



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

2024年1月15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](http://www.gtfutures.com.cn)

## 石油化工

| 品种   | 交易逻辑                                                                                                                                                                                                                                                                       | 多空观点    | 操作建议               |
|------|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------|--------------------|
| 原油   | 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。但汽柴油库存还是大幅增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期增加。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，地缘政治风险仍不可忽视，黎巴嫩真主党袭击以色列北部，红海区域仍未平静，英美对也门胡塞武装发动空袭，伊朗海军在阿曼海域扣押了一艘美国油轮。油轮公司Hafnia停止了所有在红海南部的航运，WTI非商业净多持仓转而回升，与2023年12月初水平相当，在OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，预计短期原油偏强震荡，建议在前期震荡区间下沿附近逢低做多。 | 原油偏强震荡  | 在前期震荡区间下沿附近逢低做多。   |
| 沥青   | 供应端，沥青开工率环比回升1.6个百分点至31.0%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业和防水卷材行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回升，但依然较低由于沥青库存小幅回升；另外，地缘政治风险升温，原油上涨弹性更大，建议做多裂解价差暂时平仓，即做多沥青做空原油暂时平仓。                                                                                                        | 沥青/原油走弱 | 多沥青空原油暂时平仓         |
| PVC  | 供应端，PVC开工率环比增加0.66个百分点至80.16%，处于历年同期中性偏高水平。下游开工继续季节性回落，同比依然偏低，社会库存继续上升，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，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，PVC逢高做空为主，部分空单止盈。                                                                                                             | 上行空间有限  | 逢高做空为主，部分空单止盈      |
| L&PP | 现实端PMI数据继续小幅走弱不及预期略有施压，需求不佳，下游农膜旺季逐步退去，塑编开工率持续走弱。PE开工率稳定，PP石化开工率低位回升，进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，但与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，石化库存压力大，不过上游煤化工企业停止降价，叠加原油低位反弹，下游开始备货原料，预计近期聚烯烃震荡运行。相对而言，05合约是塑料新增产能投产的空白期，而PP有多套产能投产，建议逢低做多L-PP价差。                                        | 震荡运行    | 聚烯烃空单平仓/逢低做多L-PP价差 |

## 核心观点

**原油：**安哥拉宣布退出欧佩克，让市场更加怀疑欧佩克内部团结性，但受投资限制，安哥拉原油产量近年来持续下降，近期维持在110万桶/日，处于配额下方，退出欧佩克后预计产量短期难以增加，影响不大，需要关注的是此举会不会让其他产油国退出欧佩克。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。但汽柴油库存还是大幅增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期增加。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，地缘政治风险仍不可忽视，黎巴嫩真主党袭击以色列北部，红海区域仍未平静，英美对也门胡塞武装发动空袭，伊朗海军在阿曼海域扣押了一艘美国油轮。油轮公司Hafnia停止了所有在红海南部的航运，WTI非商业净多持仓转而回升，与2023年12月初水平相当，在OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，预计短期原油偏强震荡，建议在前期震荡区间下沿附近逢低做多。

**沥青：**供应端，沥青开工率环比回升1.6个百分点至31.0%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业和防水卷材行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回升，但依然较低由于沥青库存小幅回升；另外，地缘政治风险升温，原油上涨弹性更大，建议做多裂解价差暂时平仓，即做多沥青做空原油暂时平仓。

**PVC：**供应端，PVC开工率环比增加0.66个百分点至80.16%，处于历年同期中性偏高水平。下游开工继续季节性回落，同比依然偏低，社会库存继续上升，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，现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，PVC逢高做空为主，部分空单止盈。

**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数据继续小幅走弱不及预期略有施压，需求不佳，下游农膜旺季逐步退去，塑编开工率持续走弱。PE开工率稳定，PP石化开工率低位回升，进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，但与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，石化库存压力大，不过上游煤化工企业停止降价，叠加原油低位反弹，下游开始备货原料，预计近期聚烯烃震荡运行。相对而言，05合约是塑料新增产能投产的空白期，而PP有多套产能投产，建议逢低做多L-PP价差。



# 油价震荡运行

SC原油日K线

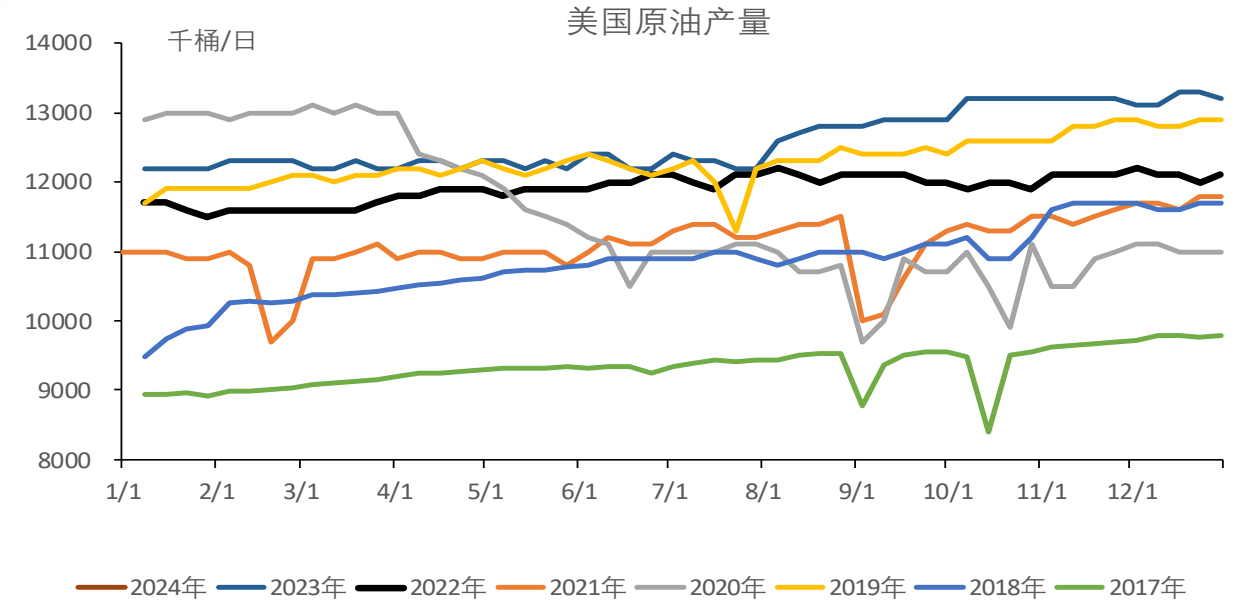


布伦特原油日K线



- 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。但汽柴油库存还是大幅增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期增加。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，不过有调查数据显示欧佩克12月产量增加，沙特下调售价幅度超预期，另外地缘政治风险仍不可忽视，黎巴嫩真主党袭击以色列北部，红海区域仍未平静，英美对也门胡塞武装发动空袭，伊朗海军在阿曼海域扣押了一艘美国油轮。WTI非商业净多持仓转而下降，但还未降至12月以来的最低位，原油震荡运行。

## 原油供给端



- 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。
- 有调查显示，由于安哥拉、伊拉克和尼日利亚等国原油产量增加，导致欧佩克2023年12月的原油产量环比增加7万桶/日至2788万桶/日，其中安哥拉和伊拉克原油产量均增加6万桶/日。
- 美国原油产量1月5日当周环比持平于1320万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加60.6万桶至3.54994亿桶。

## 央行加息

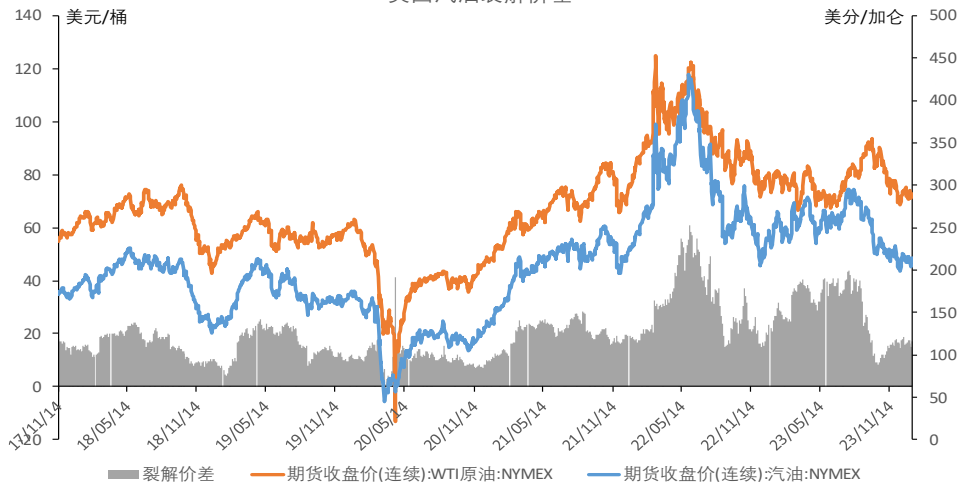
### 美元指数走势



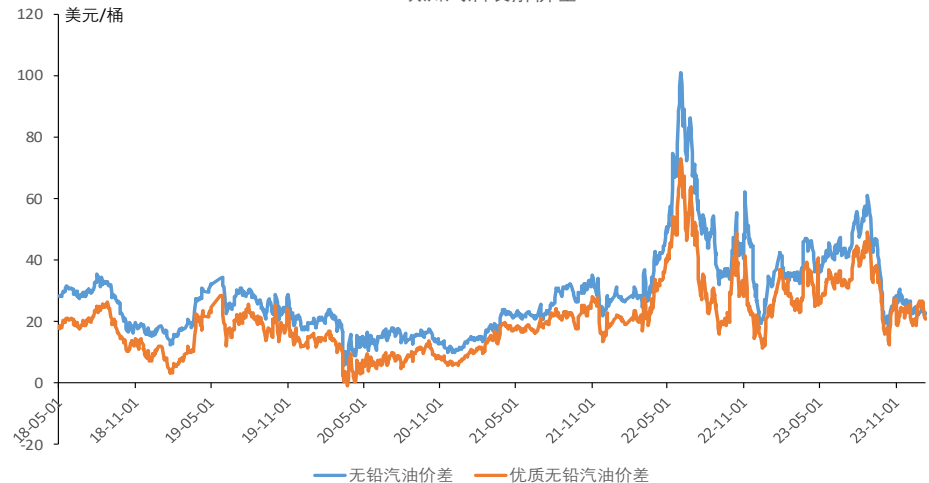
- 1月11日晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，美国2023年12月CPI同比上涨3.4%，超出预期的3.2%，较11月的3.1%有所反弹，为三个月来的最高；环比增速录得0.3%，高于前值的0.1%和预期的0.2%。
- 剔除食品和能源成本的核心通胀同比增速为3.9%，较前值4%有所回落，但超过预期值3.8%，为2021年5月以来的新低；环比增速0.3%，与预期和前值一致。

## 欧美成品油表现

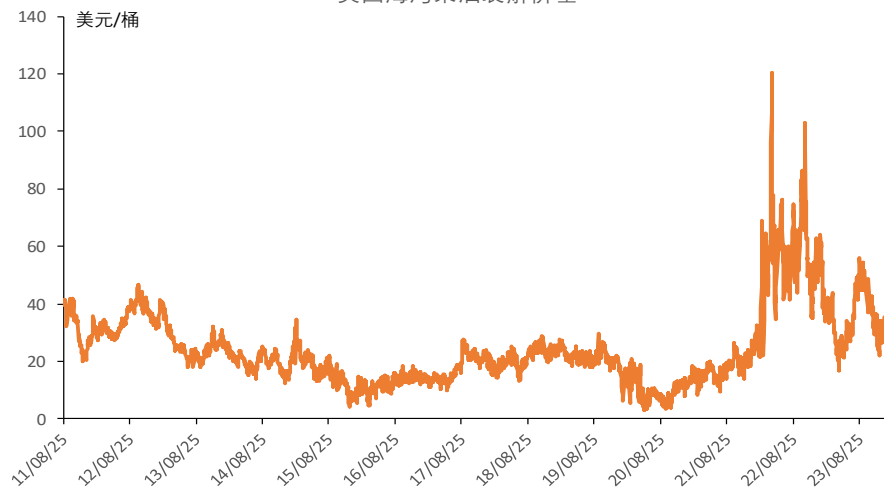
美国汽油裂解价差



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

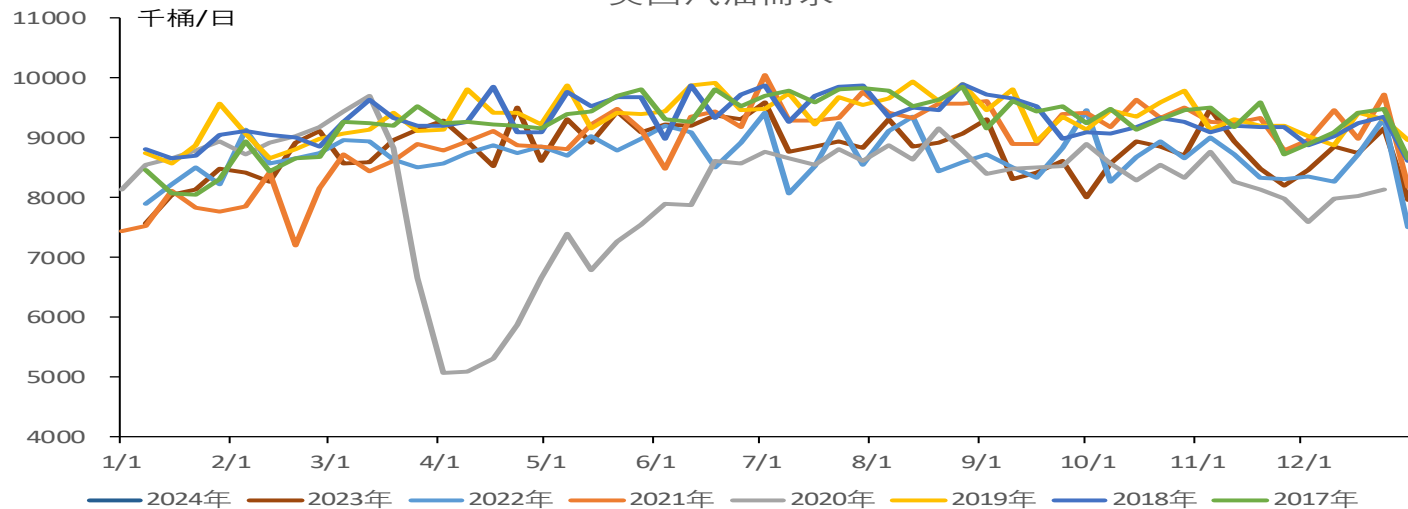


➤ 欧洲汽油裂解价差下跌4美元/桶，美国汽油裂解价差上涨0.5美元/桶。欧洲柴油裂解价差维持稳定，美国柴油裂解价差上涨2美元/桶。

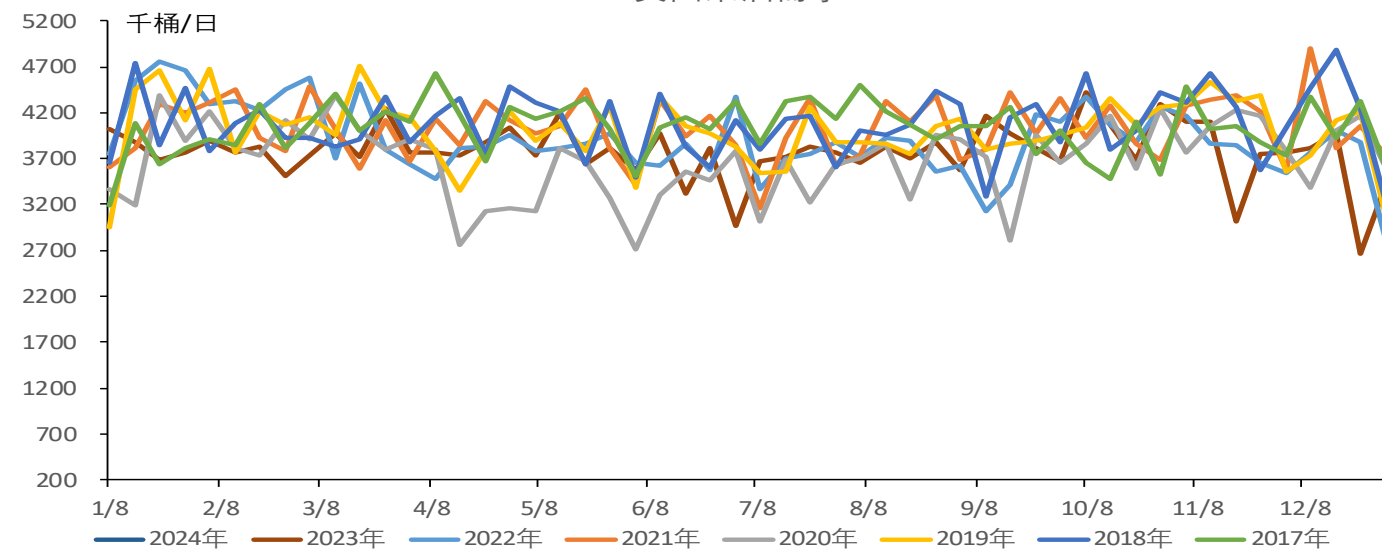


# 美国汽柴油需求

美国汽油需求



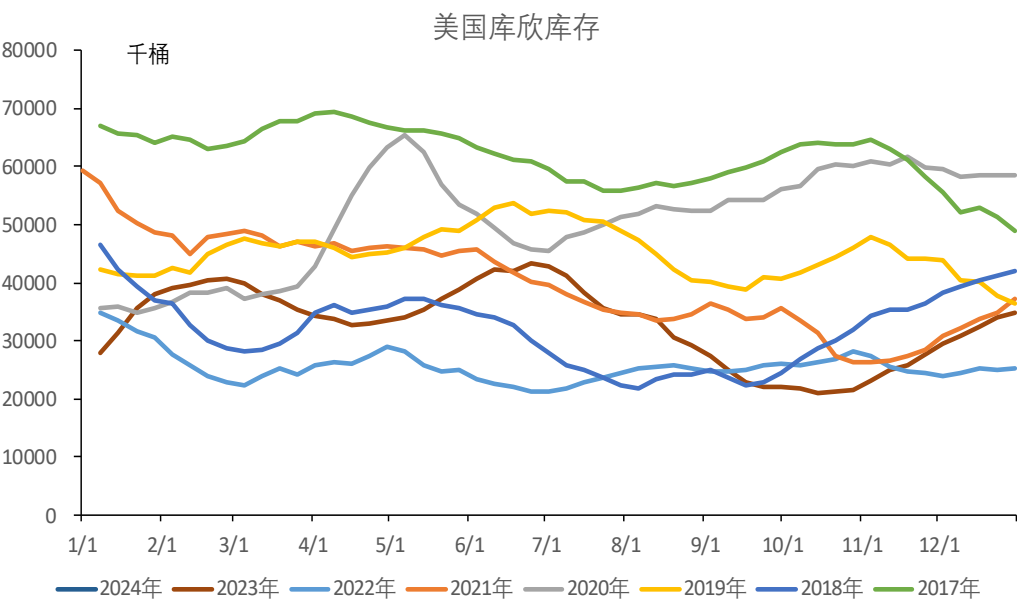
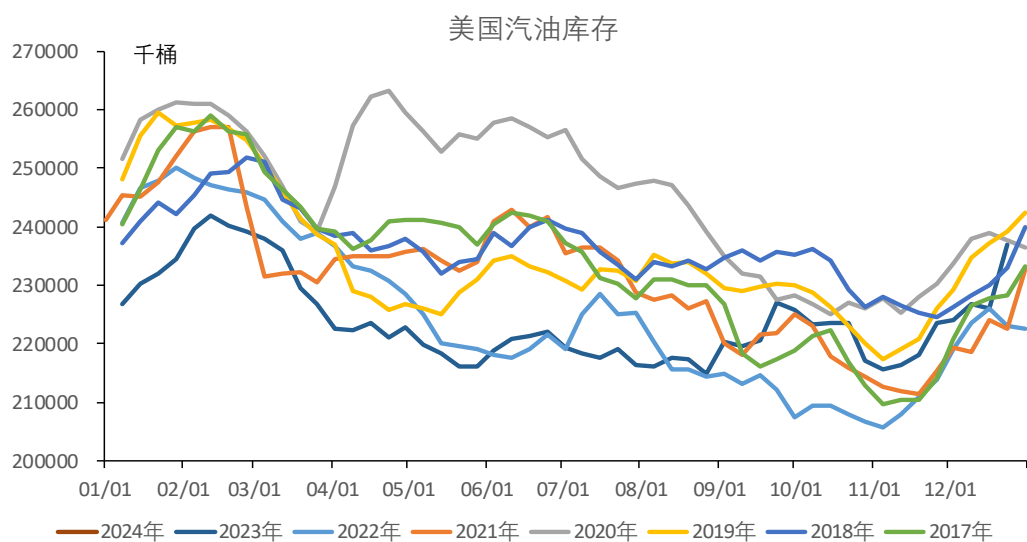
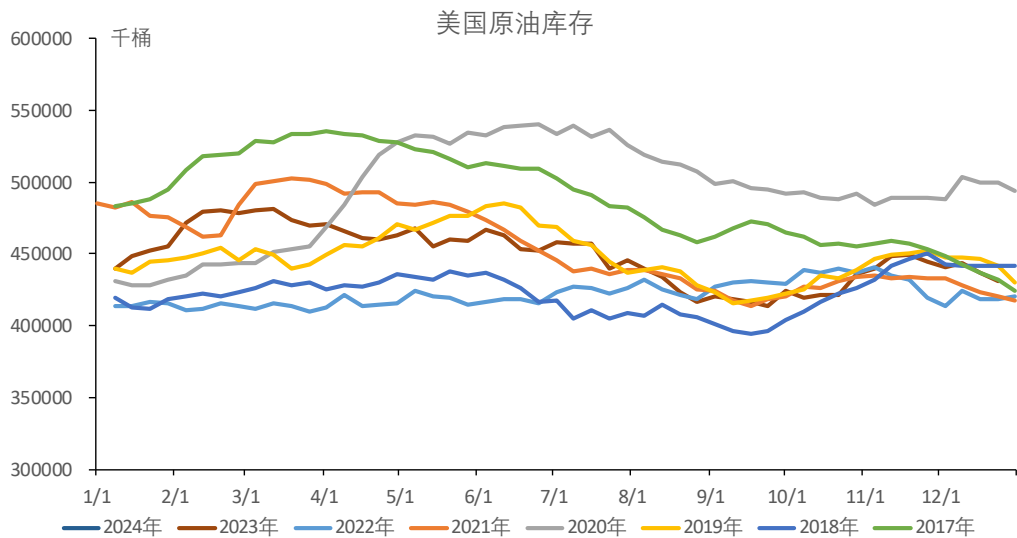
美国柴油需求



- 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下降至2002.6万桶/日，较去年同期增加0.68%。其中汽油周度需求环比上升4.66%至832.5万桶/日，四周平均需求在855.0万桶/日，较去年同期增加3.28%；柴油周度需求环比上升29.12%至343.2万桶/日，四周平均需求在347.3万桶/日，较去年同期减少4.31%，汽柴油需求均环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。

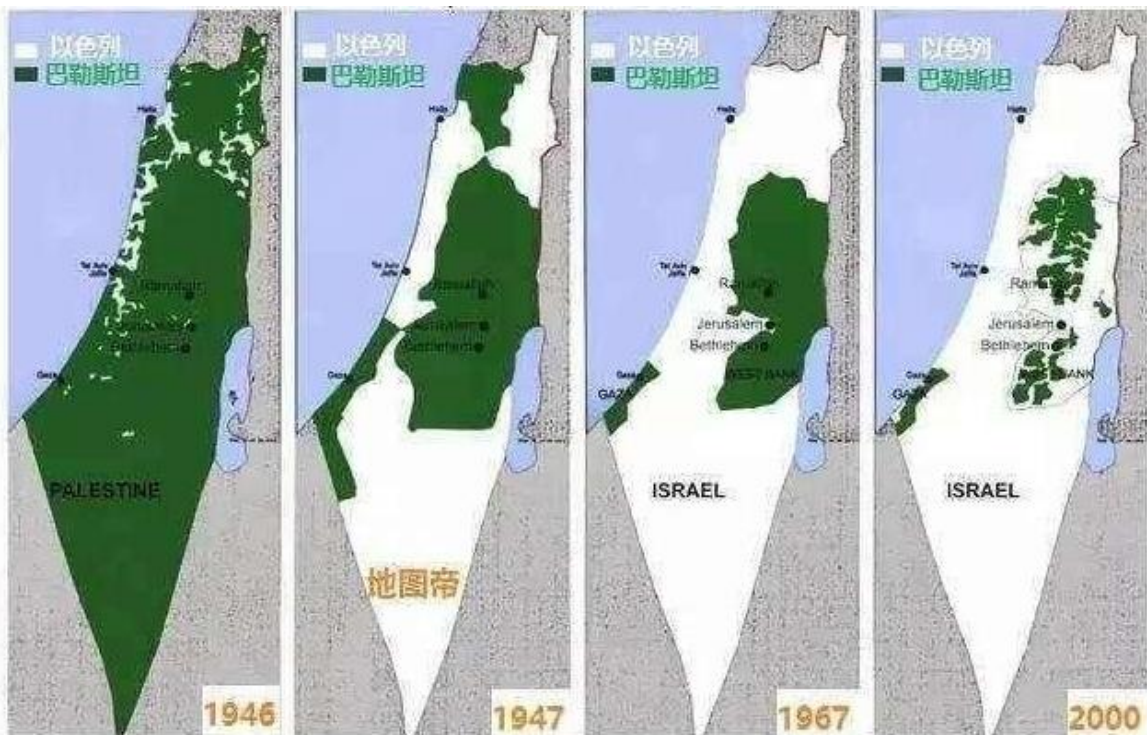


# 美国原油库存



- 1月10日晚间，美国EIA数据显示，美国截至1月5日当周原油库存增加133.8万桶，预期为减少67.5万桶，较过去五年均值低了0.36%；汽油库存增加802.9万桶，预期为增加249万桶；精炼油库存增加652.8万桶，预期为增加238.2万桶。库欣原油库存减少50.6万桶，EIA数据显示原油库存超预期增加，且成品油库存大幅增加。

# 巴以冲突



- 1月13日，美国和英国军队对也门首都萨那发动新一轮空袭，此外，也门荷台达港附近海军基地也遭空袭，但美官员对此否认。也门胡塞武装发言人表示，将作出强有力的有效回应。



## 展望

- 俄罗斯2023年12月原油产量创下减产以来最大降幅。据官方数据测算，俄罗斯12月石油产量957万桶/日，环比减产约60万桶/日，较2023年2月初的减产基准低了约37.5万桶/日。
- EIA最新月报上调2024年全球原油需求增速5万桶/日至139万桶/日，预计2025年全球原油需求增速为121万桶/日。另外，EIA认为2024年一季度全球石油库存平均减少80万桶/日。
- 需求端，EIA数据显示1月5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。但汽柴油库存还是大幅增加。其中其中汽油周度需求环比上升4.66%至832.5万桶/日；柴油周度需求环比上升29.12%至343.2万桶/日。
- 另外，WTI非商业净多持仓转而回升，与2023年12月初水平相当。截至1月9日，WTI非商业净多持仓环比回升3.63%至169682张，投机资金做多热情有所回暖。
- 安哥拉宣布退出欧佩克，让市场更加怀疑欧佩克内部团结性，但受投资限制，安哥拉原油产量近年来持续下降，近期维持在110万桶/日，处于配额下方，退出欧佩克后预计产量短期难以增加，影响不大，需要关注的是此举会不会让其他产油国退出欧佩克。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。但汽柴油库存还是大幅增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期增加。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，地缘政治风险仍不可忽视，黎巴嫩真主党袭击以色列北部，红海区域仍未平静，英美对也门胡塞武装发动空袭，伊朗海军在阿曼海域扣押了一艘美国油轮。油轮公司Hafnia停止了所有在红海南部的航运，WTI非商业净多持仓转而回升，与2023年12月初水平相当，在OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，预计短期原油偏强震荡，建议在前期震荡区间下沿附近逢低做多。

# 沥青跌后反弹

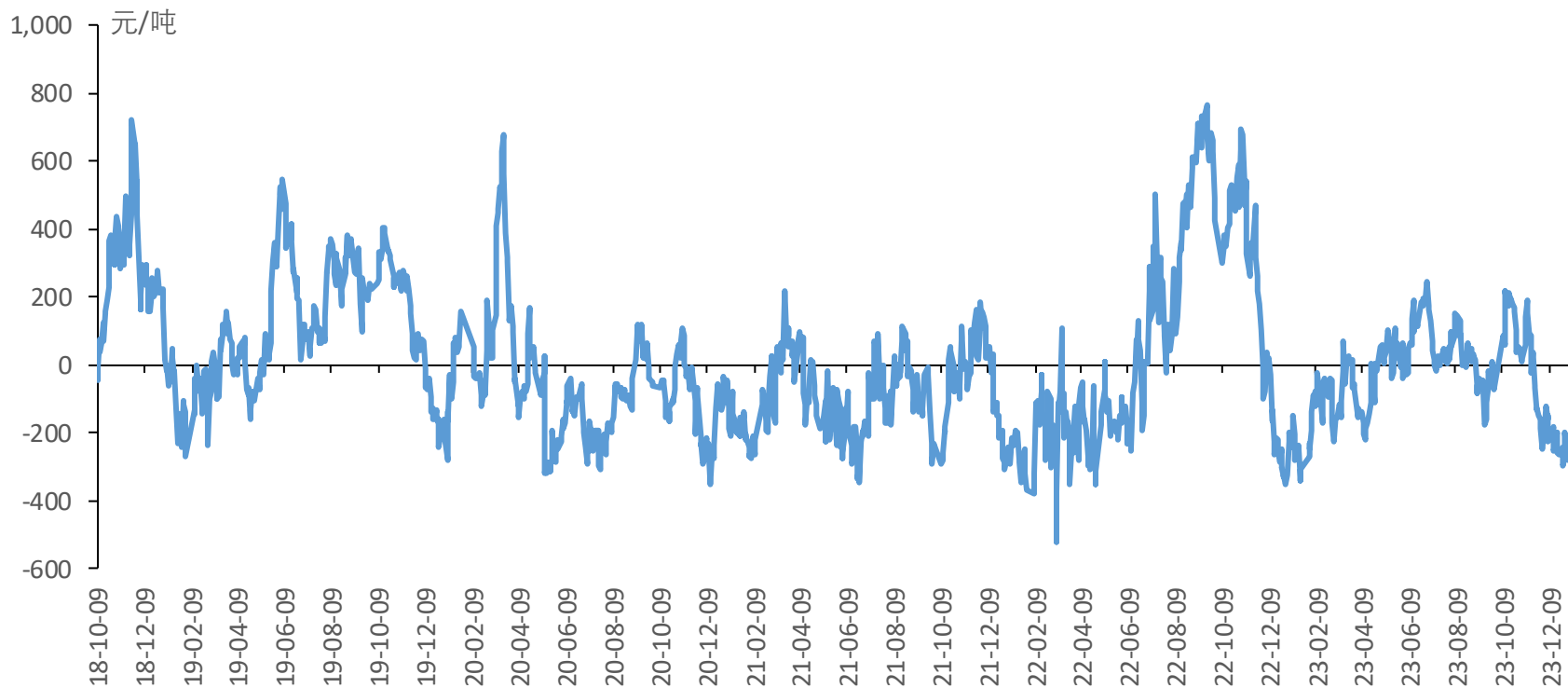
沥青2403合约日K线





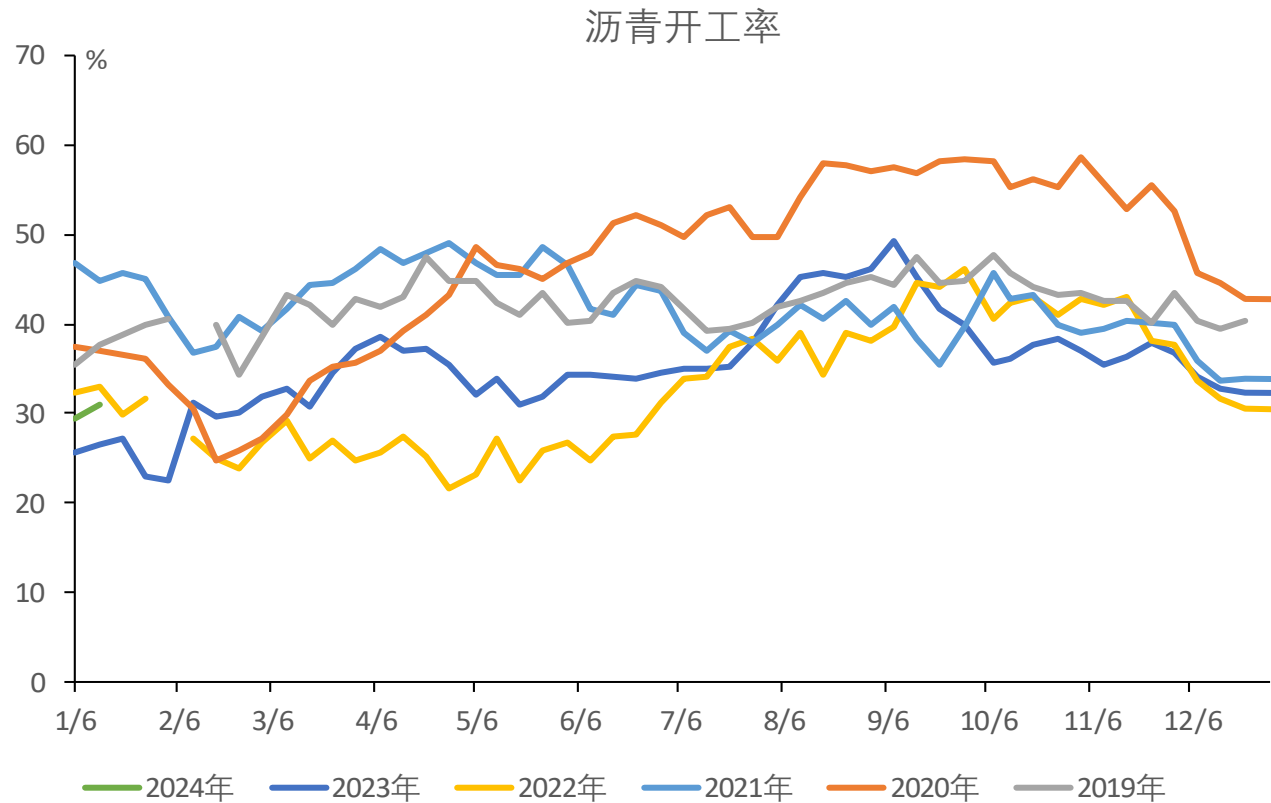
# 沥青基差

山东地区沥青基差走势



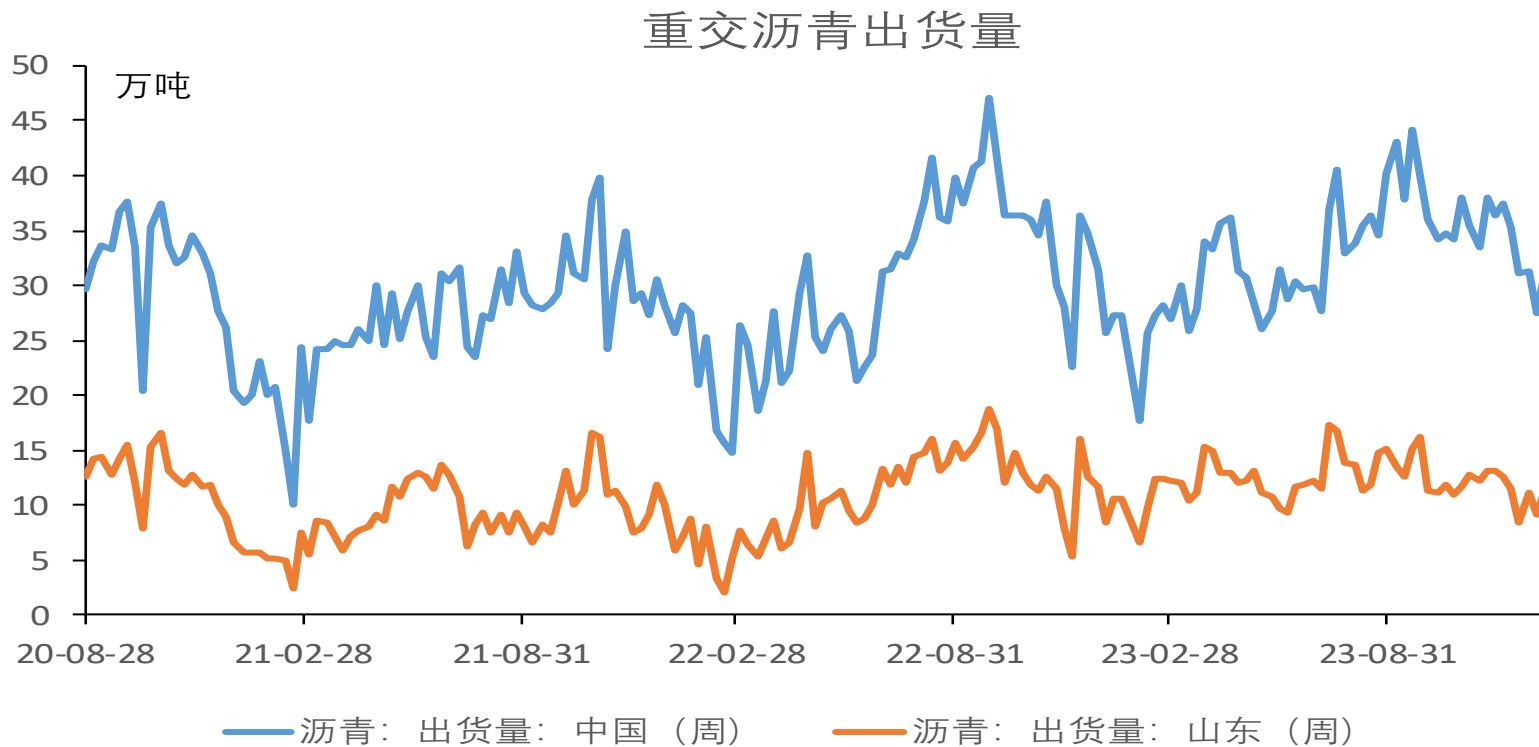
➤ 基差方面，沥青03合约基差小幅回升至-179元/吨，处于偏低水平。

# 沥青开工率



➤ 沥青开工率环比回升1.6个百分点至31.0%，较去年同期高了4.4个百分点，但仍处于历年同期低位。

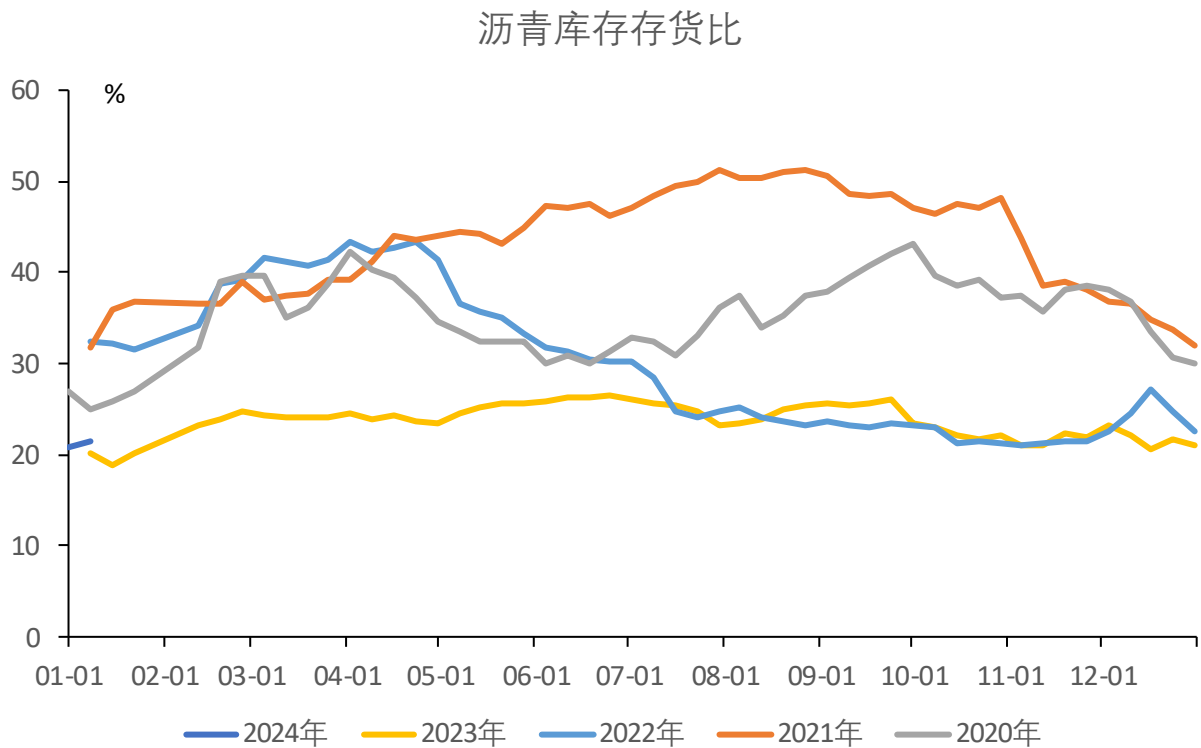
## 沥青出货量



➤ 沥青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升13.26%至31.09万吨。

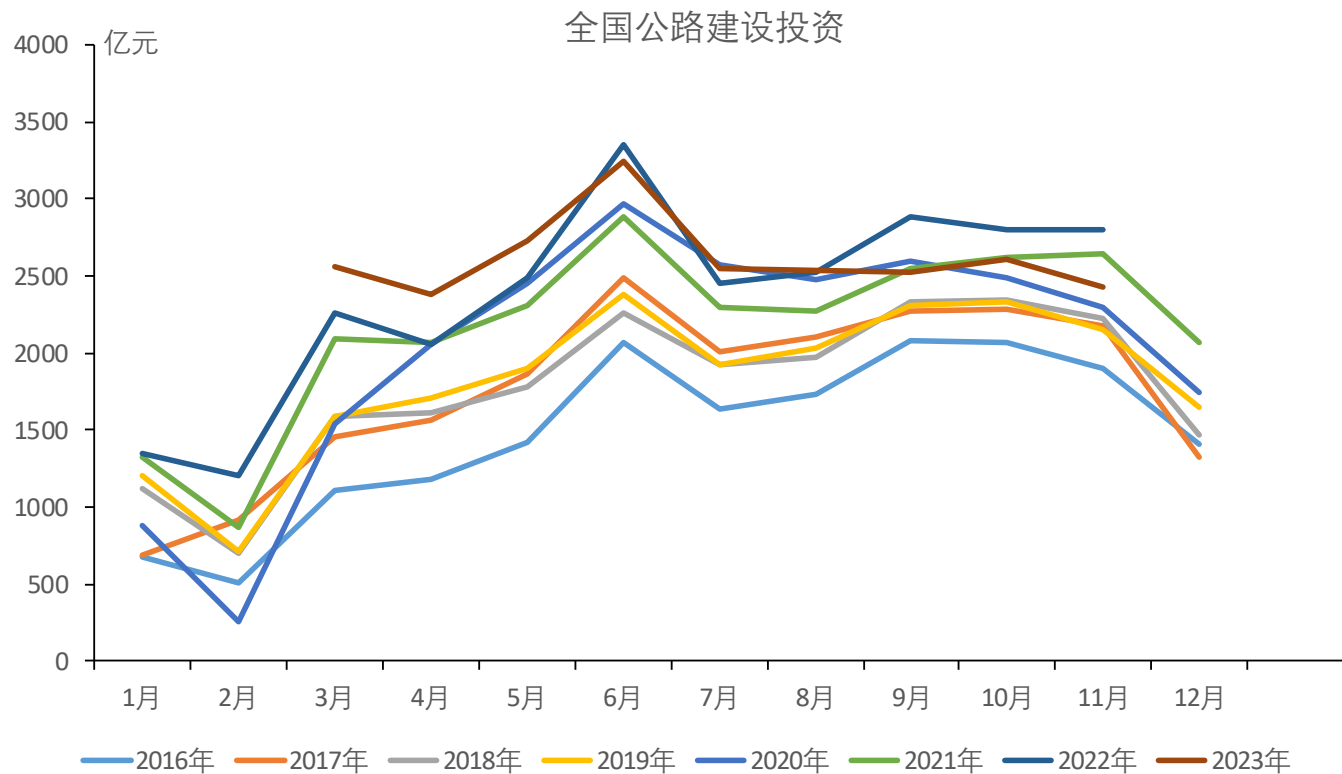


# 沥青库存



- 库存方面，截至1月12日当周，沥青库存存货比较1月5日当周环比回升0.7个百分点至21.5%，目前仍处于历史低位。

# 沥青需求



- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长1.22%，累计同比增速继续回落，其中11月同比增速环比下降，仍为负值，为-13.1%。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。
- 下游开工率略有回升，道路改性沥青行业和防水卷材行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。

# 展望

- 供应端，沥青开工率环比回升1.6个百分点至31.0%，仍处于历年同期低位。道路改性沥青行业和防水卷材行业厂家开工率小幅回升，但仍处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回升，但依然较低。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。中央财政增发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。由于沥青库存小幅回升；另外，地缘政治风险升温，原油上涨弹性更大，建议做多裂解价差暂时平仓，即做多沥青做空原油暂时平仓。

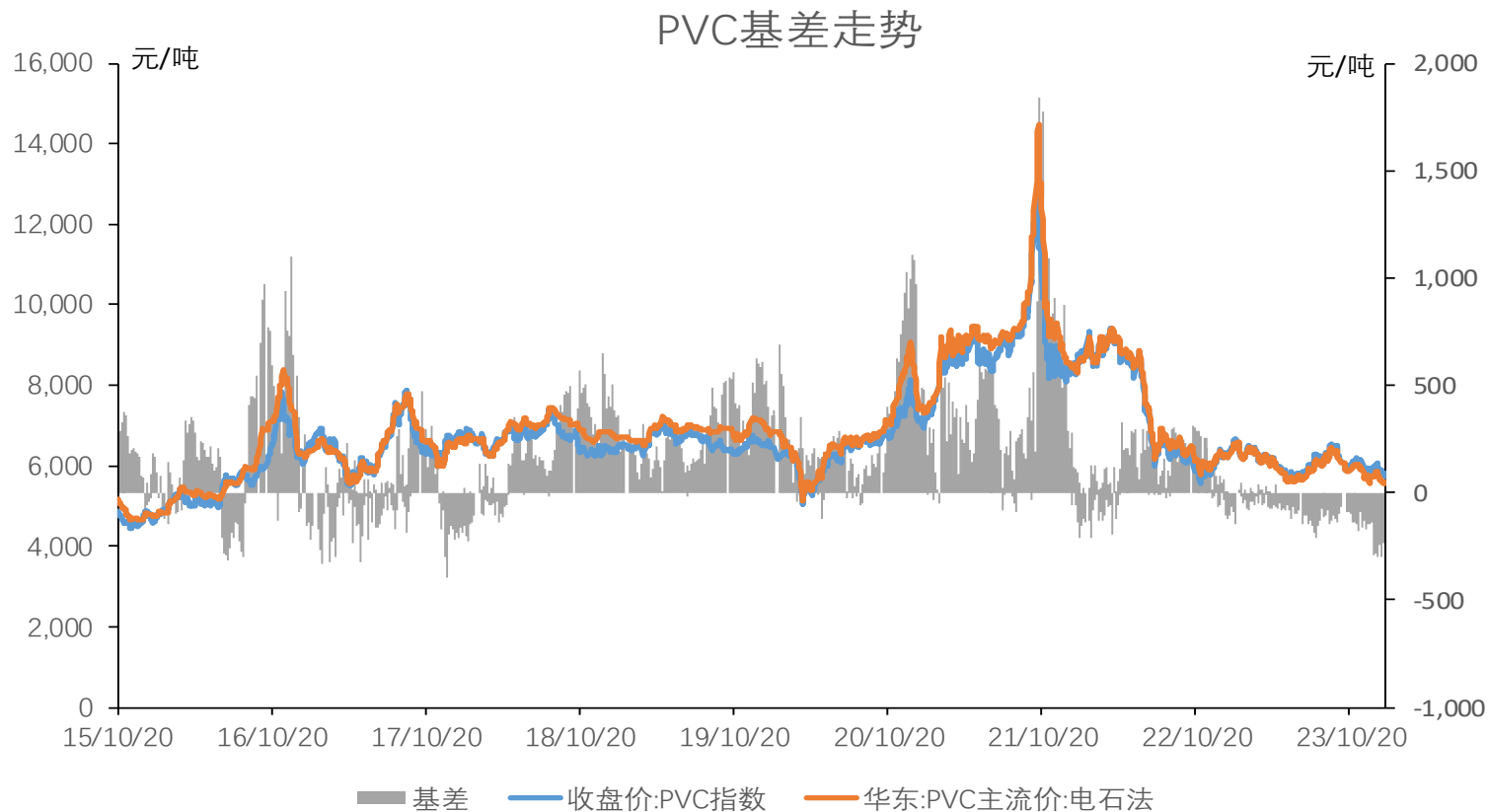
# PVC跌后反弹

PVC 2405合约日K线



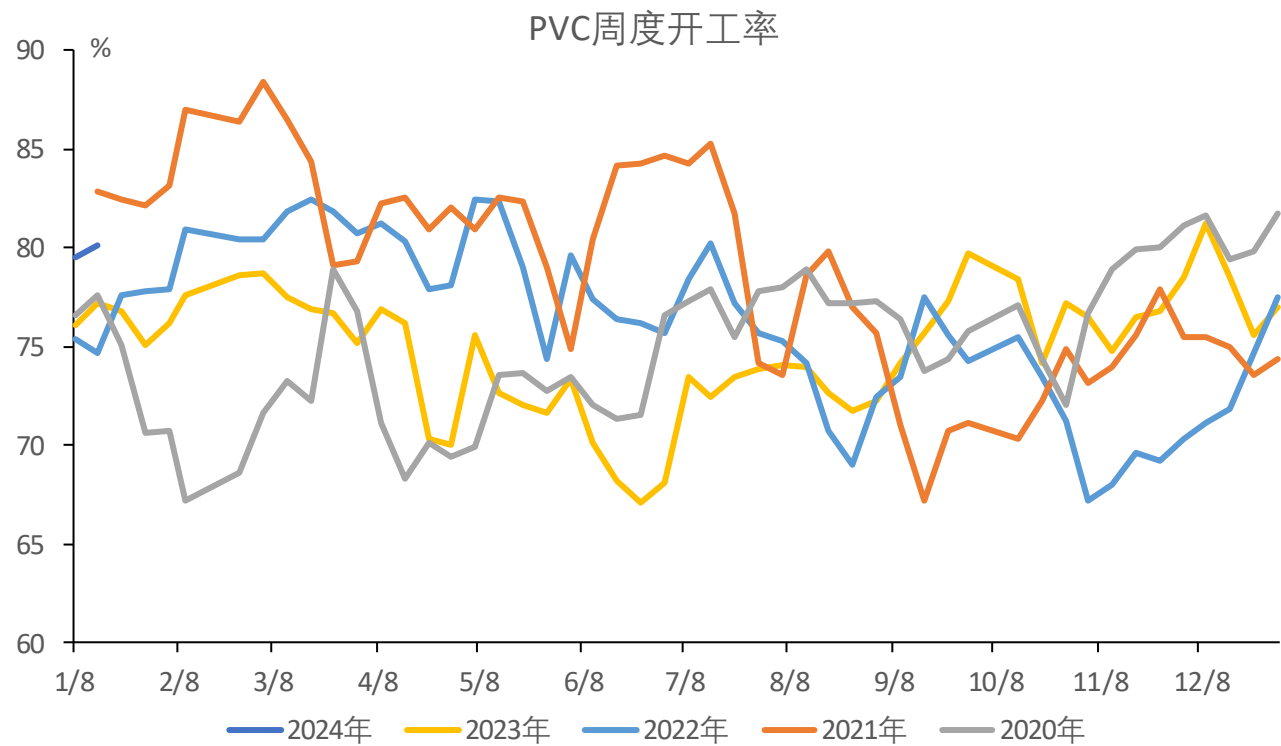


# PVC基差



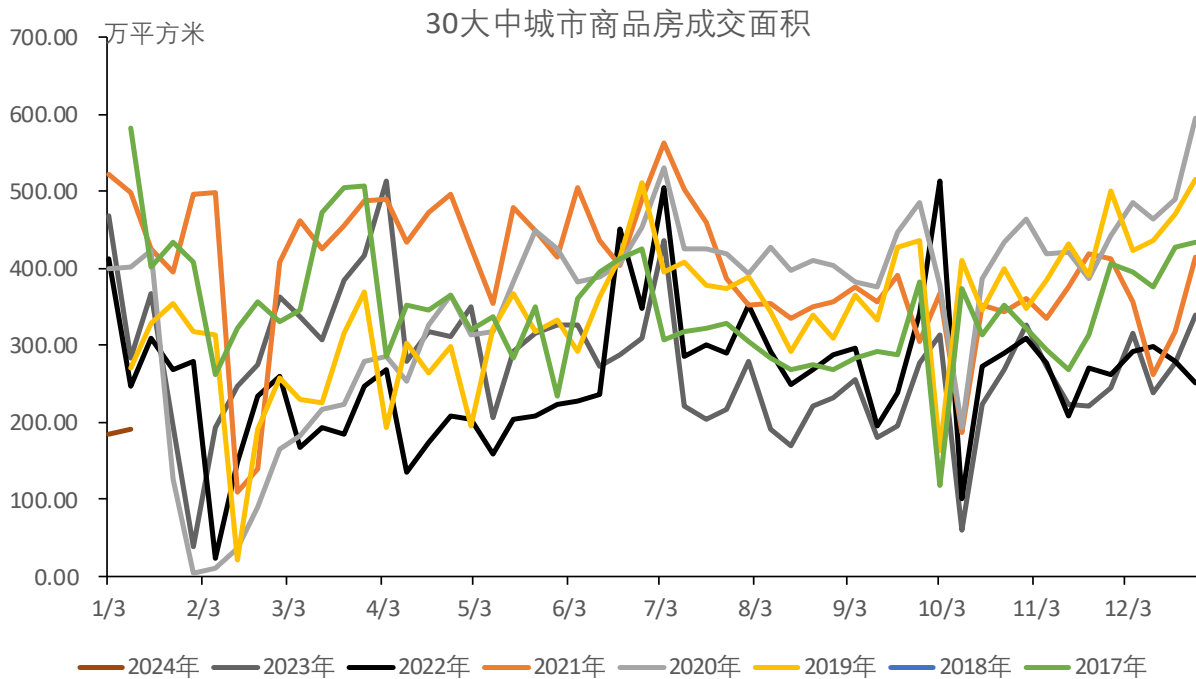
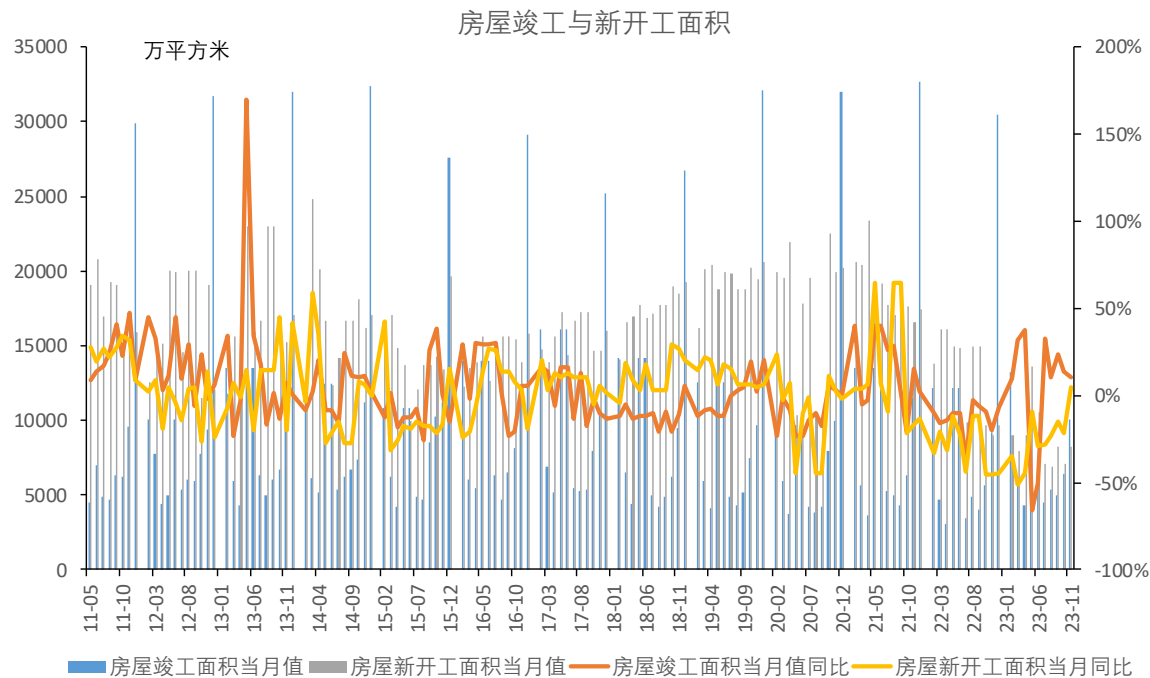
➤ 目前基差在-225元/吨，基差处于偏低位置。

# PVC开工率



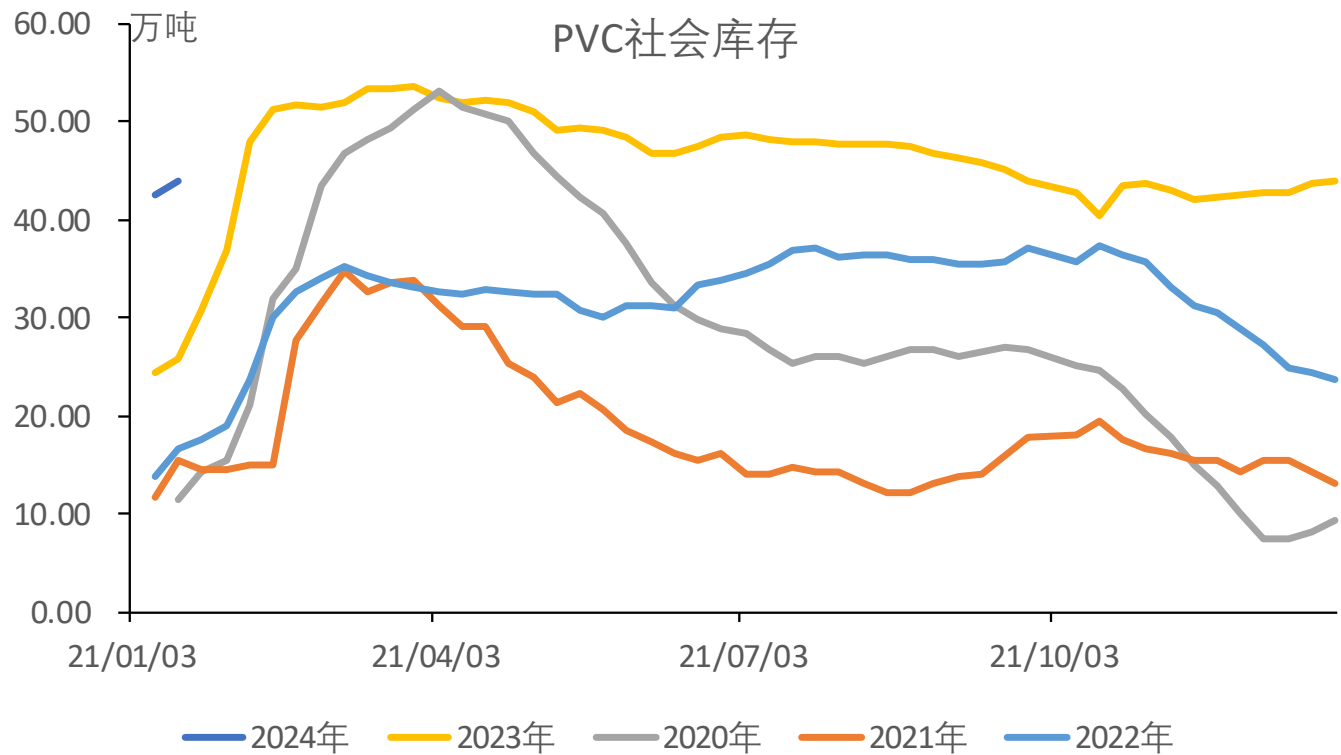
➤ 供应端，PVC开工率环比增加0.66个百分点至80.16%，PVC开工率继续回升，处于历年同期中性偏高水平。

# 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1月14日当周，房地产成交回升，30大中城市商品房成交面积环比回升3.06%，仍处于近年来同期最低位，关注后续成交情况。

# PVC库存



- 库存上，社会库存继续上升，同比增幅仍很大，截至1月12日当周，PVC社会库存环比上升3.02%至43.96万吨，同比去年增加42.40%。



# 展望

- 供应端，PVC开工率环比增加0.66个百分点至80.16%，处于历年同期中性偏高水平。下游开工继续季节性回落，同比依然偏低，社会库存继续上升，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，现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，PVC逢高做空为主，部分空单止盈。

# 塑料和PP震荡下行

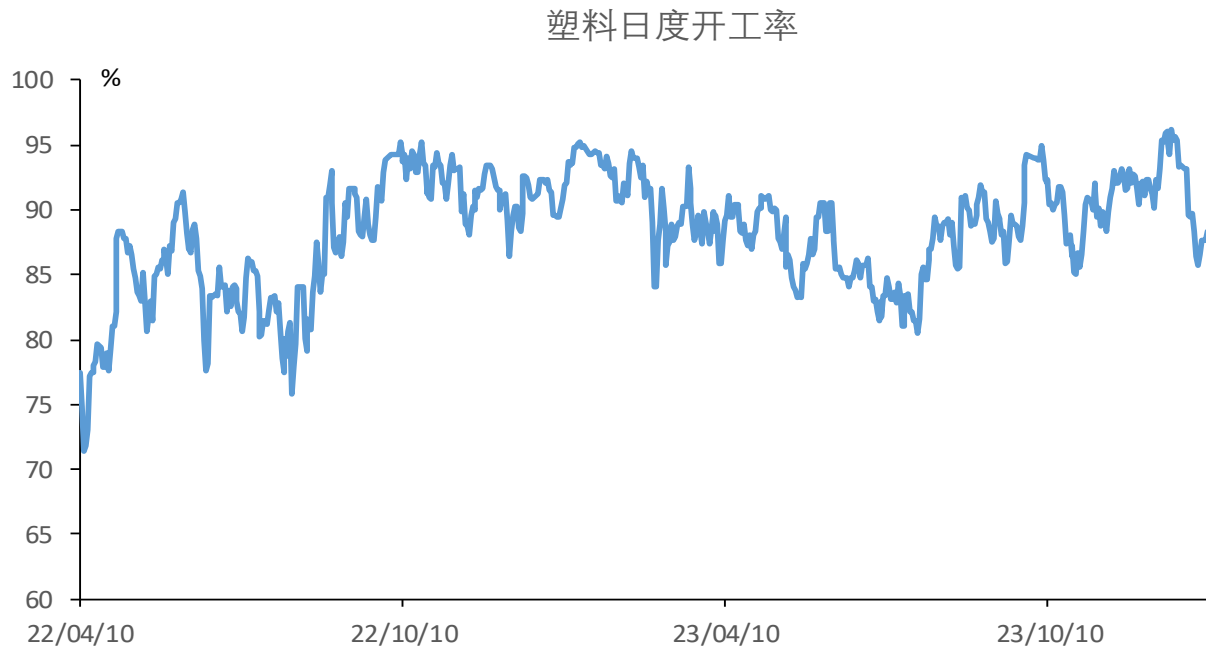
塑料 2405合约日K线



PP 2405合约日K线



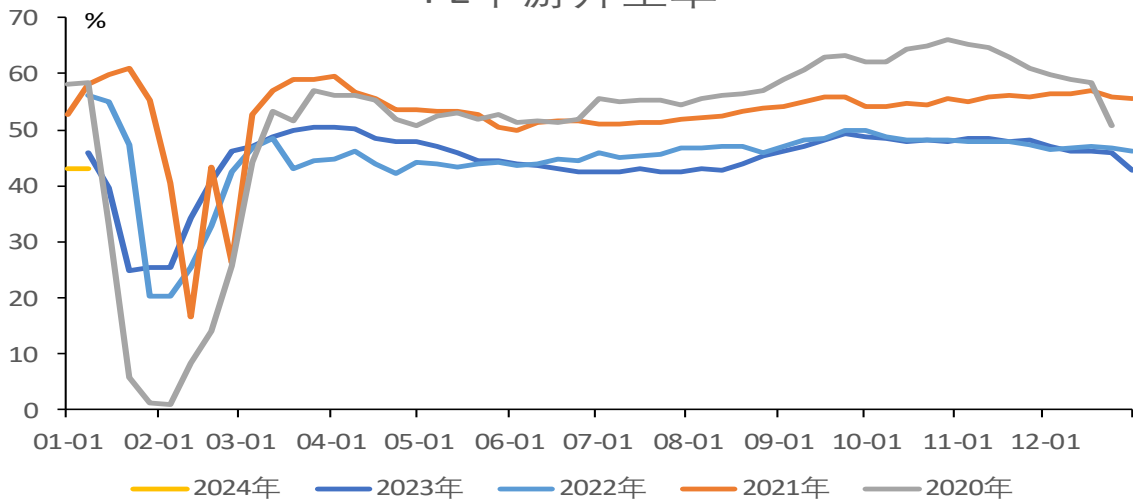
# 塑料和PP开工率



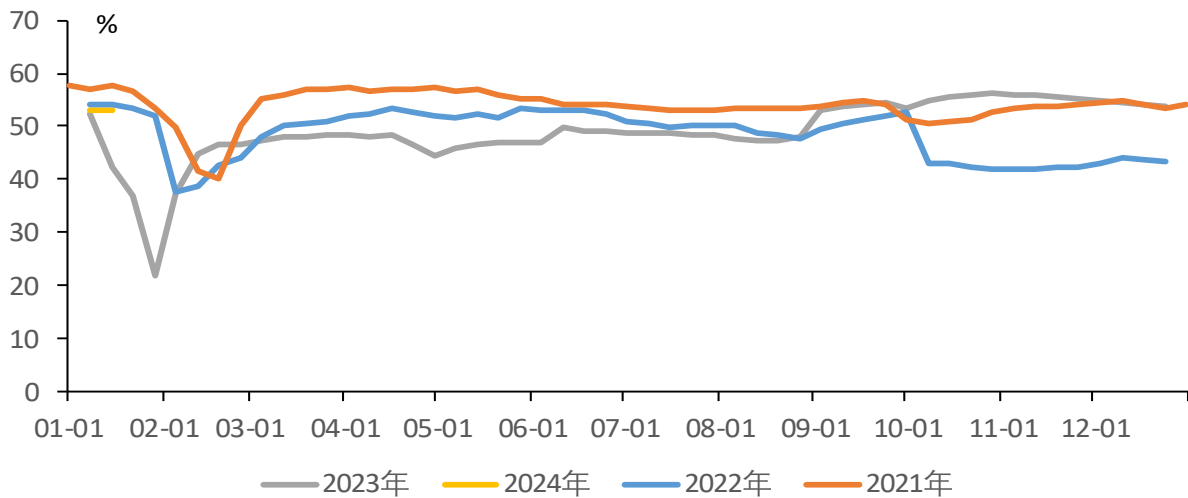
- 塑料方面，供应端，新增中化泉州HDPE、上海石化LDPE等检修装置，但浙江石化二期LDPE、连云港石化二期HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至88.0%，较去年同期低了5个百分点，目前开工率处于中性水平，海南炼化HDPE检修装置即将重启开车，预计塑料开工率将上升。
- PP方面，供应端，京博石化二线、茂名石化二线等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比增加3.59个百分点至77.06%，较去年同期低了3.93个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。

## 塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

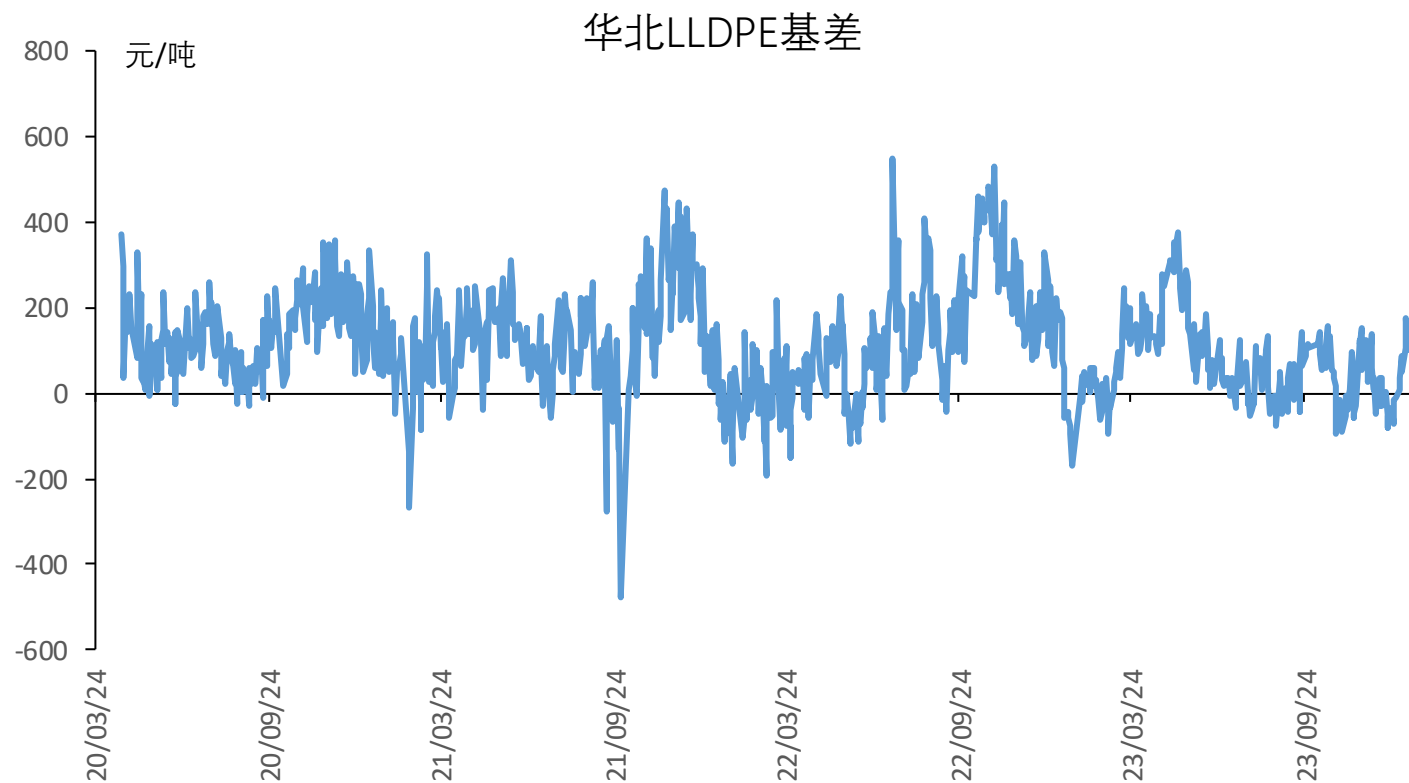


### 基本面情况

- 塑料：需求方面，截至1月12日当周，下游开工率回升0.05个百分点至43.14%，较去年同期低了2.64个百分点，低于过去三年平均10.12个百分点，农膜和包装膜开工率小幅提升，农膜订单继续下降，不过临近春节，企业备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至1月12日当周，下游开工率回落0.25个百分点至52.91%，较去年同期高了10.57个百分点，主要是受塑编开工率下降拖累，不过临近春节，企业备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。

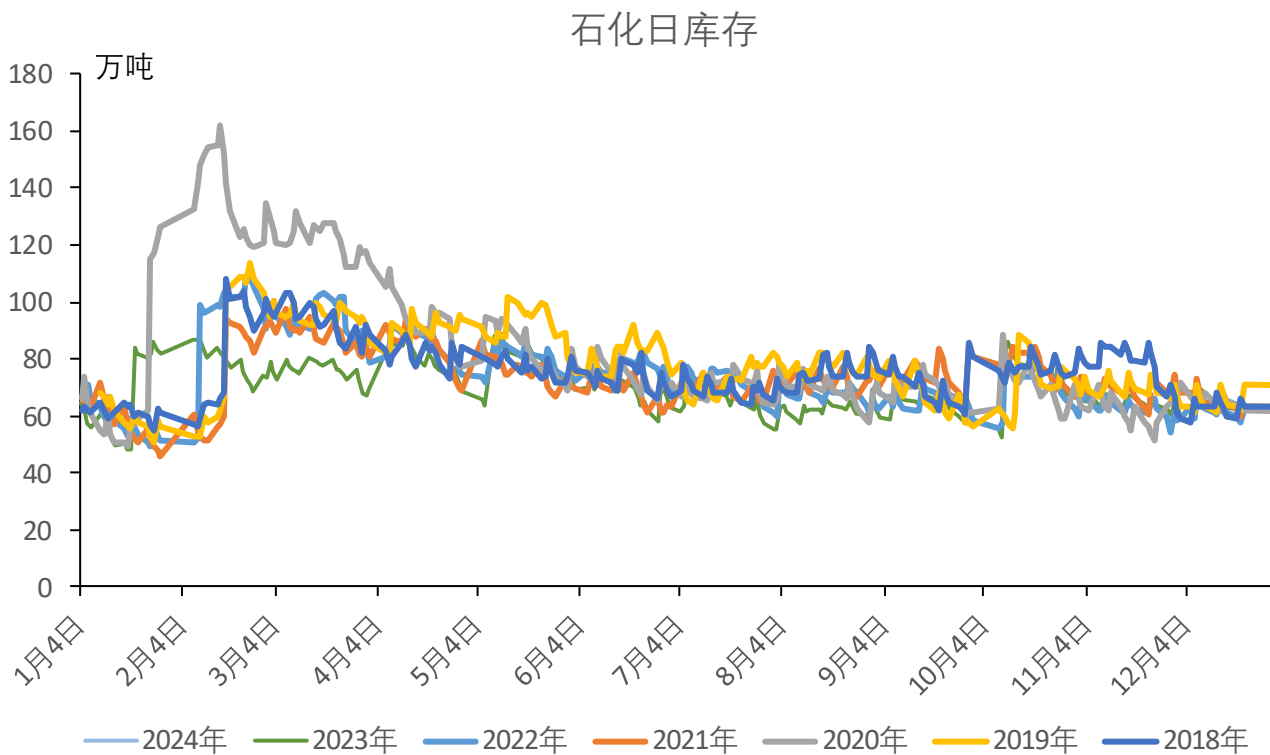


# 塑料基差



➤ 期货跌幅更大，基差上涨至101元/吨，上涨至中性水平。

## 塑料和PP库存



- 周一石化库存环比增加5万吨至67万吨，较去年同期高了17万吨，元旦期间石化大幅累库且超预期，目前石化库存处于历年同期高位，目前去库压力大，今年春节较去年要晚，节前备货还只是小规模启动，还未大规模开启。

# 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数据继续小幅走弱不及预期略有施压，需求不佳，下游农膜旺季逐步退去，塑编开工率持续走弱。PE开工率稳定，PP石化开工率低位回升，进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火，但与节前相反，元旦期间石化库存大幅累库且超预期，目前库存处于历年同期高位，石化库存压力大，不过上游煤化工企业停止降价，叠加原油低位反弹，下游开始备货原料，预计近期聚烯烃震荡运行。相对而言，05合约是塑料新增产能投产的空白期，而PP有多套产能投产，建议逢低做多L-PP价差。

## 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