

品种研究

张伟伟
分析师

执业资格号: F0269806

投资咨询证: Z0002792

电话: 0516-83831165

Email: zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

中国矿业大学理学硕士，郑商所高级分析师，主要负责棉花、白糖、天胶及能源化工等品种的分析研究工作，精通产业链，善于结合基本面与技术面把握商品运行趋势和节奏。

成本端支撑叠加需求强预期，短线沥青仍有反弹动能

一、基本面分析

1. 现货价格综述

受 EIA 库存下降以及美联储更趋“鸽派”言论推动，本周国内外原油期货延续反弹，WTI 原油考验 60 美元/桶技术压力；成本端支撑强劲，沥青现货走强，但期货上冲动能略显不足。

表 1 原油及沥青期现货价格本周变动（单位：美元/桶，人民币/桶，元/吨）

项 目	3 月 14 日	3 月 21 日	较上周	
			涨跌±	幅度±
SC1903 收盘价	452.70	463.90	+11.2	+2.47%
布伦特原油活跃合约收盘价	67.09	67.55	+0.46	+0.68%
WTI 原油活跃合约收盘价	58.84	59.87	+1.03	+1.75%
迪拜原油现货价（环太平洋）	68.17	68.45	+0.28	+0.41%
BU1906 收盘价	3388	3352	-36	-1.01%
道路沥青出厂价（70#）：齐鲁石化	3630	3780	+150	+4.13%

资料来源：WIND 新纪元期货研究

2、行业信息综述

（1）风险事件密集，宏观环境制约大宗商品市场

美联储 3 月利率决议维持当前利率不变，且将今年加息次数预期缩减至零，此外将在 9 月份结束缩表；主席鲍威尔称将保持耐心和观望，预计今年美国经济稳健。欧盟决定无条件将英国脱欧截止日期推迟至 4 月 12 日，若英国批准脱欧协议，还可延期至 5 月 22 日。但全球“金丝雀”再次拉响警报：韩国出口势创连续四个月衰退，芯片出口大跌 25% 为金融危机来最差。此外，美国贸易代表特希泽、财长姆努钦将于 28 日和 29 日访华，举行中美第八轮经贸高级别磋商。美联储“鸽派”言论，有利于风险资产偏好回升，但经济增速下调、英国脱欧问题及中美贸易谈判等诸多风险事件依旧困扰大宗商品市场。

（2）美国从委内瑞拉进口原油量首次降为零

美国能源信息局的数据显示，上周委内瑞拉对美国没有原油出口，意味着美国从委内瑞拉进口原油量自有记录以来首次降为零。受此影响，市场上有大约 50 万桶/日的重质原油需要重新寻找买家。澳新银行表示，在美国今年对委内瑞拉实施新的制裁以后，委内瑞拉对美国原油出口终于开始枯竭。

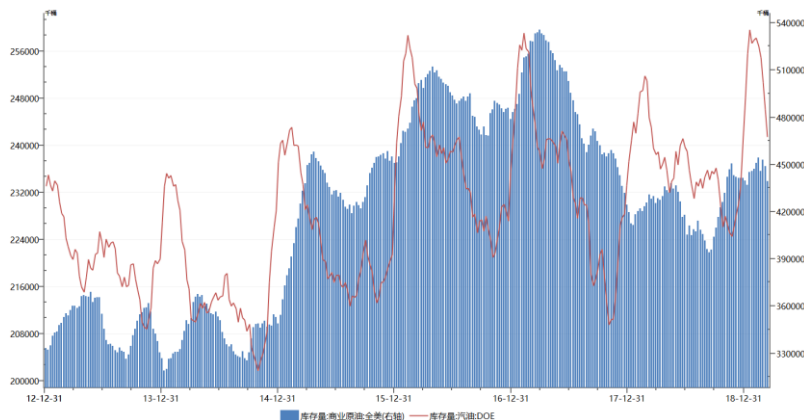
（3）OPEC 或延长减产至年底

3 月 18 日，OPEC+部长级督委员会决定取消原定于 4 月 17-18 日召开的特别会议，这意味着 OPEC+ 将在 6 月份决定是否延长减产协议。在 OPEC+ 举行 6 月会议之前，美国将于 5 月份决定是否延长对伊朗原油买家的豁免，美国态度明朗之后，OPEC+ 将能够更加准确地评估美国制裁伊朗对油市的影响。沙特油长法拉赫表示，今年上半年油市无法实现平衡，希望从现在到 5 月看到库存下降，他同时暗示下半年 OPEC 将继续减产。

(4) EIA 周报：美国源于库存意外大降，受助于强劲的出口继炼厂需求

EIA 库存报告显示，受强劲的出口及炼油需求推升，上周美国原油库存意外大降。截止 3 月 15 日当周，原油库存减少 959 万桶，降幅为 2018 年 7 月以来最大；而分析师预期的增加 31 万桶。上周美国原油净进口量减少 66 万桶/日，出口增加逾 80 万桶至 340 万桶/日，接近记录高位；但美国周度原油产量增加 10 万桶/日至 1210 万桶/日。炼厂产能利用率上升 1.3 个百分点至 88.9%，炼厂原油加工量增加 17.8 万桶/日。截止 3 月 15 日当周，美国汽油库存减少 4592 万桶，分析师此前预估为下降 241 万桶；包括柴油和取暖油的馏分油库存下降 413 万桶，分析师预期减少 109 万桶。

图 1. EIA 美国原油及汽油库存（单位：万桶/日）

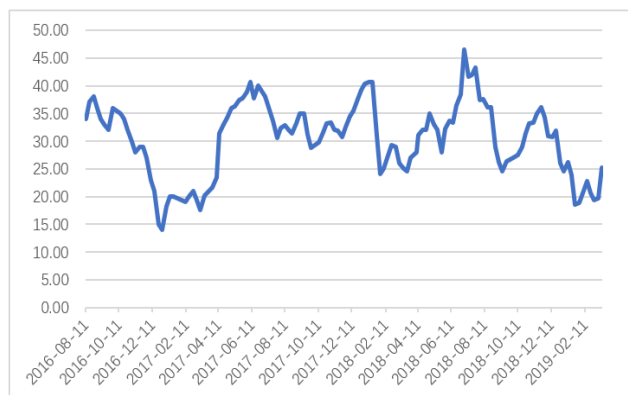


资料来源：WIND 新纪元期货研究

(5) 马瑞原油供应风险支撑沥青价格

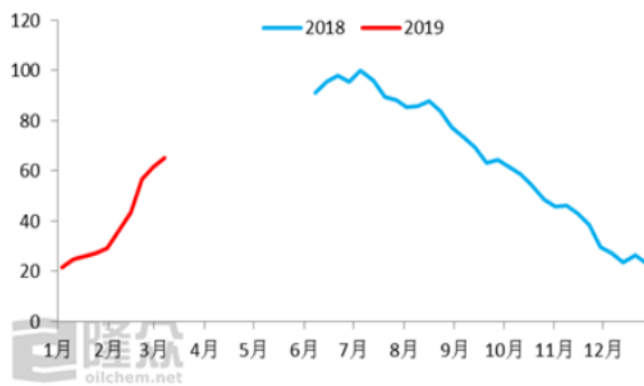
因欧美国家的制裁，委内瑞拉经济政治危机越演越烈，马瑞原油供应中断风险加大。OPEC 数据显示，2 月委内瑞拉原油产量环比下降 14.2 万桶/日至 100.8 万桶/日，这是除了 2002-2003 年因罢工导致产量短暂中断外，近七十年来最低点；较危机前降幅超一半。3 月上半月，委内瑞拉遭受全国范围停电，预计原油产量仍将继续削减。马瑞原油供应中断风险使得重质原油供应短缺担忧仍难有效缓解，这将对沥青价格带来较强的支撑作用。

图 2. 国内沥青厂家库存率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. 沥青社会总库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

(6) 需求强预期博弈弱现实，关注社会库存去库情况

受天气及两会影响，终端需求恢复缓慢，导致沥青库存机构分化，炼厂库存维持近三年来偏低水平，而贸易商社会库存出现明显回升。李克强总理在政府工作报告中明确指出，要“紧扣国家发展战略，加快实施一批重点项目，完成铁路投资 8000 亿元、公路水运投资 1.8 万亿元”，市场对于 2019 年政策强基建的预期较强。随着天气好转，道路终端工程陆续启动，沥青需求有望季节性回升，但强预期是否落地仍未知，重点关注社会库的去库进展情况。

3. 小结

在 OPEC 主动减产及地缘供应担忧提振下，国际原油价格维持高位偏强运行，成本端支撑强劲；而马瑞原油供应中断风险及国内需求强预期进一步提振市场，短线沥青仍有上行动能，但经济下行压力及宏观风险事件制约期价反弹空间。

二、波动分析

1. 一周市场综述

本周内外盘原油期货重心继续上移，WTI 原油走势最强。美联储鸽派言论叠加 EIA 库存减少，WTI 原油震荡上行，主力合约考验 60 美元/桶技术压力，截止 3 月 15 日 15:30 累计周涨幅 2.76%，布伦特原油主力累计周涨幅 1.34%。国内原油期货跟随反弹，主力合约 SC1905 重心持续上移，考验 2 月中旬高点压力，全周以 1.48% 的涨幅报收于 460.9 元/桶。

本周沥青高位震荡，报收十字星。主力合约 BU1906 周一周二震荡反弹，但期价未能突破 3 月初高点压力，周三周四震荡调整，周五探低回升，全周以 0.59% 的周跌幅报收于 3376 元/吨，全周成交量增加 15.8 万手至 431.1 万手，持仓量增加 4.7 万手至 74.4 万手。

2. 趋势分析

从 WTI 原油主力日 K 线图来看，期价整体依旧运行于去年 12 月以来的中期上升趋势，若有效 60 美元/桶技术压力位，反弹目标将指向 64-65 美元/桶。

从沥青指数日 K 线图来看，期价运行于年初以来的牛市上升通道，低位累计涨幅超 30%，若有效突破 3500 整数关口，上方反弹目标指向去年 10 月高点 3800 附近。

图 4. WTI 主力日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 5. BU1906 日 K 线图



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

三、观点与期货建议

1. 趋势展望

中期展望：得益于原油成本端支撑及政策强基建预期，沥青运行于年初以来的中期上升趋势，但在中国经济下行压力及全球金融市场波动风险的宏观背景下，沥青料难突破去年四季度高点 3800 压力。

短期展望：在 OPEC 主动减产及地缘供应担忧提振下，国际原油价格维持高位偏强运行，成本端支撑强劲；而马瑞原油供应中断风险及国内需求强预期进一步提振市场，短线沥青仍有上行动能，关注 2 月中旬高点压力突破情况。

2. 操作建议

多单继续持有，若有效突破 3500 加持多单。

3. 止损止盈

多单 3300 止损。

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

常州营业部

电话：0519-88059977
邮编：213161
地址：常州市武进区湖塘镇延政中路16号B2008、B2009

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#

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