



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通 逐鹿得人 则通

冠通期货

2022年能化下半年研报核心观点



冠通期货研究咨询团队



时间：2022年6月20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

能化—原油

供应收缩，高位震荡。宏观方面，美国CPI升至8.6%，改变前期市场对通胀见顶的预期。在6月加息75个基点后。7月最有可能加息75个基点，9月也将加息50个基点。美债实际利率上市，美元流动性收紧。OPEC方面，7月和8月增产64.8万桶/日。但OPEC多数国家剩余产能有限，增产目标难以实现，增产量级并不足以缓解当前原油供需矛盾。海外汽柴油裂解价差维持高位，对原油支撑偏强。欧盟批准对俄第六轮制裁，对俄原油出口存在不确定性，实际利多需要跟踪制裁的落地和中印进口情况。总体来看，OPEC增产幅度不及预期、欧盟对俄制裁、成品油裂解价差高位和低库存，对原油市场维持支撑。利空主要在宏观层面，需要留意短期冲击。

能化--PVC

PVC期价在2022年上半年呈现区间震荡。2022年1-5月份，PVC累计产量为941.27万吨，同比去年的956.38万吨下降1.58%，产量增加主要来源于检修损失量较多。年内国内天津大沽投产了40万吨，剩余的40万吨2月底3月初投产。另外20万吨的德州实华、6万吨内蒙宜化的新增产能延迟到2022年初释放。另外原本计划3-4月份投产的40万吨/年的聚隆化工和40万吨/年的山东信发分别推迟至年底和8月份，因此近期新增产能不多。下半年还需关注40万吨/年的广西华谊氯碱化工、60万吨/年的陕西金泰氯碱神木化工、4万吨/年的上海氯碱化工，这样预计2022年新增产能为290万吨。内需不佳，社会库存存在3月份之后迟迟未能去化。

展望后市下游需求并未得到实质性的改善，新增订单有限，拿货谨慎，房地产各项数据还是很弱，下半年还有多套装置投产，社会库存迟迟得不到去化，海外价格下调，出口窗口关闭，煤炭价格控制在合理区间内，PVC外购电石法利润已经快速修复至中性位置，预计PVC偏弱震荡，建议作为化工品的空配头寸，需关注后续需求在上海复工后能否如预期回归。

最大风险：政府加大经济支持力度，新增产能投产推迟，装置意外停车

能化—沥青

- ▶ 沥青价格受到原油成本端的强劲支撑，加上供给端一直维持着低开工率，一季度需求虽是淡季，但国家稳增长的态度还是让市场寄希望于基建，进入二季度，沥青库存开始逐步去化。2022年上半年，沥青价格强势上涨，主力合约从年初的3320元/吨上涨至如今的4850元/吨，涨幅高达46.1%。
- ▶ 展望下半年，虽然各大机构下调了全球经济增速预期，但美国进入夏季出行高峰，成品油裂解价差依然处于高位；俄乌局势依然处于紧张，和谈未能取得实质性进展。欧盟领导人同意对俄罗斯的石油产品进行制裁。美国、OPEC+的原油产量未见明显回升，全球原油库存处于低位，预计国际油价仍将延续高位，给予利润亏损下的沥青成本端的支撑。
- ▶ 由于成品油利润较高，导致部分炼厂转产成品油。沥青供给受限。2022年新增专项债券须于6月底前基本发行完毕，力争在8月底前基本使用完毕。6月份新增专项债发行规模将超过1.2万亿。专项债的发力将给予基建有力的资金支持。上半年疫情影响较为严重，在稳增长的预期下，下半年基建有望迎来赶工潮。5月份后，疫情影响缓解，沥青社会库存和厂家库存均迎来快速下降。
- ▶ 成本支撑强劲，沥青需求可期，供给受限，下半年表现偏强，可作为化工多头配置。
- ▶ 最大风险：经济衰退，原油大幅下跌，基建进度不及预期。

能化—PTA

成本支撑向上，聚酯易涨难跌。原油市场维持高位，基本确定PTA上游稳定。成品油裂解价差高位和低库存，引导PX市场高位运行，有利于PTA挺价。前期PTA低加工费造成供应减量，市场持续去库。但随着PX开工率提升，PTA去库逻辑有望减弱。下游聚酯企业开工率维持在80%上方，有利于PTA去库。但织造企业开工不佳，疫情影响纺织品消费。聚酯端若持续亏损，存在减产动力，将限制PTA加工费提升。总体来看，原油高位对PTA挺价有利，但前期涨价逻辑已有松动。聚酯端亏损对PTA上涨构成阻力，需要关注聚酯下游消费情况。

尿 素

- **供应端：**市场保供稳价、“双碳”政策压力缓和，上半年尿素产量已有明显增长。新增产能释放使得2022年下半年季度高日产将会逐渐显露，旺季消费过后市场进入累库阶段。供应端中长期有过剩趋势，需通过出口和淘汰落后产能调节。
- **需求端：**上半年农业需求略有增长。夏管肥带来增量需求。不过下半年农需相对减弱，下游三聚氰胺、人造板等工业需求在2022年海外制造业恢复、地产政策收紧后，旺盛的需求较难持续。
- **出口：**1-5月出口减少预计114万吨附近，下半年淡季出口增加是大概率事件，但需关注内外价差和市场库存状况。若国际回落较大影响国内出口积极性，会增加下半年市场压力。
- **成本：**煤炭长期供应趋于宽松，发改委优先保障电煤供应。无烟煤限价放松，成本端或窄幅上行。
- **预计：**高日产和出口减少增加国内供应。下半年市场需求放缓，高日产将引导持续累库，压缩厂家利润。成本增长导致尿素价格底部向上抬升。

分析师介绍:

王 静，职业资格证号F0235424/Z0000771。北京师范大学MBA，CFA二级，国家企业培训师、期货投资咨询师，出身农业，三年粮油市场分析经验，后转投身于期货行业十年有余，深谙证券期货投资。多次为国内大型企业开展金融期货培训，在宏观经济、大宗商品、投资规划、资产配置管理、风险控制、投资者教育等方面有着自己独到的见解。现任冠通期货研究咨询部经理，具备良好的经济理论基础和扎实的证券研究经验和风险管理经验。

周智诚，职业资格证号F3082617/Z0016177。日本东京国际大学经济学硕士。2010年进入贵金属现货行业，2013年获中国黄金协会注册高级黄金投资分析师资格。2017年进入期货行业，多次在主流媒体发表贵金属观点及研究，多次为知名黄金珠宝企业制定黄金套保计划，高校特约讲师，曾任《中国黄金报》特约评论员及北京黄金经济研究中心特约黄金投资分析师。

段珍珍，职业资格证号F3048142/ Z0015534。毕业于北京物资学院金融学期货与证券方向。负责黑色产业链铁矿石和钢材的研究，注重基本面，对产业链上下游有深入的了解。多次配合企业提供培训，高校特约讲师，并不时在期货日报等行业专业网站分享观点和文章。

严森胜，职业资格证号F3068966。冠通期货研究咨询部研究员，主要负责公司能源化工品种研究，擅长从基本面角度分析商品供需变化。长期跟踪能源化工市场，对产业链上下游有深入了解。

姜庭煜，职业资格证号F03096748。毕业于北京物资学院金融学期货与证券方向。负责农产品板块研究，具有多年的投资交易经验，擅长技术与基本面研究相结合，对于期货市场具有独特的视角，拥有一套完善的特色投研体系。



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行 冠通致远 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