



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20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，俄罗斯能源部表示取消汽油出口的剩余限制，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，中东地缘风险暂未外溢，EIA美国原油库存继续增加，全球经济数据不佳，原油价格仍有压力，不过有消息称在即将举行的11月26日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产100万桶/日的计划延长至明年，油价波动加剧，建议原油空单减仓。	原油反弹	空单减仓
沥青	沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于沙特可能将自愿减产100万桶/日的计划延长至明年，原油在持续下跌后或将反弹，建议做多裂解价差持仓减仓。	沥青/原油走弱	多沥青空原油减仓
PVC	供应端，PVC开工率转而回升，降至历年同期中性水平。下游开工回落，同比依然偏低，社会库存国庆归来后第六周继续小幅增加，仍未很好去化，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，需求预期乐观消化后，市场关注现实端需求较弱，基差偏弱下，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
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，下游需求欠佳，石化库存去化缓慢，上游原油持续走弱后，聚烯烃利润修复，LLDPE进口利润打开，且开工率偏高，PP新增产能金发科技二线投产，回归需求现实端后，预计近期聚烯烃承压运行。	震荡下行	逢高做空

核心观点

原油：高油价下，汽油压力仍然较大，俄罗斯能源部表示取消汽油出口的剩余限制，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，EIA美国原油库存继续增加，全球经济数据不佳，原油价格仍有压力，不过有消息称在即将举行的11月26日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产100万桶/日的计划延长至明年，目前会议时间马上到来，油价波动加剧，建议原油空单减仓。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，沥青开工率环比回升0.9个百分点至36.4%，处于历年同期低位。下游开工率涨跌互现，道路改性沥青行业厂家开工率回升，仍超过去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，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。冬储开始启动。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，由于沙特可能将自愿减产100万桶/日的计划延长至明年，原油在持续下跌后或将反弹，建议做多裂解价差持仓减仓。

PVC：供应端，PVC开工率环比增加1.64个百分点至76.44%，PVC开工率转而回升，降至历年同期中性水平。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六周继续小幅增加，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，基差偏弱下，建议PVC逢高做空。

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。

油价下跌

SC原油日K线



布伦特原油日K线

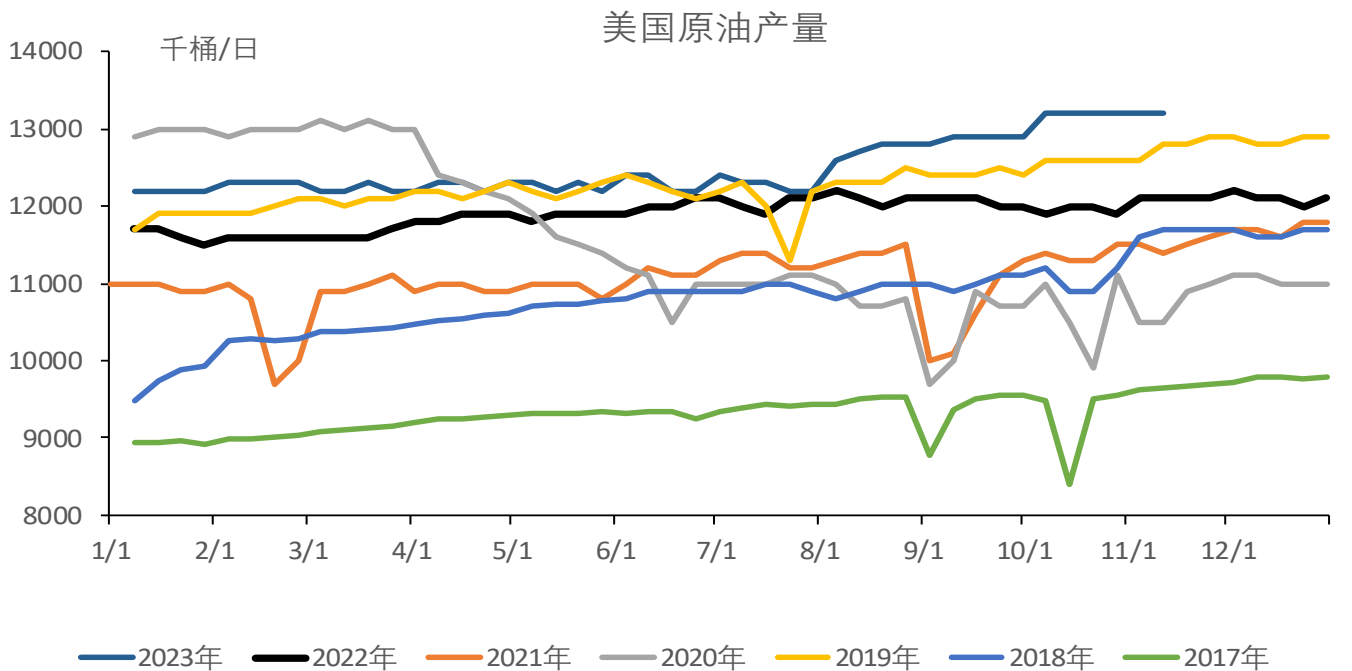


- OPEC和IEA公布的月报上调了2023年原油需求，缓解市场需求担忧，原油价格一度上涨，但OPEC+减产带来的利多效应减弱，处于高位的WTI非商业净多持仓继续下降，中东地缘风险暂未外溢，美国原油EIA库存继续增加，原油破位下跌。

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。
- 欧佩克最新月报显示欧佩克9月份原油产量上调8万桶/日，10月产量环比增加8万桶/日至2790万桶/日，为连续第三个月上升。
- 美国原油产量11月10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

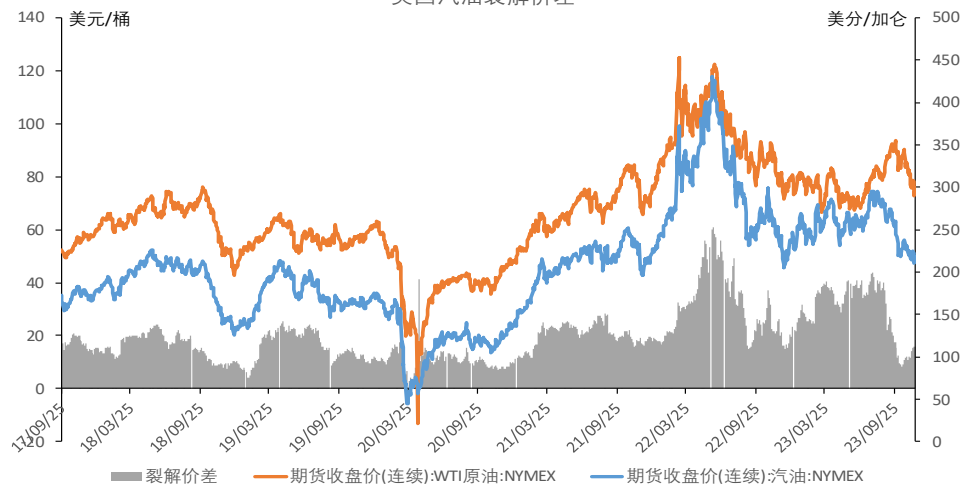
美元指数走势



- 11月14日晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，美国10月CPI同比上涨3.2%，较9月的3.7%放缓，低于预期的3.3%，环比增速较9月的0.4%放缓至0%，也低于预期的0.1%。
- 因市场继续定价美联储最早可能在明年第一季度降息，美元指数下跌。
- 美联储12月大概率维持利率不变。

欧美成品油表现

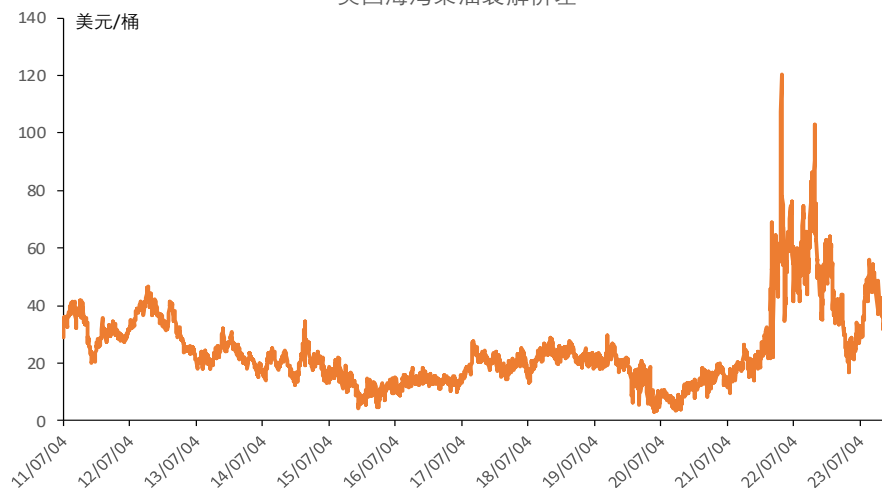
美国汽油裂解价差



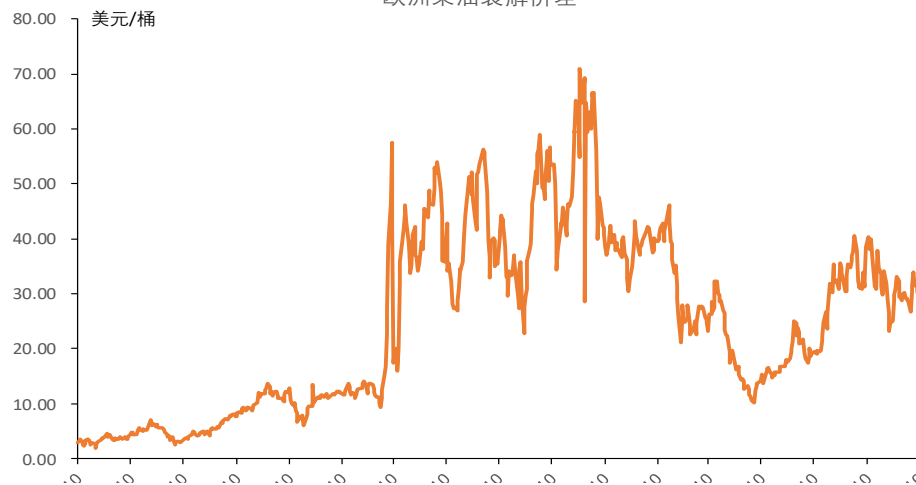
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



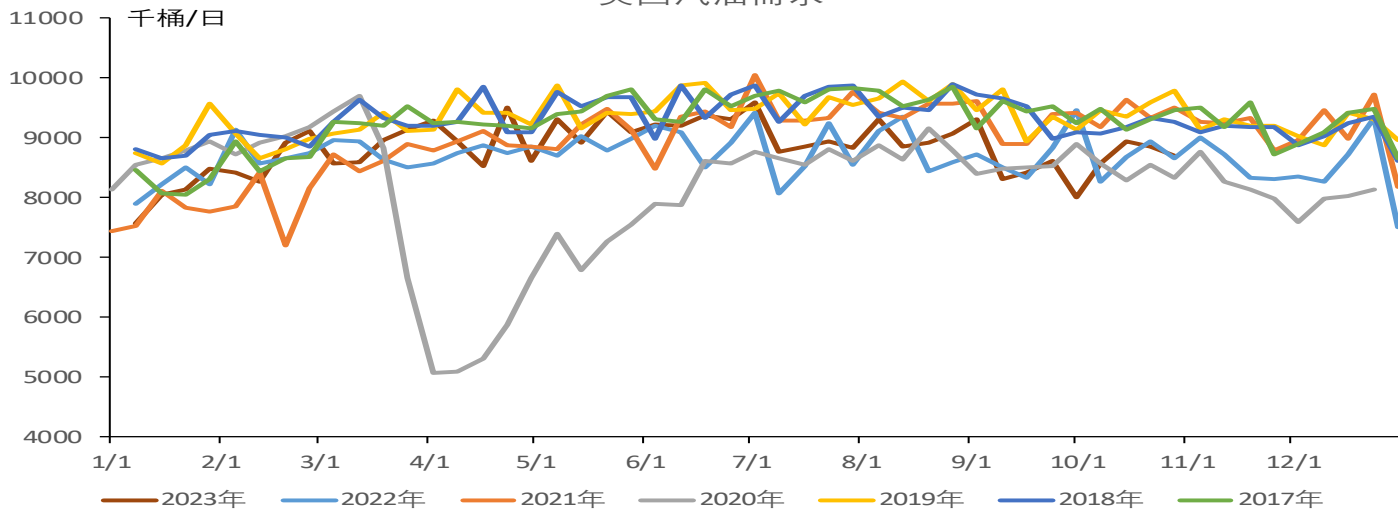
欧洲柴油裂解价差



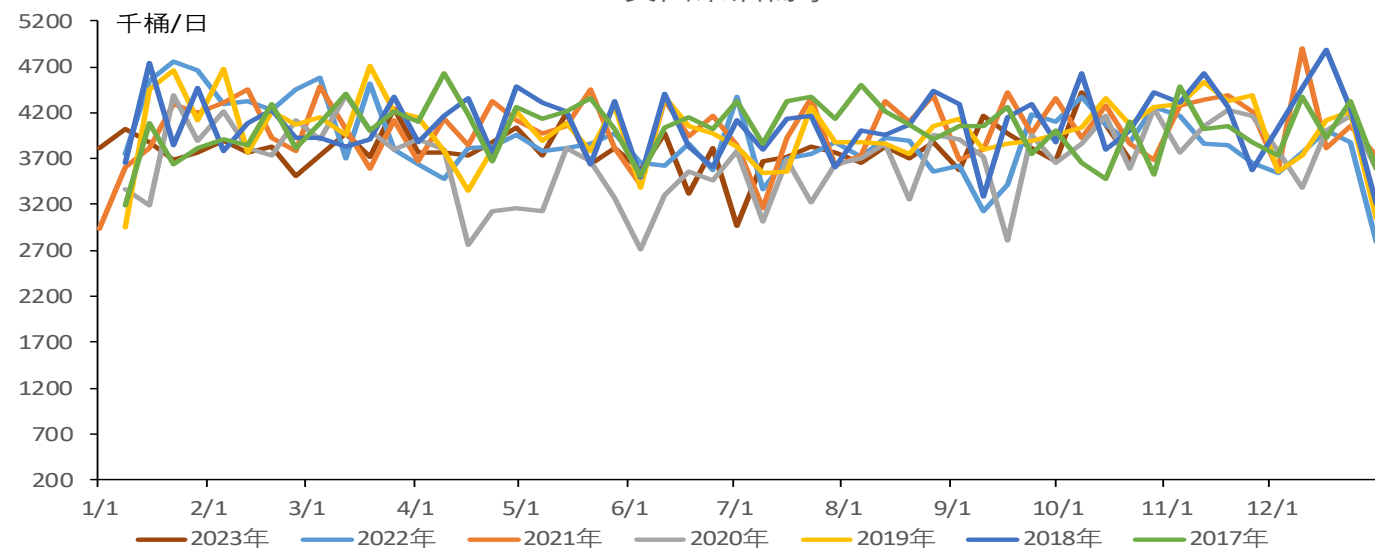
➤ 欧洲、美国汽油裂解价均上涨1美元/桶。欧洲柴油裂解价差上涨6美元/桶，而美国柴油裂解价差下跌6美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

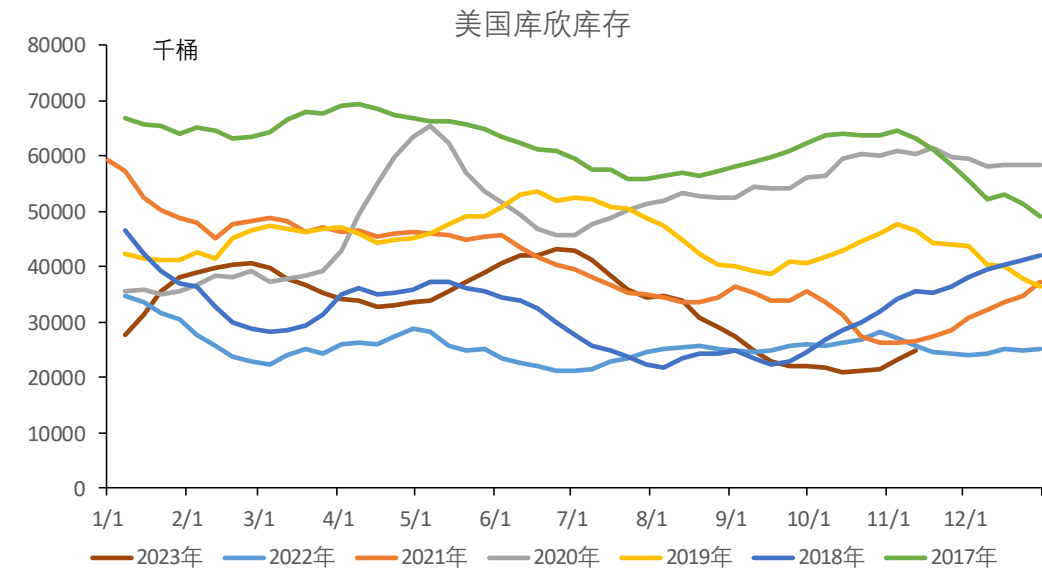
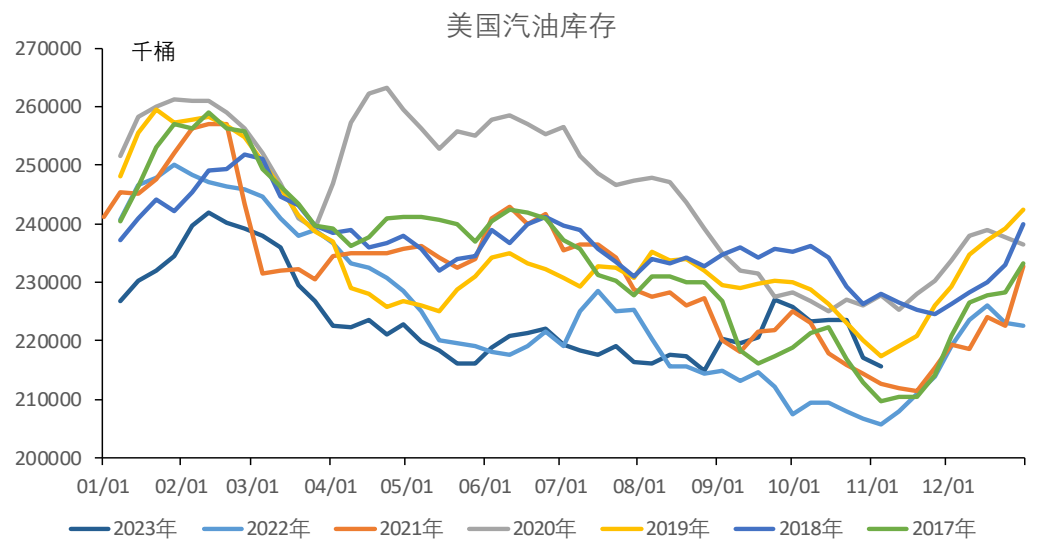
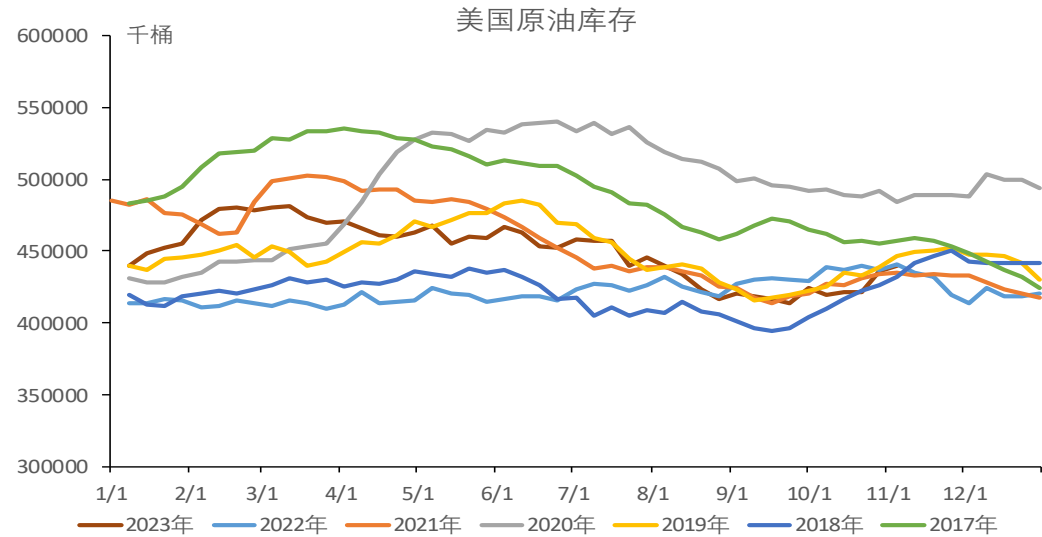


美国柴油需求



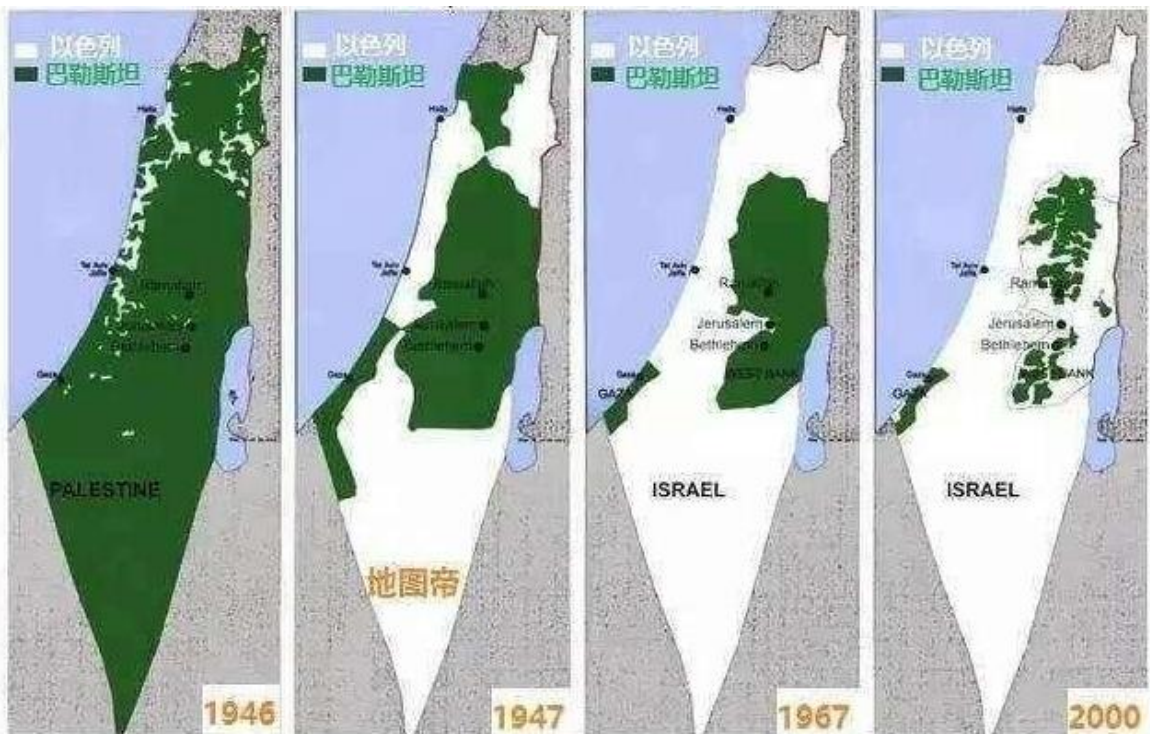
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量减少至2044.3万桶/日，较去年同期减少1.98%。其中汽油周度需求环比减少5.72%至894.9万桶/日，四周平均需求在900.1万桶/日，较去年同期增加1.91%；柴油周度需求环比减少4.40%至410.9万桶/日，四周平均需求在403.9万桶/日，较去年同期减少0.01%，汽柴油需求环比减少，带动整体周度油品需求环比减少，且四周平均油品需求与去年同期差距拉大。

美国原油库存



- 11月15日晚间，美国EIA数据显示，美国截至11月10日当周EIA 原油库存报4.39354亿桶，环比上周增加359.2万桶，较过去五年均值低了1.88%；库欣地区库存报2501.0万桶，环比上周增加192.5万桶；汽油库存报2.15670亿桶，环比上周减少154.0万桶。

巴以冲突



- 当地时间19日晚，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）媒体办公室发表声明称，自10月7日巴以爆发新一轮大规模冲突以来，加沙地带死亡人数已超过13000人，受伤人数已超过30000人。另据巴勒斯坦卫生部消息，截至当地时间19日晚间，约旦河西岸已有215人死亡，超2800人受伤。以色列政府方面数据显示，以方约有1200人死亡。根据目前的统计数据，本轮冲突已致双方超1.44万人死亡。

展望

- 11月13日的欧佩克月报将2023年全球原油需求增速预期上调2万桶/日至246万桶/日，将2024年全球原油需求增速预期维持在225万桶/日。11月14日的IEA月报将2023年全球原油需求增速预期上调10万桶/日至240万桶/日，将2024年全球原油需求增速上调5万桶/日至93万桶/日。
- 俄罗斯能源部表示取消汽油出口的剩余限制。
- 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。据欧佩克最新月报显示欧佩克9月份原油产量上调8万桶/日，10月产量环比增加8万桶/日至2790万桶/日，为连续第三个月上升。油价持续上涨，引发产油国增加供给。不过油价持续下跌之际，有消息称在即将举行的11月26日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产100万桶/日的计划延长至明年。
- 需求端，EIA数据显示11月10日当周，美国汽油需求环比下降，汽油库存减少，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，俄罗斯能源部表示取消汽油出口的剩余限制，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，EIA美国原油库存继续增加，全球经济数据不佳，原油价格仍有压力，不过有消息称在即将举行的11月26日欧佩克+会议上，沙特将把自愿减产100万桶/日的计划延长至明年，目前会议时间马上到来，油价波动加剧，建议原油空单减仓。关注美国的实际回购原油动作以及OPEC+能否进一步减产。

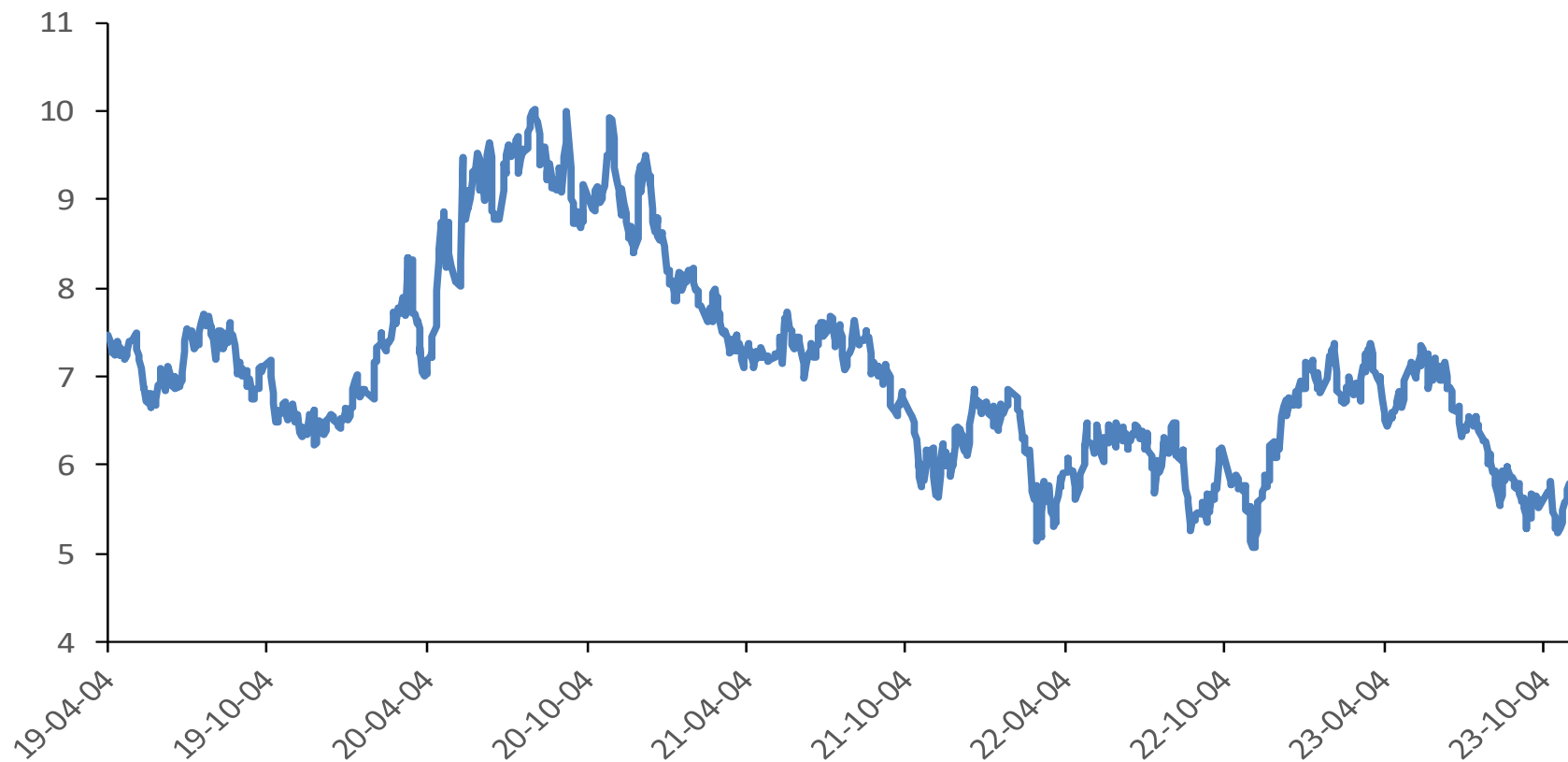
沥青震荡

沥青2401合约日K线



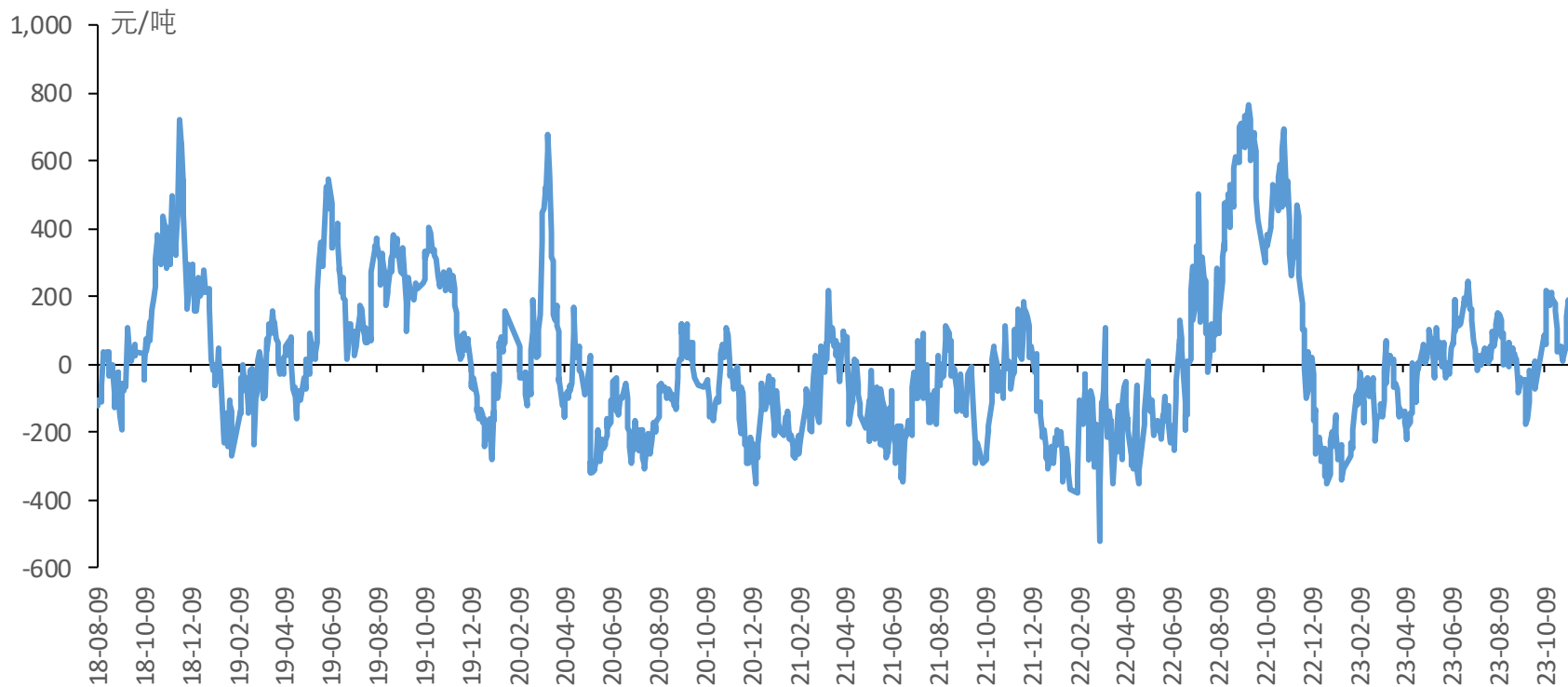
沥青/原油

沥青/原油



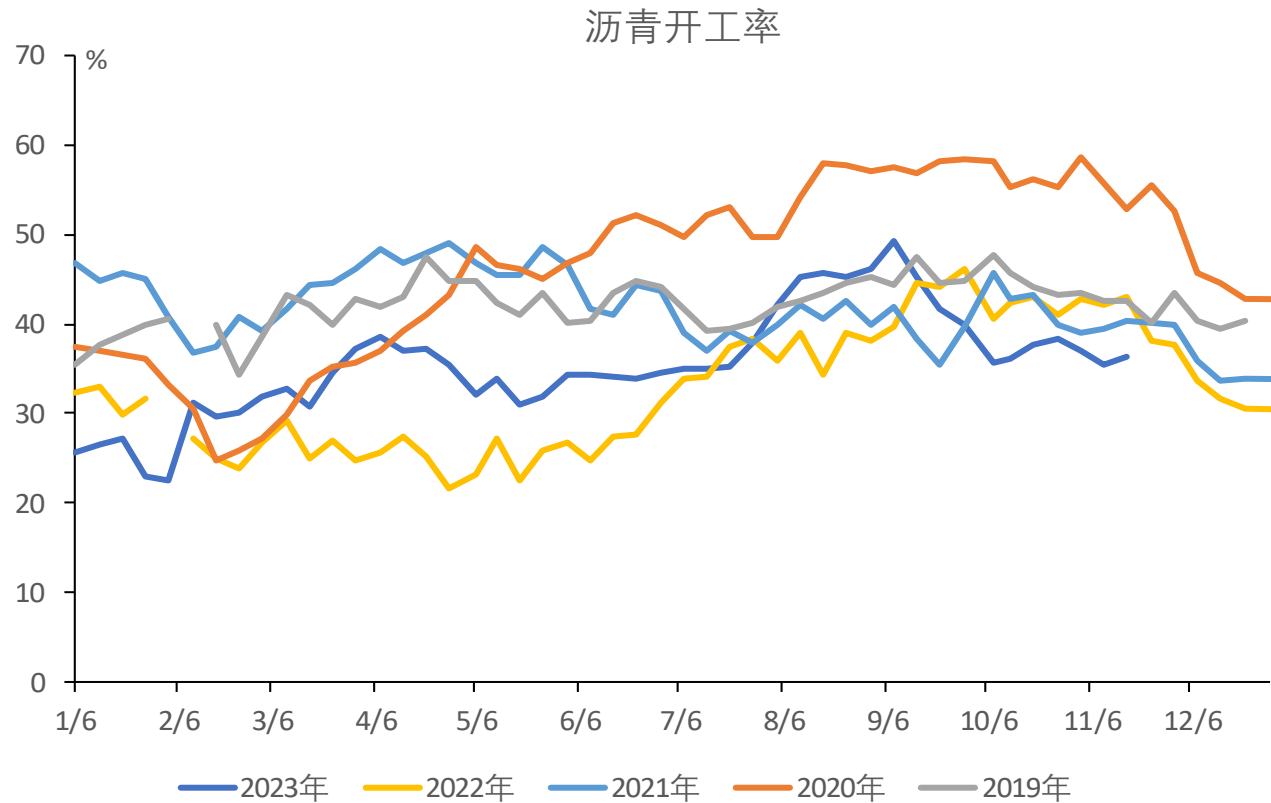
沥青基差

山东地区沥青基差走势



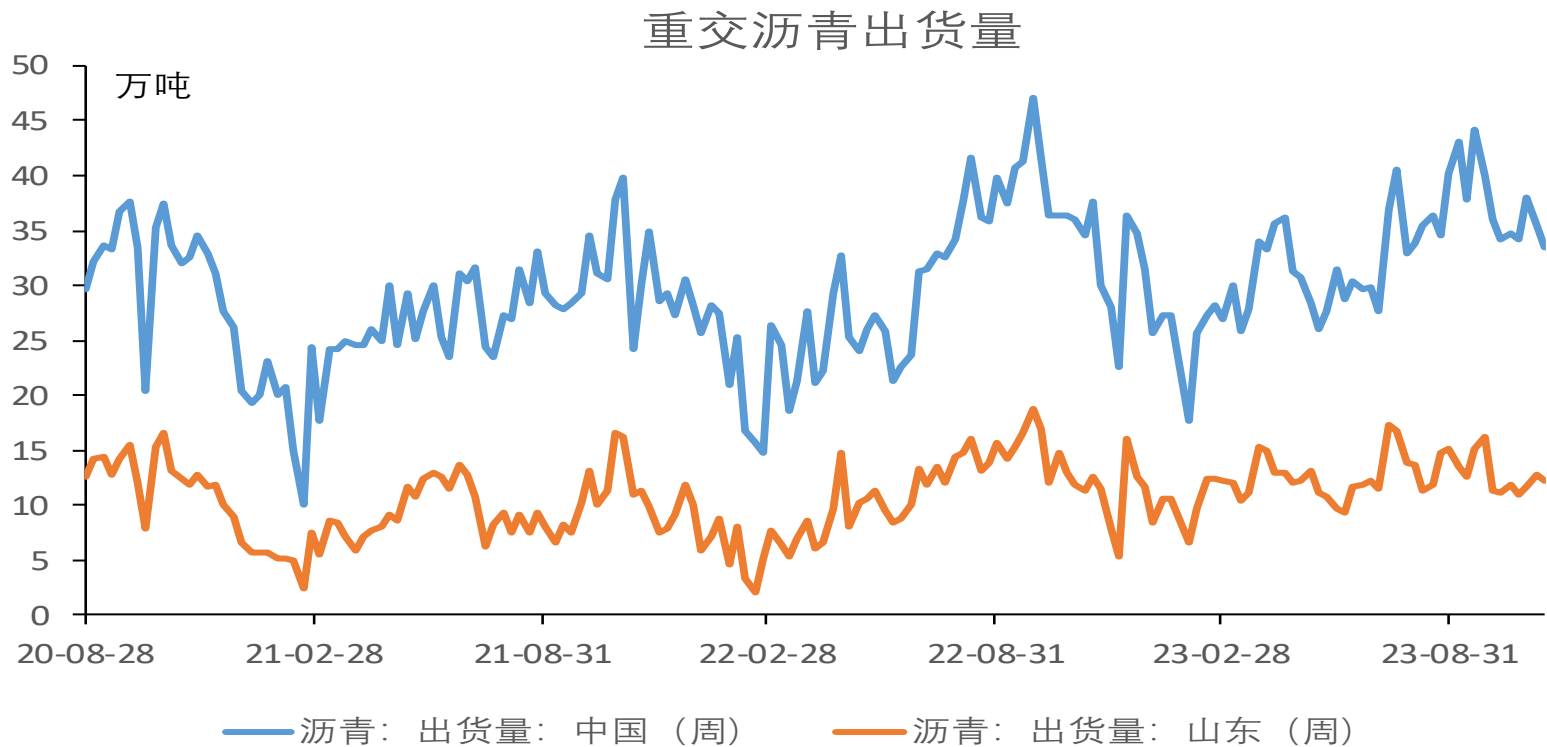
➤ 基差方面，沥青01合约基差在34元/吨，处于中性水平。

沥青开工率



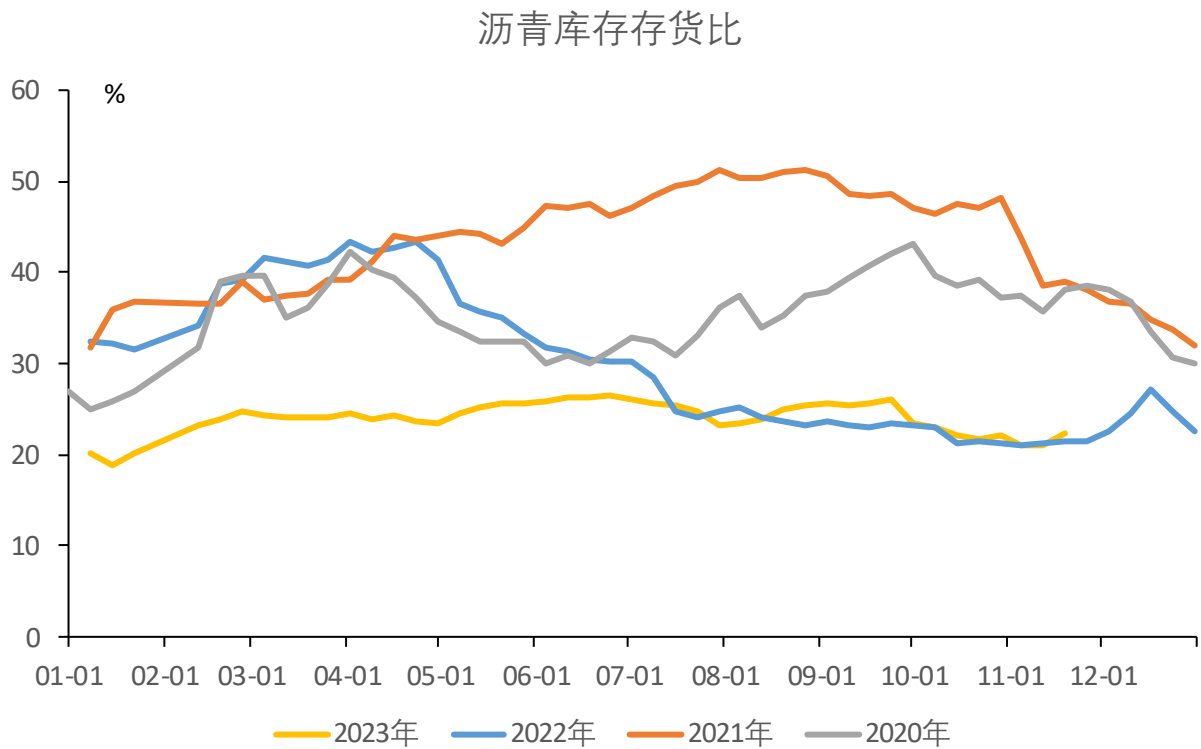
➤ 沥青开工率环比回升0.9个百分点至36.4%，较去年同期低了6.6个百分点，处于历年同期低位。

沥青出货量



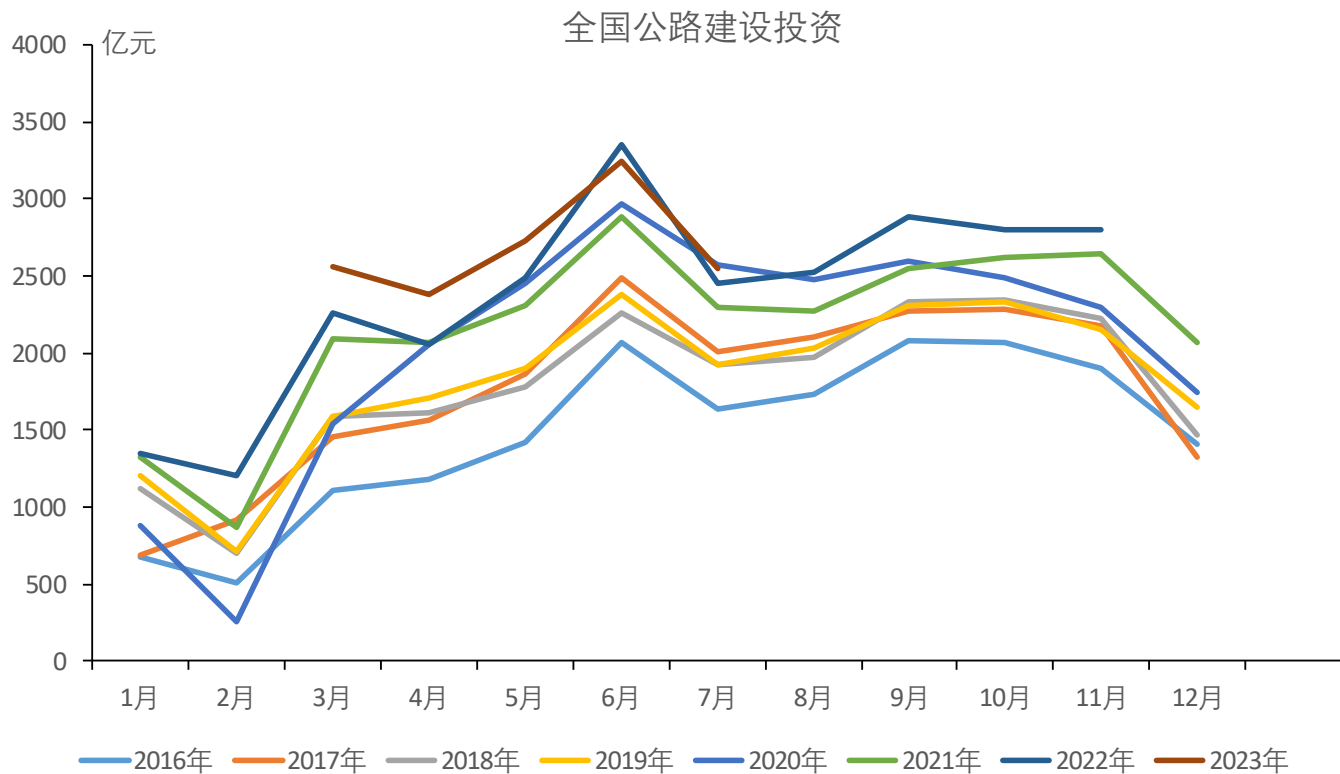
➤ 沥青出货量回落。全国沥青周度出货量环比回落5.70%至33.42万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至11月17日当周，沥青库存存货比较11月10日当周环比回升1.3个百分点至22.3%，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%。1-10月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长0.0%，较1-9月的0.7%继续回落。
- 下游开工率涨跌互现，道路改性沥青行业厂家开工率回升，仍超过去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，仍处低位。冬储开始启动。

展望

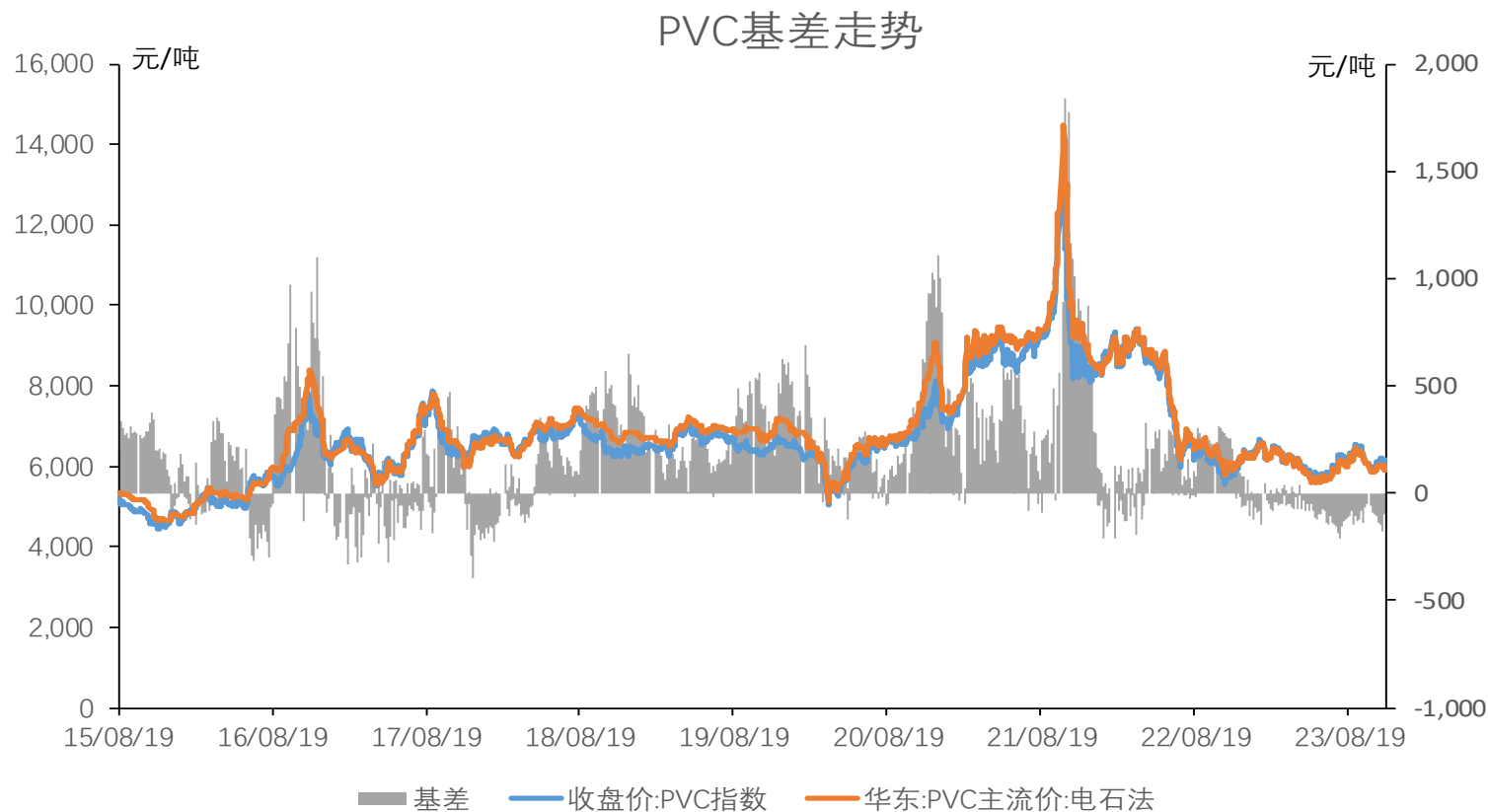
- 供应端，沥青开工率环比回升0.9个百分点至36.4%，处于历年同期低位。下游开工率涨跌互现，道路改性沥青行业厂家开工率回升，仍超过去年同期水平，防水卷材行业开工率继续下跌，仍处低位，仍需关注沥青下游实质性需求，沥青库存存货比小幅回落，依然较低。财政部表示合理安排专项债券规模，在专项债投资拉动上加力，确保政府投资力度不减，基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落，下游厂家实际需求有待改善。冬储开始启动。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。沥青预计难以脱离原油走出独立行情，由于沙特可能将自愿减产100万桶/日的计划延长至明年，原油在持续下跌后或将反弹，建议做多裂解价差持仓减仓。

PVC震荡运行

PVC 2401合约日K线

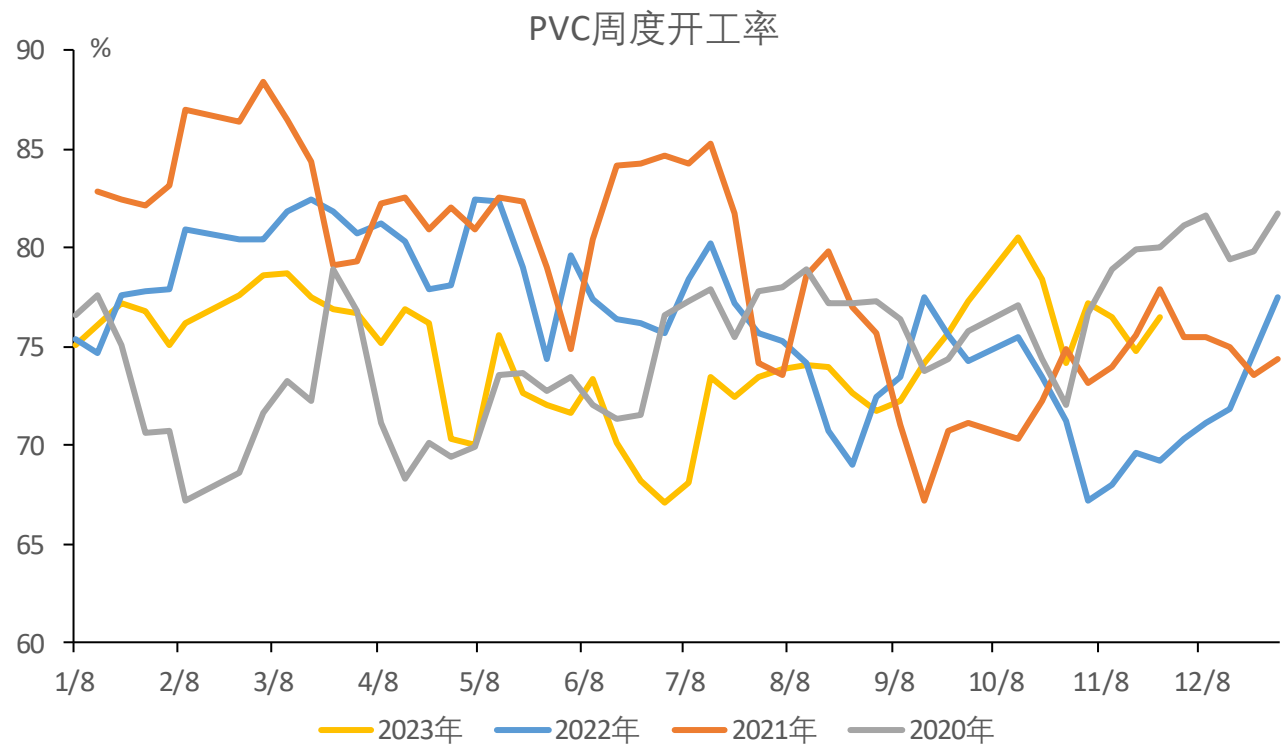


PVC基差



➤ 目前基差在-149元/吨，基差处于偏低位置。

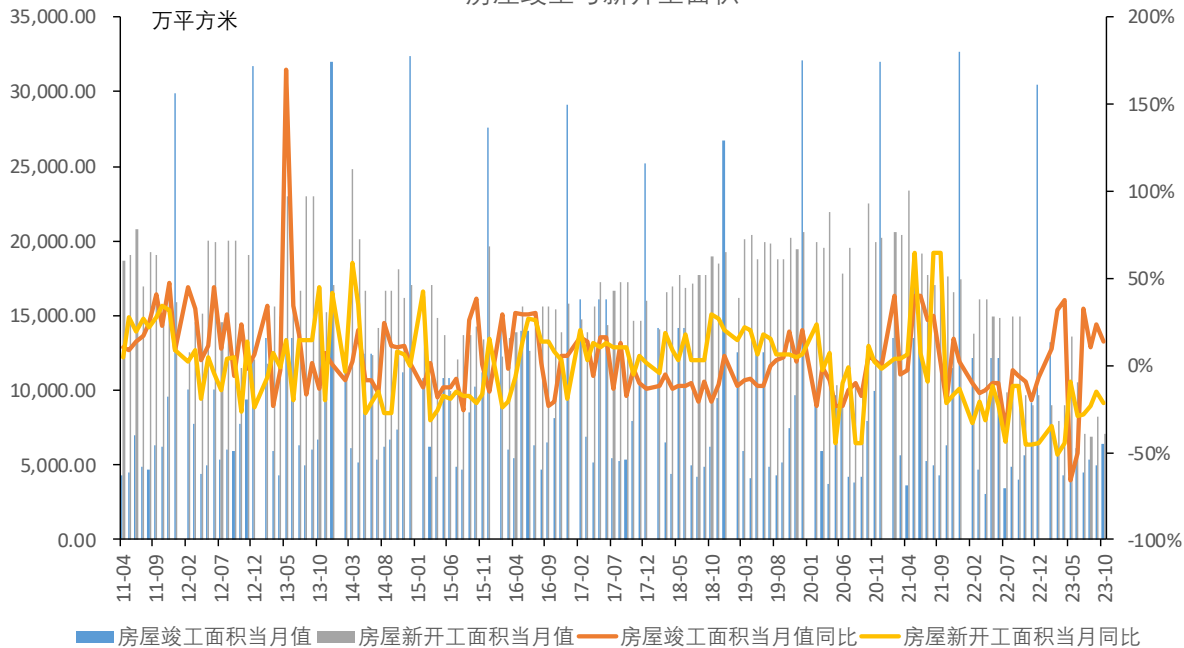
PVC开工率



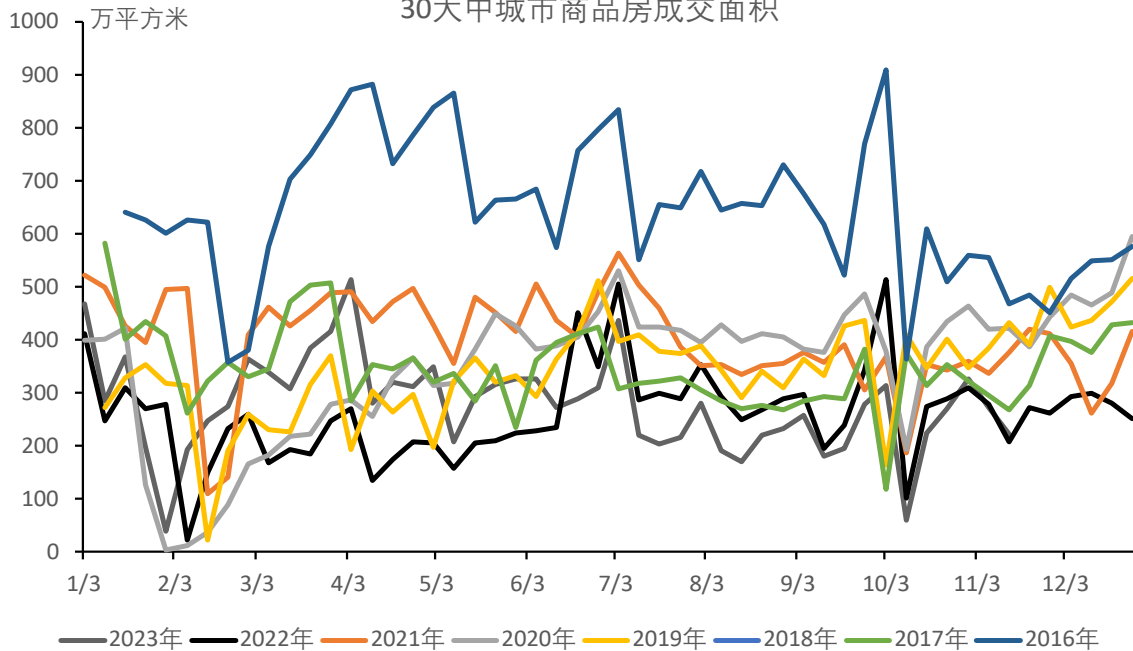
➤ 供应端，PVC开工率环比增加1.64个百分点至76.44%，PVC开工率转而回升，降至历年同期中性水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

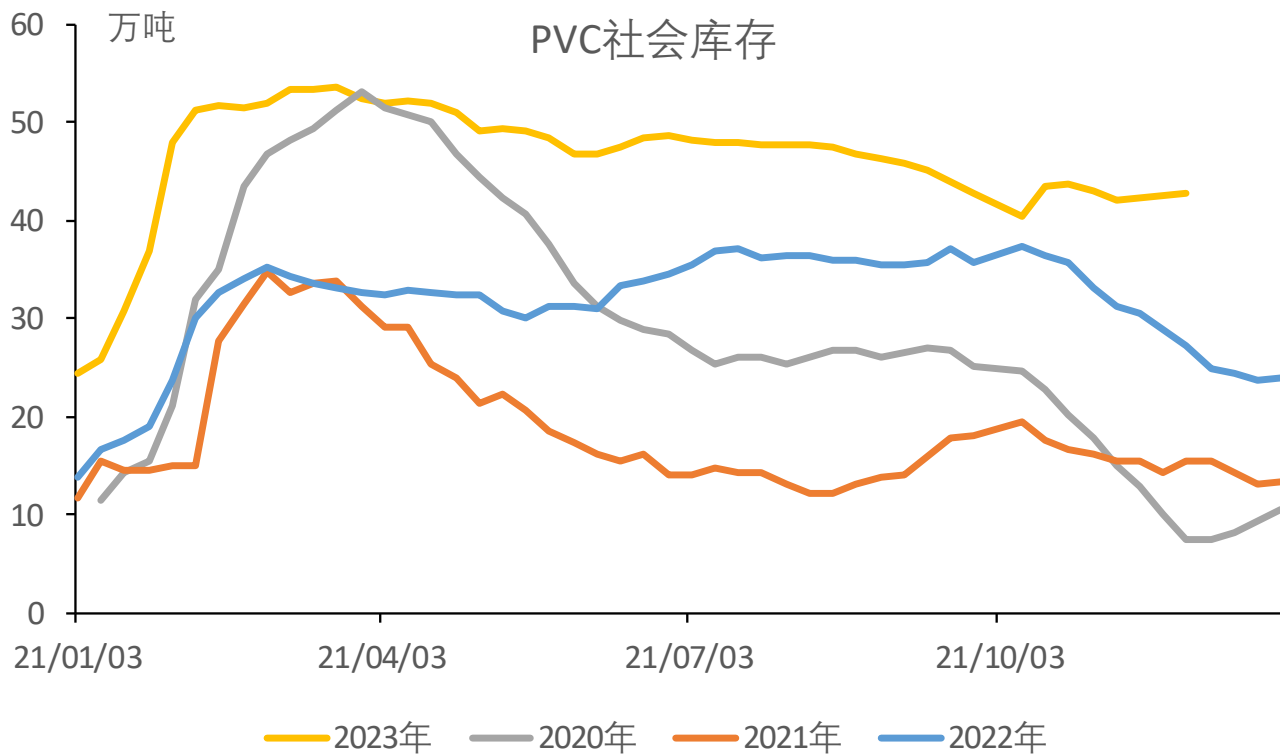


30大中城市商品房成交面积



- 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，同比增速略有回落，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。1-10月份，全国房地产开发投资同比降幅扩大0.2个百分点至9.3%。1-10月份，商品房销售面积同比下降7.8%，较1-9月的同比降幅扩大0.3个百分点。1-10月份，房屋新开工面积同比下降23.2%，较1-9月同比降幅减少0.2个百分点。1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.3%，较1-9月同比降幅扩大0.2个百分点。1-10月份，房屋竣工面积同比增长19.0%，较1-9月同比增幅缩小0.8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19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0.18%，处于近年来同期最低位，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17日当周，PVC社会库存环比上升0.61%至42.74万吨，同比去年增加47.79%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比增加1.64个百分点至76.44%，PVC开工率转而回升，降至历年同期中性水平。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六周继续小幅增加，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，基差偏弱下，建议PVC逢高做空。

塑料和PP震荡运行

塑料 2401合约日K线



PP 2401合约日K线

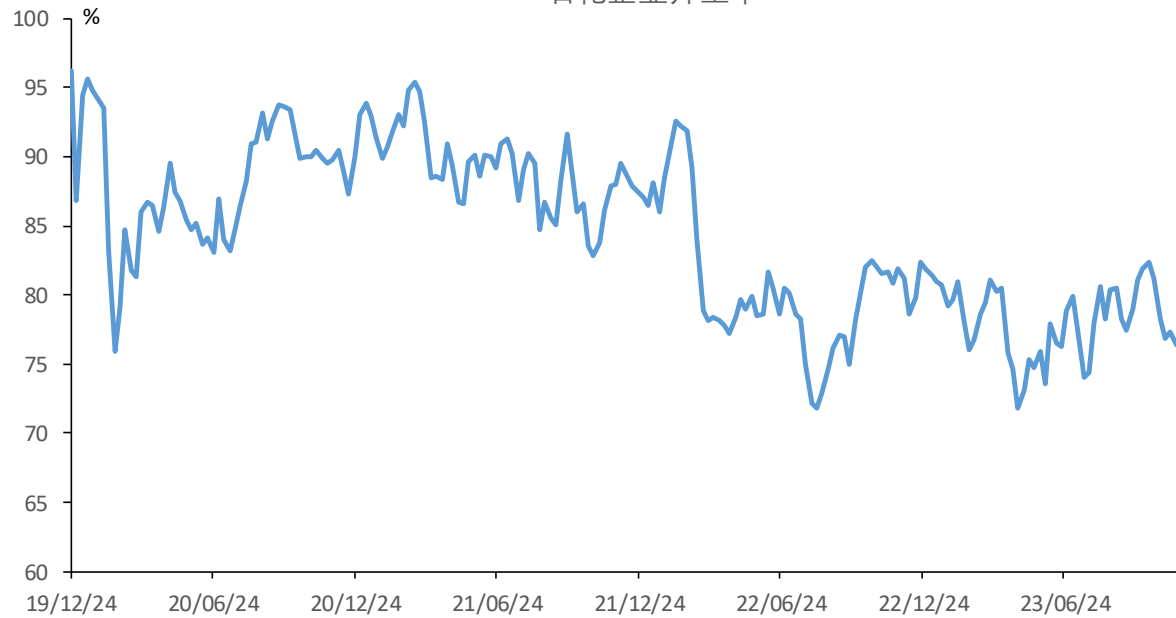


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



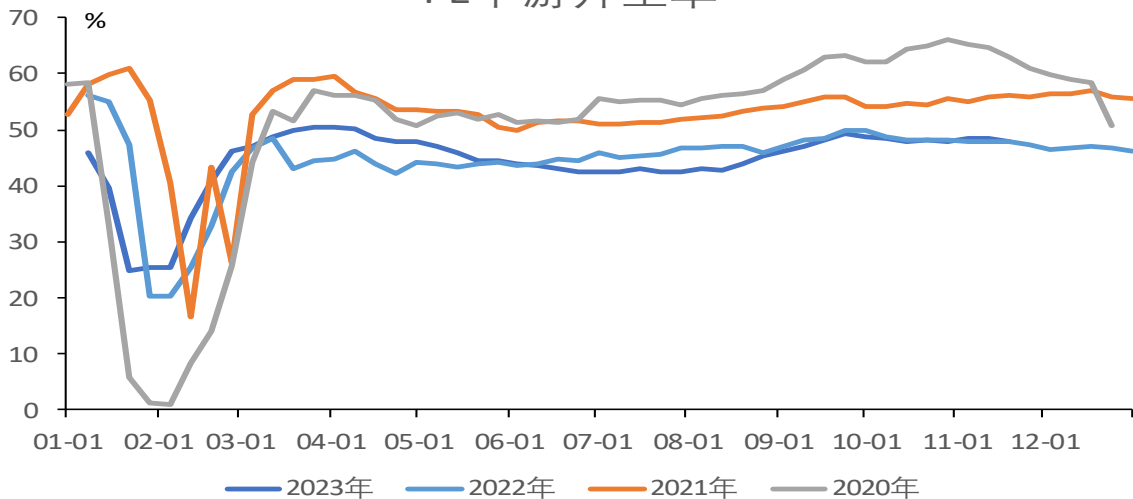
PP石化企业开工率



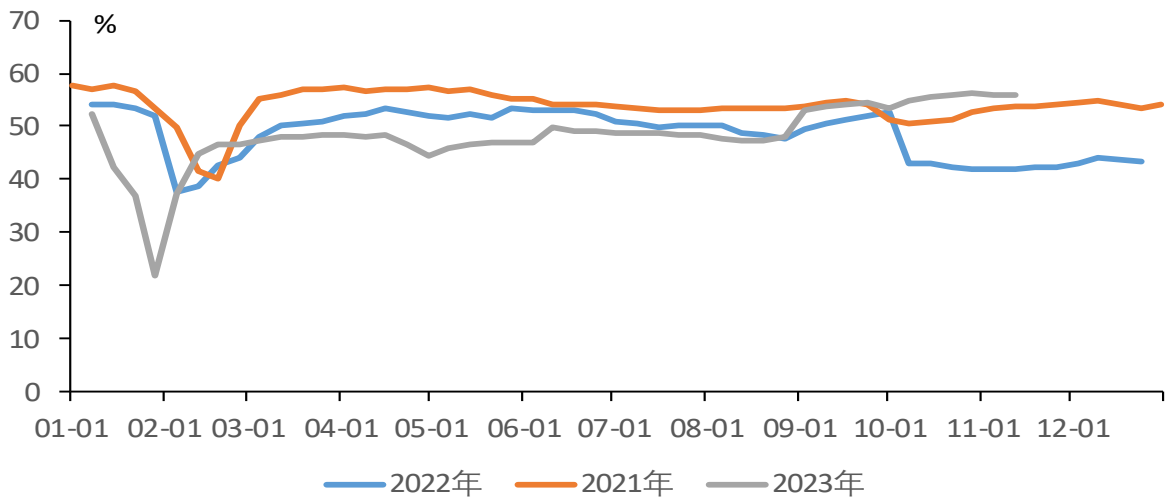
- 塑料方面，供应端，镇海炼化全密度、扬子石化HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率提高3个百分点至92%左右，较去年同期高了5个百分点，目前开工率处于偏高水平。
- PP方面，供应端，新增宁波台塑等检修装置，PP石化企业开工率环比下跌0.87个百分点至76.43%，较去年同期低了4.37个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。PDH开工率环比回升3个百分点至62%。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



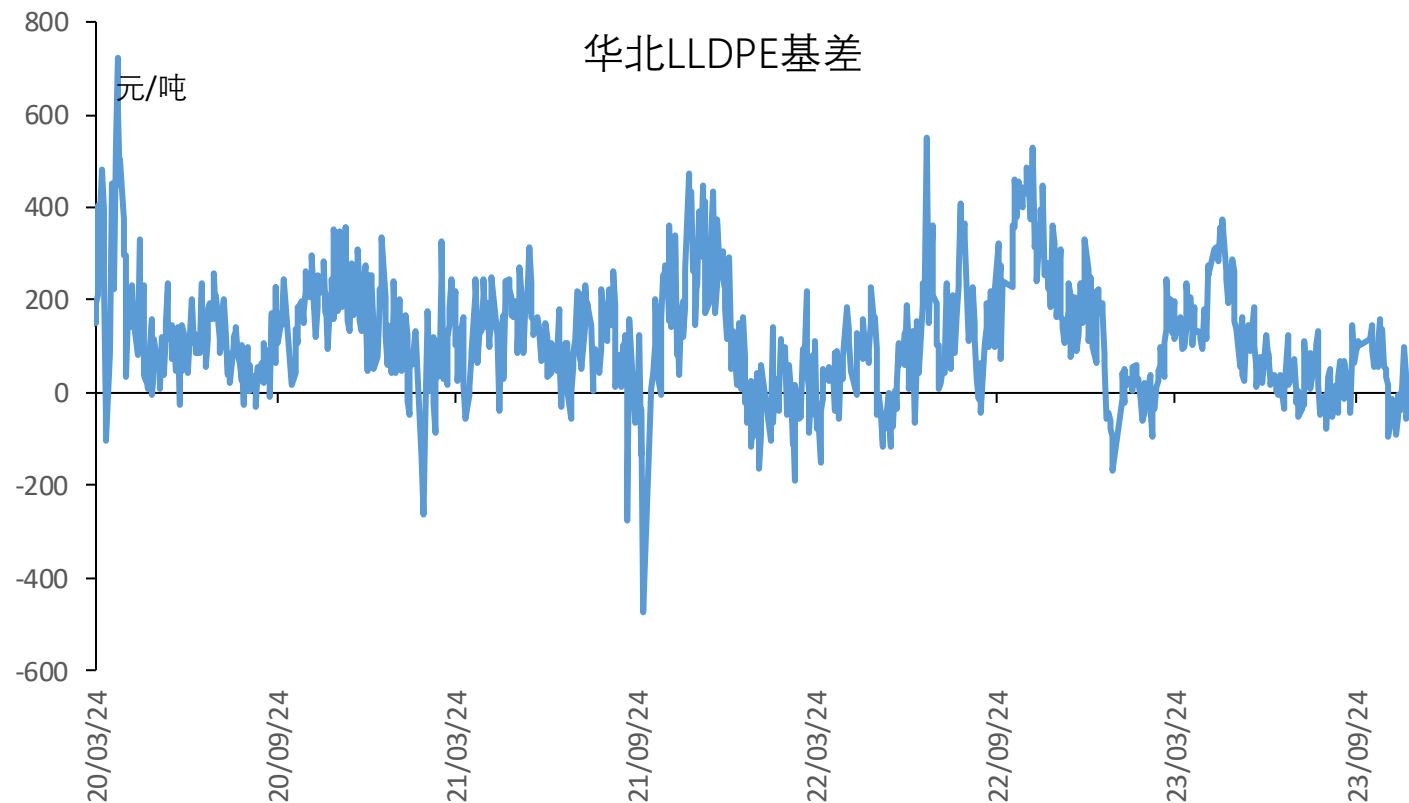
PP下游开工率加权



基本面情况

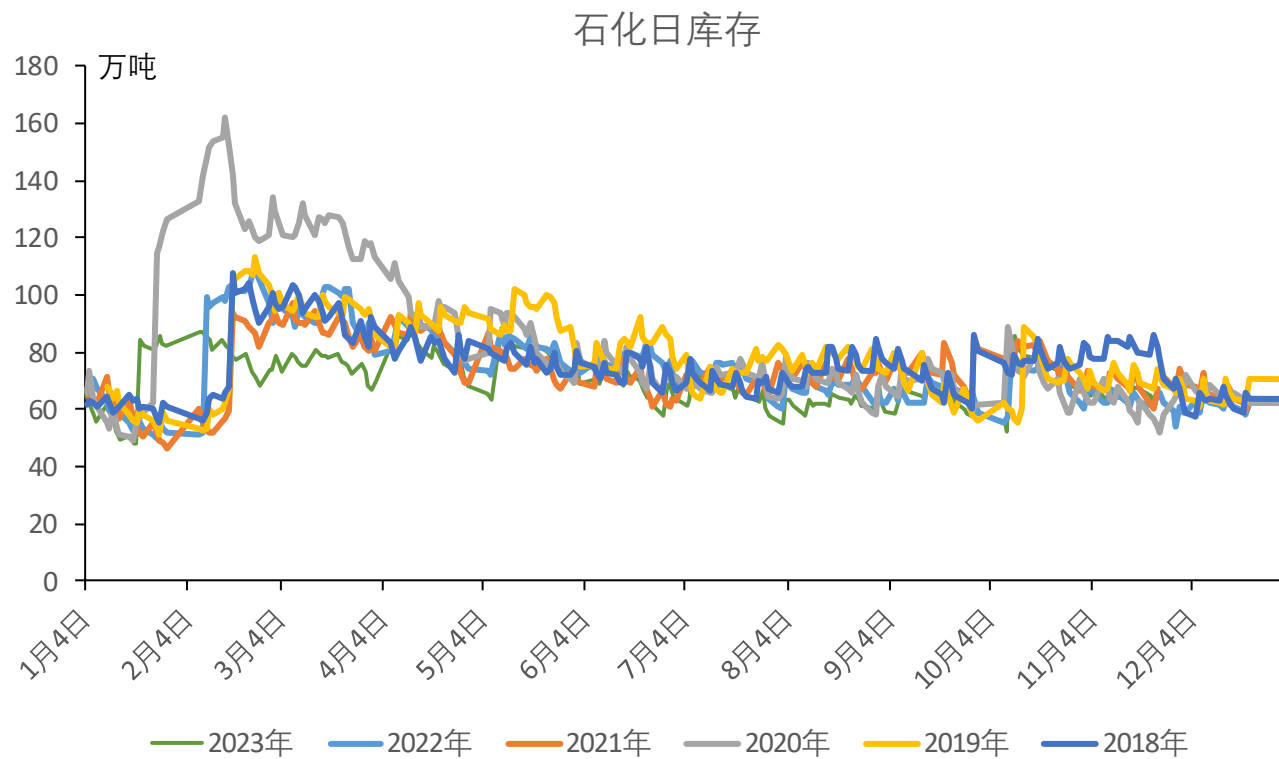
- 塑料：需求方面，截至11月17日当周，下游开工率回落0.31个百分点至48.03%，较去年同期高了0.04个百分点，低于过去三年平均7.63个百分点，其中农膜开工率环比继续上升，目前仍处于旺季，只是管材和包装膜开工率下降，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加塑料后期需求，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至11月17日当周，下游开工率回升0.01个百分点至56.08%，较去年同期高了14.11个百分点，成品库存情况各行业表现分化，整体下游开工率环比变化不大，仍在历年同期高位，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 现货跌幅更大，基差下降至-31元/吨，处于低位。

塑料和PP库存



➤ 周一石化库存环比增加2.5万吨至65.5万吨，较去年同期持平，最近两周石化库存去化缓慢。

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，下游需求欠佳，石化库存去化缓慢，上游原油持续走弱后，聚烯烃利润修复，LLDPE进口利润打开，且开工率偏高，PP新增产能金发科技二线投产，回归需求现实端后，预计近期聚烯烃承压运行。

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