



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11月6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	高油价下，汽油压力仍然较大，，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，以色列加强对加沙地带的地面行动，但中东地缘风险暂未外溢，阿曼将原油12月官方售价下调2.98美元/桶至89.79美元/桶，美国原油库存增加，不过成品油库存减少，海外宏观风险修复，但全球经济数据不佳，原油逢高布空。	原油走弱	逢高做空
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，叠加美国暂停对委内瑞拉原油和天然气制裁，流向中国的低价委内瑞拉原料将减少，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，PVC开工率转而下降，但仍处于历年同期偏高水平。亚洲外盘价格上涨，国内出口量增加，只是价格上涨后成交受阻。下游开工国庆后环比回升较多，但同比依然偏低，且未恢复至国庆节前水平，社会库存国庆归来后第四周小幅增加，仍未很好去化，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。房地产改善仍需时间，不过市场对房地产政策以及救灾需求预期较高。叠加最新发布的《电石行业规范条件》带来的情绪支撑，基差较弱，预计PVC震荡运行。	震荡运行	区间操作
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：高油价下，汽油压力仍然较大，需要继续关注汽油表现，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，以色列加强对加沙地带的地面行动，但中东地缘风险暂未外溢，阿曼将原油12月官方售价下调2.98美元/桶至89.79美元/桶，美国原油库存增加，不过成品油库存减少，海外宏观风险修复，但全球经济数据不佳，原油逢高布空。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落1.4个百分点至37.0%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率小幅回落，但仍超过去年同期水平，防水卷材行业仍处低位。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、道路运输业同比增速逐月继续回落，下游厂家实际需求有待改善。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。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，叠加美国暂停对委内瑞拉原油和天然气制裁，流向中国的低价委内瑞拉原料将减少，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开工率环比减少0.7个百分点至76.51%，PVC开工率转而下降，但仍处于历年同期偏高水平。亚洲外盘价格上涨，国内出口量增加，只是价格上涨后成交受阻。下游开工国庆后环比回升较多，但同比依然偏低，且未恢复至国庆节前水平，社会库存国庆归来后第四周小幅增加，仍未很好去化，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。最新数据显示房地产竣工端较好，只是投资端和销售等环节仍然较差，房地产改善仍需时间，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。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加PVC管材需求，叠加最新发布的《电石行业规范条件》带来的情绪支撑，基差较弱，预计PVC震荡运行。

L&PP：宏观刺激政策继续释放，下游需求新增订单预期向好，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，PMI数据走弱不及预期略有施压，国庆期间石化库存累库较多，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。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。

油价下跌

SC原油日K线



布伦特原油日K线

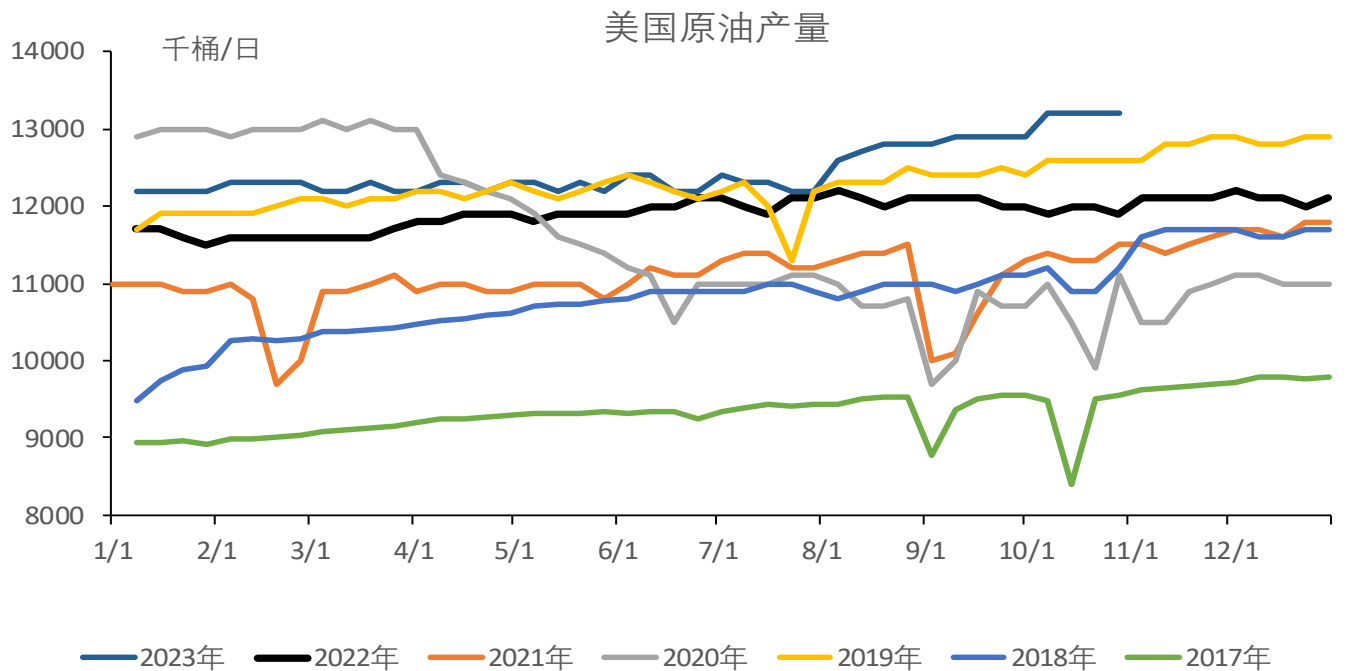


- OPEC+会议并未深化减产，OPEC+减产带来的利多效应减弱，叠加处于高位的WTI非商业净多持仓继续下降，以色列加强对加沙地带的地面行动，但中东地缘风险暂未外溢，阿曼将原油12月官方售价下调2.98美元/桶至89.79美元/桶，美国原油库存增加，不过成品油库存减少，海外宏观风险修复，但全球经济数据不佳，原油下跌。

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。
- 欧佩克月报显示，欧佩克9月份原油产量环比增加27.3万桶/日至2775万桶/日，主要是尼日利亚和沙特产量回升。另据路透社调查欧佩克10月份原油产量环比增加18万桶/日。
- 美国原油产量10月27日当周环比持平于1320万桶/日。美国8月石油产量达到1305万桶/日，突破2019年11月份以1300万桶/日所创历史上最大单日产量纪录。美国战略石油储备（SPR）库存持平于3.51274亿桶。

央行加息

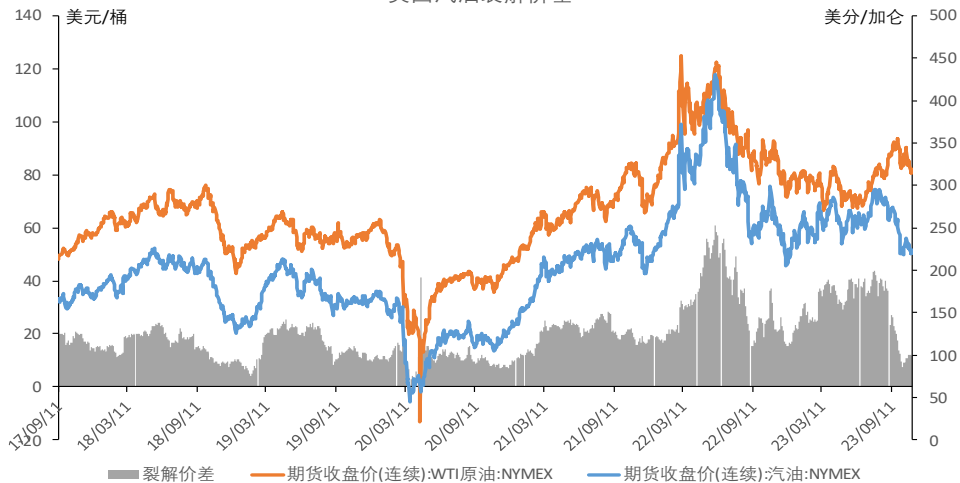
美元指数走势



- 11月2日凌晨，美联储维持利率在5.25%-5.50%区间不变，符合市场预期。本次决议声明新增指出，美债收益率攀升带来的金融环境收紧可能对经济和通胀有影响，对近几个月的经济增长满意。美联储主席鲍威尔表示，美联储可能需要评估进一步加息，驳斥暂停后再次加息会很困难的观点。美联储目前完全没有考虑或讨论过降息。经济增长远超预期。此外，美联储致力于将通胀率恢复到2%的目标。
- 美国10月季调后非农就业人口增加15万人，为6月以来最小增幅，市场预期为18万人，8月和9月新增就业人数合计较修正前低10.1万人；月失业率升至3.9%，为2022年1月以来最高水平，市场预期为3.8%。非农数据公布后，联邦基金期货价格显示，到明年1月美联储加息的可能性下降至20%。互换市场价格显示，美联储首次降息预期提前至明年6月，此前为明年7月。
- 美联储12月大概率维持利率不变。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

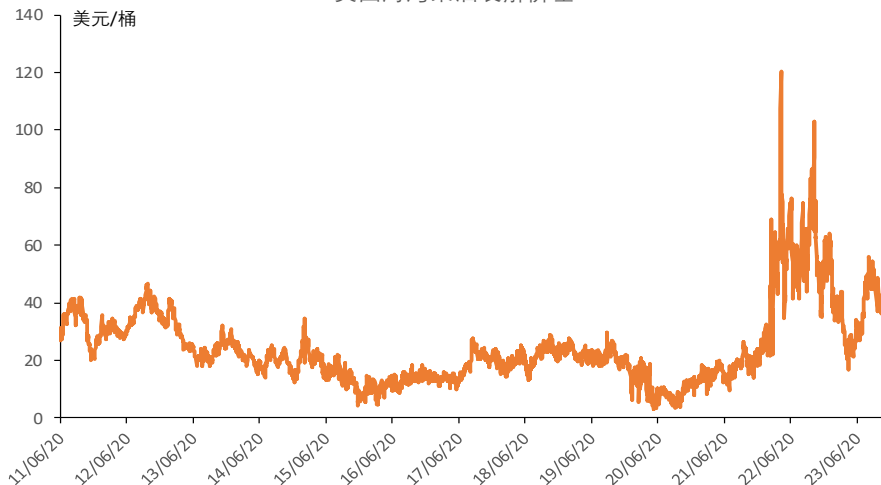


欧洲汽油裂解价差



➤ 美国汽油裂解价上涨0.5美元/桶，而欧洲汽油裂解价差下跌1美元/桶。欧洲、美国柴油裂解价差分别上涨7美元/桶、6美元/桶。

美国海湾柴油裂解价差

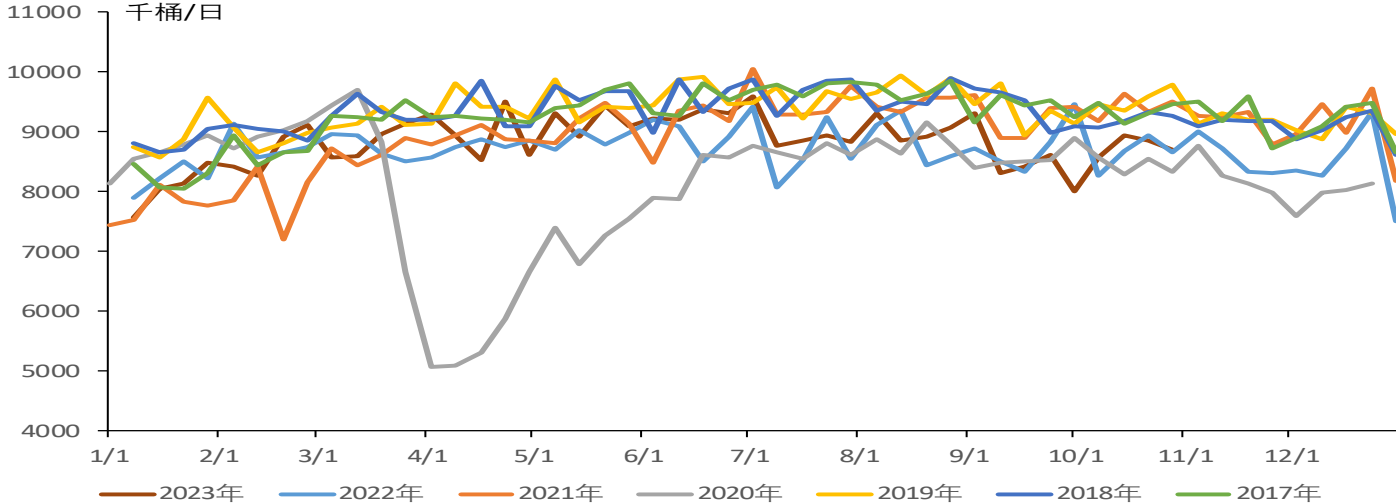


欧洲柴油裂解价差

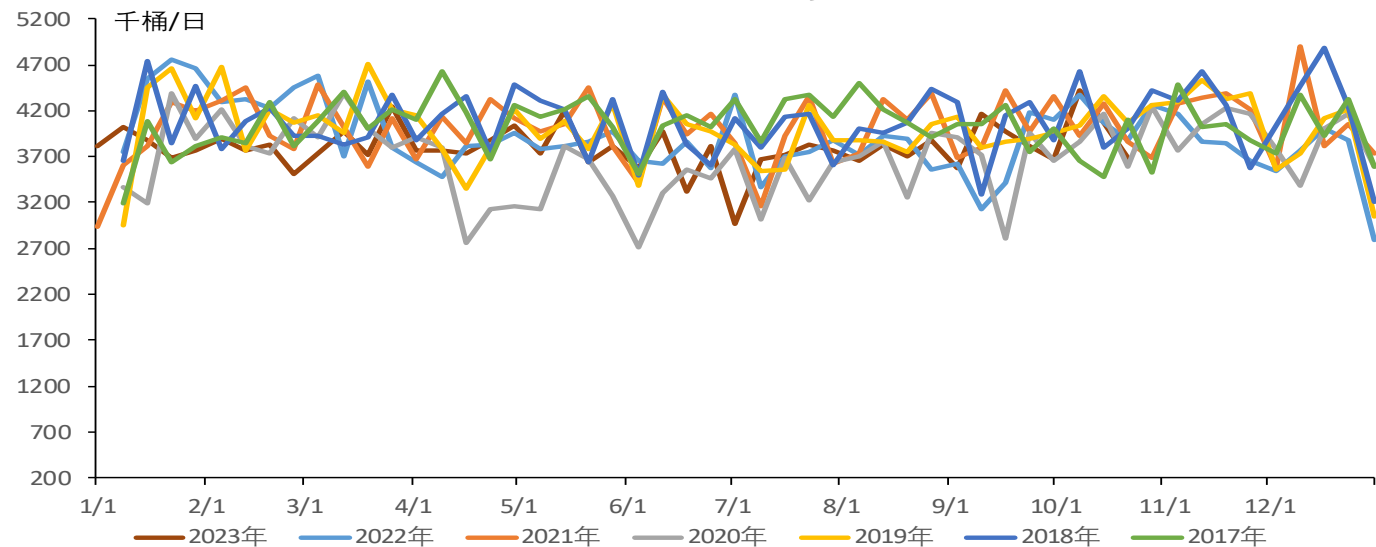


美国汽柴油需求

美国汽油需求

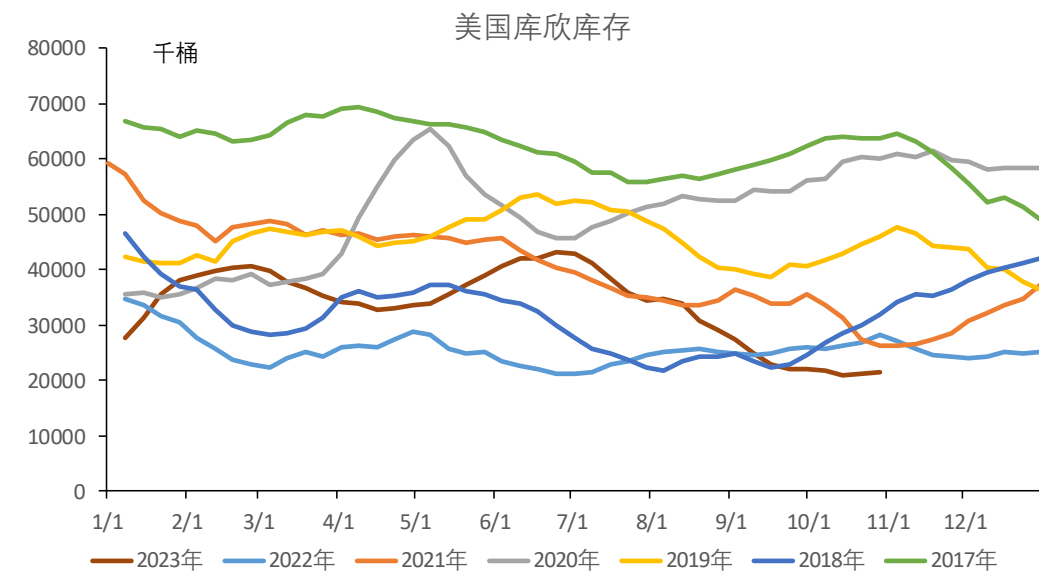
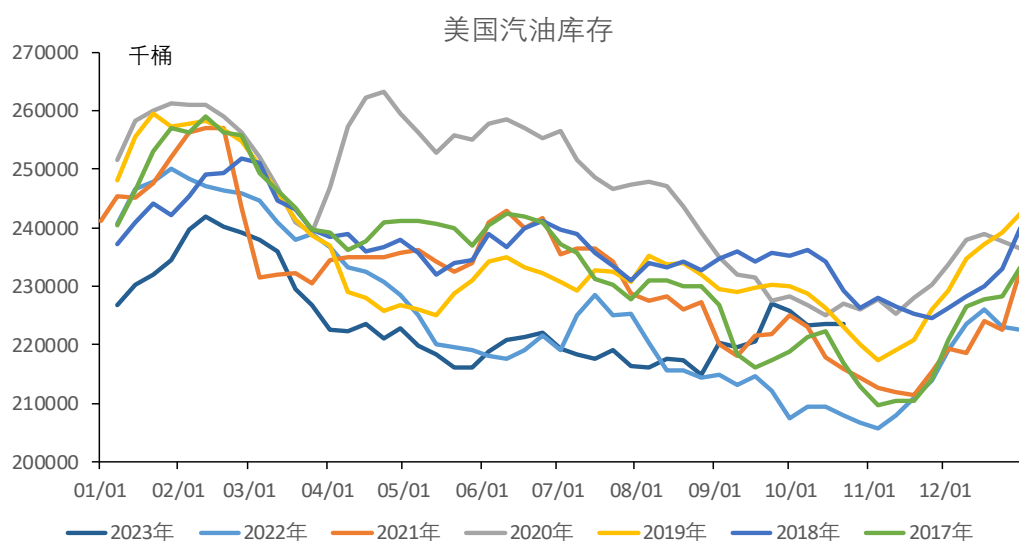
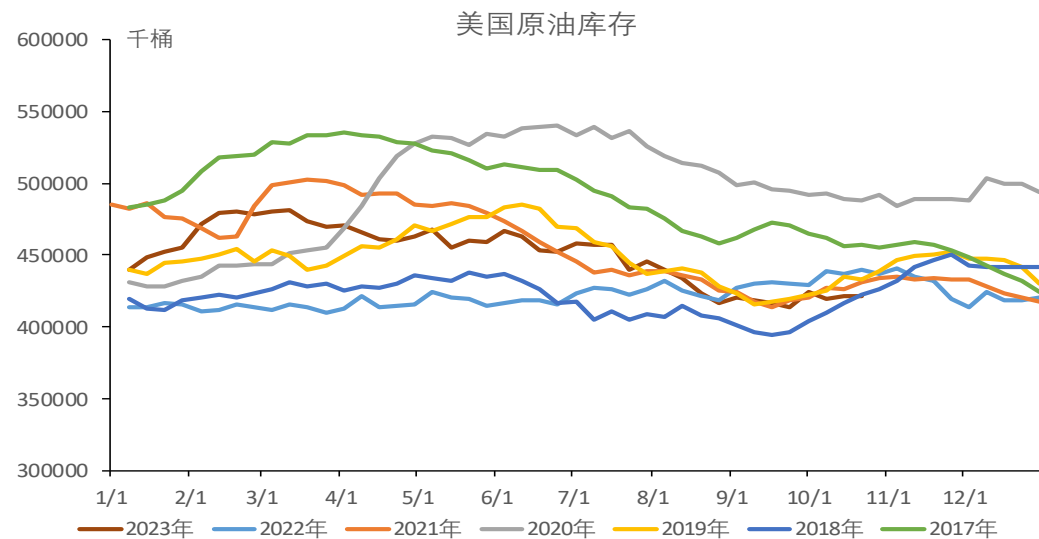


美国柴油需求



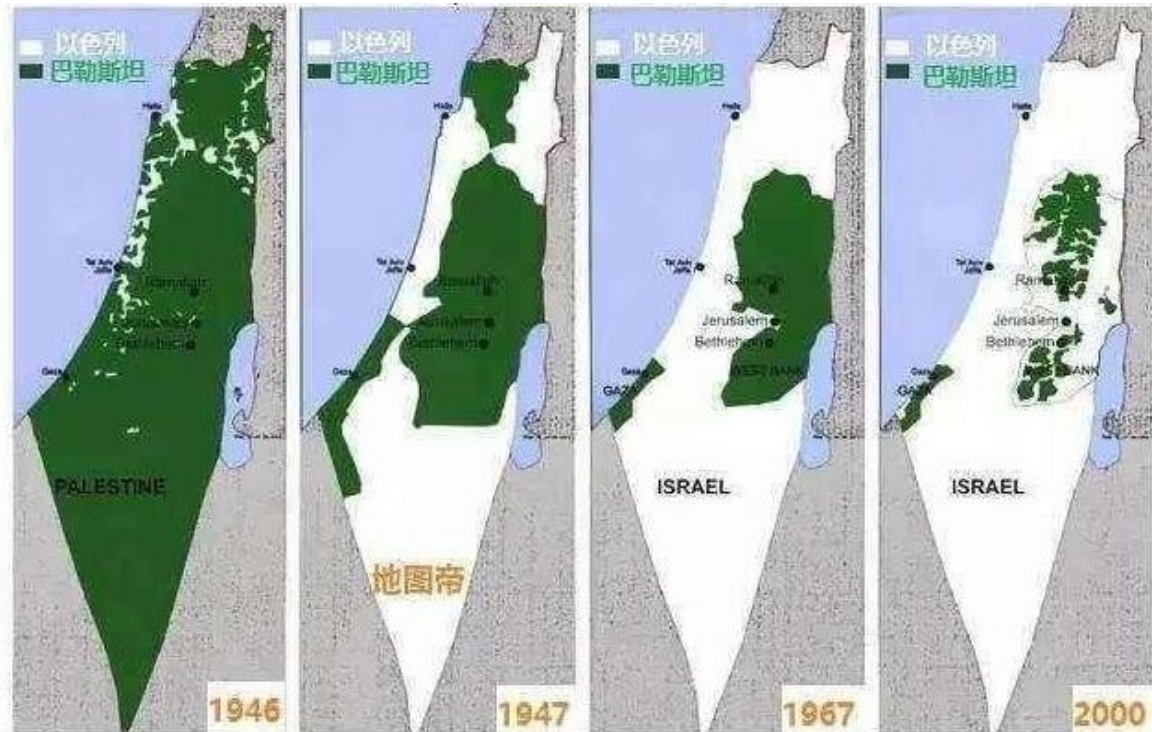
➤ 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2038.3万桶/日，较去年同期增加0.53%。其中汽油周度需求环比减少1.88%至869.7万桶/日，四周平均需求在877.1万桶/日，较去年同期增加1.57%；柴油周度需求环比减少9.51%至368.2万桶/日，四周平均需求在395.9万桶/日，较去年同期减少4.46%，汽柴油需求环比减少，带动整体周度油品需求环比减少，但四周平均油品需求增加，与去年同期差距拉大。

美国原油库存



- 11月1日晚间，美国能源信息署(EIA)数据显示，截至10月27日当周 EIA 原油库存报4.21893亿桶，环比上周增加77.3万桶，较过去五年均值低了4.76%；库欣地区库存报2149.8万桶，环比上周增加27.2万桶；汽油库存报2.22352亿桶，环比上周增加65.0万桶。

巴以冲突



➤ 以色列国防军发言人当地时间11月5日说，以军已全面包围加沙城，并将加沙地带一分为二。

展望

- 美国众议院以342比69的票数通过了一项法案，旨在促进对伊朗石油贸易的实体实施惩罚。
- 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。而且据欧佩克最新月报显示欧佩克9月份原油产量环比增加27.3万桶/日至2775万桶/日，为连续第二个月上升。另据路透社调查欧佩克10月份原油产量环比增加18万桶/日，油价持续上涨，引发产油国增加供给。需求端，EIA数据显示10月27日当周，美国汽油需求环比继续下降，汽油库存小幅减少，低裂解价差下，汽油需求仍有隐忧。
- 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，近期在逐步减少。
- 因此，高油价下，汽油压力仍然较大，需要继续关注汽油表现，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，以色列加强对加沙地带的地面行动，但中东地缘风险暂未外溢，阿曼将原油12月官方售价下调2.98美元/桶至89.79美元/桶，美国原油库存增加，不过成品油库存减少，海外宏观风险修复，但全球经济数据不佳，原油逢高布空。

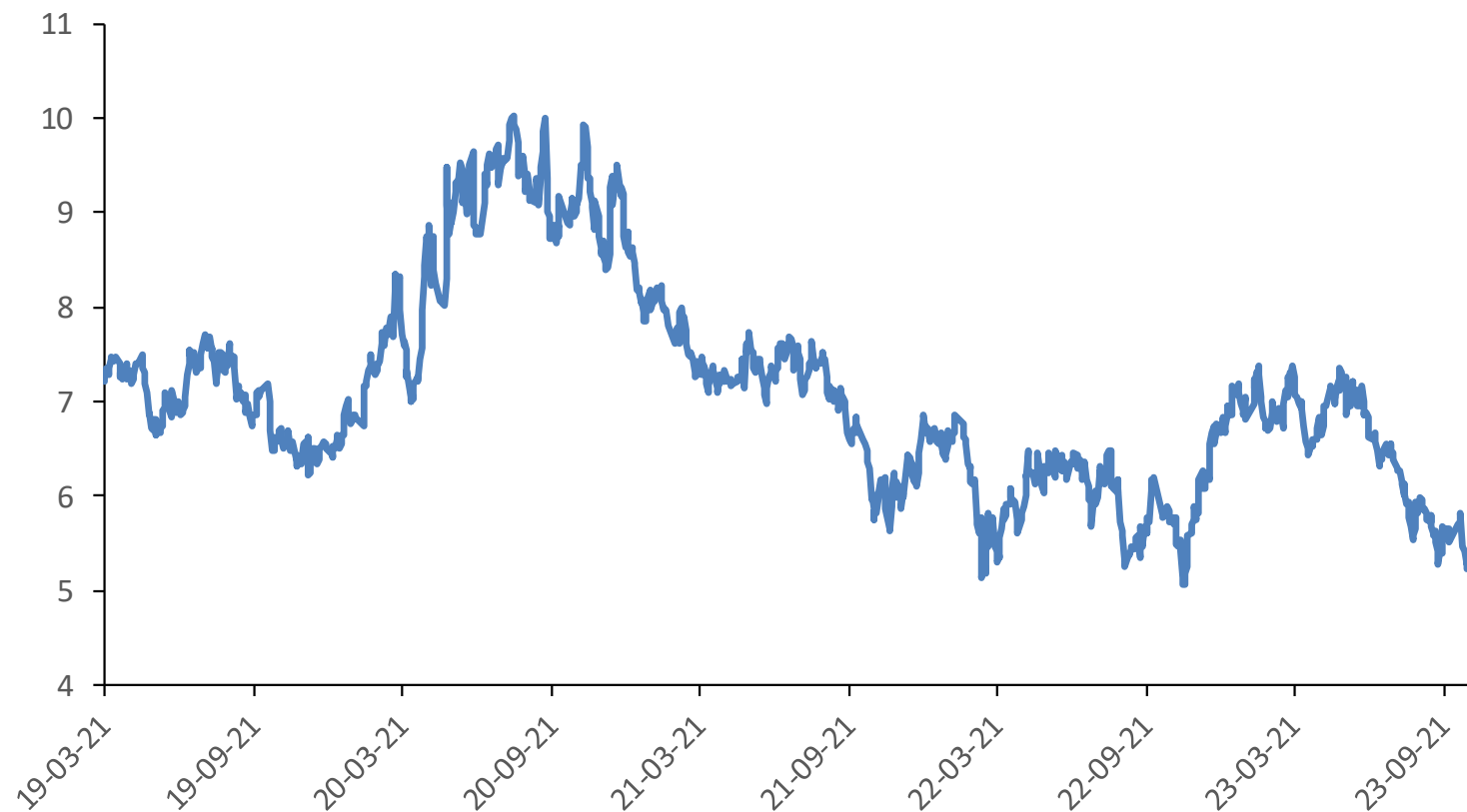
沥青震荡运行

沥青2401合约日K线



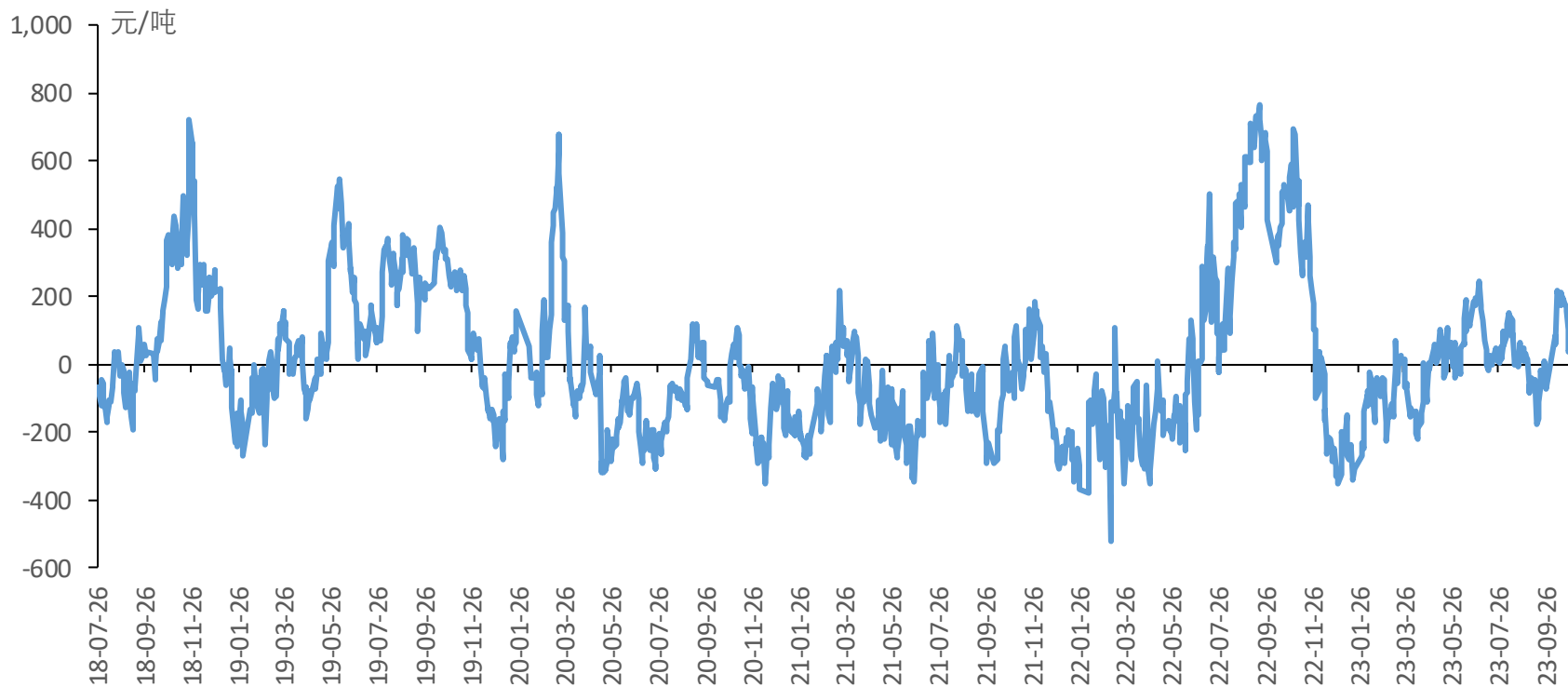
沥青/原油

沥青/原油



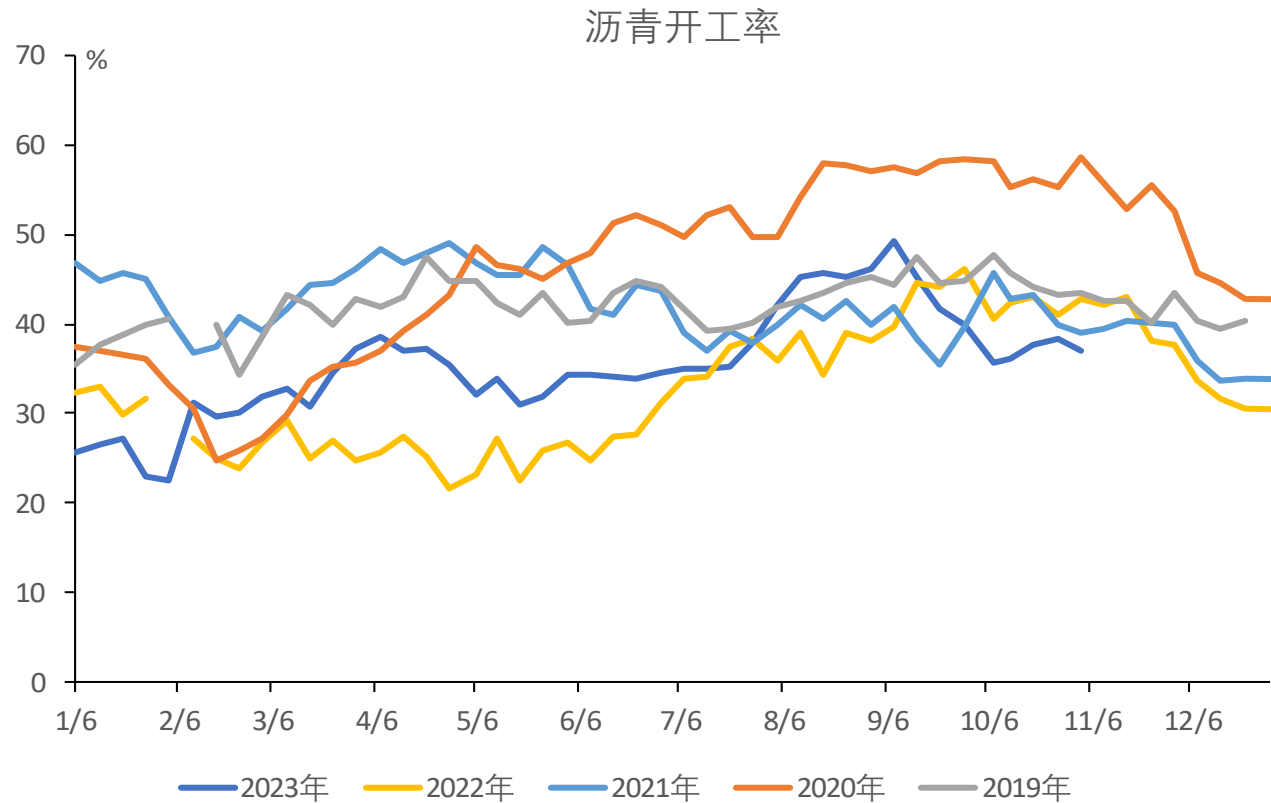
沥青基差

山东地区沥青基差走势



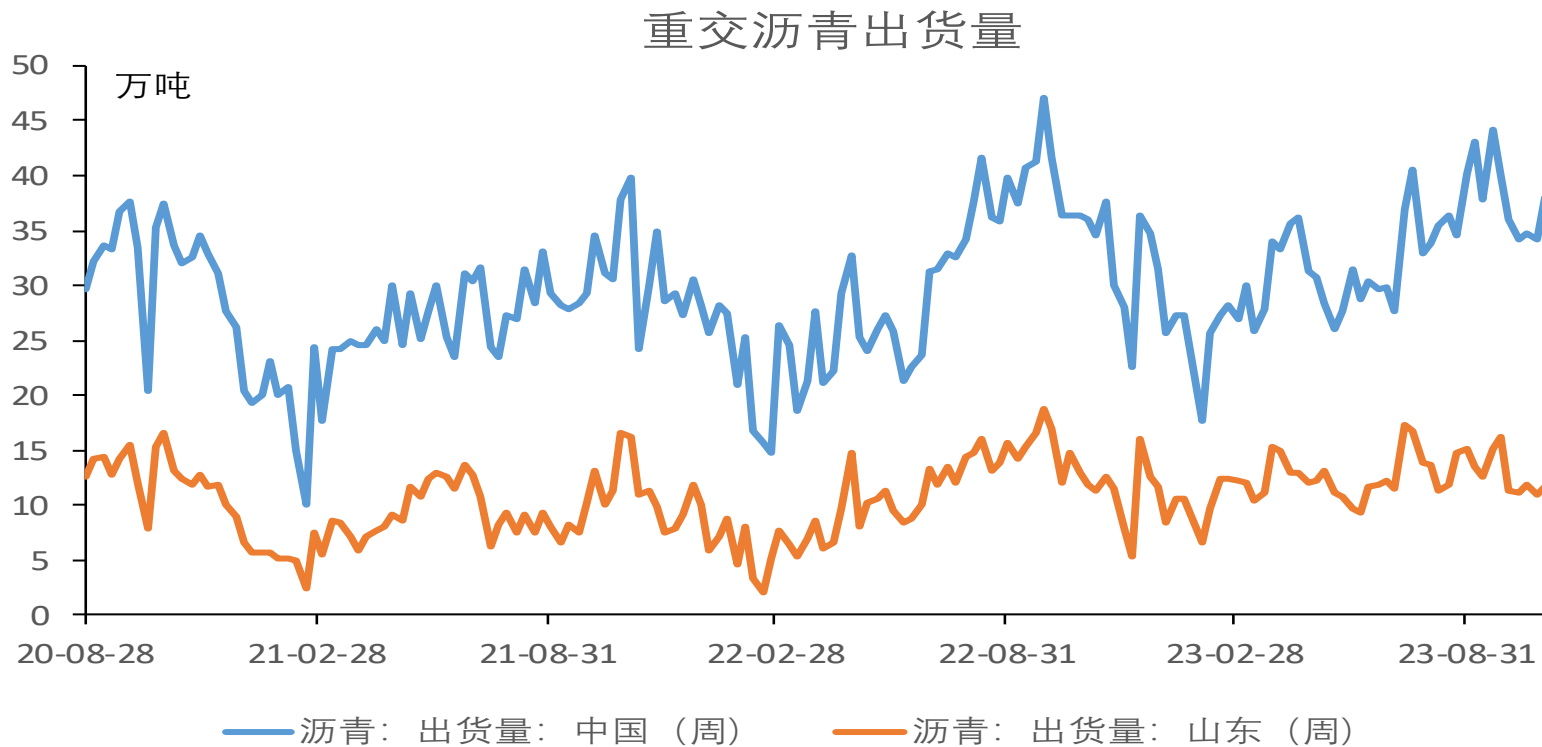
➤ 基差方面，沥青01合约基差在19元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



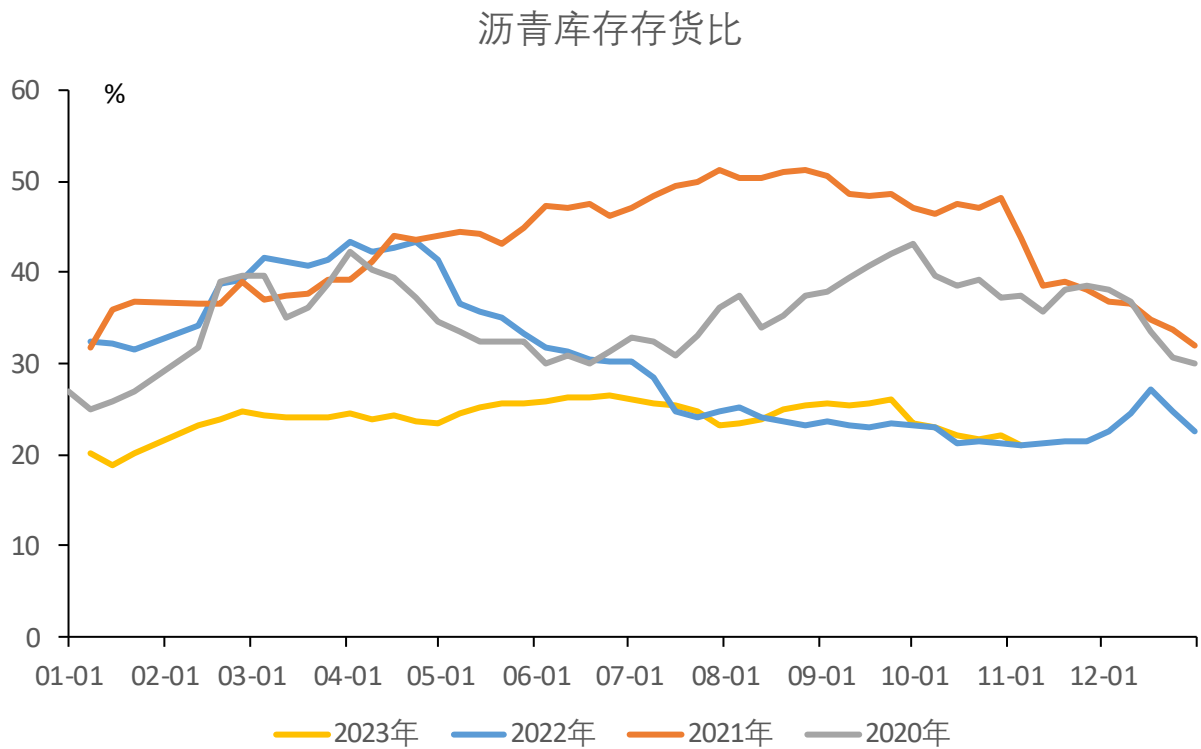
➤ 沥青开工率环比回落1.4个百分点至37.0%，较去年同期低了5.7个百分点，处于历年同期低位。

沥青出货量



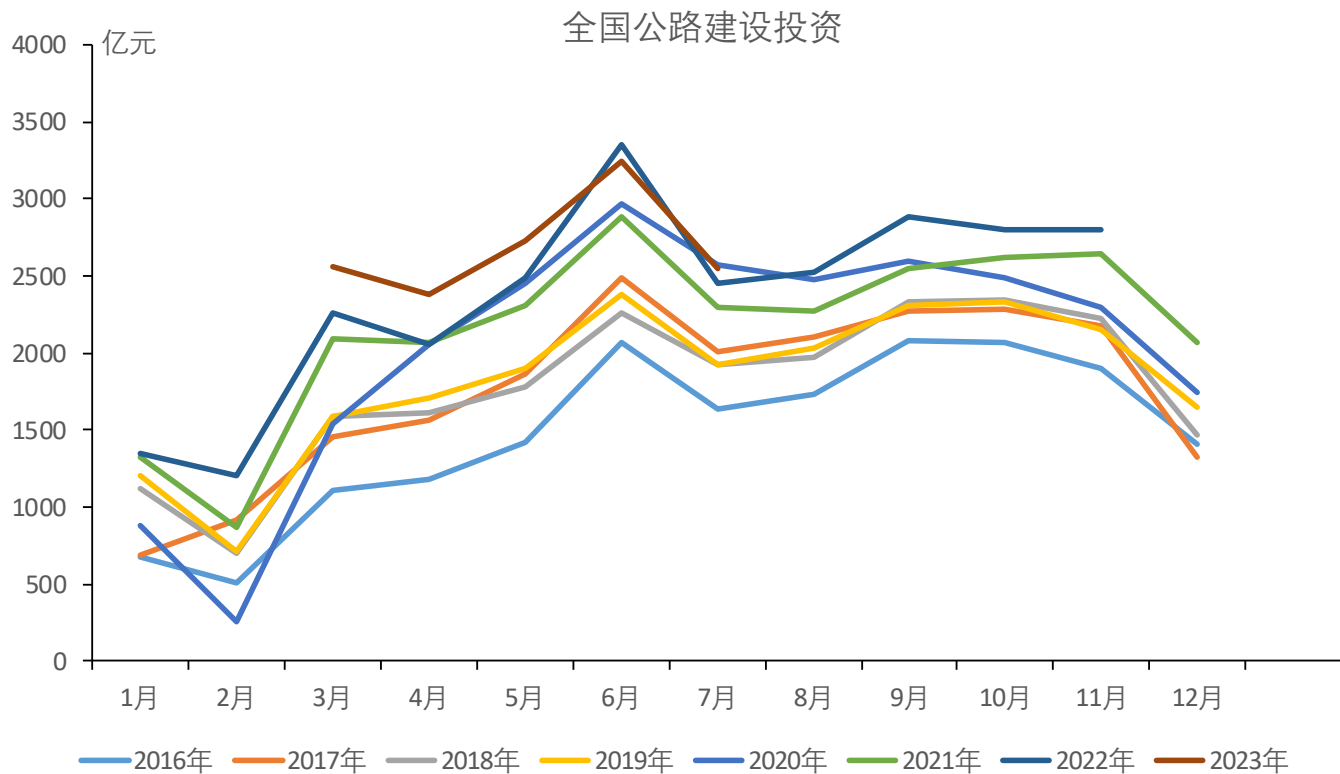
➤ 沥青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升10.94%至37.94万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至11月3日当周，沥青库存存货比较10月27日当周环比回落0.9个百分点至21.1%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至9月全国公路建设完成投资同比增长4.25%，累计同比增速继续回落，其中9月同比增速降至负值，为-12.5%。1-9月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长0.7%，较1-8月的1.9%继续回落。
- 下游开工率小幅下跌，道路改性沥青行业厂家开工率继续小幅回落，但仍超过去年同期水平，防水卷材行业仍处低位。

展望

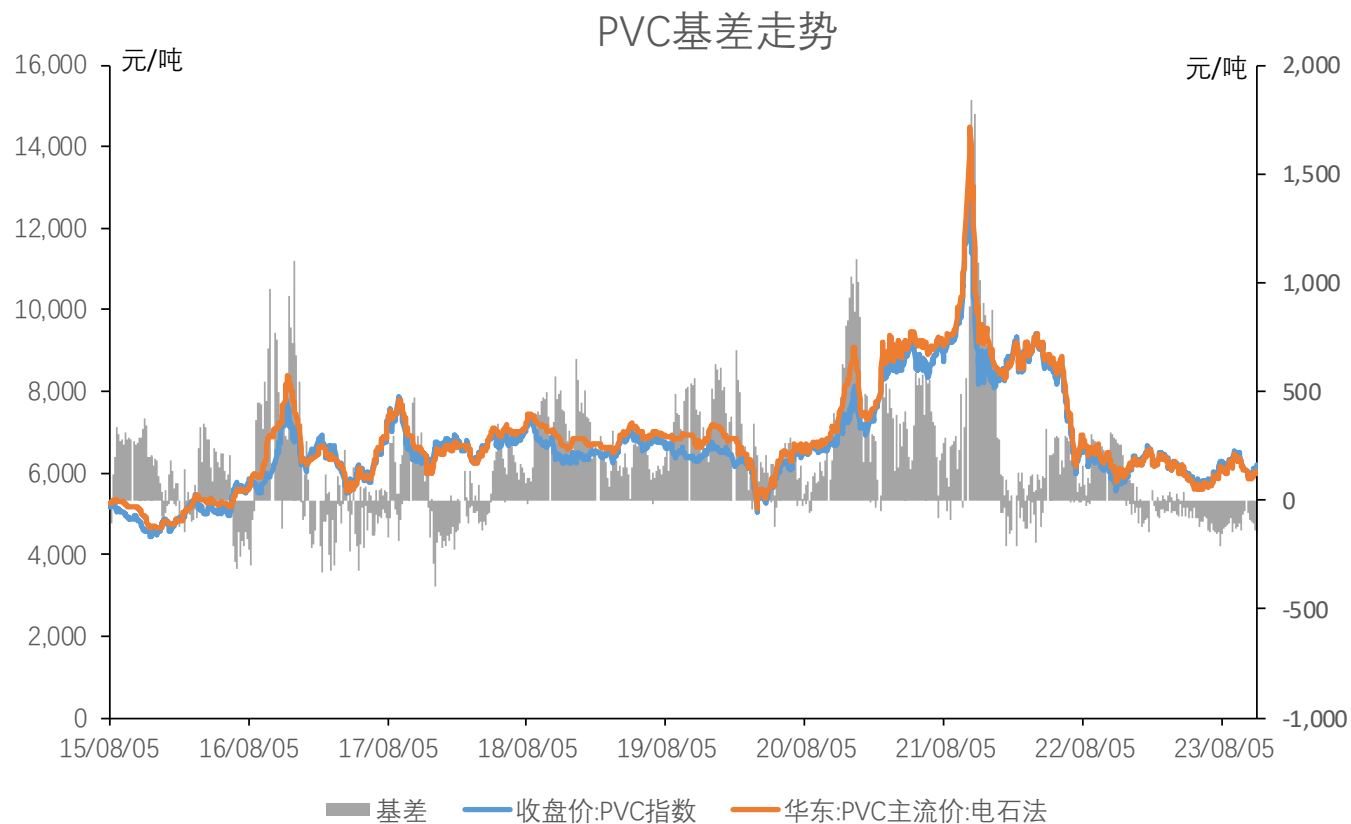
- 供应端，沥青开工率环比回落1.4个百分点至37.0%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率小幅回落，但仍超过去年同期水平，防水卷材行业仍处低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落，下游厂家实际需求有待改善。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩利好逐步兑现，又受通胀压制，而沥青库存低位，叠加美国暂停对委内瑞拉原油和天然气制裁，流向中国的低价委内瑞拉原料将减少，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震荡上行

PVC 2401合约日K线

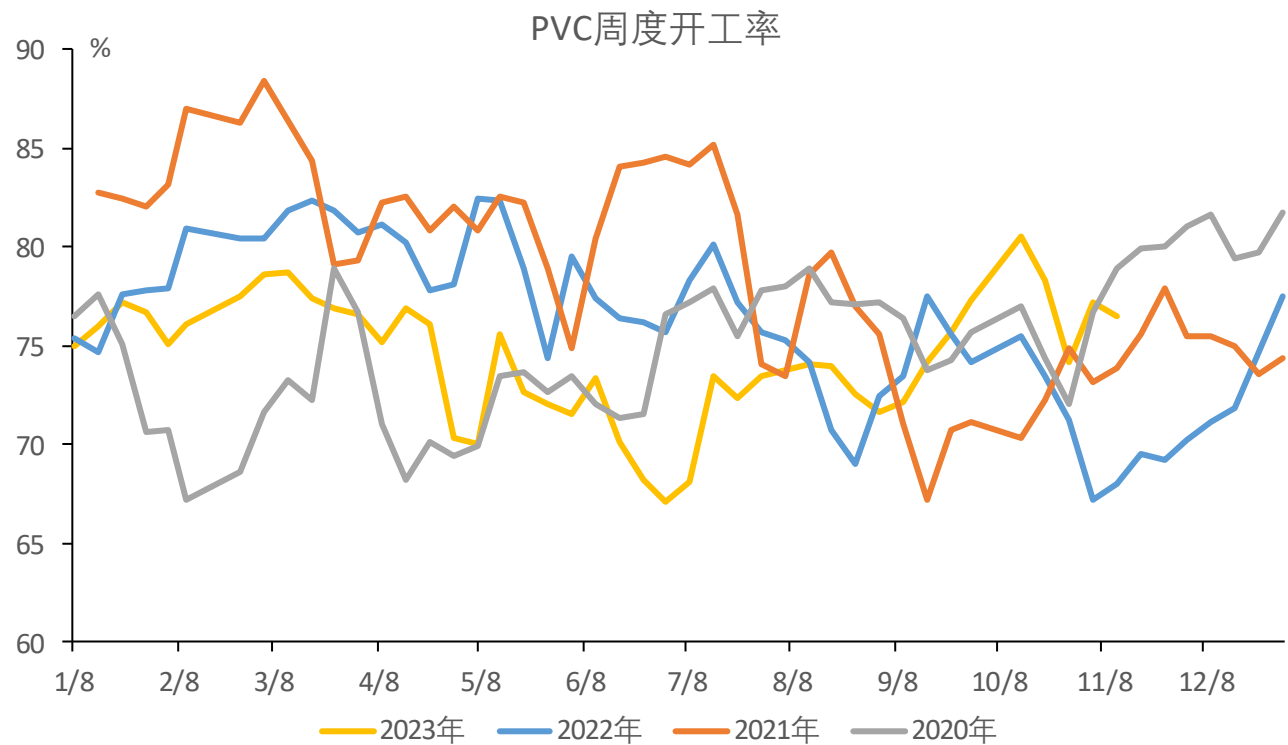


PVC基差



➤ 目前基差在-147元/吨，基差处于偏低位置。

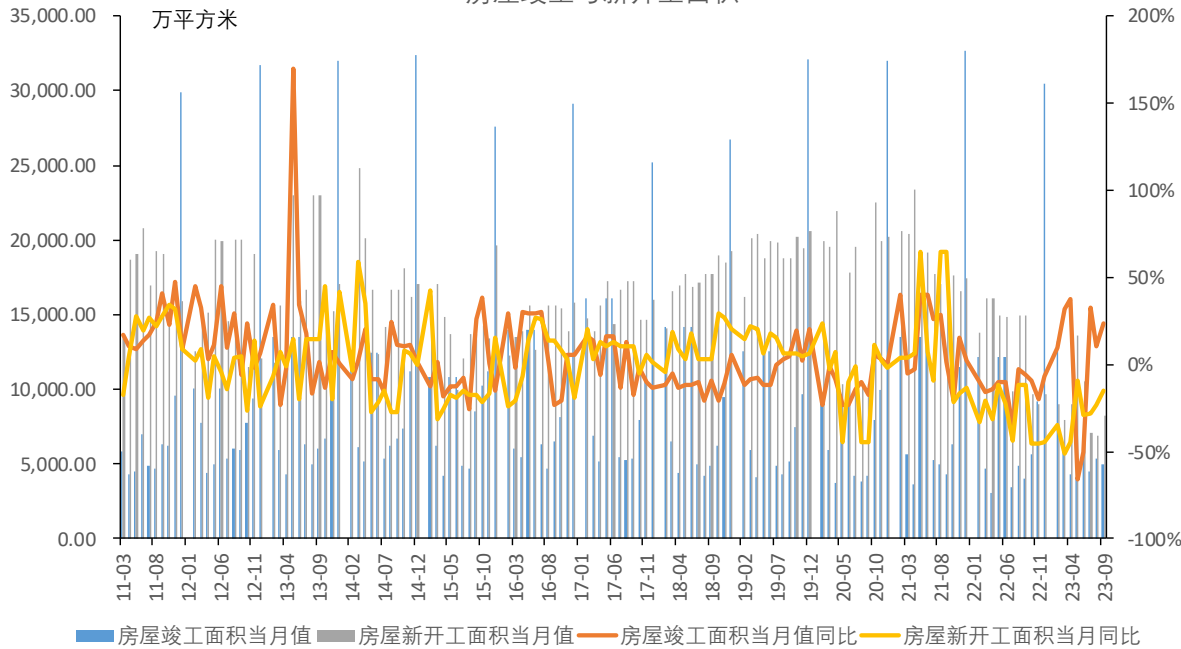
PVC开工率



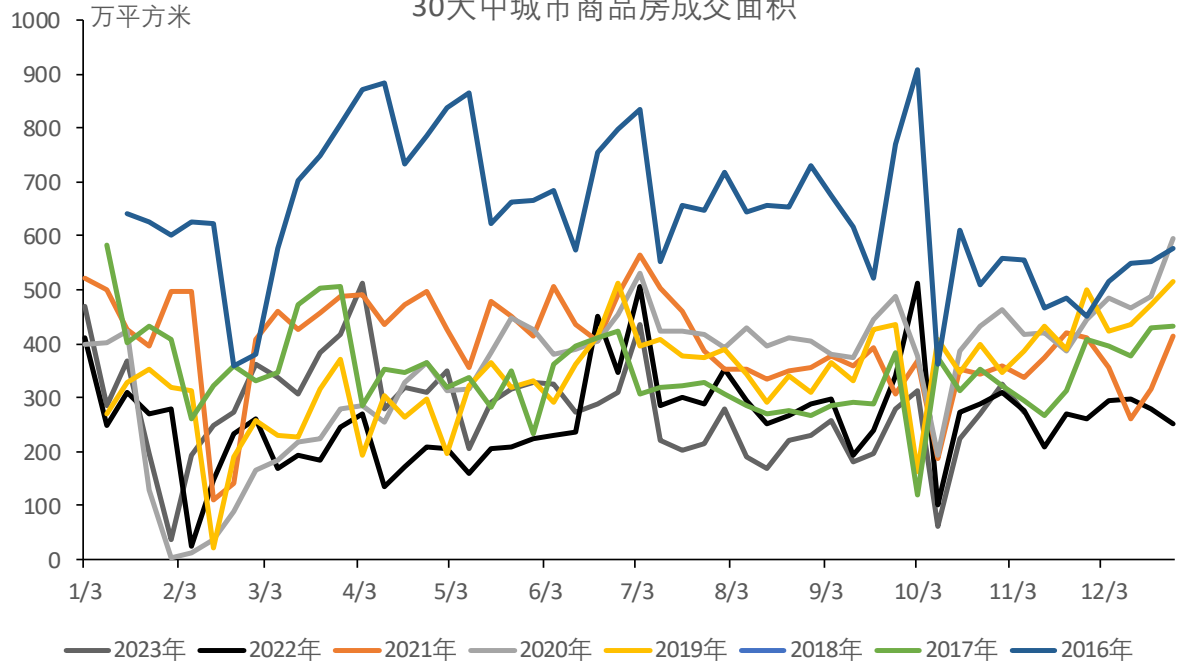
➤ 供应端，PVC开工率环比减少0.7个百分点至76.51%，PVC开工率转而下降，但仍处于历年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

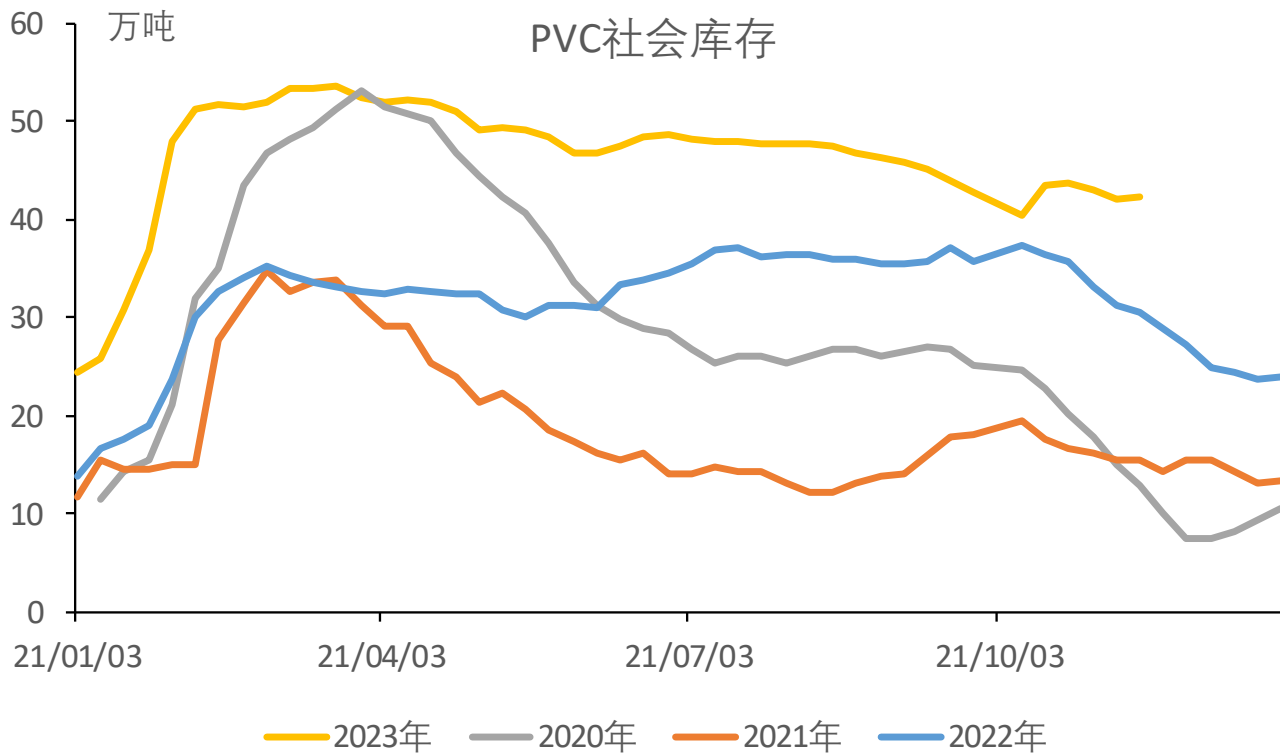


30大中城市商品房成交面积



- 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，同比增速略有回升，但其余环节仍然较差，尤其是房地产开发资金、销售的同比降幅继续扩大。1-9月份，全国房地产开发投资同比降幅扩大0.3个百分点至9.1%。1-9月份，商品房销售面积同比下降7.5%，较1-8月的同比降幅扩大0.4个百分点。1-9月份，房屋新开工面积同比下降23.4%，较1-8月同比降幅减少1.0个百分点。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.1%，较1-8月同比降幅持平。1-9月份，房屋竣工面积48705万平方米，同比增长19.8%，较1-8月同比增幅扩大0.6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。10月24日，中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加PVC管材需求。
- 截至11月5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16.42%，仍处于近年来同期最低，关注后续成交情况。

PVC库存



➤ 库存上，社会库存小幅增加，截至11月3日当周，PVC社会库存环比上升0.21%至42.26万吨，同比去年增加34.76%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少0.7个百分点至76.51%，PVC开工率转而下降，但仍处于历年同期偏高水平。亚洲外盘价格上涨，国内出口量增加，只是价格上涨后成交受阻。下游开工国庆后环比回升较多，但同比依然偏低，且未恢复至国庆节前水平，社会库存国庆归来后第四周小幅增加，仍未很好去化，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。最新数据显示房地产竣工端较好，只是投资端和销售等环节仍然较差，房地产改善仍需时间，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。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加PVC管材需求，叠加最新发布的《电石行业规范条件》带来的情绪支撑，基差较弱，预计PVC震荡运行。

塑料和PP上涨

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



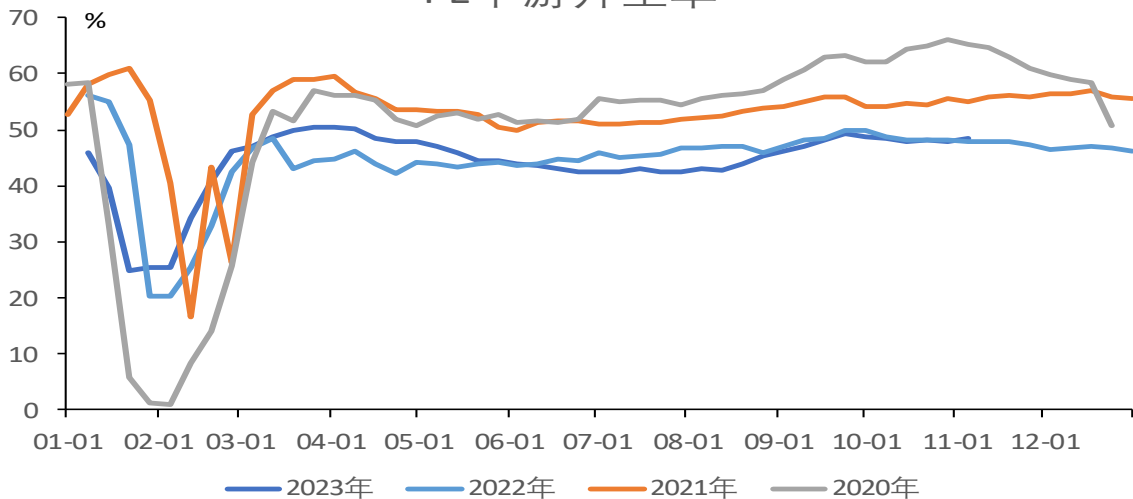
PP石化企业开工率



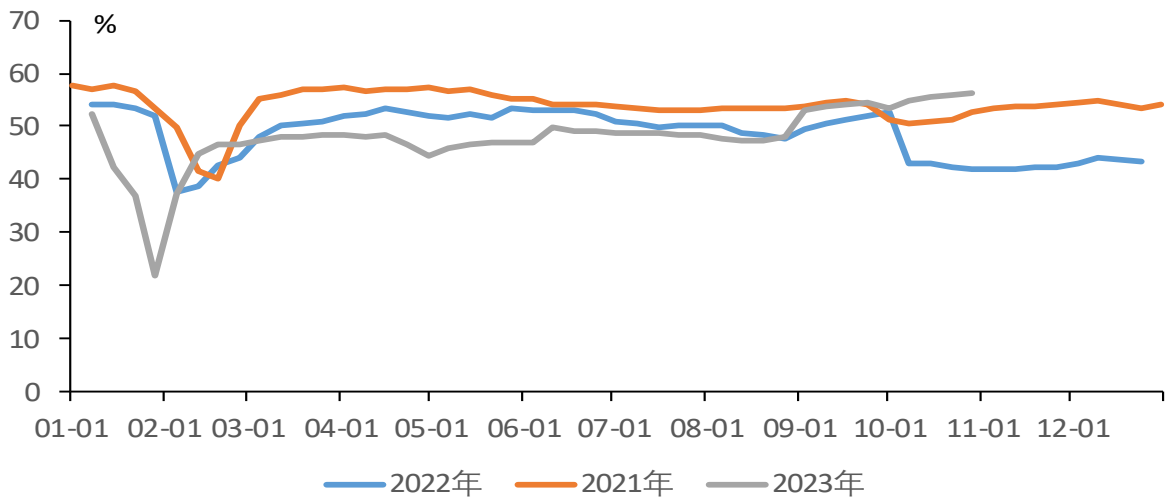
- 塑料方面，供应端，上海石化LDPE、镇海炼化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨4个百分点至92%附近，较去年同期基本持平，目前开工率处于中性略偏高水平。
- PP方面，供应端，新增京博石化一线等检修装置，PP石化企业开工率环比下降1.31个百分点至76.91%，较去年同期低了4.59个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



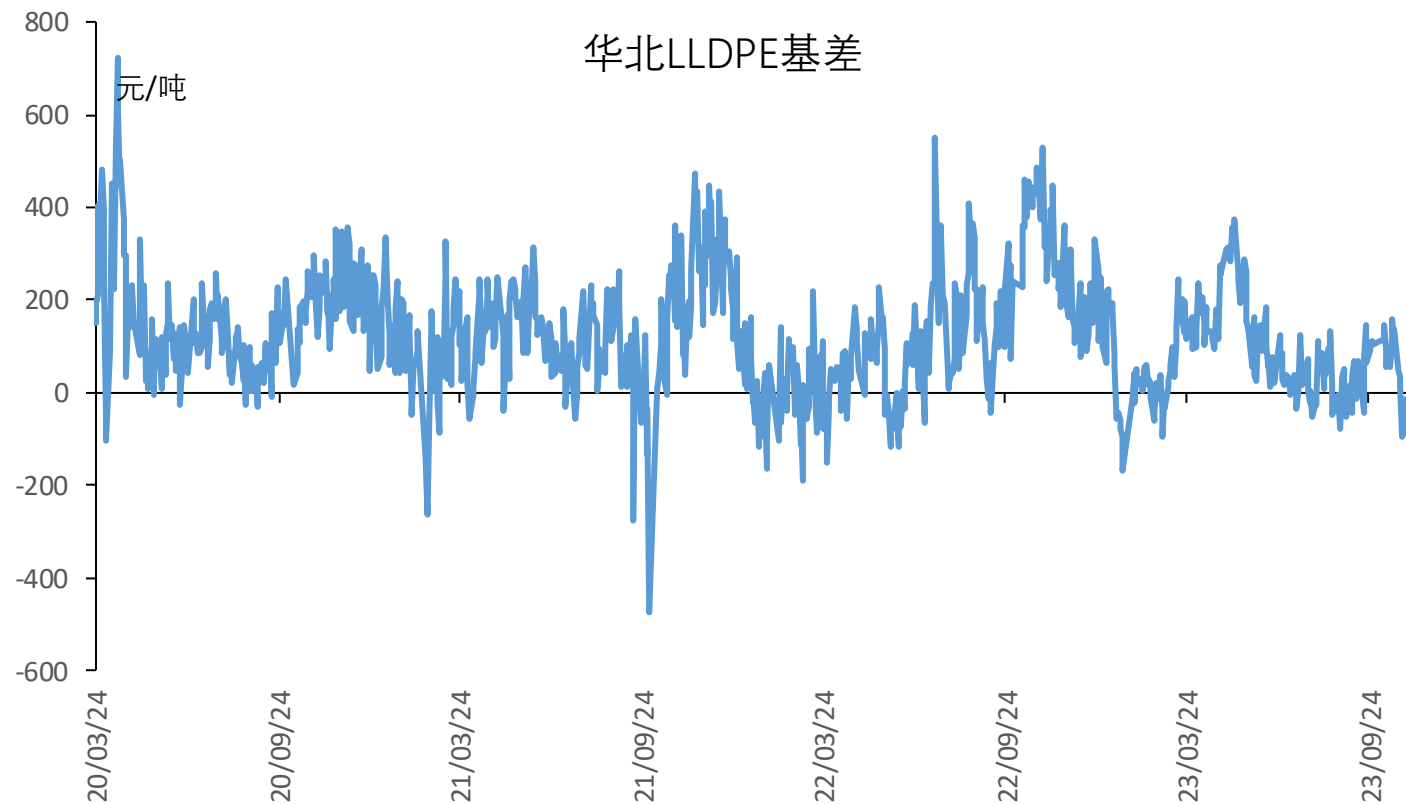
PP下游开工率加权



基本面情况

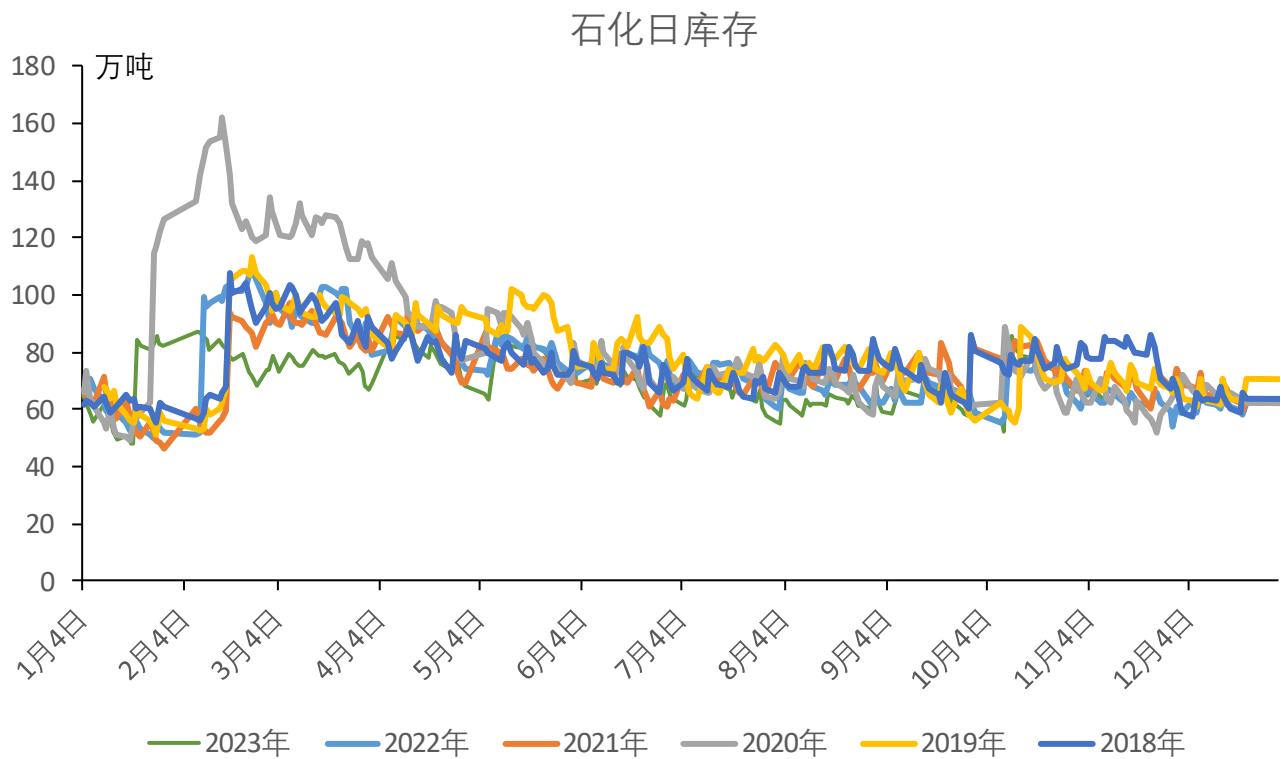
- 塑料：需求方面，截至11月3日当周，下游开工率回升0.62个百分点至48.59%，较去年同期高了0.83个百分点，低于过去三年平均7.36个百分点，其中农膜开工率环比继续上升，目前仍处于旺季，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至11月3日当周，下游开工率回升0.55个百分点至56.45%，较去年同期高了14.57个百分点，新增订单与库存情况好转，受塑编等开工率回升影响，整体下游开工率继续回升，升至历年同期高位，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加PP后期需求，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 期货涨幅更大，基差下跌至-91元/吨。

塑料和PP库存



- 周一石化库存增加3.5万吨至66.5万吨，较去年同期少了1万吨，国庆期间累库30.5万吨，累库幅度较往年大，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。

展望

- 宏观刺激政策继续释放，下游需求新增订单预期向好，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，PMI数据走弱不及预期略有施压，国庆期间石化库存累库较多，近期石化库存去化较快，目前石化库存再次处于历年同期低位。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