



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

2023年01月09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：对俄罗斯制裁影响将显现。天气温度较高，柴油裂解价差回落。WTI月间价差再次贴水。受尼日利亚原油产量复苏影响，欧佩克12月产量或增加15万桶/日，油价下跌后关注OPEC+是否会进一步减产。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。ESPO原油出口受限，关注后续欧盟限制俄油出口情况。需求端，IMF预计2023年多达三分之一的经济体面临衰退，中美等国PMI数据依然不佳，同时欧洲气温高于季节性正常水平，天然气大跌拖累原油价格，欧洲天然气价格跌破俄乌冲突爆发之初水平，原油下游自身的取暖油需求也不及预期。需求不佳下，原油仍将承压，偏弱震荡。

沥青：供应端，沥青开工率环比下降1.8个百分点至27.5%，较去年同期低了6.6个百分点，依然处于历年同期低位。11月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。库存方面，冬储继续，厂家库存继续回落，但下游开工率不佳，社会库存增加，总库存小幅增加，目前沥青库存存货比依然较低，继续看多沥青/原油比值。近期06合约基差跌至偏低水平略有反弹，现货商可以继续做多基差。

PVC：总的来说，供应端，PVC开工率环比下降2.50个百分点至75.02%，印度市场买盘下降。库存上，社会库存连续3周增加，依然同比偏高56.25%。西北地区厂库同样环比增加，库存压力不减。房企融资环境向好，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以刺激销售，国内疫情管控逐步放开，30大中城市商品房成交面积环比增加明显，关注能否持续。但PVC直接下游处于淡季，整体需求改善不明显，临近春节假期，部分企业开始停机，开工继续回落。关注后续PVC下游需求情况，基差偏低，建议PVC反套为主，空05合约多09合约，房地产政策刺激，房地产预期较好，激进者空单暂时离场。

L&PP:

石化库存压力不大。聚烯烃开工率小幅降低，目前塑料下游企业开工率继续小幅下降，与去年同期差距扩大，农膜旺季逐步收尾，PP方面，疫情优化措施带来的口罩无纺布需求继续回落，下游订单不佳，整体开工率小幅下调。聚烯烃整体下游订单不佳，贸易商拿货，但下游原料库存较低，不过美联储加息放缓以及国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，美国最新制裁一批出售伊朗石化产品公司，伊朗塑料进口预期更加不便，聚烯烃基本面改善不多，疫情影响持续，预计聚烯烃震荡运行为主。

油价下跌

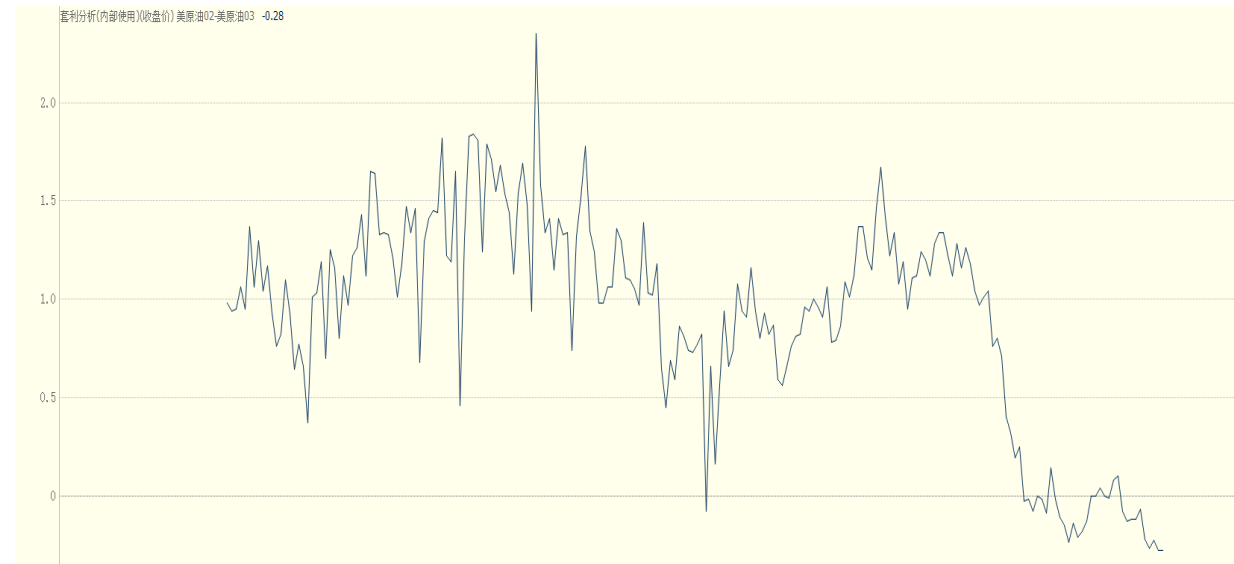
原油2303日K线



布伦特03合约日K线



WTI 02-03合约价差



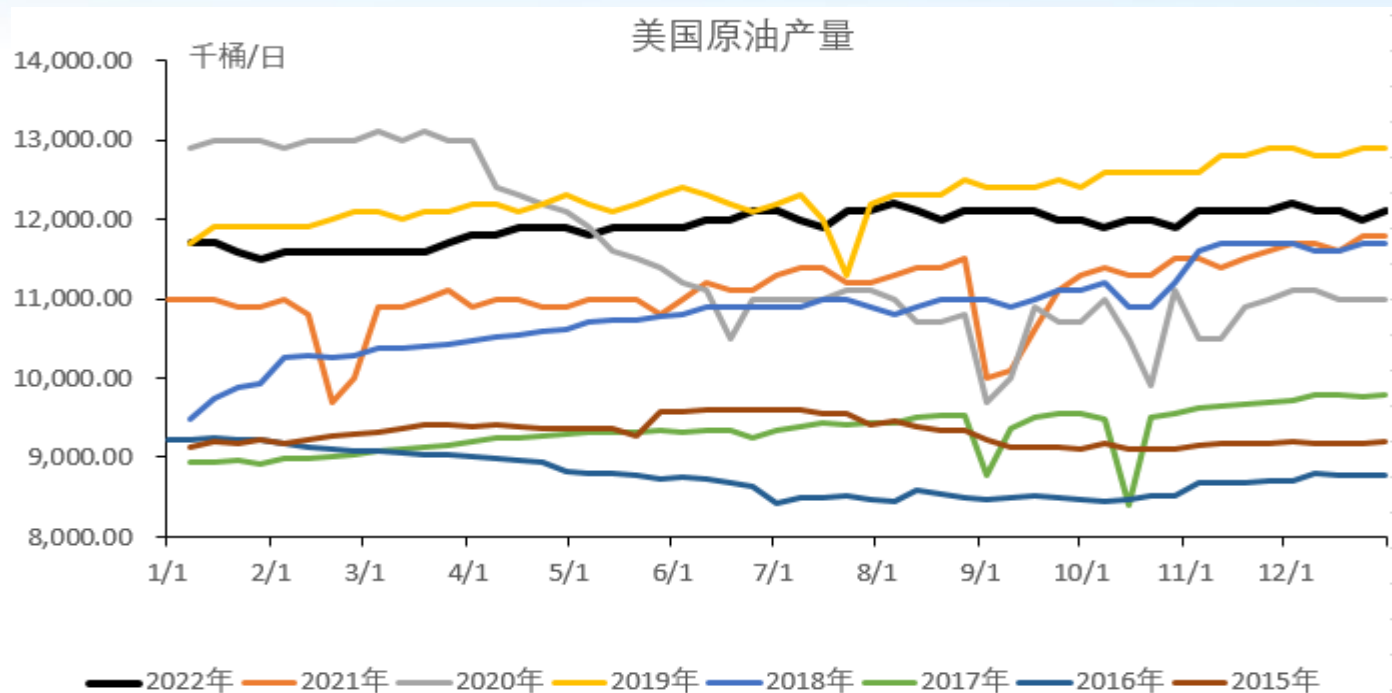
- 上周原油价格下跌，供应端，受尼日利亚原油产量复苏影响，欧佩克12月产量或增加15万桶/日。而需求端，IMF预计2023年多达三分之一的经济体面临衰退，中美等国PMI数据依然不佳，同时欧洲气温高于季节性正常水平，天然气大跌拖累原油价格，欧洲天然气价格跌破俄乌冲突爆发之初水平，原油下游自身的取暖油需求也不及预期。供需转弱下，调查显示，沙特或将销往亚洲的2月官方原油价格下调至15个月来最低水平。技术上，国外原油反弹至60日均线受阻。

- WTI02-03合约价差再次贴水。

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。
- 据彭博调查，12月OPEC原油产量月环比增产15万桶/天至2914万桶/天
- 12美国原油产量 12月30日当周环比增加10万桶/日至1210万桶/日。

俄乌冲突

俄乌最新局势



- 1月6日，俄罗斯驻德国大使馆谴责德国决定向乌克兰提供“黄鼠狼”步兵战车和“爱国者”导弹防御系统。
- 俄军发动跨年夜乌军袭击的“报复行动”，造成600多名乌克兰士兵死亡。

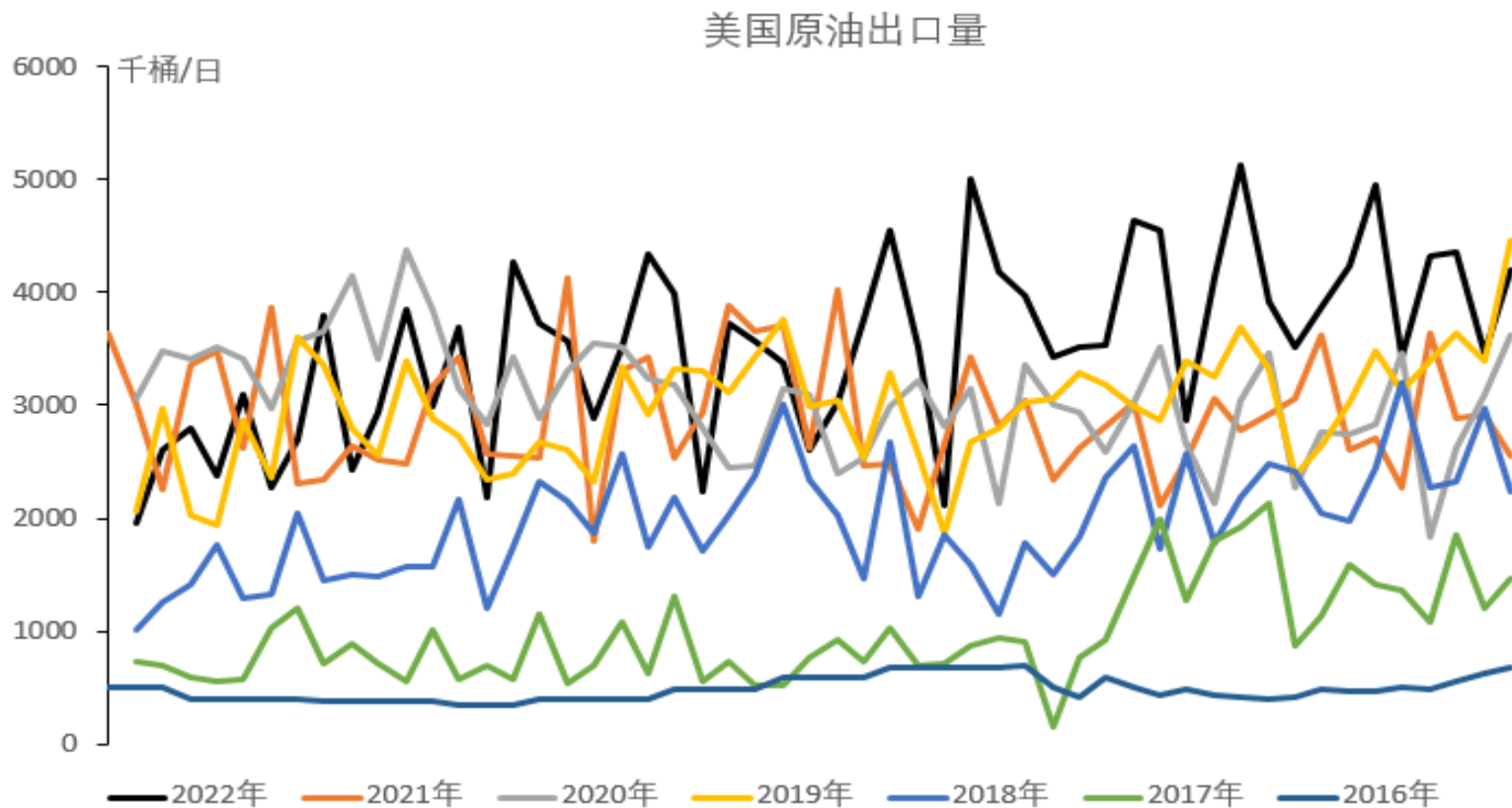
央行加息

美元指数走势



- 1月6日，美国劳工局公布的数据显示，美国2022年12月非农就业人口新增22.3万人，虽高于普遍预期的20.2万人，但为2020年12月负增长以来的最低水平。失业率下降至3.5%，低于预期和前值3.7%，为去年9月以来最低水平。12月平均时薪增长0.30%，低于前值的0.4%，也低于预期的0.4%。
- ISM公布的数据显示，美国2022年12月ISM非制造业指数暴跌，仅为49.6，为2020年6月以来首次跌破50荣枯线，大幅不及预期。
- 联邦基金利率掉期显示市场对美联储加息幅度押注进一步下滑，现预计利率峰值为5.0%。
- 欧元区12月CPI年率初值 9.2%，预期9.7%，前值10.1%。

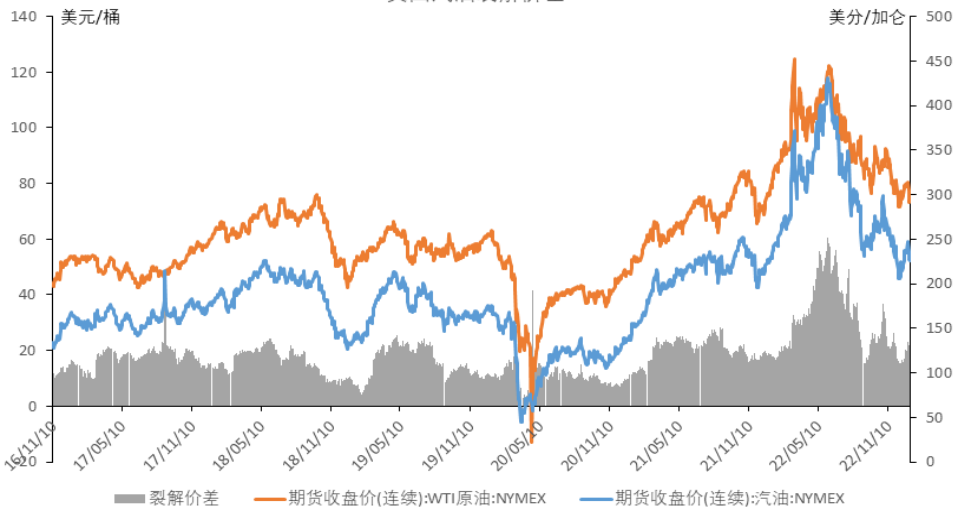
美国原油出口量处于高位



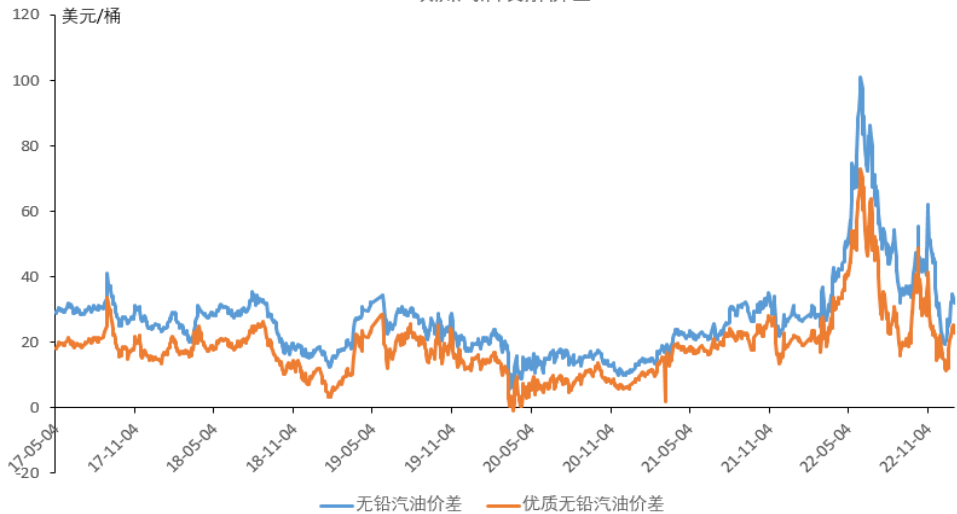
- 截至12月30日当周，美国原油出口量环比增加74.2万桶/日至420.7万桶/日，处于历史同期高位。

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



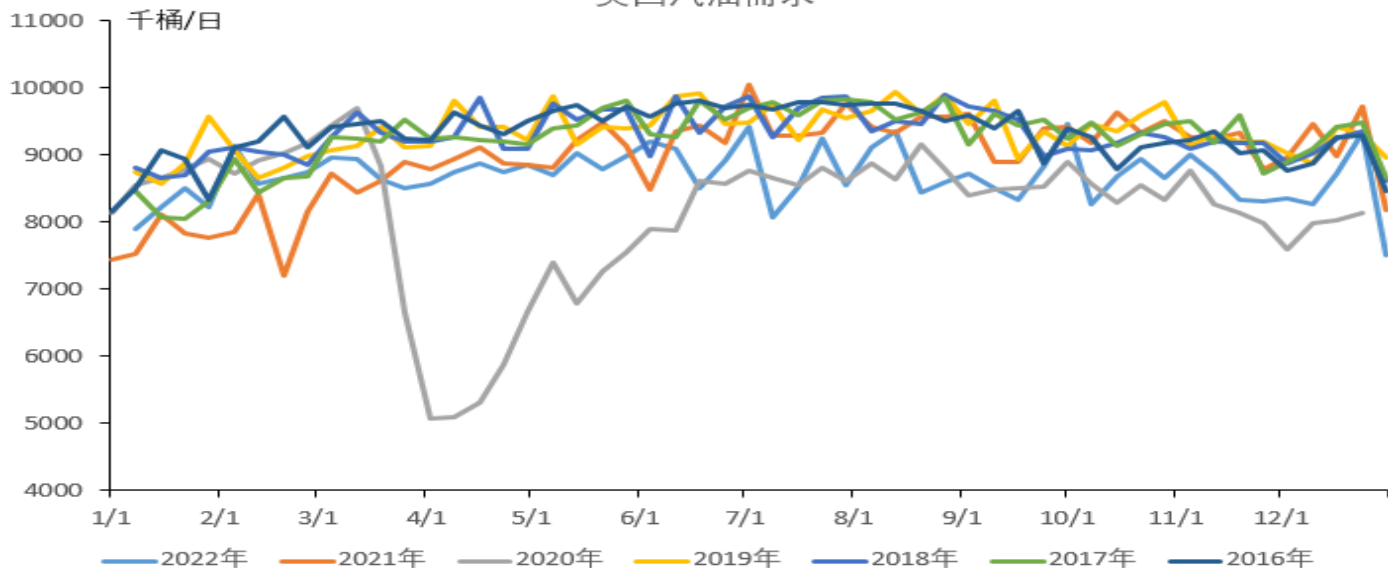
美国海湾柴油裂解价差



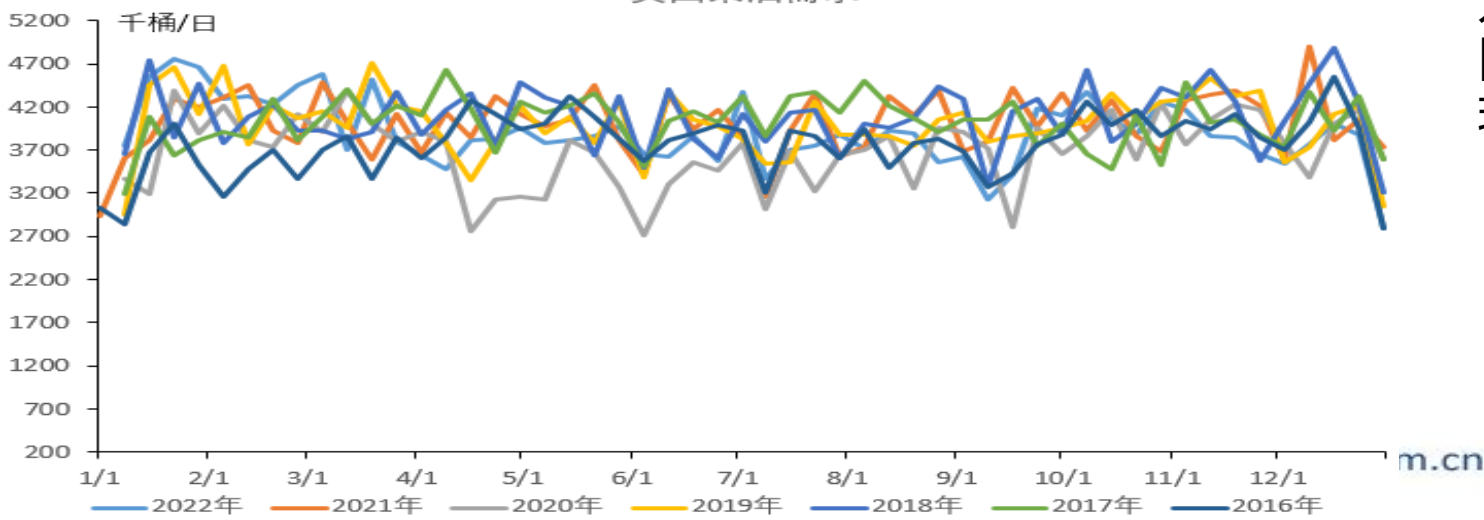
- 美国、欧洲汽油价格跌幅超过原油跌幅，裂解价差分别下跌3美元/桶、2美元/桶，再次低于俄乌冲突爆发之初的水平。
- 美国、欧洲汽油裂解价差分别下跌5美元/桶、2美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

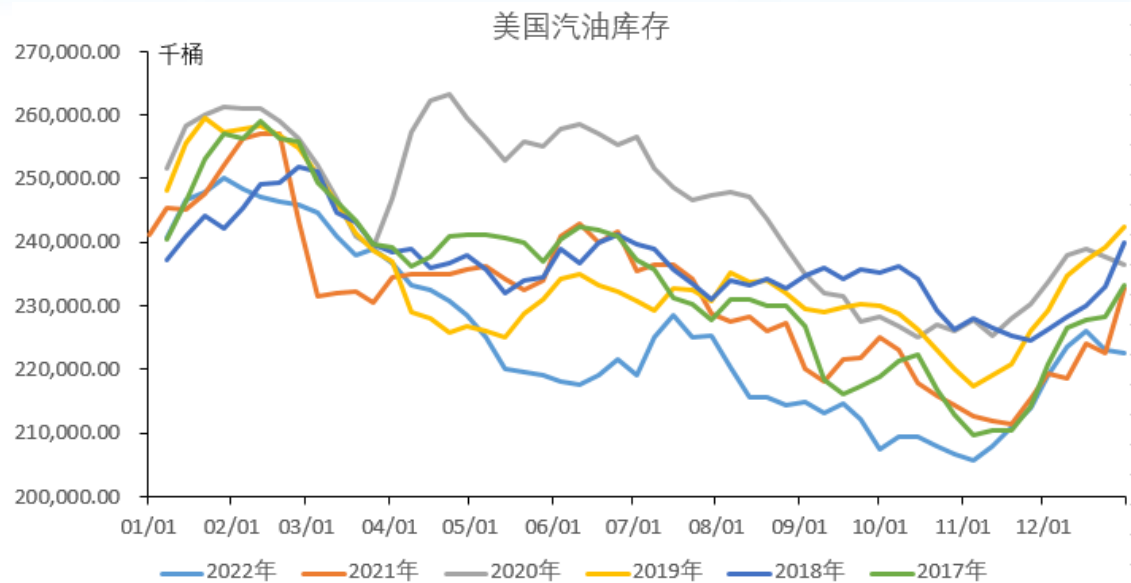
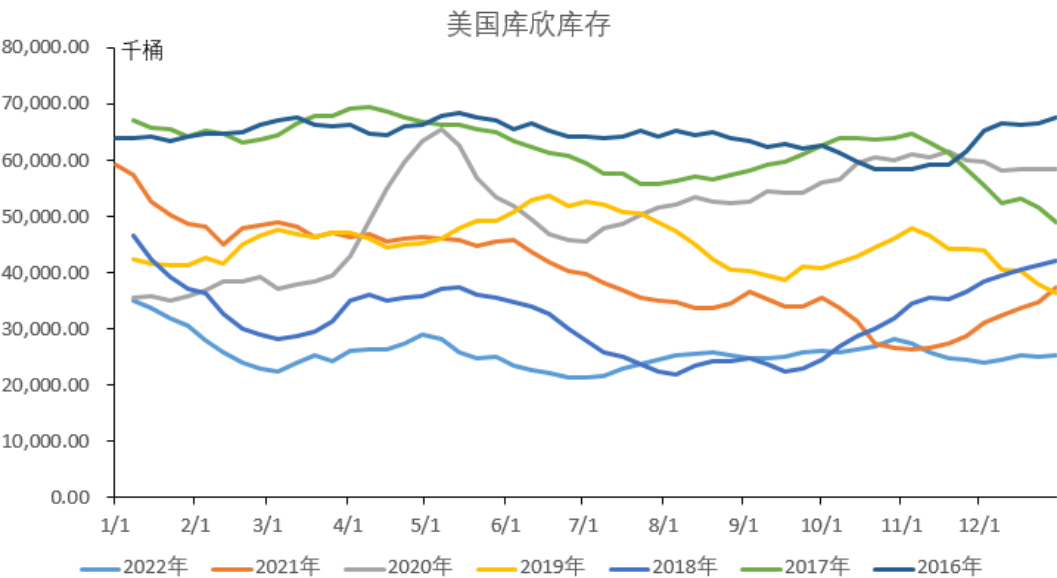
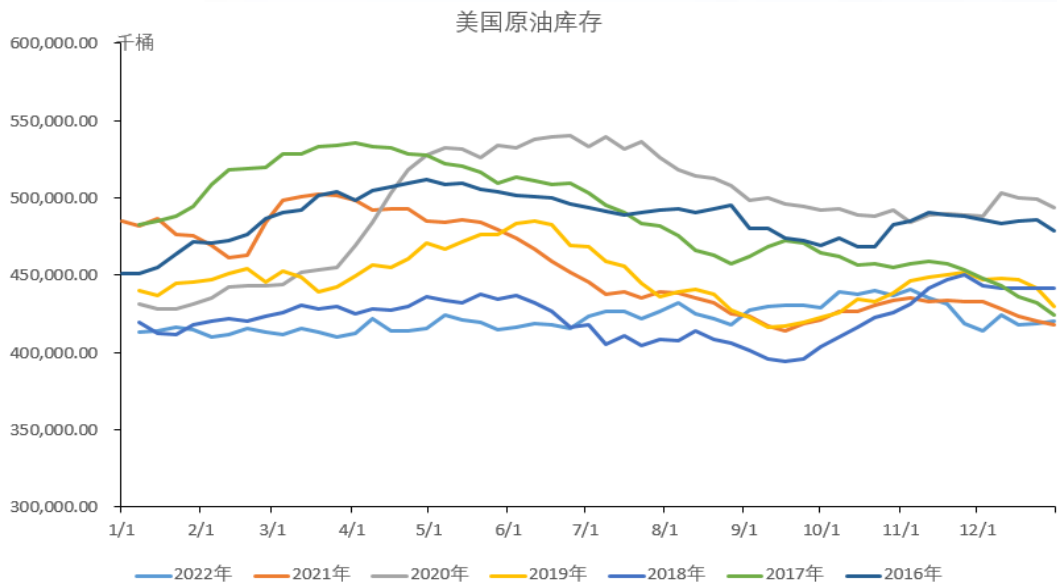


美国柴油需求



- 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2047.3万桶/日，较去年同期减少4.25%，与去年同期水平差距增加1.48个百分点。其中汽油周度需求环比下降19.44%至751.4万桶/日，四周平均需求在845.2万桶/日，较去年同期下降6.99%；柴油周度需求环比下降27.86%至279.9万桶/日，四周平均需求在370.5万桶/日，较去年同期下降12.39%，当周受寒潮影响，汽柴油需求环比走弱明显，且与去年差距拉大。

美国原油库存



- 1月6日凌晨，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至12月30日当周 EIA 原油库存报4.20646亿桶，环比上周增加169.4万桶，比过去五年均值低了4.71%；库欣地区库存报2527.0万桶，环比上周增加24.4万桶；汽油库存报2.22662亿桶，环比上周减少34.6万桶。

展望

- 拜登政府推迟原定于2月份进行的战略石油储备补充计划，因报价太贵或规格不符合要求。
- 沙特阿美下调了2月份销往亚洲所有类型原油的官方售价。该公司旗舰原油阿拉伯轻质原油的售价环比下调1.45美元。该售价为2021年11月以来的最低水平。
- 对俄罗斯制裁影响将显现，俄罗斯副总理诺瓦克表示，俄罗斯计划禁止向合同中要求石油价格上限的国家输送石油和石油产品。俄罗斯可能会在2023年初削减5-7%，大约50-70万桶/日的石油产量以回应西方的石油价格上限措施，普京已经颁布法令，禁止向遵守西方价格上限的客户供应石油，该法令将于明年2月1日生效，一直持续到2023年7月1日。天气温度较高，柴油裂解价差回落。WTI月间价差再次贴水。OPEC+部长级会议维持石油维持减产200万桶/日直至2023年底，11月欧佩克石油产量实际下降74.4万桶/日至2883万桶/日，受尼日利亚原油产量复苏影响，欧佩克12月产量或增加15万桶/日，油价下跌后关注OPEC+是否会进一步减产。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。ESPO原油出口受限，关注后续欧盟限制俄油出口情况。需求端，IMF预计2023年多达三分之一的经济体面临衰退，中美等国PMI数据依然不佳，同时欧洲气温高于季节性正常水平，天然气大跌拖累原油价格，欧洲天然气价格跌破俄乌冲突爆发之初水平，原油下游自身的取暖油需求也不及预期。需求不佳下，原油仍将承压，偏弱震荡。

沥青冲高回落

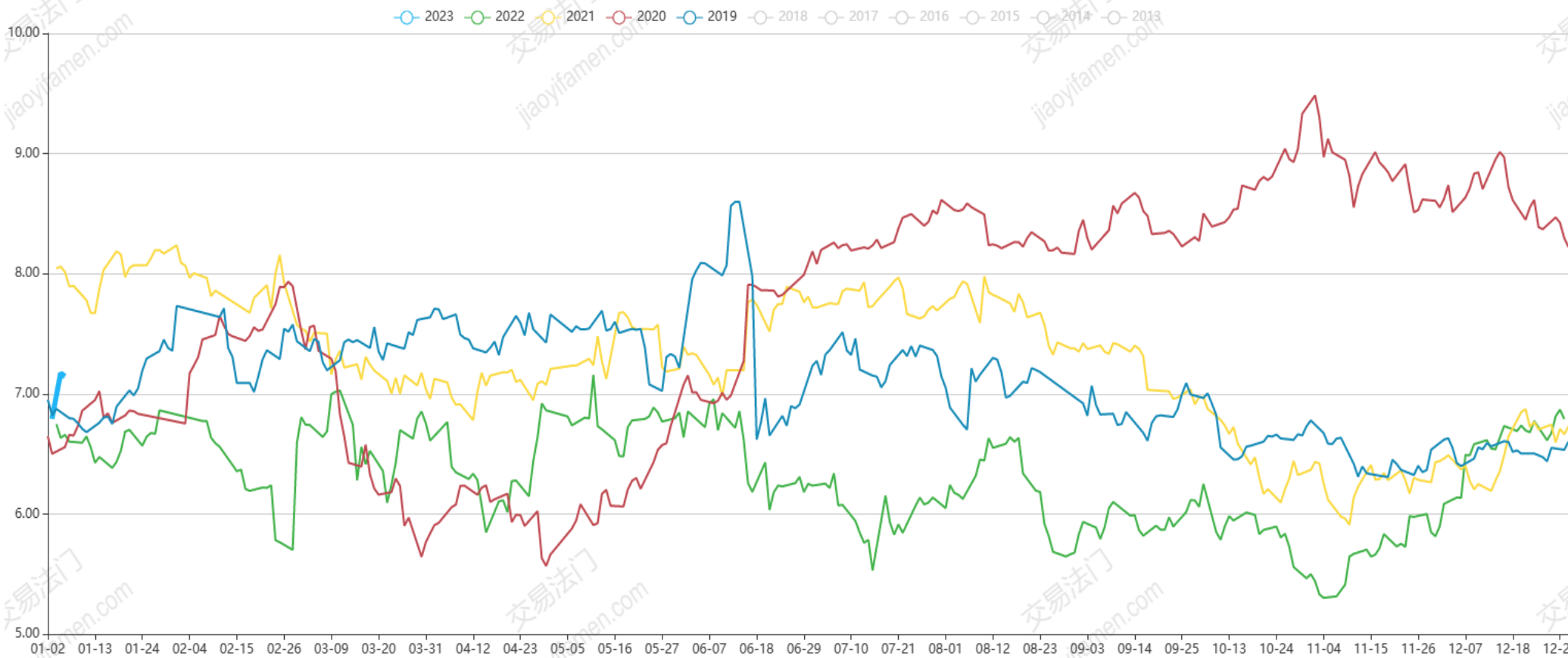
沥青2306合约日K线



沥青/原油

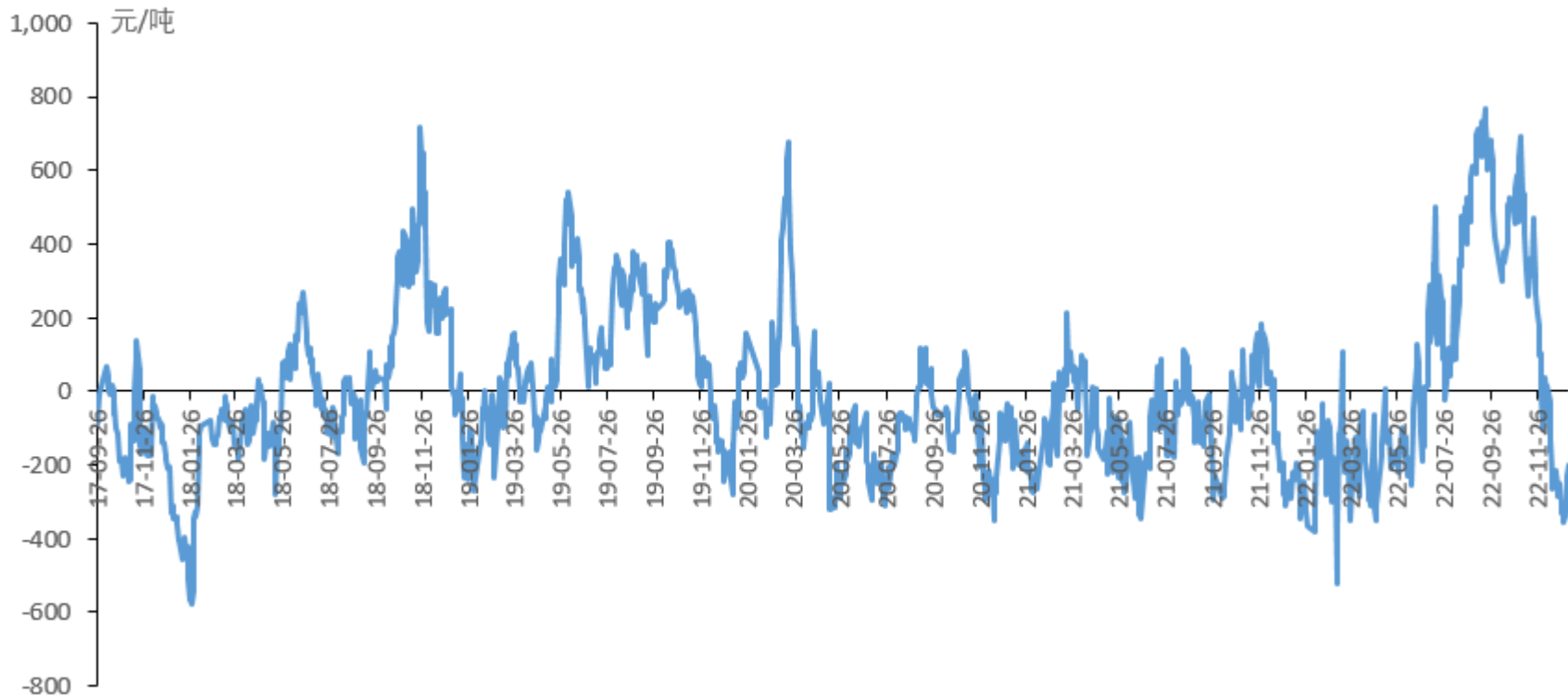
沥青/BU 06/原油/SC 03价比季节图

自定义



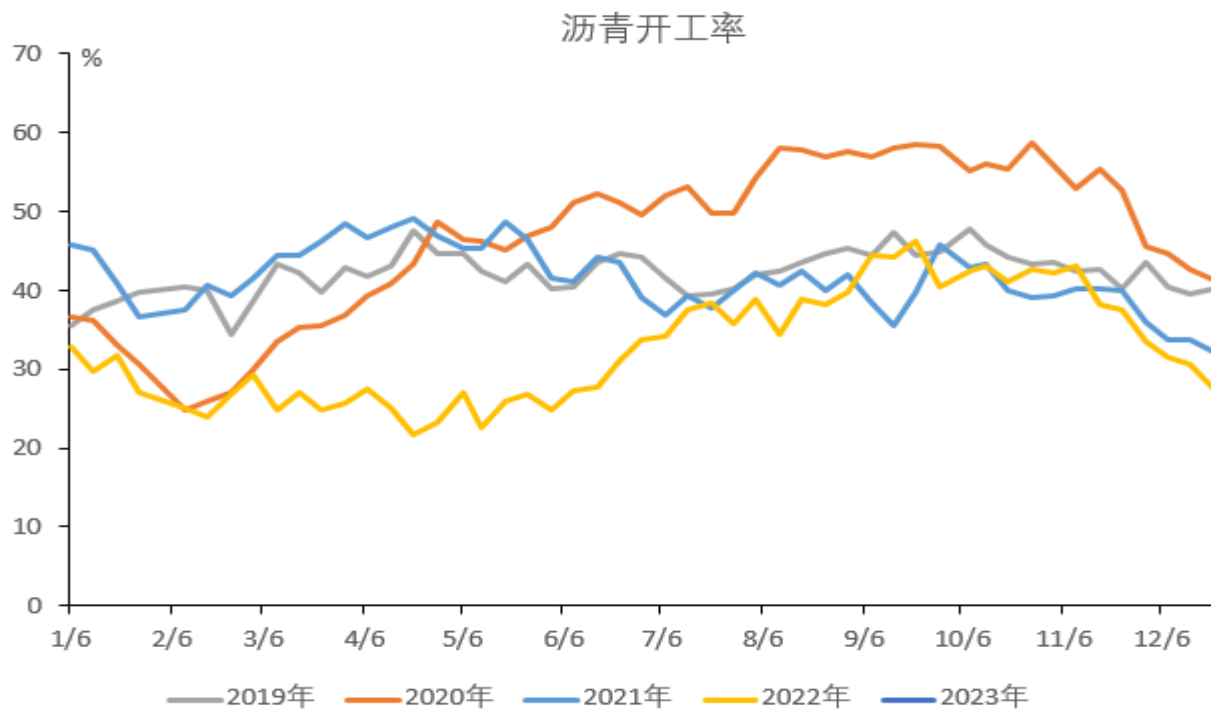
沥青基差

山东地区沥青基差走势



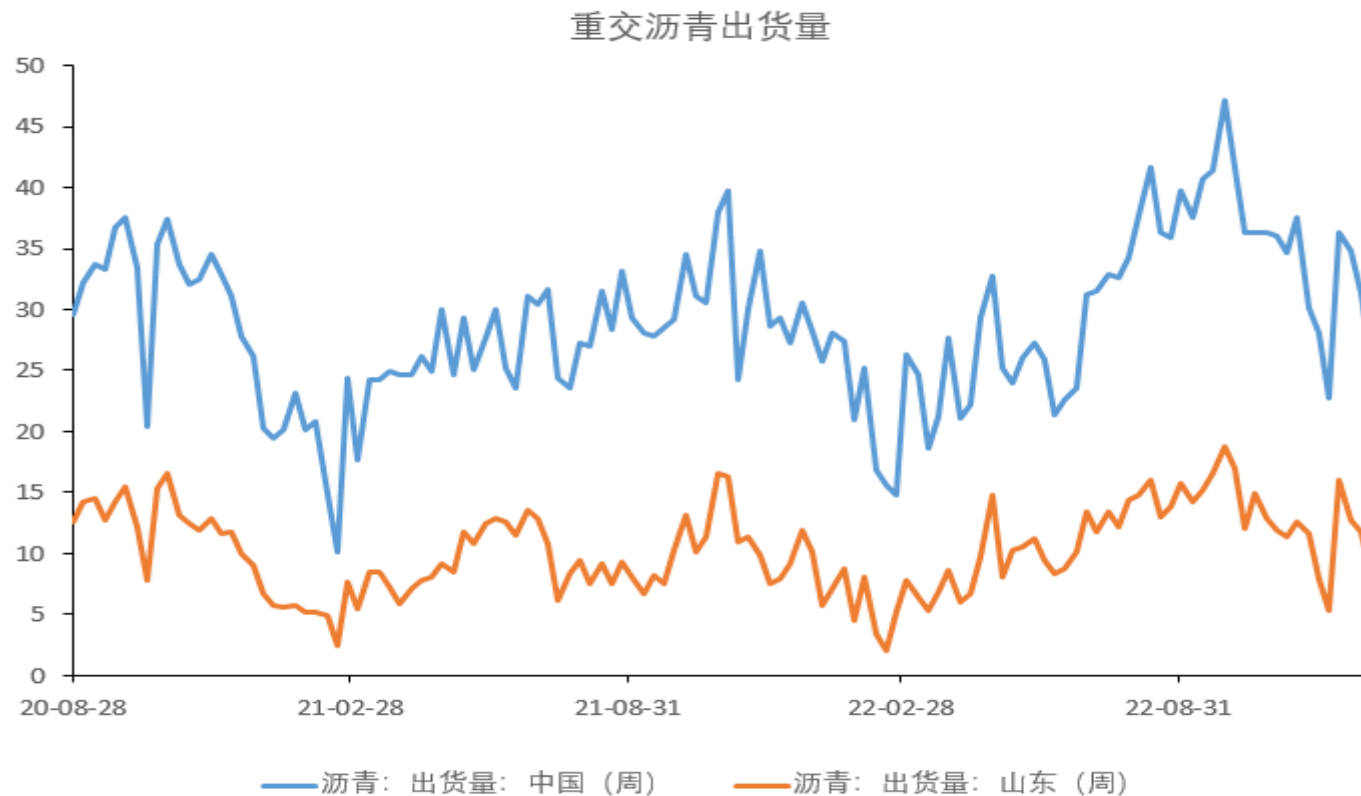
- 基差方面，山东地区主流市场价上涨至3535元/吨，沥青主力合约06基差走强至-243元/吨，但依然处于偏低水平。

沥青开工率



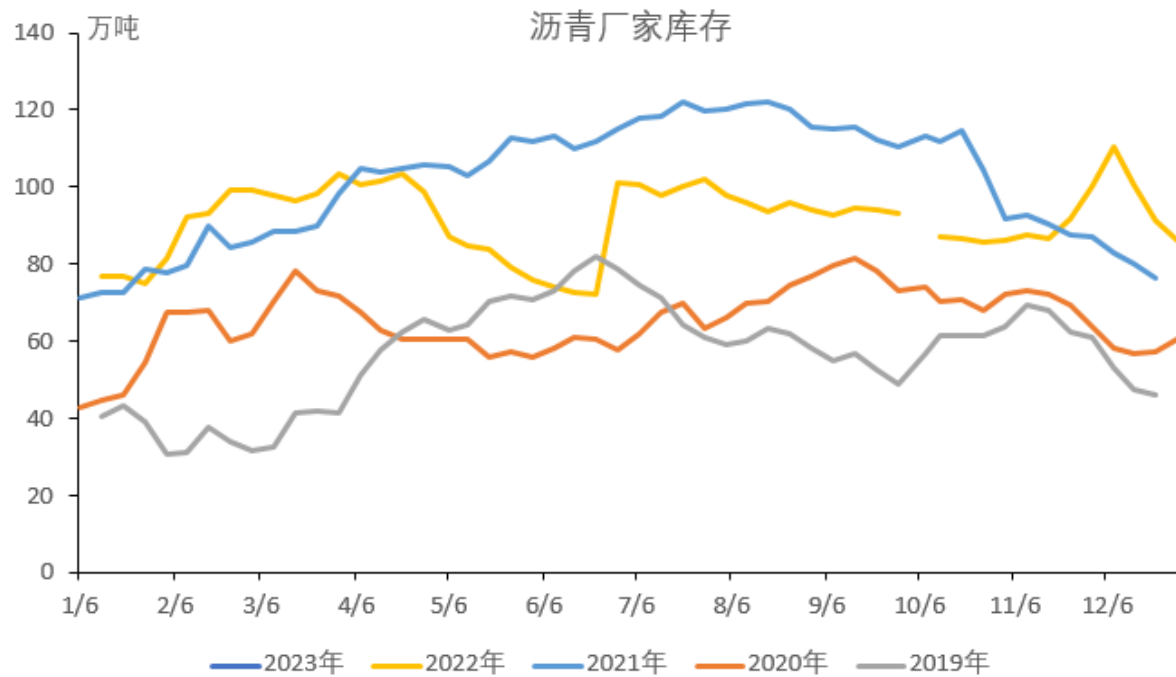
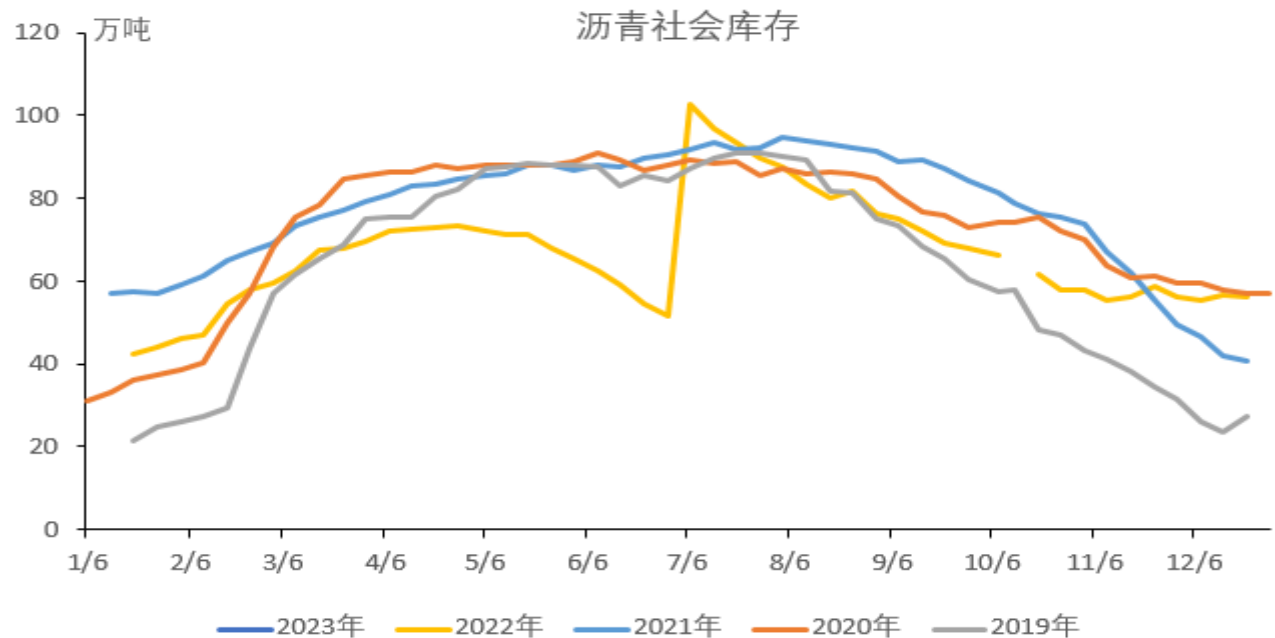
- 160万吨/年的中化弘润等装置停产沥青，沥青开工率环比下降1.8个百分点至27.5%，较去年同期低了6.6个百分点，依然处于历年同期低位。

沥青出货量



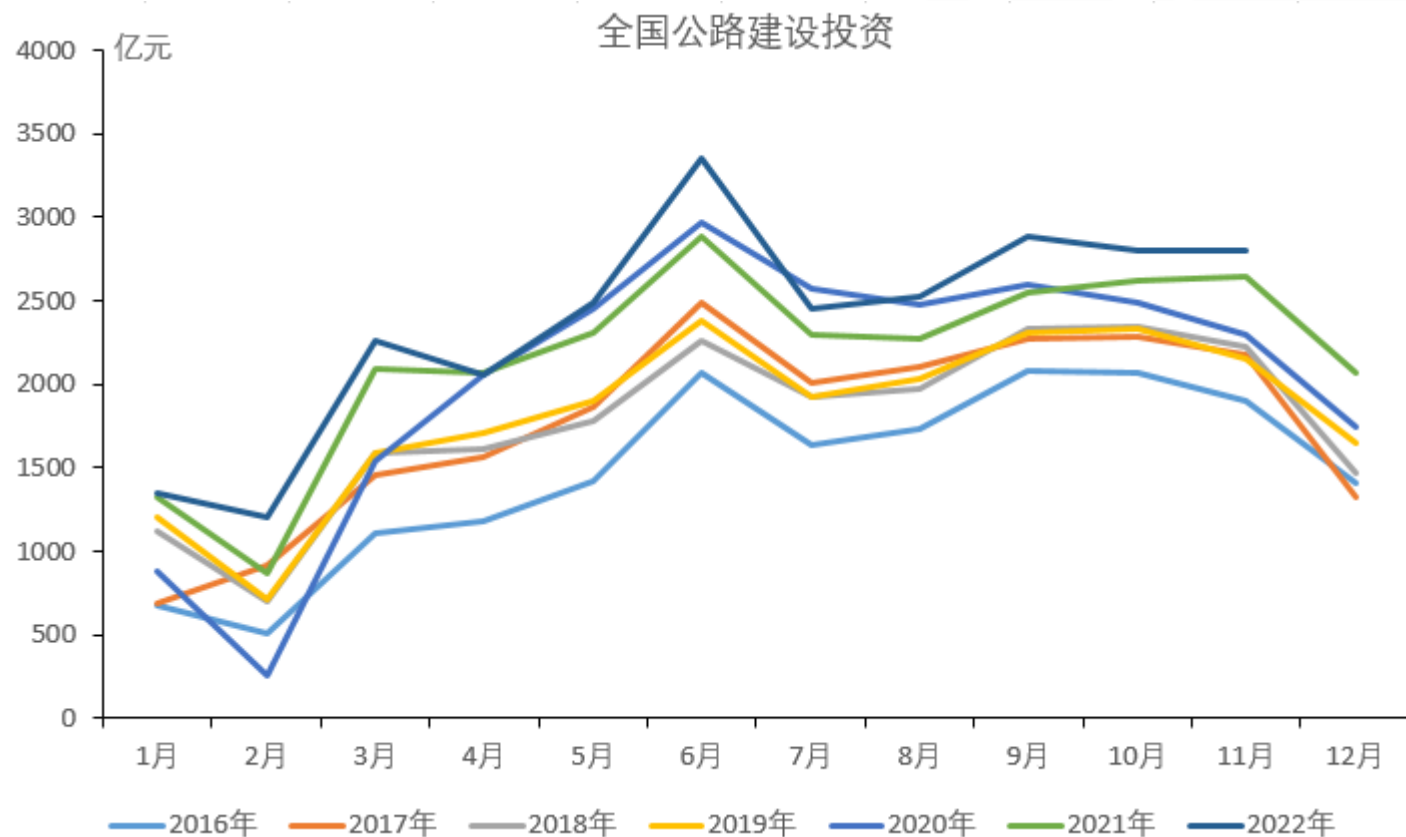
- 沥青出货量回落明显，全国沥青出货量环比回落18.24%至25.69万吨，其中山东地区沥青出货量环比回落28.69%至8.35万吨。

沥青库存



- 库存方面，冬储继续，厂家库存继续回落，但下游开工率不佳，社会库存增加，总库存小幅增加，截至1月4日当周，社会库存环比增加6.3万吨至60.8万吨，厂家库存环比下降4.2万吨至81.80万吨。

沥青需求



- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长9.2%，较1-10月份的累计同比增长9.8%略有回落，其中11月份投资同比增长5.87%。
- 不过，全国降温，需求进一步下降，整体需求环比回落。

展望

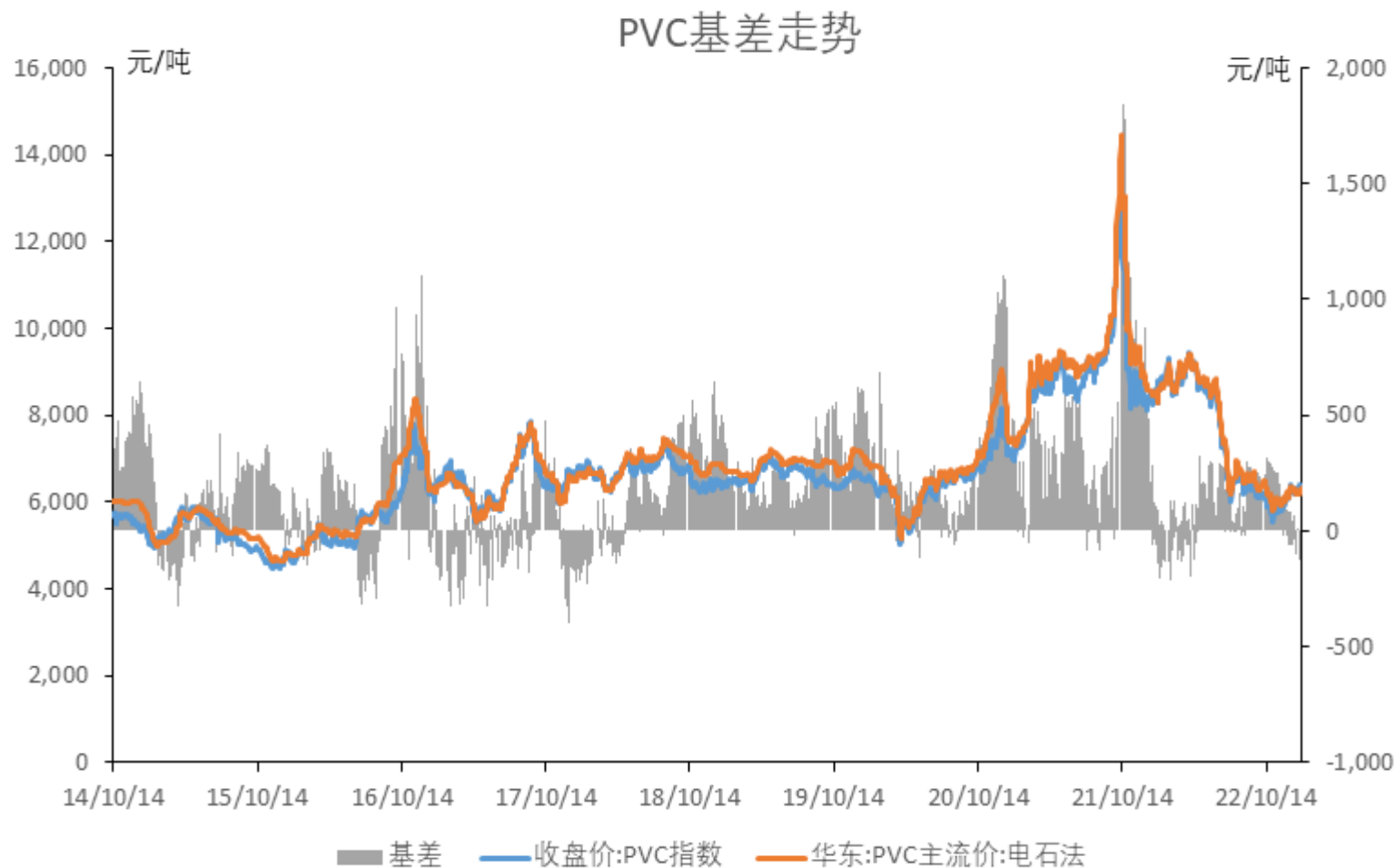
- 供应端，沥青开工率环比下降1.8个百分点至27.5%，较去年同期低了6.6个百分点，依然处于历年同期低位。11月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。库存方面，冬储继续，厂家库存继续回落，但下游开工率不佳，社会库存增加，总库存小幅增加，目前沥青库存存货比依然较低，继续看多沥青/原油比值。近期06合约基差跌至偏低水平略有反弹，现货商可以继续做多基差。

PVC反弹

PVC 2305合约日K线

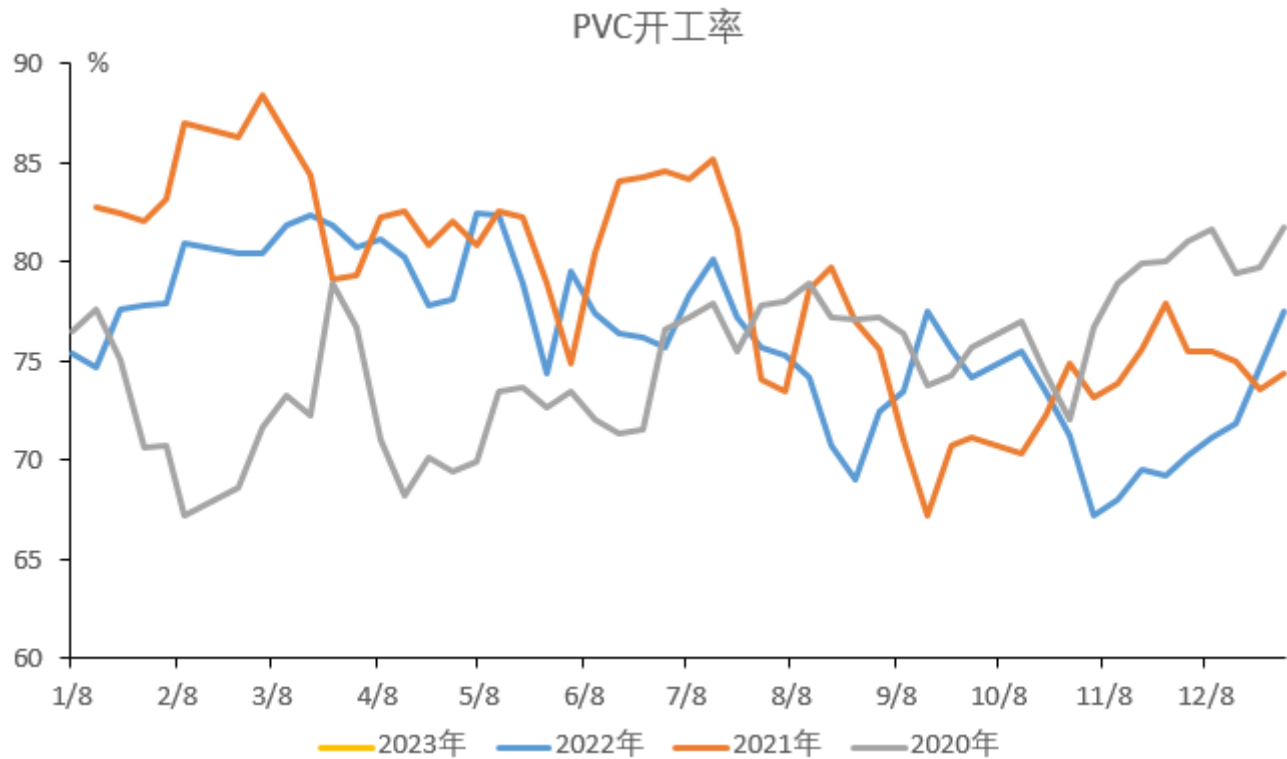


PVC基差



➤ 目前基差在-168元/吨，基差处于偏低位置。

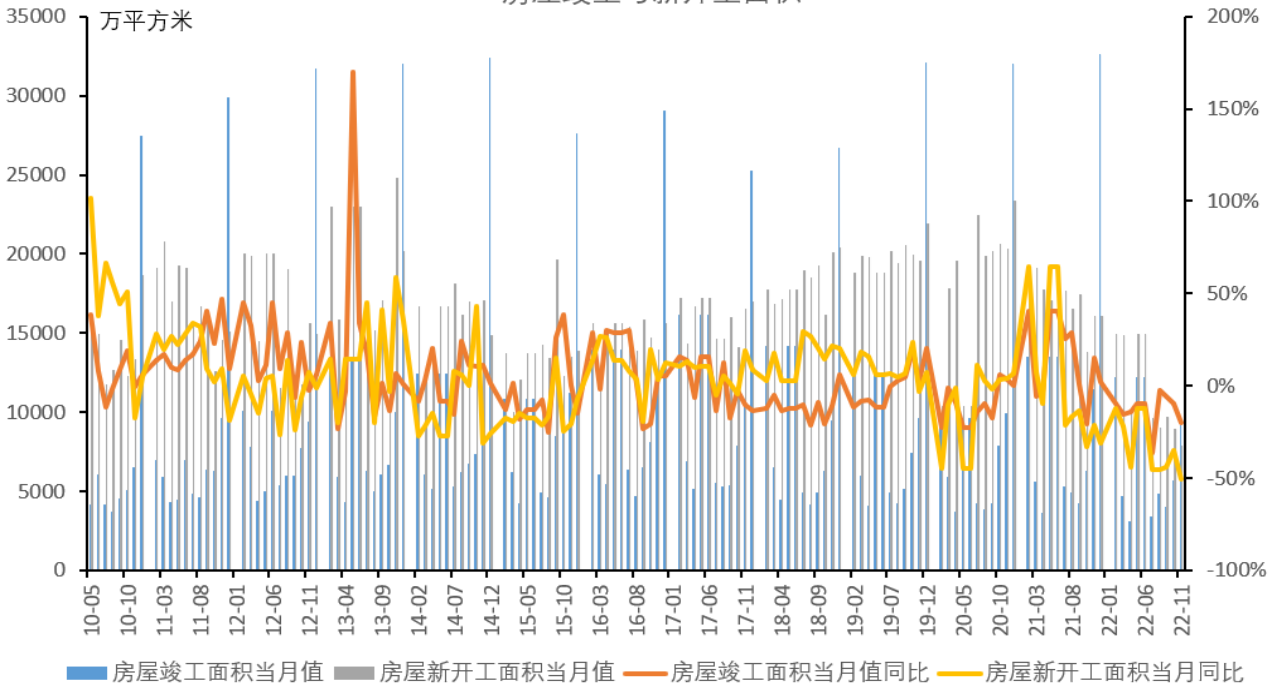
PVC开工率



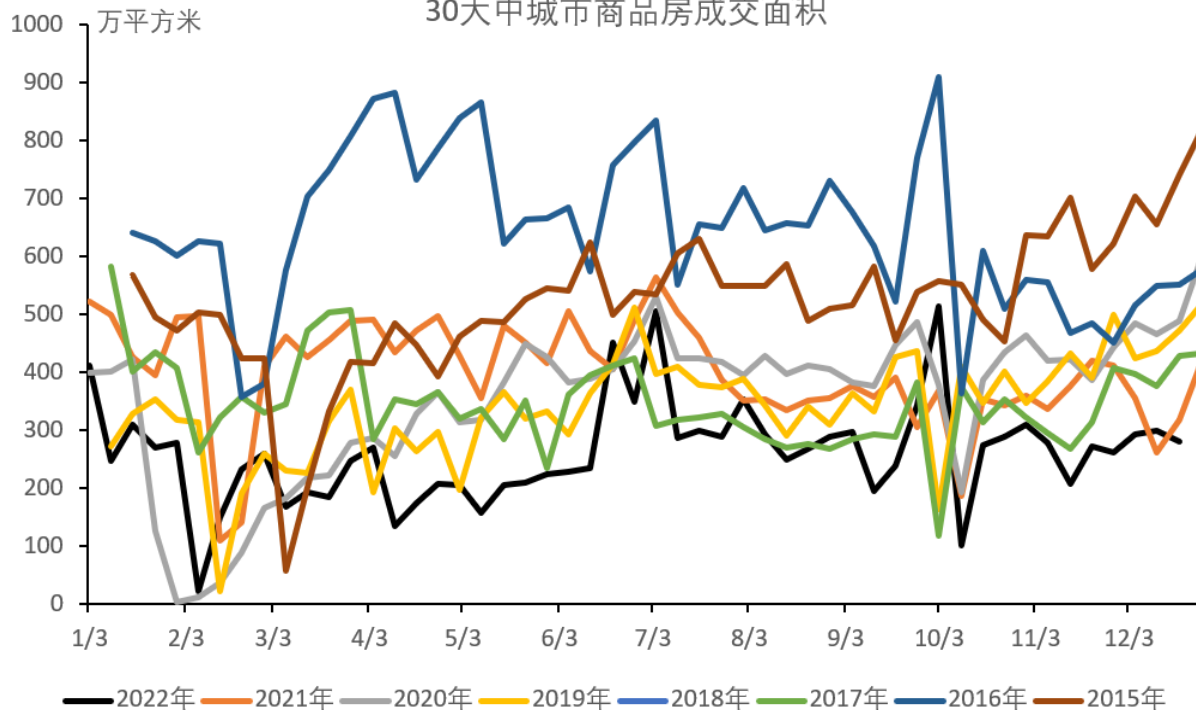
- 供应端，PVC开工率环比下降2.50个百分点至75.02%，其中电石法开工率环比下降3.15个百分点至73.07%，乙烯法开工率环比增加0.10个百分点至82.15%，本周转而下降，再次低于去年同期水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

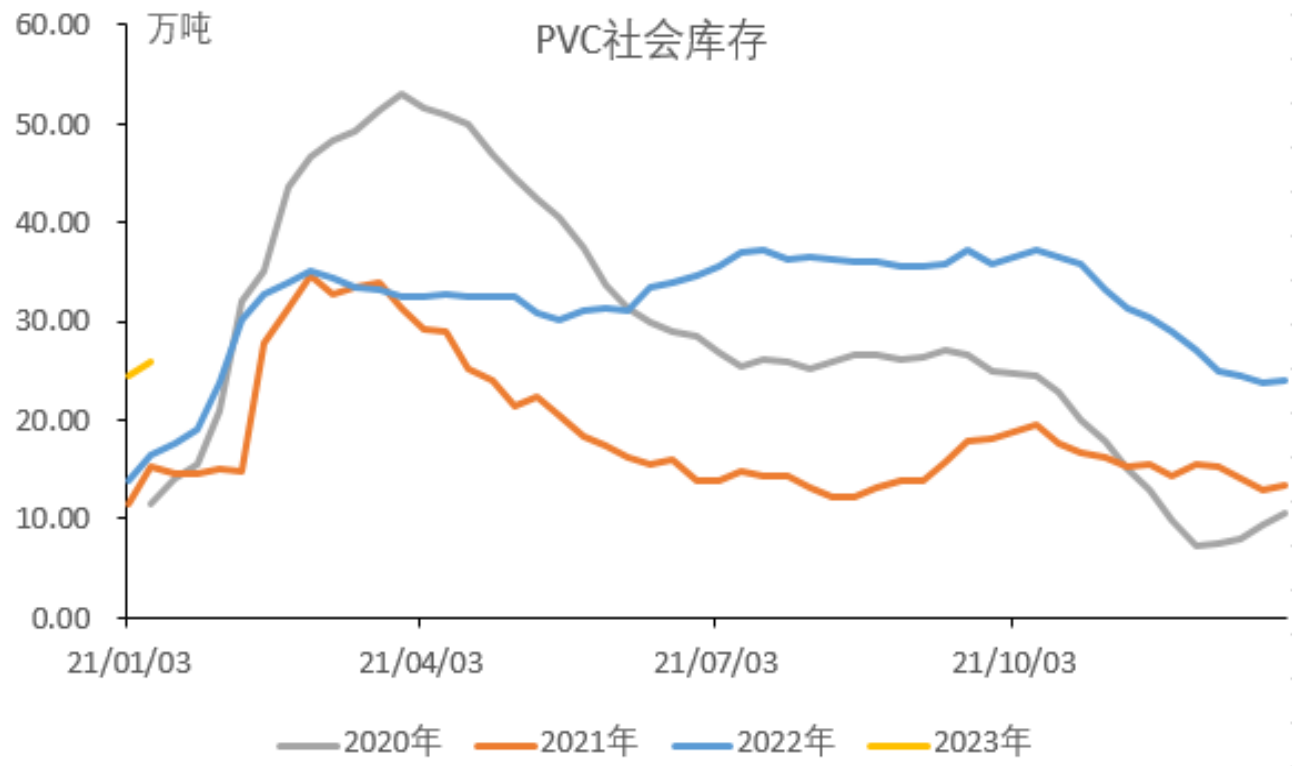


30大中城市商品房成交面积



- 1—11月份，房地产开发投资累计同比跌幅扩大至-9.8%，房地产销售面积累计同比跌幅扩大至-23.3%，房屋竣工面积累计同比下降19.0%，较1-10月份的-18.7%再次扩大。整体房地产依然偏弱，竣工数据再次回落，且目前北方冬季不利于施工。
- 1月5日晚间，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制。新建商品住宅销售价格环比和同比连续3个月均下降的城市，可阶段性维持、下调或取消当地首套住房贷款利率政策下限。
- 截至1月1日当周，30大中城市商品房成交面积环比上升85.75%，涨幅较大，处于历年同期平均水平。华北下游淡季，整体需求改善不明显，临近春节假期，部分企业开始停机，开工继续回落。

PVC库存



- 库存上，PVC社会库存上涨5.90%至25.86万吨，社会库存连续3周增加，依然同比偏高56.25%。
- 西北地区厂库同样环比增加，截至1月6日，西北地区厂库环比增加3.92%至28.15万吨。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比下降2.50个百分点至75.02%，上周转而下降，再次低于去年同期水平。另外中国台湾台塑2月PVC船期报价上调70-90美元/吨，出口利润继续回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘下降。库存上，PVC社会库存上涨5.90%至25.86万吨，社会库存连续3周增加，依然同比偏高56.25%。西北地区厂库同样环比增加，截至1月6日，西北地区厂库环比增加3.92%至28.15万吨，库存压力不减。房企融资环境向好，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以刺激销售，国内疫情管控逐步放开，30大中城市商品房成交面积环比增加明显，关注能否持续。但PVC直接下游处于淡季，整体需求改善不明显，临近春节假期，部分企业开始停机，开工继续回落。关注后续PVC下游需求情况，基差偏低，建议PVC反套为主，空05合约多09合约，房地产政策刺激，房地产预期较好，激进者空单暂时离场。

塑料和PP冲高回落

塑料 2305合约日K线

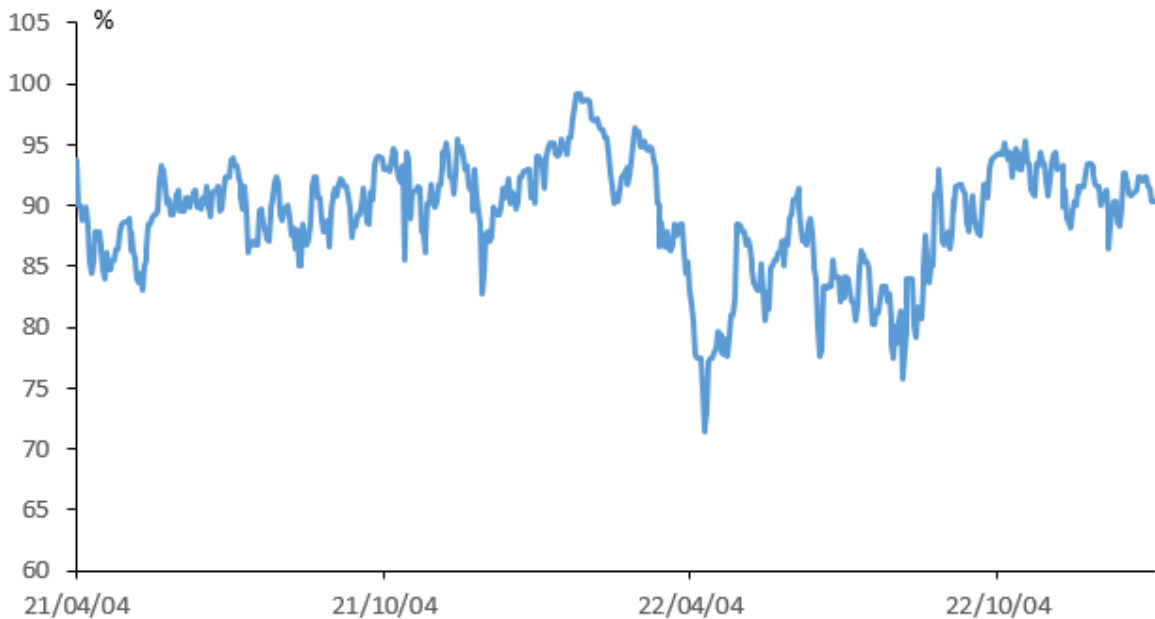


PP 2305合约日K线



塑料和PP开工率

聚乙烯开工率



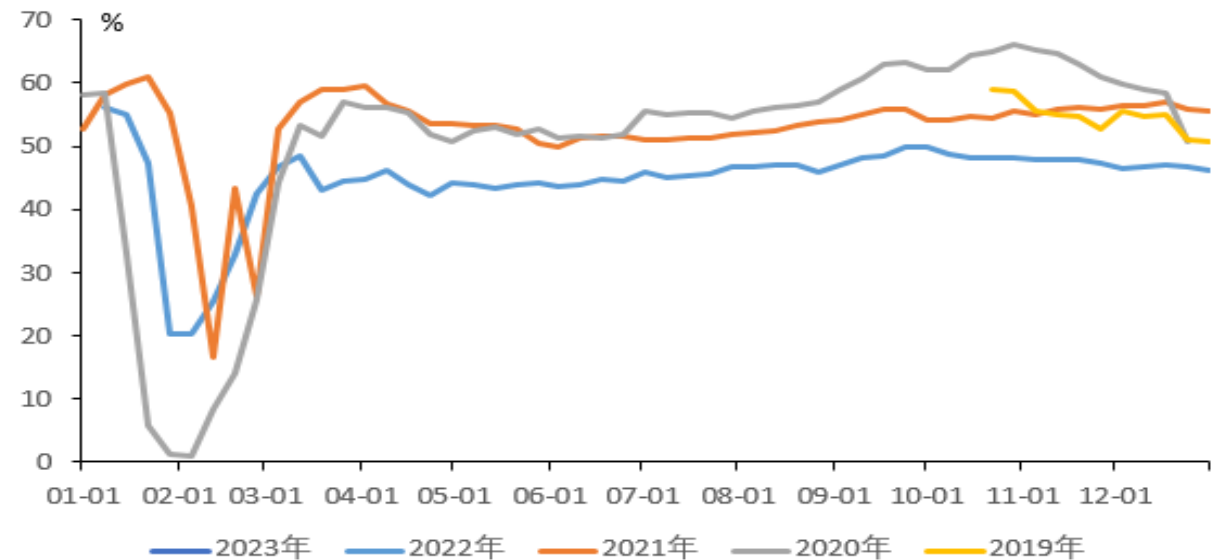
PP石化企业开工率



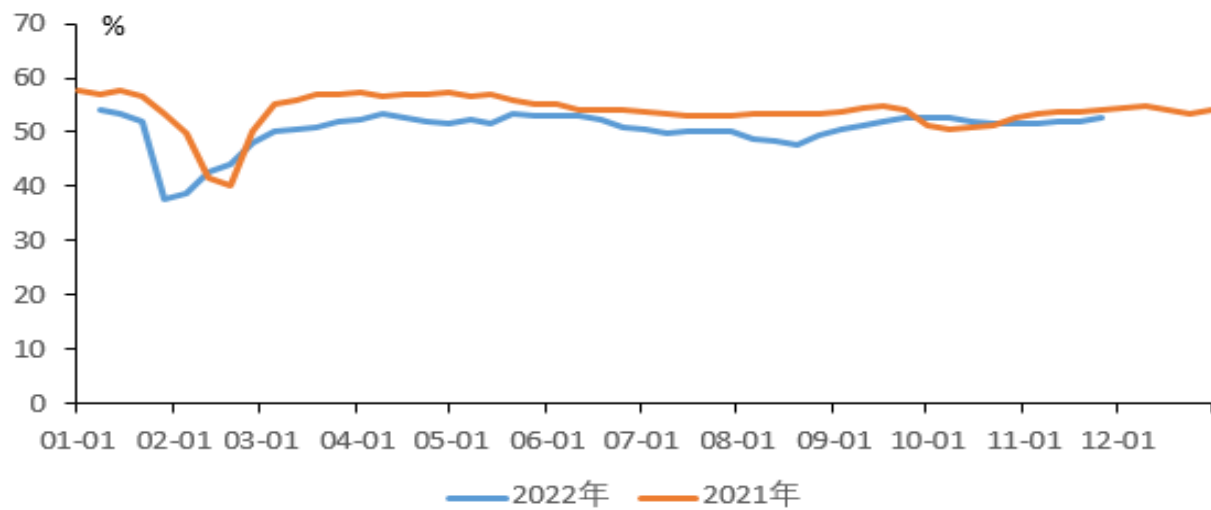
- 塑料方面，供应端，新增兰州石化、独山子石化等检修装置，塑料开工率下降2.1个百分点至90.3%附近，较去年同期低了3.4个百分点，处于中性略偏高水平。
- PP 方面，供应端，宁煤三线等检修装置重启开车，但新增巨正源二线，中原石化一线等检修装置，PP开工率环比下降0.42个百分点至81.42%，较去年同期少了5.00个百分点，近期开工率小幅下降。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



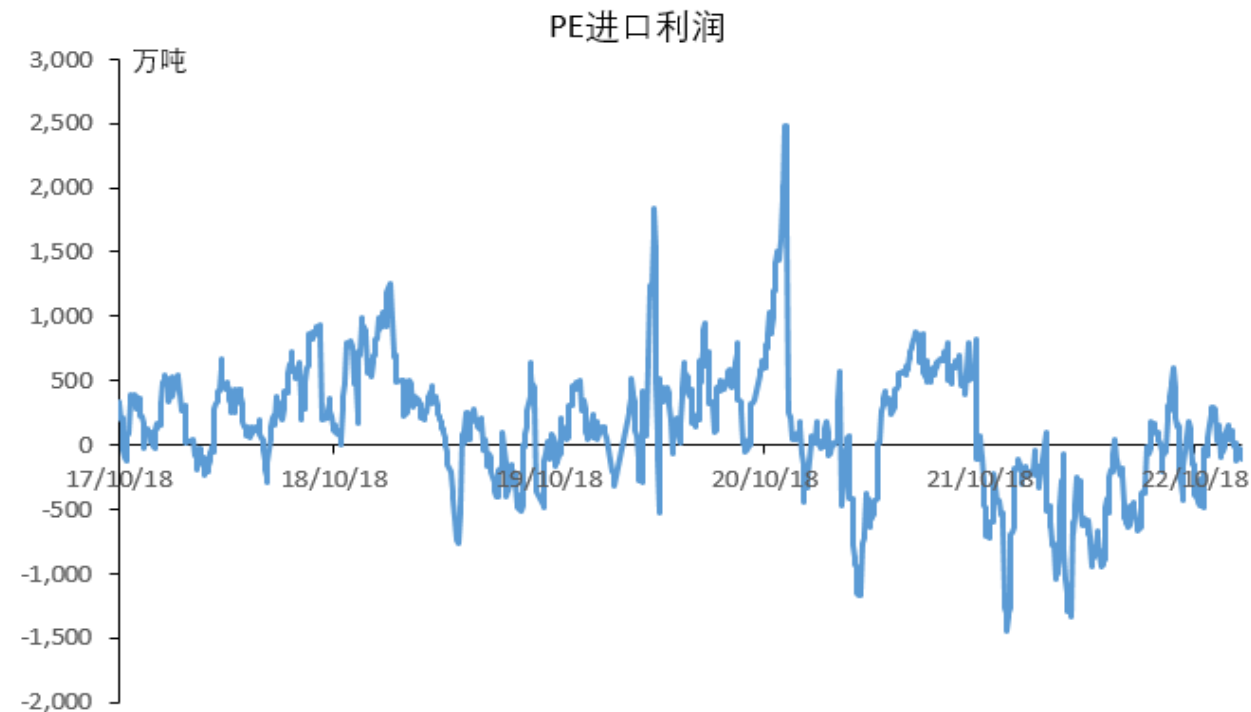
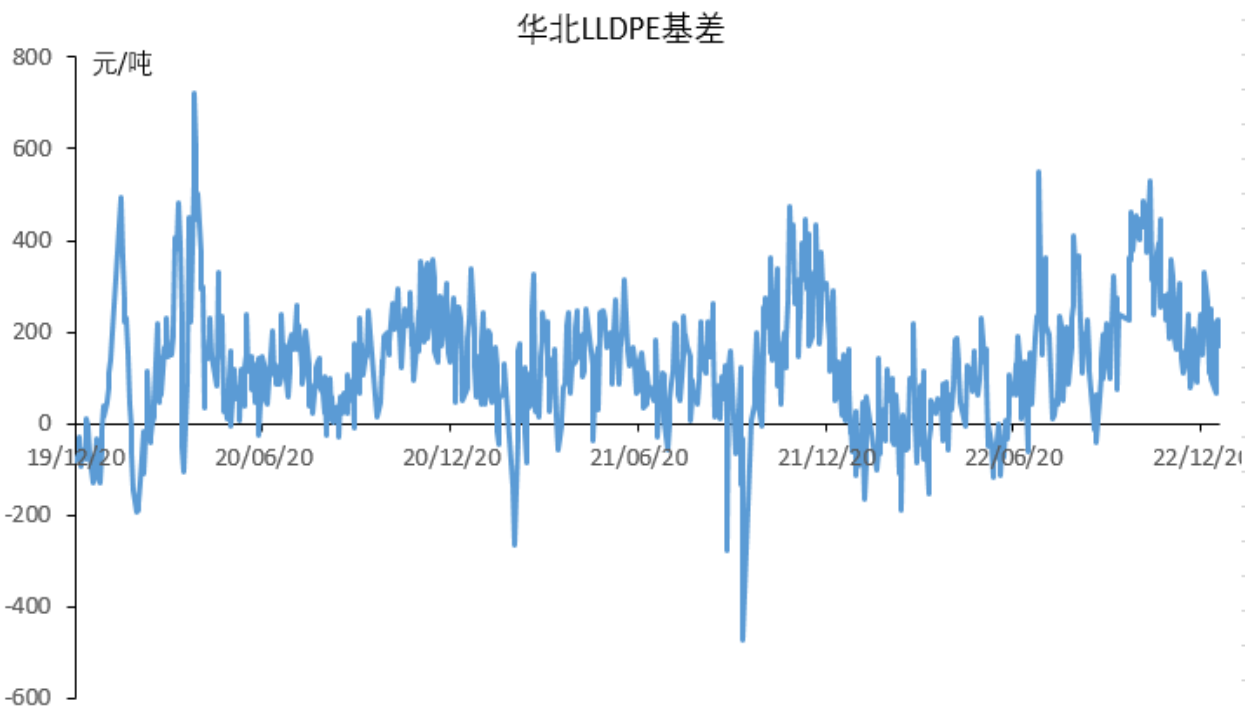
PP下游开工率加权



基本面情况

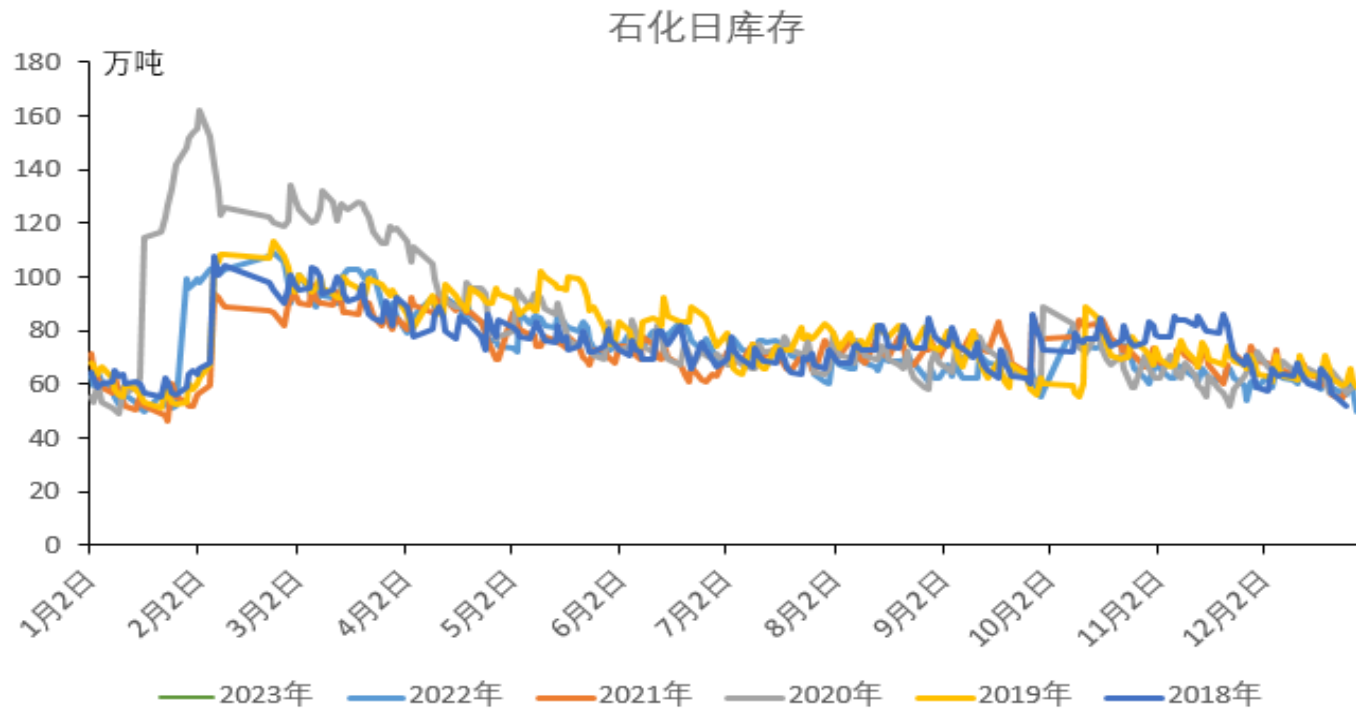
- 塑料：农膜开工率环比下降0.04个百分点至56.41%，另外管材开工率下降2.93个百分点至44.44%，包装膜开工率增加0.11个百分点至60.16%，下游农膜旺季需求继续收尾，管材开工率下降较多，整体上下游需求环比下降0.51个百分点，比去年同期差距扩大至10.22个百分点，下游节前备货但订单不乐观。
- PP：需求方面，疫情优化措施带来的口罩无纺布需求继续回落，下游订单不佳，聚丙烯下游加权开工率环比下降1.08个百分点至52.37%，较去年同期少了1.73个百分点，细分来看，塑编开工率下降1.08个百分点至42.42%，BOPP开工率维持在63.64%，注塑开工率下降1.35个百分点至57.65%，管材开工率下降0.89个百分点至37.99%，无纺布开工率下降5个百分点至59.21%。

塑料基差



- 现货基本稳定，基差回升至171元/吨。
- PE进口利润在盈亏边缘。

塑料和PP库存



- 与往年一样，元旦假期大幅累库，此次累库修正为13.5万吨，2022年累库14.5万吨，基本相当，累库后石化库存存在64.5万吨，较去年同期低了8万吨。本周一石化库存环比增加6万吨至62万吨，较去年同期低了1.5万吨。石化库存压力不大，本周下游进行临近春节前最后的备货。

展望

- 石化库存压力不大。聚烯烃开工率小幅降低，目前塑料下游企业开工率继续小幅下降，与去年同期差距扩大，农膜旺季逐步收尾，PP方面，疫情优化措施带来的口罩无纺布需求继续回落，下游订单不佳，整体开工率小幅下调。聚烯烃整体下游订单不佳，贸易商拿货，但下游原料库存较低，不过美联储加息放缓以及国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，美国最新制裁一批出售伊朗石化产品公司，伊朗塑料进口预期更加不便，聚烯烃基本面改善不多，疫情影响持续，预计聚烯烃震荡运行为主。

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