



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

研究咨询部 2022年9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：在布伦特原油价格跌至90美元/桶附近位置后，欧佩克频频发声表态伊朗原油若回归，将会减产，美国原油和汽油库存上周数据走好，国际油价在此位置支撑力度较强，关注9月5日的欧佩克会议。但从需求端上看，中美需求表现一般，多数成品油裂解价差走弱拖累原油价格。全球主要央行加息，市场担忧经济衰退将施压大宗商品，原油价格长期依然承压。

沥青：供应端，由于沥青利润的改善，沥青炼厂开工率前期上涨较多，本周由于焦化利润改善，沥青开工率环比下降0.8个百分点至38.1%，另外，55万吨/年的中海油营口将在9月10日至29日检修。预计沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨，上周国内降雨较多影响公路施工，下游拿货谨慎。不过，近期降雨减弱，进入9月，公路建设投资逐步释放，沥青有旺季预期。前期空单止盈离场。近期山东地区沥青现货价格保持平稳，而沥青期价承压下行，造成基差持续上涨，屡创8月以来的新高。持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

PVC：限产企业陆续恢复正常，如30万吨/年的四川金路、38万吨/年的宜宾天原等限电减产停产企业恢复开工，PVC开工率环比增加3.46个百分点至72.46%，其中电石法开工率环比增加5.71个百分点至73.78%，乙烯法开工率环比下降4.36个百分点至67.88%，四川气温降低，限电逐步放开，受限电影响而降低负荷的企业近期逐步恢复，供应增量有所预期。房地产数据依然偏弱，政策刺激暂时未能提振下游需求，基本上关注需求是否有实质性改善。PVC社会库存下降1.09%至35.54万吨，近一个月来，社会库存均是小幅下降，依然同比偏高158.10%。综合来看，供应端的回归将施压PVC价格。

L&PP：塑料和PP成本端支撑减弱，其自身基本面偏弱，不过李克强主持召开国务院常务会议，听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，部署充分释放政策效能加快扩大有效需求，或将刺激需求，近日下游成交有所好转，塑料和PP表现较原油好，预计塑料和PP将低位震荡。

油价高位回落

原油2210日K线



布伦特11合约日K线



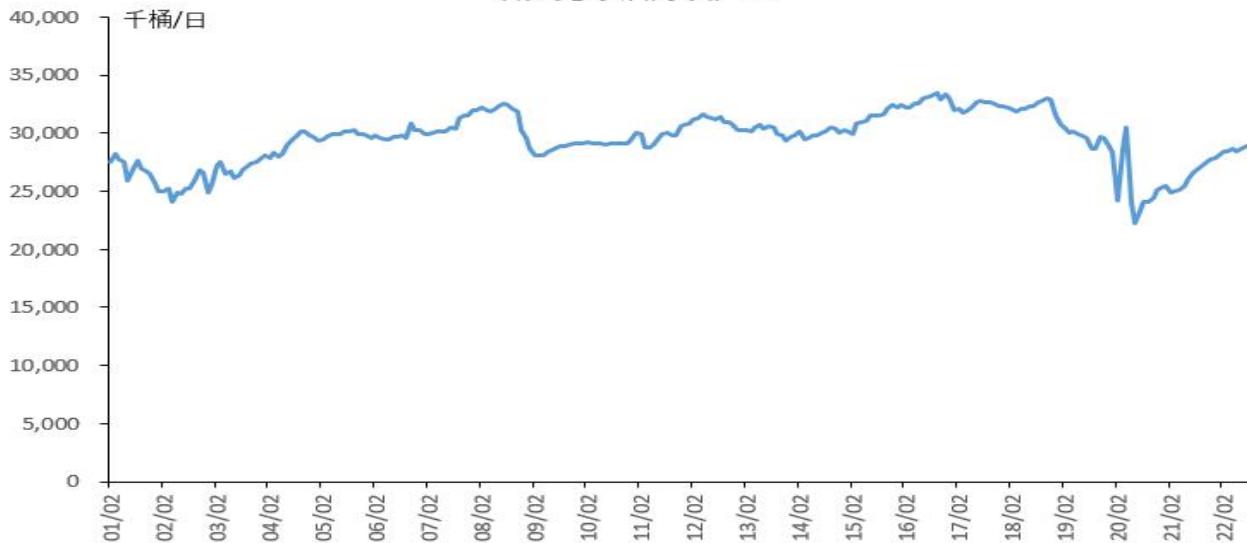
- 8月26日晚间开始，原油价格开始高位回落，周跌幅超6%。主要在于美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔论坛上的偏鹰发言，强调通胀明显回落之前绝不收手。高通胀下，美联储9月激进加息的预期进一步升温，欧洲央行加息75基点几乎已成定局，市场对于经济衰退进而拖累需求的担忧加深，施压大宗商品市场。
- 虽然周初伊拉克局势动荡带来的地缘因素炒作。但很快随着伊拉克局势得到控制，伊拉克国家石油营销组织表态伊拉克石油出口业务不受“绿区”冲突影响之后，市场很快回吐了地缘溢价带来的涨幅。
- 需求端，中美两国需求一般，多数成品油裂解价差走弱拖累原油价格。国内地炼成品油价格回落，原油内外盘价差收敛。

原油内外盘价差

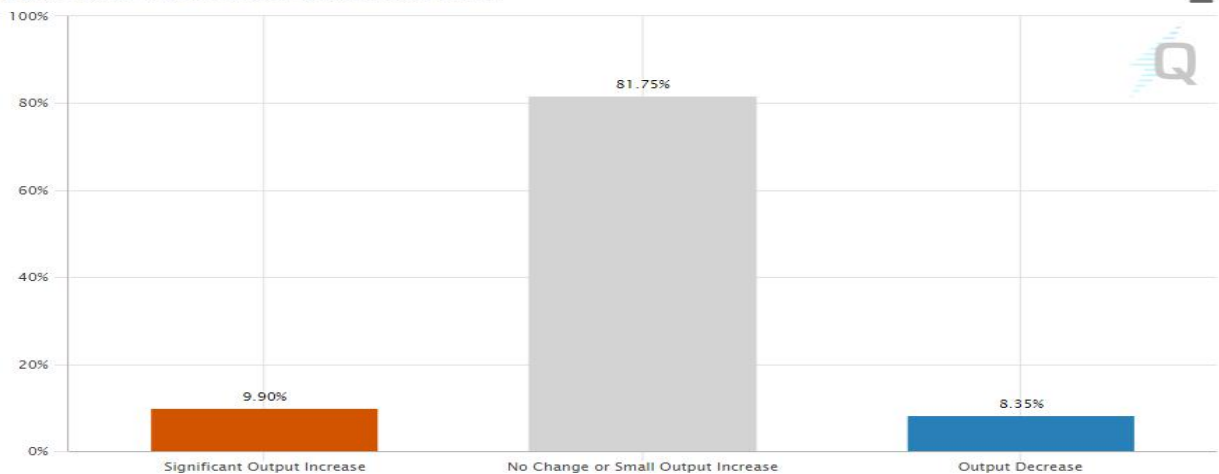


原油供给端

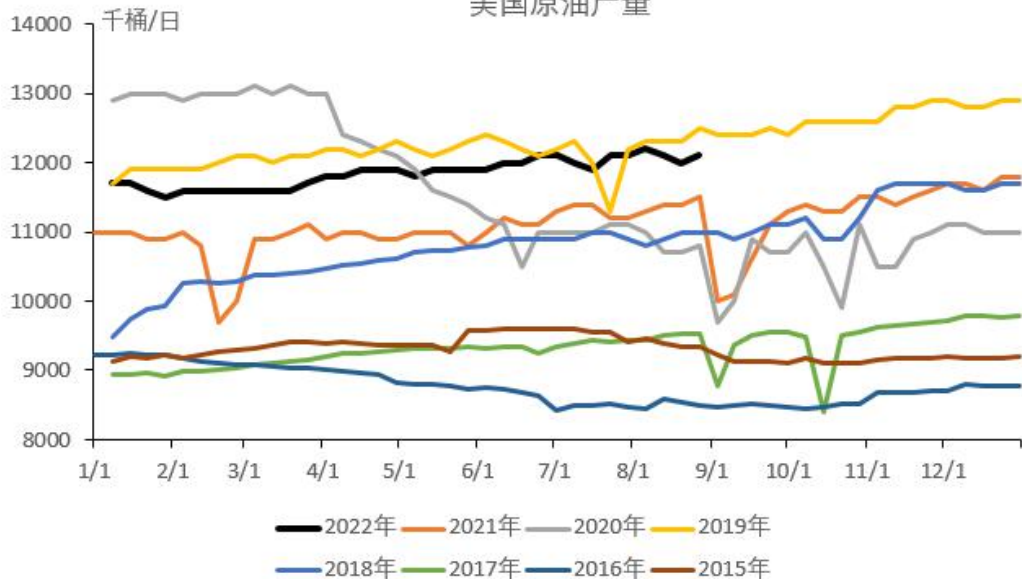
欧佩克原油月度产量



九月 5 OPEC MEETING OUTCOME PROBABILITY



美国原油产量



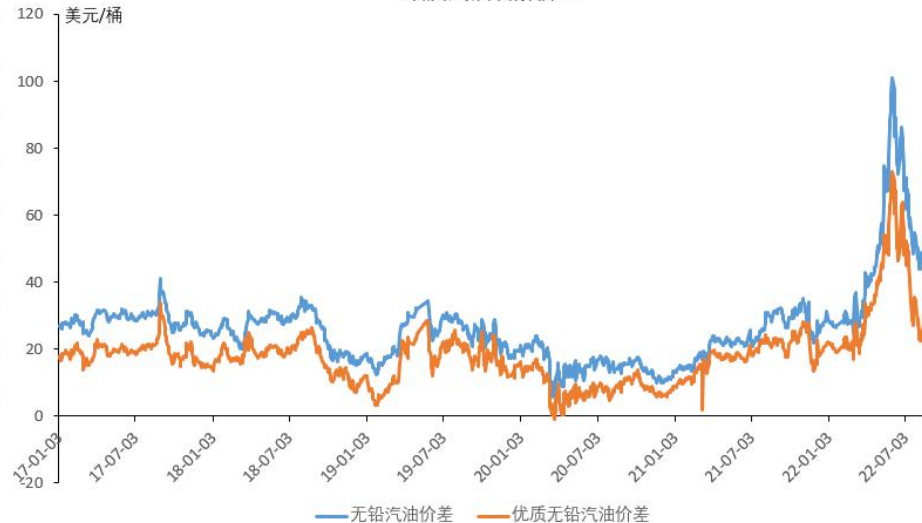
- 欧佩克8月产量预计在2960万桶/日，达到2020年4月以来的新高，关注9月5日的欧佩克月度会议。
- 目前CME的欧佩克观察工具显示欧佩克大概率保持产量不变或者小幅度增产。
- 美国原油产量 8 月 26 日当周为 1210 万桶/日，较前一周增加 10 万桶/日。

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



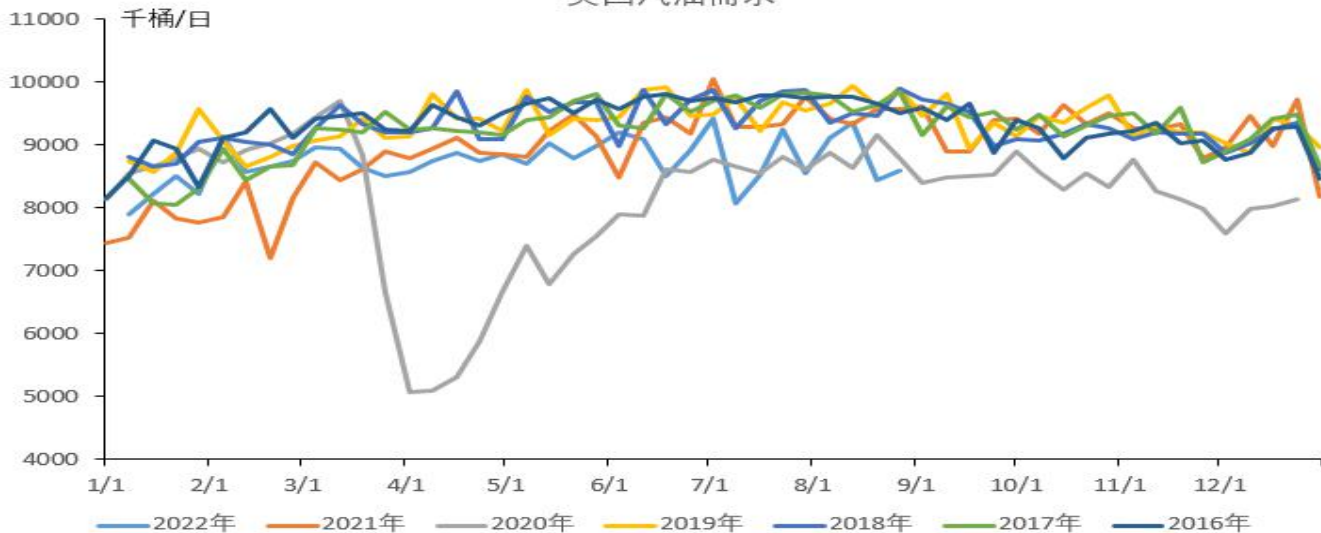
欧洲柴油裂解价差



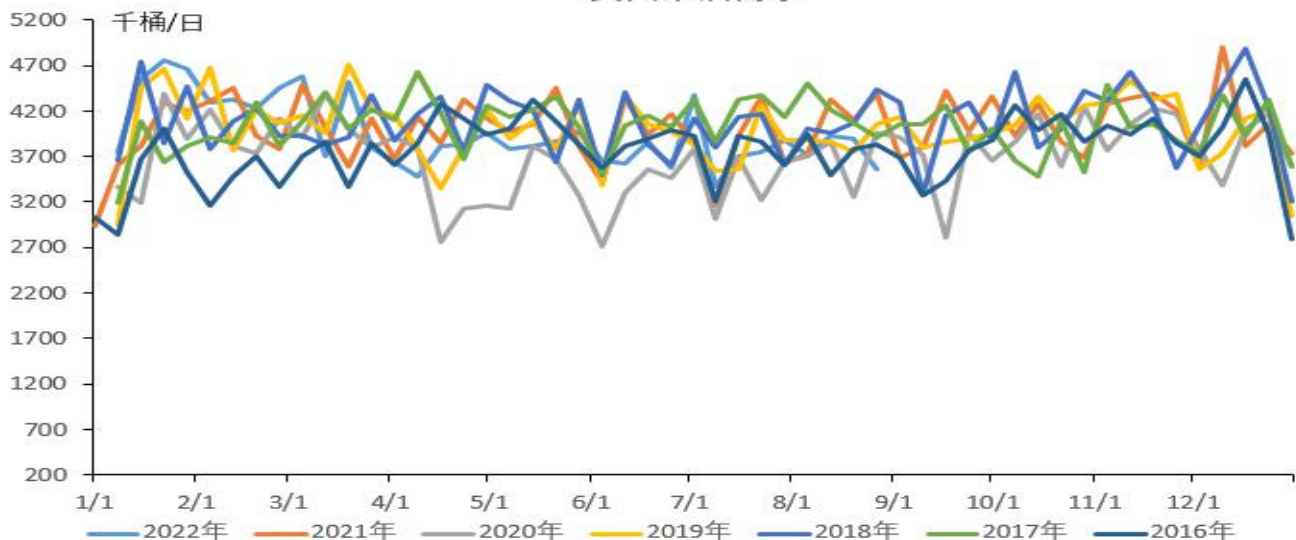
➤ 欧美成品油表现存在差异，虽然成品油均是下跌，但汽柴油裂解利润出现分化，欧洲柴油因能源运输危机，相对抗跌，其裂解价差是走强的。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



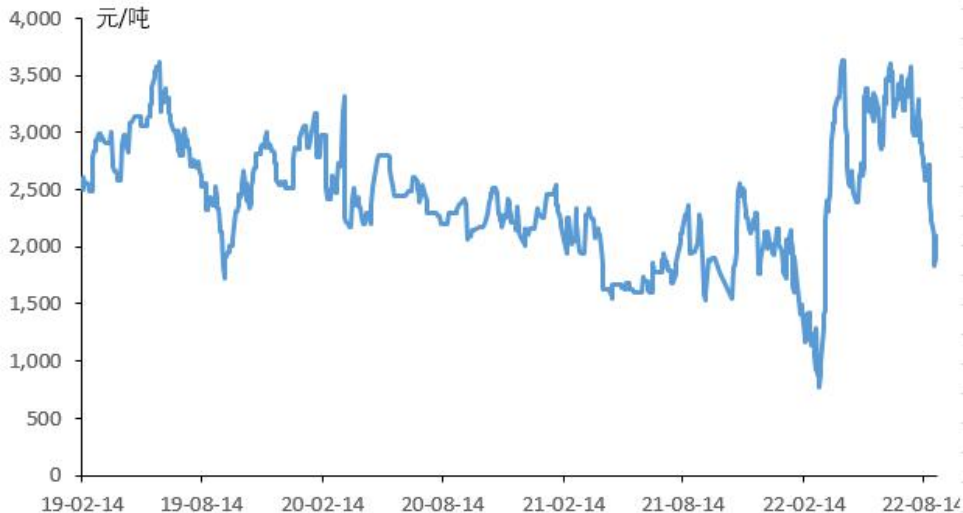
美国柴油需求



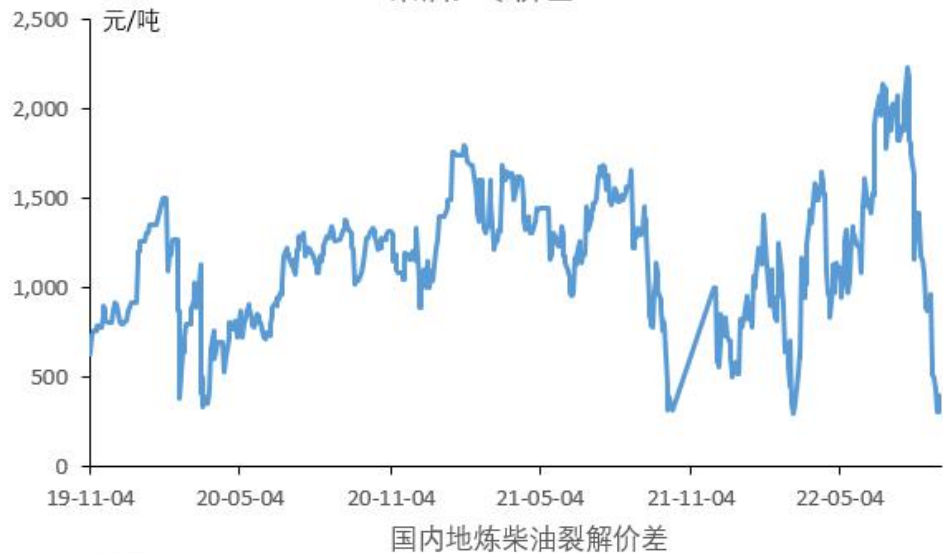
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量为2002.6万桶/日，较去年同期下降6.43%，其中汽油四周平均需求在887.4万桶/日，较去年同期下降6.31%，柴油四周平均需求在277.5万桶/日，较去年同期下降8.75%，旺季消费远低于去年同期表现。
- 中国原油加工量基本维持在1280万桶/日，也是比往年同期要低。

国内成品油表现

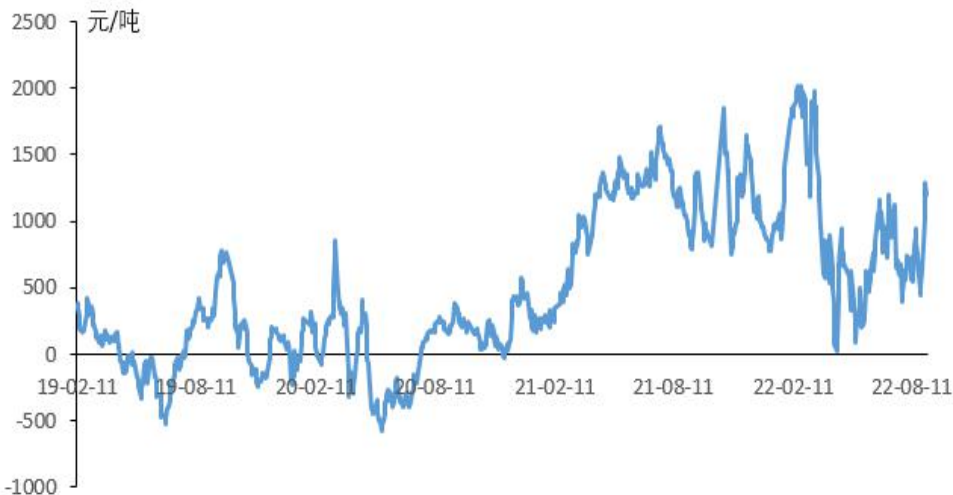
汽油批零价差



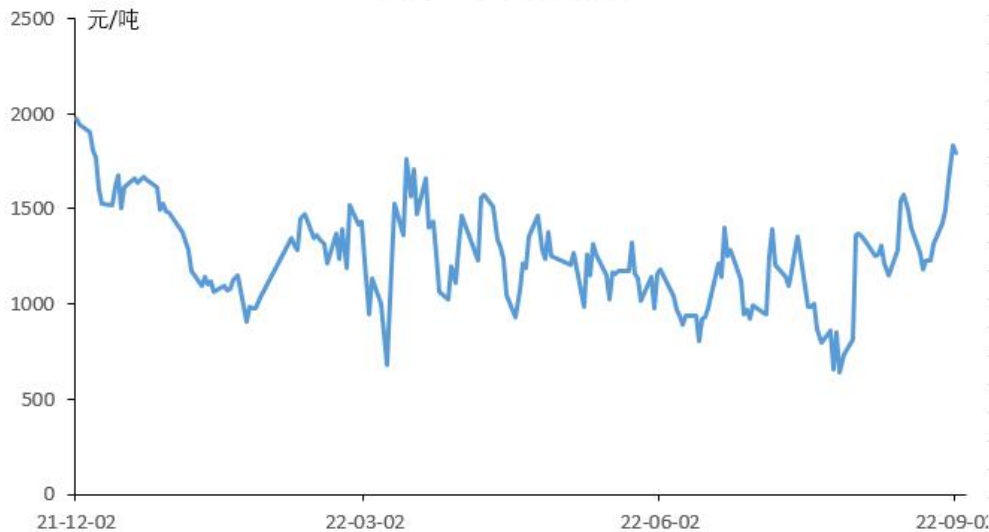
柴油批零价差



国内地炼汽油裂解价差



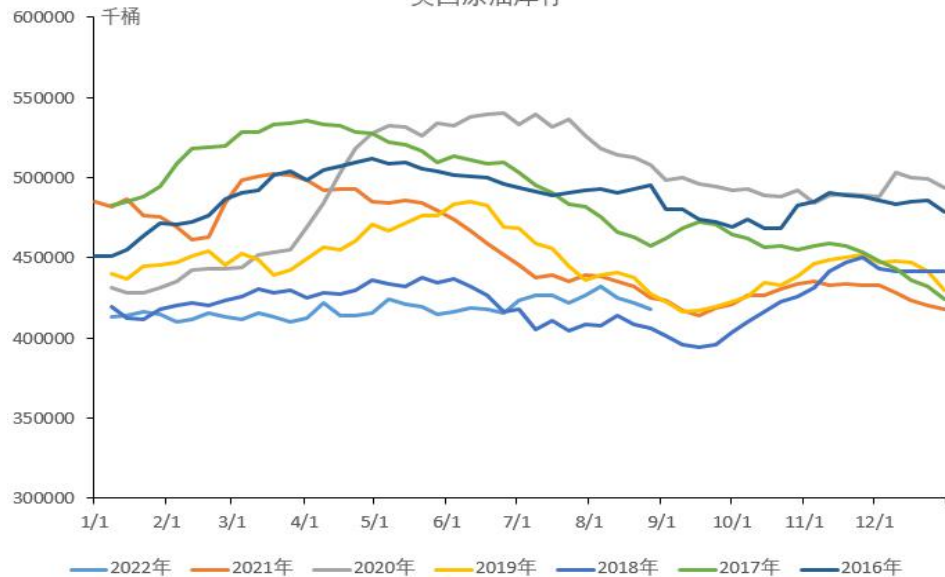
国内地炼柴油裂解价差



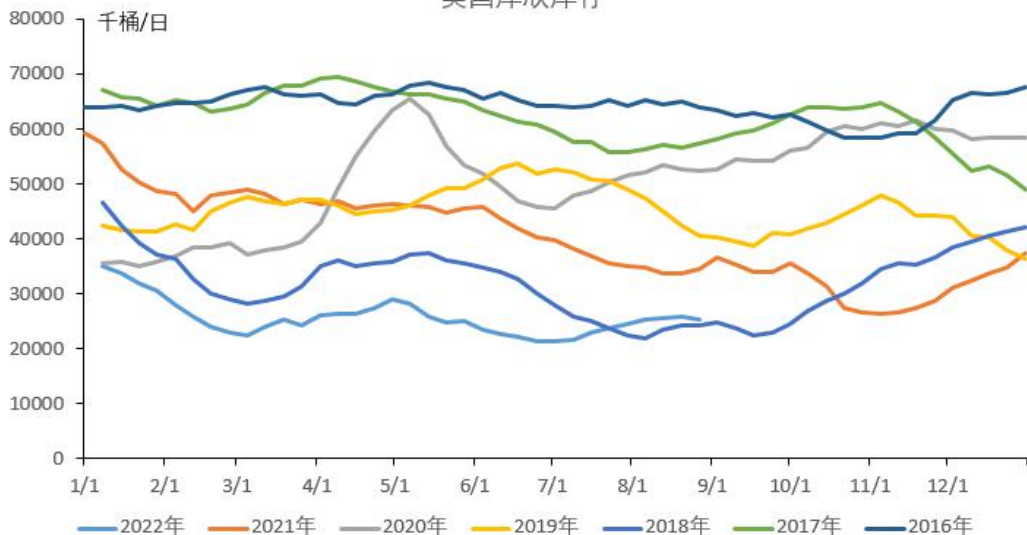
- 国内汽柴油批零价差持续走弱，因为国内零售价每10个工作日跟随国际油价调整，而地炼出厂价更加反应国内成品油的供需情况。
- 国内汽柴油裂解价差均走高，国内炼厂开工率低，成品油价格率先推涨，这也是国内原油价格强于国际原油价格的原因之一。

美国原油库存

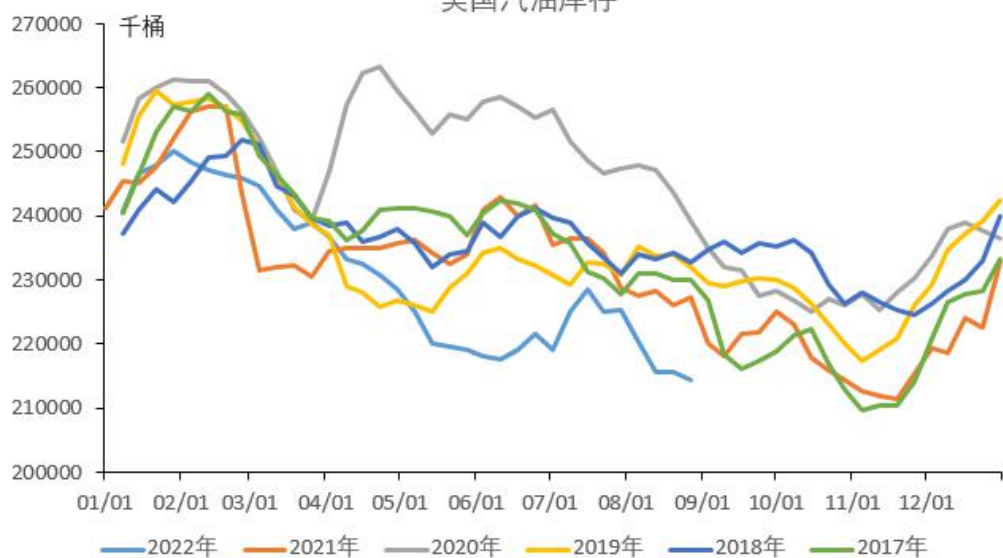
美国原油库存



美国库欣库存



美国汽油库存



- 8月31日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至 8 月 26 日当周 EIA 原油库存报4.18346亿桶，环比上周减少 332.6 万桶，库欣地区库存报2528.4万桶，环比上周减少 52.3 万桶，汽油库存报2.14475亿桶，环比上周减少 117.2 万桶。

展望

- 国际油价下跌至俄乌冲突之初的价格，上周欧佩克开始对供给端预期管理，表态伊朗原油若回归，将会减产。沙特的原油财政平衡点在85美元/桶左右，关注9月5日的欧佩克会议，目前CME的欧佩克观察工具显示欧佩克大概率保持产量不变或者小幅度增产。
- 目前海外通胀依然高企，市场预期美联储9月加息75基点，美元指数持续走强，将施压原油价格，关注9月13日公布的美国8月份CPI数据。
- 9月2日，G7财政部长宣布已同意对俄罗斯石油和石油产品实施价格上限。不过市场普遍预期对俄油限价从而降低油价难度较大。主要原因在于，对俄油限价会导致俄罗斯原油出口难度增加，同时俄罗斯不肯将便宜的原油卖给G7，G7或将增加中东、非洲等地的原油采购，造成局部供需紧张愈加强烈。
- 美国方面称伊朗对核谈判的回应没有建设性。在重新履行《伊核协议》和伊朗政府在《不扩散核武器》下的义务之间不应有任何条件。
- 在布伦特原油价格跌至90美元/桶附近位置后，欧佩克频频发声表态伊朗原油若回归，将会减产，美国原油和汽油库存上周数据走好，国际油价在此位置支撑力度较强，关注9月5日的欧佩克会议。但从需求端上看，中美需求表现一般，多数成品油裂解价差走弱拖累原油价格。全球主要央行加息，市场担忧经济衰退将施压大宗商品，原油价格长期依然承压。

沥青承压下行

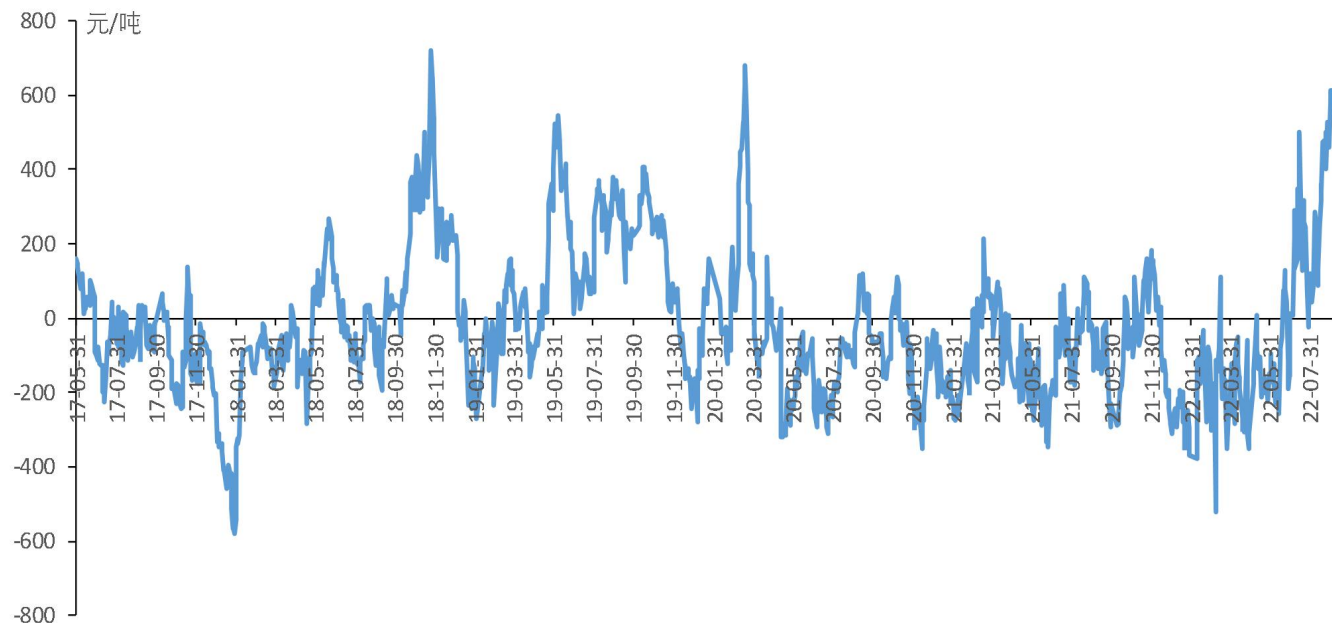
沥青2212合约日K线



- 目前沥青需求仍待实际改善，加之9月份排产提升，成本端原油大幅下跌带动沥青下跌，上周沥青承压下行。

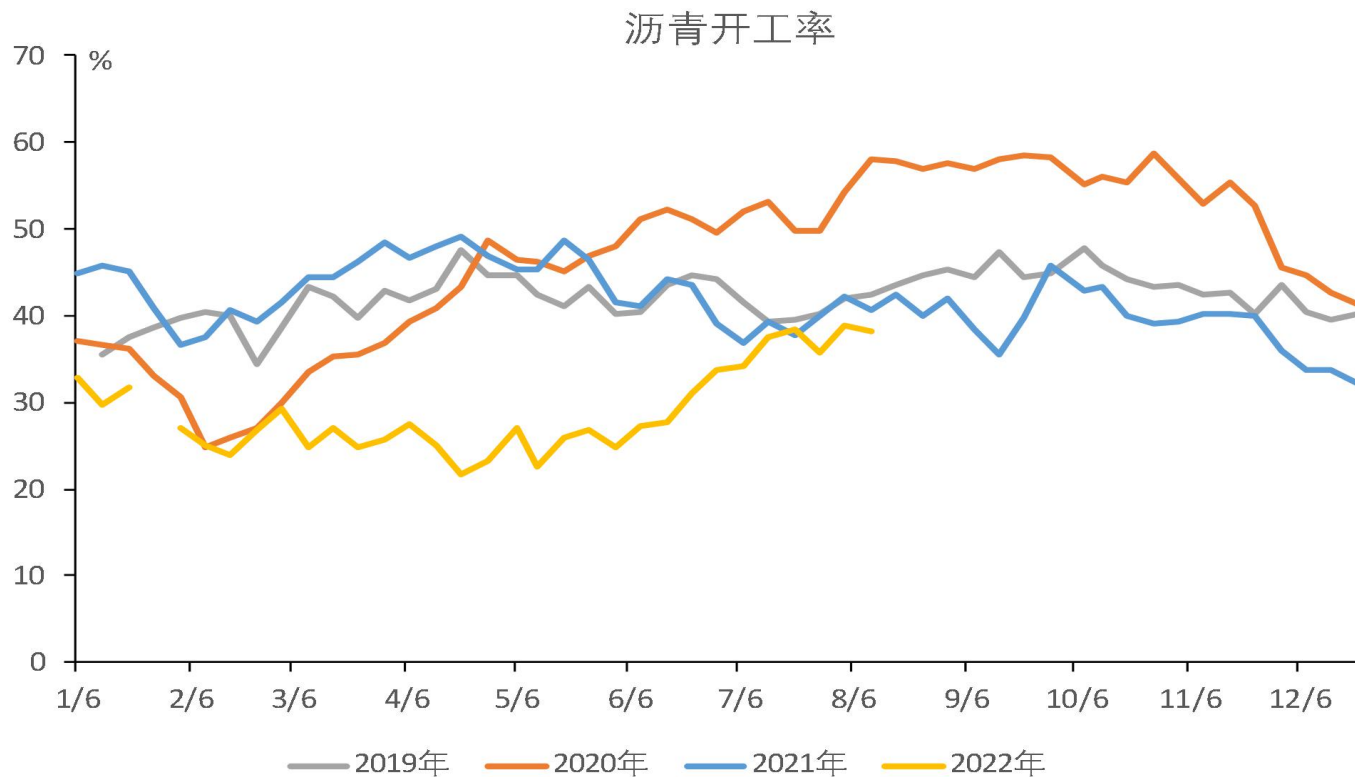
沥青基差

山东地区沥青基差走势



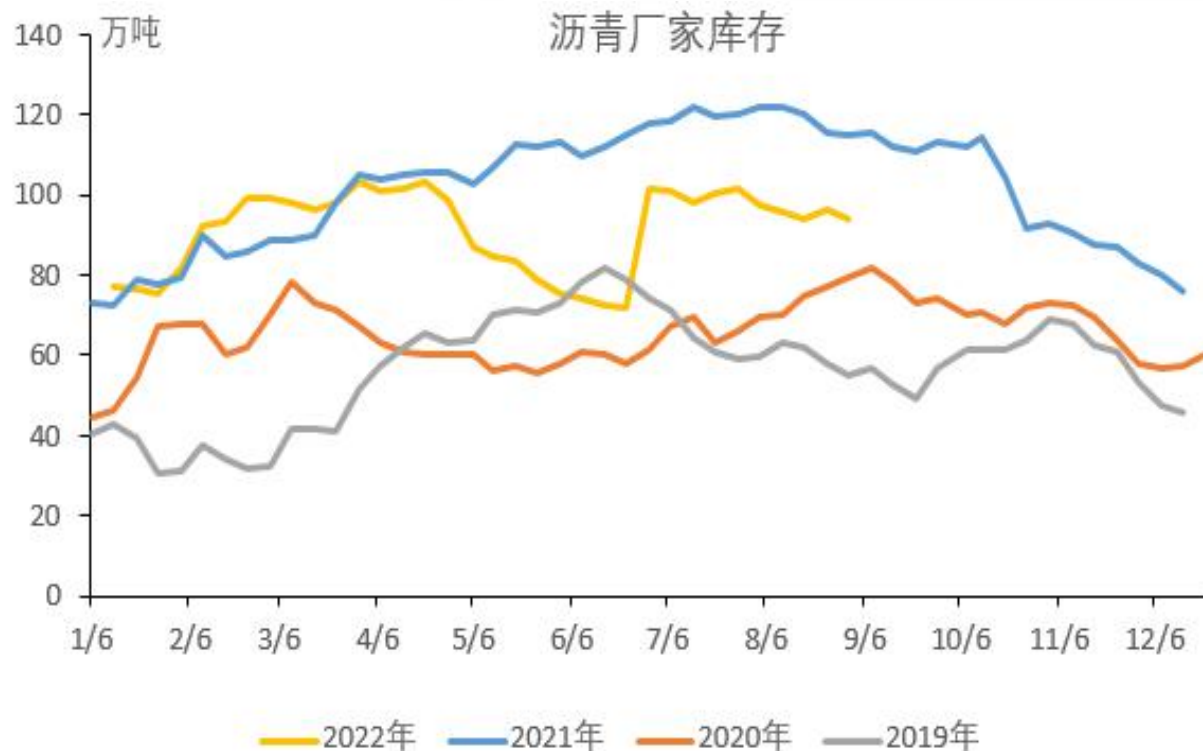
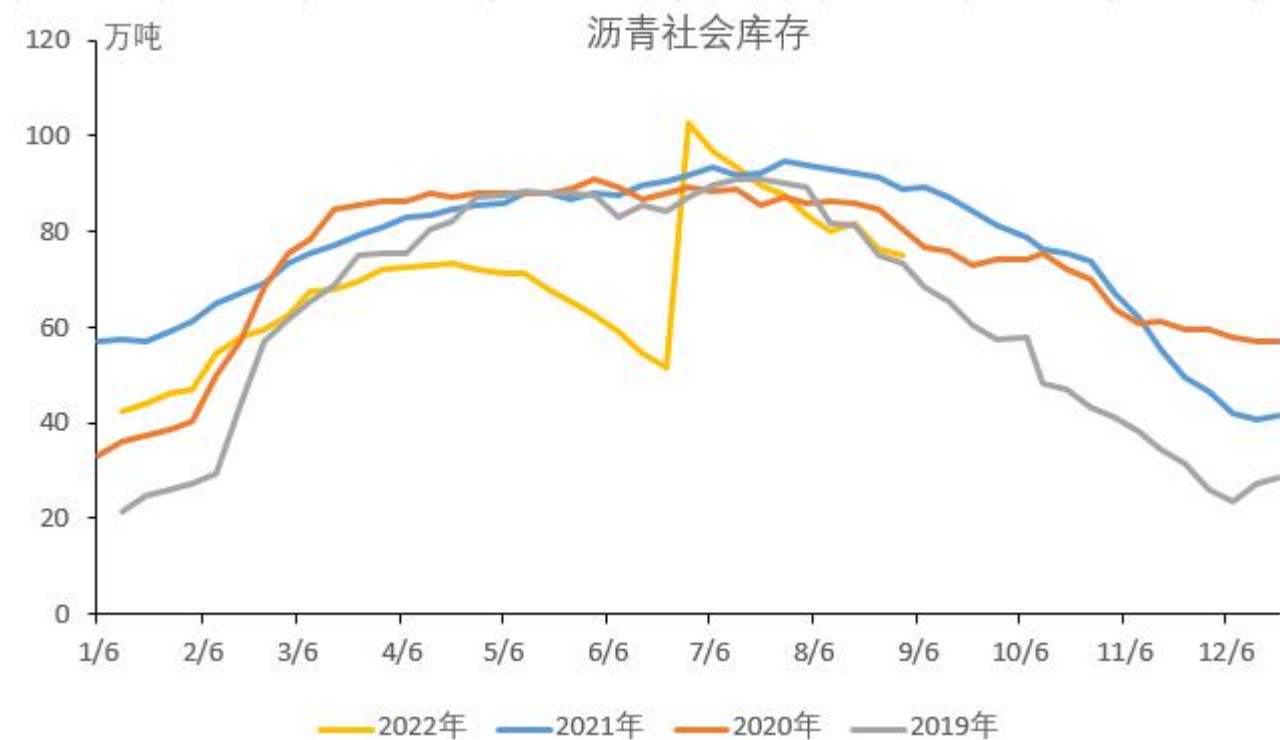
- 9月2日，山东地区基差在612元/吨，近期山东地区沥青现货价格保持平稳，而沥青期价承压下行，造成基差持续上涨，屡创8月以来的新高。持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

沥青开工率



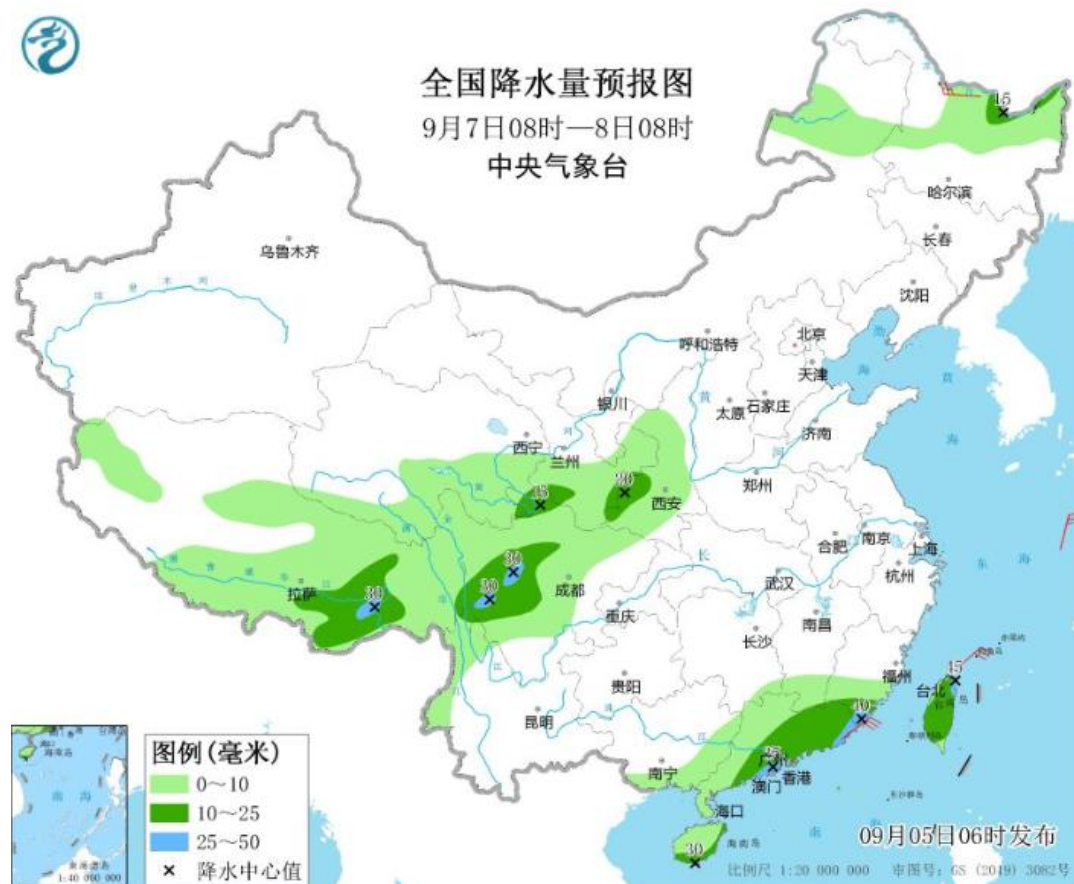
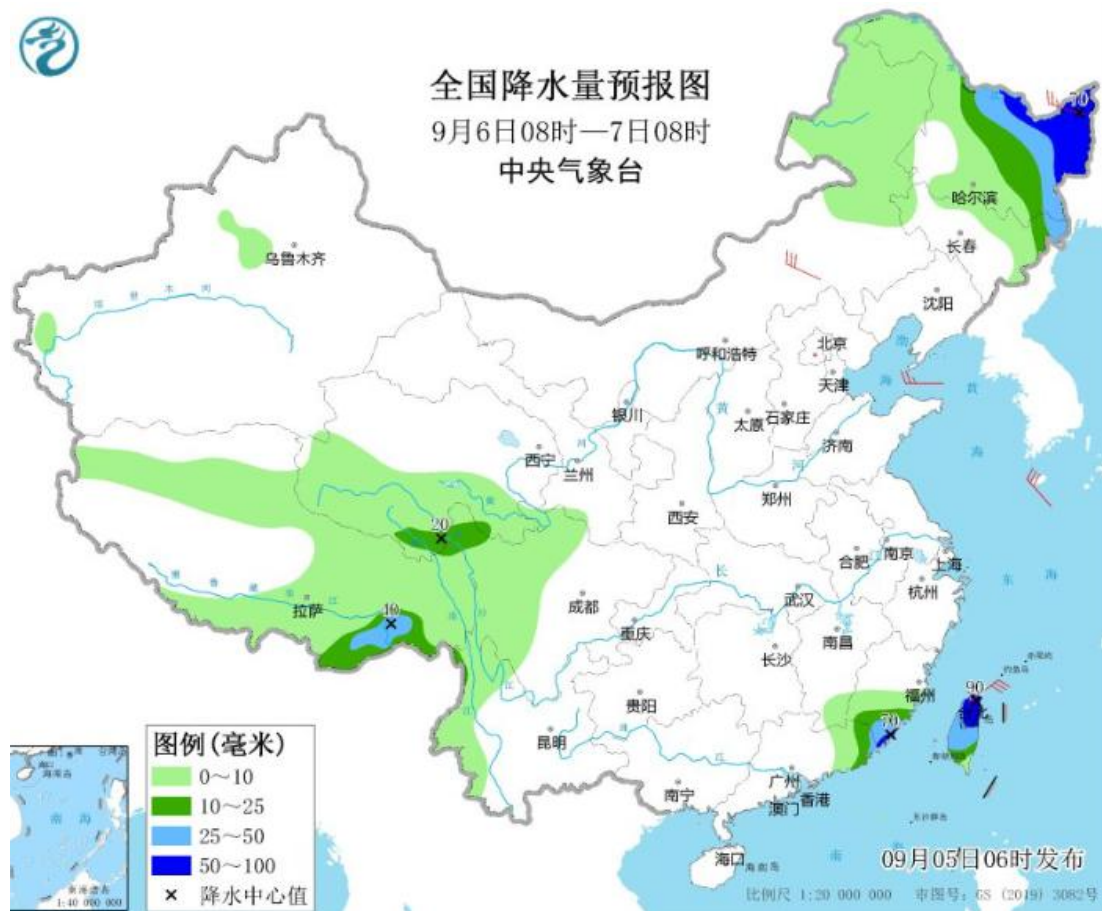
- 8月，国内沥青市场100万吨/年的大连锦源和70万吨/年的山东科宇两套新增装置投产，产能基数维稳在7858万吨/年。9月关注160万吨/年的揭阳石化的投产进度。
- 由于沥青利润的改善，沥青炼厂开工率前期上涨较多，上周由于焦化利润改善，沥青开工率环比下降0.8个百分点至38.1%，另外，55万吨/年的中海油营口将在9月10日至29日检修。预计沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨。

沥青库存



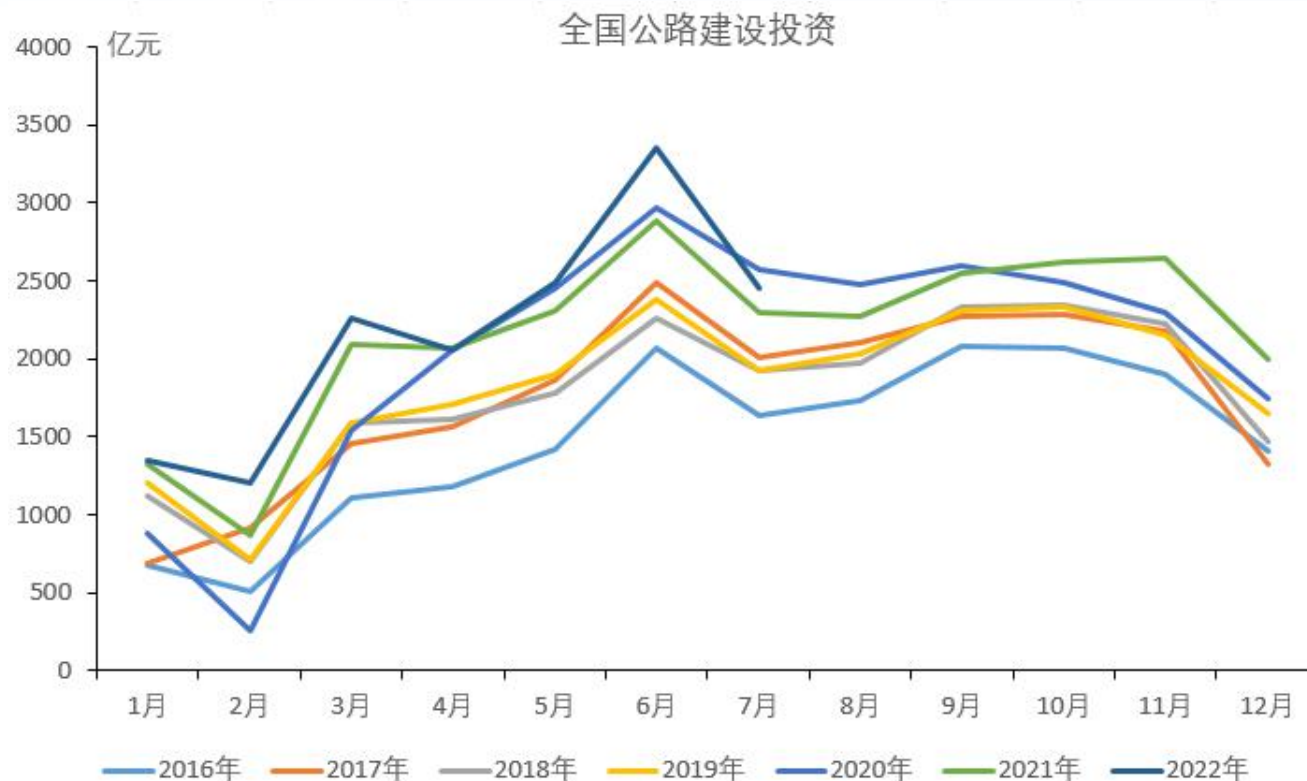
- 库存方面，国内54家沥青炼厂库存环比下降2.1万吨至94.0万吨，70家主要沥青社会库存环比下降1.4万吨至74.9万吨。

全国降水预报



➤ 近期全国降水量有所减少

沥青需求



- 交通运输部数据显示，7月，完成公路投资2452亿元，同比增长6.9%；1-7月，完成公路投资16035亿元，同比增长9.1%。

展望

- 供应端，由于沥青利润的改善，沥青炼厂开工率前期上涨较多，本周由于焦化利润改善，沥青开工率环比下降0.8个百分点至38.1%，另外，55万吨/年的中海油营口将在9月10日至29日检修。预计沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨，上周国内降雨较多影响公路施工，下游拿货谨慎。不过，近期降雨减弱，进入9月，公路建设投资逐步释放，沥青有旺季预期。前期空单止盈离场。
- 近期山东地区沥青现货价格保持平稳，而沥青期价承压下行，造成基差持续上涨，屡创8月以来的新高。持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

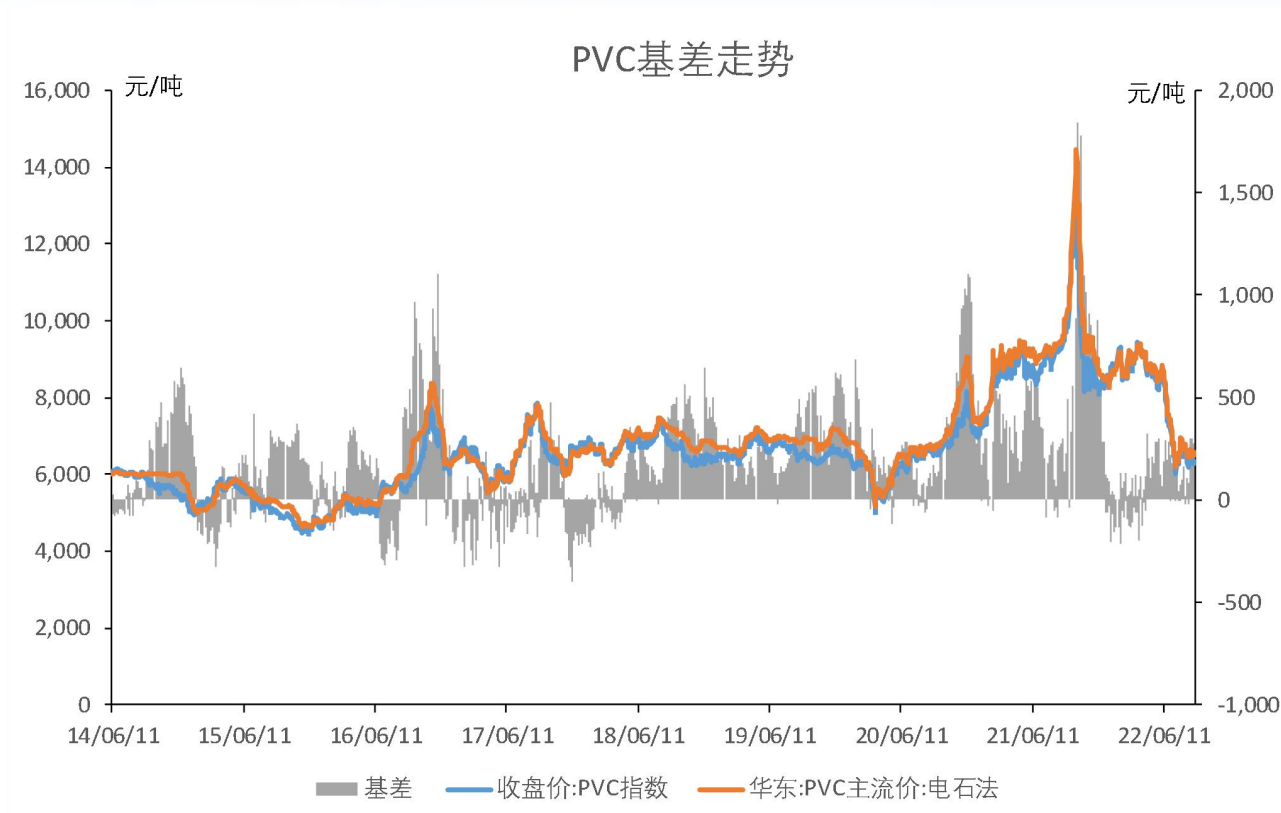
PVC承压下行

PVC 2301合约日K线



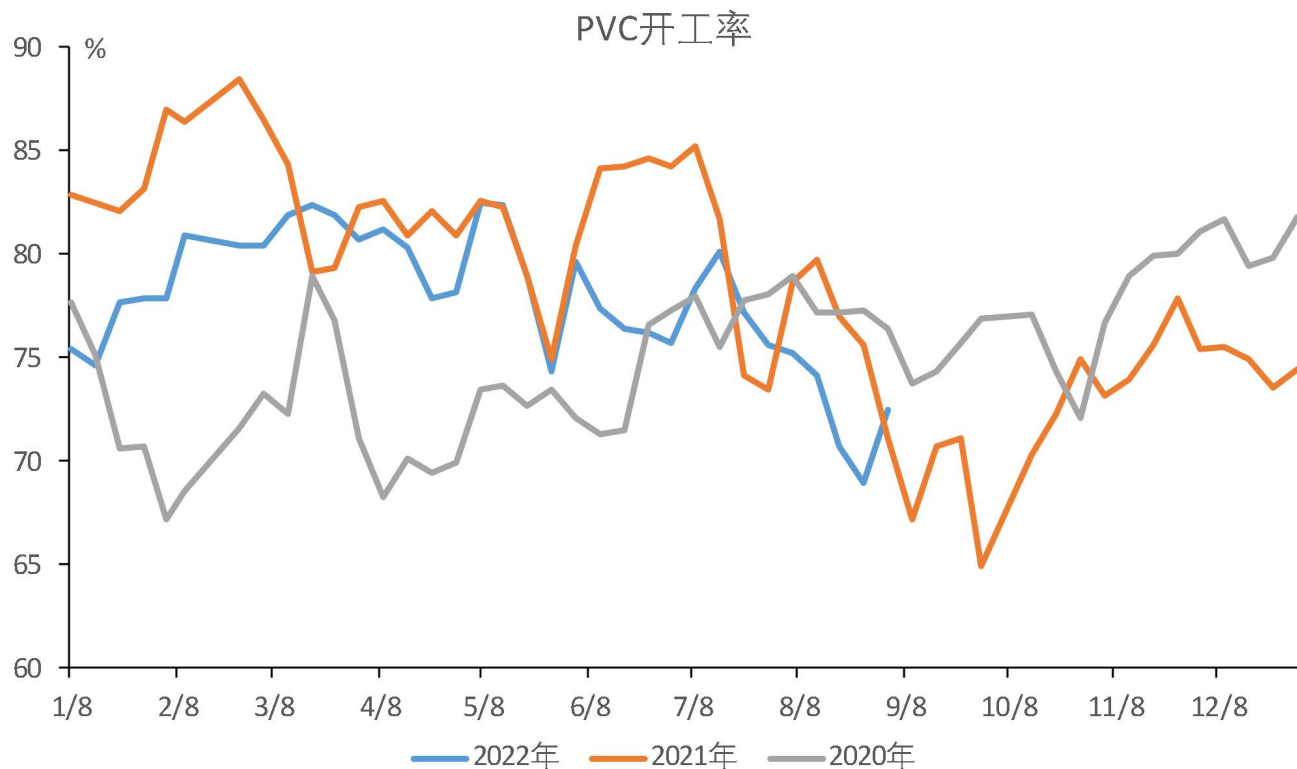
- 高温退去，四川地区限电停减产企业恢复开工，房地产数据依然偏弱，政策刺激暂时未能提振下游需求，PVC偏弱震荡

PVC基差



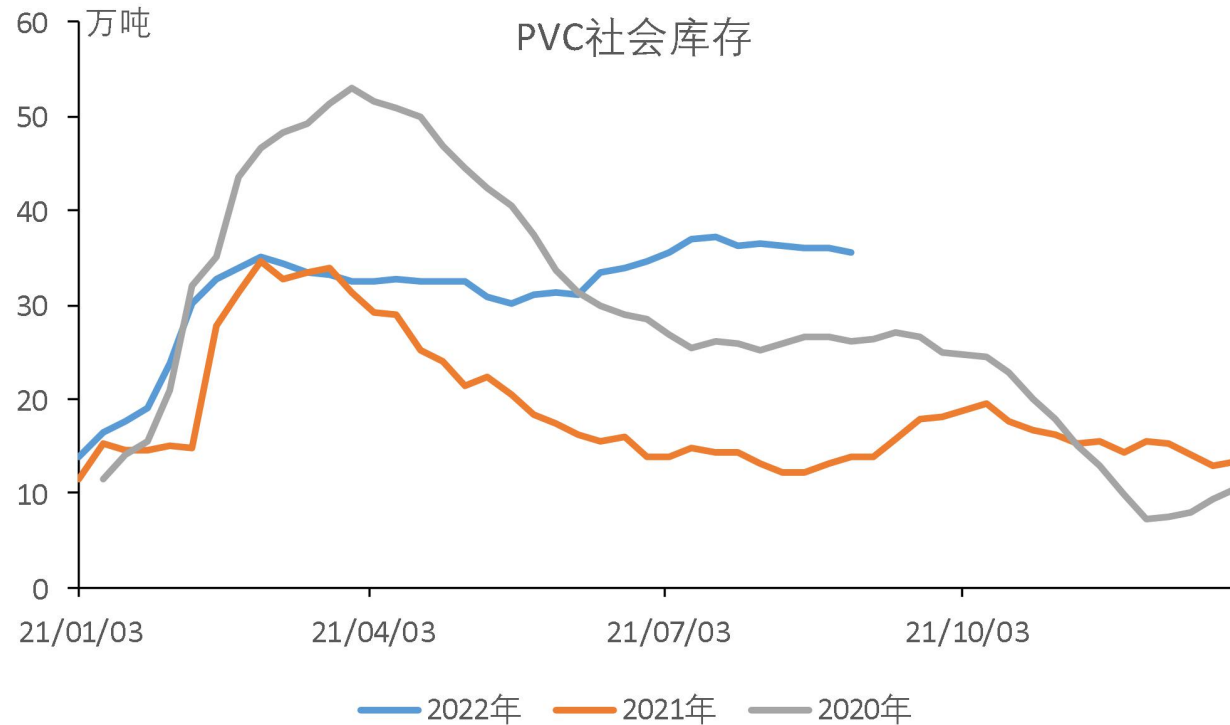
- 9月2日，华东地区电石法PVC主流价上涨至6500元/吨，V2301合约期货收盘价在6213元/吨，目前基差287元/吨，走强94元/吨，基差处于中性位置。

PVC开工率



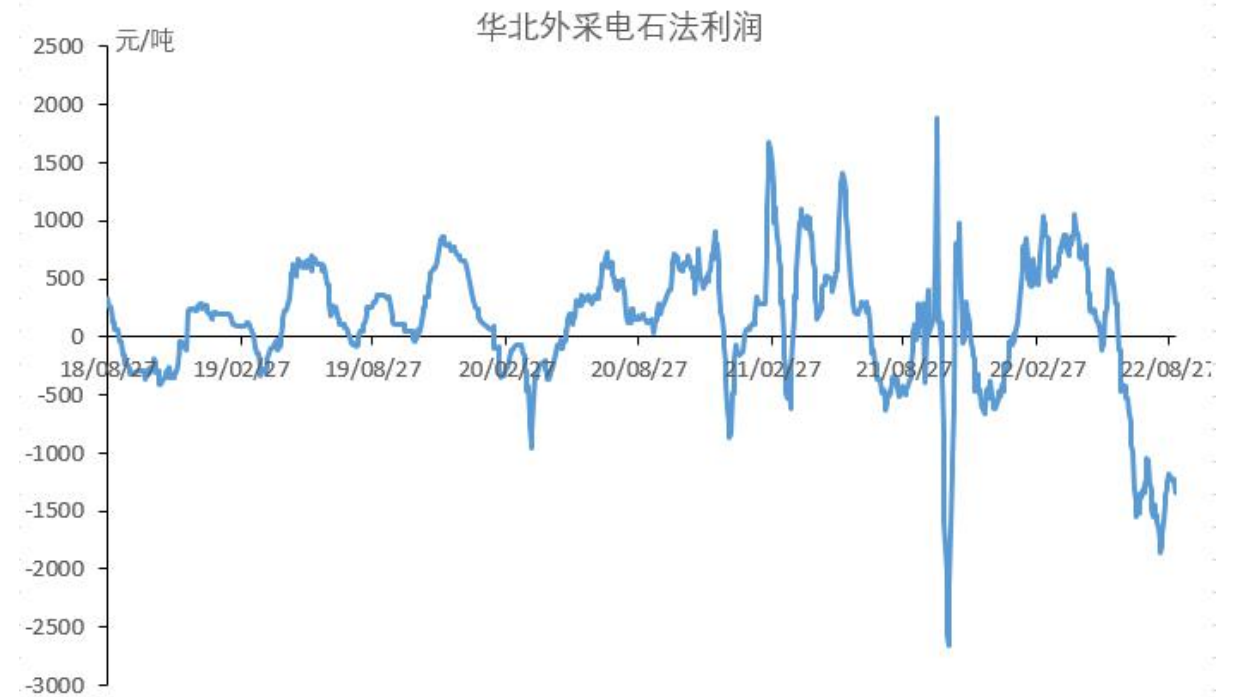
- 限产企业陆续恢复正常，如30万吨/年的四川金路、38万吨/年的宜宾天原等限电减产停产企业恢复开工，PVC开工率环比增加3.46个百分点至72.46%，其中电石法开工率环比增加5.71个百分点至73.78%，乙烯法开工率环比下降4.36个百分点至67.88%，四川气温降低，限电逐步放开，受限电影响而降低负荷的企业近期逐步恢复，供应增量有所预期。

PVC库存



➤ 库存上，PVC社会库存下降1.09%至35.54万吨，近一个月来，社会库存均是小幅下降，依然同比偏高158.10%。

PVC利润



➤ 电石价格保持稳定，外采电石法依然亏损严重，但烧碱利润较好，综合利润小幅亏损。

展望

- 限产企业陆续恢复正常，如30万吨/年的四川金路、38万吨/年的宜宾天原等限电减产停产企业恢复开工，PVC开工率环比增加3.46个百分点至72.46%，其中电石法开工率环比增加5.71个百分点至73.78%，乙烯法开工率环比下降4.36个百分点至67.88%，四川气温降低，限电逐步放开，受限电影响而降低负荷的企业近期逐步恢复，供应增量有所预期。
- 房地产数据依然偏弱，政策刺激暂时未能提振下游需求，基本上关注需求是否有实质性改善。
- PVC社会库存下降1.09%至35.54万吨，近一个月来，社会库存均是小幅下降，依然同比偏高158.10%。
- 综合来看，供应端的回归将施压PVC价格。

塑料和PP低位震荡

塑料 2301合约日K线

PP 2301合约日K线



- 塑料成本端支撑减弱，其自身基本面偏弱，不过李克强主持召开国务院常务会议，听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，部署充分释放政策效能加快扩大有效需求，或将刺激需求，近日下游成交有所好转，塑料和PP表现较原油好，塑料和PP低位震荡。

塑料和PP低位震荡

塑料-PP 主力合约价差日K线



乙烯和丙烯价格

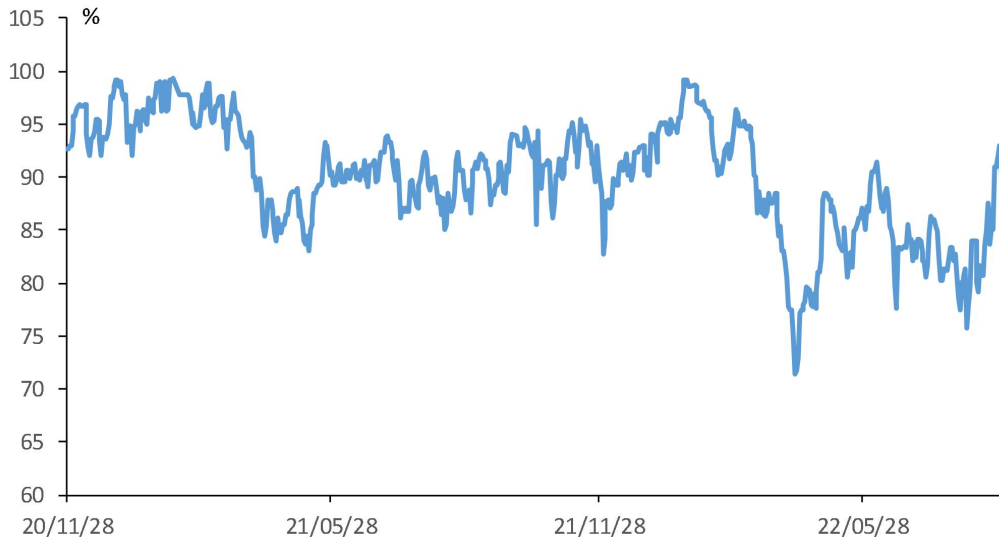
乙烯和丙烯价格



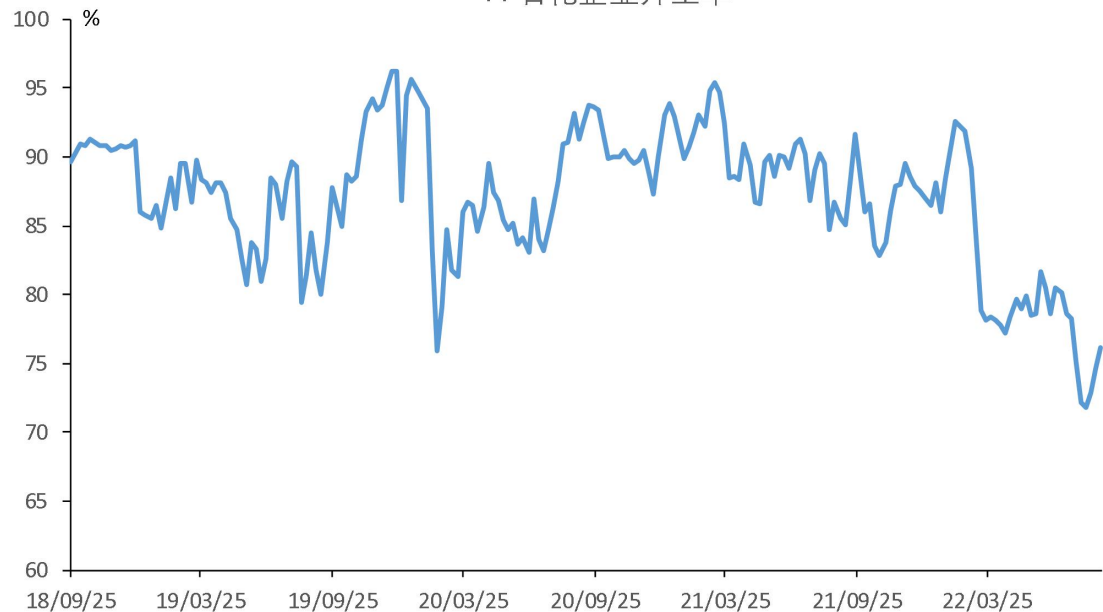
➤ 上周塑料2301-PP2301价差迅速增加至0值上方，主要是因为乙烯价格的拉涨。

塑料和PP开工率

聚乙烯开工率



PP石化企业开工率



- 供应端，5万吨/年的上海石化LDPE1等装置重启开车，但新增了25万吨的中海壳牌LDPE、35万吨/年的抚顺石化HDPE、42万吨/年的延安能化HDPE等检修装置，塑料开工率环比下降4.7个百分点至88.2%，较去年同期高了1.6个百分点，多套装置重启开车，塑料开工率不断抬升，处于正常水平。新增产能上，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置预计将于9月底投产。
- 供应端，本周30万吨/年的大连炼化一线、10万吨/年的华北石化等检修装置重启开车，聚丙烯开工率环比增加1.59个百分点至76.20%，较去年同期少了9.37个百分点，依然处于年内低位。

能化热点解读——塑料和PP

农膜开工率



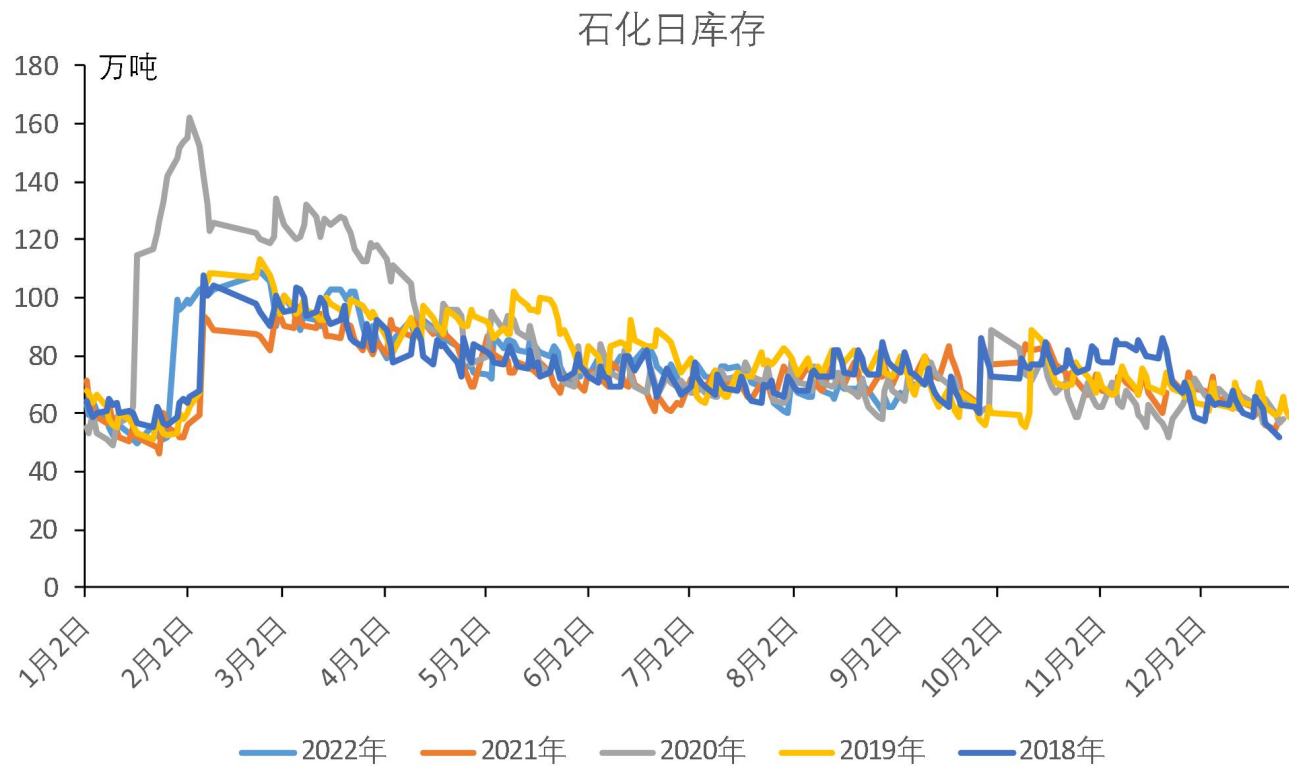
包装膜开工率



基本面情况

➤ 需求方面，聚丙烯下游加权开工率环比下降0.65个百分点至47.56%，较去年同期少了5.81个百分点，细分来看，塑编开工率下降0.5个百分点至43.0%，BOPP开工率环比下降2.76个百分点至53.62%，注塑开工率环比下降1.5个百分点至55.5%，管材开工率下降1.11个百分点至39.99%。下游农膜旺季逐步启动，气温降低，限电影响消退，农膜开工率环比增加6.93个百分点至50.39%，另外管材开工率维持在44.87%，包装膜开工率增加0.15个百分点至62.57%，整体上下游需求一般，厂家备货谨慎，刚需采购为主。不过李克强主持召开国务院常务会议，听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，部署充分释放政策效能加快扩大有效需求，或将刺激需求。

塑料和PP库存



- 周五石化库存下降3万吨至64万吨，较去年同期低了6万吨，上周正临近月底，两油考核任务，加之期货止跌反弹，石化去库较快。本周正值月底，加上石化开工率提高，石化库存增加。如今步入9月，石化开始正常去库。

展望

- 塑料和PP成本端支撑减弱，其自身基本面偏弱，不过李克强主持召开国务院常务会议，听取稳住经济大盘督导和服务工作汇报，部署充分释放政策效能加快扩大有效需求，或将刺激需求，近日下游成交有所好转，塑料和PP表现较原油好，预计塑料和PP将低位震荡。



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