



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03月06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](http://www.gtfutures.com.cn)

## 核心观点

**原油：**俄罗斯明确了将在3月进行减产50万桶/日。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。美国汽油库存再次超预期下降，中国2月制造业PMI升至52.6%，比上月上升2.5个百分点，印度1月原油加工量创2009年来的最高水平，原油反弹。但在美国原油出口高位下，美国原油库存持续增加，美国将在4-6月释放2600万桶原油，美联储加息带来的需求压力仍未结束，关注原油前高位置压力。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，沥青开工率继续小幅上升，处于历年同期中性略偏低位置。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，沥青库存存货比开始小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建回暖，基建股表现强势，可以考虑介入多沥青空原油。近期06合约基差走弱，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开工率环比上涨0.15个百分点至78.74%，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。下游开工回升，但订单欠佳，社会库存和厂家库存分别小幅回升和回落，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。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。30大中城市商品房成交面积处于中性位置，中国2月制造业PMI升至52.6%，PVC现货成交量有所放量，建议轻仓试多。

**L&PP：**春节期间石化累库不多，石化节后库存消化，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，中国2月制造业PMI升至52.6%。相对来说，PP新增产能压力更大，而即将步入塑料下游地膜旺季，可以做多L-PP价差。

# 油价反弹

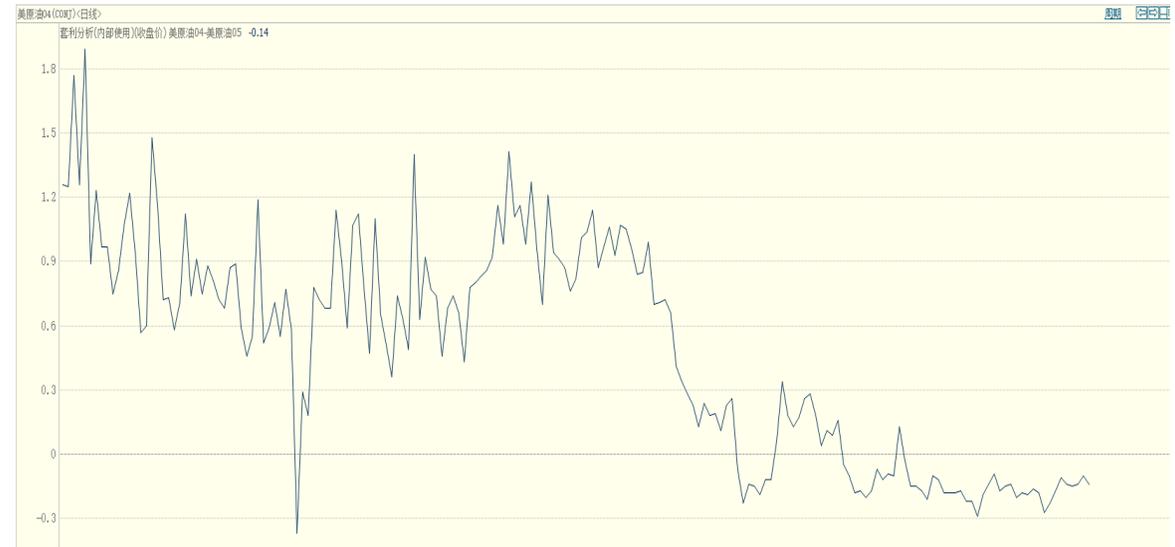
原油2304日K线



布伦特05合约日K线



WTI 04-05合约价差

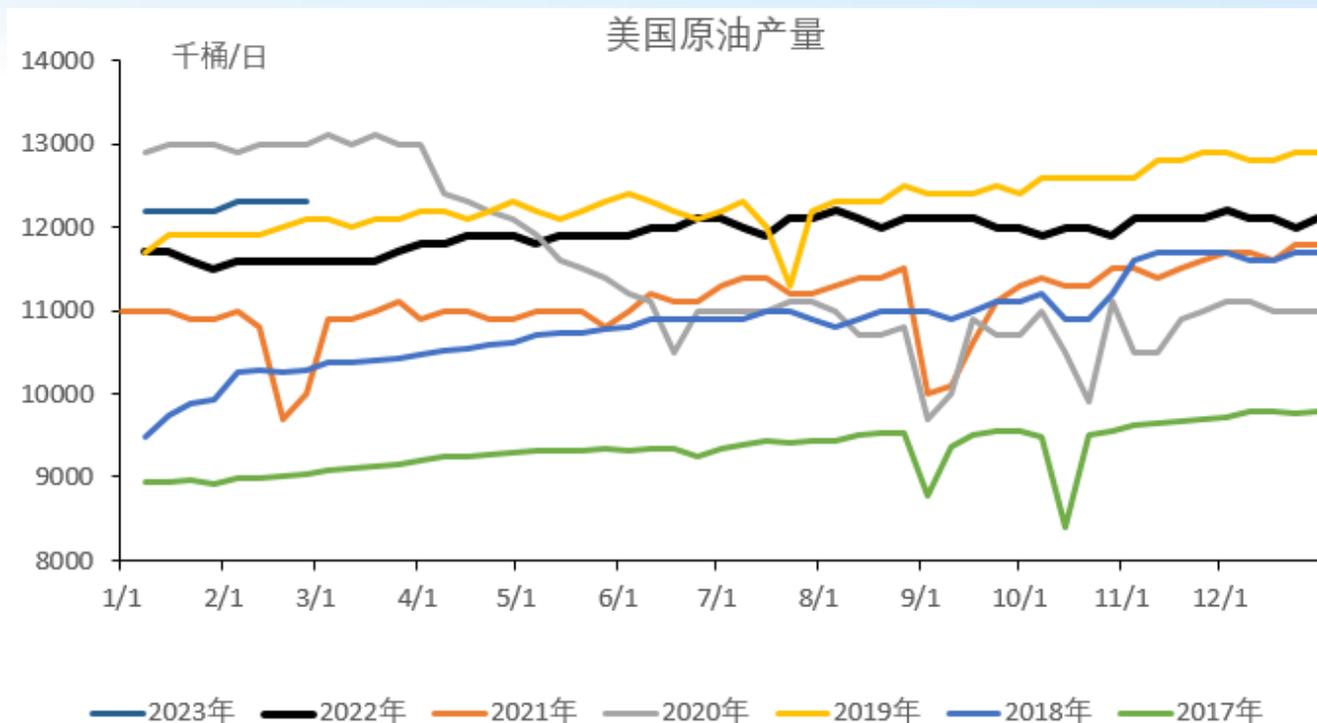


- 上周国内外原油价格反弹。主因中国、印度、美国需求回暖，沙特上调4月份销往亚欧两地的大部分原油价格，加上俄罗斯切断了对波兰的石油管道输送。周五夜盘阿联酋将退出欧佩克的消息，一度引发原油价格下跌超4%，不过随后阿联酋官员表示，阿联酋没有退出欧佩克的计划。原油价格最终收涨。
- WTI04-05合约价差贴水小幅缩小。

# 原油供给端

November 2022-December 2023

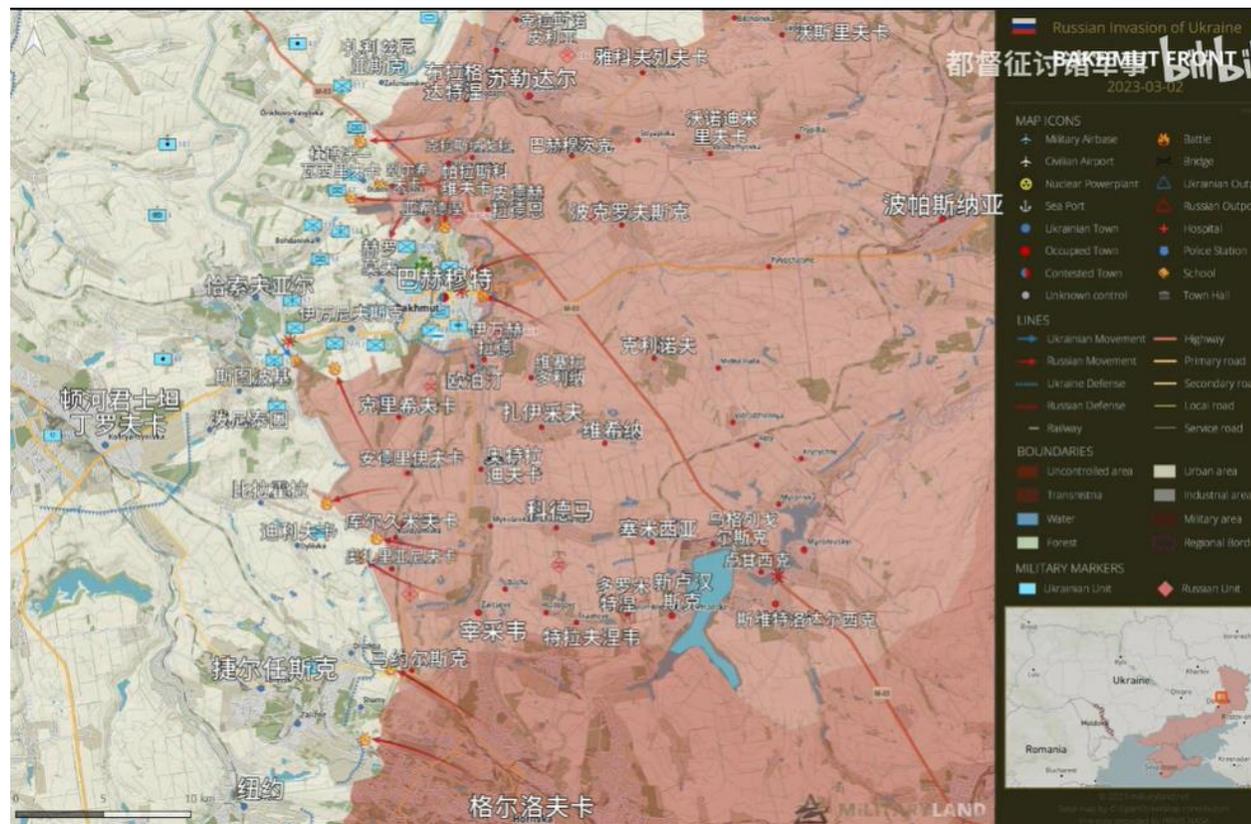
|                      | August 2022<br>Required<br>Production | Voluntary<br>Adjustment | Voluntary<br>Production |
|----------------------|---------------------------------------|-------------------------|-------------------------|
| Algeria              | 1,055                                 | -48                     | 1,007                   |
| Angola               | 1,525                                 | -70                     | 1,455                   |
| Congo                | 325                                   | -15                     | 310                     |
| Equatorial<br>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。
- 市场消息称据调查：欧佩克2月石油日产量较1月增加15万桶至2897万桶/日。
- 美国原油产量 2月24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



- 美国财政部长耶伦抵达乌克兰首都基辅进行访问。耶伦宣布，从美国最新的99亿美元援助预算中，向乌克兰移交首批12.5亿美元的援助。
- 俄罗斯国家石油管道运输公司总裁顾问兼新闻秘书表示，波兰相关方面未支付过境费，俄管道石油运输公司未向该国供油。与此同时，俄罗斯开始通过“友谊”管道将哈萨克斯坦石油转运到德国。哈萨克斯坦国家石油运输公司计划在在今年第一季度向德国供应30万吨石油，全年运送量达120万吨。
- 芬兰议会投票赞成加入北约。随后，匈牙利总统诺瓦克敦促本国国会尽快批准瑞典和芬兰加入北约。

# 央行加息

## 美元指数走势



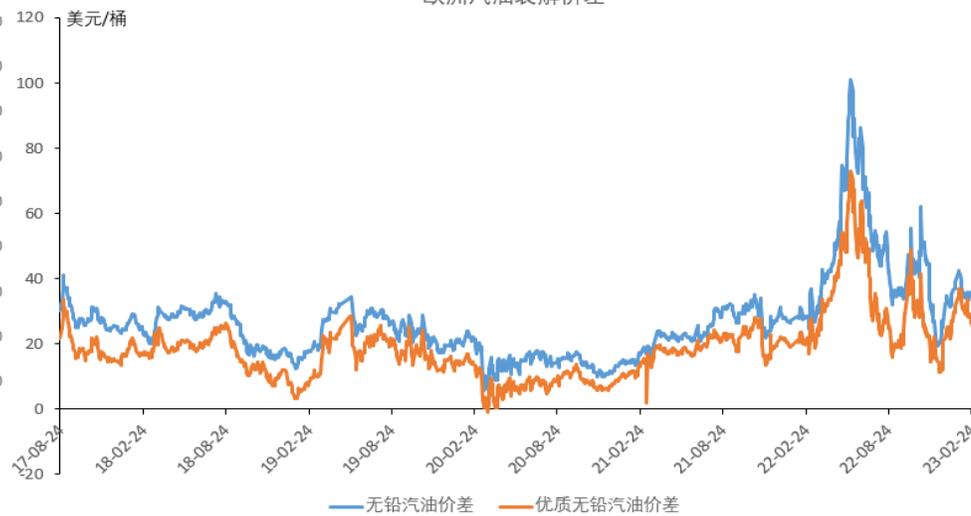
- 美国1月耐用品订单月率录得-4.5%，预期为-4%，前值为5.1%，为2020年4月以来最大降幅。美国1月成屋签约销售指数月率录得8.1%，为2020年6月以来最大增幅。
- 美国2月Markit制造业PMI终值录得47.3，不及预期；美国2月ISM制造业PMI录得47.7，低于预期的48和前值的47.4，其中ISM物价支付数据大幅优于预期。

# 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



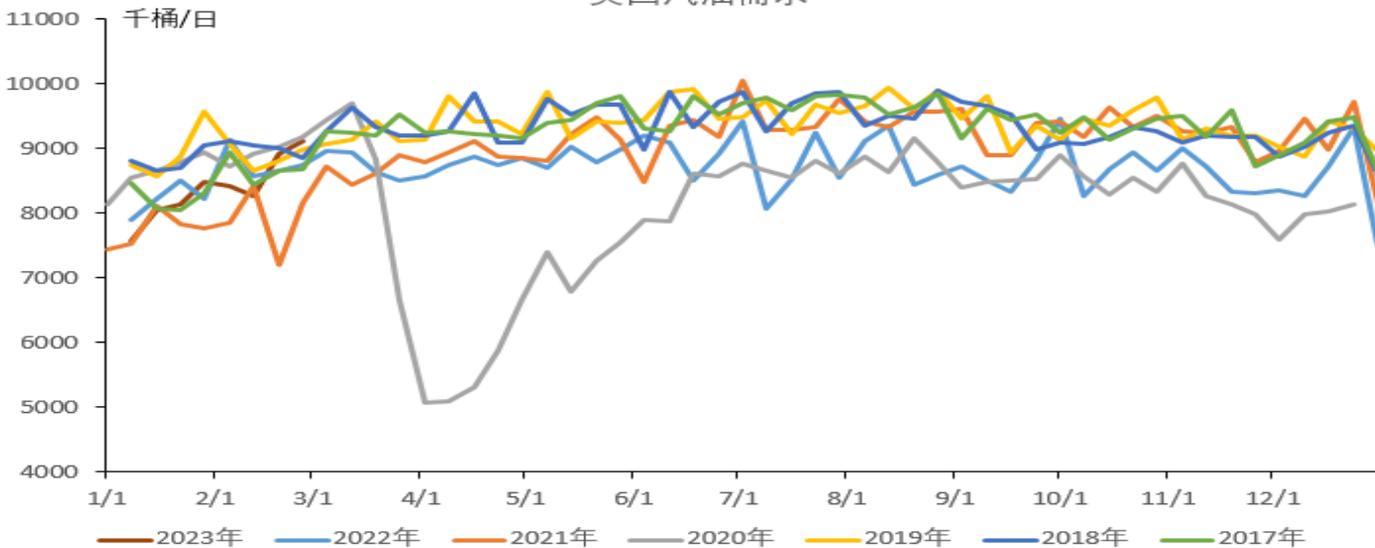
欧洲柴油裂解价差



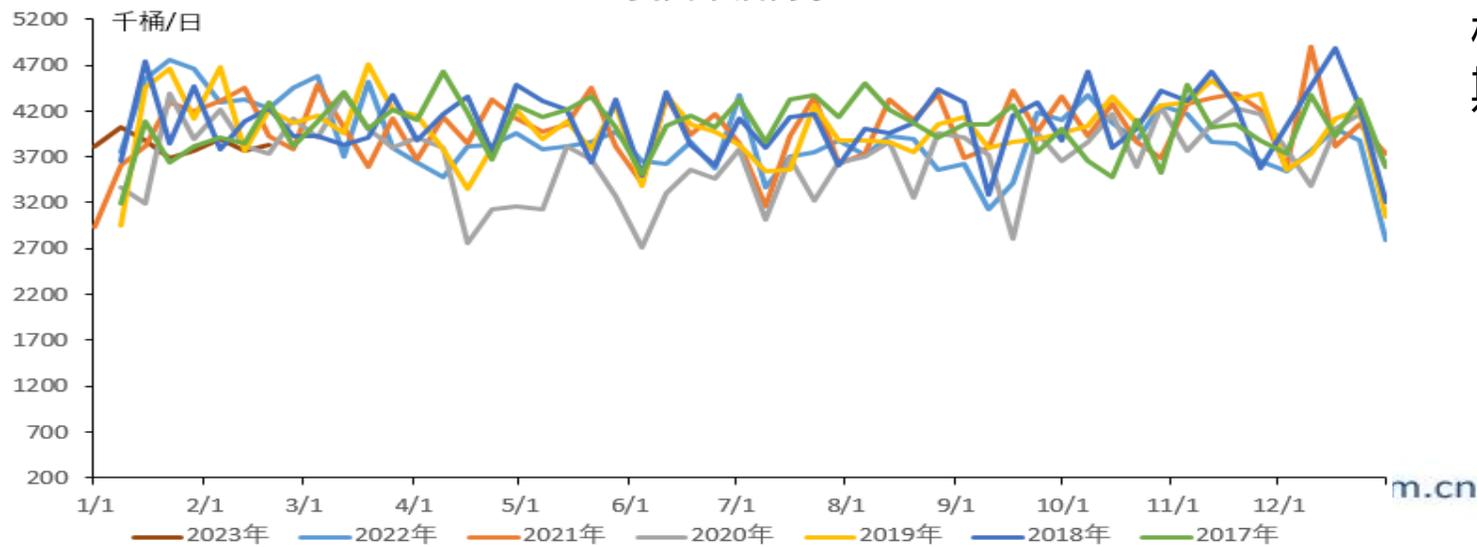
- ▶ 欧洲汽油裂解价差基本稳定，而美国汽油裂解价差上涨13美元/桶。
- ▶ 美国柴油裂解价差基本稳定，而欧洲柴油裂解价差上涨2美元/桶。

# 美国汽柴油需求

美国汽油需求

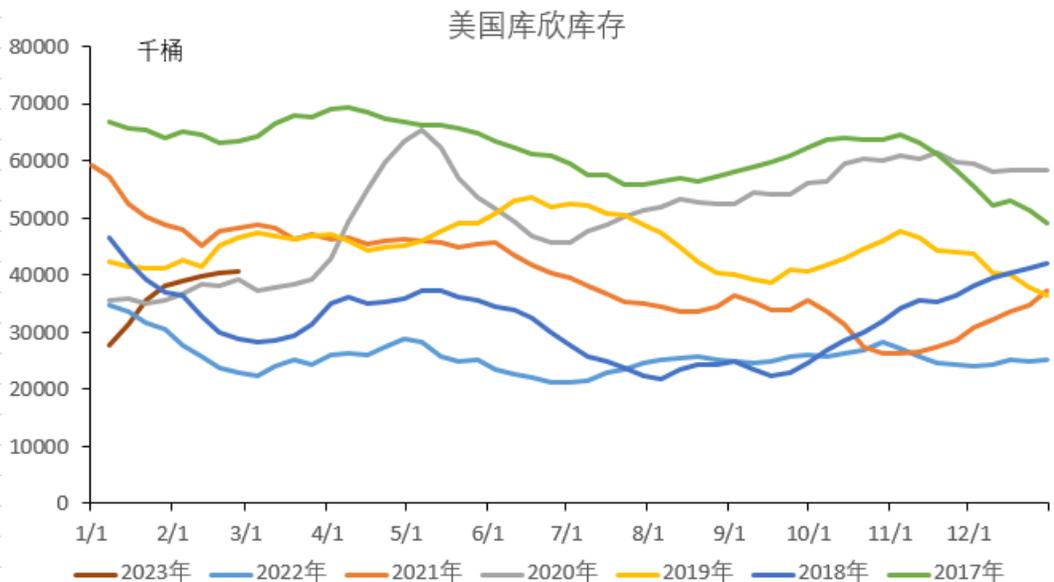
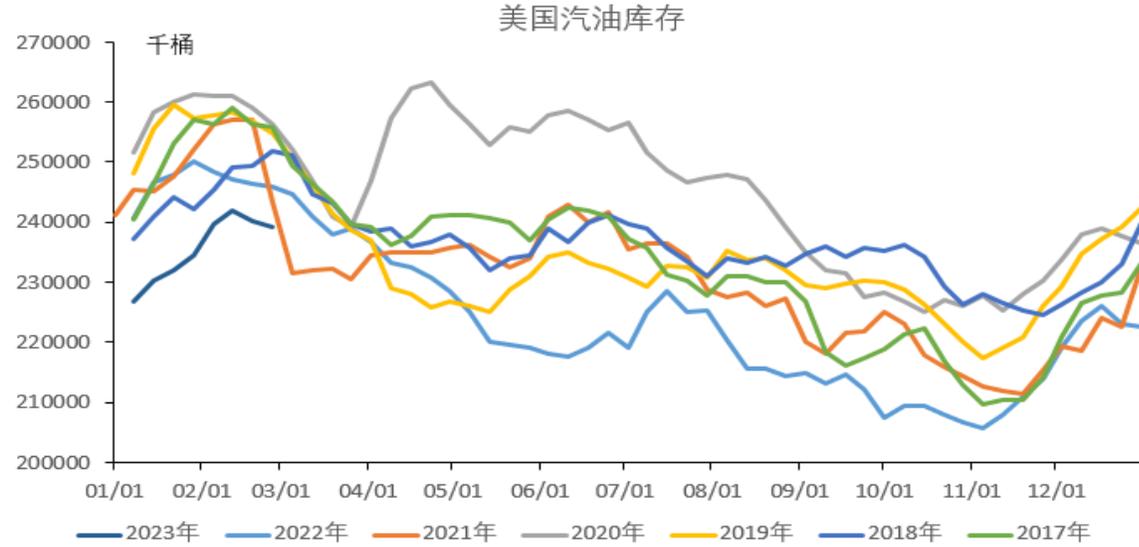
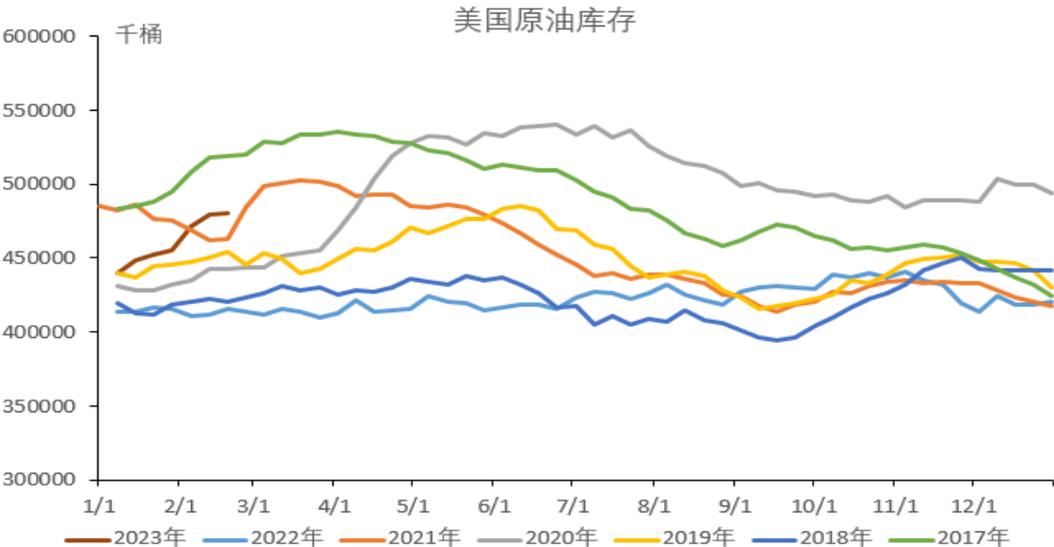


美国柴油需求



- 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升至2041.3万桶/日，较去年同期减少7.44%，与去年同期水平差距减少0.96个百分点。其中汽油周度需求环比上升2.27%至911.2万桶/日，四周平均需求在868.1万桶/日，较去年同期下降1.06%；柴油周度需求环比上升1.70%至383.5万桶/日，四周平均需求在381.5万桶/日，较去年同期下降11.8%，柴油需求仍然较差。

# 美国原油库存



- 3月1日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至2月24日当周 EIA 原油库存报4.80207亿桶，环比上周大幅增加116.6万桶，较过去五年均值高了9.29%；库欣地区库存报4071.8万桶，环比上周增加30.7万桶；汽油库存报2.39192亿桶，环比上周减少87.4万桶。

## 展望

- 俄罗斯能源部批准监测石油出口价格的新程序，以确保俄石油不会因不友好国家引入的价格上限而降价销售。
- 当地时间3月2日，美国财政部海外资产控制办公室（OFAC）发布针对伊朗航运和石化公司的最新制裁名单，伊朗多个实体和与伊朗有贸易往来的航运船只被列入特别指定国民和被隔离人员清单。制裁措施还包括对伊朗的石油石化产品实施运输限制。
- 国际原子能机构总干事格罗西表示，伊朗已同意重新连接几个核设施的监控摄像头，并同意加快核查进度。
- 沙特上调4月份销往亚欧两地的大部分原油价格，同时将销往美国的原油价格维持不变。
- 俄罗斯明确了将在3月进行减产50万桶/日。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。美国汽油库存再次超预期下降，中国2月制造业PMI升至52.6%，比上月上升2.5个百分点，印度1月原油加工量创2009年来的最高水平，原油反弹。但在美国原油出口高位下，美国原油库存持续增加，美国将在4-6月释放2600万桶原油，美联储加息带来的需求压力仍未结束，关注原油前高位置压力。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。

# 沥青反弹

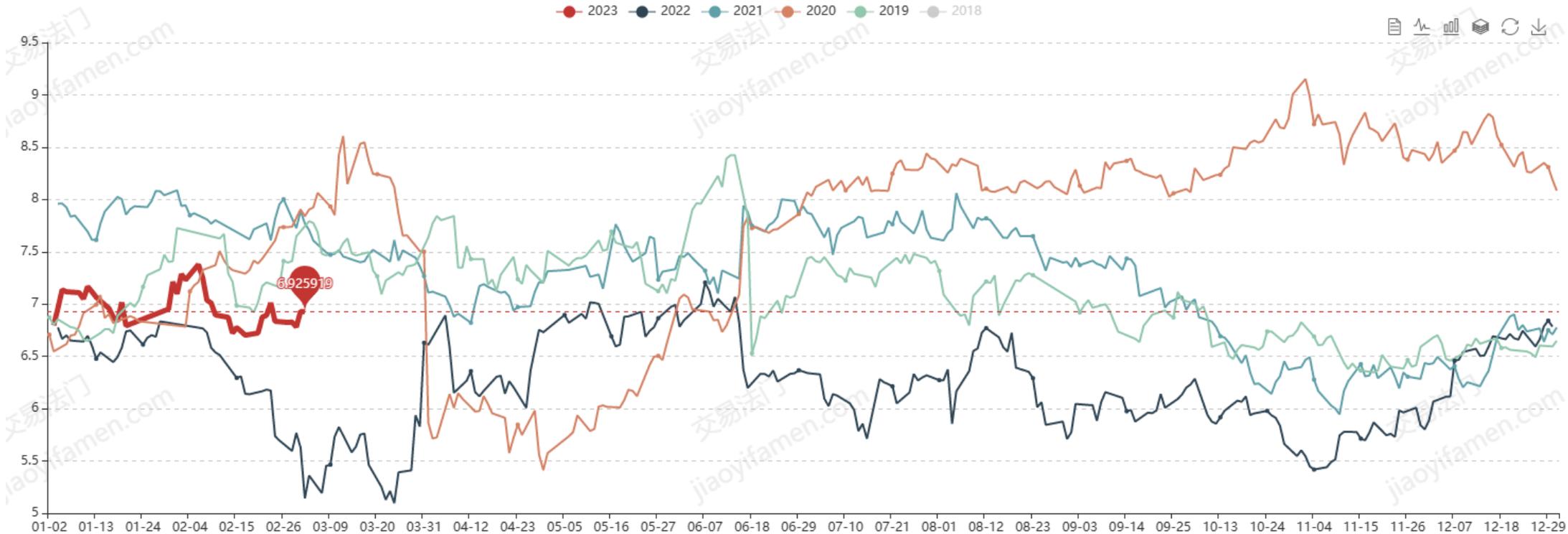
## 沥青2306合约日K线



# 沥青/原油

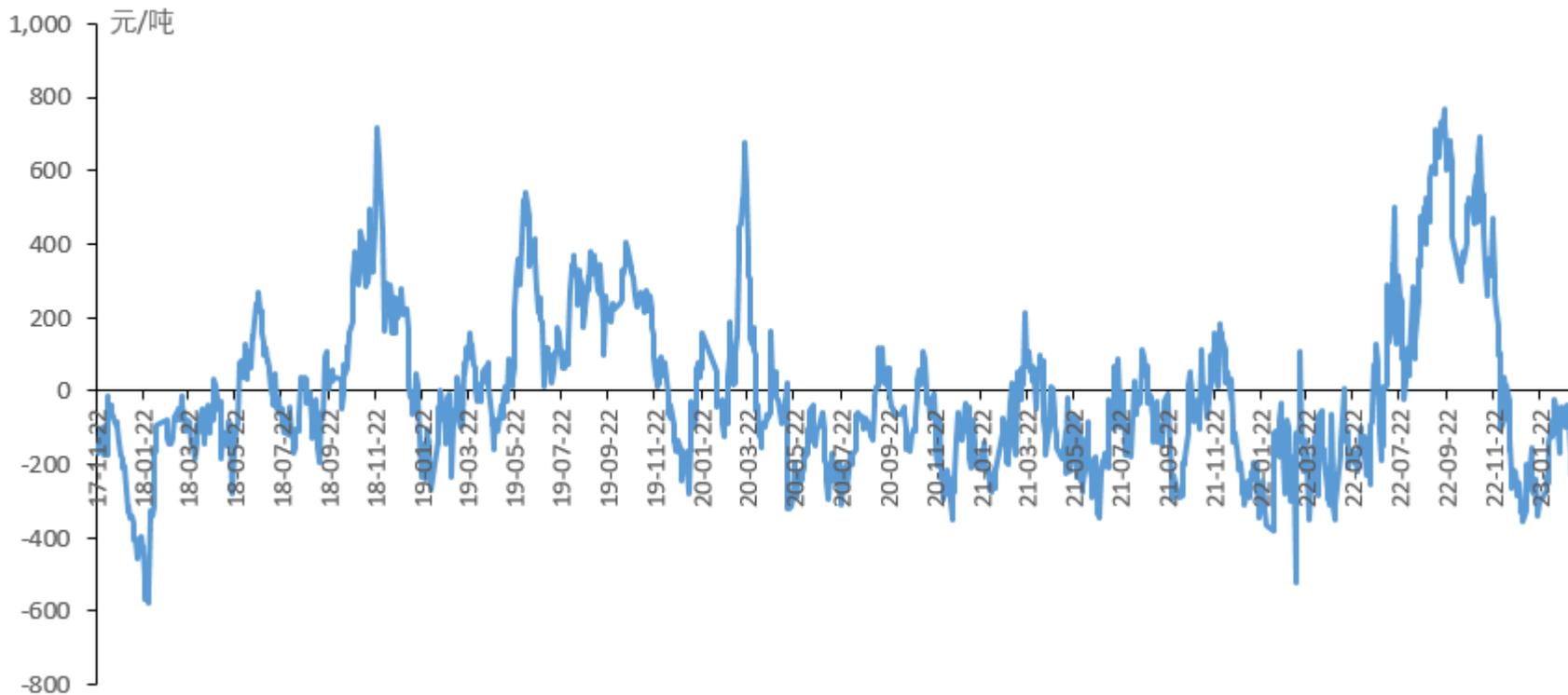
沥青/BU 06 合约 - 原油/SC 04 合约季节图

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



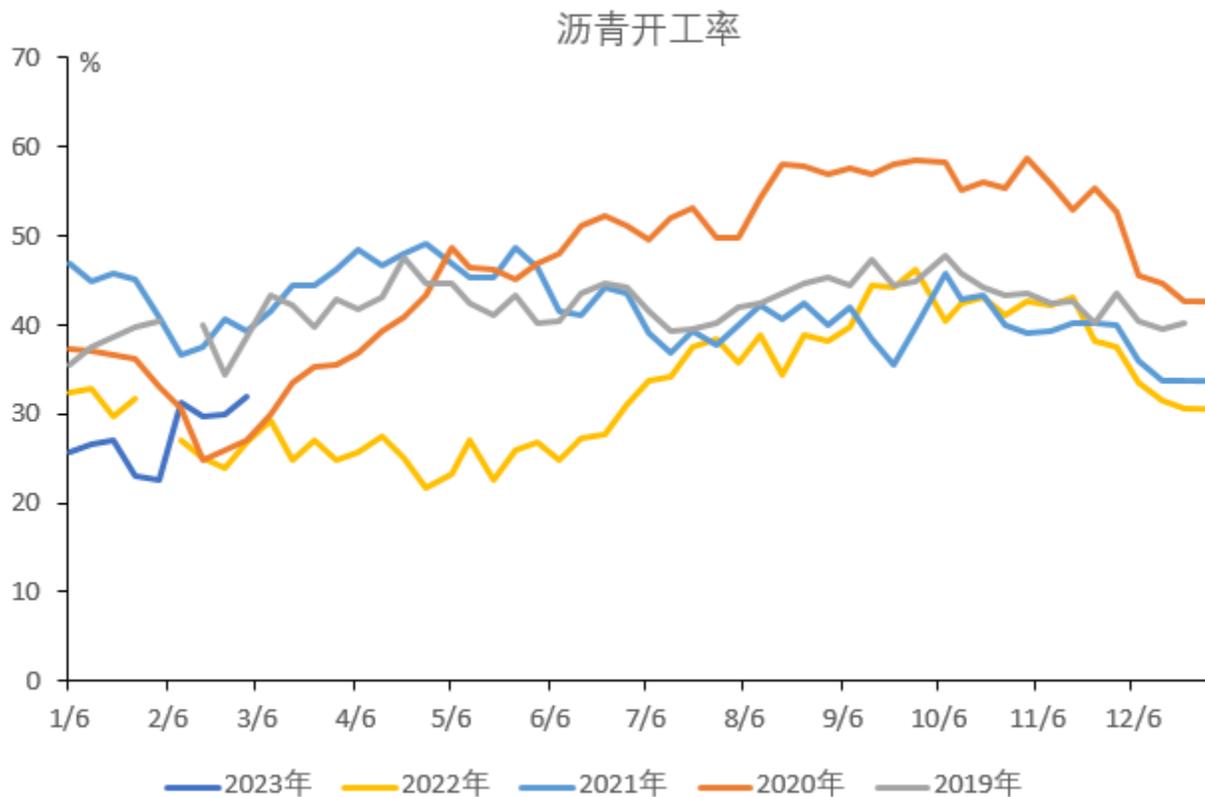
# 沥青基差

山东地区沥青基差走势



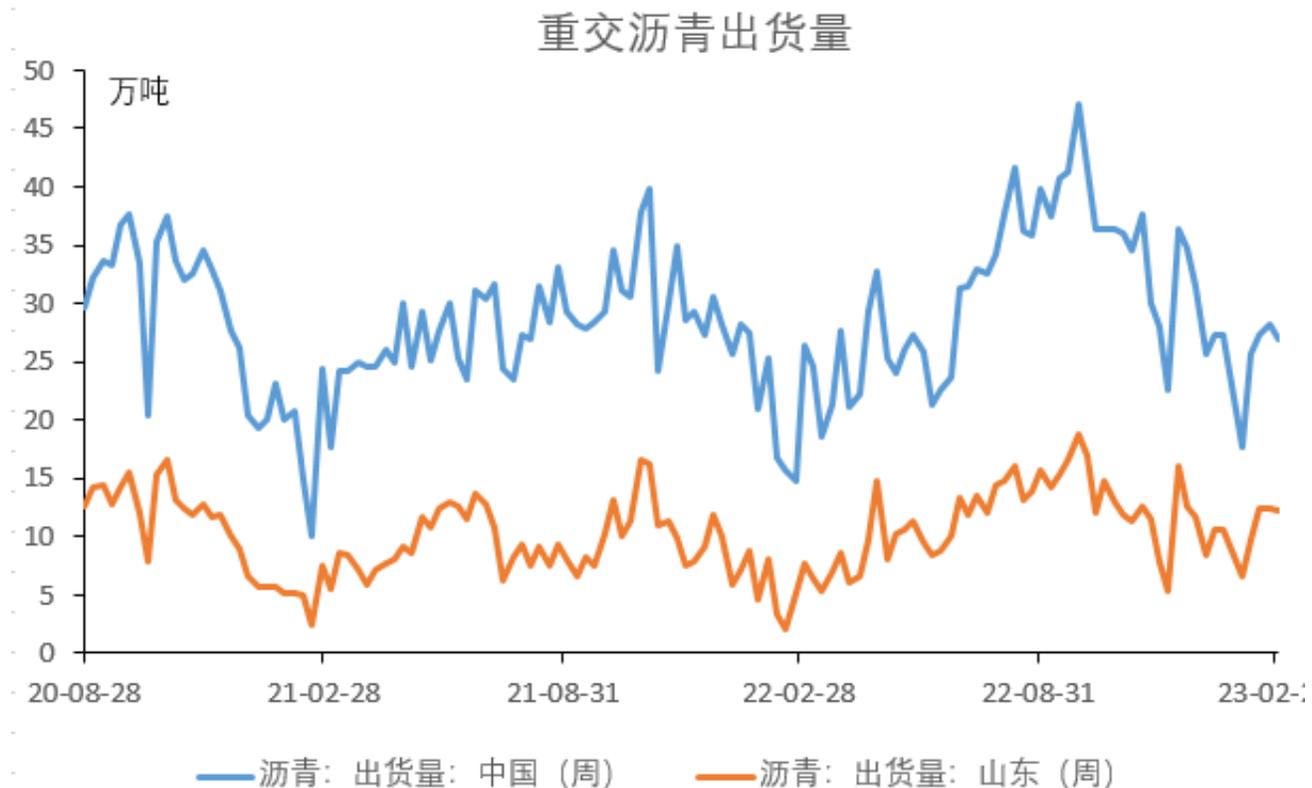
➤ 基差方面，山东地区主流市场价上涨至3710元/吨，沥青主力合约06基差走弱至-226元/吨，处于较低水平。

# 沥青开工率



➤ 沥青开工率环比上升1.9个百分点至31.9%，较去年同期高了5.2个百分点，处于历年同期中性偏低位置。

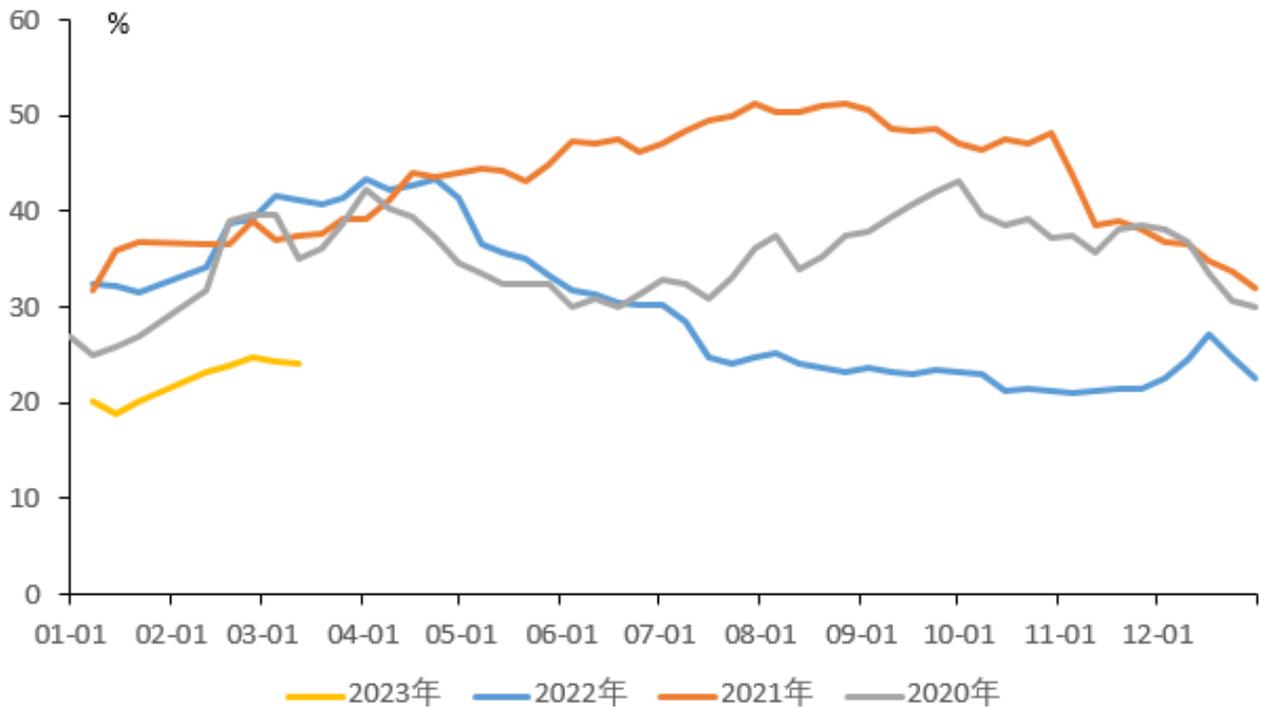
# 沥青出货量



- 沥青出货量小幅回落。全国沥青周度出货量环比回落4.82%至26.86万吨，其中山东地区周度出货量环比回落1.44%至12.32万吨。

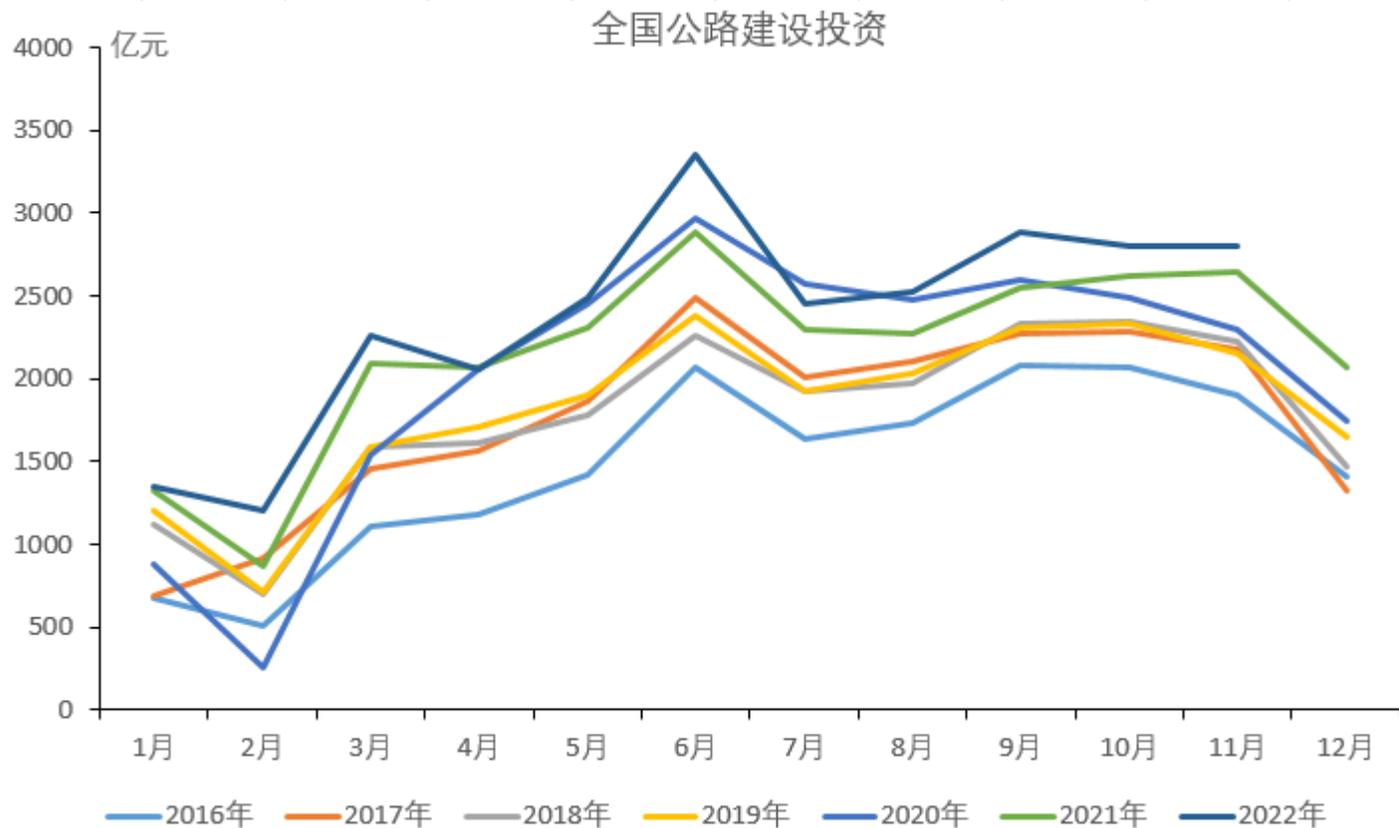
# 沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至3月3日当周，沥青库存存货比较2月24日当周下降0.1个百分点至24.1%，继续小幅去库，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，下游厂家开工率回升较往年要慢。

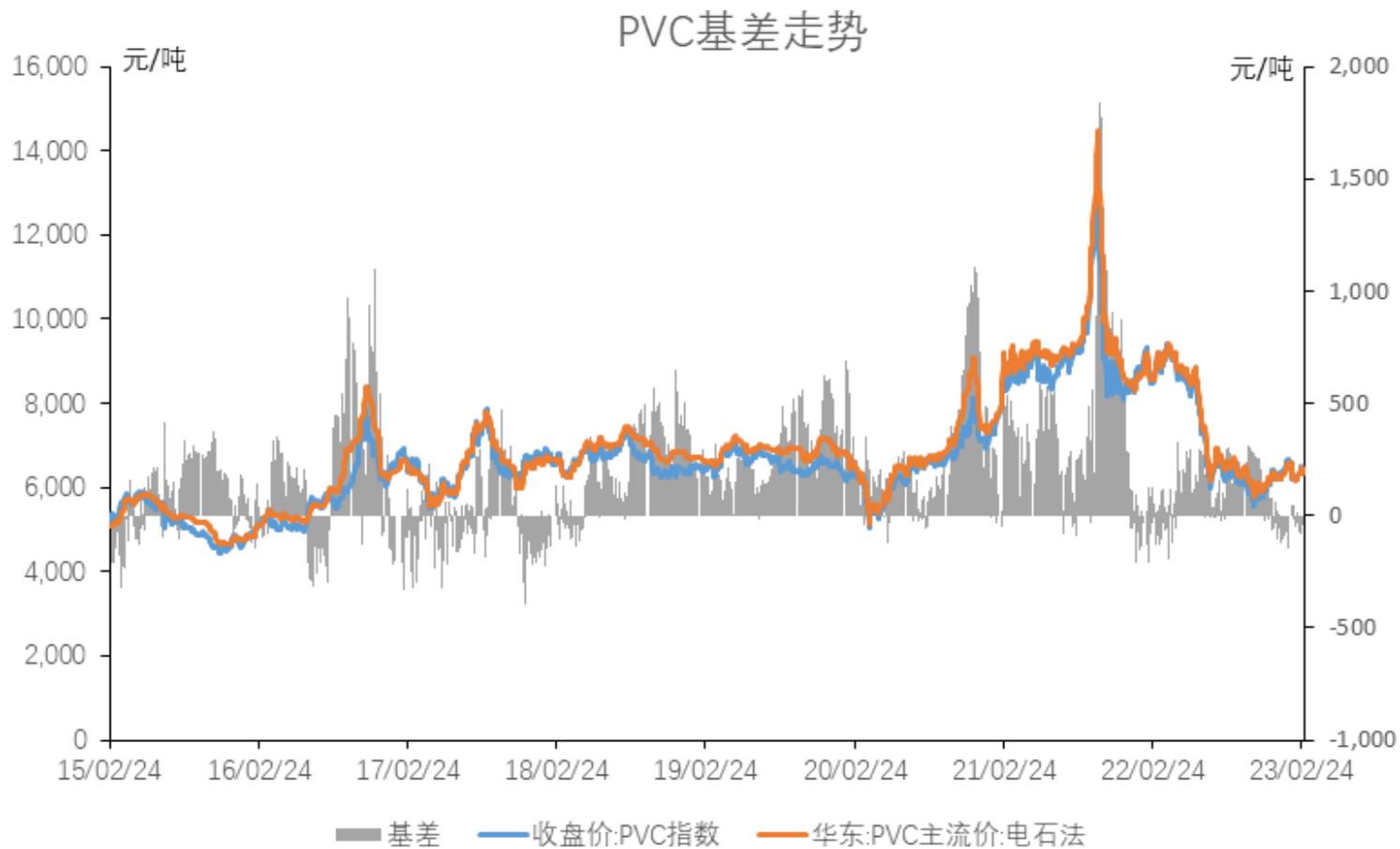
# 展望

- 供应端，沥青开工率继续小幅上升，处于历年同期中性略偏低位置。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，沥青库存存货比开始小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建回暖，基建股表现强势，可以考虑介入多沥青空原油。近期06合约基差走弱，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

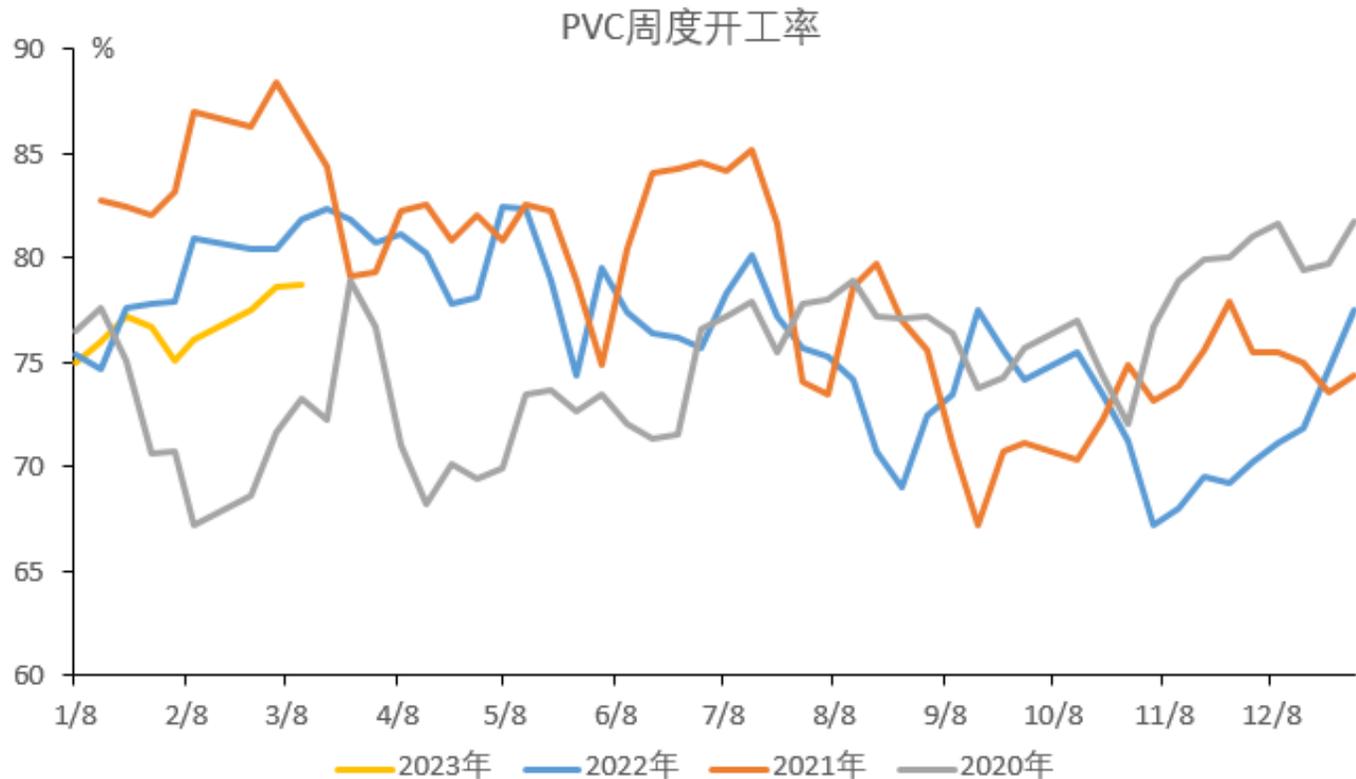


# PVC基差



➤ 目前基差在-45元/吨，基差处于偏低位置。

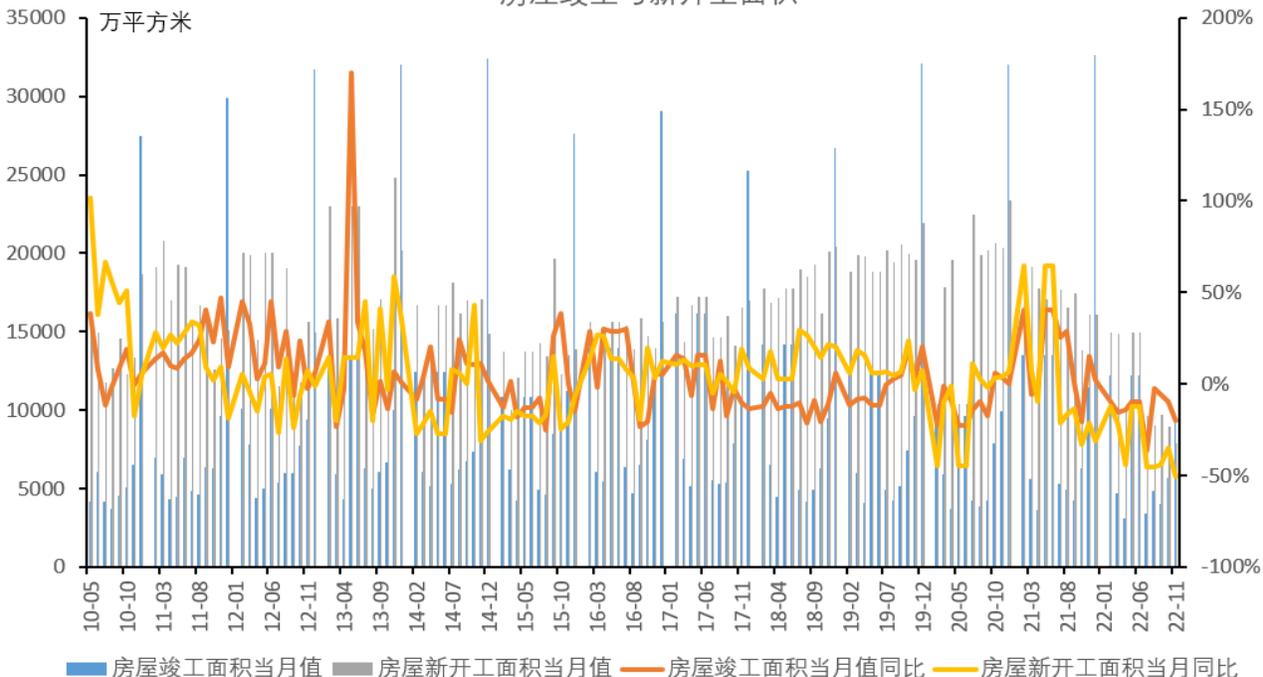
# PVC开工率



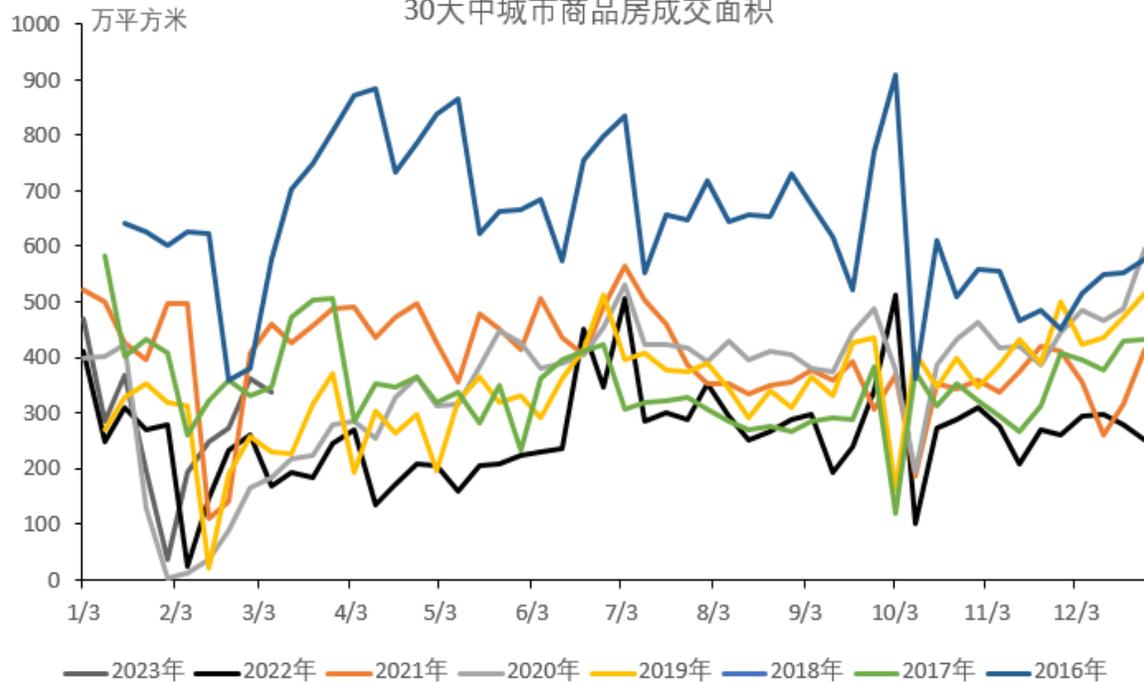
- 宁夏英力特等检修装置恢复开车，PVC开工率环比上涨0.15个百分点至78.74%，其中电石法开工率环比上涨0.52个百分点至78.65%，乙烯法开工率环比下降1.11个百分点至79.14%，开工率继续小幅上涨，处于历年同期水平中位。新增产能上，20万吨/年的山东信发1月份正式投产，10万吨/年的德州实华2月份正式投产，40万吨/年的广西钦州2月底正式投产，40万吨/年的聚隆化工仍在试车中。

# 房地产数据

房屋竣工与新开工面积

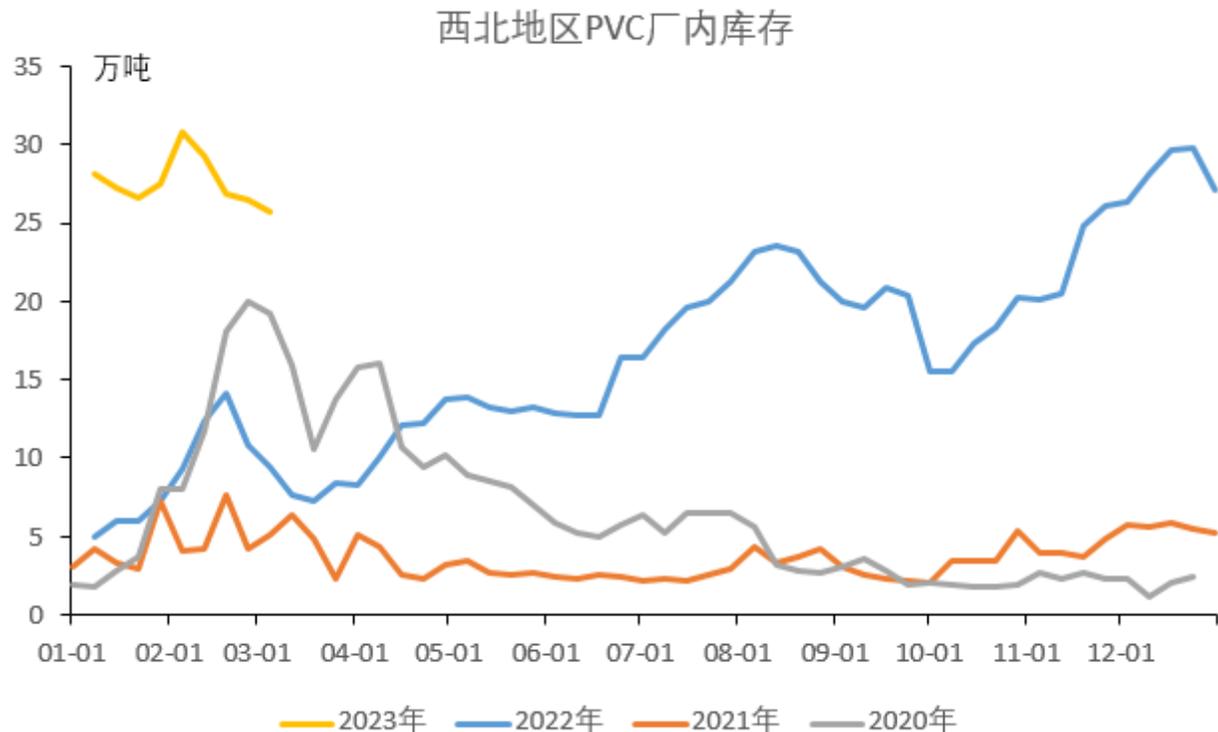
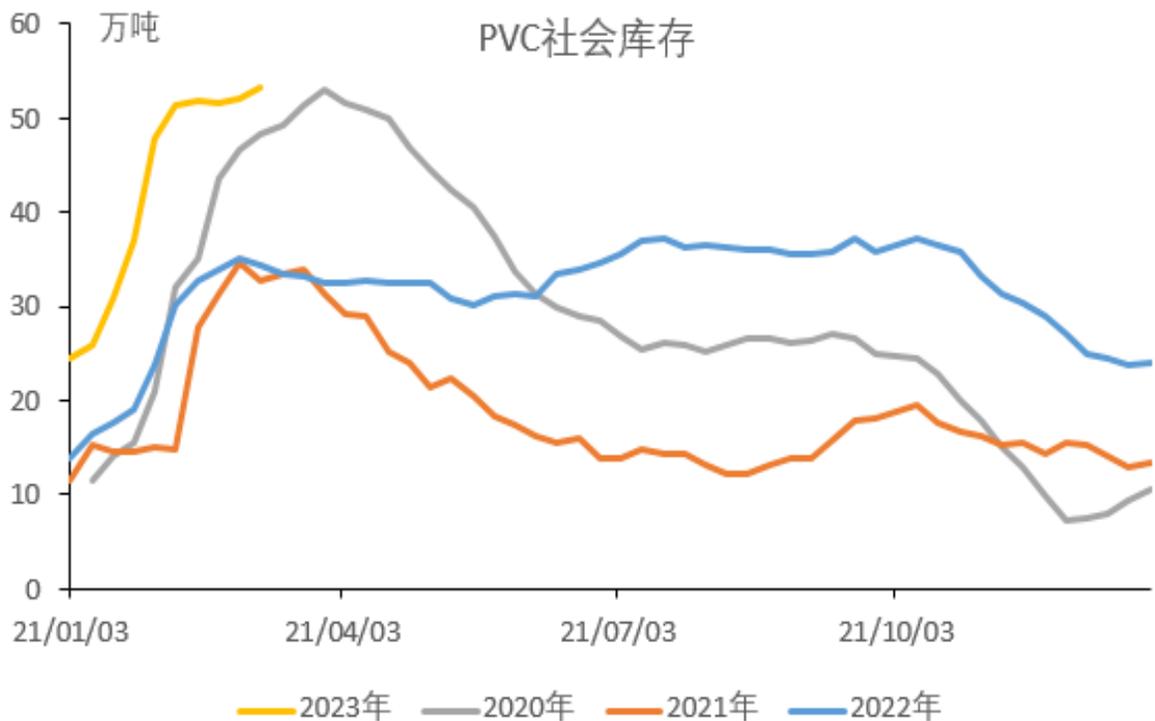


30大中城市商品房成交面积



- 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。
- 2月20日晚，证监会发文称，为进一步发挥私募基金多元化资产配置、专业投资运作优势，满足不动产领域合理融资需求，近日，证监会启动了不动产私募投资基金试点工作，房企进一步增加资金来源，利好房地产行业。
- 截至3月5日当周，房地产成交小幅回落，30大中城市商品房成交面积环比下降7.68%，处于近年来的中性水平，关注后续成交情况。

# PVC库存



- 库存上，社会库存连续两周小幅上升，截至3月5日当周，PVC社会库存环比上升2.52%至53.36万吨，同比去年增加59.05%。
- 西北地区厂库环比继续下降，但依然处于极高位置，截至3月3日，西北地区厂库环比下降3.28%至25.65万吨。

# 展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比上涨0.15个百分点至78.74%，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。下游开工回升，但订单欠佳，社会库存和厂家库存分别小幅回升和回落，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。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。30大中城市商品房成交面积处于中性位置，中国2月制造业PMI升至52.6%，PVC现货成交量有所放量，建议轻仓试多。

# 塑料和PP震荡

## 塑料 2305合约日K线

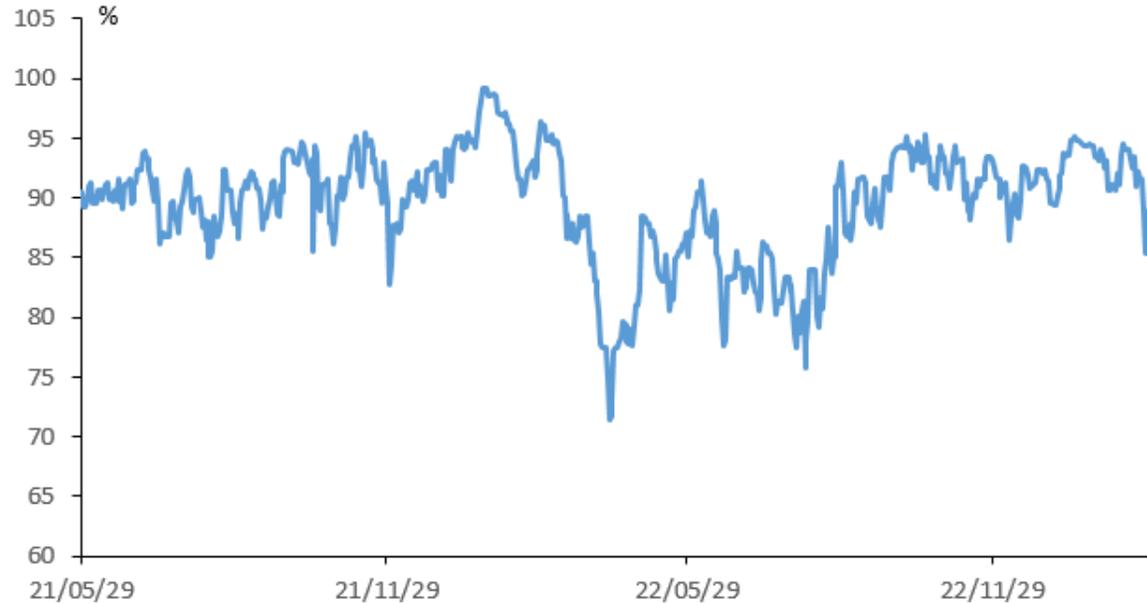


## PP 2305合约日K线



# 塑料和PP开工率

塑料日度开工率



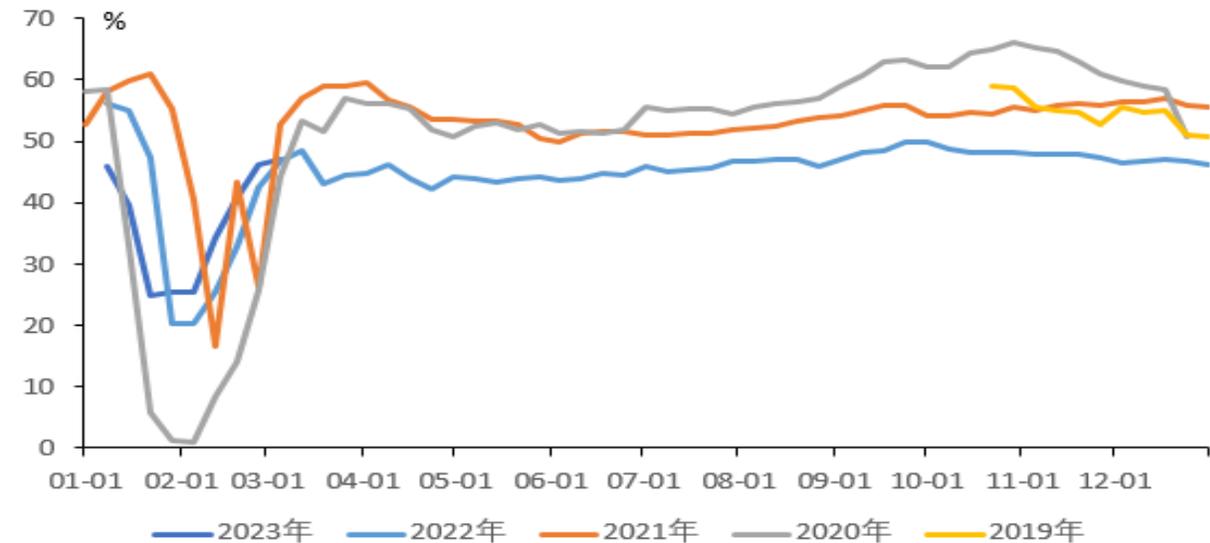
PP石化企业开工率



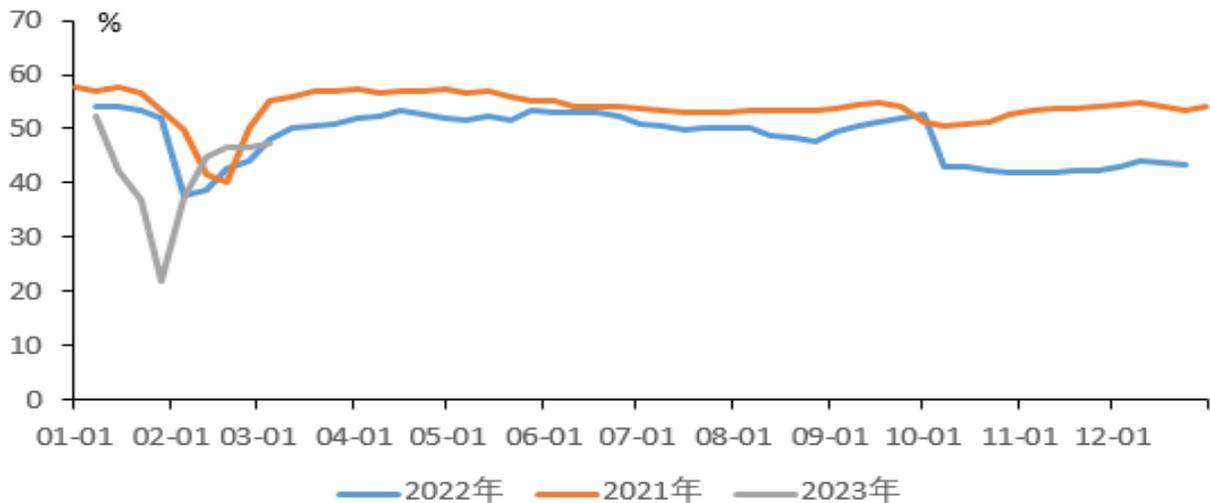
- 塑料方面，供应端，燕山石化HDPE等检修装置重启开车，但新增神华宁煤全密度、浙江石化二期HDPE等检修装置，塑料开工率下降至85.2%，较去年同期低了9.8个百分点，降至中性水平。广东石化、海南炼化投产。
- PP 方面，供应端，宁波富德等检修装置重启，PP石化企业开工率环比上升0.69个百分点至76.77%，较去年同期少了12.43个百分点，仍处于低位。

## 塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



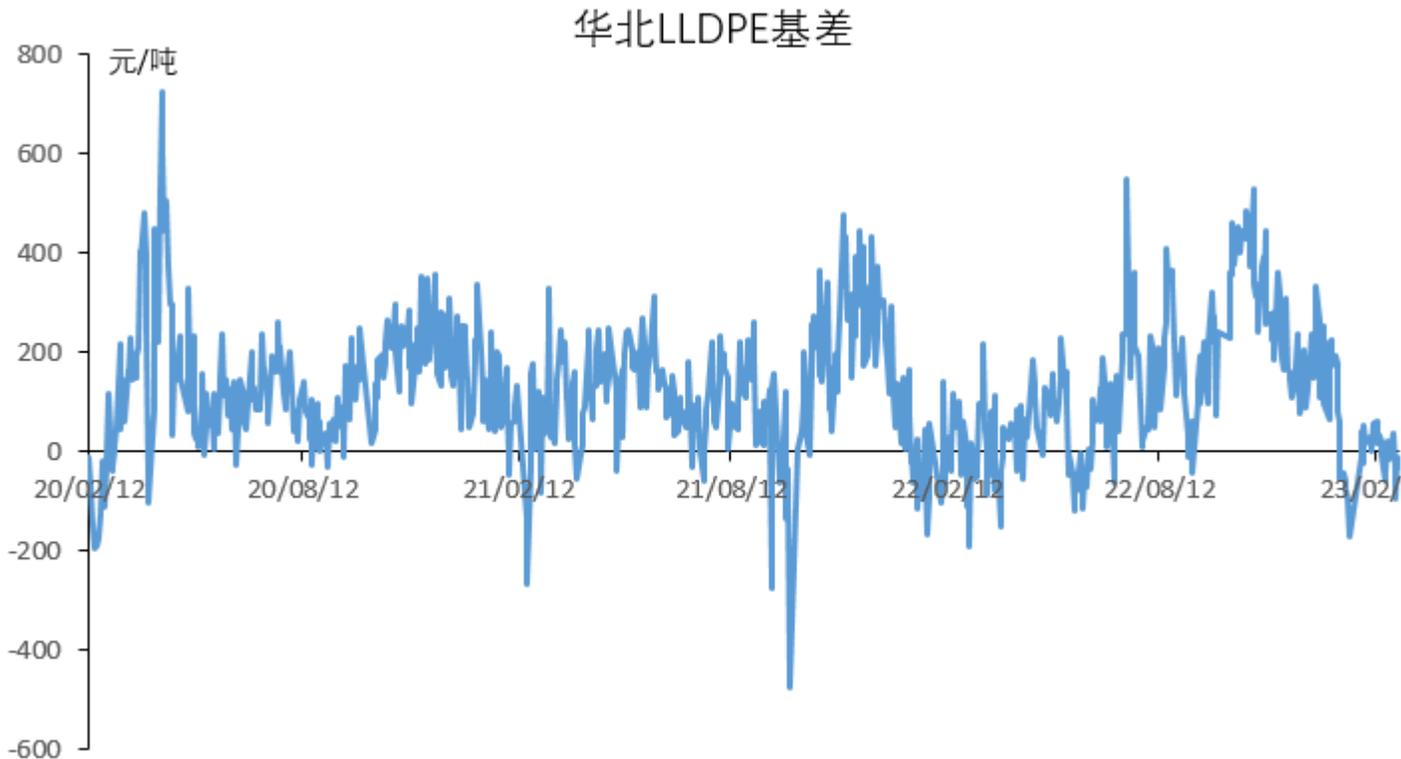
PP下游开工率加权



### 基本面情况

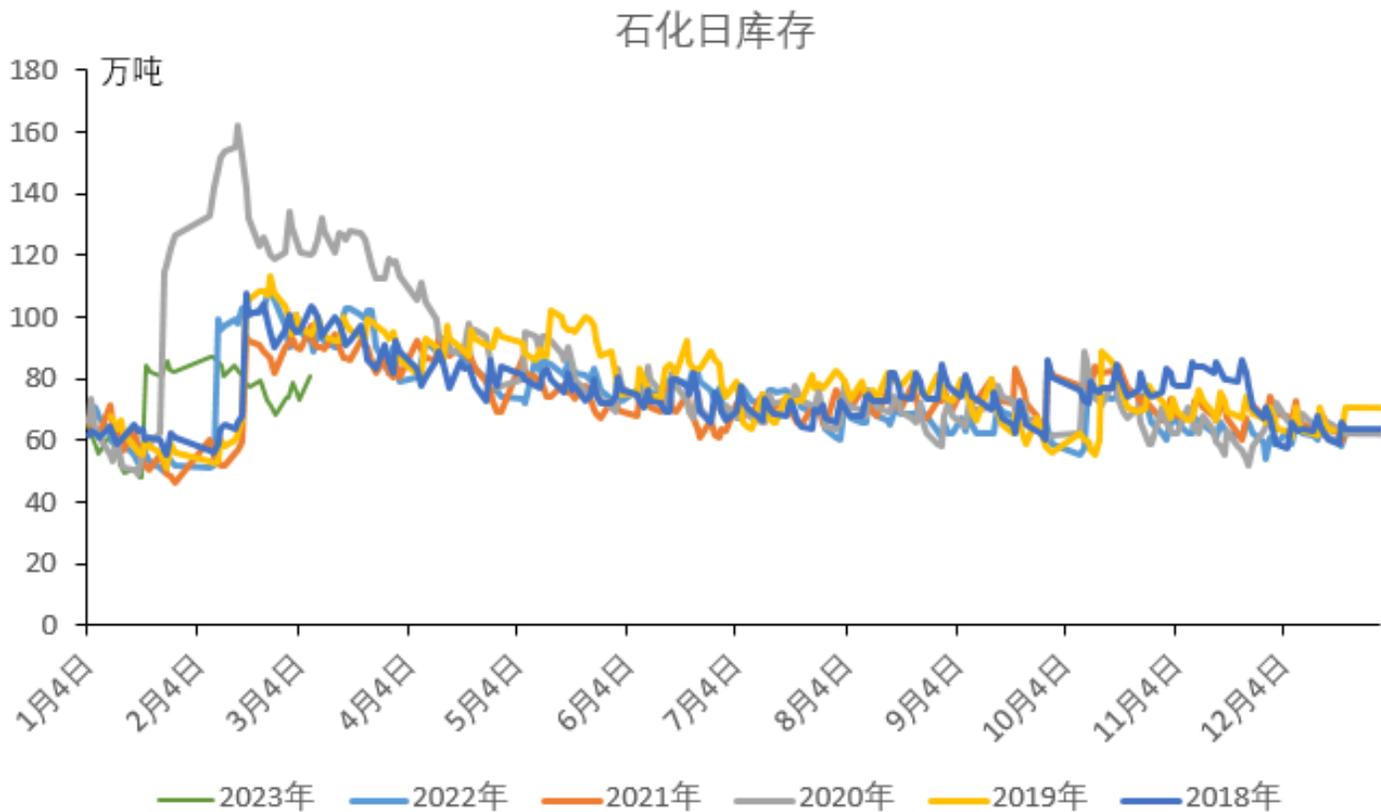
- 塑料：需求方面，截至3月3日当周，下游开工率回升0.75个百分点至46.91%，较去年农历同期低了1.49个百分点，但仍处于农历同期低位，订单不佳，需求有待改善，消耗节前备货。
- PP：需求方面，截至3月1日当周，下游开工率回升0.73个百分点至47.32%，较去年农历同期低了2.75个百分点，处于农历同期低位，订单不佳，需求有待改善。

# 塑料基差



➤ 现货涨幅更小，基差回落至-34元/吨。

# 塑料和PP库存



- 周一石化库存增加7.5万吨至80.5万吨，较去年农历同期低了19.5万吨，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，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，中国2月制造业PMI升至52.6%。相对来说，PP新增产能压力更大，而即将步入塑料下游地膜旺季，可以做多L-PP价差。

## 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