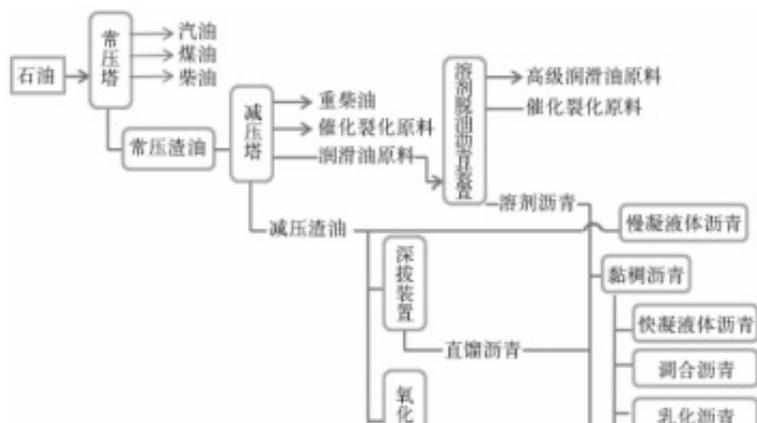


本周一，内外因交困之下，市场对于未来国内经济状况的悲观预期，引发国内股票商品市场双双大跌，四顾狼藉。随后两天，商品市场，情绪有所缓和，盘面普遍出现低位的企稳盘整。

如果将周一的大跌形容成一场灾难，之后的小幅企稳反弹就好似灾后重建，那么在这一重建过程中，沥青是表现最为抢眼的品种。



从石油原油中提炼出沥青的过程是：首先将原油脱盐，接着在常压蒸馏塔内分离出低沸点的馏分，例如汽油、煤油。将留在塔底的高沸点馏分进一步加热后送入减压蒸馏塔内进行减压蒸馏。分离出轻油和润滑油等馏分后，留在塔底的便是高沸点的残留物，这就是直馏沥青。后续经过不同的处理可以得到对应的沥青种类。

结合流程图，我们从成本端去分析，首先看原油最近一段时间的走势，经历了高位相对较大幅度的震荡，但整体绝对价格仍然维持高位，徘徊在100美元上下。最重要的是当前国际地缘冲突仍然看不到结束的迹象，OPEC主要成员国在增加原油供给这件事上，表现得既无心也无力。“无心”是他们并不打算提高原油产量以压制现在的高油价，因为高油价下，可以干更少的活，赚更多的钱；“无力”则是当前全球原油产能利用率近乎饱和，此时去大规模投资扩建产能，也面临着极大的不确定风险。

也就是说原油在成本端对于沥青的支撑，相当稳固。这也是为什么周一商品因为需求担忧走出大跌时，沥青盘面相对抗跌，只是在午盘后整体氛围太过悲观的情况下才走出了一波减仓下行的走势。

接下来我们从沥青自身的开工率和利润情况去分析。最新的数据统计显示，截至4月20日，72家主要沥青炼厂总开工率为27.19%，相比前一周增加0.09%。其中供应增加地区主要集中在华东和华北地区，山东地区供应小幅减少，其他地区供应稳定。未来一周，暂未听闻炼厂有开停工的计划，部分延期开工的炼厂复产时间待定，预计沥青装置开工率将维持低位震荡走势，沥青整体供应难有明显的增加预期。



也就是说当市场上燃料油价格较高，利润情况较好时，企业就倾向于多生产燃料油少生产沥青，反过来因为沥青供给的减少，又会影响到沥青的价格。上图是燃料油与沥青盘面价格的比价图，可以看到最近一段时间比价达到了历史高位区，这种情况势必会压制沥青的供给量。

同样，焦化料和沥青也存在替代生产关系。二者都通过常解压流程获得。如果生产沥青就不能生产焦化料，如果生产焦化料就不能生产沥青，是此消彼长的关系。在沥青盘面价格长期处于负值的状况下，焦化利润明显好于沥青利润，也在一定程度上压制了沥青的生产积极性。

图 13: 国内沥青炼厂库存 单位:无

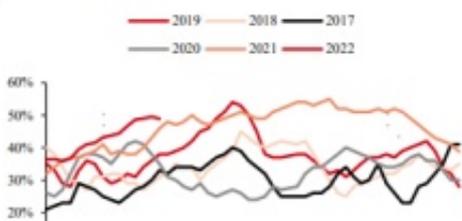
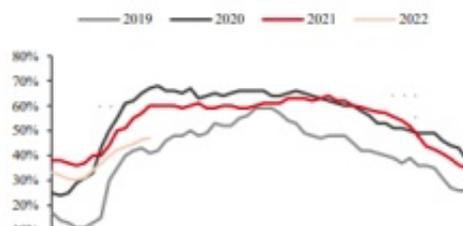


图 17: 沥青社会库存率 单位:无



综合来看，当下沥青供给端虽然收缩明显，但库存仍处于高位，说明现货层面的需求同样低迷，整体展现出的的是一个供需两弱的现状。

对于盘面来说，原油端继续提供了坚固的成本端支撑。在俄乌局势缓和前，油价或

维持高位区间，且上行风险依旧存在。而这两日的强势上涨，就有些炒作需求预期的味道。

沥青最大的需求无疑是铺路，而修路这种大工程，主要是由国家投资主导的基础建设。我们看到4月26日，也就是周二，中央财经委员会第十一次会议上，强调全面加强基础设施建设构建现代化基础设施体系，为全面建设社会主义现代化国家打下坚实基础。也是在同一天，沥青开启了低位强势反弹，收复前一天的失地。

正是在这种供给端受限，叠加需求预期炒作之下，沥青能走出连续3根大阳线，强势回归。落脚到操作层面，在26日上午，沥青刚出现低位企稳反抽的时候，我在和朋友交流时，认为是比较好的试多机会。现在虽然后期维持偏多思路不变，但是在目前连续冲高之后直接去追，风险也较大，除非是把初始仓位压低，用更宽幅的止损去尝试底仓。保守的方式还是耐心等待回调后的企稳试多时机。