



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12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	宏观上，美联储6月大概率停止加息，美国债务上限问题也暂时得以解决，宏观上的风险缓解，目前需求端衰退预期还未照进现实，汽柴油裂解价差基本稳定，美国汽车出行消费旺季即将来临，中国原油加工量也处于历史高位，EIA上调2023年全球原油需求增速3万桶/日。加上此次沙特7月额外减产，预计原油有望反弹，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：宏观上，美联储6月大概率停止加息，美国债务上限问题也暂时得以解决，宏观上的风险缓解，目前需求端衰退预期还未照进现实，汽柴油裂解价差基本稳定，美国汽车出行消费旺季即将来临，中国原油加工量也处于历史高位，EIA上调2023年全球原油需求增速3万桶/日。加上此次沙特7月额外减产，预计原油有望反弹。

沥青：供应端，沥青开工率环比下降0.1个百分点至34.3%，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：总的来说，供应端，PVC开工率环比下降3.22个百分点至70.12%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存继续小幅回升，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，兰炭价格下行，预计PVC偏弱震荡。

L&PP：相比往年同期，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，中韩石化LLDPE、齐鲁石化HDPE等多套装置在5月底重启开车，接下来有多套装置停车，PE短期供给压力过去，加上丙烷价格下跌，做多L-PP价差。

油价震荡运行

SC原油日K线



布伦特原油日K线

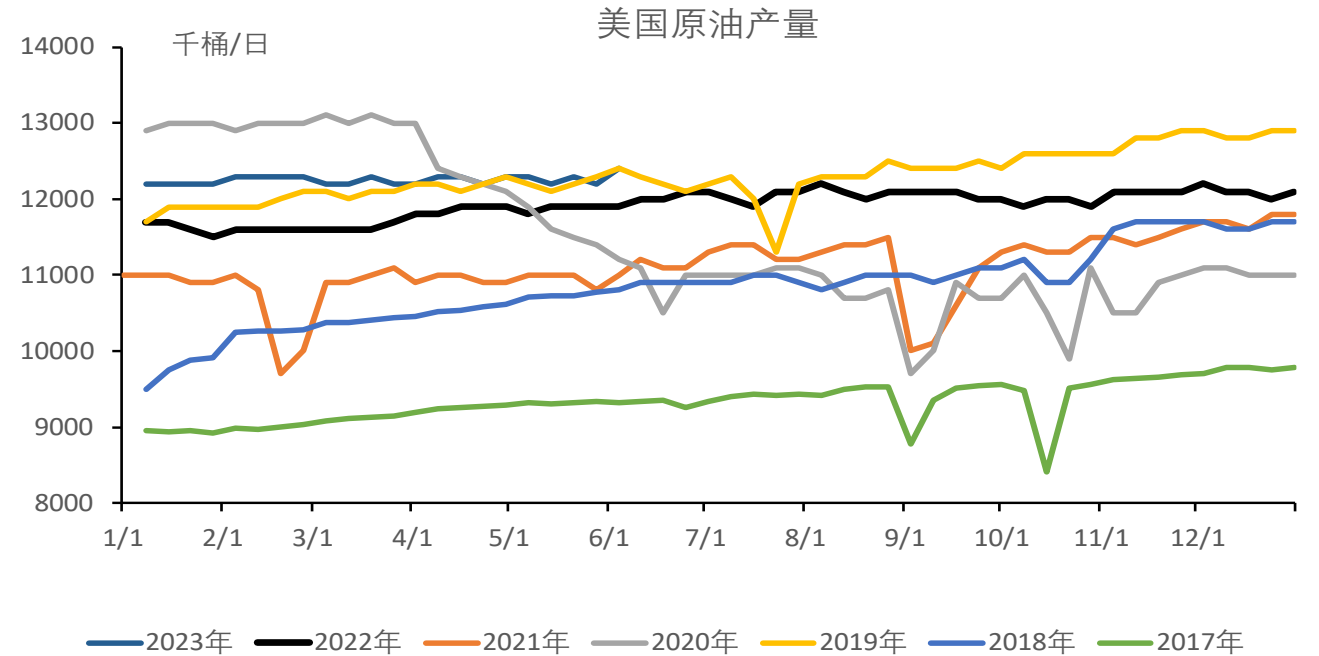


- 上周末OPEC+会议后，沙特宣称在7月份实施额外的100万桶/日减产，另外，OPEC+的额外减产措施将延长至2024年底，这体现了OPEC+（尤其是沙特）为维护油价在供给端努力进行预期管理，给予油价供给端强劲支撑，不过此次会议也存在隐忧，OPEC+成员国未能进一步减产，拥有大量剩余产能的阿联酋获得配额增加，而部分减产履行率高的国家配额下降，这让市场怀疑OPEC+能否团结一致严格减产，加上欧洲陷入技术性经济衰退，原油价格震荡运行。

原油供给端

January 2024- December 2024

	Required Production Level
Algeria	1,007
Angola	1,280*
Congo	276**
Equatorial Guinea	70
Gabon	177
Iraq	4,431
Kuwait	2,676
Nigeria	1,380**
Saudi Arabia	10,478
UAE	3,219
Azerbaijan	551
Bahrain	196
Brunei	83
Kazakhstan	1,628
Malaysia	401
Mexico	1,753
Oman	841
Russia	9,828***
Sudan	64
South Sudan	124
OPEC 10	24,994
Non-OPEC	15,469



- 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 6月2日当周环比上涨20万桶/日至1240万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存下降186.7万桶至3.535亿桶。
- 美国将在4-6月释放2600万桶原油。

央行加息

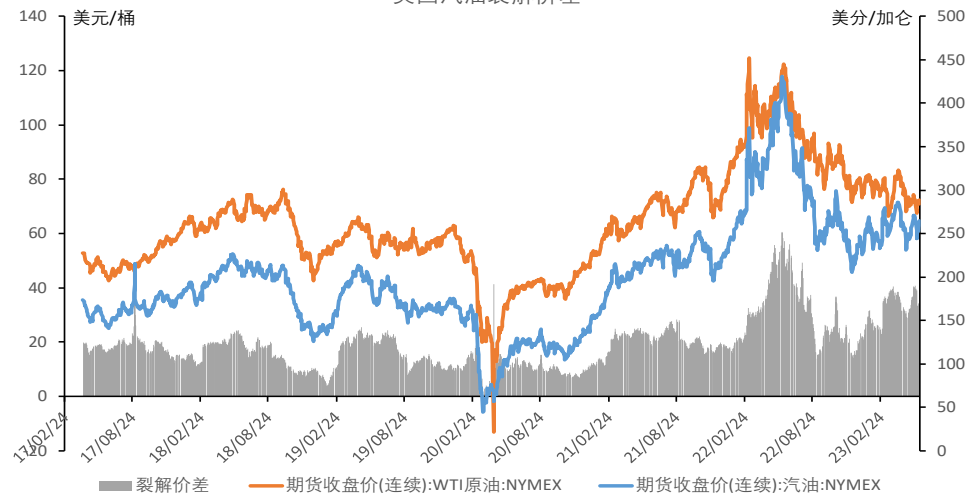
美元指数走势



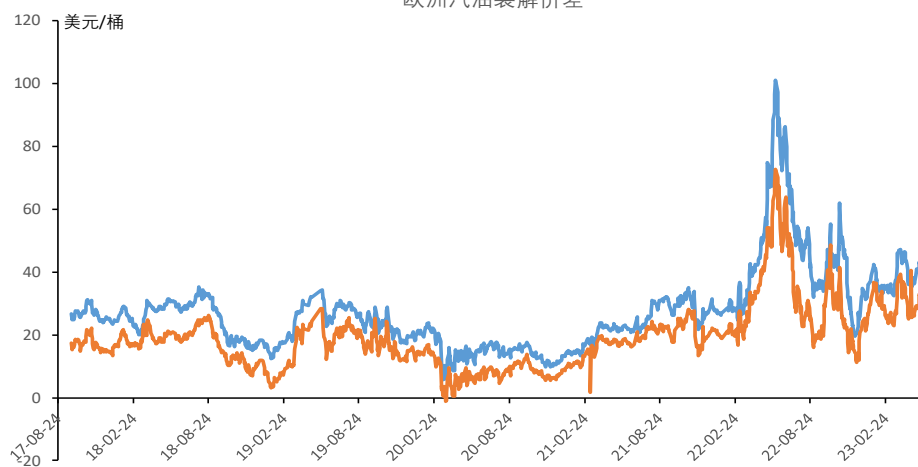
- 美国公布的5月ISM非制造业PMI指数录得50.3，大幅低于市场预期值52.4和前值51.9。
- 关注6月13日的美国CPI数据和6月15日的美联储6月议息会议结果，市场预期美联储大概率6月维持利率不变。

欧美成品油表现

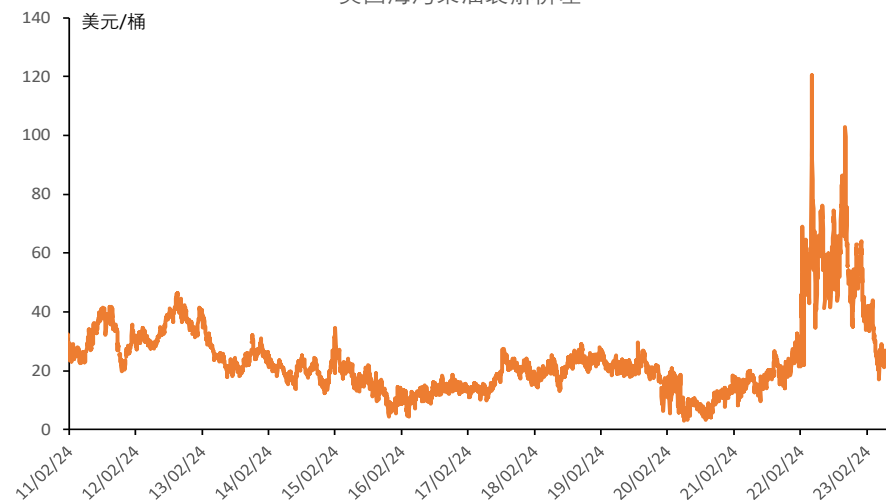
美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差

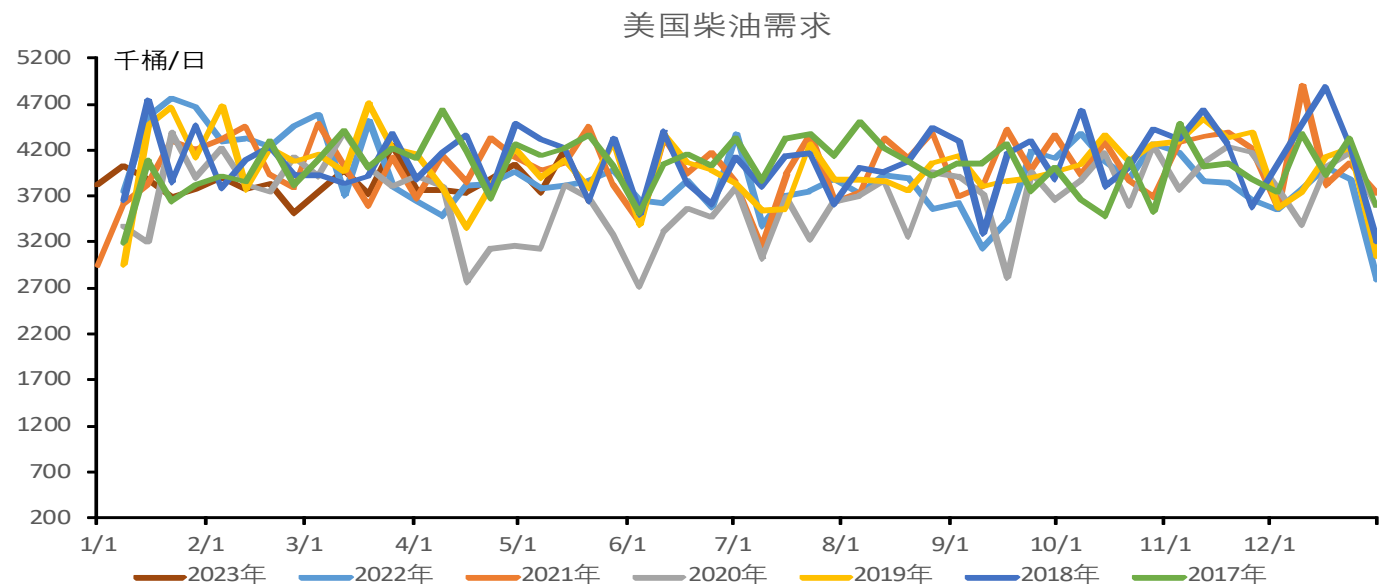
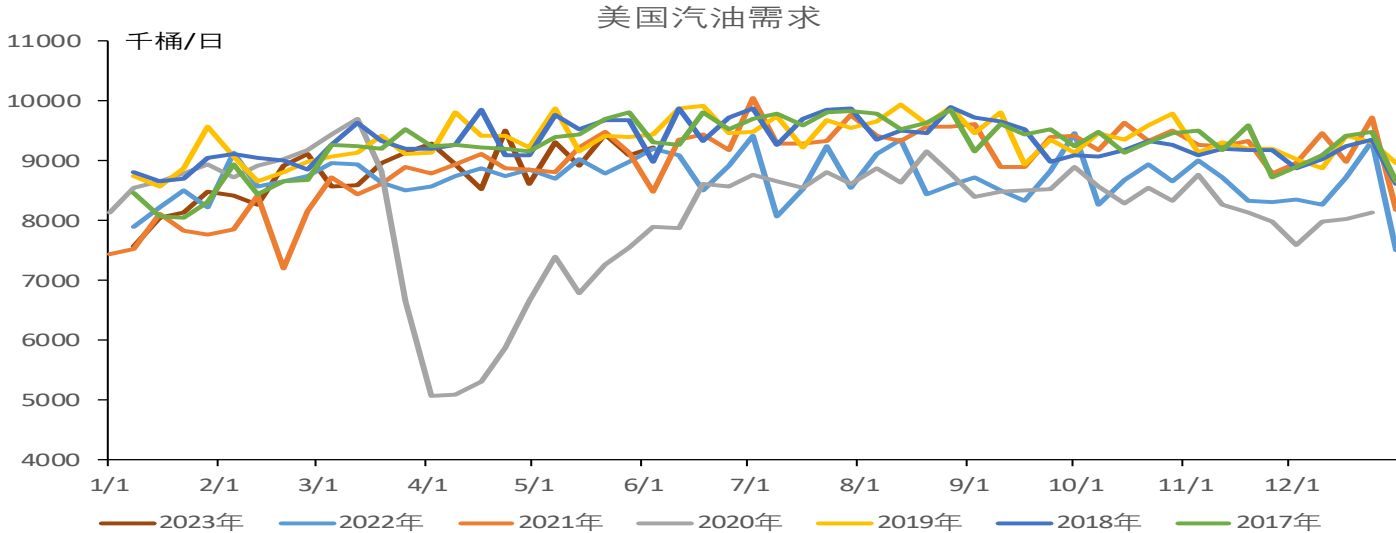


欧洲柴油裂解价差



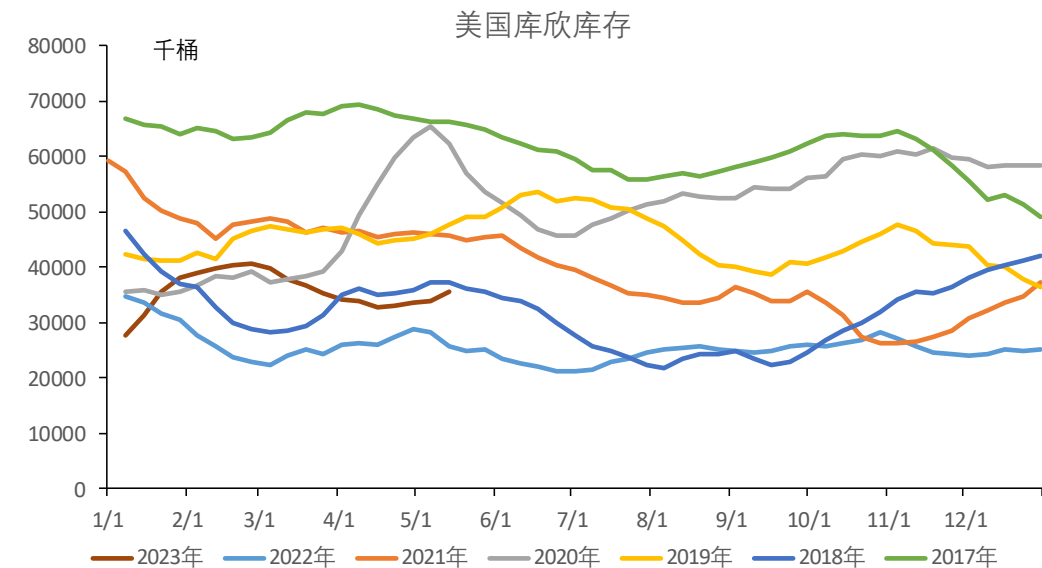
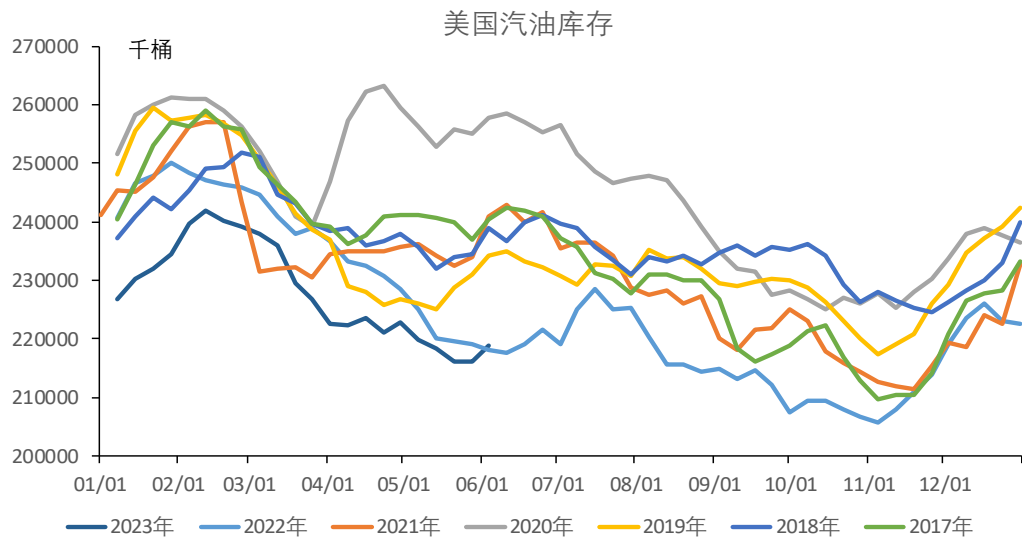
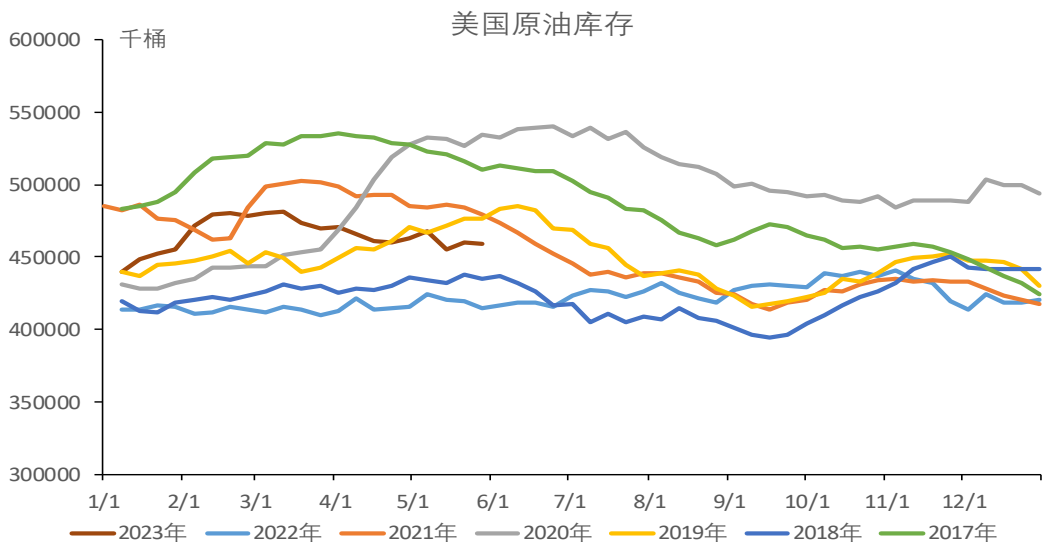
- 欧洲、美国汽油裂解价差分别上涨2美元/桶、5美元/桶。
- 欧洲柴油裂解价差上涨1美元/桶，美国柴油裂解价差持平。

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降至1973.0万桶/日，较去年同期下降0.2%，转为较去年同期要低。其中汽油周度需求环比增加1.32%至921.8万桶/日，四周平均需求在916.5万桶/日，较去年同期上涨1.83%；柴油周度需求环比增加4.61%至381.4万桶/日，四周平均需求在384.8万桶/日，较去年同期增加0.60%，汽柴油需求环比增加，只是航空燃油及其他油品下降较多，带动整体油品需求下降。

美国原油库存



- 6月7日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至6月2日当周 EIA 原油库存报4.59205亿桶，环比上周下降45.2万桶，较过去五年均值低了1.86%；库欣地区库存报4057.9万桶，环比上周增加172.1万桶；汽油库存报2.18815亿桶，环比上周增加274.5万桶。

展望

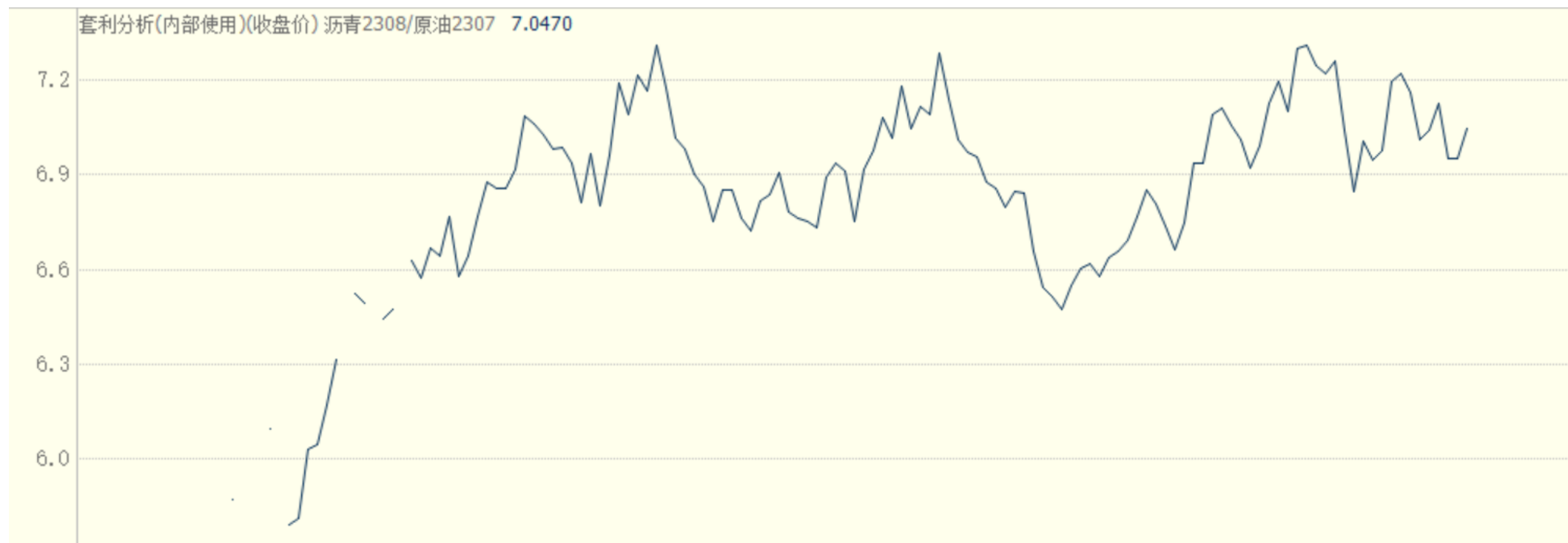
- 美国能源部美东时间6月9日公布，通过招标与五家中标企业达成交易，购买300万桶美国产的原油，用于补充SPR。这批原油的采购均价约为73美元/桶，将在今年8月内交付。同时，美国能源部将继续进行招标，再购买约300万桶原油，将到本月30日以前与中标企业敲定合同，计划9月将新一批原油送往SPR原油的储备地点。
- 日前沙特能源大臣就警告押注油价下跌的投资者“小心”，让市场担忧如果油价继续下跌，会引发OPEC+进一步减产。果不其然，上周末OPEC+会议后，沙特宣称在7月份实施额外的100万桶/日减产，另外，OPEC+的额外减产措施将延长至2024年底，原油日产量调整为4046.3万桶，与目前的产量相比，2024年的原油日产量下调了约140万桶。这体现了OPEC+（尤其是沙特）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，不过此次会议也存在隐忧，OPEC+成员国未能进一步减产，拥有大量剩余产能的阿联酋获得配额增加，而部分减产履行率高的国家配额下降，这让市场怀疑OPEC+能否团结一致严格减产，还需关注OPEC+的减产履行情况，整体来说还是利好油价。
- 宏观上，美联储6月大概率停止加息，美国债务上限问题也暂时得以解决，宏观上的风险缓解，目前需求端衰退预期还未照进现实，汽柴油裂解价差基本稳定，美国汽车出行消费旺季即将来临，中国原油加工量也处于历史高位，EIA上调2023年全球原油需求增速3万桶/日。加上此次沙特7月额外减产，预计原油有望反弹。

沥青先抑后扬

沥青2308合约日K线

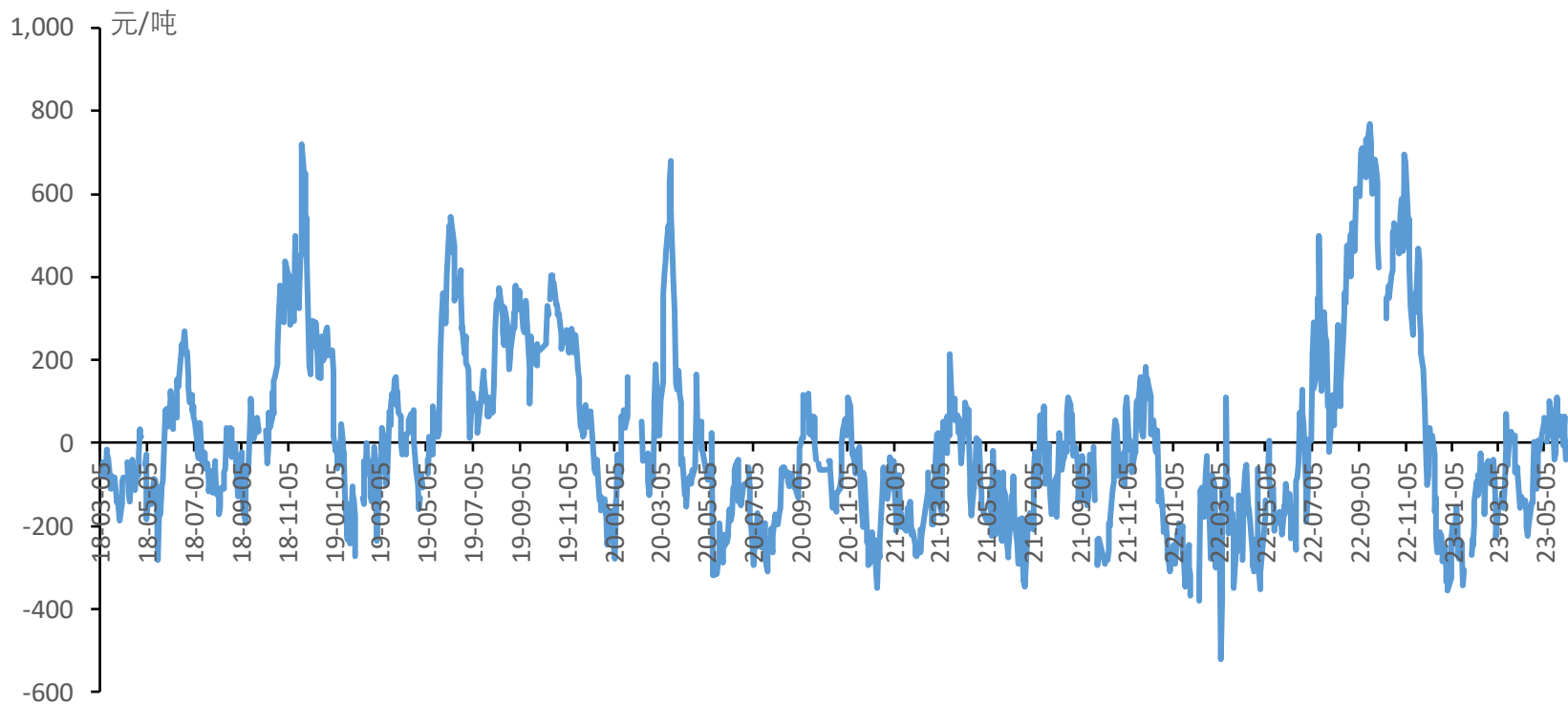


沥青/原油



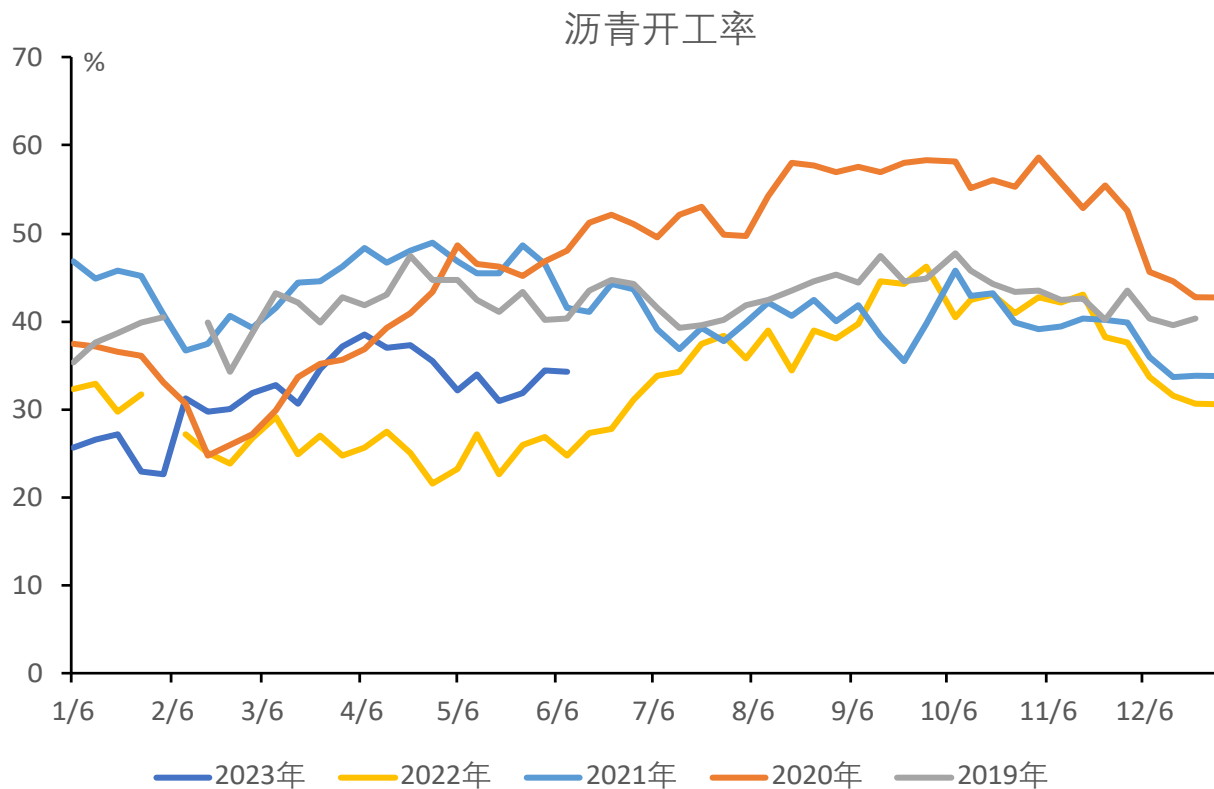
沥青基差

山东地区沥青基差走势



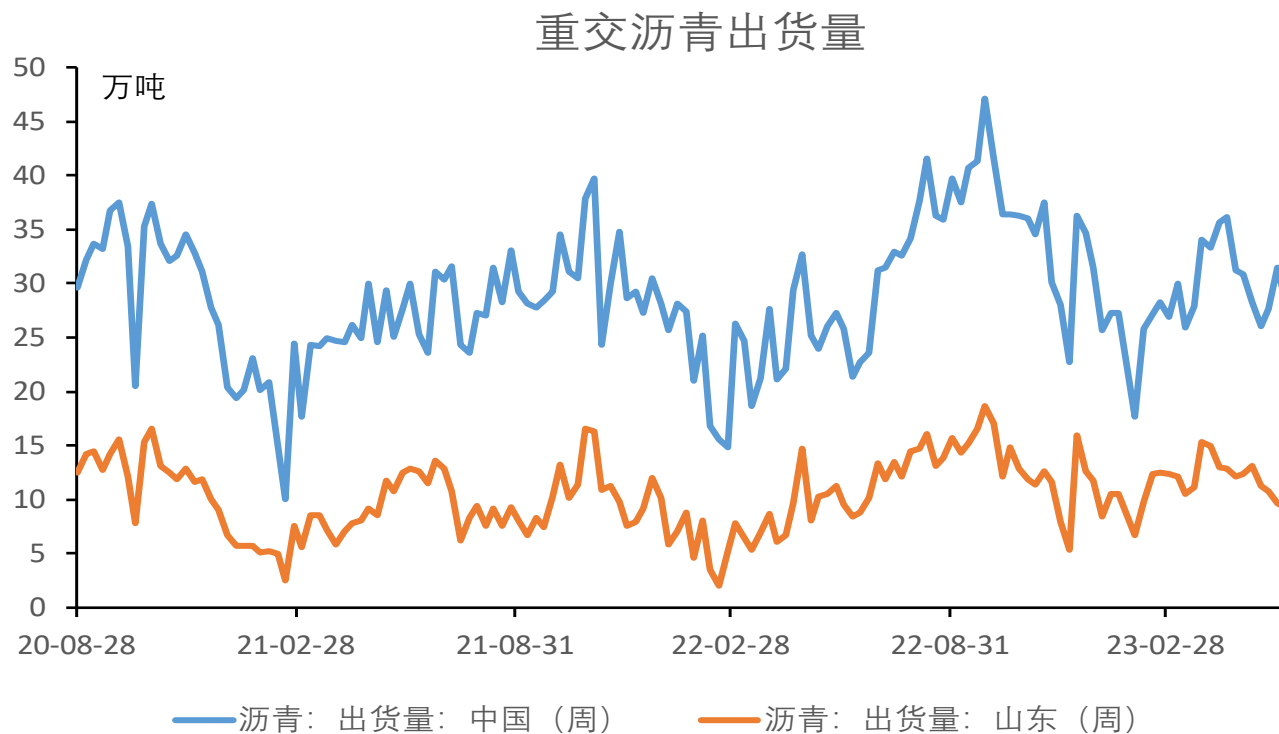
➤ 基差方面，山东地区主流市场价上涨至3700元/吨，沥青08合约基差走强至47元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



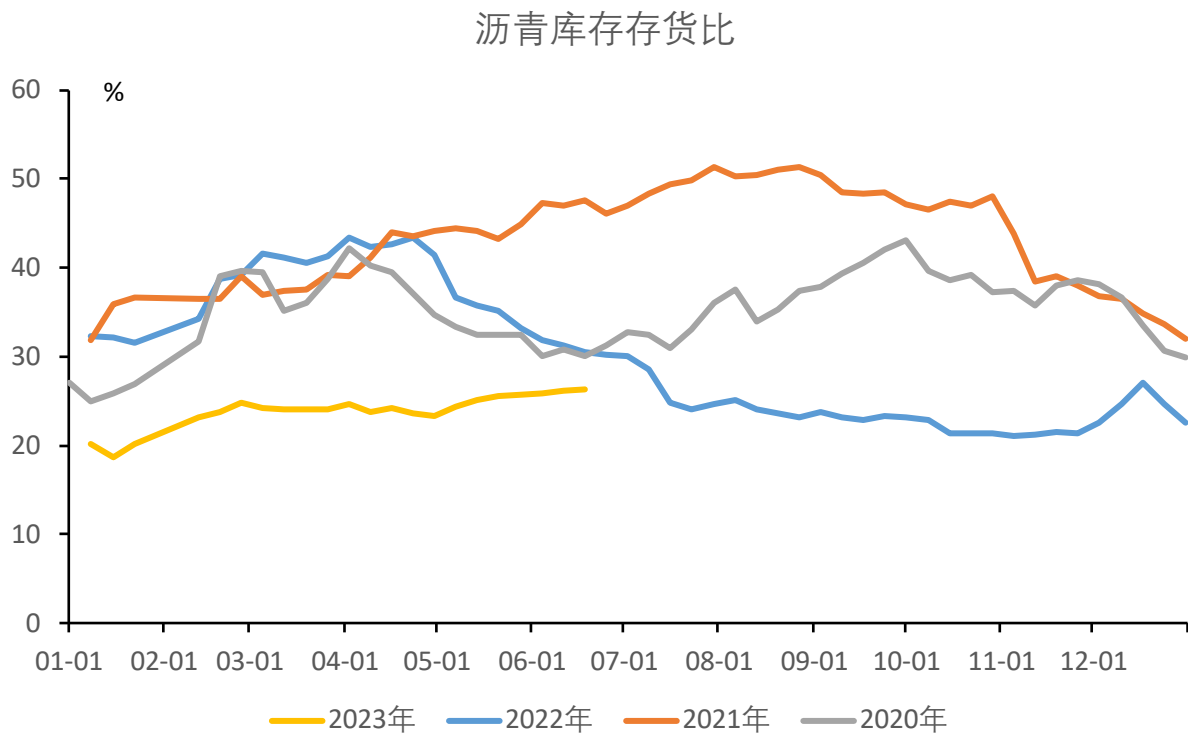
➤ 沥青开工率环比下降0.1个百分点至34.3%，较去年同期高了9.5个百分点，处于历年同期中性位置。

沥青出货量



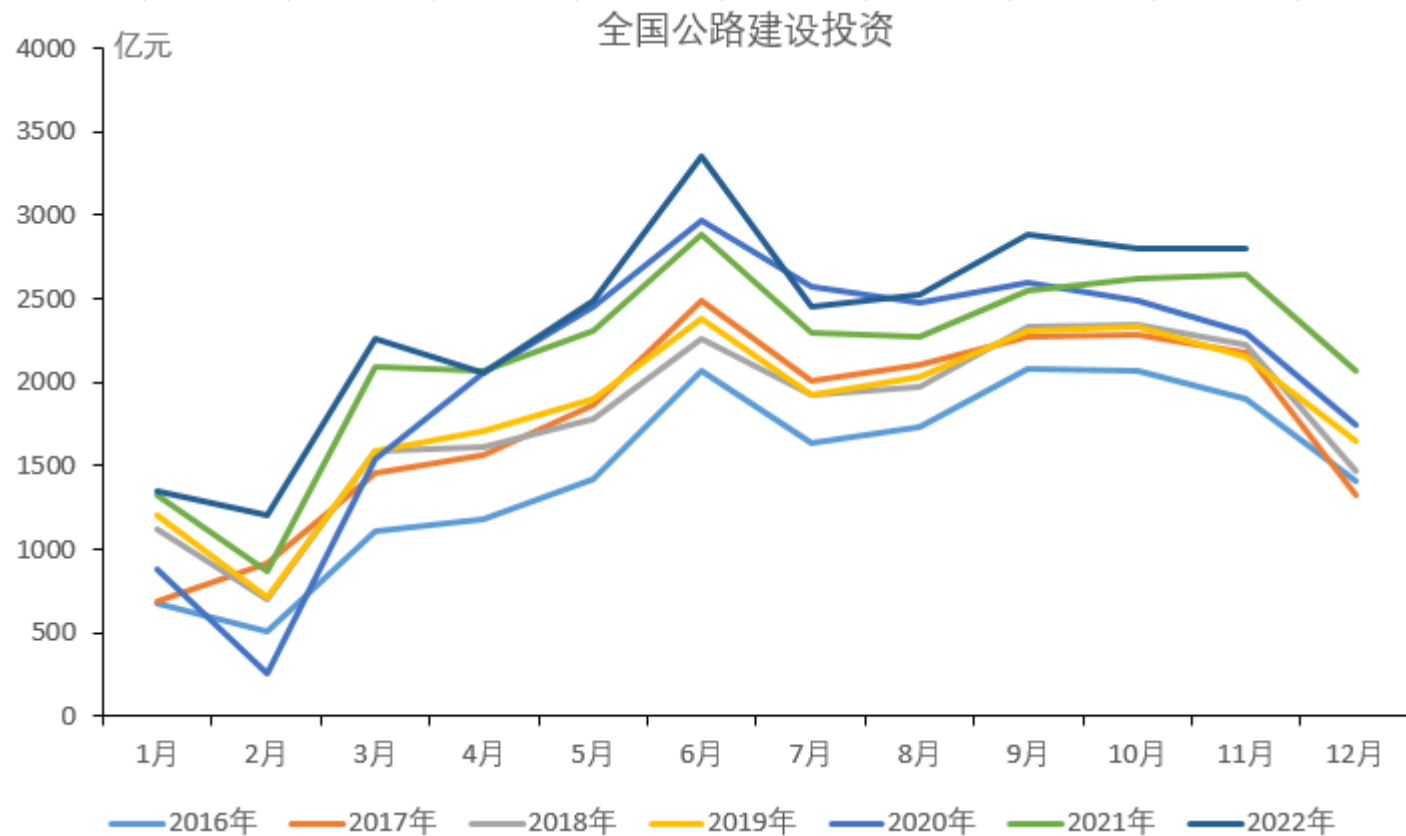
➤ 沥青出货量回落。全国沥青周度出货量环比回落8.83%至28.69万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至6月9日当周，沥青库存存货比较6月2日当周环比上升0.1个百分点至26.3%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至4月全国公路建设完成投资同比增长14.5%，同比增速略有回升，其中4月同比增速为15.6%，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

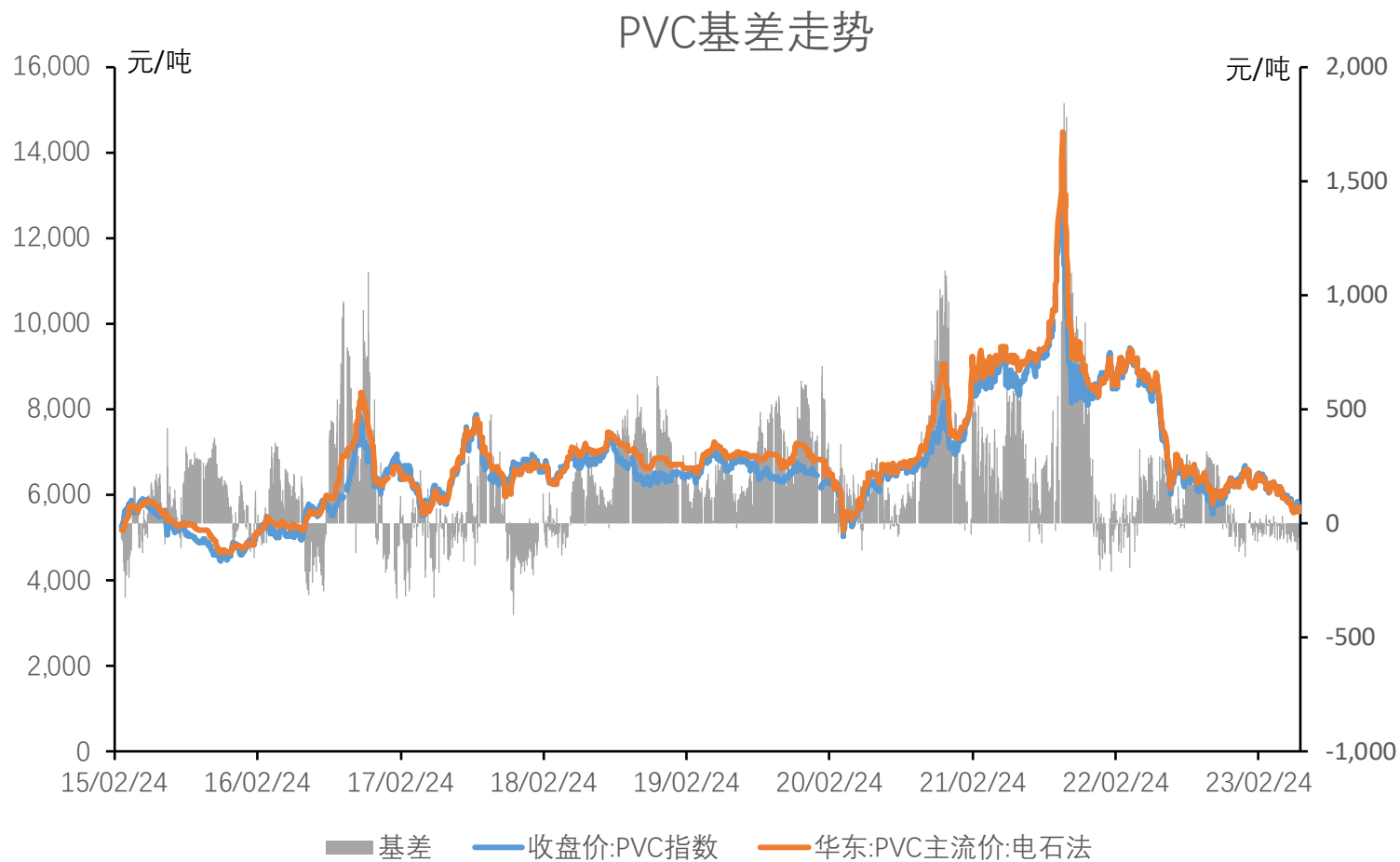
- 供应端，沥青开工率环比下降0.1个百分点至34.3%，下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比继续小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资和公路投资增速仍处于高位，不过下游厂家实际需求有待改善。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。

PVC偏弱震荡

PVC 2309合约日K线

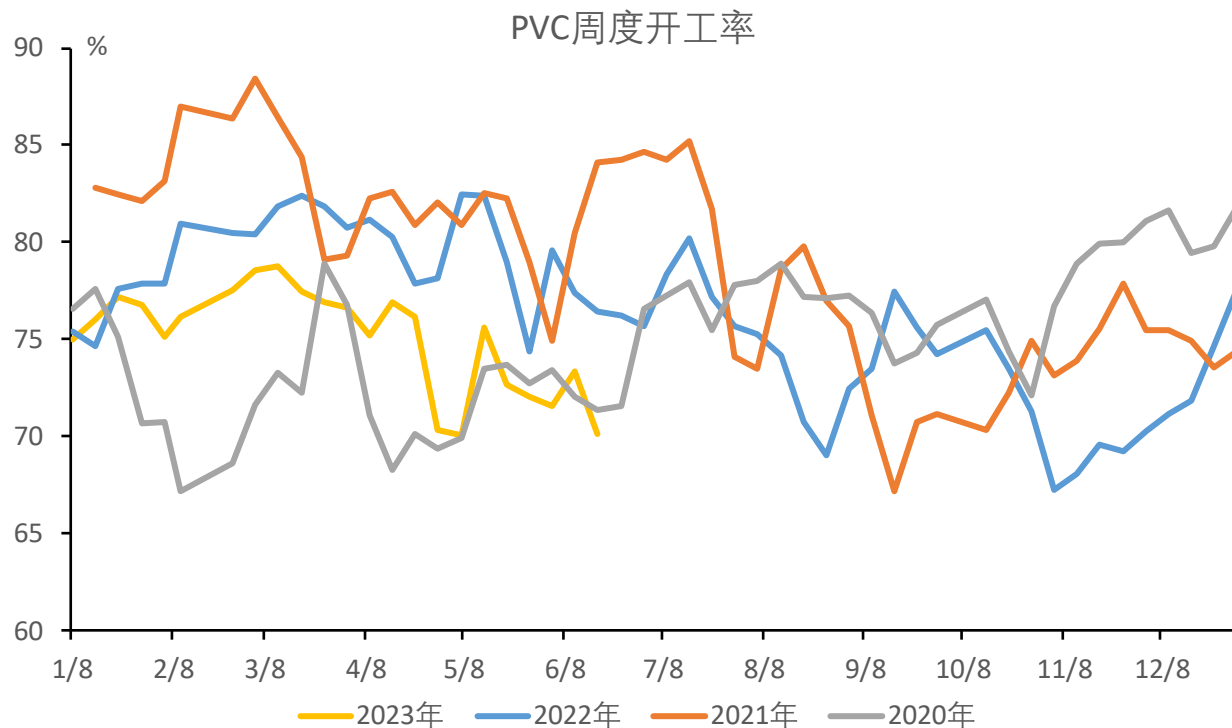


PVC基差



➤ 目前基差在-95元/吨，基差处于偏低位置。

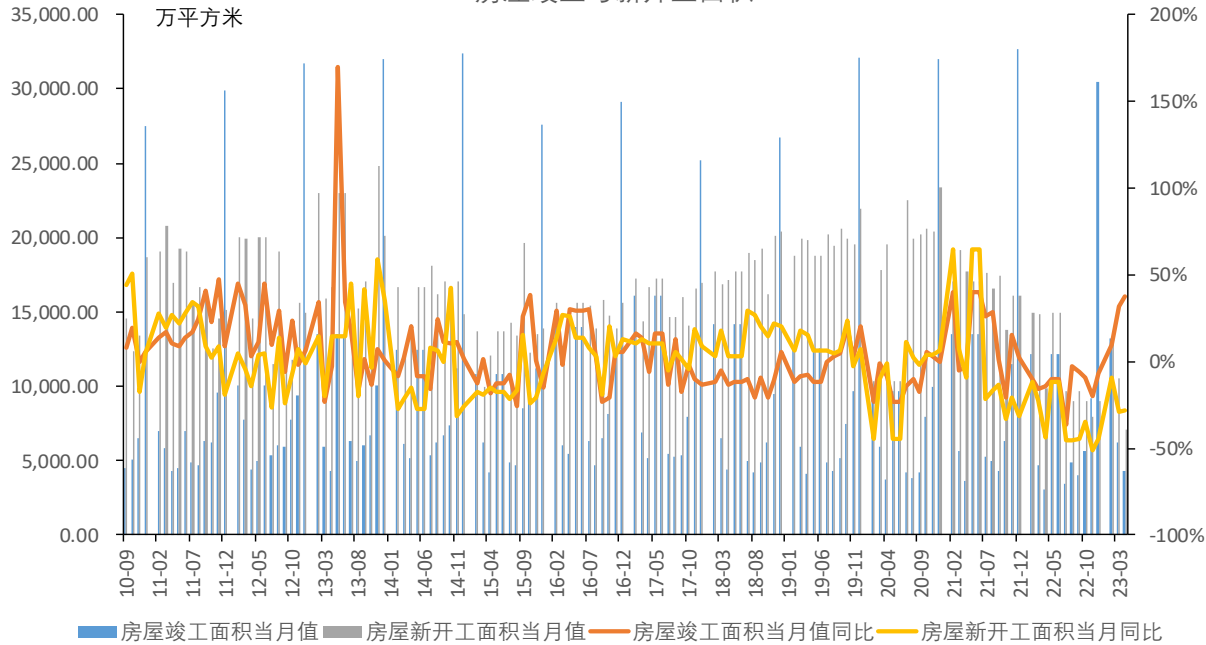
PVC开工率



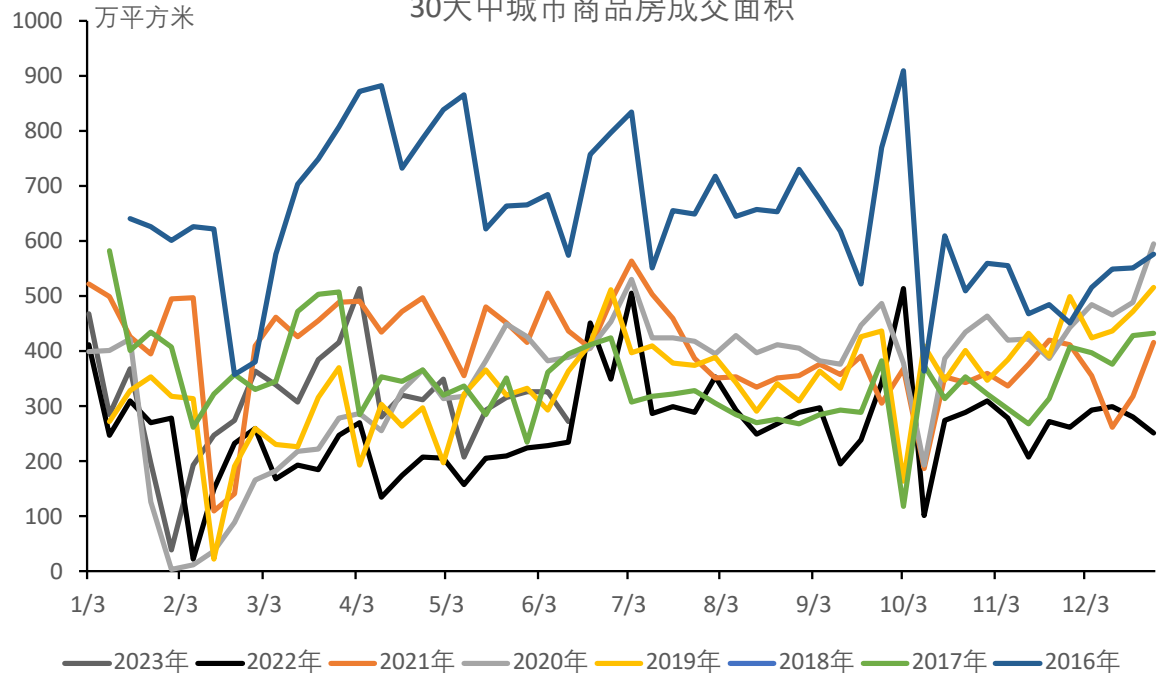
- PVC开工率环比下降3.22个百分点至70.12%，其中电石法开工率环比减少3.92个百分点至67.98%，乙烯法开工率环比减少1.71个百分点至76.57%，开工率回落，处于历年同期低位水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

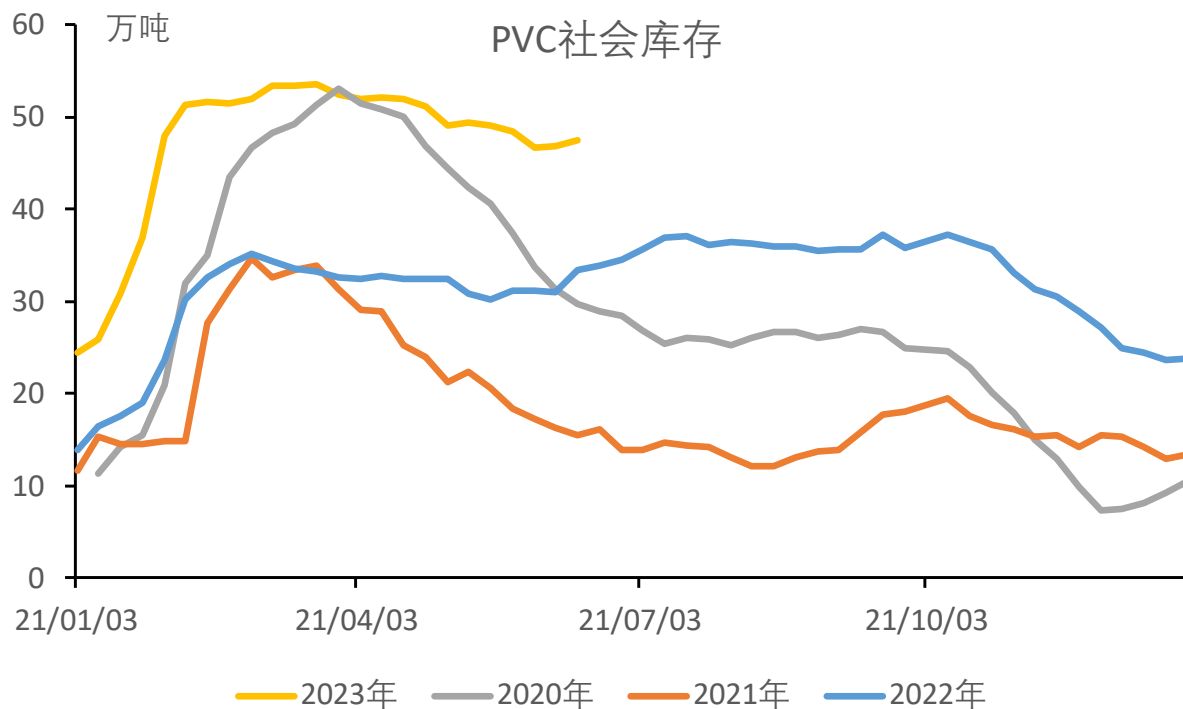


30大中城市商品房成交面积



- 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。1-4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11日当周，房地产成交下降，30大中城市商品房成交面积环比下降16.67%，相较去年同期要高，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1.52%至47.54万吨，同比去年增加40.33%。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比下降3.22个百分点至70.12%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存继续小幅回升，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，兰炭价格下行，预计PVC偏弱震荡。

塑料和PP震荡

塑料 2309合约日K线



PP 2309合约日K线

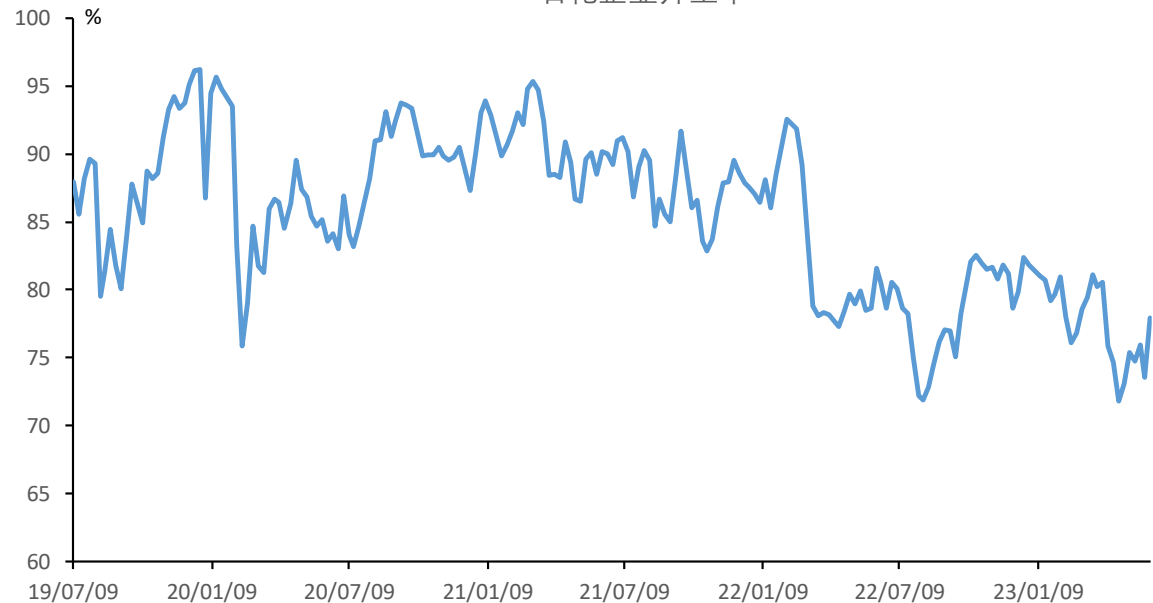


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



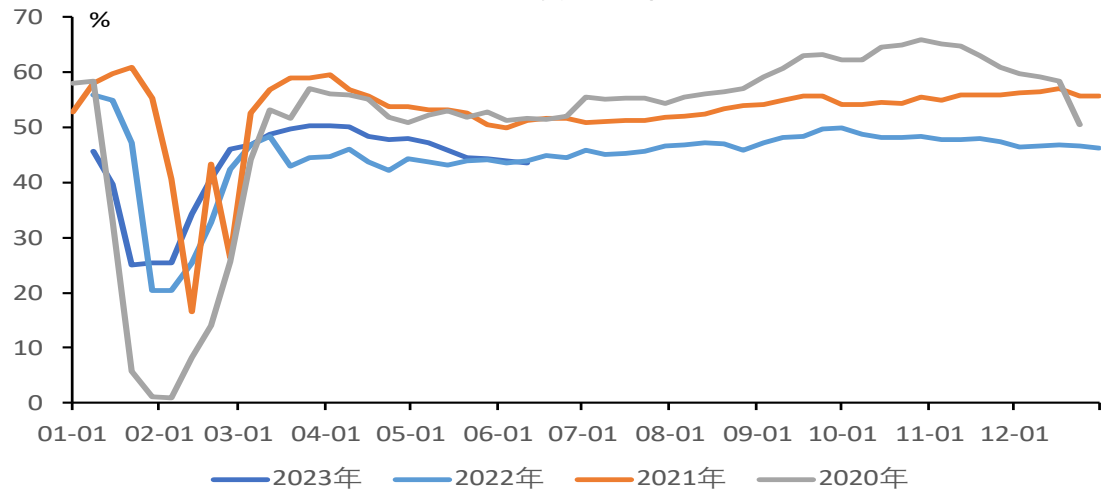
PP石化企业开工率



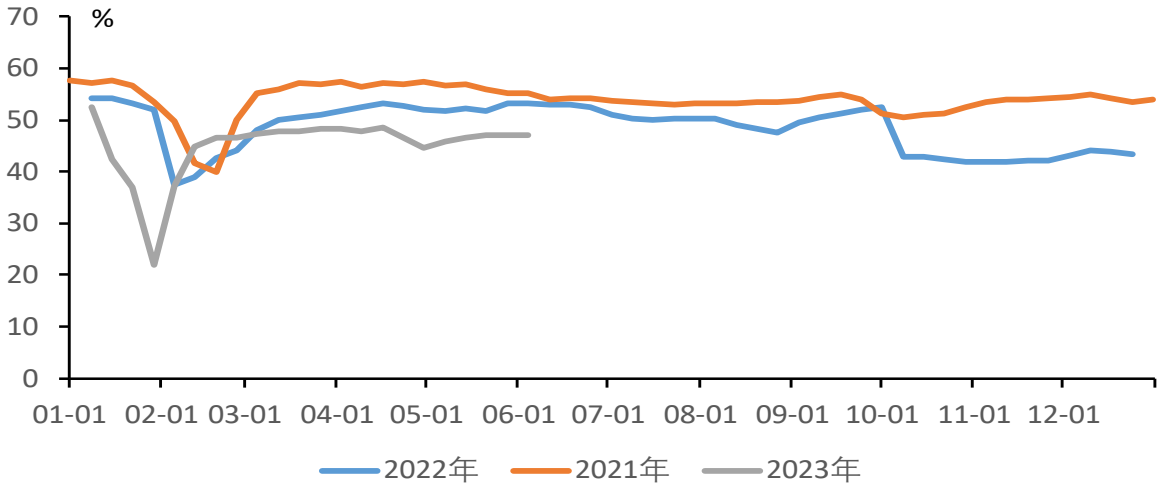
- 塑料方面，供应端，宁夏宝丰、中韩石化等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至90.5%，较去年同期低了1.8个百分点，目前开工率处于中性水平。广东石化、海南炼化投产。
- PP 方面，供应端，联泓新材料等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比增加4.43个百分点至77.96%，较去年同期低了3.65个百分点，目前开工率仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



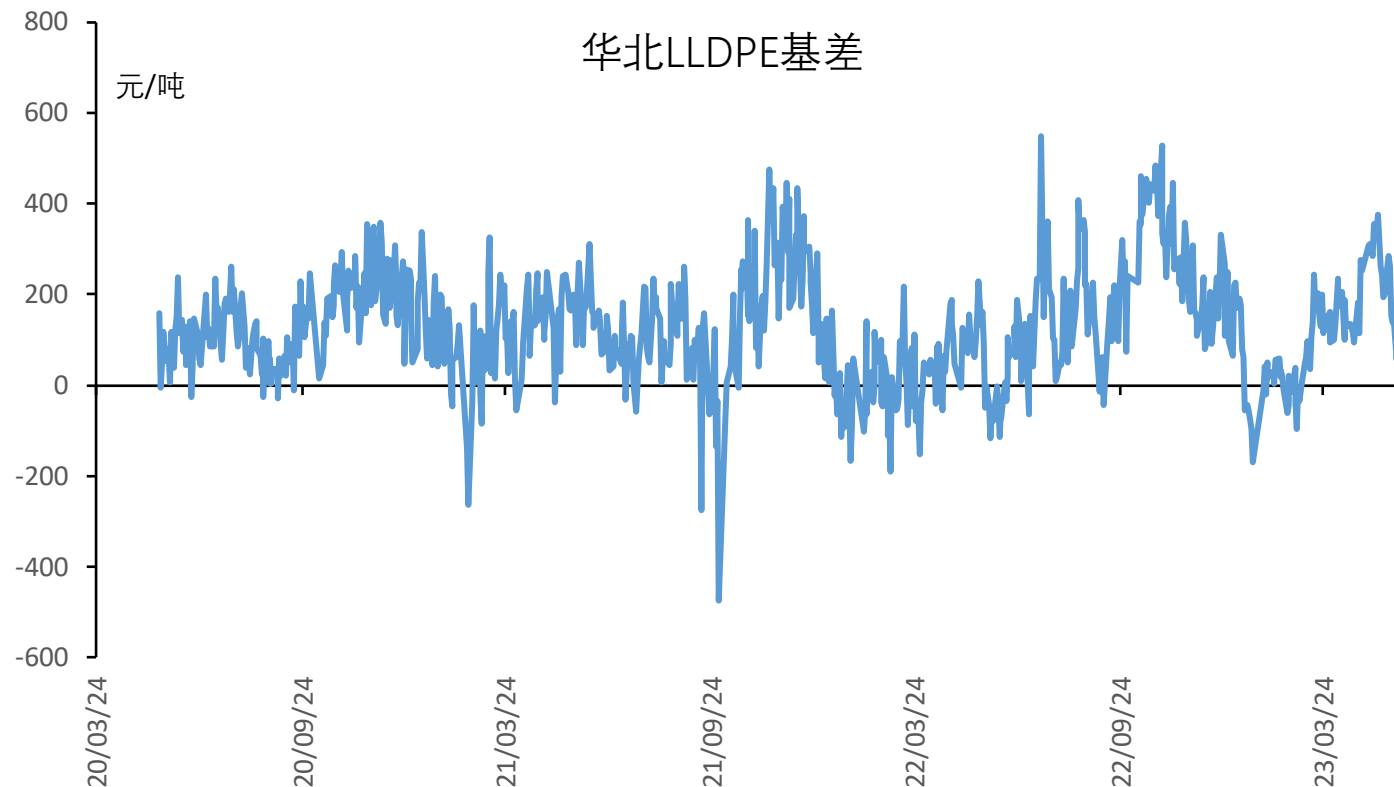
PP下游开工率加权



基本面情况

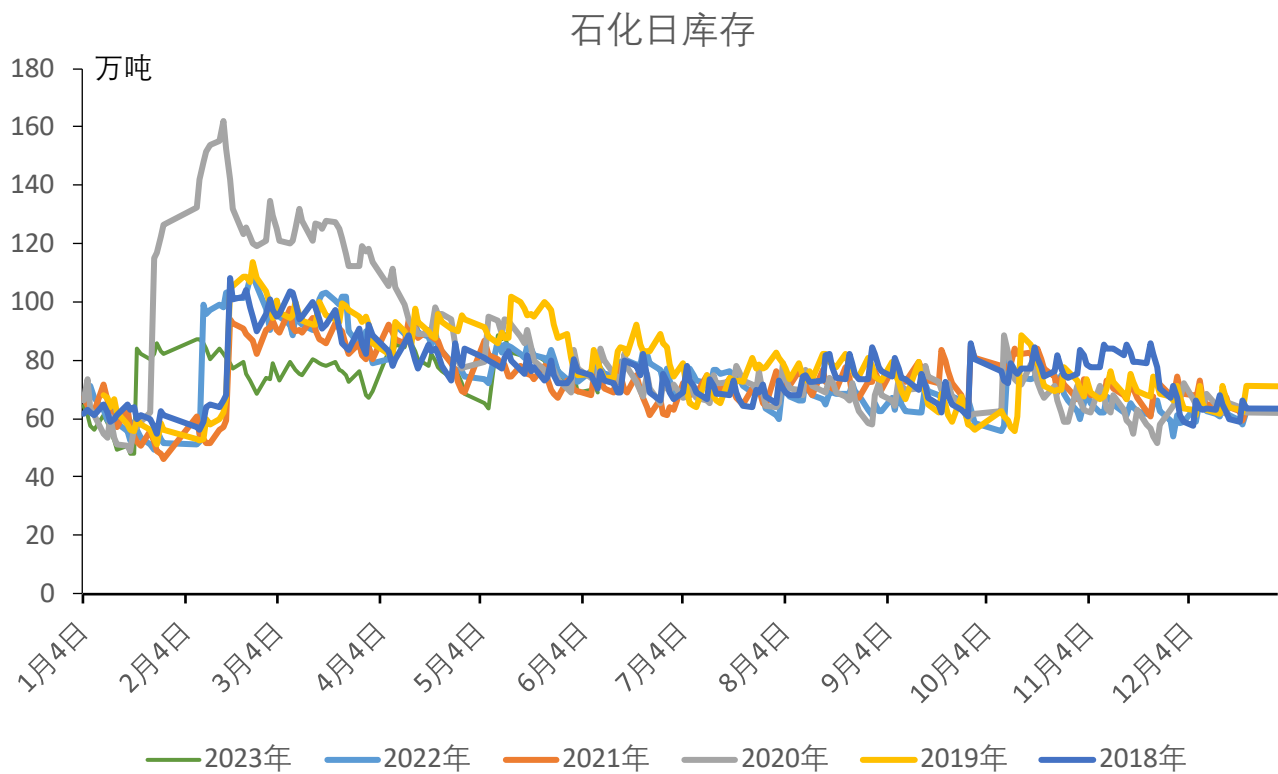
- 塑料：需求方面，截至6月9日当周，下游开工率回落0.30个百分点至43.58%，较去年同期低了0.42个百分点，低于过去三年平均5.42个百分点，开工率处于低位，订单不佳，需求有待改善。
- PP：需求方面，截至6月9日当周，下游开工率回升0.03个百分点至47.08%，较去年同期低了6.08个百分点，处于同期低位，新增订单不佳，需求有待改善。

塑料基差



➤ 现货涨幅更大，基差回升至101元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加4.5万吨至73万吨，较去年同期低了6.5万吨，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，中韩石化LLDPE、齐鲁石化HDPE等多套装置在5月底重启开车，接下来有多套装置停车，PE短期供给压力过去，加上丙烷价格下跌，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