



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12月18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	中东地缘风险暂未外溢。美国汽柴油需求环比增加，EIA数据显示原油库存大幅下降，且降幅超过成品油库存的增幅。近期产油国发布挺价言论，OPEC+毕竟还是决定减产，供给有望收缩，受风暴影响，俄罗斯黑海Novorossiisk港口12月原油装载量从最初计划的214万吨下调至172万吨。叠加美联储鸽派言论，原油价格已跌至年内低位，预计近期原油震荡运行，前期空单止盈离场。	原油震荡	空单止盈离场
沥青	沥青预计难以脱离原油走出独立行情。由于OPEC+会议不及预期，沥青低库存下，供应低位叠加需求仍有冬储支撑，建议做多裂解价差轻仓持有，即做多沥青做空原油，一手原油空单配置15手的沥青多单。	沥青/原油走强	多沥青空原油轻仓持有
PVC	供应端，PVC开工率环比减少2.72个百分点至78.51%，处于历年同期略偏高水平。下游开工季节性回落，同比依然偏低，社会库存国庆归来后结束持续小幅增加趋势，但社库和厂库均处于高位，同比增幅继续扩大，库存压力仍然较大。近日宏观转好叠加社会库存下降，PVC走强，但需求仍未改善，社会库存仍偏高，PVC反弹空间有限。	反弹空间有限	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数据小幅走弱不及预期略有施压，下游农膜旺季逐步退去，塑编订单天数环比继续小幅回落，上游原油、丙烷持续走弱后，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，但市场挺价，上周初石化库存去化加速，加之进出口数据利好，宏观转暖，预计近期聚烯烃震荡整理。	震荡运行	区间操作

核心观点

原油：中东地缘风险暂未外溢。油价持续下跌后，美国汽柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加，且四周平均需求由与去年同期较少转为与去年同期较多。成品油库存小幅增加，需求有所好转，继续关注汽油表现。OPEC月报维持全球原油需求增速，IEA上调2024年全球原油需求增速，EIA数据显示原油库存大幅下降，且降幅超过成品油库存的增幅。近期产油国发布挺价言论，OPEC+毕竟还是决定减产，供给有望收缩，受风暴影响，俄罗斯黑海Novorossiisk港口12月原油装载量从最初计划的214万吨下调至172万吨。叠加美联储鸽派言论，原油价格已跌至年内低位，预计近期原油震荡运行，前期空单止盈离场。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落1.4个百分点至32.7%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率继续季节性回落，处于历年同期低位，冬储合同零星释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回落，依然较低。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，道路沥青因降温后需求持续下滑，但冬储合同释放，需要关注冬储情况。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。多部门表态，尽快把国债资金落实到符合条件的项目、提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度。沥青预计难以脱离原油走出独立行情。由于OPEC+会议不及预期，沥青低库存下，供应低位叠加需求仍有冬储支撑，建议做多裂解价差轻仓持有，即做多沥青做空原油，一手原油空单配置15手的沥青多单。

PVC：供应端，PVC开工率环比减少2.72个百分点至78.51%，处于历年同期略偏高水平。下游开工季节性回落，同比依然偏低，社会库存国庆归来后结束持续小幅增加趋势，但社库和厂库均处于高位，同比增幅继续扩大，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，近日宏观转好叠加社会库存下降，PVC走强，但需求仍未改善，社会库存仍偏高，PVC反弹空间有限。

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数据小幅走弱不及预期略有施压，下游农膜旺季逐步退去，塑编订单天数环比继续小幅回落，上游原油、丙烷持续走弱后，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，但市场挺价，上周初石化库存去化加速，加之进出口数据利好，宏观转暖，预计近期聚烯烃震荡整理。

油价反弹

SC原油日K线



布伦特原油日K线



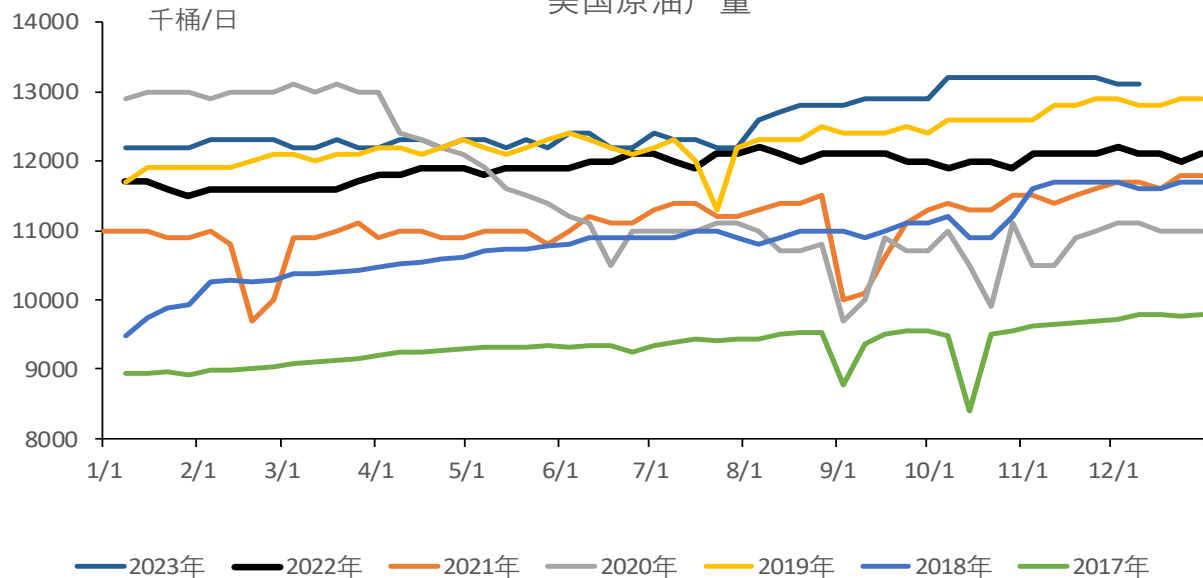
- OPEC月报维持全球原油需求增速，IEA上调2024年全球原油需求增速，EIA数据显示原油库存大幅下降，且降幅超过成品油库存的增幅。俄罗斯黑海Novorossiisk港口12月原油装载量从最初计划的214万吨下调至172万吨。叠加美联储鸽派言论，原油价格反弹。

原油供给端

欧佩克原油月度产量



美国原油产量



- 11月30日晚间，OPEC+部长级会议召开，OPEC+成员国宣布在明年一季度自愿减产，减产规模合计219.3万桶/日，具体包括沙特之前自愿减产的100万桶/日、俄罗斯50万桶/日（其中包括20万桶/日的成品油）、伊拉克22万桶/日、阿联酋16.3万桶/日、科威特13.5万桶/日、哈萨克斯坦8.2万桶/日、阿尔及利亚5.1万桶/日、阿曼4.2万桶/日。巴西将于2024年1月加入OPEC+。另外下一次OPEC+部长级会议将于2024年6月1日举行。
- 欧佩克最新月报显示欧佩克10月份原油产量下调0.5万桶/日，11月产量环比减少5.8万桶/日至2783.7万桶/日，结束8月以来的上升趋势。
- 美国原油产量12月08日当周环比持平于1310万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比减少0.6万桶至3.51911亿桶。

央行加息

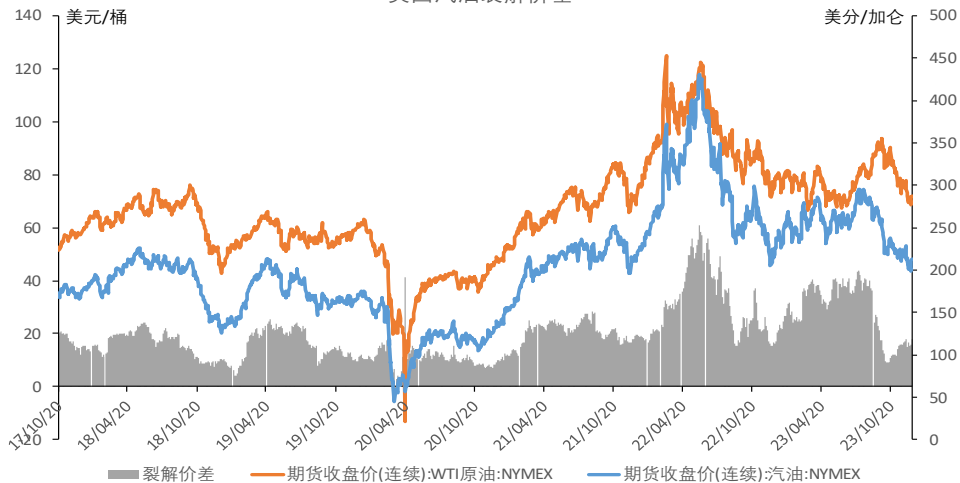
美元指数走势



- 12月12日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国11月CPI同比上涨3.1%，较10月的3.2%放缓，符合预期；环比涨幅升至0.1%，高于前值和预期的0。剔除食品和能源成本的核心通胀，同比涨幅为4%，持平前值和预期，环比涨幅由0.2%回升至0.3%，与预期一致。
- 12月14日凌晨，美联储继续将联邦基金利率的目标区间维持在5.25%到5.50%，符合市场预期。美联储主席鲍威尔表示通胀已经缓解，但仍然居高不下。利率可能已经达到或接近峰值，降息已开始进入视野。点阵图暗示明年将降息75个基点，步伐比9月的预测要快。互换市场增加对美联储的降息押注。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差



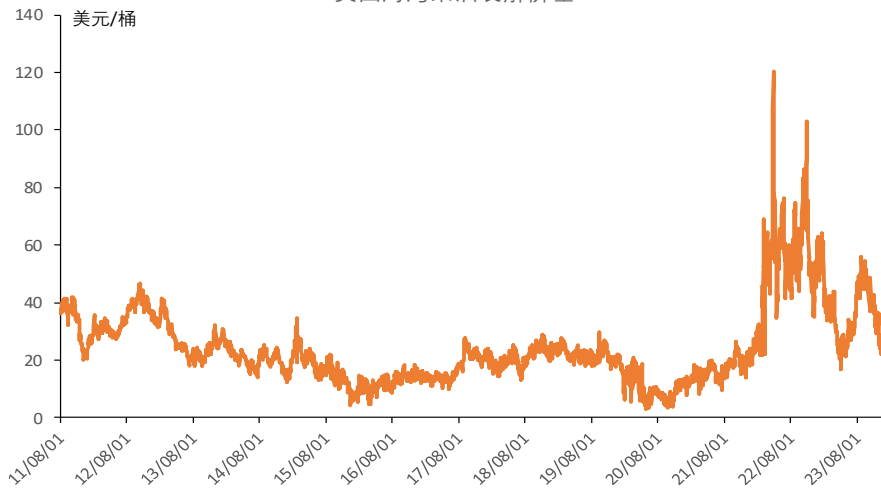
欧洲汽油裂解价差



欧洲柴油裂解价差



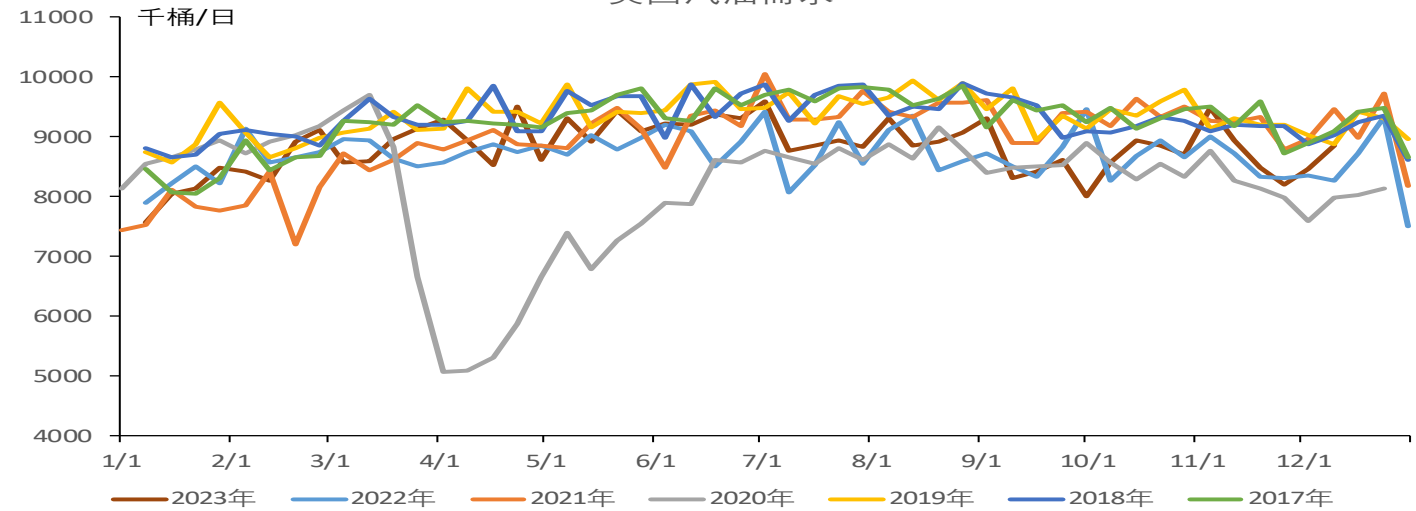
美国海湾柴油裂解价差



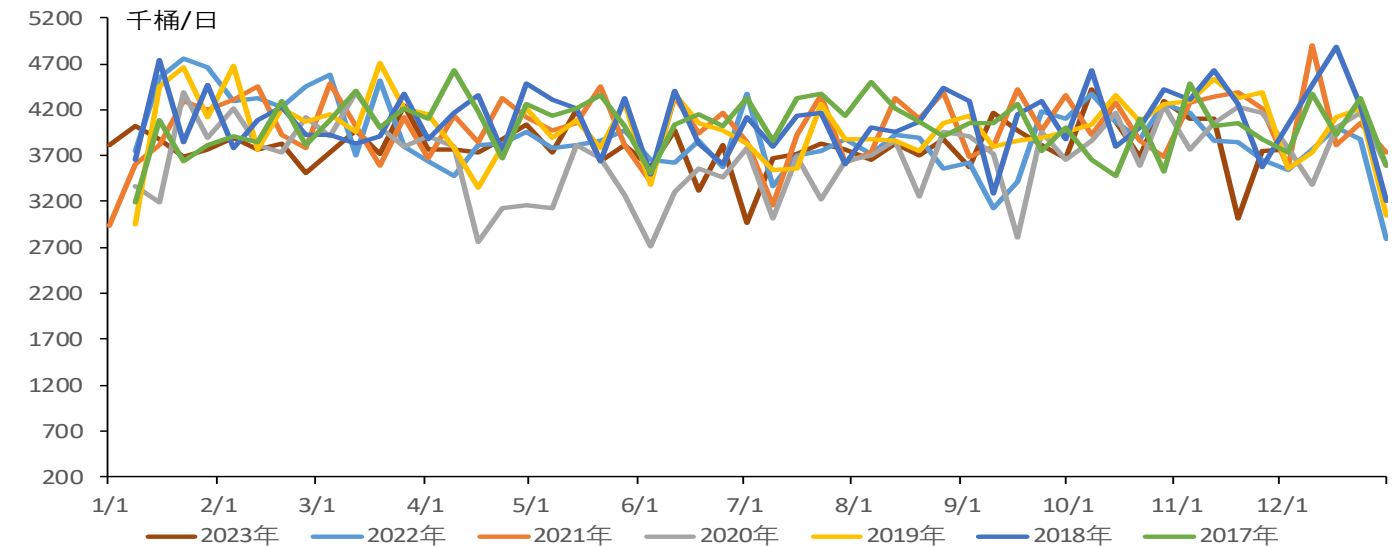
➤ 欧洲汽油裂解价差上涨1美元/桶，美国汽油裂解价差上涨2.5美元/桶。欧洲柴油裂解价差下跌4.5美元/桶，美国柴油裂解价差上涨4美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

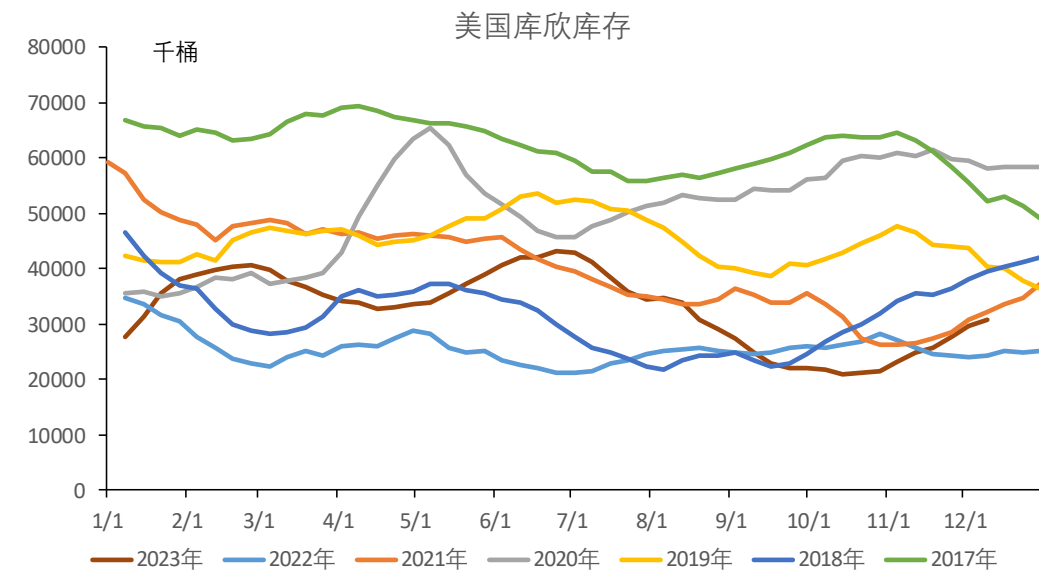
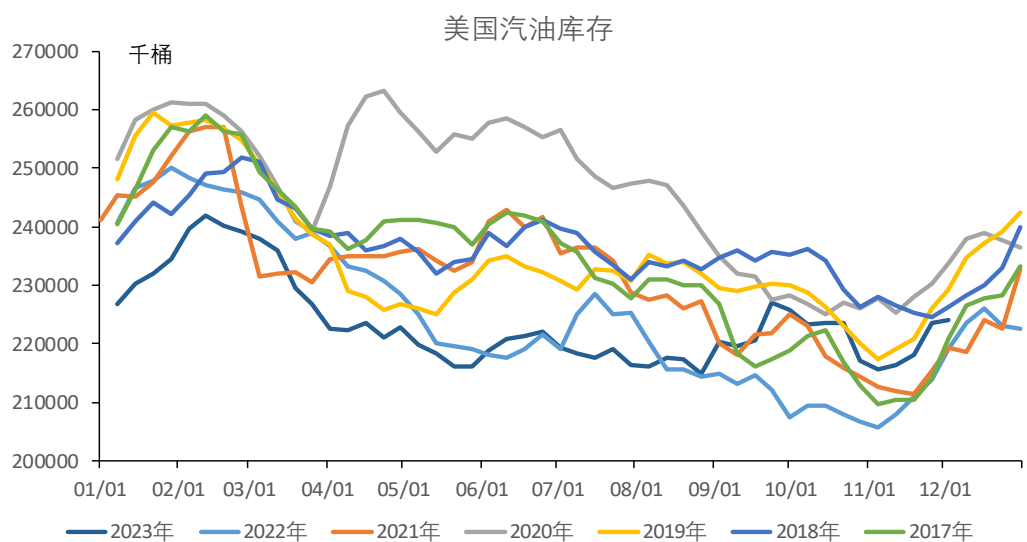
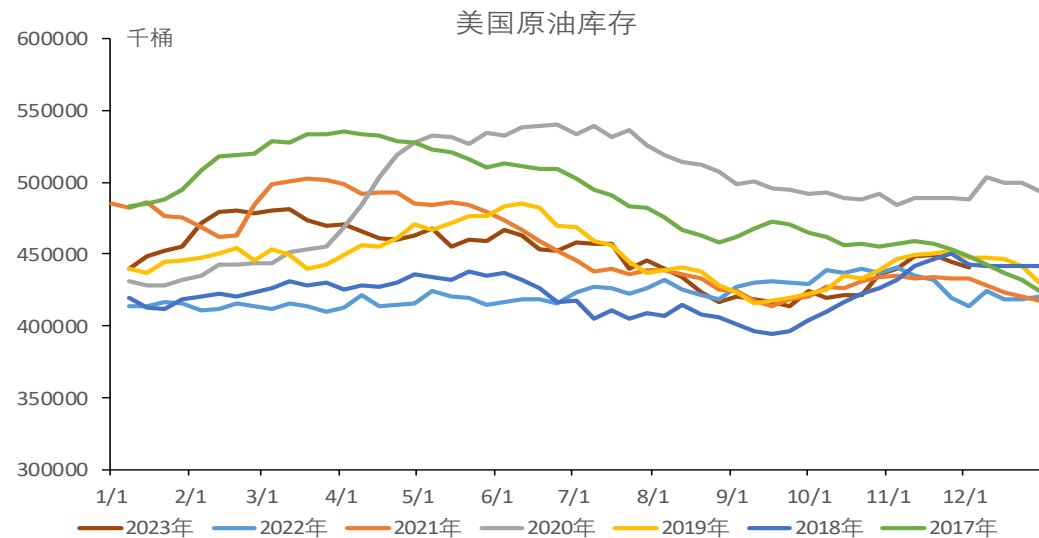


美国柴油需求



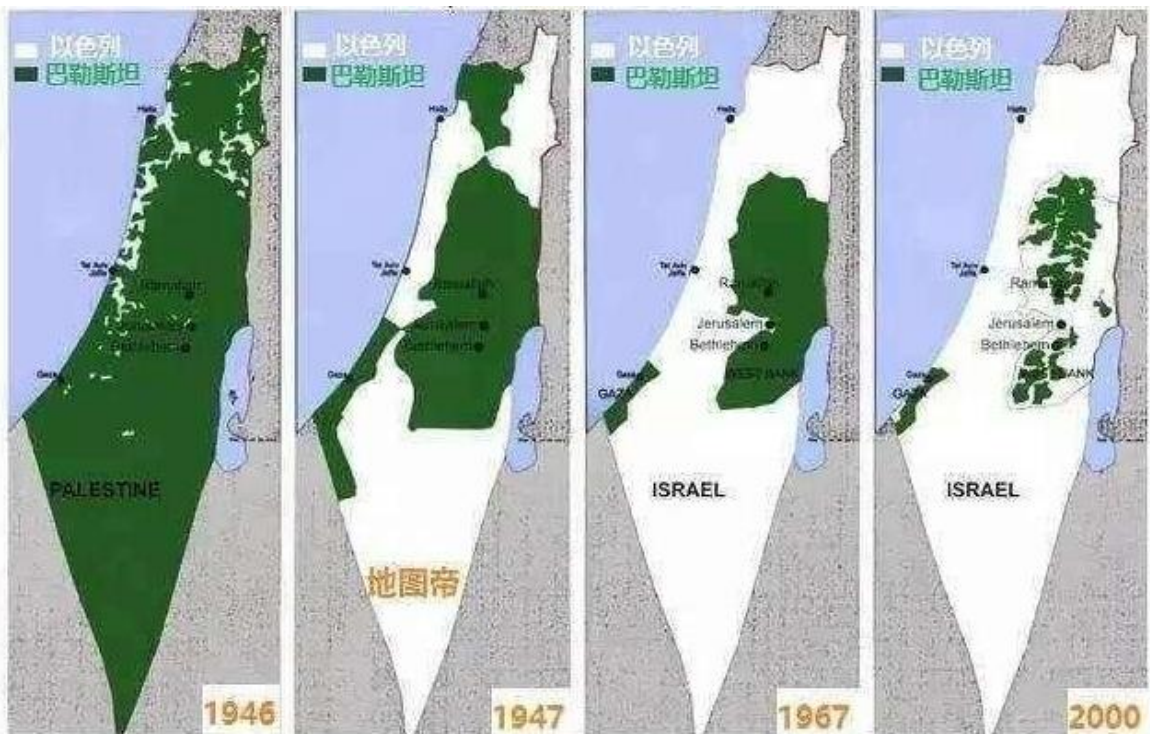
➤ 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至1991.2万桶/日，较去年同期增加0.60%。其中汽油周度需求环比增加4.64%至885.9万桶/日，四周平均需求在850.3万桶/日，较去年同期增加2.27%；柴油周度需求环比增加0.37%至377.0万桶/日，四周平均需求在366.2万桶/日，较去年同期减少1.15%，汽柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加，且四周平均需求由与去年同期较少转为与去年同期较多。

美国原油库存



- 12月13日晚间，美国EIA数据显示，美国截至12月8日当周原油库存减少425.9万桶，预期为减少65万桶，较过去五年均值低了0.95%；汽油库存增加40.8万桶，预期为增加193.3万桶；精炼油库存增加149.4万桶，预期为增加62.3万桶。库欣原油库存增加122.8万桶，EIA数据显示原油库存大幅下降，且降幅超过成品油库存的增幅。

巴以冲突



- 美国要求以色列在不久的将来降低加沙军事冲突的强度。
- 埃及消息人士称以色列和哈马斯对重新停火持开放态度。

展望

- 俄罗斯将于明年1月1日起将石油出口关税降至零。
- 基本上，供给端，据欧佩克最新月报显示欧佩克10月份原油产量下调0.5万桶/日，11月产量环比减少5.8万桶/日至2783.7万桶/日，结束8月以来的上升趋势。美国原油产量环比持平于1310万桶/日，但仍处在历史高位。
- 需求端，EIA数据显示12月8日当周，美国汽柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加，且四周平均需求由与去年同期较少转为与去年同期较多。成品油库存小幅增加，需求有所好转。
- 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，近期在持续减少。截至12月12日，WTI非商业净多持仓环比下降10.29%至151599张，较9月底高点下降幅度高达56.69%。
- 因此，中东地缘风险暂未外溢。油价持续下跌后，美国汽柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加，且四周平均需求由与去年同期较少转为与去年同期较多。成品油库存小幅增加，需求有所好转，继续关注汽油表现。OPEC月报维持全球原油需求增速，IEA上调2024年全球原油需求增速，EIA数据显示原油库存大幅下降，且降幅超过成品油库存的增幅。近期产油国发布挺价言论，OPEC+毕竟还是决定减产，供给有望收缩，受风暴影响，俄罗斯黑海Novorossiisk港口12月原油装载量从最初计划的214万吨下调至172万吨。叠加美联储鸽派言论，原油价格已跌至年内低位，预计近期原油震荡运行，前期空单止盈离场。

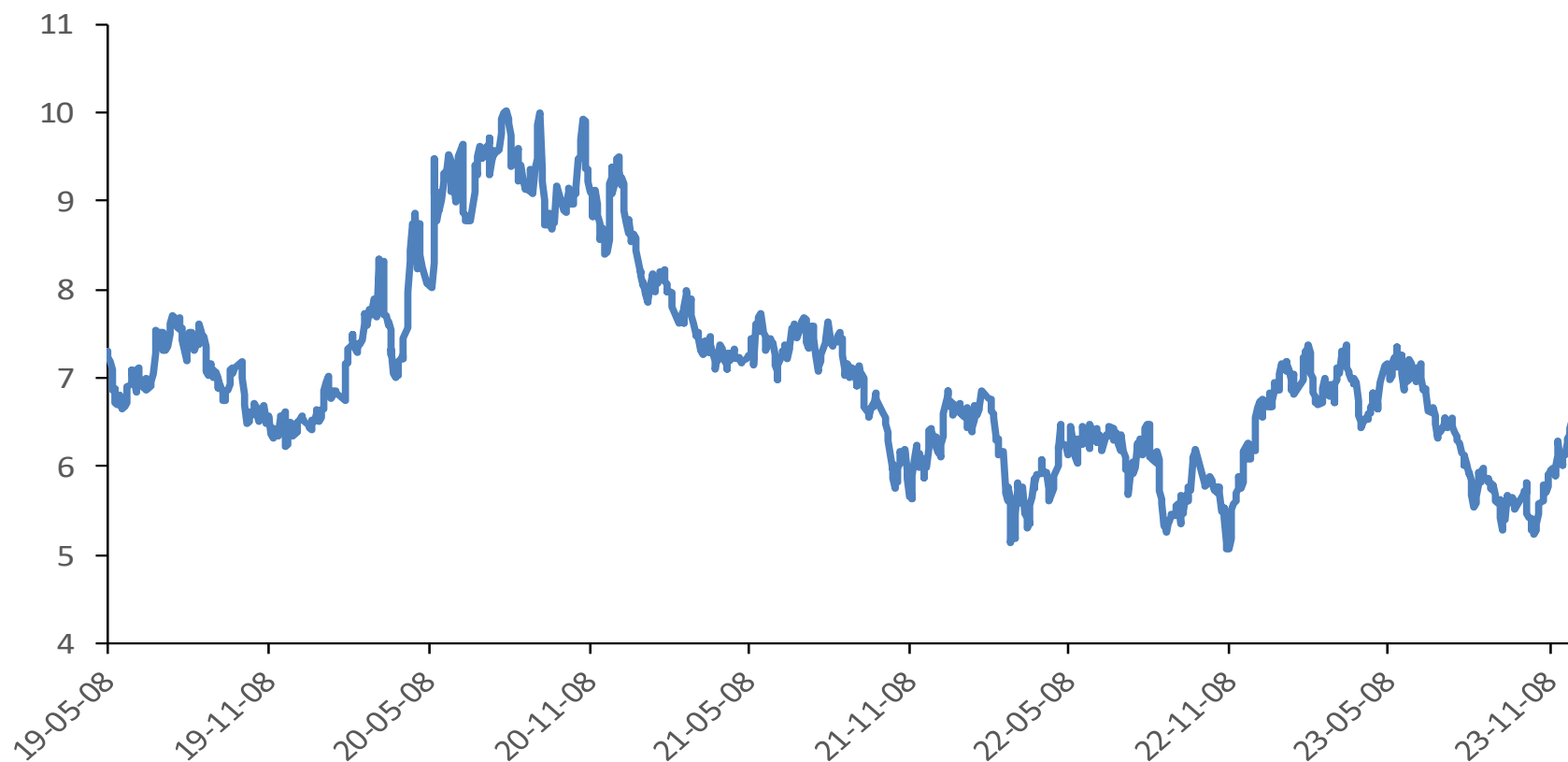
沥青震荡运行

沥青2403合约日K线



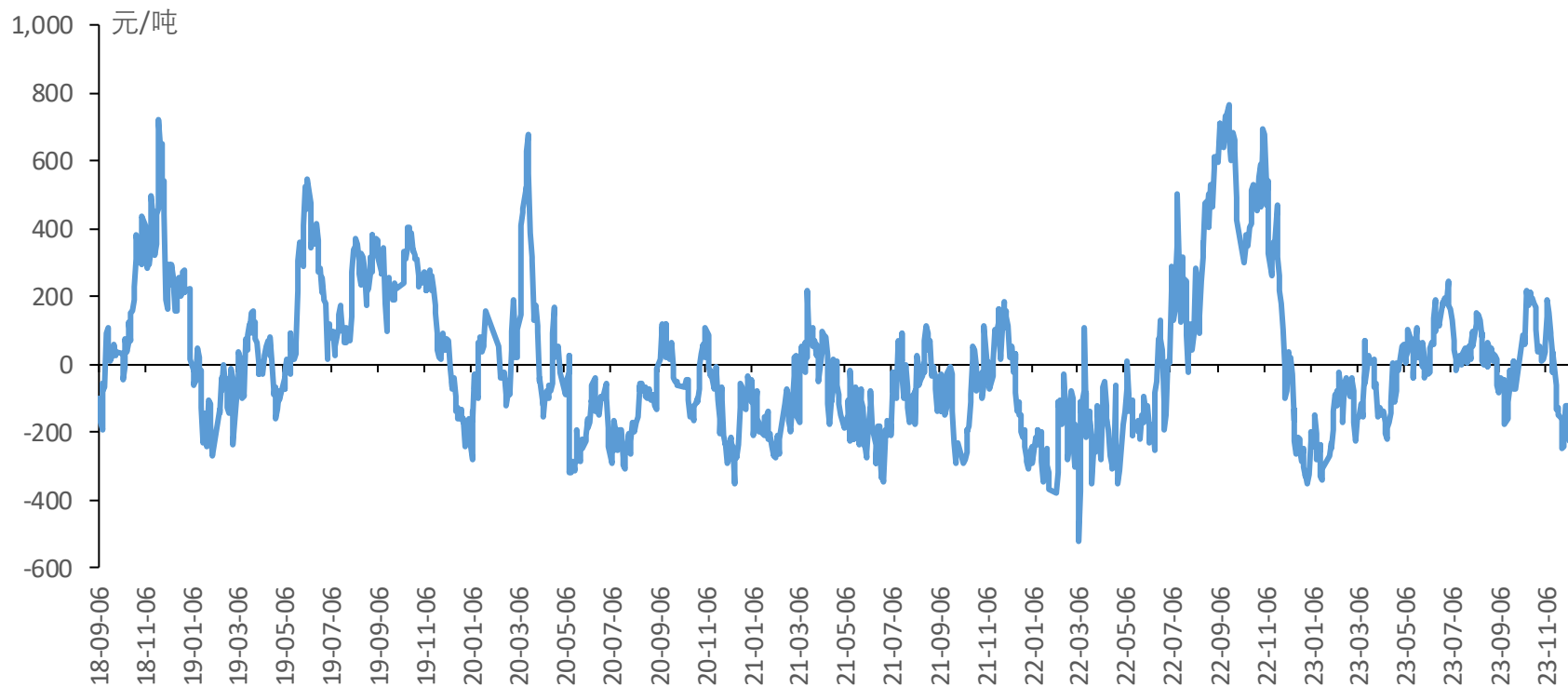
沥青/原油

沥青/原油



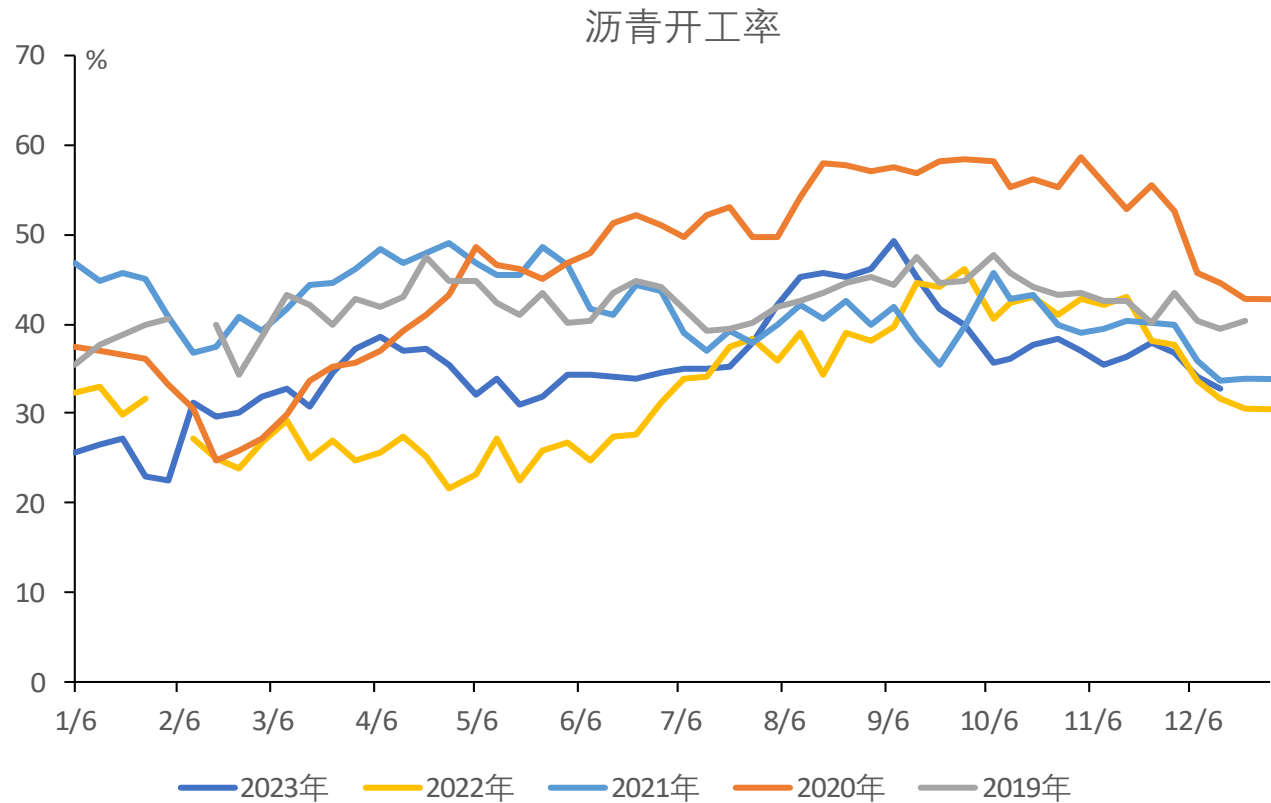
沥青基差

山东地区沥青基差走势



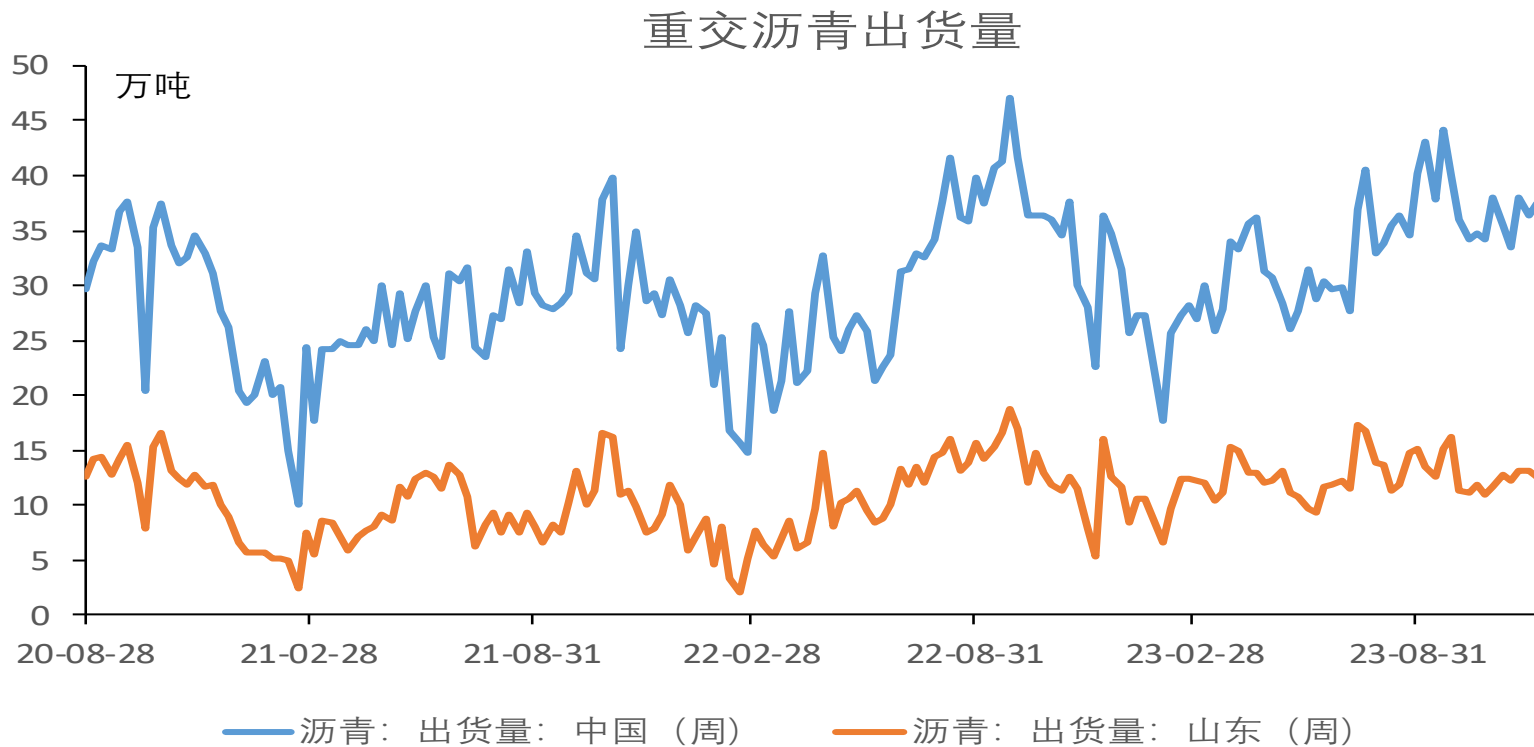
➤ 基差方面，沥青03合约基差在-251元/吨，处于偏低水平。

沥青开工率



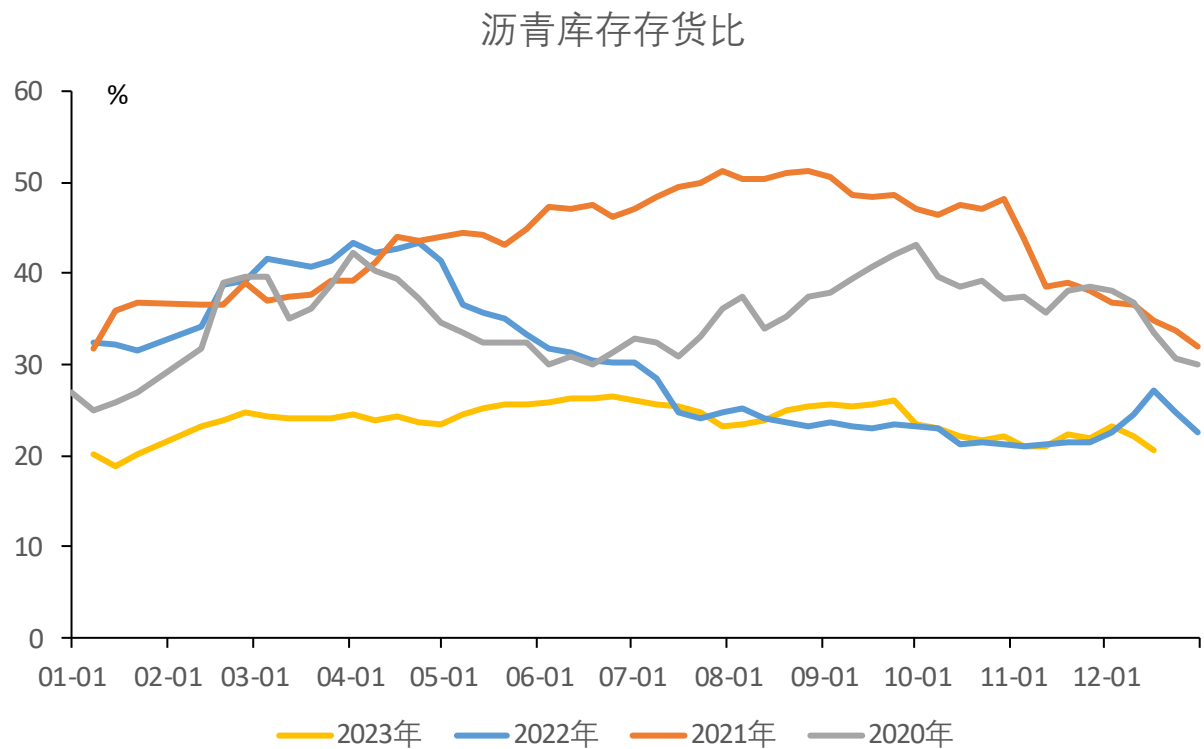
➤ 沥青开工率环比回落1.4个百分点至32.7%，较去年同期高了1.1个百分点，但仍处于历年同期低位。

沥青出货量



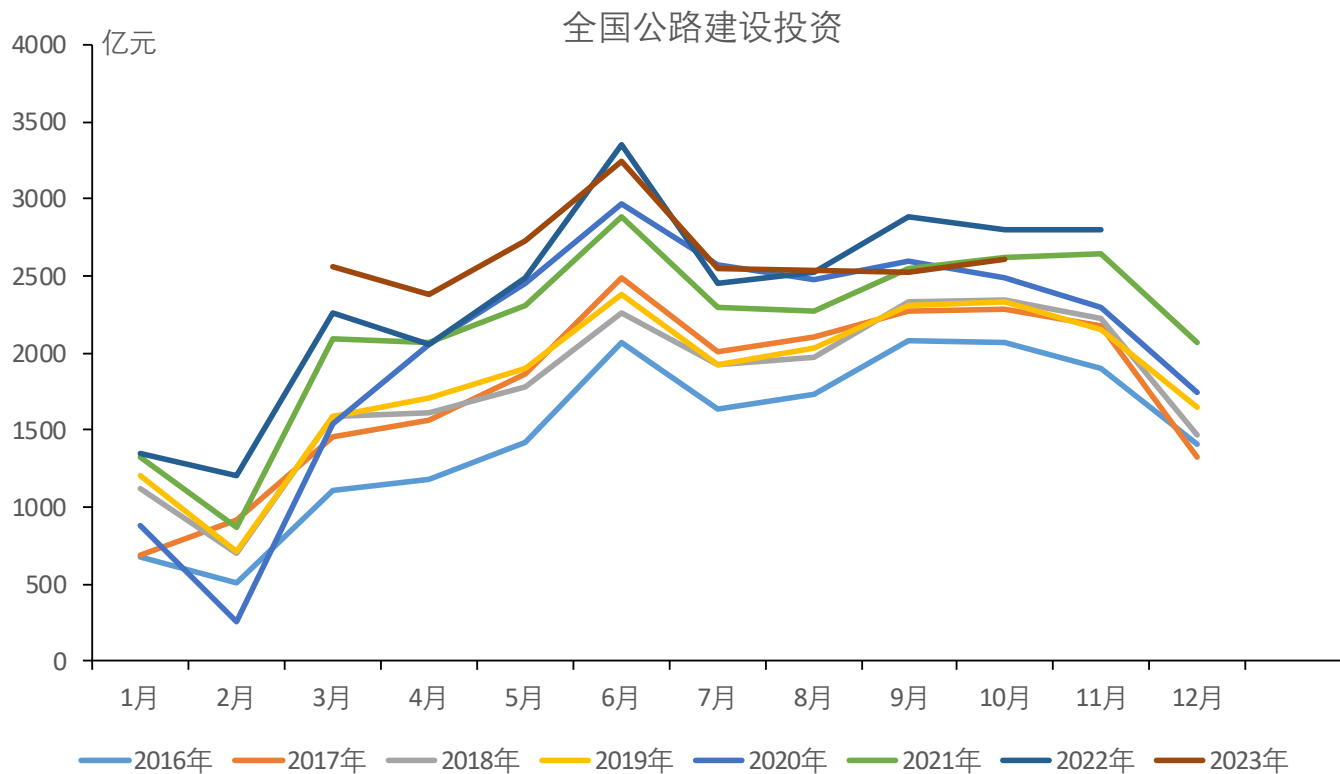
➤ 沥青出货量回落。全国沥青周度出货量环比回落5.87%至35.31万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至12月15日当周，沥青库存存货比较12月08日当周环比回落0.6个百分点至20.5%，目前仍处于历史低位。

沥青需求



- 1至10月全国公路建设完成投资同比增长2.93%，累计同比增速继续回落，其中10月同比增速环比增加，但仍为负值，为-6.77%。1-11月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-0.2%，较1-10月的0.0%继续回落。
- 下游开工率全面下滑，道路改性沥青行业厂家开工率继续季节性回落，处于历年同期低位，防水卷材行业开工率回落，同样处于低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。

展望

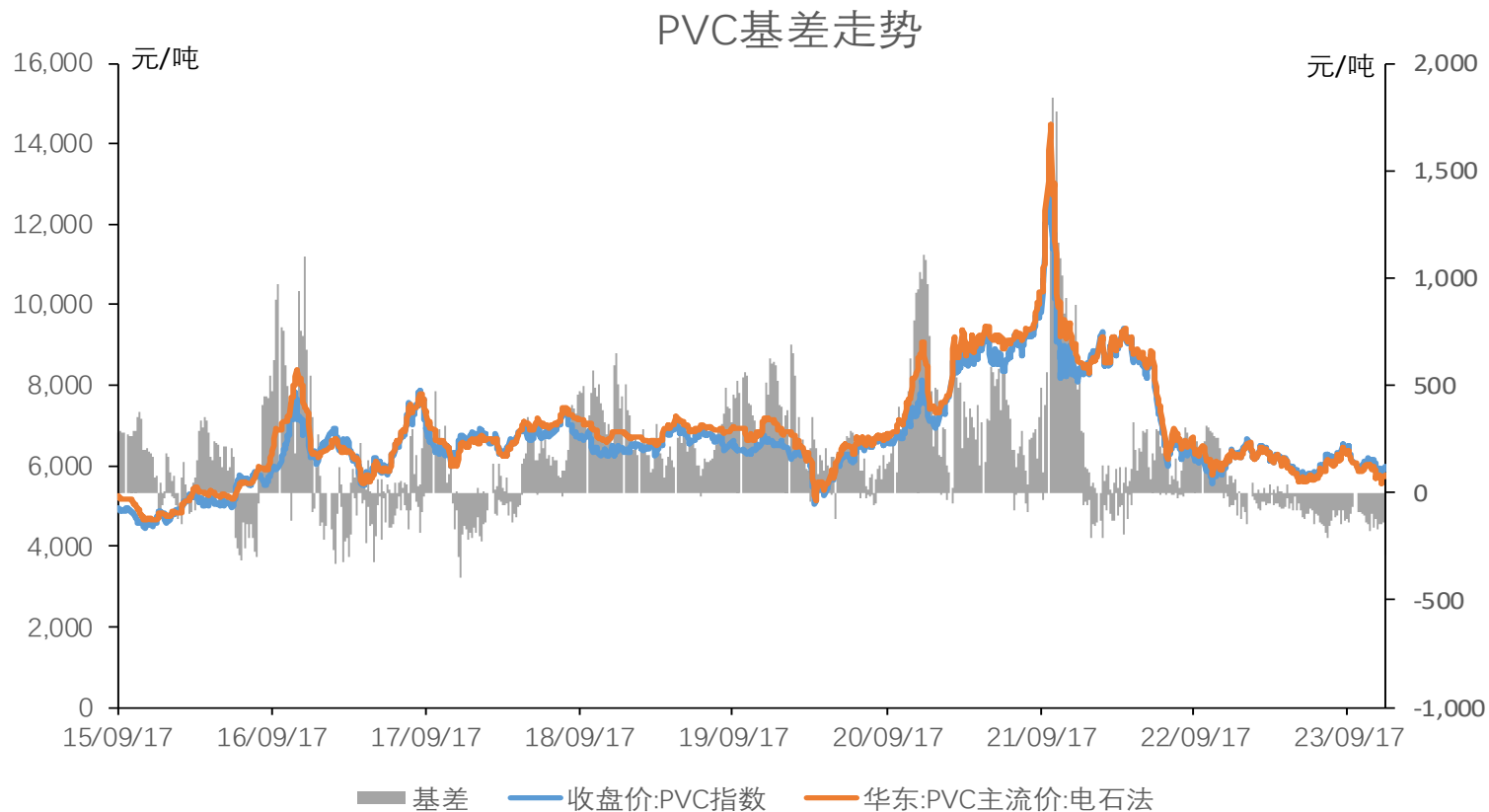
- 供应端，沥青开工率环比回落1.4个百分点至32.7%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业厂家开工率继续季节性回落，处于历年同期低位，冬储合同零星释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回落，依然较低。基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落，道路沥青因降温后需求持续下滑，但冬储合同释放，需要关注冬储情况。中央财政将在今年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。多部门表态，尽快把国债资金落实到符合条件的项目、提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度。沥青预计难以脱离原油走出独立行情。由于OPEC+会议不及预期，沥青低库存下，供应低位叠加需求仍有冬储支撑，建议做多裂解价差轻仓持有，即做多沥青做空原油，一手原油空单配置15手的沥青多单。

PVC震荡运行

PVC 2405合约日K线

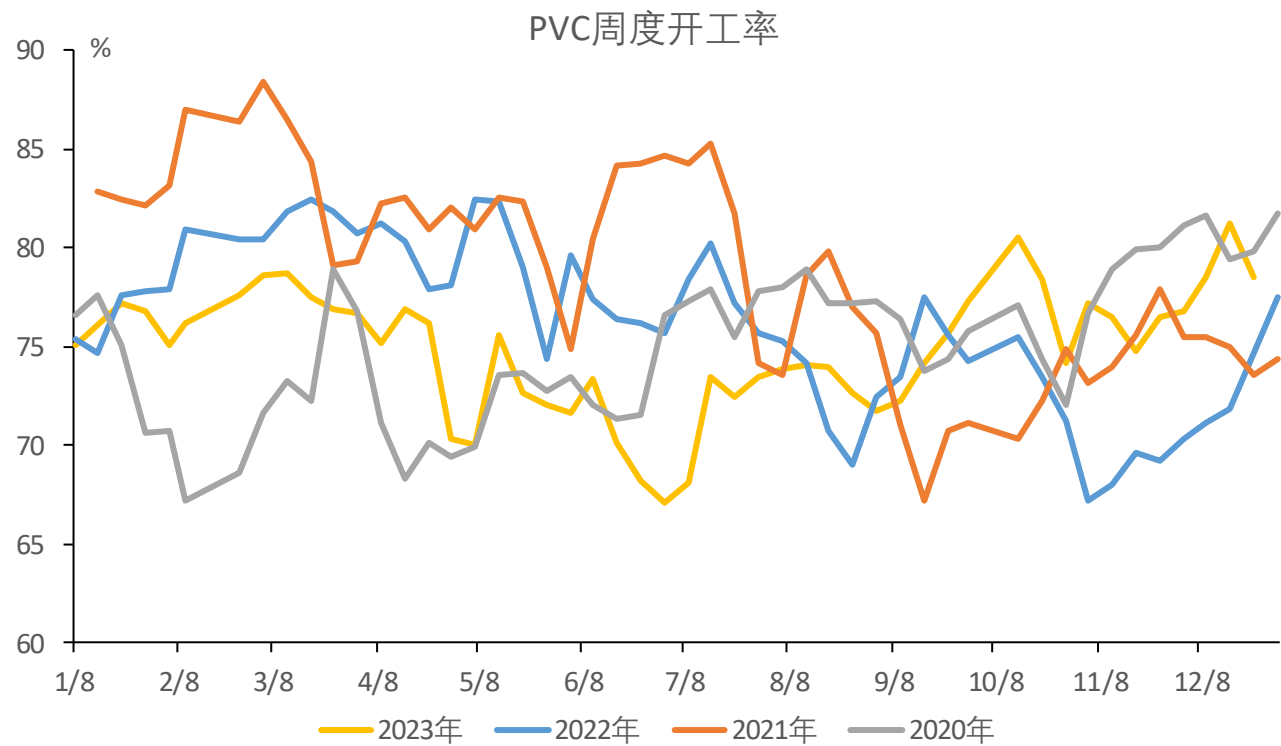


PVC基差



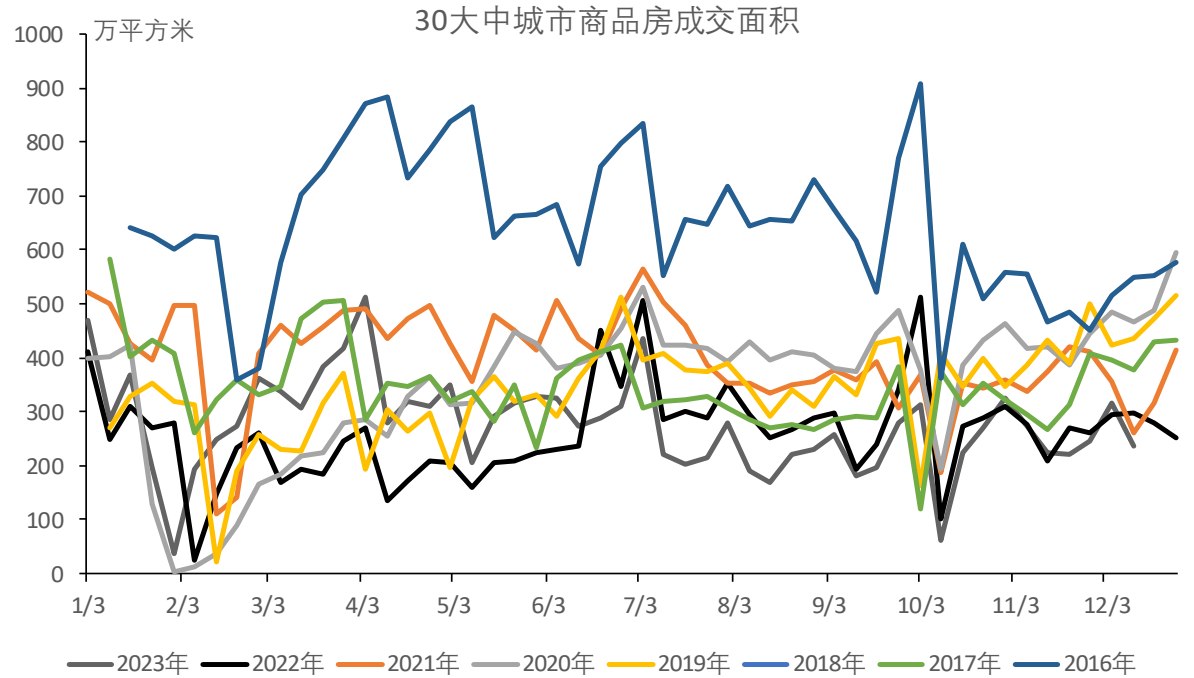
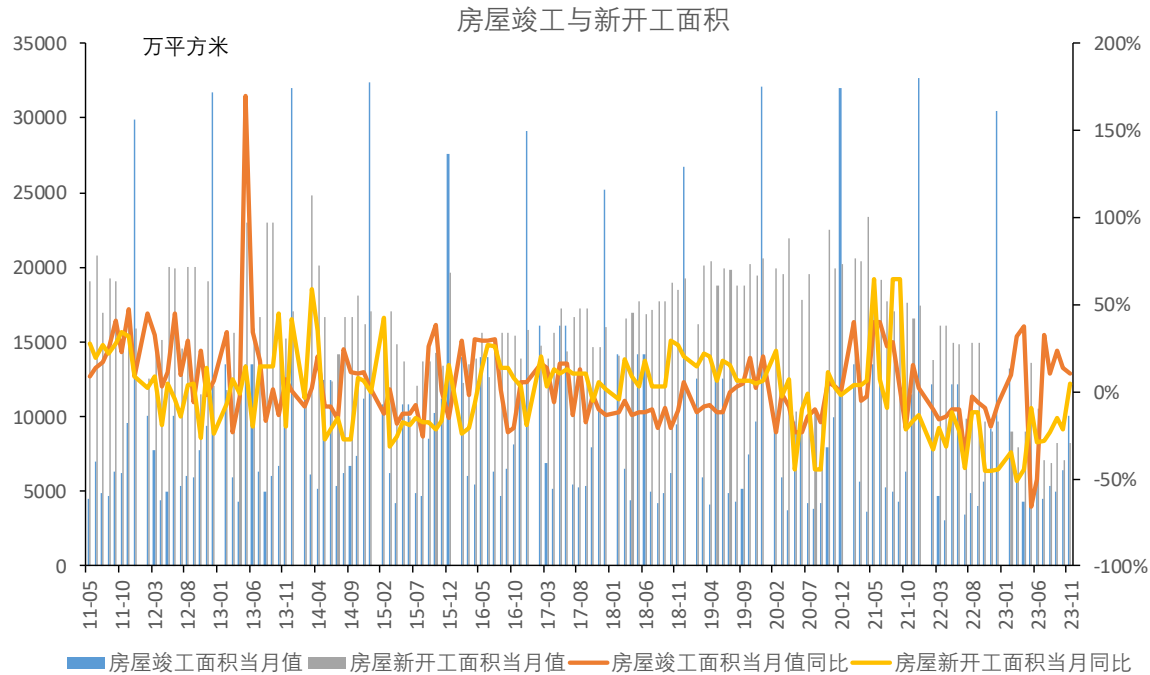
➤ 目前基差在-292元/吨，基差处于偏低位置。

PVC开工率



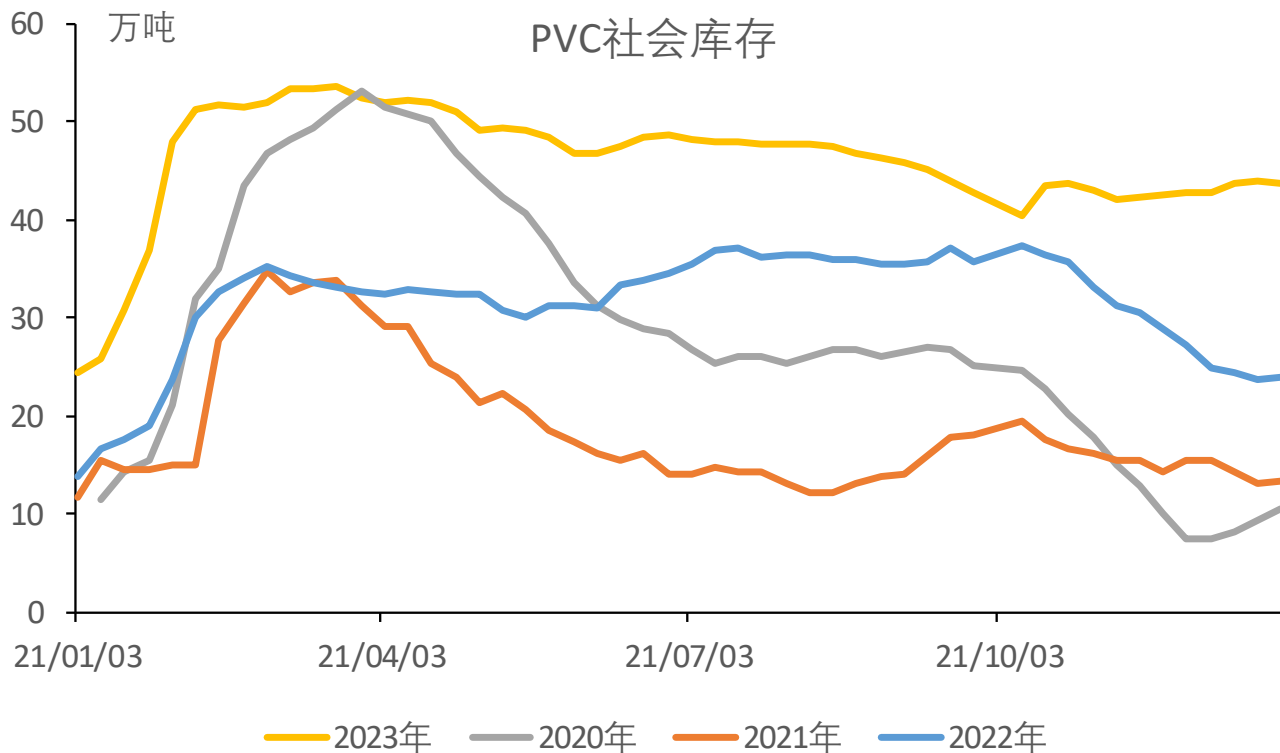
➤ 供应端，PVC开工率环比减少2.72个百分点至78.51%，PVC开工率转而回落，但处于历年同期略偏高水平。

房地产数据



- 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，同比增速继续回落，但其余环节仍然较差，尤其是房地产开发资金、销售的同比降幅仍在继续扩大。1-11月份，全国房地产开发投资同比降幅扩大0.1个百分点至9.4%。1-11月份，商品房销售面积同比下降8.0%，较1-10月的同比降幅扩大0.2个百分点。1-11月份，房屋新开工面积同比下降21.2%，较1-10月同比降幅减少2.0个百分点。1-11月份，房地产开发企业房屋施工面积同比下降7.2%，较1-10月同比降幅减少0.1个百分点。1-11月份，房屋竣工面积同比增长17.9%，较1-10月同比增幅缩小1.1个百分点。保交楼政策发挥作用。不过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12月10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24.96%，处于近年来同期最低位，关注后续成交情况。

PVC库存



- 库存上，社会库存转而小幅下降，但同比增幅继续扩大，截至12月15日当周，PVC社会库存环比下降0.23%至43.80万吨，同比去年增加84.65%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少2.72个百分点至78.51%，处于历年同期略偏高水平。下游开工季节性回落，同比依然偏低，社会库存国庆归来后结束持续小幅增加趋势，但社库和厂库均处于高位，同比增幅继续扩大，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，近日宏观转好叠加社会库存下降，PVC走强，但需求仍未改善，社会库存仍偏高，PVC反弹空间有限。

塑料和PP震荡运行

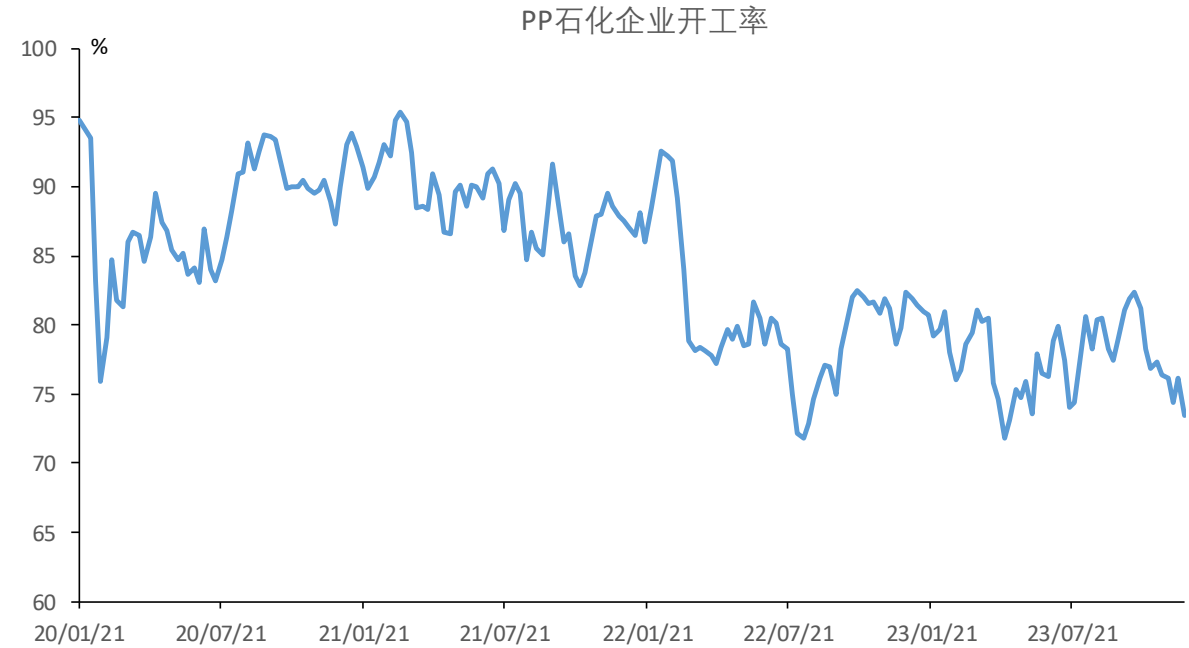
塑料 2405合约日K线



PP 2405合约日K线



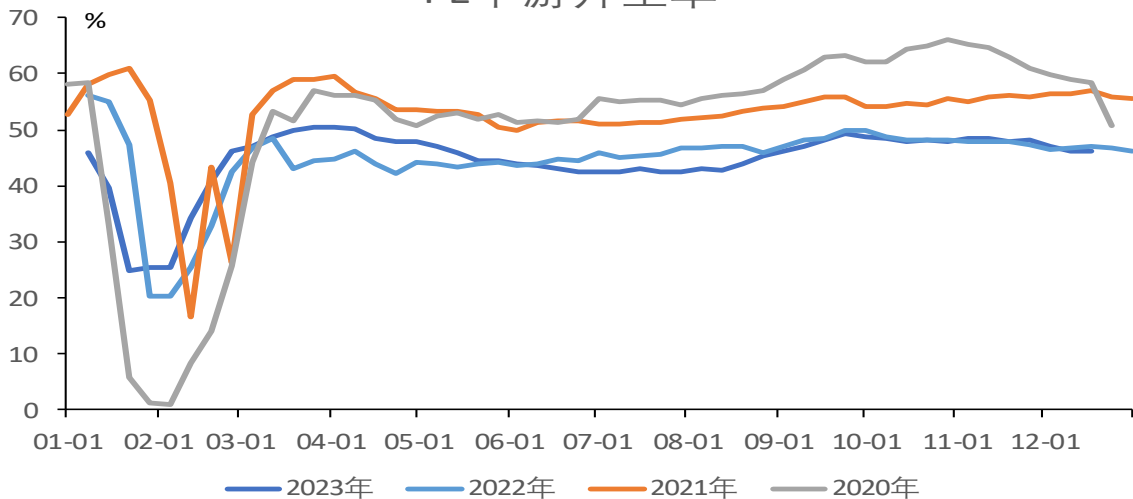
塑料和PP开工率



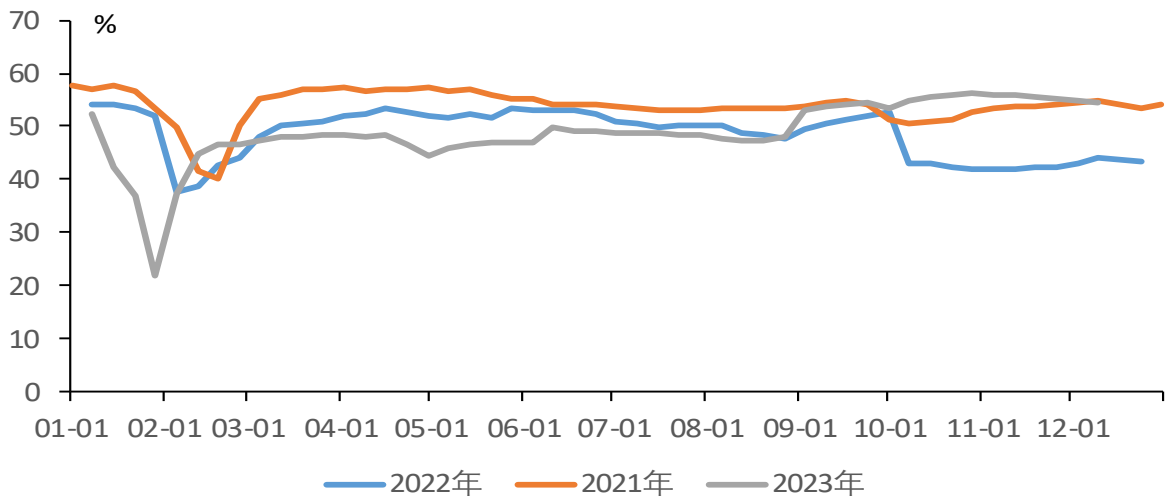
- 塑料方面，供应端，新增独山子石化全密度、燕山石化HDPE等检修装置，但宁夏宝丰HDPE、连云港石化HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至95.9%，较去年同期高了8个百分点，目前开工率处于偏高水平。
- PP方面，供应端，新增福建联合二线等检修装置，PP石化企业开工率环比下跌2.66个百分点至73.47%，较去年同期低了6.33个百分点，目前开工率处于偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



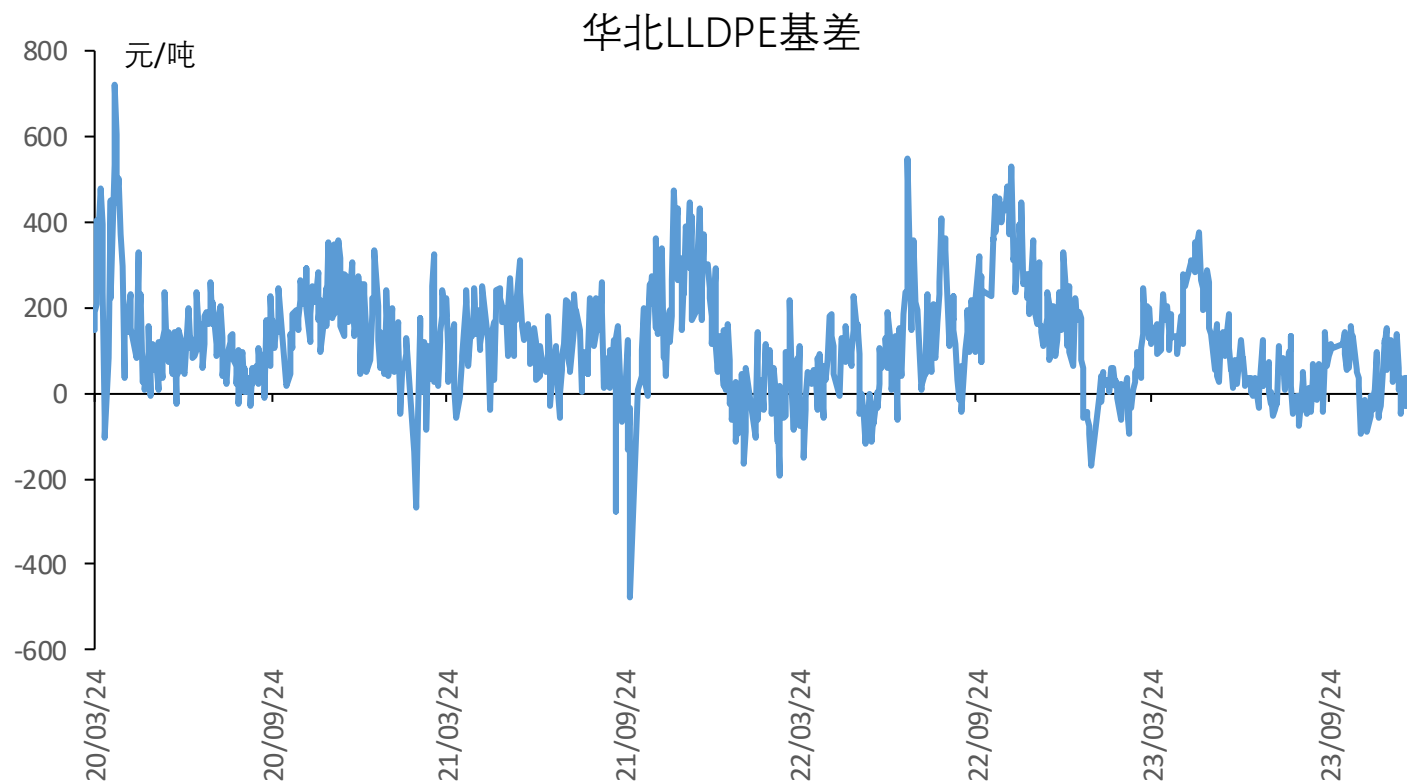
PP下游开工率加权



基本面情况

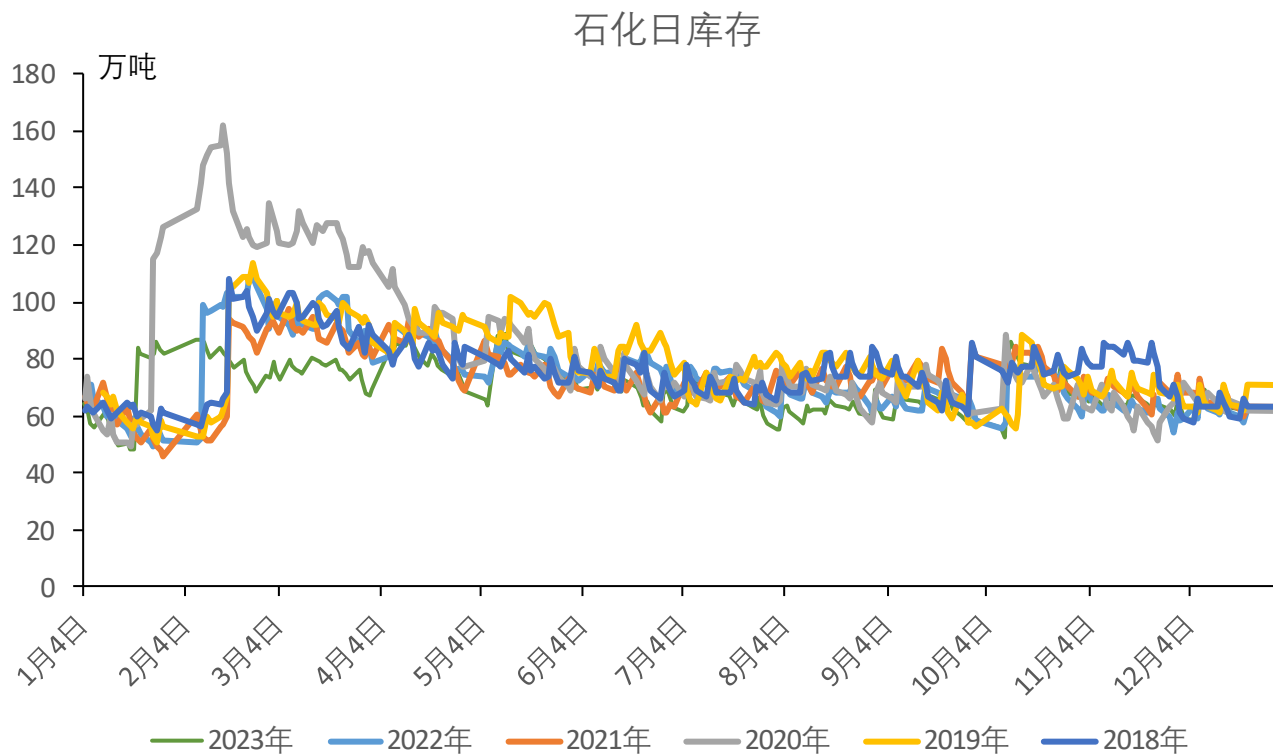
- 塑料：需求方面，截至12月15日当周，下游开工率回升0.06个百分点至46.31%，较去年同期低了0.60个百分点，低于过去三年平均7.79个百分点，其中包装膜开工率回升，但农膜旺季逐步退去，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至12月15日当周，下游开工率回落0.32个百分点至54.50%，较去年同期高了10.44百分点，主要是塑编订单天数仍在继续下滑，其开工率下降，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 现货涨幅更大，基差上涨至-30元/吨，仍处于偏低水平。

塑料和PP库存



- 周一石化库存环比增加2.5万吨至63.5万吨，较去年同期高了1万吨，周末石化累库较少，近期石化去库速度正常，石化库存压力缓解。

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数据小幅走弱不及预期略有施压，下游农膜旺季逐步退去，塑编订单天数环比继续小幅回落，上游原油、丙烷持续走弱后，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，但市场挺价，上周初石化库存去化加速，加之进出口数据利好，宏观转暖，预计近期聚烯烃震荡整理。

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