



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08月14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	沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议继续做空沥青裂解价差，即空沥青多原油，一手原油多单配置15手沥青空单。	沥青/原油走弱	空沥青多原油
PVC	下游开工同比偏低，房地产现实端依然较差，基差偏弱，出口利多减弱，预计PVC震荡偏弱，建议做多基差。	震荡偏弱	做空PVC、做多基差
L&PP	由于PP新增产能增速大于PE，PE进口增量有限，且PE棚膜旺季即将来临，其库存压力小于PP，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6月CPI和核心CPI同比涨幅下降且低于预期，美国7月如期加息，美联储加息进入尾声，9月有望暂停加息，市场风险偏好回升，目前需求端衰退预期还未照进现实，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，中国6月份加工原油6095万吨，同比增长10.95%，最新公布的美国经济数据超预期走好，美国原油库存大幅下降。供给端此次沙特7月份正式额外减产，沙特还将额外减产100万桶/日延长至8月份，并有可能继续延长，俄罗斯将在9月份继续自愿减产，石油出口将减少30万桶/日。关注OPEC+的减产情况。原油价格调整之际，沙特和俄罗斯对供给端再次进行预期管理，建议原油多单轻仓持有。

沥青：供应端，沥青开工率环比上升4.3个百分点至42.2%，上升至历年同期中性位置。下游厂家开工率增加，但仍处于历年同期最低位，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，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、道路运输业继续回落，下游厂家实际需求有待改善。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议继续做空沥青裂解价差，即空沥青多原油，一手原油多单配置15手沥青空单。

PVC：供应端，PVC开工率环比减少0.09个百分点至73.95%，处于历年同期中性偏低水平。价格调涨，出口窗口打开，不过外盘检修装置预期回归，印度集中采购或暂告一段落。下游开工同比偏低，社会库存基本稳定，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。房地产竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，不过市场对房地产政策预期较高，基差偏弱，出口利多减弱，预计PVC震荡偏弱，建议做多基差。

L&PP：相比往年同期，石化库存处于低位，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，宏观政策刺激房地产和消费，制造业信心增加，加上成本推动，聚烯烃触底反弹。由于PP新增产能增速大于PE，PE进口增量有限，且PE棚膜旺季即将来临，其库存压力小于PP，做多L-PP价差。

油价偏强震荡

SC原油日K线



布伦特原油日K线

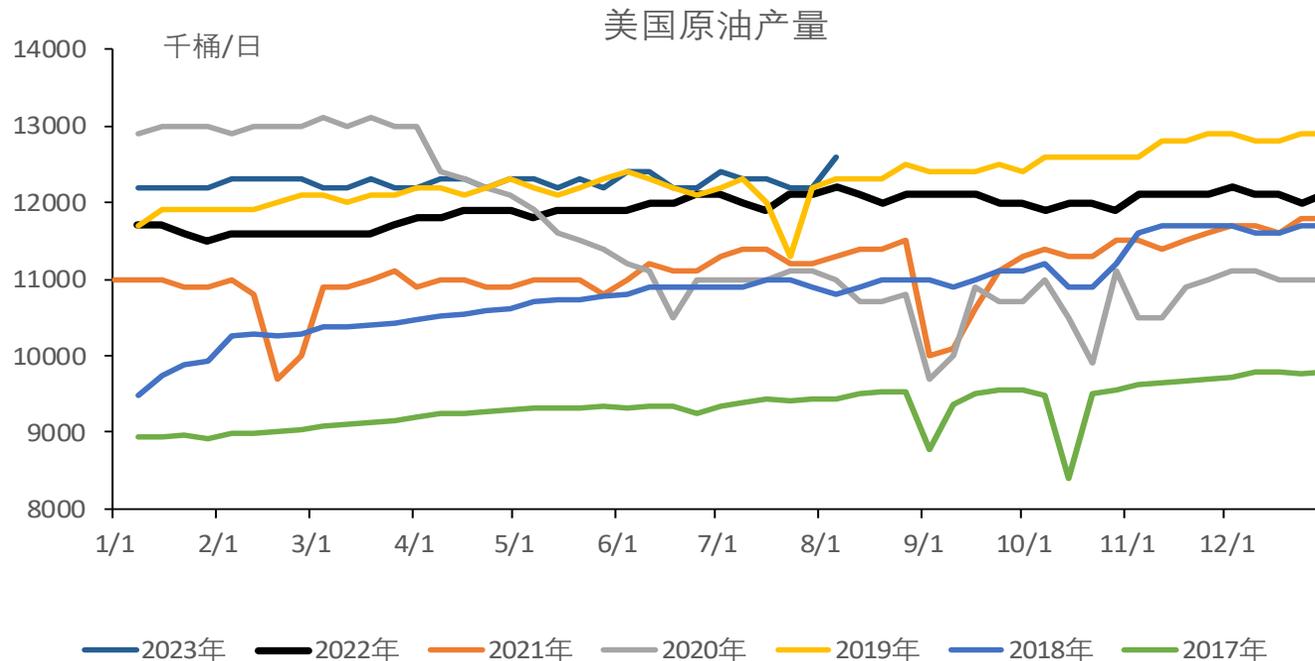


- 美国7月CPI和核心CPI同比涨幅小幅回升但低于预期，9月依然大概率暂停加息，市场风险偏好回升，目前需求端衰退预期还未照进现实，美国将允许韩国支付伊朗60亿美元的石油款项及释放被美关押的伊朗囚犯，以换取5名在伊被扣美国人最终获释。但美国方面表示，将继续执行对伊朗的所有制裁。伊朗这笔钱仍受卡塔尔政府监管，只能用于购买人道主义物资，沙特和俄罗斯进一步深化减产，原油净多头寸持续增加，原油价格偏强震荡。

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6月石油日产量较5月增加了9.1万桶至2819万桶。
- 美国原油产量8月4日当周环比上涨40万桶/日至1260万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存增加99.5万桶至3.478亿桶，是2020年6月以来的最大增幅。
- 因油价过高，美国能源部撤回了购买600万桶石油作为战略石油储备的提议。美国将在4-6月释放2600万桶原油，3月底至今已经释放2482万桶。
- 俄罗斯副总理诺瓦克表态称，俄罗斯石油产量保持在950万桶/日。6月份OPEC+减产协议执行率超过100%。

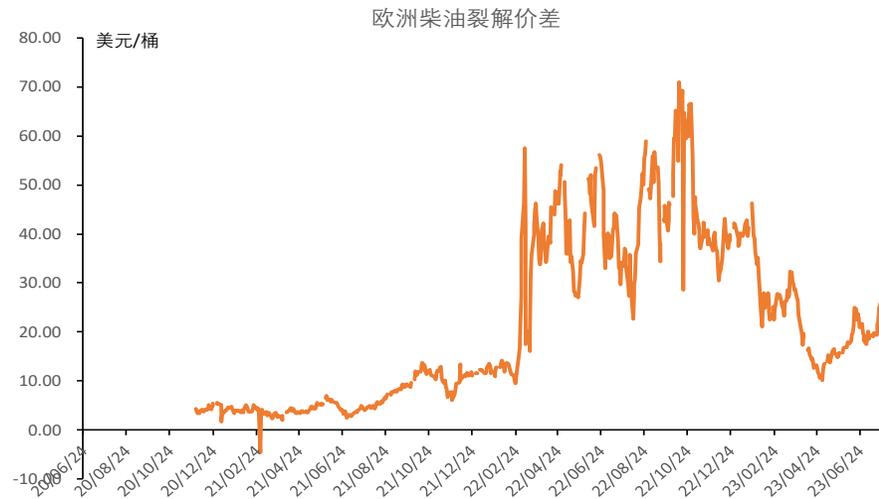
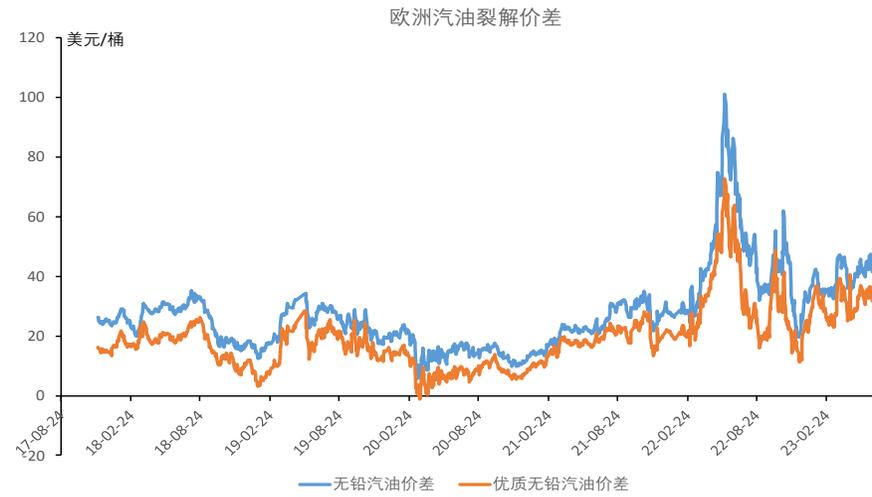
央行加息

美元指数走势



- 美国劳工统计局公布的数据显示，美国7月未季调CPI年率录得3.2%，结束连续12个月的下降，但低于市场预期3.3%，前值为3%。7月季调后CPI月率录得0.2%，与上个月持平，符合市场预期。7月未季调核心CPI年率录得4.7%，低于预期和前值的4.80%，创自2021年10月以来新低。
- 市场预计美联储大概率9月份不加息。

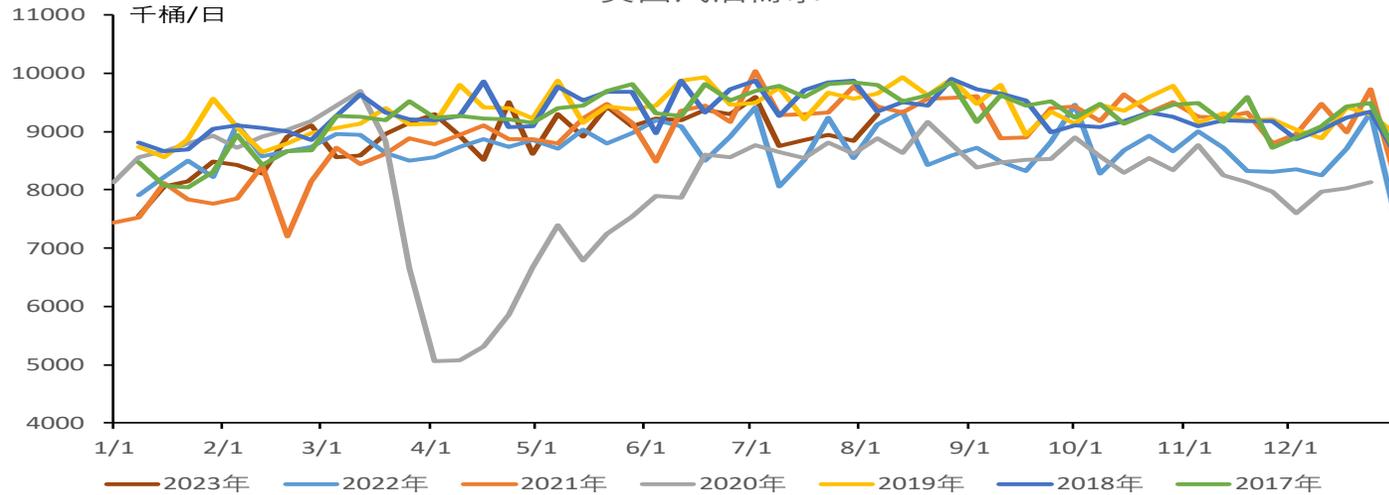
欧美成品油表现



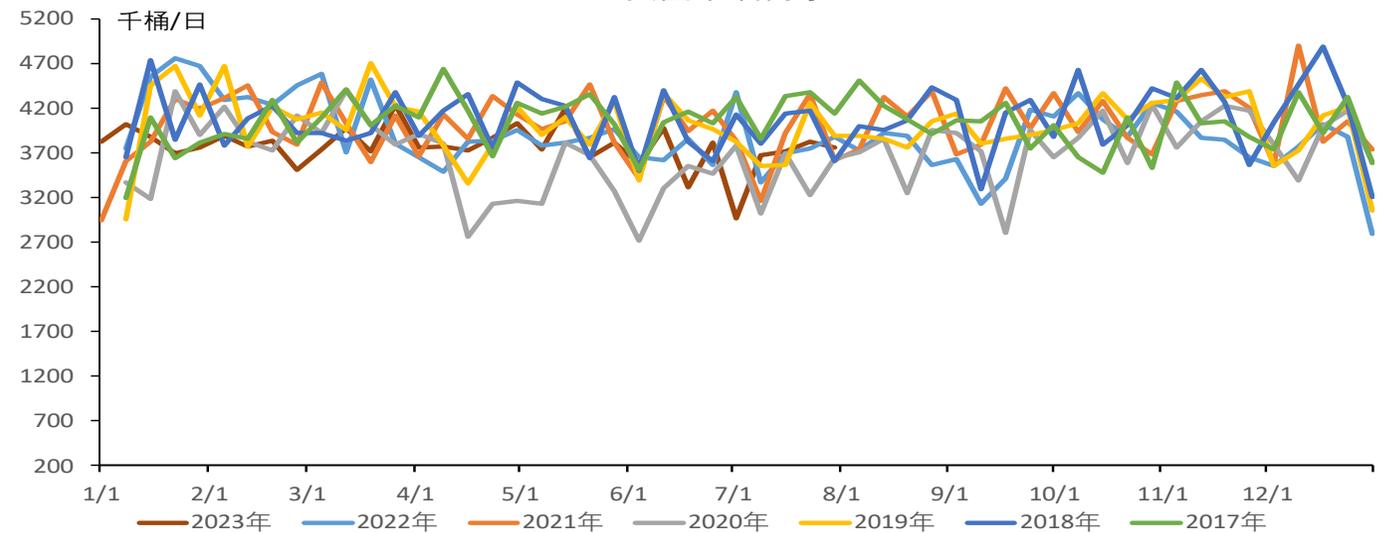
➤ 欧洲、美国汽油裂解价差分别上涨4美元/桶、6美元/桶。欧洲、美国柴油裂解价差分别上涨2美元/桶、1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

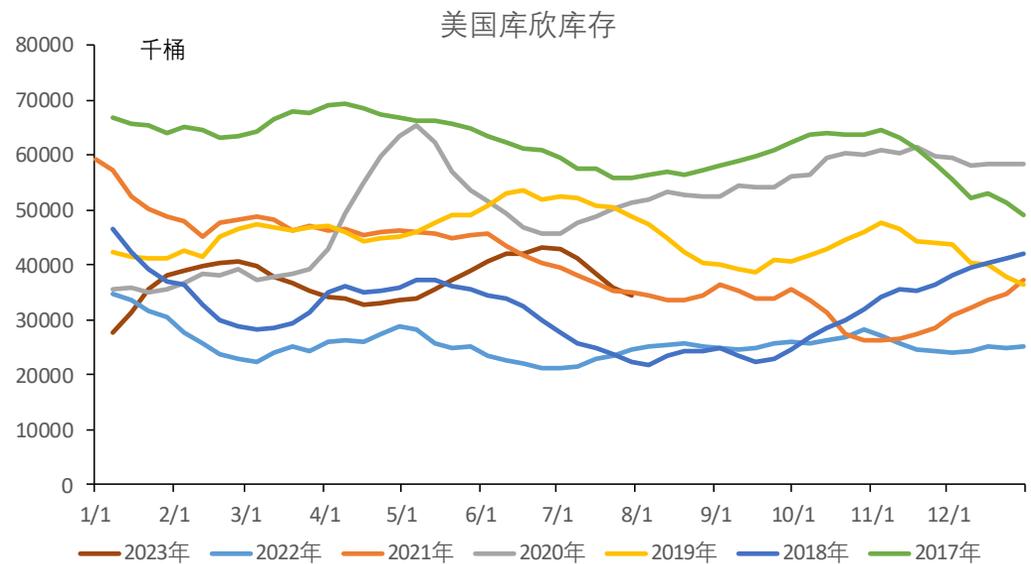
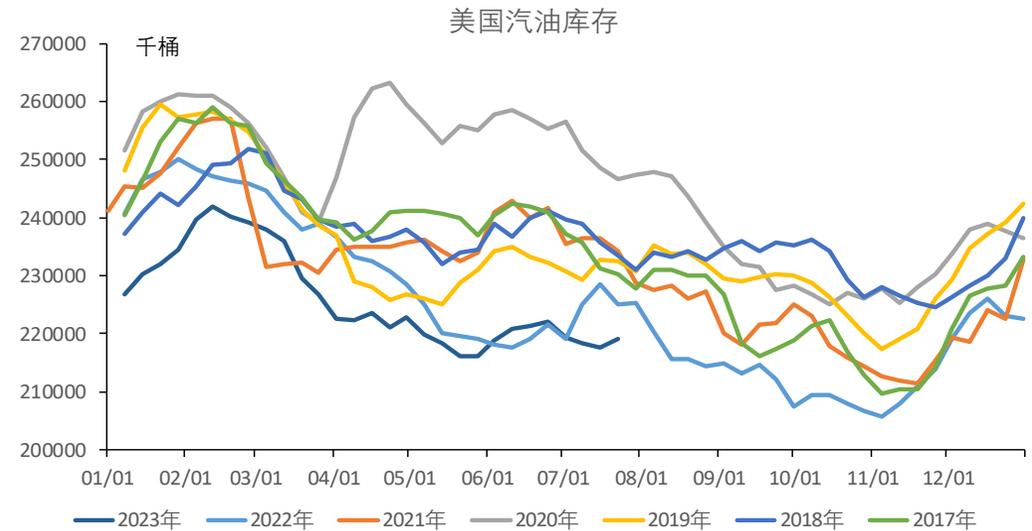
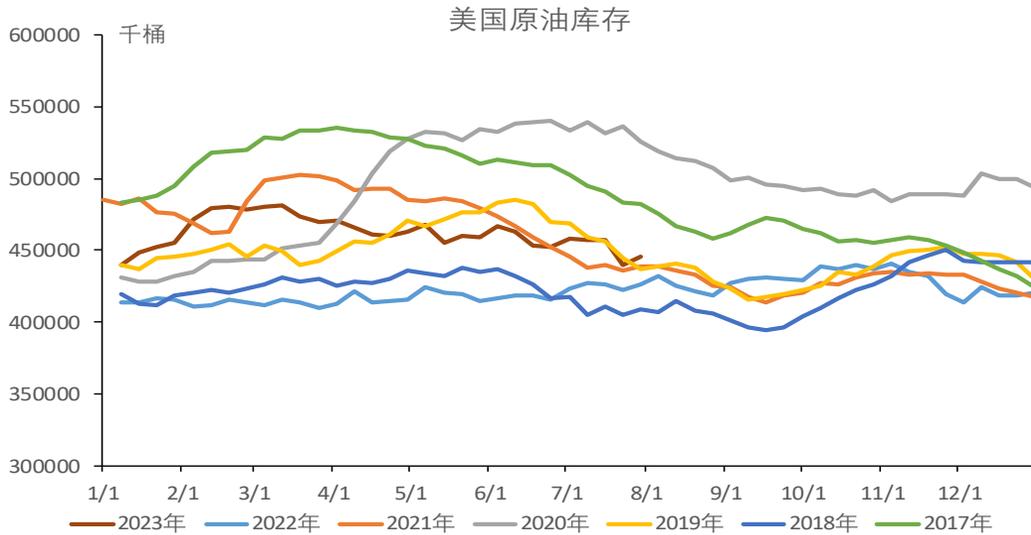


美国柴油需求



- 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2069.8万桶/日，较去年同期增加2.95%。其中汽油周度需求环比增加3.51%至930.2万桶/日，四周平均需求在898.3万桶/日，较去年同期增加1.42%；柴油周度需求环比减少1.67%至376.2万桶/日，四周平均需求在374.4万桶/日，较去年同期减少0.48%，汽油需求环比增加，带动整体油品需求增加。

美国原油库存



➤ 8月9日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至8月4日当周 EIA 原油库存报4.45622亿桶，环比上周增加585.1万桶，较过去五年均值低了0.40%；库欣地区库存报3463.9万桶，环比上周增加15.9万桶；汽油库存报2.16420亿桶，环比上周减少266.1万桶。

展望

- 美国将允许韩国支付伊朗60亿美元的石油款项及释放被美关押的伊朗囚犯，以换取5名在伊被扣美国人最终获释。但美国方面表示，将继续执行对伊朗的所有制裁。伊朗这笔钱仍受卡塔尔政府监管，只能用于购买人道主义物资。
- 目前宏观上，美国7月CPI和核心CPI同比涨幅小幅回升但低于预期，美国7月如期加息，美联储加息进入尾声，9月依然大概率暂停加息，市场风险偏好回升，目前需求端衰退预期还未照进现实，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，中国6月份加工原油6095万吨，同比增长10.95%，虽然7月中国原油进口环比下降，但是同比增长高达17.06%，最新公布的美国经济数据超预期走好。供给端此次沙特7月份正式额外减产，沙特还将额外减产100万桶/日延长至9月份，并有可能继续延长，俄罗斯将在9月份继续自愿减产，石油出口将减少30万桶/日，OPEC+的减产较好。原油价格调整之际，沙特和俄罗斯对供给端再次进行预期管理，美国将允许韩国支付伊朗60亿美元的石油款项及释放被美关押的伊朗囚犯，以换取5名在伊被扣美国人最终获释。但美国方面表示，将继续执行对伊朗的所有制裁。伊朗这笔钱仍受卡塔尔政府监管，只能用于购买人道主义物资，建议原油多单轻仓持有。

沥青震荡下行

沥青2310合约日K线

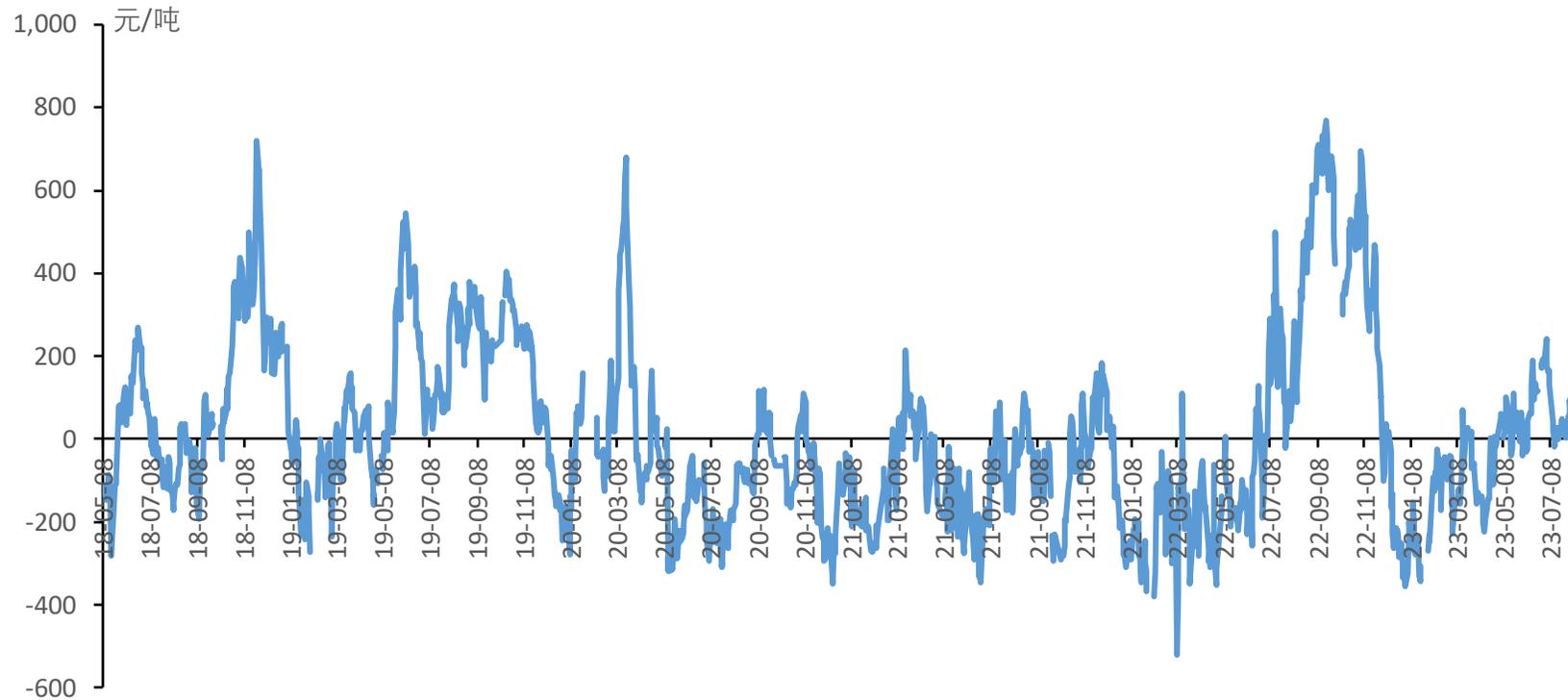


沥青/原油



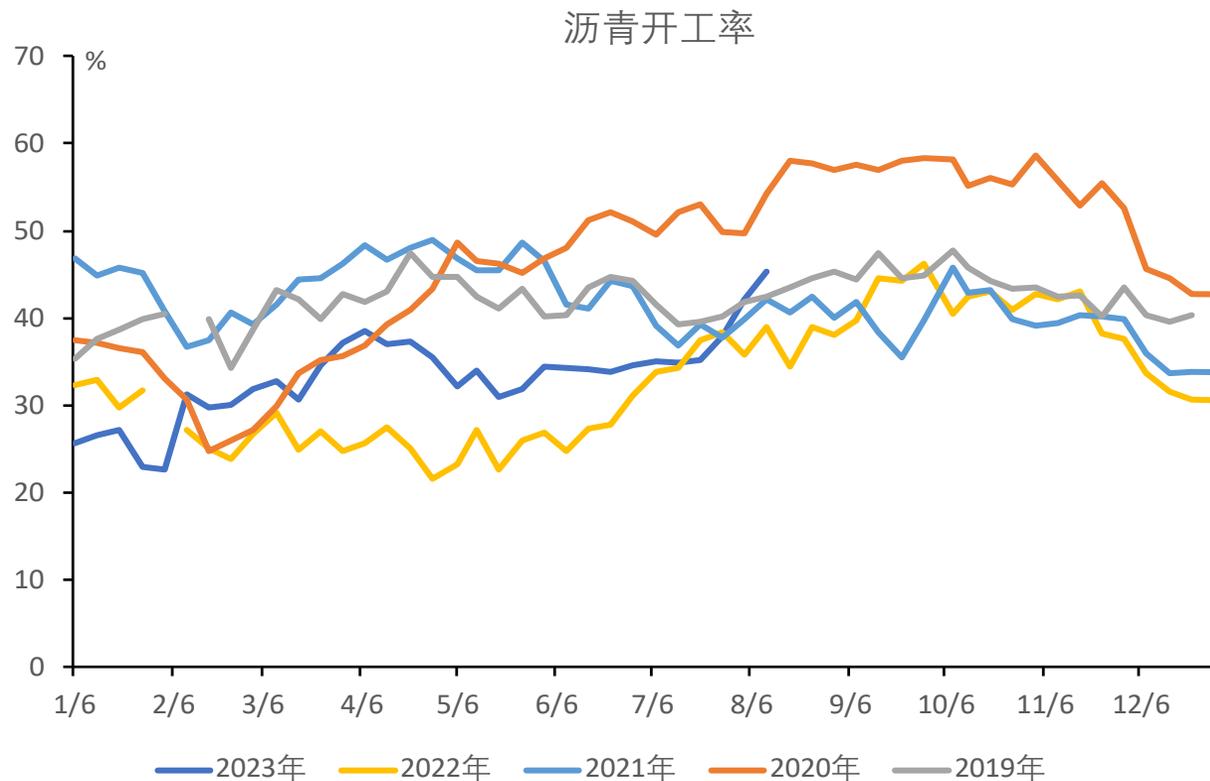
沥青基差

山东地区沥青基差走势



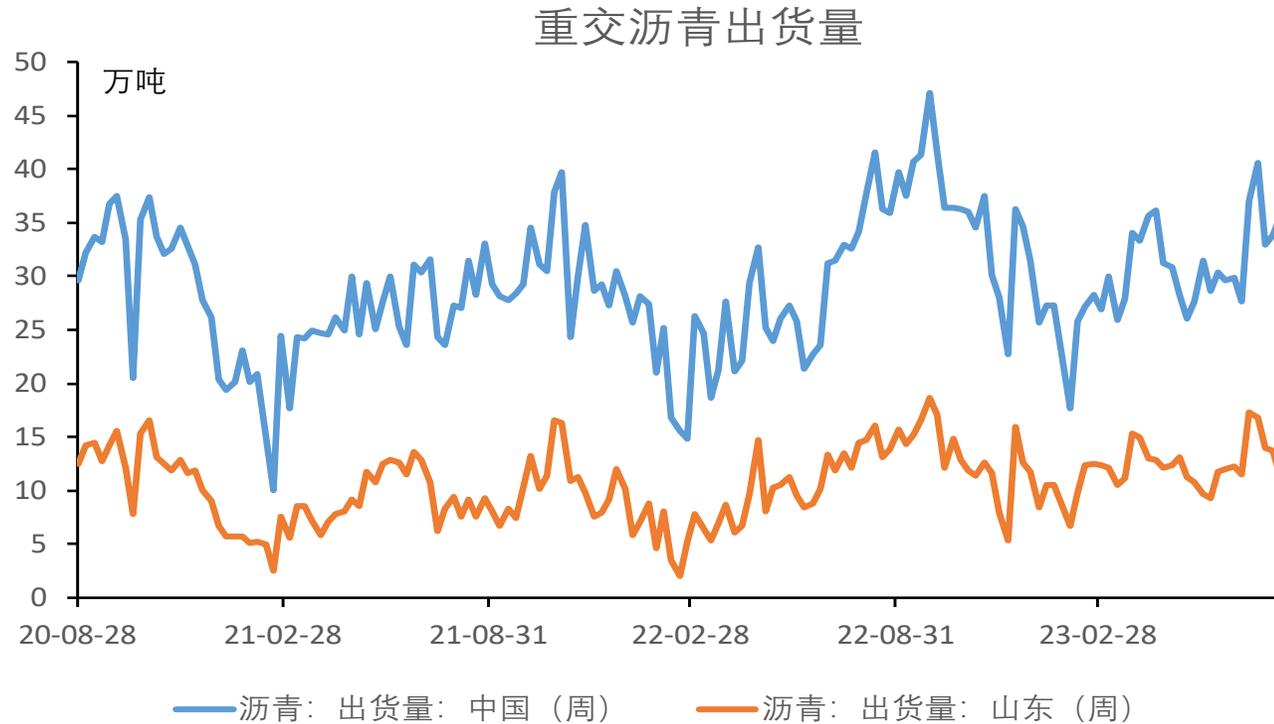
► 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3790元/吨，沥青11合约基差走强至148元/吨，处于中性偏高水平。

沥青开工率



➤ 沥青开工率环比上升3.1个百分点至45.3%，较去年同期高了6.4个百分点，上升至历年同期中性位置。

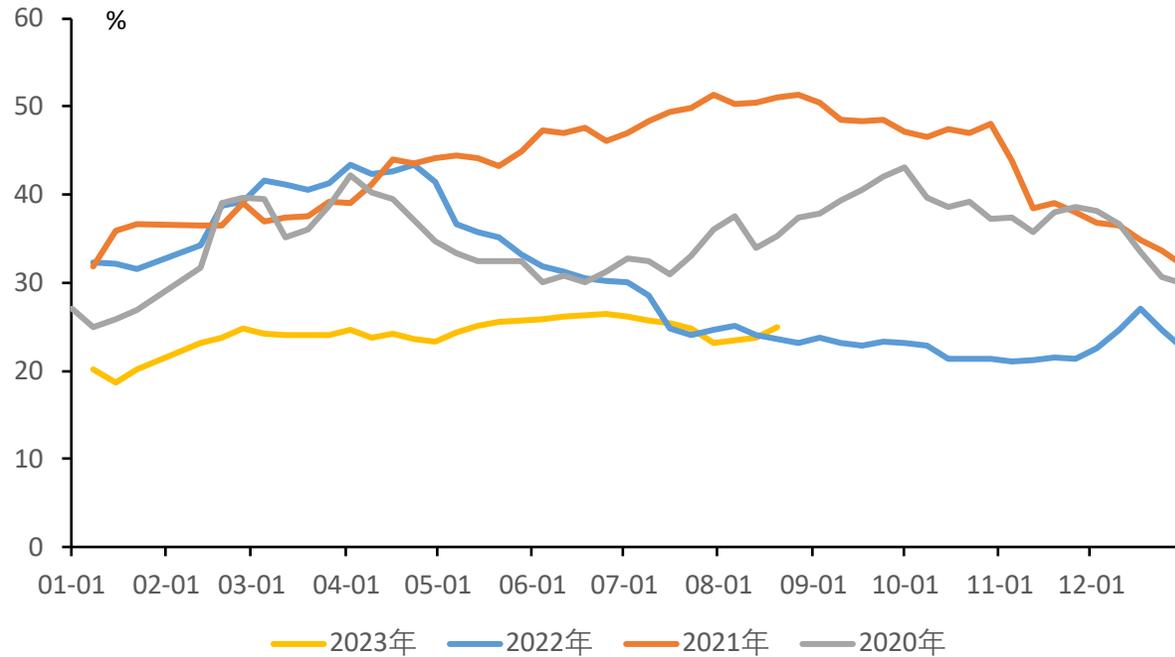
沥青出货量



➤ 沥青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升4.97%至35.49万吨。

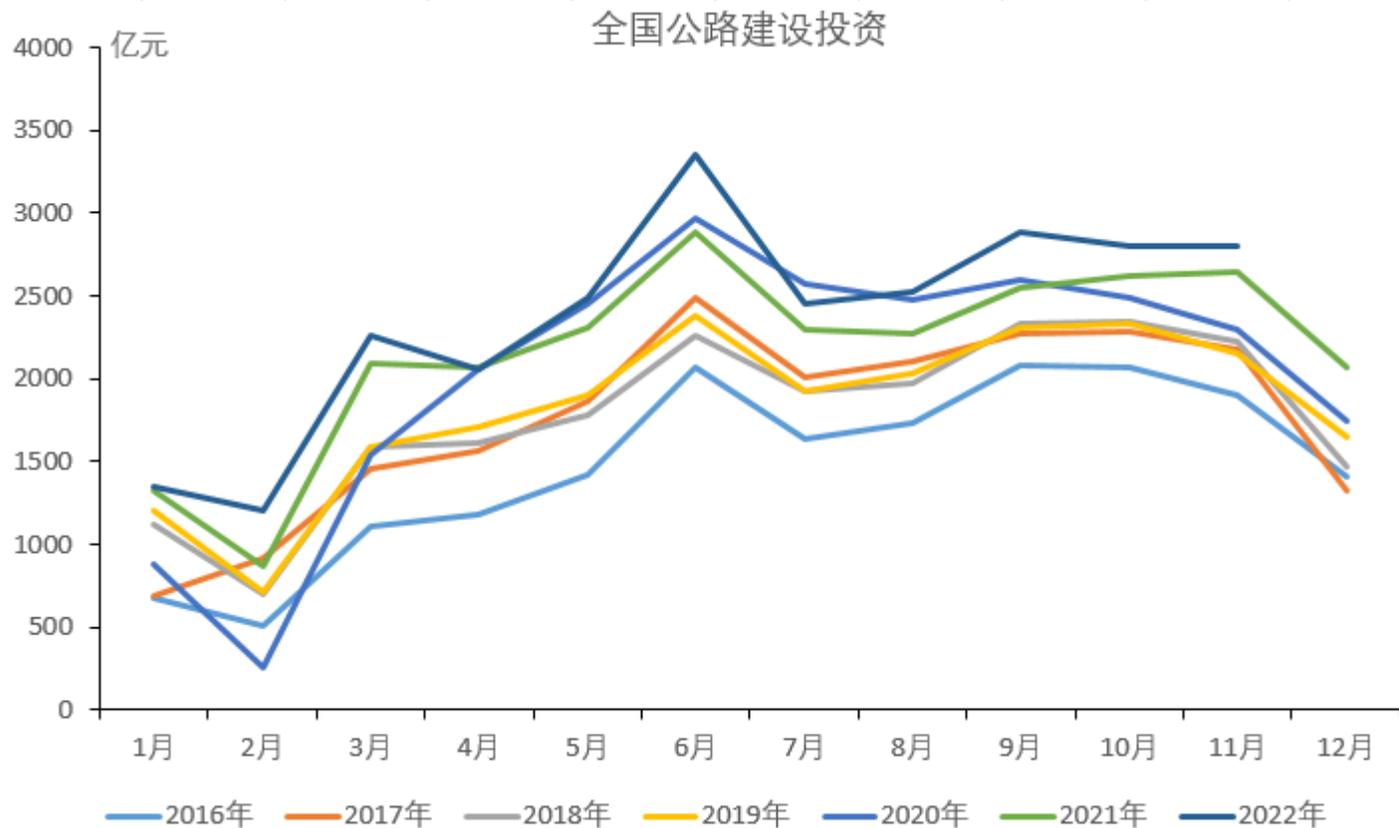
沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至8月11日当周，沥青库存存货比较8月4日当周环比上升1.1个百分点至24.9%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至6月全国公路建设完成投资同比增长8.9%，累计同比增速继续回落，其中6月同比增速降至-3.2%。1-6月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长3.1%，较1-5月的4.4%继续回落。
- 下游厂家开工率近期小幅上行，但仍处于历年同期最低位。

展望

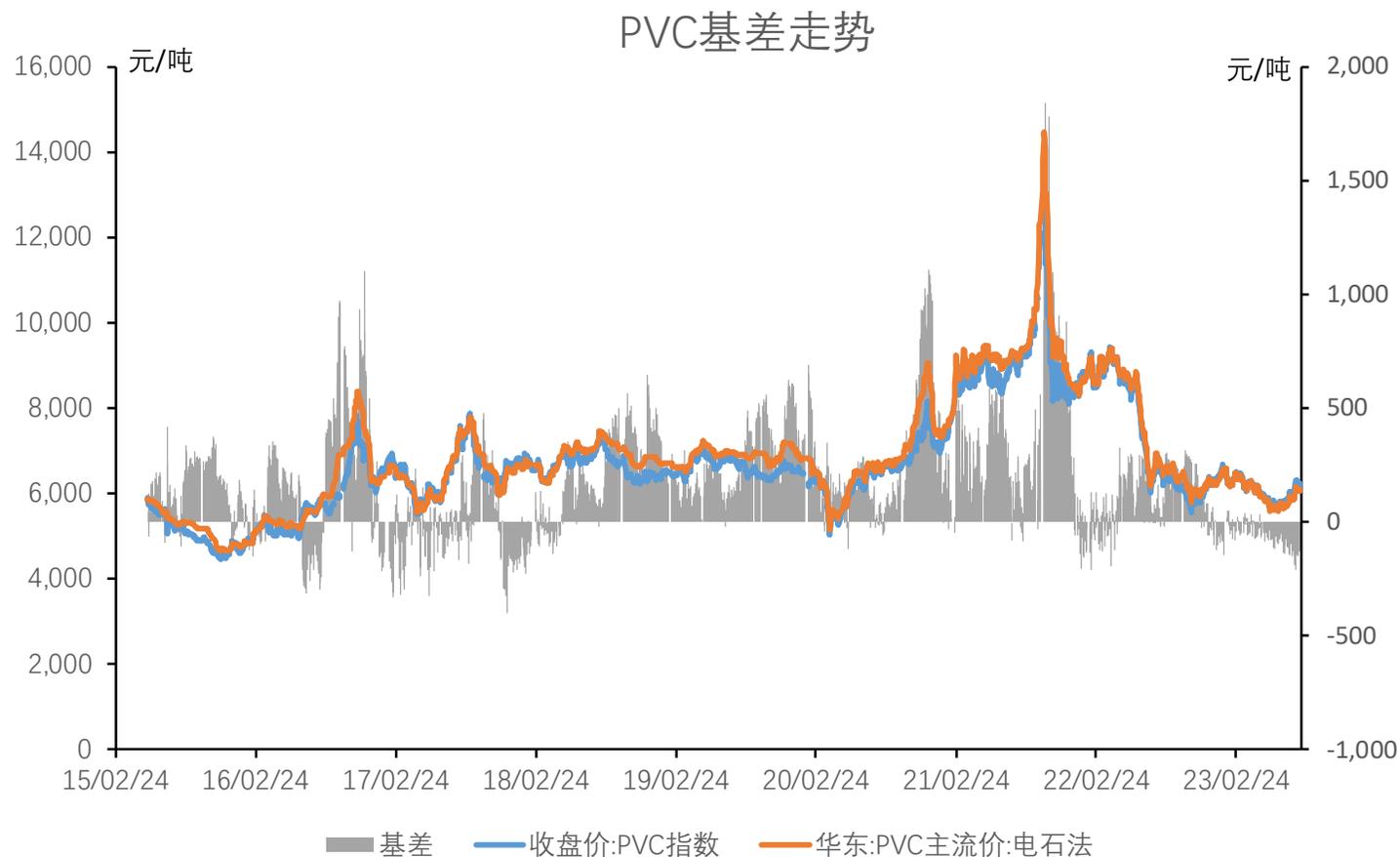
- 供应端，沥青开工率环比上升3.1个百分点至45.3%，上升至历年同期中性位置。下游厂家开工率增加，但仍处于历年同期最低位，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业继续回落，下游厂家实际需求有待改善。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议继续做空沥青裂解价差，即空沥青多原油，一手原油多单配置15手沥青空单。

PVC偏弱震荡

PVC 2309合约日K线

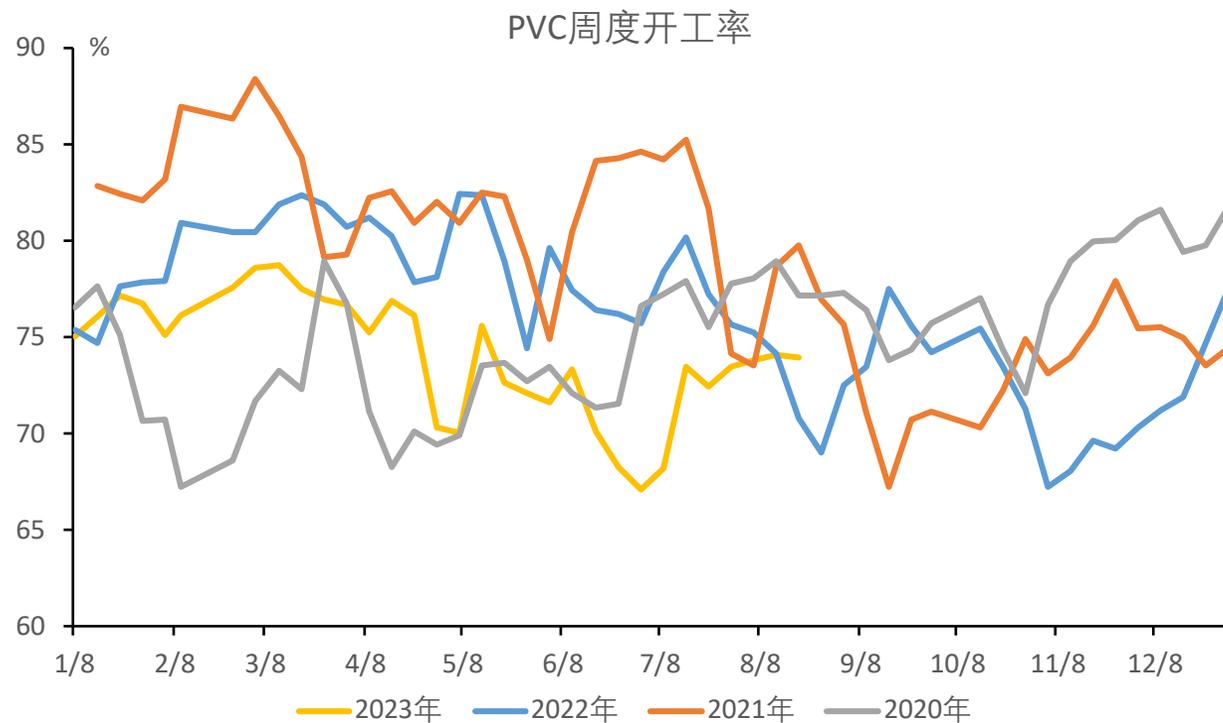


PVC基差



➤ 目前基差在-77元/吨，基差处于偏低位置。

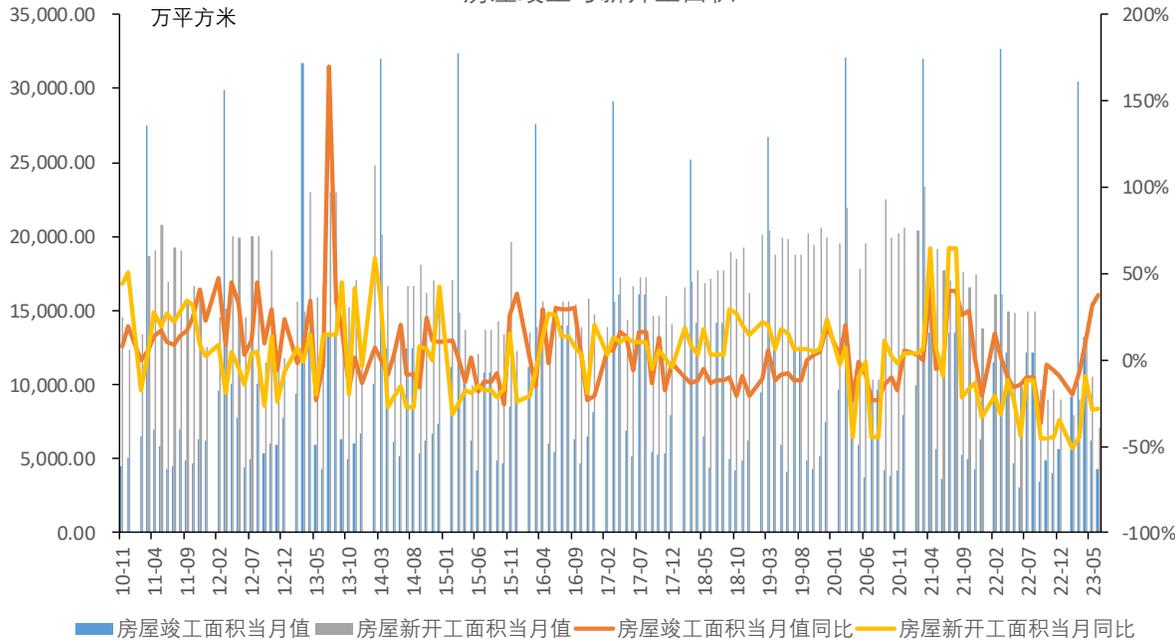
PVC开工率



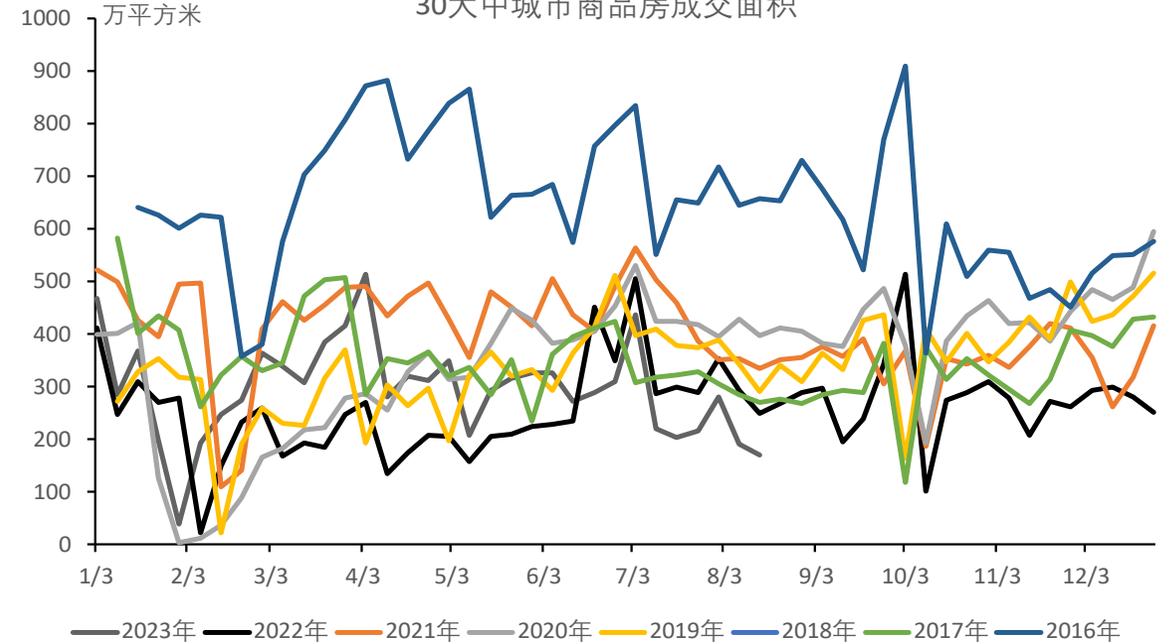
- PVC开工率环比减少0.09个百分点至73.95%，其中电石法开工率环比增加2.26个百分点至74.82%，乙烯法开工率环比减少7.18个百分点至71.32%，开工率微降，处于历年同期中性偏低水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

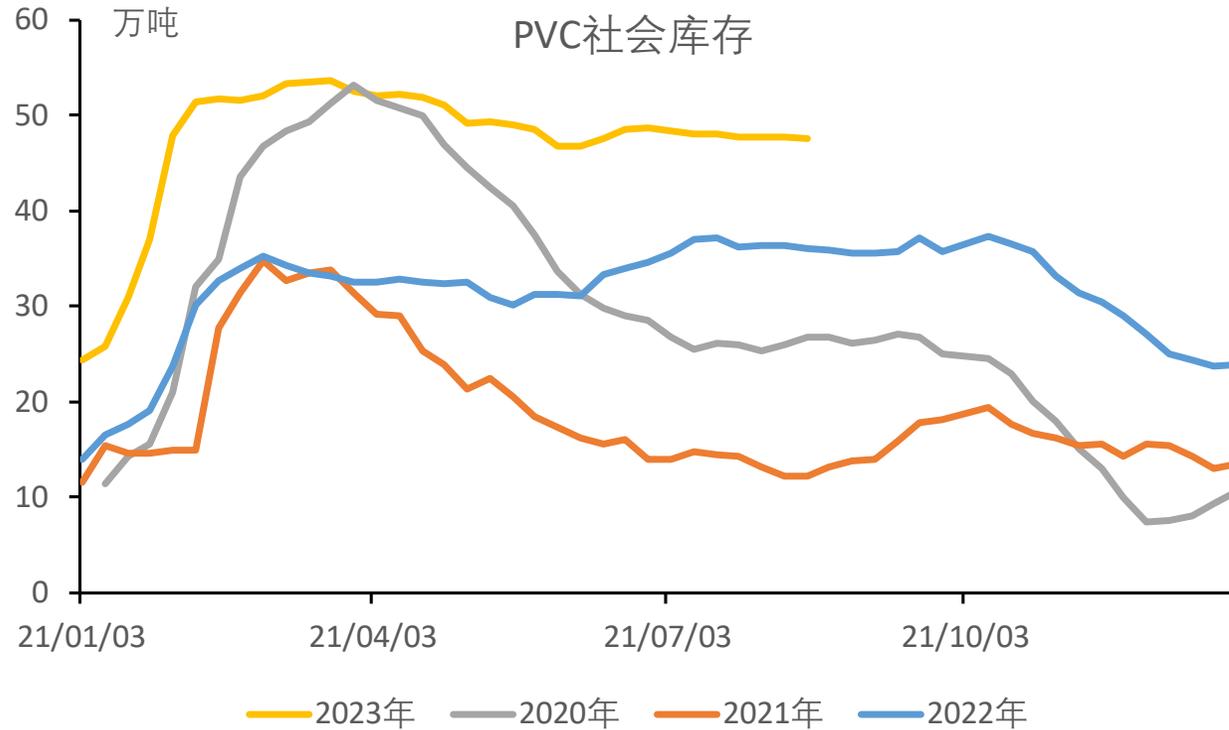


30大中城市商品房成交面积



- 1-6月份，全国房地产开发投资58550亿元，同比降幅扩大0.7个百分点至7.9%。1-6月份，商品房销售面积59515万平方米，同比下降5.3%，较1-5月的同比降幅扩大4.4个百分点；其中住宅销售面积下降2.8%。商品房销售额63092亿元，增长1.1%，其中住宅销售额增长3.7%。1-6月份，房屋竣工面积33904万平方米，同比增长19.0%，较1-5月同比增速减少0.6个百分点；其中，住宅竣工面积24604万平方米，增长18.5%。保交楼政策发挥作用。1-6月份，房屋新开工面积49880万平方米，同比下降24.3%，较1-5月同比降幅增加1.7个百分点；其中，住宅新开工面积36340万平方米，下降24.9%。1-6月份，房地产开发企业房屋施工面积791548万平方米，同比下降6.6%，较1-5月同比降幅增加0.4个百分点。不过7月政治局会议表述从此前的“房住不炒”转变为“适应我国房地产市场供求关系发生重大变化的新形势，适时调整优化房地产政策”，市场对政策预期乐观。
- 截至8月14日当周，房地产成交继续回落，30大中城市商品房成交面积环比回落11.33%，处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

PVC库存



➤ 库存上，社会库存基本稳定，截至8月11日当周，PVC社会库存环比下降0.36%至47.51万吨，同比去年增加32.22%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少0.09个百分点至73.95%，处于历年同期中性偏低水平。价格调涨，出口窗口打开，不过外盘检修装置预期回归，印度集中采购或暂告一段落。下游开工同比偏低，社会库存基本稳定，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。房地产竣工端较好，只是投资端和新开工仍然较差，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，不过市场对房地产政策预期较高，基差偏弱，出口利多减弱，预计PVC震荡偏弱，建议做多基差。

塑料和PP震荡运行

塑料 2401 合约日K线

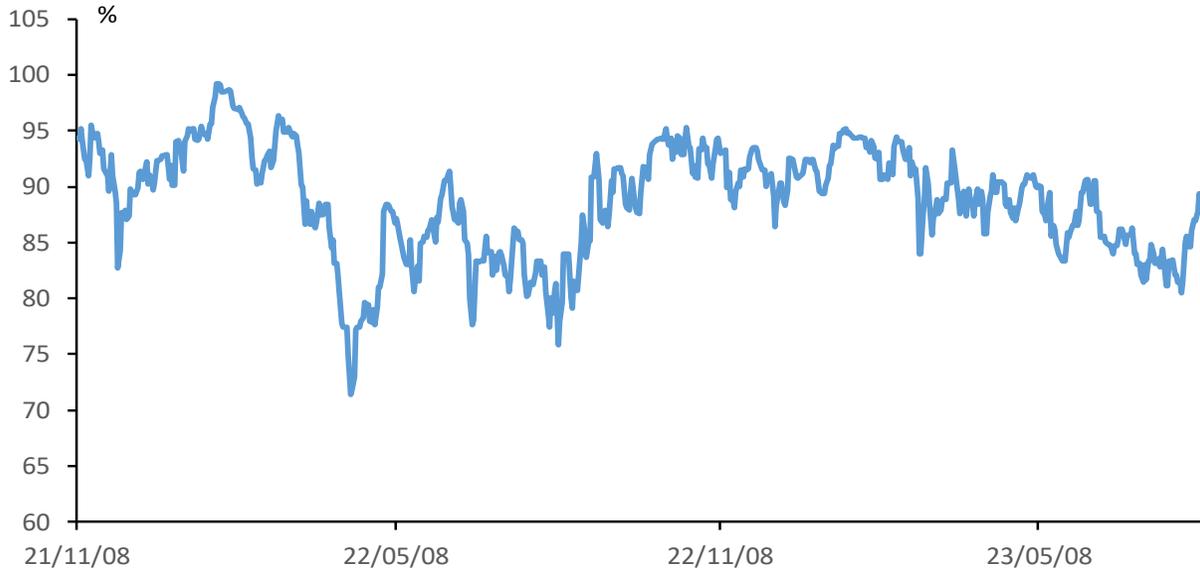


PP 2401 合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



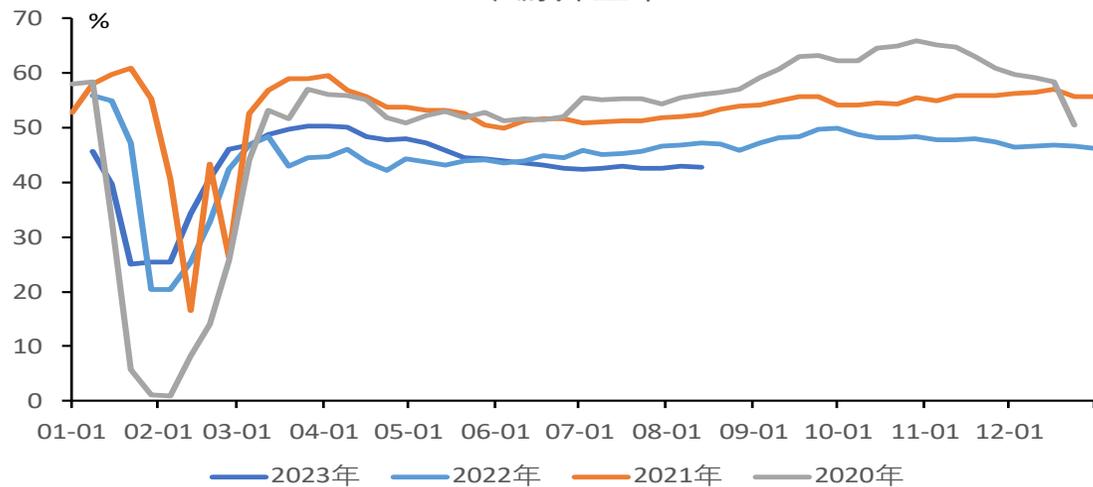
PP石化企业开工率



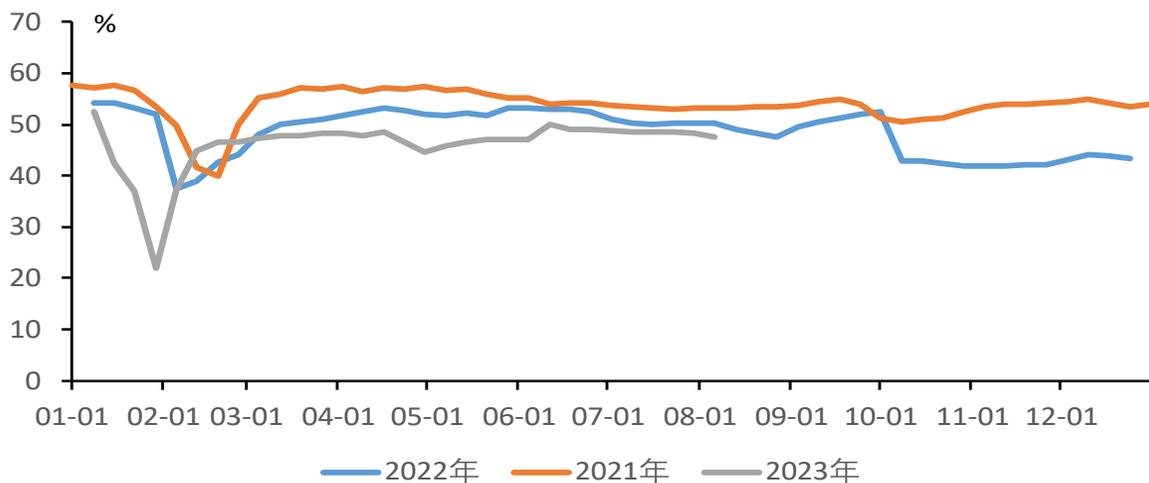
- 塑料方面，供应端，兰州石化全厂、大庆石化LDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上升至88.8%，较去年同期高了4.8个百分点，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，供应端，抚顺石化、海南乙烯等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比上升2.66个百分点至80.57%，较去年同期高了8.73个百分点，目前开工率仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



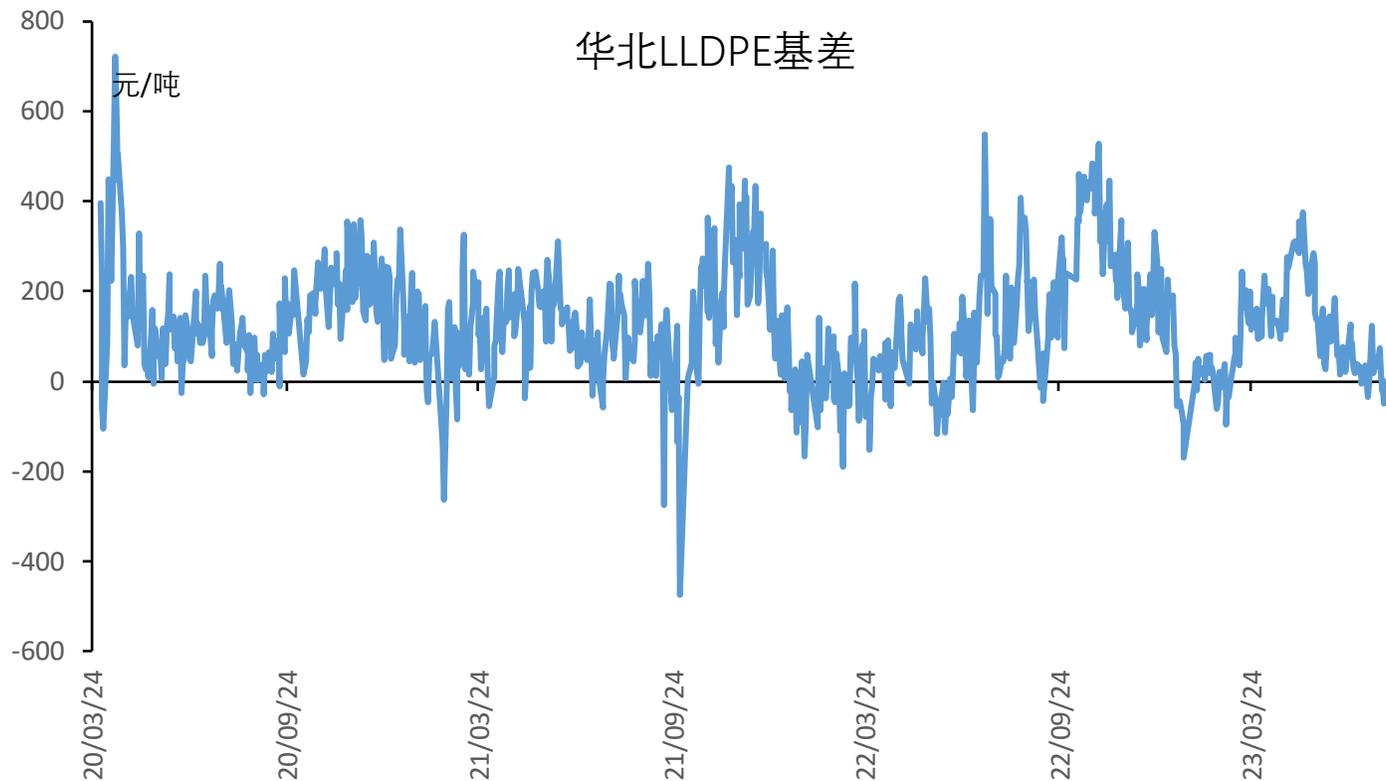
PP下游开工率加权



基本面情况

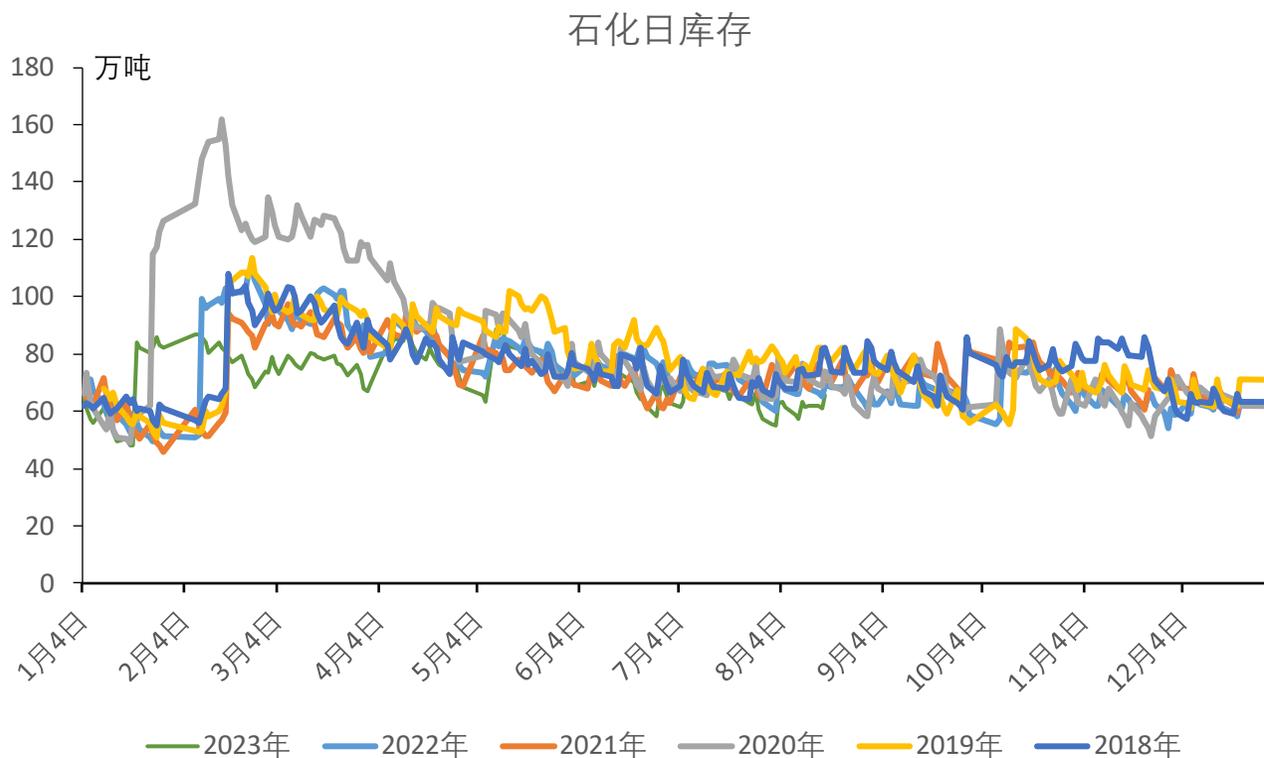
- 塑料：需求方面，截至8月11日当周，下游开工率回落0.18个百分点至42.84%，较去年同期低了4.3个百分点，低于过去三年平均9.07个百分点，开工率处于低位，不过棚膜订单逐步启动，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至8月11日当周，下游开工率回落0.87个百分点至47.49%，较去年同期低了2.77个百分点，整体下游开工率仍处于同期低位，新增订单不佳，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 现货跌幅更大，基差回落至42元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加4.5万吨至65.5万吨，较去年同期低了4万吨，石化库存近期去库放缓，但依然处于历年同期低位，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，石化库存处于低位，但目前部分厂家新增订单不佳，社会库存存有压力，关注下游需求恢复情况，宏观政策刺激房地产和消费，制造业信心增加，加上成本推动，聚烯烃触底反弹。由于PP新增产能增速大于PE，PE进口增量有限，且PE棚膜旺季即将来临，其库存压力小于PP，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