

国庆假期持仓策略--石化板块

冠通研究 2023-09-28

➤ 原油

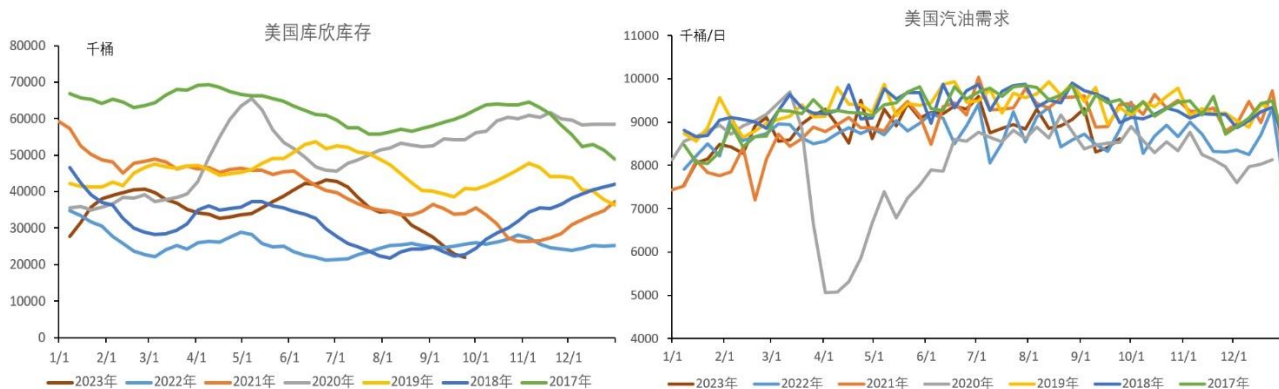
9月21日，俄罗斯宣布，为稳定国内市场，已暂时禁止向四个前苏联加盟共和国以外的所有国家出口汽油和柴油，并立即生效。

9月27日凌晨美国API数据显示，美国截至9月8日当周原油库存增加158.6万桶，预期为减少165万桶。库欣地区库存减少82.8万桶，汽油库存减少7万桶，预期为减少5万桶；精炼油库存减少169.8万桶，预期为减少200万桶。9月27日晚间美国EIA数据显示，美国截至9月8日当周原油库存减少216.9万桶，预期为减少32万桶。库欣地区库存减少94.3万桶，汽油库存增加102.7万桶，预期为减少12万桶；精炼油库存增加39.8万桶，预期为减少129.8万桶。成品油库存超预期增加，不过原油库存降幅超预期，尤其是库欣地区库存持续数周下降后降至历史低位。

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。伊朗原油出口和产量仍在增加，关注伊朗原油出口情况，不过考虑到其原油浮仓降至低位以及仍受制裁，原油投资生产受限，预计伊朗原油增量有限。目前宏观上，美国8月CPI同比涨幅小幅回升，主因汽油成本增加，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结束，汽油裂解价差回落，不过目前柴油裂解价差高位，俄罗斯限制柴油出口将加剧柴油供应紧张，美国整体油品需求还在增加，中国原油加工量增至历史最高位，中国8月份加工原油6469万吨，环比增长2.47%，同比增长高达20.55%，另外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。最新数据显示美国库欣地区库存持续下降至低位，加上沙特南部靠近也门地区发生无人机袭击，近期原油价格强势上涨。值得关注的风险点在于美国出行旺季结束，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，美国8月CPI增速已经回升叠加美联储鹰派言论，国庆长假期间不确定较大，建议空仓观望。不过由

投资有风险，入市需谨慎。

于过去十年，海外原油在国庆假期多数年份上涨，叠加10月4日的OPEC会议以及沙特受袭、库欣库存低位，激进者可以考虑多单。



数据来源：wind，冠通研究

原油持仓建议：

✓ 单边：空仓过节，激进者做多

➤ 沥青

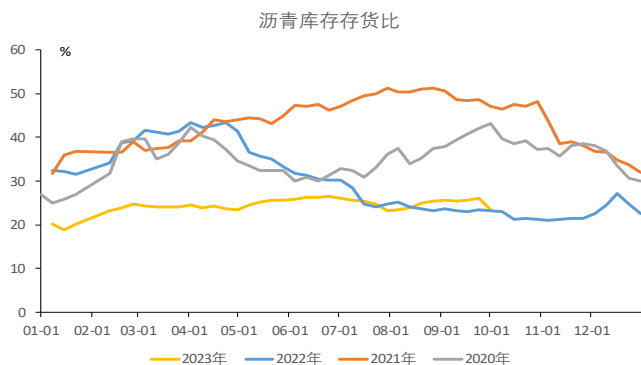
基本上看，供应端，沥青开工率环比回落3.7个百分点至41.6%，较去年同期低了2.6个百分点，处于历年同期中性位置。1至7月全国公路建设完成投资同比增长8.1%，累计同比增速继续回落，其中7月同比增速仅有3.91%。1-8月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长1.9%，较1-7月的2.8%继续回落。下游各行业厂家开工率涨跌互现，仍处于历年同期低位。库存方面，截至9月22日当周，沥青库存存货比较9月15日当周环比下降2.6个百分点至23.4%，目前仍处于历史低位。基差方面，山东地区主流市场价上涨至3860元/吨，沥青11合约基差下跌至-71元/吨，处于中性水平。

总之，供应端，沥青开工率环比回落3.7个百分点至41.6%，处于历年同期中性位置。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，沥青库存存货比下降，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，由于原油供给收缩利好逐步兑现，又受通胀压制，而沥青/原油比值跌至低位，国庆长假期间不确定较大，建议做空裂解价差止盈平仓后观望。不过由

投资有风险，入市需谨慎。

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。

于过去十年，海外原油在国庆假期多数年份上涨，沥青节后多数年份上涨，沥青下方有成本支撑，激进者可以考虑多单。



数据来源：wind，冠通研究

沥青持仓建议：

✓ 单边：空仓过节，激进者做多

➤ PVC

供应端，PVC 开工率环比增加 1.63 个百分点至 77.33%，开工率继续增加，回升至历年同期偏高水平。新增产能上，40 万吨/年的聚隆化工产能释放，40 万吨/年的万华化学 4 月试车。60 万吨/年的陕西金泰预期 9-10 月份先开一半产能。

需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策发挥作用，房地产竣工端依然同比高位，同比增速略有下降，但其余环节仍然较差，尤其是房地产到位资金、销售、施工的同比降幅继续扩大。截至 9 月 24 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 42.19%，但仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

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。

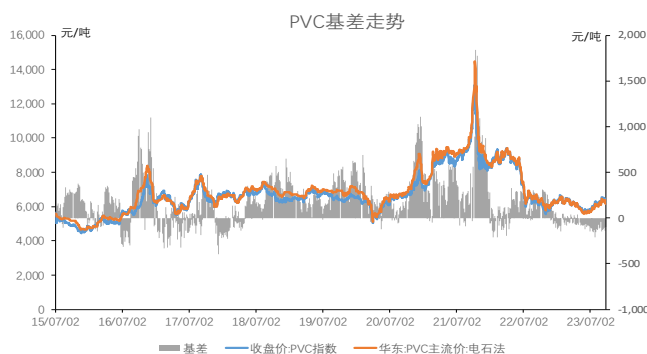
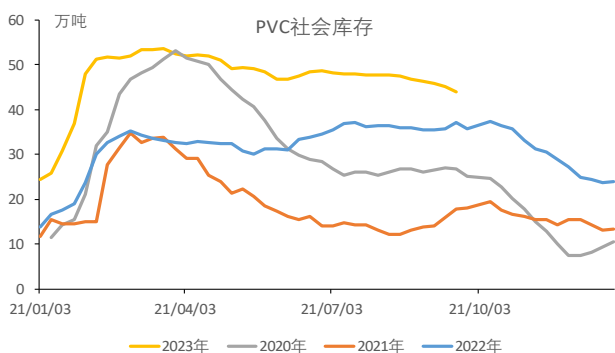
库存上，社会库存继续下降，截至 9 月 22 日当周，PVC 社会库存环比下降 3.02%至 42.74 万吨，同比去年增加 23.10%。

投资有风险，入市需谨慎。

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。

基差方面：9月27日，华东地区电石法PVC主流价下跌至6095元/吨，V2401合约期货收盘价在6117元/吨，目前基差在-22元/吨，走强3元/吨，基差处于偏低水平。

总之，供应端，PVC开工率环比增加1.63个百分点至77.33%，开工率继续增加，回升至历年同期偏高水平。外盘检修装置预期回归，印度集中采购或暂告一段落，亚洲外盘价格下跌，新增出口订单减少。下游开工环比小幅走高，但同比偏低，社会库存继续下降，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、施工仍然较差，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，国庆节前未见大幅补货，PVC空仓过节。



数据来源：wind，冠通研究

PVC 持仓建议：

✓ 单边：空仓过节

➤ 塑料

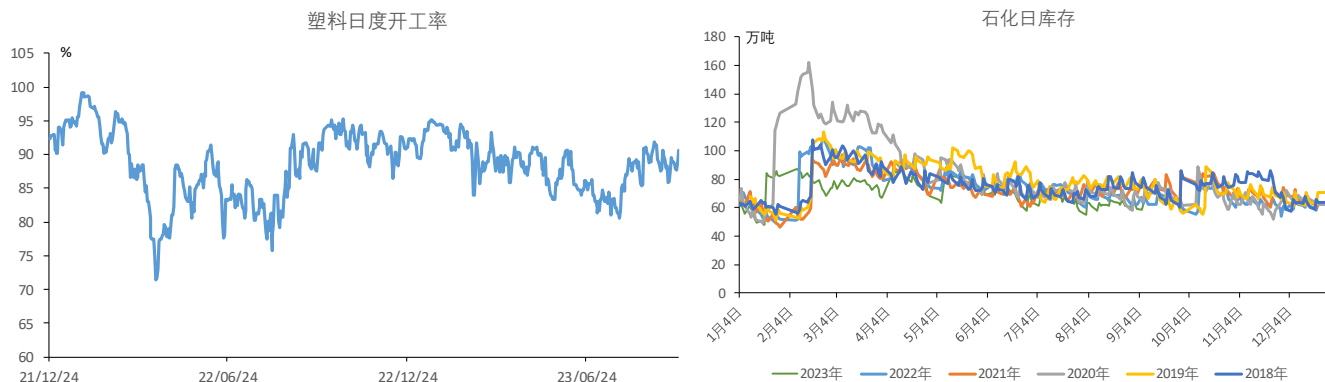
供应端，塑料开工率上升至90.6%，较去年同期高了1个百分点，目前开工率处于中性略偏高水平。需求方面，截至9月22日当周，下游开工率回升1.18个百分点至49.24%，较去年同期低了0.53个百分点，低于过去三年平均7.05个百分点，下游开工率继续低位缓慢回升，棚膜订单继续增加，关注政策刺激下的需求改善情况。周四石化库存下降3.5万吨至52.5万吨，较去年同期低了3万吨，9月中旬石化库存去库较快，不过目前国庆节前备货进入尾声。目前石化库存依然处于历年同期低位，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。

美联储会议后，大宗商品多数下跌。目前宏观刺激政策继续释放，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，央行降准

投资有风险，入市需谨慎。

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。

等，制造业信心增加，PMI 等数据向好，加上原油等成本推动，下游需求环比走好，新增订单预期向好，目前仍处同期低位，关注继续上行空间。国庆长假期间不确定较大，建议空仓观望。不过由于过去十年，海外原油在国庆假期多数年份上涨，塑料节后多数年份上涨，塑料下方有成本支撑，激进者可以考虑多单。



数据来源：wind，冠通研究

塑料持仓建议：

✓ 单边：空仓过节，激进者做多

➤ PP

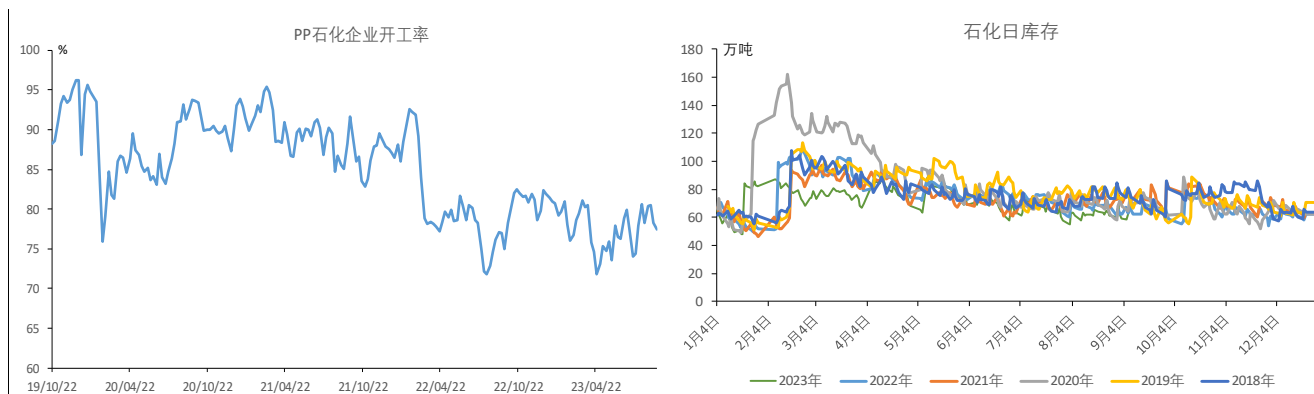
供应端，茂名石化二线、绍兴三圆新线等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比增加1.49个百分点至78.95%，较去年同期高了3.92个百分点，目前开工率仍处于低位。需求方面，截至9月22日当周，下游开工率回升0.35个百分点至53.99%，较去年同期高了2.76个百分点，新增订单与库存情况好转，整体下游开工率继续回升，关注政策刺激下的需求改善情况。周四石化库存下降3.5万吨至52.5万吨，较去年同期低了3万吨，9月中旬石化库存去库较快，不过目前国庆节前备货进入尾声。目前石化库存依然处于历年同期低位，压力在于社会库存。社会库存有所去化，但仍处于高位。

美联储会议后，大宗商品多数下跌。宏观刺激政策继续释放，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，央行降准等，制造业信心增加，PMI 数据向好，加上原油、丙烷等成本推动，下游需求环比走好，新增订单预期向

投资有风险，入市需谨慎。

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。

好，关注继续上行空间。国庆长假期间不确定较大，建议空仓观望。不过由于过去十年，海外原油在国庆假期多数年份上涨，PP节后多数年份上涨，PP下方有成本支撑，激进者可以考虑多单。



数据来源：wind，冠通研究

PP 持仓建议：

✓ 单边：空仓过节，激进者做多

冠通期货 研究咨询部 苏妙达

执业资格证书编号：F03104403/Z0018167

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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

投资有风险，入市需谨慎。

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。