



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

打开石化投资策略

冠通期货 研究咨询部 苏妙达

执业资格证书编号：F03104403/Z0018167

2023年07月03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

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
沥青	下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，沥青库存存货比继续小幅回升。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。	沥青/原油走弱	空沥青多原油
L&PP	PE短期供给压力过去，供需相对较好，做多L-PP价差。	L-PP价差走强	多L空PP

核心观点

原油：目前宏观上，美国5月CPI同比低于预期，美联储6月停止加息，美国债务上限问题也暂时得以解决，只是英国央行加息幅度大于预期，欧美央行预计7月加息。目前需求端衰退预期还未照进现实，美国原油库存大幅下降，汽柴油裂解价差上涨，美国汽车出行消费旺季来临，中国原油加工量也处于历史高位，加上此次沙特7月份正式额外减产，市场预计沙特或将额外减产100万桶/日延长至8月份。中国5月份加工原油6200万吨，同比增长15.4%，关注OPEC+的减产情况，不过伊朗原油出口增加，预计原油区间震荡为主。

沥青：供应端，沥青开工率环比上升0.8个百分点至34.6%，下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业回落，下游厂家实际需求有待改善。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。

PVC：总的来说，供应端，PVC开工率环比增加1.05个百分点至68.14%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存小幅回落，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。房企融资环境向好，房地产利好政策频出，竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，国内疫情管控逐步放开。30大中城市商品房成交面积仍然不高，中国6月制造业PMI小幅改善至49.0%，仍陷入收缩区间，检修旺季下，社库仍未很好去化，下游制品成交清淡，只是目前政策刺激，预计PVC底部震荡。

L&PP：相比往年同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，下游需求不佳，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，不过中国6月制造业PMI小幅改善至49.0%，仍陷入收缩区间，下游需求压力较大，市场期待新的政策刺激，6月13日，央行下调了逆回购利率和调常备借贷便利利率，市场触底反弹，接着6月14日央行下调MLF利率，6月20日，1年期和5年期LPR利率均下调10个基点，中韩石化LLDPE、齐鲁石化HDPE等多套装置在5月底重启开车，接下来有多套装置停车，PE短期供给压力过去，供需相对较好，做多L-PP价差。

油价震荡运行

SC原油日K线



布伦特原油日K线

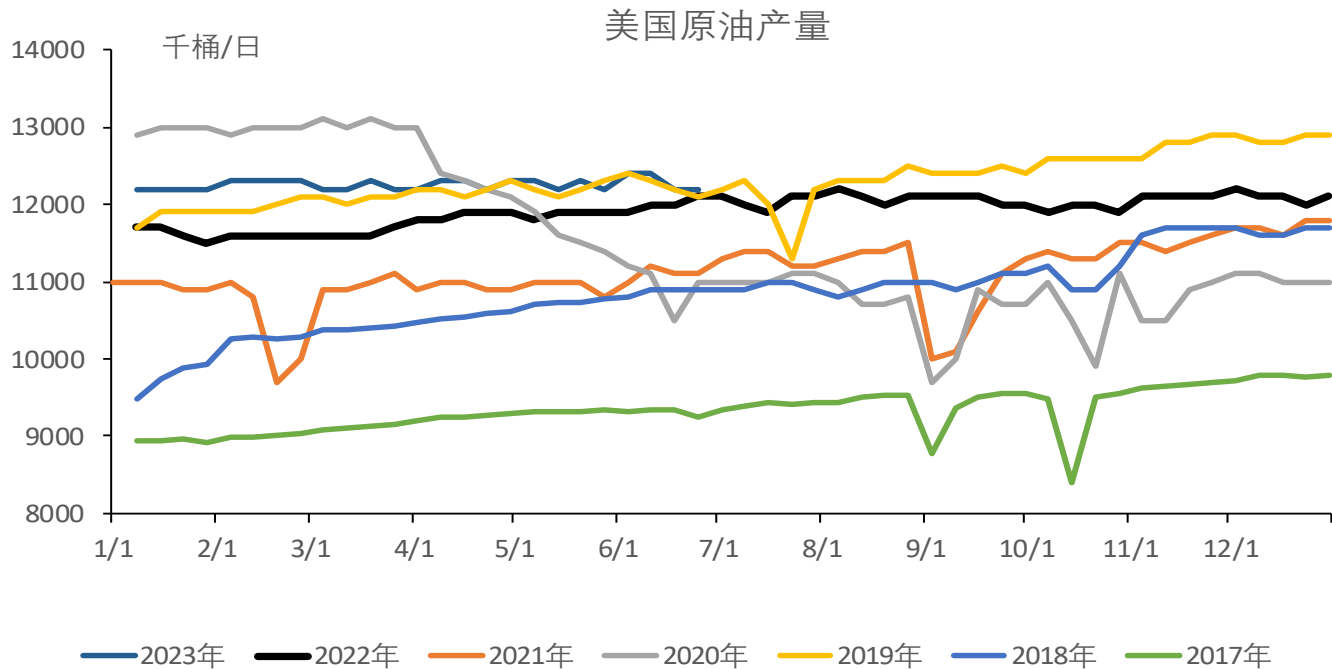


- 英国央行加息幅度大于预期，欧美央行预计7月加息。目前需求端衰退预期还未照进现实，美国原油库存大幅下降，汽柴油裂解价差上涨，沙特7月额外减产，原油区间震荡为主。国内原油价格受人民币贬值影响，表现较国外原油价格更强。

原油供给端

January 2024- December 2024

	Required Production Level
Algeria	1,007
Angola	1,280*
Congo	276**
Equatorial Guinea	70
Gabon	177
Iraq	4,431
Kuwait	2,676
Nigeria	1,380**
Saudi Arabia	10,478
UAE	3,219
Azerbaijan	551
Bahrain	196
Brunei	83
Kazakhstan	1,628
Malaysia	401
Mexico	1,753
Oman	841
Russia	9,828***
Sudan	64
South Sudan	124
OPEC 10	24,994
Non-OPEC	15,469



- 欧佩克月报显示，欧佩克5月石油日产量较4月减少46.4万桶至2806万桶。沙特或将额外减产100万桶/日延长至8月份。
- 美国原油产量 6月23日当周环比持平于1220万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存下降135.1万桶至3.48617亿桶。
- 美国将在4-6月释放2600万桶原油，3月底至今已经释放2296.2万桶。美国能源部将在2023年购买约1200万桶石油以增加战略石油储备，其中包含8月和9月的购买计划。美国能源部计划更多石油回购作为补充美国战略石油储备行动的一部分。

央行加息

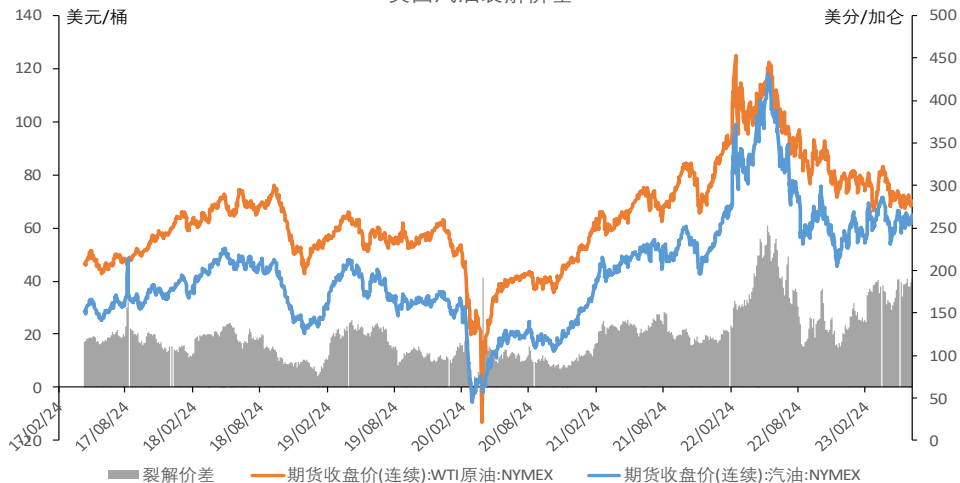
美元指数走势



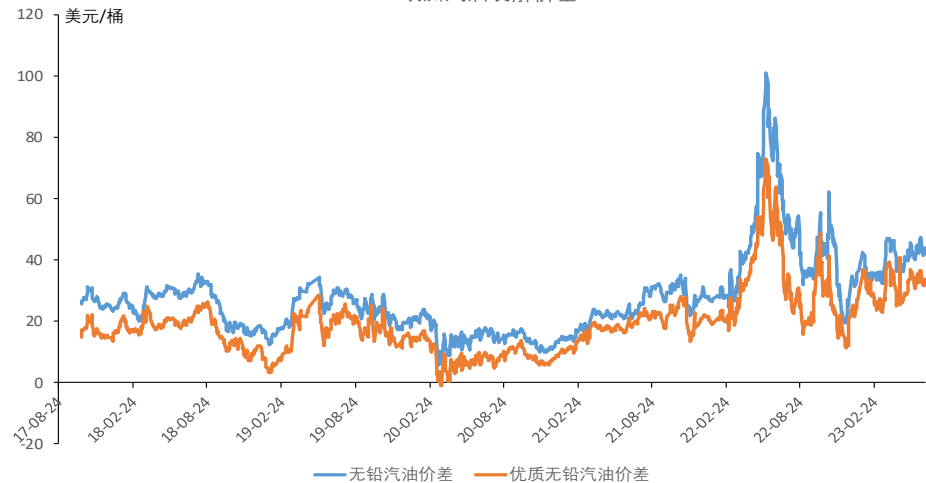
- 美国第一季度实际GDP年化季率终值录得增长2.0%，市场预期为增长1.4%，初值为增长1.3%。美国截至6月24日当周初请失业金人数录得23.90万，低于前值和预期值的26.40万和26.50万。
- 美国5月核心PCE物价指数年率录得4.6%，低于预期和前值4.70%。
- 市场预计美联储大概率7月份加息25个基点。

欧美成品油表现

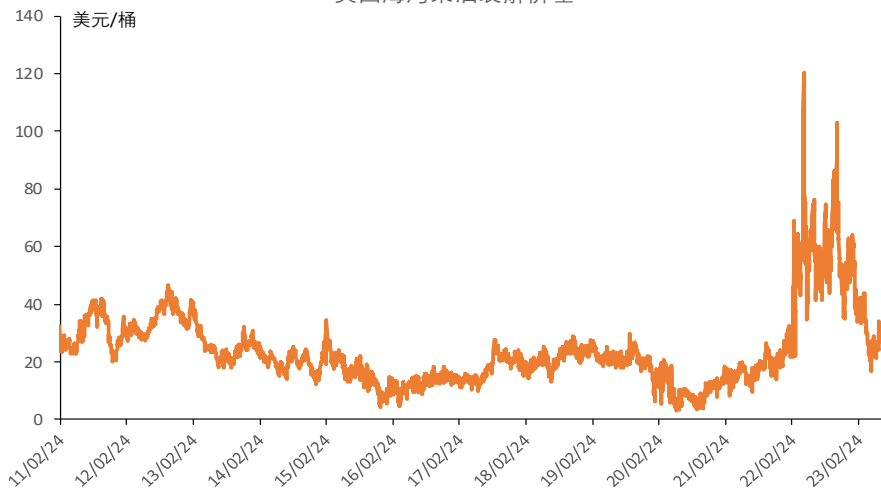
美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



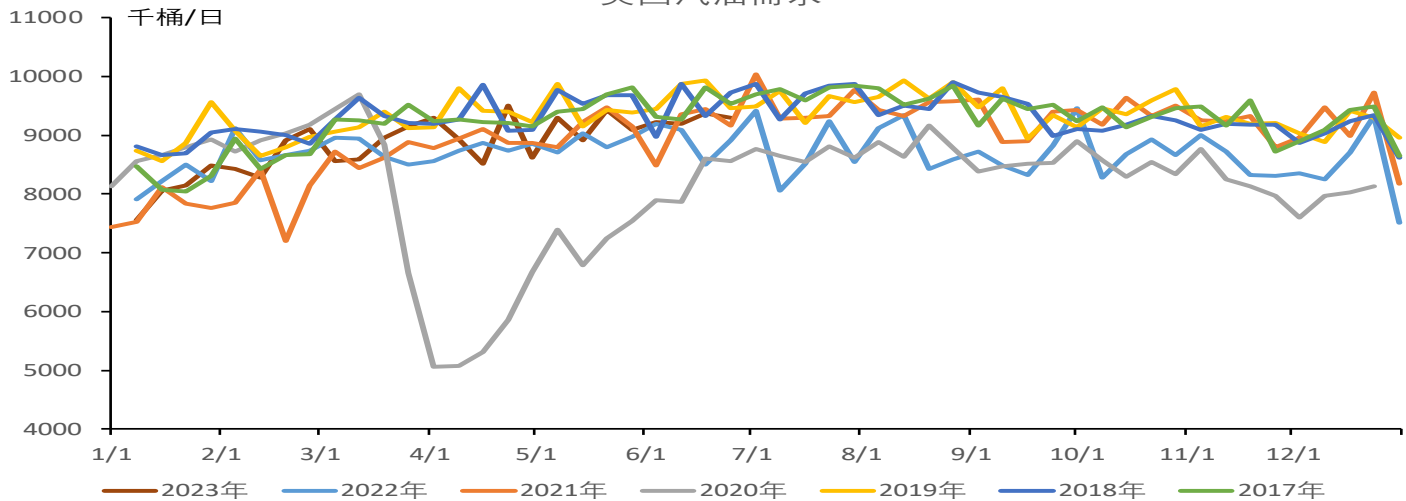
欧洲柴油裂解价差



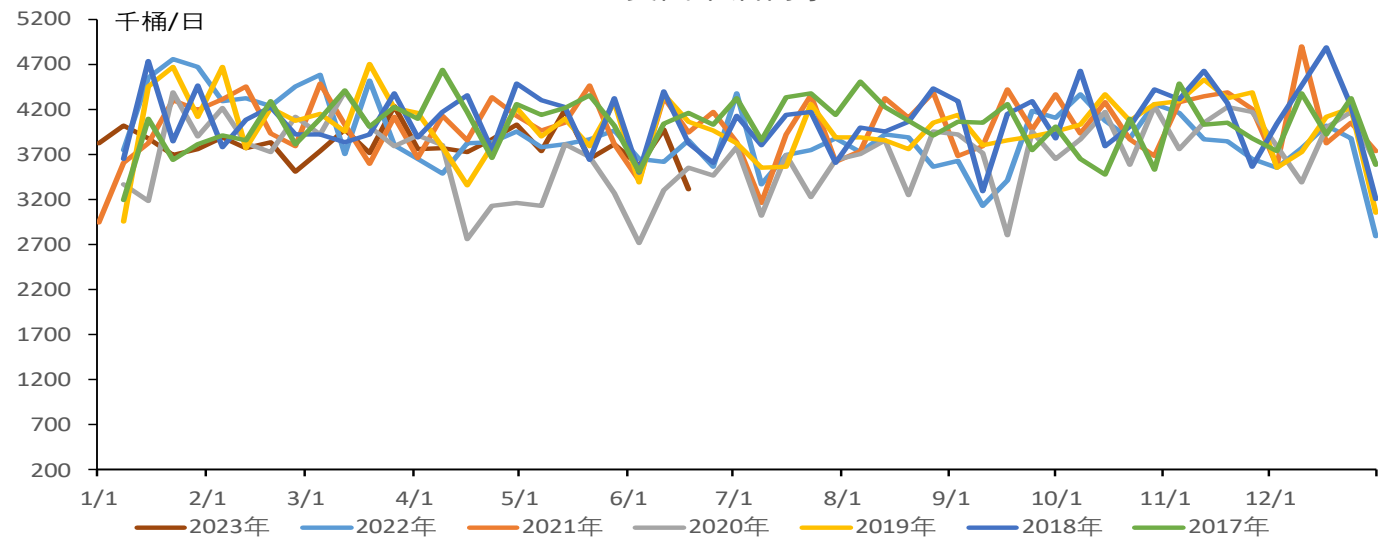
- 欧洲、美国汽油裂解价差分别上涨2美元/桶、4美元/桶。
- 欧洲柴油裂解价差下跌1美元/桶，美国柴油裂解价差上涨2美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

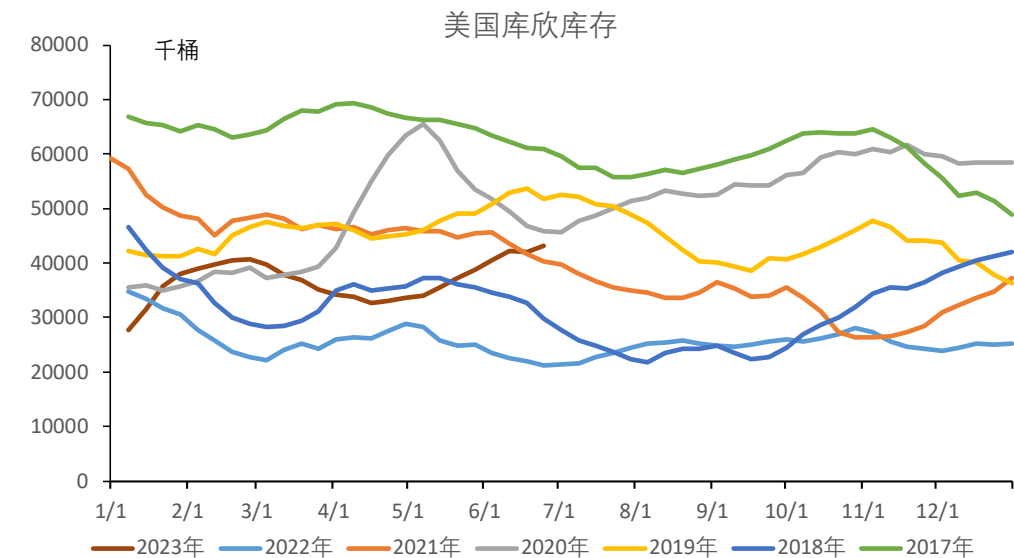
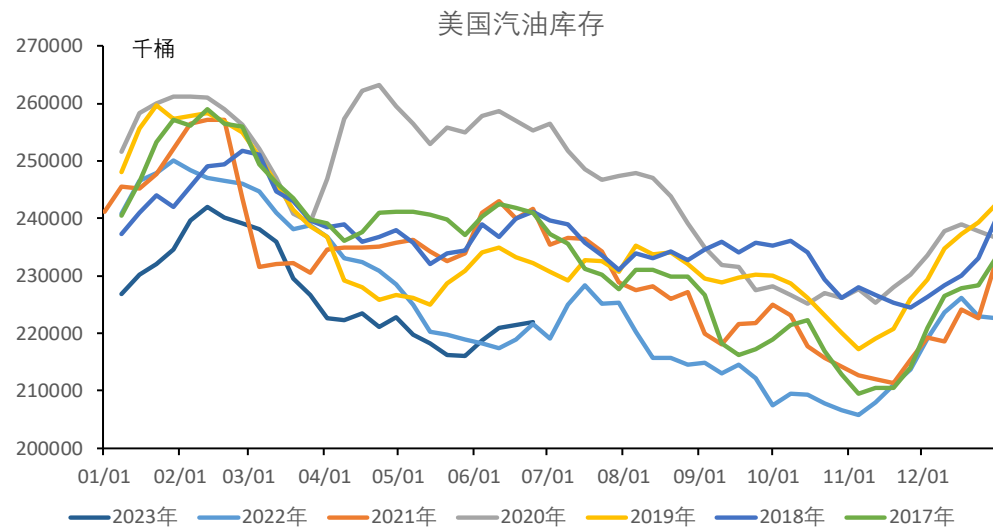
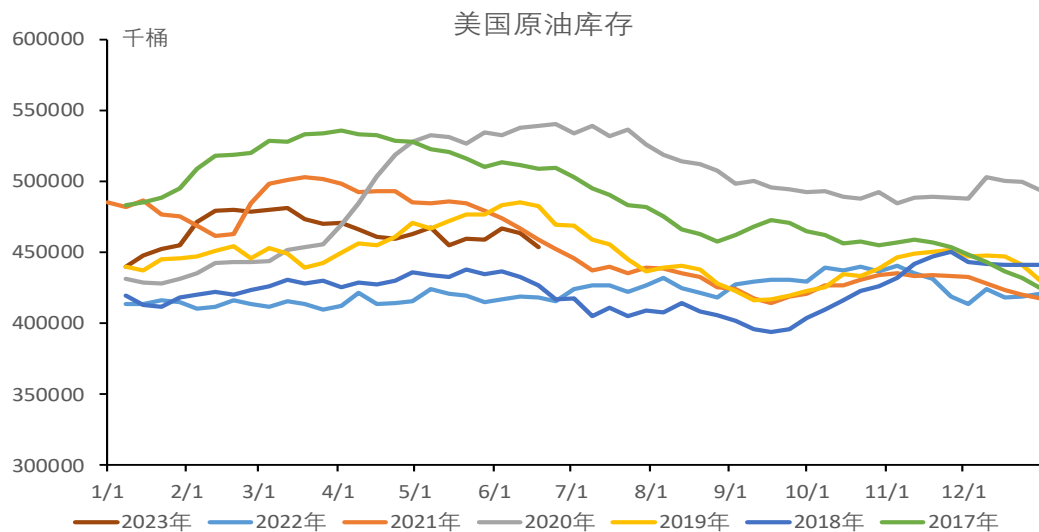


美国柴油需求



- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量升至2021.5万桶/日，较去年同期增加1.29%，依然较去年同期要高。其中汽油周度需求环比下降0.74%至930.6万桶/日，四周平均需求在927.3万桶/日，较去年同期上涨3.84%；柴油周度需求环比下降16.69%至331.4万桶/日，四周平均需求在367.0万桶/日，较去年同期减少0.13%，柴油需求环比下降较多，带动整体油品需求下降。

美国原油库存



- 6月28日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至6月23日当周 EIA 原油库存报4.53690亿桶，环比上周下降960.3万桶，较过去五年均值低了2.46%；库欣地区库存报4324.4万桶，环比上周增加120.9万桶；汽油库存报2.22005亿桶，环比上周增加60.3万桶。

展望

- 目前宏观上，美国5月CPI同比低于预期，美联储6月停止加息，美国债务上限问题也暂时得以解决，只是英国央行加息幅度大于预期，欧美央行预计7月加息。目前需求端衰退预期还未照进现实，美国原油库存大幅下降，汽柴油裂解价差上涨，美国汽车出行消费旺季来临，中国原油加工量也处于历史高位，加上此次沙特7月份正式额外减产，市场预计沙特或将额外减产100万桶/日延长至8月份。中国5月份加工原油6200万吨，同比增长15.4%，关注OPEC+的减产情况，不过伊朗原油出口增加，预计原油区间震荡为主。

沥青下跌

沥青2310合约日K线

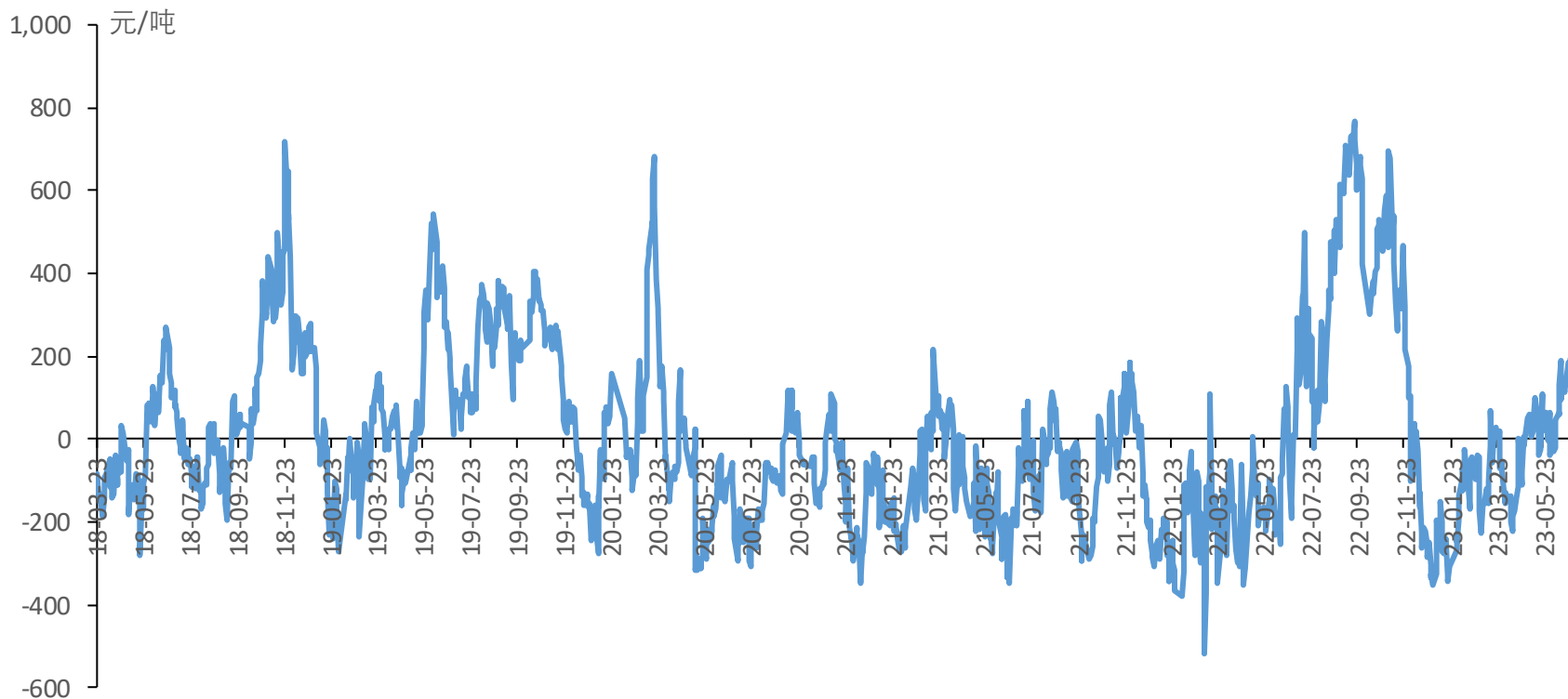


沥青/原油



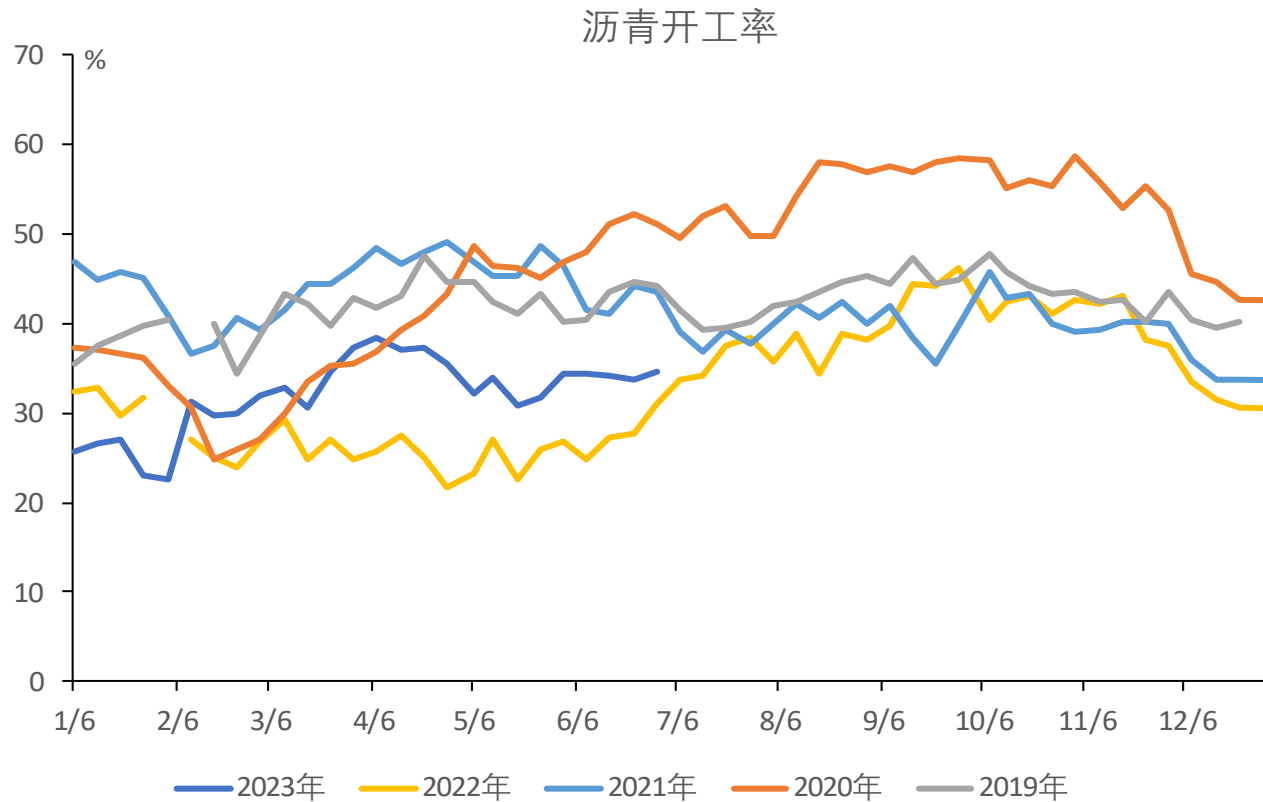
沥青基差

山东地区沥青基差走势



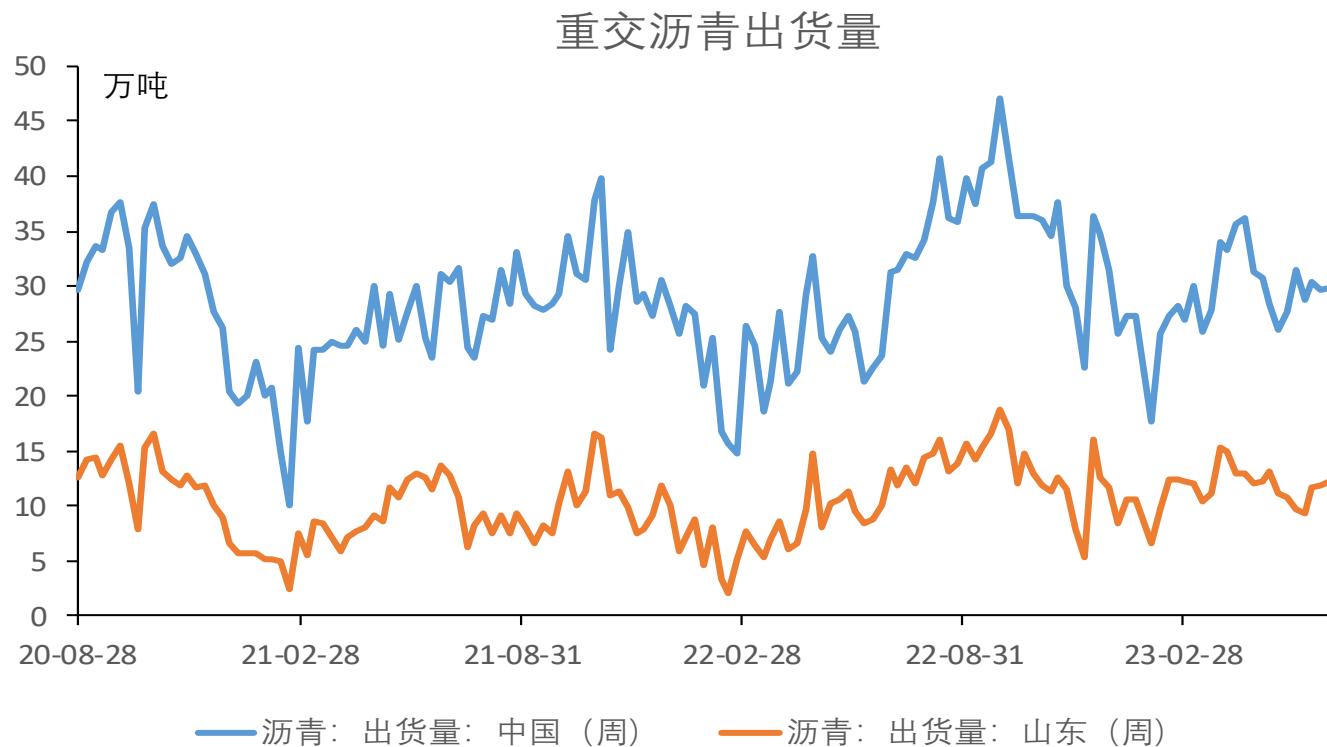
➤ 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3730元/吨，沥青10合约基差走强至185元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



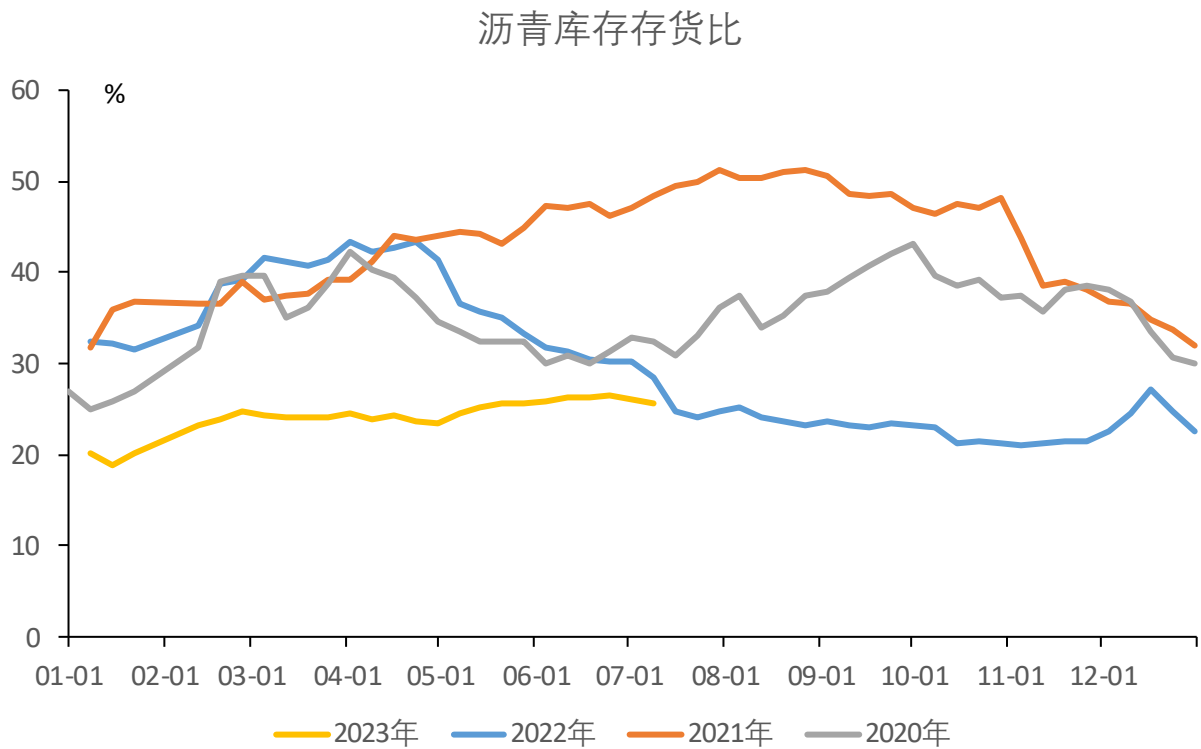
➤ 沥青开工率环比上升0.8个百分点至34.6%，较去年同期高了3.5个百分点，处于历年同期中性位置。

沥青出货量



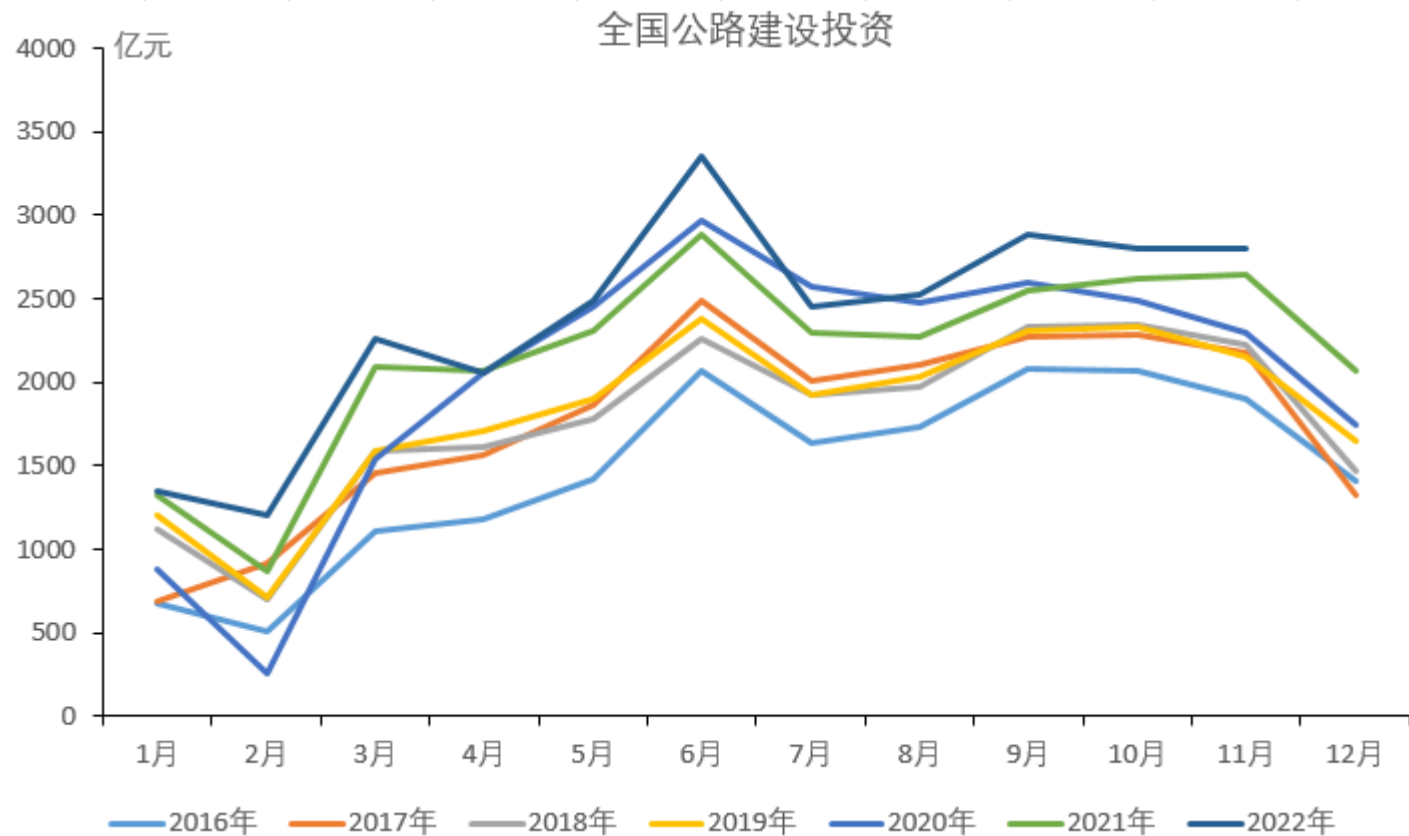
➤ 沥青出货量小幅回升。全国沥青周度出货量环比回升0.91%至29.88万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至6月30日当周，沥青库存存货比较6月23日当周环比下降0.4个百分点至25.7%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至5月全国公路建设完成投资同比增长13.2%，累计同比增速略有回落，其中5月同比增速降至9.55%，依然处于高位。1-5月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长4.4%，较1-4月的5.8%继续回落。
- 下游厂家开工率近期基本稳定，但依然较往年要差。

展望

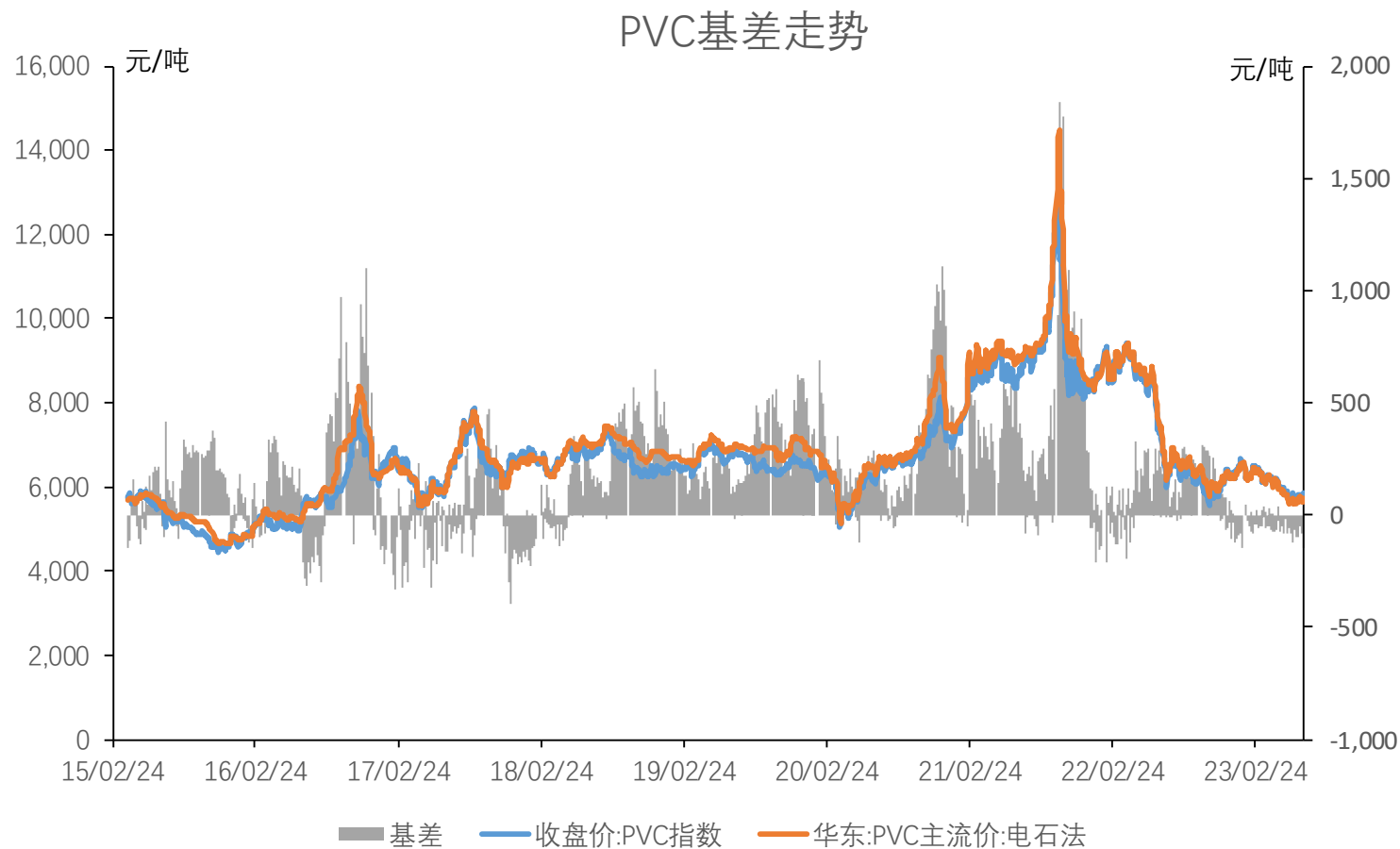
- 供应端，沥青开工率环比上升0.8个百分点至34.6%，下游厂家开工率近期基本稳定，但较往年要差，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业回落，下游厂家实际需求有待改善。由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议做空沥青裂解价差，即空沥青多原油。

PVC反弹

PVC 2309合约日K线

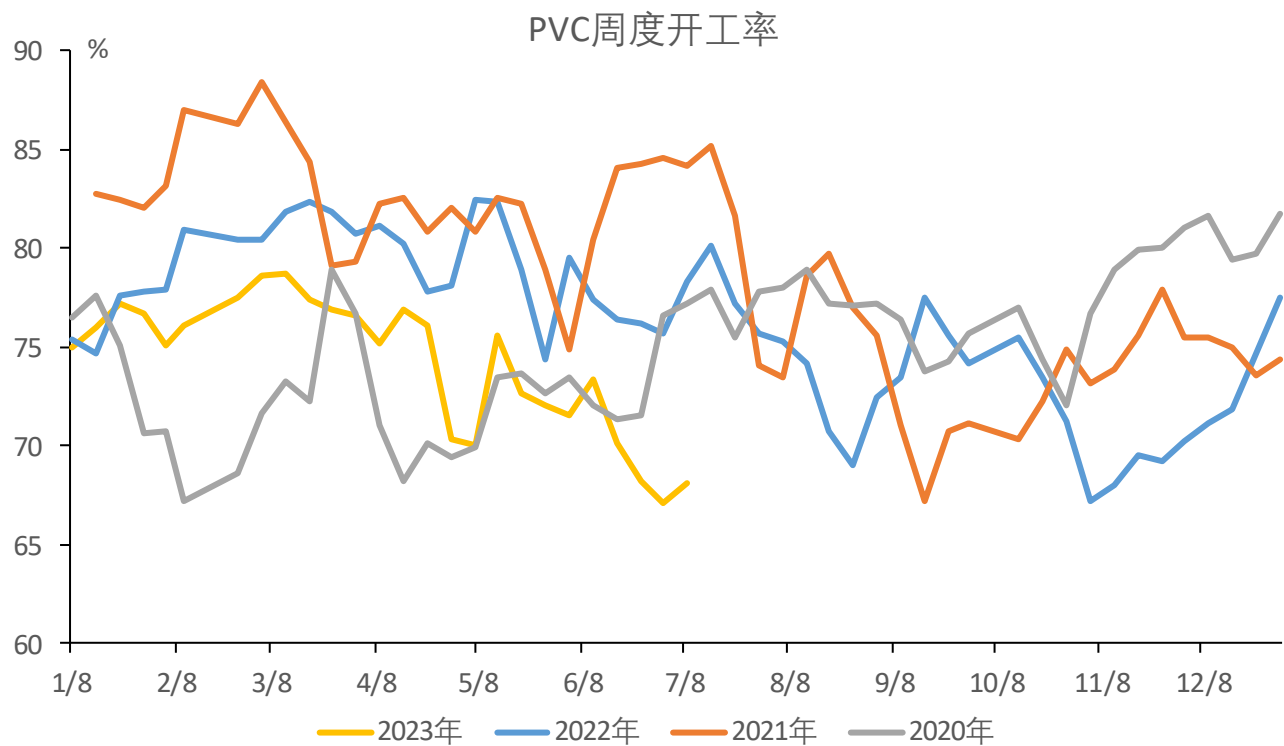


PVC基差



➤ 目前基差在-98元/吨，基差处于偏低位置。

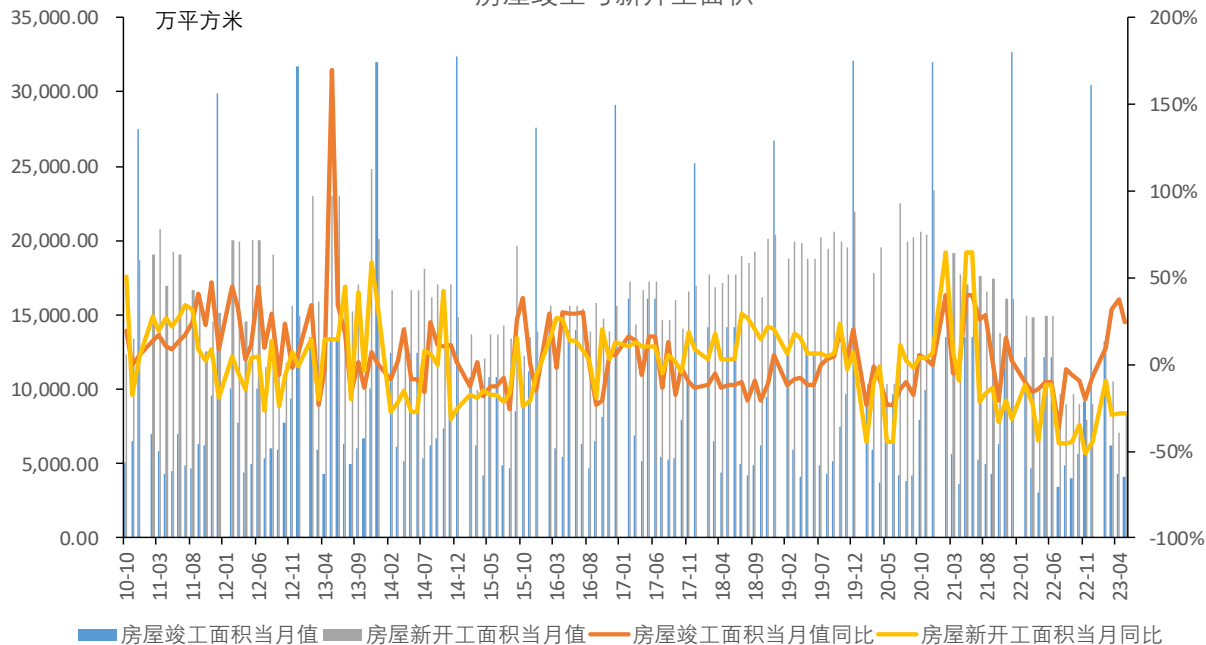
PVC开工率



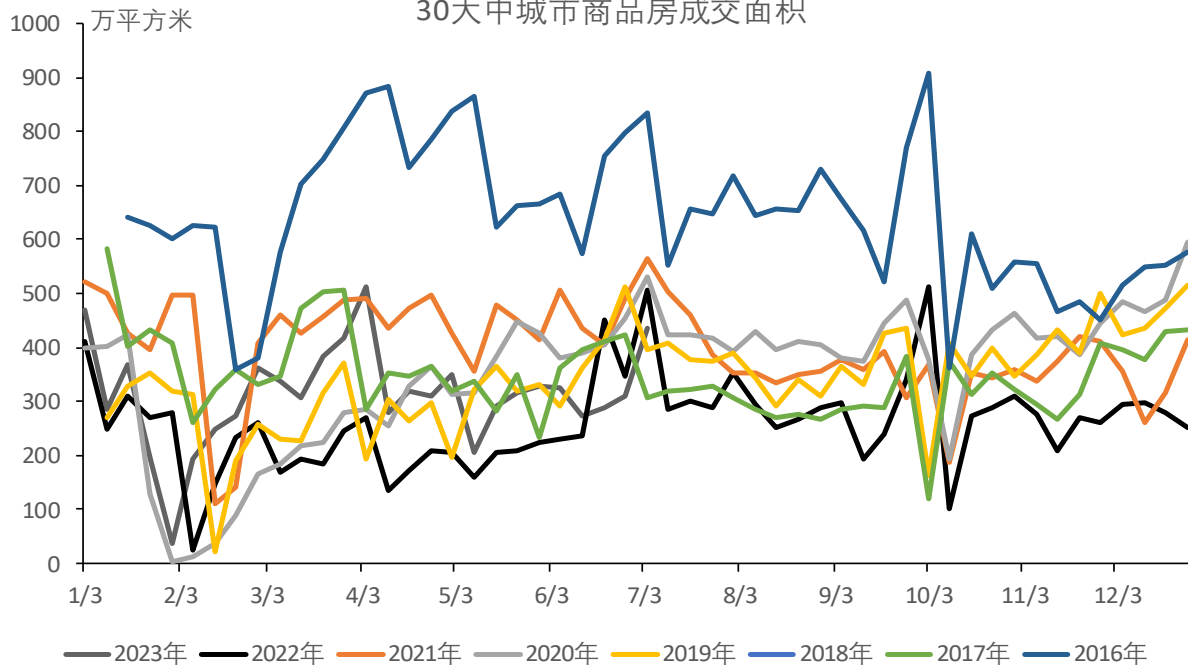
- PVC开工率环比增加1.05个百分点至68.14%，其中电石法开工率环比减少0.30个百分点至66.25%，乙烯法开工率环比增加5.16个百分点至73.87%，开工率小幅回升，处于历年同期低位水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

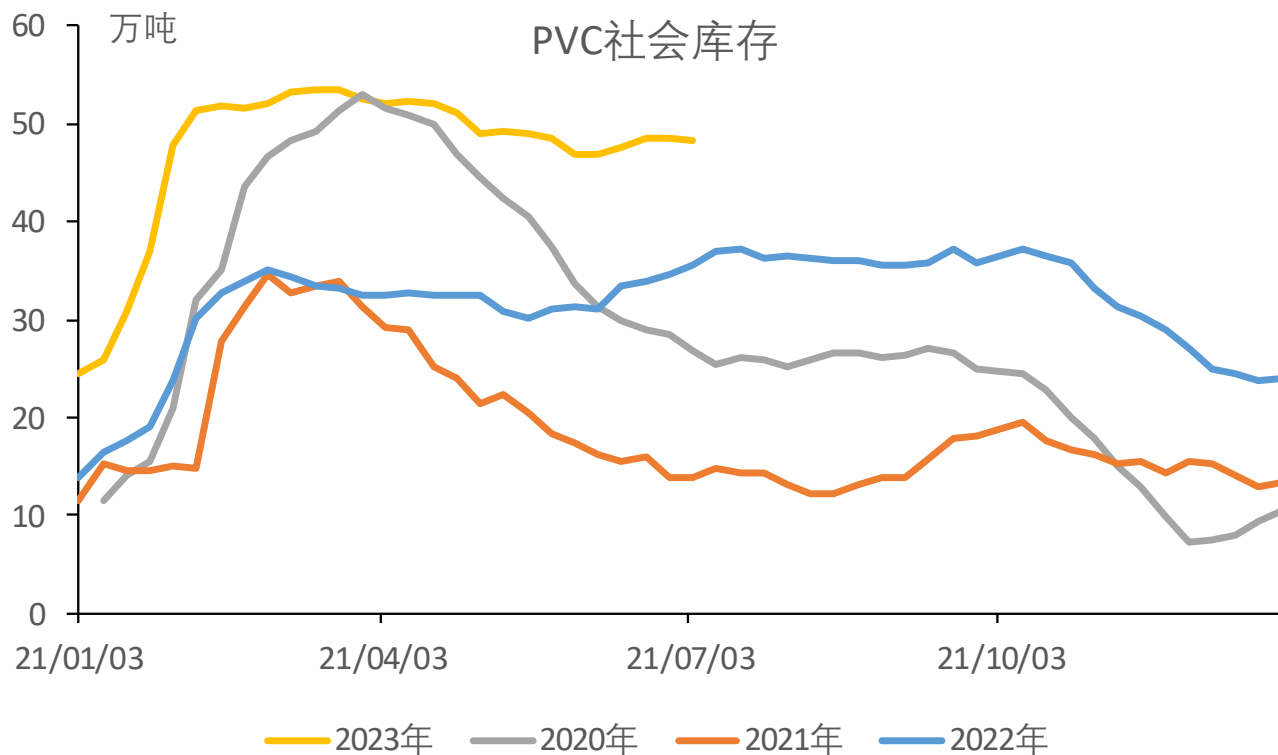


30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端较好，但投资和新开工仍然较差，且同比降幅扩大。1-5月份，全国房地产开发投资45701亿元，同比降幅扩大1.0个百分点至7.2%。1-5月份，商品房销售面积46440万平方米，同比下降0.9%，较1-4月的同比降幅扩大0.5个百分点；其中住宅销售面积增长2.3%。商品房销售额49787亿元，增长8.4%，其中住宅销售额增长11.9%。1-5月份，房屋竣工面积27826万平方米，同比增长19.6%，较1-4月同比增速增加0.8个百分点；其中，住宅竣工面积20194万平方米，增长19.0%。保交楼政策发挥作用。1-5月份，房屋新开工面积39723万平方米，同比下降22.6%，较1-4月同比降幅增加1.4个百分点；其中，住宅新开工面积29010万平方米，下降22.7%。1—5月份，房地产开发企业房屋施工面积779506万平方米，同比下降6.2%，较1-4月同比降幅增加0.6个百分点。
- 截至7月2日当周，房地产成交回升，30大中城市商品房成交面积环比回升40.64%，但同比下降13.66%，关注后续成交情况。

PVC库存



➤ 库存上，社会库存小幅下降，截至6月30日当周，PVC社会库存环比下降0.64%至48.33万吨，同比去年增加36.63%。

展望

- 总的来说，供应端，PVC开工率环比增加1.05个百分点至68.14%，处于历年同期低位水平。外盘价格调降，下游开工同比偏低，社会库存小幅回落，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。房企融资环境向好，房地产利好政策频出，竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，国内疫情管控逐步放开。30大中城市商品房成交面积仍然不高，中国6月制造业PMI小幅改善至49.0%，仍陷入收缩区间，检修旺季下，社库仍未很好去化，下游制品成交清淡，只是目前政策刺激，预计PVC底部震荡。

塑料和PP反弹

塑料 2309合约日K线

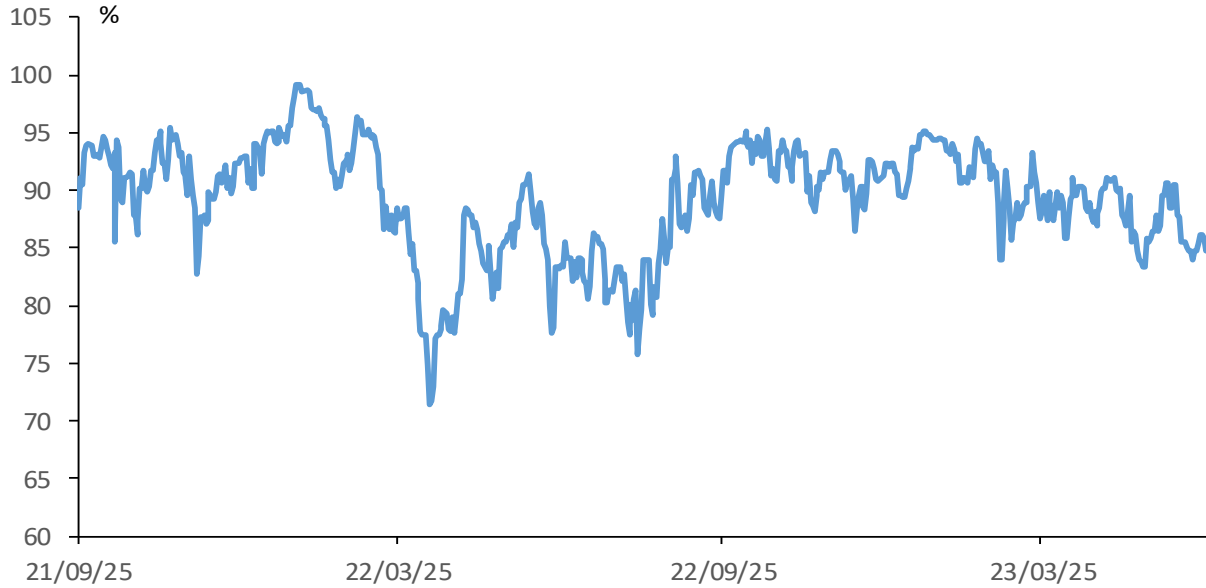


PP 2309合约日K线

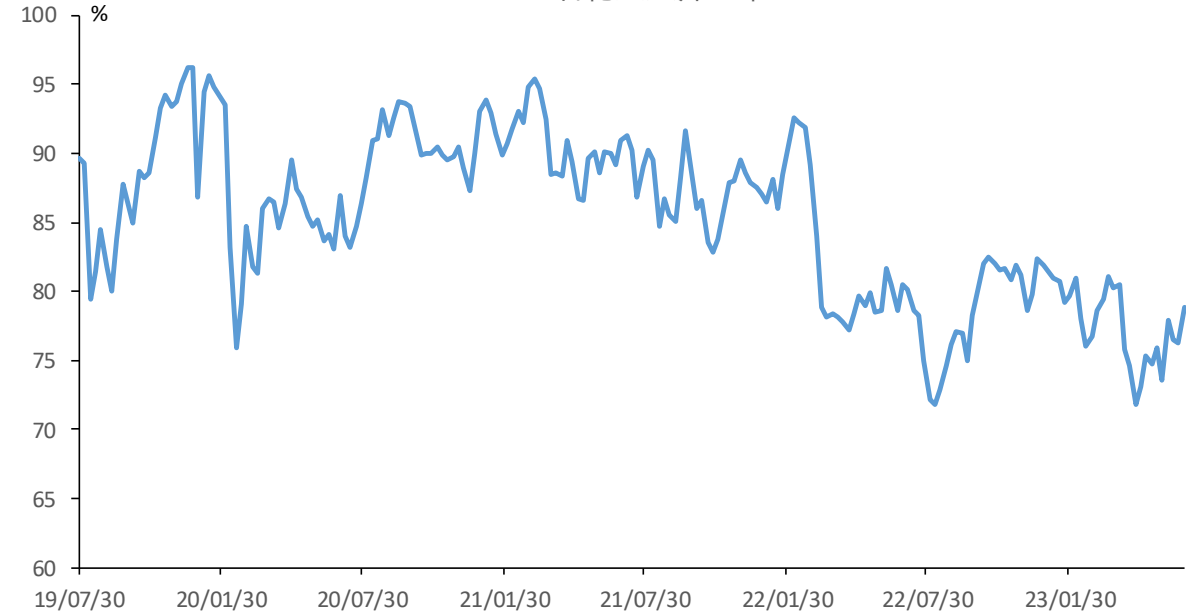


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



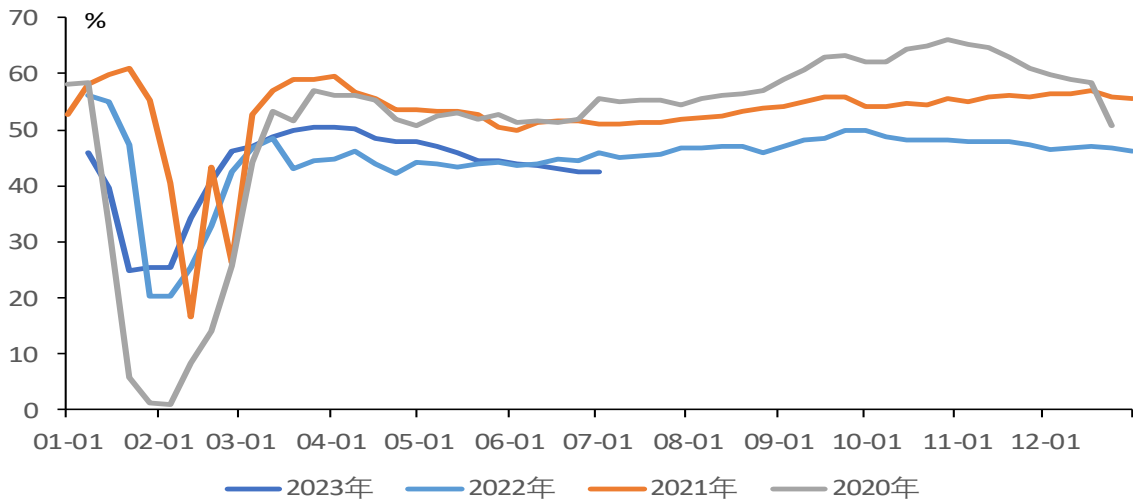
PP石化企业开工率



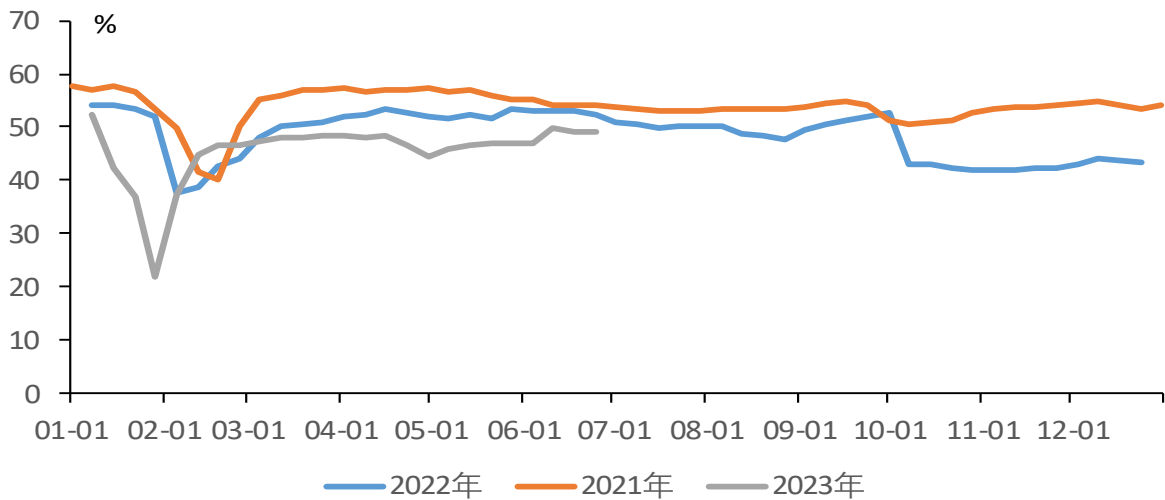
- 塑料方面，供应端，供应端，上海石化LDPE等检修装置重启开车，新增茂名石化LDPE等检修装置，塑料开工率维持在86%附近，较去年同期高了2.2个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。
- PP方面，供应端，福建联合等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比上升2.62个百分点至78.90%，较去年同期低了1.63个百分点，目前开工率仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



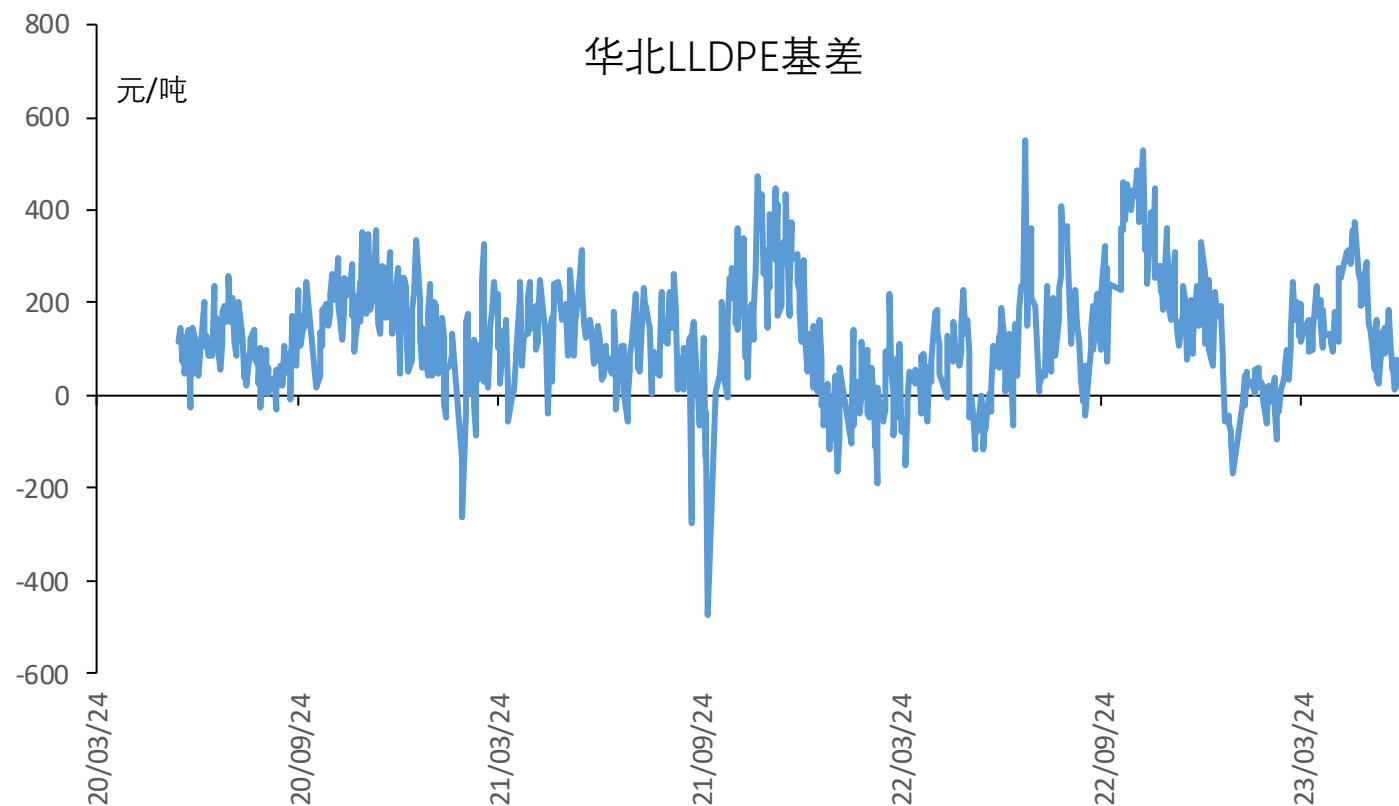
PP下游开工率加权



基本面情况

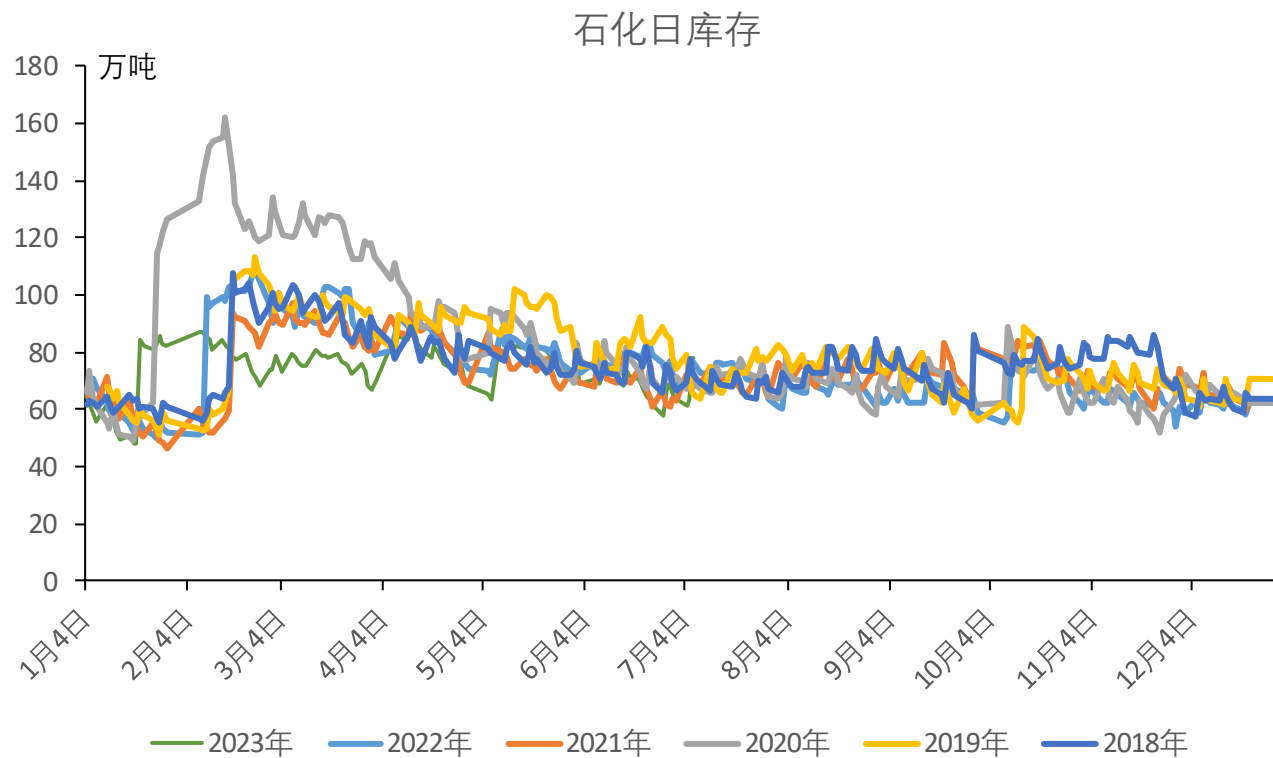
- 塑料：需求方面，截至6月30日当周，下游开工率回落0.08个百分点至42.52%，较去年同期低了3.38个百分点，低于过去三年平均8.25个百分点，开工率跌至低位，订单不佳，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至6月30日当周，下游开工率回落0.05个百分点至48.95%，较去年同期低了2.10个百分点，整体下游开工率仍处于同期低位，新增订单不佳，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 期现货稳定，基差稳定在18元/吨。

塑料和PP库存



- 端午假期期间累库10万吨至68万吨，周一石化库存增加14.5万吨至78万吨，较去年同期高了1万吨，此次累库幅度较大，石化库存处于历年同期相当水平，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。

展望

- 相比往年同期，石化库存压力不大，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，下游需求不佳，关注下游需求恢复情况，国内进一步放开疫情防控措施，使得市场对于聚烯烃的需求转好有一定的期待，不过中国6月制造业PMI小幅改善至49.0%，仍陷入收缩区间，下游需求压力较大，市场期待新的政策刺激，6月13日，央行下调了逆回购利率和调常备借贷便利利率，市场触底反弹，接着6月14日央行下调MLF利率，6月20日，1年期和5年期LPR利率均下调10个基点，中韩石化LLDPE、齐鲁石化HDPE等多套装置在5月底重启开车，接下来有多套装置停车，PE短期供给压力过去，供需相对较好，做多L-PP价差。

分析师介绍:

苏妙达，苏州大学化学专业硕士，本科学习高分子材料与工程专业，2016年进入期货行业从事聚烯烃等化工品的研究，具有多年的化工学习和研究经历。目前负责化工产业链的研究，注重基本面研究，对化工产业链的上下游有深入的了解。多次在期货日报、中国期货等行业媒体上发表文章，分享观点。

期货从业资格证书编号：F03104403

期货投资咨询资格编号：Z0018167

联系方式

公司地址：北京市朝阳区朝外大街甲6号万通中心D座20层（北京总部）

E-mail: sumiaoda@gtfutures.com.cn



冠通期货
Guantong Futures

慎初笃行为冠 逐鹿得人则通

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