

原油重塑供需格局，能化链条利润再分配

理性投资，风险自担

投资咨询部 杨安

从业资格号：F0237290

投资咨询号：Z0013382

20230113



海通期货股份有限公司
HAITONG FUTURES CO., LTD.

法律声明：

本报告仅供海通期货股份有限公司（以下简称“本公司”）客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因本报告中的任何内容所引致任何损失负任何责任。

本公司具有中国证监会许可的期货投资咨询业务资格。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可能发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

市场有风险，投资须谨慎。本报告所载的信息、材料及结论仅供特定客户作参考，不构成投资建议，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。请务必注意，据本报告作出的任何投资决策均与本公司、本公司员工无关。

郑重声明：

本报告版权归本公司所有。未经本公司书面授权或协议约定，除法律规定的情况外，任何人不得对本报告的任何内容进行发布、复制、编辑、改编、转载、播放、展示或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则均构成对本公司合法权利的侵害，本公司有权依法追究其法律责任。如欲引用或转载本文内容，务必联络海通期货投资咨询部并获得许可，并须注明出处为海通期货投资咨询部，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

第一部分 行情综述

1

油品市场概述

2

裂解差

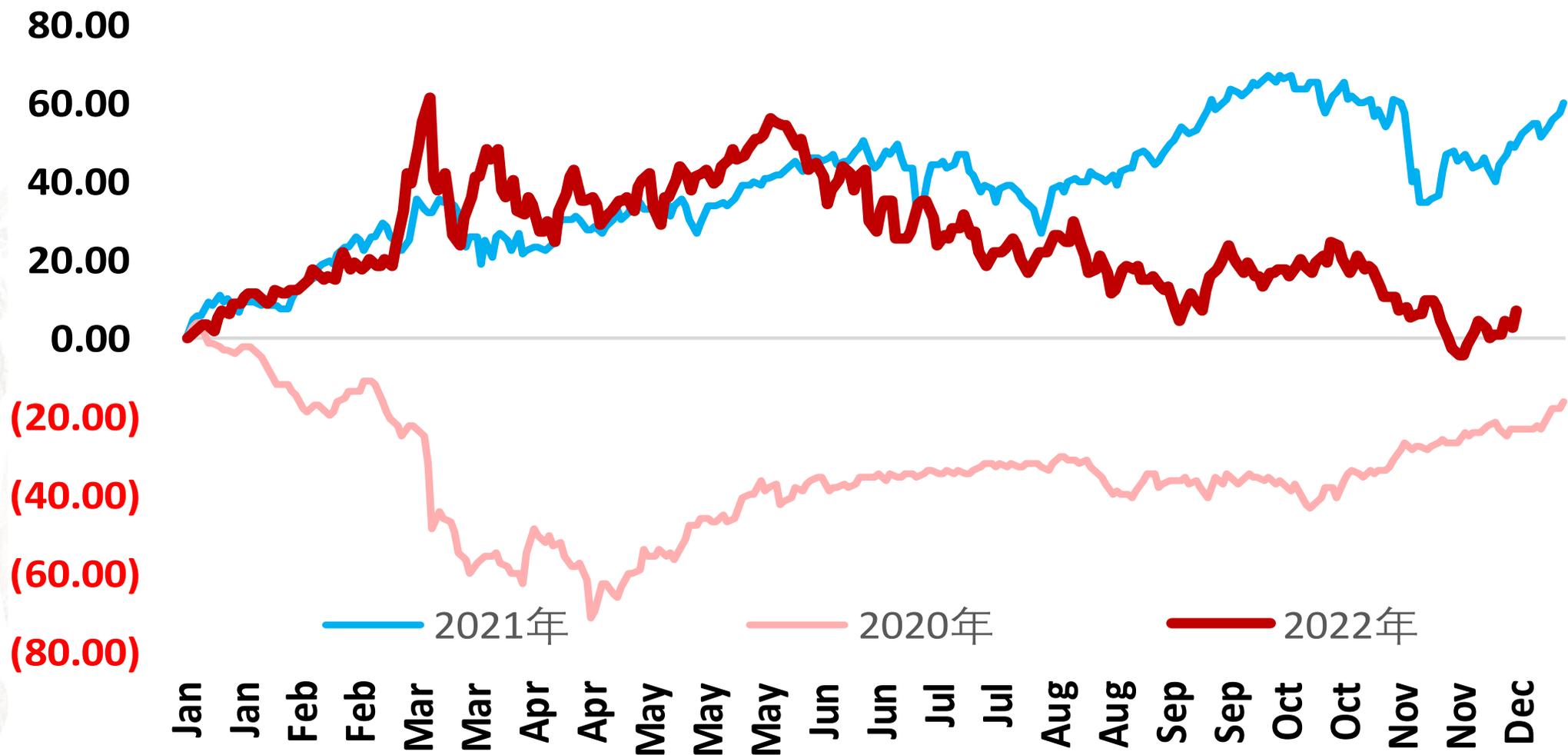
3

原油期货持仓7年低位

布伦特加权 (ICE_EU 6550) 周线



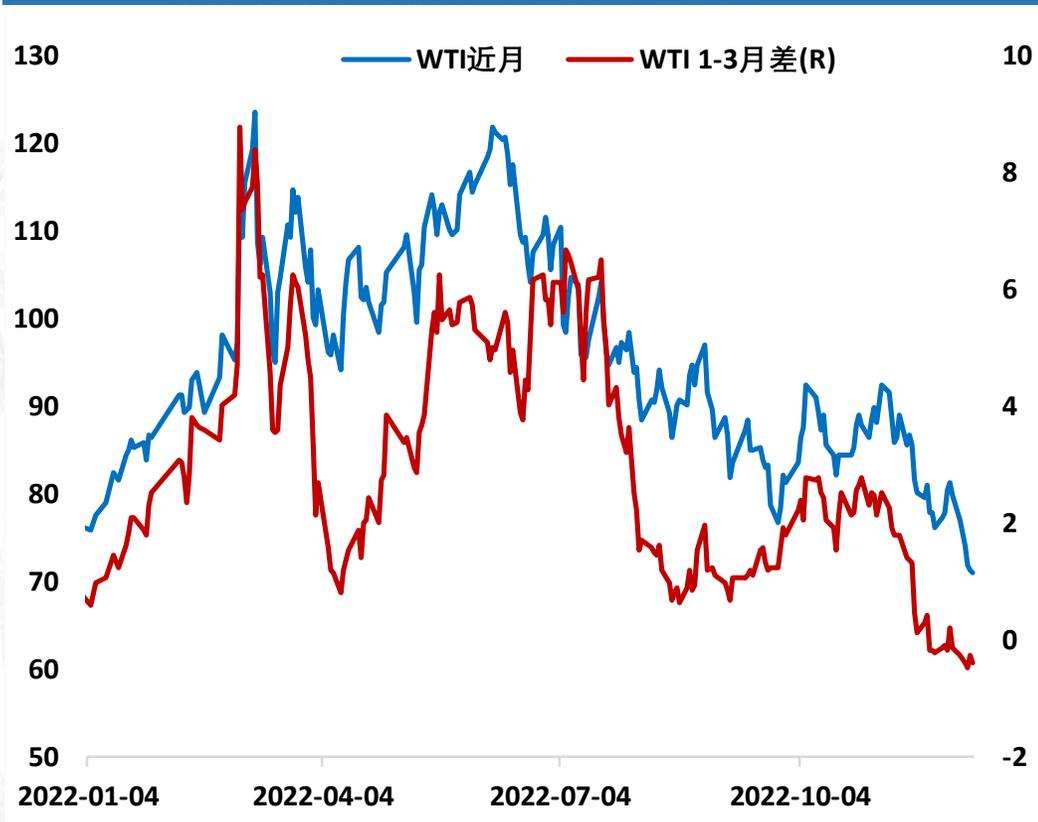
图：BRENT历年波动幅度



数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

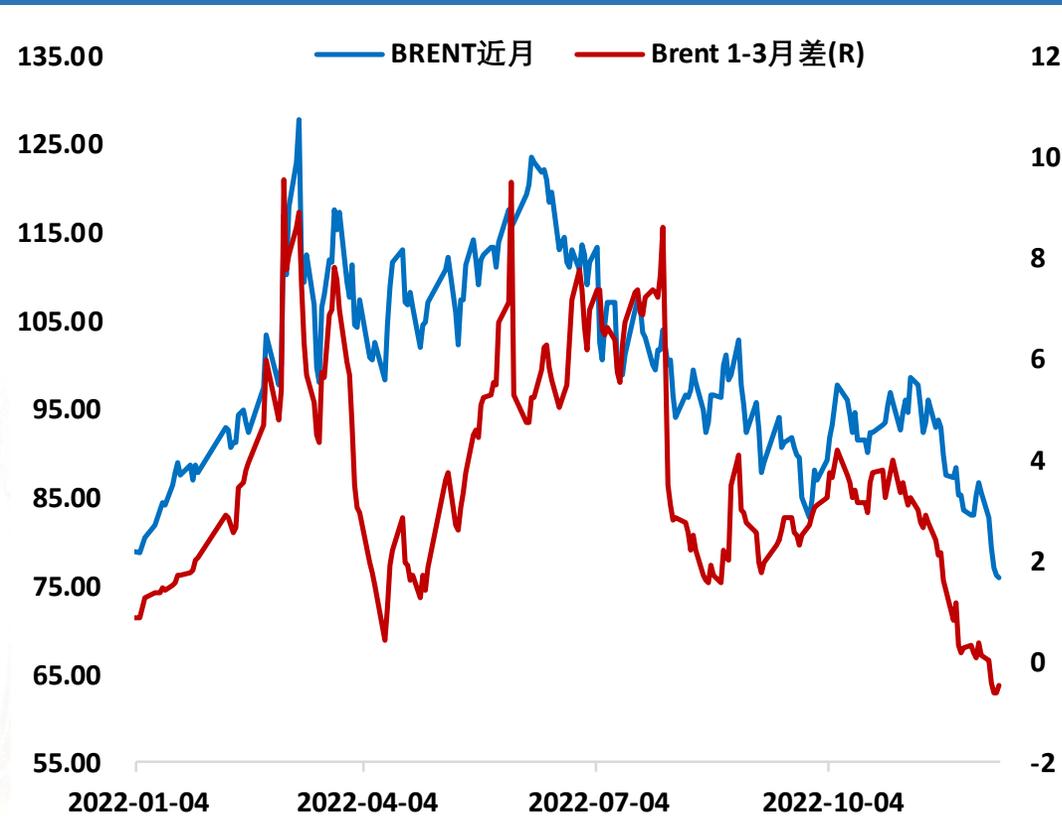
月差开始进入贴水结构

图：WTI近远月月差



数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

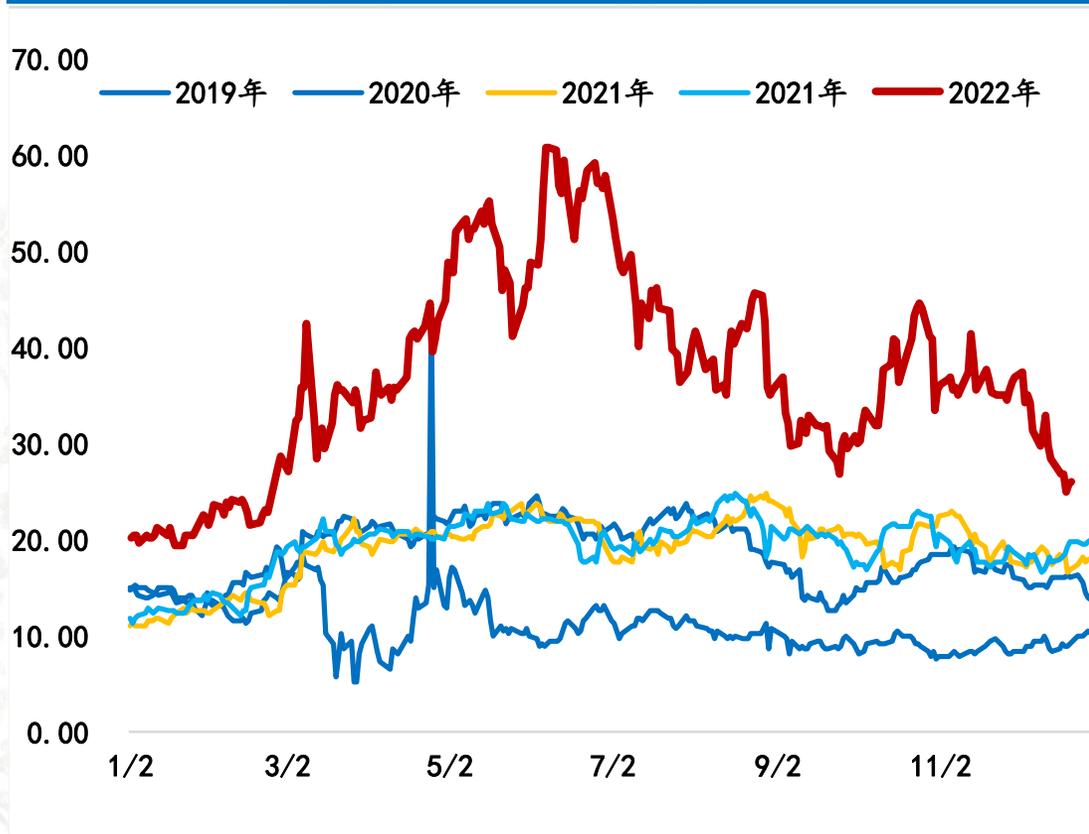
图：BRENT近远月月差



数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

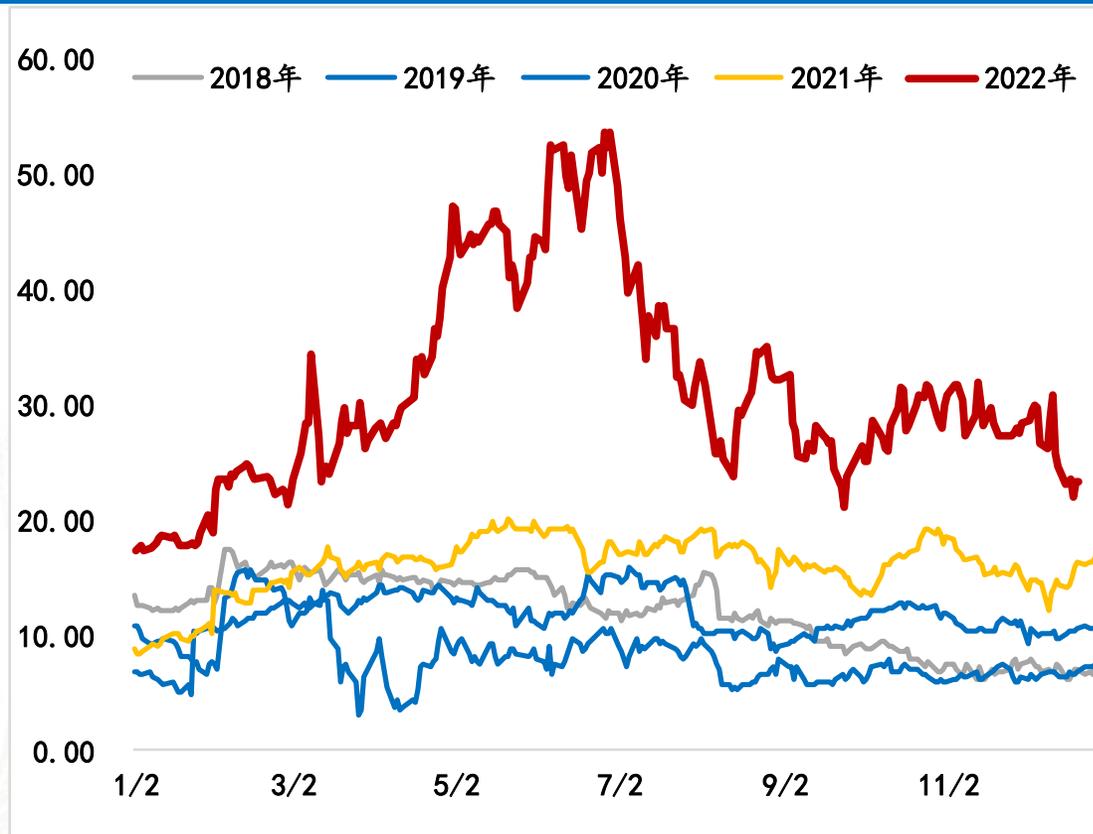
需求端的变化成为油价波动引擎

图：WTI 321 裂解



数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

图：BRENT 532 裂解



数据来源：Bloomberg 海通期货投资咨询部

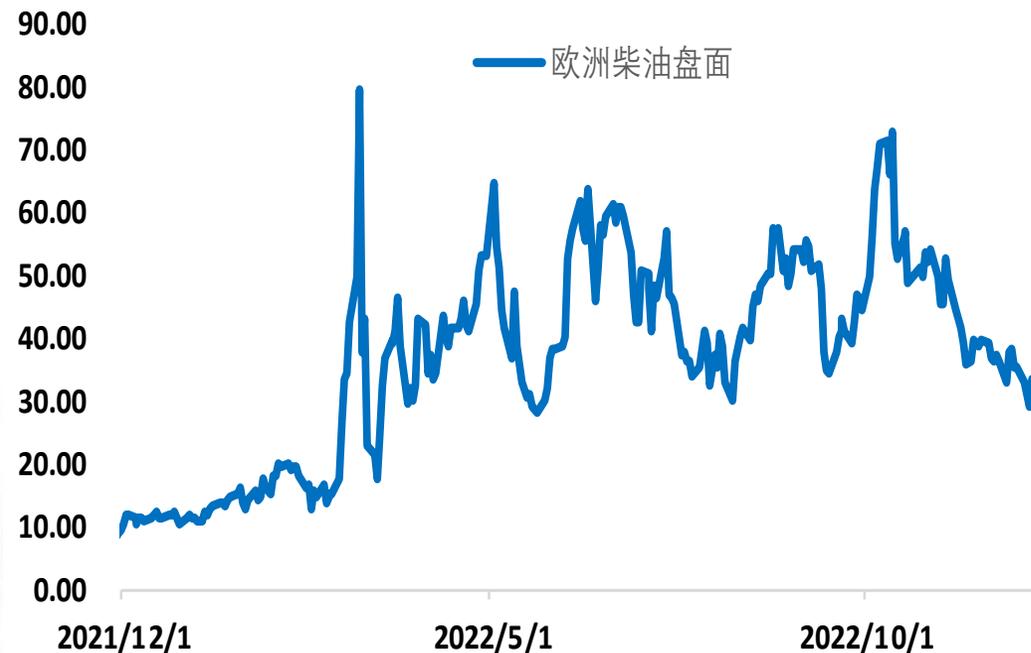
需求端的变化成为油价波动引擎

图：美国汽油盘面裂解



数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

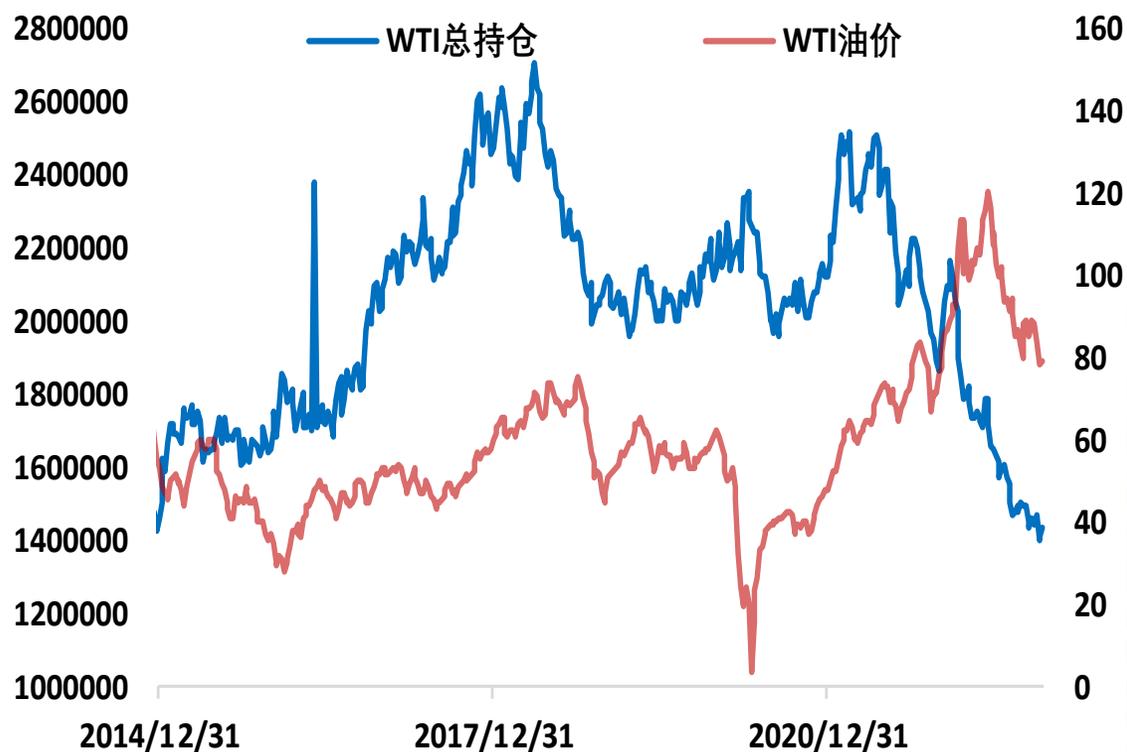
图：IEC柴油盘面裂解



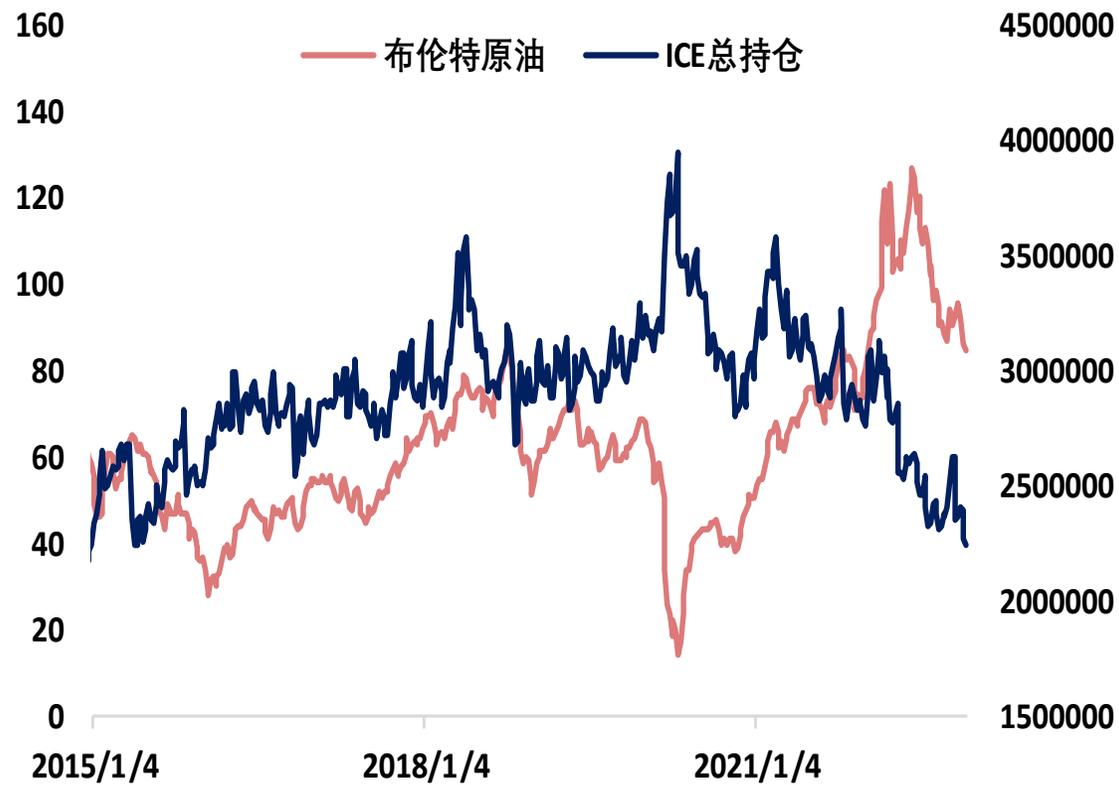
数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

布伦特、WTI原油持仓降至2015年低位

图：WTI 总持仓与油价



图：布伦特 总持仓与油价



数据来源：CFTC 海通期货投资咨询部

数据来源：COT 海通期货投资咨询部

第二部分

未来展望

1

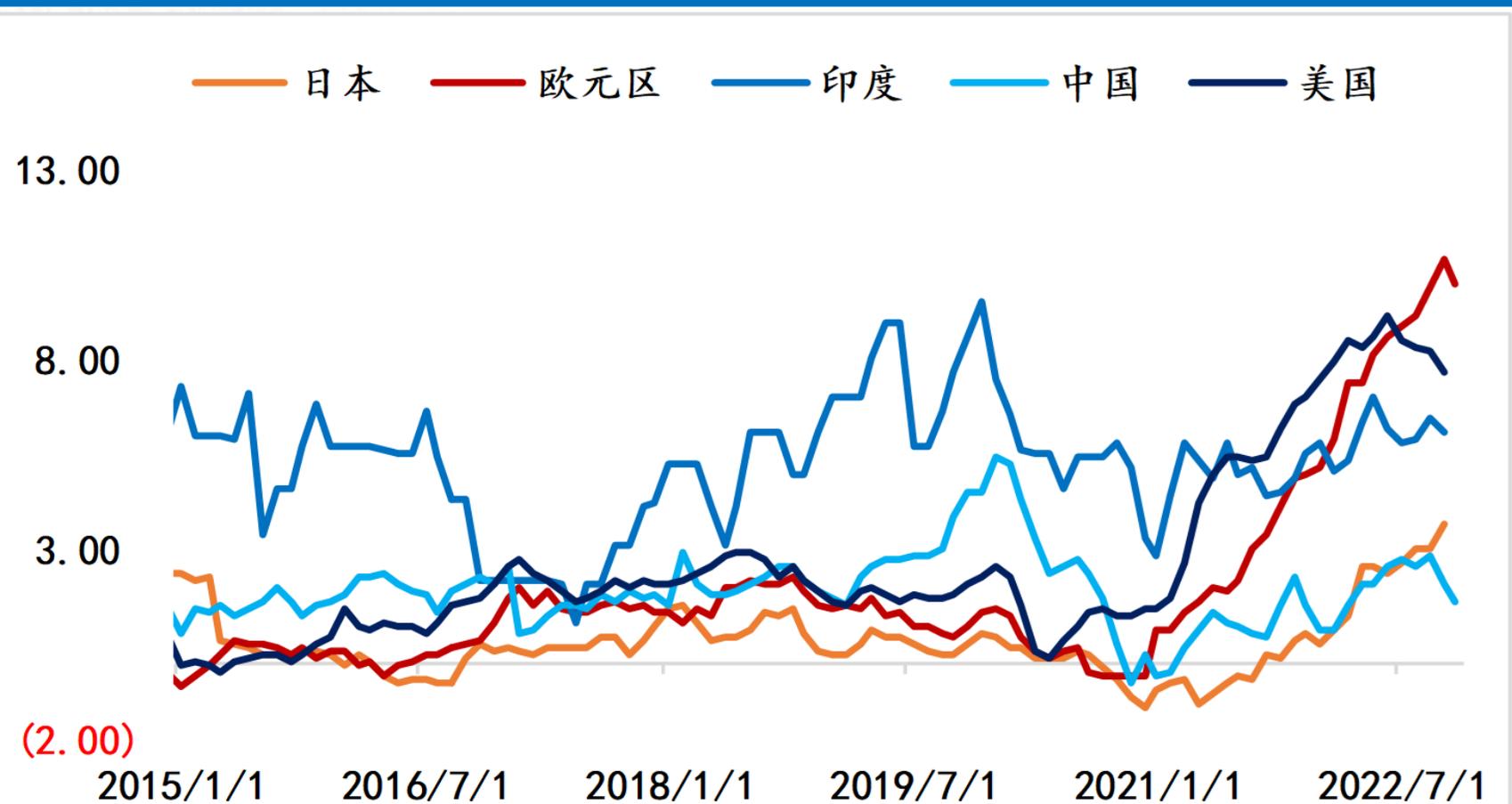
未来影响油价的核心因素

2

后市展望

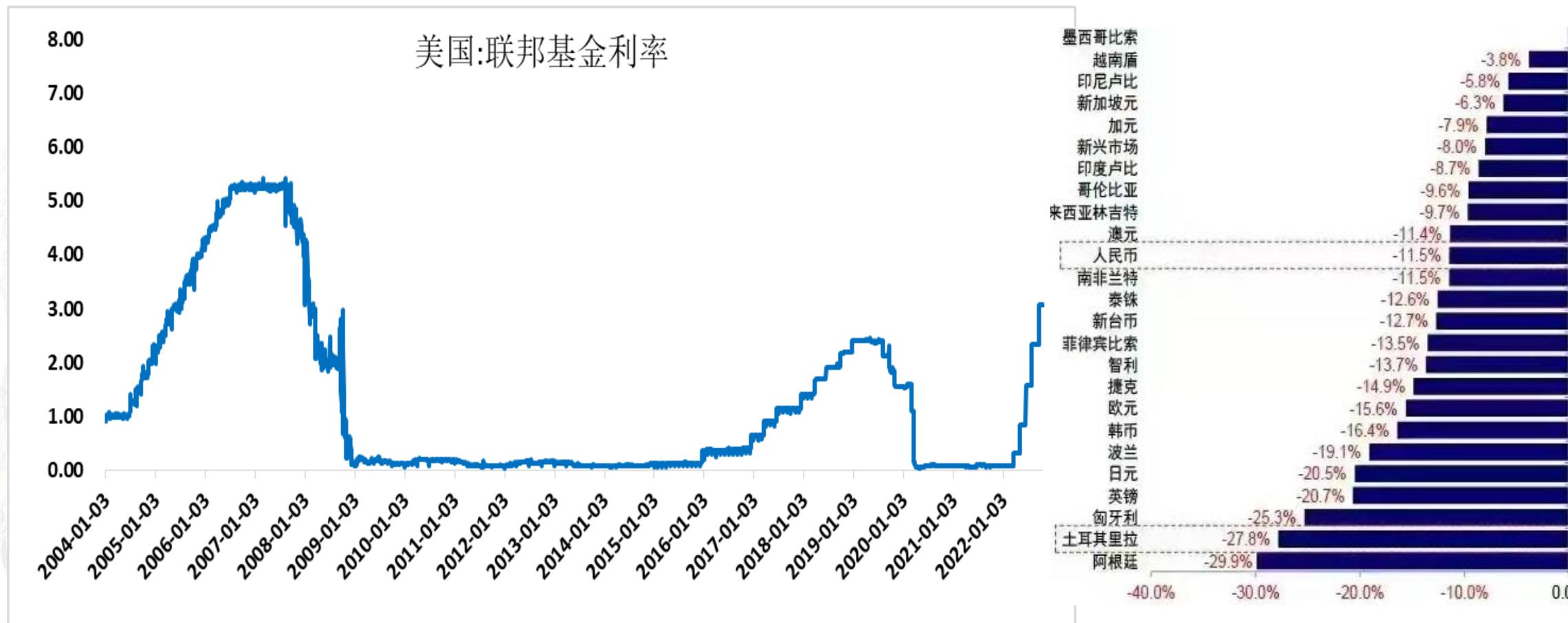
宏观因素：全球抗通胀成为宏观主题

图：全球CPI同比变化



数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

宏观因素：美联储加息系列影响



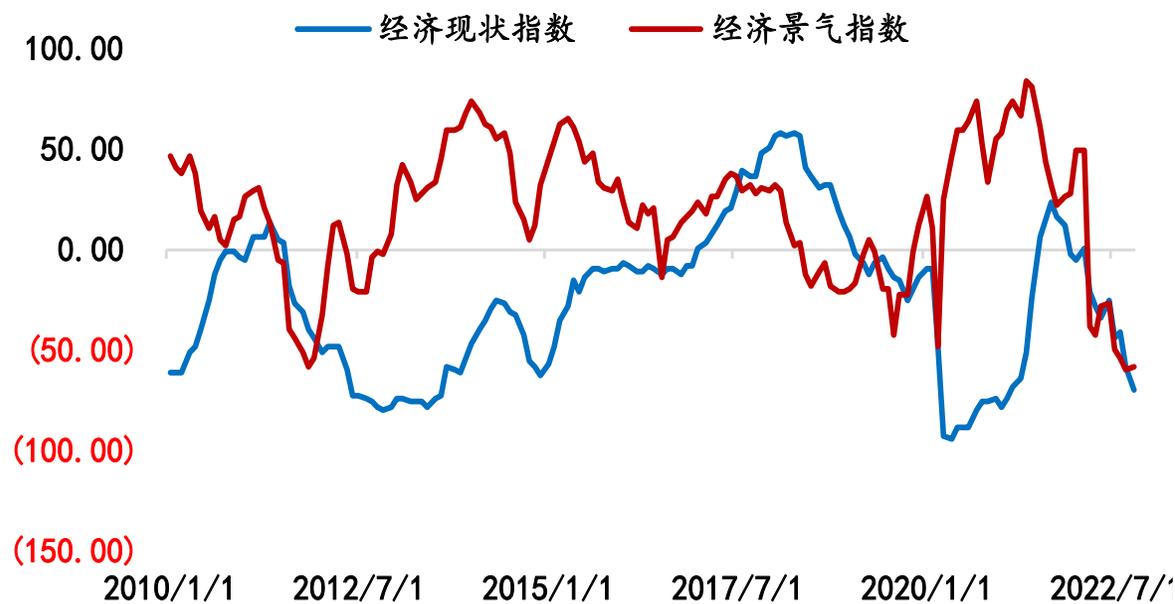
图表数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

宏观因素：全球经济下行压力

IMF经济增速预测



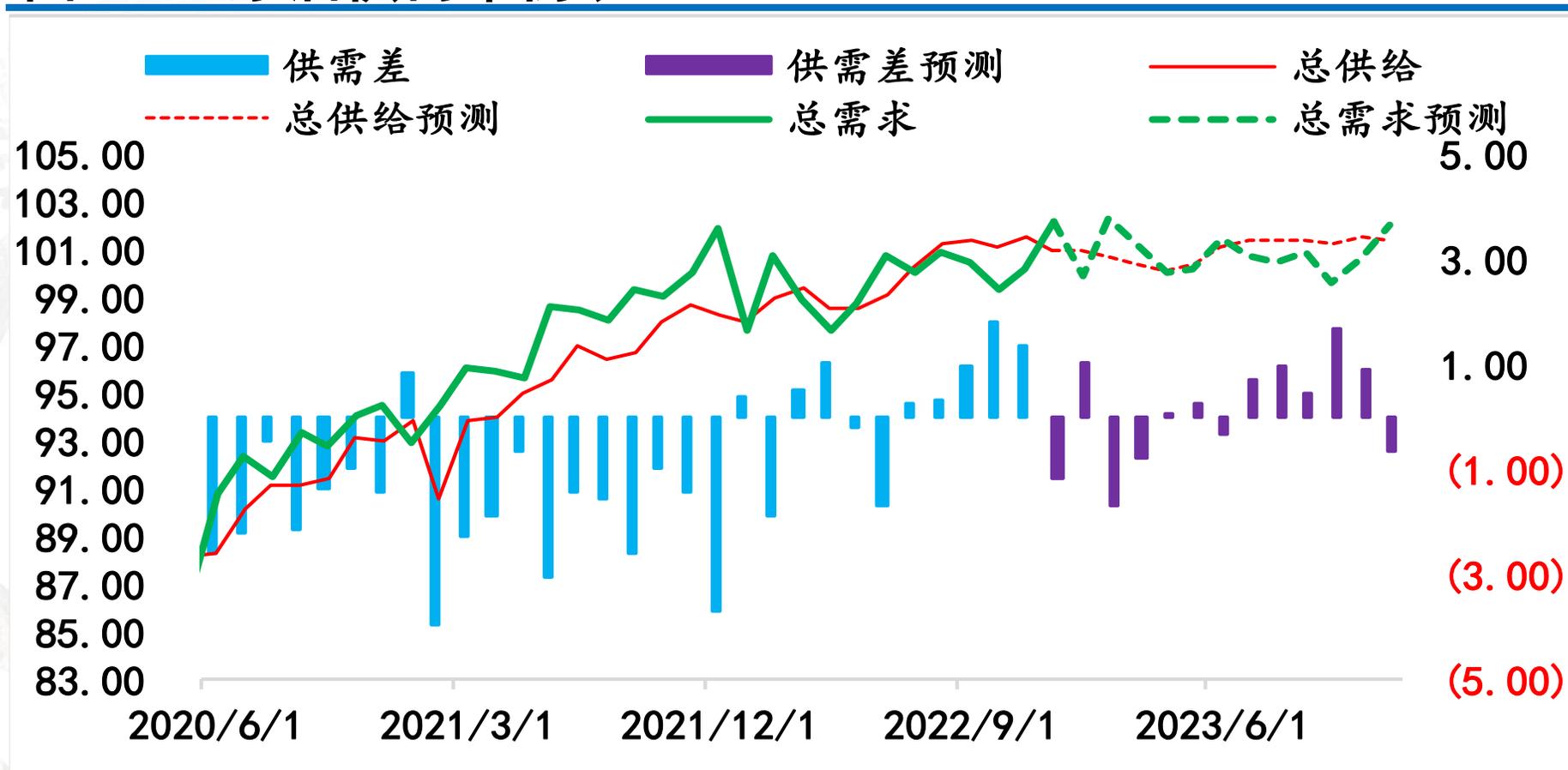
图：ZEW欧元区经济指数



图表数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

供需层面：变化的平衡表

图：EIA原油供需平衡表



数据来源：EIA 海通期货投资咨询部

OPEC减产实际影响供应减少100-110万桶/日

图：OPEC最新减产计划

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

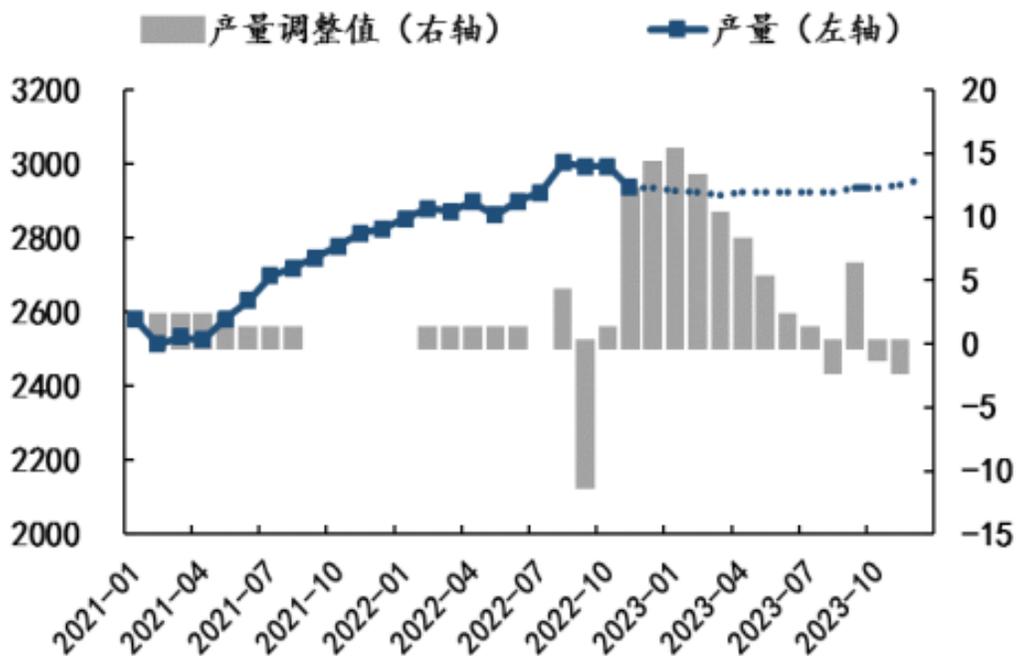
	沙特阿拉伯	伊拉克	阿联酋	科威特	阿尔及利亚	加蓬	合计 (千桶/日)
9月产量	10991	4518	3193	2823	1040	201	22766
减产目标	10478	4431	3019	2676	1007	177	21788
实际减产	513	87	174	147	33	24	978

数据来源：OPEC 海通期货投资咨询

OPEC、俄罗斯产量变化

图：欧佩克原油产量变化及预测

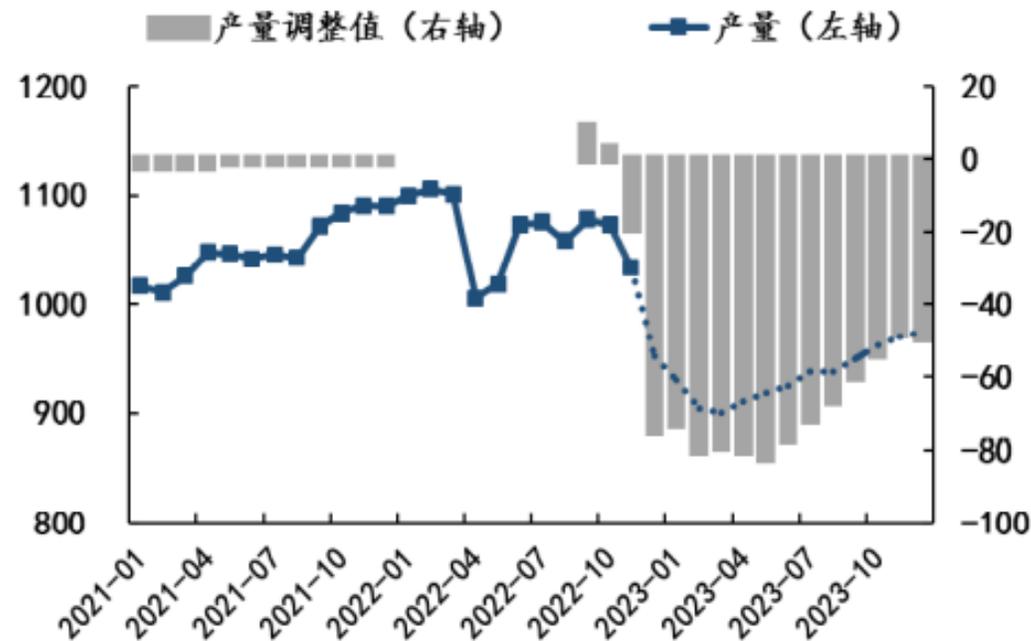
单位：万桶/天



数据来源：Rystad、海通期货投资咨询部

图：俄罗斯原油和凝析油产量变化及预测

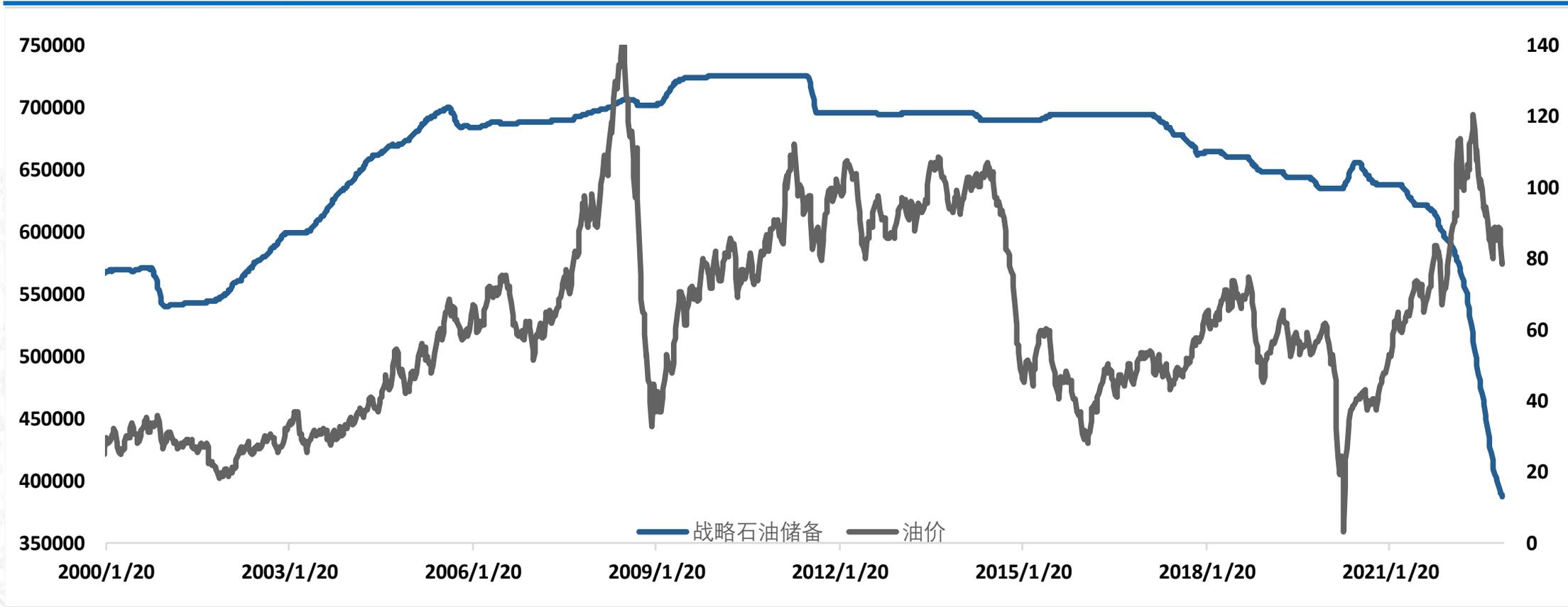
单位：万桶/天



数据来源：Rystad、海通期货投资咨询部

美国战略原油投放接近尾声

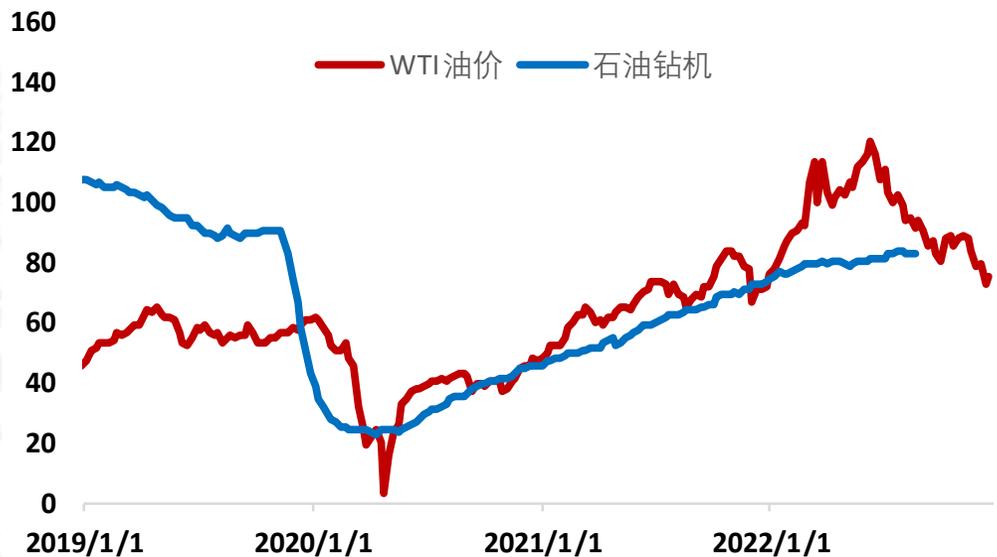
图：美国战略原油储备与油价



数据来源：EIA 海通期货投资咨询部

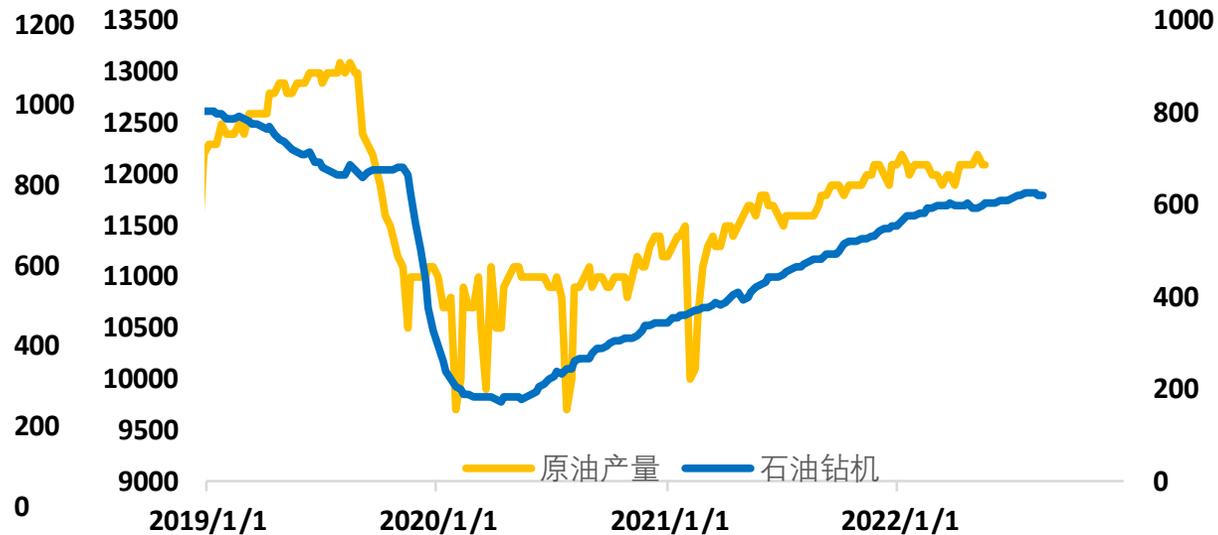
美国原油产量增速不及预期

图：美国钻机数量与原油价格(前置4个月)



数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

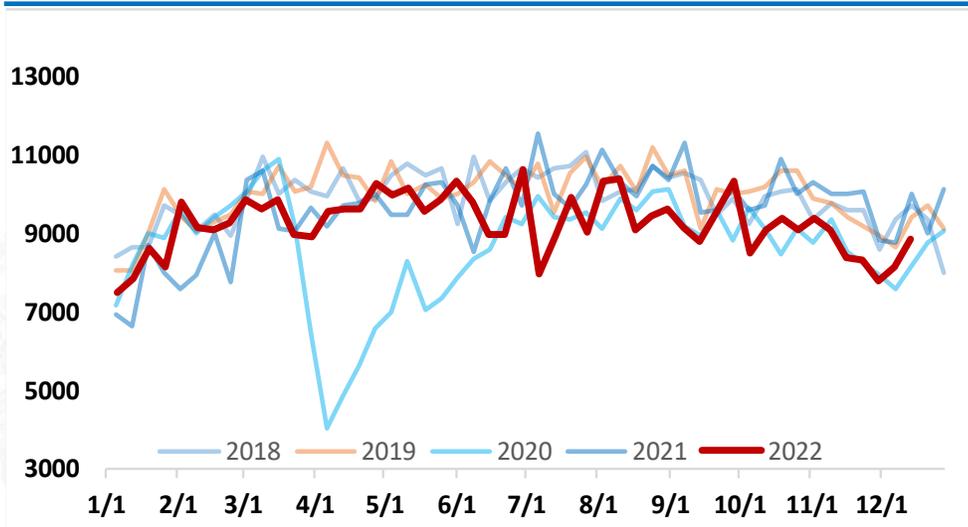
图：美国原油产量与钻井数 (前置3个月)



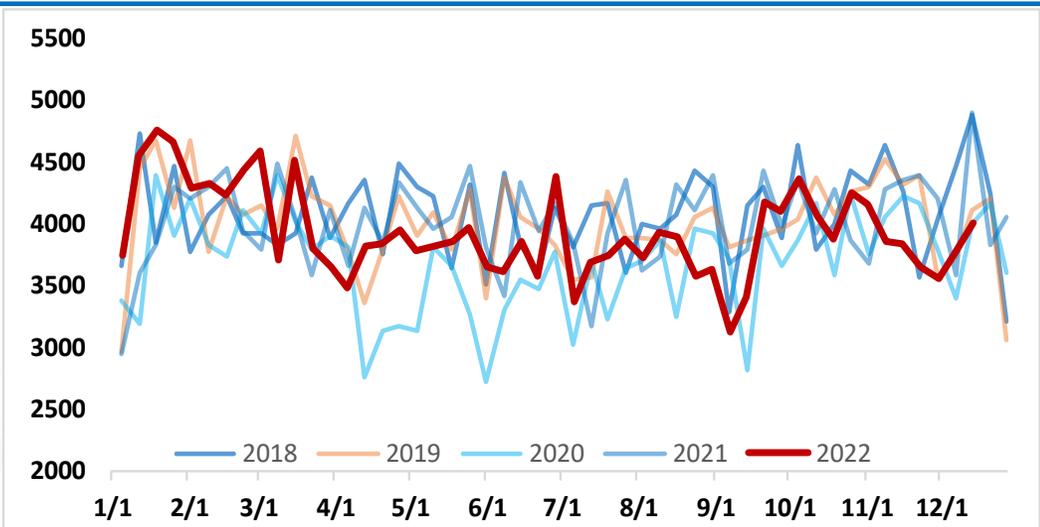
数据来源：IFIND 海通期货投资咨询部

中、美为原油需求托底

图：美国汽油消费

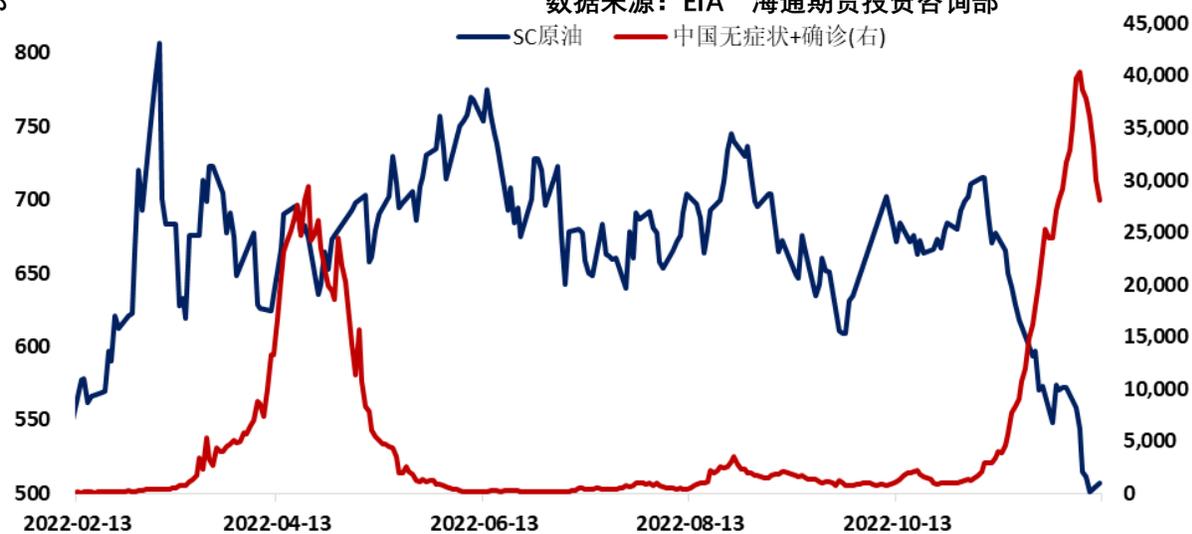


图：美国柴油消费



数据来源：EIA 海通期货投资咨询部

数据来源：EIA 海通期货投资咨询部



供应端:

OPEC减产持续时间

美国战略原油储备补库
何时启动

美国原油生产

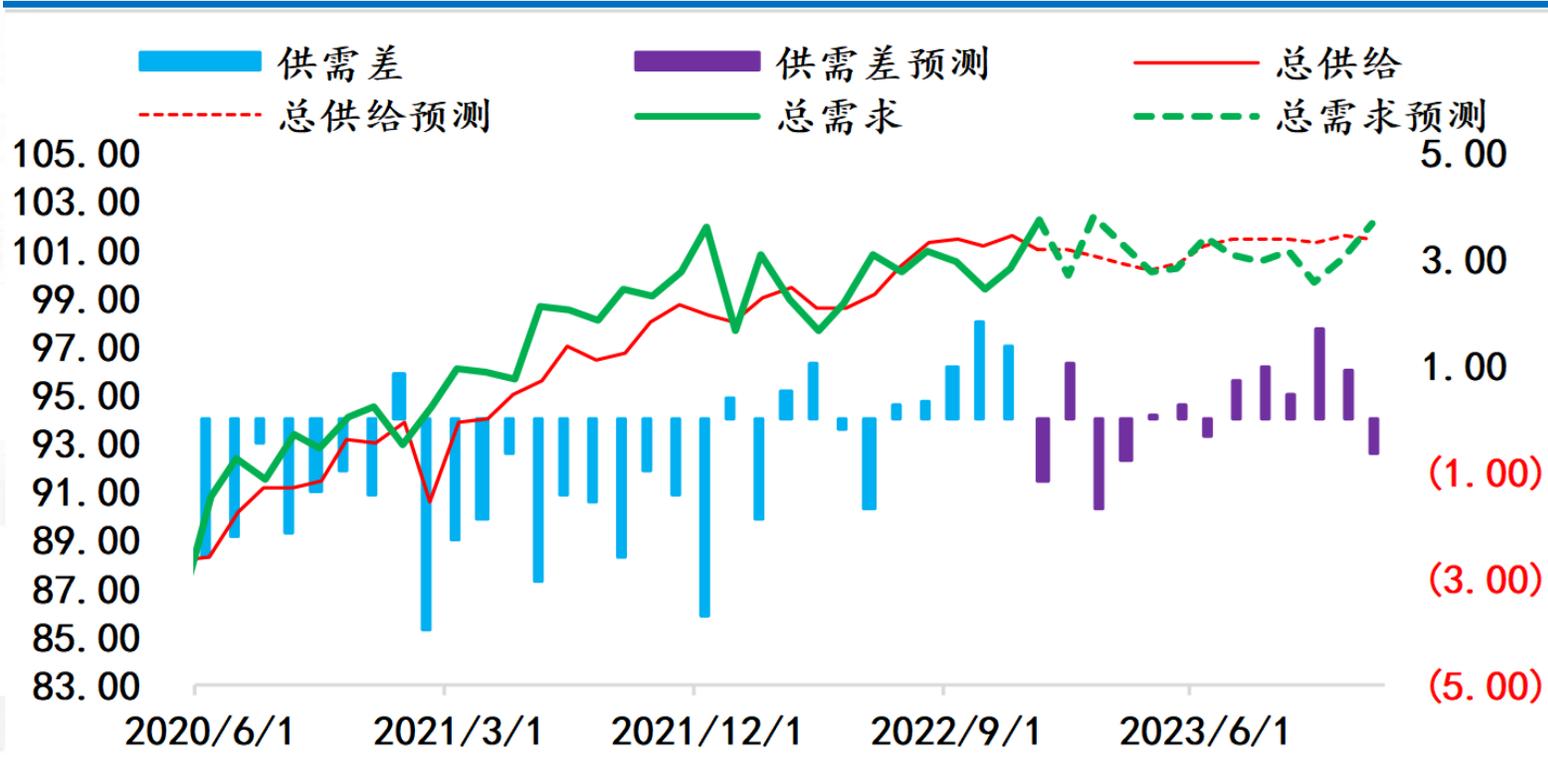
俄罗斯石油因制裁损失量

需求端:

中国需求恢复

2023年全球经济经济变化

图：EIA原油供需平衡表



数据来源：EIA 海通期货投资咨询部

总结：

需求端对油价压力会有所好转

供应端有潜在的推动油价的因素；

宏观因素对风险资产影响整体仍是利空为主；

油价大概会在70-110美元重新构筑波动区间。

第三部分 未来展望

1

芳烃产业链展望

2

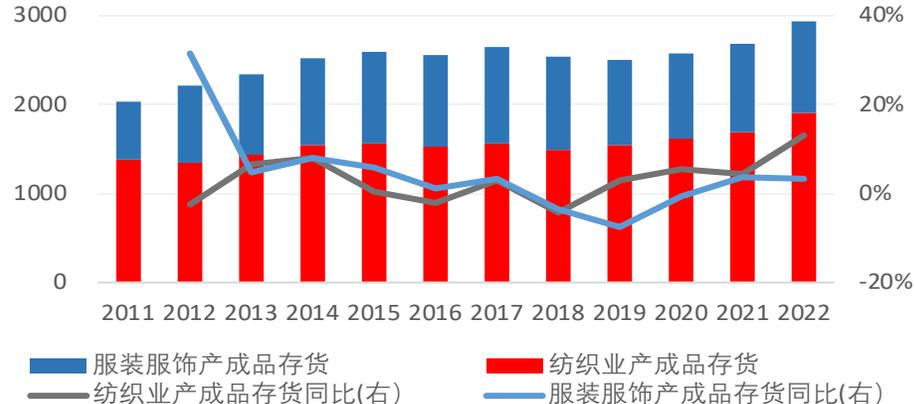
烯烃产业链展望

聚酯产业需求：2023年国内需求预计将有所反弹，但高企的库存将压制海内外需求的反弹高度

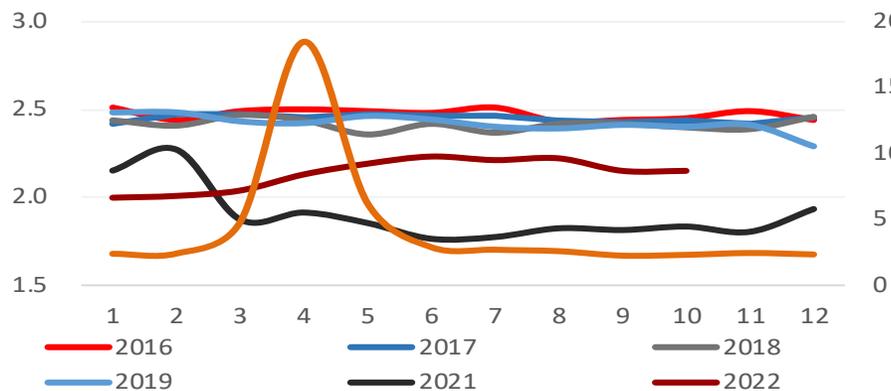
1-11月份社会零售总额同比及纺织服装零售总额同比 (亿元/%)



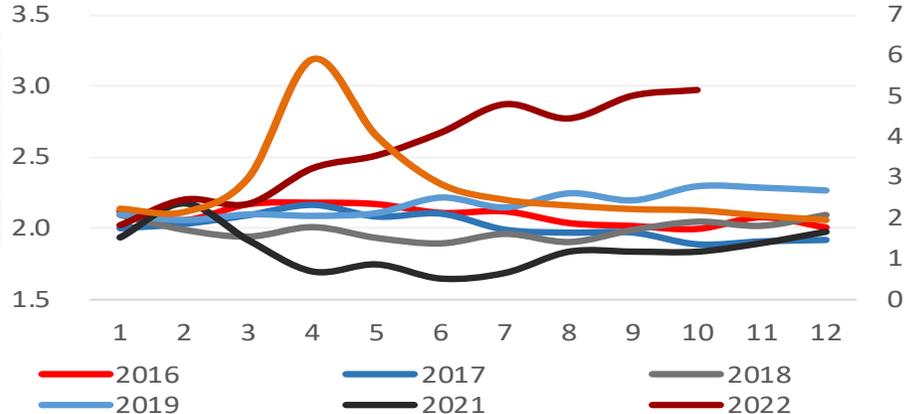
1-10月份产成品库存 (亿元/%)



美国服装配饰零售季调库销比 (%)



美国服装及面料批发商季调库销比 (%)



PTA：新产能持续释放，需求有顶；过剩的产能将持续压制加工差维持低位

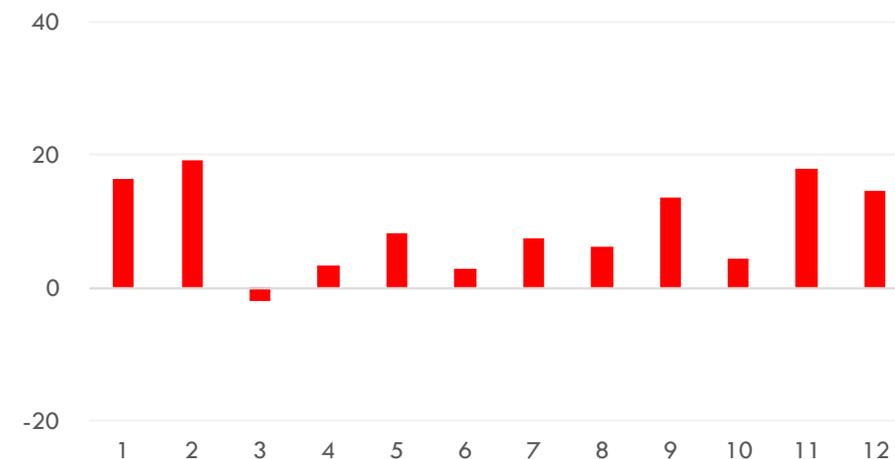
新增装置

(万吨)

库存变动预估

(万吨)

PTA	2022年之后预计投产装置		
企业名称	产能	地区	预计投产时间
逸盛新材料2期	360	浙江	2022年1月28日
东营威联化学（富海集团）	250	山东	2022年12月
桐昆嘉通石化1期	250	南通如东	2022年12月
合计	860		
恒力石化6#	250	惠州	2023年Q1
恒力石化7#	250	惠州	2022年Q2
桐昆嘉通石化2期	250	南通如东	2023年Q3
台化宁波	150	宁波	2023年Q4
合计	900		



1、需求端，海外需要先把目前渠道商手里的库存清掉，在持续加息的背景下，居民消费难以大幅提升；国内，随着防疫政策的改变，2023年需求会大幅转好，但同样需要先把目前现有的库存清掉，在给明年综合需求6%的增速。

2、威联化学和嘉通装置实际投产时间在12月中下旬，2023年实际产能投放增速达20%。

3、供应过剩的压力，需要供应端持续的降低开工负荷以及放缓投产速度来缓解供应端的压力。预计2023年PTA的加工费仍将持续维持低位。

MEG：新产能持续释放，需求有顶；过剩的产能将持续压制利润持续处于亏损状态

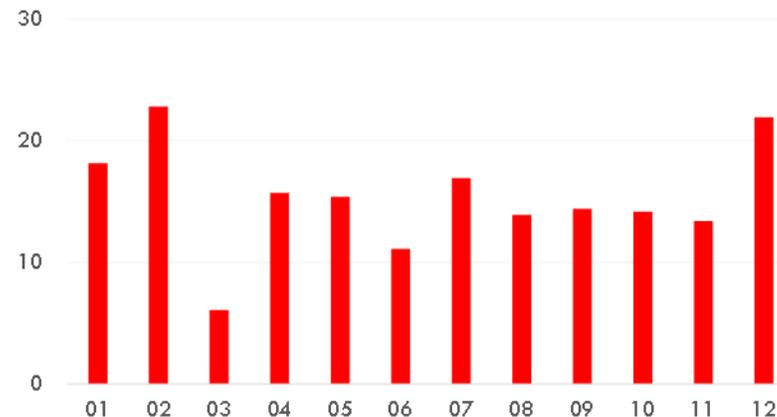
新增装置

(万吨)

库存变动

(万吨)

2023年国内聚酯投产装置				
企业名称	产能	地区	工艺路线	投产时间
海南炼化	80	海南		2023年1月
盛虹炼化	200	江苏连云港	一体化	2023年2月
宁夏宝利新能源	20	宁夏	煤制	2023年Q2
三江石化	100	浙江嘉兴	乙烷/丙烷/石脑油	2023年Q3
内蒙古久泰新材料	100	内蒙古	煤制	2023年Q3
山西襄矿泓通煤化工	20	山西	煤制	2022年Q3
共计	520			



1、2023年新增产能520万吨，产能投放增速达16%。

2、供应过剩的压力，需要供应端持续的降低开工负荷以及放缓投产速度、同时要挤出较高的海外进口量，以缓解供应端的压力。预计2023年乙二醇的利润仍将持续维持亏损状态。

烯烃链

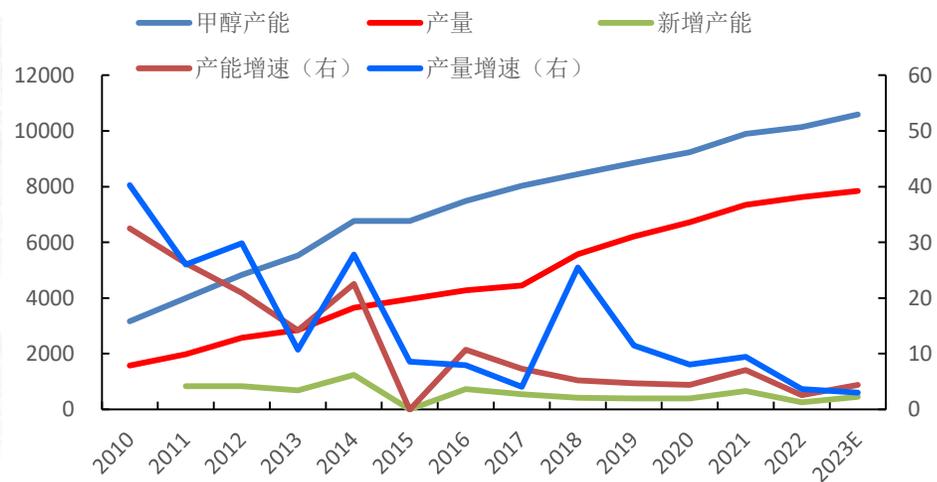
甲醇：2023年预计重心下移，震荡下行。

依据：1、库存周期看，甲醇处于主动去库阶段。该阶段需求较弱，价格重心下移。

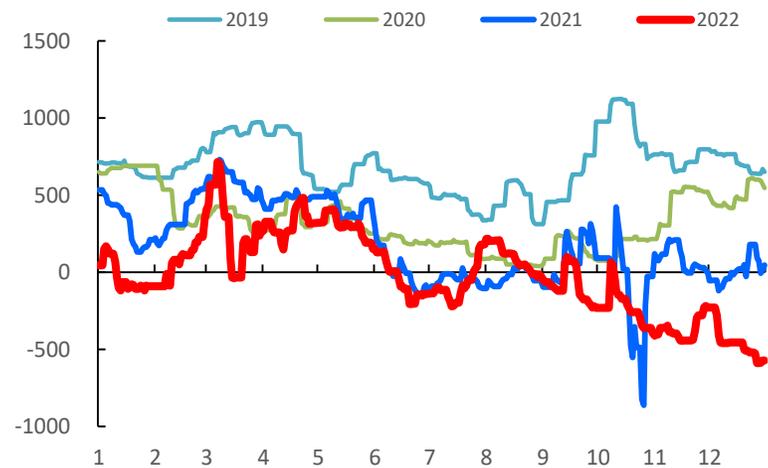
2、2023年甲醇的供应和需求预计均保持低增速。甲醇供过于求，利润长期处于低位。

3、成本端，动力煤价格2023年继续上行的概率小。

图：甲醇产能保持低增速（万吨）



图：内蒙古甲醇现货利润（元/吨）



聚烯烃观点：

1、2023年聚烯烃可能仍将处新产能周期，PE产能增速预估在10%，PP产能增速预估在12%。全年来看，聚烯烃供需大概率可能保持双增，不过供应增速或将高于消费增速。时间上看，上半年由于宏观经济动能未恢复，聚烯烃还将面临来自于供应端压力，以及出口向下的压力，所以聚烯烃价格表现可能偏弱。而下半年随着国内宏观经济修复，烯烃产能压力有所缓解，叠加需求企稳回暖，聚烯烃价格有望震荡反弹。预计PE价格区间在7100-9150，PP价格区间在7000-8550。

2、策略方面推荐关注L-P价差机会。L-P价差方面倾向于扩大，核心逻辑主要是PE与PP供应的差异，尤其是在2023年下半年，PE可能进入产能空窗期而PP依旧可能将面临产能投放，所以L-PP价差存在继续扩大可能性。因此认为长期可以逢低去多L空PP，主要关注在09合约或者01合约的机会。

THANKS

感谢观看



地址：中国（上海）自由贸易试验区世纪大道1589号17楼

电话：021-61871688-6108

传真：021-68685550

网址：<http://www.htfutures.com>