



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09月11日

本公司具备期货交易咨询业务资格，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
原油	美联储加息进入尾声，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持续，汽柴油价差高位，中国原油加工量也处于历史高位，沙特和俄罗斯对供给端延长自愿减产政策3个月。美国原油库存继续下降，建议原油多单轻仓持有。	原油走强	多单轻仓持有
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，建议空沥青裂解价差轻仓持有，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	空沥青多原油轻仓持有
L&PP	宏观政策刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI数据向好，加上原油等成本推动，下游需求环比小幅走好，新增订单预期向好，目前仍处同期低位，关注继续上行空间。聚烯烃逢低做多。	L&PP走强	逢低做多

核心观点

原油：沙特将减产100万桶/日的措施延长3个月至年底；同时俄罗斯也将延长30万桶/日的石油出口削减至12月份，此前市场普遍预期沙特和俄罗斯的自愿减产政策只会延长1个月，现在均延长3个月，这超出了市场预期。目前OPEC+减产履行率较高，兑现了之前的减产承诺。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，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持续，汽柴油价差高位，中国原油加工量也处于历史高位。美国原油库存继续下降，建议原油多单轻仓持有。值得关注的风险点在于美国出行旺季即将结束，汽油需求的回落是否会拖累整体原油需求以及原油上涨后带来的通胀压力。

沥青：供应端，沥青开工率环比上升3.2个百分点至49.3%，处于历年同期中性偏高位置。下游各行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位。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，建议空沥青裂解价差轻仓持有，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开工率环比增加2.00个百分点至74.19%，处于历年同期中性水平。外盘价格调涨，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，新增出口签单减少。下游开工环比小幅走高，但同比偏低，社会库存继续小幅下降，但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回落，仍然处于低位，不过市场对房地产政策预期较高，同时期待旺季表现，基差偏弱，出口利多减弱，PVC建议观望。

L&PP：宏观政策刺激政策继续释放，降低存量首套住房贷款利率，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，下调外汇存款准备金率等，制造业信心增加，PMI数据向好，加上原油等成本推动，下游需求环比小幅走好，新增订单预期向好，目前仍处同期低位，关注继续上行空间，聚烯烃逢低做多。

油价偏强震荡

SC原油日K线



布伦特原油日K线

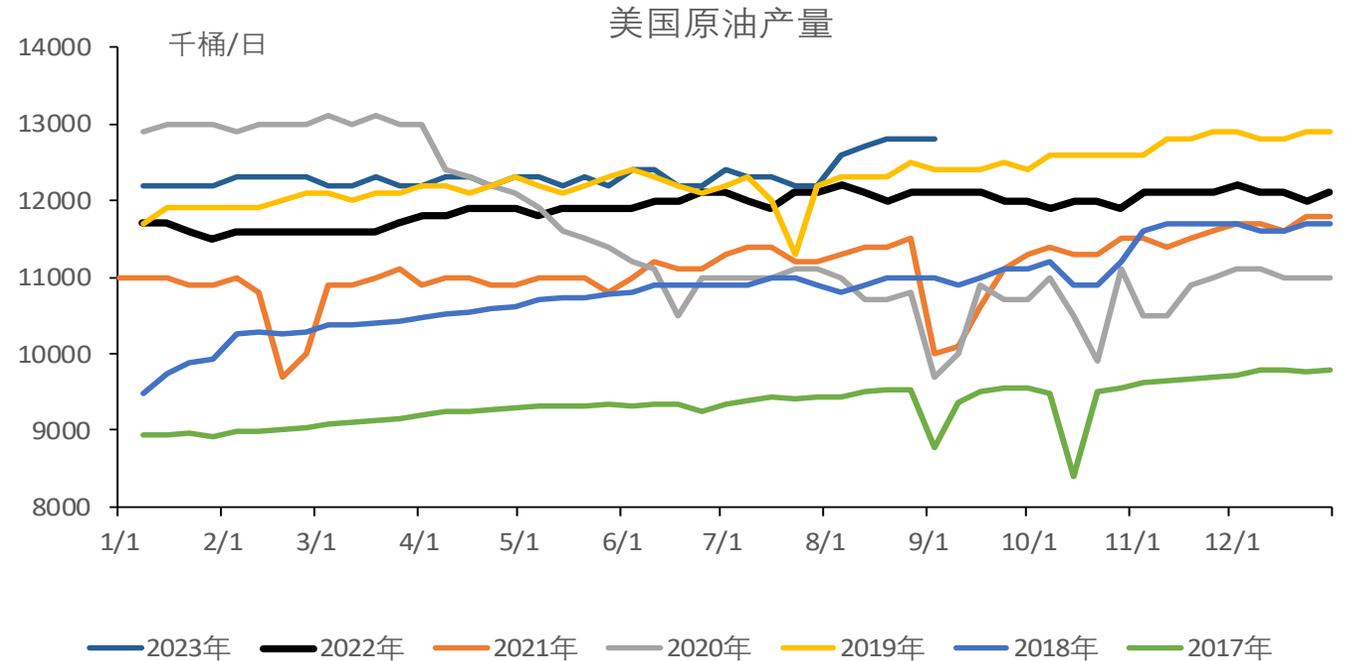


- 沙特将减产100万桶/日的措施延长3个月至年底；同时俄罗斯也将延长30万桶/日的石油出口削减至12月份，此前市场普遍预期沙特和俄罗斯的自愿减产政策只会延长1个月，现在均延长3个月，这超出了市场预期，叠加美国原油库存持续下降，原油价格偏强震荡。

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7月石油日产量较6月下降了83.6万桶至2731万桶。
- 美国原油产量9月1日当周环比持平于1280万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存增加79.8万桶至3.5034亿桶。

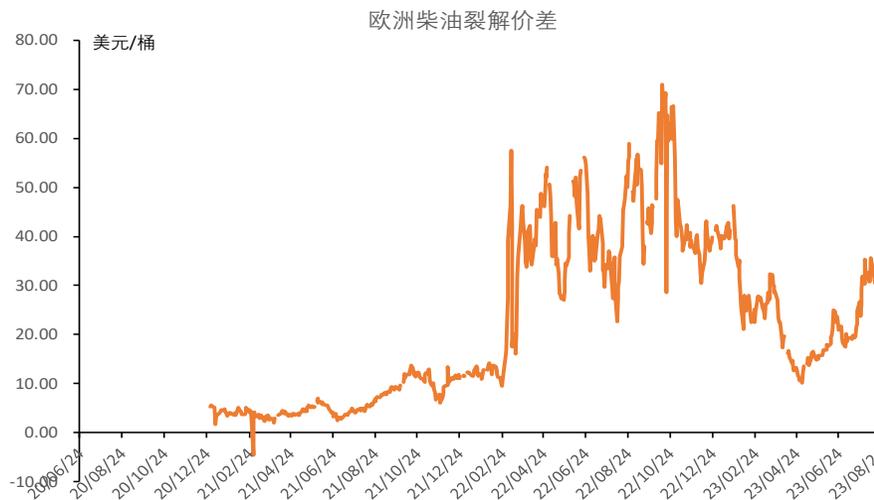
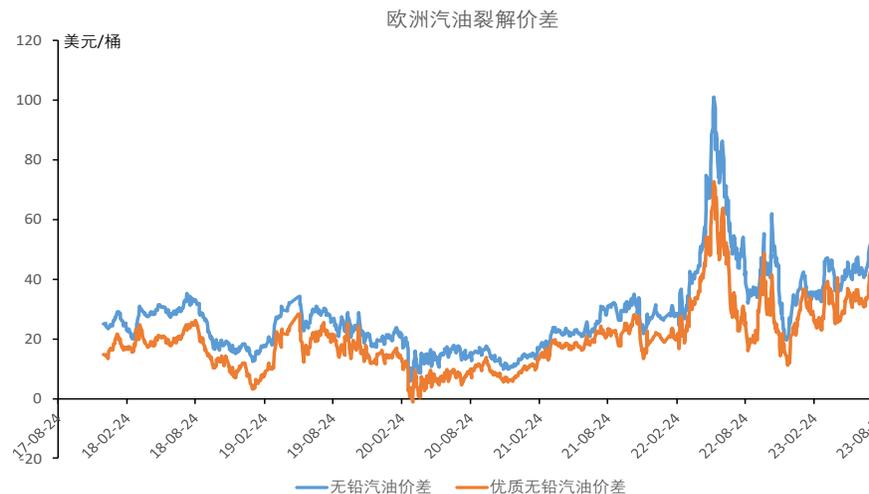
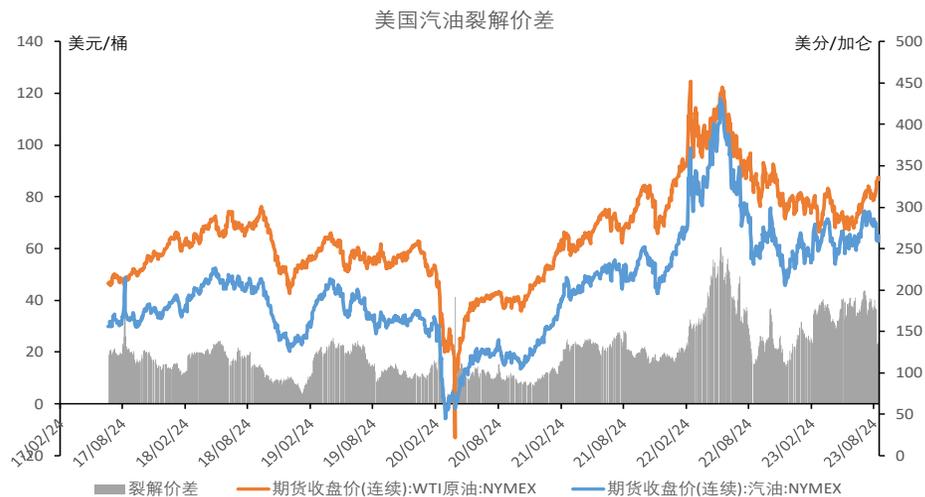
央行加息

美元指数走势



- ▶ 美国供应链管理协会（ISM）公布的数据显示，8月份服务业采购经理人指数（PMI）录得54.5，强于市场预期的52.5和7月的52.7，为今年2月以来的最高水平。

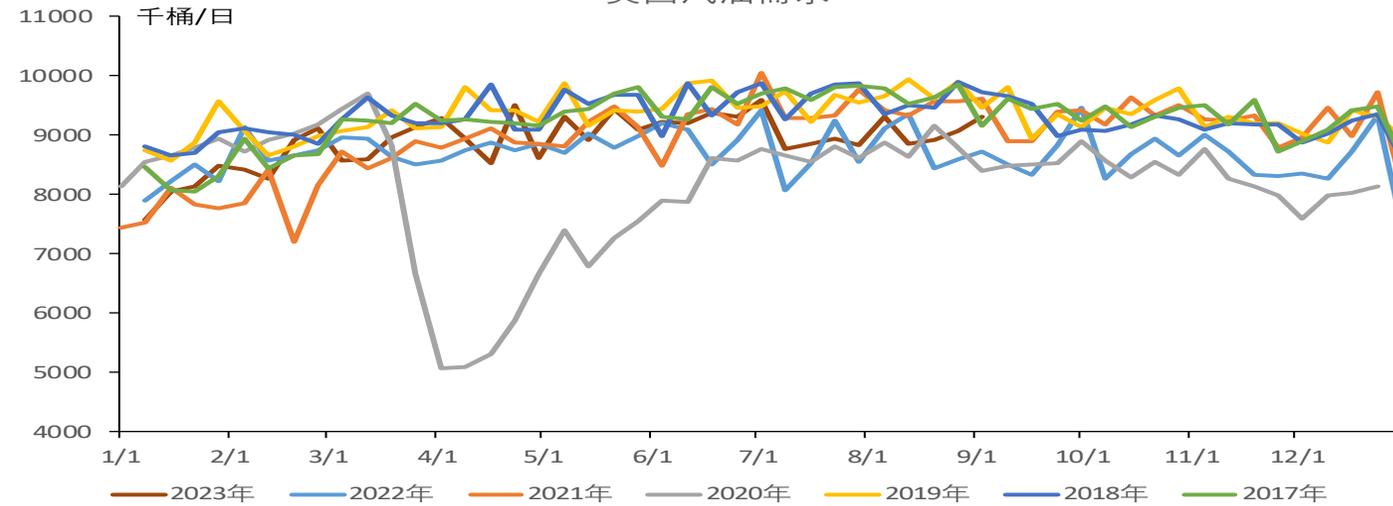
欧美成品油表现



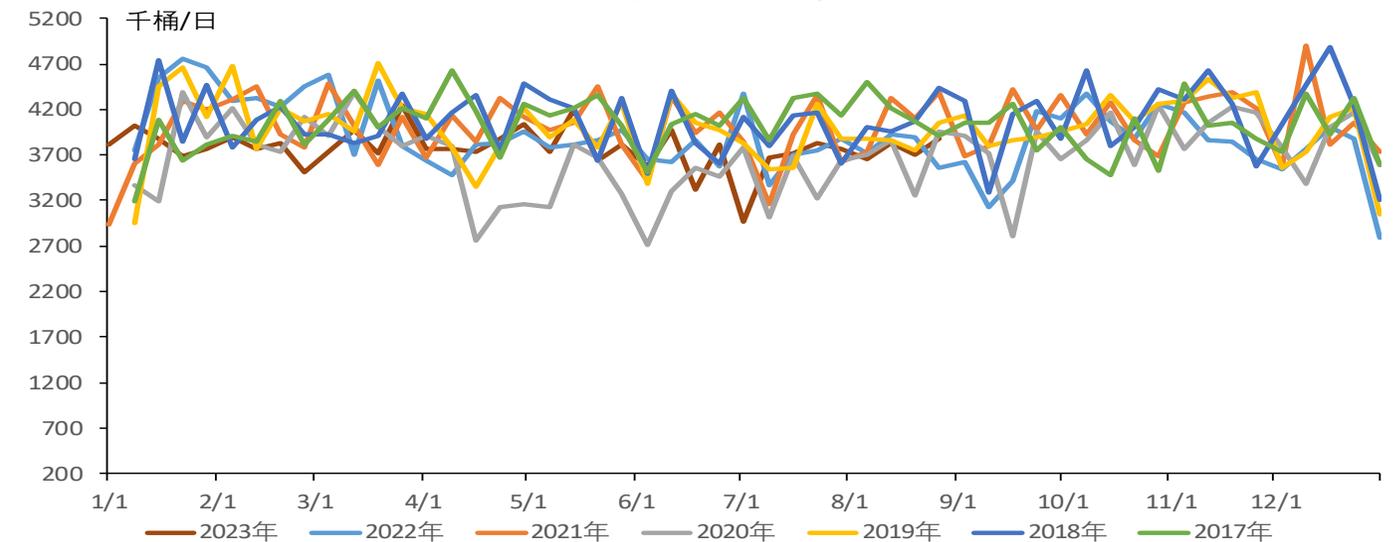
➤ 欧洲、美国汽油裂解价差分别下跌6美元/桶、8美元/桶。欧洲、柴油裂解价差上涨1美元/桶，而美国柴油裂解价差下跌1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

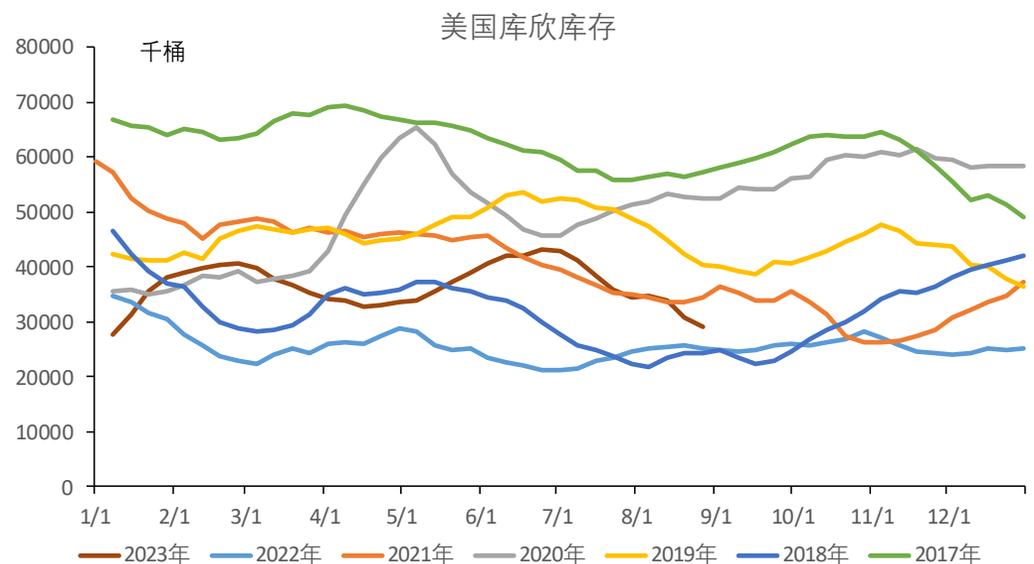
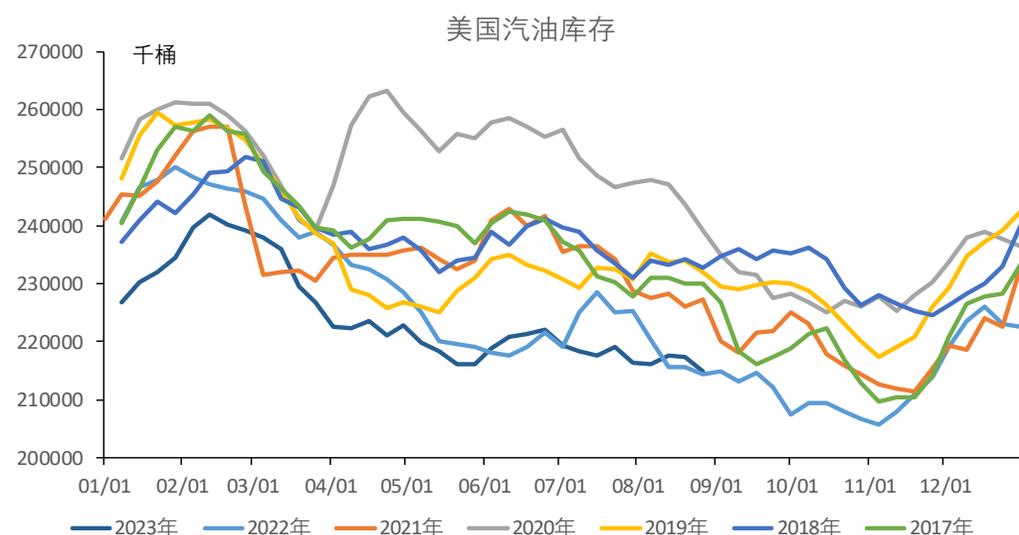
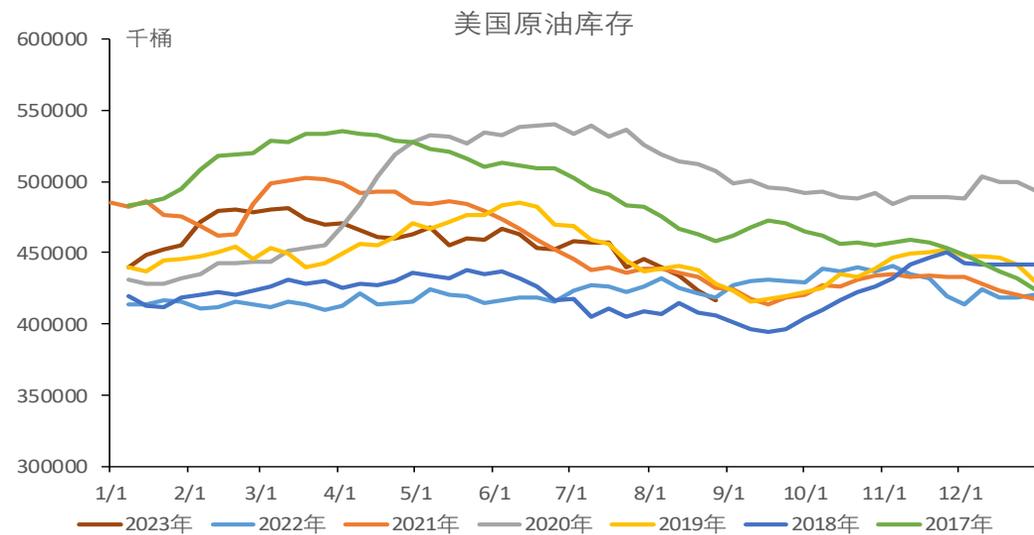


美国柴油需求



- 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降至2111.5万桶/日，较去年同期增加4.89%。其中汽油周度需求环比增加2.79%至932.1万桶/日，四周平均需求在903.7万桶/日，较去年同期增加2.99%；柴油周度需求环比增加4.97%至386.6万桶/日，四周平均需求在376.8万桶/日，较去年同期转为增加0.46%，汽柴油需求均环比增加，不过其他油品需求减少，带动整体油品需求减少，且与去年的差距在缩小。

美国原油库存



➤ 9月7日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至9月1日当周 EIA 原油库存报4.16637亿桶，环比上周减少630.7万桶，为2022年12月2日当周以来最低，较过去五年均值低了4.66%；库欣地区库存报2741.5万桶，环比上周减少175万桶；汽油库存报2.14746亿桶，环比上周减少266.6万桶。

展望

- ▶ 沙特将减产100万桶/日的措施延长3个月至年底；同时俄罗斯也将延长30万桶/日的石油出口削减至12月份，此前市场普遍预期沙特和俄罗斯的自愿减产政策只会延长1个月，现在均延长3个月，这超出了市场预期。沙特和俄罗斯都表示他们将每月对供应削减情况进行审查，并将根据市场情况进行调整。可以看出沙特和俄罗斯对供给端屡次进行预期管理以抬升油价，态度非常坚决，因为两者均对原油收入依赖度很高。目前OPEC+减产履行率较高，兑现了之前的减产承诺。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，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持续，汽柴油价差高位，中国原油加工量也处于历史高位，中国7月份加工原油6313万吨，同比增长17.4%，虽然8月中国原油进口环比增加20.87%，同比增长更是高达30.85%，处于历史高位。美国原油库存继续下降，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，不过伊朗原油出口仍在增加，关注伊朗原油出口情况，供给偏紧下，美国原油继续去库，建议原油多单轻仓持有。值得关注的风险点在于美国出行旺季即将结束，汽油需求的回落是否会拖累整体原油需求以及原油上涨后带来的通胀压力。

沥青冲高回落

沥青2311合约日K线

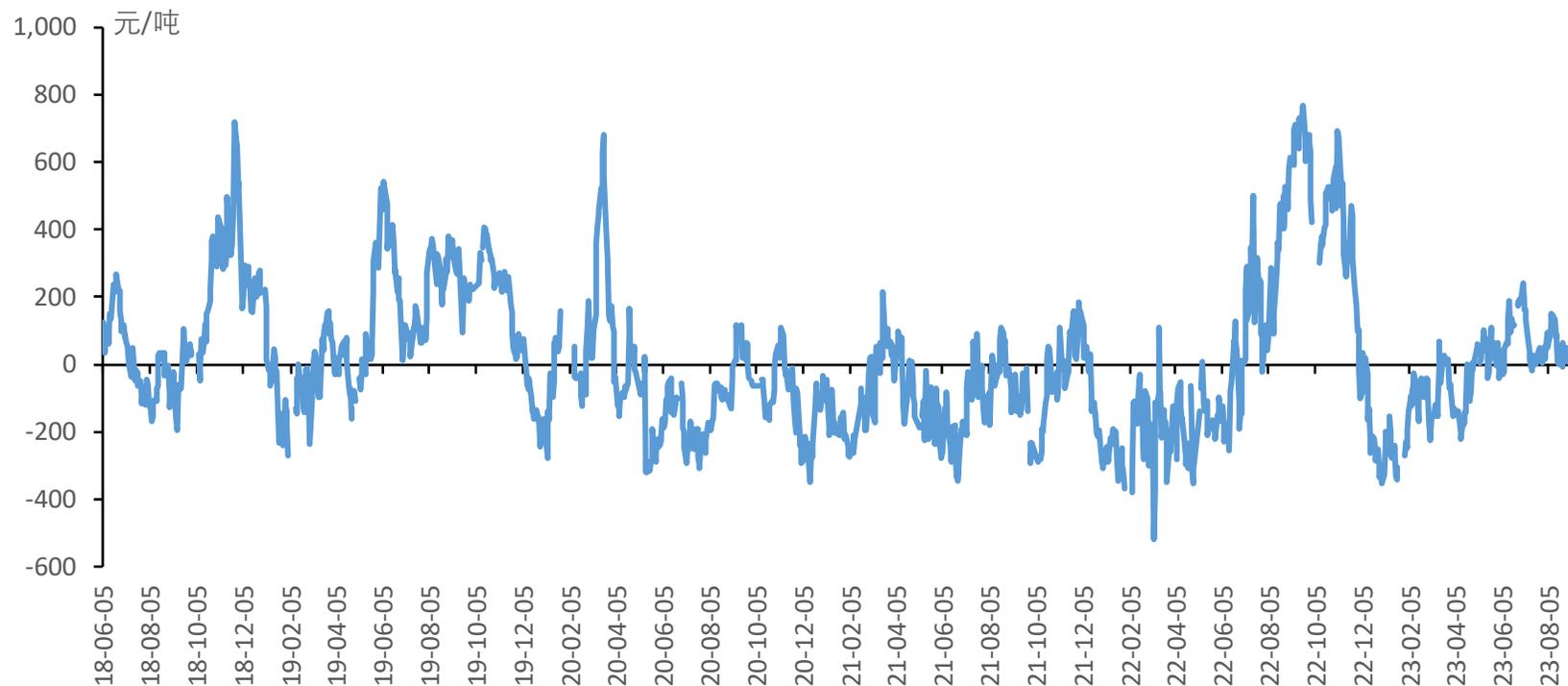


沥青/原油



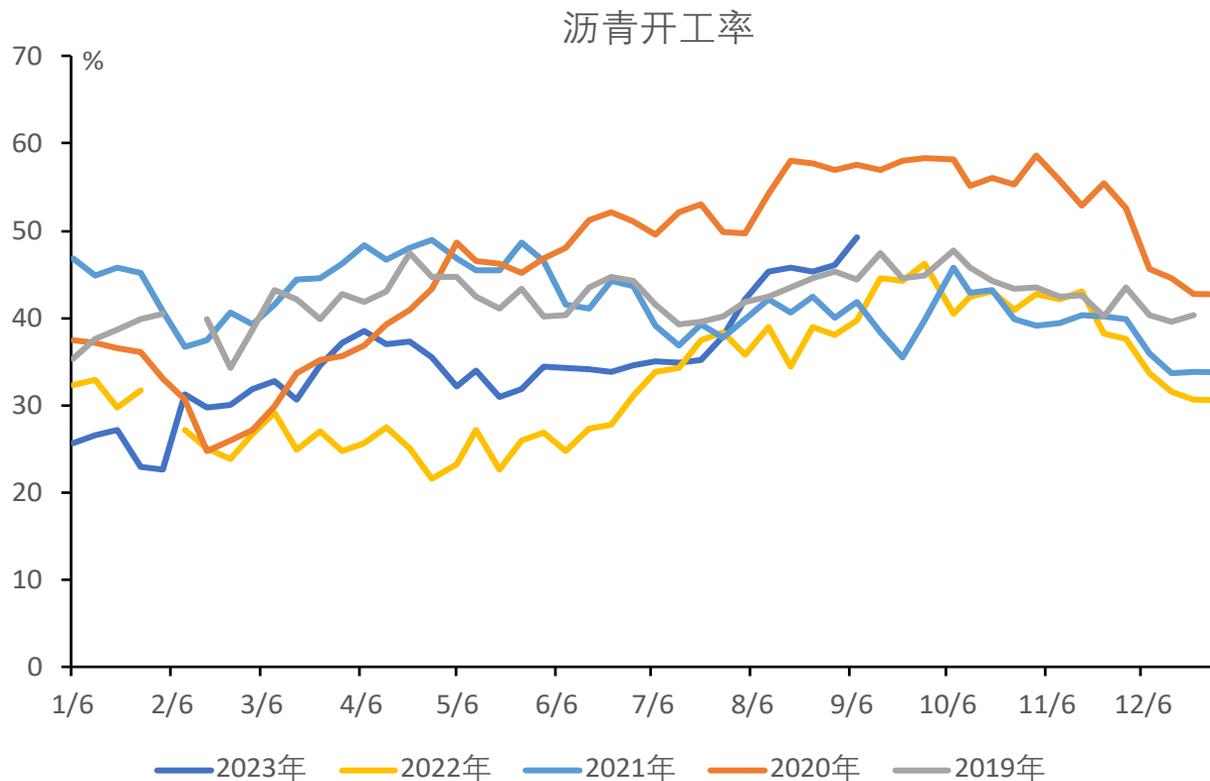
沥青基差

山东地区沥青基差走势



➤ 基差方面，山东地区主流市场价上涨至3820元/吨，沥青11合约基差走弱至-38元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



➤ 沥青开工率环比上升3.2个百分点至49.3%，较去年同期高了9.6个百分点，处于历年同期中性偏高位置。

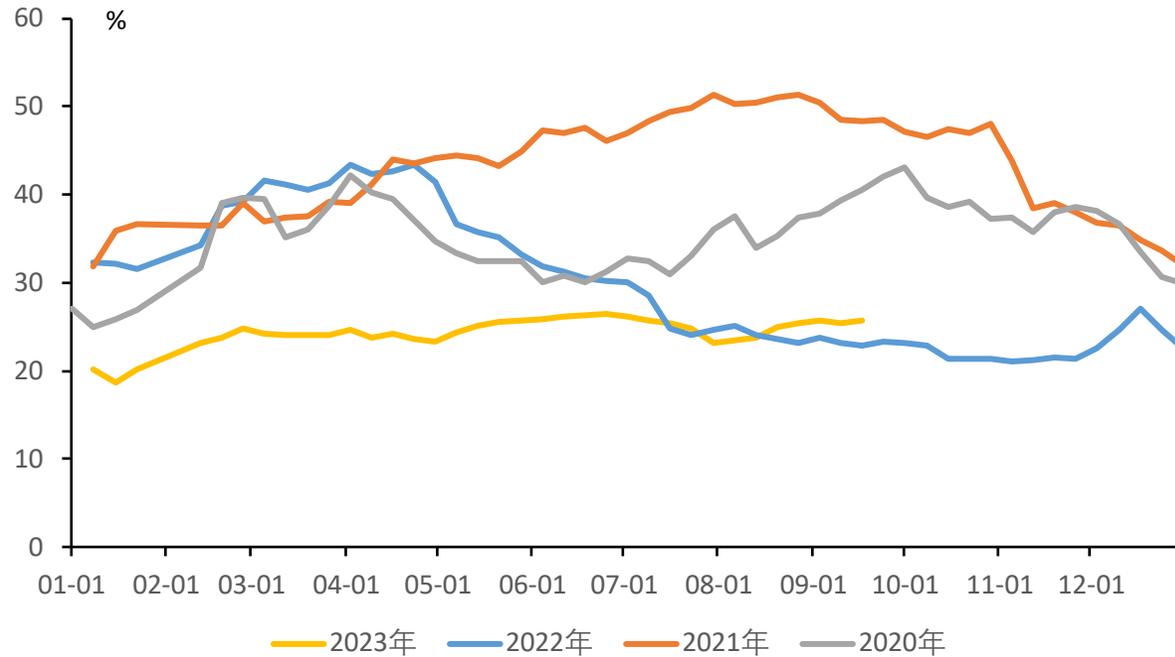
沥青出货量



➤ 沥青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升3.48%至41.62万吨。

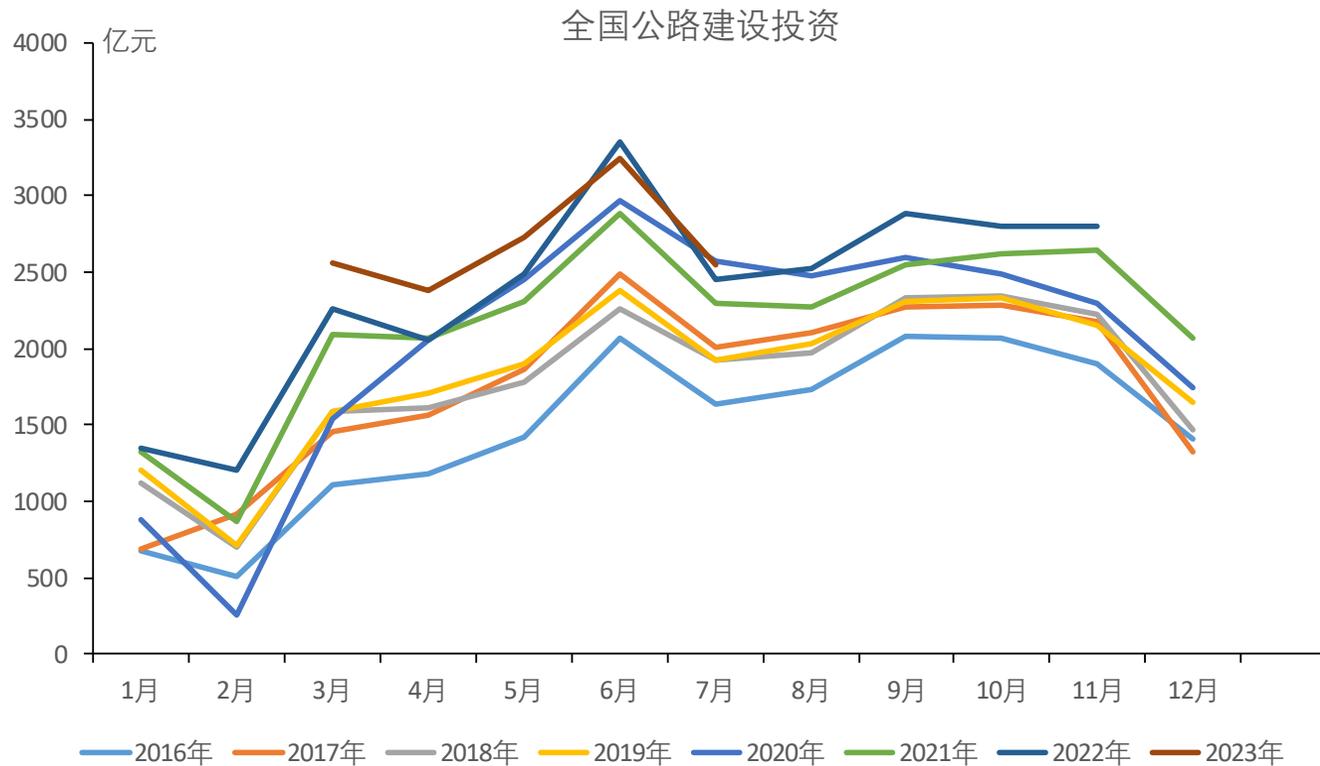
沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至9月8日当周，沥青库存存货比较9月1日当周环比上升0.3个百分点至25.7%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至7月全国公路建设完成投资同比增长8.1%，累计同比增速继续回落，其中7月同比增速仅有3.91%。1-7月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长2.8%，较1-6月的3.1%继续回落。下游厂家开工率近期小幅上行，但处于历年同期低位。
- 下游各行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位。

展望

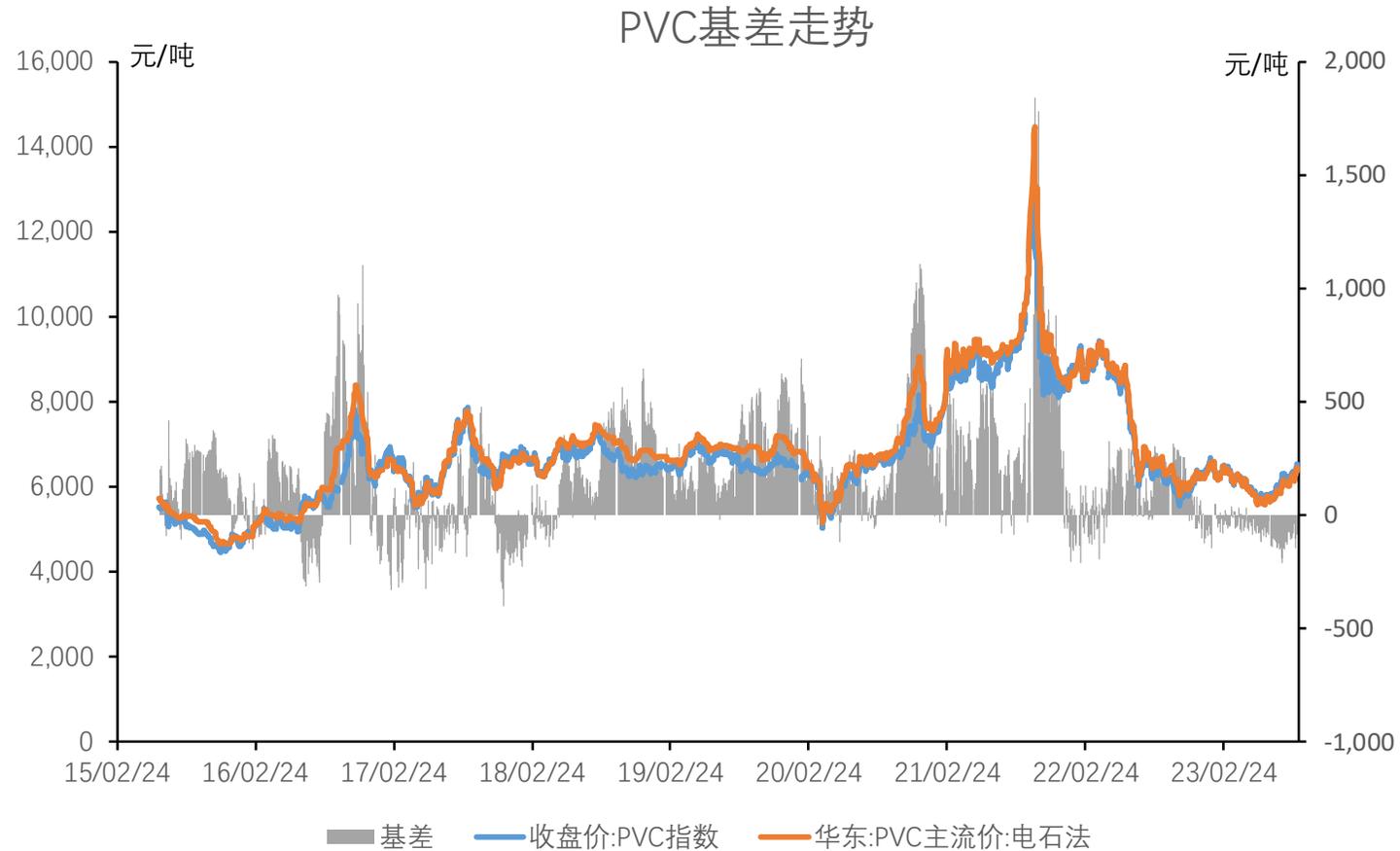
- 供应端，沥青开工率环比上升3.2个百分点至49.3%，处于历年同期中性偏高位置。下游各行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回升，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业继续回落，下游厂家实际需求有待改善。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩，而沥青受需求压制，建议空沥青裂解价差轻仓持有，即空沥青多原油，一手原油多单配置15手沥青空单。

PVC震荡运行

PVC 2401合约日K线

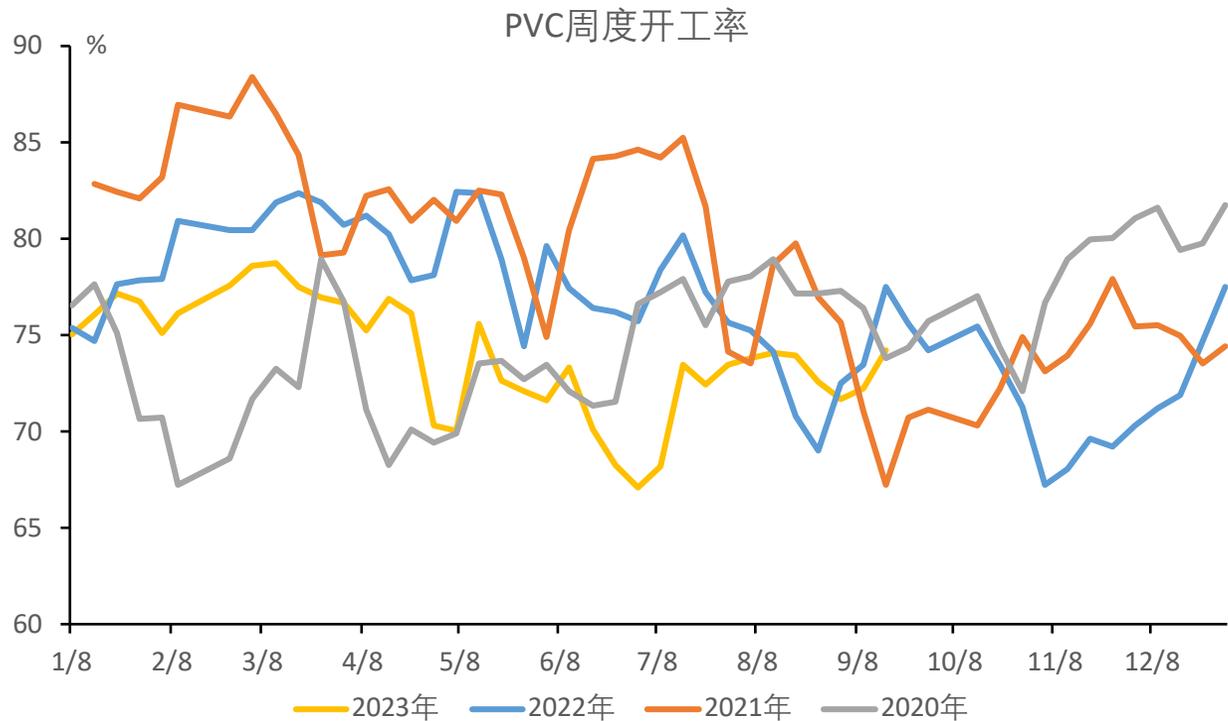


PVC基差



➤ 目前基差在-38元/吨，基差处于偏低位置。

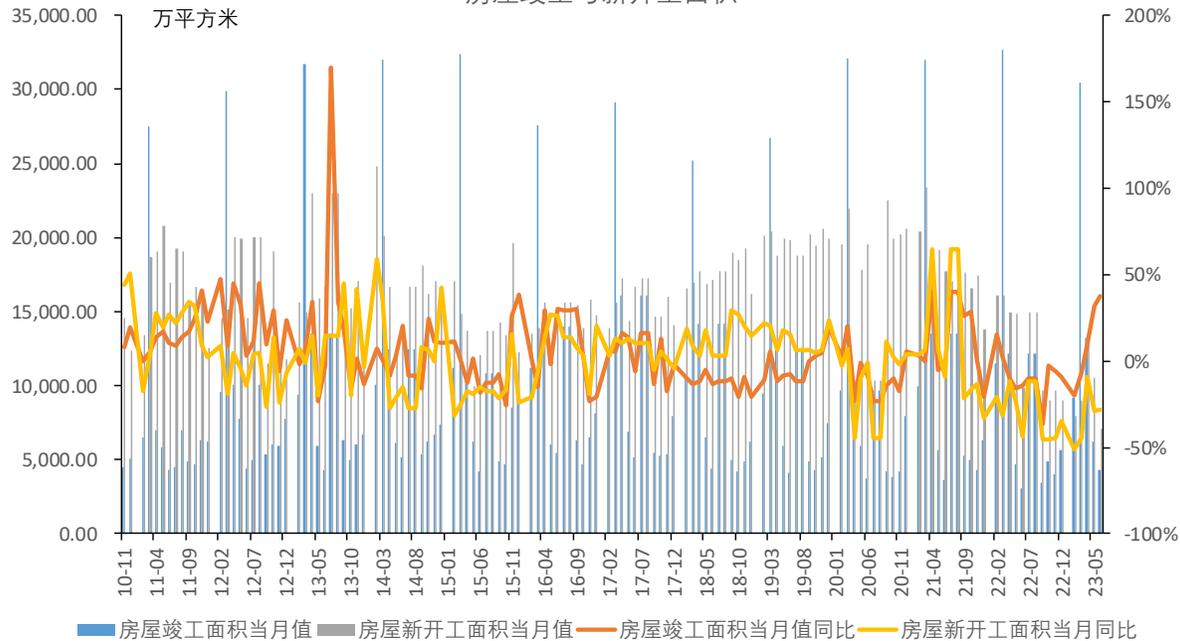
PVC开工率



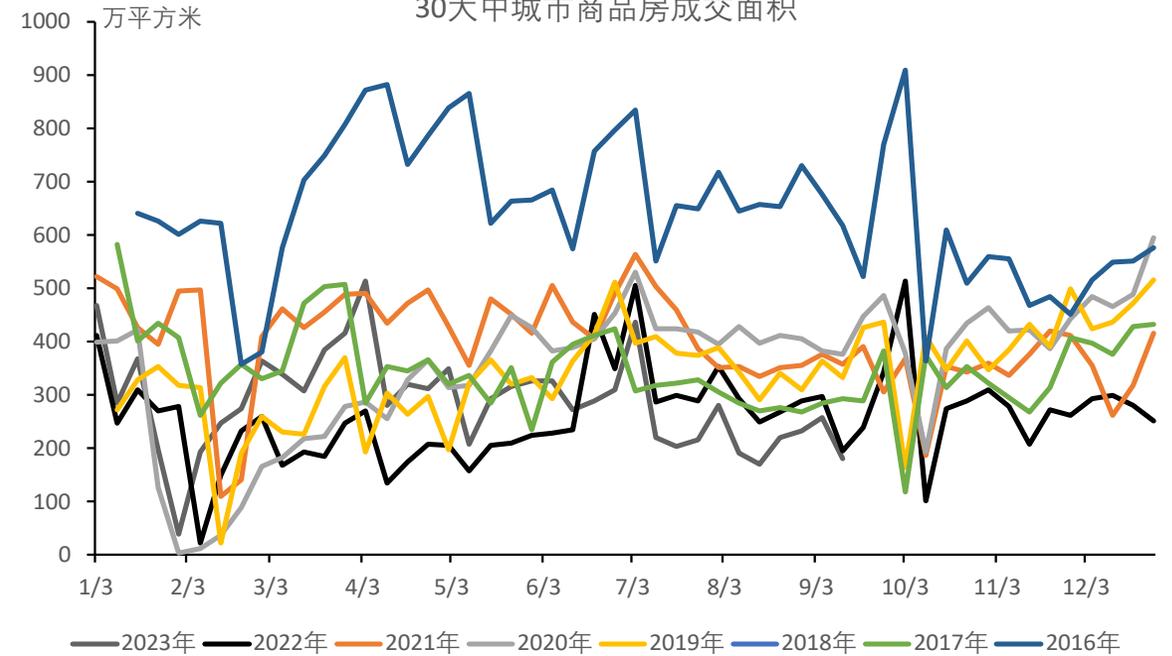
- PVC开工率环比增加2.00个百分点至74.19%，其中电石法开工率环比增加1.18个百分点至73.23%，乙烯法开工率环比增加4.48个百分点至77.09%，开工率继续增加，回升至历年同期中性水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

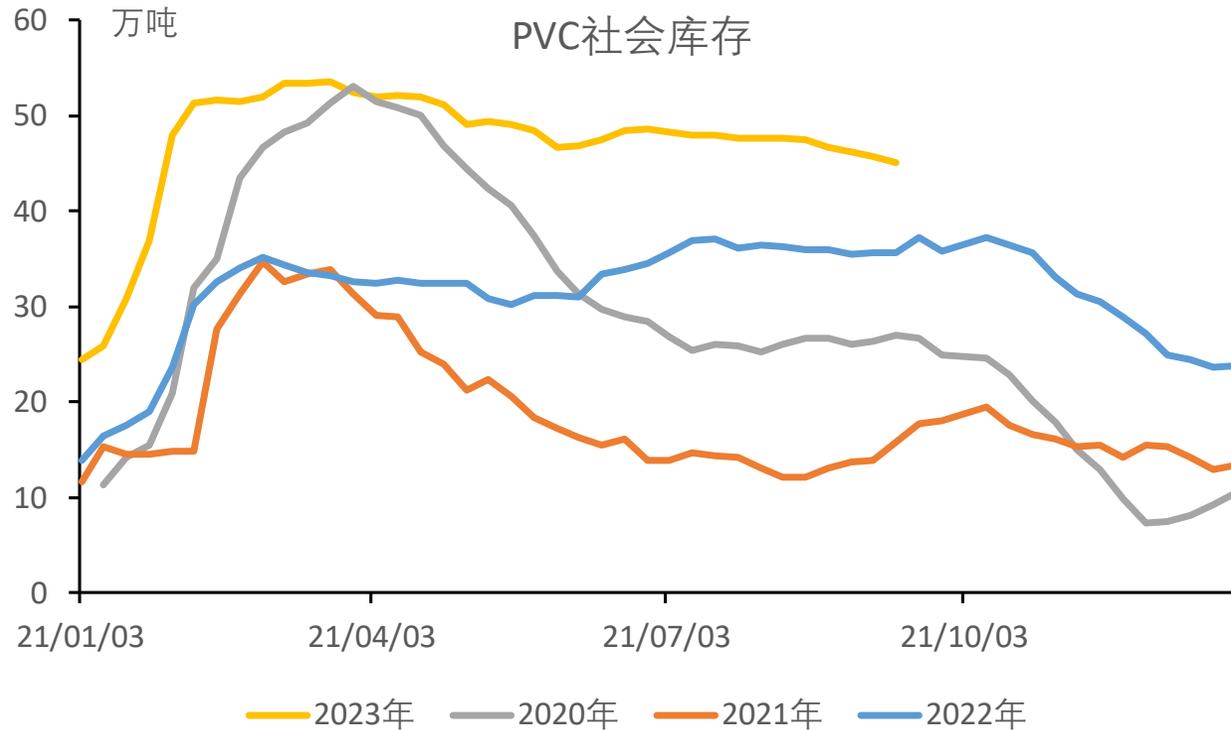


30大中城市商品房成交面积



- 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。商品房销售额63092亿元，增长1.1%。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。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”，央行与金融监管总局发布通知降低存量首套住房贷款利率，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，市场对政策预期乐观。
- 截至9月10日当周，房地产成交回落，30大中城市商品房成交面积环比回落29.83%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

PVC库存



➤ 库存上，社会库存继续小幅下降，截至9月8日当周，PVC社会库存环比下降1.52%至45.103万吨，同比去年增加28.29%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比增加2.00个百分点至74.19%，处于历年同期中性水平。外盘价格调涨，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，新增出口签单减少。下游开工环比小幅走高，但同比偏低，社会库存继续小幅下降，但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回落，仍然处于低位，不过市场对房地产政策预期较高，同时期待旺季表现，基差偏弱，出口利多减弱，PVC建议观望。

塑料和PP下跌后反弹

塑料 2401 合约日K线

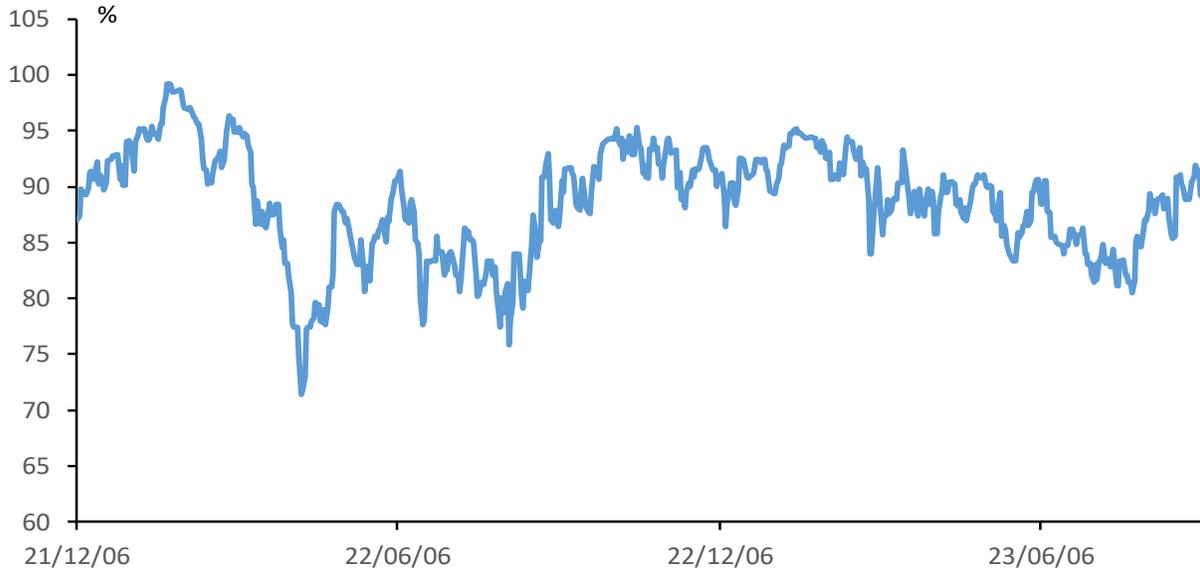


PP 2401 合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



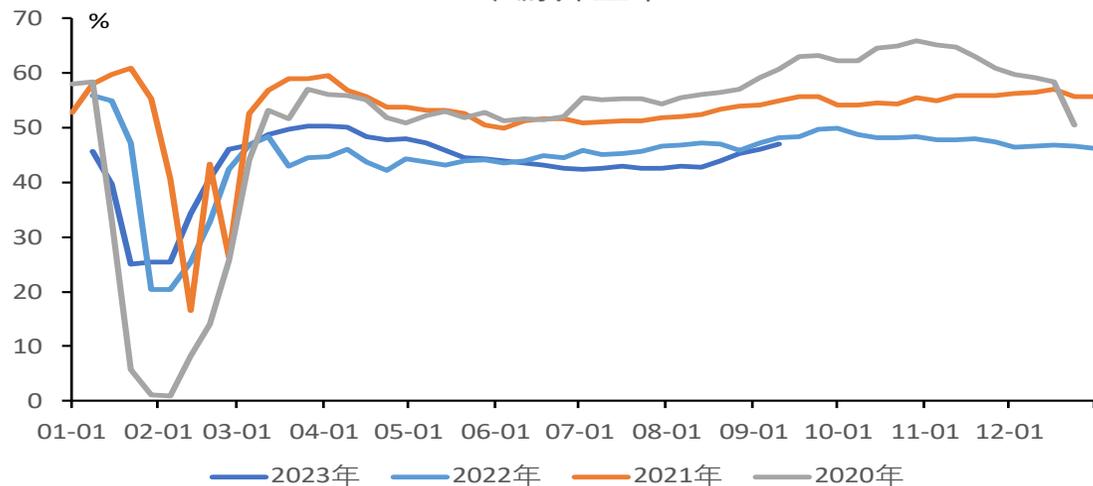
PP石化企业开工率



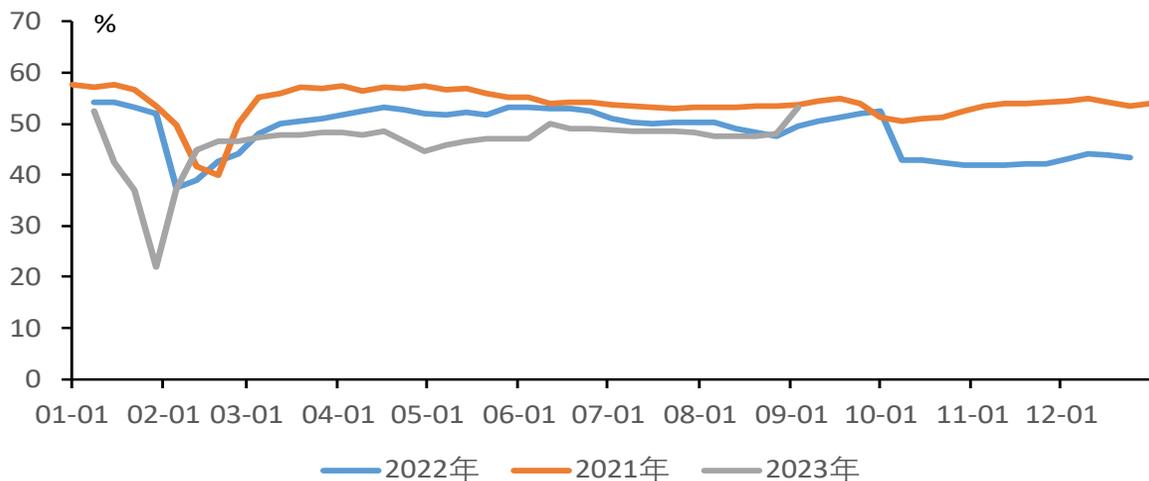
- 塑料方面，供应端，新增了茂名石化全密度、兰州石化HDPE等检修装置，塑料开工率下降至87.5%，较去年同期低了2.0个百分点，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，供应端，东莞巨正源等检修装置重启开车，不过 新增浙江石化、潍坊宏润等检修装置，PP石化企业开工率环比下降2.26个百分点至78.24%，较去年同期高了1.16个百分点，目前开工率仍处于低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



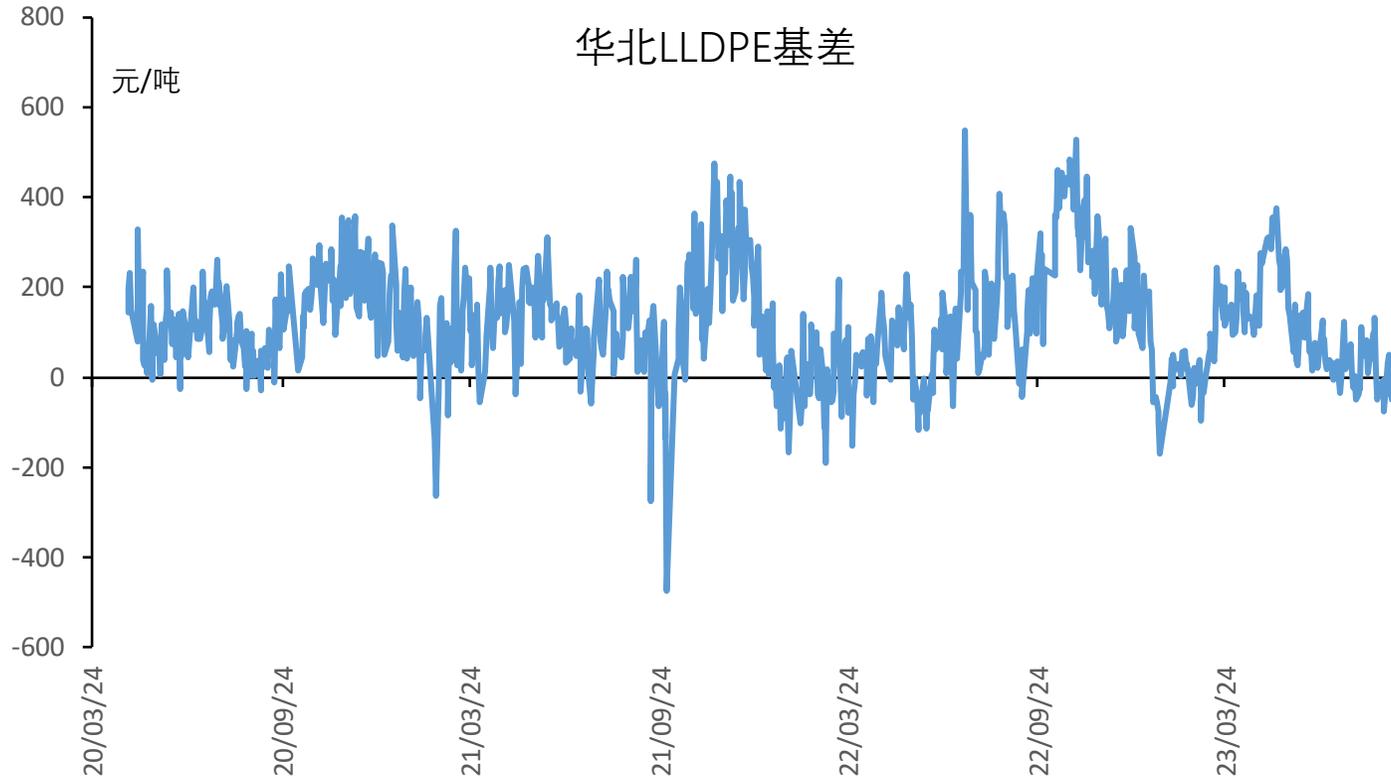
PP下游开工率加权



基本面情况

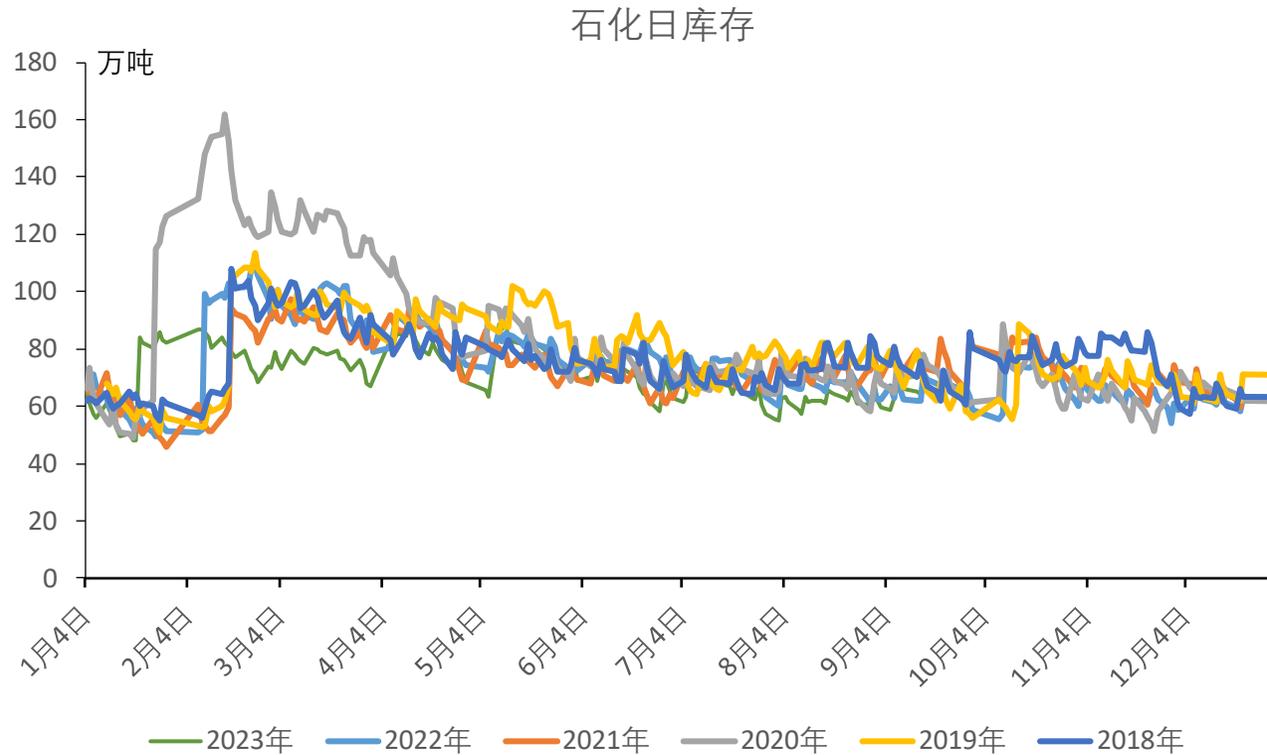
- 塑料：需求方面，截至9月8日当周，下游开工率回升0.87个百分点至46.99%，较去年同期低了1.17个百分点，低于过去三年平均7.63个百分点，下游开工率继续低位缓慢回升，棚膜订单继续增加，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至9月8日当周，下游开工率回升5.05个百分点至53.19%，较去年同期高了2.72个百分点，新增订单与库存情况好转，整体下游开工率回升较多，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 现货涨幅更大，基差回升至68元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加5万吨至69万吨，较去年同期低了2.5万吨，月底石化考核结束，石化库存去库放缓，目前石化库存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

- 宏观政策刺激政策继续释放，降低存量首套住房贷款利率，统一全国商业性个人住房贷款最低首付款比例政策下限，下调外汇存款准备金率等，制造业信心增加，PMI数据向好，加上原油等成本推动，下游需求环比小幅走好，新增订单预期向好，目前仍处同期低位，关注继续上行空间。聚烯烃逢低做多。

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

期货交易咨询资格编号：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交易咨询业务资格）

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