

2023

国内化工板块能否“兔”步青云?

2022年,化工品供需矛盾凸显,能源价格一度大涨,化工品受到油价上涨的推动走高。然而,受到强成本与弱需求的挤压,国内化工品大多陷入低估值、低开工的困境。2023年,国内经济向好预期、市场消费回升将为化工品带来持续回升的动力,但是化工板块能否出现“青云直上”的品种,更多取决于每个品种的供需修复程度。

深度分析

估值修复是化工品市场投资主线

■ 庞春艳 吴刚

分析师说



油价稳中有升 化工获得支撑

2022年上半年,在国外消费复苏的背景下,Brent 油价从80美元/桶附近攀升至120美元/桶以上,下游化工品被动跟涨;下半年,国际油价转跌,国内化工品同步走弱。2023年,原油市场逻辑将围绕供需展开,预计供应增速放缓,而需求呈现分化。发达国家的消费经过2022年快速恢复后,2023年面临需求衰退的风险,中国、印度等新兴国家的消费增长将成为支撑国际油价的核心。

欧盟针对俄罗斯成品油出口的制裁令将在2月5日生效。俄罗斯2022年原油产量为1070万桶/日,2022年12月原油出口量为486万桶/日,成品油和炼油制品出口量达到275万桶/日。由于国际地缘政治冲突不断,若欧盟针对俄罗斯成品油出口的制裁生

效,2023年俄罗斯原油产量存在下滑170万—200万桶/日的风险。由此看来,原油供应端依然面临巨大的不确定性。IEA 月报预计,2023年全球原油供应增长预期放缓至100万桶/日,显著低于2022年的470万桶/日。此外,OPEC 秘书长重申 OPEC+将“不惜一切代价”保持石油市场的稳定。

此外,OPEC 在1月17日公布的《石油市场月度报告》显示,随着疫情防控措施进一步优化以及稳经济和保增长政策持续发力,预计2023年中国将提高石油进口配额,原油日均需求将增加51万桶,同比增长3.83%。数据显示,2022年12月,我国进口原油4807万吨,环比增加133万吨,增幅2.85%;我国原油加工量为5988万吨,同比增长2.5%。从全球来看,

2022年原油日均需求量为9955万桶。2023年,虽然美国和欧洲经济衰退风险加剧,原油需求增幅有所下降,但是来自中国、印度等新兴国家的原油需求量或许可以弥补发达国家的需求萎缩量。市场预计,2023年原油日均需求量将增加222万桶,至10177万桶,增幅为2.2%。整体来看,消费恢复有望成为全球石油消费增长的核心力量。

综合来看,2023年全球原油及成品油结转库存偏低,供应端有 OPEC 托底和俄罗斯制裁的不确定性。随着我国经济复苏,需求增量对冲欧美需求下滑,预计国际油价重心将随着北半球成品油需求的季节性转好而逐步抬升,从而对国内石油化工品起到成本支撑作用,价格重心也将逐步抬升。

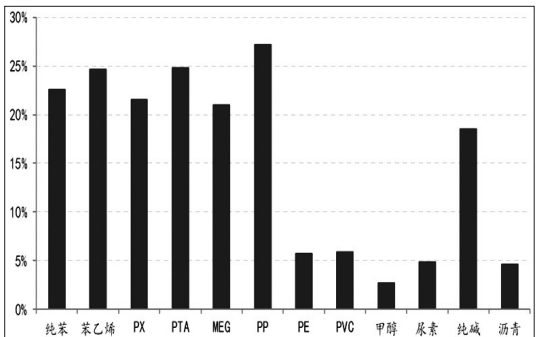


供需存在差异 强弱分化明显

国内方面,国内需求逐步复苏,进口走强,出口高位回落。数据显示,2022年全年国内生产总值1210207亿元,比2021年增长3.0%。2023年,随着疫情防控进入新阶段,正常生产生活秩序恢复和线下消费场景加快拓展,消费市场有望逐步恢复。

国外方面,2022年12月,美国CPI 同比上涨6.5%,核心CPI 同比上涨5.7%,环比下降0.1%,环比数据为2020年以来首度转负。由于美国通胀拐点显现,美联储加息路径预计放缓,美联储将在2023年2月、3月和5月会议上分别加息25个基点。其中,2月加息25个基点的概率为93%。美国通胀拐点提示国外经济衰退的风险上升。虽然美联储加息步伐放缓,但美联储的基准利率维持高位,全球经济状况依旧不乐观。

在国内投资与消费都将显著好转,而国外需求存在下滑风险的背景下,内需定价的化工品及与建材相关的品种表现将强于以外需定价的能化商品,国内化工品的估值有望获得修复。

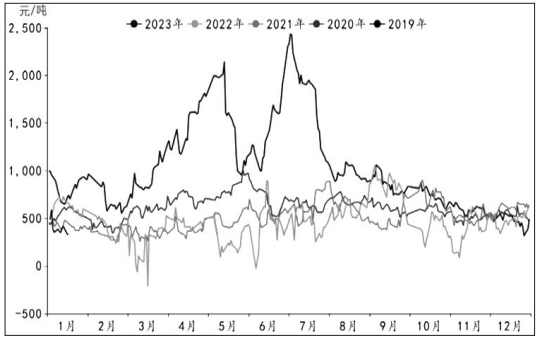


图为2023年国内化工品产能增速预期

首先,在油化工品投产大年的背景下,多数品种承压。2023年依旧是国内石油下游化工品的投产大年。其中,苯乙烯、PTA、乙二醇、聚丙烯等品种的产能增速预期将达到20%,纯碱产能增速预计在近20%的高位,而塑料、PVC、甲醇等化工品的产能增速将在5%附近的相对低位。因此,从产能增长角度来看,高增速的化工品或面临投产压力,价格将随着新产能的投放而承压。其中,纯苯—苯乙烯、PTA、乙二

醇等在2023年上半年将有新产能集中释放,价格料持续承压,主要表现为产品的利润将长期维持偏低水平。PTA 因前期停车老装置在2023年1月集中重启,叠加春节期间下游需求萎缩,加工差从2022年年底的500元/吨附近中等偏好水平降至2023年1月的300元/吨低位。投产压力较大的PP 与 PTA 类似,2023年1月之后加工利润将承压下行。

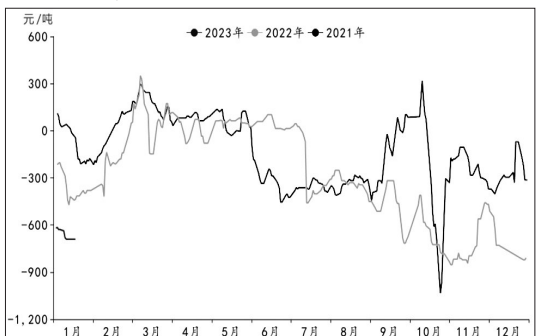
其次,油化工品投产节奏变化,品种强弱出现分化。苯乙烯因新投装置略有延迟,现货加工利润有所回升,基差也逐渐走强。乙二醇则因2023年5月之后有几套大装置转产EO、PE、SM 或 EVA 等产品,供需预期将从一季度的严重过剩向二季度的供需紧平衡转换,所以交易估值修复逻辑,期货价格表现坚挺。由此可见,在长期低利润预期下,由于装置投产或转产导致供应节奏发生变化,给出部分化工品估值修复的驱动。2023年,市场对投产压力较大的品种持低利润预期,但是也需密切关注装置的投产进度。



图为PTA加工差季节性走势

最后,煤化工品的盈利改善,产能利用率逐渐提升。2022年下半年,化工煤走势坚挺导致国内外采原料企业被迫减产停产,在甲醇、乙二醇上都有所体现。不过,煤企配套的装置运行相对稳定,主要是煤炭丰厚的利润让企业对下游化工装置的亏损容忍度增加。2023年,随着澳煤进口恢复,国内化工煤价格重心将有所回落,叠加终端消费好转带来的化工品估值回升,预计煤化工企业的盈利状况将有改善,煤化工装置的产能利用率也将有所提升。上半年,甲

醇可能因伊朗装置检修导致库存维持低位,叠加传统和新兴MTO 需求恢复的预期,价格上涨逻辑已经形成。二季度之后,甲醇库存可能逐渐回升,至下半年旺季再度转为去库。因此,2023年甲醇可能呈现“中间弱、两头强”的走势。煤化工中的另一个期货品种是尿素,其消费以农业为主。2023年,虽然尿素供需格局偏宽松,但是收储政策难以预估,尤其是上半年的夏管肥政策。如果夏管肥临时储备和淡储时间重叠,并遭遇3—4月的用肥旺季,那么尿素利好因素将集中显现。下半年,随着供应增长和需求转弱,尿素价格可能转为疲软。



图为煤制甲醇毛利季节性走势

综合以上分析,化工品估值整体存在修复的预期,但是品种之间的分化依旧存在,尤其是供需差异明显可能带来跨品种套利机会。具体来看,产能规划处于低位的PE、PVC、甲醇等品种,如果消费能够如预期般修复,那么价格表现料相对坚挺,后市可重点关注PVC,因为PVC 在2022年大幅下跌,估值已经偏低,2023年稳地产政策如果能令房地产市场回暖,将对PVC 起到直接的利好作用。另外,PE 的新增产能主要集中在年底,虽然2023年国内PE 供应压力增长不明显,但是国外低价货源的冲击依旧难以避免。因此,在三种聚烯烃品种中,PP 倾向于偏空思路,PVC 和PE 则以偏多为主,可择机进行跨品种套利操作。另外,从MTO 的上下游来看,多甲醇空PP 的机会也值得关注。

(作者单位:国投安信期货)



记者观察

化工板块交易逻辑将回归基本面

■ 资深记者 韩乐

2022年,在国外消费复苏、俄乌发生冲突、国内消费偏弱的大背景下,国际油价剧烈波动,化工品市场承受了高成本 and 低消费的双重挤压,行业陷入全面亏损状态,尤其是下游化工及终端制造业生存难度加大。然而,与2022年宏观主导逻辑不同的是,2023年在国际油价走势相对平稳的前提下,化工板块的波动将更多回归到产业逻辑。

据期货日报记者了解,2022年,俄乌发生冲突导致国际油价大涨,受成本端的驱动化工品也跟着上涨,但是这一驱动的有效性将在2023年有所下降。

“2023年的能源价格将较2022年明显下降,化工品的主导逻辑将回归于每个品种自身的供需情况。实际上,从整个化工品的基本面来看,部分品种的供需已经在2022年完成修复,还有部分品种仍然处在供需修复中。”中万期货能化分析师陆甲明表示。

“在高投产背景下,化工品的供应压力依旧较大,但是消费走势对化工品市场的影响可能成为关键,尤其是扩大内需将直接带来化工品终端消费回升,这也将决定化工品的估值能否顺利回升。”国投安信期货投资咨询部高级分析师关迪说。

在业内人士看来,2023年,宏观层面将呈现国内复苏海外衰退的格局,但国际油价的波动预期相比2022年或许更平稳,化工品产业逻辑的主导作用将上升,而化工板块的波动率或有一定程度的下降。

对此,南华期货研究院大宗商品研究中心能化总监戴一帆也认为,2023年,化工板块价格波动或较前几年小,在价格波动的把握上难度也会降低,整体较难呈现普涨普跌局面,各品种之间的分化走势将更加明显,后市需要关注化工板块的结构性机会。

记者了解到,2023年,化工板块能否出现“青云直上”的品种,更多取决于每个品种的供需修复

程度。

“聚焦于需求复苏、供给增加、利润修复三个焦点,百花齐放或许是目前化工品整体表现的最佳注脚,同时也是全年的一个缩影。”陆甲明认为,2023年,国内化工板块或呈现宽幅振荡的重心上移行情。

“对于2023年化工板块能否‘平步青云’,我们保持谨慎乐观的态度。”戴一帆表示,2023年,虽然市场将以国内经济复苏为主线,但是化工板块仍然存在几个风险点:一是能源价格可能回落,利润将逐步回归产业。例如,目前能源价格较高,后期存在回落风险,会对部分品种形成一定压制。二是部分品种仍然处于较高的产能投放周期,行业面临剧烈竞争。三是化工板块将面临消费恢复不及预期的风险。

市场普遍预期,2023年,化工品走势将主要围绕消费向好的预期和消费预期兑现的节奏进行波

动,产业供需逻辑将逐渐主导市场走势。相对而言,低库存、低投产的品种可以逢低多配。“这些化工品的修复较好,同时社会存量不高,这些品种的供给端或需求端一旦有风吹草动,就有可能提前进入单边趋势。”陆甲明表示,值得注意的是,春节前化工板块已经走出一波消费复苏预期的行情,但二季度能否继续兑现消费向好的预期,仍要看2月之后工人返岗及下游订单恢复情况。

关迪认为,春节后,国内化工品将面临库存上升的压力,而库存压力能否缓解主要取决于下游生产恢复节奏。在关迪看来,一季度,市场可能保持谨慎观望态度。二季度之后,虽然预期生产和消费将逐渐回升,但是库存压力可能会成为关键,去库顺利的品种有望迎来估值修复机会。而部分投产压力较大的品种,尤其是苯乙烯、PTA 等上半年表现可能稍弱。三季度之后,市场将从淡季逐渐转向下半年的旺季,届时消费或迎来增长兑现的窗口。

