



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12月5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：市场对未来需求悲观，美国汽油及精炼油库存均超预期增加以及裂解价差走弱证实了需求端的疲软。国内外原油月间价差均维持在平水附近，原油价格就此反弹难度较大。OPEC+部长级会议维持石油维持减产200万桶/日直至2023年底，11月数据显示减产100万桶/日。七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限，此价格目前对俄罗斯主要出口油种乌拉尔原油影响不大，但低于俄罗斯的ESPO原油价格。关注后续欧盟限制俄油出口情况。目前不宜追空。此外，国内SC原油受俄罗斯原油进口增加预期以及国内疫情压力而相对偏弱。

沥青：供应端，沥青开工率环比下降0.6个百分点至37.6%，较去年同期低了3.3个百分点，处于历年同期较低位置。10月公路投资增速略有放缓。不过，近期降温，影响施工，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。贸易商对冬储谨慎，现货价格依然下跌。主力合约01基差也快速下跌，跌至中性略偏低水平。

PVC：供应端，PVC开工率环比增加1.08个百分点至70.28%，本周小幅回升，PVC企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。台湾台塑12月PVC船期报价下调，出口窗口关闭，印度市场买盘活跃，但支撑力度较弱。PVC社会库存下降8.03%至24.97万吨，社会库存连续8周回落，但依然同比偏高62.25%。西北地区厂库再创近年新高，环比增加0.73%至26.28万吨。库存压力不减。央行、银保监会近日发布房地产利好政策，多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，上周证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化5项措施。房企融资环境向好，国内多地出台进一步优化防控措施，但截至12月4日当周，30大中城市商品房成交面积环比上涨12.19%，但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，开工率继续走低，下游采购积极性较低，现货跟涨缓慢，基差跌至负值，关注后续PVC下游需求情况，建议 PVC逢高做空或者空01-05价差。

L&PP：近期石化去库提速，降至低位，但主要是贸易商在拿货，关注能否持续。整体上下游需求偏弱，下游订单不佳，与去年同期仍有差距，接货谨慎，10月出口数据同比增长较9月继续回落，不过国内进一步优化防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，目前聚烯烃基本面改善不多，疫情影响持续，现货持稳，可以尝试空塑料01合约多塑料05合约。

油价反弹

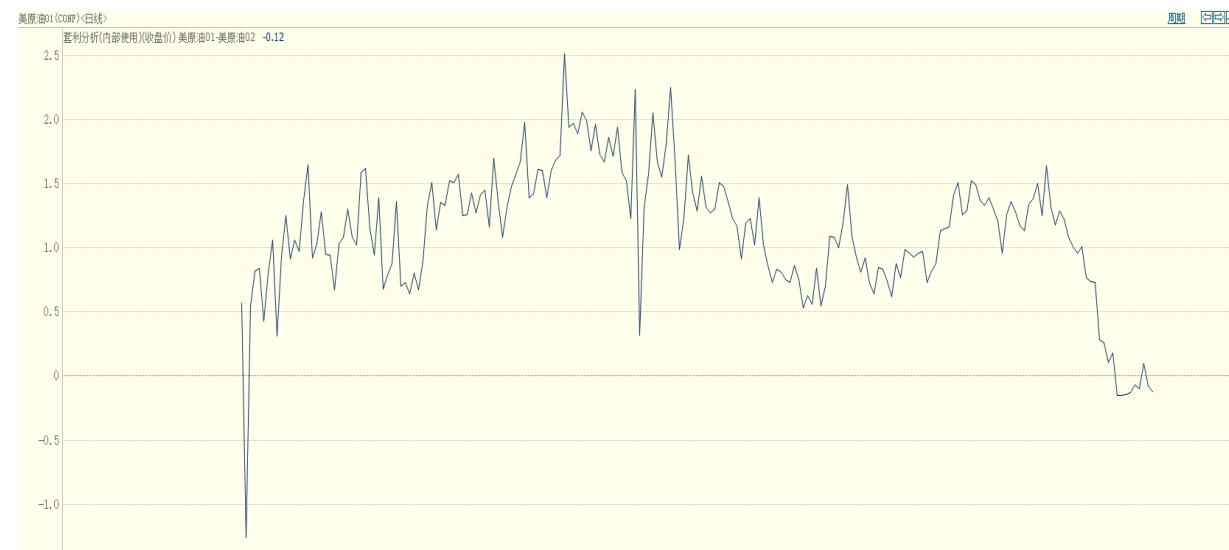
原油2301日K线



布伦特02合约日K线



WTI 01-02合约价差

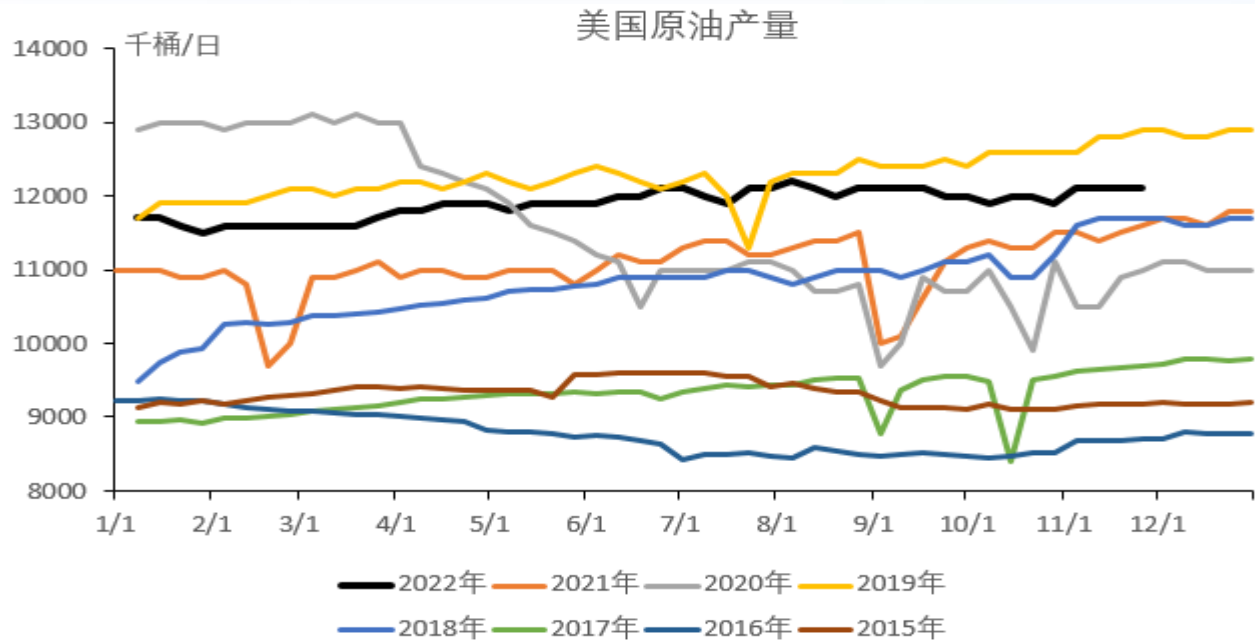


- 上周原油价格反弹，市场对OPEC+进一步减产存有期待，加上担忧俄罗斯供应中断，原油价格反弹，但是需求依然偏弱美国EIA数据显示，汽油库存超预期增加275.8万桶，精炼油及库存超预期增加162.5万桶，证实了近期需求依然不佳，原油价格冲高回落，月间价差依然处于平水附近，国内原油价格相对外盘偏弱，主要在于国内疫情影响需求以及来自俄罗斯原油进口增加预期。
- 七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限。
- OPEC+部长级会议维持石油产出政策不变，即减产200万桶/日直至2023年底。

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



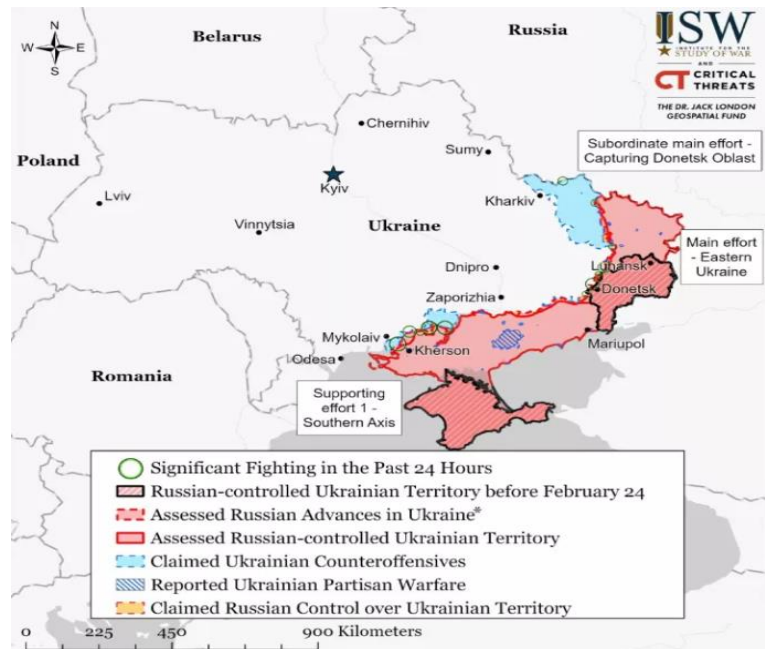
- 10月5日晚间，OPEC+同意减产200万桶/日，从11月开始生效，配额的下调主要集中在沙特52.6万桶/日、俄罗斯52.6万桶/日、伊拉克22万桶/日、阿联酋16万桶/日、科威特13.5万桶/日。
- 由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在100万桶/日。
- 根据彭博数据，11月份OPEC+原油产量环比下降近100万桶/日，其中沙特减产近47万桶/日。
- 美国原油产量 11月25日当周持平于 1210万桶/日。

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



- 拜登表示如果俄罗斯总统普京愿意结束俄乌冲突，他已做好了与普京对话的准备。不过随后克里姆林宫发言人佩斯科夫称，如果美方的条件是让俄罗斯离开乌克兰，那么俄罗斯不准备进行谈判。他表示，“特别军事行动仍在继续”，还要求美国接受俄罗斯保留其占领的乌克兰领土的事实。
- 七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限。
- 俄罗斯议员表示俄罗斯不会向那些将价格限制在每桶 60 美元的国家出售石油。俄罗斯副总理诺瓦克称，欧盟设置油价上限不会影响俄罗斯12月的石油产量。

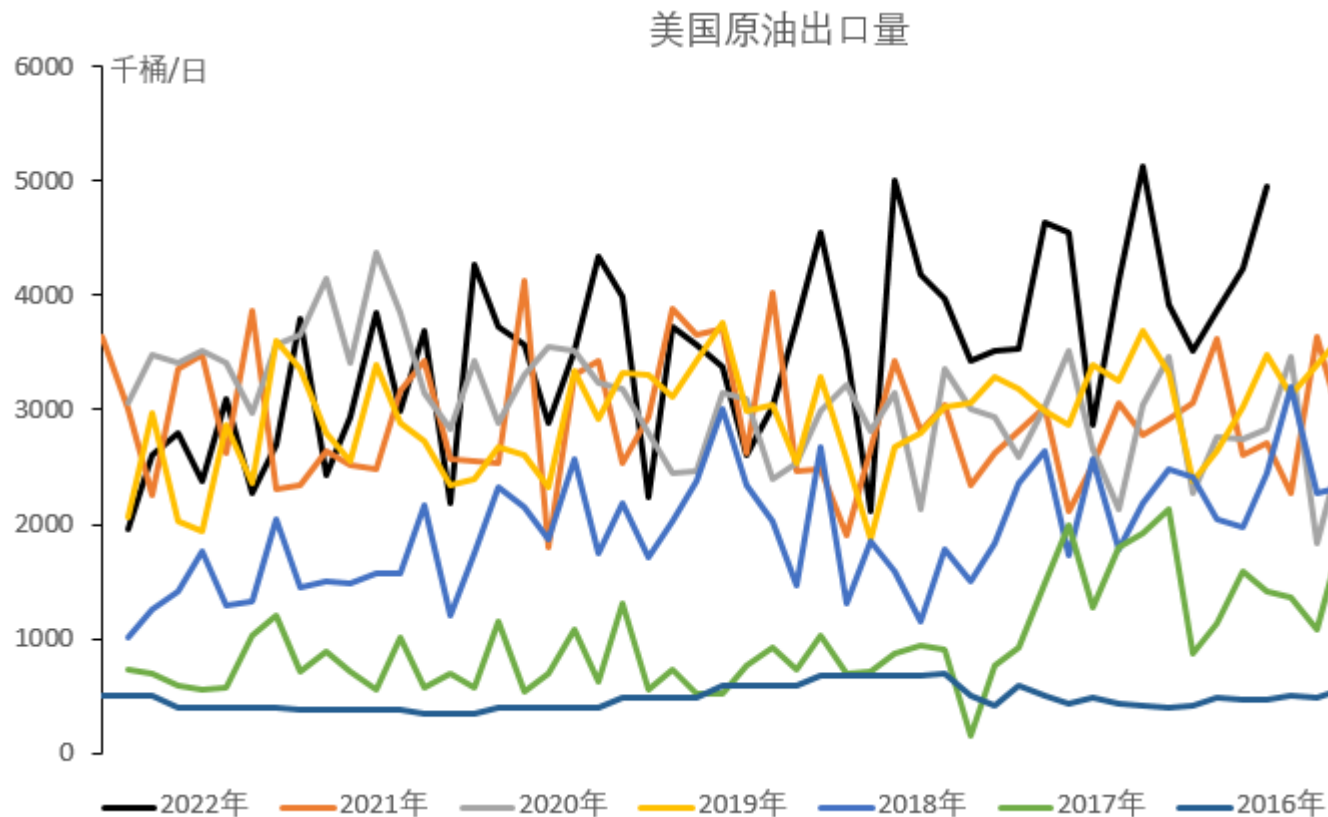
央行加息

美元指数走势



- 美联储多名官员表态放缓加息。
- 周五晚间，美国劳工局公布的数据显示，美国11月非农就业人口新增26.3万人，远高于普遍预期的20万人，超出分析师最高预期，前值为26.1万人。
- 据CME“美联储观察”：美联储12月大概率加息50个基点。

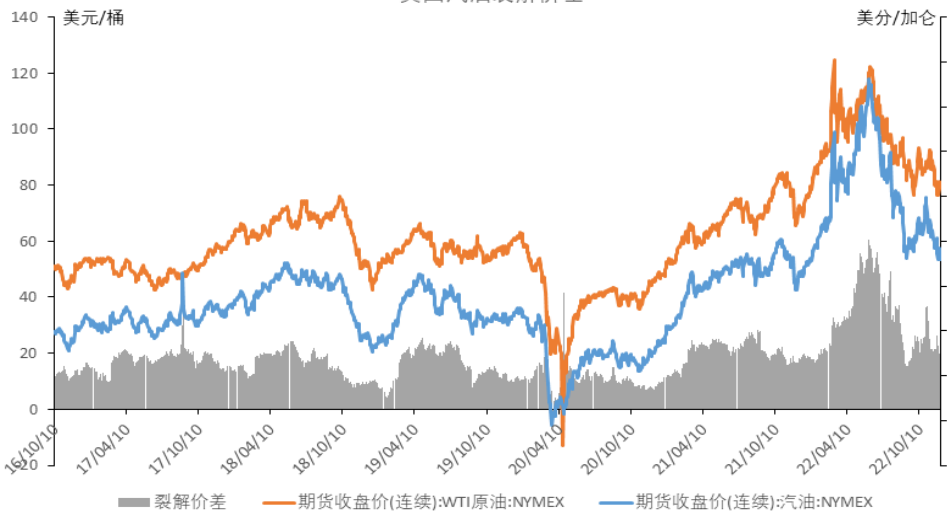
美国原油出口量处于高位



- 截至11月25日当周，美国原油出口量环比增加70.6万桶/日至494.8万桶/日，依然处于历史高位。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差



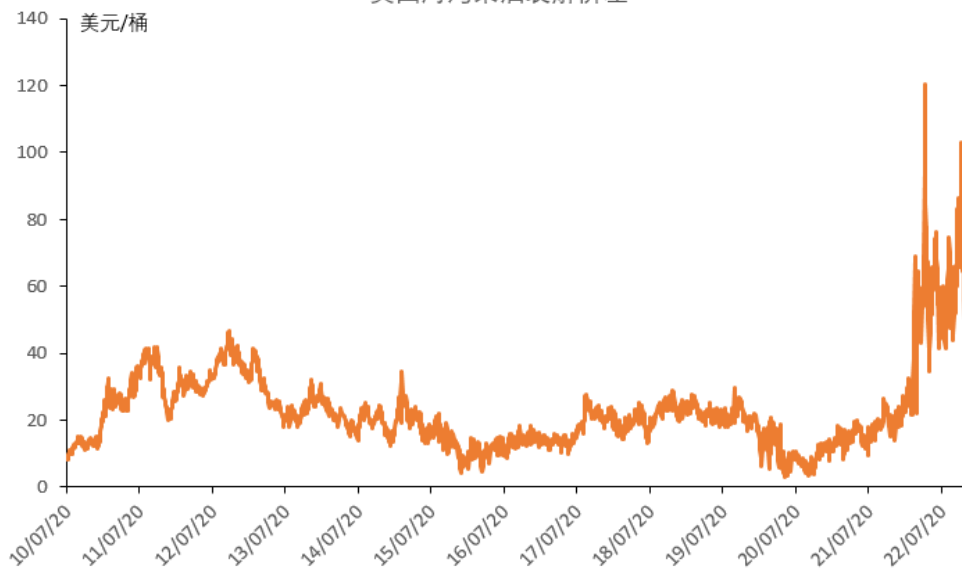
欧洲汽油裂解价差



欧洲柴油裂解价差



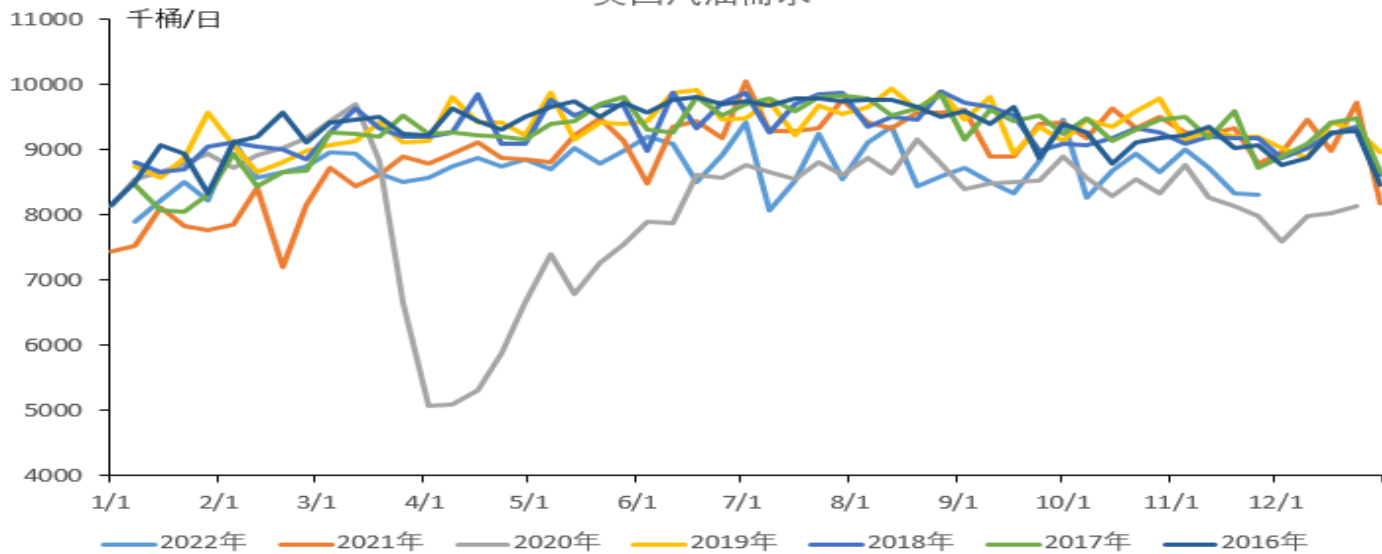
美国海湾柴油裂解价差



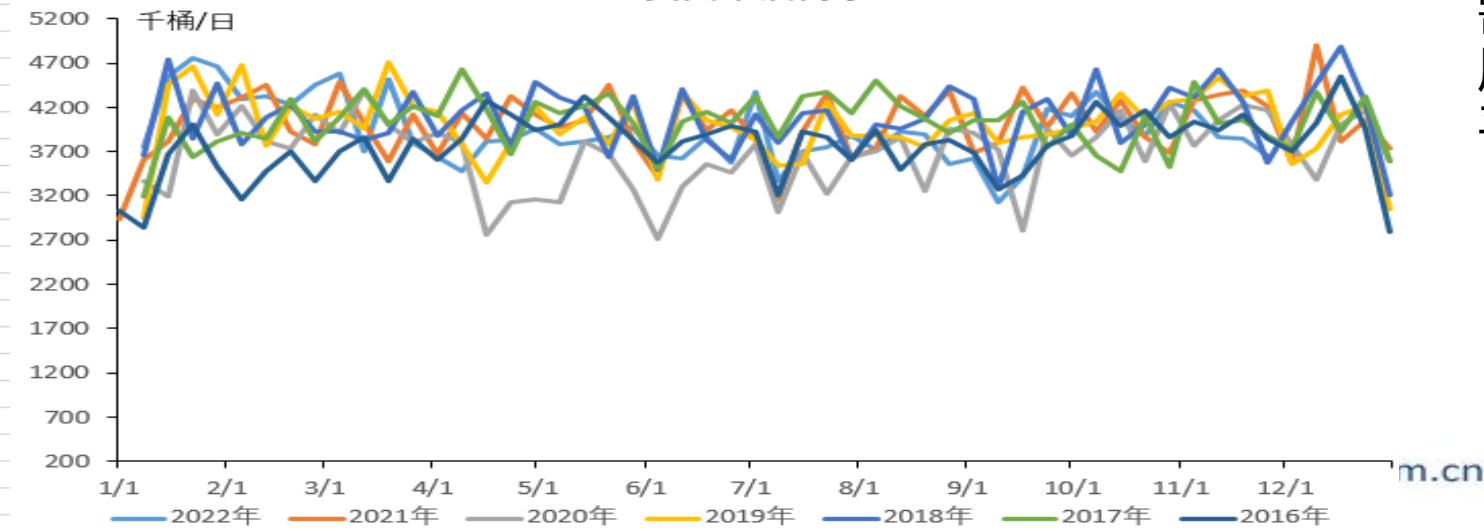
- 美国汽油价格回落，裂解价差下跌6美元/桶，已经低于于俄乌冲突爆发之初的水平。欧洲汽油裂解价差则表现稳定。
- 柴油方面则是欧洲柴油与美国柴油裂解价差均表现稳定。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

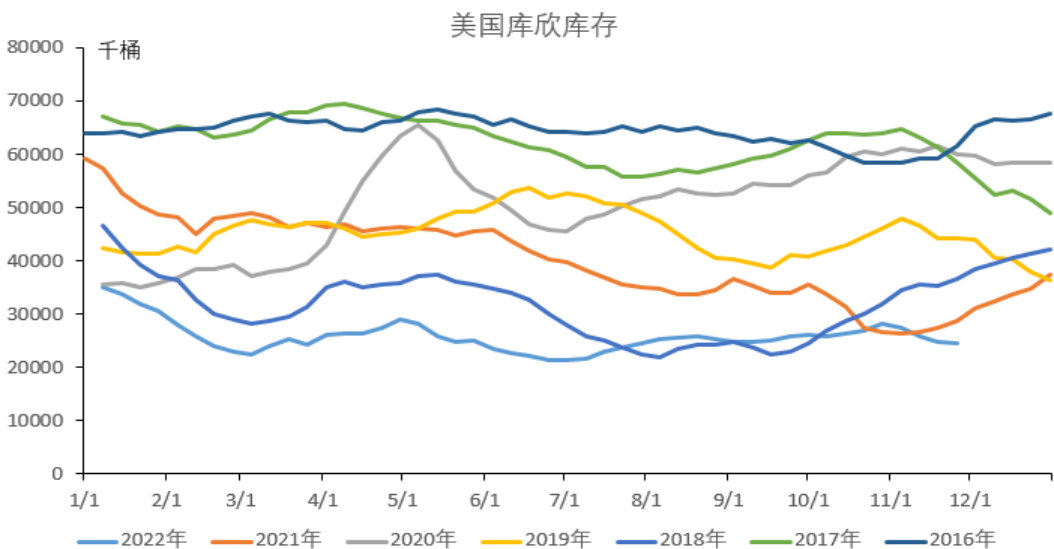
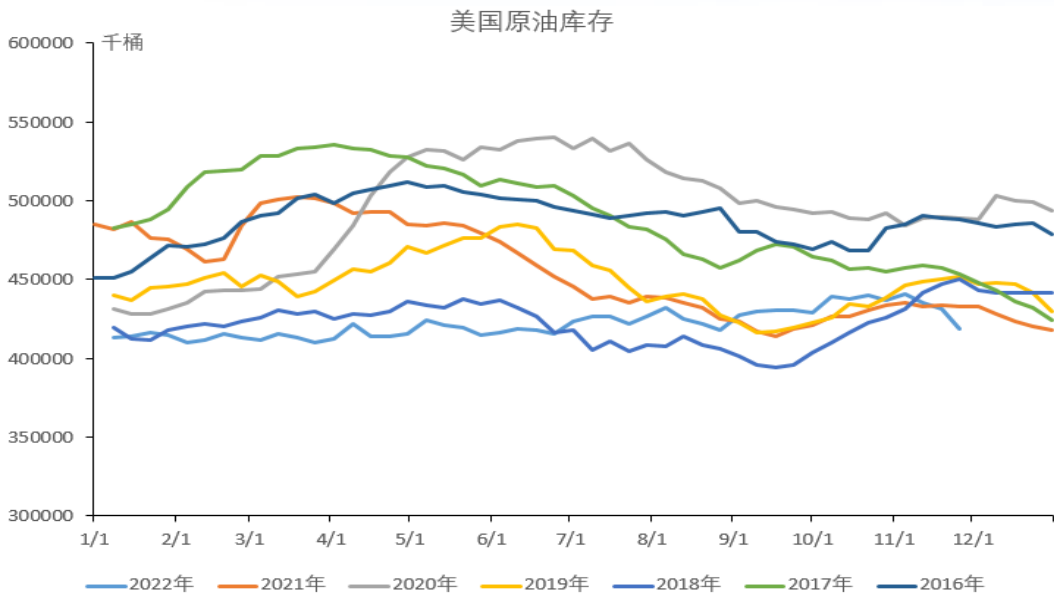


美国柴油需求

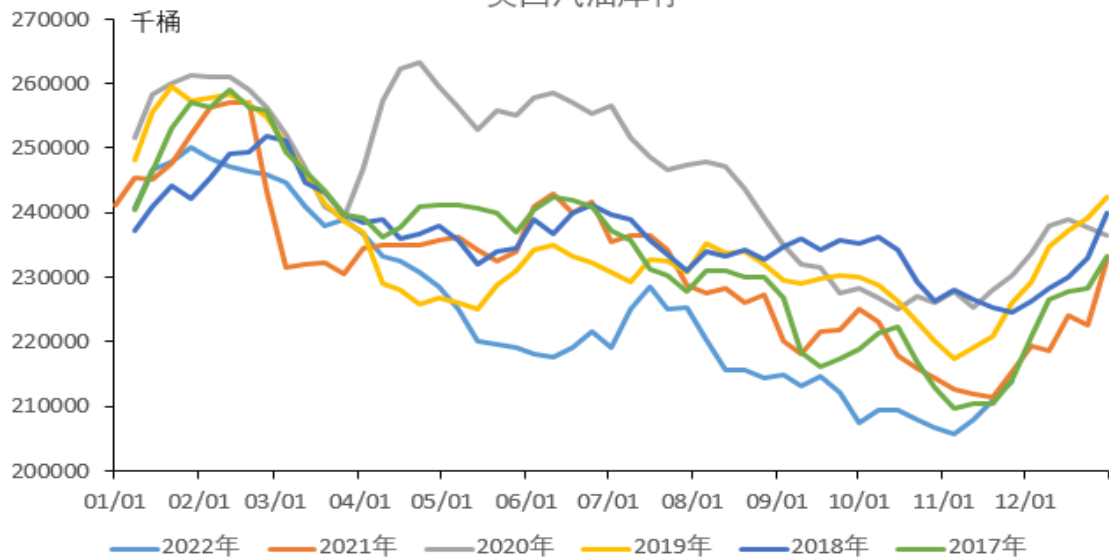


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量降至2048.7万桶/日，较去年同期减少1.14%，再次低于去年同期水平。其中汽油周度需求环比减少0.12%至831.7万桶/日，四周平均需求在859.4万桶/日，较去年同期下降6.14%；柴油周度需求环比减少4.94%至365.6万桶/日，四周平均需求在488.1万桶/日，较去年同期下降9.89%，当周汽柴油需求均减少，带动整体需求减少。且四周平均需求低于去年。

美国原油库存



美国汽油库存



- 11月30日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至11月25日当周 EIA 原油库存报4.19084亿桶，环比上周减少1258万桶，创2019年6月以来最大单周降幅，比过去五年均值低了8.01%；库欣地区库存报2431.5万桶，环比上周减少41.5万桶；汽油库存报2.13768亿桶，环比上周增加277.0万桶。

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。
- 根据彭博数据，11月份OPEC+原油产量环比下降近100万桶/日，其中沙特减产近47万桶/日。
- 七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限。
- OPEC+部长级会议维持石油产出政策不变，即减产200万桶/日直至2023年底。
- 市场对未来需求悲观，美国汽油及精炼油库存均超预期增加以及裂解价差走弱证实了需求端的疲软。国内外原油月间价差均维持在平水附近，原油价格就此反弹难度较大。OPEC+部长级会议维持石油维持减产200万桶/日直至2023年底，11月数据显示减产100万桶/日。七国集团和澳大利亚、欧盟成员国同日宣布对俄罗斯海运出口的石油设置60美元/桶的价格上限，此价格目前对俄罗斯主要出口油种乌拉尔原油影响不大，但低于俄罗斯的ESPO原油价格。关注后续欧盟限制俄油出口情况。目前不宜追空。此外，国内SC原油受俄罗斯原油进口增加预期以及国内疫情压力而相对偏弱。

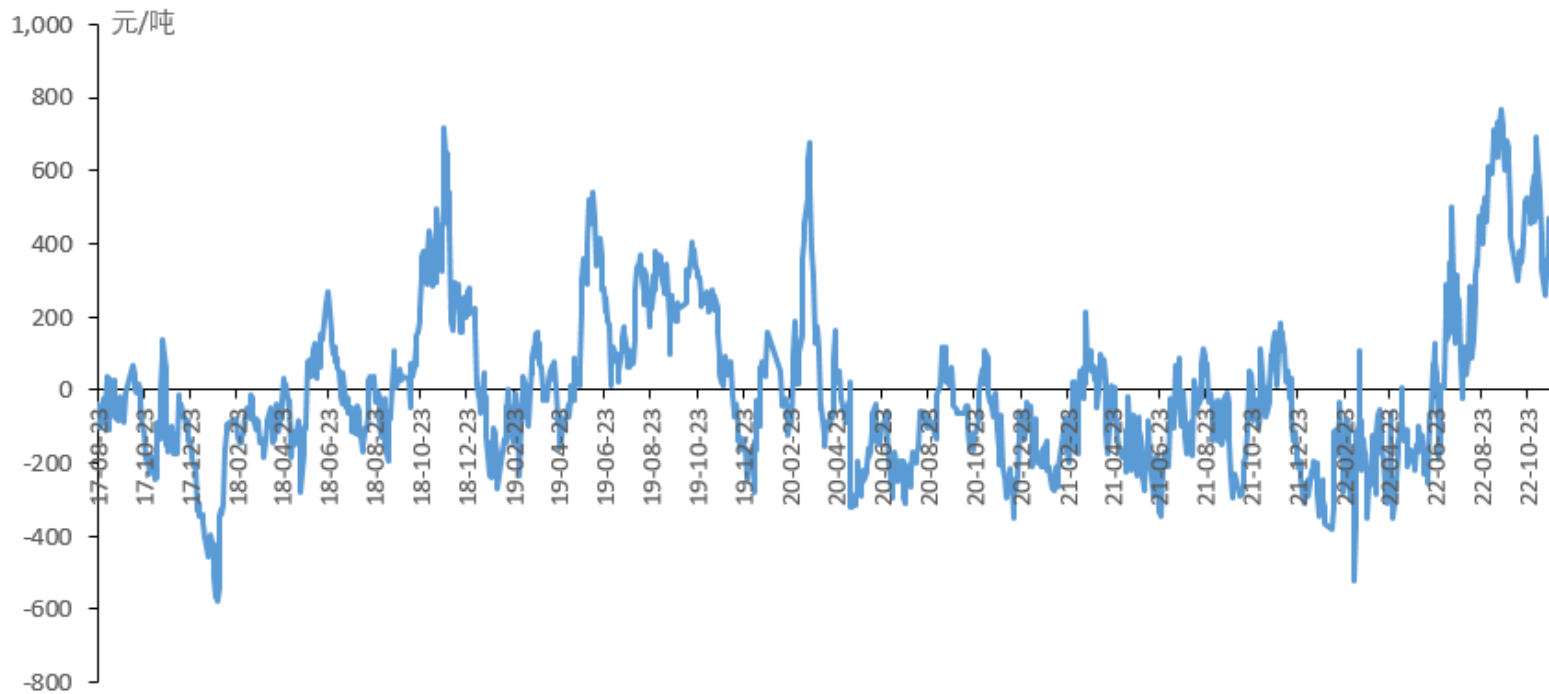
沥青反弹

沥青2306合约日K线



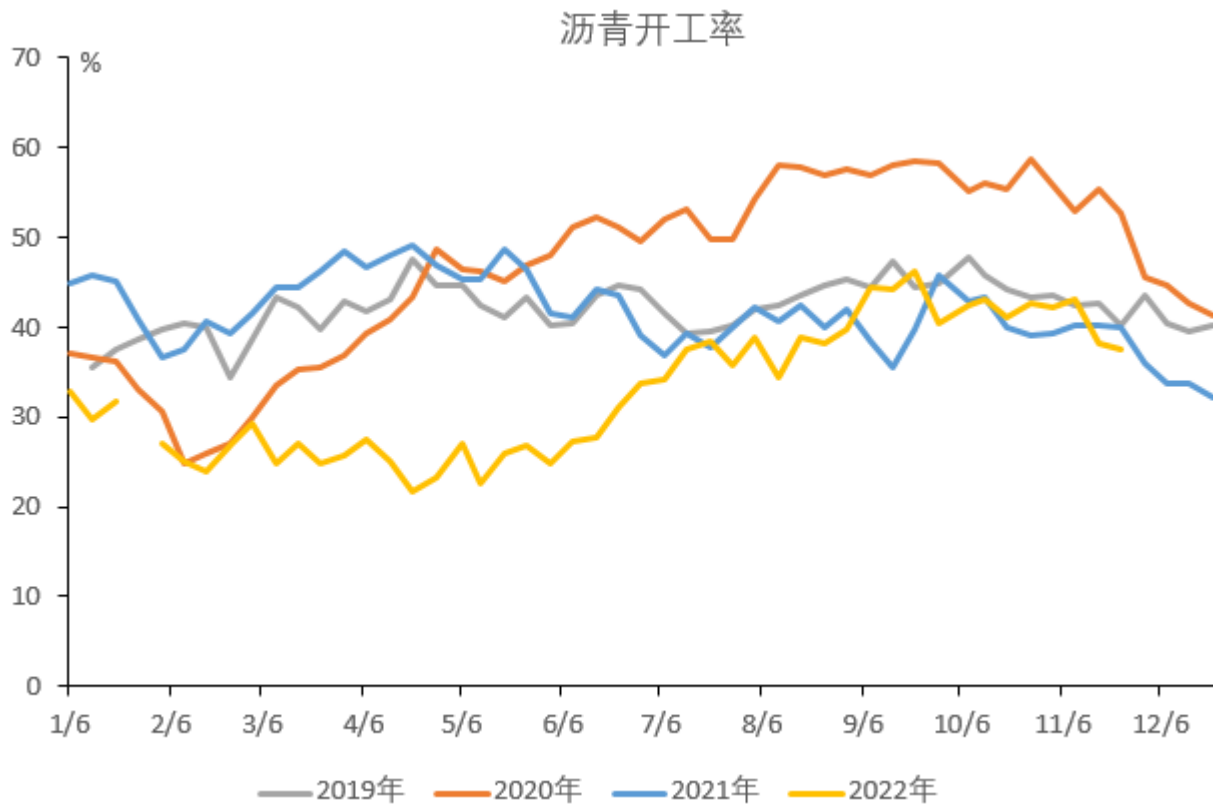
沥青基差

山东地区沥青基差走势



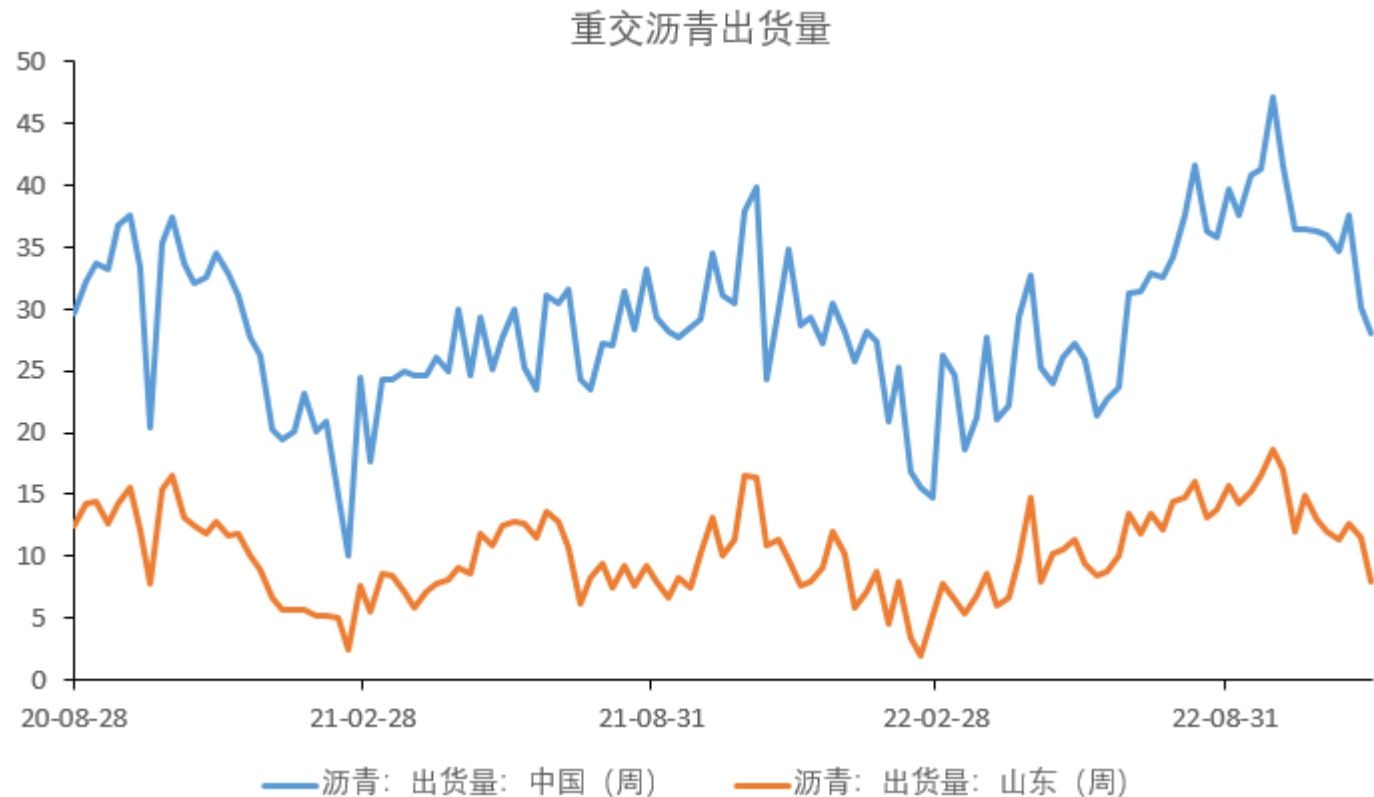
- 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3435元/吨，沥青主力合约01基差走弱至-102 元/吨，跌至中性略偏低水平。

沥青开工率



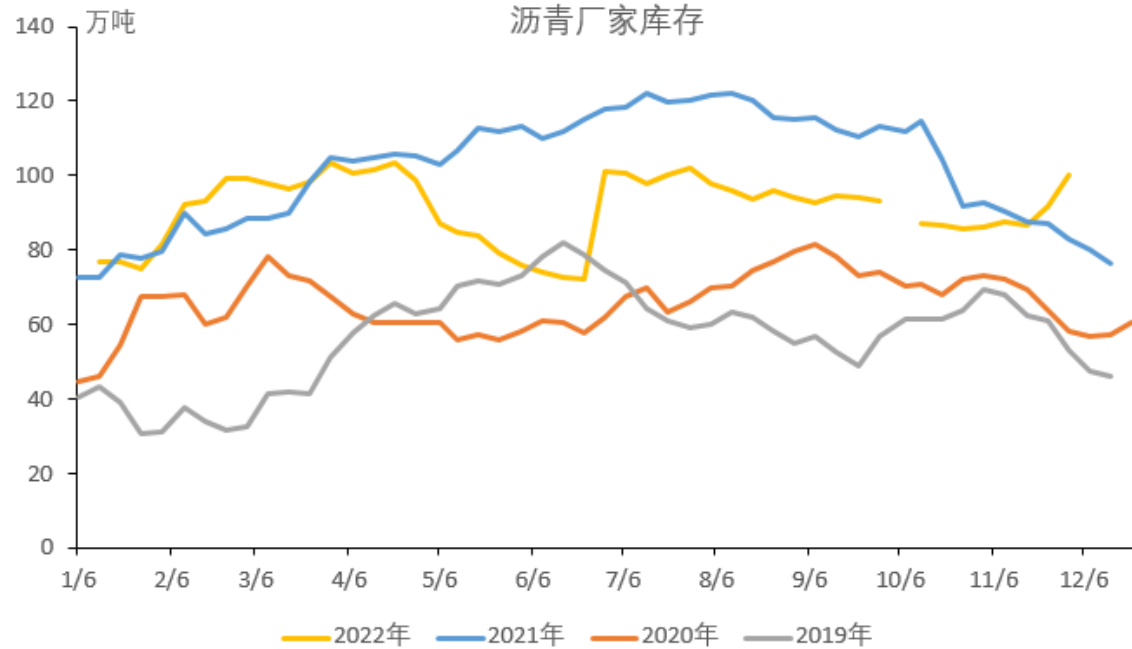
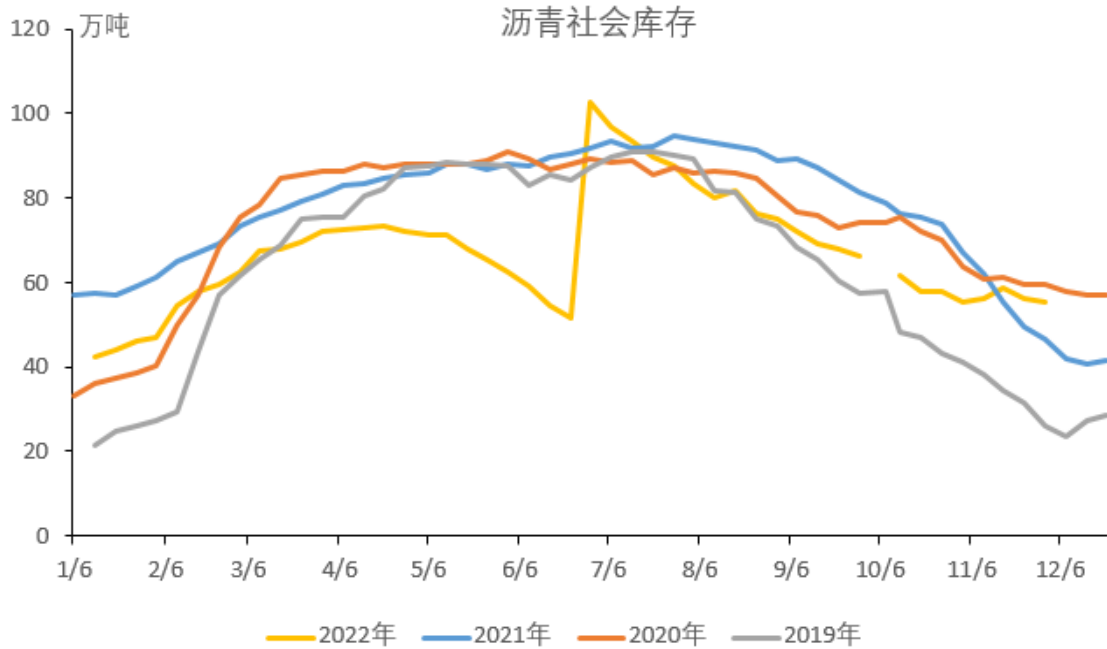
- 供应端，齐鲁石化等装置停产沥青，沥青开工率环比下降0.6个百分点至37.6%，较去年同期低了3.3个百分点，处于历年同期较低位置。

沥青出货量



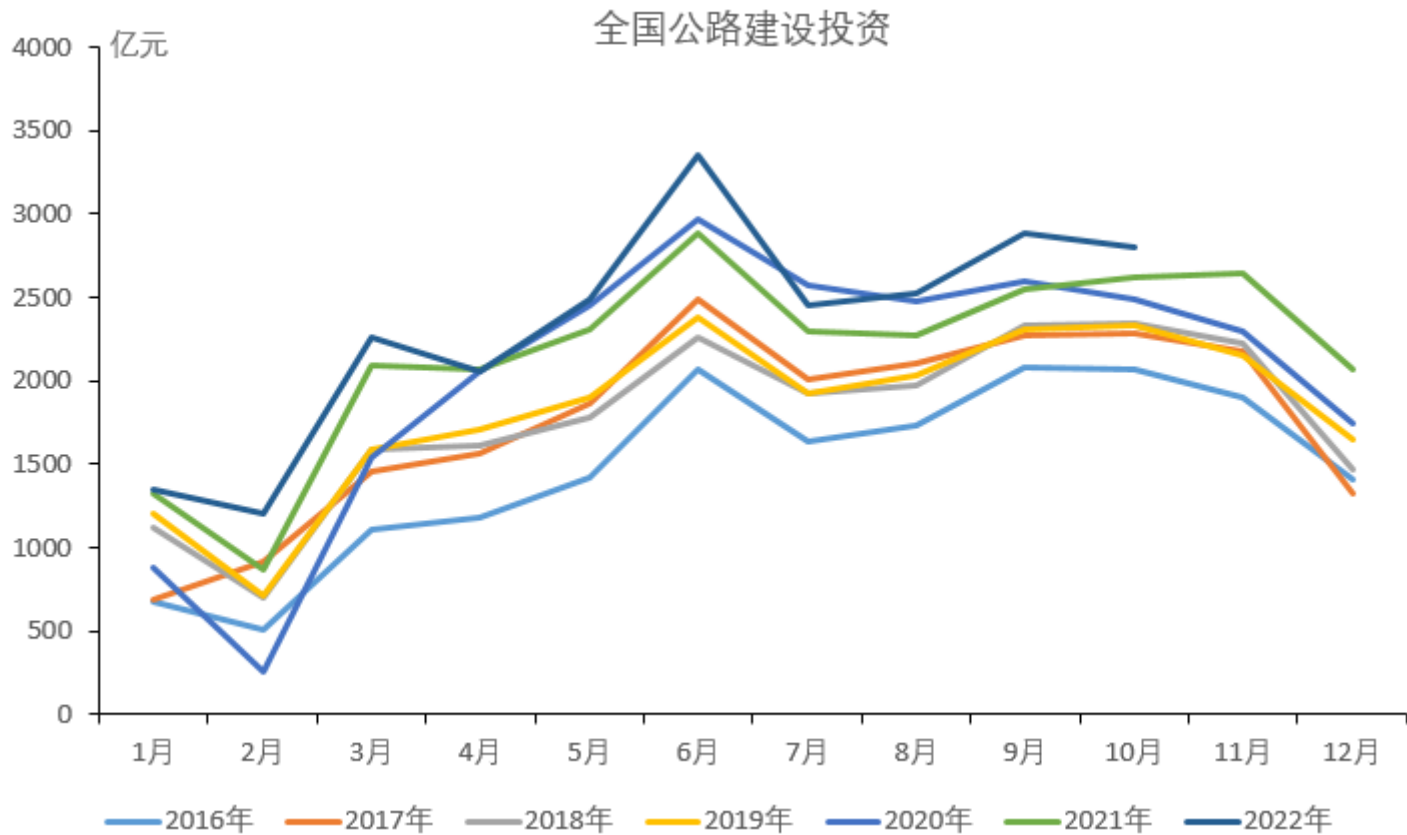
- 沥青出货量再次下跌，全国沥青出货量环比下跌6.87%至28.03万吨，其中山东地区沥青出货量环比下跌31.31%至7.94万吨。

沥青库存



- 库存方面，业者提货下降，厂家库存增加明显，总库存继续增加，截至11月30日当周，社会库存环比下降0.9万吨至55.2万吨，厂家库存环比增加8.2万吨至100.1万吨。

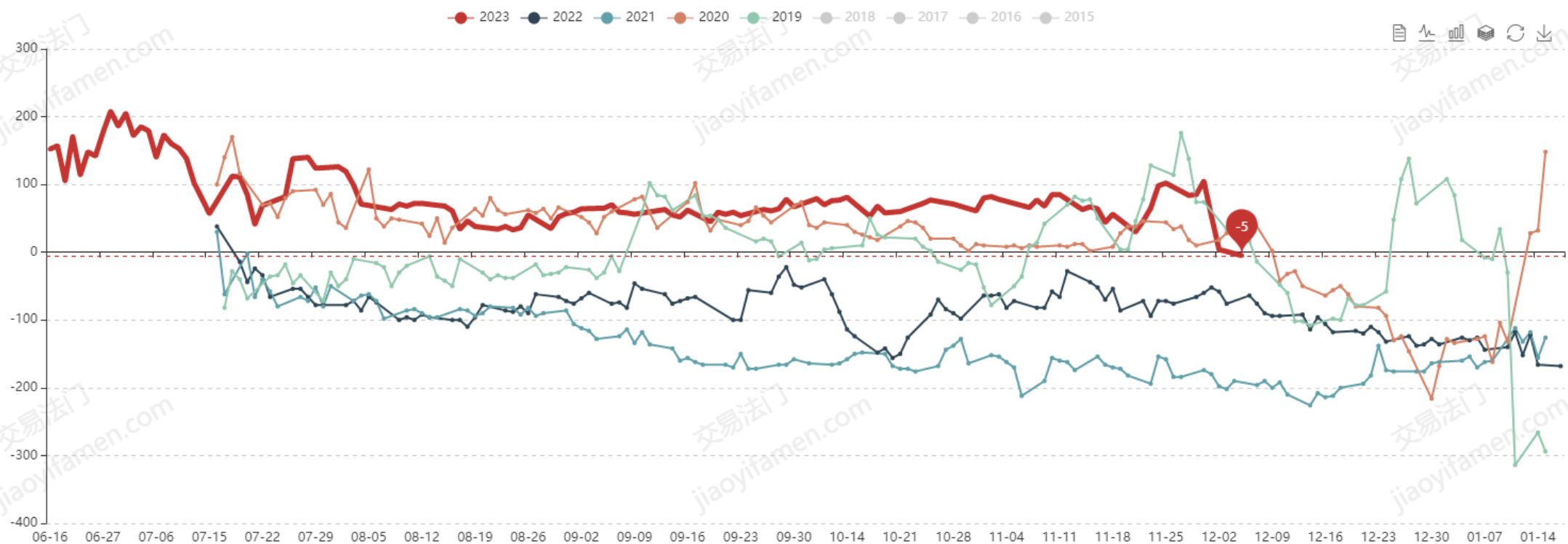
沥青需求



- 1至10月全国公路建设完成投资同比增长9.8%，较1-9月份的累计同比增长10.2%略有回落，其中10月份投资同比增长6.54%。
- 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，继续做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。

展望

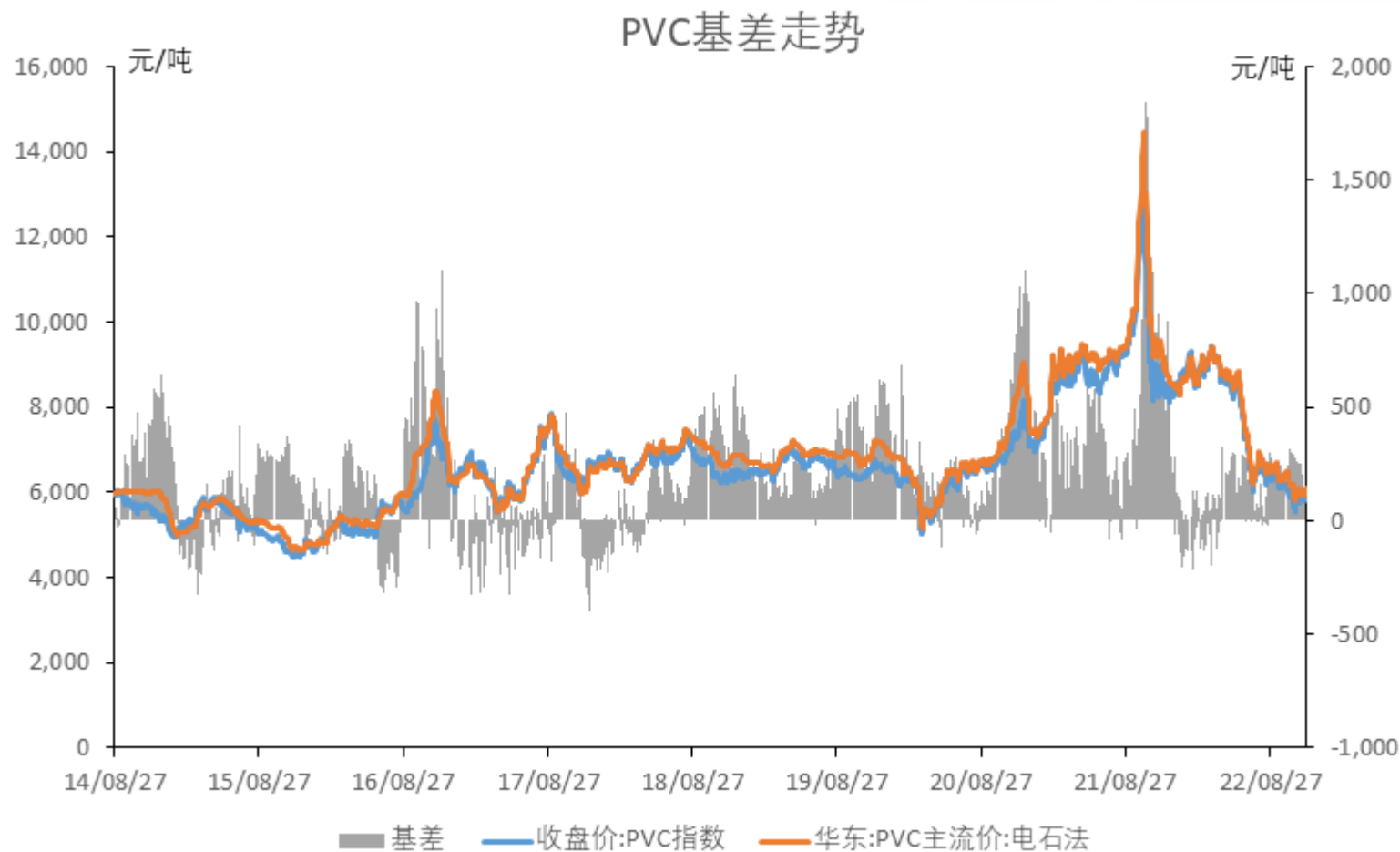
- 供应端，沥青开工率环比下降0.6个百分点至37.6%，较去年同期低了3.3个百分点，处于历年同期较低位置。10月公路投资增速略有放缓。不过，近期降温，影响施工，整体需求环比回落。冬季影响沥青施工，继续做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。贸易商对冬储谨慎，现货价格依然下跌。主力合约01基差也快速下跌，跌至中性略偏低水平。

PVC反弹

PVC 2301合约日K线

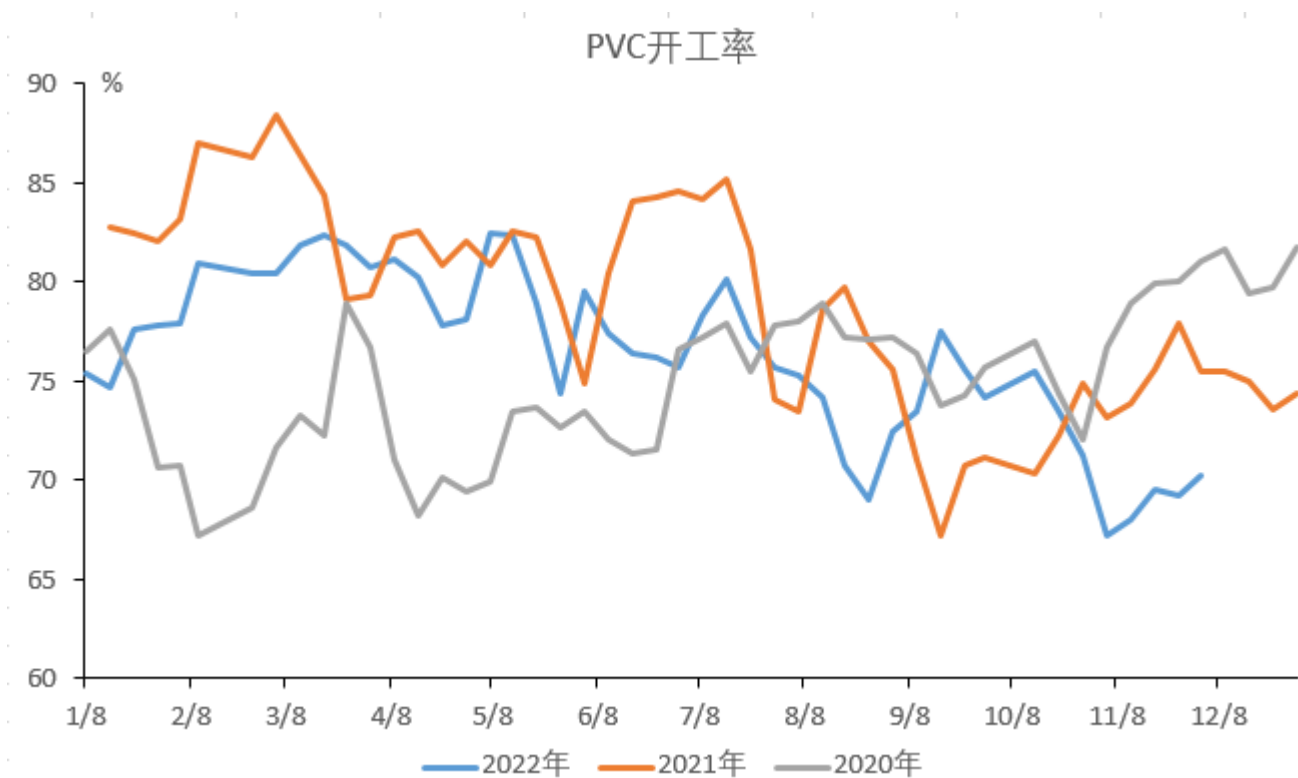


PVC基差



➤ 目前基差在-20元/吨，基差依然处于中性偏低位置。

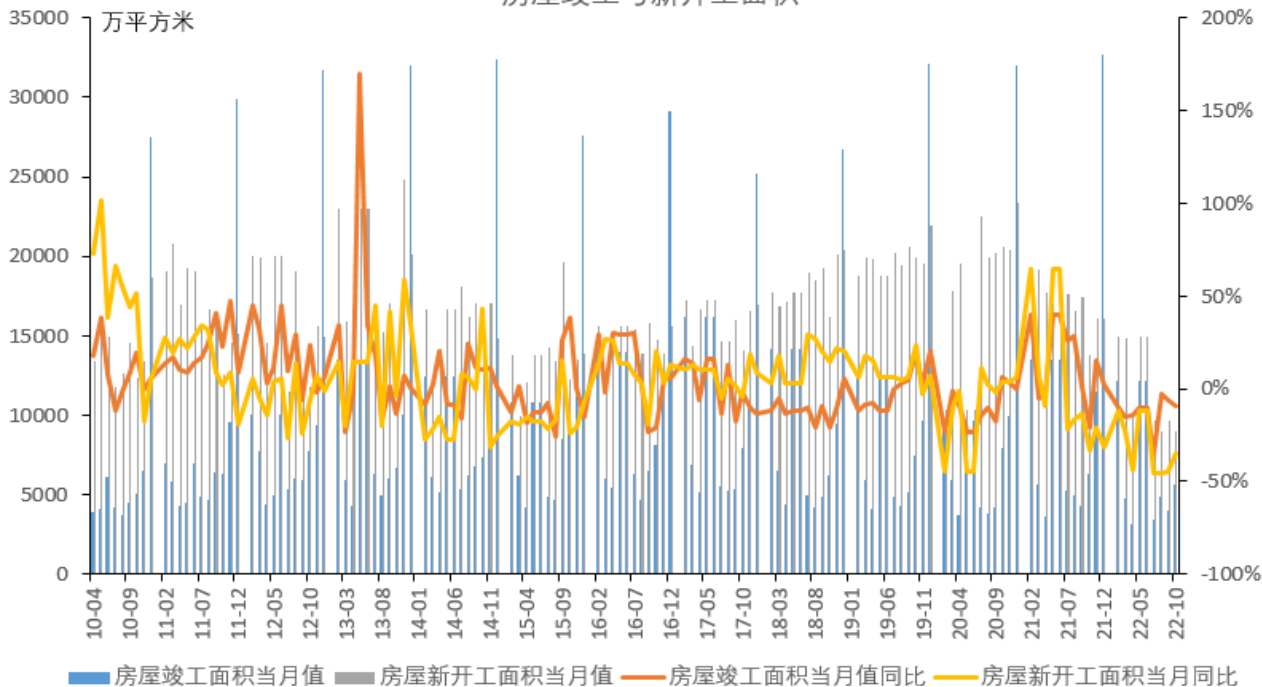
PVC开工率



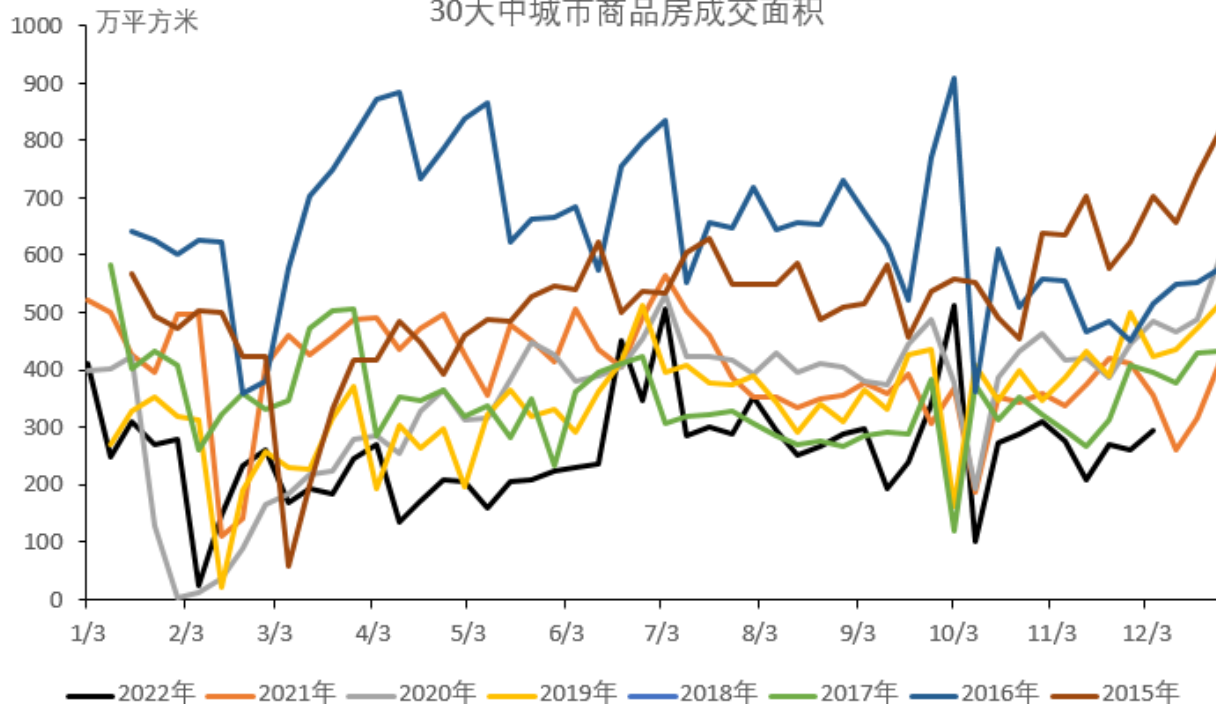
- 30万吨/年的中谷矿业等检修装置重启开车，PVC开工率环比增加1.08个百分点至70.28%，其中电石法开工率环比增加2.43个百分点至67.93%，乙烯法开工率环比减少3.64个百分点至78.46%，上周小幅回升，PVC企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

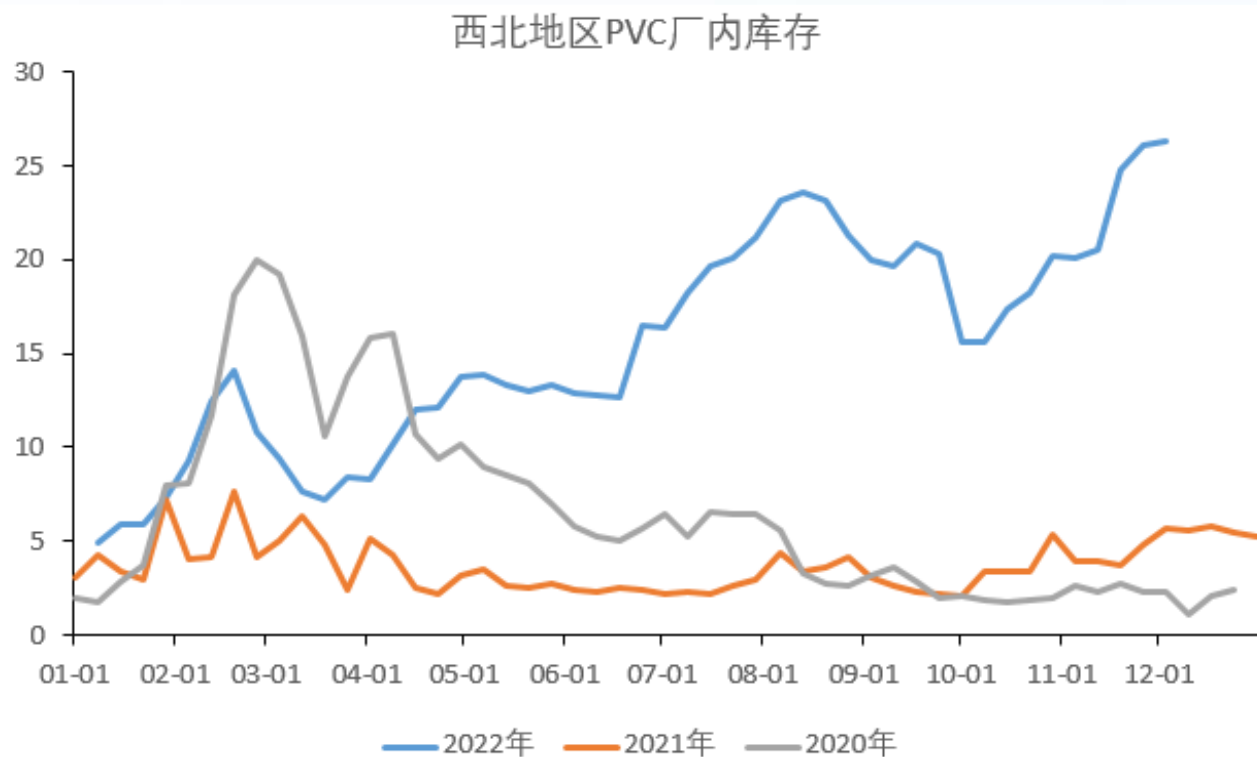
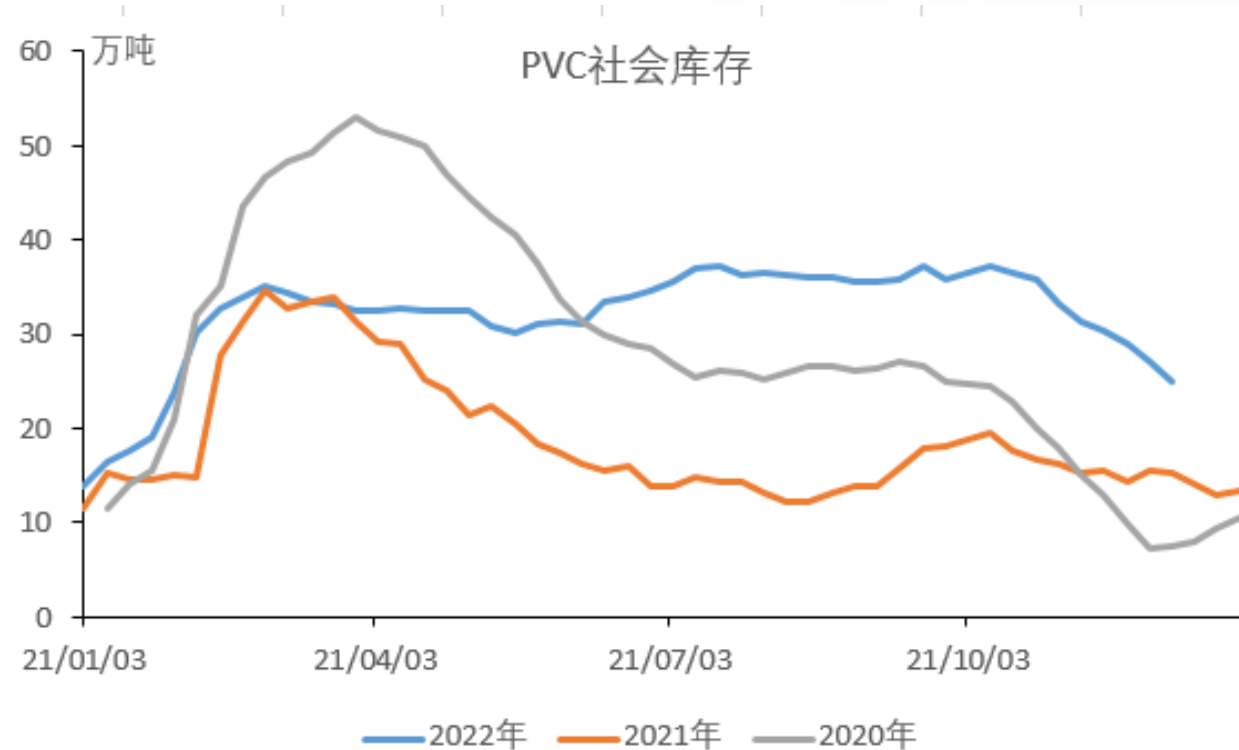


30大中城市商品房成交面积



- 1—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。
- 国有六大行落实“地产16条”，与多家房企签订合作协议，已披露的意向性授信额度高达12750亿元。银保监会相关部门负责人透露，1-10月，银行业投放房地产开发贷款2.64万亿元，发放按揭贷款4.84万亿元。目前“保交楼”专项借款工作已取得阶段性进展，专项借款资金已基本投放至项目。另外，部分股份行已为民营房企开展保函置换预售资金业务，缓解流动压力。
- 截至12月4日当周，30大中城市商品房成交面积环比上涨12.19%，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，开工率继续走低，下游采购积极性较低。

PVC库存



- 库存上，PVC社会库存下降8.03%至24.97万吨，社会库存连续8周回落，但依然同比偏高62.25%。
- 西北地区厂库再创近年新高，环比增加0.73%至26.28万吨。

展望

- 供应端，PVC开工率环比增加1.08个百分点至70.28%，本周小幅回升，PVC企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。台湾台塑12月PVC船期报价下调，出口窗口关闭，印度市场买盘活跃，但支撑力度较弱。PVC社会库存下降8.03%至24.97万吨，社会库存连续8周回落，但依然同比偏高62.25%。西北地区厂库再创近年新高，环比增加0.73%至26.28万吨。库存压力不减。央行、银保监会近日发布房地产利好政策，多家国有大行宣布与多家房企签署战略合作协议，上周证监会决定在房地产企业股权融资方面调整优化5项措施。房企融资环境向好，国内多地出台进一步优化防控措施，但截至12月4日当周，30大中城市商品房成交面积环比上涨12.19%，但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，开工率继续走低，下游采购积极性较低，现货跟涨缓慢，基差跌至负值，关注后续PVC下游需求情况，建议 PVC逢高做空或者空01-05价差。

塑料和PP反弹

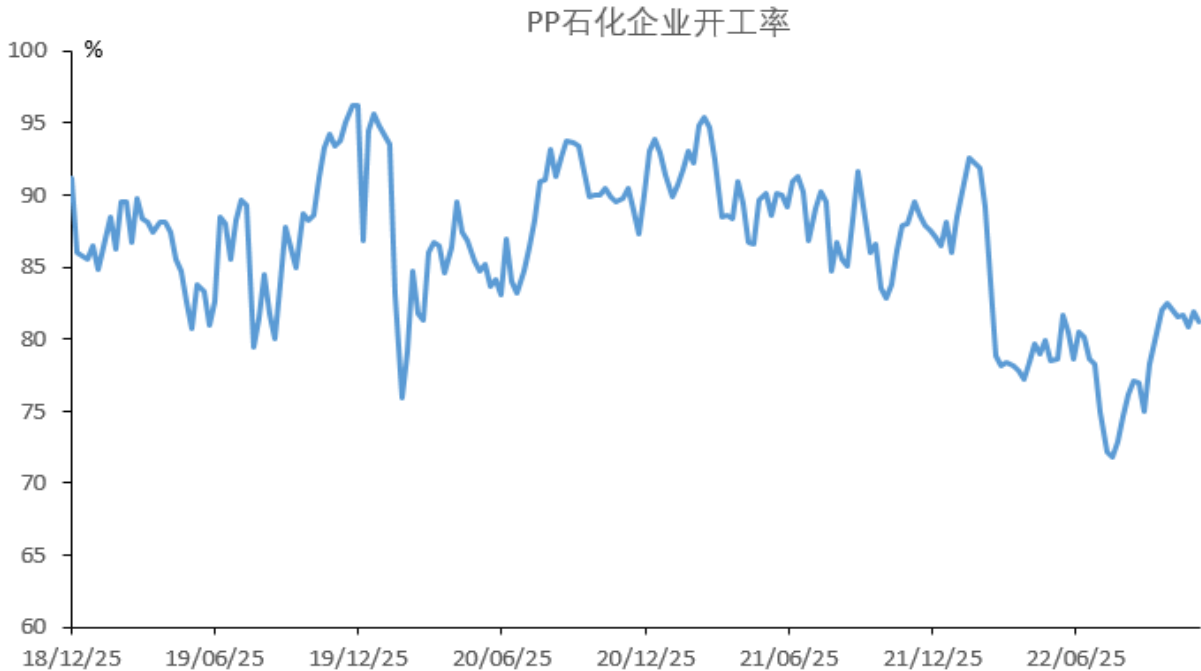
塑料 2301合约日K线



PP 2301合约日K线



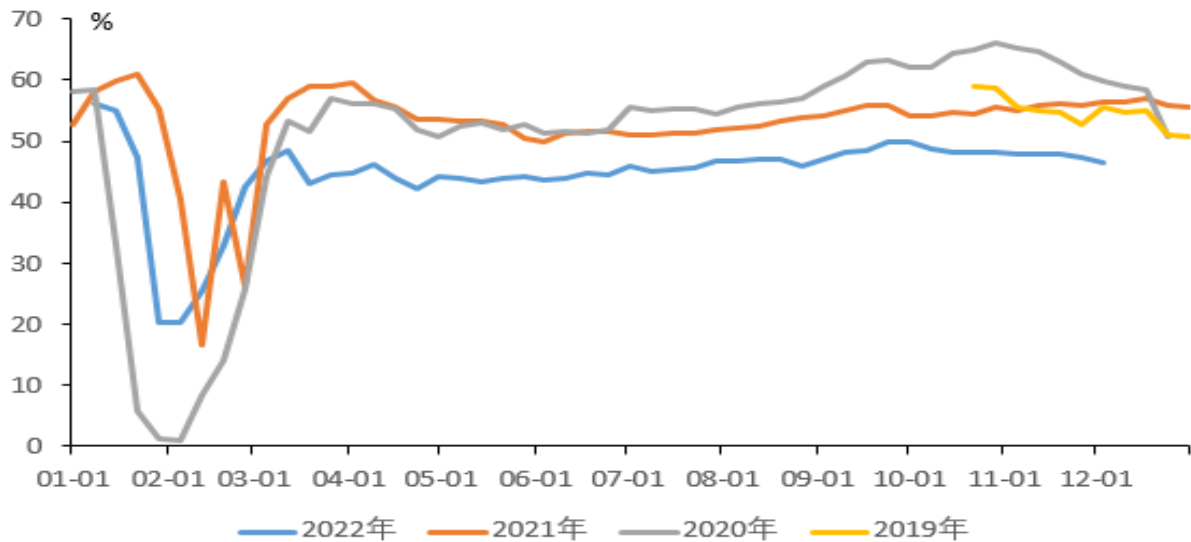
塑料和PP开工率



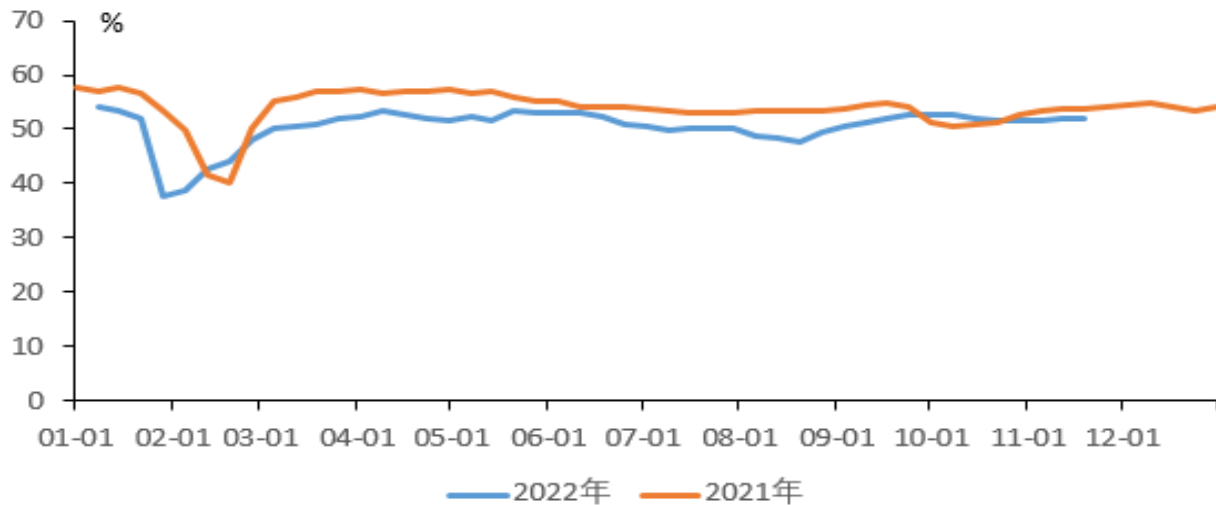
- 塑料方面，供应端，上海石化等检修装置重启开车，但新增茂名石化等检修装置，塑料开工率维持在92%附近，较去年同期高了5个百分点，处于中性略偏高水平。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置再度推迟，预计将于11月投产，古雷石化乙烯装置投料开车，11月13日海南炼化100万吨/年乙烯装置中交。
- PP 方面，供应端，茂名石化三线、燕山石化二线等检修装置重启开车，PP开工率环比下降0.71个百分点至81.15%，较去年同期少了8.38个百分点，近期开工率小幅下降。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至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

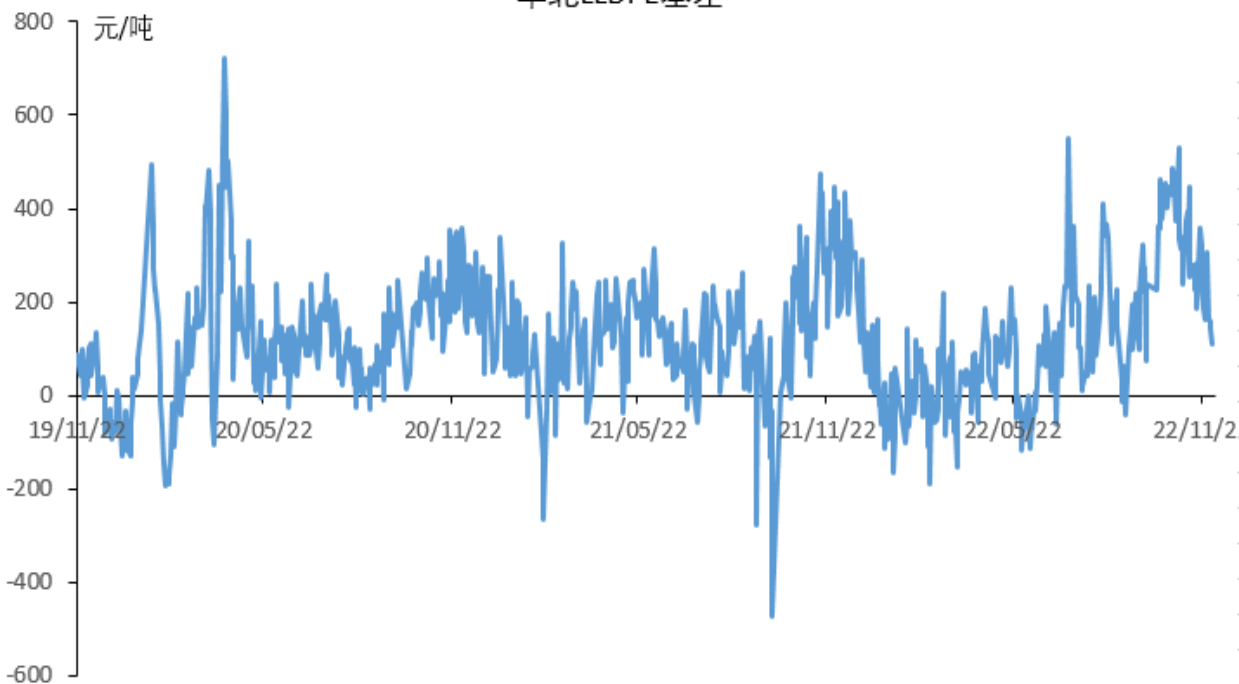


基本面情况

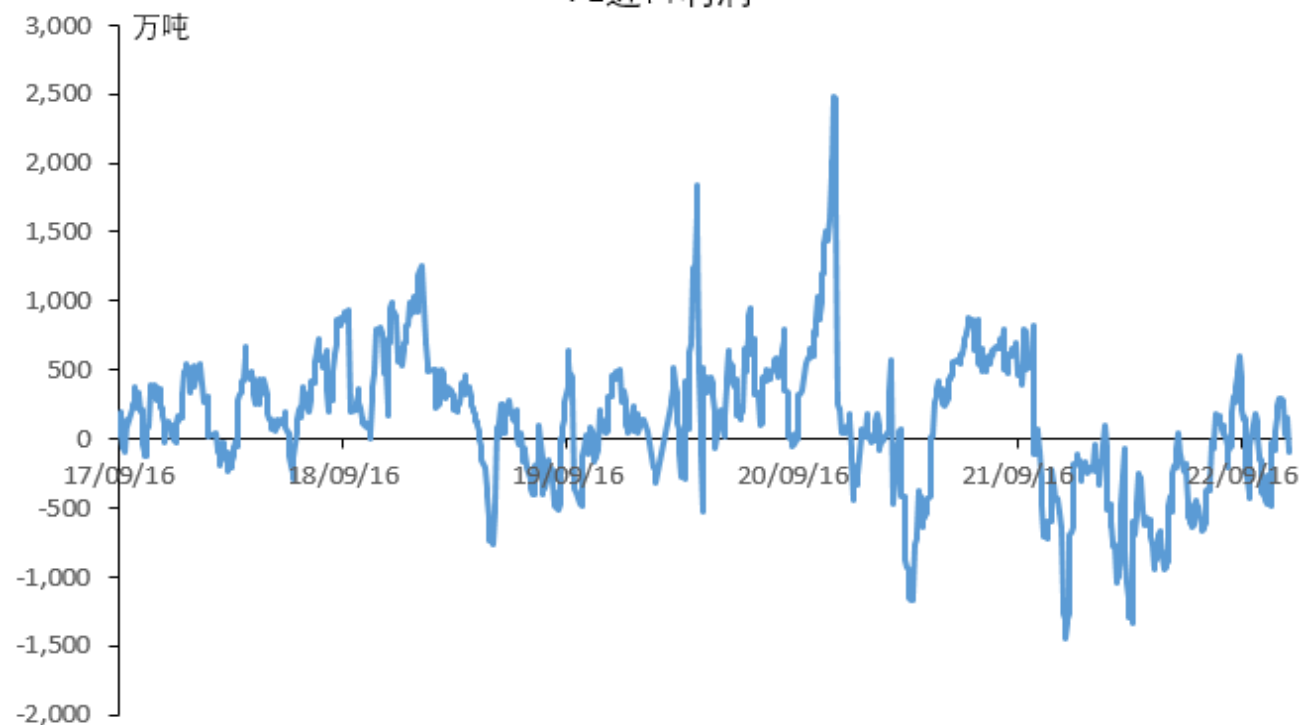
- 塑料方面，农膜开工率环比下降3.07个百分点至57.54%，另外管材开工率环比增加0.5个百分点至47.20%，包装膜开工率下降0.81个百分点至59.90%，下游农膜旺季需求继续收尾，双十一电商消费旺季后，包装膜开工率继续下降，整体上下游需求环比下跌0.87个百分点，比去年同期差距扩大至9.84个百分点，下游接货谨慎。
- PP方面，聚丙烯下游加权开工率环比增加0.05个百分点至51.99%，较去年同期少了2.54个百分点，细分来看，塑编开工率持平于45.00%，BOPP开工率增加0.59个百分点至63.64%，注塑开工率持平于59.00%，管材开工率持平于40.10%，下游整体需求开工率整体维持在52%附近。

塑料基差

华北LLDPE基差

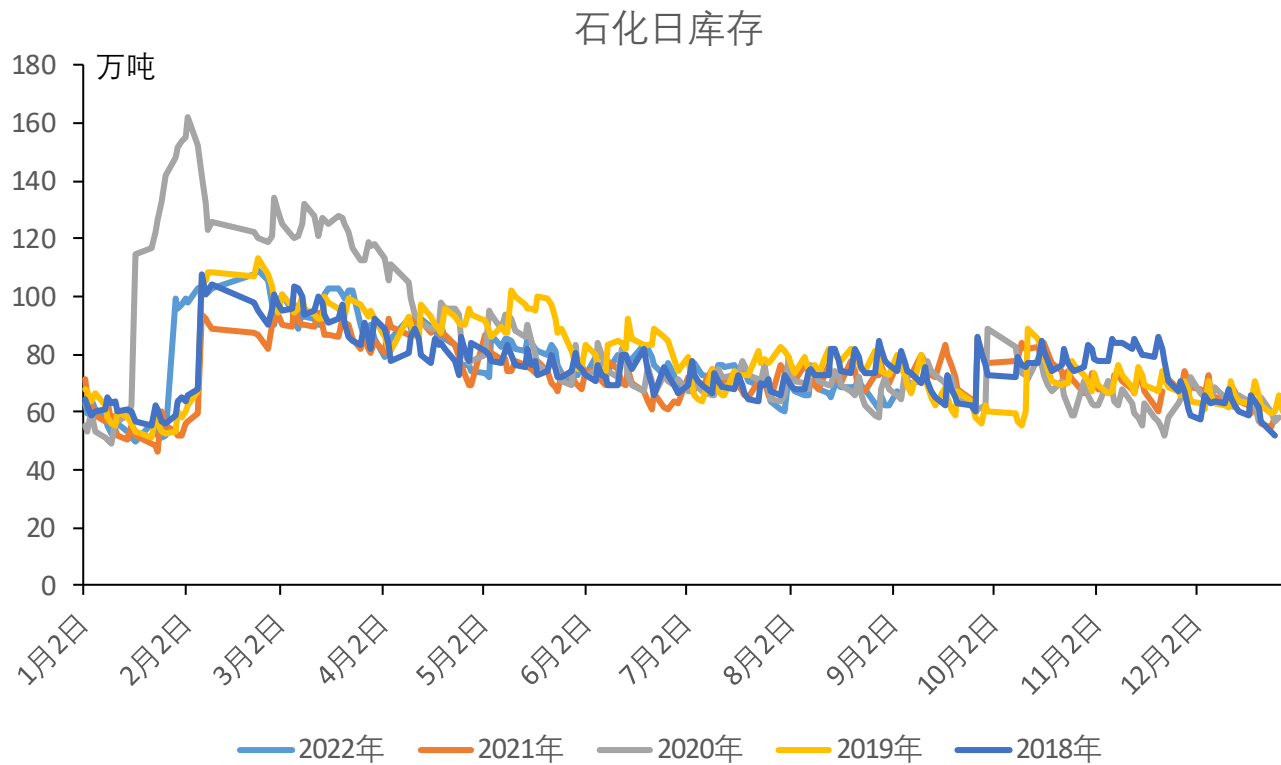


PE进口利润



- 现货跟涨有限，基差略有下降，基差跌至108元/吨。
- PE进口利润在盈亏边缘。

塑料和PP库存



- 月底石化停销结算结束，上周累库5万吨，本周一石化早库增加7万吨至66万吨，较去年同期低了8万吨，库存压力不大。

展望

- 近期石化去库提速，降至低位，但主要是贸易商在拿货，关注能否持续。整体上下游需求偏弱，下游订单不佳，与去年同期仍有差距，接货谨慎，10月出口数据同比增长较9月继续回落，不过国内进一步优化防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，目前聚烯烃基本面改善不多，疫情影响持续，现货持稳，可以尝试空塑料01合约多塑料05合约。

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