



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14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/日以及欧盟限制俄油出口支撑，关注后续具体实施情况。需求端，EIA再次下调2023年原油需求增长预期。周三晚间公布的EIA数据也显示原油累库程度超预期。不过周四晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，美元指数跌至107，关注12月加息路径，海外经济依然不容乐观，预计油价高位震荡，布伦特100美元/桶面临压力。

沥青：供应端，沥青开工率环比减少0.5个百分点至42.2%，较去年同期高了2.8个百分点，开工率处于中等水平，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。目前现货价格持续走跌，临近2212合约交割期，基差快速下跌，但依然处于历史高位，持有现货者可以继续卖现货买期货。

PVC：总的来说，供应端，PVC开工率环比增加0.82个百分点至68.04%，PVC企业亏损，前期开工回落较多，低于往年同期水平，上周小幅提高。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2.81%至30.48万吨，社会库存连续5周回落，但依然同比偏高95.89%。西北地区厂库维持稳定。央行、银保监会近日发布房地产利好政策，国内出台进一步优化防控措施，但截至11月13日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落25%，依然处于历史同期最低值。华北下游淡季，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低。30大中城市商品房成交面积再次回落至同期最低位置。关注后续PVC下游需求情况，建议PVC空单暂时止盈离场。

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，10月出口数据同比增长较9月继续回落，基本面依然偏空，不过美联储加息放缓以及国内进一步优化防控措施，股市、商品风险偏好提升，塑料、PP基本面改善不多，暂时观望。

油价偏弱震荡

原油2212日K线



布伦特01合约日K线

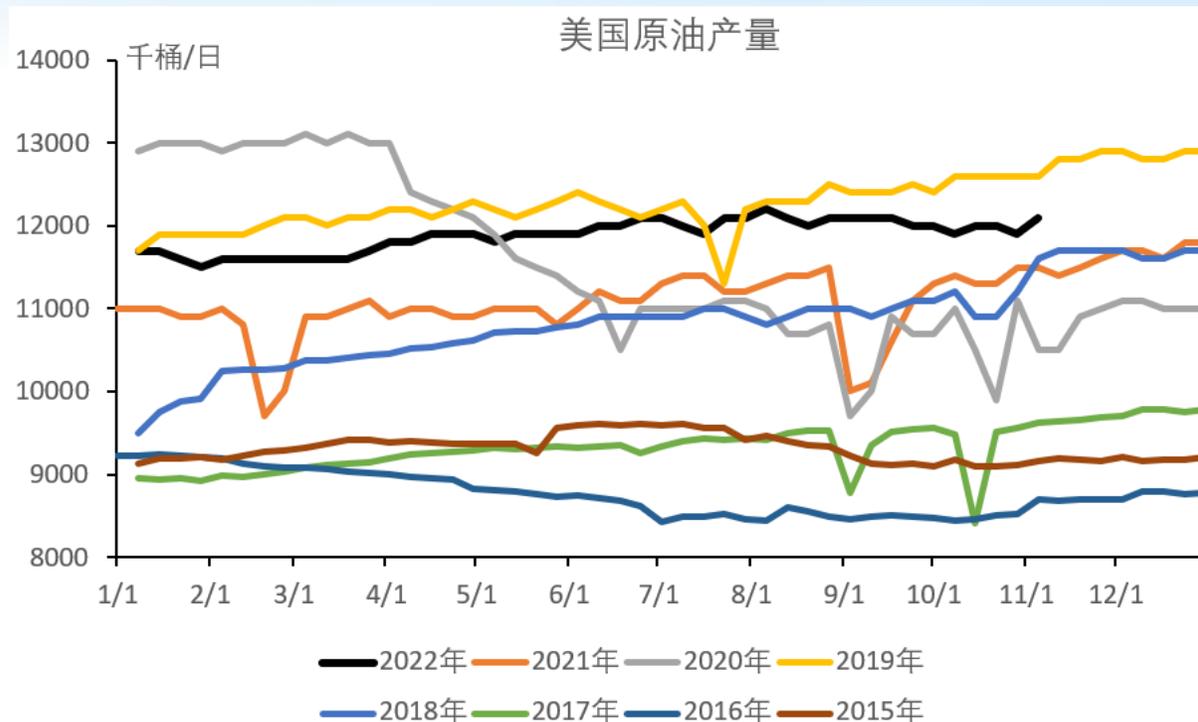


- 上周原油价格偏弱震荡，由于原油需求不佳（EIA下调2023年原油需求增速预测，另外，美国原油库存累库超预期，布伦特原油在接近100美元/桶后回落。随后周四晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，美元指数跌至107，原油跟随大宗商品反弹。
- 9日，当地媒体曾报道该港口发生了多次爆炸，报道指出爆炸是由胡塞武装无人机袭击所致。袭击还导致油轮无法靠岸装载原油，影响了也门石油的出口。
- 伊拉克总理：伊拉克计划提高石油产量；将继续从伊朗进口天然气。
- 周三凌晨EIA公布短期能源展望报告将2023年原油需求增速预期下调32万桶/日至116万桶/日，同时将2022年全球原油需求增速预期上调14万桶/日至226万桶/日。
- 10月，包括凝析油在内的俄罗斯石油日均产量为1078万桶，9月份约1080万桶/天。在欧盟禁运生效后，俄罗斯每日减少大约有150万-170万桶的原油。

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。
- 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 11月 4日当周为 1210万桶/日，较前一周增加20万桶/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



- 俄罗斯国防部称，从第聂伯河西岸的撤军已经完成。
- 克里姆林宫称“特别军事行动”的目标可以通过和平谈判实现。
- 乌克兰外长表示，正在考虑与俄罗斯外长拉夫罗夫会晤的可能性。乌克兰谈判代表称，俄乌冲突谈判或在明年下半年恢复。
- 美国国家安全顾问沙利文：美国不会放松对乌克兰的支持，将与国会就获得更多资源进行讨论。

美元指数走势

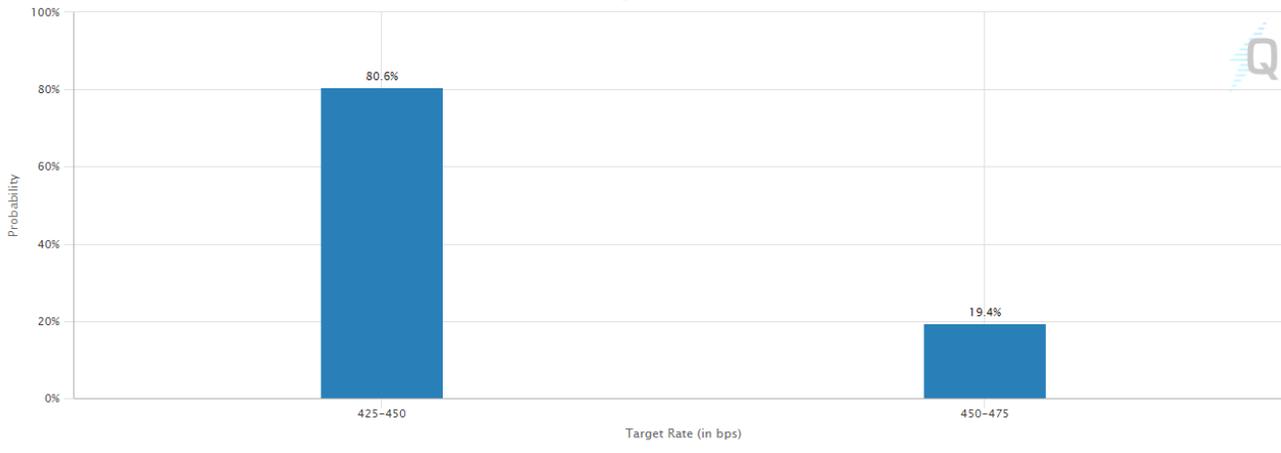


➤ 周四晚间，美国劳工统计局公布10月份 CPI好于预期，其中10月 CPI同比上涨7.7%，低于市场预期的8.0%，较前值8.2%大幅回落；环比上涨0.3%，同样好于市场预期的0.5%，较前值的0.6%大幅回落。在剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI同比上涨6.3%，低于市场预期的6.5%，较前值的6.6%回落；环比上涨0.3%，低于市场预期的0.5%，较前值的0.6%大幅回落。

➤ 据CME“美联储观察”：美联储12月加息50个基点至4.25%-4.50%区间的概率升至80.6%，加息75个基点至4.50%-4.75%区间的概率降至19.4%，加息100个基点的概率为0%。

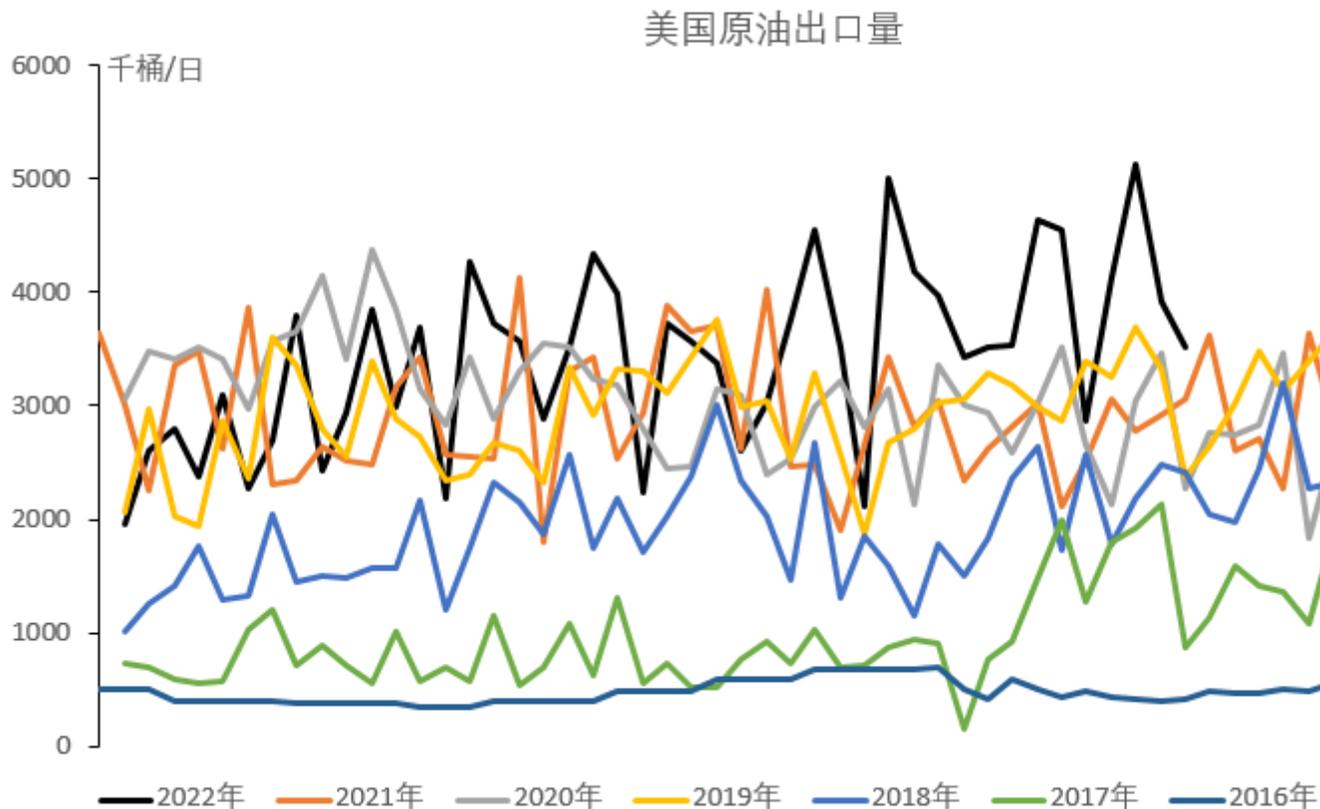
TARGET RATE PROBABILITIES FOR 14 12月 2022 FED MEETING

Current target rate is 375-400



TARGET RATE (BPS)	PROBABILITY(%)				
	NOW *	1 DAY 11 11月 2022	1 WEEK 4 11月 2022	1 MONTH 13 10月 2022	
425-450	80.6%	80.6%	61.5%	36.7%	
450-475	19.4%	19.4%	38.5%	61.6%	
475-500	0.0%	0.0%	0.0%	1.7%	

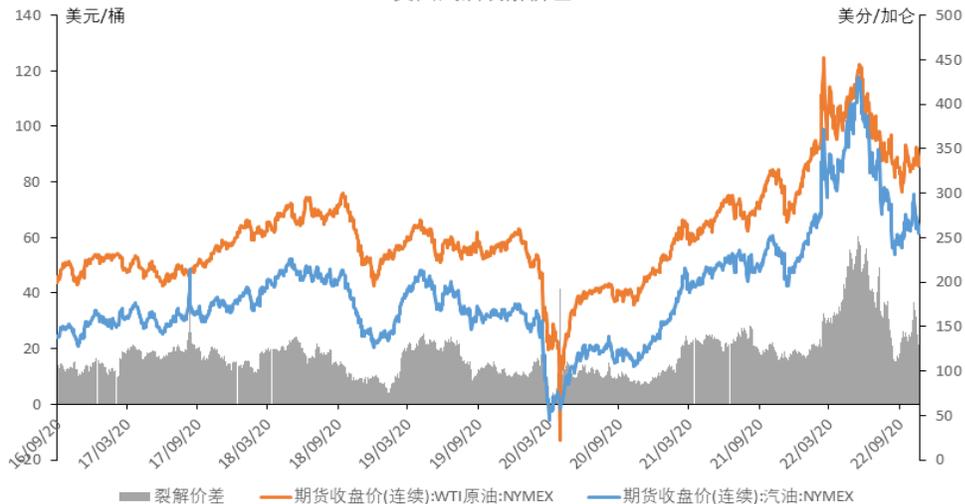
美国原油出口量创纪录



➤ 截至11月4日当周，美国原油出口量环比下降40.4万桶/日至352.1万桶/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



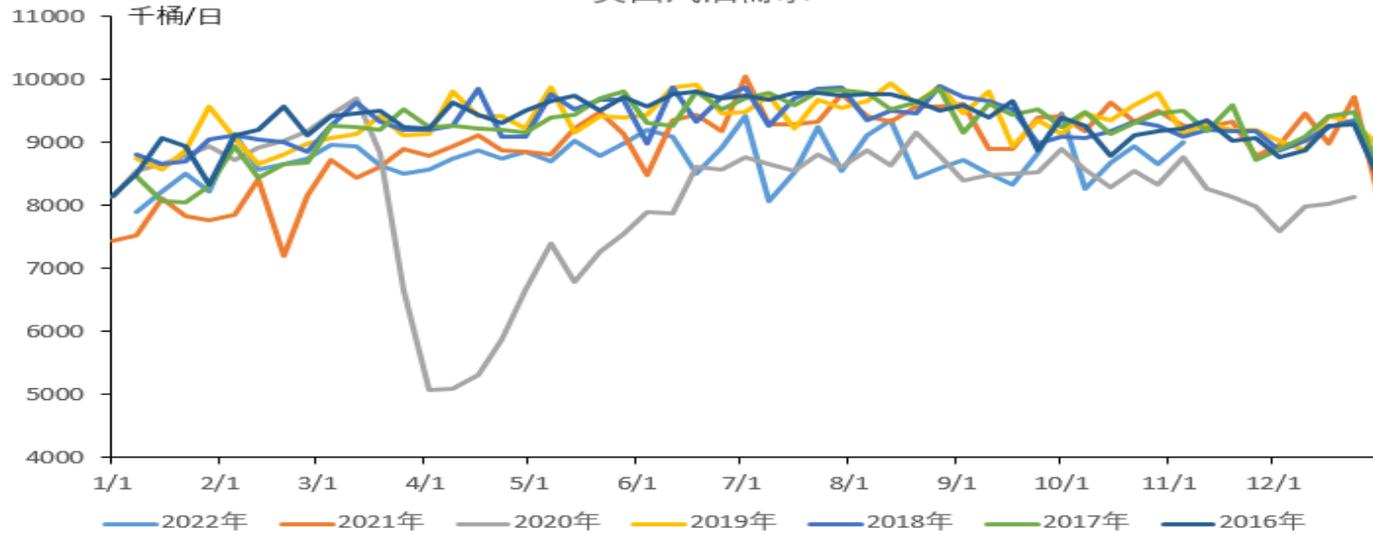
欧洲柴油裂解价差



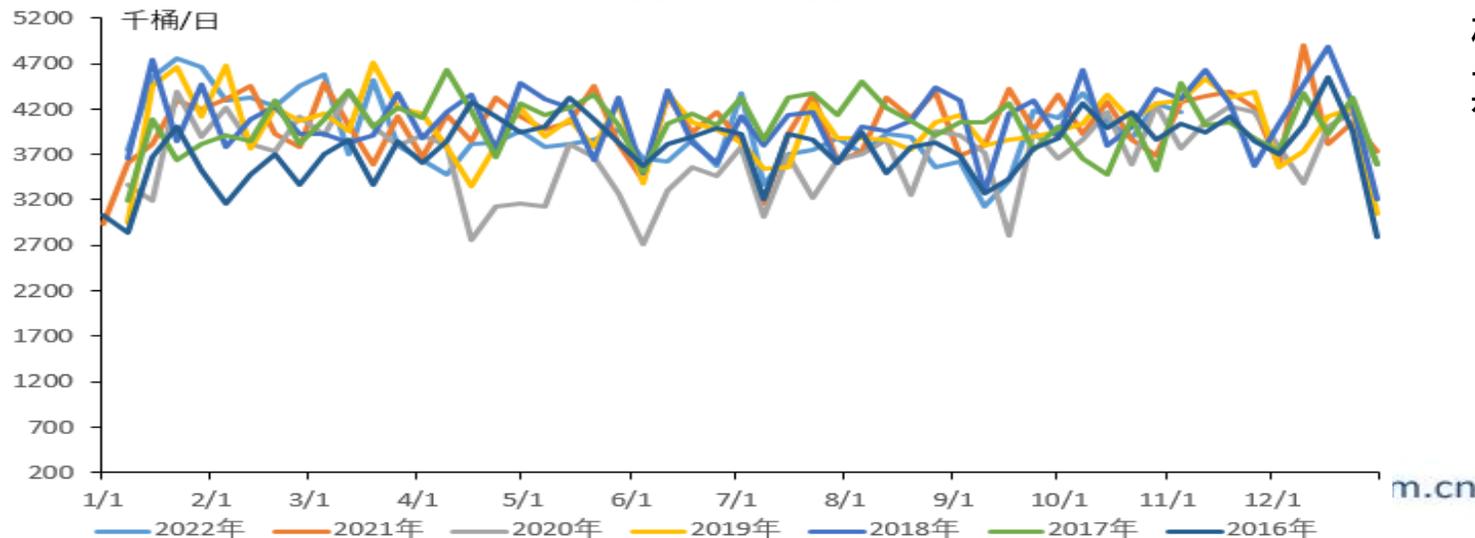
- 美国汽油价格回落，裂解价差缩小2美元/桶，依然处于俄乌冲突爆发之初的水平。同样欧洲汽油裂解价差缩小5美元/桶。
- 欧洲柴油裂解价差、美国柴油裂解价差分别下跌9、10美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

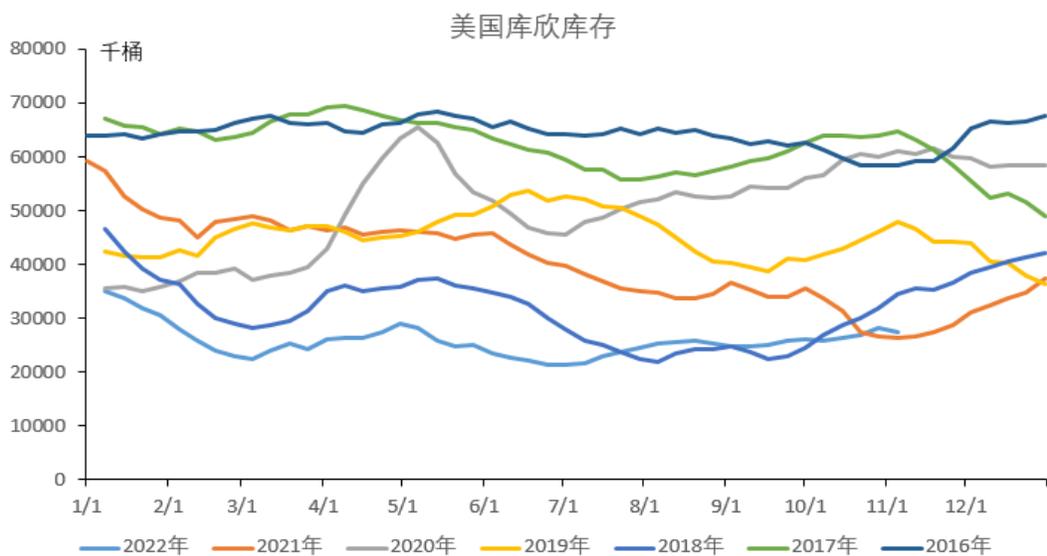
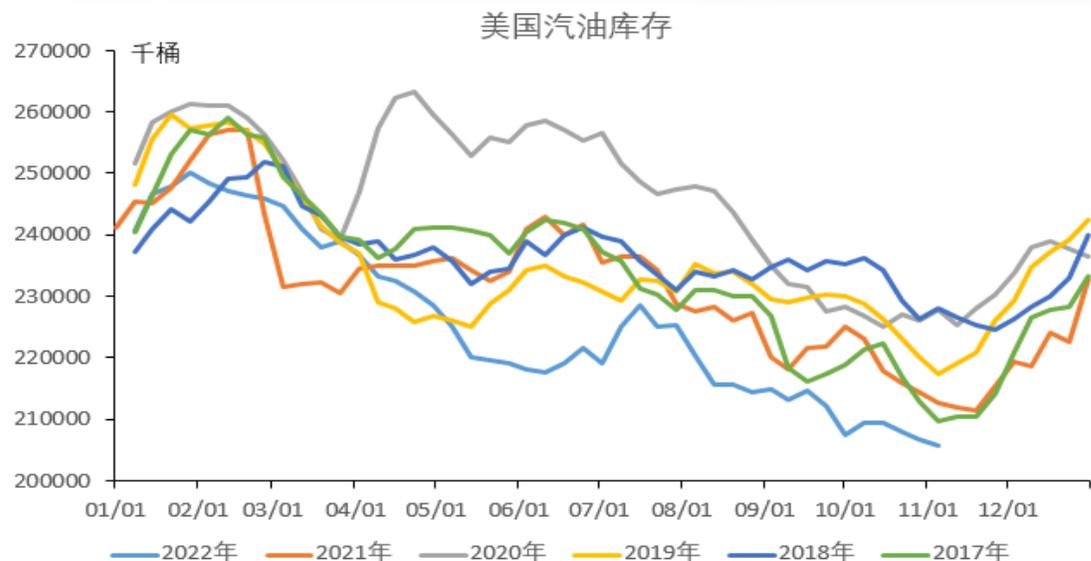
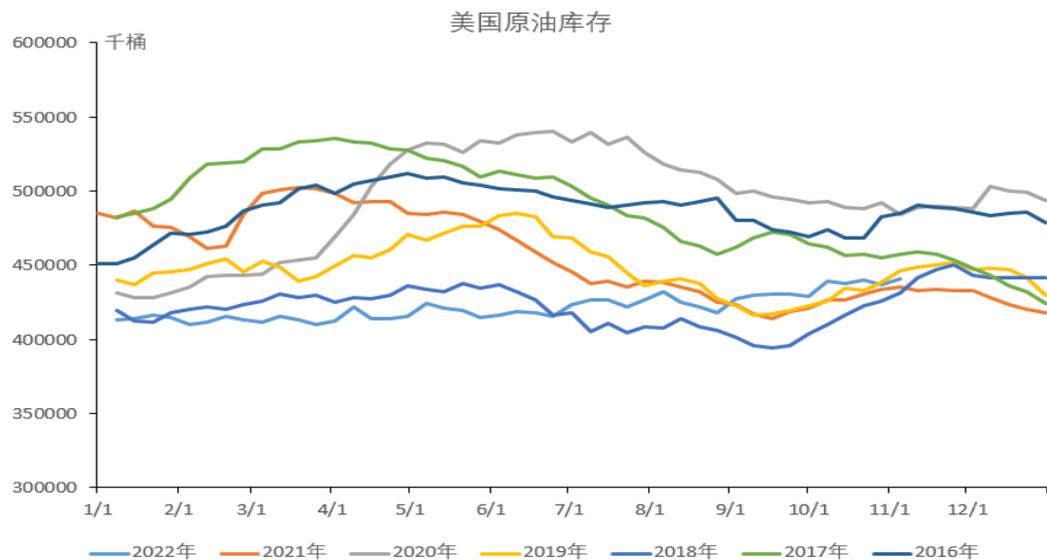


美国柴油需求



- 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升至2077.4万桶/日，较去年同期增加2.65%，由低于去年同期转为高于去年同期。其中汽油周度需求环比增加4.05%至901.1万桶/日，四周平均需求在863.6万桶/日，较去年同期下降6.47%；柴油周度需求环比减少2.25%至416.1万桶/日，四周平均需求在414.42万桶/日，较去年同期下降1.58%，汽油需求增加，带动整体需求增加。

美国原油库存



- 11月9日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至11月4日当周 EIA 原油库存报4.40755亿桶，环比上周增加392.5万桶，比过去五年均值仅低了2.28%；库欣地区库存报2724.1万桶，环比上周减少92.3万桶；汽油库存报2.05733亿桶，环比上周减少90.0万桶。

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。
- 周三凌晨EIA公布短期能源展望报告将2023年原油需求增速预期下调32万桶/日至116万桶/日，同时将2022年全球原油需求增速预期上调14万桶/日至226万桶/日。
- 10月，包括凝析油在内的俄罗斯石油日均产量为1078万桶，9月份约1080万桶/天。在欧盟禁运生效后，俄罗斯每日减少大约有150万-170万桶的原油。
- 周四晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，美元指数跌至107。
- 供应端受OPEC+超预期减产200万桶/日以及欧盟限制俄油出口支撑，关注后续具体实施情况。需求端，EIA再次下调2023年原油需求增长预期。周三晚间公布的EIA数据也显示原油累库程度超预期。不过周四晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，美元指数跌至107，关注12月加息路径，海外经济依然不容乐观，预计油价高位震荡，布伦特100美元/桶面临压力。

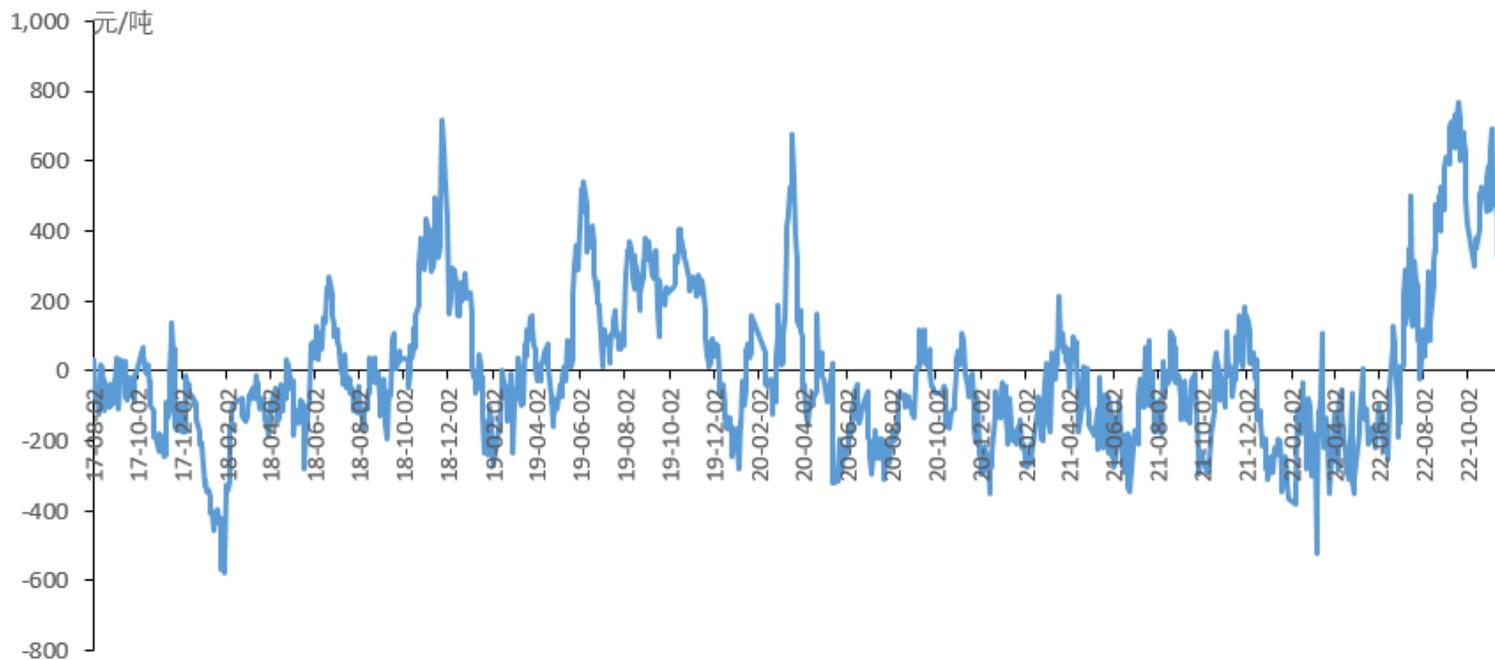
沥青偏弱震荡

沥青2301合约日K线



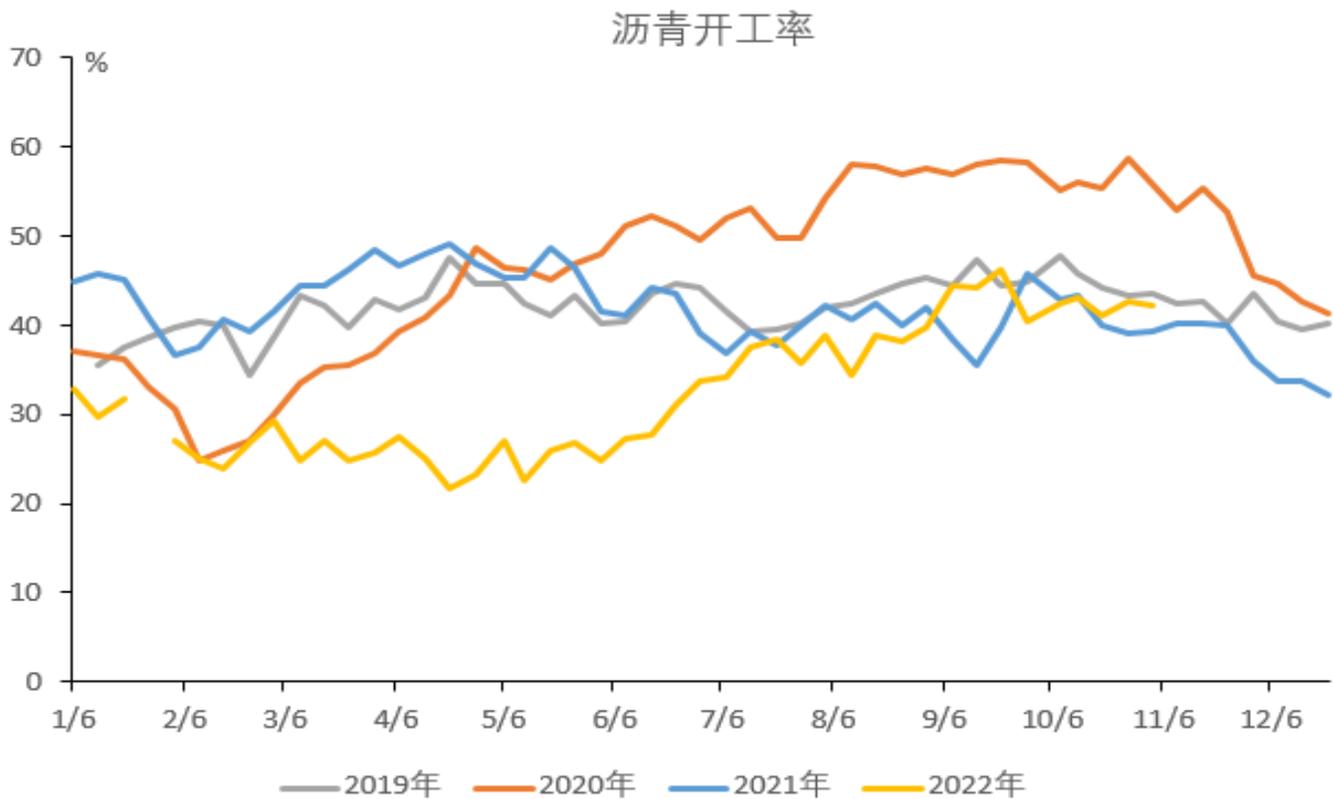
沥青基差

山东地区沥青基差走势



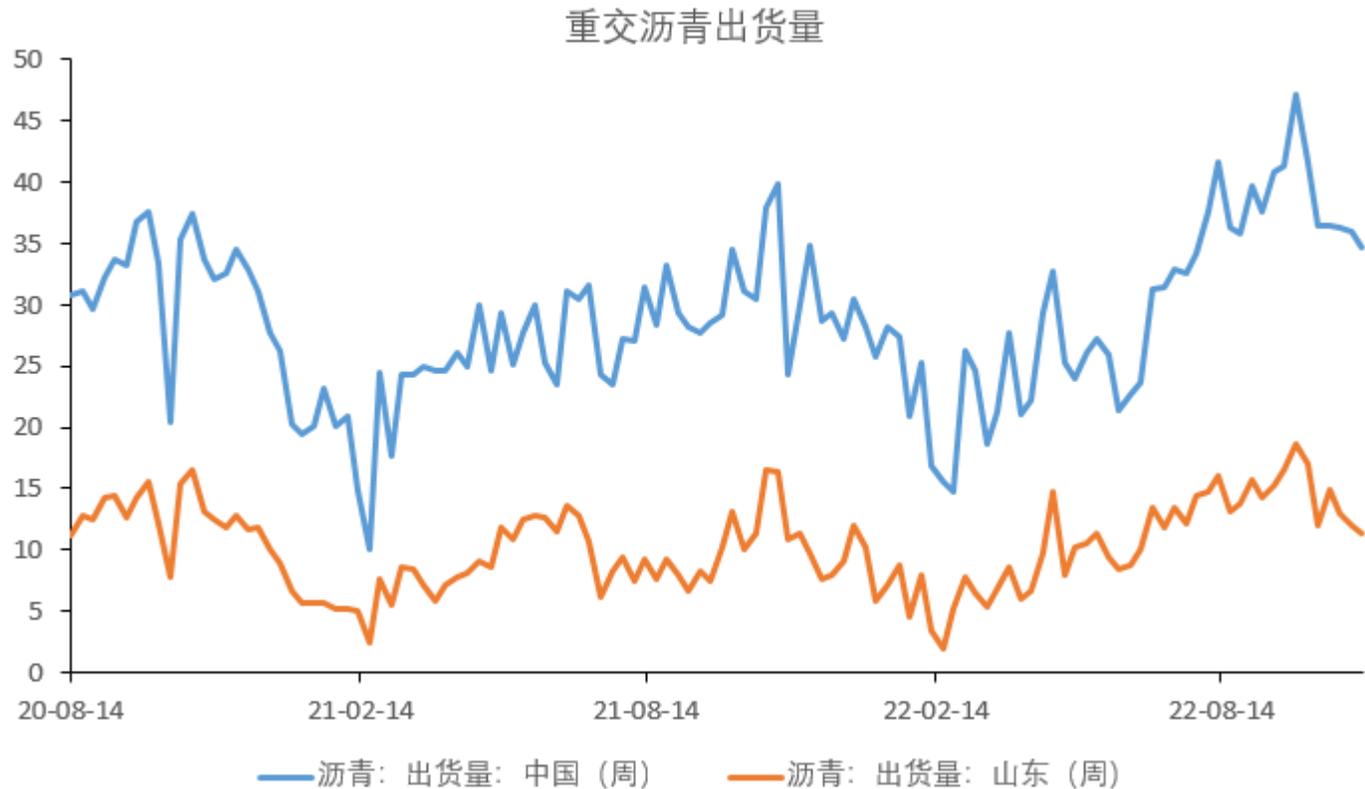
- 基差方面，山东地区主流市场价下跌至4110元/吨，沥青主力合约换月，12基差走弱至214元/吨，依然处于历史高位，持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

沥青开工率



➤ 新增温州中油等停产装置，沥青开工率环比减少0.5个百分点至42.2%，较去年同期高了2.8个百分点。

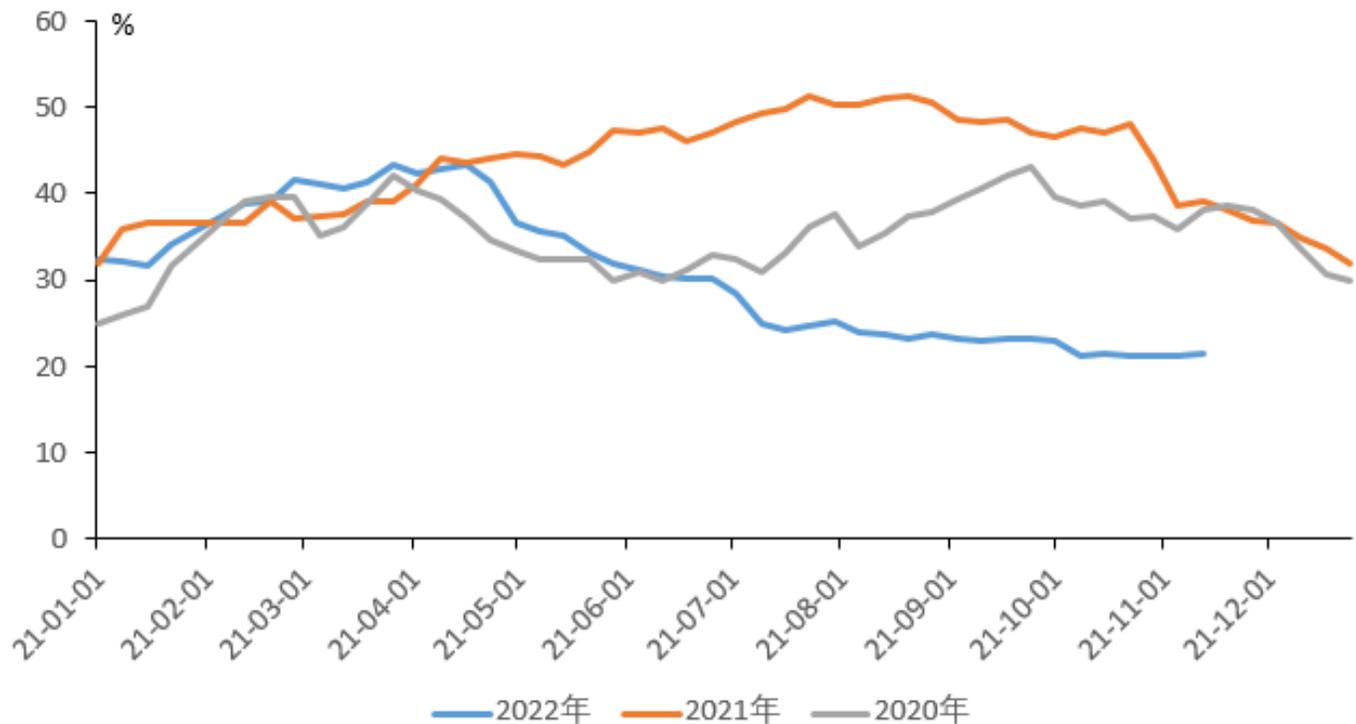
沥青出货量



- 沥青出货量继续下降，全国沥青出货量环比下降3.84%至34.60万吨，其中山东地区沥青出货量环比下降5.12%至11.31万吨。

沥青库存

沥青库存存货比



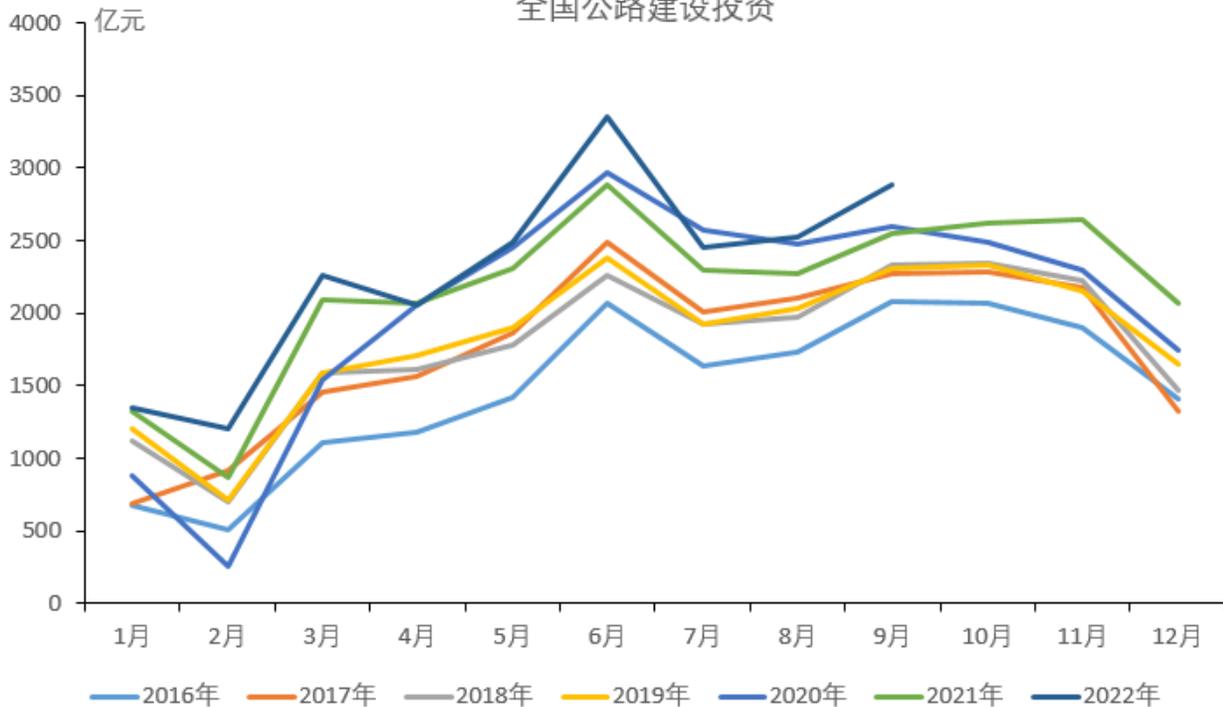
➤ 库存方面，库存存货比小幅回升，从11月4日的21.2%回升至11月11日的21.5%，环比回升0.3个百分点。

沥青需求

基础设施建设投资(不含电力):累计同比



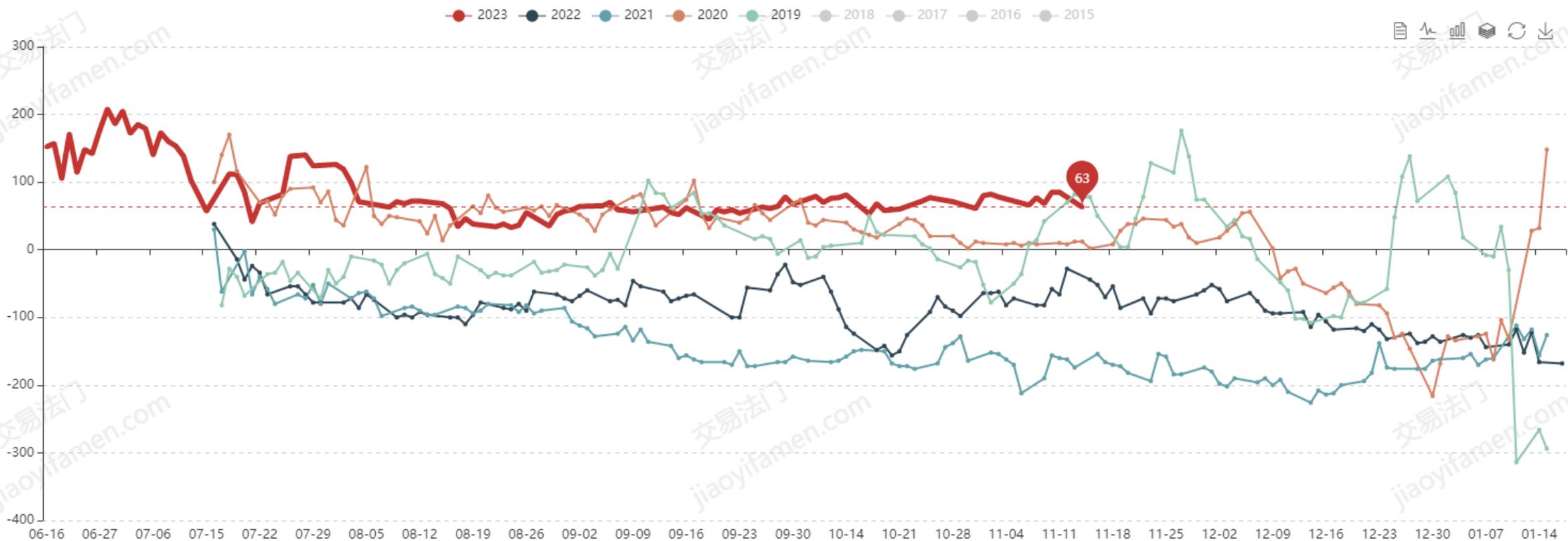
全国公路建设投资



- 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，华北地区降温，北方需求进一步下降，整体需求环比回落。

沥青需求

沥青 01 合约 - 06 合约季节图



➤ 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。

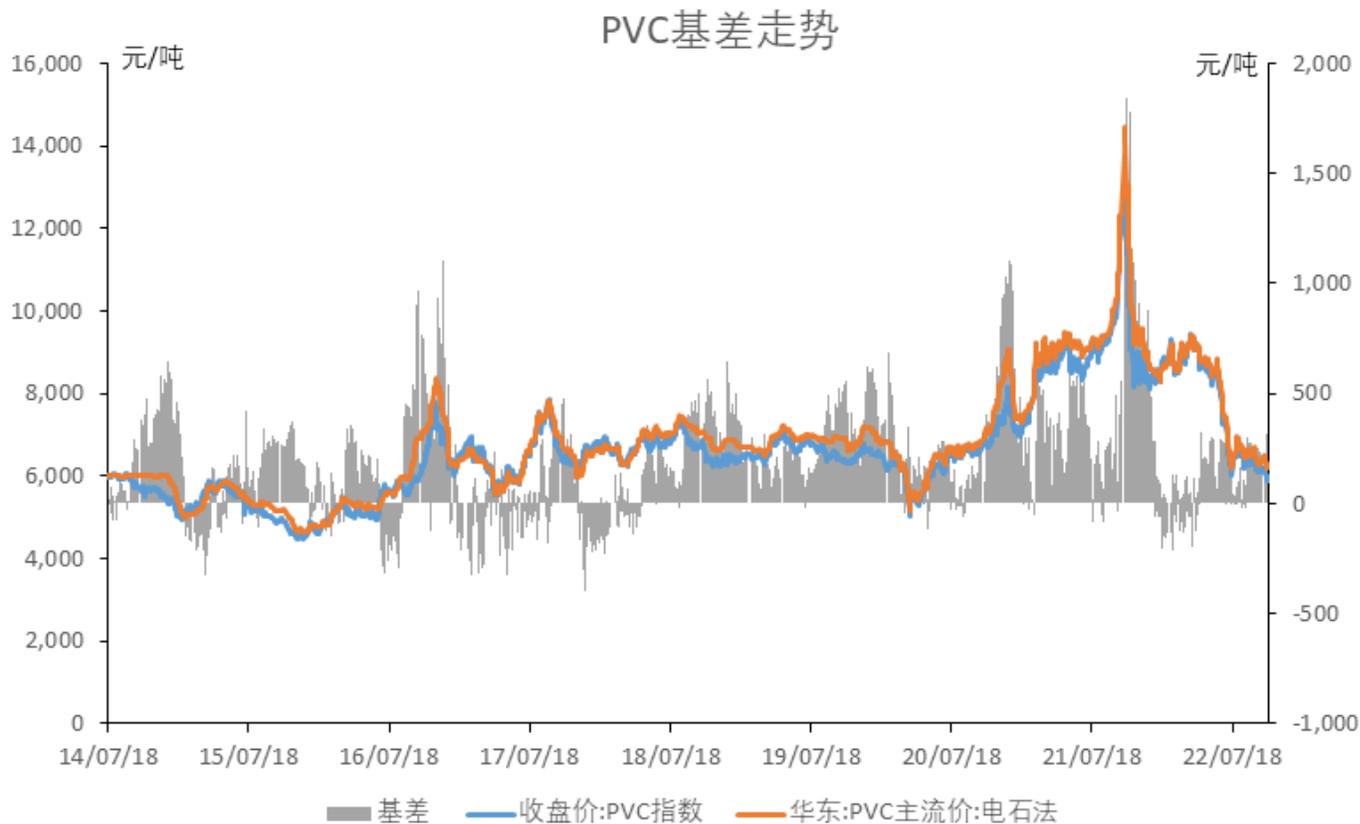
展望

- 供应端，沥青开工率环比减少0.5个百分点至42.2%，较去年同期高了2.8个百分点，开工率处于中等水平，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。目前现货价格持续走跌，临近2212合约交割期，基差快速下跌，但依然处于历史高位，持有现货者可以继续卖现货买期货。

PVC 2301合约日K线

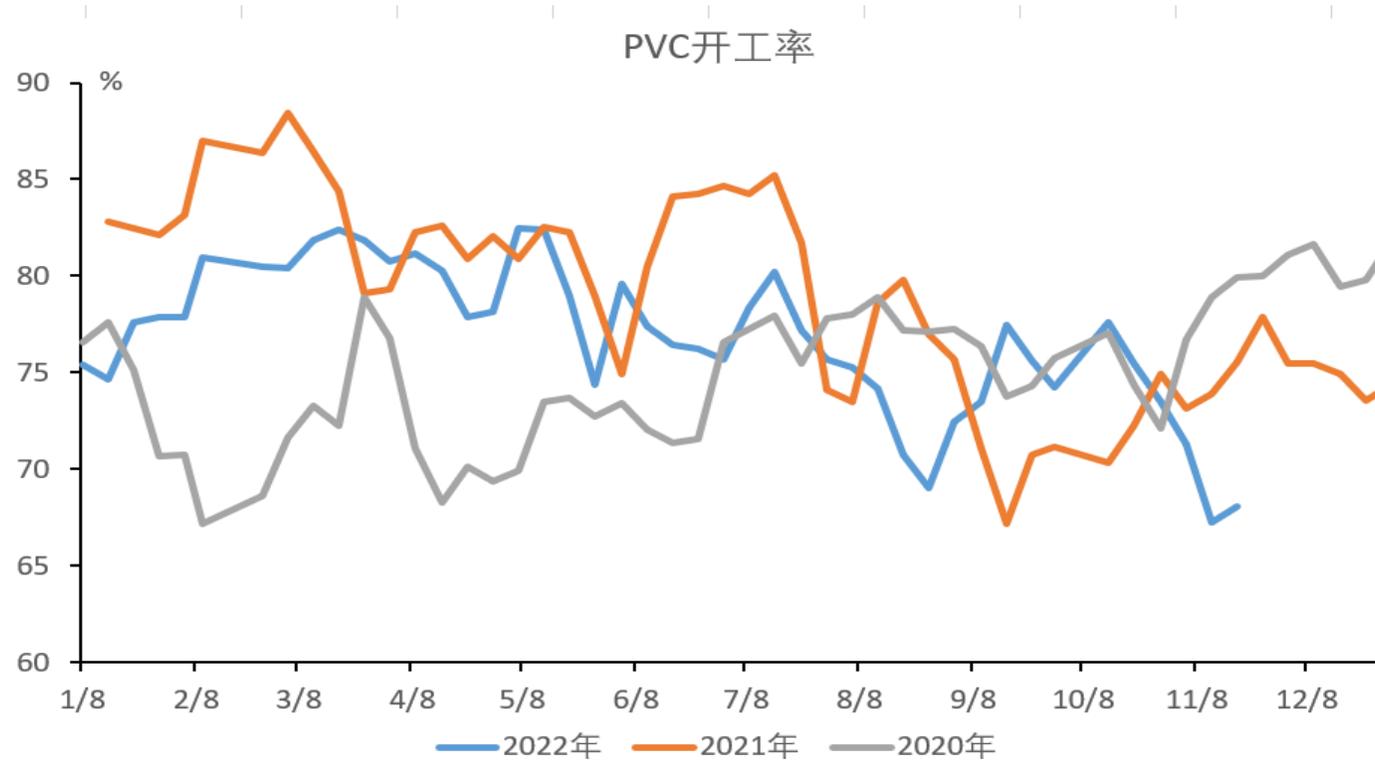


PVC基差



➤ 目前基差在140元/吨，基差依然处于中性位置。

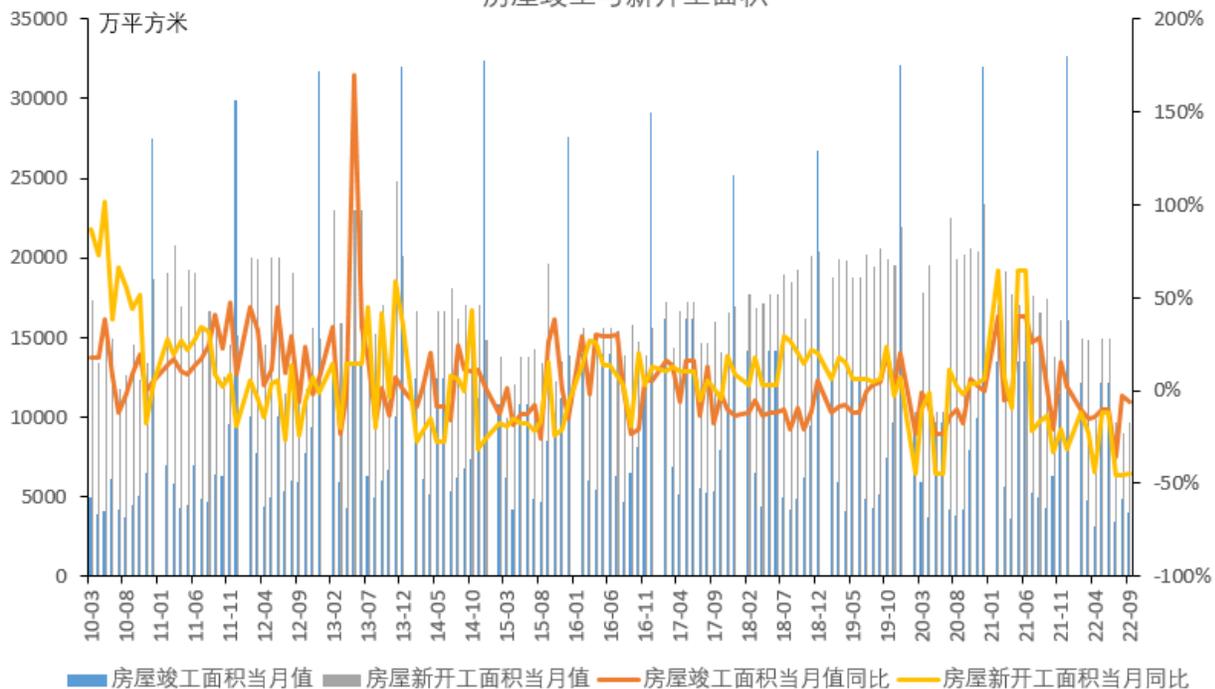
PVC开工率



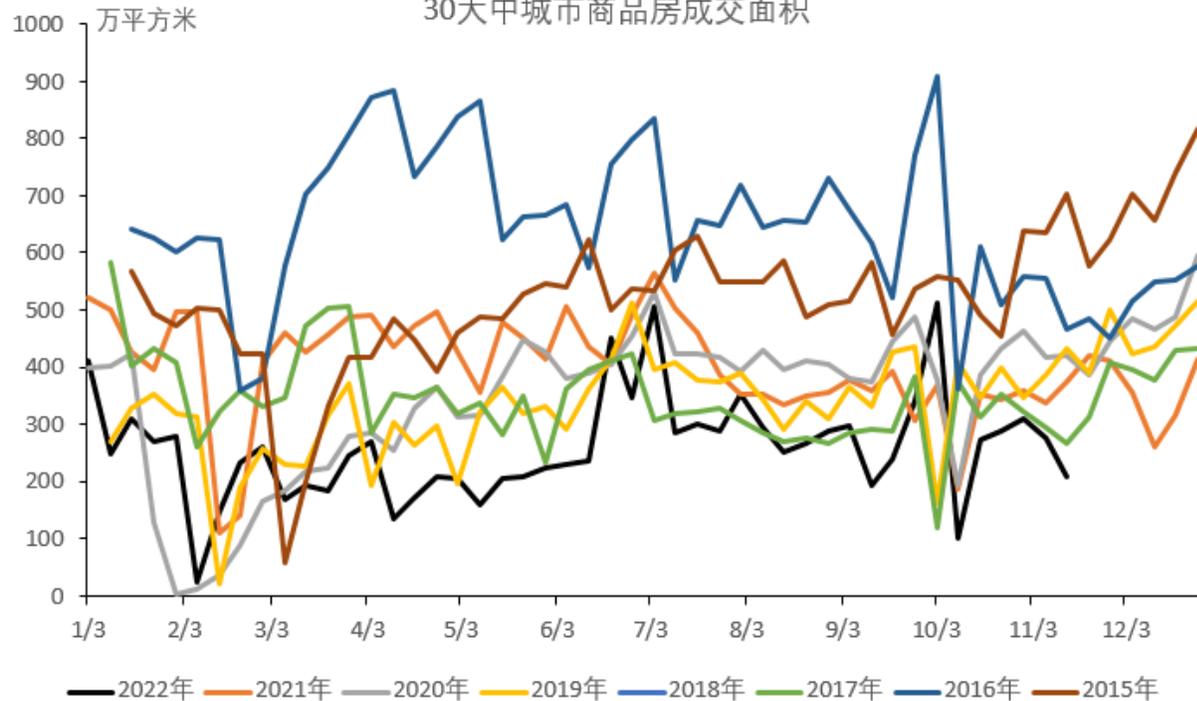
- 125万吨/年的陕西北元、12万吨/年的宁夏英力特检修装置重启开车，PVC开工率环比增加0.82个百分点至68.04%，其中电石法开工率环比增加0.96个百分点至66.81%，乙烯法开工率环比增加0.34个百分点至72.32%，PVC企业亏损，前期开工回落较多，低于往年同期水平，上周小幅提高。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

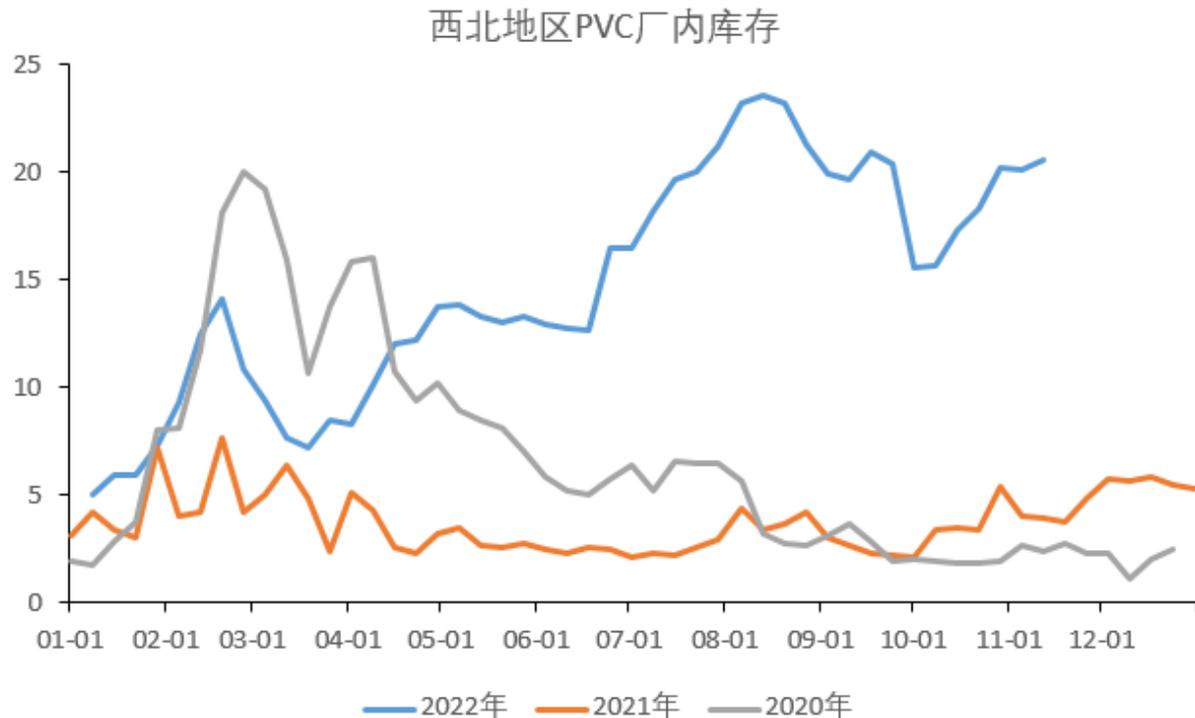
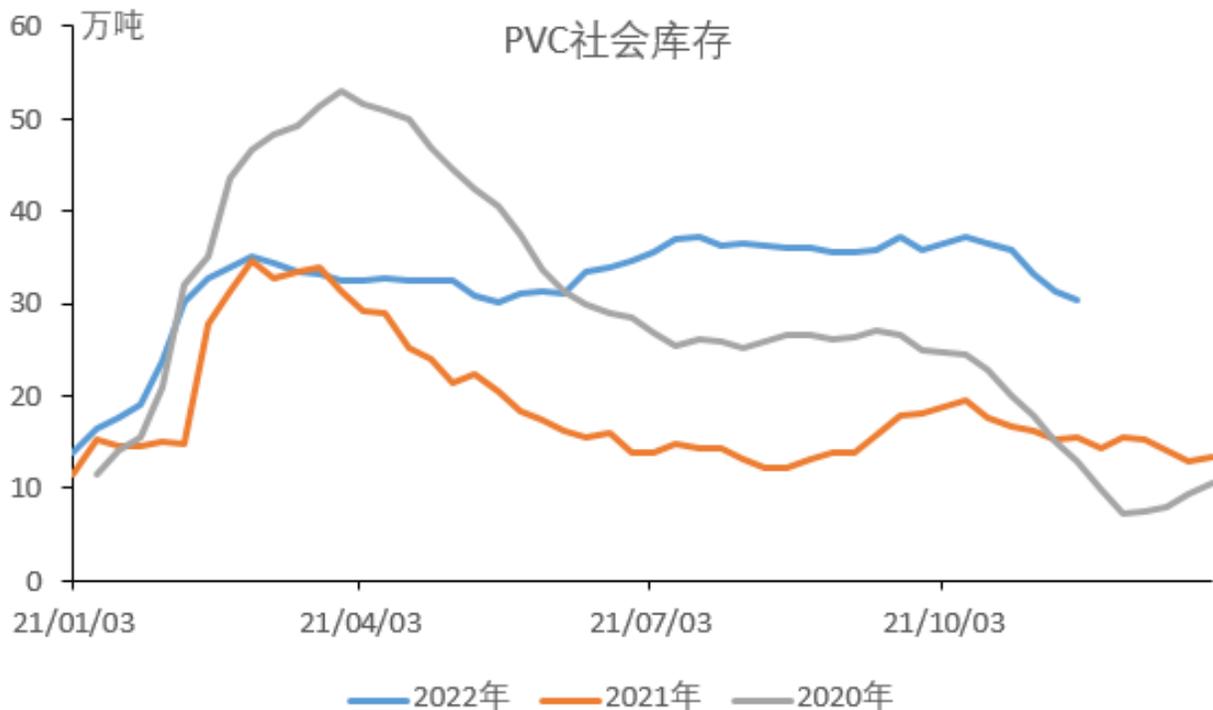


30大中城市商品房成交面积



- 央行、银保监会近日发布《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展工作的通知》：有关主管部门主要围绕保持房地产融资平稳有序、积极做好“保交楼金融服务”以及积极配合做好受困房地产企业风险处置、依法保障住房金融消费者合法权益、阶段性调整部分金融管理政策和加大住房租赁金融支持力度等方面部署工作。
- 截至11月13日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落25%，依然处于历史同期最低值。
- 华北下游淡季，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低。

PVC库存



- 库存上，PVC社会库存下降2.81%至30.48万吨，社会库存连续5周回落，但依然同比偏高95.89%。
- 内蒙、新疆等地运输效率有所恢复，西北地区厂库维持在20万吨附近。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比增加0.82个百分点至68.04%，PVC企业亏损，前期开工回落较多，低于往年同期水平，上周小幅提高。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2.81%至30.48万吨，社会库存连续5周回落，但依然同比偏高95.89%。西北地区厂库维持稳定。央行、银保监会近日发布房地产利好政策，国内出台进一步优化防控措施，但截至11月13日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落25%，依然处于历史同期最低值。华北下游淡季，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低。30大中城市商品房成交面积再次回落至同期最低位置。关注后续PVC下游需求情况，建议 PVC空单暂时止盈离场。

塑料和PP反弹

塑料 2301合约日K线

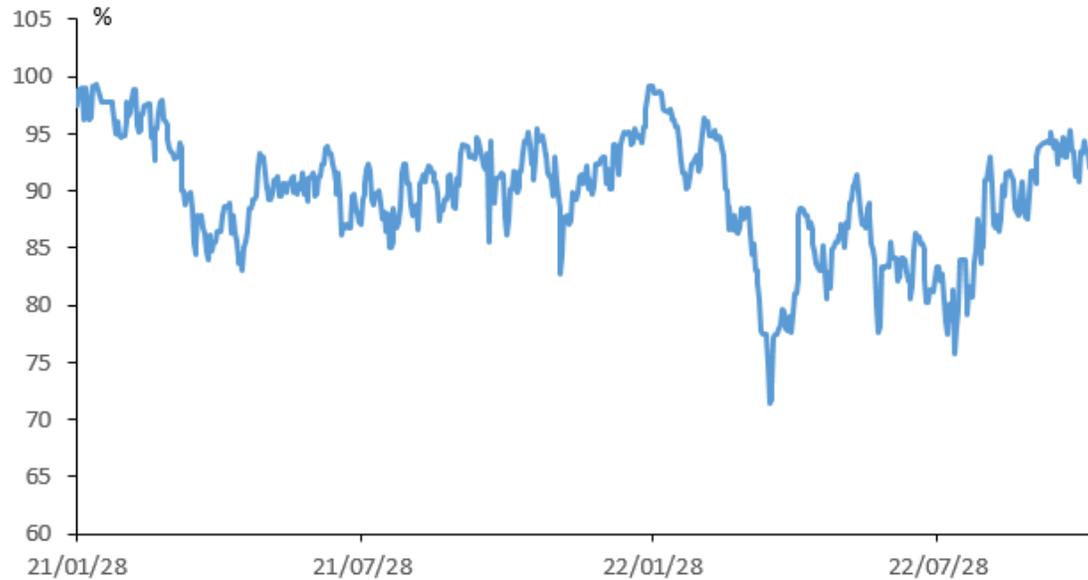


PP 2301合约日K线



塑料和PP开工率

聚乙烯开工率



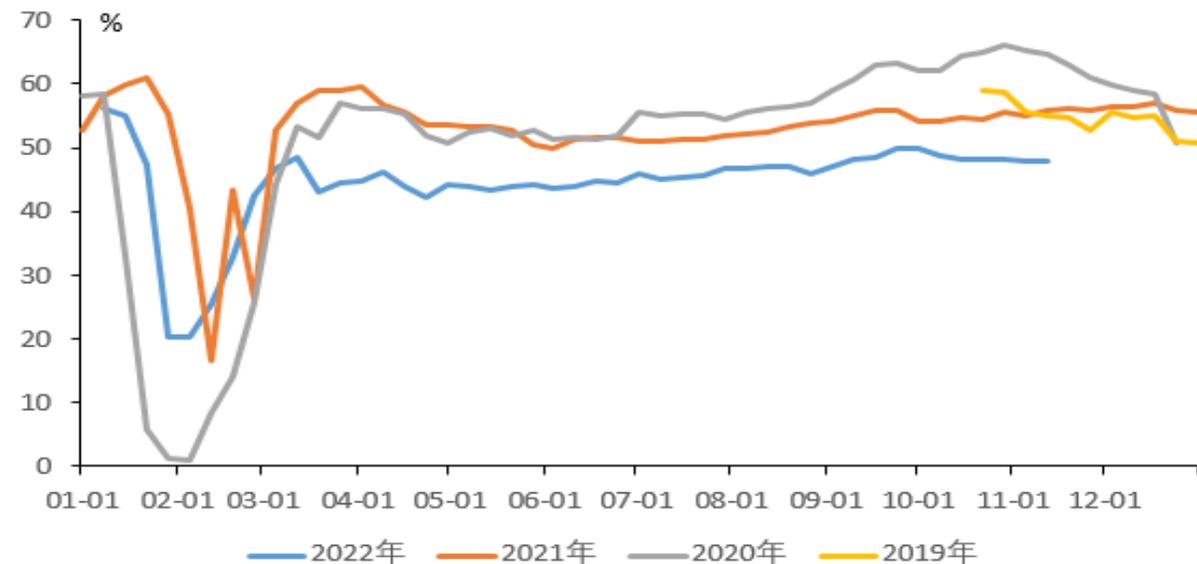
PP石化企业开工率



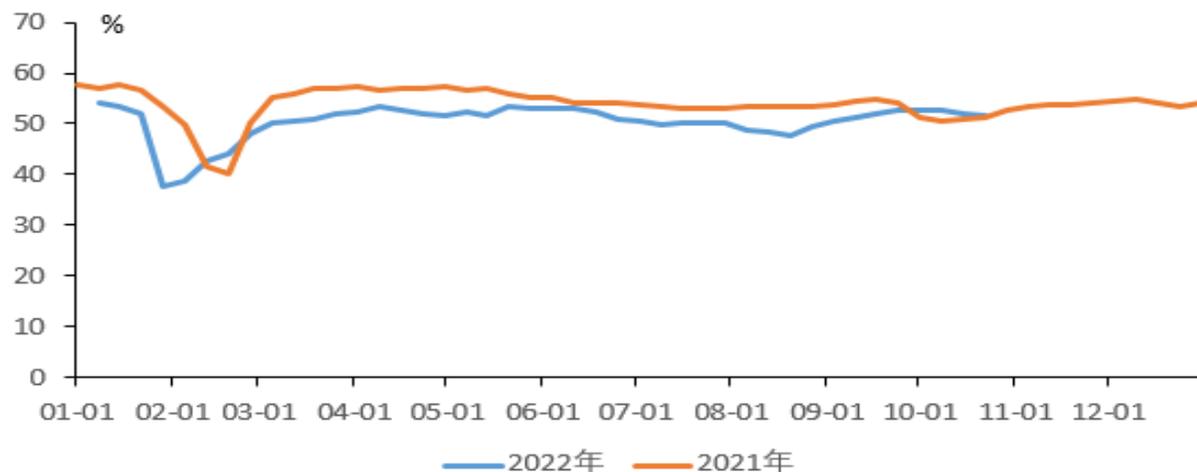
- 基本上看，供应端，检修装置变化不大，塑料开工率维持在93.2%，较去年同期低了2.0个百分点，处于中性略偏高水平。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置再度推迟，预计将于11月投产，古雷石化乙烯装置投料开车。
- 荆门石化、广州石化等检修装置重启开车，PP开工率环比增加0.17个百分点至81.67%，较去年同期少了4.48个百分点，近期开工率小幅回升。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份后投产。中景石化二期一线60万吨/年装置投产。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



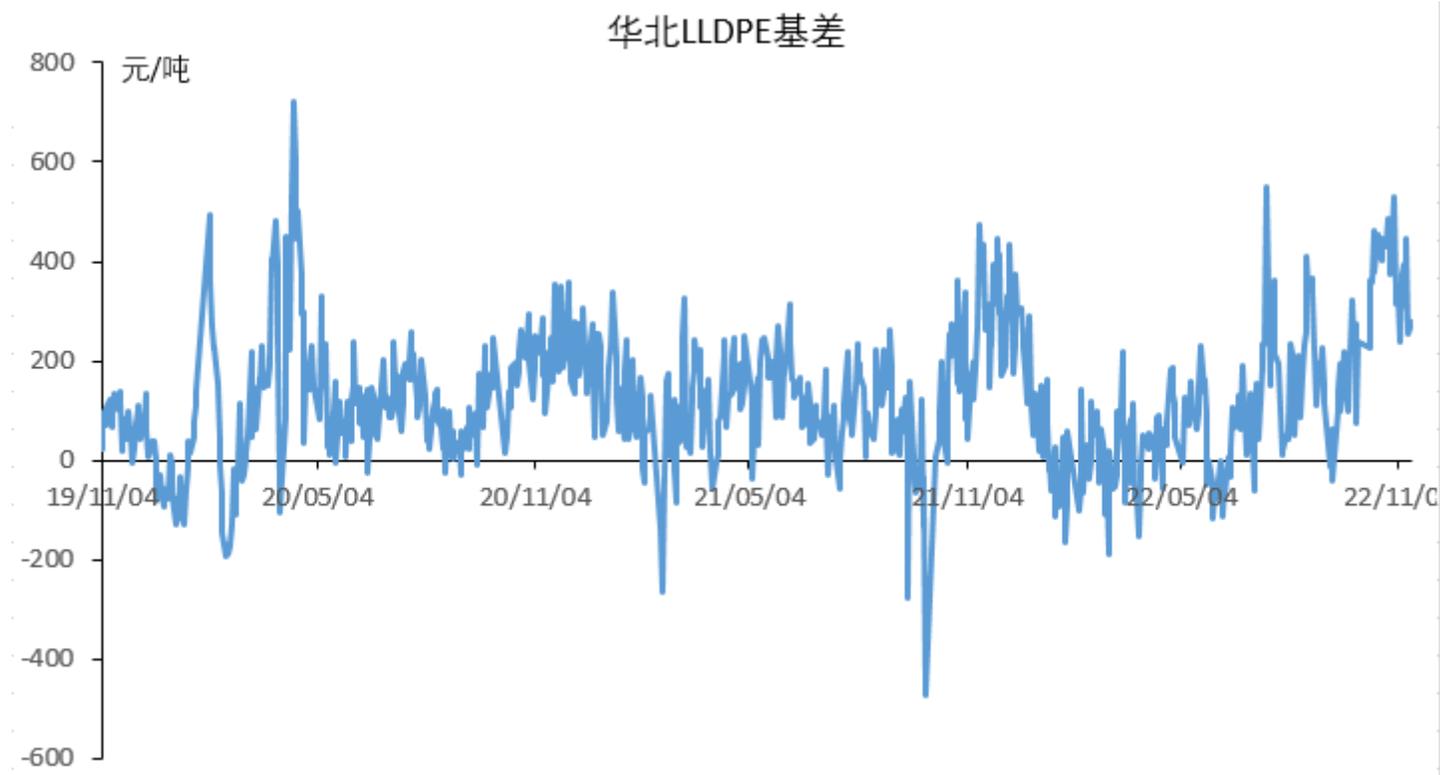
PP下游开工率加权



基本面情况

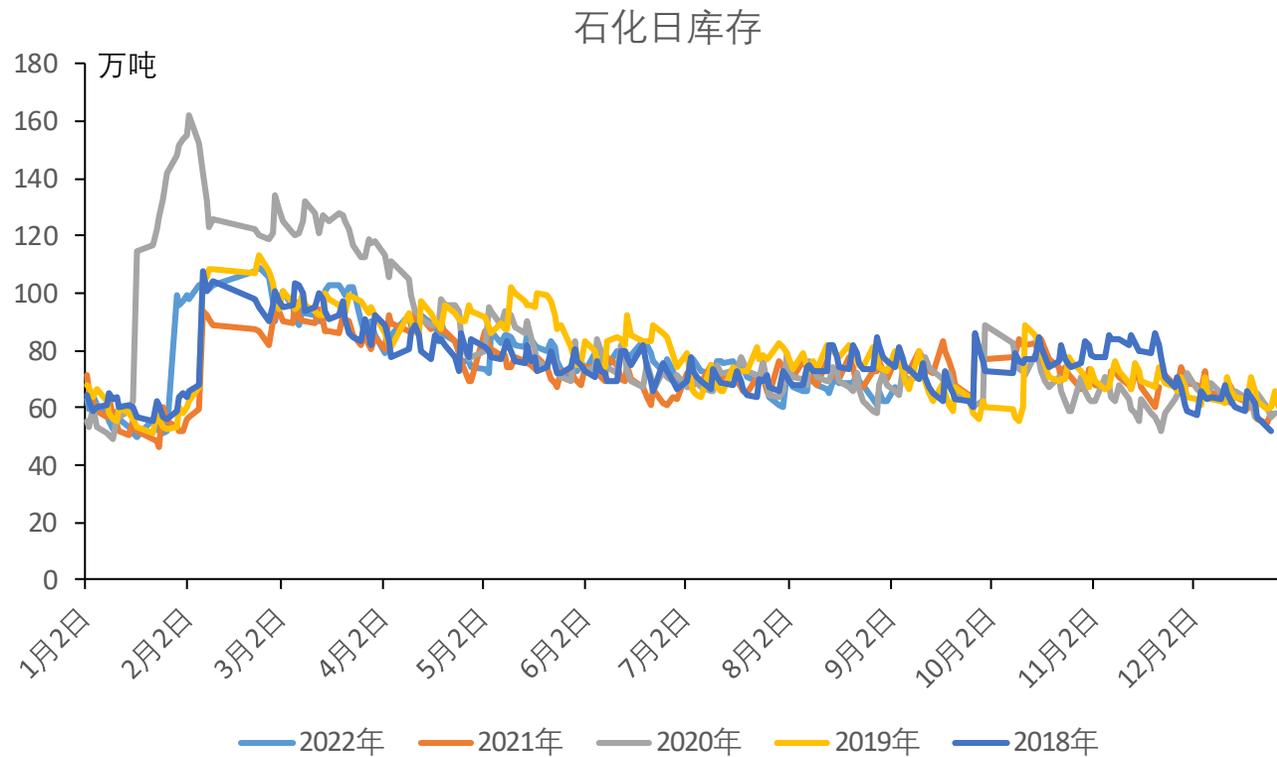
- 需求方面，聚丙烯下游加权开工率环比增加0.06个百分点至51.74%，较去年同期少了2.11个百分点，细分来看，塑编开工率维持在44.50%，BOPP开工率维持在63.29%，注塑开工率维持在59.05%，管材开工率下降1个百分点至44.10%，下游整体需求开工率整体维持在52%附近。
- 塑料方面，下游农膜旺季需求逐步收尾，农膜开工率环比下降0.47个百分点至62.33%，另外管材开工率环比增加0.66个百分点至46.53%，包装膜开工率增加0.11个百分点至61.12%，下游农膜旺季需求继续收尾，双十一电商消费旺季未能继续提振包装膜，整体上下游需求环比上涨0.05个百分点，比去年同期少了8.09个百分点。

塑料基差



➤ 基差先扬后抑，基差维持在280元/吨附近。

塑料和PP库存



- 月底石化考核结束，石化去库速度放缓。上周仅去库1万吨，本周一石化早库增加5万吨至66万吨，较去年同期低了7万吨。

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，10月出口数据同比增长较9月继续回落，基本面依然偏空，不过美联储加息放缓以及国内进一步优化防控措施，股市、商品风险偏好提升，塑料、PP基本面改善不多，暂时观望。

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