



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05月15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

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	原油供需基本面仍有支撑，汽柴油裂解价差企稳，银行业危机暂未引发全球系统性经济危机，美国就业市场依旧强劲。OPEC+5月起自愿减产，关注后续银行业危机进展。预计原油有望反弹。	震荡偏多	前低附近试多
L&PP	L供给端环比压力较PP要小，此次受宏观影响，跌幅较大，做多L-PP价差可以逢低重新介入。	L-PP价差走强	做多L-PP价差

核心观点

原油：市场对欧美银行业危机的担忧延续。另外美国债务上限问题仍未解决。宏观风险继续发酵，原油下跌。但原油供需基本面仍有支撑，供给端，4月2日，多个OPEC+产油国宣布从5月起自愿减产，直到2023年底，另外，俄罗斯也将减产措施延长至2023年底，OPEC+减产共计166万桶/日。关注5月减产情况。据路透调查，欧佩克4月石油日产量较3月减少19万桶至2862万桶。5月10日晚间美国EIA数据显示，美国截至5月5日当周原油库存增加295.1万桶，预期为减少91.7万桶。汽油库存减少316.7万桶，预期为减少123.3万桶；精炼油库存减少417万桶，预期为减少80.8万桶。另外，石油战略储备减少290万桶。在净进口增加101.8万桶/日下，原油库存有所增加，不过成品油超预期去库，且去库幅度较大。另外汽油需求有所好转，环比上涨7.95%至930.3万桶/日，四周平均需求在898.7万桶/日，较去年同期上涨2.23%。原油供需基本面仍有支撑，汽柴油裂解价差企稳，银行业危机暂未引发全球系统性经济危机，美国就业市场依旧强劲。关注后续银行业危机进展。加拿大重要产油区艾伯塔省发生火灾，影响原油产量，不过TC Energy表示已经重新启动了因此而关闭的所有地点的压缩机组。俄罗斯4月减产履行率较高，原油前低附近考虑试多。

沥青：供应端，沥青开工率环比增加1.8个百分点至33.9%，处于历年同期中性位置。下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，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，基建投资和公路投资增速回落但仍处于高位，道路运输业累计同比增速回升，不过下游厂家实际需求有待改善。07合约基差升至中性水平，建议现货商做多基差轻仓持有。

PVC：总的来说，供应端，PVC开工率环比下降2.96个百分点至72.63%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存小幅回升，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，房地产利好政策频出，竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，国内疫情管控逐步放开。30大中城市商品房成交面积回落至偏低位置，中国4月官方制造业PMI 49.2不及预期的51.4，社融数据不佳，春检下，社库仍未很好去化，PVC短期转为偏弱震荡。

L&PP：石化五一期间累库较多，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，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，不过中国4月制造业PMI回落至49.2，陷入收缩区间，L供给端环比压力较PP要小，此次受宏观影响，跌幅较大，做多L-PP价差可以逢低重新介入。

油价下跌

SC原油日K线



布伦特原油日K线

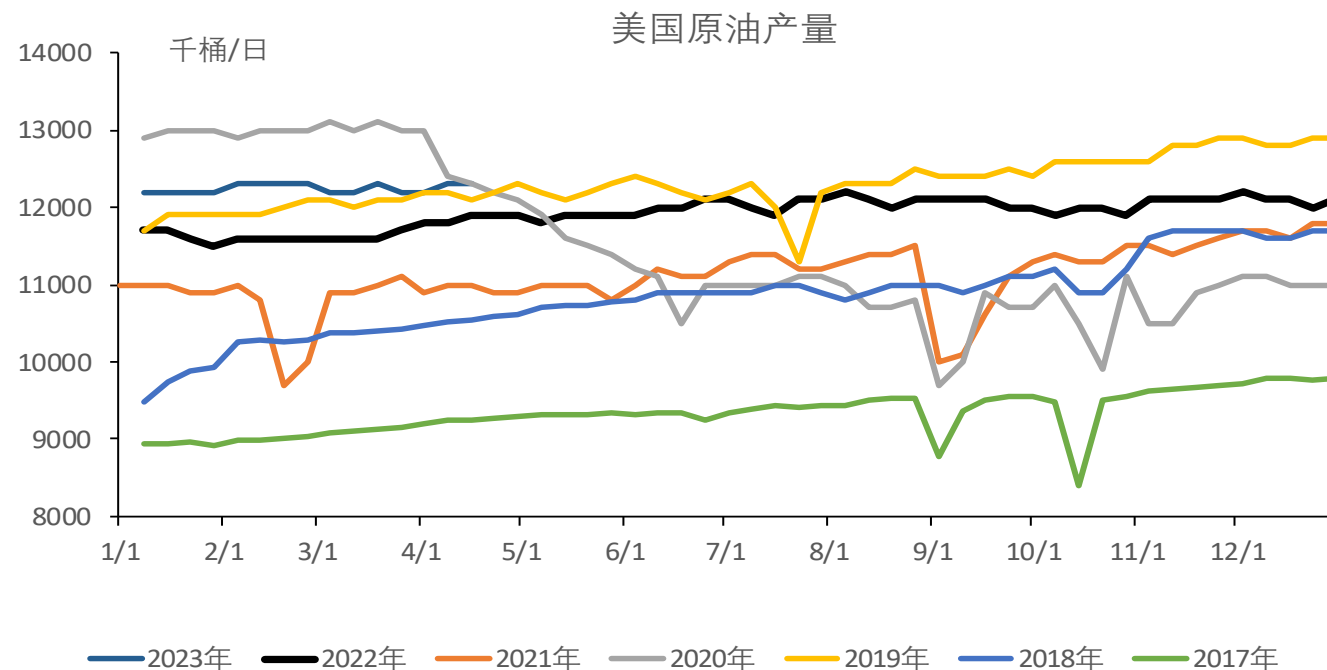


- 市场对欧美银行业危机的担忧延续。另外美国债务上限问题仍未解决。宏观风险继续发酵，原油下跌。

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



- 欧佩克月报显示，欧佩克4月石油日产量较3月减少19.1万桶至2860万桶。
- 美国原油产量 5月5日当周环比持平于1230万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存下降292.4万桶至4.626亿桶。
- 美国将在4-6月释放2600万桶原油。

央行加息

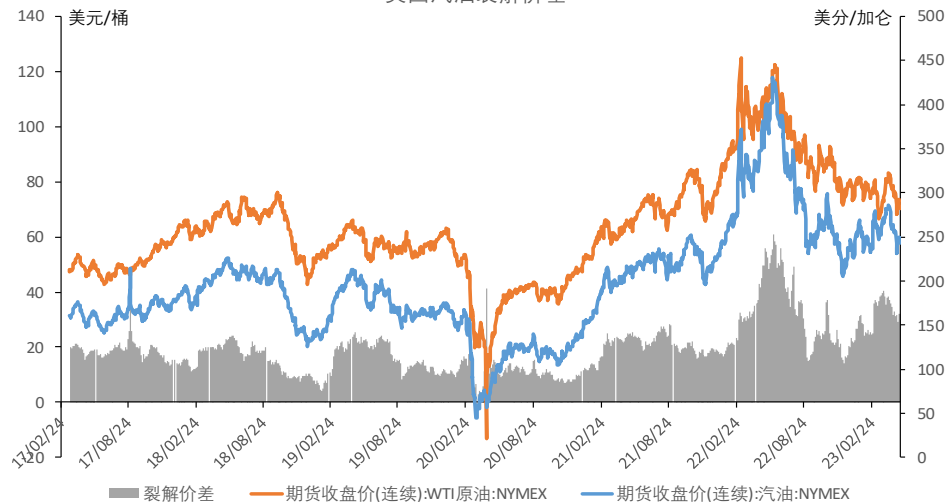
美元指数走势



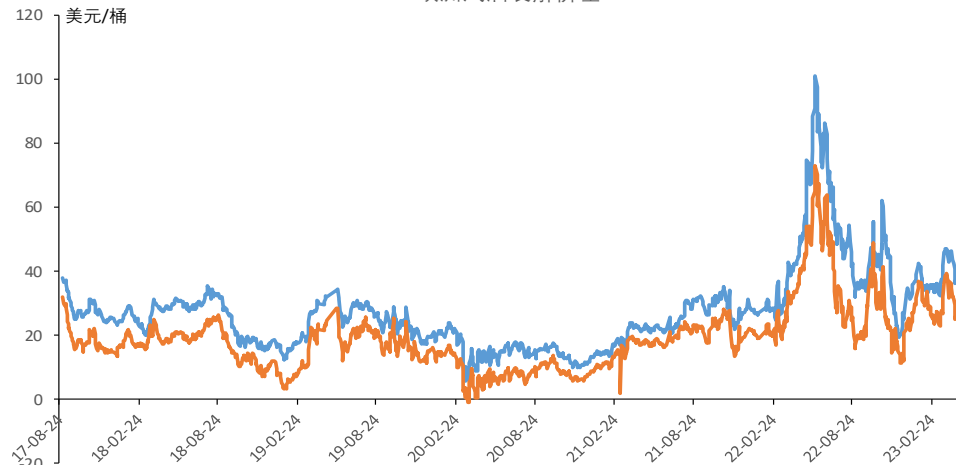
- 5月10日晚间，美国劳工部公布的数据显示，美国4月CPI同比上升4.9%，预估为5.0%，前值为5.0%。美国4月CPI环比上升0.4%，预估为0.4%，前值为0.1%。其中，不包括波动较大的能源和食品的核心CPI较上月小幅放缓，同比上升5.5%，与预期持平，前值5.7%；环比上升0.4%，预期0.4%，前值0.4%。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

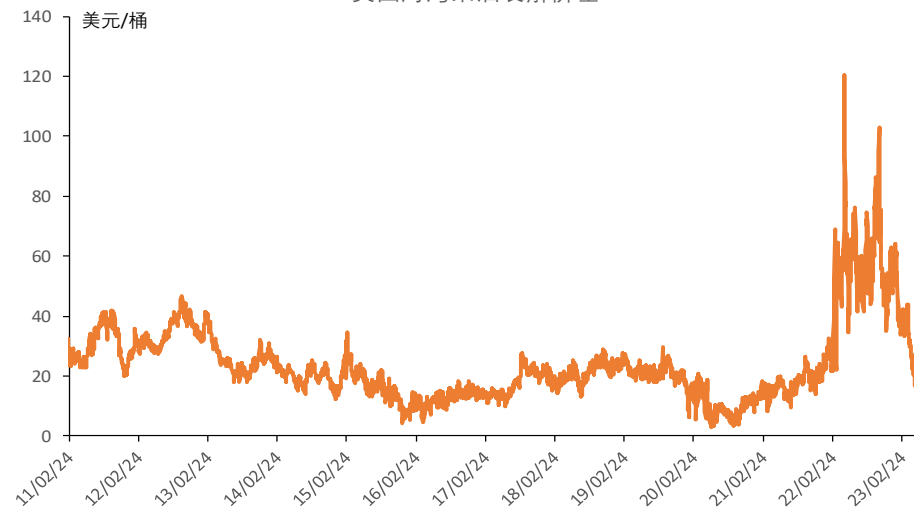


欧洲汽油裂解价差



- ▶ 欧洲、美国汽油裂解价差分别上涨2美元/桶、3美元/桶。
- ▶ 美国柴油裂解价差下跌2美元/桶，而欧洲柴油裂解价差上涨2美元/桶。

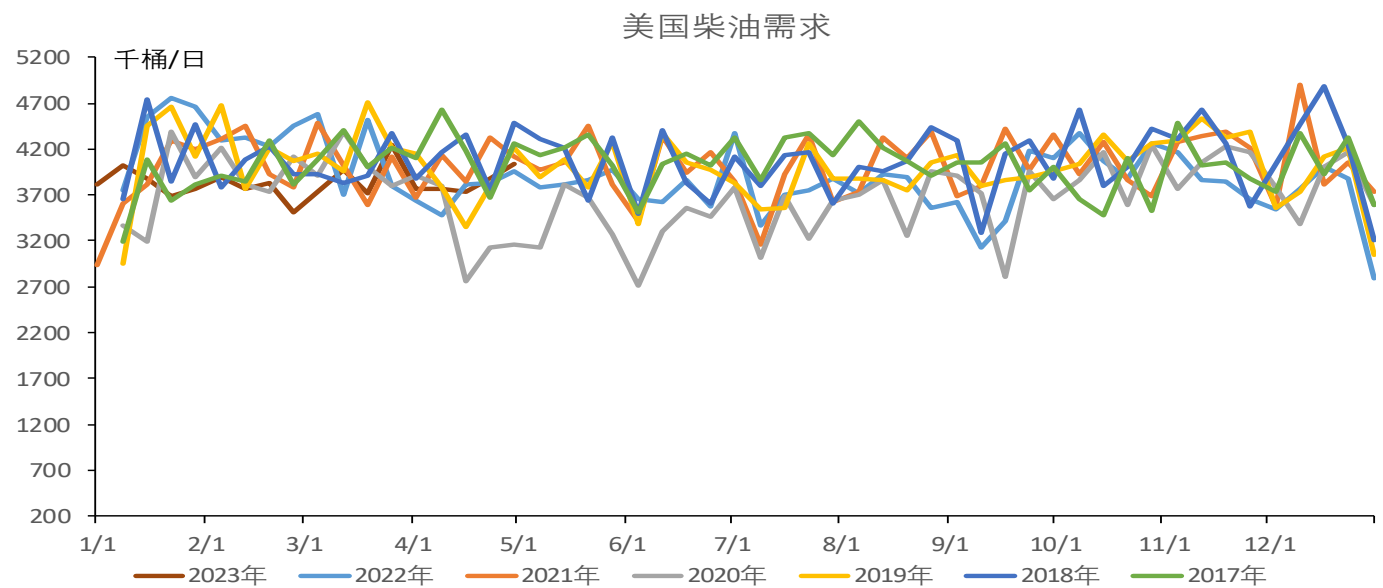
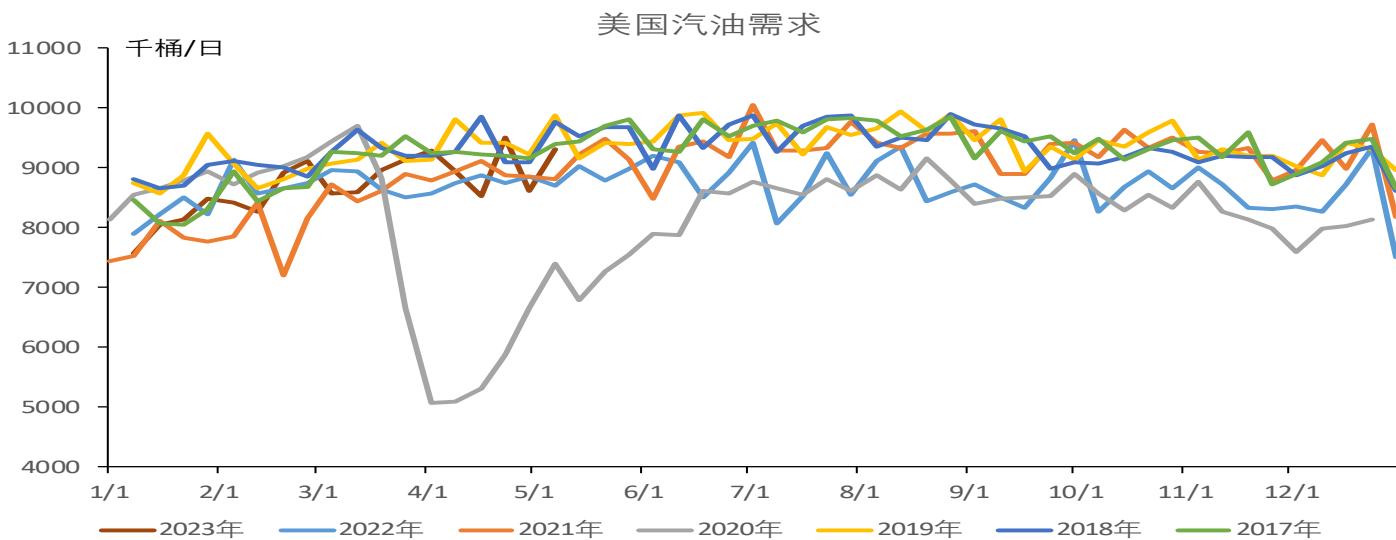
美国海湾柴油裂解价差



欧洲柴油裂解价差

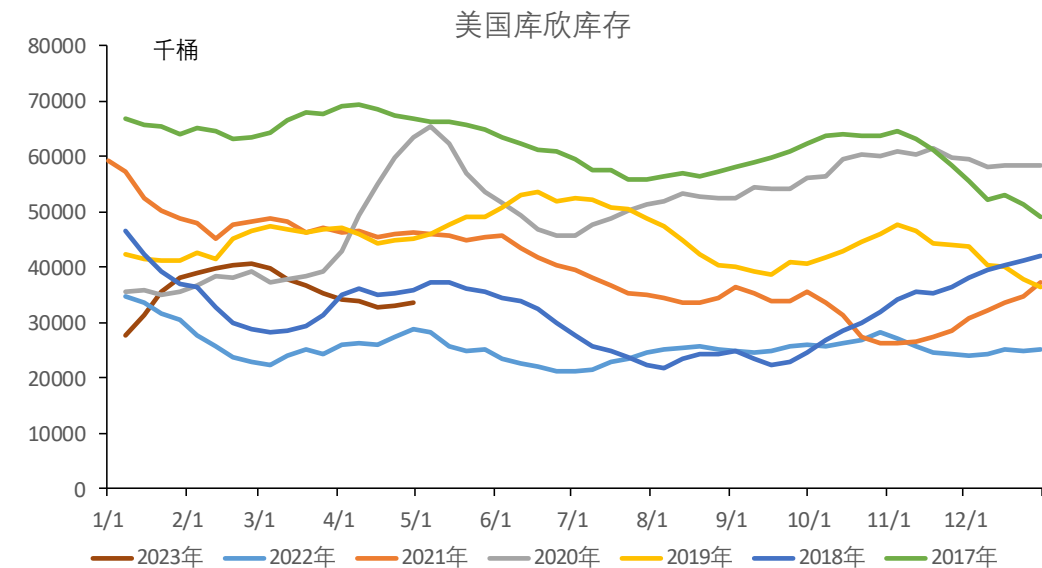
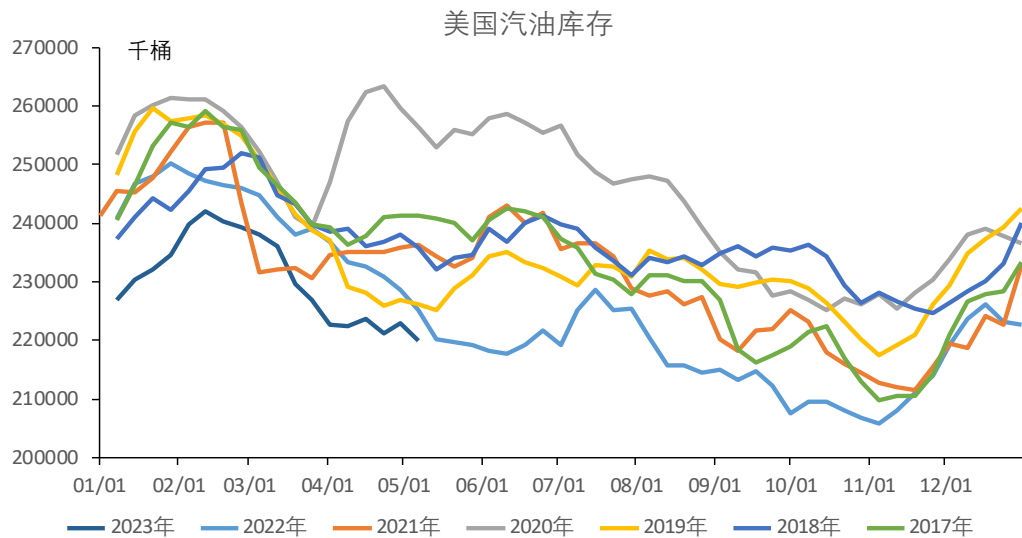
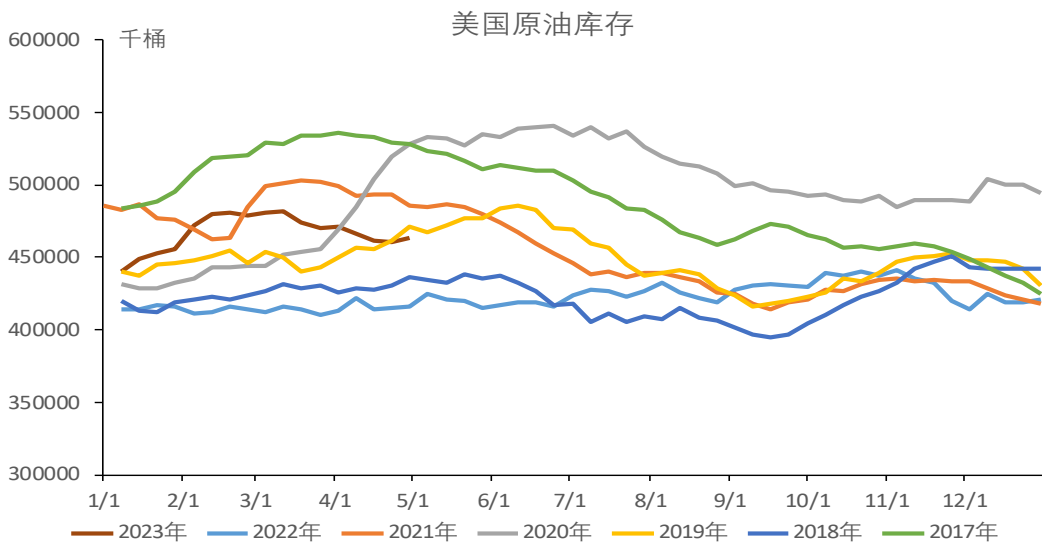


美国汽柴油需求



➤ 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1987.3万桶/日，较去年同期增加2.50%。与去年同期差距拉大0.82个百分点。其中汽油周度需求环比上涨7.95%至930.3万桶/日，四周平均需求在898.7万桶/日，较去年同期上涨2.23%；柴油周度需求环比增加4.21%至403.5万桶/日，四周平均需求在385.0万桶/日，较去年同期增加0.07%，汽柴油需求环比增加，带动整体油品需求增加。

美国原油库存



- 5月10日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至5月5日当周 EIA 原油库存报4.62584亿桶，环比上周增加295.1万桶，较过去五年均值低了0.95%；库欣地区库存报3400.7万桶，环比上周增加39.7万桶；汽油库存报2.19711亿桶，环比上周下降316.7万桶。

展望

- 5月10日凌晨，EIA公布的月报将2023年全球原油需求增速上调12万桶/日至156万桶/日。5月11日，欧佩克公布的月报将2023年全球原油需求维持在230万桶/日不变。
- 伊拉克石油部长哈扬·阿卜杜勒·加尼日前宣布，伊拉克已探明原油储量增加100亿桶，已探明天然气储量增加8万亿立方英尺。另外，他还表示，在6月3日和4日举行的下一次会议上，将不会有额外的减产。
- 市场对欧美银行业危机的担忧延续。另外美国债务上限问题仍未解决。宏观风险继续发酵，原油下跌。但原油供需基本面仍有支撑，供给端，4月2日，多个OPEC+产油国宣布从5月起自愿减产，直到2023年底，另外，俄罗斯也将减产措施延长至2023年底，OPEC+减产共计166万桶/日。关注5月减产情况。据路透调查，欧佩克4月石油日产量较3月减少19万桶至2862万桶。5月10日晚间美国EIA数据显示，美国截至5月5日当周原油库存增加295.1万桶，预期为减少91.7万桶。汽油库存减少316.7万桶，预期为减少123.3万桶；精炼油库存减少417万桶，预期为减少80.8万桶。另外，石油战略储备减少290万桶。在净进口增加101.8万桶/日下，原油库存有所增加，不过成品油超预期去库，且去库幅度较大。另外汽油需求有所好转，环比上涨7.95%至930.3万桶/日，四周平均需求在898.7万桶/日，较去年同期上涨2.23%。原油供需基本面仍有支撑，汽柴油裂解价差企稳，银行业危机暂未引发全球系统性经济危机，美国就业市场依旧强劲。美国劳工统计局公布数据显示，4月新增非农就业人口25.3万，远超市场预期值18万；失业率降至3.4%，创1969年以来新低。关注后续银行业危机进展。加拿大重要产油区艾伯塔省发生火灾，影响原油产量，不过TC Energy表示已经重新启动了因此而关闭的所有地点的压缩机组。俄罗斯4月减产履行率较高，原油前低附近考虑试多。

沥青下跌

沥青2308合约日K线

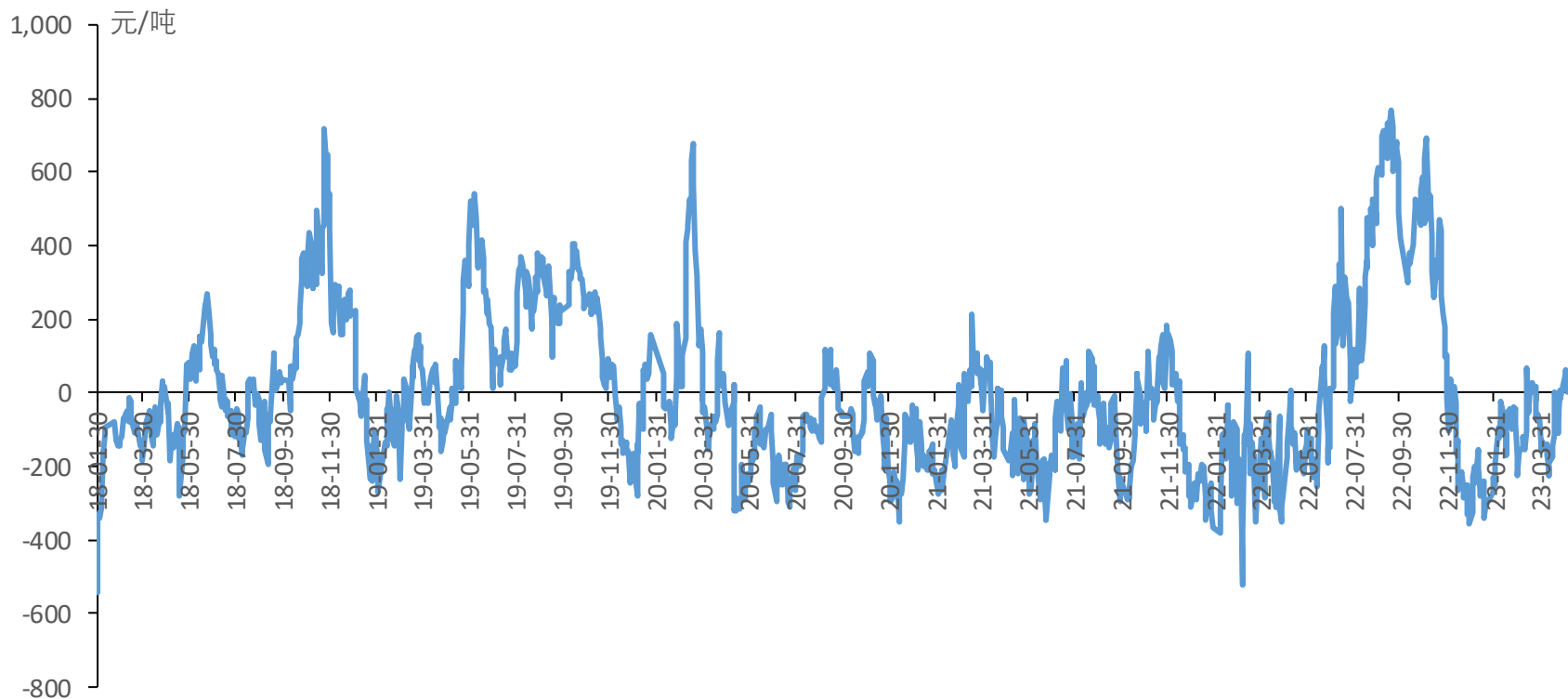


沥青/原油



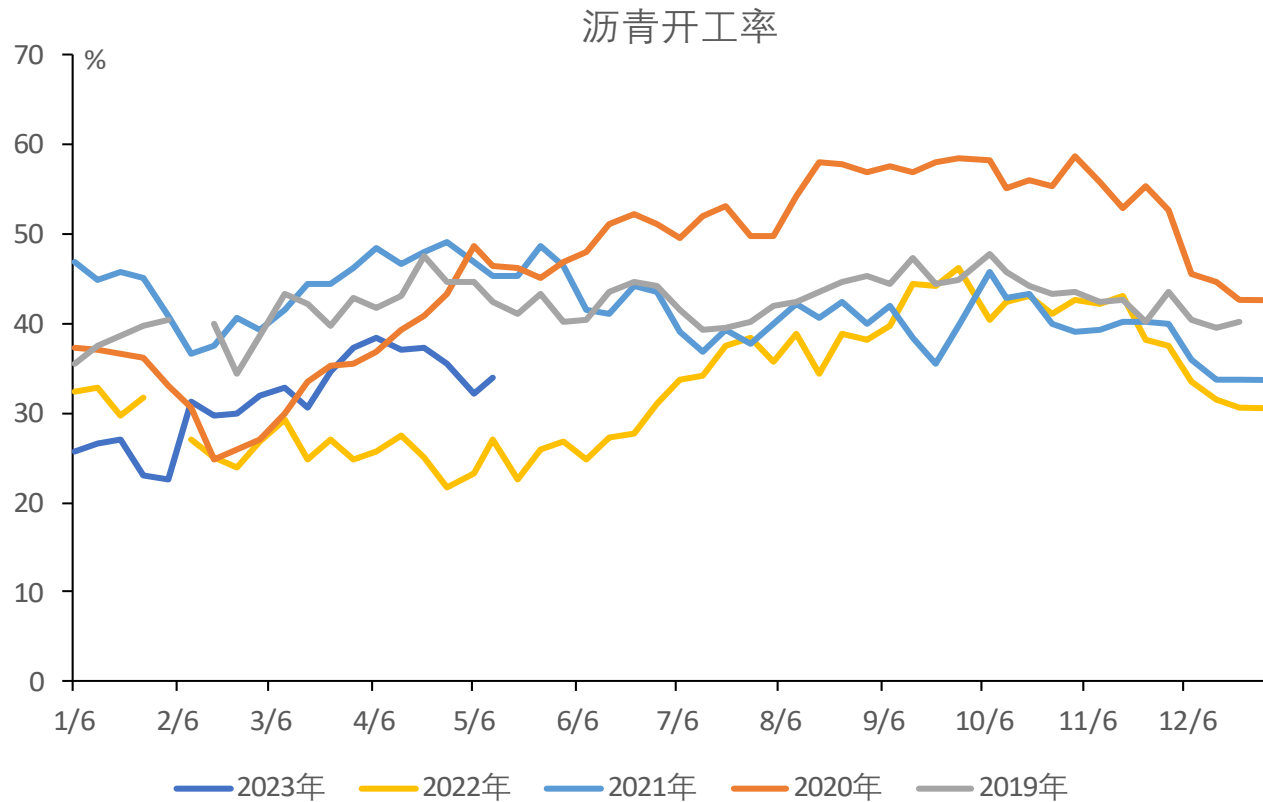
沥青基差

山东地区沥青基差走势



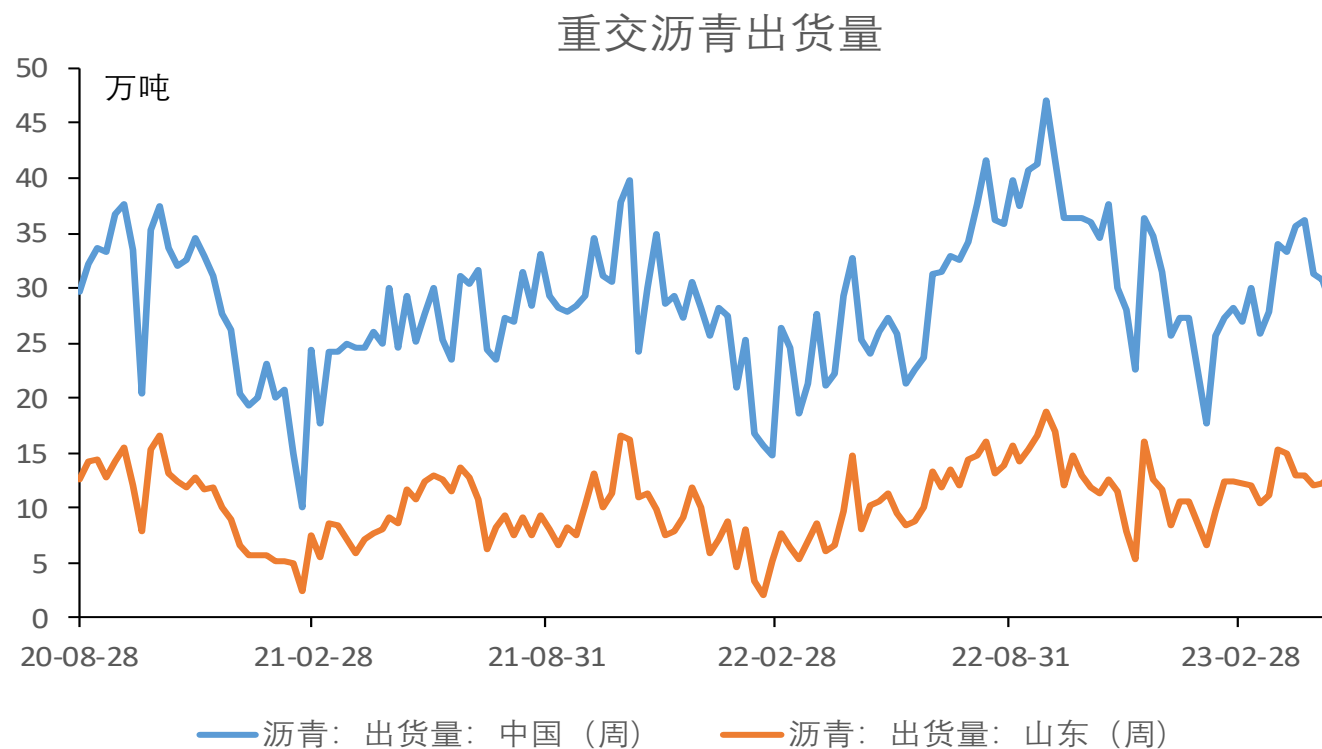
➤ 基差方面，山东地区主流市场价上涨至3640元/吨，沥青07合约基差走强至52元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



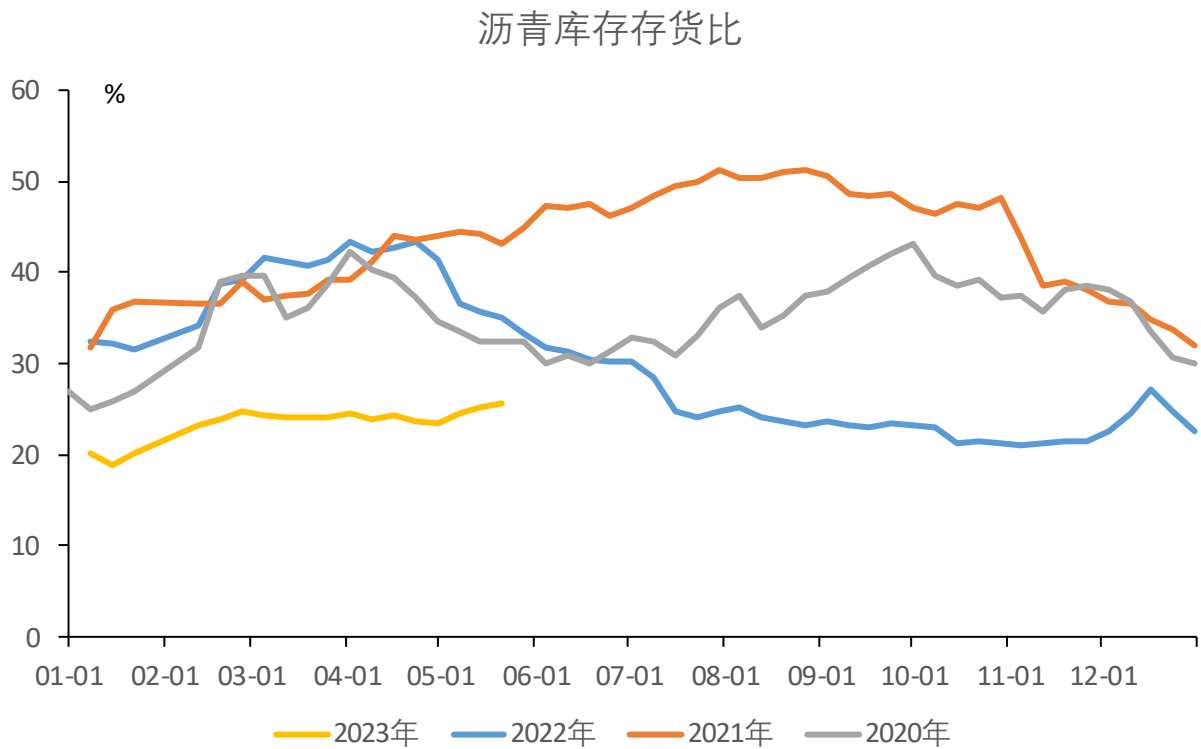
➤ 供应端，沥青开工率环比增加1.8个百分点至33.9%，较去年同期高了6.8个百分点，处于历年同期中性位置。

沥青出货量



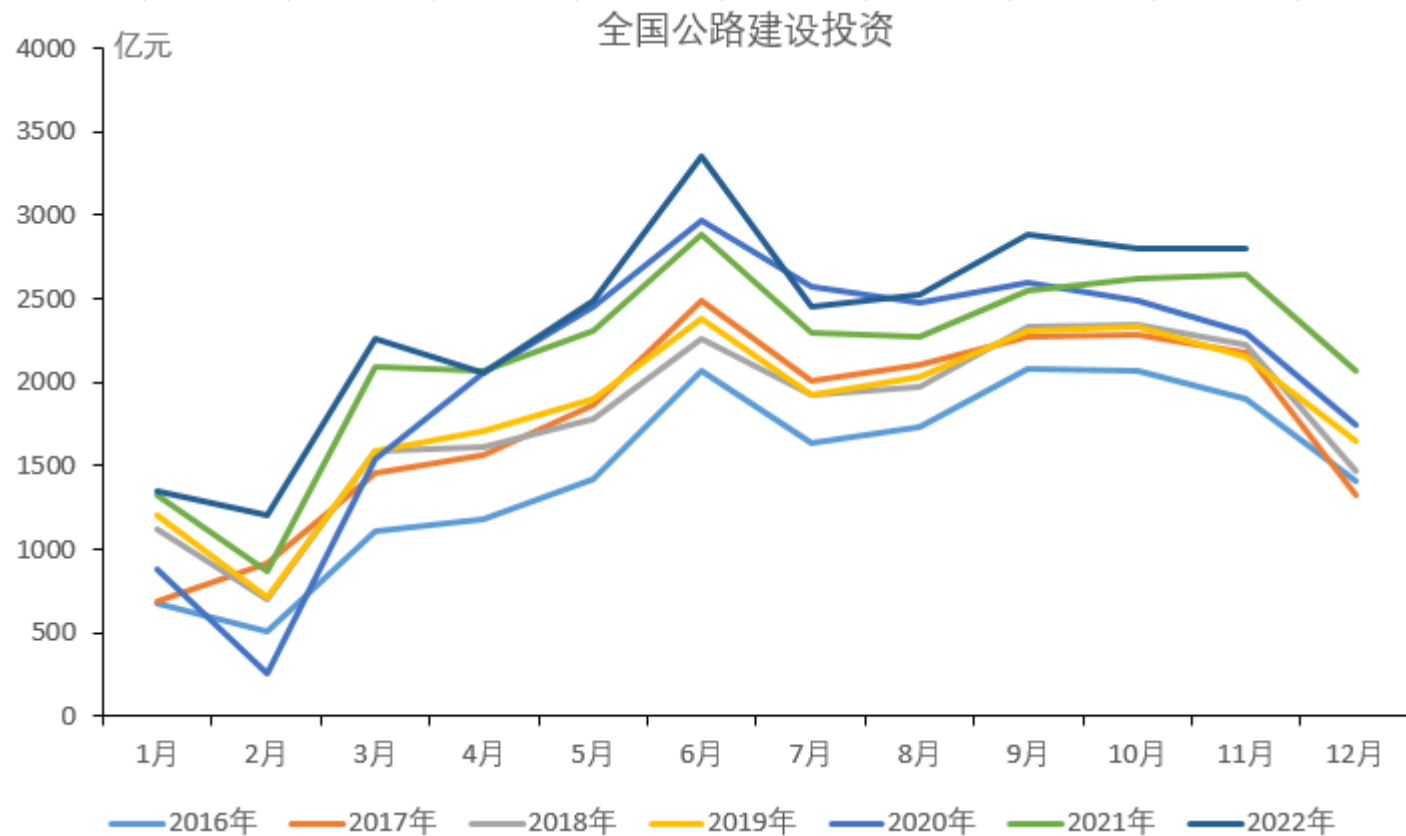
➤ 沥青出货量继续回落。全国沥青周度出货量环比回落8.15%至28.3万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至5月12日当周，沥青库存存货比较4月28日当周环比上升0.5个百分点至25.6%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至3月全国公路建设完成投资同比增长14.1%，同比增速略有回落，其中3月同比增速为13.5%，依然处于高位。
- 下游厂家开工率近期基本稳定，但依然较往年要差。

展望

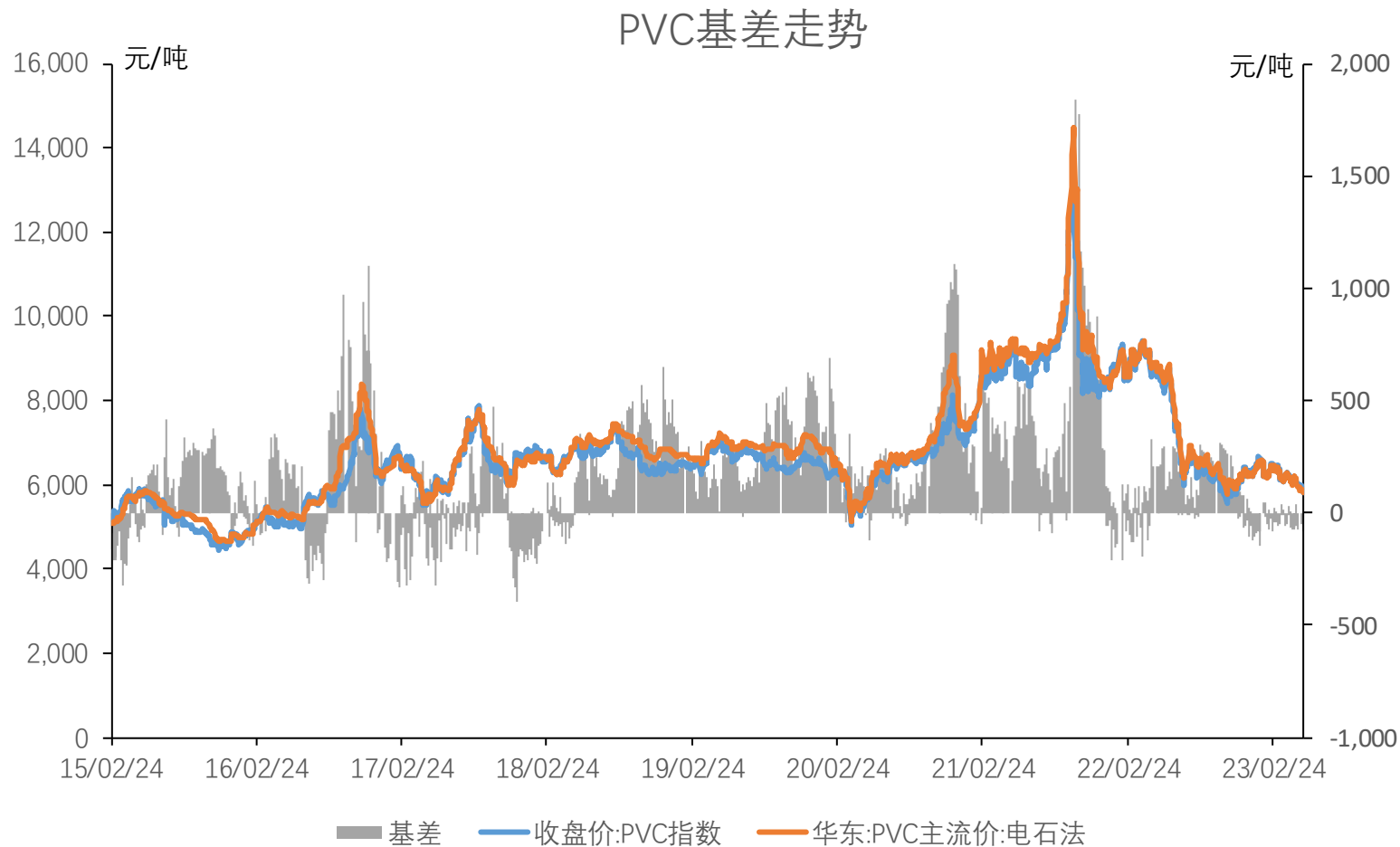
- 供应端，沥青开工率环比增加1.8个百分点至33.9%，处于历年同期中性位置。下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资和公路投资增速回落但仍处于高位，道路运输业累计同比增速回升，不过下游厂家实际需求有待改善。08合约基差升至中性水平，建议现货商做多基差轻仓持有。

PVC震荡下跌

PVC 2309合约日K线

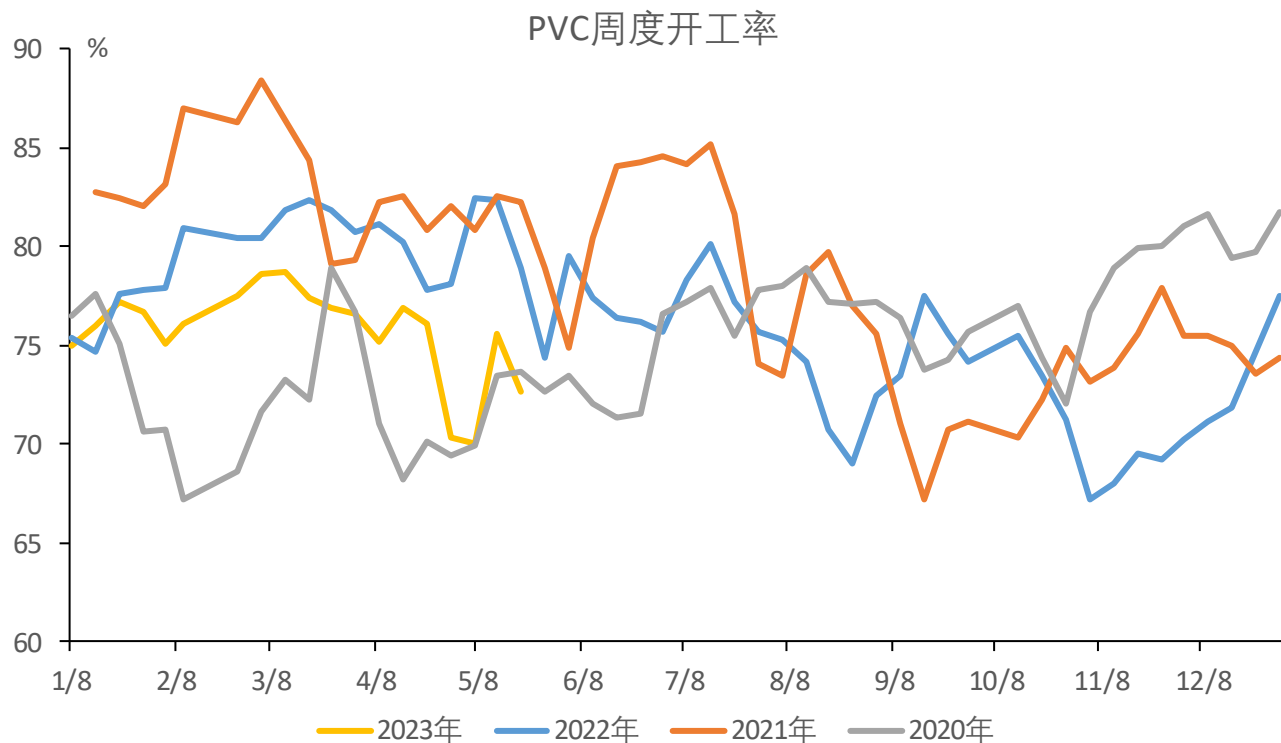


PVC基差



➤ 目前基差在-18元/吨，基差处于偏低位置。

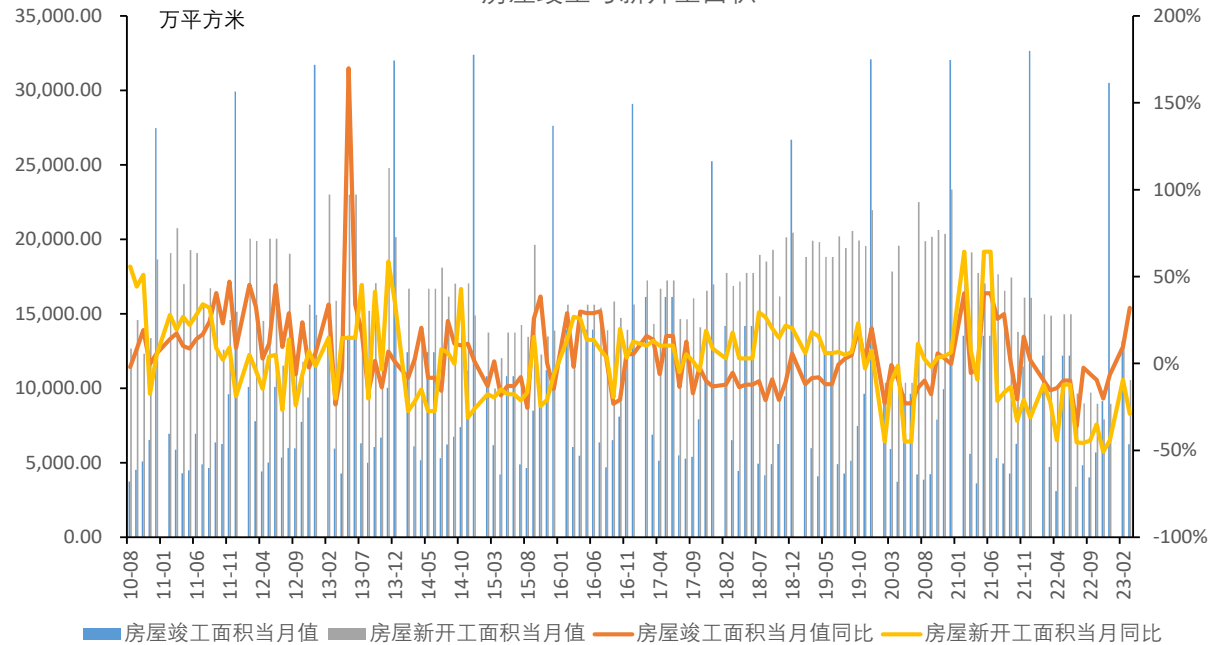
PVC开工率



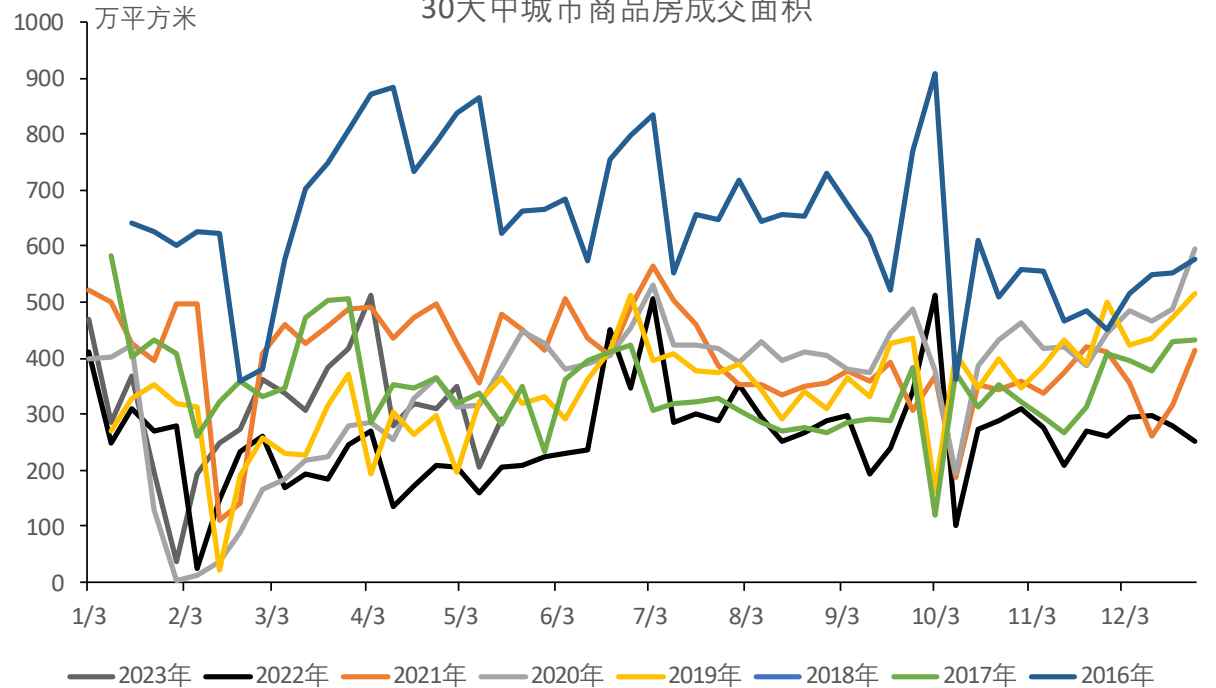
- PVC开工率环比下降2.96个百分点至72.63%，其中电石法开工率环比下降2.95个百分点至70.79%，乙烯法开工率环比减少2.95个百分点至78.95%，开工率回落，处于历年同期低位水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

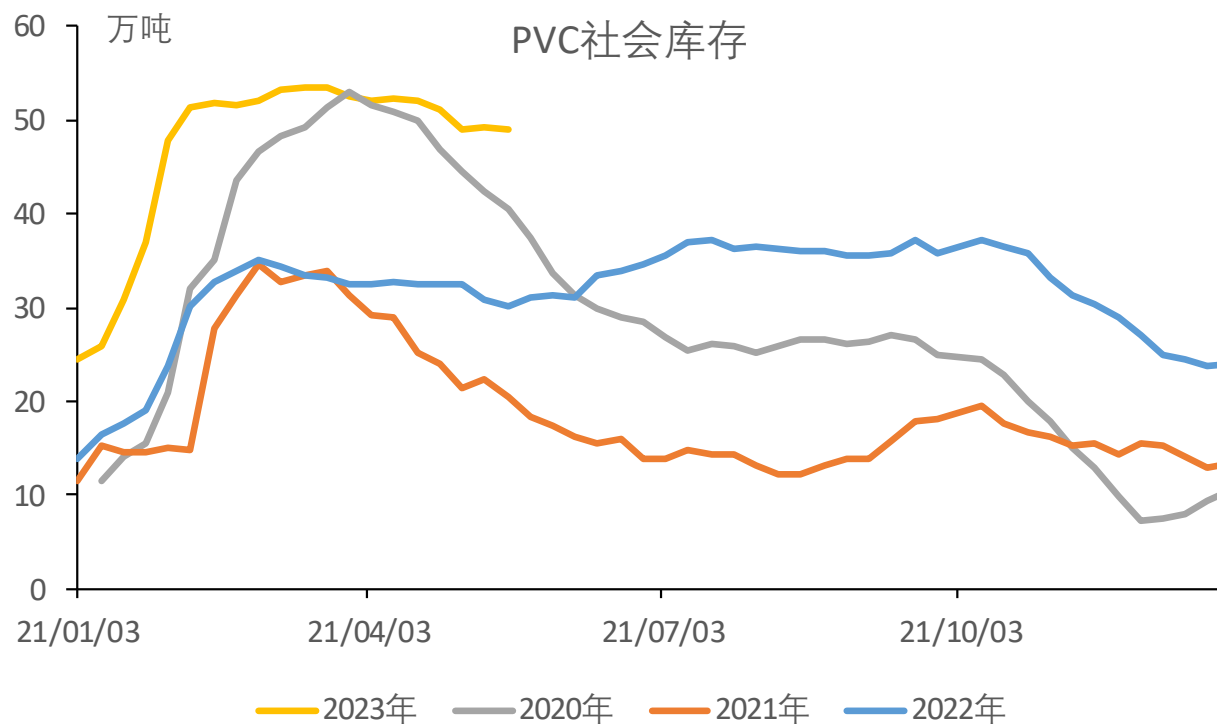


30大中城市商品房成交面积



- 房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端较好，但投资和新开工仍然较差，且同比降幅扩大。1-3月份，全国房地产开发投资25974亿元，同比降幅扩大0.1个百分点至5.8%。1-3月份，商品房销售面积29946万平方米，同比下降1.8%，较1-2月的同比降幅缩小1.8个百分点；其中住宅销售面积增长1.4%。商品房销售额30545亿元，增长4.1%，其中住宅销售额增长7.1%。1-3月份，房屋竣工面积19422万平方米，同比增长14.7%，较1-2月同比增速增加6.7个百分点；其中，住宅竣工面积14396万平方米，增长16.8%。保交楼政策发挥作用。1-3月份，房屋新开工面积24121万平方米，同比下降19.2%，较1-2月同比降幅增加9.8个百分点；其中，住宅新开工面积17719万平方米，下降17.8%。
- 截至5月12日当周，房地产成交转而上漲，30大中城市商品房成交面积环比上漲41.80%，相较去年同期要搞，但处于近年来的偏低水平，关注后续成交情况。

PVC库存



➤ 库存上，社会库存小幅回落，截至5月12日当周，PVC社会库存环比下降0.63%至49.05万吨，同比去年增加63.61%。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比下降2.96个百分点至72.63%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存小幅回升，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，房地产利好政策频出，竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，国内疫情管控逐步放开。30大中城市商品房成交面积回落至偏低位置，中国4月官方制造业PMI 49.2不及预期的51.4，社融数据不佳，春检下，社库仍未很好去化，PVC短期转为偏弱震荡。

塑料和PP下跌

塑料 2309合约日K线

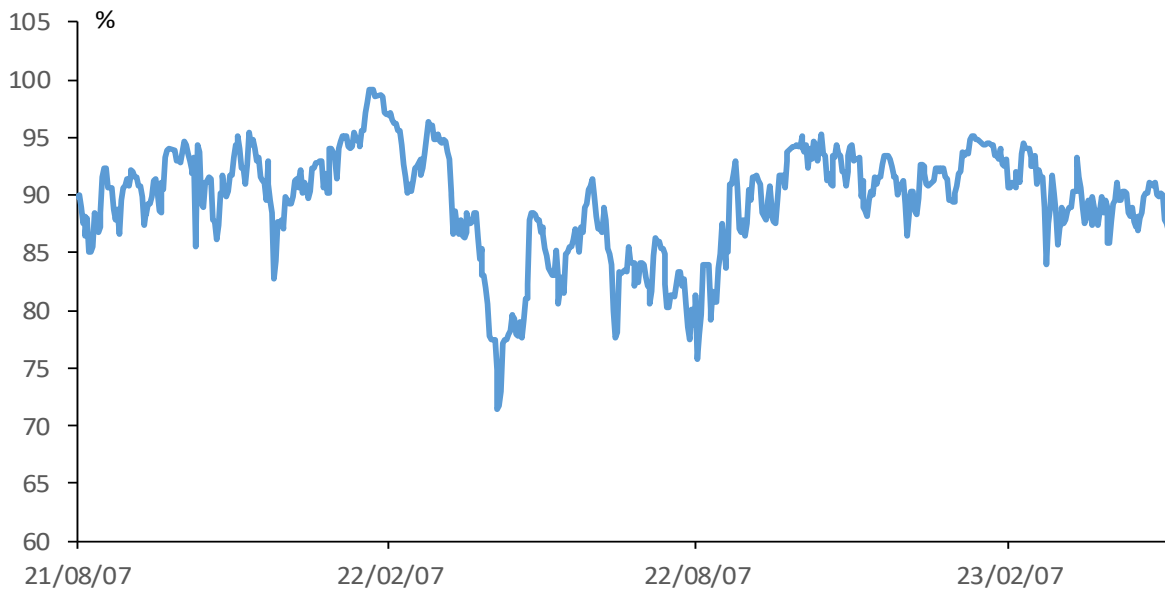


PP 2309合约日K线

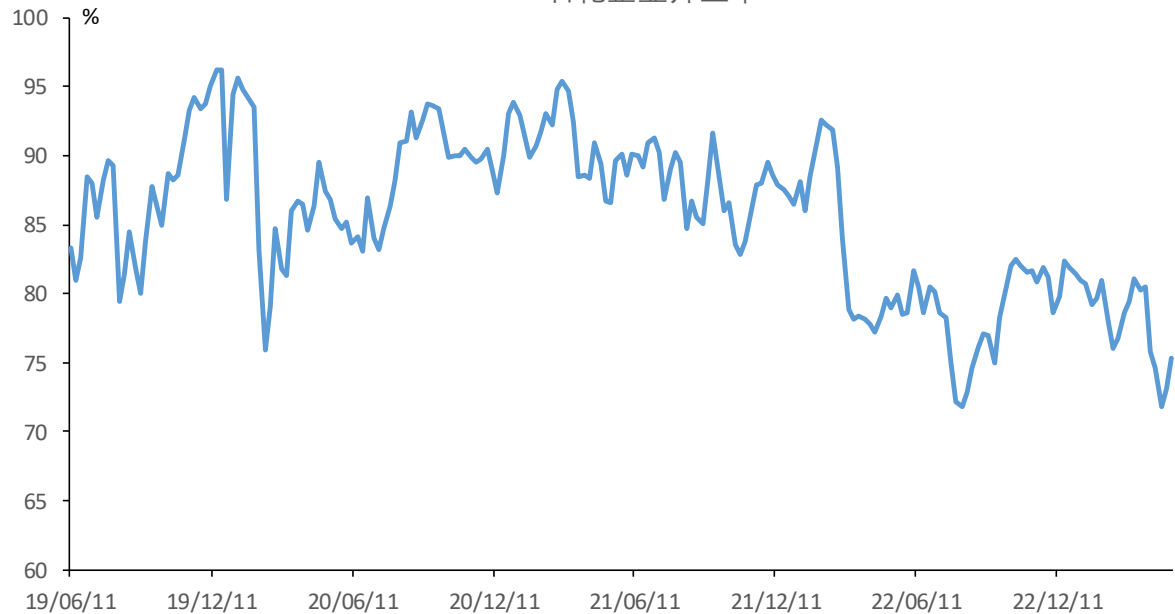


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



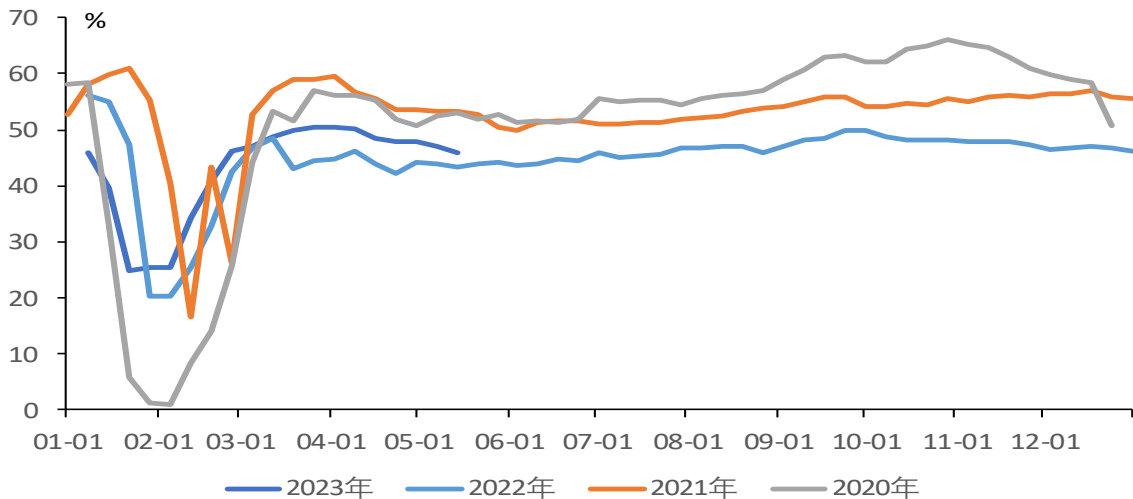
PP石化企业开工率



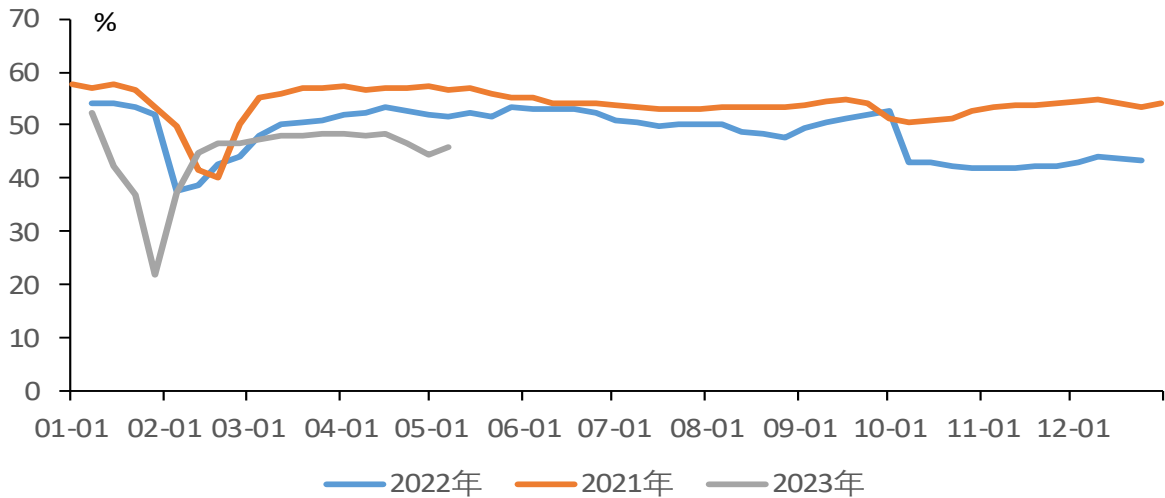
- 塑料方面，供应端，新增中海壳牌HDPE等检修装置，塑料开工率下降至86.9%，较去年同期高了3.9个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平。广东石化、海南炼化投产。
- PP 方面，供应端，洛阳二线等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比上升2.34个百分点至75.38%，较去年同期低了3.55个百分点，目前开工率仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



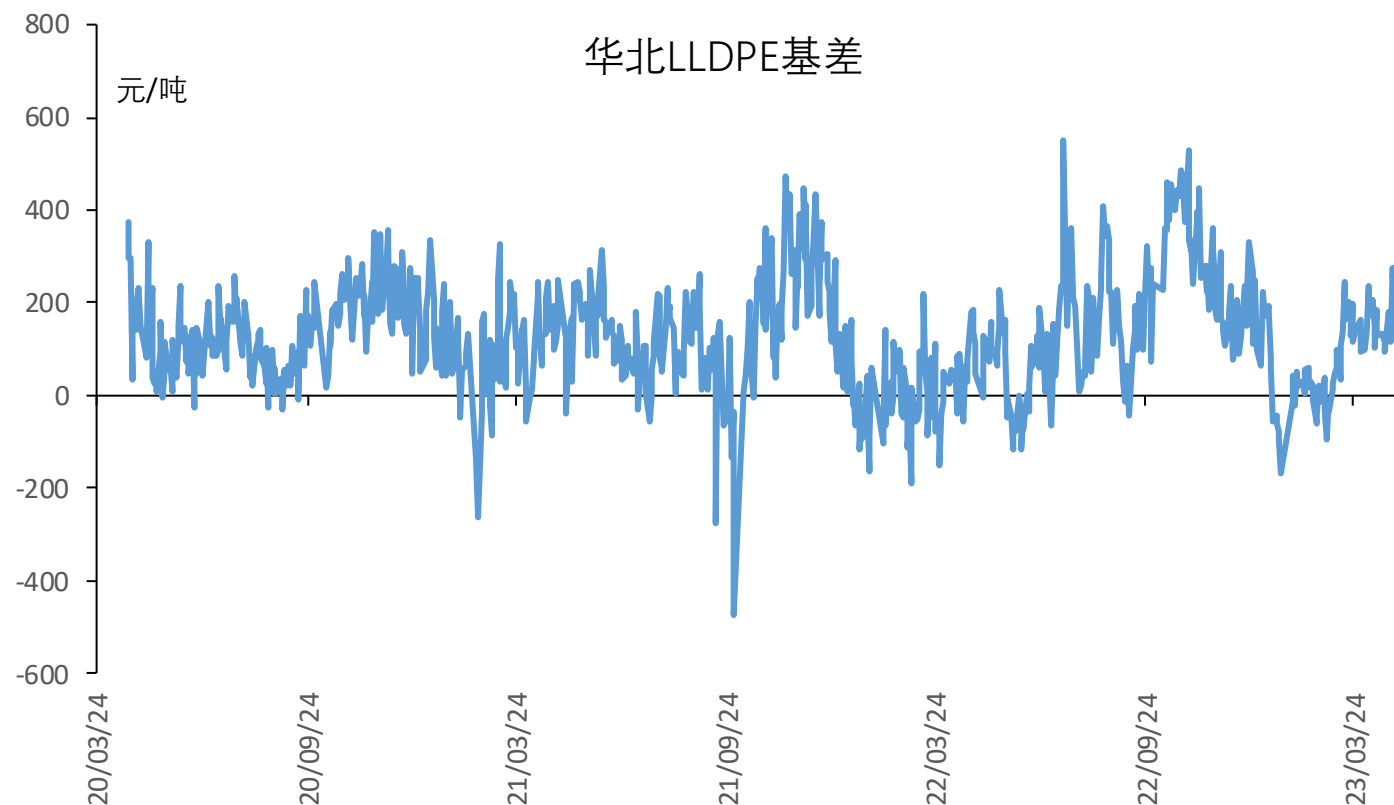
PP下游开工率加权



基本面情况

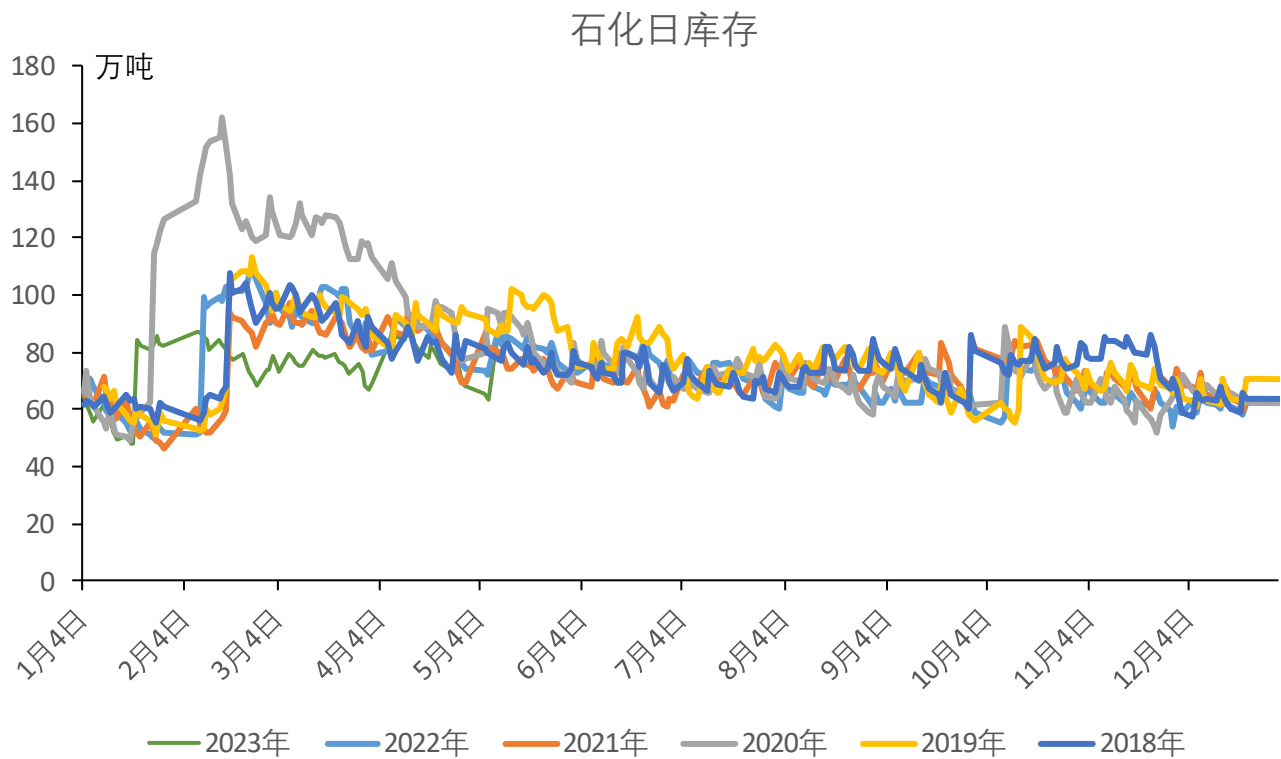
- 塑料：需求方面，截至5月12日当周，下游开工率回落1.36个百分点至45.79%，较去年同期高了2.59个百分点，但低于过去三年平均4.04个百分点，订单不佳，需求有待改善。
- PP：需求方面，截至5月12日当周，下游开工率回升0.8个百分点至45.77%，较去年同期低了5.69个百分点，处于同期低位，新增订单不佳，需求有待改善。

塑料基差



➤ 现货跌幅更小，基差上涨至375.18元/吨。

塑料和PP库存



- 五一节期间石化库存增加25万吨增幅较大，周一石化库存增加5万吨至86万吨，较去年同期高了1万吨，相比往年同期，石化库存目前依然压力不大，压力在于社会库存。

展望

- 石化五一期间累库较多，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，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，不过中国4月制造业PMI回落至49.2，陷入收缩区间，L供给端环比压力较PP要小，此次受宏观影响，跌幅较大，做多L-PP价差可以逢低重新介入。

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