



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11月11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	欧佩克220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史最高位水平，拉斐尔逐渐消散。欧美成品油裂解价差低位震荡，美国油品需求开始环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示小幅反弹，但处于近年同期低位。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。伊朗可能计划对以色列发动猛烈袭击，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，地缘风险仍有扰动。目前民主党执政至明年1月，加上美国停止回购石油战略储备，建议原油逢高做空。	震荡下行	逢高做空
沥青	供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点，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。11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比下降2.5个百分点，处于近年同期最低位。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，处于近年来同期的最低位。目前沥青供需两弱延续。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，处于收尾阶段，东北、西北需求走弱，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比减少1.11个百分点，但仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主。印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口。社会库存上周小幅累库，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落，30大中城市商品房成交面积未能延续此前的好转势头，再次回落至历年同期偏低水平。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，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率维持在84%左右，处于中性偏低水平。PP开工率下跌至80%左右，处于偏低水平。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单和原料库存基本稳定，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅反弹，整体PE下游开工率小幅反弹，仍处于近年同期最低位水平。塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期偏高水平，不过与去往年同期偏高的差距已经不大。目前聚烯烃处于旺季尾声，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季将逐步结束，建议多塑料空PP头寸逐步止盈。	震荡运行	多塑料空PP逐步止盈

原油：欧佩克11月3日正式发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史最高位水平，拉斐尔逐渐消散。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求开始环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示小幅反弹，但处于近年同期低位。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。伊朗可能计划对以色列发动猛烈袭击，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，地缘风险仍有扰动。目前民主党执政至明年1月，加上美国停止回购石油战略储备，建议原油逢高做空。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点，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。11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工环比下降2.5个百分点，处于近年同期最低位。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存环比上周继续小幅下降，处于近年来同期的最低位。目前沥青供需两弱延续。中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，处于收尾阶段，东北、西北需求走弱，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。

PVC：电石法PVC小幅亏损，但烧碱利润盈利较多，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比减少1.11个百分点至78.08%，但仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，政策还未传导至PVC需求端。虽然周度出口签单环比回升，但印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口，台湾台塑PVC十一月船期预售报价稳定。社会库存存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周小幅累库，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落，30大中城市商品房成交面积未能延续此前的好转势头，再次回落至历年同期偏低水平。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，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。

L&PP：塑料开工率维持在84%左右，处于中性偏低水平。PP开工率下跌至80%左右，处于偏低水平。石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单和原料库存基本稳定，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅反弹，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率小幅反弹，仍处于近年同期最低位水平。塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。目前聚烯烃处于旺季尾声，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济。原油震荡，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季将逐步结束，建议多塑料空PP头寸逐步止盈离场。

油价震荡运行

SC原油日K线



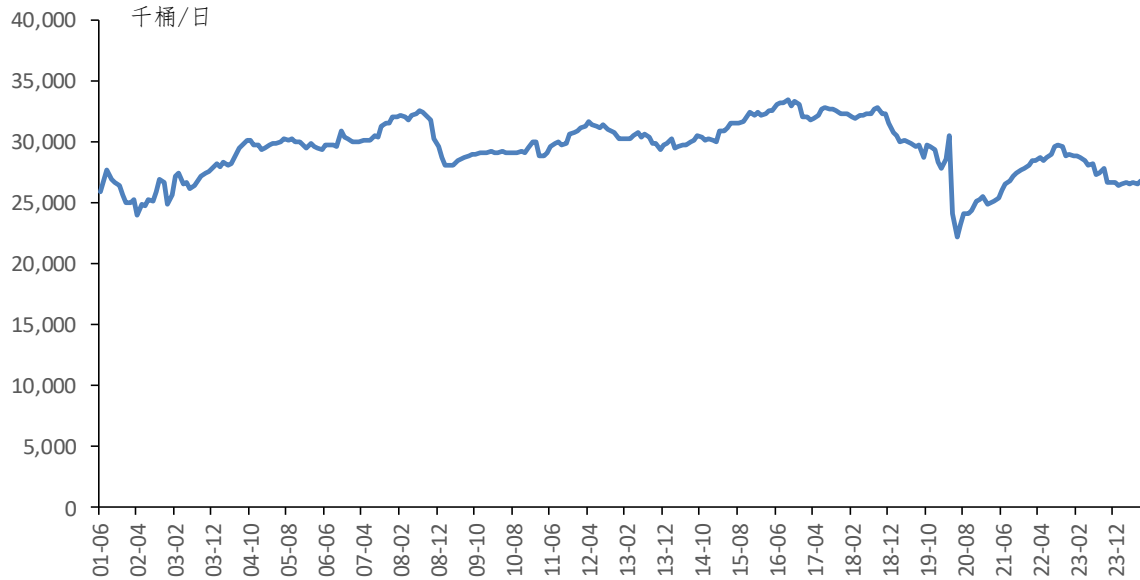
布伦特原油日K线



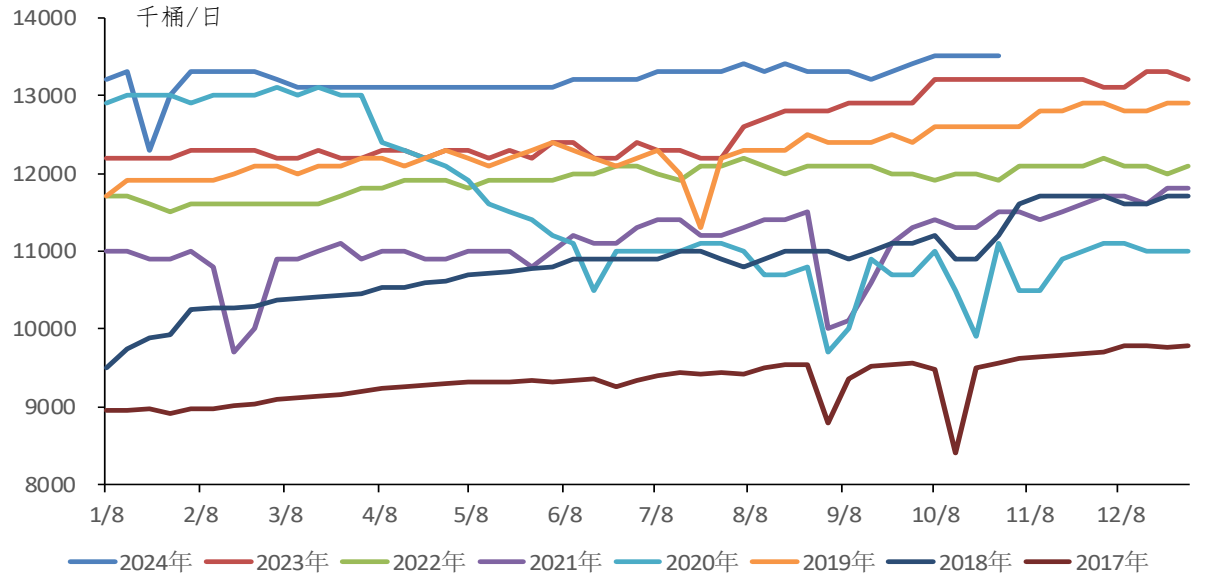
以色列未打击伊朗核设施及石油设施后，地缘风险下降，欧美成品油旺季结束，不过，伊朗可能计划对以色列发动猛烈袭击，地缘风险仍有扰动。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。拉斐尔飓风略有增强，影响墨西哥湾的石油生产，特朗普当选新一任总统对油价短期带来扰动，原油价格震荡运行。

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 8月份原油产量上调6.0万桶/日至2664.8万桶/日，其9月产量环比减少60.4万桶/日至2604.4万桶/日，主要由利比亚产量减少带动。
- 俄罗斯副总理诺瓦克：俄罗斯的石油产量已达到承诺的每日900万桶。俄罗斯原油产量现已符合欧佩克+目标。
- 美国原油产量11月1日当周环比持平于1350万桶/日，处于历史最高位。周五美国墨西哥湾超过25%的石油处于停产状态，不过拉斐尔在周末以较慢的速度移动并逐渐消散。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加139.2万桶至3.872亿桶。因2022年出售石油所得收入已用尽，美国采购最后一批240万桶石油以回填战略石油储备，这批石油将在2025年4月至5月期间交付。

央行降息

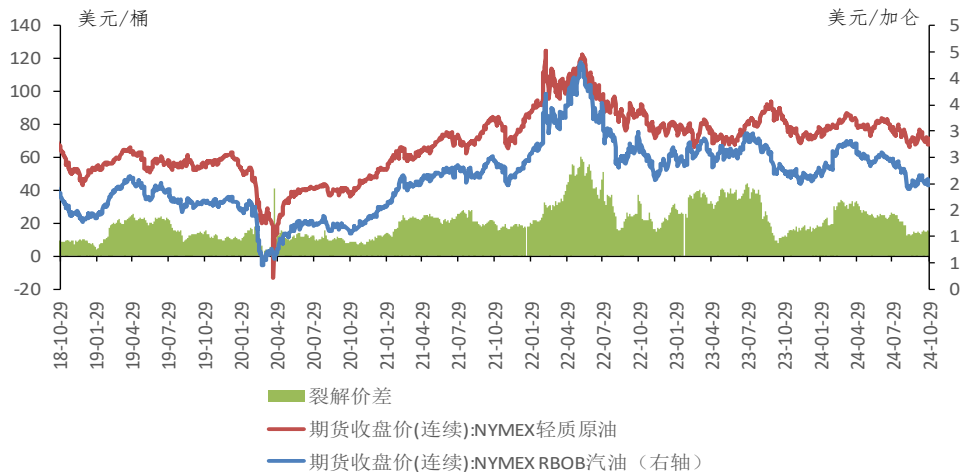
美元指数走势



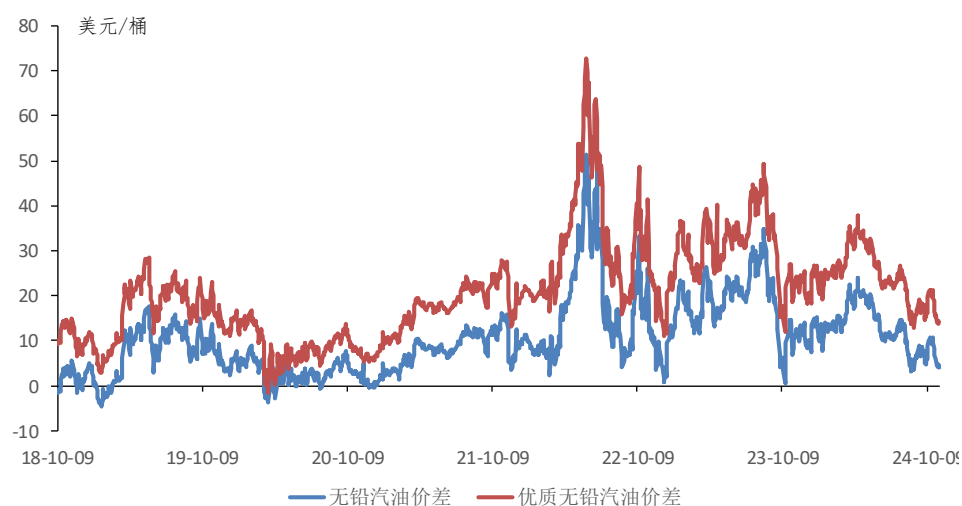
- 11月7日，美联储结束为期两天的货币政策会议，宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.50%至4.75%之间，符合市场普遍预期。

欧美成品油表现

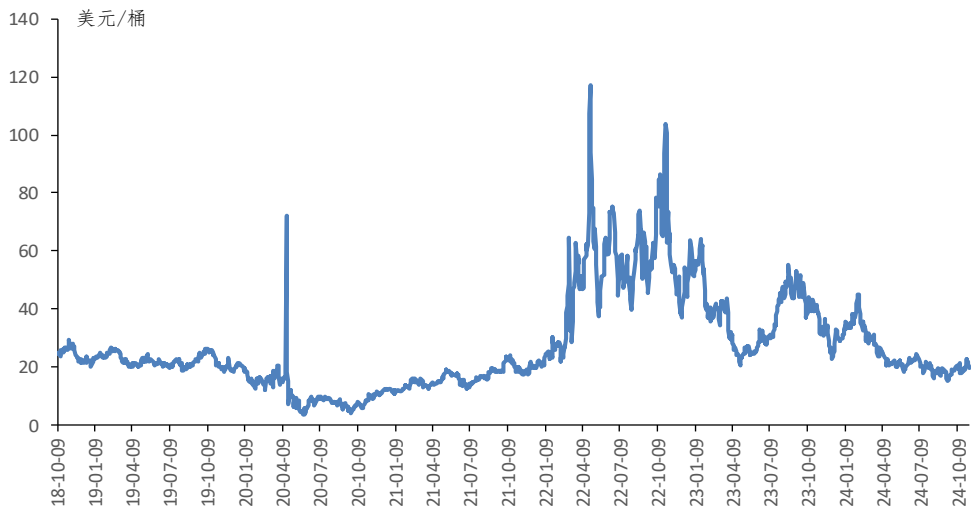
美国汽油裂解价差



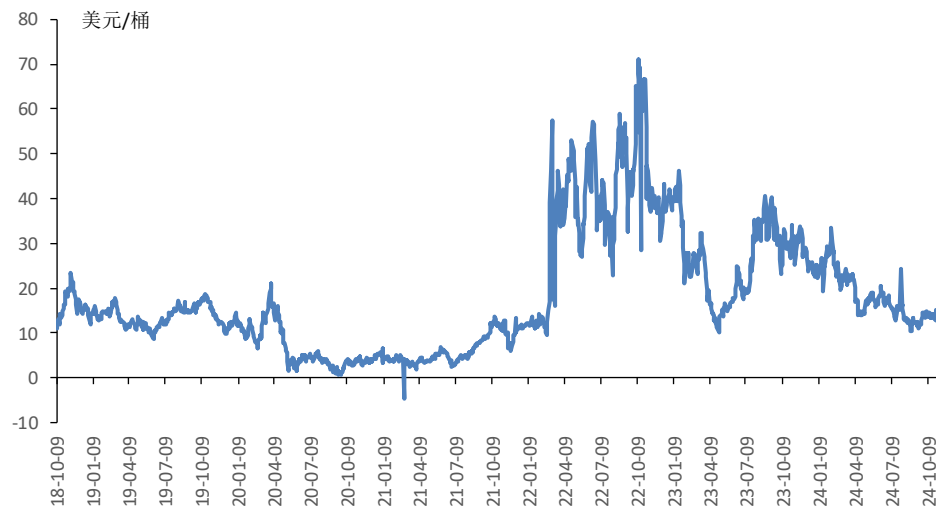
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



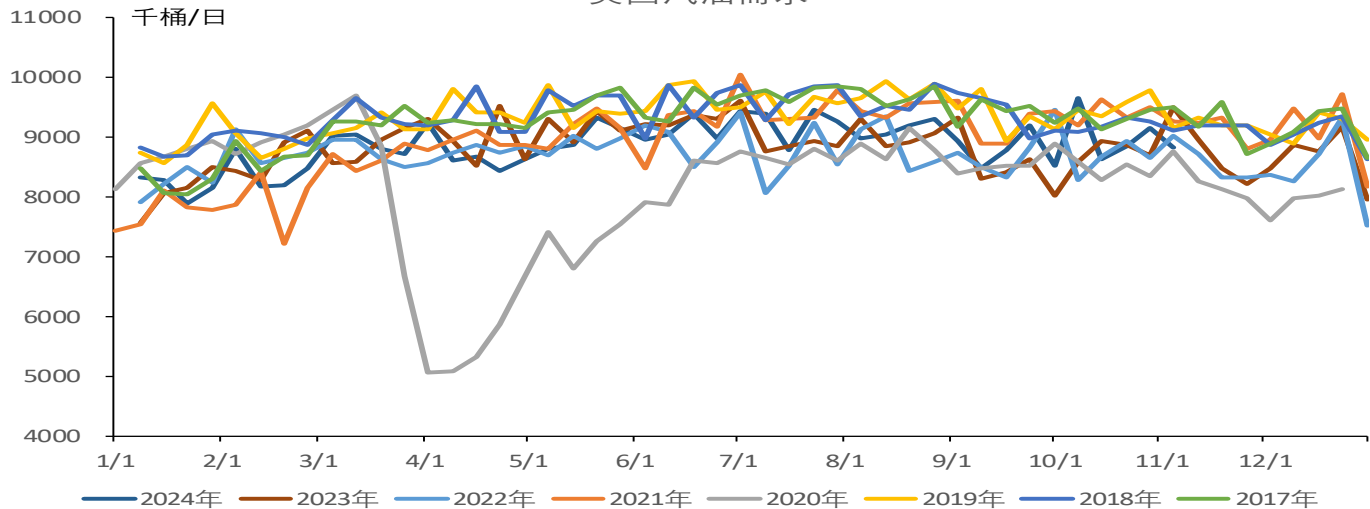
欧洲柴油裂解价差



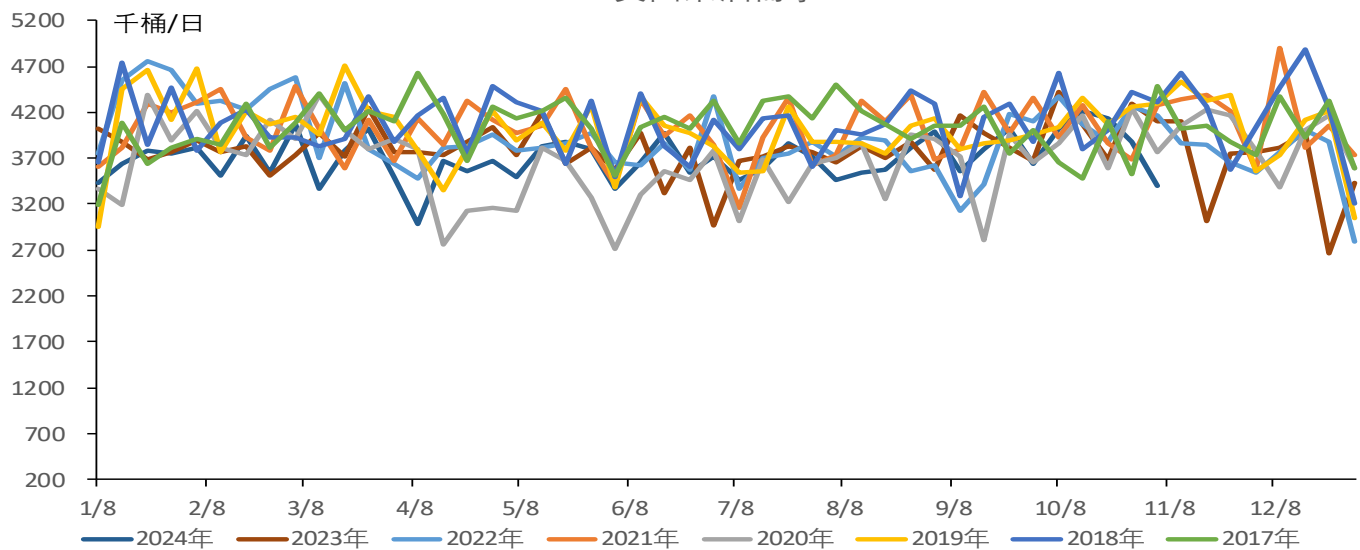
➤ 美国汽油裂解价差上涨1美元/桶，欧洲汽油裂解价差稳定。美国柴油裂解价差下跌1美元/桶，欧洲柴油裂解价差稳定。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



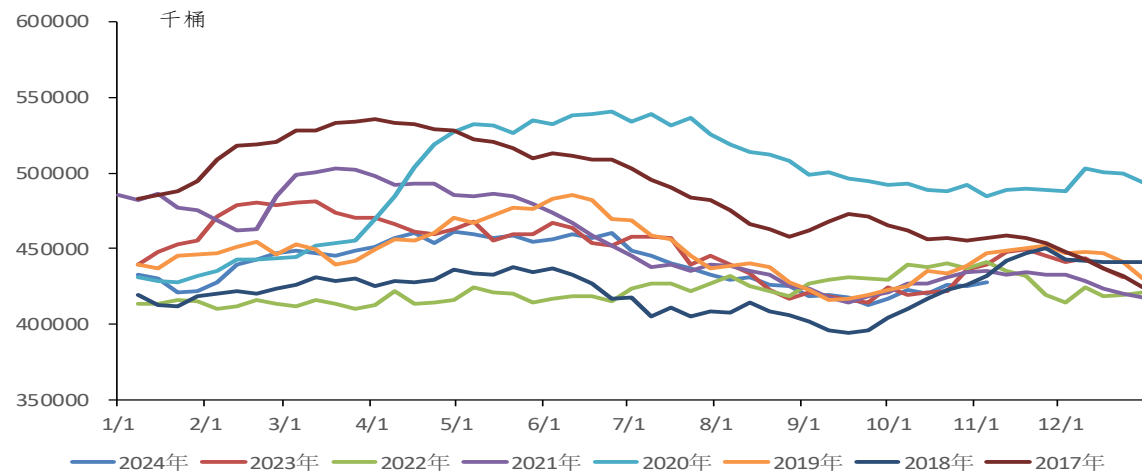
美国柴油需求



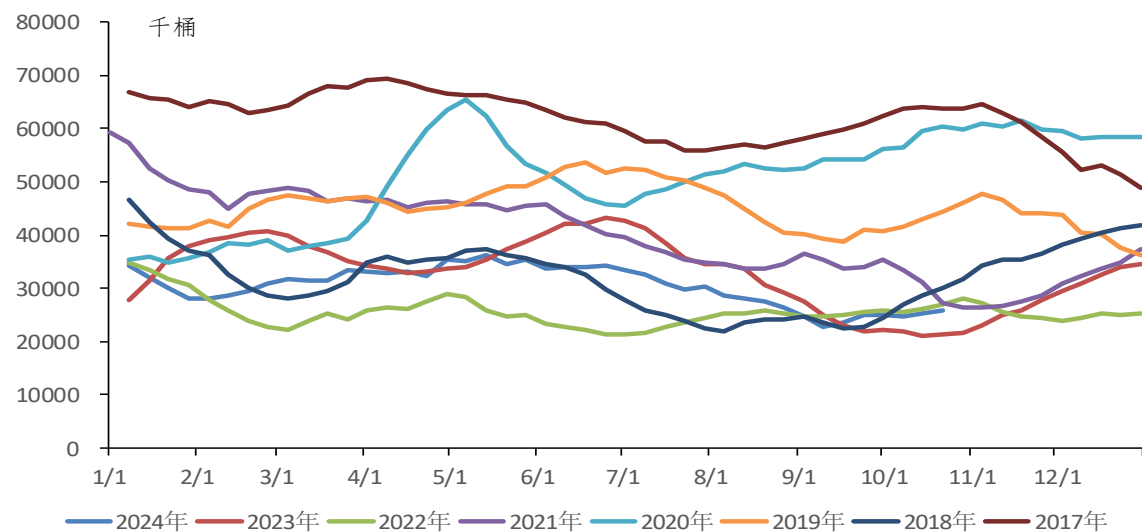
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量减少至2058.1万桶/日，较去年同期增加0.97%，较去年同期偏高差距缩小。其中汽油周度需求环比减少3.61%至882.8万桶/日，四周平均需求在886.1万桶/日，较去年同期减少1.53%；柴油周度需求环比减少12.24%至340.6万桶/日，四周平均需求在390.8万桶/日，较去年同期减少5.07%，汽柴油需求均环比下降，带动美国原油产品单周供应量转而环比下降。

美国原油库存

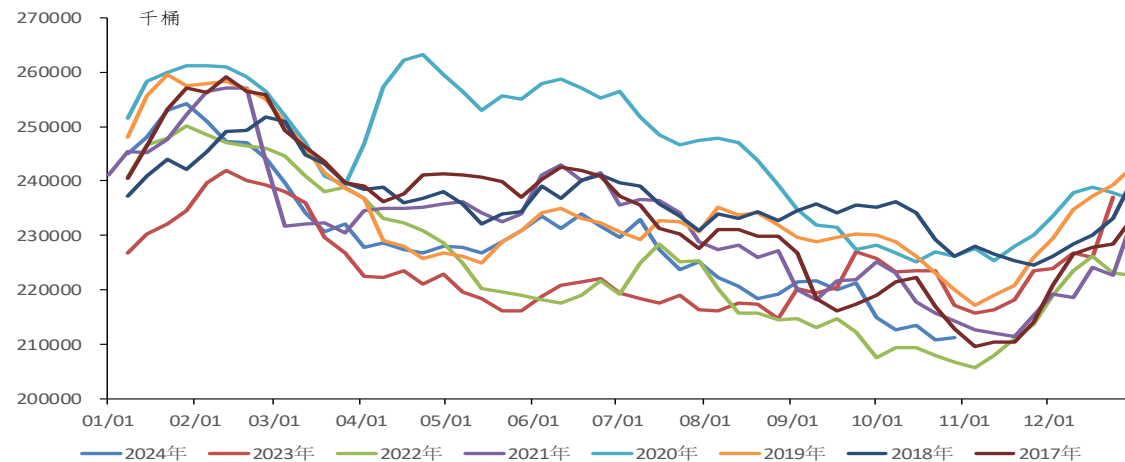
美国原油库存



美国库欣库存

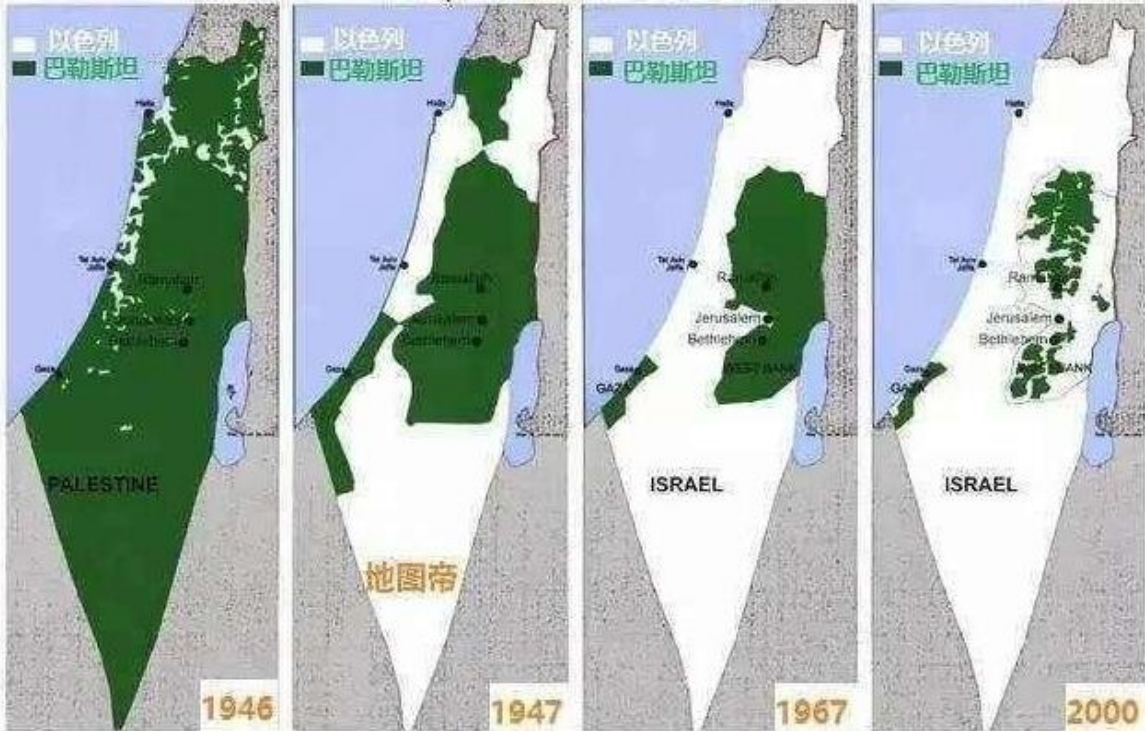


美国汽油库存



- 11月6日晚间，美国EIA数据显示，美国截至11月1当周原油库存增加214.9万桶，预期为增加110.3万桶，较过去五年均值低了4.81%；汽油库存增加41.2万桶，预期为减少87.8万桶；精炼油库存增加294.7万桶，预期为减少113.7万桶。库欣原油库存增加52.2万桶。EIA数据显示美国原油和汽油均超预期累库，整体油品库存累库。

巴以冲突



- 卡塔尔外交部发言人发表声明称，卡方在10天前通知有关各方，如果本轮加沙地带停火谈判不能达成协议，卡塔尔将暂停在哈马斯与以色列之间的调停工作，只有在冲突双方就达成协议展现出“严肃的政治意愿”时，卡塔尔才会恢复调停工作。他同时指出，目前的调停工作已陷入停滞。
- 当地时间11月10日，以色列总理内塔尼亚胡表示，在过去几天里与新当选美国总统特朗普进行了三次对话，称双方对伊朗威胁的各个方面和它带来的威胁上有着共同的想法。内塔尼亚胡称这些都是非常重要且富有成效的对话，旨在进一步加强以色列和美国之间的联盟。
- 以色列正权衡与黎方达成边境限时停火协议的可能性；以色列新防长阐述任内目标：遏制伊朗、摧毁哈马斯、击败真主党，并确保在加沙的以色列被扣押人员获释；以色列总理内塔尼亚胡证实，以方制造黎巴嫩寻呼机爆炸事件。

展望

- 欧佩克11月3日正式发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史最高位水平，拉斐尔逐渐消散。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求开始环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示小幅反弹，但处于近年同期低位。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。伊朗可能计划对以色列发动猛烈袭击，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，地缘风险仍有扰动。特朗普当选新一任总统对油价带来扰动，需关注其政策实施的先后顺序和力度，不过目前民主党执政至明年1月，目前扰动减弱。加上美国停止回购石油战略储备，建议原油逢高做空。

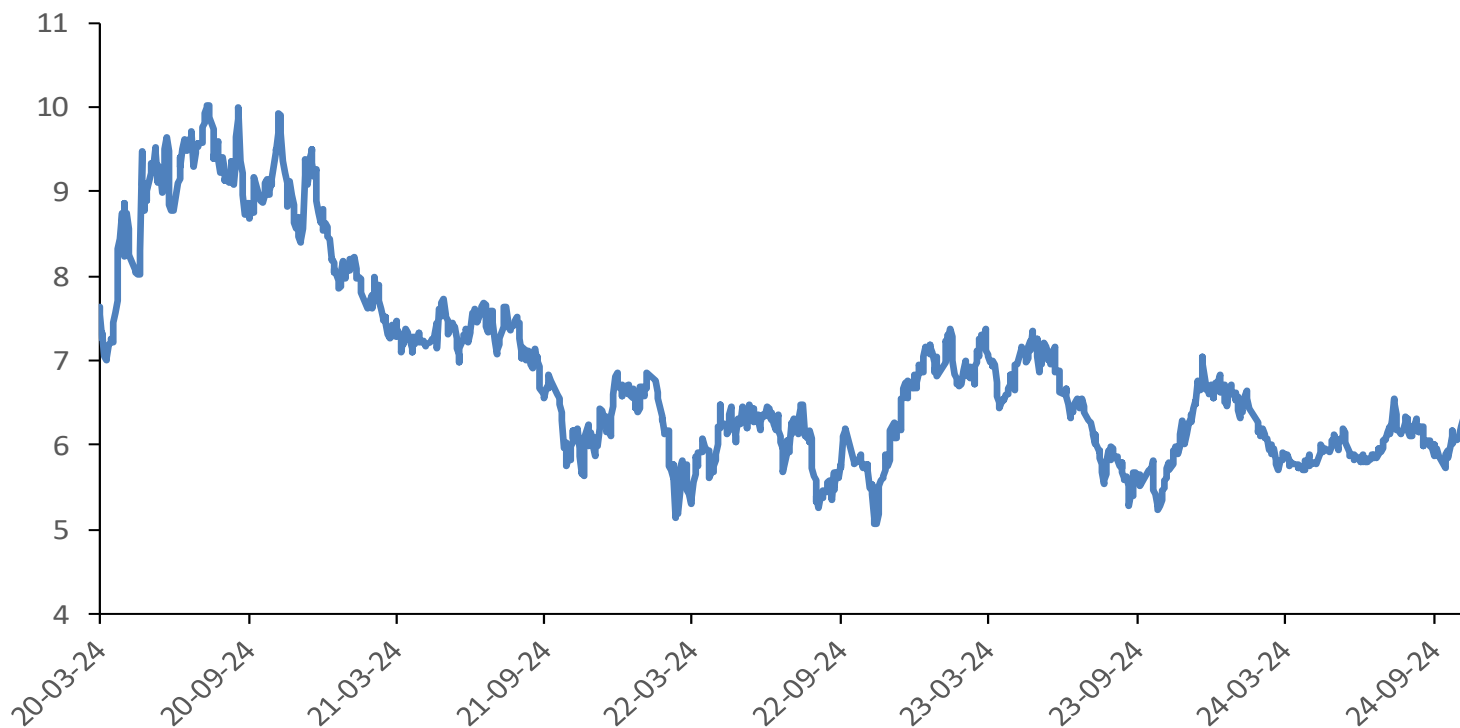
沥青震荡上行

沥青2501合约日K线



沥青/原油

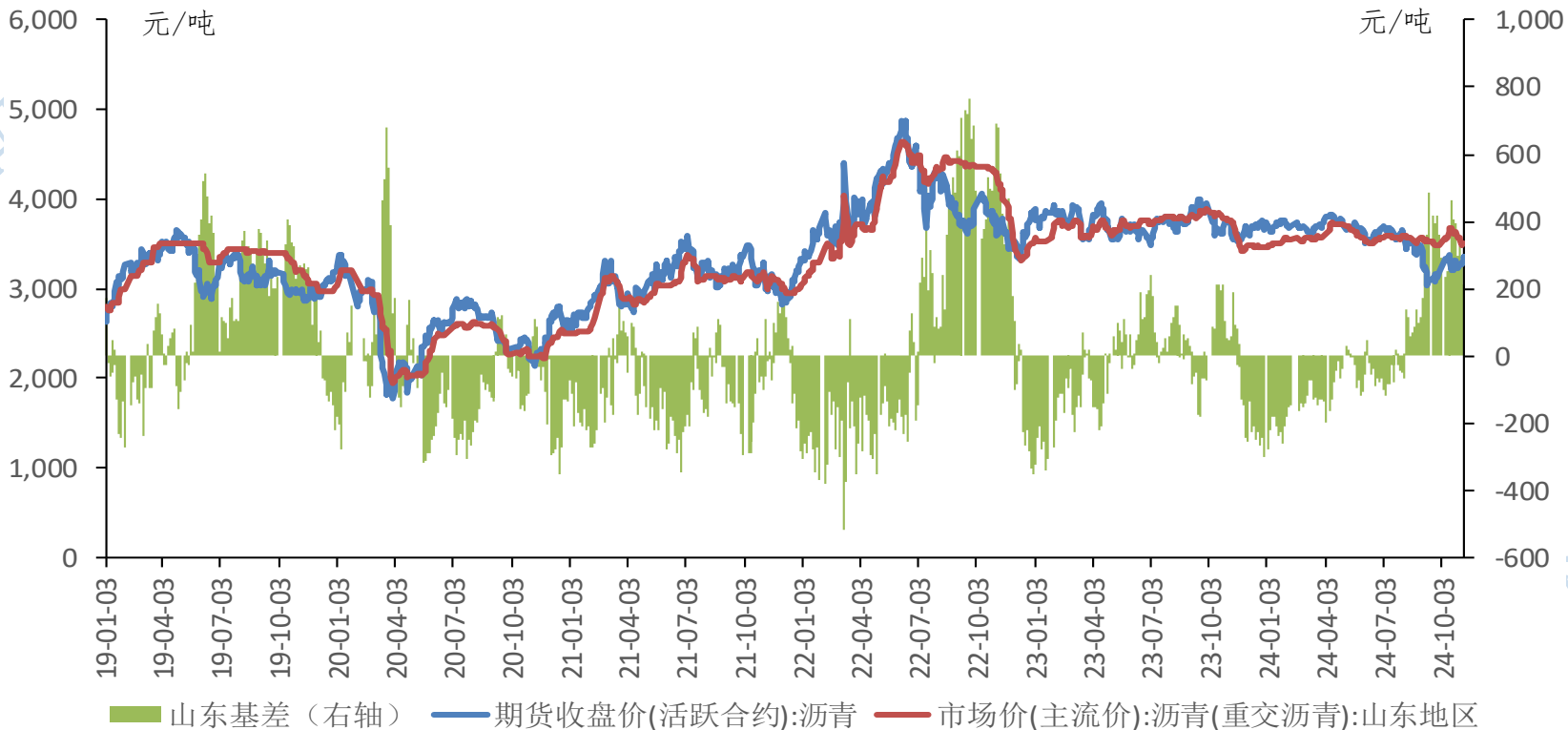
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值上涨至6.22。

沥青基差

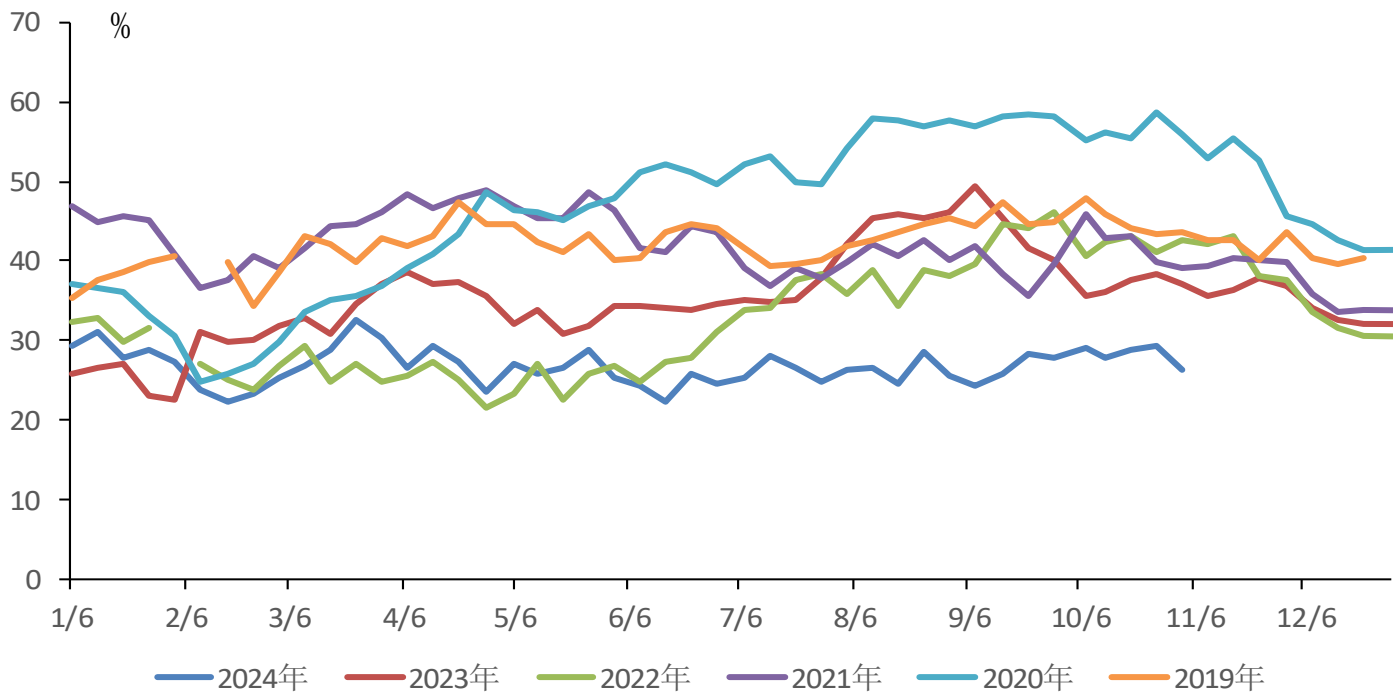
山东地区基差



➤ 山东地区主流市场价下跌至3505元/吨，沥青01合约基差下跌至160元/吨，处于偏高水平。

沥青开工率

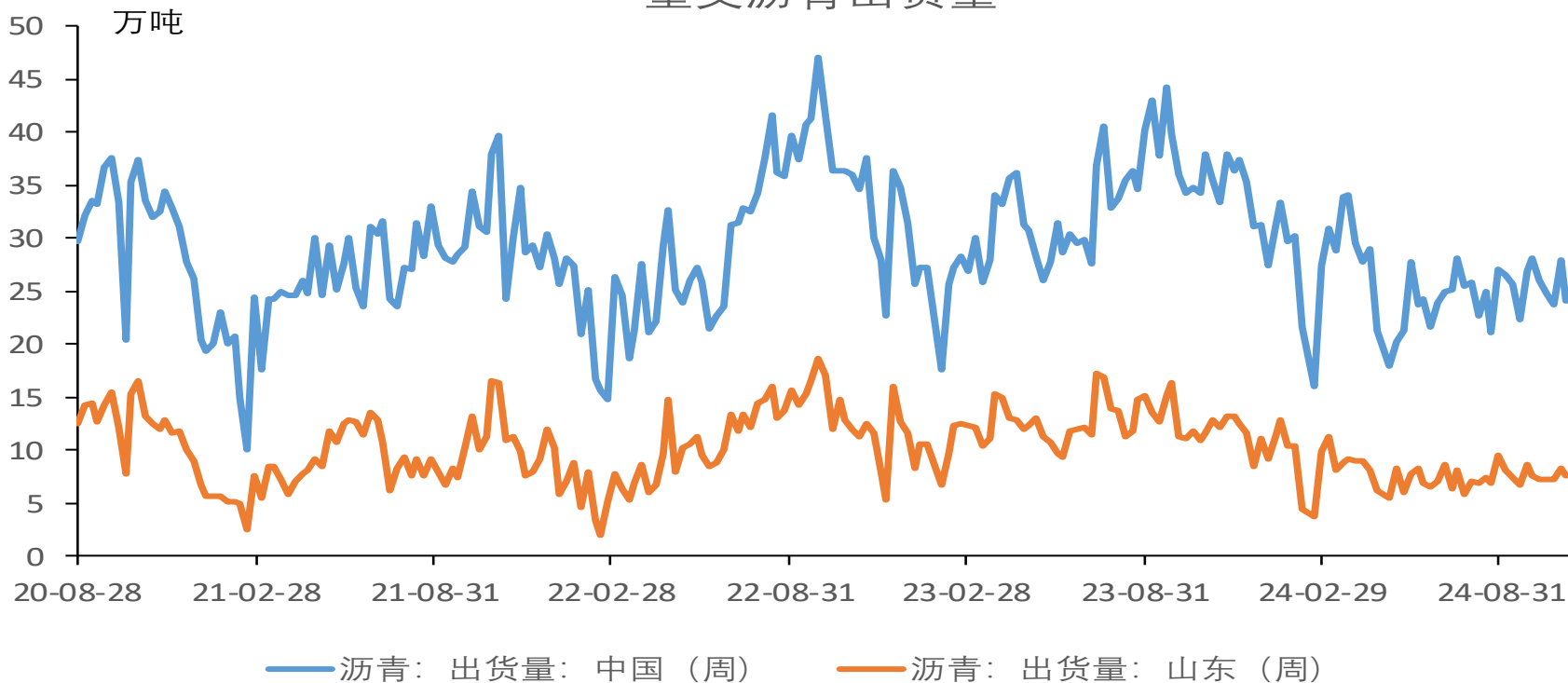
沥青周度开工率



- 河北丰利、辽宁臻德等装置停产，沥青开工率环比回落3.2个百分点至26.2%，较去年同期低了10.8个百分点，处于历年同期最低位。

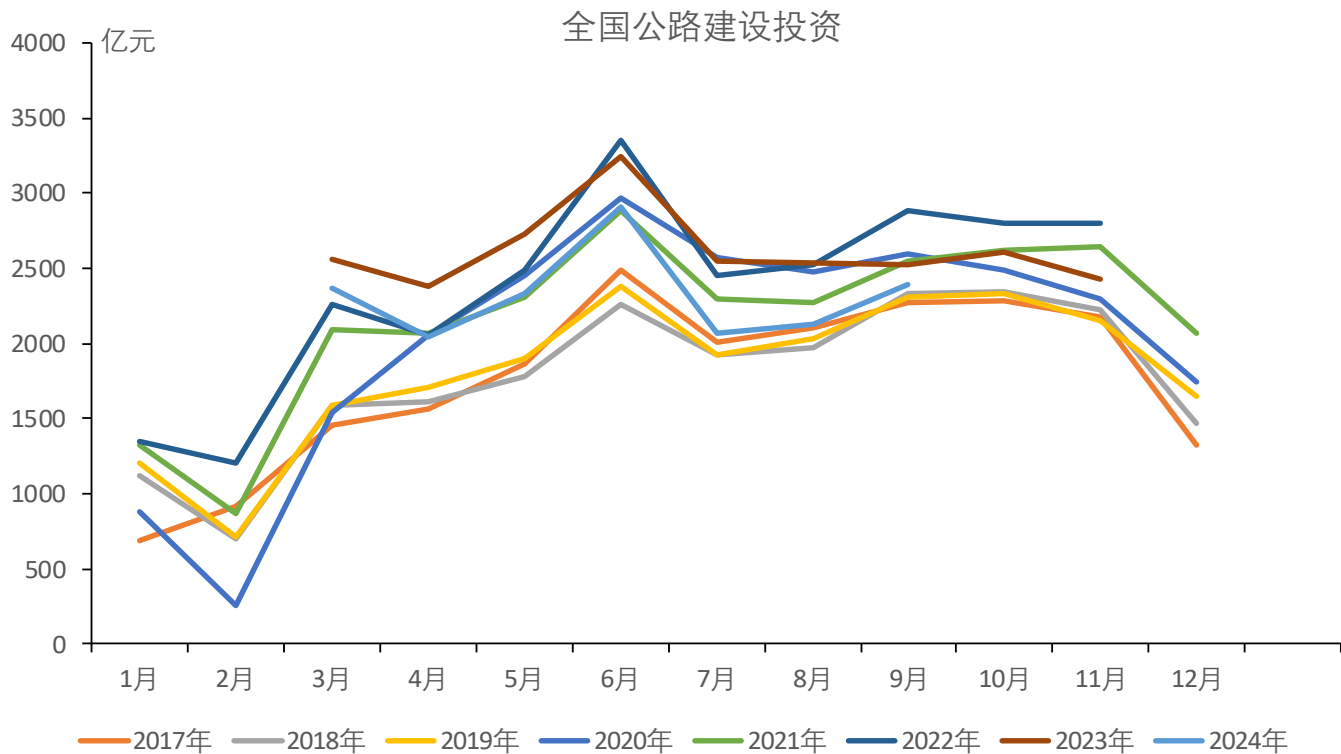
沥青出货量

重交沥青出货量



➤ 截至11月8日当周，全国沥青出货量环比11月1日当周回落13.59%至24.10万吨。

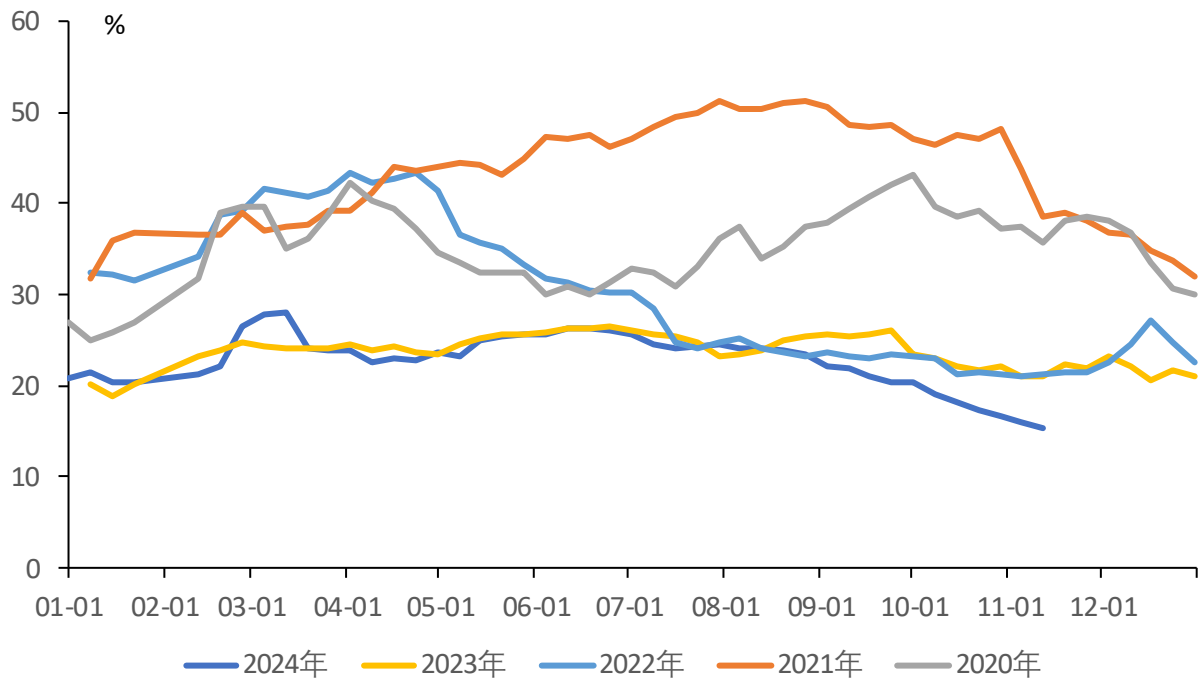
沥青需求



- 1至9月全国公路建设完成投资同比增长-11.6%，累计同比小幅回升。9月环比增长12.40%，但同比增速为-5.63%，较8月同比增速有所回升。2024年1-9月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-2.4%，较2024年1-8月的-2.8%略有回升。
- 截至11月8日当周，沥青下游各行业开工率多数下跌，仍处于历年同期低位，其中道路沥青开工环比下降2.5个百分点，处于近年同期最低位。全国人大常委会审议通过近年来力度最大化债举措，增加6万亿元地方政府债务限额置换存量，这有利于后期沥青的需求，关注形成实物工作量的进度。

沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至11月8日当周，沥青库存存货比较11月1日当周环比下降0.6个百分点至15.3%，沥青炼厂库存存货比仍处于近年来同期的最低位。

展望

- 供应端，沥青开工率环比回落3.2个百分点至26.2%，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，11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。上周沥青下游各行业开工率多数下跌，其中道路沥青开工率环比下降2.5个百分点，处于近年同期最低位。北方地区赶工需求减少。国家政策推动下，道路基建环比继续改善，只是仍受投资资金掣肘，同比欠佳。沥青炼厂库存存货比上周继续小幅下降，处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱延续，华东和西北供应减少较多，沥青整体出货量环比下降13.59%至24.1万吨，仍属于偏低水平。由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，处于收尾阶段，东北、西北需求走弱，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。

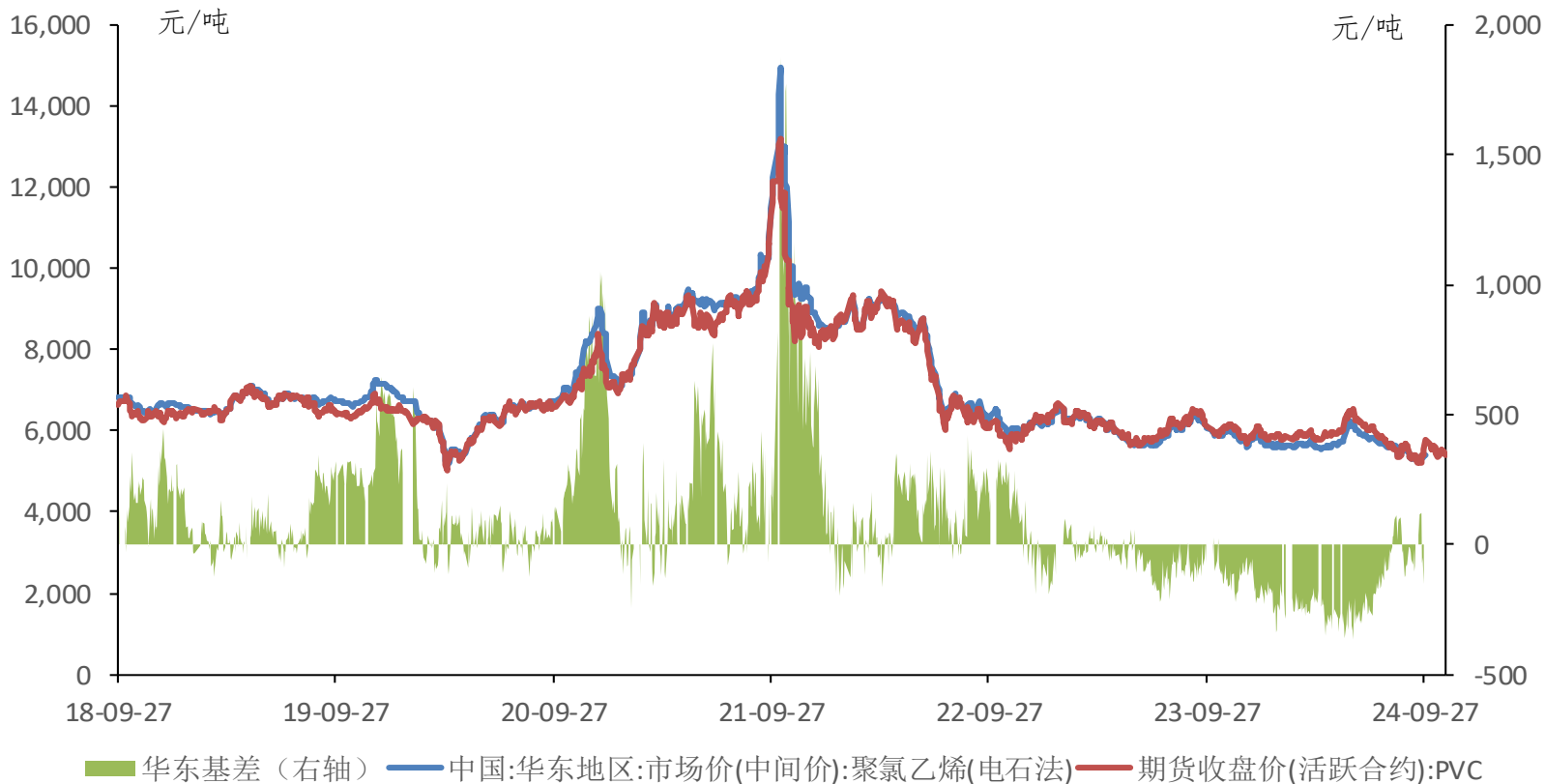
PVC震荡下行

PVC 2501合约日K线



PVC基差

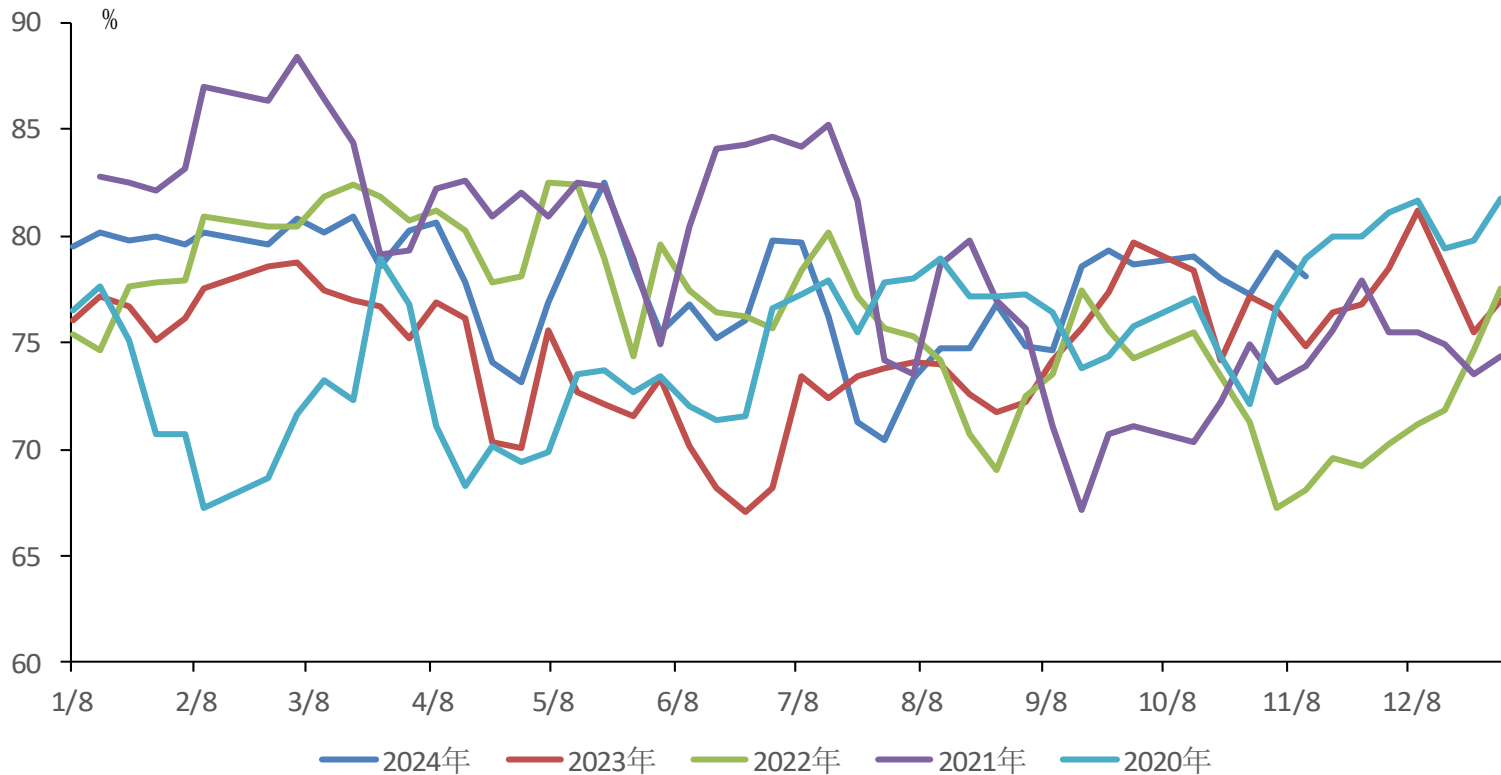
PVC华东基差



➤ 目前基差在-118元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

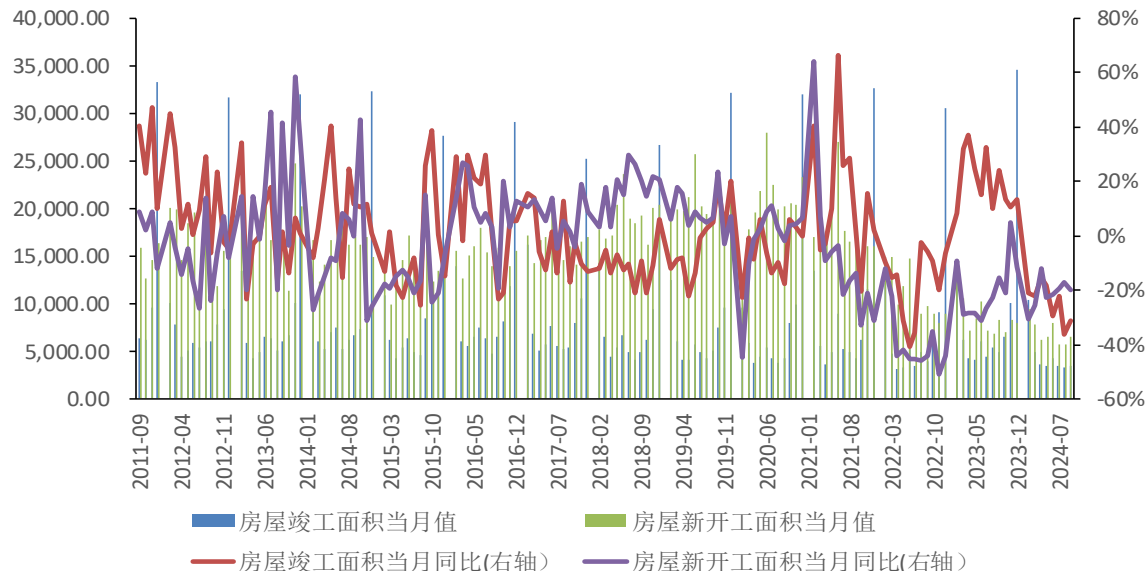
PVC周度开工率



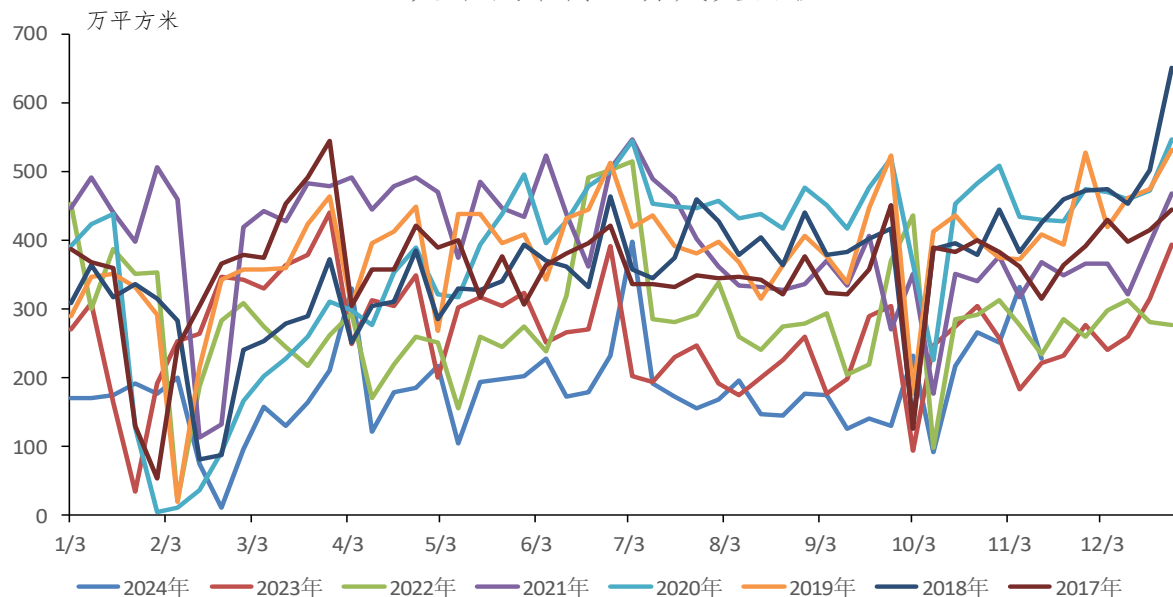
- 新增LG化学等检修装置，PVC开工率环比减少1.11个百分点至78.08%，PVC开工率减少，但仍处于历年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



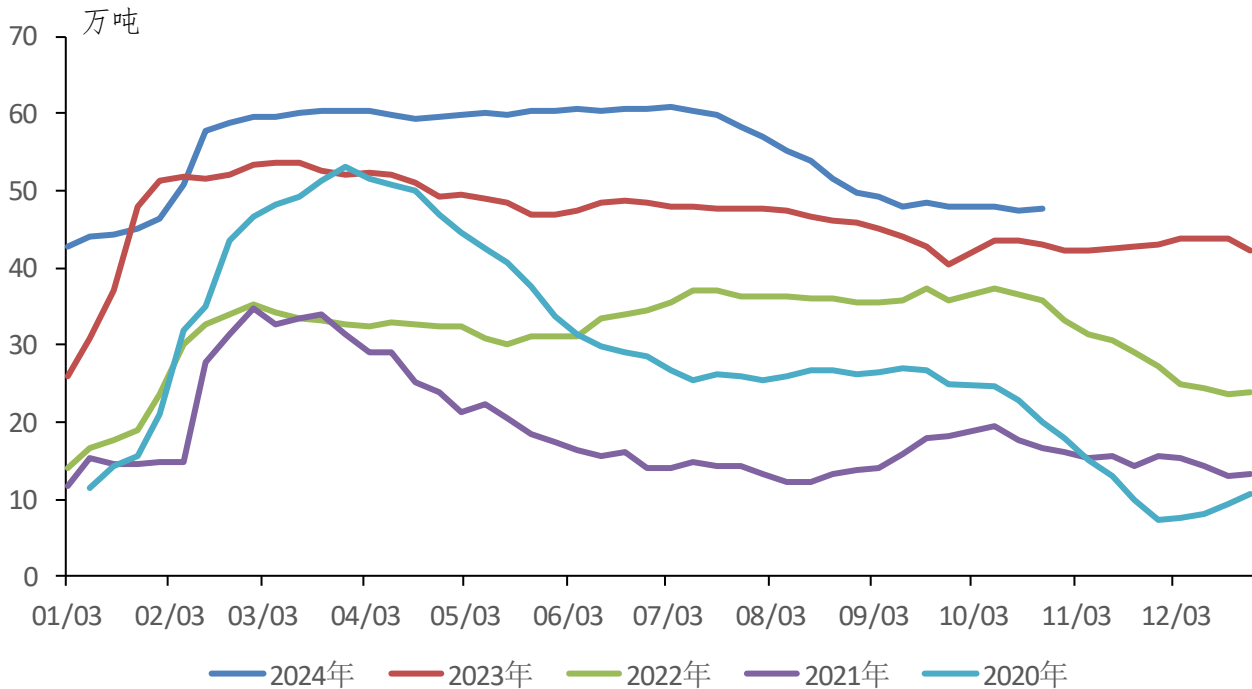
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落。1-9月份，全国房地产开发投资78680亿元，同比下降10.1%。1-9月份，商品房销售面积70284万平方米，同比下降17.1%；其中住宅销售面积下降19.2%。商品房销售额68880亿元，下降22.7%，其中住宅销售额下降24.0%。1-9月份，房屋新开工面积56051万平方米，同比下降22.2%；其中，住宅新开工面积40745万平方米，下降22.4%。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积715968万平方米，同比下降12.2%。1-9月份，房屋竣工面积36816万平方米，同比下降24.4%；其中，住宅竣工面积26871万平方米，同比下降23.9%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至11月10日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落31.41%，未能延续此前的好转势头，再次回落至历年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。

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。但国庆后去库放缓，截至11月7日当周，社会库存小幅累库，仍处历年同期最高位，截至11月7日当周，PVC社会库存环比增加0.70%至47.78万吨，比去年同期增加10.81%。

展望

- 电石法PVC小幅亏损，但烧碱利润盈利较多，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比减少1.11个百分点至78.08%，但仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工下降，仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，政策还未传导至PVC需求端。虽然周度出口签单环比回升，但印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口，台湾台塑PVC十一月船期预售报价稳定。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周小幅累库，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落，30大中城市商品房成交面积未能延续此前的好转势头，再次回落至历年同期偏低水平。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，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。

塑料和PP震荡运行

塑料 2501合约日K线



PP 2501合约日K线

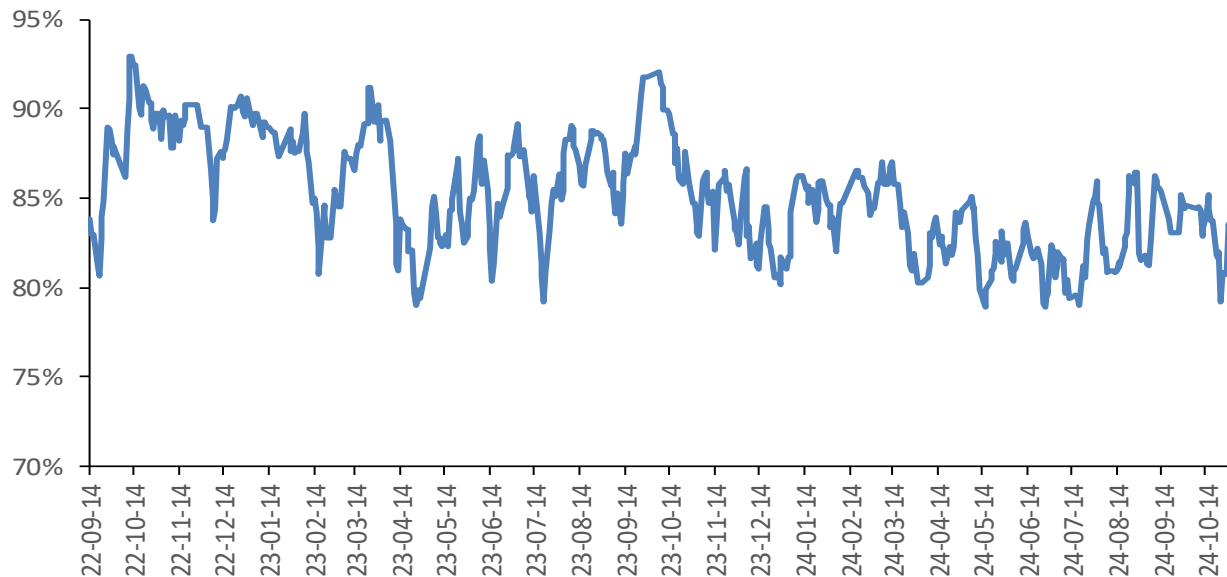


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



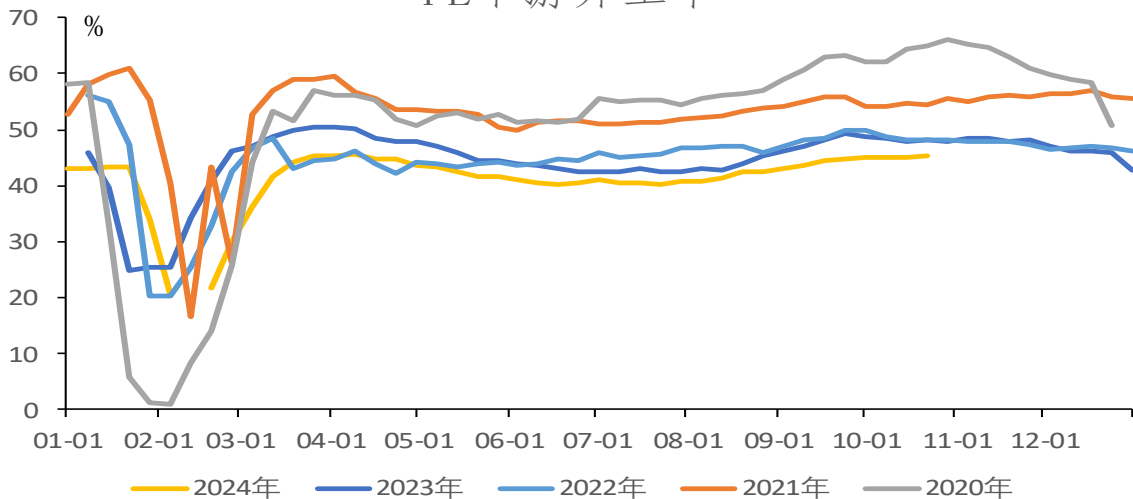
PP开工率



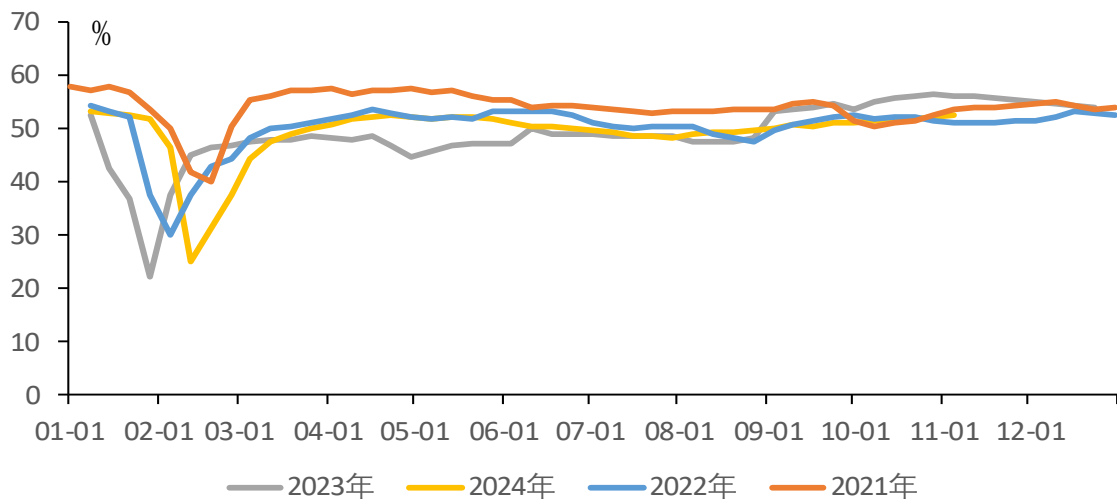
- 塑料方面，检修装置损失变化不大，塑料开工率维持在84%左右，较去年同期低了2个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。
- PP方面，新增扬子石化、大唐多伦等检修装置，PP开工率下跌至80%左右，较去年同期低了6个百分点，PP开工处于偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权



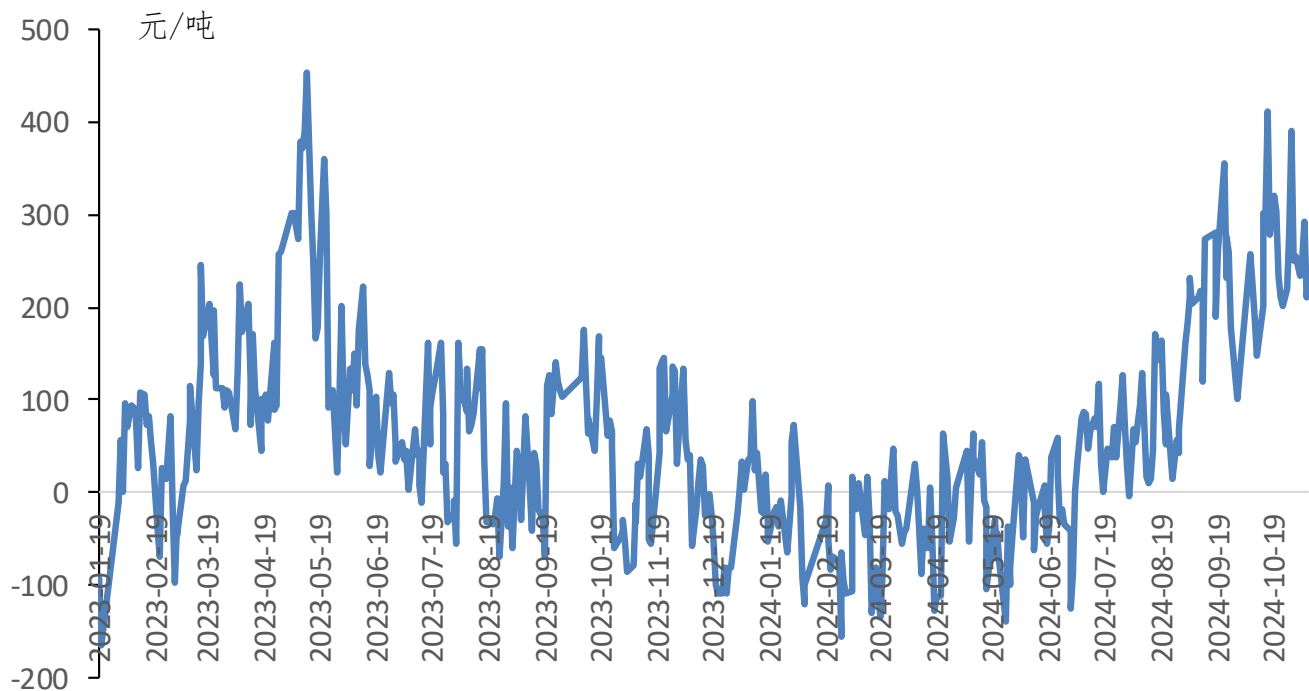
基本面情况

➤ PE需求方面：截至11月8日当周，PE下游开工率环比回升0.26个百分点至45.21%，农膜订单和原料库存基本稳定，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅反弹，旺季下刚需支撑较强，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11月8日当周，PP下游开工率环比回升0.50个百分点至52.47%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降。

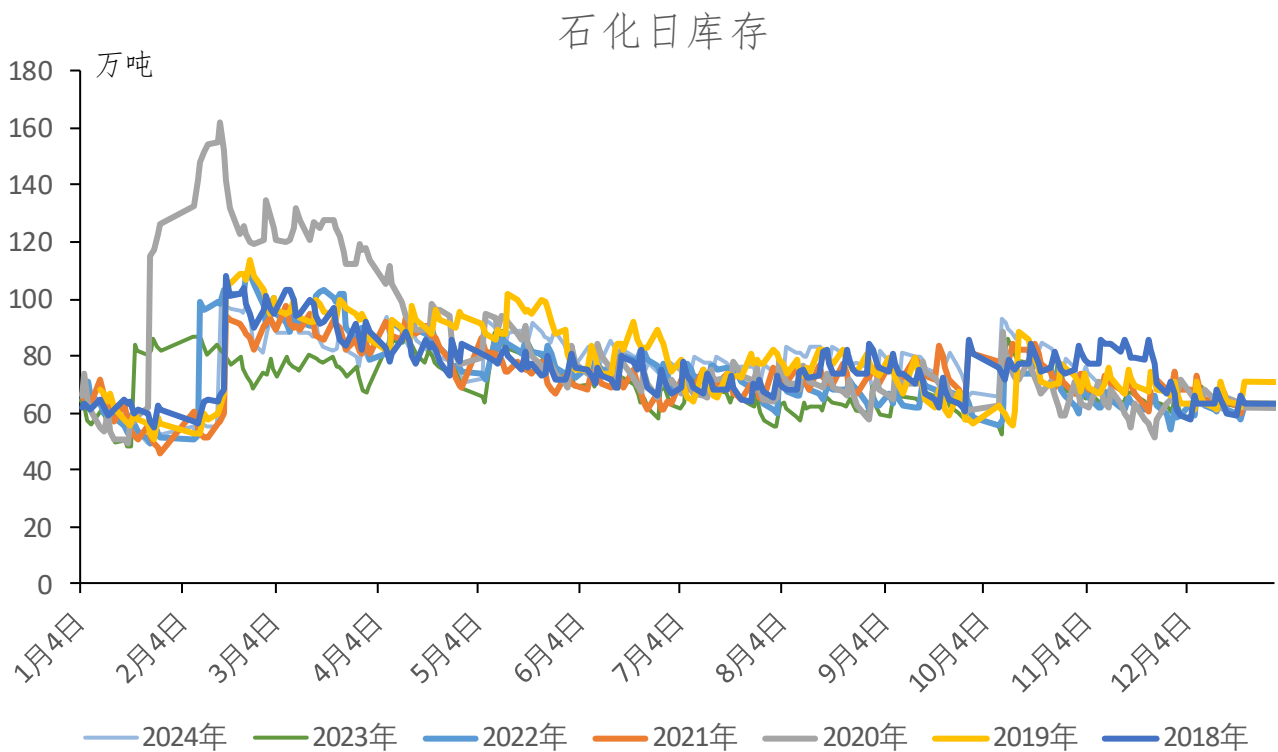
塑料基差

华北LLDPE基差



➤ 期货涨幅更大，01合约基差下跌至236元/吨，仍处于偏高水平。

塑料和PP库存



- 周五石化早库环比下降1.5万吨至65.5万吨，较去年同期高了2万吨，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。

展望

- 塑料开工率维持在84%左右，处于中性偏低水平。PP开工率下跌至80%左右，处于偏低水平。石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单和原料库存基本稳定，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅反弹，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率小幅反弹，仍处于近年同期最低位水平。塑编订单继续小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，目前仍处于近年同期偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。目前聚烯烃处于旺季尾声，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，中国10月官方制造业PMI为50.1，超过预期49.5和前值49.8。原油震荡，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季将逐步结束，建议多塑料空PP头寸逐步止盈离场。

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