



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19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	原油虽然因巴以未达成停火协议而重回前期高点，但原油需求还未改善。欧美成品油裂解价差回落，美国成品油去库，但汽柴油需求均环比下降至历年同期偏低水平，且美国原油库存大幅增加1201.8万桶。OPEC对2024年全球原油需求增速不变，而IEA则是小幅下调2万桶/日。美联储降息预期的延后也将压制此前的需求乐观情绪，预计原油上行空间有限，建议暂时观望。	原油上行空间有限	观望
沥青	供应端，沥青开工率环比回升0.4个百分点至24.4%，仍处于历年同期低位。春节期间，绝大多数下游厂家停工，交投清淡。沥青库存存货比春节期间回升幅度较大，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。目前沥青供需双弱，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0.53个百分点至79.61%，仍处于历年同期中性偏高水平。2月份企业检修较少。下游春节期间停工，且较往年春节假期延长，社会库存累库较多，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。现实需求不佳，社会库存增加较多，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC偏弱震荡。	偏弱震荡	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，社融数据较好，春节假期期间原油上涨，聚烯烃高开。但下游返工仍需时间，近期石化库存压力较大，聚烯烃或将重现节后不及预期行情，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。	冲高回落	逢低做多L-PP 价差/逢高做空聚烯烃

核心观点

原油：原油虽然因巴以未达成停火协议而重回前期高点，但原油需求还未改善。欧美成品油裂解价差回落，美国成品油去库，但汽柴油需求均环比下降至历年同期偏低水平，且美国原油库存大幅增加1201.8万桶。OPEC对2024年全球原油需求增速不变，而IEA则是小幅下调2万桶/日。美联储降息预期的延后也将压制此前的需求乐观情绪，预计原油上行空间有限。

沥青：供应端，沥青开工率环比回升0.4个百分点至24.4%，仍处于历年同期低位。春节期间，绝大多数下游厂家停工，交投清淡。沥青库存存货比春节期间回升幅度较大，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。目前沥青供需双弱，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0.53个百分点至79.61%，仍处于历年同期中性偏高水平。2月份企业检修较少。下游春节期间停工，且较往年春节假期延长，社会库存累库较多，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。现实需求不佳，社会库存增加较多，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC偏弱震荡。

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，社融数据较好，春节假期期间原油上涨，聚烯烃高开。但下游返工仍需时间，近期石化库存压力较大，聚烯烃或将重现节后不及预期行情，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。

油价偏强震荡

SC原油日K线



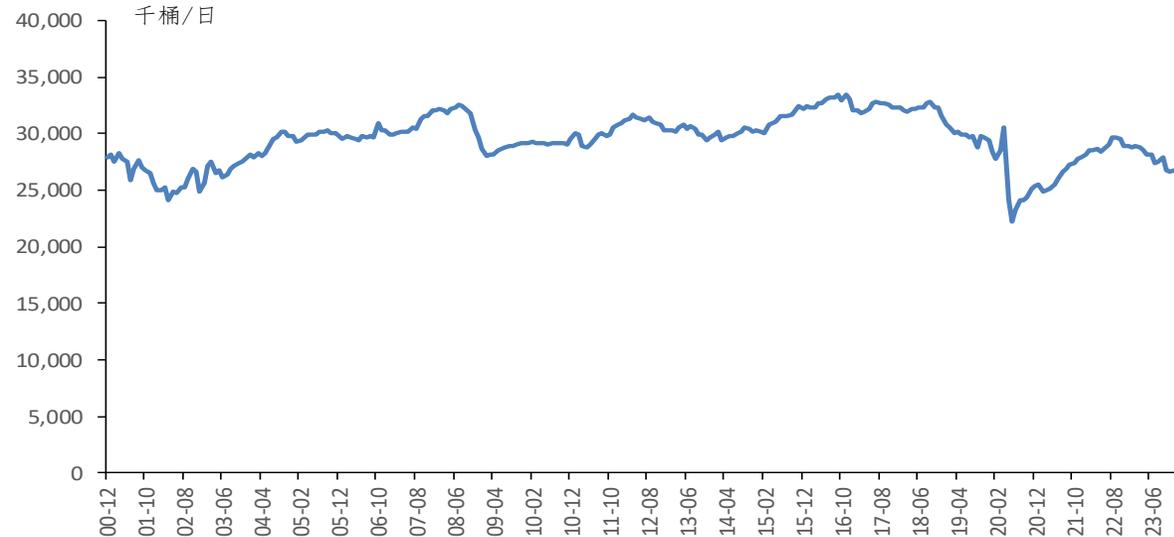
布伦特原油日K线



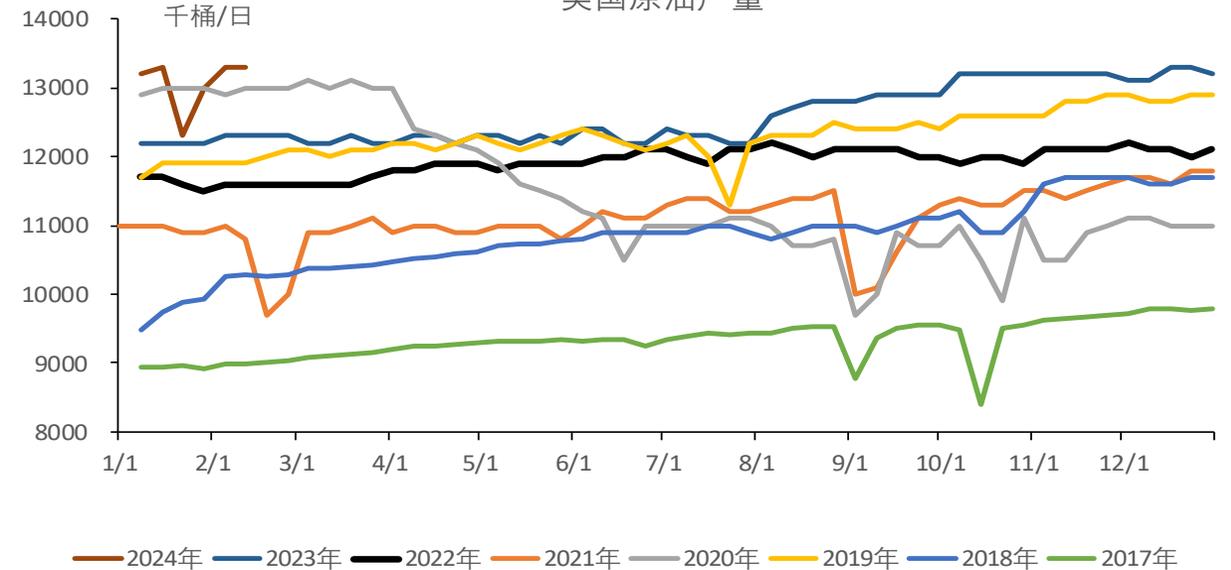
- ▶ 春节假期期间，虽然美国1月通胀数据不及预期，美联储5月降息概率下降，但受地缘政治持续紧张影响（巴以未达成停火协议，以色列在加沙南部拉法展开大规模军事行动，胡塞武装持续袭击以色列相关船只，欧美空袭也门），国际原油价格偏强震荡。

原油供给端

欧佩克原油产量



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2024年一季度减产协议生效，OPEC 1月份原油产量环比减少35万桶/日至2634.2万桶/日。
- 美国原油产量2月9日当周环比持平于1330万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加74.6万桶至3.588亿桶。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

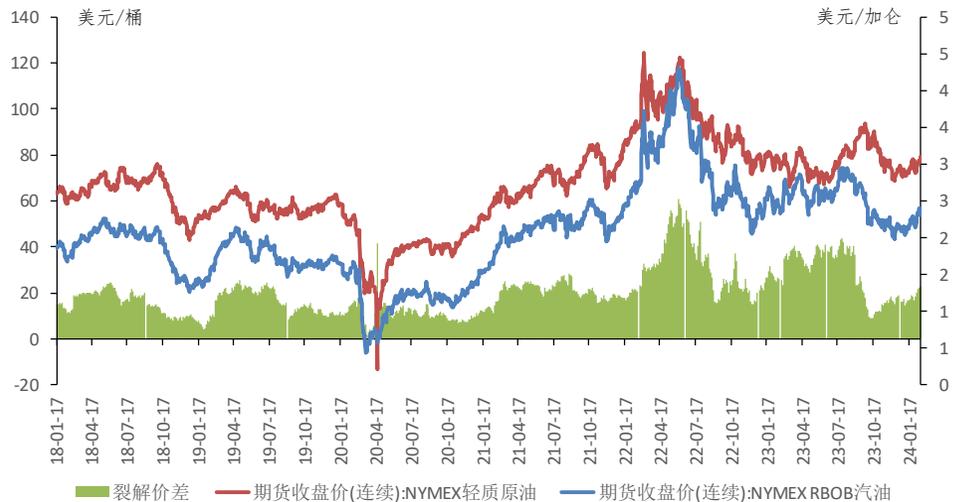


- 2月9日，美国劳工统计局发布数据显示，美国2023年第四季度核心CPI修正后年化增幅维持在3.3%不变；美国12月CPI环比增幅从0.3%下修至0.2%。
- 2月13日，美国劳工统计局公布的最新数据显示，美国1月CPI同比增长3.1%，高于预期的2.9%。美国1月CPI环比增长0.3%，高于预期的0.2%。美国1月核心CPI同比增长3.9%，高于预期的3.7%。1月核心CPI环比增长0.4%，创八个月来最大增幅，高于预期的0.3%，较前值0.3%走高。

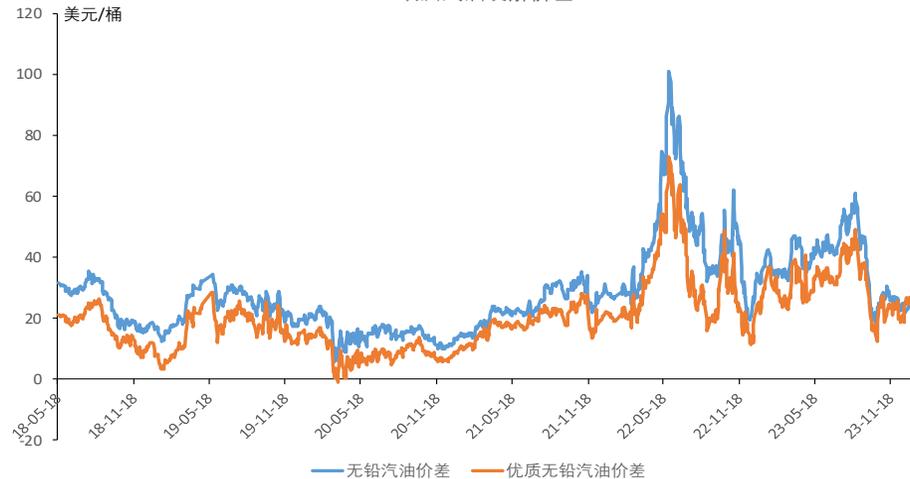
欧美成品油表现



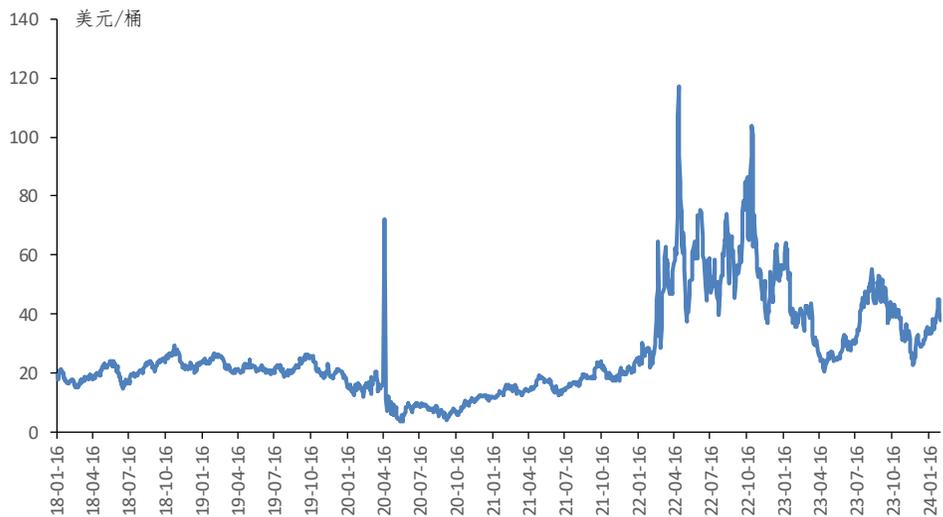
美国汽油裂解价差



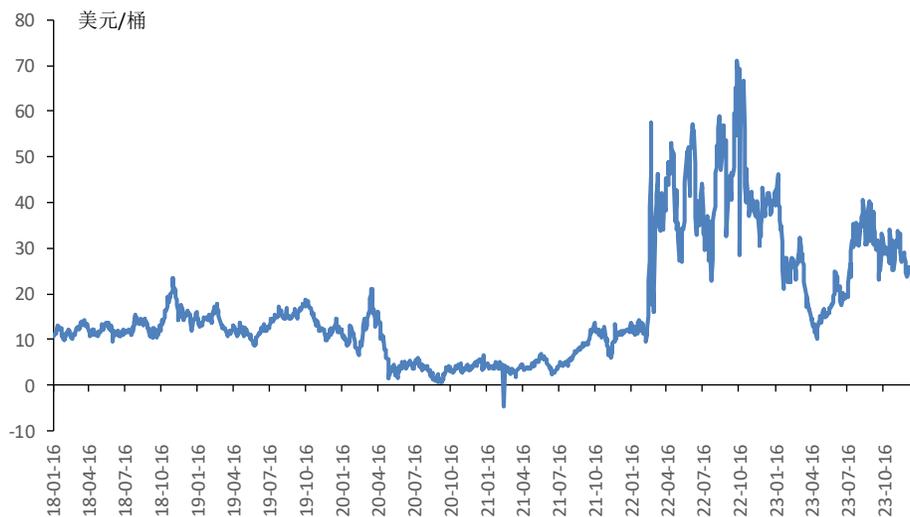
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



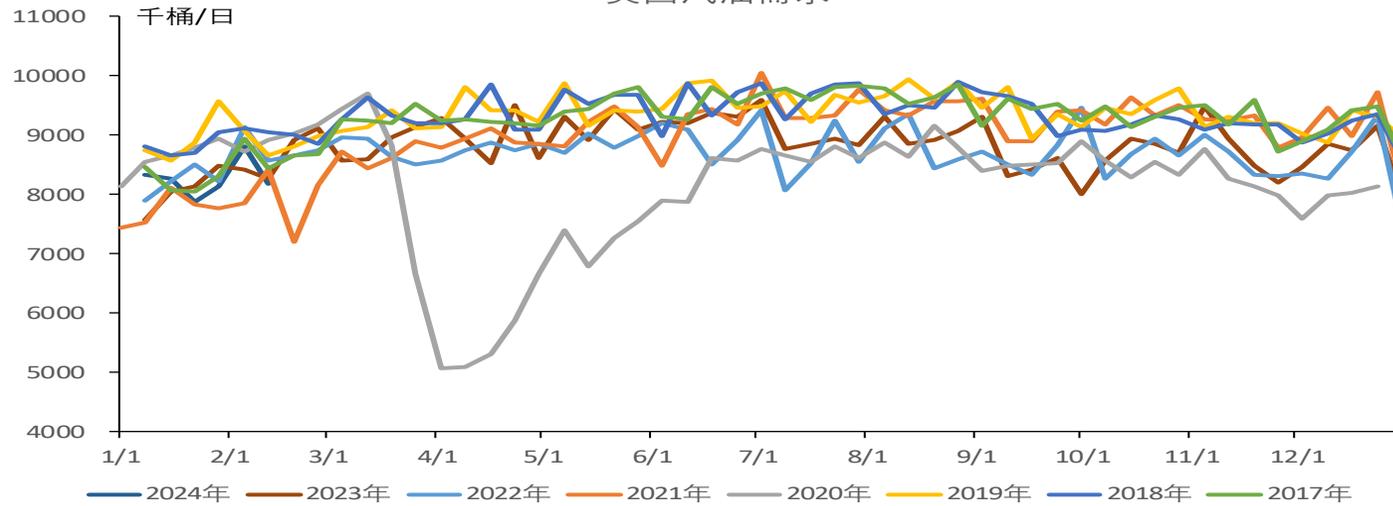
欧洲柴油裂解价差



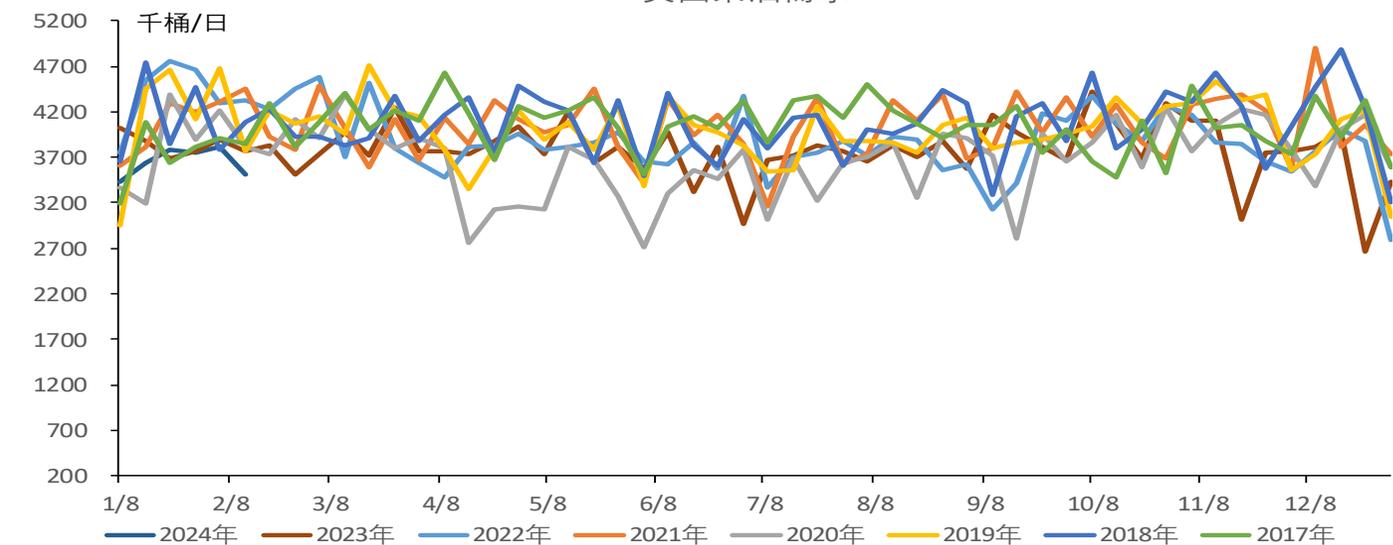
➤ 春节假期期间，欧洲、美国汽油裂解价差分别下跌0.5美元/桶、3美元/桶。欧洲、美国柴油裂解价差均下跌5.5美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



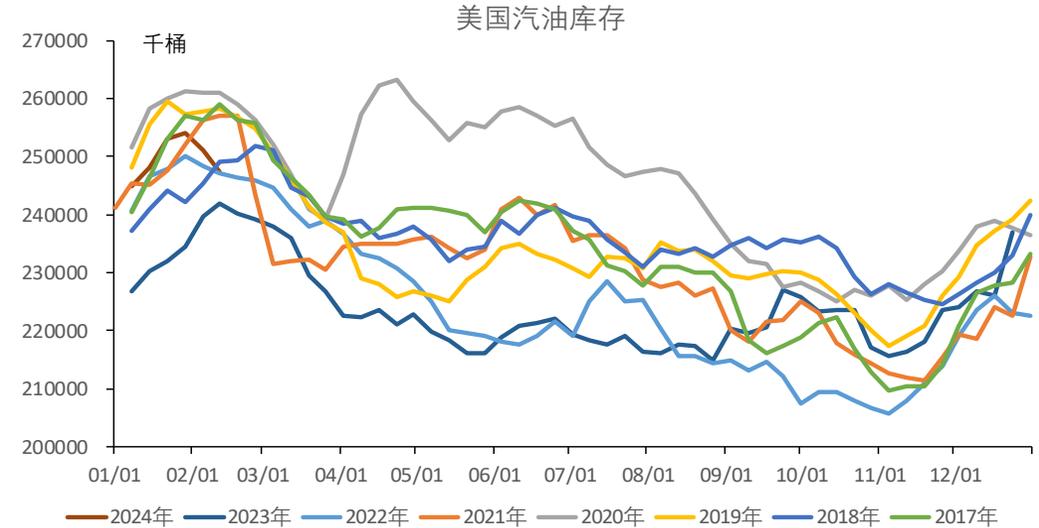
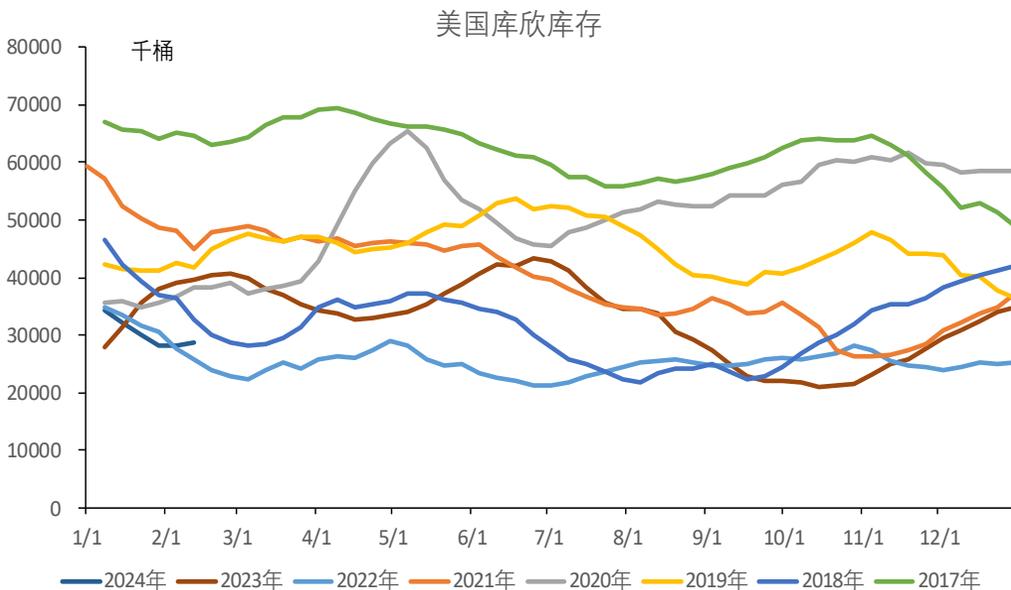
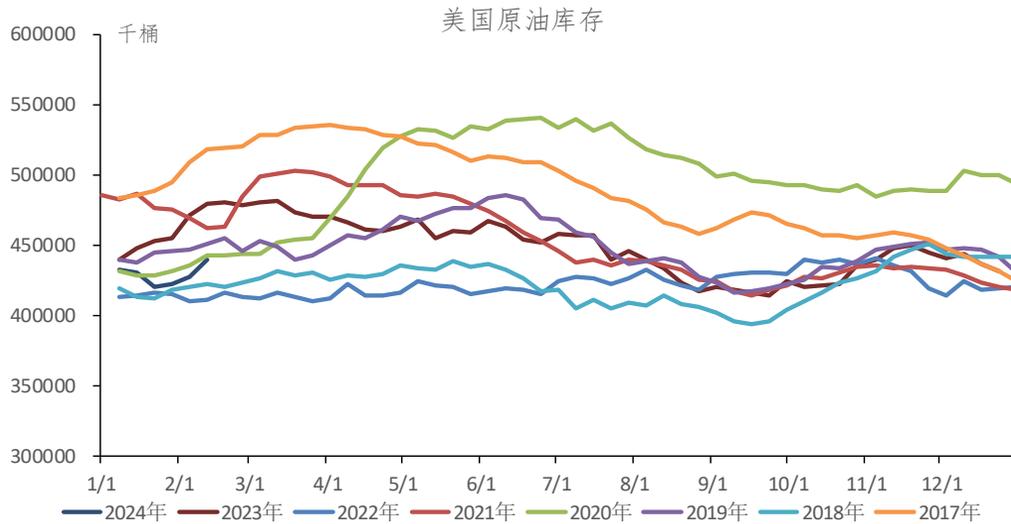
美国柴油需求



- 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1978.9万桶/日，较去年同期减少0.29%，由较去年同期偏高转为偏低。其中汽油周度需求环比下降7.25%至816.8万桶/日，四周平均需求在825.0万桶/日，较去年同期减少1.01%；柴油周度需求环比下降7.84%至351.4万桶/日，四周平均需求在371.8万桶/日，较去年同期减少2.32%，汽柴油需求均环比下降至历年同期偏低水平，带动整体周度油品需求环比下降。

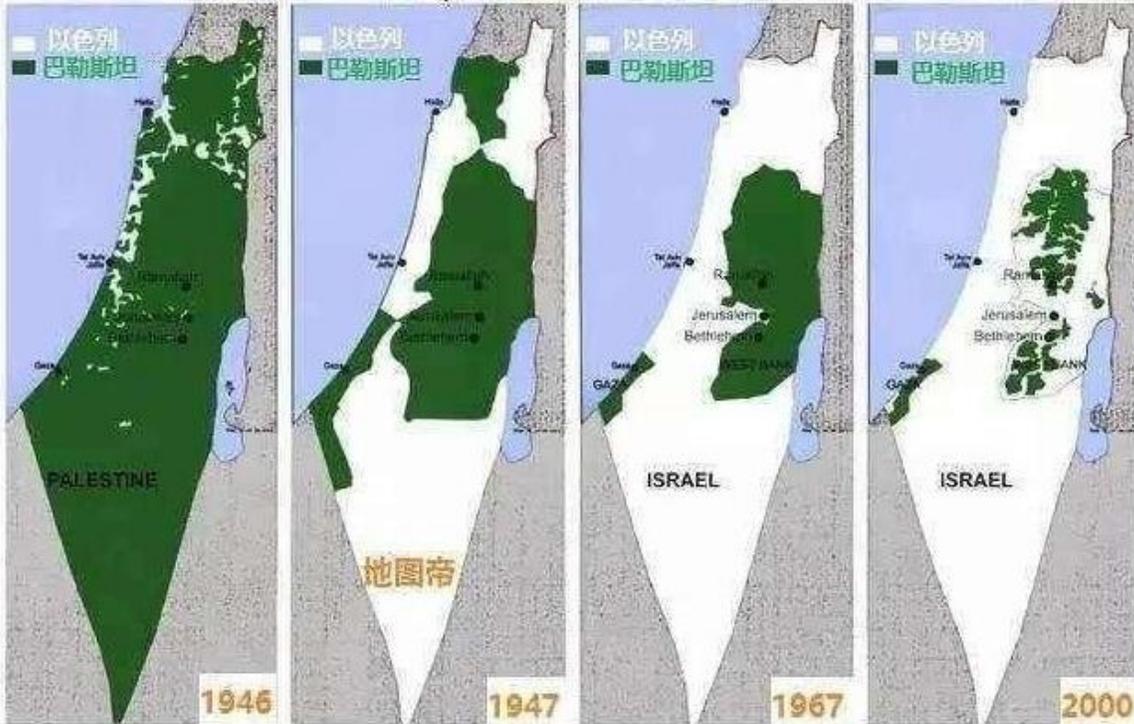
冠通期货

美国原油库存



- 2月14日晚间，美国EIA数据显示，美国截至2月9日当周原油库存增加1201.8万桶，预期为增加256万桶，较过去五年均值低了2.15%；汽油库存减少365.8万桶，预期为减少116万桶；精炼油库存减少191.5万桶，预期为减少160万桶。库欣原油库存增加71万桶，EIA数据显示成品油库存减幅超预期，但原油库存增幅超预期。

巴以冲突



- 以色列拒绝哈马斯提出的停火要求，并将军事行动蔓延至加沙南部城市拉法。
- 也门胡塞武装继续袭击英美船只，并表示胡塞武装将继续军事行动，直到以色列停止在加沙地带的军事行动，并解除对加沙地带的封锁。
- 美英军队对也门荷台达省进行空袭。
- 2月18日，黎巴嫩真主党宣布，其武装人员当天向以色列萨马卡、埃文梅纳赫姆、肖梅拉等地发动了至少六次袭击。
- 欧盟在红海的护航行动将于2月19日正式启动，此次行动暂定为一年，欧盟舰队仅用于保护红海地区的民用船只，不会主动攻击胡塞武装在也门的阵地。

展望

- OPEC月报将2024年全球原油需求增速预期维持在220万桶/日；IEA月报将2024年全球原油需求增速预期下调2万桶/日至112万桶/日。
- 2月14日晚间，美国EIA数据显示，美国截至2月9日当周原油库存增加1201.8万桶，预期为增加256万桶。汽油库存减少365.8万桶，预期为减少116万桶；精炼油库存减少191.5万桶，预期为减少160万桶。库欣原油库存增加71万桶，EIA数据显示成品油库存减幅超预期，但原油库存增幅超预期。
- 供给端，OPEC最新月报显示主要由于2024年一季度减产协议生效，OPEC 1月份原油产量环比减少35万桶/日至2634.2万桶/日。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2月9日当周环比持平于1330万桶/日，处于创纪录的高点。
- 需求端，EIA数据显示2月9日当周，汽柴油需求均环比下降至历年同期偏低水平，带动整体周度油品需求环比下降。其中汽油周度需求环比下降7.25%至816.8万桶/日，四周平均需求在825.0万桶/日，较去年同期减少1.01%；柴油周度需求环比下降7.84%至351.4万桶/日，四周平均需求在371.8万桶/日，较去年同期减少2.32%。
- 原油虽然因巴以未达成停火协议而重回前期高点，但原油需求还未改善。欧美成品油裂解价差回落，美国成品油去库，但汽柴油需求均环比下降至历年同期偏低水平，且美国原油库存大幅增加1201.8万桶。OPEC对2024年全球原油需求增速不变，而IEA则是小幅下调2万桶/日。美联储降息预期的延后也将压制此前的需求乐观情绪，预计原油上行空间有限。

沥青偏强震荡

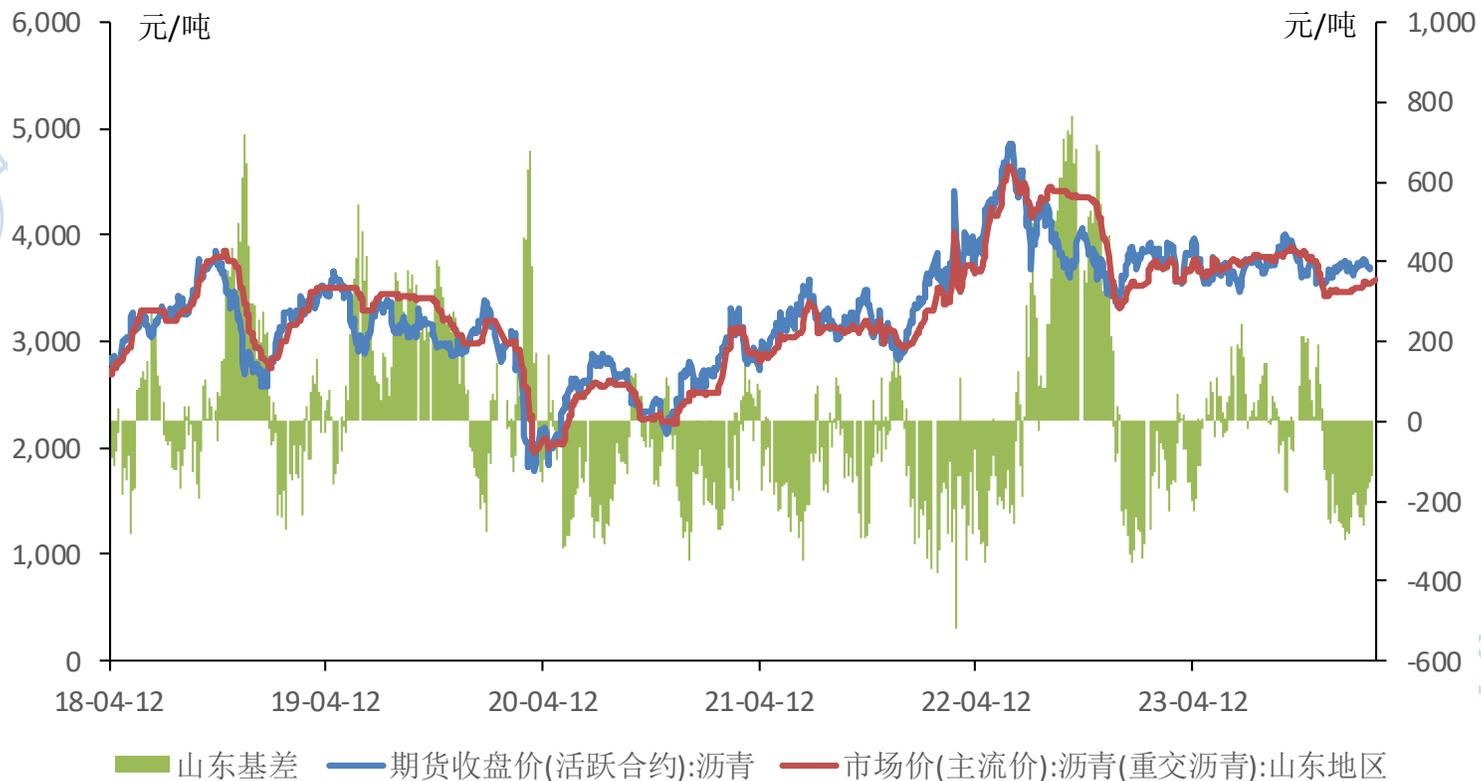
沥青2406合约日K线



沥青基差

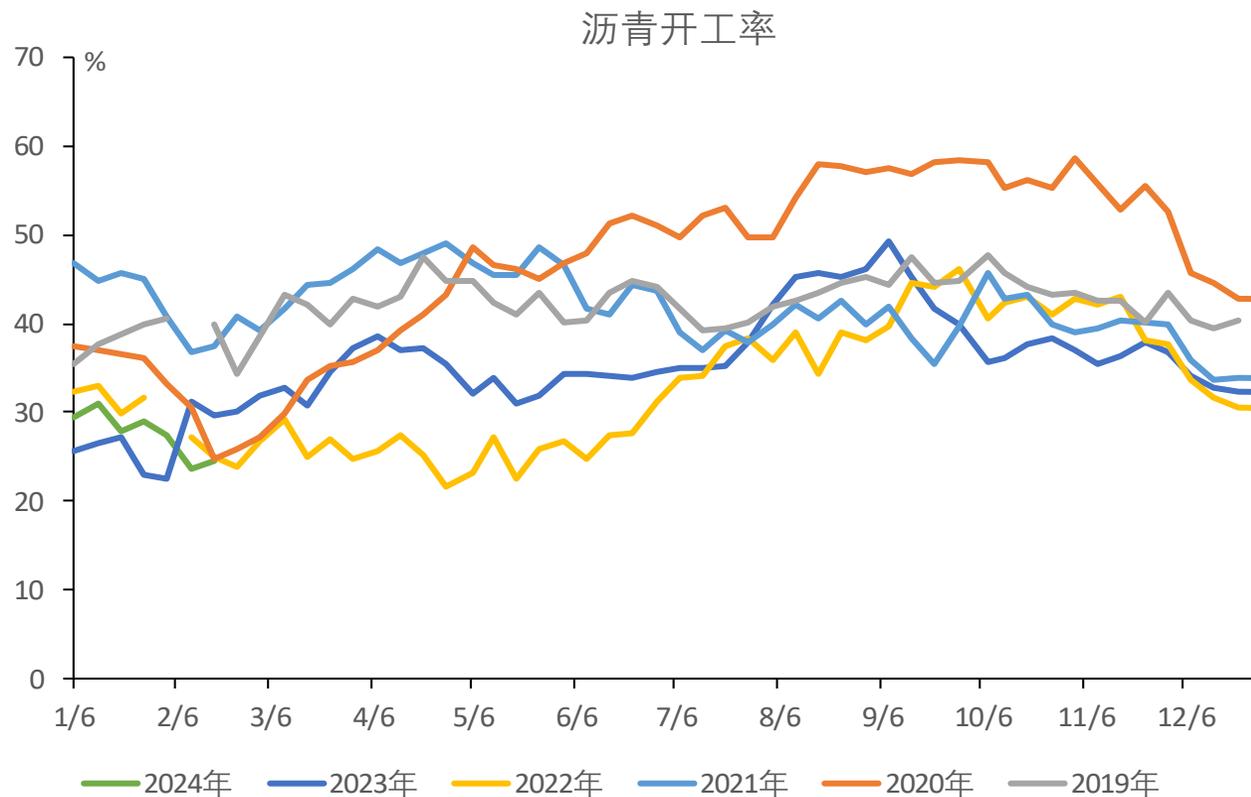


山东地区基差



➤ 基差方面，沥青03合约基差上涨至-152元/吨，但仍处于偏低水平。

沥青开工率



➤ 沥青开工率环比回升0.4个百分点至24.4%，较去年同期高了1.4个百分点，仍处于历年同期低位。

沥青出货量

油部

重交沥青出货量



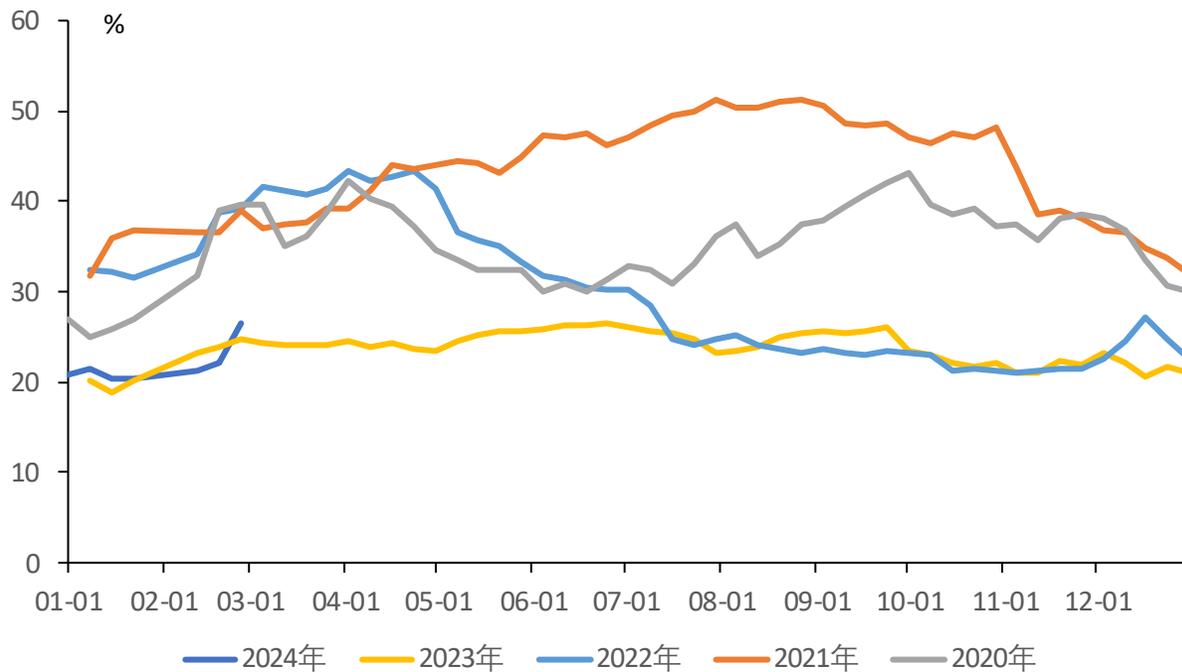
咨询部

➤ 春节前后，沥青出货量降至低位。

冠通期货

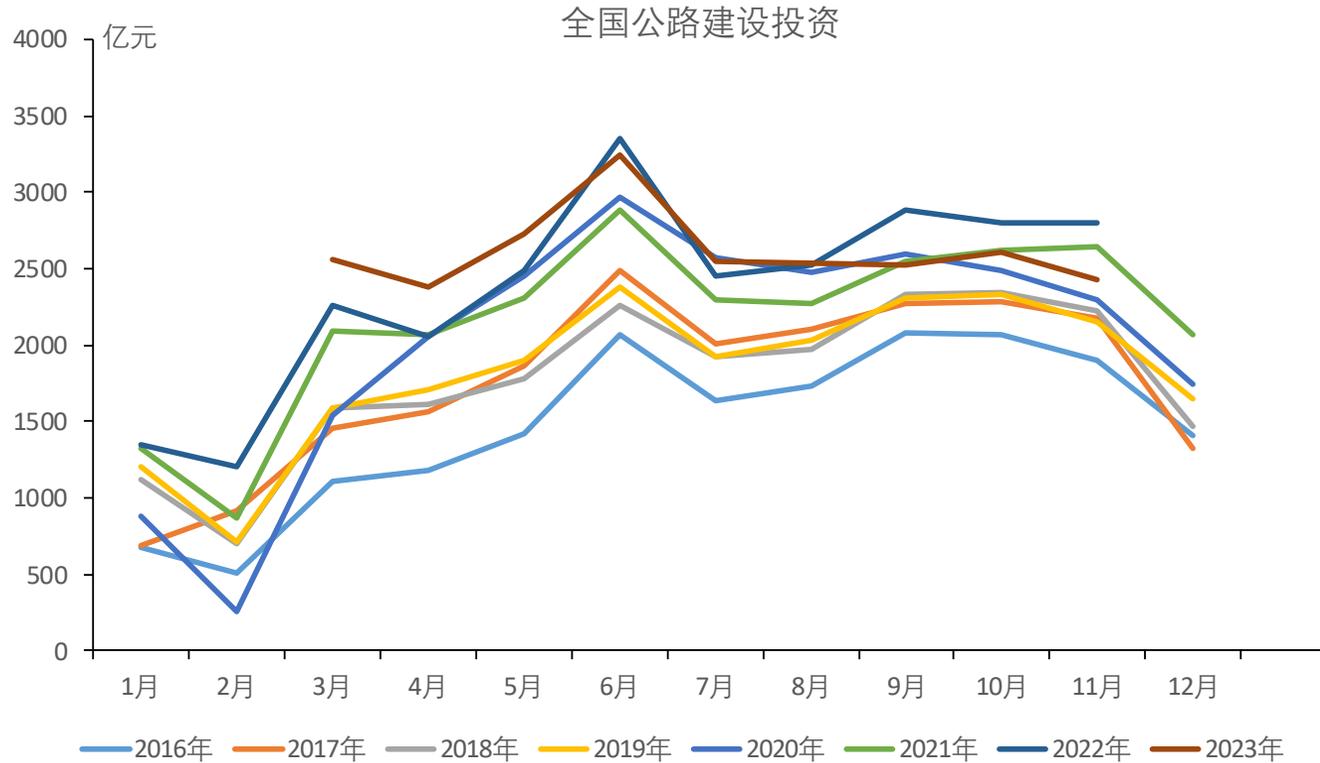
沥青库存

沥青库存存货比



- ▶ 库存方面，截至2月16日当周，沥青库存存货比较2月9日当周环比回升4.2个百分点至26.4%，春节期间沥青累库幅度较大，但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。
- 春节期间，绝大多数下游厂家停工，交投清淡。

展望

- 供应端，沥青开工率环比回升0.4个百分点至24.4%，仍处于历年同期低位。春节期间，绝大多数下游厂家停工，交投清淡。沥青库存存货比春节期间回升幅度较大，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。目前沥青供需双弱，基差偏低，建议现货商做多基差。

PVC震荡下行

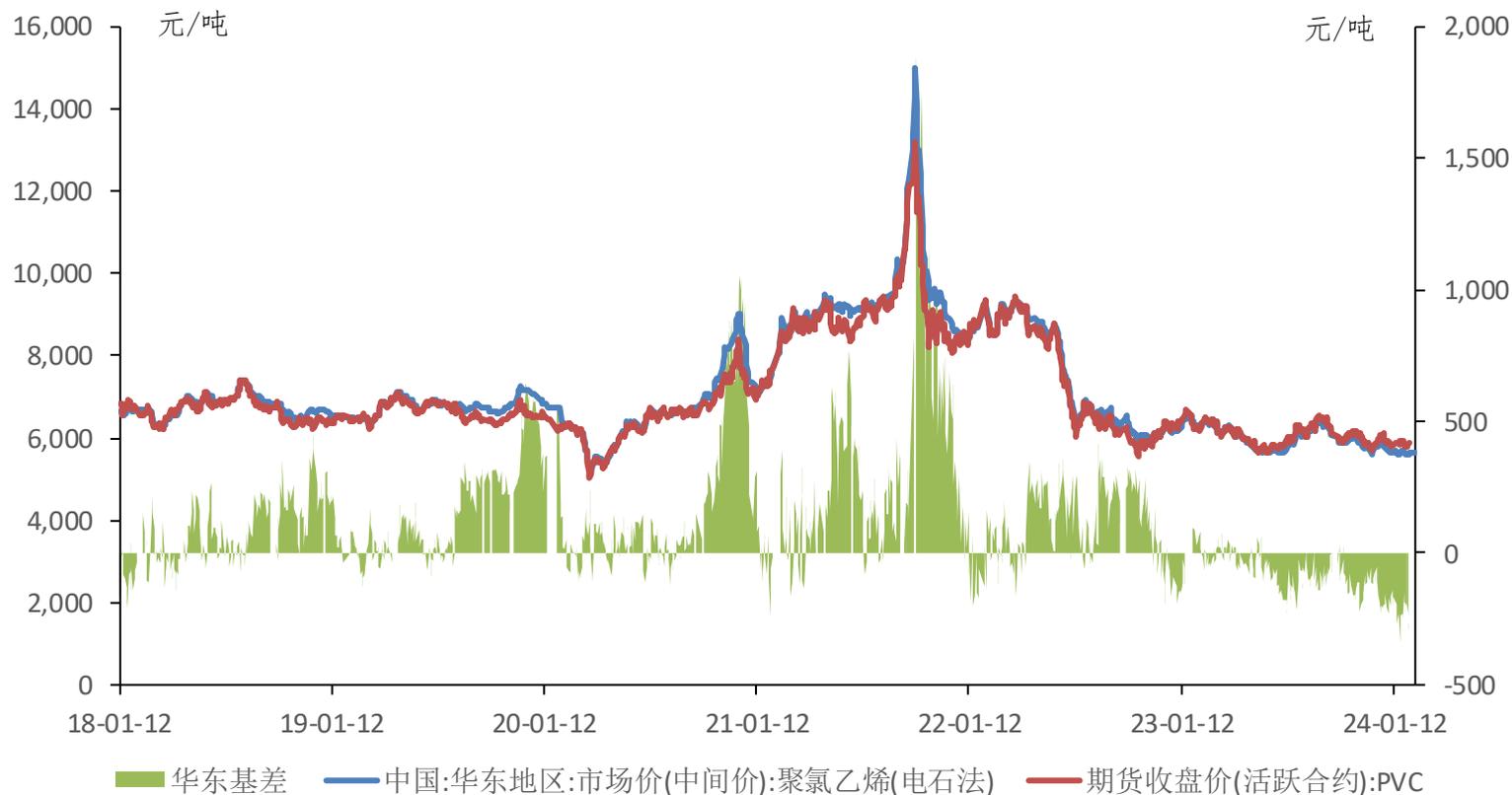
PVC 2405合约日K线



PVC基差

市场部

PVC华东基差

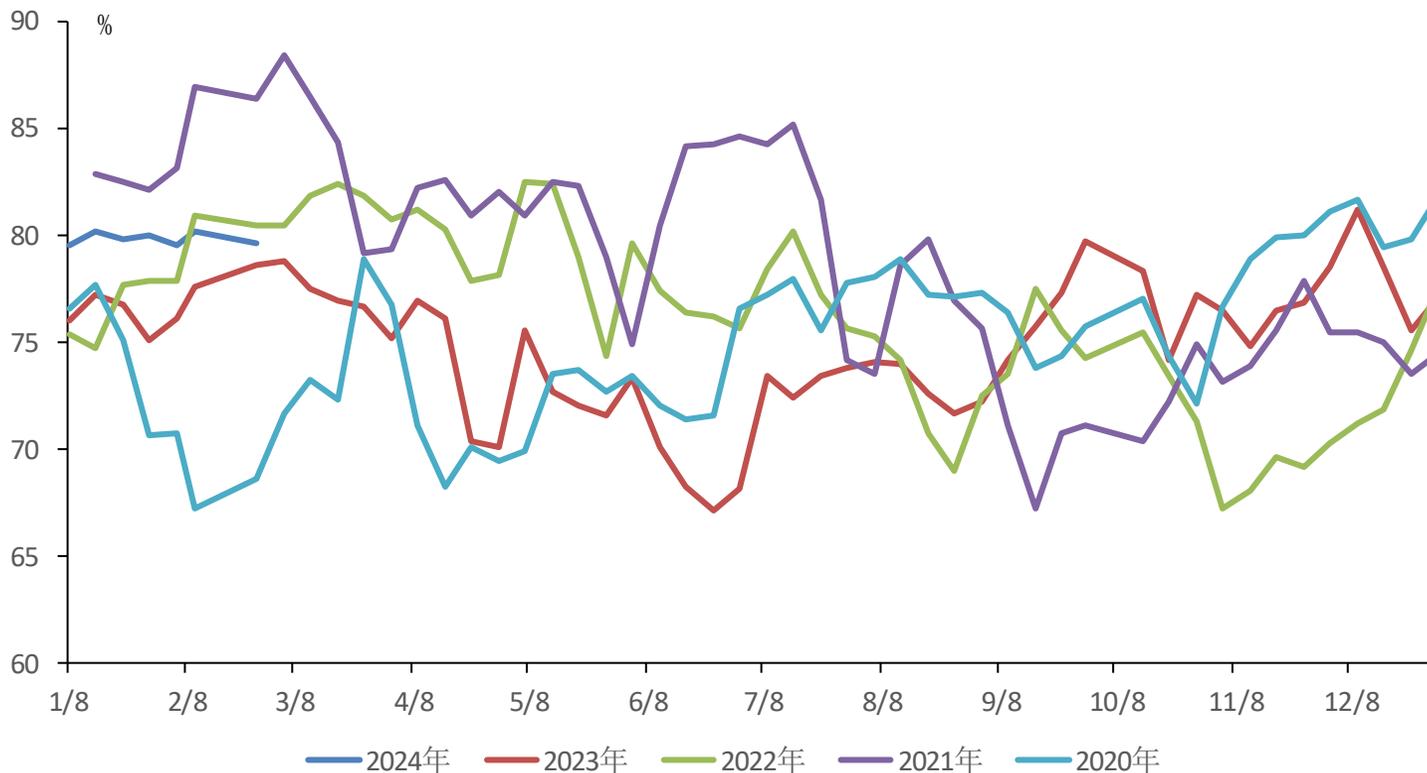


无咨询部

➤ 目前基差在-268元/吨，基差处于偏低位置。

PVC开工率

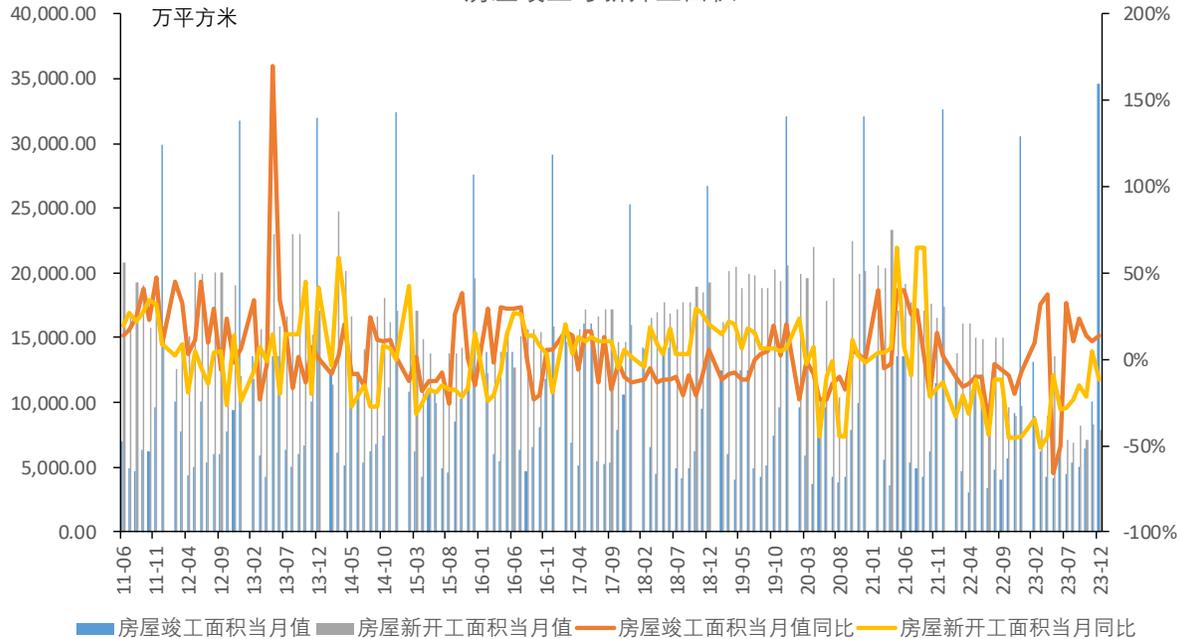
PVC周度开工率



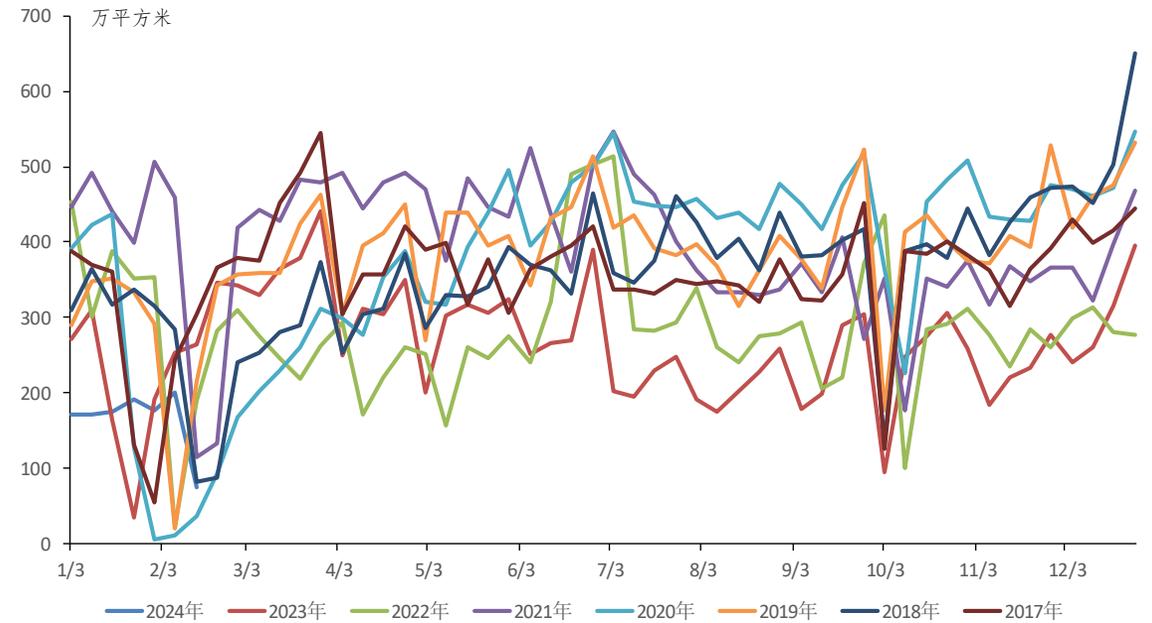
► 供应端，受苏州华苏等企业检修影响，PVC开工率环比减少0.53个百分点至79.61%，PVC开工率小幅回落，与春节前基本一致，仍处于历年同期中性偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



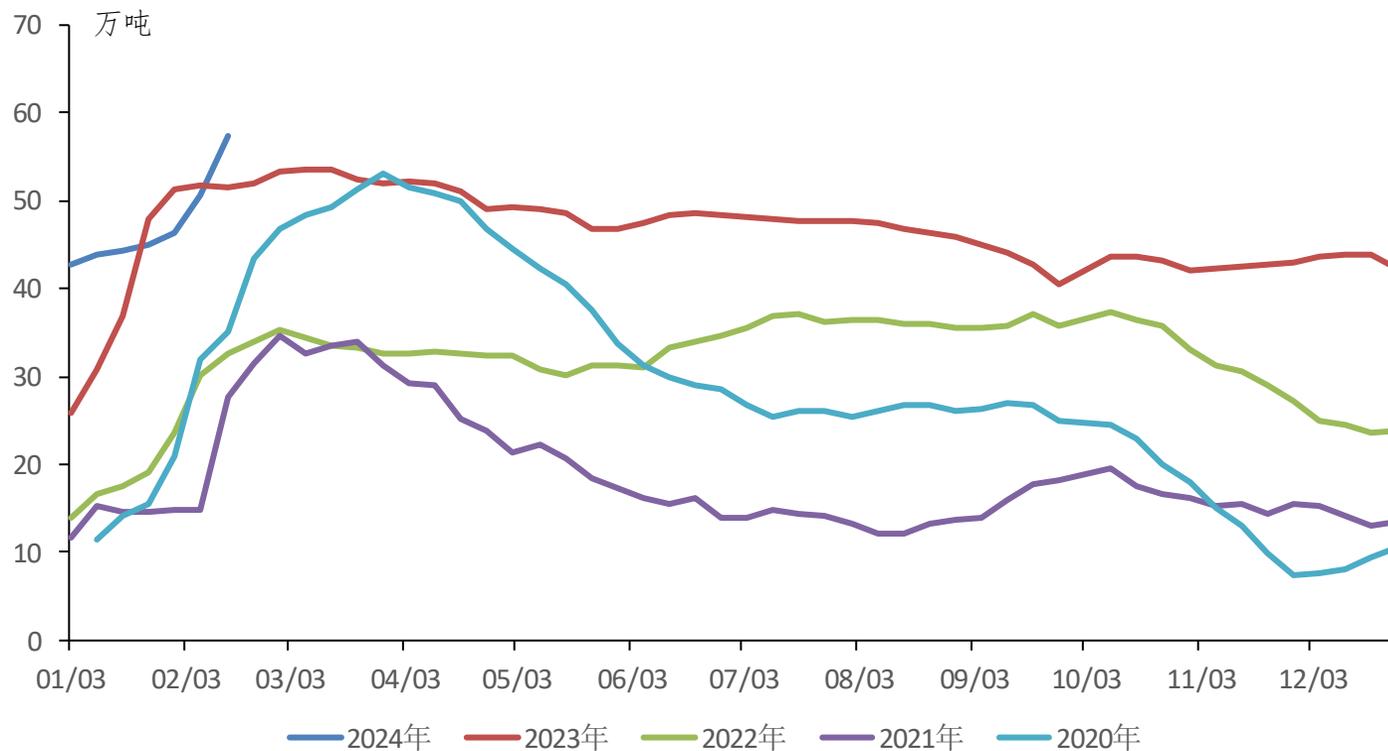
30大中城市商品房成交面积



- 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。
- 春节期间，30大中城市商品房成交面积降至低位，关注后续成交情况。

PVC库存

PVC社会库存



- 库存上，春节假期期间累库较多，在去年高基数下继续同比增加，创下近年来的新高，截至2月16日当周，PVC社会库存环比上升13.31%至57.47万吨，同比去年农历同期增加19.88%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少0.53个百分点至79.61%，仍处于历年同期中性偏高水平。2月份企业检修较少。下游春节期间停工，且较往年春节假期延长，社会库存累库较多，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。现实需求不佳，社会库存增加较多，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC偏弱震荡。

塑料和PP冲高回落

塑料 2405合约日K线

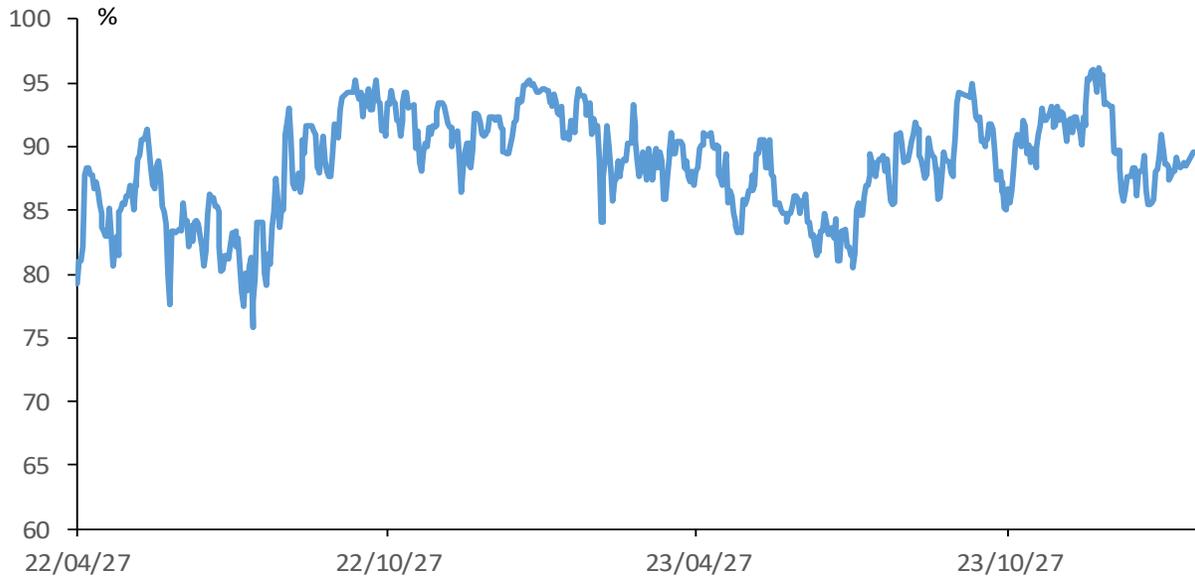


PP 2405合约日K线



塑料和PP开工率

塑料日度开工率



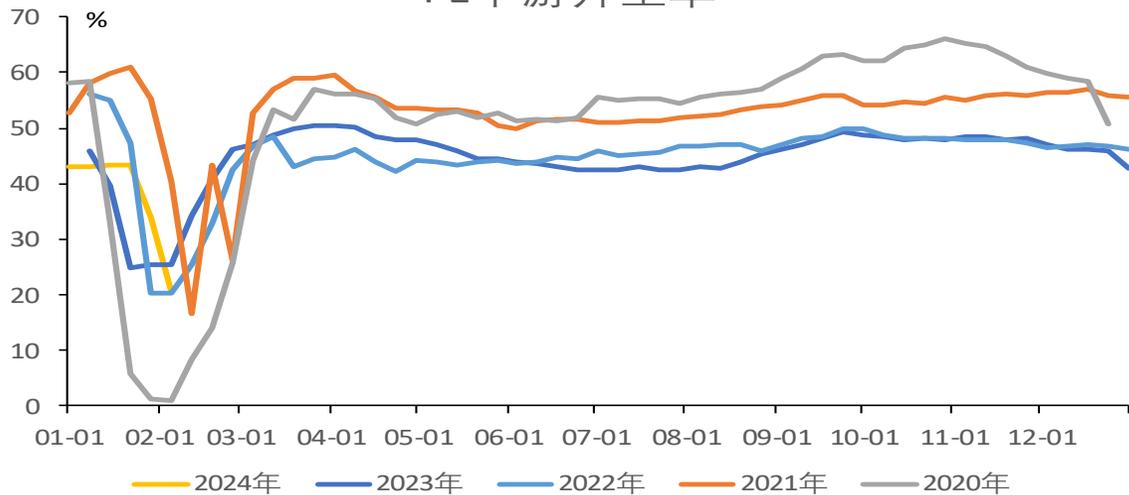
PP石化企业开工率



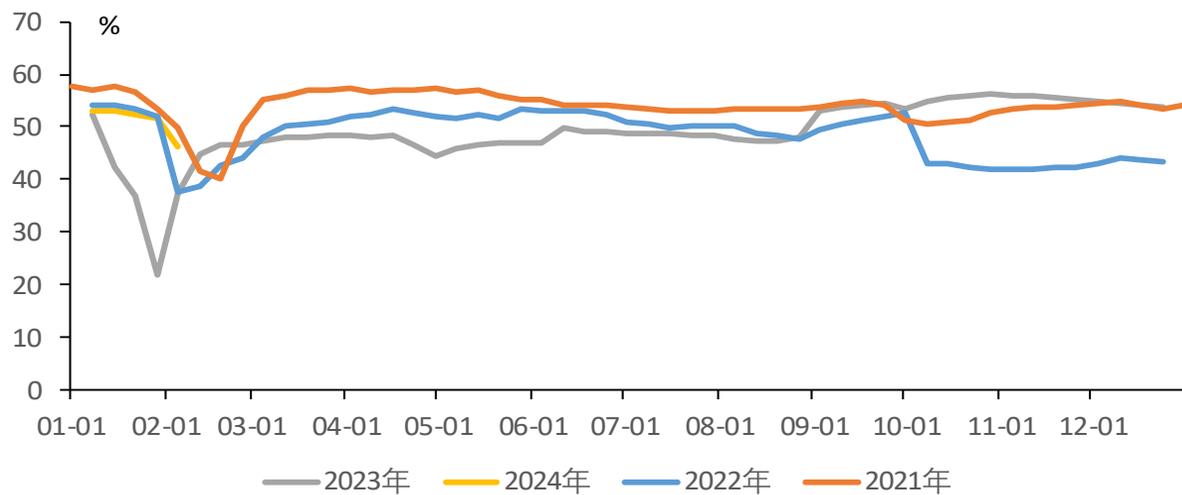
- 塑料方面，供应端，茂名石化HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至90%左右，较去年同期低了5个百分点，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，供应端，辽阳石化、青岛金能等检修装置重启开车，PP企业开工率较节前增加1.86个百分点至86.56%，较去年同期低了3个百分点，目前开工率增加明显。

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

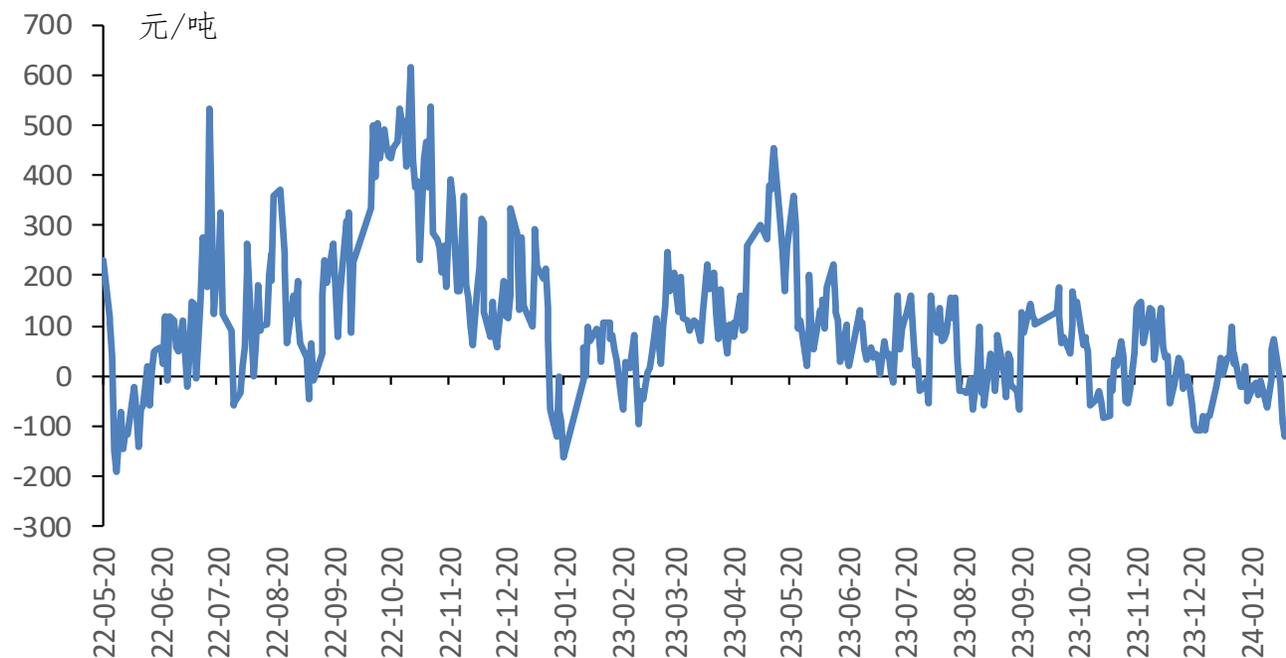
- 需求方面，春节期间，绝大多数企业停工放假，元宵节后返工较多。

塑料基差

咨询部

冠通期货研究

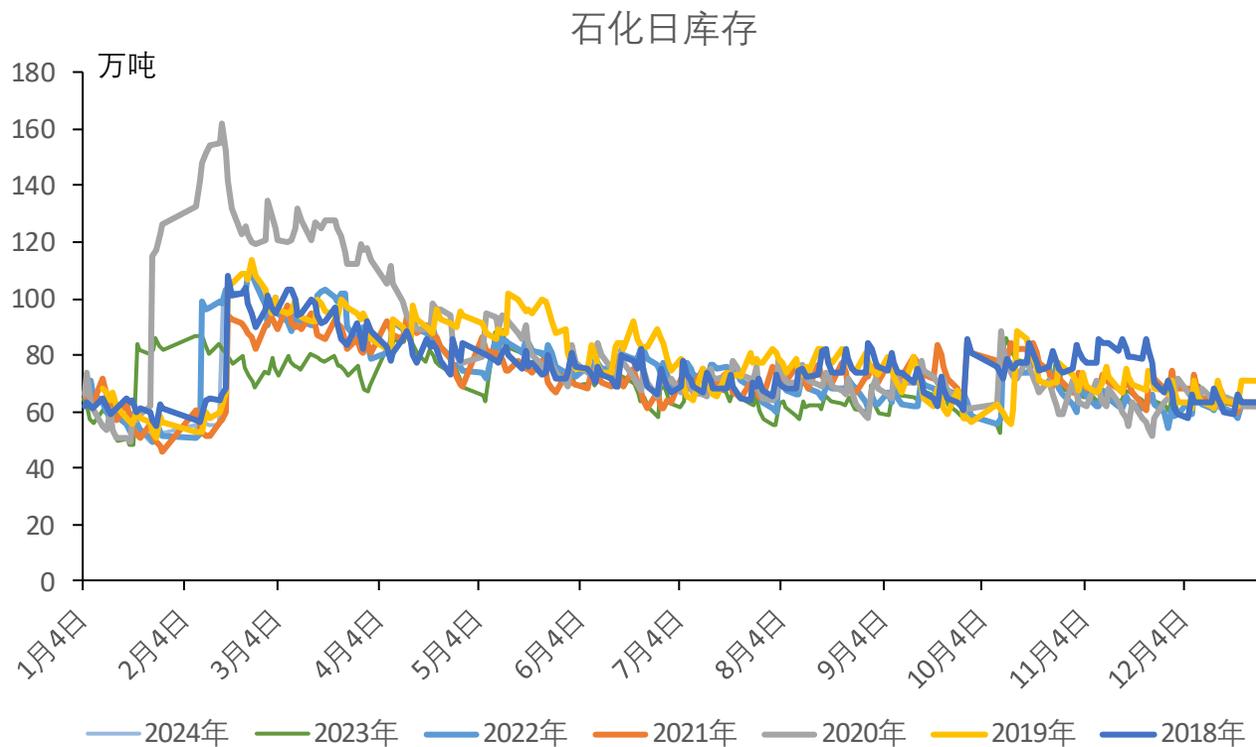
华北LLDPE基差



研究咨询部

▶ 节前期货涨幅更大，基差下跌至-100元/吨，下跌至偏低水平。

塑料和PP库存



- ▶ 春节期间石化库存增加43.5万吨至99万吨，较去年春节归来后首日的84万吨多了15万吨，累库幅度处于平均水平，上周日为工作日，周一石化库存环比下降1万吨至98万吨，下游返工仍需时间，近期石化库存压力较大。

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，社融数据较好，春节假期期间原油上涨，聚烯烃高开。但下游返工仍需时间，近期石化库存压力较大，聚烯烃或将重现节后不及预期行情，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