



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

沥青月度策略报告

2021.08.27



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 沥青期货月度策略概述

1.市场研判：

- (1) 趋势：BU2109多头软逼仓失败，BU2112无序震荡
- (2) 价差：无
- (3) 基差：BU2112无风险期现正套基差绝对值250块以上入场，进入交割月交割

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出现历史新高，实体炼厂利润被压制。原油当前季度高点已现，Brent原油九月上旬价格预计在67-72美金区间。疫情复燃导致需求端复苏困难，沥青主力合约BU2112近一周盘面反映的是油价的波动，成本驱动占据主导。九月份若不能有效去库，沥青旺季预期落空，BU2112盘面还有向下空间。

3.策略：

- (1) 趋势：BU2109多头软逼仓失败，BU2112无序震荡
- (2) 价差：无
- (3) 基差：BU2112无风险期现正套基差绝对值250块以上入场，进入交割月交割

4.风险提示： 中东地缘政治危机，伊朗原油释放量不及预期。

1.2 沥青基本面概述

主要指标	概述	驱动
供应	国内炼厂开工率维持低位水平，供应处于年内中低位	中性
需求	当前专项债发放节奏逐步提升，需求端预计九月中下旬会逐步改善	中性
库存	厂库库存总量偏多，厂库库容上升明显。社会库库容量未继续明显上升，工地等下游随用所采	偏空
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）	原油价格震荡	中性
现货	本周华东和山东交割品成交价格缓慢下跌	偏空
基差	基差收敛，暂未再次打开无风险套利空间	中性
月度行情述评	9月关注沥青去库存情况，沥青盘面利润有触底回升可能。	



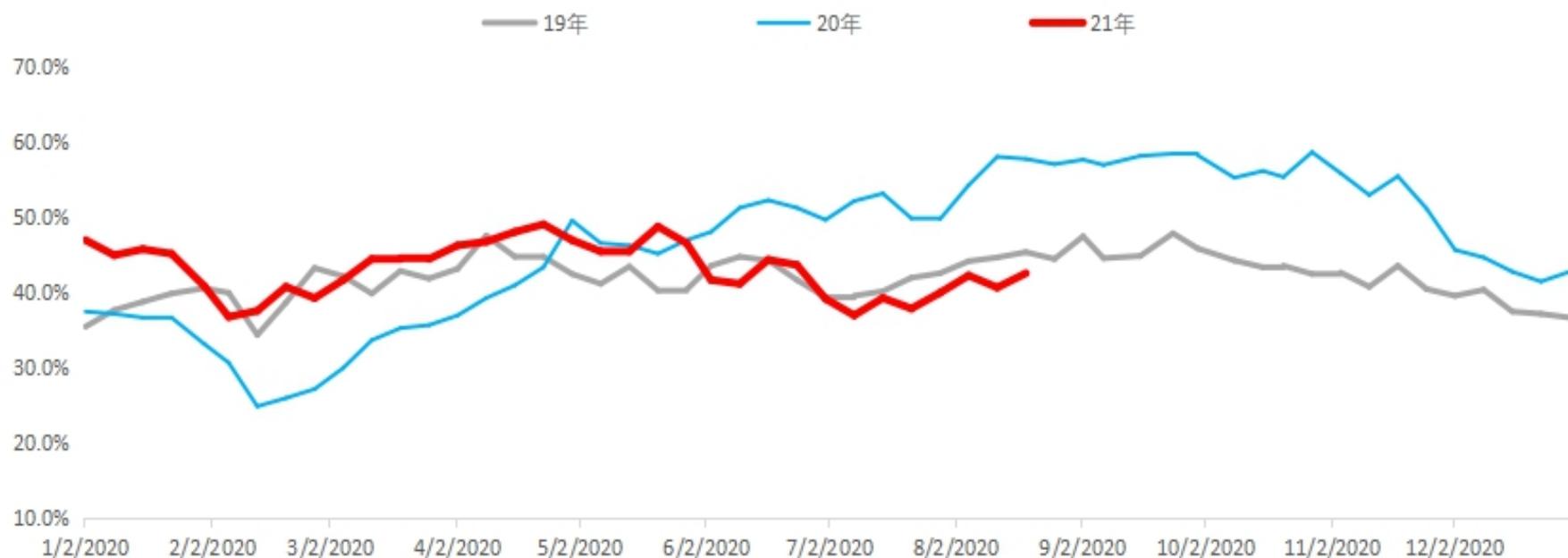
第二部分：市场基本面情况

2.1.1 炼厂总开工率较上周上涨

➤ 本周总开工率42.5%，上涨1.9%。分区域看华东开工率上涨较快。

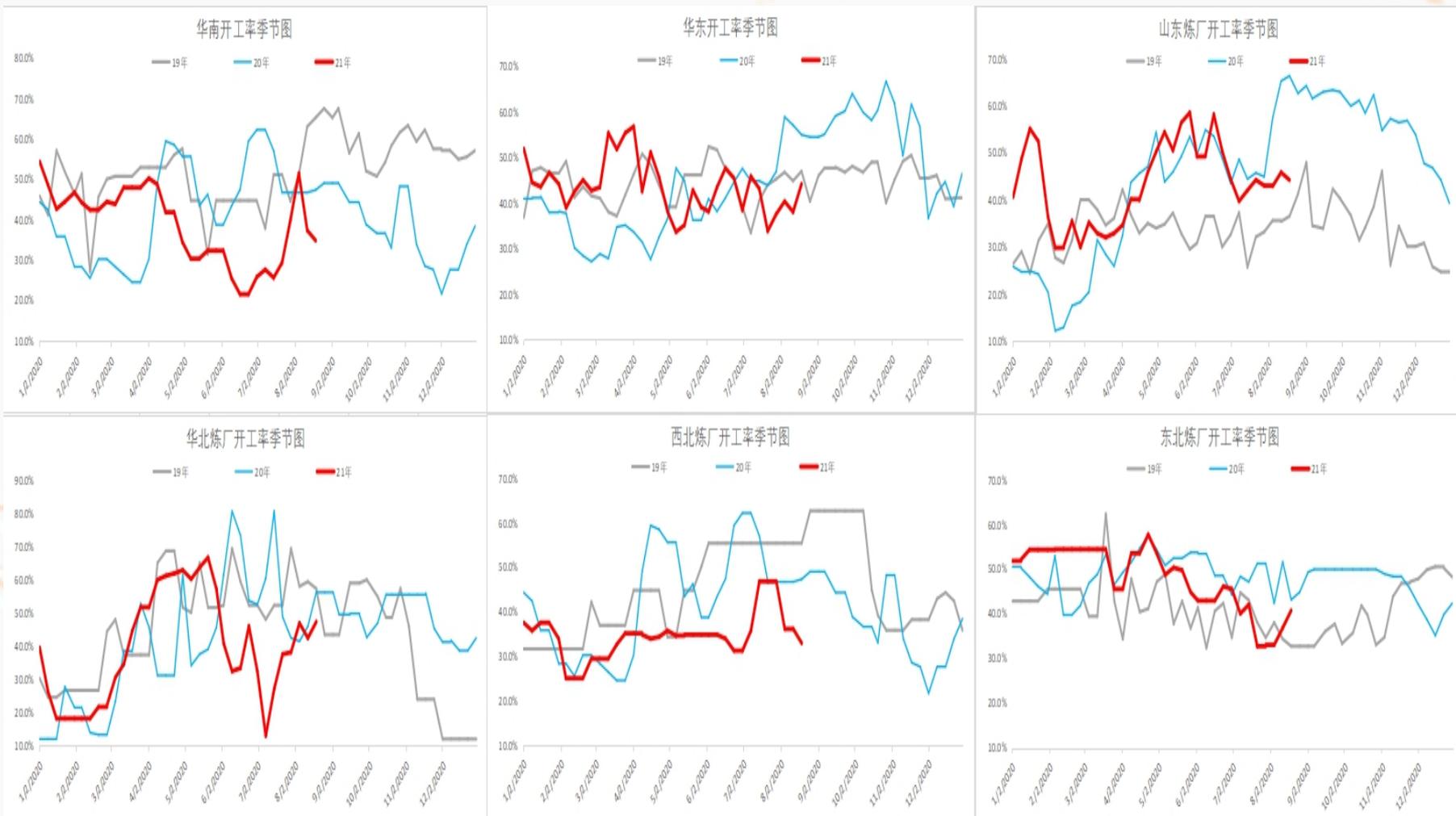
日期	全国开工率	西北开工率	东北开工率	华北开工率	山东开工率	华东开工率	华南开工率
2021/7/28	37.8%	46.8%	32.7%	37.6%	44.2%	33.8%	29.3%
2021/8/4	39.9%	46.8%	33.0%	38.2%	43.0%	37.5%	39.9%
2021/8/11	42.2%	36.1%	33.0%	47.0%	42.9%	40.3%	51.4%
2021/8/18	40.6%	36.1%	36.8%	42.5%	45.8%	38.0%	37.3%
2021/8/25	42.5%	32.9%	40.7%	47.4%	44.2%	44.1%	34.8%

全国炼厂开工率季节图



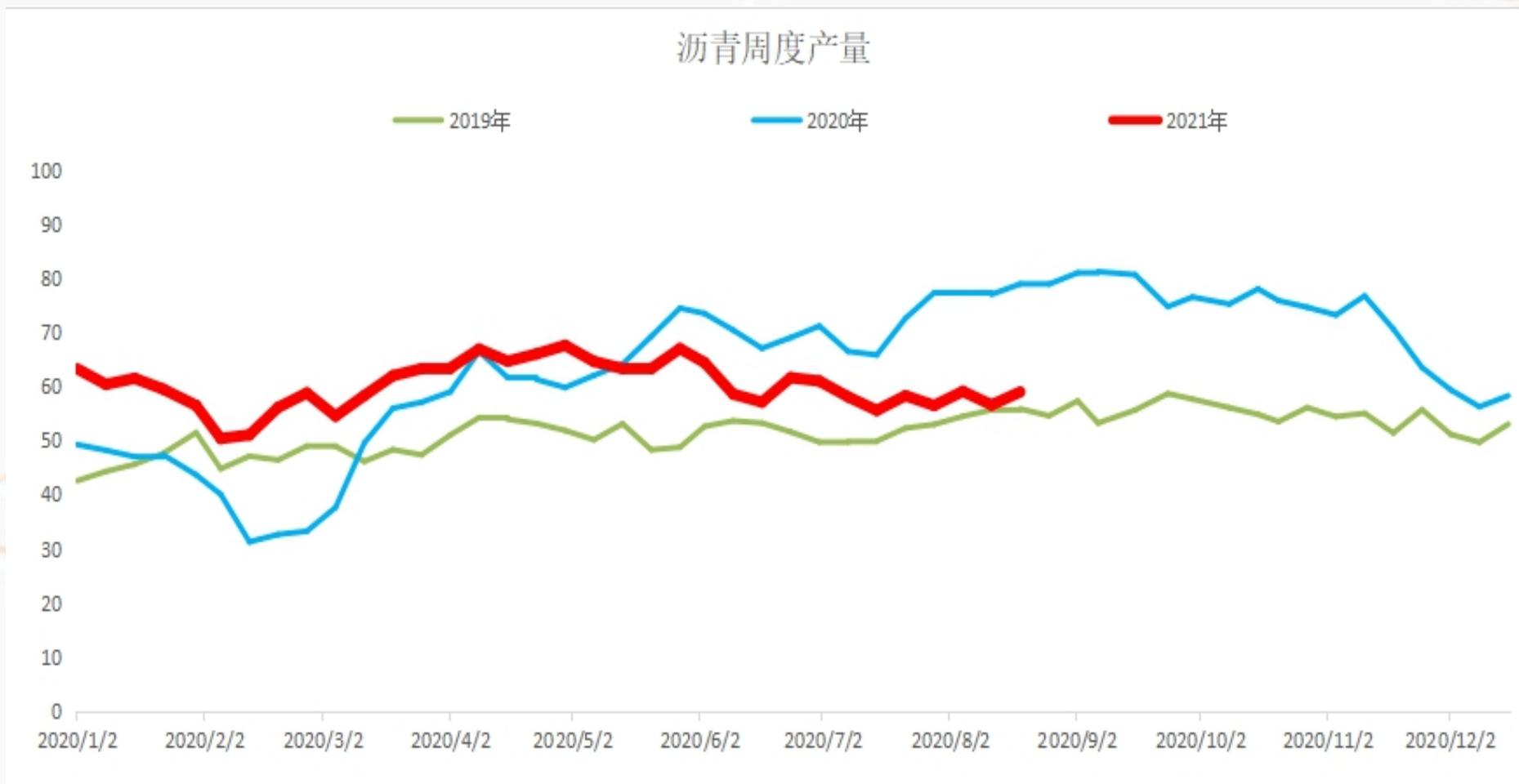
2.1.1 炼厂总开工率低于同期水平

➤ 本周总开工率42.5%，上涨1.9%。分区域看华东开工率上涨较快。



2.1.1 样本统计周度产量累计同比增加1.54%

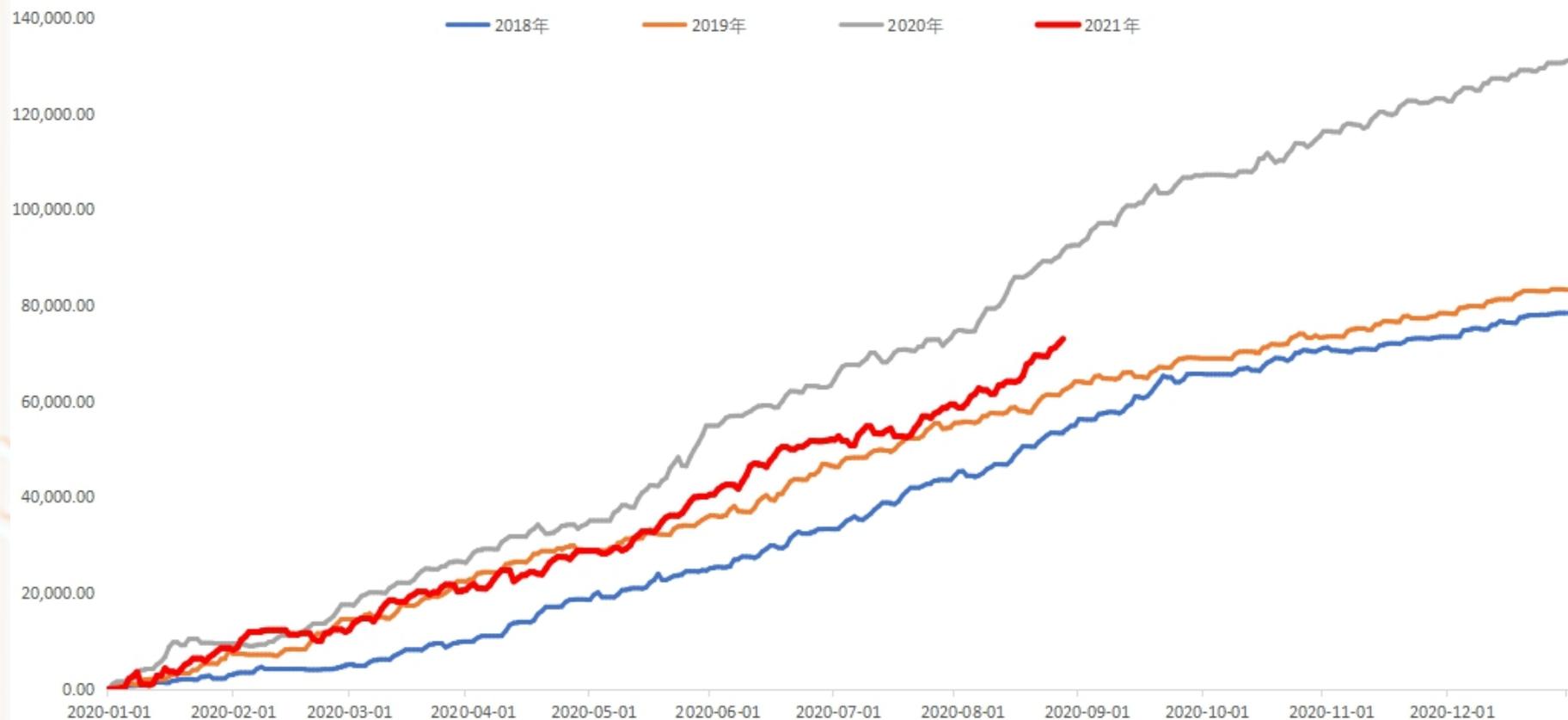
- 2020年1-8月疫情影响较为特殊，故也选取2019年同期数值。2021年较2019年同期累计同比增加20.1%，较2020年同期累计同比增加1.54%。



2.1.2大基建需求端同比增速下滑，环比增速有所好转

➤ 2021年1-8月下旬专项债发行总量同比减少20.1%，近期有加速发行迹象

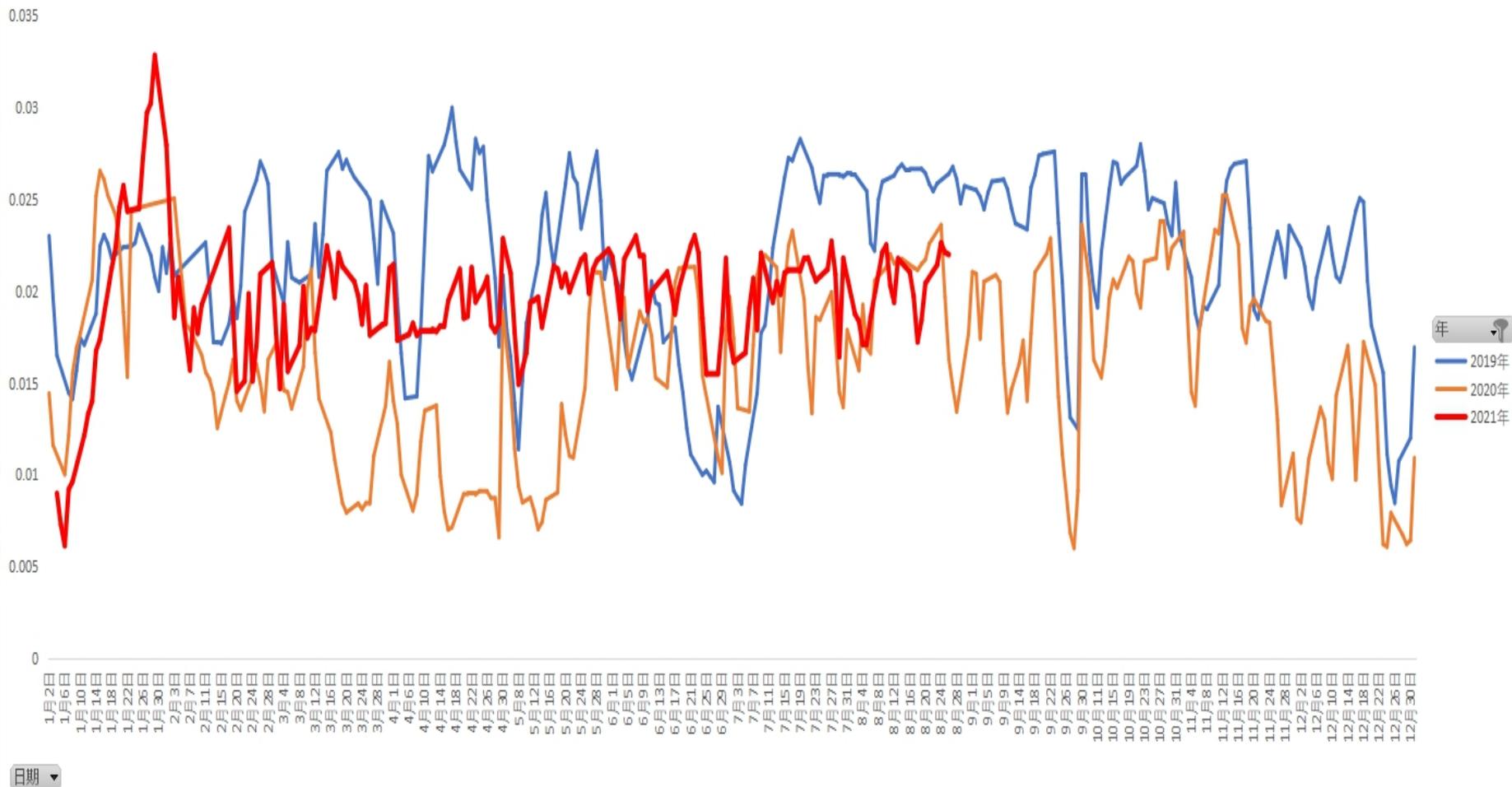
截止2021.08.26日全国地方政府债净融资余额



2.1.2大基建需求端同比增速下滑，环比增速有所好转

➤ 2021年1-8月SHIBOR利率均值高于2020年同期

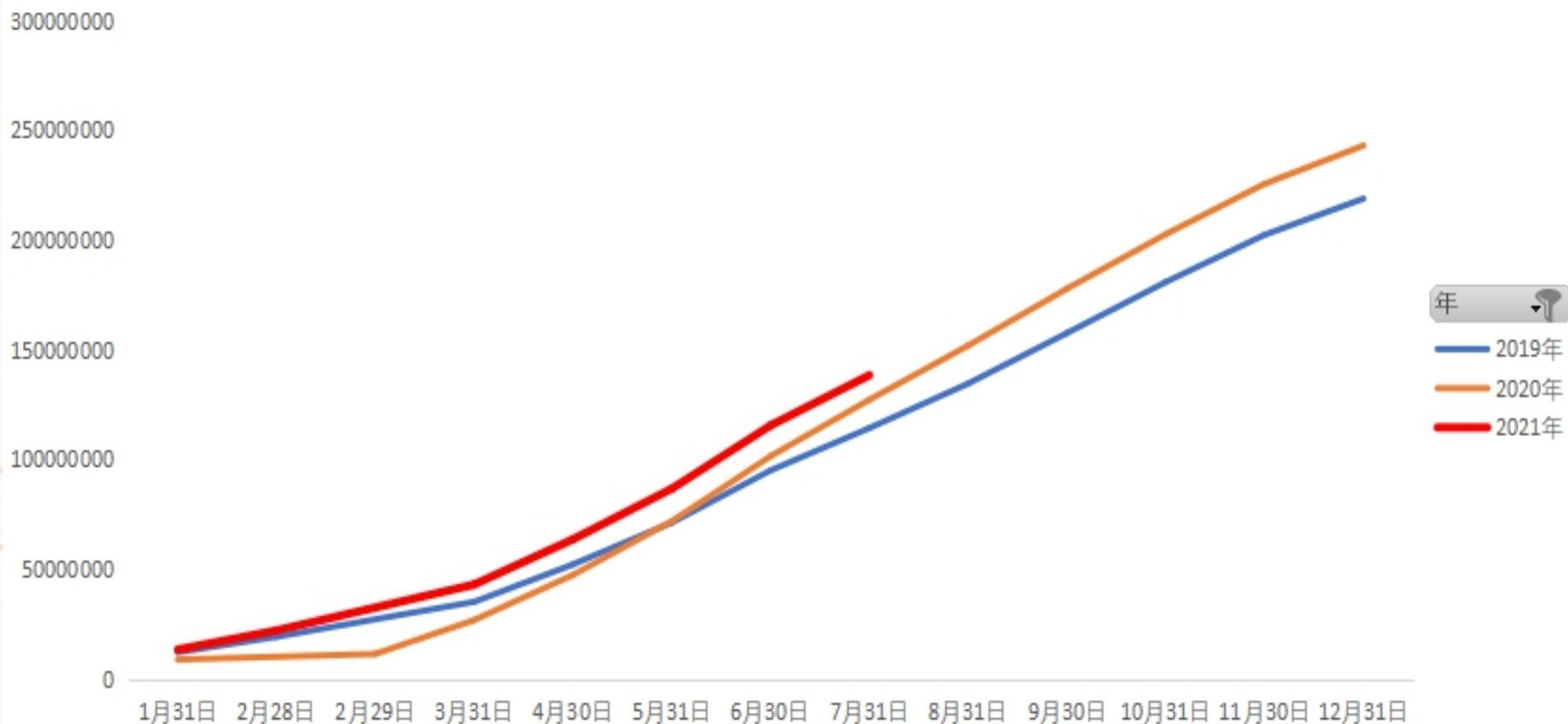
平均值项:SHIBOR:隔夜



2.1.3 公路建设需求端增速较好，重点关注季节性需求节奏

➤ 单项上1-7月全国道路固定资产投资增速较好，累积同比增速8.8%

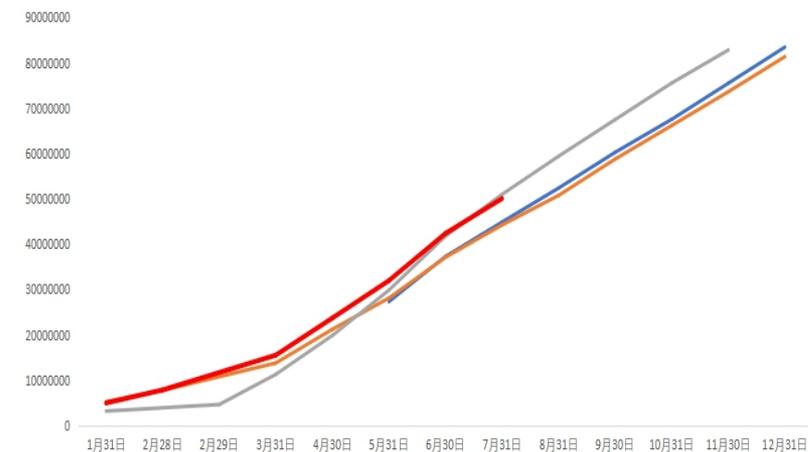
求和项:交通固定资产投资:公路建设:全国累计值



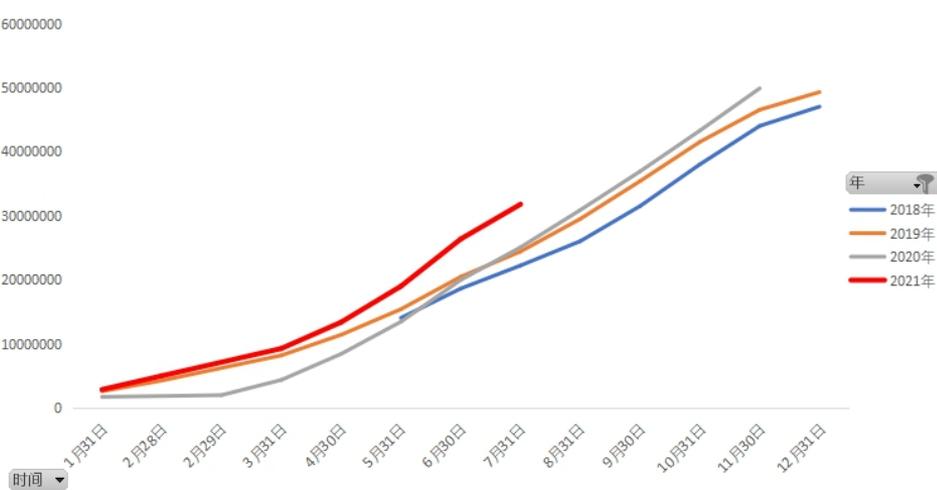
2.1.3公路建设需求端增速环比增加，重点关注季节性需求节奏

➤ 分区域看西部区域公路道路投资总量以及增速都更大

平均值项交通固定资产投资东部地区:累计值

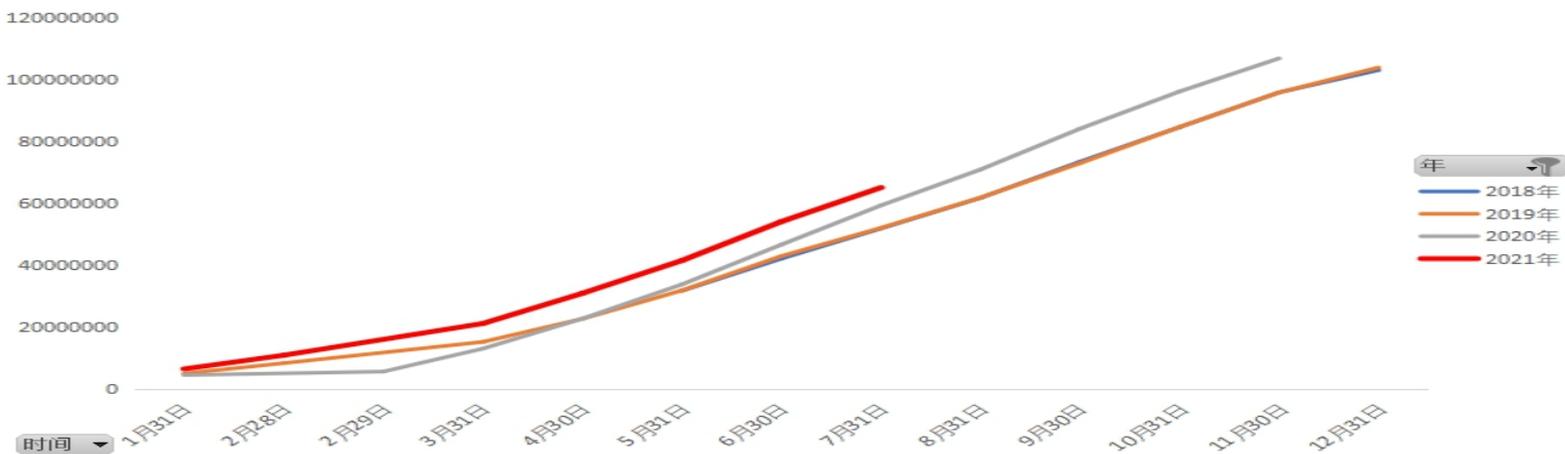


平均值项交通固定资产投资中部地区:累计值



时间

平均值项交通固定资产投资西部地区:累计值

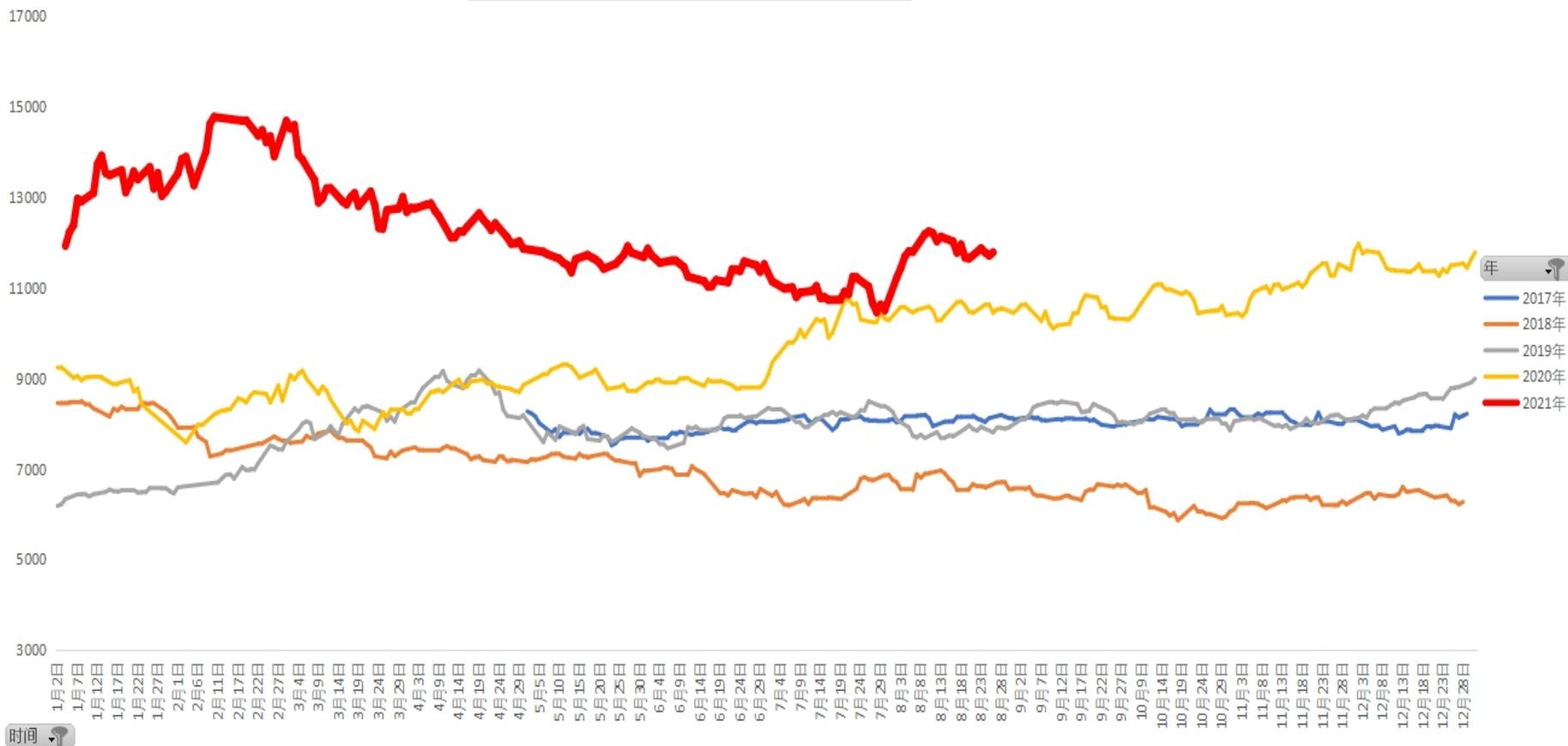


2.1.3 工程端重点关注季节性需求节奏

➤ 表征实时需求量的机械活动数据显示基建活动边际突然走强，随后反向减弱。

平均值项: Wind 行业指数: 建筑机械与重型卡车

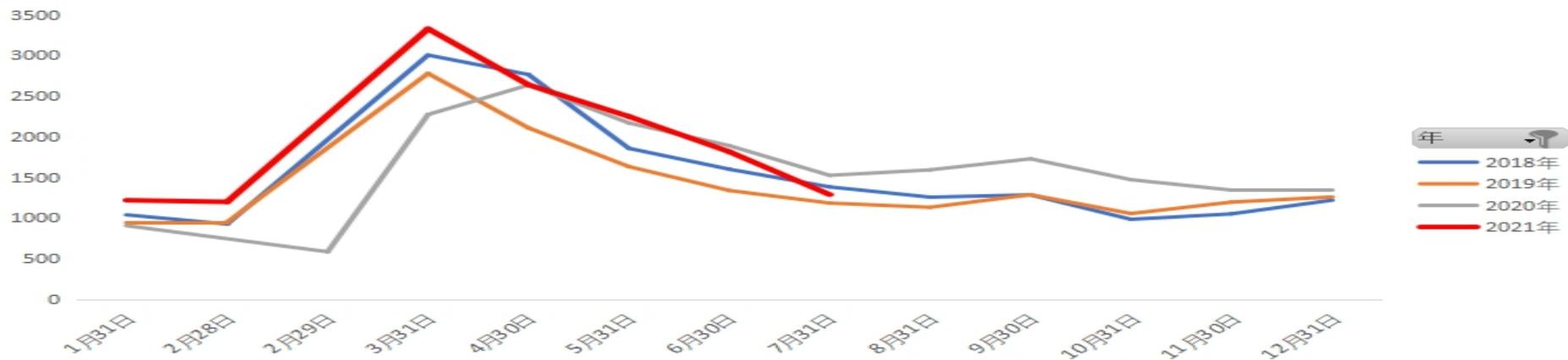
建筑机械与重型卡车行业指数



2.1.3 公路需求端增速改善，重点关注季节性需求节奏

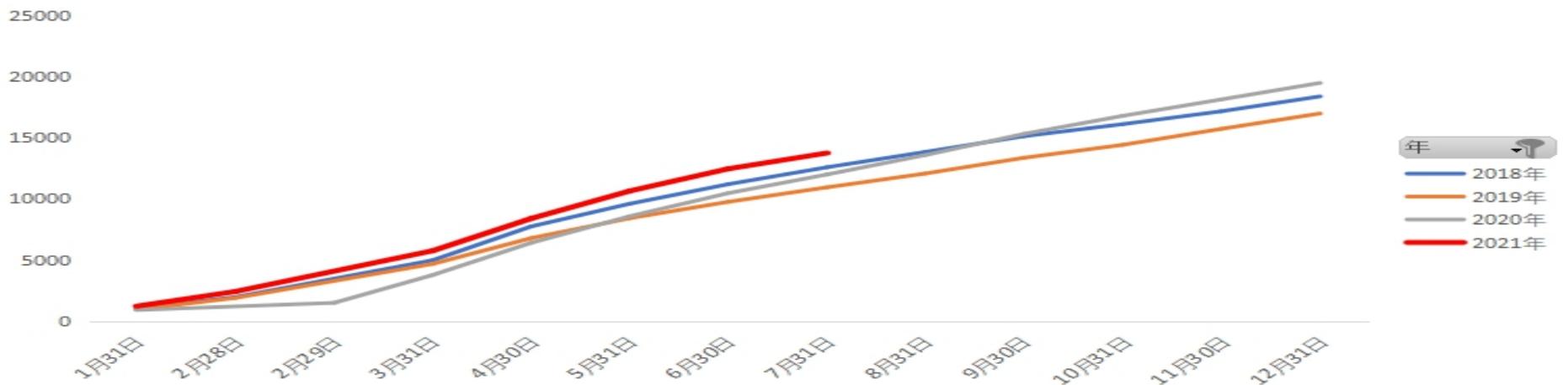
► 月度机械数据

平均值项:销量:压路机:主要企业当月值



时间

求和项:销量:压路机:主要企业累计值



时间

2.1.4 库存量

- 样本总库存量211.63万吨左右，体现较大压力。其中社会库处于季节性库容高位后下滑，炼厂库压力有缓解迹象

沥青库容总量季节图



沥青社会库容总量



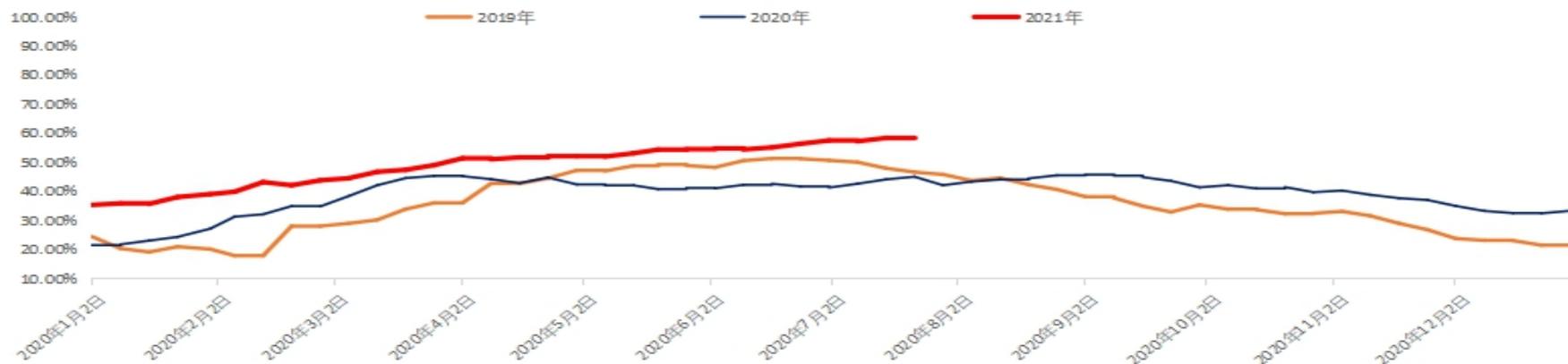
沥青炼厂库容总量



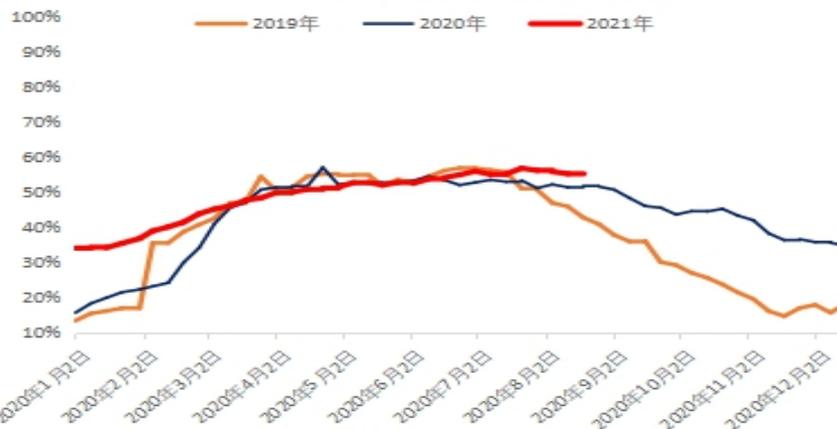
2.1.4 总库存比

- 样本总库存量211.63万吨左右，体现较大压力。其中社会库处于季节性库容高位后下滑，炼厂库压力有缓解迹象

沥青总库容比季节图



沥青社会库容比季

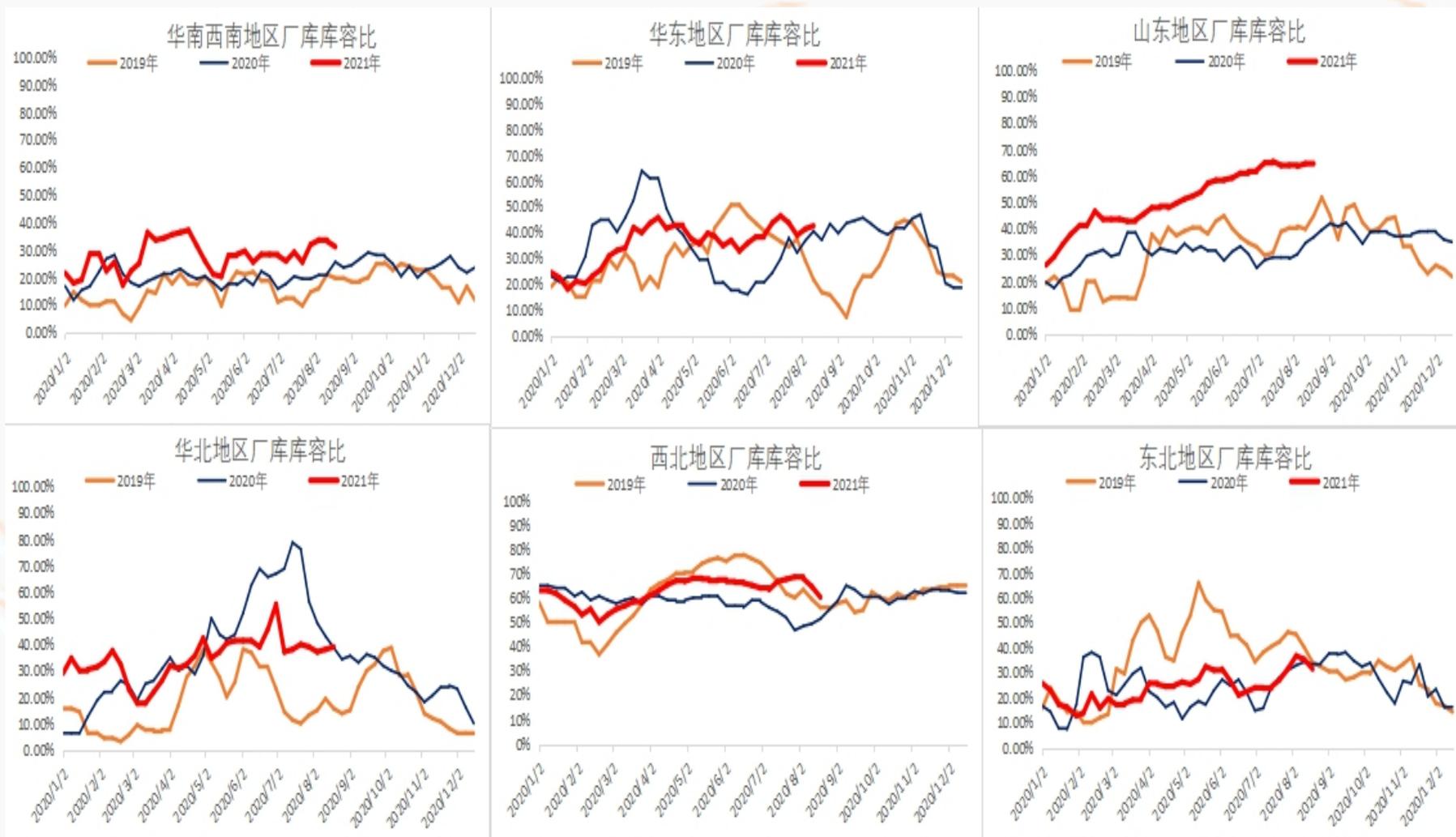


沥青炼厂库容比季



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严重



2.1.4 区域社会库库存比

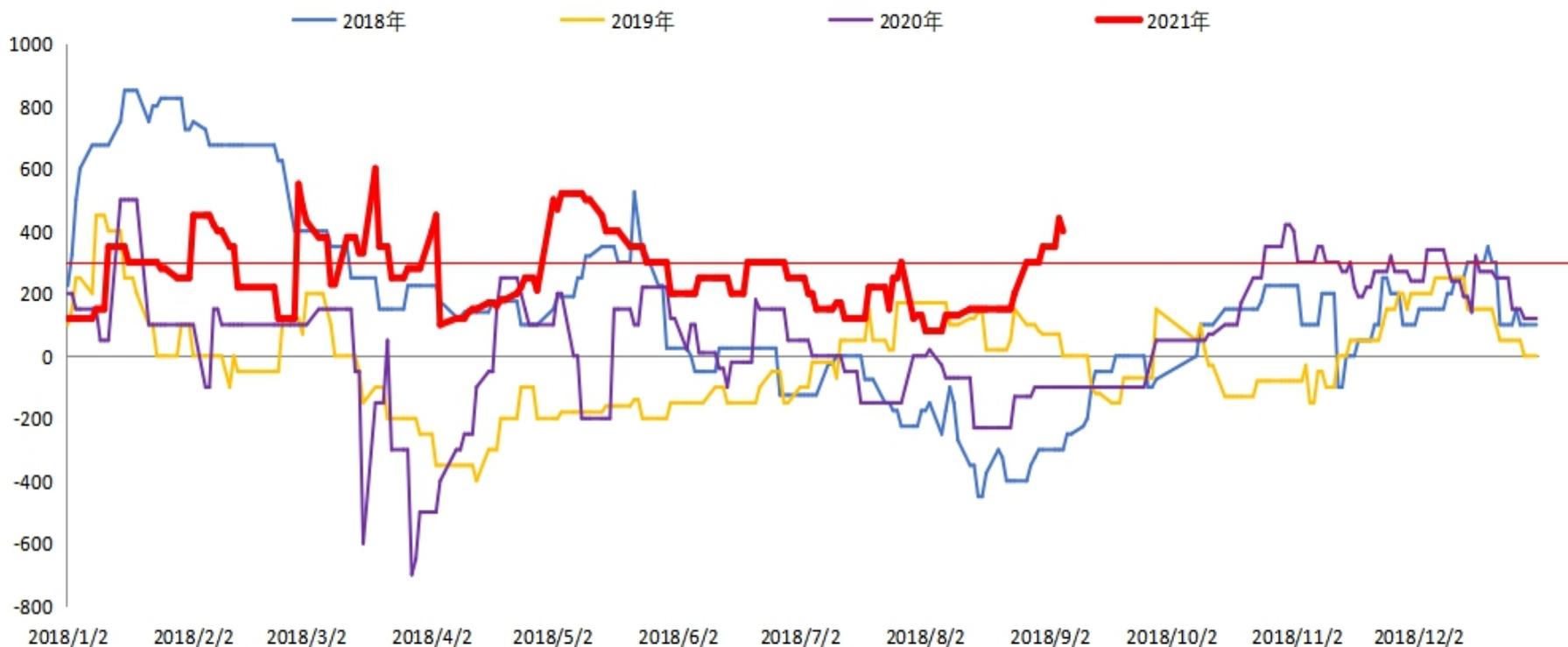
- 分区域社会库库存比同样表现为区域间不均衡，华南和山东区域库存偏高，华北和西北地区较往年偏低



2.1.5 利润

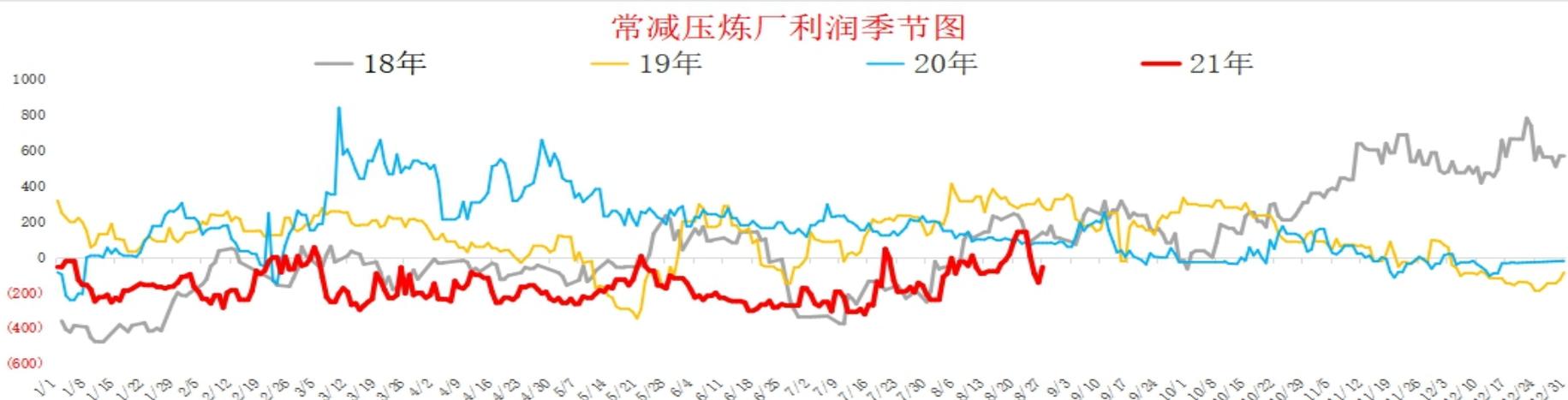
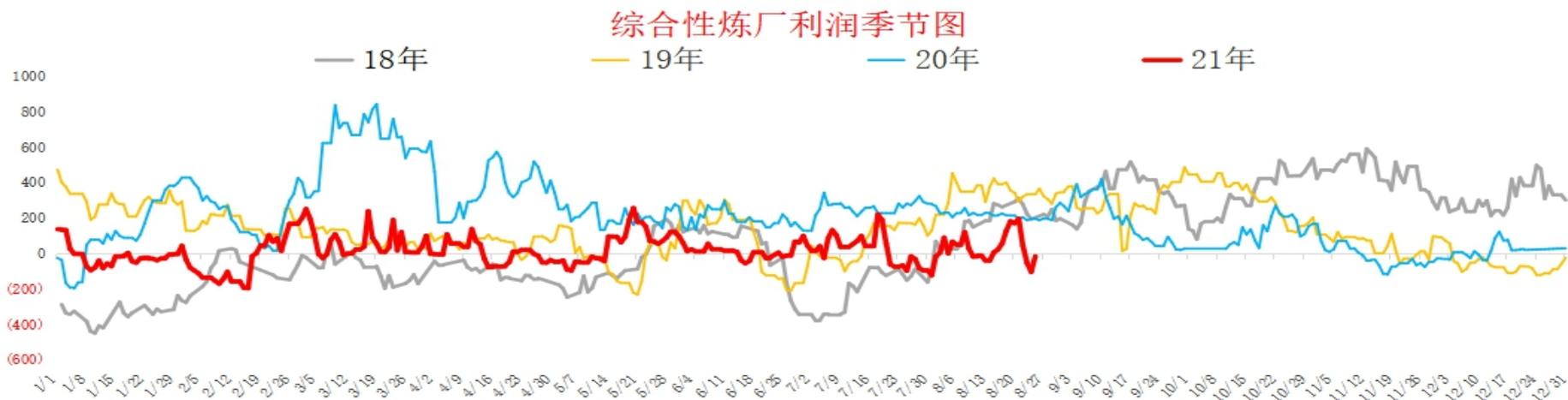
- 综合性炼厂总利润因为汽油价格稍好整体利润油价下跌时候利润较好。常减压炼厂因沥青价格大幅度下跌综合利润相对差一些。

焦化料-沥青价差季节图



2.1.5 利润

- 综合性炼厂总利润因为汽油价格稍好整体利润油价下跌时候利润较好。常减压炼厂因沥青价格大幅度下跌综合利润相对差一些。

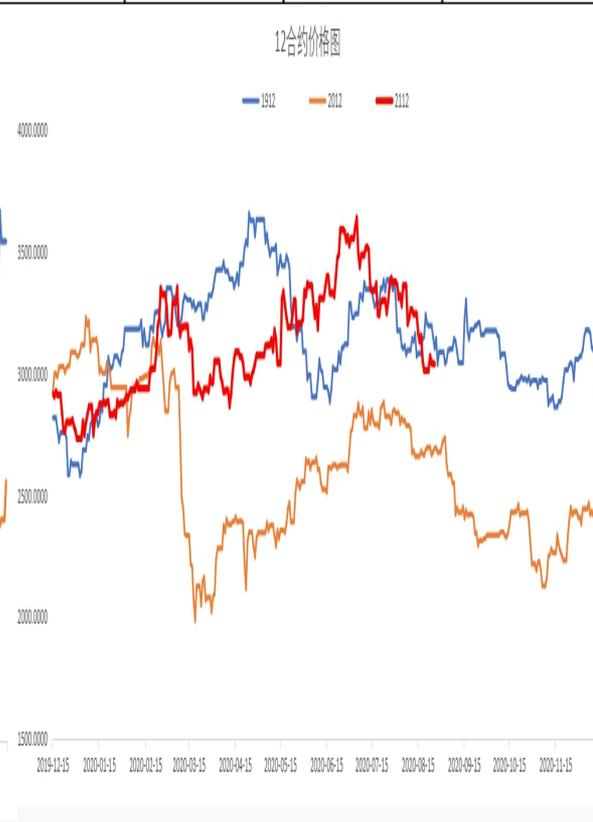
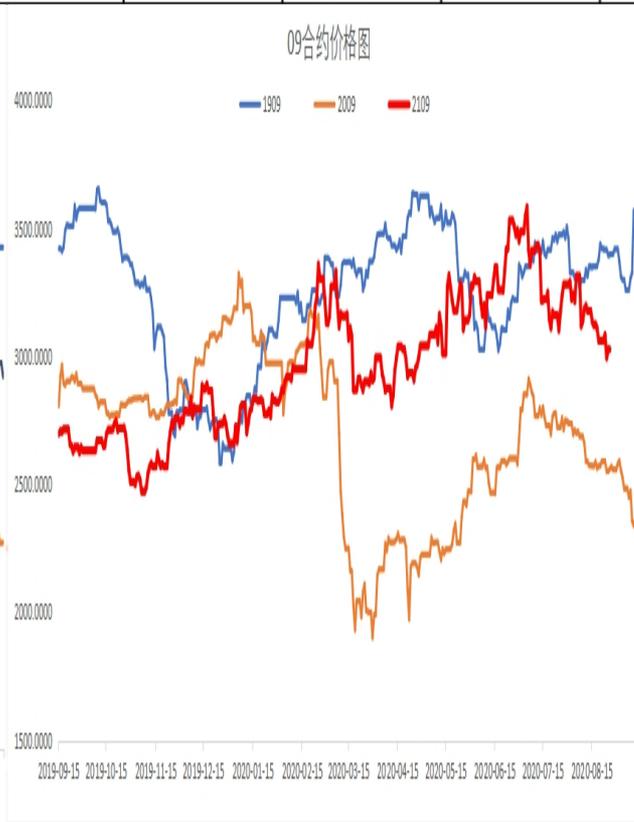
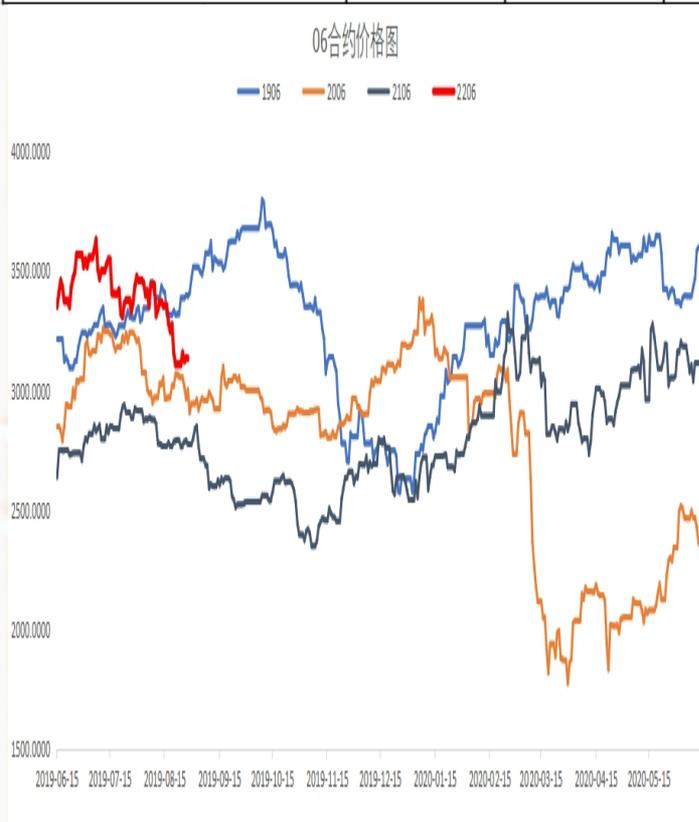




第三部分：期现货市场行情回顾

3.1 沥青期货价格走势

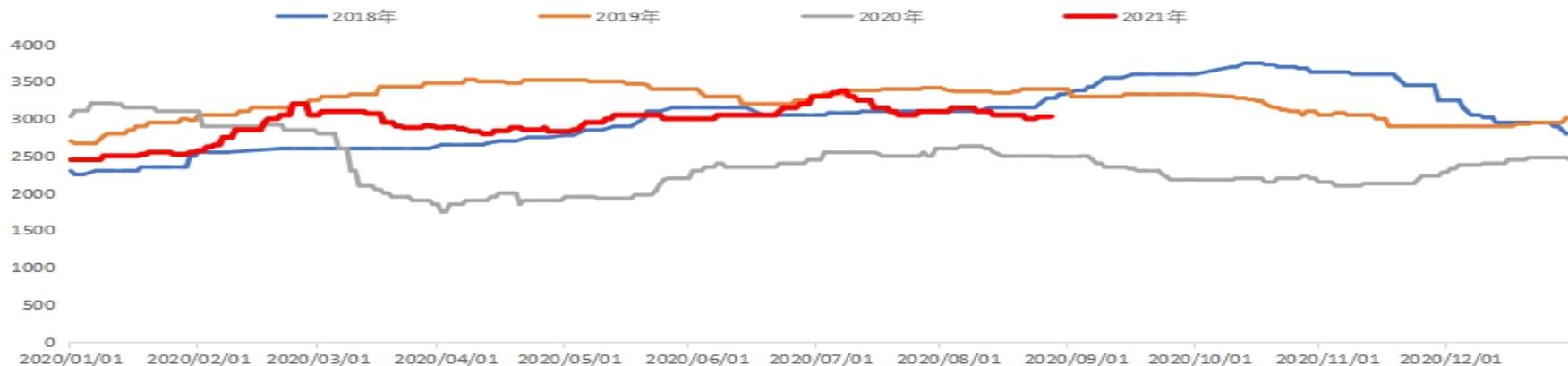
指标类别	2021.08.26	2021.08.19	2021.08.12	2021.07.26	2021.05.26	2020.08.26	周度涨跌幅	月涨跌幅	季涨跌幅	年涨跌幅
沥青06	3136	3160	3372	3332	3324	2942	-0.76%	-5.88%	-5.66%	6.59%
沥青09	3028	3034	3198	3104	3272	2842	-0.20%	-2.45%	-7.46%	6.54%
沥青12	3040	3054	3260	3250	3298	2916	-0.46%	-6.46%	-7.82%	4.25%



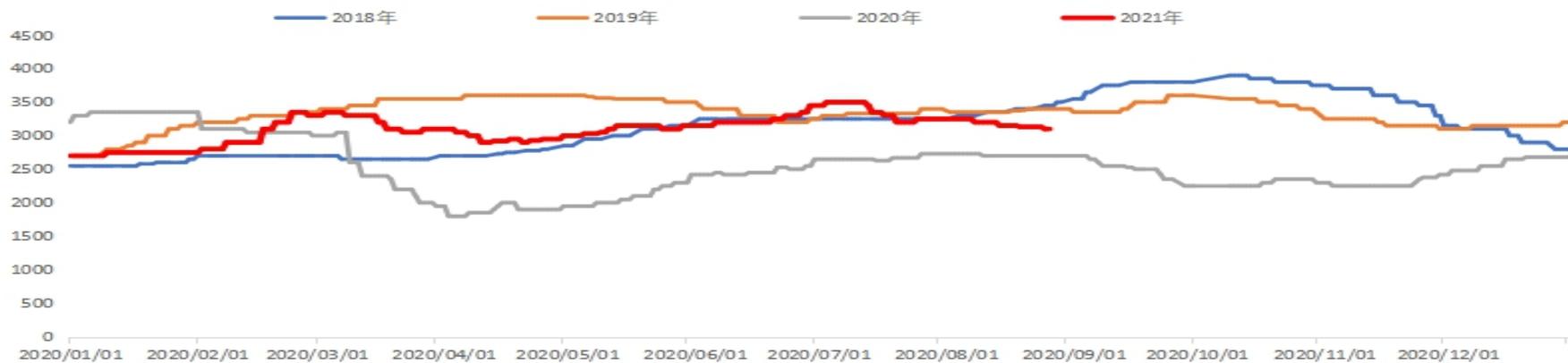
3.2 主要交割区域的现货价格下跌

➤ 在过去一周，山东区域沥青交割品下跌

山东沥青交割品季节图

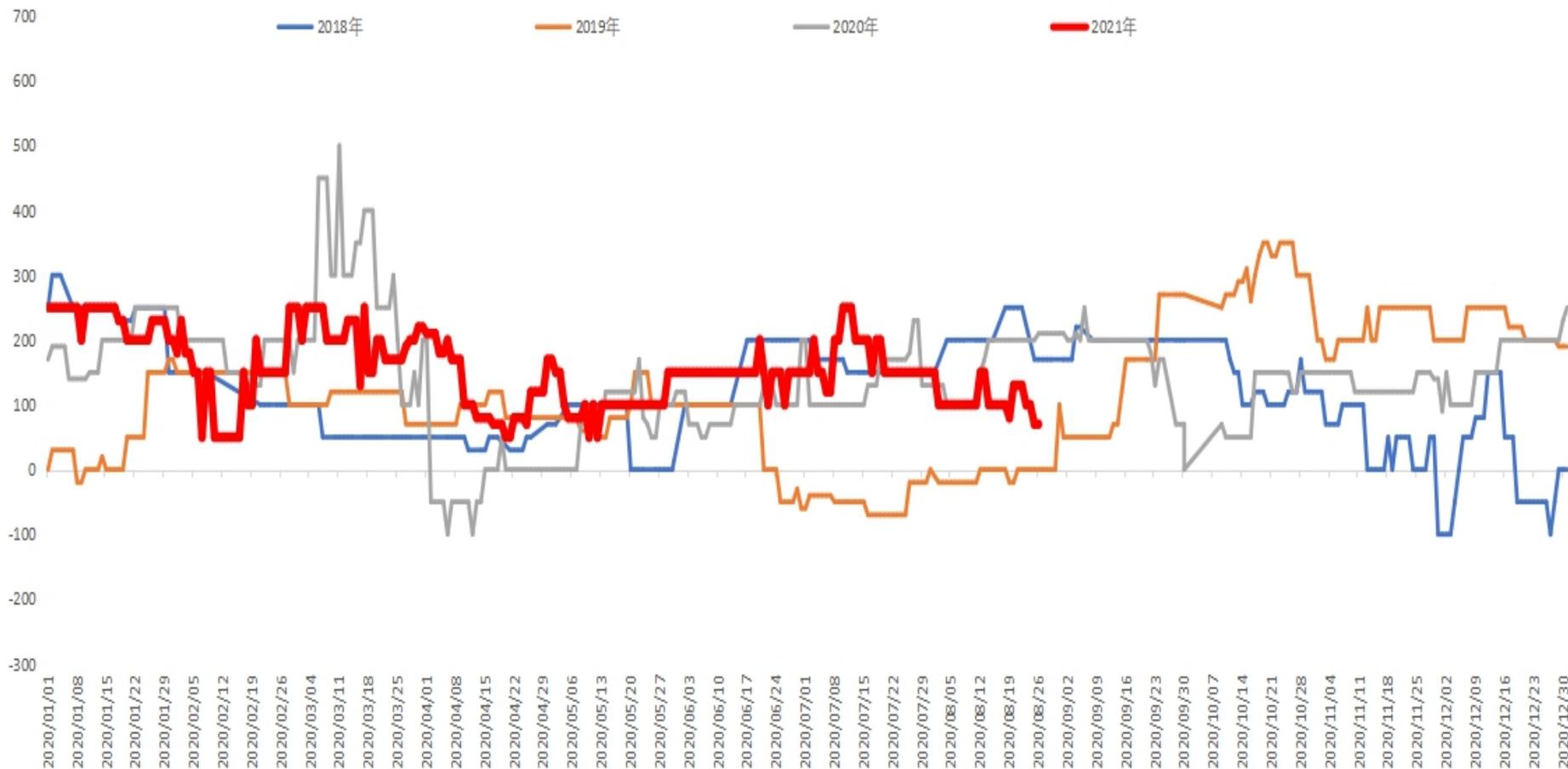


华东沥青交割品季节图



3.3 地域价差低于华东山东两地运输成本，无法进行有效的库存转移

华东-山东沥青交割品季节性价差

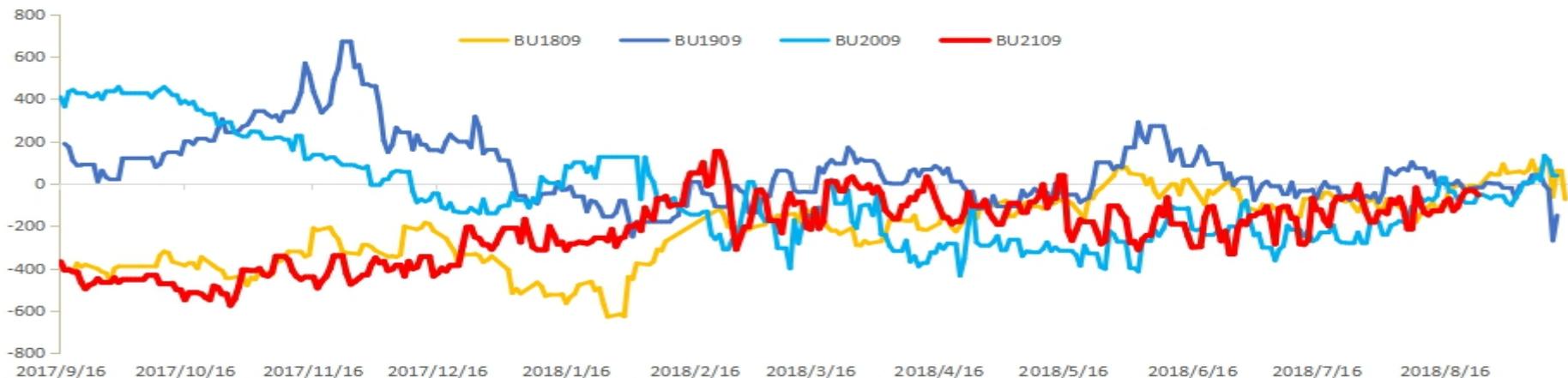


3.4 本周06合约基差

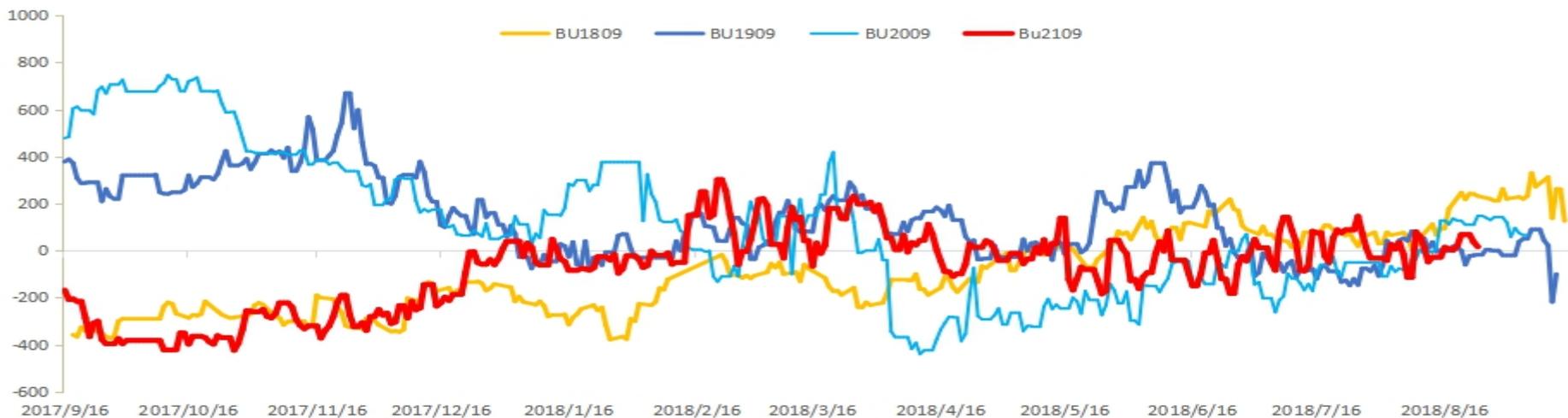


3.4 本周09合约基差

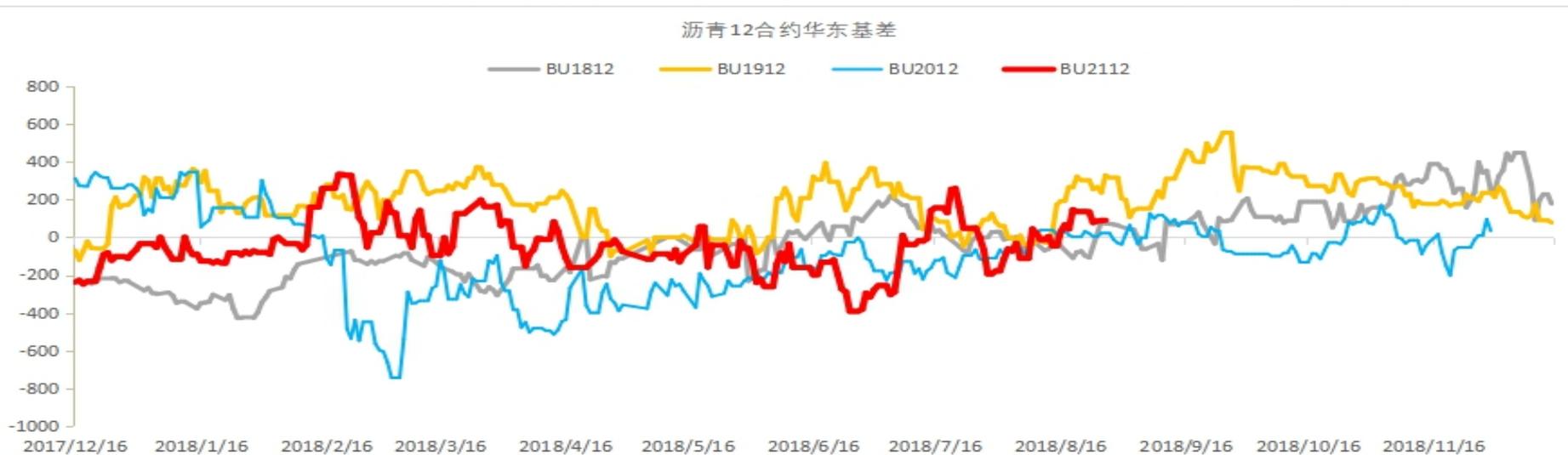
沥青09合约山东基差



沥青09合约华东基差

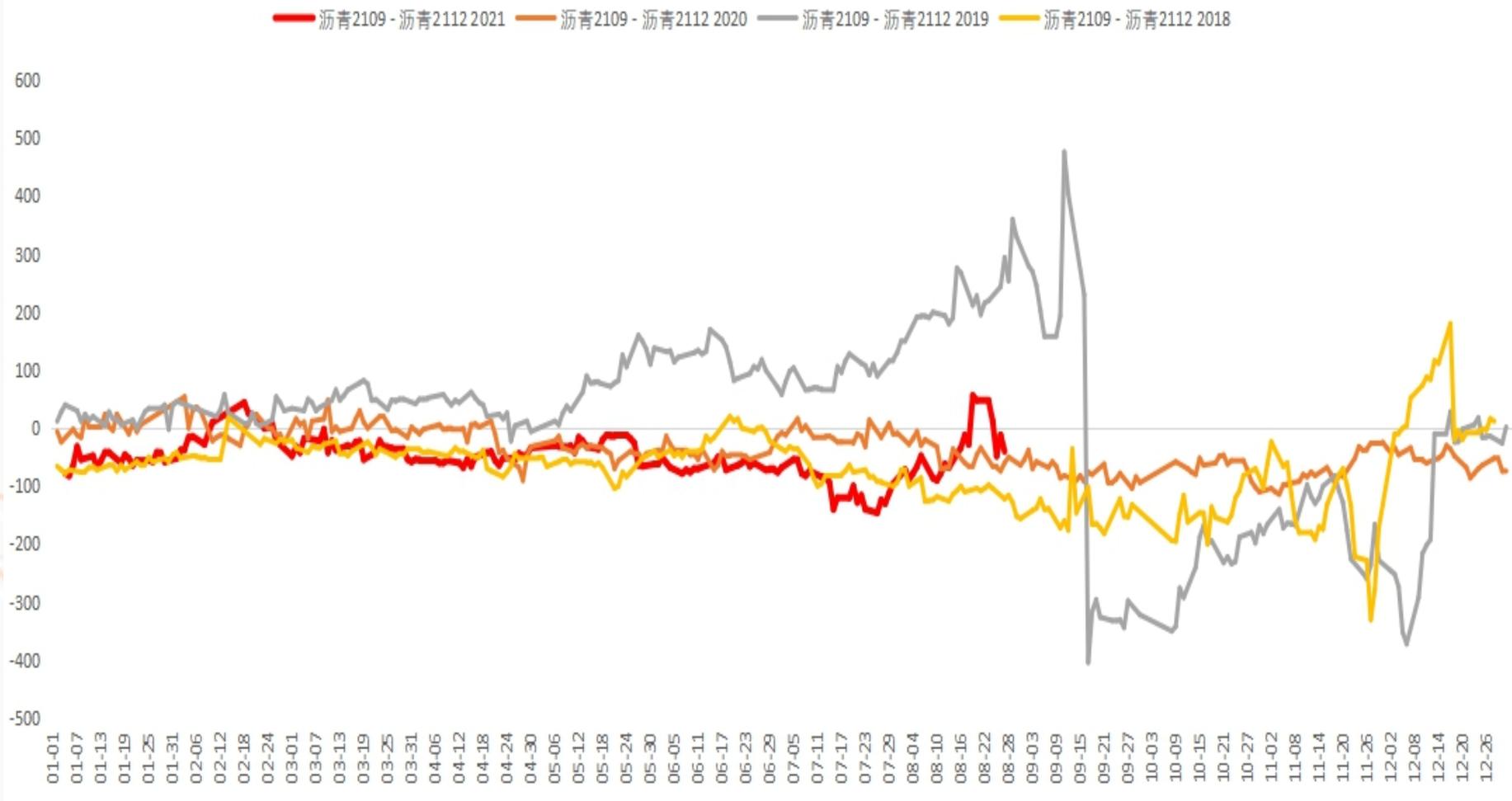


3.4 本周12合约基差

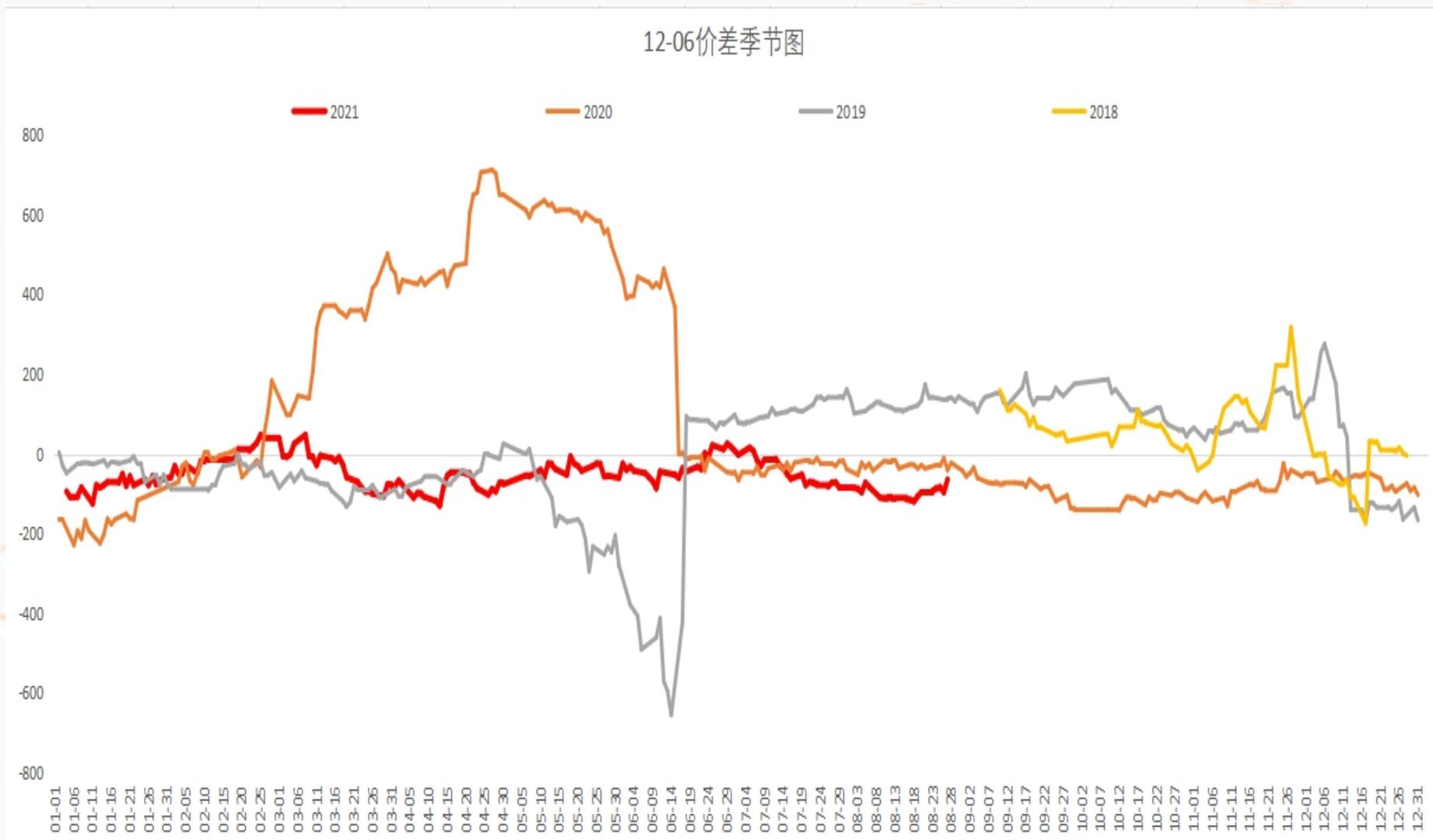


3.5 9-12价差环比变化-88元/吨

9-12价差季节图



3.5 12-6价差环比变化了32元/吨





3.6 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										隆众									
万吨	沥青总库存									沥青总库存		总供应	总消费	供-需	国产量/总供	期末库存/消费量	库存消费比		
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					供需差				同比	
2021/1/6	116.16	60.40	22.56%	6.50	53.42	-7.45%	1.50	128.14	76.74%	66.90	54.92	11.98	0.90	2.40			90.98%		
2021/1/13	128.14	61.50	27.54%	6.50	64.59	20.32%	1.50	130.05	77.18%	68.00	66.09	1.91	0.90	2.01			47.25%		
2021/1/20	130.05	59.50	26.49%	6.50	65.15	32.82%	1.50	129.40	66.43%	66.00	66.65	-0.65	0.90	1.99			25.30%		
2021/1/27	129.40	56.50	19.22%	6.50	56.55	14.47%	1.50	134.35	63.64%	63.00	58.05	4.95	0.90	2.38			42.95%		
2021/2/5	134.35	50.40	15.36%	6.50	48.20	18.87%	1.50	141.55	54.53%	56.90	49.70	7.20	0.89	2.94			30.00%		
2021/2/12	141.55	51.07	27.39%	6.50	53.03	64.38%	1.50	144.59	36.92%	57.57	54.53	3.04	0.89	2.73			-16.71%		
2021/2/19	144.59	56.14	79.19%	6.50	49.09	41.55%	1.50	156.64	44.48%	62.64	50.59	12.05	0.90	3.19			2.07%		
2021/2/26	156.64	58.80	79.87%	6.50	67.74	130.72%	1.50	152.70	29.49%	65.30	69.24	-3.94	0.90	2.25			-43.87%		
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	61.80	-12.20%	6.20	62.97	-23.74%	0.50	206.76	40.55%	68.00	63.47	4.53	0.91	3.28			84.29%		
2021/7/7	206.76	58.50	-12.75%	9.00	62.02	-20.01%	1.20	211.04	44.88%	67.50	63.22	4.28	0.87	3.40			81.11%		
2021/7/14	211.04	55.60	-19.43%	9.00	64.44	-10.97%	1.20	210.00	39.68%	64.60	65.64	-1.04	0.86	3.26			56.89%		
2021/7/21	210.00	58.30	-18.06%	9.00	62.10	-16.23%	1.20	214.00	37.71%	67.30	63.30	4.00	0.87	3.45			64.39%		
2021/7/28	214.00	57.50	-13.51%	9.00	64.80	-8.76%	1.20	214.50	35.02%	66.50	66.00	0.50	0.86	3.31			47.99%		
2021/8/4	214.50	56.00	-14.92%	6.00	61.20	-28.15%	1.50	213.80	44.95%	62.00	62.70	-0.70	0.90	3.49			101.74%		
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	56.90	-26.39%	6.00	62.02	-25.05%	1.50	214.18	37.74%	62.90	63.52	-0.62	0.90	3.45			83.77%		
2021/8/25	214.18	59.00	-23.66%	6.00	66.05	-21.36%	1.50	211.63	34.97%	65.00	67.55	-2.55	0.91	3.20			71.63%		
2021/9/1	211.63	59.59	-22.60%	6.00	66.38	-18.24%	1.50	209.34	30.35%	65.59	67.88	-2.29	0.91	3.15			59.43%		
2021/9/8	209.34	60.48	-23.37%	6.00	67.04	-22.11%	1.50	207.28	28.39%	66.48	68.54	-2.06	0.91	3.09			64.84%		
2021/9/15	207.28	61.39	-22.17%	6.00	67.71	-23.16%	1.50	205.46	28.24%	67.39	69.21	-1.82	0.91	3.03			66.89%		
2021/9/15	205.46	62.31	-23.05%	6.00	68.39	-24.67%	1.50	203.88	28.71%	68.31	69.89	-1.58	0.91	2.98			70.86%		

3.7 沥青月度平衡表

消费量=期初库存+国产量+进口量-出口-期末库存												
万吨	样本总库存							样本总库存				供-需
时间	期初库存	国产量	同比	进口量	国内消费量	同比	出口量	期末库存	同比	总供应	总消费	供需差
2020/1/31	74.58	190.03	-14.50%	28.10	198.89	-22.65%	2.22	91.60	58.48%	218.13	201.11	17.02
2020/2/29	91.60	141.27	-23.45%	23.40	137.13	-20.86%	1.67	117.47	25.30%	164.67	138.80	25.87
2020/3/31	117.47	164.41	-33.12%	31.50	154.40	-37.69%	1.31	157.67	34.99%	195.91	155.71	40.20
2020/4/30	157.67	220.00	-7.24%	38.34	267.58	13.13%	1.03	147.40	-3.20%	258.34	268.61	(10.27)
2020/5/1	147.40	260.00	7.44%	40.00	297.65	6.73%	4.49	145.26	-8.21%	300.00	302.14	(2.14)
2020/6/30	145.26	265.00	8.30%	43.20	304.25	15.76%	2.11	147.10	-11.36%	308.20	306.36	1.84
2020/7/31	147.10	331.00	43.00%	37.00	359.68	28.24%	2.47	152.95	3.09%	368.00	362.15	5.85
2020/8/31	152.95	349.00	40.30%	40.00	378.37	25.95%	3.13	160.45	21.92%	389.00	381.50	7.50
2020/9/30	160.45	343.50	28.75%	35.00	389.99	21.29%	3.00	145.96	37.05%	378.50	392.99	(14.49)
2020/10/31	145.96	341.00	27.48%	38.00	366.59	22.07%	3.52	140.00	33.97%	379.00	370.11	8.89
2020/11/30	140.00	337.59	39.48%	28.00	348.26	28.18%	5.00	152.33	51.40%	353.25	351.34	1.91
2020/12/31	152.33	273.00	37.69%	21.43	313.78	23.20%	4.84	128.14	69.29%	312.98	328.72	(15.74)
2021/1/31	128.14	258.51	36.04%	25.00	266.55	34.02%	5.00	140.10	52.95%	283.51	271.55	11.96
2021/2/28	140.10	217.00	53.61%	20.00	215.25	56.97%	3.00	158.85	35.23%	237.00	218.25	18.75
2021/3/31	158.85	268.00	63.01%	26.78	266.78	72.78%	8.00	178.85	13.43%	294.78	274.78	20.00
2021/4/30	178.85	301.00	36.82%	23.09	303.73	13.51%	8.00	191.21	29.72%	324.09	311.73	12.36
2021/5/31	191.21	322.17	23.91%	20.20	326.14	9.57%	8.00	199.44	37.30%	342.37	334.14	8.23
2021/6/30	199.44	327.89	23.73%	31.44	344.27	13.15%	4.00	210.50	43.10%	359.33	348.27	11.06
2021/7/31	210.50	280.00	-15.41%	30.00	300.00	-16.59%	6.00	214.50	40.24%	310.00	306.00	4.00
2021/8/31	214.50	270.00	-22.64%	30.00	296.87	-21.54%	6.00	211.63	31.90%	300.00	302.87	(2.87)
2021/9/30	211.63	260.00	-24.31%	30.00	297.89	-23.62%	8.00	195.74	34.10%	290.00	305.89	(15.89)
2021/10/31	195.74	253.80	-25.57%	27.00	286.05	-21.97%	8.00	182.49	30.35%	280.80	294.05	(13.25)



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



免责声明

本报告及视频由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何单位和个人不得对本报告或视频进行任何形式的修改、发布和复制。本报告及视频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，且本报告及视频中的资料、建议、预测均反映初次发布时的判断，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，本公司不就报告或视频中的内容对最终操作建议作任何担保。本报告及视频节目仅代表作者个人观点，不构成买卖依据，也与作者所在机构无关。据此入市，盈亏自负。期市有风险，投资须谨慎。



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！