



## 观点：

- 据路透船期，11月将有98万吨委内瑞拉原油到港中国，委油紧张的传言待证实。另外部分地炼已经更换了原料。
- 北方气温下降，需求萎缩中，后市价格走势关键要看南方的需求能否带的起来全国的供应，因此原料紧缺与否要看供需二者的边际变化。目前来看南方需求平平，而东北资源前期已有南下。
- 后市现货我们持看空观点，但可能受原料情况扰动。
- 近期盘面沥青走的是成本逻辑，原油如果不止跌，沥青难言底。

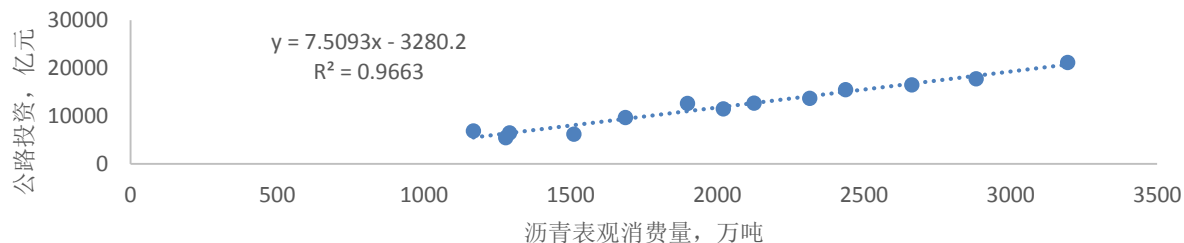
	当前	程度	未来	程度
利多	盘面价格贴水现货	☆☆☆		
	华东山东主力炼厂库存低位	☆☆☆		
利空	华东山东主力炼厂库存在累积中	☆☆☆	北方气温逐渐降低，需求萎缩，有累库预期	☆☆☆

## 路透委内瑞拉原油船期:

- 根据船期来看, 委油10月到港偏少, 11月到港环比增加。

Vessel	Load Country	Load Port	Departure Date	Discharge Country	Discharge Port	Arrival Date	Product	Volume	Unit
XIN TONG YANG	Venezuela	Jose Terminal	2018/8/13	China	Dongjiakou	2018/10/11	Crude Oil	260.00	KILOTONNES (KT)
SANDRA	Venezuela	Jose Terminal	2018/8/28	China	Bayuquan (Yingkou New Port)	2018/10/18	Crude Oil	280.00	KILOTONNES (KT)
NAUTILUS	Venezuela	Jose Terminal	2018/9/2	China	Dongjiakou	2018/10/24	Crude Oil	135.00	KILOTONNES (KT)
NAUTILUS	Venezuela	Jose Terminal	2018/9/2	China	Zhanjiang	2018/10/31	Crude Oil	135.00	KILOTONNES (KT)
MARIA	Venezuela	Amuay Bay	2018/9/1	China	Zhanjiang	2018/11/4	Crude Oil	140.00	KILOTONNES (KT)
GENER8 SUPREME	Venezuela	Jose Terminal	2018/9/14	China	Dongying	2018/11/5	Crude Oil	280.00	KILOTONNES (KT)
GENER8 CHIOTIS	Venezuela	Jose Terminal	2018/9/25	China	Ningbo and Zhoushan	2018/11/16	Crude Oil	280.00	KILOTONNES (KT)
BOYACA	Venezuela	Jose Terminal	2018/10/12	China	Zhanjiang	2018/11/30	Crude Oil	280.00	KILOTONNES (KT)
ALMI ODYSSEY	Venezuela	Amuay Bay	2018/11/4	China	Ningbo and Zhoushan	2018/12/4	Unknown Oil	130.00	KILOTONNES (KT)
ELBHOFF	Venezuela	Jose Terminal	2018/10/28	China	Zhanjiang	2018/12/11	Crude Oil	280.00	KILOTONNES (KT)
GENER8 ARES	Venezuela	Jose Terminal	2018/11/1	China	Ningbo and Zhoushan	2018/12/15	Crude Oil	280.00	KILOTONNES (KT)

年度沥青表观消费量与公路投资



## 供需平衡表:

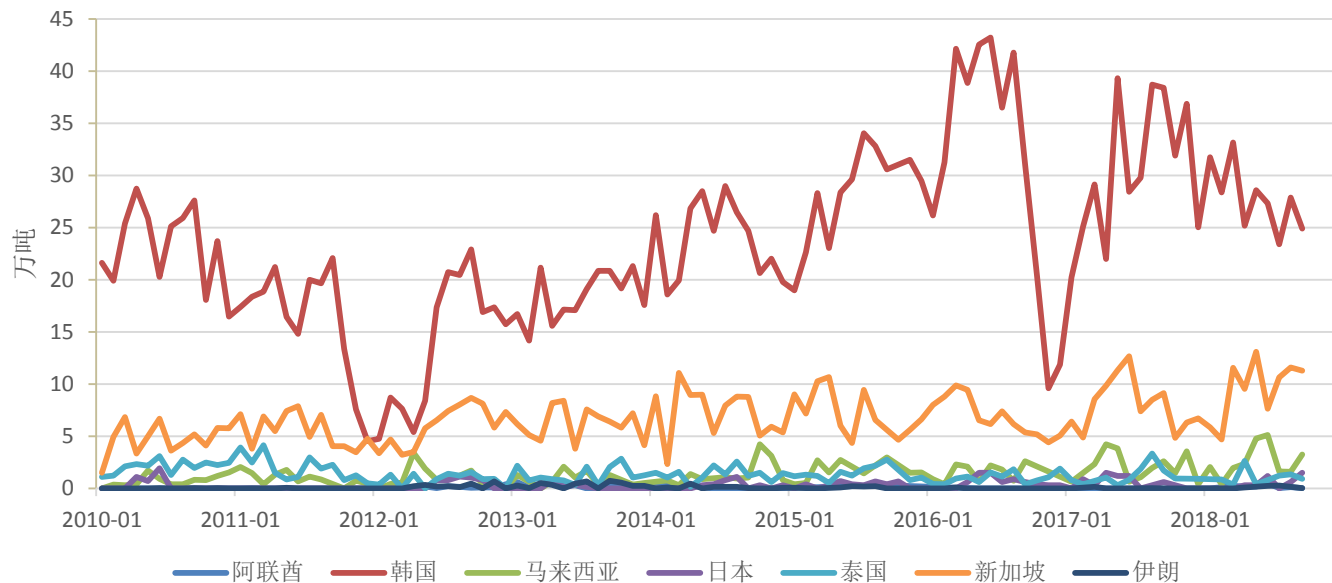
- 如果全年投资完成额为1.95万亿（即刚好完成计划，**投资增速-7.7%**，认为**这是最差的情况**），对应3037万吨的表观消费（**表观消费增速-4.9%**），如平衡表所示。
- 根据海关数据修正4-9月数据，调整平衡表。

2017年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
国产量	168	171	200	205	230	228	248	268	289	266	248	209	2729
进口量	28	31	40	39	56	44	40	53	52	40	47	33	504
出口	2	2	1	1	6	2	2	5	3	4	3	7	39
表观消费	187	192	230	234	268	259	277	316	338	303	292	235	3133
消费当月同比%	-1.6	2.2	-7.5	-8.9	7.8	12.8	4.3	16.8	32.6	23.3	35.2	14.3	10.8
消费累计同比%	-1.6	0.3	-2.8	-4.6	-1.9	0.6	1.2	3.4	6.7	8.4	10.6	10.8	-
2018年	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	全年
国产量	181	151	186	219	229	213	223	235	255	262	249	228	2630
进口量	40	34	47	40	47	43	38	43	42	40	38	35	488
出口	6	5	5	9	8	9	5	7	4	6	8	10	80
表观消费	215	180	228	250	269	246	256	272	292	296	279	253	3037
消费当月同比%	10.9	-10.0	-4.3	3.0	-3.7	-8.7	-10.3	-14.0	-13.5	-2.3	-4.4	7.5	-4.9
消费累计同比%	10.9	0.3	-1.5	-0.2	-1.1	-2.5	-3.8	-5.4	-6.6	-6.1	-5.9	-4.9	-

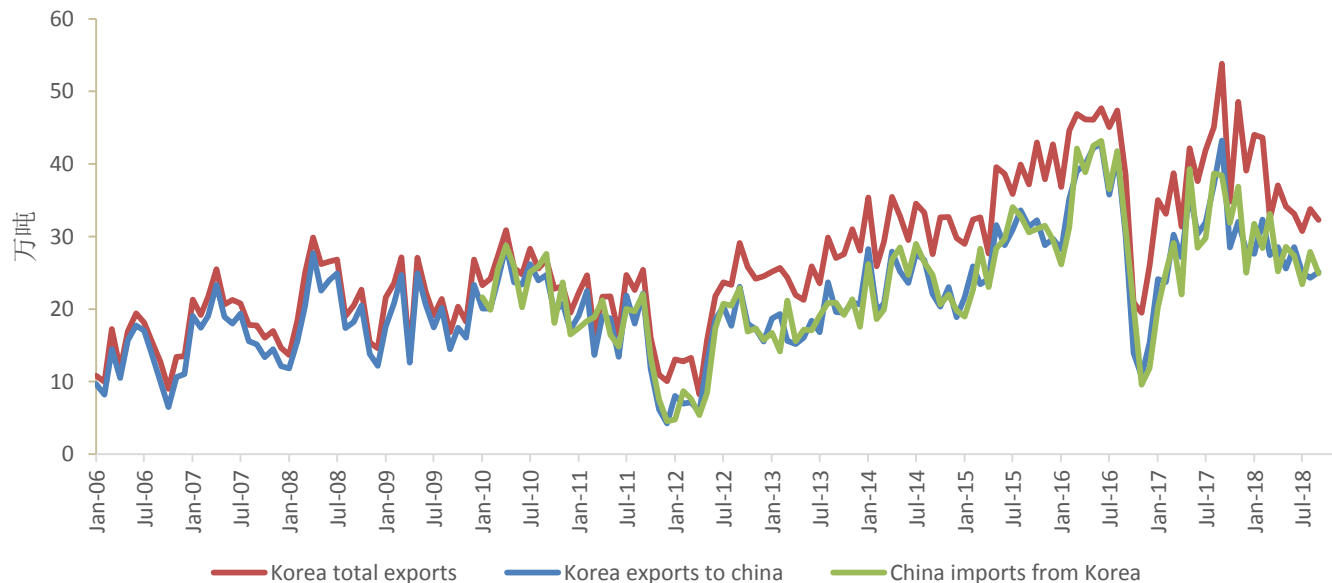
## 进口:

- 海关数据更新恢复。今年1-9月进口沥青375万吨，同比减少9万吨或2.34%
- 韩国沥青自去年7月起逐渐下降。
- 新加坡沥青的增量弥补了韩国沥青的降量。但新加坡周度沥青出口总量在3-7万吨，如果韩国沥青出口继续下降，新加坡的量可能难以继续弥补。

中国进口量分布按国家



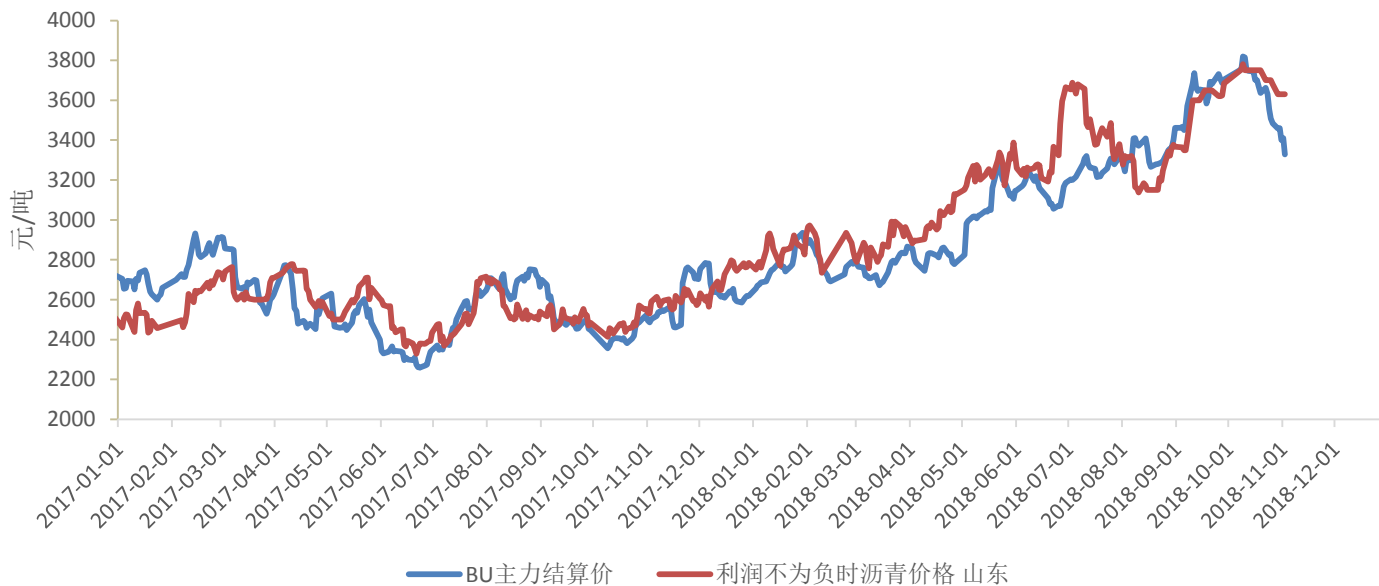
韩国沥青出口量



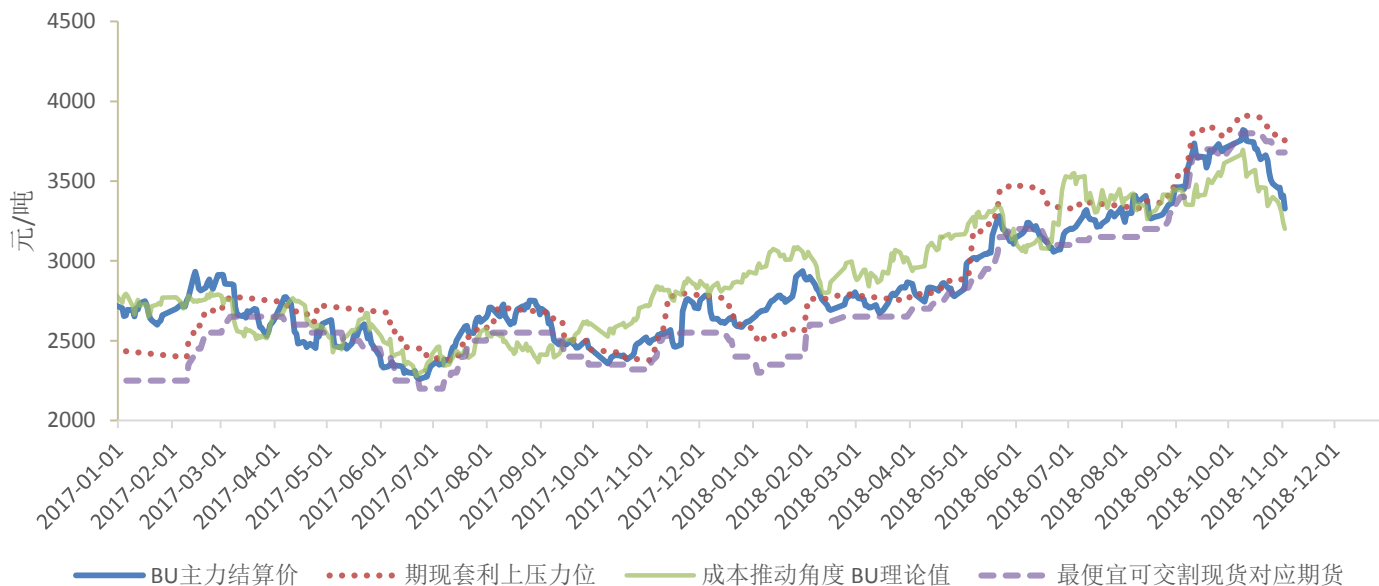
## 沥青估值:

	10月26日	11月2日
山东现货	3680	3630
主力结算	3484	3328
山东利润不为负	3680	3630
成本推动角度	3400	3201
期现套利上压力位	3816	3755
最便宜可交割现货锚定期货	3730	3680

沥青主力结算价与不亏损时对应的山东价格

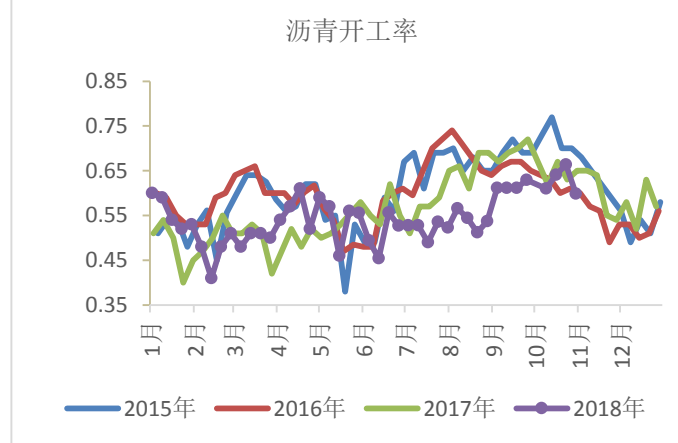
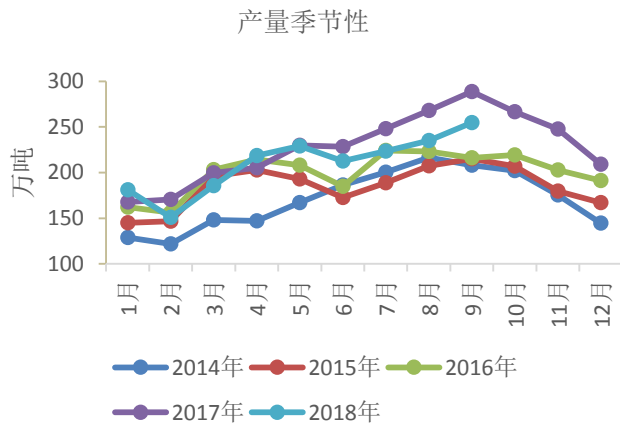


一些参考价格



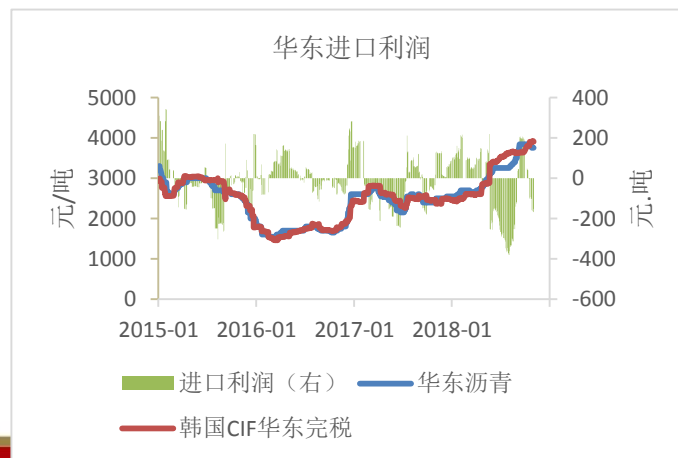
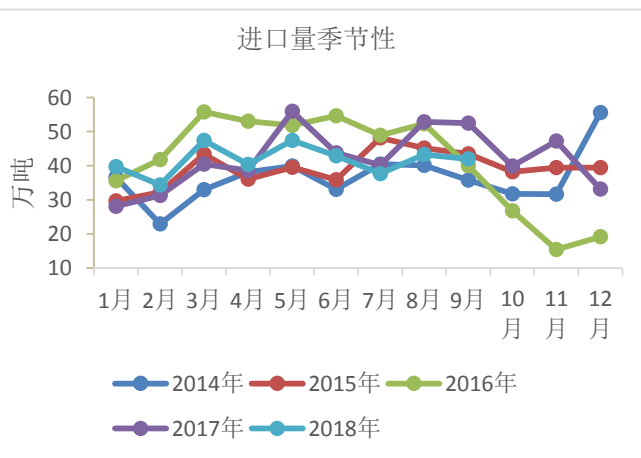
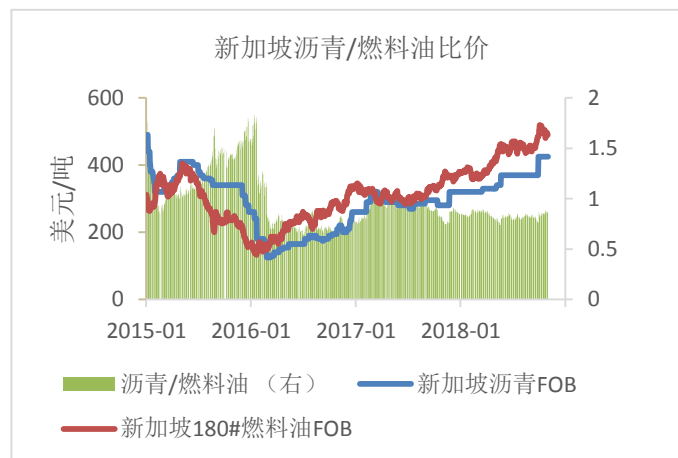
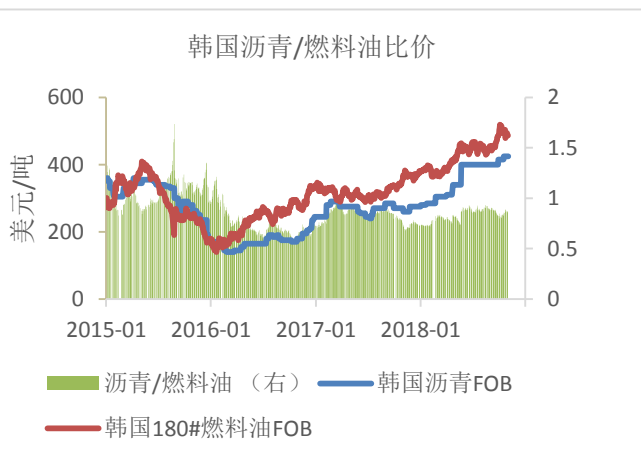
## 供应-国产:

- 开工率55.9%，上周66.4%
- 2018年9月产量254.6万吨



## 供应-进口:

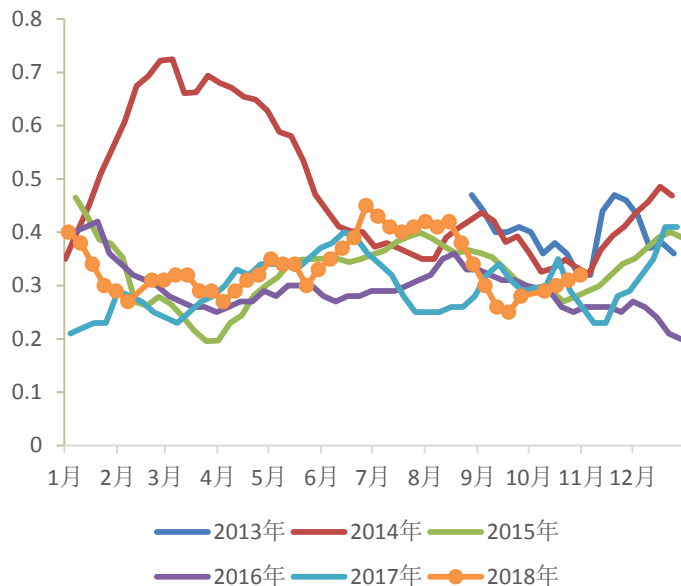
- 沥青/燃料油
  - 韩国0.87，上周0.88
  - 新加坡0.87，上周0.87
- 进口
  - 9月进口41.9万吨
- 华东进口利润-151元/吨，上周-159元/吨



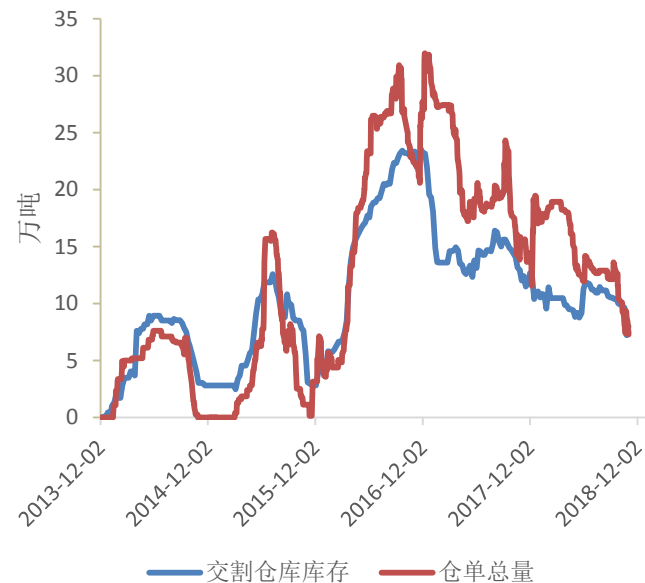
## 库存:

- 炼厂库存
  - 整体32%，上周31%
  - 华东33%，上周30%
  - 华北山东22%，上周23%
- 期货库存
  - 仓库库存8.0万吨，增11%
  - 仓单7.3万吨，降17%

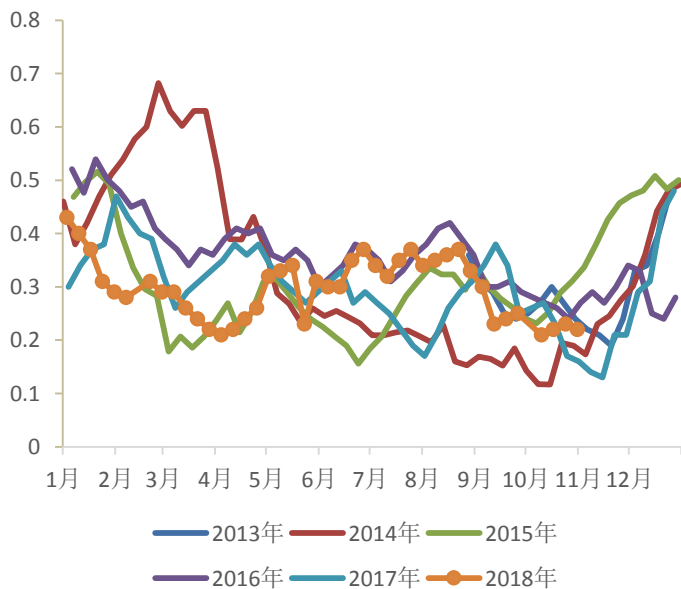
沥青炼厂库存-整体



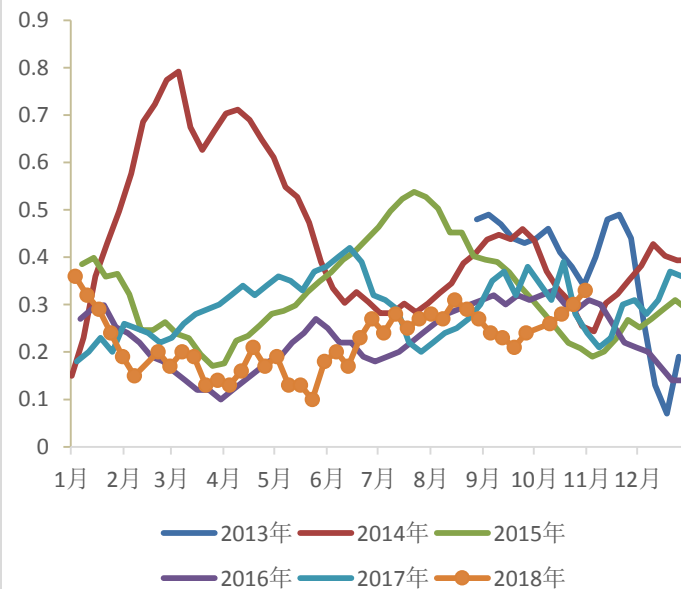
期货库存



沥青炼厂库存-华北山东



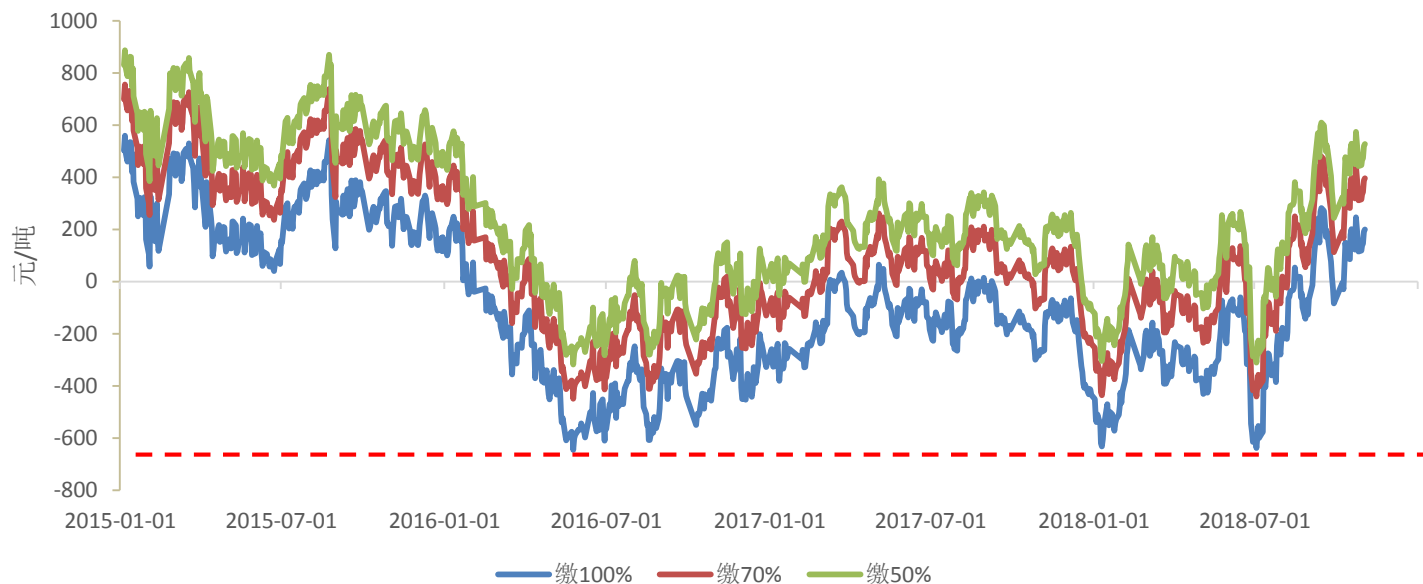
沥青炼厂库存-华东



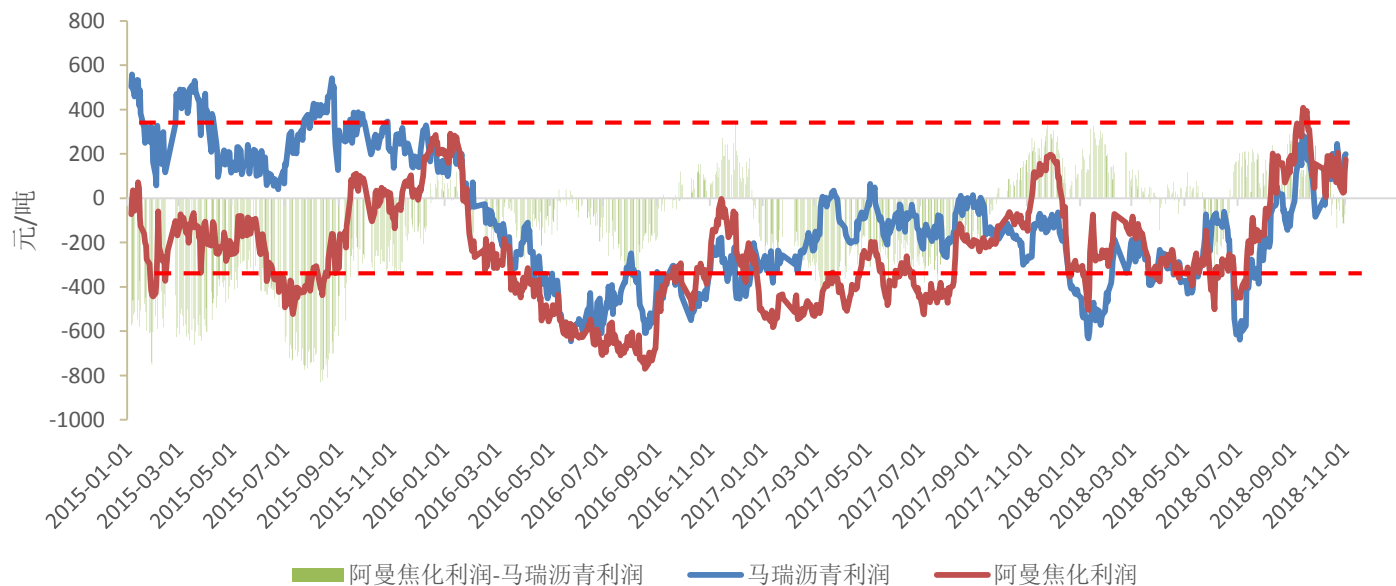
## 利润:

- 马瑞沥青方案利润
  - 消费税缴100%
    - +199元/吨, 上周+114元./吨
- 阿曼焦化方案-马瑞沥青方案利润
  - 消费税缴100%
    - -24元/吨, 上周-56元/吨

马瑞沥青利润-消费税缴纳的不同情况

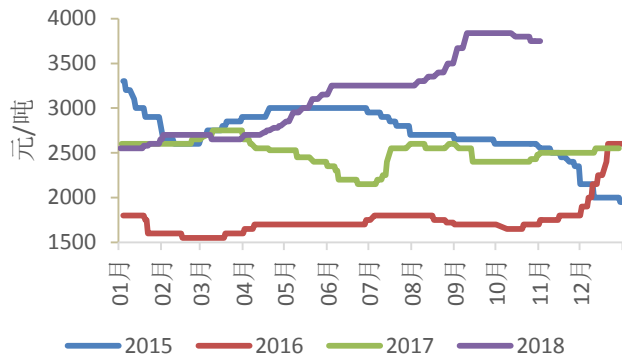


焦化/沥青方案利润对比

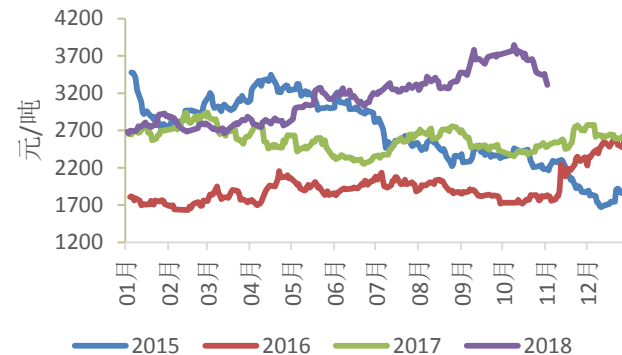




华东沥青现货季节性



沥青主力合约结算价



价格与价差:

- 本周市场价华北-100, 山东-50, 西北+300, 其余地区持稳

• 基差

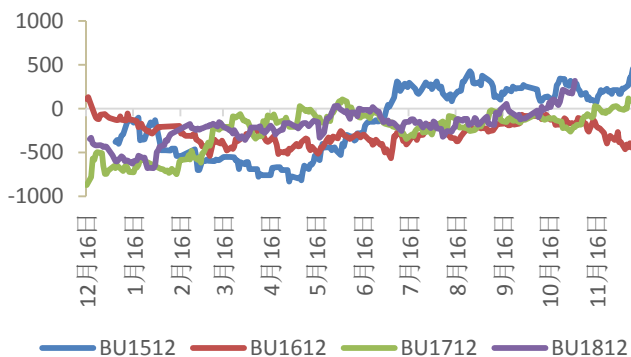
• 12合约基差

- 山东+318, 上周+210
- 华东+438, 上周+280

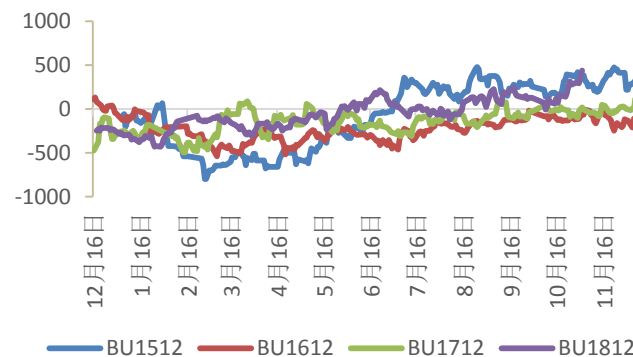
• 06合约基差

- 山东+278, 上周+236
- 华东+398, 上周+306

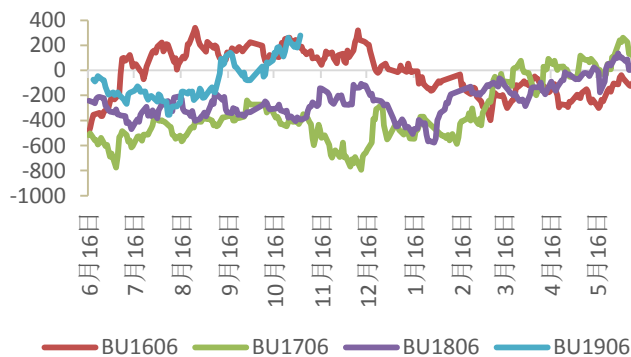
沥青12合约山东基差



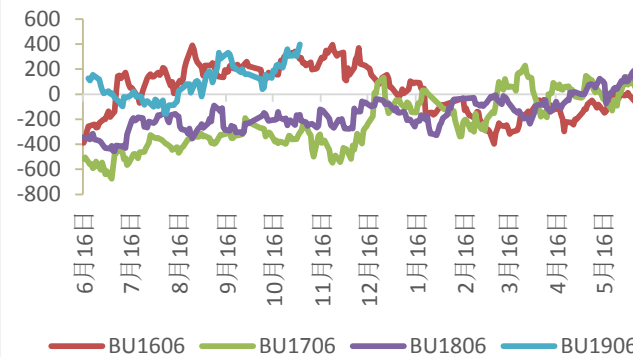
沥青12合约华东基差



沥青06合约山东基差

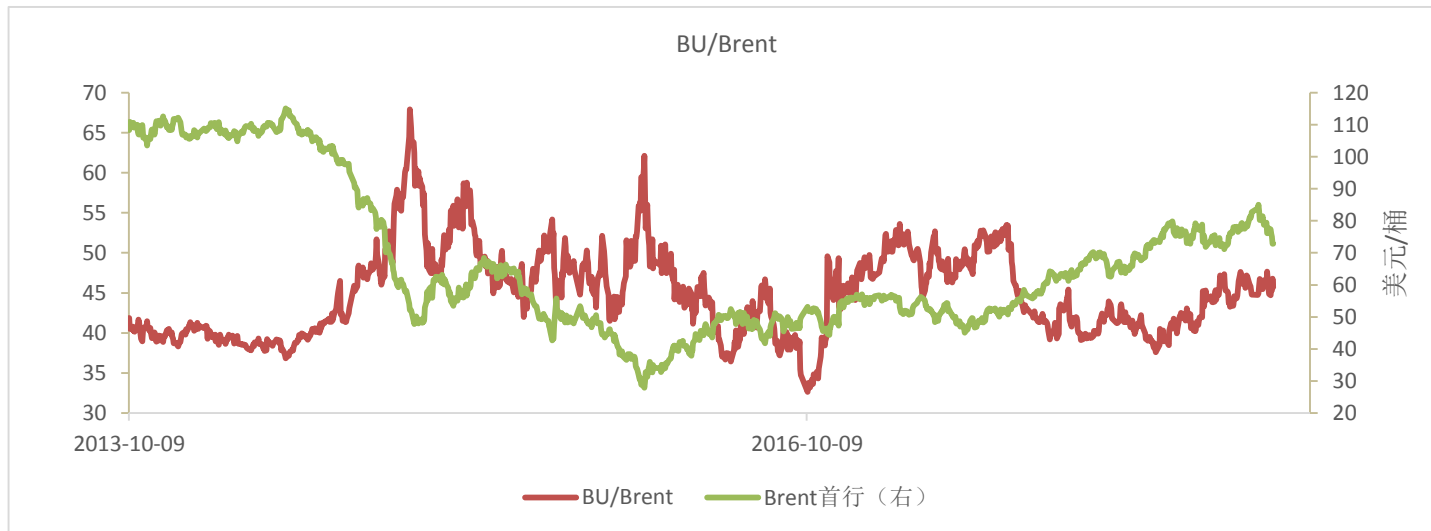
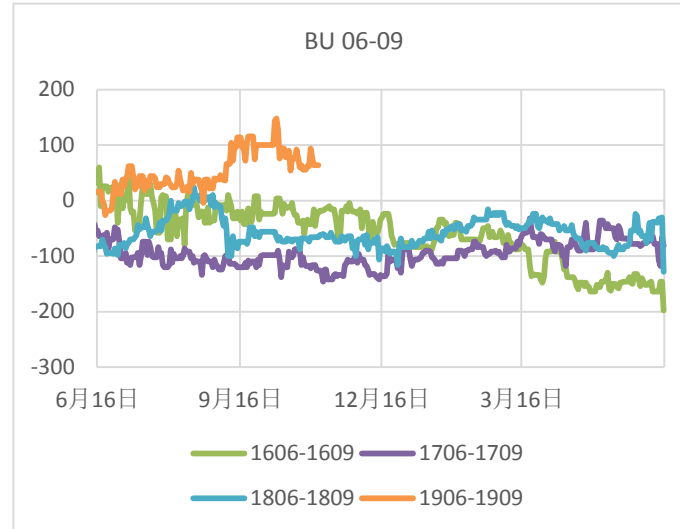
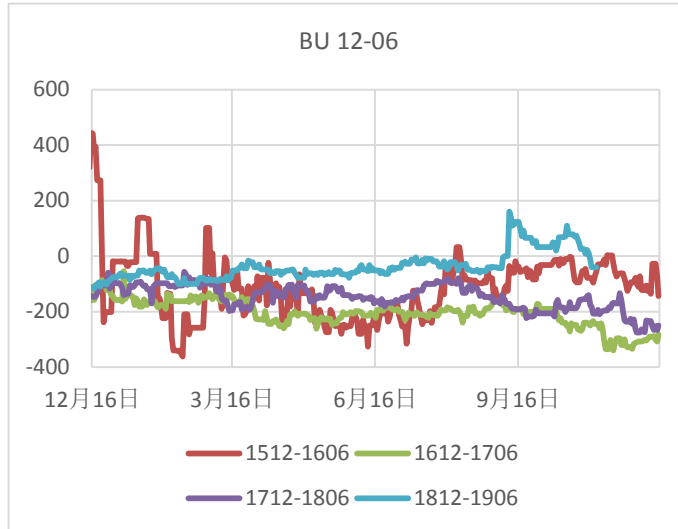


沥青06合约华东基差



## 价格与价差:

- 价差
  - 12-06价差-40, 上周+26
  - 06-09价差+64, 上周+56
- 沥青/原油
  - BU/Brent比值45.7, 上周44.8



# Thank you for reading!

## 免责声明

- 本研究报告由一德期货有限公司（以下简称一德期货）向其服务对象提供，无意针对或打算违反任何国家、地区或其它法律管辖区域内的法律法规。未经一德期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式引用、转载、发送、传播或复制本报告。
- 本研究报告属于机密材料，其所载的全部内容仅提供给服务对象做参考之用，并不构成对服务对象的决策建议。一德期货不会视本报告服务对象以外的任何接收人为其服务对象。如果接收人并非一德期货关于本报告的服务对象，请及时退回并删除。
- 一德期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。本报告所载内容反映的是一德期货在发表本报告当时的判断，一德期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知服务对象。一德期货也不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于服务对象。服务对象不应单纯依靠本报告而取代自身的独立判断。一德期货不对因使用本报告的材料而导致的损失负任何责任。
- 本研究报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的一德期货网站以外的地址或超级链接，一德期货不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的仅是便于服务对象使用，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，服务对象需自行承担浏览这些网站的费用或风险。
- 除非另有说明，所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记均为一德期货的商标、服务标识及标记，所有本报告中的材料的版权均属于一德期货。
- 一德期货有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。
- 一德期货版权所有，并保留一切权利。