

摘要

基于统计分析及基本面研判，“国庆效应”对国际原油及沥青价格影响并不明显。国庆前后二者的涨跌分布较为均匀。

原油基本面边际走强，市场情绪缓和将使油价的运行中枢上移，但市场对外部环境的不确定性以及经济压力的担忧将会抑制油价上涨的速率，并加大波动。而B-W价差则会继续回落。

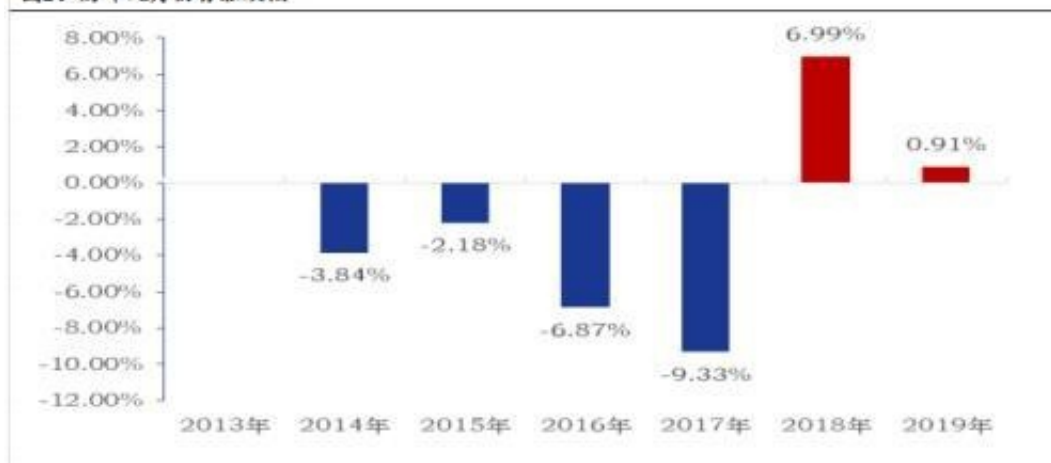
展望沥青后市，对于市场基本面发展我们仍然保持“环比增强，同比减弱”的观点。此外，国庆70周年庆典前夕北方市场的环保检查将对下游需求形成压制，短期供需有放宽松的迹象；但中期受冬季前赶工、资金面宽松、原料不足等因素驱动，预计单边价格偏强震荡。

本文针对资本市场上“金九银十”及“国庆效应”等说法，基于统计及基本面分析验证其对原油沥青价格有效性并对后市行情进行展望。

历史国庆假期原油行情

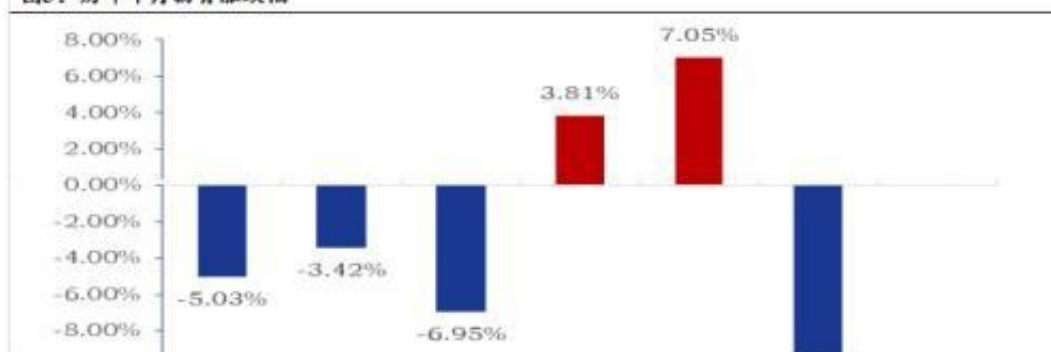
国庆期间国际油价走势如下表所示。由于上海原油期货上市时间不足两年，数据样本不足，故此次统计以Brent原油期货价格为样本。从下表数据中可以发现。国际原油价格在国庆前后并无明显规律变化。国际油价在2008年与2018年国庆后一个月内均出现了波动超过10%的变化，其主要原因是2008年金融危机爆发以及2018年美国放松对伊朗制裁。

图2: 历年九月沥青涨跌幅



数据来源: Wind 广发期货发展研究中心

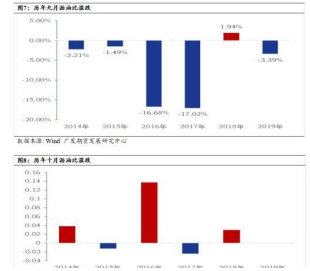
图3: 历年十月沥青涨跌幅



另一方面，从运行轨迹来看，各年国庆前表现亦不趋同。2014及2018年，国际油价维持高位运行，受成本支撑沥青期货价格相对较高，月内均价分别为4220元/吨及3624元/吨；2015、2016、2017年9月份价格均值均在3000元/吨以下。

图5: 国庆前沥青单日涨跌

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
9月1日	0.09	0.76	0.87	1.35		
9月2日	0.19	-2.18	0.64			0.39
9月3日	0.33				0.00	-0.71
9月4日	-0.09			-0.96	0.12	-1.64
9月5日	0.00		0.11	-2.47	-0.46	3.13
9月6日			1.07	0.38	0.99	0.19
9月7日		-2.14	0.42	-1.68	2.47	
9月8日		-0.26	-0.42	-2.80		
9月9日	0.19	3.25	0.32			0.19
9月10日	0.51	1.45			3.19	0.00
9月11日	1.80	3.02		-1.12	1.41	
9月12日	0.45		-2.73	0.81	-2.03	
9月13日			-1.30	-0.24	-0.38	
9月14日		1.87	-0.33	-0.24	0.22	
9月15日	2.99	-1.44		-0.32		
9月16日	-0.57	-1.95				
9月17日	-0.14	0.83			-0.11	
9月18日	-0.29	-1.72		1.13	-1.81	
9月19日	-1.44		0.77	-0.96	0.95	
9月20日			0.44	-0.24	2.05	
9月21日		-1.50	0.00	-0.73	-0.27	
9月22日	-1.31	0.51	0.22	0.08		
9月23日	-0.15	-1.01	-0.98			
9月24日	-0.35	0.94				
9月25日	0.05	0.17		1.30	1.36	
9月26日	0.94		0.55	0.32	-0.75	
9月27日			-0.98	0.24	-0.49	
9月28日		-0.93	-3.75	-1.92	0.49	
9月29日	1.81	-0.51	-0.80	-0.24		



沥青行情展望

展望后市，沥青市场需要重点关注的核心矛盾主要来自三个方面。

首先，由于美国加大对委内瑞拉制裁，中石油于今年8月份停购委内瑞拉石油，而该国的油种是国内沥青重要的加工原料，且中石油几乎是唯一的进口渠道。据彭博最新消息，中石油9月份再度对委油进行停购，表明该现象或存在一定的延续性。若按照8月停购规模进行推算，10-11月原料供应将减少17万桶/日，降幅占比近半。由此延伸的问题是综合装置炼厂与单一装置炼厂市场份额是否会重新分配。然而，由于Rosneft对美国制裁存在一定的抗性（美国对Rosneft实施的制裁手段相对柔软，主要是考虑到Rosneft市场份额会对国际油价形成较大影响），因此不排除未来Rosneft会放大委油的转口规模以供应中石油代理的缺口；委内瑞拉石油部长计划访问俄罗斯，届时不排除将此问题纳入议程的可能性。

其次，炼厂利润回归正向区间后未见开工大幅提升。根据我们的模型测算，三季度末至今炼厂利润始终保持在100-140元/吨的水平，较上半年有明显的修复。但在利润改善的背景下，国内整体开工率未出现持续或较大幅度上升。百川数据显示，8月至今国内炼厂开工率已连续5周持平45%。这表明当前利润水平不足以诱使炼厂加大生产捕获利润，调产降库是业内的主流心态。

最后，在全球经济共振下行的周期窗口内，成品油消费增速已有可见的放缓。汽油裂解利润今年几乎刷新历史最低水平，年内汽柴油裂解利润整体弱于以往。触底反弹后，目前涨势已有趋缓的迹象。在此背景下，焦化市场的表现在进入四季度后表现疲弱，山东焦化料价格9月内连续调降2次，降幅达200元/吨。因此，在不具备额外收益的情况下，国产沥青供应所承受的分流压力亦大幅低于去年。

整体来看，对于市场后续的基本面发展-仍然持“环比增强，同比减弱”的观点。此外，国庆70周年前夕北方市场的环保检查将对下游需求形成压制，短期供需有放宽松的迹象；但中期受冬季前赶工、资金面宽松、原料不足等因素驱动，预计单边价格偏强震荡。

本文源自陆家嘴大宗商品论坛

更多精彩资讯，请来金融界网站(www.jrj.com.cn)