



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

# 打开石化投资策略

冠通期货 研究咨询部 苏妙达

执业资格证书编号：F03104403/Z0018167

2022年10月31日

本公司具备期货投资咨询业务资格，请务必阅读最后一页免责声明。

[www.gtfutures.com.cn](http://www.gtfutures.com.cn)

## 核心观点

**原油：**供应端受OPEC+超预期减产200万桶/日支撑，但需求端，美国CPI数据小幅高于预期，美联储加息75基点板上钉钉，流动性继续收紧，市场担忧全球需求，原油三大机构纷纷下调原油需求增长预期，不过本周汽柴油表现环比走好。临近11月8日美国的中期选举，美国总统拜登势必将采取措施努力降低油价，需关注美国降低油价的举动，目前来看，单靠此次释放的石油战略储备降低油价较为困难。另外需要关注11月初的美联储加息会议，预计油价高位震荡。

**沥青：**供应端，山东、华北等地开工负荷降低，沥青炼厂开工率回落，基建投资向好。不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，建议此前多头配置平仓，可以做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。目前基差依然处于历史高位，持有现货者可以继续卖现货买期货。

**PVC：**电石法亏损，部分装置减产，PVC开工率环比减少2.19个百分点至71.27%，供应继续回落，低于往年同期水平。台湾台塑11月PVC船期报价下调，出口订单偏弱，7月底以来，社会库存基本稳定，迟迟得不到去化，同比偏高104.63%之多。内蒙、新疆等地运输效率下降，西北地区厂库环比增加10.56%至20.20万吨。

国庆归来，30大中城市商品房成交面积再次回落至同期最低位置。最新公布的房地产数据依然不佳，整体需求依然偏弱，下游采购积极性较低，市场信息不足，建议PVC逢高做空，关注PVC生产企业降负荷情况。

**L&PP：**低价成交转好，加上月底石化考核，上周去库11万吨，石化去库速度有所加快。不过随着月底石化考核结束，预计去库速度将放缓。受双十一电商消费旺季提振，包装膜开工率环比回升0.44个百分点至61.19%，从而带动塑料下游企业开工率环比回升0.2个百分点至48.31%。不过目前塑料下游企业开工率还是比去年同期少了7.29个百分点，农膜旺季逐步收尾，电商消费旺季也只能带来短期提振，整体下游订单不佳，对后市偏悲观，9月出口数据同比增长较8月继续回落，预计后市塑料、PP偏弱震荡为主。

# 油价震荡运行

## 原油2212日K线



## 布伦特01合约日K线

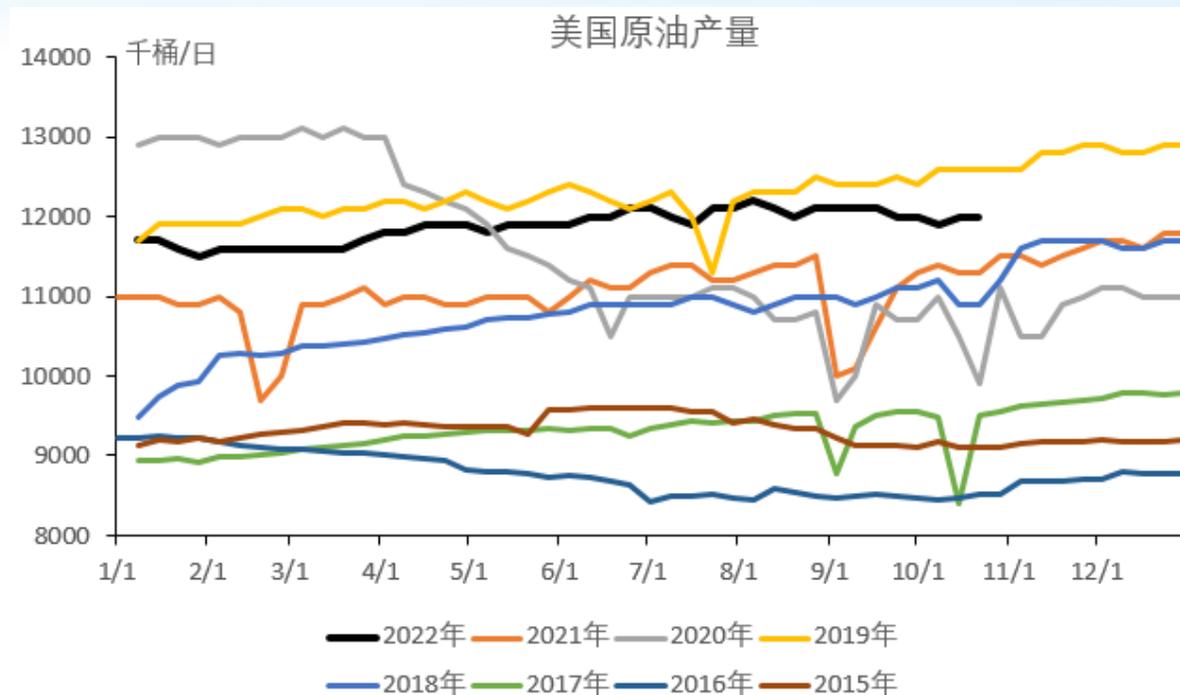


- 上周原油价格小幅走高，在能化品种中表现偏强，美元指数回落，海外风险偏好回升，汽柴油表现环比走好。
- 法国10月制造业PMI初值录得47.4，为2020年5月以来新低；德国10月制造业PMI初值录得45.7，为28个月以来新低；欧元区10月制造业PMI初值录得46.6，为2020年6月以来新低；英国10月制造业PMI录得45.8，为2020年5月以来新低；美国10月Markit制造业PMI初值录得49.9，跌至荣枯线下方，刷新28个月低位。
- 美国第三季度实际GDP年化季率初值2.6%，高于预期的2.4%，美国财长表示：不排除经济衰退的风险。
- 美国总统拜登表示，美国将从战略石油储备中释放1500万桶原油入市（这是此前1.8亿桶中还未出售的部分）。同时在67-72美元/桶回购补充战略石油储备。美国能源部表示将于11月决定2023年1月的战略石油储备释放量。

# 原油供给端

November 2022-December 2023

	August 2022 Required Production	Voluntary Adjustment	Voluntary Production
Algeria	1,055	-48	1,007
Angola	1,525	-70	1,455
Congo	325	-15	310
Equatorial Guinea	127	-6	121
Gabon	186	-9	177
Iraq	4,651	-220	4,431
Kuwait	2,811	-135	2,676
Nigeria	1,826	-84	1,742
Saudi Arabia	11,004	-526	10,478
UAE	3,179	-160	3,019
Azerbaijan	717	-33	684
Bahrain	205	-9	196
Brunei	102	-5	97
Kazakhstan	1,706	-78	1,628
Malaysia	594	-27	567
Mexico	1753	0	1,753
Oman	881	-40	841
Russia	11,004	-526	10,478
Sudan	75	-3	72
South Sudan	130	-6	124
OPEC 10	26,689	-1,273	25,416
Non-OPEC	17,167	-727	16,440
OPEC+	43,856	-2,000	41,856



- 10月5日晚间，OPEC+同意减产200万桶/日，从11月开始生效，配额的下调主要集中在沙特52.6万桶/日、俄罗斯52.6万桶/日、伊拉克22万桶/日、阿联酋16万桶/日、科威特13.5万桶/日。
- 由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在100万桶/日。
- OPEC 9月产量环比增加14.6万桶/日至2976.7万桶/日。
- 美国原油产量 10月21日当周为1200万桶/日，较前一周持平。

# 俄乌冲突

俄罗斯完成跨越第聂伯河的浮桥建造



俄乌最新局势



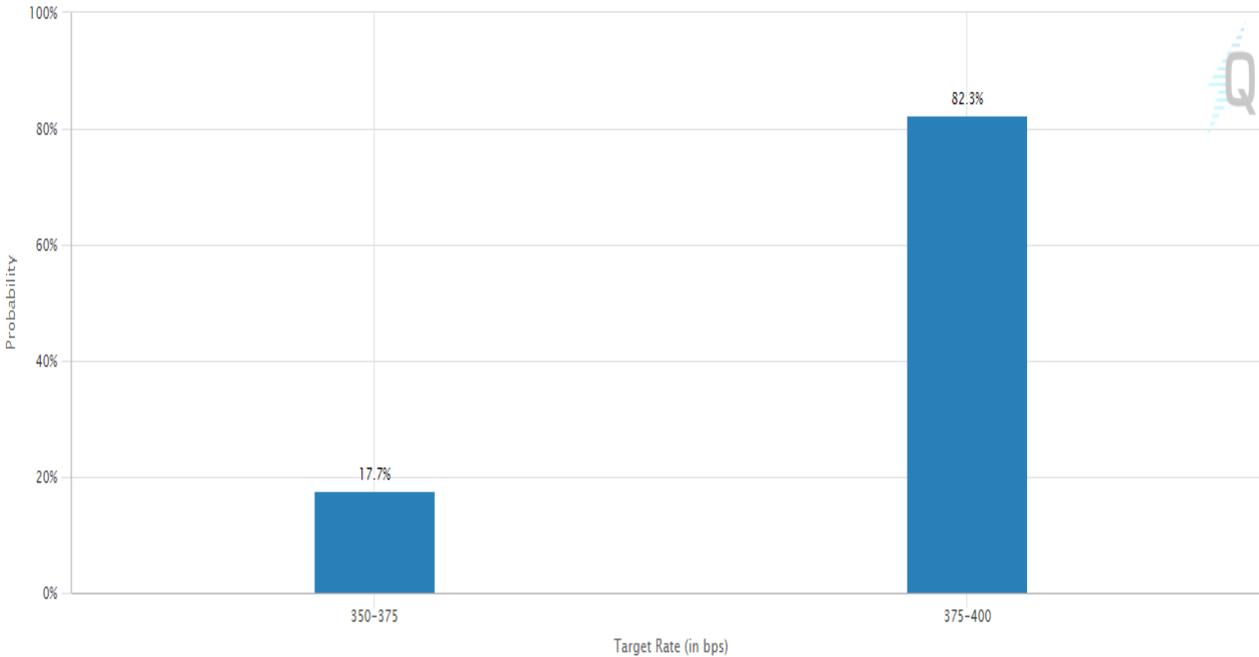
- 北约炒作“核威慑”，开展“核演习”。俄黑海舰队的军舰正在塞瓦斯托波尔湾水域遭受无人机攻击，启动防空系统后已将无人机击落。
- 乌克兰南部赫尔松地区将发生激烈战斗。
- 欧美考虑重新制定对俄罗斯原油限价计划，考虑以高于此前预期的价格重新制定俄油价格上限计划。
- 俄罗斯外长拉夫罗夫表示，俄罗斯愿意在平等的方式下与西方国家进行对话，以缓解目前紧张的局势。

# 美联储加息

## 美元指数走势

TARGET RATE PROBABILITIES FOR 2 11月 2022 FED MEETING

Current target rate is 300-325

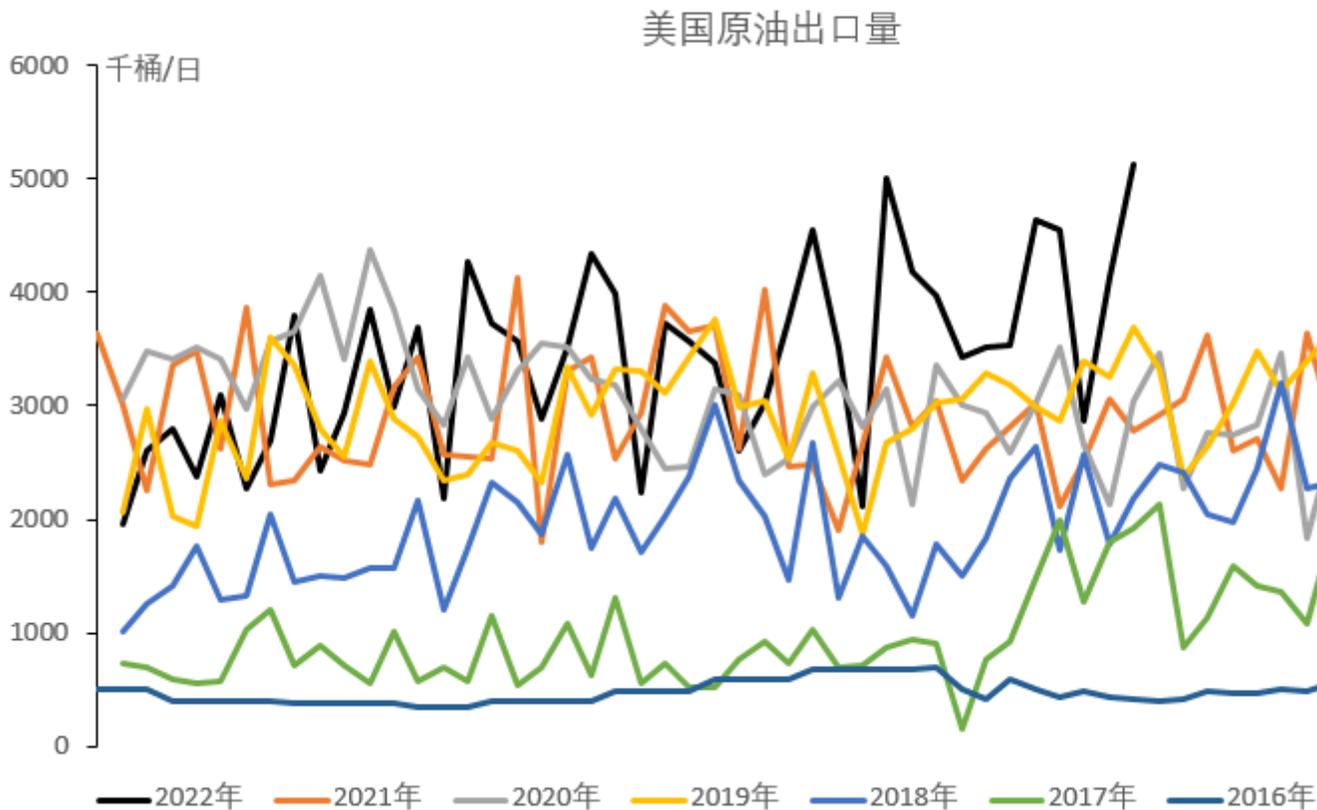


- 据CME“美联储观察”：美联储11月加息50个基点至3.50%-3.75%区间的概率为17.7%，加息75个基点至3.75%-4.00%区间的概率为82.3%，加息100个基点的概率为0%。
- 10月27日，欧洲央行将三大主要利率均上调75个基点，符合市场预期。
- 周四（11月3日）：美联储FOMC公布利率决议及政策声明。

TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW <sup>*</sup>	1 DAY 28 10月 2022	1 WEEK 21 10月 2022	1 MONTH 30 9月 2022
350-375	17.7%	17.8%	5.0%	43.5%
375-400	82.3%	82.2%	95.0%	56.5%

\* Data as of 30 10月 2022 10:11:28 CT

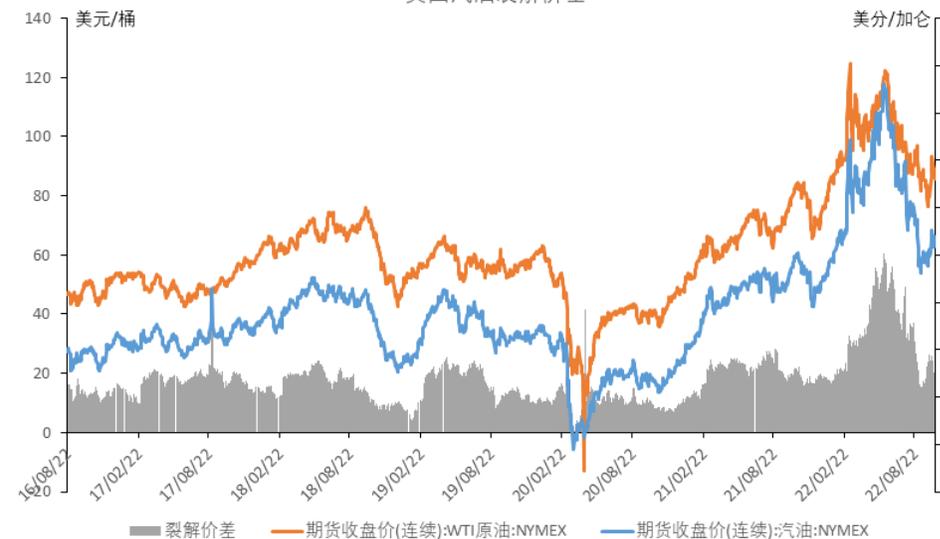
# 美国原油出口量创纪录



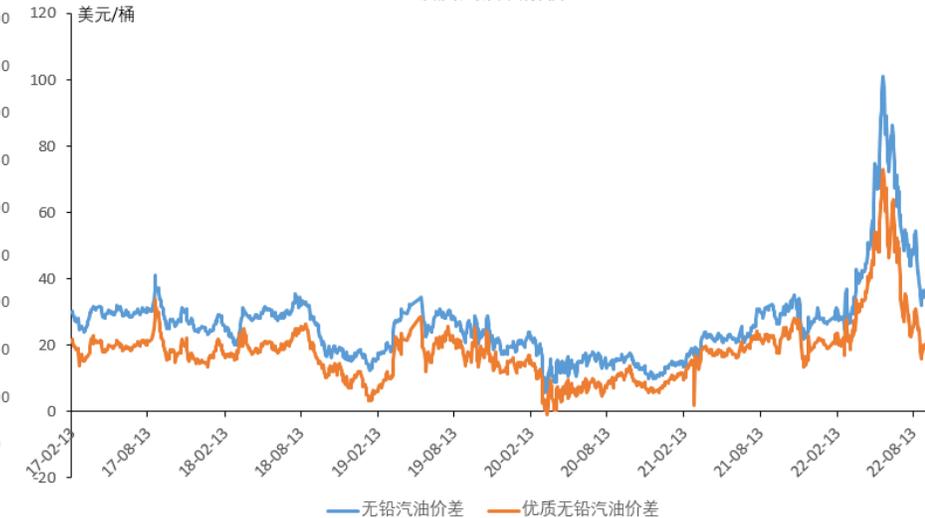
➤ 截至10月21日当周，美国原油出口量环比增加99.1万桶/日至512.9万桶/日，刷新历史新高。

# 欧美成品油表现

美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



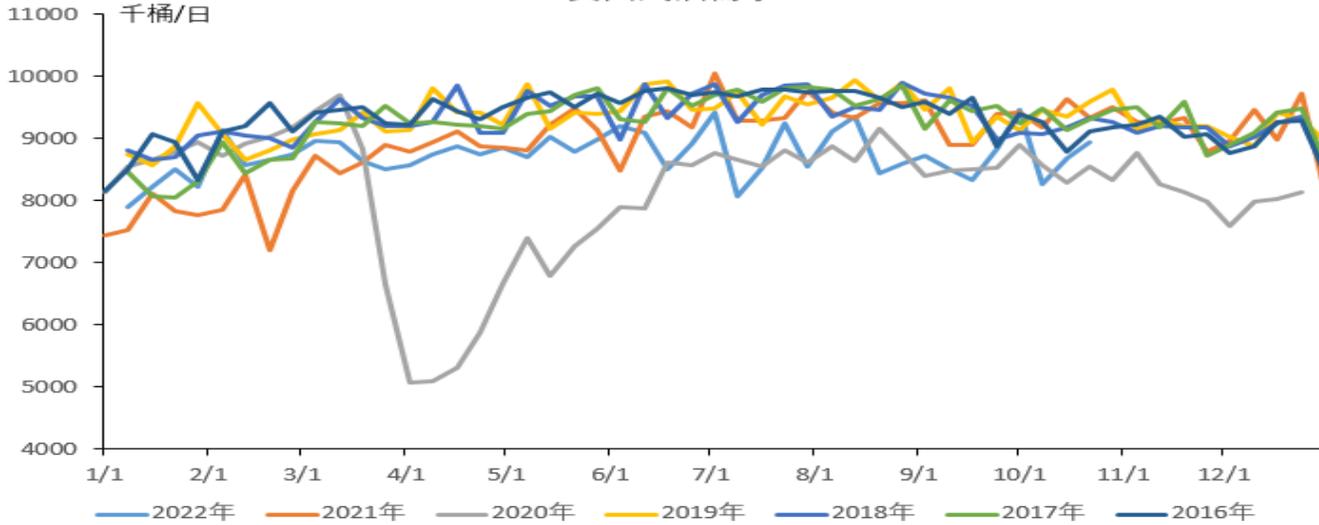
欧洲柴油裂解价差



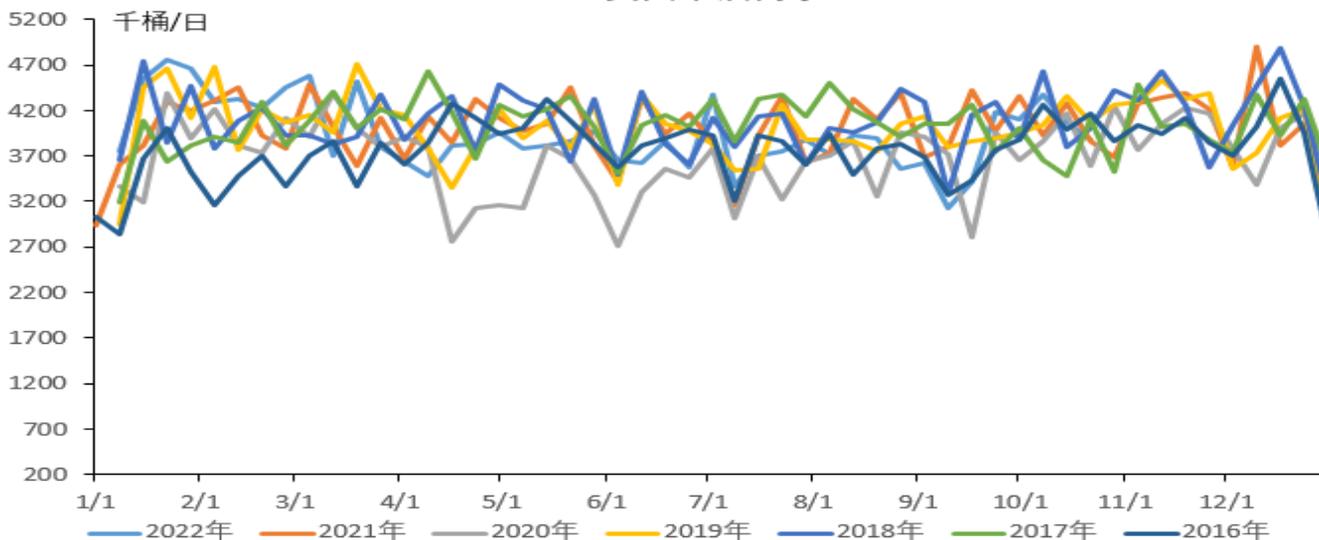
- 美国汽油价格基本跟随原油价格上涨，裂解价差扩大9美元/桶，依然处于俄乌冲突爆发之初的水平。
- 随着部分罢工的暂停，欧洲汽油裂解价差保持稳定。
- 天然气价格继续下跌，但是柴油裂解价差再次走高。

# 美国汽柴油需求

美国汽油需求



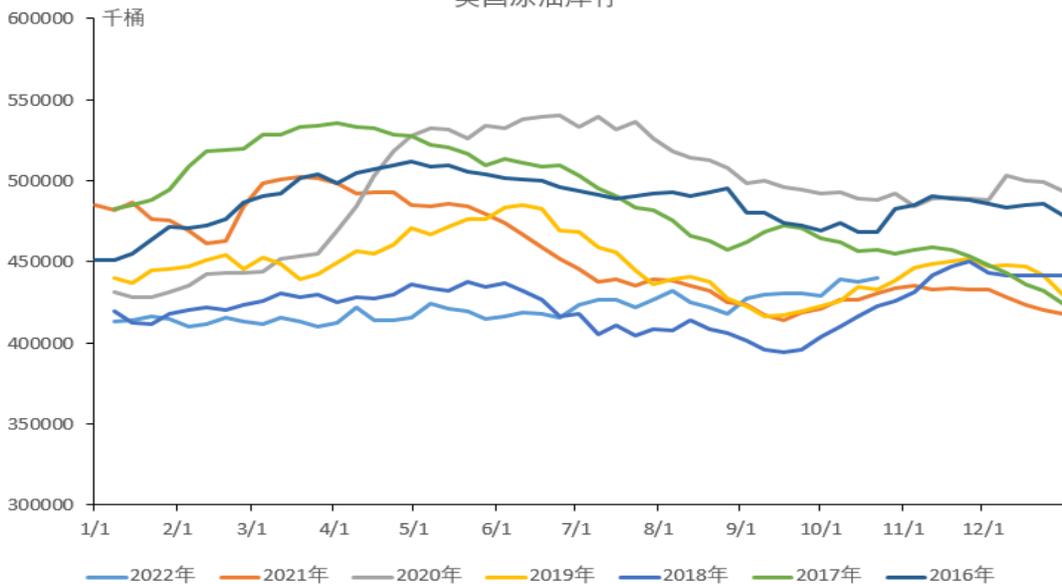
美国柴油需求



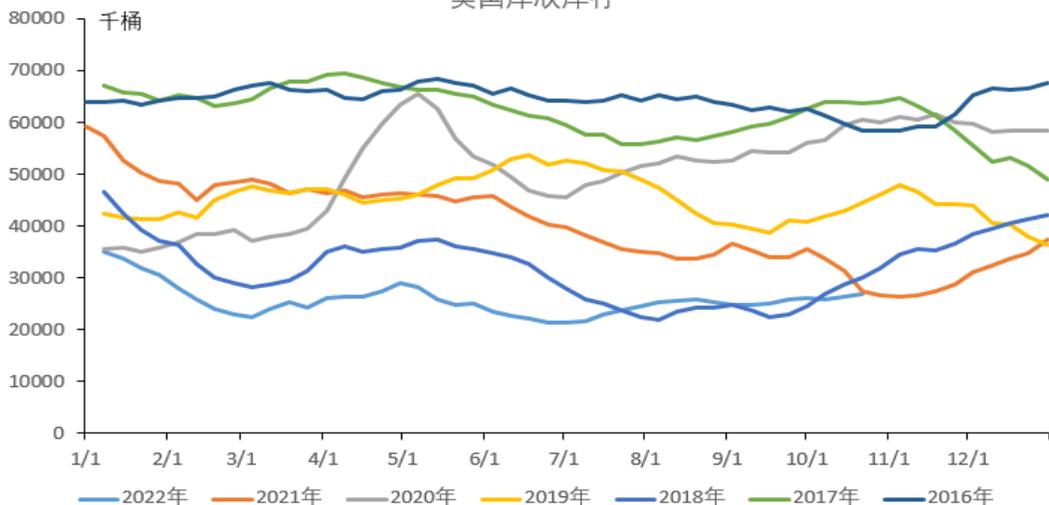
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量降至2036.2万桶/日，较去年同期下降1.94%，降幅缩小0.44个百分点，其中汽油周度需求环比增加2.90%至893.0万桶/日，四周平均需求在883.7万桶/日，较去年同期下降5.91%；柴油周度需求环比下降4.76%至387.8万桶/日，四周平均需求在418.12万桶/日，较去年同期下降0.12%，汽油需求增加，带动整体需求与去年差距缩小。

# 美国原油库存

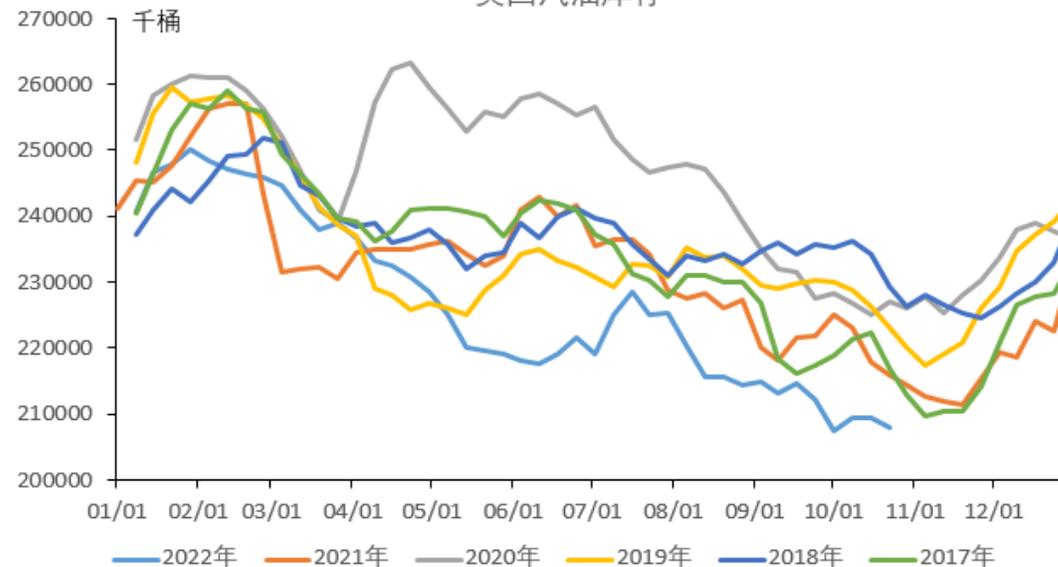
美国原油库存



美国库欣库存



美国汽油库存



- 10月26日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至10月21日当周 EIA 原油库存报4.39937亿桶，环比上周增加258.8万桶，比过去五年均值仅低了1.46%；库欣地区库存报2689.7万桶，环比上周增加66.7万桶；汽油库存报2.07890亿桶，环比上周减少147.8万桶。

## 展望

- 国际油价下跌至俄乌冲突之初的价格，欧佩克开始对供给端预期管理，沙特的原油财政平衡点在85美元/桶左右，9月5日已经象征性减产10万桶/日，10月5日宣布减产200万桶/日，实际减产量约在100万桶/日。
- 俄罗斯原油出口依然强劲，需关注后续欧盟对俄油禁运的实施情况。欧美考虑重新制定对俄罗斯原油限价计划，考虑以高于此前预期的价格重新制定俄油价格上限计划。
- 原油三大机构报告均下调原油需求，如IEA将2022年/2023年全球原油需求分别下调10万桶/日和40万桶/日至190万桶/日和170万桶/日，10月IEA月报预计2022/2023年全球石油供需过剩30/-70万桶/日，上调10/70万桶/日。上月月报是预计全球石油供需过剩40/0万桶/日。
- 美国总统拜登表示，美国将从战略石油储备中释放1500万桶原油入市（这是此前1.8亿桶中还未出售的部分）。同时在67-72美元/桶回购补充战略石油储备。美国能源部表示将于11月决定2023年1月的战略石油储备释放量。
- 供应端受OPEC+超预期减产200万桶/日支撑，但需求端，美国CPI数据小幅高于预期，美联储加息75基点板上钉钉，流动性继续收紧，市场担忧全球需求，原油三大机构纷纷下调原油需求增长预期，不过本周汽柴油表现环比走好。临近11月8日美国的中期选举，美国总统拜登势必将采取措施努力降低油价，需关注美国降低油价的举动，目前来看，单靠此次释放的石油战略储备降低油价较为困难。另外需要关注11月初的美联储加息会议，预计油价高位震荡。

# 沥青偏弱震荡

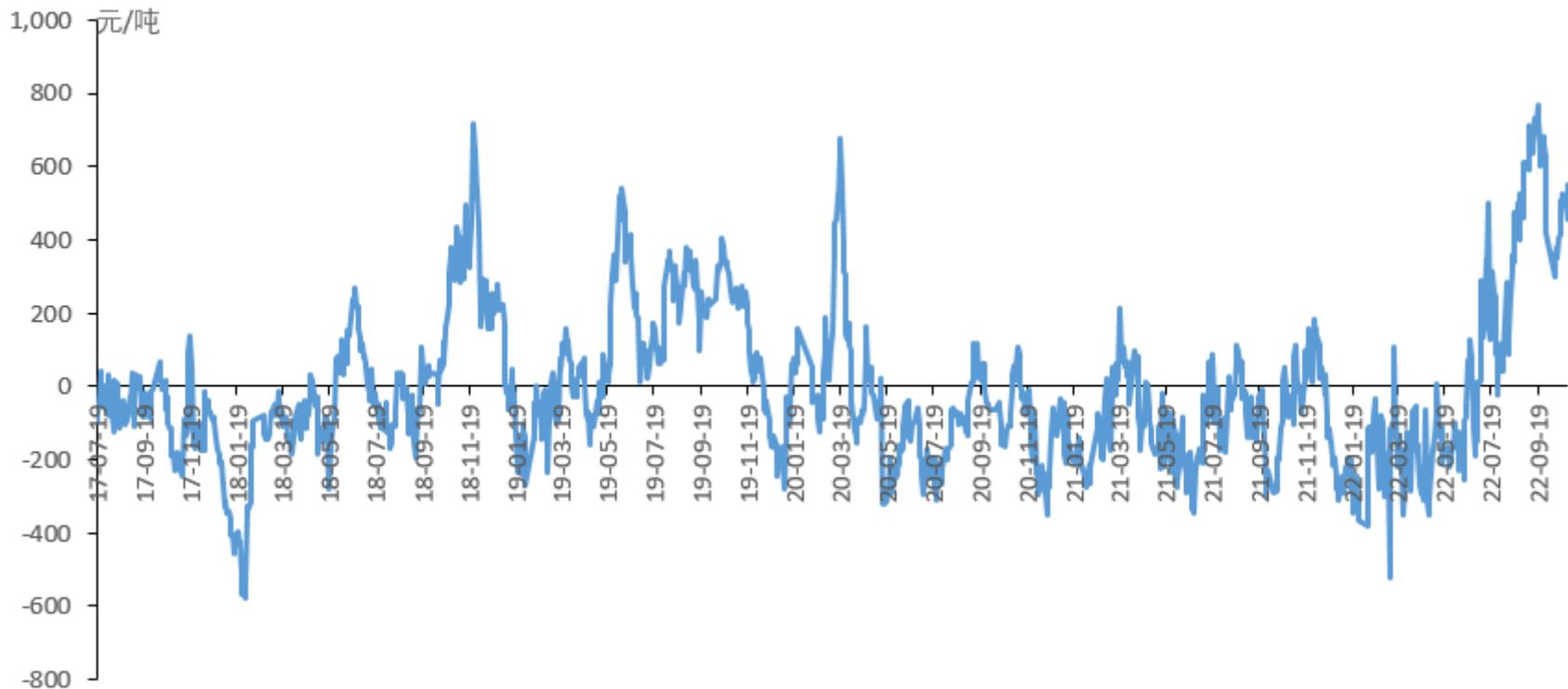
## 沥青2212合约日K线



➤ 近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落，沥青偏弱震荡。

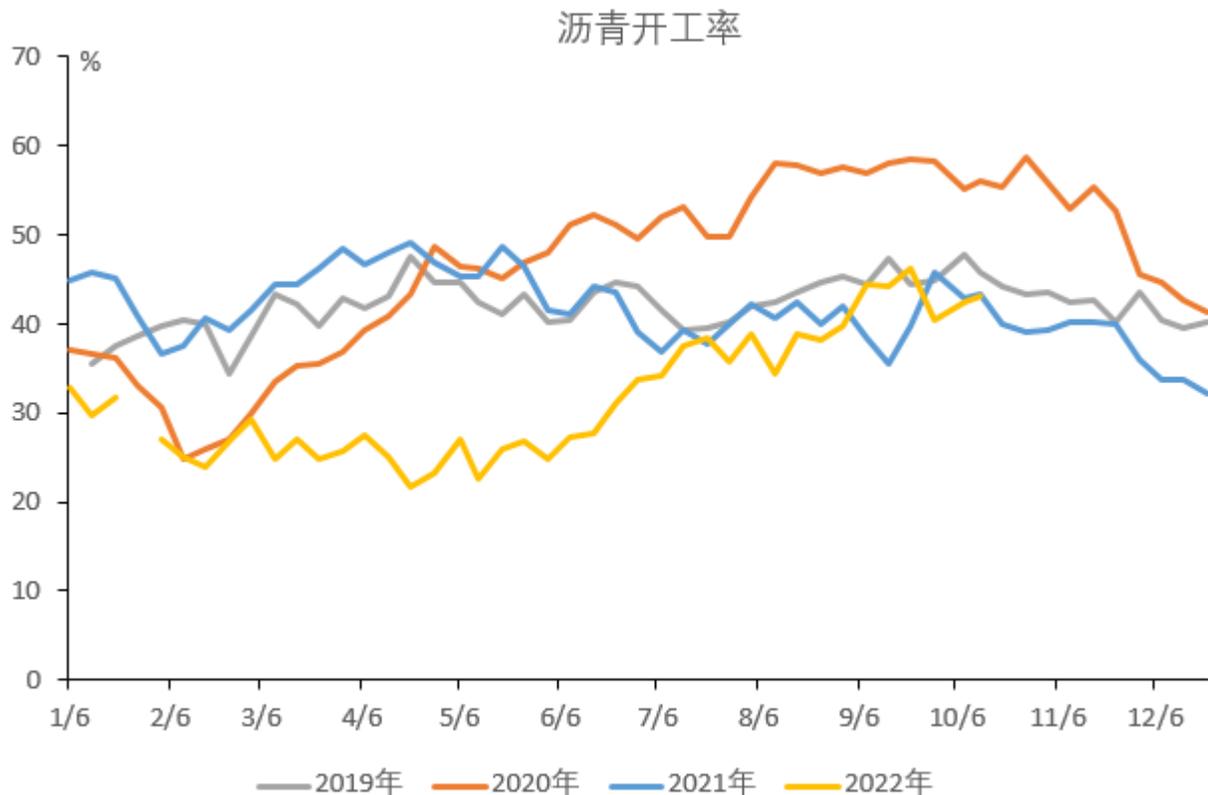
# 沥青基差

山东地区沥青基差走势



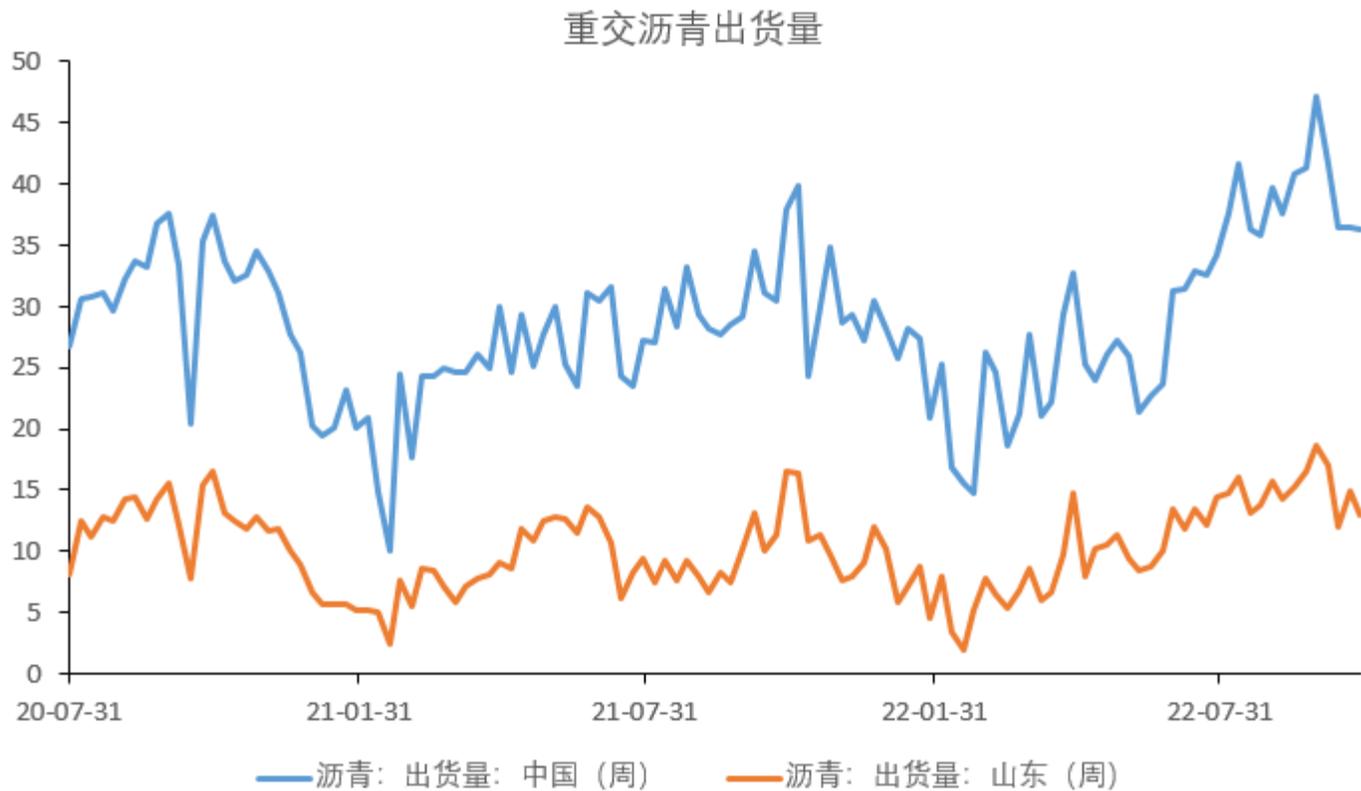
- 基差方面，山东地区主流市场价小幅回落至4330元/吨，基差走强至570元/吨，依然处于历史高位，持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

# 沥青开工率



- 山东、华北等地开工负荷降低，沥青炼厂开工率回落，沥青开工率环比回落2个百分点至41.0%，较去年同期高了1.1个百分点。

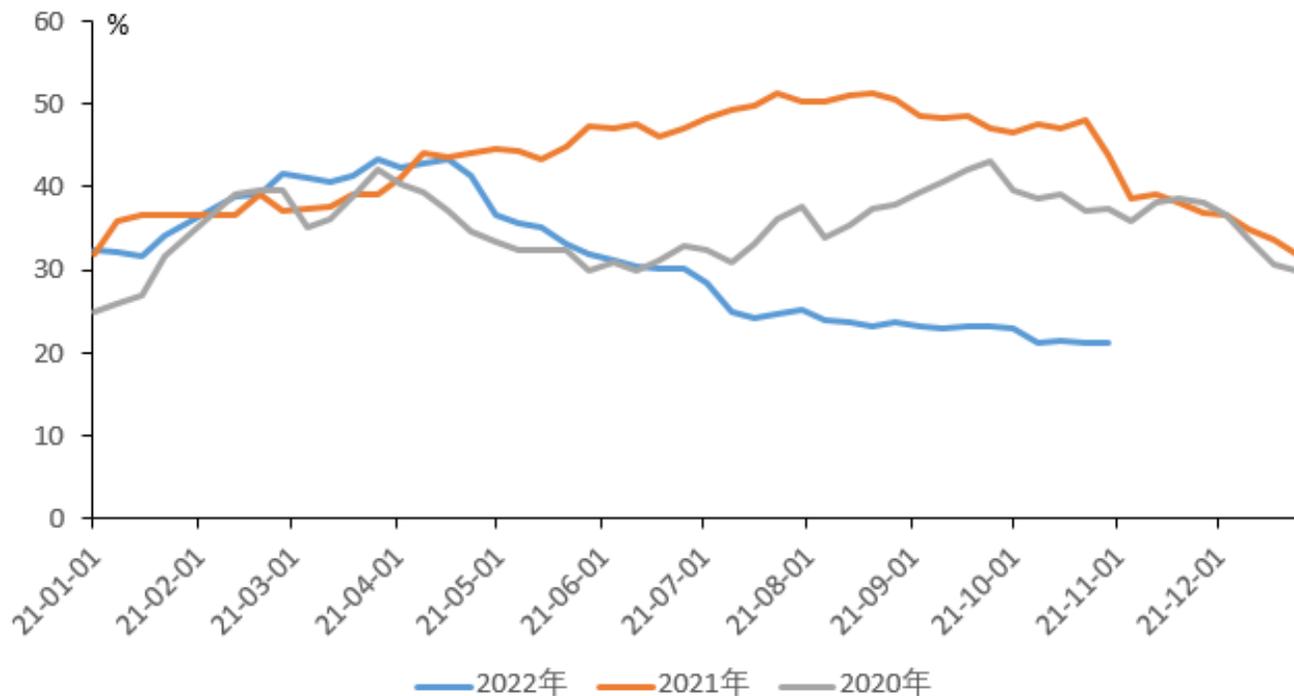
# 沥青出货量



- 沥青出货量下降，全国沥青出货量环比下降0.16%至36.31万吨，其中山东地区沥青出货量环比下降13.13%至12.9万吨。

# 沥青库存

沥青库存存货比



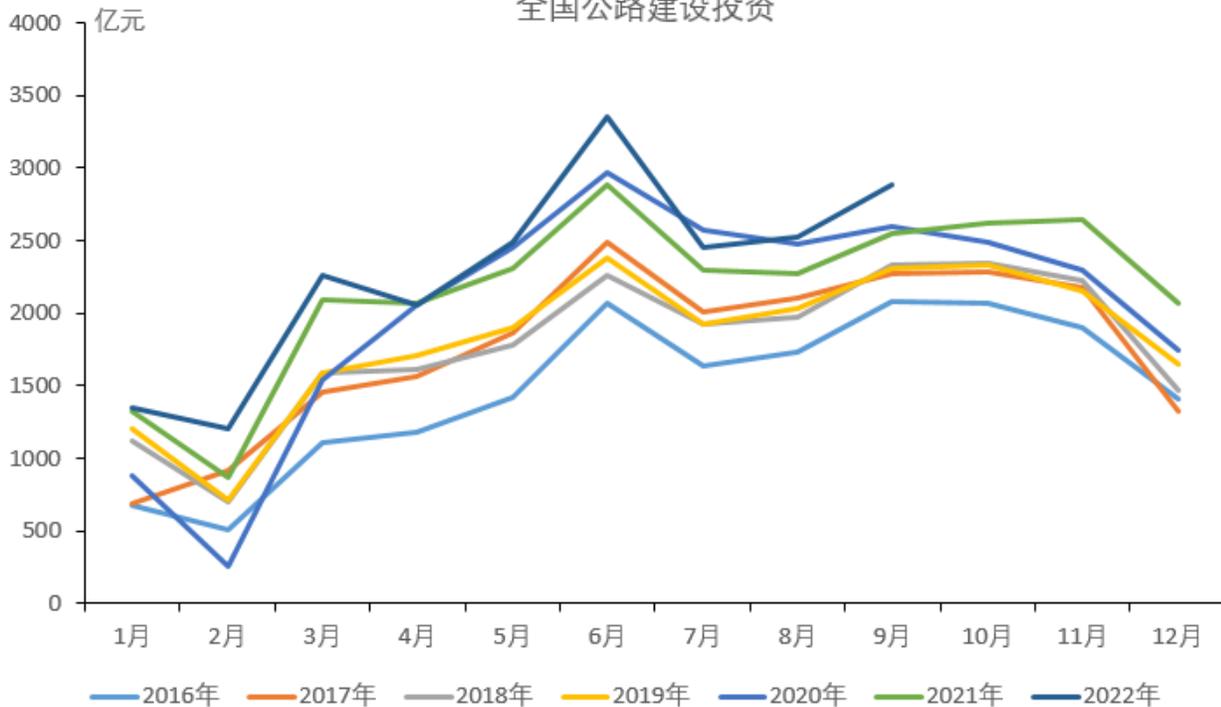
➤ 库存方面，库存存货比小幅回落，从10月14日的21.3%回落至10月21日的21.1%，环比回落0.2个百分点。

# 沥青需求

基础设施建设投资(不含电力):累计同比

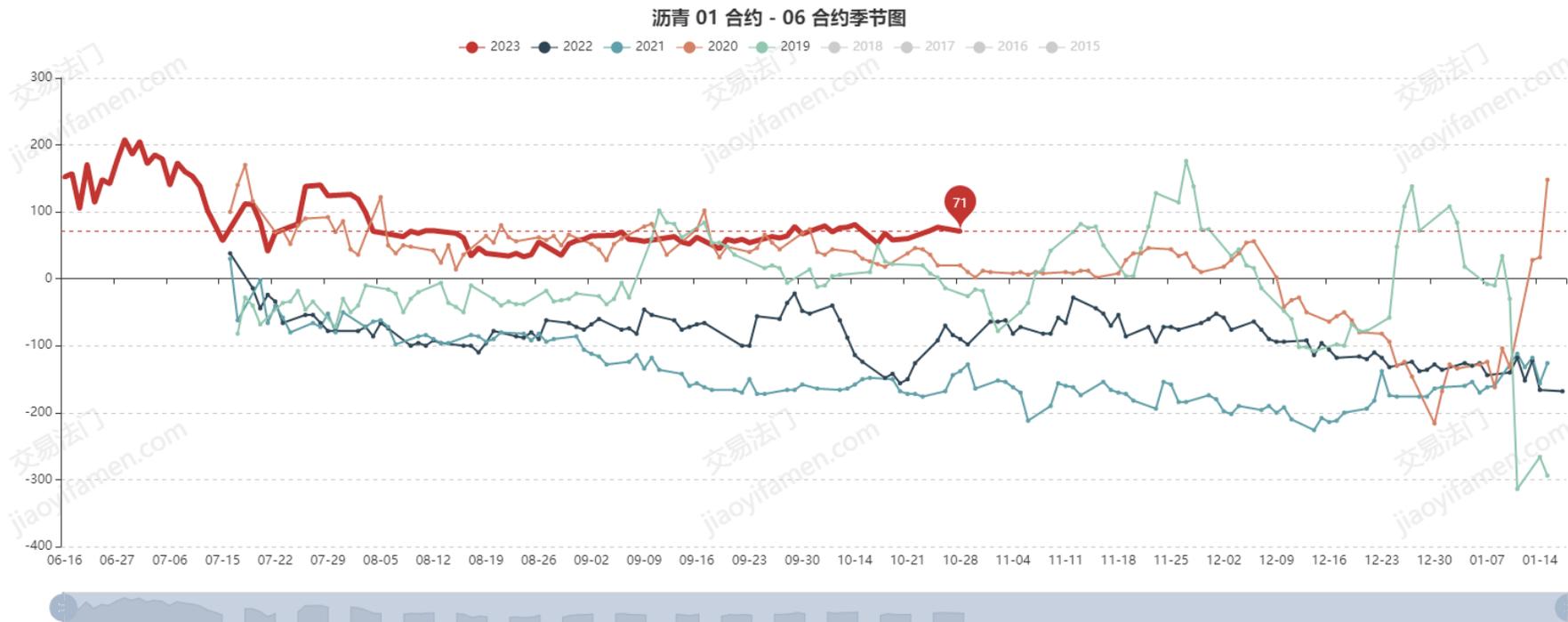


全国公路建设投资



- 1-9月基础设施投资累计同比增长8.6%，1-8月是累计同比增长8.3%，基建投资向好。
- 10月28日公布的1至9月全国公路建设完成投资同比增长10.2%，较1-8月份的累计同比增长9.5%继续改善，其中9月份投资同比增长13.4%。
- 不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。

# 沥青需求



➤ 冬季带来的不利施工主要影响01合约，可以做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。

# 展望

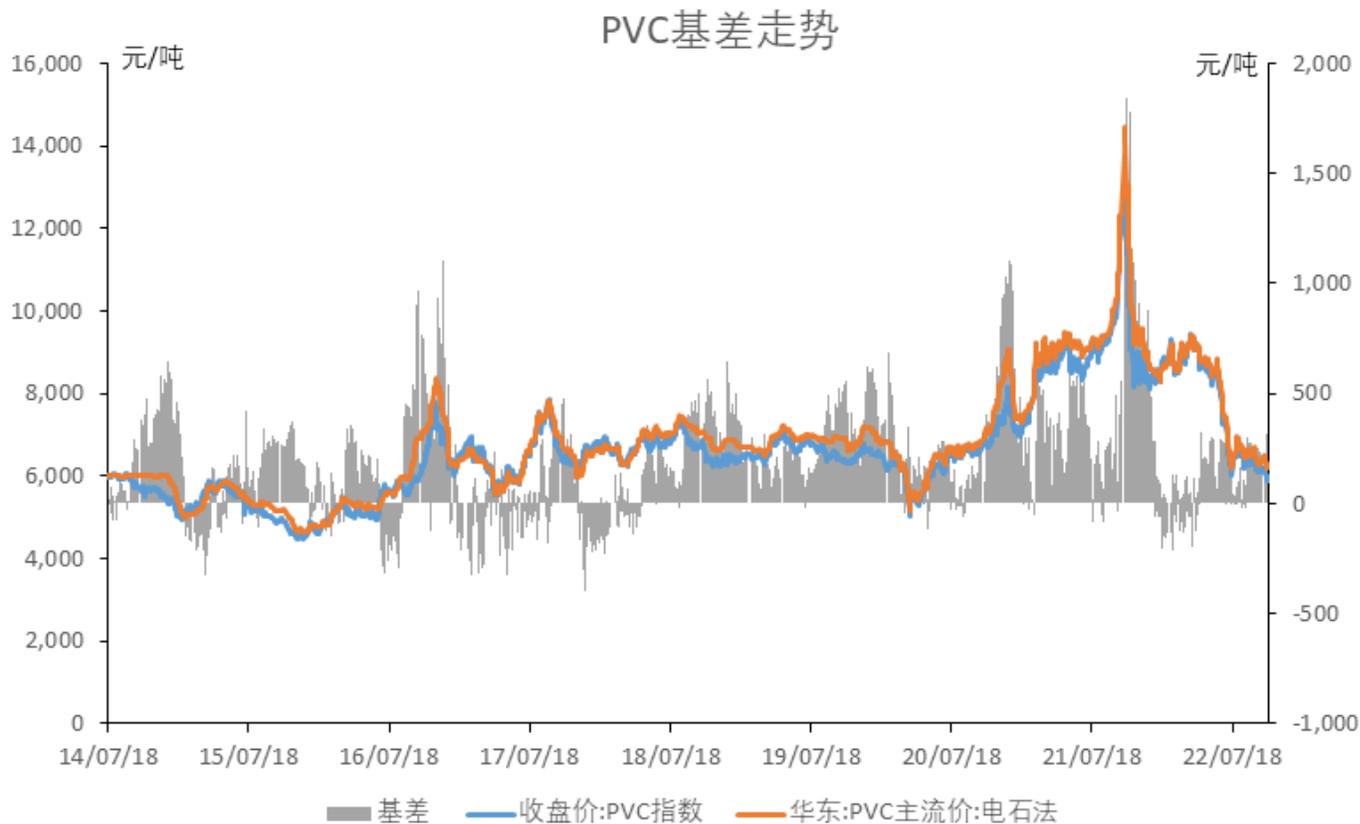
- 供应端，山东、华北等地开工负荷降低，沥青炼厂开工率回落，基建投资向好。不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，建议此前多头配置平仓，可以做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。目前基差依然处于历史高位，持有现货者可以继续卖现货买期货。

# PVC偏弱震荡

## PVC 2301合约日K线

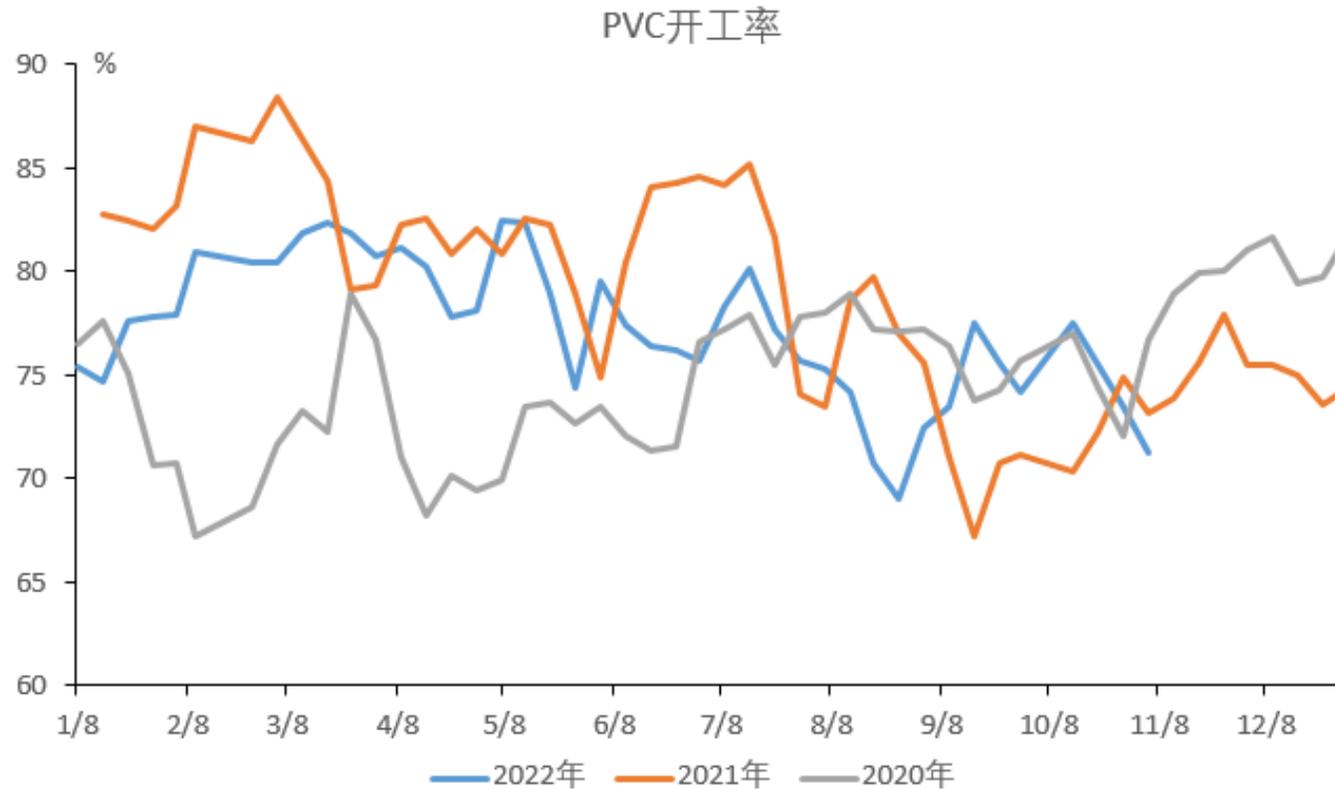


# PVC基差



➤ 目前基差在261元/吨，基差依然处于中性位置。

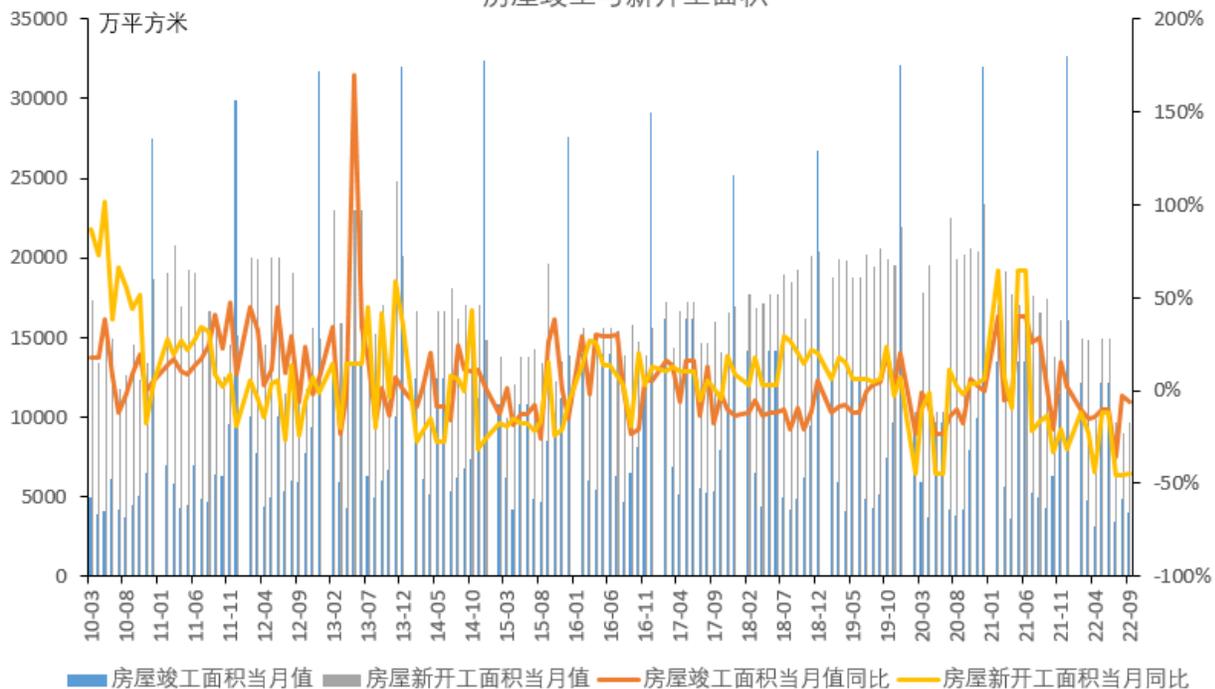
# PVC开工率



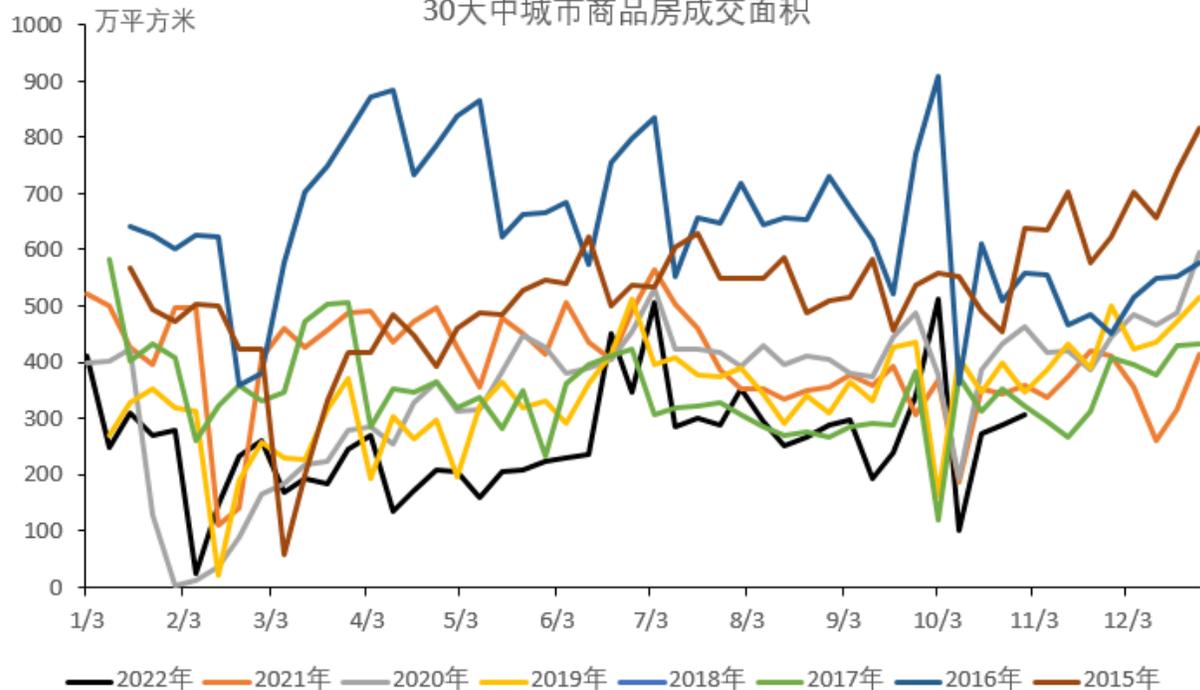
- 新增125万吨/年的陕西北元、12万吨/年的宁夏英力特等检修企业，PVC开工率环比减少2.19个百分点至71.27%，其中电石法开工率环比减少2.62个百分点至70.01%，乙烯法开工率环比减少0.73个百分点至75.64%，供应继续回落，低于往年同期水平。

# 房地产数据

房屋竣工与新开工面积

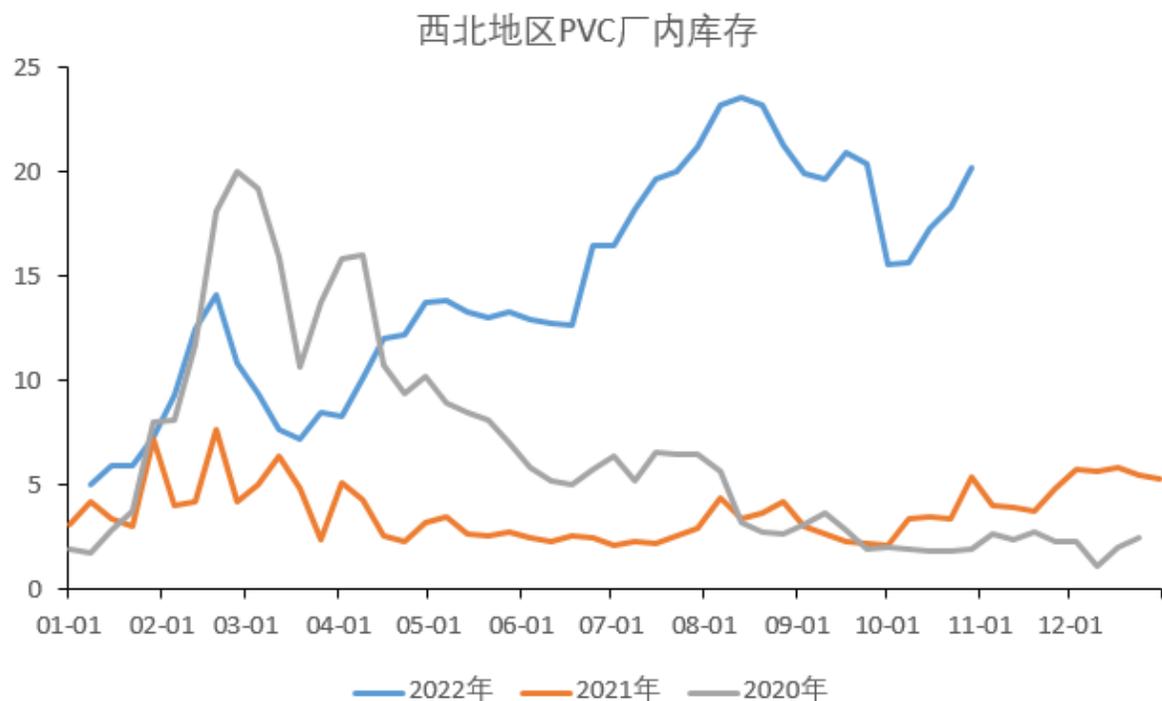
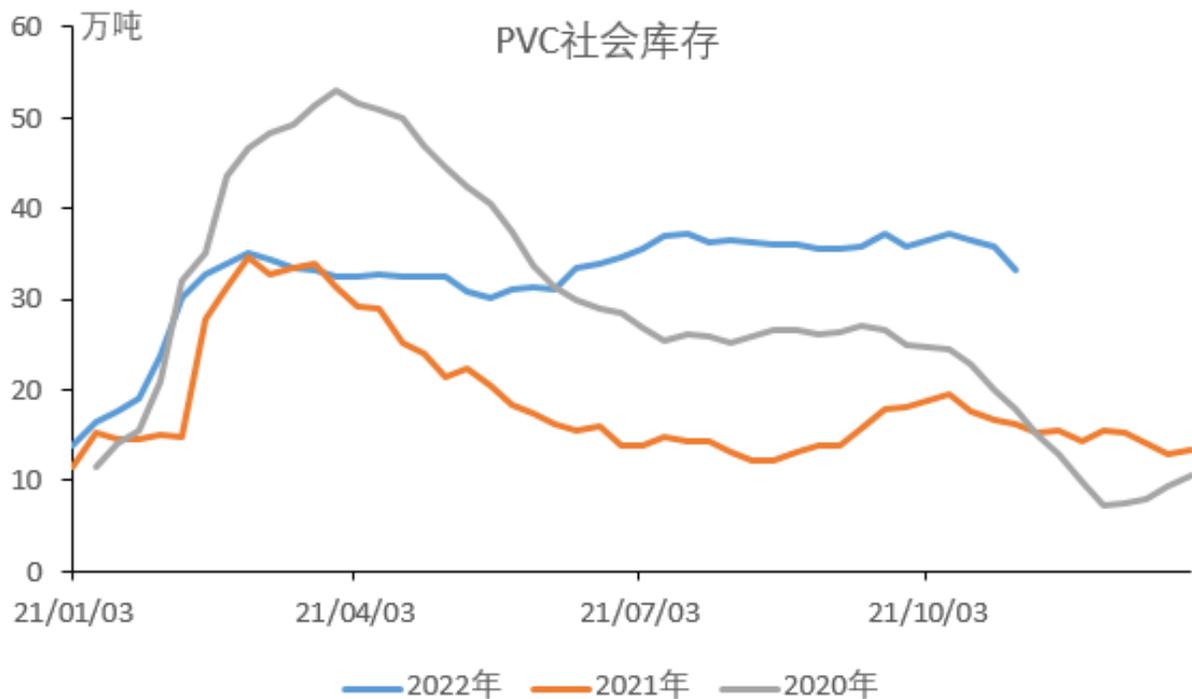


30大中城市商品房成交面积



- 1—9月份，房地产开发企业房屋施工面积878919万平方米，同比下降5.3%。其中，住宅施工面积621201万平方米，下降5.4%。房屋新开工面积94767万平方米，下降38.0%。房屋竣工面积40879万平方米，下降19.9%。其中，住宅竣工面积29595万平方米，下降19.6%。其中9月新开工面积下降44.36%，竣工面积下降5.99%，竣工相对较好，但月度降幅扩大，整体房地产依然偏弱。
- 30大中城市商品房成交面积环比继续小幅回升，但依然处于历史同期最低值。
- 整体需求依然偏弱，下游采购积极性较低。

# PVC库存



- 库存上，PVC社会库存下降7.25%至36.50万吨，7月底以来，社会库存基本稳定，同比偏高104.63%。
- 内蒙、新疆等地运输效率下降，西北地区厂库环比增加10.56%至20.20万吨。

# 展望

- 总的来说，电石法亏损，部分装置减产，PVC开工率环比减少2.19个百分点至71.27%，供应继续回落，低于往年同期水平。台湾台塑11月PVC船期报价下调，出口订单偏弱，7月底以来，社会库存基本稳定，迟迟得不到去化，同比偏高104.63%之多。内蒙、新疆等地运输效率下降，西北地区厂库环比增加10.56%至20.20万吨。国庆归来，30大中城市商品房成交面积再次回落至同期最低位置。最新公布的房地产数据依然不佳，整体需求依然偏弱，下游采购积极性较低，市场信心不足，建议PVC逢高做空，关注PVC生产企业降负荷情况。

# 塑料和PP偏弱震荡

## 塑料 2301合约日K线



## PP 2301合约日K线



# 塑料和PP开工率

聚乙烯开工率



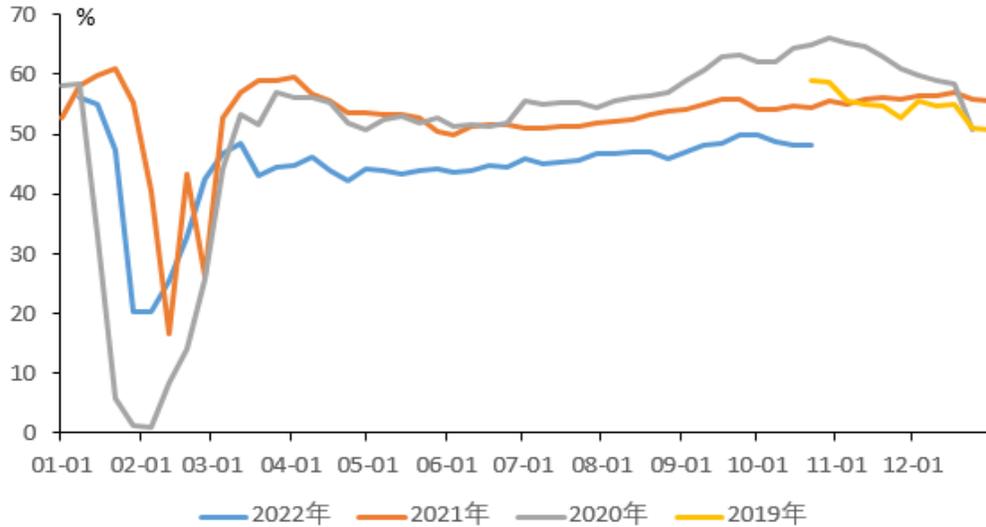
PP石化企业开工率



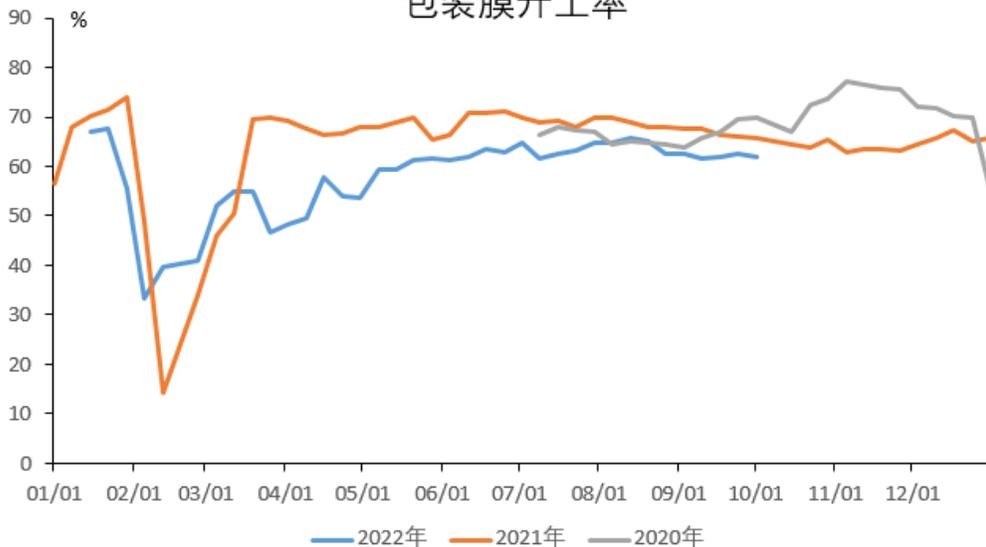
- 塑料供应端，检修装置变化不大，塑料开工率维持在93.2%，较去年同期高了7个百分点，处于中性略偏高水平。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置预计将于10月投产，古雷石化乙烯装置投料开车。
- PP供应端，新增中科炼化、湛江东兴等检修装置，PP开工率环比下降0.55个百分点至81.96%，较去年同期少了1.63个百分点。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份，目前开工降至8成。中景石化二期一线60万吨/年装置负荷在6成。

# 塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



包装膜开工率

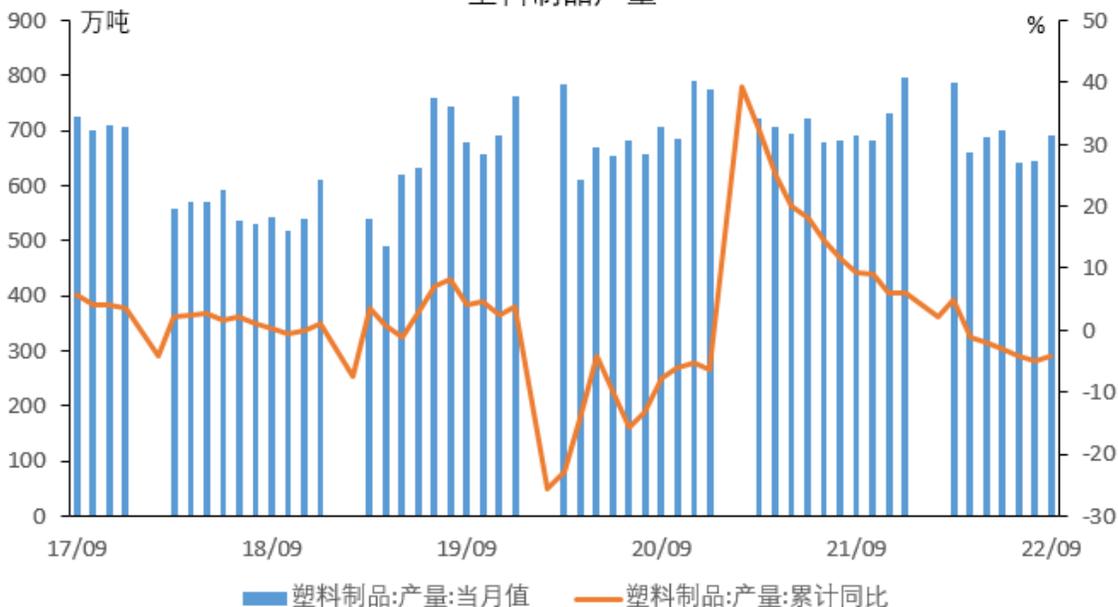


## 基本面情况

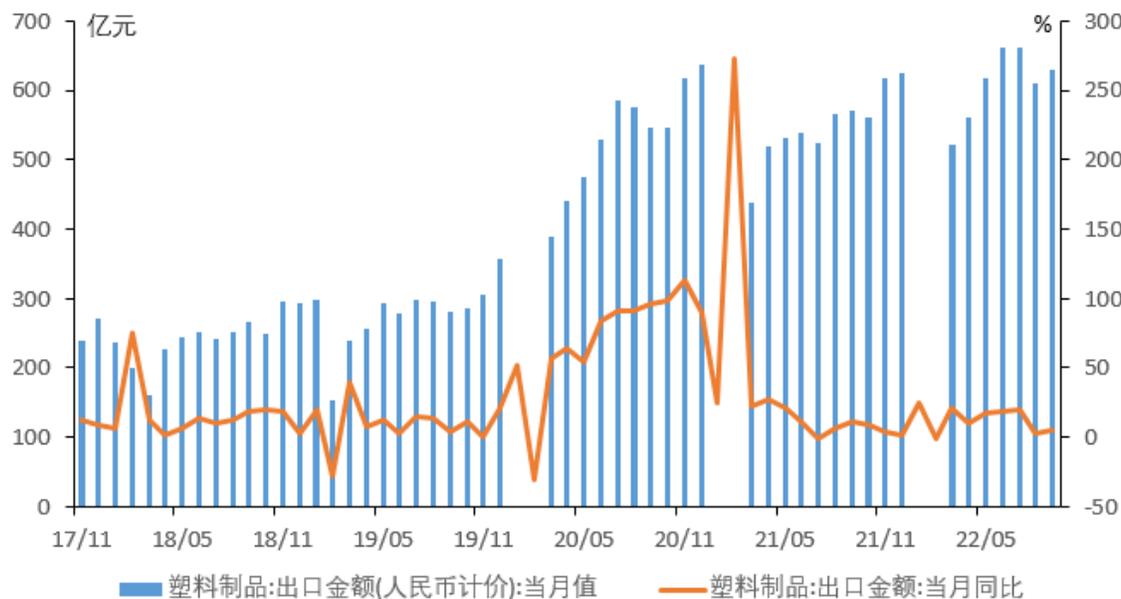
- 需求方面，聚丙烯下游加权开工率环比下降0.52个百分点至52.13%，较去年同期少了0.39个百分点，细分来看，塑编开工率下降1.5个百分点至45.50%，BOPP开工率维持在63.29%，注塑开工率下降0.07个百分点至58.20%，管材开工率下降维持在47.10%，塑编开工率下降拖累整体开工率，不过整体维持在52%附近。
- 塑料方面，下游农膜旺季需求逐步收尾，农膜开工率环比下降0.16个百分点至63.59%，另外管材开工率持平于46.20%，因双十一电商消费旺季，包装膜开工率上升0.44个百分点至61.19%，整体上下游需求环比上升0.2个百分点，比去年同期少了7.29个百分点，但农膜旺季逐步收尾，电商消费旺季也只能带来短期提振，整体下游订单不佳，对后市偏悲观。

# 塑料制品

塑料制品产量

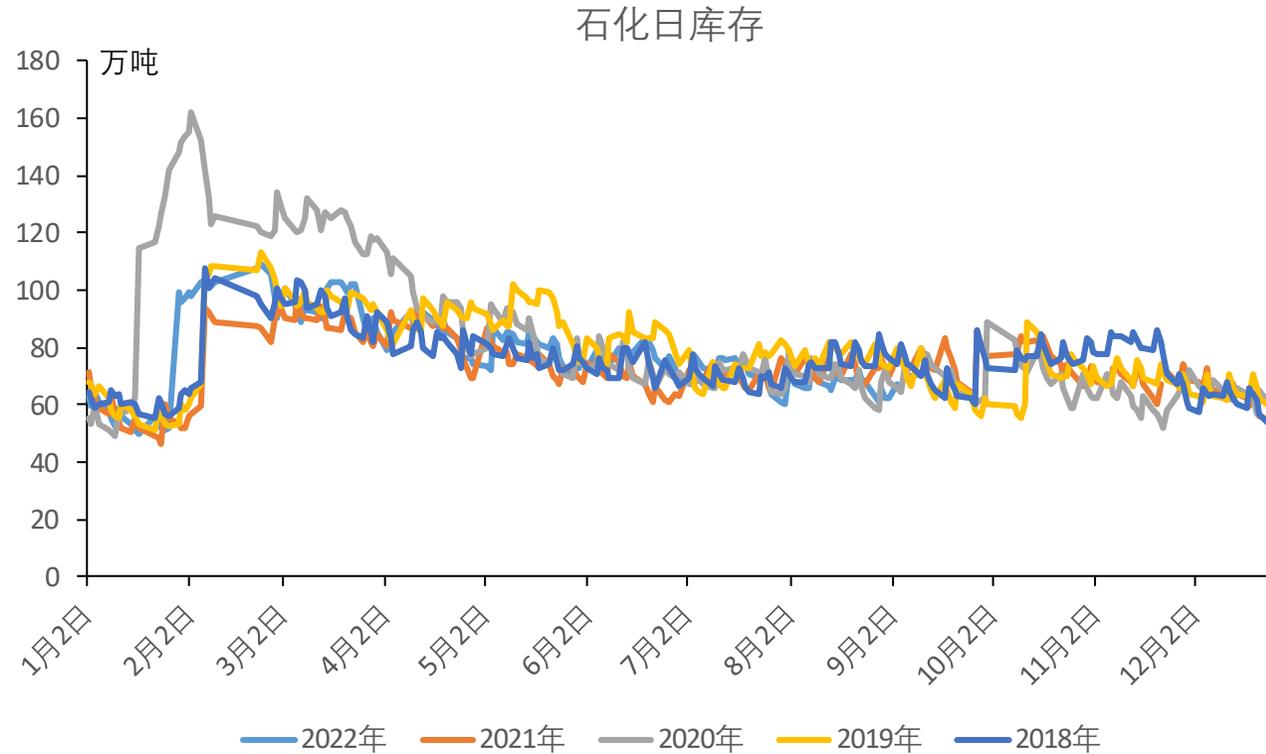


塑料制品出口金额



- 1-9月，塑料制品产量累计同比下降4.2%，当月同比依然维持负增长。
- 1-9月塑料制品出口金额增速为14.5%，较1-8月的15.1%，继续下滑0.6个百分点。目前市场清淡，一货难求，全球经济衰退风险较大，塑料制品的出口也面临较大压力。

# 塑料和PP库存



- 周末石化累库6.5万吨至67.5万吨，较去年同期低了6.5万吨，低价成交转好，加上月底石化考核，上周去库11万吨，石化去库速度有所加快。不过随着月底石化考核结束，预计去库速度将放缓。

# 展望

- 低价成交转好，加上月底石化考核，上周去库11万吨，石化去库速度有所加快。不过随着月底石化考核结束，预计去库速度将放缓。受双十一电商消费旺季提振，包装膜开工率环比回升0.44个百分点至61.19%，从而带动塑料下游企业开工率环比回升0.2个百分点至48.31%。不过目前塑料下游企业开工率还是比去年同期少了7.29个百分点，农膜旺季逐步收尾，电商消费旺季也只能带来短期提振，整体下游订单不佳，对后市偏悲观，9月出口数据同比增长较8月继续回落，预计后市塑料、PP偏弱震荡为主。

## 分析师介绍:

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货投资咨询资格编号：Z0018167

## 联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货  
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

本报告发布机构

--冠通期货股份有限公司（已获中国证监会许可的期货投资咨询业务资格）

免责声明：

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述品种买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。本报告仅向特定客户传送，版权归冠通期货所有。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

致  
谢