



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2月5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	美国汽油需求环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。成品油库存下降。不过同样受到冬季风暴结束影响，美国EIA原油库存增加，整体油品库存变动不大。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，WTI非商业净多持仓继续增加。但Kpler称，OPEC+ 1月份的总出口量基本保持不变，担心OPEC+的减产履行率，叠加美联储降息预期下降，有消息传出哈马斯和以色列达成停火协议，建议原油观望。	原油波动较大	观望
沥青	供应端，沥青开工率环比回落1.5个百分点至27.4%，仍处于历年同期低位。临近春节，多数下游开工率继续回落，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。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0.40个百分点至79.57%，仍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，中国台湾台塑2月预售报价上调20美元/吨，出口签单增加，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC逢高做空为主。	震荡下行	逢高做空为主
L&PP	宏观刺激政策继续释放，现实端PMI数据符合预期小幅回升，临近春节，较多企业停工放假，下游开工率下降较多。聚烯烃开工率环比稳定，同比依然较低。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。目前绝大多数下游停工，节前备货行情基本结束，石化去库放缓，建议聚烯烃布局空单。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。	震荡下行	逢低做多L-PP 价差/逢高做空聚烯烃

核心观点

原油：美国汽油需求环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。成品油库存下降。继续关注汽油表现，不过同样受到冬季风暴结束影响，美国EIA原油库存增加，整体油品库存变动不大。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，胡塞武装组织击中一艘英国油轮，美军在约旦一基地遭无人机袭击，WTI非商业净多持仓继续增加。但Kpler称，OPEC+ 1月份的总出口量基本保持不变，担心OPEC+的减产履行率，叠加美联储降息预期下降，有消息传出哈马斯和以色列达成停火协议，建议原油观望。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落1.5个百分点至27.4%，仍处于历年同期低位。临近春节，多数下游开工率继续回落，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。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。

PVC：供应端，PVC开工率环比减少0.40个百分点至79.57%，仍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，中国台湾台塑2月预售报价上调20美元/吨，出口签单增加，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC逢高做空为主。

L&PP：宏观刺激政策继续释放，中国人民银行将下调存款准备金率0.5个百分点，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，现实端PMI数据符合预期小幅回升，临近春节，较多企业停工放假，下游开工率下降较多。聚烯烃开工率环比稳定，同比依然较低。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。目前绝大多数下游停工，节前备货行情基本结束，石化去库放缓，建议聚烯烃布局空单。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。

油价冲高回落

SC原油日K线



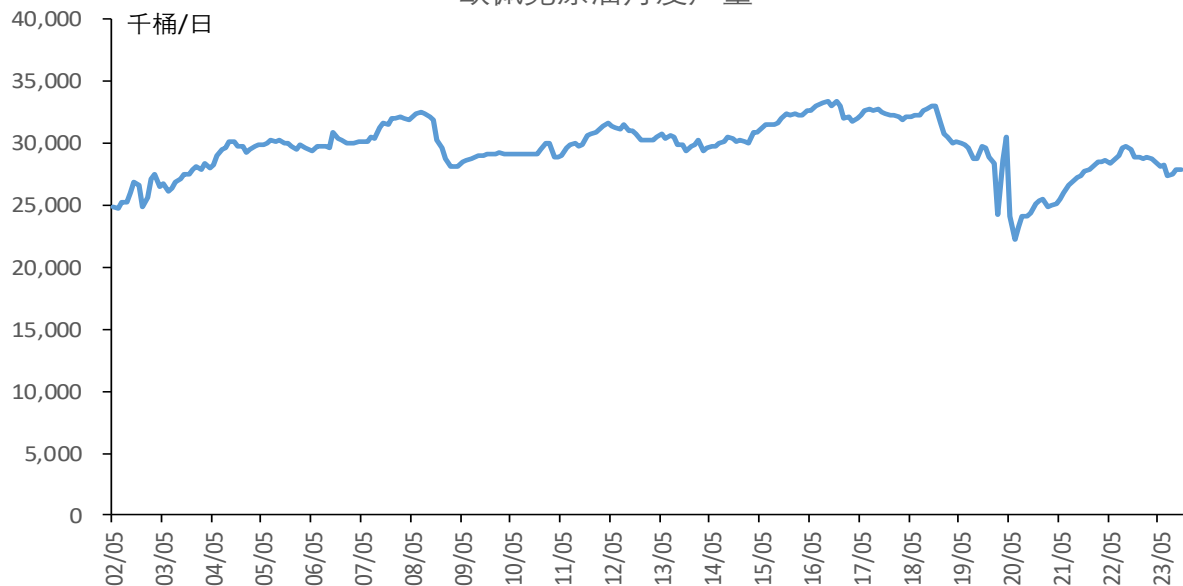
布伦特原油日K线



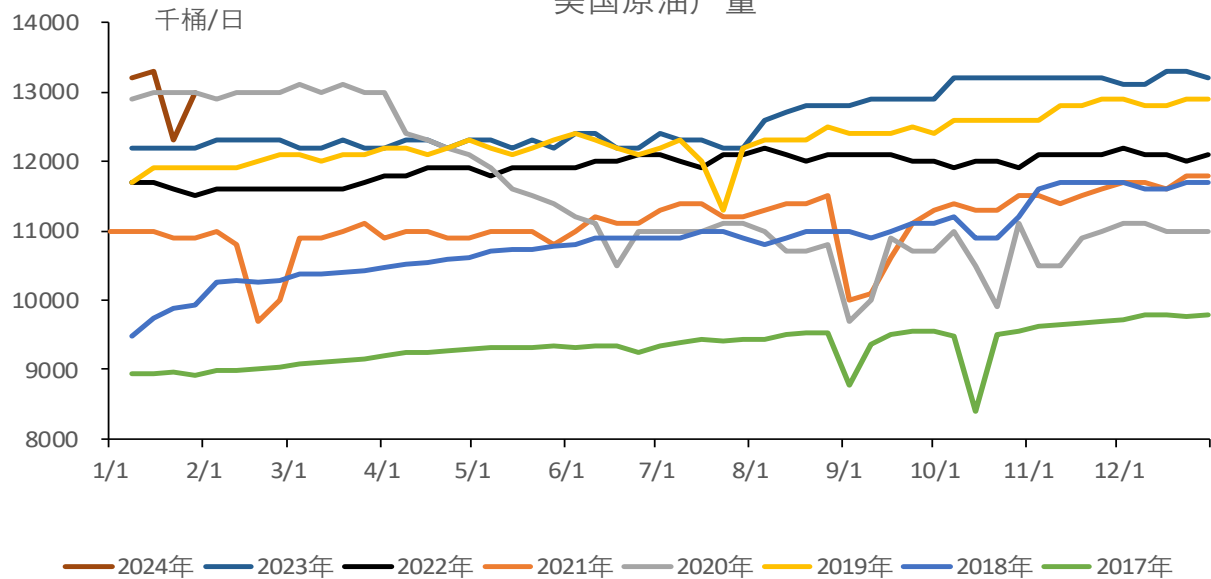
- 美国汽油需求环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。成品油库存下降。不过同样受到冬季风暴结束影响，美国EIA原油库存增加，整体油品库存变动不大。但Kpler称，OPEC+ 1月份的总出口量基本保持不变，担心OPEC+的减产履行率，叠加美联储降息预期下降，有消息传出哈马斯和以色列达成停火协议，油价冲高回落。

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。
- 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26日当周环比增加70万桶/日至1300万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加89.2万桶至3.57402亿桶。美国寻求购买约300万桶美国生产的含硫原油，将于6月交付，用于补充战略石油储备（SPR）。

央行加息

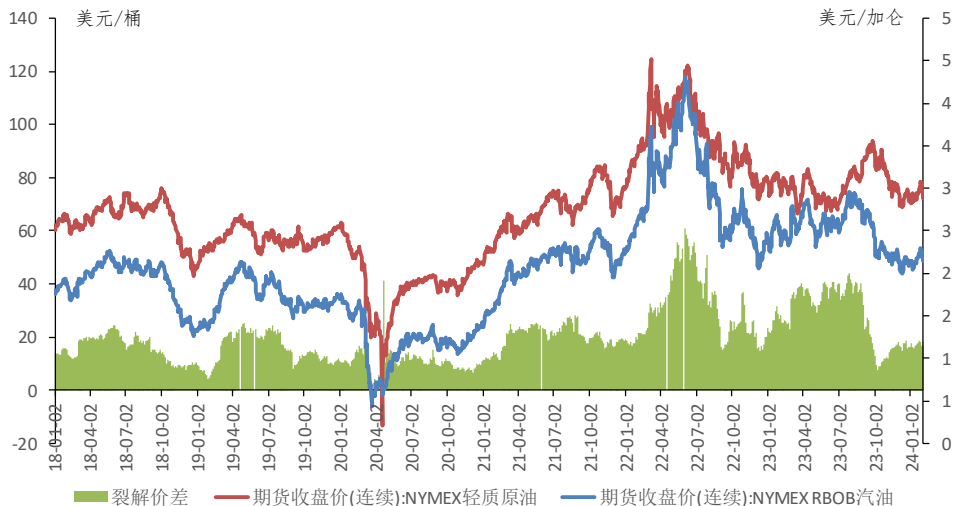
美元指数走势



- 2月1日凌晨，美国联邦储备委员会将联邦基金利率目标区间维持在5.25%至5.5%不变，符合市场预期。美联储货币政策决议声明删除了暗示未来进一步加息的措辞，但称在对通胀降至目标更有信心以前，不适合降息。美联储主席鲍威尔称3月份不太可能降息，计划3月份开始深入讨论资产负债表问题。
- 美国1月季调后非农就业人口录得35.3万人，大超预期的18万人，前值为21.6万人。

欧美成品油表现

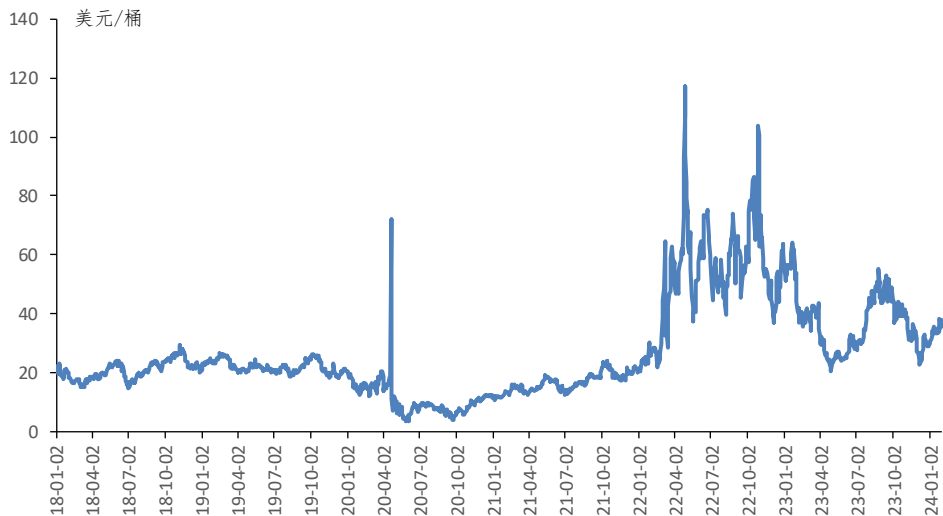
美国汽油裂解价差



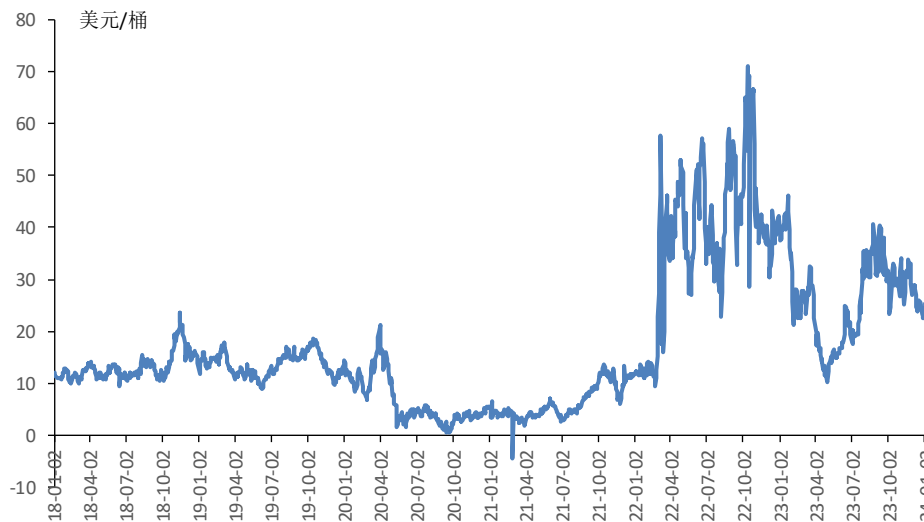
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



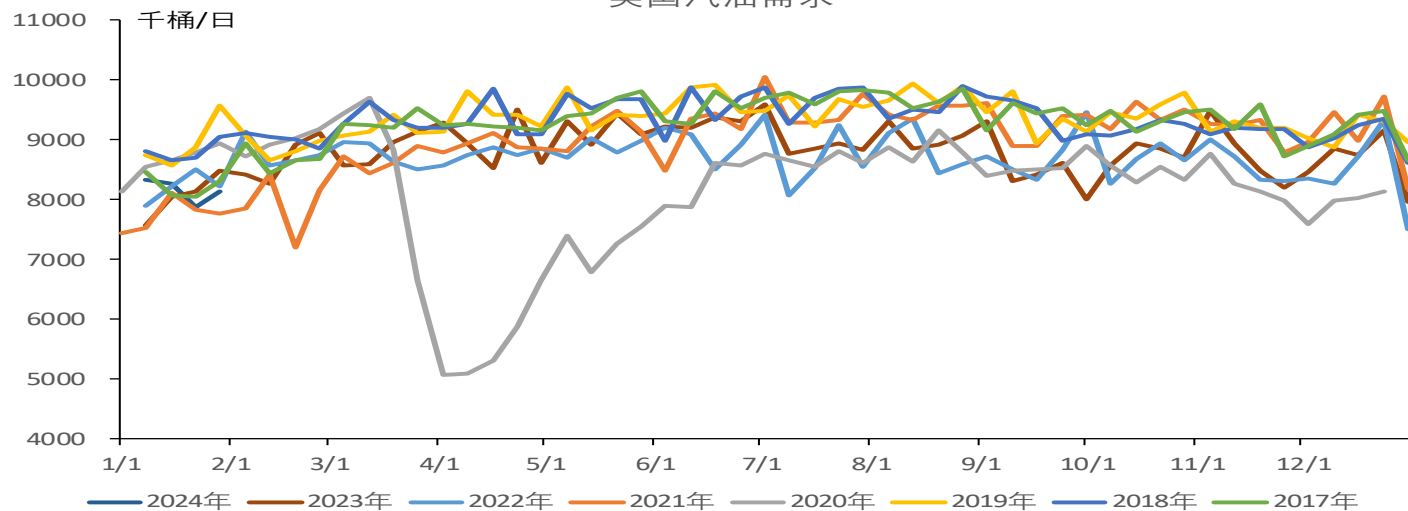
欧洲柴油裂解价差



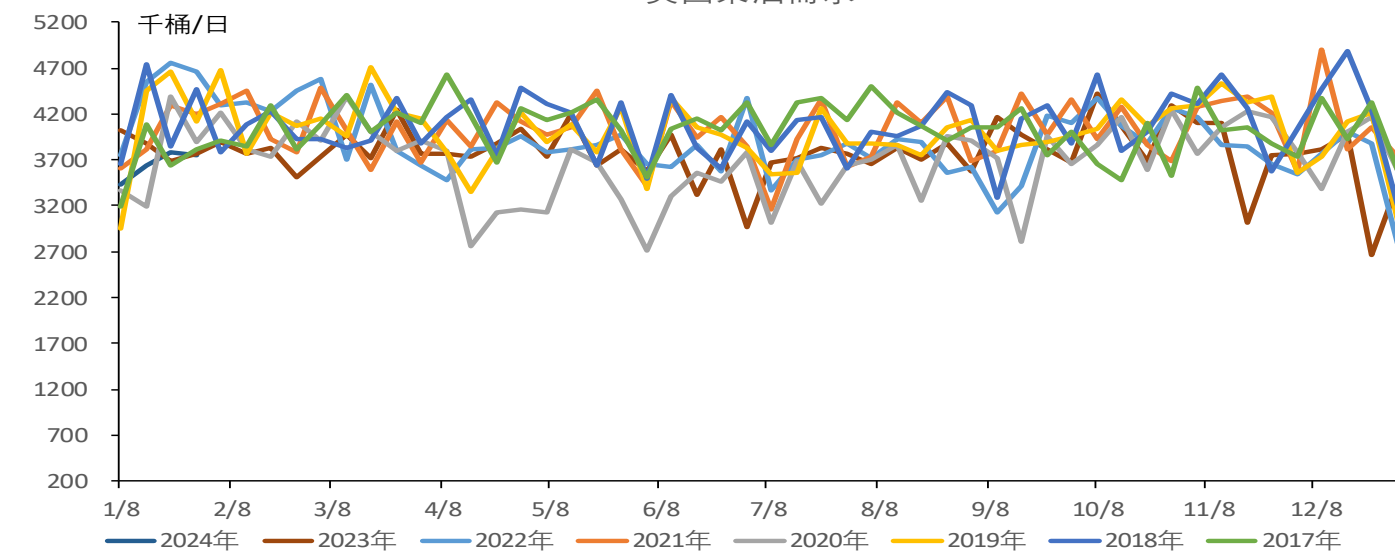
- 欧洲、美国汽油裂解价差均上涨1美元/桶。欧洲柴油裂解价差基本稳定，而美国柴油裂解价差下跌1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

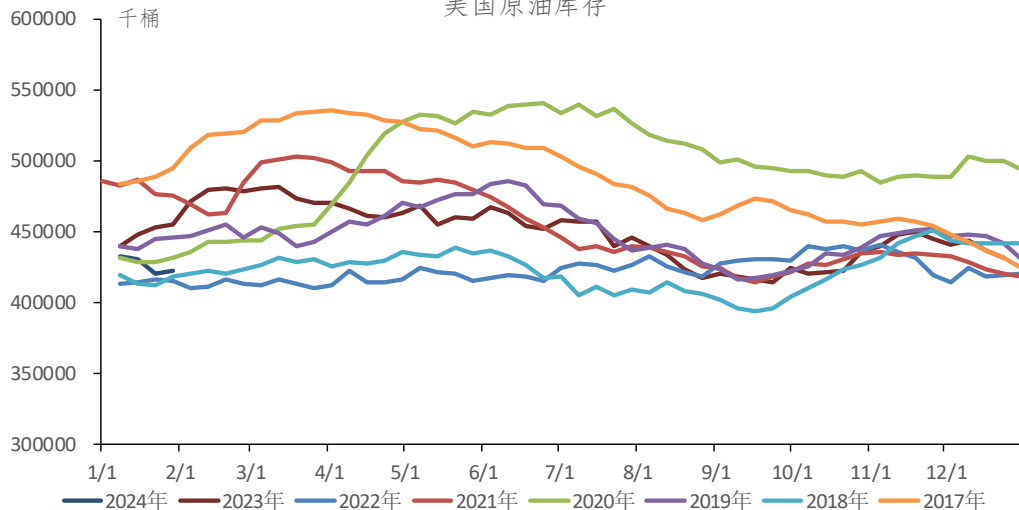


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量上升至1978.7万桶/日，较去年同期增加2.13%，差距缩小。其中汽油周度需求环比上升3.35%至814.4万桶/日，四周平均需求在815.5万桶/日，较去年同期增加1.15%；柴油周度需求环比下降0.72%至375.5万桶/日，四周平均需求在365.5万桶/日，较去年同期减少5.17%，汽油需求均环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。

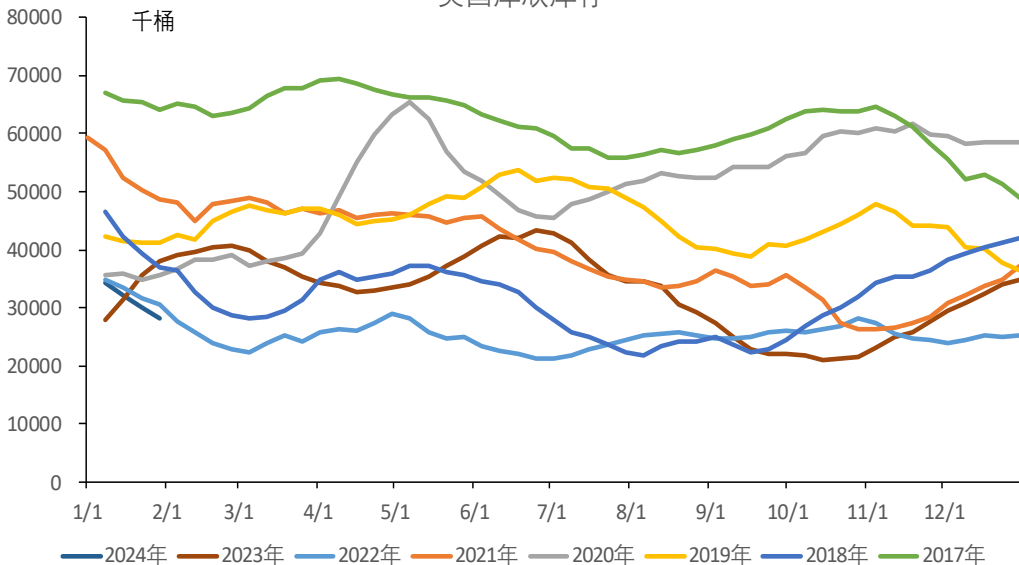
美国原油库存

次

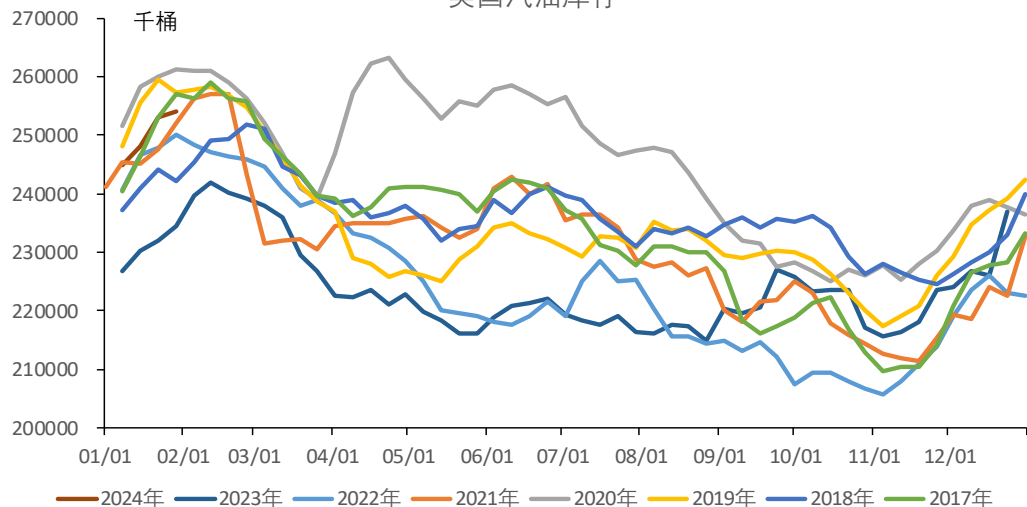
美国原油库存



美国库欣库存

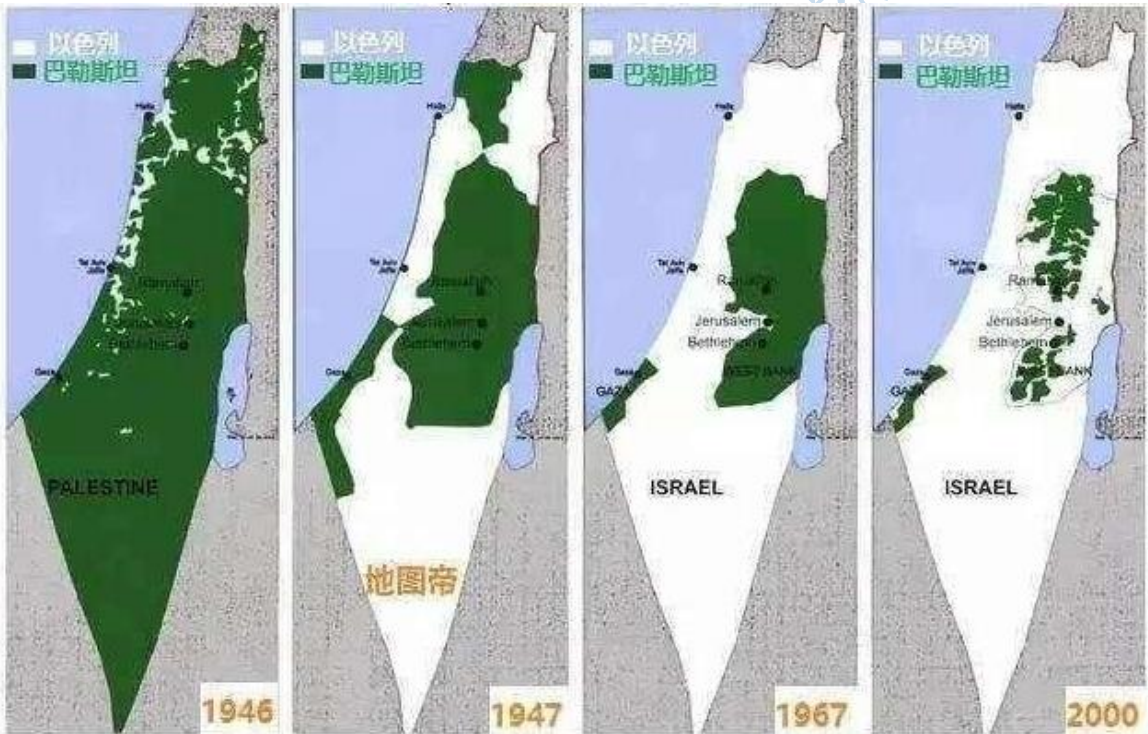


美国汽油库存



- 1月31日晚间，美国EIA数据显示，美国截至1月26日当周原油库存增加123.4万桶，预期为减少21.7万桶，较过去五年均值低了5.12%；汽油库存增加115.7万桶，预期为增加148.3万桶；精炼油库存减少254.1万桶，预期为减少42.5万桶。库欣原油库存减少197.2万桶，EIA数据显示原油库存超预期增加，但成品油库存超预期下降。

巴以冲突



➤ 有消息传出哈马斯和以色列达成停火协议。

展望

- 2月1日，欧佩克+联合部长级监督委员会（JMMC）举行会议，不建议调整石油政策；下一次会议将于4月3日举行。俄罗斯副总理诺瓦克表示，如有需要，欧佩克+联合部长级监督委员会同意采取进一步的市场行动。
- 供给端，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。俄罗斯表示已在1月份实现了每日50万桶的石油和石油产品出口削减。由于冬季风暴结束的影响，美国原油产量1月26日当周环比增加70万桶/日至1300万桶/日，增幅较大。
- 需求端，EIA数据显示1月26日当周，美国原油产品四周平均供应量上升至1978.7万桶/日，较去年同期增加2.13%，差距缩小。其中汽油周度需求环比上升3.35%至814.4万桶/日，四周平均需求在815.5万桶/日，较去年同期增加1.15%；柴油周度需求环比下降0.72%至375.5万桶/日，四周平均需求在365.5万桶/日，较去年同期减少5.17%，汽油需求均环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。
- 美国汽油需求环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。成品油库存下降。继续关注汽油表现，不过同样受到冬季风暴结束影响，美国EIA原油库存增加，整体油品库存变动不大。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，胡塞武装组织击中一艘英国油轮，美军在约旦一基地遭无人机袭击，WTI非商业净多持仓继续增加。但Kpler称，OPEC+ 1月份的总出口量基本保持不变，担心OPEC+的减产履行率，叠加美联储降息预期下降，有消息传出哈马斯和以色列达成停火协议，建议原油观望。

沥青冲高回落

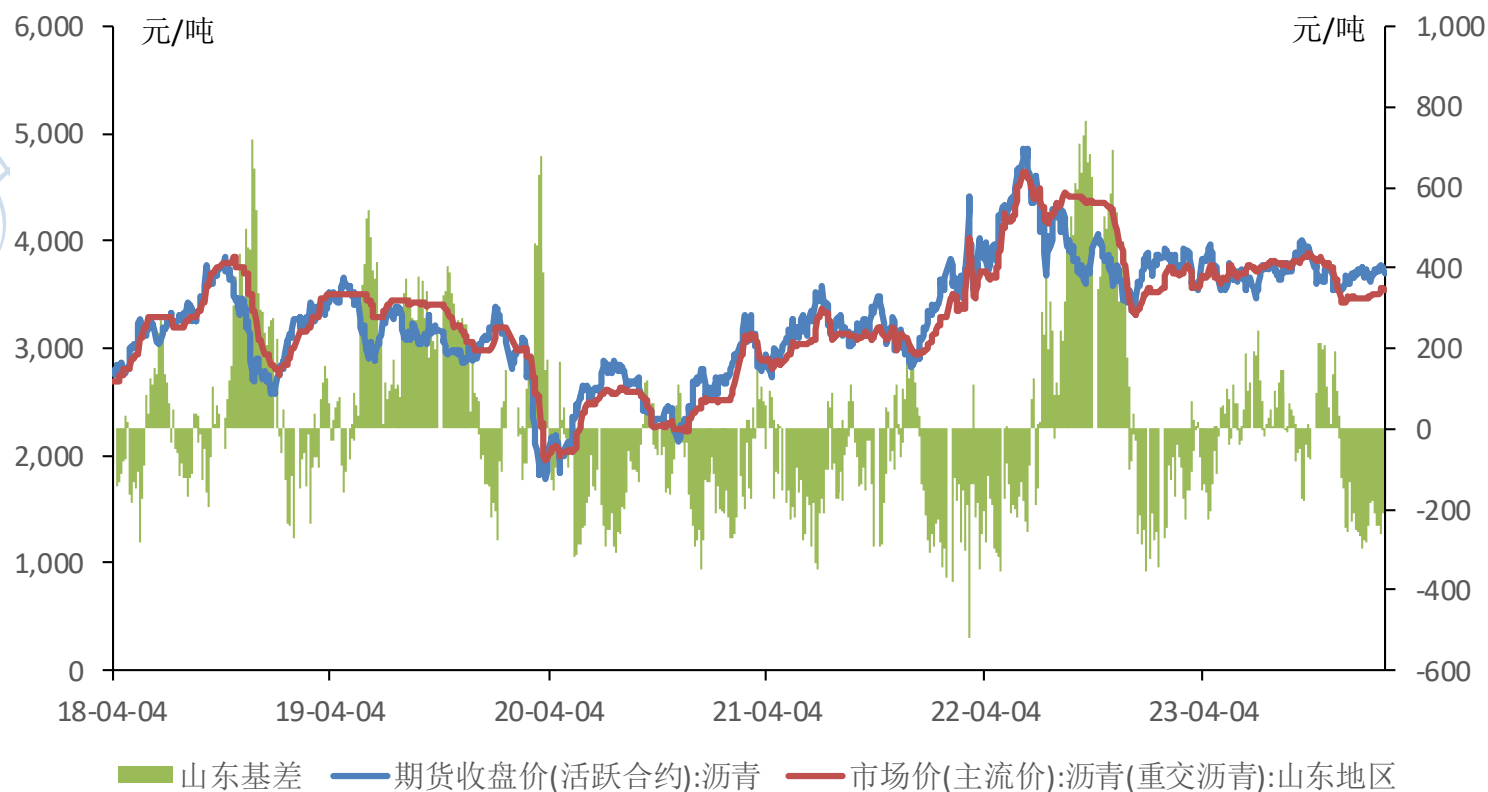
沥青2406合约日K线



沥青基差

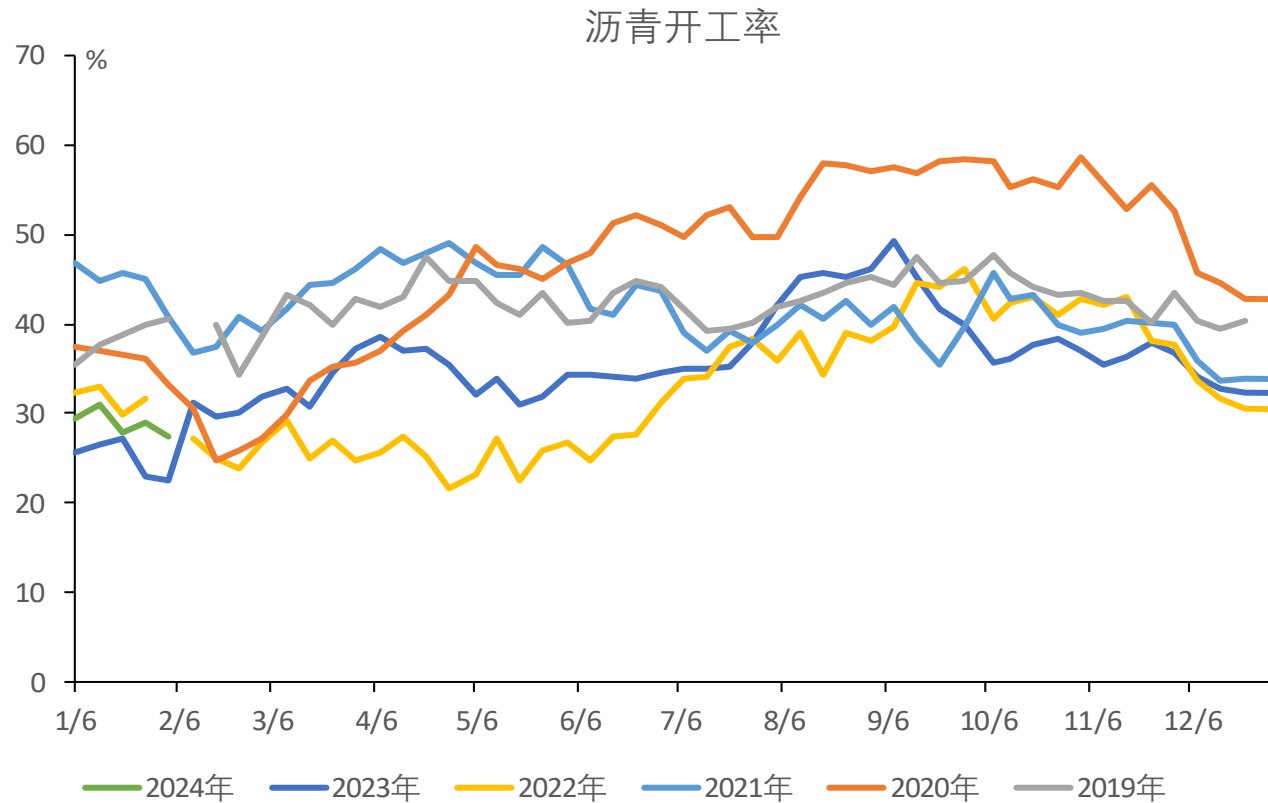
分析

山东地区基差



➤ 基差方面，沥青03合约基差上涨至-157元/吨，但仍处于偏低水平。

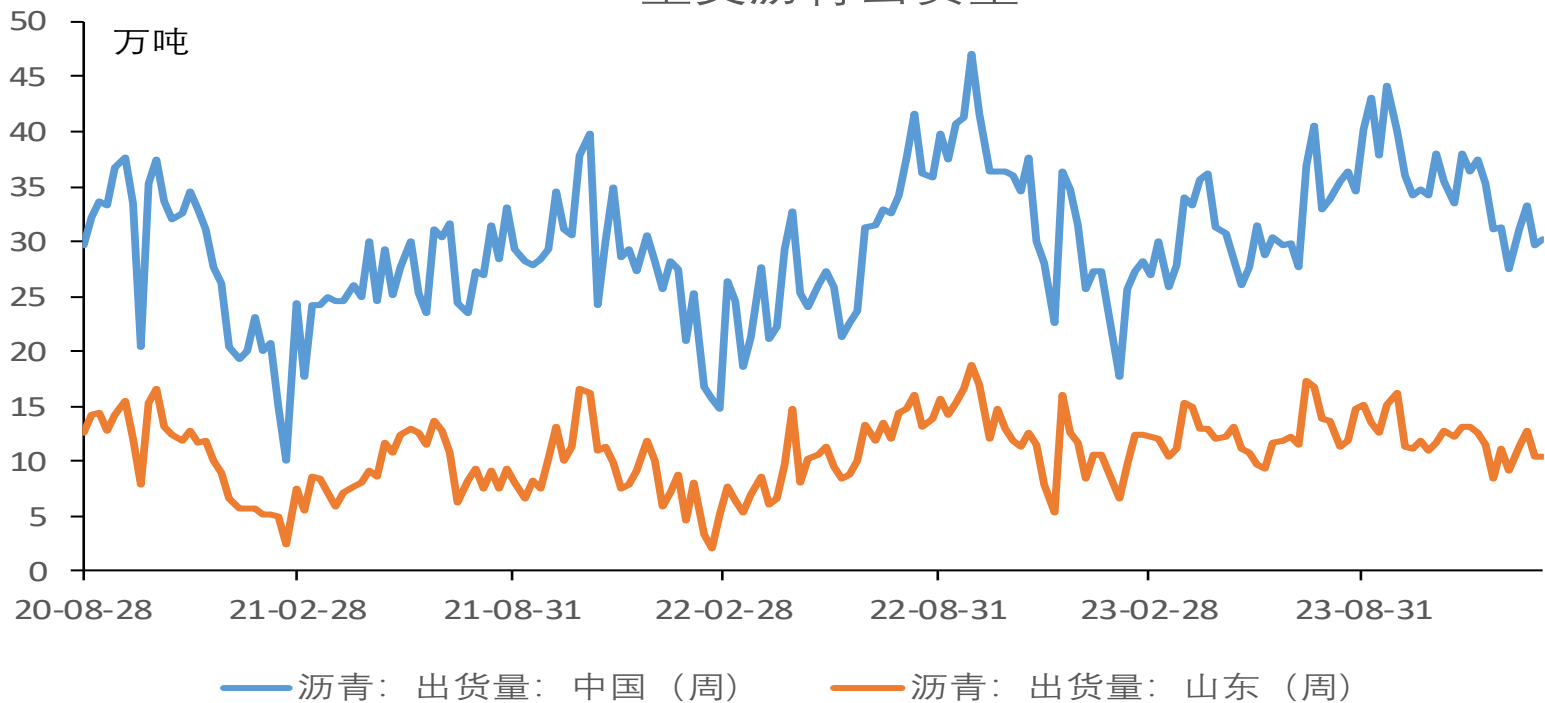
沥青开工率



➤ 沥青开工率环比回落1.5个百分点至27.4%，较去年同期高了0.8个百分点，仍处于历年同期低位。

沥青出货量

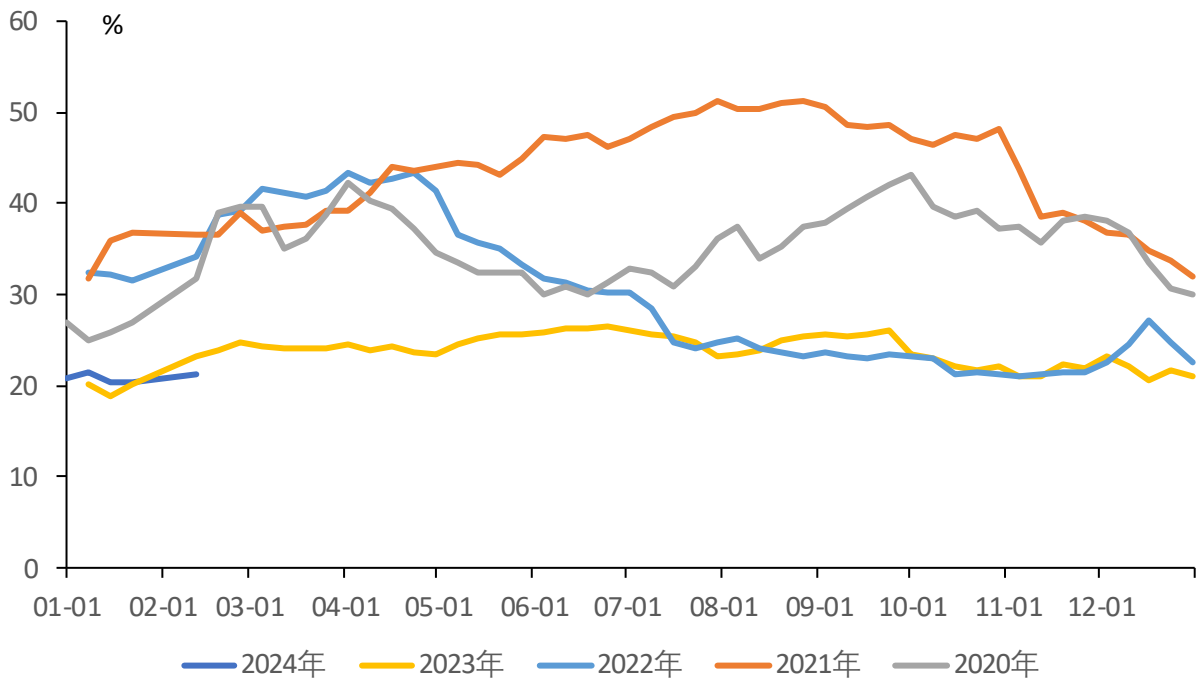
重交沥青出货量



➤ 沥青出货量回升。全国沥青周度出货量环比回升1.78%至30.23万吨。

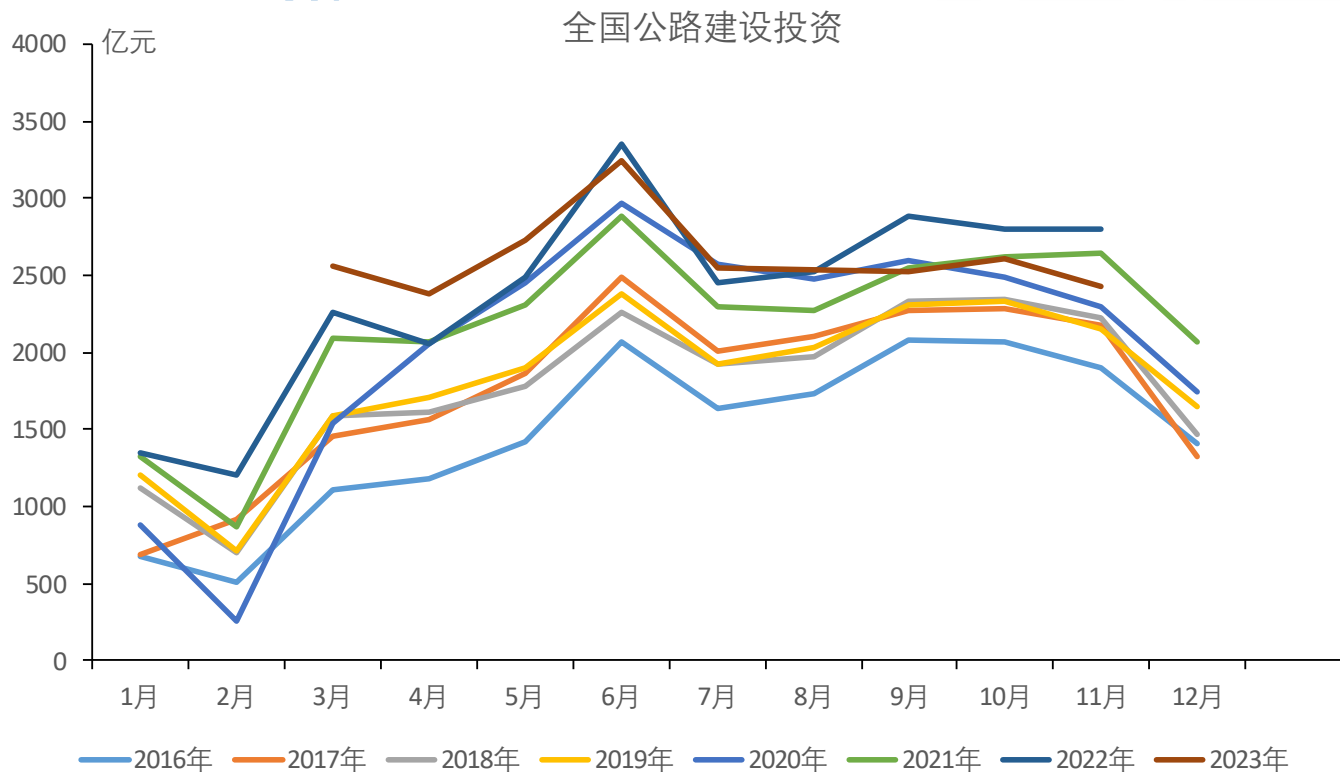
沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至2月2日当周，沥青库存存货比较1月26日当周环比回升0.8个百分点至21.2%，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，多数下游开工率继续回落，道路改性沥青和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，防水卷材行业开工率持稳，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，沥青开工率环比回落1.5个百分点至27.4%，仍处于历年同期低位。临近春节，多数下游开工率继续回落，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。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。

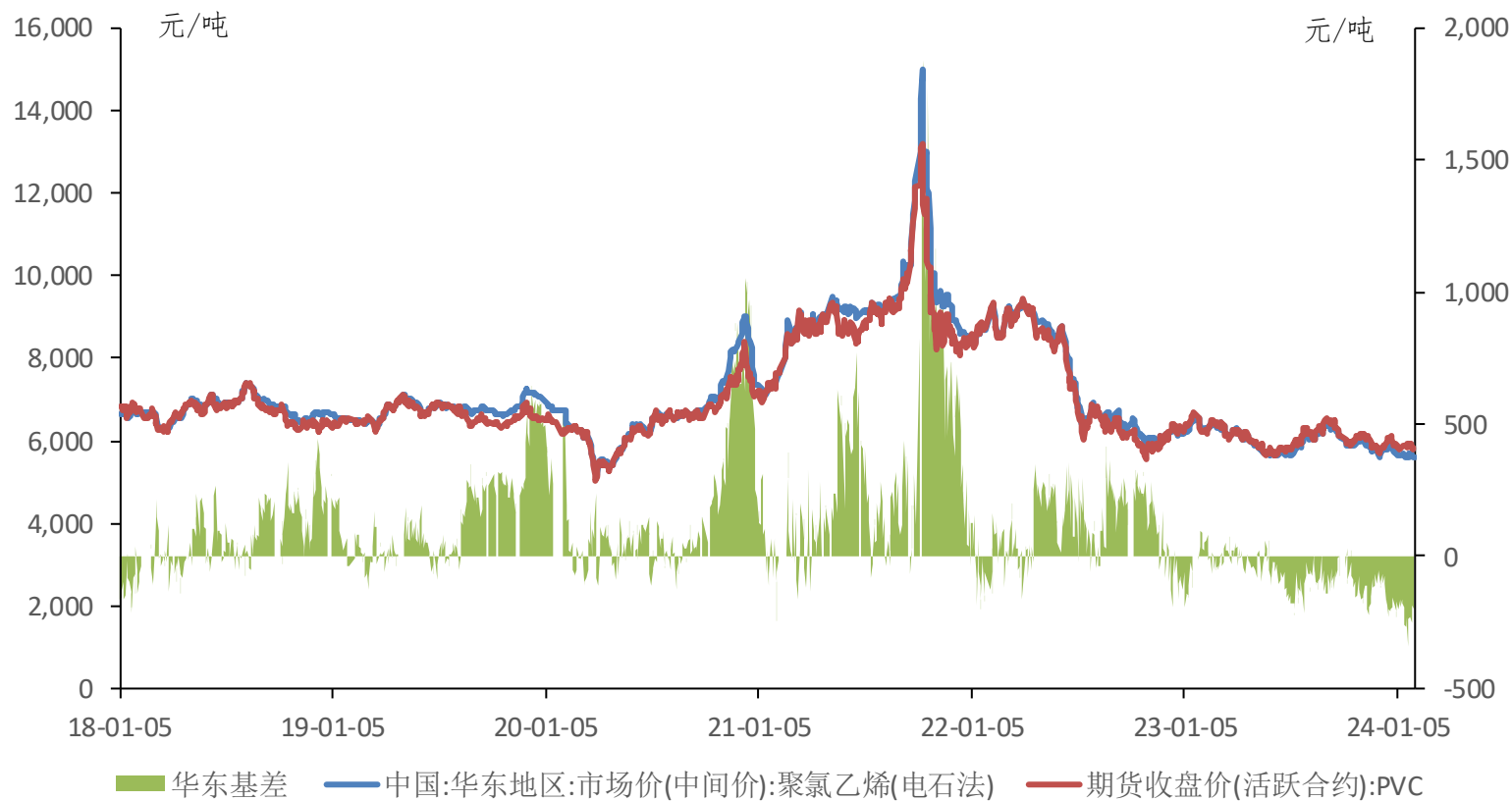
PVC震荡下行

PVC 2405合约日K线



PVC基差

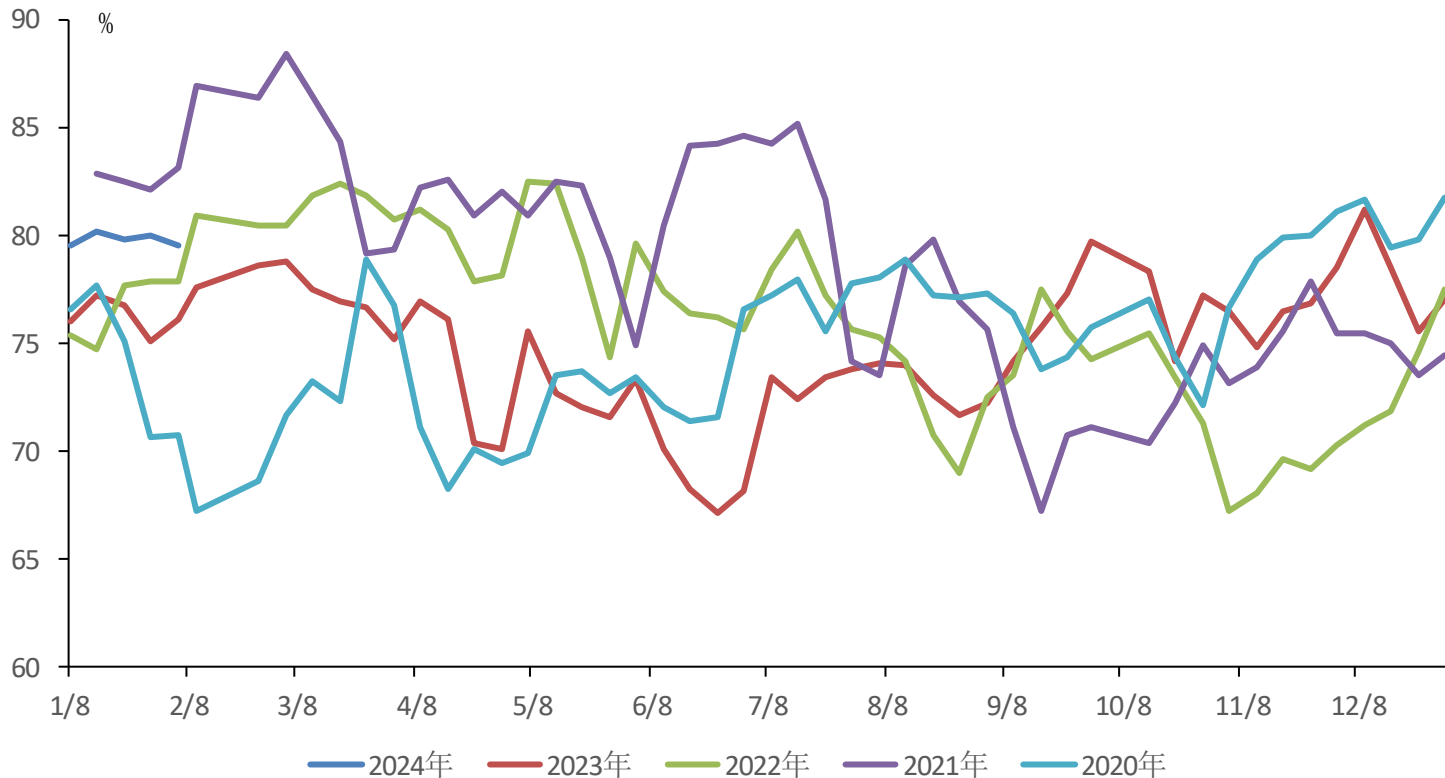
PVC华东基差



➤ 目前基差在-202元/吨，基差处于偏低位置。

PVC开工率

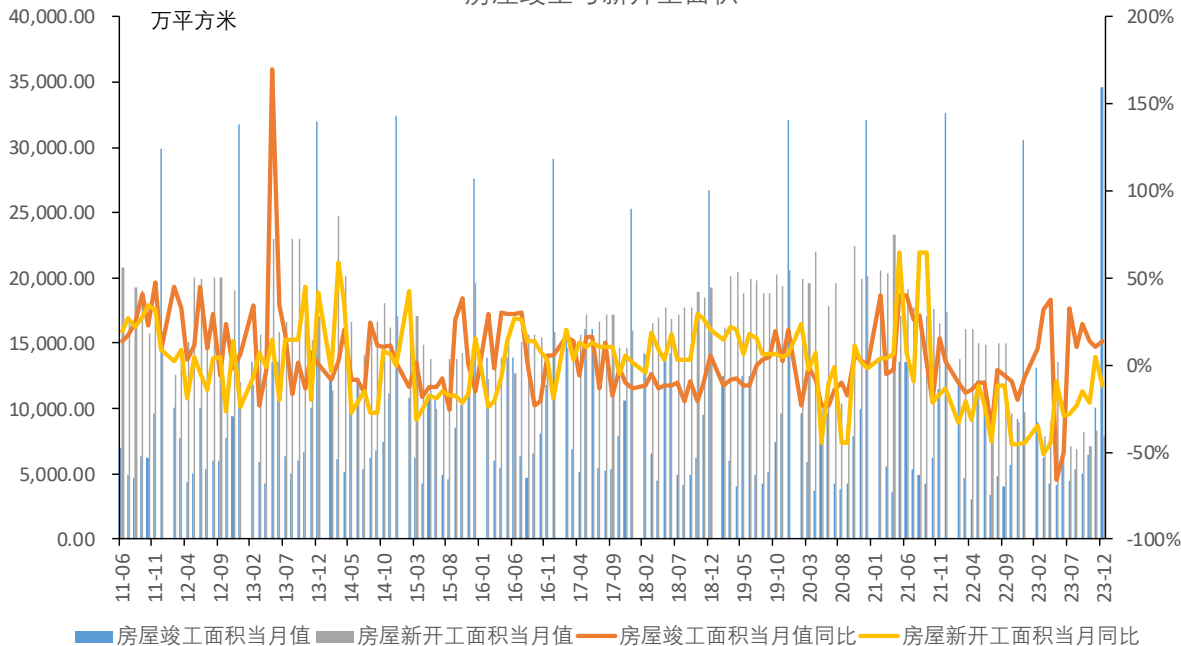
PVC周度开工率



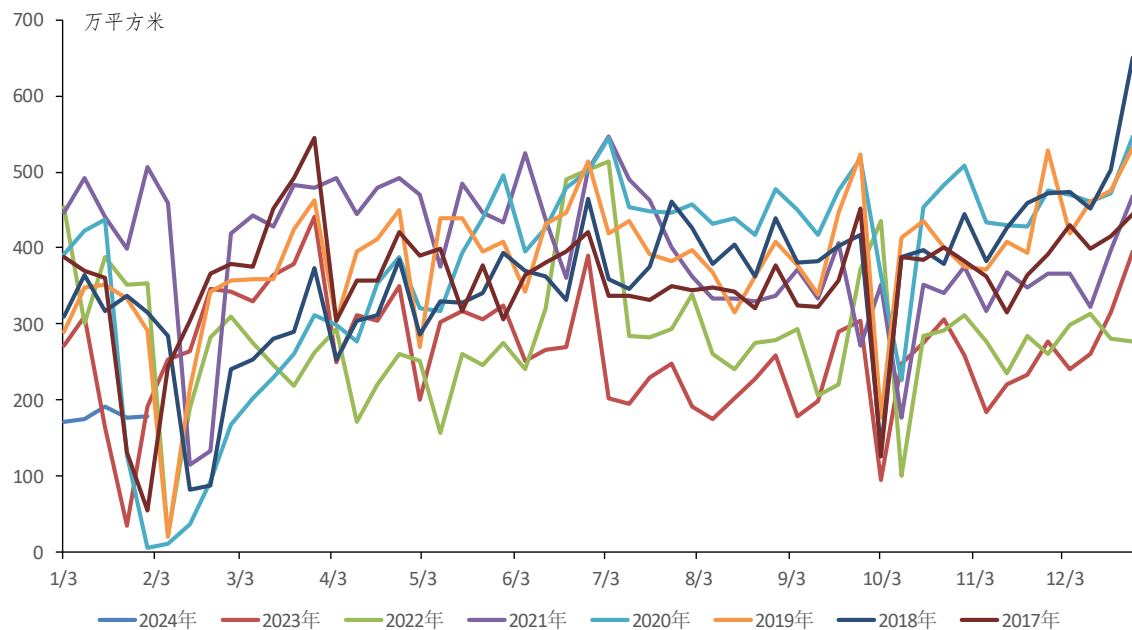
➤ 供应端，PVC开工率环比减少0.40个百分点至79.57%，PVC开工率小幅回落，仍处于历年同期中性偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



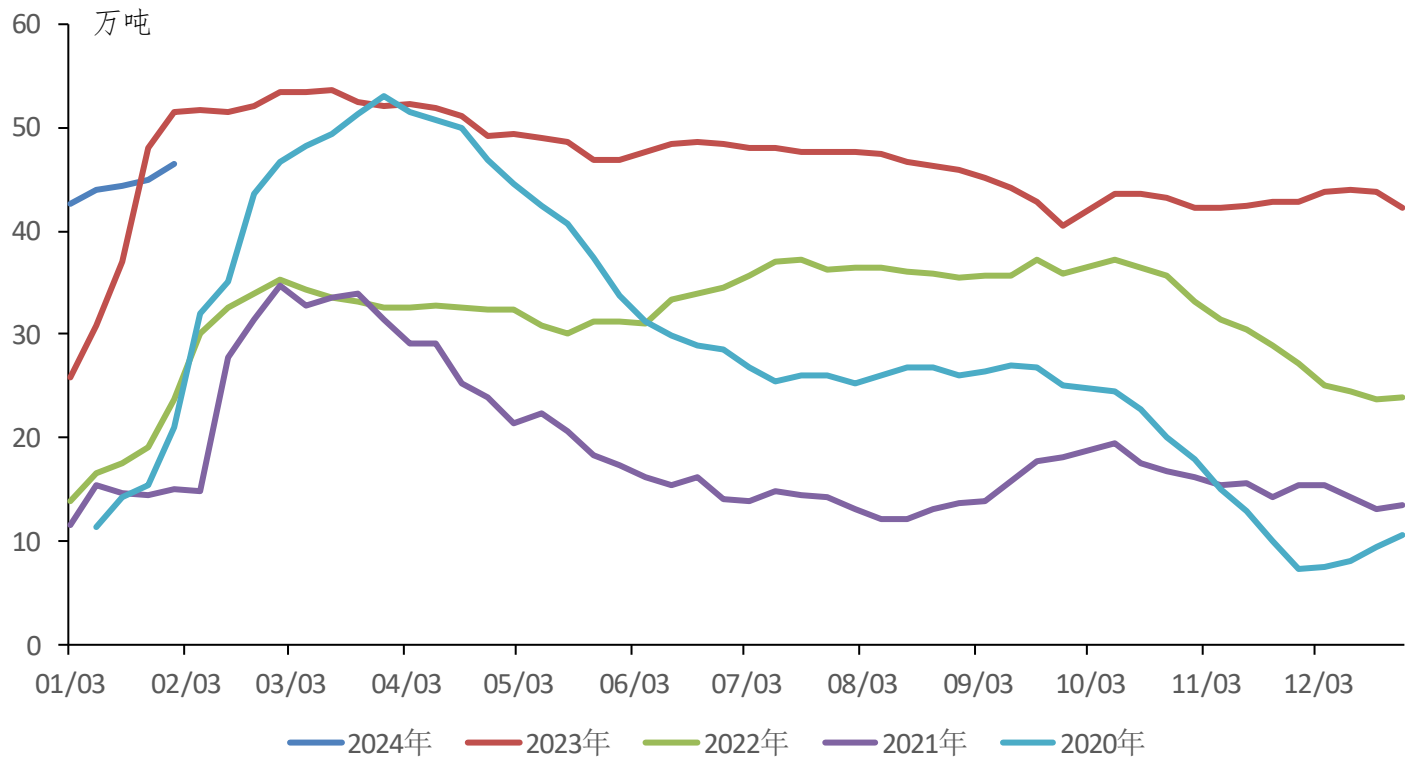
30大中城市商品房成交面积



- 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2月4日当周，房地产成交小幅回升，30大中城市商品房成交面积环比回升0.76%，临近春节，处于近年来低位，关注后续成交情况。

PVC库存

PVC社会库存



- 库存上，社会库存继续上升，同比增幅仍很大，截至2月2日当周，PVC社会库存环比上升3.18%至46.44万吨，同比去年农历同期增加50.44%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少0.40个百分点至79.57%，仍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，中国台湾台塑2月预售报价上调20美元/吨，出口签单增加，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC逢高做空为主。

塑料和PP冲高回落

塑料 2405合约日K线

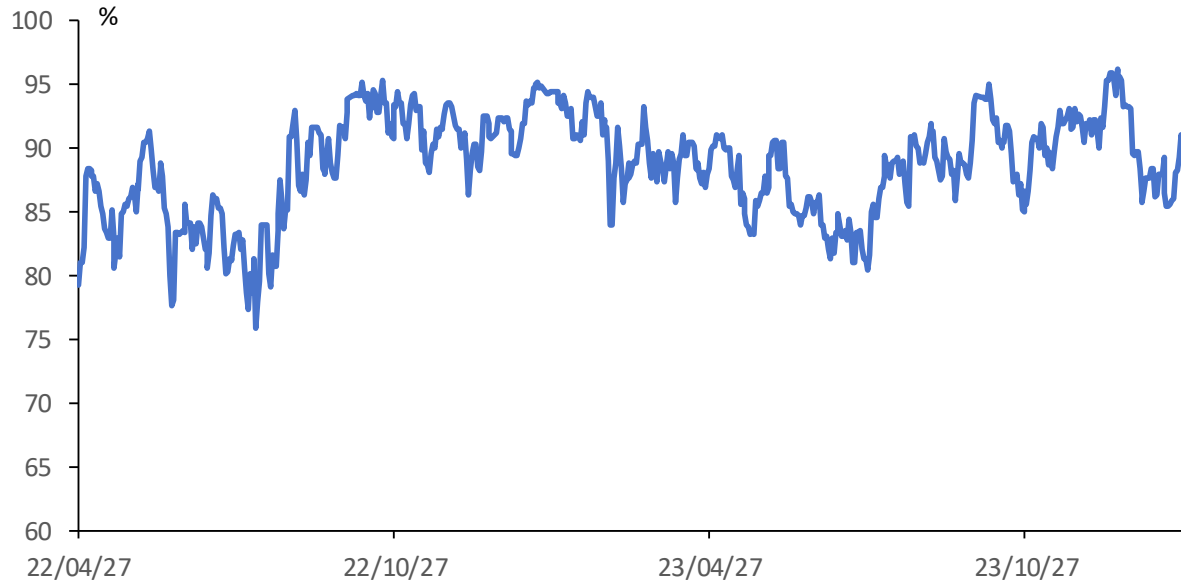


PP 2405合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



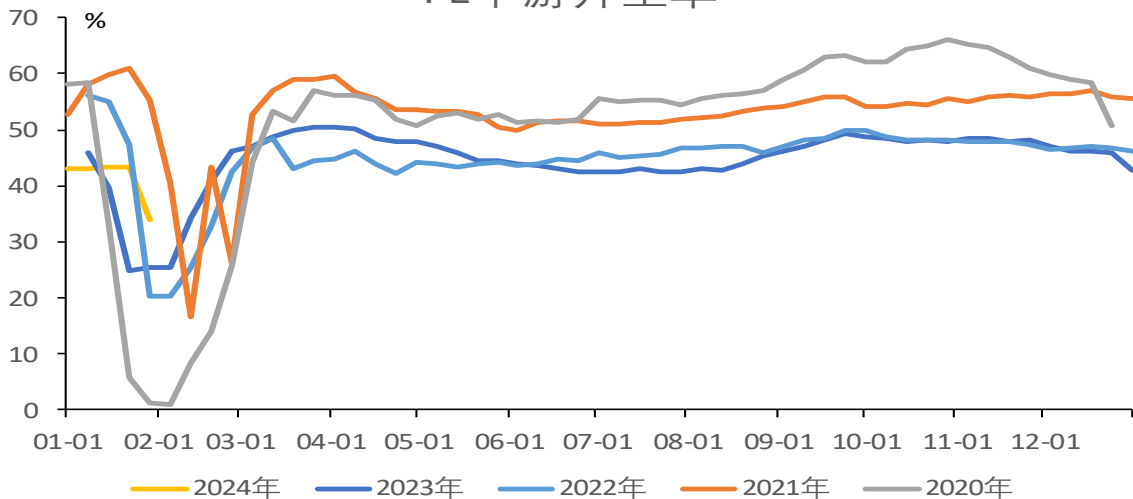
PP石化企业开工率



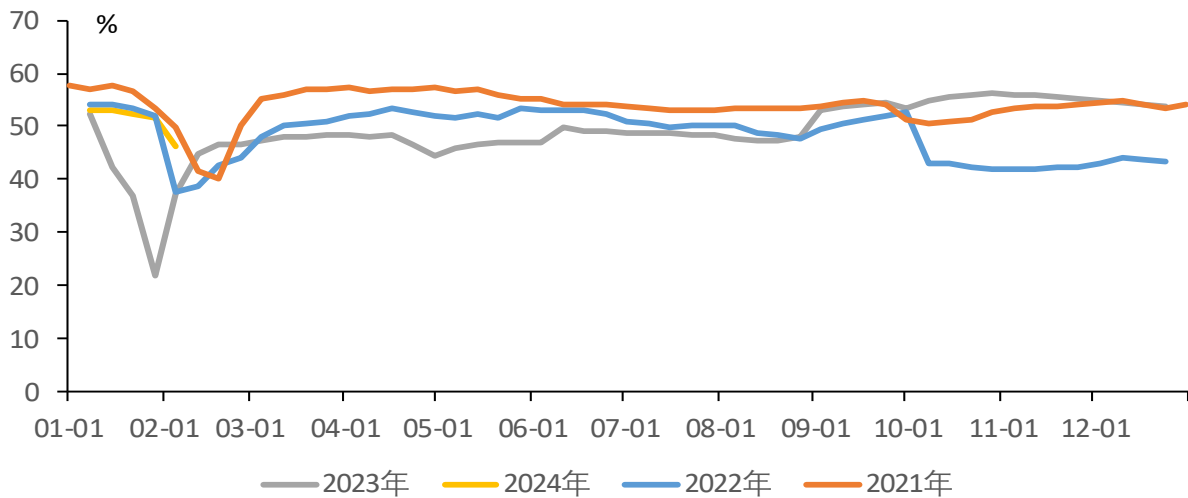
- 塑料方面，供应端，新增万华化学HDPE、大庆石化LLDPE等检修装置，但扬子巴斯夫LDPE、中化泉州HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率维持在88%左右，较去年同期低了5个百分点，目前开工率处于中性水平，浙江石化HDPE检修装置即将重启开车，预计塑料开工率将小幅上升。
- PP方面，供应端，中韩石化等检修装置重启开车，PP石化企业开工率环比增加0.82个百分点至77.07%，较去年同期低了2.61个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

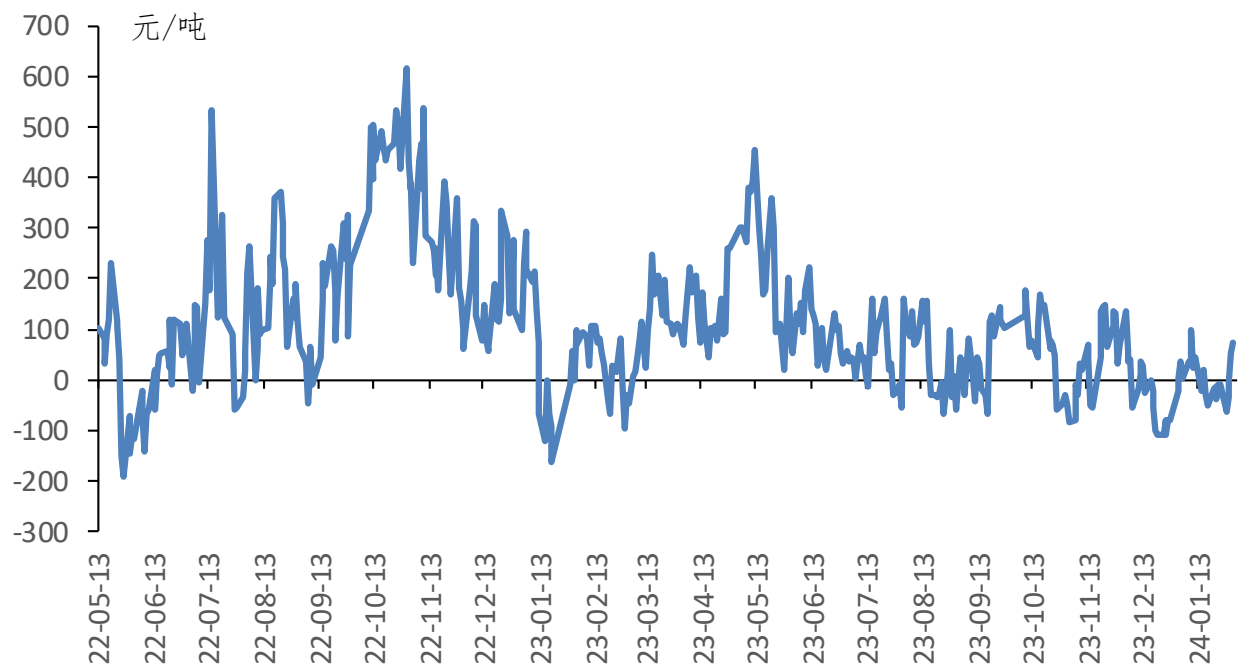


基本面情况

- 塑料：需求方面，截至2月2日当周，下游开工率下降9.56个百分点至33.88%，较去年农历同期低了5.84个百分点，高于过去三年平均0.14个百分点，临近春节，较多企业停工放假，开工率下降较多，关注政策刺激下的需求改善情况。
- PP：需求方面，截至2月2日当周，下游开工率回落5.38个百分点至46.39%，较去年同期高了9.53个百分点，临近春节，较多企业停工放假，众多行业开工率均下降，关注政策刺激下的需求改善情况。

塑料基差

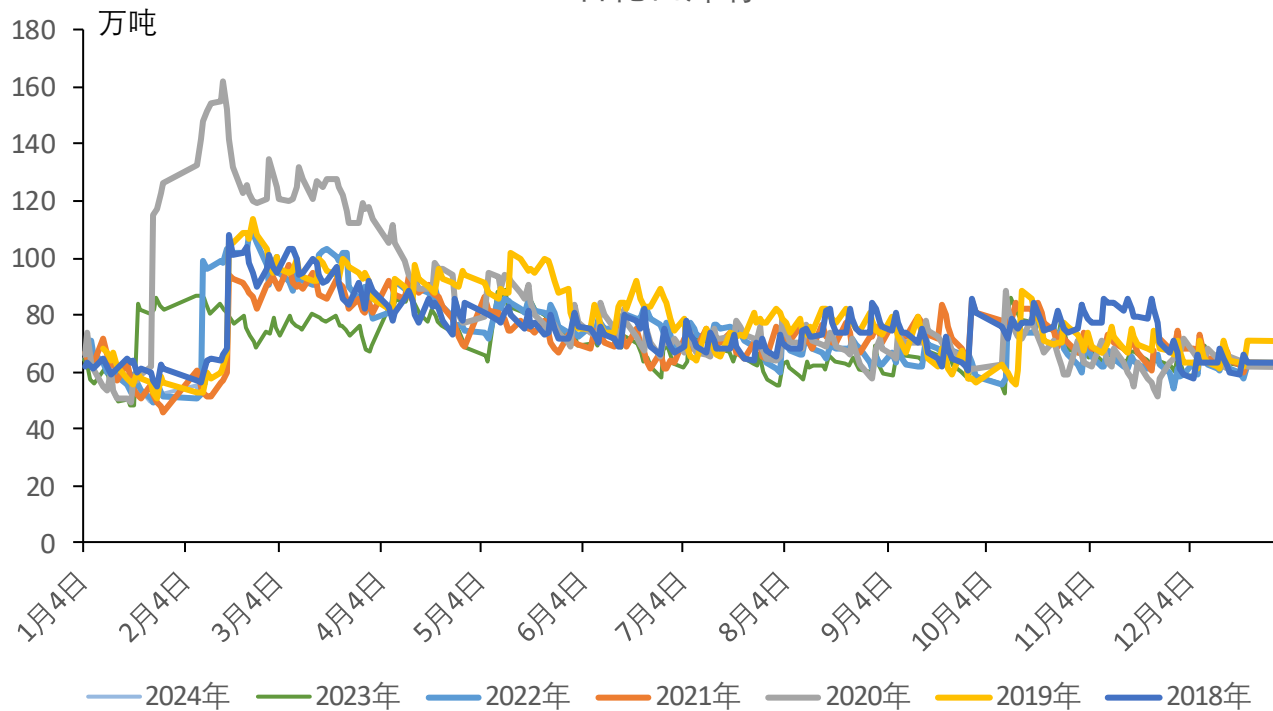
华北LLDPE基差



➤ 期货跌幅更大，基差上涨至73元/吨，上涨至中性水平。

塑料和PP库存

石化日库存



- 周日调休，周一石化库存环比下降1.5万吨至56万吨，较去年农历同期高了5.5万吨（今年春节较去年要晚），1月中旬后，下游节前原料备货开启，但近期下游基本备货结束，成交清淡，石化去库放缓。

展望

- 宏观刺激政策继续释放，中国人民银行将下调存款准备金率0.5个百分点，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，现实端PMI数据符合预期小幅回升，临近春节，较多企业停工放假，下游开工率下降较多。聚烯烃开工率环比稳定，同比依然较低。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。目前绝大多数下游停工，节前备货行情基本结束，石化去库放缓，建议聚烯烃布局空单。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