

价格区间震荡 市场成交清淡

——2023 年 4 月石油化工市场展望

2023/4 月报

2023 年 3 月 30 日

华安期货

投资咨询业务资格

证监许可[2011]1776

能源化工研究组

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3021654/Z0013532

安然 高级分析师

从业/投资咨询证号：

F3059693/Z0017288

电话：0551-62839752

Email: tzzx@haqh.com

网址: www.haqh.com

华安期货温馨提示：

“期”待诚信

“货”真价实

要点提示：

1. 欧美银行业危机或将导致加息提前结束。
2. 产能持续增长，库存消化是重点。

市场展望与投资策略：

关注重点：随着类硅谷银行风险频发，美联储加息预期转弱，国际油价持续反弹。当前国际油市供需矛盾缓解，美油库存持续走低，汽油裂解价差转强，逐步进入汽油消费旺季，国际油价消费增强，预计4月国际油市高位震荡。

近期进入国内炼厂检修季，化工品利润修复。国家内需、外贸经济持续恢复，但聚乙烯季节性旺季过去，市场迎来淡季震荡格局。后市仍需关注库存消化的幅度与新增产能的对比关系，预计4月聚烯烃价格高位震荡。

投资策略：建议震荡偏空思路对待，仅供参考。

目录

一、行情回顾.....	1
二、宏观分析.....	1
2.1 类似硅谷银行危机仍未结束.....	1
2.2 全球面临衰退风险.....	2
2.3 工业利润增长放缓，外贸逐渐恢复.....	2
三、国际油市展望.....	3
3.1 OPEC+面临新的挑战，中东地缘风险定价重塑.....	3
3.2 国内成品油消费复苏，国际汽油价格持续上行.....	4
四、聚烯烃价格走势展望.....	5
4.1 投产压力逐渐显现，供给压力偏大.....	5
4.2 旺季需求步入尾声，以库存消化为主.....	6
五、市场展望与投资策略.....	6
免责声明.....	8

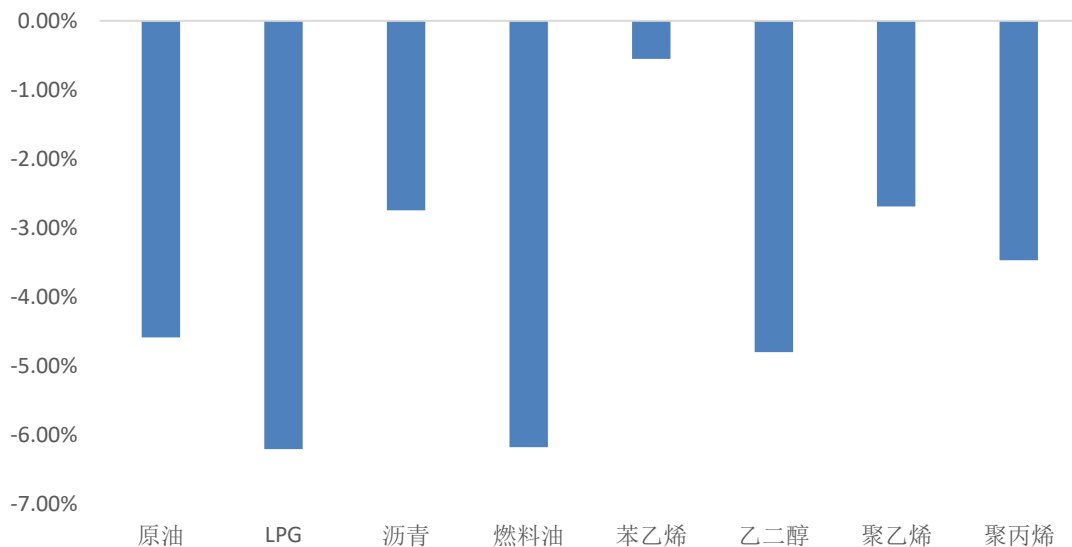
图表目录

图表 1: 3 月原油及下游化工品涨跌幅 %	1
图表 2: 硅谷银行股价图.....	2
图表 3: 美联储资产负债表.....	2
图表 4: 全国规模以上工业企业利润同比%.....	3
图表 5: 进出口总额同比%.....	3
图表 6: OPEC 国家原油产量	4
图表 7: OECD 国家原油库存	4
图表 8: 国内汽油价格走势.....	5
图表 9: 国内柴油价格走势.....	5
图表 10: PE 生产企业产量（万吨）	6
图表 11: PP 生产企业产量（万吨）	6
图表 12: PE 社会库存走势图	6
图表 13: PP 社会库存走势图	6

一、行情回顾

3 月受硅谷银行事件等宏观因素冲击，商品价格重心回落。截止 3 月 29 日收盘，内盘原油 05 合约收于 526.2 元/桶，较月初下跌 4.59%。下游化工品沥青跌幅 2.74%、苯乙烯下跌 0.55%、LPG 大跌 6.21%、燃料油大跌 6.18%、塑料下跌 2.69%，PP 下跌 3.47%。

图表 1：3 月原油及下游化工品涨跌幅 %



数据来源：华安期货投资咨询部

二、宏观分析

2.1 类似硅谷银行危机仍未结束

2020-21 年受到疫情影响，美联储实行量化宽松政策，推动股票市场尤其是科技股价格的攀升，造成科技行业的大量资金流入，硅谷银行的存款大幅增加。而进入 2022 年后，受到前期宽松政策以及俄乌冲突影响，美国国内通胀大幅攀升，导致美联储被迫多次激进加息，大幅加息环境下市场流动性出现紧张，科技行业景气不再，热钱流出，导致资金紧张，硅谷银行存款减少。硅谷银行在 3 月 8 日宣布，出售所有 210 亿美元可供出售证券，预计会对其造成 18 亿美元的税后亏损（2022 年公司全年归母净利润仅 15 亿美元）；通过出售普通股和优先股募资 22.5 亿美元。计划一公布，市场对其偿付能力产生质疑。3 月 9 日，其公司股价被恐慌性抛售，同时，储户集中挤兑。两天之内，公司被监管机构关停，存款由美国联邦存款保险公司接管。

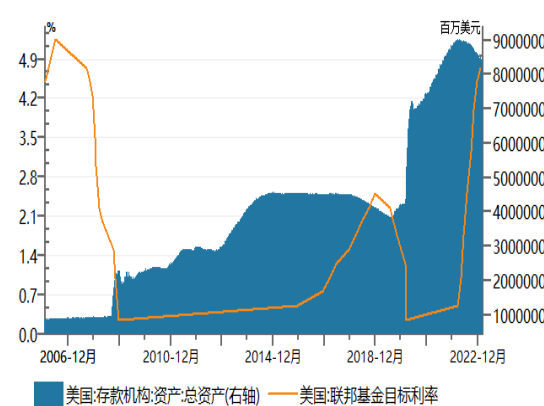
当前影响全球金融市场的最大因素即美联储货币政策走向，无论加息还是降息，甚至是节奏的变化都深刻的影响全球资本的流动。自 2022 年 3 月启动，至

2023 年 2 月，美联储已累计加息 450 个基点。但当前硅谷银行的破产成为本月最大的“黑天鹅”事件，虽然硅谷银行体量较小，并且持有多为优质资产，但是市场仍然联想到 08 年美林银行破产，猜测是否成为金融危机的先兆。在当前美国通胀-工资螺旋下，降低通胀是美联储的首要目标，在劳动力市场和 CPI 数据未出现明显改善下，突然爆发的“硅谷银行”使美联储面临两难选择：降通胀还是释放流动性，防止金融危机的发生。同时欧美银行相互间持有的主权债券规模较大，欧美央行的持续加息，导致债券资产浮亏加大，银行部门的海外债券头寸风险敞口增大，容易形成金融风险的跨国传导，所以市场预期美联储加息进程或将终止，但高利率的市场环境或将延续。

图表 2：硅谷银行股价图



图表 3：美联储资产负债表



数据来源：华安期货投资咨询部

2.2 全球面临衰退风险

全球衰退风险与金融市场利率有较大关系，自 08 年金融危机后，全球实行了较长时间的量化宽松政策，各个经济体、政府、金融机构、企业也均在充裕流动性下选择最优的经营战略实现自身快速发展，然而随着美联储带领下各国央行开启加息进程，越来越多的政策工具、投资产品面临着失效乃至暴雷的风险。如果说经济增长停滞是衰退风险到来的根本原因，那么导致衰退的直接原因是高利率环境下利率隐患逐渐显露：首先是高负债国家的财政赤字问题，美国不断抬高债务余额上限消耗的是国家信用和全球投资者的信心，日本央行不停压低国债利率、购买本国国债消耗的是本国居民财富和日元的汇率，西方国家债台高筑，政府财政压力在高利率下尤其突出。其次银行、公募基金、各大投资机构购买的债券资产面临快速贬值，债券不再是被投资界追捧的无风险资产，随着利率的不断提高，金融企业的资产负债表面临结构性调整，可能带来金融体系的流动性风险。

2.3 工业利润增长放缓，外贸逐渐恢复

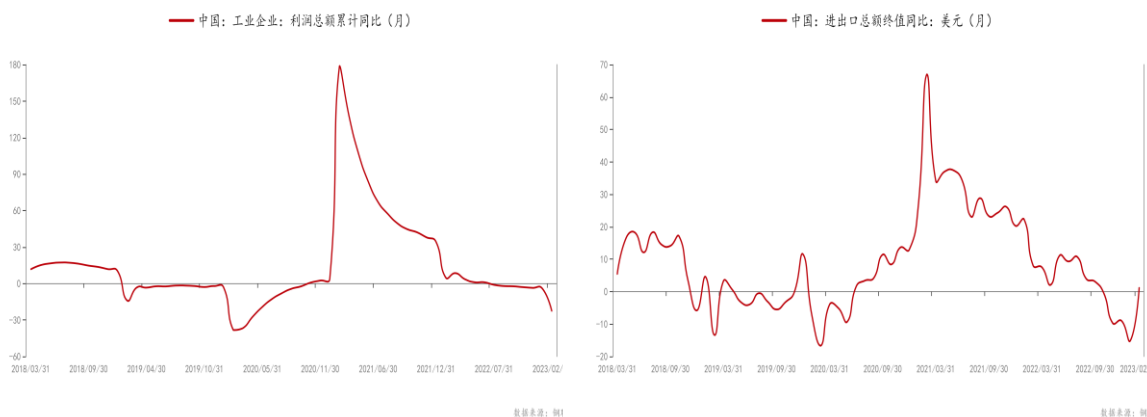
国家统计局数据显示，今年 1-2 月受量价等多因素影响，全国规模以上工业

企业利润总额同比下降 22.9%。尽管工业生产有所回升，但市场需求尚未完全恢复，企业营业收入同比下降 1.3%。后市来看工业企业利润有望逐步改善，国内需求呈现稳步复苏态势，稳增长政策落地见效，国际原材料等商品价格有所回落以及基数效应逐步减弱，这些因素都将有助于工业利润企稳回升，上下游工业利润结构改善。

3 月 7 日，海关总署正式发布 1 月份与 2 月份的外贸数据，前两个月我国进出口总计 6.18 万亿人民币，降低 0.8%。在全球经济增长乏力的背景下，我们也看到 22 年圣诞节以及双 11 的订单量明显收缩，造成了出口数据的下滑，同时远东到欧洲，远东至美国航线的运价也是持续的低迷，为了促进经济发展，江浙多地纷纷组团在海外进行招商引资。随着春节后各地工厂陆续开工，国内供应链恢复正常运转，虽然码头空箱堆积的现象尚未消失，但集装箱运输的短期反弹已有显现，海外市场需求也在库存的下降中逐渐复苏。

图表 4：全国规模以上工业企业利润同比%

图表 5：进出口总额同比%



数据来源：华安期货投资咨询部

三、国际油市展望

3.1 OPEC+面临新的挑战，中东地缘风险定价重塑

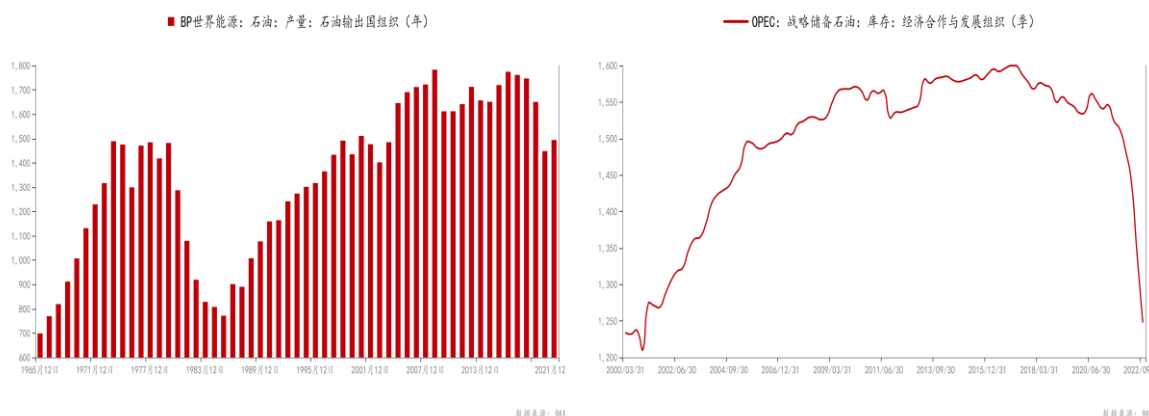
近日 OPEC+ 联盟没有显露有关 4 月会调整石油产量的迹象，在金融市场动荡中坚持其方向。联盟领导沙特阿拉伯已公开表示，鉴于全球石油需求的复苏不稳固，这个 23 国联盟应该在 2023 年全年保持供应稳定。由于银行业动荡影响经济前景，以及对俄罗斯的制裁造成了供应的不确定性，因此无需偏离当前计划。消息称该联盟 6 月初将在其维也纳总部举行会议，评估 2023 年后六个月的产量政策。OPEC+ 面临诸多挑战，一方面拜登政府对于油价采取积极打压政策，拼命释放 SPR 储备打压原油现货，同时对于成品油高价实行重税，能源危机带来的通胀问题逐步缓解，与 OPEC+ 维护油价的努力相违背。另一方面全球绿色能源产业飞速发展，对于原油终端使用长期来看是不利因素，为了保障能源消费的可持续性，

沙特近日在我国投资了较多化工企业，一方面锁定用油需求，另一方面促进自身转型升级。

21 世纪中东冲突持续扩大、危机不断升级，局势更加混乱——也门战争、叙利亚战争、利比亚战争仍在继续，巴以冲突再度升温，新的地缘矛盾接连爆发，如伊核问题重新回归，东地中海形势日益紧张，土耳其先后出兵叙利亚和利比亚，波斯湾航行安全面临危机等。近期沙特、伊朗恢复外交关系却是中东地区和平发展的关键一步，最核心的问题是疫情三年国际原油市场能源价格高企，带来了中东国家的繁荣与发展，为和平外交提供了坚实的基础，同时中东地区的和平为全球油市供给的稳定提供保障，中东地缘风险溢价大幅降低。

图表 6：OPEC 国家原油产量

图表 7：OECD 国家原油库存



数据来源：华安期货投资咨询部

3.2 国内成品油消费复苏，国际汽油价格持续上行

目前国内成品油资源供应相对充足，随着天气转暖，虽然无假期因素提振，国内旅客出行陆续增加，居民外出郊游尚可，汽油消耗有所支撑；厂矿、基建、物流运输等柴油用油企业开工积极，春耕农业用油有一定提振，柴油终端消费也不错。

中国需求前景看涨支撑市场面，当前市场普遍看好全年需求预期，汽油消费潜力仍不断释放，建设工程、物流业刚需对市场提振作用明显，旅游业恢复预期及民航运输架次利好航煤消费。有资讯机构预计，2023 年中国成品油需求总量有望反弹至 4 亿吨以上，涨幅或超 9%。

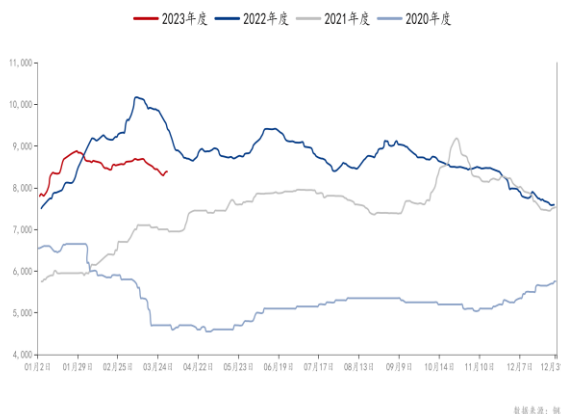
汽油方面，汽车行业的发展对汽油消费是把双刃剑，强大的汽车保有量基数是保证汽油终端消费量提升的关键，与此同时快速发展的新能源汽车则对汽油消费替代作用愈发明显。预计中国新能源汽车保有量有望突破 2000 万辆，同比涨幅或高达 52.6%。

柴油方面，“十四五”期间，各行业产能结构不断优化，运输结构调整，推进大宗货物及中长途货物“公转铁”“公转水”。加上未来中国基建类工程仍维

持高度活跃状态：根据各地政府工作报告，固定资产投资仍是各省主抓工作之一，主要集中在交通、能源、水利、新型基础设施等领域。2 月初多省份陆续公布 2023 年固定投资增速目标均设定为 10% 及其以上，将会提振相关柴油消费。

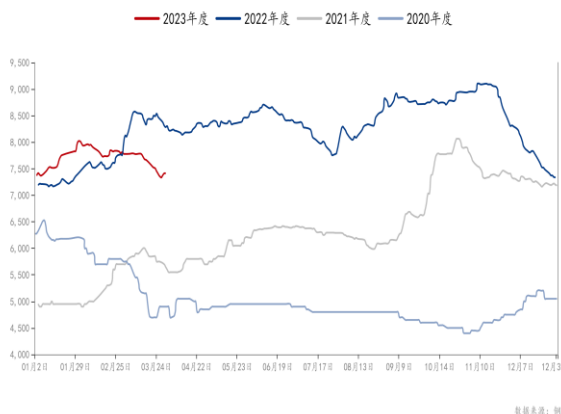
图表 8：国内汽油价格走势

汽油：国六：92#：市场低端价：华东地区（元/吨）



图表 9：国内柴油价格走势

柴油：国六：0#：市场低端价：华东地区（元/吨）



数据来源：华安期货投资咨询部

总而言之，随着类硅谷银行风险频发，美联储加息预期转弱，国际油价持续反弹。当前国际油市供需矛盾缓解，美油库存持续走低，汽油裂解价差转强，逐步进入汽油消费旺季，国际油价消费增强，预计 4 月国际油市高位震荡。

四、聚烯烃价格走势展望

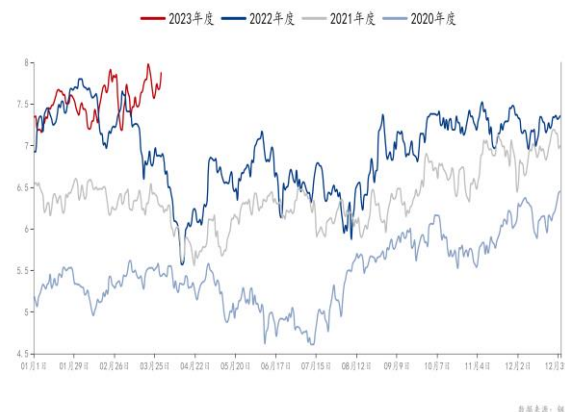
4.1 投产压力逐渐显现，供给压力偏大

2023 年一季度国内聚乙烯新装置投产集中，共计新增产 220 万吨/年，其中涉及全密度产能 110 万吨/年，低压装置 110 万吨/年。新装置投产后产品供应主要集中在低压及线性品种。从投产区域看，新产能主要集中在华南及华北地区，其中华南地区新增产能 180 万吨/年，华北新增产能 40 万吨/年。主要新增装置为海南炼化、广东石化、山东劲海化工在一季度相继投产，虽然其他石化受成本影响开工率有所下滑，但在新增产能冲击下，国内资源供应相对充足。下半年国内聚乙烯装置仍处于集中扩能期，计划投产装置涉及产能 155 万吨/年，从投产品种来看，主要涉及低压及线性，其中涉及低压产能 125 万吨/年，线性产能 30 万吨/年；从投产区域来看，新装置投产区域主要涉及西北地区、华北地区。

聚丙烯方面，除武汉石化、大连石化等部分长期停车装置，其他停车厂家多为故障检修、常规检修、成本检修为主。其中河北海伟、金能化学本周成本检修；天津渤化、福建联合故障检修；中韩石化、海南乙烯、齐鲁石化、燕山石化大唐多伦近期装置计划重启。整体来看本周装置检修带来的生产端损耗明显减少，计划停车装置对比上周有所下滑，个别企业常规检修减损量小幅下跌。加之新增产能扩能装置稳定生产，聚丙烯产量逐渐提升，供应逐渐施压。

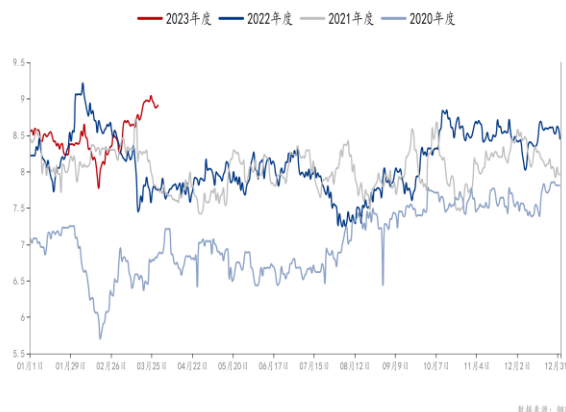
图表 10: PE 生产企业产量 (万吨)

PE: 产量: 中国 (日)



图表 11: PP 生产企业产量 (万吨)

PP: 产量: 中国 (日)



数据来源: 华安期货投资咨询部; 钢联数据

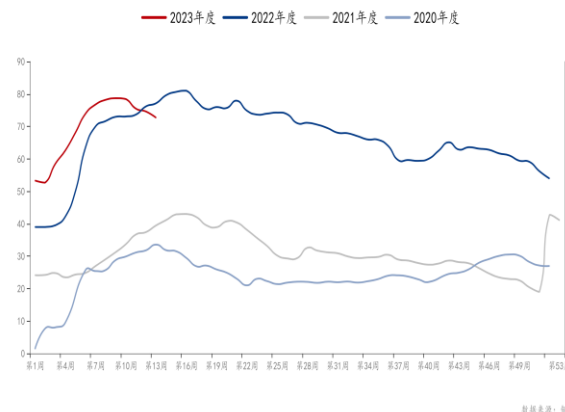
4.2 旺季需求步入尾声，以库存消化为主

随着农地膜需求旺季逐步降低，北方地区农地膜新订单减少，生产工厂开工缓慢下降，其他行业开工整体变化不大。地产需求逐步好转，管材开工小幅提升。

目前终端需求未有明显放量，塑膜企业新订单跟进有限，工厂开工难以提升。虽然外贸及内需逐步恢复，订单逐步累积，但下游需求恢复仍需要时日，业内人士心态多谨慎，终端用户逢低采买，膜厂让利吸单。现阶段膜企未交付订单多数在一周以内，部分至四月中上旬，库存较多。

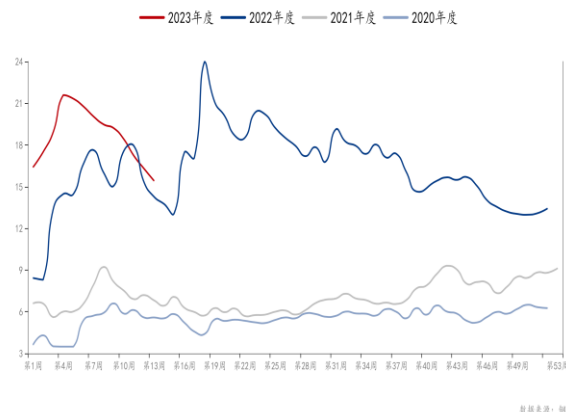
图表 12: PE 社会库存走势图

PE: 社会库存: 中国 (周)



图表 13: PP 社会库存走势图

PP: 社会库存: 中国 (周)



数据来源: 华安期货投资咨询部

五、市场展望与投资策略

关注重点: 随着类硅谷银行风险频发，美联储加息预期转弱，国际油价持续反弹。当前国际油市供需矛盾缓解，美油库存持续走低，汽油裂解价差转强，逐步进入汽油消费旺季，国际油价消费增强，预计4月国际油市高位震荡。

近期进入国内炼厂检修季，化工品利润修复。国家内需、外贸经济持续恢复，

但聚乙烯季节性旺季过去，市场迎来淡季震荡格局。后市仍需关注库存消化的幅度与新增产能的对比关系，预计4月聚烯烃价格高位震荡。

投资策略：建议震荡偏空思路对待，仅供参考。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，华安期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。