



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11月7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

核心观点

原油：供应端受OPEC+超预期减产200万桶/日支撑，美国汽柴油库存下降，但需求端，11月3日，美联储继续加息75基点，美联储主席鲍威尔表示讨论暂停加息为时尚早，并认为终端利率水平将高于此前预期。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。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。关注本周四公布的美国10月通胀数据以及12月加息路径，预计油价高位震荡。

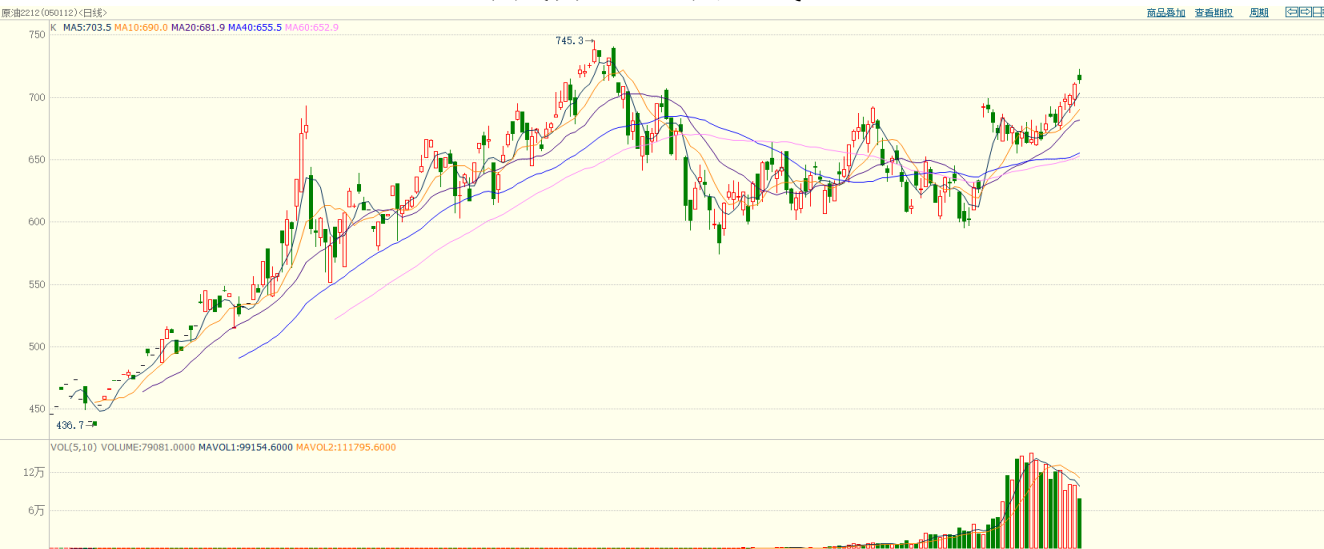
沥青：供应端，齐鲁石化等装置恢复生产，沥青开工率环比增加1.7个百分点至42.7%，基建投资向好。不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，可以做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。目前基差依然处于历史高位，持有现货者可以继续卖现货买期货。

PVC：电石法亏损，部分装置减产，PVC开工率环比减少4.05个百分点至67.22%，开工回落较多，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，PVC社会库存下降5.40%至31.36万吨，社会库存连续4周回落，但依然同比偏高103.90%。西北地区厂库维持稳定。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。基本面边际转好，但依然偏空，不过河南、内蒙古强调精准防控，不能无差别封控加之有传言有条件放开，股市、商品风险偏好提升，PVC连续大幅减仓，PVC短期反弹，继续关注5950一线压力，给出综合利润后可以再次做空。

L&PP：随着月底石化考核结束，去库速度将放缓。整体上下游需求环比回落，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，基本面依然偏空，不过河南、内蒙古强调精准防控，不能无差别封控加之有传言有条件放开，股市、商品风险偏好提升，塑料、PP上周反弹较多，不过国家卫健委：坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇。塑料、PP基本面改善不多，短期震荡运行为主。

油价偏强震荡

原油2212日K线



布伦特01合约日K线

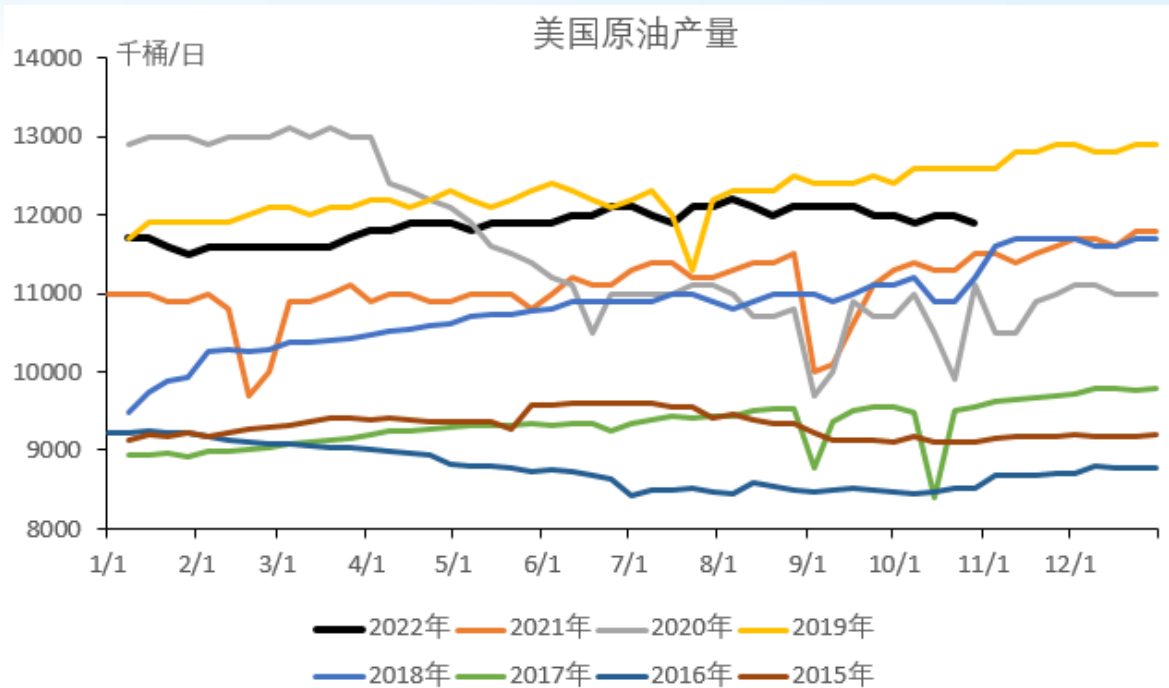


- 上周原油价格偏强震荡，美联储11月议息会议落地，非农数据好于预期，美国原油库存超预期下降，OPEC+进入11月将减产。
- 美国劳工部周五公布的数据显示，10月新增非农就业人口26.10万，增幅高于预期的20万，但创下2020年12月以来最小增幅，不过美国10月份失业率上升，表明劳动力市场状况有所松动。
- 亚特兰大联储模型对美国第四季度经济增长的预期从3.1%下调至2.6%。
- 10月份全球制造业PMI降至50%以下，全球经济收缩压力较大。
- 美国总统拜登提出对能源公司征收“暴利税”的可能性，将与国会就此问题进行合作。
- 欧佩克发布《2022年世界石油展望》，报告称，到2023年，世界石油需求将达到1.03亿桶/日，比2022年增加270万桶/日。2023年的总需求比去年的预测增加了140万桶。

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	1,753	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。
- 调查显示，欧佩克10月原油日产量环比增加3万桶/日至2998万桶/日。
- 美国原油产量 10月28日当周为1190万桶/日，较前一周下降10万桶/日。

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



- 乌克兰南部赫尔松地区将发生激烈战斗。
- 美国私下要求乌克兰对俄乌谈判持开放态度。
- 七国集团已同意为俄罗斯石油价格上限设定一个固定价格，并将定期进行评估修改，而不是采用与指数挂钩的浮动价格机制。
- 伊朗外长阿卜杜拉希扬当地时间5日首次承认，伊朗向俄罗斯提供了无人机，同时他表示这笔交易发生在俄罗斯对乌克兰采取特别军事行动之前。另外，伊朗外长表示伊朗致力于继续谈判以重振伊核协议，但欧盟委员会副主席兼“外长”博雷利：伊核谈判已陷入僵局。

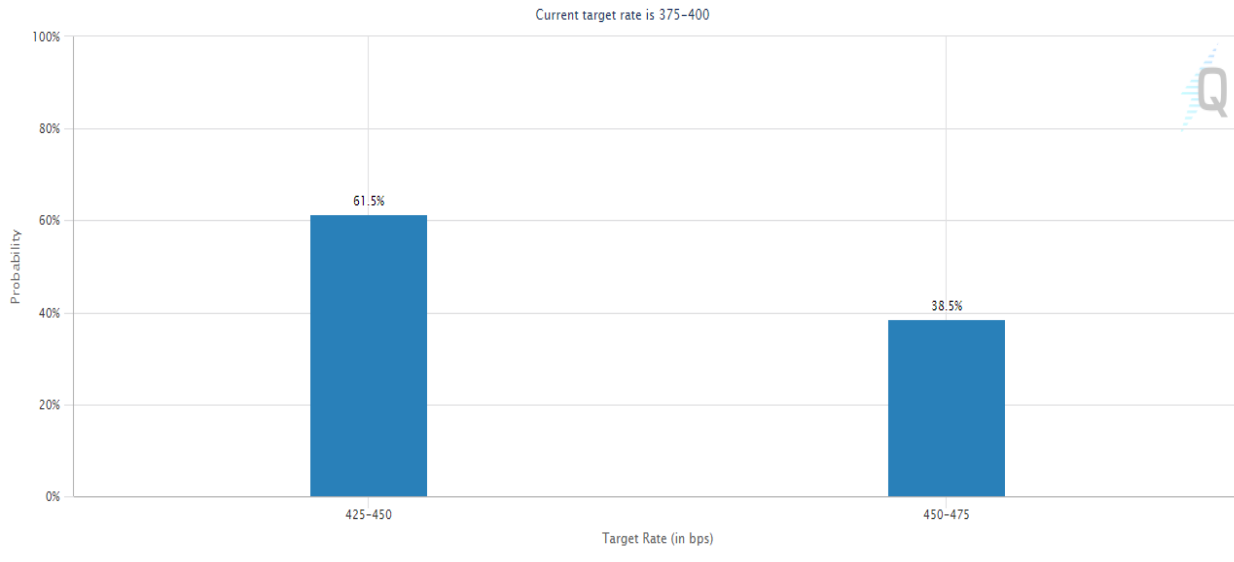
美联储加息

美元指数走势



- 11月3日凌晨，美联储再次大幅加息75个基点，将联邦基金利率的目标区间提升至3.75%-4%，符合市场预期。美联储表示会考虑货币政策累计紧缩的时滞效应并写进声明，但美联储主席鲍威尔表示讨论暂停加息为时尚早，并认为终端利率水平将高于此前预期。
- 11月3日，英国央行公布的利率决议显示，英国央行加息75基点，将政策利率从2.25%提高至3%，符合预期。
- 据CME“美联储观察”：美联储12月加息50个基点至4.25%-4.50%区间的概率为61.5%，加息75个基点至4.50%-4.75%区间的概率为38.5%，加息100个基点的概率为0%。

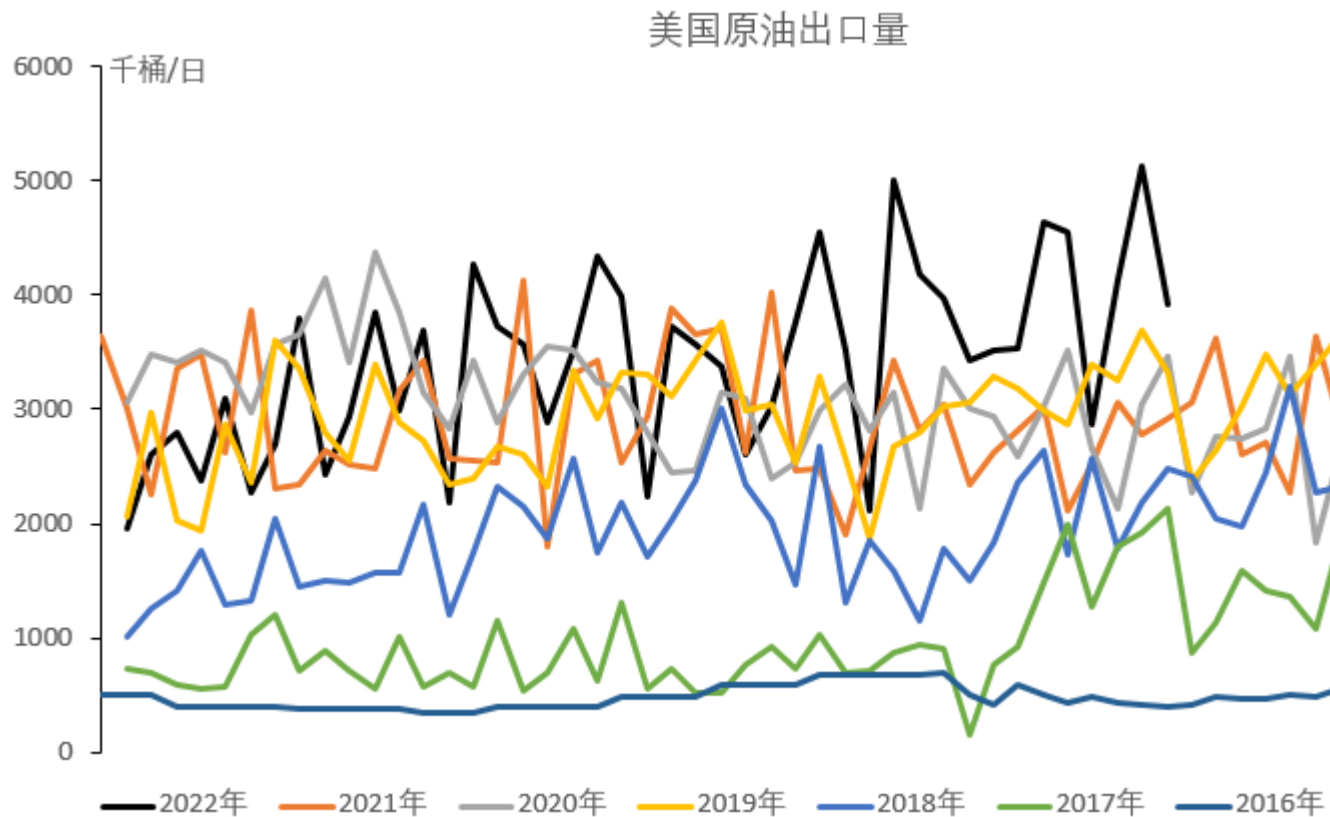
TARGET RATE PROBABILITIES FOR 14 12月 2022 FED MEETING



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)			
	NOW *	1 DAY 4 11月 2022	1 WEEK 28 10月 2022	1 MONTH 6 10月 2022
400-425	0.0%	0.0%	8.4%	22.4%
425-450	61.5%	61.5%	48.2%	70.2%
450-475	38.5%	38.5%	43.4%	7.4%

* Data as of 6 11月 2022 07:18:03 CT

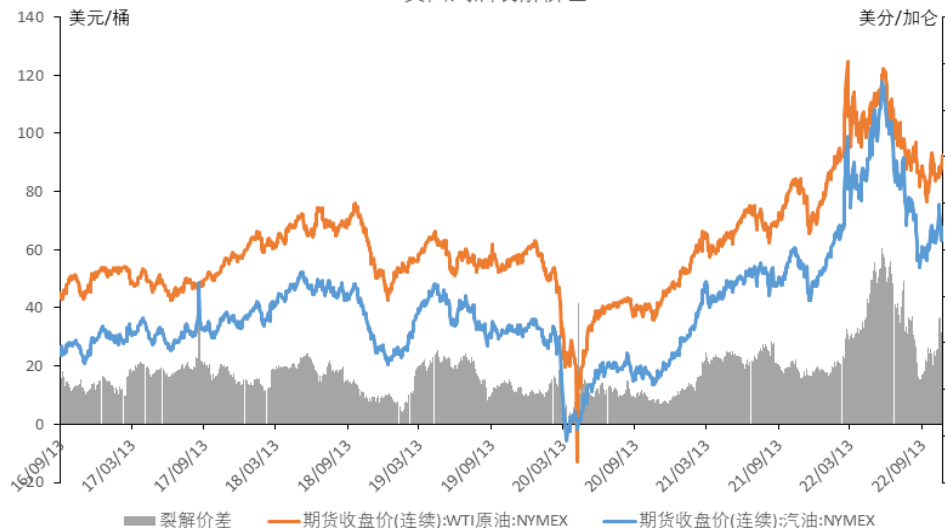
美国原油出口量创纪录



- 截至10月28日当周，美国原油出口量环比下降120.4万桶/日至392.5万桶/日，依然处于历史高位。

欧美成品油表现

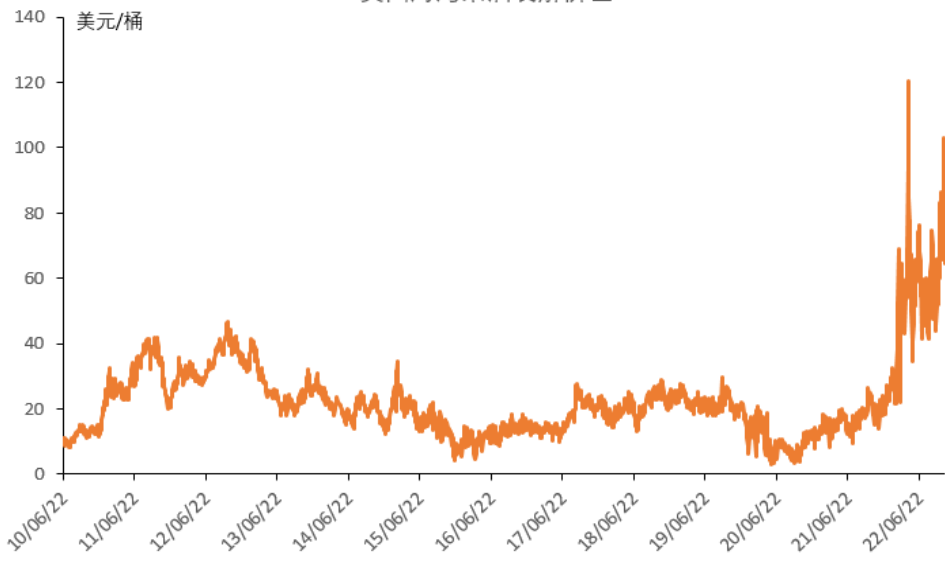
美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



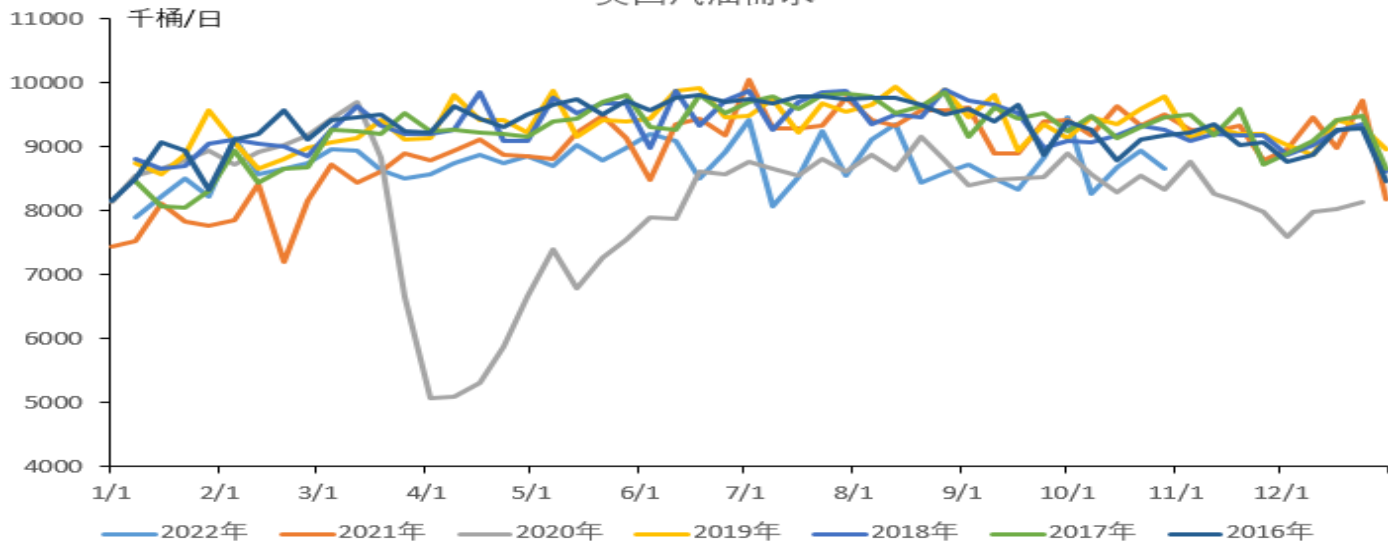
欧洲柴油裂解价差



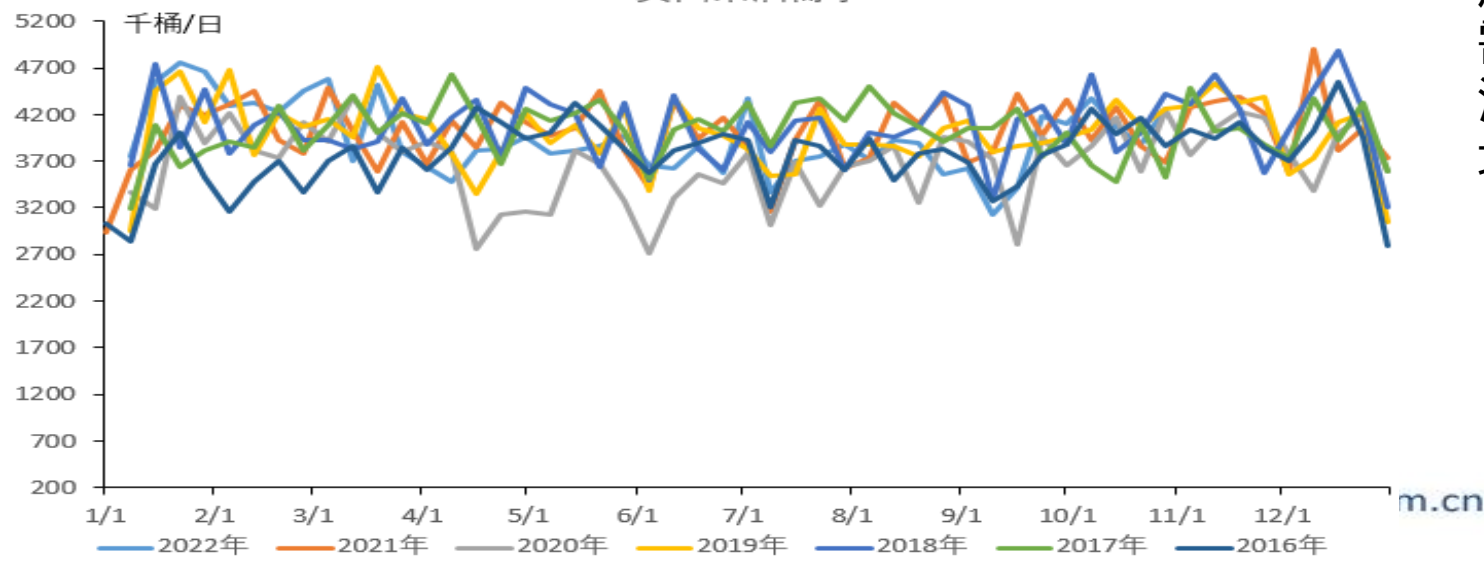
- 美国汽油价格回落，裂解价差缩小12美元/桶，依然处于俄乌冲突爆发之初的水平。而欧洲汽油裂解价差扩大12美元/桶。
- 天然气价格下跌后企稳，欧洲柴油裂解价差小幅反弹6美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

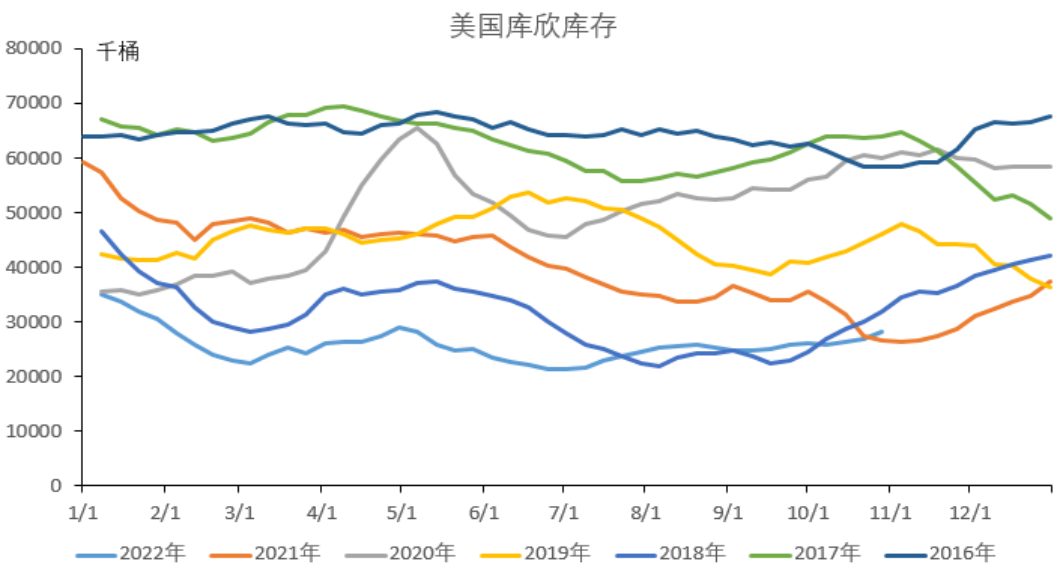
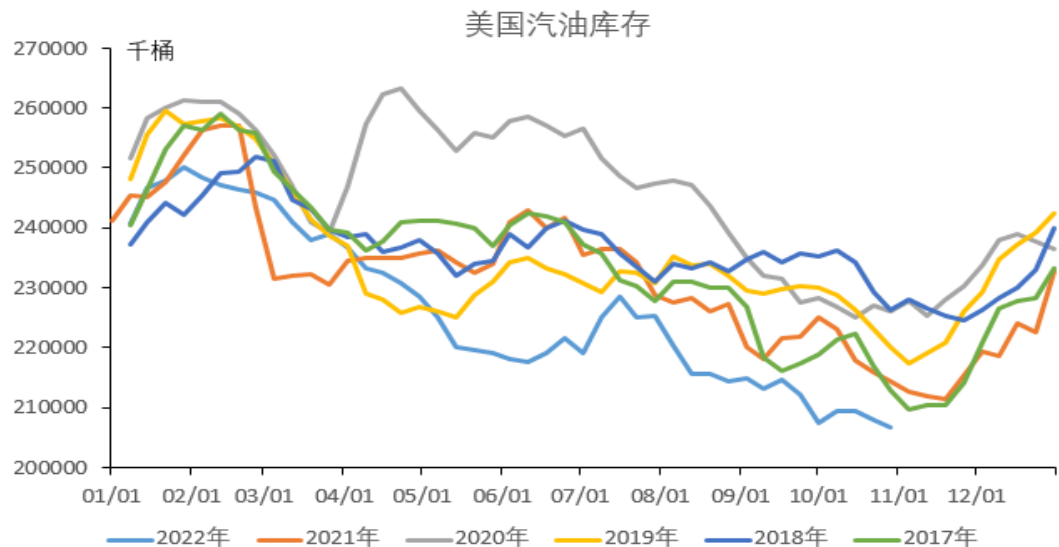
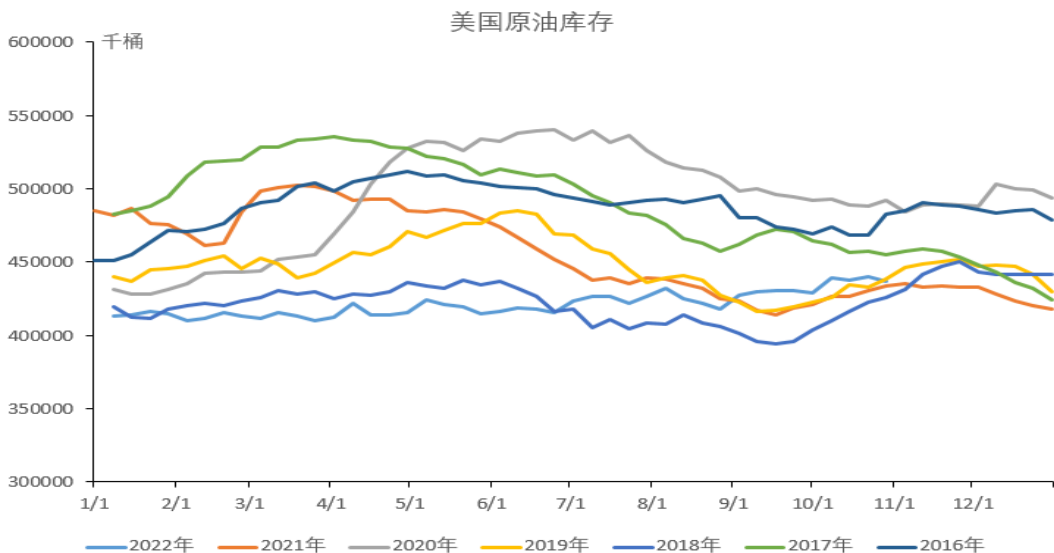


美国柴油需求



- 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2027.5万桶/日，较去年同期下降0.53%，降幅缩小1.41个百分点，其中汽油周度需求环比下降3.02%至866.0万桶/日，四周平均需求在863.6万桶/日，较去年同期下降8.24%；柴油周度需求环比增加9.77%至425.7万桶/日，四周平均需求在414.42万桶/日，较去年同期增加5.15%，汽油需求下降，带动整体需求下降。不过柴油需求增加明显，四周平均已经超过去年同期。

美国原油库存



- 11月2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4.3683亿桶，环比上周减少311.5万桶，比过去五年均值仅低了2.77%；库欣地区库存报2816.4万桶，环比上周增加126.7万桶；汽油库存报2.06633亿桶，环比上周减少125.7万桶。

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。
- 沙特称，伊朗准备对沙特和伊拉克库尔德斯坦首都埃尔比勒实施袭击。
- 美国财政部上周一表示，12月5日前装船、1月19日前卸货的俄罗斯石油不受价格上限限制。
- 七国集团已同意为俄罗斯石油价格上限设定一个固定价格，并将定期进行评估修改，而不是采用与指数挂钩的浮动价格机制。
- 供应端受OPEC+超预期减产200万桶/日支撑，美国汽柴油库存下降，但需求端，11月3日，美联储继续加息75基点，美联储主席鲍威尔表示讨论暂停加息为时尚早，并认为终端利率水平将高于此前预期。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。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。关注本周四公布的美国10月通胀数据以及12月加息路径，预计油价高位震荡。

沥青偏弱震荡

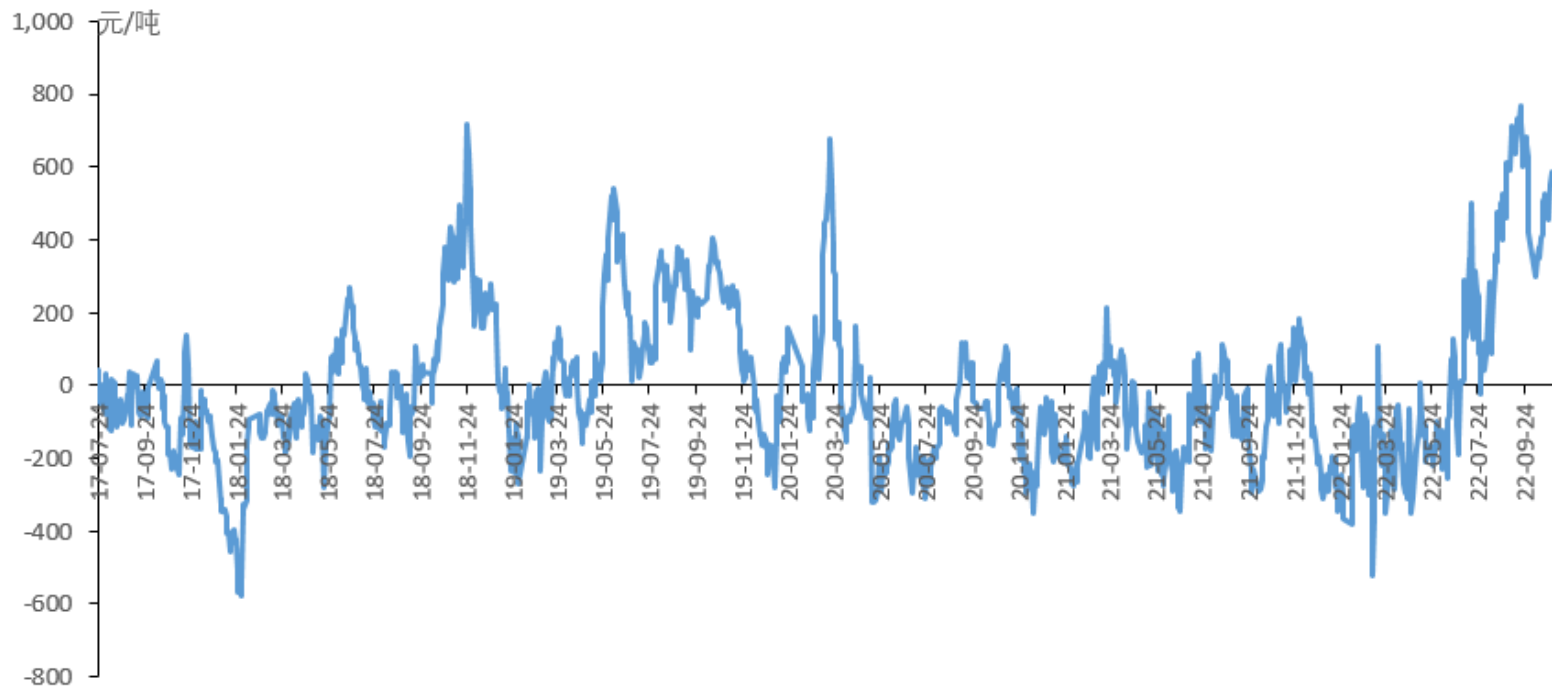
沥青2301合约日K线



- 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。

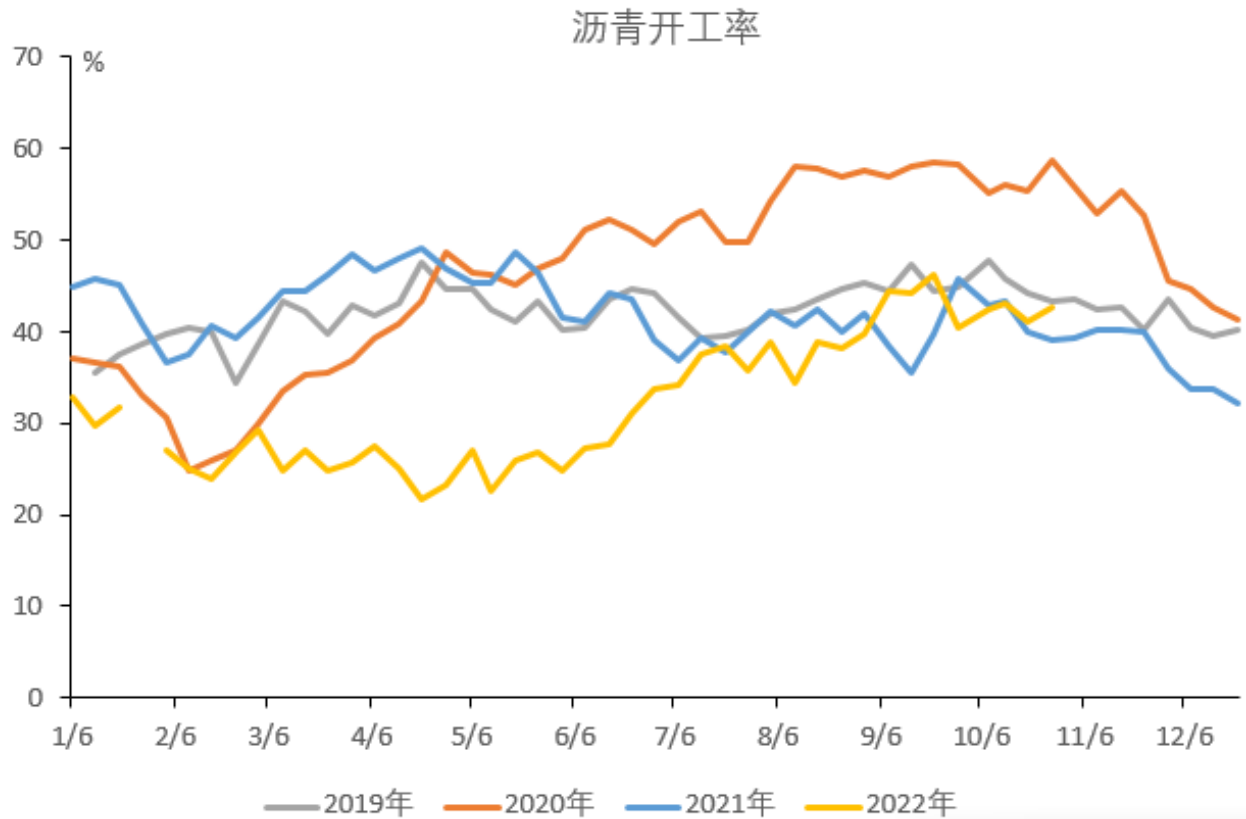
沥青基差

山东地区沥青基差走势



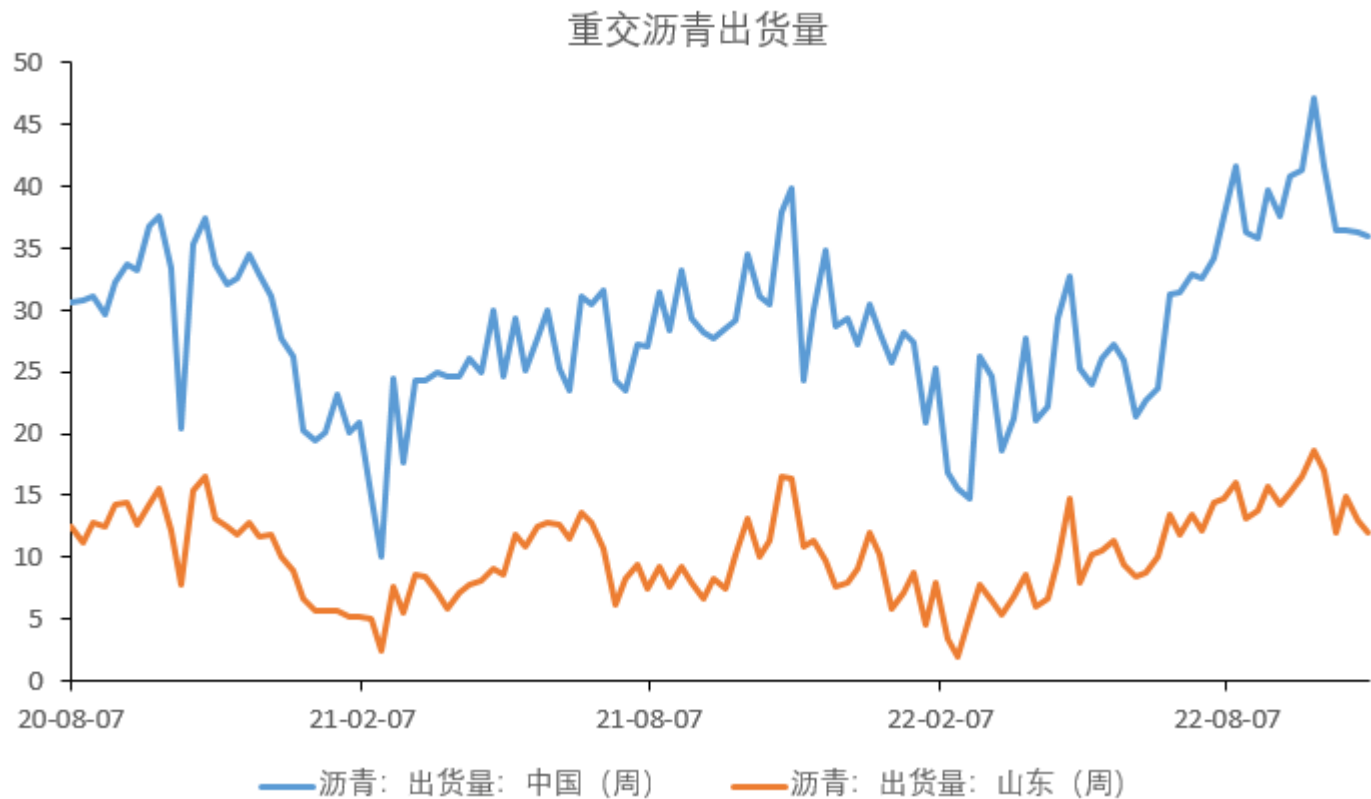
- 基差方面，山东地区主流市场价下跌至4310元/吨，沥青主力合约换月，12基差走强至581元/吨，依然处于历史高位，持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

沥青开工率



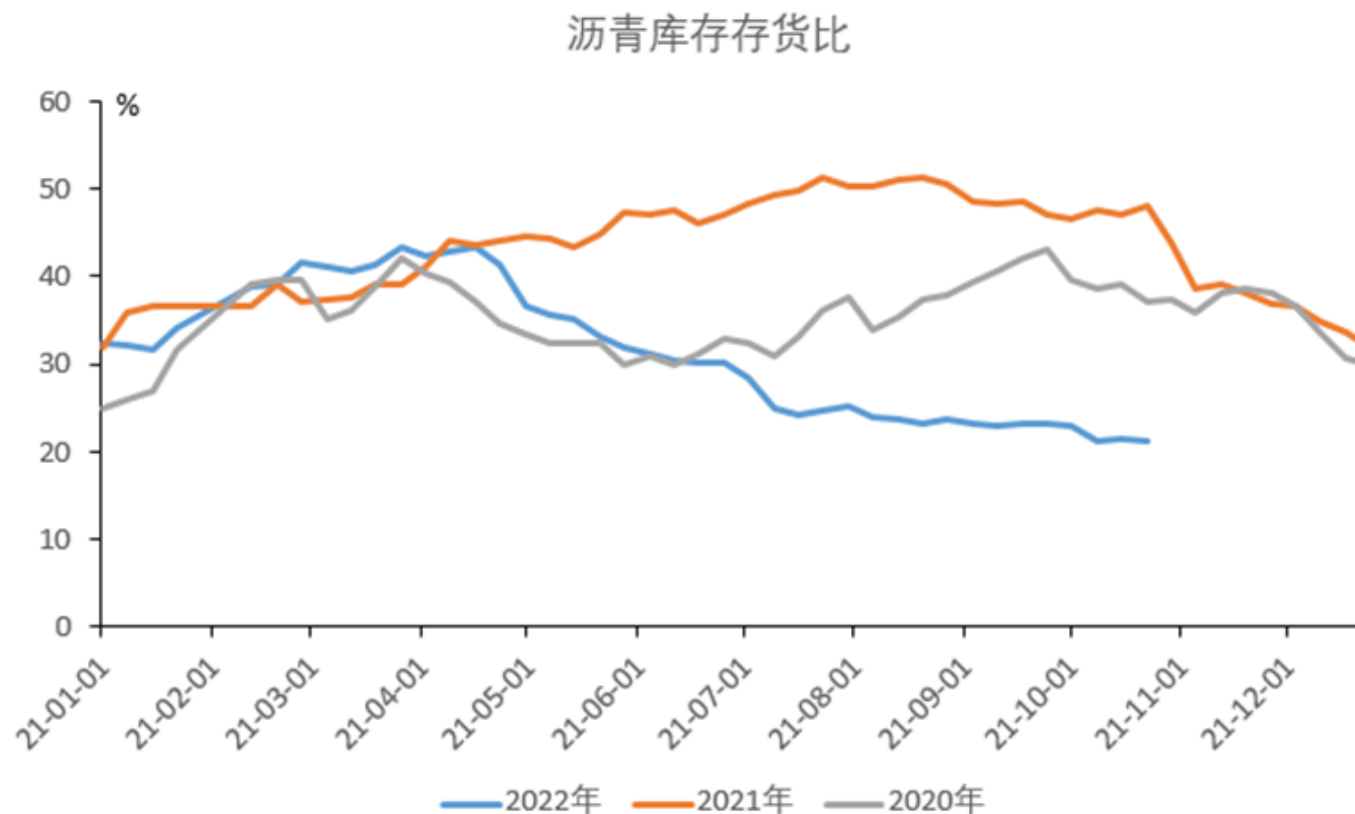
➤ 齐鲁石化等装置恢复生产，沥青开工率环比增加1.7个百分点至42.7%，较去年同期高了3.6个百分点。

沥青出货量



- 沥青出货量继续下降，全国沥青出货量环比下降0.91%至35.98万吨，其中山东地区沥青出货量环比下降7.60%至11.92万吨。

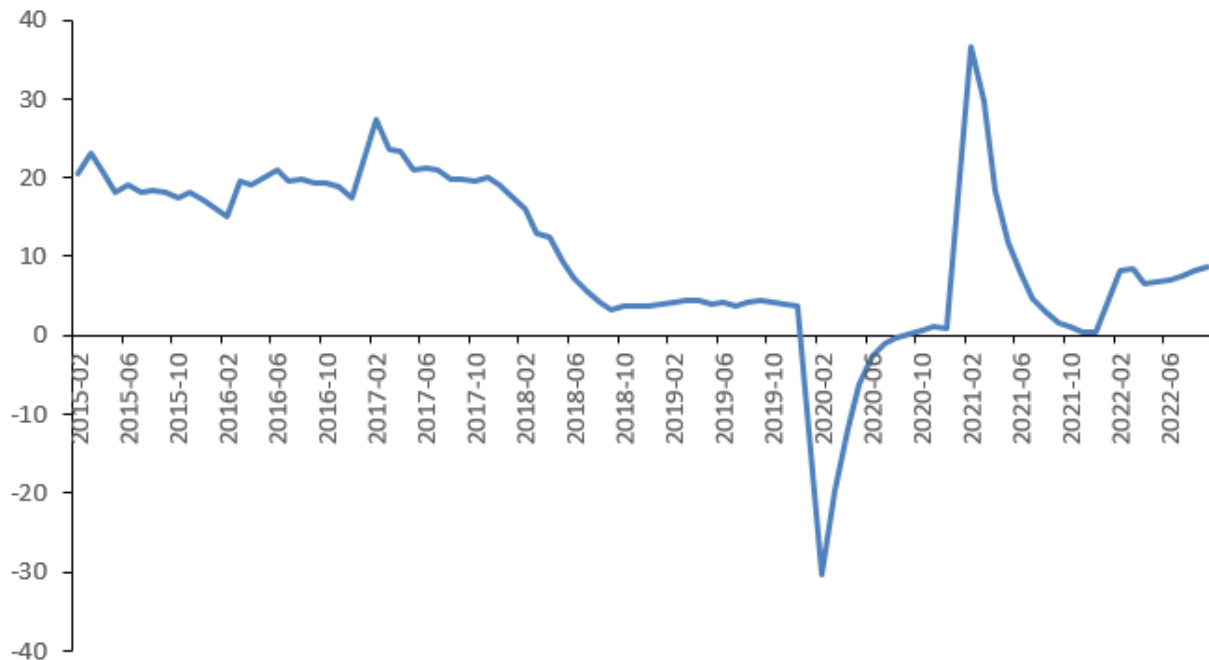
沥青库存



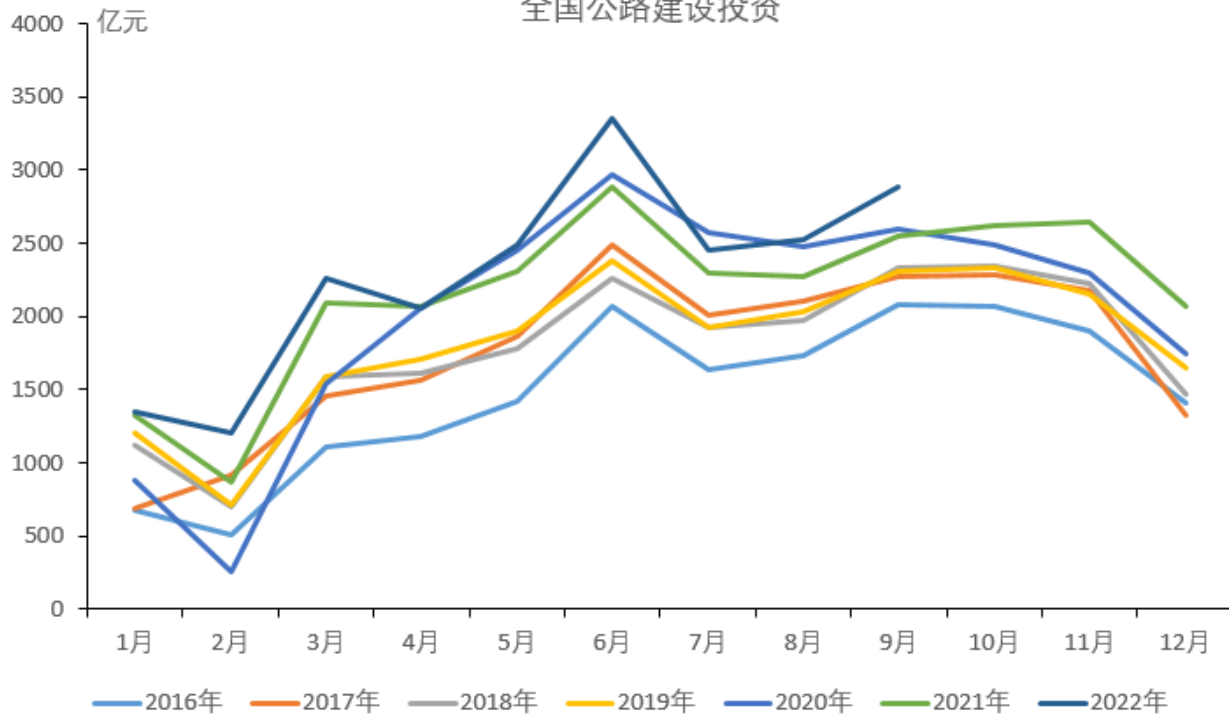
➤ 库存方面，库存存货比小幅回落，从10月28日的21.1%回升至11月4日的21.2%，环比回升0.1个百分点。

沥青需求

基础设施建设投资(不含电力):累计同比

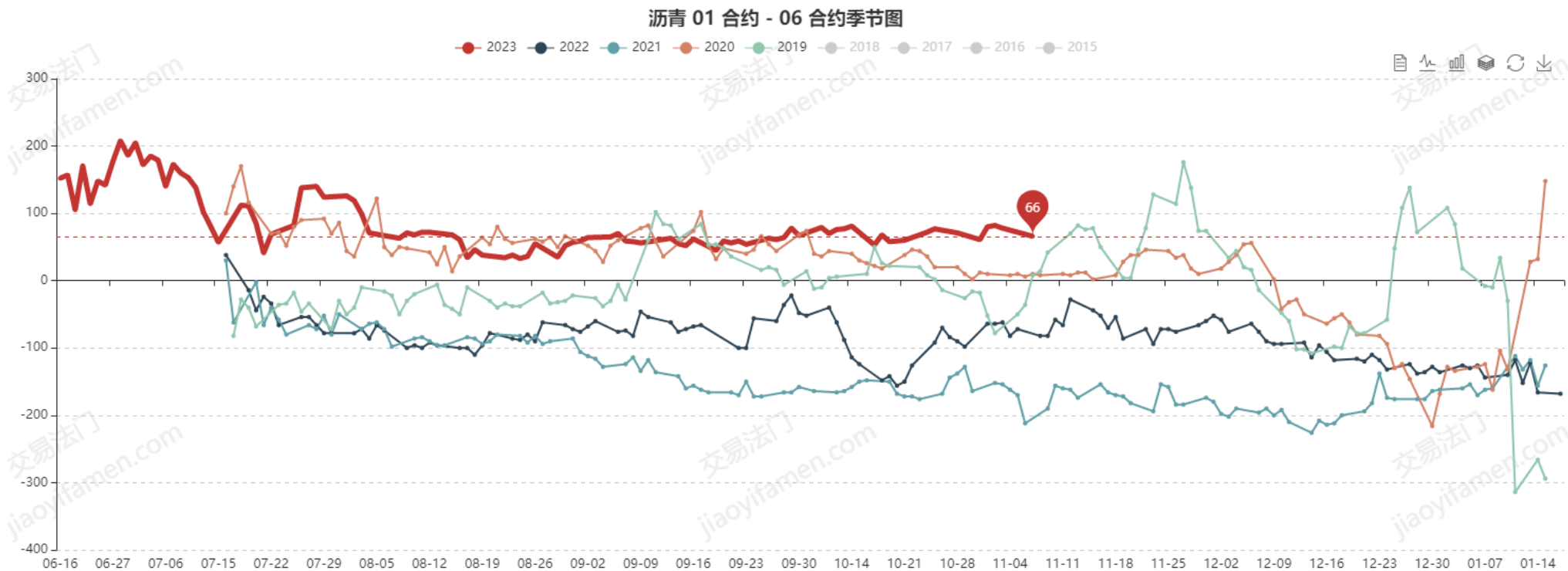


全国公路建设投资



- 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

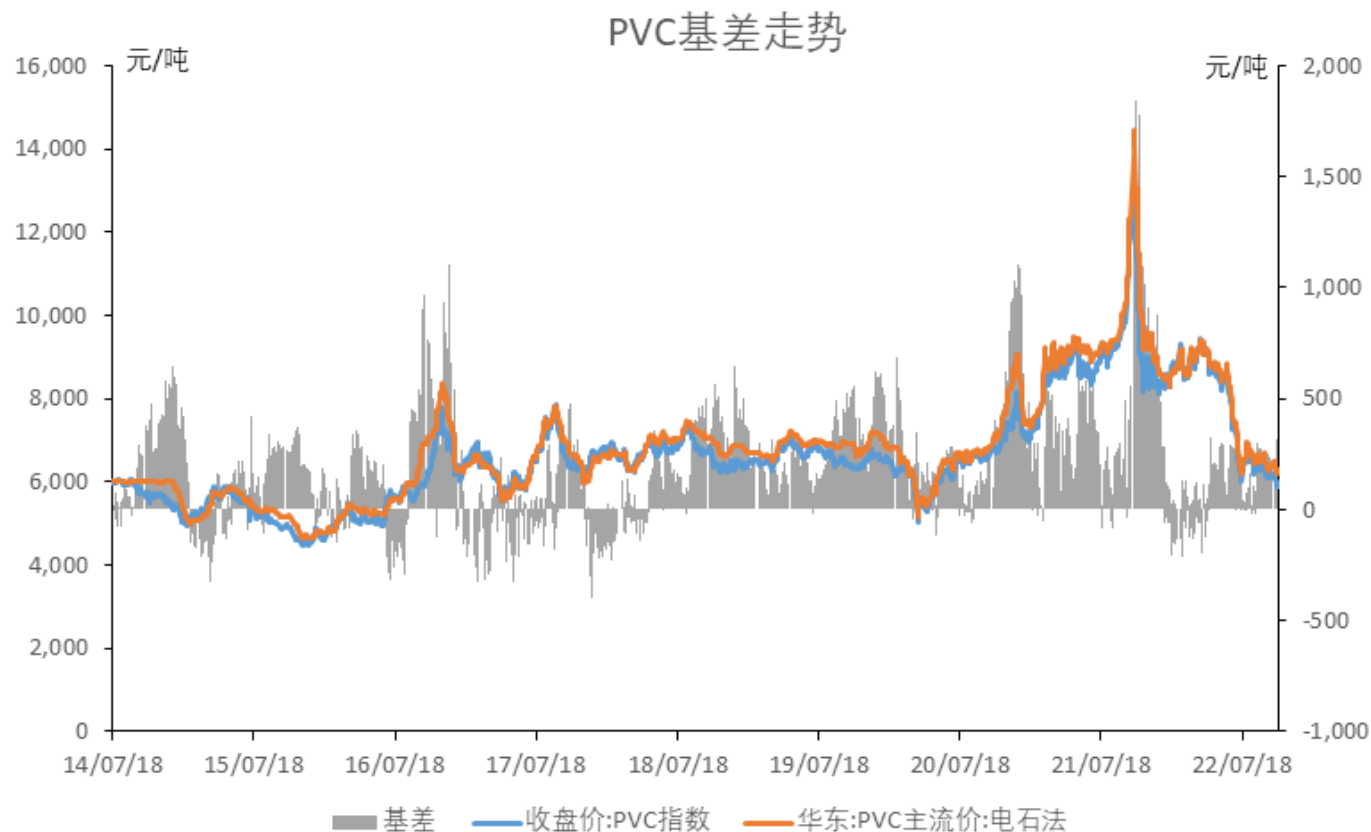
- 供应端，齐鲁石化等装置恢复生产，沥青开工率环比增加1.7个百分点至42.7%，基建投资向好。不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，可以做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。目前基差依然处于历史高位，持有现货者可以继续卖现货买期货。

PVC反弹

PVC 2301合约日K线

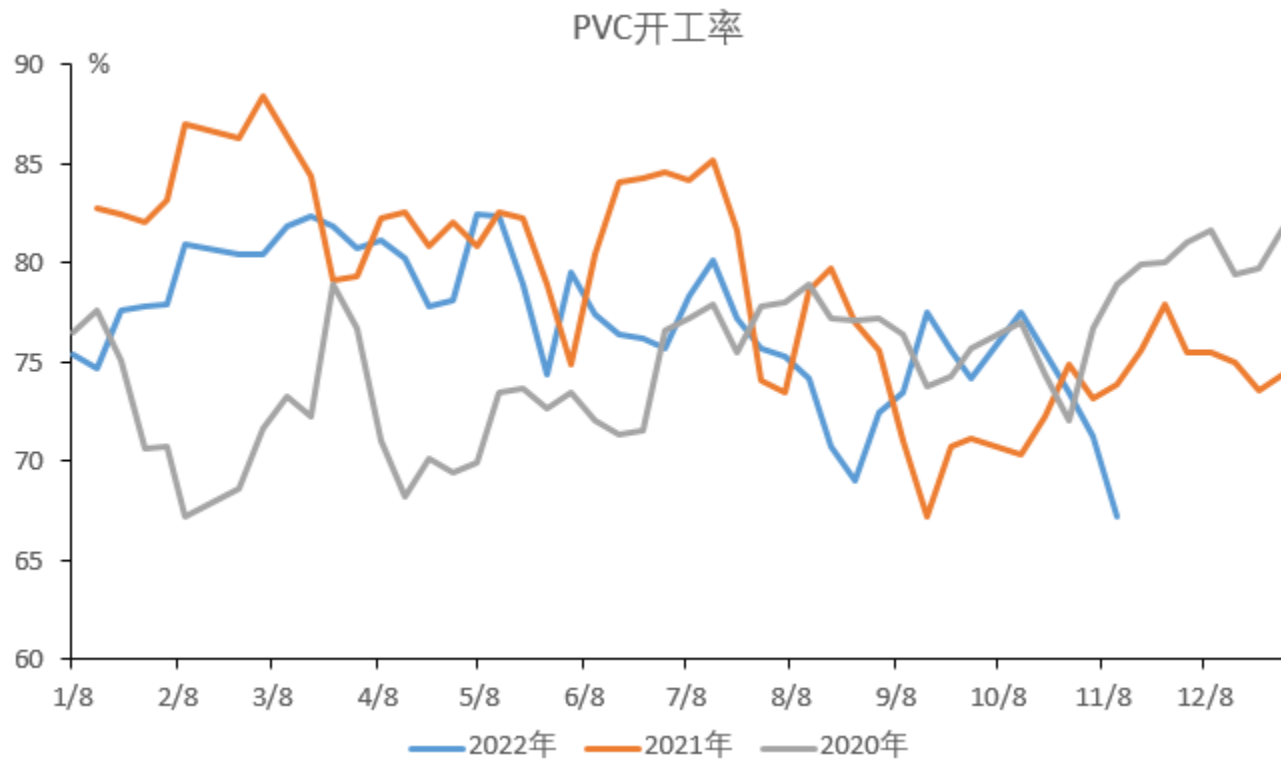


PVC基差



➤ 目前基差在140元/吨，基差依然处于中性位置。

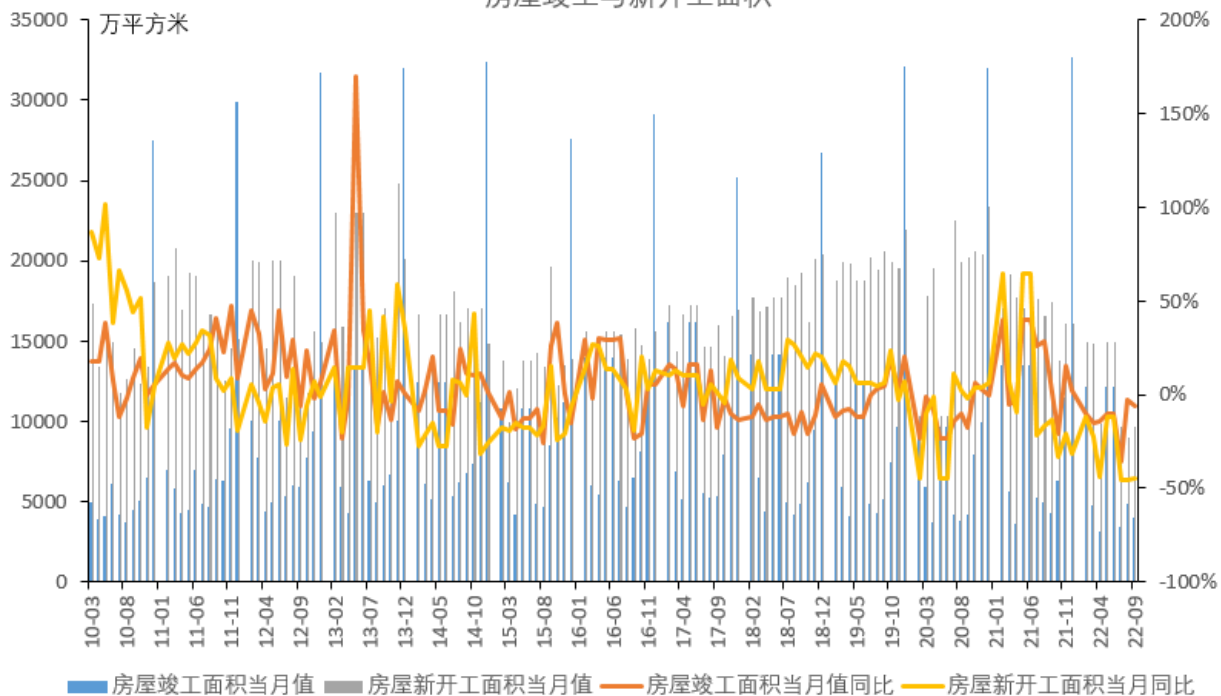
PVC开工率



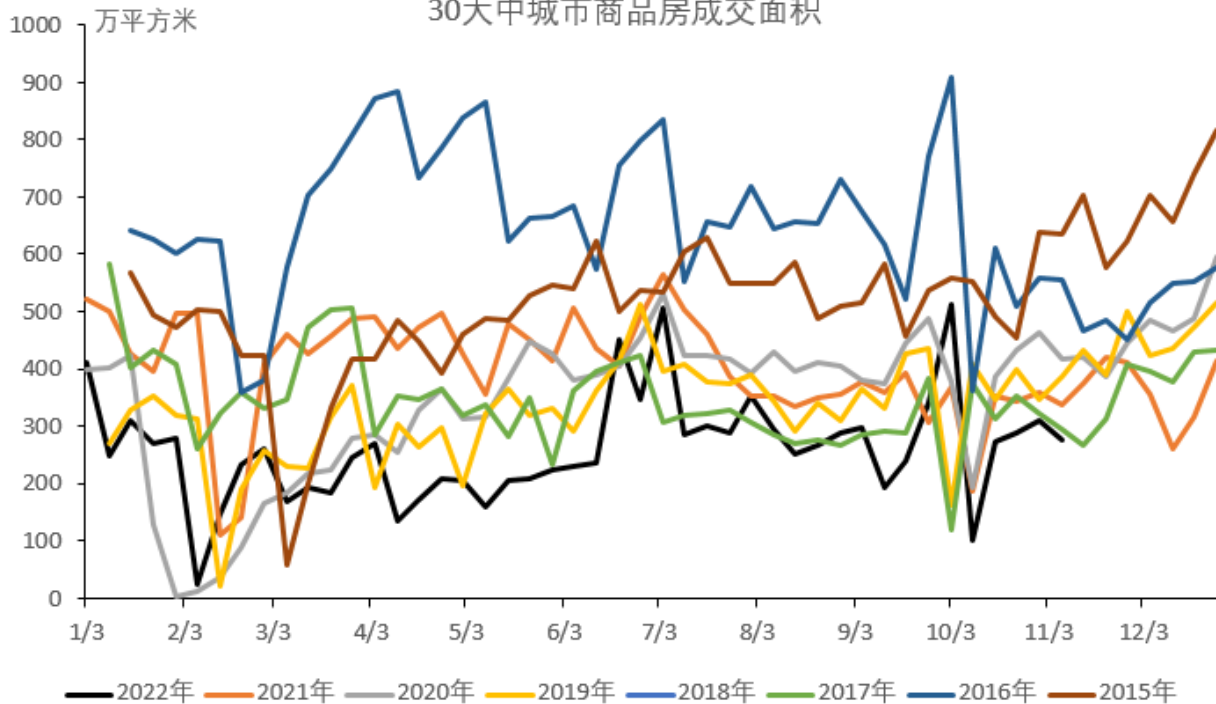
- 新增13万吨/年的苏州华苏、30万吨/年的山东信发等检修企业，PVC开工率环比减少4.05个百分点至67.22%，其中电石法开工率环比减少4.16个百分点至65.85%，乙烯法开工率环比减少3.66个百分点至71.98%，PVC企业亏损加大，开工回落较多，低于往年同期水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

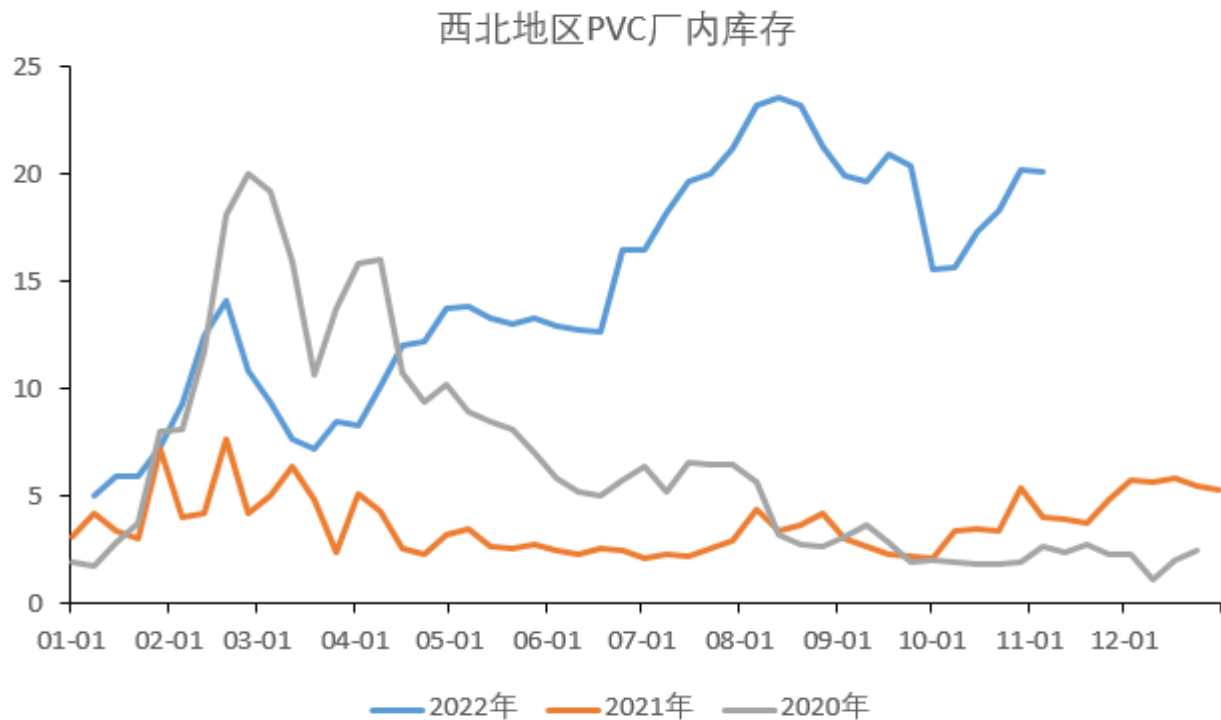
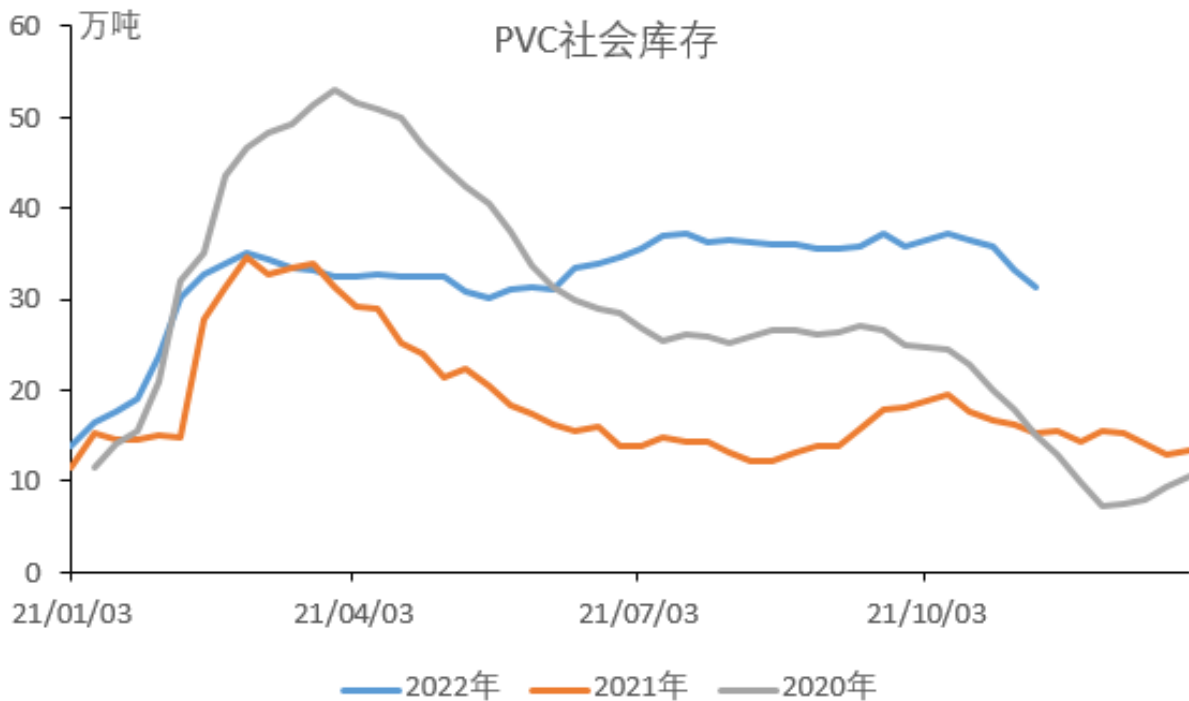


30大中城市商品房成交面积



- 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。
- 上周30大中城市商品房成交面积环比回落，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5.40%至31.36万吨，社会库存连续4周回落，但依然同比偏高103.90%。
- 内蒙、新疆等地运输效率有所恢复，西北地区厂库环比下降0.59%至20.07万吨。

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4.05个百分点至67.22%，开工回落较多，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，PVC社会库存下降5.40%至31.36万吨，社会库存连续4周回落，但依然同比偏高103.90%。西北地区厂库维持稳定。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。基本面边际转好，但依然偏空，不过河南、内蒙古强调精准防控，不能无差别封控加之有传言有条件放开，股市、商品风险偏好提升，PVC连续大幅减仓，PVC短期反弹，继续关注5950一线压力，国家卫健委表示坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇，PVC给出综合利润后可以再次做空。

塑料和PP反弹

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



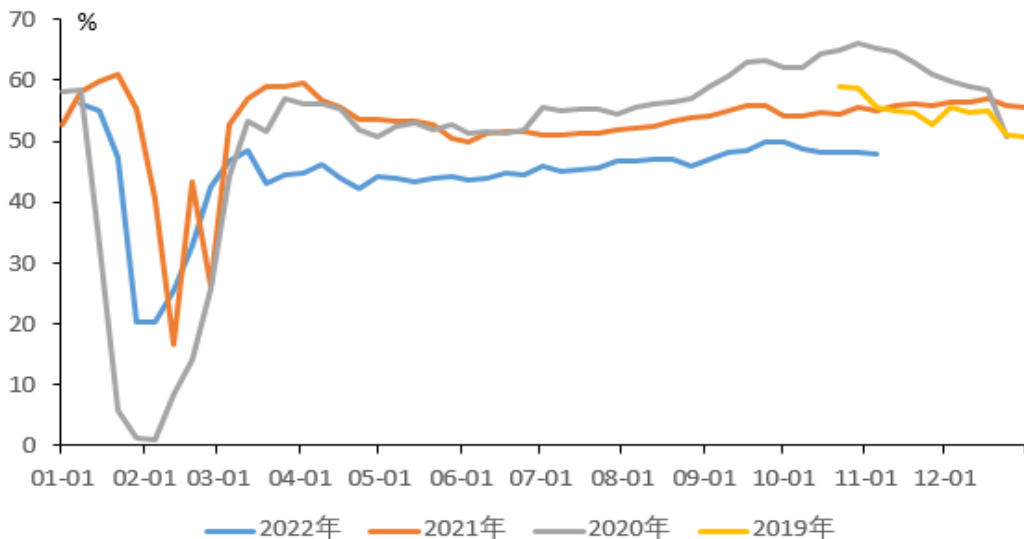
PP石化企业开工率



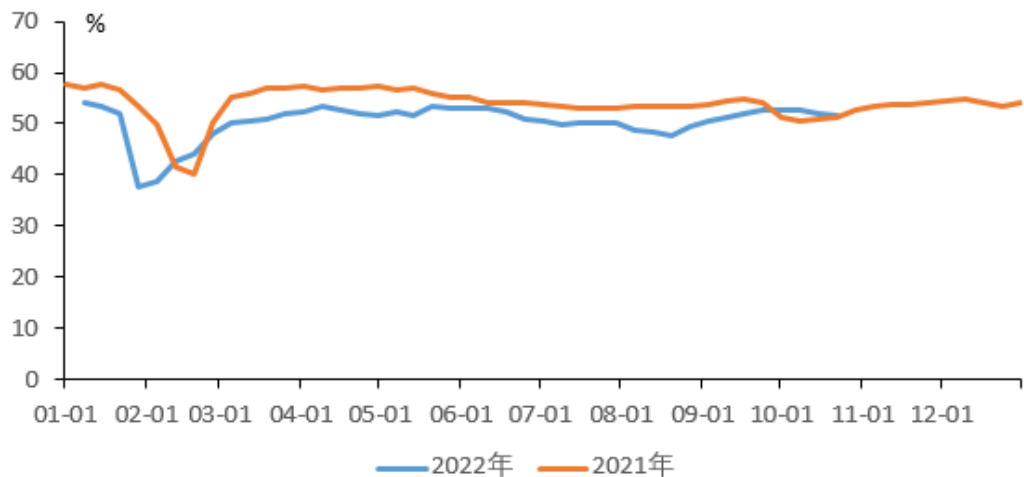
- 塑料供应端，新增延长中煤检修装置，塑料开工率下降1.2个百分点至90.8%，较去年同期高了0.9个百分点，处于中性略偏高水平。浙江石化二期和独山子石化即将开车。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置再度推迟，预计将于11月投产，古雷石化乙烯装置投料开车。
- PP供应端，新增荆门石化、广州三线等检修装置，PP开工率环比下降0.46个百分点至81.50%，较去年同期少了2.26个百分点，近期开工率小幅回落。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份后投产。中景石化二期一线60万吨/年装置投产。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



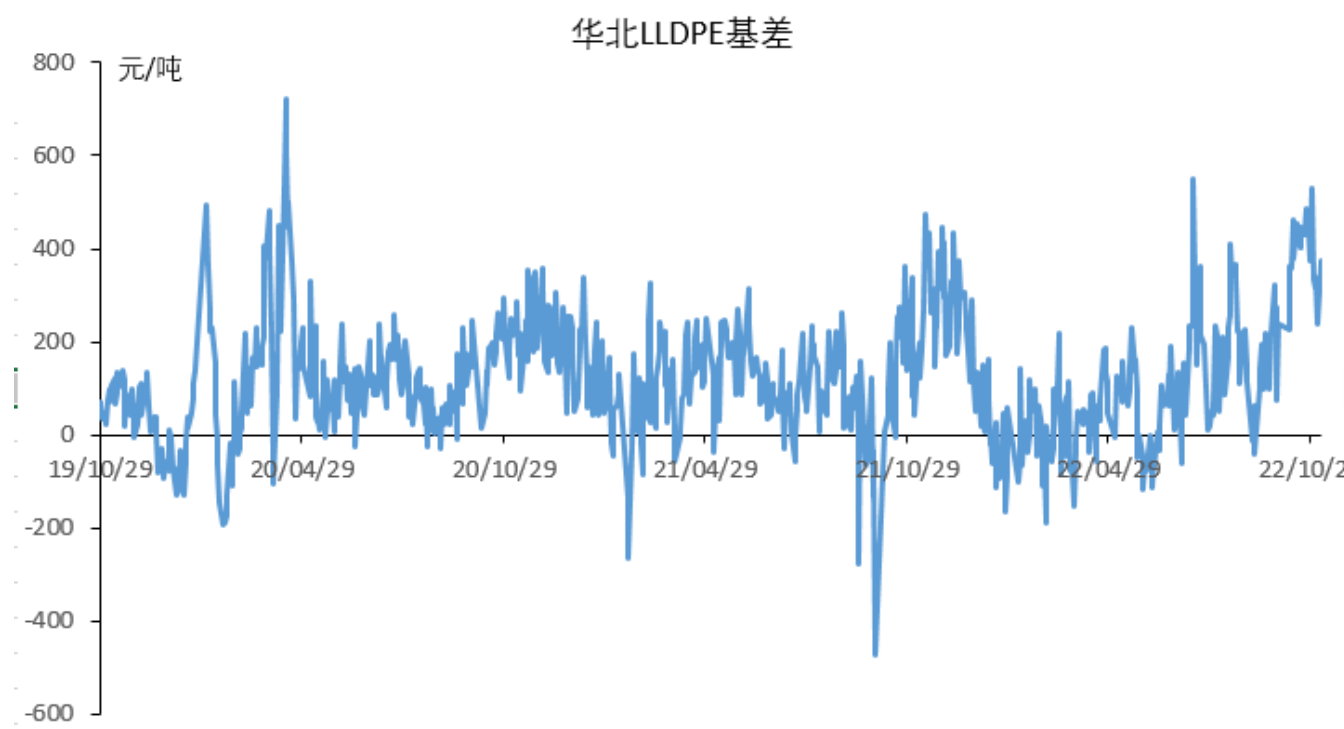
PP下游开工率加权



基本面情况

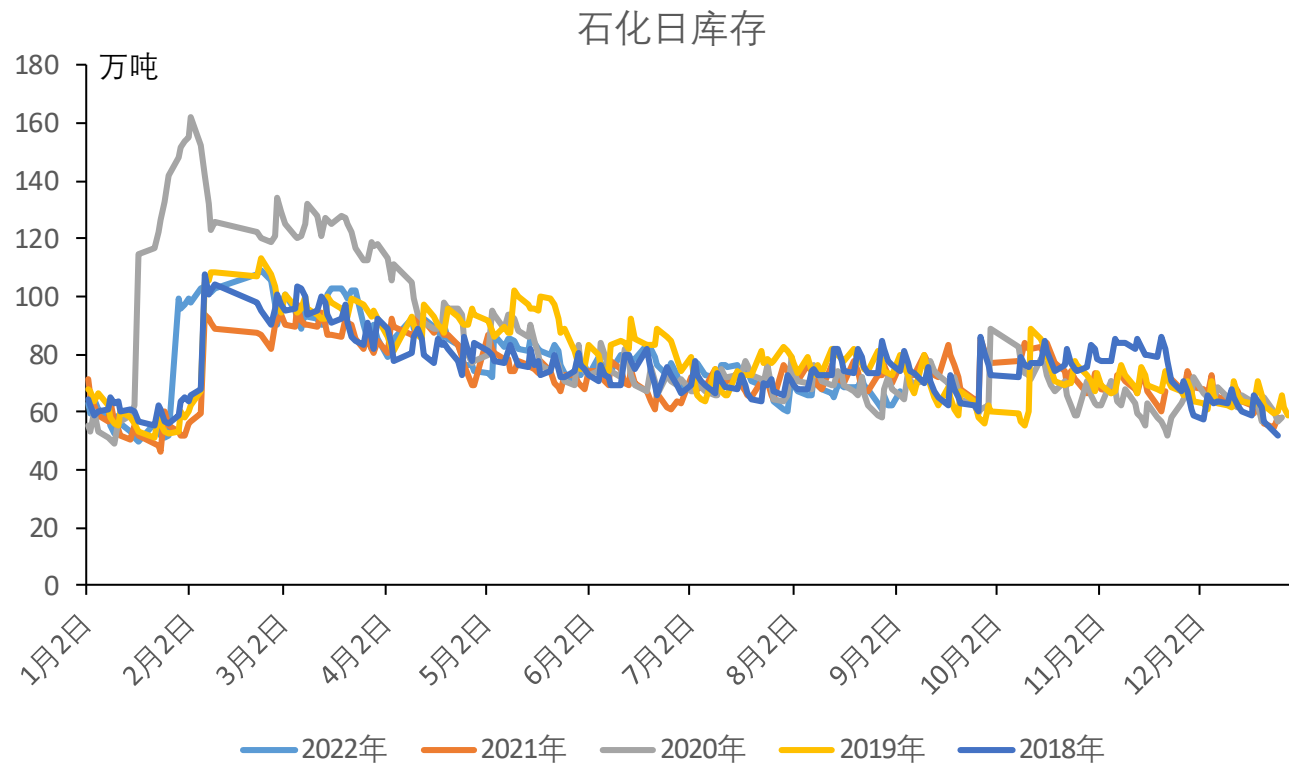
- 需求方面，聚丙烯下游加权开工率环比下降0.52个百分点至52.13%，较去年同期少了0.39个百分点，细分来看，塑编开工率下降1.5个百分点至45.50%，BOPP开工率维持在63.29%，注塑开工率下降0.07个百分点至58.20%，管材开工率下降维持在47.10%，塑编开工率下降拖累整体开工率，不过整体维持在52%附近。
- 塑料方面，下游农膜旺季需求逐步收尾，农膜开工率环比下降0.79个百分点至62.80%，另外管材开工率环比下降0.33个百分点至45.87%，包装膜开工率下降0.18个百分点至61.01%，整体上下游需求环比下降0.55个百分点，比去年同期少了7.14个百分点，下游农膜旺季需求继续收尾，双十一电商消费旺季未能继续提振包装膜。

塑料基差



➤ 基差下降明显，上周期货上涨335元/吨，现货仅上涨45元/吨，基差回落290元/吨。

塑料和PP库存



- 月底石化考核结束，石化去库速度放缓。上周累库2万吨，本周一石化早库增加5.5万吨至67.5万吨，较去年同期低了5.5万吨。

展望

- 随着月底石化考核结束，去库速度将放缓。整体上下游需求环比回落，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，基本面依然偏空，不过河南、内蒙古强调精准防控，不能无差别封控加之有传言有条件放开，股市、商品风险偏好提升，塑料、PP上周反弹较多，不过国家卫健委：坚持“外防输入、内防反弹”总策略和“动态清零”总方针不动摇。塑料、PP基本面改善不多，短期震荡运行为主。

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