



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13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，处于高位的WTI非商业净多持仓了结意愿较高，中东地缘风险暂未外溢，API美国原油库存增加明显，全球经济数据不佳，俄罗斯考虑增加某些汽油等级的出口量，原油价格仍将承压，建议继续逢高做空，关注美国的实际回购原油动作以及OPEC+能否进一步减产。	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开工率继续下降，降至历年同期中性水平。亚洲外盘价格持稳，国内出口价格上涨后成交受阻。下游开工回落，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，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，需求预期乐观消化后，市场关注现实端需求较弱，预计PVC偏弱震荡。	震荡下行	逢高做空
L&PP	由于PDH装置亏损，PDH开工率降至低位，加之煤炭价格持续上涨，煤化工产能占比更高的PP更加受益，L-PP价差暂时平仓。	L-PP走弱	L-PP价差平仓

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，API美国原油库存增加明显，全球经济数据不佳，俄罗斯考虑增加某些汽油等级的出口量，原油价格仍将承压，建议继续逢高做空，关注美国的实际回购原油动作以及OPEC+能否进一步减产。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落1.5个百分点至35.5%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率继续回落，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1.71个百分点至74.80%，PVC开工率继续下降，降至历年同期中性水平。亚洲外盘价格持稳，国内出口价格上涨后成交受阻。下游开工回落，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五周继续小幅增加，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，需求预期乐观消化后，市场关注现实端需求较弱，预计PVC偏弱震荡。

L&PP：宏观刺激政策继续释放，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加聚烯烃后期需求，不过现实端PMI数据走弱不及预期略有施压，下游需求环比走弱，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平，加上游原油持续走弱，预计近期聚烯烃承压运行。由于PDH装置亏损，PDH开工率降至低位，加之煤炭价格持续上涨，煤化工产能占比更高的PP更加受益，L-PP价差暂时平仓。

油价大幅下跌

SC原油日K线



布伦特原油日K线

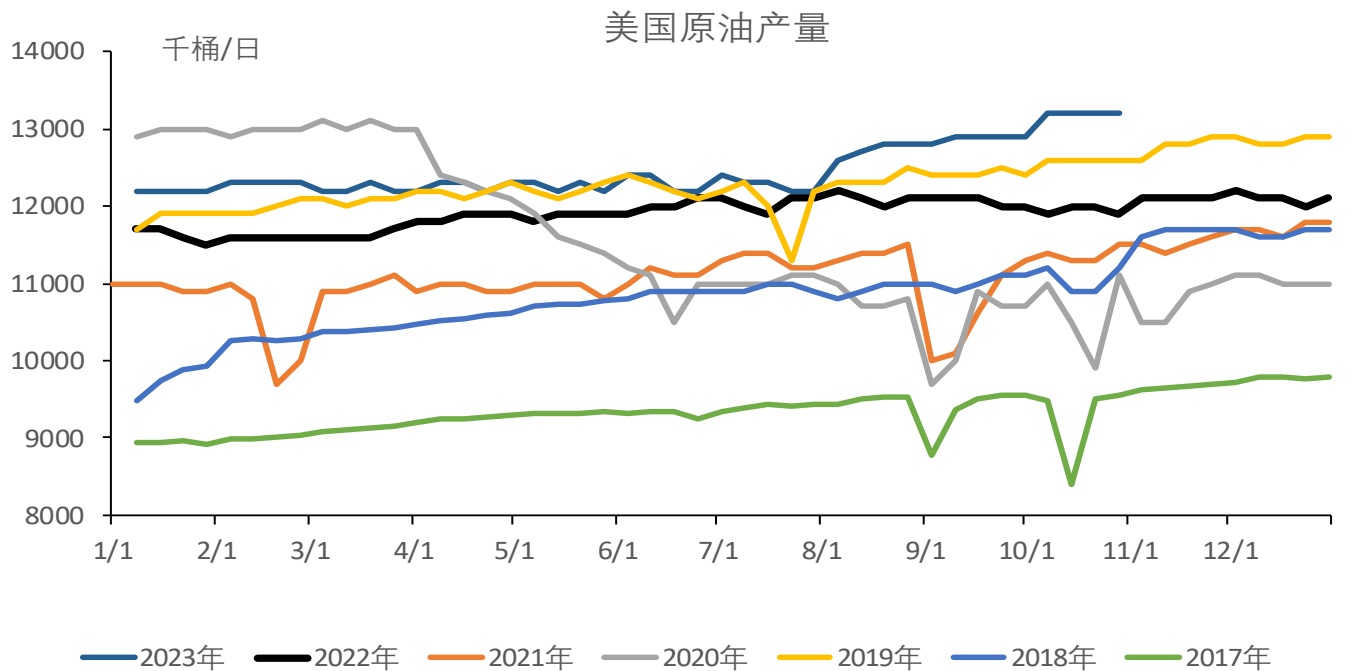


- OPEC+减产带来的利多效应减弱，处于高位的WTI非商业净多持仓继续下降，中东地缘风险暂未外溢，美国原油API库存增加明显，EIA月报下调全球需求增速，全球经济数据不佳，原油大幅下跌。

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

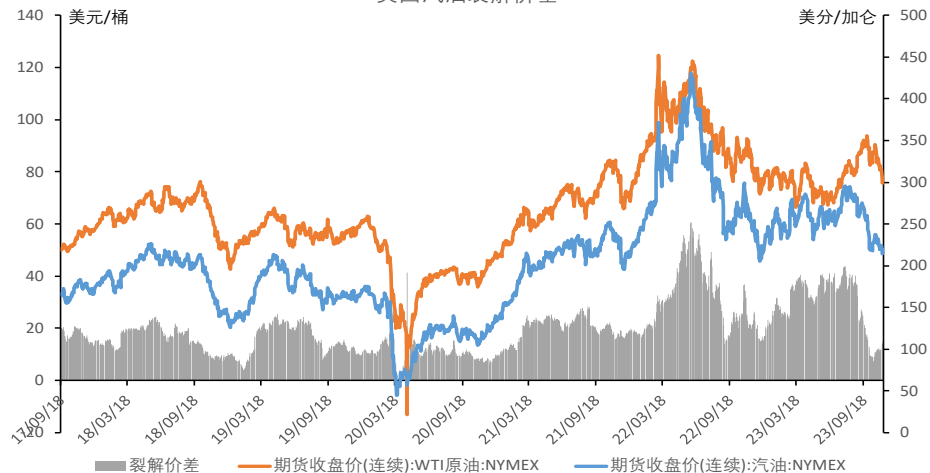
美元指数走势



- 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

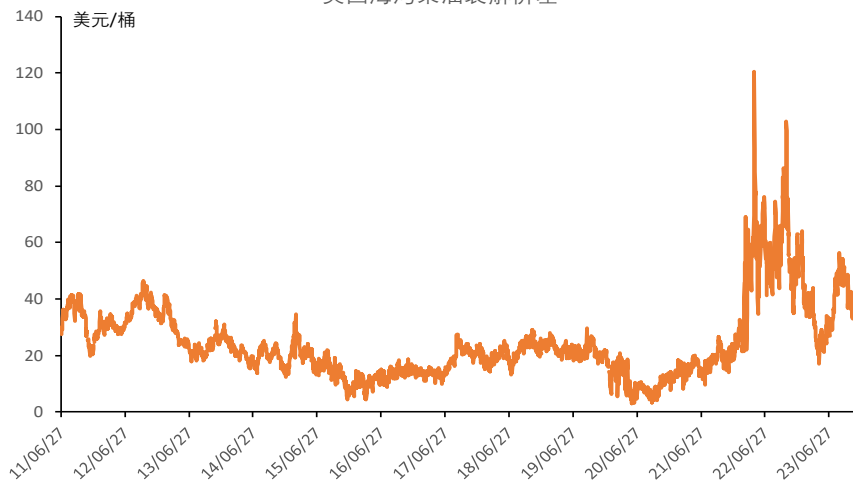


欧洲汽油裂解价差

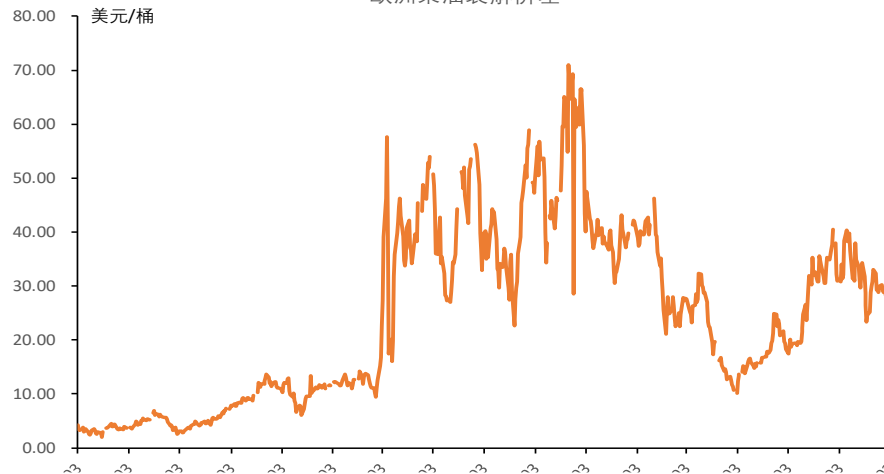


➤ 欧洲、美国汽油裂解价均上涨3美元/桶。而欧洲、美国柴油裂解价差分别下跌6美元/桶、3美元/桶。

美国海湾柴油裂解价差

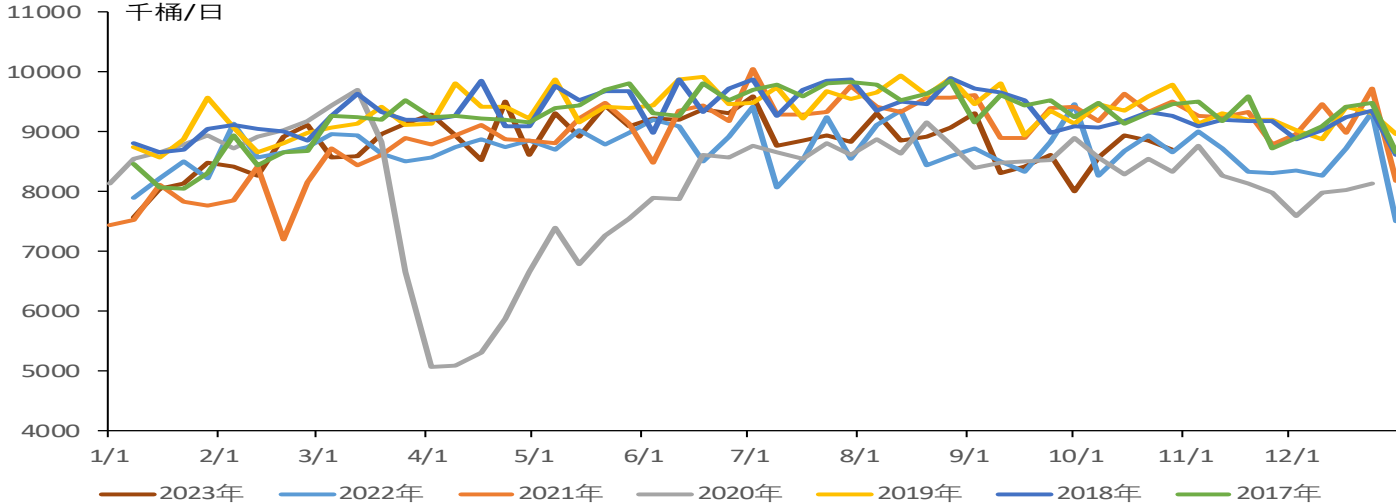


欧洲柴油裂解价差

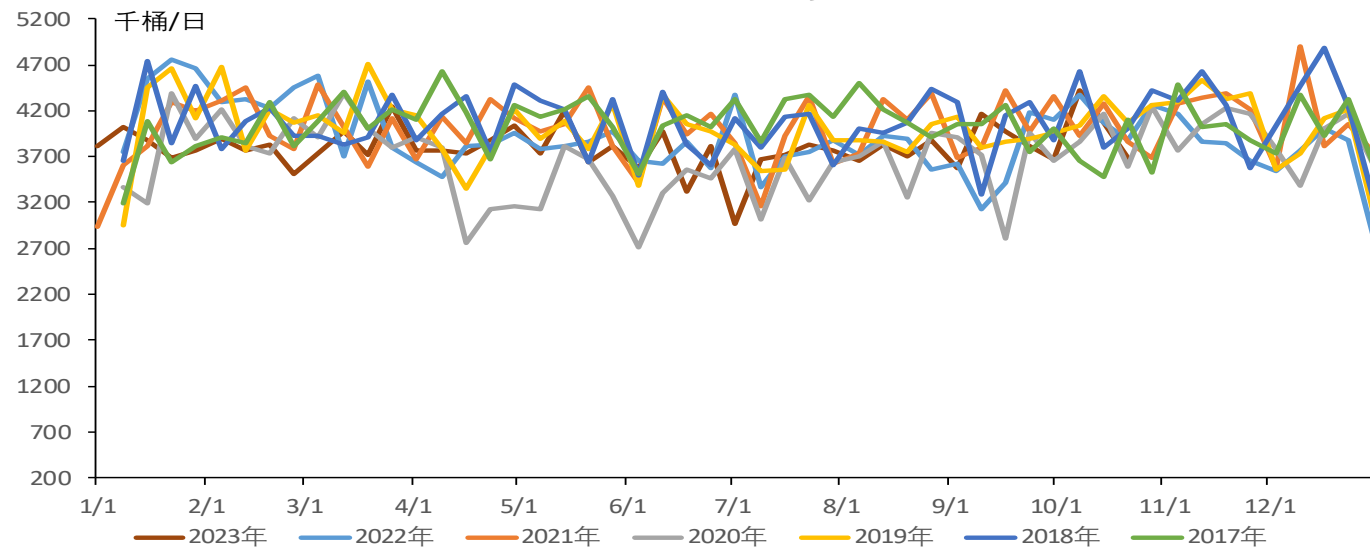


美国汽柴油需求

美国汽油需求

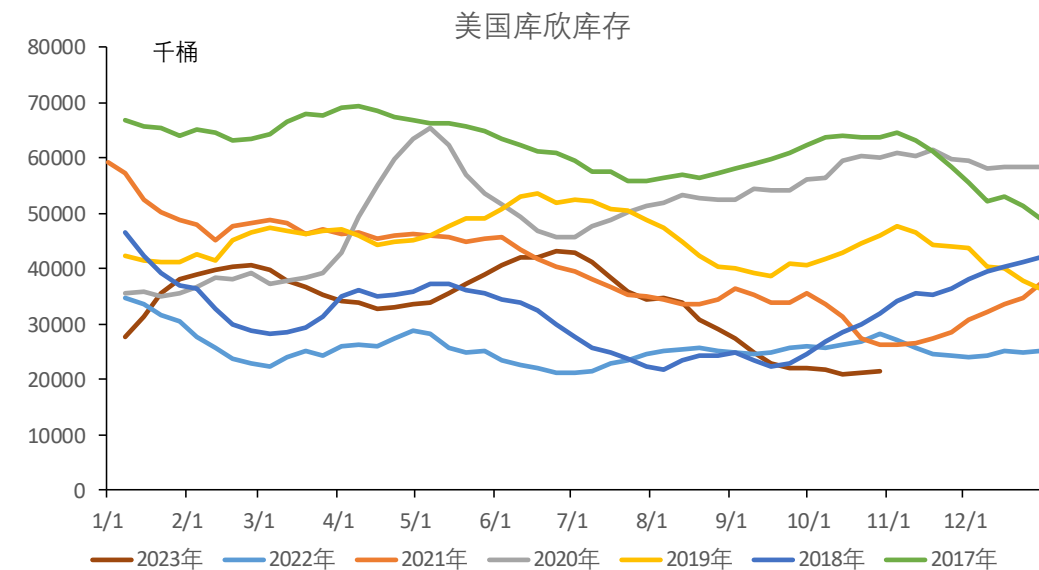
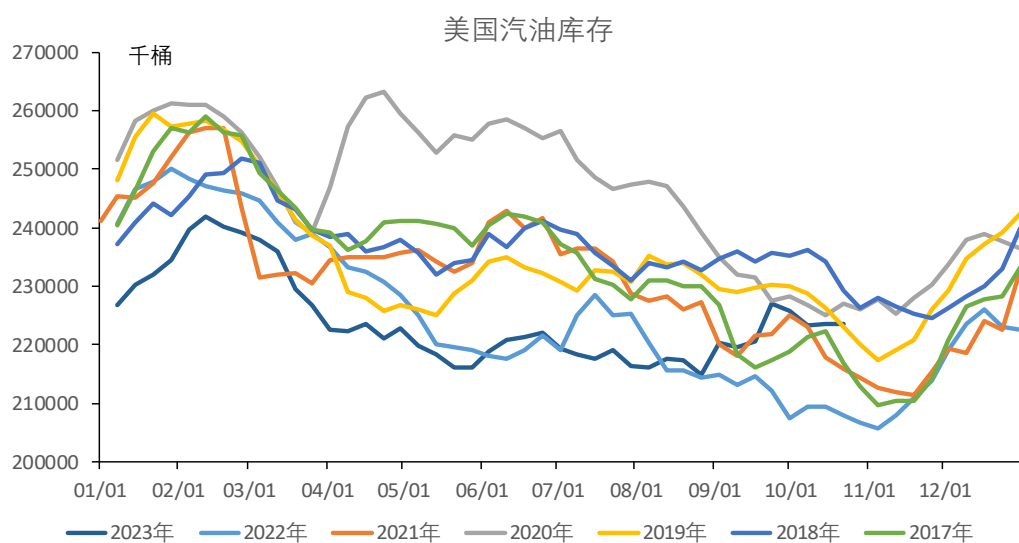
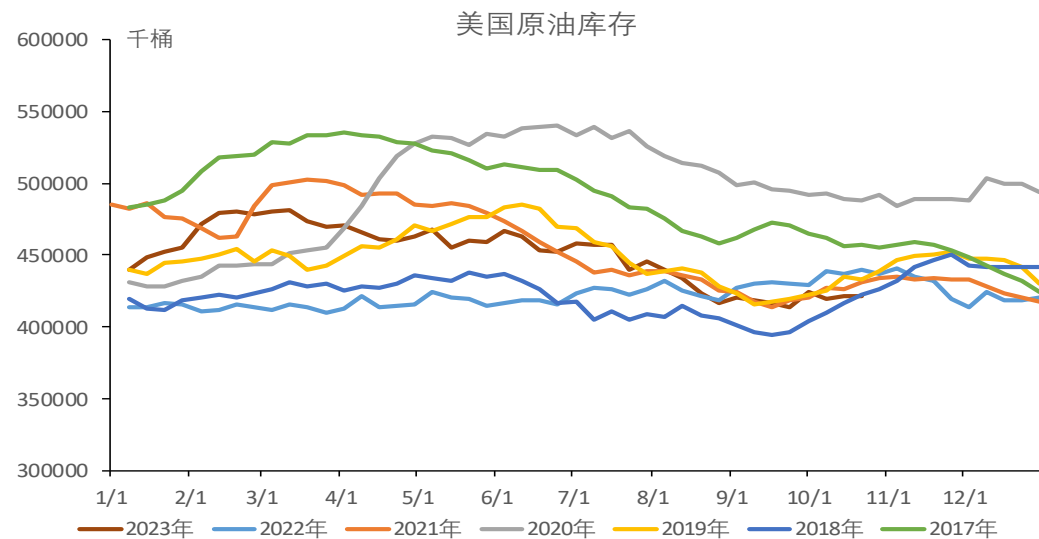


美国柴油需求



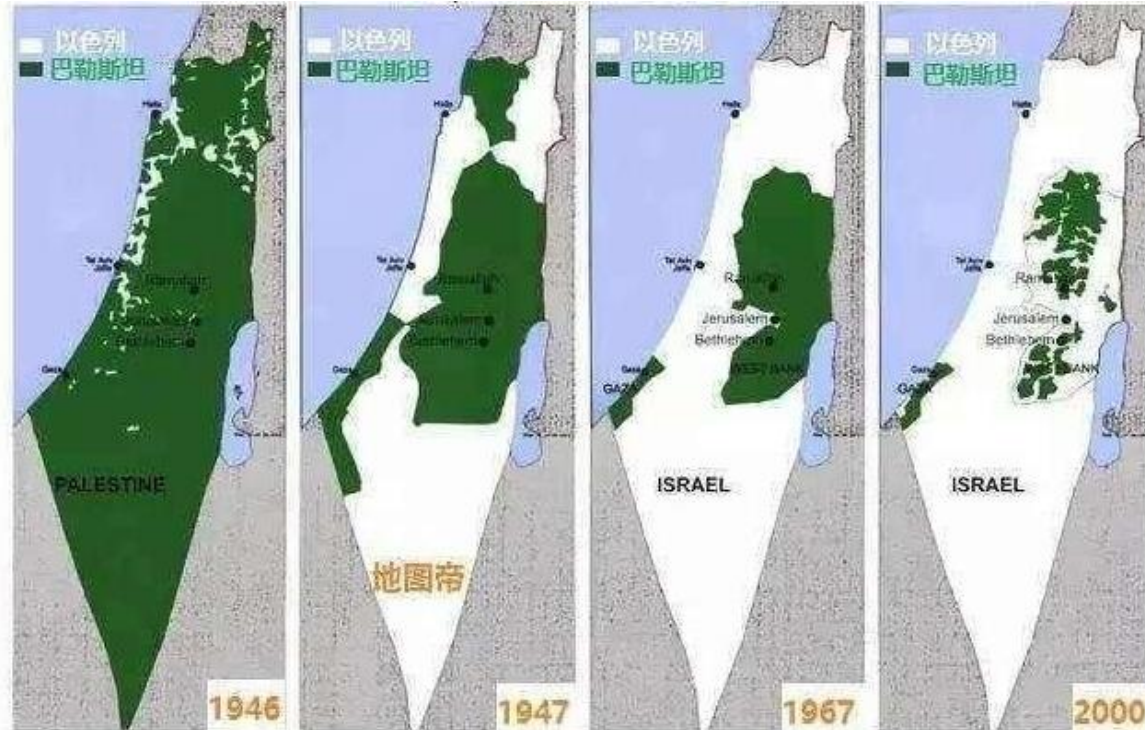
➤ 11月8日凌晨的EIA短期能源展望报告将2023年全球原油需求增速预期下调30万桶/日至146万桶/日，将2024年全球原油需求增速预期上调8万桶/日至140万桶/日。主要下调的就是美国的原油需求，EIA预计2023年美国原油需求增速为-28万桶/日，此前为6万桶/日。由于供给上调较多，EIA预计4季度将过剩20万桶/日，而之前是预计不足6万桶/日。

美国原油库存



- 11月8日凌晨，美国API数据显示，美国截至11月3日当周原油库存增加1190万桶，汽油库存减少40万桶，精炼油库存增加100万桶。库欣原油库存增加110万桶。美国原油库存增加明显，汽油库存小幅下降。EIA库存数据推迟至11月13日当周公布。

巴以冲突



➤ 以色列军方11日继续对加沙地带实施空袭和推进地面行动，并称巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）失去了对加沙地带北部的控制。

展望

- 11月6日，据知情人士透露，在美国放松对委内瑞拉的制裁后，委内瑞拉国有石油公司PDVSA正在与当地和外国油田公司进行谈判，以租用设备和服务，使其能够恢复低迷的产量。
- 伊拉克石油部长哈扬·阿卜杜勒·加尼表示，伊拉克与土耳其就恢复北部石油出口达成了一项谅解备忘录。石油部预计将与库尔德地区政府（KRG）和石油公司达成一项协议，在三天内恢复该地区油田的生产。
- 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，API美国原油库存增加明显，全球经济数据不佳，俄罗斯考虑增加某些汽油等级的出口量，原油价格仍将承压，建议继续逢高做空，关注美国的实际回购原油动作以及OPEC+能否进一步减产。

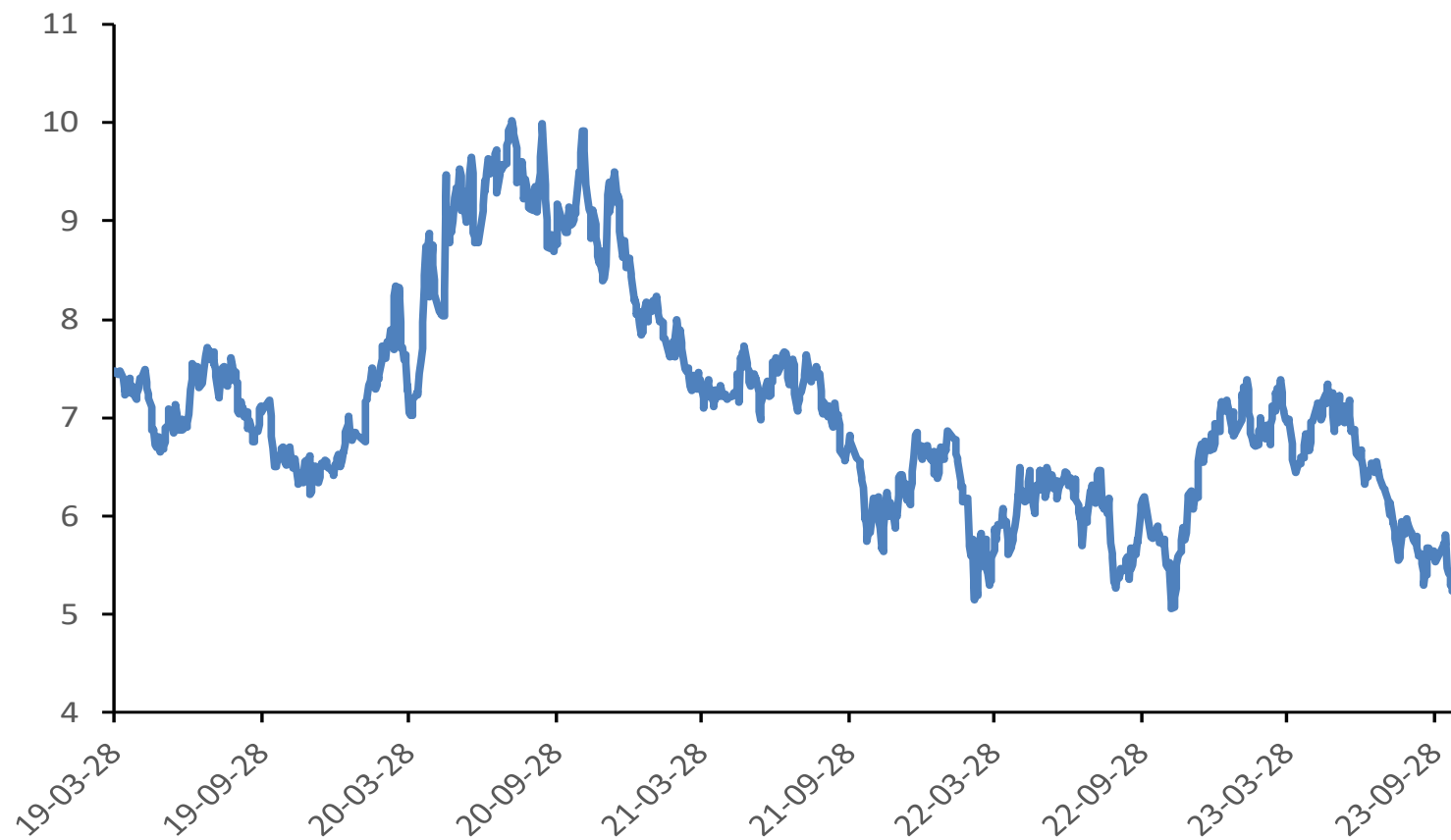
沥青下跌

沥青2401合约日K线



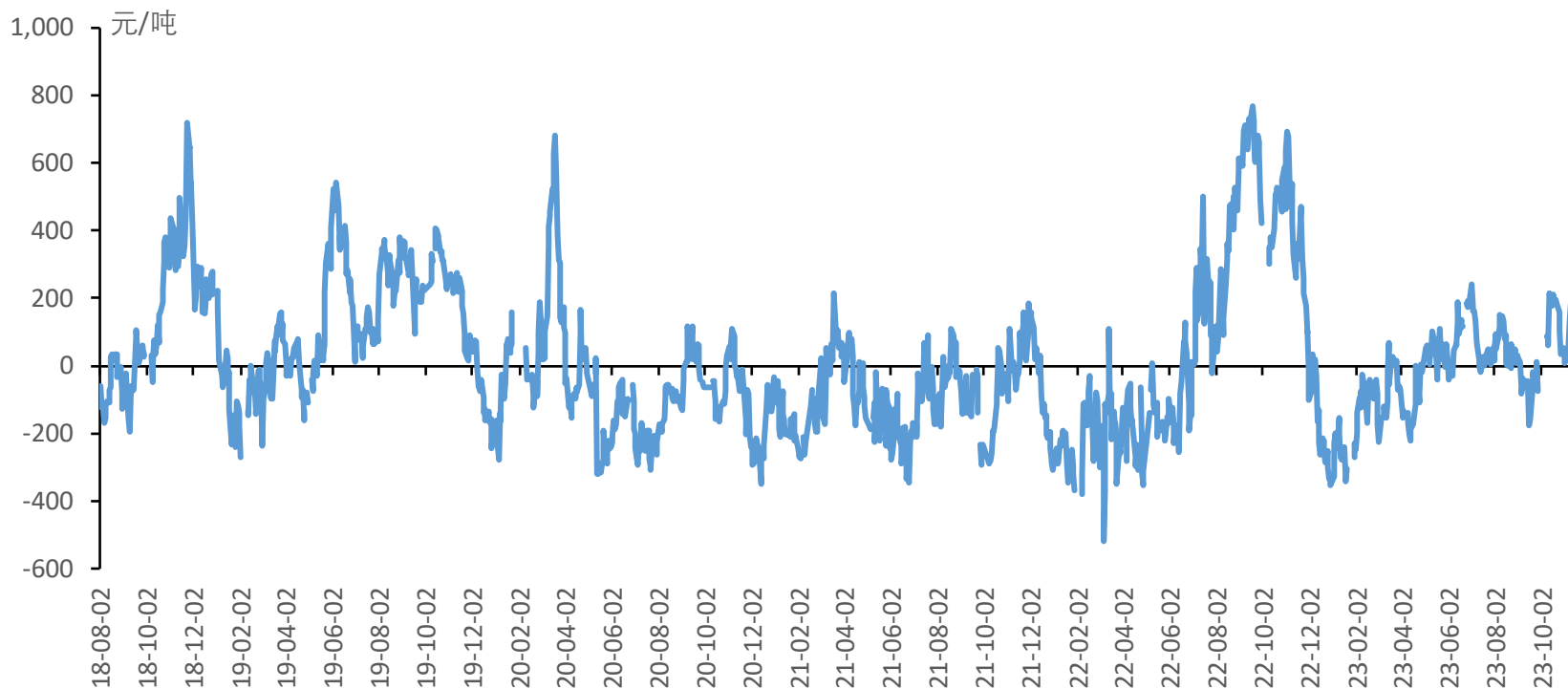
沥青/原油

沥青/原油



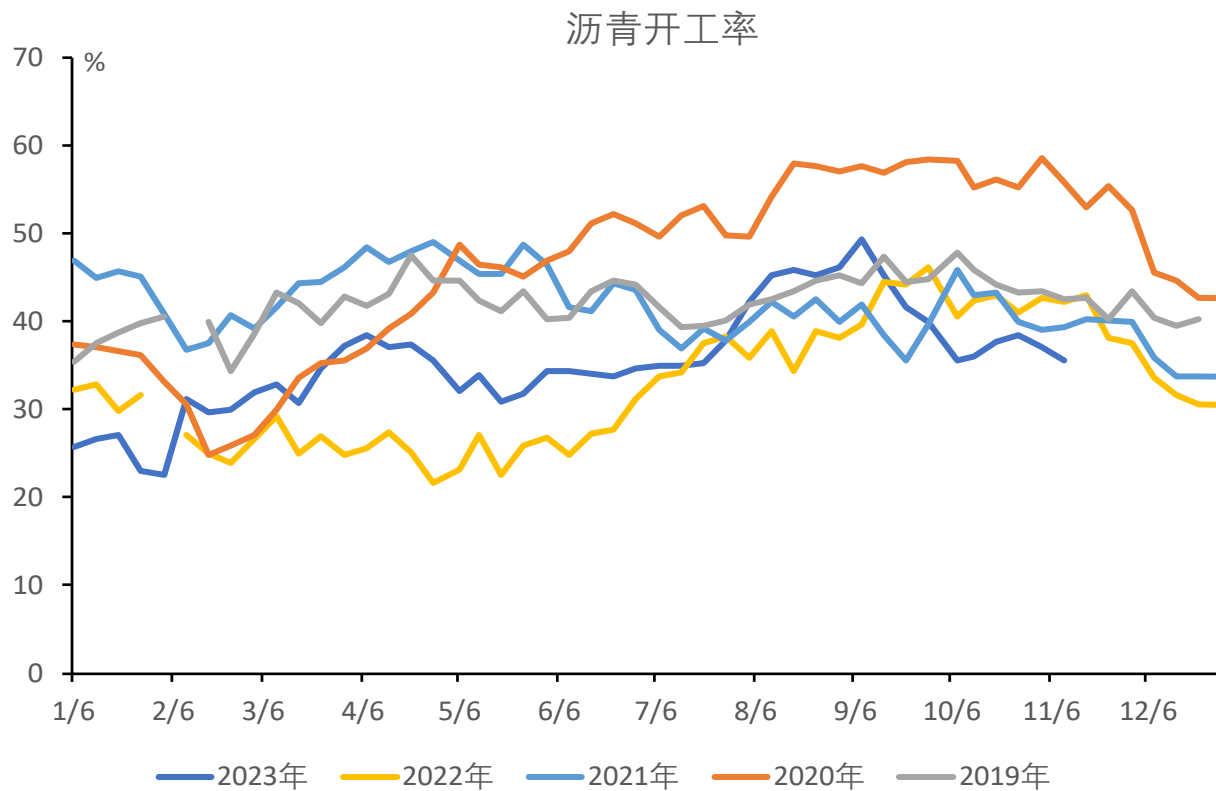
沥青基差

山东地区沥青基差走势



➤ 基差方面，沥青01合约基差在153元/吨，处于中性略偏高水平。

沥青开工率



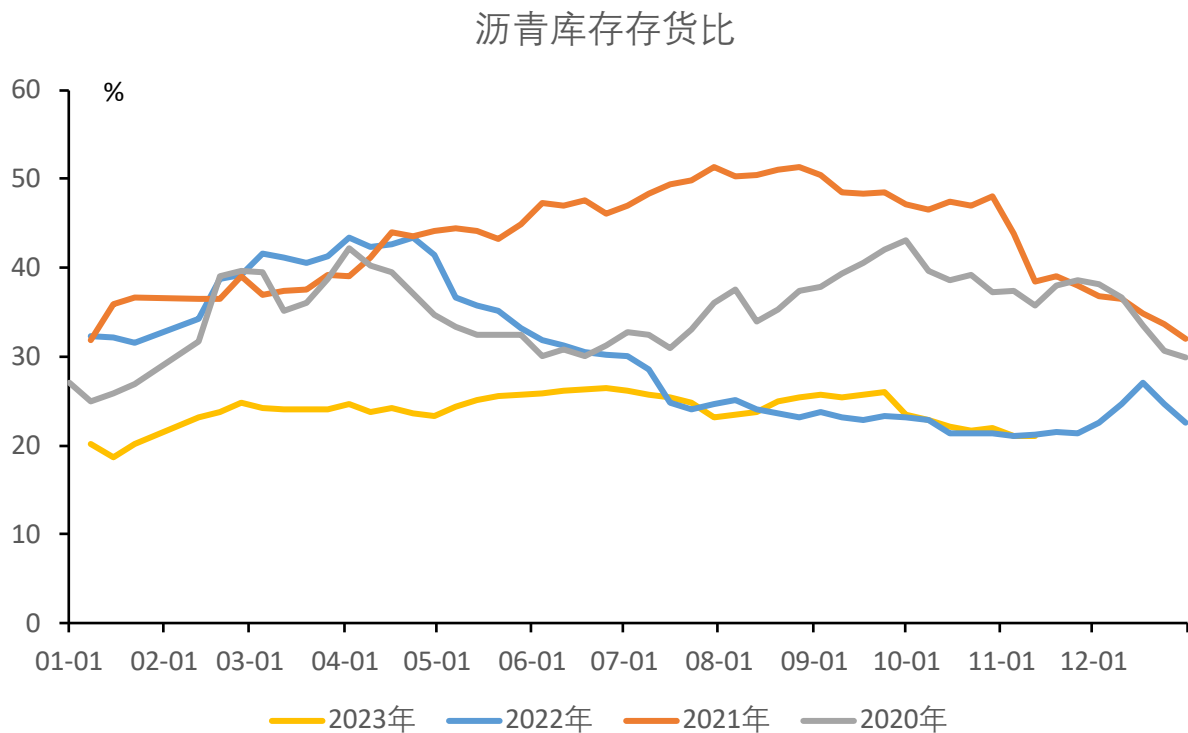
➤ 沥青开工率环比回落1.5个百分点至35.5%，较去年同期低了6.7个百分点，处于历年同期低位。

沥青出货量



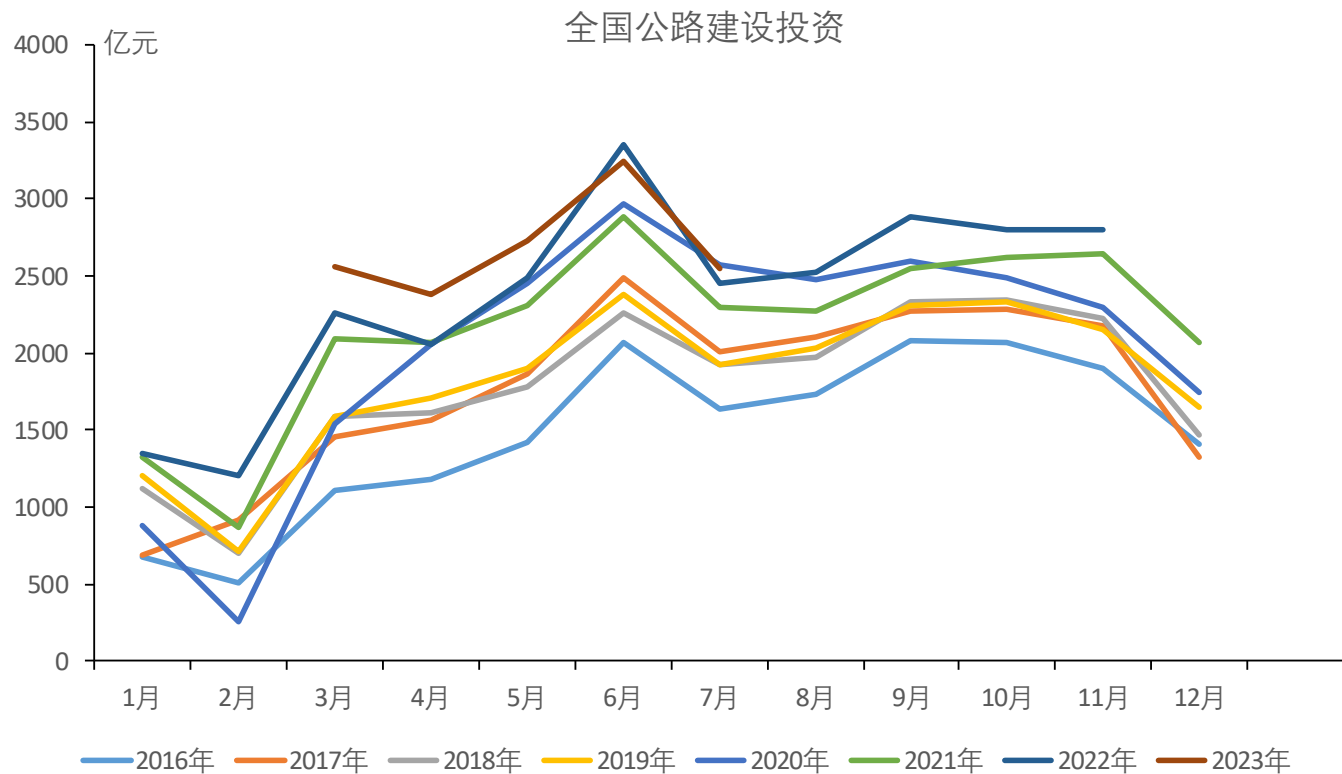
➤ 沥青出货量回落。全国沥青周度出货量环比回落6.59%至35.44万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至11月10日当周，沥青库存存货比较11月3日当周环比回落0.1个百分点至21.0%，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。
- 下游开工率下跌，道路改性沥青行业厂家开工率继续回落，但仍超过去年同期水平，防水卷材行业仍处低位。

展望

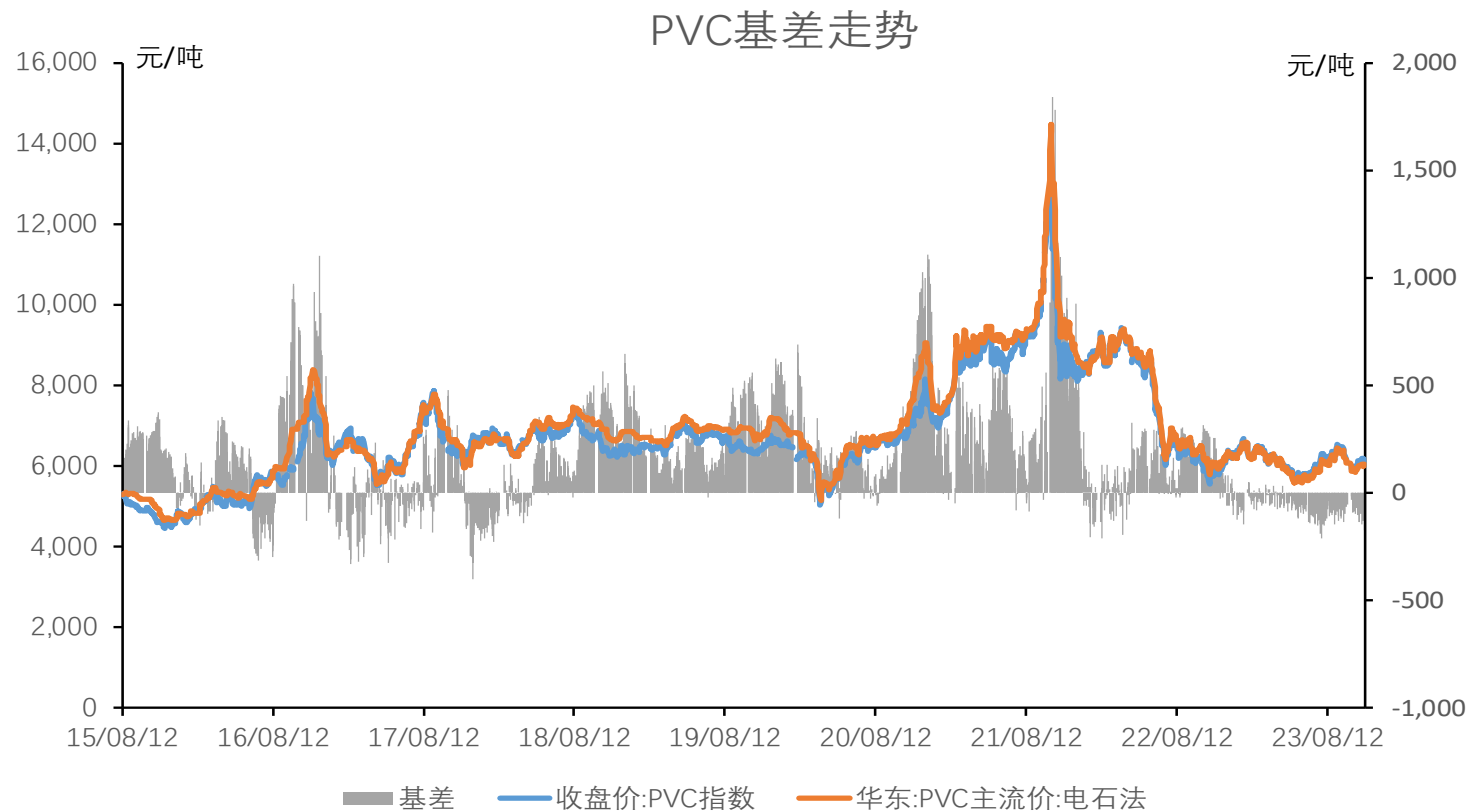
- 供应端，沥青开工率环比回落1.5个百分点至35.5%，处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率继续回落，但仍超过去年同期水平，防水卷材行业仍处低位。仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落，下游厂家实际需求有待改善。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于原油供给收缩利好逐步兑现，又受通胀压制，而沥青库存低位，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冲高回落

PVC 2401合约日K线

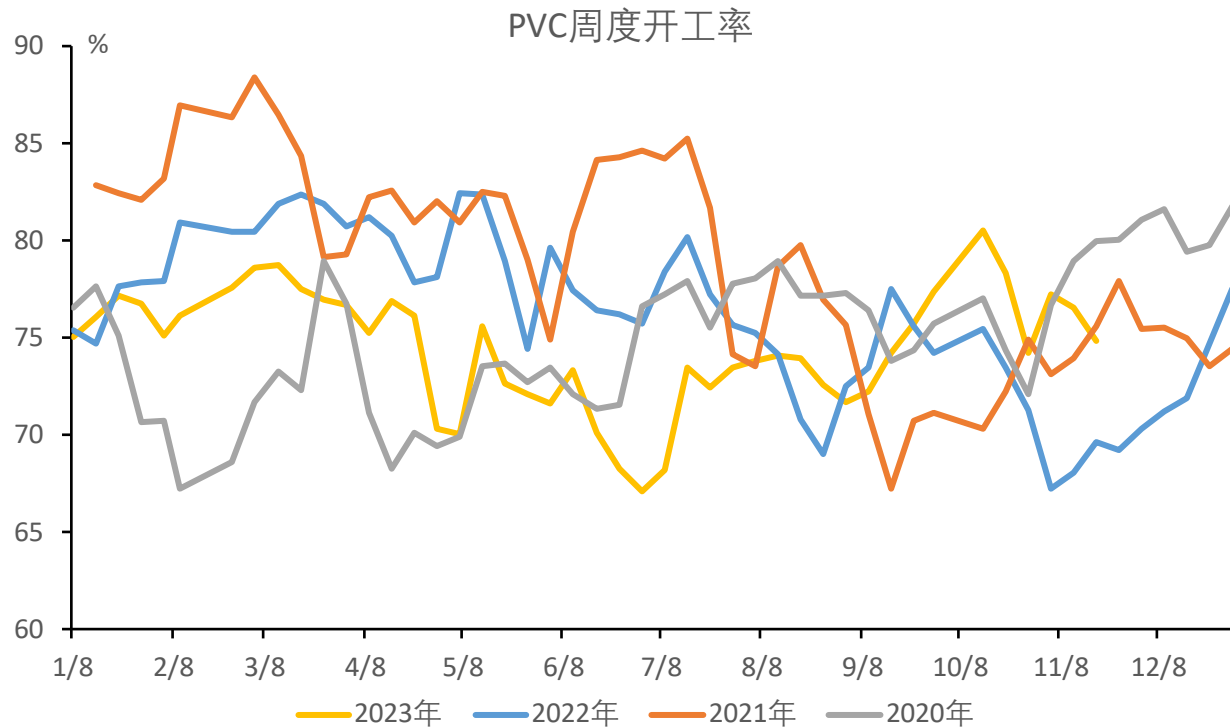


PVC基差



➤ 目前基差在-66元/吨，基差处于偏低位置。

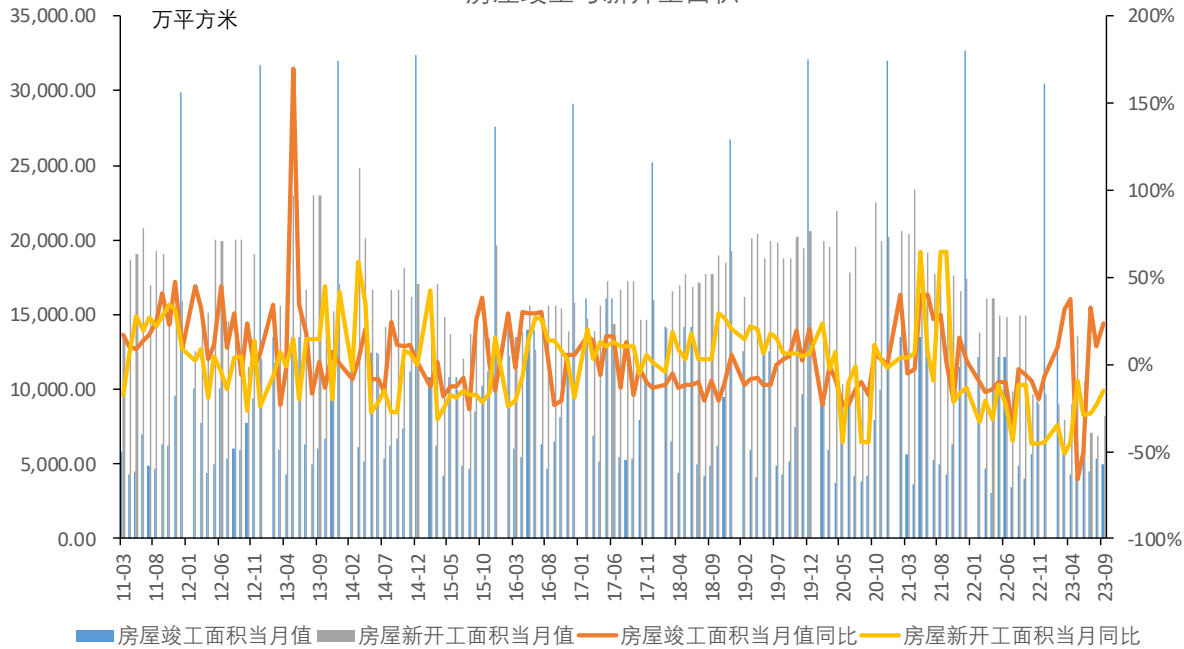
PVC开工率



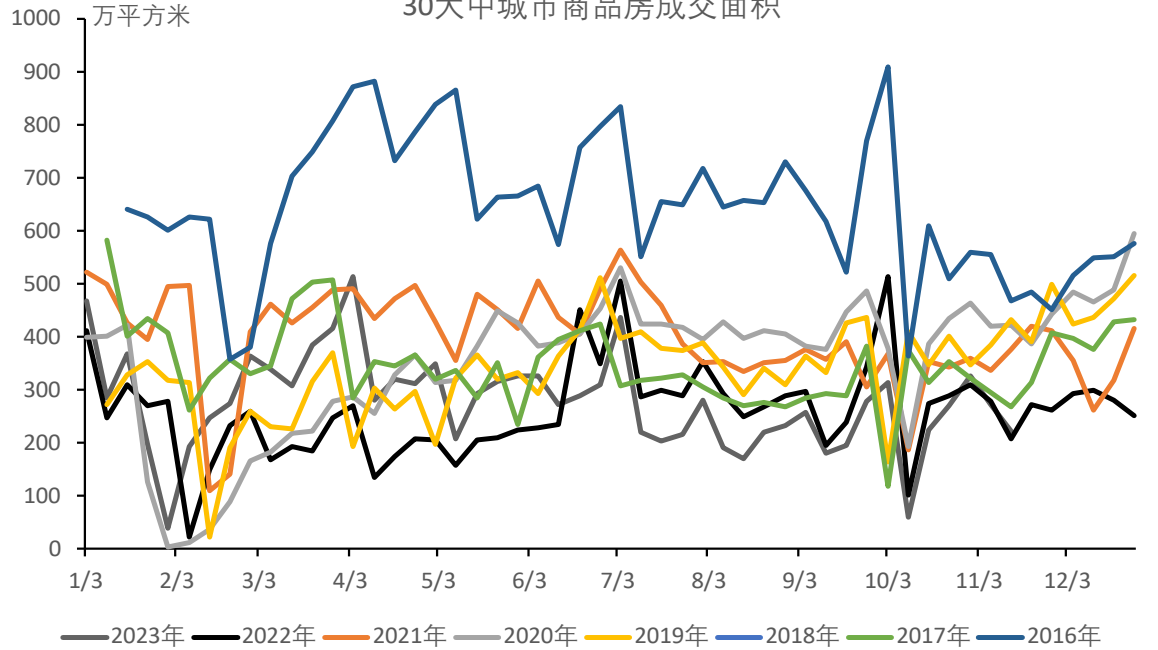
➤ 供应端，PVC开工率环比减少1.71个百分点至74.80%，PVC开工率继续下降，降至历年同期中性水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

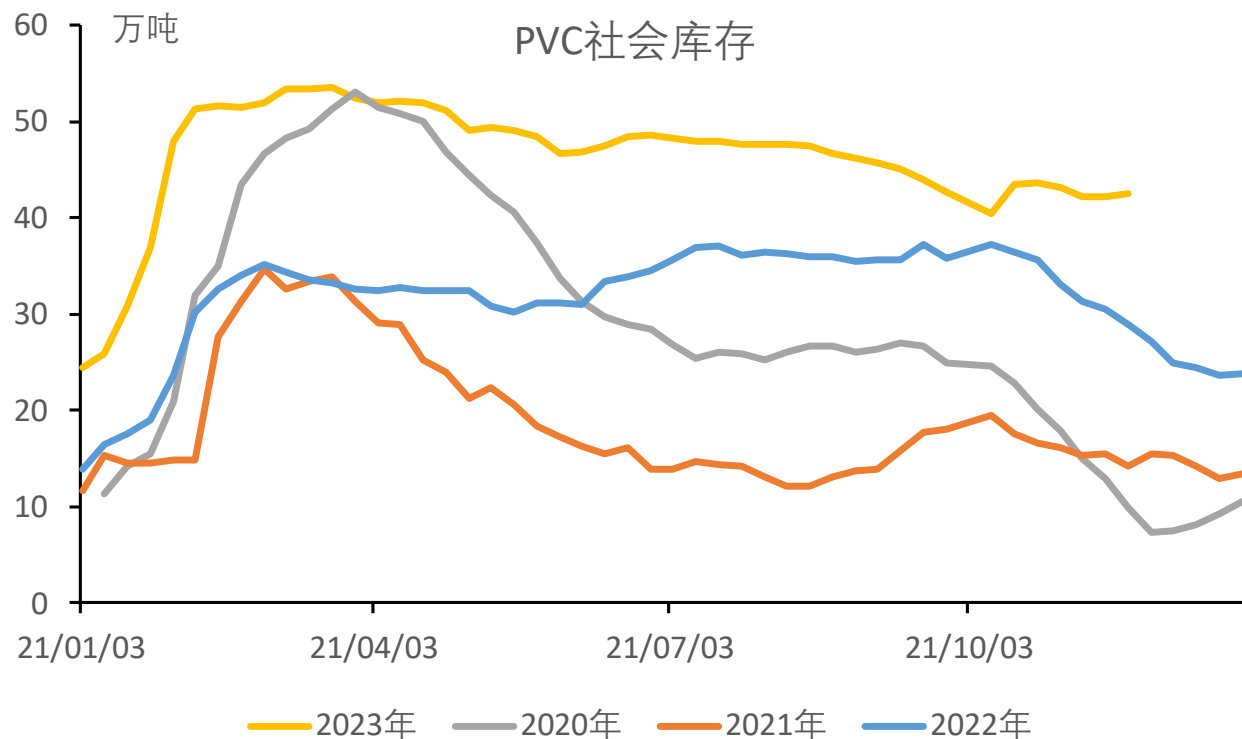


30大中城市商品房成交面积



- 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12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18.99%，仍处于近年来同期低位，关注后续成交情况。

PVC库存



- 库存上，社会库存继续小幅增加，截至11月10日当周，PVC社会库存环比上升0.52%至42.48万吨，同比去年增加39.37%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少1.71个百分点至74.80%，PVC开工率继续下降，降至历年同期中性水平。亚洲外盘价格持稳，国内出口价格上涨后成交受阻。下游开工回落，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五周继续小幅增加，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，需求预期乐观消化后，市场关注现实端需求较弱，预计PVC偏弱震荡。

塑料和PP震荡运行

塑料 2401合约日K线

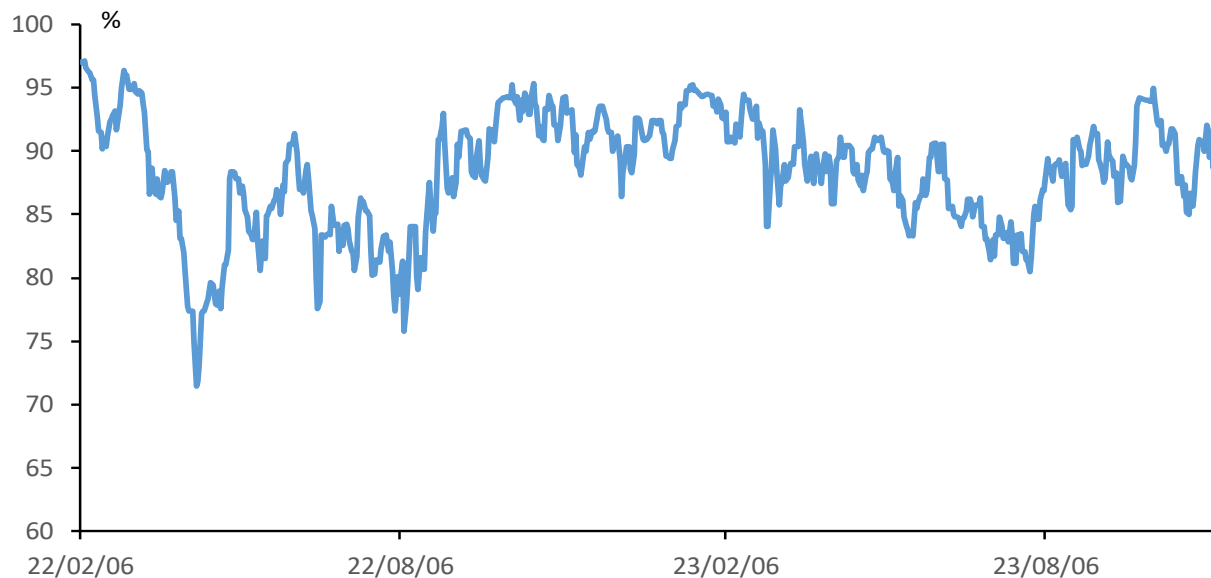


PP 2401合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



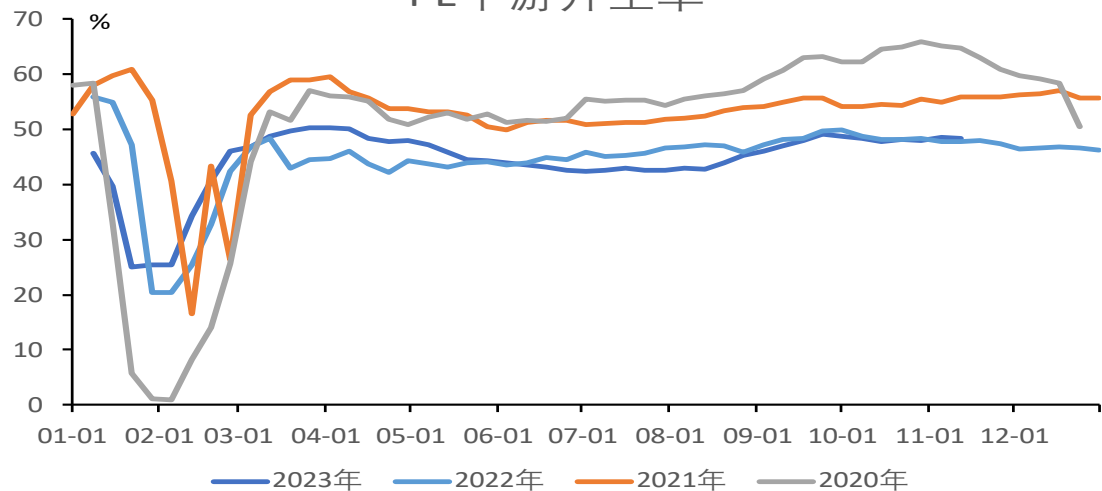
PP石化企业开工率



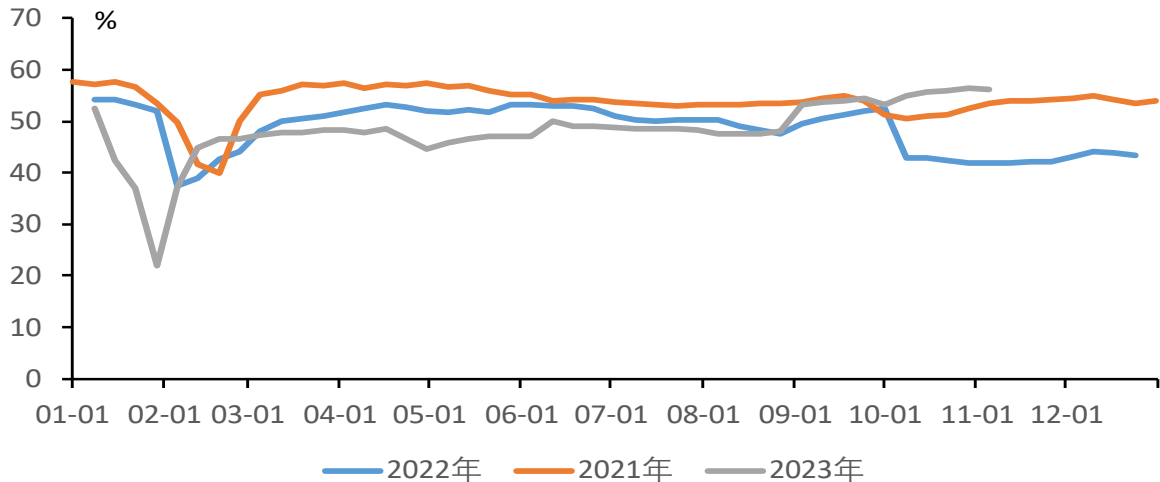
- 塑料方面，供应端，上海石化LDPE、广州石化全线等检修装置重启开车，不过新增镇海炼化全密度、劲海化工HDPE等检修装置，塑料开工率下降3个百分点至89%左右，较去年同期低了5个百分点，目前开工率处于中性略偏高水平。
- PP方面，供应端，四川石化等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比上升0.39个百分点至77.30%，较去年同期低了4.37个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平。PDH装置因亏损较多，开工率降至低位。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



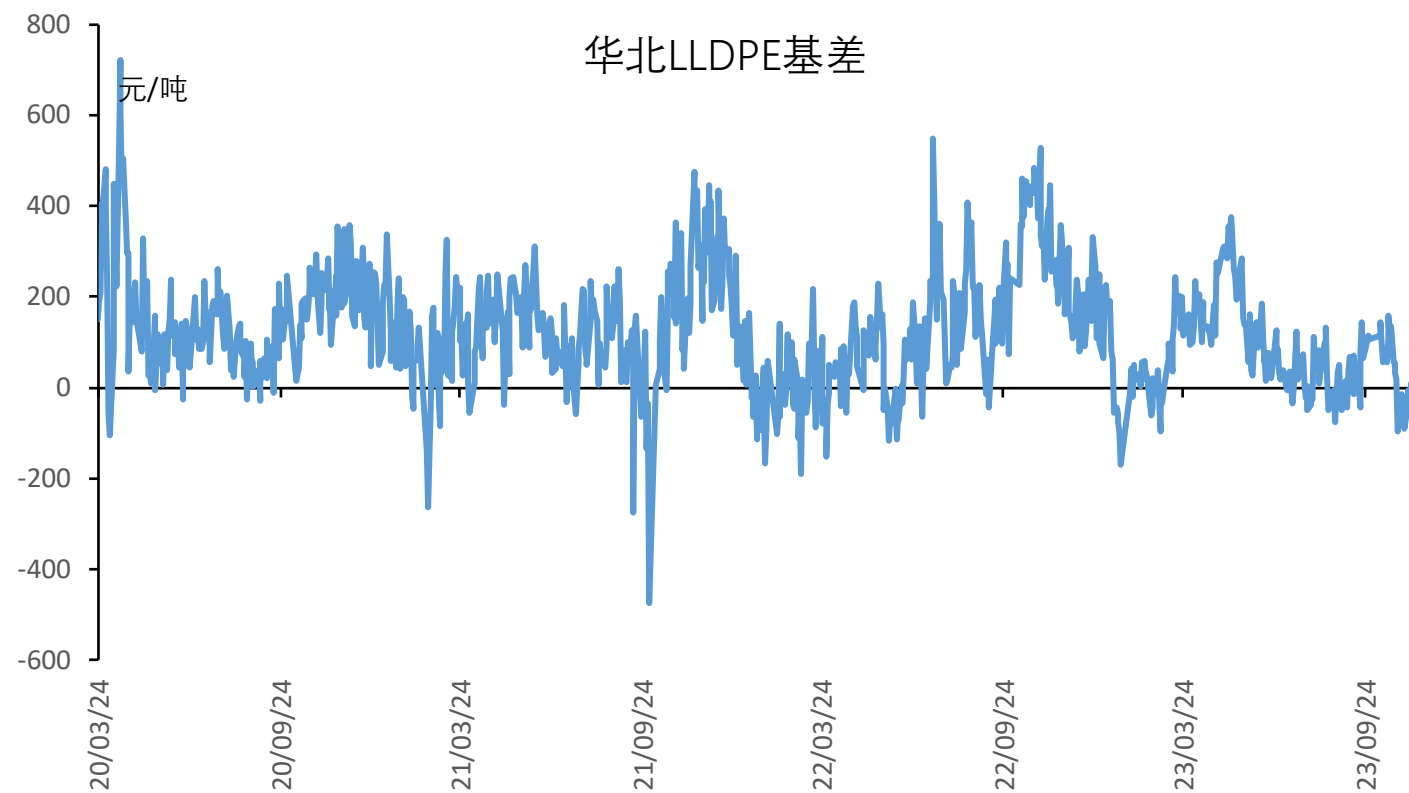
PP下游开工率加权



基本面情况

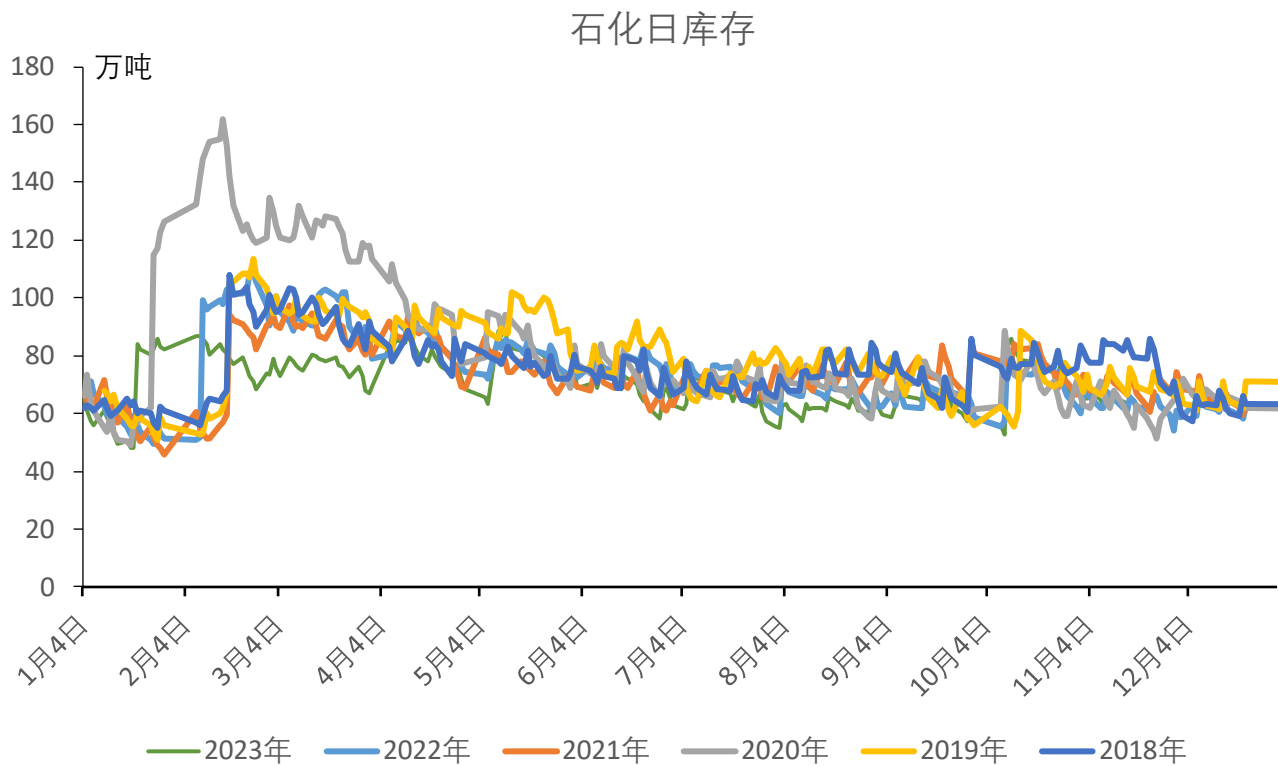
- 塑料：需求方面，截至11月10日当周，下游开工率回落0.25个百分点至48.34%，较去年同期高了0.53个百分点，低于过去三年平均7.80个百分点，其中农膜开工率环比继续上升，目前仍处于旺季，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至11月10日当周，下游开工率回落0.38个百分点至56.07%，较去年同期高了14.13个百分点，成品库存情况好转，受塑编等开工率回落影响，整体下游开工率转而小幅回落，但仍在历年同期高位，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 期货跌幅更大，基差上涨至10元/吨，但依然处于低位。

塑料和PP库存



- 周一石化库存环比增加4万吨至67.5万吨，较去年同期高了2万吨，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平。

展望

- 宏观刺激政策继续释放，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加聚烯烃后期需求，不过现实端PMI数据走弱不及预期略有施压，下游需求环比走弱，上周石化库存去化缓慢，石化库存再次高于去年同期水平，加之上游原油持续走弱，预计近期聚烯烃承压运行。由于PDH装置亏损，PDH开工率降至低位，加之煤炭价格持续上涨，煤化工产能占比更高的PP更加受益，L-PP价差暂时平仓。

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