

观点：

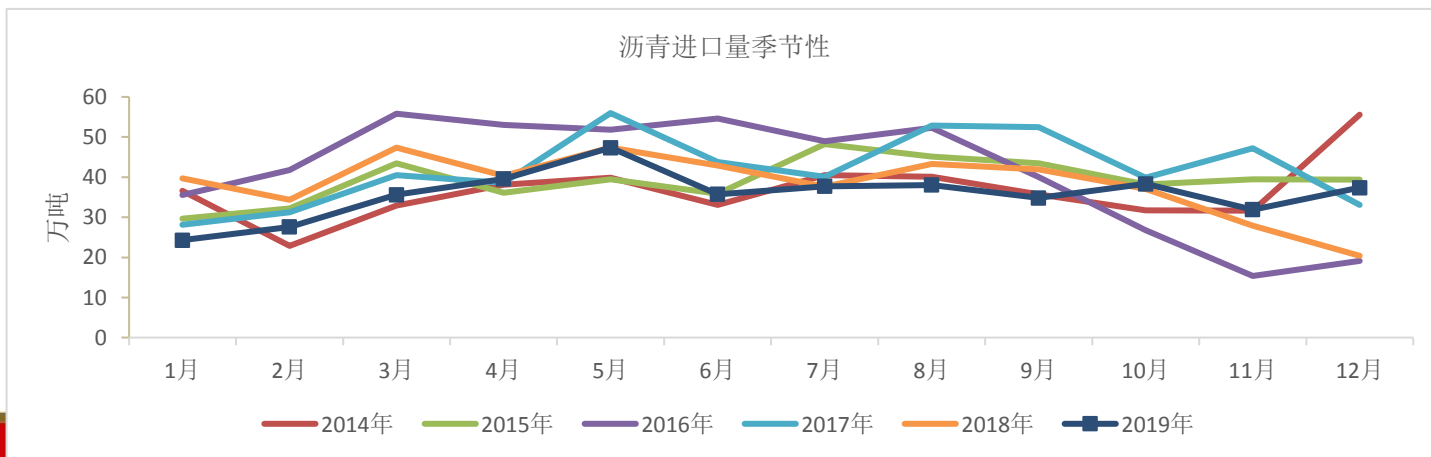
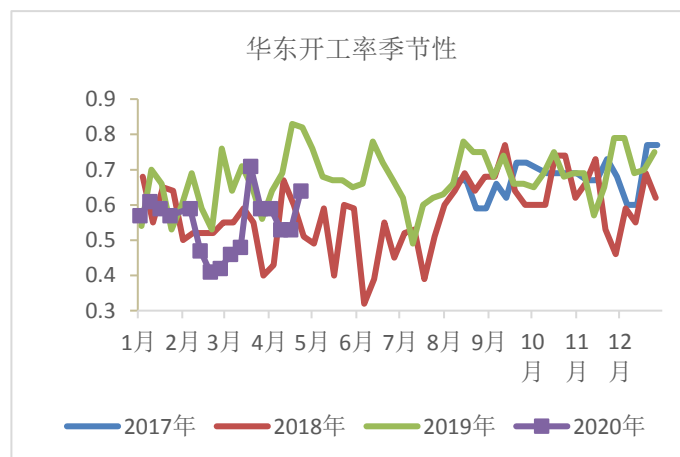
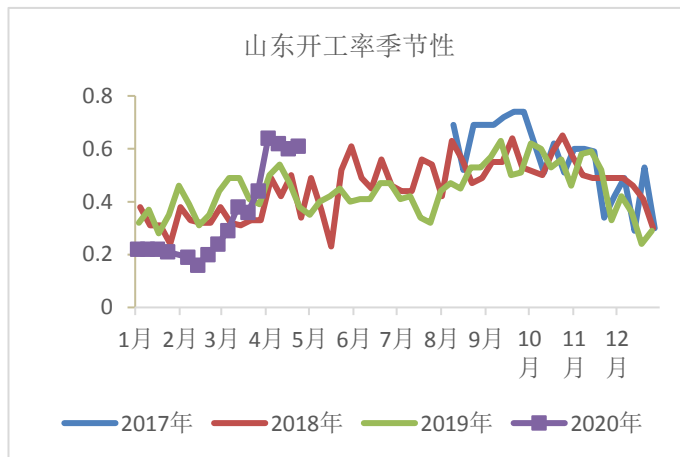
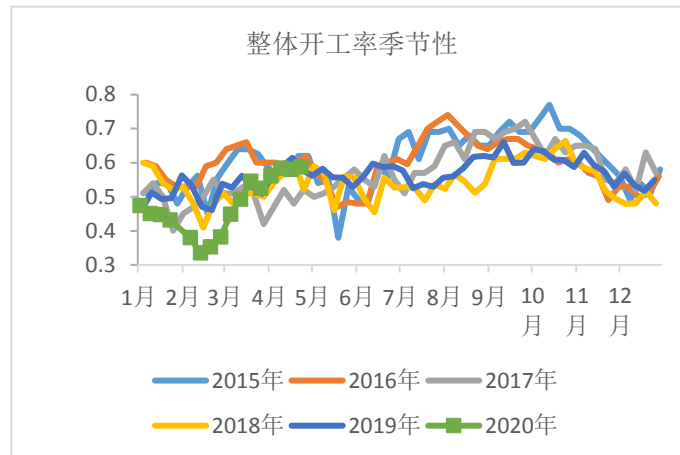
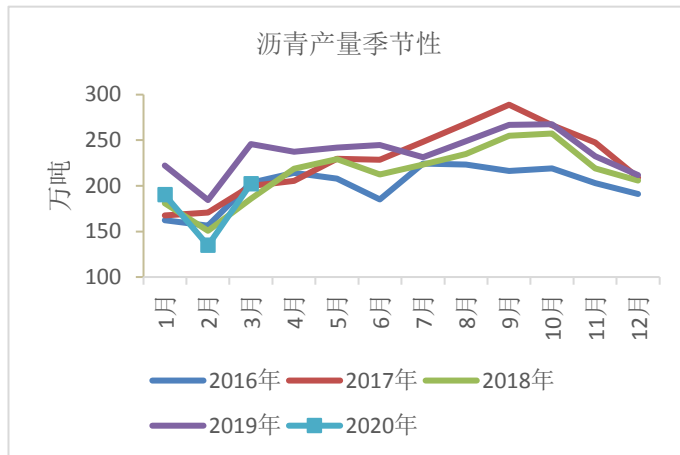
- 现货理论利润、盘面裂解利润均在历史高位
- 炼厂整体开工率稳中有升，接近季节性高位
- 社会库存山东微降，华东微升
- 炼厂库存山东较低，华东从2015年高位回落，连续三周下降
- 总结
  - 华东炼厂库存下降，在两周前我们认为这只是周度的扰动，但在连续三周下降之后，定性为“扰动”就不合适了，我们认为这是逆季节性的表现。起初的预期是社会库存高位之后接货能力有限，炼厂被动累库存，但现实是，终端备货大军源源不断，接过了贸易商备货的接力棒，所以我们看到显性的数据是炼厂去库，社会库不累库。站在炼厂的立场来看，市场是供不应求的，因为炼厂在去库，而高利润可以继续刺激开工率的提升，来增加后期的供应。但站在全社会库存的立场来看，全社会备货量已超过去年同期，终端备货是对于未来真实需求的透支，现在终端备货越积极，下半年的旺季就越打折扣。二季度本因降雨是季节性淡季，刚需不足，当前高利润、高社会库存、渐渐提高的开工三者并存，持续下去的话最终将遇到全社会库容的瓶颈，从而影响炼厂的出货。现在的关键点在于终端还有多少钱、多少库容、多少意愿来继续备货，尚未找到合理指标来观测，暂时只能边走边看。
  - 季节性规律失效之后，沥青裂解利润走势的不确定性变大，暂且观察终端备货的间接指标也就是炼厂库存变动情况。

## 供应-国产:

- 开工率
  - 整体58.7%
  - 华东64%
  - 山东61% (样本修改)
- 2020年3月产量202.13万吨

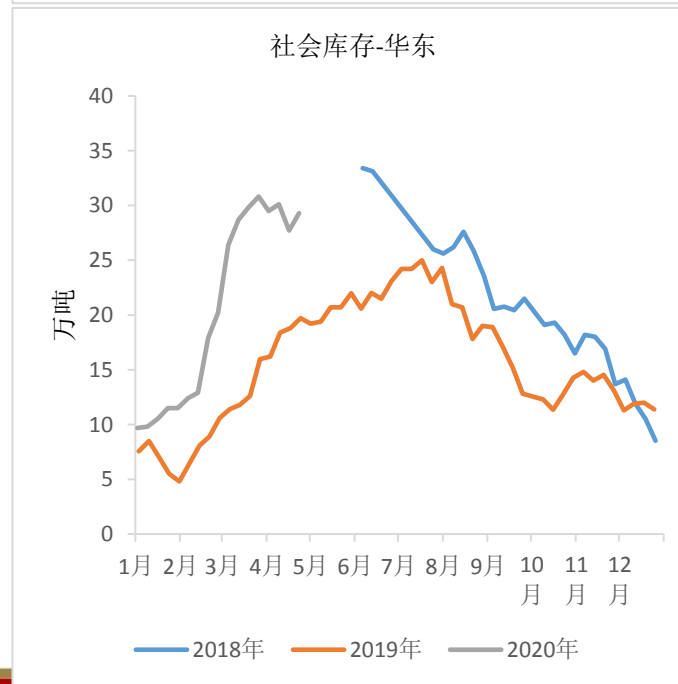
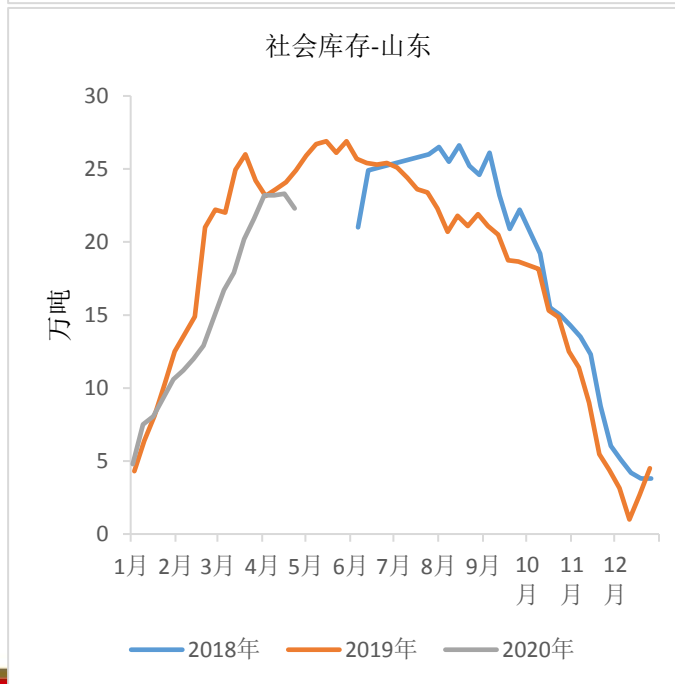
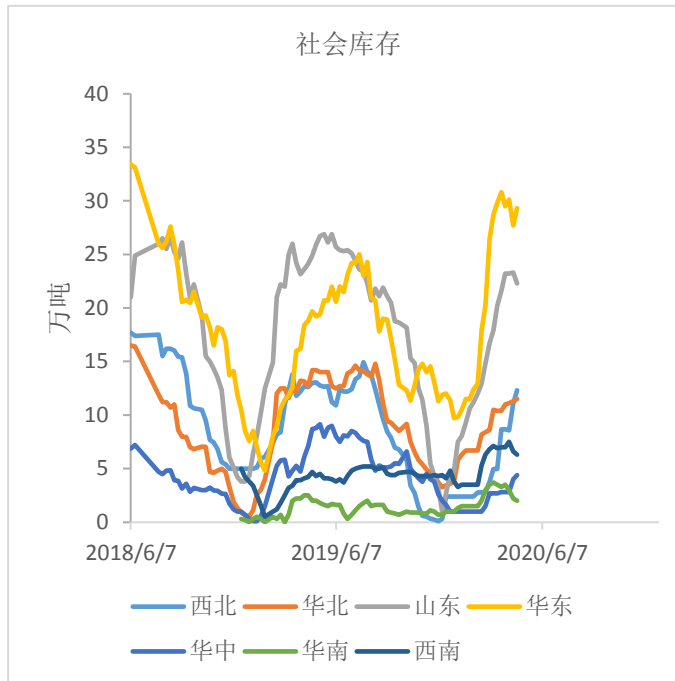
## 供应-进口:

- 进口
  - 1-2月进口66.74万吨

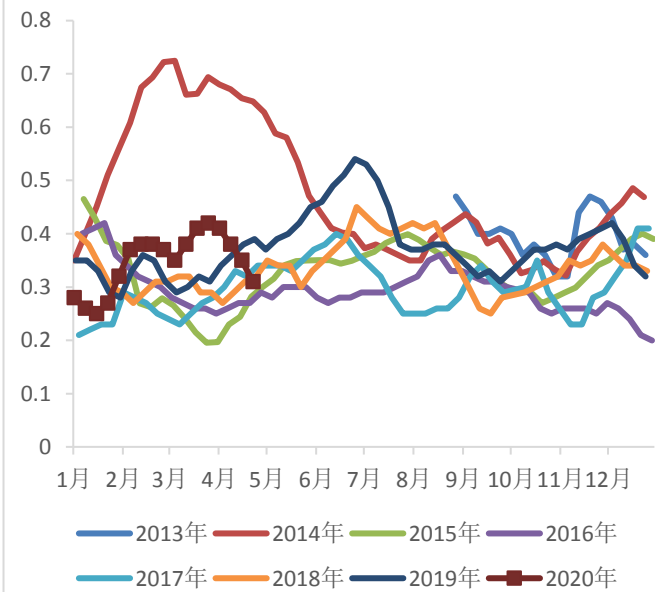


## 库存:

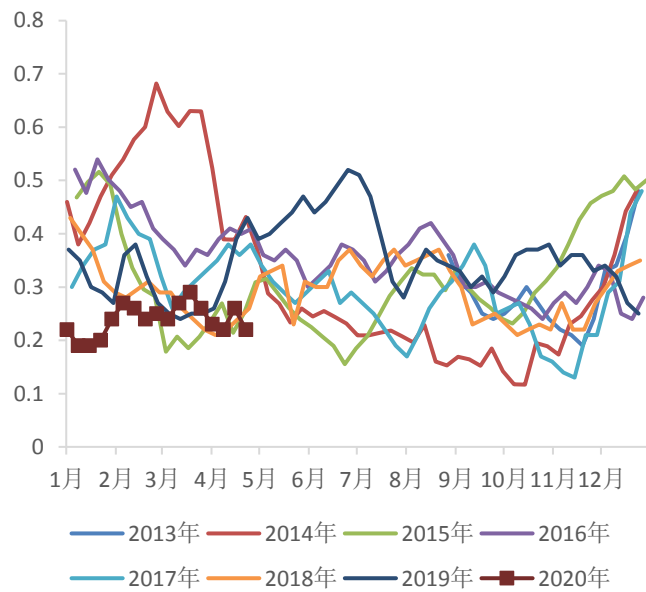
- 炼厂库存
  - 整体31%
  - 华东36%
  - 华北山东22%
- 期货库存
  - 仓库库存6.1万吨
  - 仓单10.1万吨



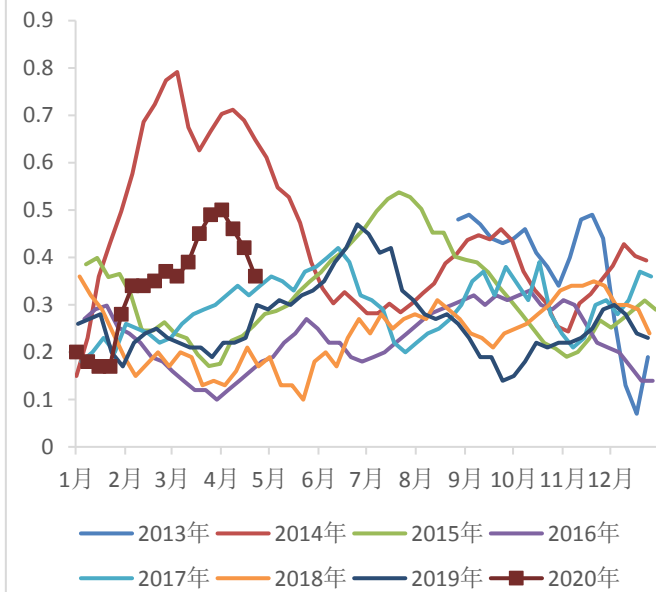
沥青炼厂库存-整体



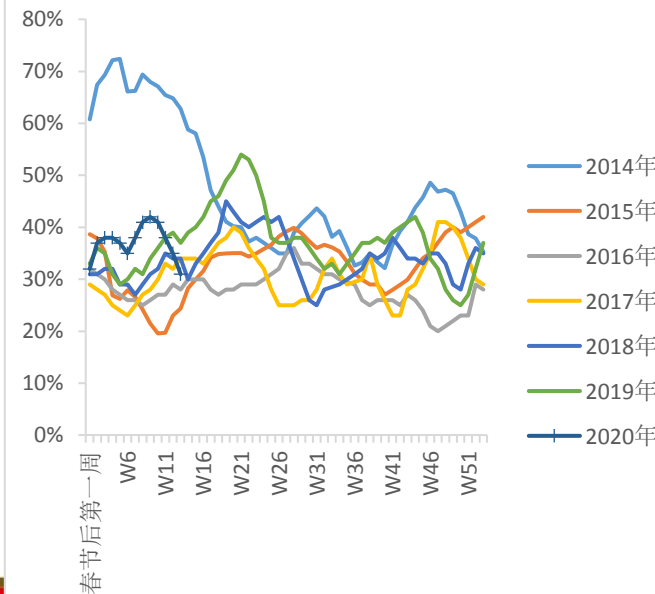
沥青炼厂库存-华北山东



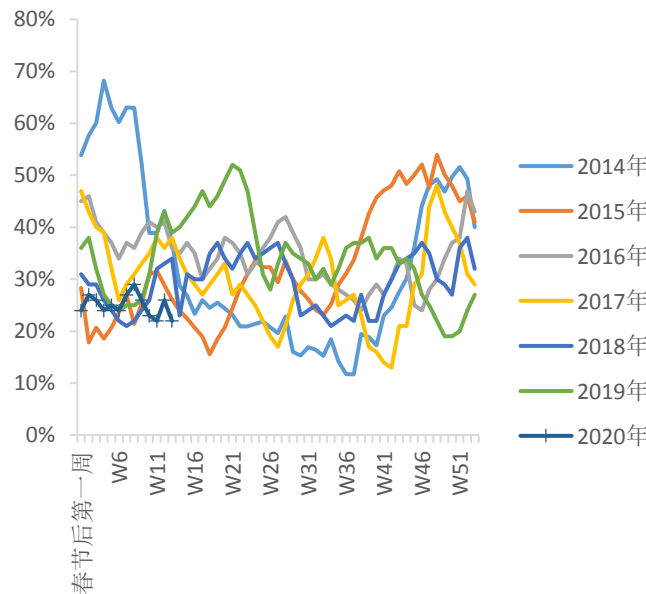
沥青炼厂库存-华东



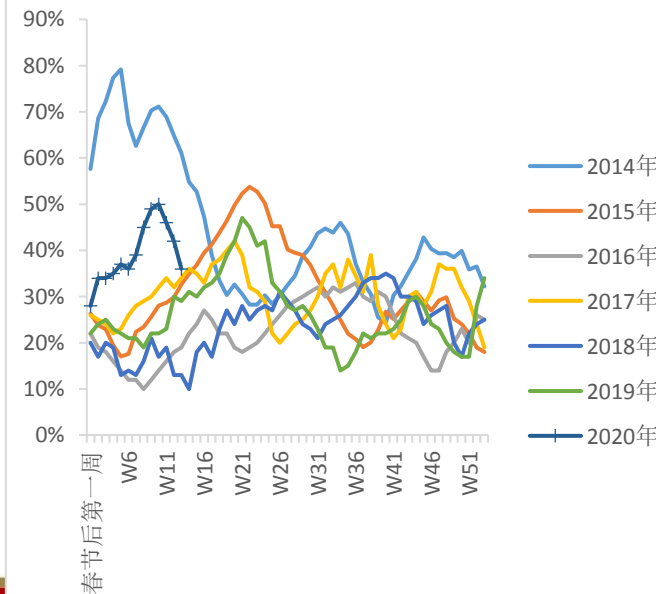
沥青炼厂库存-整体-农历



沥青炼厂库存-华北山东-农历

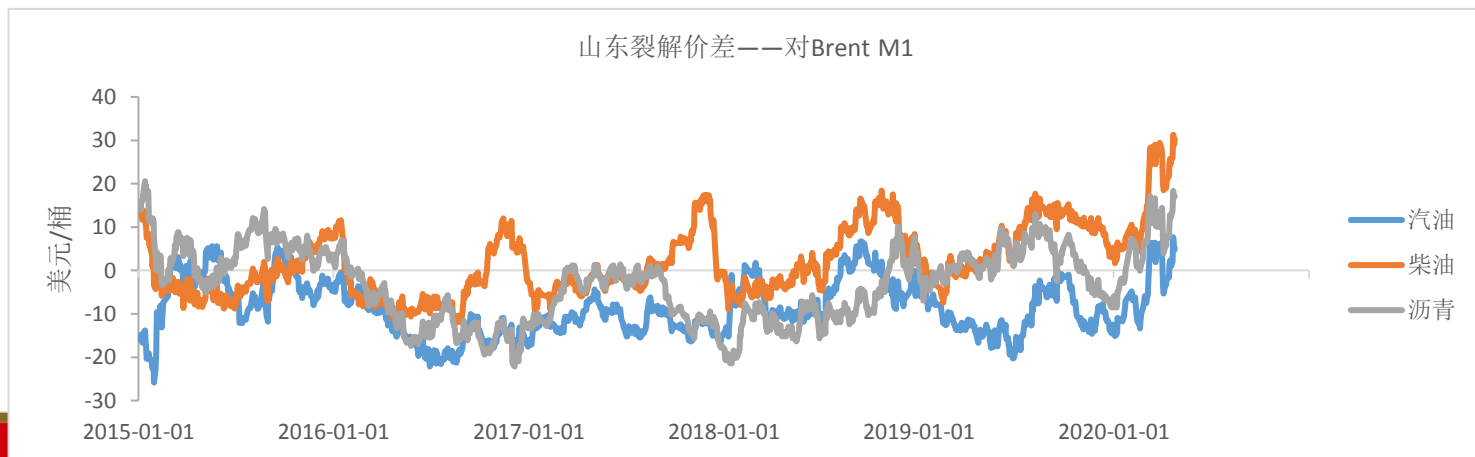
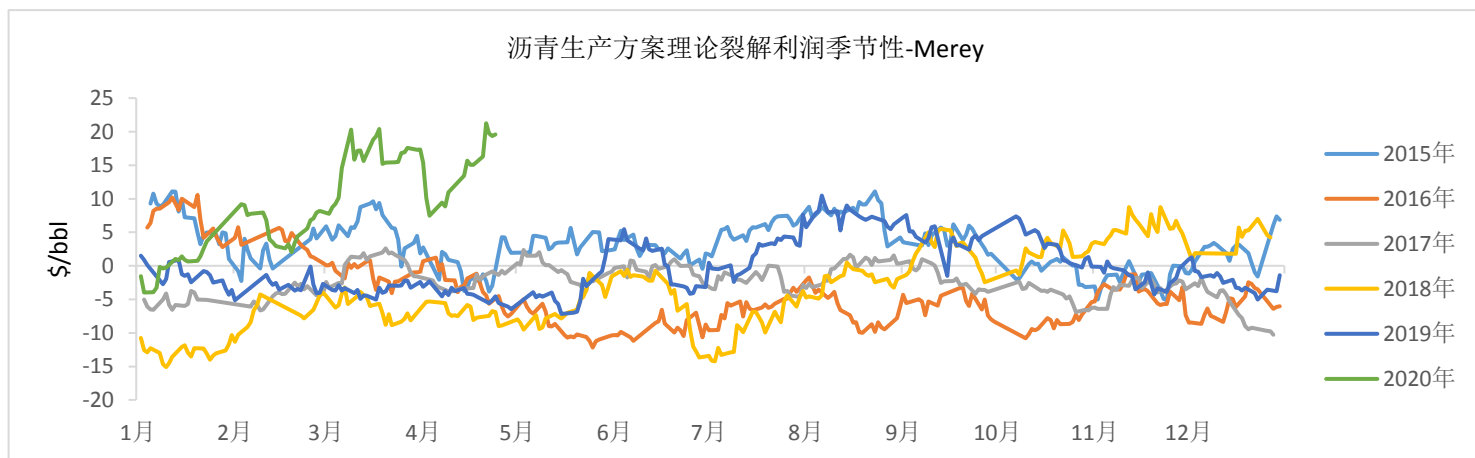
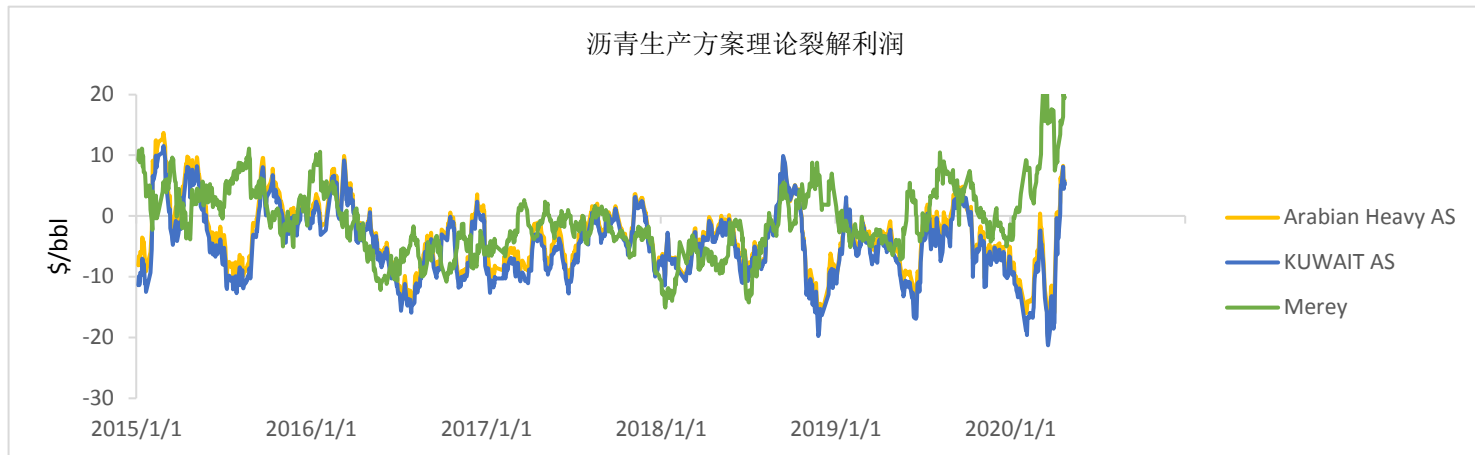


沥青炼厂库存-华东-农历



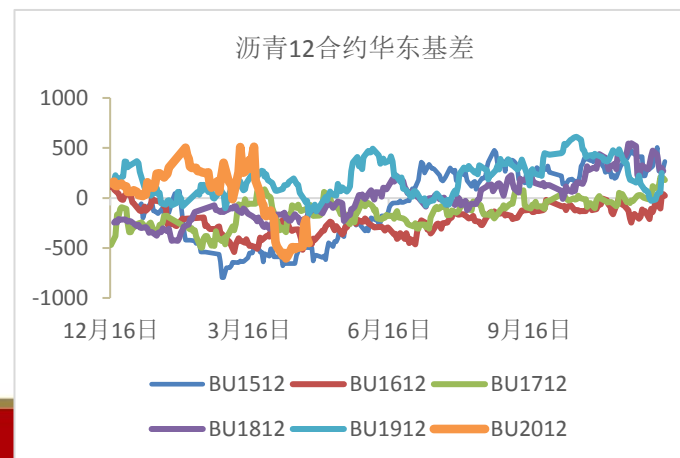
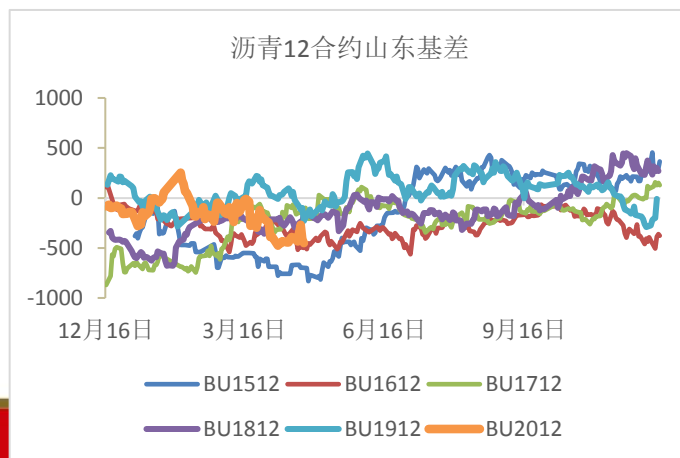
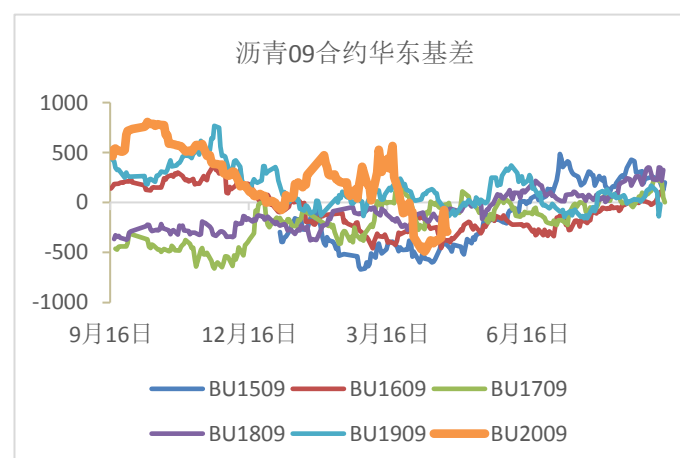
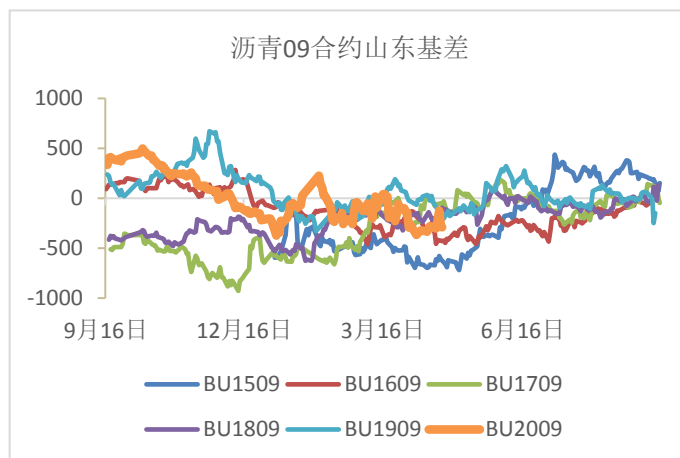
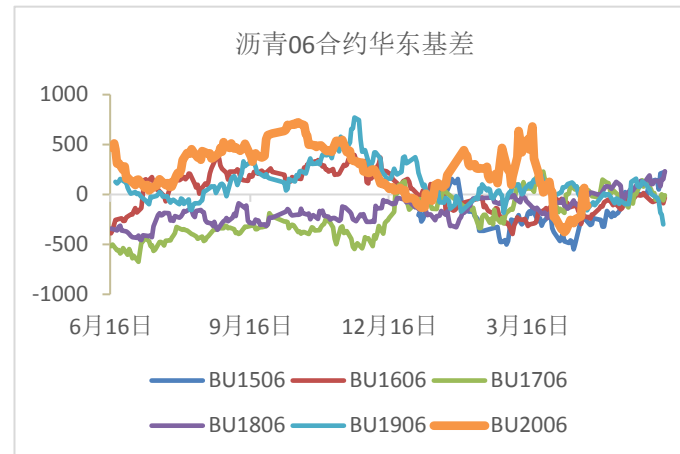
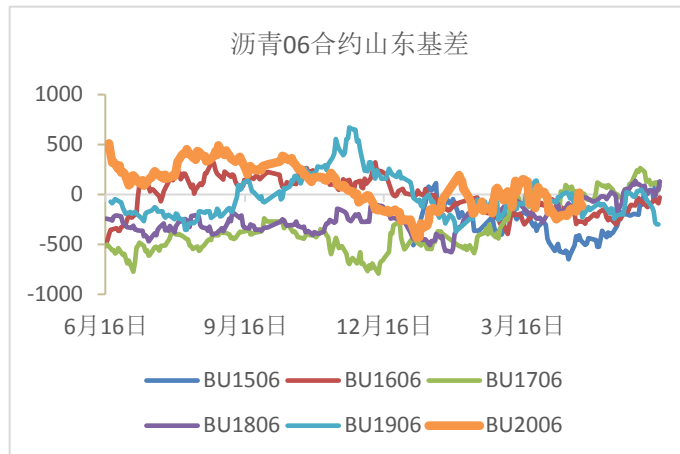
## 利润:

- 沥青生产方案理论裂解利润处于历史高位
- 成品油对原油的裂解价差也在高位



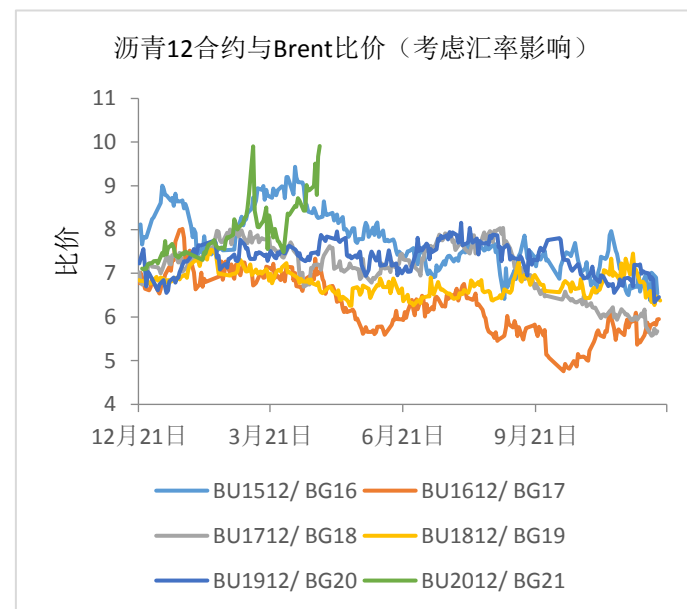
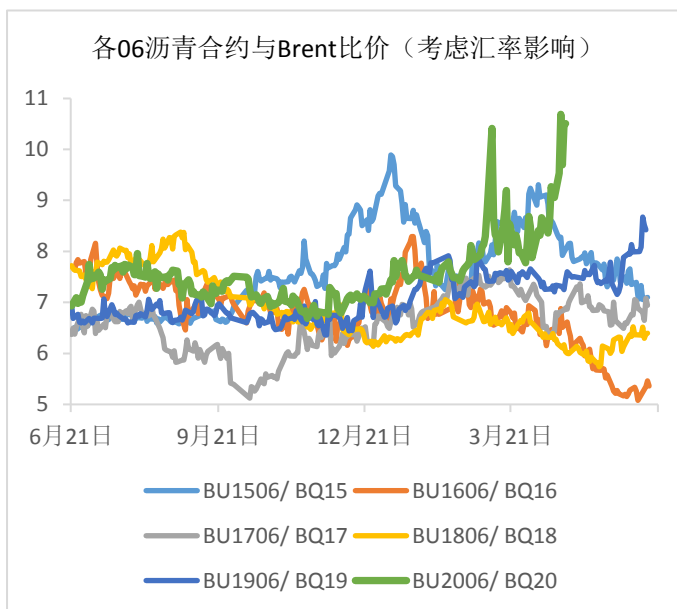
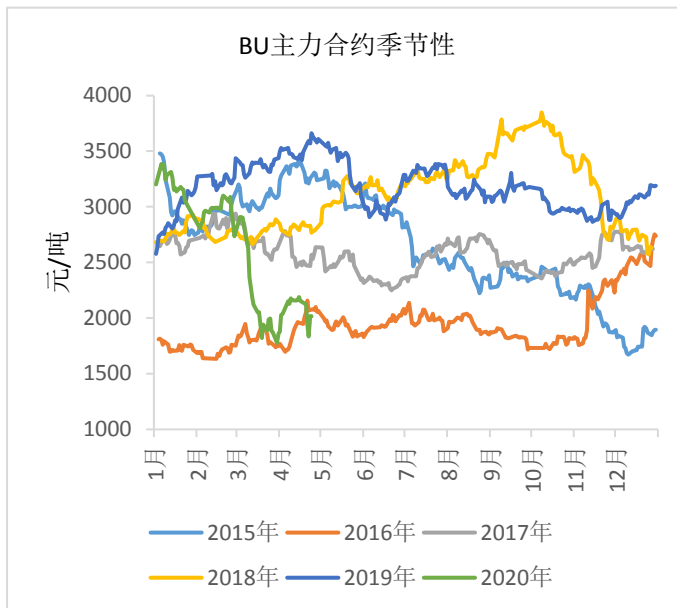
## 价格与价差：

- 基差
  - 06合约基差
    - 山东-116
    - 华东-116
  - 09合约基差
    - 山东-292
    - 华东-292
  - 12合约基差
    - 山东-450
    - 华东-450



## 价格与价差:

- 本周市场价华北-150, 山东-100, 西南-70
- 沥青/原油
  - 06、12合约与brent比价均在历史高位



# 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。