

## 油市供需再平衡，运行重心仍将上移

### 内容提要：

- ◆ OPEC+在6月6日达成协议，同意将第一阶段减产执行时间延长至7月底，并敦促5-6月未能达成100%减产执行率的国家在7-9月继续减产到位。OPEC+积极执行减产协议，供应压力明显下降。
- ◆ 6月8日，利比亚国家石油公司曾宣布解除Sharara油田（产能30万桶/日）和EL FEEL油田（产能7.5万桶/日）原油出口的不可抗力。但仅在数十小时后，由于武装力量进入，Sharara油田再度停产。若利比亚原油供应很快恢复，将一定程度削弱OPEC+减产带来的利多影响。
- ◆ 随着原油价格的反弹，美国原油减产的动能下降。路透社消息称，到6月末美国页岩油生产商的产量预计将恢复大约50万桶/日。不过活跃钻机数大幅下降，美国原油恢复增产的速度亦缓慢。
- ◆ 随着发达国家经济活动逐步恢复，全球新一轮量化宽松政策的利多影响开始显现，需求预期持续好转。不过全球疫情形势依旧严峻，部分新兴国家的疫情愈演愈烈，美国疫情二次爆发。此外，全球贸易紧张关系加大金融市场不确定性风险，需求的恢复过程将缓慢且曲折。
- ◆ 炼厂利润收缩但仍有盈利，国内沥青开工有望维持平稳，供应料将保持稳定；国内政策强基建预期，中长期利好沥青需求，而三季度进入传统消费旺季，强预期有望落地，需求端支撑强劲；下半年沥青将进入去库周期。
- ◆ 原油及沥青中期多头配置，短线将有震荡调整，等待需求指引。国内原油期货面临庞大的仓单交割压力，内弱外强格局仍将长期存在。全球贸易紧张关系、利比亚原油供应、美国页岩油复产及海外疫情反复等不确定性因素加大市场波动风险。

## 原油沥青

### 张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831160

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

原油运行重心上移，需求制约沥青反弹空间（月报）

202006

供需预期边际改善 5月原油有望震荡筑底（月报）

202005

油价何时维稳 解铃仍需系铃人（月报）202004

疫情担忧引发恐慌式下跌

OPEC+扩大减产迫在眉睫（月报）202003

各自基本面占据主导 能化板块走势分化（年报）

201912

## 第一部分 2020 年上半年油品市场回顾

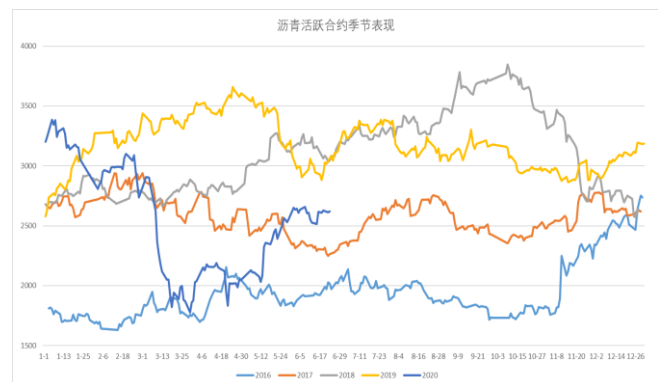
上半年，国际原油期货上演 V 型反转走势。1-4 月，全球新冠疫情爆发，各国政府为控制疫情而实施的封锁禁令，导致燃料需求大降；与此同时，OPEC+ 未能就扩大减产达成一致，沙特及俄罗斯发动价格战争夺市场份额，产量明显回升，国际原油价格断崖式下跌，WTI05 合约一度跌至负油价，WTI 原油主力连续最低跌至 6.5 美元/桶，较 1 月 8 日最点下跌 90.10%。4 月下旬以来，随着欧美国家逐步放松疫情期间的封锁措施，燃料需求逐步回升，加之 OPEC+ 开始实施历史性减产行动，国际原油价格强势反弹，6 月 23 日 WTI 原油主力最高反弹至 41.63 美元/桶，较 4 月 21 日最低价上涨 35.13 美元/桶。6 月底，WTI 原油整体陷入 40 美元/桶附近震荡走势。截止 6 月 26 日收盘，WTI 原油主力报收于 38.16 美元/桶，较 2019 年 12 月 31 日收盘下跌 37.65%；布伦特主力报收于 40.64 美元/桶，较 2019 年 12 月 31 日收盘下跌 38.45%。受需求恢复早于国外及仓储费调整的影响，1-4 月国内原油走势小于外盘，5-6 月反弹亦逊于外盘，截止 6 月 24 日，国内原油期货主力报收于 299 元/桶，较 2019 年 12 月 31 日收盘下跌 38.16%。

图 1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 2. 沥青活跃合约季节性表现（单位：元/吨）

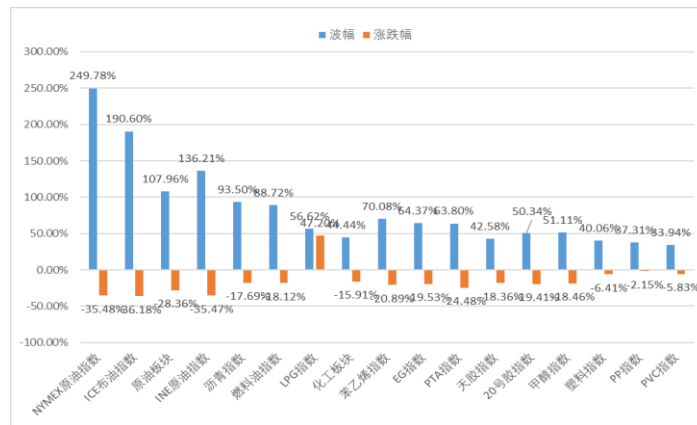


资料来源：文华财经 新纪元期货研究

上半年，沥青期货跟随原油，呈现先抑后扬走势。1-2 月，沥青走势相对强于原油。终端需求本就处于季节性淡季，疫情对需求的实际影响有限，反而导致炼厂开工负荷降至历史低位，而政策强基建预期利好未来需求，沥青现货价格坚挺支撑盘面。但进入 3 月，海外疫情蔓延，OPEC+ 减产联盟破裂，原油史诗级下跌导致成本崩塌，沥青期现货齐跌，3 月 30 日主力合约最低下挫至 1758 元/吨。4 月中下旬，原油再创新低，而沥青相对抗跌，先于原油见底。5 月上半月，下游仍处季节性淡季，现货价格维持低迷，基本面平稳制约反弹动能，沥青反弹力度弱于原油。进入 5 月中下旬，国际原油持续走强抬升成本重心，而两会再提西部大发展进一步提振基建预期，沥青期货突破底部震荡平台，呈现明显的偏强走势。6 月，国内供应稳中有增，而南方雨季抑制需求释放，沥青整体陷入区间震荡走势。截止 6 月 24 日，沥青主力报收于 2626 元/吨，较 2019 年 12 月 31 日下跌 17.63%。

从相关性来看，上半年国内化工板块多数品种与原油高度相关，成本端主导市场节奏。LPG 交易的远月合约，走势明显偏强；而受疫情引发的口罩行情，PP 亦走出独立的行情。从价格波动情况来看，上半年三大原油波幅均超 130%，外盘原油波幅明显大于国内原油期货；沥青及燃料油波幅超 80%，苯乙烯、PTA 及乙二醇波幅达到 60% 以上。多数品种跟随原油，呈现探底回升走势，其中，聚烯烃及 PVC 走势最强，基本收回年后的跌幅。

图 3. 能化板块各品种波幅及涨跌幅（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

表 1. 内外盘原油及化工品相关性分析

周期: 日线 2020/01/01 - 2020/06/23

	WTI 原油	ICE 布油	INE 原油	SHFE 沥青	SHFE 橡胶	CZCE 甲醇	CZCE PTA	DCE 塑料	DCE PP	DCE PVC	SHFE 燃油	DCE EG	DCE EB
WTI 原油	1	0.991	0.941	0.971	0.914	0.895	0.961	0.92	0.637	0.867	0.93	0.929	0.935
ICE 布油	0.991	1	0.97	0.962	0.939	0.928	0.976	0.903	0.605	0.822	0.96	0.942	0.94
INE 原油	0.941	0.97	1	0.917	0.946	0.953	0.979	0.838	0.507	0.704	0.979	0.933	0.918
沥青	0.971	0.962	0.917	1	0.895	0.869	0.934	0.922	0.716	0.855	0.927	0.917	0.939
橡胶	0.914	0.939	0.946	0.895	1	0.946	0.958	0.889	0.638	0.753	0.92	0.936	0.919
甲醇	0.895	0.928	0.953	0.869	0.946	1	0.972	0.858	0.509	0.713	0.937	0.972	0.951
PTA	0.961	0.976	0.979	0.934	0.958	0.972	1	0.9	0.561	0.797	0.96	0.977	0.965
塑料	0.92	0.903	0.838	0.922	0.889	0.858	0.9	1	0.812	0.935	0.816	0.914	0.925
PP	0.637	0.605	0.507	0.716	0.638	0.509	0.561	0.812	1	0.746	0.502	0.601	0.658
PVC	0.867	0.822	0.704	0.855	0.753	0.713	0.797	0.935	0.746	1	0.689	0.807	0.827
燃油	0.93	0.96	0.979	0.927	0.92	0.937	0.96	0.816	0.502	0.689	1	0.924	0.916
EG	0.929	0.942	0.933	0.917	0.936	0.972	0.977	0.914	0.601	0.807	0.924	1	0.987
EB	0.935	0.94	0.918	0.939	0.919	0.951	0.965	0.925	0.658	0.827	0.916	0.987	1
LPG	0.548	0.516	0.118	0.698	0.788	0.584	0.594	0.855	0.916	0.749	0.108	0.816	0.877

资料来源：WIND 新纪元期货研究

## 第二部分 原油市场分析

### 一、OPEC+积极执行减产协议，供应压力明显下降

表 2. 5 月 OPEC+减产执行情况（单位：千桶/日）

国家	减产基准	计划减产量	减产幅度	减产产量	5月产量	减产执行率	6月额外减产幅度

阿尔及利亚	1,057	-243	-23%	814	819	97.94%	
安哥拉	1,528	-351	-23%	1,177	1,280	70.66%	
厄瓜多尔	127	-29	-23%	98	100	93.10%	
伊拉克	4,653	-1,070	-23%	3,583	4,165	45.61%	
科威特	2,809	-646	-23%	2,163	2,198	94.58%	-80
尼日利亚	1,829	-421	-23%	1,408	1,592	56.29%	
沙特阿拉伯	11,000	-2,500	-23%	8,500	8,482	100.72%	-1,000
阿联酋	3,168	-729	-23%	2,439	2,477	94.79%	-100
加蓬	187	-43	-23%	144	189	-4.65%	
刚果	325	-75	-23%	250	290	46.67%	
OPEC10	26,683	-6,107	-23%	20,576	21,592	83.36%	-1,180
阿塞拜疆	718	-165	-23%	553	624	56.97%	
巴林	205	-47	-23%	158	175	63.83%	
文莱	102	-23	-23%	79	96.9	22.17%	
哈萨克斯坦	1,709	-393	-23%	1,316	1,524	47.07%	
马来西亚	595	-137	-23%	458	488	78.10%	
墨西哥	1,753	-100	-6%	1,653	1,660	93.00%	
阿曼	883	-203	-23%	680	680	100%	
俄罗斯	11,000	-2,500	-23%	8,500	8,600	96%	
苏丹及南苏丹	205	-47	-23%	158	210	-10.64%	
非 OPEC	17,170	-3,616	-21%	13,554	14,057	86.07%	
OPEC+合计	43,853	-9,723	-22%	34,130	35,649	84.38%	

资料来源：OPEC 美国能源情报集团 新纪元期货研究

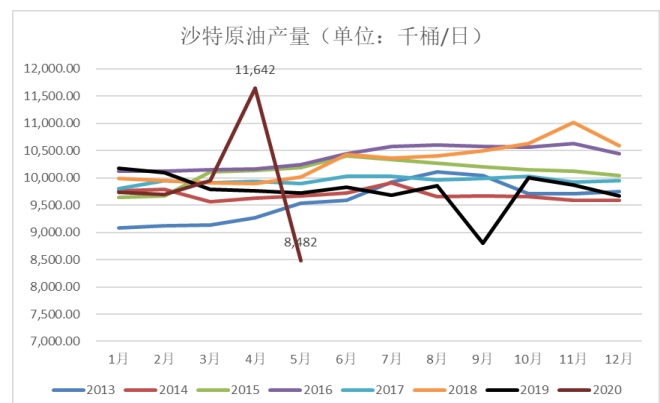
5月 OPEC+减产执行率 84.38%，多数国家较为严格执行减产协议。OPEC 月报显示，5月 OPEC 原油产量 2419.5 万桶/日，环比减少 630 万桶/日。其中，需要执行减产的 10 个月国家产量为 2159.2 万桶/日，较 2018 年 10 月减产 509.1 万桶/日，减产执行率 83.36%。其中，5月沙特原油产量为 848.2 万桶/日，减产执行率超 100%；

图 4. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）



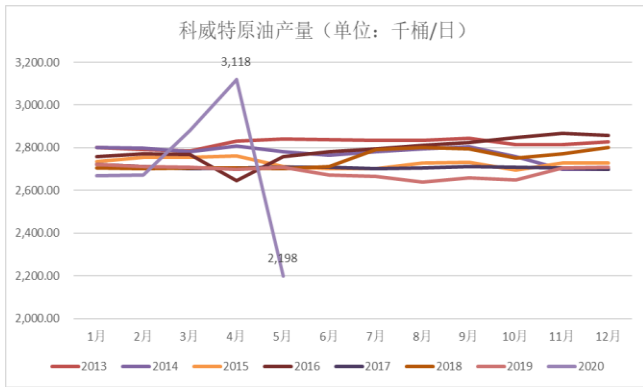
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 5. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



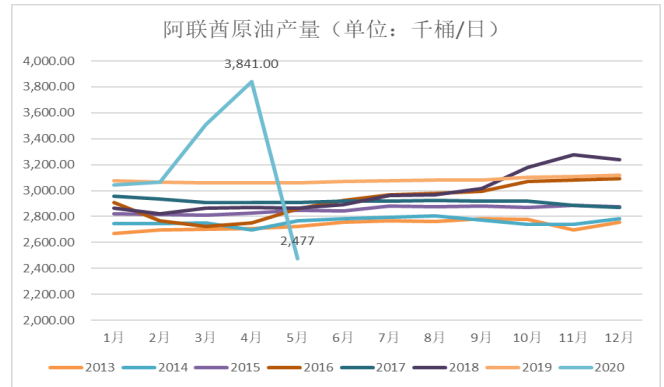
资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 6. 科威特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 7. 阿联酋原油产量（单位：千桶/日）

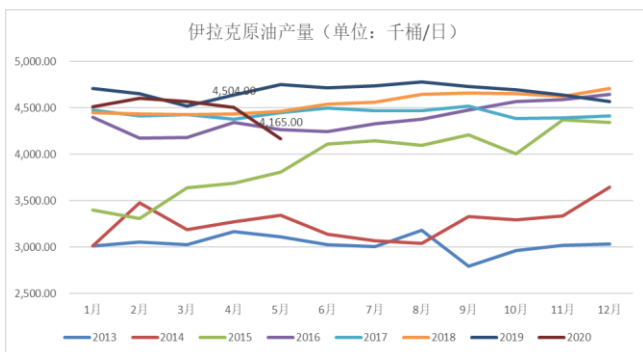


资料来源：OPEC 新纪元期货研究

阿联酋、科威特、阿尔及利亚及厄瓜多尔等国的减产执行率均超 90%。但有三个国家的减产执行情况非常不好，5 月伊拉克原油产量为 416.5 万桶/日，减产执行率仅有 45.61%；尼日利亚产量为 159.2 万桶/日，减产执行率 56.29%；加蓬产量 18.9 万桶/日，超过 2018 年 10 月的产量。美国能源情报集团数据显示，5 月非 OPEC 的减产执行率为 86.07%；其中，俄罗斯的执行情况非常好，基本达到减产目标；阿曼、墨西哥及印度尼西亚的减产执行情况尚可；但文莱、哈萨克斯坦、苏丹及南苏丹执行力度差。6 月，沙特、科威特及阿联酋在 5 月基础上再分别削减 100 万桶/日、8 万桶/日及 10 万桶/日，OPEC+减产目标是 1088 万桶/日。

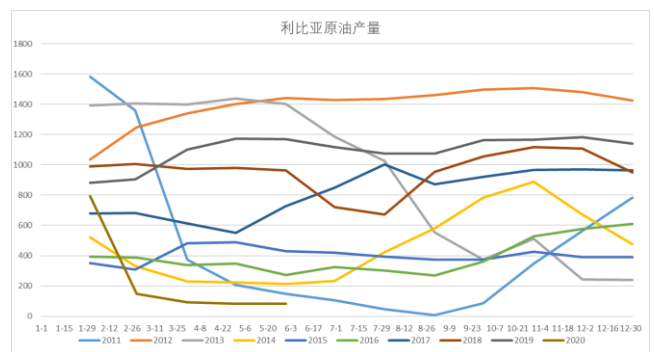
5 月下旬开始，市场频繁讨论 OPEC+是否继续放宽减产幅度。经过多方博弈，OPEC+在 6 月 6 日达成协议，同意将 970 万桶/日的减产举措延长至 7 月底。协议的具体内容是：1、确认 4 月达成的减产协议继续执行；2、5-6 月未能达成 100%减产执行率的国家在 7-9 月继续减产到位；3、同意将现有 5-6 月减产额度延长 1 个月；4、条款 1 和 2 得以执行是维持目前协议延续的前提。会议同时表示，为了保证减产执行情况的公平、及时和公正，OPEC+联合部长级监督委员会将密切观察世界能源市场、石油生产水平等，并将每月举行一次会议，直至 2020 年 12 月；下次 OPEC+部长级会议将于 11 月 30 日在奥地利维也纳召开。

图 8. 伊拉克原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 9. 利比亚原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

不过，我们需要注意的是，沙特、阿联酋、科威特不再额外执行减产，墨西哥表示退出延长至 7 月的减产计划，7 月 OPEC+的实际减产额度是 960 万桶/日。6 月 18 日，OPEC+联合部长级监督委员会顺利召开，发布的草案

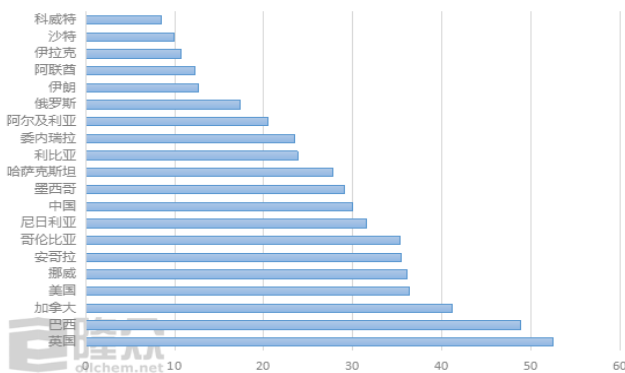
声明称，将敦促伊拉克和哈萨克斯坦等国更好地遵守减产配额，但并未建议延长一阶段减产至8月，将在7月15日的会议上评估接下来的减产水平。

此外，利比亚原油供应存在极大不确定性。OPEC数据显示，5月利比亚原油产量8.2万桶/吨，环比持平，较2019年12月下降105.8万桶/日。6月8日，利比亚国家石油公司表示，解除该国Sharara油田（产能30万桶/日）和EL FEEL油田（产能7.5万桶/日）原油出口的不可抗力。但仅在数十小时后，由于武装力量进入，Sharara油田再度停产。若利比亚原油供应很快恢复，将一定程度削弱OPEC+减产带来的利多影响。

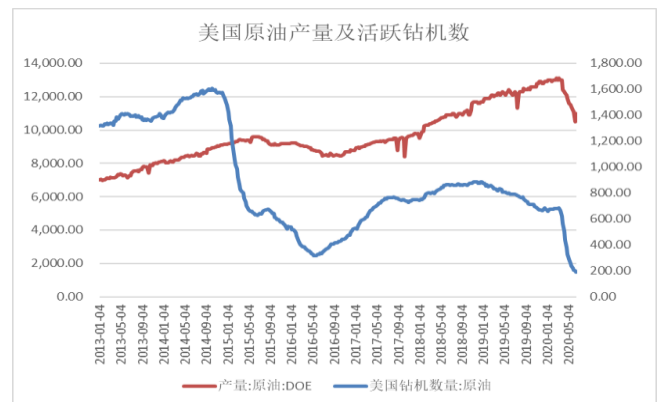
## 二、美国原油减产动能下降，但增产幅度亦有限

3月中旬以来，美国原油活跃钻机数持续下降，原油产量亦明显下滑。贝克休斯数据显示，截止6月19日当周，美国石油钻井数189座，环比上月下降48座，较3月中旬下降494座。EIA数据显示，截止6月19日当周，美国原油产量1100万桶/日，环比上周增加50万桶/日，因风暴Cristobal关停的海上设备基本恢复；不过仍较3月中旬产量下降210万桶/日。

图 10. 全球主要产油国综合开采成本（单位：美元/桶） 图 11. 美国原油产量及钻机数（单位：千桶/日，座）



资料来源：Rystad Energy 新纪元期货研究



资料来源：EIA 新纪元期货研究

根据挪威分析机构 Rystad Energy 给出的成本统计，美国原油综合开采成本在 35 美元附近。随着原油价格的反弹，美国原油减产的动能下降。路透社消息称，美国原油期货油价反弹至每桶 40 美元，使部分页岩油生产重新获利，到 6 月末美国页岩油生产商的产量预计将恢复大约 50 万桶/日，相当于新冠疫情削弱燃料需求并打击油价以来页岩油生产商停产幅度的四分之一。不过目前的油价水平不大可能激发额外新增的勘探活动，我们预计三季度美国原油产量难以明显增加。

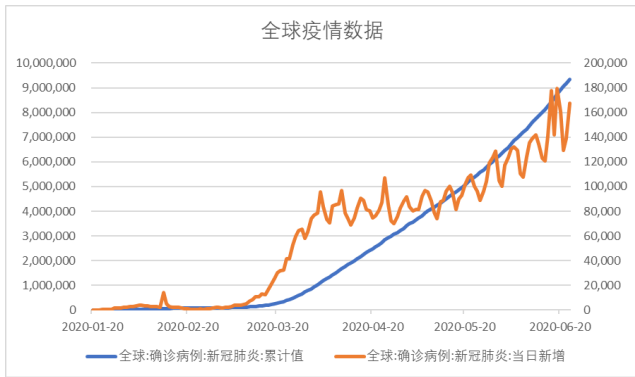
## 三、需求预期持续好转，但恢复过程缓慢且曲折

全球新冠肺炎疫情依旧糟糕，新增病例加速，6月26日单日新增病例超过19万。Worldometers 世界实时统计数据显示，截至北京时间6月28日6时13分，全球新冠肺炎累计确诊病例突破1005万例，累计死亡病例超过50万例。美国新冠肺炎累计确诊病例全球最多，突破259万例，累计死亡病例超过12.8万例。巴西新冠肺炎累计确诊1313667例，俄罗斯累计确诊627646例，印度累计确诊529577例，英国累计确诊310250例，西班牙累计确诊295549例，秘鲁累计确诊275989例，智利累计确诊267766例。

中国方面，疫情最早控制住，成品油需求整体已经恢复至疫情前水平，炼厂开工率大幅回升。金联创数据显示，截止6月17日，山东35家地炼厂开工率为74.88%，较去年同期回升18.66个百分点。

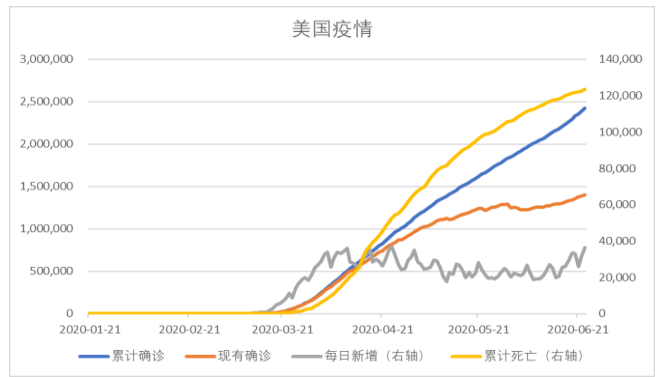
欧洲方面，疫情得到有效控制，新增疫情高峰期已过，经济活动恢复，炼厂开工将逐渐回升，由于数据的滞后性，目前尚未体现。6月27日消息，欧盟成员国已达成初步共识，将对10余个域外国家开放外部边界，不过美国不在其中。目前欧盟方面尚未正式公布相关消息，这一初步共识仍需欧盟各成员国批准。

图 12. 全球疫情数据（单位：人）



资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 13. 美国疫情数据（单位：人）



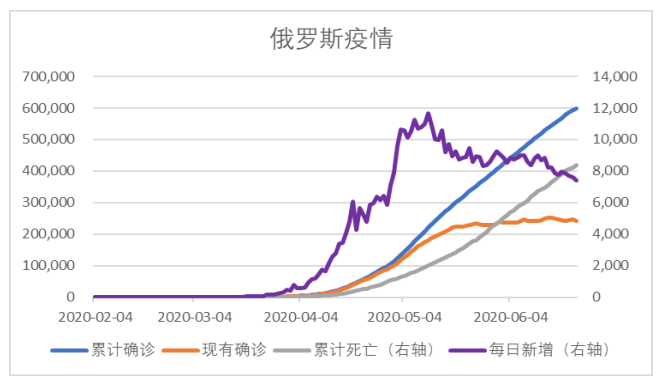
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 14. 英国疫情数据（单位：人）



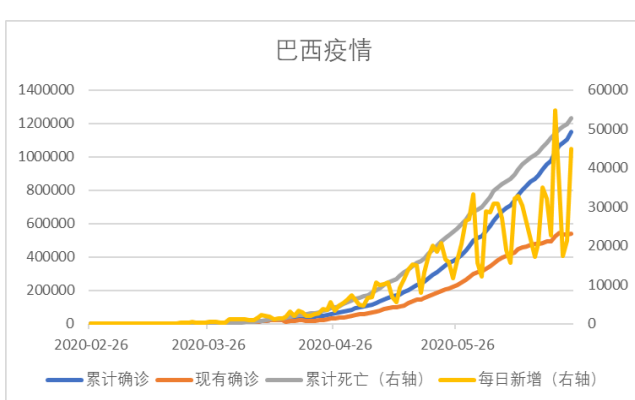
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 15. 俄罗斯疫情数据（单位：人）



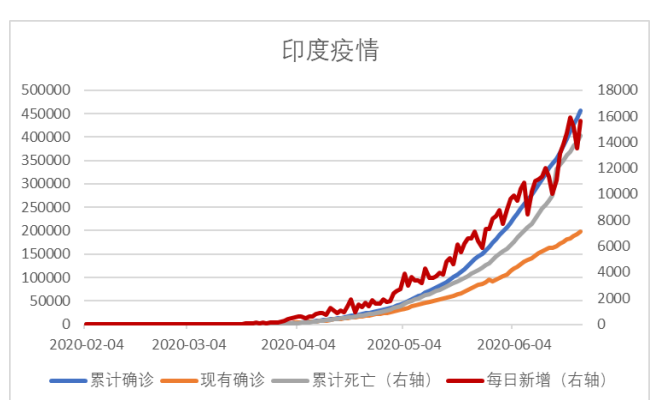
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 16. 巴西疫情数据（单位：人）



资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 17. 印度疫情数据（单位：人）



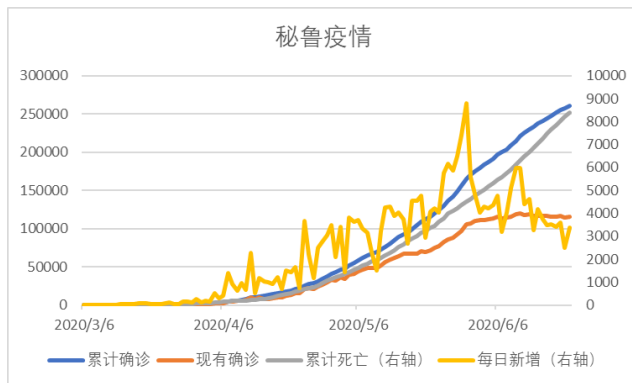
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

美国方面，5月中旬以来，部分州陆续解封，经济复苏使得燃料需求回升，炼厂开工逐渐回升。EIA 数据显示，截止6月19日当周，炼厂产能利用率74.6%，连续第五周回升，但仍较去年同期低近20个百分点。不过进

入6月中下旬，美国疫情出现二次爆发，6月25日以来，每日新增确诊病例超4万。美国疾病预防控制中心（CDC）表示，美国可能至少已有2400万人感染了新冠病毒，实际感染数量是目前报道数字的10倍。据CNN报道，美国至少已有11个州暂停或推迟了重启计划。

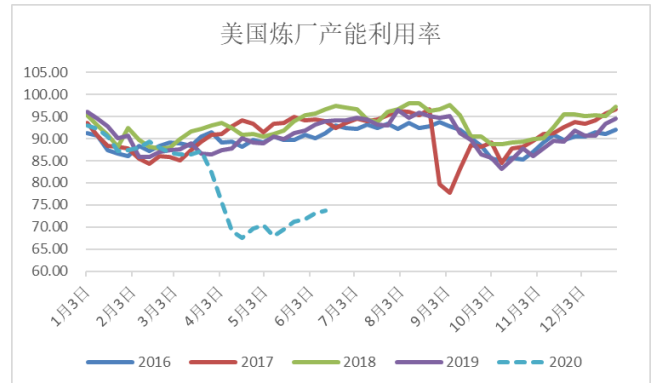
此外，巴西、印度和秘鲁等新兴国家的疫情形势非常严峻，巴西单日新增病例超4万，印度单日新增病例超2万，秘鲁及智利等国家单日新增病例达数千人。

图 18. 秘鲁疫情数据（单位：人）



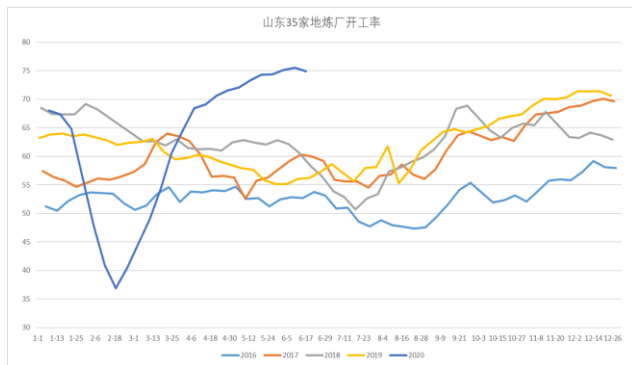
资料来源：新闻资料整理 新纪元期货研究

图 19. 美国炼厂产能利用率（单位：%）



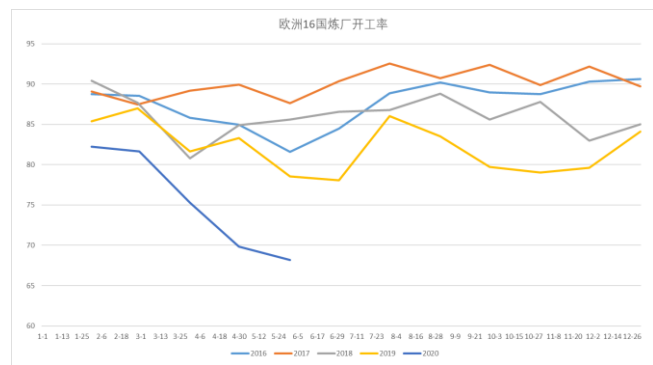
资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 20. 山东 35 家地炼厂开工率（单位：%）



资料来源：金联创 新纪元期货研究

图 21. 欧洲 16 国炼厂开工率（单位：%）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

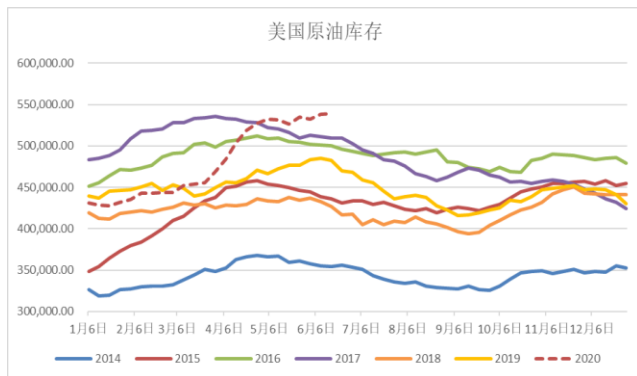
随着发达国家经济活动逐步恢复，全球新一轮量化宽松政策的利多影响开始显现，需求预期持续好转。不过全球疫情形势依旧严峻，部分新兴国家的疫情愈演愈烈，美国疫情二次爆发。此外，中美紧张关系升级加大金融市场不确定性风险，需求的恢复过程将缓慢且曲折。

#### 四、下半年全球原油有望缓慢去库

美国原油库存连续第三周触及记录高位。EIA 数据显示，截止 6 月 19 日当周，美国原油库存增加 144.2 万桶至 5.40722 亿桶，分析师预期为增加 29.9 万桶。不过库欣库存减少 99.1 万桶至 4584.5 万桶，连续第七周下降。成品油方面，汽油需求逐渐回升，库存开始拐头下行。截止 6 月 19 日当周，美国汽油库存减少 167.3 万桶至 2.55322 亿桶，高于分析师预估的减少 130 万桶；包括柴油和取暖油的馏分油库存增加 24.9 万桶至 1.7472 亿桶，市场预期为减少 62 万桶。

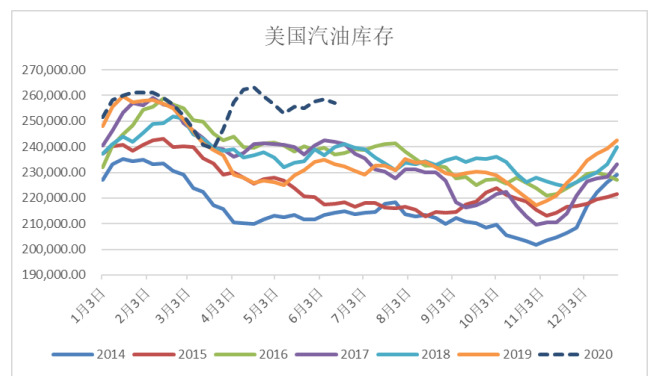


图 22. 美国原油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

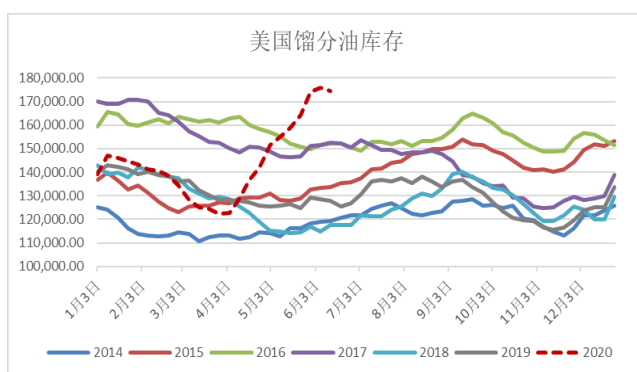
图 23. 美国汽油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

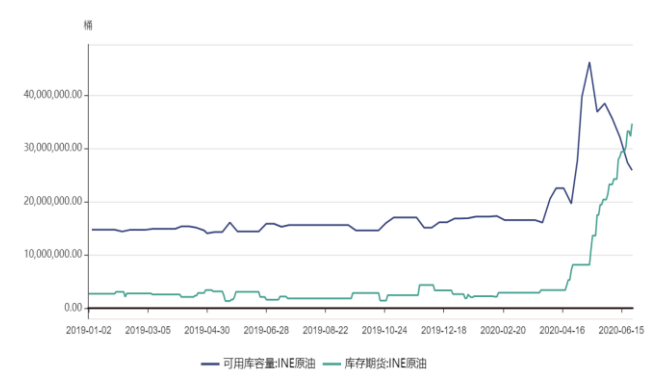
按照前面的分析，OPEC+积极执行减产协议，需求缓慢复苏，下半年全球原油有望进入去库周期。不过，需求回到正常水平仍需要耗费一定时间，去库进程将缓慢且曲折。

图 24. 美国馏分油库存（单位：千桶）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

图 25. INE 原油期货库存（单位：桶）



资料来源：INE 新纪元期货研究

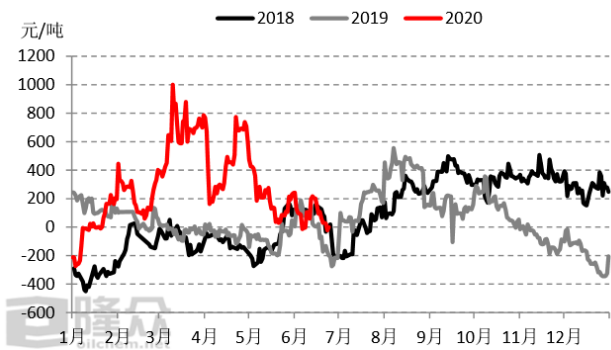
国内方面，6月24日，INE原油保税仓单量增加2403000桶至34670000桶，再度刷新历史高位。国内原油期货面临庞大的仓单交割压力，内弱外强格局仍将长期存在。

## 第三部分 沥青基本面分析

### 一、炼厂开工率回升，沥青产量恢复性增加

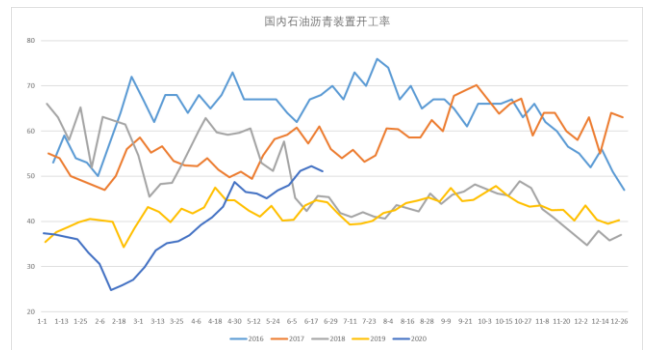
一季度因受到公共卫生事件的影响，国内各炼厂都有不同程度的减产或者停产，沥青开工率位于历史低位水平。进入二季度初期，原油暴跌给炼厂带来的较大的生产利润，前期纷纷停产的炼厂，均已恢复生产，开工率明显提升。4月底以来，原油价格持续回升，而沥青现货价格涨幅相对有限，炼厂综合利润回归，不过炼厂开工率仍维持近三年来偏高水平。隆众资讯数据显示，截止6月23日当周，马瑞原油周度均价为2341元/吨，较上月同期上涨14.42%；加工马瑞原油利润盈利20.92元/吨，较上月同期大降78.72%。截止6月24日，国内沥青66家炼厂综合开工率为51.1%，较5月27日回升4.2个百分点，较去年同期回升6.9个百分点。

图 26. 国内沥青理论利润变化（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

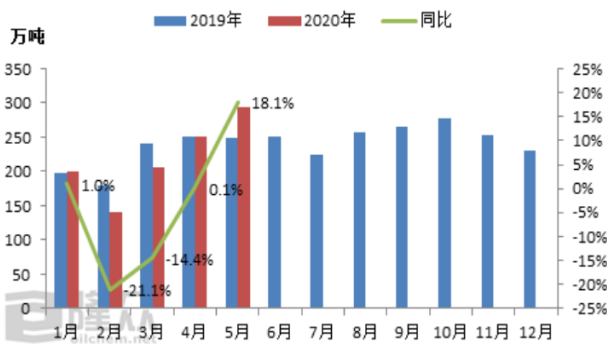
图 27. 国内炼厂开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

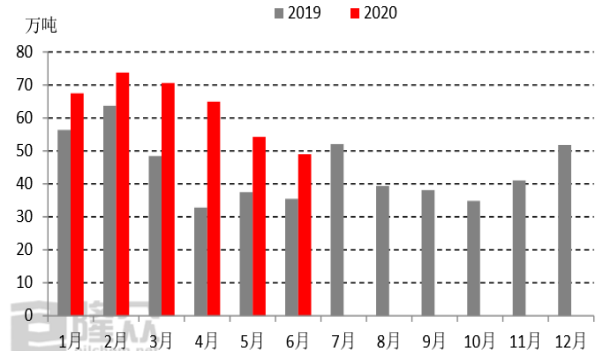
产量方面，隆众数据显示，5月沥青总产量292.78万吨，环比大增16.9%，同比增加18.1%；1-5月累计产量1091.43万吨，同比下降2.3%；预估6月产量为290万吨。二季度沥青产量明显赶超去年，有效弥补一季度供应缺口。

图 28. 国内沥青产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

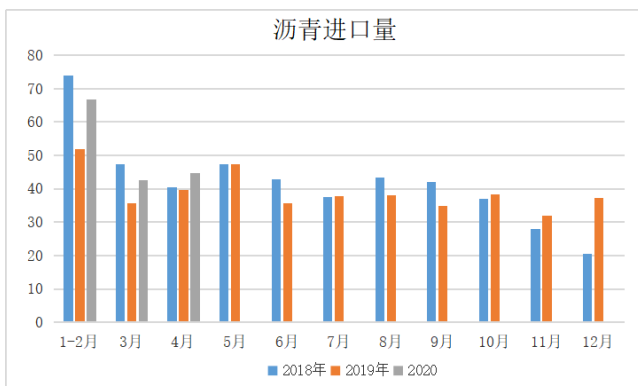
图 29. 国内沥青检修损失量预估（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

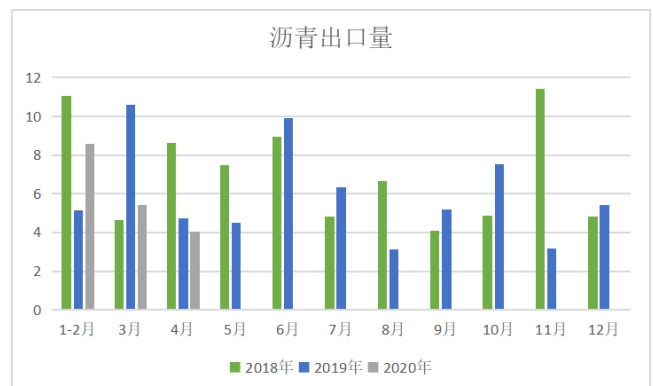
## 二、沥青进出稳中有增，出口市场维持低迷

图 30. 沥青进口数量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

图 31. 沥青出口数量（单位：万吨）



资料来源：海关总署 新纪元期货研究

海关数据显示，4月份石油沥青总到港量44.81万吨，环比增加2.23万吨或5.24%，同比增加5.25万吨或13.27%。其中，4月份韩国进口沥青到港24.49万吨，环比增加3.4万吨或16.12%，同比减少0.34万吨或1.37%。

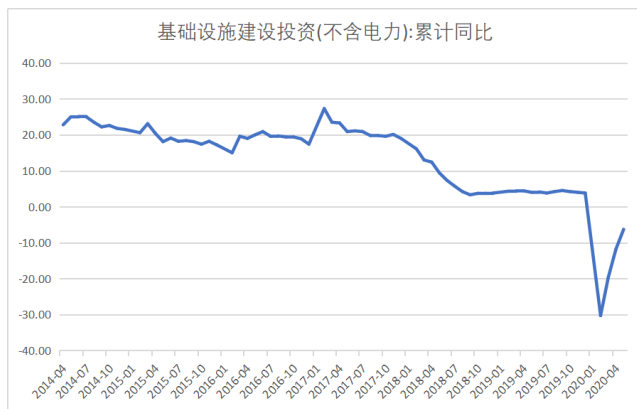
新加坡进口沥青到港 16.52 万吨, 环比增加 1.59 万吨或 10.65%, 同比增加 4.7 万吨或 39.76%。据隆众资讯了解, 韩国部分炼厂因生产低硫燃料油, 截止 8 月份进口量都会有明显的变化; 新加坡某沥青炼厂 6 月份因原油问题, 导致暂停生产, 预计 1 个月以后恢复生产; 预计下半年沥青进口或稳中略有增加。

出口方面, 海关数据显示, 4 月石油沥青出口总量 4.05 万吨, 环比下降 1.35 万吨或 25%, 同比下降 0.68 万吨或 14.38%。从到港地区可以看出, 我国出口沥青主要是以澳大利亚及东南亚地区。海外疫情抑制出口需求, 预计 2020 年沥青出口总量将处于低位。

### 三、国内道路投资力度增加, 下半年沥青市场需求提振明显

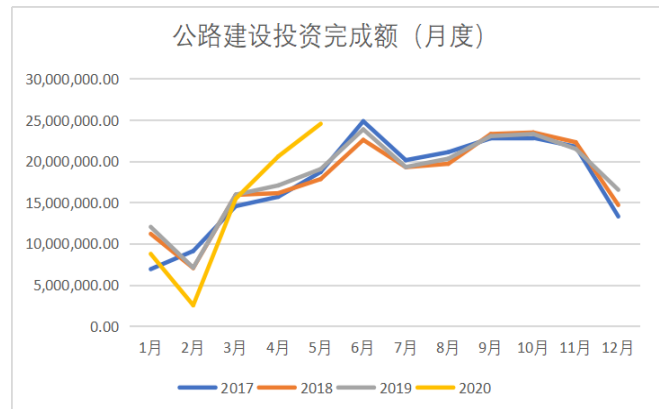
国内疫情有效控制, 全社会积极复产复工, 前期停滞的基建项目逐渐重启。1-5 月基建投资(不含电力)累计同比下降 6.3%, 较上月回升 5.5 个百分点。另据交通运输部数据显示, 4 月以来交通运输行业复工复产取得积极进展, 主要指标延续回升势头, 部分领域已超过去年同期水平。其中 4 月公路完成投资 2057 亿元, 同比增加 20.6%; 5 月公路完成投资 2453 亿元, 同比增加 28.8%。

图 32. 基建投资完成额累计同比(单位: %)



资料来源: 国家统计局 新纪元期货研究

图 33. 公路建设投资完成额(单位: 万元)



资料来源: 国家统计局 新纪元期货研究

5 月 22 日, 十三届全国人大三次会议审议的 2019 年国民经济和社会发展计划执行情况与 2020 年国民经济和社会发展计划草案中, 提出今年经济社会发展将着力做好九方面工作, 其中六方面的多项工作直接涉及交通运输。此外, 两会再提西部大开发战略, 也利好传统基建。从全国地方专项债发行数据来看, 2020 年 1-5 月, 地方债券共发行 31997 亿元, 其中新增债券 27024 亿元, 发行完成中央提前下达额度(28480 亿元)的 94.9%。由于专项债发行规模放量, 5 月专项债被用作资本金的项目大幅提升。数据显示, 5 月新增专项债中有 1219.27 亿元被用作项目资本金, 占比为 12.22%, 项目达到 286 个。专项债作资本金比例提升可在一定程度上缓解地方资本金压力, 从而撬动基建投资。

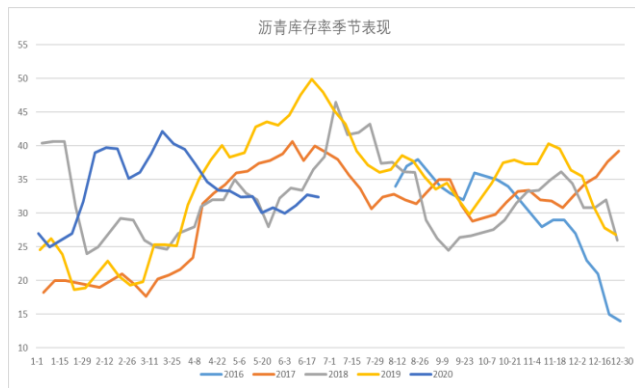
2020 年国内在刺激基建方面加大了投资力度, 并且在资金方面给予了较为明显的支持, 对沥青中长期需求带来强劲支撑。从季节性表现来看, 三季度是传统消费旺季, 需求端支撑转强。

### 四、下半年沥青将进入去库周期

6 月, 供应保持稳定, 而南方雨季抑制需求释放, 沥青厂家库存小幅累库, 社会库存先增后减。隆众数据显示, 截止 6 月 27 日, 沥青厂家库存率 32.36%, 环比上月增加 1.58 个百分点, 较去年同期下降 15.58 个百分点; 25 家样本厂家库存为 60.35 万吨, 环比上月增加 5.12%, 同比大降 23.38%; 33 家样本沥青社会库存 86.76 万吨,

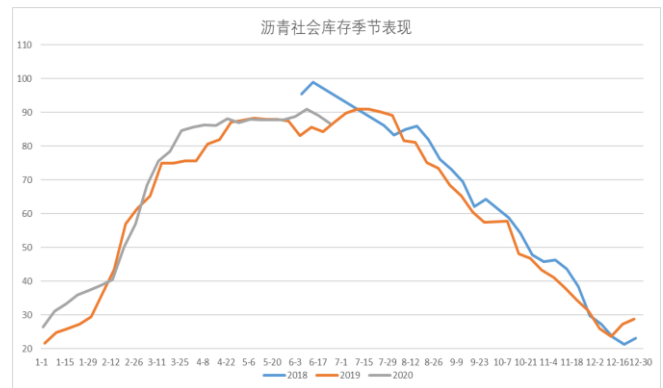
环比上月下降 1.24%，同比下降 0.48%。下半年，沥青供应保持稳定，但需求进入消费旺季，沥青库存将进入去库周期。

图 34. 国内沥青厂家库存率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 35. 沥青社会总库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

## 第四部分 后市展望

### 原油：供需再平衡，需求决定油价上行空间

供给方面，虽然美国原油减产动能有所衰减，不过活跃钻机数大幅下降，美国原油恢复增产的速度亦缓慢；而 OPEC+ 积极执行减产协议，下半年全球原油供应仍将继续下降。需求方面，中国疫情最早控制住，成品油需求整体已经恢复至疫情前水平；欧洲疫情有效控制，需求恢复将有较大提升空间；美国疫情二次爆发，部分新兴国家的疫情依旧严峻，但前期放松管控的地区并未再度封锁，需求仍将逐渐恢复，只不过恢复的过程将缓慢且曲折。

### 沥青：成本支撑叠加需求转旺，运行重心仍将上移

炼厂利润收缩但仍有盈利，国内沥青开工有望维持平稳，供应料将保持稳定；国内政策强基建预期，中长期利好沥青需求，而三季度进入传统消费旺季，强预期有望落地，需求端支撑强劲；下半年沥青将进入去库周期。

### 策略推荐及风险提示：

原油及沥青中期多头配置，短线震荡调整，等待需求指引。国内原油期货面临庞大的仓单交割压力，内弱外强格局仍将长期存在。全球贸易紧张关系、利比亚原油供应、美国页岩油复产及海外疫情反复等不确定性因素加大市场波动风险。

**特别声明**

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

**公司机构****公司总部**

全国客服热线：400-111-1855  
邮编：221005  
地址：江苏省徐州市淮海东路153号  
新纪元期货大厦

**管理总部**

邮编：200120  
地址：上海市浦东新区陆家嘴环路166号未来资产大厦8B

**成都分公司**

电话：028-68850968-801  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

**深圳分公司**

电话：0755-33373952  
邮编：518034  
地址：深圳市福田区商报东路英龙商务大厦1206、1221、1222

**上海分公司**

电话：021-61017395  
邮编：200120  
地址：上海市浦东新区东方路69号裕景国际商务广场A楼2103室

**南京分公司**

电话：025-84706666  
邮编：210019  
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

**徐州营业部**

电话：0516-83831113  
邮编：221005  
地址：徐州市淮海东路153号

**南京营业部**

电话：025-84787996  
邮编：210018  
地址：南京市玄武区珠江路63-1号南京交通大厦9楼

**南通营业部**

电话：0513-55880516  
邮编：226001  
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

**苏州营业部**

电话：0512-69560991  
邮编：215028  
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

**北京东四十条营业部**

电话：010-84261939  
邮编：100007  
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

**杭州营业部**

电话：0571-85817187  
邮编：310004  
地址：杭州市绍兴路168号1406-1408室

**广州营业部**

电话：020-87750826  
邮编：510050  
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

**成都高新营业部**

电话：028-68850216  
邮编：610041  
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2804号

**重庆营业部**

电话：023-6790698  
邮编：400010  
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#