和20.6%。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

OPEC+有望延长现有减产规模至明年一季度，新冠疫苗研发进展改善市场预期，推动原油期价出现大幅反弹，但冬季疫情形势仍较严峻，利比亚、美国供应回升，去库存压力等因素加剧油市震荡幅度，预计原油期价趋于冲高回落，整体波动区间上抬，带动石油沥青成本区间上行。供需端，沥青装置开工出现回落，产量仍保持增长，沥青厂家及社会库存高于往年水平，继续面临去库存压力；整体上，原油回升带动成本区间上抬，供应端继续面临去库压力，预计上海沥青 2106 合约呈现区间震荡走势，处于 2500-2800 元/吨区间运行。

图 9：上海沥青主力合约走势



### 三、操作策略

预计沥青期价呈现区间震荡走势，BU2106 合约可采取反弹短空交易的策略。技术上，BU2106 合约期价考验 2500-2550 区域支撑，上方面临 2750-2800 区域压力；预计 12 月份沥青期价主要处于 2500-2800 区间波动。

#### 1、短线策略

11 月份沥青主力合约期价呈现探低回升走势，整体波动幅度较上月扩大，月度波动幅度在 390 元/吨左右，月度波动幅度在 16%左右，周度波动幅度在 145-272 元/吨区间，周均波动幅度约 184 元/吨左右，日线波动幅度在 36-116 元/吨区间，日均波动幅度约 69 元/吨左右。预计 12 月沥青期价呈现震荡走势，建议日内交易以 40-100 元/吨区间为宜，周度交易以 100-180 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：BU2103 合约采取反弹短空策略，建仓区间 2640-2660 元/吨，持仓成本控制 2650 元/吨左右。
- (3) 风险控制：若收盘价破 2730 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 2410 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】

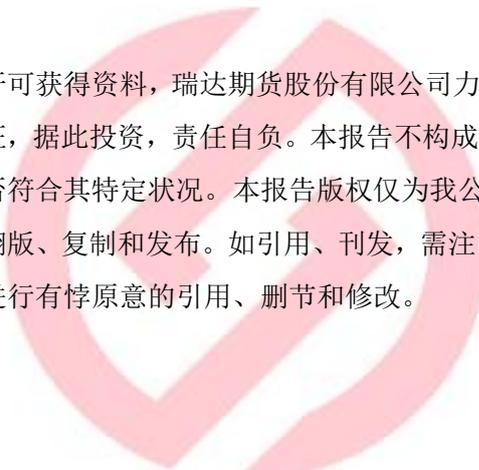
- (1) 国际原油价格大幅上涨
- (2) 装置开工下降 沥青库存大幅下降
- (3) 终端需求表现超预期

### 3、企业套保策略

沥青生产企业可待 BU2103 合约期价处于 2600 至 2650 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