



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9月2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.gt futures.com.cn

石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	美国原油产量受资本开支压制。利比亚东部政府宣布关闭所有油田，停止生产和出口，哥伦比亚石油管道泄露，伊拉克削减9月产量35-40万桶/日。但欧佩克+将继续按计划从10月份开始提高石油产量。8个欧佩克+成员国计划在10月份将产量提高18万桶/日。需求端，美国7月通胀同比数据继续下降，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上全面鸽派，美联储降息预期升温，美国出行旺季继续，最新EIA数据显示汽柴油需求环比增加，美国原油及汽油继续去库，整体油品继续去库。只是美国原油去库幅度不及预期，出行旺季即将结束。中国原油加工量小幅回落，与去年仍有较大差距。近日加沙谈判未达成，地缘政治风险升温。强现实弱预期下，关注前期低点的争夺情况以及中东地缘政治的变化，预计原油将震荡反复。	震荡反复	前低附近轻仓试多
沥青	利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。9月排产环比下降2.7%，同比下降35.8%。上周沥青下游各行业开工率上涨，其中道路沥青开工上升3个百分点，但处于近年同期最低位。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降。财政部督促地方进一步加快专项债券发行使用进度，提高专项债券资金使用效益，推动尽快形成实物工作量，关注后续沥青基建能否得以拉动。沥青多数地区出货增加，沥青整体出货量升至27万吨水平。预计沥青仍跟随原油波动，只是由于仓单增多施压，由于沥青基本面改善，基差升至中性略偏高水平，步入金九银十旺季后，预计需求好转，低估值下，建议逢低做多沥青，关注前低附近争夺。	震荡上行	逢低做多
PVC	各地区电石价格周内上涨0-35元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少1.95个百分点至74.82%。海运费的高位回落叠加印度BIS政策落地延期，出口签单走强。不过中国台湾台塑九月船期预售报价环比下调50-110美元/吨。目前PVC下游开工再次下降，处于3月以来的最低位。8月份，中国制造业PMI为49.1，不及预期的49.5，比上月下降0.3个百分点，制造业景气度小幅回落。社会库存消化缓慢，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。房地产实际改善有限，社会库存压力大，叠加仓单处于历史高位，现货成交回落，移仓换月后，华东地区现货价格转为贴水，PVC仍有压力，只是市场预期收储商品房等刺激政策，社会库存继续去库，印度进口PVC BIS政策延期，预计PVC低位震荡整理。	震荡运行	区间操作
L&PP	聚烯烃逐步退出检修季，不过PE开工率环比下降1个百分点，处于中性水平。PP开工率环比下降3个百分点，处于低位，只是产量仍居高位。农膜订单增速继续加快，棚膜继续备货，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅增加。塑编订单及PP下游整体开工小幅反弹，但成品库存仍有待消化，8月份制造业PMI环比下降0.3个百分点至49.1%，仍在收缩区间，石化库存仍处于近年同期偏高水平，不过近期成交好转，加上月底石化考核，石化去库提速，关注石化库存情况，原油下方仍有支撑，聚烯烃成本支撑仍存，目前聚烯烃备货加速，金九银十旺季到来，预计聚烯烃反弹。	震荡上行	逢低做多

原油：美国原油产量受资本开支压制。美国能源部将加大战略原油储备回补力度。利比亚东部政府宣布关闭所有油田，停止生产和出口，哥伦比亚石油管道泄露，伊拉克削减9月产量35-40万桶/日。但欧佩克+将继续按计划从10月份开始提高石油产量。8个欧佩克+成员国计划在10月份将产量提高18万桶/日。需求端，美国7月通胀同比数据继续下降，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上全面鸽派，美联储降息预期升温，美国出行旺季继续，最新EIA数据显示汽柴油需求环比增加，美国原油及汽油继续去库，整体油品继续去库。只是美国原油去库幅度不及预期，出行旺季即将结束。中国原油加工量小幅回落，与去年仍有较大差距。今年三季度美国飓风超过正常季节的可能性很高，还是会对美国原油生产造成影响。近日加沙谈判未达成，地缘政治风险升温。强现实弱预期下，关注前期低点的争夺情况以及中东地缘政治的变化，预计原油将震荡反复。

沥青：供应端，沥青开工率环比回升4.0个百分点至28.6%，但仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。9月排产环比下降2.7%，同比下降35.8%。上周沥青下游各行业开工率上涨，其中道路沥青开工上升3个百分点，但处于近年同期最低位。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，降至近年来同期的最低位。财政部将会同相关部门指导督促地方进一步加快专项债券发行使用进度，提高专项债券资金使用效益，推动尽快形成实物工作量，关注后续沥青基建能否得以拉动。沥青多数地区出货增加，沥青整体出货量升至27万吨水平。预计沥青仍跟随原油波动，只是由于仓单增多施压，由于沥青基本面改善，基差升至中性略偏高水平，步入金九银十旺季后，预计需求好转，低估值下，建议逢低做多沥青，关注前低附近争夺。

PVC：各地区电石价格周内上涨0-35元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少1.95个百分点至74.82%，降至历年同期中性水平。海运费的高位回落叠加印度BIS政策落地延期，出口签单走强。不过中国台湾台塑九月船期预售报价环比下调50-110美元/吨。目前PVC下游开工再次下降，处于3月以来的最低位，政策还未传导至PVC需求端。8月份，中国制造业PMI为49.1，不及预期的49.5，比上月下降0.3个百分点，制造业景气度小幅回落。社会库存消化缓慢，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。房地产实际改善有限，社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，现货成交回落，移仓换月后，华东地区现货价格转为贴水，PVC仍有压力，只是市场期待收储商品房等刺激政策，社会库存继续去库，印度进口PVC BIS政策延期至2024年12月24日执行，预计PVC低位震荡整理。

L&PP：聚烯烃逐步退出检修季，不过PE周度开工率环比前一周下降1个百分点，处于中性水平。PP开工率周度开工率环比下降3个百分点，处于低位，只是产量仍居高位。7月份PE净进口转而环比增加20万吨，PP7月净进口环比继续增加5万吨。农膜订单增速继续加快，棚膜继续备货，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅增加。塑编订单及PP下游整体开工小幅反弹，但成品库存仍有待消化，8月份制造业PMI环比下降0.3个百分点至49.1%，仍在收缩区间，低于预期的49.5%。国内暂未出台超预期的政策刺激，石化库存仍处于近年同期偏高水平，不过近期成交好转，加上月底石化考核，石化去库提速，关注石化库存情况，原油下方仍有支撑，聚烯烃成本支撑仍存，目前聚烯烃备货加速，金九银十旺季到来，预计聚烯烃反弹。

油价冲高回落

SC原油日K线



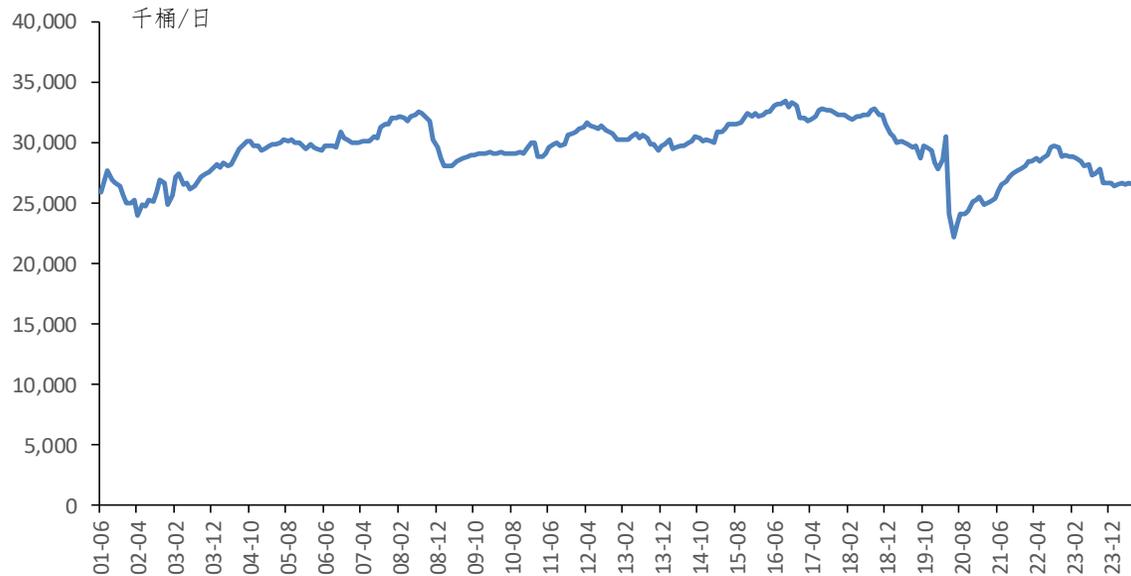
布伦特原油日K线



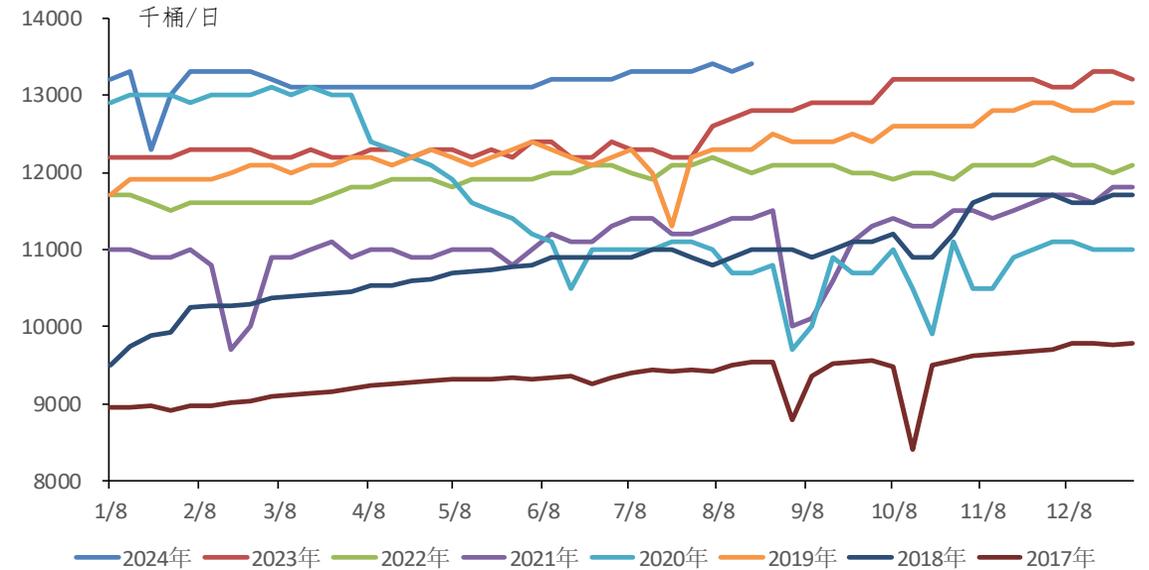
利比亚东部政府宣布关闭所有油田，停止生产和出口，哥伦比亚石油管道泄露，伊拉克削减9月产量35-40万桶/日，原油价格周初上涨，但美国高级将领称以色列与真主党之间冲突扩大的危险有所缓解，美国原油库存跌幅不及预期，加上周五晚间，据六位欧佩克+消息人士透露，欧佩克+可能会从十月开始按计划逐步增加石油产量，原油价格冲高回落。

原油供给端

欧佩克原油产量



美国原油产量



- OPEC最新月报显示OPEC 6月份原油产量下调0.4万桶/日至2656.2万桶/日，其7月产量环比增加18.4万桶/日至2674.6万桶/日，主要由沙特和伊拉克产量增加带动。
- 美国原油产量8月23日当周环比减少10万桶/日至1330万桶/日，再次从历史最高位回落。总统候选人美国副总统哈里斯表示，如果当选总统，她不会停止水力压裂。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加74.5万桶至3.779亿桶。
- 美国已签订合同，购买近250万桶含硫原油，计划在明年1月至3月期间交付至美国战略石油储备（SPR）的德克萨斯州布莱恩·莫恩储存设施。
- 伊拉克计划在9月将石油产量削减至385万~390万桶/日，该国与欧佩克+商定的产量配额为400万桶/日。
- 30日晚，据媒体报道，六位欧佩克+消息人士表示，由于利比亚的石油供应中断以及一些成员国承诺减产抵消了需求疲软的影响，欧佩克+将继续按计划从10月份开始提高石油产量。8个欧佩克+成员国计划在10月份将产量提高18万桶/日，这是开始解除220万桶/日减产计划的一部分，同时将其其他减产计划保持到2025年底。

央行降息

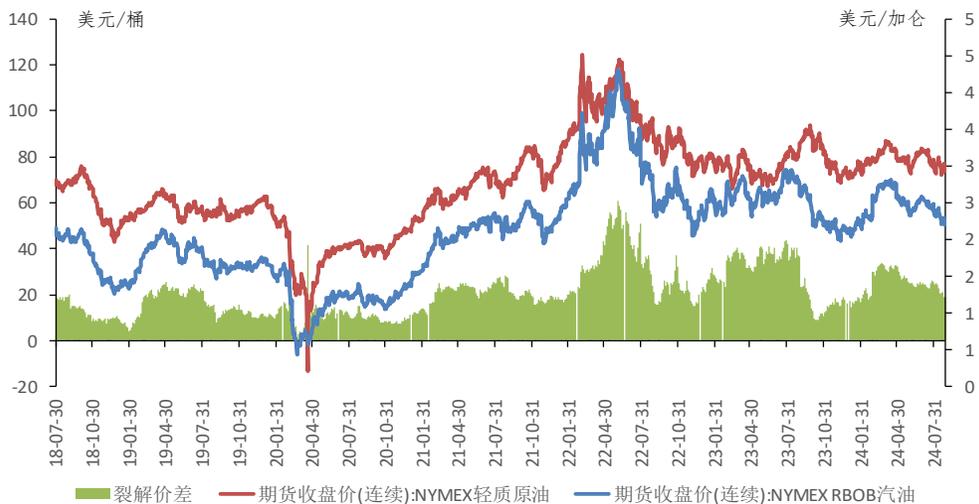
美元指数走势



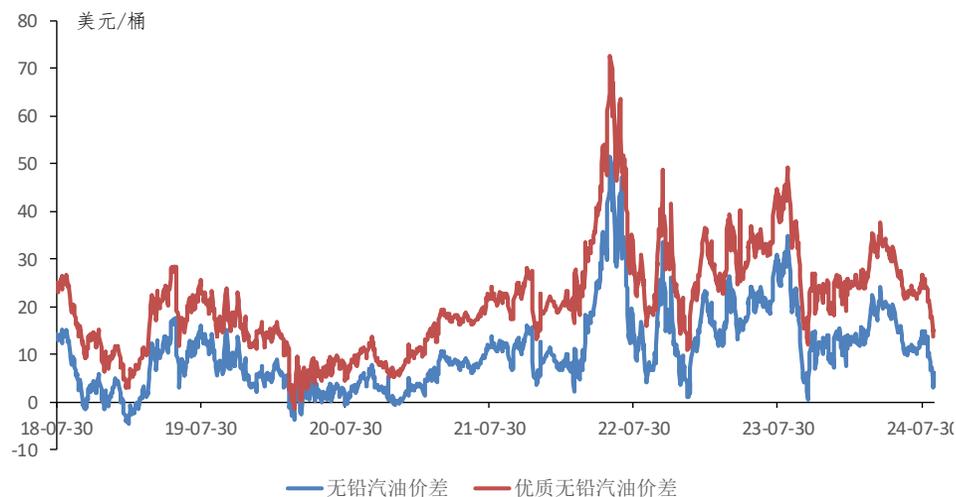
- 美国第二季度GDP季调后环比折年率修正值为3%，预估为2.8%。美国第二季度核心PCE物价指数季调后环比折年率修正值为2.8%，预估为2.9%，初值为2.9%。
- 美国7月整体PCE物价指数同比增长2.5%，持平预期和前值，环比涨幅为0.2%，符合预期，前值为0.1%。美国7月核心PCE物价指数（剔除波动较大的食品和能源价格）同比上涨2.6%持平前值，略不及预期的2.7%；环比上涨0.2%，持平预期和前值。

欧美成品油表现

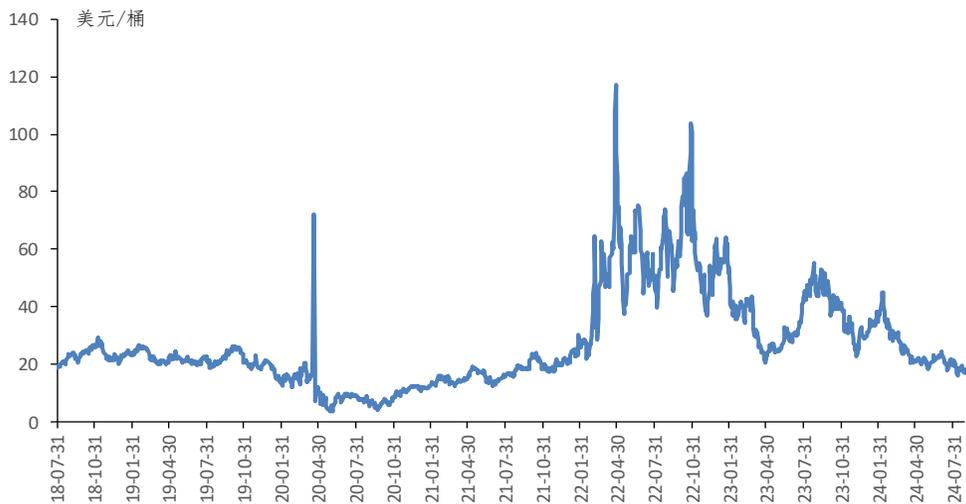
美国汽油裂解价差



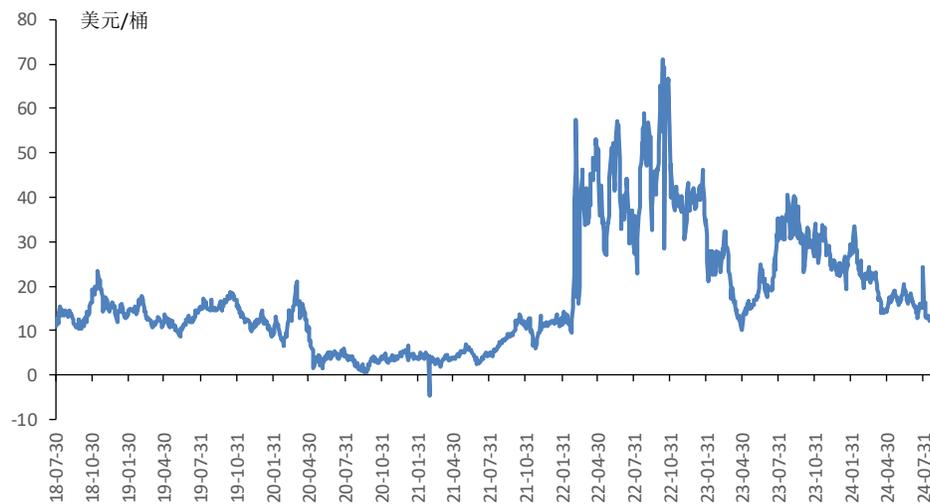
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



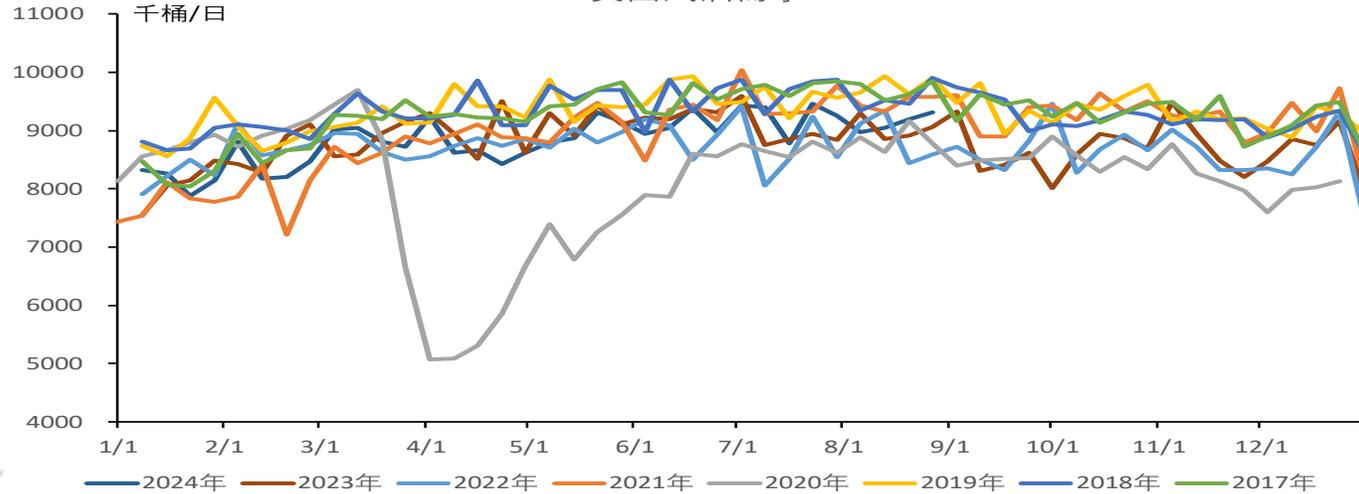
欧洲柴油裂解价差



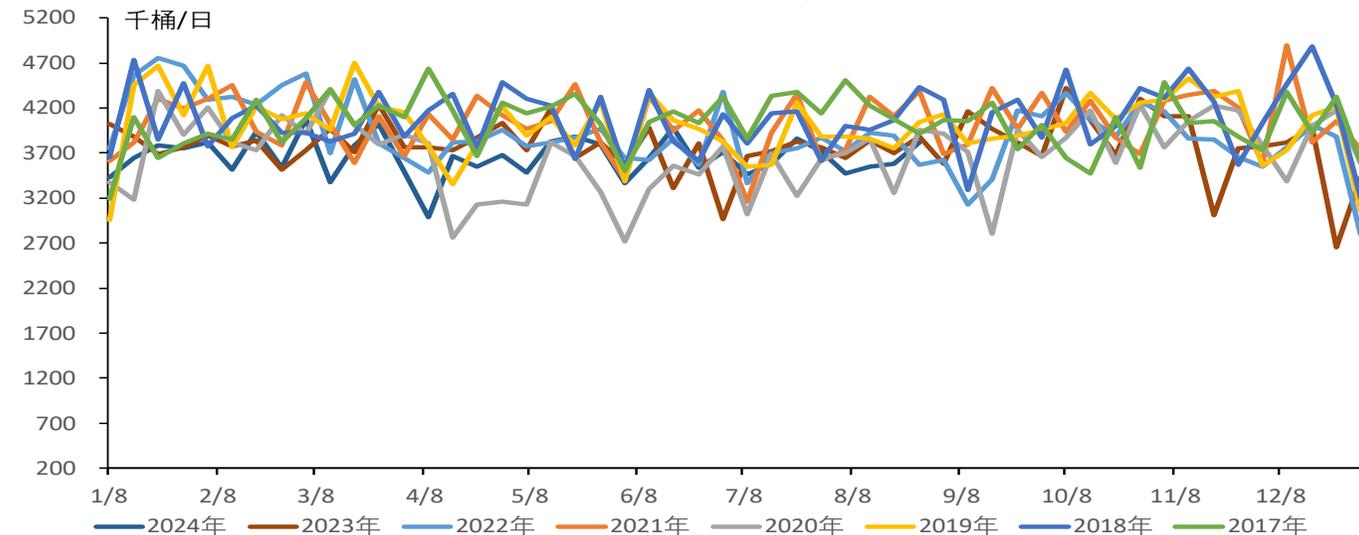
➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别下跌2美元/桶、4.5美元/桶。美国柴油裂解价差基本持平，欧洲柴油裂解价差下跌1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

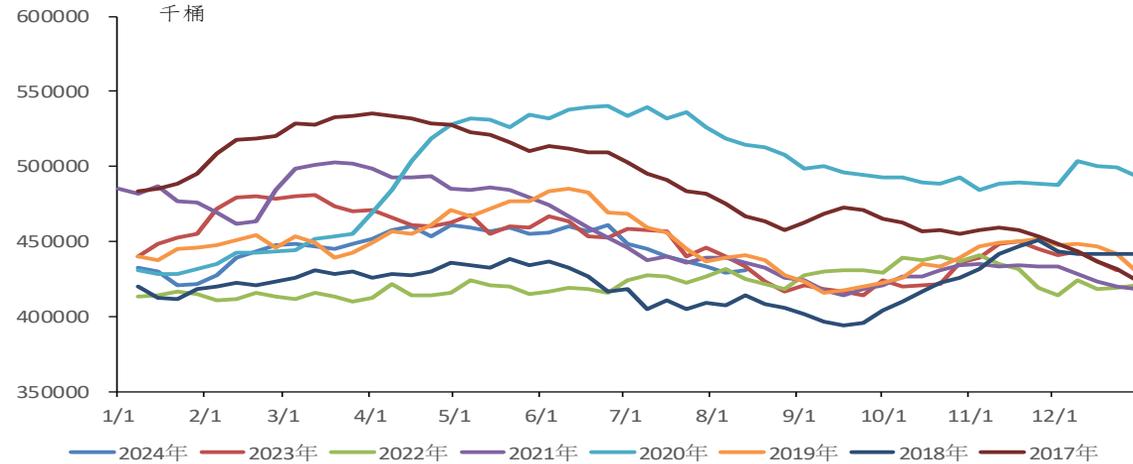


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2062.8万桶/日，较去年同期减少1.28%，较去年同期差距有所减少。其中汽油周度需求环比增加1.24%至930.7万桶/日，四周平均需求在912.8万桶/日，较去年同期增加1.05%；柴油周度需求环比增加6.88%至382.2万桶/日，四周平均需求在360.4万桶/日，较去年同期减少3.56%，汽柴油需求均环比增加，带动美国原油产品单周供应量环比增加。

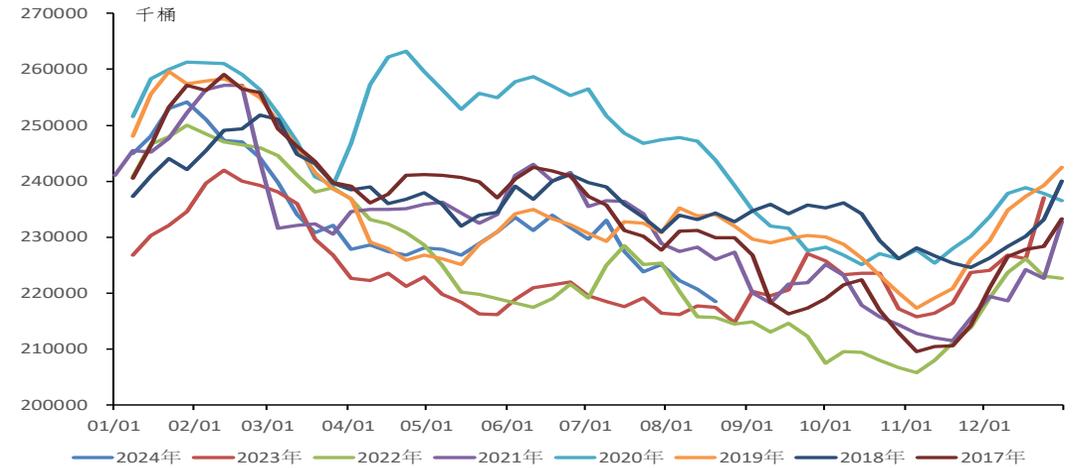
冠通期货

美国原油库存

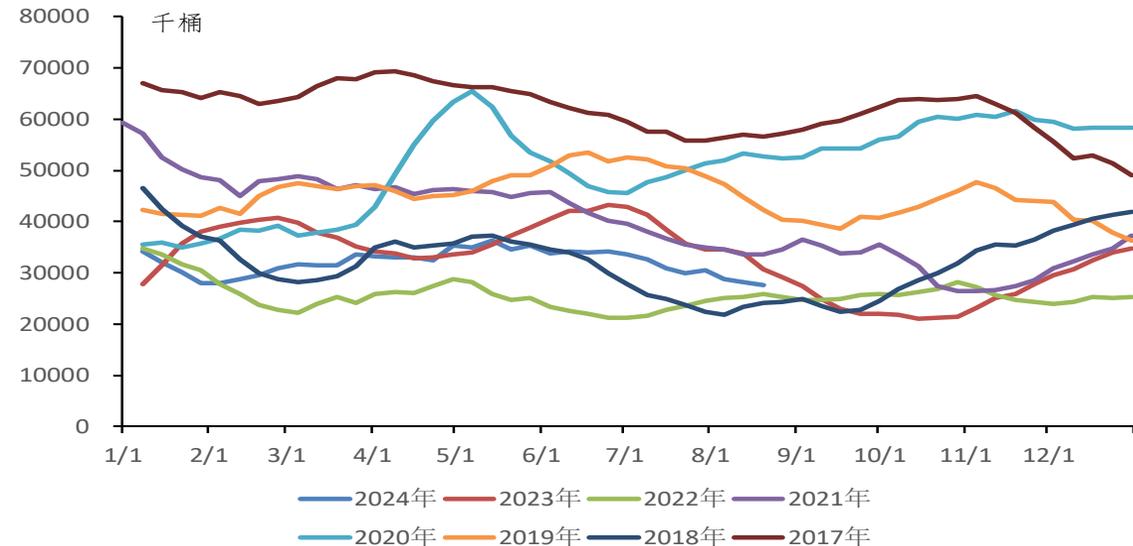
美国原油库存



美国汽油库存

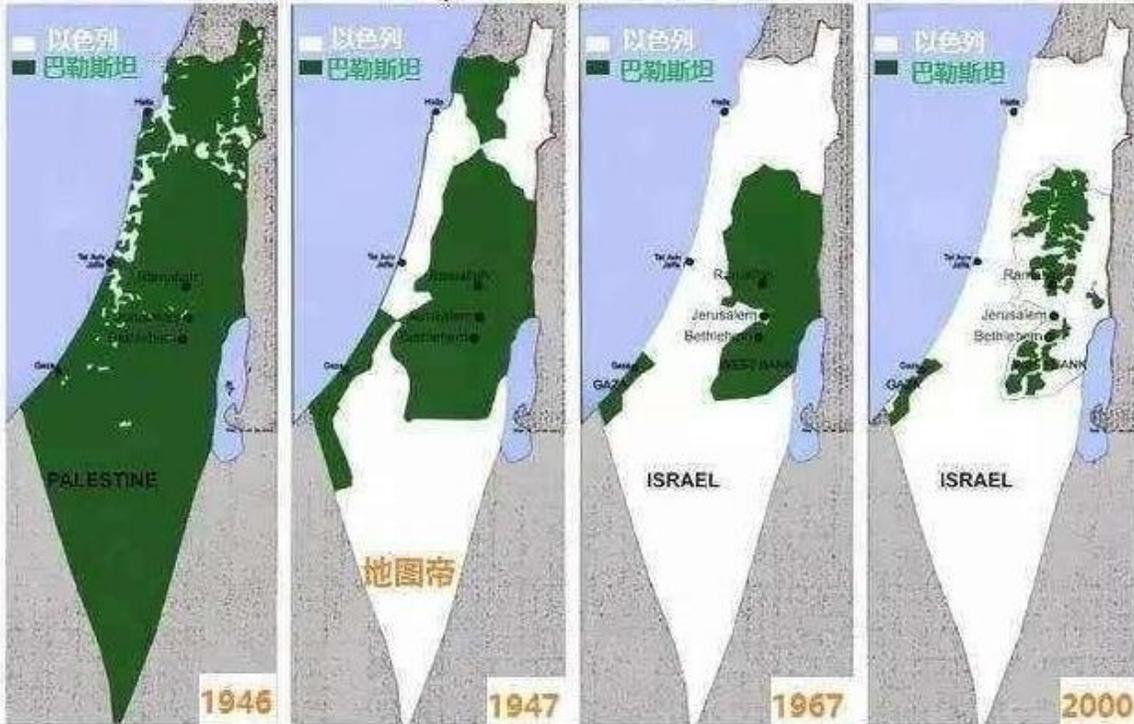


美国库欣库存



- 8月28日晚间，美国EIA数据显示，美国截至8月23当周原油库存减少84.6万桶，预期为减少226.5万桶，较过去五年均值低了3.19%；汽油库存减少220.3万桶，预期为减少158.7万桶；精炼油库存增加27.5万桶，预期为减少108.3万桶。库欣原油库存减少66.8万桶。EIA数据显示美国原油、汽油均去库，只是美国原油降幅不及预期。

巴以冲突



- ▶ 当地时间8月29日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）发言人吉哈德·塔哈表示，哈马斯同意在加沙地带停火7天，以开展脊髓灰质炎（脊灰）疫苗接种。
- ▶ 当地时间8月30日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）一名高层人士称，加沙地带停火谈判正在走向破裂。
- ▶ 当地时间8月31日晚，也门胡塞武装发言人叶海亚·萨雷亚发表讲话称，胡塞武装在也门南部亚丁湾附近袭击了“GROTON”号货轮。
- ▶ 以色列国防军1日早间发表声明说，以军在加沙地带南部城市拉法的一处地下隧道发现6名以方被扣押人员的遗体，初步估计他们在此前数日已经死亡。以色列9月1日爆发大规模游行示威活动，众多民众走上街头呼吁停火。

展望

- 美国原油产量受资本开支压制。美国能源部将加大战略原油储备回补力度。利比亚东部政府宣布关闭所有油田，停止生产和出口，哥伦比亚石油管道泄露，伊拉克削减9月产量35-40万桶/日。但欧佩克+将继续按计划从10月份开始提高石油产量。8个欧佩克+成员国计划在10月份将产量提高18万桶/日。需求端，美国7月通胀同比数据继续下降，美联储主席鲍威尔在杰克逊霍尔年会上全面鸽派，美联储降息预期升温，美国出行旺季继续，最新EIA数据显示汽柴油需求环比增加，美国原油及汽油继续去库，整体油品继续去库。只是美国原油去库幅度不及预期，出行旺季即将结束。中国原油加工量小幅回落，与去年仍有较大差距。今年三季度美国飓风超过正常季节的可能性很高，还是会对美国原油生产造成影响。近日加沙谈判未达成，地缘政治风险升温。强现实弱预期下，关注前期低点的争夺情况以及中东地缘政治的变化，预计原油将震荡反复。

沥青冲高回落

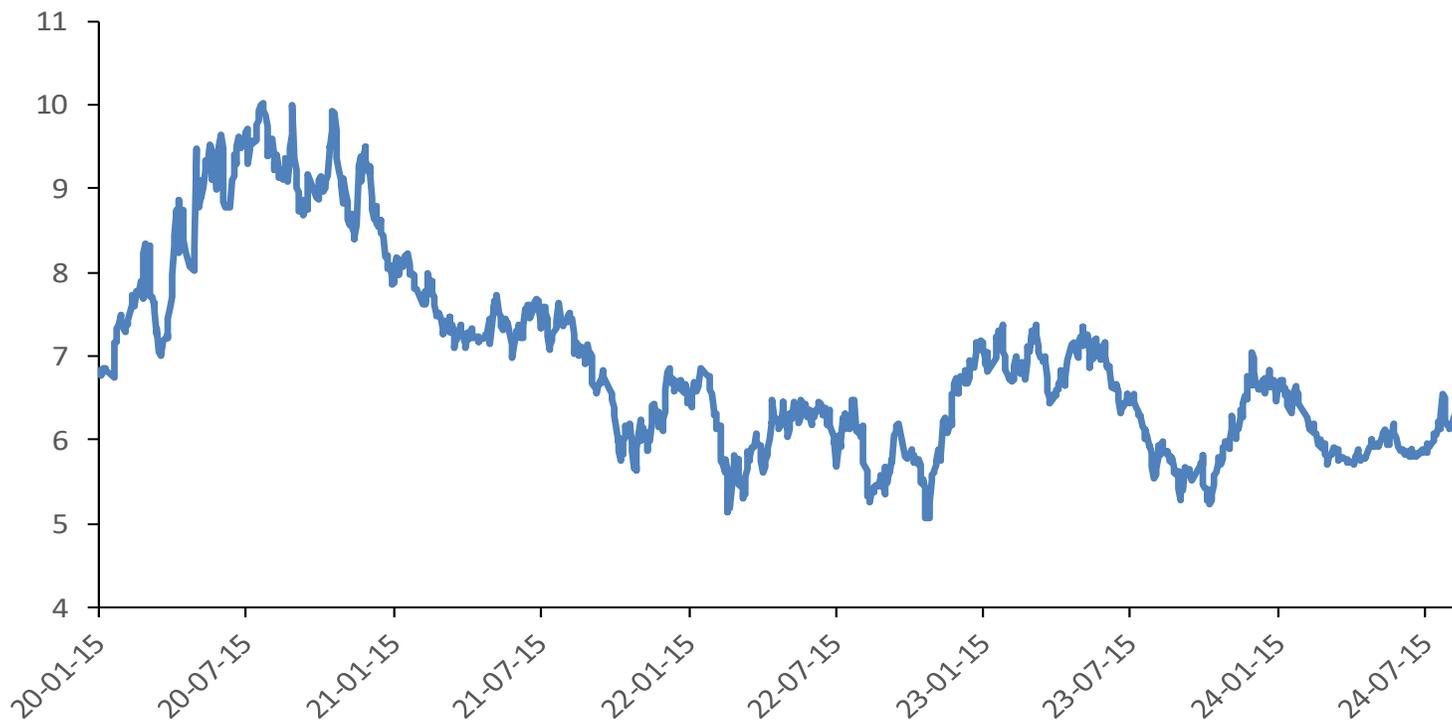
沥青2410合约日K线



沥青/原油

内部

沥青/原油



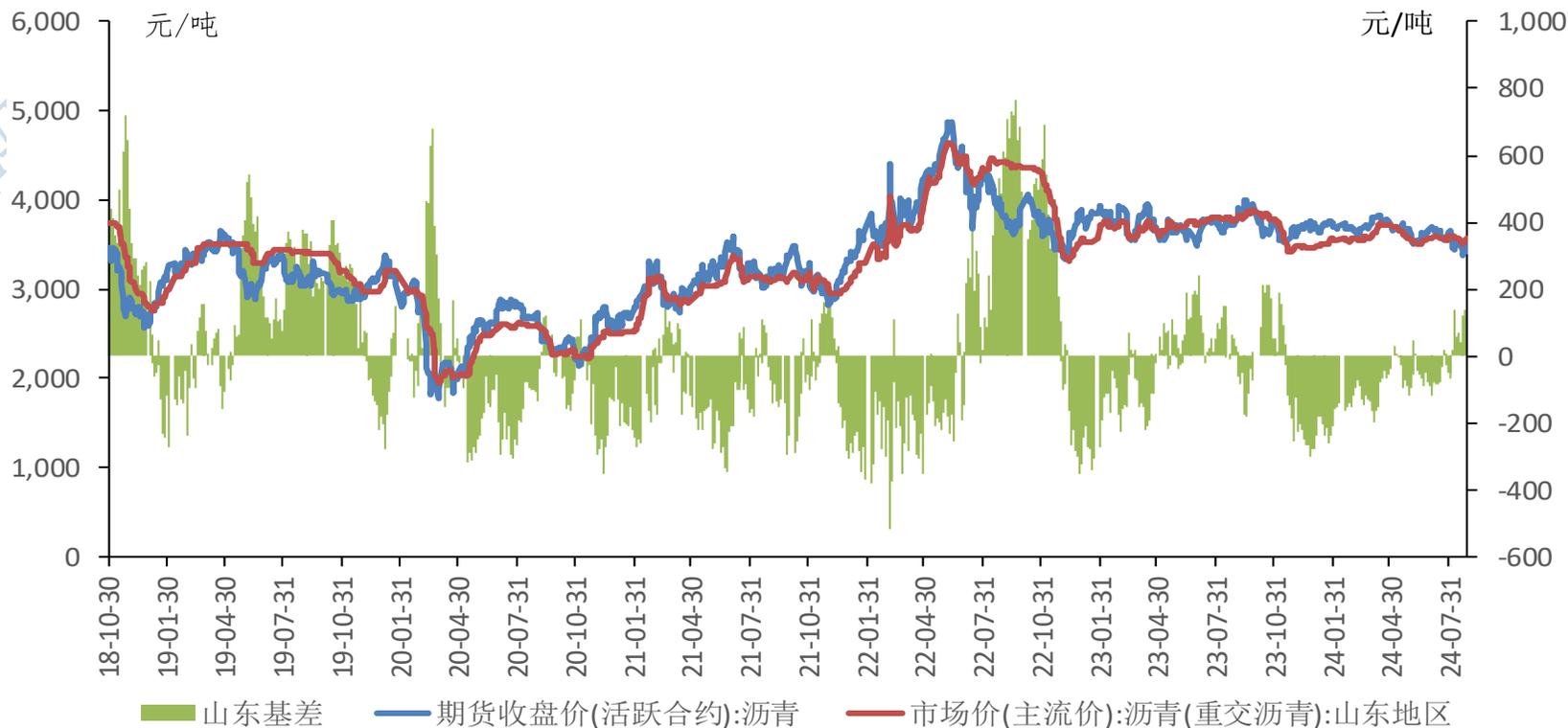
咨询部

➤ 沥青/原油比值上升至6.23。

沥青基差

咨询部

山东地区基差

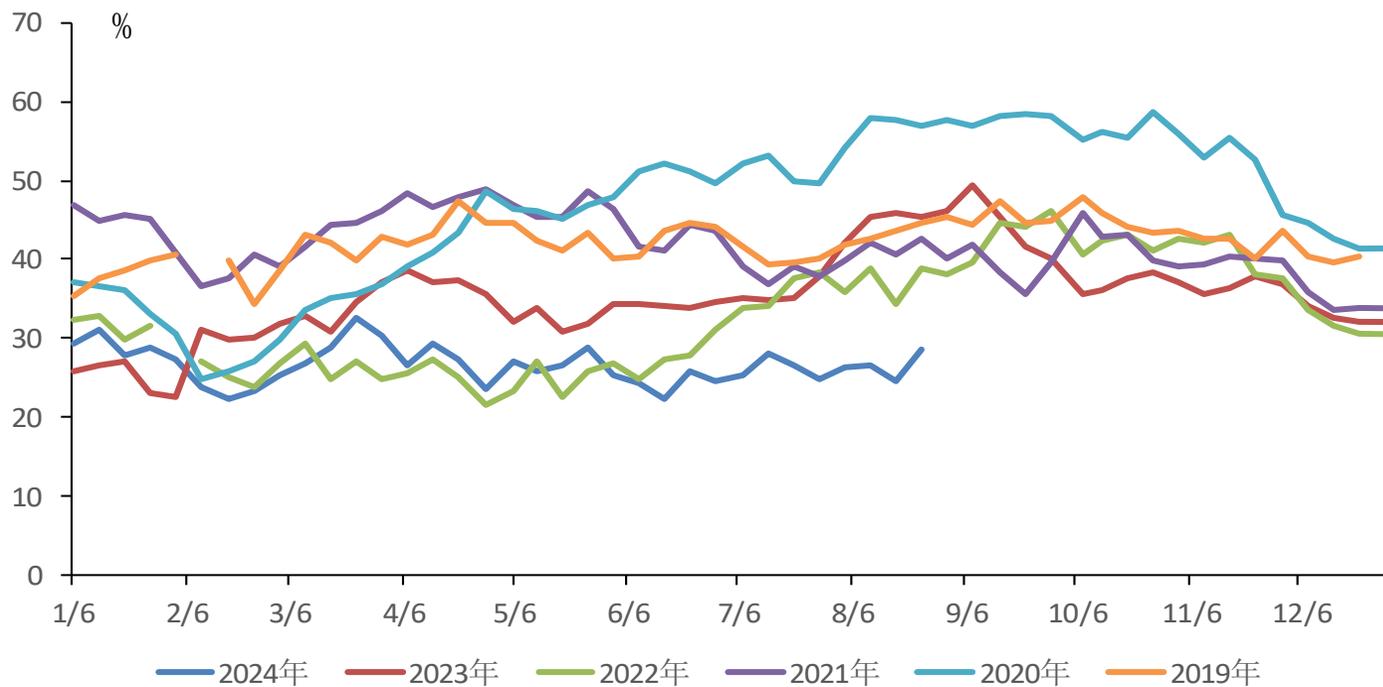


咨询部

➤ 山东地区主流市场价上涨至3560元/吨，沥青10合约基差下跌至78元/吨，处于中性略偏高水平。

沥青开工率

沥青周度开工率

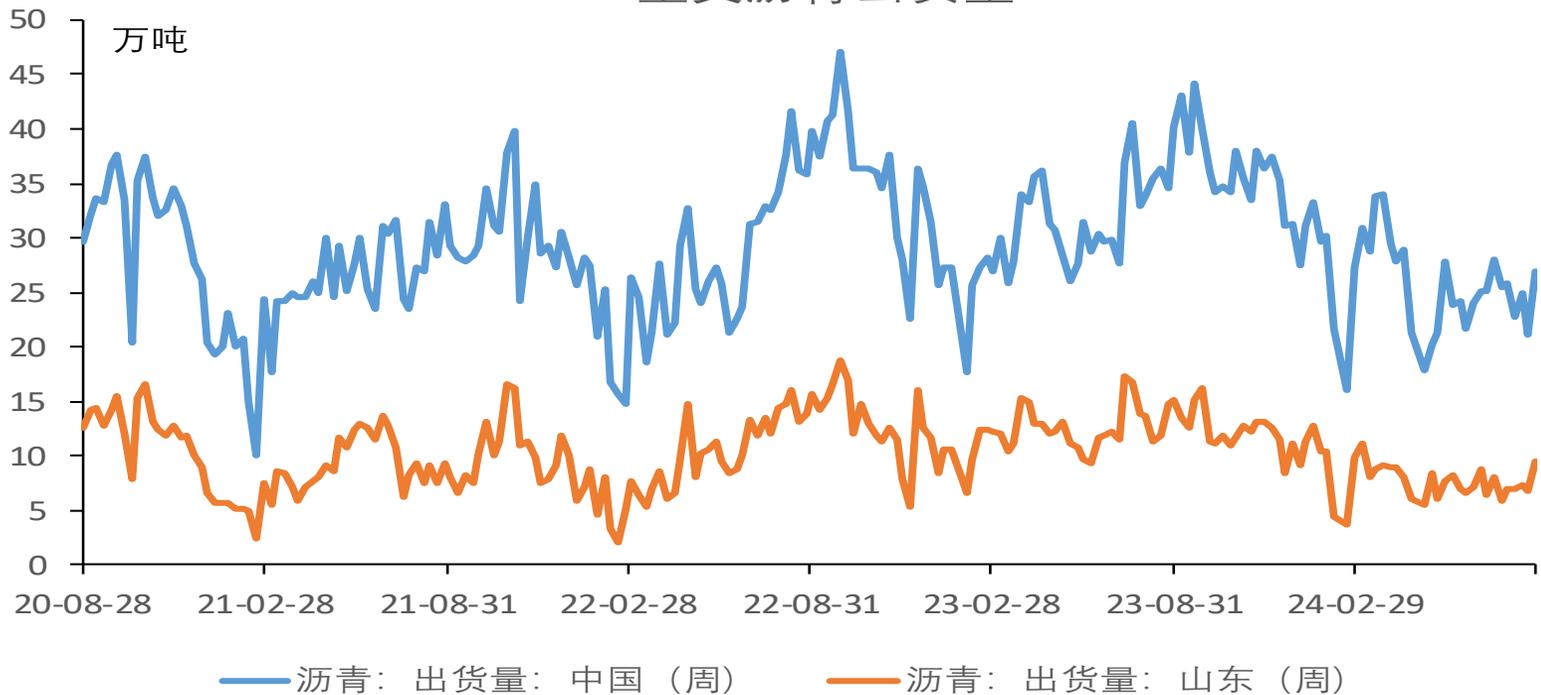


➤ 齐鲁石化、江苏新海等装置复产沥青，沥青开工率环比回升4.0个百分点至28.6%，较去年同期低了16.7个百分点，但仍处于历年同期最低位。

沥青出货量

海部

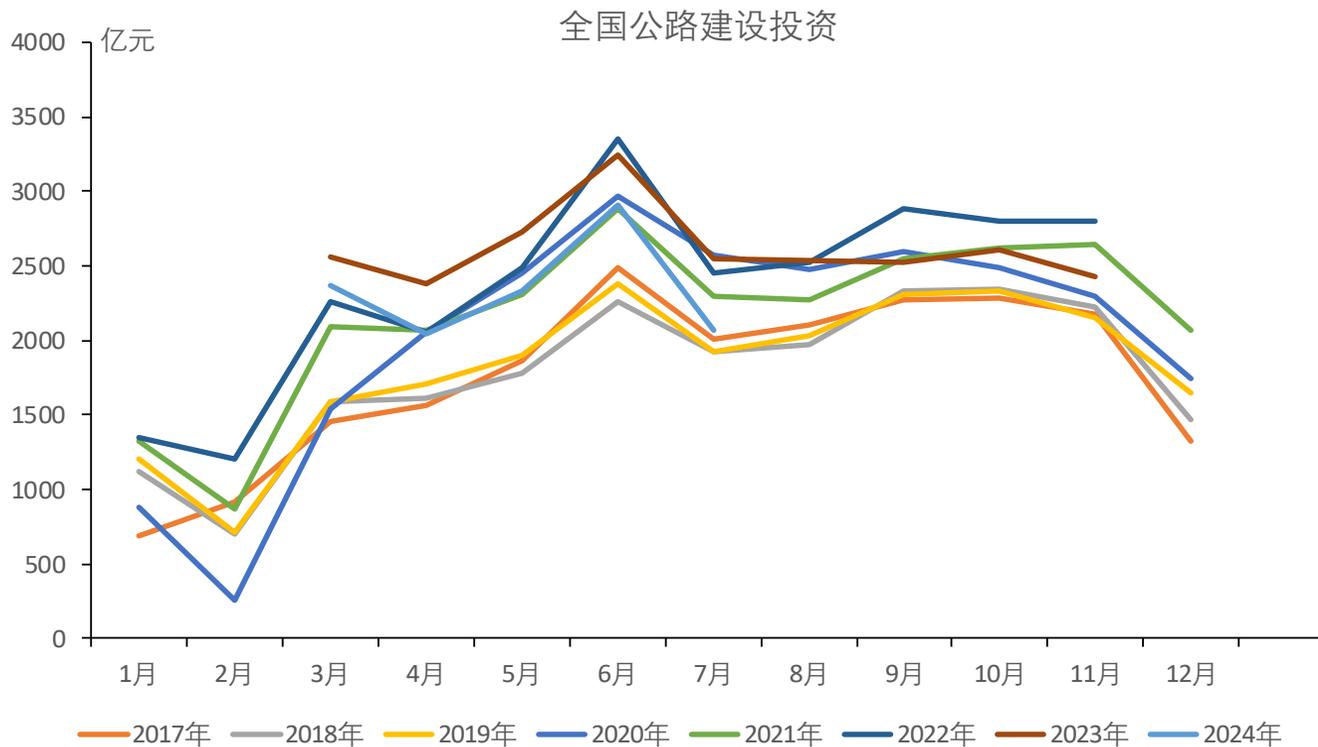
重交沥青出货量



咨询部

➤ 截至8月30日当周，全国沥青出货量环比8月23日当周回升27.48%至27万吨。多数地区出货增加，尤其是华东地区增幅明显。

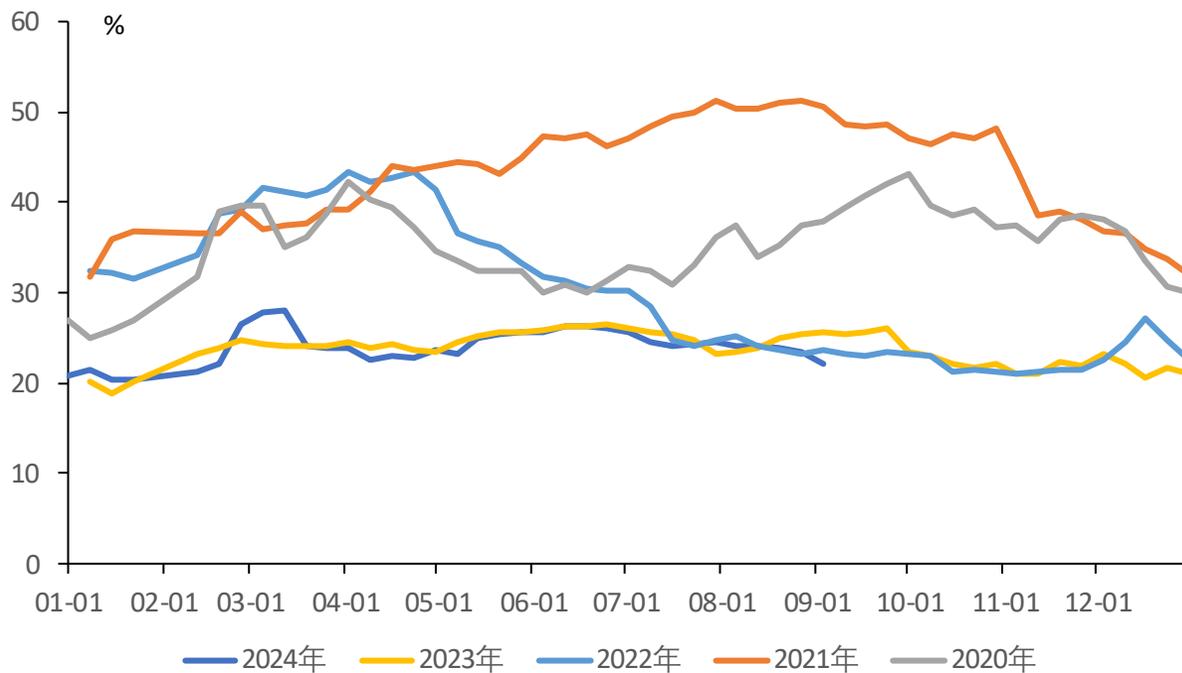
沥青需求



- 1至7月全国公路建设完成投资同比增长-11.7%，累计同比下降。7月同比增速为-18.99%，较6月同比增速有所回落，仍是较大的负增长。2024年1-7月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-2.0%，较2024年1-6月的-1.0%继续回落。
- 截至8月30日当周，沥青下游各行业开工率上涨，但仍处于历年同期低位，其中道路沥青开工回升3个百分点，处于近年同期最低位。

沥青库存

沥青库存存货比



- ▶ 库存方面，截至8月30日当周，沥青库存存货比较8月23日当周环比下降1.2个百分点至22.2%，沥青炼厂库存存货比降至近年来同期的最低位。

展望

- 供应端，沥青开工率环比回升4.0个百分点至28.6%，但仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，9月排产环比下降2.7%，同比下降35.8%。上周沥青下游各行业开工率上涨，其中道路沥青开工上升3个百分点，但处于近年同期最低位。道路基建仍受投资资金掣肘。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，降至近年来同期的最低位。财政部相关负责人表示，下一步，财政部将会同相关部门指导督促地方进一步加快专项债券发行使用进度，提高专项债券资金使用效益，带动扩大有效投资，推动尽快形成实物工作量，关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱，多数地区出货增加，尤其是华东地区增幅明显，沥青整体出货量升至27万吨水平。委内瑞拉马杜罗连任，美国或将加大制裁力度，马瑞原油贴水幅度或将增加，预计沥青仍跟随原油波动，只是由于仓单增多施压，由于沥青基本面改善，基差升至中性略偏高水平，天气预计好转，步入金九银十旺季后，预计需求好转，低估值下，建议逢低做多沥青，关注前低附近争夺。

PVC冲高回落

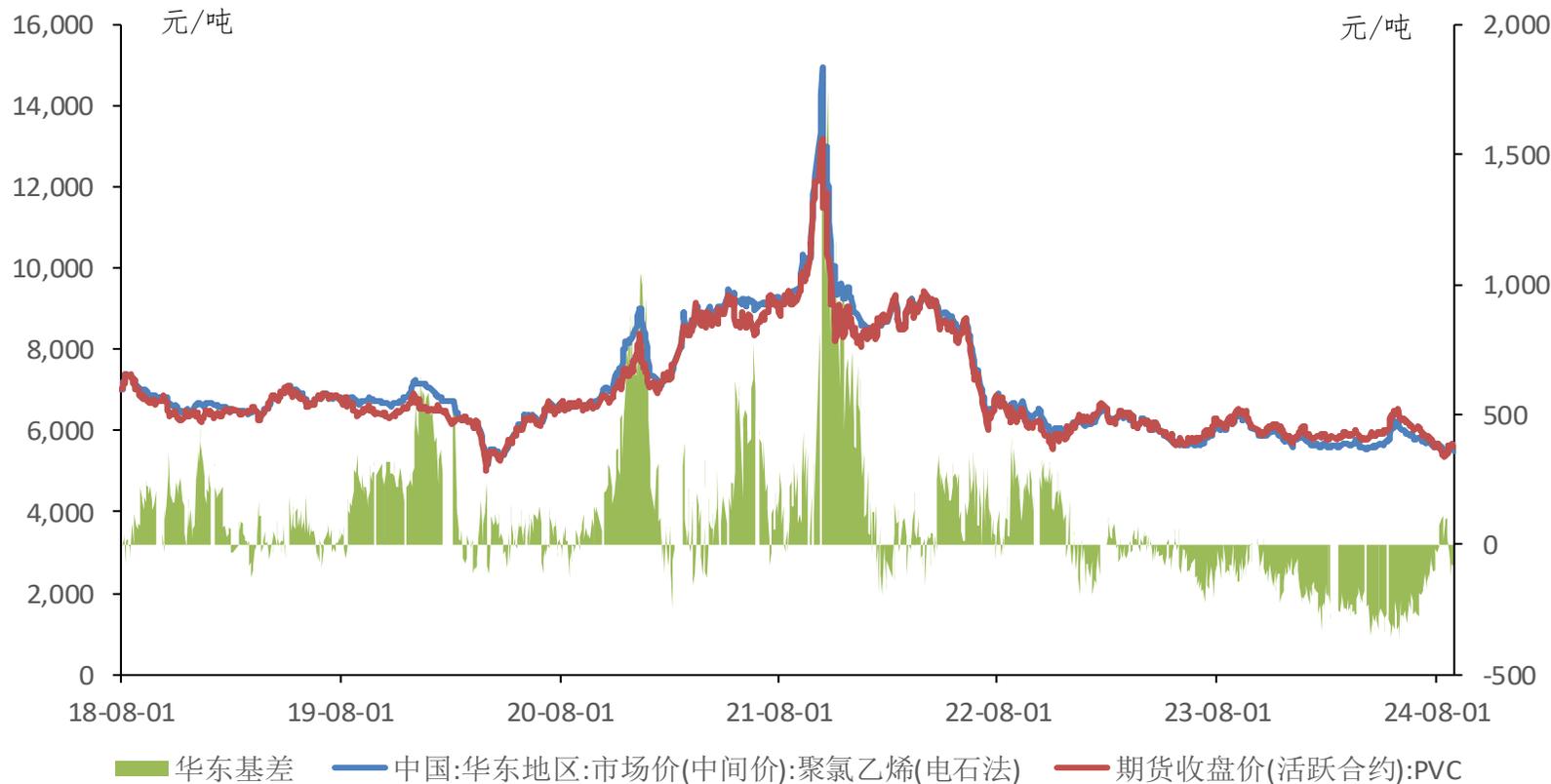
PVC 2501合约日K线



PVC基差

咨询部

PVC华东基差



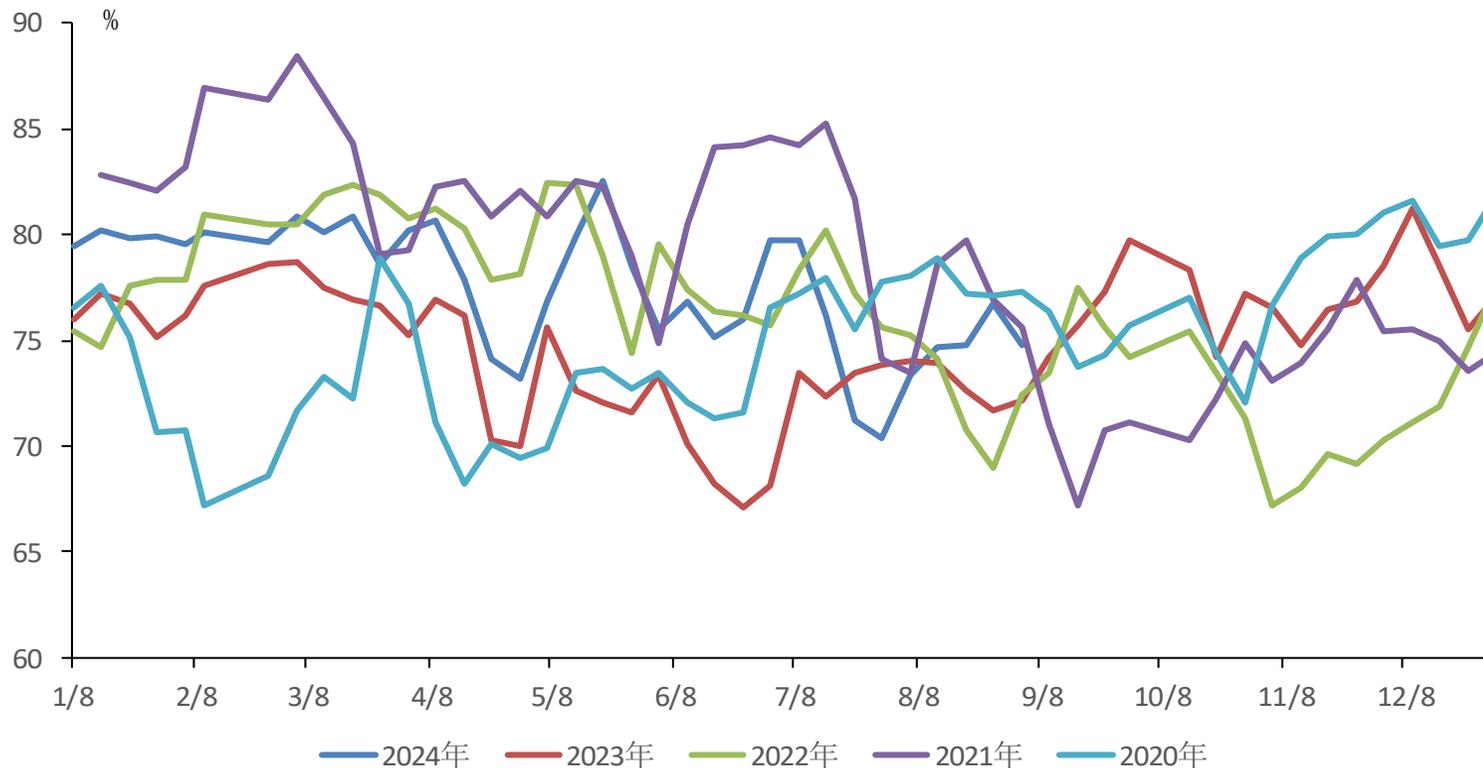
咨询部

➤ 目前基差在121元/吨，基差走强，处于中性位置。

冠通

PVC开工率

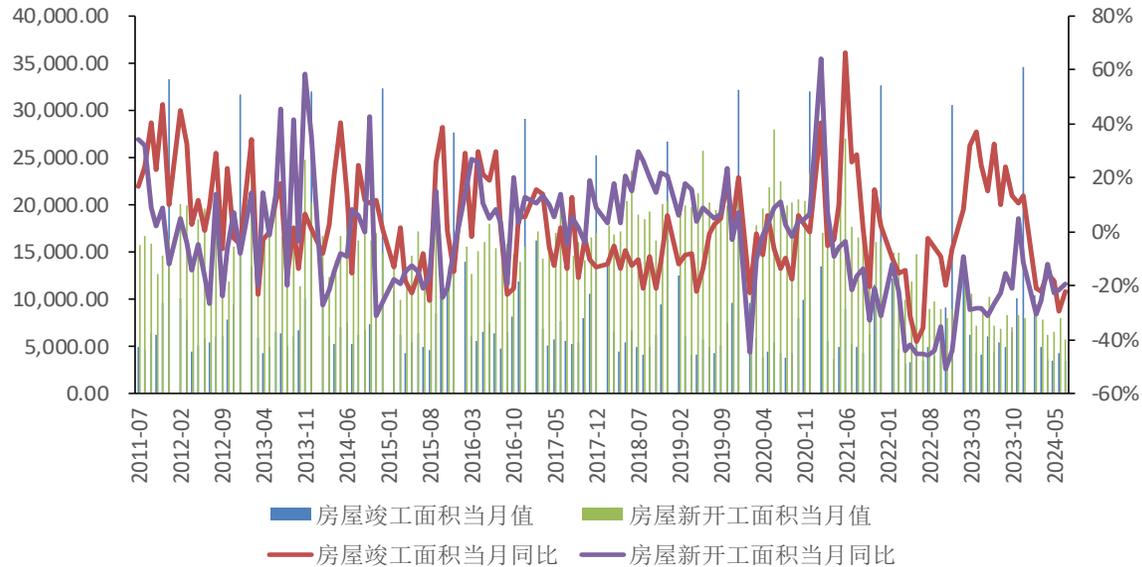
PVC周度开工率



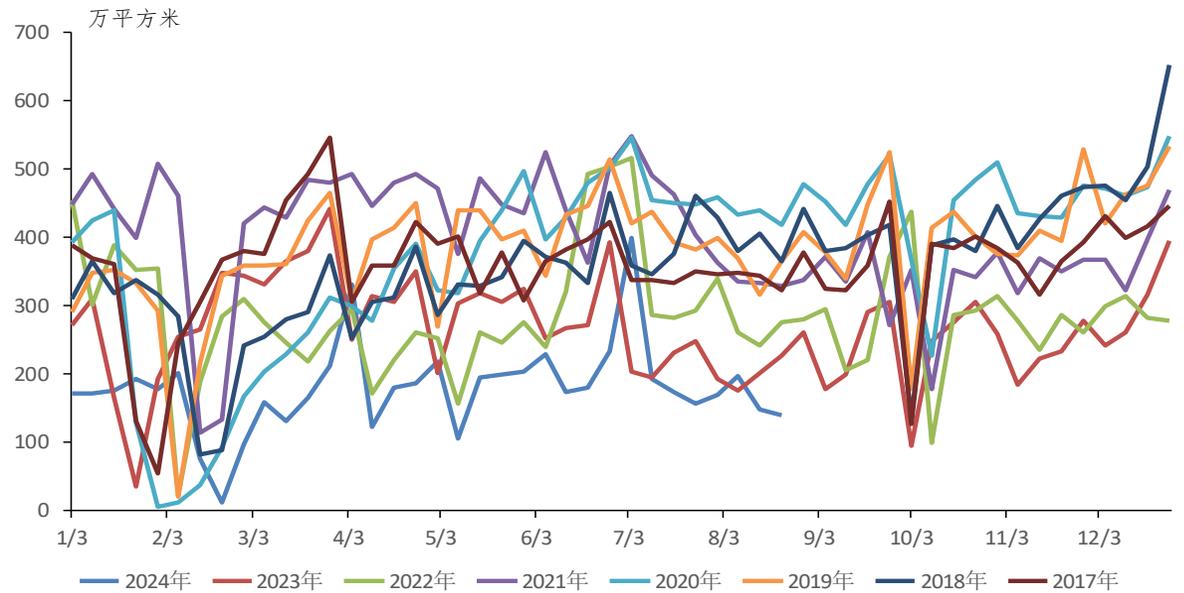
► 台塑宁波、宜宾天原等开工下降，PVC开工率环比减少1.95个百分点至74.82%，PVC开工率减少，降至历年同期中性水平。

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

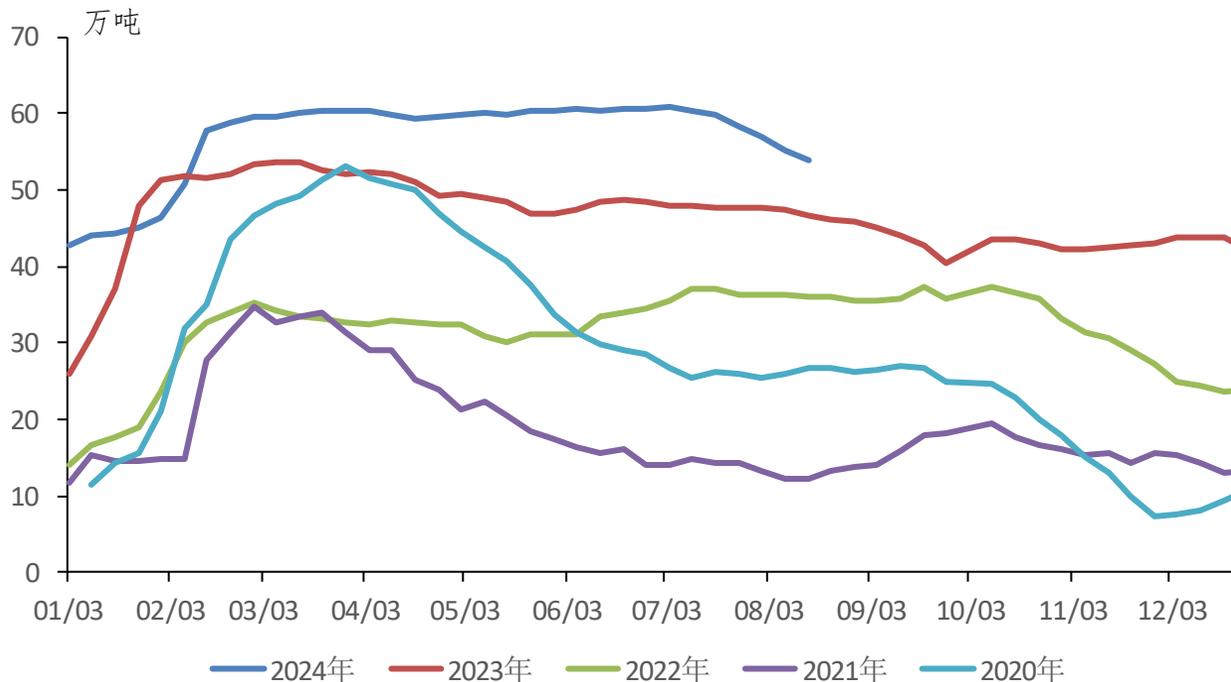


- 需求端，房地产数据依然表现不佳，投资、新开工、施工等同比数据进一步回落，房地产竣工端同比依然为大幅下降。1-7月份，全国房地产开发投资60877亿元，同比下降10.2%。1-7月份，商品房销售面积54149万平方米，同比下降18.6%；其中住宅销售面积下降21.1%。商品房销售额53330亿元，下降24.3%，其中住宅销售额下降25.9%。1-7月份，房屋新开工面积43733万平方米，同比下降12.1%；其中，住宅新开工面积31684万平方米，下降23.7%。1-7月份，房地产开发企业房屋施工面积703286万平方米，同比下降12.1%。1-7月份，房屋竣工面积30017万平方米，同比下降21.8%；其中，住宅竣工面积21867万平方米，同比下降21.8%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至9月1日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落7.16%，仍处于历年同期最低位，关注各地收储商品房等利好政策带来的商品房销售刺激效果。

PVC库存

部

PVC社会库存



冠通期货研究部

冠通期货研究咨询部

- 库存上，春节假期期间累库较多，春节后社会库存消化缓慢，近期去化加速。截至8月30日当周，社会库存继续去库，但仍处历年同期最高位，截至8月30日当周，PVC社会库存环比减少2.37%至53.99万吨，比去年同期增加15.54%。

展望

- ▶ 各地区电石价格周内上涨0-35元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少1.95个百分点至74.82%，降至历年同期中性水平。海运费的高位回落叠加印度BIS政策落地延期，出口签单走强。不过中国台湾台塑九月船期预售报价环比下调50-110美元/吨。目前PVC下游开工再次下降，处于3月以来的最低位，政策还未传导至PVC需求端。8月份，中国制造业PMI为49.1，不及预期的49.5，比上月下降0.3个百分点，制造业景气度小幅回落。春节归来后，社会库存消化缓慢，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。五月份的收储消化存量房、央行下调公积金利率等政策利好房地产板块。但1-7月份投资、新开工、施工等累计同比数据进一步回落，房地产竣工端同比依然为大幅下降，30大中城市商品房周度成交面积仍处于历年同期最低位。房地产实际改善有限，社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，现货成交回落，移仓换月后，华东地区现货价格转为贴水，PVC仍有压力，只是市场期待收储商品房等刺激政策，社会库存继续去库，印度进口PVC BIS政策延期至2024年12月24日执行，预计PVC低位震荡整理。

塑料和PP冲高回落

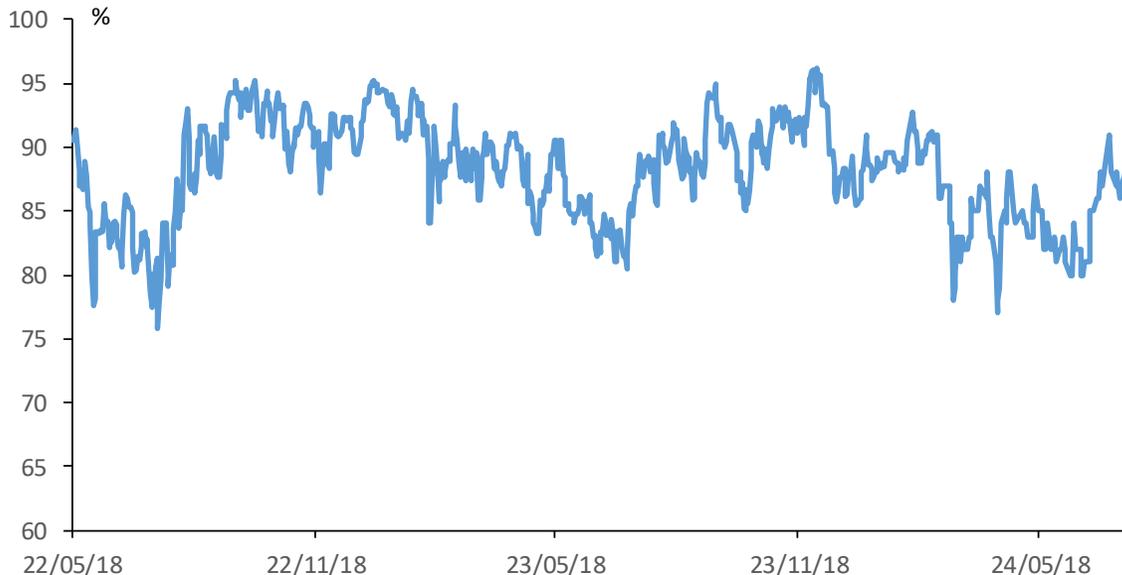
塑料 2501 合约日K线

PP 2501 合约日K线

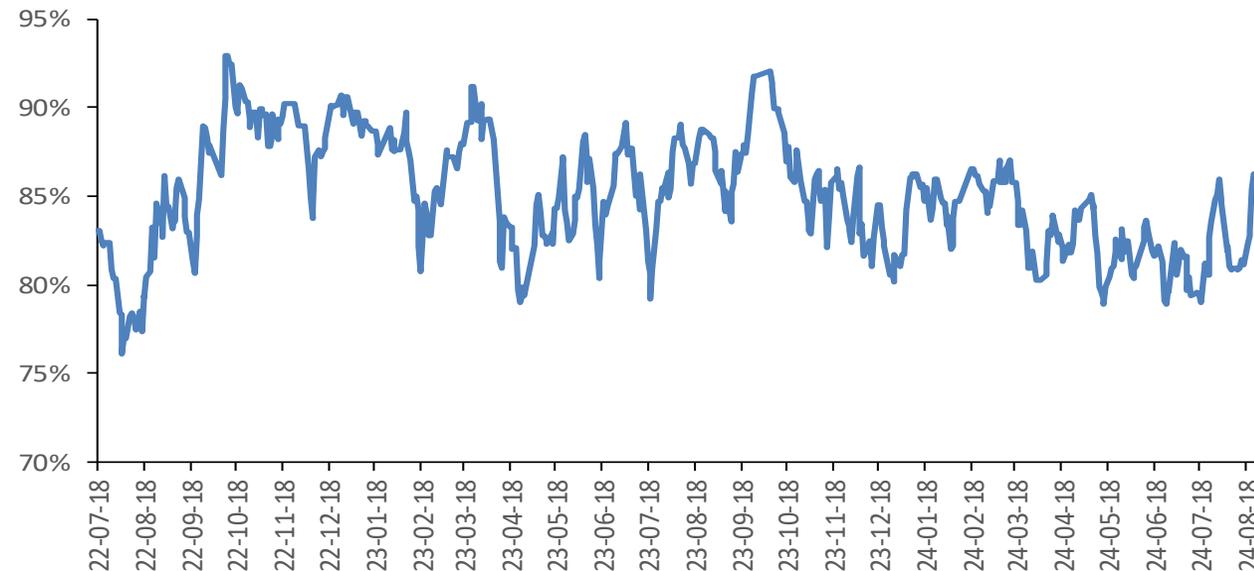


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



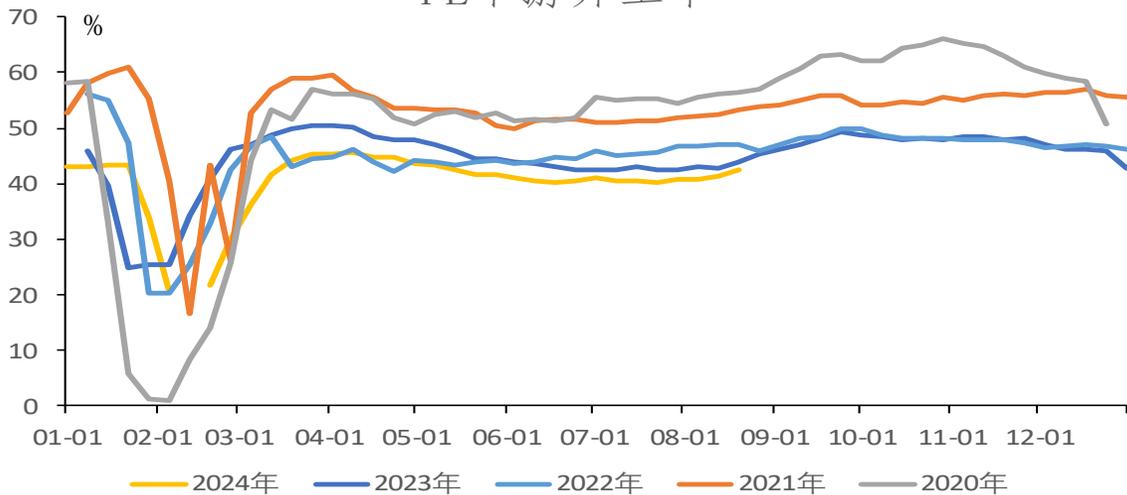
PP开工率



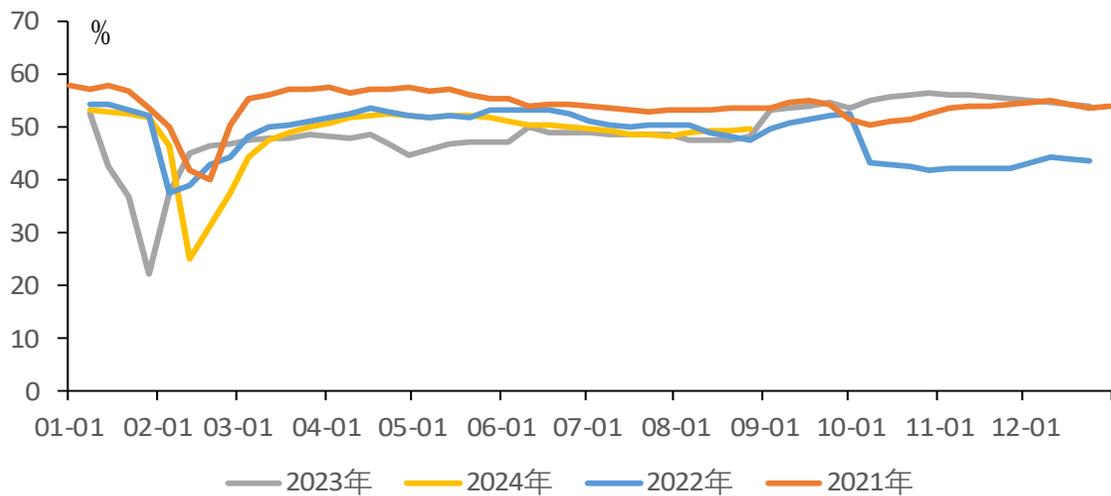
- 塑料方面，久泰集团全密度、宁夏宝丰全密度等检修装置重启开车、但新增茂名石化全密度、吉林石化LLDPE等检修装置，上周其周度开工率环比下降1个百分点至86%，处于中性水平，较去年同期低了3个百分点。
- PP方面，由于新增中景石化三四线、东莞巨正源二四线等检修装置，PP开工率上周下降3个百分点至82%，较去年同期低了6个百分点，降至偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

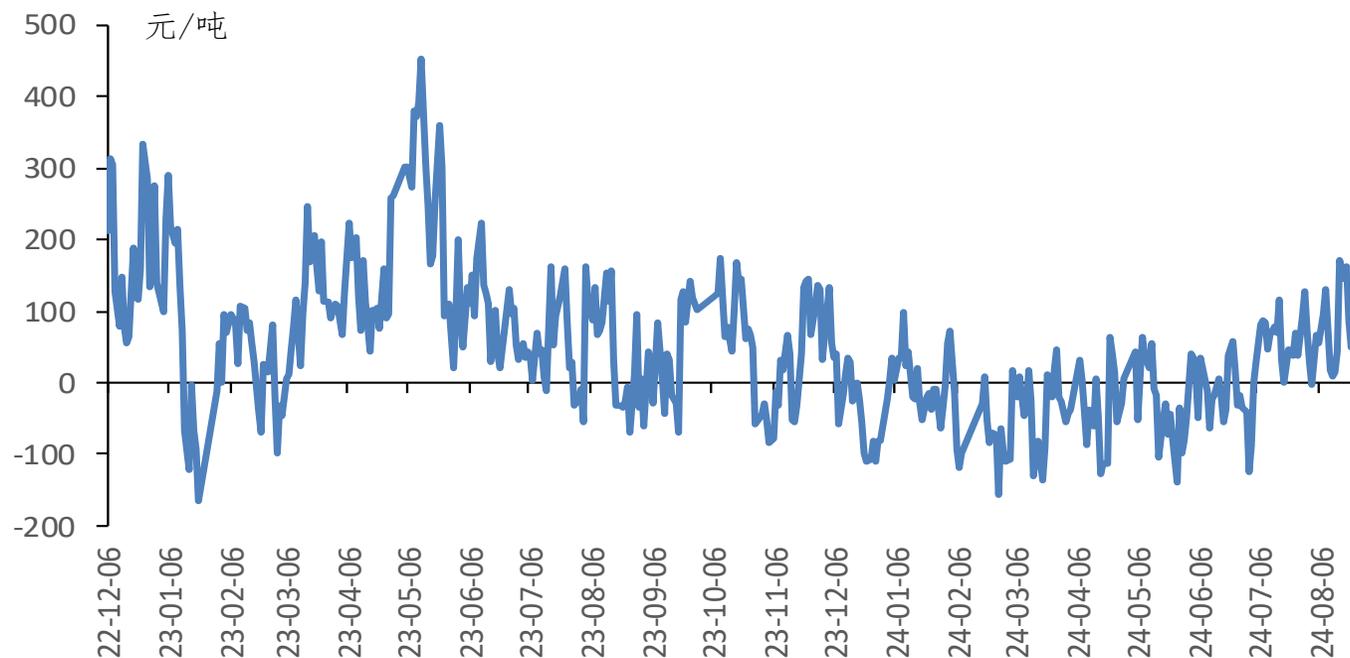


基本面情况

- ▶ PE需求方面：截至8月30日当周，PE下游开工率环比回升1.06个百分点至42.52%，低价成交好转，农膜订单增速继续加快，棚膜继续备货，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅增加，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。
- ▶ PP需求方面：截至8月30日当周，PP下游开工率环比回升0.20个百分点至49.41%，处于近年同期低位，与7月上旬相当，塑编级BOPP订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。

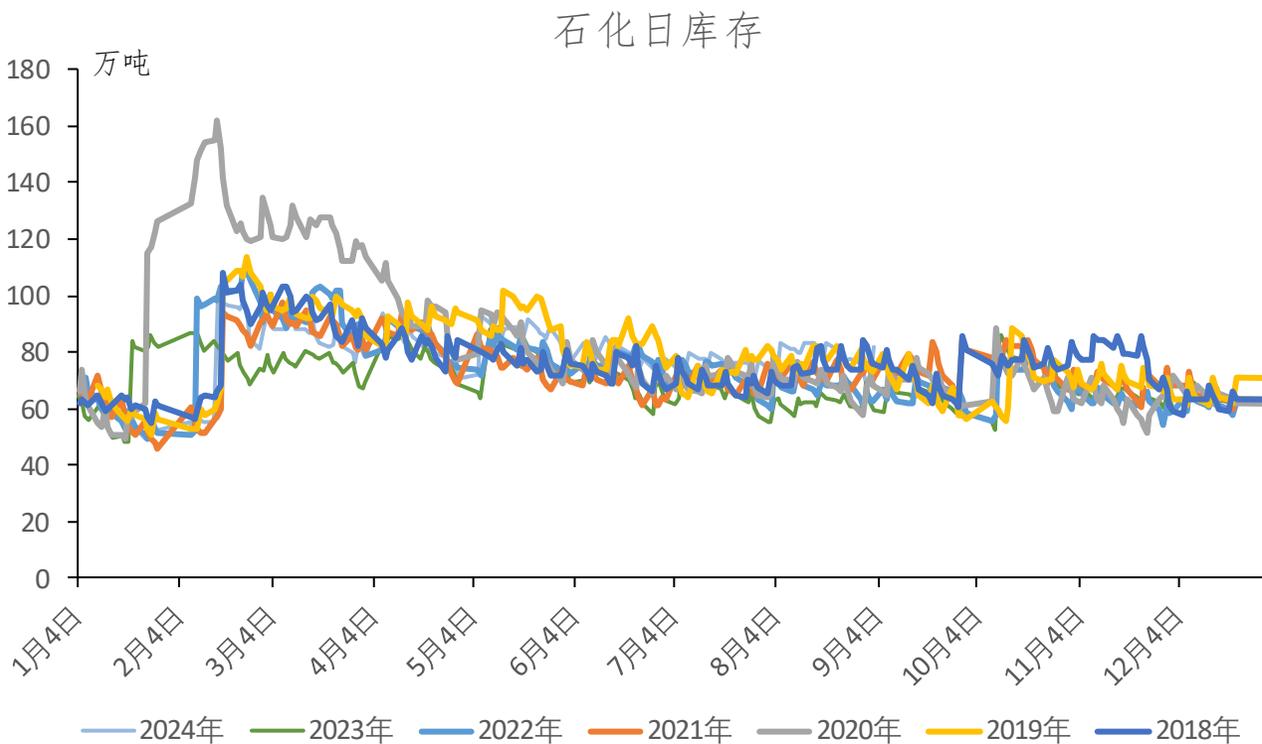
塑料基差

华北LLDPE基差



► 期货涨幅更大，01合约基差下跌至68元/吨，处于中性水平。

塑料和PP库存



- 周五石化早库环比下降0.5万吨至69万吨，较去年同期高了6万吨，石化库存仍处于近年同期偏高水平，但上周成交好转，加上月底石化考核，石化去库提速，与去年同期差距缩小。

展望

- 聚烯烃逐步退出检修季，不过PE周度开工率环比前一周下降1个百分点，处于中性水平。PP开工率周度开工率环比下降3个百分点，处于低位，只是产量仍居高位。7月份PE净进口转而环比增加20万吨，PP7月净进口环比继续增加5万吨。农膜订单增速继续加快，棚膜继续备货，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅增加。塑编订单及PP下游整体开工小幅反弹，但成品库存仍有待消化，8月份制造业PMI环比下降0.3个百分点至49.1%，仍在收缩区间，低于预期的49.5%。国内暂未出台超预期的政策刺激，石化库存仍处于近年同期偏高水平，不过近期成交好转，加上月底石化考核，石化去库提速，关注石化库存情况，原油下方仍有支撑，聚烯烃成本支撑仍存，目前聚烯烃备货加速，金九银十旺季到来，预计聚烯烃反弹。

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