



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21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，11月15日，IEA报告将2022年全球原油需求增速预期上调19万桶/日至210万桶/日，将2023年全球原油需求增速预期下调4万桶/日。不过11月10日晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，同时15日美国10月PPI升幅同比放缓至8%，环比上升0.2%，均低于市场预期。关注12月加息路径，整体加息仍未停止，海外经济依然不容乐观，俄罗斯到匈牙利的输油管道恢复运行，波兰总理表示没有证据证明导弹事件是对波兰的蓄意袭击，可能没有必要启动北约第四条款。预计油价高位震荡。此外，国内SC原油受俄罗斯原油进口增加预期以及人民币升值压力而相对偏弱，月间价差走弱，布伦特考验85美元/桶支撑。

沥青：供应端，沥青开工率环比增加0.8个百分点至43.0%，较去年同期高了2.7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，继续做空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，但由于即将进入交割月，前期空基差操作（即卖现货买期货）逐步平仓止盈。

PVC：总的来说，供应端，PVC开工率环比增加1.55个百分点至69.59%，上周继续小幅提高，PVC企业亏损，前期开工回落较多，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5.12%至28.92万吨，社会库存连续6周回落，但依然同比偏高105.09%。且西北地区厂库增加至近年新高，环比增加20.58%至24.78万吨。库存压力不减。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20日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升后，依然处于历史同期最低值。整体房地产依然偏弱，竣工数据改善不明显，且目前北方冬季不利于施工。华北下游淡季，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低。关注后续PVC下游需求情况，建议 PVC暂时观望。

L&PP：塑料、PP开工率小幅回落，月底石化考核结束，石化去库速度放缓。上周仅去库0.5万吨。整体上下游需求基本稳定，下游订单不佳，接货谨慎，10月出口数据同比增长较9月继续回落，基本面依然偏空，不过美国内进一步优化防控措施以及央行、银保监会近日发布的《关于做好当前金融支持房地产市场平稳健康发展的通知》等利好政策使得市场对于塑料、PP的需求转好有一定的期待。塑料、PP基本面改善不多，暂时观望。

油价偏弱震荡

原油2301日K线



布伦特02合约日K线

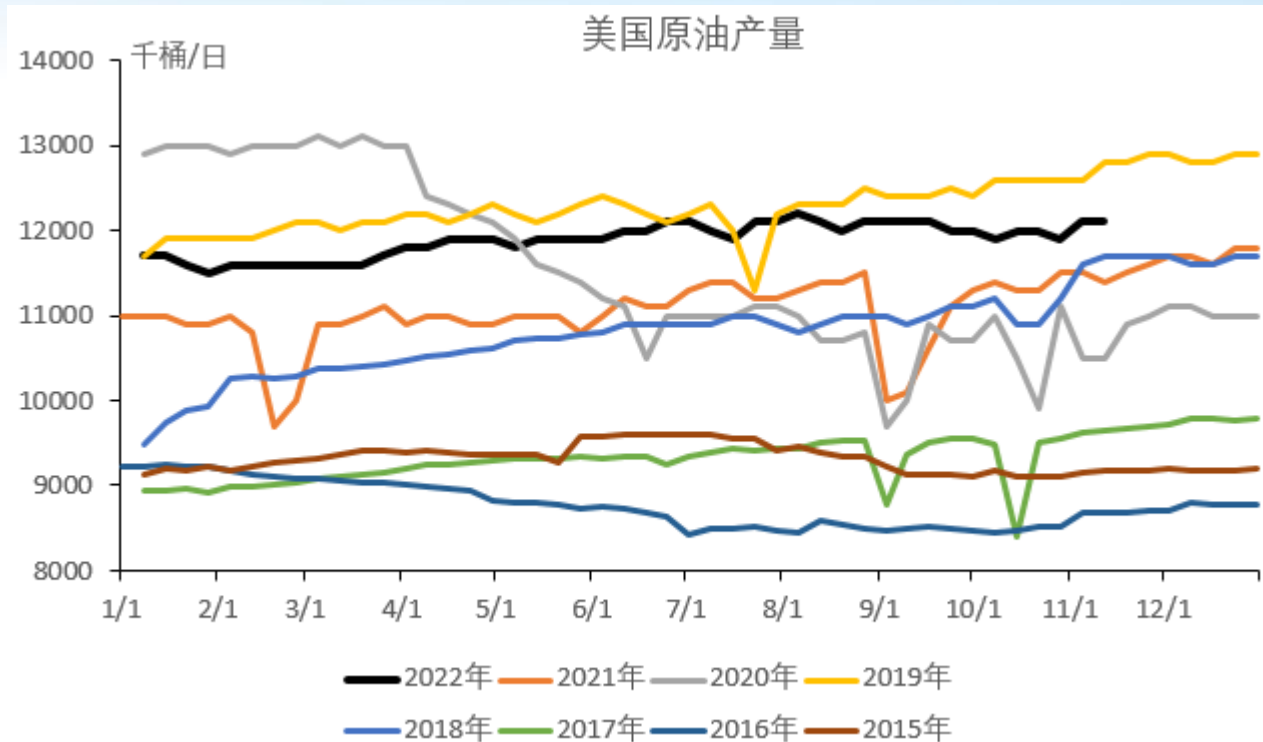


- 上周原油价格偏弱震荡，欧佩克和国际能源署发布的月报均下调了2023年原油需求，加上此前11月8日的美国能源信息署的月报也下调了原油需求，三大机构对2023年原油需求不乐观，近期原油下游成品油表现较弱，裂解价差走弱，美国EIA数据显示，汽油库存超预期增加220.7万桶，预期为增加31万桶；精炼油及库存超预期增加112万桶，预期为减少51.3万桶，波兰遭导弹袭击以及友谊管道暂停很快平息，原油价格近期持续下降并伴随月间价差缩小，国内原油价格跌幅更大的压力在于人民币的升值以及来自俄罗斯原油进口增加预期。
- 欧佩克月报：将2022年全年世界石油需求增长预测下调9万桶/日至255万桶/日，将2023年全年世界石油需求增长预测下调10万桶/日至224万桶/日。国际能源署月报：将2022年石油需求增长预测上调18万桶/日至210万桶/日，并预计2023年全球石油需求增长将放缓4万桶/日至160万桶/日。
- 能源分析公司Kpler Ltd的数据显示，截至11月中旬，沙特的原油产量与上月相比减少了约43万桶/日，降幅约为6%。而Vortexa Ltd.的数据显示更大的跌幅，该国原油日减产值为67.6万桶。油轮运输公司Petro-LogisticsSA也表示，欧佩克+组织13个成员国的原油出口量“在11月上半月的下降幅度非常大，日降幅超100万桶”。本月下半月该组织成员国原油出口量或将出现回升，但平均下来每月的产值减少数值为约100万桶/日。

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



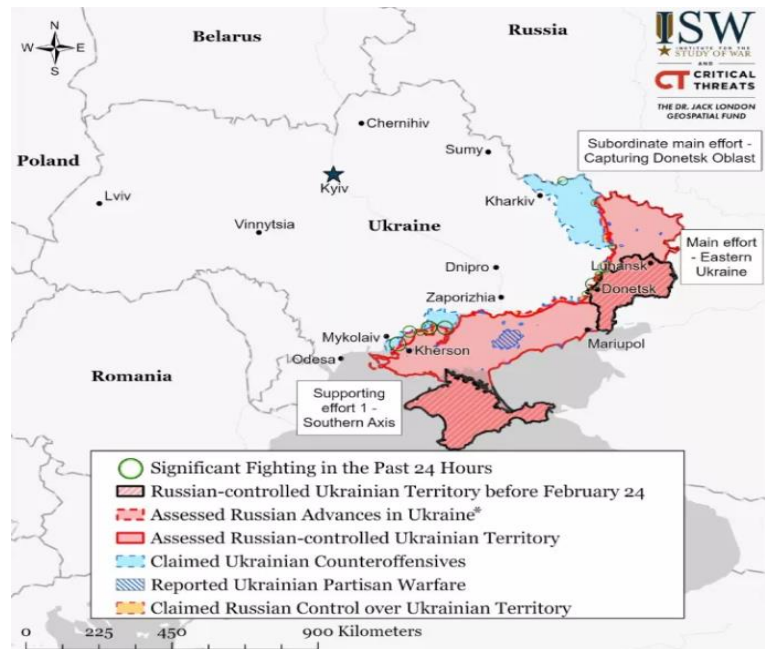
- 10月5日晚间，OPEC+同意减产200万桶/日，从11月开始生效，配额的下调主要集中在沙特52.6万桶/日、俄罗斯52.6万桶/日、伊拉克22万桶/日、阿联酋16万桶/日、科威特13.5万桶/日。
- 由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在100万桶/日。
- 调查显示，欧佩克10月原油日产量环比减少21万桶/日至2949万桶/日。
- 美国原油产量 11月11日当周持平于 1210万桶/日。

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



- 11月15日，据多家波兰媒体报道，有导弹在波兰境内爆炸并造成两人死亡。不过随后波兰总理：没有证据证明导弹事件是对波兰的蓄意袭击，可能没有必要启动北约第四条款。
- 欧盟委员会主席冯德莱恩：预计将在今年年底前实施石油价格上限，欧盟基本上已经准备好实施这一计划。俄罗斯原油出口转向亚洲的步伐正在加快，通过油轮运往亚洲港口的原油数量达到创纪录水平。
- G7七国集团计划于11月23日宣布为俄罗斯原油进口设定的价格上限。在23日之前，美国拜登政府可能会提前私下向有关方面透露上限价格的具体数字，如果得到欧盟外交官们支持，便会在那一天晚上正式宣布。但印度方面表示未来将继续采购俄罗斯石油。
- 乌克兰总统泽连斯基就乌克兰与俄罗斯的和谈表示，建议采用公开形式进行谈判。他强调，不希望举行闭门谈判。对此，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫17日回应称，不存在“公开谈判”，乌方这种表态说明其不愿进行谈判。

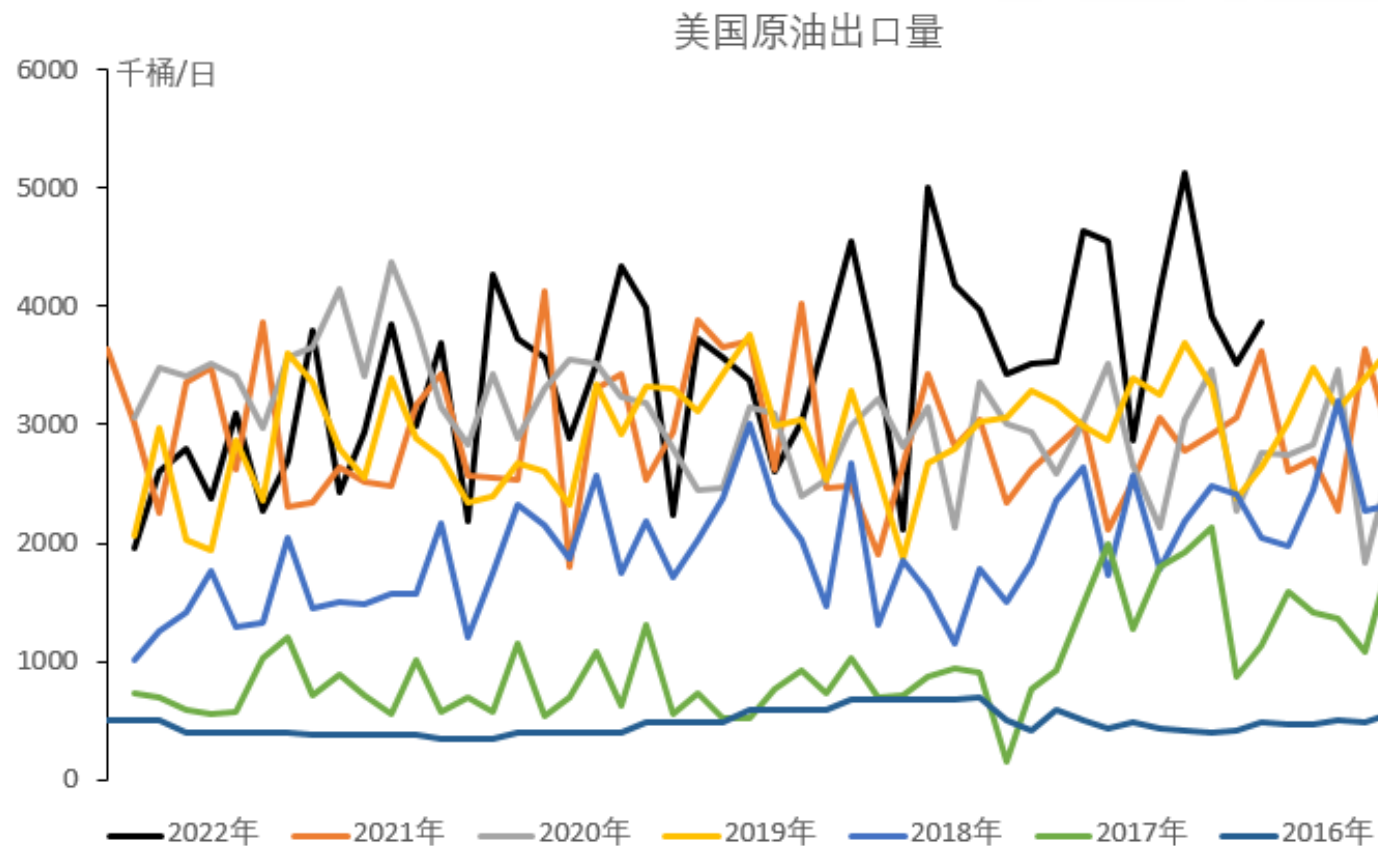
央行加息

美元指数走势



- 英国10月CPI同比上升11.1%，涨幅再创41年来新高，同时也高于预期的10.7%。英国央行行长贝利表示英国仍有可能进一步提高利率。
- 美国10月零售销售月率录得1.3%，为2022年2月以来最大增幅。数据令美联储转鸽的希望消退。高盛上调美联储终端利率预期至5%-5.25%区间。
- 据CME “美联储观察”：美联储12月大概率加息50个基点。
- 11月18日，欧洲央行行长拉加德在欧洲银行大会上表示，欧洲央行将会考虑继续加息，以促使欧元区的通货膨胀率回落至中期目标。

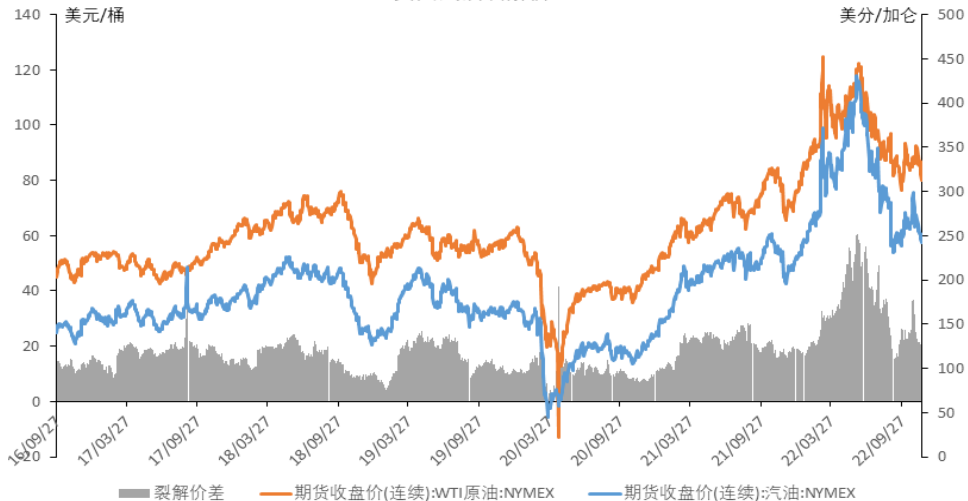
美国原油出口量创纪录



- 截至11月11日当周，美国原油出口量环比增加34.1万桶/日至386.2万桶/日，依然处于历史高位。

欧美成品油表现

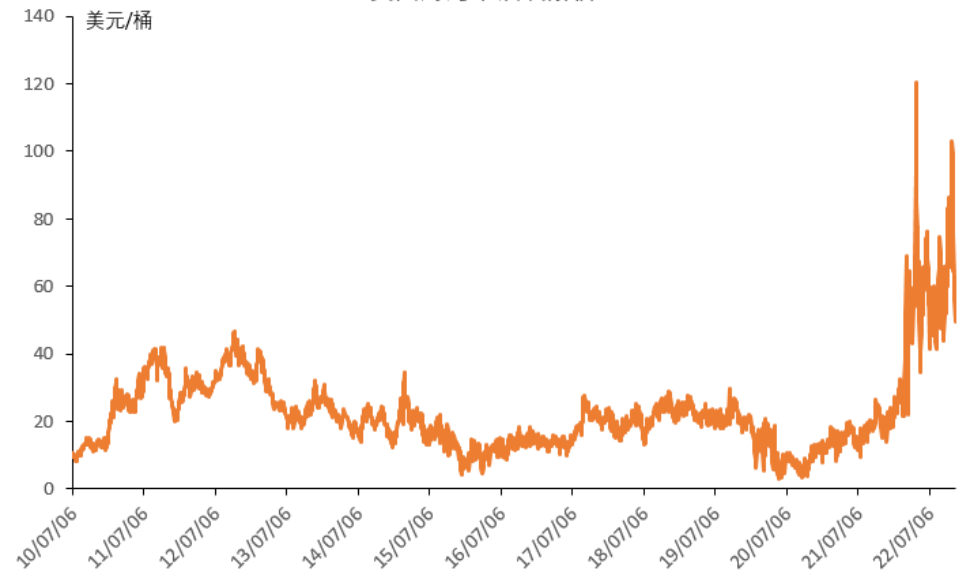
美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



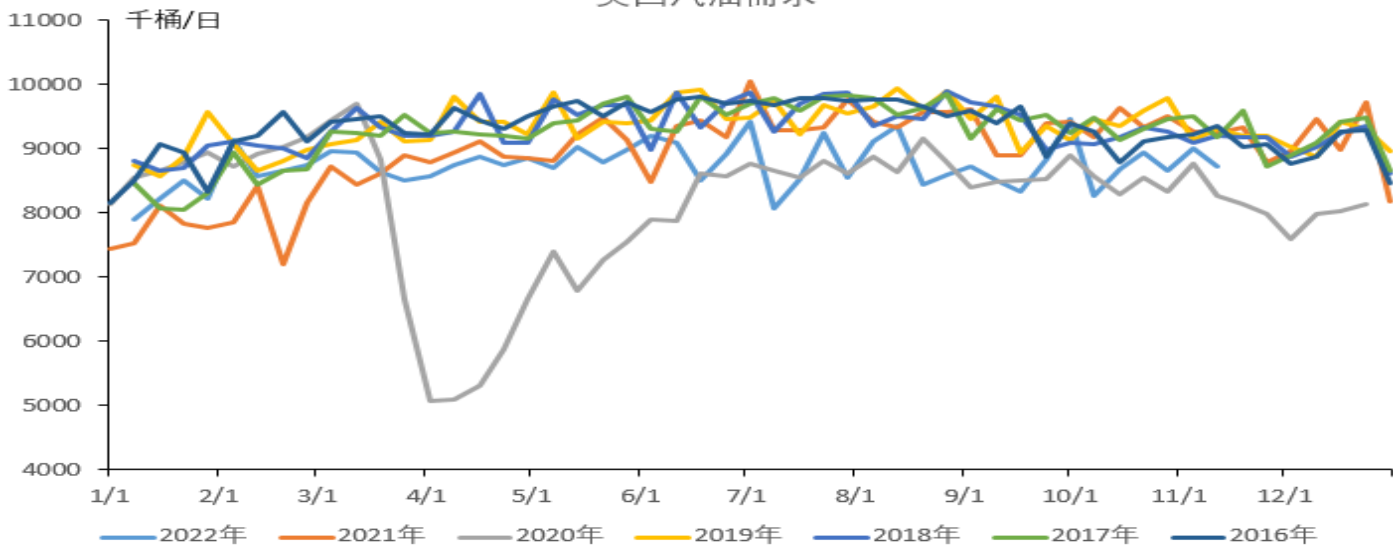
欧洲柴油裂解价差



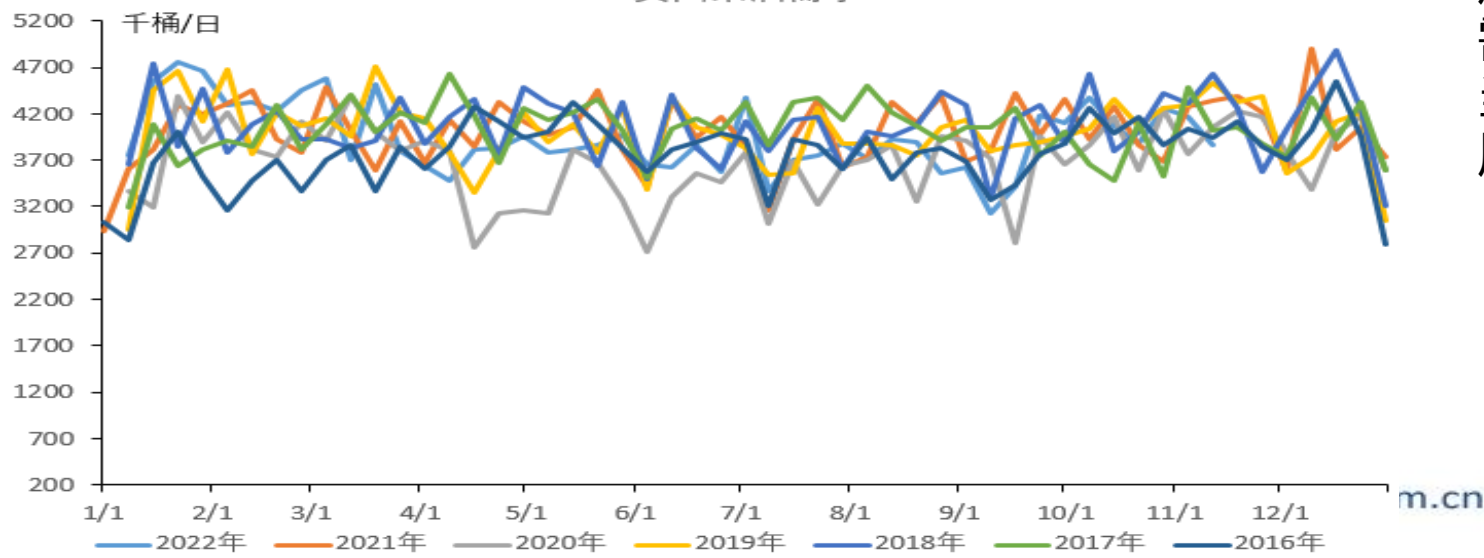
- 美国汽油价格回落，裂解价差稳定，依然处于俄乌冲突爆发之初的水平。欧洲汽油裂解价差缩小2美元/桶。
- 柴油方面则是欧洲柴油裂解价差稳定，美国柴油裂解价差下跌5美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

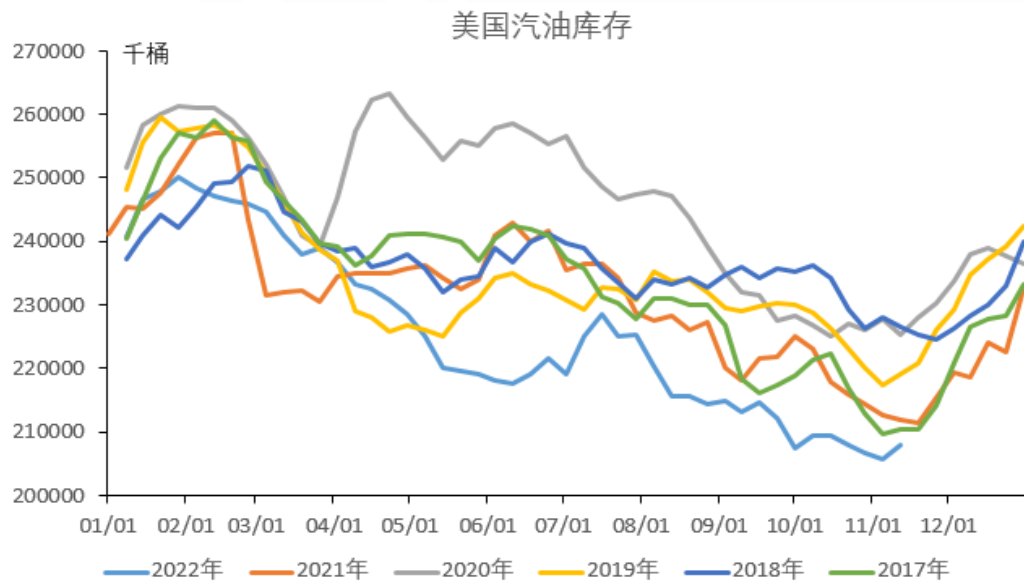
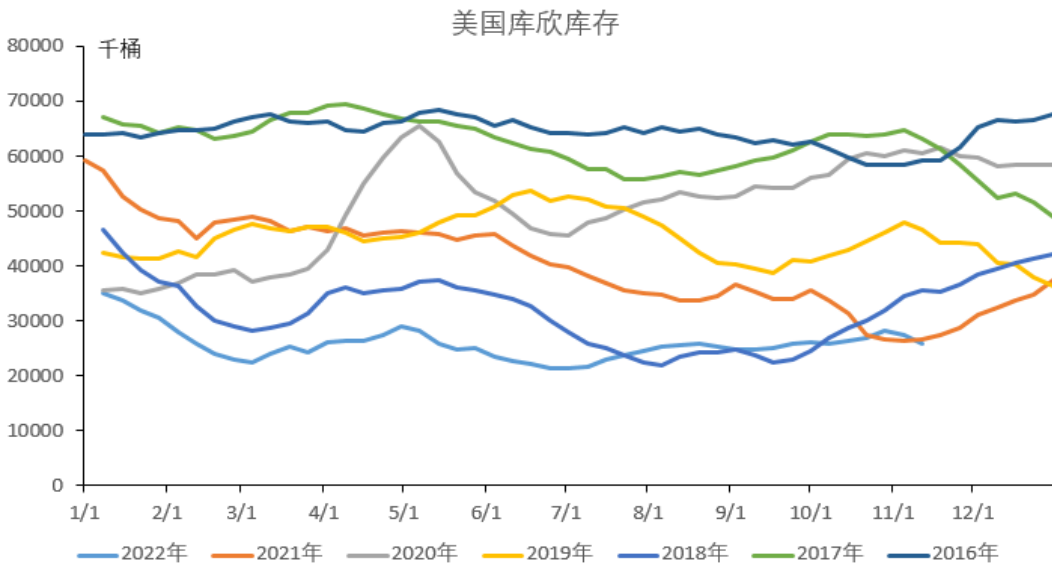
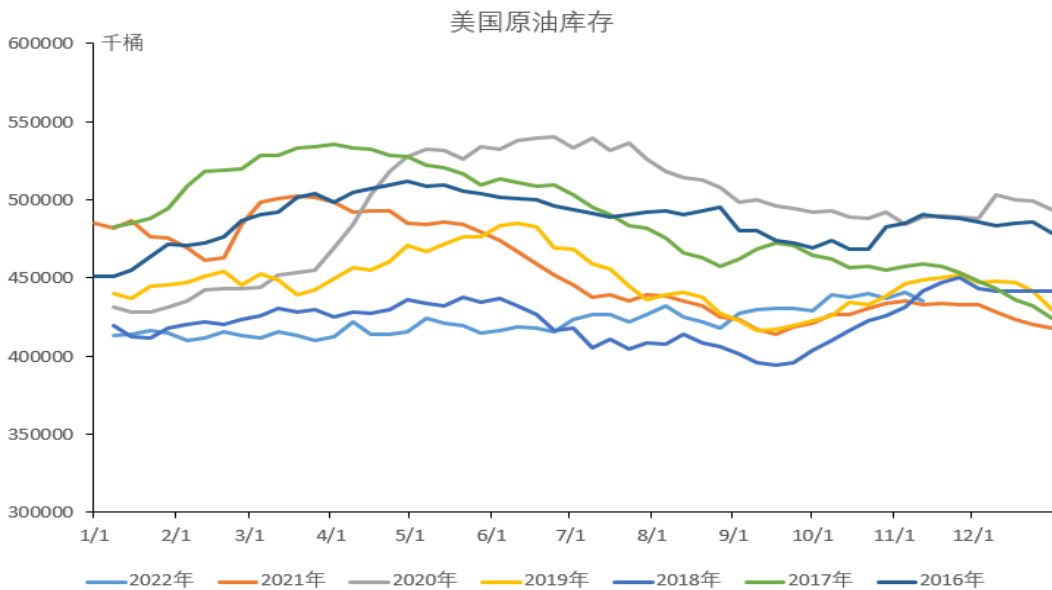


美国柴油需求



- 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2085.5万桶/日，较去年同期增加2.65%，增幅扩大0.66个百分点。其中汽油周度需求环比减少3.18%至872.4万桶/日，四周平均需求在883.1万桶/日，较去年同期下降5.36%；柴油周度需求环比减少7.16%至386.3万桶/日，四周平均需求在403.97万桶/日，较去年同期下降0.16%，当周汽柴油需求均减少，带动整体需求减少。但四周平均需求较去年好转。

美国原油库存



- 11月16日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至11月11日当周 EIA 原油库存报4.35355亿桶，环比上周减少540万桶，比过去五年均值低了4.18%；库欣地区库存报2561.7万桶，环比上周减少162.4万桶；汽油库存报2.07940亿桶，环比上周增加220.7万桶。

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。
- 欧佩克月报：将2022年和2023年世界石油需求增长预测分别下调9万桶/日、10万桶/日至255万桶/日、224万桶/日。国际能源署月报：将2022年世界石油需求增长预测上调18万桶/日至210万桶/日，并预计2023年全球石油需求增长将放缓4万桶/日至160万桶/日。
- 国际原子能机构理事会审议了一份由美、英、法、德提出的针对伊朗核问题的决议。伊朗原子能组织主席伊斯拉米回应称，伊朗拒绝该决议。
- 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，11月15日，IEA报告将2022年全球原油需求增速预期上调19万桶/日至210万桶/日，将2023年全球原油需求增速预期下调4万桶/日。不过11月10日晚间美国通胀数据回落且好于预期，美联储加息预期放缓，同时15日美国10月PPI升幅同比放缓至8%，环比上升0.2%，均低于市场预期。关注12月加息路径，整体加息仍未停止，海外经济依然不容乐观，俄罗斯到匈牙利的输油管道恢复运行，波兰总理表示没有证据证明导弹事件是对波兰的蓄意袭击，可能没有必要启动北约第四条款。预计油价高位震荡。此外，国内SC原油受俄罗斯原油进口增加预期以及人民币升值压力而相对偏弱，月间价差走弱，布伦特考验85美元/桶支撑。

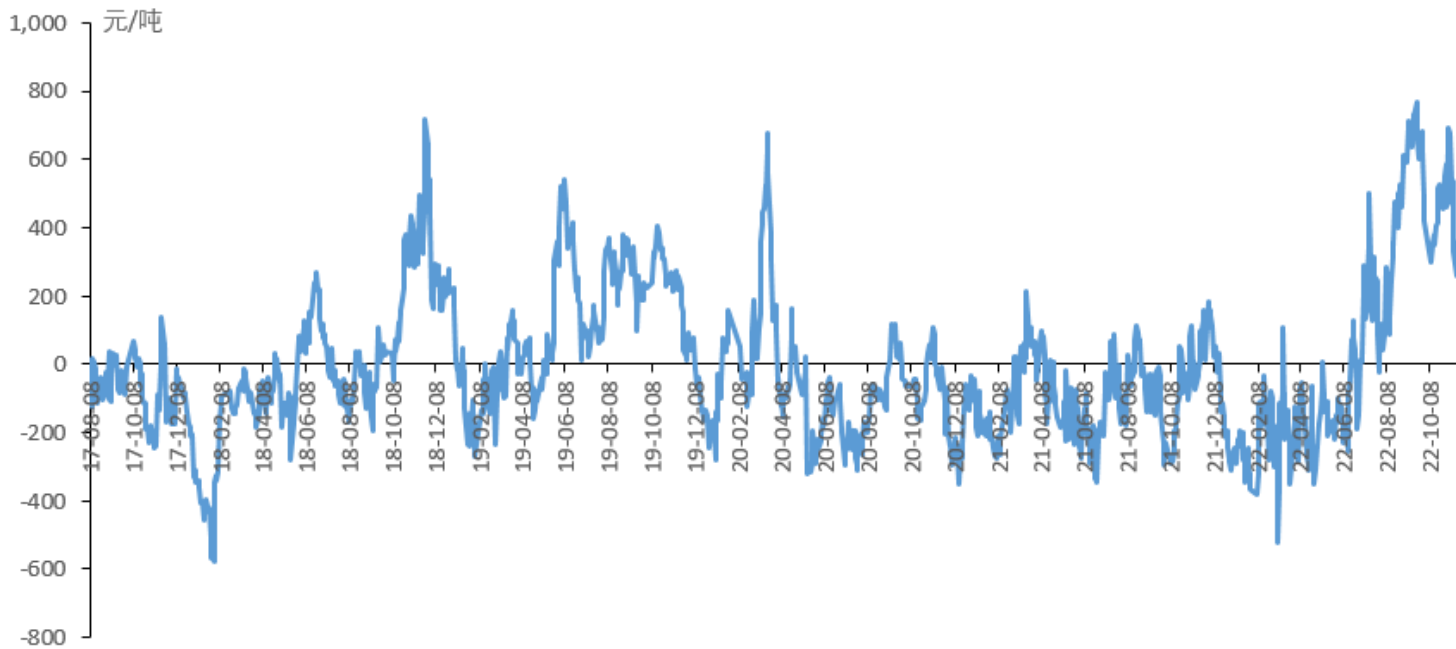
沥青偏弱震荡

沥青2301合约日K线



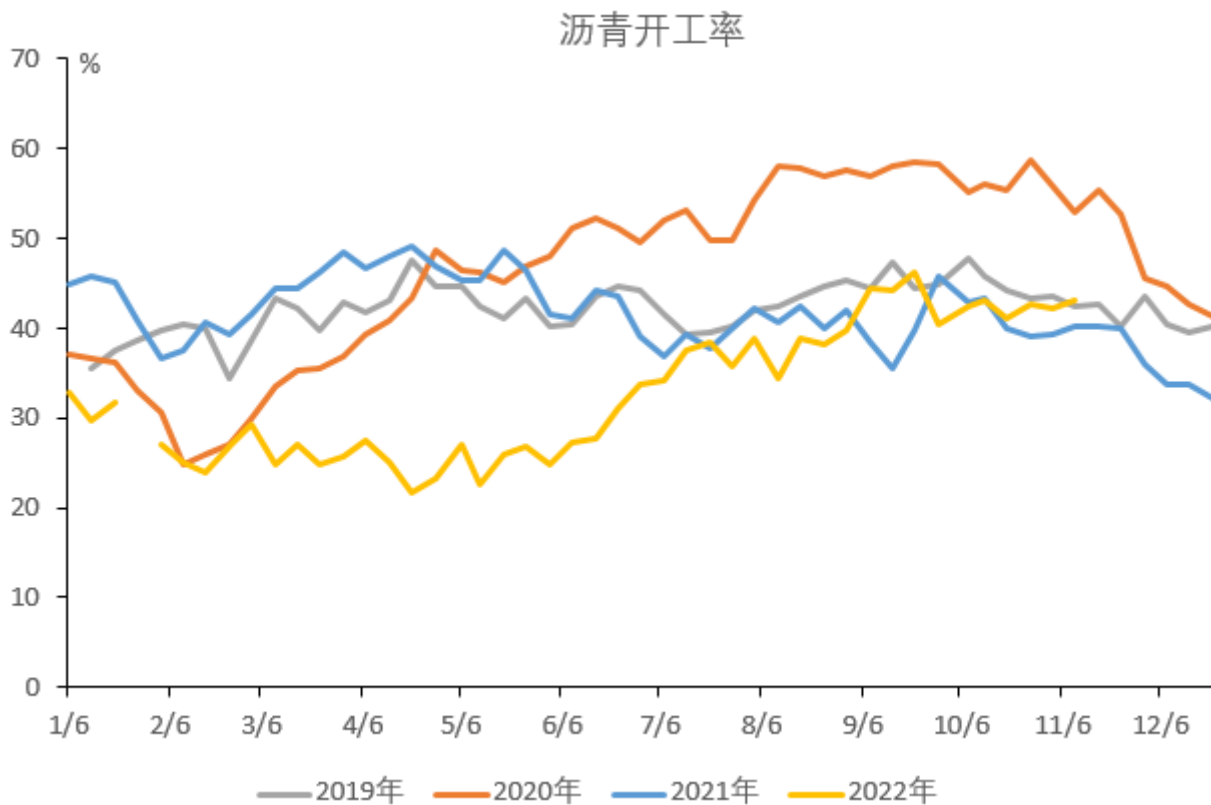
沥青基差

山东地区沥青基差走势



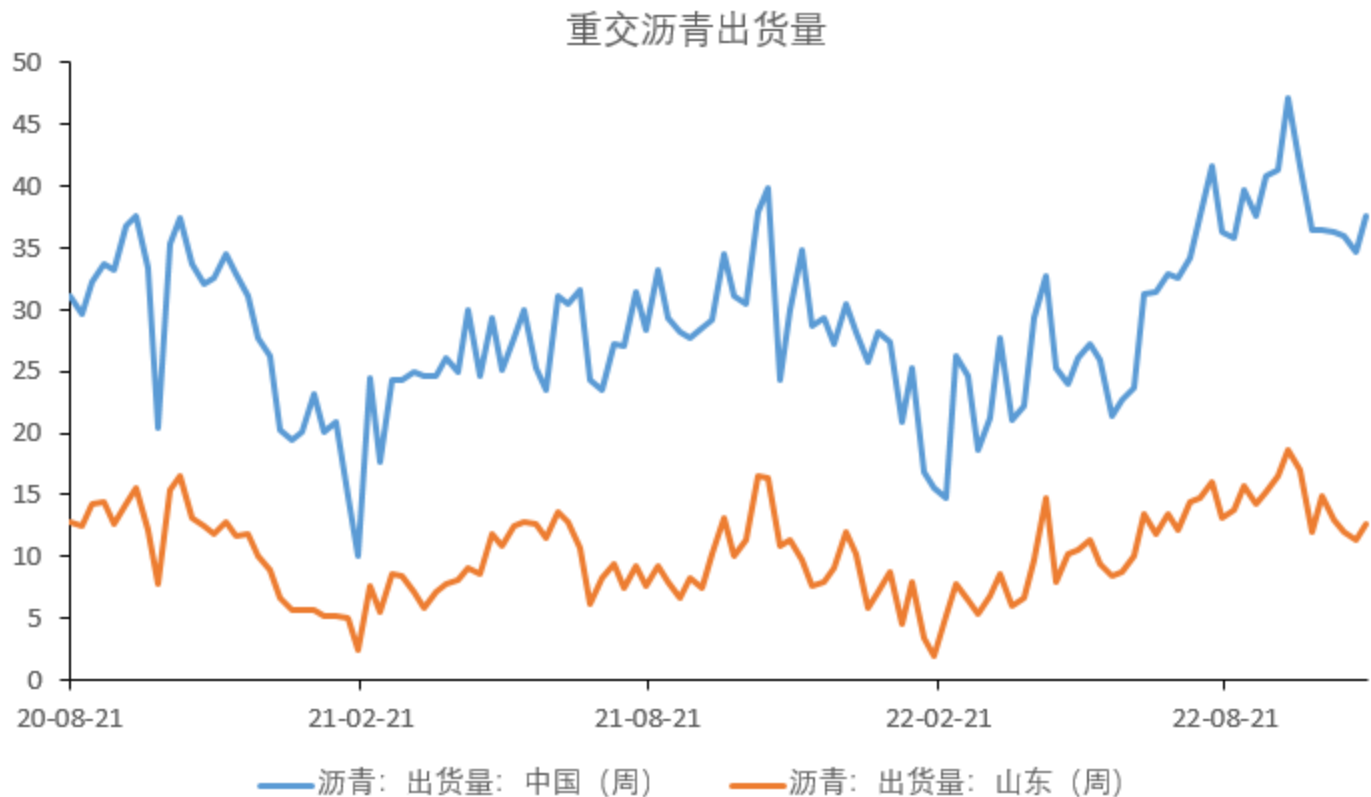
- 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3955元/吨，沥青主力合约换月，12基差走弱至167元/吨，依然处于历史高位。由于即将进入交割月，前期空基差操作（即卖现货买期货）逐步平仓止盈。

沥青开工率



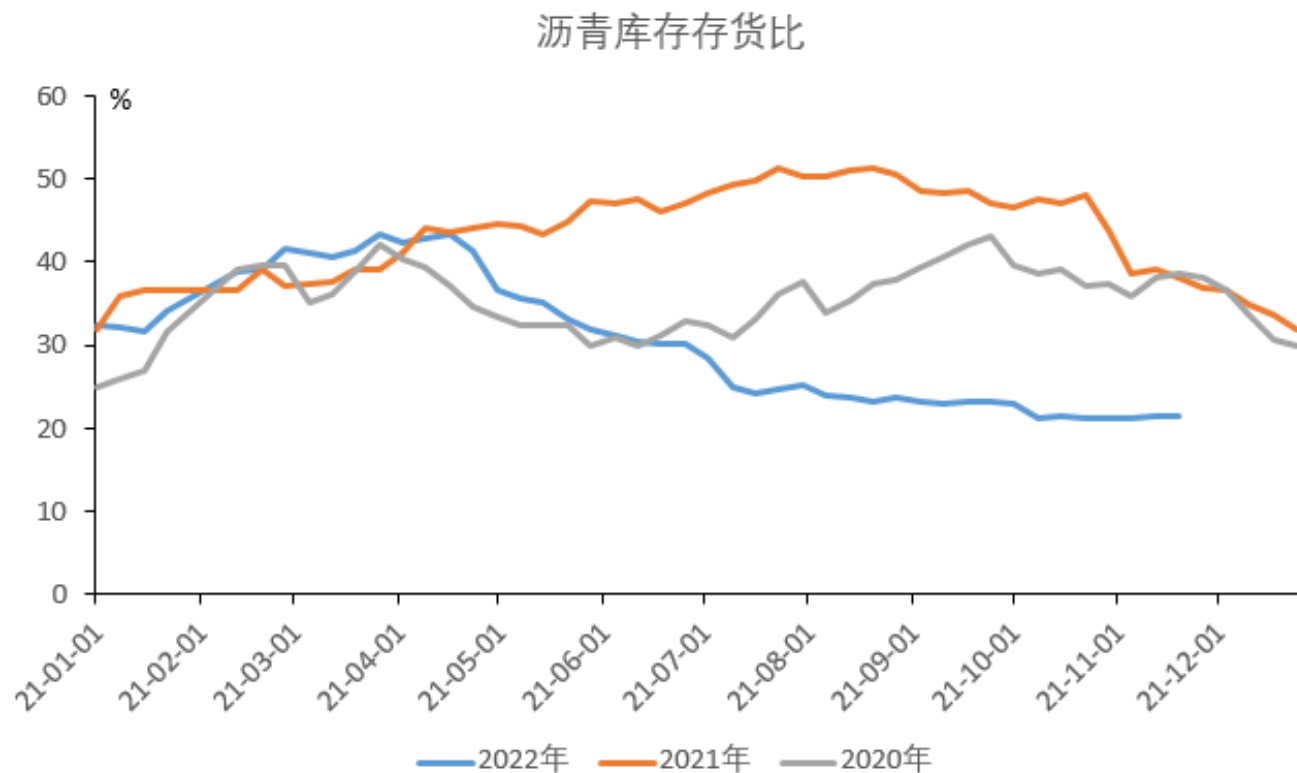
➤ 金诺石化等装置复产，沥青开工率环比增加0.8个百分点至43.0%，较去年同期高了2.7个百分点。

沥青出货量



- 沥青出货量转为上涨，全国沥青出货量环比上涨8.61%至34.60万吨，其中山东地区沥青出货量环比上涨11.05%至11.31万吨。

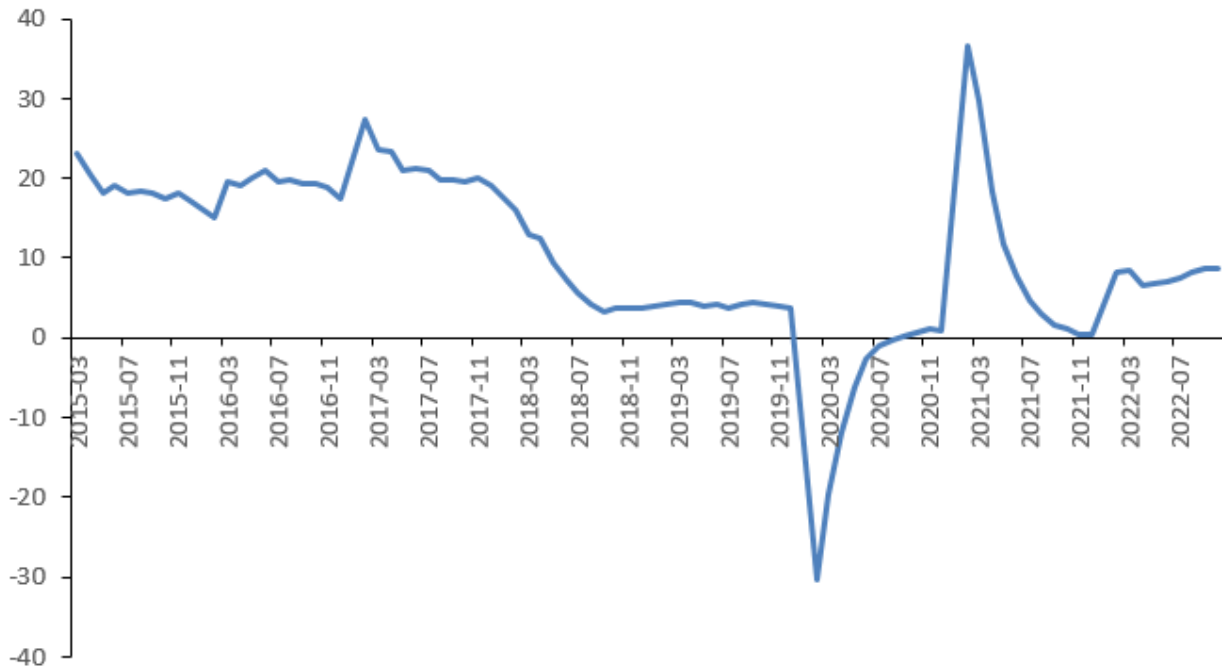
沥青库存



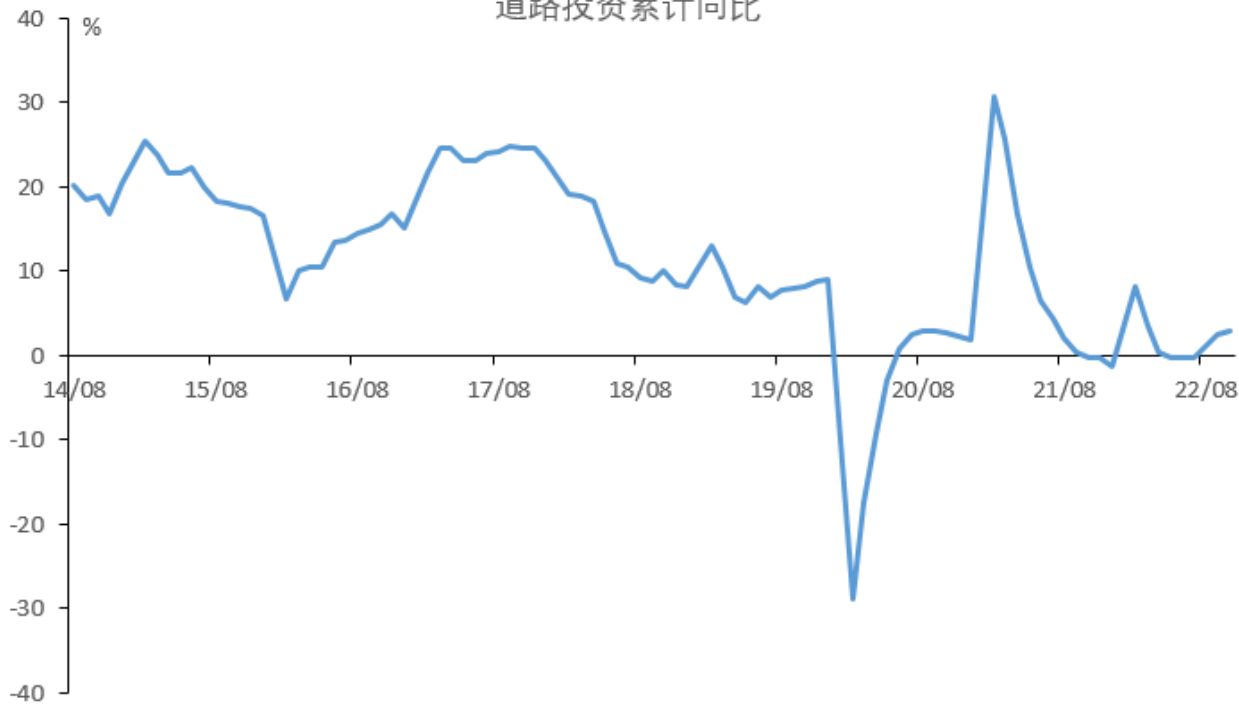
➤ 库存方面，库存存货比小幅回落，从11月11日的21.5%回落至11月18日的21.4%，环比回落0.1个百分点。

沥青需求

基础设施建设投资(不含电力):累计同比

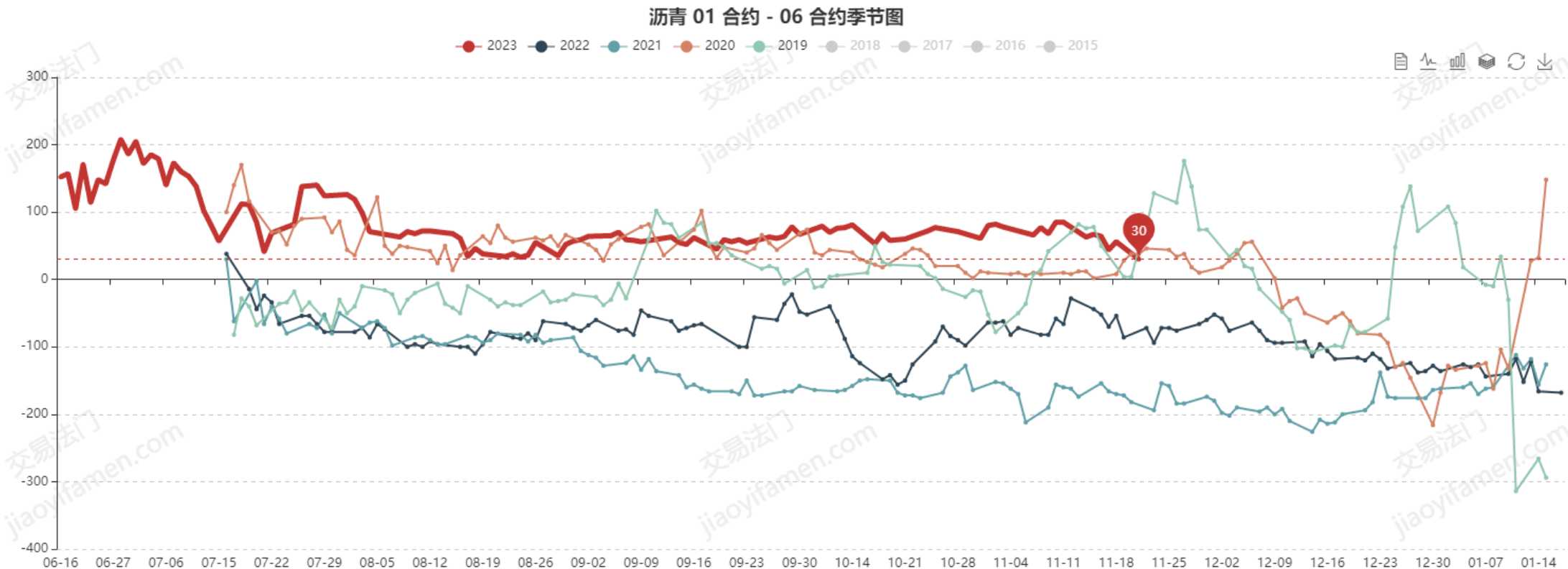


道路投资累计同比



- 1-10月基础设施投资累计同比增长8.7%，1-9月是累计同比增长8.6%，基建投资向好。
- 1-10月道路道路运输业固定资产投资完成额累计同比增长3.0%，较1-9月的2.5%继续改善。
- 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



➤ 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

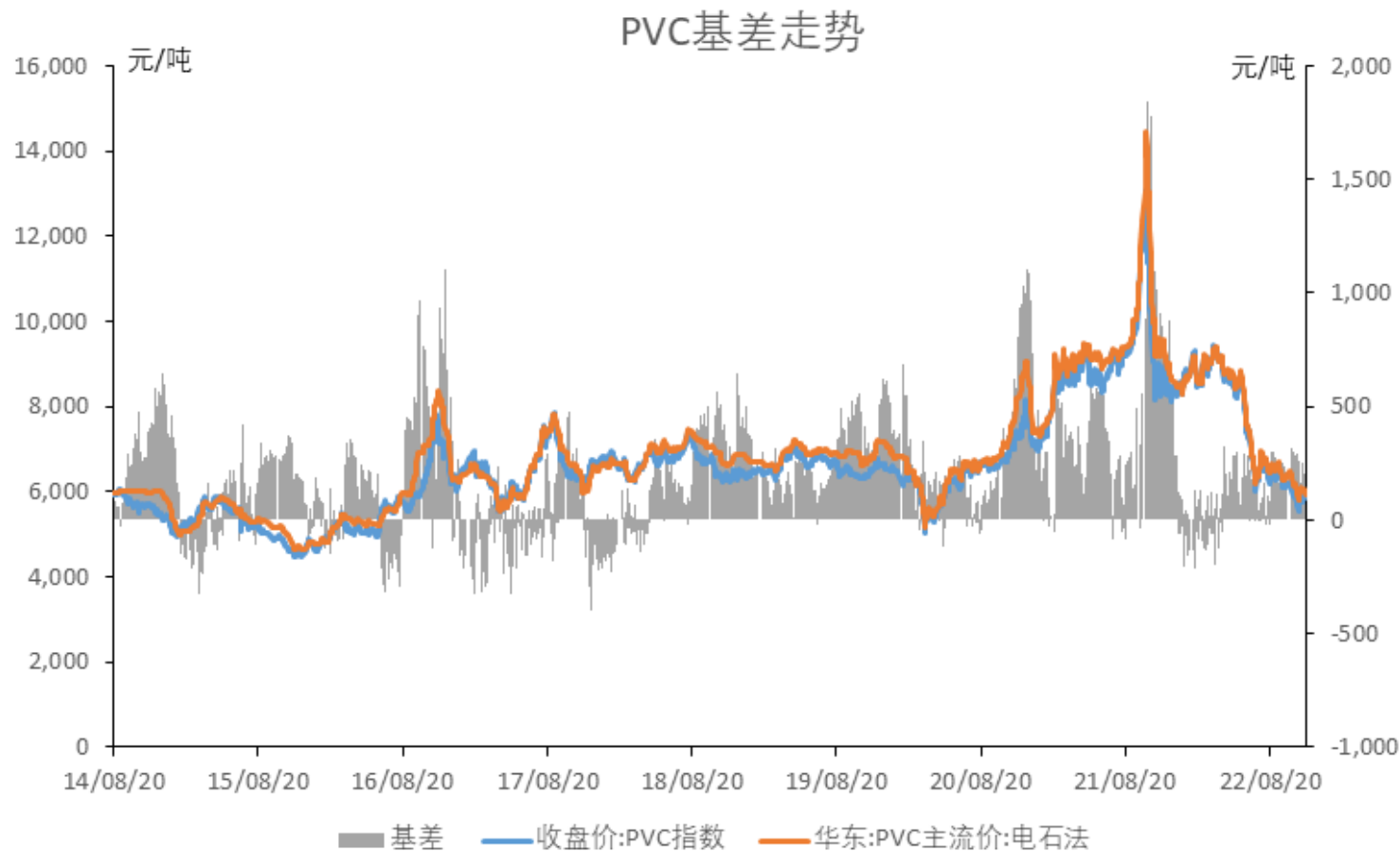
- 供应端，沥青开工率环比增加0.8个百分点至43.0%，较去年同期高了2.7个百分点，开工率处于中等水平，基建投资向好。不过，近期北方降温，项目赶工需求趋于尾声，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，继续做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。目前现货价格持续走跌，临近2212合约交割期，基差快速下跌，但由于即将进入交割月，前期空基差操作（即卖现货买期货）逐步平仓止盈。

PVC震荡运行

PVC 2301合约日K线

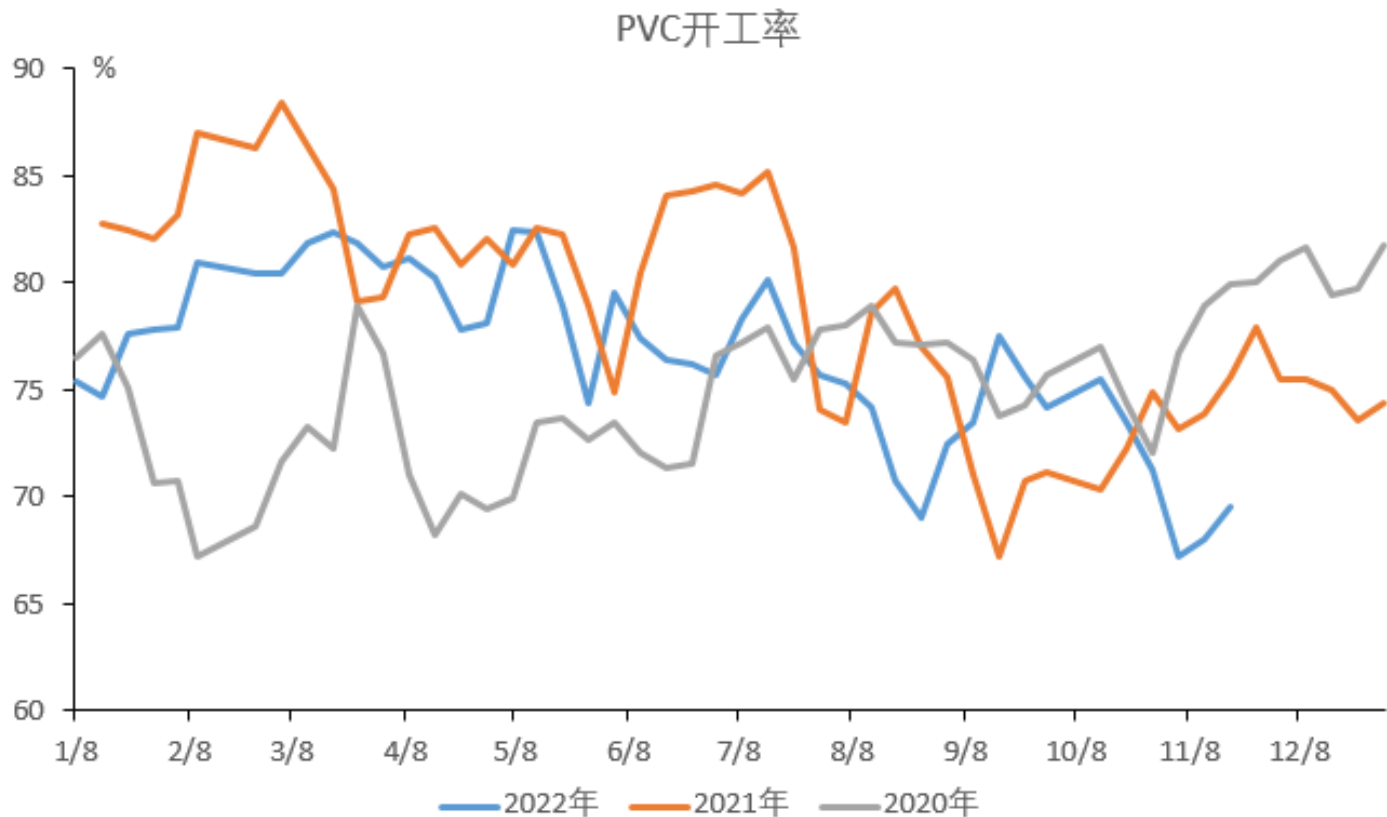


PVC基差



➤ 目前基差在54元/吨，基差依然处于中性位置。

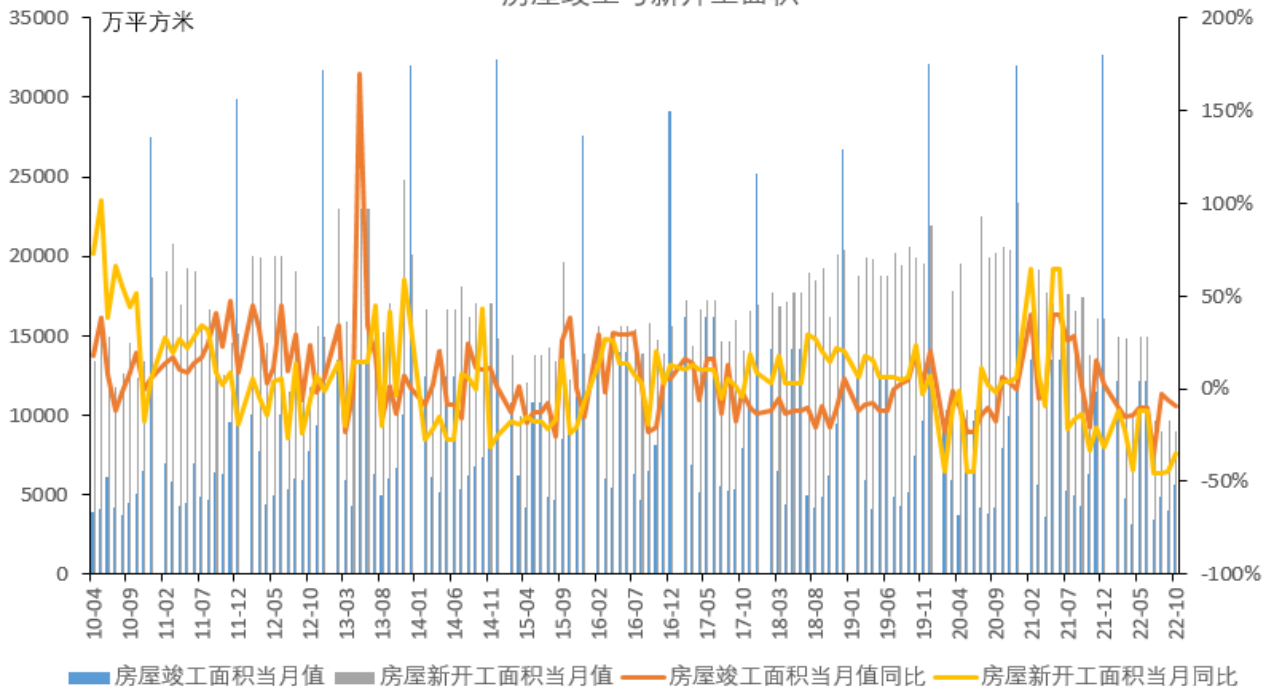
PVC开工率



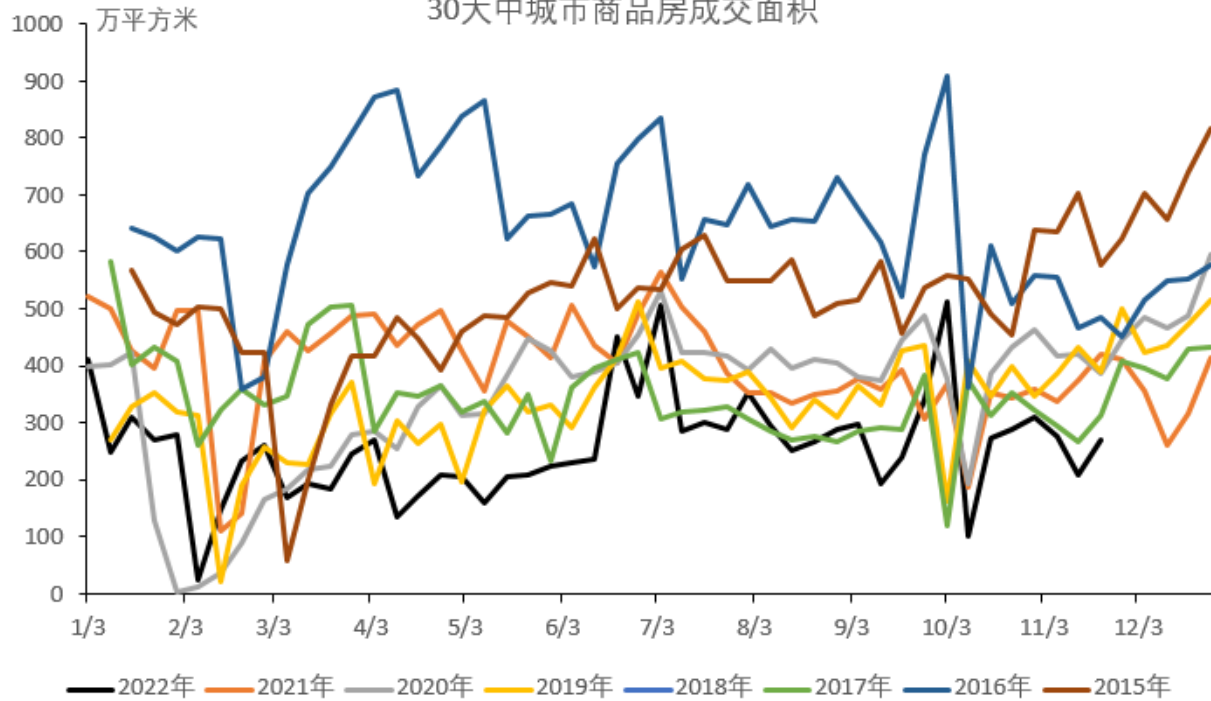
- 13万吨/年的苏州华苏、40万吨/年的烟台万华开车，PVC开工率环比增加1.55个百分点至69.59%，其中电石法开工率环比增加0.05个百分点至66.86%，乙烯法开工率环比增加6.83个百分点至79.15%，本周继续小幅提高，PVC企业亏损，前期开工回落较多，低于往年同期水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

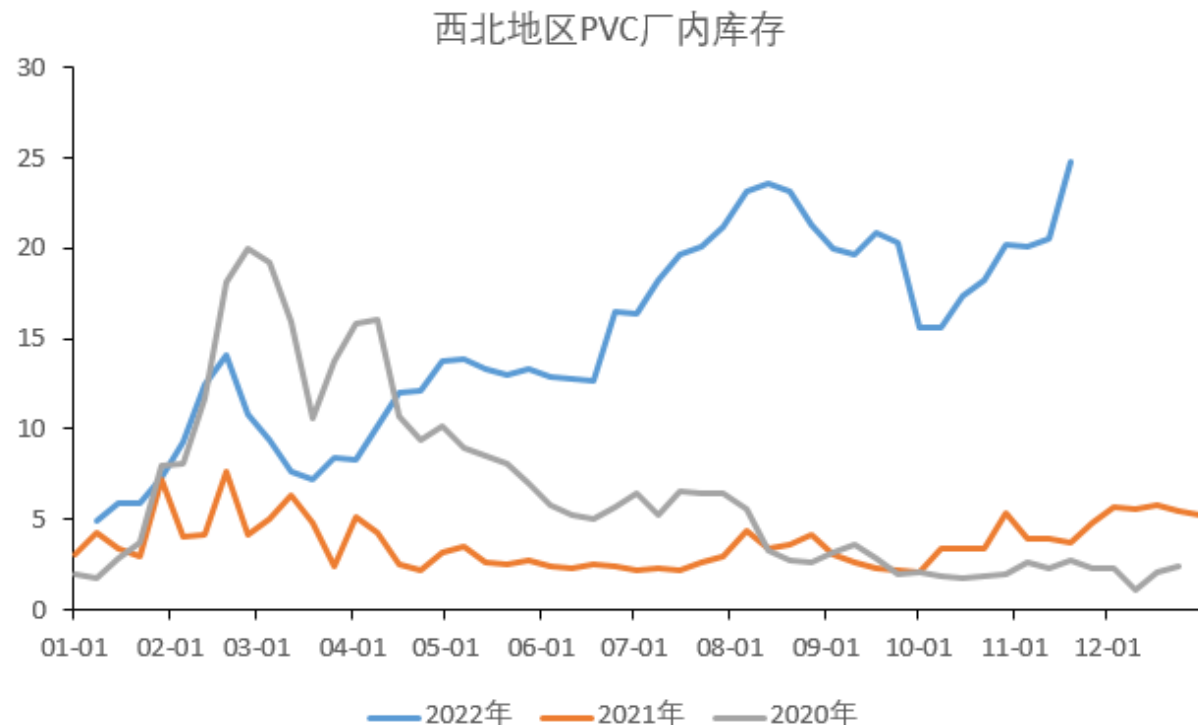
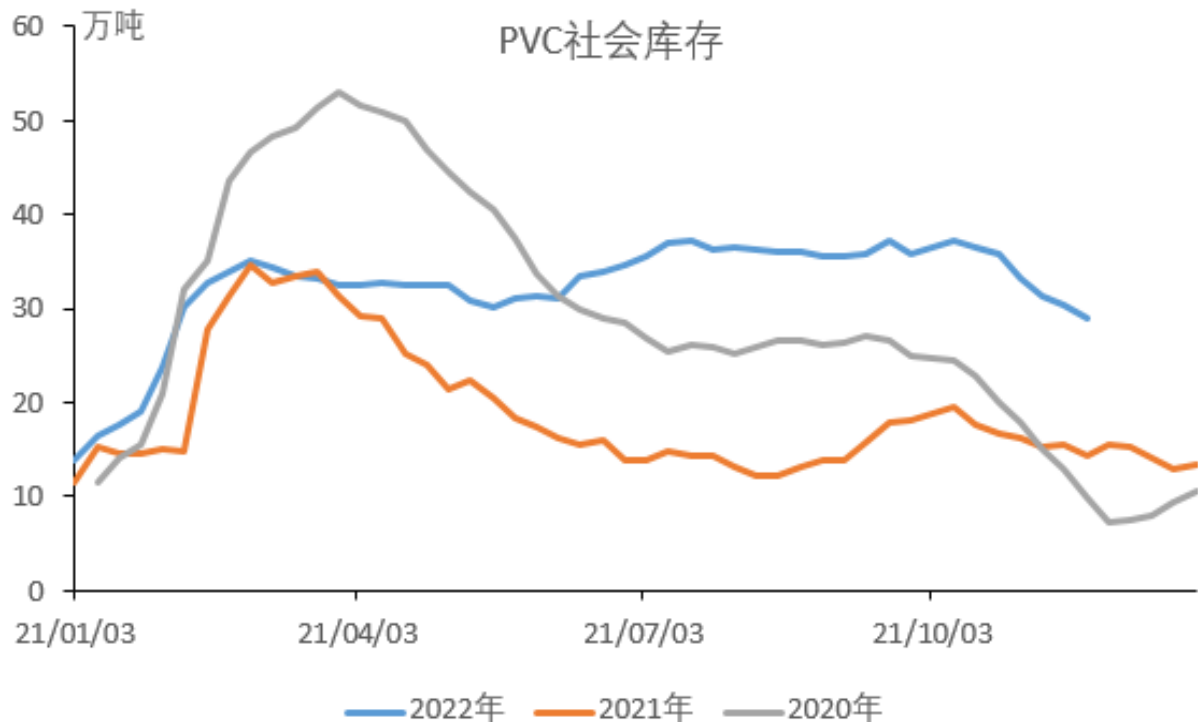


30大中城市商品房成交面积



- 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。
- 1—10月份，房地产开发投资累计同比跌幅扩大至-8.8%，房地产销售面积累计同比跌幅扩大至-22.3%，房屋竣工面积累计同比下降18.7%，较1-9月份的-19.9%有所反弹。整体房地产依然偏弱，竣工数据改善不明显，且目前北方冬季不利于施工。
- 截至11月20日当周，30大中城市商品房成交面积环比增加30.88%，但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5.12%至28.92万吨，社会库存连续6周回落，但依然同比偏高105.09%。
- 西北地区厂库增加至近年新高，环比增加20.58%至24.78万吨。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比增加1.55个百分点至69.59%，上周继续小幅提高，PVC企业亏损，前期开工回落较多，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5.12%至28.92万吨，社会库存连续6周回落，但依然同比偏高105.09%。且西北地区厂库增加至近年新高，环比增加20.58%至24.78万吨。库存压力不减。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20日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升后，依然处于历史同期最低值。整体房地产依然偏弱，竣工数据改善不明显，且目前北方冬季不利于施工。华北下游淡季，整体需求改善不明显，下游采购积极性较低。关注后续PVC下游需求情况，建议 PVC暂时观望。

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



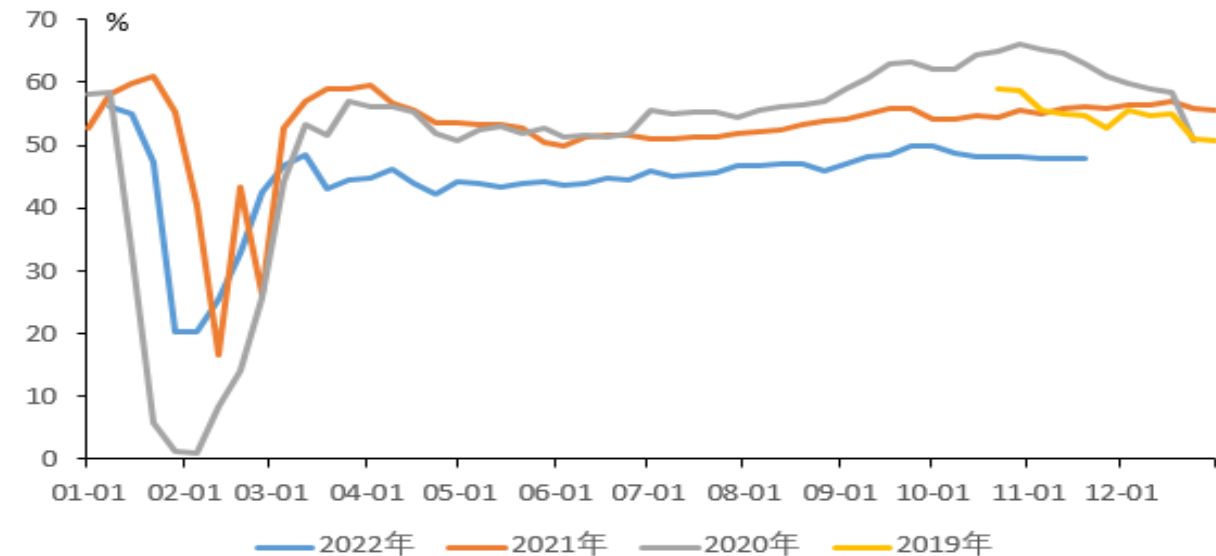
PP石化企业开工率



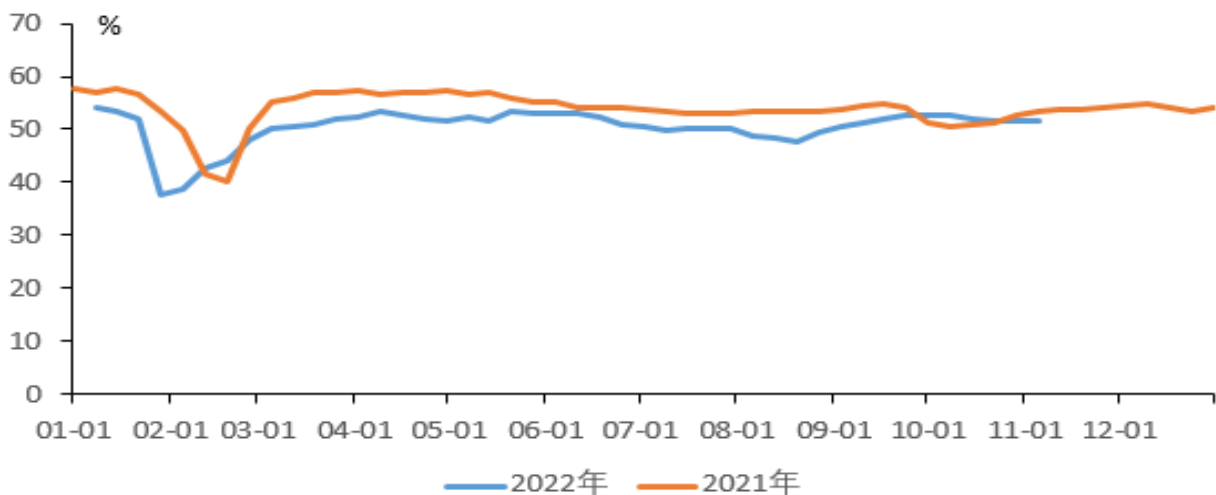
- 基本面上看，供应端，新增中韩石化、兰州石化检修装置，塑料开工率增加1.5个百分点至89.6%，较去年同期低了4.7个百分点，处于中性水平。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置再度推迟，预计将于11月投产，古雷石化乙烯装置投料开车，11月13日海南炼化100万吨/年乙烯装置中交。
- 供应端，新增中韩石化、兰州石化等检修装置，PP开工率环比减少0.87个百分点至80.80%，较去年同期少了7.04个百分点，近期开工率小幅回升。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份后投产。中景石化二期一线60万吨/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

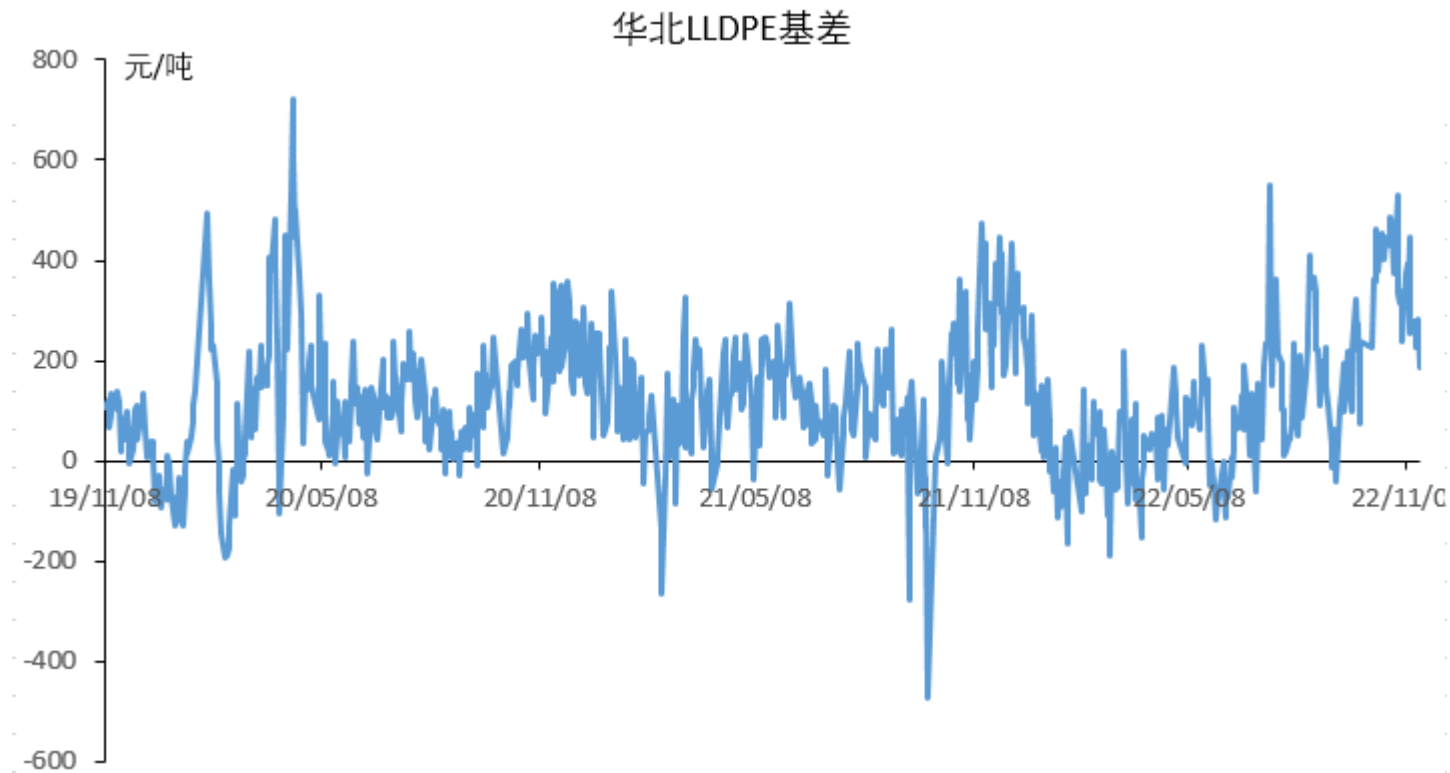


基本面情况

➤ 需求方面，聚丙烯下游加权开工率环比增加0.03个百分点至51.77%，较去年同期少了2.14个百分点，细分来看，塑编开工率增加0.5个百分点至45.00%，BOPP开工率下降0.47个百分点至62.82%，BOPP原料库存天数下降，注塑开工率下降0.05个百分点至59.00%，管材开工率下降2个百分点至41.10%，下游整体需求开工率整体维持在52%附近。

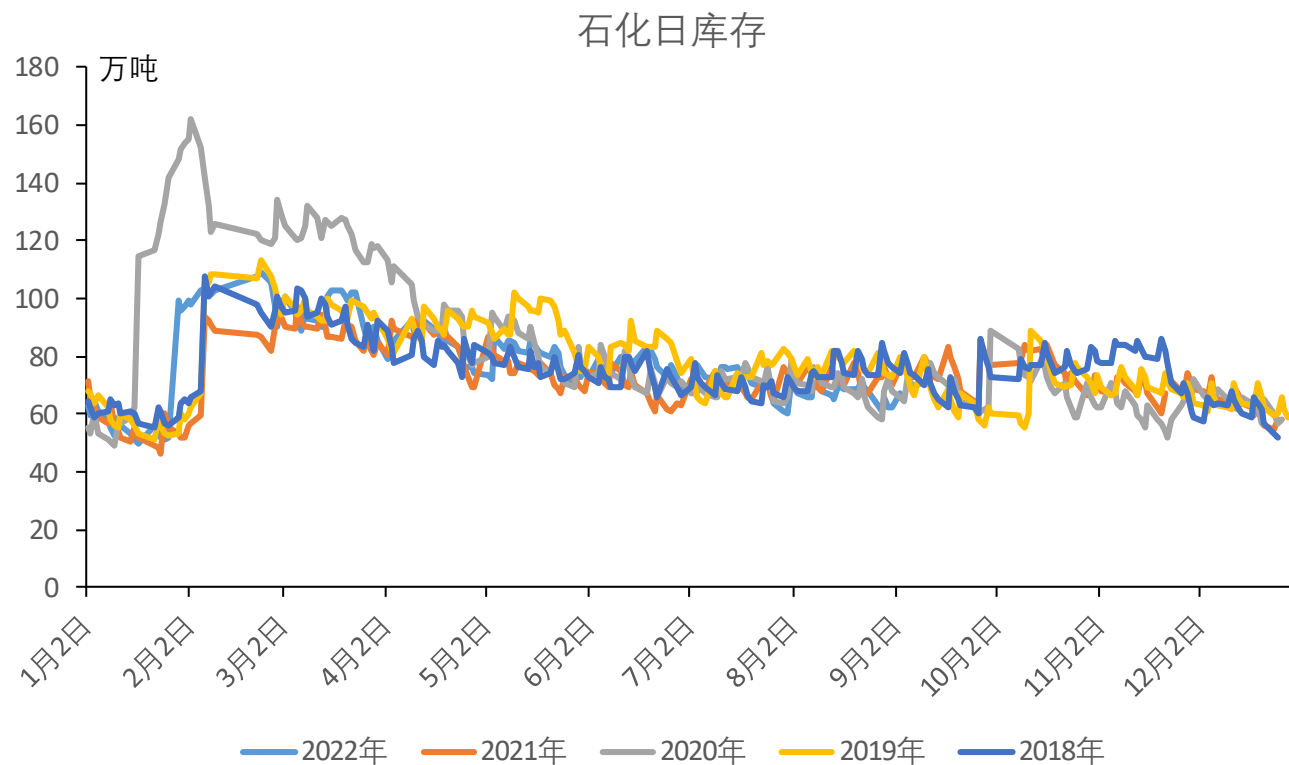
➤ 塑料方面，下游农膜旺季需求逐步收尾，农膜开工率环比下降0.35个百分点至61.98%，另外管材开工率环比增加0.34个百分点至46.87%，包装膜开工率增加0.26个百分点至61.38%，下游农膜旺季需求继续收尾，双十一电商消费旺季未能继续提振包装膜，整体上下游需求环比上涨0.18个百分点，比去年同期少了8.01个百分点，下游接货谨慎。

塑料基差



- 现货跟涨有限，基差先扬后抑，基差跌至180元/吨。

塑料和PP库存



- 月底石化考核结束，石化去库速度放缓。上周仅去库0.5万吨，本周一石化早库增加6万吨至67万吨，较去年同期低了6万吨。

展望

- 塑料、PP开工率小幅回落，月底石化考核结束，石化去库速度放缓。上周仅去库0.5万吨。整体上下游需求基本稳定，下游订单不佳，接货谨慎，10月出口数据同比增长较9月继续回落，基本面依然偏空，不过美国内进一步优化防控措施以及央行、银保监会近日发布的《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》等利好政策使得市场对于塑料、PP的需求转好有一定的期待。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