



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

2023年02月13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：此前俄罗斯曾多次暗示其可能会削减原油产量以反制西方国家制裁，俄罗斯副总理诺瓦克在12月底表示，俄罗斯计划禁止向合同中要求石油价格上限的国家输送石油和石油产品。俄罗斯可能会在2023年初削减5-7%，大约50-70万桶/日的石油产量以回应西方的石油价格上限措施。目前俄罗斯产量下降幅度不大，俄罗斯减产预期迟迟未能兑现，这次明确了俄罗斯将在3月进行减产50万桶/日。减产决定公布后，据两名OPEC+成员国代表透露，他们不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。而且上周土耳其南部发生7.8级地震，土耳其东南部的杰伊汉石油港口由于受到地震影响，运营出现延误，目前原油出口仍未完全恢复，供应下降刺激原油价格偏强运行。SC原油2303在触及前期低点后借势反弹，短期继续偏强震荡，不过杰伊汉石油港口预计很快将会恢复运营，下游成品油裂解价差只是止跌，还未回升，美国即将公布1月CPI数据，美元指数再次上行，美国原油库存持续增加，原油后期上方仍存压力。

沥青：供应端，沥青开工率回升，依然处于历年同期较低位置，2月排产量预计继续下滑。11月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。下游还未从春节放假中彻底恢复开工，仍需关注沥青下游实质性需求，目前现货价格上涨，沥青库存存货比季节性回升，依然较低，只是近期原油受土耳其地震以及俄罗斯计划减产影响而短期偏强，沥青/原油比值平仓。近期06合约基差走强，但仍处于较低水平，现货商可以继续做多基差。

PVC：总的来说，供应端，PVC开工率环比下降1.63个百分点至75.11%，处于历年同期水平低位。出口利润窗口小幅打开，节后兑现春节期间的出口订单，但新增订单不多。下游厂家开工仍然较低，社会库存继续增加，截至2月10日当周，PVC社会库存环比增加0.34万吨至51.74万吨，同比去年增加52.18%。西北地区厂库环比下降，但依然处于极高位置，库存压力不减。房企融资环境向好，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以刺激销售，实施改善优质房企资产负债表计划，房地产利好政策频出，国内疫情管控逐步放开。房地产最新12月数据显示竣工在保交楼政策下，环比改善较多，只是依然同比负增长。PVC直接下游开工率也是在逐步恢复中，但订单量不佳。基差偏低，不过PVC在连续下跌后现货成交放量，建议PVC反套为主，空05合约多09合约。

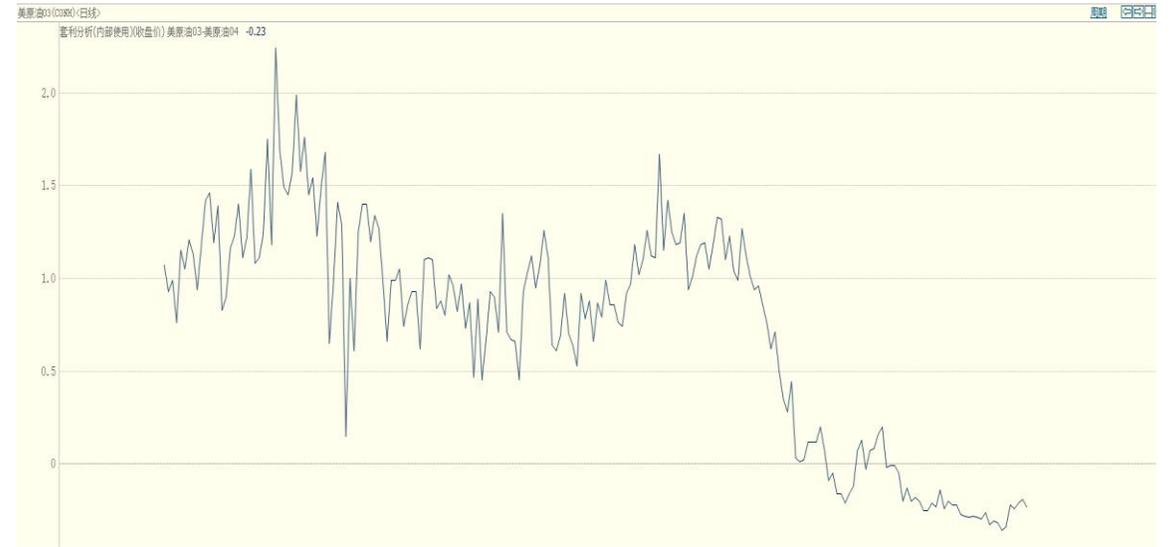
L&PP：春节期间石化累库不多，石化节后库存消化缓慢，但相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家受制于订单量还未彻底恢复开工，春节前的备货使得社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，聚烯烃震荡运行。

油价偏强震荡

原油2303日K线



WTI 02-03合约价差



布伦特04合约日K线



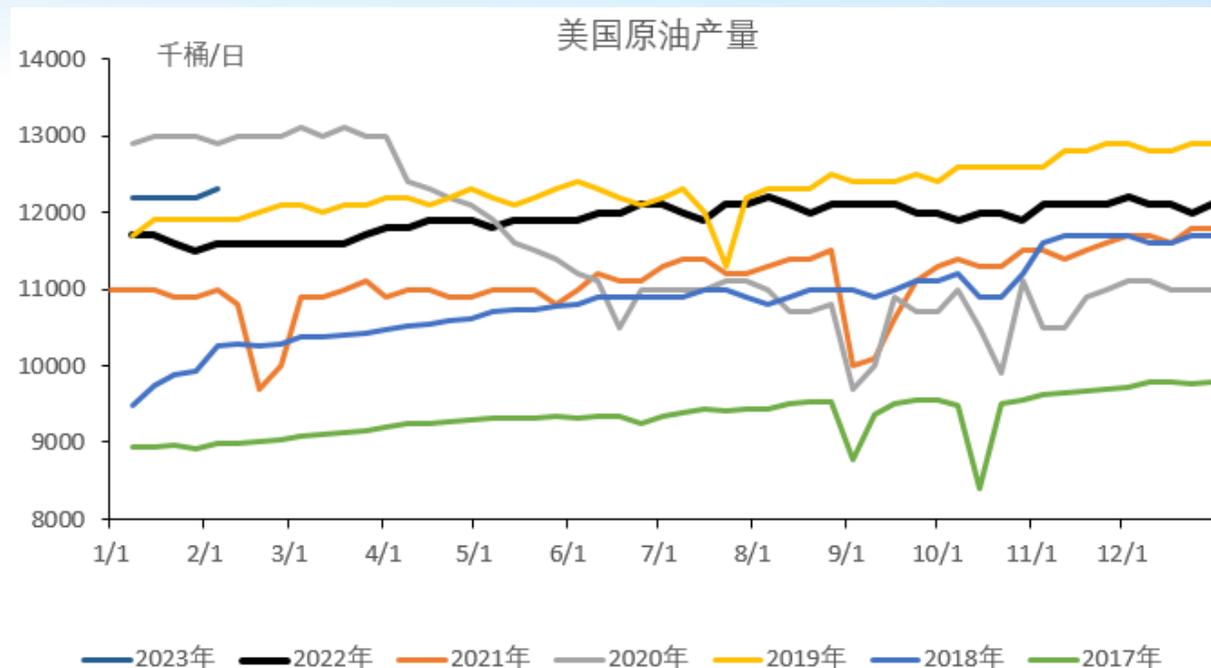
➤ 上周初土耳其南部发生7.8级地震，土耳其东南部的杰伊汉石油港口由于受到地震影响，运营出现延误，目前原油出口仍未完全恢复。周五俄罗斯计划在3月份将原油产量减少50万桶/日以改善市场形势。另外，克里姆林宫发言人表示，在减产决定前，俄罗斯已经与几位OPEC+成员国进行了磋商。减产决定公布后，据两名OPEC+成员国代表透露，他们不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。供应下降刺激原油价格偏强运行。

➤ WTI02-03合约价差贴水小幅走强。

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。
- 2月1日晚间，OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）没有就产量政策提出建议，下次JMMC会议将在4月份举行。
- 美国原油产量 1月27日当周环比持平于1220万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存维持在3.716亿桶不变。

俄乌冲突

俄乌最新局势



索列达尔建筑物损坏情况



➤ 俄罗斯副外长韦尔希宁表示，俄方愿与乌克兰以既定现实为基础举行谈判，前提是乌方无预设条件。不过，乌方对此并没有积极回应，乌总统办公室顾问波多利亚克宣称只有乌克兰的胜利才能结束“欧洲战争”。乌克兰武装部队总司令扎卢日内10日说，当地时间9日夜间和10日白天，俄军向乌克兰发射了106枚导弹，并使用7架自杀式无人机。

央行加息

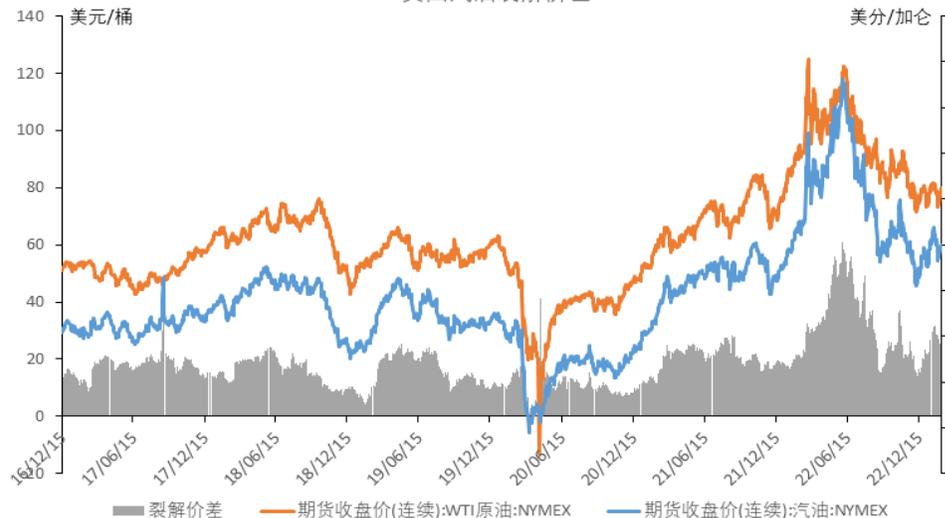
美元指数走势



- 美国即将公布1月CPI数据，美元指数再次上行，目前市场普遍预期3月加息25基点，。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



- 美国汽油裂解价差基本稳定，而欧洲汽油裂解价差下跌2美元/桶。
- 美国柴油裂解价差分别下跌2美元/桶，而欧洲柴油裂解价差基本稳定。

美国海湾柴油裂解价差

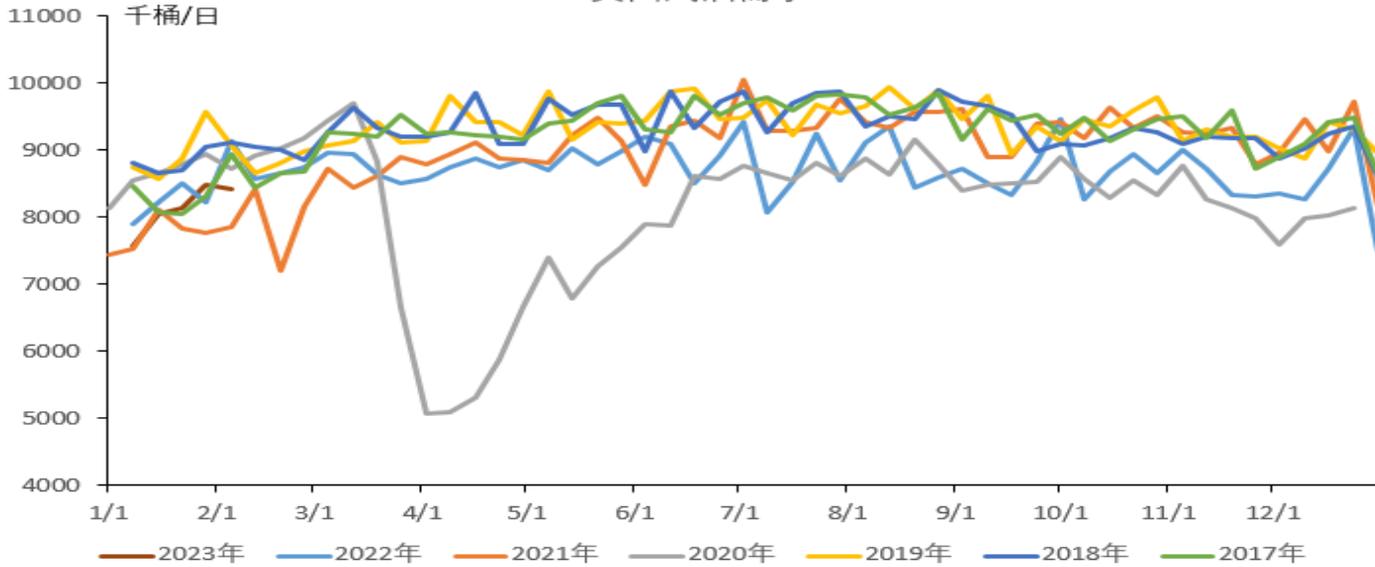


欧洲柴油裂解价差

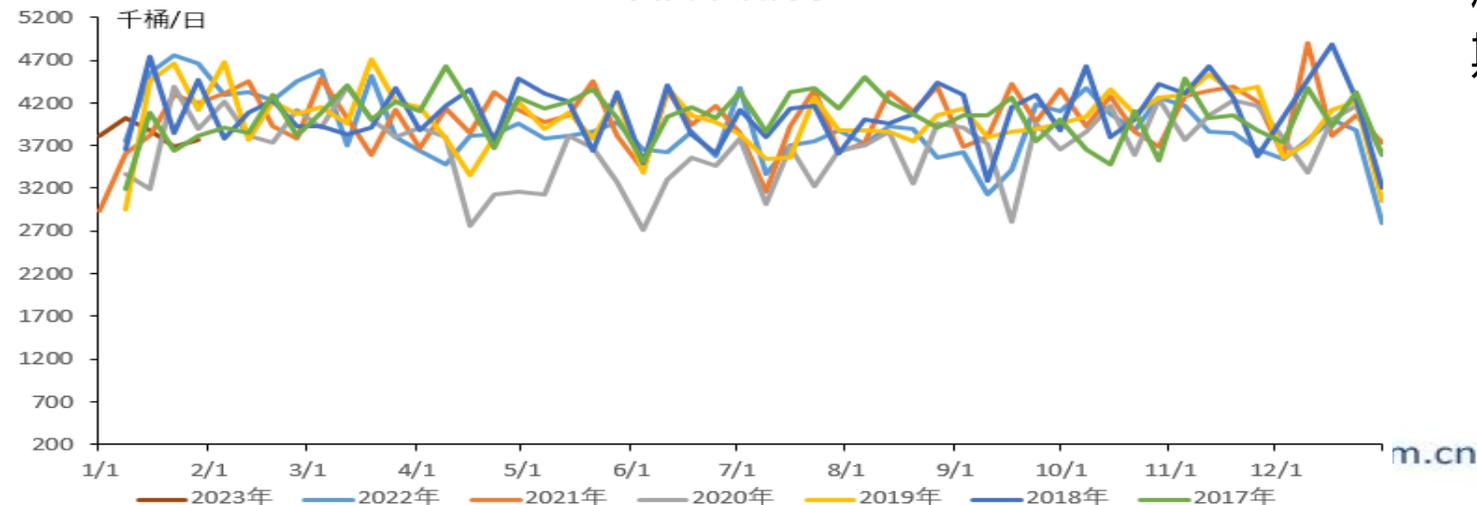


美国汽柴油需求

美国汽油需求

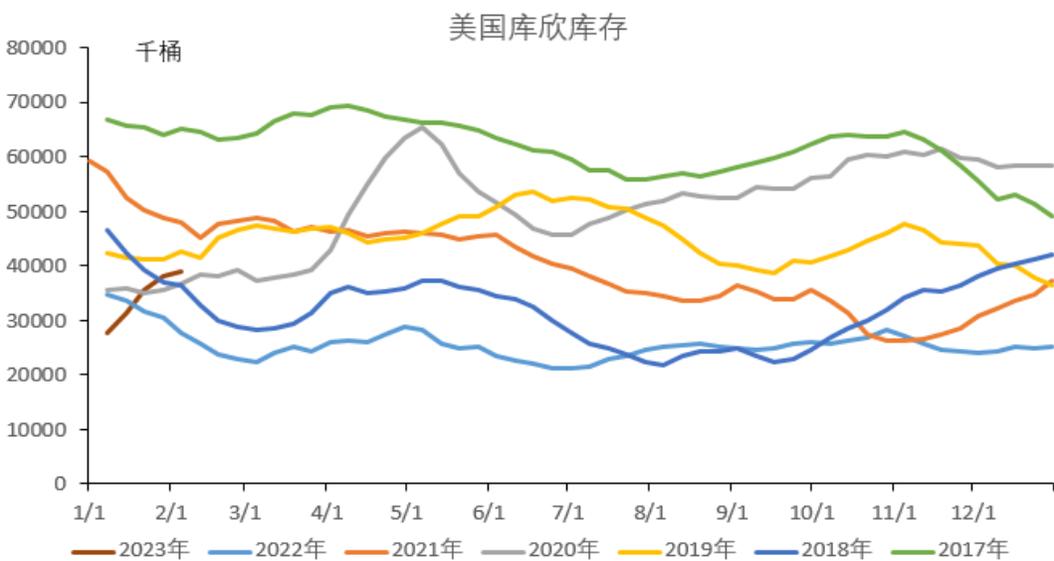
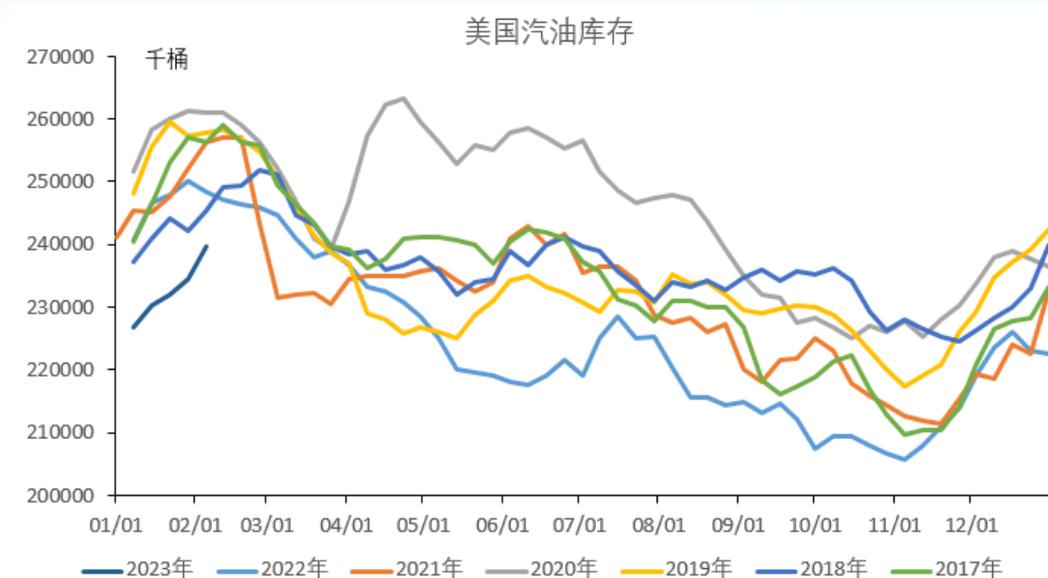
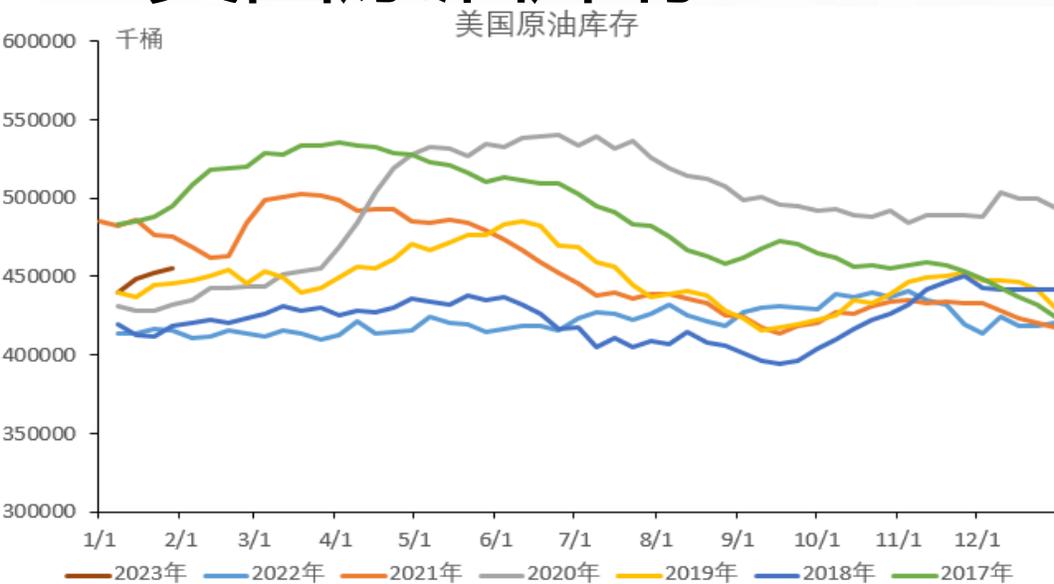


美国柴油需求



- 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升至2010.0万桶/日，较去年同期减少8.24%，与去年同期水平差距减少2.24个百分点。其中汽油周度需求环比减少0.74%至842.8万桶/日，四周平均需求在827.8万桶/日，较去年同期下降2.83%；柴油周度需求环比增加1.89%至376.2万桶/日，四周平均需求在383.9万桶/日，较去年同期下降16.0%，柴油需求仍然较差。

美国原油库存



- 2月8日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至2月3日当周 EIA 原油库存报4.55111亿桶，环比上周增加242.3万桶，较过去五年均值高了4.06%；库欣地区库存报3905.2万桶，环比上周增加104.3万桶；汽油库存报2.39606亿桶，环比上周增加500.8万桶。

展望

- 此前俄罗斯曾多次暗示其可能会削减原油产量以反制西方国家制裁，俄罗斯副总理诺瓦克在12月底表示，俄罗斯计划禁止向合同中要求石油价格上限的国家输送石油和石油产品。俄罗斯可能会在2023年初削减5-7%，大约50-70万桶/日的石油产量以回应西方的石油价格上限措施。目前俄罗斯产量下降幅度不大，俄罗斯减产预期迟迟未能兑现，这次明确了俄罗斯将在3月进行减产50万桶/日。另外，克里姆林宫发言人表示，在减产决定前，俄罗斯已经与几位OPEC+成员国进行了磋商。减产决定公布后，据两名OPEC+成员国代表透露，他们不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。由于政府收入下滑，俄罗斯计划将乌拉尔原油价格与布伦特原油价格的价差固定为20美元/桶。虽然目前国际油价布伦特原油高达85美元/桶，但12月5日，西方对俄罗斯海运原油限价制裁生效后，乌拉尔原油与布伦特原油的价差进一步拉大，目前价差在32美元/桶，导致俄罗斯原油出口收入下降。而且上周土耳其南部发生7.8级地震，土耳其东南部的杰伊汉石油港口由于受到地震影响，运营出现延误，目前原油出口仍未完全恢复，供应下降刺激原油价格偏强运行。SC原油2303在触及前期低点后借势反弹，短期继续偏强震荡，不过杰伊汉石油港口预计很快将会恢复运营，下游成品油裂解价差只是止跌，还未回升，美国即将公布1月CPI数据，美元指数再次上行，美国原油库存持续增加，原油后期上方仍存压力。

沥青震荡运行

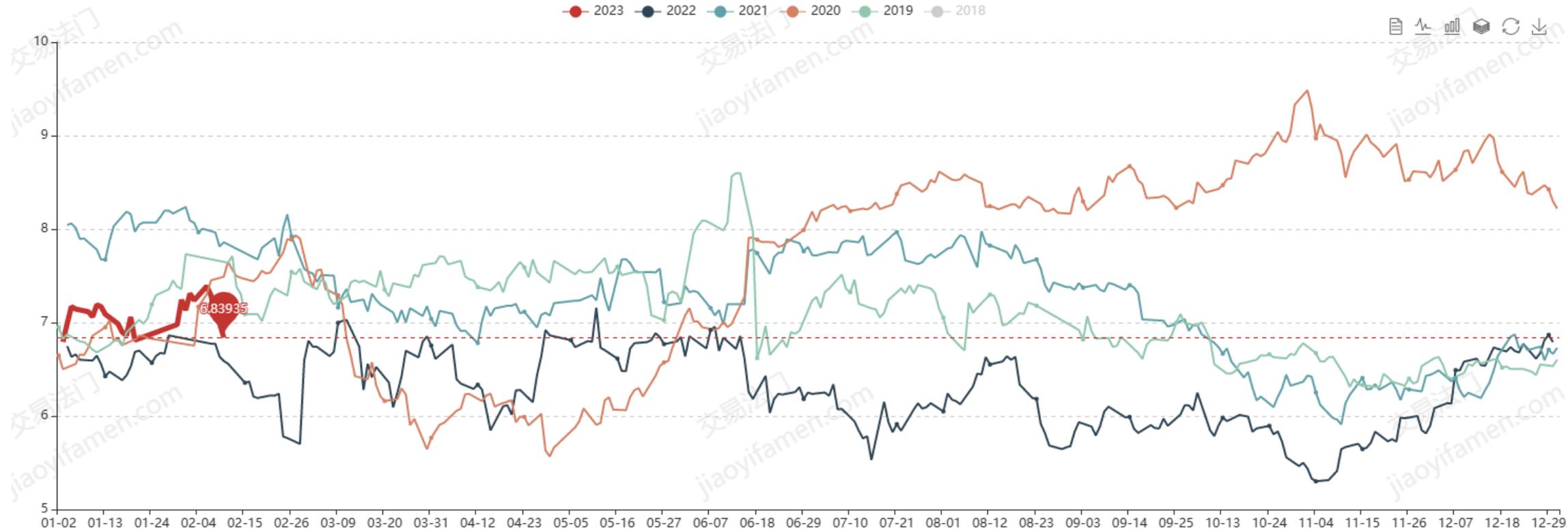
沥青2306合约日K线



沥青/原油

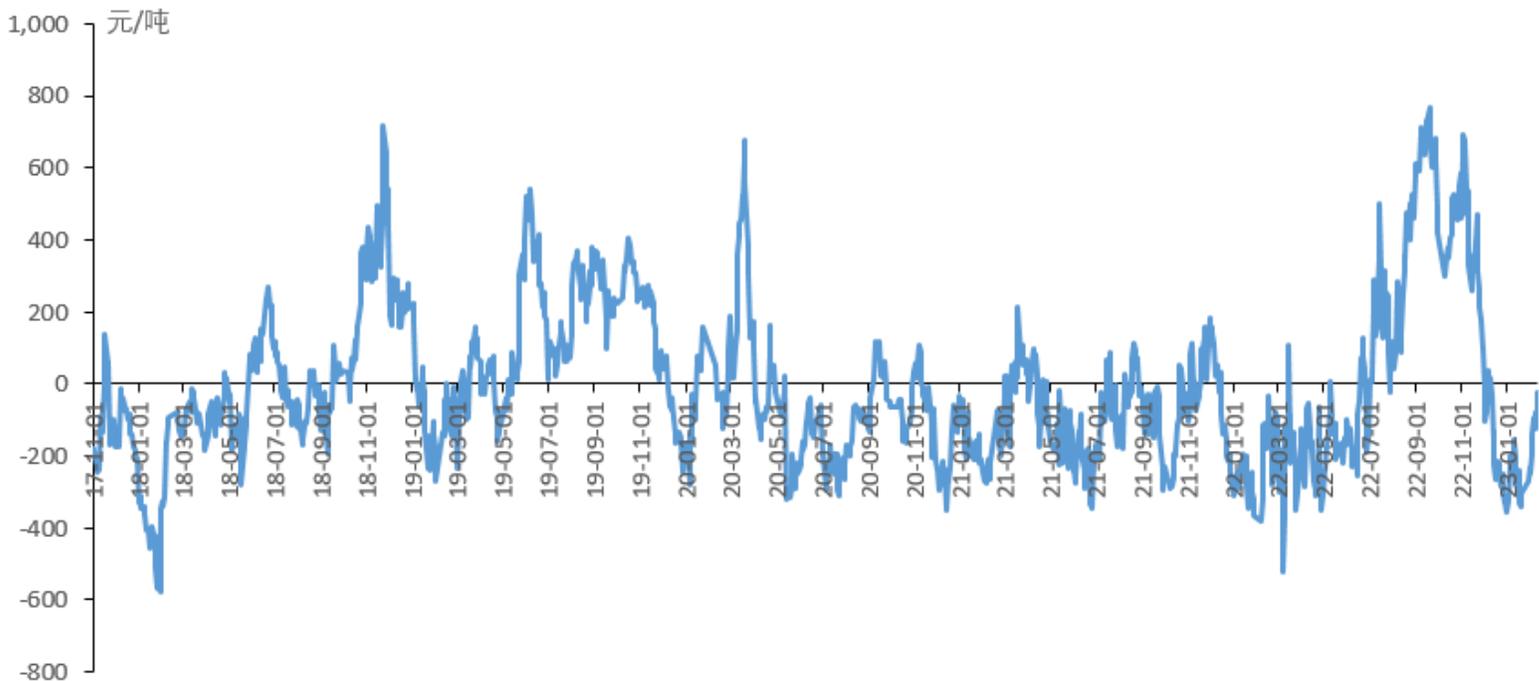
沥青/BU 06 合约 - 原油/SC 03 合约季节图

● 2023 ● 2022 ● 2021 ● 2020 ● 2019 ● 2018



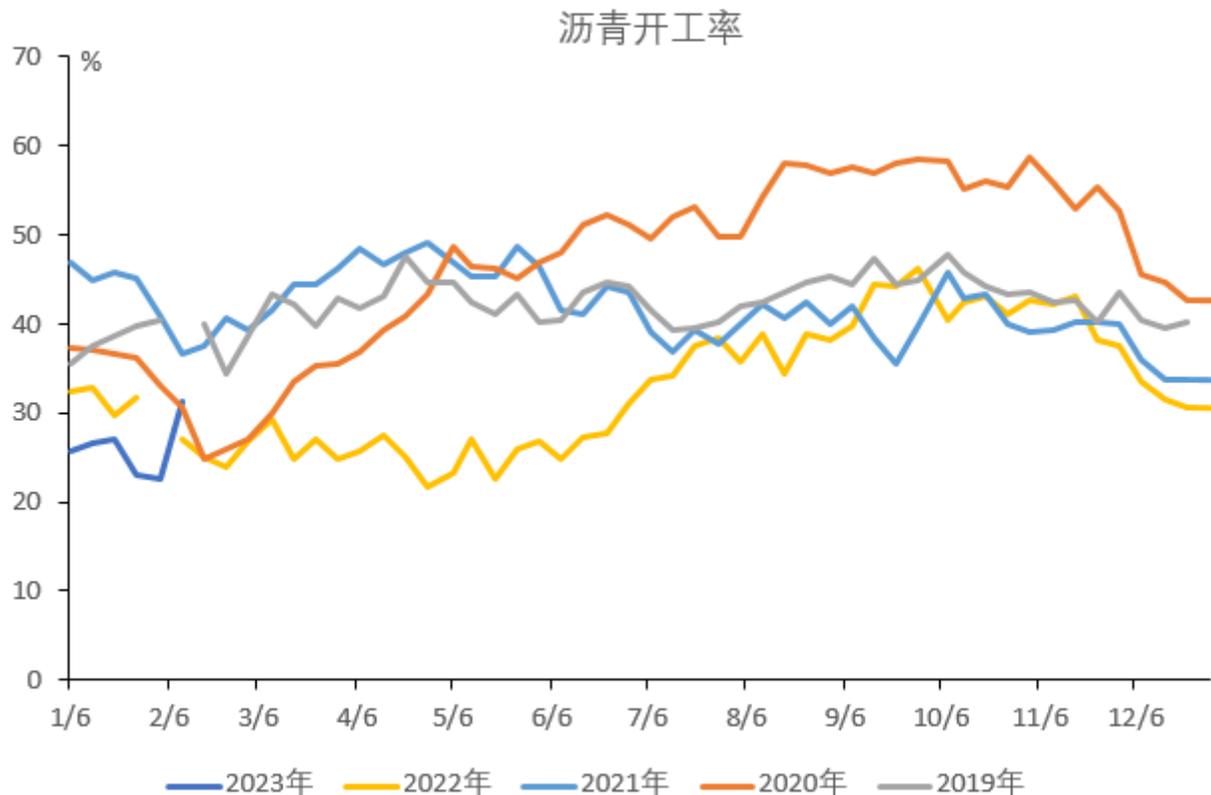
沥青基差

山东地区沥青基差走势



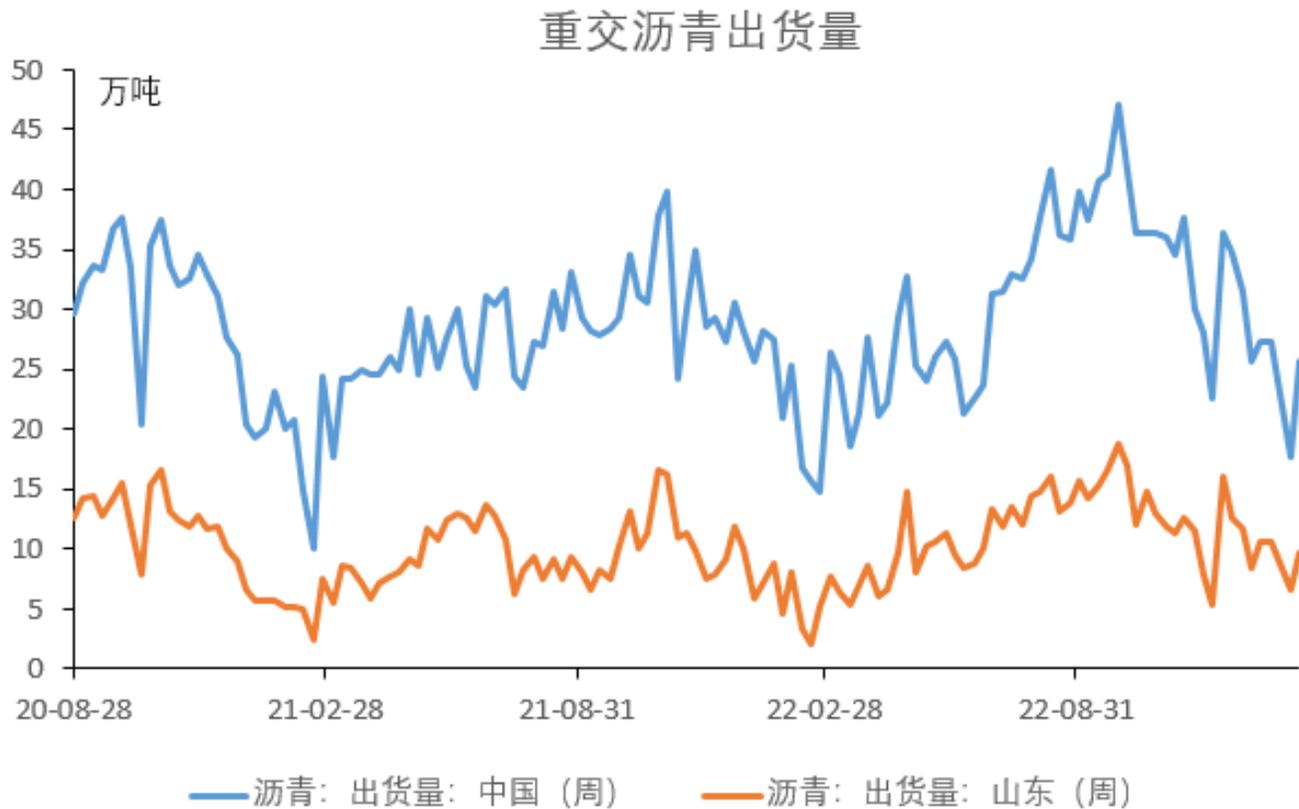
➤ 基差方面，山东地区主流市场价维持在3765元/吨，沥青主力合约06基差走强至-24元/吨，仍处于较低水平。

沥青开工率



- 中油高富、珠海华峰等装置复产，沥青开工率环比上升8.6个百分点至31.6%，较去年同期高了3.9个百分点，处于历年同期较低位置。

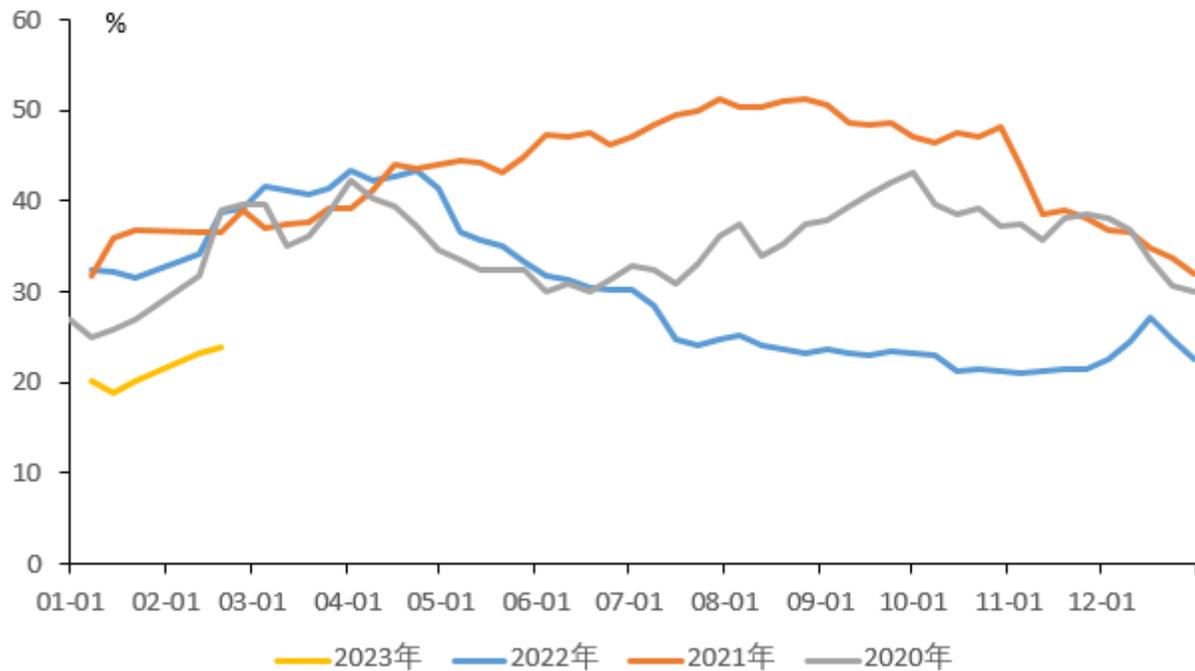
沥青出货量



➤ 春节后下游恢复缓慢，沥青出口量回升。

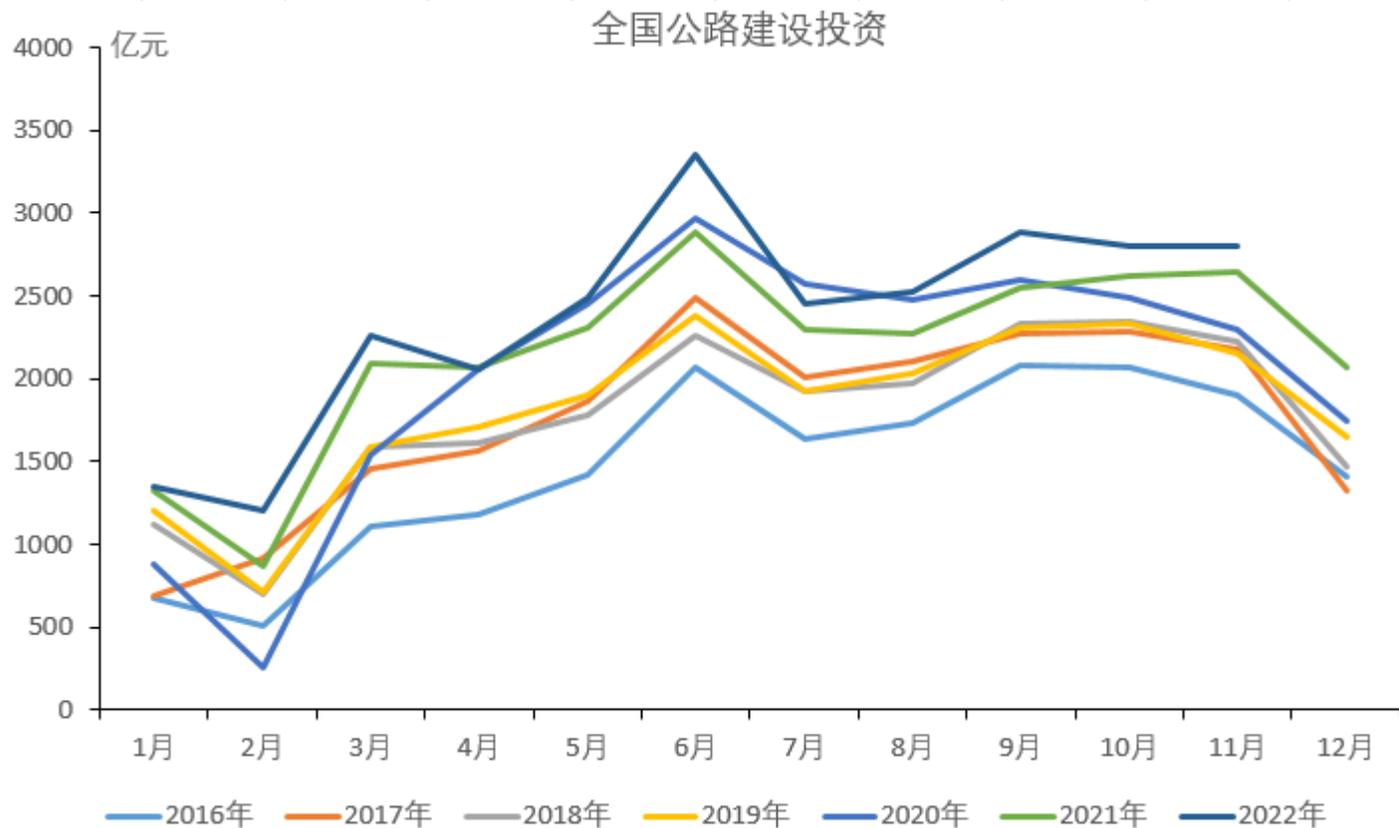
沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，与往年一样，库存春节归来后继续累库，截至2月10日当周，沥青库存存货比较2月3日当周增加0.7个百分点至23.8%，此次累库幅度不多，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长9.2%，较1-10月份的累计同比增长9.8%略有回落，其中11月份投资同比增长5.87%。
- 春节归来后，下游多数厂家仍处于放假状态，开工率回升与往年一样很慢。

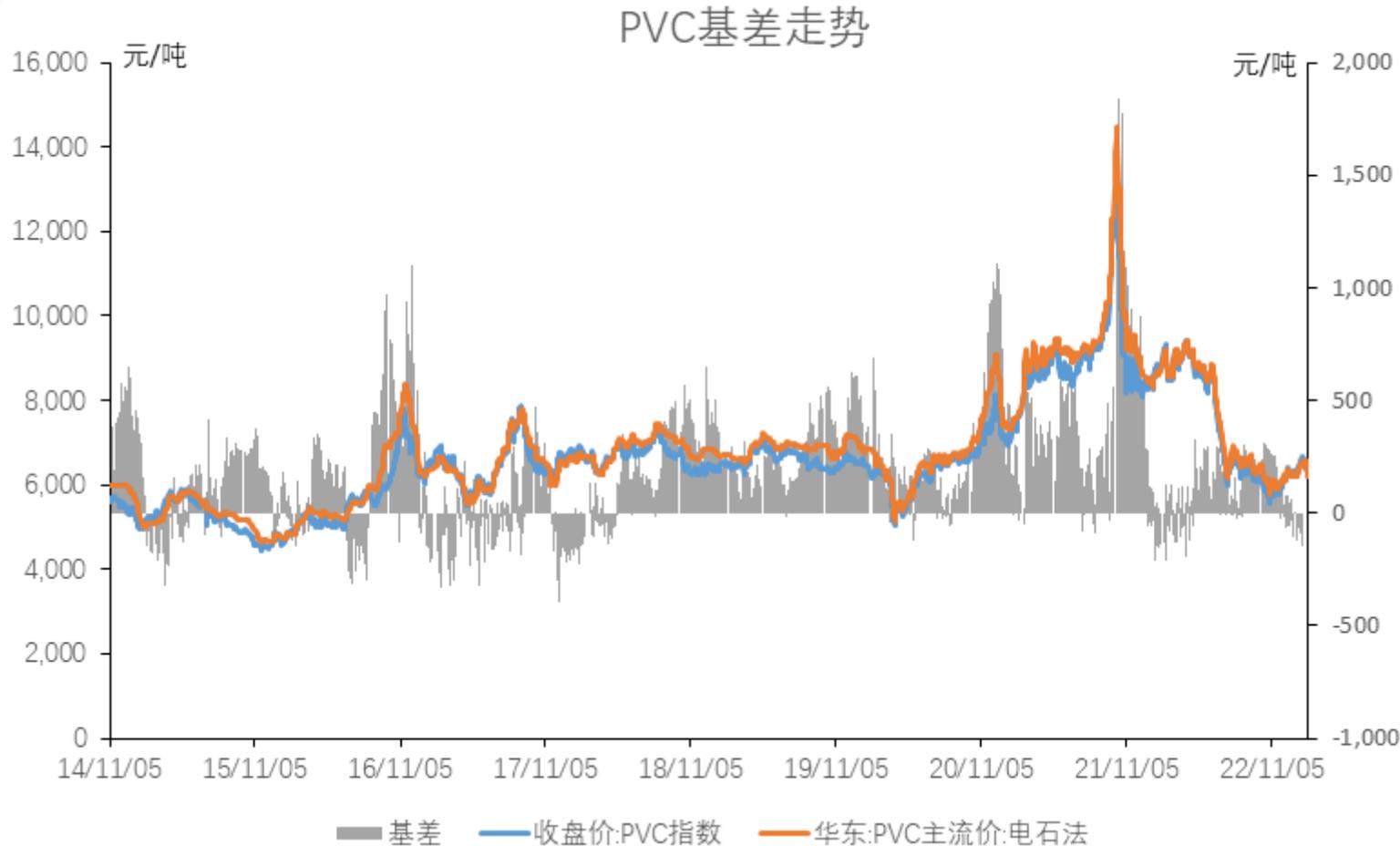
展望

- 供应端，沥青开工率回升，依然处于历年同期较低位置，2月排产量预计继续下滑。11月公路投资增速略有放缓，基建投资增速提升。下游还未从春节放假中彻底恢复开工，仍需关注沥青下游实质性需求，目前现货价格上涨，沥青库存存货比季节性回升，依然较低，只是近期原油受土耳其地震以及俄罗斯计划减产影响而短期偏强，沥青/原油比值平仓。近期06合约基差走强，但仍处于较低水平，现货商可以继续做多基差。

PVC 2305合约日K线

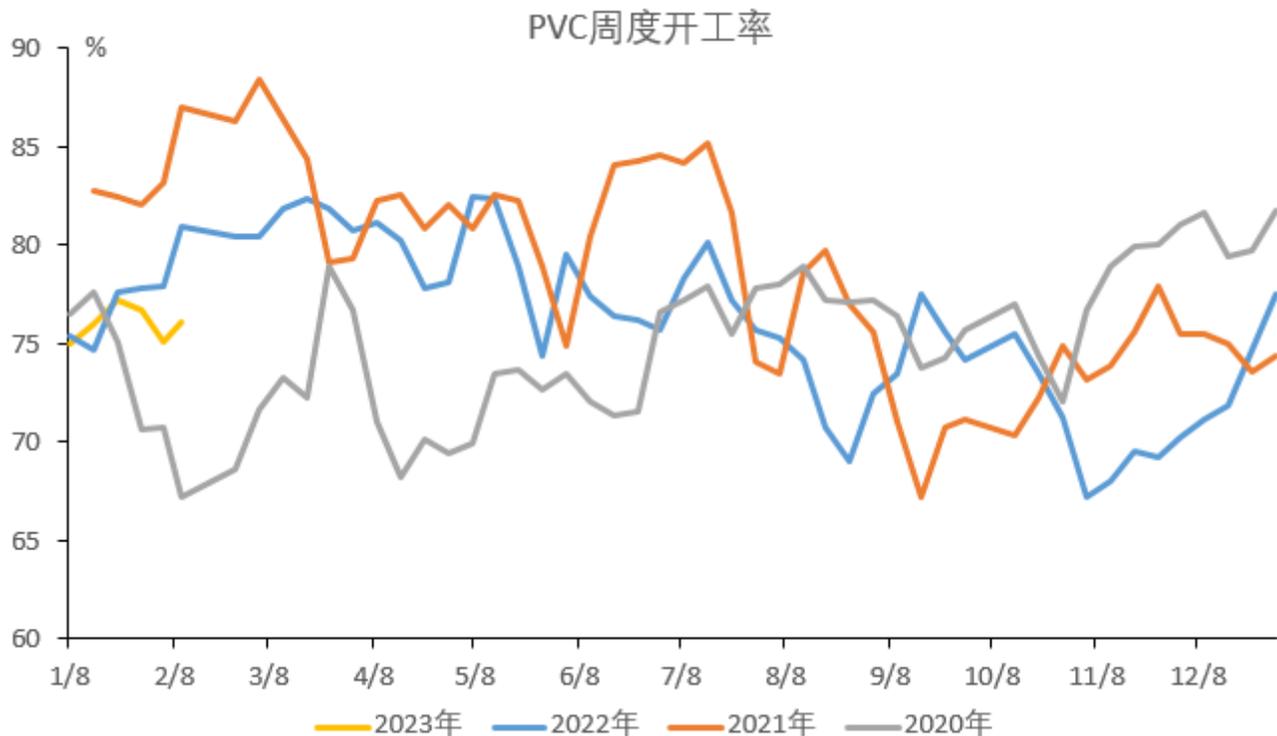


PVC基差



➤ 目前基差在-37元/吨，基差处于偏低位置。

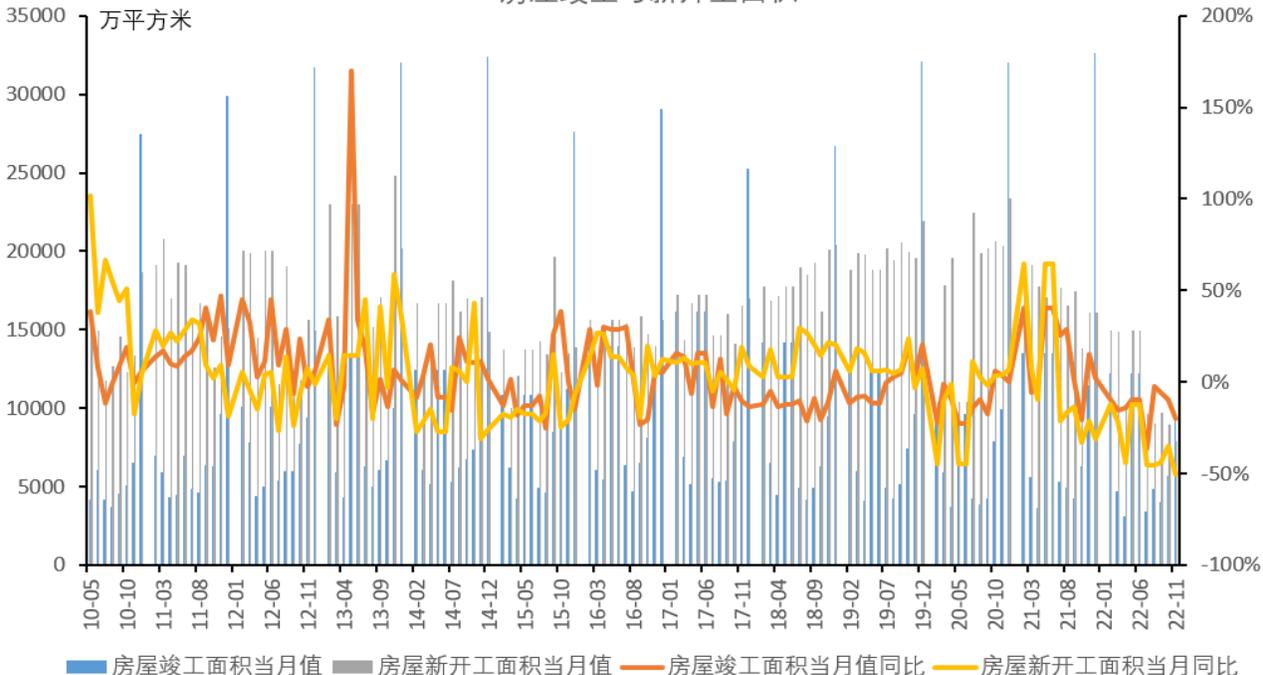
PVC开工率



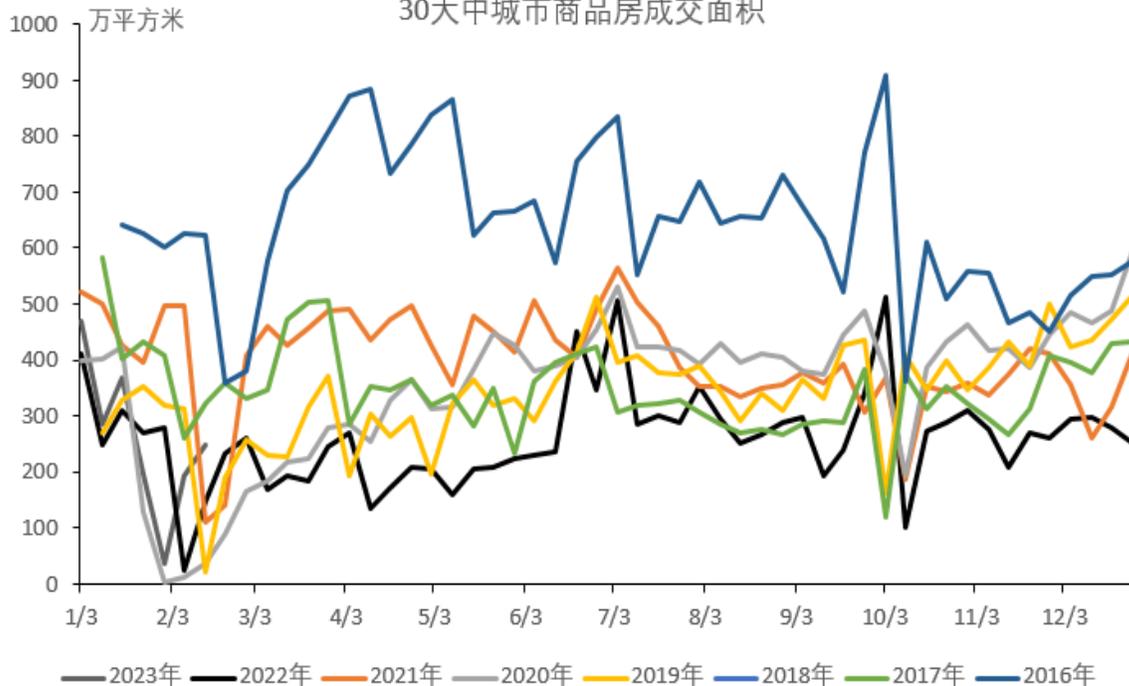
- 基本面上看：供应端，PVC开工率环比上涨1.03个百分点至76.14%，其中电石法开工率环比上涨0.82个百分点至74.09%，乙烯法开工率环比减少1.15个百分点至80.63%，本周小幅上涨，处于历年同期水平低位。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

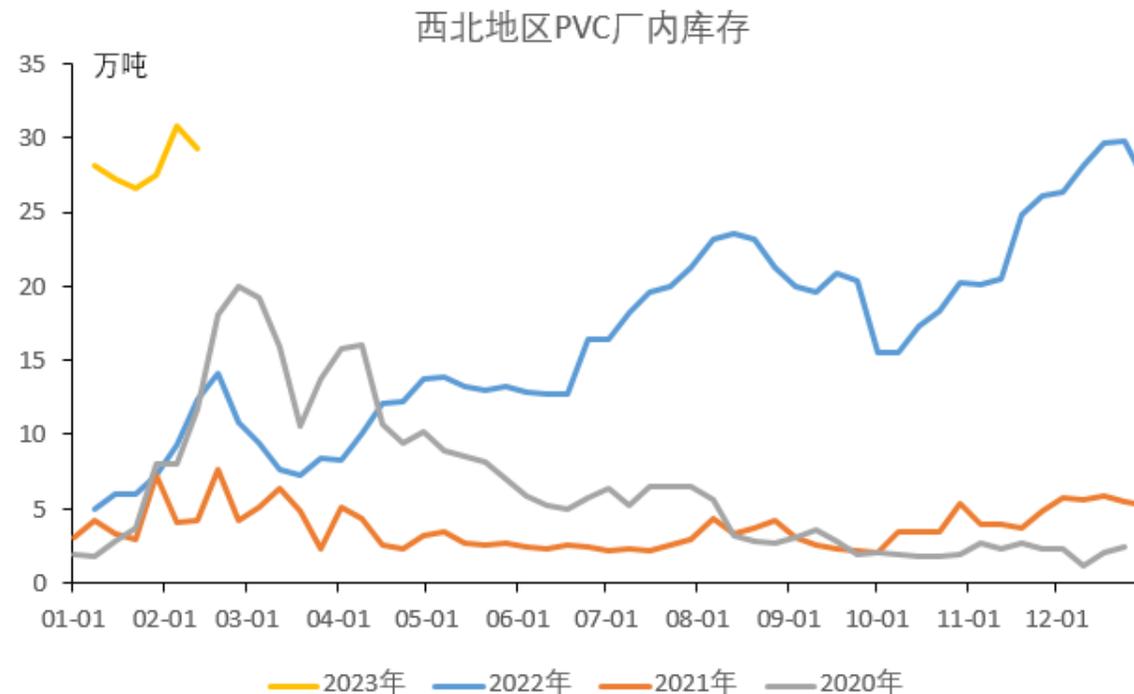
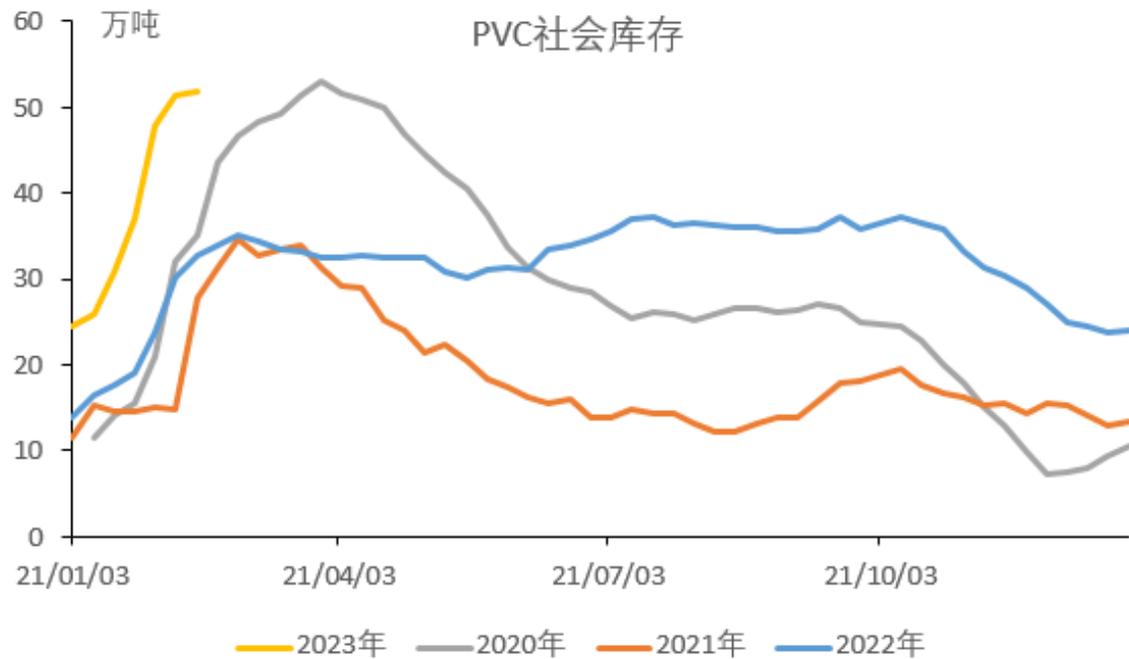


30大中城市商品房成交面积



- 1—12月份，房地产开发投资累计同比跌幅扩大至-10.0%，房地产销售面积累计同比跌幅扩大至-24.3%，房屋竣工面积累计同比下降15.0%，较1-11月份的-19.0%缩小，当月竣工同比-6.57%，较上月缩小，保交楼政策发挥作用。
- 1月10日，人民银行、银保监会联合召开主要银行信贷工作座谈会，会议明确，要全面贯彻落实中央经济工作会议精神，坚持房子是用来住的、不是用来炒的定位，推动房地产业向新发展模式平稳过渡。要有效防范化解优质头部房企风险，实施改善优质房企资产负债表计划，改善优质房企经营性和融资性现金流，引导优质房企资产负债表回归安全区间。要配合有关部门和地方政府扎实做好保交楼、保民生、保稳定各项工作，运用好保交楼专项借款、保交楼贷款支持计划等政策工具，积极提供配套融资支持，维护住房消费者合法权益。
- 截至2月12日当周，春节假期归来，房地产成交继续低位回暖，30大中城市商品房成交面积环比上涨27.57%，与往年一样，处于春节后季节性反弹，仍处低位，关注后续成交情况。PVC直接下游开工率也是在逐步恢复中，与往年情况类似。

PVC库存



- 库存上，下游厂家开工仍然较低，社会库存继续增加，截至2月10日当周，PVC社会库存环比增加0.34万吨至51.74万吨，同比去年增加52.18%。
- 西北地区厂库环比下降，但依然处于极高位置，截至2月10日，西北地区厂库环比下降4.97%至29.23万吨。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比下降1.63个百分点至75.11%，处于历年同期水平低位。出口利润窗口小幅打开，节后兑现春节期间的出口订单，但新增订单不多。下游厂家开工仍然较低，社会库存继续增加，截至2月10日当周，PVC社会库存环比增加0.34万吨至51.74万吨，同比去年增加52.18%。西北地区厂库环比下降，但依然处于极高位置，库存压力不减。房企融资环境向好，人民银行、银保监会发布通知，决定建立首套住房贷款利率政策动态调整机制以刺激销售，实施改善优质房企资产负债表计划，房地产利好政策频出，国内疫情管控逐步放开。房地产最新12月数据显示竣工在保交楼政策下，环比改善较多，只是依然同比负增长。PVC直接下游开工率也是在逐步恢复中，但订单量不佳。基差偏低，不过PVC在连续下跌后现货成交放量，建议PVC反套为主，空05合约多09合约。

塑料和PP震荡

塑料 2305合约日K线

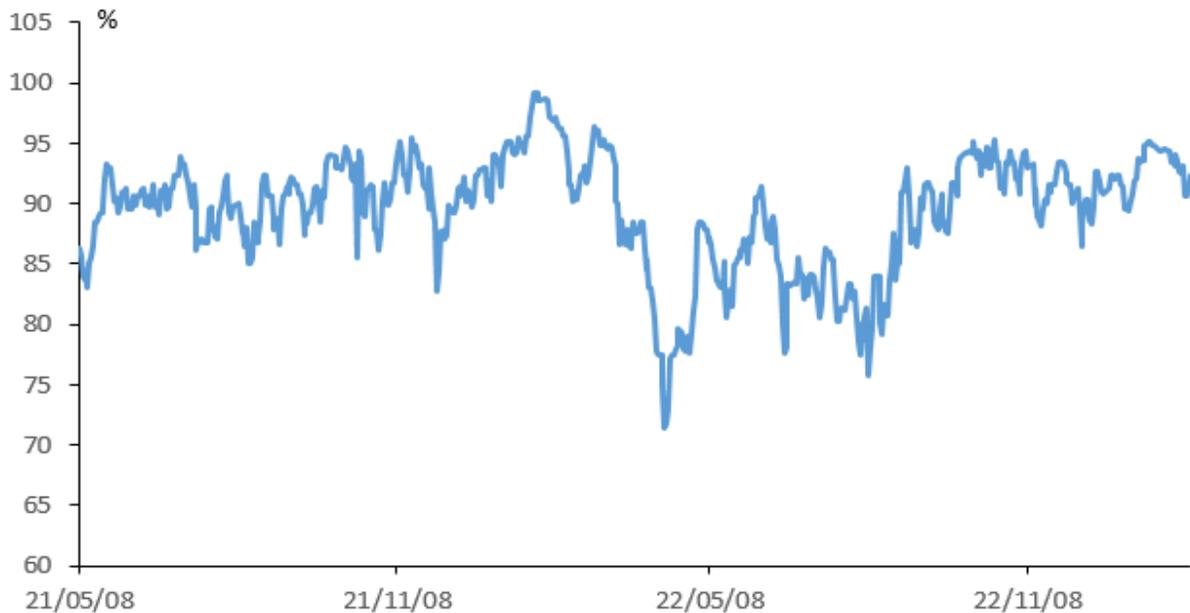


PP 2305合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



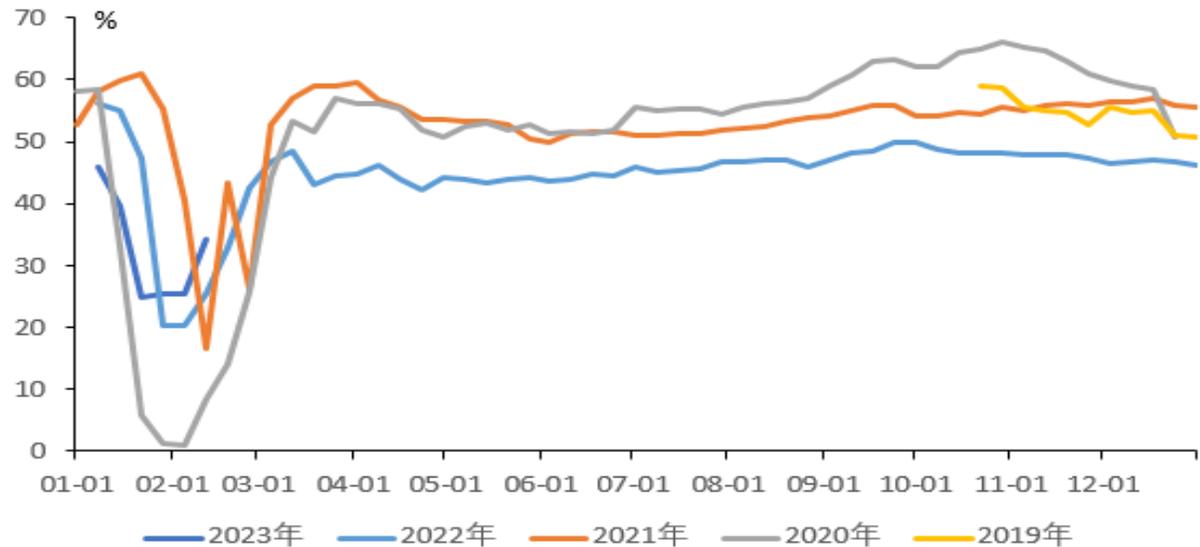
PP石化企业开工率



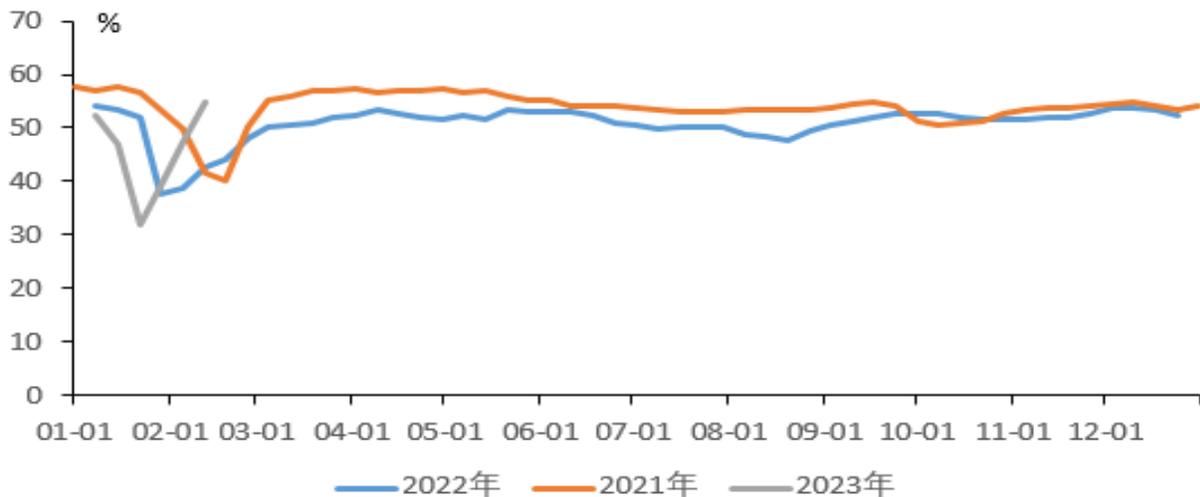
- 塑料方面，供应端，中化泉州HDPE、独山子石化全密度等装置停车，塑料开工率下跌至91%，较去年同期低了5.5个百分点，处于中性略偏高水平。
- PP方面，供应端，大唐多伦、青海盐湖等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比增加1.26个百分点至80.94%，较去年同期少了10.89个百分点，春节后开工率持续小幅回升，但仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



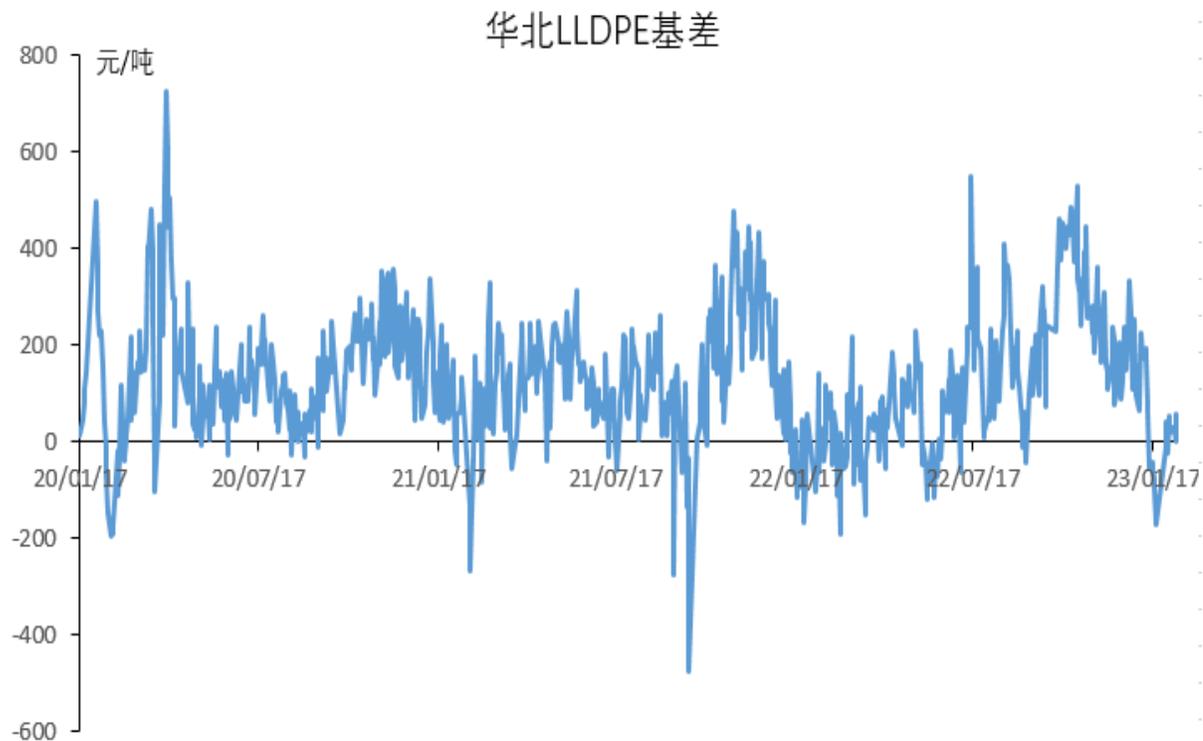
PP下游开工率加权



基本面情况

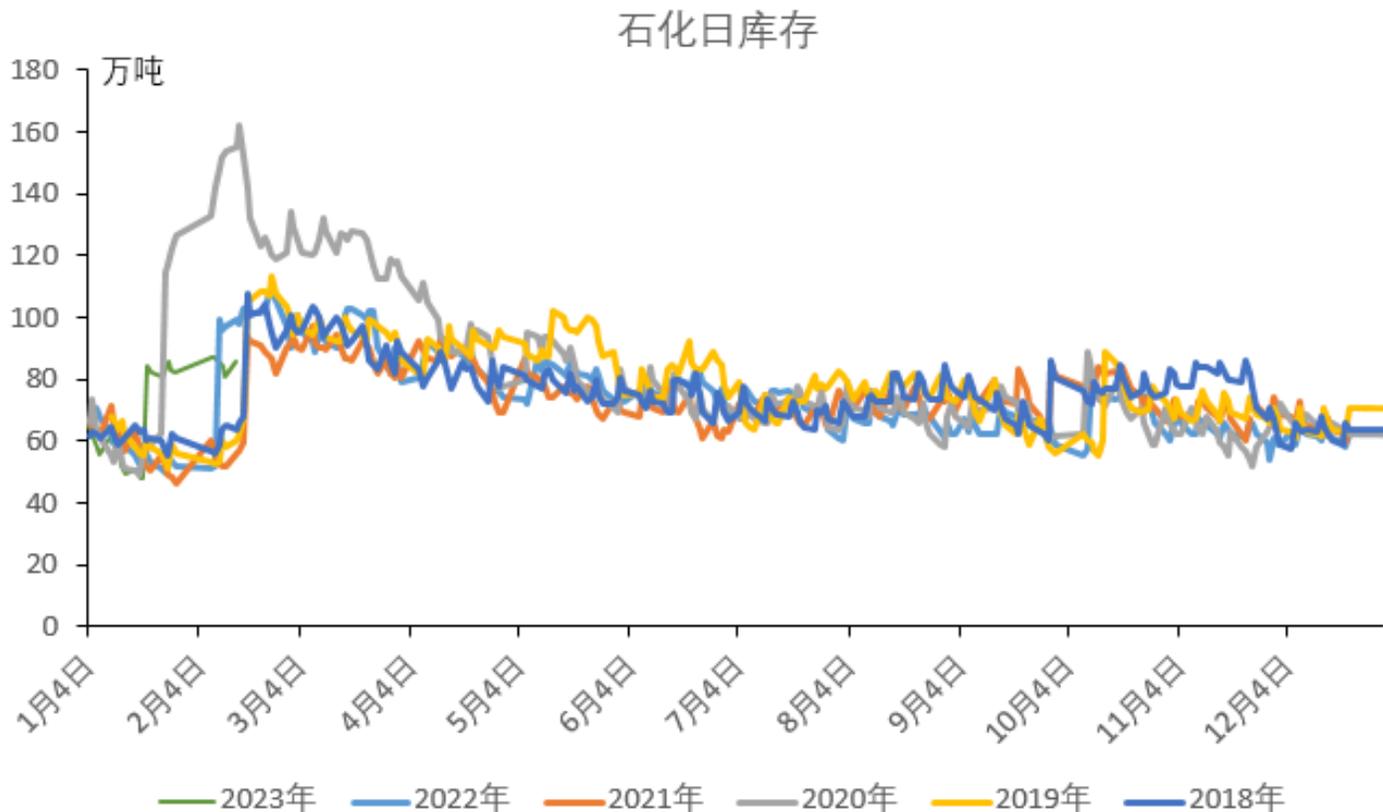
- 塑料：需求方面，春节后，下游陆续回归，截至2月10日当周，下游开工率回升8.71个百分点至34.22%，较去年农历同期高了1.52个百分点，但仍处于低位，需求有待改善。
- PP：春节后，下游陆续回归，截至2月8日当周，下游开工率回升7.47个百分点至54.8%，较去年农历同期高了6.7个百分点，PP下游开工率回升较快，但订单量不佳。

塑料基差



➤ 现货跌幅更小，基差回升至57元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加5万吨至85.5万吨，较去年农历同期低了20万吨，相比往年农历同期，石化库存压力不大，压力在于社会库存。

展望

- 春节期间石化累库不多，石化节后库存消化缓慢，但相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家受制于订单量还未彻底恢复开工，春节前的备货使得社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，聚烯烃震荡运行。

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