



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10月9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
沥青	沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩利好逐步兑现，又受通胀压制，而沥青库存低位，沥青/原油比值已经跌至低位，建议做多裂解价差，即多沥青空原油，一手原油空单配15手沥青多单。	沥青/原油走强	多沥青空原油
PVC	供应端增加，新增出口签单减少。下游开工国庆期间环比回落较多，同比依然偏低，社会库存国庆期间累库较多，基差偏弱，预计PVC偏弱震荡。	偏弱震荡	逢高做空
L&PP	由于推迟后的PP产能逐步释放，宝丰三期PP近期投产，后续仍有多套装置投产，PDH装置检修预期已使L-PP回落较多，建议逢低做多L-PP价差，关注PDH装置开工率变化。	L-PP走强	逢低做多L-PP价差

核心观点

原油：宏观加息预期升温，美国汽油需求低迷，OPEC+会议并未深化减产，OPEC+减产带来的利多效应减弱，叠加处于高位的WTI非商业净多持仓了结意愿较高，原油价格国庆假期期间跌幅较大。不过近期巴以新一轮冲突爆发，原油价格反弹，目前中东产油国未参与冲突，关注巴以冲突是否会扩大化，暂时观望为主。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落1.6个百分点至40.0%，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。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，而沥青库存低位，沥青/原油比值已经跌至低位，建议做多裂解价差，即多沥青空原油，一手原油空单配15手沥青多单。

PVC：供应端，PVC开工率环比增加0.80个百分点至80.52%，开工率继续增加，处于历年同期偏高水平。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，新增出口签单减少。下游开工国庆期间环比回落较多，同比依然偏低，社会库存国庆期间累库较多，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，国庆累库较多，预计PVC偏弱震荡。

L&PP：宏观刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI等数据向好，下游需求环比走好，新增订单预期向好，不过国庆期间石化库存累库较多，上游原油跌幅较大。由于推迟后的PP产能逐步释放，宝丰三期PP近期投产，后续仍有多套装置投产，PDH装置检修预期已使L-PP回落较多，建议逢低做多L-PP价差，关注PDH装置开工率变化。

油价大幅下跌

SC原油日K线



布伦特原油日K线

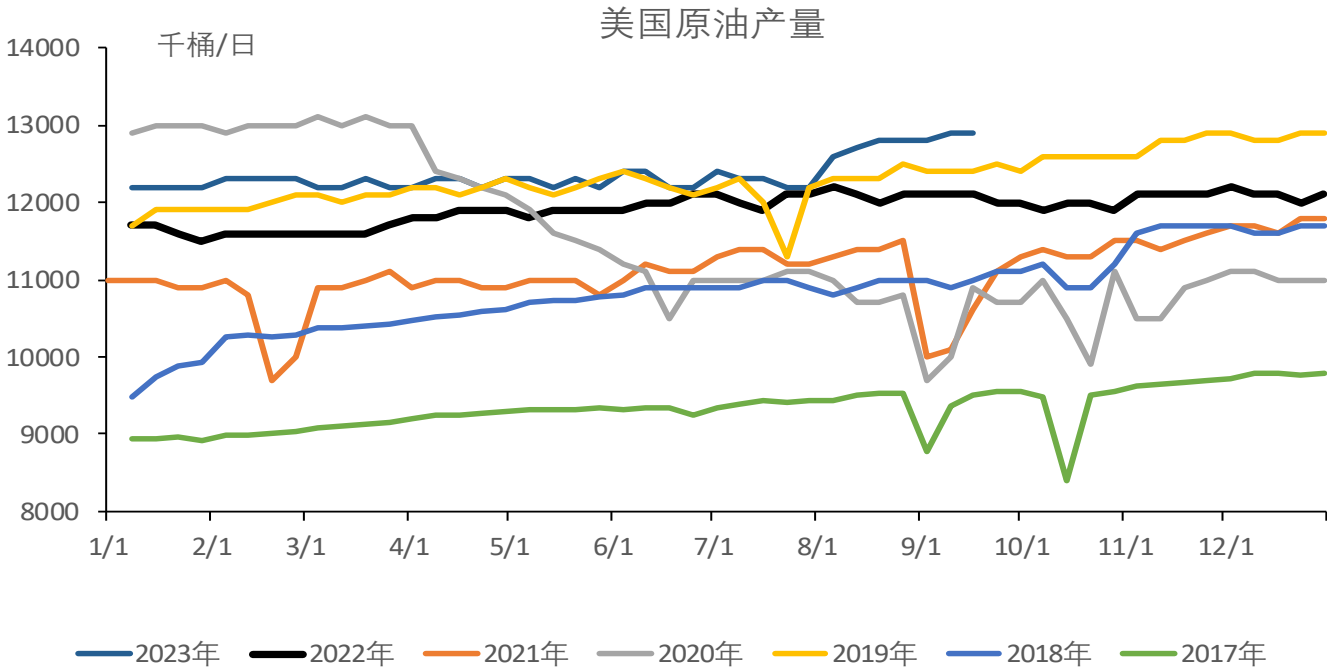


- 宏观加息预期升温，美国汽油需求低迷，OPEC+会议并未深化减产，OPEC+减产带来的利多效应减弱，叠加处于高位的WTI非商业净多持仓了结意愿较高，原油价格国庆假期期间跌幅较大。

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



- 10月4日，欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）会议则没有对该组织的石油产量提出调整意见，下一次欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）将于11月26日举行。
- 据路透调查，欧佩克9月石油产量较8月增加了12万桶/日，达到2773万桶/日，为连续第二个月上升，主要是由尼日利亚和伊朗的产量增加所带动。
- 美国原油产量9月29日当周环比持平于1290万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存增加30万桶至3.5128亿桶。

央行加息

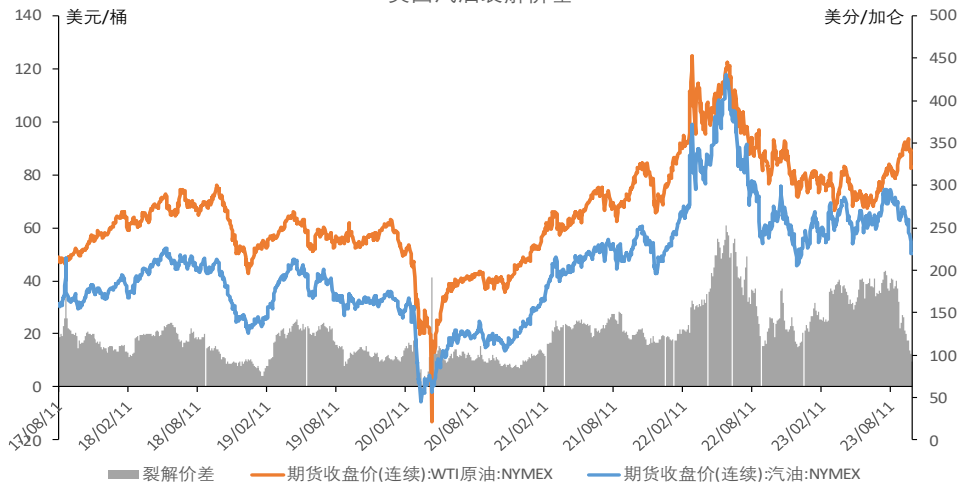
美元指数走势



- 9月，美国非农就业人数录得增加33.6万，较预期的17万大幅增长，远高于8月的18.7万个。失业率则与8月的3.8%持平，小幅高于预期的3.7%。时薪环比增长0.2%，与8月持平；时薪同比增长4.2%，低于8月的4.3%。

欧美成品油表现

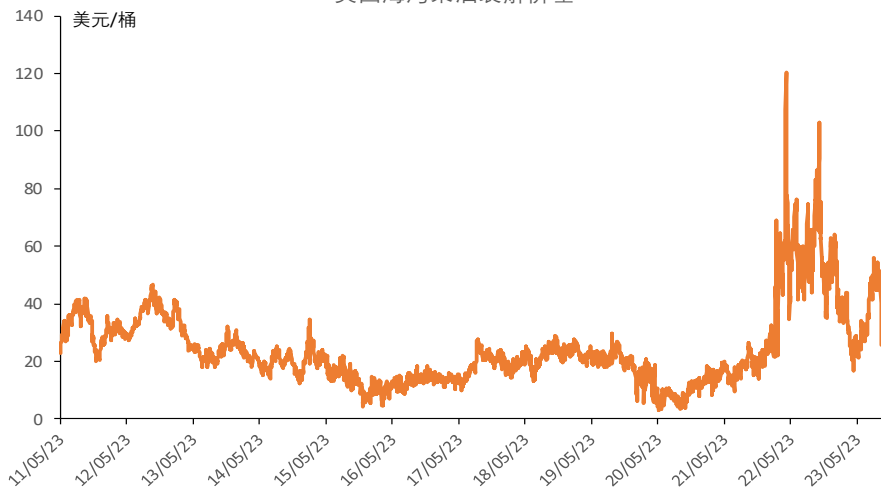
美国汽油裂解价差



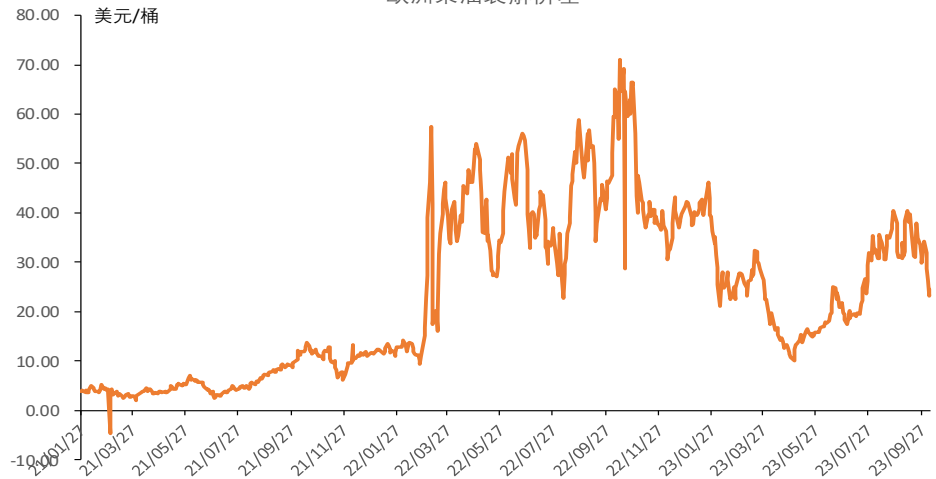
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差

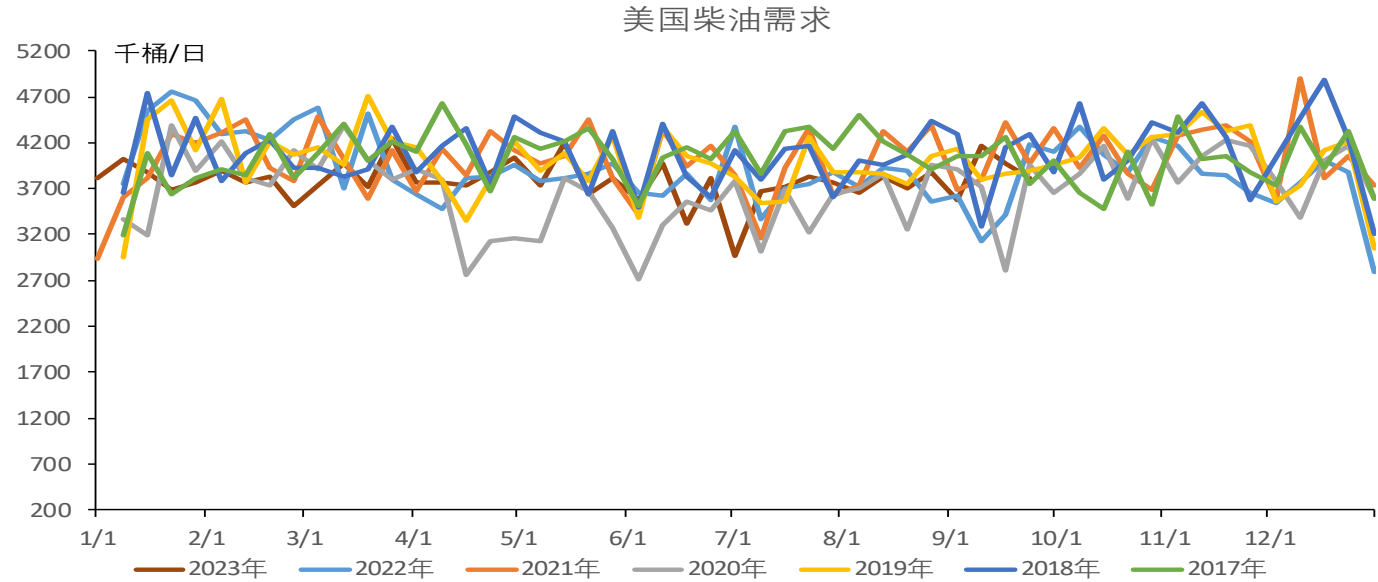
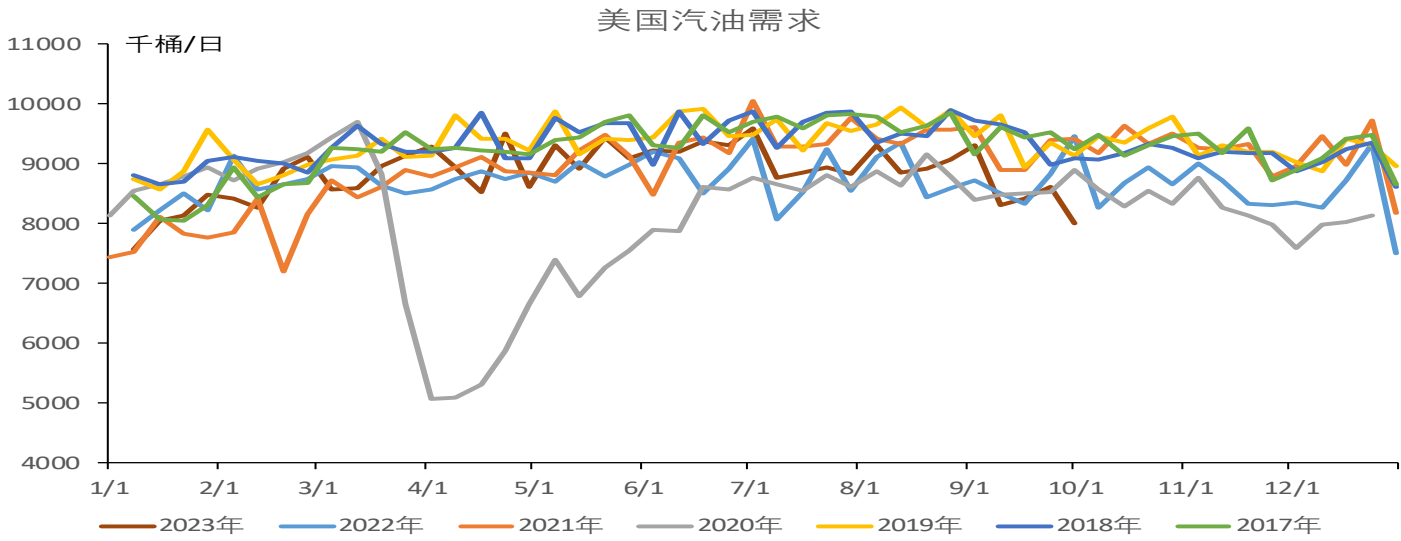


欧洲柴油裂解价差



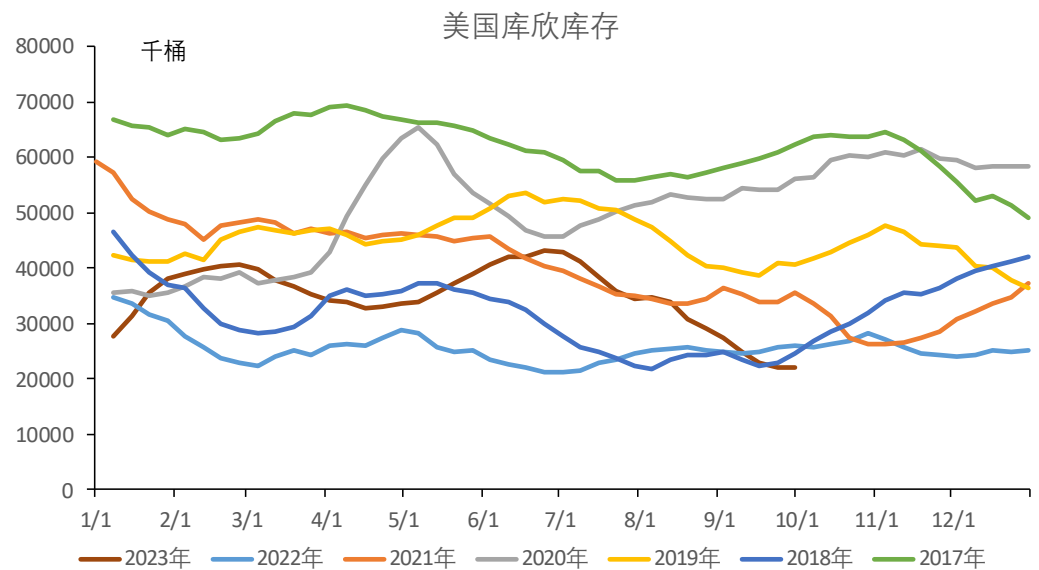
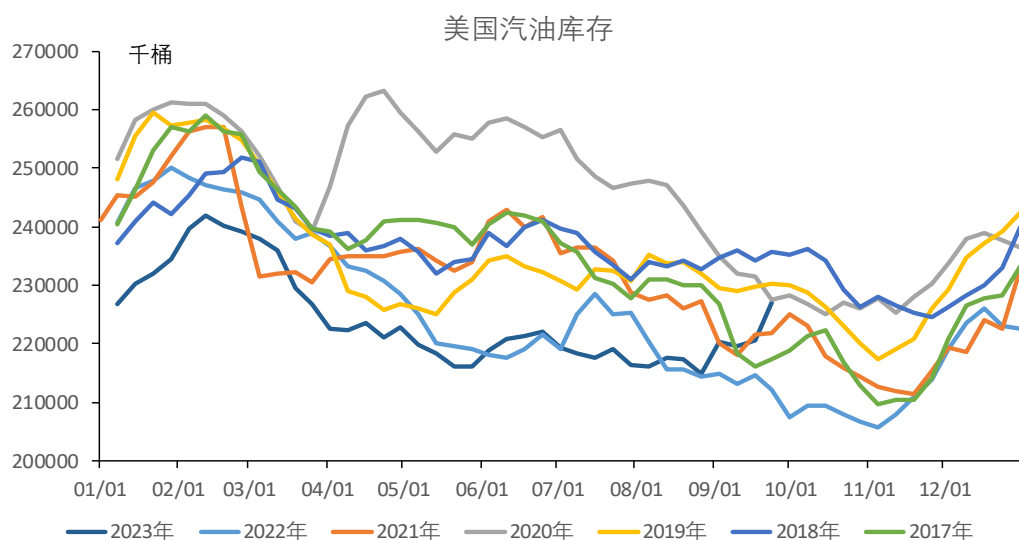
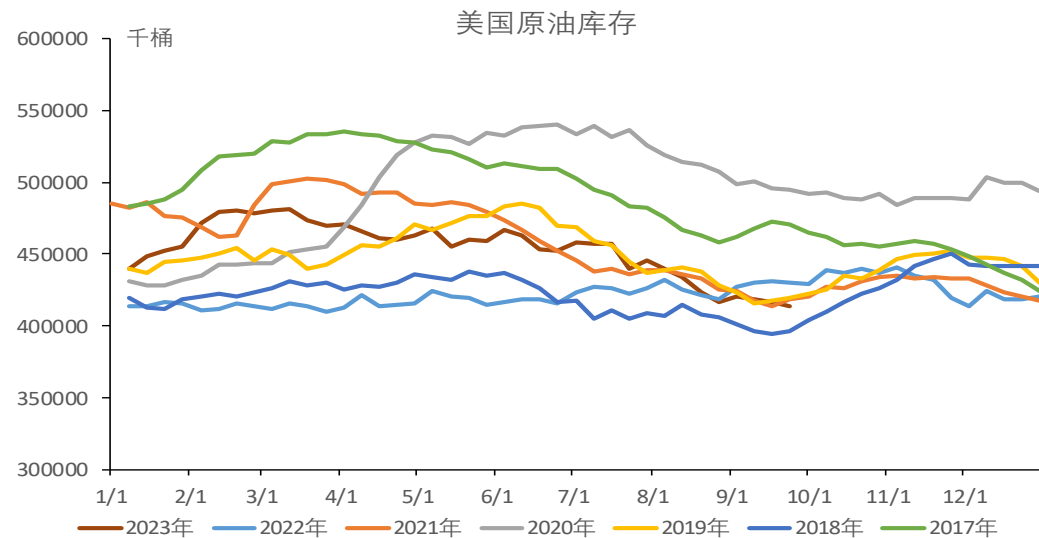
➤ 欧洲、美国汽油裂解价差分别下跌10美元/桶、4美元/桶。欧洲、美国柴油裂解价差分别下跌5美元/桶、11美元/桶。

美国汽柴油需求



➤ 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2030.1万桶/日，较去年同期增加1.70%。其中汽油周度需求环比减少7.02%至801.4万桶/日，四周平均需求在833.7万桶/日，较去年同期减少5.00%；柴油周度需求环比减少3.95%至381.5万桶/日，四周平均需求在388.3万桶/日，较去年同期增加4.77%，汽柴油需求均环比减少，尤其是汽油需求减少较多，带动整体周度油品需求减少，且与去年的差距在缩小。

美国原油库存



- 10月4日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至9月29日当周 EIA 原油库存报4.14063亿桶，环比上周减少222.4万桶，较过去五年均值低了4.11%；库欣地区库存报2209.0万桶，环比上周增加13.2万桶；汽油库存报2.26984亿桶，环比上周增加648.1万桶。

展望

- 宏观上，美国经济数据喜忧参半，总体表现强劲从而强化美联储加息预期，美国国债利率走高，市场开始接受更长时间的高利率。之前公布的美国8月CPI增速已经回升，其中汽油成本增加明显，因此加息升温下，持续上涨的原油价格遭受明显打压。
- 供给端，10月4日，欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）会议则没有对该组织的石油产量提出调整意见。沙特阿拉伯、俄罗斯先后重申，为维护市场稳定，两国将继续自愿减产石油至年底。两国并未进一步加强减产，此前已经将减产政策延长至年底，OPEC+减产带来的利多效应减弱。而且据路透调查，欧佩克9月石油产量较8月增加了12万桶/日，达到2773万桶/日，为连续第二个月上升，主要是由尼日利亚和伊朗的产量增加所带动。油价持续上涨，引发产油国增加供给。需求端，EIA数据显示9月29日当周，汽油裂解价差回落至低位后，美国汽油需求四周均值创1998年以来季节性新低，汽油库存增幅录得2022年1月7日当周以来最大，之前持续下跌至低位的库欣原油库存则8周以来首次录得增加。
- 另外，WTI非商业净多持仓已经从低位快速上涨至两年内的高位，该头寸获利了结意愿较高。
- 因此，宏观加息预期升温，美国汽油需求低迷，OPEC+会议并未深化减产，OPEC+减产带来的利多效应减弱，叠加处于高位的WTI非商业净多持仓了结意愿较高，原油价格国庆假期期间跌幅较大。不过近期巴以新一轮冲突爆发，原油价格反弹，目前中东产油国未参与冲突，关注巴以冲突是否会扩大化，暂时观望为主。

沥青下跌

沥青2311合约日K线

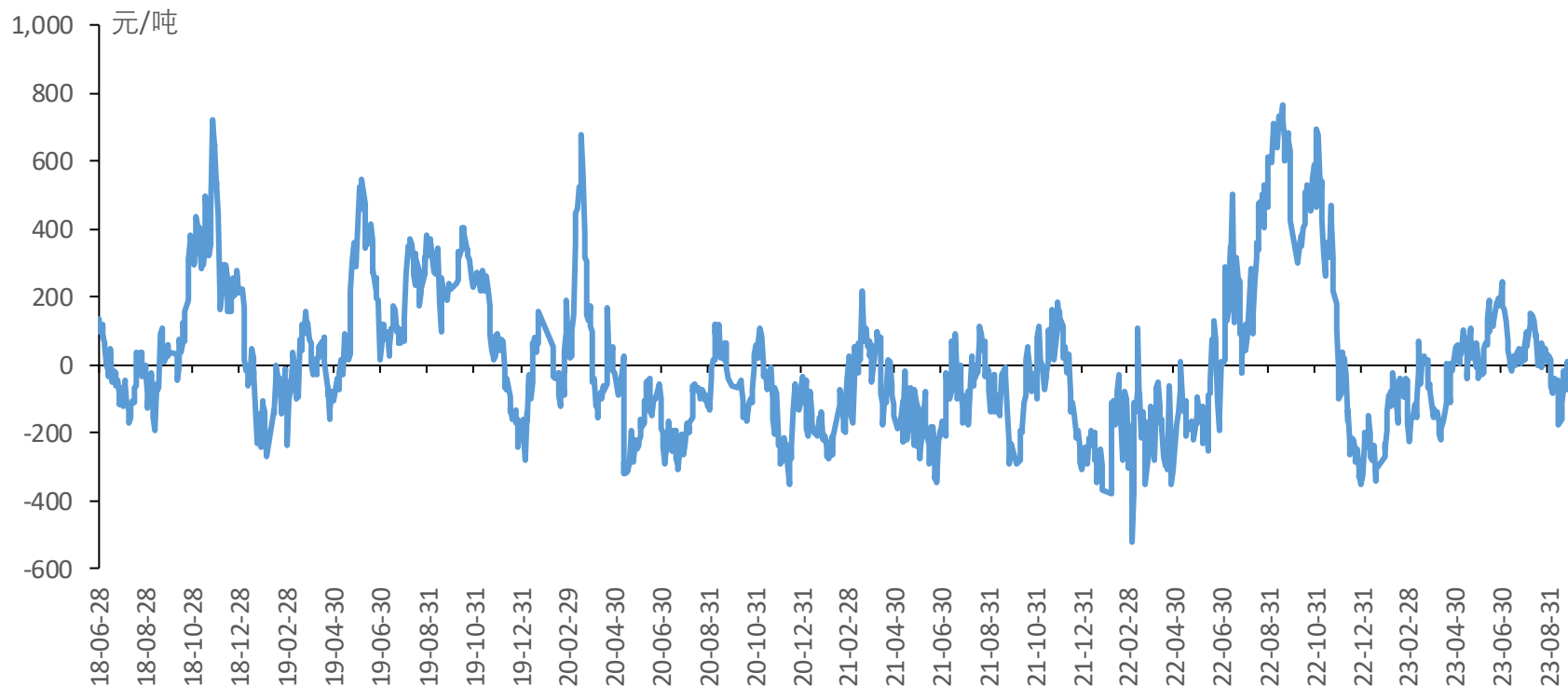


沥青/原油



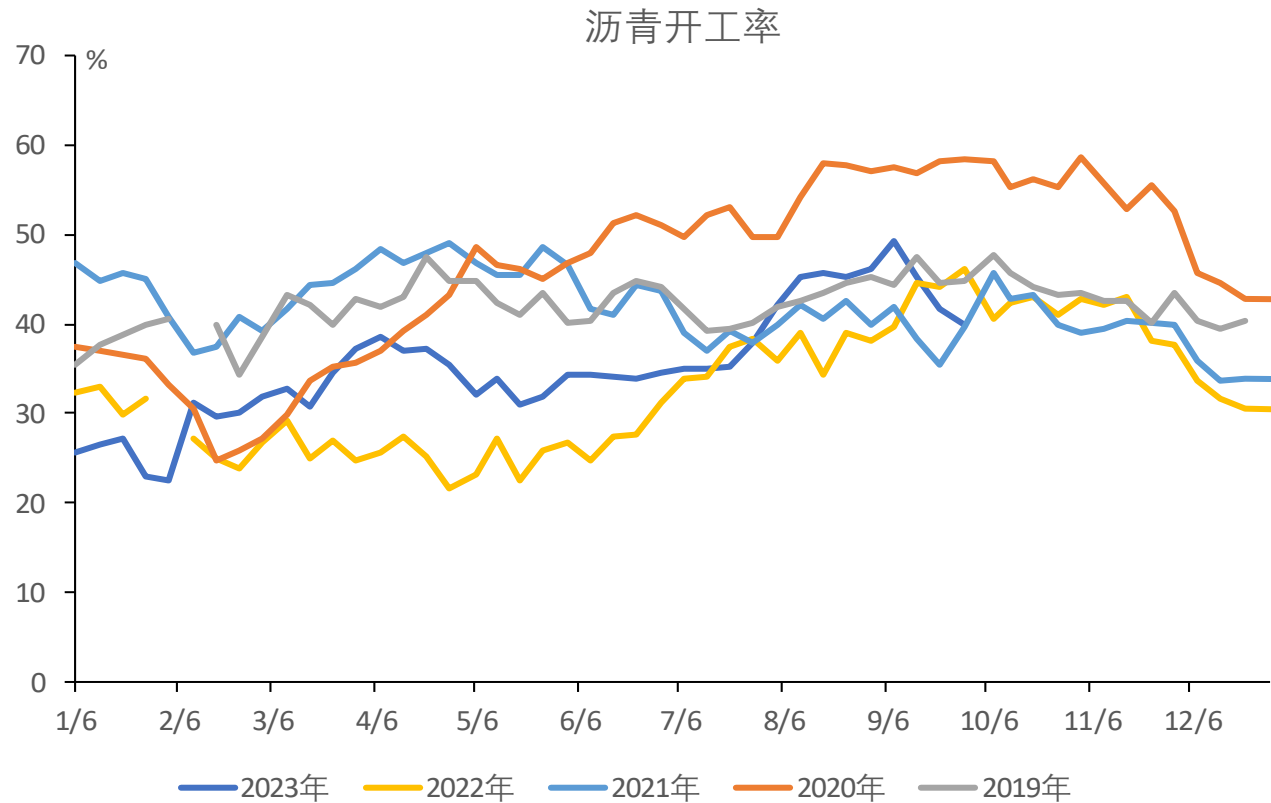
沥青基差

山东地区沥青基差走势



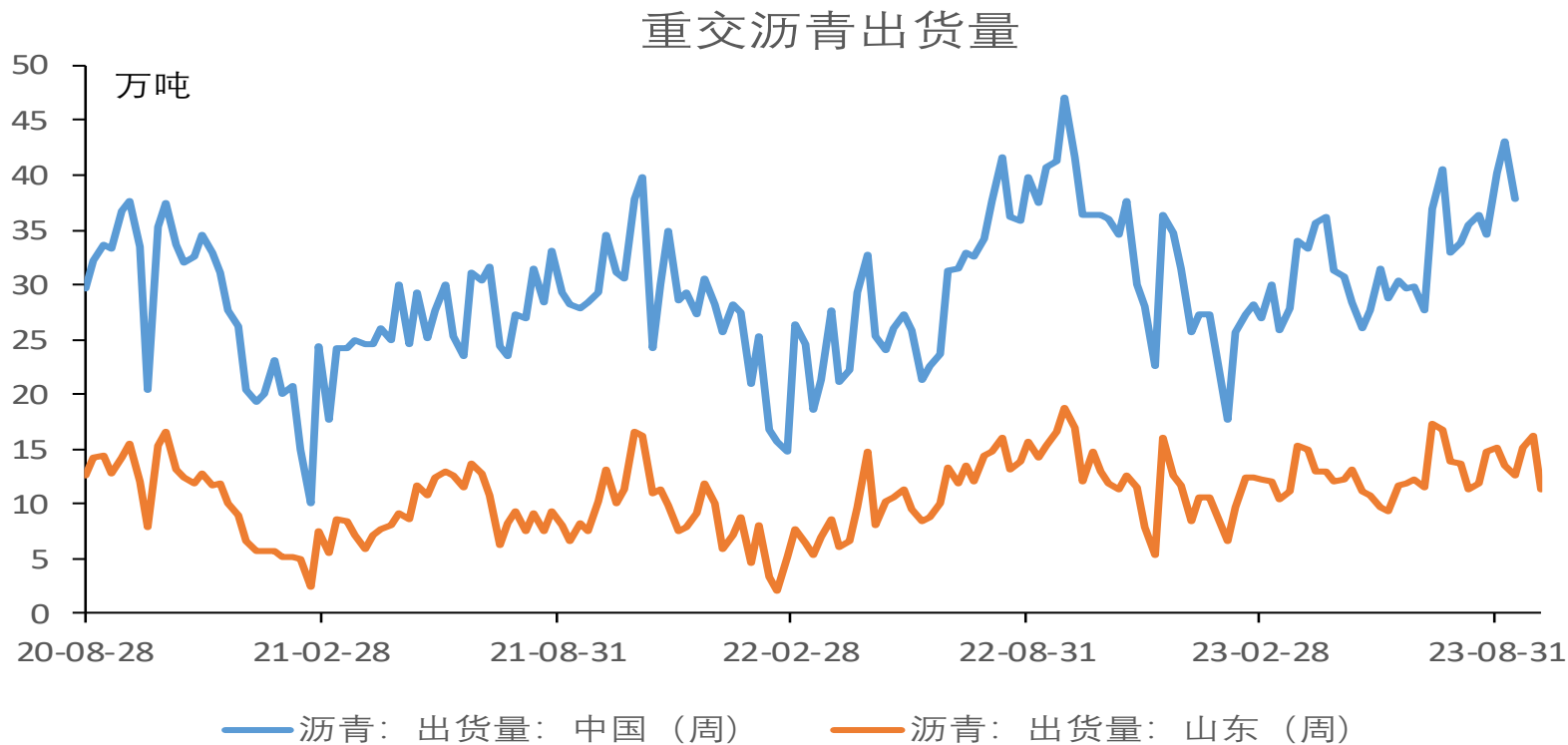
➤ 基差方面，沥青11合约基差在-75元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



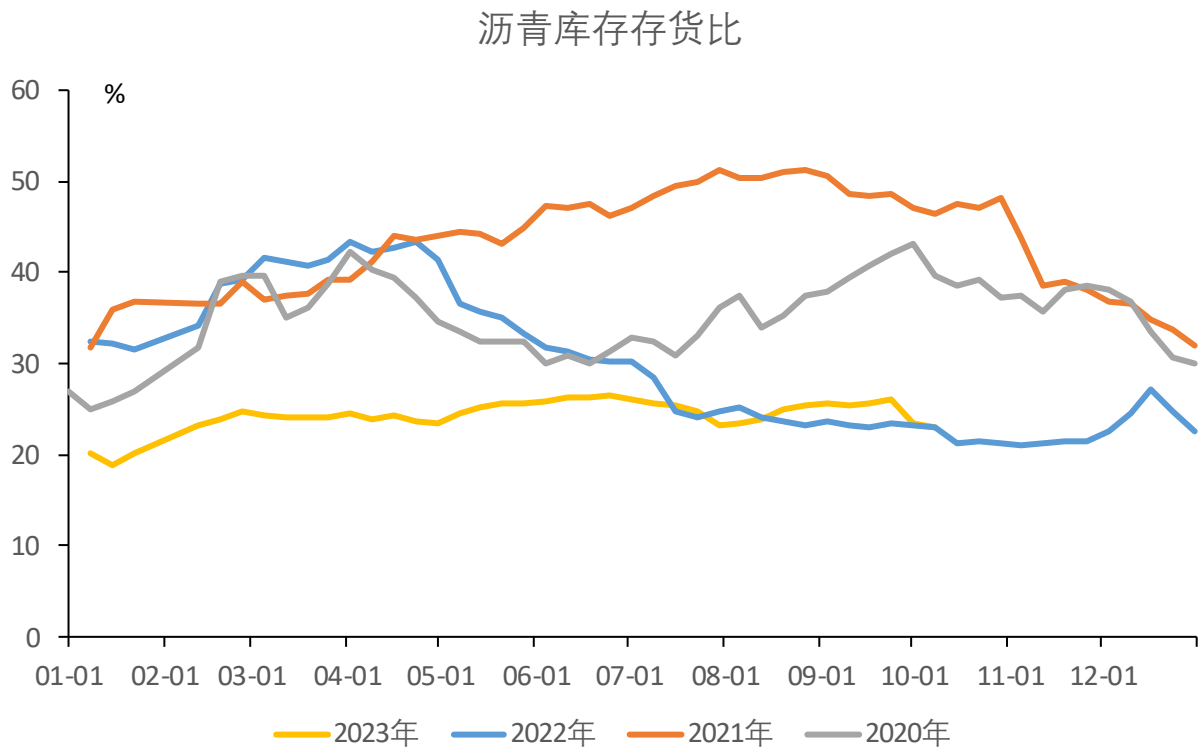
➤ 沥青开工率环比回落1.6个百分点至40.0%，较去年同期低了6.2个百分点，处于历年同期低位。

沥青出货量



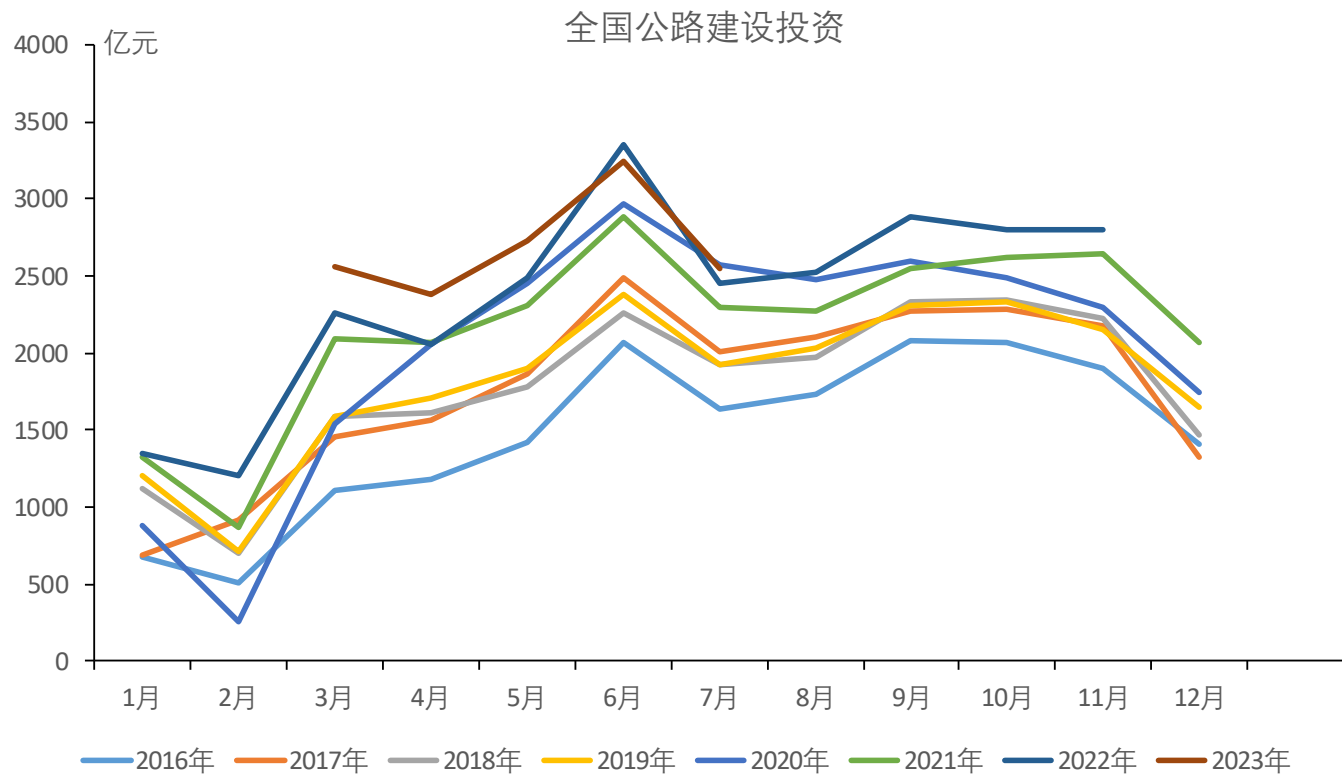
➤ 国庆期间，沥青出货量回落。山东沥青周度出货量环比回落30.90%至11.25万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至9月29日当周，沥青库存存货比较9月22日当周环比下降0.5个百分点至22.9%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至8月全国公路建设完成投资同比增长7.0%，累计同比增速继续回落，其中8月同比增速仅有0.57%。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基本稳定，仍处于历年同期低位。

展望

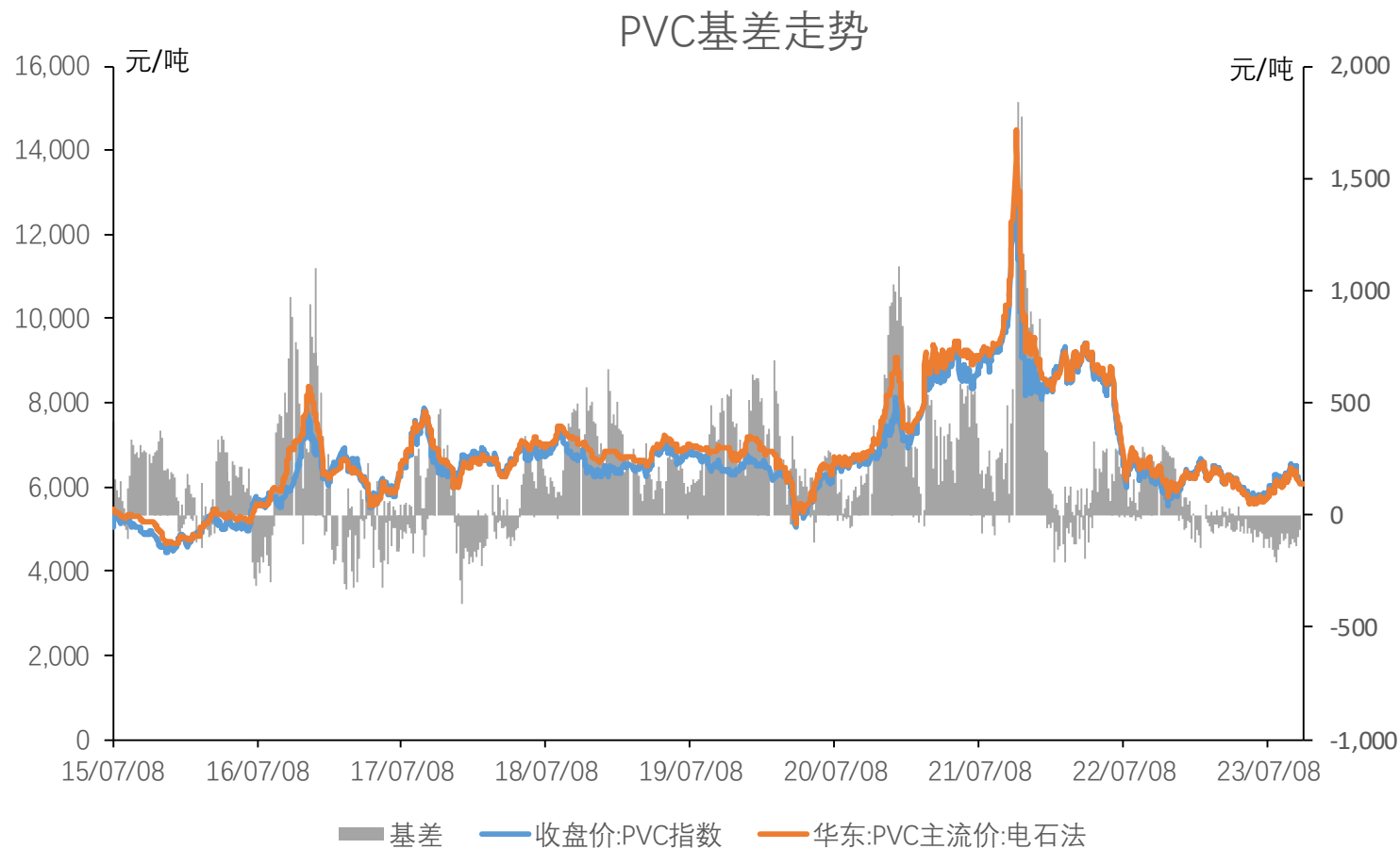
- 供应端，沥青开工率环比回落1.6个百分点至40.0%，处于历年同期低位。下游各行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比下降，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业继续回落，下游厂家实际需求有待改善。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩利好逐步兑现，又受通胀压制，而沥青库存低位，沥青/原油比值已经跌至低位，建议做多裂解价差，即多沥青空原油，一手原油空单配15手沥青多单。

PVC下跌

PVC 2401合约日K线

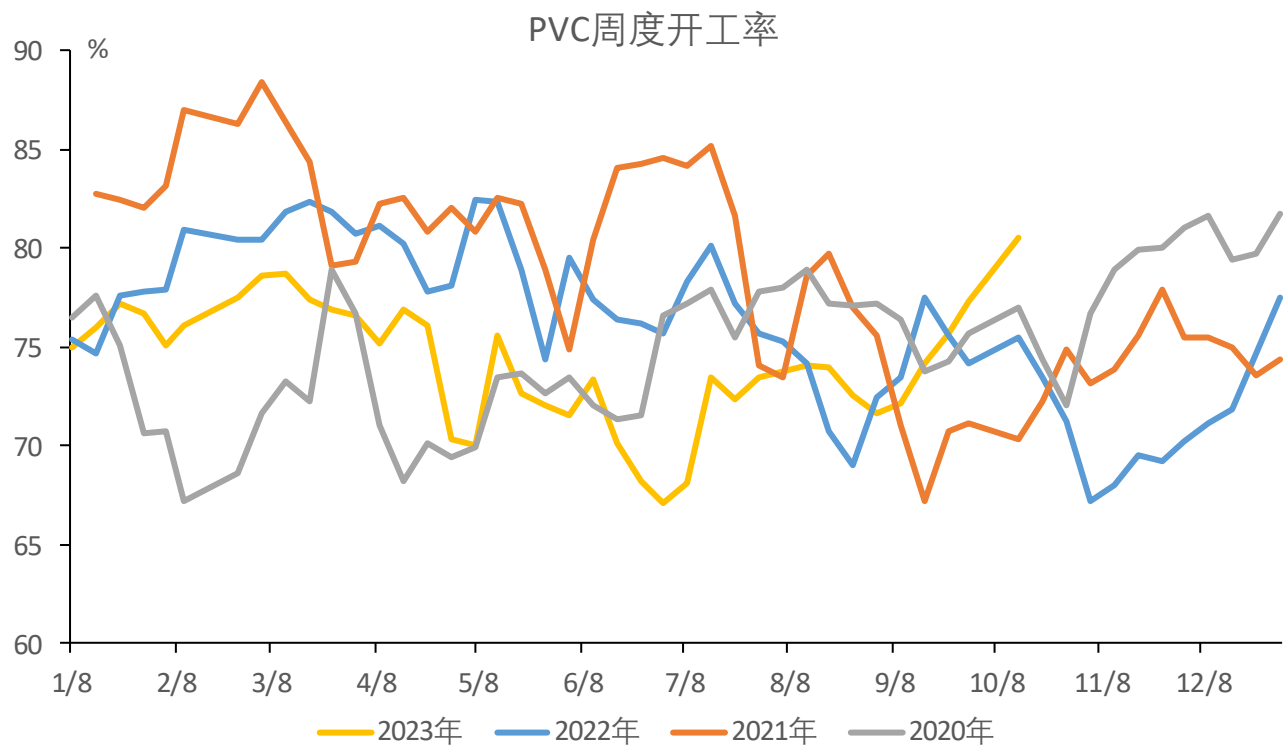


PVC基差



➤ 目前基差在-54元/吨，基差处于偏低位置。

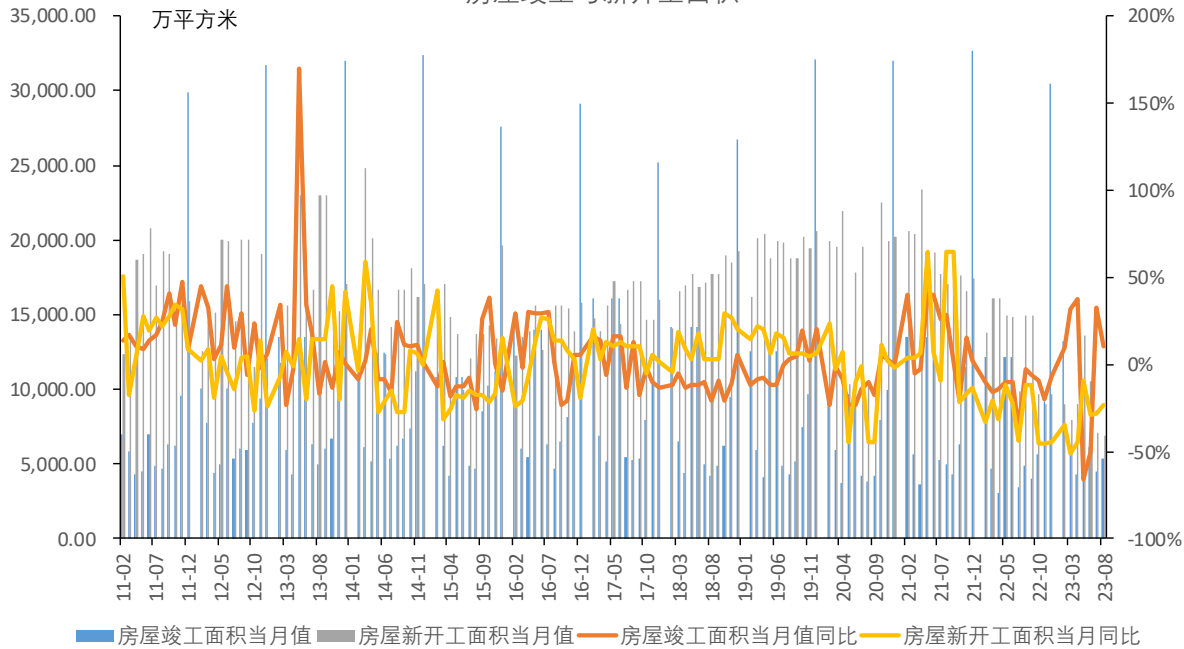
PVC开工率



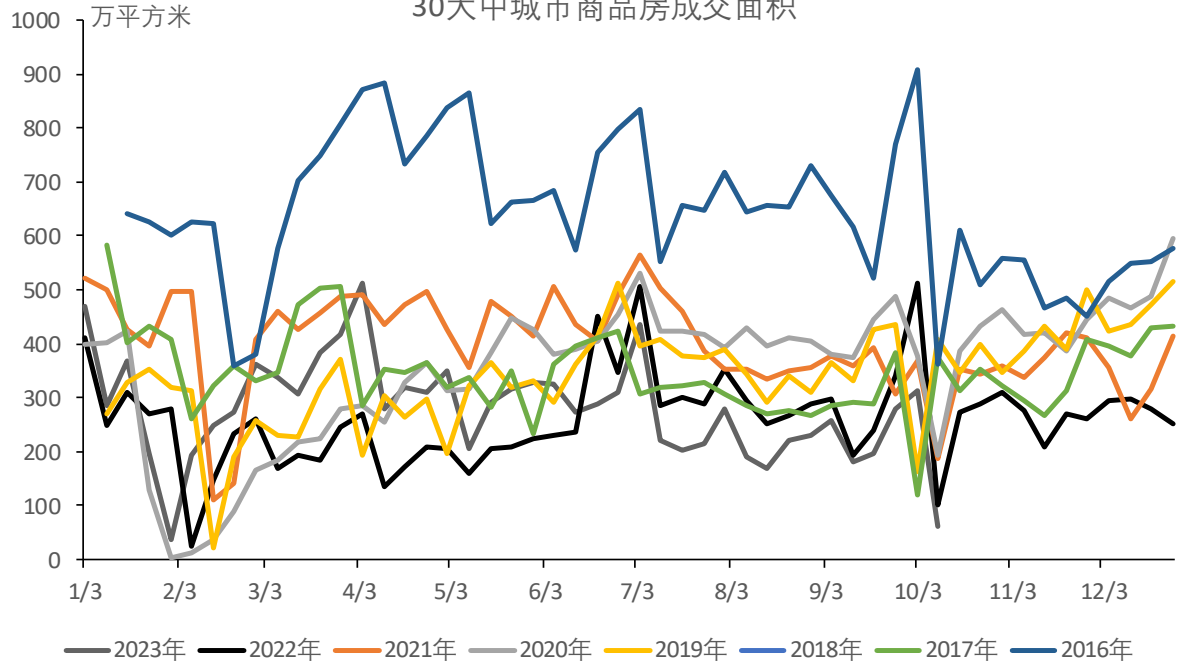
- 供应端，PVC开工率环比增加0.80个百分点至80.52%，其中电石法开工率环比增加0.36个百分点至79.12%，乙烯法开工率环比增加2.09个百分点，PVC开工率继续增加，处于历年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

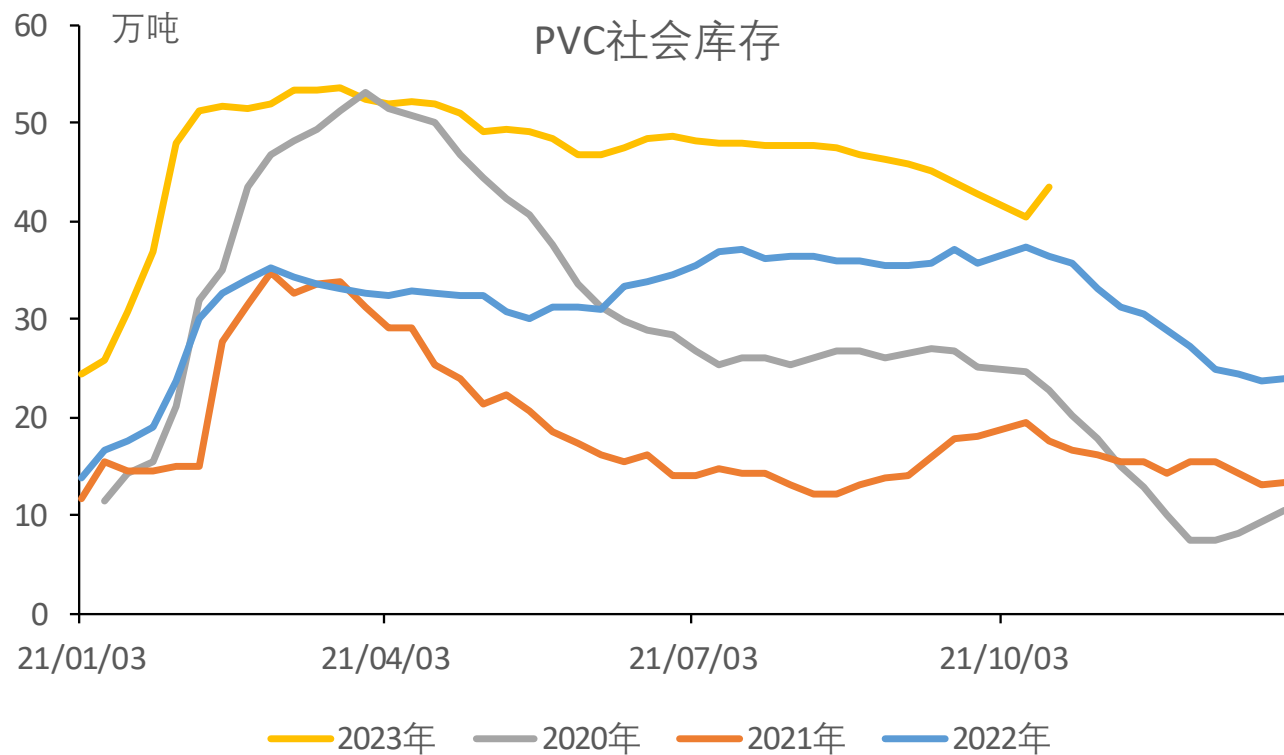


30大中城市商品房成交面积



- 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。1-8月份，全国房地产开发同比降幅扩大0.3个百分点至8.8%。1-8月份，商品房销售面积同比下降7.1%，较1-7月的同比降幅扩大0.6个百分点。商品房销售额，下降3.2%。1-8月份，房屋新开工面积同比下降24.4%，较1-7月同比降幅增加0.1个百分点；。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.1%，较1-7月同比降幅增加0.3个百分点。1-8月份，房屋竣工面积同比增长19.2%，较1-7月同比增速下降1.3个百分点。保交楼政策发挥作用。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10月8日当周，房地产成交回落明显，30大中城市商品房成交面积环比回落80.77%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

PVC库存



- 库存上，社会库存国庆期间增加，截至10月8日当周，PVC社会库存环比增加7.6%至43.59万吨，同比去年增加16.93%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比增加0.80个百分点至80.52%，开工率继续增加，处于历年同期偏高水平。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，新增出口签单减少。下游开工国庆期间环比回落较多，同比依然偏低，社会库存国庆期间累库较多，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，国庆累库较多，预计PVC偏弱震荡。

塑料和PP下跌

塑料 2401合约日K线

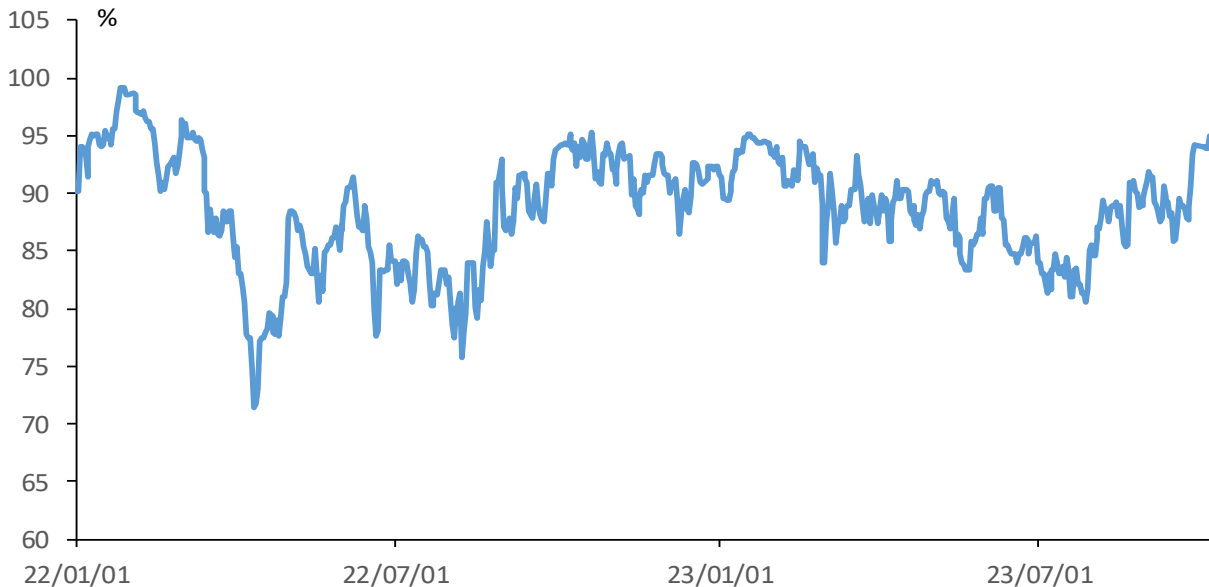


PP 2401合约日K线

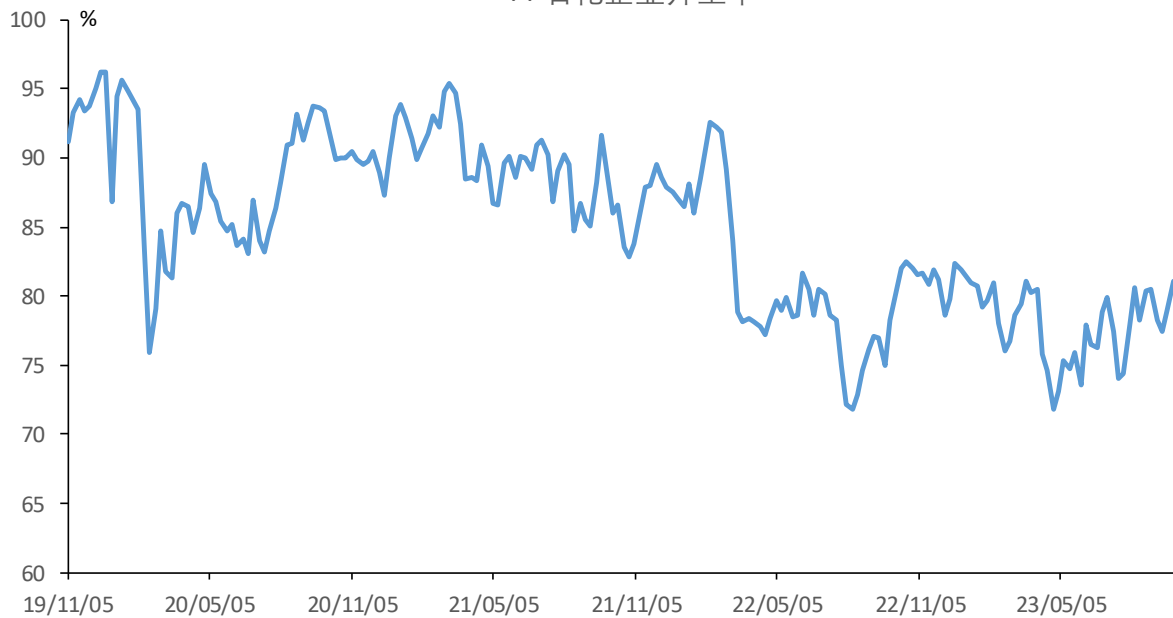


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



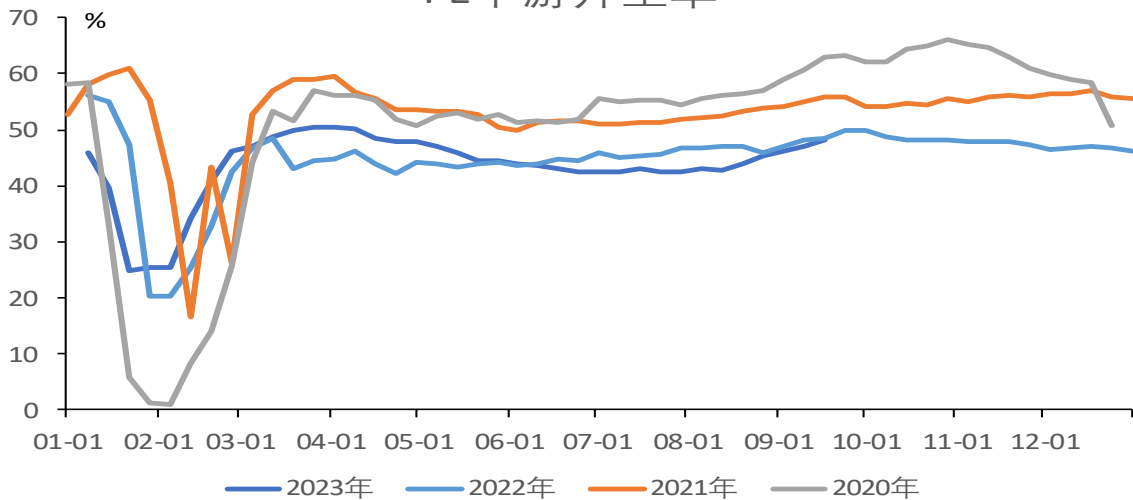
PP石化企业开工率



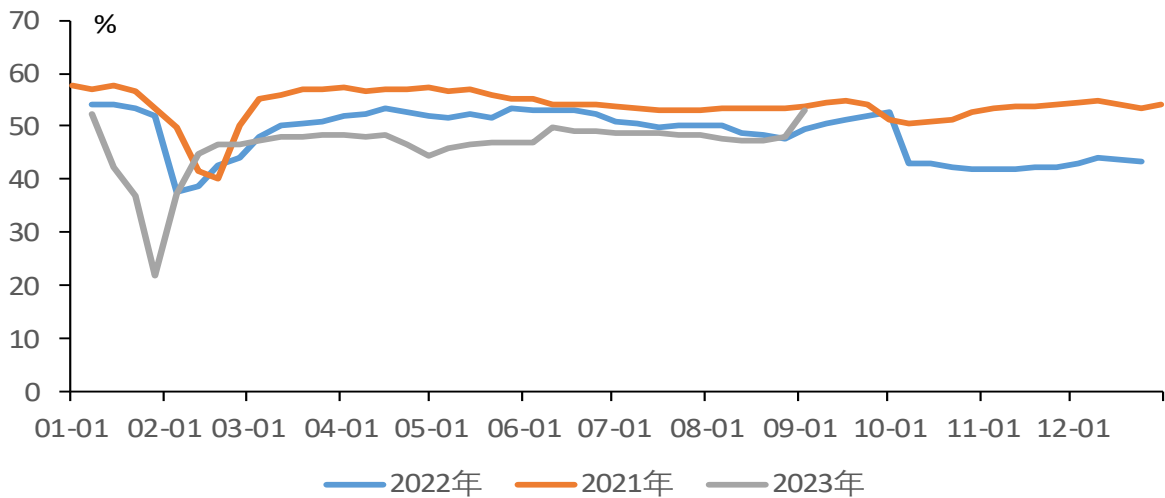
- 塑料方面，供应端，塑料开工率在94%左右，目前开工率处于偏高水平。
- PP方面，供应端，PP石化企业开工率环比增加2.09个百分点至81.04%，较去年同期高了2.81个百分点，目前开工率处于中性水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



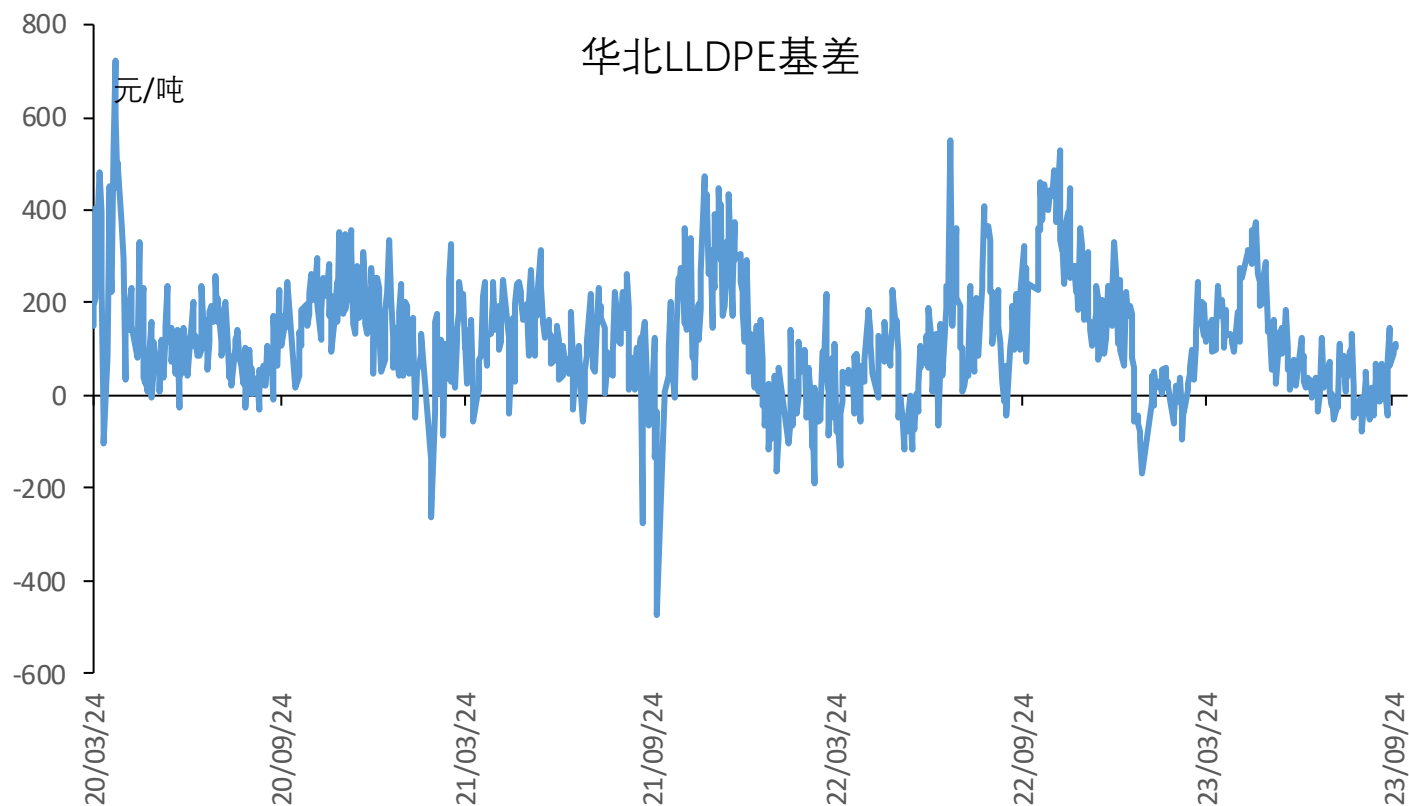
PP下游开工率加权



基本面情况

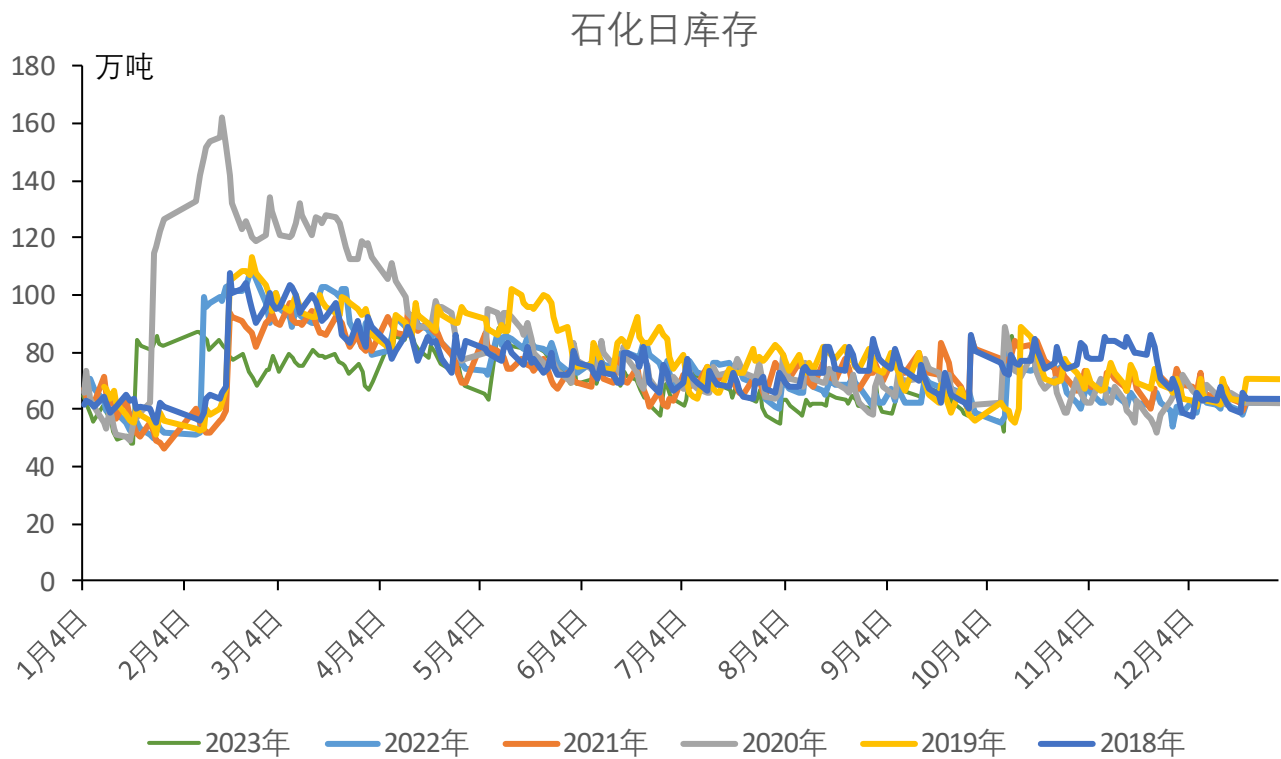
- 塑料：需求方面，截至10月6日当周，下游开工率回落0.31个百分点至48.43%，较去年同期低了0.29个百分点，低于过去三年平均6.61个百分点，下游开工率因国庆假期小幅回落，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至9月29日当周，下游开工率回升0.43个百分点至54.42%，较去年同期高了0.38个百分点，新增订单与库存情况好转，整体下游开工率继续回升，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 现货跌幅更小，基差回升至105元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存下降3.5万吨至82.5万吨，较去年同期高了6万吨，国庆期间累库30.5万吨，累库幅度较往年大。目前石化库存不再处于历年同期低位。

展望

- 宏观刺激政策继续释放，制造业信心增加，PMI等数据向好，下游需求环比走好，新增订单预期向好，不过国庆期间石化库存累库较多，上游原油跌幅较大，由于推迟后的PP产能逐步释放，宝丰三期PP近期投产，后续仍有多套装置投产，PDH装置检修预期已使L-PP回落较多，建议逢低做多L-PP价差，关注PDH装置开工率变化。

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