



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	欧佩克220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。利比亚产量已经恢复至正常水平。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平小幅回落10万桶/日，预计上周逐步恢复生产。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，不过美国油品需求意外回升，成品油去库。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。中国原油加工量处于近年同期低位，美国原油库存继续累库。伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”，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，不过民主党执政至明年1月，目前扰动减弱。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，沥青开工率环比回升4.8个百分点，仍处于历年同期最低位。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稳定，处于近年同期最低位。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，华东和华南供应增加较多，沥青整体出货量环比回升22.41%至29.5万吨，仍属于较低水平。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导致需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，不过部分高价货源出货有所放缓，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开工率环比增加0.89个百分点至78.97%，仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，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。印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口。社会库存仍处于历年同期最高位，上周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积再次回落至近年同期最低水平。下游采购有限，成交清淡，基差处于偏低位，北方降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率处于中性偏低水平。PP开工率处于偏低水平。石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津开车投产。农膜订单和原料库存开始小幅回落，包装膜订单小幅回落，整体PE下游开工率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略偏高水平，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，利好政策刺激经济，原油回落，预计聚烯烃上行空间不大，由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空PP头寸止盈离场。	震荡运行	多塑料空PP止盈

原油：欧佩克原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底，能在短期缓解供应担忧。利比亚产量已经恢复至正常水平。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平小幅回落10万桶/日，预计上周逐步恢复生产。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，不过美国油品需求意外回升，成品油去库。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处于近年同期低位，美国原油库存继续累库。伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”，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：供应端，沥青开工率环比回升4.8个百分点，仍处于历年同期最低位。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稳定，处于近年同期最低位。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，华东和华南供应增加较多，沥青整体出货量环比回升22.41%至29.5万吨，仍属于较低水平。由于沥青基本面改善，基差处于偏高水平，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导致需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，不过部分高价货源出货有所放缓，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开工率环比增加0.89个百分点至78.97%，仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，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。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，上周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积未能延续10月份的好转势头，再次回落至近年同期最低水平。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，成交清淡，基差处于偏低位，北方降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。

L&PP：塑料开工率上升至85%左右，处于中性偏低水平。PP开工率下跌至79%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开车投产。农膜订单和原料库存开始小幅回落，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回落，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。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略偏高水平，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，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，原油回落，预计聚烯烃继续上行空间不大，由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空PP头寸止盈离场。

油价震荡下行

SC原油日K线



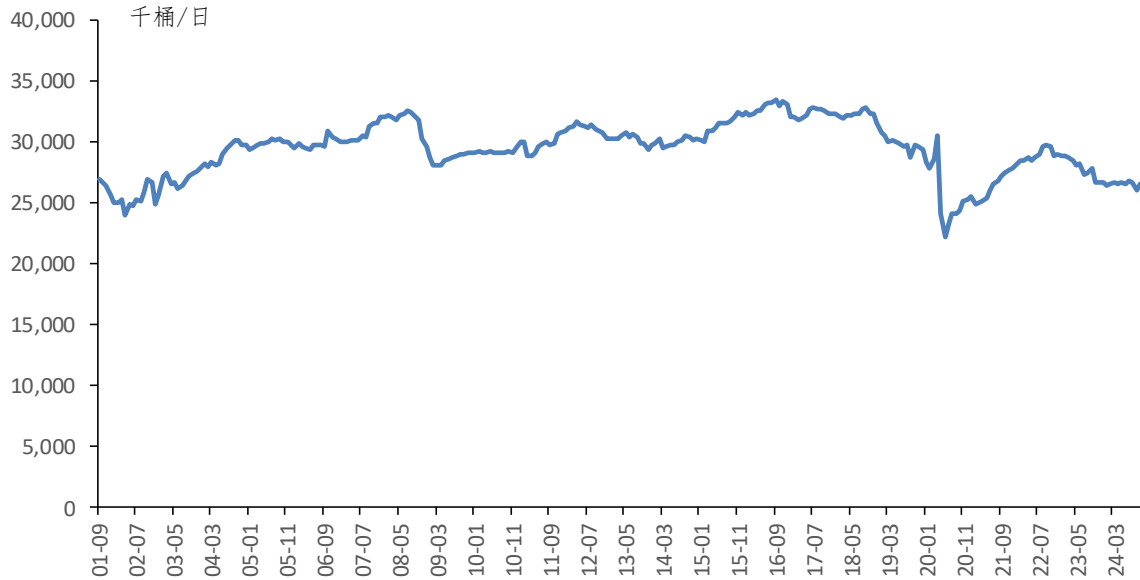
布伦特原油日K线



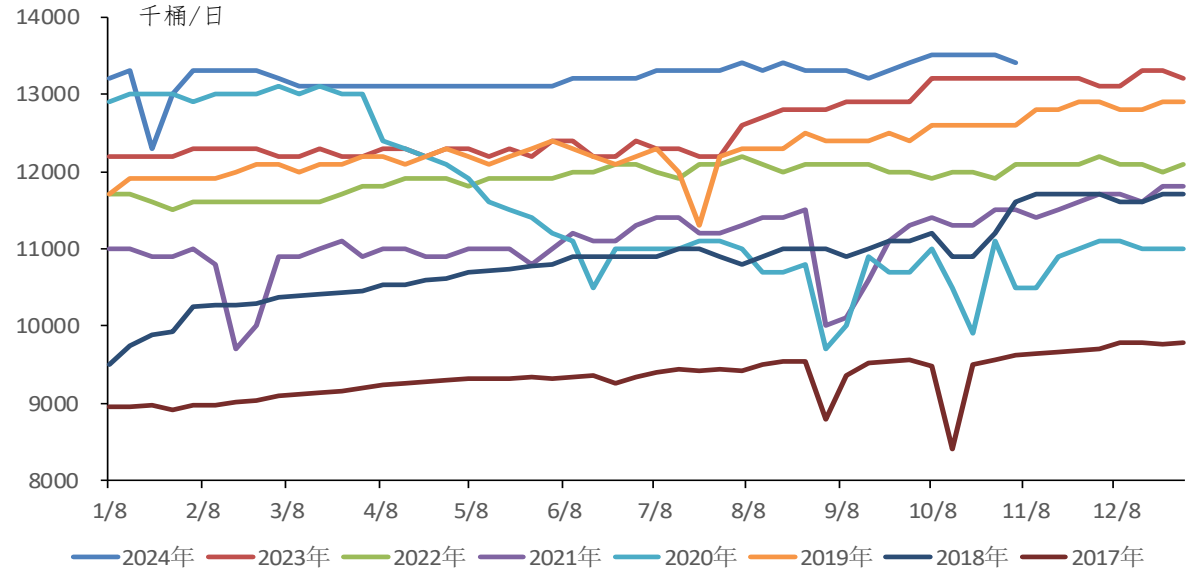
特朗普当选新一任总统对油价短期扰动减弱，拉斐尔飓风逐步消散，墨西哥湾地区原油产生逐步恢复，伊朗与以色列暂未爆发大规模冲突，叠加美元指数走强，原油价格震荡下行。

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 9月份原油产量上调2.5万桶/日至2606.9万桶/日，其10月产量环比增加46.6万桶/日至2653.5万桶/日，主要由利比亚产量恢复带动。尼日利亚国有石油公司 近日表示，其石油产量已提高至每天180万桶，到年底可能达到每天 200万桶。
- 美国原油产量11月8日当周环比减少10万桶/日至1340万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加56.7万桶至3.878亿桶。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

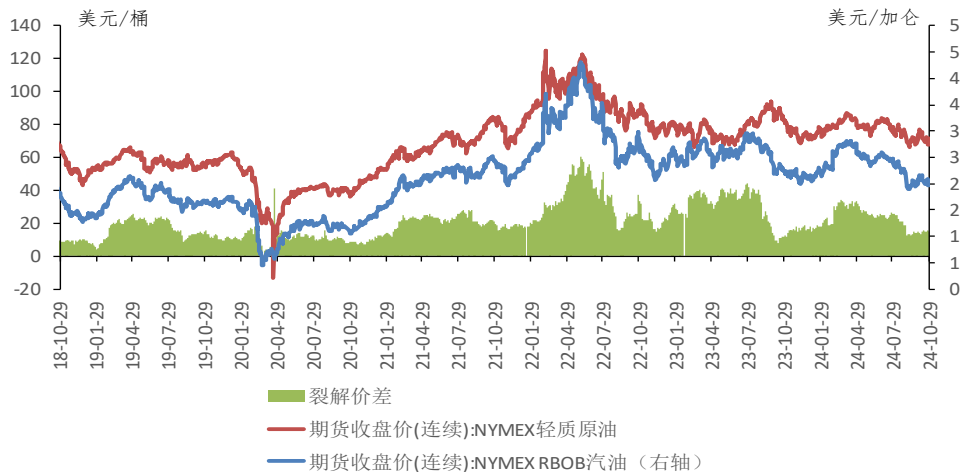
美元指数走势



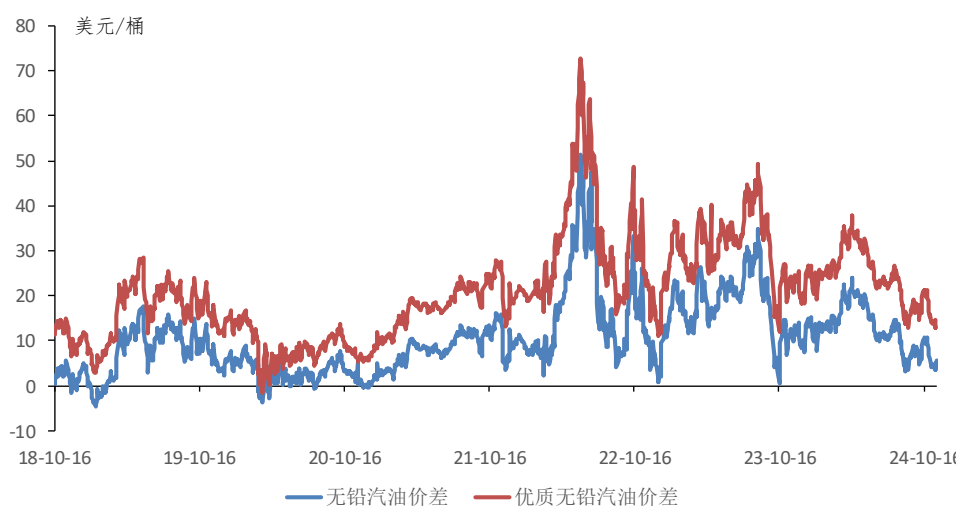
- 美国劳工部11月13日公布的数据显示，10月美国CPI同比上涨2.6%，涨幅较9月的2.4%略有扩大，创三个月新高，止步“六连跌”。10月美国消费者价格指数（CPI）环比增长0.2%，涨幅与9月持平，符合市场普遍预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI环比增长0.3%，同比增长3.3%，涨幅均与9月持平，但同比涨幅高于美联储设定的2%长期目标。
- 美国劳工统计局公布数据显示，美国10月PPI同比上升2.4%，高于市场预期的2.3%，前值为1.8%；美国10月PPI环比上升0.2%，符合市场预期，但高于前值的0%。美国10月核心PPI（不包括食品和能源）同比上升3.1%，高于市场预期的3%，亦明显高于前值的2.8%；美国10月核心PPI环比上升0.3%，高于市场预期和前值的0.2%。

欧美成品油表现

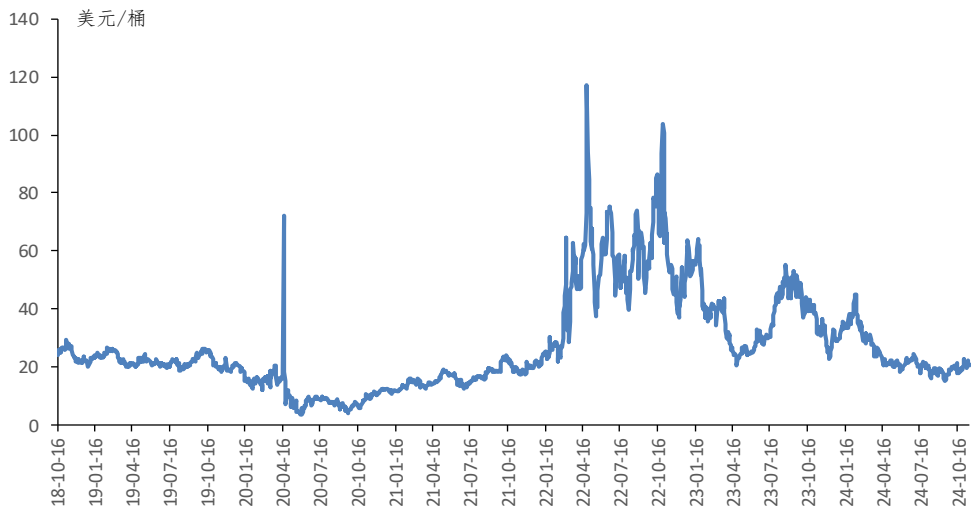
美国汽油裂解价差



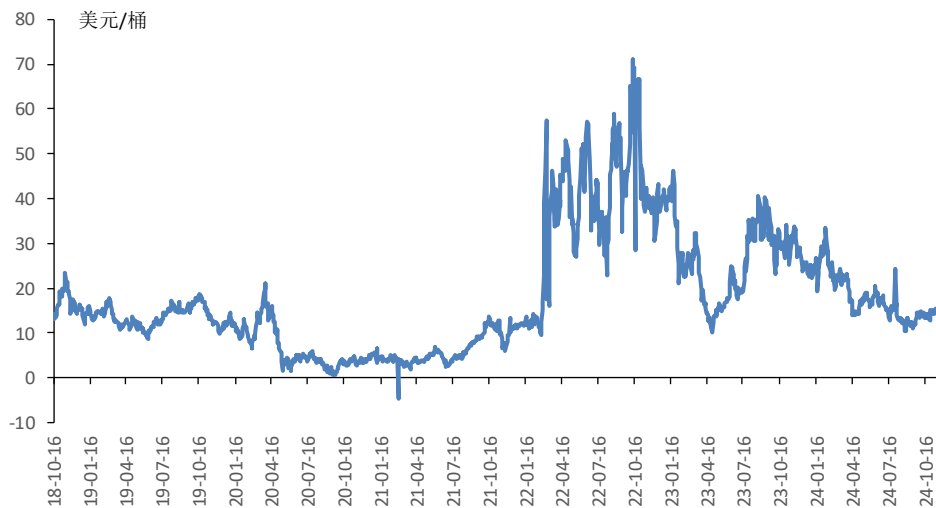
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



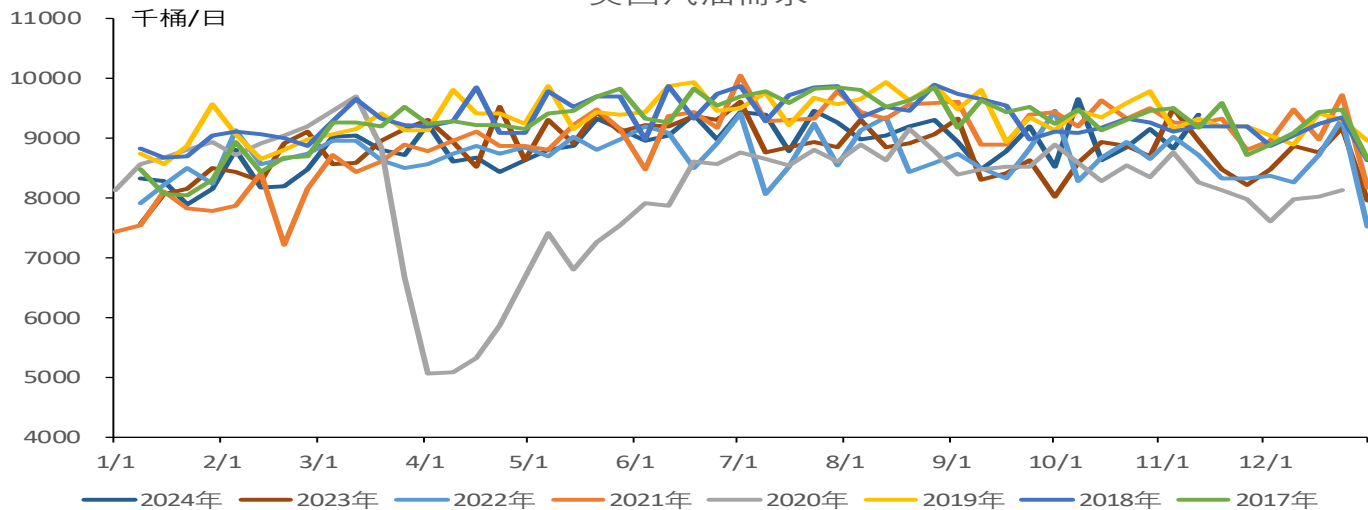
欧洲柴油裂解价差



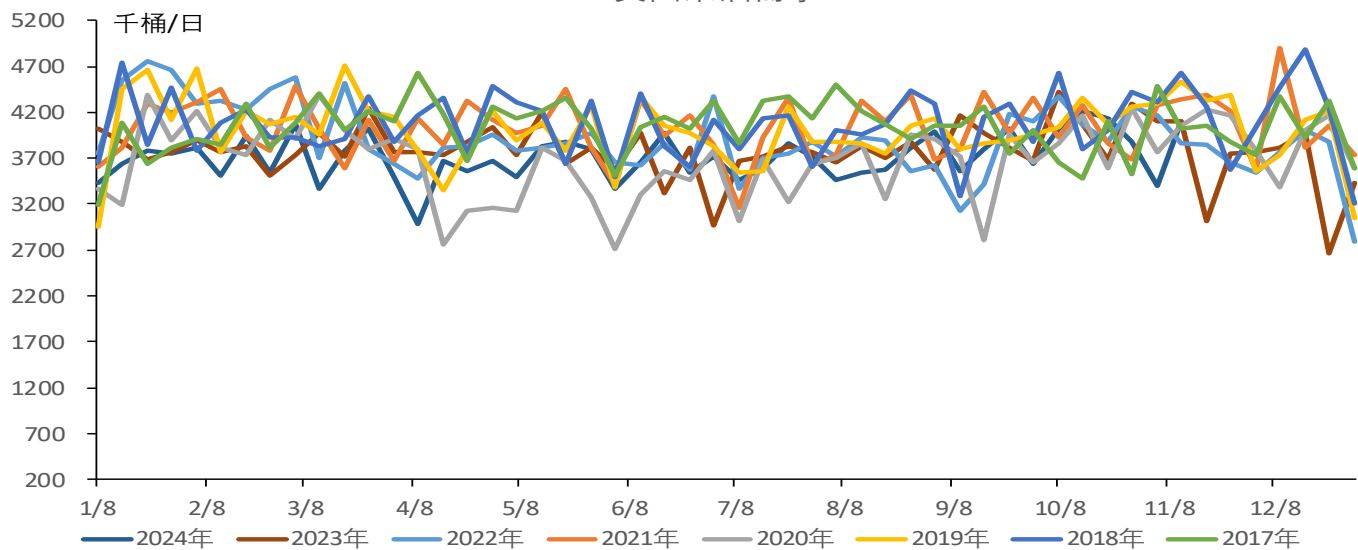
- 美国、欧洲汽油裂解价差基本稳定。美国柴油裂解价差基本稳定，欧洲柴油裂解价差上涨1美元/桶。
- 俄罗斯能源部部长表示，能源部准备了解除汽油出口禁令的提案，并已提交政府审查。由于物价稳定，将取消出口限制。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



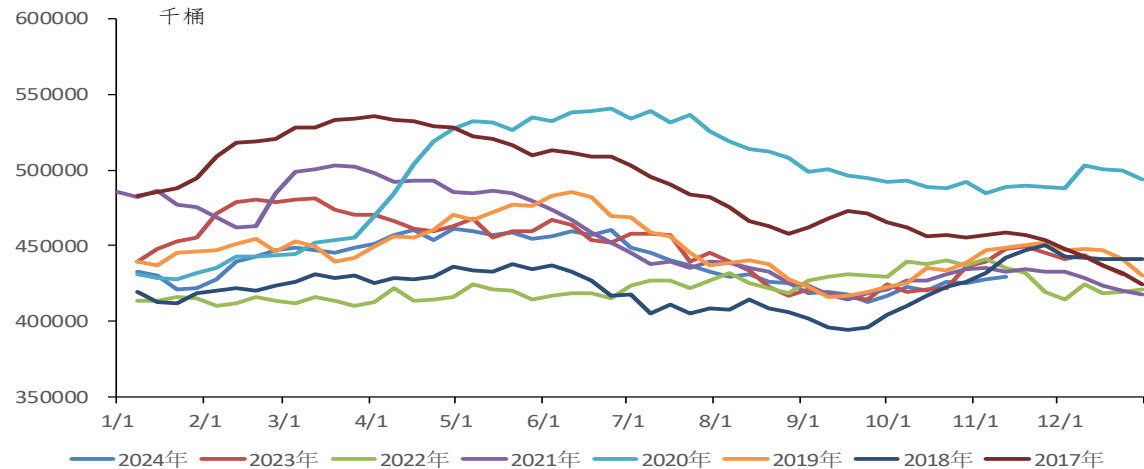
美国柴油需求



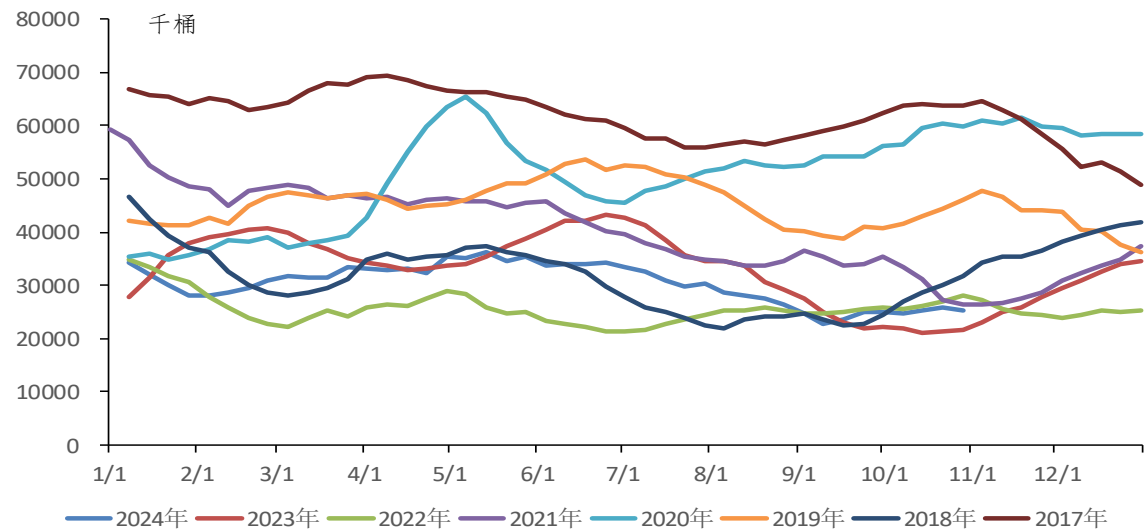
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2080.3万桶/日，较去年同期减少0.45%，由较去年同期偏高转为较去年同期偏低。其中汽油周度需求环比增加6.29%至938.3万桶/日，四周平均需求在905.2万桶/日，较去年同期增加0.57%；柴油周度需求环比增加20.32%至409.8万桶/日，四周平均需求在387.9万桶/日，较去年同期减少3.97%，汽柴油需求均环比增加，带动美国原油产品单周供应量转而环比增加。

美国原油库存

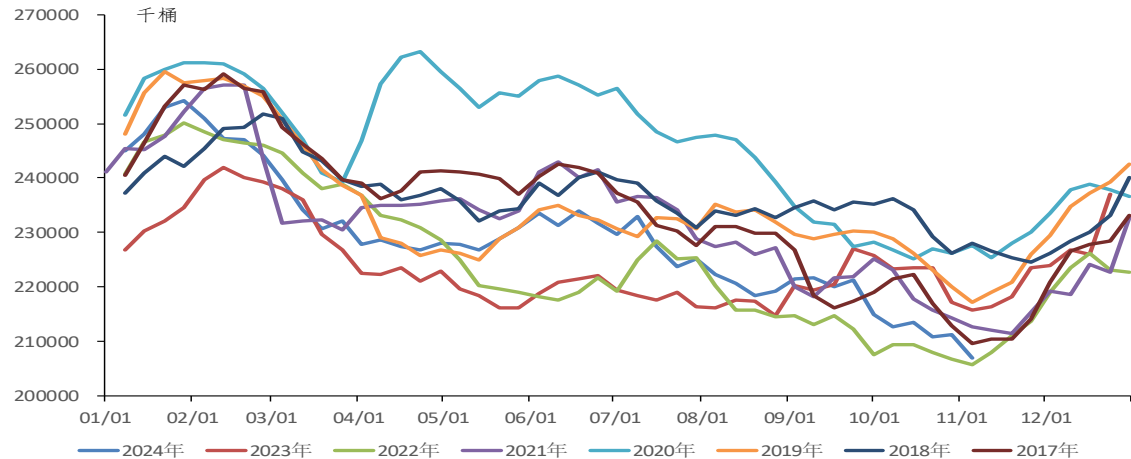
美国原油库存



美国库欣库存

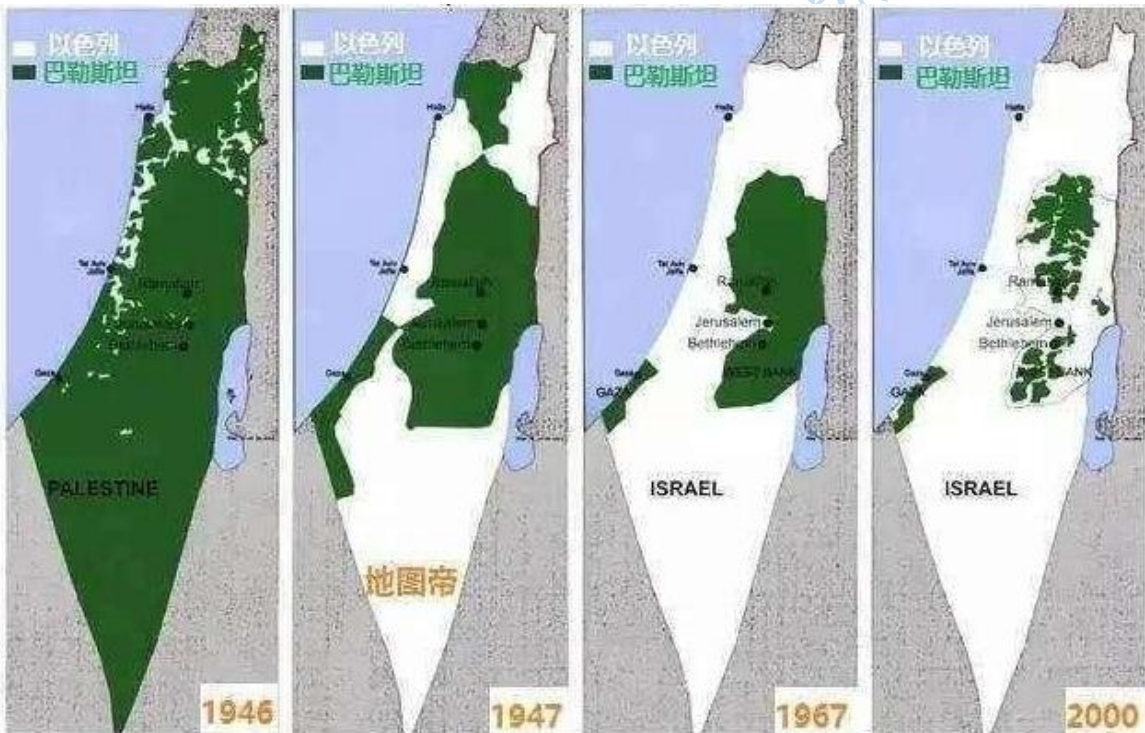


美国汽油库存



- 11月14日晚间，美国EIA数据显示，美国截至11月8当周原油库存增加208.9万桶，预期为增加75万桶，较过去五年均值低了4.68%；汽油库存减少440.7万桶，预期为增加58.6万桶；精炼油库存减少139.4万桶，预期为增加23.4万桶。库欣原油库存减少68.8万桶。EIA数据显示美国原油累库幅度超预期，但成品油超预期大幅去库，整体油品库存去库。

巴以冲突



- 黎首都贝鲁特市西南部的马埃利亚斯 (Mar Elias) 当地时间17日晚遭以军空袭。黎巴嫩公共卫生部最新通报称，袭击已造成2人死亡、22人受伤。
- 以色列国防军当地时间17日发布消息称，近日以军第282炮兵团第411营越过了黎以边界，开始炮击黎巴嫩南部地区。这是自以色列对黎巴嫩真主党发动地面进攻以来，以军炮兵部队首次越过边界进入黎南部地区。
- 有以色列官员称伊朗已撤回之前将要对以色列袭击做出回应的决定，不过伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”。

展望

- OPEC将2024年全球原油需求增速预期下调11万桶/日至182万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期下调10万桶/日至154万桶/日。EIA将2024年全球原油需求增速预期维持在100万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期上调10万桶/日至130万桶/日，但将2025年布伦特和WTI原油价格分别下调2美元/桶和1美元/桶。IEA将2024年全球原油需求增速预期上调6万桶/日至92万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期下调1万桶/日至99万桶/日，但预计明年供应过剩115万桶/日。
- 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。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平小幅回落10万桶/日，预计上周逐步恢复生产。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，不过美国油品需求意外回升，成品油去库。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。欧佩克继续下调2024年全球原油需求增速，EIA维持2024年全球原油需求增速，IEA小幅上调2024年全球原油需求增速，美国原油库存继续累库。有以色列官员称伊朗已撤回之前将要对以色列袭击做出回应的决定，不过伊朗陆军司令表示回应以色列的行动将是“毁灭性的”，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。

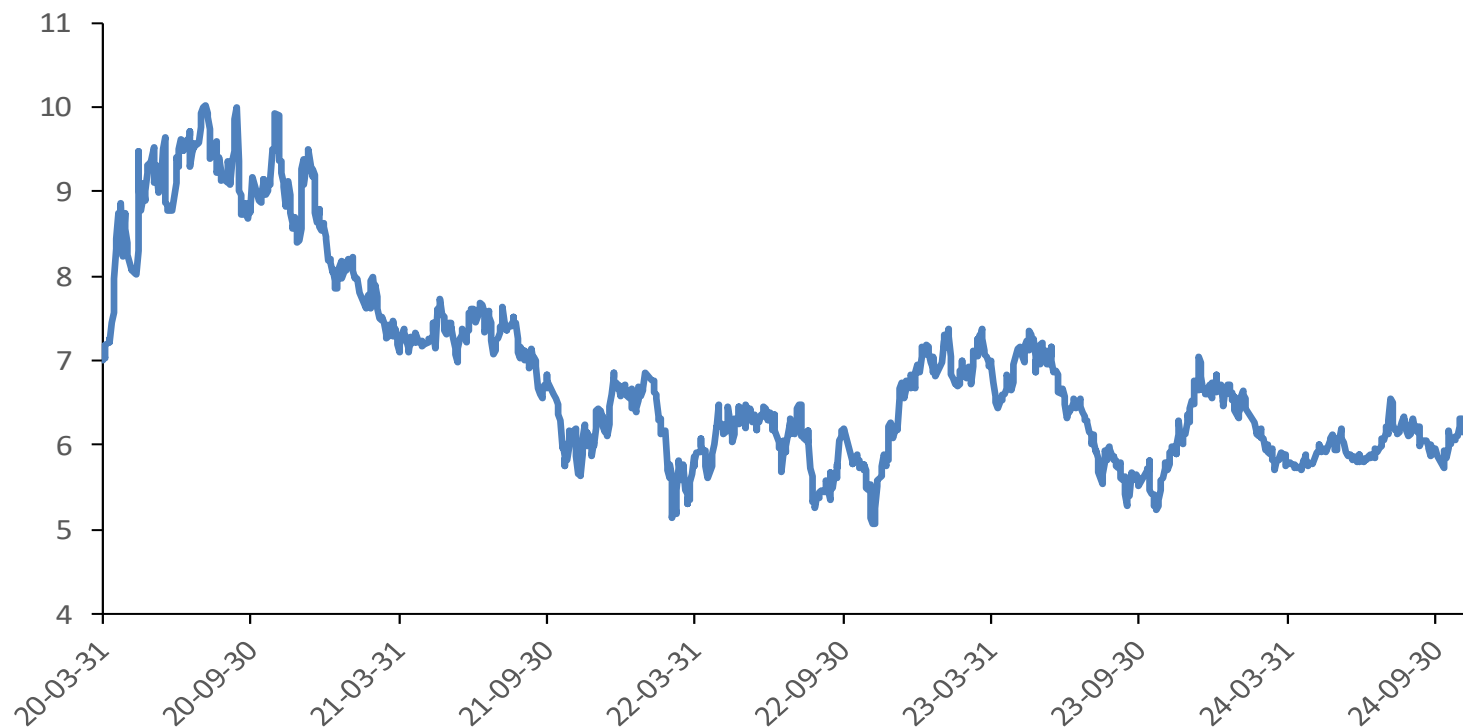
沥青震荡下行

沥青2501合约日K线



沥青/原油

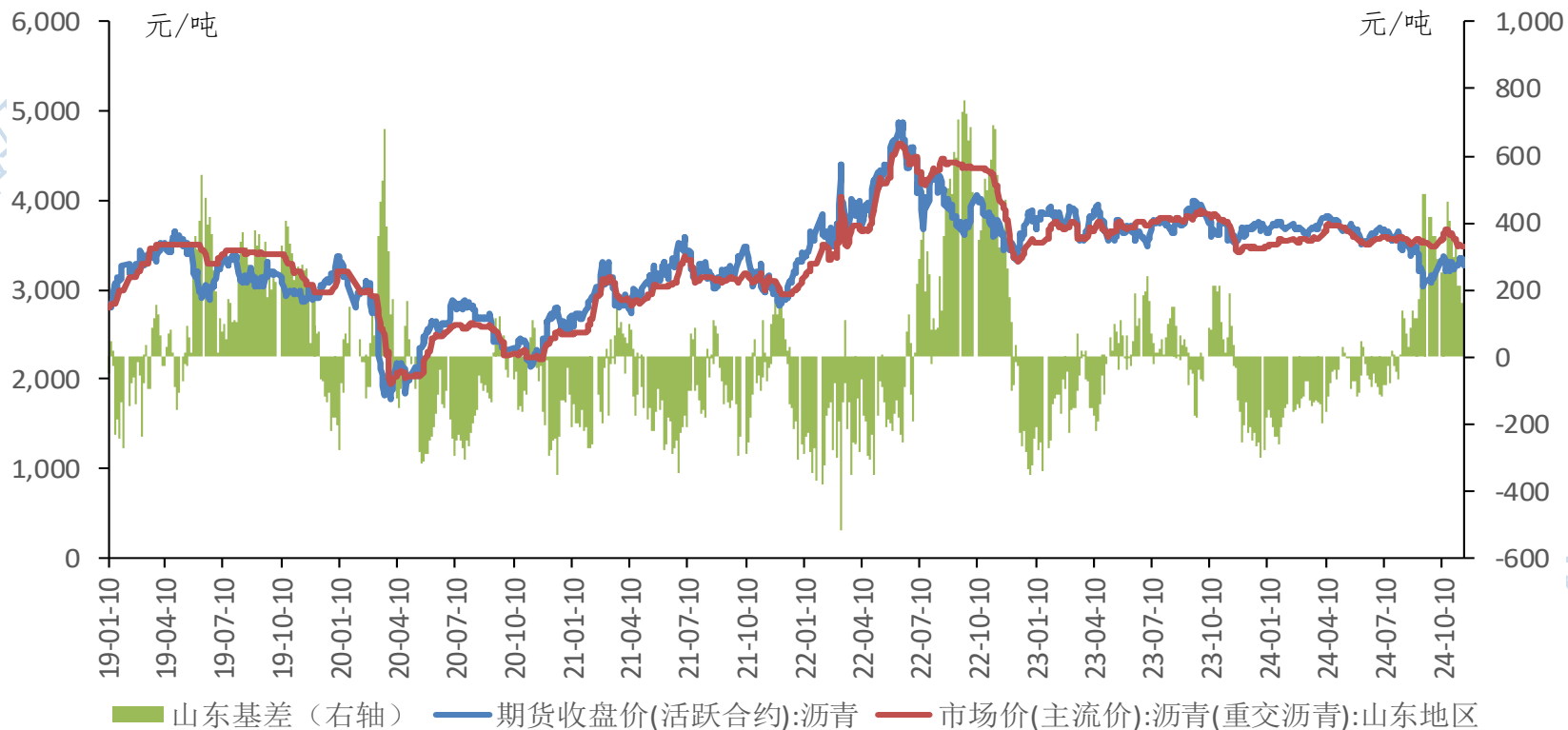
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值上涨至6.27。

沥青基差

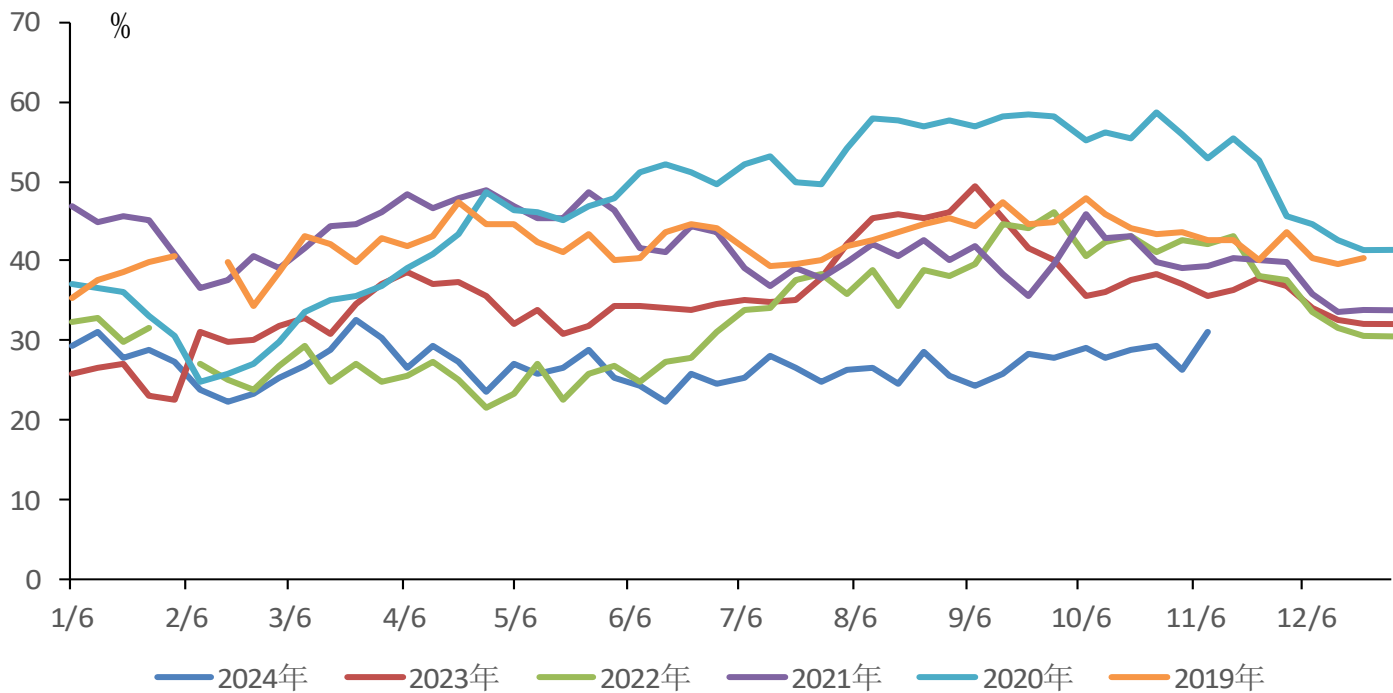
山东地区基差



➤ 山东地区主流市场价下跌至3475元/吨，沥青01合约基差上涨至213元/吨，处于偏高水平。

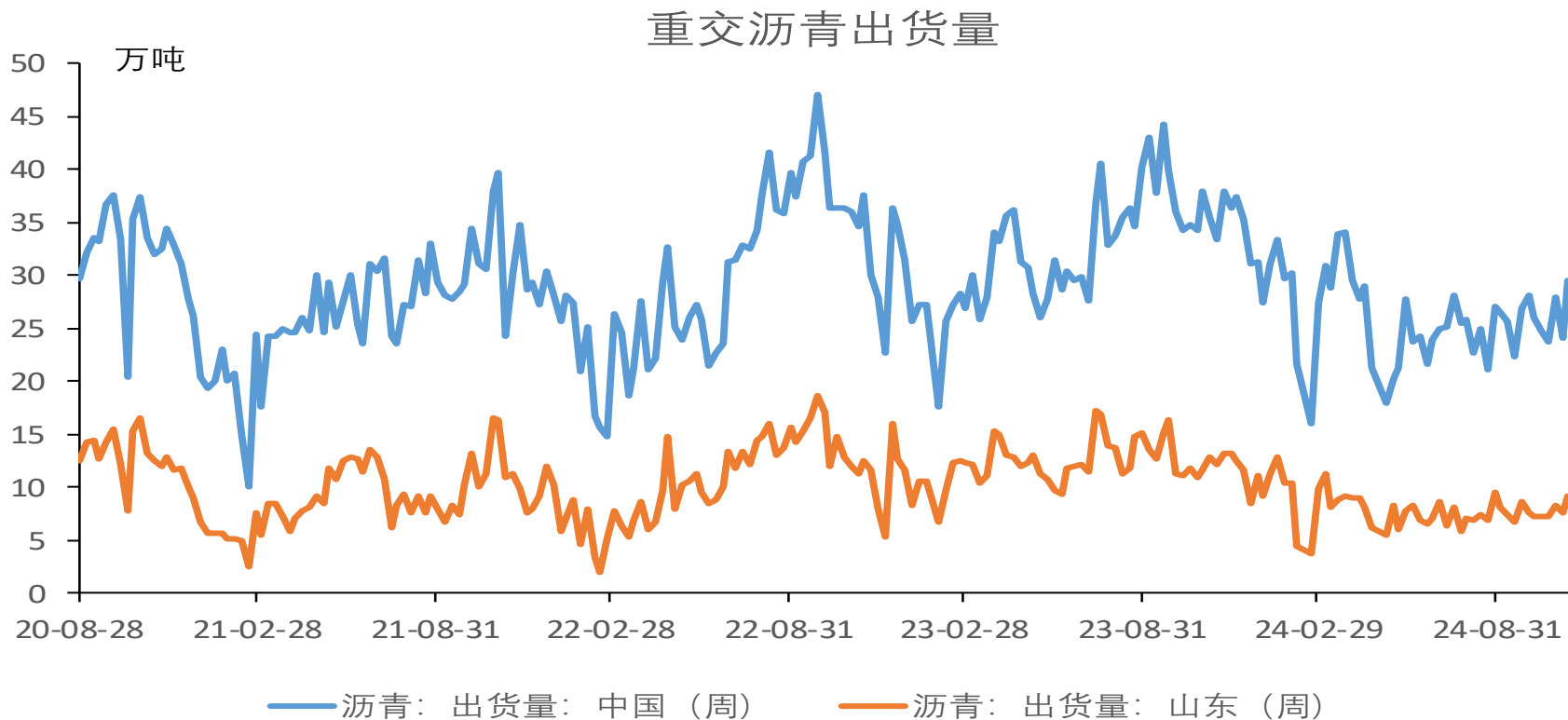
沥青开工率

沥青周度开工率



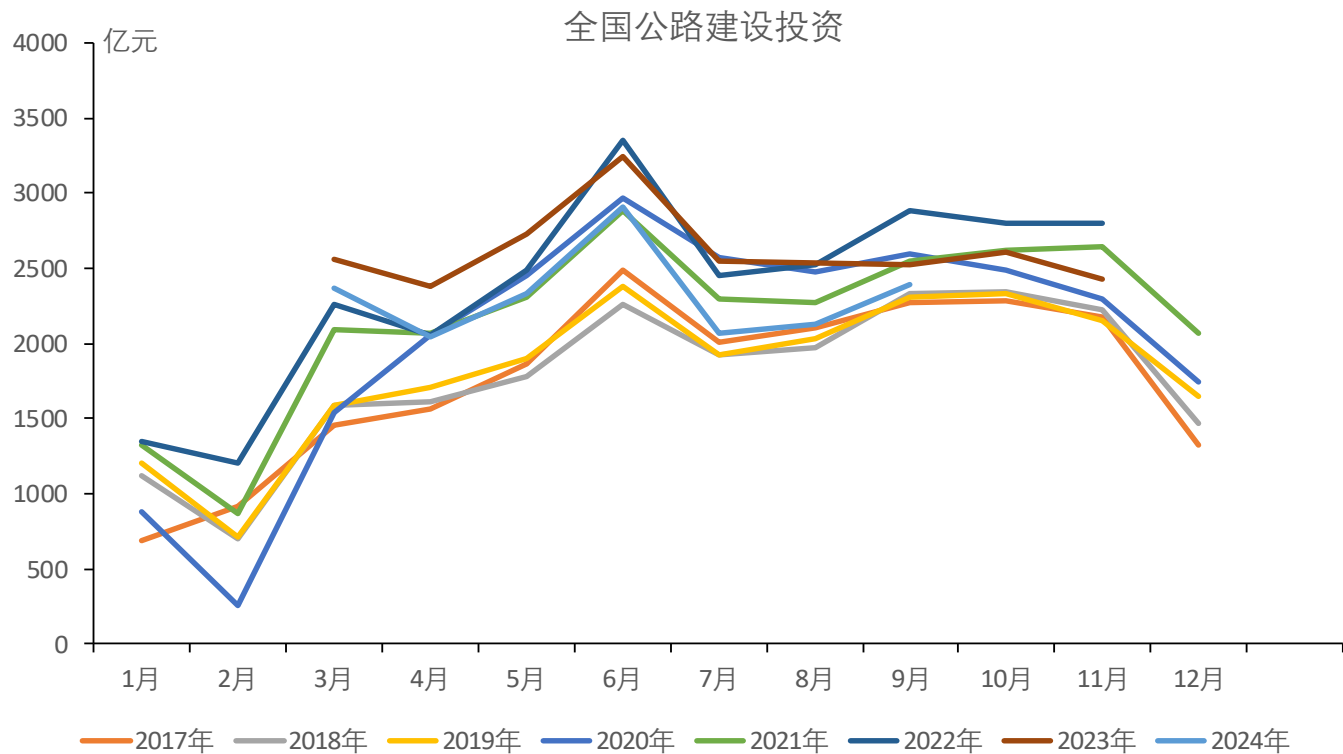
- 日照岚桥、宁波科元等装置复产沥青，沥青开工率环比回升4.8个百分点至31.0%，较去年同期低了4.5个百分点，处于历年同期最低位。

沥青出货量



➤ 截至11月15日当周，全国沥青出货量环比11月8日当周回升22.41%至29.5万吨。

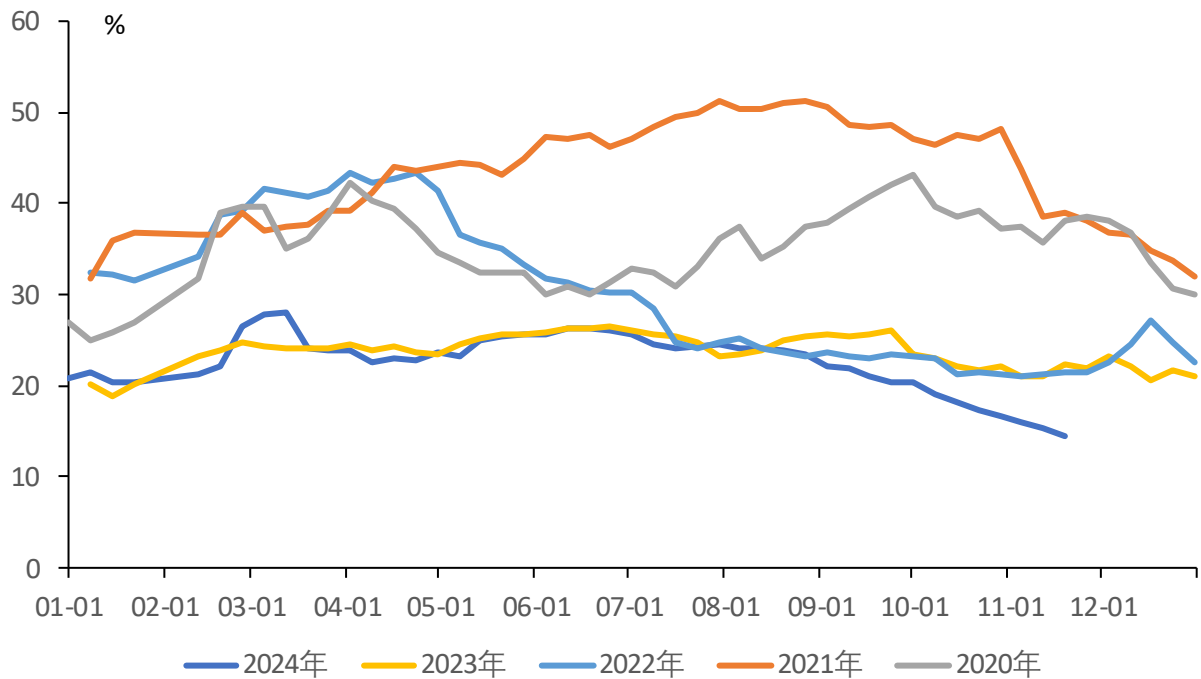
沥青需求



- 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15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稳定，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15日当周，沥青库存存货比较11月8日当周环比下降0.9个百分点至14.4%，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，沥青开工率环比回升4.8个百分点至31.0%，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，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稳定，处于近年同期最低位。北方地区需求减少。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，华东和华南供应增加较多，沥青整体出货量环比回升22.41%至29.5万吨，仍属于较低水平。由于沥青基本面改善，基差处于偏高水平，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导致需求逐渐减少，处于收尾阶段，南方天气较好，赶工需求仍在，部分地区供需错配，不过部分高价货源出货有所放缓，在目前沥青低估值、低库存下，预计沥青震荡运行。

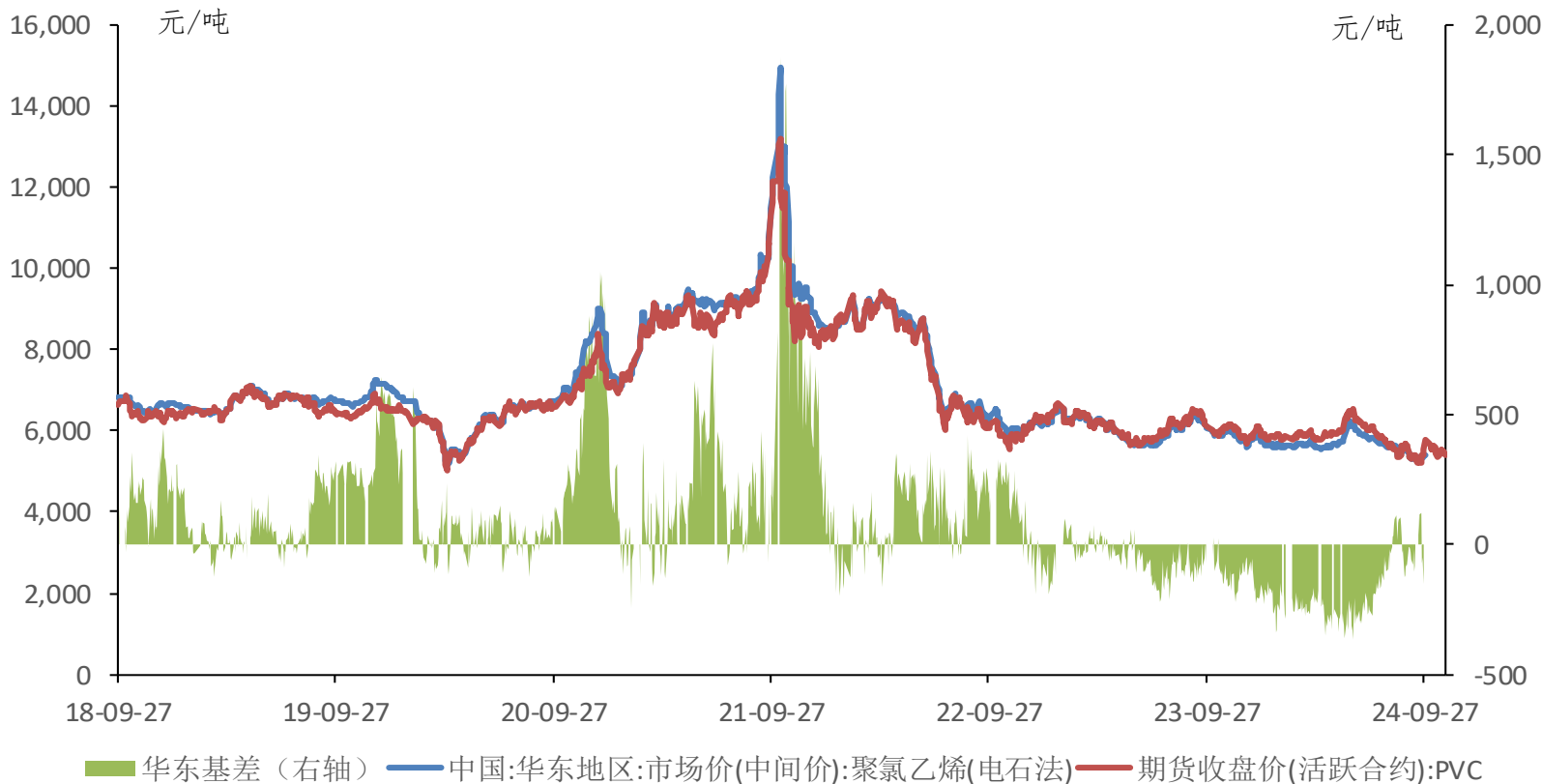
PVC震荡下行

PVC 2501合约日K线



PVC基差

PVC华东基差



➤ 目前基差在-97元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

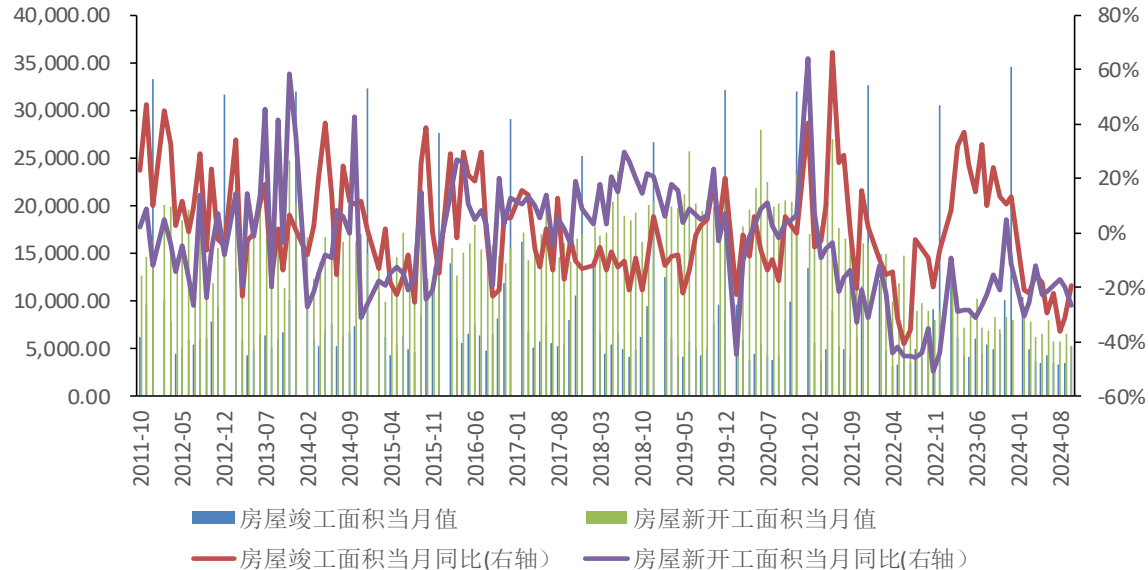
PVC周度开工率



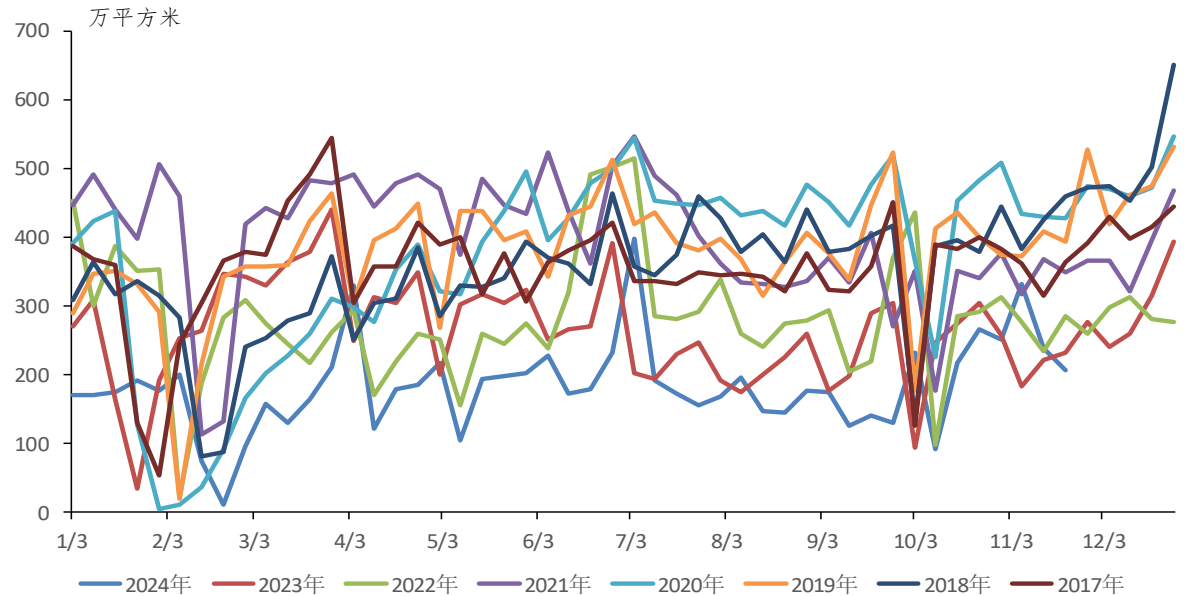
- 天津LG、苏州华苏等装置检修结束，PVC开工率环比增加0.89个百分点至78.97%，PVC开工率增加，仍处于历年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



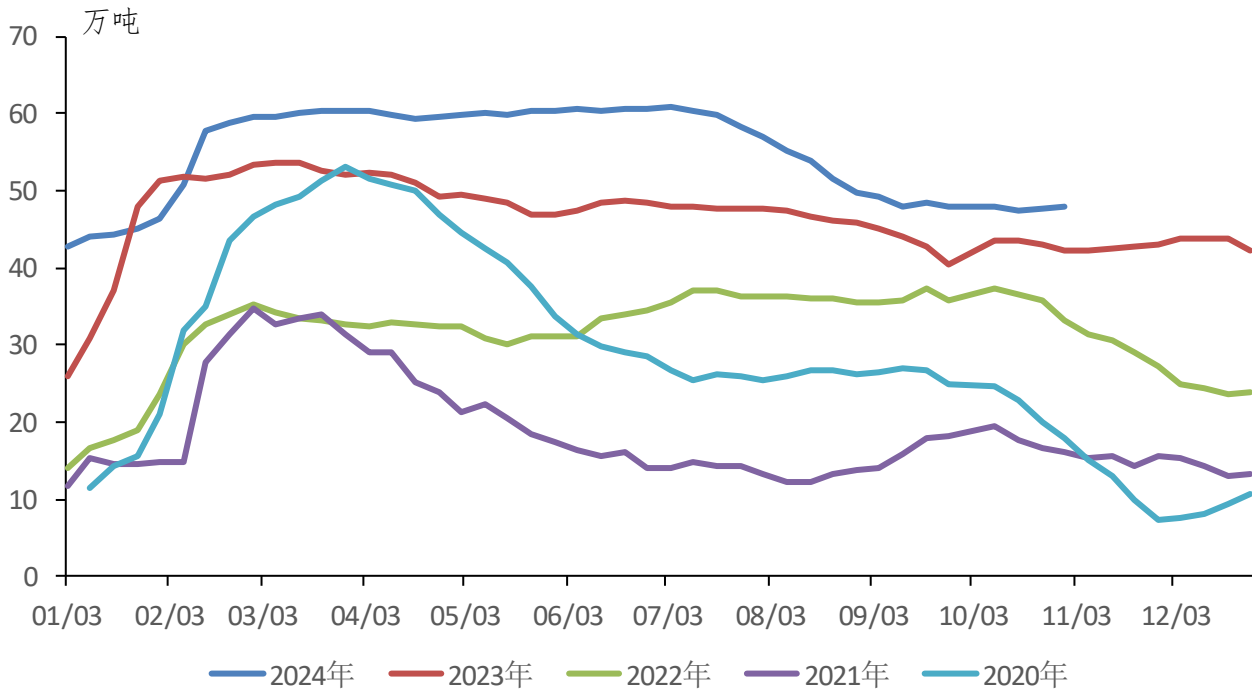
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大。1-10月份，全国房地产开发投资86309亿元，同比下降10.3%。1-10月份，商品房销售面积77930万平方米，同比下降15.8%；其中住宅销售面积下降17.7%。商品房销售额76855亿元，下降20.9%，其中住宅销售额下降22.0%。1-10月份，房屋新开工面积61227万平方米，同比下降22.6%；其中，住宅新开工面积44569万平方米，下降22.7%。1-10月份，房地产开发企业房屋施工面积720660万平方米，同比下降12.4%。1-10月份，房屋竣工面积41995万平方米，同比下降23.9%；其中，住宅竣工面积30702万平方米，同比下降23.4%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至11月17日当周，30大中城市商品房成交面积继续环比回落12.67%，未能延续10月份的好转势头，再次回落至近年同期最低水平，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14日当周，社会库存继续小幅累库，仍处历年同期最高位，截至11月14日当周，PVC社会库存环比增加0.50%至48.02万吨，比去年同期增加13.87%。

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开工率环比增加0.89个百分点至78.97%，仍处于历年同期偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，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。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，上周继续小幅累库，库存压力仍然很大。1-10月份房地产数据略有改善，投资、新开工、施工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积未能延续10月份的好转势头，再次回落至近年同期最低水平。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，成交清淡，基差处于偏低位，北方降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。

塑料和PP震荡运行

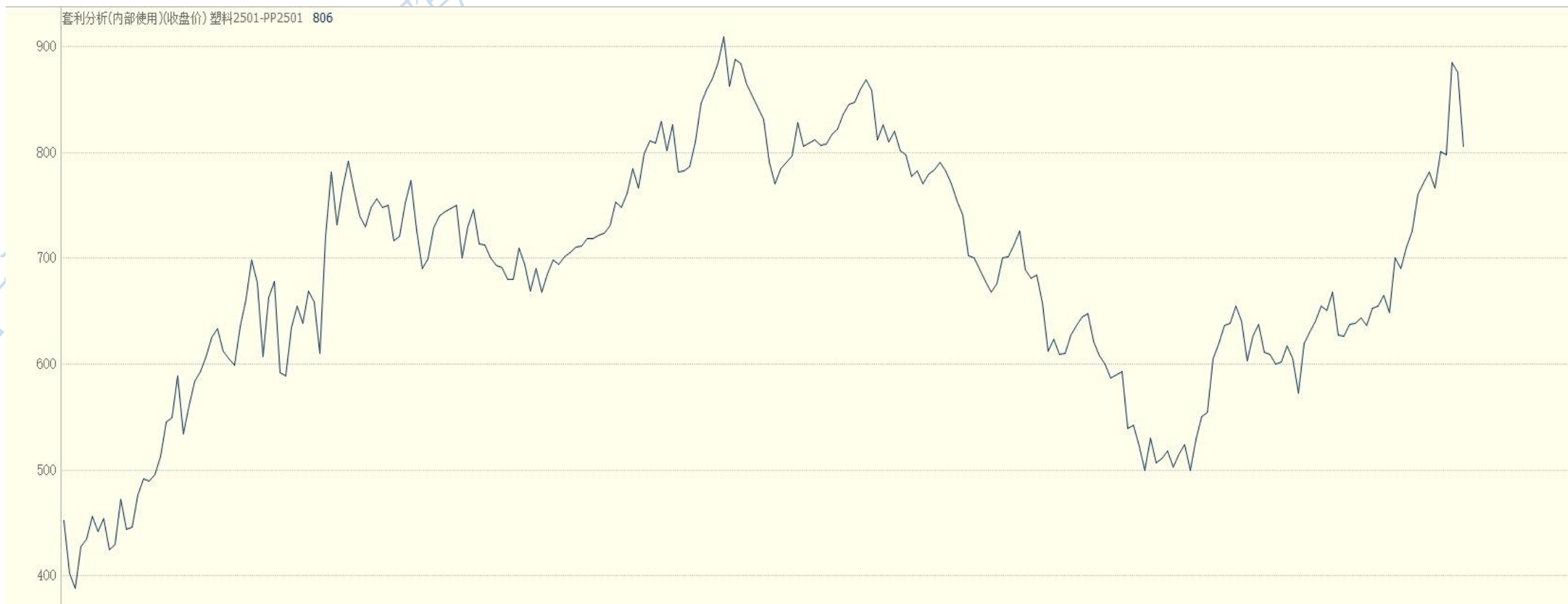
塑料 2501合约日K线



PP 2501合约日K线

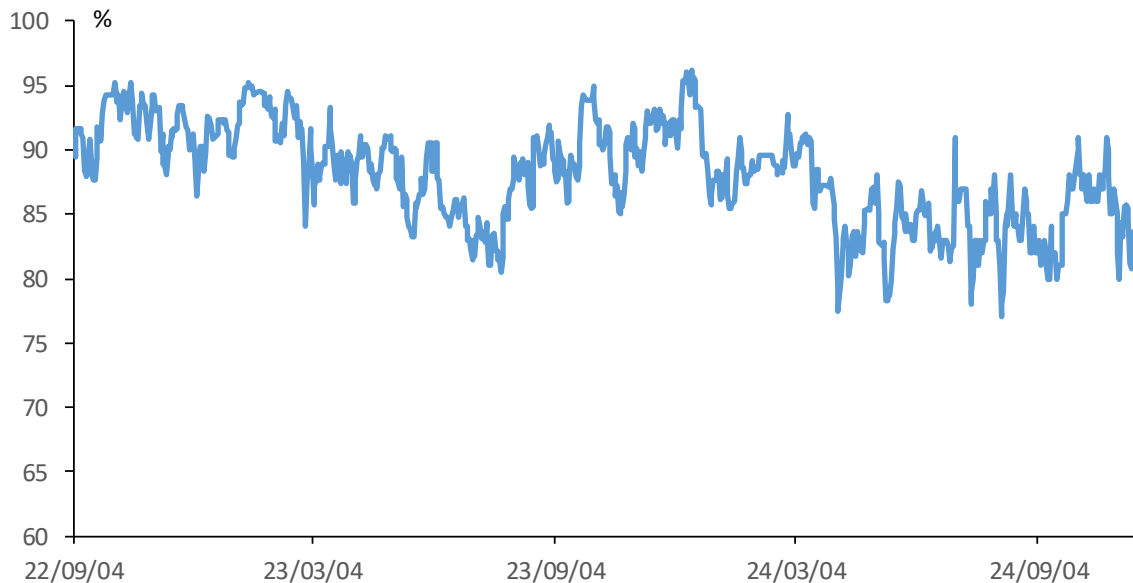


塑料和PP价差

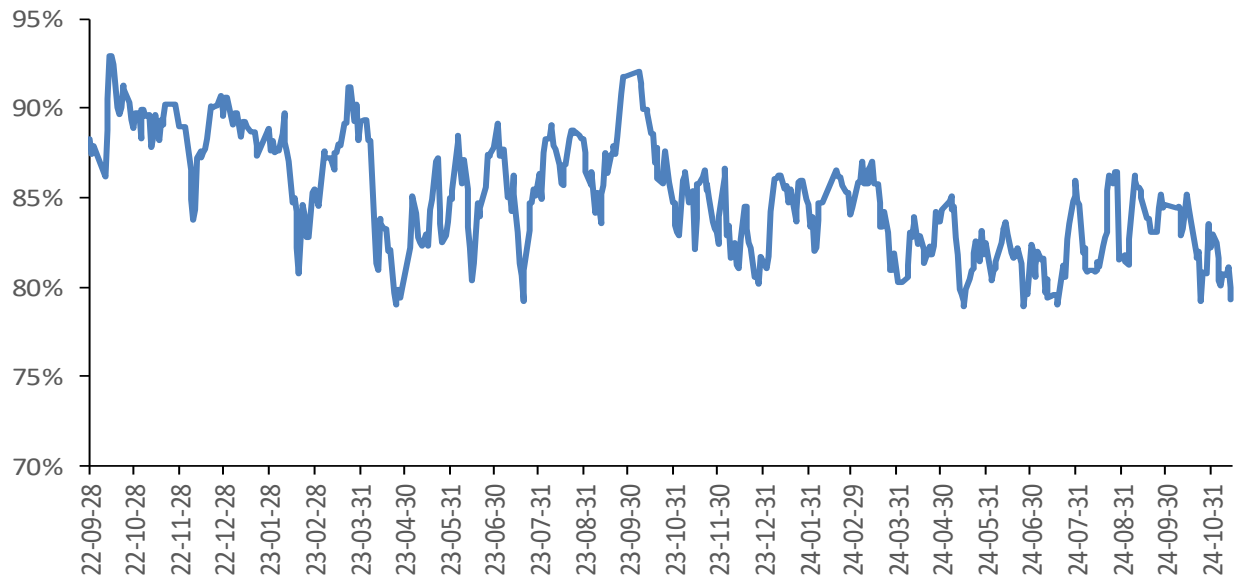


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



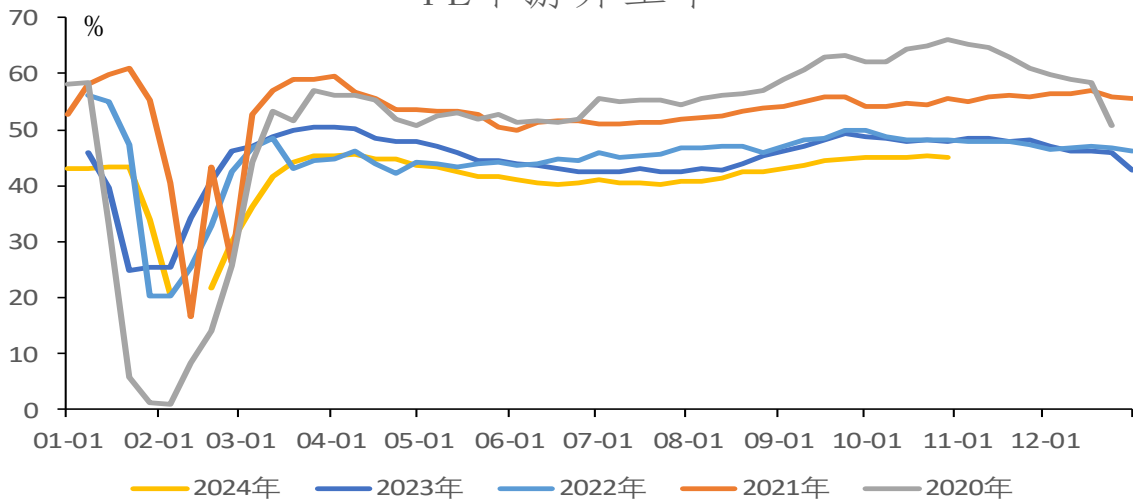
PP开工率



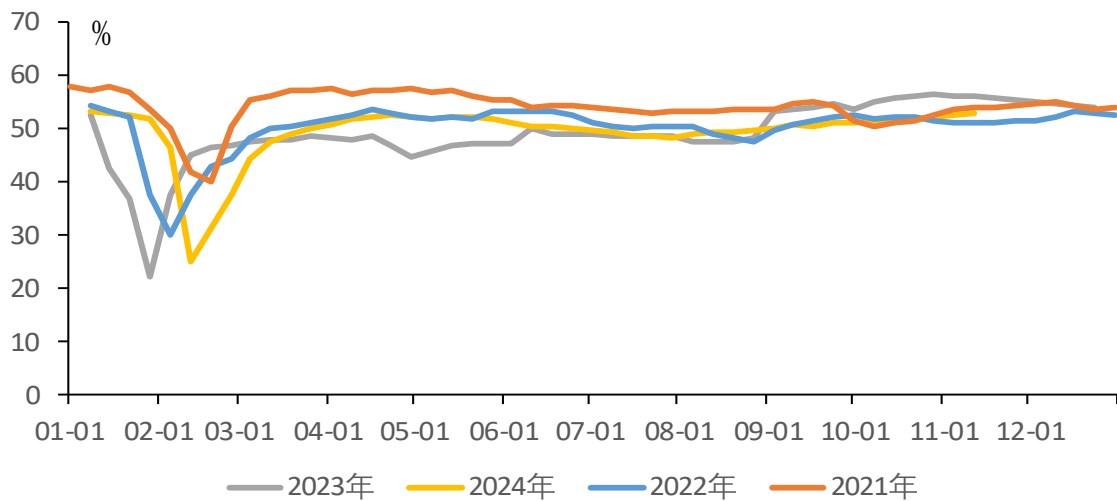
- 塑料方面，大庆石化、神华新疆等检修装置重启开车，塑料开工率上升1个百分点至85%左右的中性偏低水平。
- PP方面，新增东华能源茂名、中海壳牌等检修装置，PP企业开工率下跌1个百分点至79%左右，较去年同期低了7个百分点，PP开工处于偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

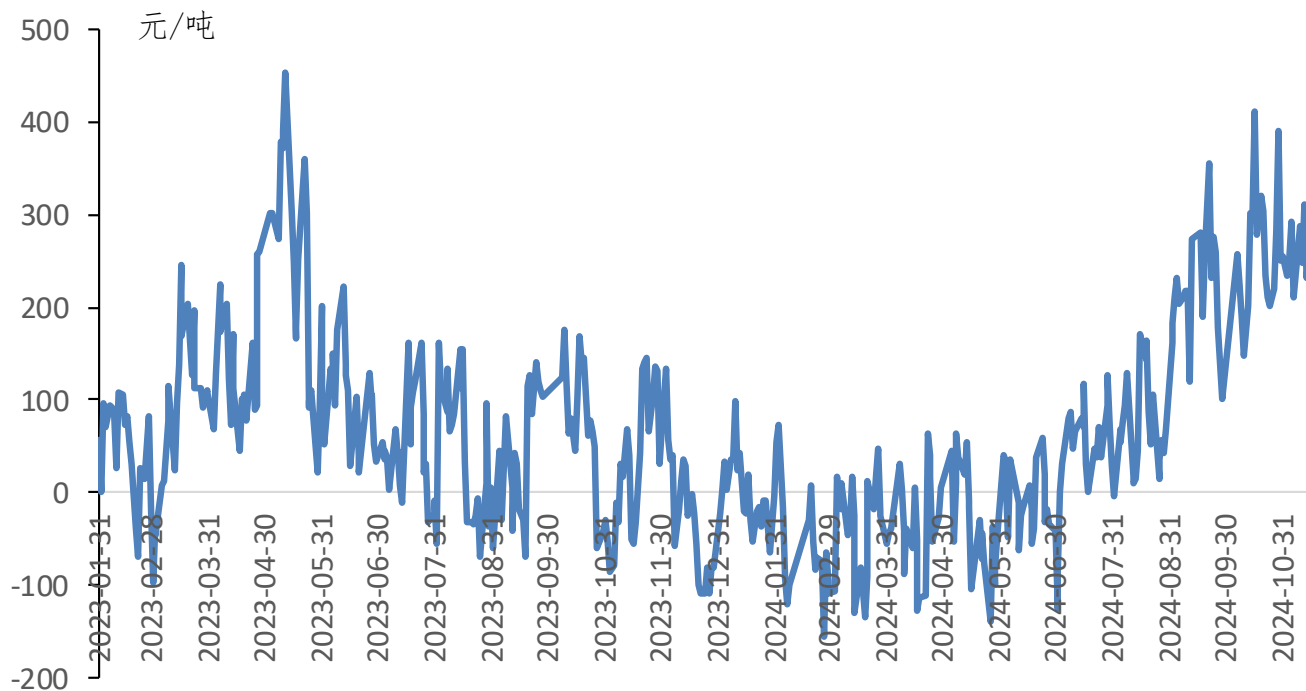


基本面情况

- PE需求方面：截至11月15日当周，PE下游开工率环比回落0.17个百分点至45.04%，农膜订单和原料库存开始小幅回落，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回落，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15日当周，PP下游开工率环比回升0.17个百分点至52.64%，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

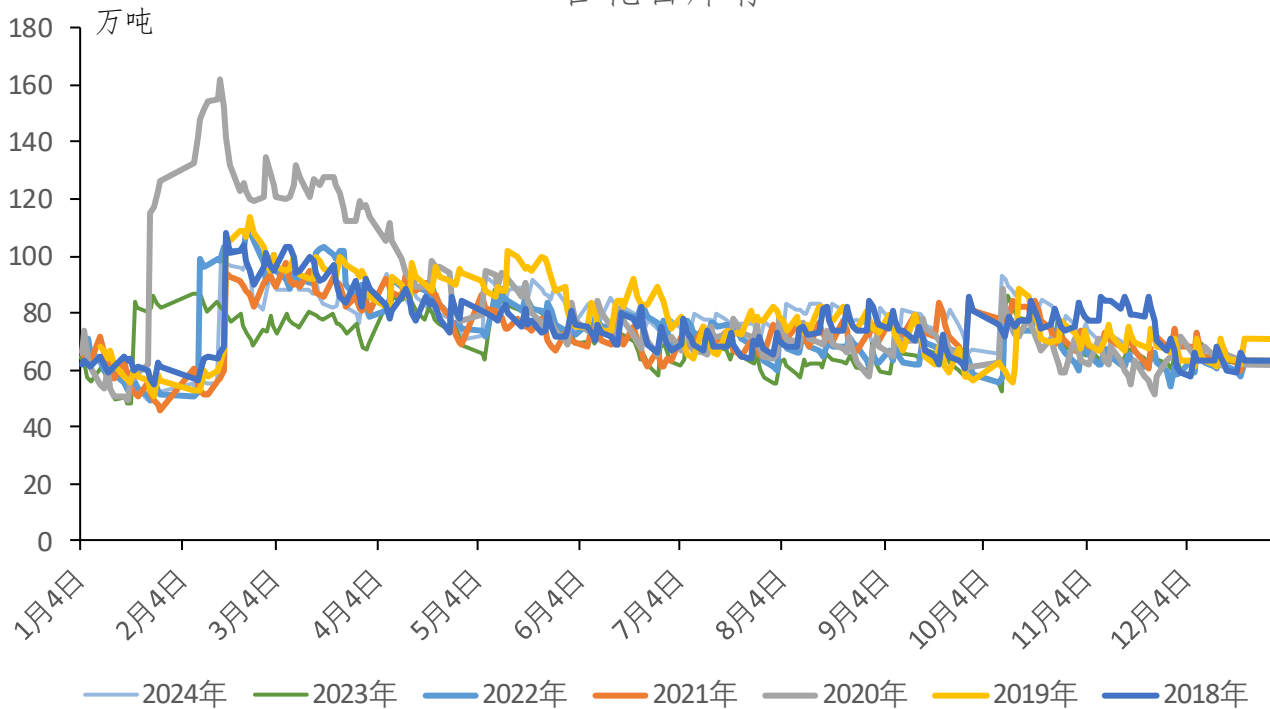
华北LLDPE基差



➤ 现货涨幅更大，01合约基差上涨至261元/吨，处于偏高水平。

塑料和PP库存

石化日库存



- 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2.5万吨，目前石化库存仍处于近年同期略偏高水平，不过与往年同期偏高的差距已经不大。

展望

- 塑料开工率上升至85%左右，处于中性偏低水平。PP开工率下跌至79%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开车投产。农膜订单和原料库存开始小幅回落，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回落，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。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略偏高水平，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，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。原油回落，预计聚烯烃继续上行空间不大，由于塑料下游农膜旺季逐步结束，建议多塑料空PP头寸止盈离场。

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