



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19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](http://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，国际油价在此位置反复拉锯，关注10月5日的欧佩克会议。但从需求端上看，柴油裂解价差开始走弱，将拖累原油价格。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：**由于沥青利润的改善，辽河石化、中油高富复产沥青、上周沥青炼厂开工率继续上涨，沥青开工率环比上涨4.8个百分点至44.5%，开工率高于去年同期6.1个百分点，而此前一直是低于去年同期的。同时市场预计沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨。加上近几日台风影响施工，造成沥青厂库少见地增加了1.7万吨。沥青继续承压。

**PVC：**山西霍家沟等企业重启开车，PVC开工率环比增加4.01个百分点至77.49%，其中电石法开工率环比增加1.86个百分点至77.72%。台湾台塑最新公布2022年10月份PVC船货报价，报价下调40-110美元/吨，出口窗口关闭。房地产数据依然偏弱，1-8月份房地产竣工面积略微反弹至-21.1%，新开工面积降幅略微扩大至-37.2%。政策刺激暂时未能提振下游需求。上周PVC社会库存上涨0.28%至35.70万吨，7月底以来，社会库存基本稳定，迟迟得不到去化，同比依然偏高124.95%之多。PVC价格偏弱震荡。

**L&PP：**塑料和PP成本端支撑减弱，今年石化累库与往年累库程度基本相当，目前石化早库在67万吨，较去年同期低了5万吨。但主要拿货的是贸易商，终端拿货积极性有限。节前下游已有足够的备货，下游需求环比小幅回升，但依然不及往年同期，预计塑料和PP继续高位回调。

# 油价震荡整理

## 原油2211日K线



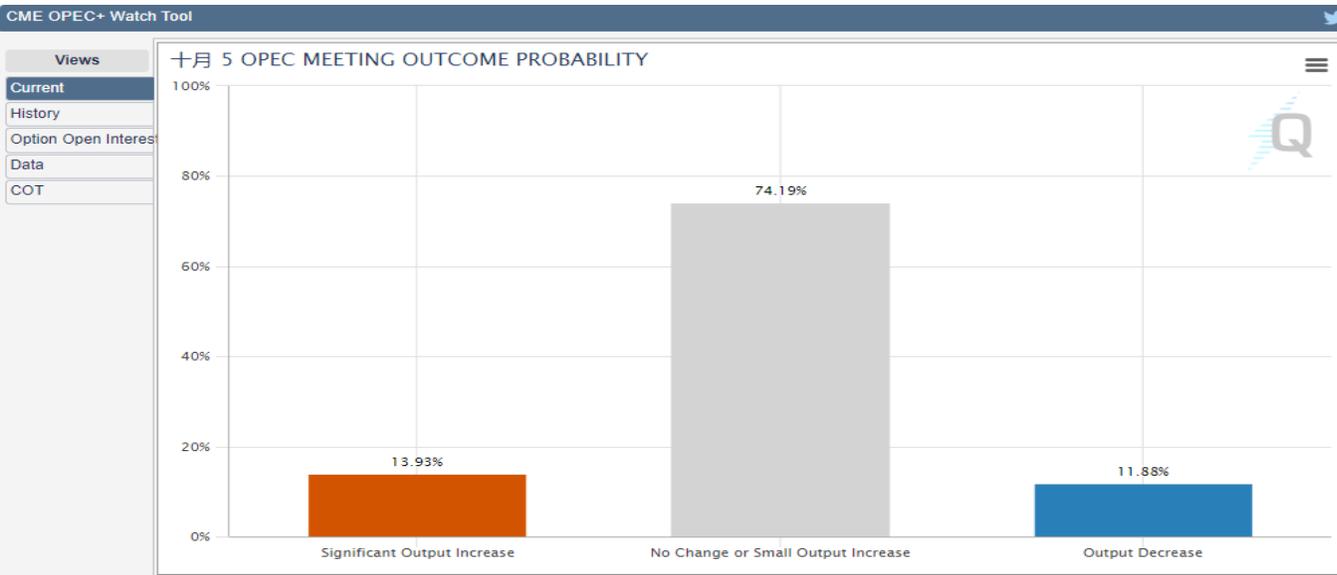
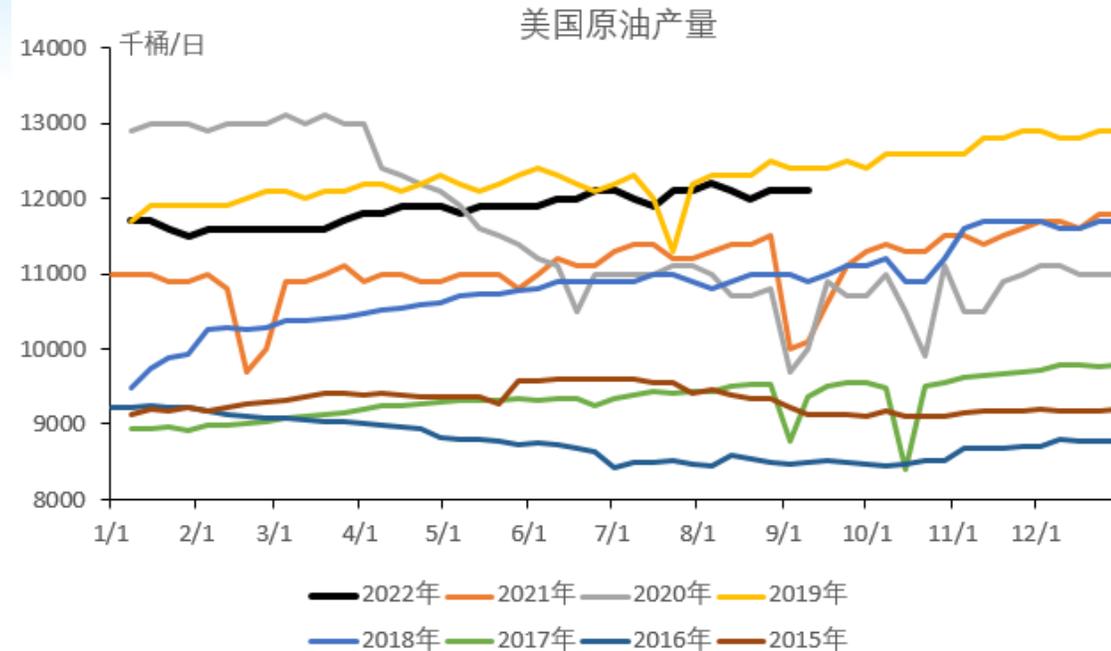
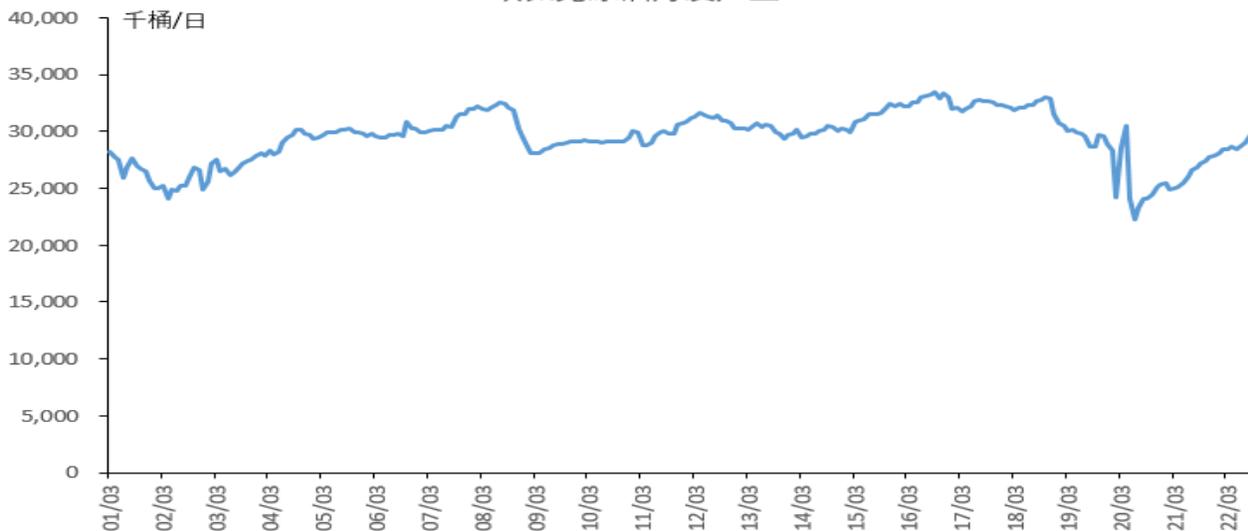
## 布伦特12合约日K线



- 多数成品油裂解价差走弱拖累原油价格。人民币贬值，加上SC原油仓单较少，临近交割，原油内盘强于外盘。
- 巴士拉石油公司发表声明称，伊拉克巴士拉石油终端的泄露已得到控制，石油出口已恢复正常。
- 美国8月CPI同比上升8.3%，高于市场预期的8.1%。8月CPI环比上涨0.1%，剔除食品和能源的核心CPI同比上升6.3%，环比上升0.6%，也均高于市场预期。关注北京时间9月22日凌晨2点公布的美联储9月议息会议结果以及2点30分鲍威尔就货币政策召开的新闻发布会。欧元区9月CPI同比上升9.1%，为纪录以来的最大增幅。
- IEA认为俄罗斯8月原油产量仅比俄乌战争前水平低40-45万桶/日。欧盟对俄罗斯原油禁运将在2022年12月生效，会影响到140万桶/日的原油。预计到2023年2月，俄罗斯的石油总产量将下降到950万桶/天，与2022年2月相比，俄罗斯的石油产量将下降190万桶/天。尽管如此2022年下半年的原油市场仍将呈现明显的供应过剩近100万桶/日，并在2023年大致平衡。

# 原油供给端

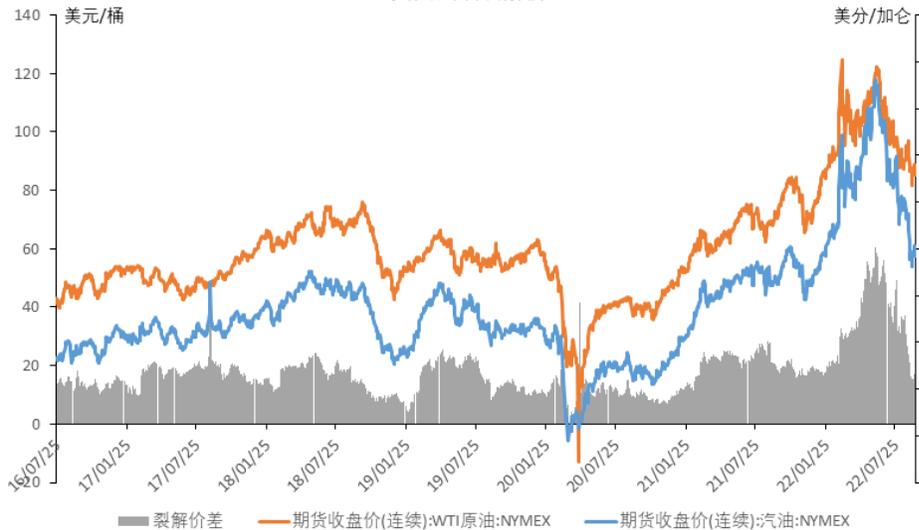
欧佩克原油月度产量



- 欧佩克8月产量预计在2965万桶/日，达到2020年4月以来的新高，9月5日的欧佩克会议决定10月份减产10万桶/日，关注10月5日的会议。
- 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9月9日当周为1210万桶/日，较前一周持平。

# 欧美成品油表现

美国汽油裂解价差



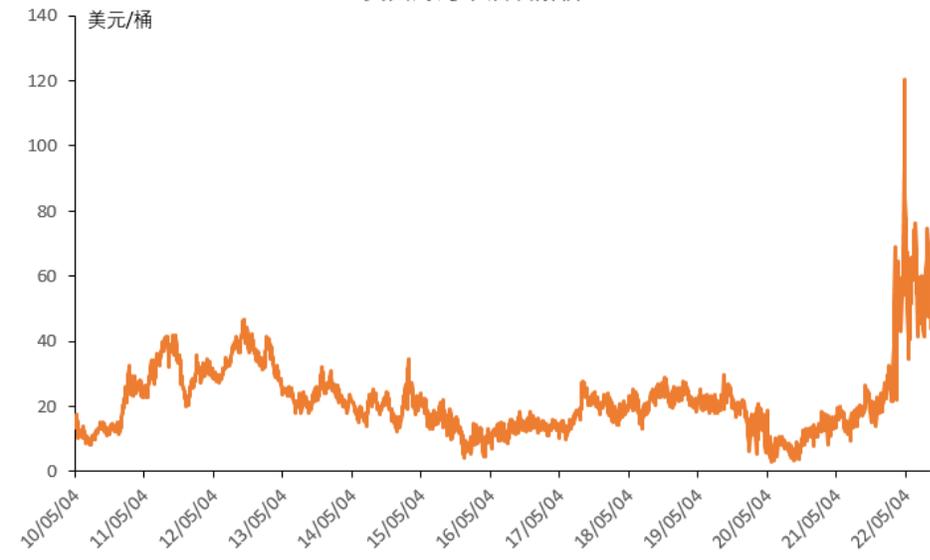
欧洲汽油裂解价差



欧洲柴油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差

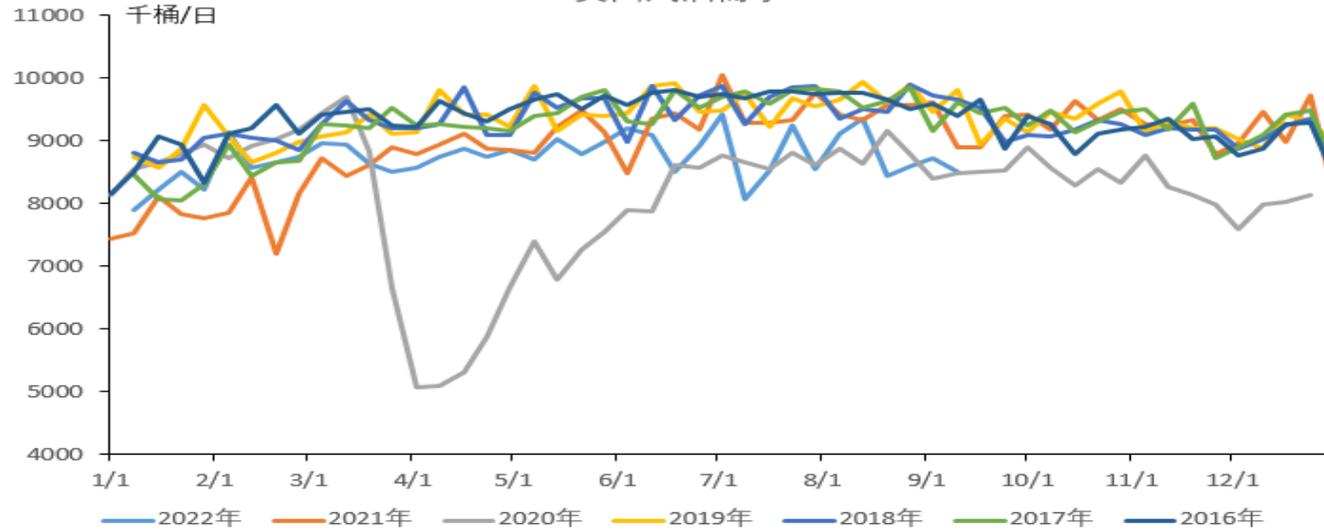


➤ 欧美成品油表现存在差异，虽然成品油均是下跌，但柴油跌幅更大，尤其是欧洲柴油，之前的抗跌因素天然气价格高位回落，因此替代发电的柴油同样回落。

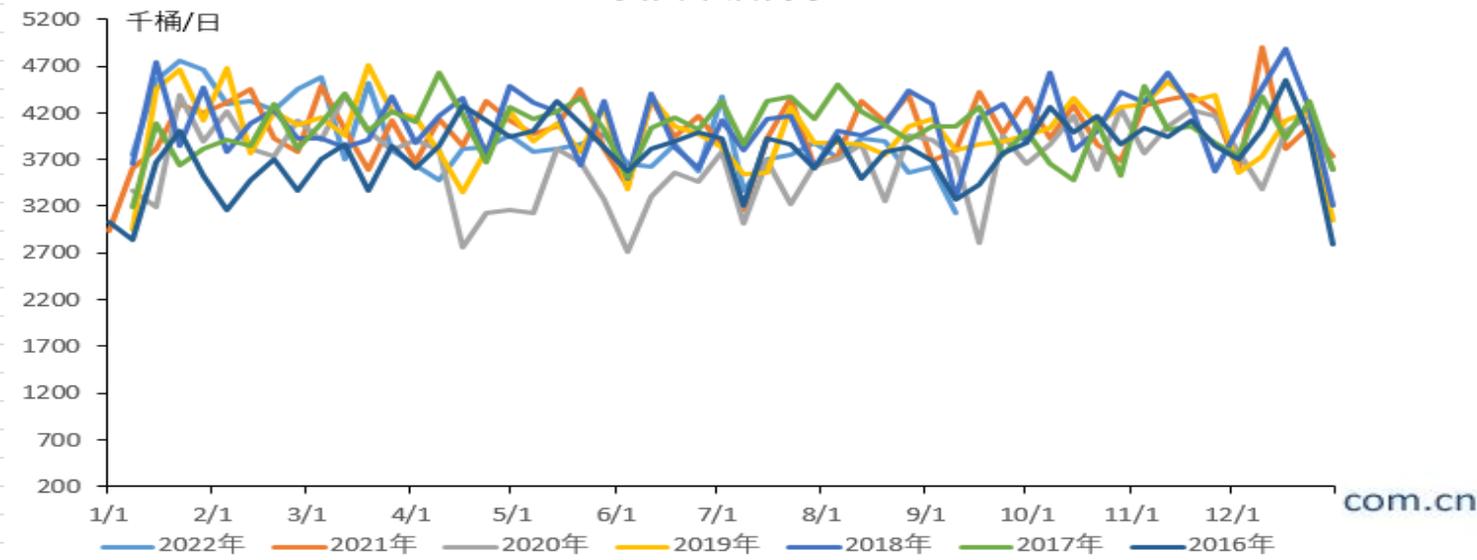
➤ 汽油裂解价差基本稳定，柴油裂解价差高位回落。

# 美国汽柴油需求

美国汽油需求



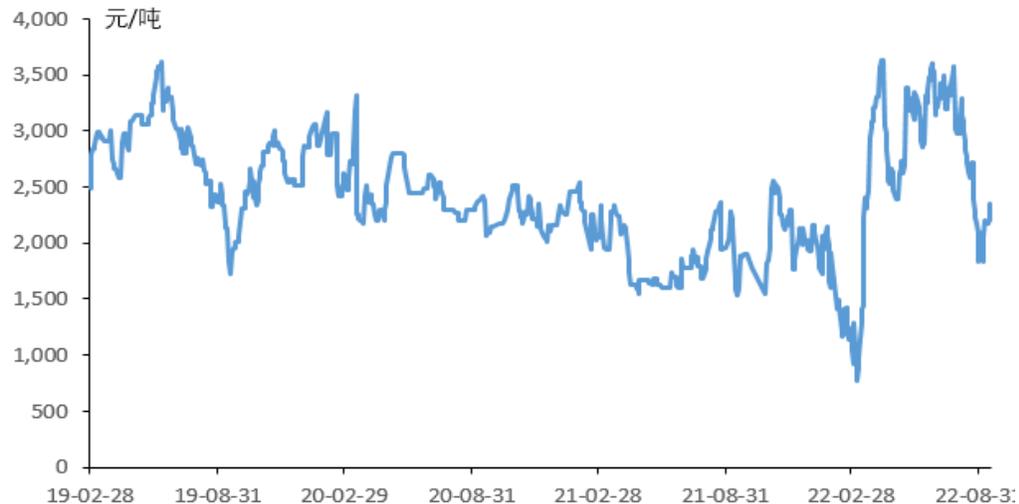
美国柴油需求



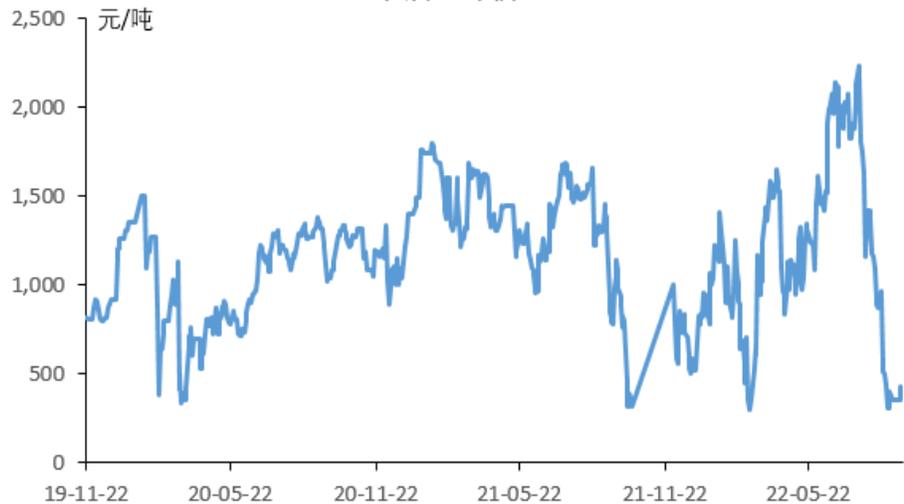
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量为1965.4万桶/日，较去年同期下降6.96%，降幅小幅扩大，其中汽油四周平均需求在856.1万桶/日，较去年同期下降9.04%，柴油四周平均需求在355.2万桶/日，较去年同期下降11.04%，消费远低于去年同期表现。

# 国内成品油表现

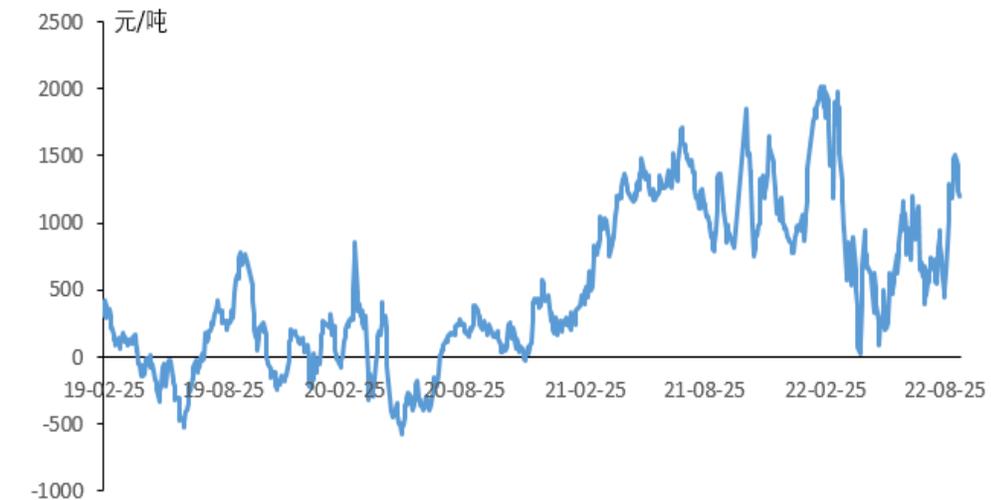
汽油批零价差



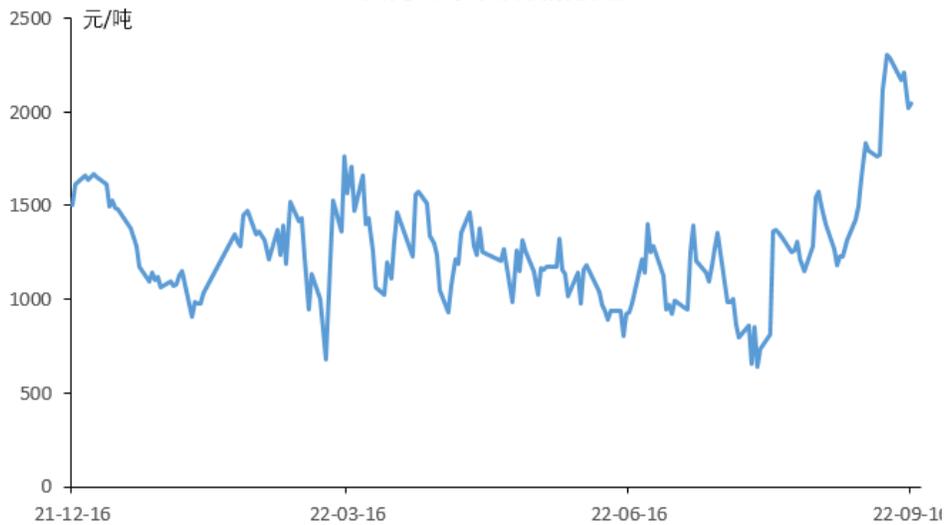
柴油批零价差



国内地炼汽油裂解价差



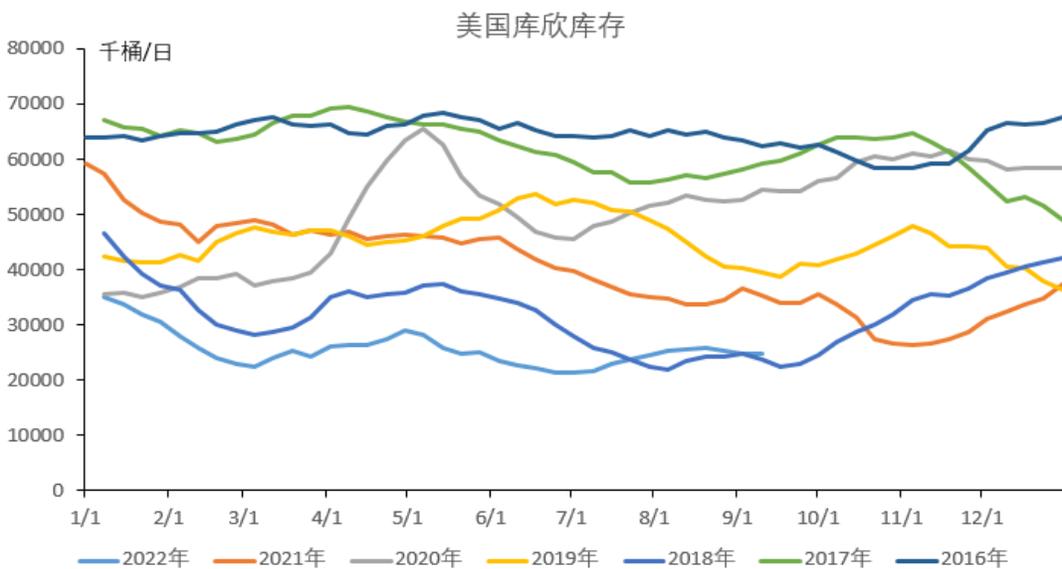
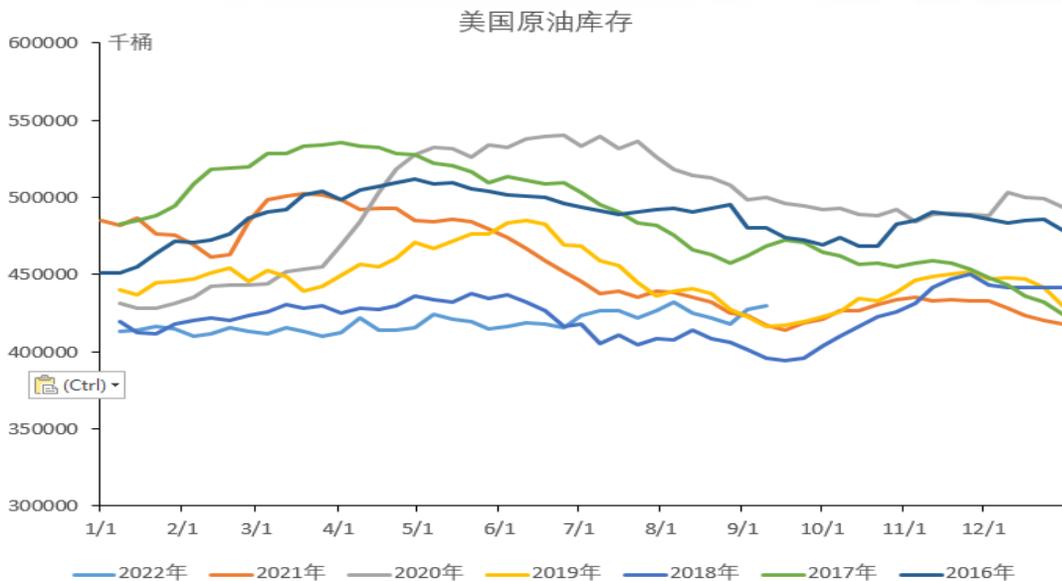
国内地炼柴油裂解价差



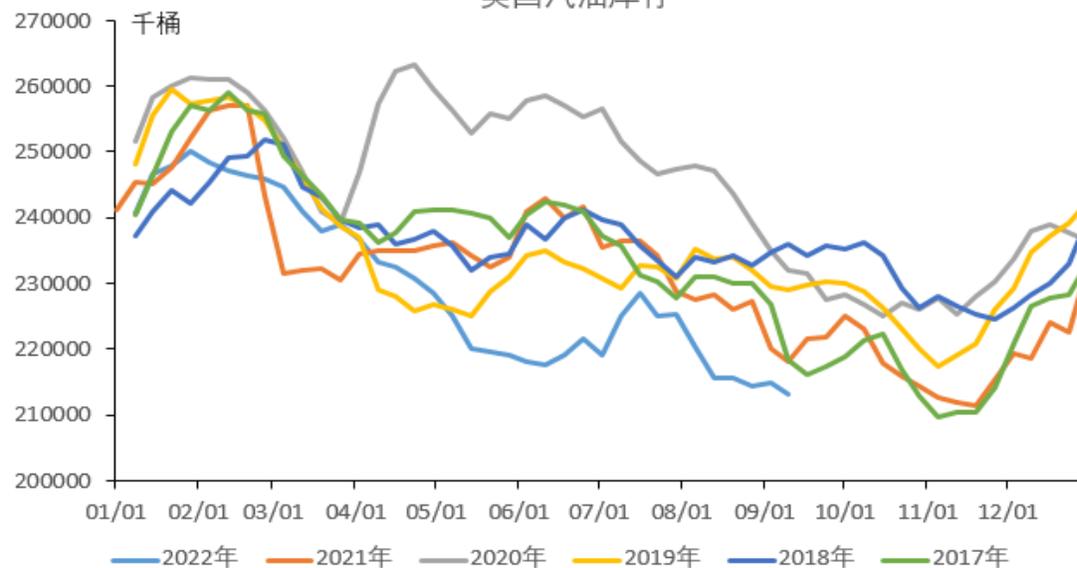
➤ 国内汽柴油批零价差略有好转，因为国内零售价每10个工作日跟随国际油价调整，而地炼出厂价更加反应国内成品油的供需情况。

➤ 国内汽柴油裂解价差高位小幅回落，国内炼厂开工率小幅回升。

# 美国原油库存



美国汽油库存



- 9月14日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至9月9日当周 EIA 原油库存报4.29633亿桶，环比上周增加244.2万桶，库欣地区库存报2464.8万桶，环比上周减少 13.5 万桶，汽油库存报2.13040亿桶，环比上周减少 176.8 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，9月5日象征性减产10万桶/日。沙特的原油财政平衡点在85美元/桶左右，关注10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。
- 国际能源署将2022年全球石油需求增长预期下调了11万桶/日，至200万桶/日。欧佩克需求增长预期不变。
- 目前海外通胀依然高企，美国8月CPI数据超预期。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22日凌晨2点公布的美联储9月议息会议结果。
- 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。美国认为俄罗斯没有太多的石油储存能力，很难在不产生重大成本的情况下，停止生产并随后重启生产。因此，俄罗斯将被迫继续出售石油。另外限价令使印度等国与俄罗斯谈判时，价格更加透明。不过市场认为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。
- 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，国际油价在此位置反复拉锯，关注10月5日的欧佩克会议。但从需求端上看，柴油裂解价差开始走弱，将拖累原油价格。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

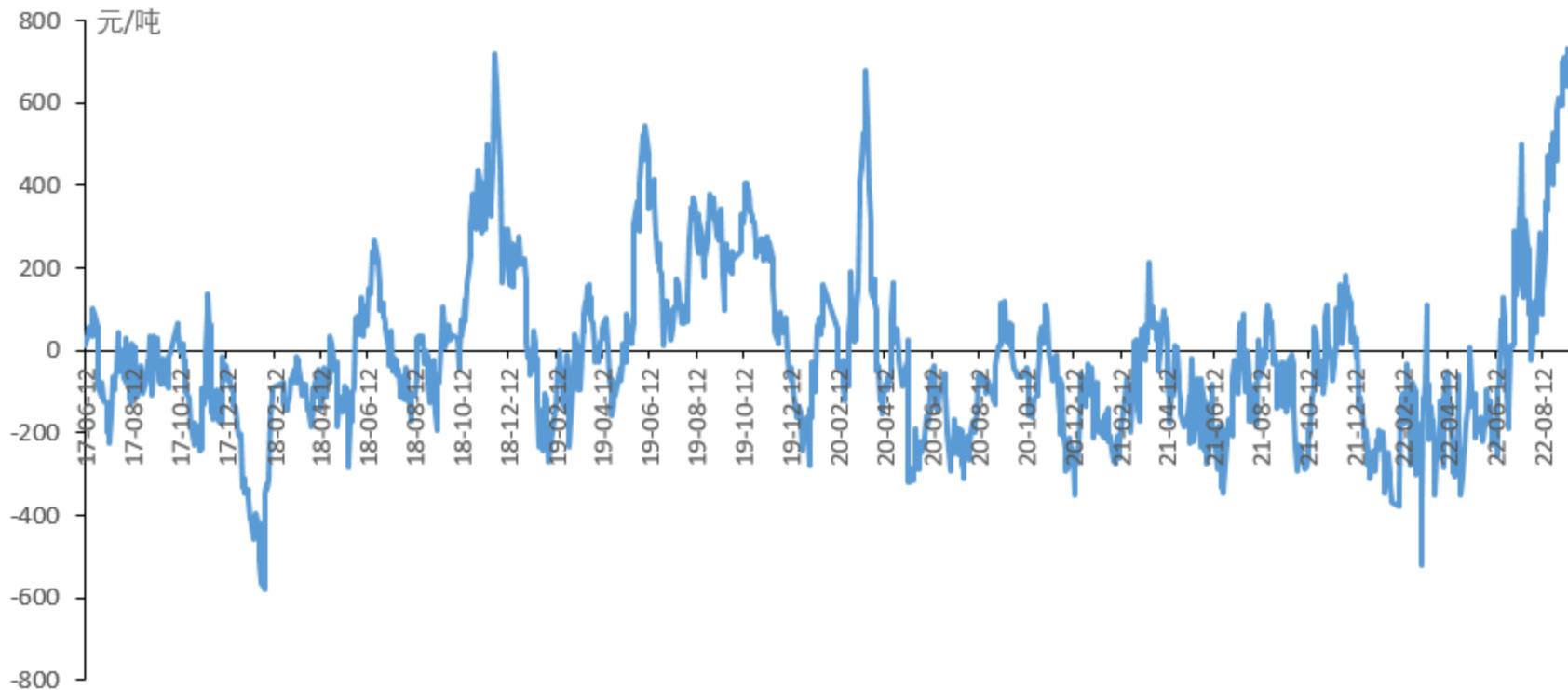
## 沥青2212合约日K线



➤ 目前开工率不断提升，加之沥青需求仍待实际改善，上周沥青承压下行。

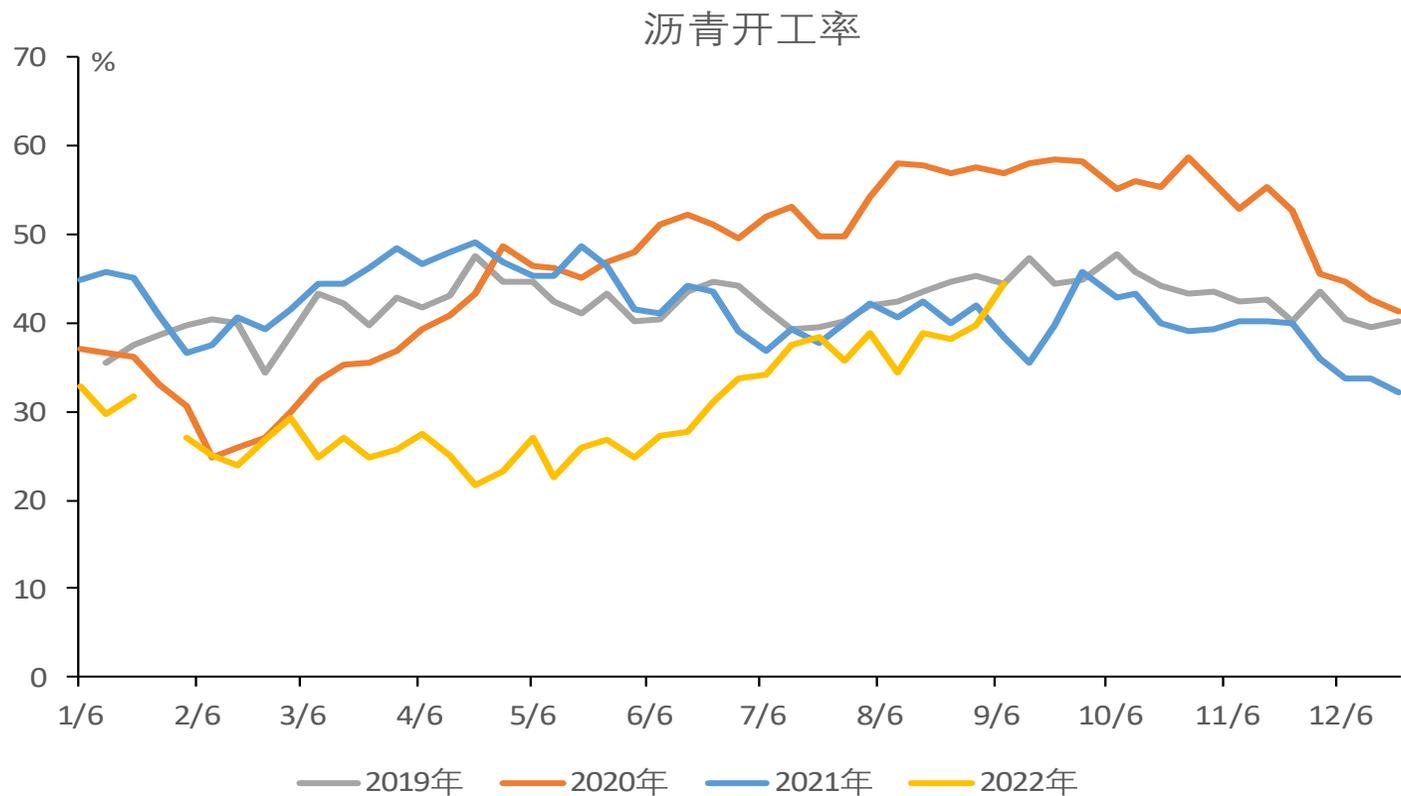
# 沥青基差

山东地区沥青基差走势



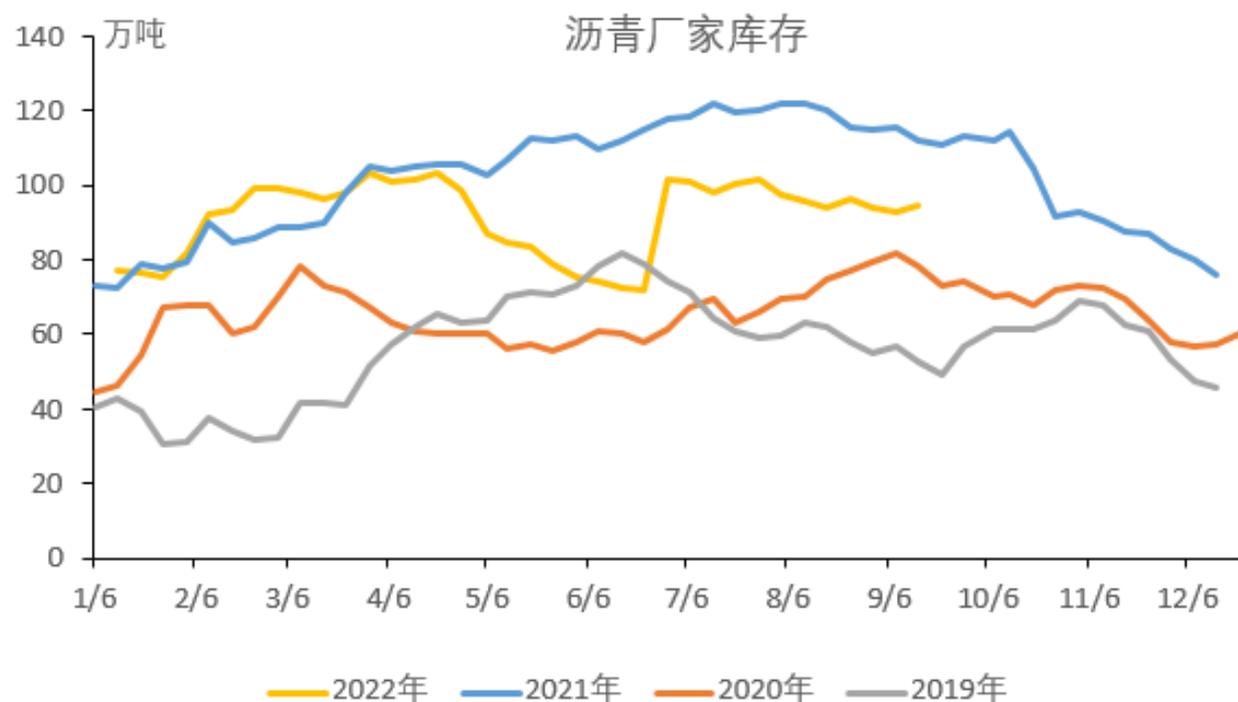
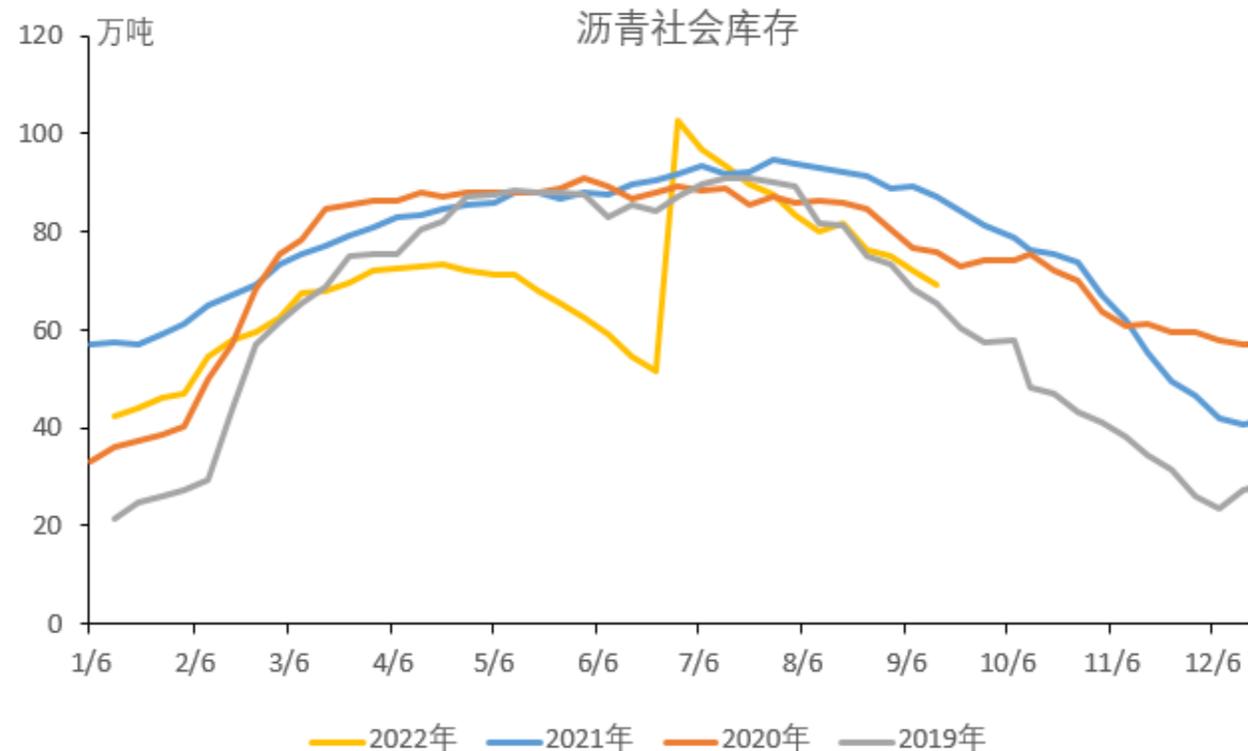
- 基差方面，山东地区主流市场价小幅回落至4370元/吨，基差走强至722元/吨，处于历史高位。持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

# 沥青开工率



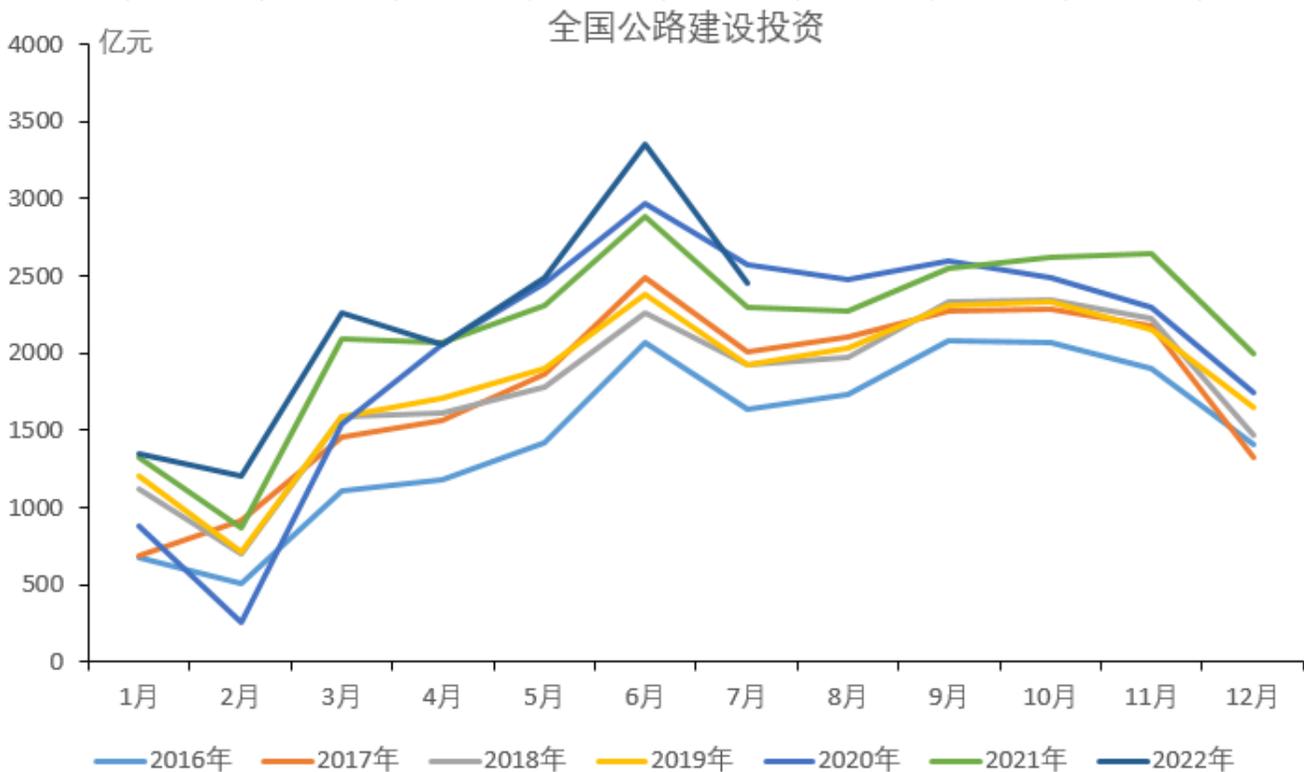
- 由于沥青利润的改善，辽河石化、中油高富复产沥青、沥青炼厂开工率继续上涨，沥青开工率环比上涨4.8个百分点至44.5%，预计沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨。9月关注160万吨/年的揭阳石化的投产进度。

# 沥青库存



- 库存方面，国内54家沥青炼厂库存环比增加1.7万吨至94.6万吨，70家主要沥青社会库存环比下降2.8万吨至69.2万吨。

# 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

- 由于沥青利润的改善，辽河石化、中油高富复产沥青、上周沥青炼厂开工率继续上涨，沥青开工率环比上涨4.8个百分点至44.5%，开工率高于去年同期6.1个百分点，而此前一直是低于去年同期的。同时市场预期沥青9月份排产量将环比增加6.3%至287万吨。加上近几日台风影响施工，造成沥青厂库少见地增加了1.7万吨。沥青继续承压。
- 近期山东地区沥青现货价格相对保持平稳，而沥青期价承压下行，造成基差持续上涨至历史高位。持有现货者可以卖掉现货并在盘面上买入。

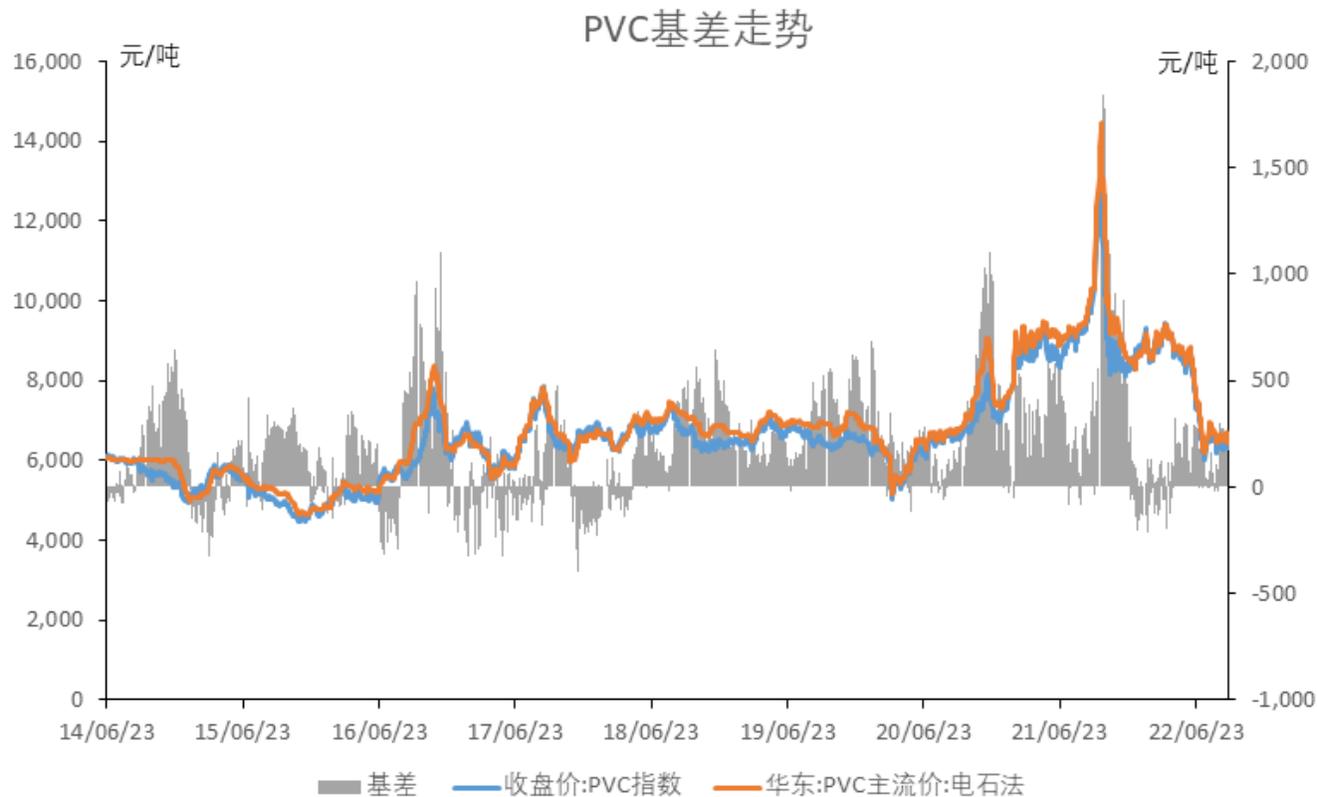
# PVC承压下行

## PVC 2301合约日K线



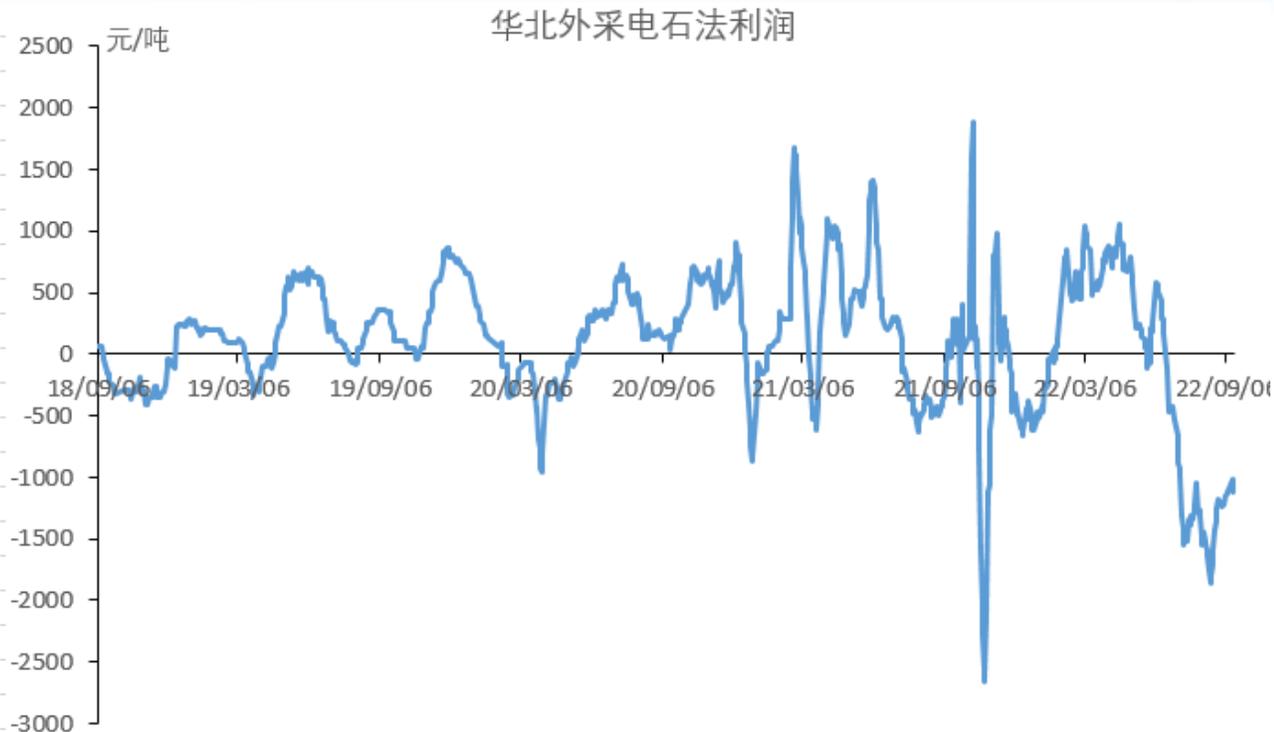
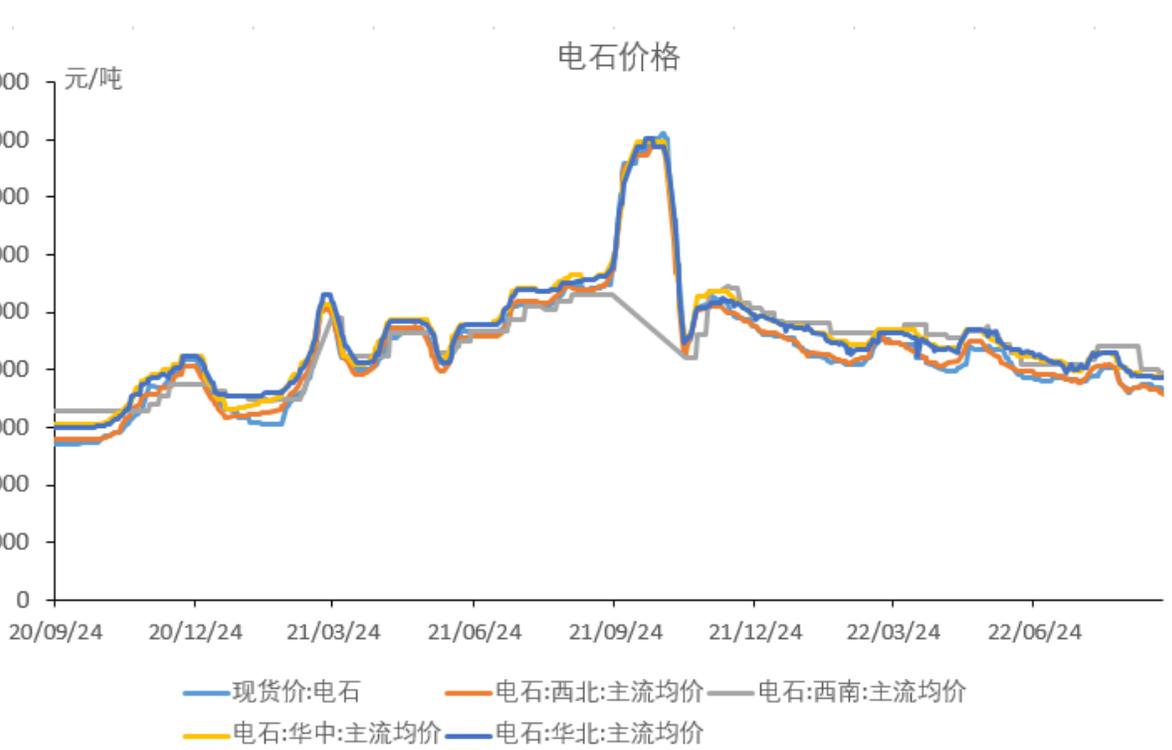
- 供应量继续增加，台湾台塑最新报价下调40-110美元/吨,出口窗口关闭。房地产数据依然偏弱，政策刺激暂时未能提振下游需求。月底以来，社会库存基本稳定，迟迟得不到去化，同比依然偏高124.95%之多。PVC价格偏弱震荡。

# PVC基差



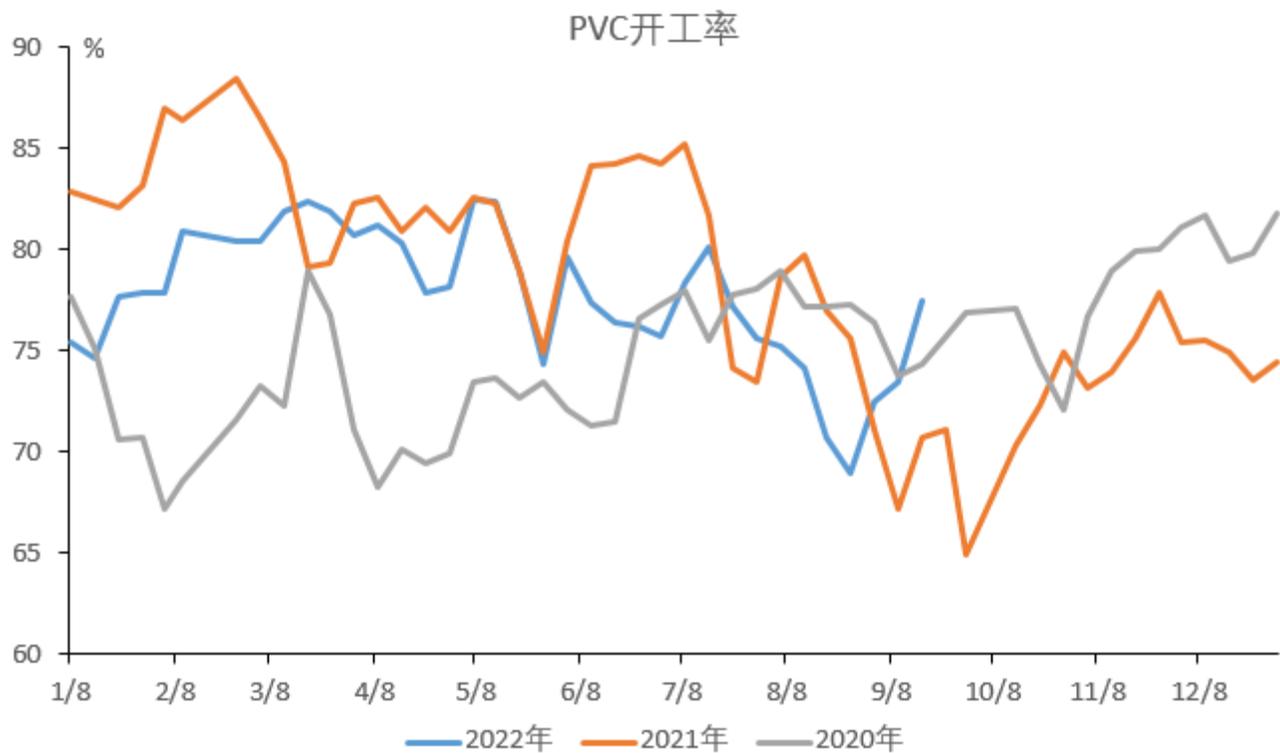
- 9月16日，华东地区电石法PVC主流价下跌至6447元/吨，V2301合约期货收盘价在6278元/吨，目前基差在168元/吨，处于中性位置。

# PVC利润



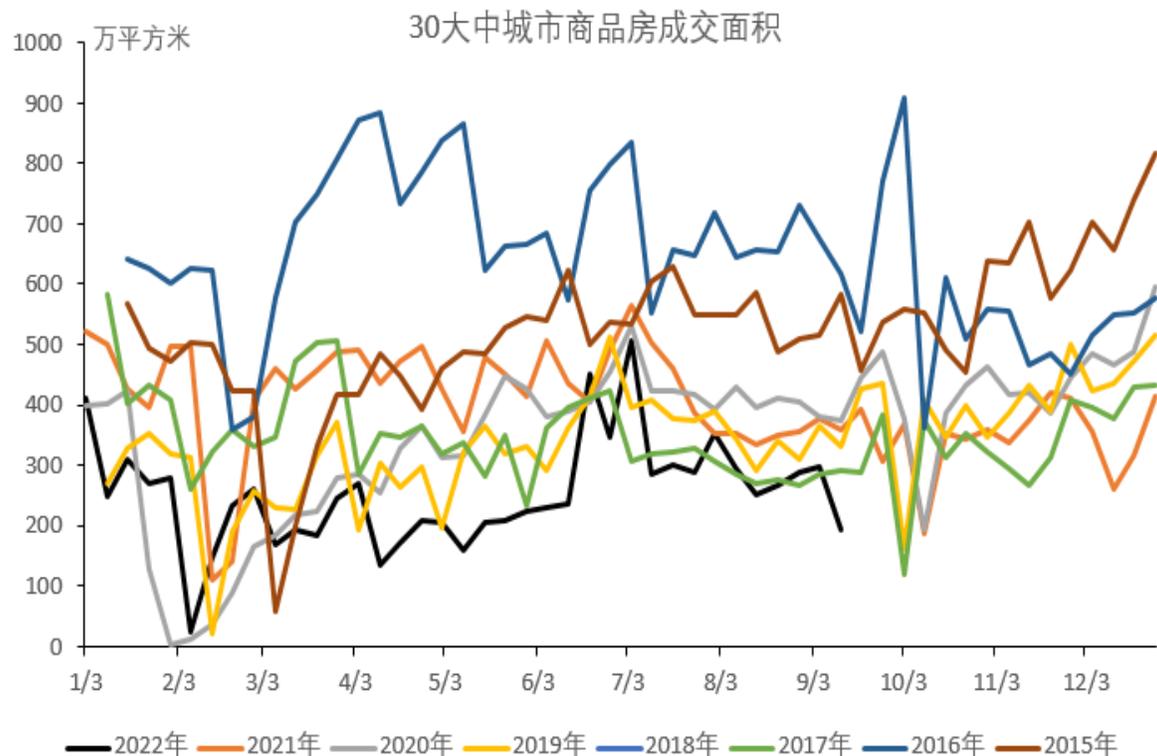
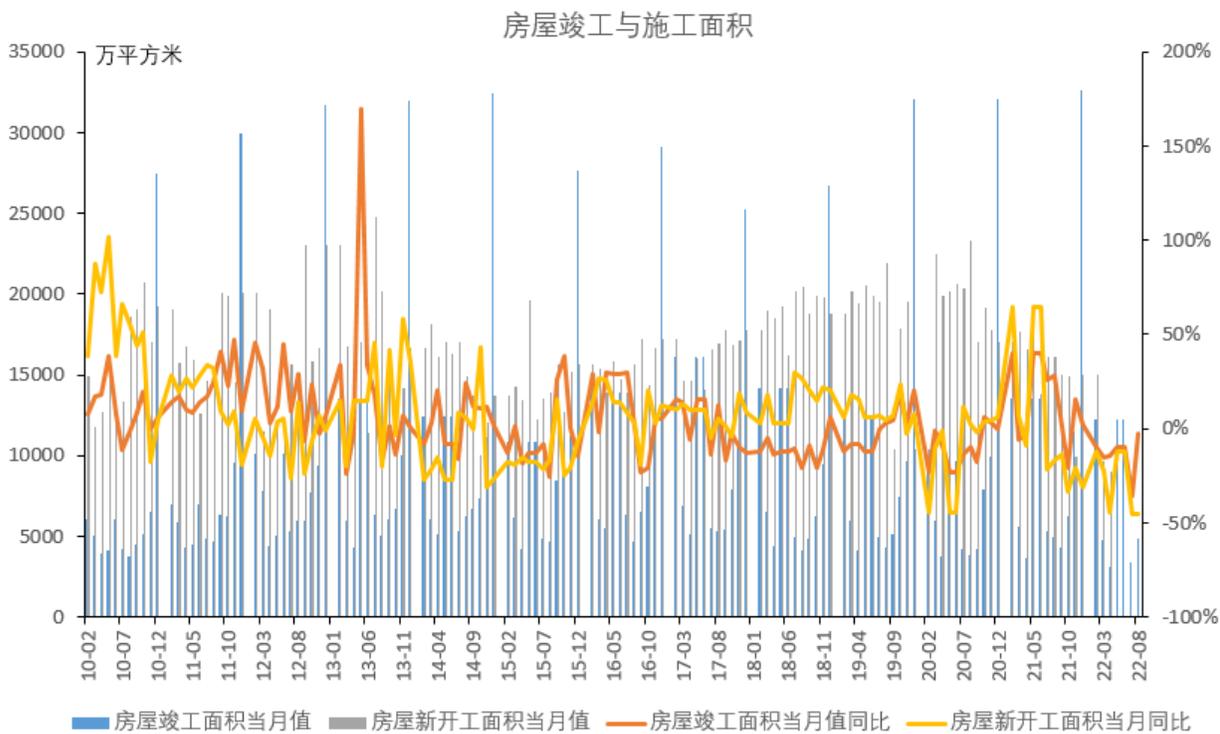
➤ 电石价格下跌，外采电石法利润回升，但依然亏损严重，不过烧碱利润较好，综合利润处于盈亏边缘。

# PVC开工率



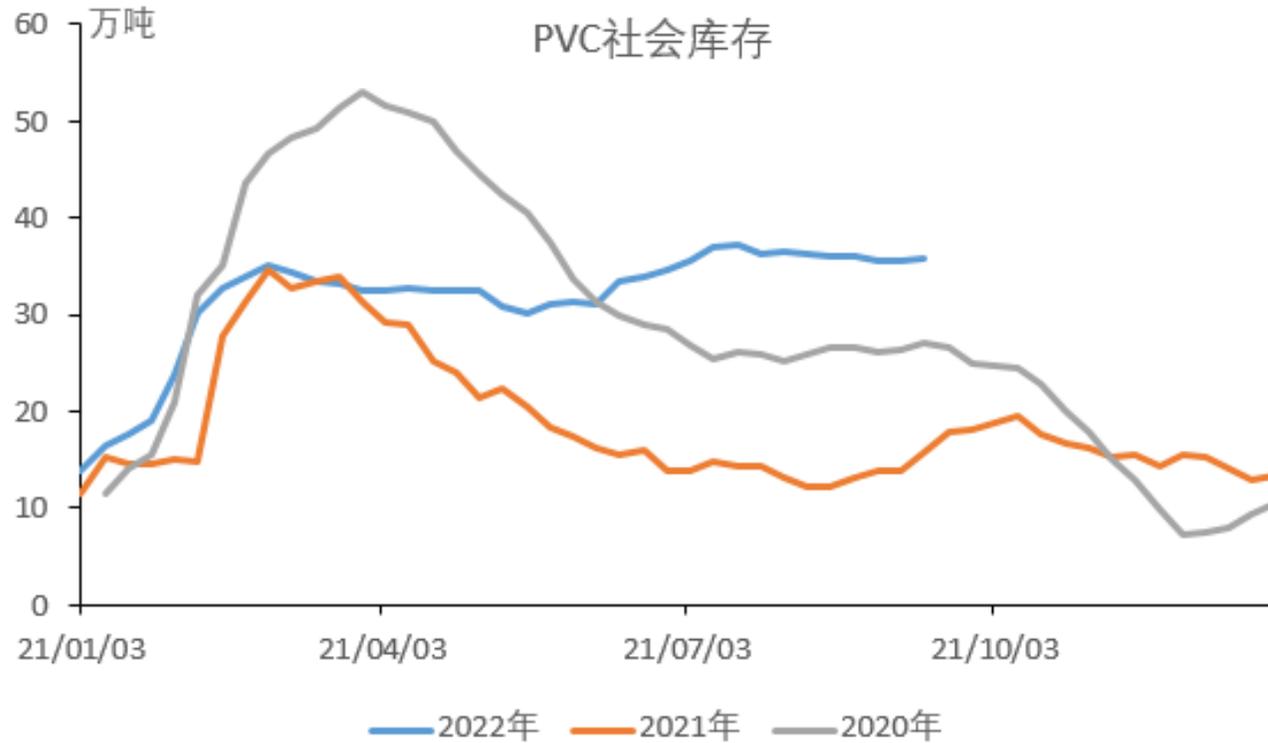
- 16万吨/年的山西霍家沟、40万吨/年的宁波台塑等企业重启开车，PVC开工率环比增加4.01个百分点至77.49%，其中电石法开工率环比增加1.86个百分点至77.72%，乙烯法开工率环比增加11.53个百分点至76.69%，供应继续增加。

# 房地产数据



- 房地产数据依然偏弱，1-8月份房地产竣工面积略微反弹至-21.1%，新开工面积降幅略微扩大至-37.2%。30大中城市成交面积处于历史同其低位，政策刺激暂时未能提振下游需求。

# PVC库存



➤ 库存上，PVC社会库存上涨0.28%至35.70万吨，7月底以来，社会库存基本稳定，同比偏高124.95%。

# 展望

- 山西霍家沟等企业重启开车，PVC开工率环比增加4.01个百分点至77.49%，其中电石法开工率环比增加1.86个百分点至77.72%。台湾台塑最新公布2022年10月份PVC船货报价，报价下调40-110美元/吨，出口窗口关闭。房地产数据依然偏弱，1-8月份房地产竣工面积略微反弹至-21.1%，新开工面积降幅略微扩大至-37.2%。政策刺激暂时未能提振下游需求。上周PVC社会库存上涨0.28%至35.70万吨，7月底以来，社会库存基本稳定，迟迟得不到去化，同比依然偏高124.95%之多。PVC价格偏弱震荡。

# 塑料和PP高位回调

塑料 2301合约日K线

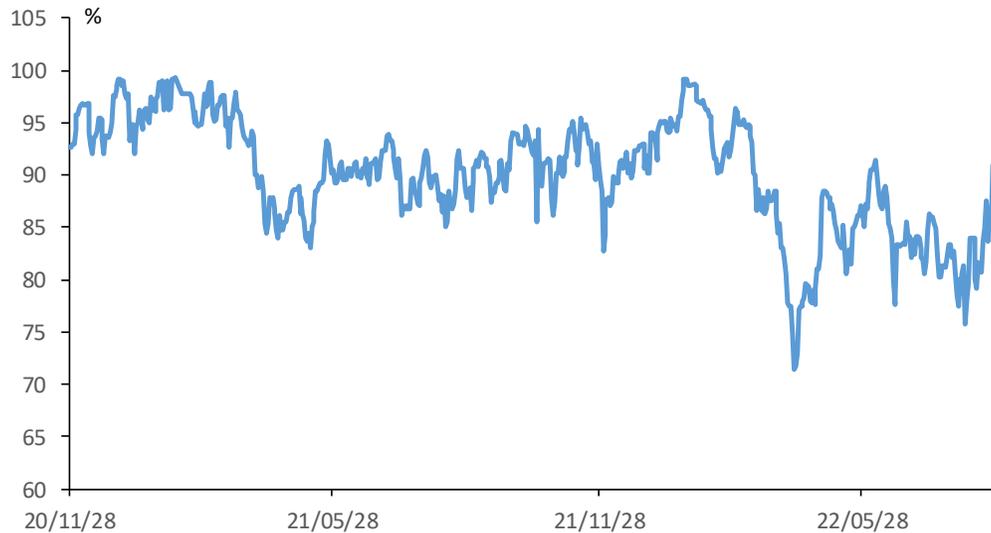
PP 2301合约日K线



➤ 塑料和PP成本端支撑减弱，节后归来，节前下游已有足够的备货，石化库存去库缓慢，塑料和PP高位回调。

# 塑料和PP开工率

聚乙烯开工率



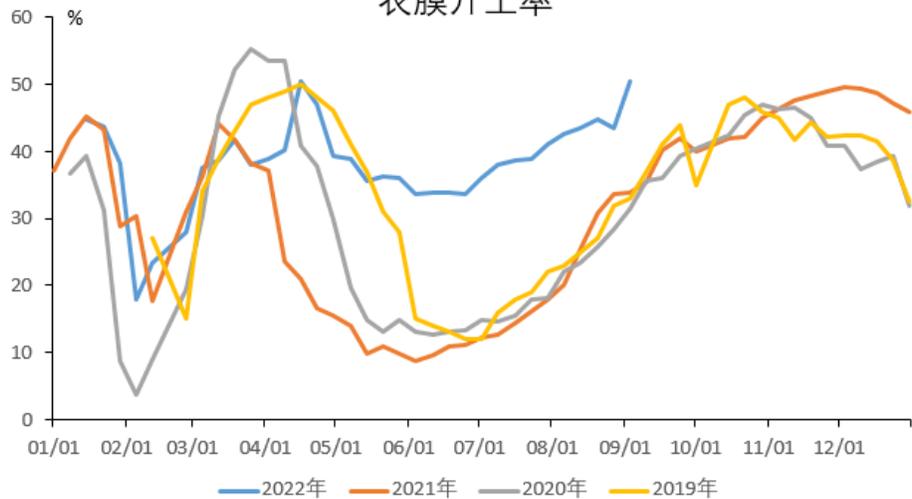
PP石化企业开工率



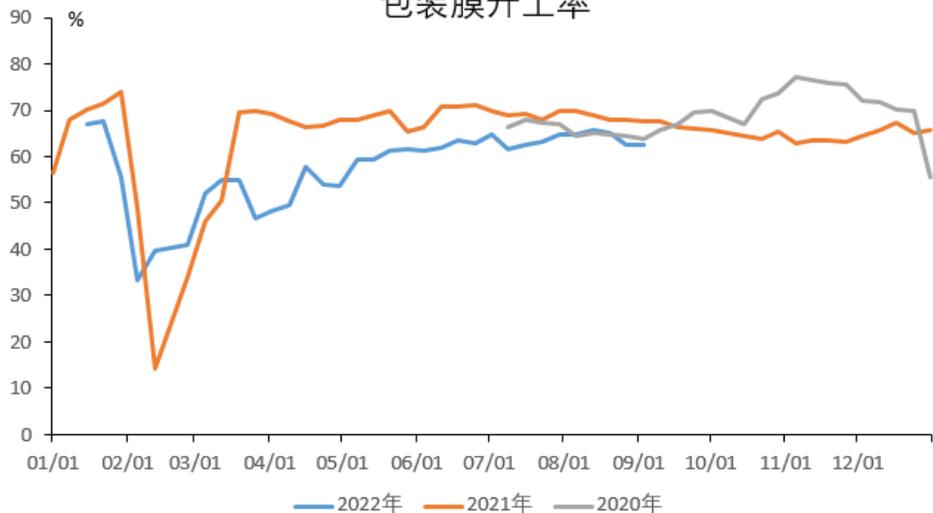
- 供应端，新增45万吨/年的万华化学全密度、30万吨/年的塔里木石化HDPE等检修装置，塑料开工率环比下降2.6个百分点至88.4%，较去年同期高了1个百分点。塑料开工率处于中性水平。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置预计将于9月底投产。
- 供应端，上周新增30万吨/年的烟台万华等检修装置，聚丙烯开工率环比减少0.12个百分点至76.96%，较去年同期少了11.22个百分点，依然处于年内低位。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份，目前正在试生产。

# 能化热点解读——塑料和PP

农膜开工率



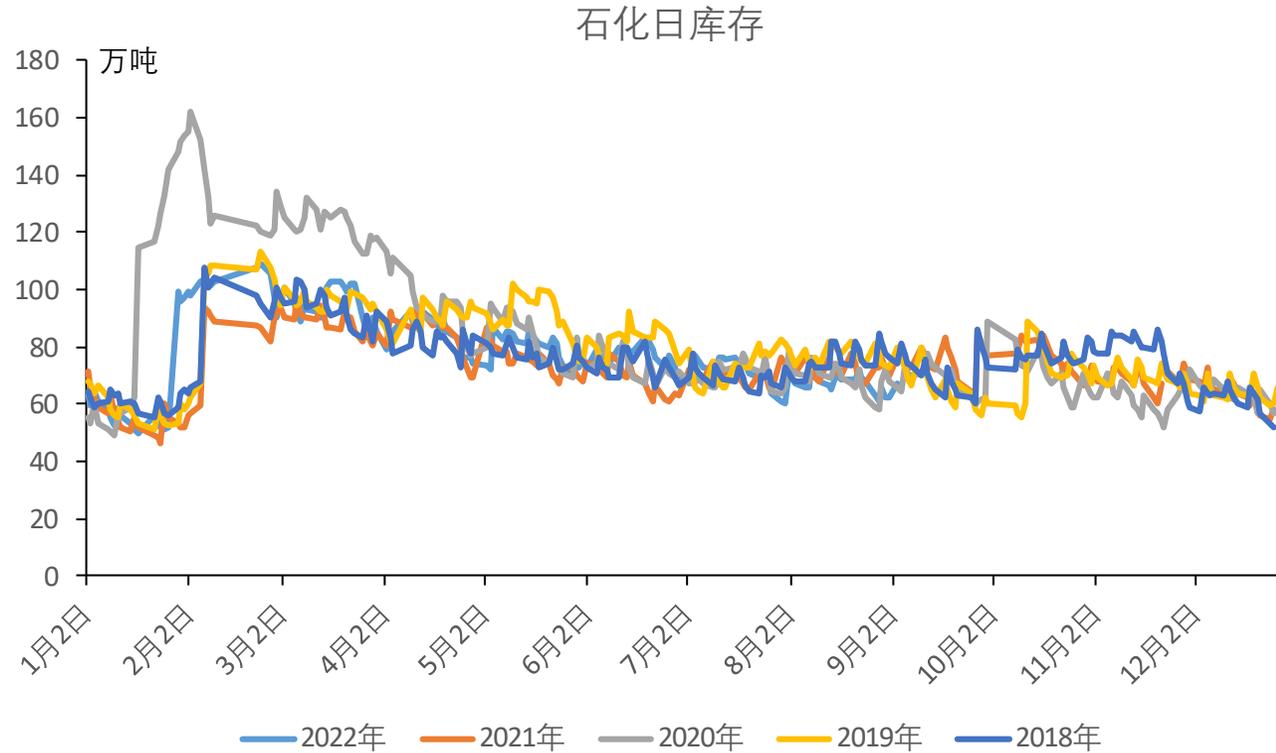
包装膜开工率



## 基本面情况

- 聚丙烯下游加权开工率环比增加0.76个百分点至51.23%，较去年同期少了3.28个百分点，细分来看，塑编开工率上涨1.5个百分点至46.0%，BOPP开工率环比上涨0.46个百分点至63.29%，订单小幅增加，原料库存维持正常运转，注塑开工率环比上涨0.25个百分点至57.00%，管材开工率维持在45.10%，整体上下游需求继续改善，但比往年同期依然较低。
- 塑料方面，下游农膜旺季需求继续增加，气温降低，限电影响消退，农膜开工率环比增加1.02个百分点至58.76%，另外管材开工率增加0.17个百分点至45.20%，而包装膜开工率增加0.12个百分点至61.83%，整体上下游需求环比增加1个百分点，但比去年同期还是少了6.9个百分点。

# 塑料和PP库存



- 中秋节3天假期石化库存增加9.5万吨至71.5万吨（修正下调了1万吨），较去年同期低了8万吨，符合预期。2020年与2017年中秋假期与国庆假期重合，参考意义不大，2021年、2019年、2018年中秋假期期间，石化库存分别增加11.5万吨、8.5万吨、10.5万吨。今年与往年累库程度基本相当，周五石化早库下降1万吨至67万吨，较去年同期低了5万吨。主要拿货的是贸易商，终端拿货积极性有限。

# 展望

- 塑料和PP成本端支撑减弱，今年石化累库与往年累库程度基本相当，目前石化早库在67万吨，较去年同期低了5万吨。但主要拿货的是贸易商，终端拿货积极性有限。节前下游已有足够的备货，下游需求环比小幅回升，但依然不及往年同期，预计塑料和PP继续高位回调。



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