

2021年3月报

通胀预期高涨，油化工成本支撑偏强

-----2021年3月油化工市场展望

2021年2月26日

要点提示：

- 1、疫情好转，美元流动性充裕，市场通胀预期高涨。
- 2、国际油价上涨，油系化工品成本支撑偏强。
- 3、聚烯烃、化纤产业下游利润偏低，对于高价原料抵触强烈，或限制相关油系化工品涨幅。

华安期货

投资咨询部

能源化工研究组

安然 分析师

从业资格证号

F3059693

陆哲远 高级分析师

从业/投资咨询证号

F3021654/Z00135

32

王飞 首席分析师

从业/投资咨询证号

F0283701/Z00103

85

电话: 0551-62839725

Email: tzzx@haqh.com

m

市场展望与投资策略：

关注重点：拜登新一轮财政刺激预计3月落地，市场热情或有消散，但经济周期品种前景依然向好。3月初OPEC+会议决定是否提高原油产量同时天气回暖页岩油增产脚步也是决定油市供需格局的关键因素，预计国际油价高位运行。

下游化工品走势分化，与油价关联度较高，产业链相对较短，进口依赖度较高同时常备库存偏低的品种受益较好。细分来看，芳烃类化工品走势强于烯烃类化工品，液体化工品强于固体化工品，新上市品种强于上市时间较长的品种。

投资策略：

苯乙烯、乙二醇：建议投资者多单分批止盈，盈利较多的品种可少量持有。

低硫燃料油、沥青：建议投资者多单分批止盈，盈利较多的品种可少量持有。

聚烯烃：建议投资者止盈离场，谨供参考。

目 录

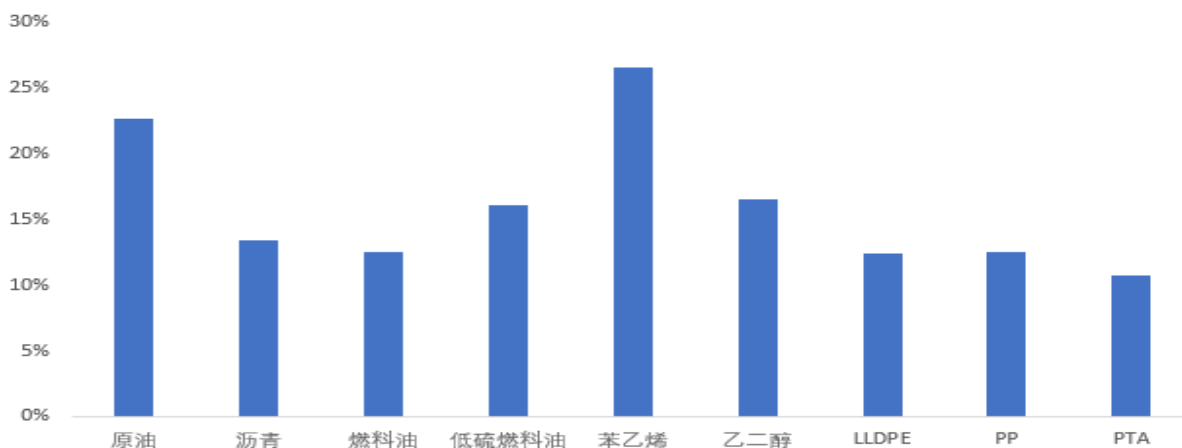
一、行情回顾.....	3
二、宏观信息解读.....	3
2.1 通胀预期高涨.....	3
2.2 市场风险偏好大幅提升.....	4
三、国际油市展望.....	4
3.1 天气影响落幕，关注3月OPEC+角力.....	4
3.2 油市需求逐渐好转.....	5
四、下游化工品展望.....	6
4.1 油系化工品成本支撑偏强.....	6
4.2 进口依赖性品种走势偏强.....	6
五、市场展望与投资策略.....	7

一、行情回顾

2月受市场资金顺周期炒作带动，叠加国际油价持续上涨拉动，油化工品种上涨明显。截止2月24日收盘，内盘原油收于405.8元/桶，较月初涨幅22.69%。下游化工品燃料油涨幅12.49%、低硫燃料油涨幅16.04%、沥青涨幅13.43%、乙二醇涨幅16.52%、PTA涨幅10.72%、苯乙烯涨幅26.56%、LLDPE涨幅12.40%、PP涨幅12.50%。

图1：2月原油及下游化工品涨跌幅

%



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

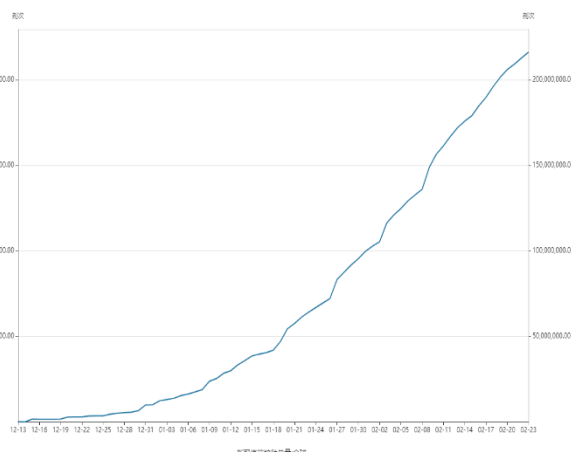
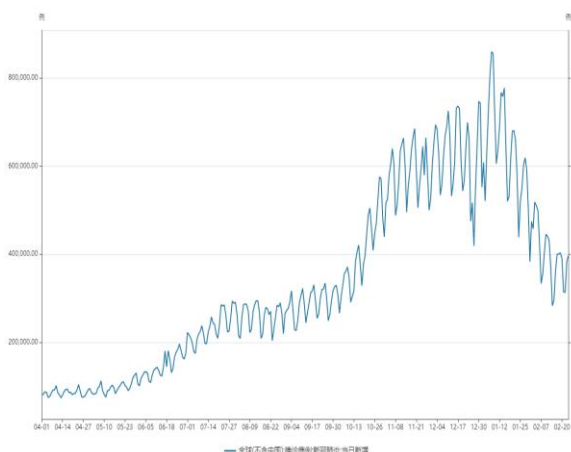
二、宏观信息解读

2.1 通胀预期高涨

随着疫苗持续大面积接种、以及欧美防控措施延续，全球疫情明显缓解，新增感染人数逐步下降，新增住院和病死人数都大幅降低，全球疫情拐点或将提前到来。

图2：全球疫情新增趋势图

图3：全球疫苗接种数量走势图



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

在疫情好转的背景下，全球经济复苏预期改善明显。财政政策方面，在上一轮刺激措施于3月14日到期之前，参议院有望将1.9万亿美元新一轮刺激方案递交给总统拜登签字，财政支持的落实概率较大；同时，美联储主席鲍威尔表态股市泡沫不会影响货币持续宽松的基调，释放出较强的鸽派信息。美联储将继续维持超宽松政策，直到劳动力市场恢复到“最大就业水平”，同时允许通胀率超过2%的目标，以弥补过去的缺口，市场流动性预期充裕。

2.2 市场风险偏好大幅提升

10年期美债收益率大幅上行至1.37%，市场对美国经济增长的预期乐观，推动美债长端收益率持续上行，债市资金流入股市及商品市场，市场风险偏好大幅提升，同时美元指数回归弱势，打破市场流动性拐点的预期。

近期油价、铜价轮番上涨，带动化工、有色板块走强。当前资金追逐强顺周期品种，市值规模相对较小、存在进口缺口的品种上涨较快；由于黄金走势偏弱，从金油比和金铜比来看，二者均回归至较低水平，黄金的投资价值不容忽视。

图4：金油比

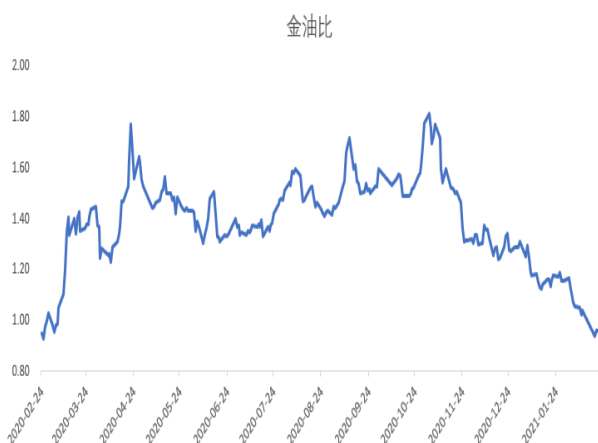
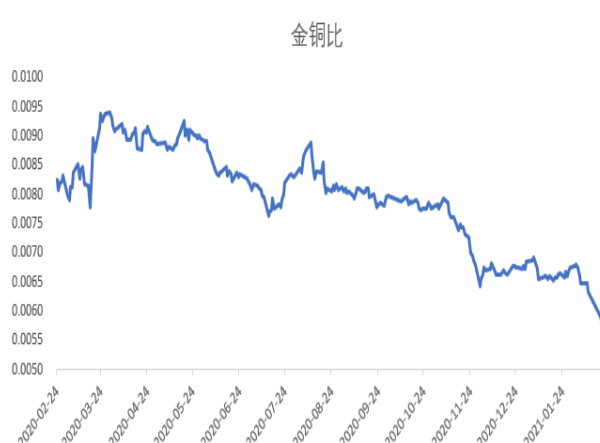


图5：金铜比



数据来源：wind；华安期货投资咨询部

三、国际油市展望

3.1 天气影响落幕，关注3月OPEC+角力

2月受极寒天气影响，美国大部遭遇暴雪袭击，西南地区电网大面积瘫痪，德州有接近440万人断电，气温骤降至零度以下，极端天气不仅严重削弱页岩油的开采能力同时也使墨西哥湾地区炼厂、化工厂生产中断，全球化工品短缺是造成国内化工品大面积上涨的根本原因。

3月随着气温回暖，极端事件影响落幕，市场目光会重新回到 OPEC+ 每月一次的减产会议上。近期市场传言沙特和俄罗斯在石油战略上再次出现分歧，沙特敦促各方谨慎行事，不过俄罗斯的增产态度相对明确。此前俄罗斯获准在 2 月增产的额度由于极端天气影响原油运输未能实现。

3月4日的 OPEC+ 会议将讨论 4 月各国的原油生产、出口配额。会议会围绕两个议题展开。首先，OPEC+ 集体决议是否增产至多 50 万桶/日的原油。这也是阿联酋、伊拉克等财政颇为紧张的国家关心的议题；其次，在需要清理过剩库存的情况下，沙特必须决定 2 月和 3 月是否执行额外减产 100 万桶/日的措施。由于自愿减产是沙特推动 OPEC+ 限产的重要谈判筹码，不排除该国在 4 月份提出保留部分自愿减产的可能性，用来缓和各产油国迫切增产的心态。

3.2 油市需求逐渐好转

全球原油需求逐步复苏，美商业原油库存持续走低，已处于 5 年来均值水平。馏分油库存也有明显下降，受社交隔离措施以及极寒天气影响，汽油库存仍处于较高水平，裂解价差也在持续回升，需求前景向好。

图6：美商业原油库存走势图

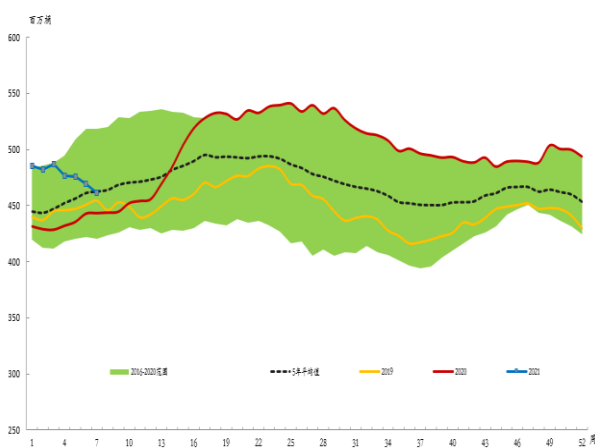
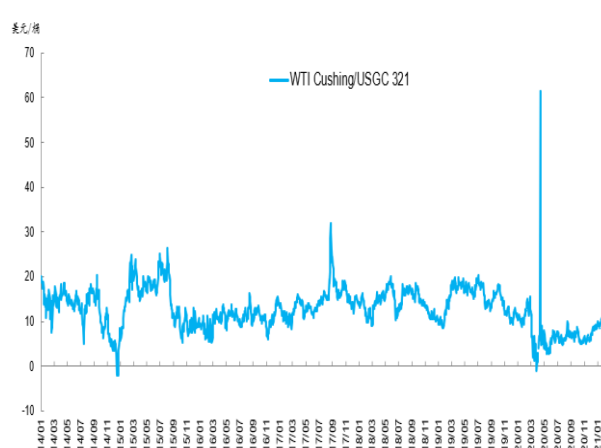


图7：美国裂解价差走势图



数据来源：EIA；华安期货投资咨询部

国内原油需求持续向好，2020 年我国原油进口量为 5.42 亿吨，较 2019 年增加了 7.3%。为了更好的服务国内炼厂进口廉价原油，2021 年商务部将非国有炼油商的原油进口配额增加至 2.43 亿吨，提高近 20%。目前 VLCC 油轮运费处于较低水平，驶入中国的油轮数量跃升 6 个月新高，侧面反映国内需求稳步提升，进一步增加油市复苏的信心。

总而言之，当前国际油价持续上涨既有宏观经济推动（疫情好转，经济预期向好，市场避险情绪消散，通胀预期偏强，债市资金持续流入，商品市场流动性偏强），

也受供需面利好支撑（美国页岩油开采受极寒天气削弱，OPEC+2月依然维持较高减产执行率，暂缓产量增长）。后市来看，疫情持续好转，3月拜登新一轮救助计划预计落地，宏观利好消息持续发酵。然而原油依然处于较高水平运行，短期美国天气扰动结束后，国际油市可能面临OPEC+和美页岩油同时增产的压力，需求端受制于疫情管控措施提升缓慢（航煤需求依然偏弱），预计国际油价高位运行，继续上涨空间有限。

四、下游化工品展望

4.1 油系化工品成本支撑偏强

1) 国际油价持续上涨，WTI 油价站稳 60 美金/桶以上，市场看涨情绪浓郁。内盘方面，产业链相对较短，由原油直接加工，与油价关联度较高的品种，如沥青、燃料油、低硫燃料油涨势较好。

2) 其它产业链较长的化工品当中，芳烃类化工品由于上游纯苯、二甲苯等中间品多数来自于原油，所以受益油价上涨的程度芳烃类化工品明显高于烯烃类化工品（2019 年末我国煤制烯烃总产能约 1463 万吨/年，占烯烃总产能的近 21%）。

4.2 进口依赖性品种走势偏强

1) 假期美国受极端天气影响，西南部电网瘫痪，极寒气温造成墨西哥湾地区炼厂、化工厂停工停产，从而形成一定全球供给缺口，外盘持续货紧价高。据卓创统计，截至 2019 年底，各油系化工品进口依赖度从高到低依次为：乙二醇 58.09%、LLDPE48.56%、苯乙烯 27.35%、PP13.69%。进口依赖度较高，同时国内常备库存水平较低的品种更受市场资金的追逐，例如苯乙烯、乙二醇。

2) 后市来看，化工品的持续上涨或将难以持续，3月随着气温回升，美国炼厂陆续复工复产，恢复对化工品的供给情况，北美化工品成本偏低的竞争优势重新体现。其次，化工品属于炼厂连续法生产，供给弹性很快恢复，加工利润偏高的局面较难维持。此外，下游企业对于高价原料的接受度不高，虽然北美从四季度开始进入补库周期，但终端消费补库仍处于偏弱状态；国内方面除苯乙烯下游 ABS、PS 利润较好，对于原料涨价接受度尚可外；聚烯烃、化纤产业下游利润偏低，对于高价原料抵触强烈，或限制相关油系工业品涨幅。

五、市场展望与投资策略

关注重点：拜登新一轮财政刺激预计 3 月落地，市场热情或有消散，但经济周期品种前景依然向好。3 月初 OPEC+会议决定是否提高原油产量同时天气回暖页岩油增产脚步也是决定油市供需格局的关键因素，预计国际油价高位运行。

下游化工品走势分化，与油价关联度较高，产业链相对较短，进口依赖度较高同时常备库存偏低的品种受益较好。细分来看，芳烃类化工品走势强于烯烃类化工品，液体化工品强于固体化工品，新上市品种强于上市时间较长的品种。

投资策略：

苯乙烯、乙二醇：建议投资者多单分批止盈，盈利较多的品种可少量持有。

低硫燃料油、沥青：建议投资者多单分批止盈，盈利较多的品种可少量持有。

聚烯烃：建议投资者止盈离场，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，华安期货研究所力求准确可靠，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。