



# 假期现货震荡为主，供应端支撑仍存

研究院 能源组

研究员

潘翔

☎ 0755-82767160

✉ panxiang@htfc.com

从业资格号: F3023104

投资咨询号: Z0013188

康远宁

☎ 0755-23991175

✉ kangyuanning@htfc.com

从业资格号: F3049404

投资咨询号: Z0015842

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

## 策略摘要

随着国际原油价格再度转为震荡，市场上行驱动有所减弱，但供应端的逻辑并未证伪，BU 盘面下方支撑仍较为稳固，回调可关注逢低多机会，不宜追涨。

## 核心观点

### ■ 市场分析

春节假期期间，国际原油价格波动幅度有限，各地项目施工基本处于停滞状态，沥青现货几乎无成交，价格震荡为主。

往前看，随着重质原油紧张的矛盾延续、炼厂成本增长的预期兑现，沥青装置开工负荷与沥青产量或持续受到抑制。需求方面，虽然我们对今年全年需求没有太多增长预期，但如果节后复工与消费回升幅度超预期，考虑到供应与库存处于低位，则市场将处于供需错配的状态，现货端紧张氛围或进一步升温。

整体而言，随着国际原油价格再度转为震荡，市场上行驱动有所减弱，但供应端的逻辑并未证伪，BU 盘面下方支撑仍较为稳固。

### ■ 策略

单边中性；盘面短期支撑偏强，回调可关注逢低多 BU 单边与月差机会，不宜追涨

### ■ 风险

原油价格大幅下跌；海外原料供应回升；需求不及预期；炼厂产量大幅回升

## 目录

策略摘要 .....	1
核心观点 .....	1
原油：春节假期市场波动有限，关注关税变化情况 .....	3
供应端制约因素仍存，沥青产量维持低位 .....	4
炼厂端压力延续，开工率提升动力不足 .....	4
春节期间终端需求停滞，关注节后复工情况 .....	6
沥青市场总结 .....	7

## 图表

图 1: 全球原油卫星库存   单位: 百万桶 .....	3
图 2: 国际原油基准价格   单位: 美元/桶 .....	3
图 3: WTI 原油月差   单位: 美元/桶 .....	4
图 4: BRENT 原油月差   单位: 美元/桶 .....	4
图 5: 原油与美股走势   单位: 美元/桶 .....	4
图 6: 原油与美元指数走势   单位: 美元/桶 .....	4
图 7: 山东沥青炼厂理论利润   单位: 元/吨 .....	5
图 8: 焦化利润   单位: 元/吨 .....	5
图 9: 国内沥青装置开工率   单位: 无 .....	5
图 10: 国内沥青产量   单位: 万吨 .....	5
图 11: 稀释沥青进口量   单位: 万吨 .....	6
图 12: 稀释沥青港口库存   单位: 万吨 .....	6
图 13: 国内沥青总需求   单位: 万吨 .....	6
图 14: 国内道路沥青需求   单位: 万吨 .....	6
图 15: 国内船燃市场沥青需求   单位: 万吨 .....	7
图 16: 国内防水市场沥青需求   单位: 万吨 .....	7
图 17: 沥青炼厂库存   单位: 万吨 .....	7
图 18: 沥青社会库存   单位: 万吨 .....	7
图 19: 华东沥青基差   单位: 元/吨 .....	8
图 20: 山东沥青基差   单位: 元/吨 .....	8

## 原油：春节假期市场波动有限，关注关税变化情况

春节假期期间国际原油价格波动幅度有限，截至 2 月 3 日 Brent 原油价格录得 75.96 美元/桶，相较 1 月 27 日价格下跌 1.45%。

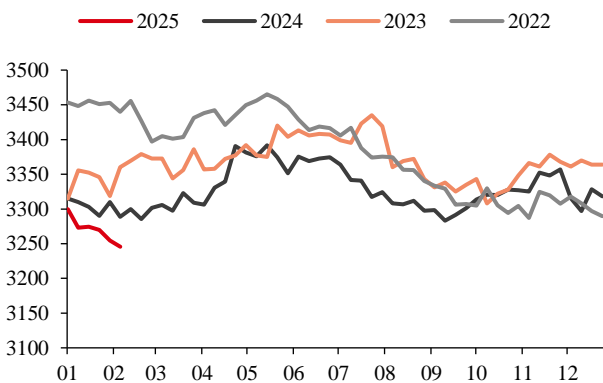
从当前市场运行的驱动来看，已经阶段性消化了俄罗斯制裁带来的相关影响，虽然运费、价差、贴水出现缓解，但实货层面整体依然偏紧，但随着炼厂利润压缩叠加检修增加，预计需求也将步入淡季，寒潮天气交易也告一段落，短期基本面进入到供需两弱格局。随着二季度的到来，市场将会关注欧佩克产量释放节奏以及特朗普政府的政策落地情况。

特朗普上任后宣布的一系列能源相关政策包括：1) 退出气候变化巴黎协定，取消电动汽车授权，该授权要求汽车制造商对乘用车和重卡采用更严格的排放标准；2) 旨在 2 月 1 日对从加拿大和墨西哥进口的商品征收 25% 的关税，目前并未将原油贸易排除在外；3) 宣布国家能源紧急状态，下令尽快完成已批准的能源项目，放松对石油和天然气生产的监管等；4) 宣布将不再采购委内瑞拉原油，宣布尽快结束俄乌冲突否则将会加大对俄制裁，让欧佩克配合降低油价结束俄乌冲突等。

假期期间，美国对我国加征 10% 关税实施，国务院也宣布 2 月 10 日起对美国商品（包括 LNG、原油等能源产品）加征 10-15% 关税作为反制。考虑到特朗普政府暂停了对墨西哥加征关税，基于通胀压力的考量，后续中美关税谈判仍存在空间，因此需要持续关注。

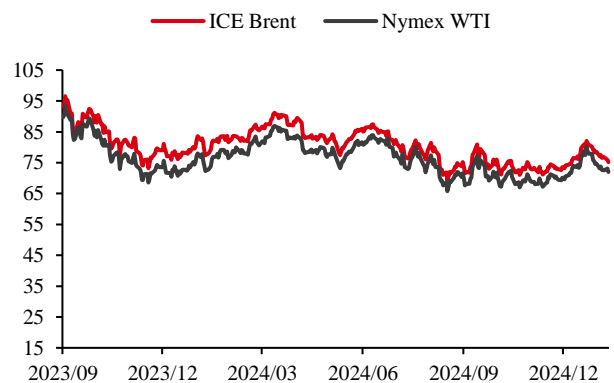
短期而言，原油市场驱动相对不明显，油价或延续震荡格局，对下游能化品价格指引有限。

图 1：全球原油卫星库存 | 单位：百万桶



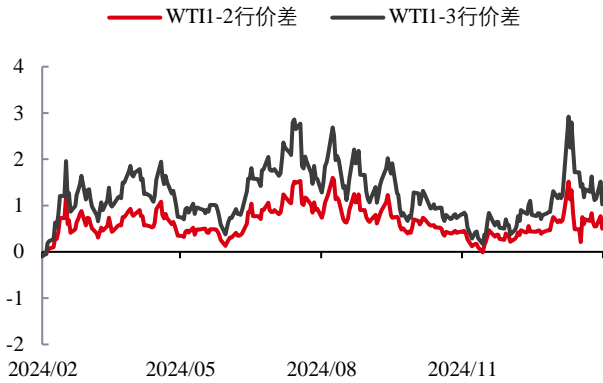
数据来源：Kpler 华泰期货研究院

图 2：国际原油基准价格 | 单位：美元/桶



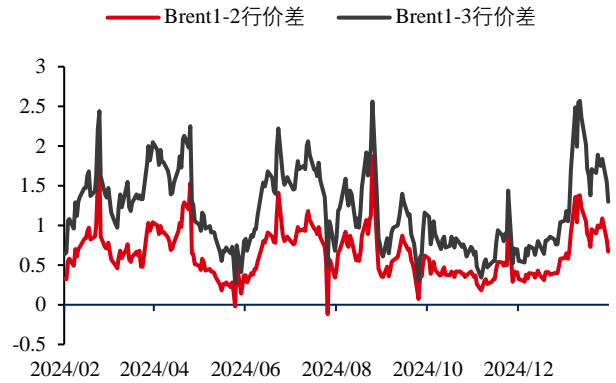
数据来源：Bloomberg 华泰期货研究院

图 3: WTI 原油月差 | 单位: 美元/桶



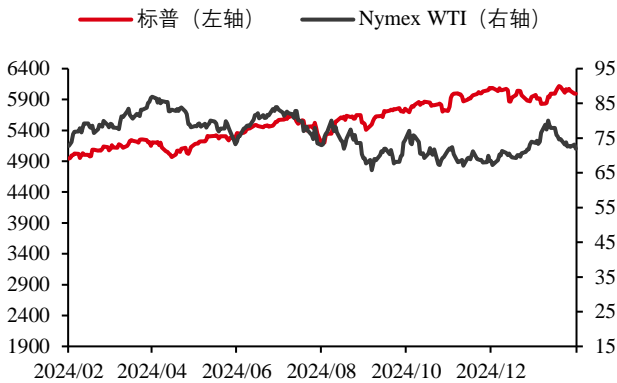
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 4: Brent 原油月差 | 单位: 美元/桶



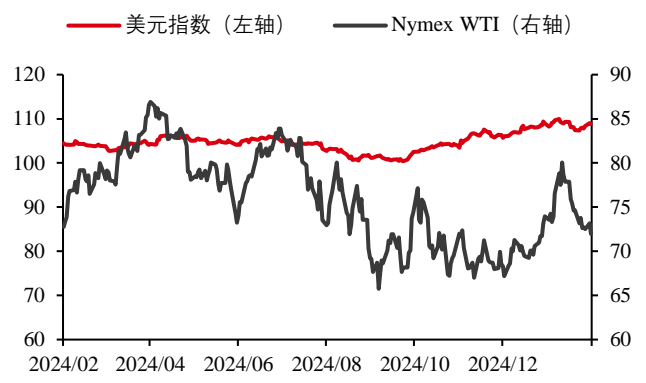
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 5: 原油与美股走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 6: 原油与美元指数走势 | 单位: 美元/桶



数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

## 供应端制约因素仍存，沥青产量维持低位

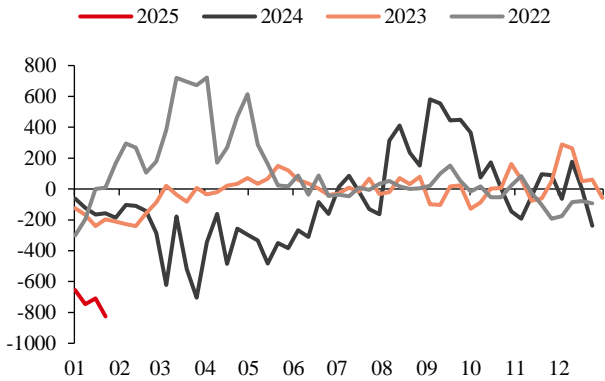
### 炼厂端压力延续，开工率提升动力不足

当前国内沥青炼厂面临多方面的压力，生产利润持续受到压制。一方面，近期海外重油供应收紧，主要生产国俄罗斯、伊朗、委内瑞拉产量与出口均呈现下滑态势，相关中重质含硫原油贴水走强（稀释沥青对 Brent 贴水处于-7.5 美元/桶的绝对高位），高硫燃料油裂解价差也涨至历史高位区间。反映与沥青生产相关的原料呈现紧张态势；另一方面，随着燃料油&稀释沥青消费税抵扣政策调整，国内炼厂原料采购成本进一步增加，尤其是对于那些缺少原油进口配额的地方炼厂而言。

在原料供应收紧、采购成本增加、下游需求增量不明显的环境下，国内沥青炼厂利润

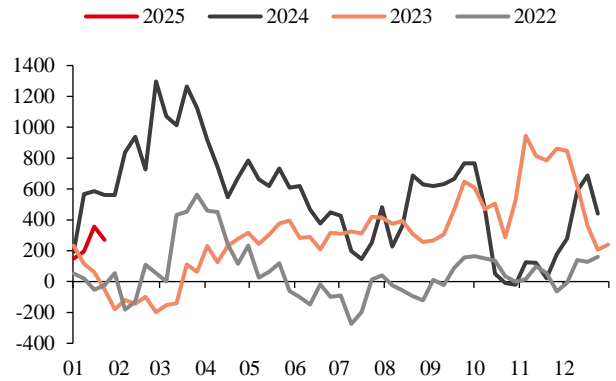
持续承压，装置开工负荷维持在 25-30%左右的低位区间。参考隆众资讯统计口径，2 月份国内沥青总计划排产量为 210.8 万吨，环比增加 0.9 万吨，增幅 0.4%。同比增加 26.2 万吨，增幅 14.2%。2 月份排产增长预期有限，低供应的格局或在短期延续。

**图 7: 山东沥青炼厂理论利润 | 单位: 元/吨**



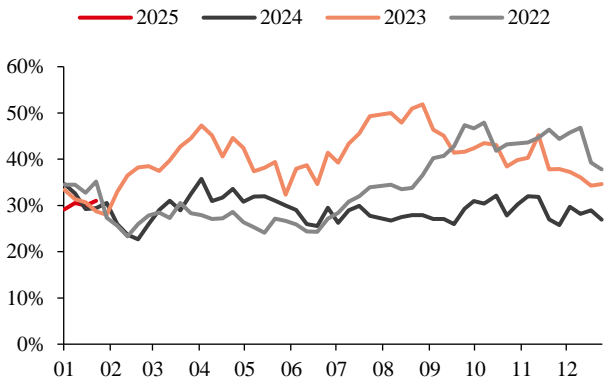
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

**图 8: 焦化利润 | 单位: 元/吨**



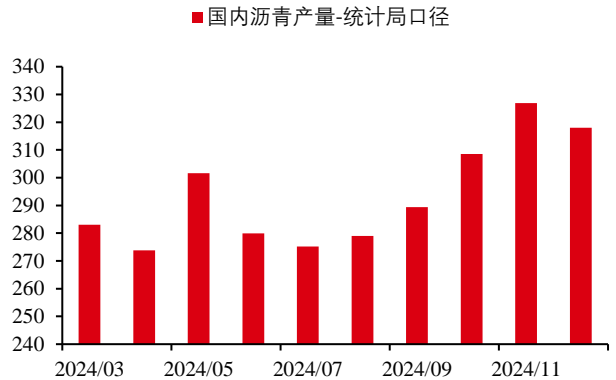
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

**图 9: 国内沥青装置开工率 | 单位: %**



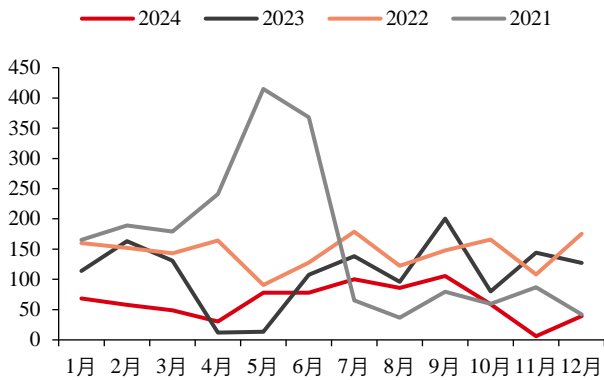
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

**图 10: 国内沥青产量 | 单位: 万吨**



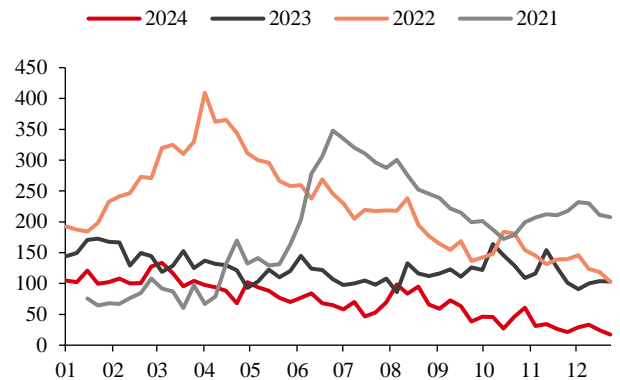
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 11: 稀释沥青进口量 | 单位: 万吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 12: 稀释沥青港口库存 | 单位: 万吨



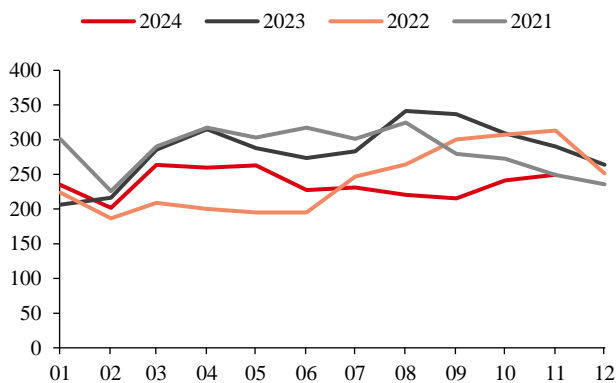
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### 春节期间终端需求停滞, 关注节后复工情况

春节假期期间, 各地项目施工基本处于停滞状态, 几乎无现货成交, 价格以震荡为主。此外, 近期库存虽有小幅回升的迹象, 但整体仍处于低位, 累库幅度较为有限。

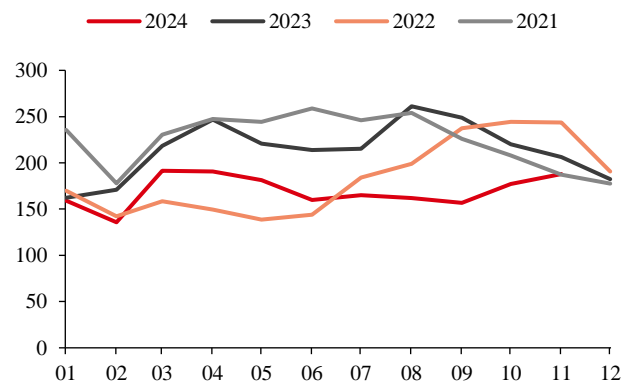
往前看, 随着假期结束, 需要关注节后各地项目的复工节奏。在低供应、低库存的背景下, 如果终端需求回升幅度超预期, 则沥青现货可能再度面临偏紧的状况。

图 13: 国内沥青总需求 | 单位: 万吨



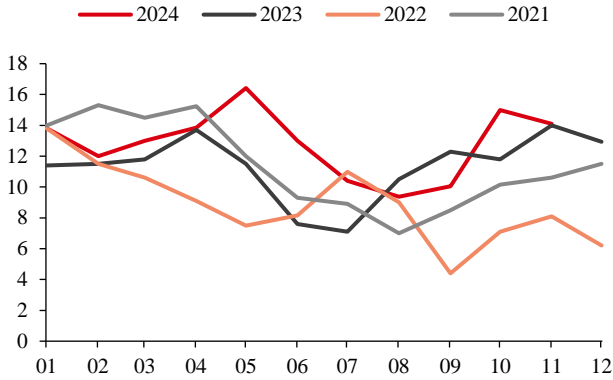
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 14: 国内道路沥青需求 | 单位: 万吨



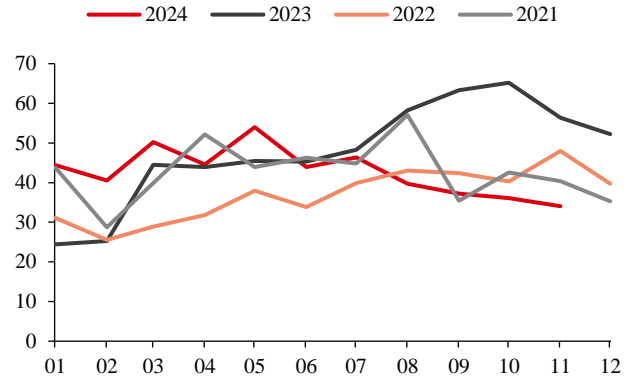
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 15: 国内船燃市场沥青需求 | 单位: 万吨



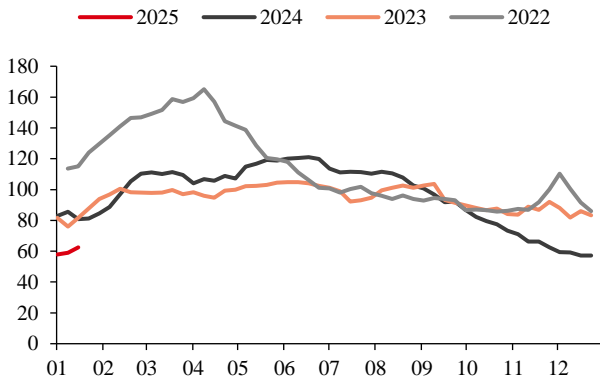
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 16: 国内防水市场沥青需求 | 单位: 万吨



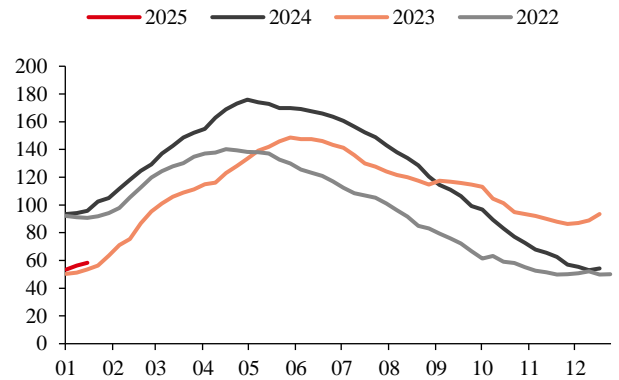
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

图 17: 沥青炼厂库存 | 单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 沥青社会库存 | 单位: 万吨



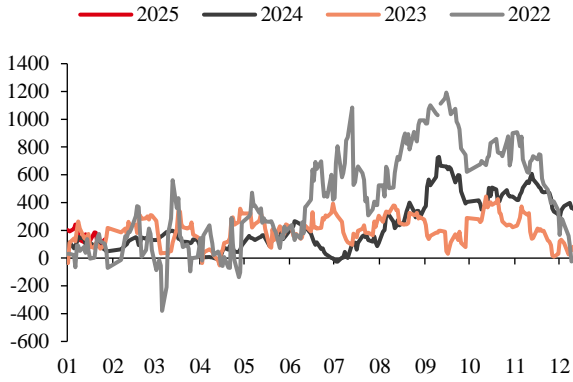
数据来源: 百川资讯 华泰期货研究院

## 沥青市场总结

随着重质原油紧张的矛盾延续、炼厂成本增长的预期兑现，沥青装置开工负荷与沥青产量或持续受到抑制。需求方面，虽然我们对今年全年需求没有太多增长预期，但如果节后复工与消费回升幅度超预期，考虑到供应与库存处于低位，则市场将处于供需错配的状态，现货端紧张氛围或进一步升温。

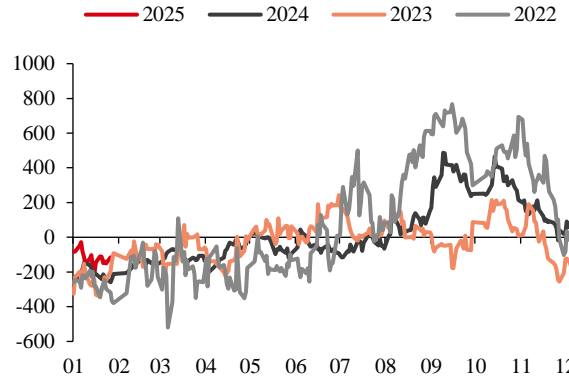
整体来看，随着国际原油价格再度转为震荡，市场上行驱动有所减弱，但供应端的逻辑并未证伪，BU 盘面下方支撑仍较为稳固。

图 19: 华东沥青基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 20: 山东沥青基差 | 单位: 元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院



## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。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。

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，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。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。

本报告版权仅为本公司所有。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“华泰期货研究院”，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利。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。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道1号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)