



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20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：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，如今俄罗斯明确了将在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，多名OPEC+成员国表示不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。但受土耳其地震影响的杰伊汉石油港口已经运输阿塞拜疆原油，原油出口基本恢复正常，部分下游成品油裂解价差继续下跌，美国公布1月PPI数据略超预期，美元指数继续上行，美国原油库存持续增加，美国将在4-6月释放2600万桶原油，尼日利亚原油产量增至160万桶/日，原油偏弱震荡。相对来说，国内疫情放开后的原油需求值得期待，三大原油研究机构也因此调高了2023年的原油需求，预计SC/WTI的比值将上涨。

沥青：供应端，沥青开工率下降，处于历年同期中性偏低位置。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，从开工率上看要比往年要慢，仍需关注沥青下游实质性需求，目前现货价格坚挺，沥青库存存货比季节性回升，依然较低。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：供应端，PVC开工率环比上涨1.40个百分点至77.54%，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，社会库存小幅回落，截至2月17日当周，PVC社会库存环比下降0.33%至51.57万吨，同比去年增加50.22%。西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至2月17日，西北地区厂库环比下降8.31%至26.8万吨。库存压力边际下降。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，不过此前PVC在连续下跌后现货成交放量，上周盘面空头持续减仓，但成交量在价格上涨后减量，建议在6200元/吨附近轻仓试多。

L&PP：春节期间石化累库不多，石化节后库存缓慢消化，但相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，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，基差偏低，但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。

油价冲高回落

原油2304日K线



布伦特04合约日K线



WTI 04-05合约价差

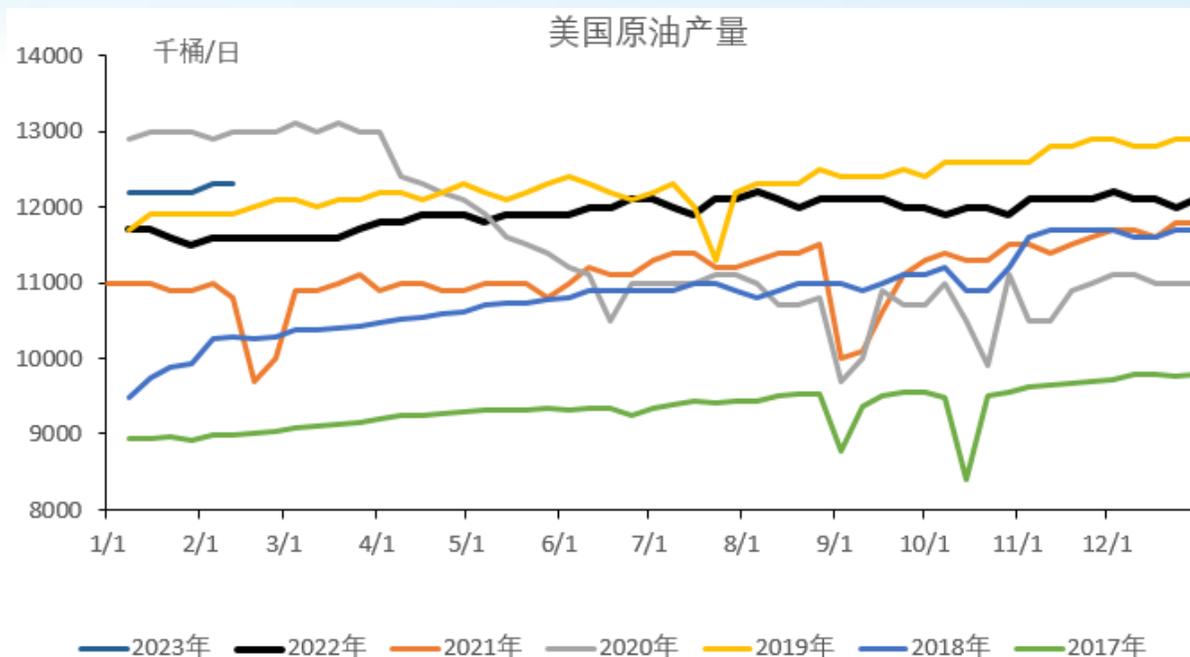


- 上周美国零售数据强劲，CPI、PPI数据略超预期，美元指数上行给予原油压力，受土耳其地震影响的杰伊汉石油港口已经运输阿塞拜疆原油，原油出口基本恢复正常，美国原油库存持续增加，美国将在4-6月释放2600万桶原油，原油冲高回落。相对来说，国内疫情放开后的原油需求值得期待，三大原油研究机构也因此调高了2023年的原油需求，预计SC/WTI的比值将上涨。
- WTI04-05合约价差贴水变化不大。

原油供给端

November 2022-December 2023

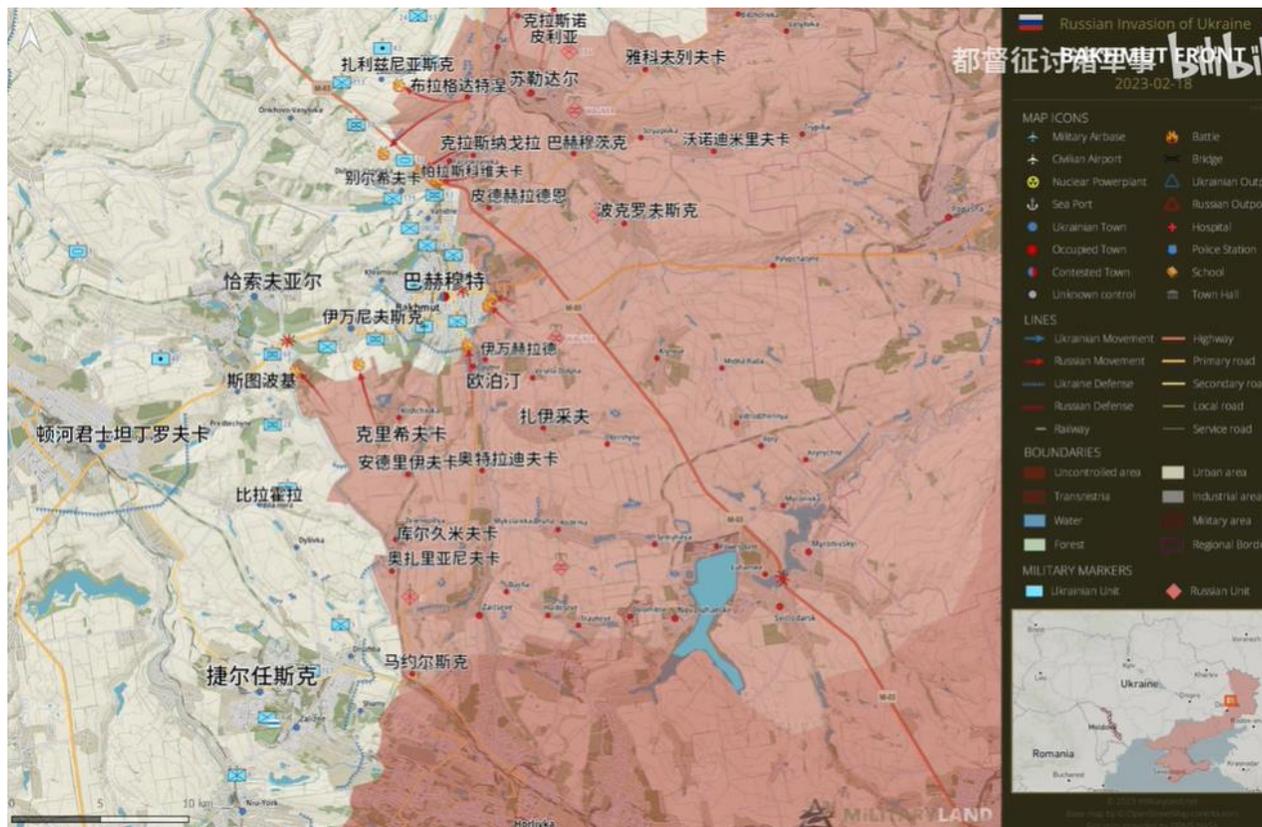
	August 2022 Required Production	Voluntary Adjustment	Voluntary Production
Algeria	1,055	-48	1,007
Angola	1,525	-70	1,455
Congo	325	-15	310
Equatorial Guinea	127	-6	121
Gabon	186	-9	177
Iraq	4,651	-220	4,431
Kuwait	2,811	-135	2,676
Nigeria	1,826	-84	1,742
Saudi Arabia	11,004	-526	10,478
UAE	3,179	-160	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



- 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。
- 2月14日，欧佩克月报显示欧佩克1月产量环比下降4.9万桶/日。
- 美国原油产量 2月10日当周环比持平于1230万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存维持在3.716亿桶不变。
- 美国将在4-6月释放2600万桶原油。

俄乌冲突

俄乌最新局势



- 当地时间13日，俄罗斯总统新闻秘书佩斯科夫表示，俄罗斯没有进行第二次部分动员的可能性。
- 当地时间2月15日，欧盟外交与安全政策高级代表博雷利在欧洲议会上宣布，欧盟委员会正式提交第十轮对俄制裁措施，涉及金融、银行业、军民技术出口等。此外，欧盟在本轮制裁中首次添加了7个伊朗实体。
- 美国白宫国家安全委员会发言人柯比当地时间16日表示，美国“既不鼓励也不允许”乌克兰在俄罗斯境内开展军事行动，这一范围指国际公认的俄联邦领土，即不包括克里米亚。

央行加息

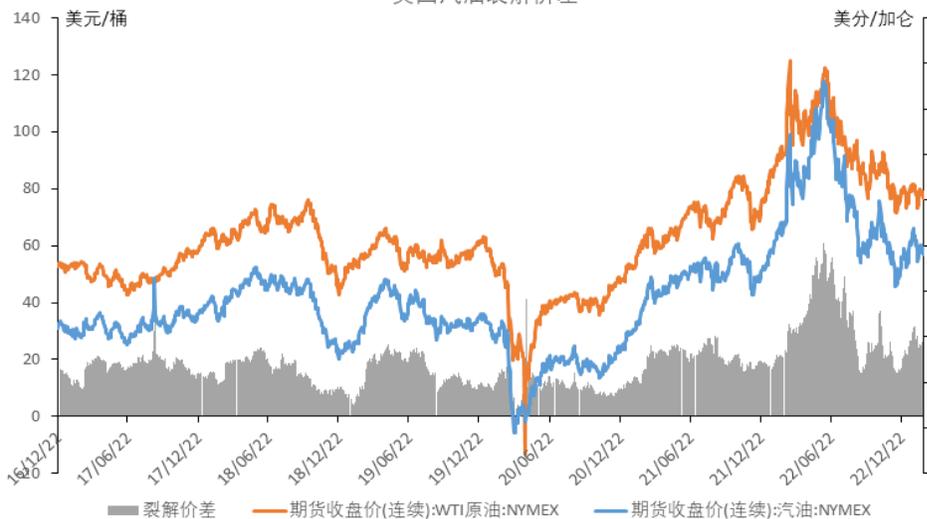
美元指数走势



- 2月14日晚间，美国公布1月CPI数据，CPI同比上涨6.4%，超过预期的6.2%，为连续第七个月下降，前值为上涨6.5%。美国1月CPI环比上涨0.5%，符合预期的上涨0.5%，前值为下降0.1%。
- 2月15日，美国商务部公布的数据显示，美国1月零售销售环比增长3%，高于市场预期的2%，前值为-1.1%，为2021年3月以来最大增幅。
- 美国1月PPI环比增长0.7%，为2022年6月以来最大增幅，预估为增长0.4%，前值为下降0.5%。美国1月PPI同比增长6%，预估为增长5.4%，前值为增长6.2%。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



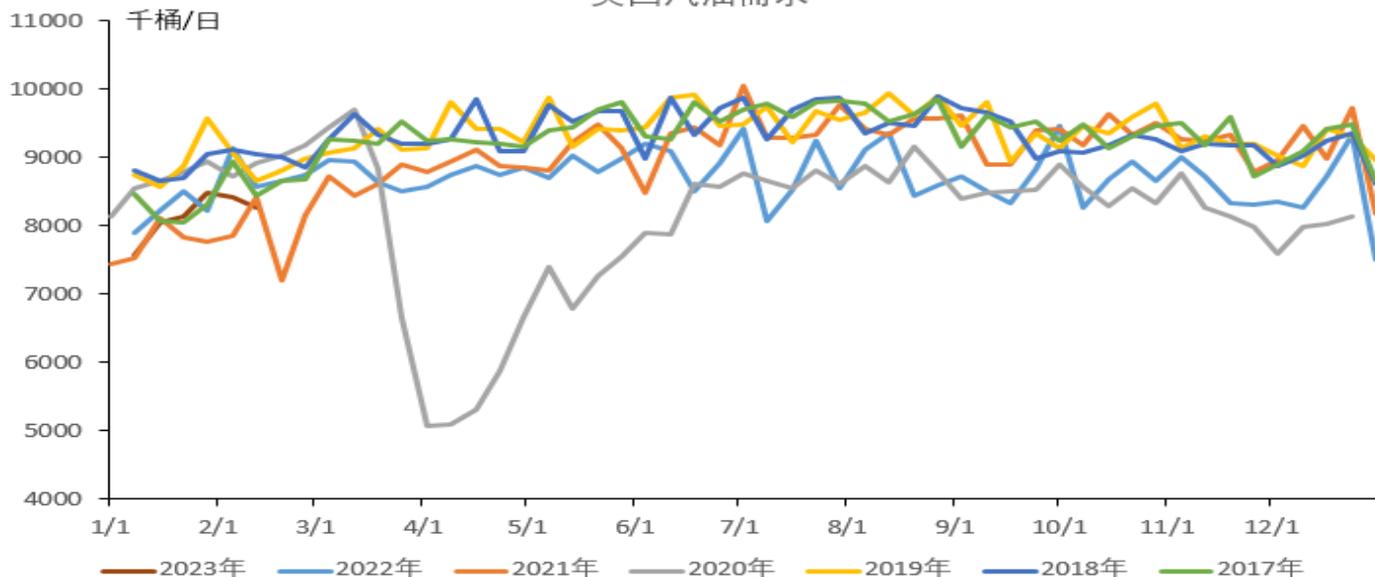
欧洲柴油裂解价差



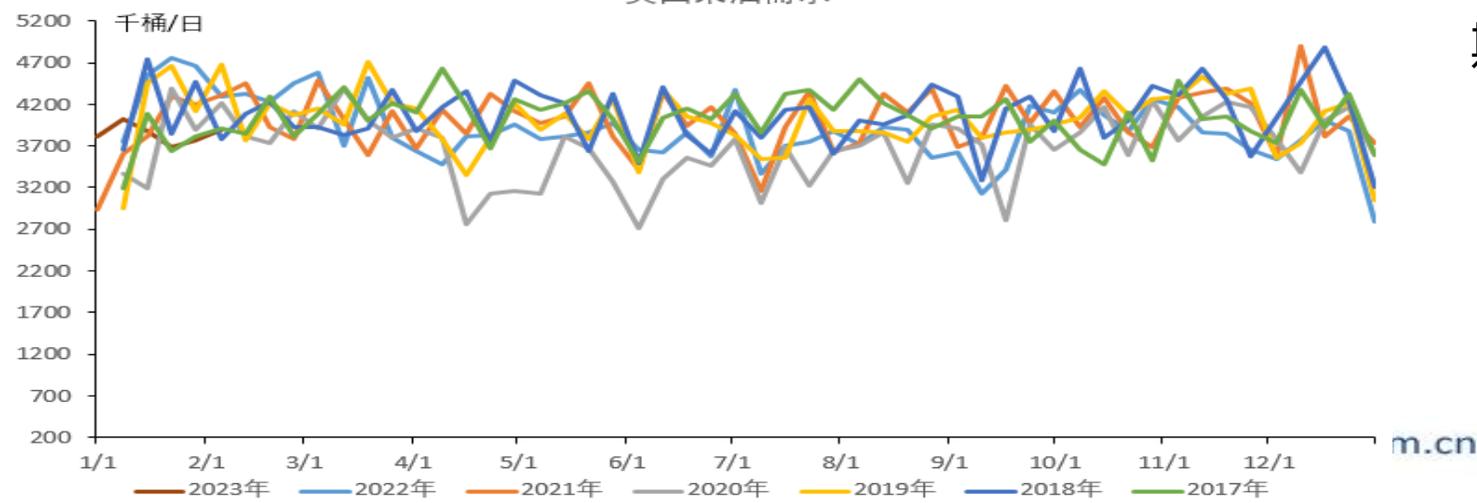
- 美国汽油裂解价差基本稳定，而欧洲汽油裂解价差下跌3美元/桶。
- 美国和欧洲柴油裂解价差分别下跌、3美元/桶 2美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

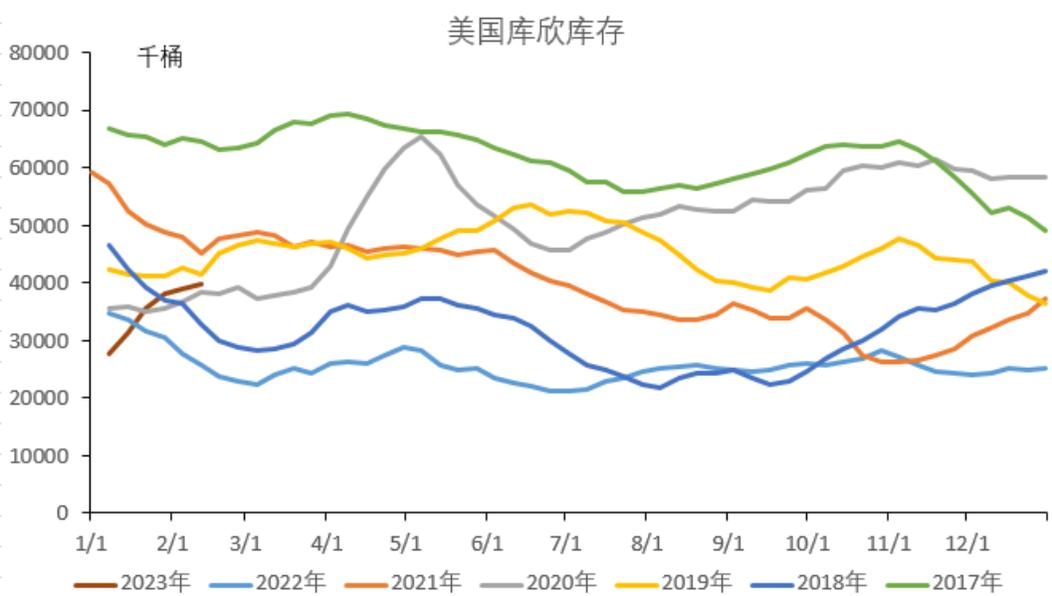
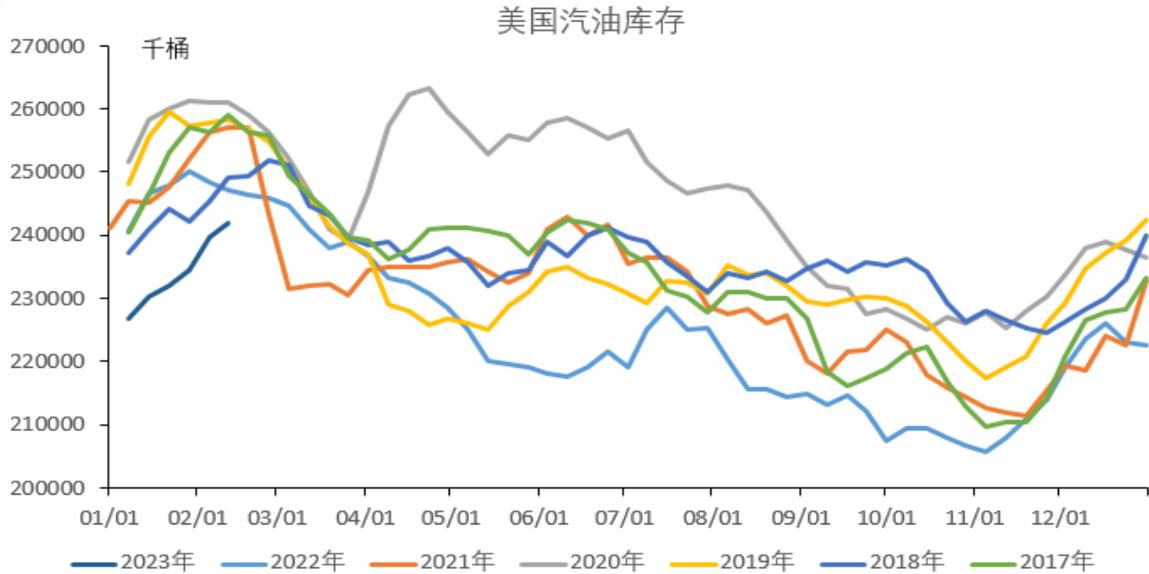
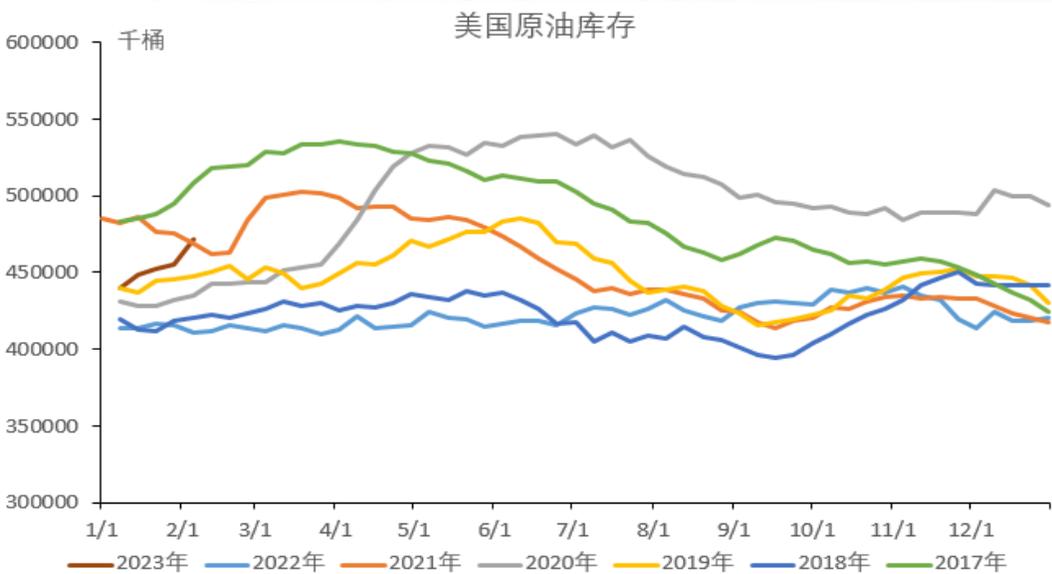


美国柴油需求



- 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1984.8万桶/日，较去年同期减少10.24%，与去年同期水平差距增加2.00个百分点。其中汽油周度需求环比下降1.83%至827.4万桶/日，四周平均需求在833.3万桶/日，较去年同期下降3.17%；柴油周度需求环比增加3.51%至389.4万桶/日，四周平均需求在380.6万桶/日，较去年同期下降15.6%，柴油需求仍然较差。

美国原油库存



- 2月15日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至2月10日当周 EIA 原油库存报4.71394亿桶，环比上周大幅增加1628.3万桶，较过去五年均值高了8.03%；库欣地区库存报3971.1万桶，环比上周增加65.9万桶；汽油库存报2.41922亿桶，环比上周增加231.6万桶。

展望

- IEA月报数据显示，俄罗斯1月份的日产量仅比冲突前水平下降了16万桶，而俄罗斯每天向市场出口820万桶石油。
- 欧佩克月报将2023年全球原油需求上调10万桶/日至增加232万桶/日，增幅为2.3%。
- 尼日利亚国家石油公司称，尼日利亚正在增加石油产量，其石油产量从2022年7月的石油产量不足100万桶/日提高至上周五的160万桶/日，尼日利亚的目标是能够达到欧佩克180万桶/日的配额量。
- 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，如今俄罗斯明确了将在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，多名OPEC+成员国表示不打算采取任何行动用以弥补俄罗斯的原油减产。但受土耳其地震影响的杰伊汉石油港口已经运输阿塞拜疆原油，原油出口基本恢复正常，部分下游成品油裂解价差继续下跌，美国公布1月PPI数据略超预期，美元指数继续上行，美国原油库存持续增加，美国将在4-6月释放2600万桶原油，尼日利亚原油产量增至160万桶/日，原油偏弱震荡。相对来说，国内疫情放开后的原油需求值得期待，三大原油研究机构也因此调高了2023年的原油需求，预计SC/WTI的比值将上涨。

沥青震荡运行

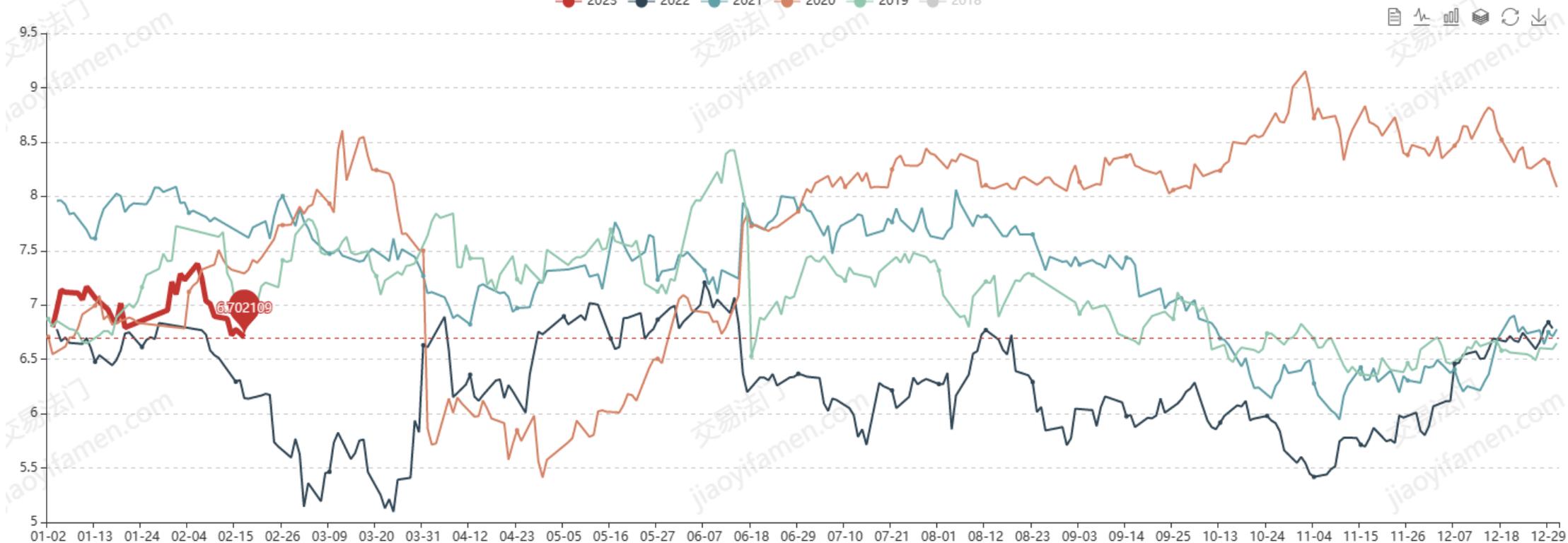
沥青2306合约日K线



沥青/原油

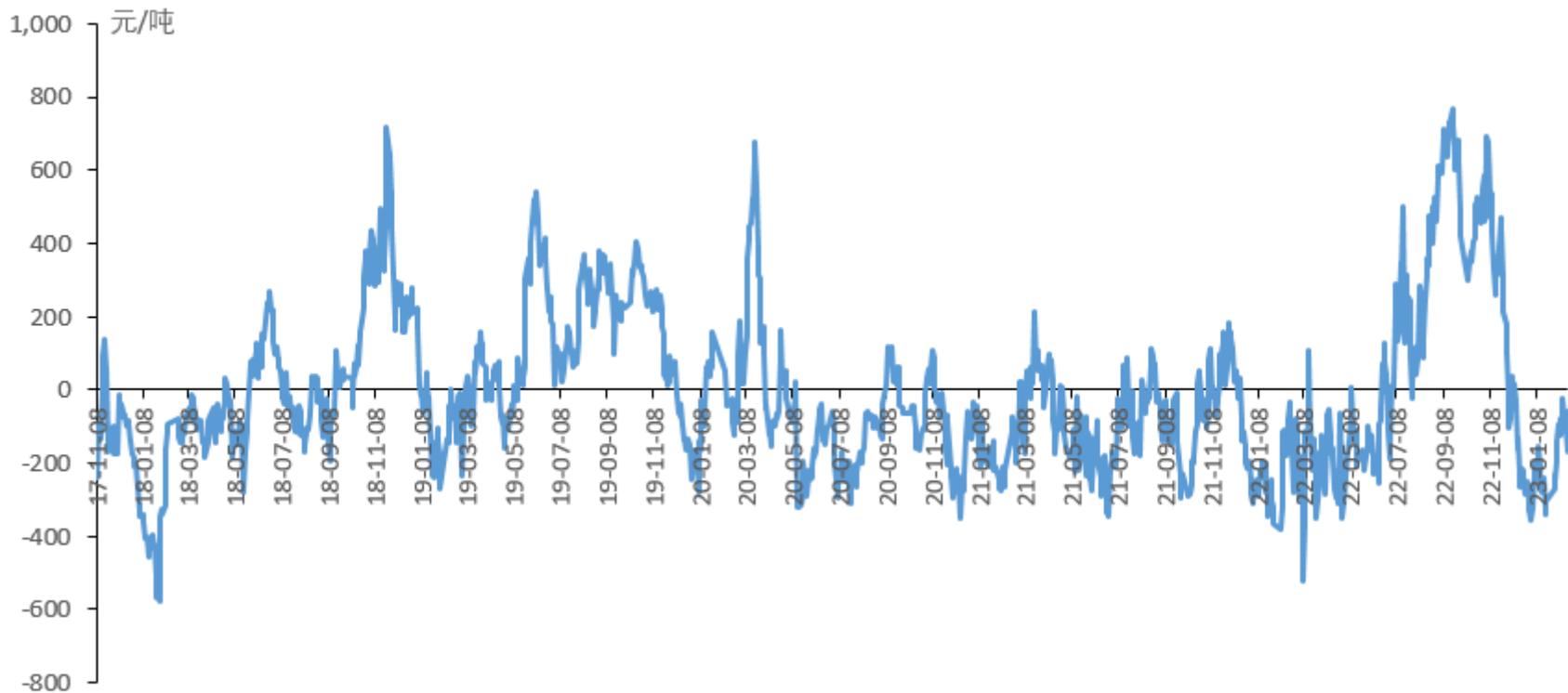
沥青/BU 06 合约 - 原油/SC 04 合约季节图

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



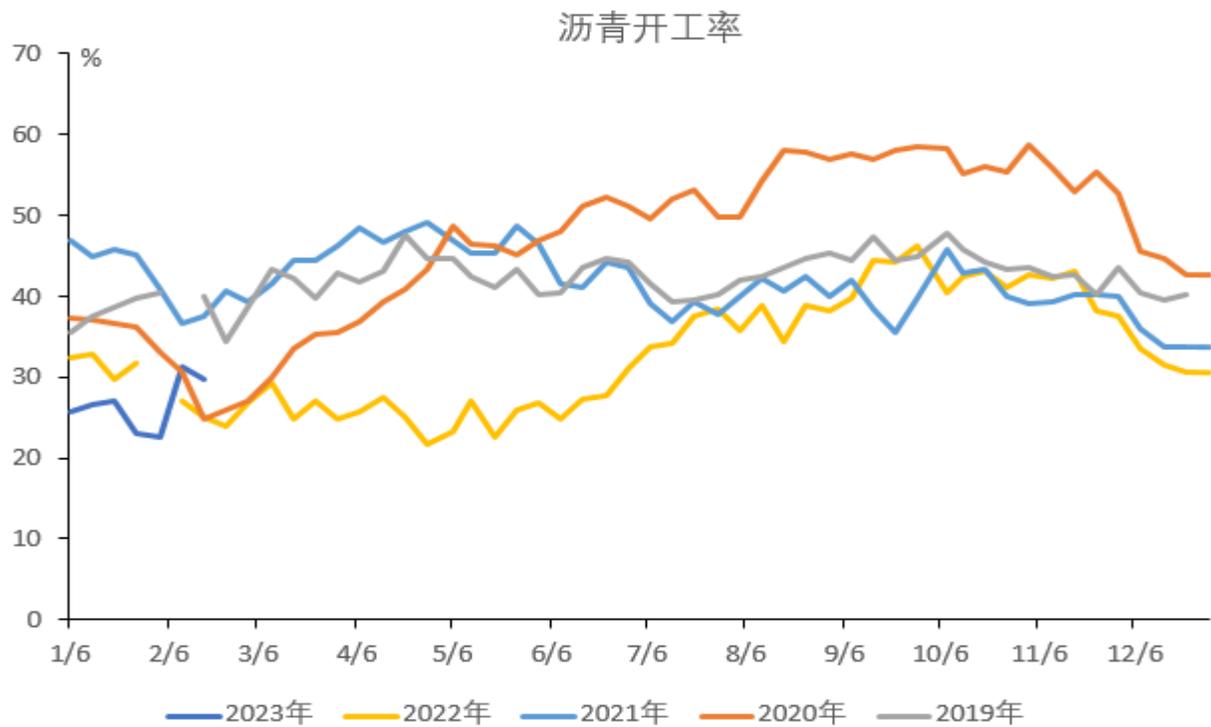
沥青基差

山东地区沥青基差走势



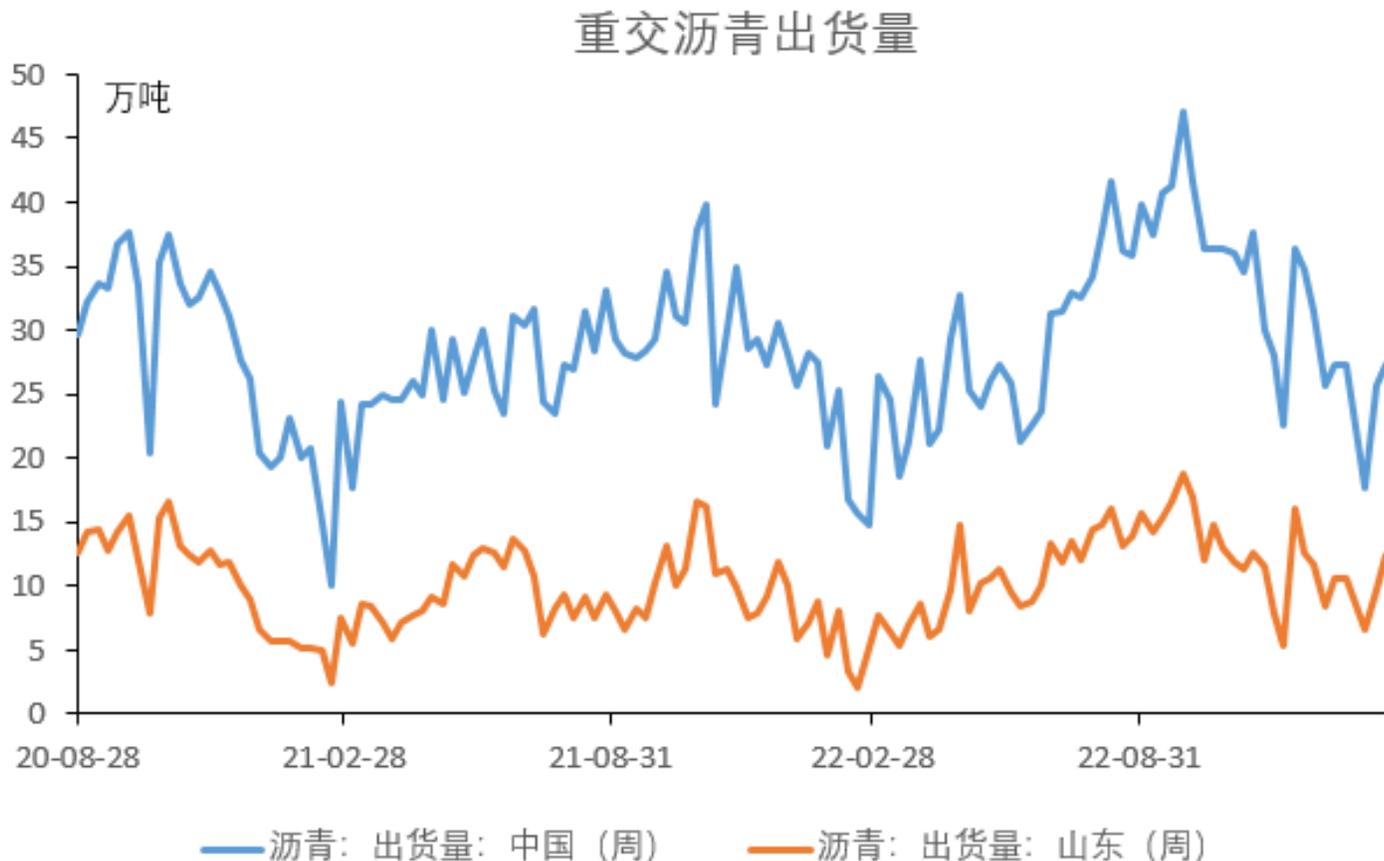
➤ 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3725元/吨，沥青主力合约06基差走弱至-57元/吨，仍处于较低水平。

沥青开工率



- 云南石化等装置检修，沥青开工率环比下降1.5个百分点至29.7%，较去年同期高了4.7个百分点，处于历年同期中性偏低位置。

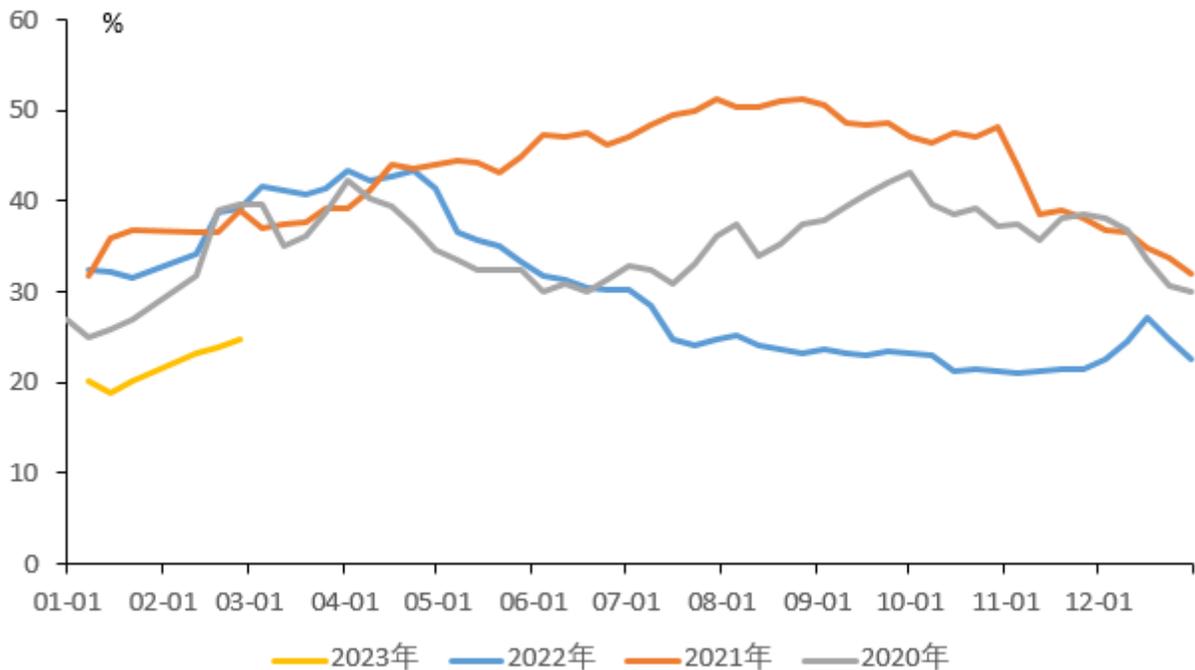
沥青出货量



- 春节后下游继续恢复，沥青出货量继续回升。全国沥青周度出货量环比增加5.67%至27.21万吨，其中山东地区周度出货量环比增加26.28%至12.35万吨。

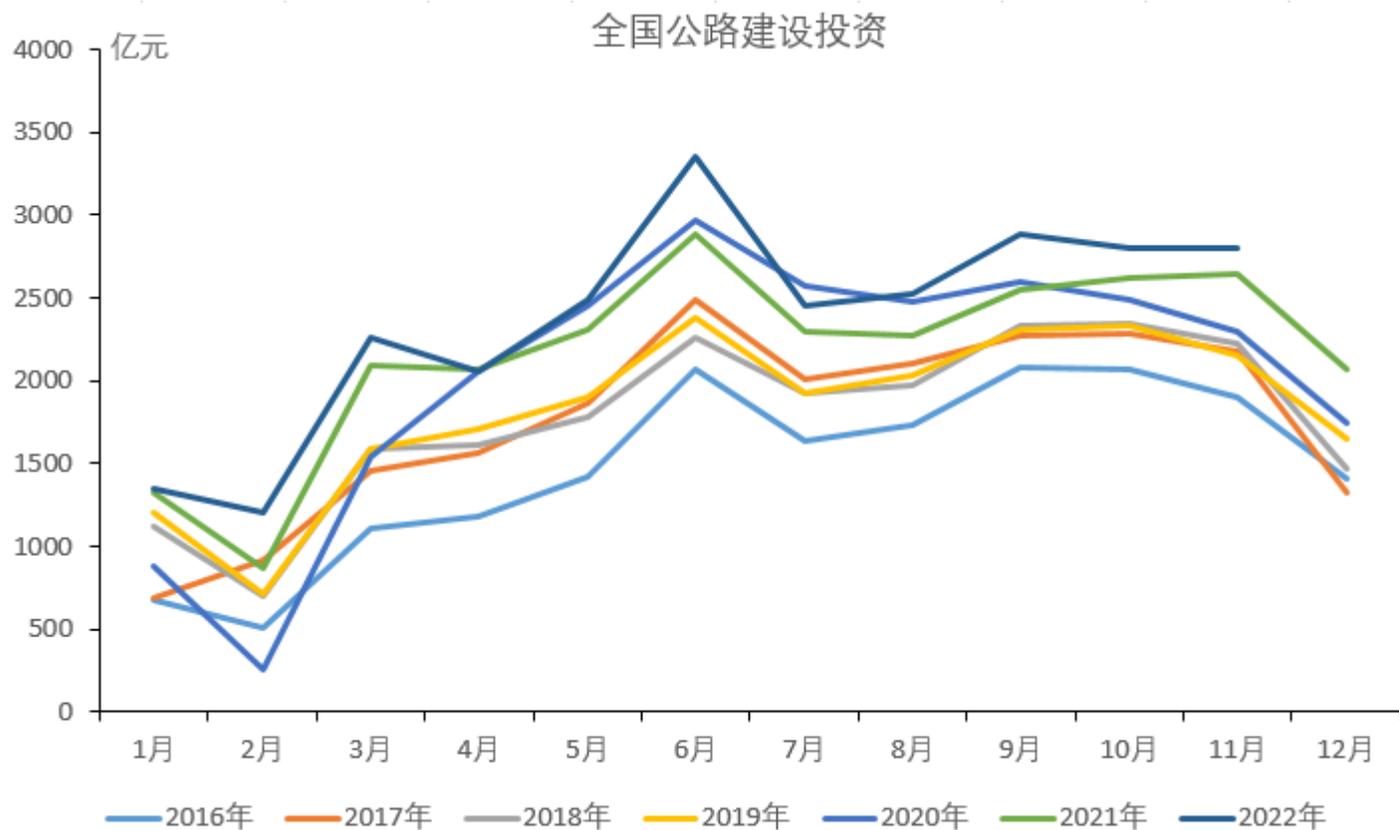
沥青库存

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17日当周，沥青库存存货比较2月10日当周增加1个百分点至24.8%，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，开工率回升较往年要慢。

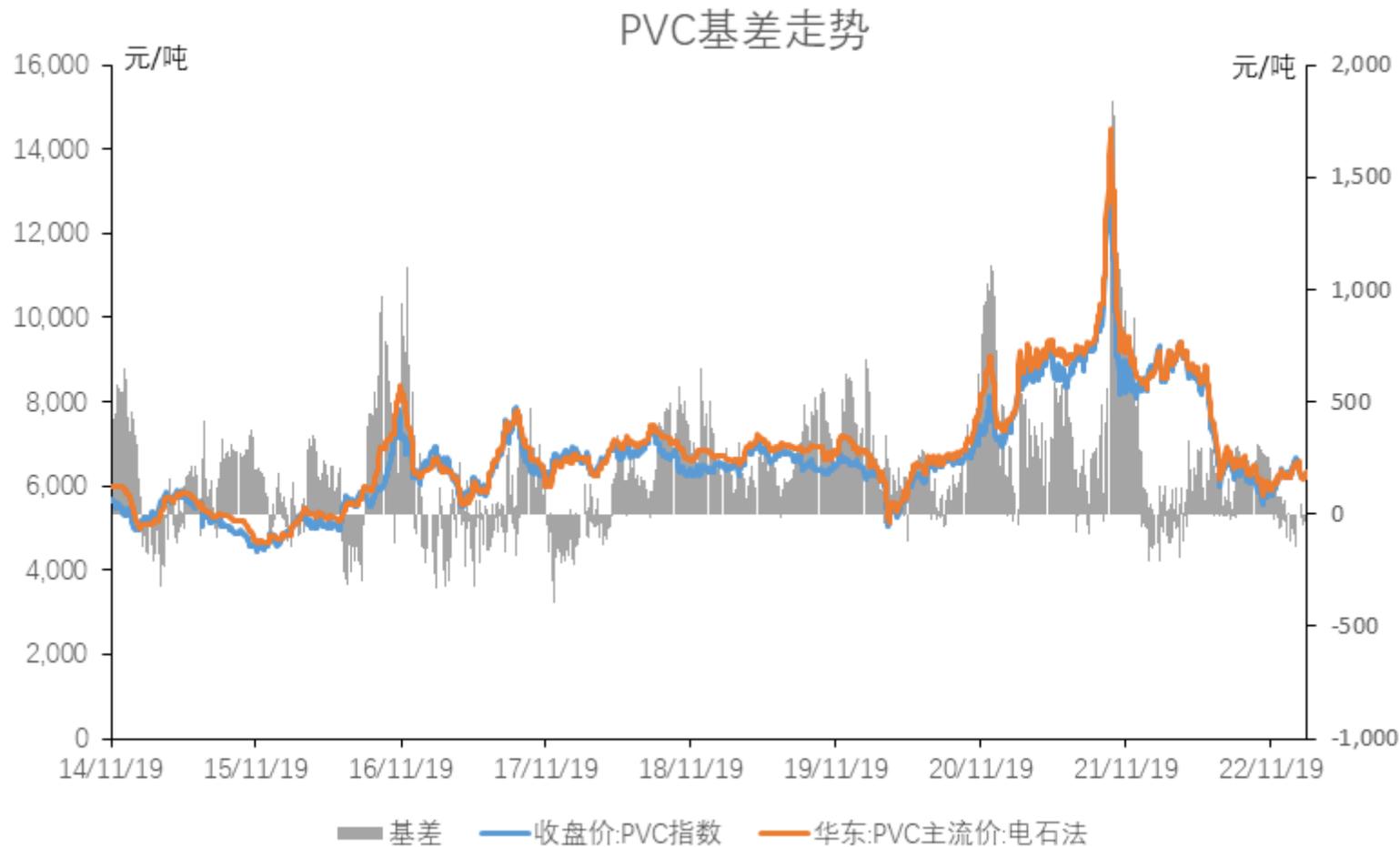
展望

- 供应端，沥青开工率下降，处于历年同期中性偏低位置。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，从开工率上看要比往年要慢，仍需关注沥青下游实质性需求，目前现货价格坚挺，沥青库存存货比季节性回升，依然较低。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

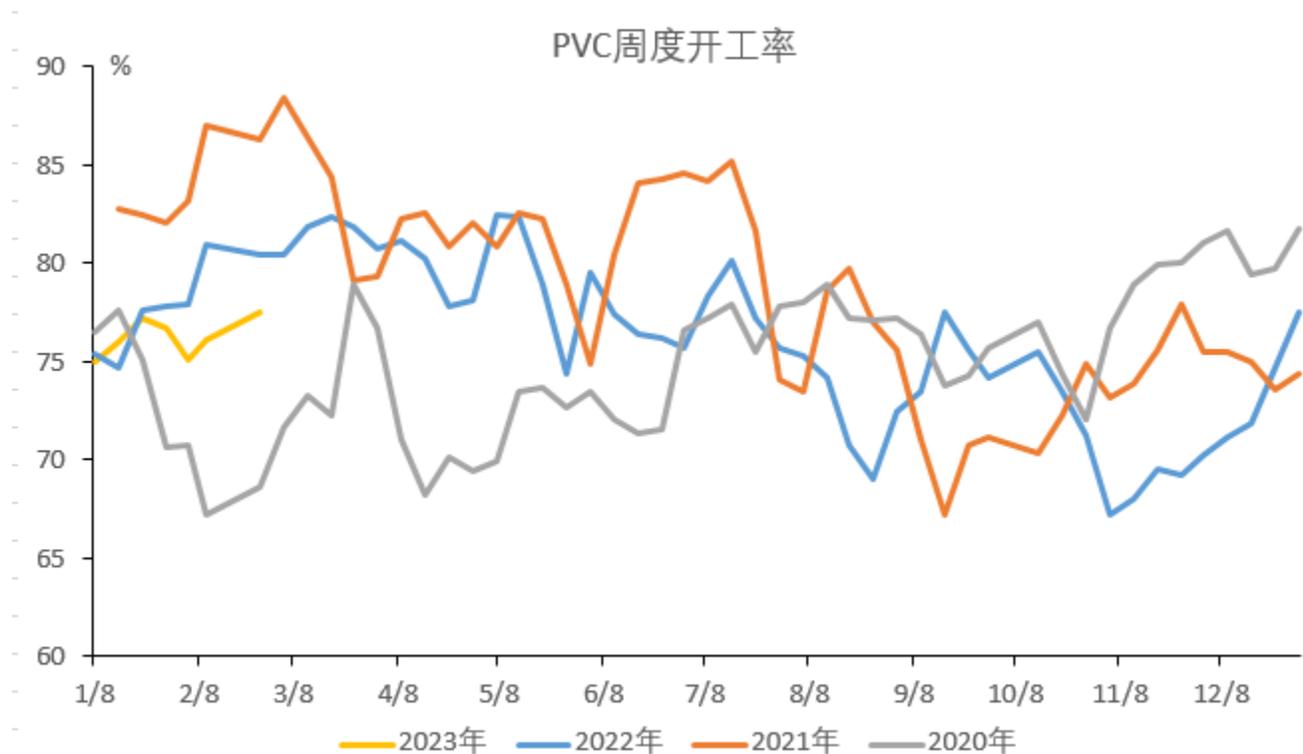


PVC基差



➤ 目前基差在-16元/吨，基差处于偏低位置。

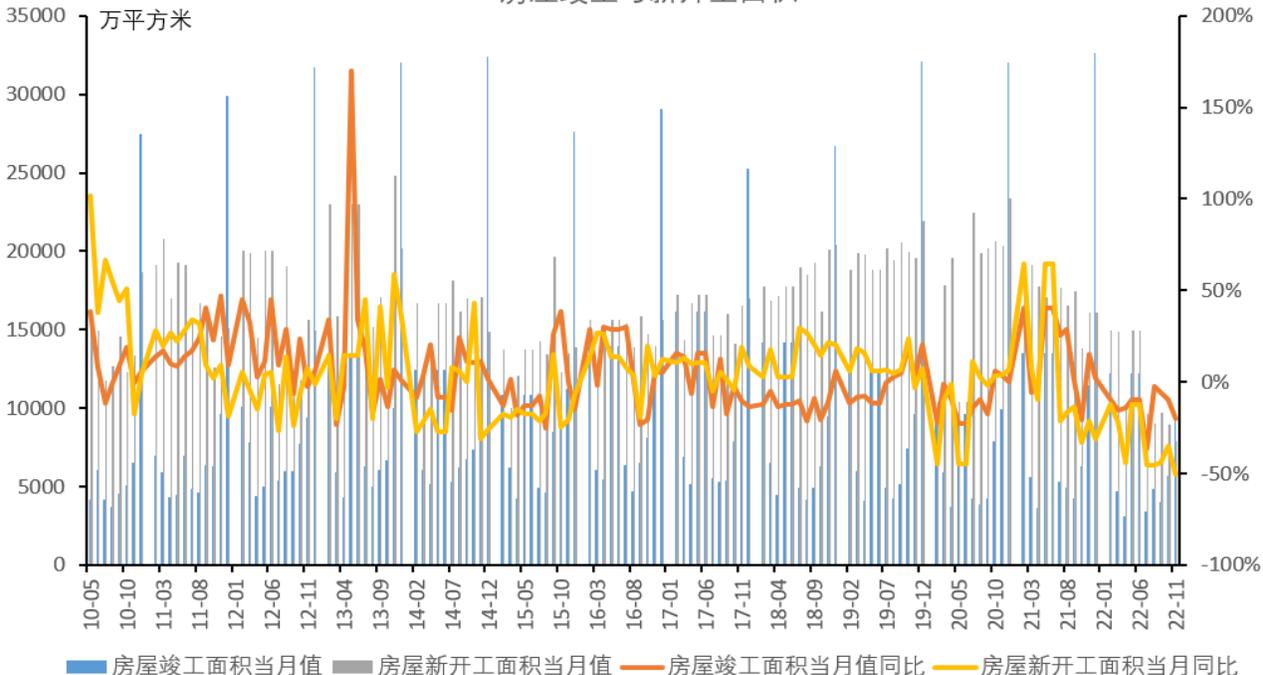
PVC开工率



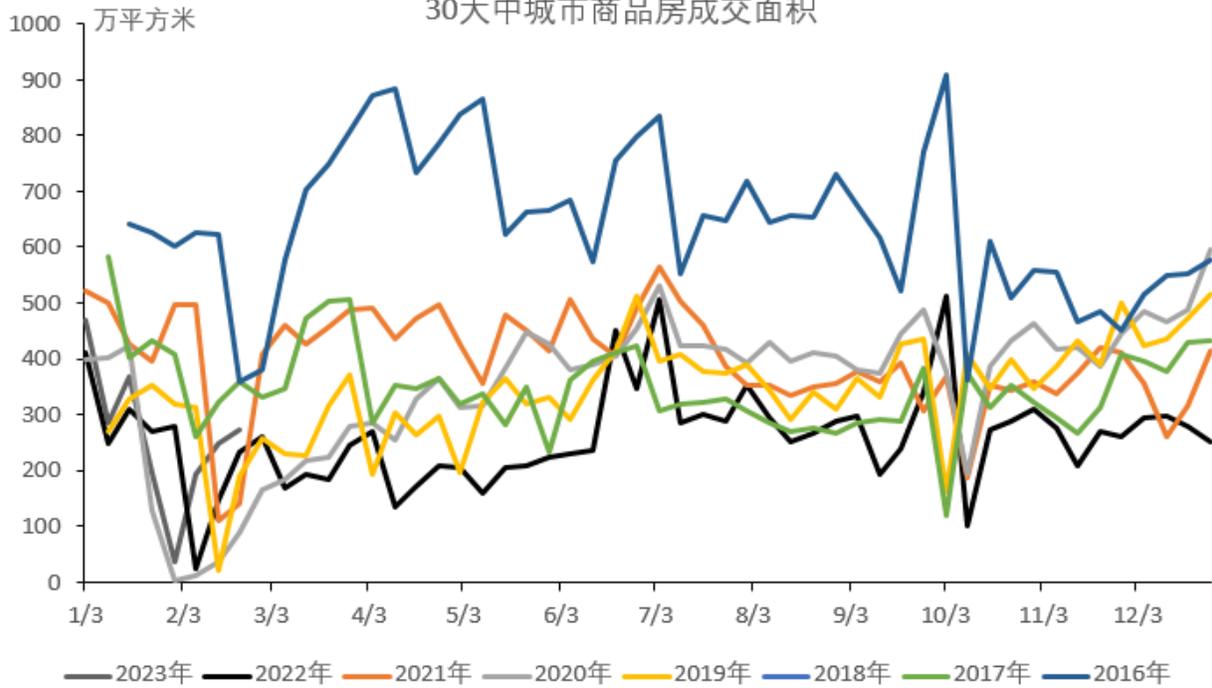
- 甘肃银光等装置重启开车，PVC开工率环比上涨1.40个百分点至77.54%，其中电石法开工率环比上涨2.98个百分点至77.07%，乙烯法开工率环比减少1.40个百分点至79.23%，开工率继续小幅上涨，处于历年同期水平低位。新增产能上，20万吨/年的山东信发1月份正式投产，10万吨/年的德州实华2月份正式投产，40万吨/年的聚隆化工和40万吨/年的广西钦州计划2月底正式投产。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

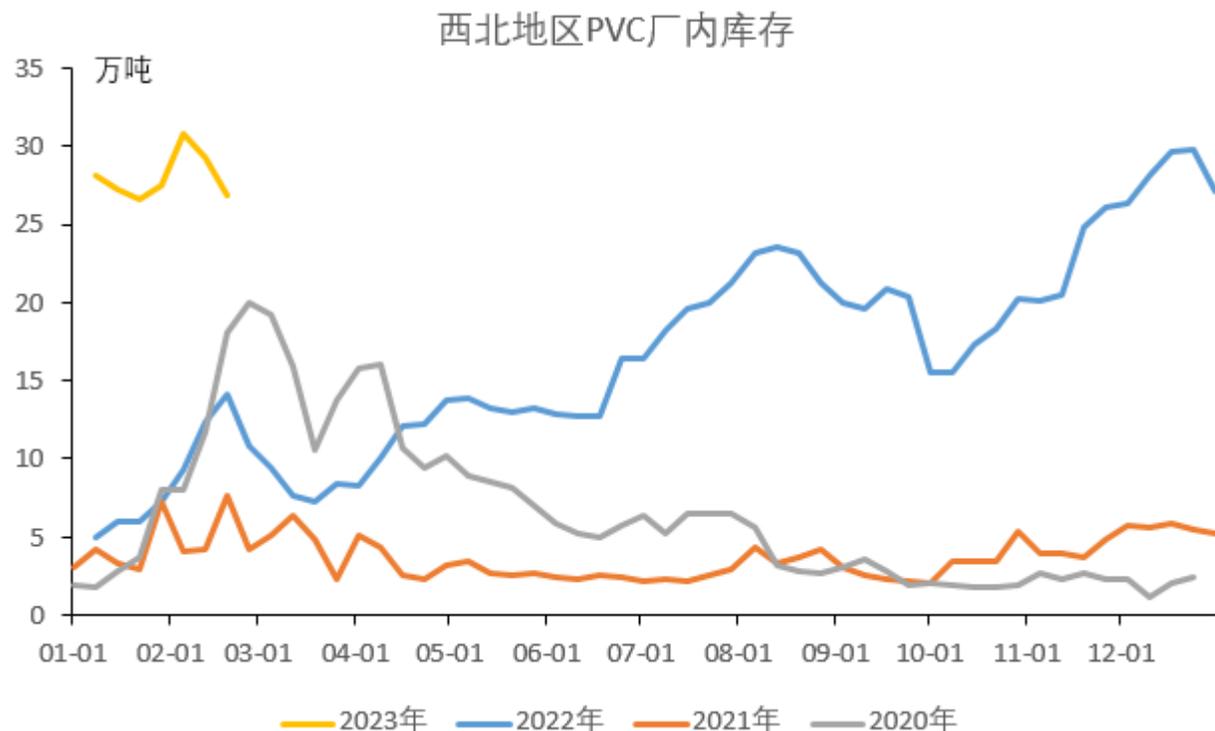
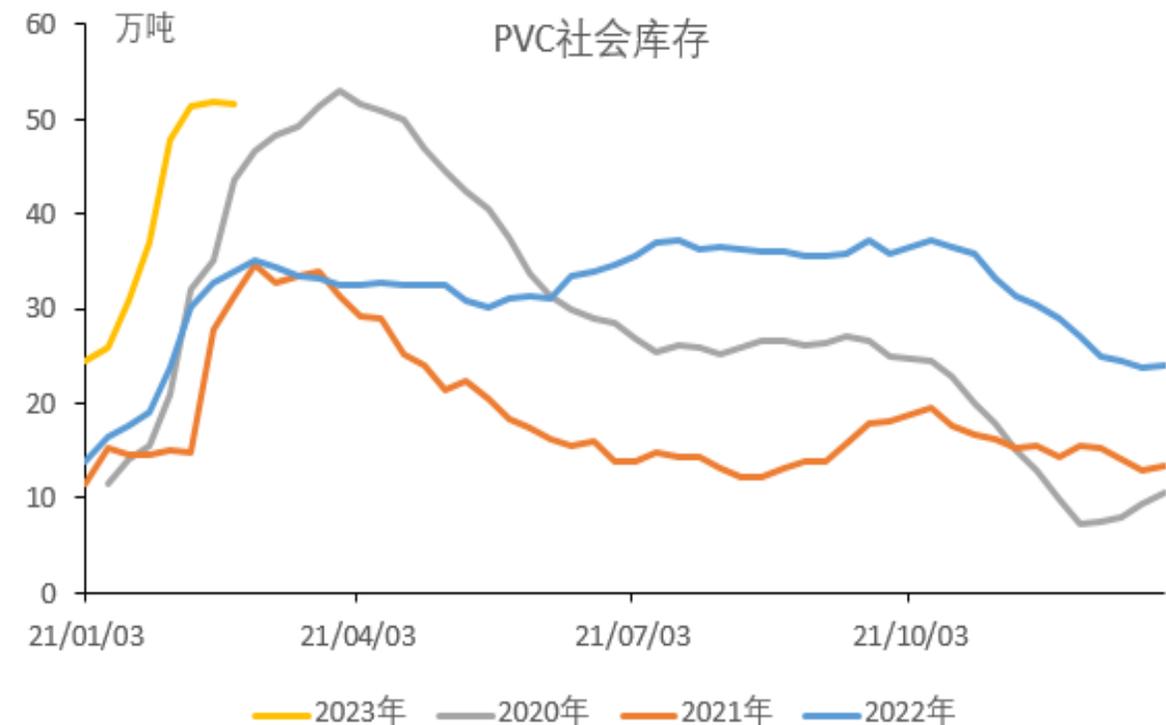


30大中城市商品房成交面积



- 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19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10.63%，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，较去年略偏高。

PVC库存



- 库存上，下游厂家开工回升，社会库存小幅回落，截至2月17日当周，PVC社会库存环比下降0.33%至51.57万吨，同比去年增加50.22%。
- 西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至2月17日，西北地区厂库环比下降8.31%至26.8万吨。

展望

- 供应端，PVC开工率环比上涨1.40个百分点至77.54%，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，社会库存小幅回落，截至2月17日当周，PVC社会库存环比下降0.33%至51.57万吨，同比去年增加50.22%。西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至2月17日，西北地区厂库环比下降8.31%至26.8万吨。库存压力边际下降。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，不过此前PVC在连续下跌后现货成交放量，上周盘面空头持续减仓，但成交量在价格上涨后减量，建议在6200元/吨附近轻仓试多。

塑料和PP震荡

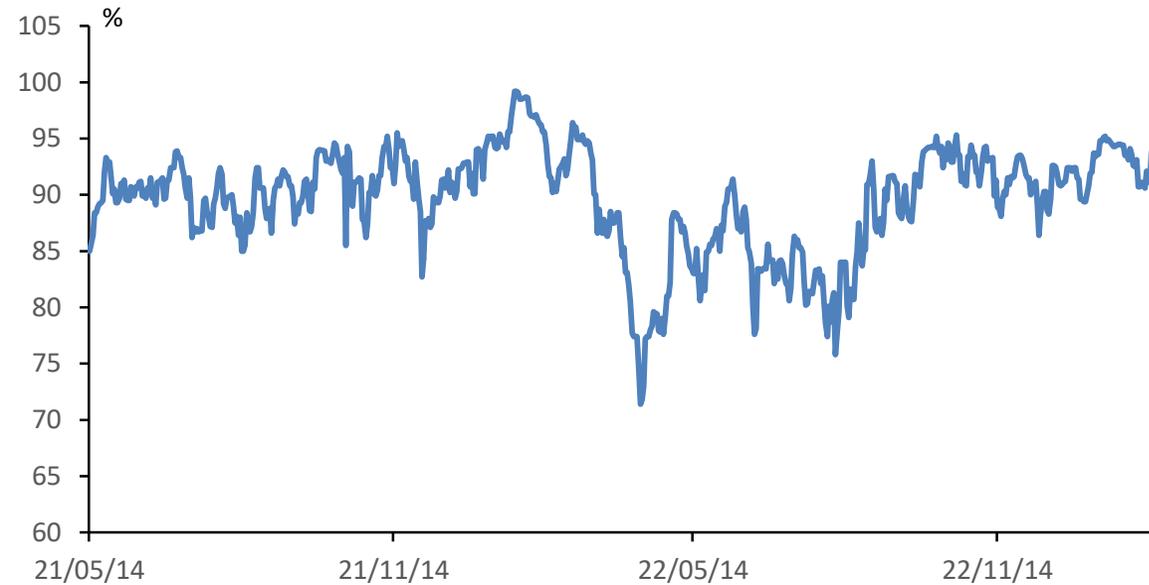
塑料 2305合约日K线

PP 2305合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



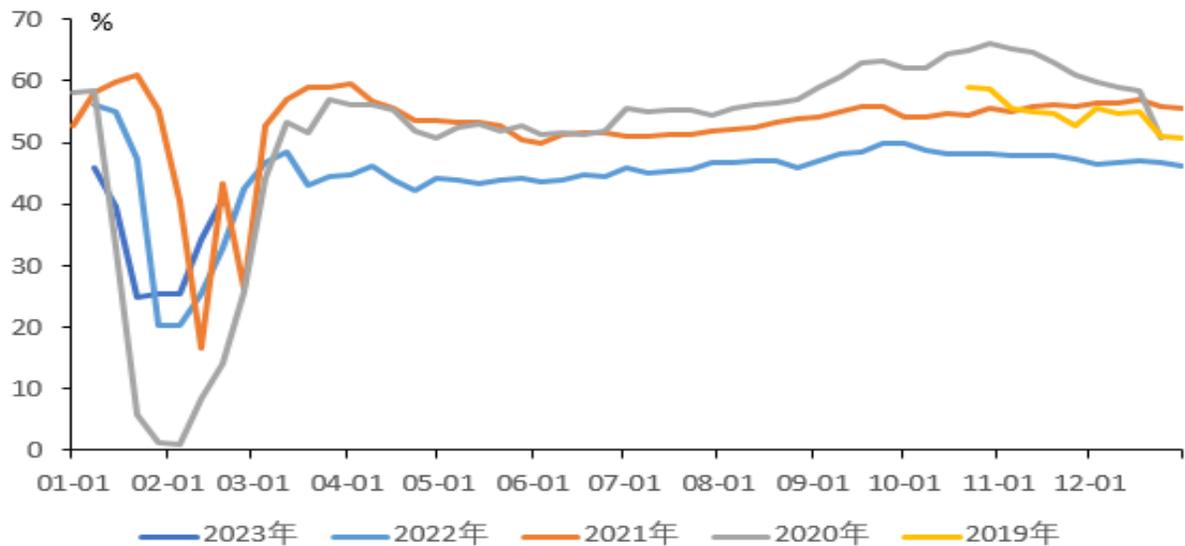
PP石化企业开工率



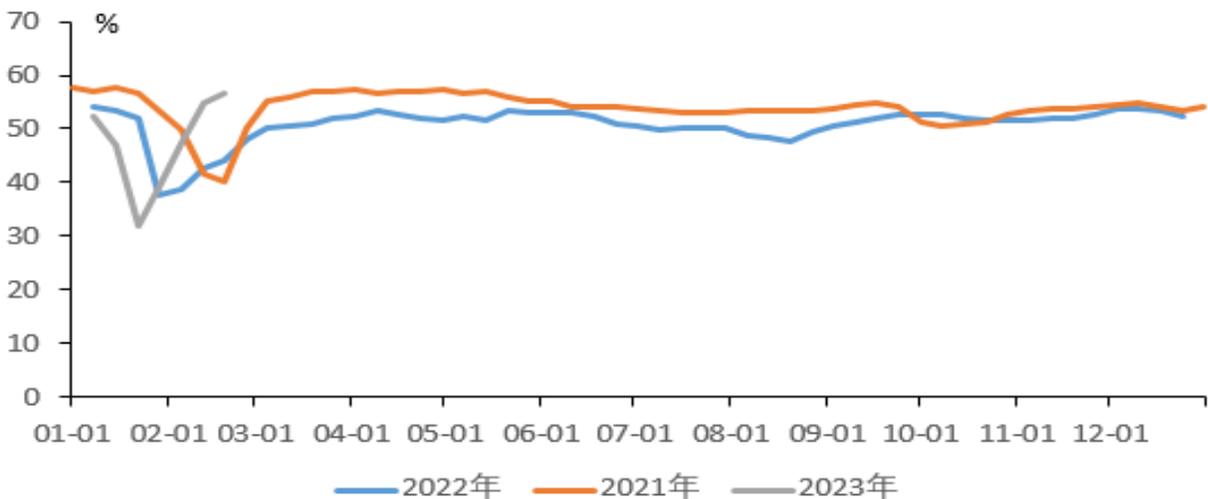
- 塑料方面，供应端，兰州石化HDPE、燕山石化LDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至94.5%，较去年同期高了2.9个百分点，处于中性偏高水平。广东石化HDPE装置投产。
- PP方面，供应端，大唐多伦、青海盐湖等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比增加1.26个百分点至80.94%，较去年同期少了10.89个百分点，春节后开工率持续小幅回升，但仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



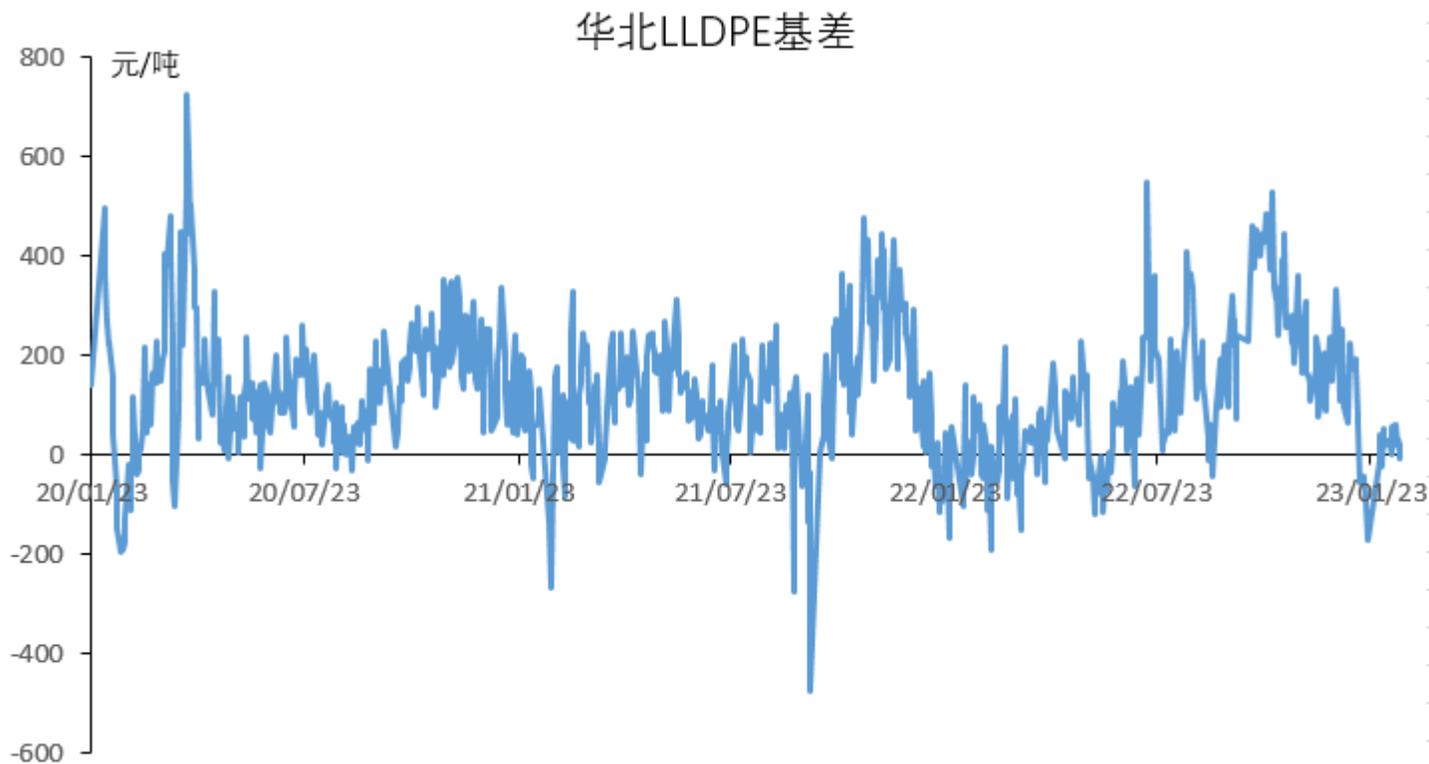
PP下游开工率加权



基本面情况

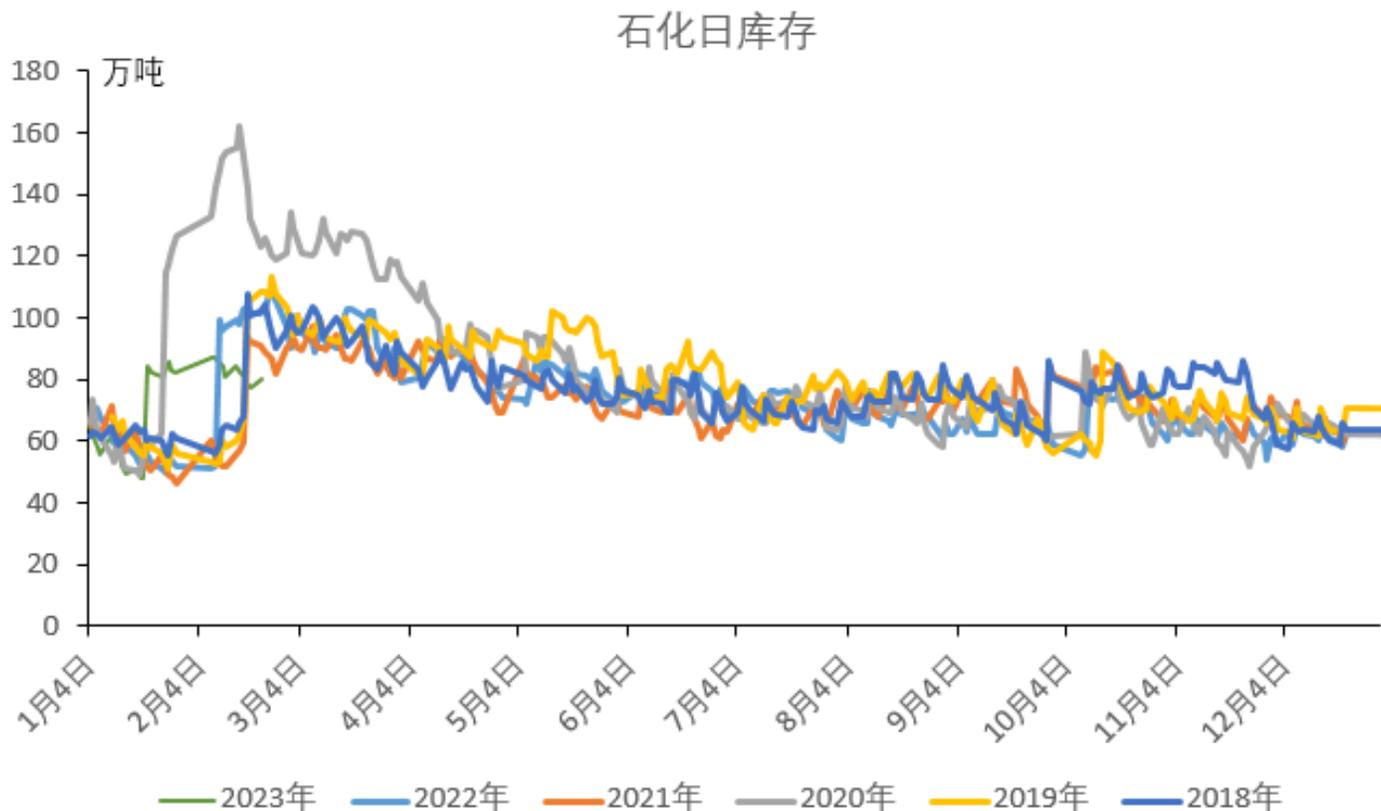
- 塑料：需求方面，春节后，下游陆续回归，截至2月17日当周，下游开工率回升6.46个百分点至40.68%，较去年农历同期低了1.72个百分点，但仍处于农历同期低位，订单不佳，需求有待改善，消耗节前备货。
- PP：需求方面，春节后，下游陆续回归，截至2月15日当周，下游开工率回升1.71个百分点至56.51%，较去年农历同期高了6.44个百分点，PP下游开工率回升较快，但新增订单量不佳，消耗节前备货。

塑料基差



➤ 现货涨幅更小，基差回落至-8元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加3万吨至80万吨，较去年农历同期低了28万吨，相比往年农历同期，石化库存压力不大，只是部分石化库存转向社会库存，社会库存压力仍在。

展望

- 春节期间石化累库不多，石化节后库存缓慢消化，但相比往年农历同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，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，基差偏低，但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