



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

下游需求拖累，石化承压运行

—2022年四季度石油化工报告核心观点

研究咨询部 苏妙达

2022年9月26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

核心观点汇总

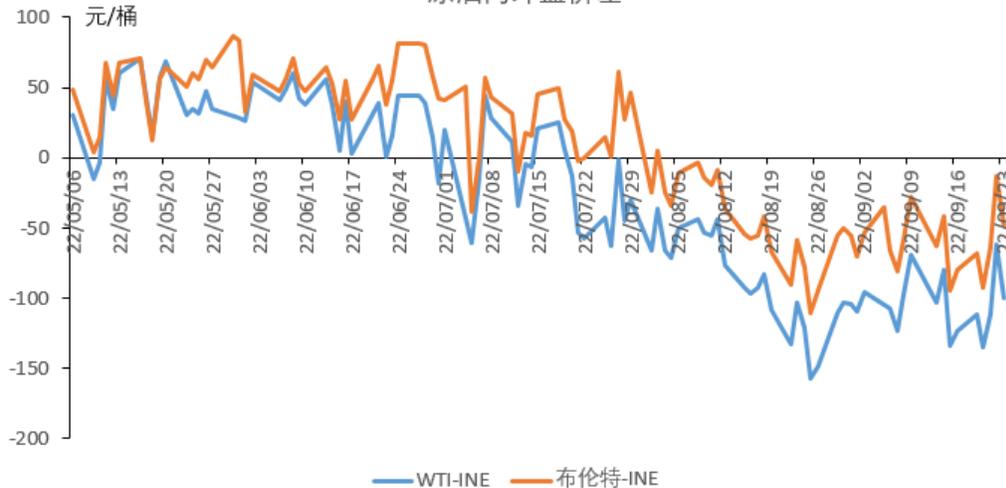
- **原油**：为抑制通胀，各国不断采取加息措施。流动性的收紧后，经济下行风险加大，美联储将2022年美国经济增长从6月份的1.7%下调至0.2%，国际能源署将2022年全球石油需求增长预期下调了11万桶/日至200万桶/日。美国总统拜登继续向能源行业施压，要求其降低汽油价格，成品油裂解价差已经高位回落至正常水平，原油价格在需求拖累下将继续承压。当然如果地缘政治突发，原油也会短暂反弹。
- **PVC**：即使政策刺激，下游需求并未得到实质性的改善，新增订单有限，拿货谨慎，房地产各项数据还是很弱从新开工以及销售上未看到好转迹象，下半年还有多套装置投产，社会库存迟迟得不到去化，海外价格下调，出口窗口关闭，预计PVC偏弱震荡，建议作为化工品的空配头寸，需关注后续需求在“保交楼”政策下能否有实质性的提振。
- **沥青**：目前国内消费、房地产、出口均不佳，市场对国家的基建刺激存在预期，沥青需求相对值得期待。预计四季度沥青宽幅震荡，可作为化工多头配置。另外，由于冬天沥青施工困难，相对来说01合约偏弱，可以采取多06合约空01合约的套利策略，历年的01-06价差大概率是震荡下行的。
- **聚烯烃**：投产装置多延迟，投产压力较往年不大。检修集中期将在10月份结束，叠加进口量10月份将有增加，整体供应仍将增加。进入下游金九银十的消费旺季，但下游需求环比提升有限，新增订单跟进缓慢，拿货谨慎，全球经济疲软，即使欧洲也面临高通胀，天然气缺乏等风险，塑料制品出口不容乐观。整体供过于求，预计聚烯烃偏弱震荡，建议作为化工品的空配头寸。

原油

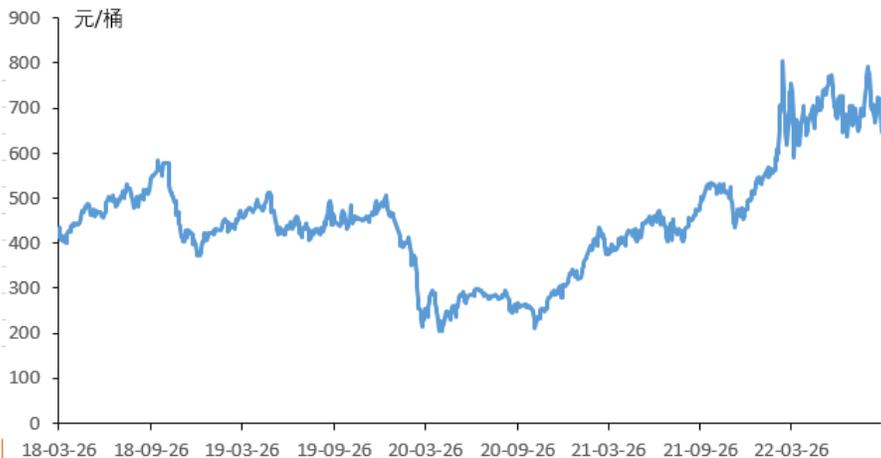
国际原油价格



原油内外盘价差



国内原油价格



- 高通胀下全球主要央行加息带来的流动性收紧施压大宗商品，下游成品油需求因高价格带来的旺季需求表现不及往年。供给端，之前预期的俄乌冲突将使俄罗斯原油出口大幅下降未能实现，俄罗斯通过折价将原油出口至印度、中国等地，加上美国抛储，国际原油价格回落至俄乌战争前水平。
- 三季度，国内原油要强于国际原油价格，主要是因为人民币贬值，国内成品油需求较国外好以及注册仓单较少。

原油

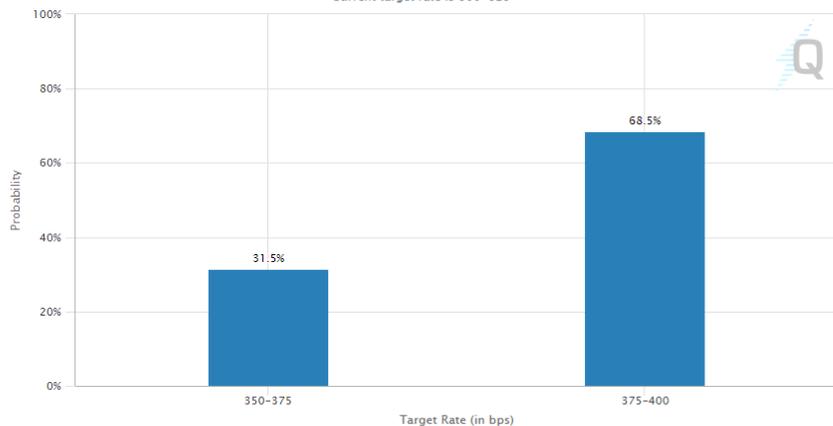
美国联邦基金目标利率

日期	美国联邦基金目标利率	升降基点(BP)	CPI报告期	美国CPI(%)
2022-09	3.00至3.25	75.00↑	2022年9月	-
2022-07	2.25至2.50	75.00↑	2022年7月	8.50
2022-06	1.50至1.75	75.00↑	2022年6月	9.10
2022-05	0.75至1.00	50.00↑	2022年5月	8.60
2022-03	0.25至0.50	25.00↑	2022年3月	8.50
2022-01	0.00至0.25	0.00	2022年1月	7.50
2021-12	0.00至0.25	0.00	2021年12月	7.00
2021-11	0.00至0.25	0.00	2021年11月	6.80
2021-09	0.00至0.25	0.00	2021年9月	5.40
2021-07	0.00至0.25	0.00	2021年7月	5.40
2021-06	0.00至0.25	0.00	2021年6月	5.40
2021-04	0.00至0.25	0.00	2021年4月	4.20
2021-03	0.00至0.25	0.00	2021年3月	2.60
2021-01	0.00至0.25	0.00	2021年1月	1.40
2020-12	0.00至0.25	0.00	2020年12月	1.40
2020-11	0.00至0.25	0.00	2020年11月	1.20
2020-09	0.00至0.25	0.00	2020年9月	1.40
2020-07	0.00至0.25	0.00	2020年7月	1.00
2020-06	0.00至0.25	0.00	2020年6月	0.60
2020-04	0.00至0.25	0.00	2020年4月	0.30

CME“美联储观察”工具对11月加息预期

TARGET RATE PROBABILITIES FOR FOR 2 11月 2022 FED MEETING

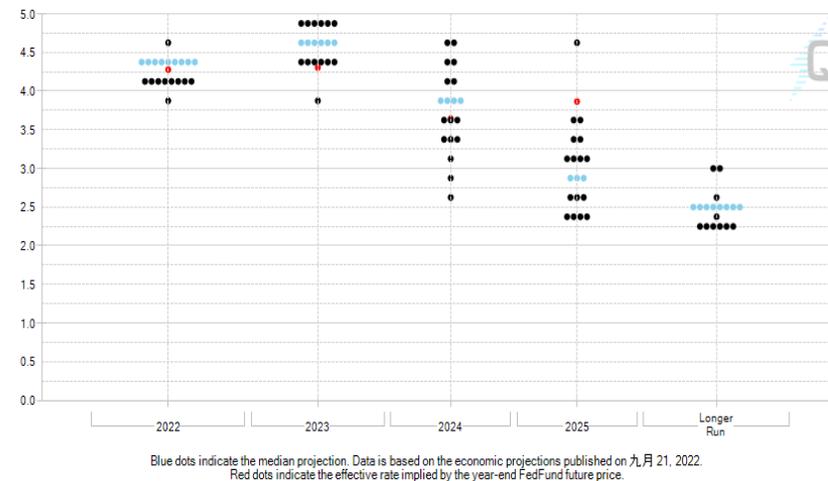
Current target rate is 300-325



数据来源: CME, 东方财富, 博易大师, 冠通研究

美联储点阵图

FOMC PARTICIPANTS' ASSESSMENTS OF APPROPRIATE MONETARY POLICY: "DOT-PLOT"



美元指数



www.gt futures.com.cn

数据来源: wind

- 9月22日凌晨, 美联储宣布加息75个基点, 将基准利率升至3.00%-3.25%区间, 利率水平升至2008年以来的新高。这是美联储今年以来第五次加息, 也是连续第三次加息75个基点。同时缩表至950亿美元/月规模, 基本符合预期。点阵图预计年底前再加息100-125个基点, 2024年前美联储不会降息。
- 美元指数上涨至110上方, 创下2003年以来的新高。
- 截至9月22日, 据CME“美联储观察”: 美联储11月加息50个基点的概率为31.5%, 加息75个基点的概率为68.5%, 加息100个基点的概率为0%。

原油

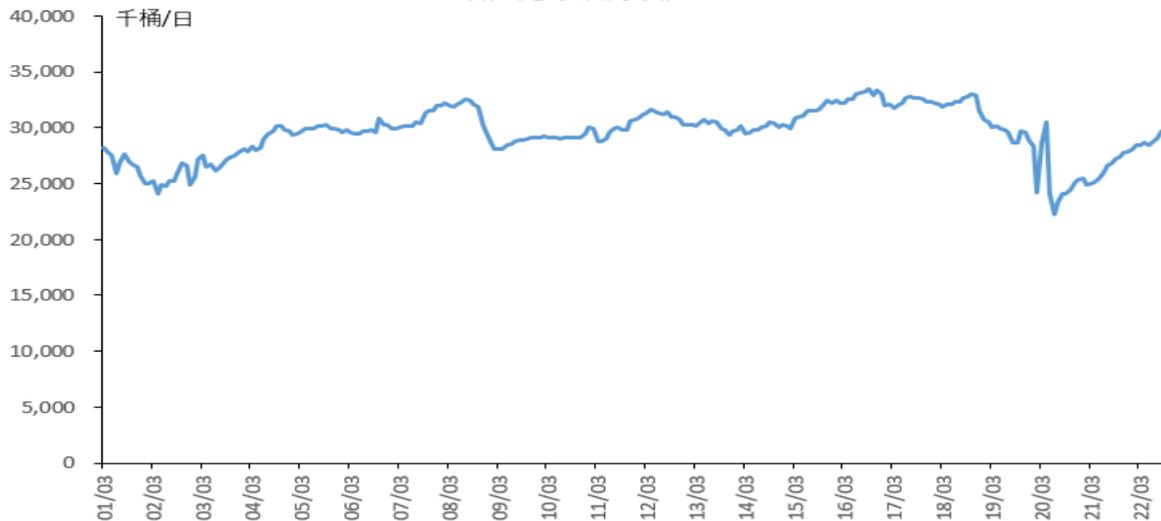
- 9月2日，G7财政部长宣布已同意对俄罗斯石油和石油产品实施价格上限。美国认为俄罗斯没有太多的石油储存能力，很难在不产生重大成本的情况下，停止生产并随后重启生产。因此，俄罗斯将被迫继续出售石油。另外限价令使印度等国与俄罗斯谈判时，价格更加透明。不过市场认为对俄油限价从而降低油价难度较大。主要原因在于，对俄油限价会导致俄罗斯原油出口难度增加，同时俄罗斯不肯将便宜的原油卖给G7，G7或将增加中东、非洲等地的原油采购，造成局部供需紧张愈加强烈。关注后续限价进展以及俄油出口情况。
- 预计12月5日的出口禁令会让从海上进口俄罗斯原油每天减少140万桶石油和100万桶石油产品。

俄乌战争最新局势

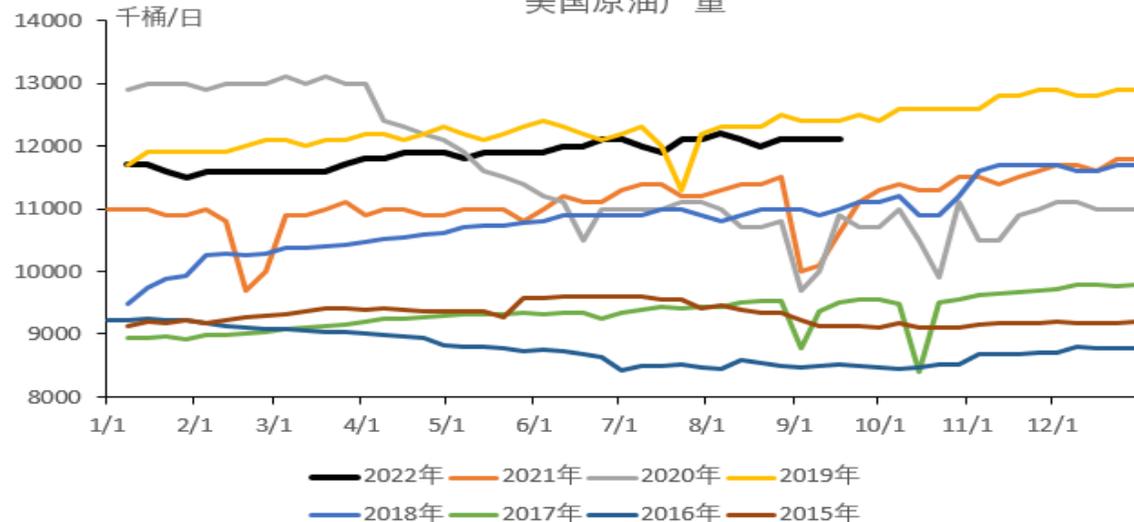


原油

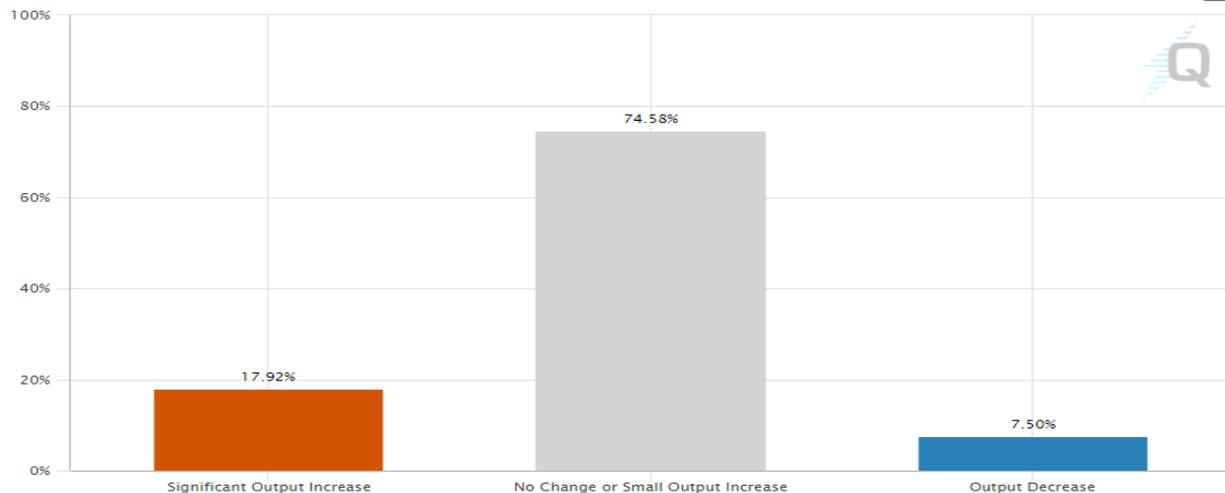
欧佩克原油月度产量



美国原油产量



十月 5 OPEC MEETING OUTCOME PROBABILITY

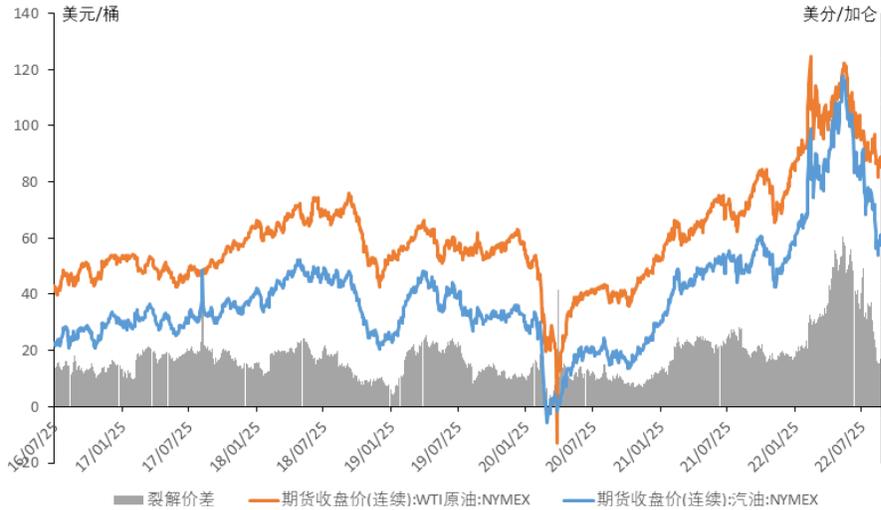


数据来源: Wind, CME, 冠通研究

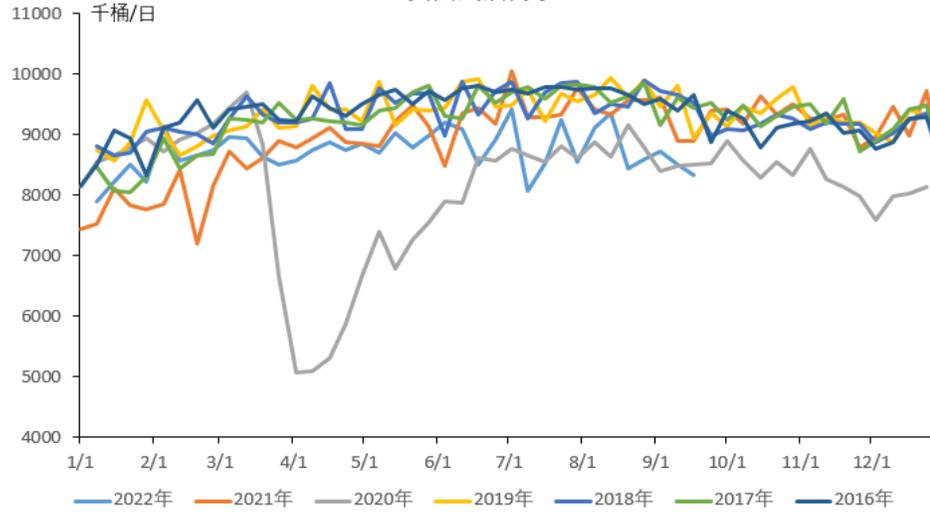
- 欧佩克8月产量在2965万桶/日，达到2020年4月以来的新高，9月5日的欧佩克会议决定10月份减产10万桶/日，关注10月5日的会议。
- 目前CME的欧佩克观察工具显示欧佩克大概率保持产量不变或者小幅度增产。
- 美国原油产量 9月16日当周为1210万桶/日，第三季度的原油产量基本稳定。

原油

美国汽油裂解价差



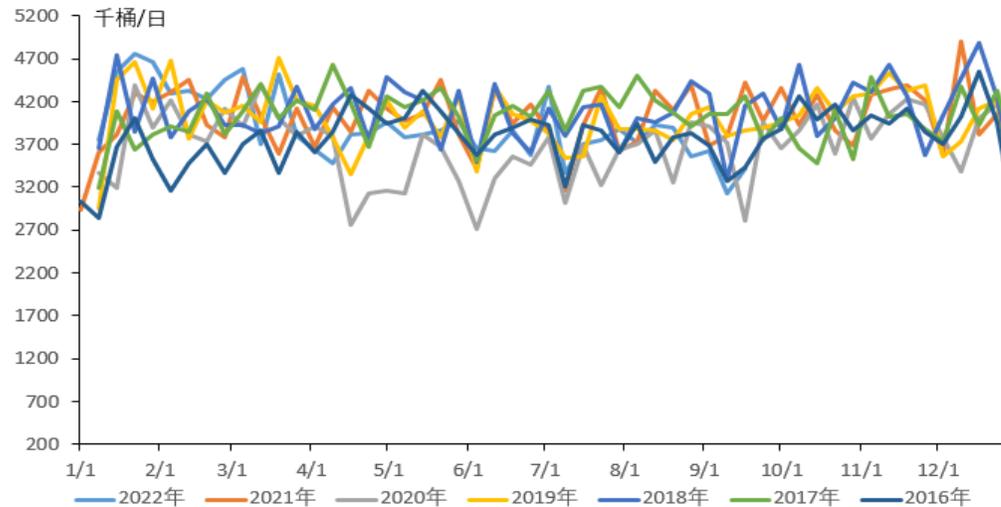
美国汽油需求



欧洲柴油裂解价差

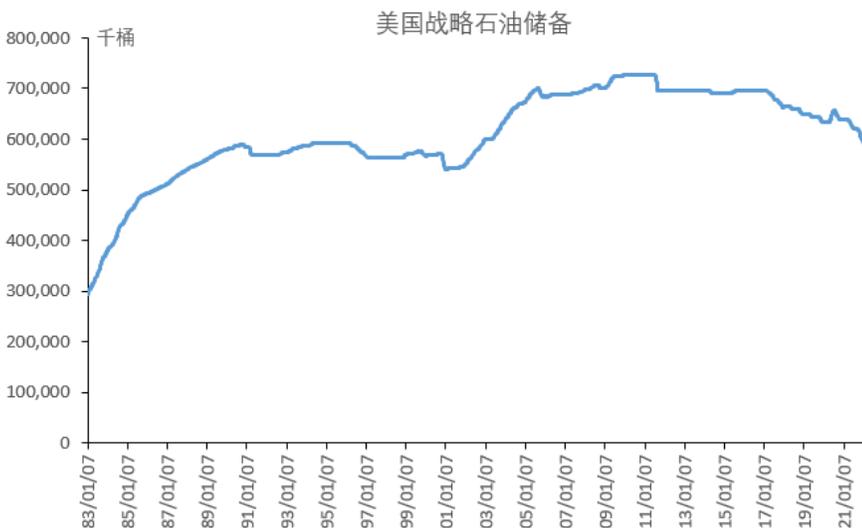
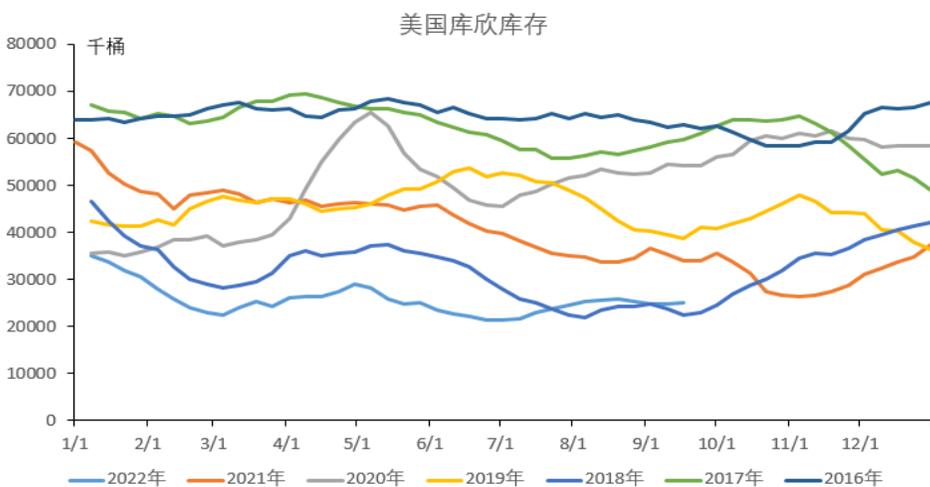
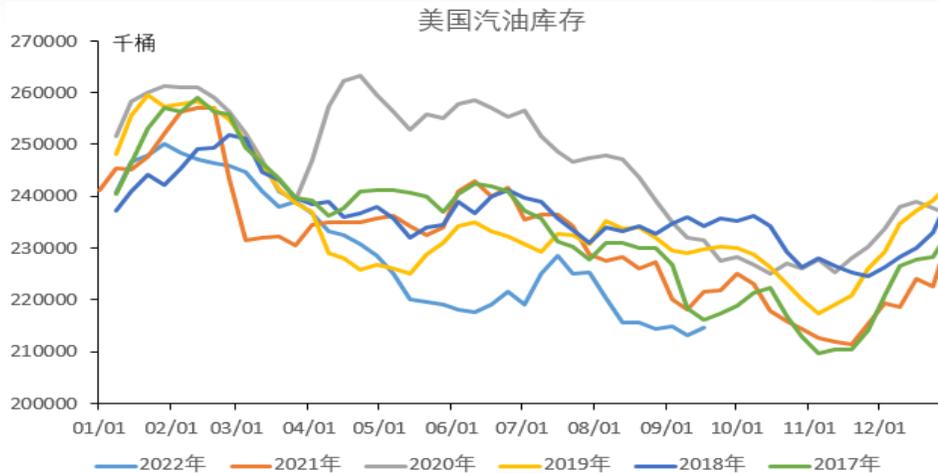
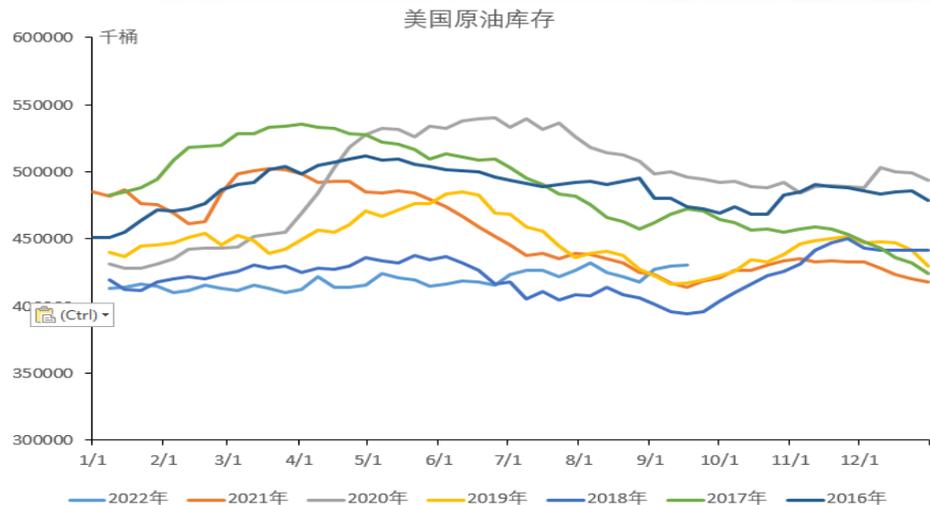


美国柴油需求



- 汽油裂解价差回落至正常水平，柴油裂解价相对略偏高。
- 根据美国能源署最新数据显示，截至9月16日当周美国原油产品四周平均供应量降至1955.4万桶/日，较去年同期下降6.69%，其中汽油需求当周降至832.2万桶/日，为历年同期的最低，四周平均需求在853.3万桶/日，较去年同期下降7.68%，柴油需求当周降至340.9万桶/日，四周平均需求在343.2万桶/日，较去年同期下降15.74%，消费远低于去年同期表现。

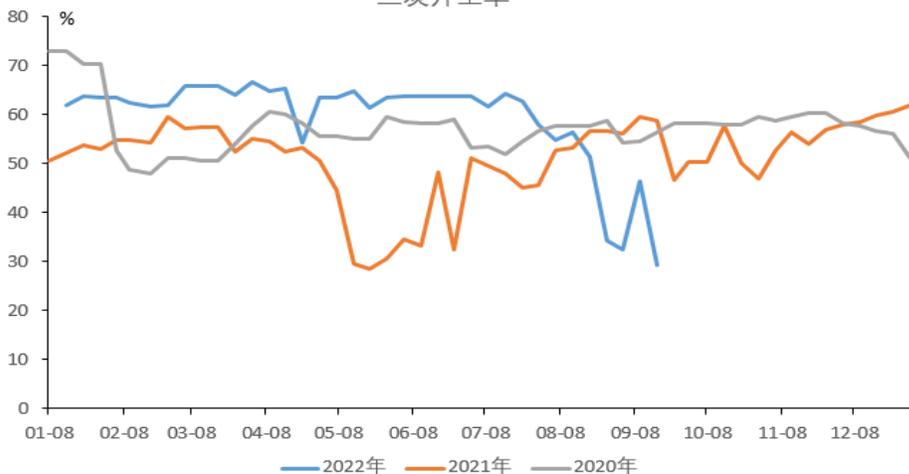
原油



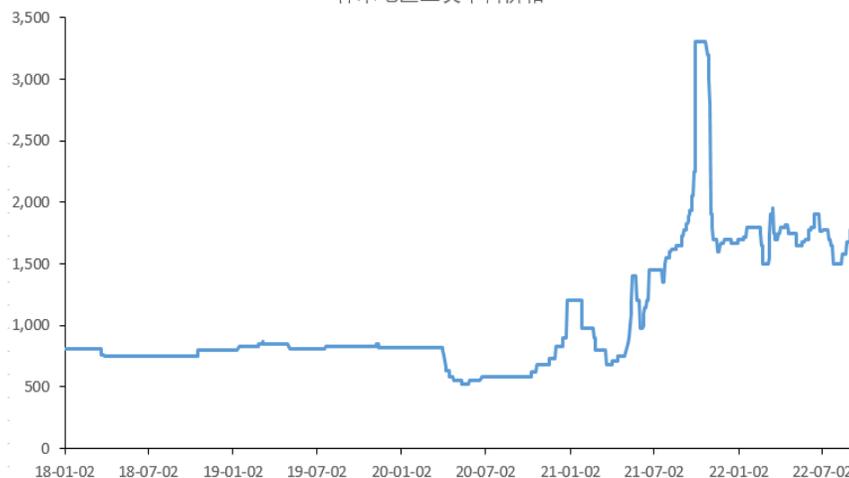
- 最新美国EIA公布的数据显示，美国截至9月16日当周EIA原油库存增加114.20万桶至4.307743桶，最近三周的持续累库使得库存水平超过去年同期，也仅低于过去五年同期1.83%。相对来说，库欣地区库存依然位于历史同期低位。
- 9月16日当周汽油库存增加156.90万桶至2.14610亿桶，仍然处于同期历史低位。
- 美国至9月16日当周EIA战略石油储备库存释放689.9万桶至4.27158亿桶，为1984年8月10日当周以来最低。
- 今年3月以来，美国已经释放了1.5亿桶石油战略储备，美国已经在讨论10月结束后，开启新一轮的石油战略储备，并考虑在2023年补充石油战略储备。

PVC

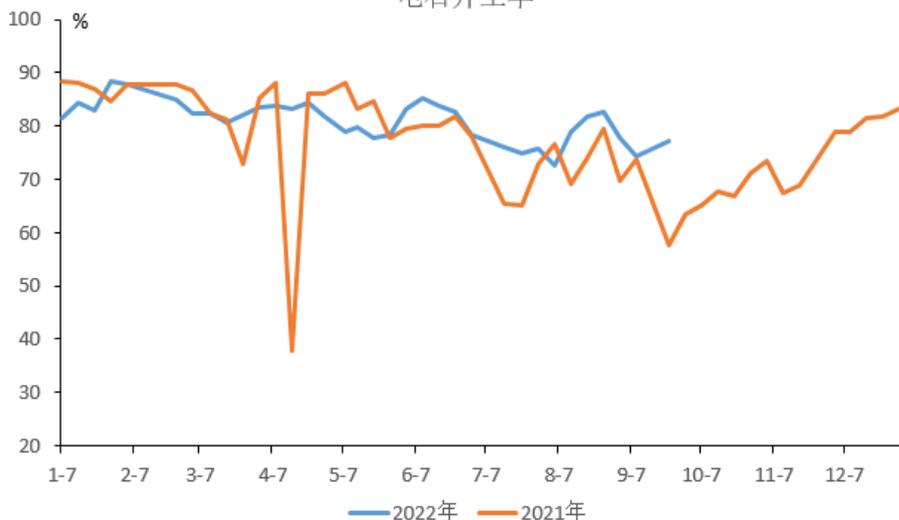
兰炭开工率



神木地区兰炭中料价格



电石开工率



电石价格

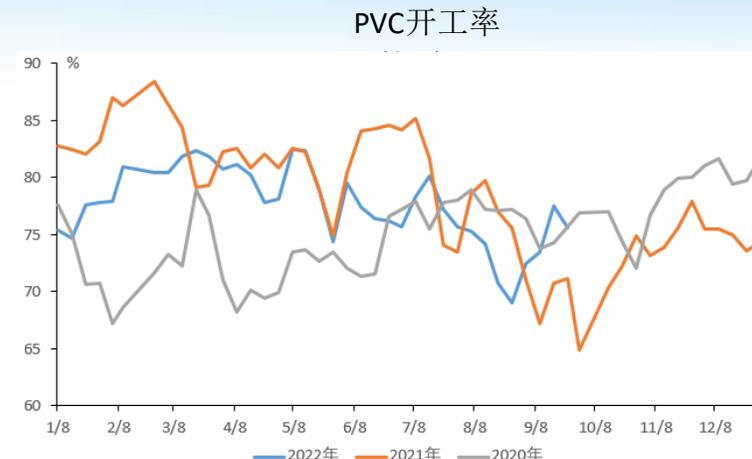
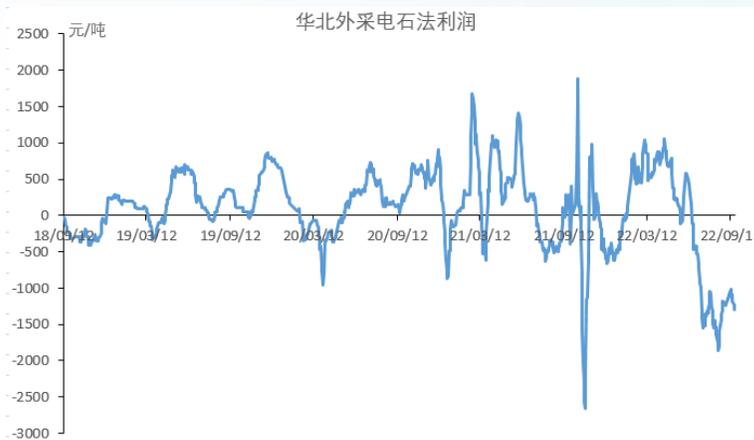


➤ 三季度，兰炭价格基本保持稳定，目前陕西神木地区兰炭中料价格在1730元/吨。由于坑口煤价持续上调，兰炭成本压力巨大，现开工率已经降至30%的低位，兰炭有调涨的声音。

➤ 三季度，电石价格震荡下行，目前西北地区电石价格在3600元/吨左右，较7月初下跌8.4%。虽然电石小幅亏损，但政策影响减弱，开工率较去年略偏高，目前在77.18%。在成本持续亏损下，电石企业有集中降负荷可能，不过需求端的疲软，电石价格大幅提涨较难。



PVC



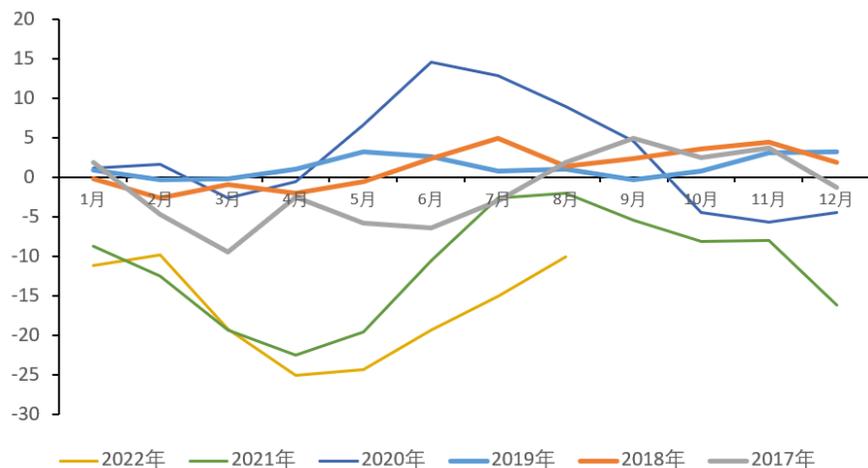
省份	企业名称	工艺	产能	投产计划
内蒙	内蒙宜化化工	电石法	6	2022年1月达产产能30万吨，反应釜更换扩容，年产量可达32万吨
山东	德州实华化工	电石法	20	姜钟法，2022年2月
山东	山东海湾化学	电石法	20	2022年9月
河北	河北聚隆化工	乙烯法	40	2022年10月
广西	广西华谊氯碱化工	乙烯法	40	2022年11月
山东	荏平信发聚氯乙烯	电石法	40	预计推迟至2022年年底
陕西	陕西金泰氯碱神木化工	电石法	60	推迟至明年
上海	上海氯碱化工	乙烯法	4	2022年计划投产4万吨特种

- 受四川高温限电影响，如四川宜宾等PVC生产企业停产或减产，PVC开工率一度跌至70%，8月底之后，限电解除，PVC开工率回升。
- 2022年三季度，PVC价格持续下跌，华北外购电石法利润跌至-1000元/吨左右，不过烧碱利润较高，以碱补氯下，综合利润在盈亏边缘附近。PVC多套新增产能一再推迟。近期关注山东海湾化学以及河北聚隆化工的投产进度。另外，4季度还有广西华谊氯碱化工、荏平信发等装置的投产，预计2022年PVC新增产能为170万吨。

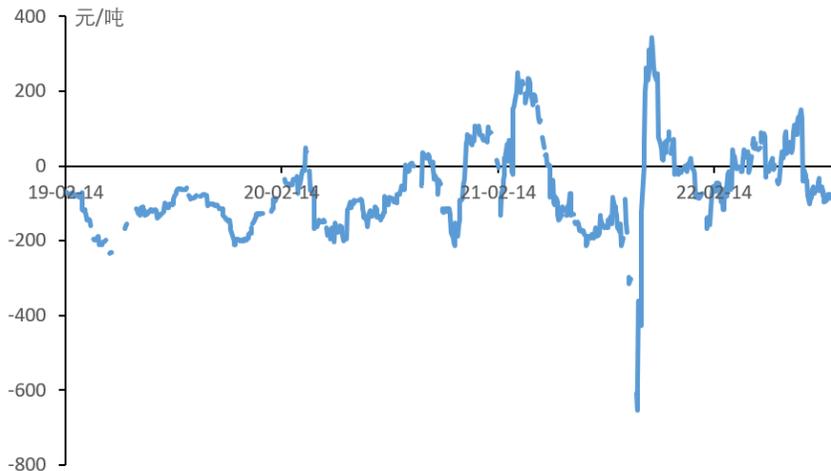
PVC

- 不过，由于需求不佳，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，出口利润降至0值下方，预计后期出口订单将有所减弱。
- 2022年1—8月，国内PVC进口量约20.55万吨，出口154.92万吨，净出口134.37万吨。创下净出口量的历史新高，表现亮眼。
- 库存上，PVC社会库存环比上涨4.20%至37.20万吨，7月底以来，社会库存基本稳定，同比依然偏高109.11%，社会库存迟迟未能去化。

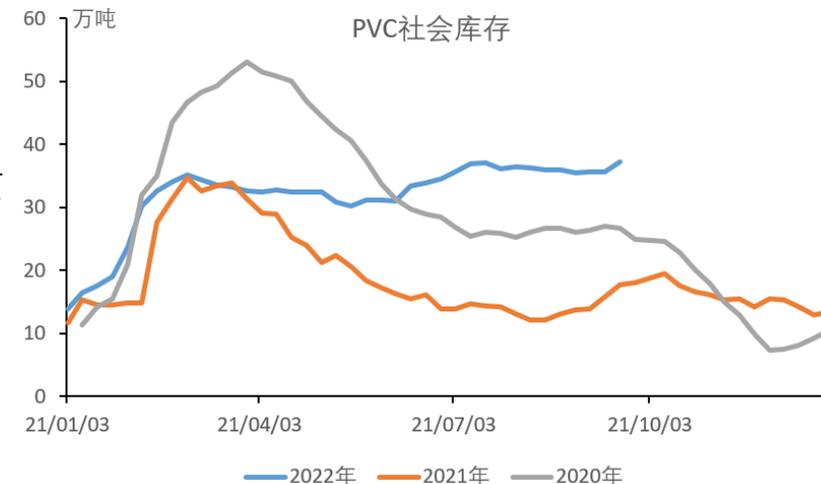
PVC净出口量



PVC出口利润



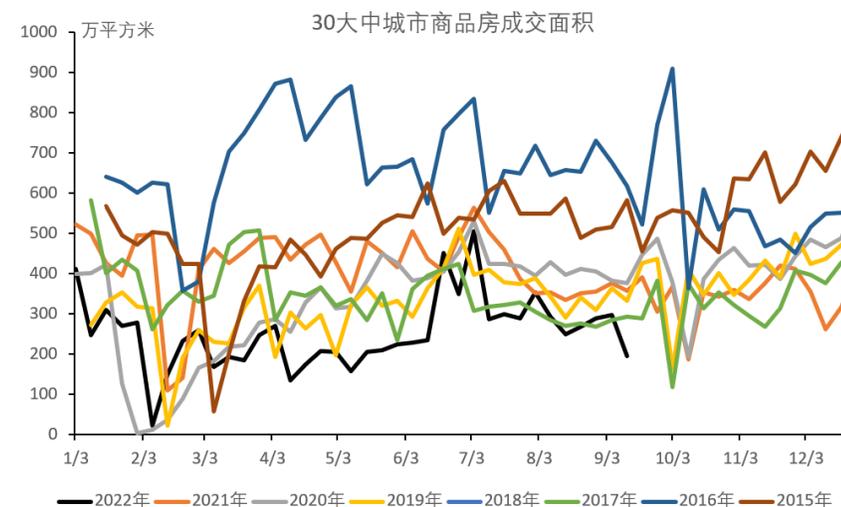
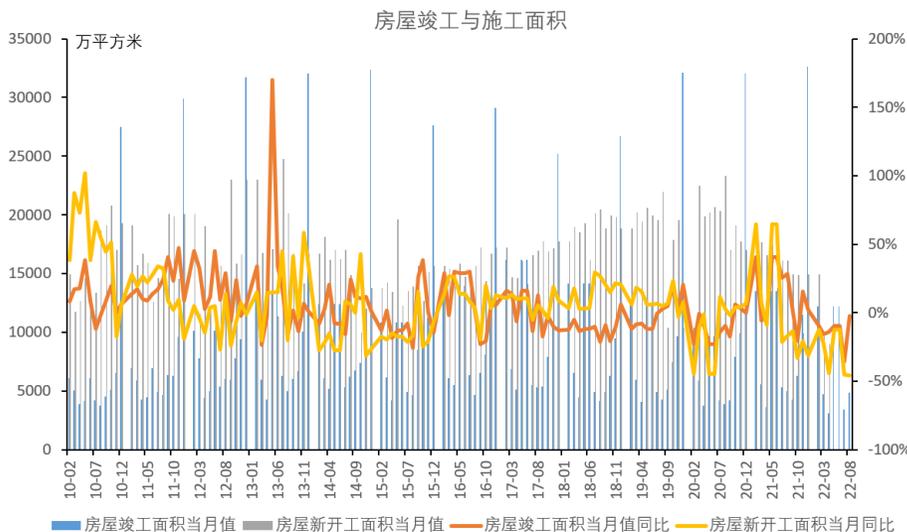
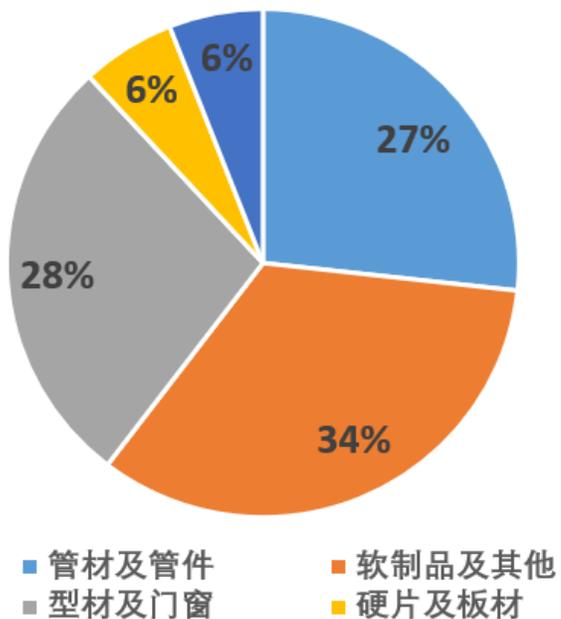
PVC社会库存



PVC

- PVC下游需求中的管材管件、型材、门窗、铺地板等均与房地产相关，占PVC总需求的约60%，因此房地产对PVC的需求影响非常大。
- 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%，关注保交楼政策的实际落地情况。
- 30大中城市商品房的周度成交面积依然为历年同期的低值。

PVC下游需求分布



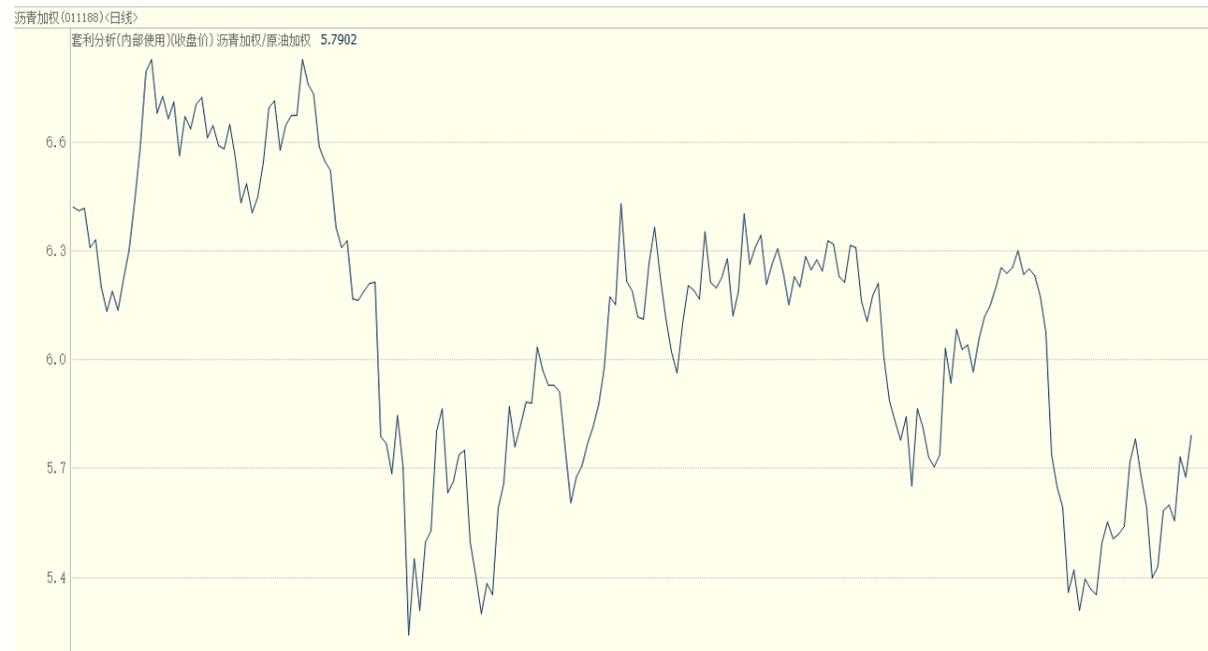
沥青

- 沥青价格走势与原油价格走势高度相关，2016年至今，沥青与布伦特原油的相关系数高达0.866。
- 7月中旬之前，整体宏观偏弱，沥青跟随原油下跌，且跌幅大于原油。随后至8月中旬，沥青炼厂去库明显，现货持稳，基差修复，沥青强势反弹，沥青/原油回升至6.3。不过随着沥青现货利润回升，沥青开工率上涨，9月预计排产量增加，沥青持续下跌，沥青/原油回落至5.6。

沥青加权走势

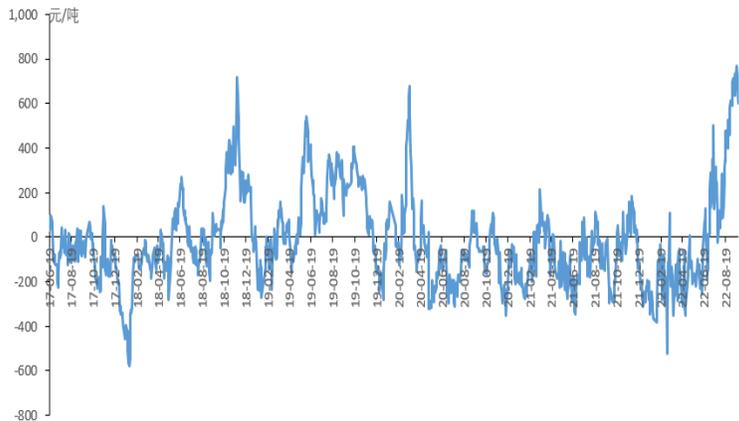


沥青加权/原油加权走势

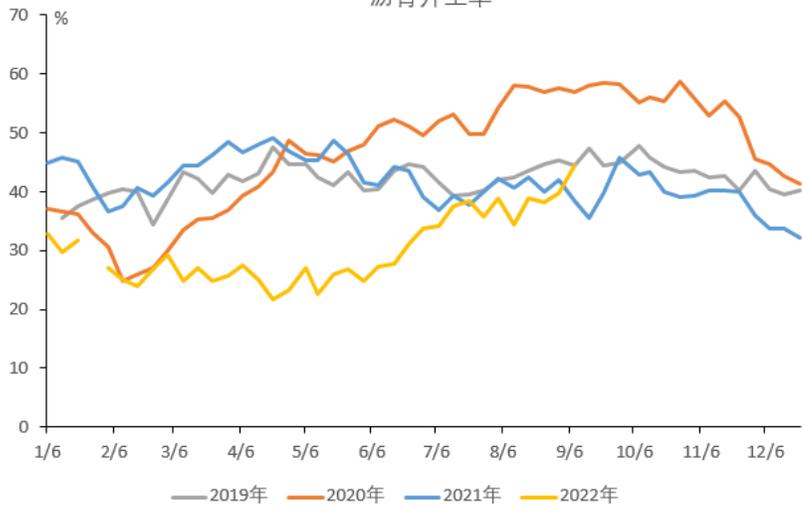


沥青

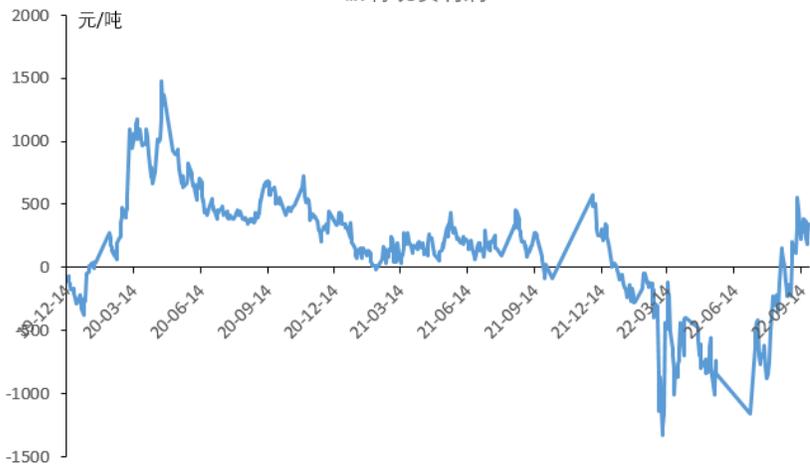
山东地区沥青基差走势



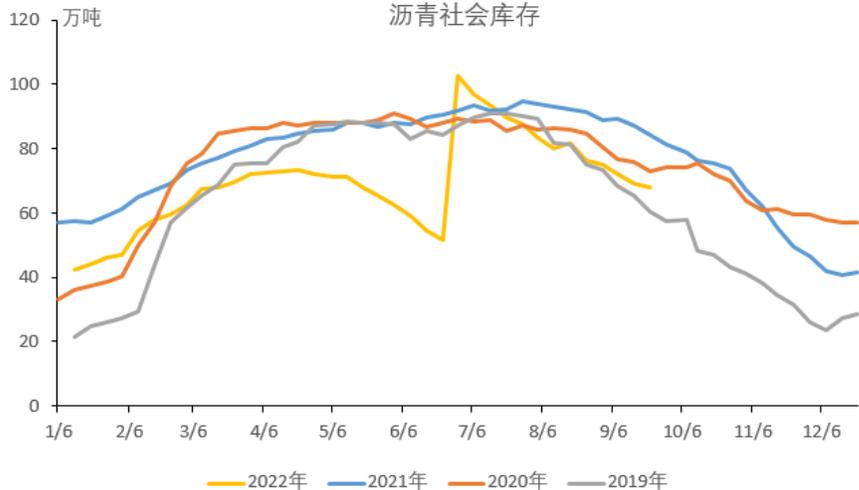
沥青开工率



沥青现货利润



沥青社会库存

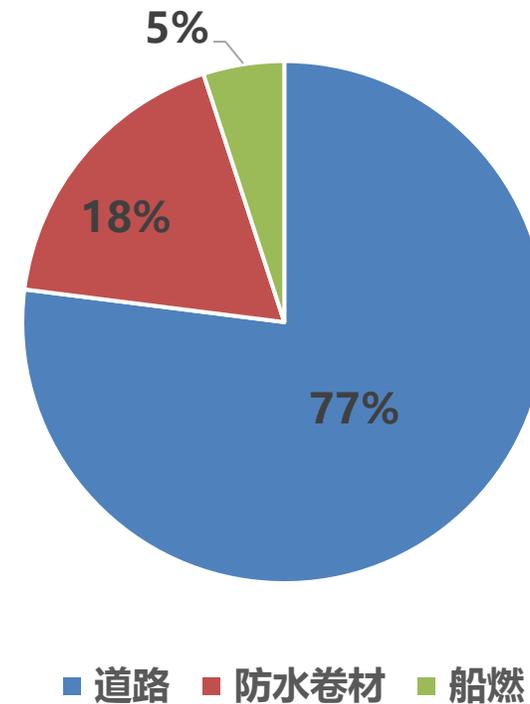


- 基差在645元/吨，处于历史高位，持有现货者可以考虑卖现货买期货来做空基差。
- 目前沥青盘面利润在350元/吨左右，炼厂生产沥青的积极性提高。
- 7月中旬之后，由于沥青利润的改善，辽河石化、中油高富复产沥青，近期沥青炼厂开工率持续上涨，截至9月14日当周沥青开工率环比上涨4.8个百分点至44.5%，比去年同期高了6.1个百分点。

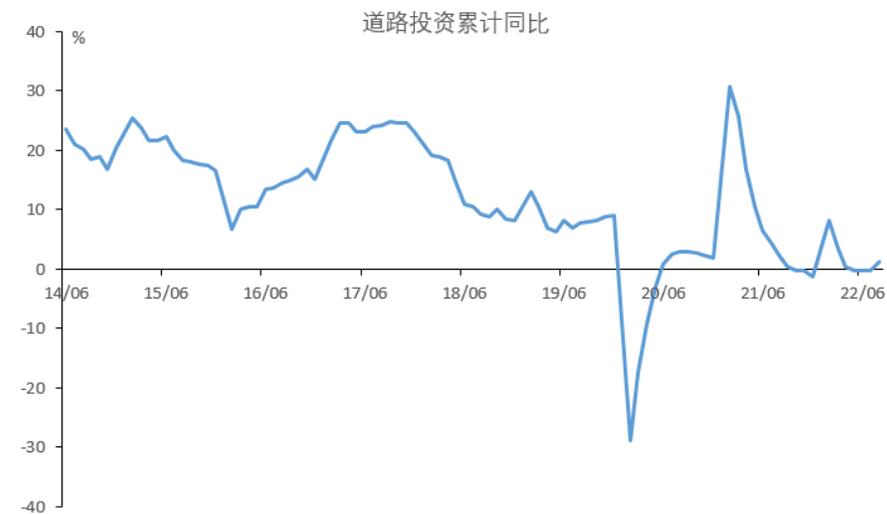
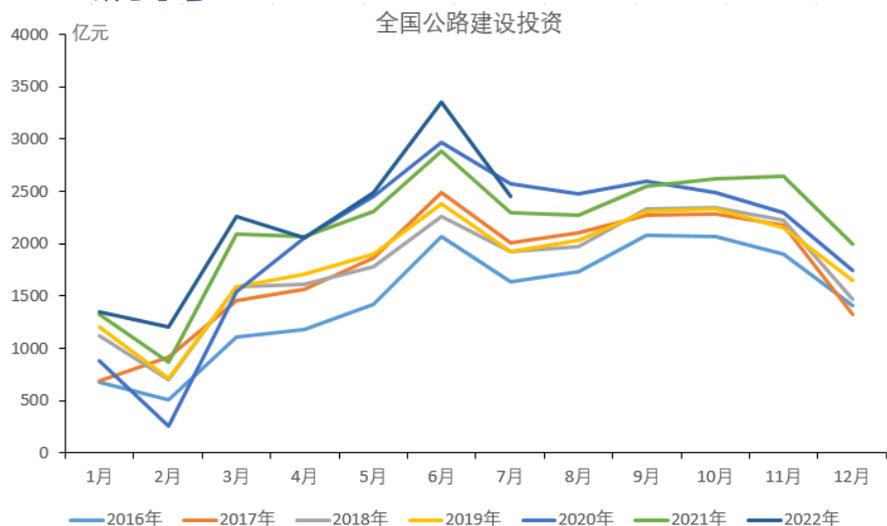
沥青

- 沥青最主要的下游就是公路、市政、机场路等道路建设，占比约77%。一般而言，南方气温较高，适用70#沥青，而北方温度较低，适用90#沥青，上期所沥青期货的交割品级就是70#A级道路沥青。
- 近几年随着房地产的大力发展，沥青防水卷材需求占比逐步提升，目前占比约18%，主要用于建筑屋面、水池、洞库等的防水。
- 而沥青用于船燃方面的占比是在逐步下降的，目前仅有5%左右，主要是因为国际海事组织自2020年1月1日起强制实施船用燃料油含硫量应不高于0.5%，加上低硫燃料油的发展，硫含量较高的沥青在船燃方面使用受到限制。

沥青下游需求分布

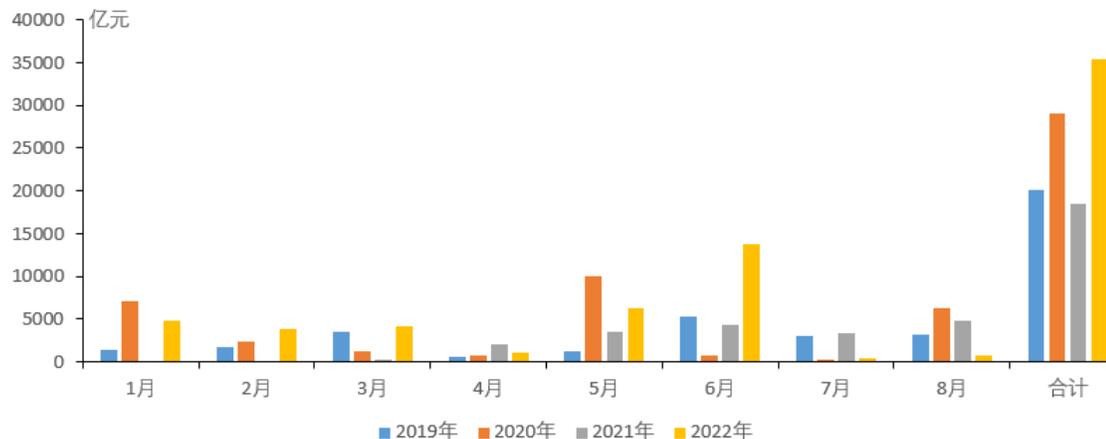


沥青



数据来源: Wind, 冠通研究

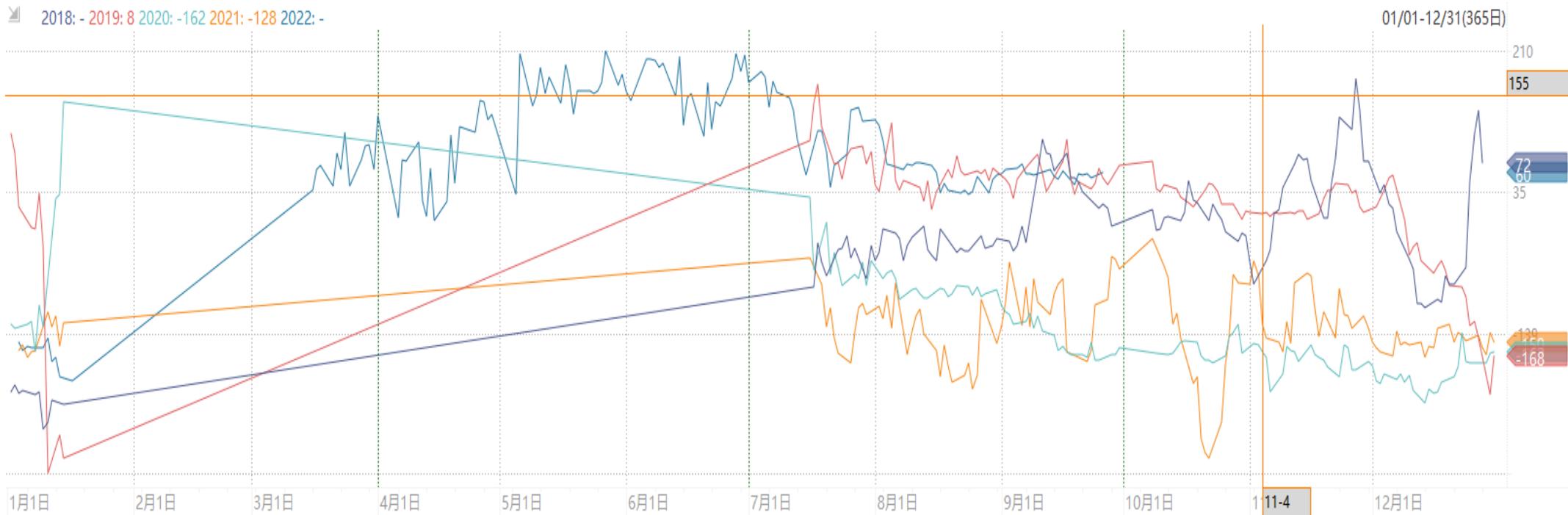
新增专项债



- 2022年新增专项债券于6月底前基本发行完毕，专项债的发力将给予基建有力的资金支持。不过资金使用进度缓慢，国家强调有效投资形成实物，关注后续的道路施工需求释放情况。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%。公路投资对经济起到托底作用，当然由于疫情、财政收入不足影响，投资增速还不是特别高。
- 基建是稳增长的重要托底，近期加码基建投资政策密集发布。不过道路投资累计同比增速依然偏低，仍需持续关注。

沥青

沥青01-06价差走势



- 由于冬天沥青施工困难，相对来说01合约偏弱，可以采取多06合约空01合约的套利策略，历年的01-06价差大概率是震荡下行的。

聚烯烃

- 具体来看，受宏观偏弱、下游需求疲软以及成本端下降影响，塑料和PP持续下跌至8月中旬，其中塑料加权最低7452元/吨，PP加权最低7529元/吨。8月下旬，国内政策刺激（如国务院常务会议部署充分释放政策效能加快扩大有效需求），限电结束，正值中秋节前夕，下游工厂积极备货，成交明显好转，石化库存快速去化，加上原油反弹，塑料和PP期价中秋节前强势反弹，且表现较原油更好。不过节后归来，下游已有一定备货，刚需采购为主，石化库存去库放缓，塑料和PP期价偏弱回调。
- 2022年三季度，两油石化库存基本在70万吨水平左右。中秋节前两周，因为节前备货，石化库存去化加快今年与往年累库程度基本相当，截至9月23日，石化早库在63.5万吨，较去年同期低了12.5万吨，与过去五年平均低了4.1万吨，处于中性略偏低的水平，不过主要拿货的是贸易商，终端拿货积极性有限。

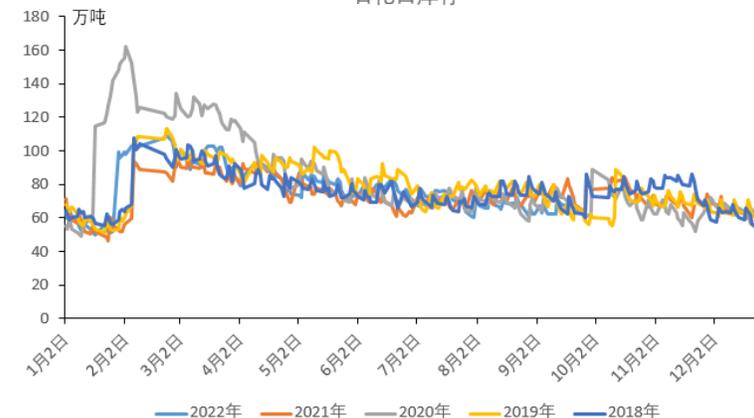
塑料加权期货价格走势



PP加权期货价格走势



石化日库存



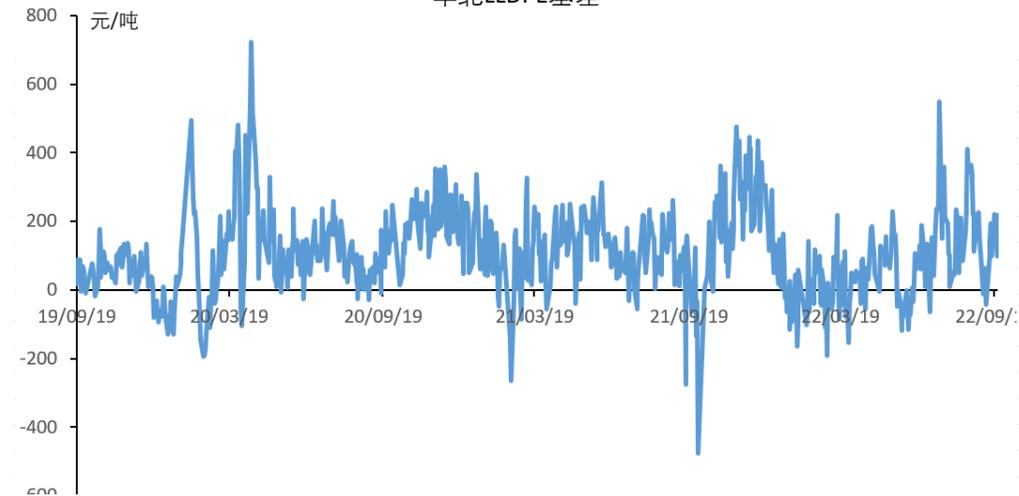
聚烯烃

乙烯和丙烯价格

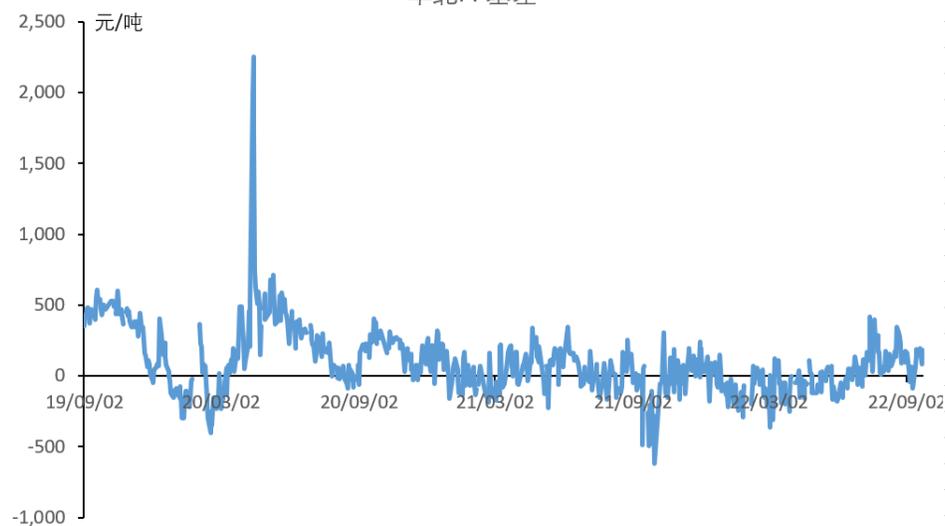


数据来源: Wind , 博易大师, 冠通研究

华北LLDPE基差



华北PP基差



www.gtfutures.com.cn

- 仔细来看，塑料和PP期价强弱还是略有差别，7-8月，受低开工率影响，PP表现略强于塑料，但9月之后塑料表现强于PP，塑料加权-PP加权走强至130元/吨。主要是一方面乙烯价格受外盘乙烯装置影响强势上涨，另一方面，塑料下游农膜迎来旺季。
- 华北地区LLDPE基差为218元/吨，华北地区PP基差为179元/吨，均处在历史均值附近。

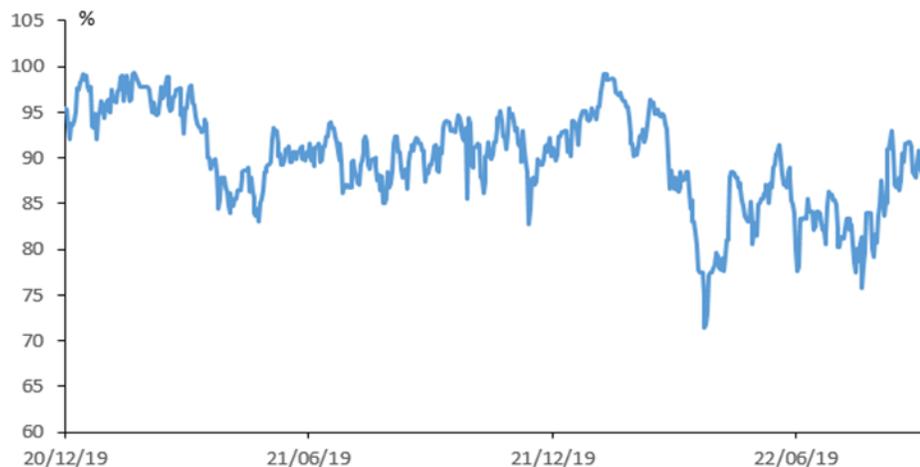
聚烯烃

聚乙烯新增产能

2022年国内聚乙烯计划投产装置

企业名称	品种	产能 (万吨)	投产时间
镇海炼化二期	HDPE	30	2022年1月
浙江石油化工二期	LDPE	40	2022年3月
浙江石油化工二期	HDPE	35	2022年1月下旬-2月上旬
连云港石化二期	HDPE	40	2022年8月
山东劲海化工	HDPE	40	2022年10月
古雷炼化	LDPE/EVA	30	2022年10月
海南炼化	HDPE	30	2022年年12月
海南炼化	全密度	30	2022年12月
广东石化炼化 (揭阳石化)	HDPE	40	2022年12月
广东石化炼化 (揭阳石化)	FDPE	80	2022年12月
中科炼化	LDPE/EVA	10	2022年
总计		405	

聚乙烯开工率



数据来源: Wind, 冠通研究

PP新增产能

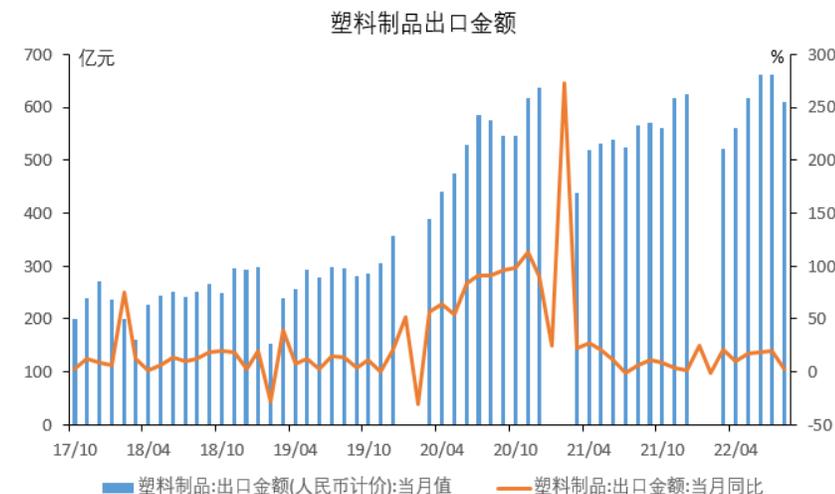
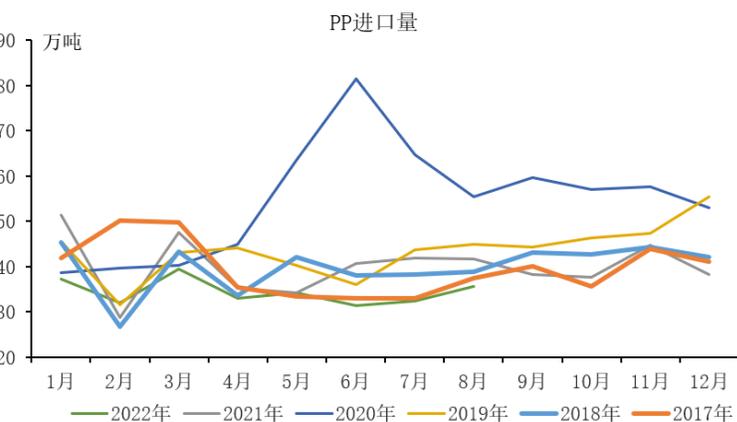
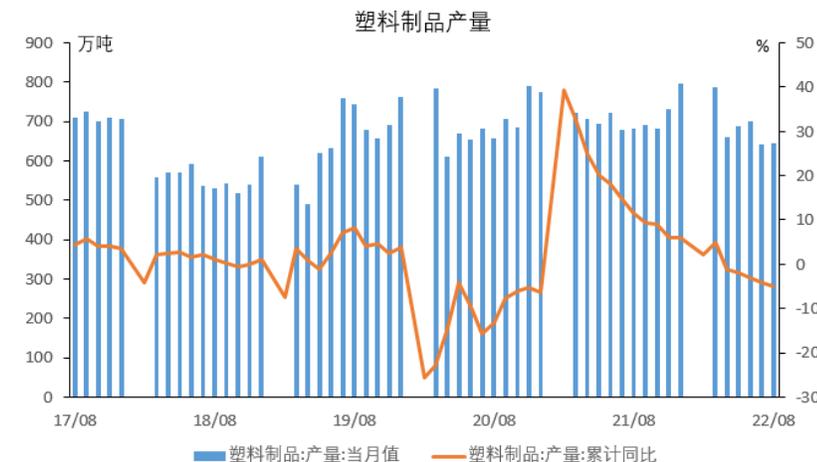
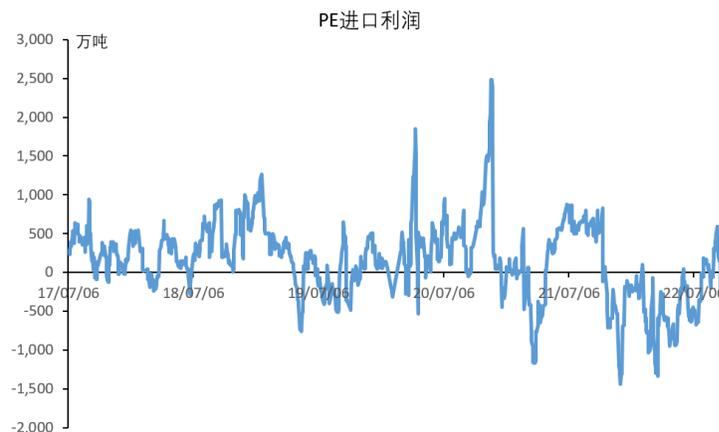
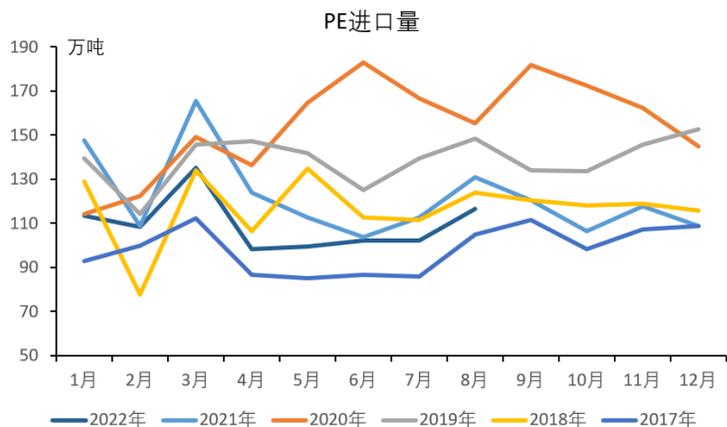
生产企业	产能	工艺类型	投产时间
大庆海鼎新材料	10	油制	2022年1月
浙江石化二期一线	45	油制	2022年1月
浙江石化二期二线	45	油制	2022年3月
镇海炼化二期三线	30	油制	2022年3月
甘肃华亭	20	MTO	2022年7月
鲁清石化	35	PDH	2022年6月
天津渤化	30	MTO	2022年6月
宁波大树石化	30	油制	2022年9月
中景福建	120	PDH	2022年10月
京博石化	60	PDH	2022年10月
海南炼化二期	45	油制	2022年12月
东华能源茂名	60	PDH	2022年12月
广东石化 (揭阳)	50	油制	2022年12月
东莞巨正源二期	30	PDH	2022年12月

PP石化企业开工率



聚烯烃

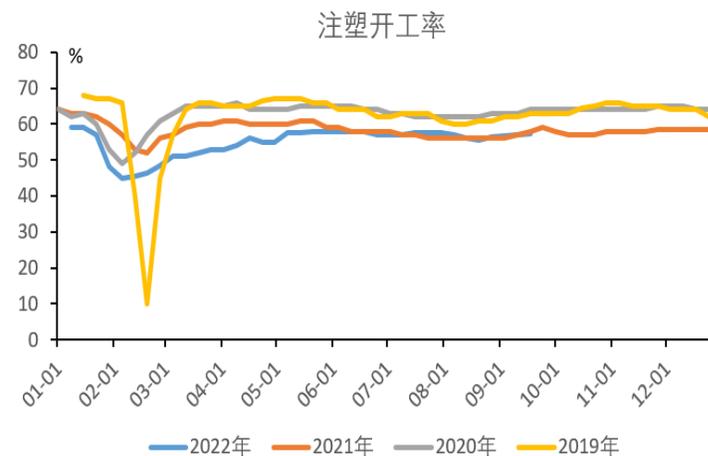
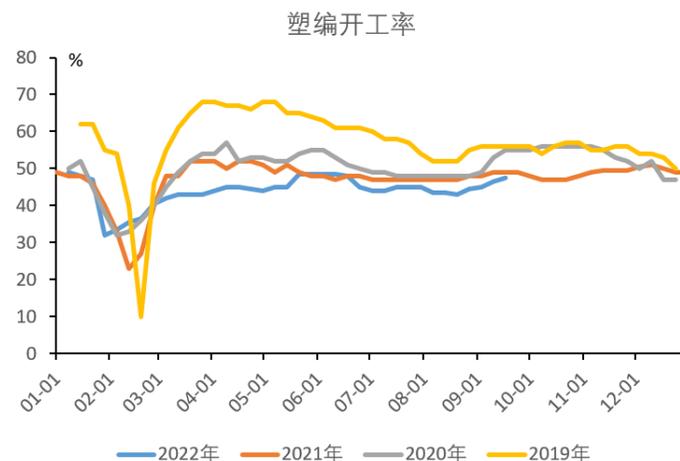
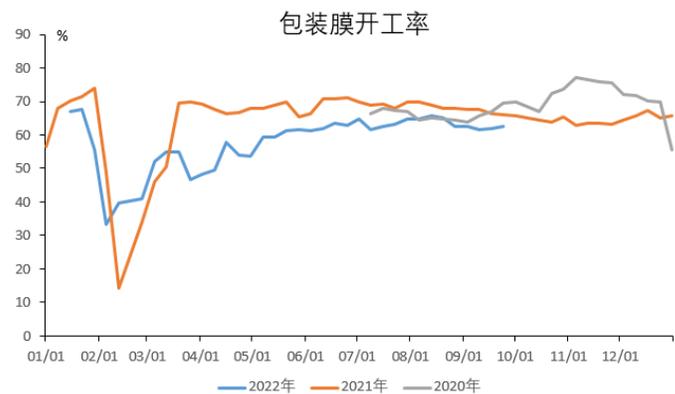
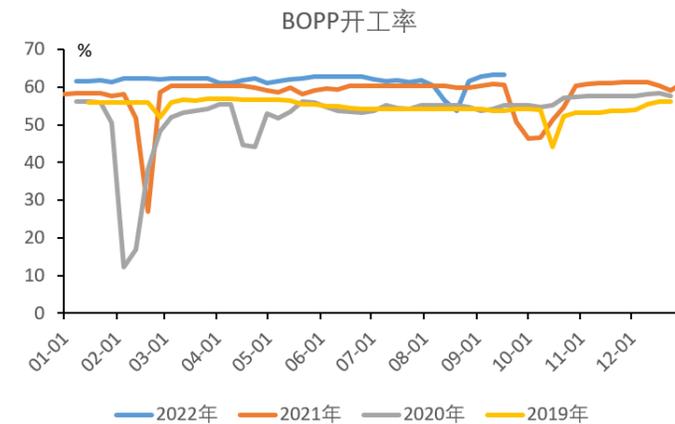
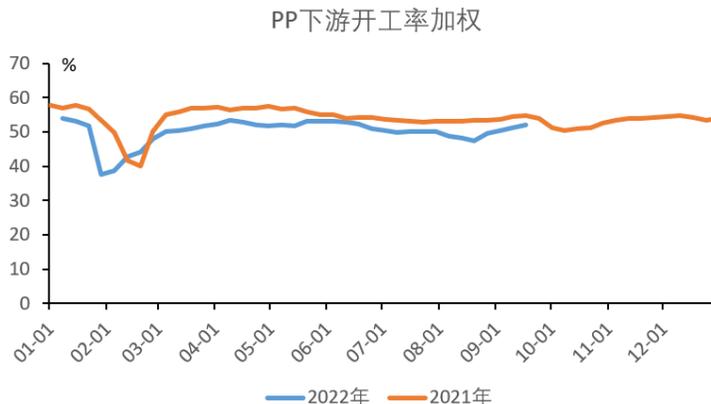
- 前期进口套利窗口打开，低价货源仍将冲击9、10月份，预计月均进口量升至120万吨，PP月均进口量升至40万吨。
- 全球经济疲软，即使欧洲也面临高通胀，天然气缺乏等风险，塑料制品出口不容乐观，国内塑料制品产量很难回升。



数据来源: Wind, 冠通研究

聚烯烃

➤ 整体上下游需求继续改善，但比往年同期依然较低。下游备货谨慎。



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