冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行方远 适应得人则通

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。

核心观点

原油：欧美央行加息力度符合预期，欧佩克和国际能源署分别将2023年需求增速上调0万桶/日、10万桶/日，并未如EIA那样继续下调。目前美国汽油及精炼油库存均增加，不过精炼油增幅在预期内，柴油裂解价差走强。国内外原油月间价差依然贴水，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，11月欧佩克石油产量实际下降74.4万桶/日至2883万桶/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。目前SC原油500元/桶支撑较足。

沥青：供应端，沥青开工率环比下降2个百分点至31.6%，较去年同期低了2.3个百分点。10月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。冬储开始，业者提货增加明显，厂家库存回落明显，总库存转而回落，沥青上涨，但冬季影响沥青施工，继续做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。近期现货价格涨幅较慢，01合约基差跌至中性偏低水平。

PVC：供应端，PVC开工率环比增加0.69个百分点至71.85%，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，印度市场买盘开始活跃。库存上，PVC社会库存社会库存连续10周回落，但依然同比偏高82.32%。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18日当周，30大中城市商品房成交面积环比下跌6.20%，依然处于历史同期最低位。房地产数据依然较弱，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反套为主，空05合约多09合约，激进者逢高做空。

L&PP：进入正常去库节奏， 上周去库3万吨，本周一石化早库增加5万吨至63万吨，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，11月出口数据同比增长较10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

WTI 01-02合约价差

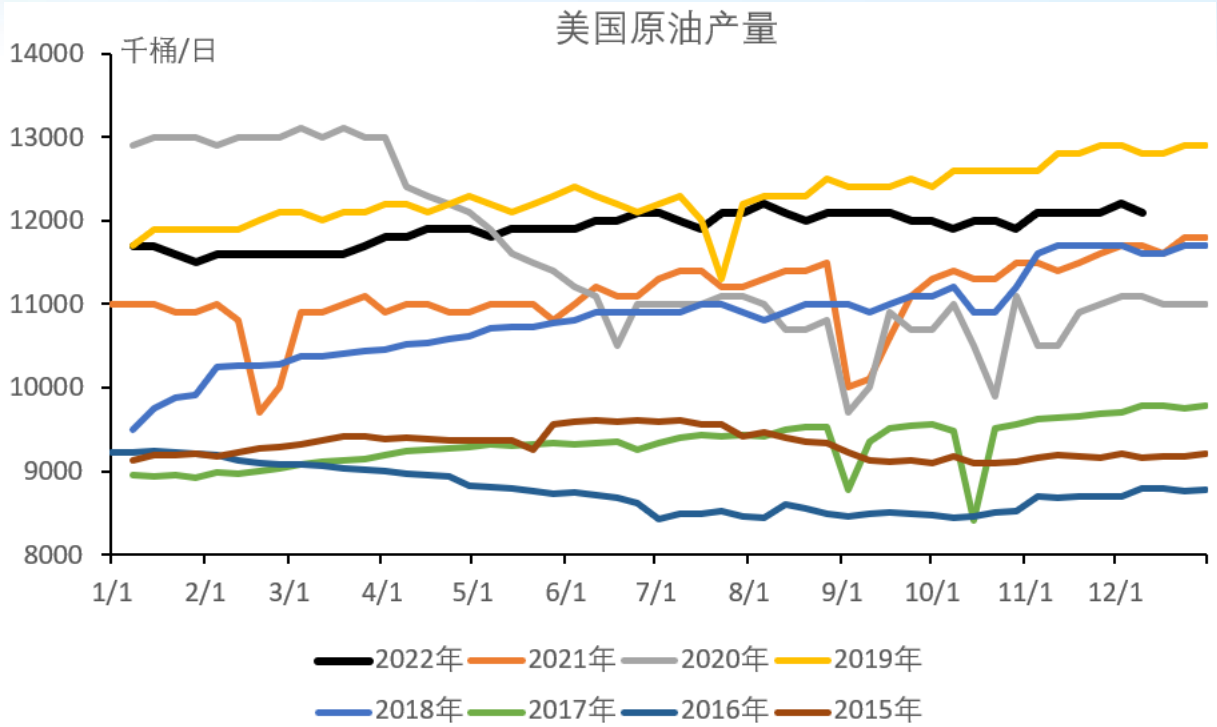
布伦特03合约日K线

- 上周原油价反弹，主要是美国11月通胀数据超预期回落，美联储12月议息会议加息50个基点，乐观情绪回升提振市场风险偏好。12月13日，欧佩克月报维持2022年和2023年原油需求增速不变，分别为255万桶/日和224万桶/日。12月14日，国际能源署将2022和2023年全球原油需求增速上调14万桶/日、10万桶/日至230万桶/日、170万桶/日。
- Keystone输油管道部分重启，恢复不到10万桶/日，总运输量在60万桶/日。

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	1753	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

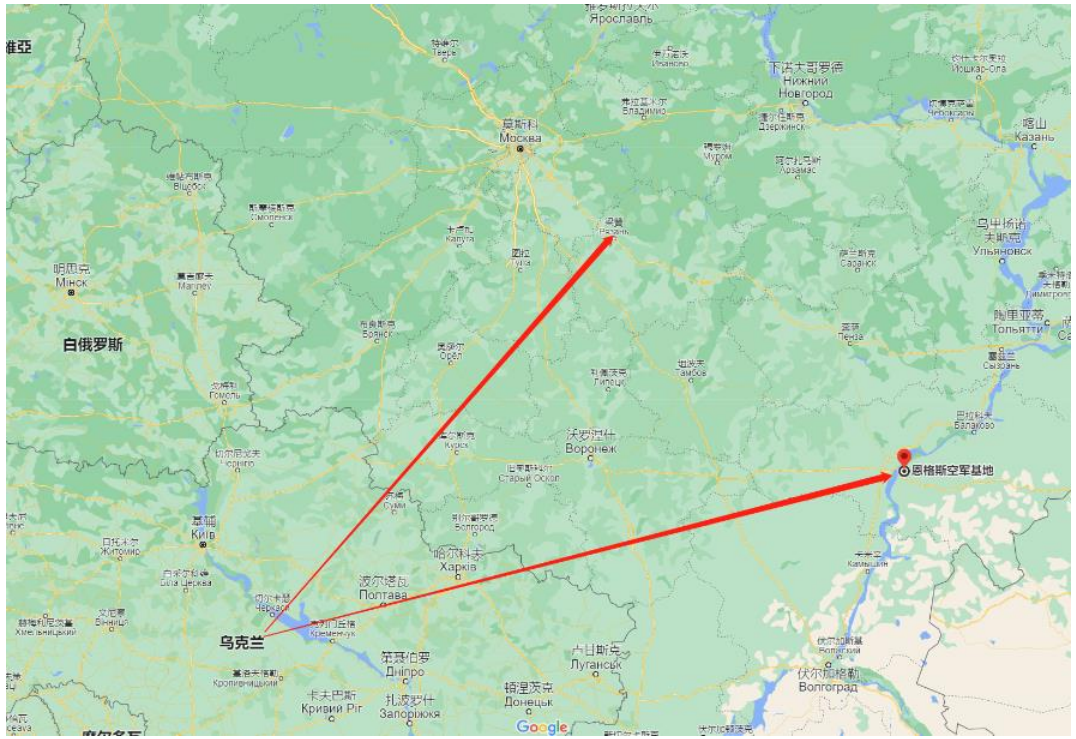


- 10月5日晚间，OPEC+同意减产200万桶/日，从11月开始生效，配额的下调主要集中在沙特52.6万桶/日、俄罗斯52.6万桶/日、伊拉克22万桶/日、阿联酋16万桶/日、科威特13.5万桶/日。
- 由于安哥拉、尼日利亚、俄罗斯等国产量不及配额，实际减产量约在100万桶/日。
- 11月欧佩克石油产量下降74.4万桶/日至2883万桶/日。
- 美国原油产量 12月9日当周环比减少10万桶/日至1210万桶/日。

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



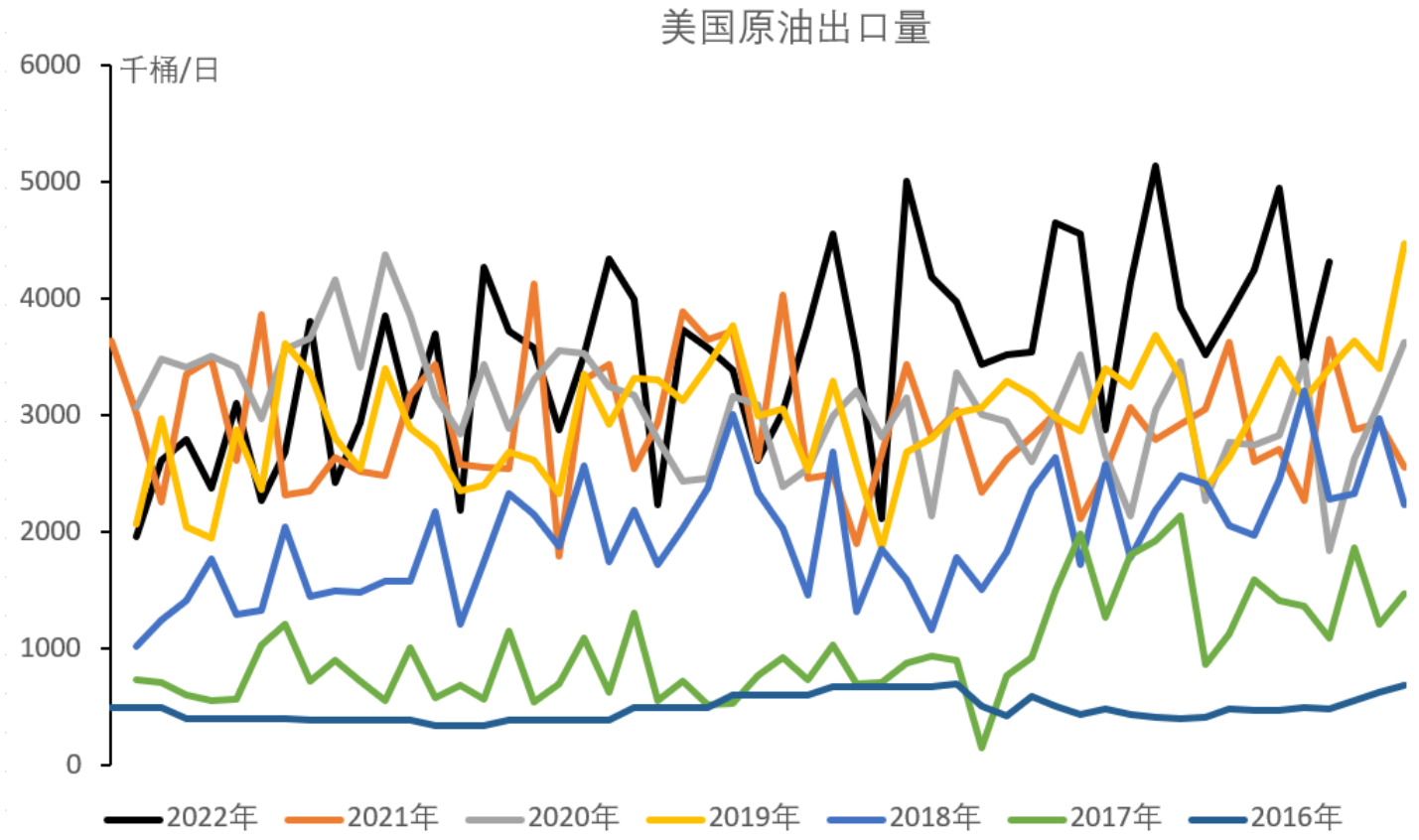
- 美国同意向乌克兰提供“爱国者”导弹系统。
- 乌克兰首都12月16日遭到了冲突爆发以来规模最大的袭击之一，当天俄罗斯军队向乌各地发射数十枚导弹，引发大范围断电。

央行加息

美元指数走势

- 据美国劳工部公布的数据显示，2022年11月美国CPI同比上涨7.1%，低于市场预期的7.3%，较前值的7.7%大幅回落；11月核心CPI同比上涨6%，同样低于预期的6.1%。
- 12月15日凌晨，美国联邦储备委员会宣布，将联邦基金利率目标区间上调50个基点到4.25%至4.5%之间，这是美联储今年第七次加息。明年美联储2月加息25个基点概率提高。
- 美联储公布点阵图：预计2023年年底的联邦基金利率为5.1%，9月份料为4.6%；预计2024年年底的联邦基金利率为4.1%，9月份料为3.9%；预计2025年年底的联邦基金利率为3.1%，9月份料为2.9%。
- 12月15日，欧洲央行如期加息50个基点。

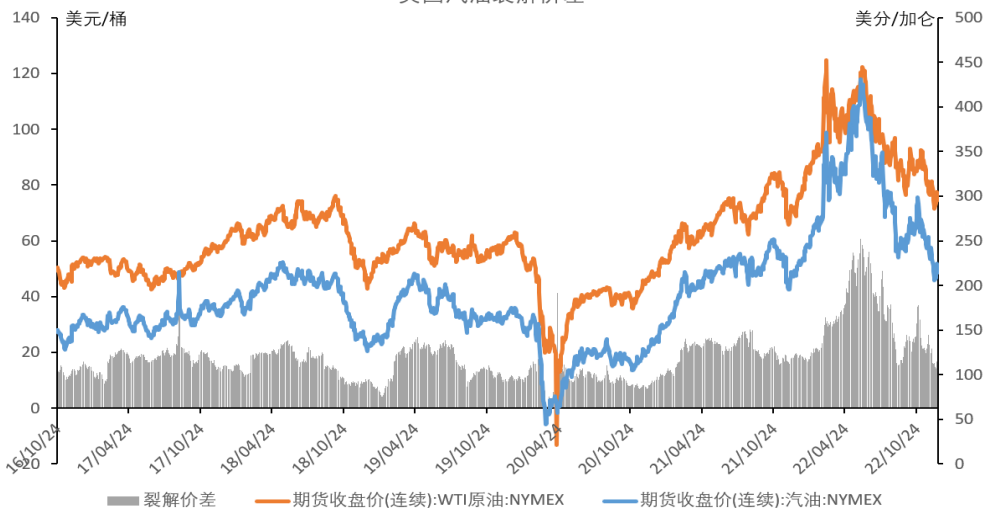
美国原油出口量处于高位



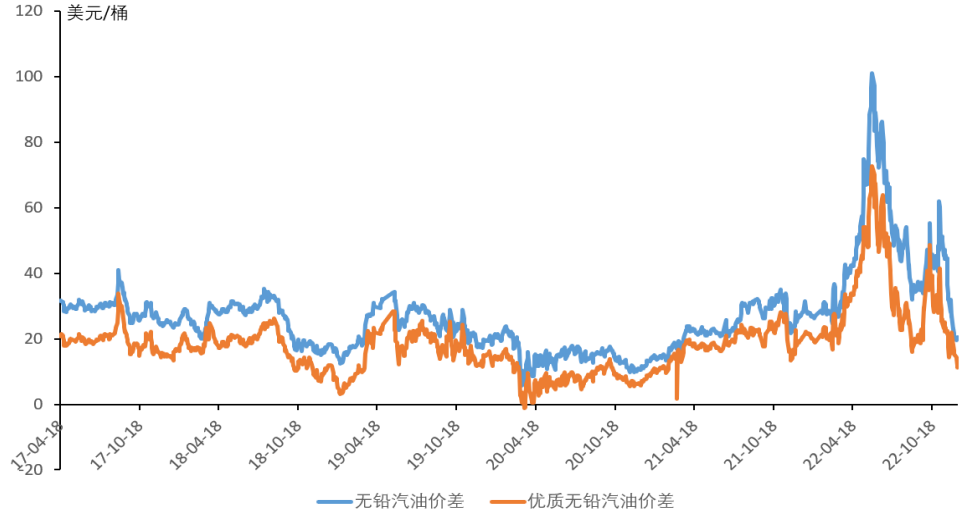
- 截至12月9日当周，美国原油出口量环比增加88.6万桶/日至431.6万桶/日，处于历史同期高位。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

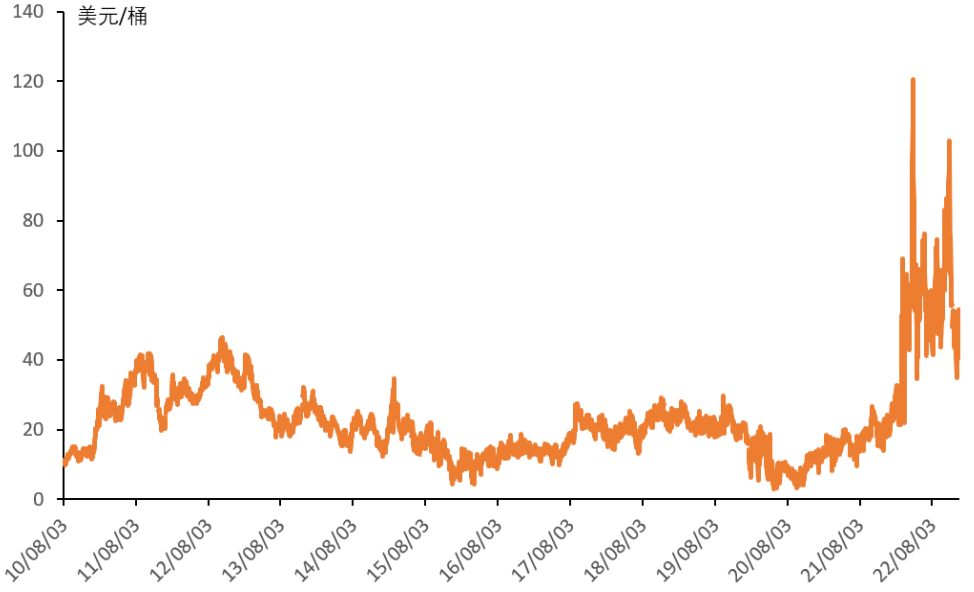


欧洲汽油裂解价差



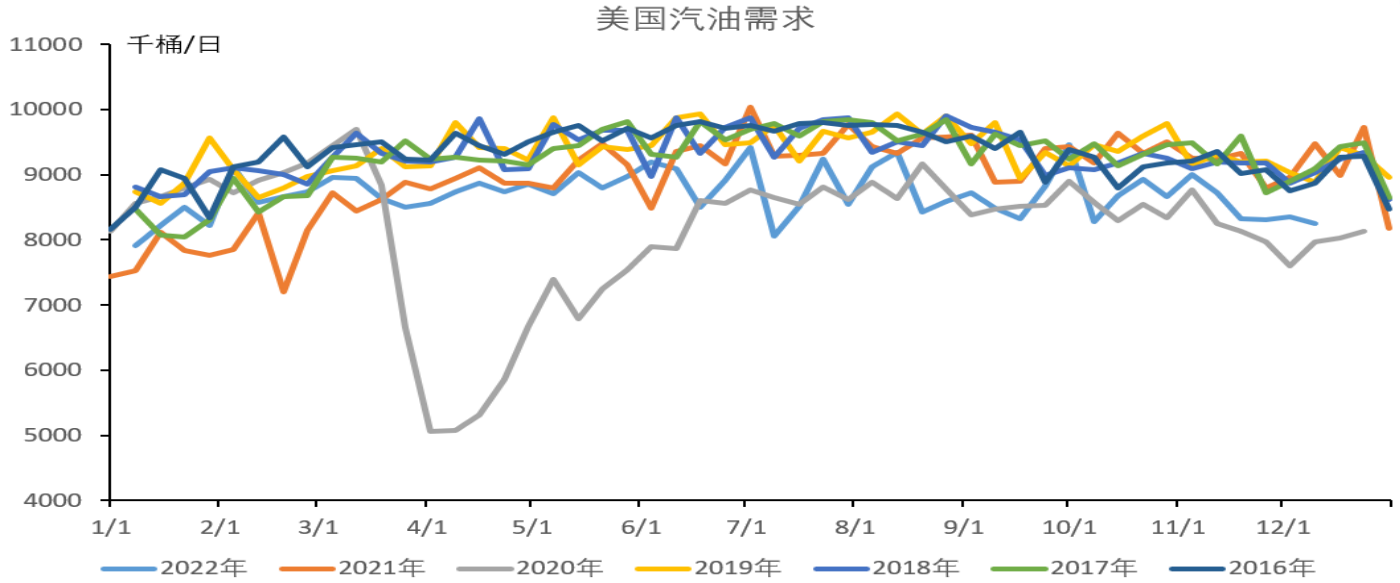
欧洲柴油裂解价差

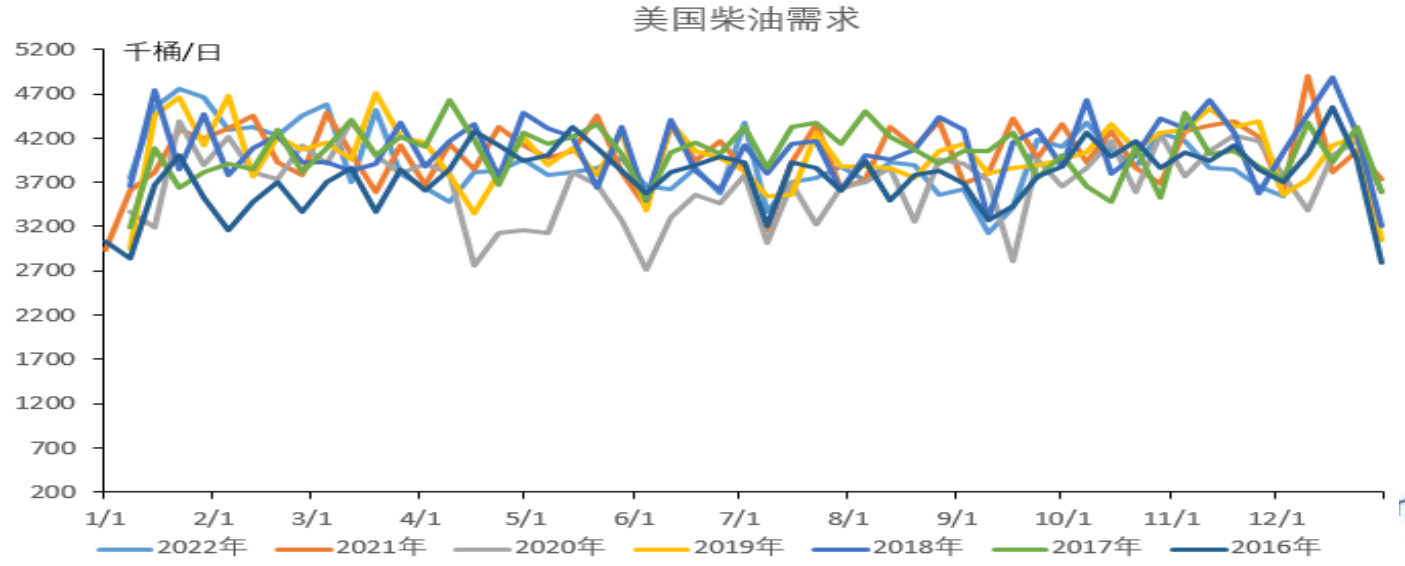
美国海湾柴油裂解价差



- 美国、欧洲汽油价格跟随原油价格反弹，裂解价差基本稳定，已经低于于俄乌冲突爆发之初的水平。
- 美国、欧洲汽油裂解价差强势反弹12美元/桶。

美国汽柴油需求

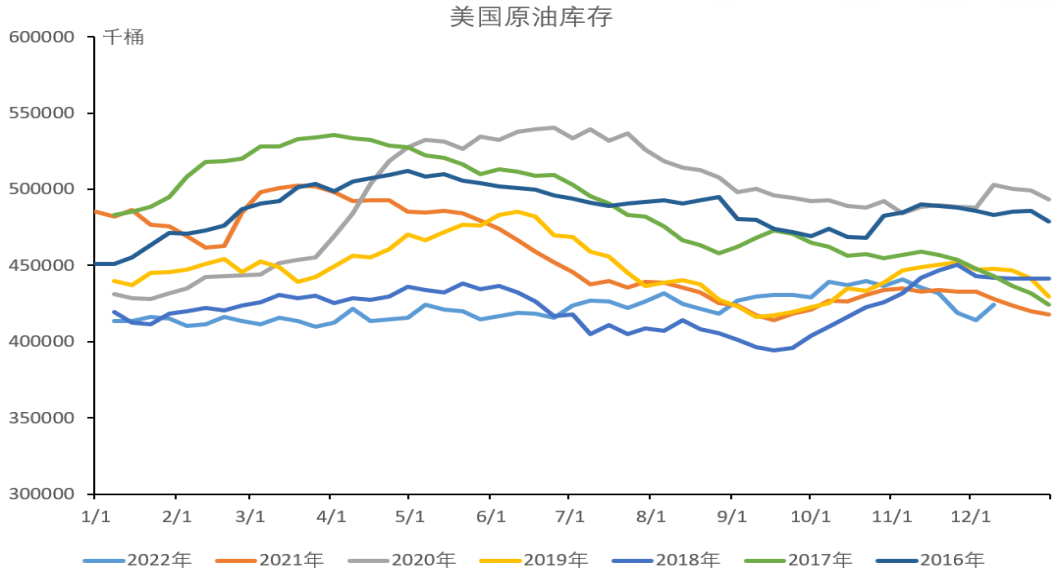


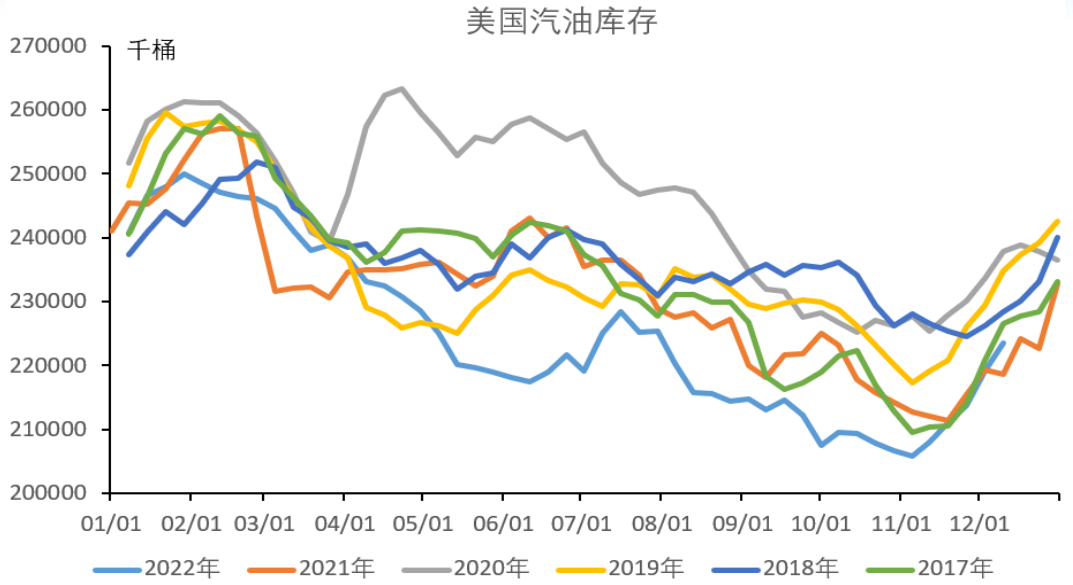


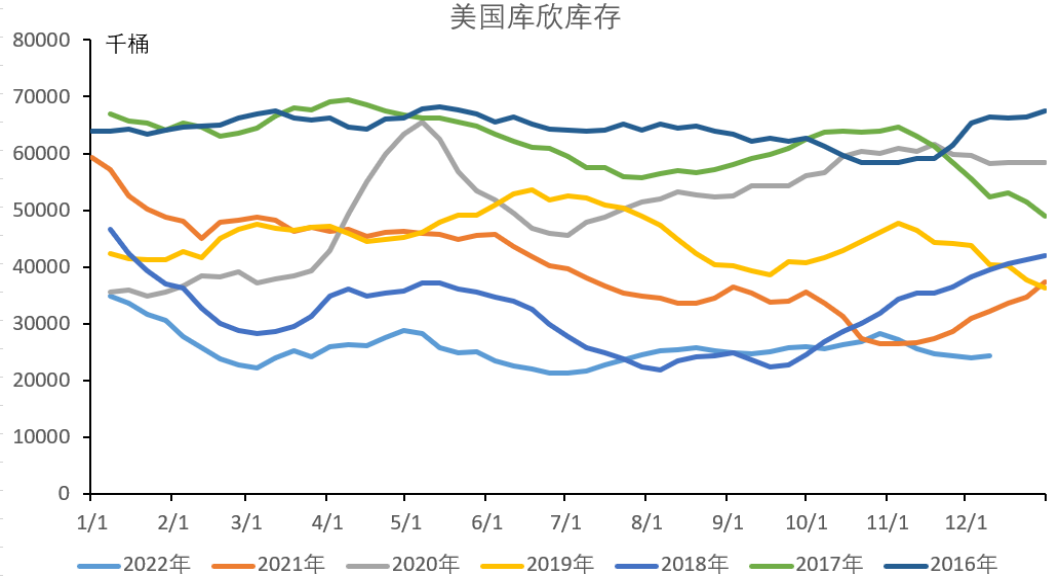
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量降至1979.4万桶/日，较去年同期减少6.85%，与去年同期水平差距增加3.10个百分点。其中汽油周度需求环比下降1.23%至825.5万桶/日，四周平均需求在831.4万桶/日，较去年同期下降9.05%；柴油周度需求环比增加6.14%至355.0万桶/日，四周平均需求在370.5万桶/日，较去年同期下降13.20%，当周柴油需求增加，带动整体需求减少。但四周平均需求下降，且与去年差距拉大。

m.cn

美国原油库存







- 12月14日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至12月9日当周 EIA 原油库存报4.24129亿桶，环比上周增加1023.1万桶，比过去五年均值低了6.35%；库欣地区库存报2436.8万桶，环比上周增加42.6万桶；汽油库存报2.23583亿桶，环比上周增加449.6万桶。

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。

- 拜登政府宣布将购买300万桶石油以补充储备，于明年2月交付。美国能源部计划与埃克森美孚和Phillips 66两家公司合计短期交换将近200万桶SPR原油，以便满足横跨美加的输油管Keystone关闭而造成的紧急供应需求。

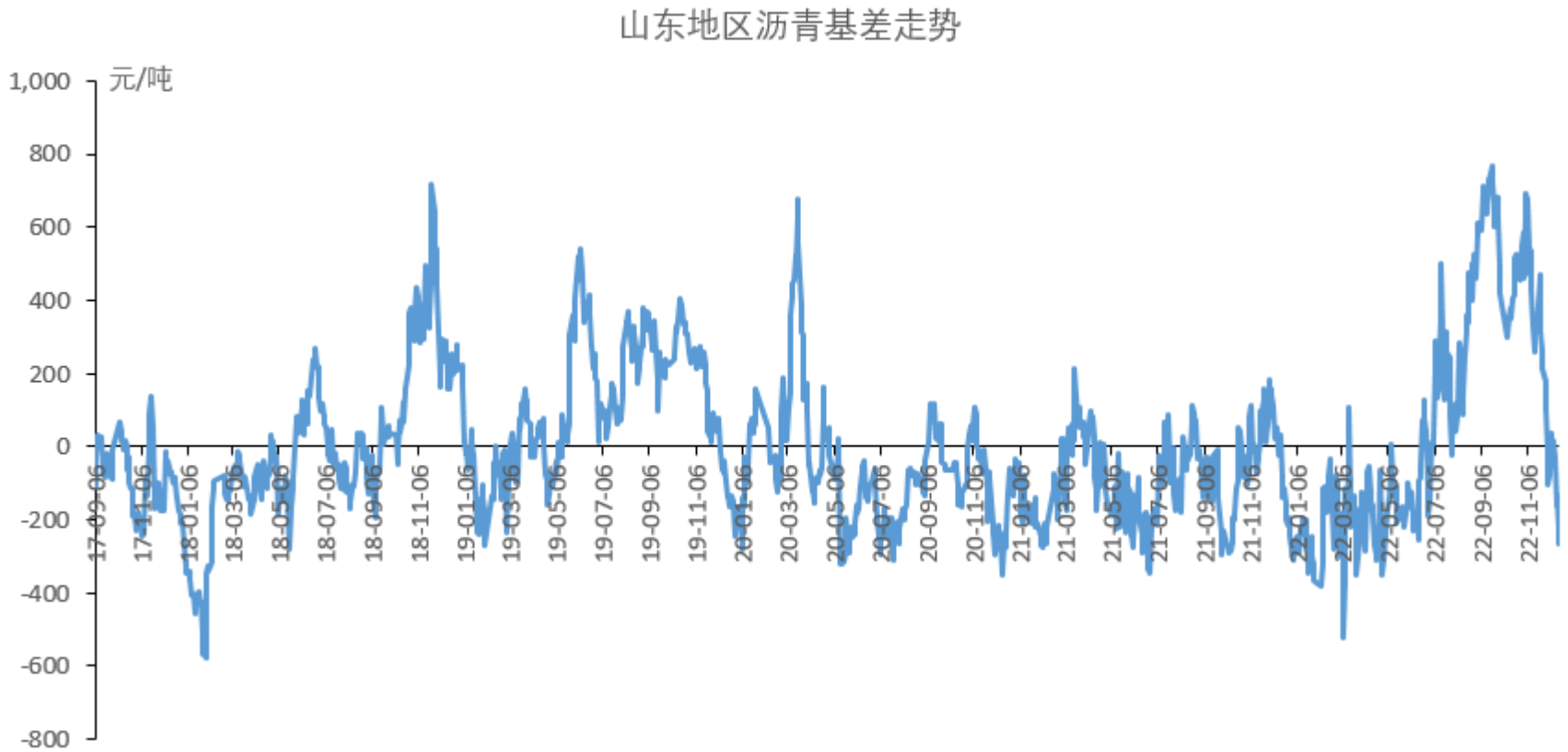
- 12月13日，欧佩克月报维持2022年和2023年原油需求增速不变，分别为255万桶/日和224万桶/日。12月14日，国际能源署将2022和2023年全球原油需求增速上调14万桶/日、10万桶/日至230万桶/日、170万桶/日。

- 欧美央行加息力度符合预期，欧佩克和国际能源署分别将2023年需求增速上调0万桶/日、10万桶/日，并未如EIA那样继续下调。目前美国汽油及精炼油库存均增加，不过精炼油增幅在预期内，柴油裂解价差走强。国内外原油月间价差依然贴水，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，11月欧佩克石油产量实际下降74.4万桶/日至2883万桶/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。目前SC原油500元/桶支撑较足。

沥青反弹

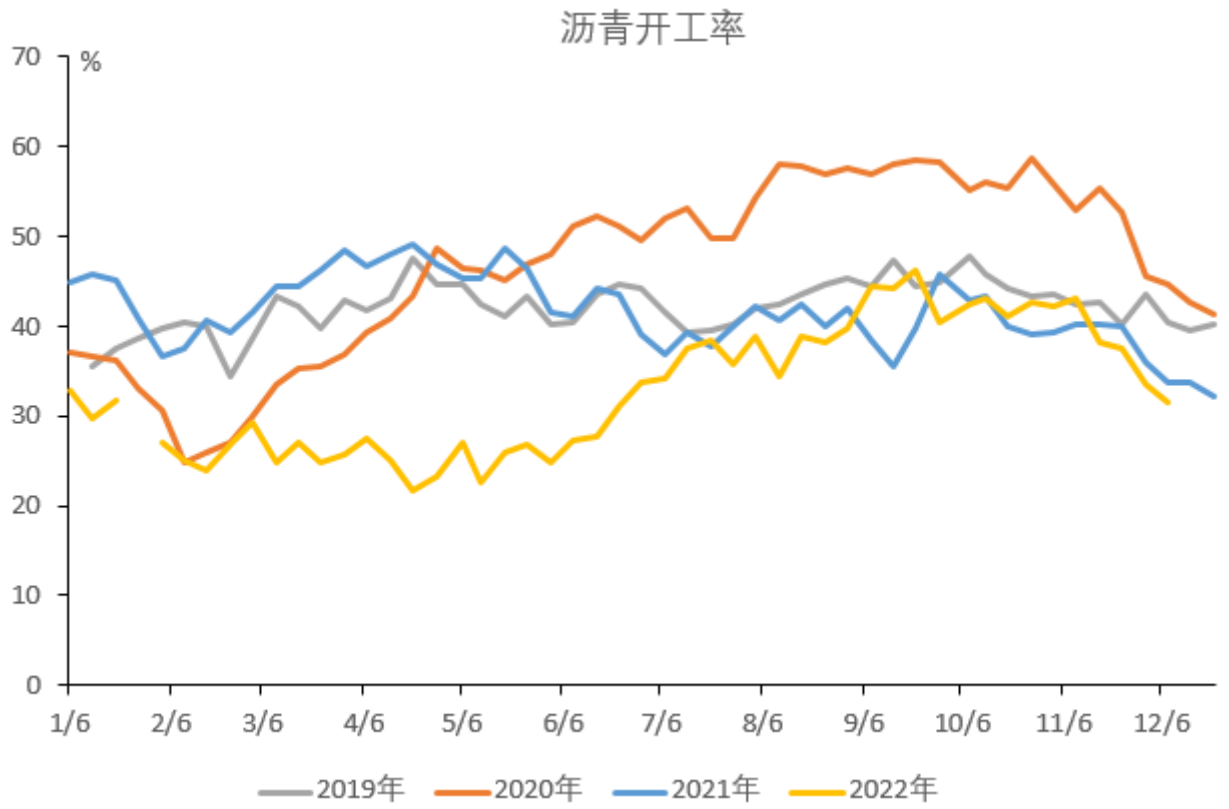
沥青2306合约日K线

沥青基差



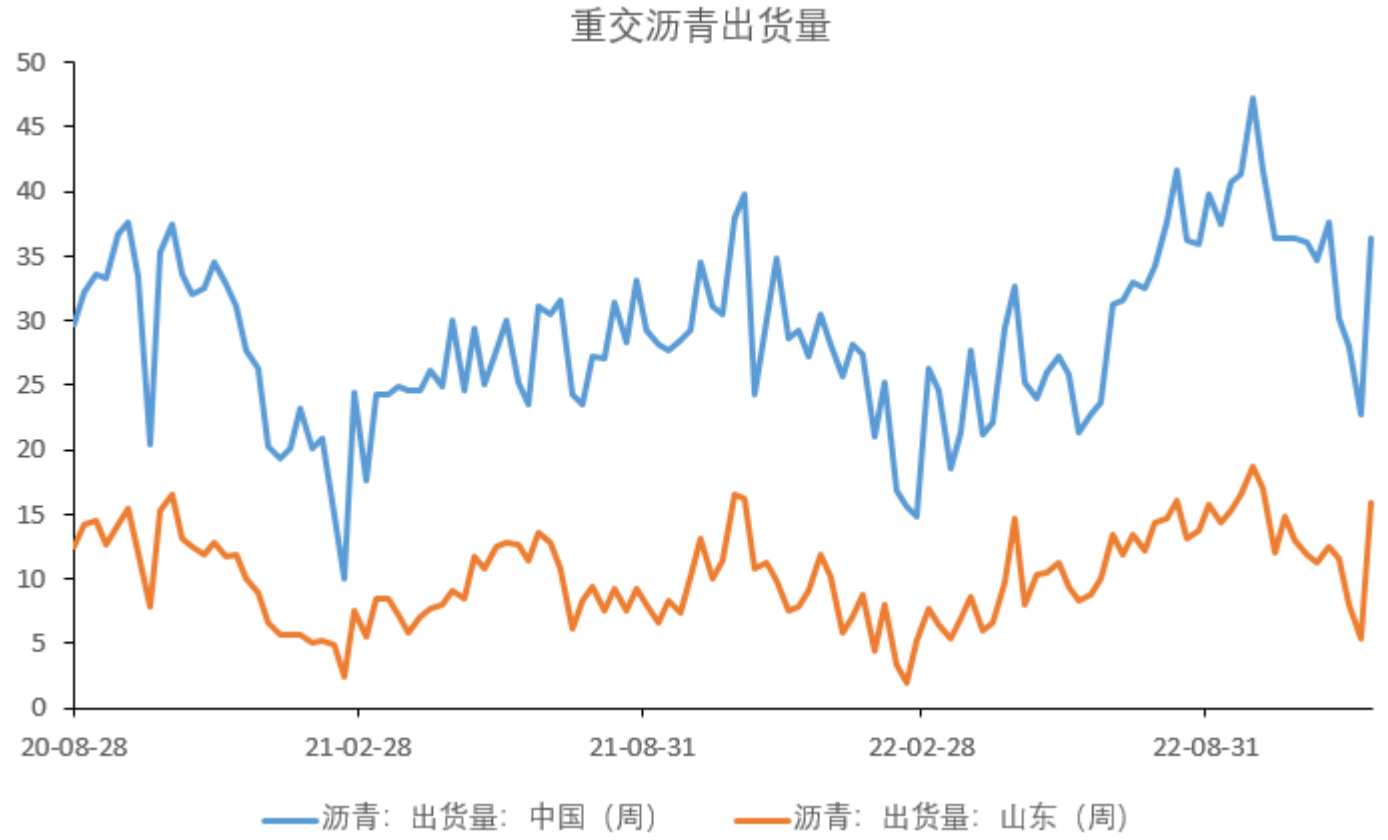
- 基差方面，山东地区主流市场价上涨至3365元/吨，但沥青近月合约涨得更多，01基差走弱至-236元/吨，处于中性偏低水平。

沥青开工率



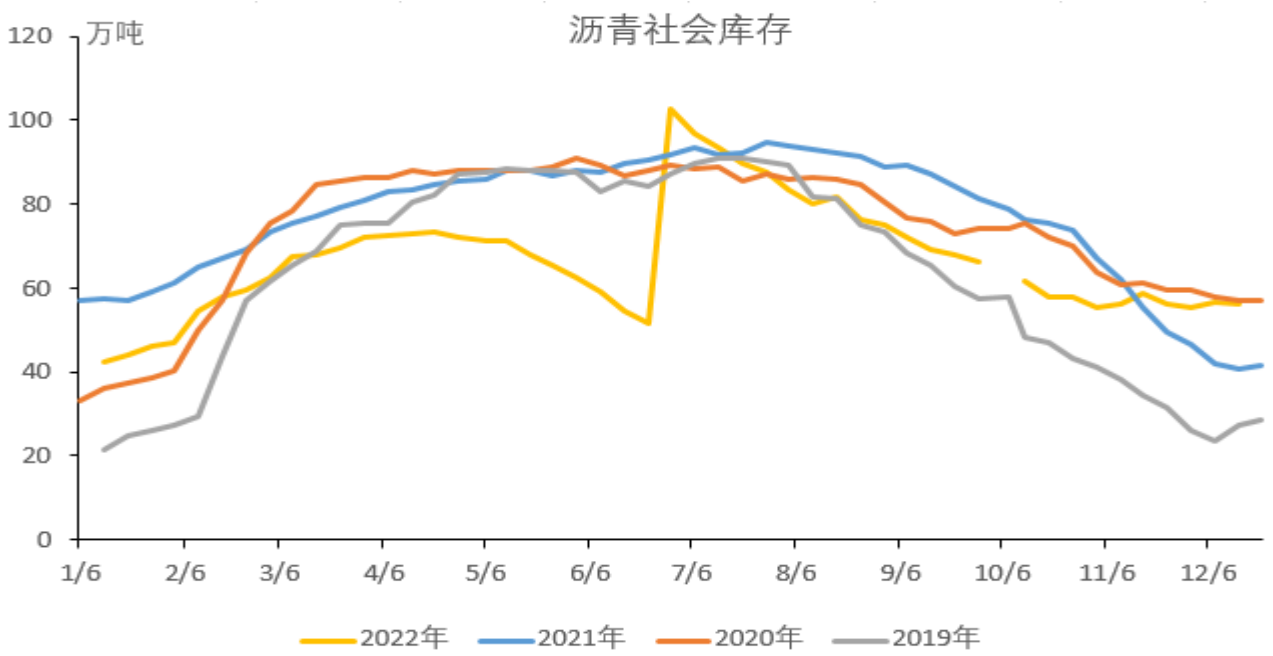
- 供应端，85万吨/年的中海泰州停产、30万吨/年的博汇化工转产，沥青开工率环比下降2个百分点至31.6%，较去年同期低了2.3个百分点，依然处于历年同期较低位置。

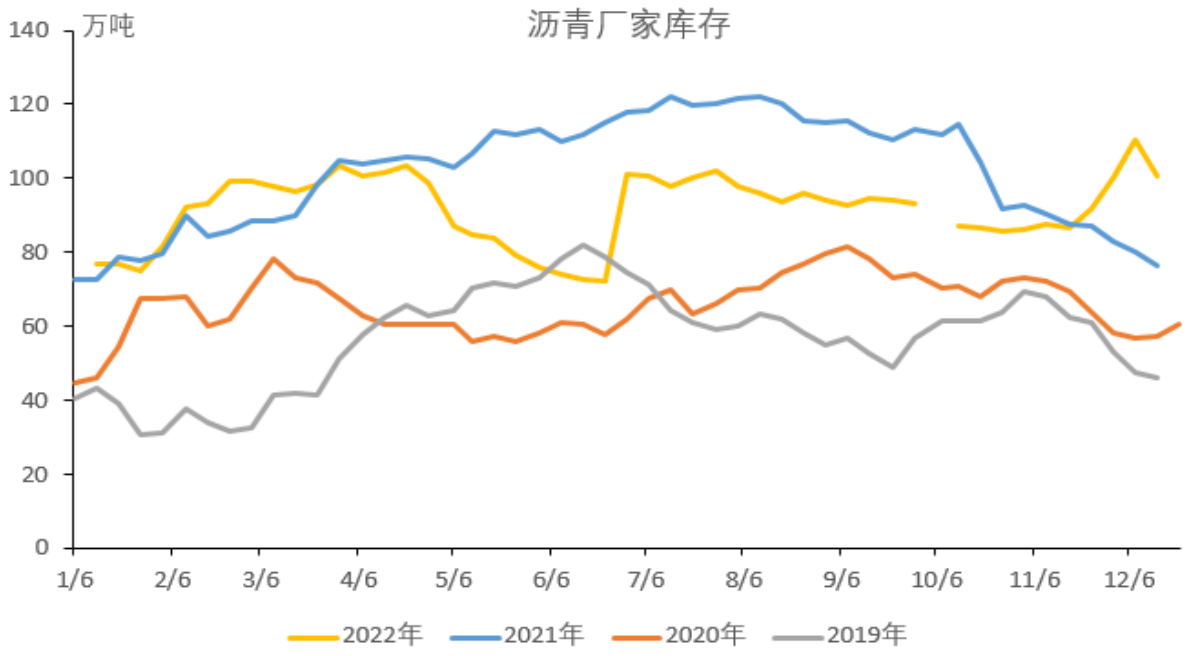
沥青出货量



- 沥青出货量回升明显，全国沥青出货量环比增加60.30%至36.34万吨，其中山东地区沥青出货量环比增加197.21%至15.99万吨。

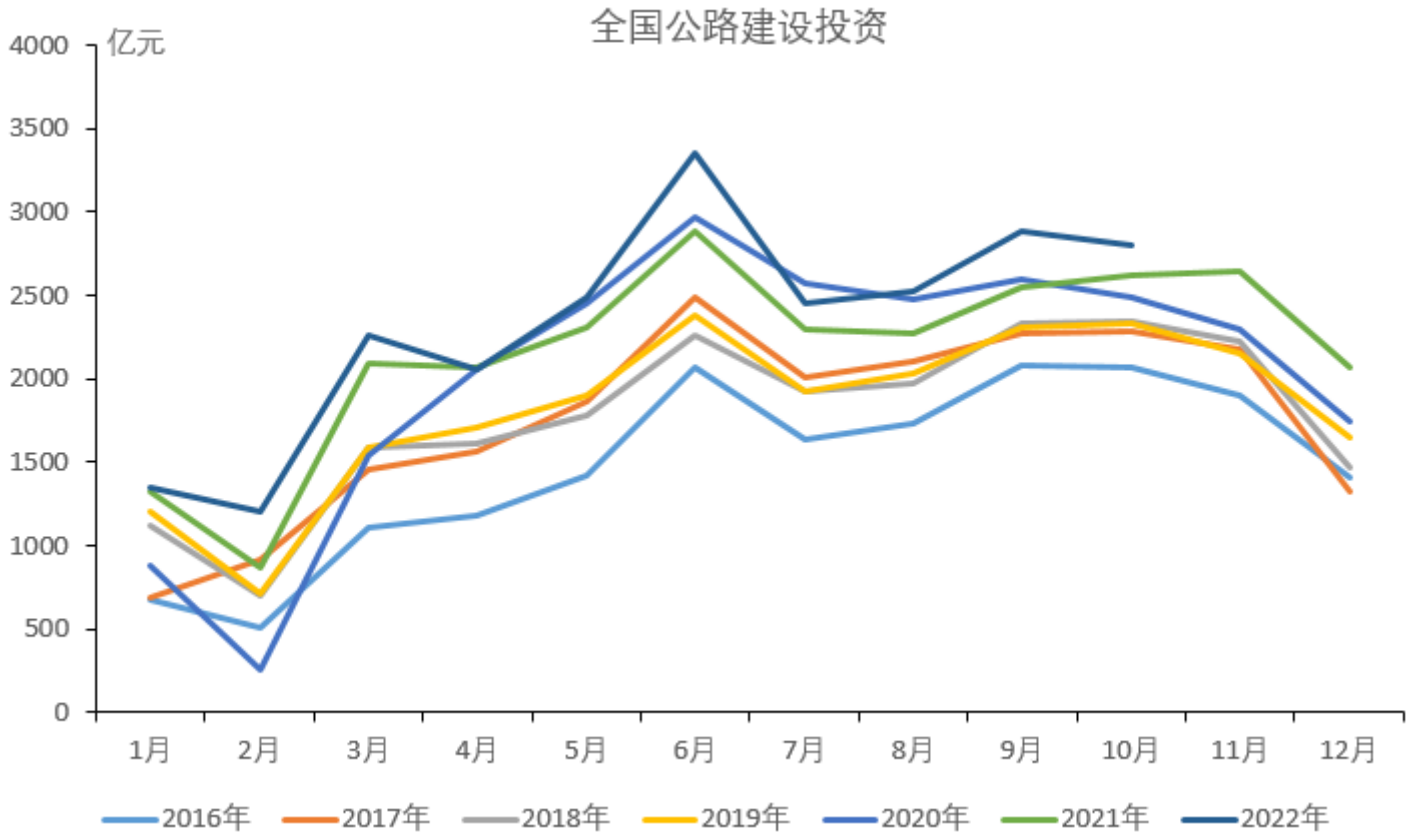
沥青库存





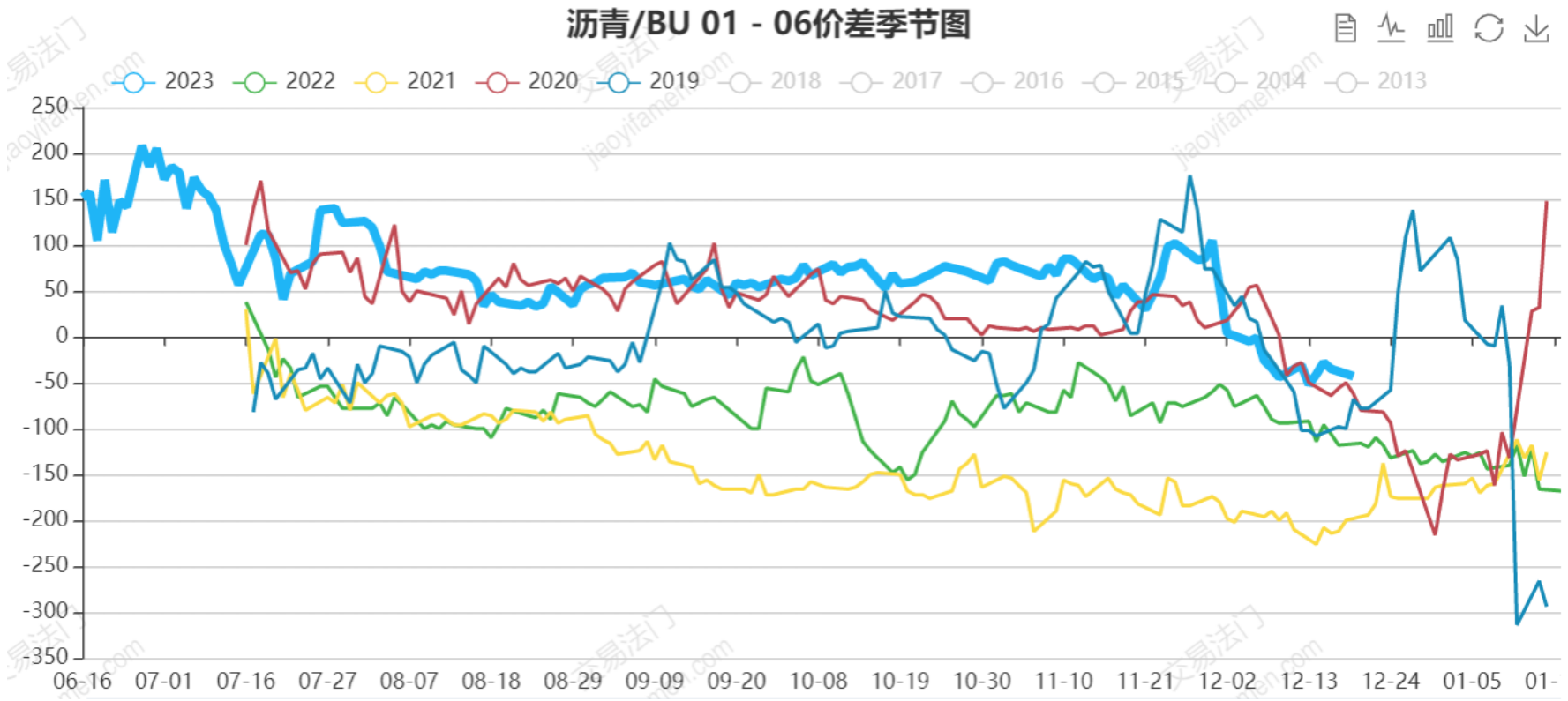
- 库存方面，冬储开始，业者提货增加明显，厂家库存回落明显，总库存转而回落，截至12月14日当周，社会库存环比下降0.4万吨至56.3万吨，厂家库存环比下降9.7万吨至100.5万吨。

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。

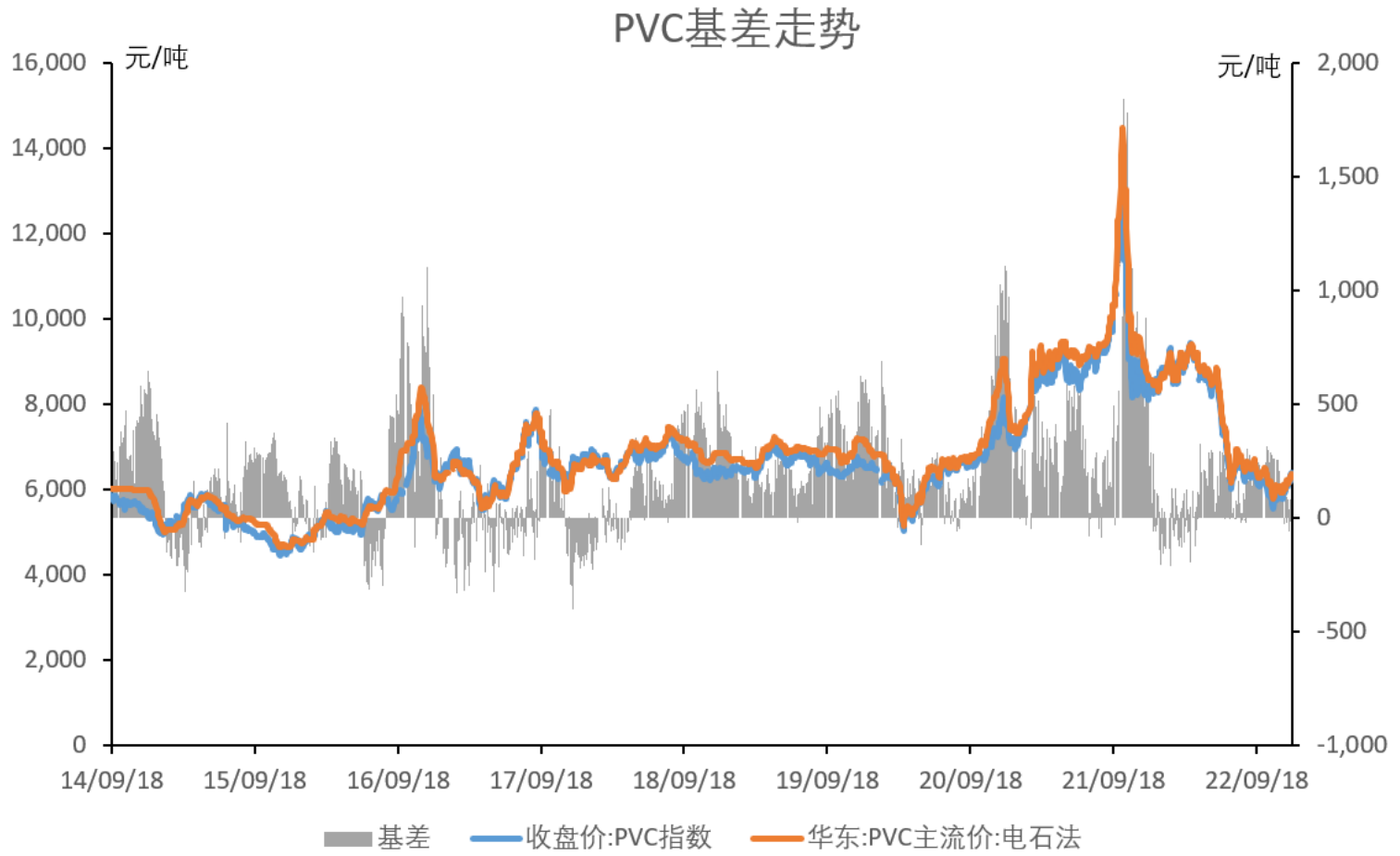
展望

- 供应端，沥青开工率环比下降2个百分点至31.6%，较去年同期低了2.3个百分点。10月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。冬储开始，业者提货增加明显，厂家库存回落明显，总库存转而回落，沥青上涨，但冬季影响沥青施工，继续做空bu2301-06价差，即空01合约，多06合约。近期现货价格涨幅较慢，01合约基差跌至中性偏低水平。

PVC冲高回落

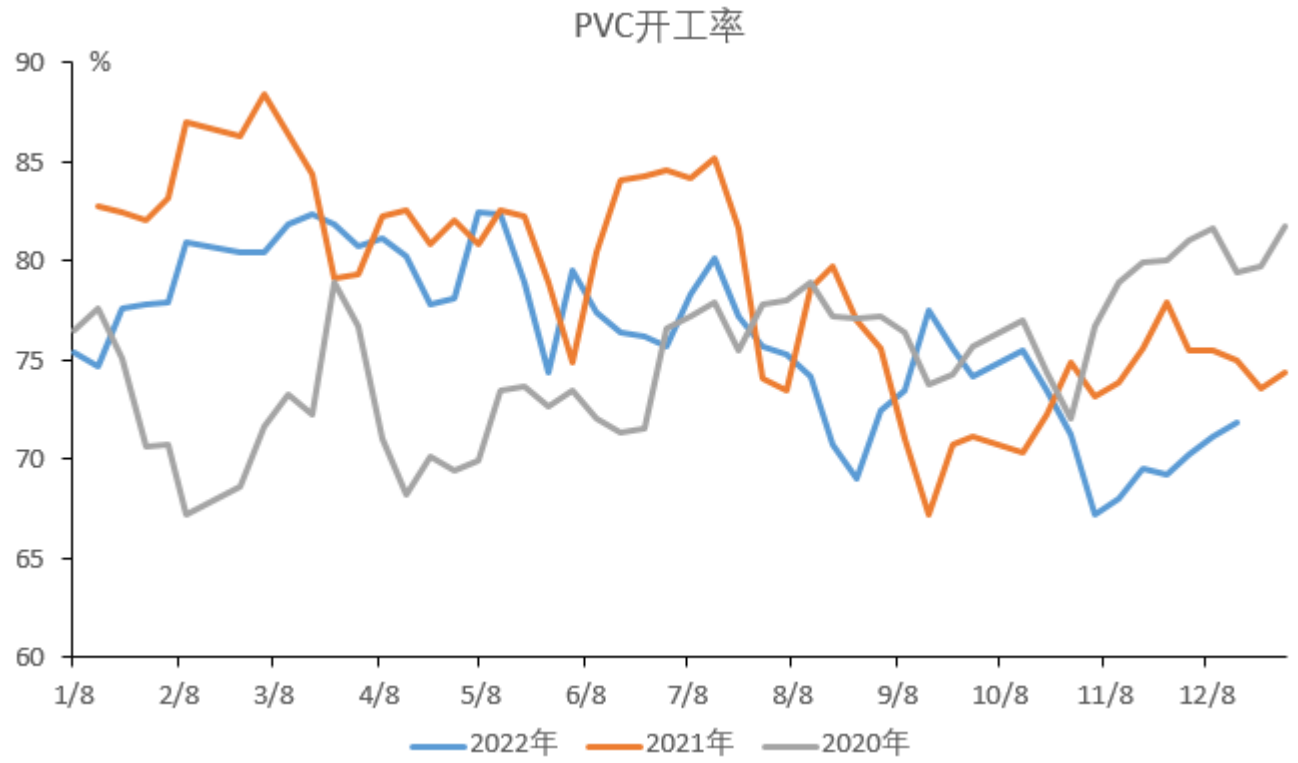
PVC 2305合约日K线

PVC基差



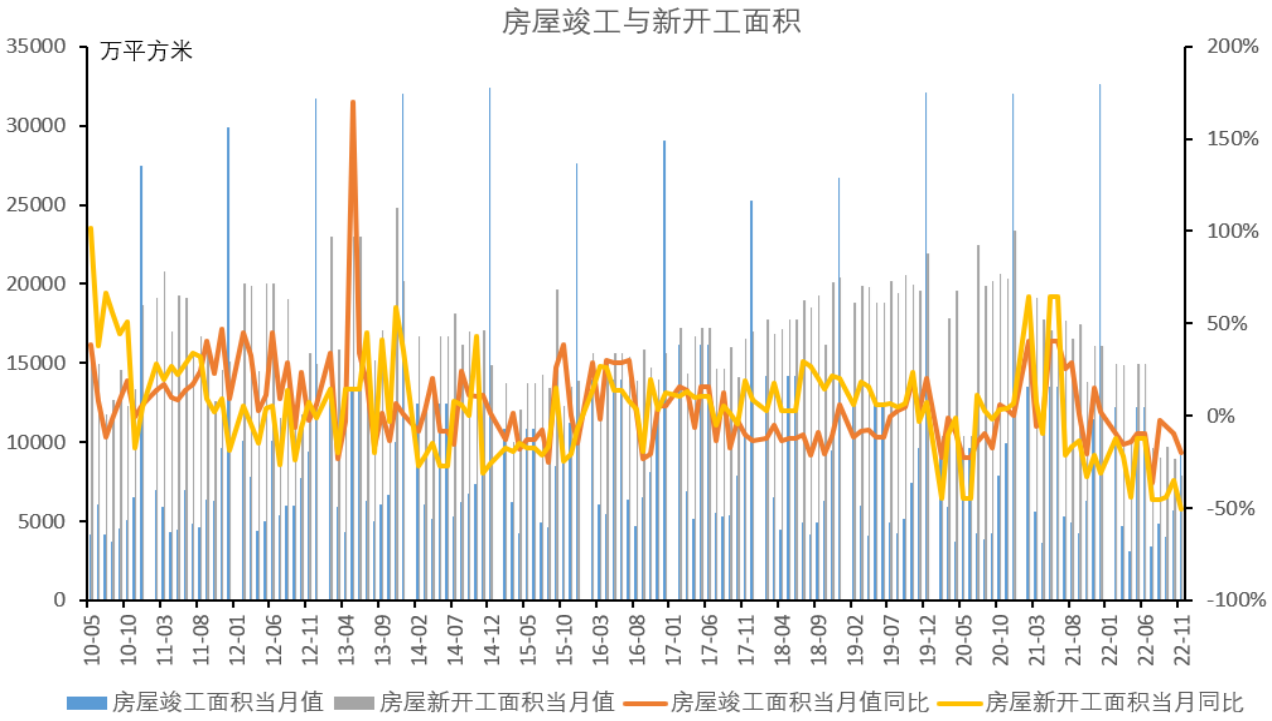
- 目前基差在-32元/吨，基差依然处于中性偏低位置。

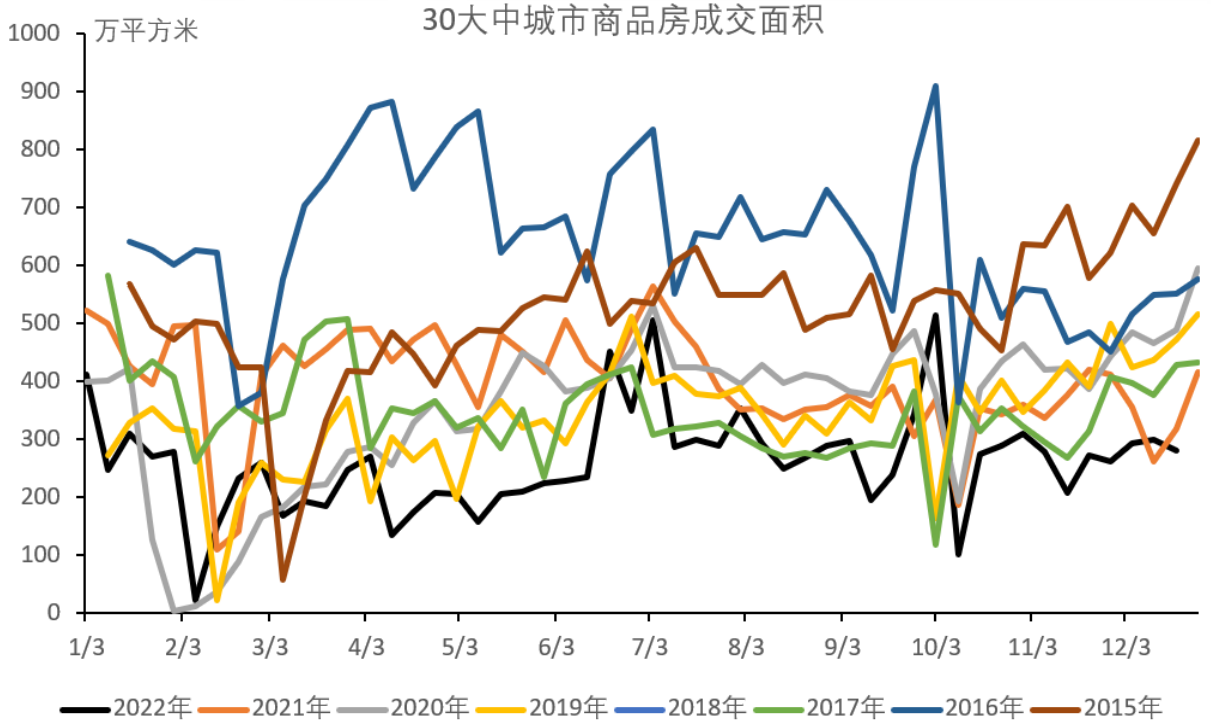
PVC开工率



- 12万吨/年的宁夏英力特等装置开车，PVC开工率环比增加0.69个百分点至71.85%，其中电石法开工率环比增加2.64个百分点至71.23%，乙烯法开工率环比减少6.07个百分点至74.03%，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。

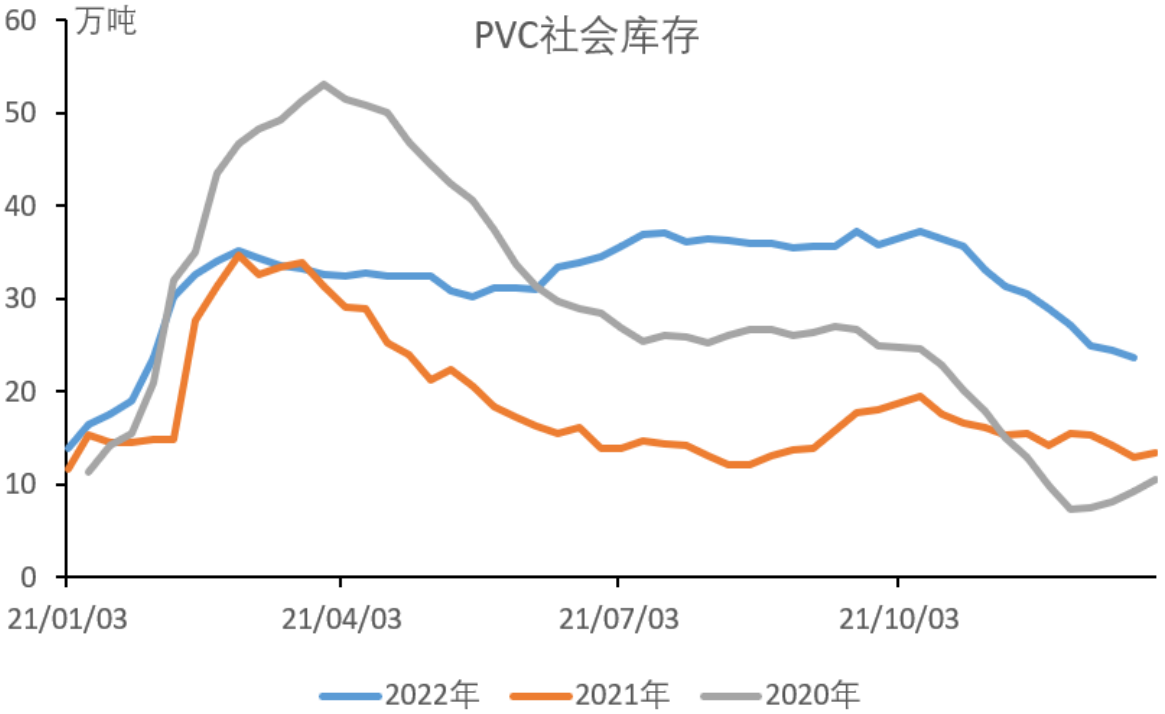
房地产数据

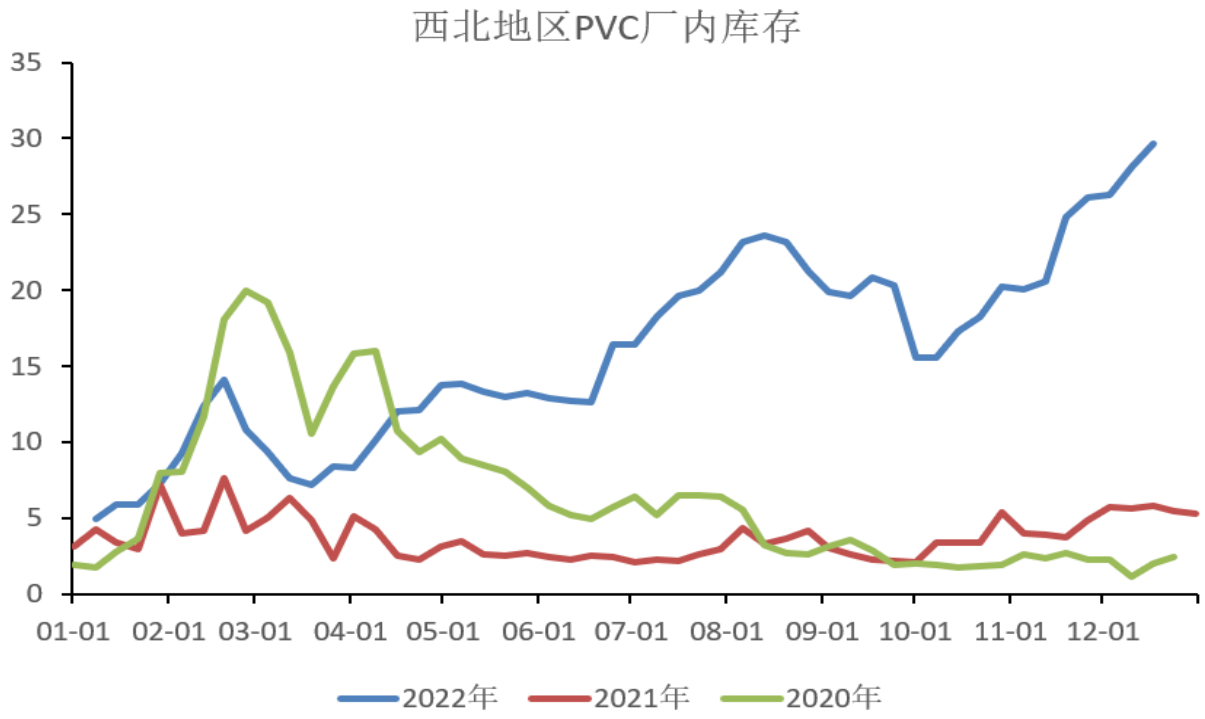




- 1—11月份，房地产开发投资累计同比跌幅扩大至-9.8%，房地产销售面积累计同比跌幅扩大至-23.3%，房屋竣工面积累计同比下降19.0%，较1-10月份的-18.7%再次扩大。整体房地产依然偏弱，竣工数据再次回落，且目前北方冬季不利于施工。
- 中央经济工作会议指出要确保房地产市场平稳发展，扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，满足行业合理融资需求，推动行业重组并购，有效防范化解优质头部房企风险，改善资产负债状况，同时要坚决依法打击违法犯罪行为。要因城施策，支持刚性和改善性住房需求。要坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，要防范化解金融风险。
- 截至12月18日当周，30大中城市商品房成交面积环比下跌6.20%，依然处于历史同期最低位。
- 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2.87%至23.72万吨，社会库存连续10周回落，但依然同比偏高82.32%。
- 西北地区厂库再创近年新高，截至12月16日，西北地区厂库环比增加5.44%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比增加0.69个百分点至71.85%，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，印度市场买盘开始活跃。库存上，PVC社会库存社会库存连续10周回落，但依然同比偏高82.32%。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18日当周，30大中城市商品房成交面积环比下跌6.20%，依然处于历史同期最低位。房地产数据依然较弱，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反套为主，空05合约多09合约，激进者逢高做空。

塑料和PP冲高回落

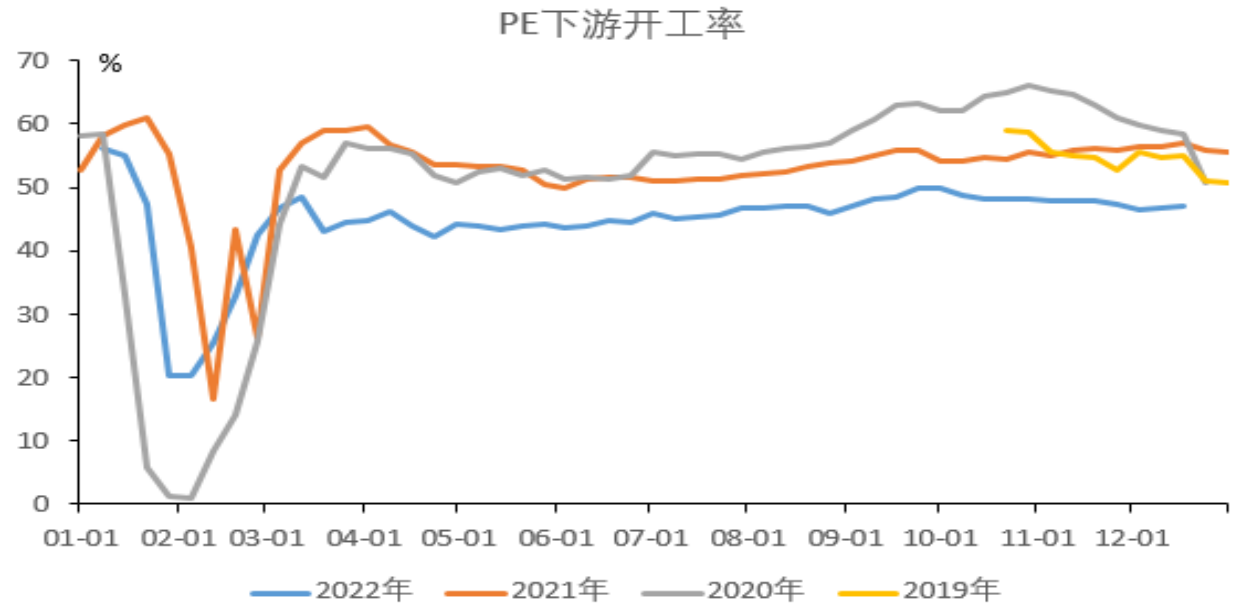
塑料 2305合约日K线

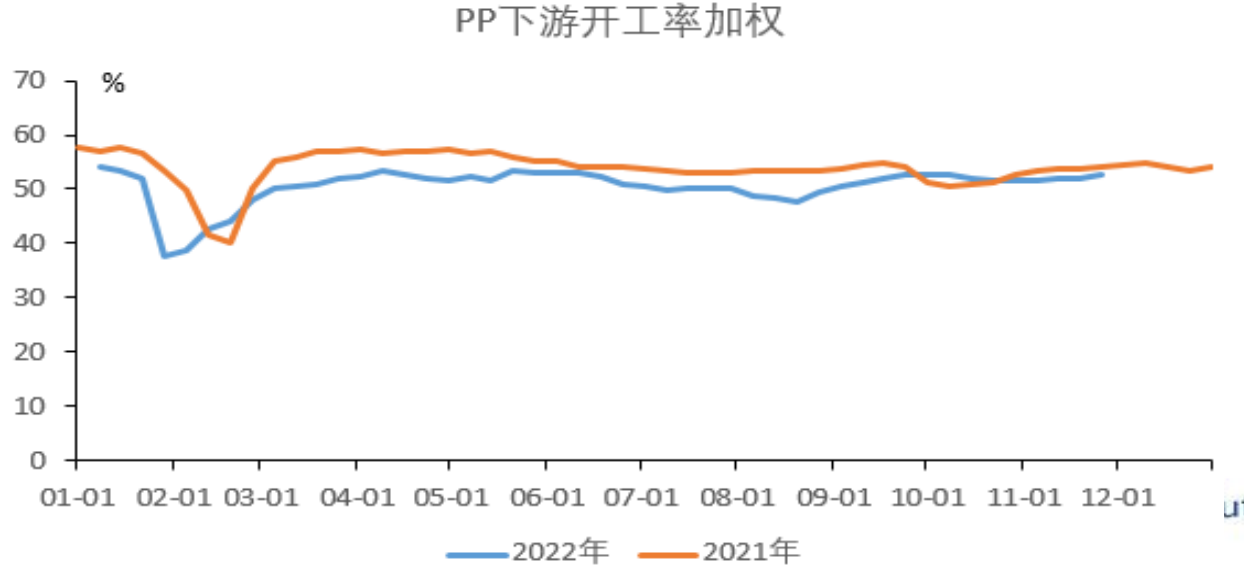
PP 2305合约日K线

塑料和PP开工率

- 塑料方面，供应端，新增浙江石化、中韩石化等检修装置，塑料开工率下降1.5个百分点至89%附近，较去年同期低了1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，东莞巨正源、扬子石化等检修装置重启开车，PP开工率环比增加1.14个百分点至79.80%，较去年同期少了8.09个百分点，近期开工率继续小幅增加。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



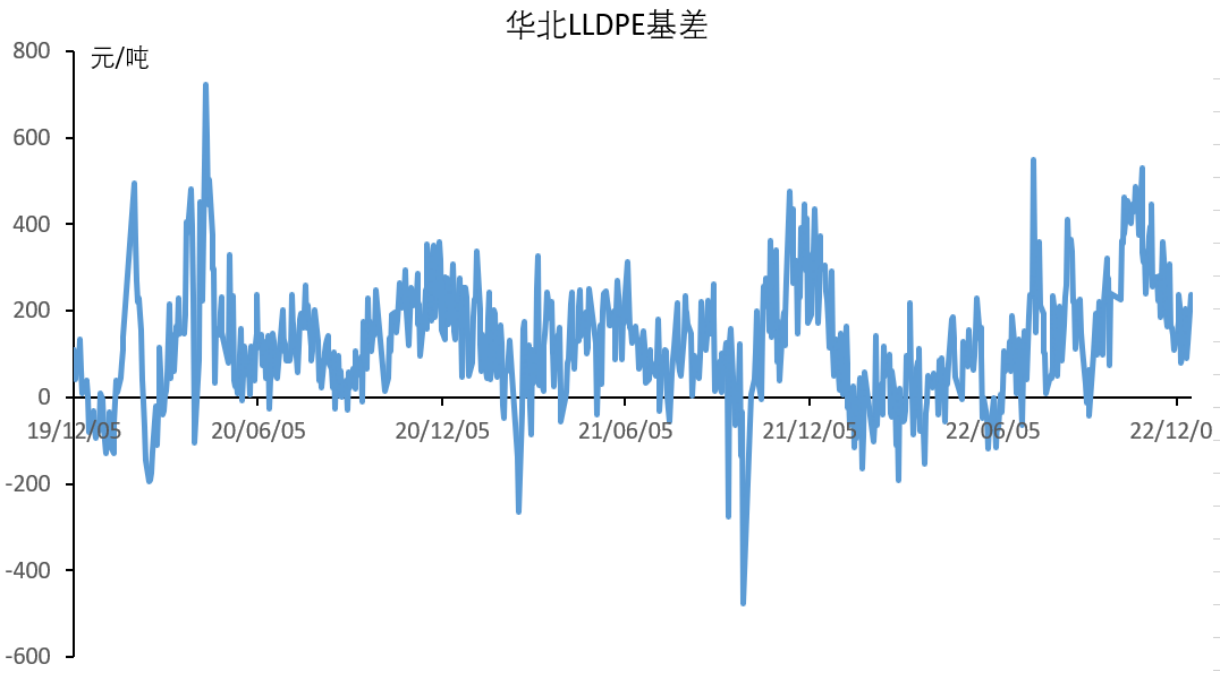


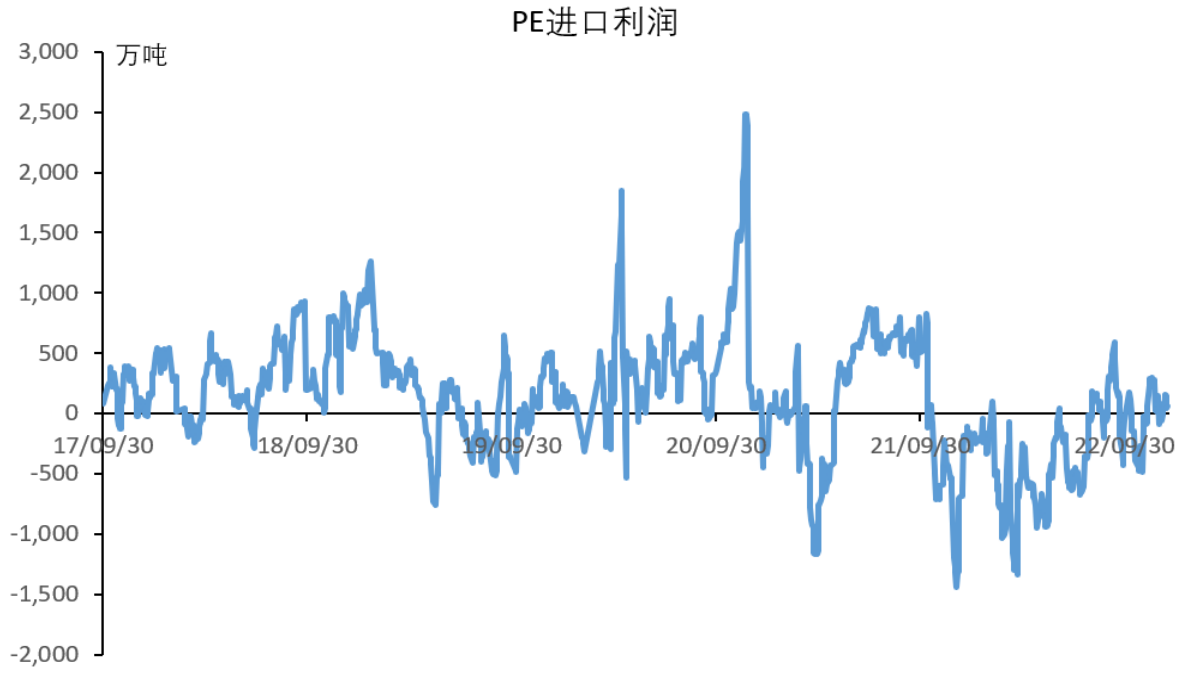
基本面情况

- 塑料：农膜开工率环比下降0.18个百分点至57.13%，另外管材开工率维持在47.37%，包装膜开工率增加0.37个百分点至60.64%，下游农膜旺季需求继续收尾，整体上下游需求环比上涨0.23个百分点，比去年同期差距扩大至10.09个百分点，下游订单不乐观。
- PP：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1.06个百分点至53.86%，较去年同期少了0.41个百分点，细分来看，塑编开工率维持在44.50%，BOPP开工率维持在63.64%，注塑开工率上涨0.1个百分点至59.00%，管材开工率持平于40.10%，无纺布开工率增加6.88个百分点。

utures.com.cn

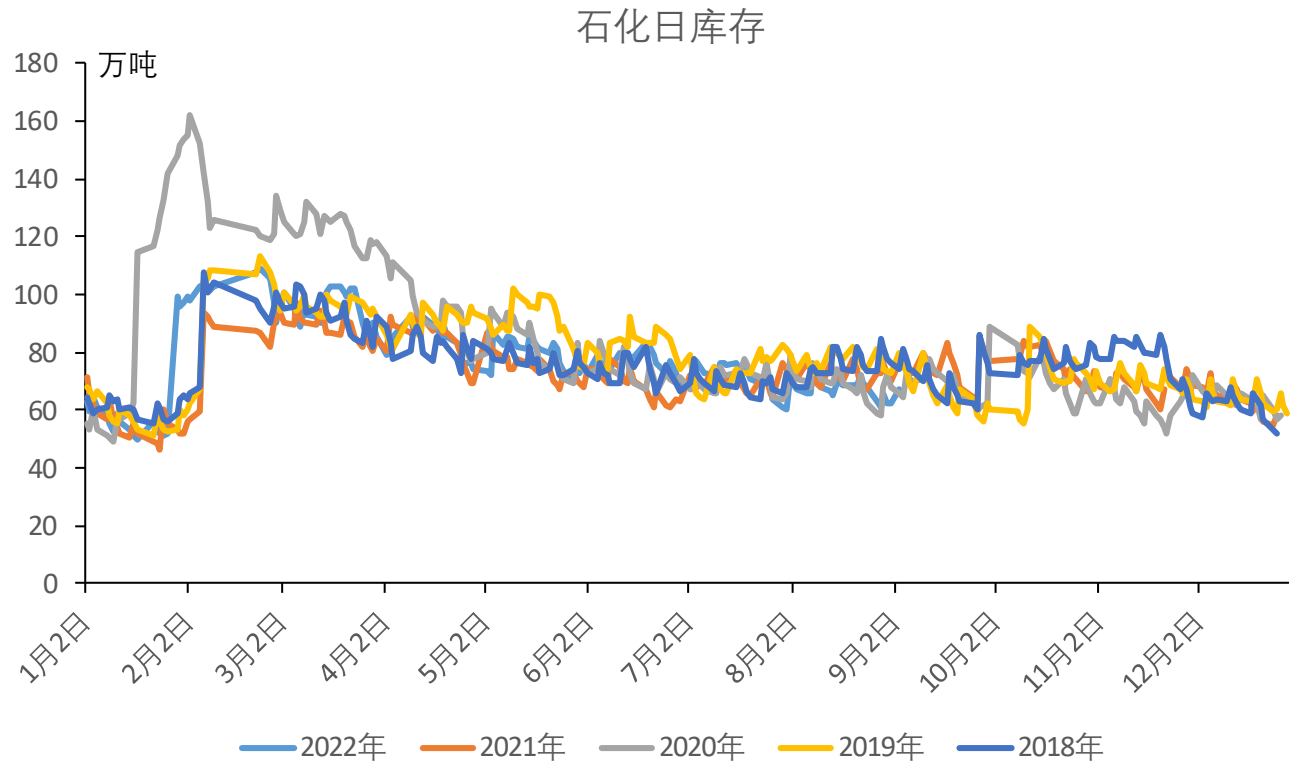
塑料基差





- 现货基本稳定，基差回升至123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， 上周去库3万吨，本周一石化早库增加5万吨至63万吨，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， 上周去库3万吨，本周一石化早库增加5万吨至63万吨，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，11月出口数据同比增长较10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
慎初笃行方远 适应得人则通

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）

致谢

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。