



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10月14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	<p>伊朗袭击以色列后，市场最为关注的是以色列是否会打击伊朗的石油设施，一旦对伊朗的石油设施进行打击，将造成重大的上行风险。目前拜登政府表示试图让以色列不要打击伊朗油田，目前伊朗表现克制，关键在于近期表现强硬的以色列内塔尼亚胡政府的反击，不排除打击伊朗石油设施的可能性，但如果对伊朗的反击规模不大，市场或将重演今年4月份的走势。伊朗与以色列之间的冲突升级的不确定性较大。10日以色列表示安全内阁将召开会议，决定如何回应伊朗袭击。同日，也门胡塞武装称在红海袭击两艘油轮。地缘风险有所升温。另外，Milton登陆后，仍对美国墨西哥湾地区石油恢复生产造成影响。EIA公布的周度数据显示成品油需求反弹，中国发布货币、财政等刺激政策有利于后续需求，暂时观望。</p>	波动较大	观望
沥青	<p>供应端，沥青开工率环比回升，仍处于历年同期最低位。上周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工回升2.5个百分点，低于去年同期水平。道路基建环比改善，只是仍受投资资金掣肘。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降。国家发改委主任表示明年要继续发行超长期特别国债，加力支持“两重”建设，财政部表示支持地方化解隐性债务，关注后续沥青基建能否得以拉动。由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，天气好转，步入金九银十旺季，中国宣布政策刺激经济，预计沥青需求好转，沥青低估值，上游原油低位反弹，沥青下方存有支撑。基差仍偏高，现货商可以做空基差。</p>	震荡上行	做空基差
PVC	<p>各地区电石价格近期持续上涨。PVC开工率环比增加0.39个百分点，仍处于历年同期偏高水平。目前PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，政策还未传导至PVC需求端。出口签单在国庆节后大幅回落。社会库存国庆节正常累库，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。30大中城市商品房周度成交面积仍处于历年同期低位。房地产实际改善有限，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，高价原料受到抵触，基差走弱，不过美联储降息50个基点后，降准降息、支撑地方政府化解债务等政策提振市场，短期难以在需求端证伪，建议PVC在政策刺激情绪消退后再逢高做空。</p>	先扬后抑	反弹抛空
L&PP	<p>短期恒力石化、福建联合等装置进入检修，聚烯烃开工率环比下跌，尤其是PE开工率降至低位，PP标品拉丝比例也偏低。下游开工国庆节后继续回升，农膜订单增速放缓，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单在国庆节前后受到提振，国庆节后食品包装袋需求继续好转，塑编订单继续小幅增加，只是聚烯烃下游开工率同比偏低。节后小幅去库，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。聚烯烃成本支撑增强。目前聚烯烃下游备货，双十一购物活动即将到来，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，预计聚烯烃企稳反弹，由于塑料下游农膜订单增速较快，建议多塑料空PP。</p>	企稳反弹	多塑料空PP

原油：伊朗袭击以色列后，市场最为关注的是以色列是否会打击伊朗的石油设施，一旦对伊朗的石油设施进行打击，对原油市场而言，无论是地缘政治风险还是原油实质供给运输上，都将造成重大的上行风险。目前拜登政府表示试图让以色列不要打击伊朗油田，目前伊朗表现克制，关键在于近期表现强硬的以色列内塔尼亚胡政府的反击，不排除打击伊朗石油设施的可能性，但如果对伊朗的反击规模不大，市场或将重演今年4月份的走势。伊朗与以色列之间的冲突升级的不确定性较大。10日以色列表示安全内阁将召开会议，决定如何回应伊朗袭击。同日，也门胡塞武装称在红海袭击两艘油轮。地缘风险有所升温。另外，Milton登陆后，仍对美国墨西哥湾地区石油恢复生产造成影响。EIA公布的周度数据显示成品油需求反弹，中国发布货币、财政等刺激政策有利于后续需求，国外原油基金净多持仓低位反弹，近期原油波动较大，暂时观望。

沥青：供应端，沥青开工率环比回升1.3个百分点至29.0%，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。上周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工回升2.5个百分点，低于去年同期水平。道路基建环比改善，只是仍受投资资金掣肘。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。国家发改委主任表示明年要继续发行超长期特别国债，加力支持“两重”建设，财政部表示支持地方化解隐性债务，关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱，预计沥青仍跟随原油波动，由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，天气好转，步入金九银十旺季，中国宣布政策刺激经济，预计沥青需求好转，沥青低估值，上游原油低位反弹，沥青下方存有支撑。基差仍偏高，现货商可以做空基差。

PVC：各地区电石价格近期持续上涨。目前供应端，国庆节后，PVC开工率环比增加0.39个百分点至79.03%，仍处于历年同期偏高水平。目前PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，政策还未传导至PVC需求端。出口签单在国庆节后大幅回落。春节归来后，社会库存消化缓慢，国庆节正常累库，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-8月份新开工、竣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，下游采购有限，高价原料受到抵触，基差走弱，不过美联储降息50个基点后，降准降息、支撑地方政府化解债务等政策提振市场，利好房地产，地方管网建设利好PVC水管，短期难以在需求端证伪，建议PVC在政策刺激情绪消退后再逢高做空。

L&PP：短期恒力石化、福建联合等装置进入检修，聚烯烃开工率环比下跌，尤其是PE开工率降至低位，PP标品拉丝比例也偏低。下游开工国庆节后继续回升，农膜订单增速放缓，棚膜原料库存稳定，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单在国庆节前后受到提振，国庆节后食品包装袋需求继续好转，塑编订单继续小幅增加，只是聚烯烃下游开工率同比偏低。国庆节前备货，市场情绪好转，石化去库提速，今年国庆期间石化的累库幅度与近年基本相当，节后小幅去库，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。聚烯烃成本支撑增强。目前聚烯烃下游备货，双十一购物活动即将到来，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，预计聚烯烃企稳反弹，由于塑料下游农膜订单增速较快，建议多塑料空PP。

油价冲高回落

SC原油日K线



布伦特原油日K线



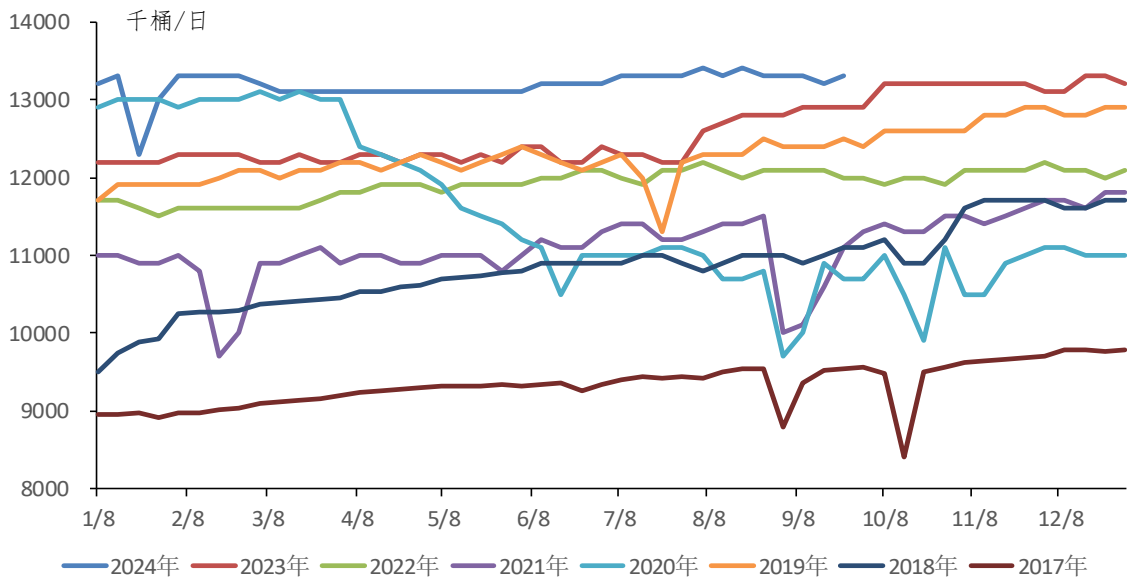
以色列与黎巴嫩之间打击愈发激烈之际，中东冲突再度升级。当地时间10月1日晚，伊朗向以色列发动大规模弹道导弹袭击。伊朗是重要产油国，其所在的霍尔木兹海峡更是全球重要的原油海运枢纽。加上米尔顿飓风影响，原油价格持续上涨，但随后以色列迟迟未对伊朗发动袭击，黎巴嫩真主党提出和谈，原油价格冲高回落。

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 7月份原油产量上调3.8万桶/日至2678.4万桶/日，其8月产量环比减少19.6万桶/日至2658.8万桶/日，主要由利比亚产量减少带动。
- 在利比亚冲突双方签署协议结束央行危机、重新任命央行管理层后，利比亚国民代表大会任命的政府10月3日发表声明宣布重开其控制下的油田和港口。利比亚国家石油公司10月10日表示石油产量接近正常水平，已达到122万桶/日。
- 哈萨克斯坦能源部称随着卡沙干油田开始维修，哈萨克斯坦的石油日产量下降了13%。伊拉克国家石油营销组织SOMO称，该公司9月份减产26万桶/日至394万桶/日。
- 美国原油产量10月4日当周环比上涨10万桶/日至1340万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加37.7万桶至3.829亿桶。

央行降息

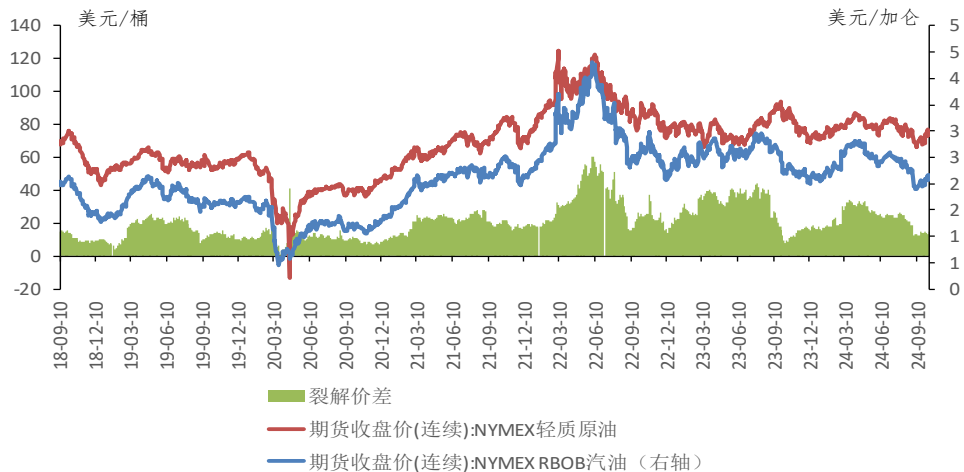
美元指数走势



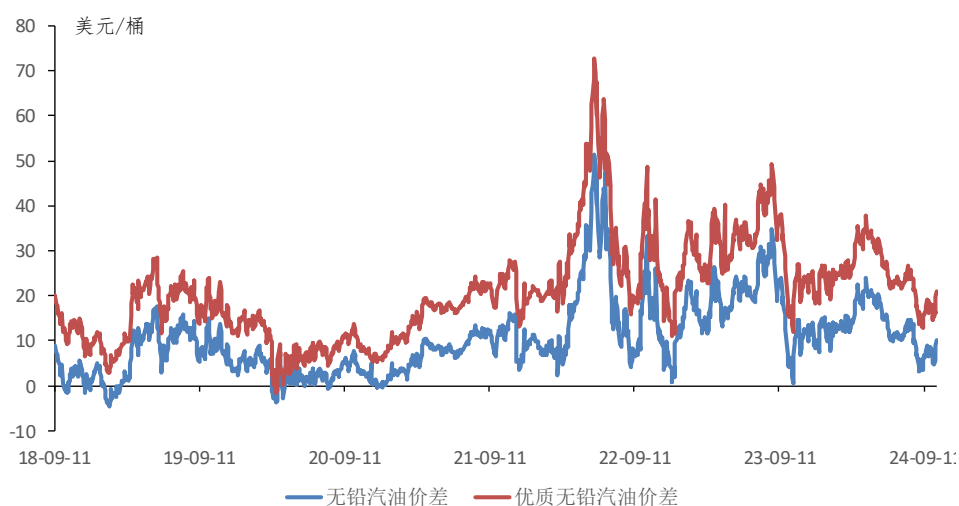
- 10月4日，美国劳工部公布了最新非农就业报告，9月份新增非农就业25.4万人，大幅超出预期的新增14万人，为2024年3月以来最大增幅，且7月新增非农就业由8.9万人上修至14.4万人，8月新增非农就业由14.2万人上修至15.9万人。9月美国失业率为4.1%，低于前值的4.2%。
- 10月10日，美国劳工统计局发布的数据显示，美国9月CPI同比上升2.4%，略高于预期的2.3%，较前值的2.5%略有下降，为连续第六个月走低，创2021年2月以来新低；美国9月CPI环比上升0.2%，亦高于预期的0.1%，前值为上升0.2%。美国9月核心CPI（剔除波动较大的食品和能源成本）同比上升3.3%，小幅超出预期和前值3.2%；美国9月核心CPI环比上升0.3%，超过预期的0.2%，与前值持平，为3月份以来的最高水平。

欧美成品油表现

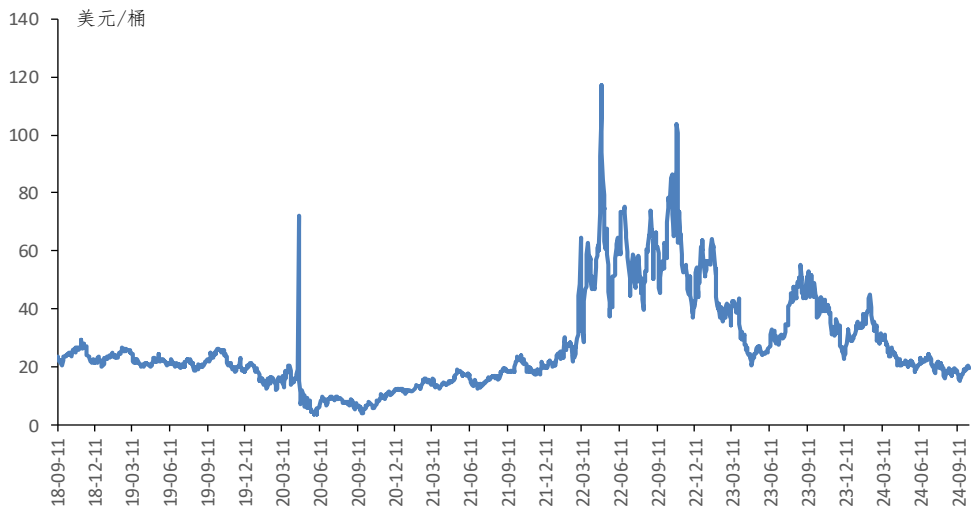
美国汽油裂解价差



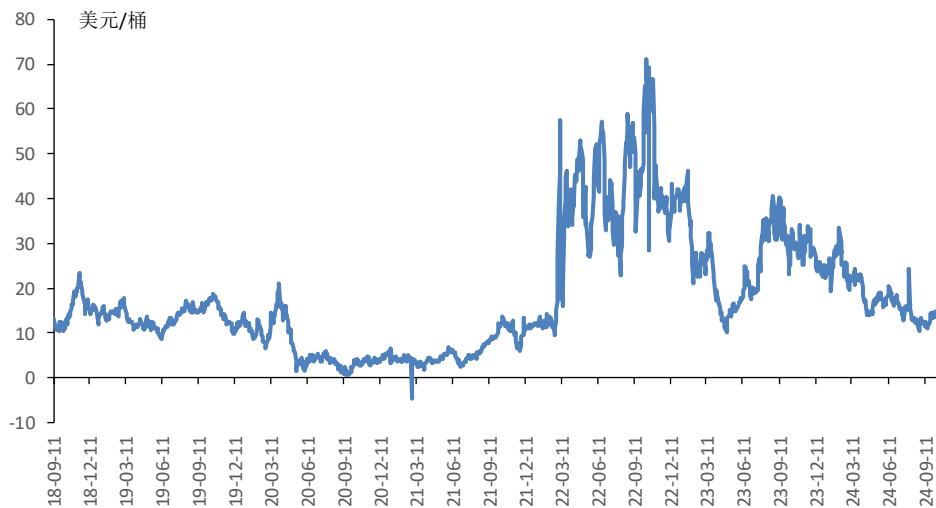
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



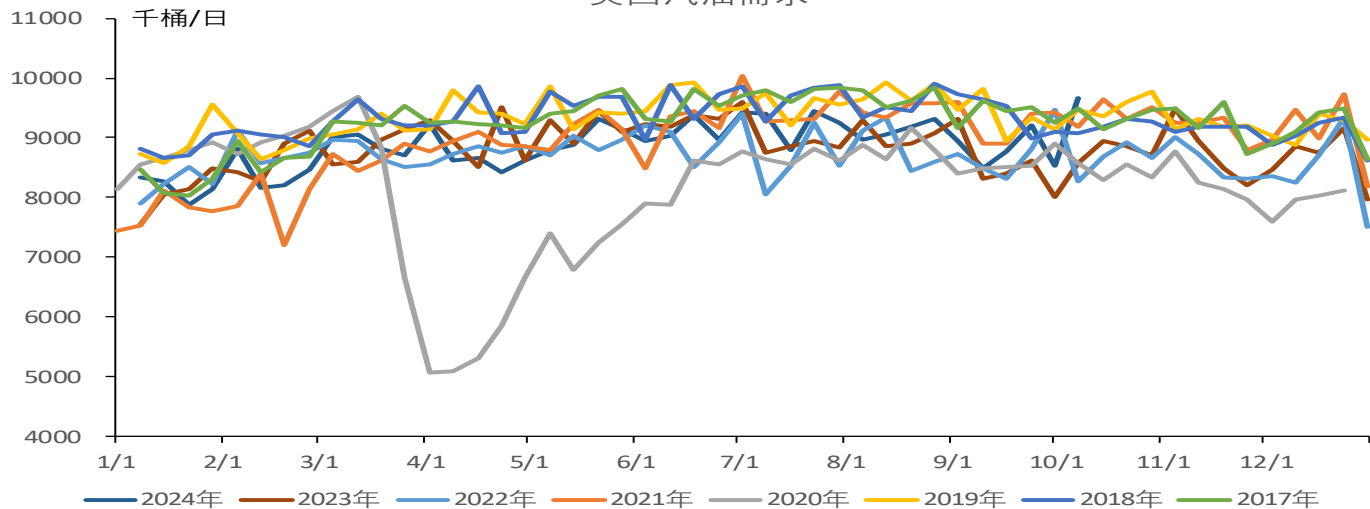
欧洲柴油裂解价差



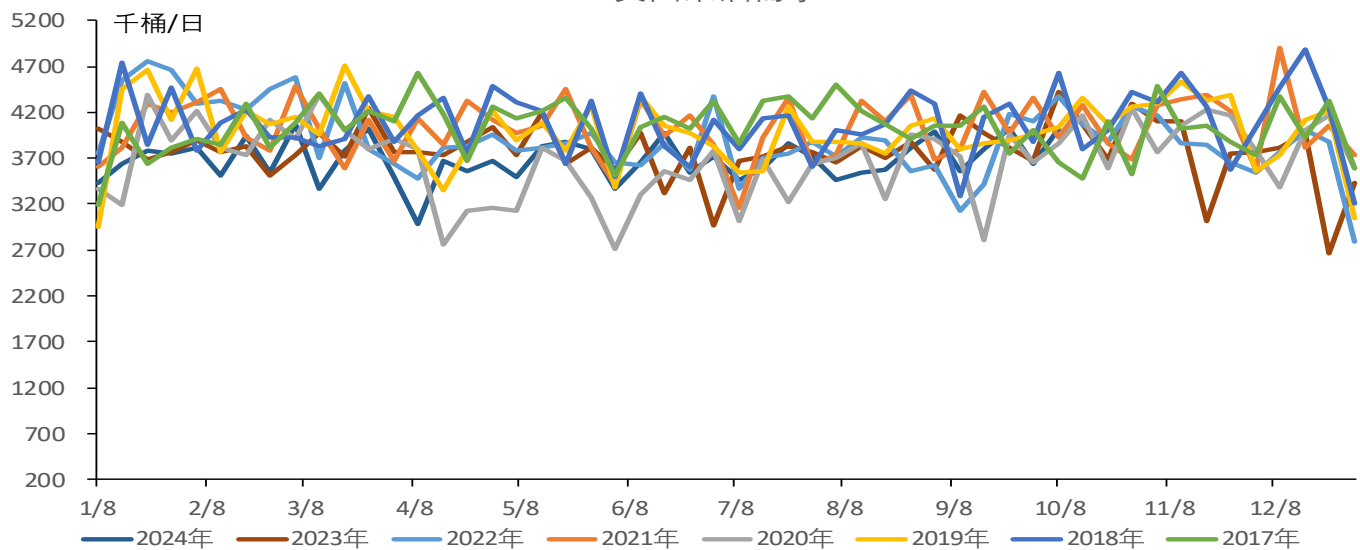
➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别上涨1美元/桶、5美元/桶。欧洲柴油裂解价差基本持平，美国柴油裂解价差下跌0.5美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



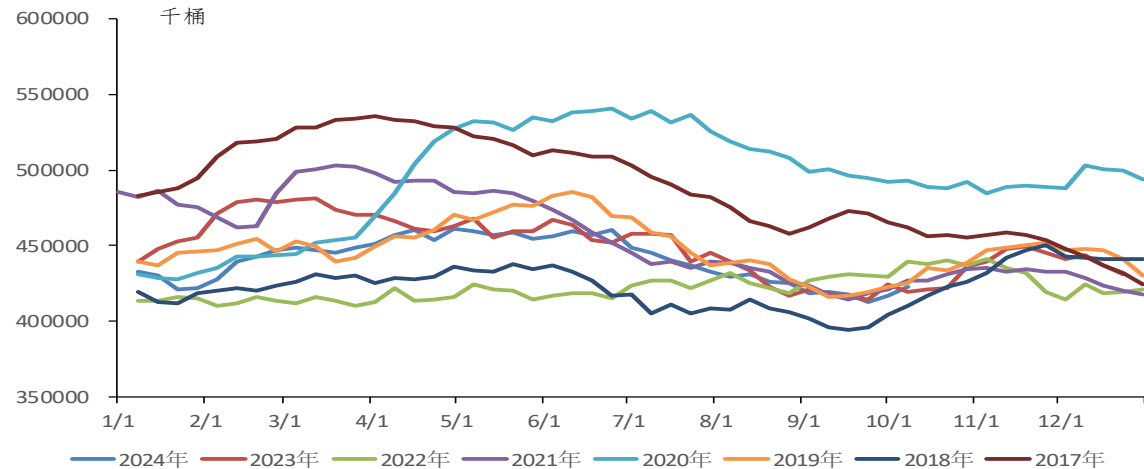
美国柴油需求



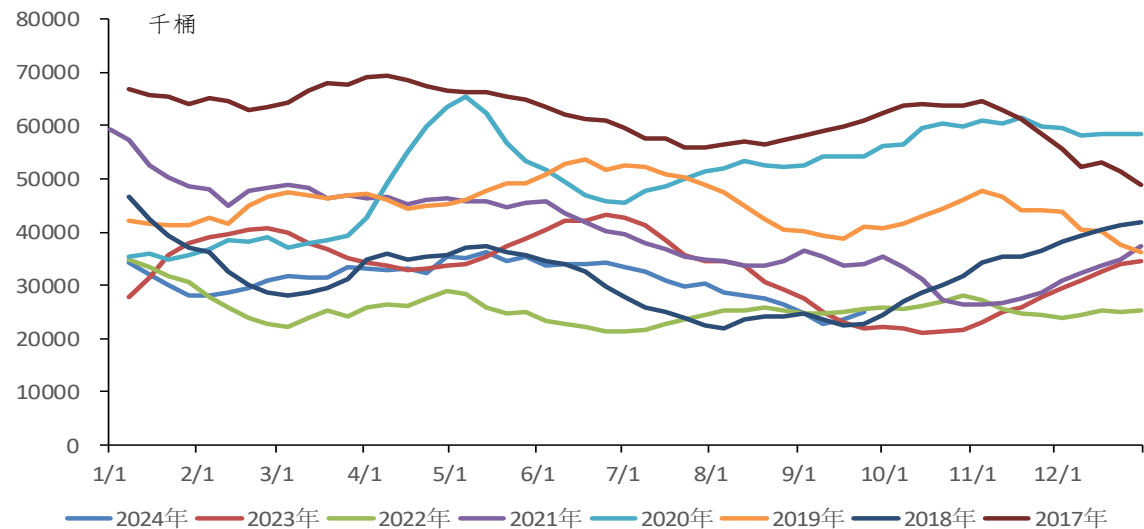
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2055.3万桶/日，较去年同期增加1.24%，由较去年同期偏低转为较去年同期偏高。其中汽油周度需求环比增加13.30%至965.4万桶/日，四周平均需求在903.9万桶/日，较去年同期增加7.53%；柴油周度需求环比增加10.80%至403.1万桶/日，四周平均需求在387.2万桶/日，较去年同期减少0.86%，汽柴油需求均环比增加，尤其是汽油需求增加明显，带动美国原油产品单周供应量环比增加。

美国原油库存

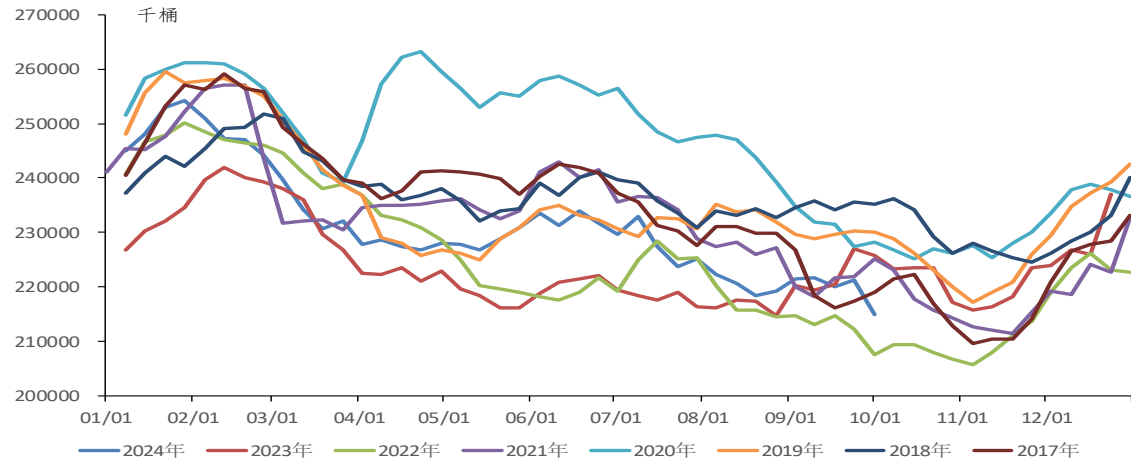
美国原油库存



美国库欣库存

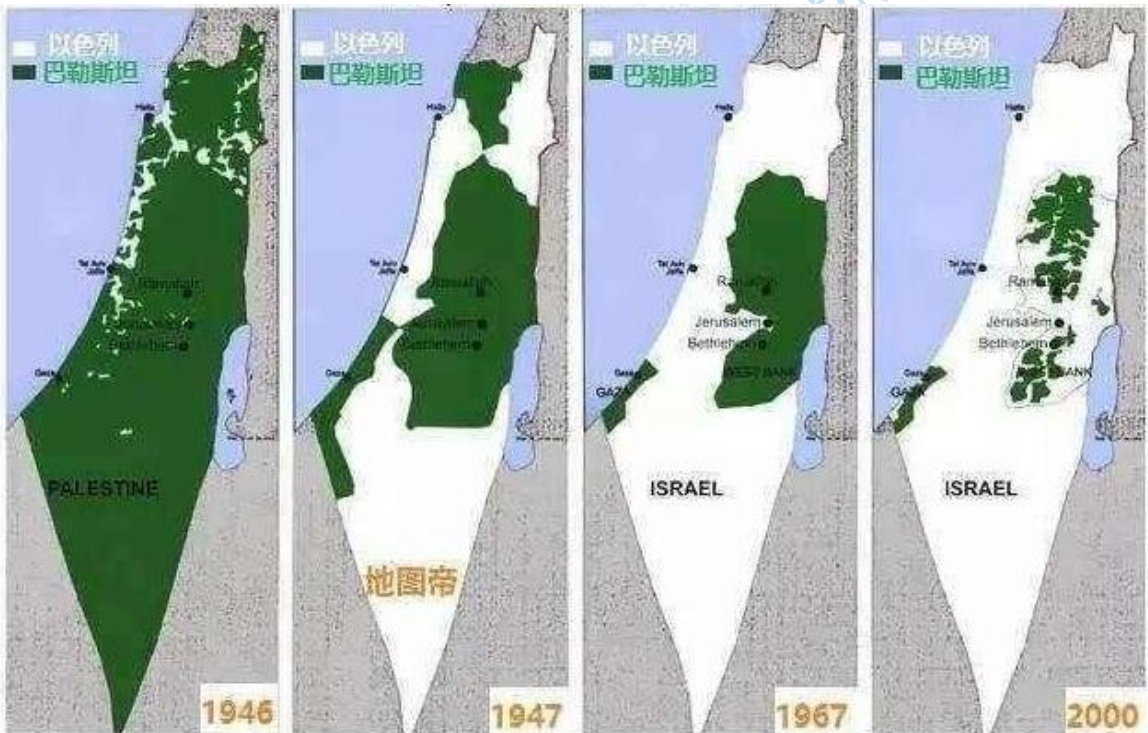


美国汽油库存



- 10月9日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月4当周原油库存增加581万桶，预期为增加204.8万桶，较过去五年均值低了4.11%；汽油库存减少630.4万桶，预期为减少112.3万桶；精炼油库存减少312.4万桶，预期为减少186.5万桶。库欣原油库存增加124.7万桶。EIA数据显示美国原油超预期大幅累库，但汽油和精炼油超预期大幅去库，整体油品库存去库。

巴以冲突



- 以色列缩小了对伊朗的打击目标范围，军事和能源基础设施或将成为目标，可能随时行动。
- 以军坦克强行闯入联黎部队营地。以总理敦促联合国秘书长将联黎部队撤出黎巴嫩南部交战区域。联合国部队报告第五名维和人员在以色列对黎巴嫩的袭击中受伤。

展望

- 以色列与黎巴嫩之间打击愈发激烈之际，中东冲突再度升级。当地时间10月1日晚，伊朗向以色列发动大规模弹道导弹袭击。伊朗是重要产油国，其所在的霍尔木兹海峡更是全球重要的原油海运枢纽。伊朗在袭击后表示，伊朗单方面自我克制的阶段已经结束。以色列针对伊朗的任何袭击都将遭到“非常规回应”，但伊朗同时强调，不希望爆发地区战争。10月2日，OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）举行线上会议，OPEC+未对产量政策做出任何改变，维持12月开始增产的计划。会上强调了实现全面合规和伊拉克、哈萨克斯坦及俄罗斯减产补偿的重要性。在利比亚冲突双方签署协议结束央行危机、重新任命央行管理层后，利比亚国民代表大会任命的政府10月3日发表声明宣布重开其控制下的油田和港口。利比亚国家石油公司10月12日表示石油产量已达到130万桶/日。
- 伊朗袭击以色列后，市场最为关注的是以色列是否会打击伊朗的石油设施，一旦对伊朗的石油设施进行打击，对原油市场而言，无论是地缘政治风险还是原油实质供给运输上，都将造成重大的上行风险。目前拜登政府表示试图让以色列不要打击伊朗油田，目前伊朗表现克制，关键在于近期表现强硬的以色列内塔尼亚胡政府的反击，不排除打击伊朗石油设施的可能性，但如果对伊朗的反击规模不大，市场或将重演今年4月份的走势。伊朗与以色列之间的冲突升级的不确定性较大。10日以色列表示安全内阁将召开会议，决定如何回应伊朗袭击。同日，也门胡塞武装称在红海袭击两艘油轮。地缘风险有所升温。另外，Milton登陆后，仍对美国墨西哥湾地区石油恢复生产造成影响。EIA公布的周度数据显示成品油需求反弹，中国发布货币、财政等刺激政策有利于后续需求，国外原油基金净多持仓低位反弹，近期原油波动较大，暂时观望。

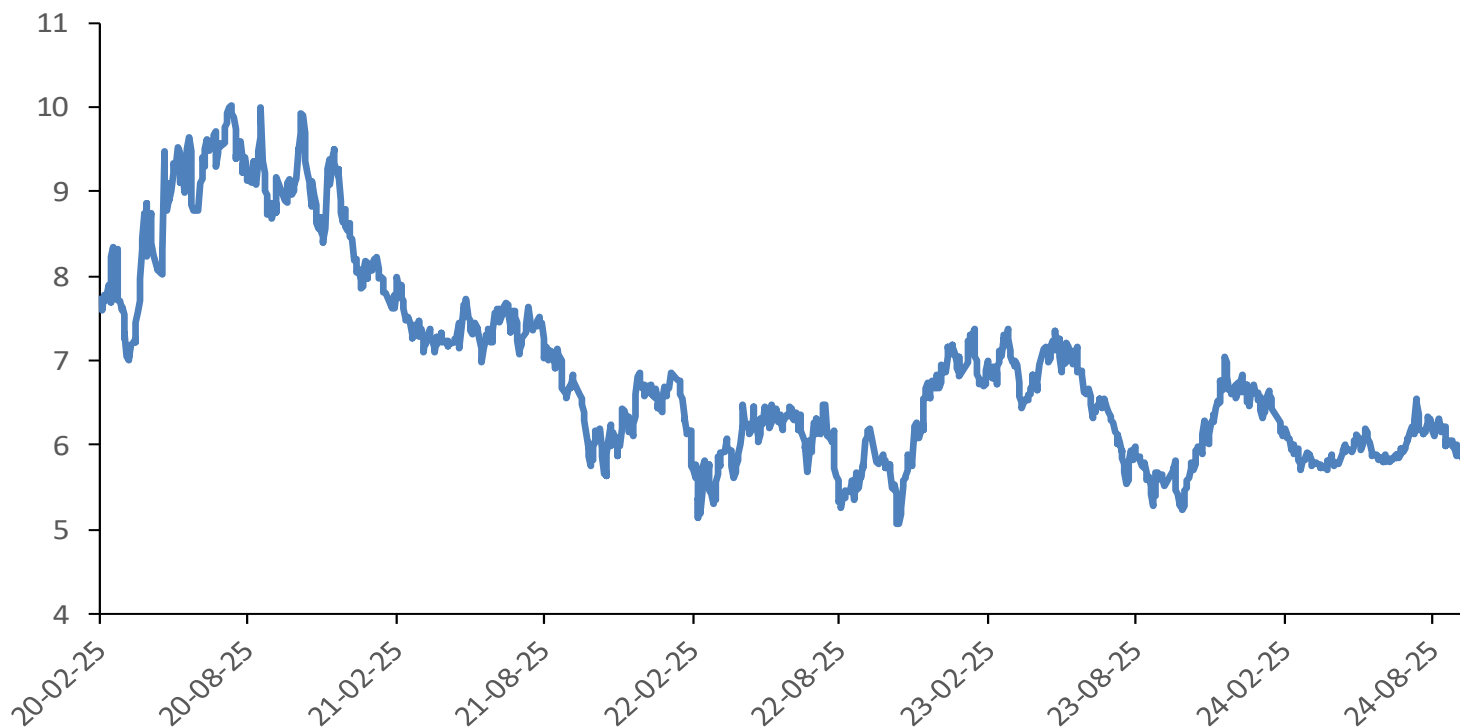
沥青高开低走

沥青2411合约日K线



沥青/原油

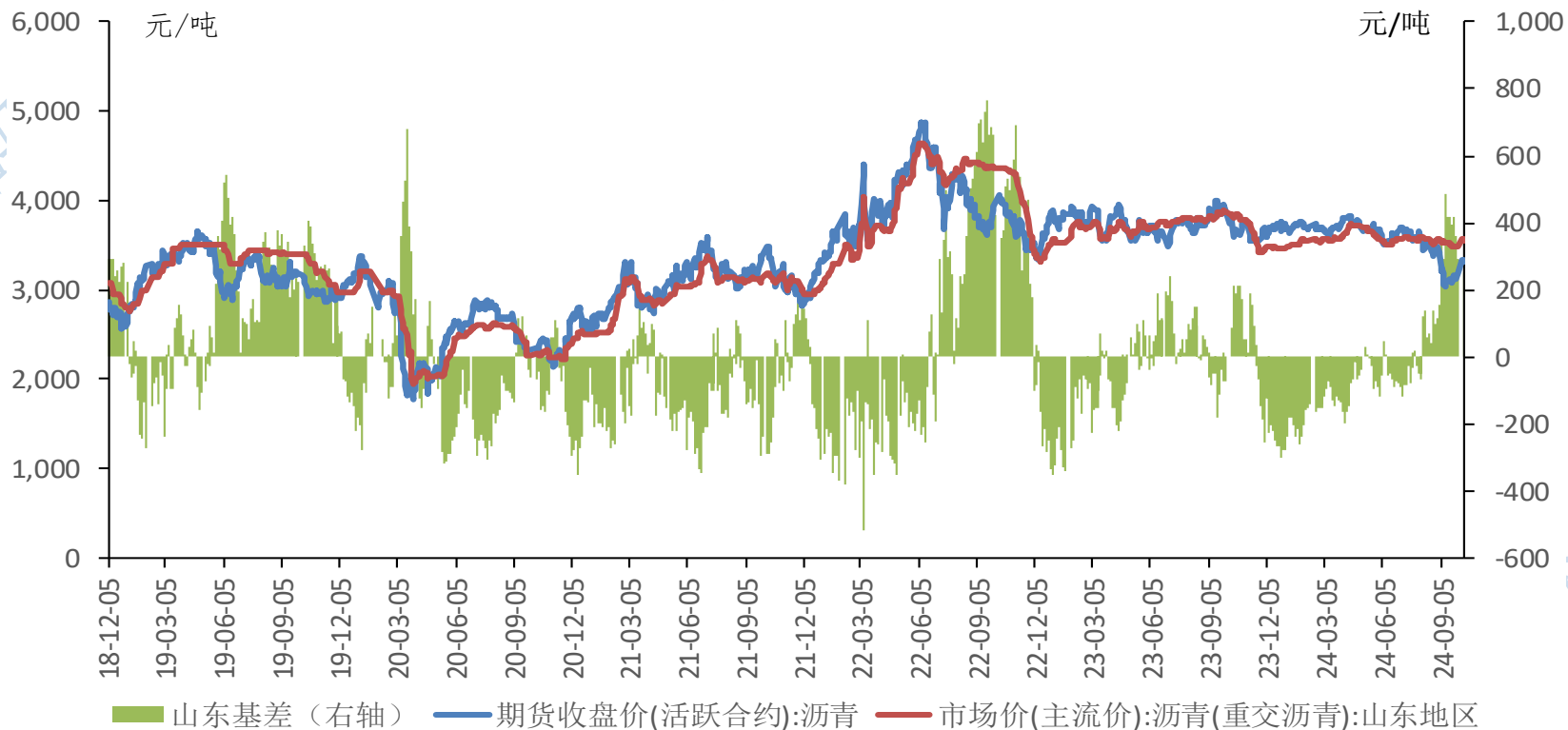
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值下跌至5.84。

沥青基差

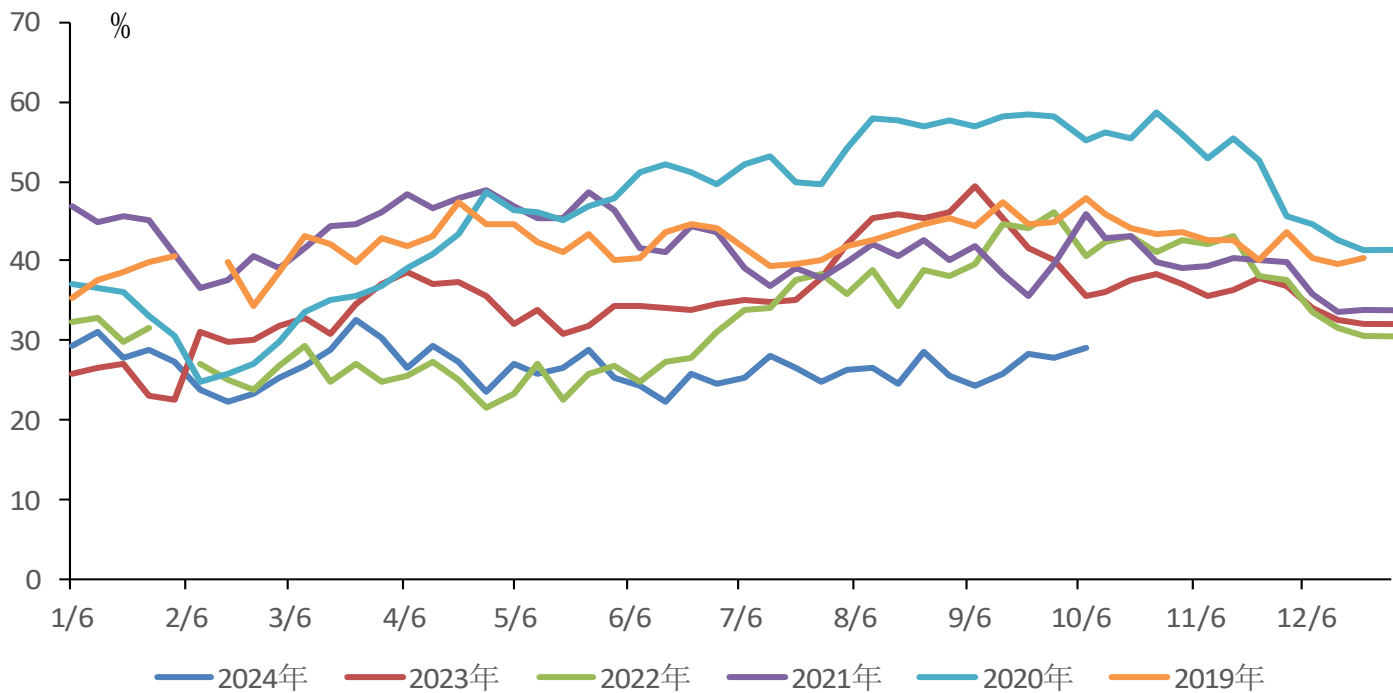
山东地区基差



➤ 山东地区主流市场价上涨至3575元/吨，沥青11合约基差下跌至245元/吨，仍处于偏高水平。

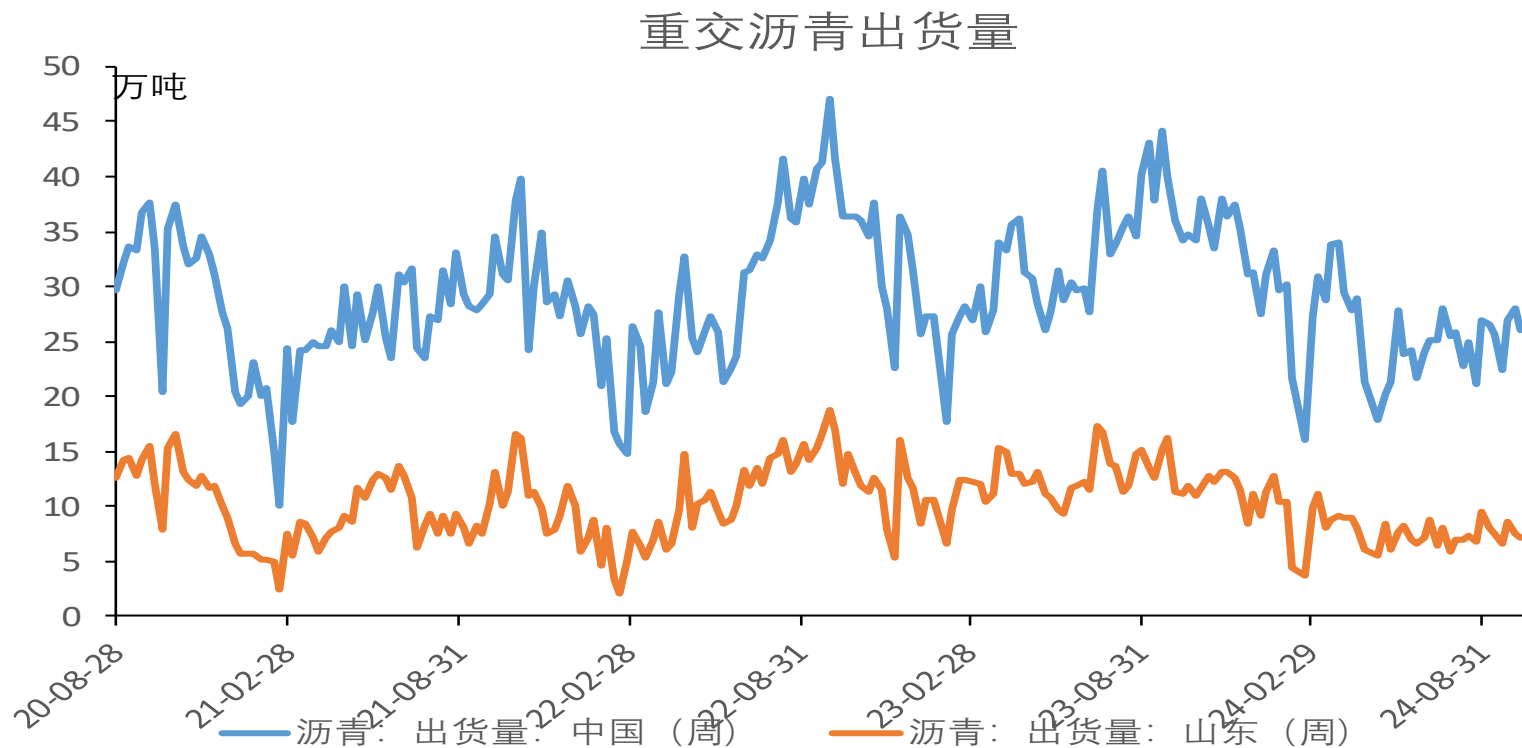
沥青开工率

沥青周度开工率



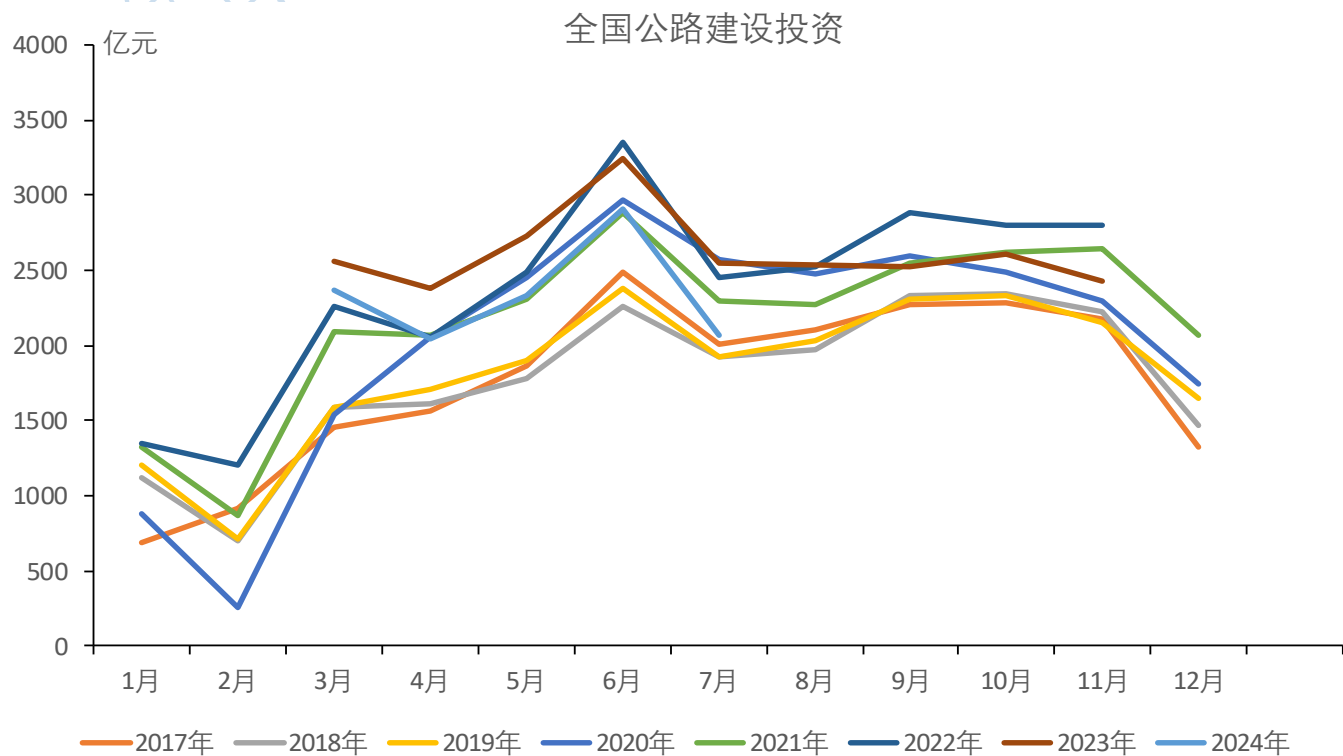
- 中化泉州、沧州港盛等炼厂复产，沥青开工率环比回升1.3个百分点至29.0%，较去年同期低了6.6个百分点，仍处于历年同期最低位。

沥青出货量



➤ 截至10月11日当周，全国沥青出货量环比10月4日当周回落7.56%至25.97万吨。

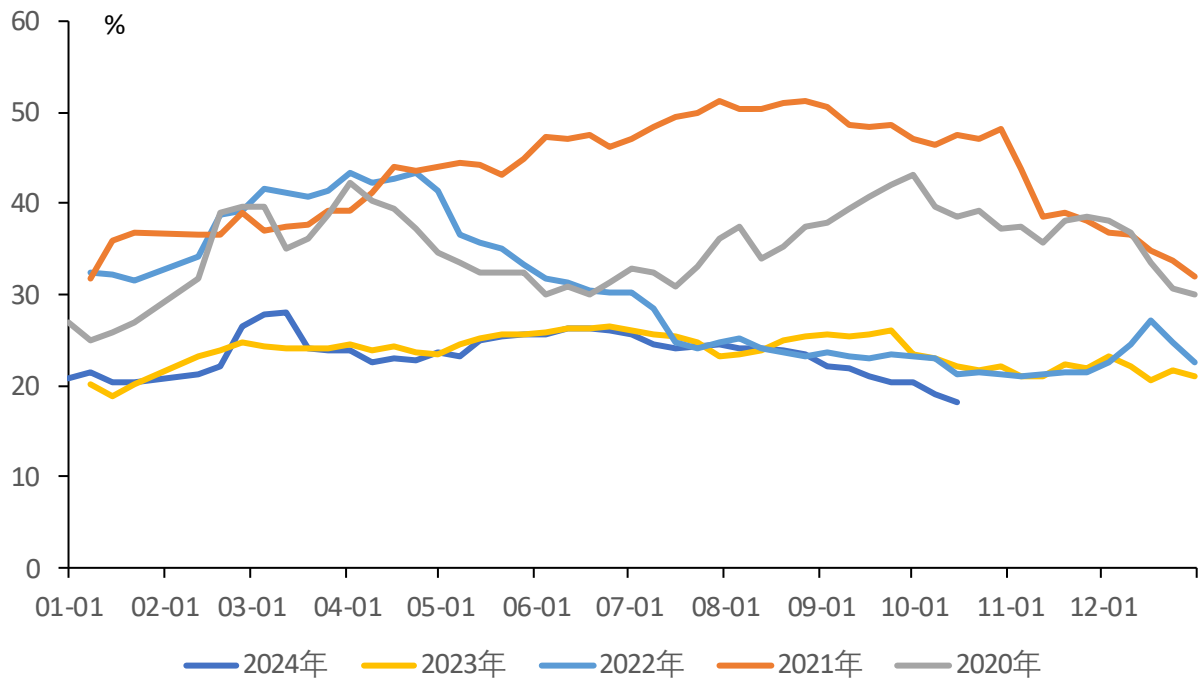
沥青需求



- 1至8月全国公路建设完成投资同比增长-12.35%，累计同比继续下降。8月环比增长2.86%，但同比增速为-16.41%，较7月同比增速有所回落，仍是较大的负增长。2024年1-8月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-2.8%，较2024年1-7月的-2.0%继续回落。
- 截至10月11日当周，沥青下游各行业开工率多数上涨，但仍处于历年同期低位，其中道路沥青开工继续回升2.5个百分点，低于去年同期水平。国家发改委副主任在国新办举行的新闻发布会上表示，将督促有关地方到10月底，完成今年剩余的大概2900亿元地方政府专项债额度发行工作，同时加快已发行地方政府专项债券项目的实施和资金使用的进度，推动了形成更多实物工作量。

沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至10月11日当周，沥青库存存货比较10月4日当周环比下降1.0个百分点至18.1%，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1.3个百分点至29.0%，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，10月排产预计环比增加15.06%。上周沥青下游各行业开工率多数上涨，其中道路沥青开工回升2.5个百分点，低于去年同期水平。道路基建环比改善，只是仍受投资资金掣肘。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。三季度地方专项债券和国家超长期特别国债发行进度有所加快。国家发改委主任表示明年要继续发行超长期特别国债，加力支持“两重”建设，财政部表示支持地方化解隐性债务，关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱，沥青整体出货量回落至25.97万吨水平。预计沥青仍跟随原油波动，由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，天气好转，步入金九银十旺季，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，预计沥青需求好转，沥青低估值，上游原油9月中旬后低位反弹，沥青下方存有支撑。基差虽有下降，但仍偏高，现货商可以做空基差。

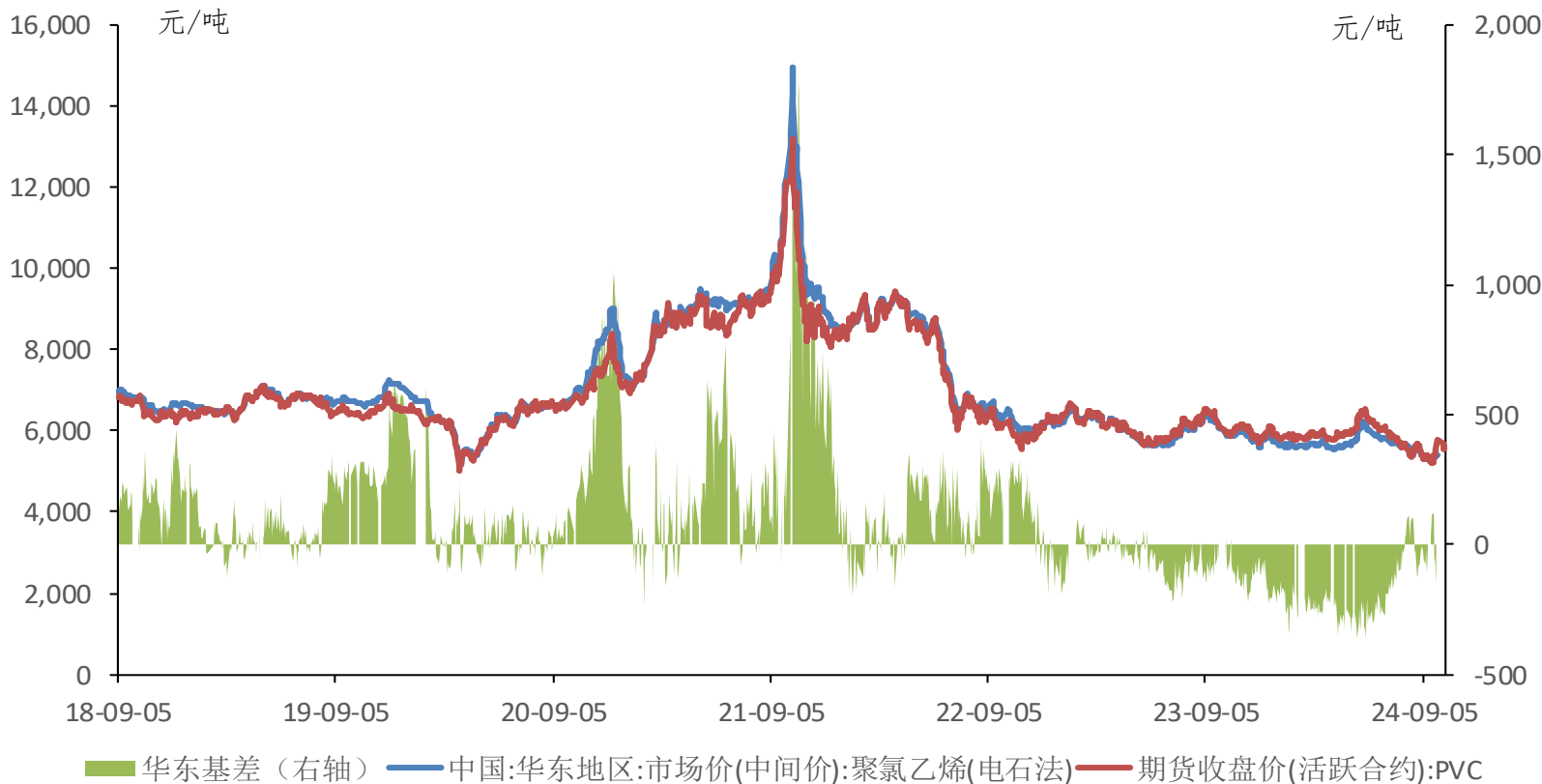
PVC高开低走

PVC 2501合约日K线



PVC基差

PVC华东基差



➤ 目前基差在-164元/吨，基差走弱，基差降至中性偏低水平。

PVC开工率

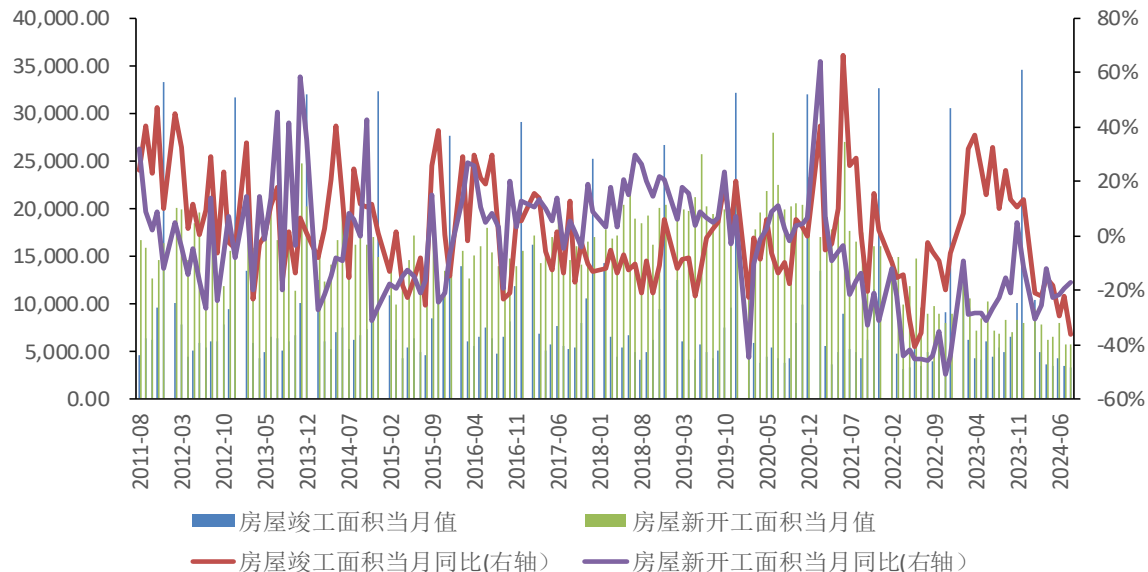
PVC周度开工率



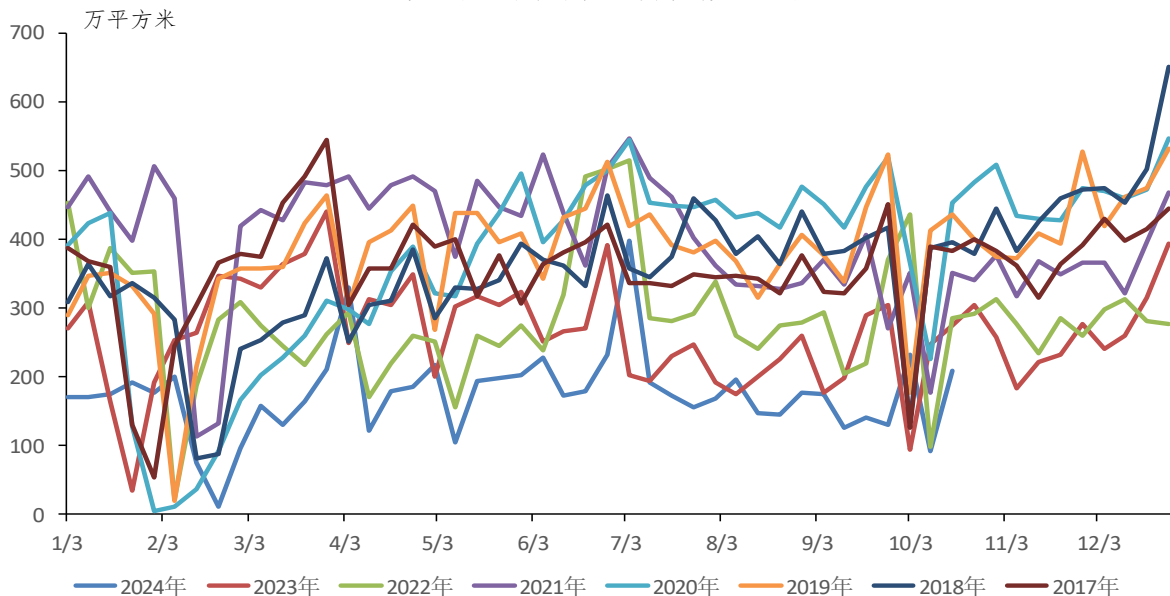
➤ PVC开工率环比增加0.39个百分点至79.03%，PVC开工率小幅增加，仍处于历年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



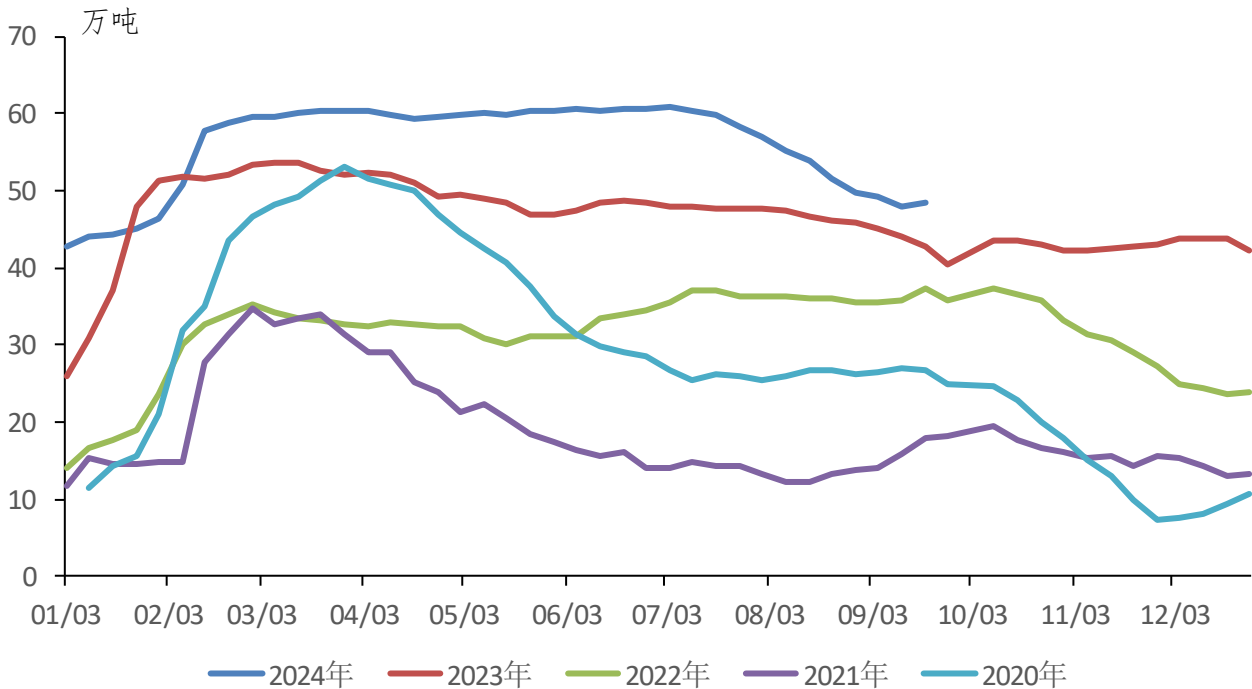
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据依然表现不佳，新开工、竣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。1-8月份，全国房地产开发投资69284亿元，同比下降10.2%。1-8月份，商品房销售面积60602万平方米，同比下降18.0%；其中住宅销售面积下降20.4%。商品房销售额59723亿元，下降23.6%，其中住宅销售额下降25.0%。1-8月份，房屋新开工面积49465万平方米，同比下降22.5%；其中，住宅新开工面积35909万平方米，下降23.0%。1-8月份，房地产开发企业房屋施工面积709420万平方米，同比下降12.0%。1-8月份，房屋竣工面积33394万平方米，同比下降23.6%；其中，住宅竣工面积24393万平方米，同比下降23.2%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至10月13日当周，国庆过后，30大中城市商品房成交面积环比回升129.87%，但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

PVC社会库存



- 库存上，春节假期期间累库较多，春节后社会库存消化缓慢，8月以来去化加速。国庆正常累库，截至10月11日当周，社会库存小幅累库，仍处历年同期最高位，截至10月11日当周，PVC社会库存环比增加1.02%至48.41万吨，比去年同期增加13.27%。

展望

- 各地区电石价格近期持续上涨。目前供应端，国庆节后，PVC开工率环比增加0.39个百分点至79.03%，仍处于历年同期偏高水平。目前PVC下游开工未有明显好转，处于3月以来的低位，政策还未传导至PVC需求端。出口签单在国庆节后大幅回落。春节归来后，社会库存消化缓慢，国庆节正常累库，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-8月份新开工、竣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，下游采购有限，高价原料受到抵触，基差走弱，不过美联储降息50个基点后，降准降息、支撑地方政府化解债务等政策提振市场，利好房地产，地方管网建设利好PVC水管，短期难以在需求端证伪，建议PVC在政策刺激情绪消退后再逢高做空。

塑料和PP高开低走

塑料 2501 合约日K线

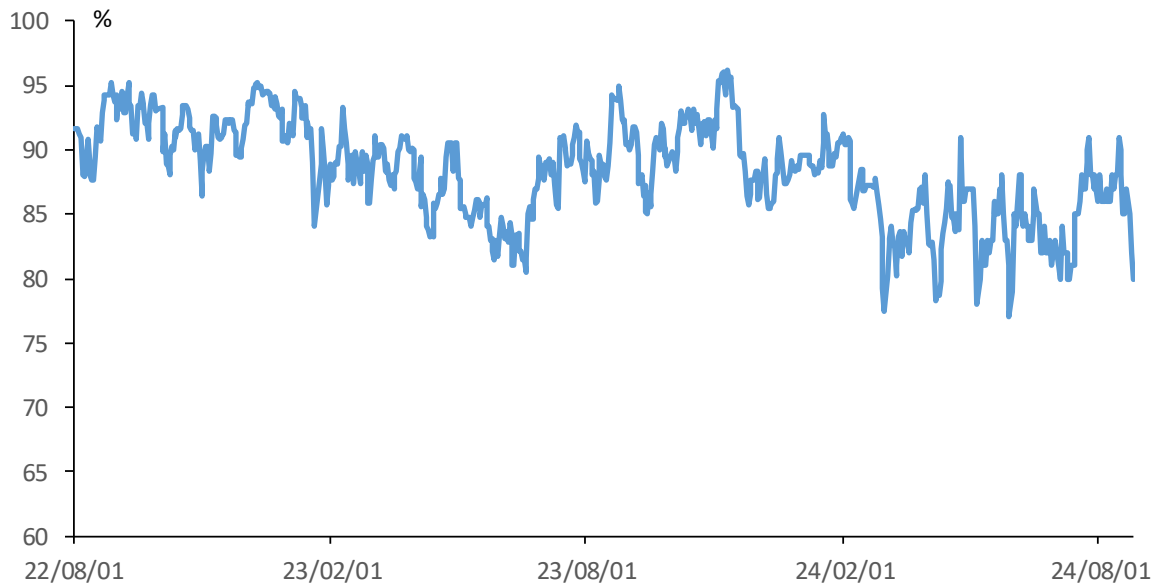


PP 2501 合约日K线

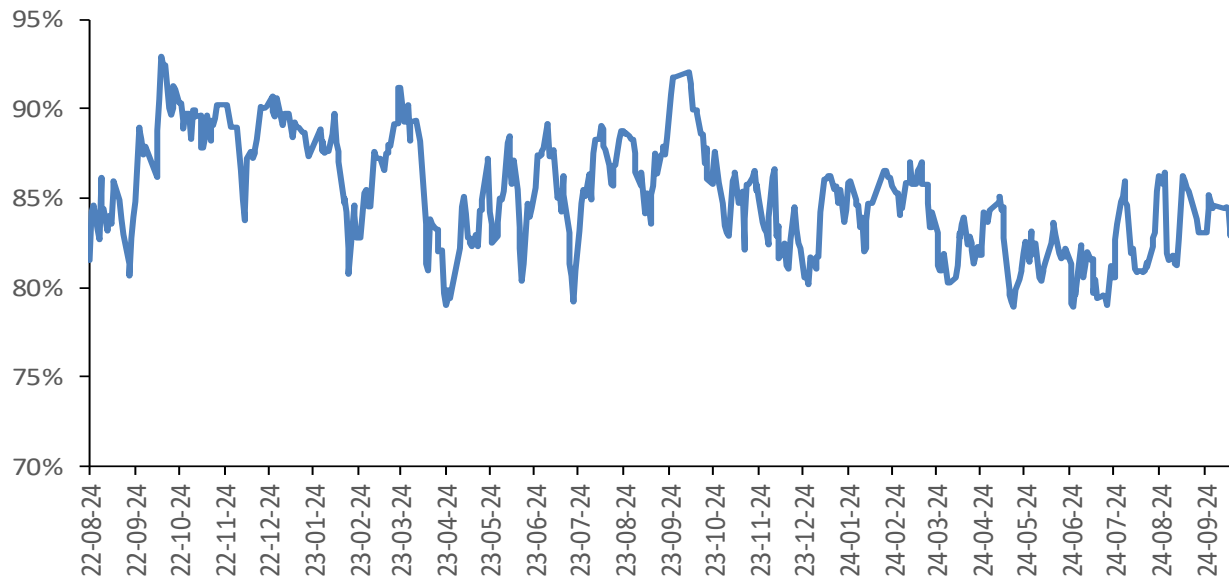


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



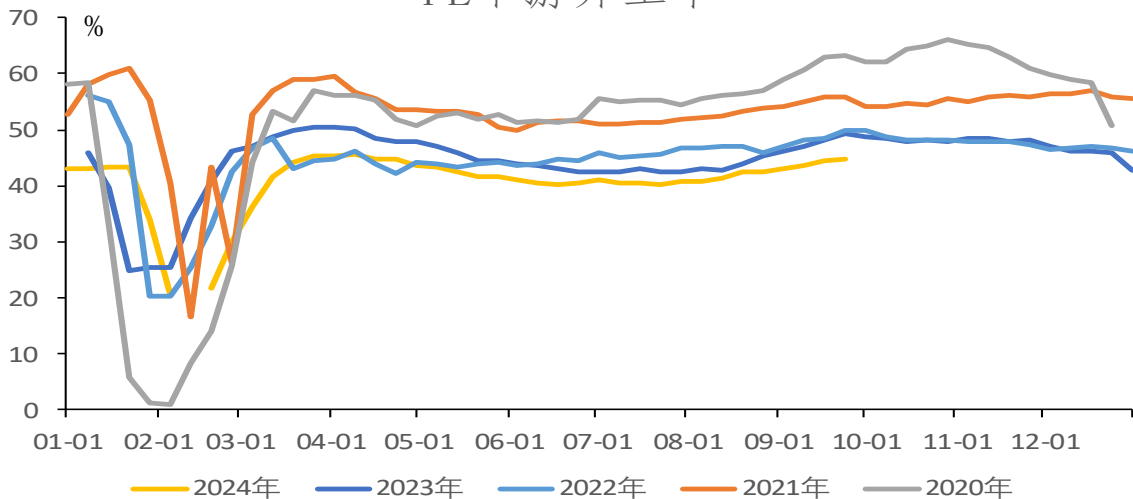
PP开工率



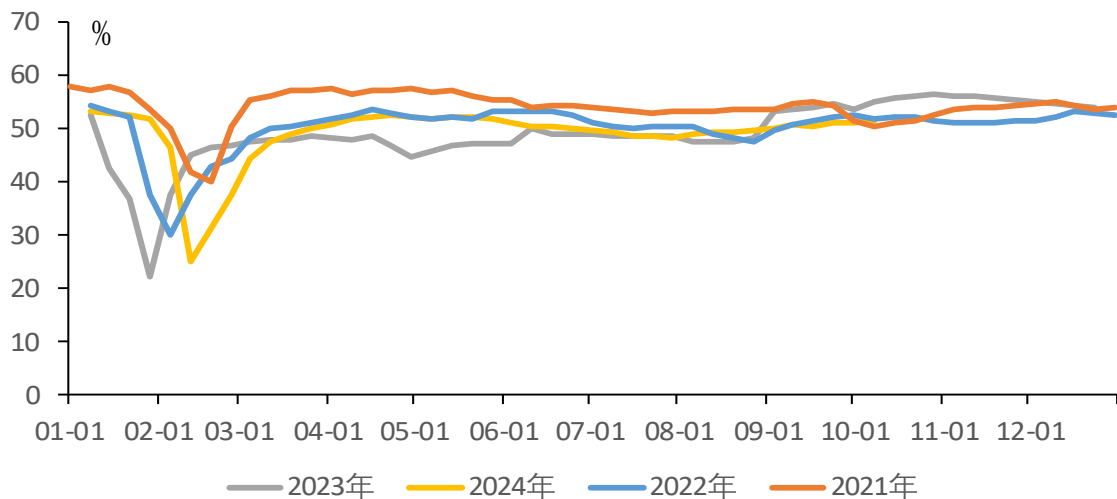
- 塑料方面，新增恒力石化、福建联合等检修装置，塑料开工率下降至80%左右，较去年同期低了9个百分点，目前开工率降至偏低水平。
- PP方面，供应端，新增宁波大榭等检修装置，PP企业开工率维持下降至83%左右，较去年同期低了4百分点，PP开工处于中性水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

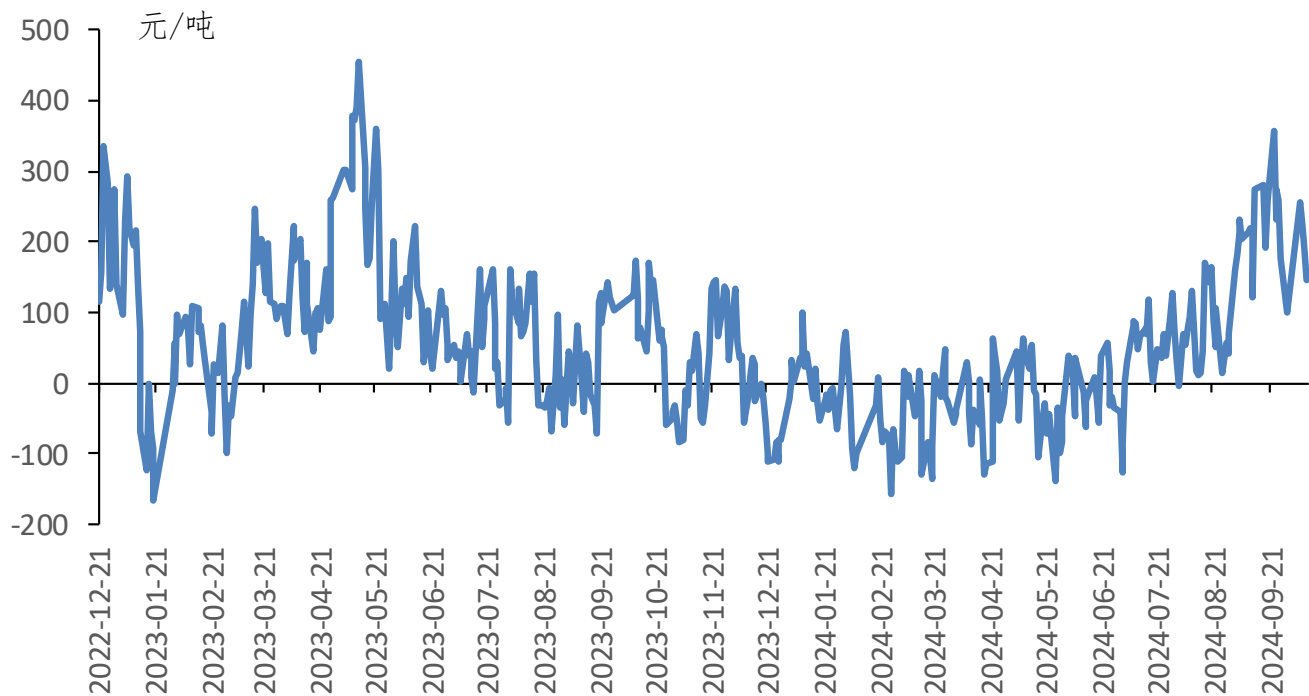


基本面情况

- PE需求方面：截至10月11日当周，PE下游开工率环比国庆节前回升0.14个百分点至44.66%，由于正值国庆假期，农膜订单增速放缓，棚膜原料库存稳定，农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单在国庆节前后受到提振，只是整体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10月11日当周，PP下游开工率环比国庆节前回升0.17个百分点至51.20%，处于近年同期低位，与6月上旬相当。食品包装袋需求明显好转，塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。

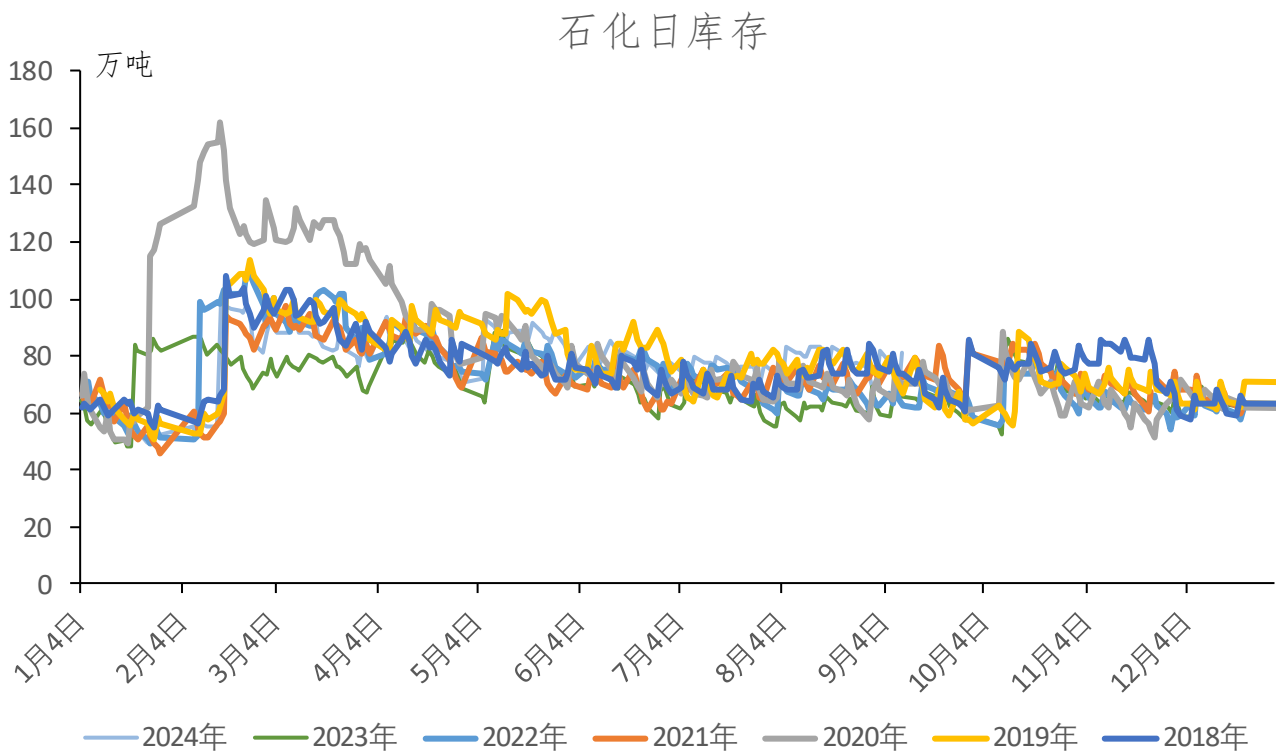
塑料基差

华北LLDPE基差



- 期货涨幅更大，01合约基差高位下跌至147元/吨，仍处于偏高水平。

塑料和PP库存



- 国庆假期石化库存累库27万吨至93万吨，此次国庆期间的累库幅度与近年基本相当，周五石化早库环比下降1万吨至88.5万吨，较去年同期高了10万吨，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。

展望

- 聚烯烃逐步退出检修季，不过短期恒力石化、福建联合等装置进入检修，聚烯烃开工率环比下跌，尤其是PE开工率降至低位，PP标品拉丝比例也偏低。下游开工国庆节后继续回升，农膜订单增速放缓，棚膜原料库存稳定，但农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单在国庆节前后受到提振，国庆节后食品包装袋需求继续好转，塑编订单继续小幅增加，只是聚烯烃下游开工率同比偏低。国庆节前备货，市场情绪好转，石化去库提速，今年国庆期间石化的累库幅度与近年基本相当，节后小幅去库，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。原油价格低位反弹，聚烯烃成本支撑增强。目前聚烯烃下游备货，双十一购物活动即将到来，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，预计聚烯烃企稳反弹，由于塑料下游农膜订单增速较快，建议多塑料空PP。

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