

## 原油重心下移 VS 需求回升预期 8月沥青或先抑后扬

## 内容提要:

- ◆ OPEC 及期盟国达成一致，决定将减产协议从 2019 年 7 月 1 日起延长 9 个月，至 2020 年 3 月份。OPEC+定调下半年继续执行减产，有效维持全球原油供需平衡。
- ◆ 中东局势有缓解迹象，美国将对伊朗核设施的制裁豁免延长 90 天至 10 月底，美伊双方愿意就核协议进行谈判，但伊朗要求美方首先终止制裁。美伊问题短期内或难有效解决，地缘政治因素仍将继续扰动国际原油市场。
- ◆ 受活跃钻机数持续下滑和飓风季不利天气的影响，美国原油产量增速有所放缓；而夏季驾车出行旺季提振终端需求，8 月美国原油供需转向紧平衡。
- ◆ 疲弱经济数据、中美贸易摩擦再起波澜叠加美国货币政策前景不明朗，全球经济放缓担忧重燃，压制大宗商品市场，风险资产波动风险加剧。
- ◆ 沥青开工率维持历史偏低水平，各地沥青现货价格稳中抬升，山东地区重交沥青市场主流价为 3450 元/吨，较 6 月底上涨 150 元/吨，明显升水期货盘面。
- ◆ 7 月 30 日，中共中央政治局会议提出，要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策，政策仍有“加力”空间，可考虑调增专项债限额，合理运用 PPP 等手段。
- ◆ 天气预报显示，8 月上旬，北方地区迎来较大范围降雨，华南地区新一轮台风来临，降雨力度不减，道路施工难以大范围开展。但进入 8 月中下旬，各地降雨量将明显减弱，需求端支撑将逐渐转强。
- ◆ 原油重心下移博弈需求回升预期，8 月沥青期货或先抑后扬，主力合约 BU1912 运行区间 3100-3600 元/吨，维持短空长多操作思路。

## 能源化工

## 张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

## 近期报告回顾

全球经济放缓担忧加重  
能化板块运行重心下移（月报）201906

原油高位将有震荡反复 化工板块回归各自基本面（月报）201905

原油高位偏强运行 化工板块走势分化（月报）201904

供需格局好转 3 月能化板块仍有上行空间（月报）201903

高波动成常态 能化板块谁主沉浮（年报）201812

## 第一部分 7月原油化工市场回顾

在地缘政治风险、美国墨西哥湾飓风及全球经济增速放缓担忧等多空因素影响下，内外盘原油期货整体呈现区间宽幅震荡走势。月初，OPEC+宣布延长减仓协议，但市场反而解读为利多出尽，甚至强化需求前景疲软的担忧，7月2日WTI原油大跌近5%；随后，在美伊紧张关系升级及美国墨西哥湾飓风天气的提振下，原油重心持续上移，7月11日WTI原油主力最高上探至60.94美元/桶；但随着飓风天气消散，疲弱需求预期再度主导市场，内外盘原油大幅走低；7月下旬，WTI原油整体陷入颈线56美元/桶附近震荡走势。截止7月31日，WTI主力月线下跌0.53%，布伦特月线下跌0.33%，国内原油月线上涨0.65%。

图1. 三大原油期货（单位：美元/桶，元/桶）



图2. 沥青期货价格（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

资料来源：文华财经 新纪元期货研究

需求回升预期提振下，7月沥青期货重心上移。7月上旬，在成本端原油反弹及北方需求好转的提振下，沥青震荡上行，九个交易日大涨逾200点；但原油震荡反复，叠加需求启动缓慢，7月中旬以来，沥青主力BU1912整体陷入3250-3400元/吨区间震荡走势。截止7月31日，BU1912以8.20%的月跌幅报收于3378元/吨。

从相关性来看，7月原油陷入震荡走势，化工品与原油相关性下滑，各自基本面主导行情。从月内波动情况来看，7月PTA波幅最大，接近20%，甲醇及燃料油波幅亦放大，分别为14.58%和13.69%，三大原油波幅缩小至10%左右；各品种走势分化，多数商品呈现震荡走势，基本面最差的PTA与甲醇跌幅明显，沥青表现偏强。

表1. 内外盘原油及化工品相关性分析

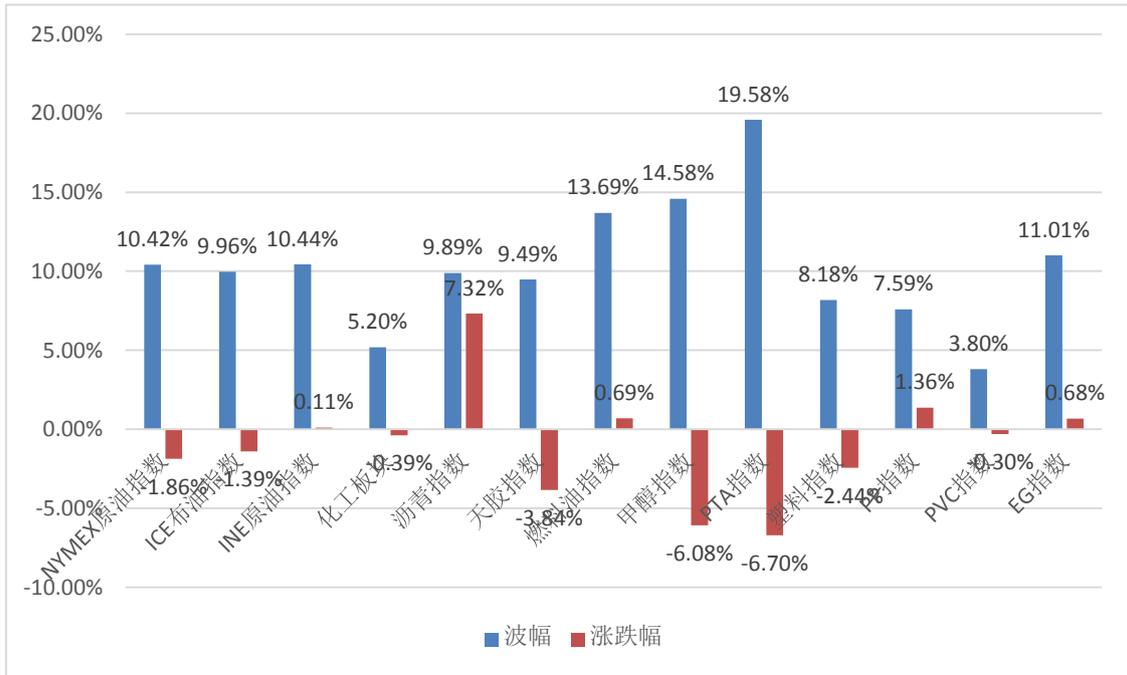
周期:日线 2019/07/01 - 2019/07/31

	WTI	布油	SC原油	沥青	橡胶	甲醇	PTA	塑料	PP	PVC	燃油	乙二醇
WTI	1	0.981	0.673	0.059	-0.017	0.412	0.359	0.323	0.367	0.077	0.268	-0.572
布油	0.981	1	0.704	0.194	-0.154	0.263	0.252	0.184	0.363	-0.017	0.098	-0.623
SC原油	0.673	0.704	1	0.544	-0.311	-0.028	0.112	-0.163	0.061	-0.259	-0.065	-0.551
沥青	0.059	0.194	0.544	1	-0.644	-0.707	-0.673	-0.713	-0.267	-0.618	-0.517	-0.091
橡胶	-0.02	-0.154	-0.311	-0.64	1	0.654	0.504	0.601	0.094	0.63	0.757	0.429
甲醇	0.412	0.263	-0.028	-0.71	0.654	1	0.893	0.937	0.577	0.766	0.795	-0.238
PTA	0.359	0.252	0.112	-0.67	0.504	0.893	1	0.805	0.469	0.664	0.57	-0.358

塑料	0.323	0.184	-0.163	-0.71	0.601	0.937	0.805	1	0.701	0.796	0.796	-0.183
PP	0.367	0.363	0.061	-0.27	0.094	0.577	0.469	0.701	1	0.553	0.406	-0.395
PVC	0.077	-0.017	-0.259	-0.62	0.63	0.766	0.664	0.796	0.553	1	0.645	-0.079
燃油	0.268	0.098	-0.065	-0.52	0.757	0.795	0.57	0.796	0.406	0.645	1	0.011
乙二醇	-0.57	-0.623	-0.551	-0.09	0.429	-0.238	-0.358	-0.183	-0.395	-0.079	0.011	1

资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 3. 2019年7月1日-7月31日原油及化工品波幅及涨跌幅度（单位：%）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 第二部分 原油市场分析

### 一、OPEC+将减产协议延长九个月至2020年3月

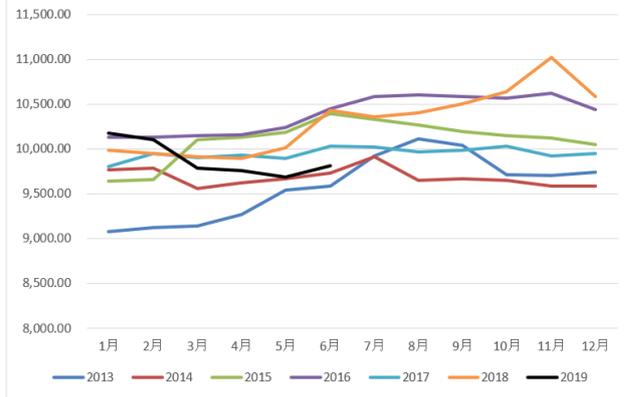
OPEC月报显示，6月原油产量环比减少6.8万桶/日至2983万桶/日。其中，沙特产量为981.3万桶，环比下降12.6万桶/日；伊朗产量为222.5万桶/日，环比下降14.2万桶/日；尼日利亚产量185.5万桶/日，环比下降12.9万桶/日。俄罗斯严格执行减产协议，数据显示，俄罗斯6月石油产量为1115.5万桶/日，较上月增加0.4%，低于减产协议设定的1118万桶/日水平。

图 4. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）

图 5. 沙特原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

7月1日至2日 OPEC+半年度会议如期举行，会上 OPEC 及期盟国达成一致，决定将减产协议从 2019 年 7 月 1 日起延长 9 个月，至 2020 年 3 月份。OPEC 努力将原油库存降至 2010-2014 年水平，而非五年均值水平，以评估减产协议是否成功。大会还初步拟定了 OPEC+长期合作章程，合作章程旨在促进成员国之间的对话，以提高市场稳定，并在长期使用原油为主要要素的基础上支持各国能源政策；合作章程不是法律责任，允许任何成员国随时离开。OPEC+定调下半年继续执行减产，有效维持全球原油供需平衡。

## 二、中东局势仍将继续扰动原油市场

图 6. 伊朗及委内瑞拉原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 7. 霍尔木兹海峡地理位置



资料来源：网络新闻 新纪元期货研究

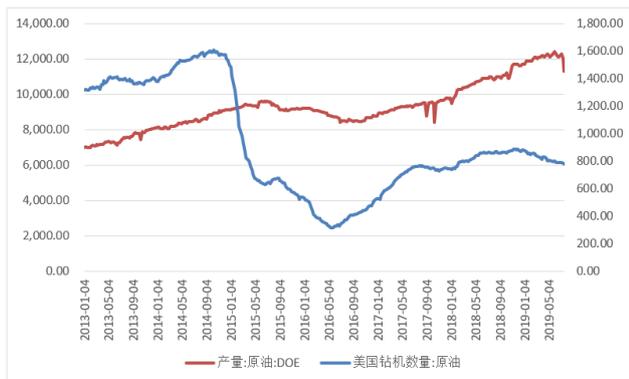
中东局势继续牵动市场神经。6 月，美国财政部宣布对伊朗最大的石化企业波斯湾石化工业公司 (PGPIC) 及其 39 家子公司实施制裁。伊朗原油供应直线下降，6 月伊朗原油产量下滑至 222.5 万桶/日，原油出口仅有 29.6 万桶/日。伊朗方面则采取终止履行伊核协议部分条款的方式加以反制，伊朗总统鲁哈尼宣布伊朗将不再对外出售重水及浓缩铀，并将再次重启铀浓缩活动，于 7 月 8 日起把铀浓缩丰度提升到“所需水平”，打破了伊核协议 3.67%的限制。此外，近来阿曼海湾地区多次发生油轮袭击事件，尤其是 7 月中旬伊朗扣押英国油轮事件，加重市场对于霍尔木兹海峡运输安全的担忧。我们知道，全球约 35%的海上原油运输、波斯湾约 90%的原油产出流经霍尔木兹海峡，每天至少有 1700 万桶的原油经过该处去往中国、印度、日本等地。一旦霍尔木兹海峡遭遇封锁，将极大地影响全球原油市场供应。

不过 7 月下旬以来，中东局势有缓解迹象，欧盟、美国及中东各国都暗示希望通过协商来避免紧张局势进一步升级。7 月 16 日，特朗普在白宫举行的内阁会议上表示，美国与伊朗的关系已经取得了很大进展，他不寻求让

伊朗发生政权更迭；美国国务卿蓬佩奥称，伊朗已经表示准备就其导弹计划进行谈判。伊朗方面当时否认愿意就核协议进行谈判，但随后表示若美方首先终止制裁，他们愿意与特朗普政府进行谈判。8月1日，美国总统国家安全顾问博尔顿宣布，美国将延长对伊朗核设施的制裁豁免，时长为90天；美国此次宣布延长的制裁豁免适用于包括阿拉克重水反应堆、佛尔多(Fordow)铀浓缩设施、布什尔核电站在内的伊朗境内核设施，豁免原计划8月到期。不过美方言论总有反复，美伊问题短期内或难有效解决，地缘政治因素仍将继续扰动国际原油市场。

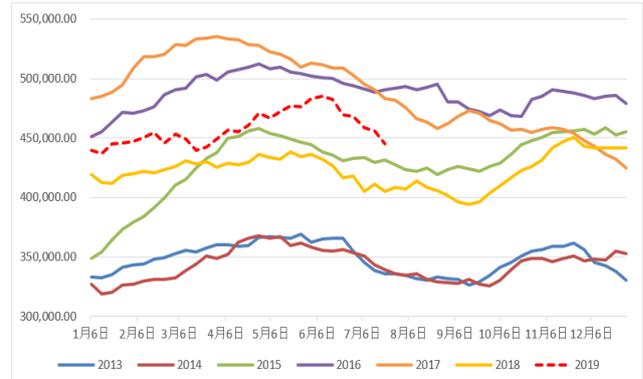
### 三、产量增速有所放缓，而夏季驾车出行旺季提振终端需求，8月美国原油供需转向紧平衡

图 8. 美国原油产量及钻机数（单位：千桶/日，座）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 9. 美国原油库存（单位：万桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

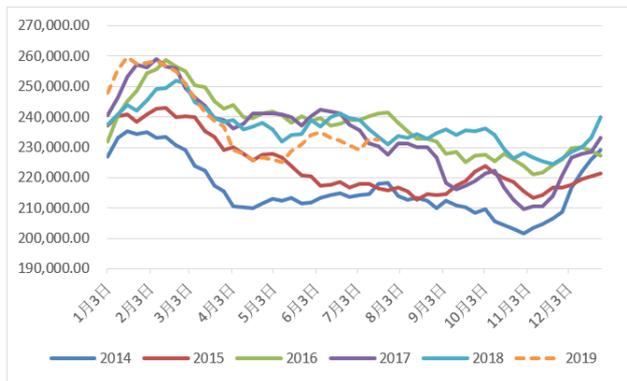
因全球供应过剩令油价下滑，使得油企继续实施削减支出的计划。美国金融服务公司 Cowen&Co 表示，其追踪的勘探和生产企业 2019 年钻井和完成的资本支出较去年下滑 5%，其中，独立生产商支出预计较上年减少 11%，而大型油企拟增加支出约 16%。美国石油活跃钻机数连续第八个月下降，贝克休斯数据显示，截止 7 月 26 日当周，美国石油钻井数 776 座，较前一周下降 3 座，为 2018 年 2 月以来最低，明显低于去年同期的 861 座。活跃钻机数持续下滑，美国页岩油产量增速有所放缓。EIA 预计，8 月页岩油产量料将增长 4.9 万桶/日至 854.6 万桶/日，将 7 月份的页岩油产量预测由 852 万桶/天调整至 850 万桶/天；预计 2019 年美国原油产量为 1236 万桶/日，低于 5 月的 1246 万桶/日。

每年 6 月至 11 月是美国飓风多发季节，飓风天气将会对美国原油供应带来短期扰动。7 月 13 日，2019 年大西洋飓风季首个达到飓风级别的热带风暴巴里在墨西哥湾登陆，导致该地区部分油井关闭，美国原油产量明显下滑，EIA 周报显示，7 月 19 日当周，美国原油产量大降 70 万桶/日至 1130 万桶/日。墨西哥湾的原油产量占美国原油总产量的 17% 左右，登陆墨西哥湾的大型飓风将对该区原油生产、加工和运输造成影响。

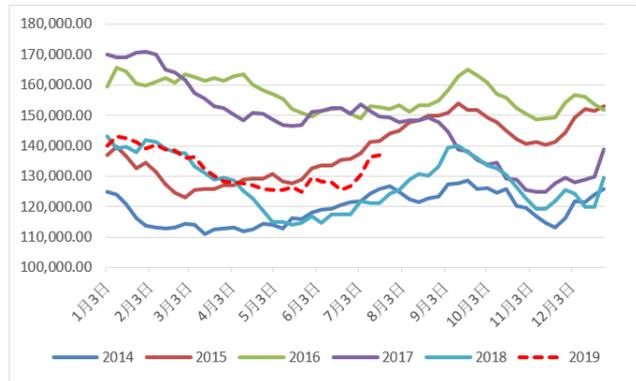
此外，6-8 月是美国夏季驾车出行高峰季，对汽油和柴油等交通燃料的需求通常会明显增长，美国原油库存连续第七周下降。EIA 数据显示，截止 7 月 26 日当周，美国原油库存减少 850 万桶至 4.365 亿桶，降幅远超市场预期的减少 260 万桶，降至 2018 年 11 月以来最低，处于五年同期平均水平；汽油库存减少 179 万桶，低于分析师预期的减少 140 万桶；包括柴油和取暖油在内的馏分油库存减少 89.4 万桶，分析师预期为增加 100 万桶。

图 10. 美国汽油库存（单位：万桶）

图 11. 美国馏分燃料油库存（单位：万桶）



资料来源：WIND 新纪元期货研究



资料来源：WIND 新纪元期货研究

受活跃钻机数持续下滑和飓风季不利天气的影响，美国原油产量增速将有所放缓；而夏季驾车出行旺季提振终端需求，8月美国原油供需转向紧平衡。

#### 四、全球经济放缓担忧重燃，压制大宗商品市场

7月欧元区与美国两大经济体制造业PMI数据悲观，加剧市场对全球经济放缓的担忧。具体数据而言，欧元区7月制造业PMI降至46.4（前值47.8），连续6个月低于扩张区间，德国7月制造业PMI跌至43.1，创2012年8月以来新低，数据表明欧元区经济仍在加速下滑。美国7月Markit制造业PMI终值降至50.4（前值50.6），创2009年9月以来新低；7月ISM制造业PMI降至51.2（前值51.7），创2016年8月以来新低。

特朗普言论反反复复，中美贸易关系扑朔迷离，加大市场波动风险。6月29日，习近平主席与美国总统特朗普在G20大阪峰会达成一致，双方同意在平等和相互尊重的基础上重启经贸磋商，美方表示不再对中国出口产品加征新的关税，两国经贸团队将就具体问题进行讨论。7月30-31日，第十二轮中美经贸高级别磋商在上海举行，与会双方代表按照两国元首大阪会晤重要共识要求，就经贸领域共同关心的重大问题进行了坦诚、高效、建设性的深入交流；双方还讨论了中方根据国内需要增加自美农产品采购以及美方将为采购创造良好条件，并约定将于9月在美举行下一轮经贸高级别磋商。但8月2日凌晨，美国总统特朗普通过社交媒体表示，美国将从9月1日对中国3000亿美元输美商品加征10%关税。中美贸易关系再次转入紧张，风险资产普遭抛售，系统性风险放大。

此外，8月1日凌晨，美联储FOMC会议宣布降息25个基点至2%-2.25%，符合市场预期，委员会以8:2的投票比例通过本次利率决议。但随后美联储主席鲍威尔在新闻发布会上表示，美国经济前景维持良好，就业增长强劲，降息旨在提振通胀向目标水平发展，有保险和风险管理考虑；目前的降息决定不意味着漫长的降息周期的开始，不要设想我们不会再次加息。美联储依然对美国前景乐观，没有明确本次降息是新一轮降息周期的开始，鸽派程度明显不及市场预期，打击市场对美联储未来降息的预期。

疲弱经济数据、中美贸易摩擦再起波澜叠加美国货币政策前景不明朗，全球经济放缓担忧重燃，压制大宗商品市场，风险资产波动风险加剧。

#### 五、结论

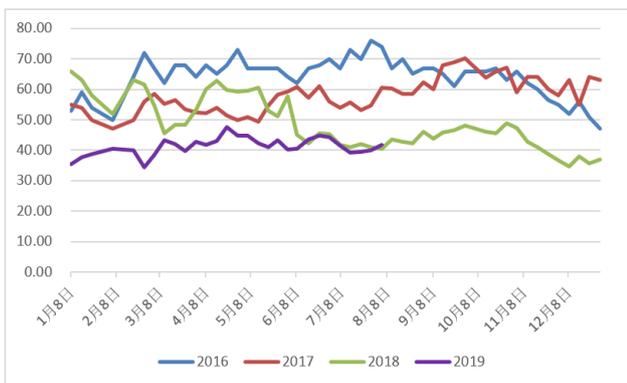
一方面，OPEC+延长减产协议期限，中东供应担忧仍难消散，加之美国原油供需转向紧平衡，原油下行空间受限；另一方面，全球PMI数据惨淡、中美贸易关系反复叠加美国货币政策前景不明朗，加重全球经济放缓的忧虑，压制原油等大宗商品需求；多空博弈下，8月原油期货运行重心下移，宏观风险及中东局势将放大市场波动率，WTI原油波动区间50-60美元/桶。

## 第三部分 沥青市场分析

### 一、炼厂开工率低迷，现货价格维持坚挺

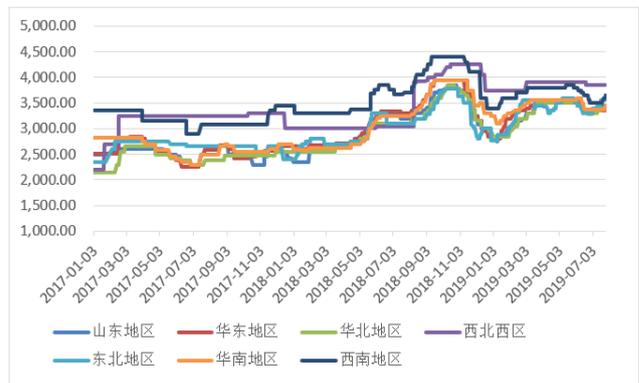
隆众资讯数据显示，6月份沥青产量248.5万吨，环比增加1.0%，同比增加11.7%。由于部分炼厂有停产的计划，预计7月排产220.2万吨，环比6月份排产下降15.3%。7月下旬，随着齐鲁石化、滨阳炼化及大连西太陆续恢复生产，炼厂开工率有所回升。WIND数据显示，8月1日沥青开工率41.9%，环比上月增加1.8个百分点，较去年同期增加1.3个百分点，但仍位于历史偏低水平。各地沥青现货价格稳中抬升，隆众资讯数据显示，截止7月31日，山东地区重交沥青市场主流价为3450元/吨，较6月底上涨150元/吨；华东地区重交沥青市场主流价为3450元/吨，较6月底上涨100元/吨，明显升水期货盘面。

图 12. 全国沥青开工率（单位：%）



资料来源：WIND 新纪元期货研究

图 13. 各地重交沥青市场价格（单位：元/吨）



资料来源：隆众资讯 新纪元期货研究

### 二、下半年专项债发行进度加快，政策强基建预期有望逐渐落地

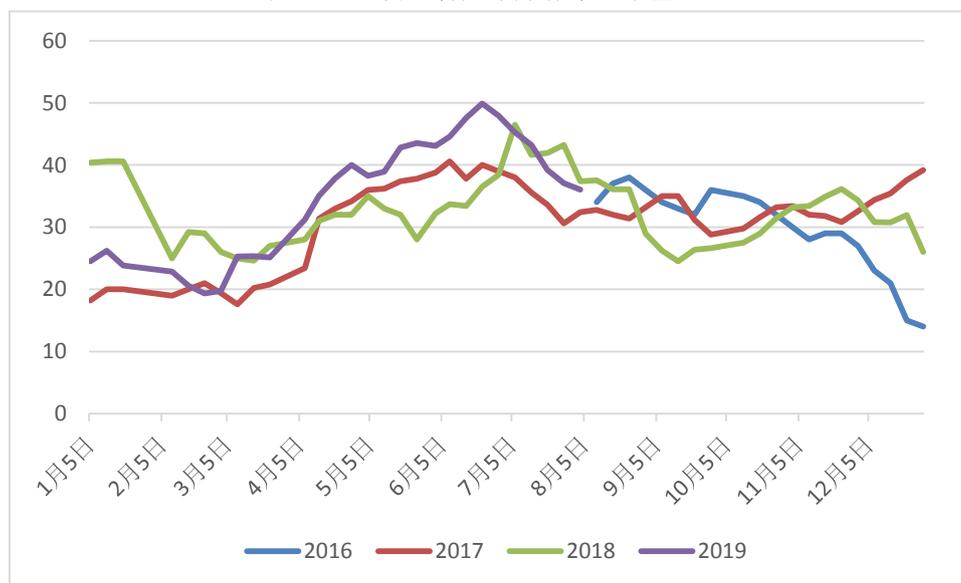
国务院总理李克强在2019年政府工作报告中强调，要突出重点、把握关键，计划2019年完成公路水运投资1.8万亿元。6月10日，中办、国办印发《关于做好地方政府专项债券发行及项目配套融资工作的通知》。根据政府工作报告安排，今年新增地方专项债2.15万亿，今年前4个月已发行7069.62亿元，完成全年计划的30%，其余将在9月底前完成发行。7月30日，中共中央政治局召开会议，分析研究当前经济形势，部署下半年经济工作。会议提出，要实施好积极的财政政策和稳健的货币政策。一方面，已出台政策要“提效”，落实落细减税降费、专项债等政策；另一方面，政策仍有“加力”空间，可考虑调增专项债限额，合理运用PPP等手段。下半年专项债发行进度将会加快，政策强基建预期有望逐渐落地。

### 三、雨季进入尾声，需求端支撑将逐渐转强

道路建设的沥青铺设环节受天气和气候因素影响较大，降水和低温都对施工不利。7月以来，北方地区刚性需求持续回暖，南方雨季进入尾声，沥青厂家库存连续六周下滑，社会库存亦小幅下滑。隆众资讯数据显示，截止8月1日，厂家库存率增加至36.04%，较6月20日高点下降13.85个百分点，较去年同期减少1.33个百分点。另据隆众对33家样本数据分析，截止8月1日，沥青社会库存89.15万吨，环比下降1%。

天气预报显示，8月上旬，降水主要位于西北地区东部、华北、东北地区、黄淮、华南、西南地区东部等地，累计降雨量一般有40~80毫米，上述大部地区累计降雨量较常年同期偏多2~5成，局地偏多1倍以上。北方地区迎来较大范围降雨，华南地区新一轮台风来临，降雨力度不减，道路施工难以大范围开展。但进入8月中下旬，各地降雨量将明显减弱，需求端支撑将逐渐转强。

图 14. 国内沥青厂家库存率（单位：%）



资料来源：隆众资讯 新纪元期货研究

#### 四、结论

全球经济放缓担忧压制下，原油运行重心下移，成本端支撑减弱。基本面而言，炼厂开工率维持低迷，产量恢复缓慢，现货价格维持坚挺；北方普遍降雨及华南台风天气，短期抑制终端道路施工，但8月中下旬，各地降雨量将明显减弱，政策强基建预期将逐渐落地，需求端支撑转强。8月沥青期货或先抑后扬，主力合约BU1912运行区间3100-3600元/吨，维持短空长多操作思路。

**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#