



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3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	IEA月报将2024年石油供需将转为“轻微赤字”，地缘紧张局势升级。同时，汽油裂解价差回升，美国成品油去库，汽柴油需求回升至历年同期中性水平，美国原油库存也终于转降，炼厂开工回升，对于成品油的需求担忧缓解。叠加地缘政治升级，原油涨势提前，后续成品油需求将季节性回升，OPEC+减产至二季度末，因此我们认为原油价格转为震荡上行，仍有上涨空间，以逢低做多为主。	偏强震荡	逢低做多
沥青	供应端，春节过后，沥青开工率环比回升1.8个百分点至28.7%，处于历年同期低位。春节假期归来第四周，沥青下游开工率仍是小幅回升，较往年同期仍然偏低，道路沥青开工恢复至1月初水平。沥青库存存货比春节期间回升幅度较大，春节归来第四周终于转降，处于低位。基建投资仍处于高位，关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青需求回升，供需双弱下，基差较前期有所回升，目前期货盘面受原油强势上涨带动，以逢低做多为主，建议现货商做多基差暂时平仓。	偏强震荡	逢低做多
PVC	供应端，PVC开工率环比减少2.27个百分点至78.61%。3月份企业检修将增加，但春检仍未大规模启动。海外价格稳定后，PVC出口签单转弱。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，春节假期归来第四周，社会库存继续增加，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。现实需求不佳，社会库存增加较多，房地产数据依然不佳，高价货源成交受阻，基差偏弱，预计PVC震荡运行，PVC基本面仍较弱，建议PVC以逢高做空为主，关注区间下沿支撑。	震荡运行	以逢高做空为主，关注区间下沿支撑。
L&PP	原油对聚烯烃的成本支撑增强，久泰等装置进入大修，聚烯烃逐步进入检修季，下游开工继续回升，订单好转，农膜订单增加，即将迎来地膜旺季，下游补库增加，关注后续需求继续回升情况，预计石化库存即将得到良好去化，中期聚烯烃供需情况得以改善，建议逢低做多为主。	偏强震荡	逢低做多

核心观点

原油：IEA月报将2024年石油供需将转为“轻微赤字”，地缘紧张局势升级。同时，汽油裂解价差回升，美国成品油去库，汽柴油需求回升至历年同期中性水平，美国原油库存也终于转降，炼厂开工回升，对于成品油的需求担忧缓解。叠加地缘政治升级，原油涨势提前，后续成品油需求将季节性回升，OPEC+减产至二季度末，因此我们认为原油价格转为震荡上行，仍有上涨空间，以逢低做多为主。

沥青：供应端，春节过后，沥青开工率环比回升1.8个百分点至28.7%，处于历年同期低位。春节假期归来第四周，沥青下游开工率仍是小幅回升，较往年同期仍然偏低，道路沥青开工恢复至1月初水平。沥青库存存货比春节期间回升幅度较大，春节归来第四周终于转降，处于低位。政府工作报告中提及的超长期特别国债的发行有利于缓解地方政府财政压力，基建投资仍处于高位，关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青需求回升，供需双弱下，基差较前期有所回升，目前期货盘面受原油强势上涨带动，以逢低做多为主，建议现货商做多基差暂时平仓。

PVC：供应端，PVC开工率环比减少2.27个百分点至78.61%，处于历年同期中性水平。3月份企业检修将增加，但春检仍未大规模启动。海外价格稳定后，PVC出口签单转弱。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，春节假期归来第四周，社会库存继续增加，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数据依然表现不佳，新开工、销售等同比数据进一步回落，房地产竣工端同比也转为大幅下降，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，房地产改善仍需时间，还需关注房地产的刺激政策。现实需求不佳，社会库存增加较多，房地产数据依然不佳，高价货源成交受阻，基差偏弱，预计PVC震荡运行，银行强化对地产商的融资支持仍存在不确定性，目前因为原油上涨带动能化品种上涨，PVC基本面仍较弱，建议PVC以逢高做空为主，关注区间下沿支撑。

L&PP：宏观刺激政策继续释放，社融数据较好。元宵节后，下游返工增加，石化库存一度加速去化，但目前石化库存仍偏高，月初停销结算结束后，石化库存增加，去库速度放缓。下游开工虽有回升，但仍然较低，新增订单不佳，关注后续需求能否继续回升，聚烯烃或将重现节后不及预期行情，聚烯烃开工率近日稳定，处于中性水平，现货价格上调后成交受阻，下游仅逢低补货，建议聚烯烃逢高做空。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。

油价震荡上行

SC原油日K线



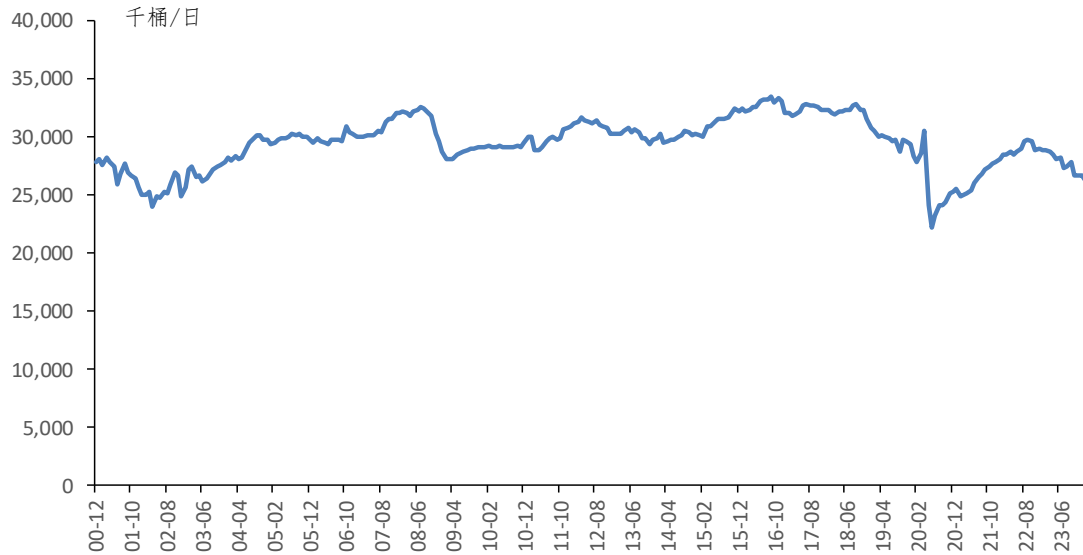
布伦特原油日K线



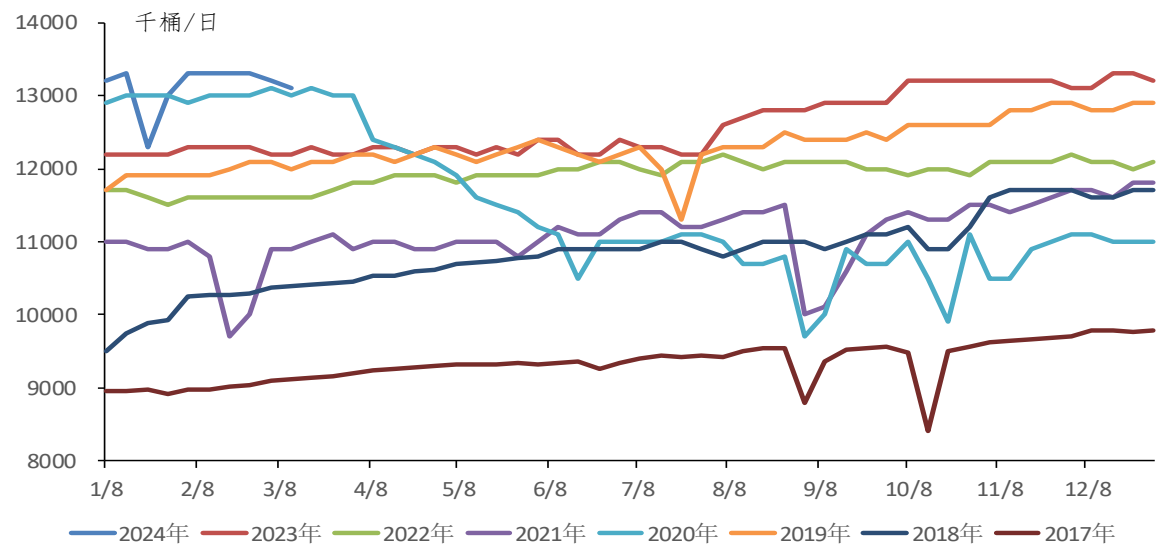
- IEA月报称将2024年石油需求增长预期上调了11万桶/日到130万桶/日，另外，IEA将2024年全球原油供应下调 80万桶/日，由此2024年石油供需将转为“轻微赤字”。俄罗斯最大油企下属三座炼厂遭到乌克兰无人机袭击，胡塞武装称将阻止以色列相关船只的航行，甚至将阻止他们经印度洋和通过南非好望角驶往目的地，地缘紧张局势升级，国内外原油价格突破年内高点。

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+代表们表示，OPEC+同意将一季度的减产措施延续至二季度末。
- OPEC最新月报显示OPEC 1月份原油产量上调2.6万桶/日至2636.8万桶/日，其2月产量环比增加20.3万桶/日至2657.1万桶/日，主要由利比亚和尼日利亚产量增加带动。
- 美国原油产量3月8日当周环比下降10万桶/日至1310万桶/日，美国原油产量继续环比下降10万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加59.6万桶至3.616亿桶。美国能源部宣布购买约300万桶石油，于九月交付用于补充战略石油储备。

央行加息

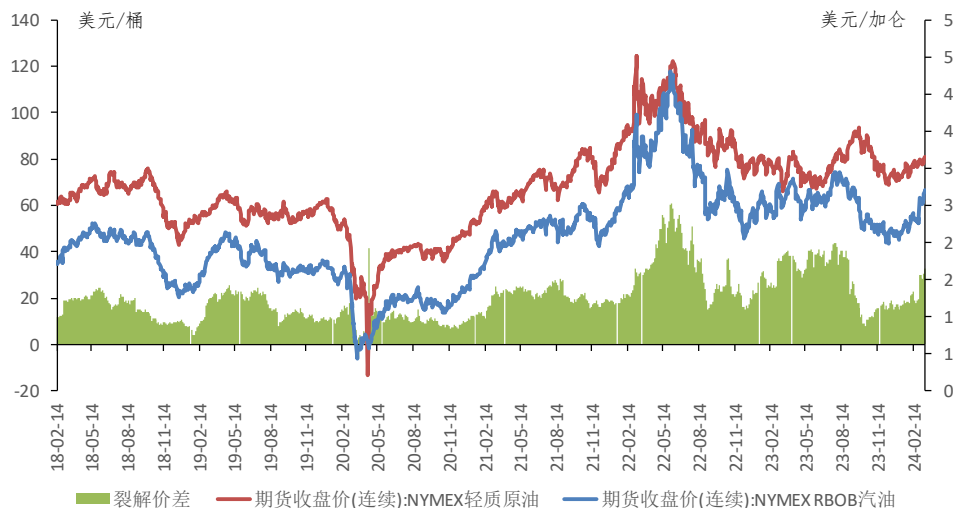
美元指数走势



- 3月12日，美国劳工部公布的数据显示，今年2月美国CPI同比上涨3.2%，高于1月的3.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI环比上涨0.4%，涨幅较前一个月持平；同比增长3.8%。2月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，涨幅较1月扩大0.1个百分点，是去年9月以来最大涨幅。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

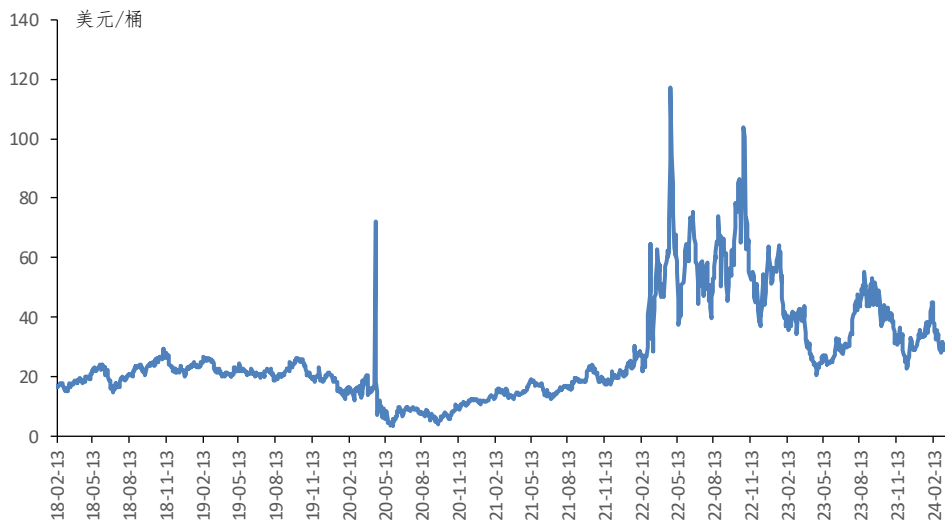


欧洲汽油裂解价差

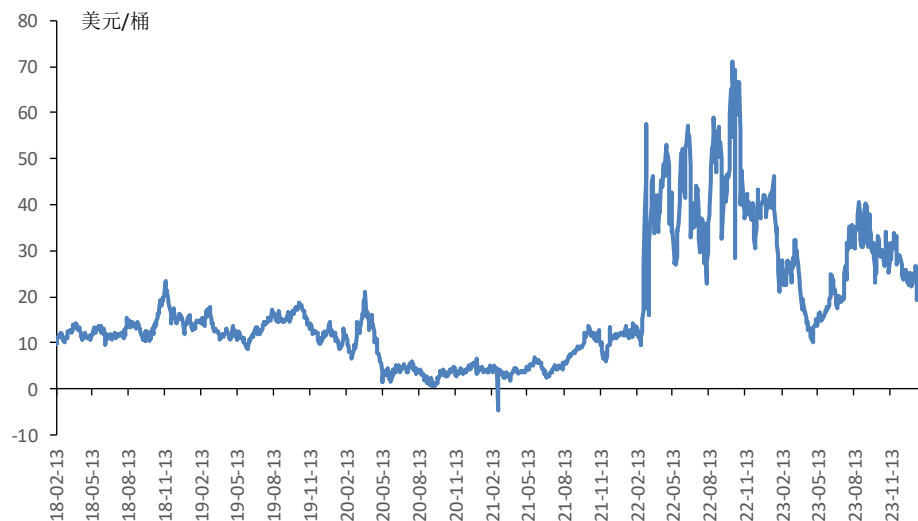


- 欧洲、美国汽油裂解价差分别上涨2美元/桶、7美元/桶。欧洲柴油裂解价差上涨1美元/桶，而美国柴油裂解价差基本稳定。

美国海湾柴油裂解价差

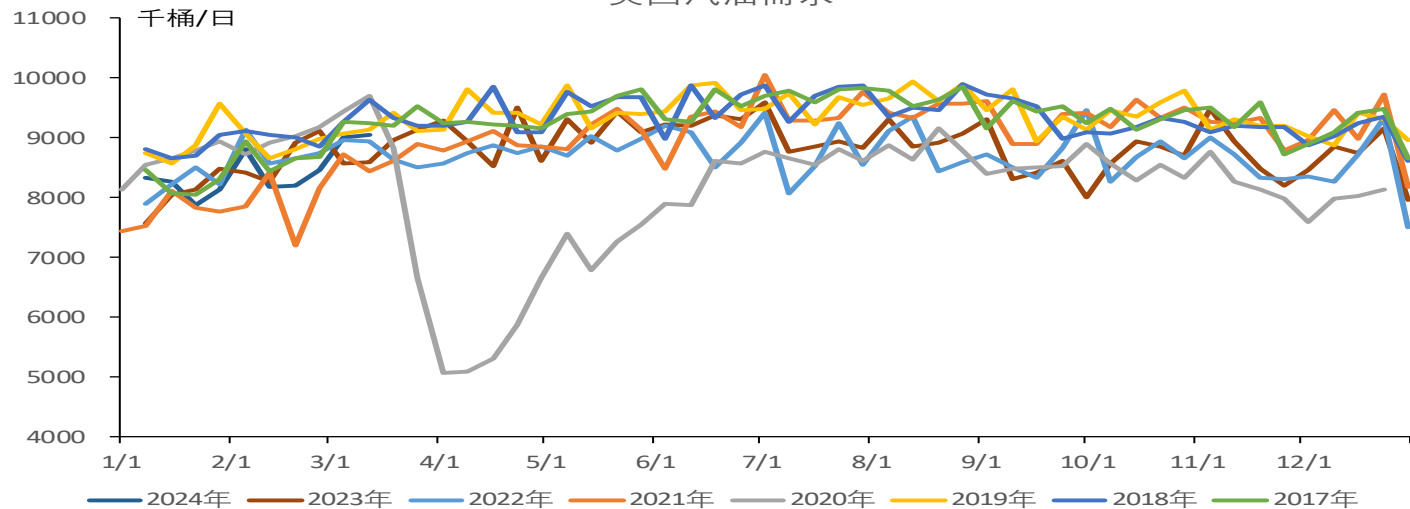


欧洲柴油裂解价差

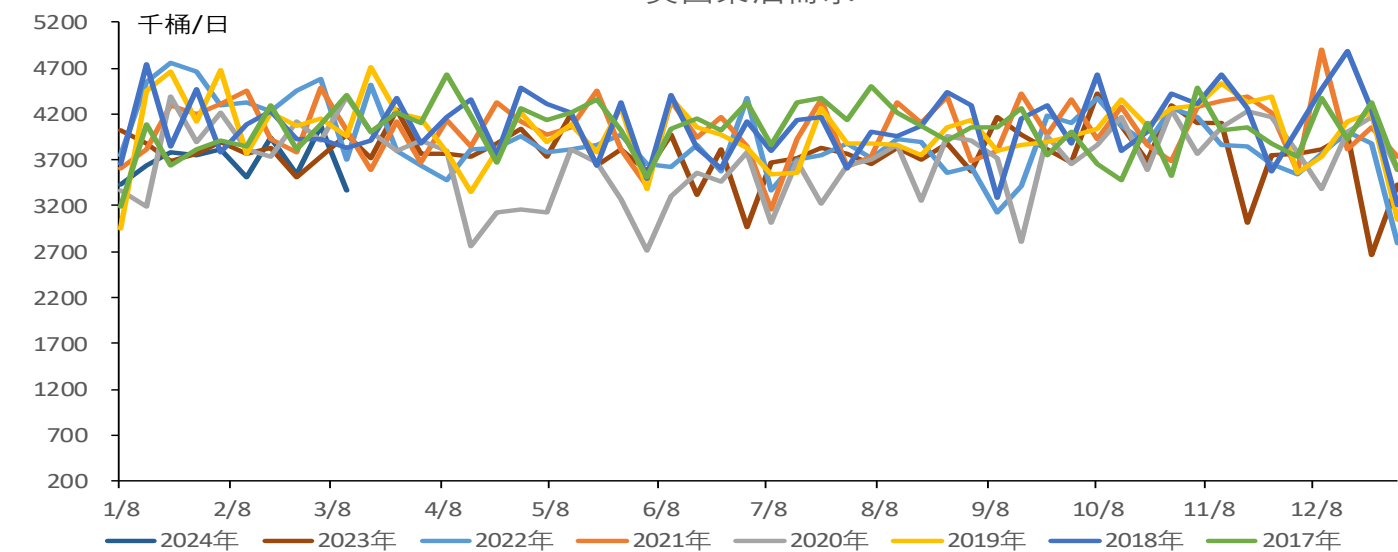


美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

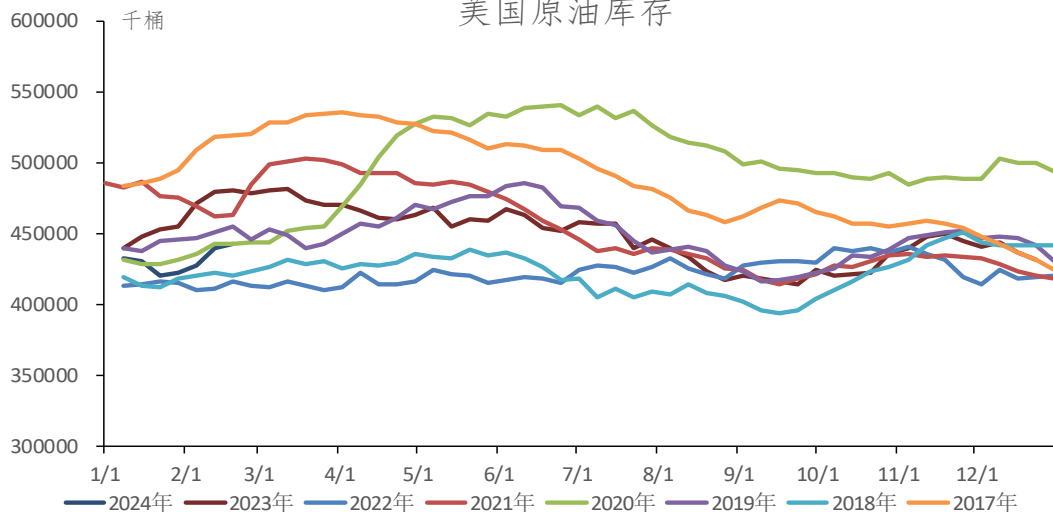


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量上升至1988.6万桶/日，较去年同期增加0.95%，由较去年同期偏少转为偏多。其中汽油周度需求环比增加0.34%至904.4万桶/日，四周平均需求在868.1万桶/日，较去年同期减少1.29%；柴油周度需求环比下降17.16%至337.5万桶/日，四周平均需求在373.1万桶/日，较去年同期增加0.46%，汽油需求均环比增加，带动整体周度油品需求环比增加。

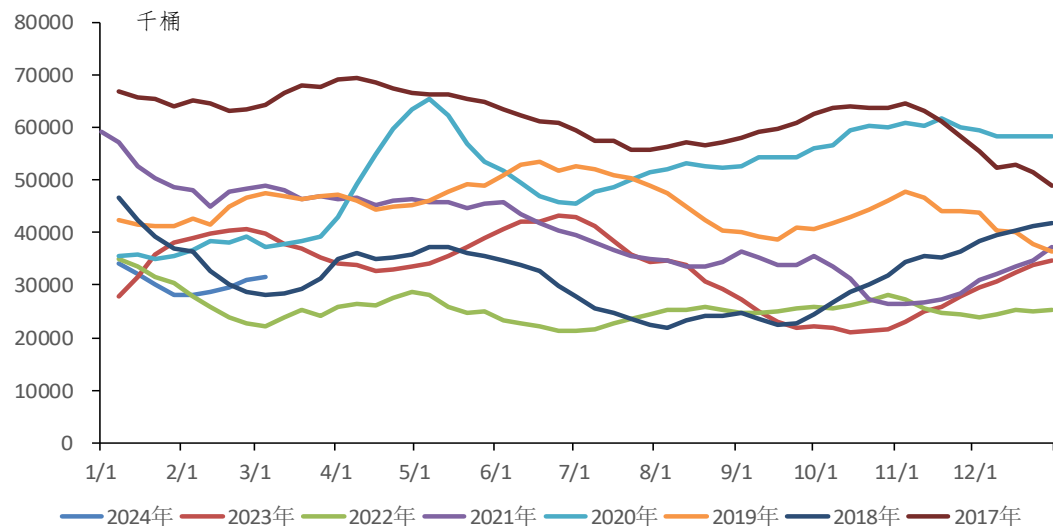
美国原油库存



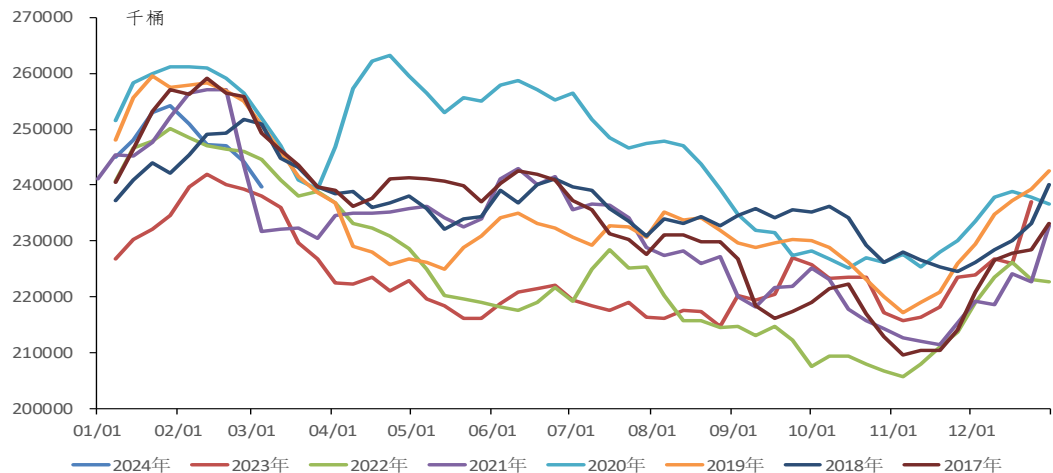
美国原油库存



美国库欣库存

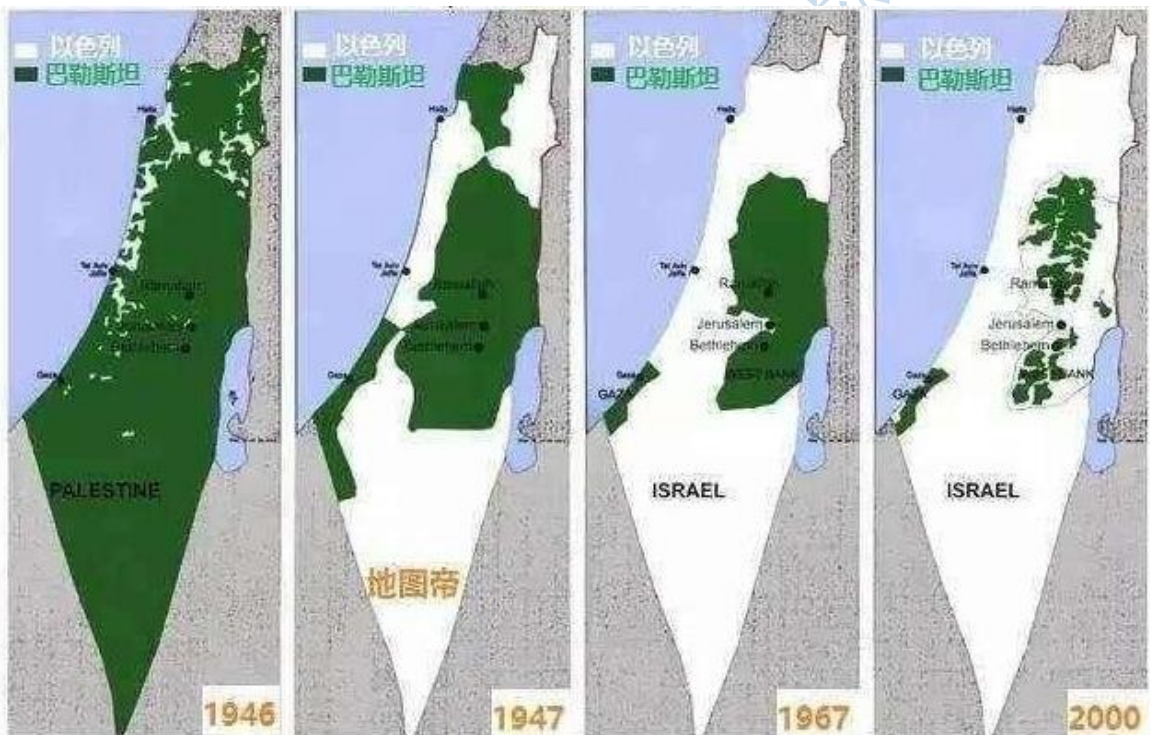


美国汽油库存



- 3月13日晚间，美国EIA数据显示，美国截至3月8日当周原油库存减少153.6万桶，预期为增加133.8万桶，较过去五年均值低了2.77%；汽油库存减少566.2万桶，预期为减少190万桶；精炼油库存增加88.8万桶，预期为减少15万桶。库欣原油库存减少22万桶，EIA数据显示原油库存超预期下降，且汽油库存超预期大幅下降，整体油品库存去库，利好油价。

巴以冲突



- 以色列继续执行军事行动。
- 也门胡塞武装继续袭击英美及以色列相关船只。
- 以色列总理批准以军对拉法的军事行动计划，以军或在几周后进攻加沙南部城市拉法，在拉法的行动将持续几个星期。

展望

- IEA月报称将2024年石油需求增长预期上调了11万桶/日到130万桶/日，另外，IEA将2024年全球原油供应下调 80万桶/日，由此2024年石油供需将转为“轻微赤字”。俄罗斯最大油企下属三座炼厂遭到乌克兰无人机袭击，损失产能占据俄罗斯石油加工能力的10%以上。胡塞武装再次强调了支持巴勒斯坦的立场，还称将阻止以色列相关联船只的航行，甚至将阻止他们经印度洋和通过南非好望角驶往目的地，地缘紧张局势升级。
- 同时，汽油裂解价差回升，美国成品油去库，汽柴油需求回升至历年同期中性水平，美国原油库存也终于转降，炼厂开工回升，对于成品油的需求担忧缓解。叠加地缘政治升级，原油涨势提前，后续成品油需求将季节性回升，OPEC+减产至二季度末，因此我们认为原油价格转为震荡上行，仍有上涨空间，以逢低做多为主。

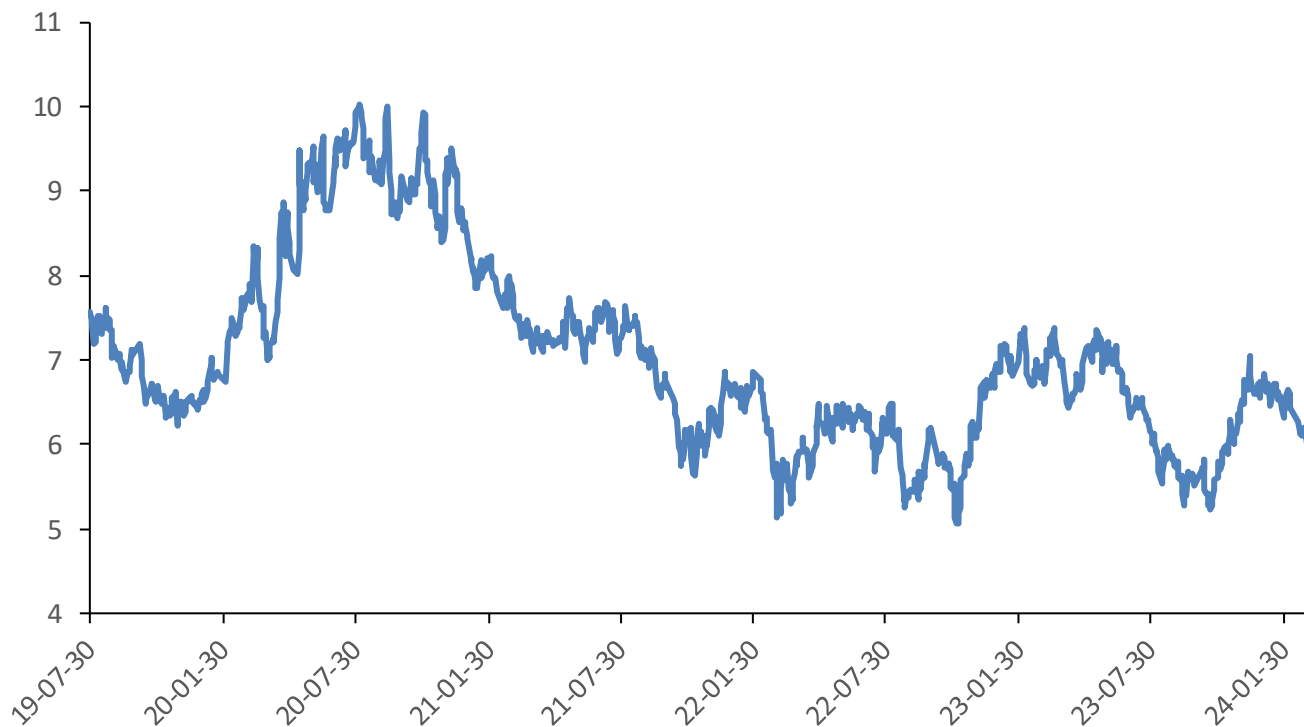
沥青震荡上行

沥青2406合约日K线



沥青/原油

沥青/原油

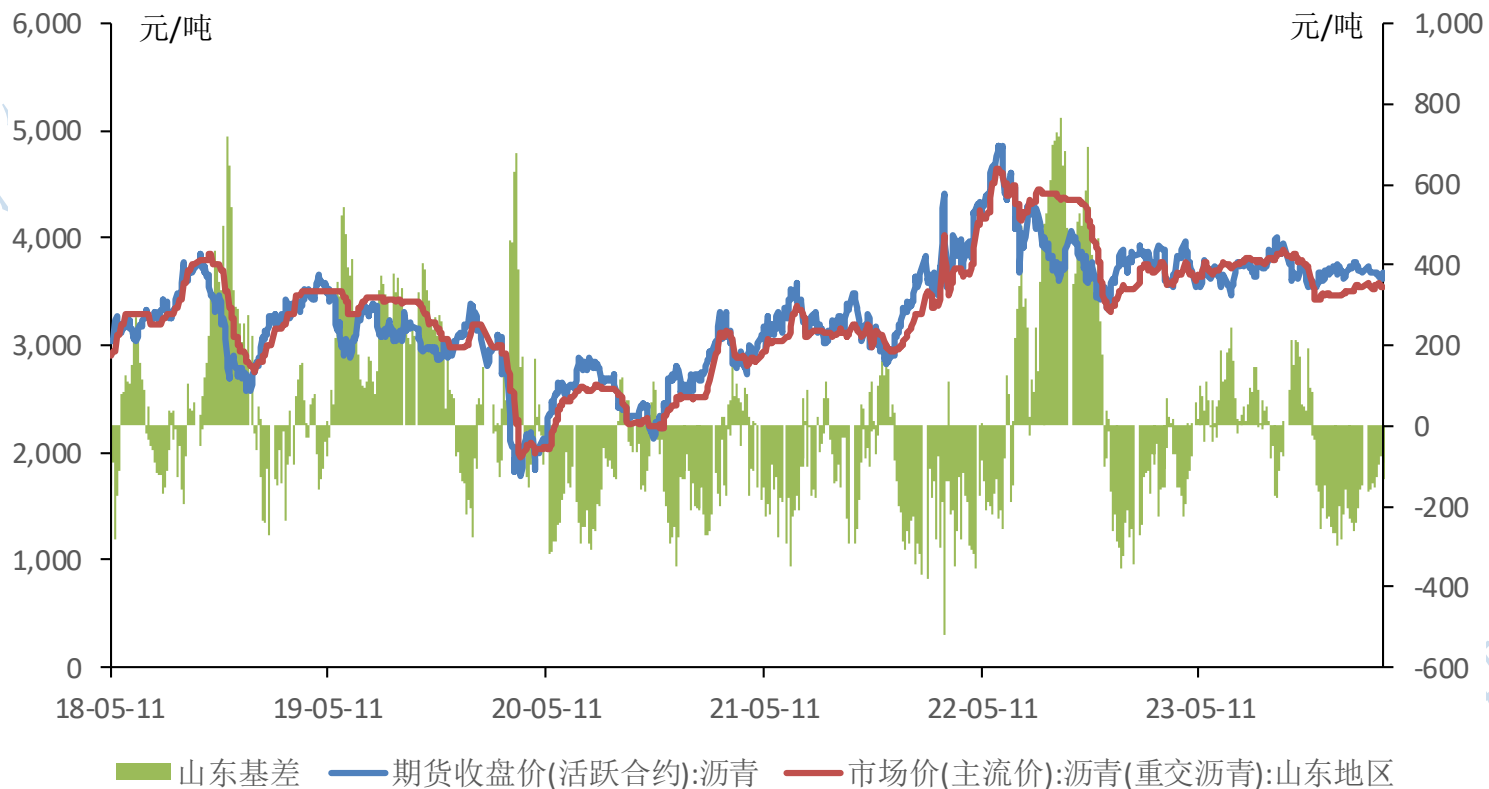


➤ 沥青/原油比值进一步下跌至5.71。

沥青基差

部

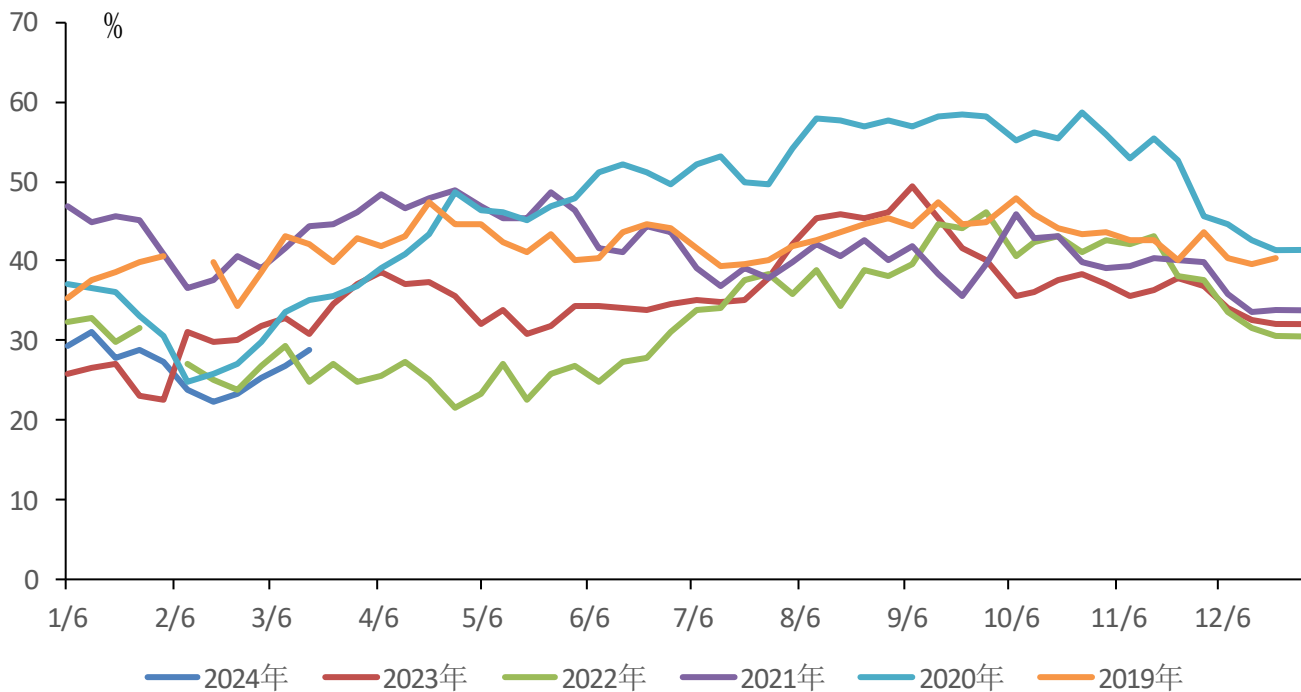
山东地区基差



➤ 基差方面，山东地区主流市场价下跌至3550元/吨，沥青06合约基差下跌至-130元/吨，处于偏低水平。

沥青开工率

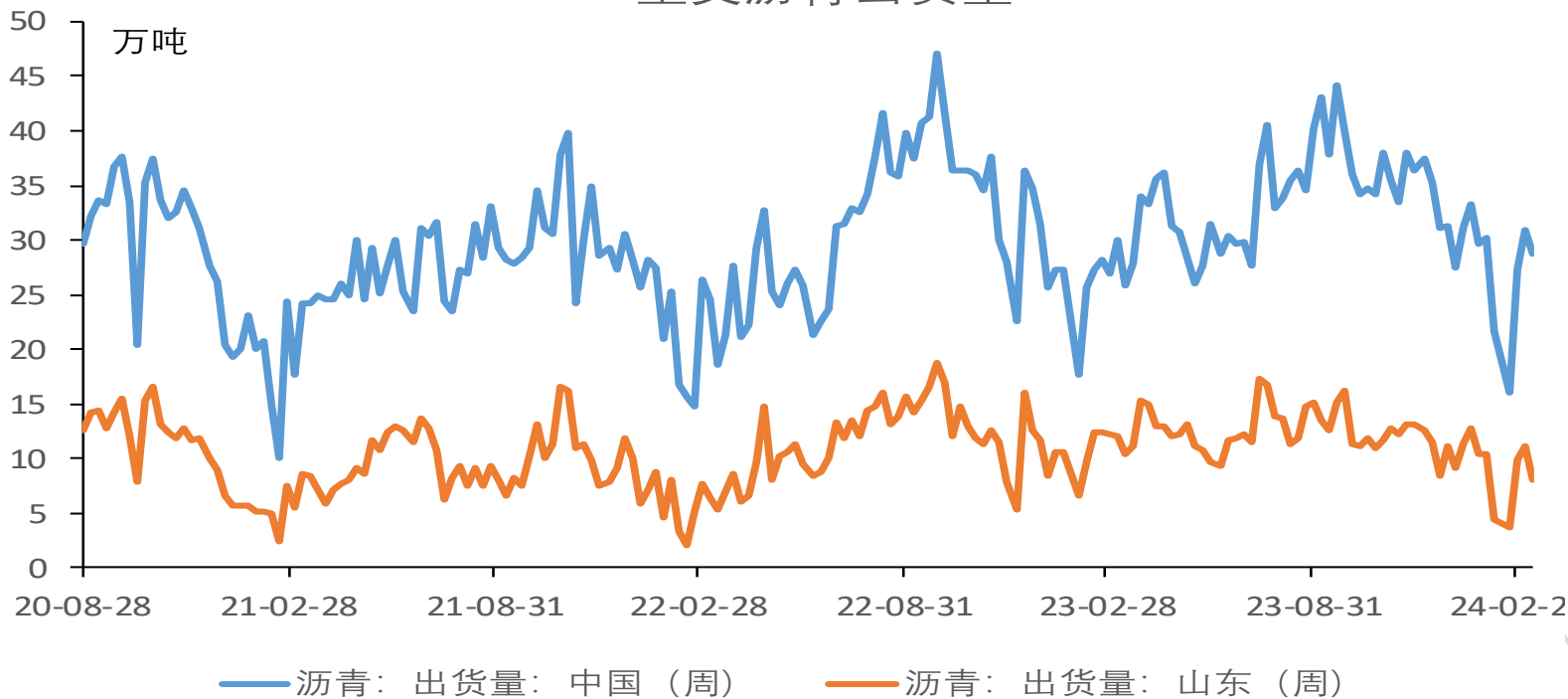
沥青周度开工率



➤ 沥青开工率环比回升1.8个百分点至28.7%，较去年同期低了2.0个百分点，处于历年同期低位。

沥青出货量

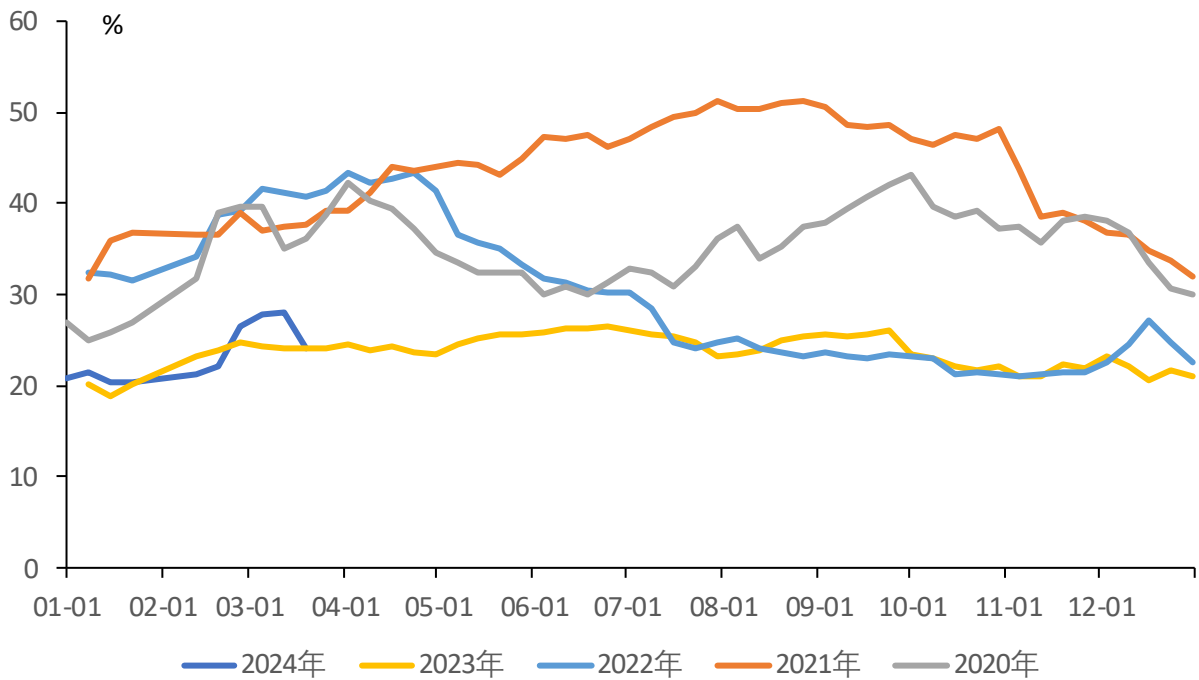
重交沥青出货量



- 春节假期后第四周，沥青出货量转而回落，截至3月15日当周，全球沥青出货量环比回落6.61%至28.84万吨，与距1月均值的30.4万吨仍有差距。

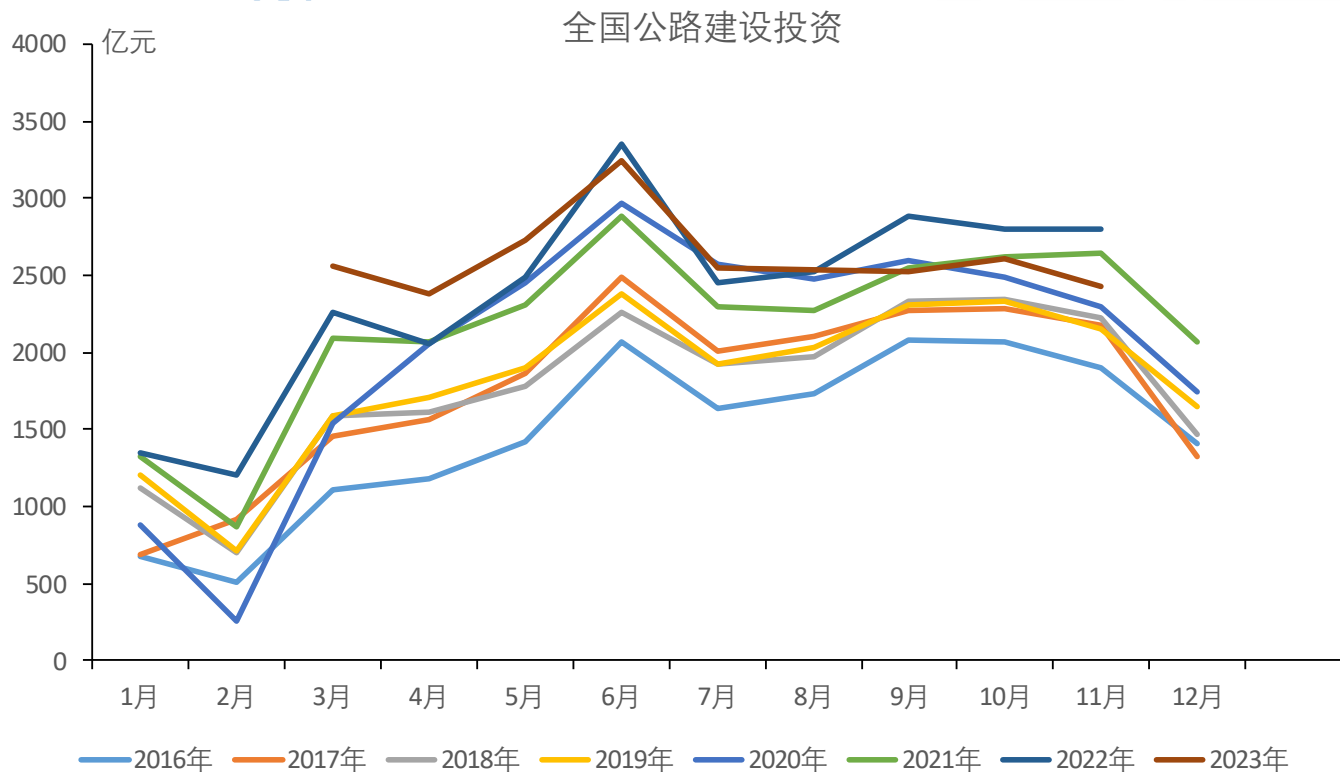
沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至3月15日当周，沥青库存存货比较3月8日当周环比回落3.8个百分点至24.1%，春沥青库存春节后终于转降，目前处于历史低位。

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%。2024年2月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长8.3%，较2023年1-12月的-0.7%大幅增加。
- 春节期间，绝大多数下游厂家停工，春节假期归来第四周，沥青下游开工率仍是小幅回升，较往年同期仍然偏低，道路沥青开工回升至1月初水平。

展望

- 供应端，春节过后，沥青开工率环比回升1.8个百分点至28.7%，处于历年同期低位。春节假期归来第四周，沥青下游开工率仍是小幅回升，较往年同期仍然偏低，道路沥青开工恢复至1月初水平。沥青库存存货比春节期间回升幅度较大，春节归来第四周终于转降，处于低位。政府工作报告中提及的超长期特别国债的发行有利于缓解地方政府财政压力，基建投资仍处于高位，关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青需求回升，供需双弱下，基差较前期有所回升，目前期货盘面受原油强势上涨带动，以逢低做多为主，建议现货商做多基差暂时平仓。

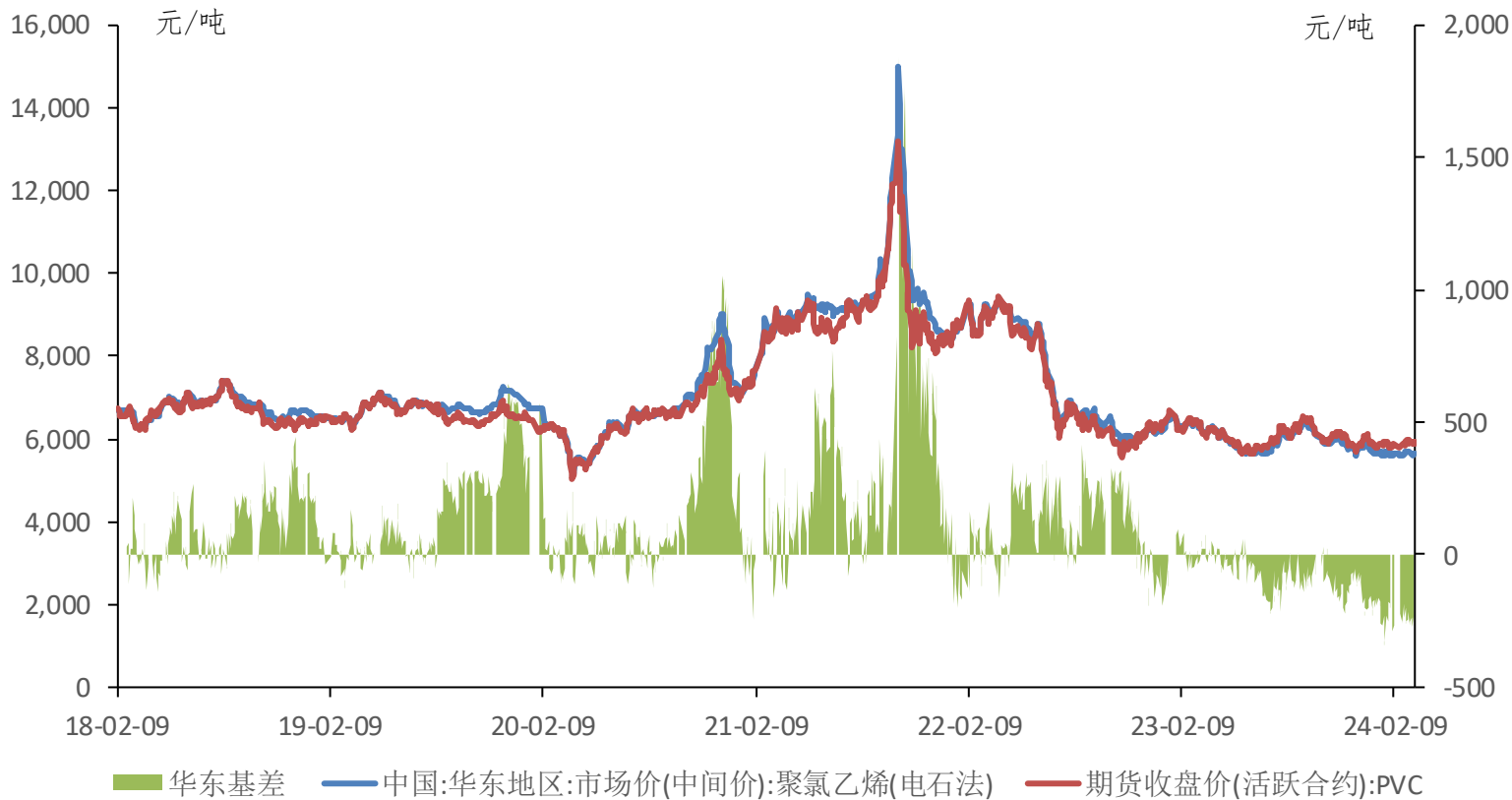
PVC震荡运行

PVC 2405合约日K线



PVC基差

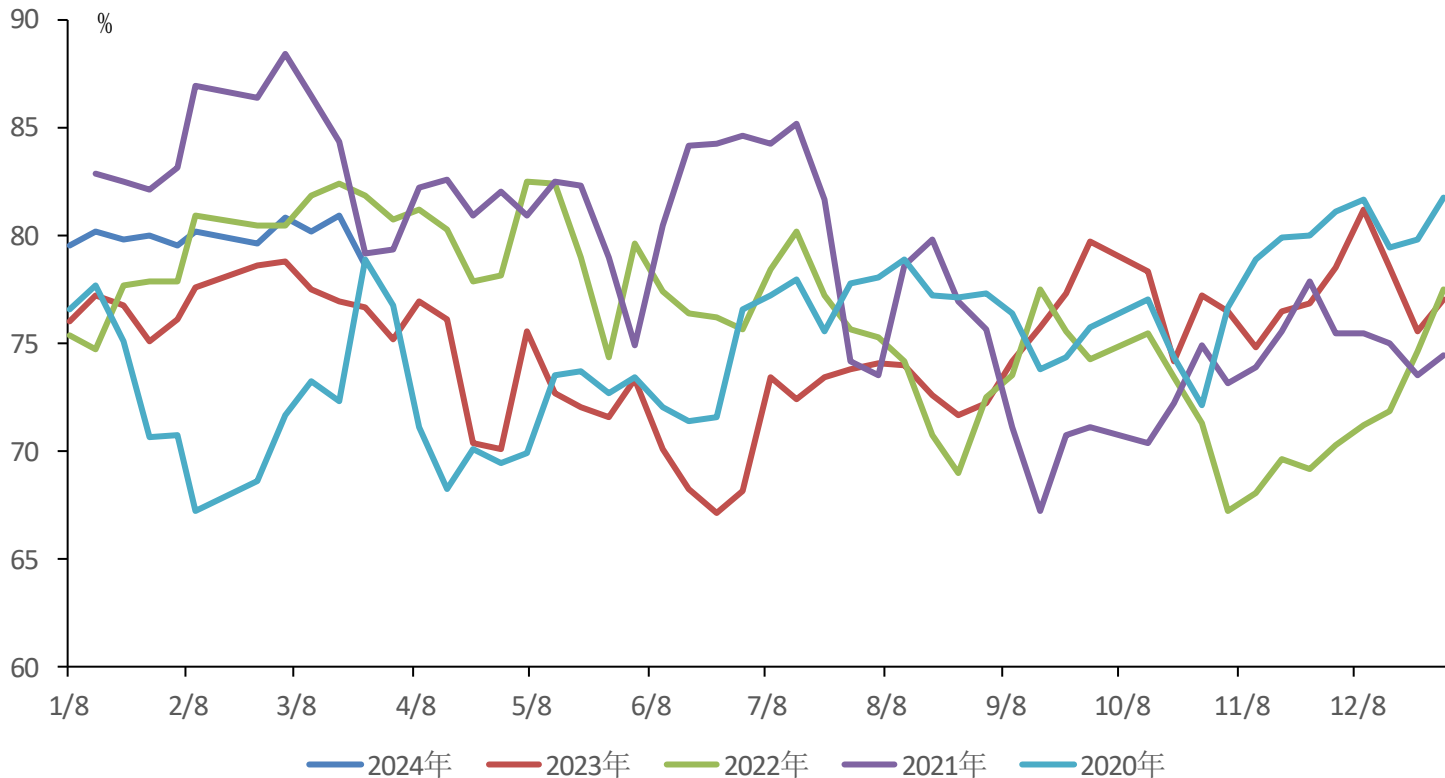
PVC华东基差



➤ 目前基差在-265元/吨，基差处于偏低位置。

PVC开工率

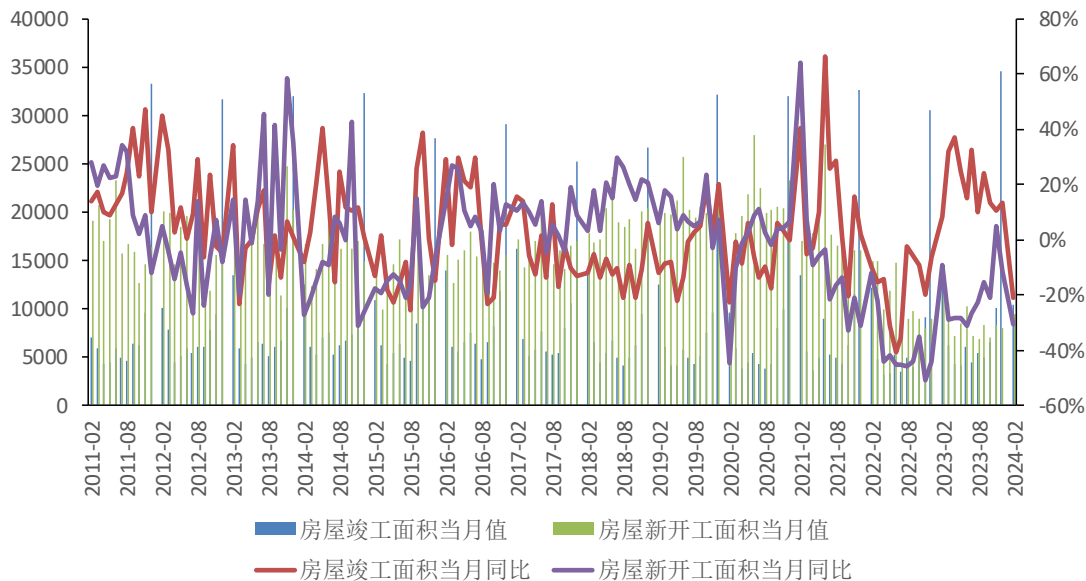
PVC周度开工率



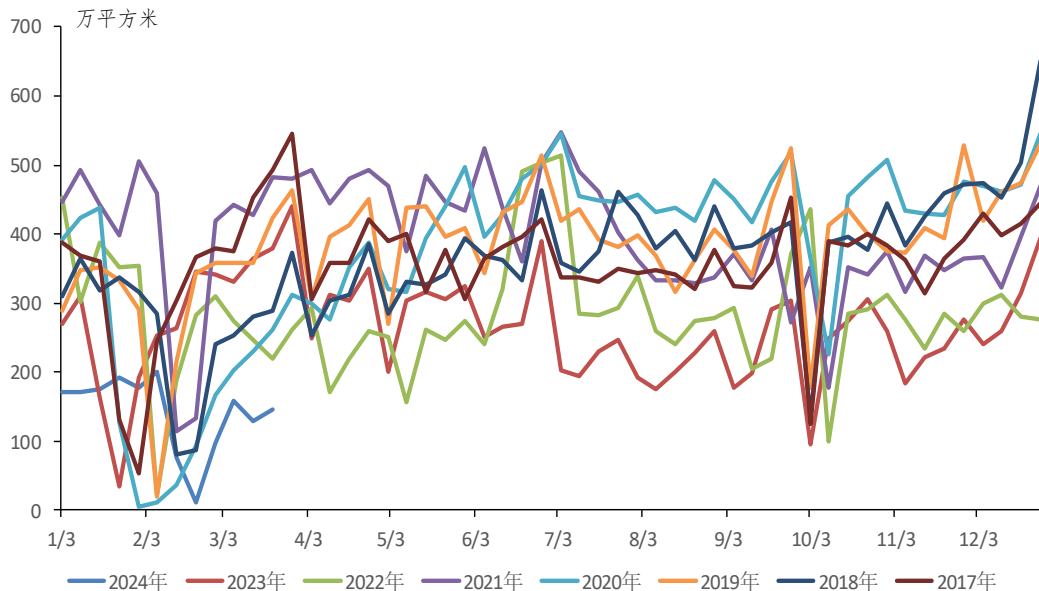
➤ 供应端，PVC开工率环比减少2.27个百分点至78.61%，PVC开工率回落，处于历年同期中性水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



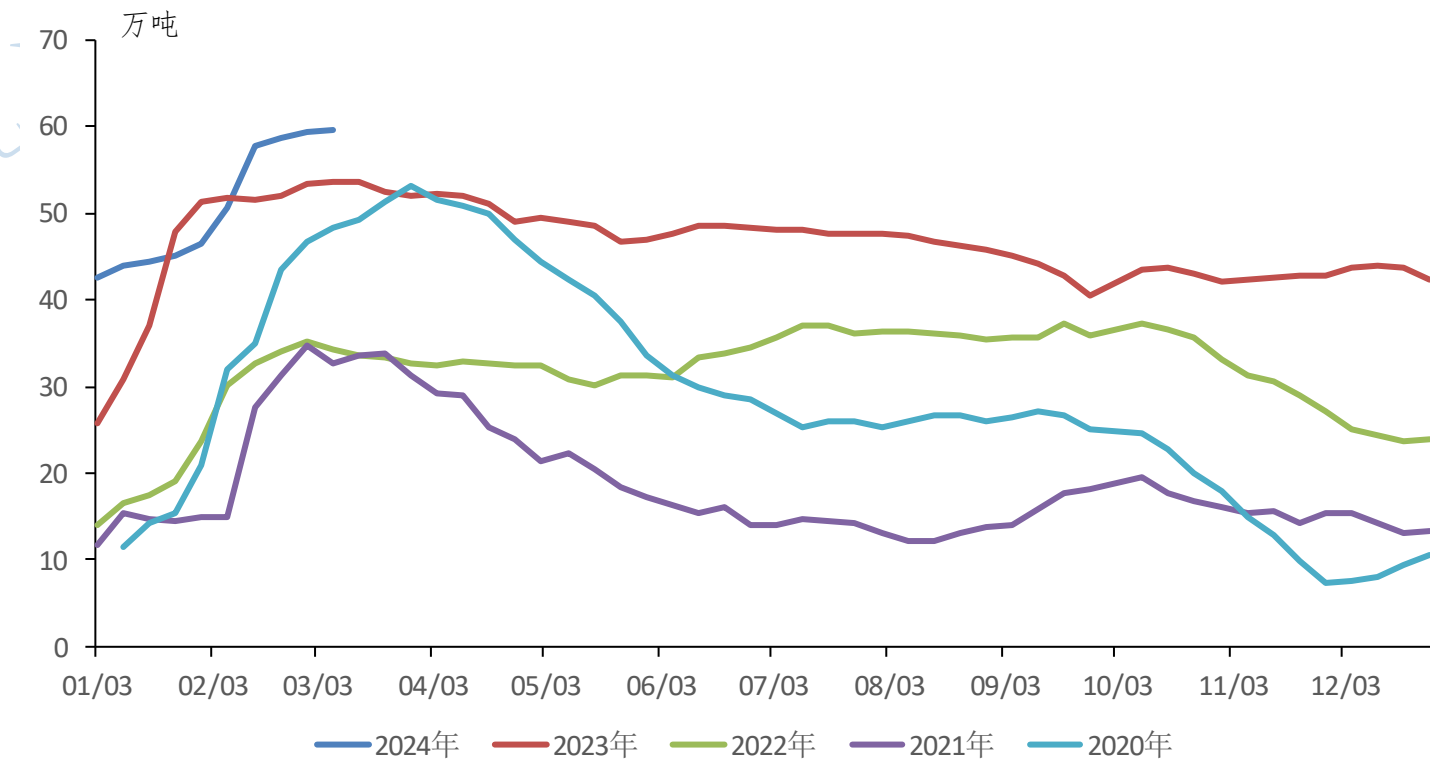
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据依然表现不佳，新开工、销售等同比数据进一步回落，房地产竣工端同比也转为大幅下降。1-2月份，全国房地产开发投资11842亿元，同比下降9.0%。1-2月份，商品房销售面积11369万平方米，同比下降20.5%；其中住宅销售面积下降24.8%。商品房销售额10566亿元，下降29.3%，其中住宅销售额下降32.7%。1-2月份，房屋新开工面积9429万平方米，同比下降29.4%；其中，住宅新开工面积6796万平方米，下降30.6%。1-2月份，房地产开发企业房屋施工面积666902万平方米，同比下降11.0%。1-2月份，房屋竣工面积10395万平方米，同比下降20.2%；其中，住宅竣工面积7694万平方米，同比下降20.2%。房地产改善仍需时间。
- 春节假期归来第四周，30大中城市商品房成交面积环比回升13.00%，但仍处历年同期最低值，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，春节假期归来第四周，社会库存继续增加，在去年高基数下继续同比增加，创下近年来的新高，截至3月15日当周，PVC社会库存环比上升0.25%至59.63万吨，同比去年农历同期增加15.63%。

展望

- 供应端，PVC开工率环比减少2.27个百分点至78.61%，处于历年同期中性水平。3月份企业检修将增加，但春检仍未大规模启动。海外价格稳定后，PVC出口签单转弱。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，春节假期归来第四周，社会库存继续增加，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数据依然表现不佳，新开工、销售等同比数据进一步回落，房地产竣工端同比也转为大幅下降，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，房地产改善仍需时间，还需关注房地产的刺激政策。现实需求不佳，社会库存增加较多，房地产数据依然不佳，高价货源成交受阻，基差偏弱，预计PVC震荡运行，银行强化对地产商的融资支持仍存在不确定性，目前因为原油上涨带动能化品种上涨，PVC基本面仍较弱，建议PVC以逢高做空为主，关注区间下沿支撑。

塑料和PP震荡上行

塑料 2405合约日K线



PP 2405合约日K线

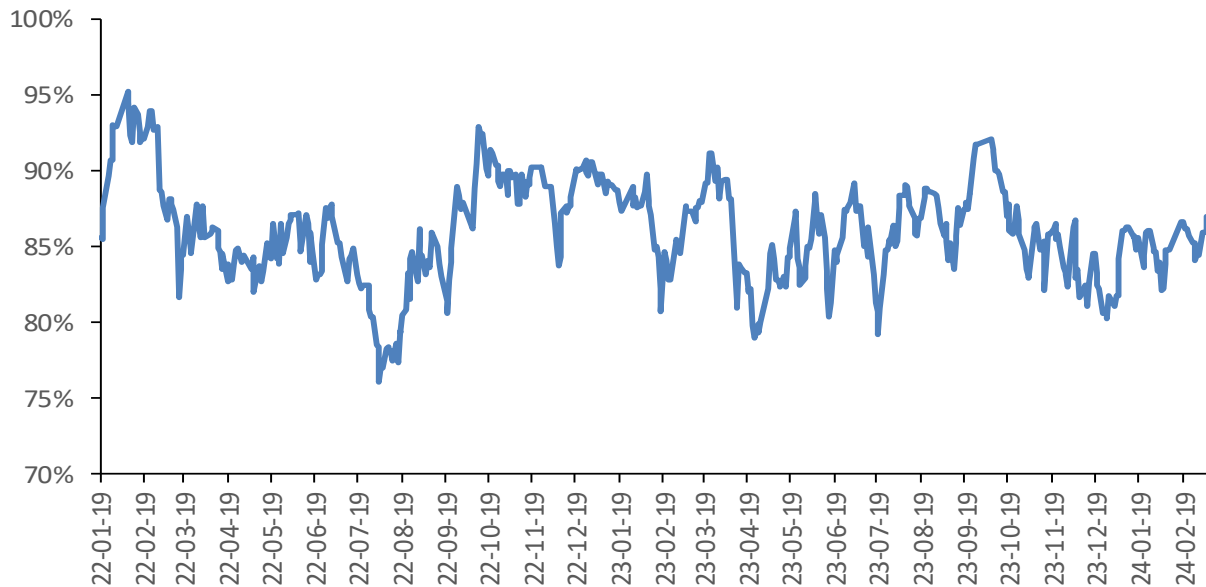


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



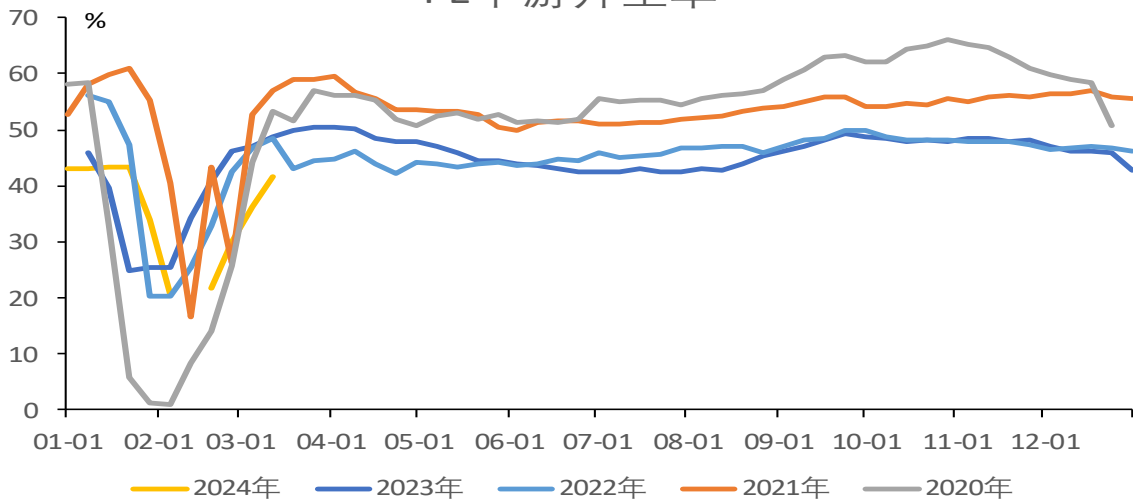
PP开工率



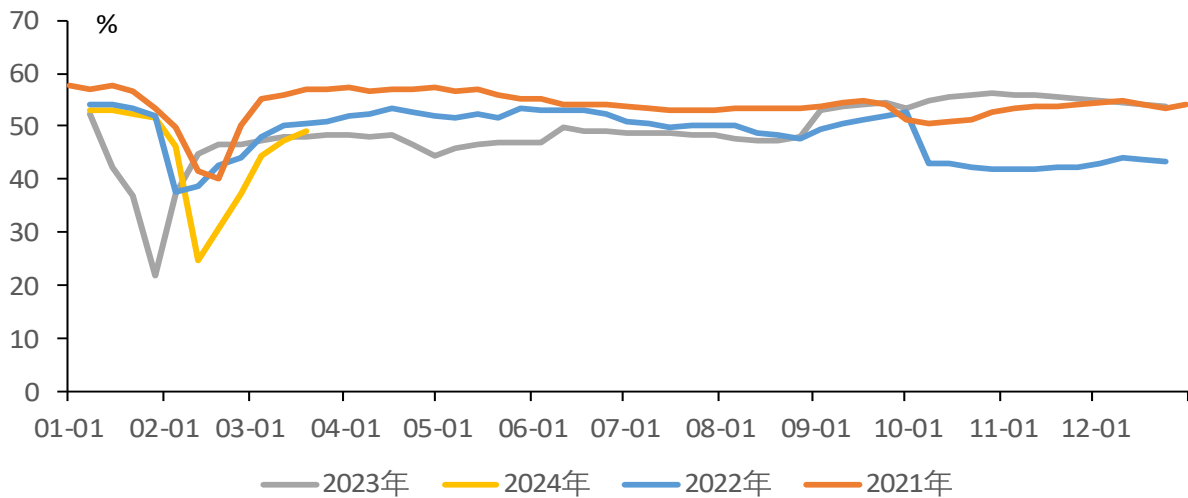
- 塑料方面，供应端，塔里木石化HDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上升2个百分点至91%左右，较去年同期高了2个百分点，目前开工率处于中性略偏高水平。塔里木石化HDPE等装置即将停车，但茂名石化全密度和LDPE1即将开车，预计塑料开工率稳定。
- PP方面，供应端，新增中安联合等检修装置，但东莞巨正源等检修装置重启开车，PP企业开工率维持在87%左右，较去年同期低了1个百分点。3月7日，惠州立拓（15万吨/年）已生产出PP合格产品。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

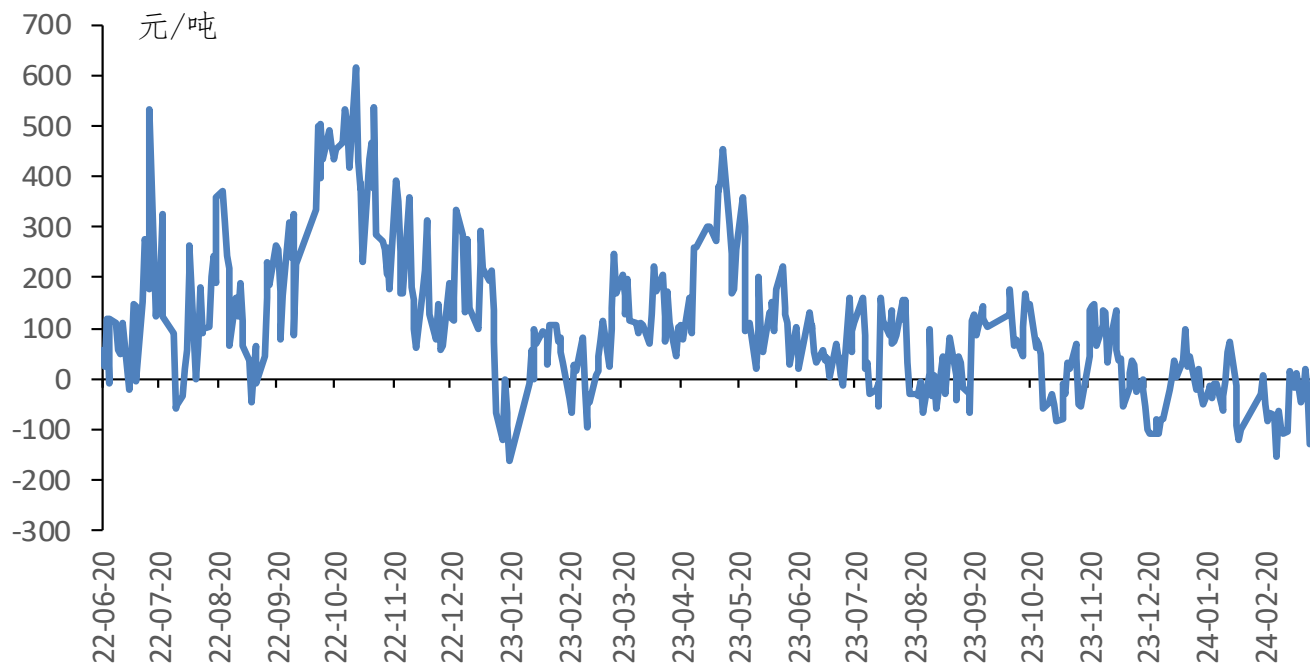


基本面情况

- PE需求方面：春节期间，绝大多数企业停工放假，元宵节后返工增加，春节后第四周PE下游开工率恢复至41.72%，环比增加5.43个百分点，但较春节前正常水平仅低了2个百分点左右，农膜订单小幅增加。
- PP需求方面：春节期间，绝大多数企业停工放假，元宵节后返工增加，春节后第四周PP下游开工率恢复至48.94%，环比增加1.52个百分点，但较春节前正常水平仍低了4个百分点左右，塑编订单稳定。

塑料基差

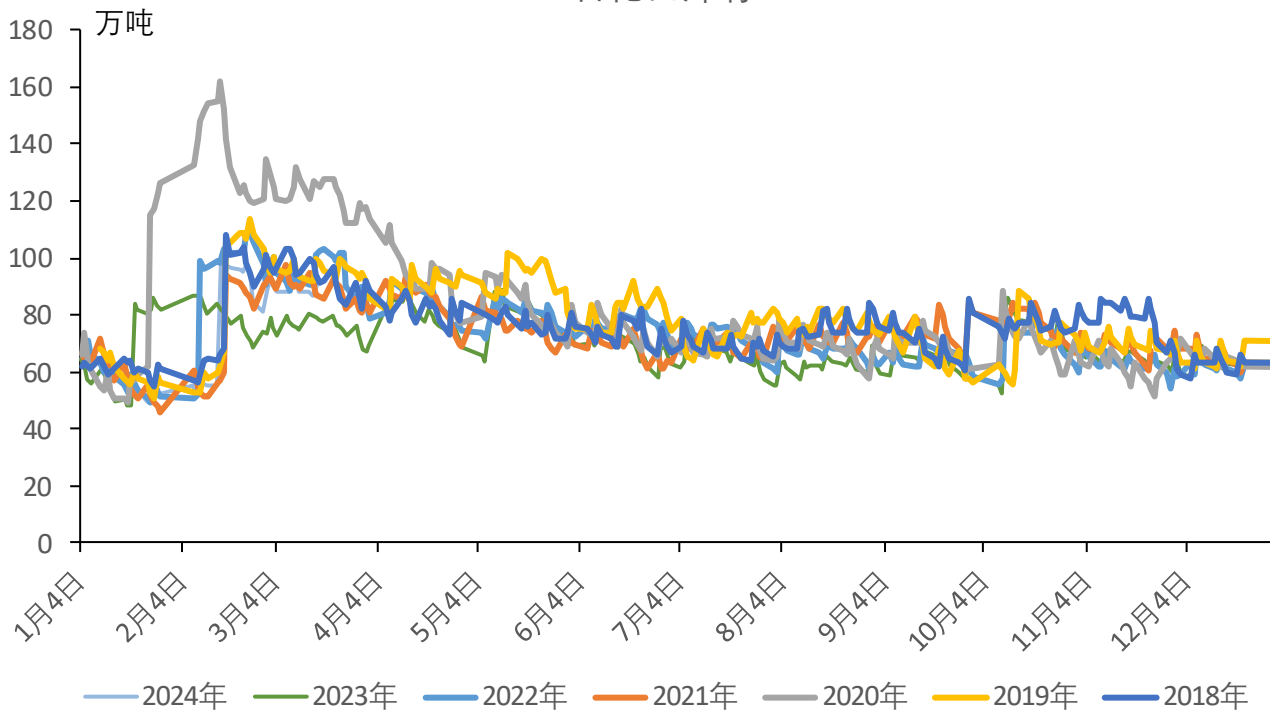
华北LLDPE基差



➤ 期货涨幅更大，基差下跌至-130元/吨，处于低位。

塑料和PP库存

石化日库存



- 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，元宵节后，下游返工增加，石化库存一度加速去化，但月底停销结算结束，石化库存增加，近日去库缓慢，周一石化库存环比增加3万吨至90万吨，比去年同期高了10.5万吨。

展望

- 原油对聚烯烃的成本支撑增强，久泰等装置进入大修，聚烯烃逐步进入检修季，下游开工继续回升，订单好转，农膜订单增加，即将迎来地膜旺季，下游补库增加，关注后续需求继续回升情况，预计石化库存即将得到良好去化，中期聚烯烃供需情况得以改善，建议逢低做多为主。

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