



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

沥青策略报告

2021.11.19



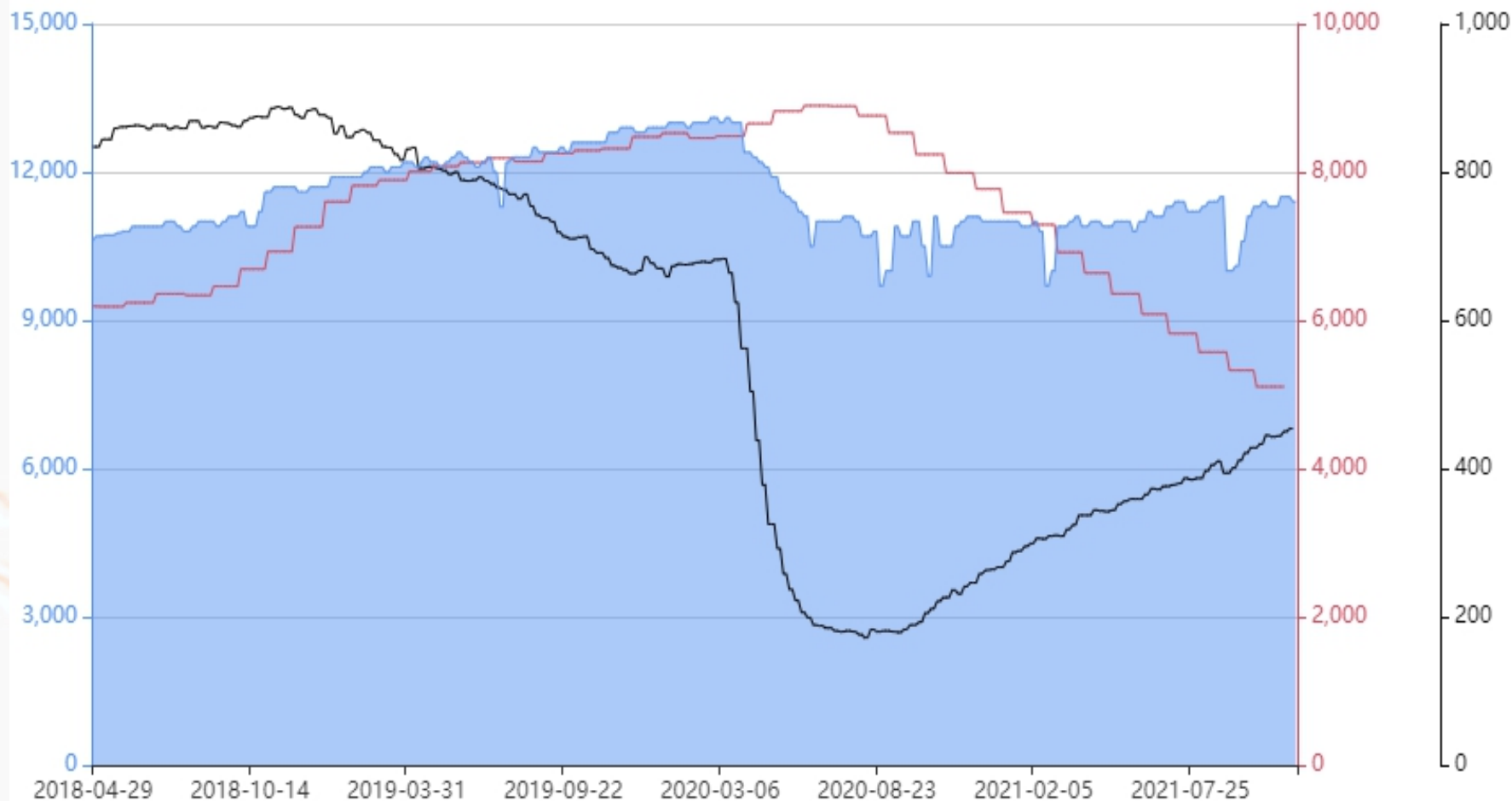
山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

第一部分：原油及沥青观点概述

1.1.1 美原油基本面数据

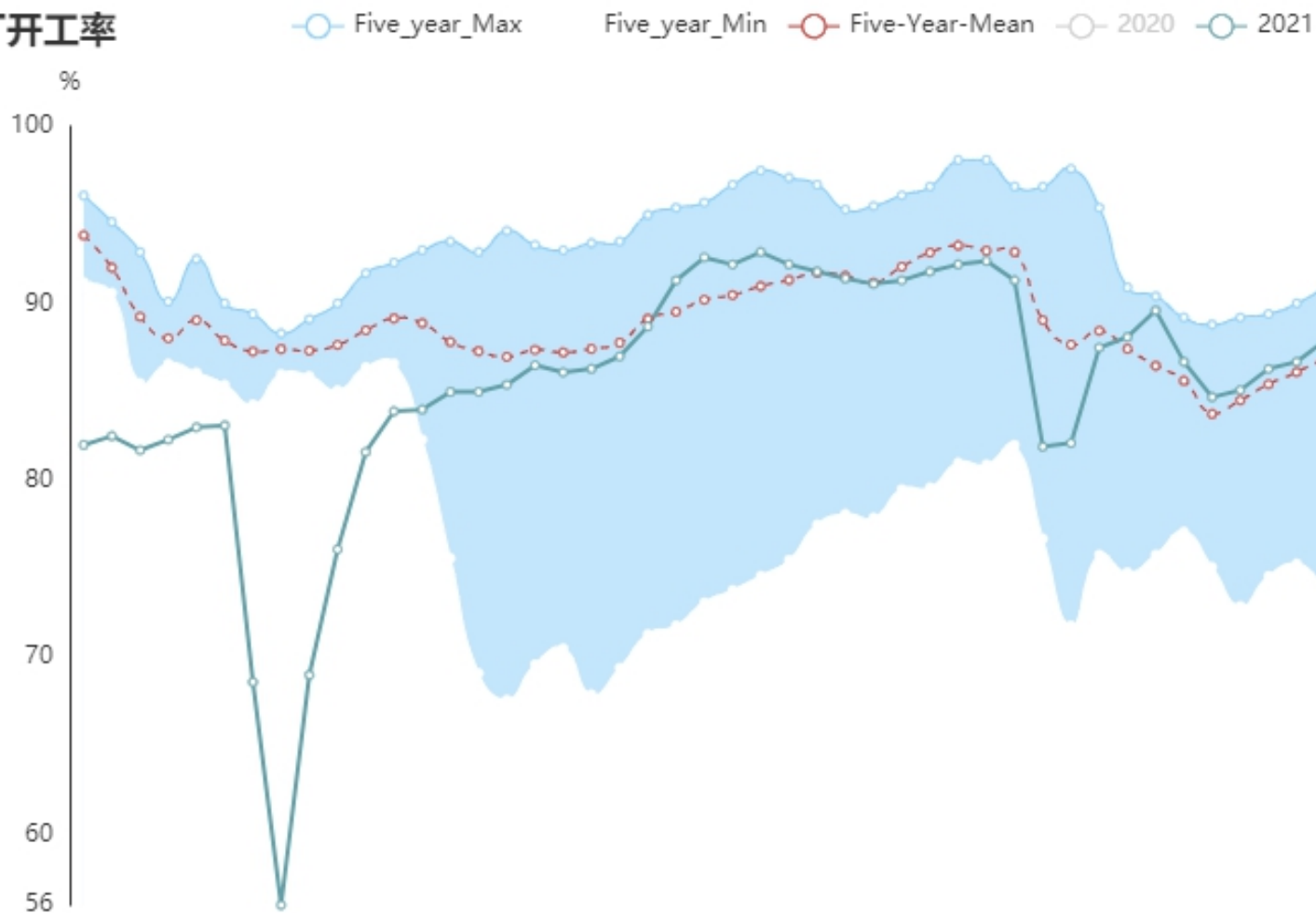
美原油产量&钻机钻井

产量 (千桶/日)



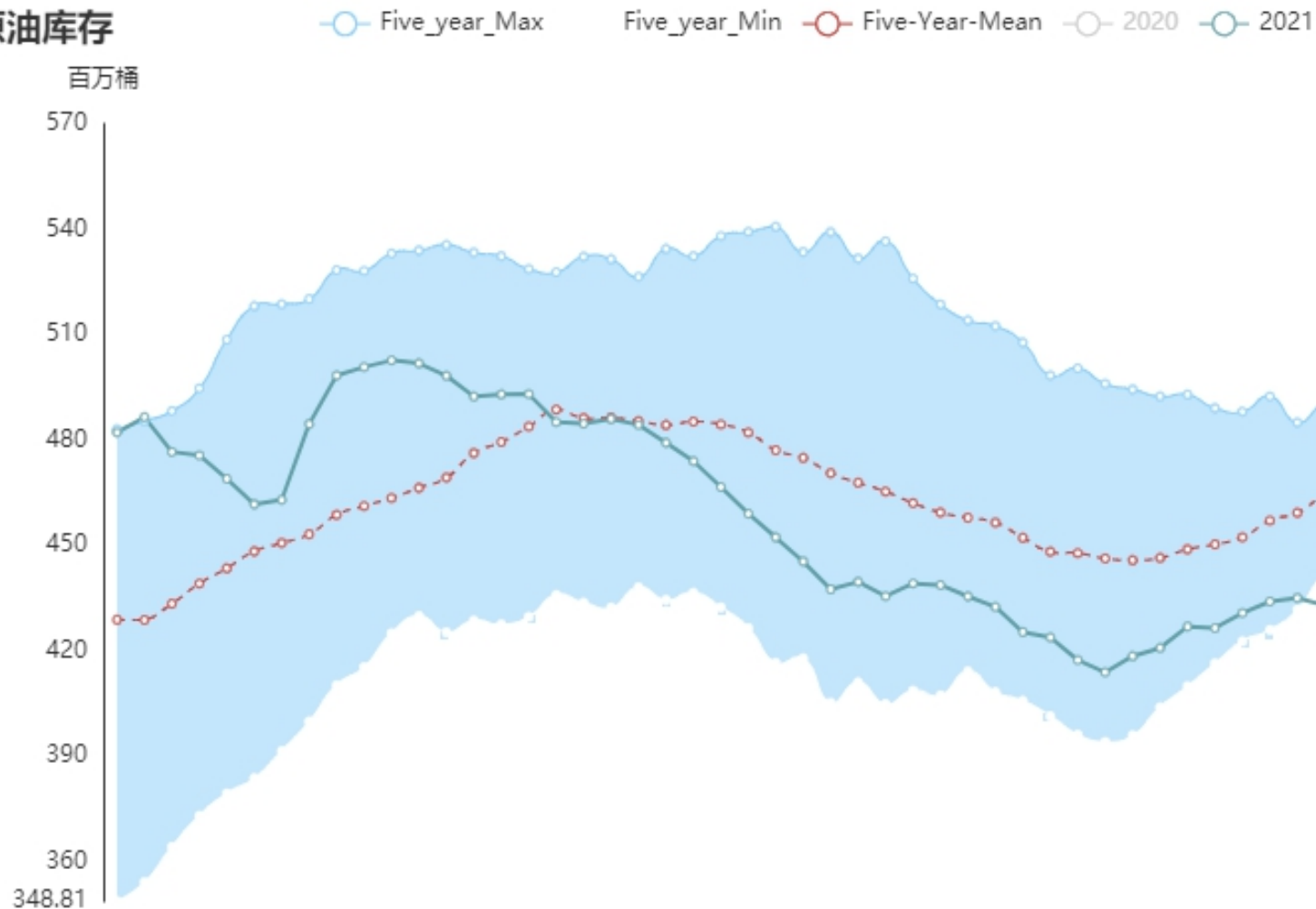
1.1.2 美原油基本面数据

美炼厂开工率

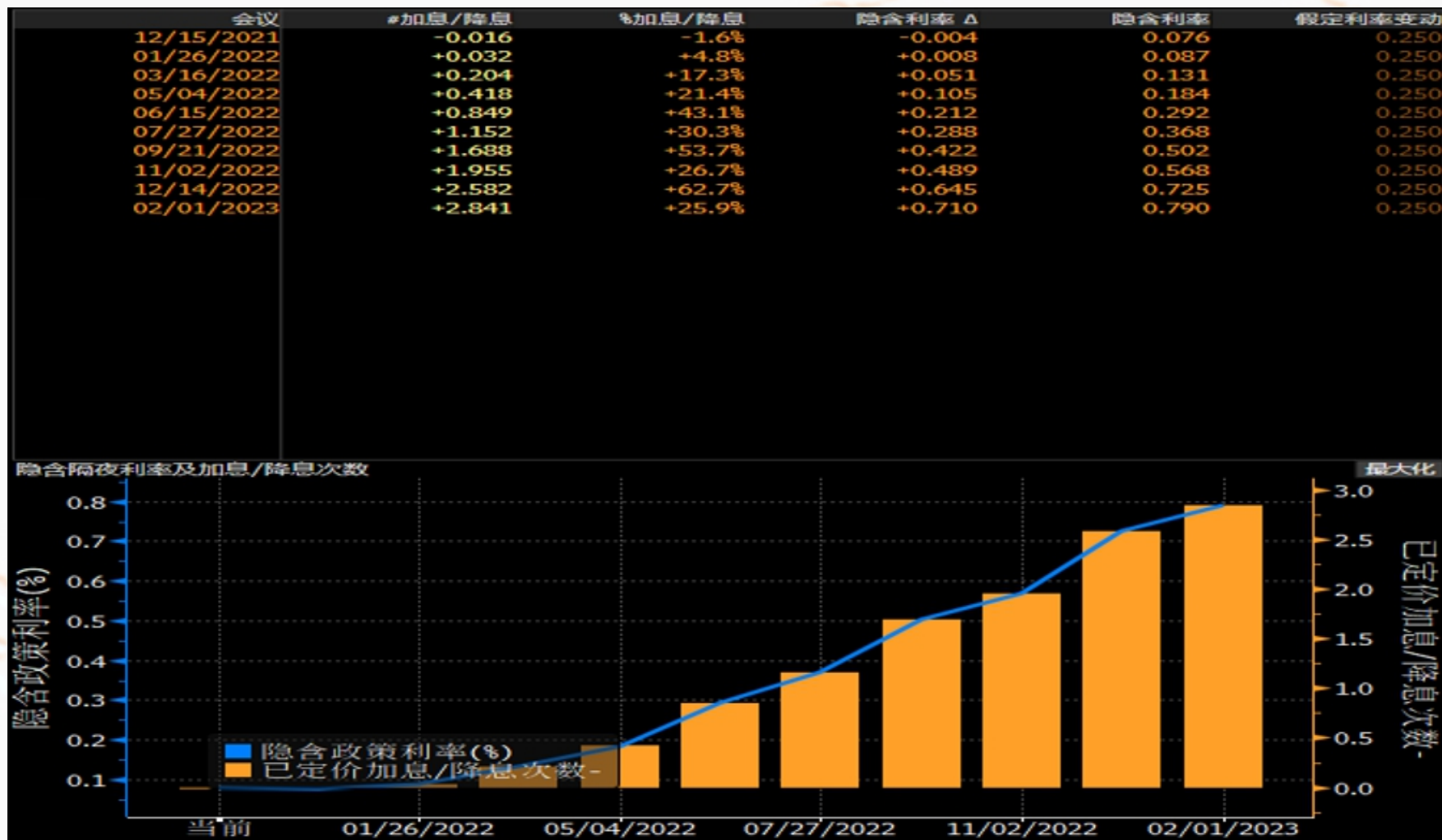


1.1.3 美原油基本面数据

美原油库存



1.2.1 警惕美联储Taper之后的提前加息





1.2.1 沥青期现货策略概述

1.市场研判：

- (1) 趋势：当前沥青现货库存略高。油价近期有回调风险，11月下旬沥青现货价格延续偏弱走势。
- (2) 价差：无
- (3) 基差：11月下旬之前BU2112基差维持在-50左右。

2.逻辑与假设： 现货整体供需层面上看自三月上旬以来沥青现货市场一直体现供大于需局面，新增产能过大且需求端恢复缓慢使得季节性库存同比出现历史新高，因此实体炼厂利润到目前还是被压制，主产沥青的炼厂其利润在-150到-200之间。中美元首视频会谈之后，美国要求多国释放战略储备油压制油价，Brent有短期跌到75美金的可能。沥青需求端复苏比较差，沥青主力合约BU2112盘面反映的是油价回调和实际需求弱的双驱动。按照天气变冷规律推测11中下旬开始沥青现货价格重心将会比油价重心下移的快，若12月份SPR（战略原油储备）释放之后原油没有新的供给增加导致油价重新上涨，沥青现货价格也是涨的偏慢。若炼厂维持提前降低的开工率，2022年1月中旬左右的时间沥青现货整体供应过剩局面有望解决。

3.策略：

- (1) 趋势：当前沥青现货库存略高。油价近期有回调风险，11月下旬沥青现货价格延续偏弱走势。
- (2) 价差：无
- (3) 基差：11月下旬之前BU2112基差维持在-50左右。

4.风险提示： 伊朗和美国谈判失败，SPR原油供给释放不及预期

1.2.2 沥青基本面概述

主要指标	概述	驱动
供应	国内炼厂开工率下降到低位水平，供应处于年内中低位	中性
需求	虽然当前专项债发放节奏逐步提升，但是真实的需求端因天气和疫情复燃等因素实际需求表现较差	中性
库存	厂库库存总量因为炼厂主动减产而去库存。社会库容量季节性清库存而下降，工地等下游随用随采	中性
进口利润	主要品种进口利润中性，进口量一般	中性
成本（原油）	油价本周开始高位回落	偏空
现货	华东沥青交割品价格稳定，山东沥青交割品成交价格稳定在近一个月低位	偏空
基差	12合约有期现无风险套利空间	偏空
行情述评	华北和山东炼厂沥青现货憋库现象逐渐缓解。按照天气变冷规律推测11中下旬开始沥青现货价格重心将会比油价重心下移的快，若12月份SPR（战略原油储备）释放之后原油没有新的供给增加导致油价重新上涨，沥青现货价格也是涨的偏慢。若炼厂维持提前降低的开工率，2022年1月中旬左右的时间沥青现货整体供应过剩局面有望解决。	



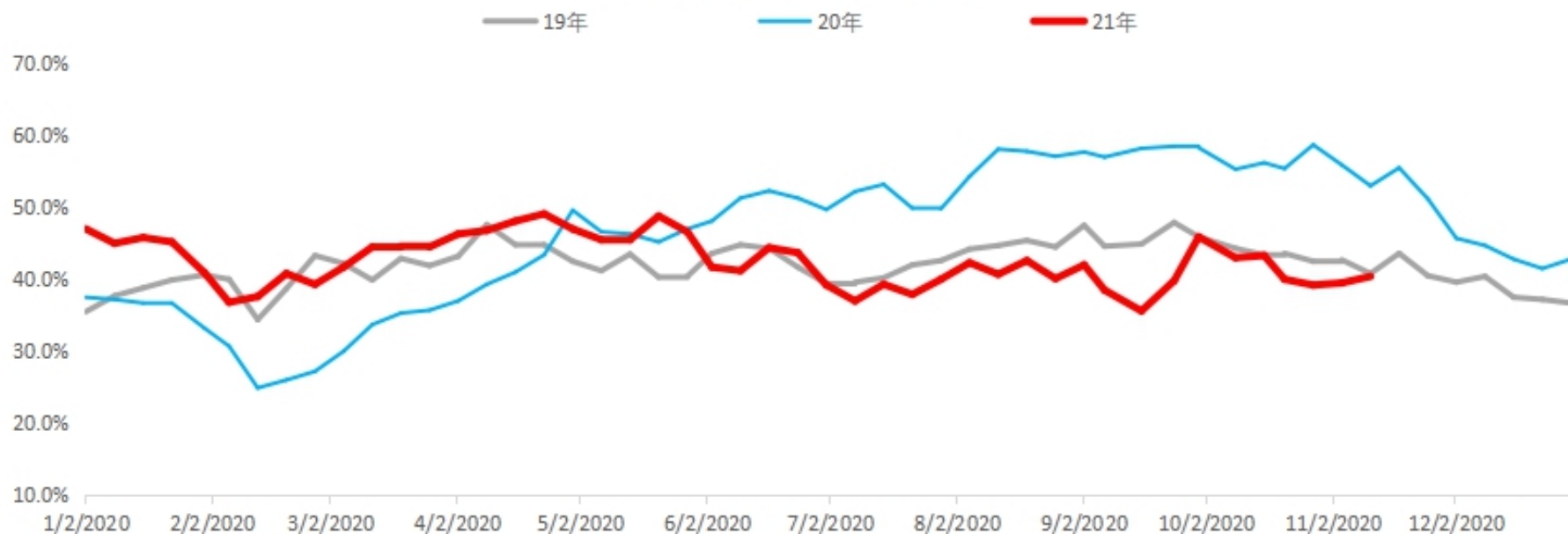
第二部分：沥青市场基本面情况

2.1.1 炼厂总开工率较上周小幅度上升

➤ 本周总开工率上升0.9%

日期	全国开工率	西北开工率	东北开工率	华北开工率	山东开工率	华东开工率	华南开工率
2021/10/13	42.9%	31.2%	38.1%	48.5%	53.7%	41.3%	27.2%
2021/10/20	43.2%	31.2%	37.5%	46.1%	54.1%	43.6%	28.0%
2021/10/27	39.9%	29.4%	37.5%	50.2%	43.0%	43.1%	21.1%
2021/11/3	39.1%	24.1%	39.4%	48.5%	43.5%	39.1%	23.1%
2021/11/10	39.4%	25.0%	39.4%	44.6%	43.7%	42.1%	23.1%
2021/11/17	40.3%	36.3%	32.4%	50.0%	43.5%	48.0%	22.0%

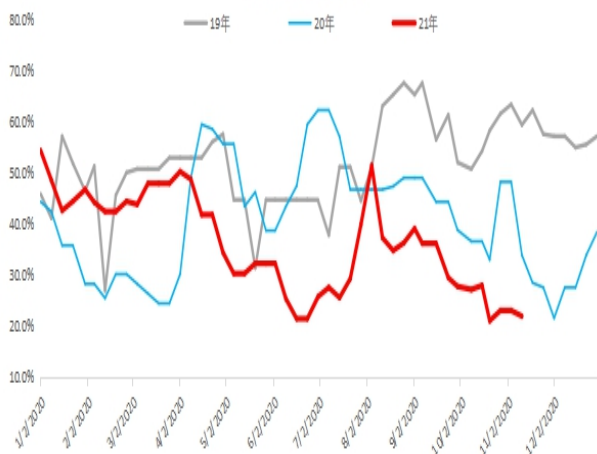
全国炼厂开工率季节图



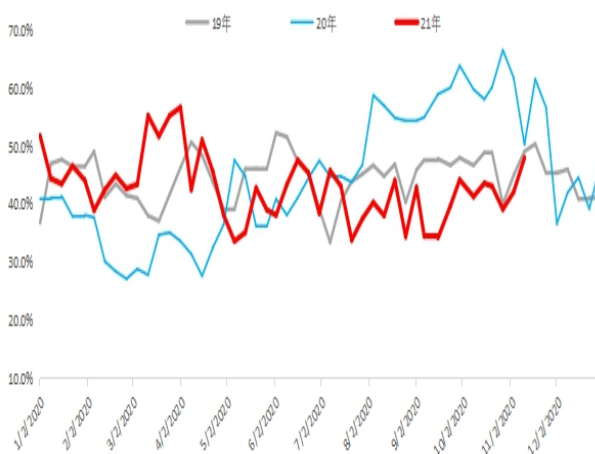
2.1.1 炼厂总开工率较上周小幅度上升

➤ 本周总开工率上升0.9%

华南开工率季节图



华东开工率季节图



山东炼厂开工率季节图



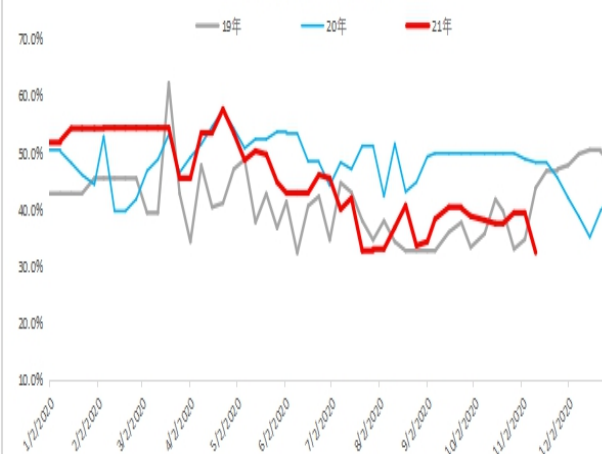
华北炼厂开工率季节图



西北炼厂开工率季节图

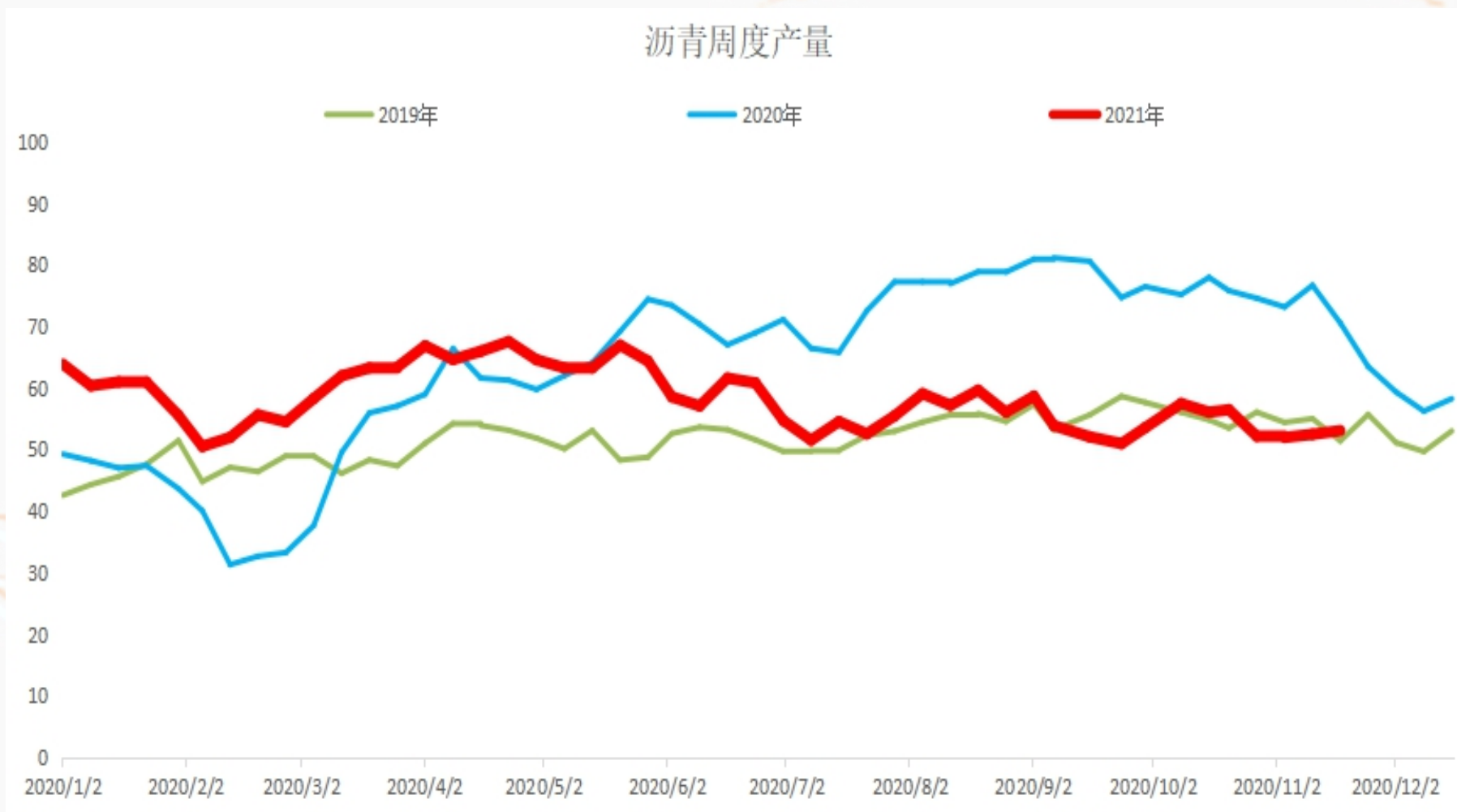


东北炼厂开工率季节图



2.1.1 样本统计周度产量累计同比减少9.2%

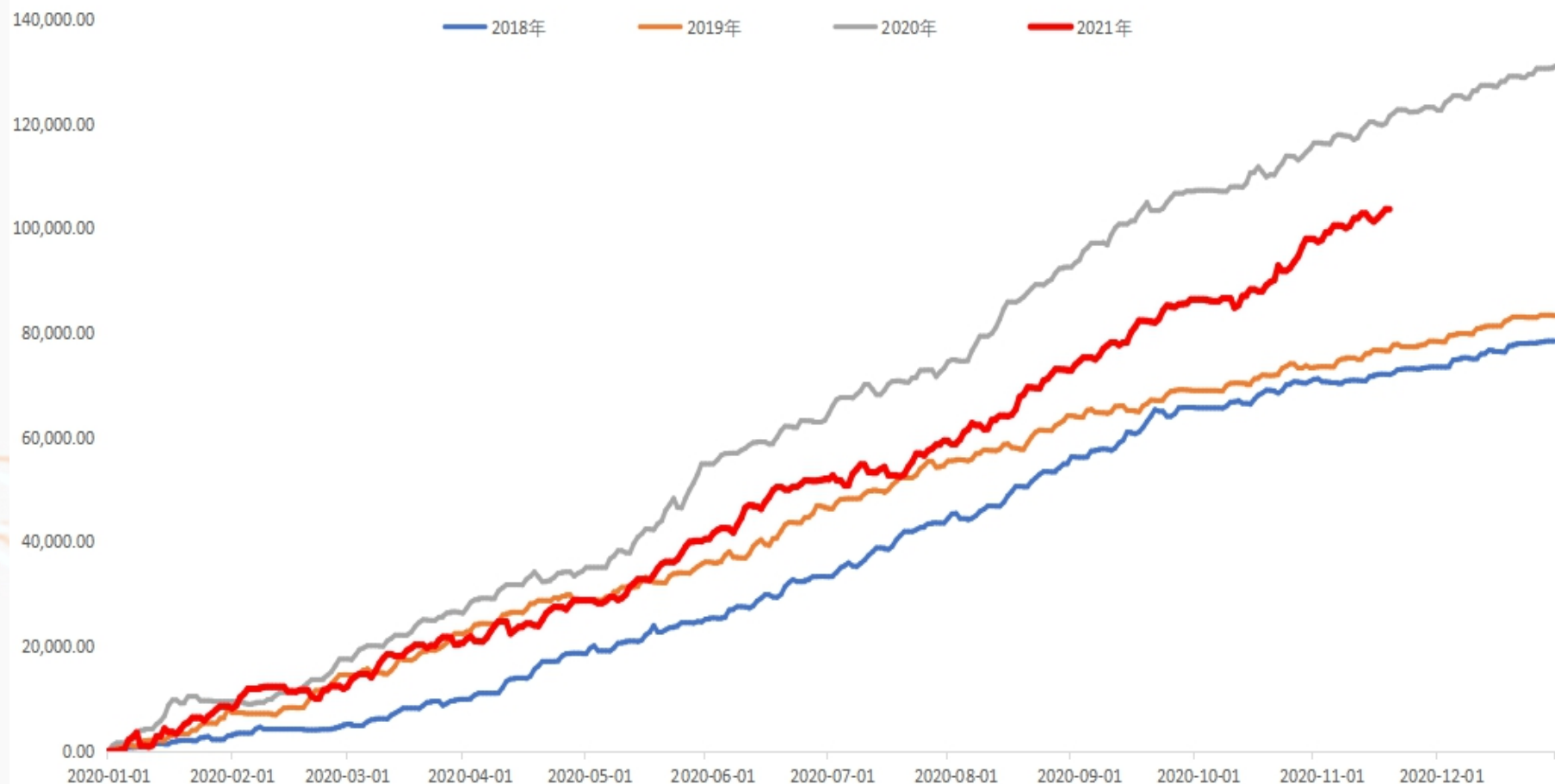
➤ 2021年较2019年同期累计同比增加12.89%，较2020年同期累计同比减少9.2%。



2.1.2大基建需求端同比增速下滑

➤ 2021年1-11月上旬专项债发行总量同比减少14.42%，且项目结构出现分化

截止2021.11.19日全国地方政府债净融资余额

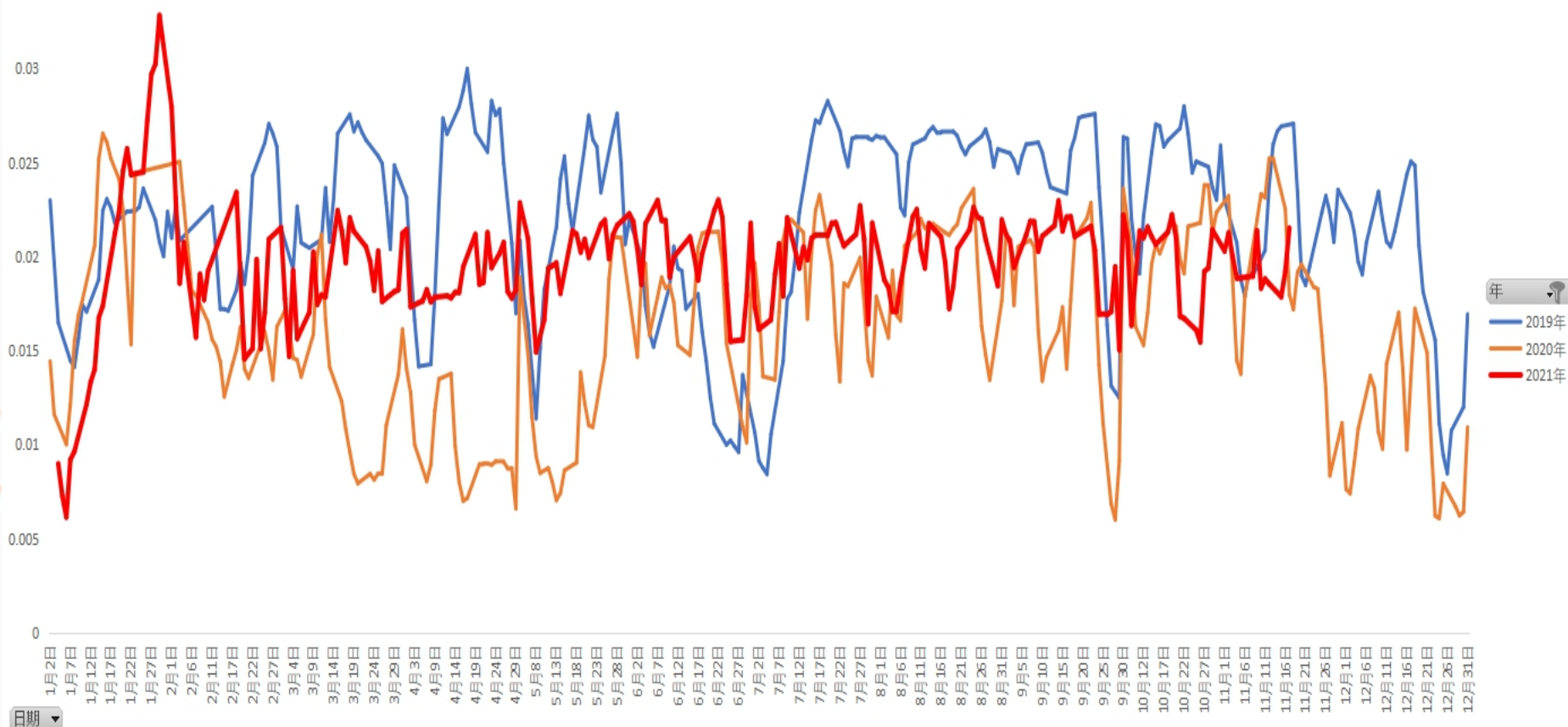


2.1.2 资金利率升高，大基建需求端同比增速下滑

- 2021年1-11月上旬SHIBOR利率均值比2020年同期均值高19.22%。近一个月SHIBOR较往年同期略低，近期专项债下发加速。

平均值项:SHIBOR:隔夜

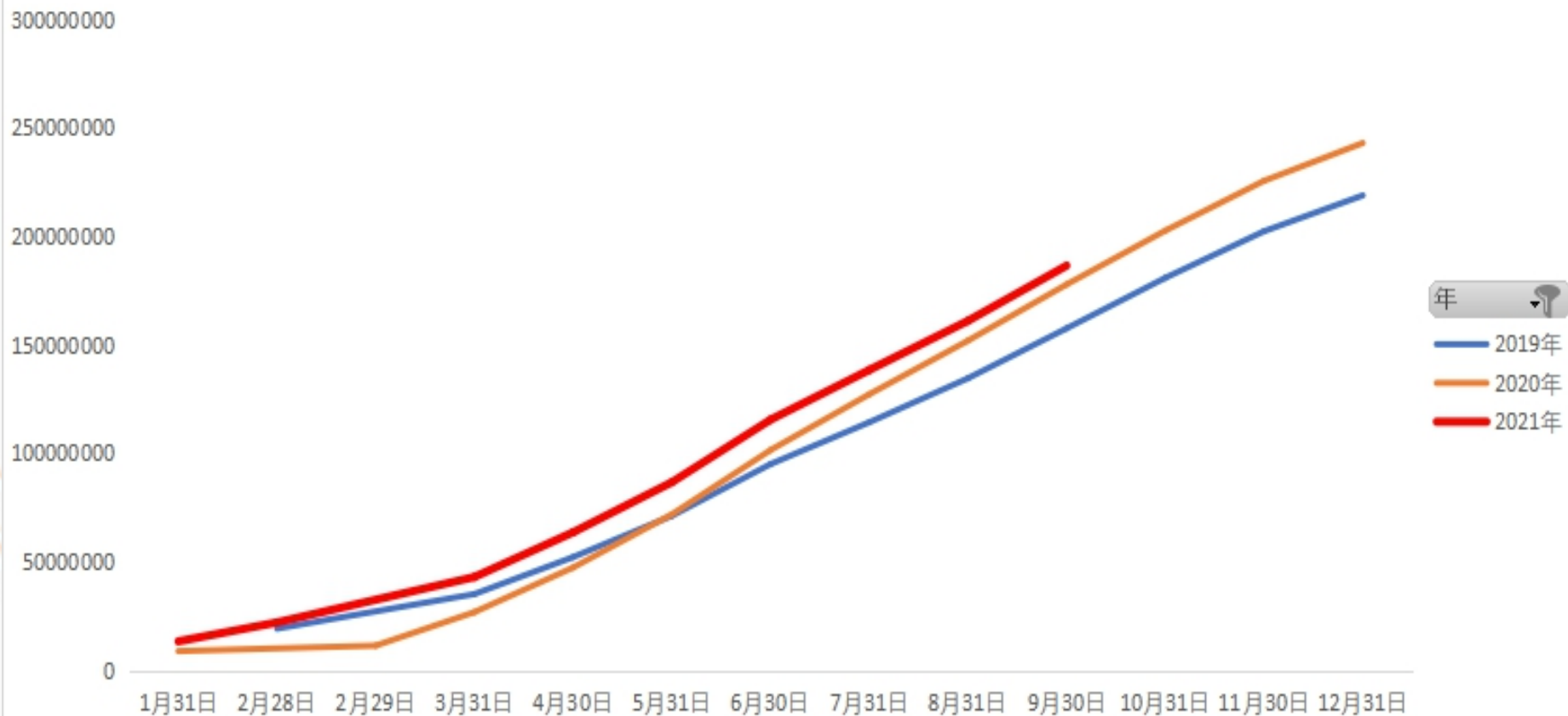
0.035



2.1.3 公路建设资金增速较好，但是实际落地情况不乐观

- 单项上1-9月全国道路固定资产投资增速累积同比增速4.8%。较上个月增速下降1.2%

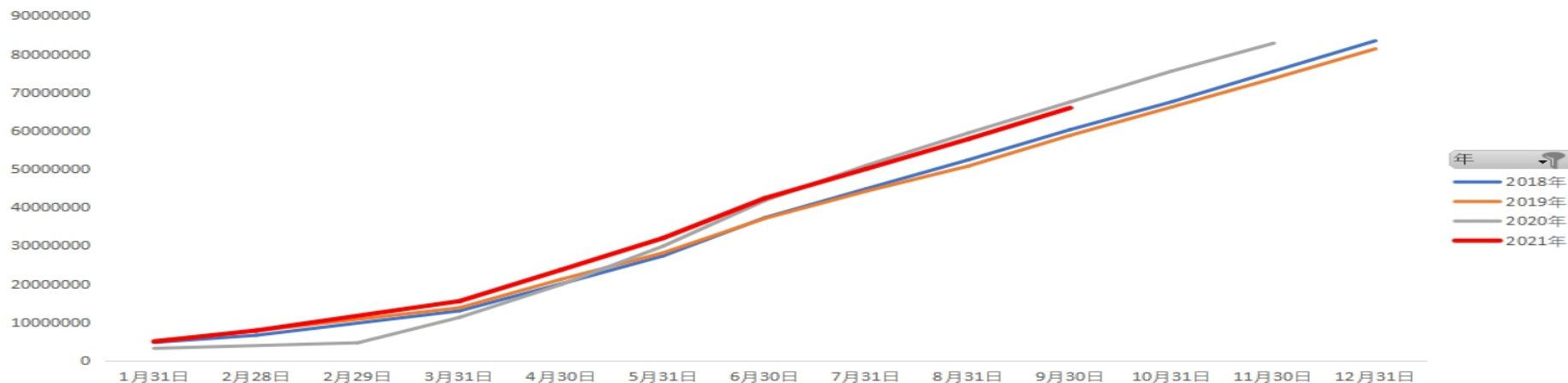
求和项:交通固定资产投资:公路建设:全国累计值



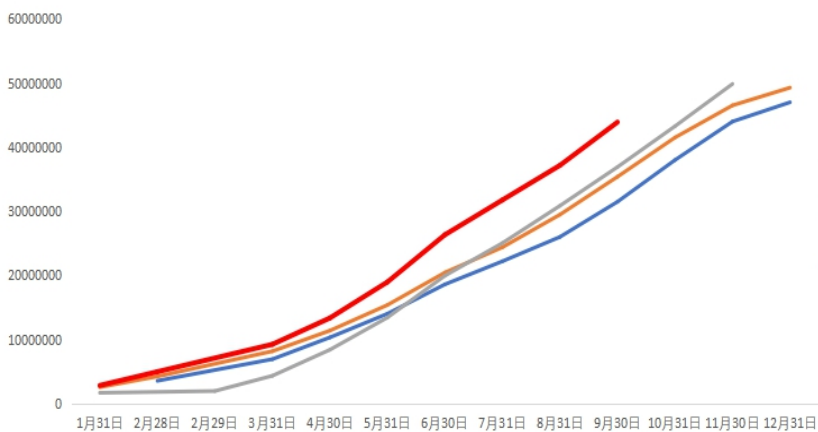
2.1.3公路建设资金增速较好，但是实际落地情况不乐观

- 分区域看中西部区域公路道路投资总量以及增速都较东部更大

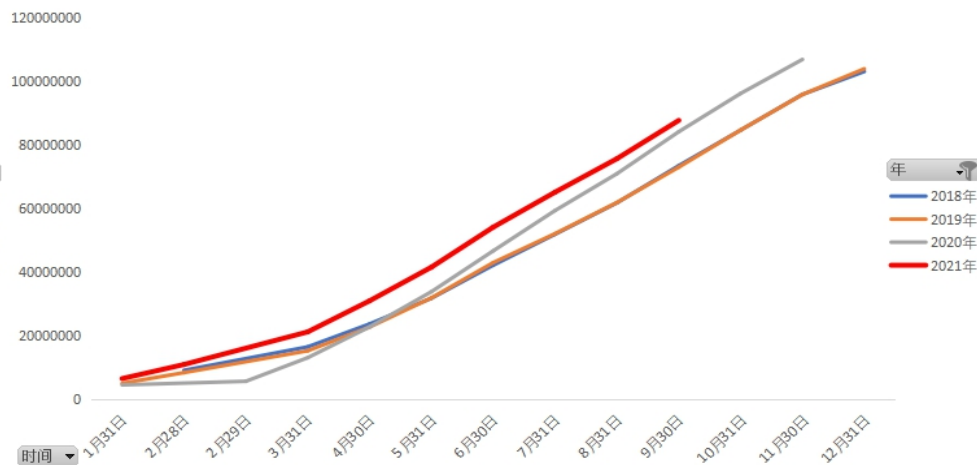
平均值项交通固定资产投资东部地区:累计值



平均值项交通固定资产投资中部地区:累计值



平均值项交通固定资产投资西部地区:累计值

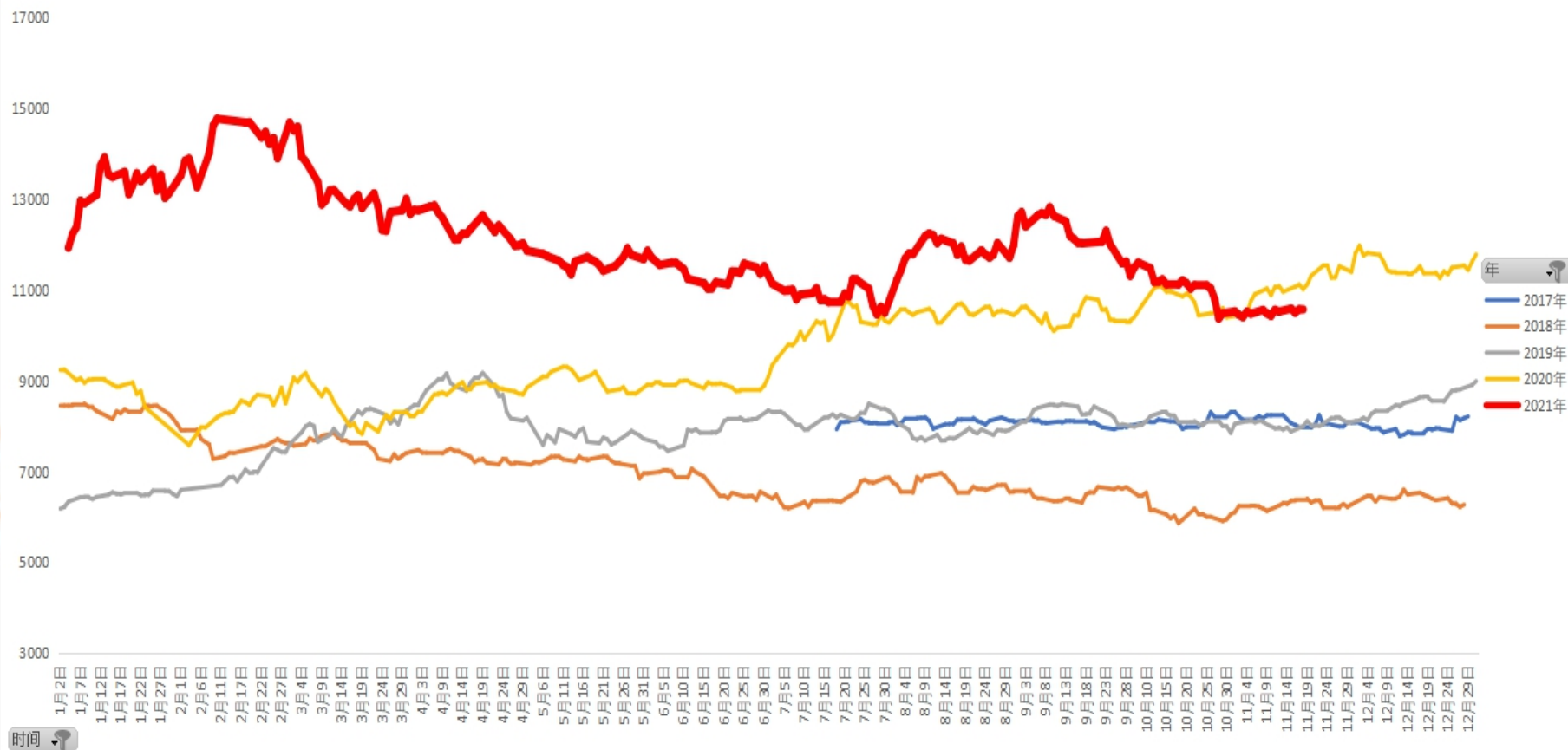


2.1.3 基建工程端高频监测数据环比偏弱

- 表征实时需求量的机械活动数据显示基建活动边际走弱后比较平稳，冷空气较多对建材需求影响较大。

平均值项:Wind行业指数:建筑机械与重型卡车

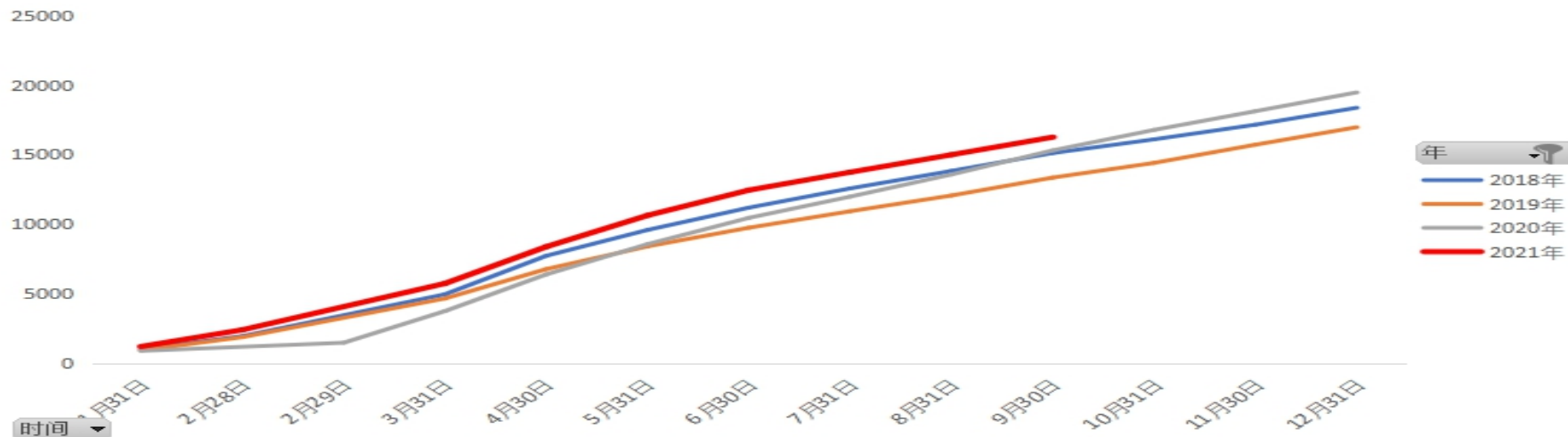
建筑机械与重型卡车行业指数



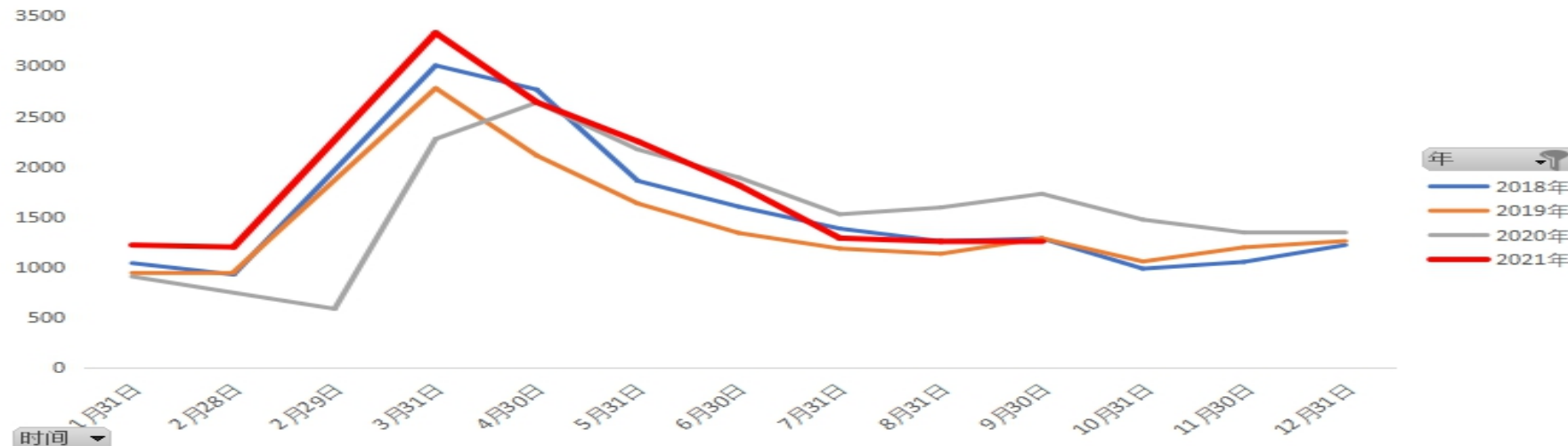
2.1.3公路建设机械增加主要集中在上半年，下半年增速较差

➤ 月度机械数据

求和项:销量:压路机:主要企业累计值



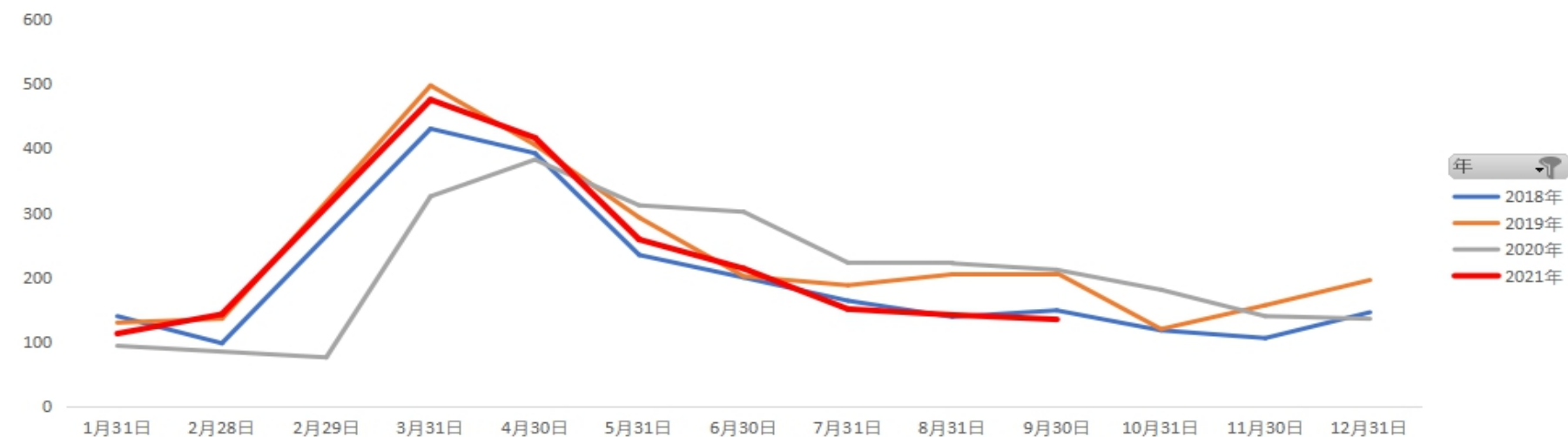
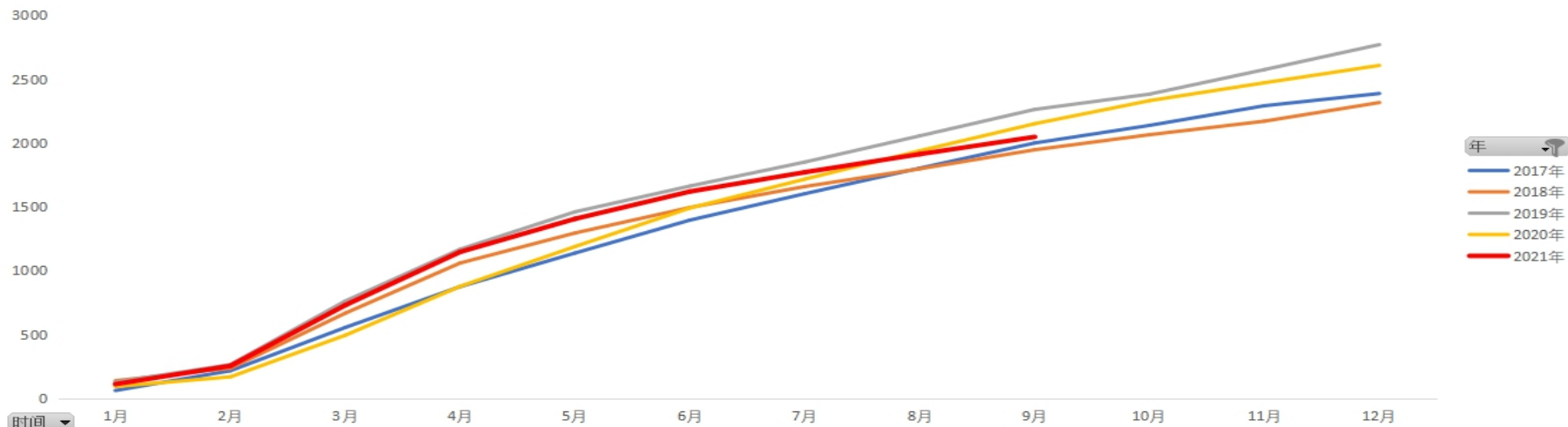
平均值项:销量:压路机:主要企业当月值



2.1.3公路建设机械增加主要集中在上半年，下半年增速较差

➤ 月度机械数据

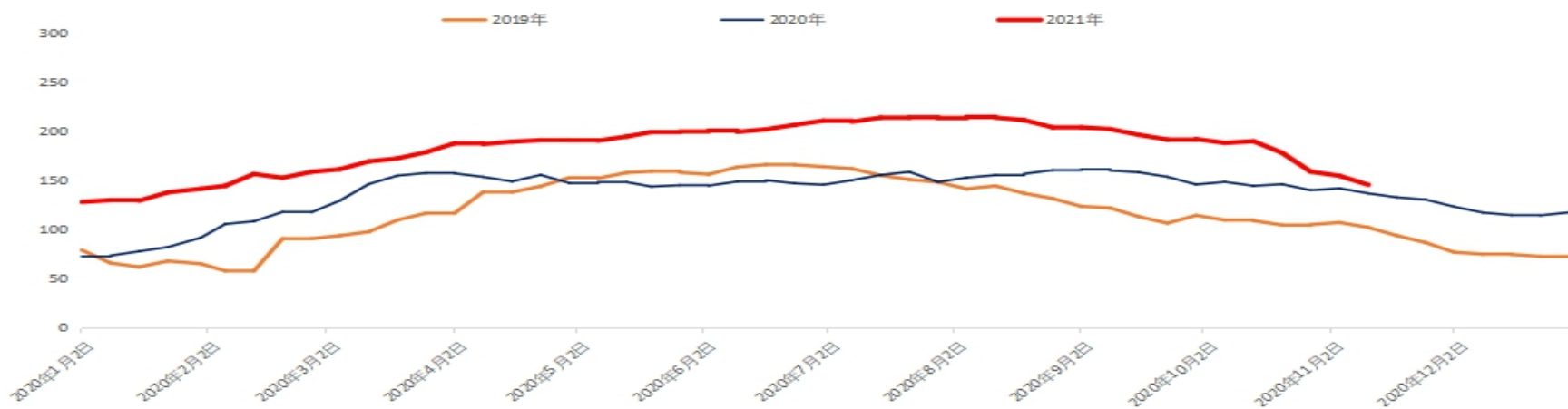
求和项销量沥青混凝土摊铺机主要企业:累计值



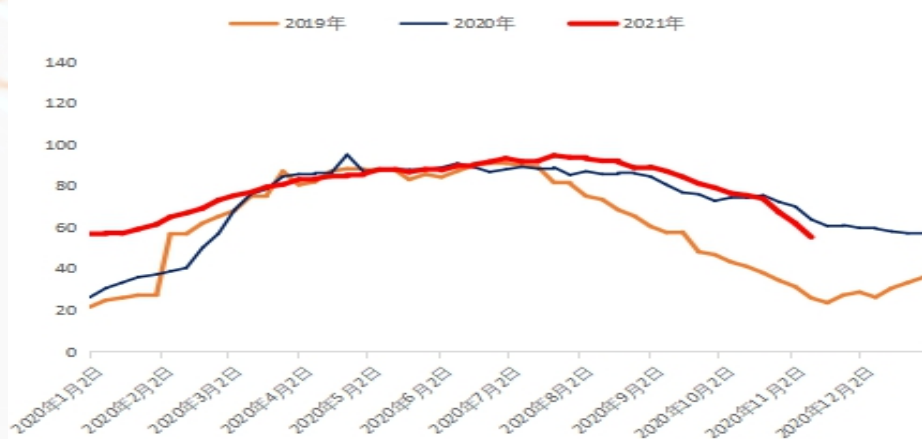
2.1.4总库存量

- 样本总库存量145.68万吨左右，库存总量上压力缓解。但是其中炼厂库库存整体库存依旧偏高。

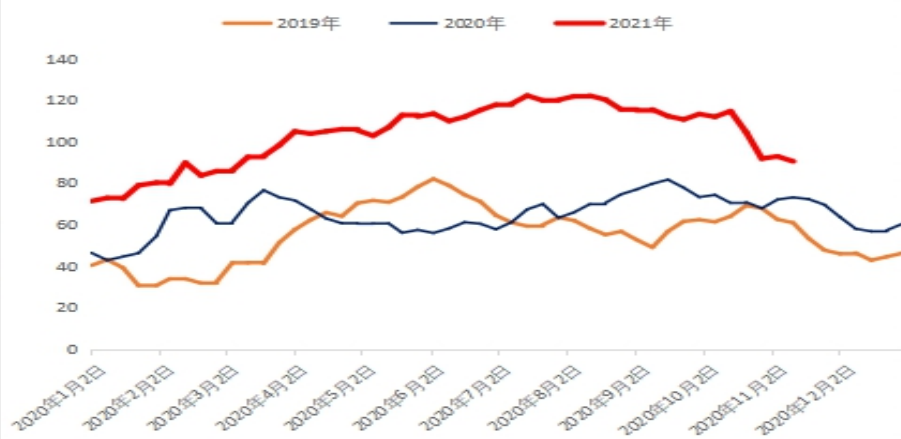
沥青库容总量季节图



沥青社会库容总量



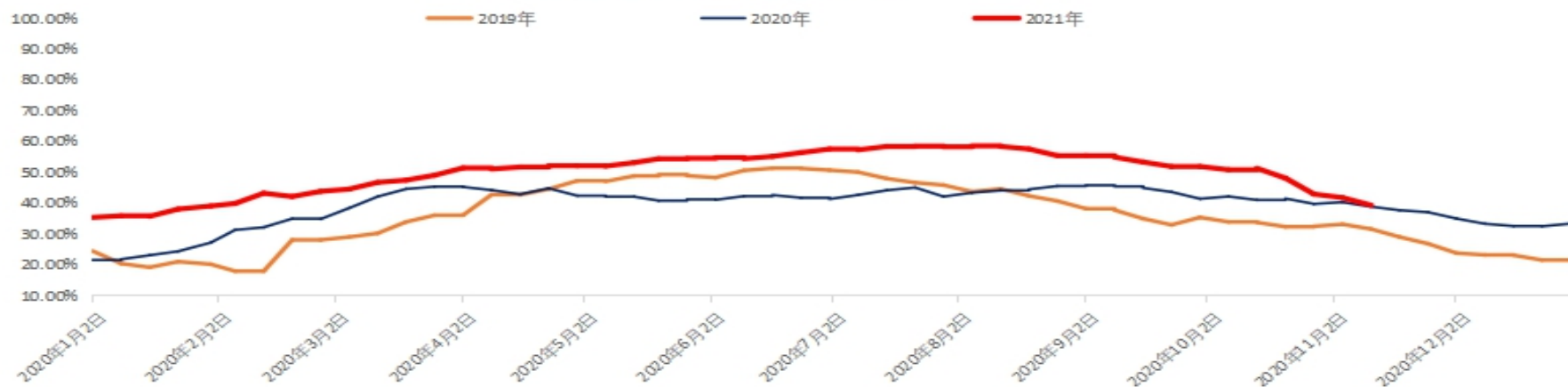
沥青炼厂库容总量



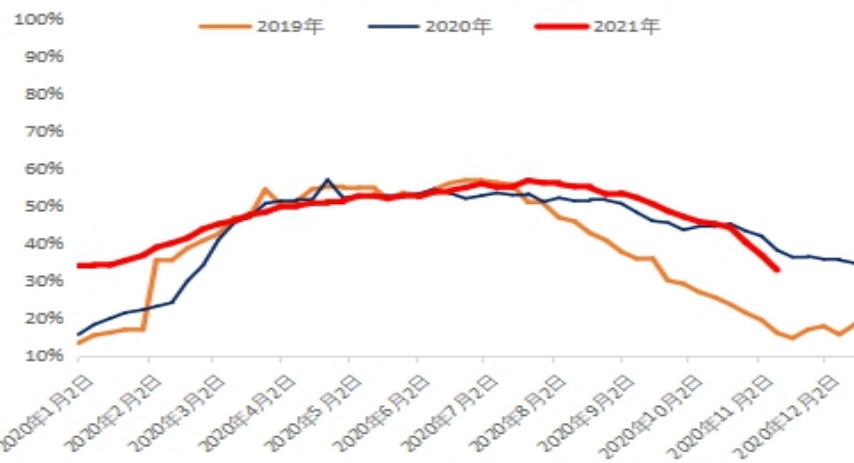
2.1.4总库存比

- ▶ 样本总库存量145.68万吨左右，总量上压力缓解。

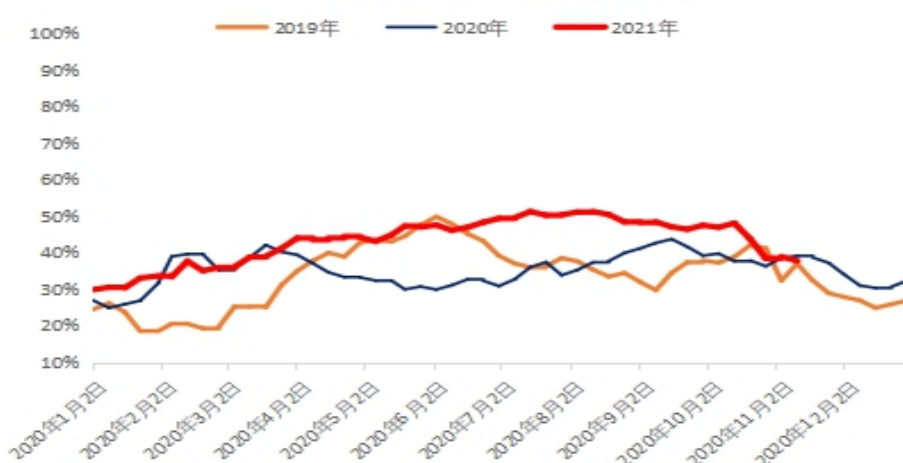
沥青总库容比季节图



沥青社会库容比季

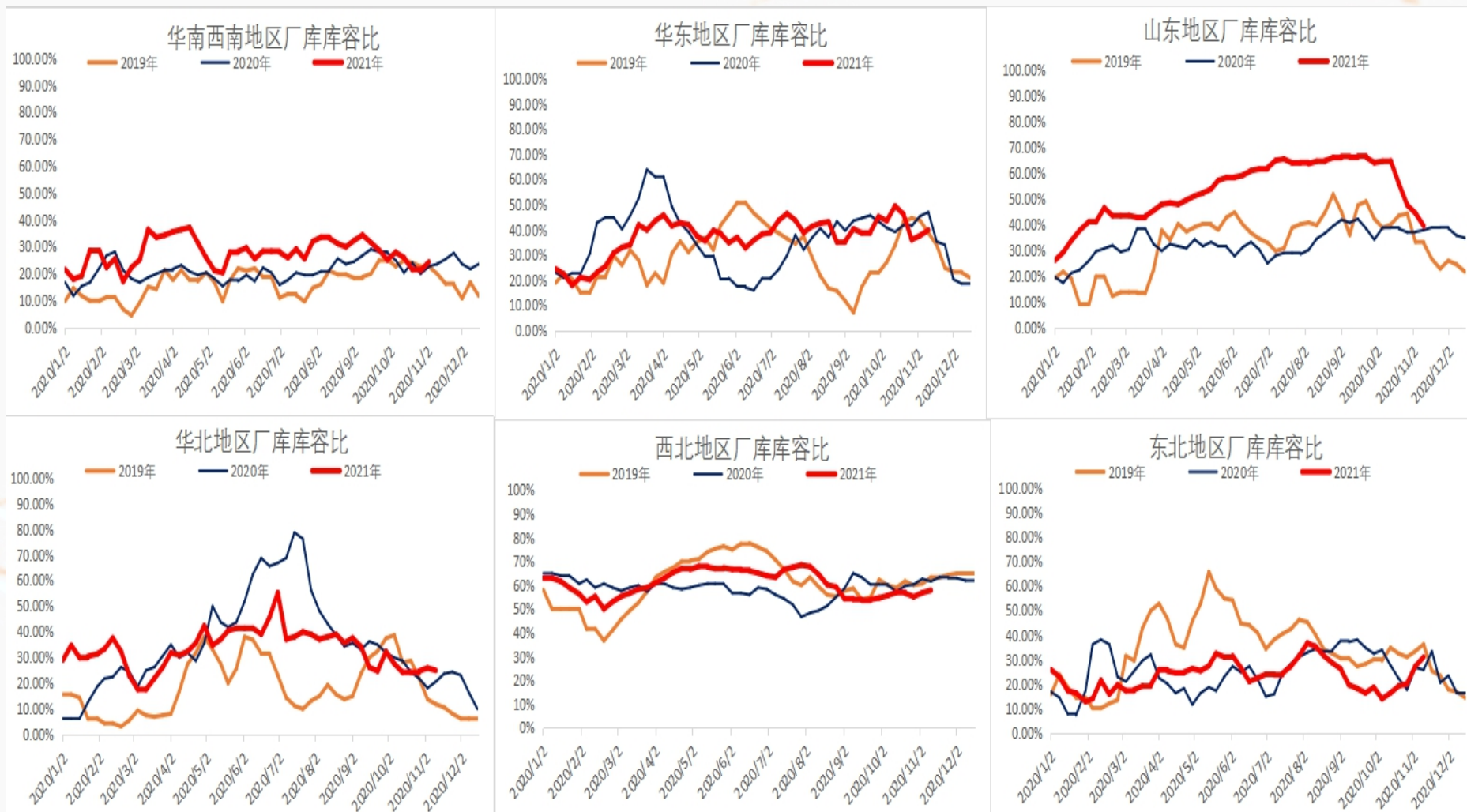


沥青炼厂库容比季



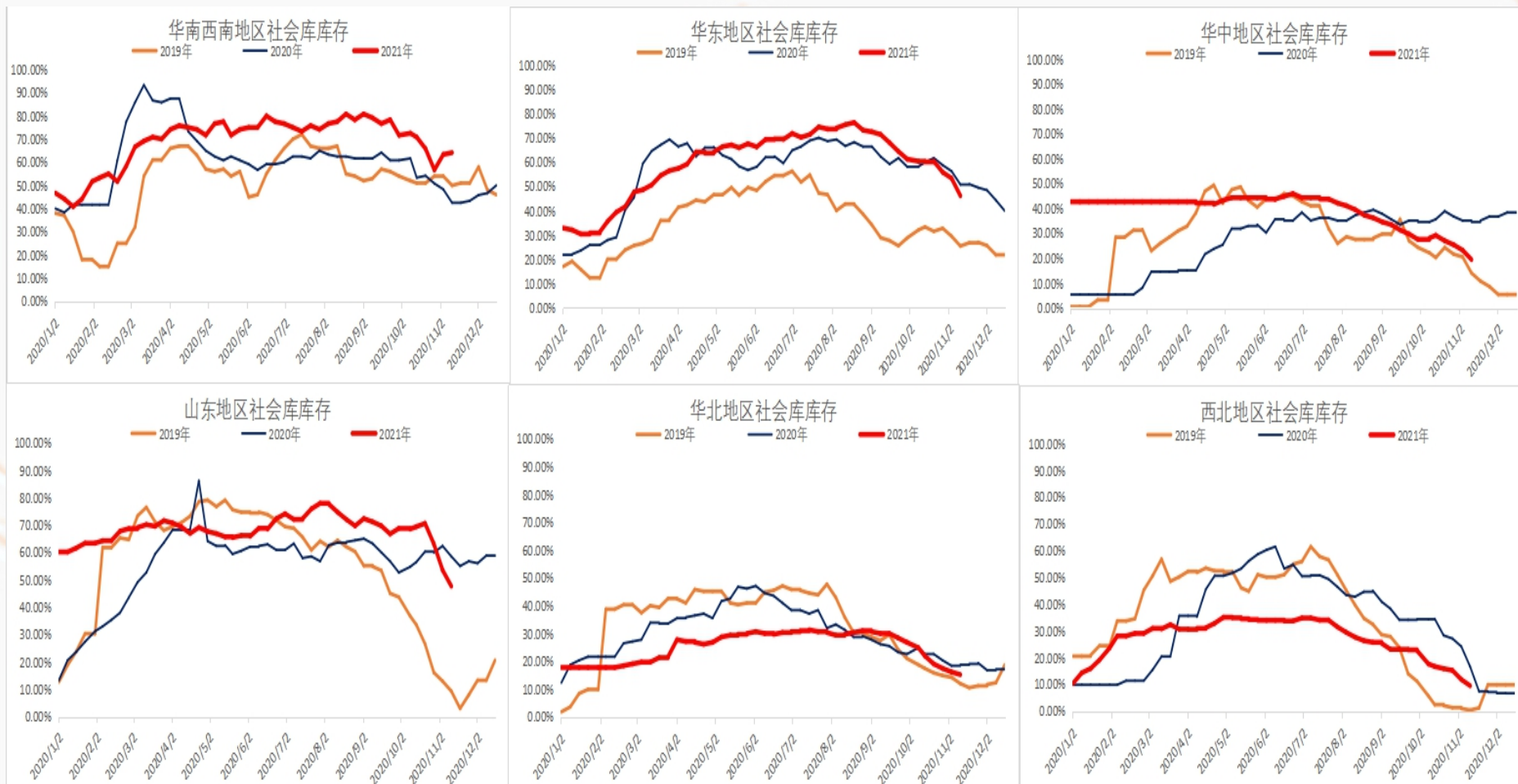
2.1.4 区域厂库库存比

➤ 分区域厂库库存看表现为不均衡，山东区域厂库较往年偏高的问题逐渐解决。



2.1.4 区域社会库库存比

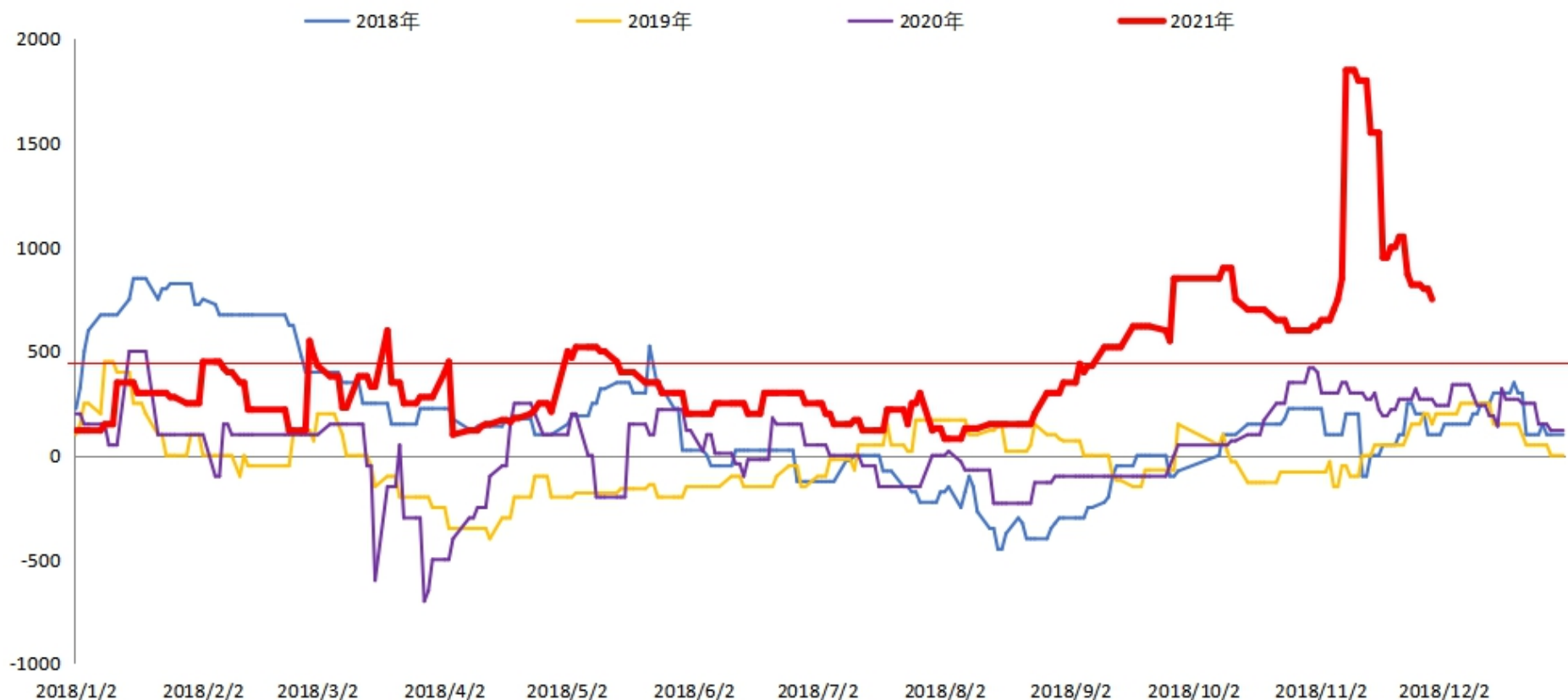
- 分区域社会库库存比同样表现为区域间不均衡，山东区域库存偏高问题逐渐解决，华中和西北地区较去年偏低。



2.1.5 利润

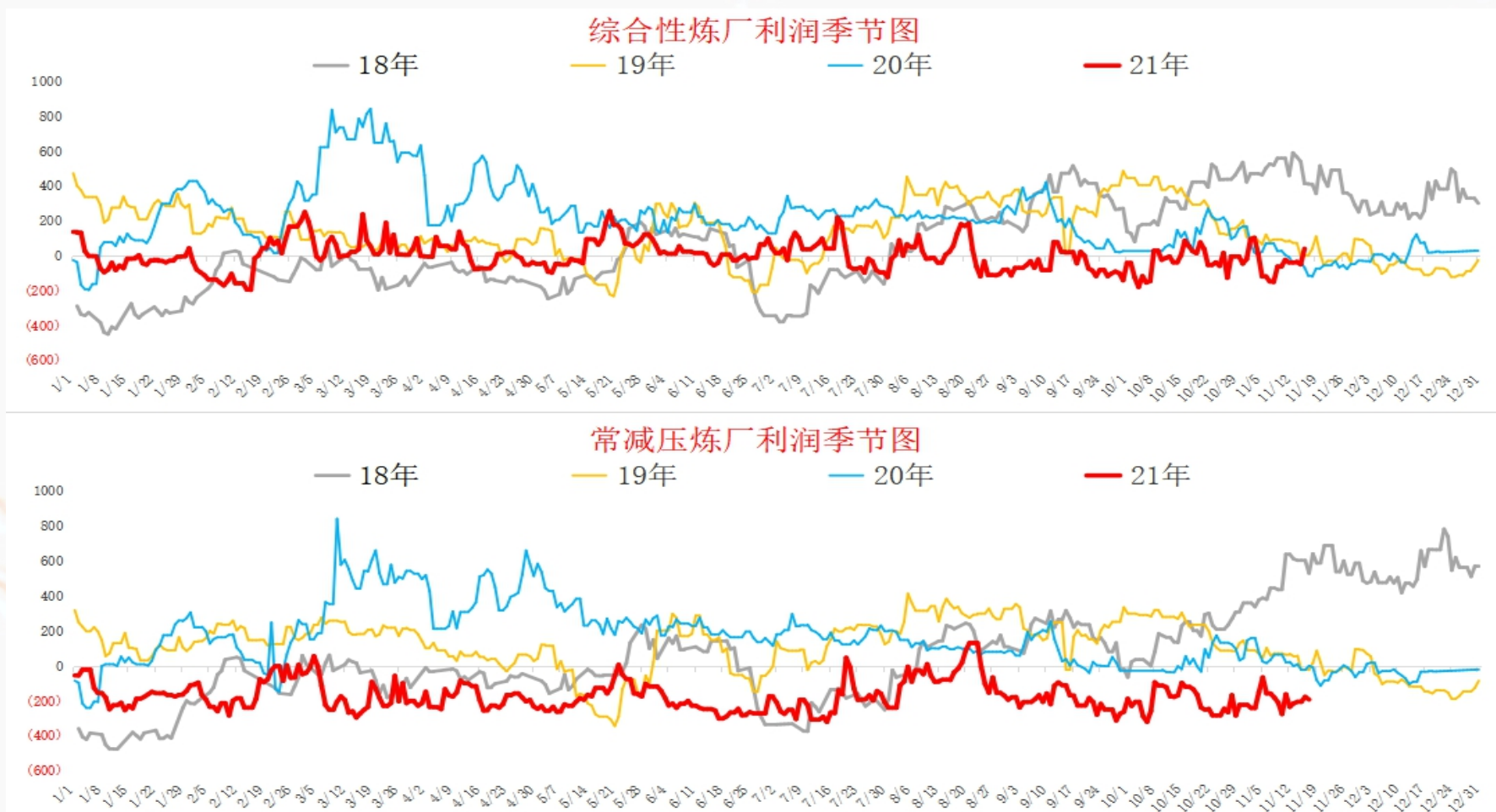
- 汽柴油价格高位回落，华东沥青价格稳定，山东地区价格小幅度上涨后回落。总体上综合性炼厂总利润还是好于常减压炼厂总利润。

焦化料-沥青价差季节图



2.1.5 利润

- 汽柴油价格高位回落，华东沥青价格稳定，山东地区价格小幅度上涨后回落。总体上综合性炼厂总利润还是好于常减压炼厂总利润。



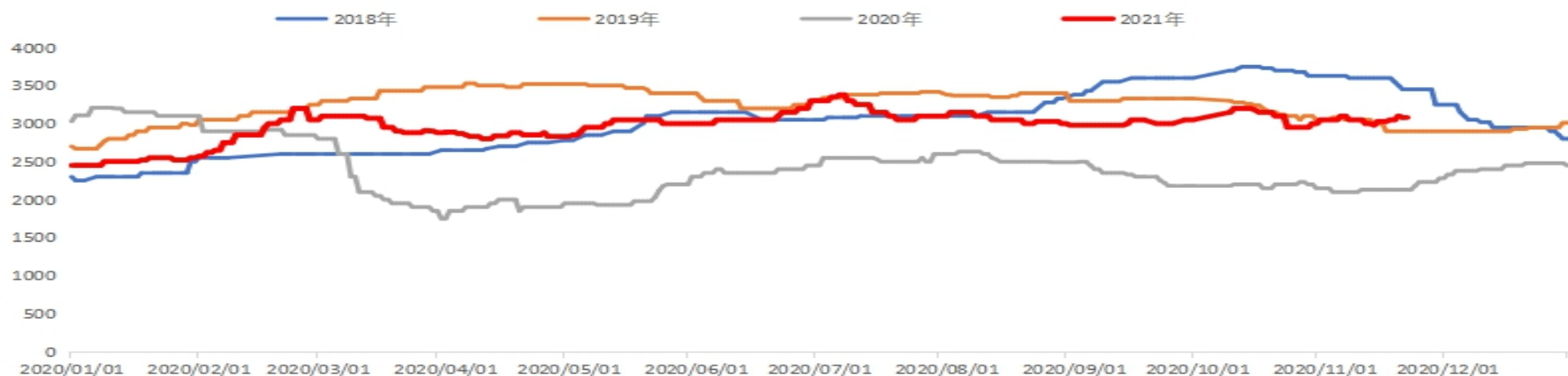


第三部分：期现货市场行情回顾

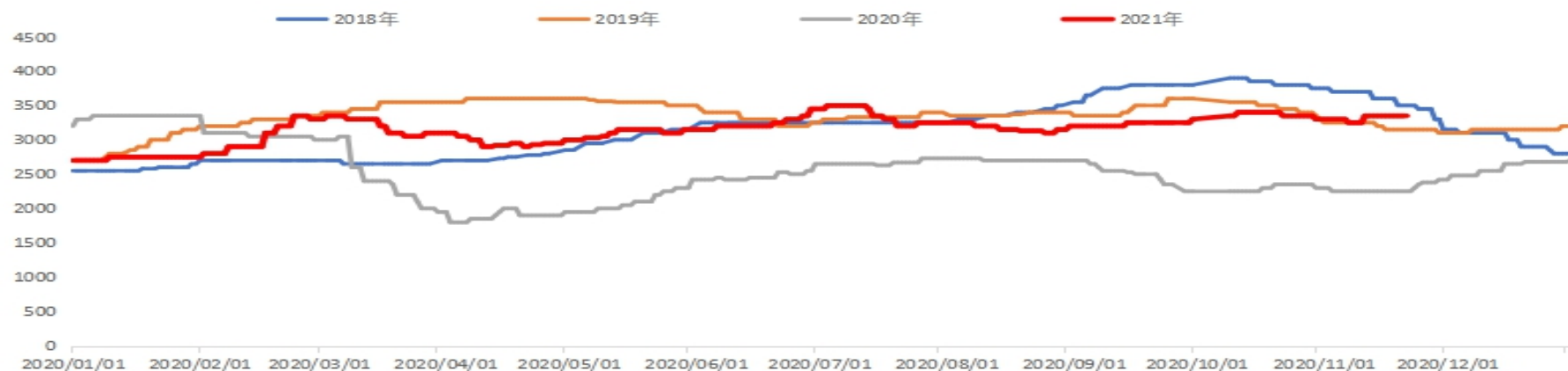
3.1 交割区域的现货价格

➤ 在过去一周，华东区域沥青交割品稳定，山东区域沥青交割品价格先涨后跌

山东沥青交割品季节图

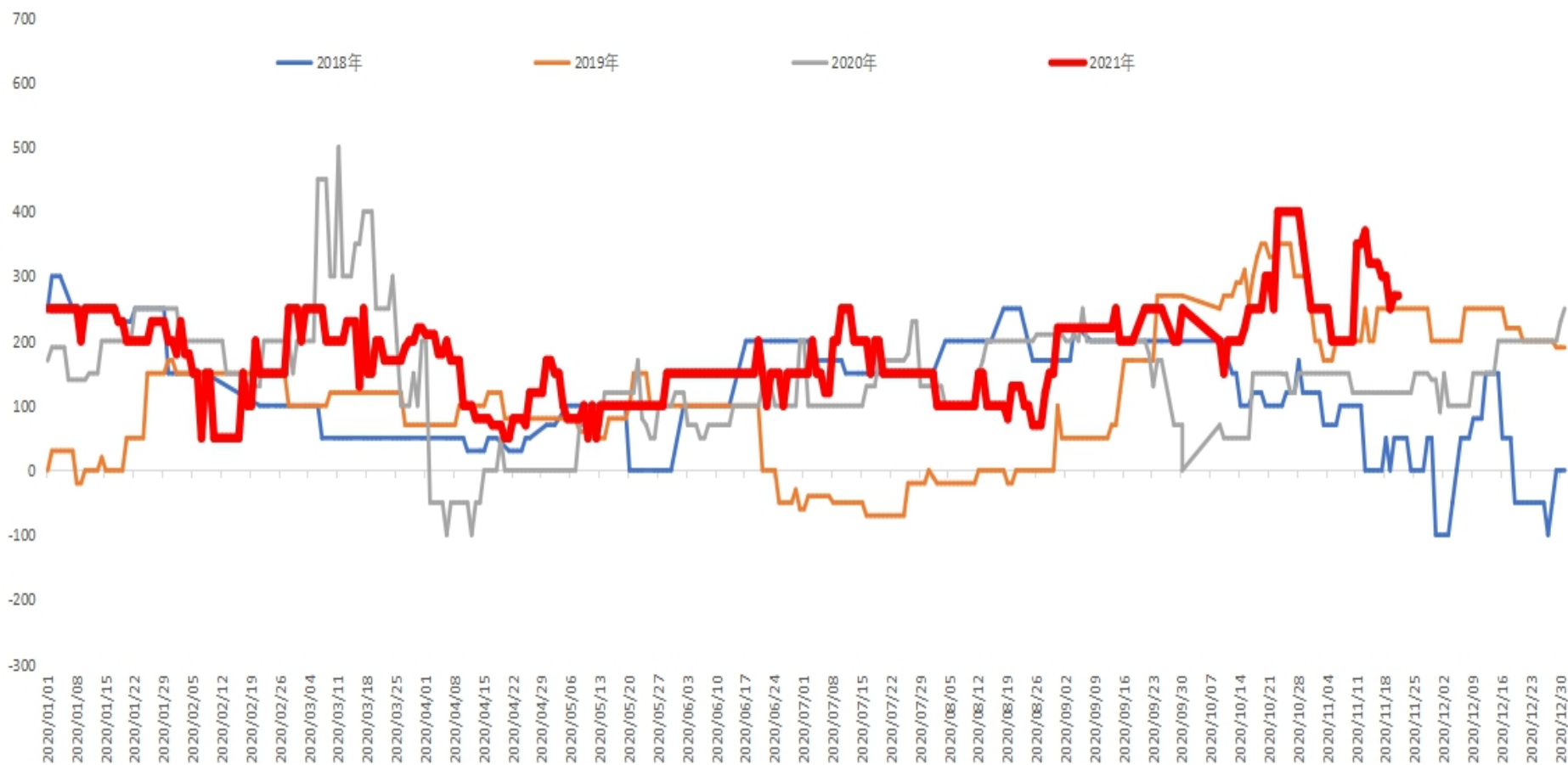


华东沥青交割品季节图

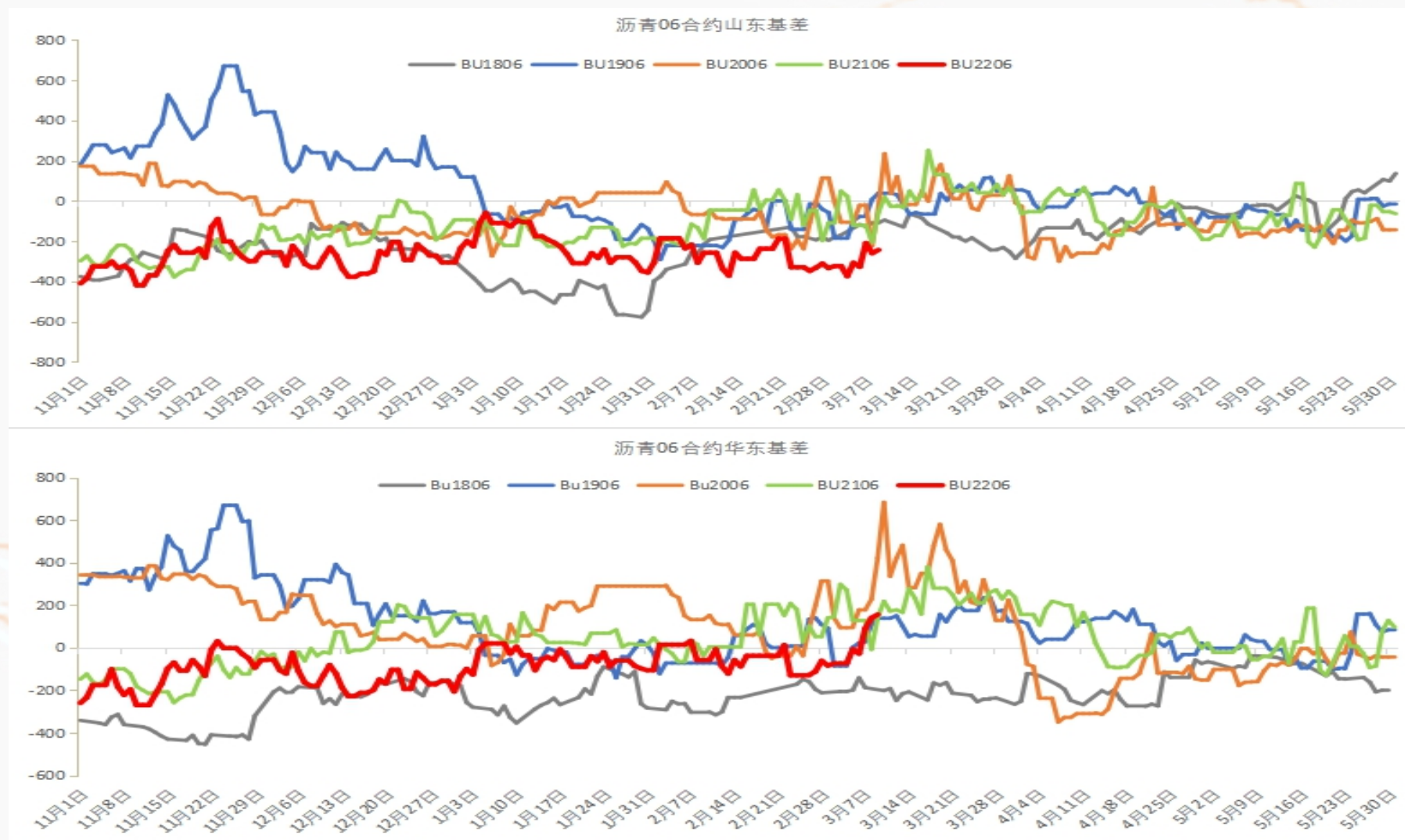


3.2 地域价差约大于华东山东两地运输成本，两地之间库存逐渐开始转移，山东货源冲击华东区域

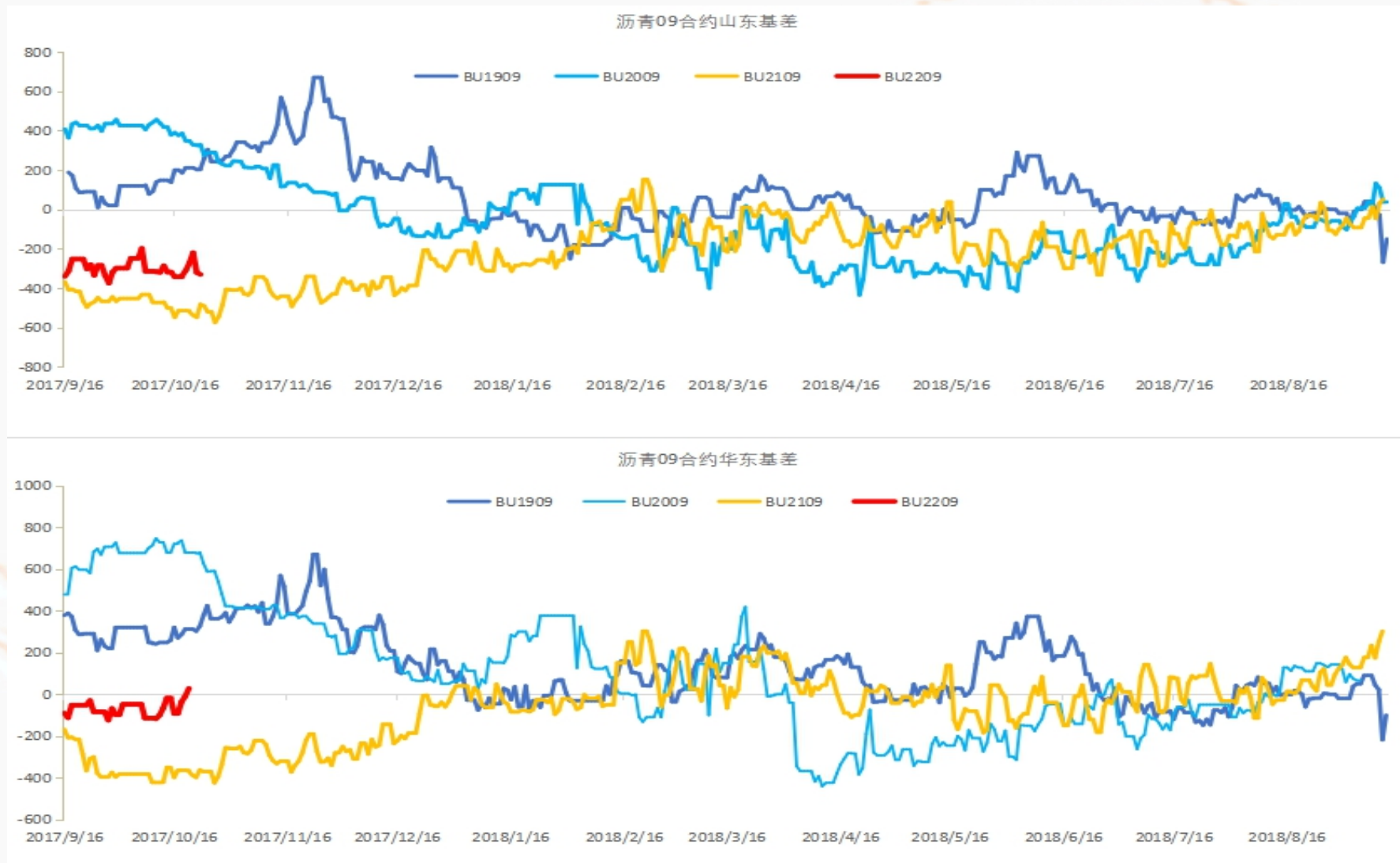
华东-山东沥青交割品季节性价差



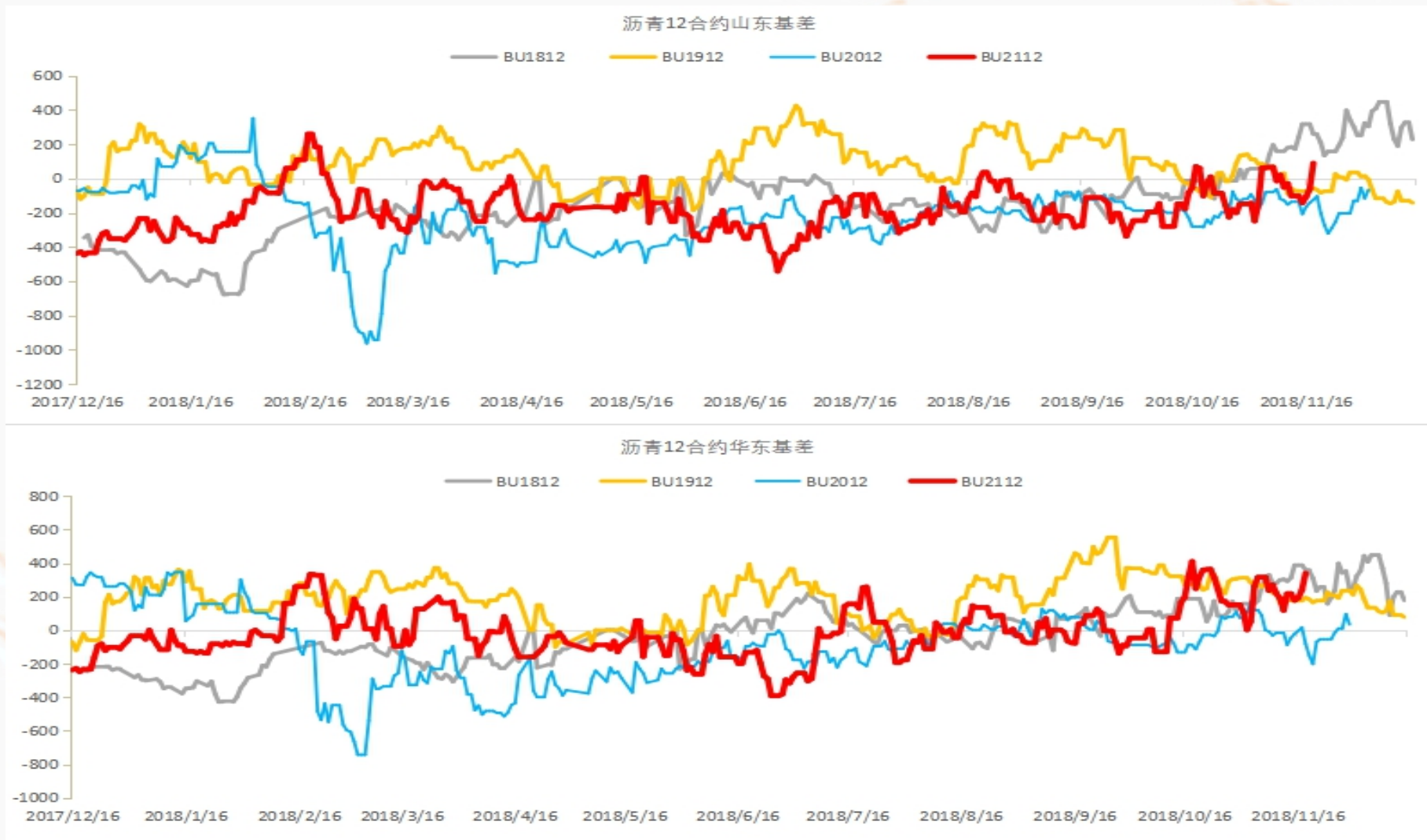
3.3.1 本周06合约基差



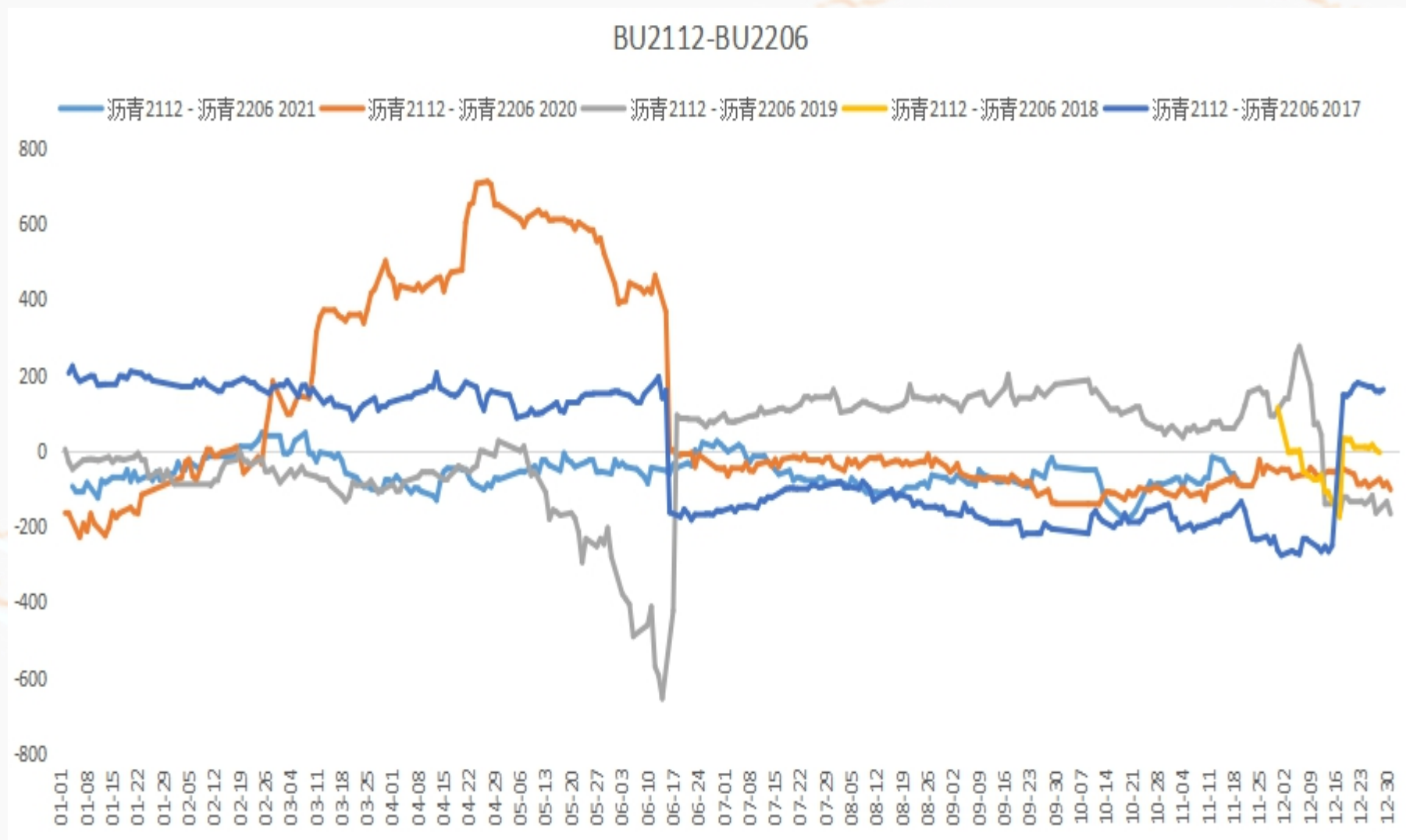
3.3.2 本周09合约基差



3.3.3 本周12合约基差



3.4 BU2112-BU2206价差环比-60元/吨

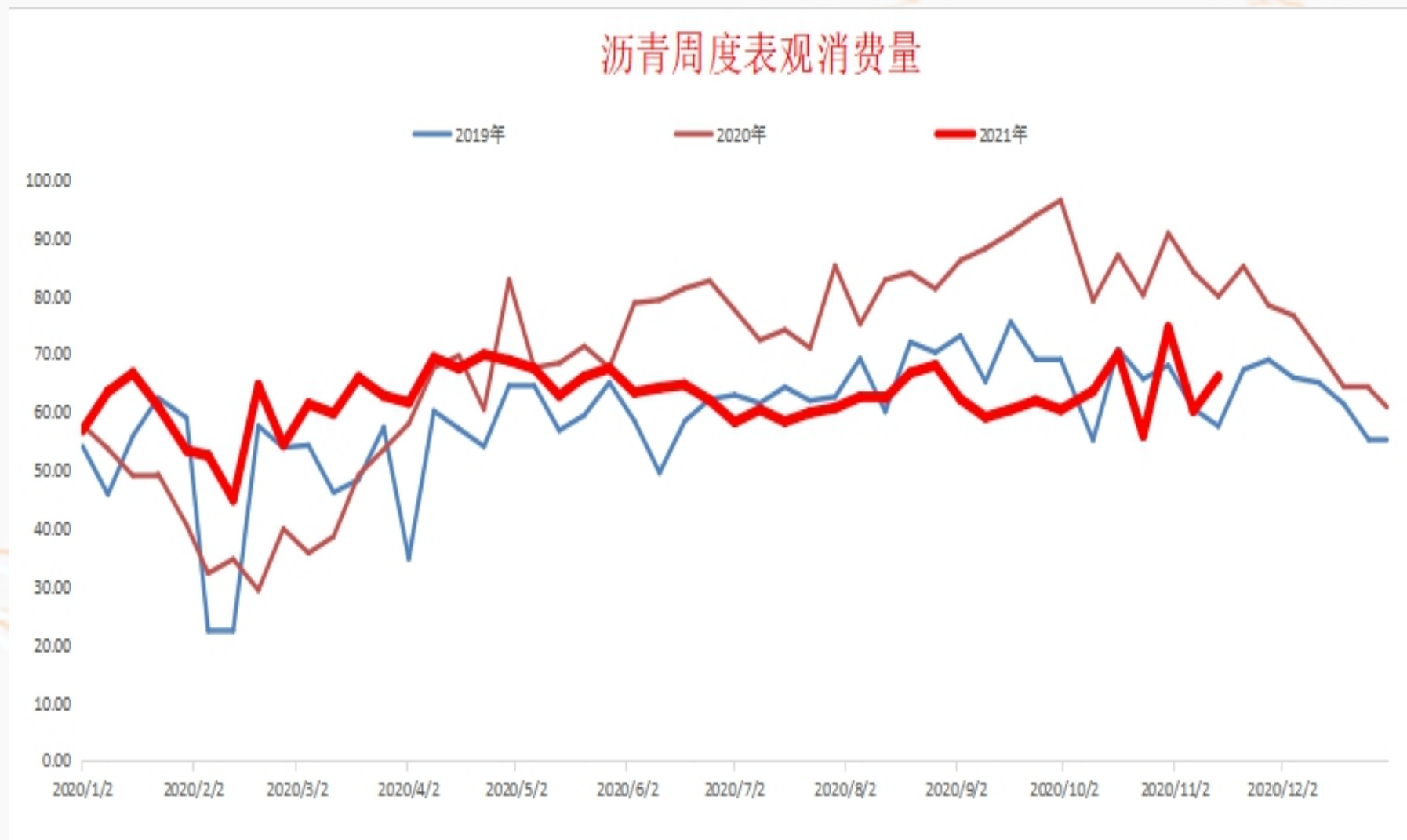




3.5.1 沥青周度平衡表

消费量=期初库存+国产量+进口量-出口-期末库存															
万吨	沥青总库存							隆众							
时间	期初库存	国产量	同比	进口量	国内表观消费	同比	出口量	期末库存	同比	总供应	总消费	供需差	国产量/总供	期末库存/消费量	同比
2021/1/6	116.16	63.89	29.65%	6.50	56.91	-1.41%	1.50	128.14	76.74%	70.39	58.41	11.98	0.91	2.25	79.27%
2021/1/13	128.14	60.40	25.26%	6.50	63.49	18.27%	1.50	130.05	77.18%	66.90	64.99	1.91	0.90	2.05	49.80%
2021/1/20	130.05	61.02	29.72%	6.50	66.67	35.92%	1.50	129.40	66.43%	67.52	68.17	-0.65	0.90	1.94	22.45%
2021/1/27	129.40	60.96	28.63%	6.50	61.01	23.50%	1.50	134.35	63.64%	67.46	62.51	4.95	0.90	2.20	32.50%
2021/2/5	134.35	55.60	27.26%	6.50	53.40	31.69%	1.50	141.55	54.53%	62.10	54.90	7.20	0.90	2.65	17.34%
2021/2/12	141.55	50.54	26.07%	6.50	52.50	62.74%	1.50	144.59	36.92%	57.04	54.00	3.04	0.89	2.75	-15.86%
2021/2/19	144.59	52.00	65.98%	6.50	44.95	29.61%	1.50	156.64	44.48%	58.50	46.45	12.05	0.89	3.48	11.47%
2021/2/26	156.64	55.66	70.27%	6.50	64.60	120.03%	1.50	152.70	29.49%	62.16	66.10	-3.94	0.90	2.36	-41.15%
2021/3/5	152.70	54.54	63.84%	6.50	54.39	36.28%	0.50	158.85	35.23%	61.04	54.89	6.15	0.89	2.92	-0.78%
2021/3/12	158.85	58.32	54.78%	6.20	61.37	71.67%	0.50	161.50	24.64%	64.52	61.87	2.65	0.90	2.63	-27.39%
2021/3/19	161.50	62.00	37.13%	6.20	59.75	54.87%	0.50	169.45	15.77%	68.20	60.25	7.95	0.91	2.84	-25.25%
2021/3/26	169.45	63.30	32.93%	6.20	65.93	34.03%	0.50	172.52	11.32%	69.50	66.43	3.07	0.91	2.62	-16.94%
2021/4/1	172.52	63.43	33.96%	6.20	62.80	17.27%	0.50	178.85	13.43%	69.63	63.30	6.33	0.91	2.85	-3.27%
2021/4/8	178.85	66.89	34.97%	5.50	61.64	6.28%	1.60	188.00	19.54%	72.39	63.24	9.15	0.92	3.05	12.48%
2021/4/15	188.00	64.66	15.51%	5.50	69.34	2.53%	1.60	187.22	21.84%	70.16	70.94	-0.78	0.92	2.70	18.84%
2021/4/21	187.22	66.01	15.60%	5.50	67.52	-3.17%	1.60	189.61	27.20%	71.51	69.12	2.39	0.92	2.81	31.36%
2021/4/28	189.61	67.58	14.50%	5.50	69.88	15.64%	1.60	191.21	22.81%	73.08	71.48	1.60	0.92	2.74	6.20%
2021/5/5	191.21	64.62	-2.75%	5.50	68.87	-16.81%	1.30	191.16	29.69%	70.12	70.17	-0.05	0.92	2.78	55.90%
2021/5/12	191.16	63.30	2.69%	5.00	67.49	-0.25%	1.30	190.67	28.47%	68.30	68.79	-0.49	0.93	2.83	28.79%
2021/5/19	190.67	63.30	3.26%	5.00	62.83	-8.16%	1.30	194.84	31.34%	68.30	64.13	4.17	0.93	3.10	43.00%
2021/5/26	194.84	66.98	11.99%	5.00	66.08	-7.39%	1.30	199.44	38.64%	71.98	67.38	4.60	0.93	3.02	49.70%
2021/6/2	199.44	64.41	3.82%	5.00	67.52	-0.22%	1.30	200.03	37.70%	69.41	68.82	0.59	0.93	2.96	38.01%
2021/6/9	200.03	58.59	-15.38%	6.20	63.37	-19.57%	0.50	200.95	38.83%	64.79	63.87	0.92	0.90	3.17	72.61%
2021/6/16	200.95	57.12	-23.29%	6.20	64.19	-19.00%	0.50	199.58	33.95%	63.32	64.69	-1.37	0.90	3.11	65.37%
2021/6/23	199.58	61.63	-16.12%	6.20	64.68	-20.40%	0.50	202.23	34.60%	67.83	65.18	2.65	0.91	3.13	69.10%
2021/6/30	202.23	60.87	-13.52%	6.20	62.04	-24.86%	0.50	206.76	40.55%	67.07	62.54	4.53	0.91	3.33	87.06%
2021/7/7	206.76	54.75	-18.34%	9.00	58.27	-24.84%	1.20	211.04	44.88%	63.75	59.47	4.28	0.86	3.62	92.76%
2021/7/14	211.04	51.57	-25.27%	9.00	60.41	-16.54%	1.20	210.00	39.68%	60.57	61.61	-1.04	0.85	3.48	67.36%
2021/7/21	210.00	54.56	-23.32%	9.00	58.36	-21.27%	1.20	214.00	37.71%	63.56	59.56	4.00	0.86	3.67	74.92%
2021/7/28	214.00	52.59	-20.89%	9.00	59.89	-15.67%	1.20	214.50	35.02%	61.59	61.09	0.50	0.85	3.58	60.12%
2021/8/4	214.50	55.51	-15.66%	6.00	60.71	-28.73%	1.50	213.80	44.95%	61.51	62.21	-0.70	0.90	3.52	103.37%
2021/8/11	213.80	59.10	-18.57%	6.00	62.60	-16.68%	1.50	214.80	40.44%	65.10	64.10	1.00	0.91	3.43	68.55%
2021/8/18	214.80	57.23	-25.96%	6.00	62.35	-24.65%	1.50	214.18	37.74%	63.23	63.85	-0.62	0.91	3.44	82.80%
2021/8/25	214.18	59.67	-22.80%	6.00	66.72	-20.56%	1.50	211.63	34.97%	65.67	68.22	-2.55	0.91	3.17	69.90%
2021/9/1	211.63	56.10	-27.13%	6.00	68.03	-16.21%	1.50	204.20	27.15%	62.10	69.53	-7.43	0.90	3.00	51.74%
2021/9/8	204.20	58.70	-25.63%	5.00	62.20	-27.74%	1.50	204.20	26.48%	63.70	63.70	0.00	0.92	3.28	75.04%
2021/9/15	204.20	53.92	-31.64%	5.00	59.12	-32.91%	1.50	202.50	26.40%	58.92	60.62	-1.70	0.92	3.43	88.40%
2021/9/22	202.50	51.00	-37.02%	5.00	60.40	-33.47%	1.50	196.60	24.12%	56.00	61.90	-5.90	0.91	3.25	86.56%
2021/9/29	196.60	53.60	-33.97%	5.00	61.95	-33.98%	1.50	191.75	24.72%	58.60	63.45	-4.85	0.91	3.10	88.90%
2021/10/6	191.75	57.50	-28.70%	5.00	60.40	-37.36%	1.50	192.35	31.78%	62.50	61.90	0.60	0.92	3.18	110.39%
2021/10/13	192.35	56.10	-24.94%	5.00	63.61	-19.57%	1.50	188.34	26.73%	61.10	65.11	-4.01	0.92	2.96	57.58%
2021/10/20	188.34	56.50	-26.14%	5.00	70.07	-19.48%	1.50	178.27	23.29%	61.50	71.57	-10.07	0.92	2.54	53.12%
2021/10/27	178.27	52.20	-30.60%	5.00	55.97	-30.09%	1.50	178.00	21.71%	57.20	57.47	-0.27	0.91	3.18	74.09%
2021/11/4	178.00	52.00	-33.33%	5.00	74.50	-17.91%	1.50	159.00	13.57%	57.00	76.00	-19.00	0.91	2.13	38.34%
2021/11/11	159.00	52.50	-30.46%	5.00	60.22	-28.40%	1.50	154.78	13.07%	57.50	61.72	-4.22	0.91	2.57	57.92%
2021/11/17	154.78	53.50	-26.91%	5.00	66.10	-17.26%	1.50	145.68	7.35%	58.50	67.60	-9.10	0.91	2.20	29.75%
2021/11/24	145.68	54.04	-29.57%	5.00	66.76	-21.53%	1.50	136.45	2.72%	59.04	68.26	-9.22	0.92	2.04	30.91%
2021/12/1	136.45	54.58	-22.70%	5.00	63.42	-19.05%	1.50	131.11	0.40%	59.58	64.92	-5.35	0.92	2.07	24.02%
2021/12/8	131.11	53.48	-15.77%	5.00	60.25	-21.33%	1.50	127.84	3.93%	58.48	61.75	-3.27	0.91	2.12	32.12%
2021/12/15	127.84	52.41	-11.73%	5.00	57.24	-18.92%	1.50	126.51	7.87%	57.41	58.74	-1.33	0.91	2.21	33.05%

3.5.2 沥青周度平衡表





山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

谢 谢！

朱美侠

投资从业资格证号：F3049372

投资咨询资格证号：Z0015621

电话：021-2062 5025

邮箱：zhumeixia@sd-gold.com



公司简介

山金期货有限公司成立于1992年11月，注册资本6亿元，是山东黄金集团下属控股公司。公司具有商品期货经纪业务、金融期货经纪业务、期货投资咨询、资产管理业务资格，是中国金融期货交易所、上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所四大交易所及上海国际能源交易中心的会员，是目前国内成立最早、运作最规范的期货公司之一，可代理客户从事国内目前所有上市商品期货交易、金融期货交易。

公司自2014年股权变更以来，依托山东黄金实体产业背景，积极完成了企业战略、经营理念、发展规划等全方面转型。公司法人治理结构完善，内部管理体制和风险防范机制健全，现在上海、天津、济南、烟台、日照、东营、厦门、晋江等城市设有分支机构。

公司秉持“追求卓越、创新进取”的企业精神，坚持“规范化、专业化、职业化”的经营理念，本着“客户第一、服务至上”的宗旨，充分发挥行业优势和自身优势，致力于专业品种的研究，以优质的服务和强大的实力赢得了众多投资者的信赖，成为投资者的“商品专家”“金融顾问”。

公司立足长远，稳健经营，努力实现与客户双赢，正以昂扬的姿态全力打造特色鲜明、业内领先的产业化特色金融衍生品服务商！



免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。