



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12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继续证实了需求端的疲软。国内外原油月间价差再次贴水，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，普氏显示11月实际减产70万桶/日，不及预期的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。整体短期影响不大，关注后续欧盟限制俄油出口情况。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。SC原油考验500元/桶支撑。关注12月15日的欧美央行议息会议。

沥青：供应端，沥青开工率环比下降4个百分点至33.6%，较去年同期低了2.3个百分点，依然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，库存增加，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，沥青出货量下降，近期现货价格依然下跌。01合约基差处于中性水平。

PVC：供应端，PVC开工率环比增加0.88个百分点至71.16%，上周继续小幅回升，PVC企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。另外中国台湾台塑1月PVC船期报价上调70-90美元/吨，出口利润回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘活跃，但支撑力度较弱。库存上，PVC社会库存下降2.20%至24.42万吨，社会库存连续9周回落，但依然同比偏高72.09%。西北地区厂库再创近年新高，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，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，截至12月11日当周，30大中城市商品房成交面积环比上涨1.33%，但依然处于历史同期低位。华北下游淡季，整体需求改善不明显，开工率略有反弹，但临近春节假期，部分企业开始停机。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：进入正常去库节奏，上周累库1.5万吨，本周一石化早库增加6万吨至66.5万吨，较去年同期低了6.5万吨，库存压力不大。整体上下游需求小幅反弹，但下游订单不乐观，与去年同期仍有差距，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，可以尝试空塑料01合约多塑料05合约。

油价偏弱震荡

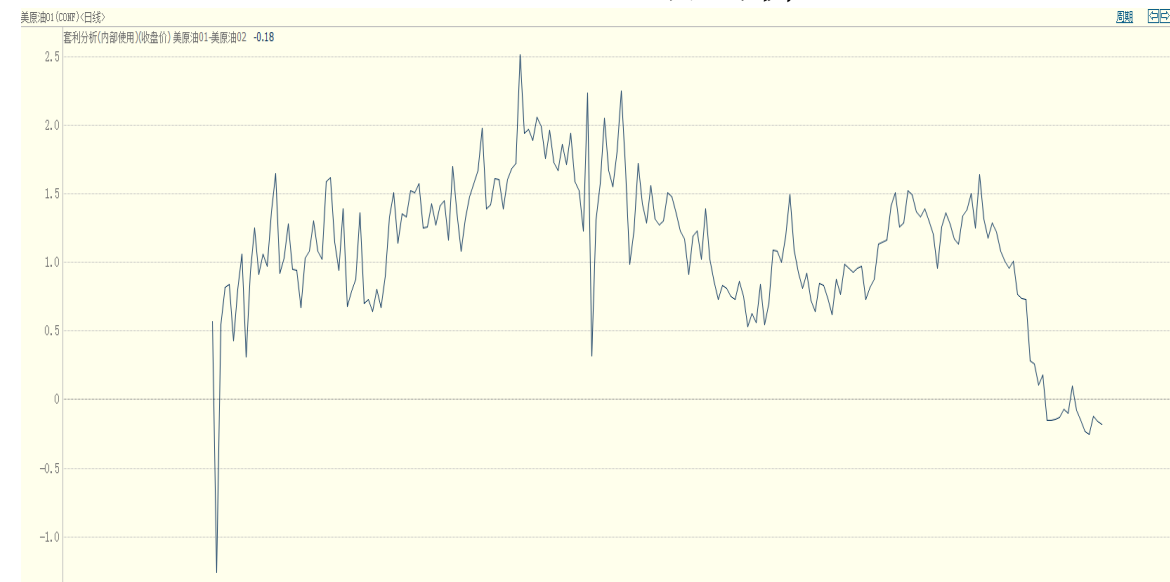
原油2302日K线



布伦特02合约日K线



WTI 01-02合约价差

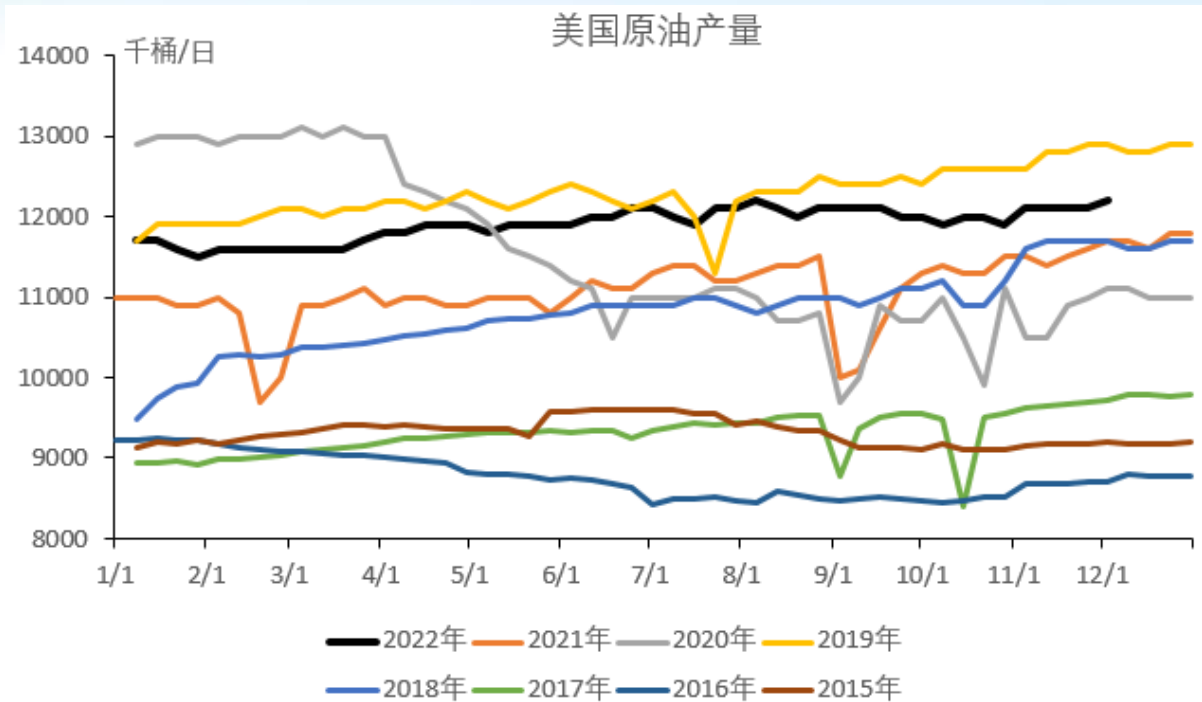


- 上周原油价再度偏弱震荡，主要是需求依然偏弱，美国EIA数据显示，汽油库存超预期增加593万桶，精炼油及库存超预期增加355万桶，证实了近期需求依然不佳，汽柴油裂解价差走弱，月间价差依然再次贴水，国内原油价格相对外盘偏弱，主要在于国内疫情影响需求以及来自俄罗斯原油进口增加预期。
- 12月9日有消息称TC能源公司计划从12月10日开始重启暂停运营的Keystone部分石油管道。但据路透社12月11日报道，TC能源公司当日表示，共有250多人正在处理泄漏事故并积极调查事故原因，目前无法确定造成此次泄漏事故的原因以及管道何时可以恢复运营。

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



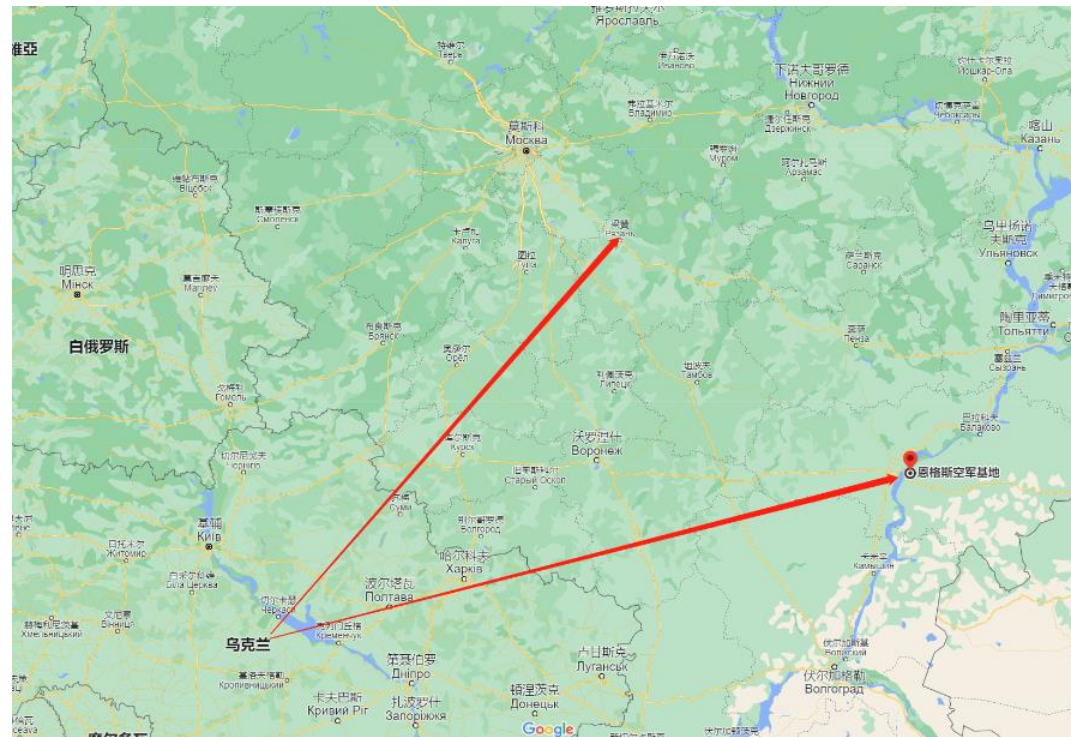
- 10月5日晚间，OPEC+同意减产200万桶/日，从11月开始生效，配额的下调主要集中在沙特52.6万桶/日、俄罗斯52.6万桶/日、伊拉克22万桶/日、阿联酋16万桶/日、科威特13.5万桶/日。
- 由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在100万桶/日。
- 最近普氏调查显示，OPEC+的石油产量在11月下降了70万桶/日。
- 美国原油产量 12月2日当周环比增加10万桶/日至1220万桶/日，为2022年8月5日当周以来最高。

俄乌冲突

俄罗斯完成跨越第聂伯河的浮桥建造



俄罗斯遭袭地点



- 乌克兰使用无人机对梁赞地区的Dyagilevo空军基地和萨拉托夫州的Engels空军基地发起攻击。
- 普京12月7日表示，在已经完成动员的30万人中，目前有15万人位于特别军事行动区域，但其中只有7.7万人直接参战，其他人员处于作战的二、三线，实际上承担着地方防御的任务。而另外的15万人还在各地接受训练，是实际上的作战预备人员。因此，对俄罗斯而言，没有必要继续进行动员。
- 12月9日，俄罗斯总统普京表示，俄罗斯将不向对其实施限价的国家出口石油，近期他将签署法令，对西方国家的限价令作出回应。

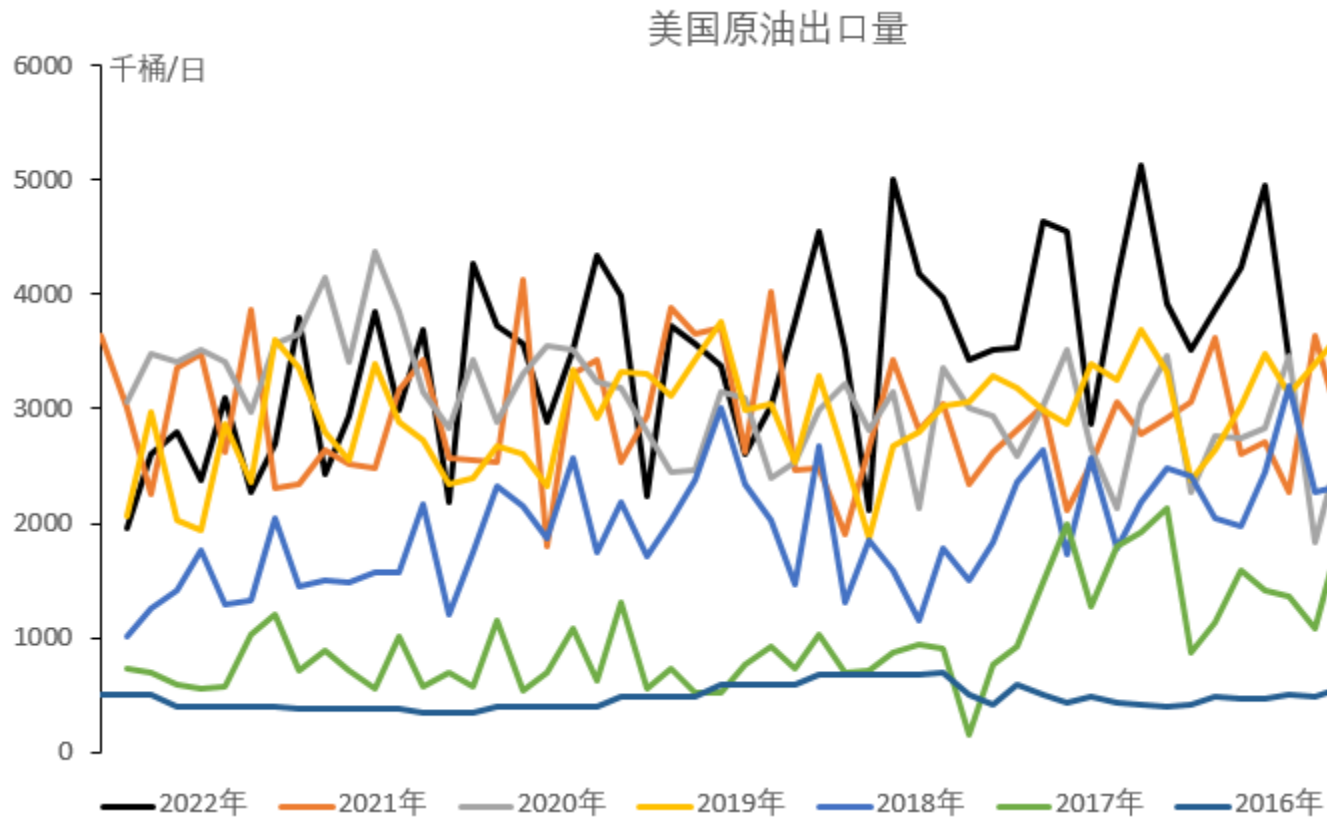
央行加息

美元指数走势



- 亚特兰大联储GDPNow模型：将美国Q4经济增速预期从2.8%上调至3.4%。
- 美国11月PPI与核心PPI的同比增速均较10月放缓，但放缓程度不及预期，核心PPI环比增速超过预期。美元指数短线拉升上破105关口，但随后，密歇根大学调查结果显示，美国消费者12月的未来一年美国通胀预期初值意外下降，并创去年9月以来新低。美元指数略有回落。
- 关注12月15日的美联储、欧洲央行的利率决议会议
- 据CME“美联储观察”：美联储12月大概率加息50个基点。

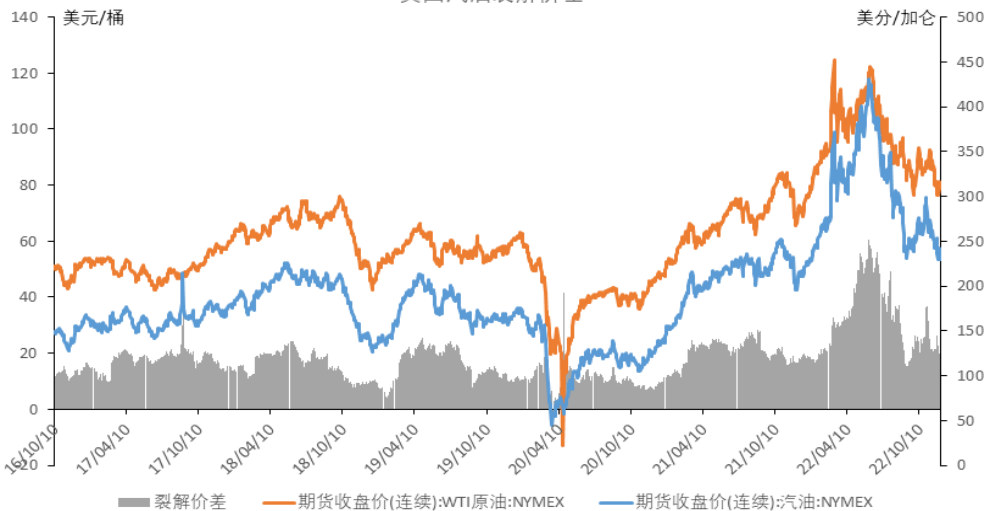
美国原油出口量处于高位



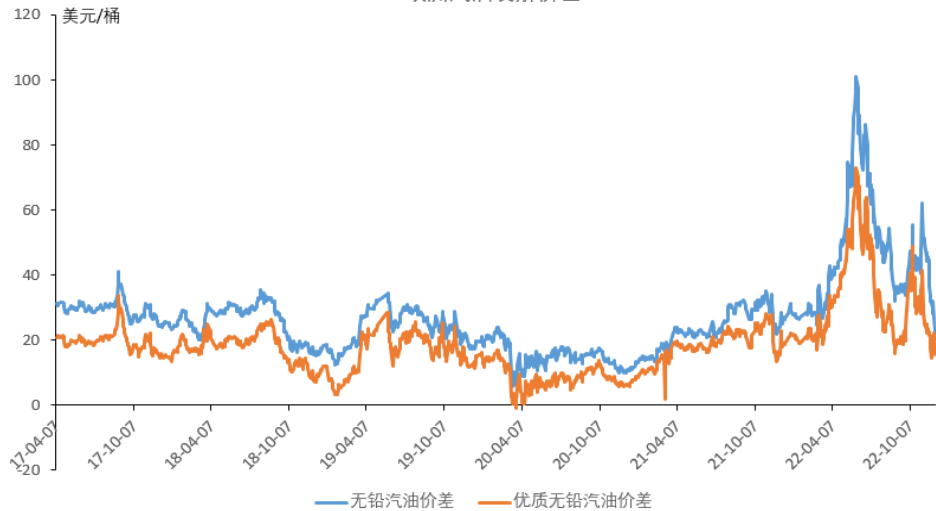
➤ 截至12月2日当周，美国原油出口量环比减少151.8万桶/日至343.0万桶/日，依然处于历史同期高位。

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



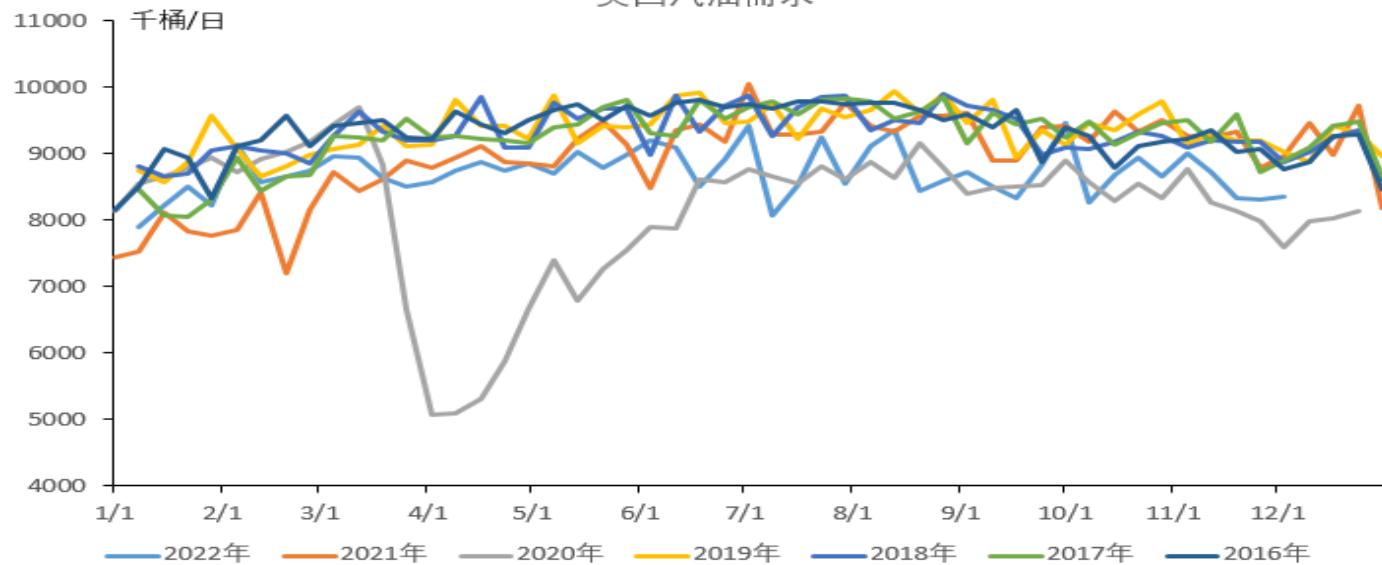
美国海湾柴油裂解价差



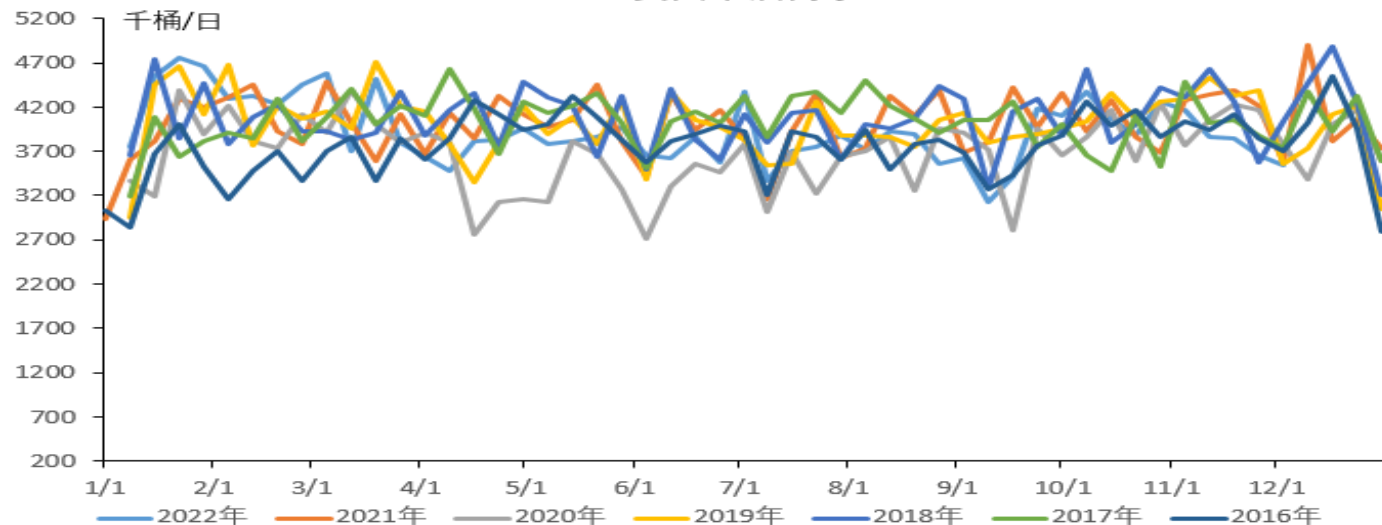
- 美国汽油价格回落，裂解价差下跌1美元/桶，已经低于于俄乌冲突爆发之初的水平。欧洲汽油裂解价差更是下跌5美元/桶。
- 柴油方面则是欧洲柴油与美国柴油裂解价差分别下跌5美元/桶、3美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

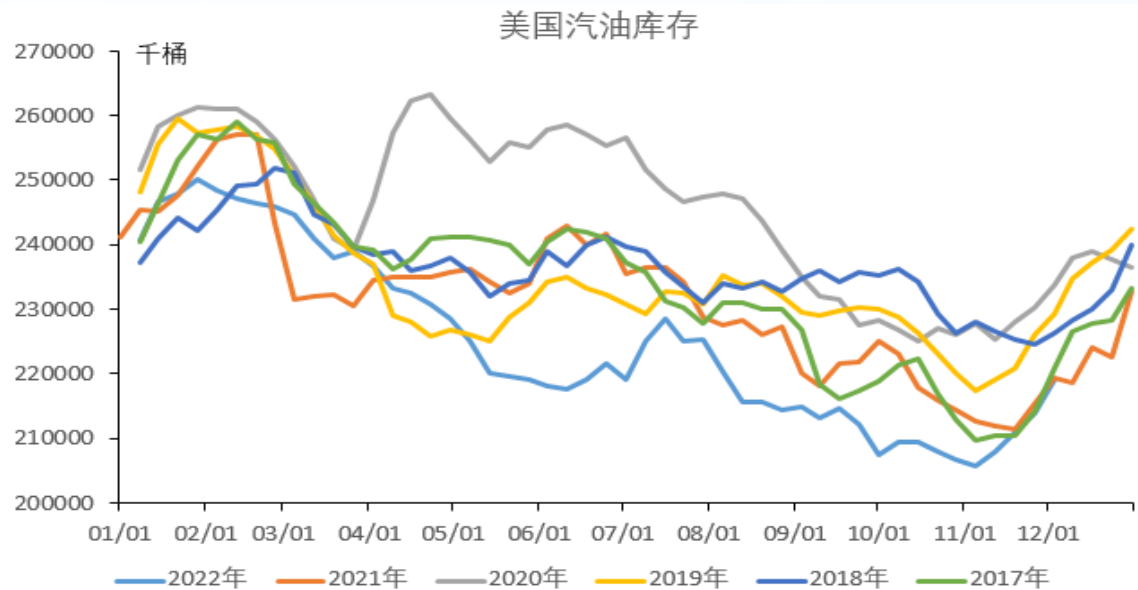
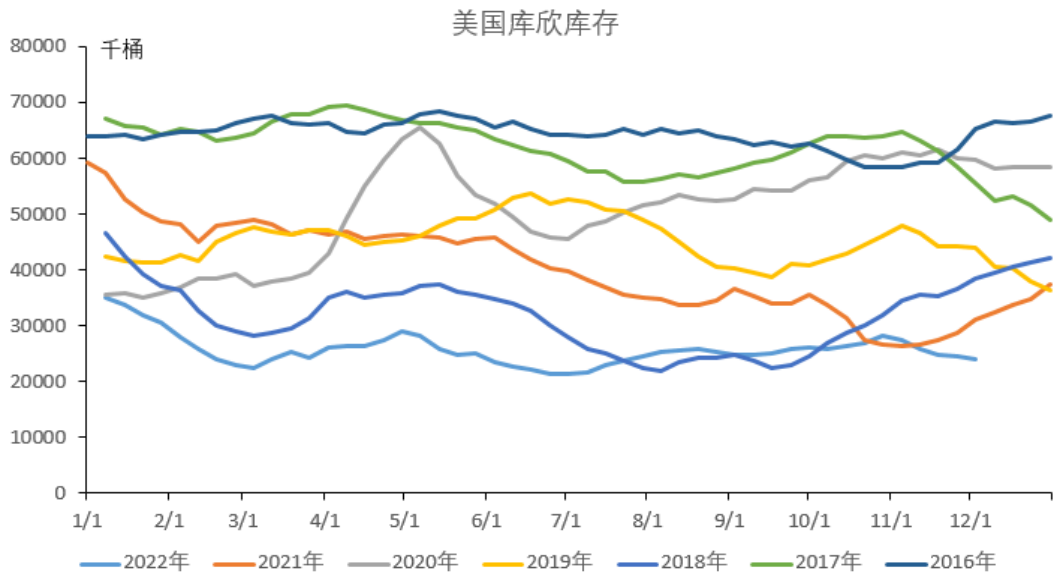
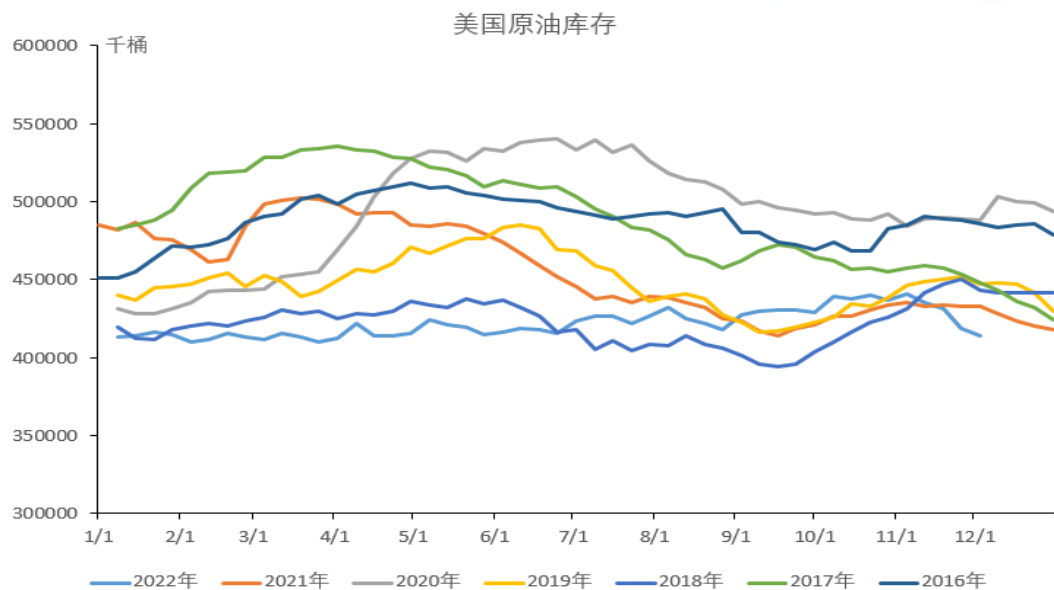


美国柴油需求



- 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2007.7万桶/日，较去年同期减少3.75%，与去年同期水平差距增加2.61个百分点。其中汽油周度需求环比增加0.49%至835.8万桶/日，四周平均需求在843.1万桶/日，较去年同期下降7.18%；柴油周度需求环比减少2.90%至355.0万桶/日，四周平均需求在472.8万桶/日，较去年同期下降9.76%，当周柴油需求减少，带动整体需求减少。且四周平均需求与去年差距拉大。

美国原油库存



- 12月7日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至12月2日当周 EIA 原油库存报4.13898亿桶，环比上周减少518.6万桶，比过去五年均值低了8.40%；库欣地区库存报2394.2万桶，环比上周减少37.3万桶；汽油库存报2.19087亿桶，环比上周增加531.9万桶。

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12月初的彭博数据，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。不过最近普氏调查显示，OPEC+的石油产量在11月下降了70万桶/日。
- 阿塞拜疆国有石油公司SOCAR已暂停为其土耳其炼油厂采购俄罗斯原油；根据Kpler的数据，俄罗斯周二的海运出口量下降了近50万桶/日，相较11月平均的308万桶/日下降了约16%；穿行土耳其海峡的油轮遭遇交通堵塞，原因是土耳其政府坚持要求所有船只提供新的保险证明。
- 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继续证实了需求端的疲软。国内外原油月间价差再次贴水，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，普氏显示11月实际减产70万桶/日，不及预期的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。整体短期影响不大，关注后续欧盟限制俄油出口情况。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。SC原油考验500元/桶支撑。关注12月15日的欧美央行议息会议。

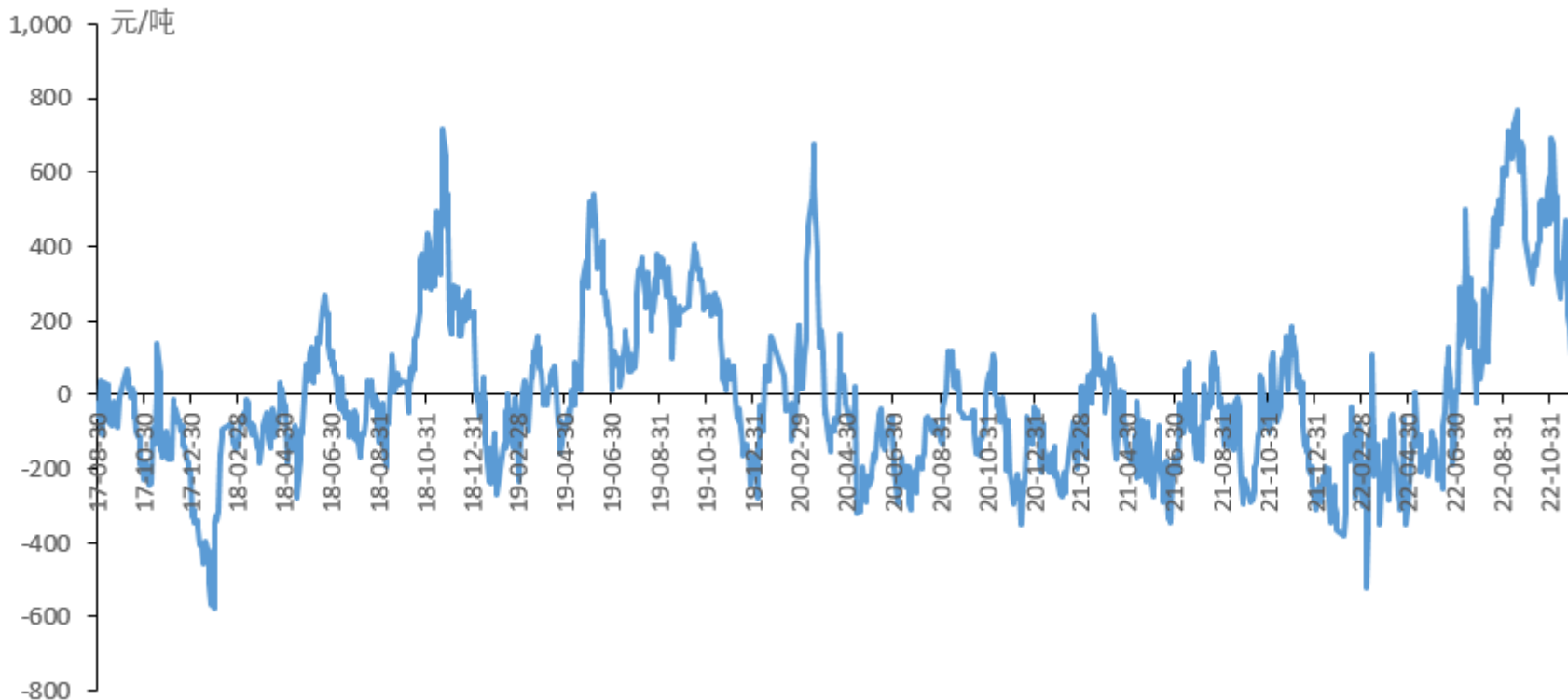
沥青偏弱震荡

沥青2306合约日K线



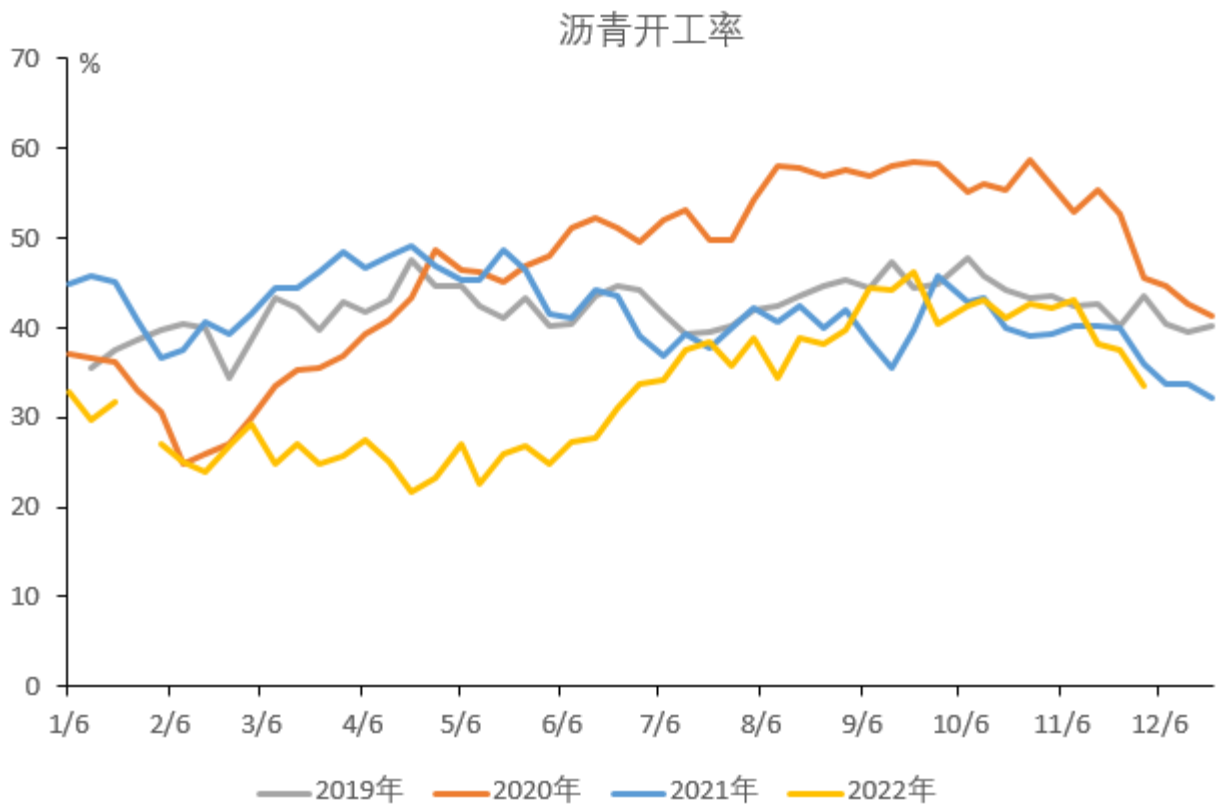
沥青基差

山东地区沥青基差走势



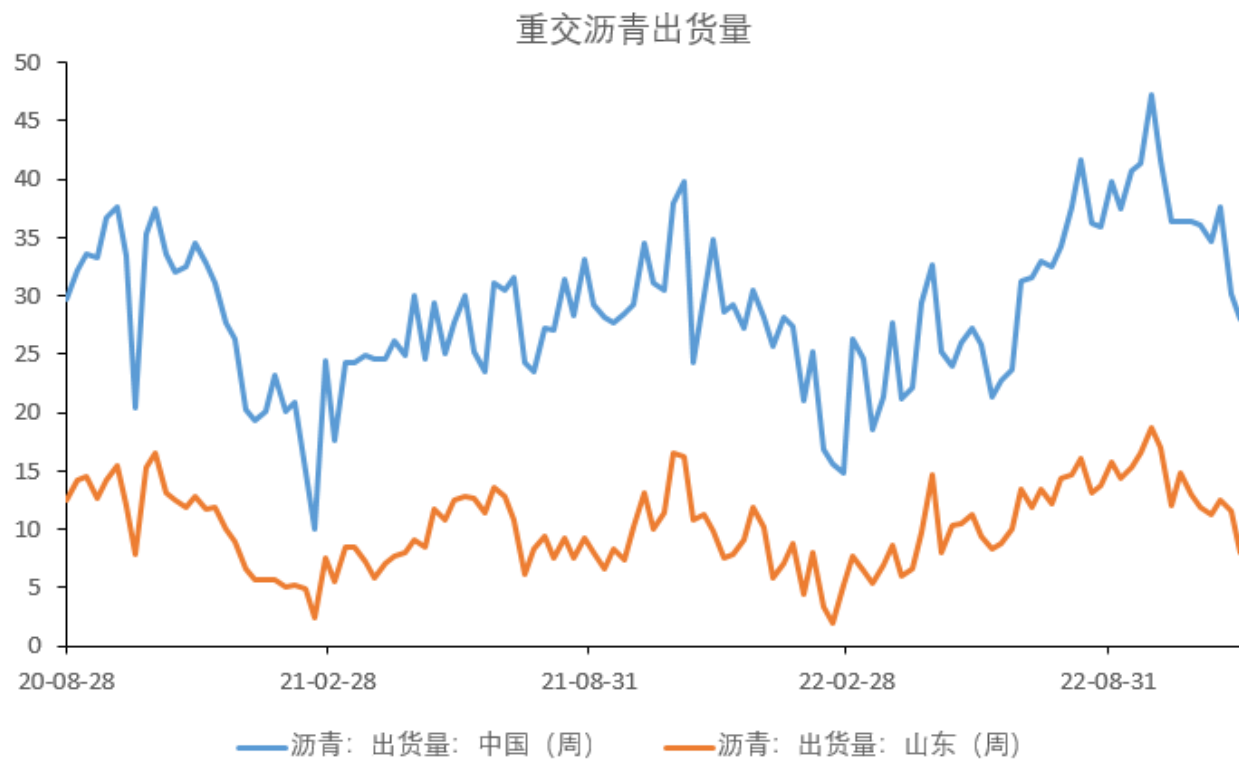
- 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3360元/吨，但沥青近月合约01跌的更多，基差走强至28元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



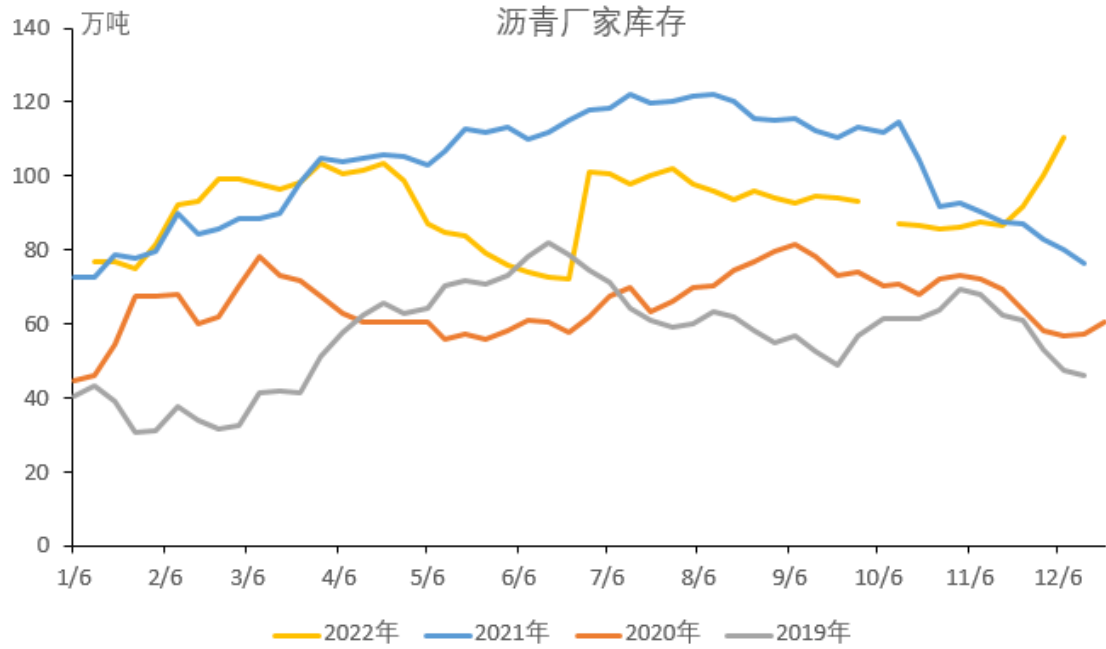
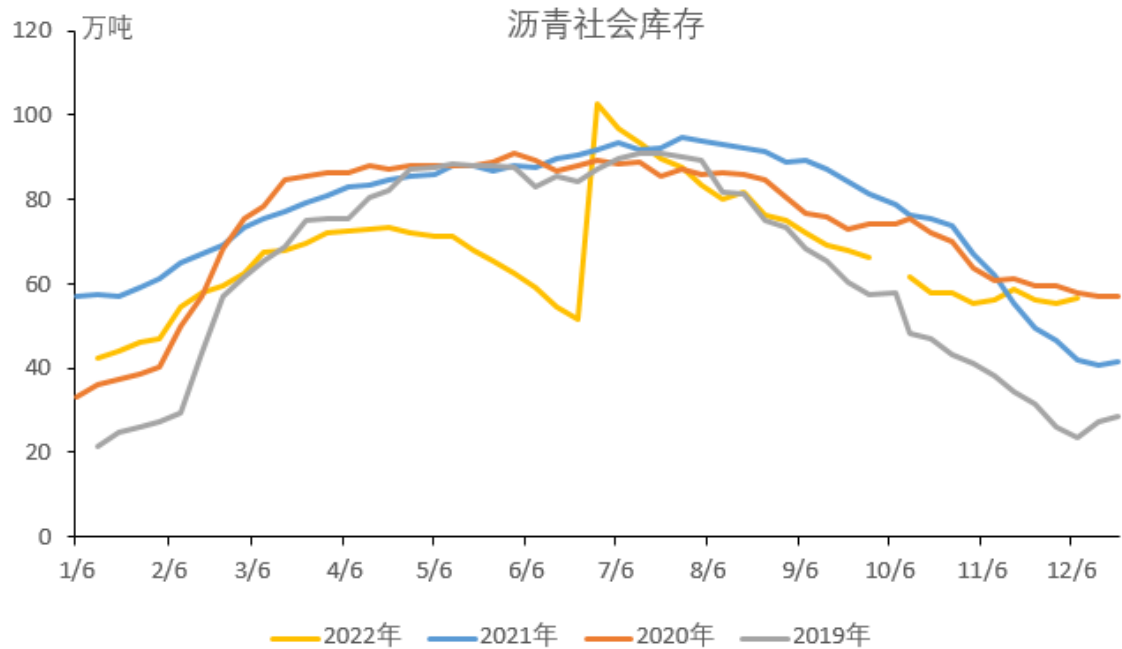
- 供应端，110万吨/年的大连锦源停产，沥青开工率环比下降4个百分点至33.6%，较去年同期低了2.3个百分点，依然处于历年同期较低位置。

沥青出货量



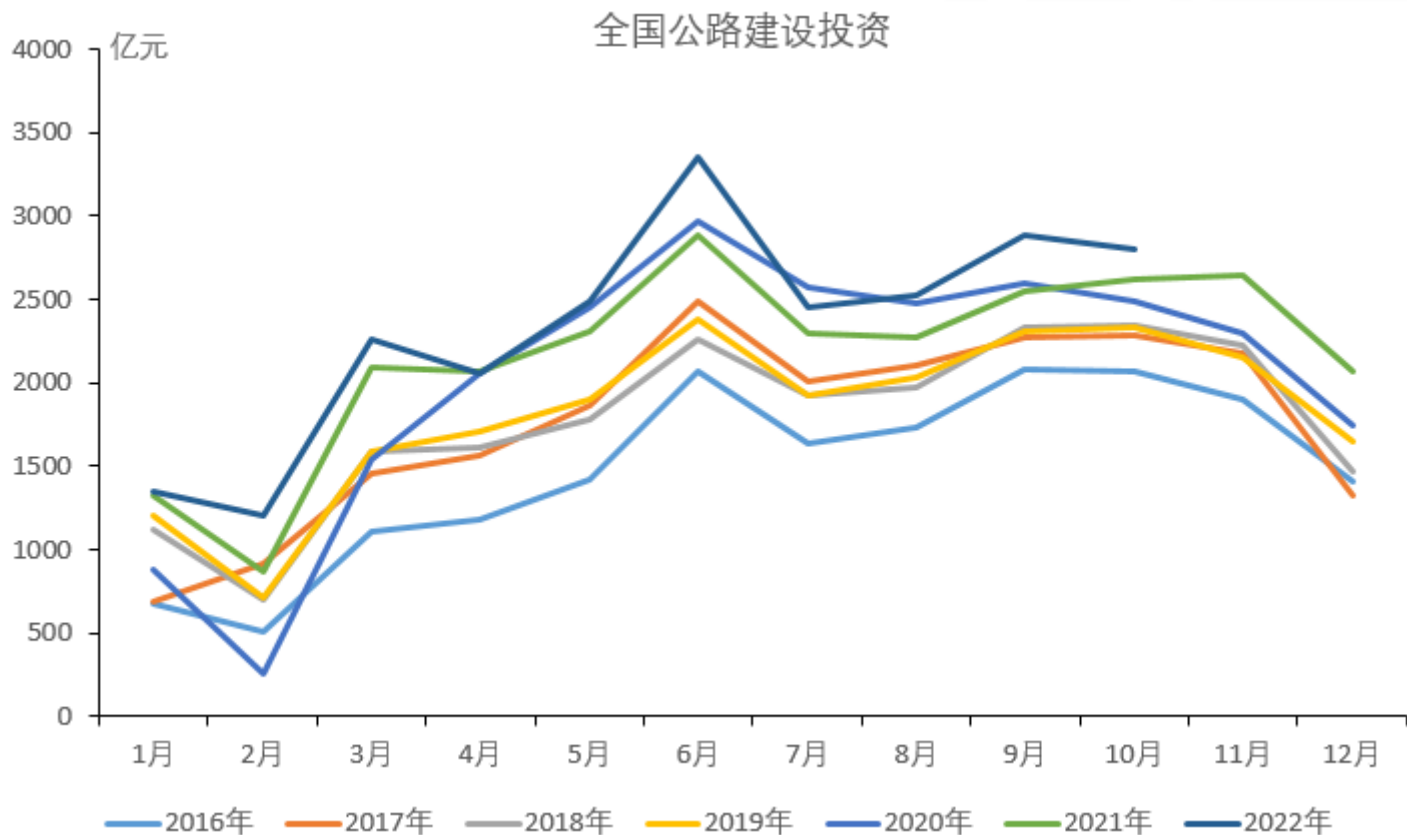
- 沥青出货量继续下跌，全国沥青出货量环比下跌19.12%至22.67万吨，其中山东地区沥青出货量环比下跌32.24%至5.38万吨。

沥青库存



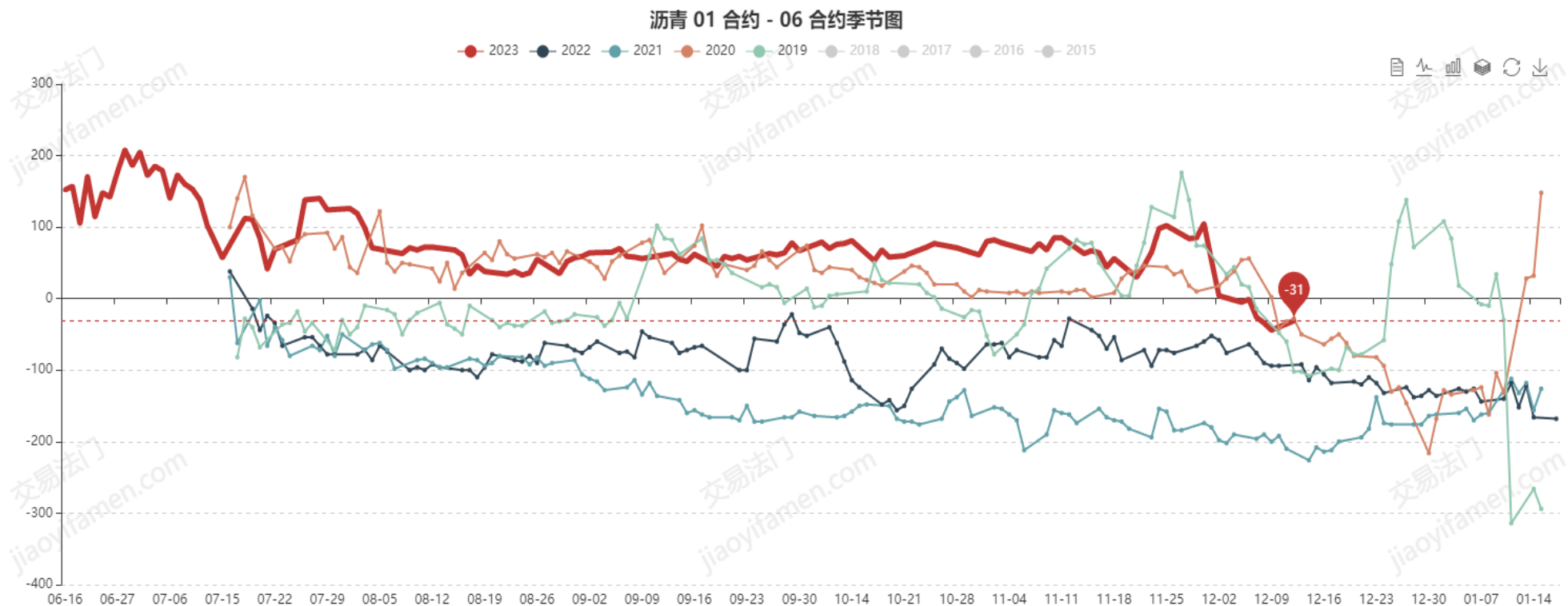
- 库存方面，业者提货下降，厂家库存继续增加明显，总库存继续增加，截至12月7日当周，社会库存环比增加1.5万吨至56.7万吨，厂家库存环比增加10.1万吨至110.2万吨。

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，全国降温，需求进一步下降，整体需求环比回落。

沥青需求



➤ 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

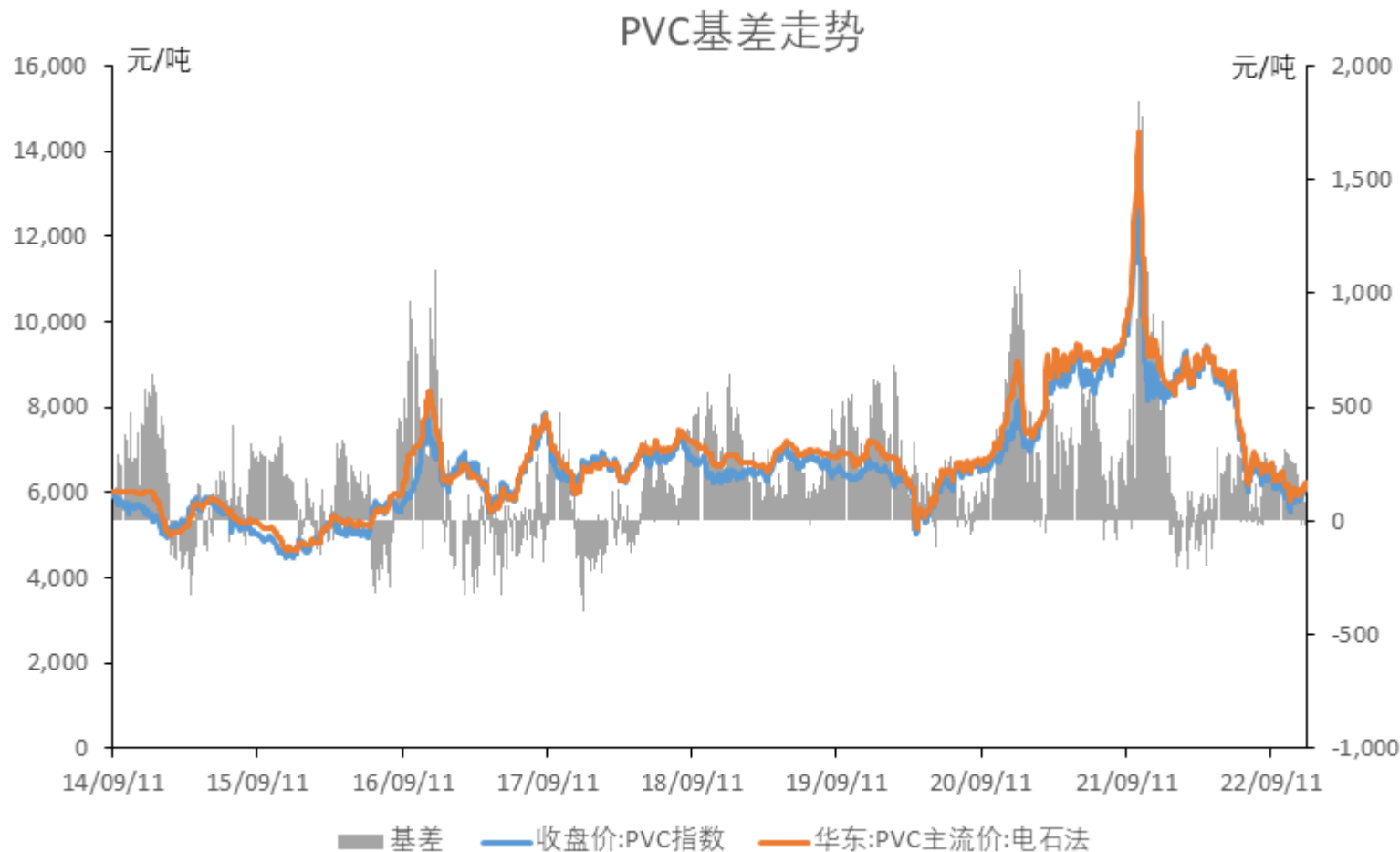
- 供应端，沥青开工率环比下降4个百分点至33.6%，较去年同期低了2.3个百分点，依然处于历年同期较低位置。10月公路投资增速略有放缓。不过，近期降温，影响施工，整体需求环比回落，库存增加，冬季影响沥青施工，继续做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。贸易商对冬储谨慎，沥青出货量下降，近期现货价格依然下跌。01合约基差处于中性水平。

PVC反弹

PVC 2301合约日K线

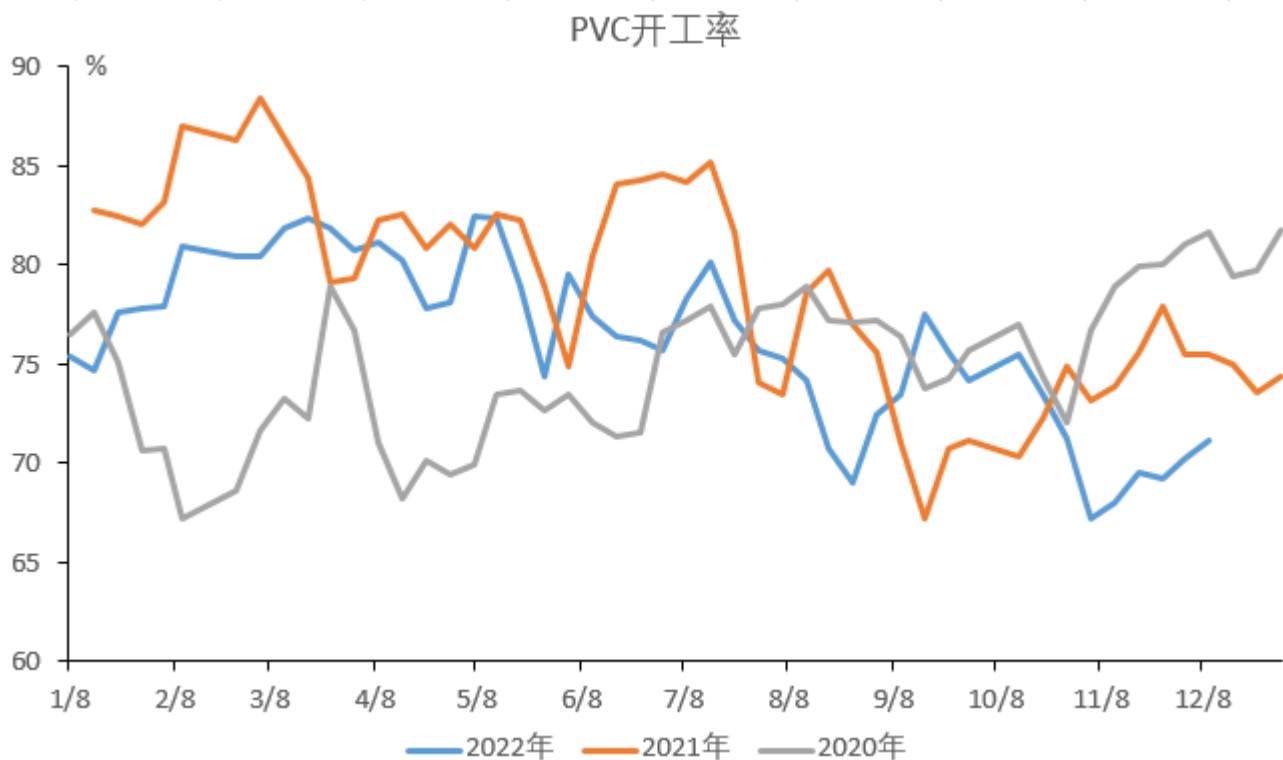


PVC基差



➤ 目前基差在-62元/吨，基差依然处于中性偏低位置。

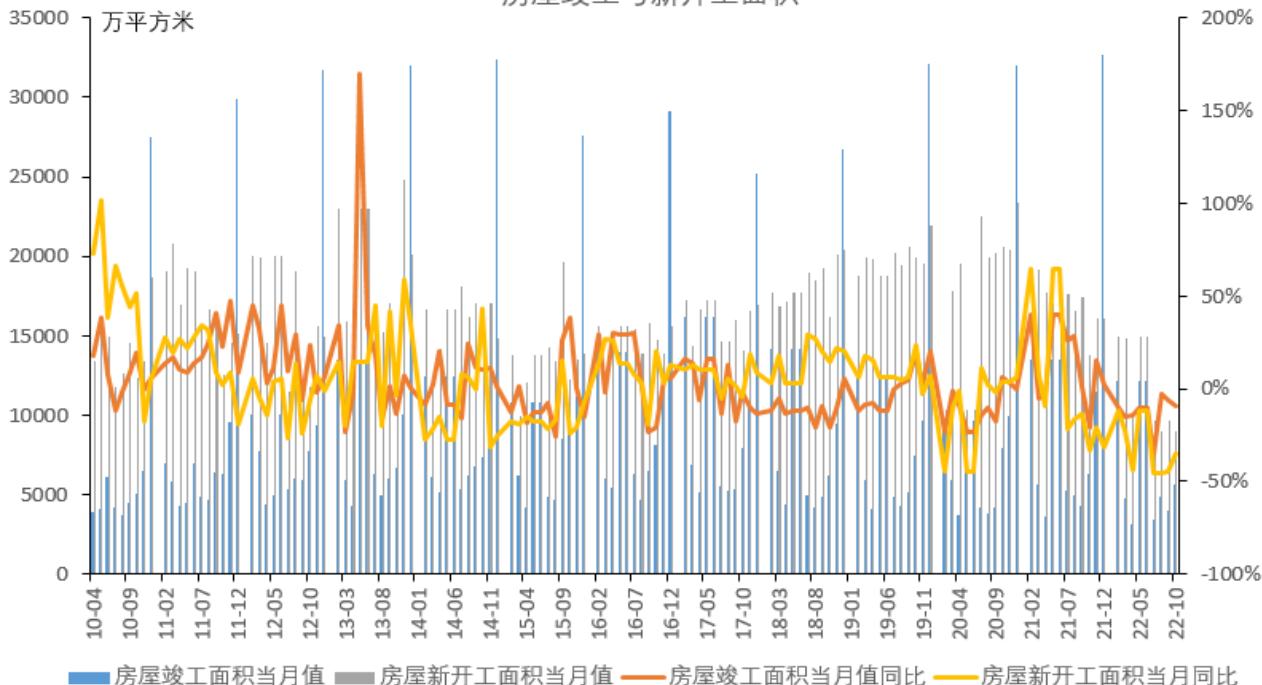
PVC开工率



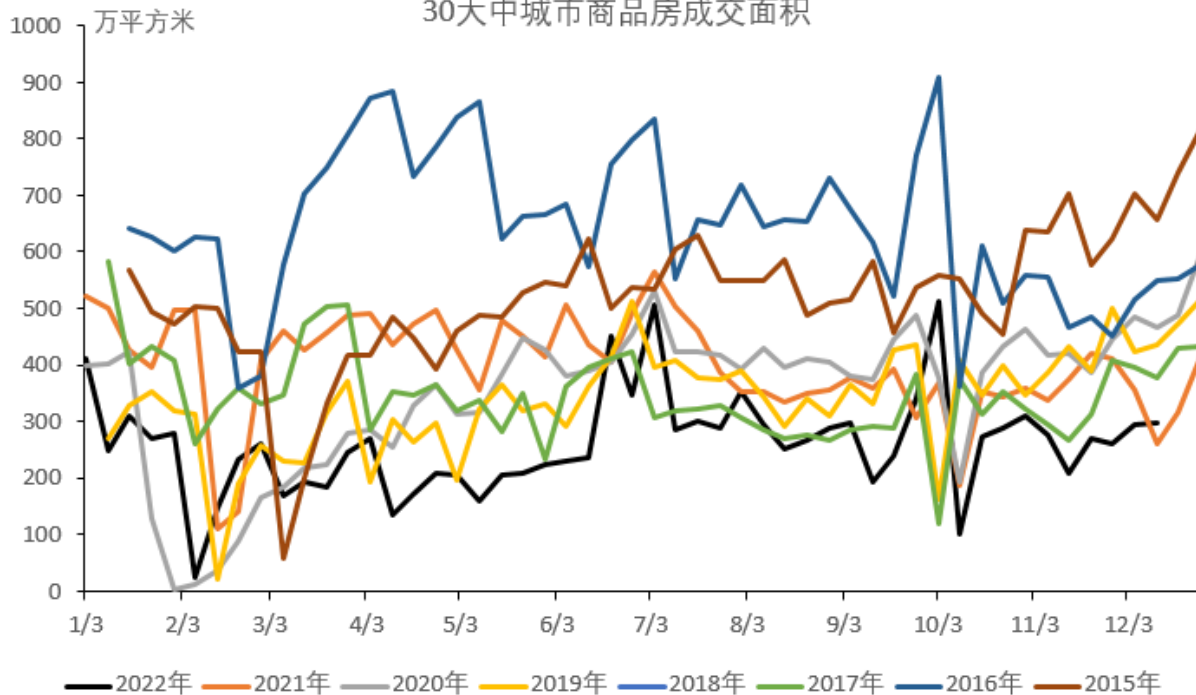
- 22万吨/年的泰州联成等检修装置重启开车，PVC开工率环比增加0.88个百分点至71.16%，其中电石法开工率环比增加0.66个百分点至68.59%，乙烯法开工率环比增加1.64个百分点至80.10%，上周继续小幅回升，PVC企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

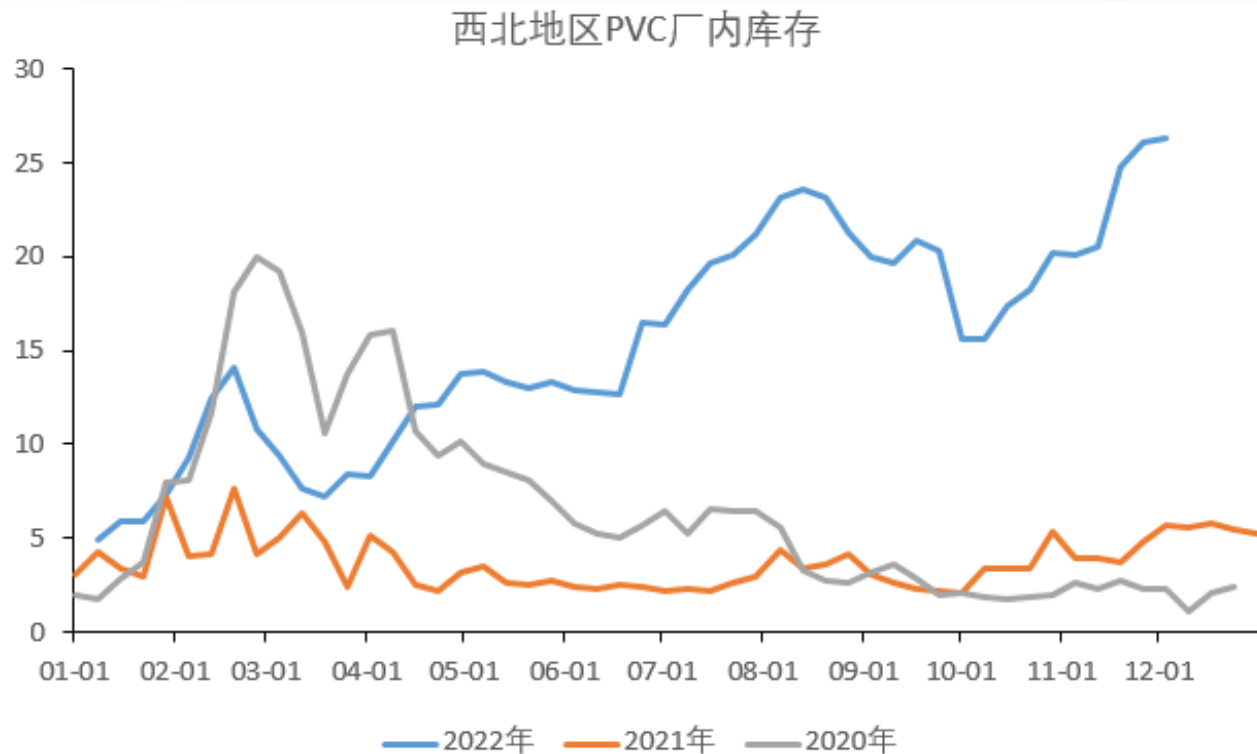
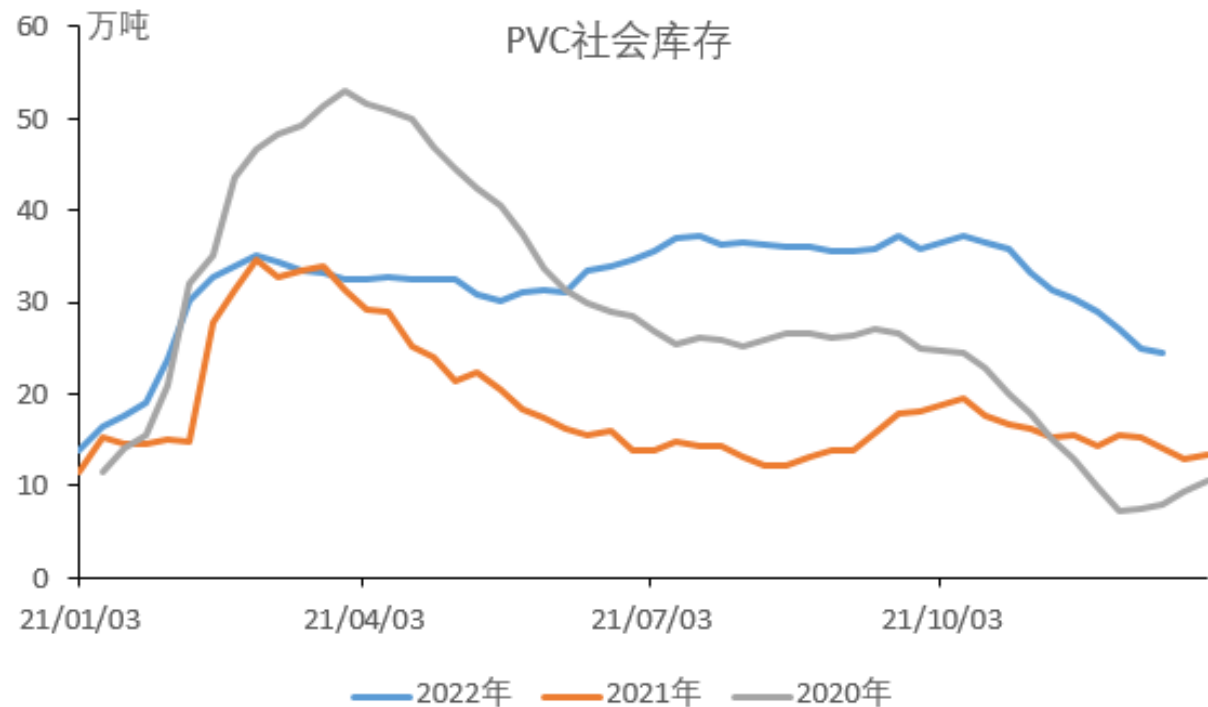


30大中城市商品房成交面积



- 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11日当周，30大中城市商品房成交面积环比上涨1.33%，但依然处于历史同期低位。
- 华北下游淡季，整体需求改善不明显，开工率略有反弹，但临近春节假期，部分企业开始停机。

PVC库存



- 库存上，PVC社会库存下降2.20%至24.42万吨，社会库存连续9周回落，但依然同比偏高72.09%。
- 西北地区厂库再创近年新高。

展望

- 供应端，PVC开工率环比增加0.88个百分点至71.16%，上周继续小幅回升，PVC企业亏损，前期开工回落较多，依然低于往年同期水平。另外中国台湾台塑1月PVC船期报价上调70-90美元/吨，出口利润回升，但窗口依然关闭，印度市场买盘活跃，但支撑力度较弱。库存上，PVC社会库存下降2.20%至24.42万吨，社会库存连续9周回落，但依然同比偏高72.09%。西北地区厂库再创近年新高，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，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，截至12月11日当周，30大中城市商品房成交面积环比上涨1.33%，但依然处于历史同期低位。华北下游淡季，整体需求改善不明显，开工率略有反弹，但临近春节假期，部分企业开始停机。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先抑后扬

塑料 2301合约日K线

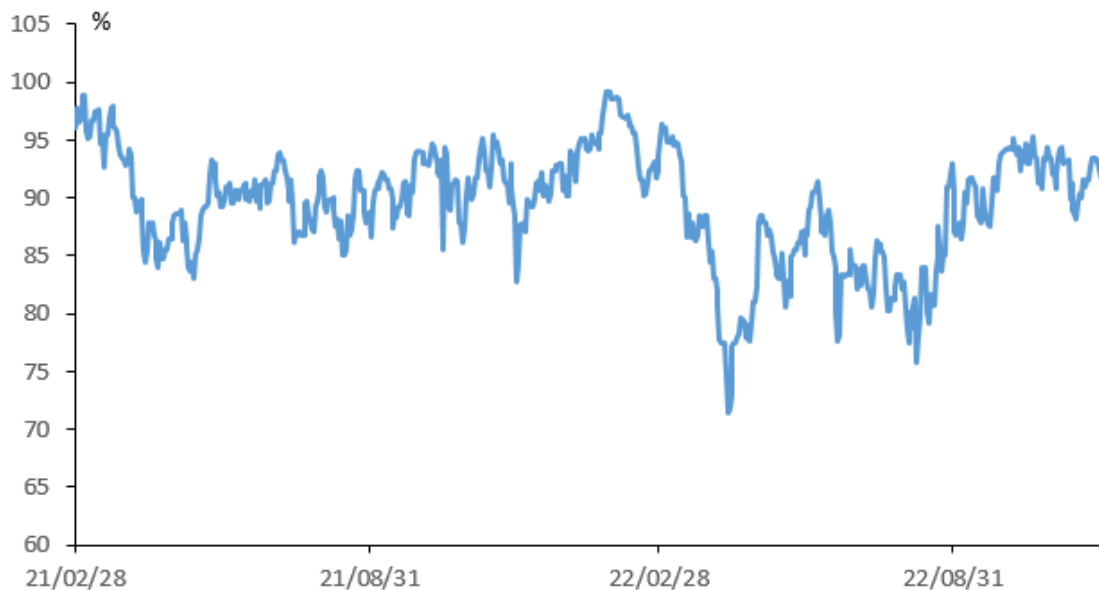


PP 2301合约日K线



塑料和PP开工率

聚乙烯开工率



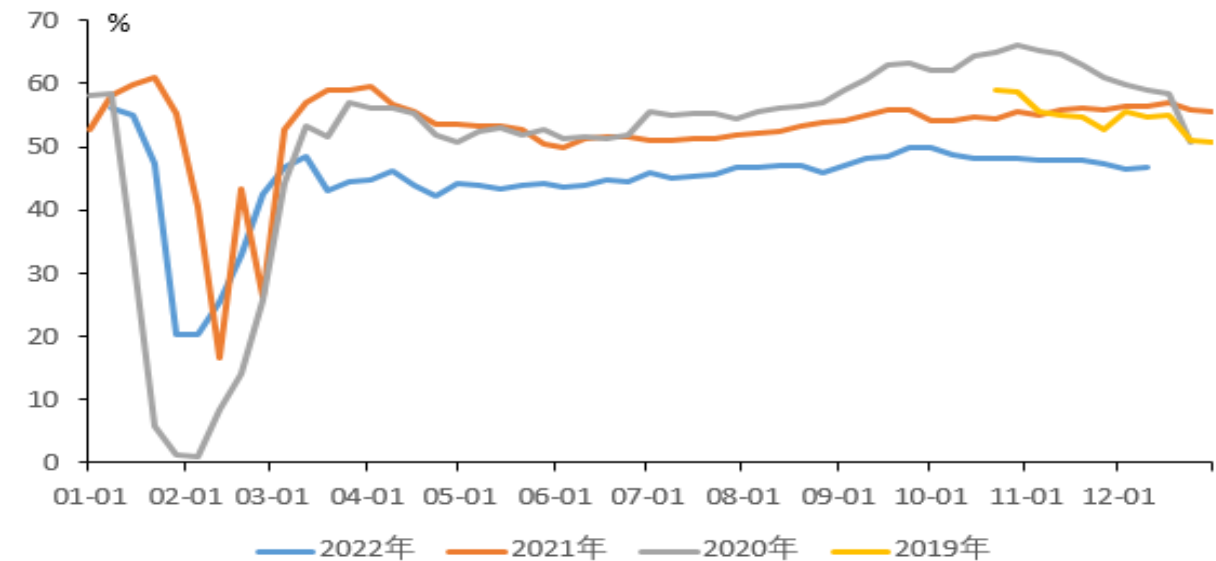
PP石化企业开工率



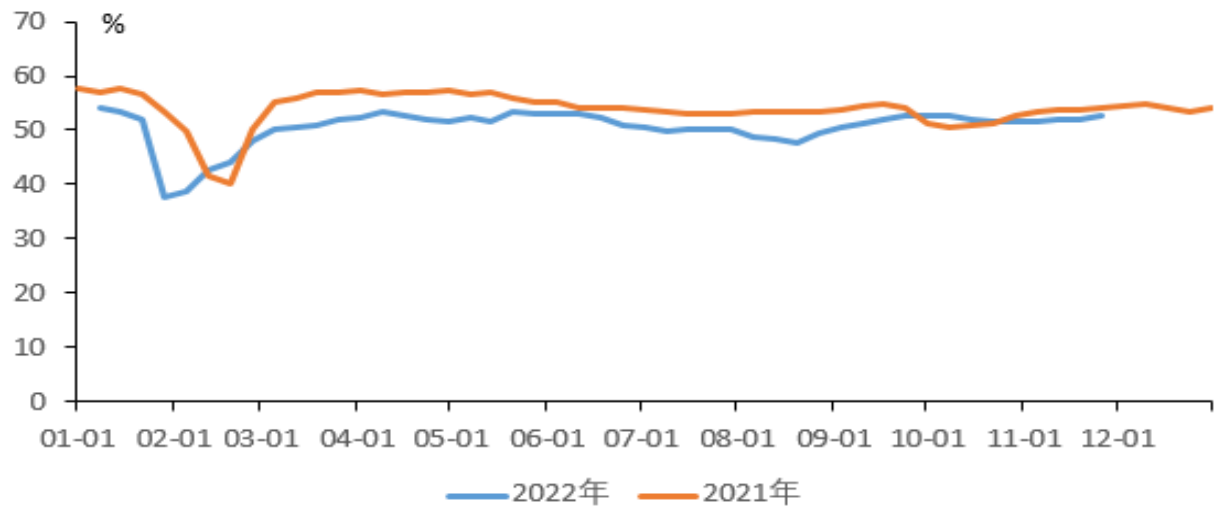
- 塑料方面，供应端，新增扬子石化等检修装置塑料开工率下降1个百分点至90.5%附近，较去年同期高了5个百分点，处于中性略偏高水平。新增产能上，40万吨/年的连云港石化二期HDPE装置于8月份投产，40万吨/年的山东劲海化工HDPE装置再度推迟，预计将于11月投产，古雷石化乙烯装置投料开车，11月13日海南炼化100万吨/年乙烯装置中交。
- PP 方面，供应端，新增延长中煤、中原石化、浙江石化等检修装置，PP开工率环比下降2.49个百分点至78.66%，较去年同期少了9.9个百分点，近期开工率继续下降。新增产能方面，30万吨/年的中海石油宁波大榭原计划8月底投产，现推迟至9月份后投产。中景石化二期一线60万吨/年装置投产。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



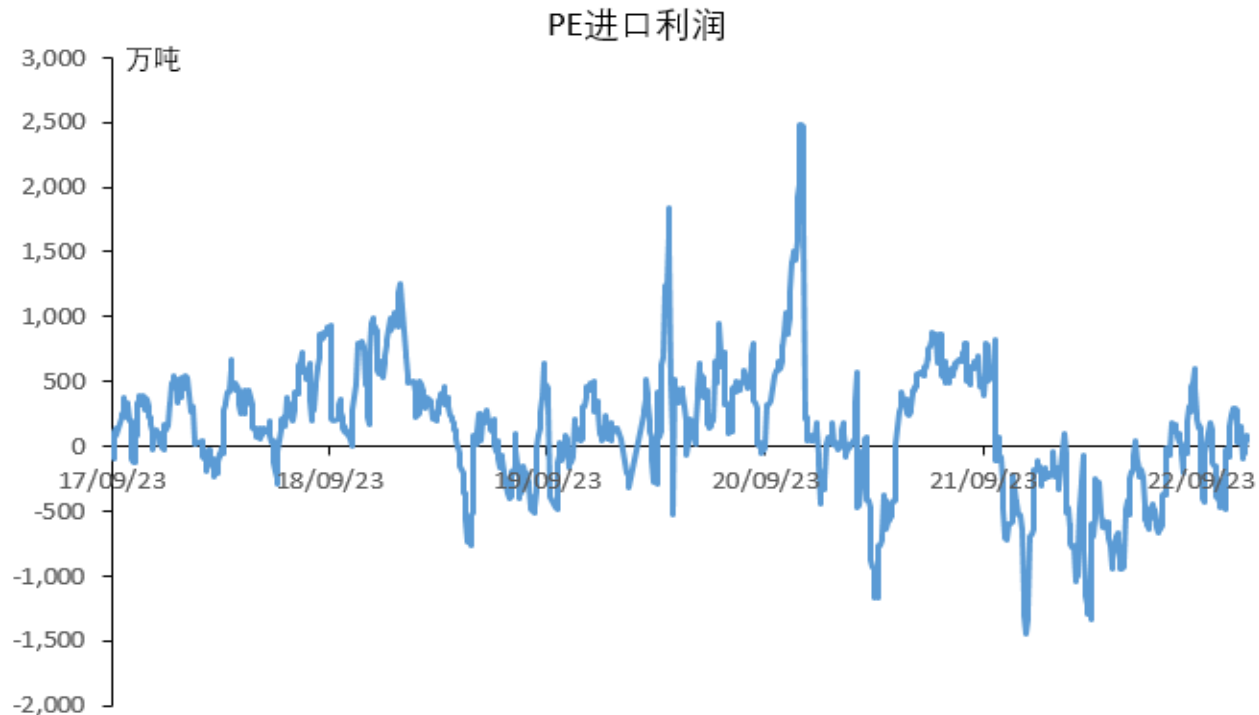
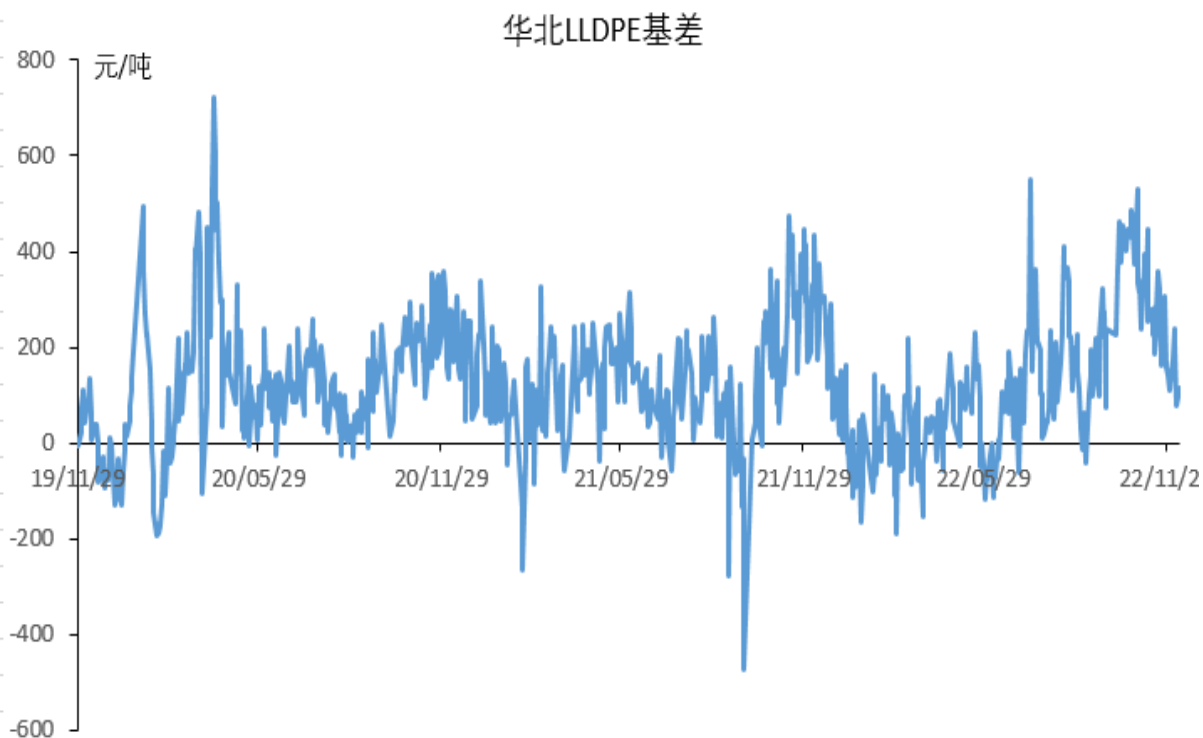
PP下游开工率加权



基本面情况

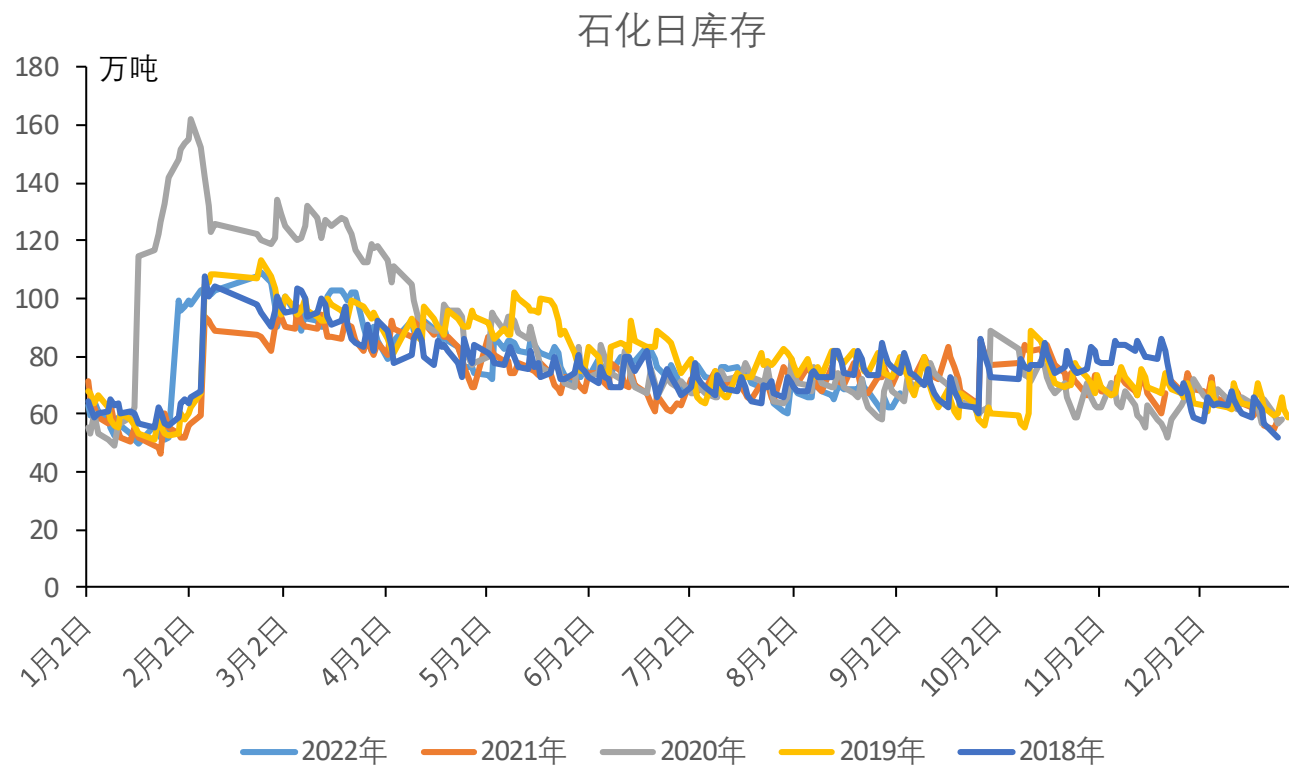
- 农膜开工率环比下降0.23个百分点至57.31%，另外管材开工率环比增加0.17个百分点至47.37%，包装膜开工率增加0.37个百分点至60.27%，下游农膜旺季需求继续收尾，整体上下游需求环比上涨0.22个百分点，比去年同期差距小幅缩小至9.82个百分点，下游订单不乐观。
- 得益于疫情优化措施带来的口罩无纺布需求增加，聚丙烯下游加权开工率环比增加0.81个百分点至52.80%，较去年同期少了2.06个百分点，细分来看，塑编开工率下降0.5个百分点至44.50%，塑编企业原料库存天数小幅下降，BOPP开工率维持在63.64%，注塑开工率下降0.1个百分点至58.90%，管材开工率持平于40.10%，无纺布开工率增加6.8个百分点，下游整体需求开工率整体维持在52%附近。

塑料基差



- 现货跟涨有限，基差略有下降，基差跌至78元/吨。
- PE进口利润在盈亏边缘。

塑料和PP库存



- 进入正常去库节奏，上周累库1.5万吨，本周一石化早库增加6万吨至66.5万吨，较去年同期低了6.5万吨，库存压力不大。

展望

- 进入正常去库节奏，上周累库1.5万吨，本周一石化早库增加6万吨至66.5万吨，较去年同期低了6.5万吨，库存压力不大。整体上下游需求小幅反弹，但下游订单不乐观，与去年同期仍有差距，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，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