



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22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	美国柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。但汽柴油库存还是在增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期减少。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，红海区域仍未平静。虽然美国炼油装置受寒潮影响开工，美联储3月降息概率下降施压市场做多情绪，但在OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，原油月差走强，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，沥青开工率环比回落3.2个百分点至27.8%，仍处于历年同期低位。但随着部分停车装置计划开车，预计本周沥青开工率小幅回升。道路改性沥青行业和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回落，依然较低。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。	基差走强	做多基差
PVC	供应端，PVC开工率环比减少1.83个百分点至79.79%，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，PVC跌至低位后，企业备货，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交清淡，房地产数据依然不佳，PVC逢高做空为主。	上行空间有限	逢高做空为主
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，包装膜开工率小幅提升，农膜、塑编订单下降，不过临近春节，企业备货原料库存。PE、PP开工率环比下降。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。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，不过近期春节前下游原料备货开启，石化去库一度提速。上游石化企业不再降价以刺激出库，预计近期塑料震荡上行。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。	震荡上行	逢低做多L-PP价差/逢低做多塑料

原油：美国柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。但汽柴油库存还是在增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期减少。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，红海区域仍未平静，油轮公司Hafnia等停止了所有在红海南部的航运，英国石油巨头壳牌公司决定无限期暂停所有通过红海的船运，美国多艘商船在被也门胡塞武装击中，WTI非商业净多持仓转而回落，但还未降至12月中旬的低点。虽然美国炼油装置受寒潮影响开工，美联储3月降息概率下降施压市场做多情绪，但在OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，原油月差走强，建议在前期震荡区间下沿附近逢低做多。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点至27.8%，仍处于历年同期低位。但随着部分停车装置计划开车，预计本周沥青开工率小幅回升。道路改性沥青行业和鞋材行业厂家开工率回落，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。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。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。

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，包装膜开工率小幅提升，农膜、塑编订单下降，不过临近春节，企业备货原料库存。PE、PP开工率环比下降。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。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，不过近期春节前下游原料备货开启，石化去库一度提速。上游石化企业不再降价以刺激出库，预计近期塑料震荡上行。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

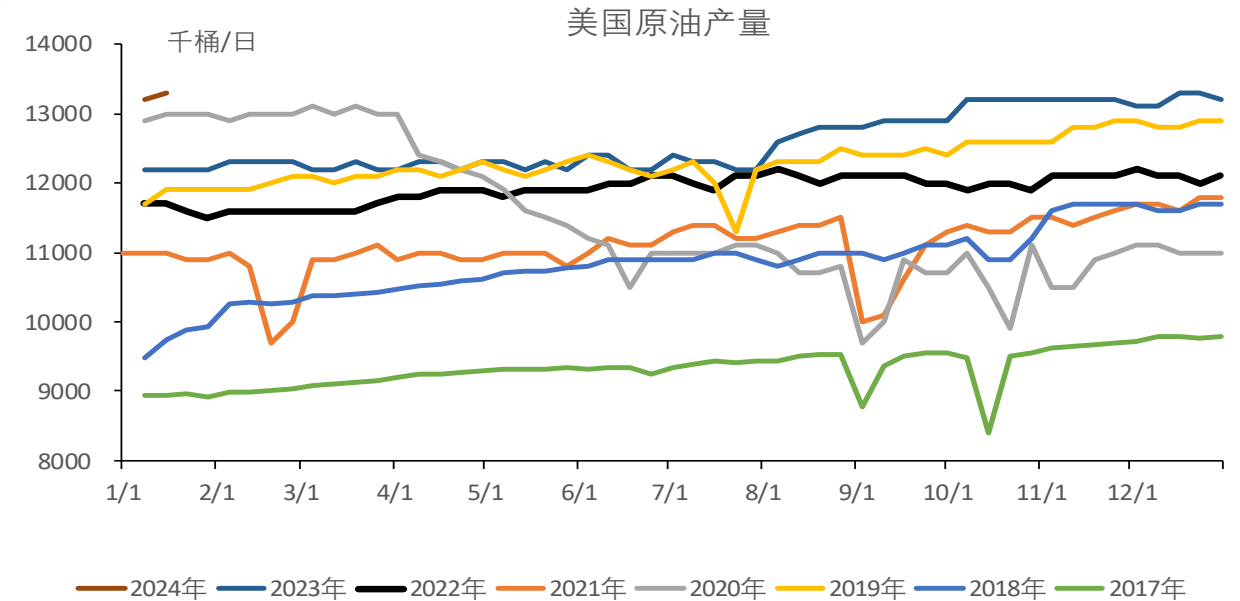


布伦特原油日K线



- IEA上调2024年全球原油需求增速，美国柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。但汽柴油库存还是在增加，美国炼油装置受寒潮影响开工，继续关注汽油表现，美国原油库存超预期减少。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，WTI非商业净多持仓转而回落，但还未降至12月中旬的低点。另外，美联储3月降息概率下降施压市场做多情绪，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。
- OPEC最新月报显示主要由于尼日利亚产量环比增加10万桶/日，OPEC 12月份原油产量环比增加7.3万桶/日至2670万桶/日，关注OPEC在1季度的减产情况。
- 美国原油产量1月12日当周环比增加10万桶/日至1330万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加56.9万桶至3.556亿桶。

央行加息

美元指数走势



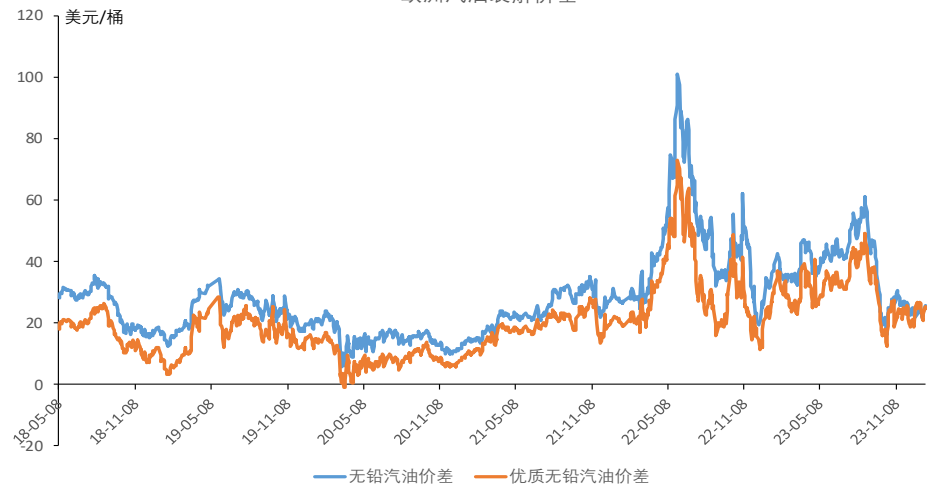
- 美国12月零售销售数据录得超预期的0.6%，美国至1月13日当周初请失业金人数录得18.7万人，为2022年9月24日当周以来新低。

欧美成品油表现

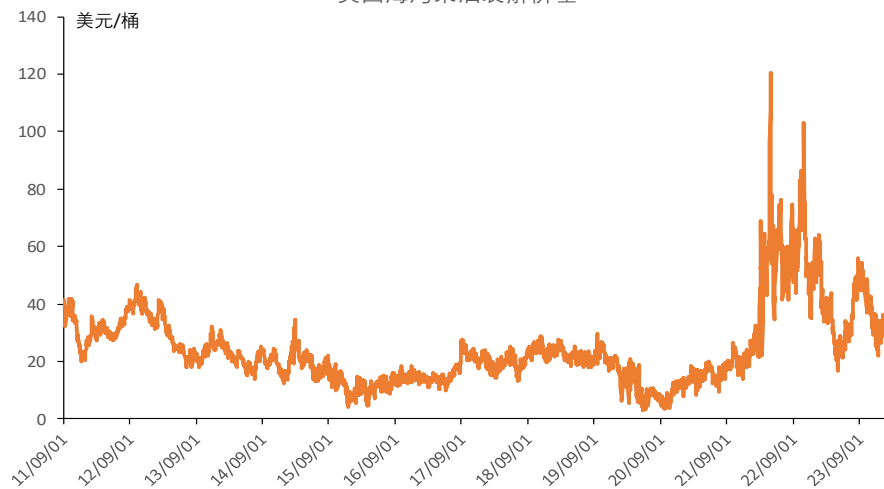
美国汽油裂解价差



欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



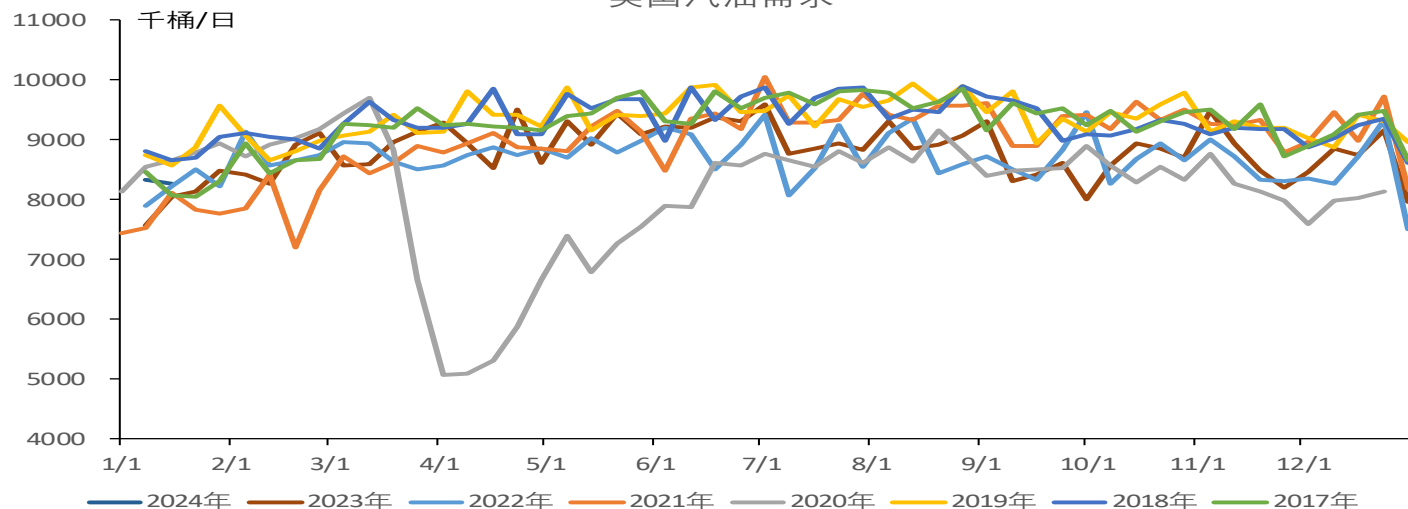
欧洲柴油裂解价差



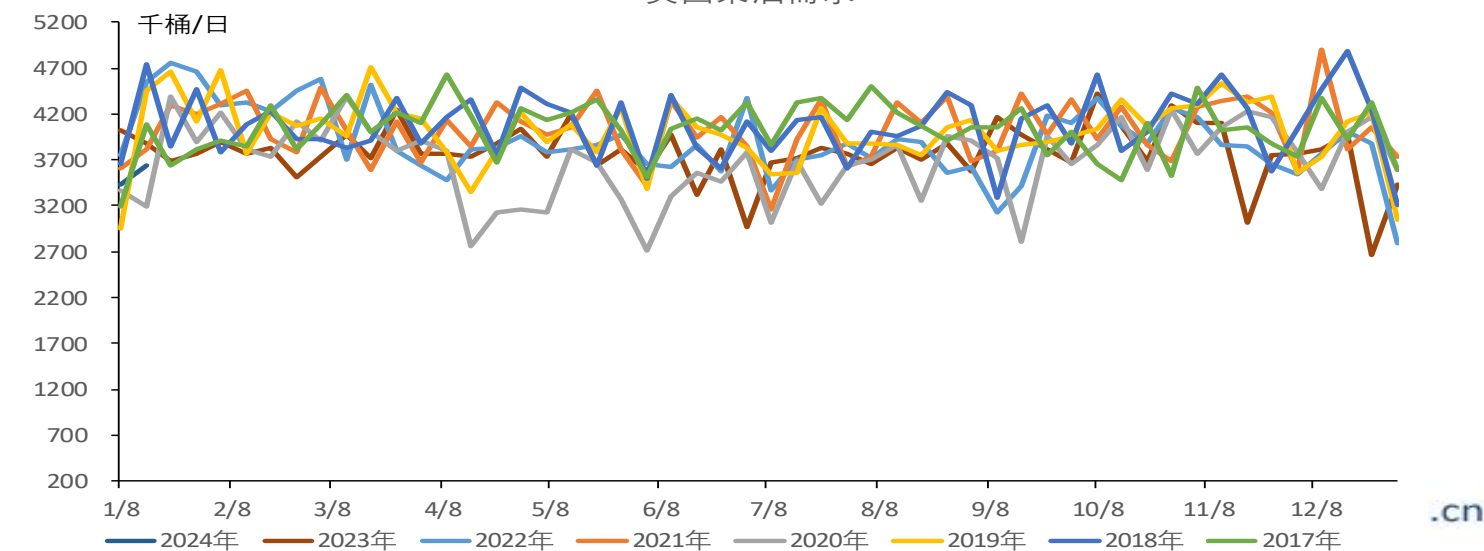
- 欧洲、美国汽油裂解价差分别上涨3美元/桶、1.5美元/桶。欧洲柴油裂解价差下跌0.5美元/桶，而美国柴油裂解价差上涨1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求

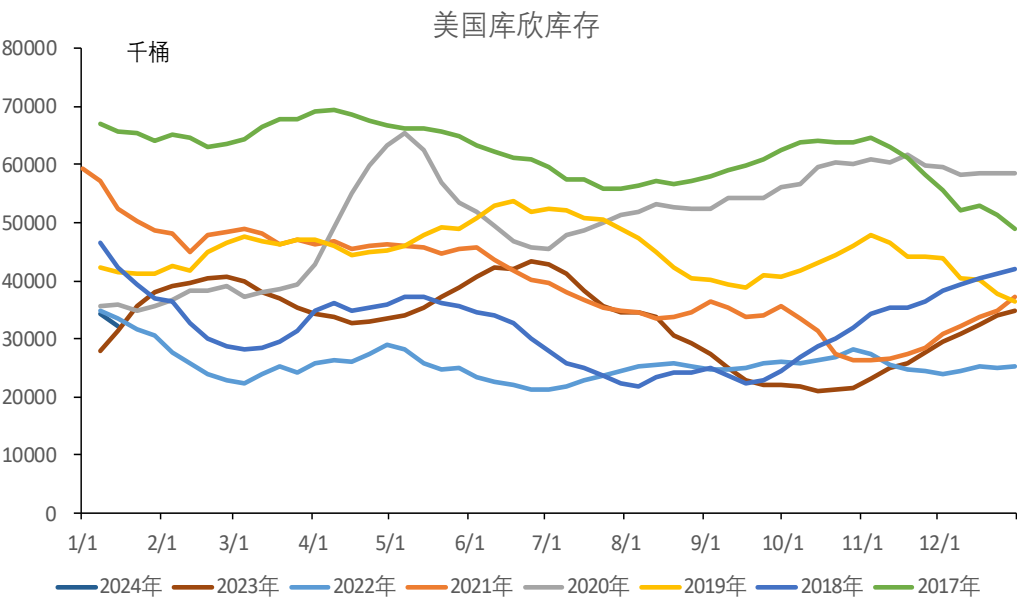
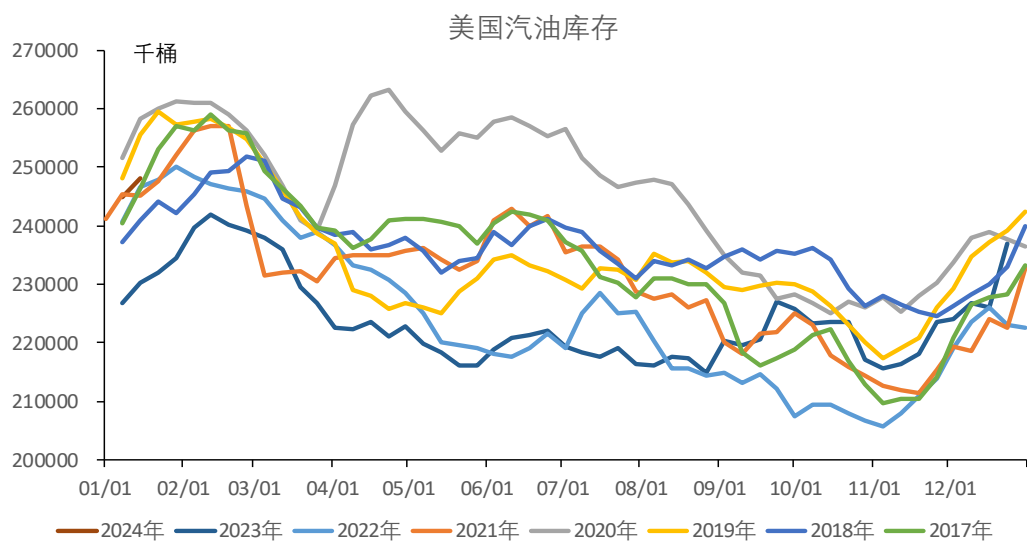
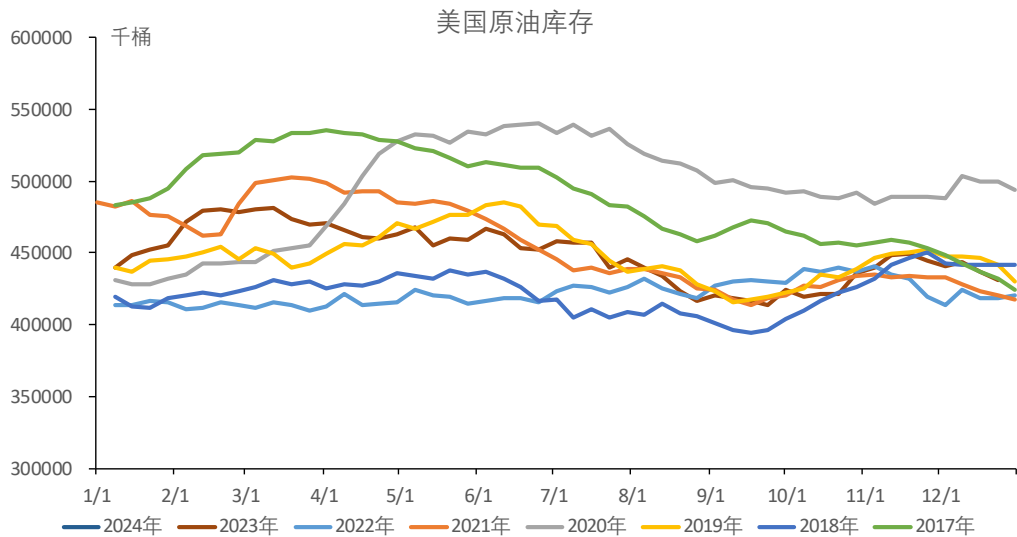


美国柴油需求



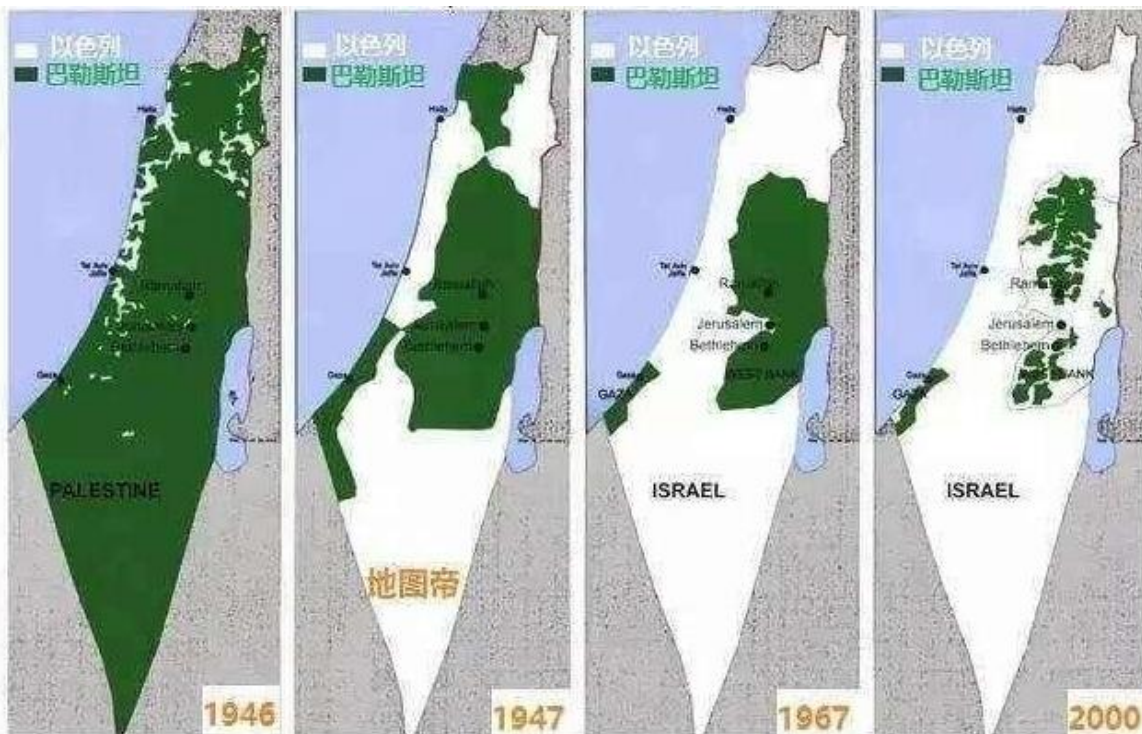
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量下降至1998.7万桶/日，较去年同期增加1.26%，差距拉大。其中汽油周度需求环比下降0.67%至826.9万桶/日，四周平均需求在855.0万桶/日，较去年同期增加3.89%；柴油周度需求环比上升6.21%至364.5万桶/日，四周平均需求在347.3万桶/日，较去年同期减少5.59%，柴油需求均环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。

美国原油库存



- 1月18日晚间，美国EIA数据显示，美国截至1月12日当周原油库存减少249.2万桶，预期为减少31.3万桶，较过去五年均值高了1.18%；汽油库存增加308.3万桶，预期为增加215万桶；精炼油库存增加237万桶，预期为增加88万桶。库欣原油库存减少209.9万桶，EIA数据显示原油库存超预期减少，但成品油库存超预期增加。

巴以冲突



- 美军对胡塞武装实施新一轮打击，比利时也将加入红海打击胡塞武装的行动。以军空袭叙利亚首都大马士革、伊拉克的阿萨德空军基地遭袭。
- IEA月报预计到1月底，经苏伊士运河的石油流量可能会减少三分之二。

展望

- 利比亚在Sharara油田恢复全面生产。
- OPEC最新月报维持2024年全球原油需求增速在225万桶/日，预计2025年全球原油需求增速为185万桶/日。OPEC最新月报显示主要由于尼日利亚产量环比增加10万桶/日，OPEC 12月份原油产量环比增加7.3万桶/日至2670万桶/日。IEA最新月报将2024年全球原油需求增速上调14万桶/日至124万桶/日。
- 美国柴油需求环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。但汽柴油库存还是在增加。继续关注汽油表现，美国原油库存超预期减少。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，红海区域仍未平静，油轮公司Hafnia等停止了所有在红海南部的航运，英国石油巨头壳牌公司决定无限期暂停所有通过红海的船运，美国多艘商船在被也门胡塞武装击中，WTI非商业净多持仓转而回落，但还未降至12月中旬的低点。虽然美国炼油装置受寒潮影响开工，美联储3月降息概率下降施压市场做多情绪，但在OPEC+新一轮减产下及红海危机扩大下，原油月差走强，建议在前期震荡区间下沿附近逢低做多。

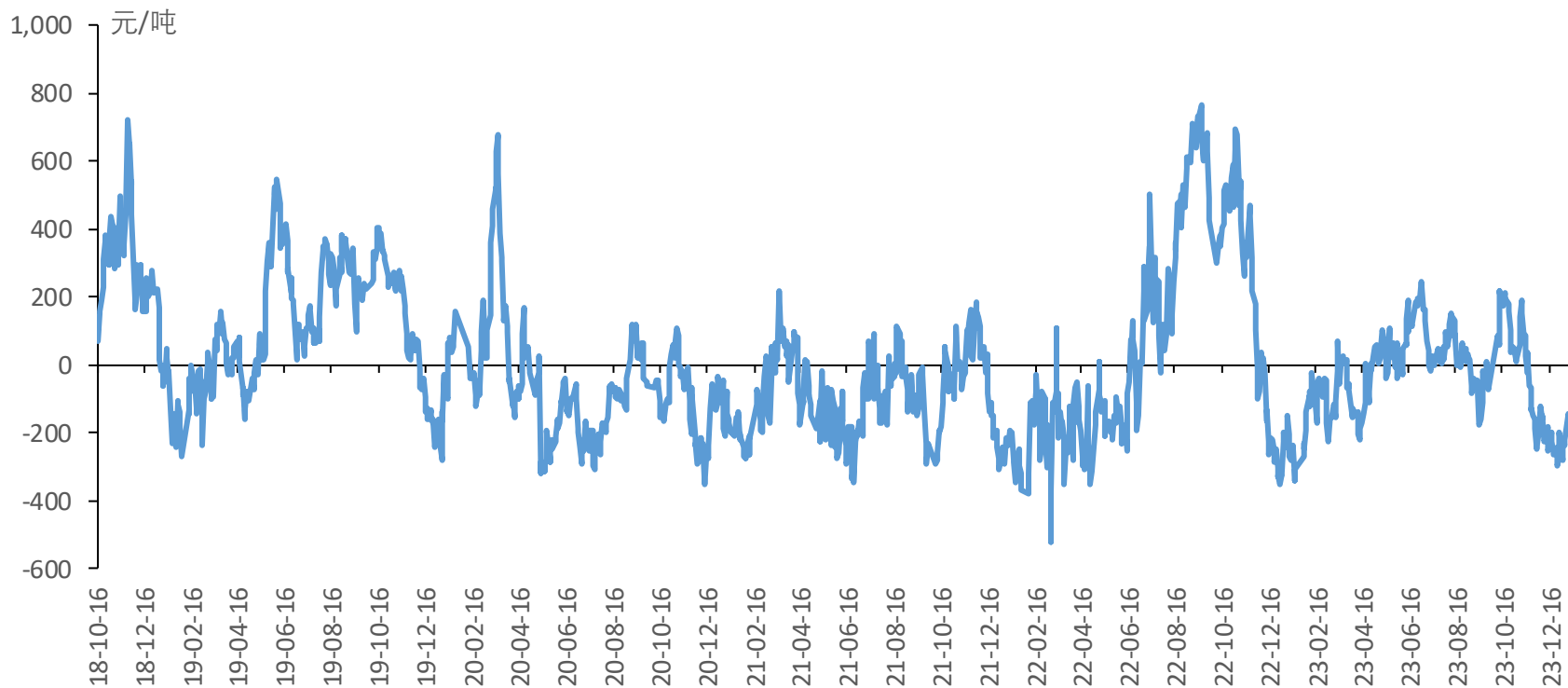
沥青震荡上行

沥青2403合约日K线



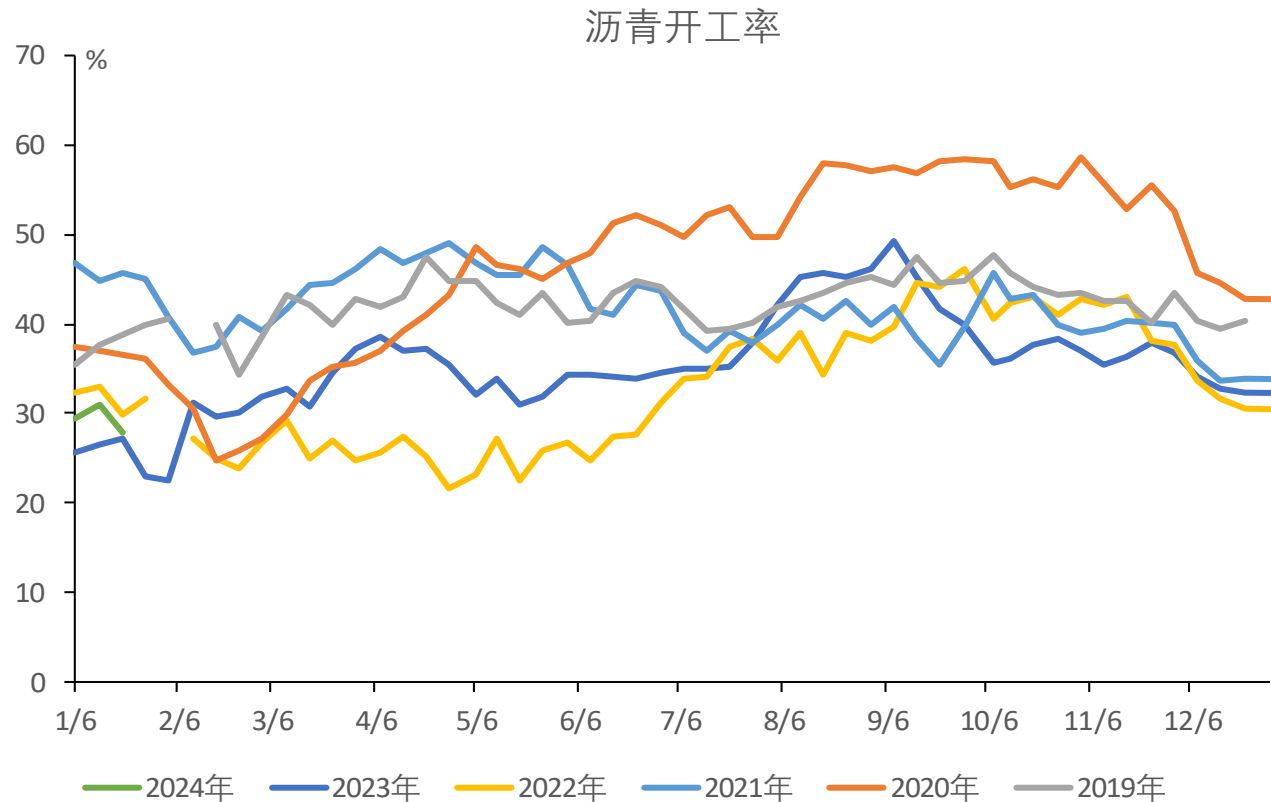
沥青基差

山东地区沥青基差走势



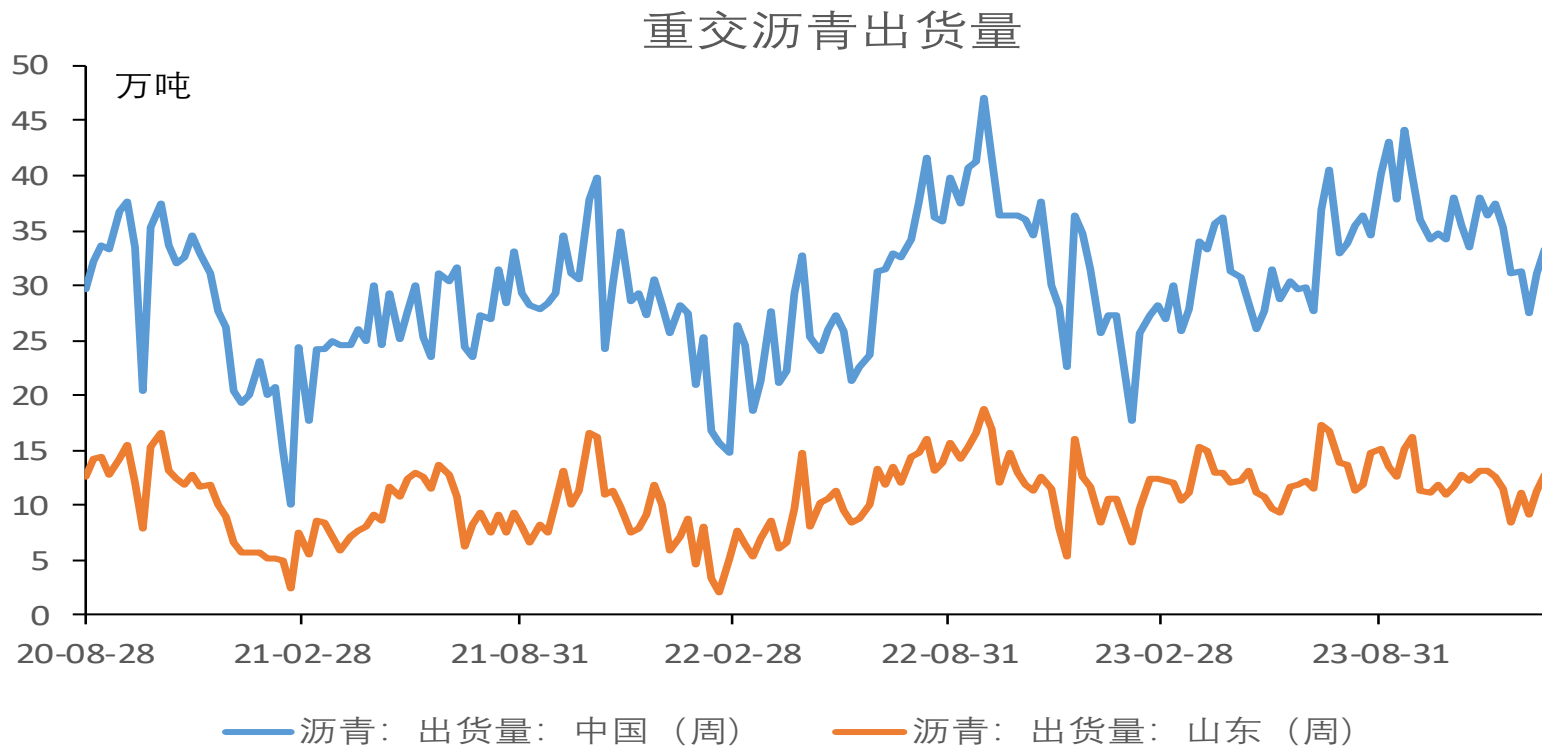
➤ 基差方面，沥青03合约基差下跌至-240元/吨，处于偏低水平。

沥青开工率



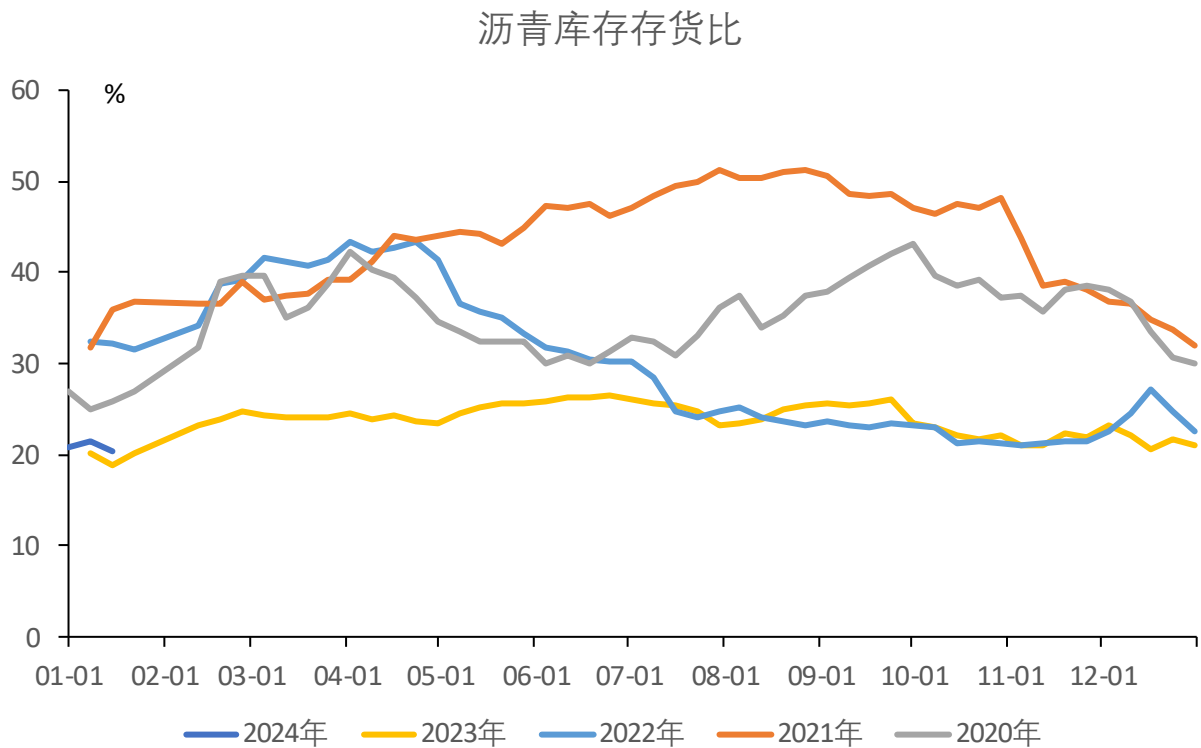
➤ 沥青开工率环比回落3.2个百分点至27.8%，较去年同期高了2.1个百分点，仍处于历年同期低位。

沥青出货量



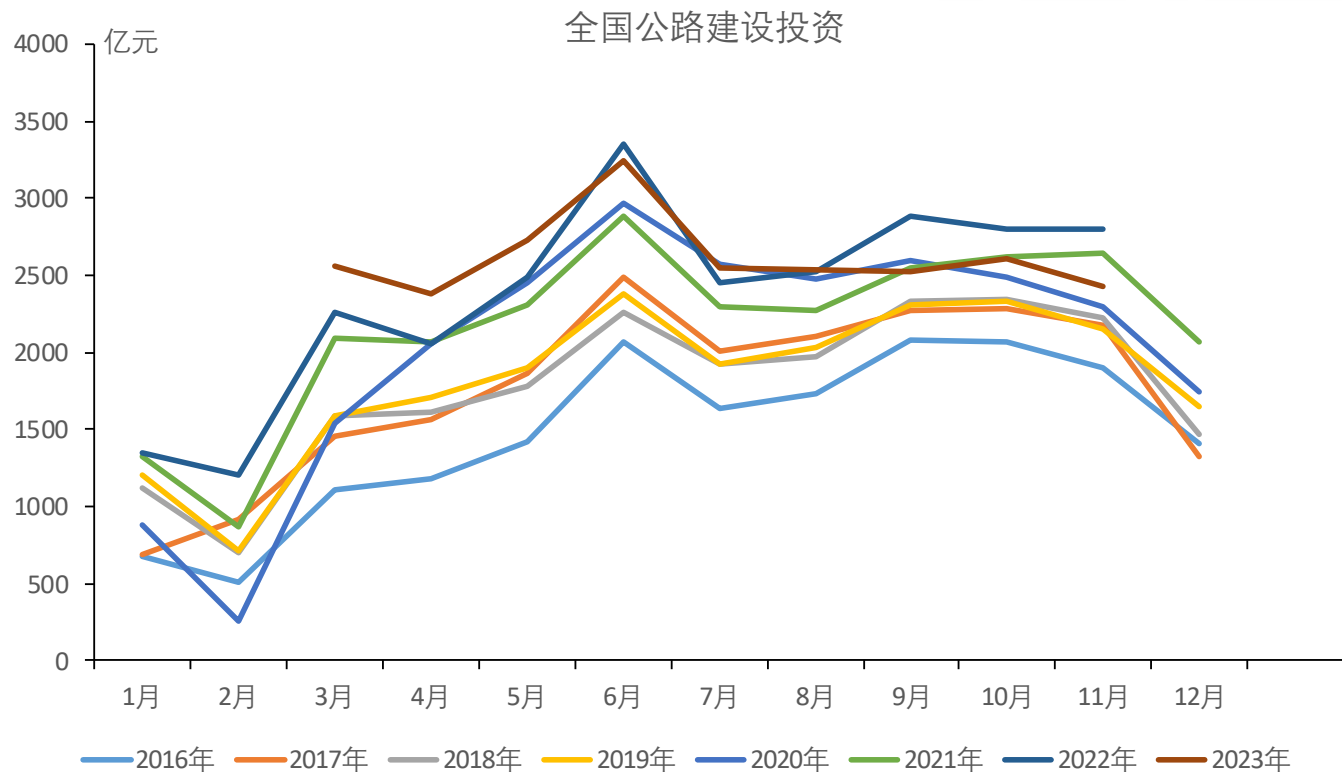
➤ 青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升7.27%至33.35万吨。

沥青库存



- 库存方面，截至1月19日当周，沥青库存存货比较1月12日当周环比回落1.2个百分点至20.3%，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%。1-12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1-11月的-0.2%继续回落。
- 临近春节，下游开工率转而回落，道路改性沥青行业和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。

展望

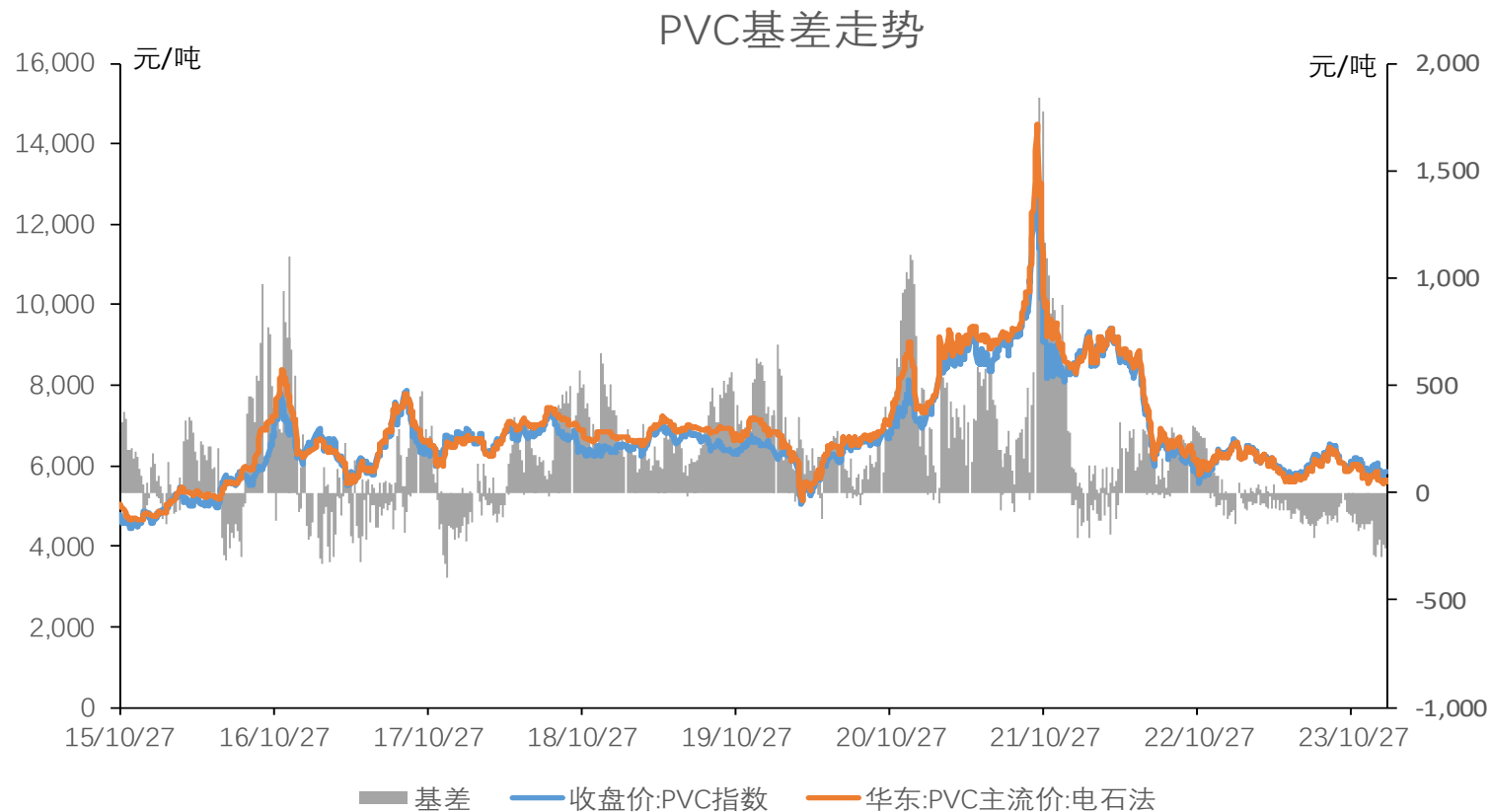
- 供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点至27.8%，仍处于历年同期低位。但随着部分停车装置计划开车，预计本周沥青开工率小幅回升。道路改性沥青行业和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回落，依然较低。基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落。中央财政增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。多部门表态，尽快把国债资金落实到符合条件的项目、提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。

PVC震荡运行

PVC 2405合约日K线

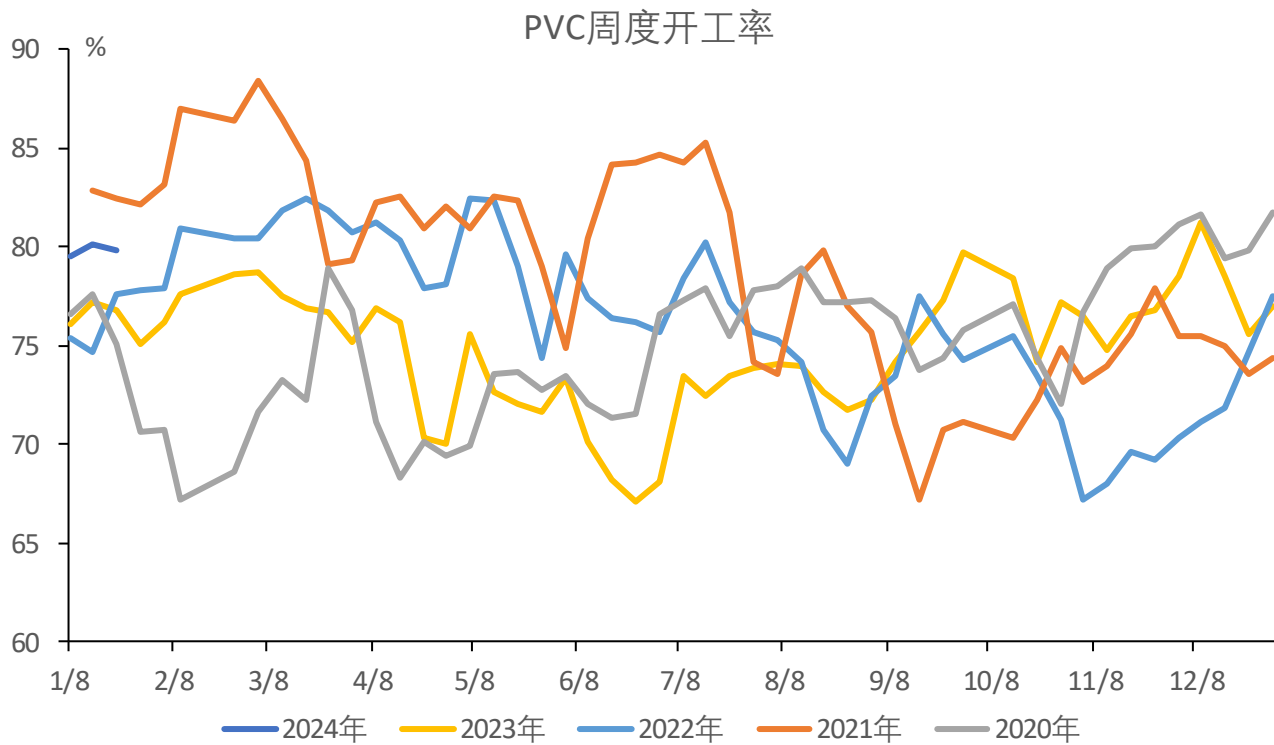


PVC基差



➤ 目前基差在-245元/吨，基差处于偏低位置。

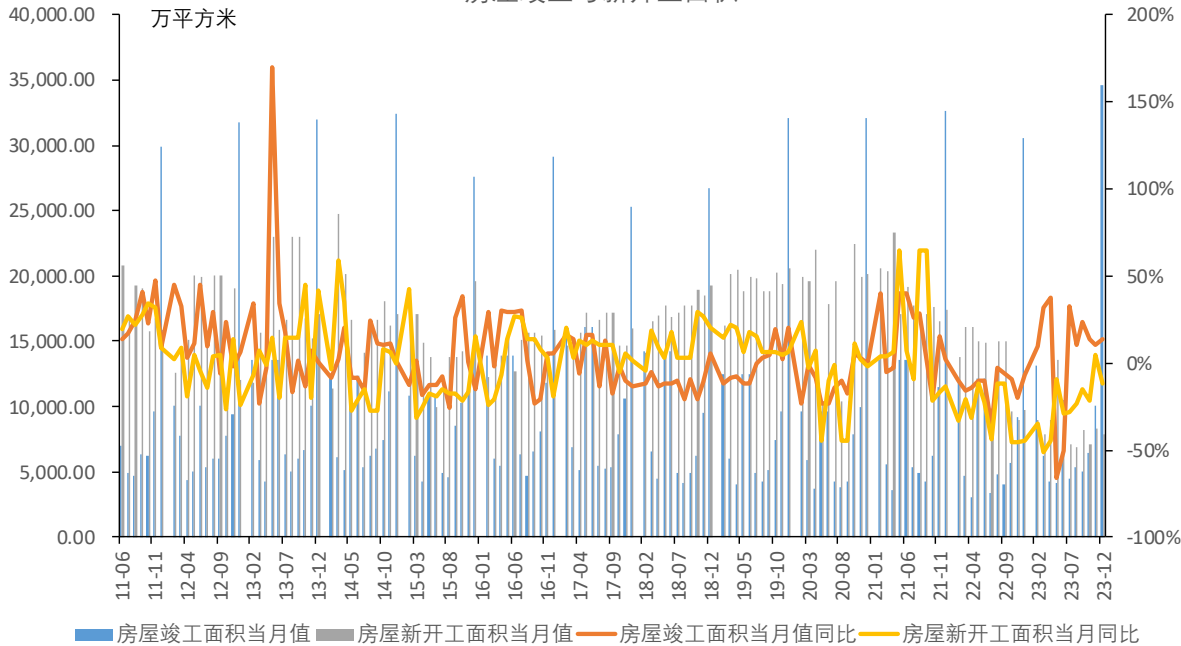
PVC开工率



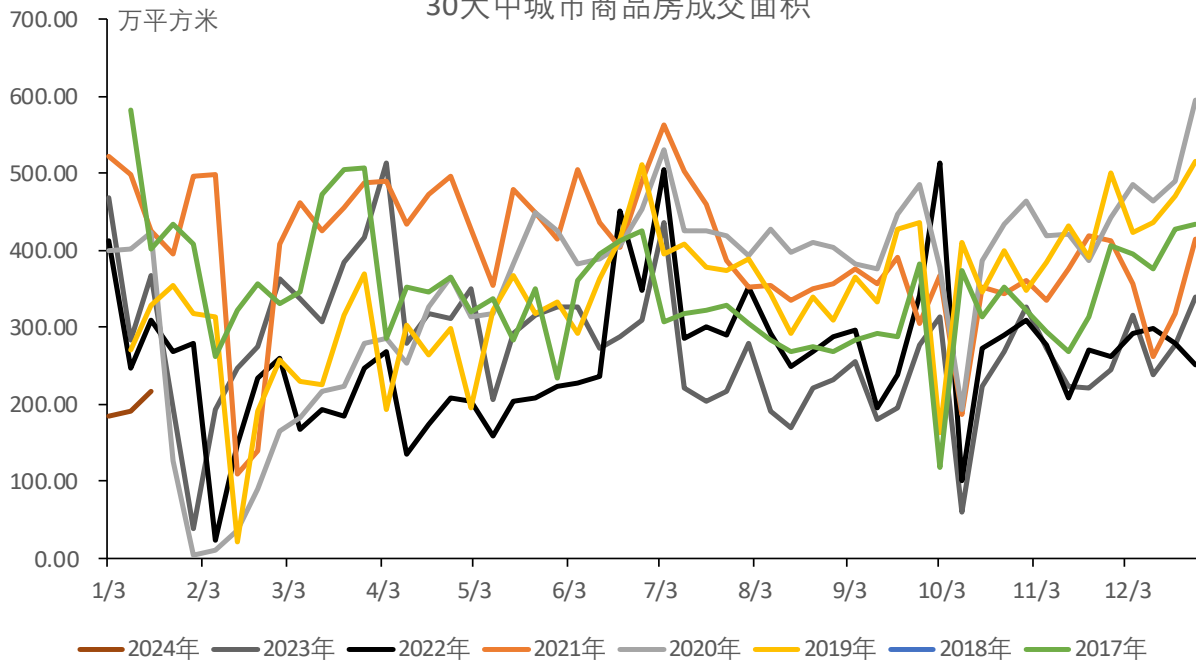
➤ 供应端，PVC开工率环比减少1.83个百分点至79.79%，PVC开工率转而小幅回落，处于历年同期中性偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积

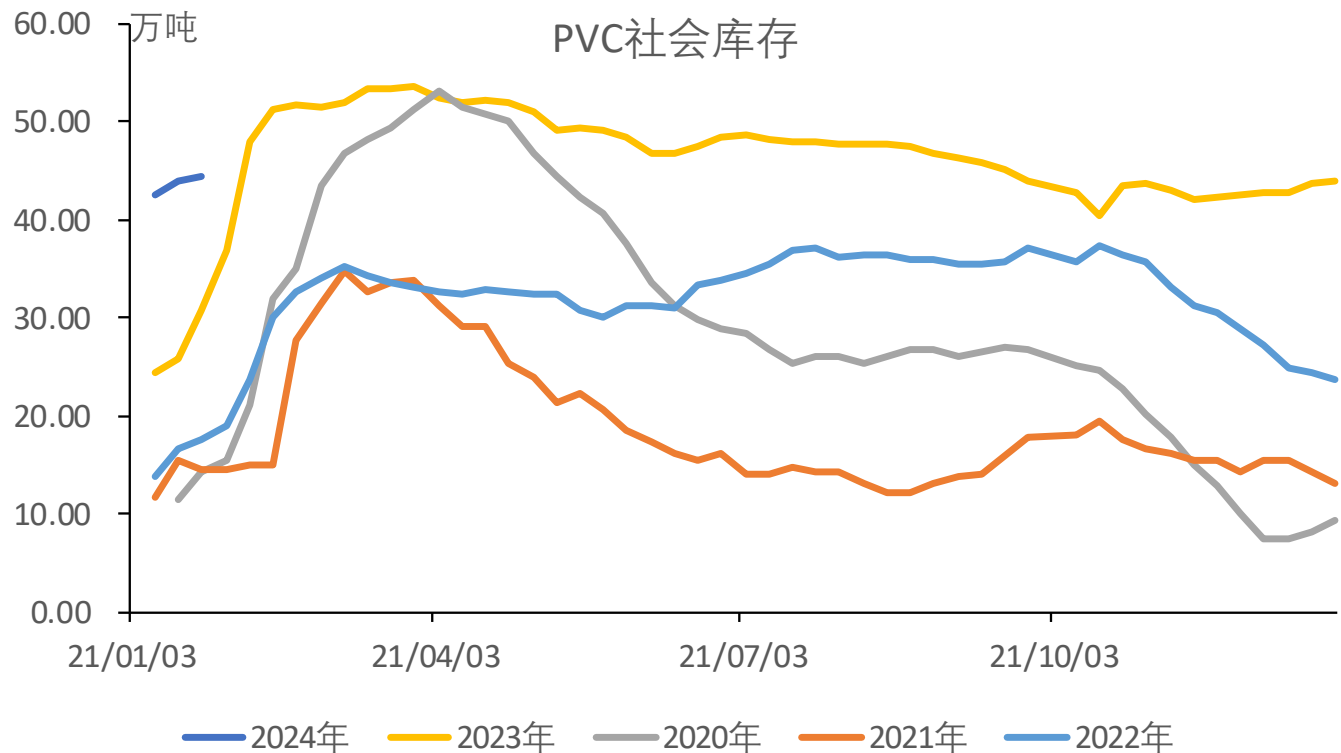


30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策继续发挥作用，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。1-12月份，全国房地产开发投资110913亿元，同比降幅扩大0.2个百分点至9.6%。1-12月份，商品房销售面积111735万平方米，同比下降8.5%，较1-11月的同比降幅扩大0.5个百分点；其中住宅销售面积下降8.2%。商品房销售额116622亿元，下降6.5%，其中住宅销售额下降6.0%。1-12月份，房屋新开工面积95376万平方米，同比下降20.4%，较1-11月同比降幅减少0.8个百分点；其中，住宅新开工面积69286万平方米，下降20.9%。1-12月份，房地产开发企业房屋施工面积838364万平方米，同比下降7.2%，较1-11月同比降幅持平。1-12月份，房屋竣工面积99831万平方米，同比增长17.0%，较1-11月同比增幅缩小0.9个百分点；其中，住宅竣工面积72433万平方米，同比增长17.2%。房地产改善仍需时间。
- 截至1月21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13.36%，但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19日当周，PVC社会库存环比上升0.89%至44.35万吨，同比去年增加71.50%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少1.83个百分点至79.79%，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，PVC跌至低位后，企业备货，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交清淡，房地产数据依然不佳，PVC逢高做空为主。

塑料和PP震荡上行

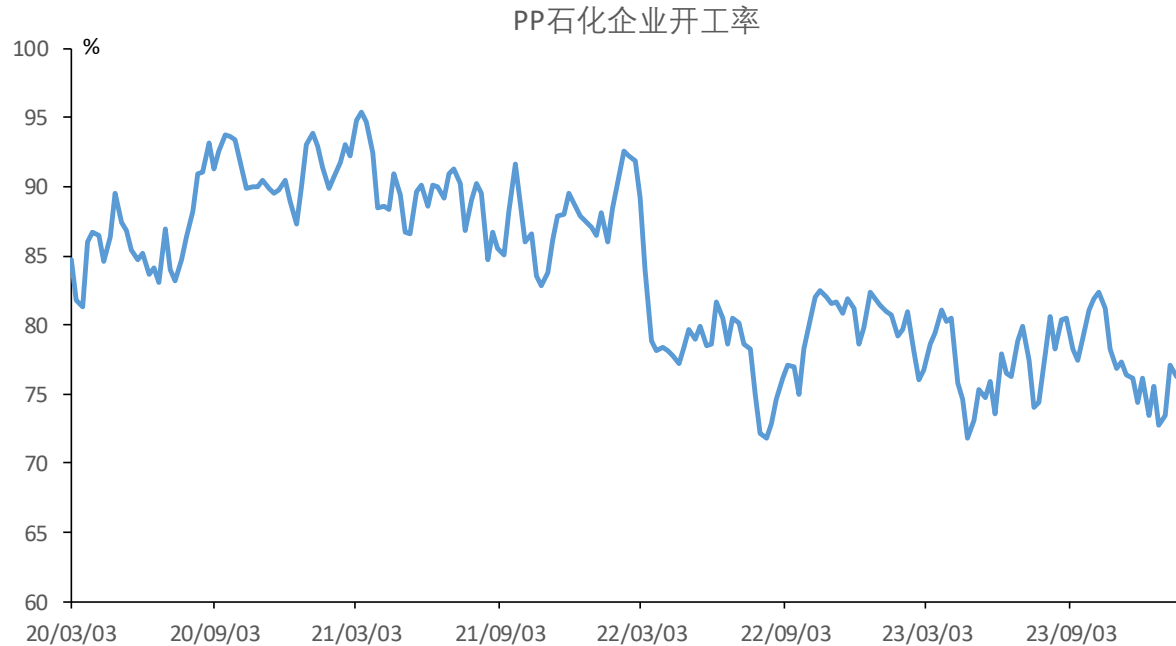
塑料 2405合约日K线



PP 2405合约日K线



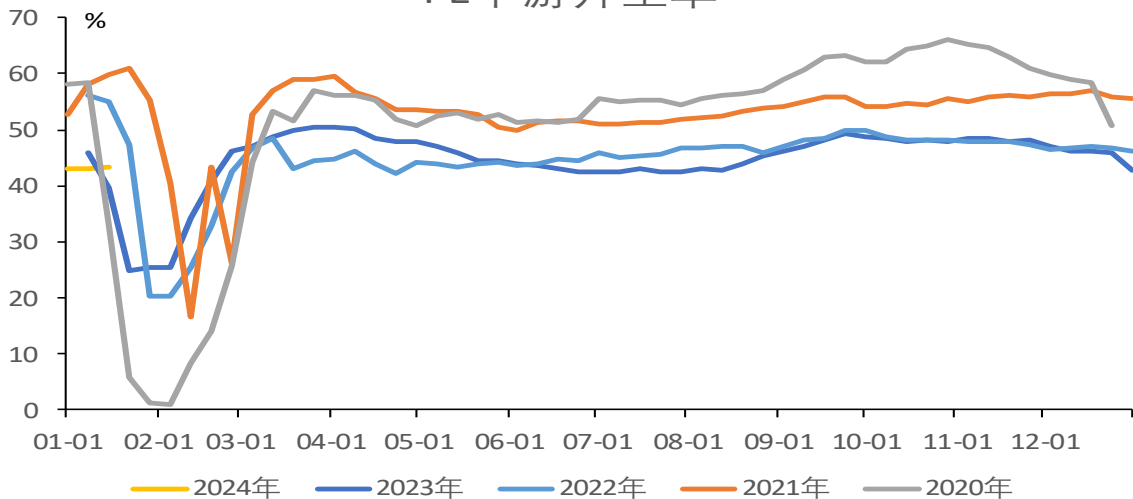
塑料和PP开工率



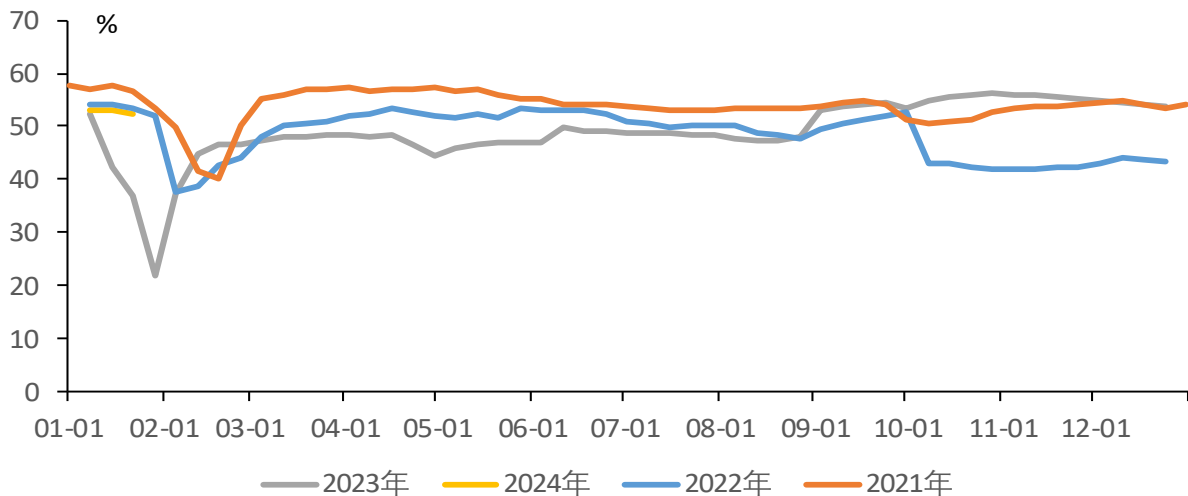
- 塑料方面，供应端，扬子石化HDPE等检修装置重启开车，但新增兰州石化新全密度、中韩石化LLDPE和HDPE等检修装置，塑料开工率下降至86%左右，较去年同期低了10个百分点，目前开工率处于中性略偏低水平，海南炼化HDPE检修装置即将重启开车，预计塑料开工率将小幅上升。
- PP方面，供应端，新增宁波金发一线、中韩石化等检修装置，PP石化企业开工率环比减少0.79个百分点至76.27%，较去年同期低了4.41个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



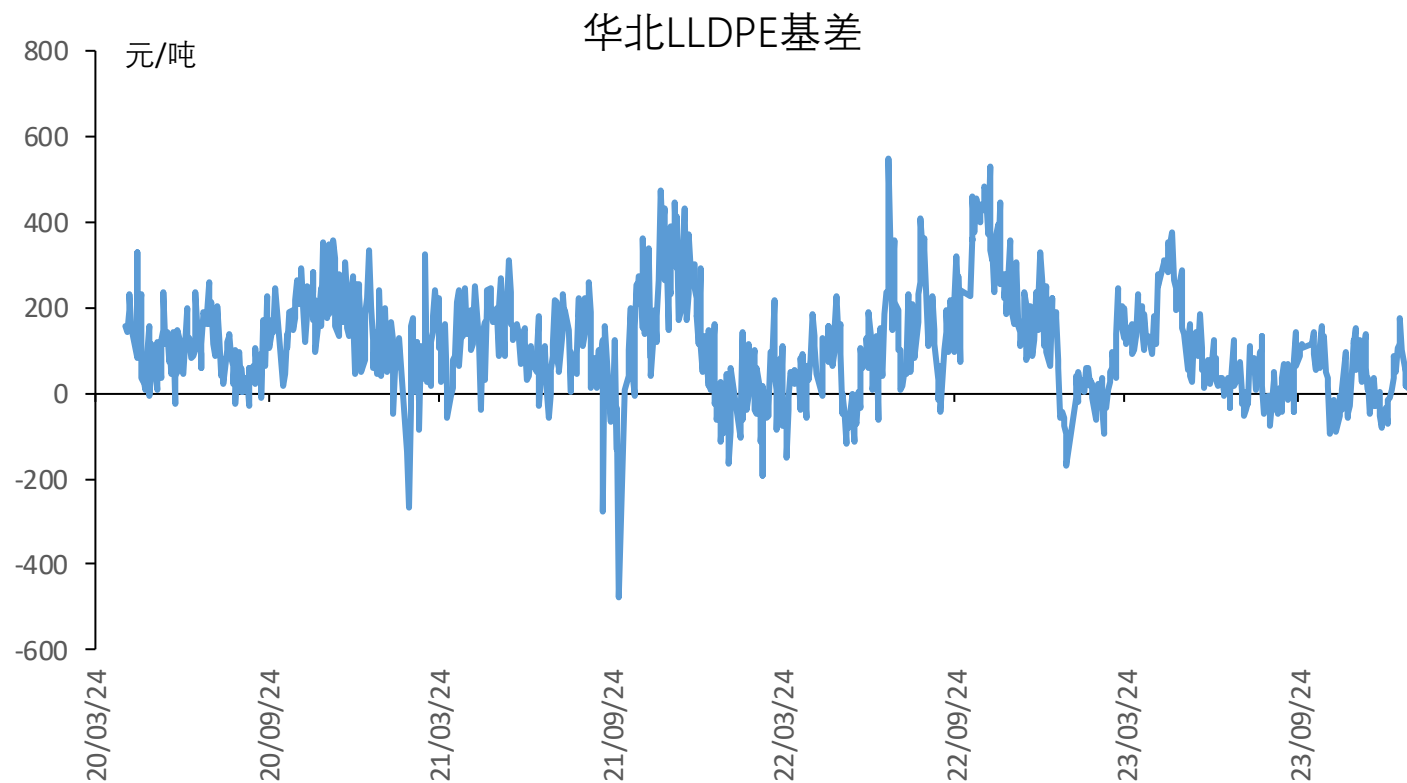
PP下游开工率加权



基本面情况

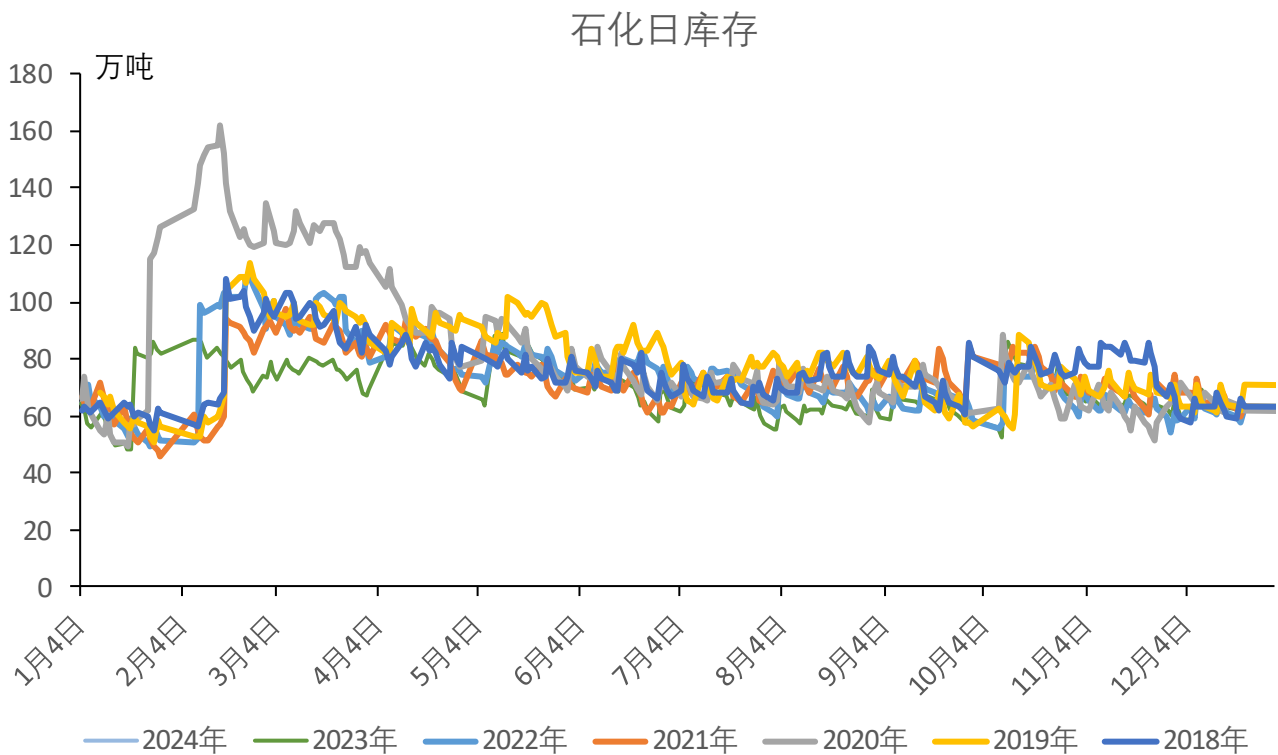
- 塑料：需求方面，截至1月19日当周，下游开工率回升0.26个百分点至43.40%，较去年同期低了2.88个百分点，低于过去三年平均7.59个百分点，包装膜开工率继续小幅提升，农膜订单继续下降，不过临近春节，企业继续备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至1月19日当周，下游开工率回落0.52个百分点至52.39%，较去年同期高了10.05个百分点，主要是受塑编开工率下降拖累，不过临近春节，企业继续备货原料库存，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差



➤ 期货涨幅更大，基差下跌至13元/吨，下跌至中性偏低水平。

塑料和PP库存



- 周一石化库存环比增加2万吨至59万吨，较去年农历同期低了2万吨（今年春节较去年要晚），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，但春节前下游原料备货开启，石化去库在上周初提速，周末累库较平常低。

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，包装膜开工率小幅提升，农膜、塑编订单下降，不过临近春节，企业备货原料库存。PE、PP开工率环比下降。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。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，不过近期春节前下游原料备货开启，石化去库一度提速。上游石化企业不再降价以刺激出库，预计近期塑料震荡上行。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