



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06月05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	周末OPEC+会议后，沙特宣称在7月份实施额外的100万桶/日减产，另外，OPEC+的额外减产措施将延长至2024年底，这体现了OPEC+为维护油价在供给端努力进行预期管理，给予油价供给端强劲支撑，原油有望反弹，关注后续OPEC+减产履行率情况。	震荡偏多	逢低做多
沥青	下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，沥青库存存货比小幅回升。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。	沥青/原油走弱	空沥青多原油

核心观点

原油：目前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。加拿大重要产油区艾伯塔省野火减弱，原油生产商开始恢复生产。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。汽柴油裂解价差走强，美国汽车出行消费旺季即将来临，日前沙特能源大臣警告押注油价下跌的投资者“小心”，更是让市场担忧如果油价继续下跌，会引发OPEC+进一步减产，周末OPEC+会议后，沙特宣称在7月份实施额外的100万桶/日减产，另外，OPEC+的额外减产措施将延长至2024年底，原油日产量调整为4046.3万桶，与目前的产量相比，2024年的原油日产量下调了约140万桶。这体现了OPEC+为维护油价在供给端努力进行预期管理，给予油价供给端强劲支撑，原油有望反弹，关注后续OPEC+减产履行率情况。

沥青：供应端，沥青开工率环比上升2.6个百分点至34.4%，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，沥青库存存货比继续小幅回升，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，不过下游厂家实际需求有待改善。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。

PVC：供应端，PVC开工率环比上升1.76个百分点至73.34%，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仍处于偏低位置，中国5月官方制造业PMI 48.8，继续回落，且陷入收缩区间，社融数据不佳，春检下，社库仍未很好去化，PVC上方压力犹存。

L&PP：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5月制造业PMI继续回落至48.8，陷入收缩区间，下游需求压力较大，由于中韩石化LLDPE、齐鲁石化HDPE等多套装置在5月底重启开车，PE短期供给压力加大，做多L-PP价差等待时机再次介入。

油价先抑后扬

SC原油日K线



布伦特原油日K线

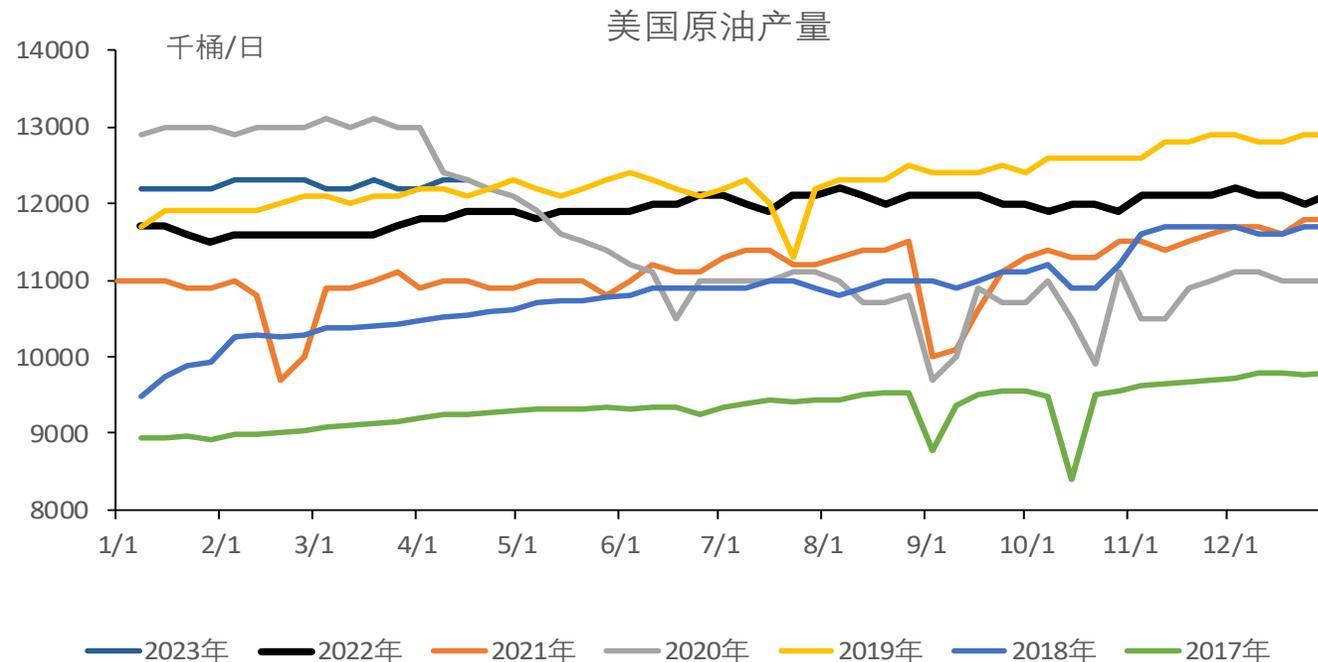


- 美联储6月会议暂停加息概率增加以及美国参议院通过美国债务上限法案，宏观风险缓解，加上EIA数据好于此前API公布的数据，原油价格反弹。

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



- 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。
- 有机构调查显示5月份OPEC成员国原油产量下降50万桶/日，沙特、科威特和阿联酋等国家执行了减产，但伊朗和委内瑞拉等不参与减产国家都实现了增产。
- 美国原油产量 5月26日当周环比下降10万桶/日至1220万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存下降251.8万桶至3.554亿桶。
- 美国将在4-6月释放2600万桶原油。

央行加息

美元指数走势



- 美国5月新增非农就业33.9万人，创今年1月以来最大增幅，远超预期值19万人，前值也大幅上修至29.4万人。5月失业率为3.7%，创2022年10月以来新高，预期为小幅上升至3.5%。数据发布后，市场预期美联储大概率6月维持利率不变。

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



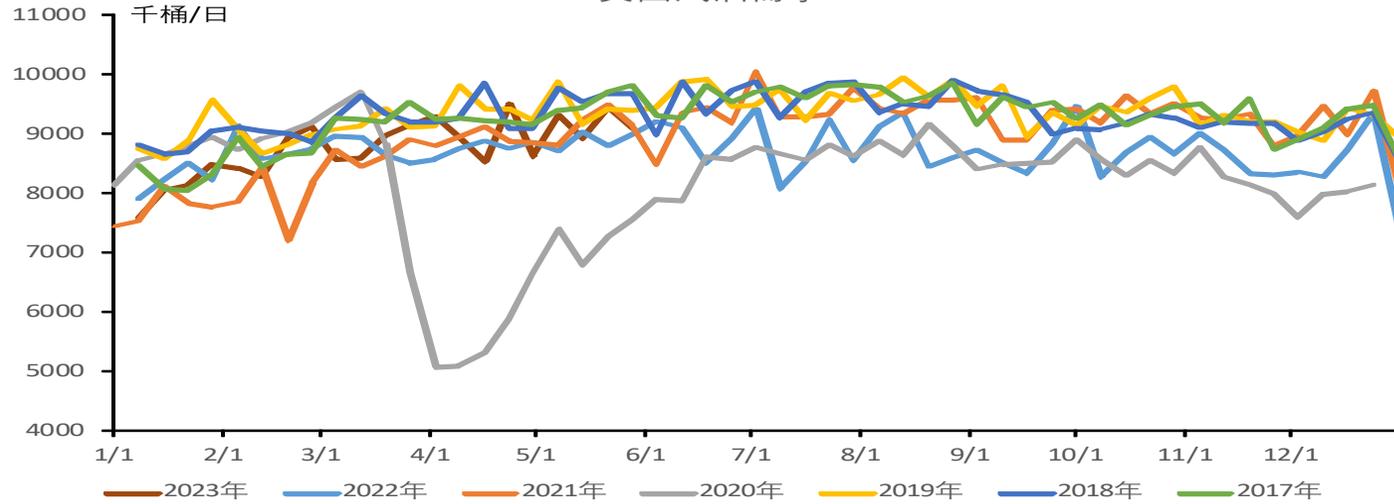
欧洲柴油裂解价差



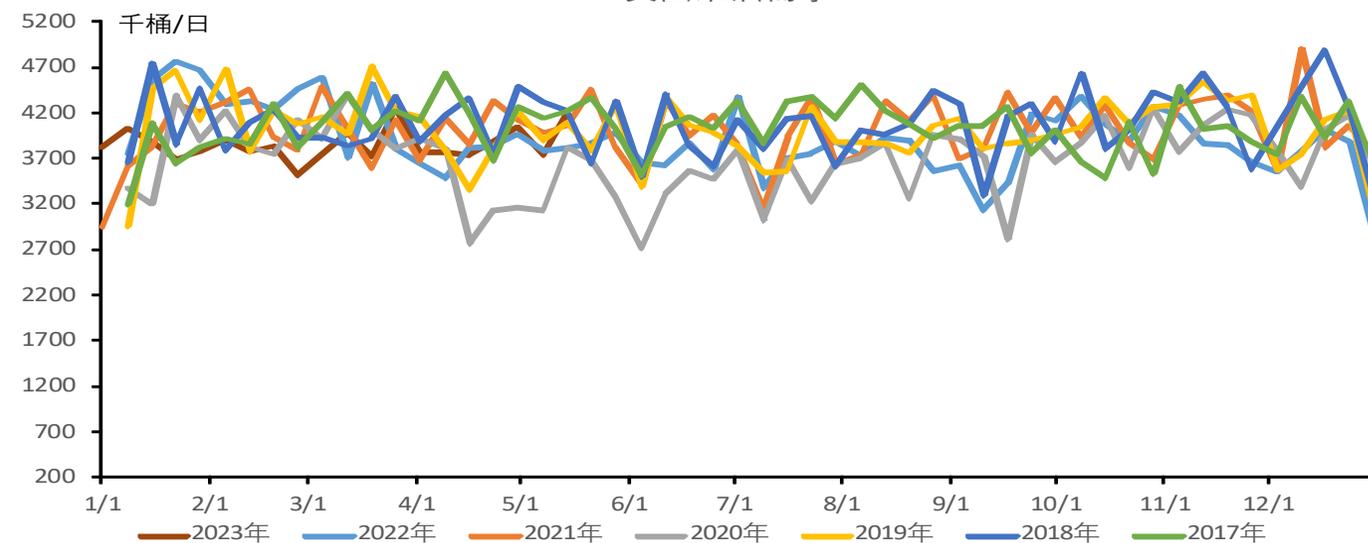
- ▶ 欧洲、美国汽油裂解价差分别下跌2美元/桶、6美元/桶。
- ▶ 欧洲、美国柴油裂解价差均上涨1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

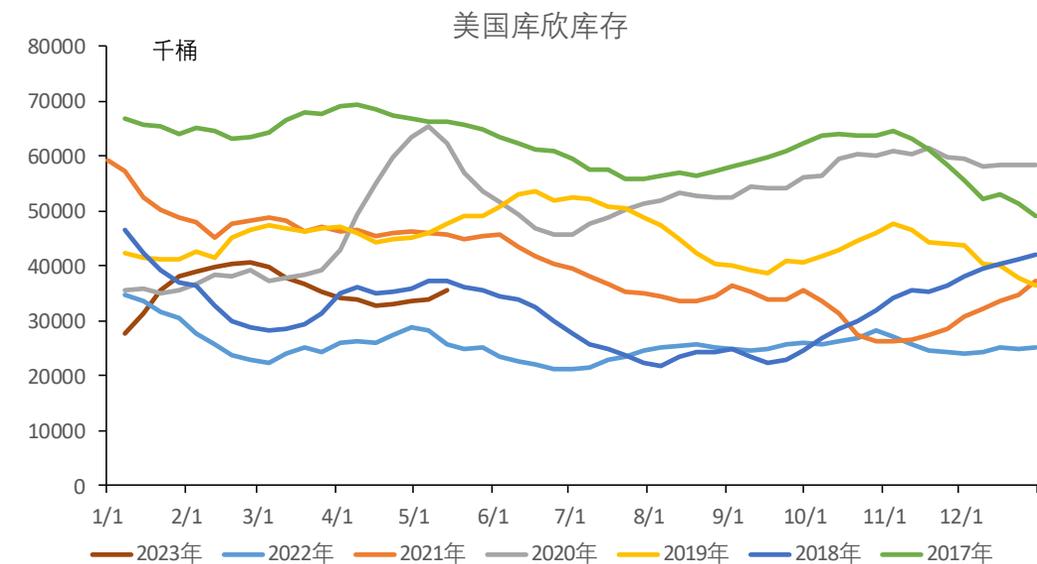
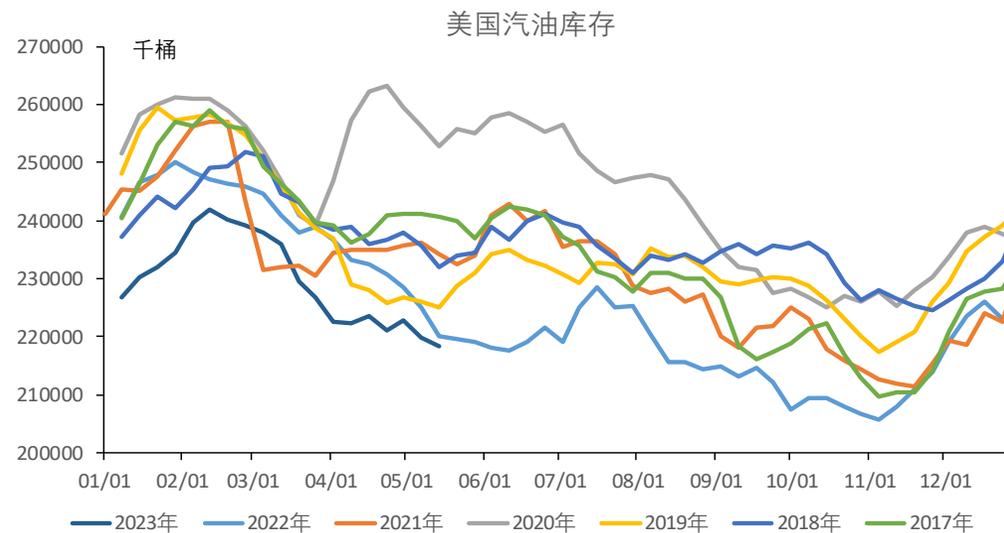
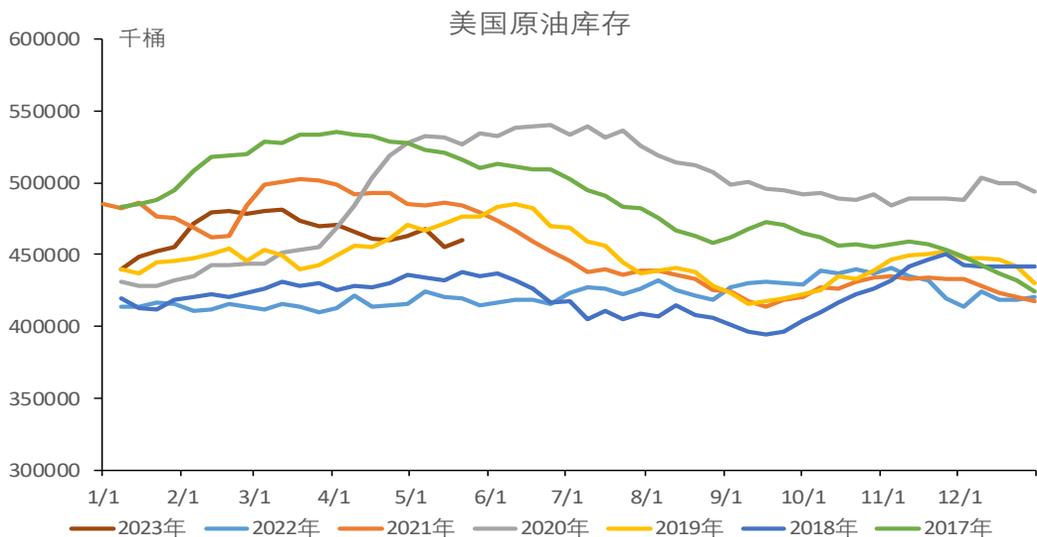


美国柴油需求



- 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1996.6万桶/日，较去年同期增加2.27%。与去年同期差距缩小0.53个百分点。其中汽油周度需求环比下降3.59%至909.8万桶/日，四周平均需求在918.6万桶/日，较去年同期上涨3.50%；柴油周度需求环比下降13.15%至364.6万桶/日，四周平均需求在390.4万桶/日，较去年同期增加1.20%，汽柴油需求环比下降，带动整体油品需求下降。

美国原油库存



➤ 6月1日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至5月26日当周 EIA 原油库存报4.59657亿桶，环比上周增加448.9万桶，较过去五年均值低了2.02%；库欣地区库存报3885.8万桶，环比上周增加162.8万桶；汽油库存报2.16070亿桶，环比上周下降20.7万桶。

展望

- 目前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。加拿大重要产油区艾伯塔省野火减弱，原油生产商开始恢复生产。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。汽柴油裂解价差走强，美国汽车出行消费旺季即将来临，日前沙特能源大臣警告押注油价下跌的投资者“小心”，更是让市场担忧如果油价继续下跌，会引发OPEC+进一步减产，周末OPEC+会议后，沙特宣称在7月份实施额外的100万桶/日减产，另外，OPEC+的额外减产措施将延长至2024年底，原油日产量调整为4046.3万桶，与目前的产量相比，2024年的原油日产量下调了约140万桶。这体现了OPEC+为维护油价在供给端努力进行预期管理，给予油价供给端强劲支撑，原油有望反弹，关注后续OPEC+减产履行率情况。

沥青先抑后扬

沥青2308合约日K线

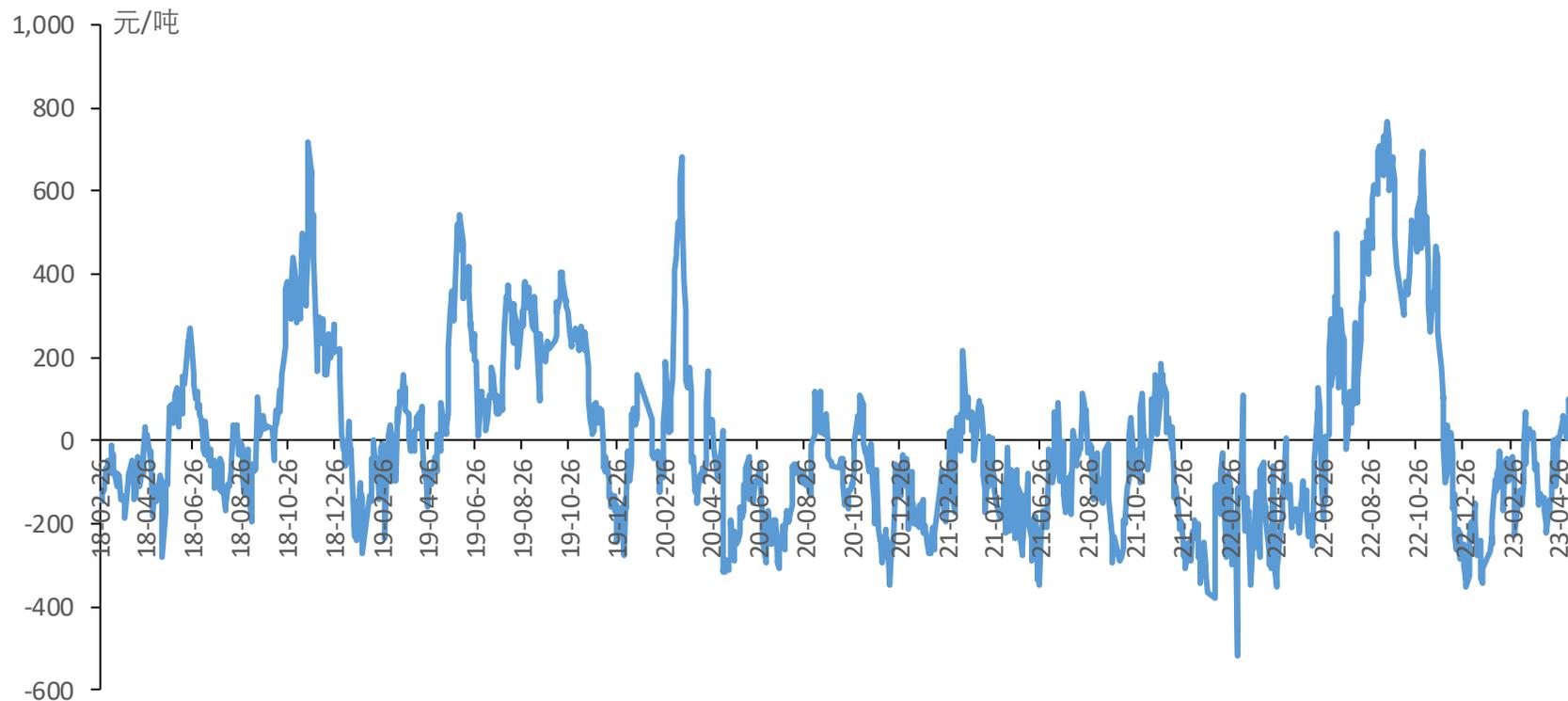


沥青/原油



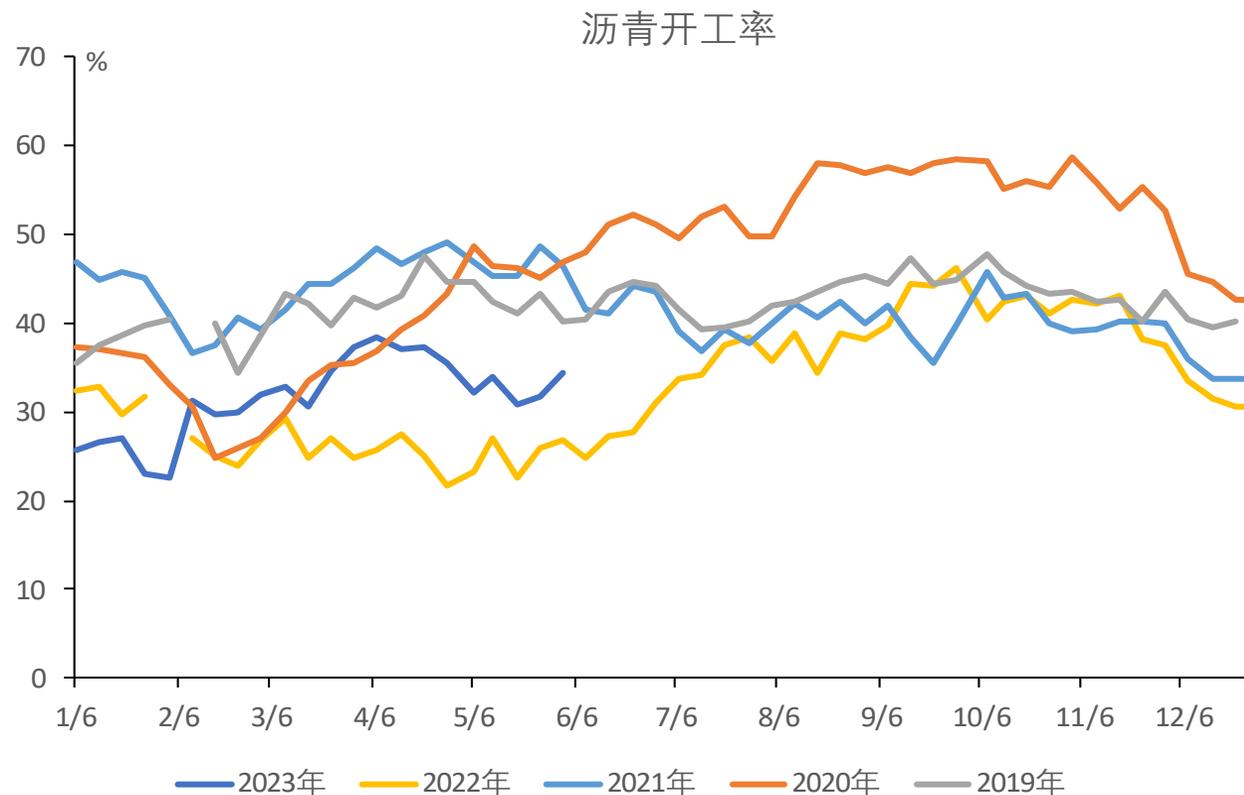
沥青基差

山东地区沥青基差走势



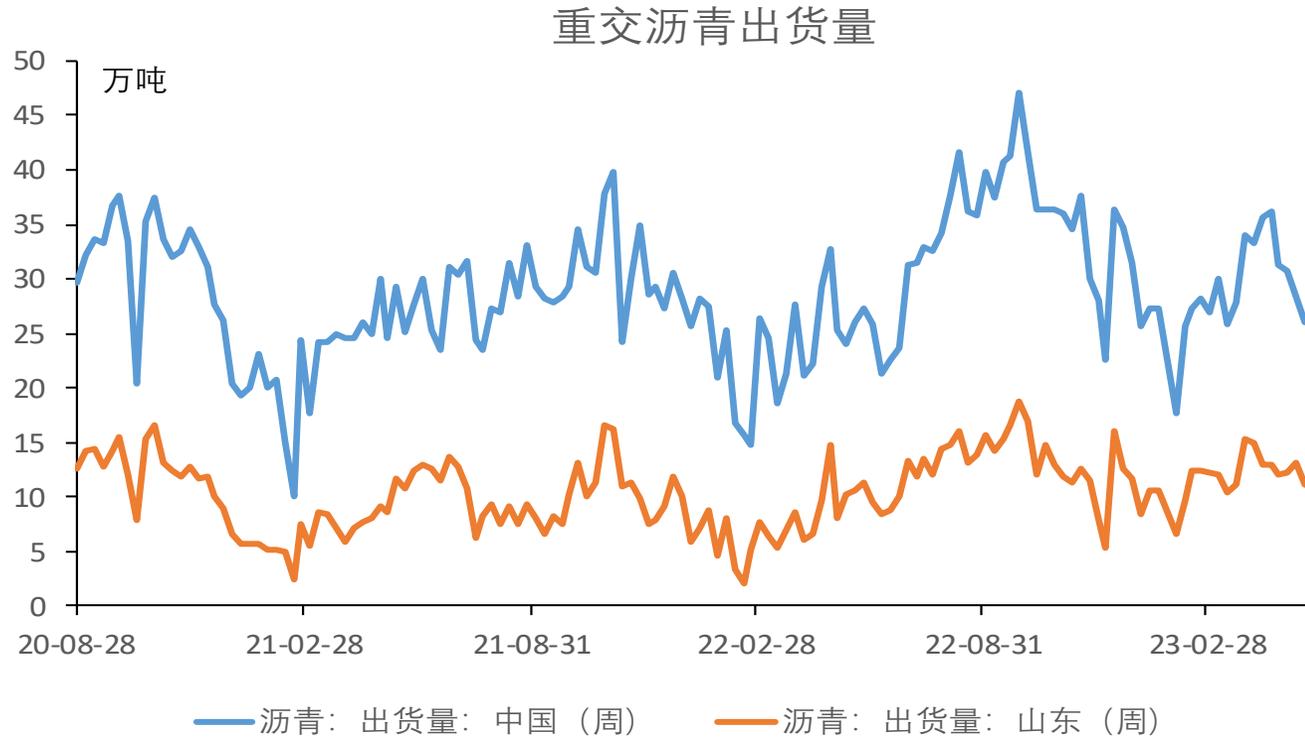
► 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3670元/吨，沥青08合约基差走弱至-40元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



➤ 供应端，沥青开工率环比上升2.6个百分点至34.4%，较去年同期高了7.6个百分点，处于历年同期中性位置。

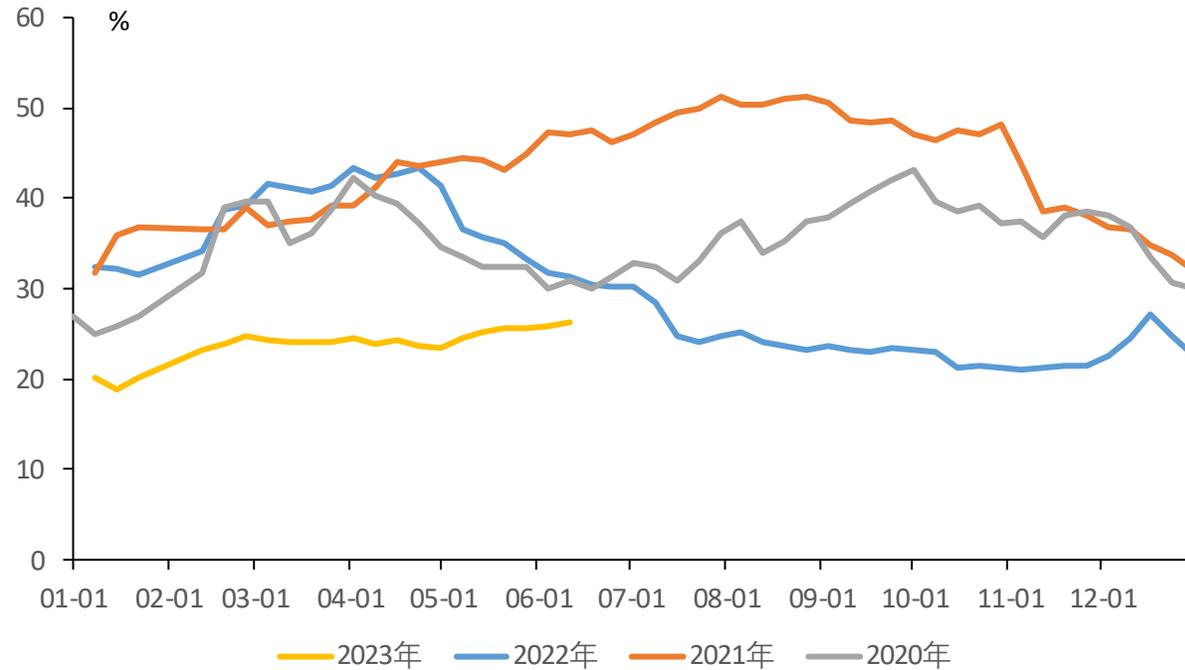
沥青出货量



➤ 沥青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升13.61%至31.47万吨。

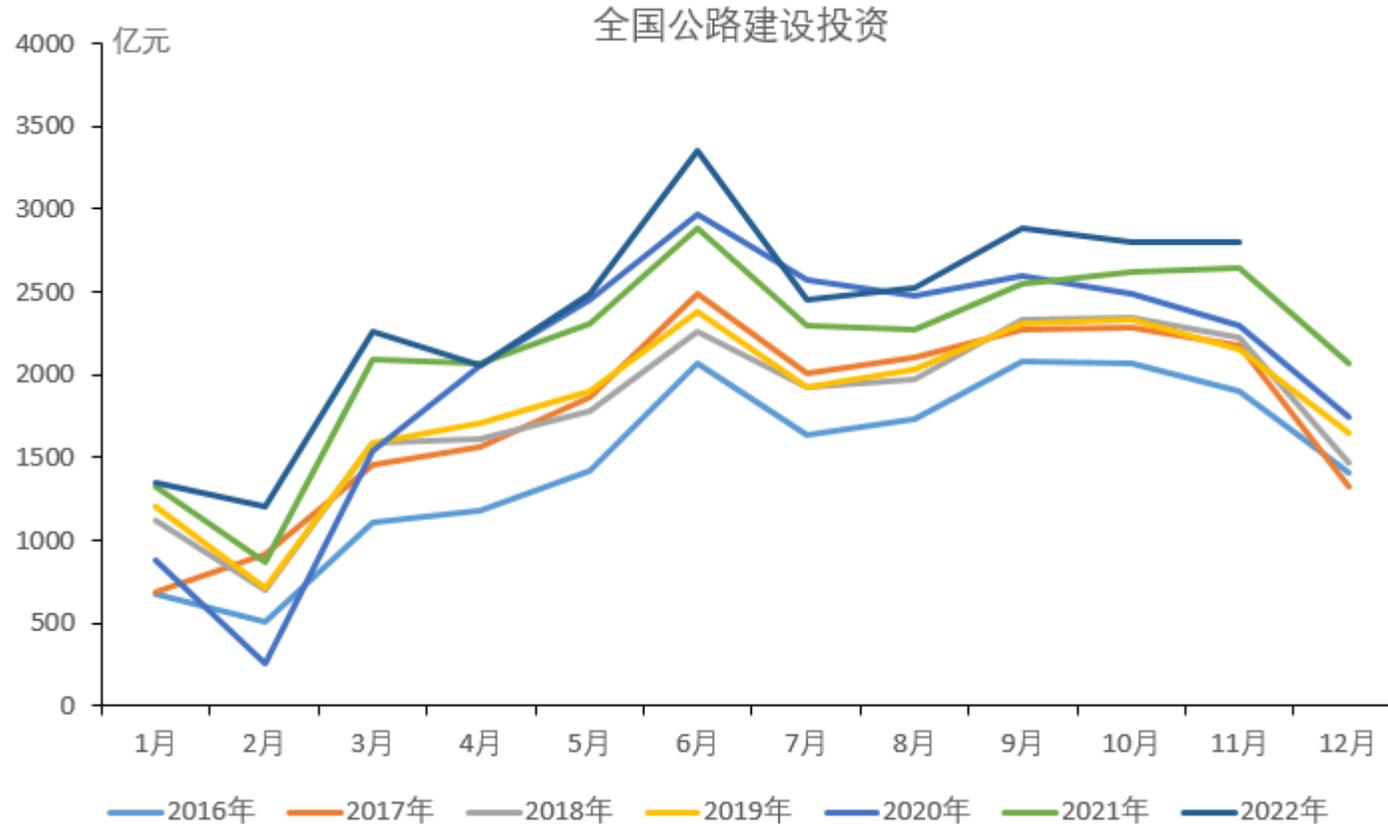
沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至6月2日当周，沥青库存存货比较5月26日当周环比上升0.3个百分点至26.2%，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。
- 1-4月基础设施投资（不含电力）累计同比增长8.5%，较1-3月的8.8%转而回落，但仍处于高位。
- 下游厂家开工率近期基本稳定，但依然较往年要差。

展望

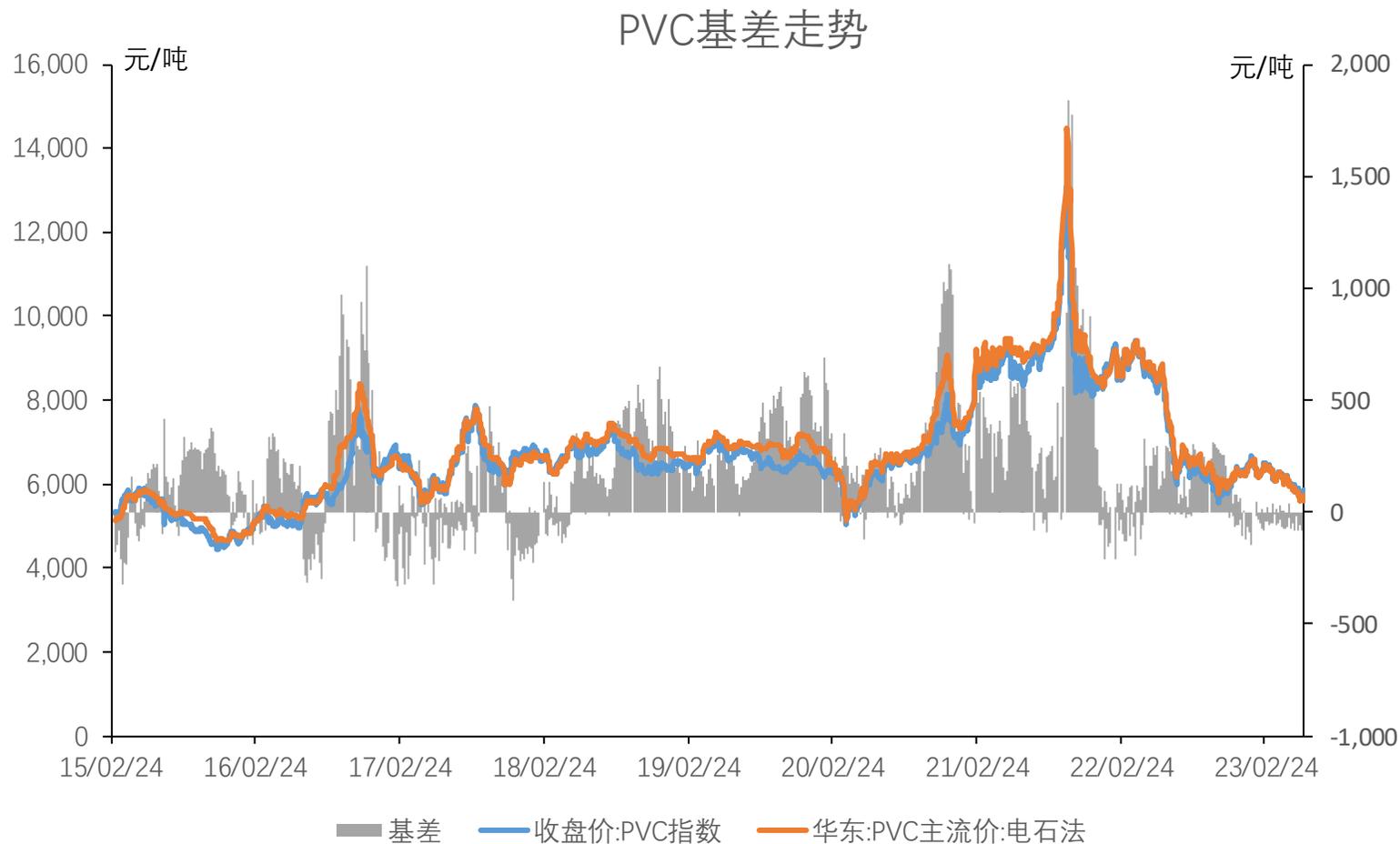
- 供应端，沥青开工率环比上升2.6个百分点至34.4%，下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比继续小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资和公路投资增速回落但仍处于高位，不过下游厂家实际需求有待改善。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。

PVC先抑后扬

PVC 2309合约日K线

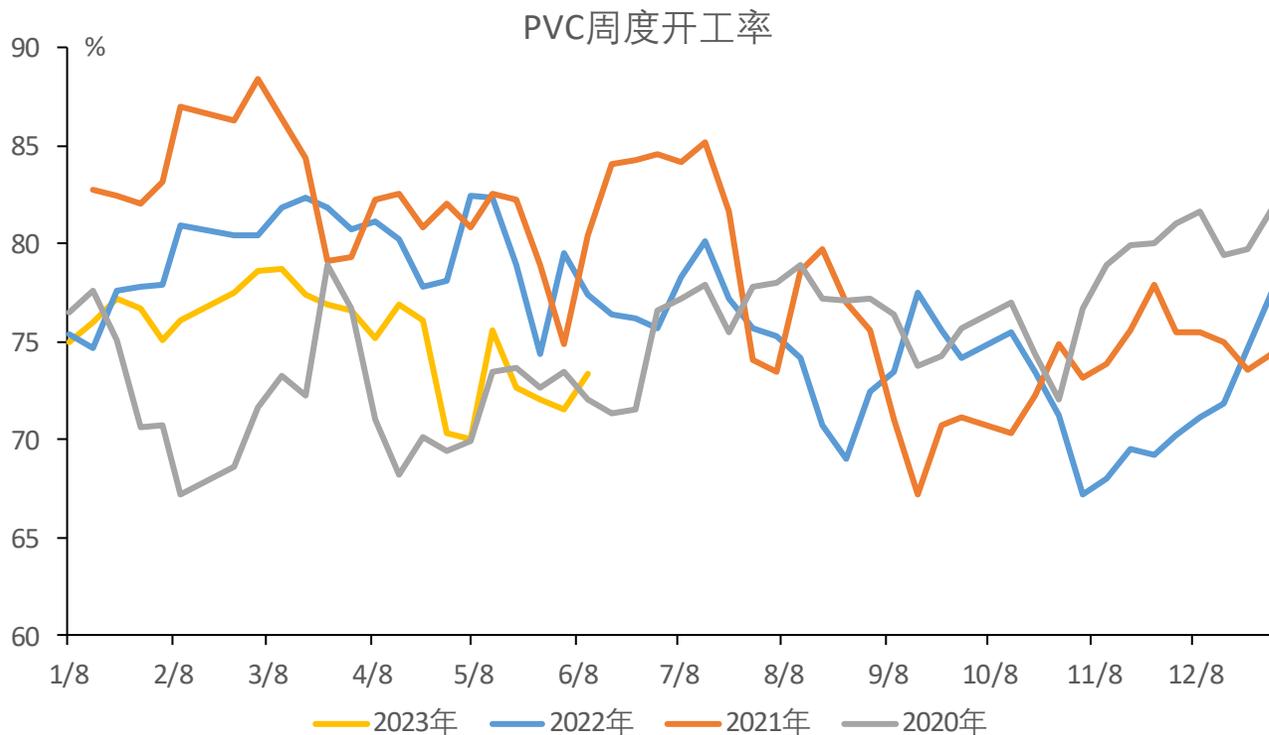


PVC基差



➤ 目前基差在-164元/吨，基差处于偏低位置。

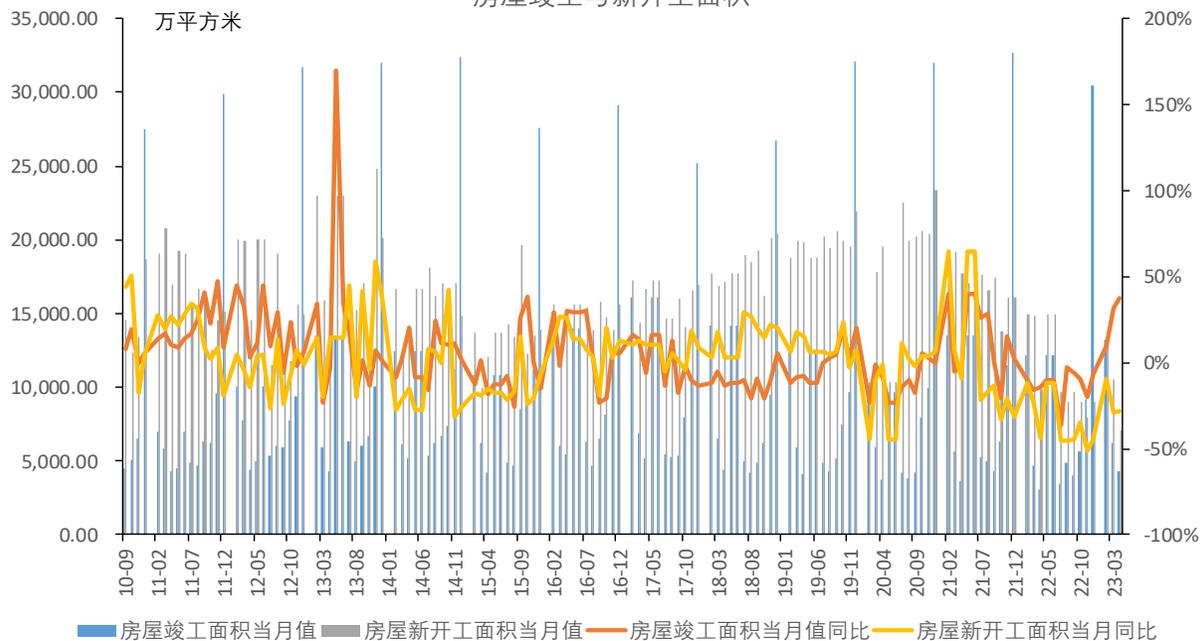
PVC开工率



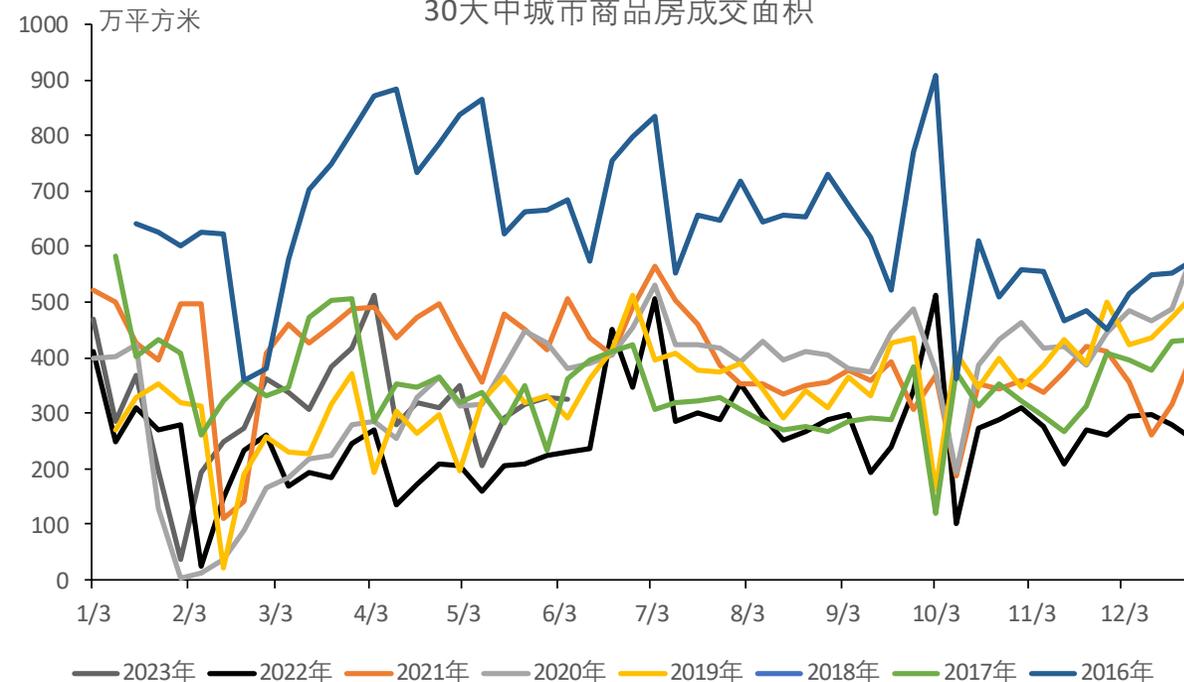
➤ PVC开工率环比上升1.76个百分点至73.34%，其中电石法开工率环比增加2.06个百分点至71.90%，乙烯法开工率环比增加0.74个百分点至78.28%，开工率回升，处于历年同期低位水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

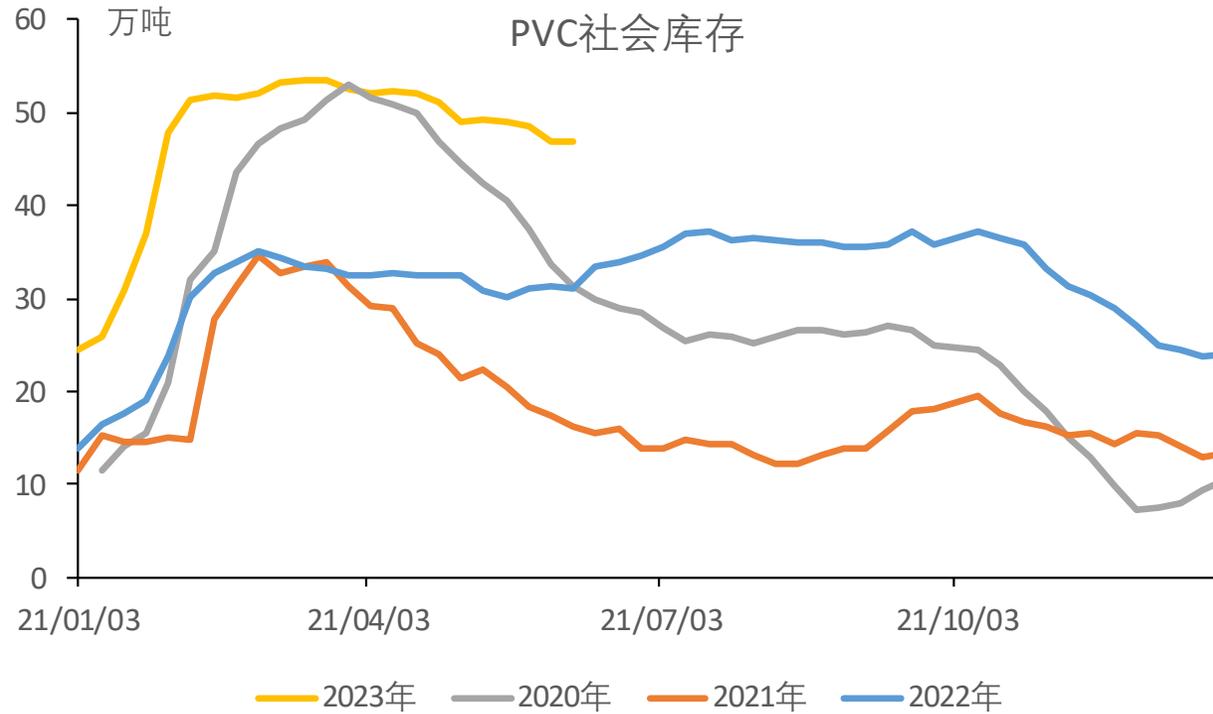


30大中城市商品房成交面积



- 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。1-4月份，全国房地产开发投资35514亿元，同比降幅扩大0.4个百分点至6.2%。1-4月份，商品房销售面积37636万平方米，同比下降0.4%，较1-3月的同比降幅缩小1.4个百分点；其中住宅销售面积增长2.7%。商品房销售额39750亿元，增长8.8%，其中住宅销售额增长11.8%。1-4月份，房屋竣工面积23678万平方米，同比增长18.8%，较1-3月同比增速增加4.1个百分点；其中，住宅竣工面积17396万平方米，增长19.2%。保交楼政策发挥作用。1-4月份，房屋新开工面积31220万平方米，同比下降21.2%，较1-3月同比降幅增加2.0个百分点；其中，住宅新开工面积22900万平方米，下降20.6%。1-4月份，房地产开发企业房屋施工面积771271万平方米，同比下降5.6%，较1-3月同比降幅增加0.4个百分点。
- 截至6月4日当周，房地产成交基本稳定，30大中城市商品房成交面积环比下降0.20%，相较于去年同期要高，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，社会库存小幅回升，截至6月2日当周，PVC社会库存环比上升0.09%至46.83万吨，同比去年增加50.85%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比上升1.76个百分点至73.34%，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仍处于偏低位置，中国5月官方制造业PMI 48.8，继续回落，且陷入收缩区间，社融数据不佳，春检下，社库仍未很好去化，PVC上方压力犹存。

塑料和PP震荡

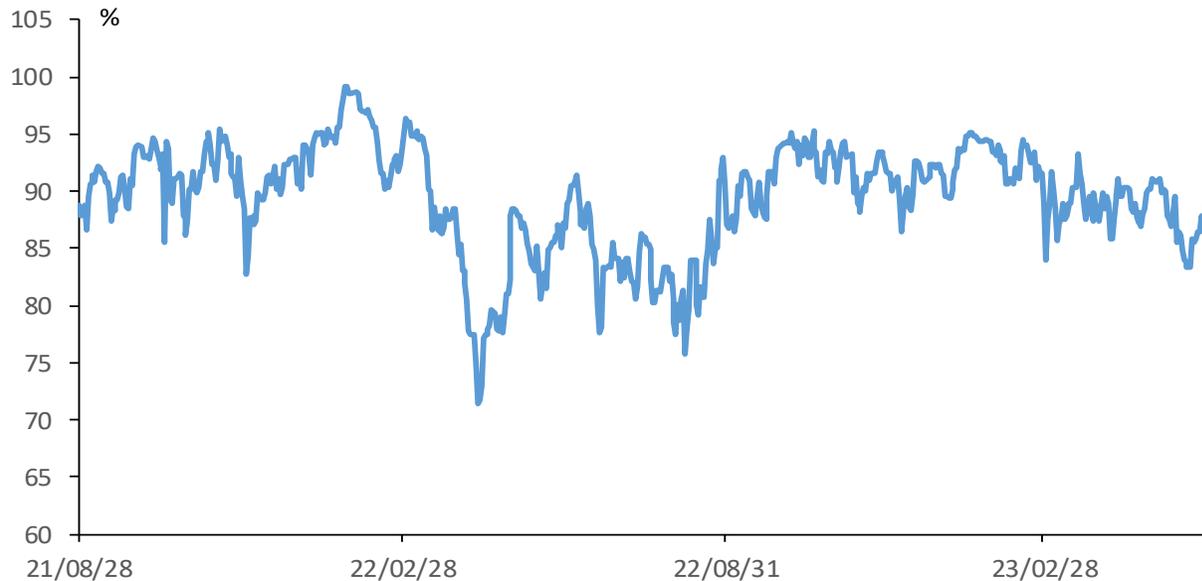
塑料 2309合约日K线

PP 2309合约日K线

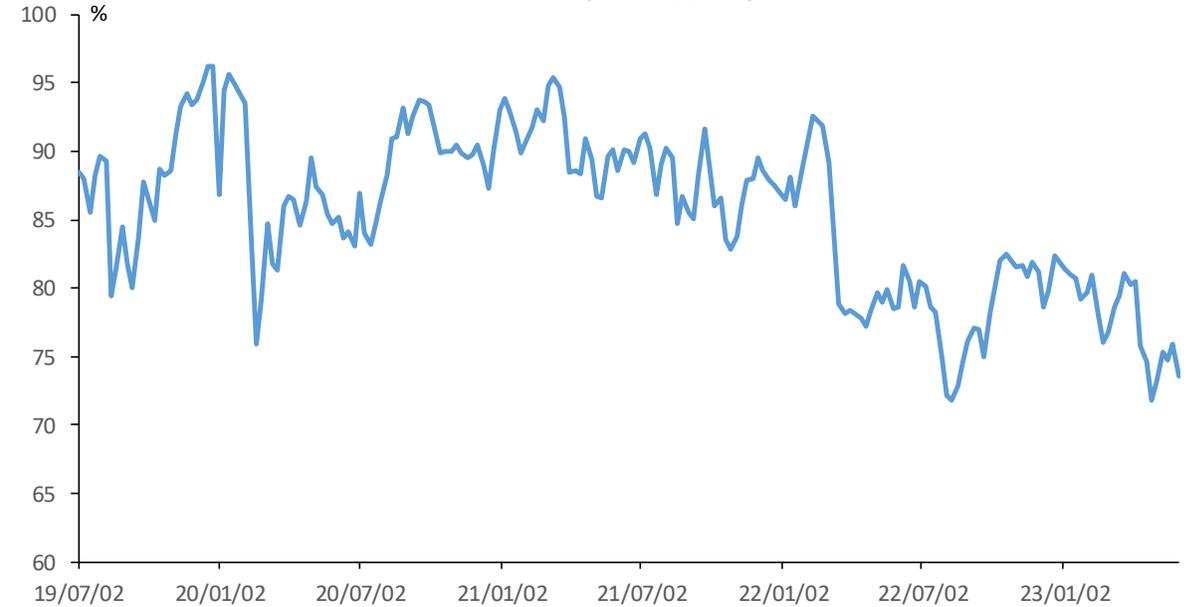


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



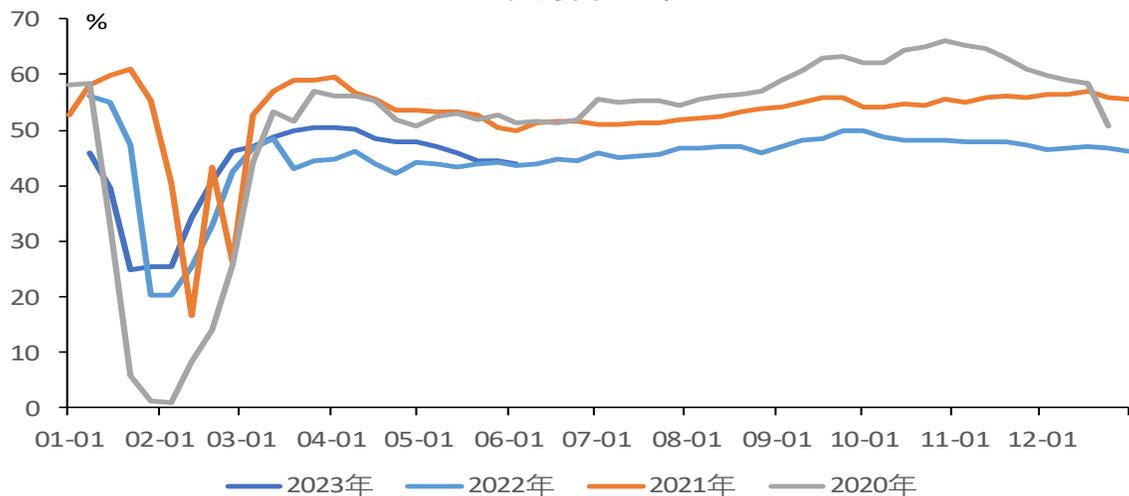
PP石化企业开工率



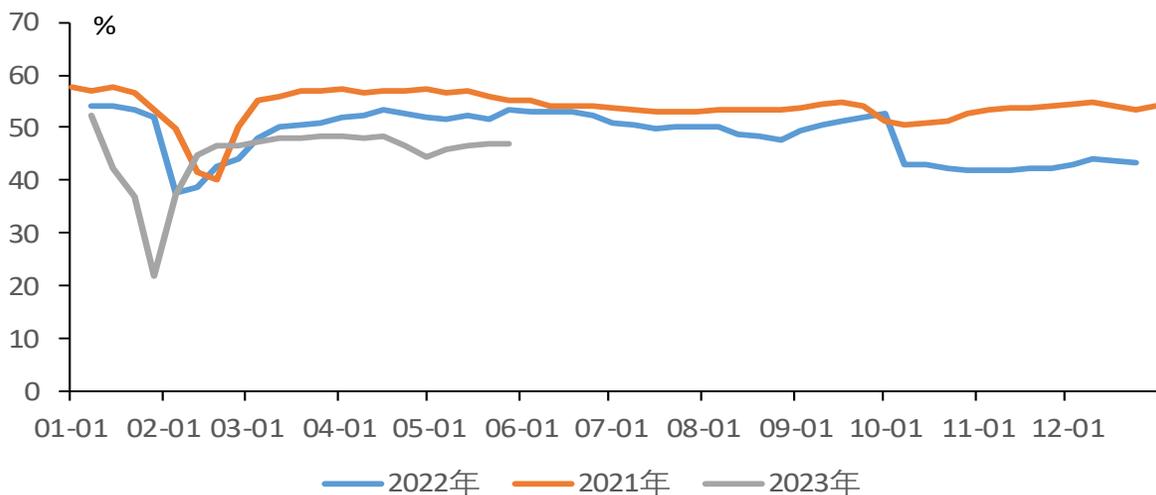
- 塑料方面，供应端，塔里木石化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至89.5%，较去年同期高了2.7个百分点，目前开工率处于中性水平。齐鲁石化HDPE、茂名石化LDPE等检修装置即将开车，预计塑料开工率将进一步上涨。广东石化、海南炼化投产。
- PP 方面，供应端，新增兰州老线、中韩三线等检修装置，PP石化企业开工率环比下降2.42个百分点至73.53%，较去年同期低了5.09个百分点，目前开工率仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



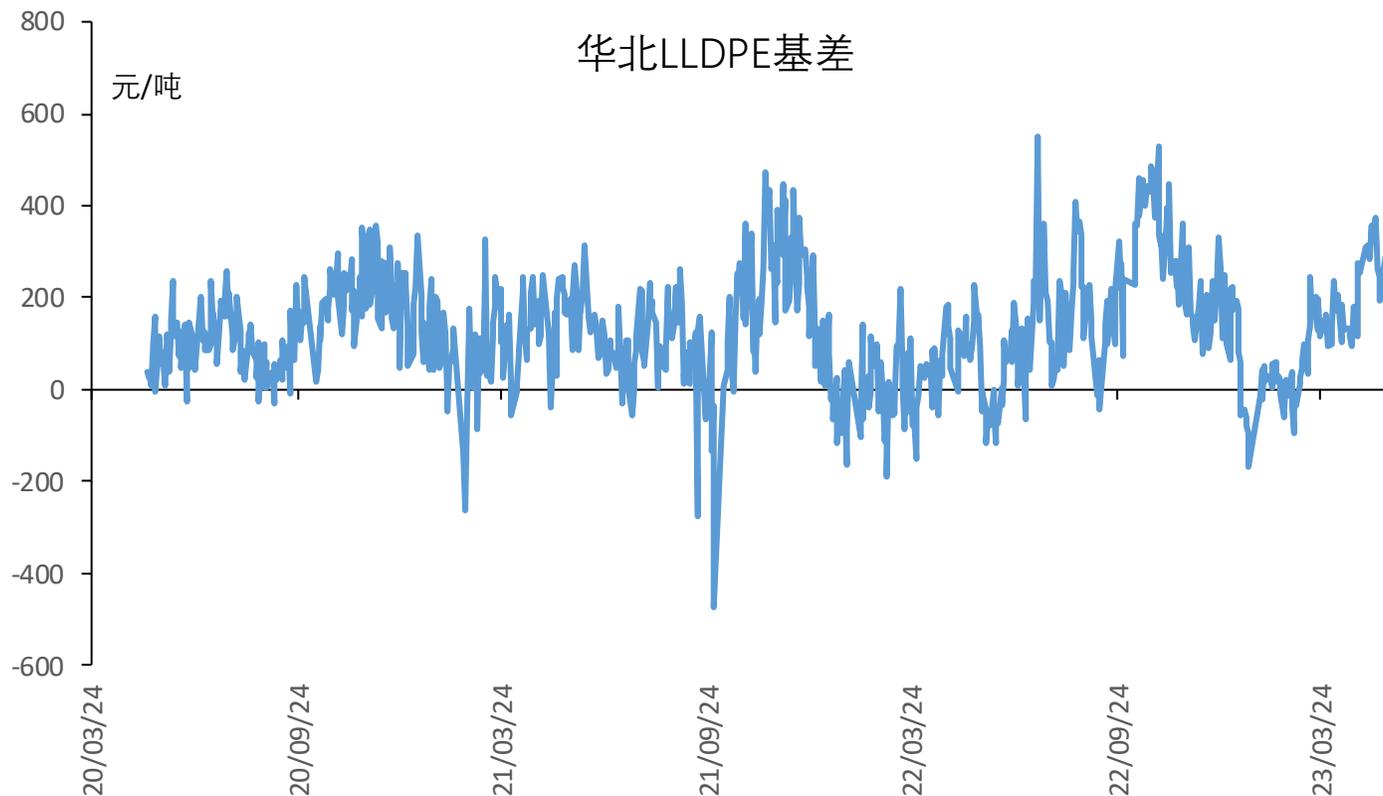
PP下游开工率加权



基本面情况

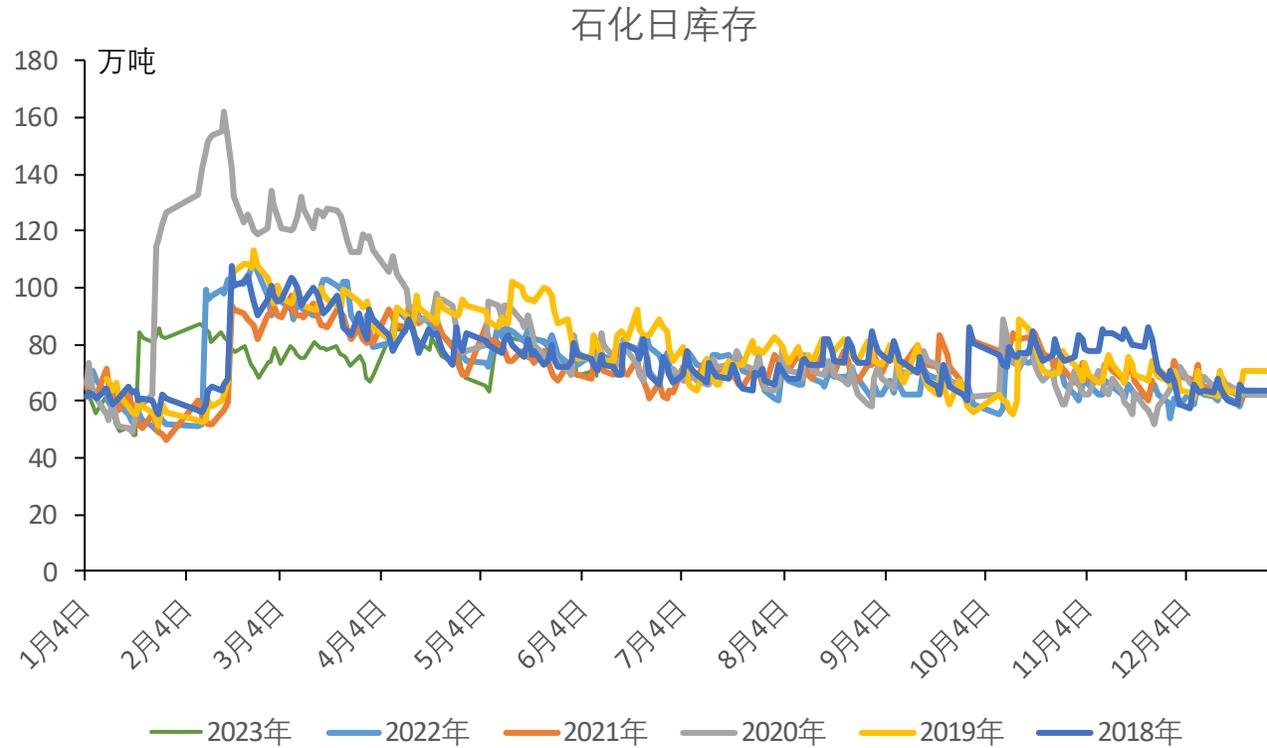
- 塑料：需求方面，截至6月2日当周，下游开工率回落0.24个百分点至44.34%，较去年同期高了0.14个百分点，但低于过去三年平均4.83个百分点，开工率处于低位，订单不佳，需求有待改善。
- PP：需求方面，截至6月2日当周，下游开工率回升0.04个百分点至47.05%，较去年同期低了6.18个百分点，处于同期低位，新增订单不佳，需求有待改善。

塑料基差



➤ 现货涨幅更小，基差回落至39元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加5万吨至74万吨，较去年同期低了4万吨，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。社会库存有所去化，但仍处于高位。

展望

- ▶ 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5月制造业PMI继续回落至48.8，陷入收缩区间，下游需求压力较大，由于中韩石化LLDPE、齐鲁石化HDPE等多套装置在5月底重启开车，PE短期供给压力加大，做多L-PP价差等待时机再次介入。

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