

冠通期货-2024年12月石化板块月度报告

制作日期：2024年11月25日

冠通期货研究咨询部

分析师：苏妙达

执业证书号：F03104403/Z0018167



石油化工

品种	交易逻辑	多空观点	操作建议
原油	欧佩克决定将原定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，欧佩克可能会继续延长自愿减产。伊拉克和俄罗斯仍未补偿减产，美国原油产量因飓风影响，从历史最高位水平回落30万桶/日，目前逐步恢复生产。不过由于陆上停电，西欧最大的油田停止生产，目前恢复至三分之二。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，美国油品需求环比回落，成品油累库。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。美国原油库存继续累库。俄罗斯常驻维也纳国际组织代表表示，法国和英国将为支持乌克兰对俄罗斯境内目标发动袭击付出代价。俄乌战争进一步升级，地缘风险仍有扰动。考虑到特朗普希望停止战争，预计战争对俄罗斯原油出口限制不会进一步明显增加，基本面偏弱预期下，预计12月原油价格震荡下行。	震荡下行	逢高做空
沥青	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下跌，其中道路沥青开工环比下降2个百分点，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环比稳定，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，库存低位后限量出货，沥青整体出货量环比回落，仍属于较低水平。中国政策刺激经济，不过12月北方需求进一步减少，南方降雨赶工需求仍在，冬储合同释放，交投较好，提振市场，在目前沥青低估值、低库存及需求减弱下，预计12月沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作/做空 01-06价差
PVC	整体氯碱装置依然盈利。预计12月份仍处于偏高水平。上周PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，政策还未传导至PVC需求端。印度反倾销政策初步裁定以及12月底印度BIS政策到期不利于国内PVC的出口，市场观望。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仍处于近年同期偏低水平。叠加仓单处于历史高位，下游采购有限，成交清淡，基差处于偏低位，天气降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。	震荡下行	逢高做空
L&PP	石化存量装置供应压力不大。不过部分检修装置将在12月重启开车，新增产能英力士天津开车投产并逐步放量，农膜订单和原料库存基本稳定，棚膜需求放缓，PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。塑编订单开始小幅回落，目前仍处较低水平，PP下游开工开始环比小幅回落，PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，石化库存降至近年同期平均水平。目前聚烯烃下游旺季即将结束，下游订单增加有限。上游原油反弹。聚烯烃现货高价成交受阻，加上宁夏宝丰、裕龙石化等新增产能即将量产，聚烯烃继续上行空间不大，建议逢高做空。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。	上行空间不大	多塑料空PP头寸止盈离场/逢高做空

策略咨询部

原油专题策略

冠通期货研究

核心观点

观点：

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。有消息称，欧佩克可能会继续延长自愿减产，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，从历史最高位水平回落30万桶/日，目前逐步恢复生产。不过由于陆上停电，西欧最大的Johan Sverdrup油田停止生产，目前恢复至三分之二。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，美国油品需求环比回落，成品油累库。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。伊朗最高领导人高级顾问表示，伊朗正在准备对以色列作出“回应”，特朗普上台或加大对以色列的支持力度，俄罗斯常驻维也纳国际组织代表表示，法国和英国将为支持乌克兰对俄罗斯境内目标发动袭击付出代价。俄乌战争进一步升级，地缘风险仍有扰动。近期由于挪威油田停产及俄乌冲突升级等推动原油价格反弹，但考虑到特朗普希望停止战争，预计战争对俄罗斯原油出口限制不会进一步明显增加，基本面偏弱预期下，预计12月原油价格震荡下行。

投资策略：

逢高做空

行情回顾



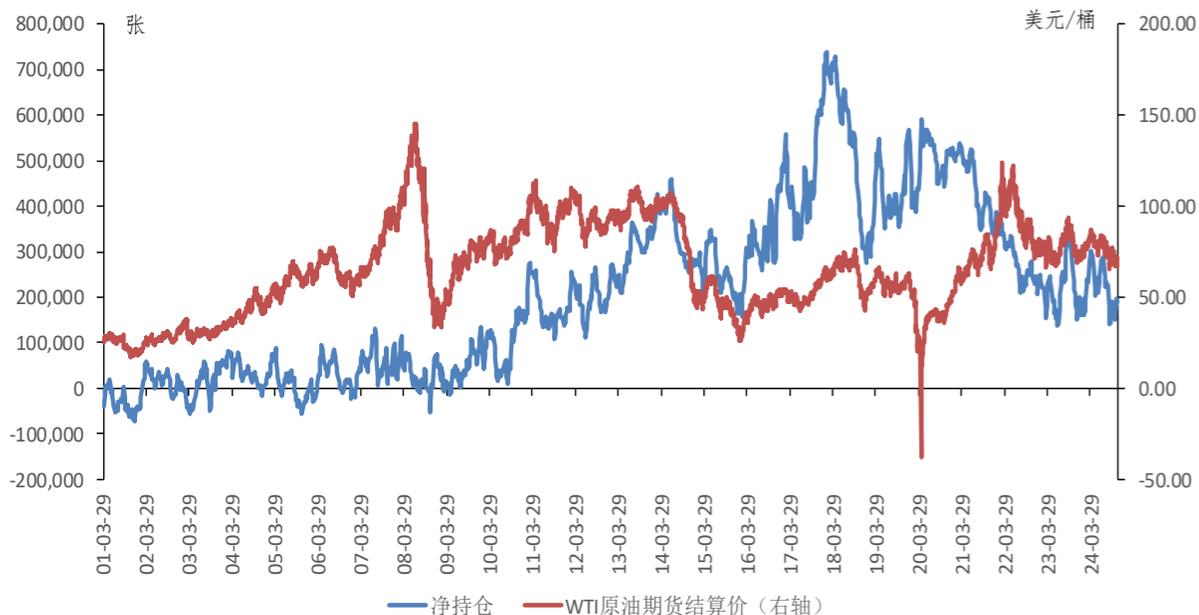
数据来源：博易大师 冠通研究

- 11月份原油价格低位震荡。10月26日凌晨，以色列对伊朗发动的军事打击行动，不过绕过了伊朗的石油设施和核设施，可以看出以色列对于伊朗的打击确实很克制。地缘风险降温，原油价格下跌，但随后有消息称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。加上美国最新的原油和汽油库存超预期下降，以色列情报称，伊朗准备借助伊拉克境内武装对以色列发动大规模报复行动。拉斐尔飓风略有增强，影响墨西哥湾的石油生产，原油价格跌后反弹。当市场聚焦特朗普当选新一任总统以及原油自身需求减少，原油价格再次下跌，不过由于陆上停电，西欧最大的Johan Sverdrup油田停止生产，加之俄乌战争进一步升级，原油价格月底反弹。

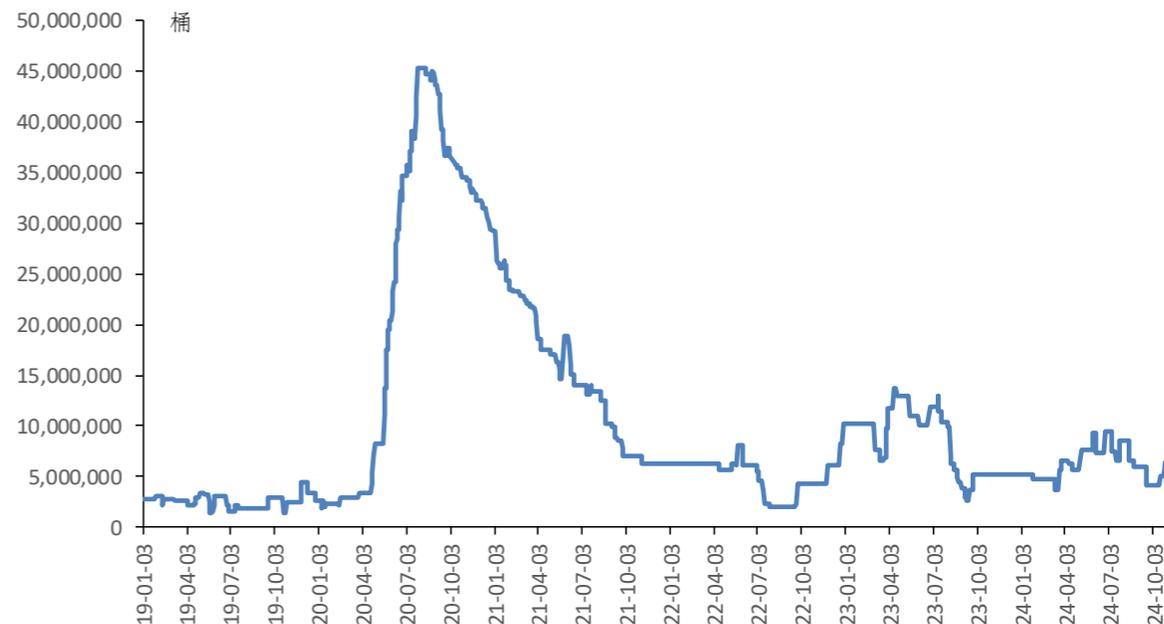


原油持仓及仓单情况

WTI结算价与净持仓



国内原油仓单数量



数据来源: Wind 冠通研究

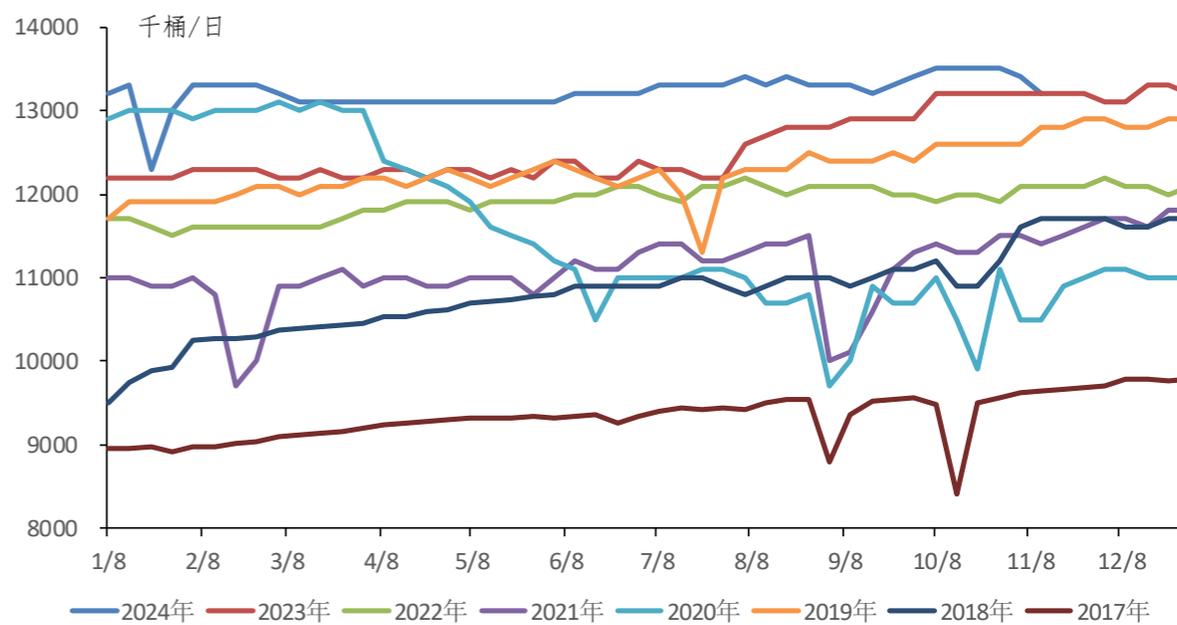
- WTI非商业净多持仓在11月回升，截止11月19日当周，WTI非商业净持仓环比增加6959张至193865张，增幅为3.72%，较10月底增加27.65%。原油投机做多热情有所回升，但仍处于近年来的低位。
- 截至11月22日，上海原油仓单数量较10月底增加26.5万桶至671.6万桶。

原油产量

欧佩克原油产量



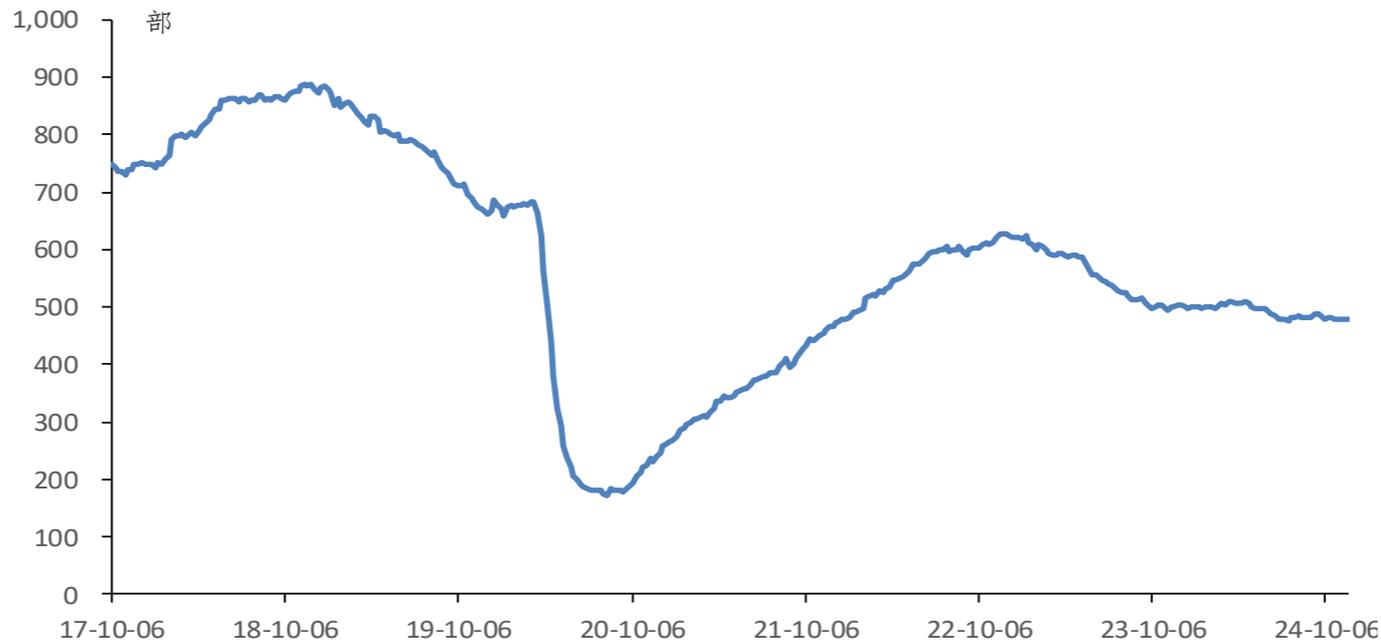
美国原油产量



数据来源: Wind 冠通研究

- 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15日当周环比减少19.9万桶/日至1320.1万桶/日。
- 挪威国家石油公司 (Equinor) 表示，由于陆上停电，已停止了西欧最大的Johan Sverdrup油田的生产，该油田此前每天生产75.5万桶石油，目前恢复至三分之二。
- 哈萨克斯坦最大油田坦吉兹 (Tengiz) 正在进行维修，油田产量减少28-30%，已降至每天6.1—6.3万吨。

美国原油钻机数量



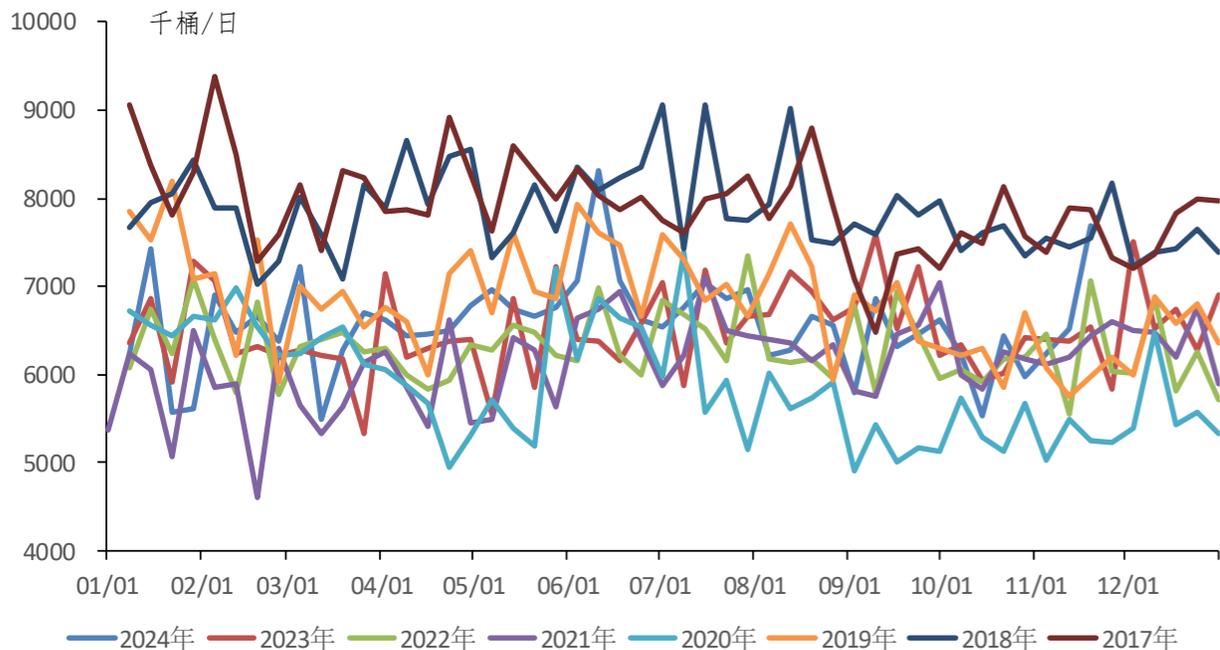
数据来源: Wind 冠通研究

- 11月份美国石油钻井数略微减少，截至11月22日当周，美国石油钻井数为479口，较10月25日当周的480口减少1口。

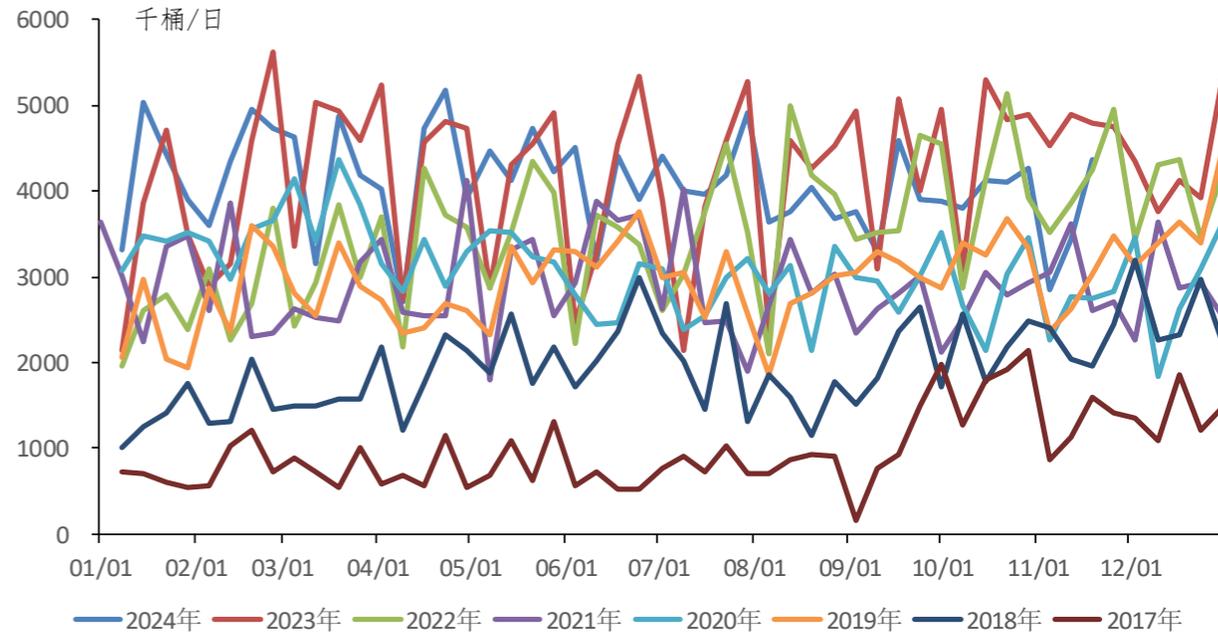


美国原油进出口

美国原油进口量



美国原油出口量



数据来源: Wind 冠通研究

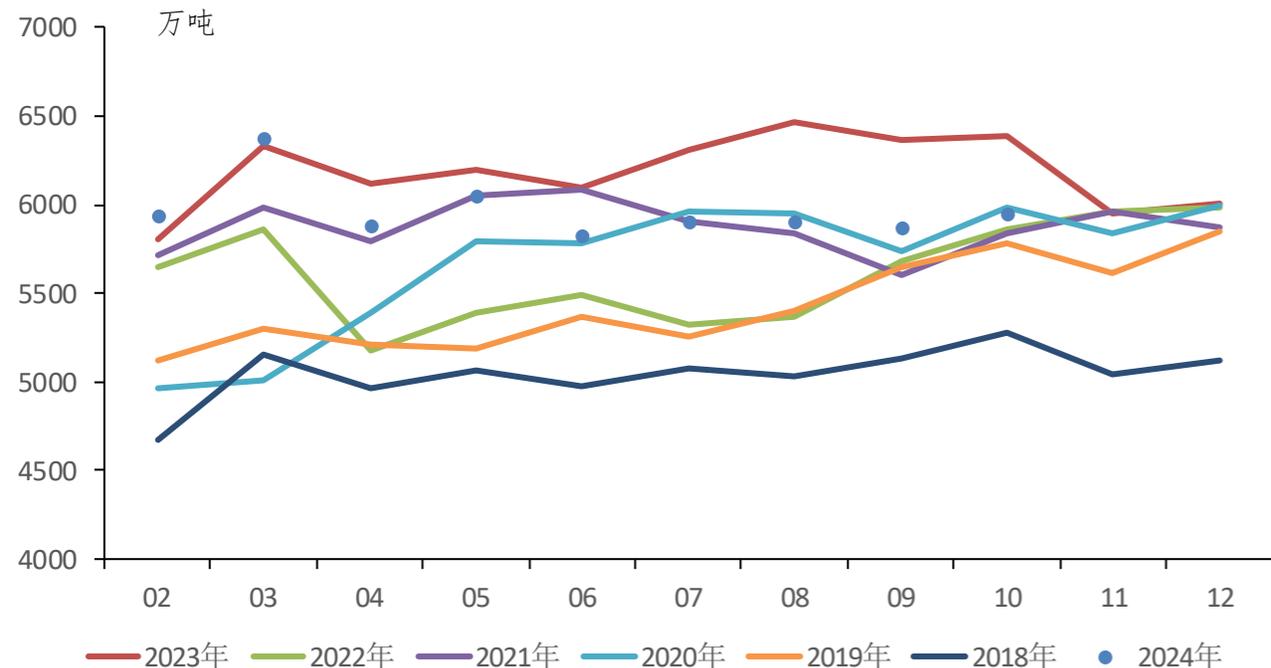
- 根据美国能源署数据显示，截至11月15日当周，美国原油进口量环比增加117.5万桶/日至768.4万桶/日，升至往年同期偏高水平；美国原油出口增加93.8万桶/日至437.8万桶/日，处于历年同期偏高水平。



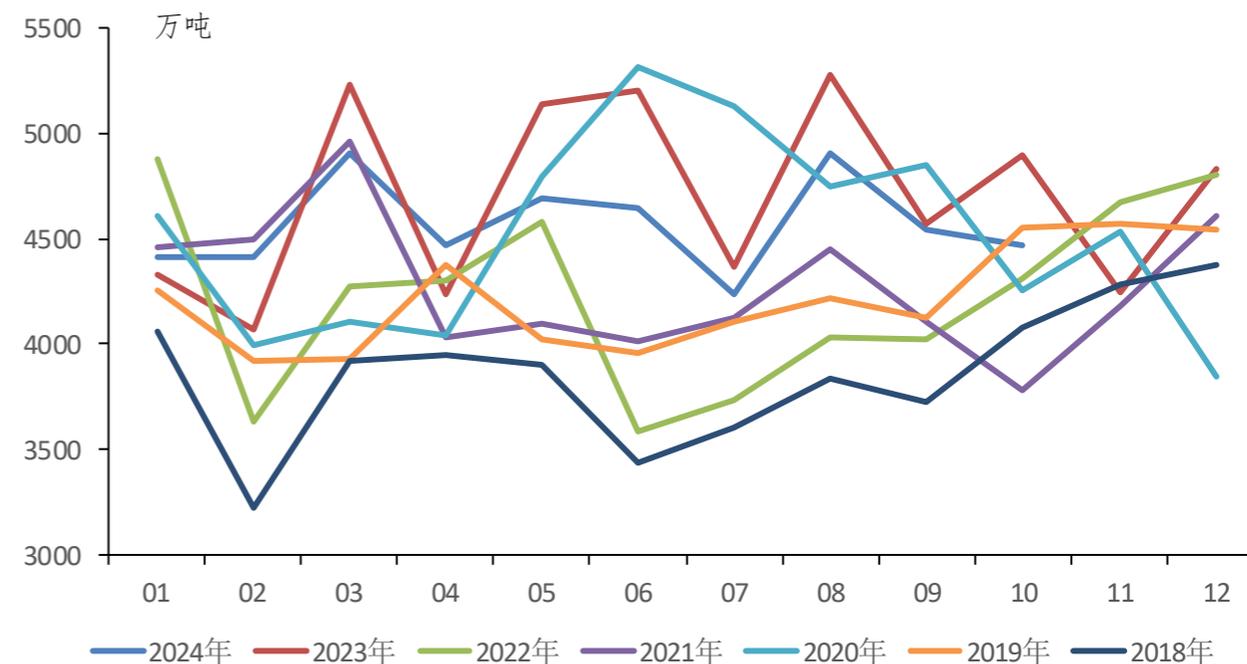
中国原油加工量与进口量



中国原油加工量



中国原油进口量



数据来源: Wind 冠通研究

- 国内原油加工量环比小幅回升。中国10月原油加工量环比9月增加1.37%至5953.8万吨，同比减少4.60%，处于历年同期偏高位。1-10月中国原油加工量累计同比减少2.00%，同比增速继续回落，连续五个月处于负值。
- 国内原油进口量继续环比回落，处于历年同期中性略偏高位置。中国10月原油进口量环比减少1.74%至4470万吨，同比减少8.70%，1-10月中国原油进口量累计同比减少3.4%，同比增速继续回落，处于负值。

美元指数



数据来源：博易大师 冠通研究

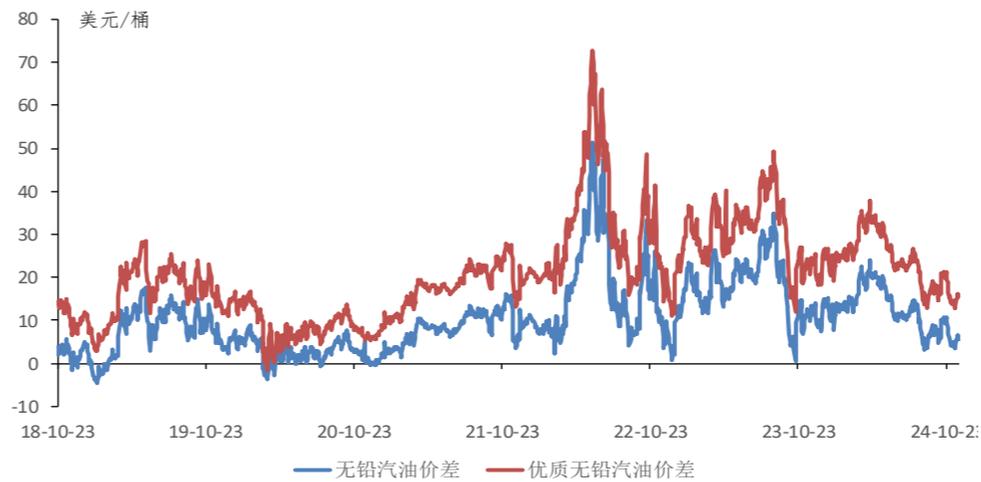
- 美国劳工部11月13日公布的数据显示，10月美国CPI同比上涨2.6%，涨幅较9月的2.4%略有扩大，创三个月新高，止步“六连跌”。10月美国消费者价格指数（CPI）环比增长0.2%，涨幅与9月持平，符合市场普遍预期。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI环比增长0.3%，同比增长3.3%，涨幅均与9月持平，但同比涨幅高于美联储设定的2%长期目标。
- 美国劳工统计局公布数据显示，美国10月PPI同比上升2.4%，高于市场预期的2.3%，前值为1.8%；美国10月PPI环比上升0.2%，符合市场预期，但高于前值的0%。美国10月核心PPI（不包括食品和能源）同比上升3.1%，高于市场预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

汽油裂解价差

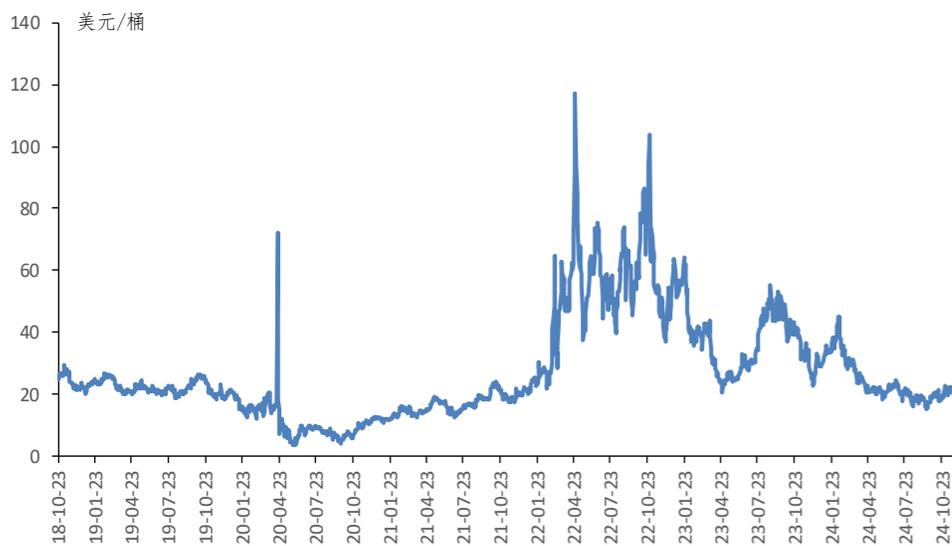
美国汽油裂解价差



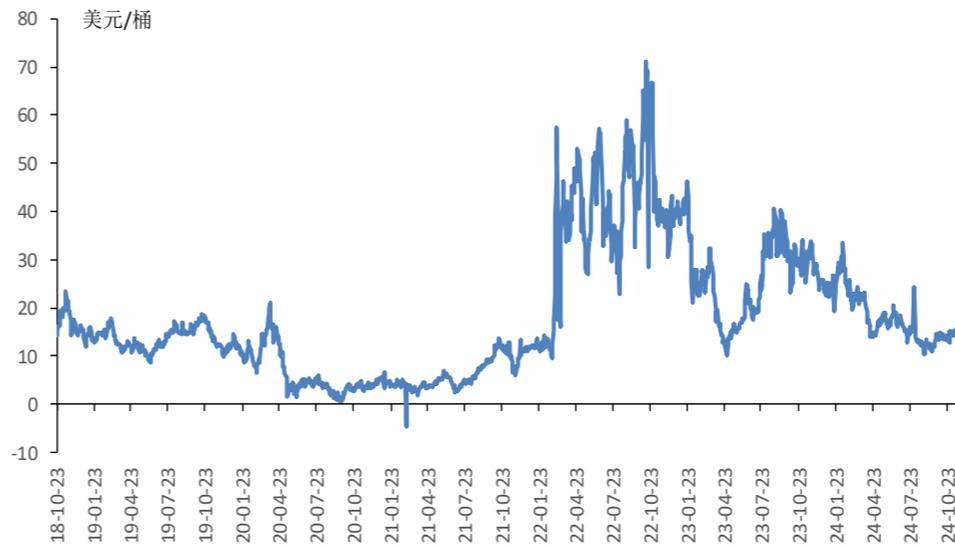
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



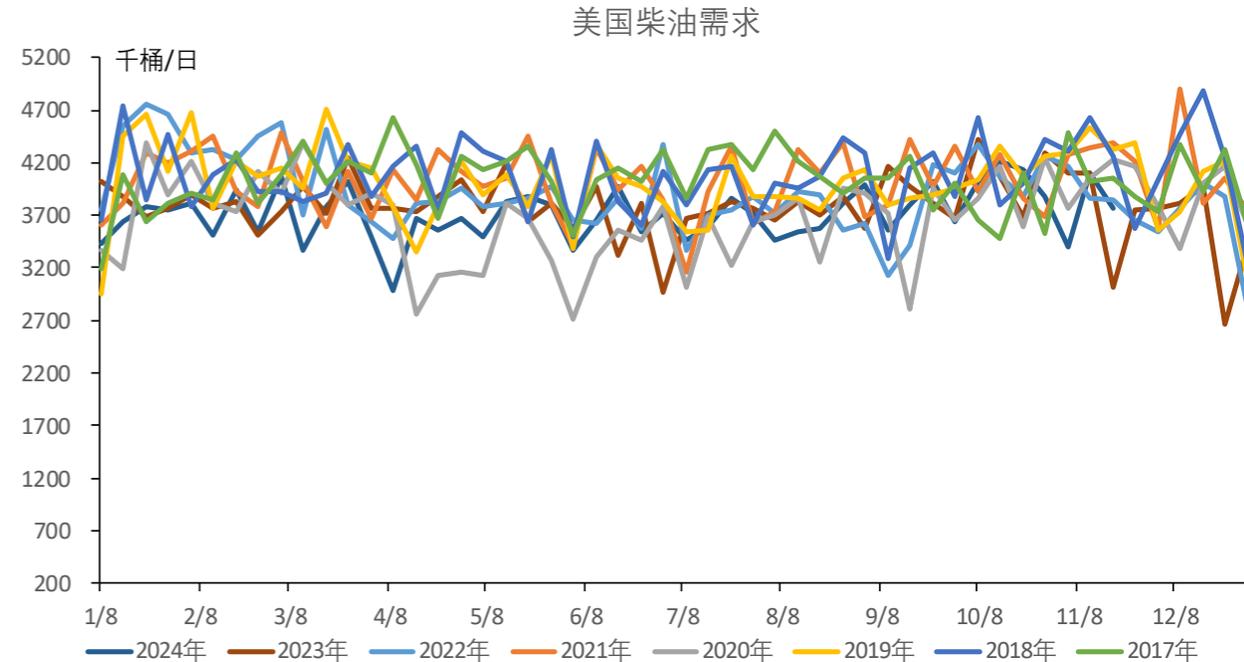
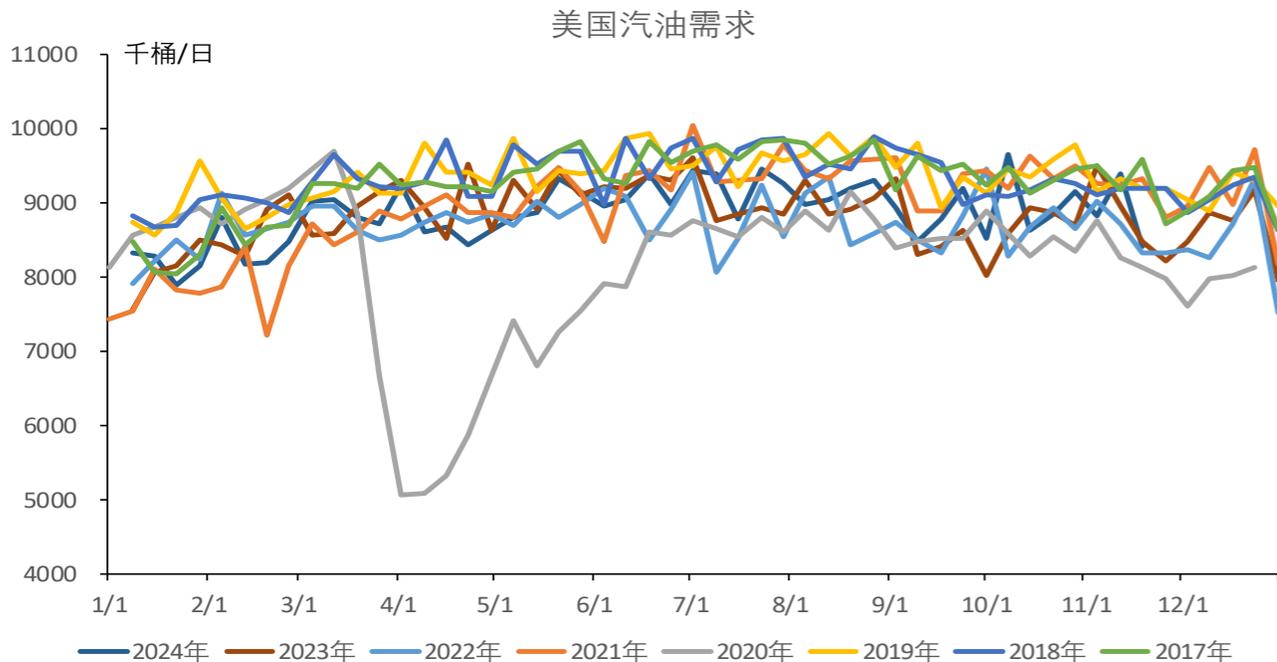
欧洲柴油裂解价差



➤ 11月份，美国汽油裂解价差小幅回升1.5美元/桶、欧洲汽油裂解价差基本稳定。而美国柴油裂解价差小幅下跌1.5美元/桶，欧洲柴油裂解价差小幅回升1.5美元/桶。



美国汽柴油需求

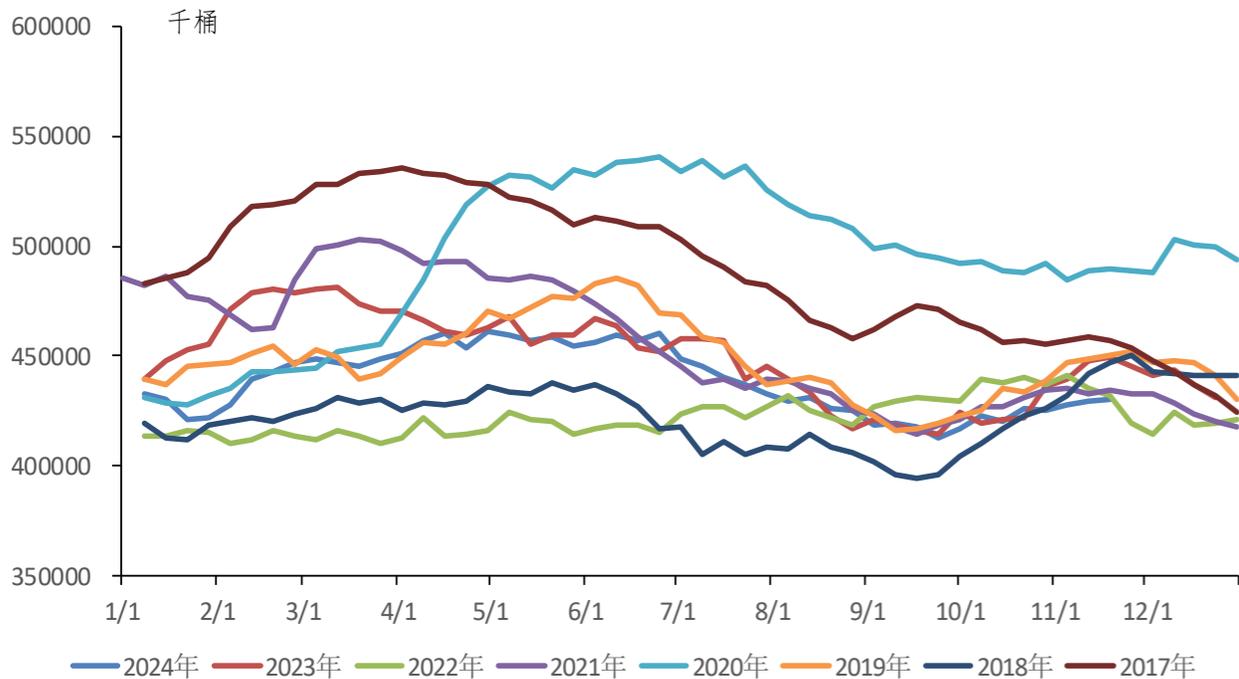


数据来源: Wind 冠通研究

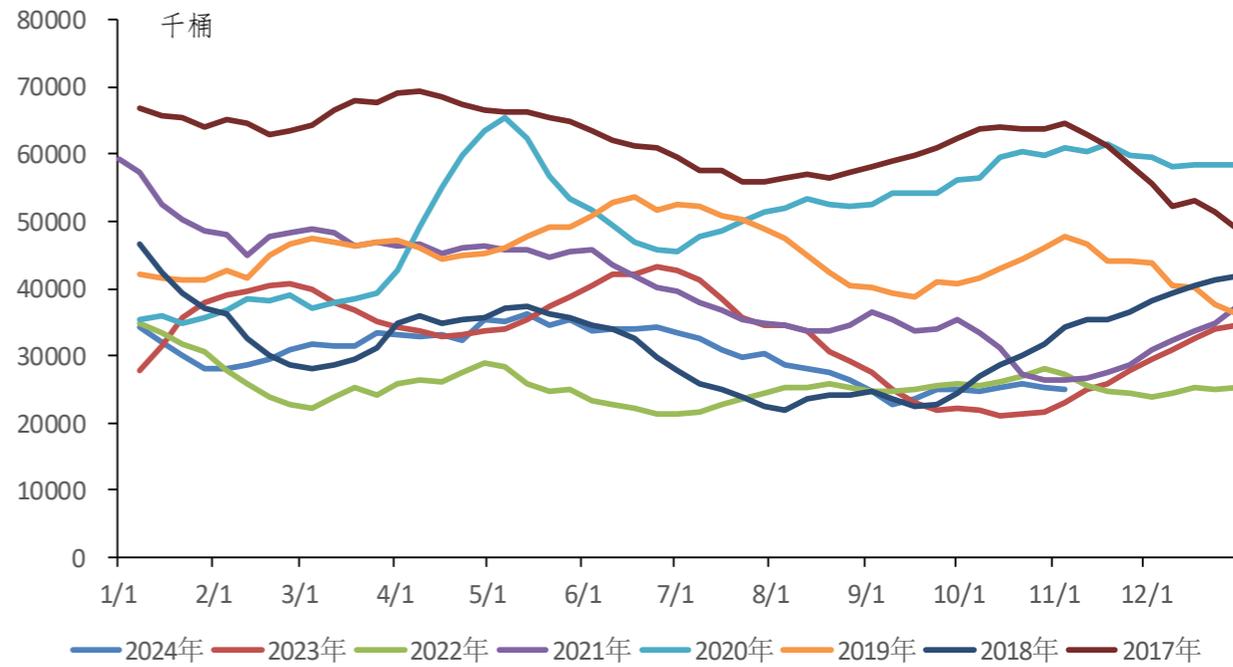
- OPEC将2024年全球原油需求增速预期下调11万桶/日至182万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期下调10万桶/日至154万桶/日。EIA将2024年全球原油需求增速预期维持在100万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期上调10万桶/日至130万桶/日，但将2025年布伦特和WTI原油价格分别下调2美元/桶和1美元/桶。IEA将2024年全球原油需求增速预期上调6万桶/日至92万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期下调1万桶/日至99万桶/日，但预计明年供应过剩115万桶/日。
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量减少至2068.3万桶/日，但较去年同期增加1.17%，由较去年同期偏低再次转为较去年同期偏高。其中汽油周度需求环比减少10.27%至841.9万桶/日，四周平均需求在894.7万桶/日，较去年同期增加0.48%；柴油周度需求环比减少7.88%至377.5万桶/日，四周平均需求在379.0万桶/日，较去年同期减少6.41%，汽柴油需求均环比减少，带动美国原油产品单周供应量转而环比减少。

原油库存

美国原油库存



美国库欣库存

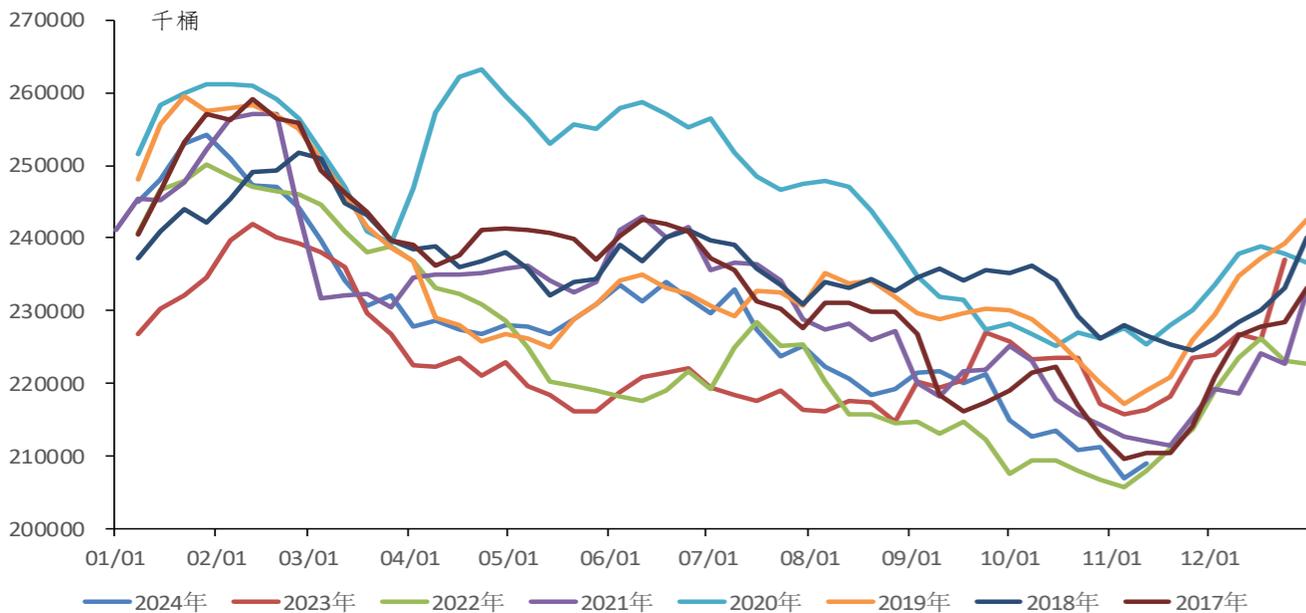


数据来源: Wind 冠通研究

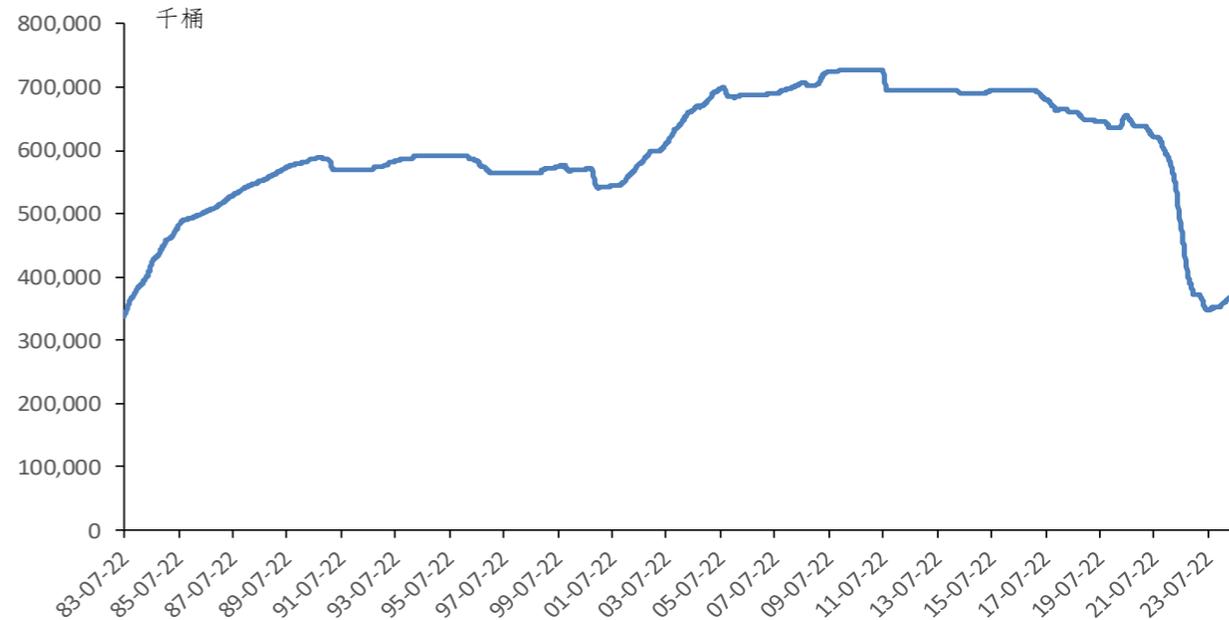
- 11月20日晚间，美国EIA数据显示，美国截至11月15当周原油库存增加54.5万桶，预期为增加13.8万桶，较过去五年均值低了4.60%，最近四周增加426.8万桶。库欣地区库存报2505.1万桶，环比上周减少14.0万桶，处于近年来的偏低位，最近四周累计减少37.5万桶。

原油库存

美国汽油库存



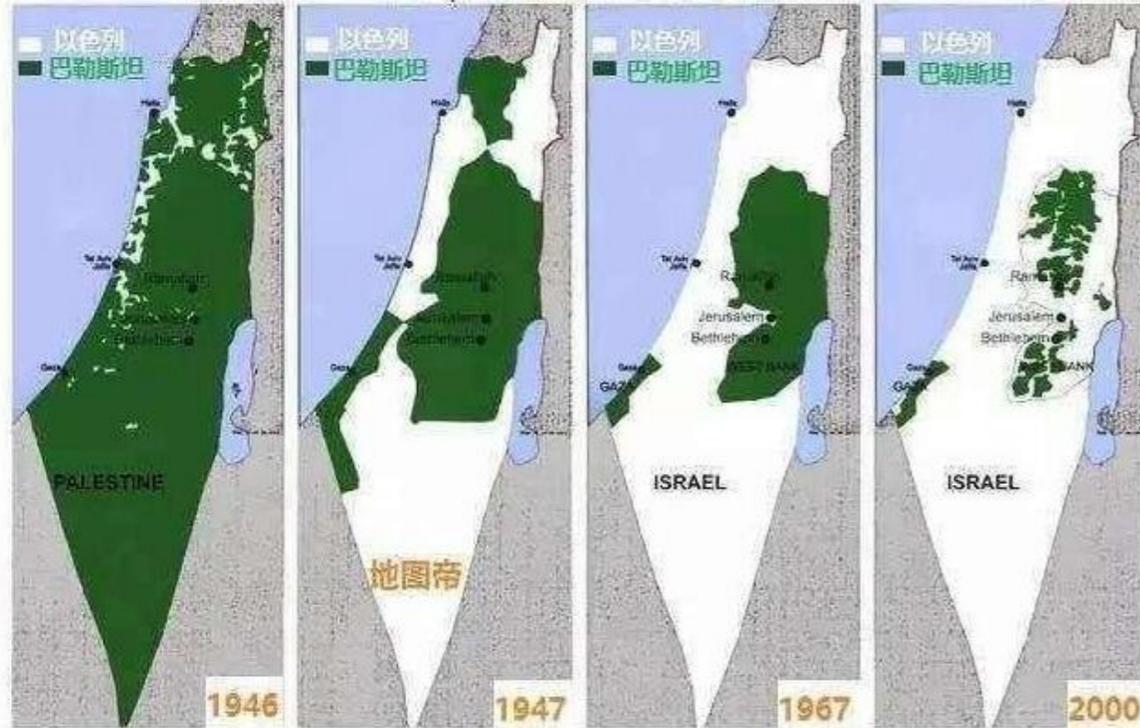
美国石油战略储备



数据来源: Wind 冠通研究

- 11月20日晚间，美国EIA数据显示，美国截至11月15当周汽油库存增加205.4万桶，预期为增加85.9万桶，最近四周累计减少464.8万桶，汽油库存处于偏低水平，但预计即将开启季节性累库。
- 截至11月15日当周，美国战略石油储备（SPR）库存环比增加140.0万桶至3.892亿桶，为2022年11月18日当周以来最高。最近49周，美国能源部均以每周数十桶/日的速度持续回购石油战略储备。虽然数量不多，但能起到情绪支撑作用。不过因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。

地缘风险



数据来源：网络资料 冠通研究

- 11月19日，俄罗斯总统普京签署法令，批准了新版俄罗斯核威慑国家基本政策。法令从签署之日起生效。此次新版政策扩大了俄罗斯可以实施核威慑的国家和军事联盟范围，任何无核国家在有核国家参与或支持下对俄罗斯的侵略视为对俄的“联合攻击”。另外俄在收到空天攻击武器集中发射并越过俄边界的可靠信息时，将考虑使用核武器的可能性。此外，俄保留在俄罗斯及其盟国白俄罗斯遭受侵略时使用核武器的权利。
- 11月19日凌晨，乌军使用6枚美制陆军战术导弹系统（ATACMS）导弹袭击俄罗斯境内布良斯克州一处设施。俄军在对乌行动中试验新型中程高超音速导弹。
- 俄罗斯塔斯社当地时间24日报道称，俄罗斯常驻维也纳国际组织代表米哈伊尔·乌里扬诺夫表示，法国和英国将为支持乌克兰对俄罗斯境内目标发动袭击付出代价。
- 伊朗最高领导人高级顾问表示，伊朗正在准备对以色列作出“回应”。
- 从当地时间24日凌晨起，黎真主党向以色列发起了至少42起袭击，目标涵盖以色列定居点、炮兵阵地、集结部队、梅卡瓦坦克、包括海法海军基地在内的多个军事基地。以媒称以方已原则上同意以黎停火协议草案，以官方尚未回应。

策略咨询部

沥青专题策略

冠通期货研究

观点:

供应端，沥青开工率环比回升0.8个百分点至31.8%，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下降2个百分点，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环比稳定，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，库存低位后限量出货，沥青整体出货量环比回落15.32%至24.98万吨，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12月北方需求进一步减少，南方降雨赶工需求仍在，部分地区供需错配，冬储合同释放，交投较好，提振市场，在目前沥青低估值、低库存及需求减弱下，预计12月沥青震荡运行。

投资策略:

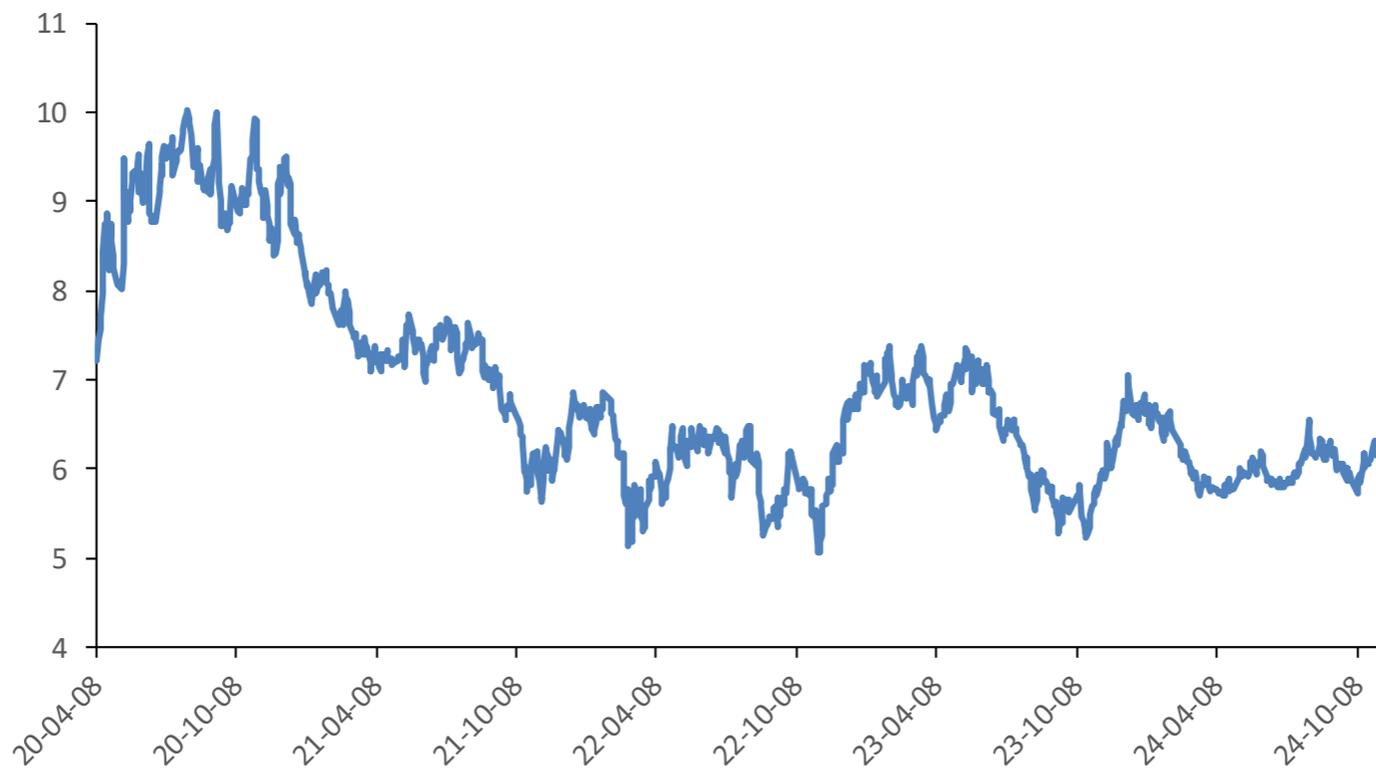
区间操作/做空01-06价差。

行情回顾



数据来源：博易大师 冠通研究

沥青/原油



数据来源: Wind 冠通研究

- 沥青/原油比值2024年11月以来先跌后涨，整体小幅上涨，从10月底的6.26上涨至目前的6.31。



数据来源: Wind 冠通研究

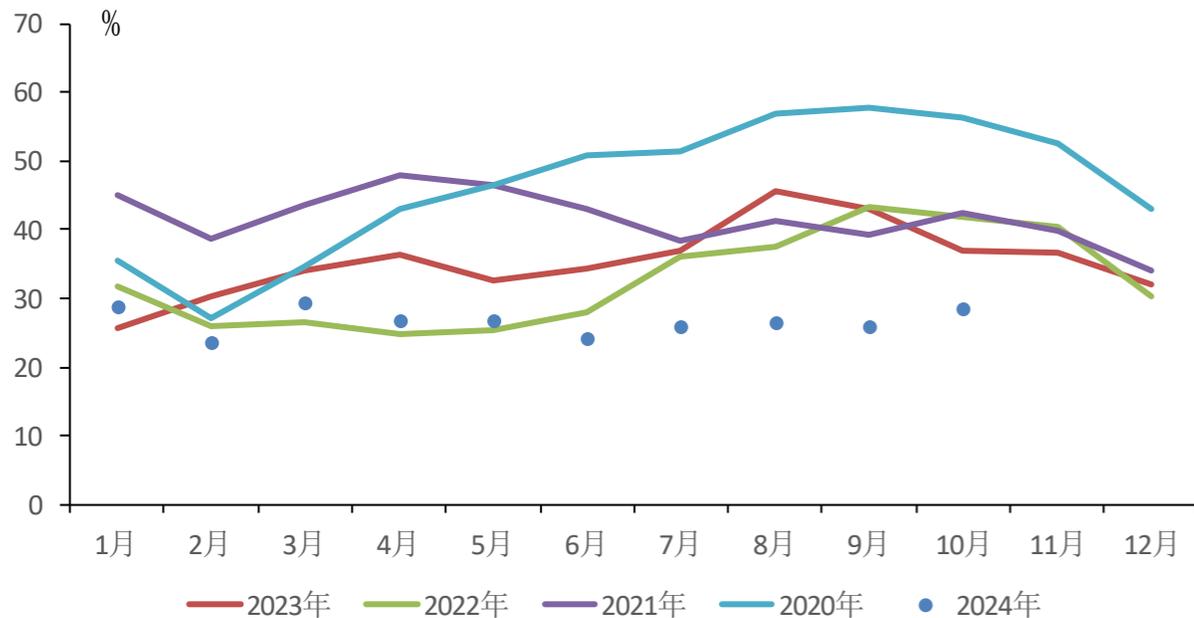
- 11月份, 沥青基差高位回落, 截至11月22日, 山东地区主流市场价下跌至3490元/吨, 沥青01合约基差下跌至87元/吨, 下跌至中性偏高水平。



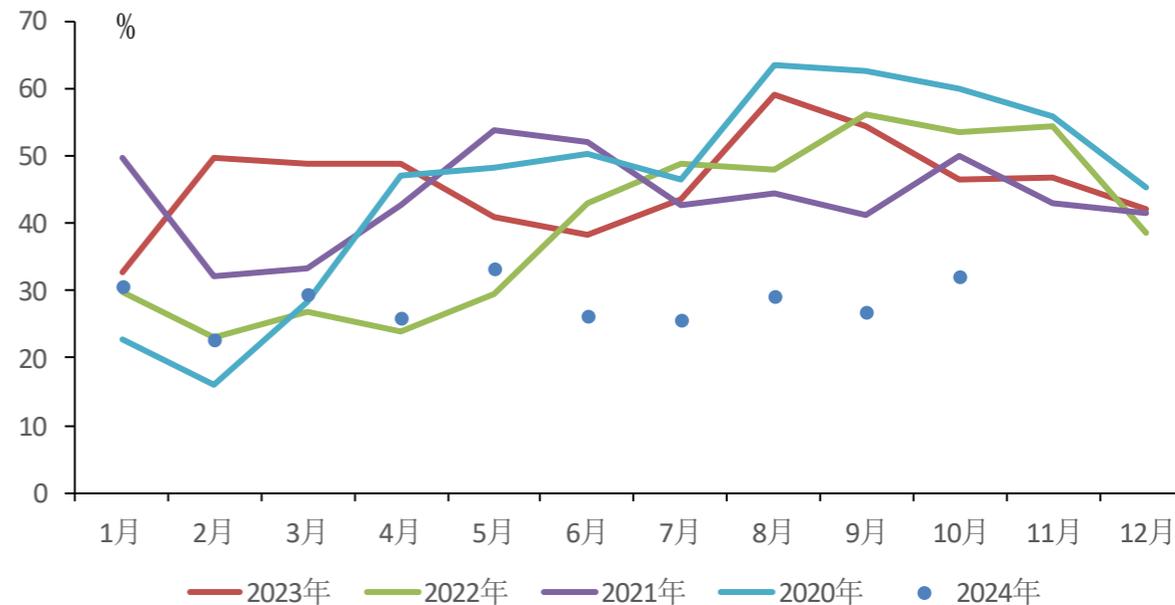
重交沥青开工率



沥青月度开工率

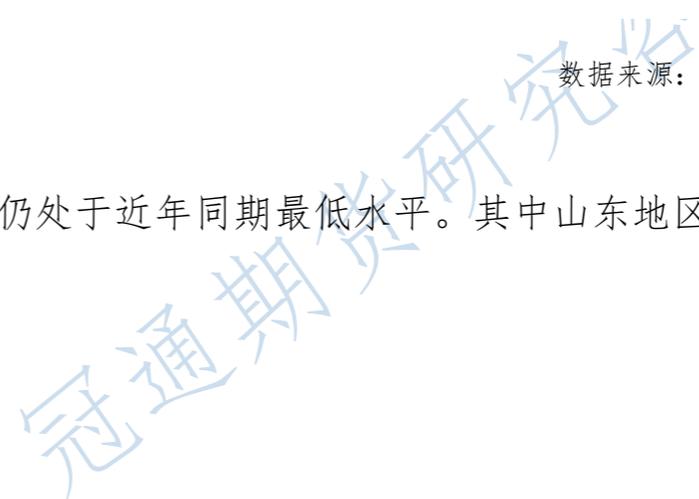


山东地区沥青开工率



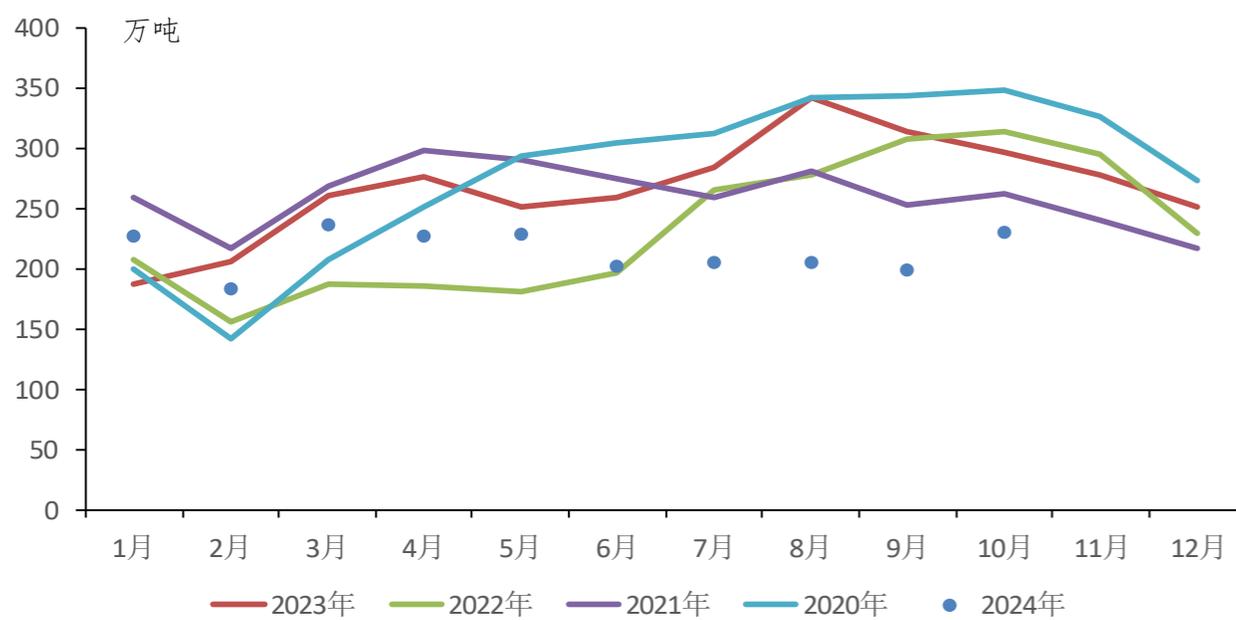
数据来源: Wind 冠通研究

- 沥青10月开工率环比增加2.61个百分点至28.64%，但同比减少8.43个百分点，仍处于近年同期最低水平。其中山东地区开工率环比增加5.32个百分点至32.11%，同比减少14.48个百分点。

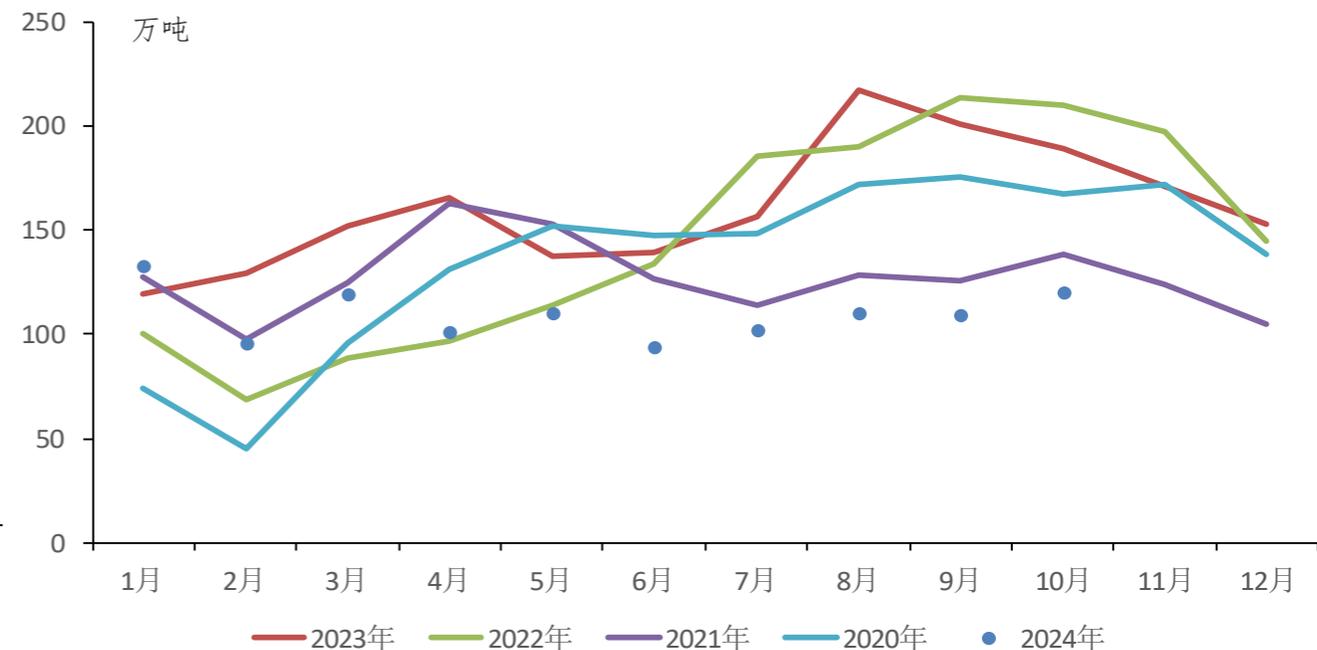


沥青产量

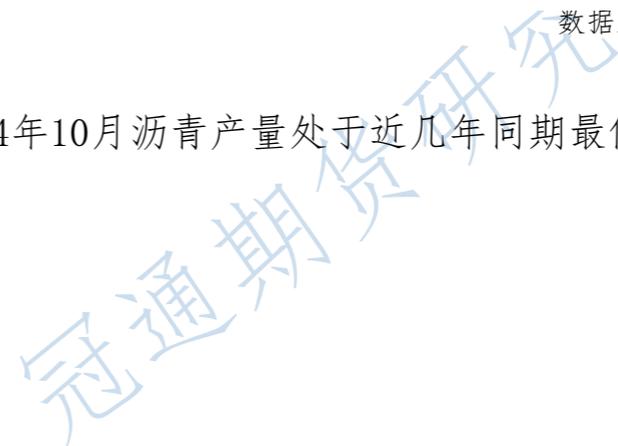
沥青月度产量



地炼沥青产量



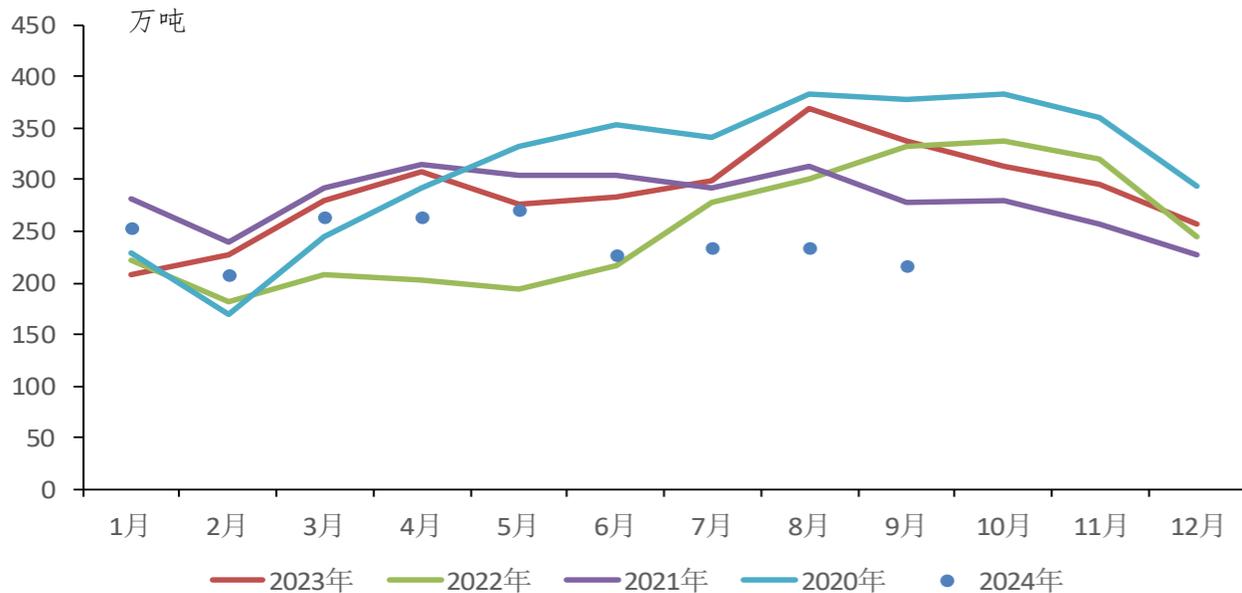
数据来源: Wind 冠通研究



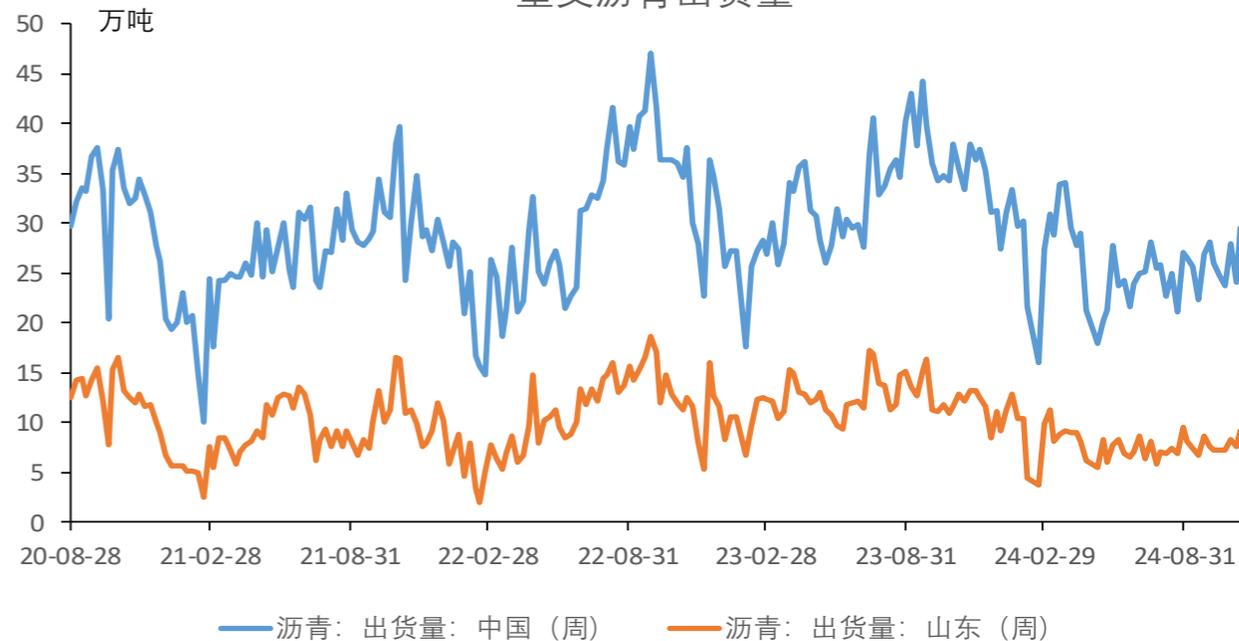
- 2024年10月沥青产量环比增加15.40%至231.10万吨，同比减少22.09%，2024年10月沥青产量处于近几年同期最低水平；其中地炼产量为120.70万吨，环比增加10.74%，同比减少36.27%。

沥青表观消费量与出货量

沥青月度表观消费量



重交沥青出货量



数据来源：Wind 冠通研究

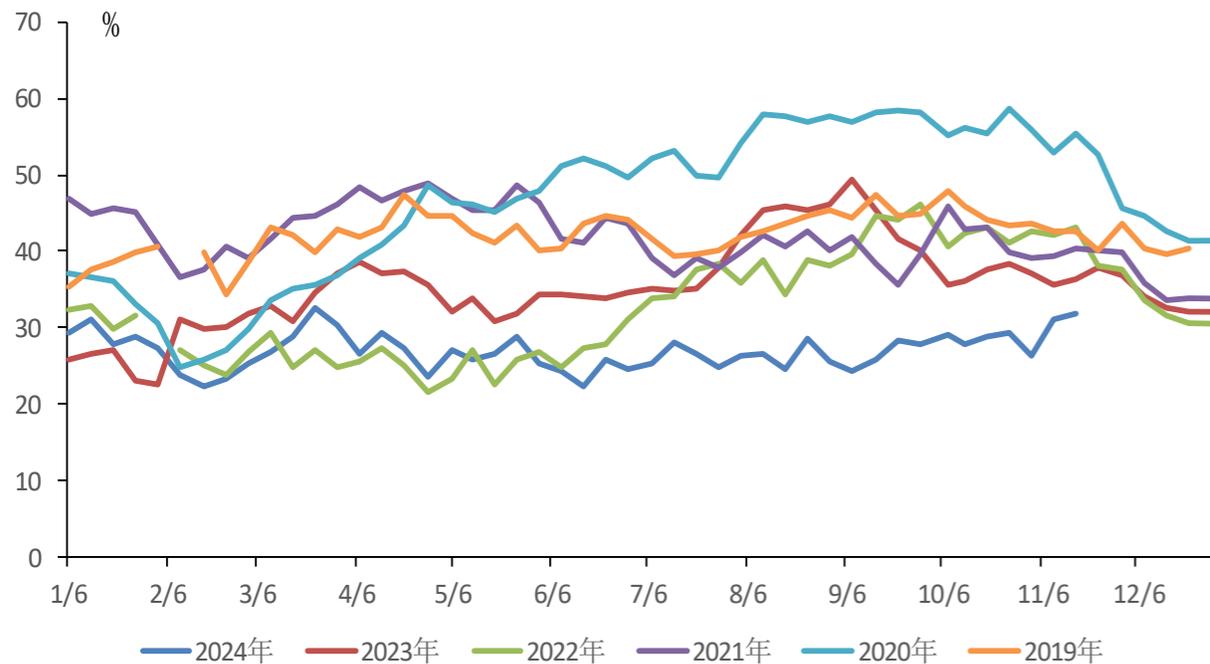
- 2024年9月沥青表观消费量环比减少7.49%至216.25万吨，同比减少35.79%。
- 库存低位后限量出货，截至11月22日当周，沥青整体出货量环比回落15.32%至24.98万吨，仍属于较低水平。



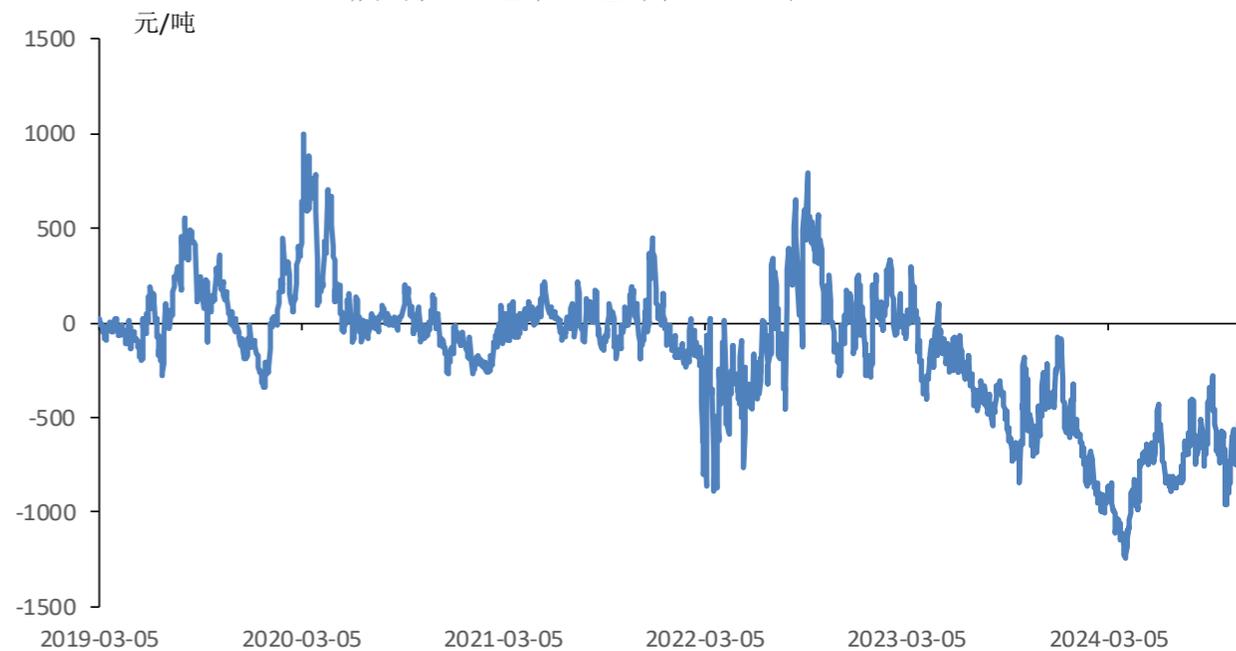
沥青开工率与利润



沥青周度开工率



沥青：生产毛利：山东（日）

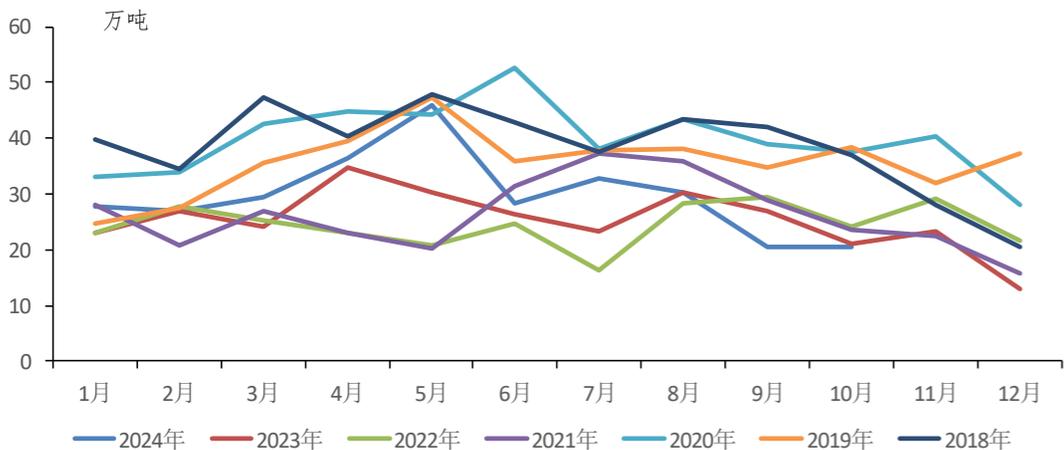


数据来源：Wind 冠通研究

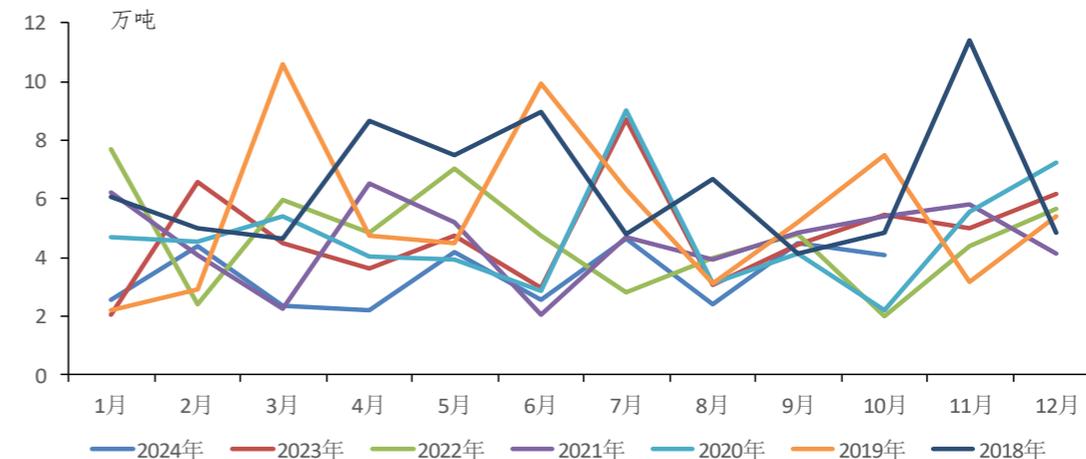
- 11月沥青开工率小幅抬升，但仍处于低位，截至11月22日当周，河南丰利、宁波科元等装置稳定生产，沥青开工率环比回升0.8个百分点至31.8%，较去年同期低了4.6个百分点，处于历年同期最低位。目前山东地区现货端利润亏损程度小幅扩大，还是有超过700元/吨的亏损。

沥青进出口

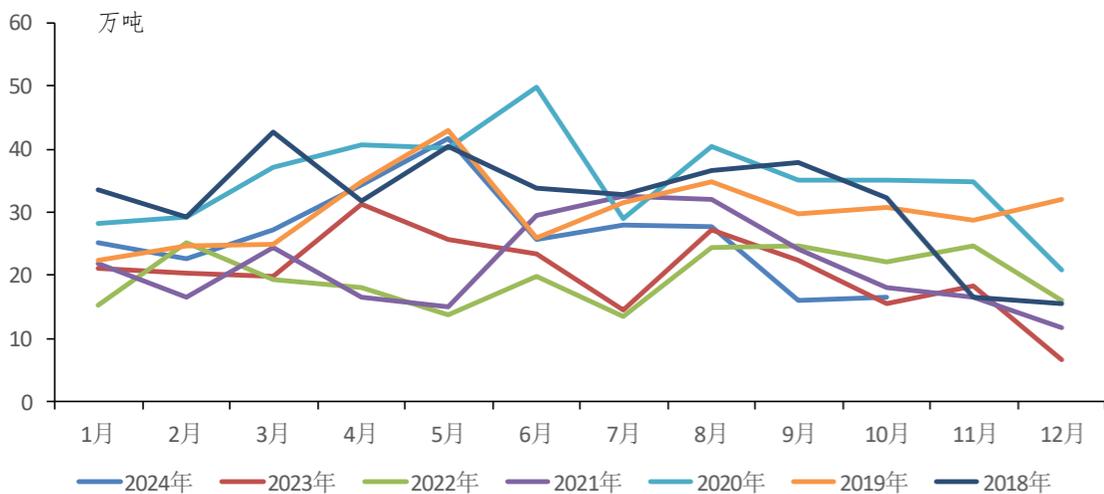
沥青进口量



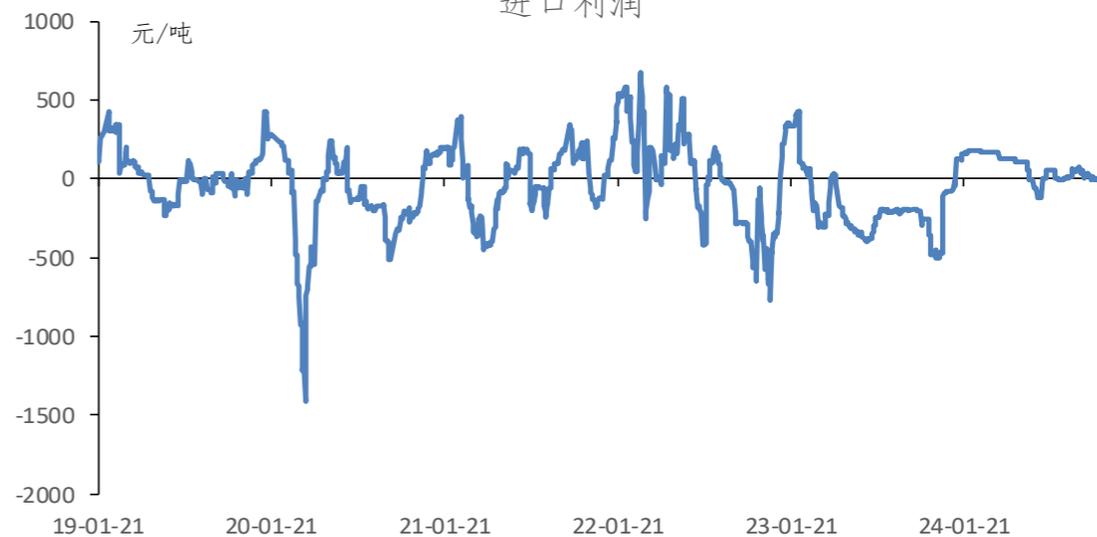
沥青出口量



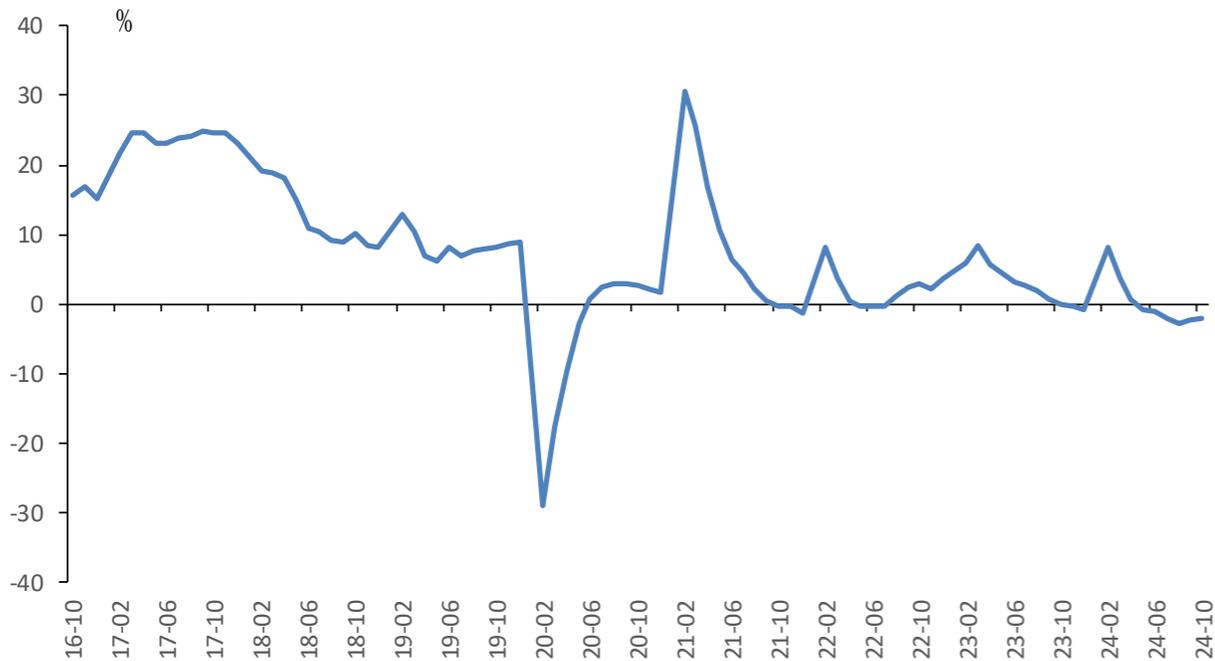
沥青净进口量



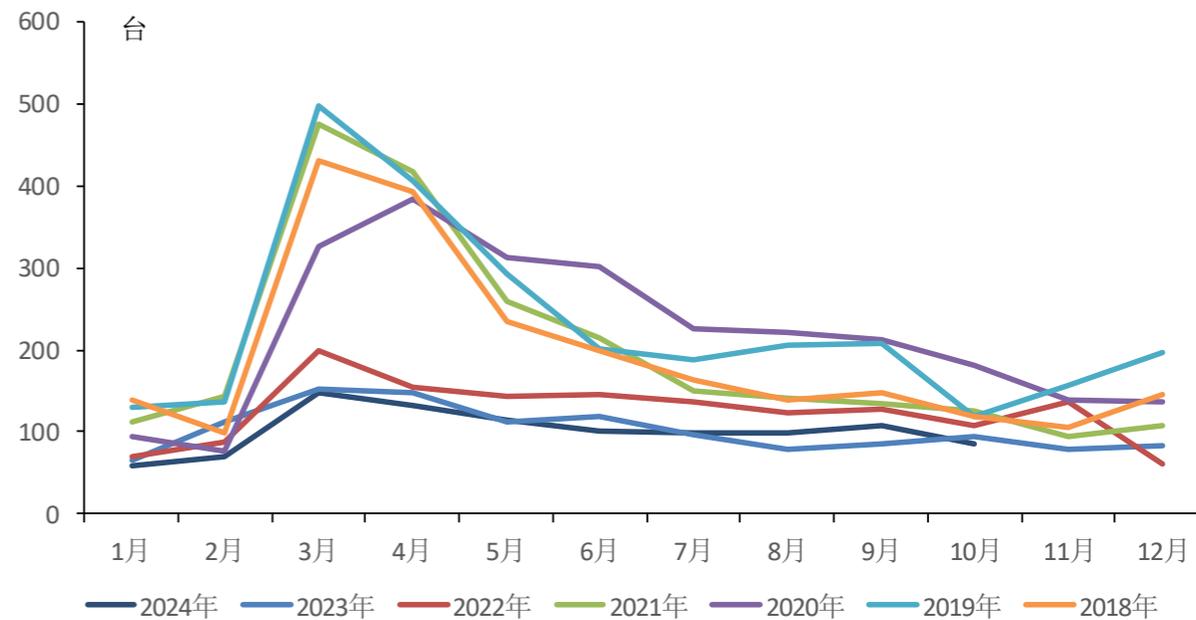
进口利润



道路运输业投资累计同比



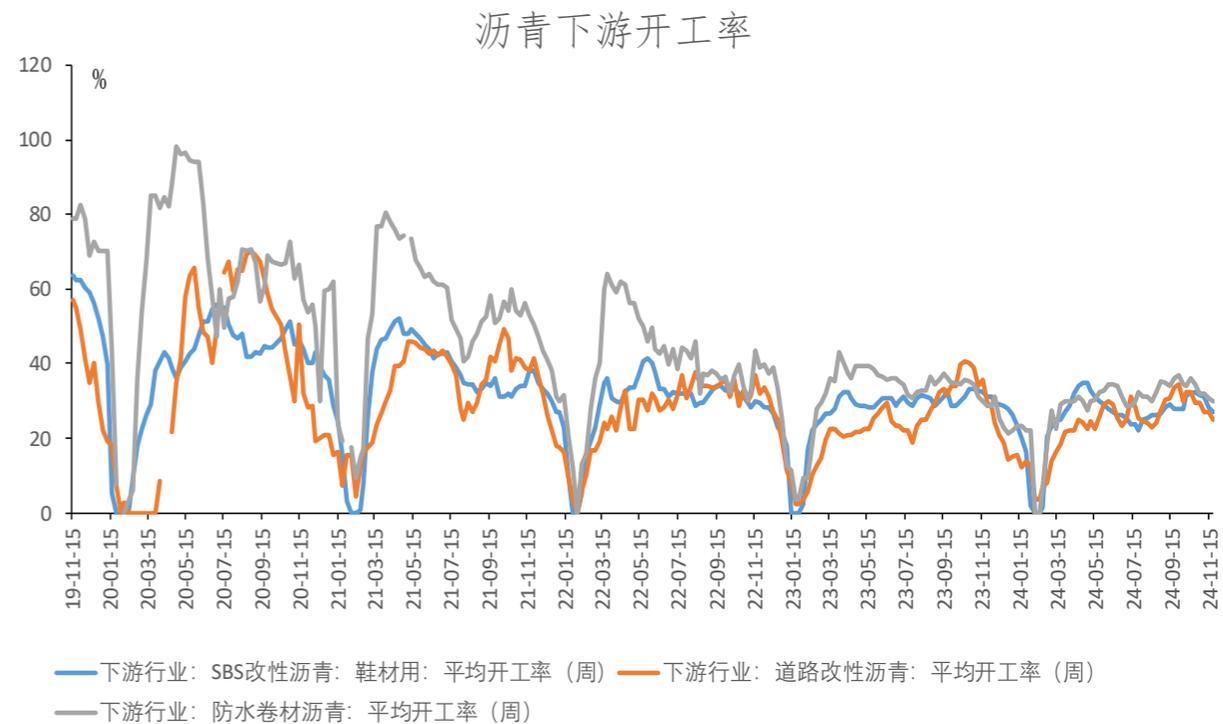
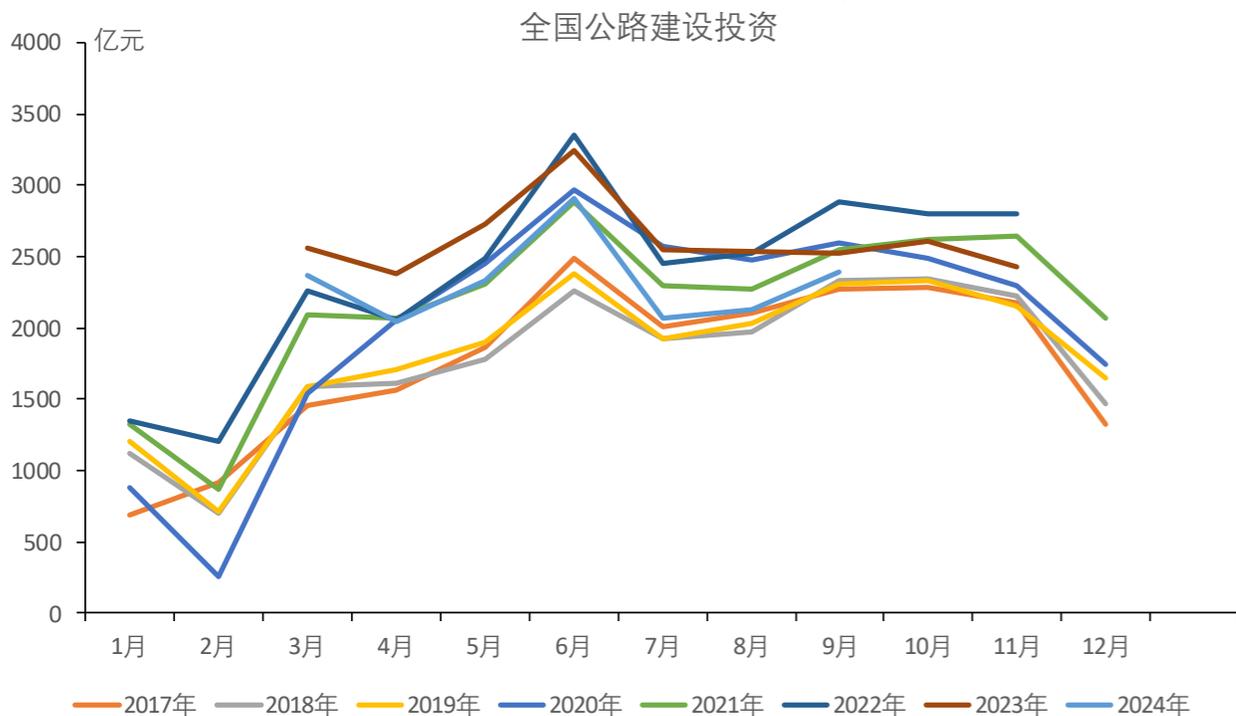
摊铺机销量



数据来源: Wind 冠通研究

- 2024年1-10月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-2.1%，较2024年1-9月的-2.4%略有回升。
- 摊铺机销量季节性回落，仍处于历年同期低位。

冠通期货研究



数据来源：Wind 冠通研究

- 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。
- 截至11月22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，目前财政部已将6万亿元债务限额下达各地，部分省份已经启动发行工作。关注形成实物工作量的进度。

策略咨询部

PVC专题策略

冠通期货研究

观点:

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0.53个百分点至78.44%，仍处于历年同期偏高水平，预计12月份仍处于偏高水平。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以及12月底印度BIS政策到期不利于国内PVC的出口，台湾台塑PVC十一月船期预售报价稳定，市场观望。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仍处于近年同期偏低水平。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，天气降温将限制PVC下游开工，建议PVC逢高做空。

投资策略:

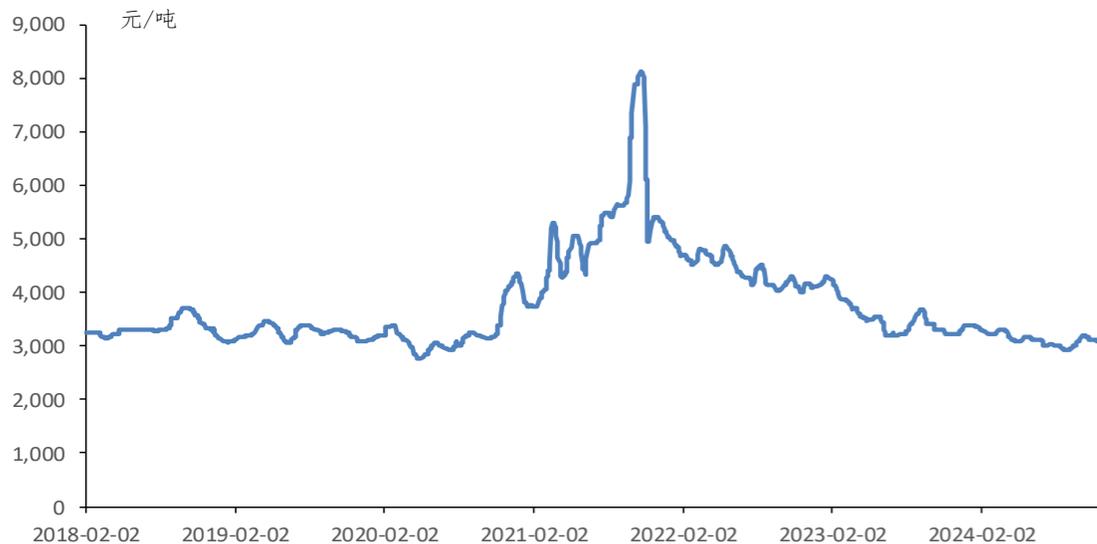
逢高做空。

行情回顾

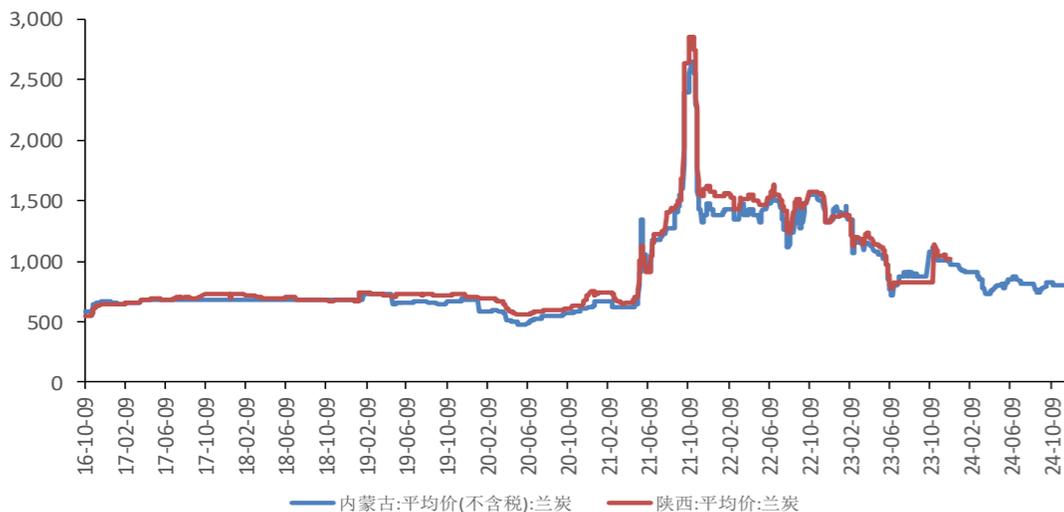


数据来源：博易大师 冠通研究

电石价格

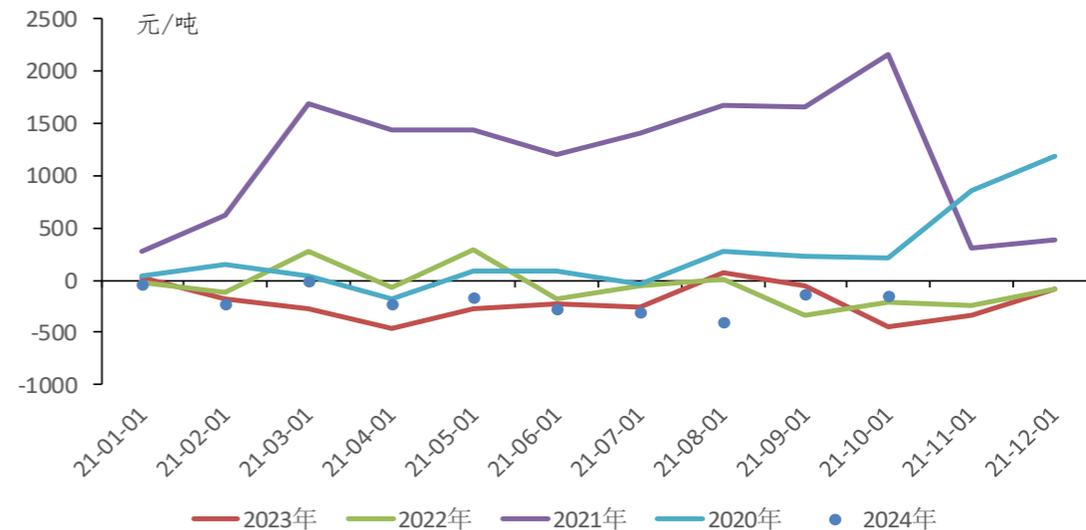


兰炭价格



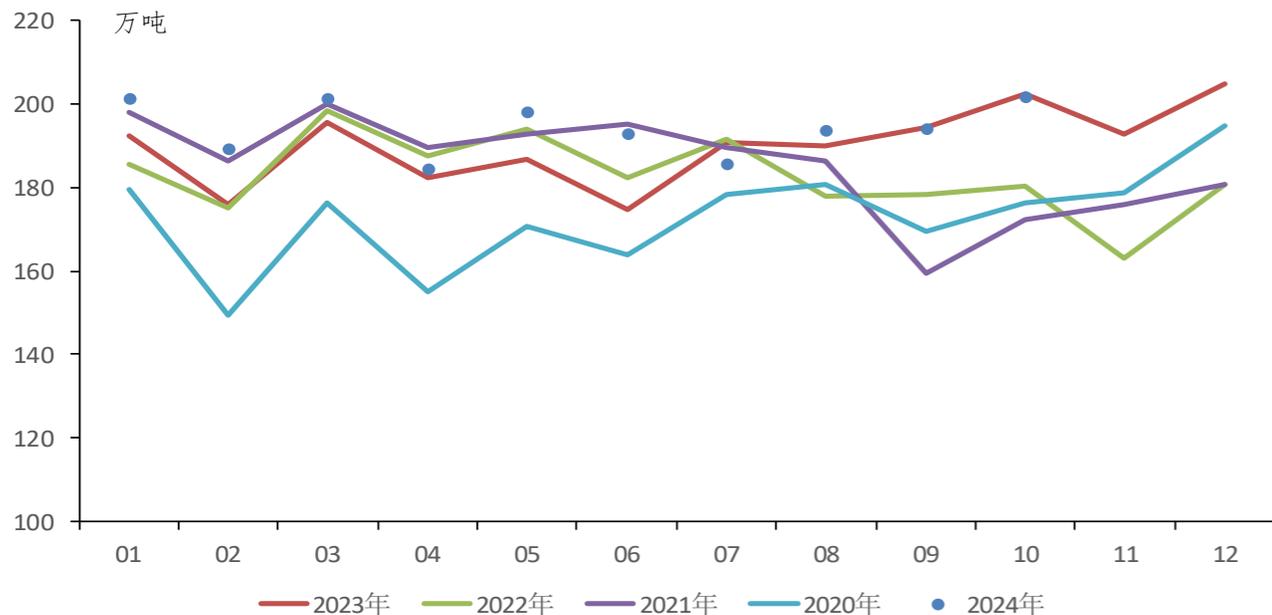
数据来源: Wind 冠通研究

碳化钙利润

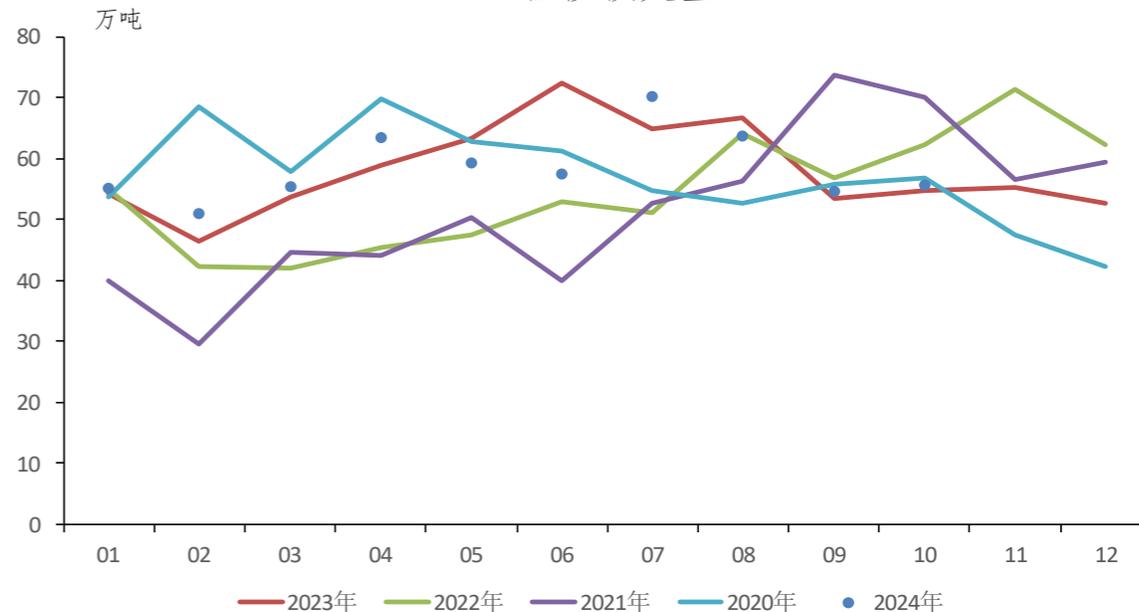


- 11月份，多数地区地区电石价格下跌，重心小幅下移，不过西北地区电力供应不稳仍旧存在，限电持续影响下，预计电石价格会小幅反弹。
- 电石开工率反弹至65%，仍处于低位，11月电石亏损幅度略有加大。
- 近期兰炭开工小幅下跌至54.66%的中位水平，兰炭价格稳定，仍处于亏损状态。

PVC月度产量



PVC检修损失量

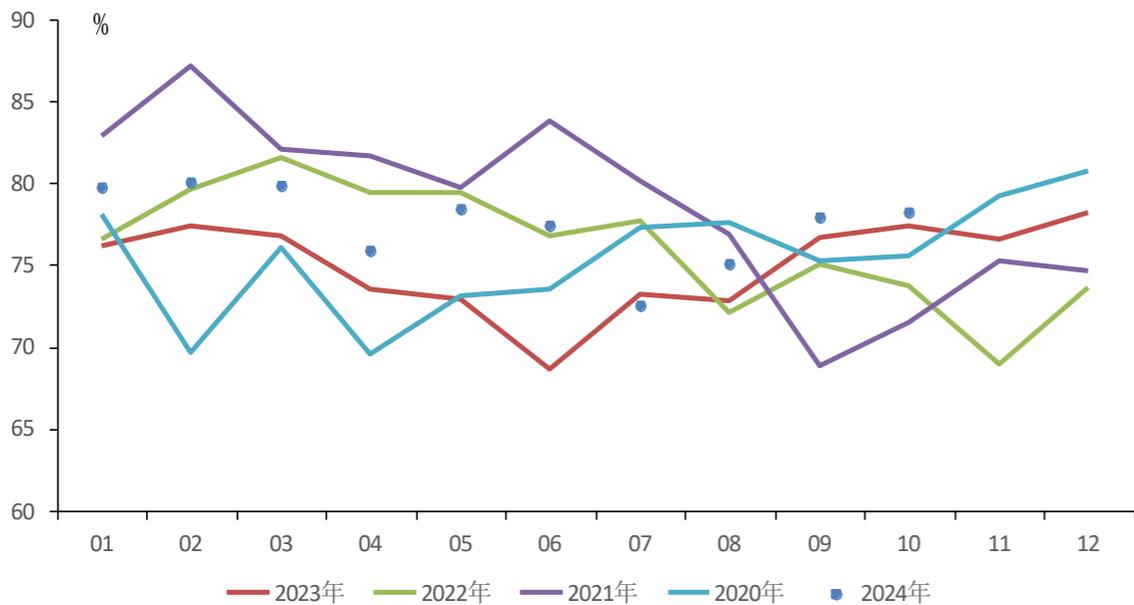


数据来源: Wind 冠通研究

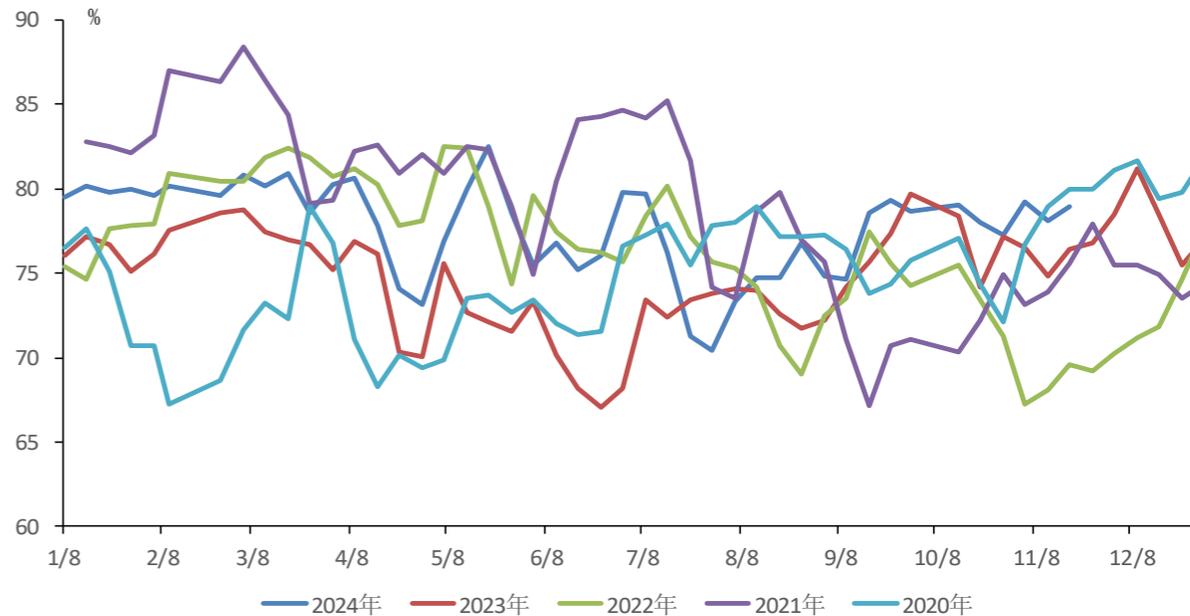
- PVC在10月份检修不多, PVC 10月产量环比增加3.88%至201.60万吨, 同比减少0.42%, 处于历年同期偏高水平; PVC 10月检修损失量环比增加1.55%至55.73万吨, 同比增加1.96%, 但2024年10月PVC检修损失量处于历年同期偏低水平。

PVC开工率

PVC月度开工率



PVC周度开工率

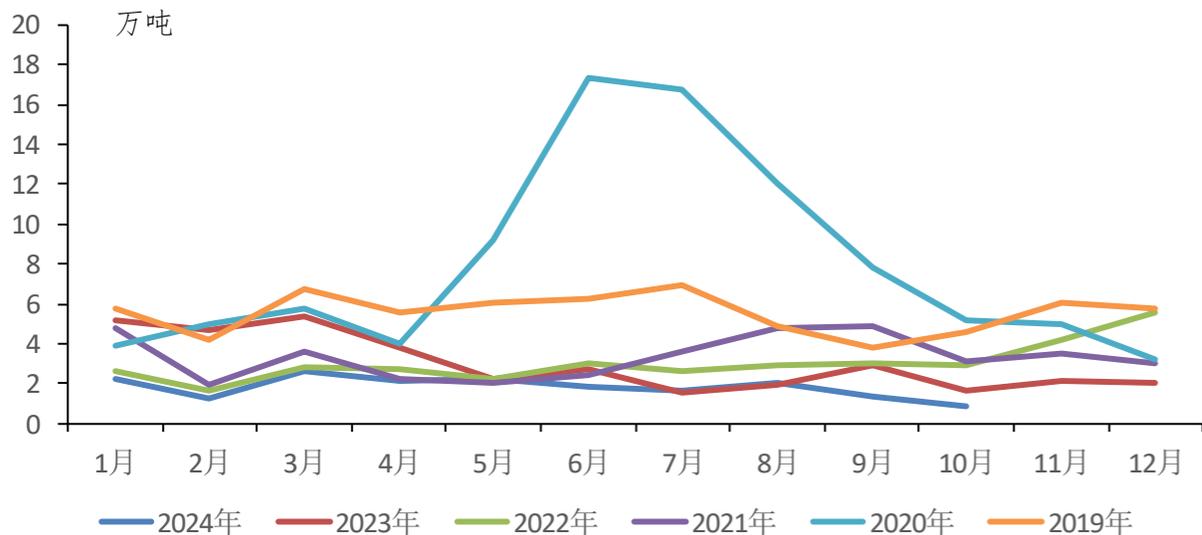


数据来源: Wind 冠通研究

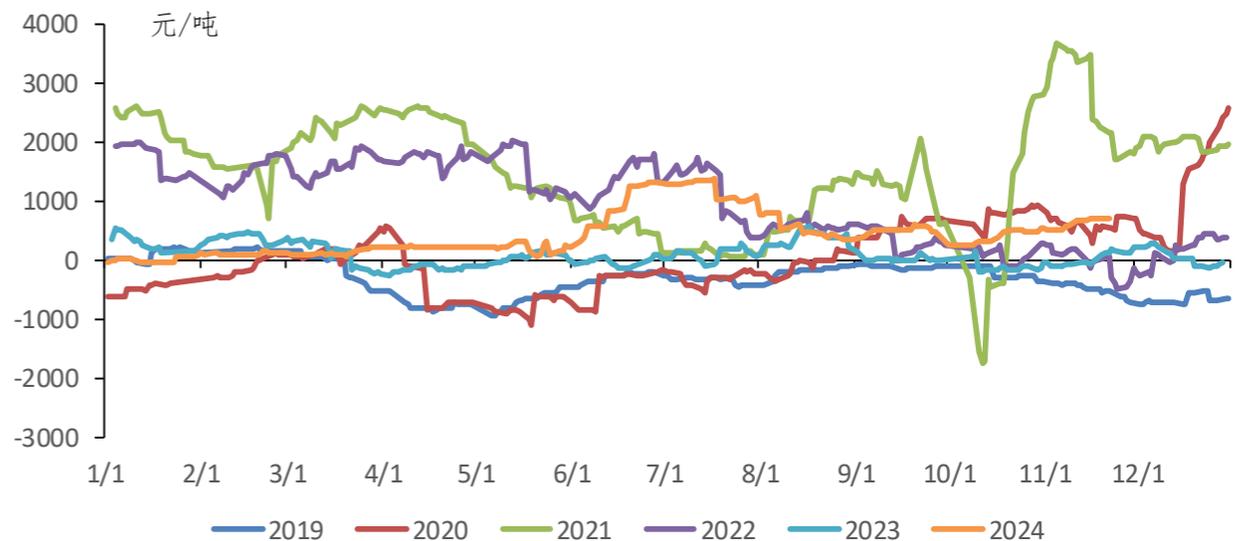
- 10月PVC开工率为78.33%，较2024年9月环比增加0.38个百分点，同比增加0.99个百分点。11月份，PVC检修不多，开工率基本维持在79%左右。截至11月22日当周，新增广西华谊等检修装置，PVC开工率环比减少0.53个百分点至78.44%，PVC开工率减少，仍处于历年同期偏高水平。

PVC进出口

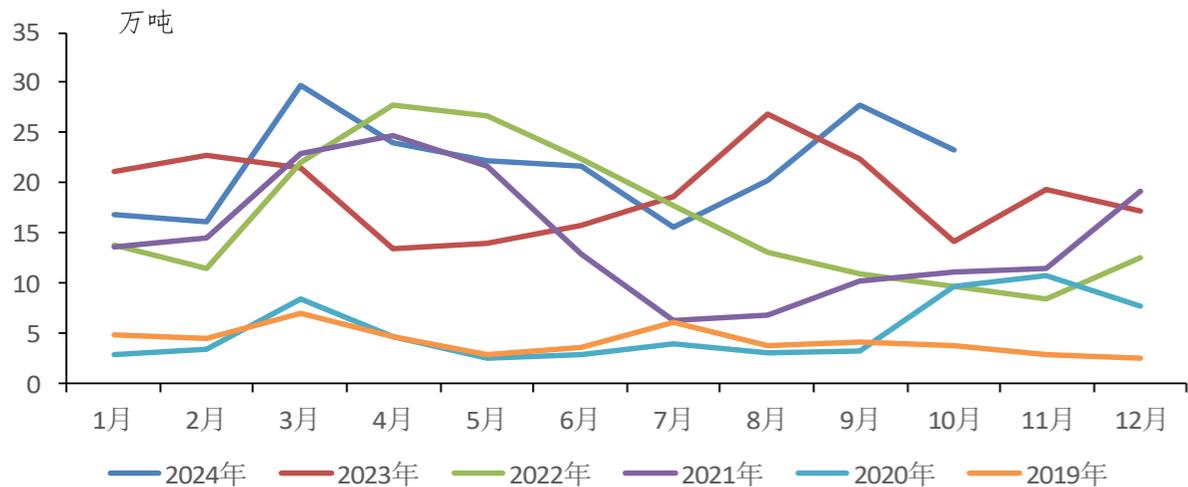
PVC粉进口量



PVC出口利润

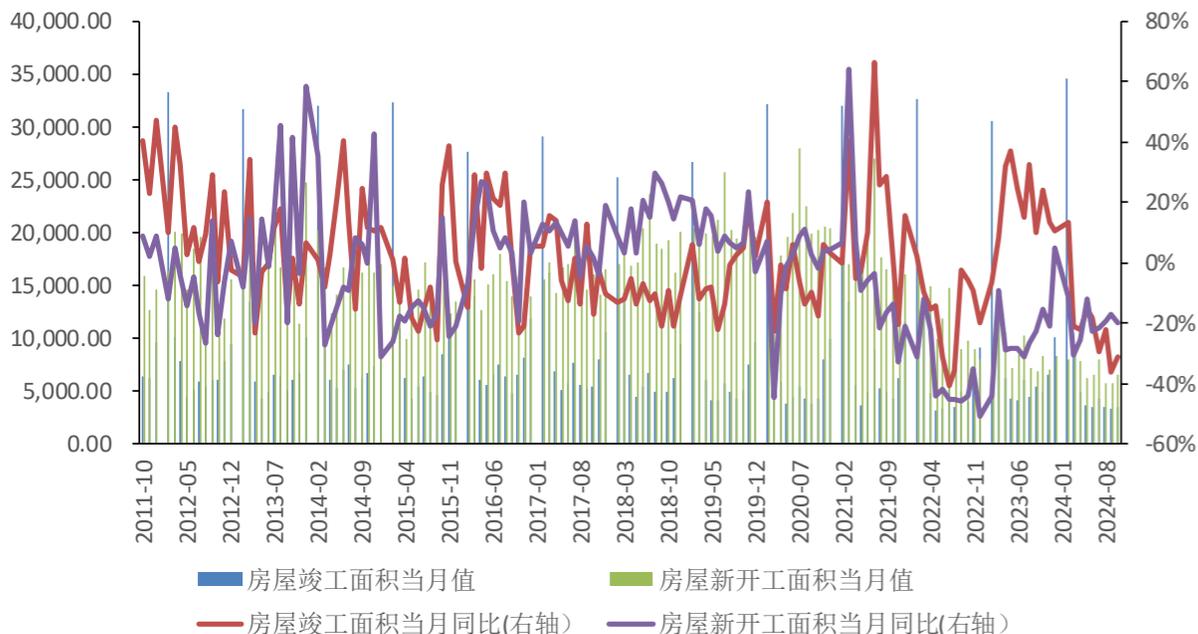


PVC粉出口量

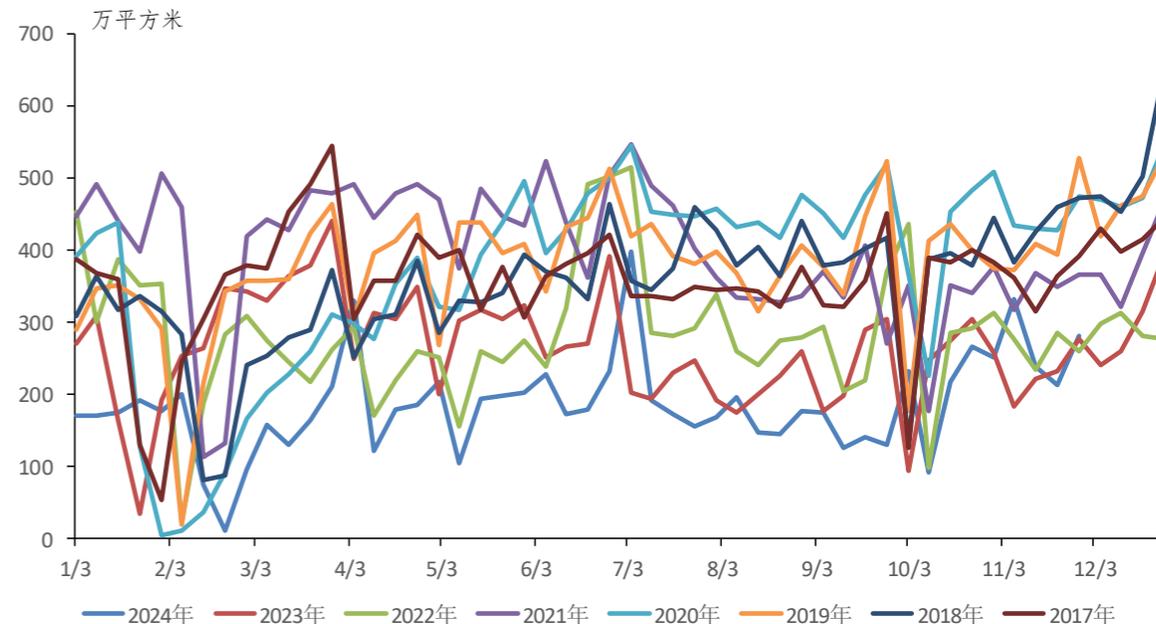


- 2024年10月中国PVC进口量在0.90万吨，同比减少45.84%，环比减少32.33%，处于近年同期低位。1-10月，PVC累计进口量在18.31万吨，同比减少42.71%，处于近年来的最低位。
- 2024年10月中国PVC出口量在23.24万吨，同比增加63.38%，环比减少16.45%，较9月峰值环比回落。1-10月，PVC累计出口量在217.25万吨，累计出口同比增加13.87%。
- 出口仍有利润，但印度反倾销政策初步裁定不利于国内PVC的出口，台湾台塑PVC十一月船期预售报价稳定，市场观望，预计11月PVC出口环比将有所下降。

房屋竣工与新开工面积



30大中城市商品房成交面积



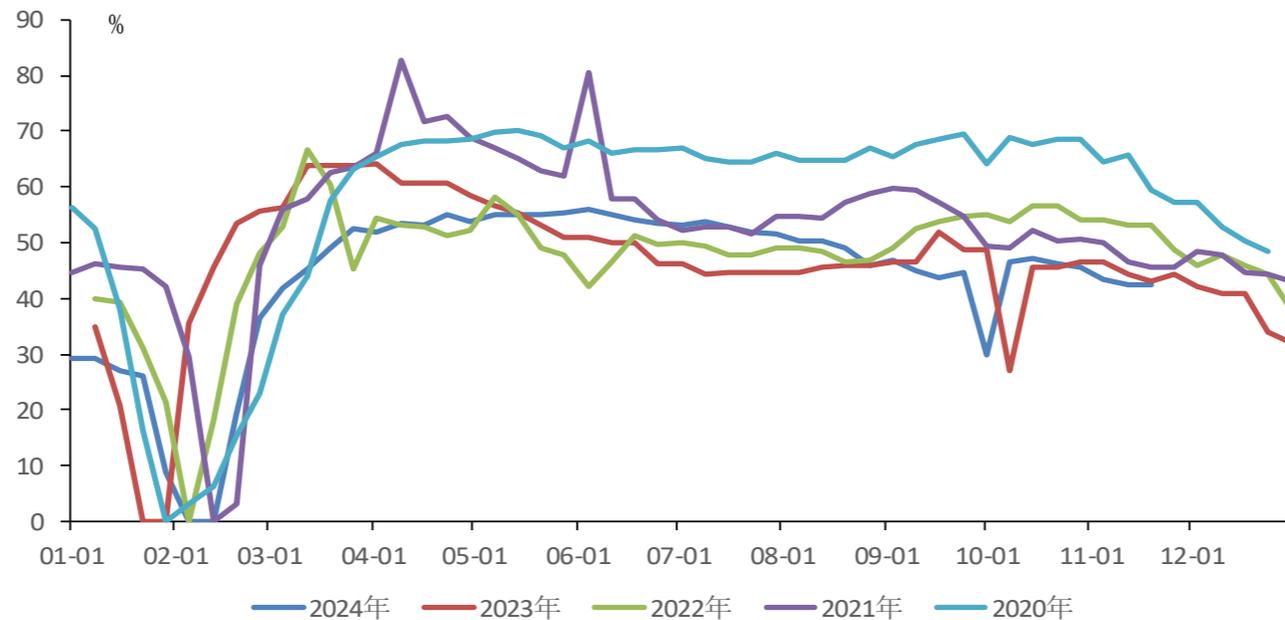
数据来源: Wind 冠通研究

- 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24日当周，30大中城市商品房成交面积继续环比回升30.89%，但仍处于近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。



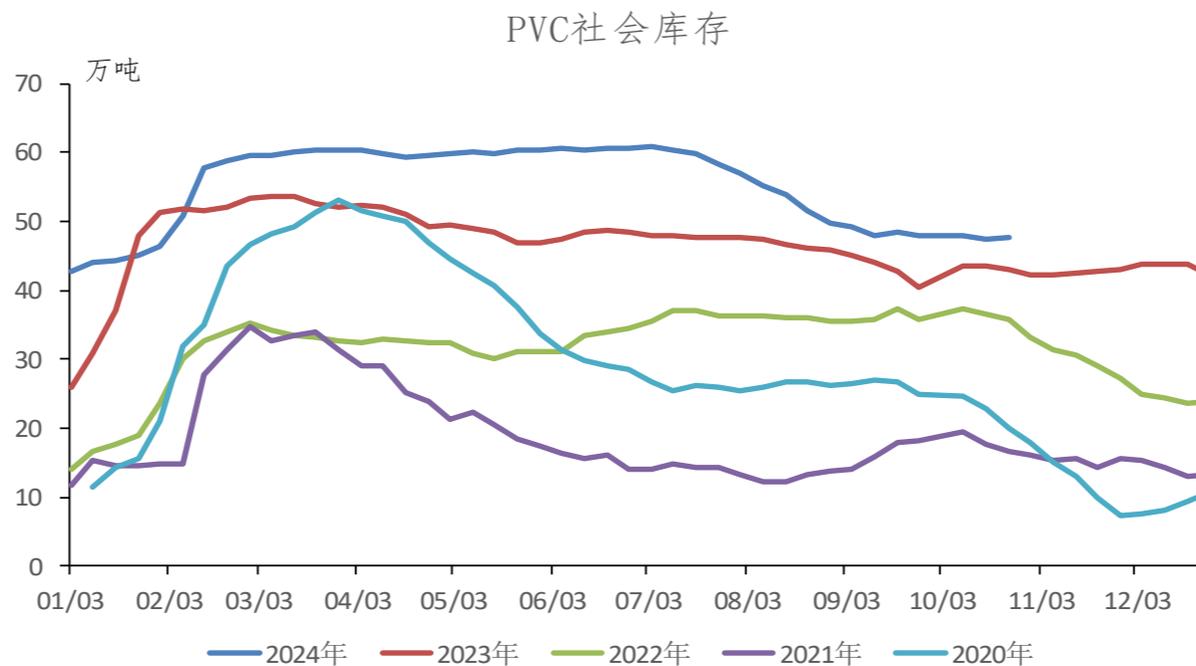
PVC下游开工率

PVC下游开工率



数据来源: Wind 冠通研究

- 房地产政策刺激暂未传导至PVC下游，加上天气降温，进入11月后，PVC下游开工率持续小幅下降，截至11月22日当周，PVC下游平均开工率小幅回落0.08个百分点至42.38%，同比下降0.8个百分点，处于近年同期最低水平。



数据来源: Wind 冠通研究

- 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21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21日当周, PVC社会库存环比增加0.31%至48.17万吨, 比去年同期增加13.98%。

策略咨询部

聚烯烃专题策略

冠通期货研究

观点:

大庆石化等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至85%左右的中性偏低水平，华北地区检修集中，货源偏紧。中海壳牌等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨至81%左右，标品拉丝生产比例上升至23%左右，均仍处于偏低位，石化存量装置供应压力不大。不过部分检修装置将在12月重启开车，新增产能英力士天津开车投产并逐步放量，农膜订单和原料库存基本稳定，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回落，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。塑编订单开始小幅回落，目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工开始环比小幅回落，PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，目前石化库存降至近年同期平均水平。目前聚烯烃下游旺季即将结束，下游订单增加有限，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，中国制造业PMI时隔六个月重回扩张区间。上游原油因西欧最大油田部分停止生产和俄乌冲突进一步加剧而反弹。聚烯烃现货高价成交受阻，加上宁夏宝丰、裕龙石化等新增产能即将量产，预计聚烯烃继续上行空间不大，建议逢高做空。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。

投资策略:

多塑料空PP止盈离场/逢高做空。

行情回顾

塑料 2501合约日K线



PP 2501合约日K线



数据来源：博易大师 冠通研究

冠通期货研究

L-PP价差

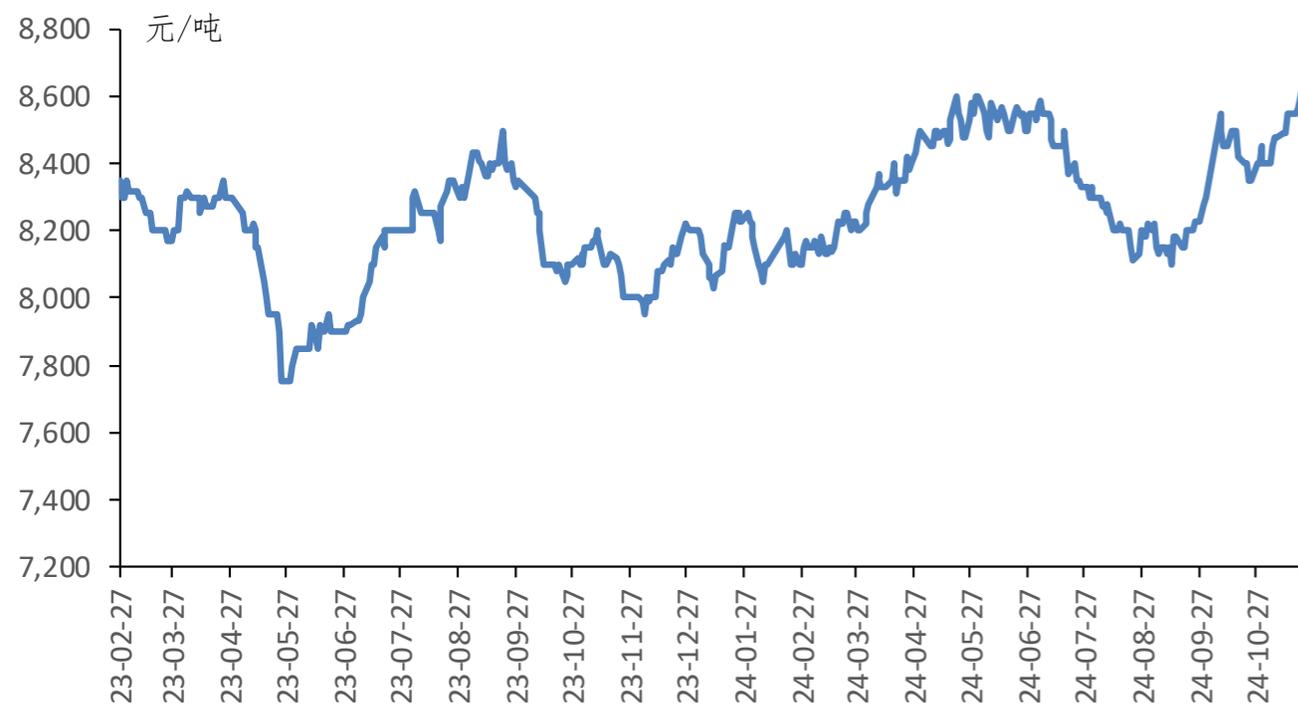


数据来源: 博易大师 冠通研究

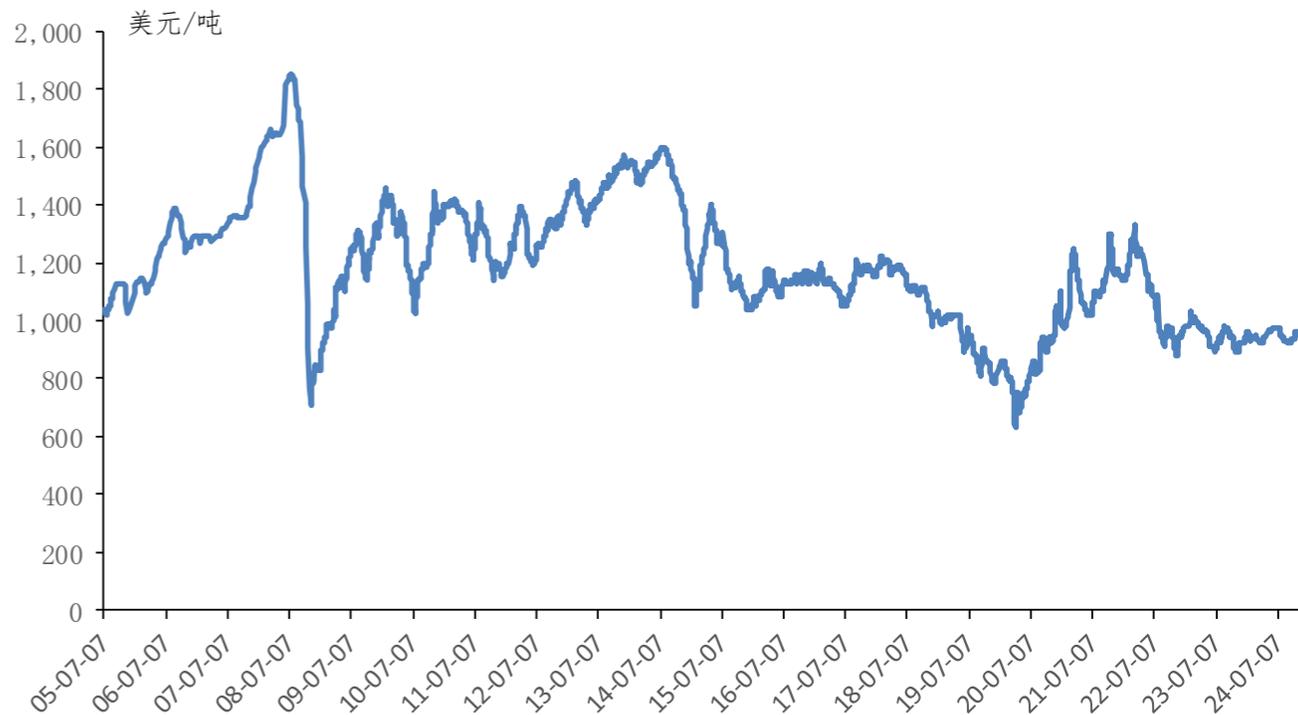


塑料现货价格

华北地区现货价



远东: 现货价 (CFR, 中间价): 线型低密度聚乙烯



数据来源: Wind 冠通研究

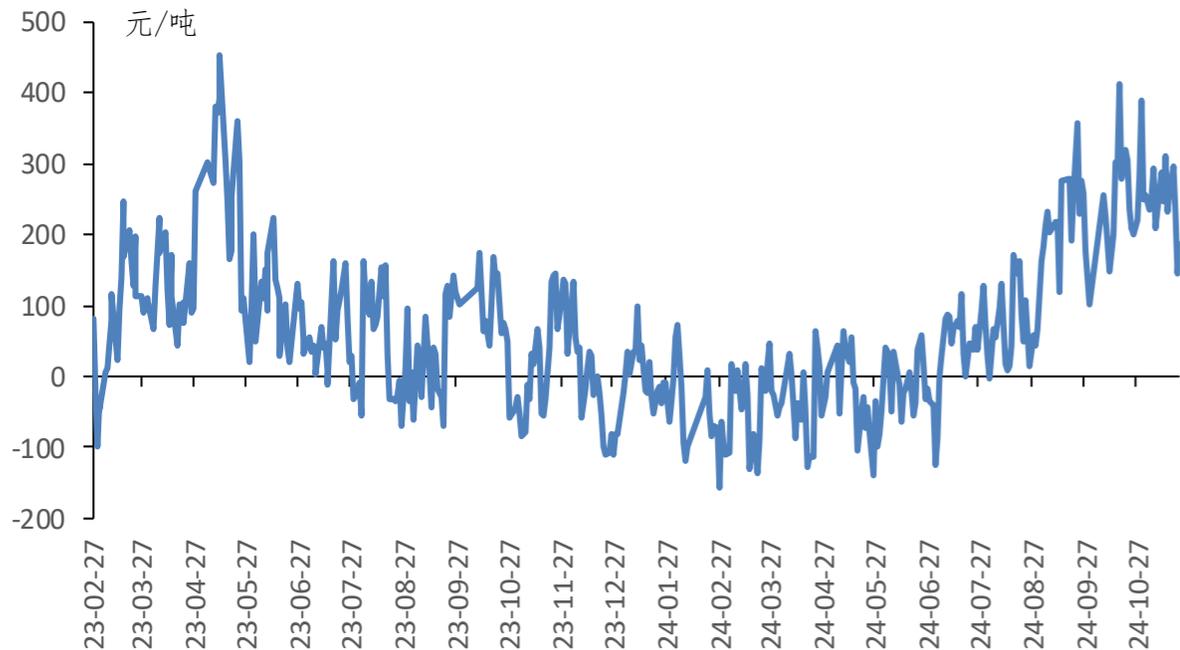
冠通期货研究



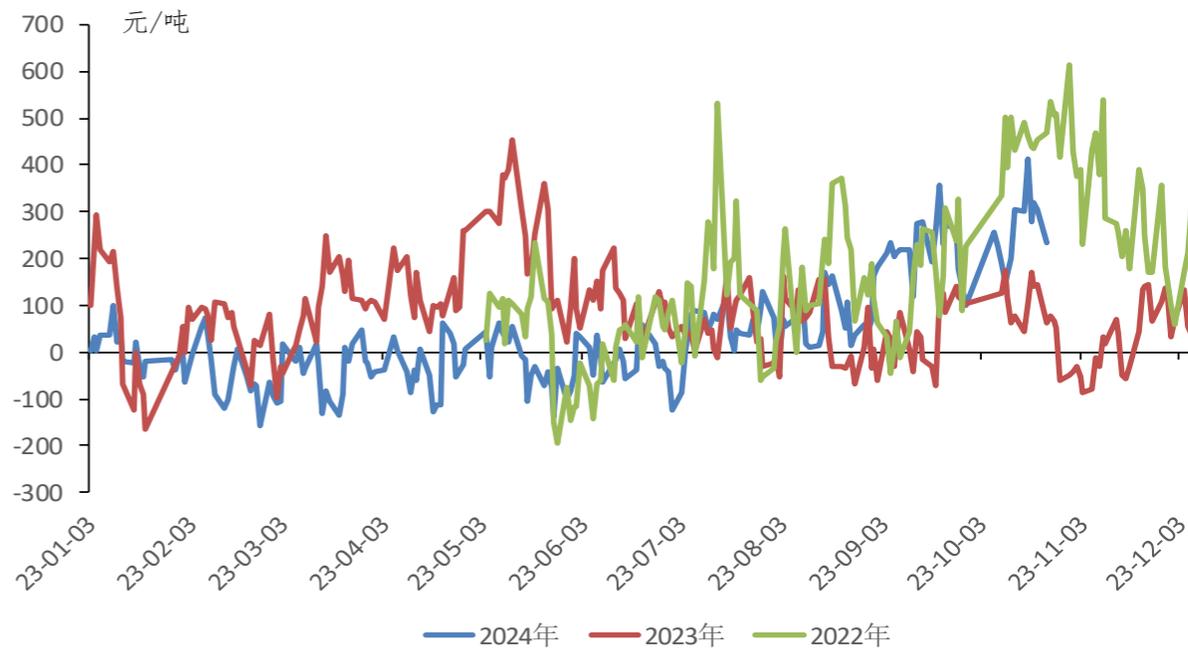
塑料基差走势情况

研究部

华北LLDPE基差



塑料基差季节性



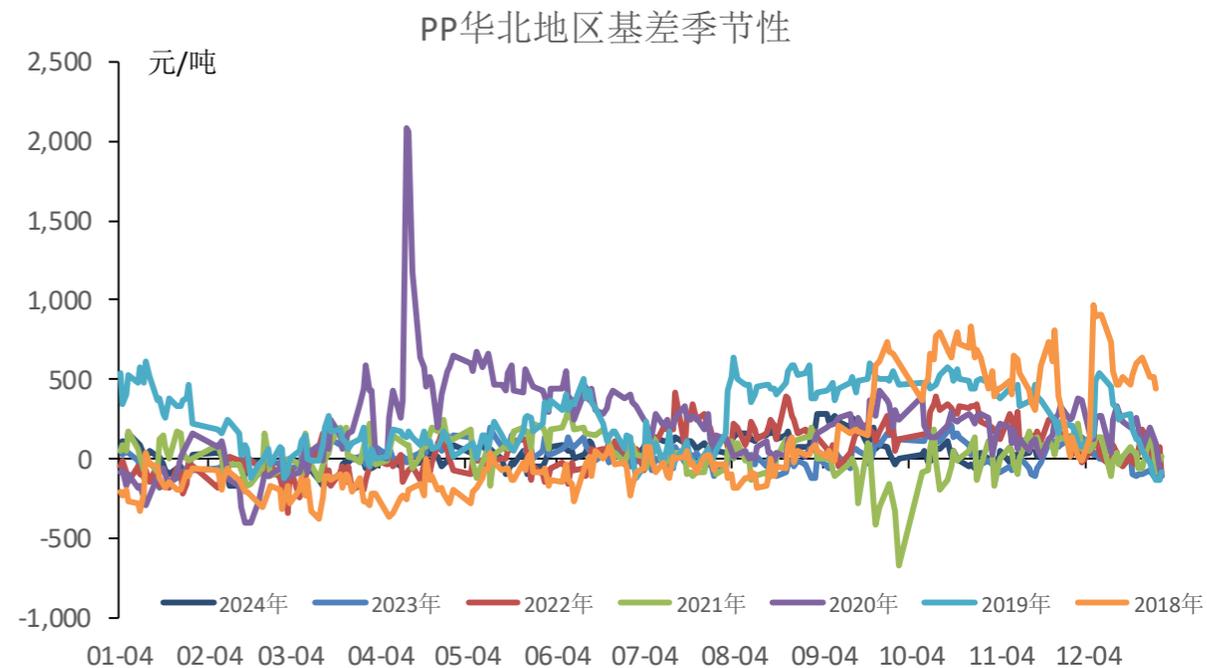
- 现货价格上涨乏力，基差高位下跌，但仍处于偏高水平。

数据来源：Wind 冠通研究

冠通期货研究



PP基差走势情况



- PP基差处于偏低水平。

数据来源: Wind 冠通研究

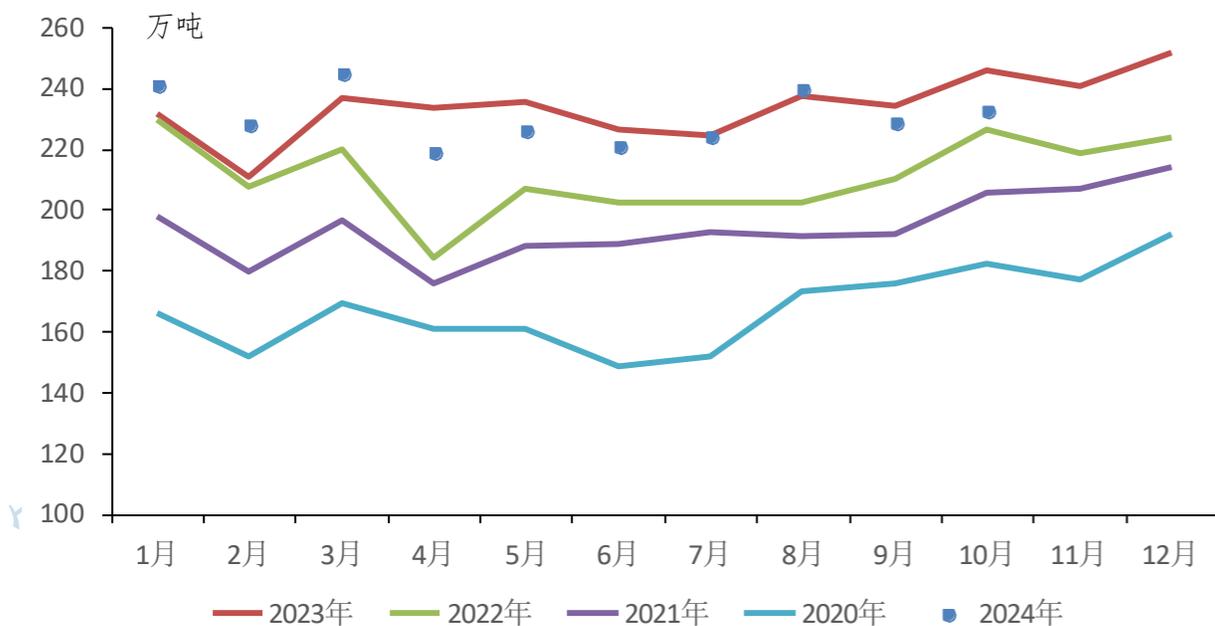
冠通期货研究



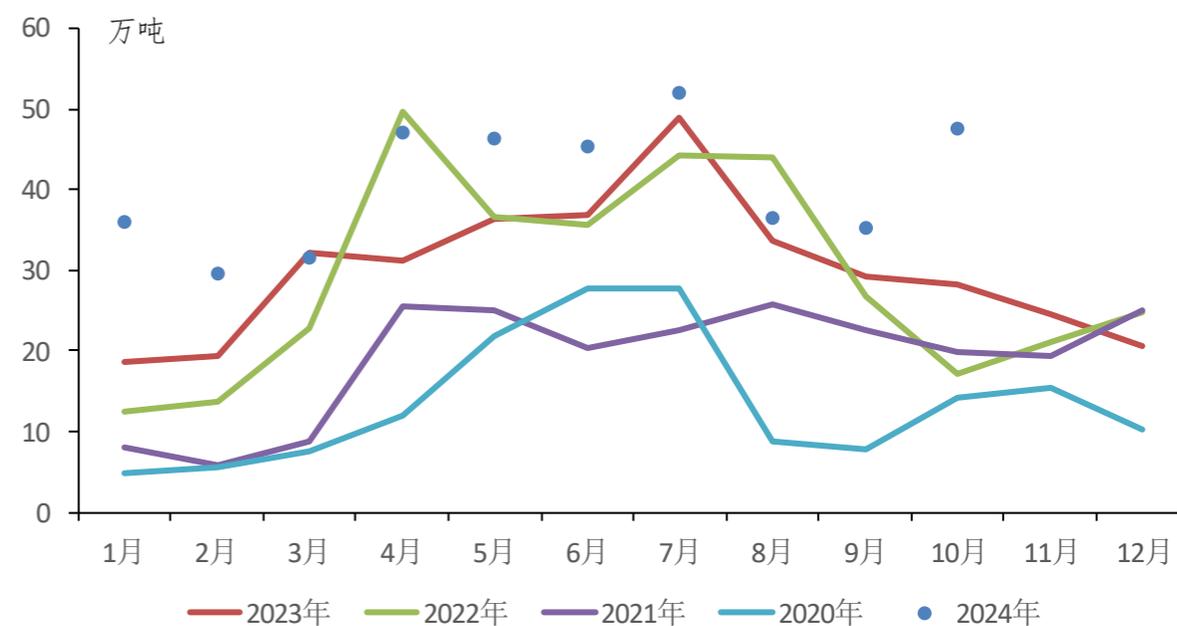
塑料产量



PE产量



PE装置检修影响产量

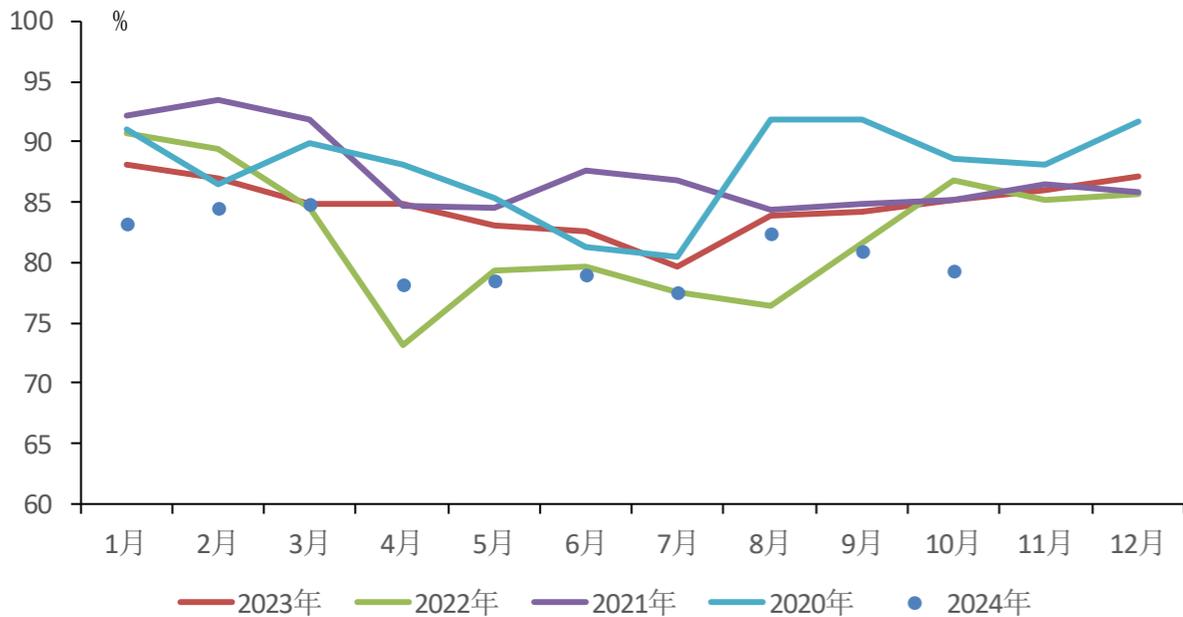


数据来源: Wind 冠通研究

- 2024年10月PE检修量环比增加34.60%至47.73万吨，同比增加68.54%，检修装置增加明显，2024年10月份PE检修量仍处于历史同期最高位。
- 2024年10月PE产量环比增加1.52%至232.46万吨，同比减少5.43%，PE装置生产负荷仍维持低位，即使2023年多套新增产能的量产，2024年10月PE产量不再处于历史同期最高位，这与2024年前3个月有所不同。

塑料开工率

PE月度开工率



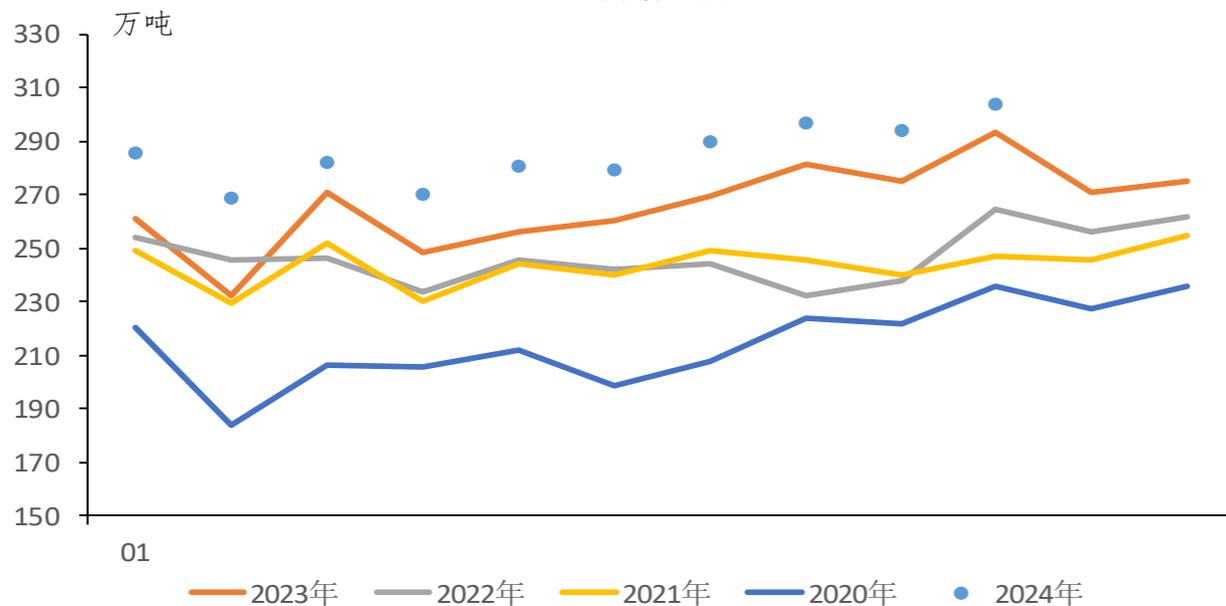
塑料日度开工率



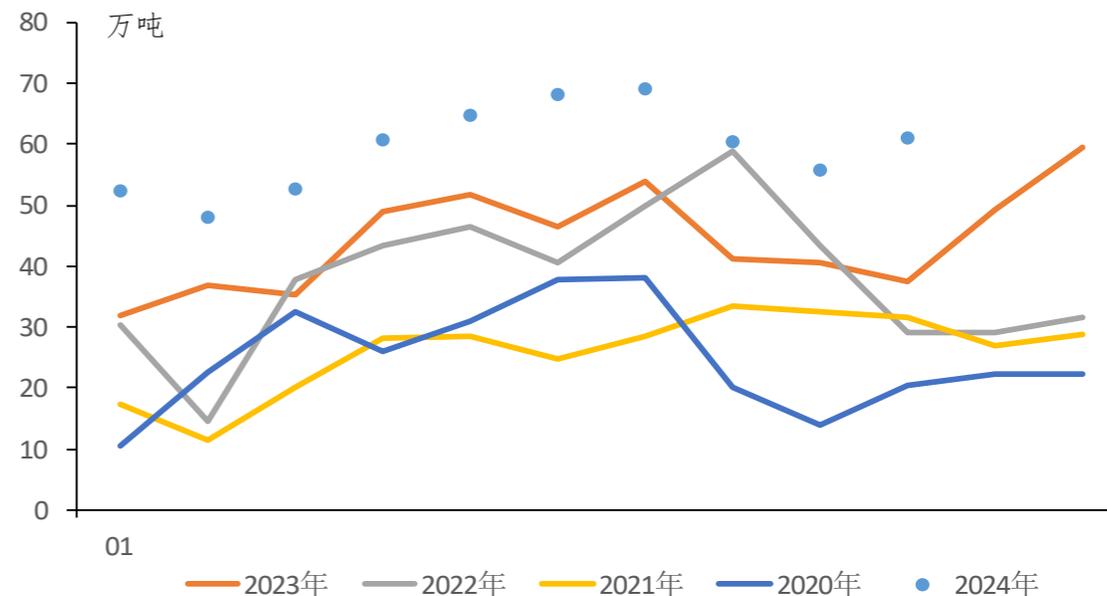
数据来源: Wind 冠通研究

- 2024年10月PE开工率环比减少1.54个百分点至79.35%，同比减少5.76个百分点，仍处于历年同期低位。近期大庆石化等检修装置重启开车，较去年同期低了2个百分点，塑料开工率上涨至85%左右，处于中性偏低水平，华北地区检修集中，货源偏紧。

PP月度产量



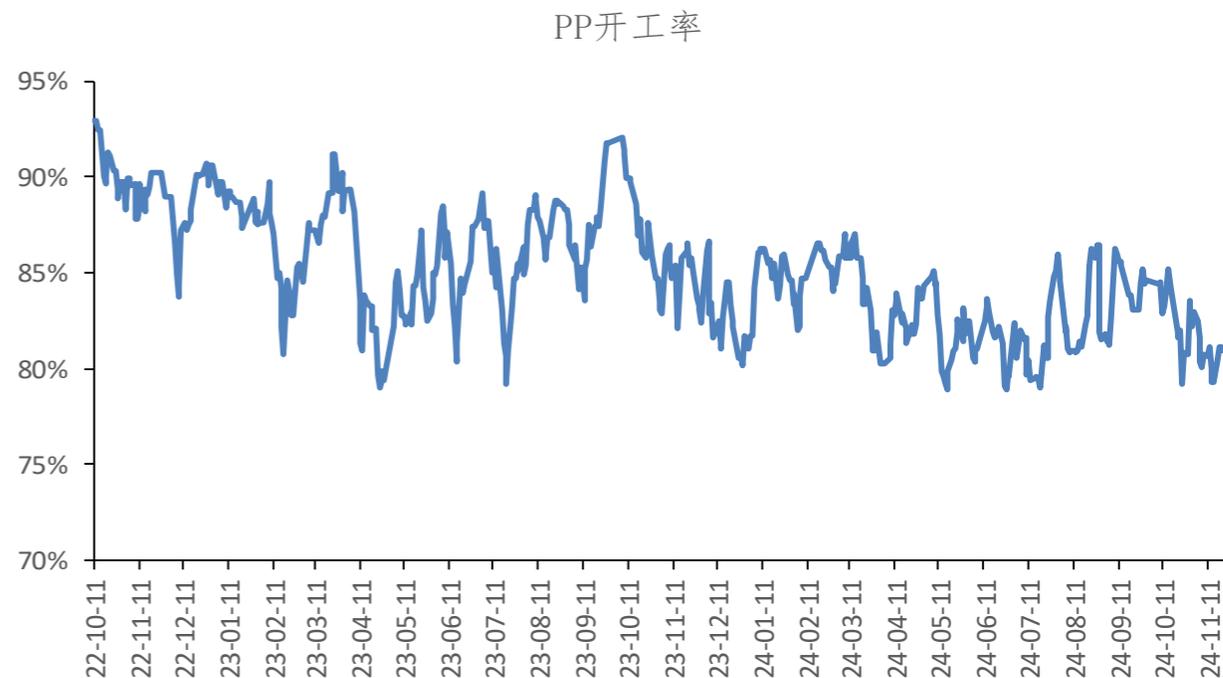
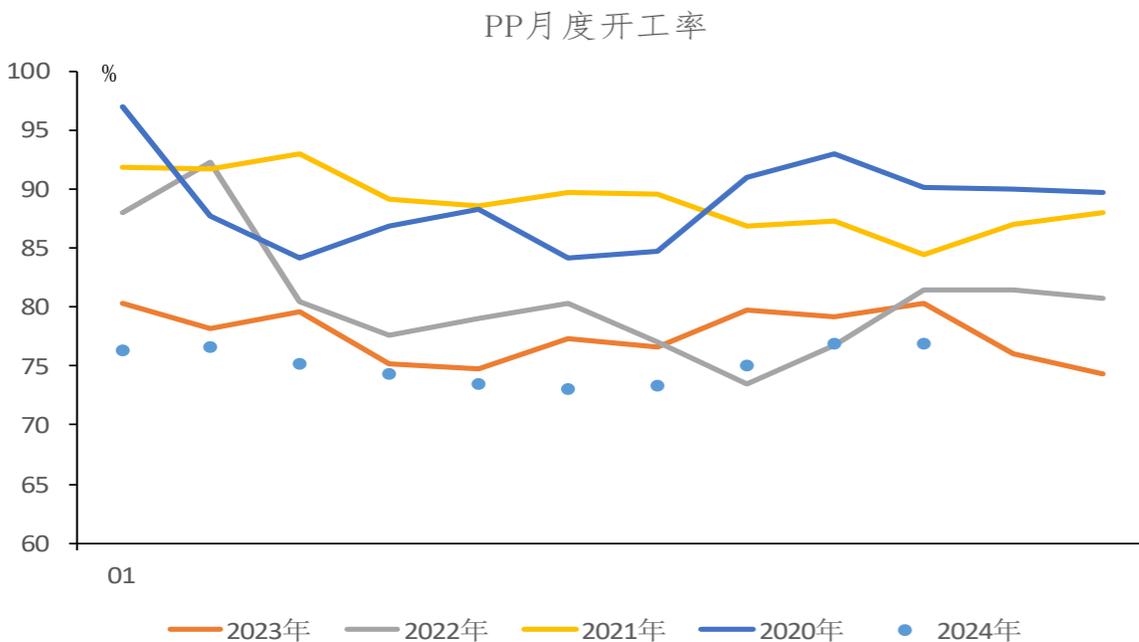
PP检修影响产量



数据来源: Wind 冠通研究

- 2024年10月PP检修量环比增加9.91%至61.11万吨，同比增加63.48%，10月检修量环比增加较多，仍处于历年同期最高位。
- 2024年10月PP产量环比增加3.35%至303.87万吨，同比增加3.67%，检修量较多，但PP新产能（如惠州立拓、金能二期等）不断投放市场，2024年10月产量刷新历史最高位。

PP开工率

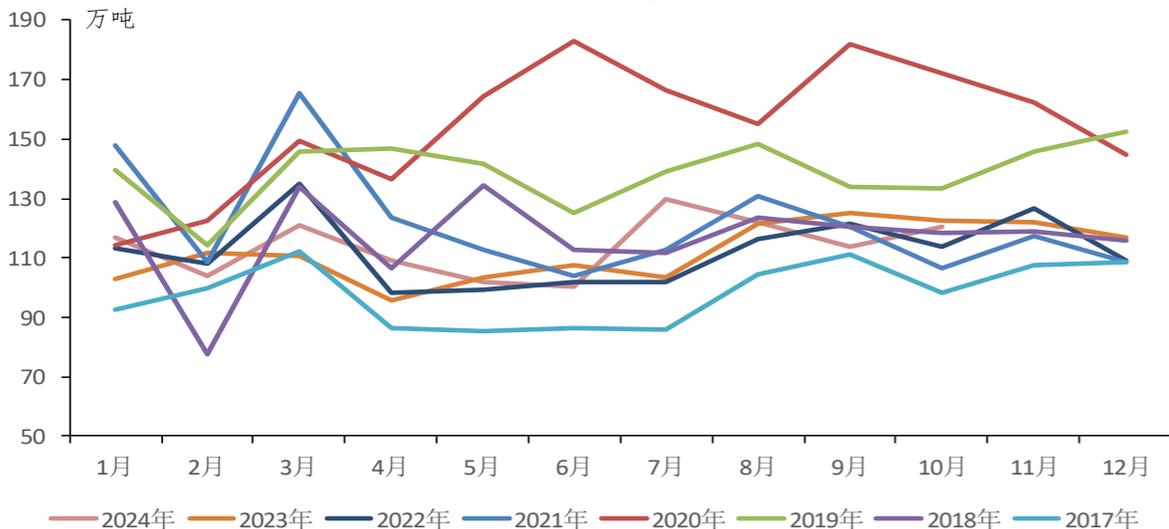


数据来源: Wind 冠通研究

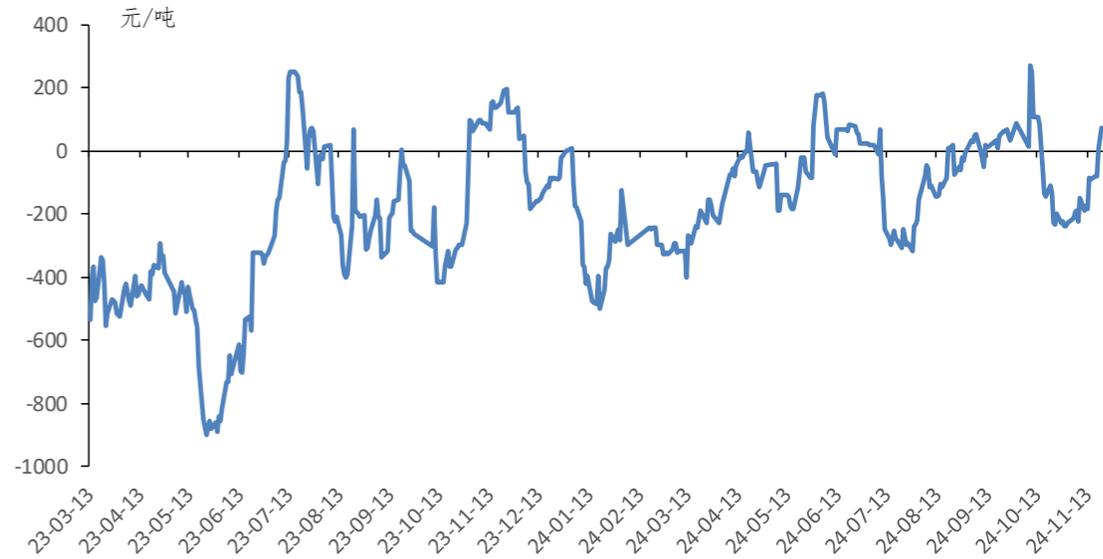
- 2024年10月PP开工率环比增加0.02个百分点至76.86%，同比减少3.42个百分点，处于近年来同期最低水平。
- 近期中海壳牌等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨至81%左右，较去年同期低了5个百分点，标品拉丝生产比例上升至23%左右，仍处于偏低位，石化存量装置供应压力不大。

PE进出口

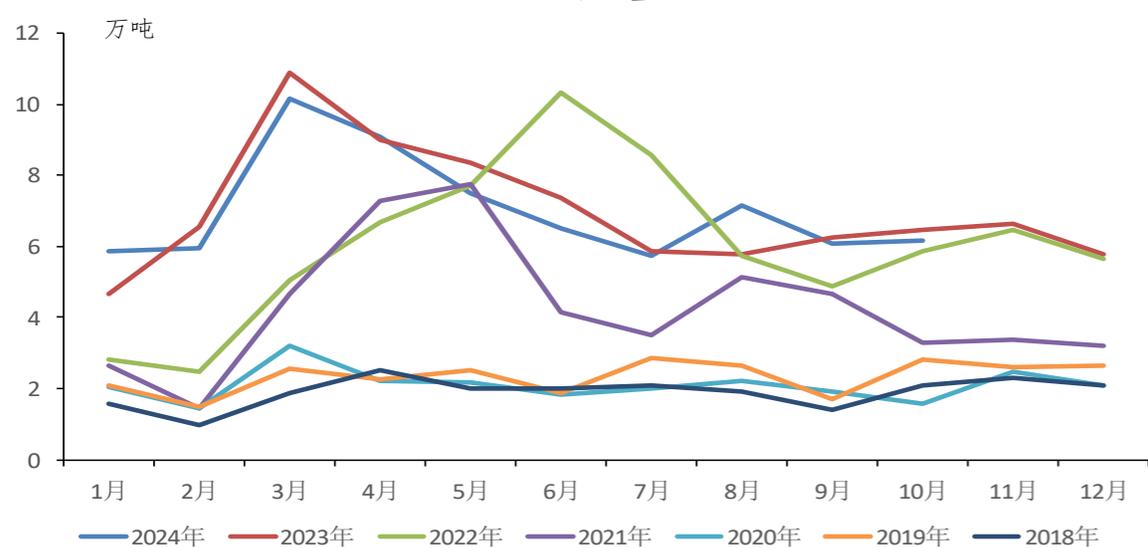
PE进口量



LLDPE进口利润

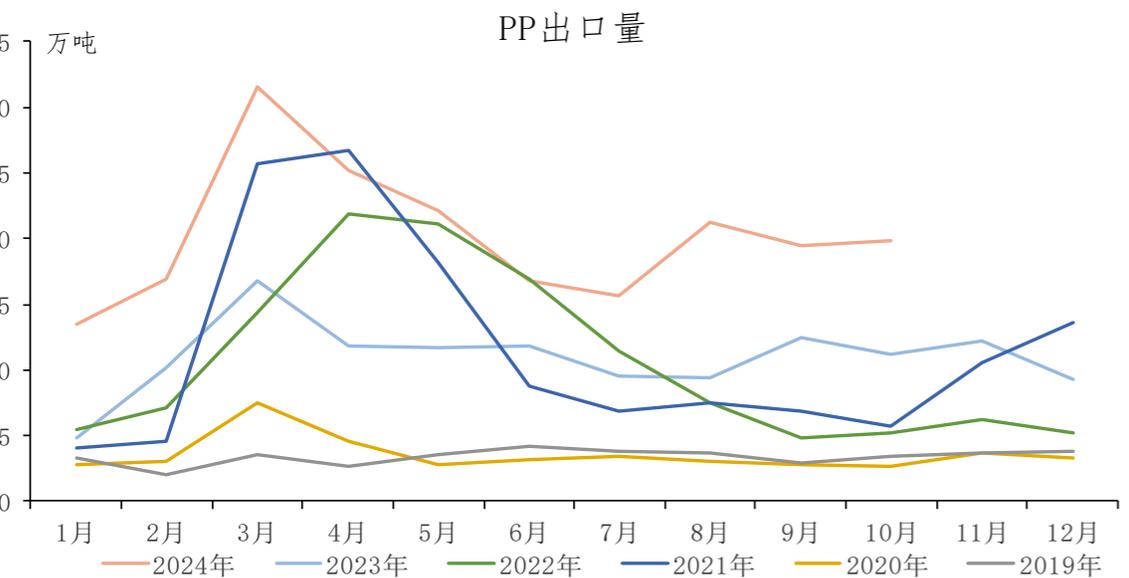
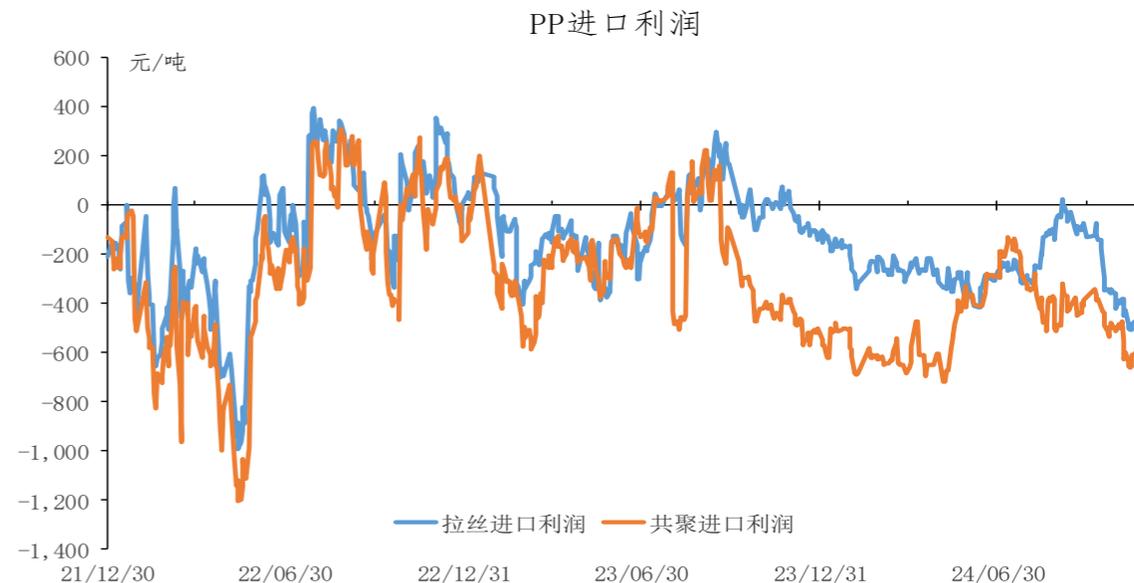
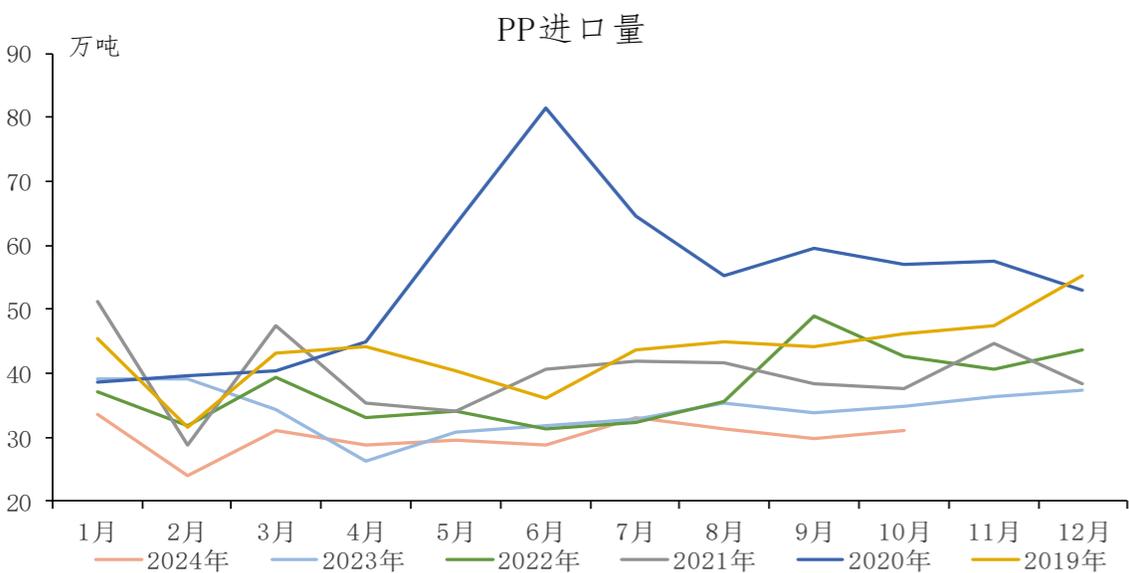


PE出口量



- 2024年10月中国PE进口量在120.72万吨，同比减少1.39%，环比增加6.20%，升至历年同期中性位置。1-10月，PE累计进口量在1140.12万吨，同比增加3.15%，但处于近年来的偏低位。
- 2024年10月中国PE出口量在6.15万吨，同比减少4.78%，环比增加1.39%，处于历年偏高位。1-10月，PE累计出口量在70.16万吨，同比减少1.48%，处于近年来的高位。
- 2024年10月PE净进口114.57万吨，同比减少1.20%，1-10月PE累计净进口1069.86万吨，同比增加3.47%，10月中国PE进口依赖度升至34.79%。目前LLDPE进口仍处于盈亏边缘，预计LLDPE进口量环比稳定。

PP进出口



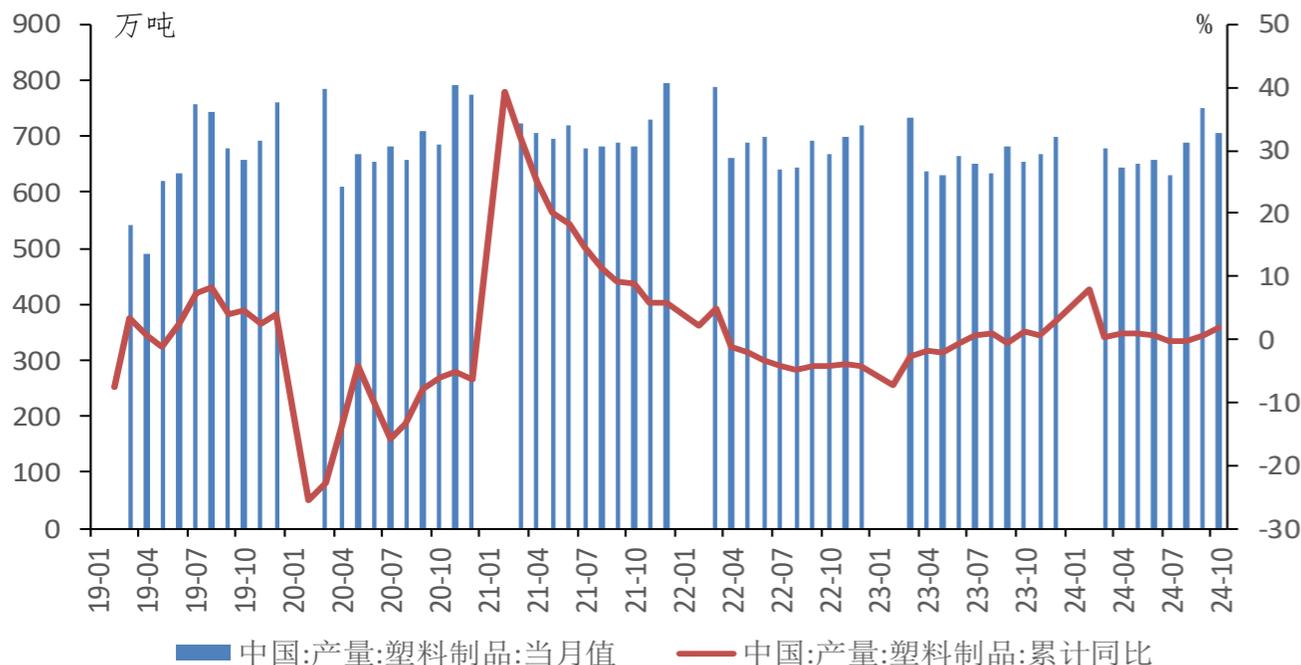
- 2024年10月中国PP进口量在31.09万吨，同比减少10.48%，环比增加3.98%，处于近年同期低位。1-10月，PP累计进口量在301.2万吨，同比下降10.88%，处于近年来的最低位。
- 2024年10月中国PP出口量在19.82万吨，同比增加76.96%，环比增加1.75%，处于历年同期最高位。1-10月，PP累计出口量在202.31万吨，同比增加84.36%。
- PP拉丝进口窗口近期关闭，随着国内产能的释放，预计PP净进口将维持低位。



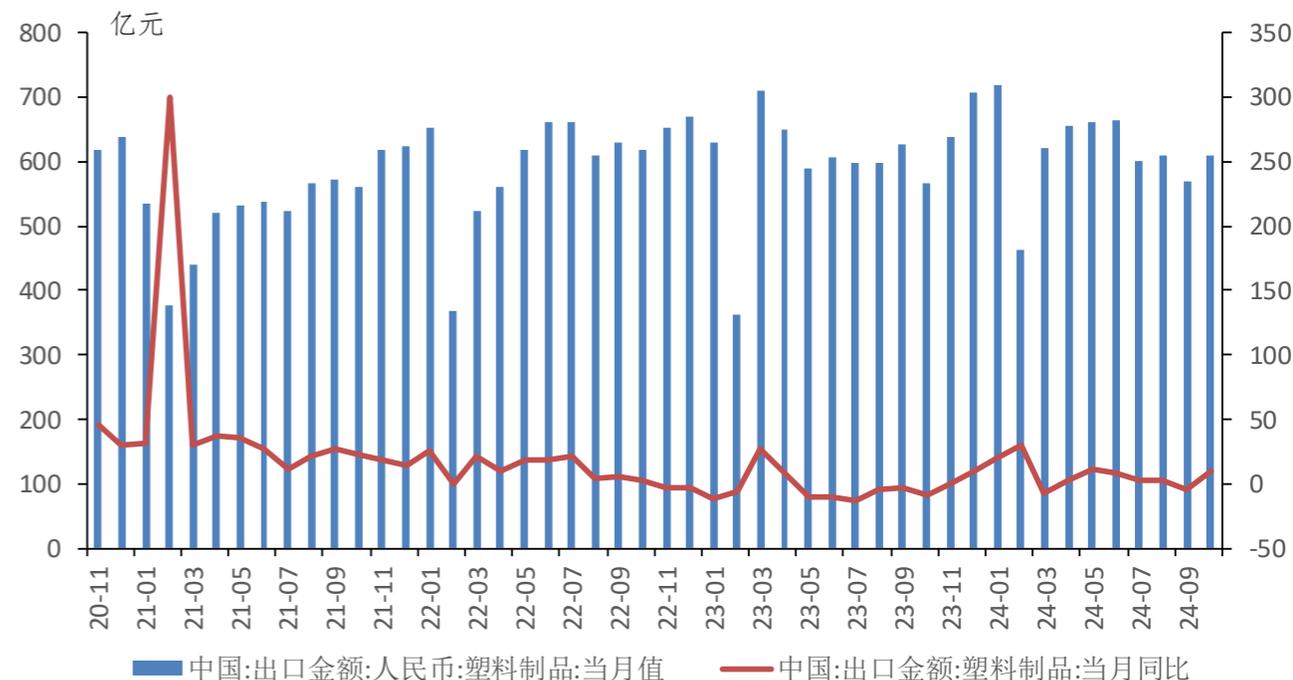
聚烯烃下游



塑料制品产量



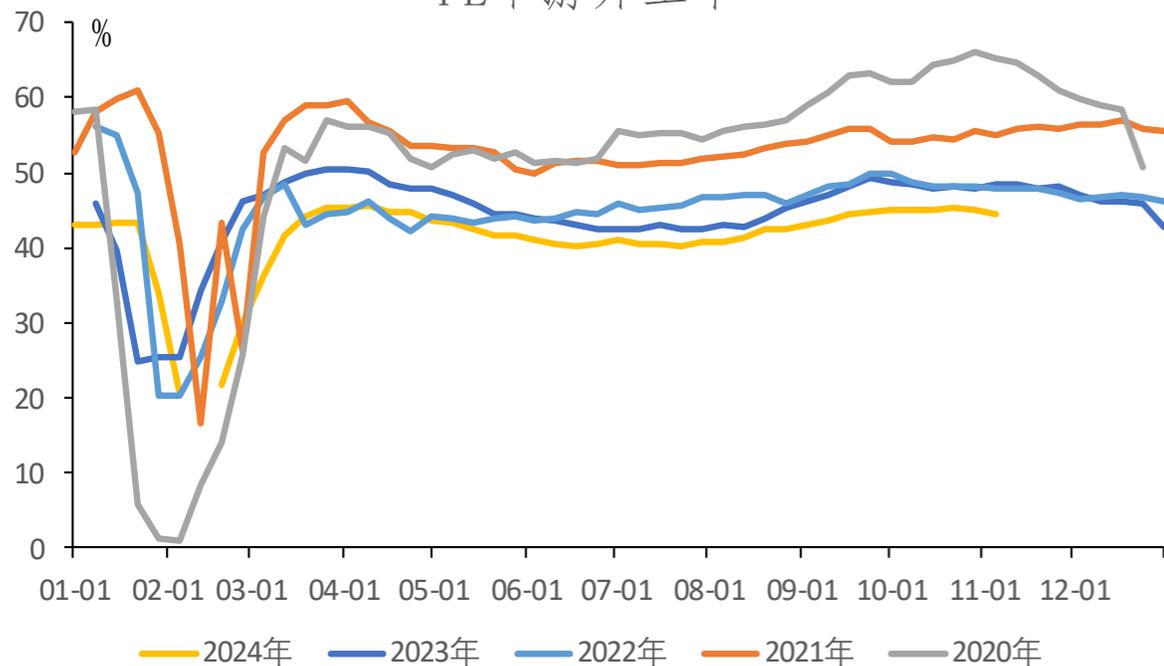
塑料制品出口金额



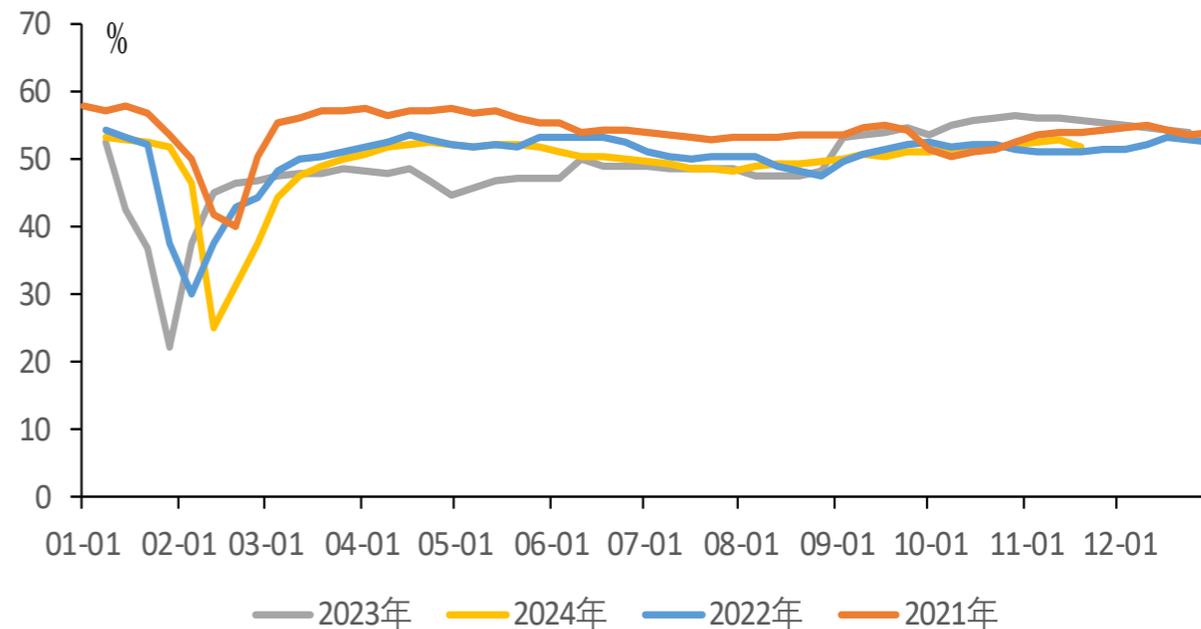
数据来源: Wind 冠通研究

- 2024年1-10月，塑料制品累计产量为6297.06万吨，同比增加1.80%，继续小幅正增长，其中10月当月同比增速为5.9%，当月同比正增长继续加剧；2024年1-10月，塑料制品出口金额为6155.78亿元，同比增加5.80%，增速有所回暖，10月同比增速升至10.00%，出口同比增速升至年内高位。

PE下游开工率

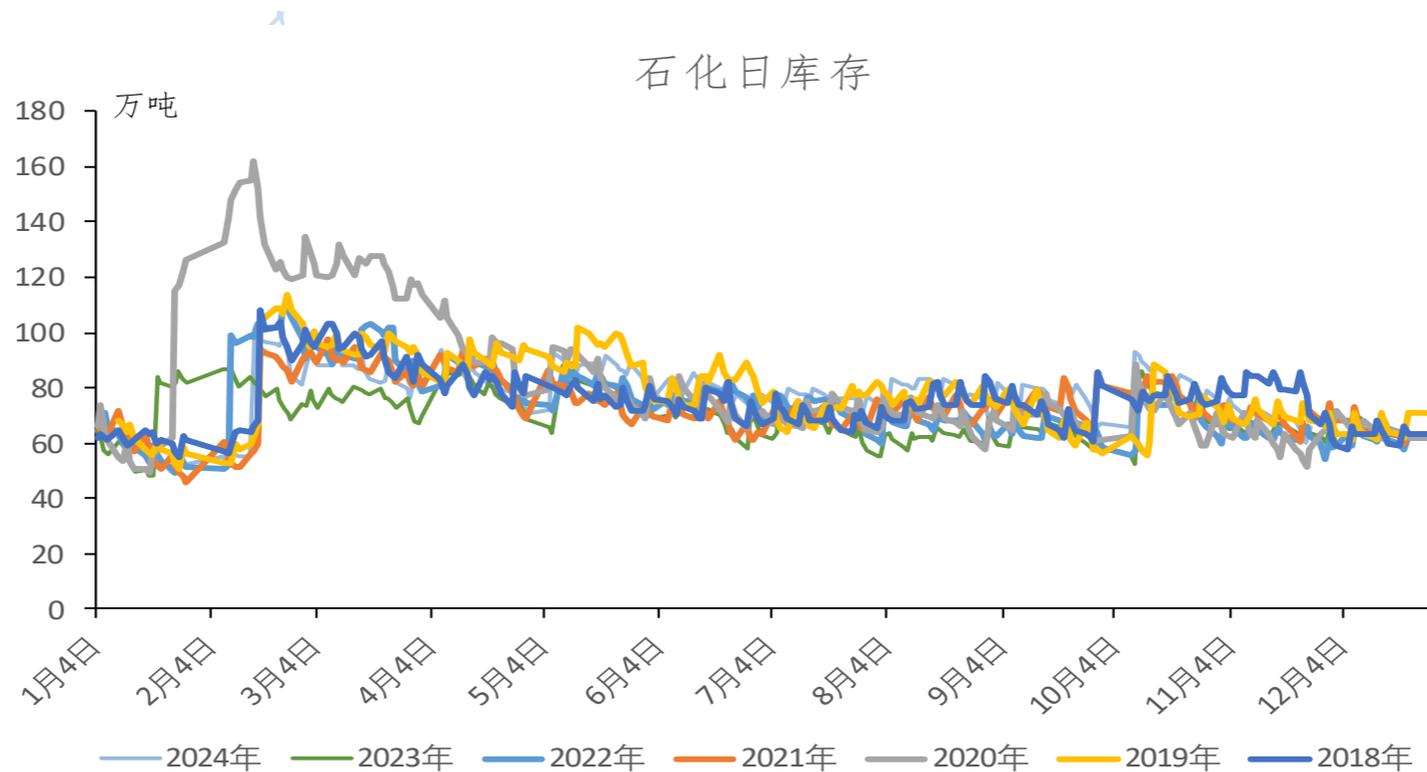


PP下游开工率加权



数据来源: Wind 冠通研究

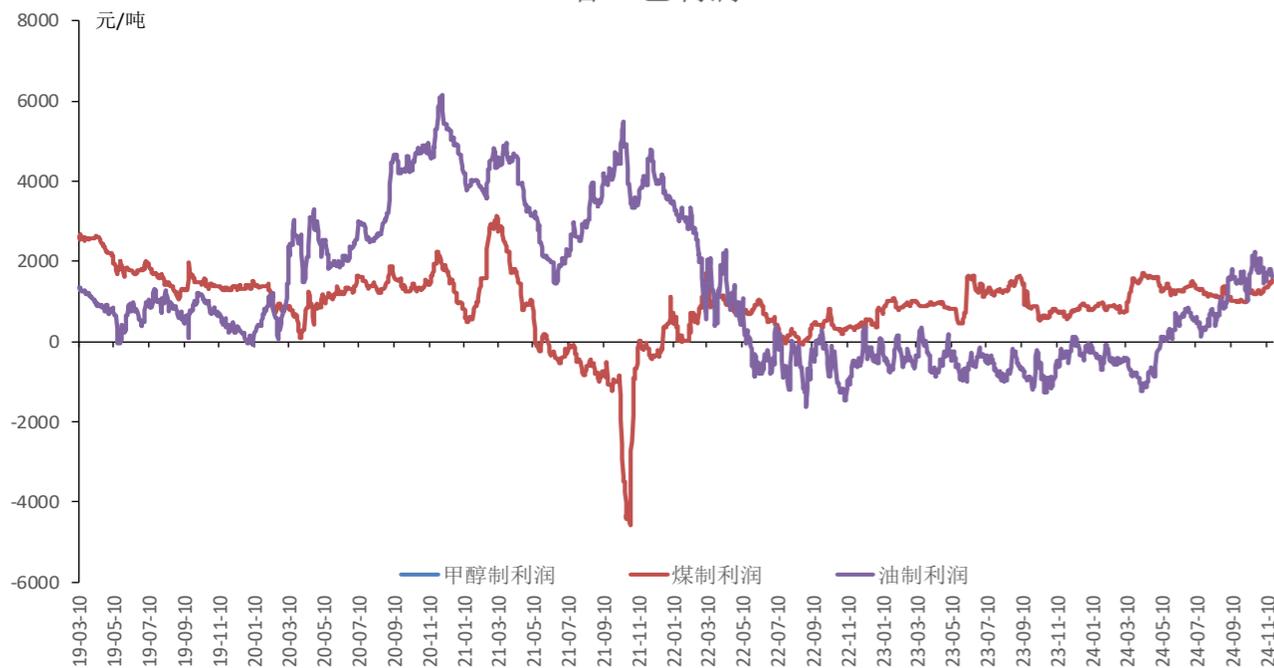
- PE需求方面，截至11月22日当周，PE下游开工率环比回落0.55个百分点至44.49%，农膜订单和原料库存基本稳定，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单继续小幅回落，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。
- PP需求方面，截至11月22日当周，PP下游开工率环比回落0.77个百分点至51.87%，处于近年同期低位。塑编订单开始小幅回落，目前仍处于较低水平。BOPP订单继续下降。



数据来源: Wind 冠通研究

- 10月22日，周五石化早库环比下降3万吨至60.5万吨，较去年同期持平。11月石化整体去库较好，尤其是PE库存，目前石化库存降至近年同期平均水平。

PE各工艺利润



PP各工艺利润



- 煤炭制PE利润依然较好，且利润扩大，随着原油价格的下跌，PE工艺占比最多的油制工艺利润继续回升，回升至盈利状态。
- PP各工艺均处于亏损状态，其中PDH制、煤制和外采丙烯制工艺利润略有回升。

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。

研究咨询部

THANK YOU

冠通期货