



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12月23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+将220万桶/日的自愿减产再次延长三个月。OPEC+会议基本符合市场预期，近期供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。需求端，上周美国油品需求继续环比走强，成品油去库，柴油表需升至近年同期高位。不过近期美国汽油跌幅较大。中国原油加工量数据继续小幅回落，低于近两年同期。美国原油库存继续去库，库欣库存降至低位后小幅增加。加沙停火谈判达成可能性增加。叙利亚战乱未平，地缘风险仍有扰动。欧盟通过新的制裁措施。G7考虑收紧俄罗斯石油价格上限机制，俄罗斯原油出口或进一步受限。特朗普以关税威胁欧盟购买美国油气，只是2024年全球原油需求增速预期下调。美联储降息步伐放缓，预计原油价格震荡运行。	震荡运行	区间操作
沥青	沥青开工率环比回落1.2个百分点，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。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再次下降，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。受华东赶工及西北冬储影响，沥青整体出货量环比回升3.38%至26.03万吨，处于中性偏低水平。北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方赶工需求仍在，只是华东华中降温明显，资源跨区域流动。低供应下，低位库存继续下降，本周云南石化计划复产，建议沥青区间震荡对待。	震荡运行	区间操作
PVC	上游电石价格上调，烧碱价格下跌，整体氯碱综合利润下降较多。PVC开工率环比增加0.11个百分点，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位。印度反倾销政策初步裁定及BIS认证不利于国内PVC的出口，台湾台塑1月船期预售报价下调20-25美元/吨，市场观望。社会库存上周继续小幅去库，但库存压力仍然很大。30大中城市商品房周度成交面积仍处于近年同期偏低位。仓单处于历史高位，下游采购有限，天气降温将限制PVC下游开工，PVC压力仍较大。不过中共中央政治局会议提振了市场情绪，只是目前下游成交放量暂不明显，市场也回归基本面，预计PVC低位震荡。	震荡运行	区间操作
L&PP	塑料开工率处于中性水平。PP开工率升至中性偏低水平。新增产能英力士天津、内蒙古宝丰等开车投产。农膜订单基本稳定，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下游整体开工环比小幅回落，其中塑编开工率继续环比回落，处于近年同期低位。石化工作日去库尚可，目前石化库存处于近年同期平均水平。中共中央政治局会议提振了市场情绪。目前旺季结束，预计下游订单增加有限，多以刚需采购为主。但供应上，裕龙石化正式开车，前期检修装置即将复产，下游抵触高价原料，预计聚烯烃偏弱震荡。	偏弱震荡	逢高做空

原油：欧佩克+将220万桶/日的自愿减产再次延长三个月。OPEC+会议基本符合市场预期，近期供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。需求端，上周美国油品需求继续环比走强，成品油去库，柴油表需升至近年同期高位。不过近期美国汽油跌幅较大。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继续小幅回落，低于近两年同期。美国原油库存继续去库，库欣库存降至低位后小幅增加。加沙停火谈判达成可能性增加。叙利亚战乱未平，地缘风险仍有扰动。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。G7考虑收紧俄罗斯石油价格上限机制，俄罗斯原油出口或进一步受限。特朗普以关税威胁欧盟购买美国油气，只是EIA、OPEC、IEA均将2024年全球原油需求增速预期下调。美联储点阵图显示，明年降息幅度预测从4次调整为2次，降息步伐放缓，预计原油价格震荡运行。

沥青：供应端，沥青开工率环比回升0.8个百分点，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下跌，其中道路沥青开工环比下降7.4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环比稳定，处于近年来同期的最低位。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方赶工需求仍在，只是华东华中降温明显，库存稳定维持低位，冬储合同继续释放，终端积极性一般，目前冬储体量较少，高价货源开始出货放缓，建议此前沥青多单逐步止盈平仓。

PVC：上游电石价格上调，烧碱价格下跌，整体氯碱综合利润下降较多。目前供应端，PVC开工率环比增加0.11个百分点至79.61%，处于近年同期偏高水平。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及BIS认证不利于国内PVC的出口，台湾台塑1月船期预售报价下调20-25美元/吨，市场观望。社会库存在10月份后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周继续小幅去库，但库存压力仍然很大。30大中城市商品房周度成交面积仍处于近年同期偏低位，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，天气降温将限制PVC下游开工，PVC压力仍较大。不过中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，这提振了市场情绪，只是目前下游成交放量暂不明显，市场也回归基本面，PVC期货主力移仓换月之际，预计PVC低位震荡。

L&PP：塑料开工率处于中性水平。PP开工率升至中性偏低水平。华北地区标品供应偏紧，塑料基差高位。新增产能英力士天津、内蒙古宝丰等开车投产。农膜订单基本稳定，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下游整体开工环比小幅回落，其中塑编开工率继续环比回落，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，目前仍处较低水平。石化工作日去库尚可，目前石化库存处于近年同期平均水平。中共中央政治局会议提振了市场情绪。目前处于旺季结束，预计下游订单增加有限，多以刚需采购为主。但供应上，裕龙石化正式开车，前期检修装置预计仍将在12月份复产，下游采购有限，近日下游抵触高价原料，预计聚烯烃偏弱震荡，建议05合约逢高做空。

油价震荡下行

SC原油日K线



布伦特原油日K线



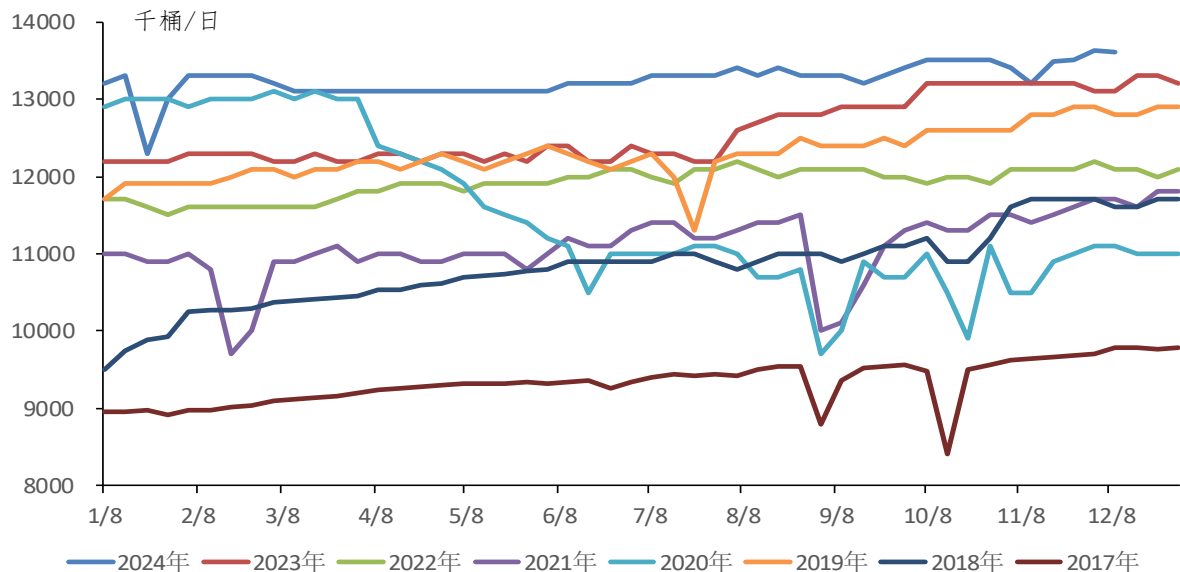
欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。G7考虑收紧俄罗斯石油价格上限机制，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。但美国汽油持续下跌，加之美联储点阵图显示，明年降息幅度预测从4次调整为2次，降息步伐放缓，市场风险偏好下降，原油价格震荡下行。

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 10月份原油产量上调1.9万桶/日至2655.4万桶/日，其11月产量环比增加10.3万桶/日至2665.7万桶/日，主要由利比亚产量恢复带动。
- 美国原油产量12月13日当周环比减少2.7万桶/日至1360.4万桶/日，从历史最高位水平略有回落。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加51.9万桶至3.931亿桶，为2022年11月4日当周以来最高。

央行降息

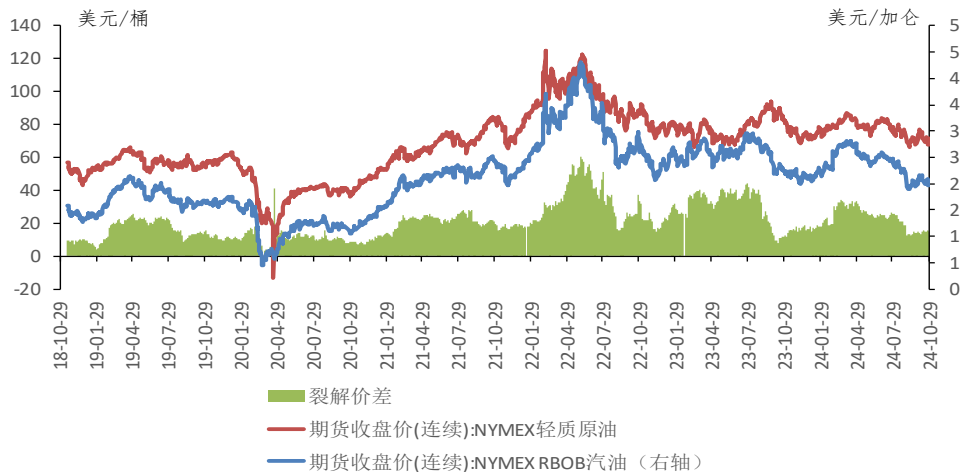
美元指数走势



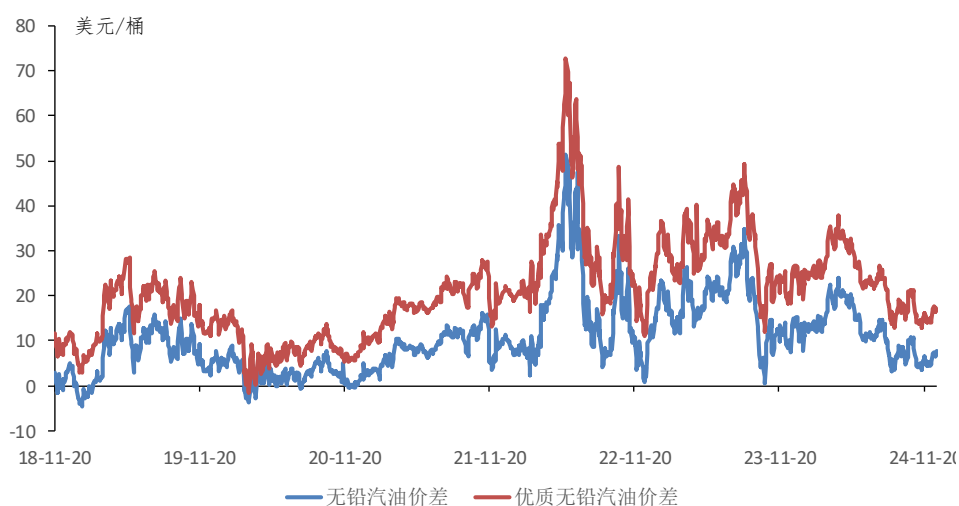
- 美国12月标普全球制造业PMI初值录得48.3，不及预期并创3个月新低；12月标普全球服务业PMI初值超预期录得58.5，创38个月新高；12月标普全球综合PMI初值录得56.6，同样超过预期，创33个月新高。
- 北京时间12月19日凌晨，美联储宣布将联邦基金利率目标区间下调25个基点到4.25%至4.50%之间，符合市场预期，但美联储大幅上调未来政策利率目标区间的中位数，对明年和后年的通胀预期也显著上调，明年降息幅度预测从4次调整为2次共50个基点，放缓降息步伐。鲍威尔称，未来考虑利率调整时可以更谨慎，路径取决于降低通胀方面取得更多进展。可能还需要一两年的时间才能达到通胀目标。
- 美国11月核心PCE物价指数同比上升2.8%，低于市场预估的2.9%，前值为2.8%；美国11月核心PCE物价指数环比上升0.1%，低于预期的0.2%，创下了5月以来最低纪录。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

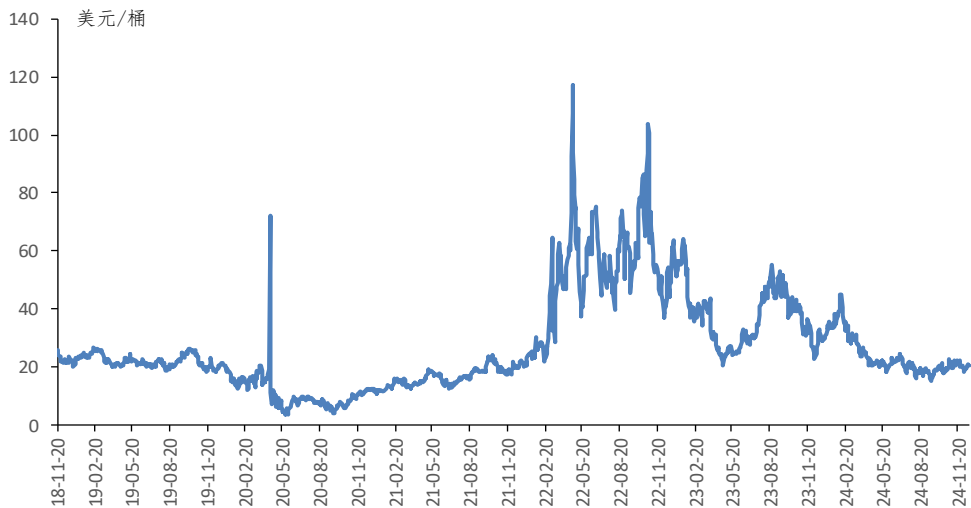


欧洲汽油裂解价差

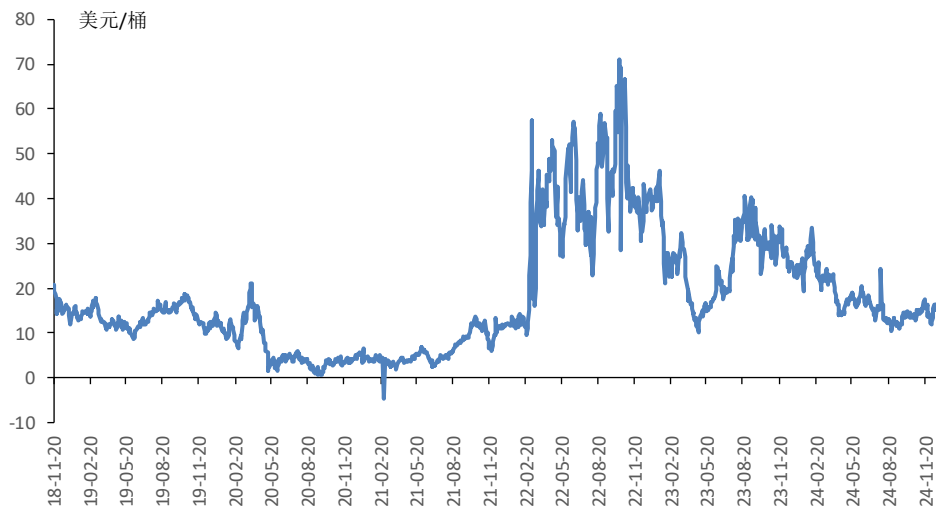


➤ 美国、欧洲汽油裂解价差均下跌1美元/桶。美国柴油裂解价差上涨1美元/桶、欧洲柴油裂解价差稳定。

美国海湾柴油裂解价差

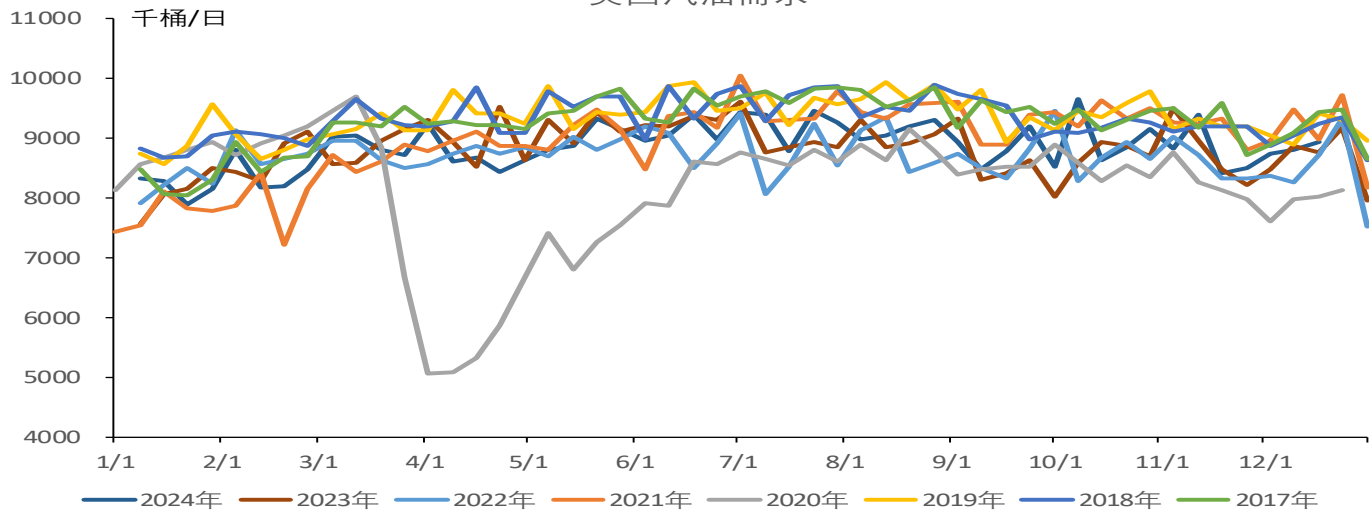


欧洲柴油裂解价差

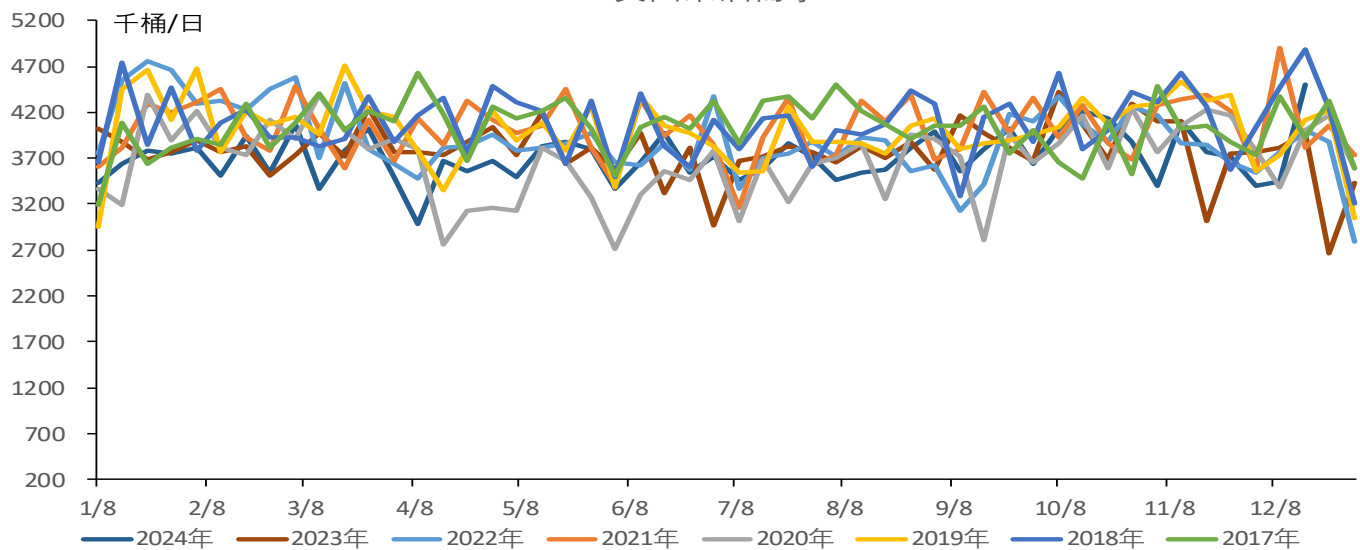


美国汽柴油需求

美国汽油需求



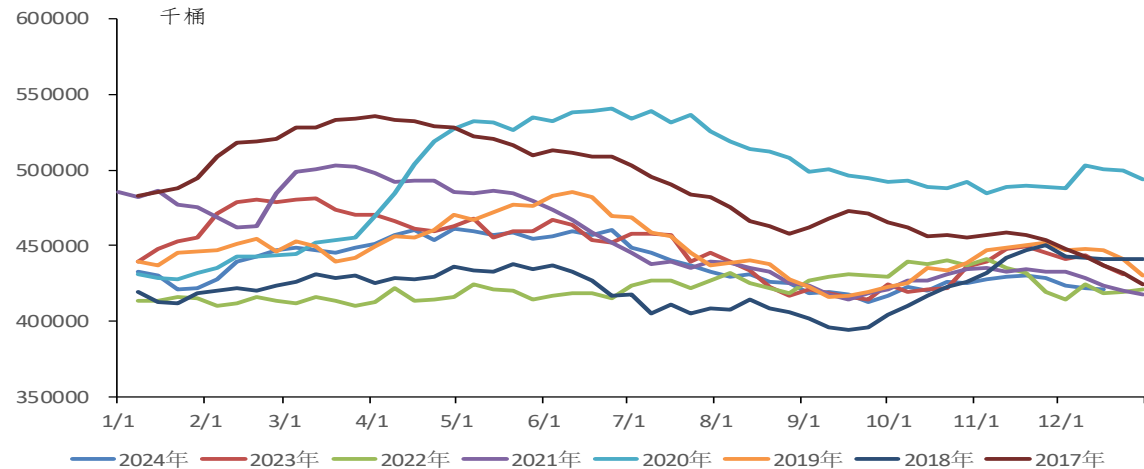
美国柴油需求



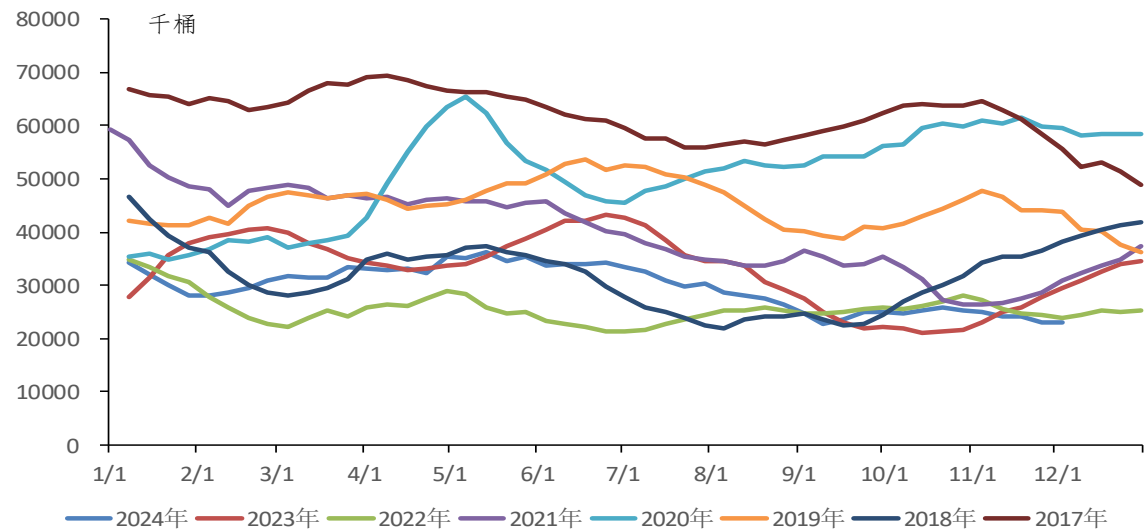
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2035.4万桶/日，但较去年同期增加2.22%，较去年同期偏高水平有所拉大。其中汽油周度需求环比增1.33%至892.7万桶/日，四周平均需求在874.5万桶/日，较去年同期增加2.03%；柴油周度需求环比增加30.38%至449.8万桶/日，四周平均需求在376.6万桶/日，较去年同期增加4.88%，汽柴油需求均环比增加，带动美国原油产品单周供应量继续环比增加。

美国原油库存

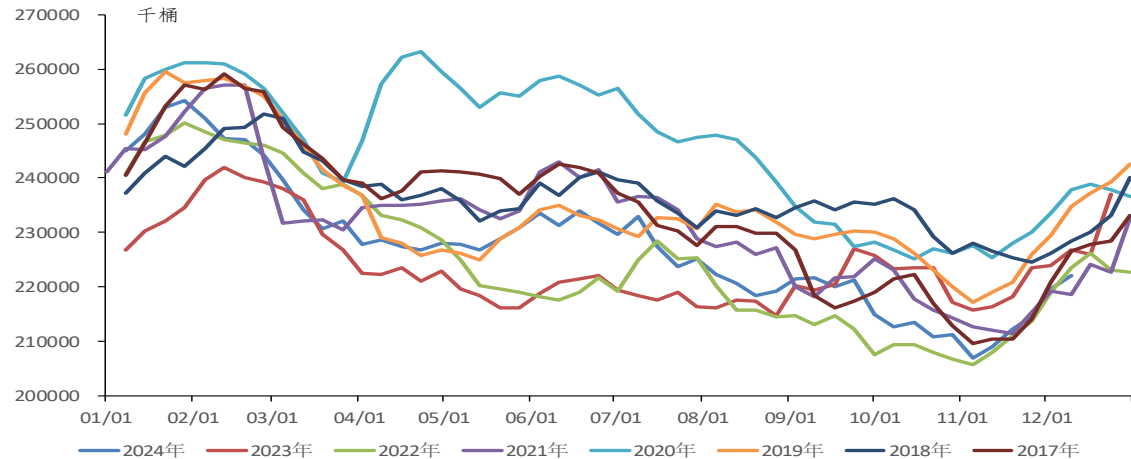
美国原油库存



美国库欣库存

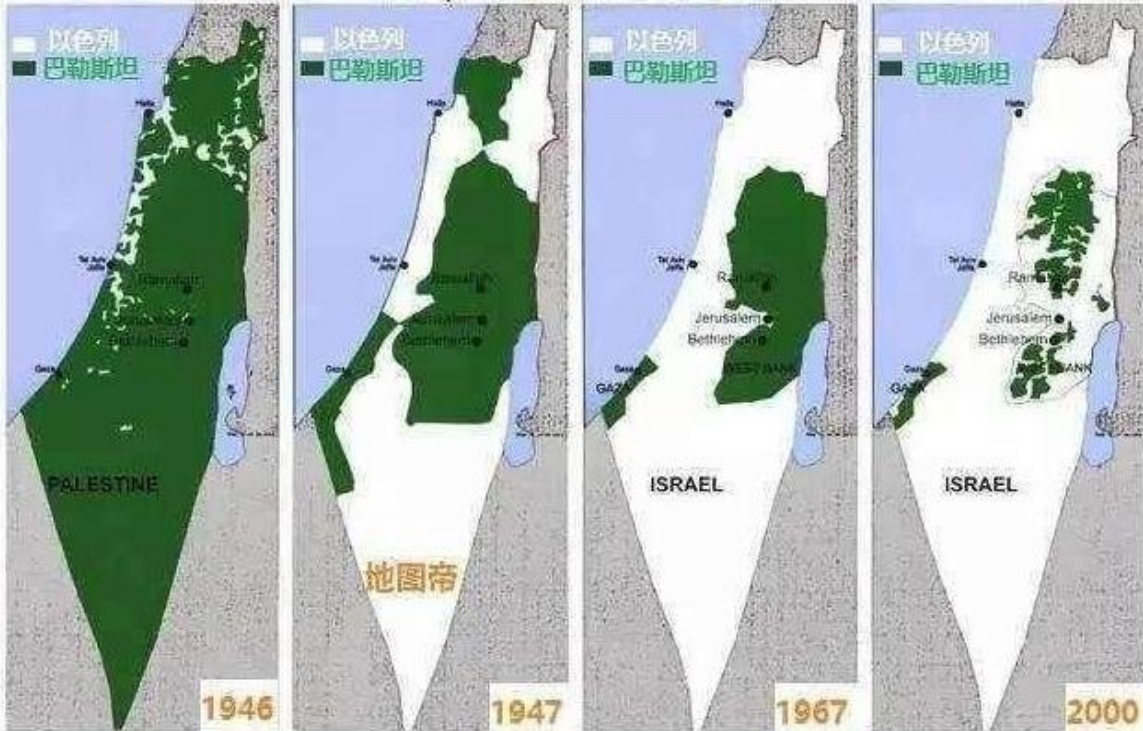


美国汽油库存



- 12月18日晚间，美国EIA数据显示，美国截至12月13当周原油库存减少90万桶，预期为减少163.5万桶，较过去五年均值低了5.41%；汽油库存增加234.8万桶，预期为增加206万桶；精炼油库存减少318万桶，预期为增加66.1万桶。库欣原油库存增加10.8万桶。EIA数据显示美国原油去库幅度不及预期，但精炼油库存减少较多，整体油品库存去库。

地缘风险



- 特朗普：将与普京、泽连斯基进行会谈，泽连斯基应该做好达成停火协议的准备，将重新考虑授权乌克兰使用远程导弹的决定。
- 俄罗斯三防部队司令基里洛夫中将在莫斯科爆炸事件中丧生，乌克兰方面宣布负责，俄罗斯誓言报复。
- 普京说俄愿基于伊斯坦布尔谈判达成的协议和现实与乌谈判，泽连斯基呼吁欧盟促美对俄施压
- 巴勒斯坦官员：加沙停火谈判已完成90%。以色列消息人士：加沙停火谈判尚未接近达成协议。消息人士称以色列与哈马斯谈判已就四项主要问题达成一致。
- 也门首都萨那以及西部城市荷台达多地遭遇以色列空袭，胡塞武装最高政治委员会成员穆罕默德·胡塞称这些袭击不会阻止胡塞武装继续支持加沙。胡塞武装宣布使用高超音速弹道导弹打击以色列目标。

展望

- 12月5日，欧佩克+正式将八国220万桶/日的自愿减产再次延长三个月，至明年4月执行，并将原定1年的逐步复产周期拉长为18个月，阿联酋逐步增产30万桶/日也是明年4月至2026年9月。200万桶/日的正式减产、166万桶/日的额外减产，延长至2026年12月底。对超额生产国家的补偿期将延长至2026年6月底。OPEC+会议基本符合市场预期，近期供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。需求端，上周美国油品需求继续环比走强，成品油去库，柴油表需升至近年同期高位。不过近期美国汽油跌幅较大。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继续小幅回落，低于近两年同期。美国原油库存继续去库，库欣库存降至低位后小幅增加。加沙停火谈判达成可能性增加。另外，反对派武装占领首都大马士革，叙利亚战乱未平，地缘风险仍有扰动。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。G7考虑收紧俄罗斯石油价格上限机制，俄罗斯原油出口或进一步受限。特朗普以关税威胁欧盟购买美国油气，原油近期供需有所转好，只是EIA、OPEC、IEA均将2024年全球原油需求增速预期下调。美联储点阵图显示，明年降息幅度预测从4次调整为2次，降息步伐放缓，好在最新发布的美国11月PCE通胀数据低于预期，市场风险偏好较美联储会议时有所回升，预计原油价格震荡运行。

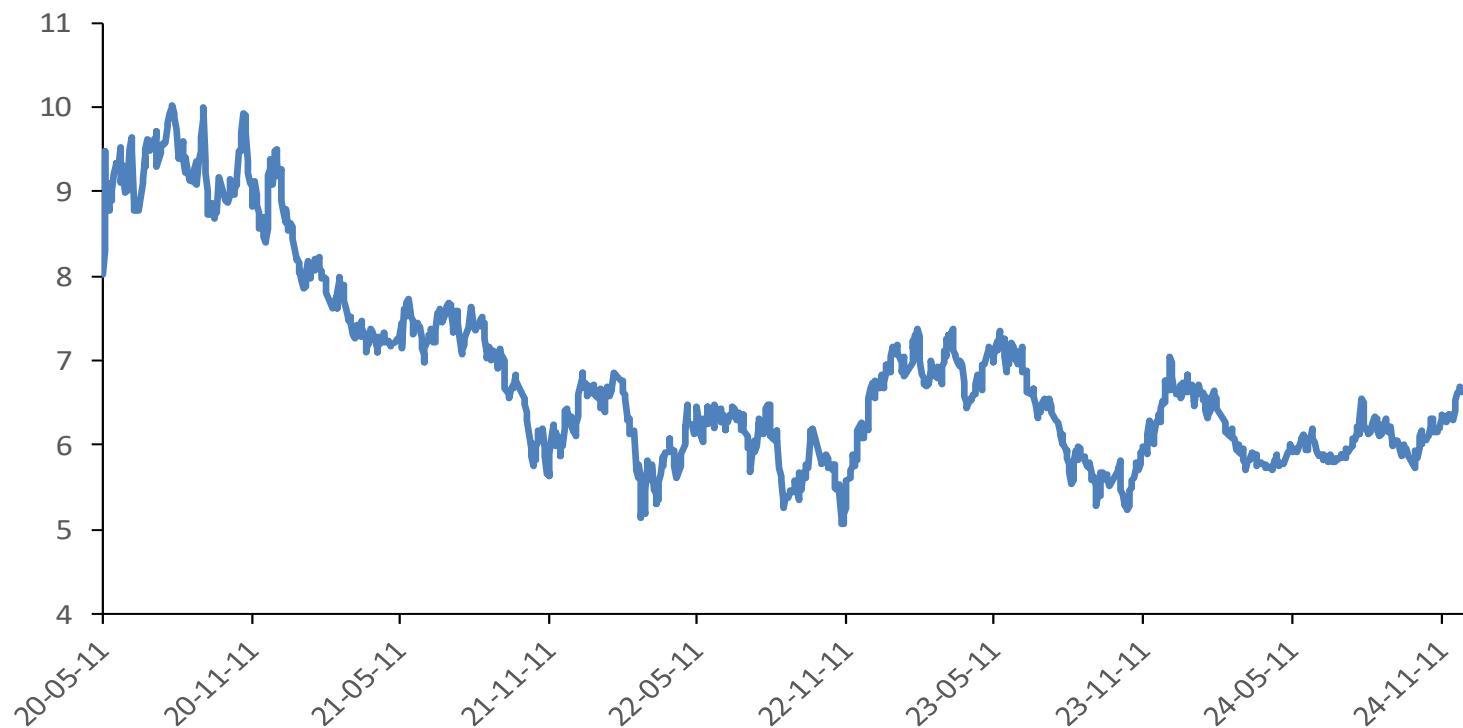
沥青震荡运行

沥青2502合约日K线



沥青/原油

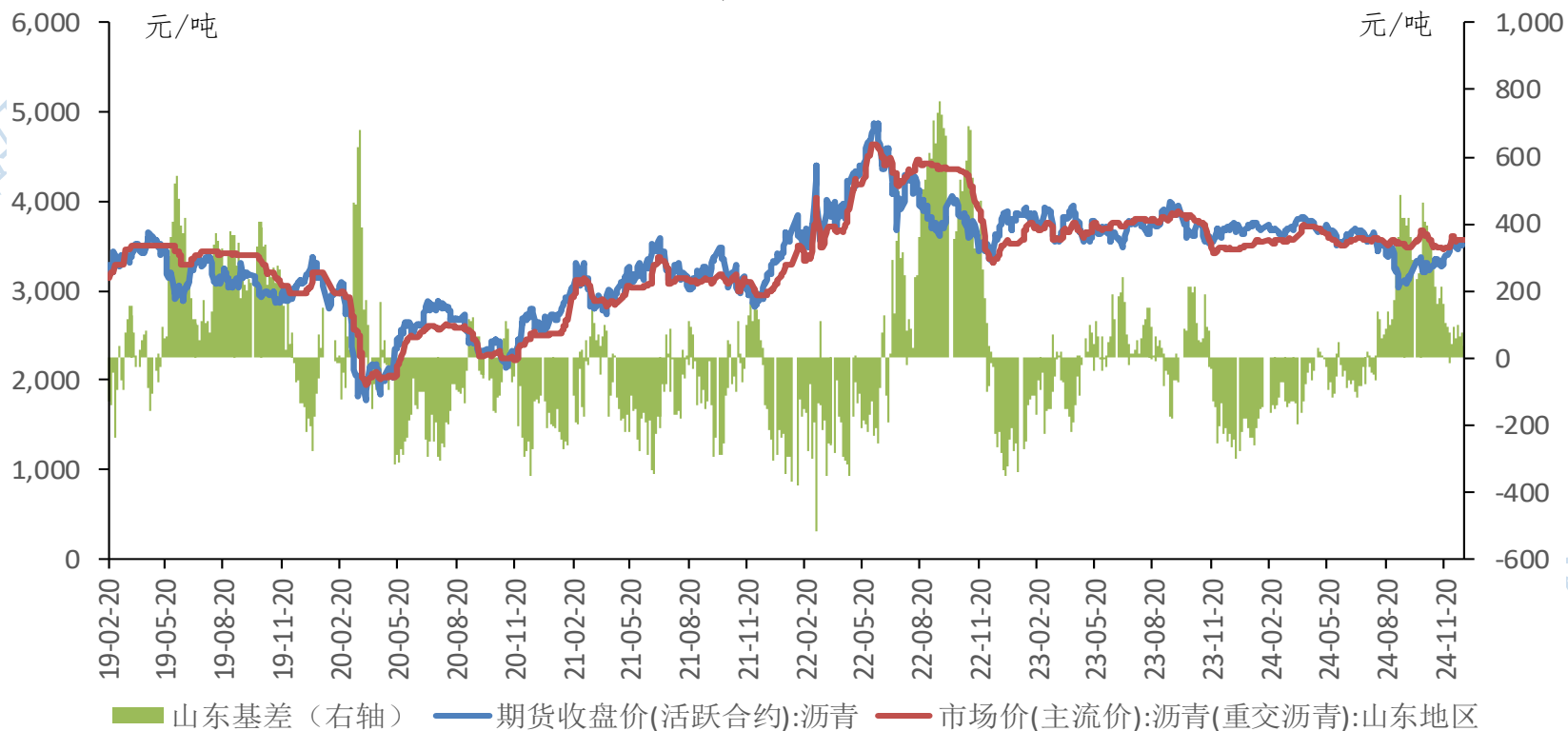
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值上涨至6.57。

沥青基差

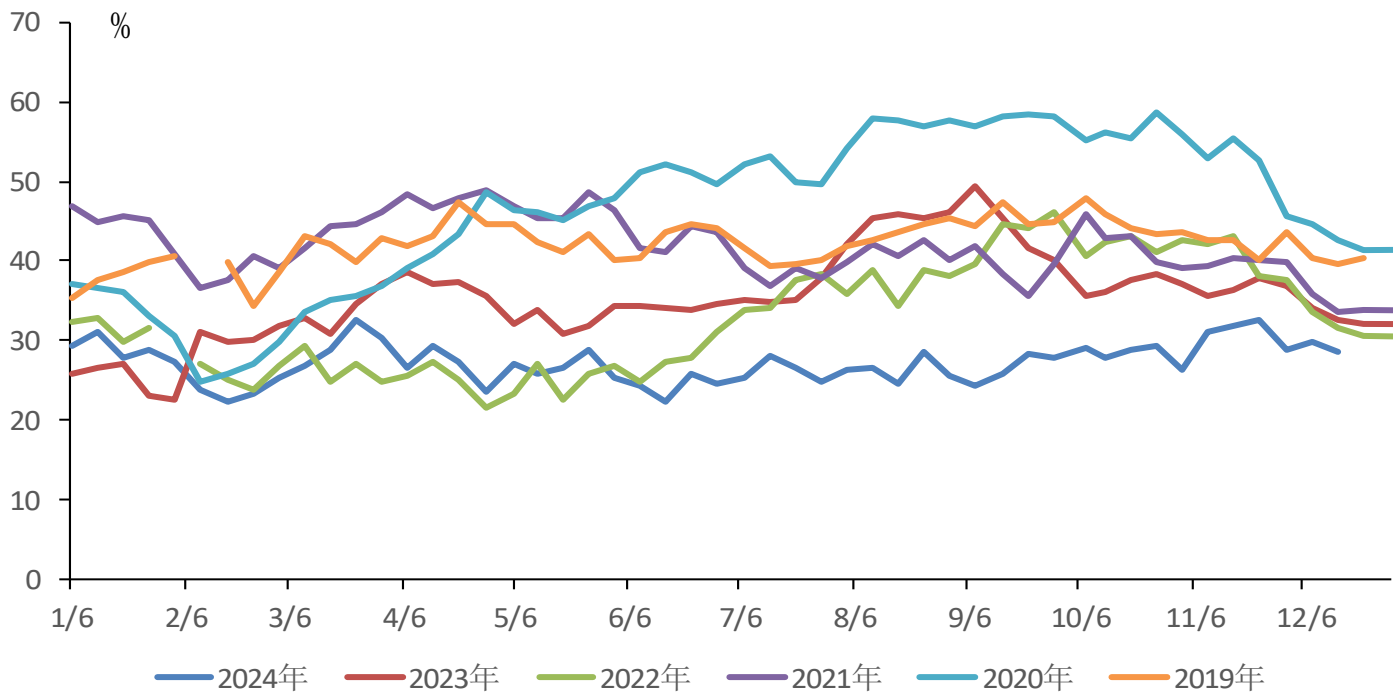
山东地区基差



➤ 山东地区主流市场价下跌至3565元/吨，沥青02合约基差下跌至元/吨，处于中性略偏高水平。

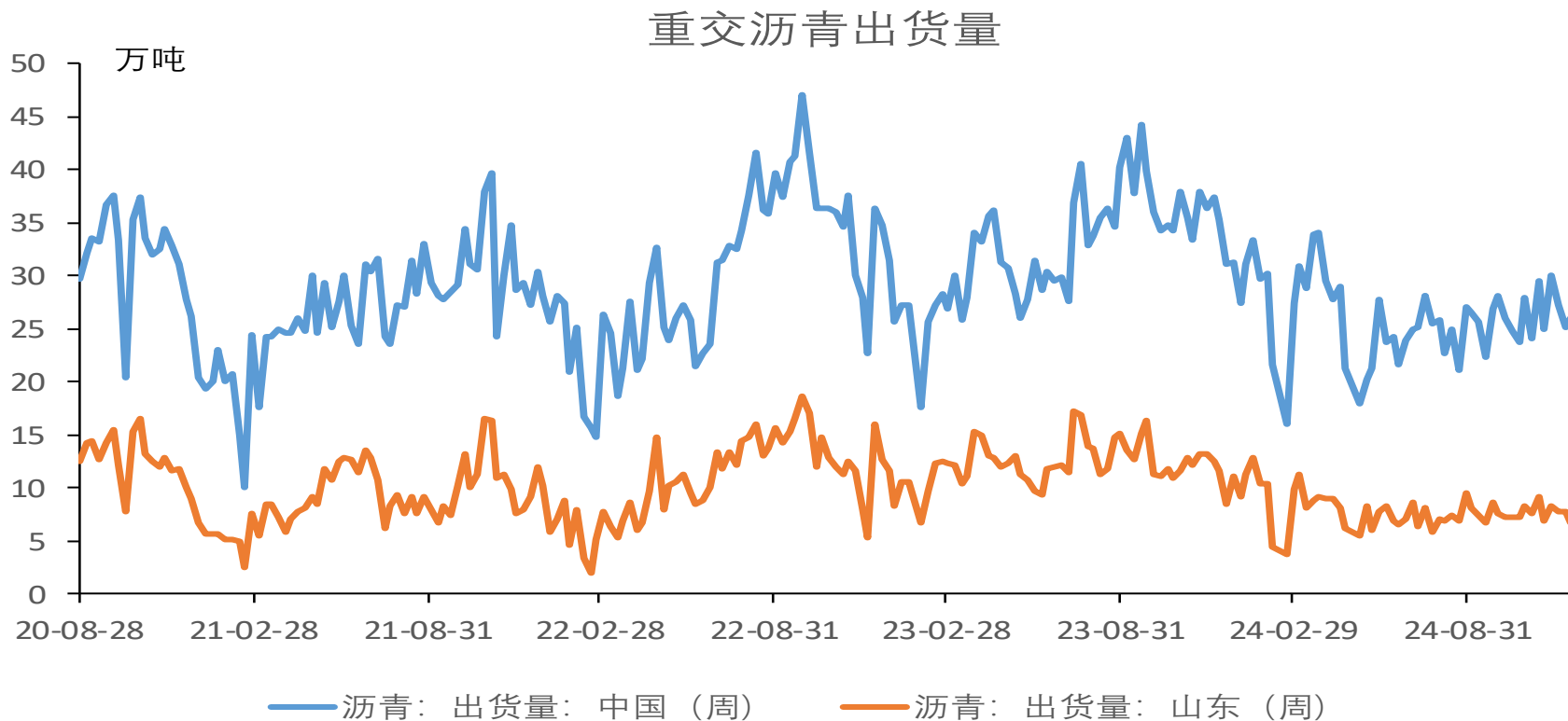
沥青开工率

沥青周度开工率



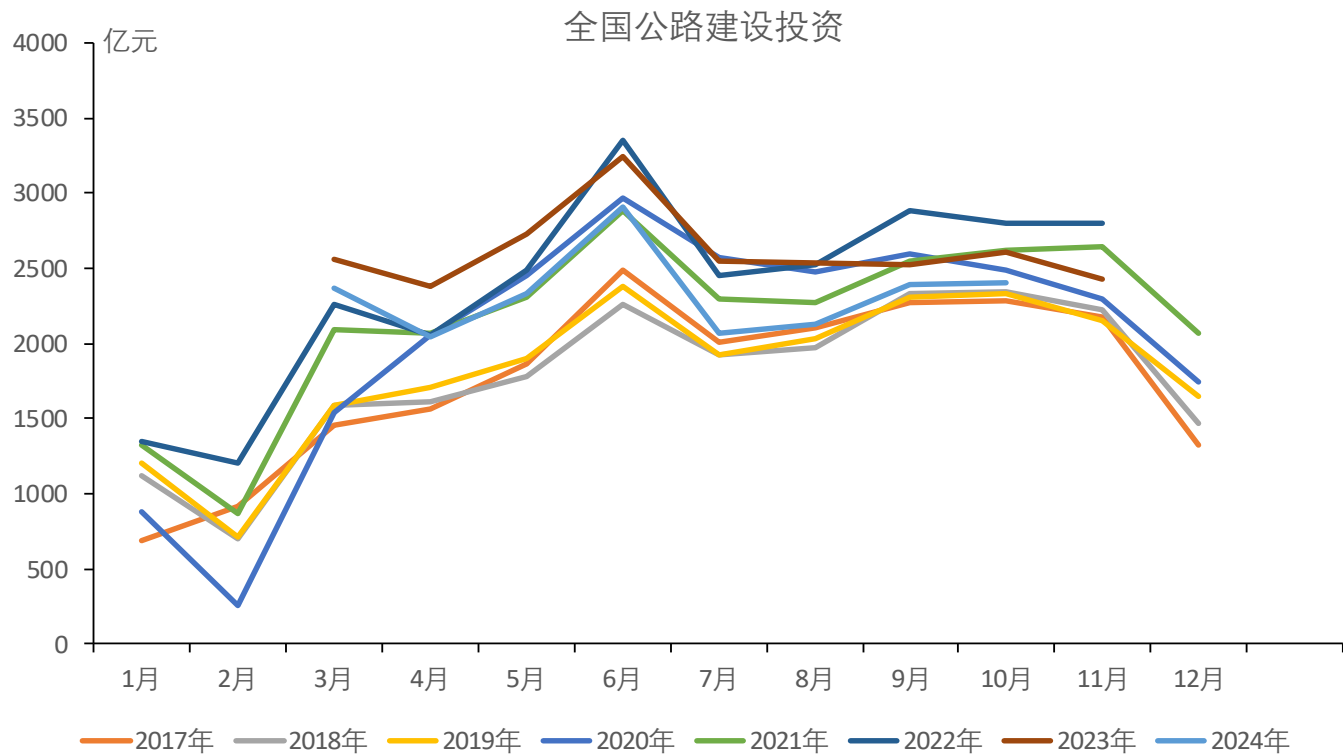
- 山东海右、云南石化等停产沥青，沥青开工率环比回落1.2个百分点至28.5%，较去年同期低了4.2个百分点，处于历年同期最低位。

沥青出货量



➤ 截至12月20日当周，全国沥青出货量环比12月13日当周回升3.38%至26.03万吨，处于中性偏低水平。

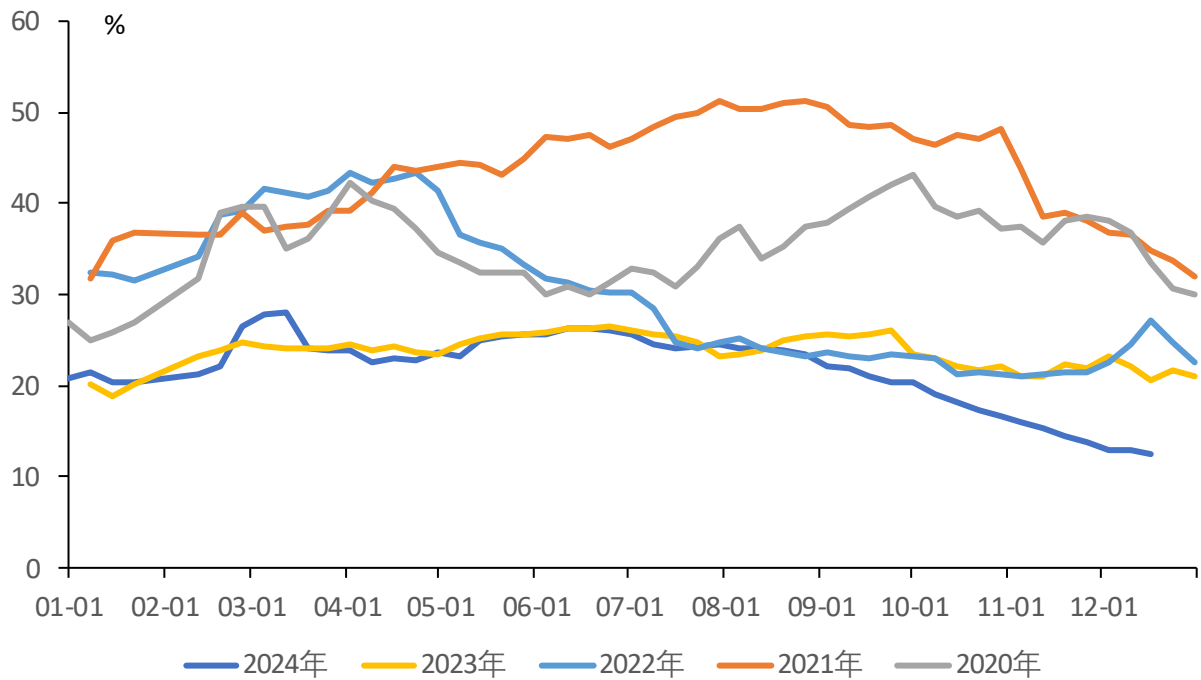
沥青需求



- 1至10月全国公路建设完成投资同比增长-11.15%，累计同比小幅回升。10月环比增长0.74%，但同比增速为-7.78%，较9月同比增速有所回落。2024年1-11月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-1.9%，较2024年1-10月的-2.1%继续略有回升。
- 截至12月20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。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，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12月20日当周，沥青库存存货比较12月13日当周环比下降0.6个百分点至12.4%，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，沥青开工率环比回落1.2个百分点至28.5%，较去年同期低了4.2个百分点，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，12月排产预计环比下降0.85%至233万吨，同比下降6.98%。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。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再次下降，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。受华东赶工及西北冬储影响，沥青整体出货量环比回升3.38%至26.03万吨，处于中性偏低水平。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，北方需求逐渐减少，处于收尾阶段，但南方赶工需求仍在，只是华东华中降温明显，资源跨区域流动。低供应下，低位库存继续下降，本周云南石化计划复产，建议沥青区间震荡对待。

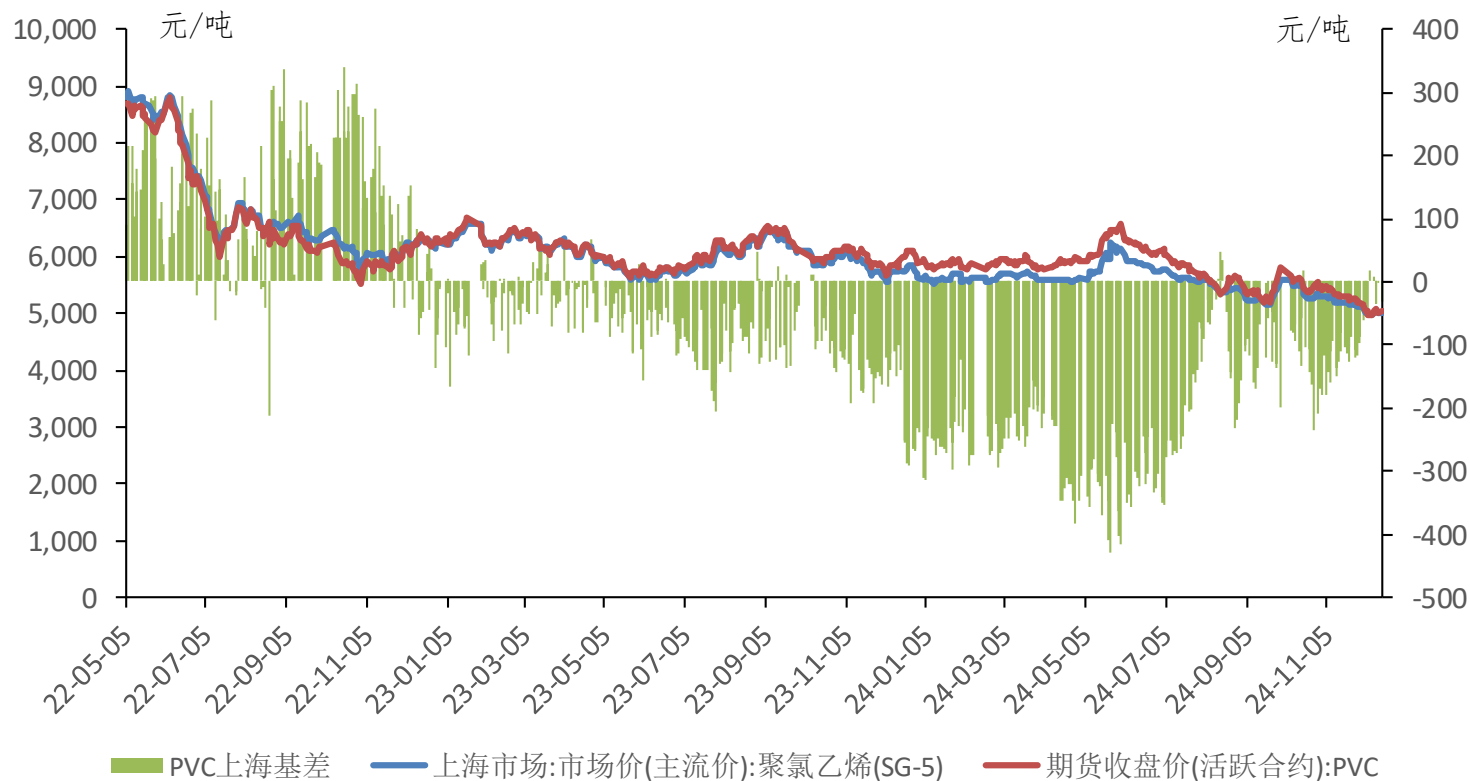
PVC震荡下行

PVC 2505合约日K线



PVC基差

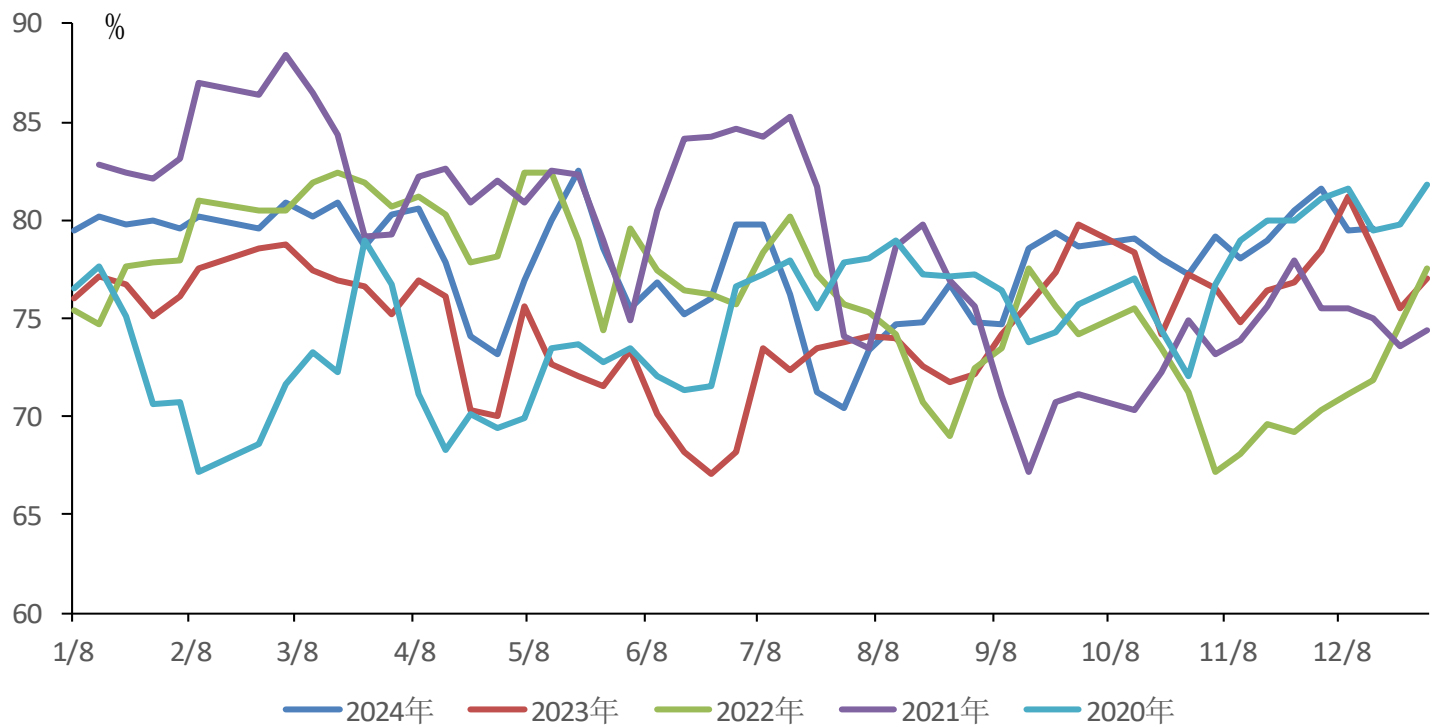
PVC上海基差



➤ 目前基差在-14元/吨，基差处于中性水平。

PVC开工率

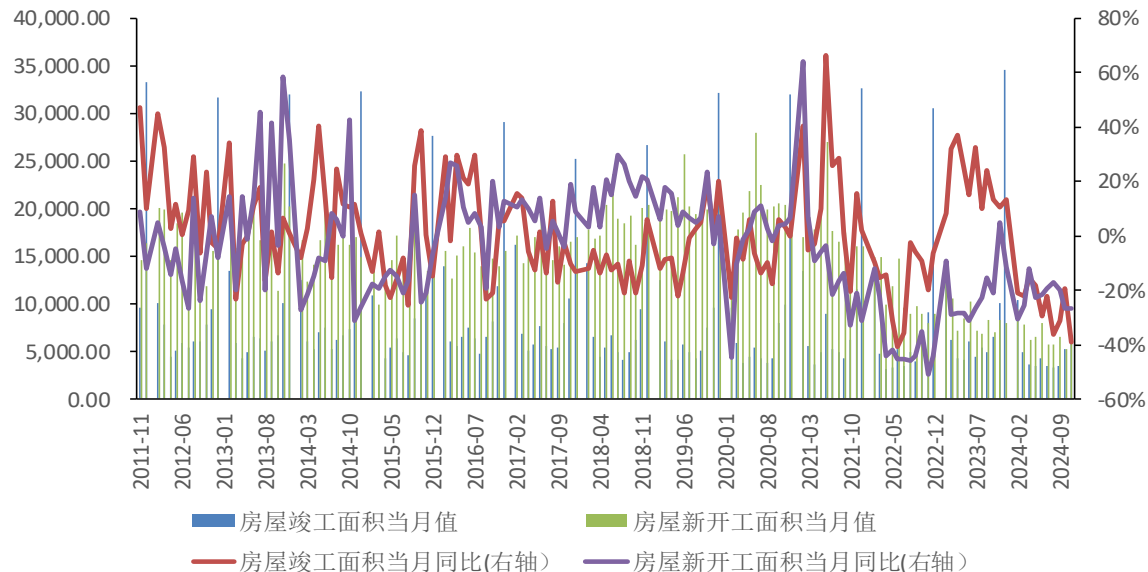
PVC周度开工率



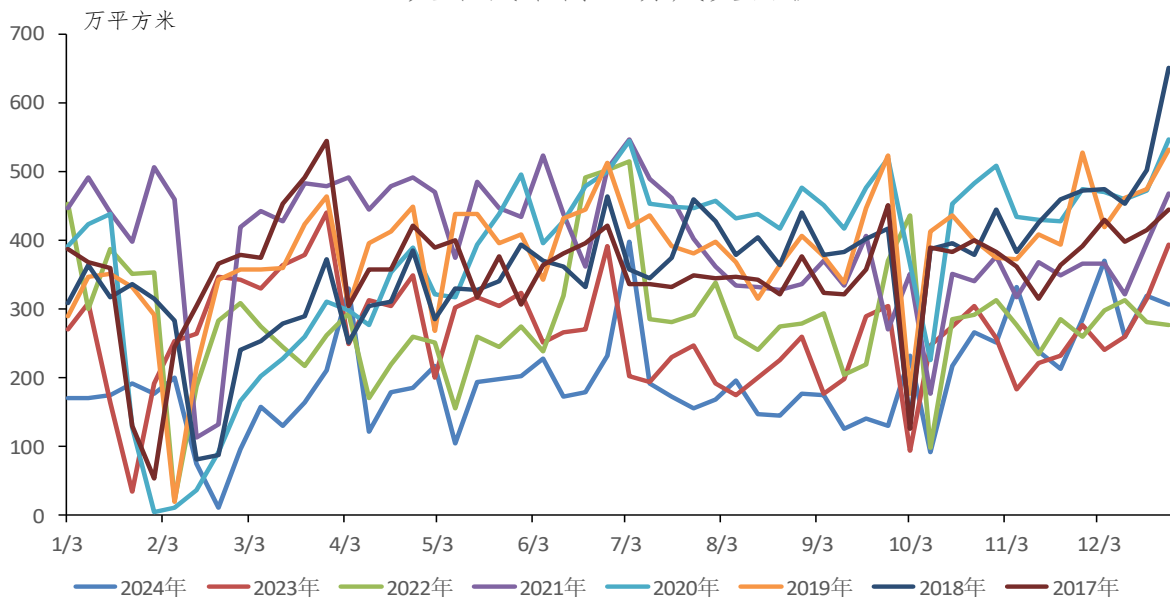
- 内蒙亿利、天津大沽等装置开工提升，PVC开工率环比增加0.11个百分点至79.61%，PVC开工率增加，处于近年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



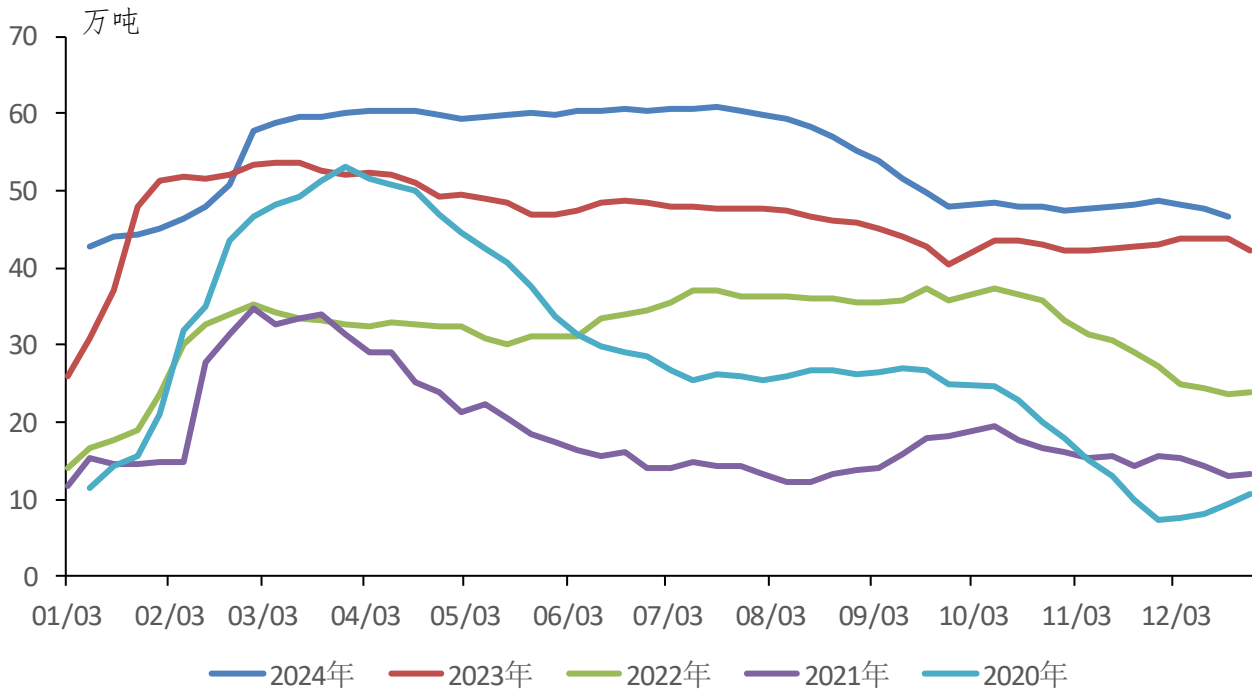
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大。1-11月份，全国房地产开发投资93634亿元，同比下降10.4%。1-11月份，商品房销售面积86118万平方米，同比下降14.3%；其中住宅销售面积下降16.0%。商品房销售额85125亿元，下降19.2%，其中住宅销售额下降20.0%。1-11月份，房屋新开工面积67308万平方米，同比下降23.0%；其中，住宅新开工面积48989万平方米，下降23.1%。1-11月份，房地产开发企业房屋施工面积726014万平方米，同比下降12.7%。1-11月份，房屋竣工面积48152万平方米，同比下降26.2%；其中，住宅竣工面积35197万平方米，同比下降26.0%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至12月22日当周，30大中城市商品房成交面积转而环比回落4.26%，仍处于近年同期偏低位，未能延续11月底的好转势头，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，10月以来社会库存消化缓慢，截至12月19日当周，社会库存继续小幅去库，但仍处历年同期最高位，截至12月19日当周，PVC社会库存环比减少2.20%至46.65万吨，比去年同期增加6.51%。

展望

- 上游电石价格上调，烧碱价格下跌，整体氯碱综合利润下降较多。目前供应端，PVC开工率环比增加0.11个百分点至79.61%，处于近年同期偏高水平。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及BIS认证不利于国内PVC的出口，台湾台塑1月船期预售报价下调20-25美元/吨，市场观望。社会库存在10月份后去库放缓，仍处于历年同期最高位，上周继续小幅去库，但库存压力仍然很大。1-11月份房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房周度成交面积仍处于近年同期偏低位，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，天气降温将限制PVC下游开工，PVC压力仍较大。不过中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，这提振了市场情绪，只是目前下游成交放量暂不明显，市场也回归基本面，PVC期货主力移仓换月之际，预计PVC低位震荡。

塑料和PP震荡下行

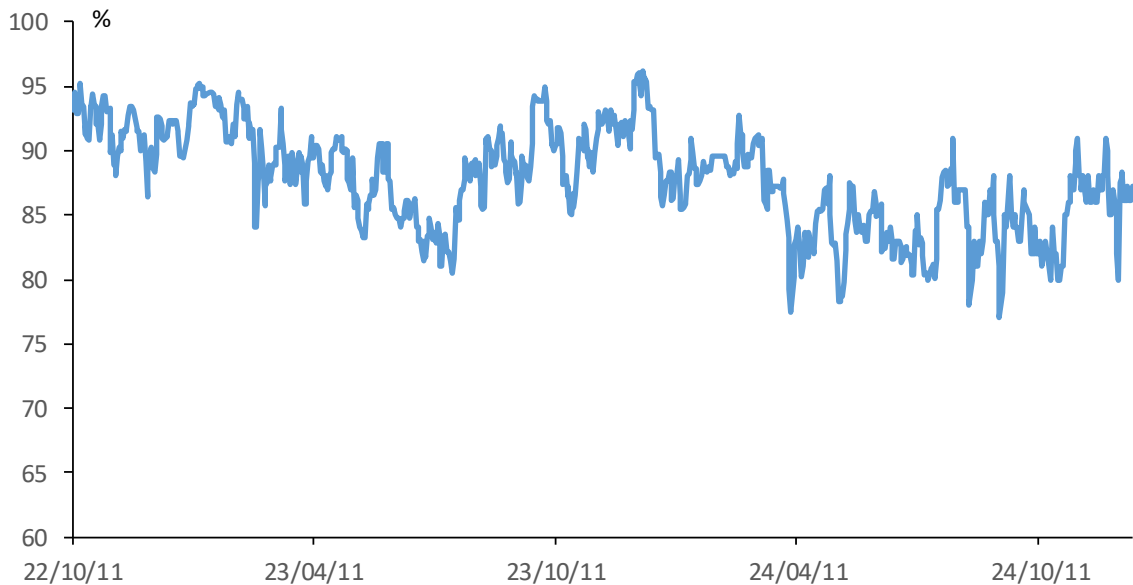
塑料 2505合约日K线

PP 2505合约日K线

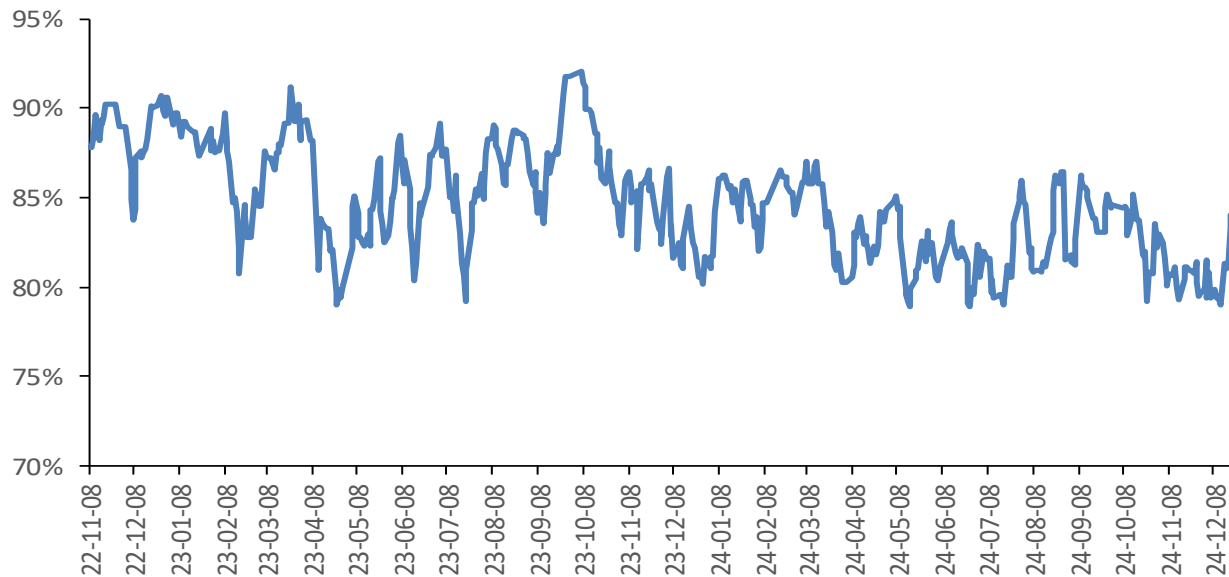


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



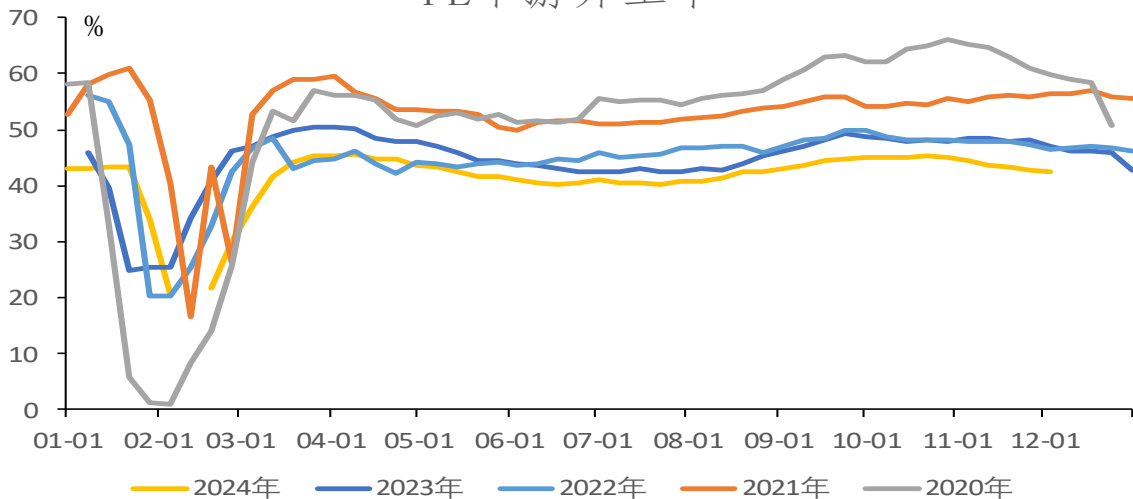
PP开工率



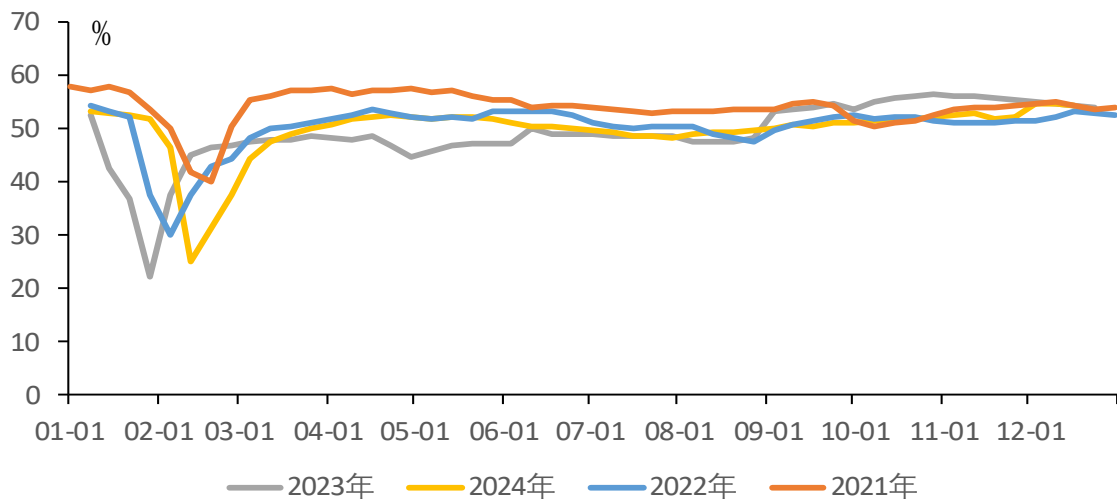
- 塑料方面，检修装置变动不大，塑料开工率维持在 87%左右，较去年同期低了2个百分点，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，广州石化、兰州石化等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨5个百分点至84%左右，较去年同期低了2个百分点，PP开工升至中性偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

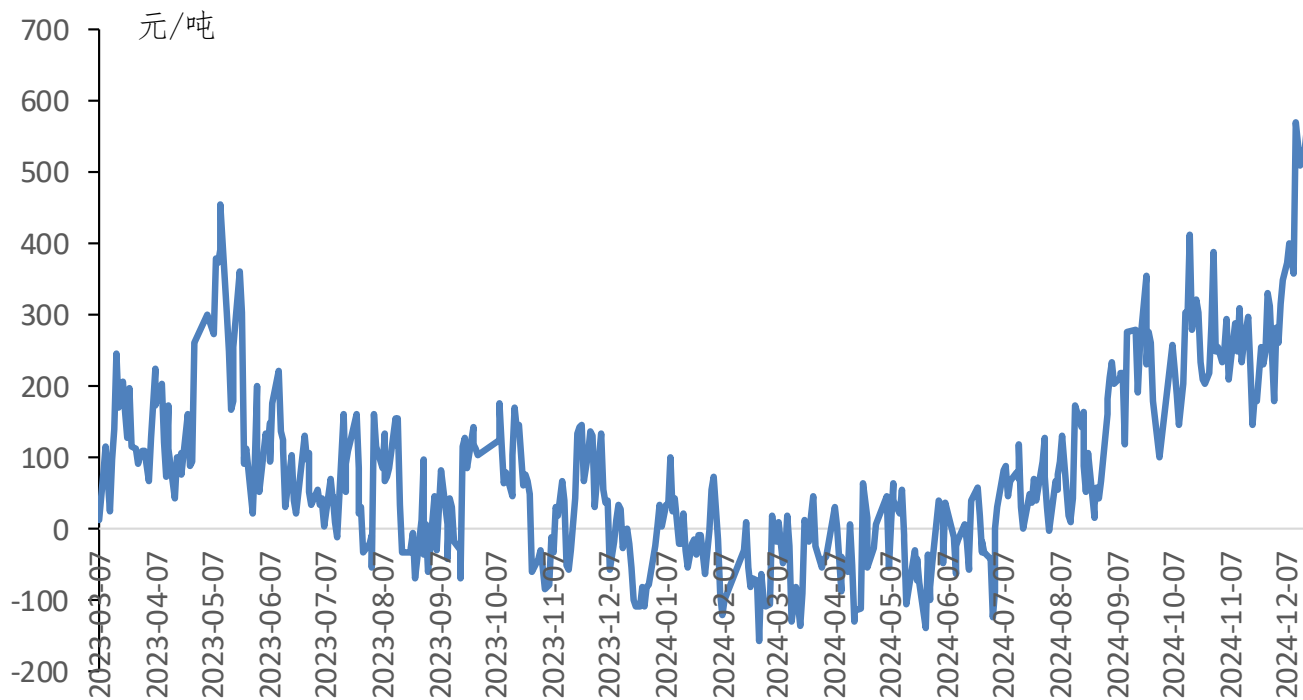


基本面情况

- PE需求方面：截至12月20日当周，PE下游开工率环比回落0.18个百分点至42.62%，农膜订单基本稳定，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，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12月20日当周，PP下游开工率环比回落0.26个百分点至54.39%，其中塑编开工率环比回落0.6个百分点至44.6%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，BOPP订单也继续小幅回落。

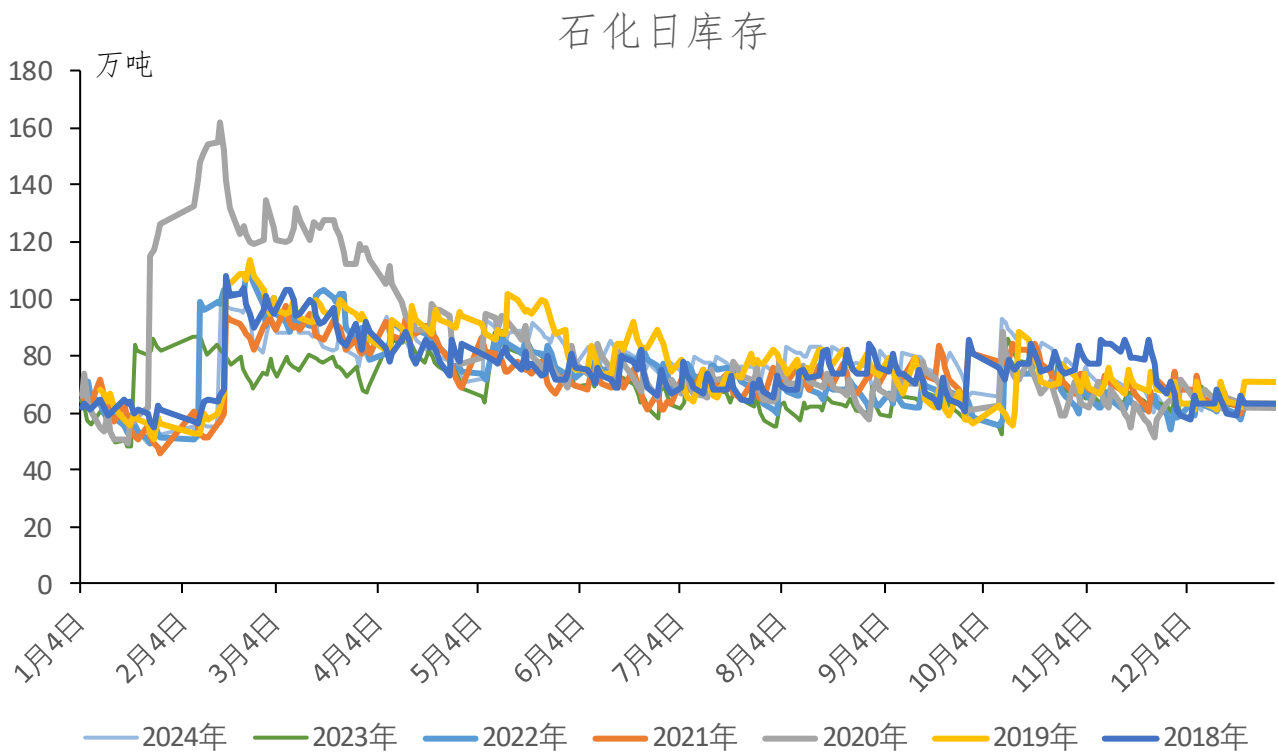
塑料基差

华北LLDPE基差



➤ 现货价格稳定，主力合约换月后，05合约基差上涨至614元/吨，处于偏高水平。

塑料和PP库存



- 周五石化早库去库1.5万吨至59.5万吨，较去年同期多了8万吨，工作日石化去库尚可，目前石化库存处于近年同期平均水平。

展望

- 塑料开工率维持在87%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至84%左右，升至中性偏低水平。华北地区标品供应偏紧，塑料基差高位。新增产能英力士天津、内蒙古宝丰等开车投产。农膜订单基本稳定，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，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下游整体开工环比小幅回落，其中塑编开工率继续环比回落，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，目前仍处较低水平，BOPP订单也继续小幅回落。石化工作日去库尚可，目前石化库存处于近年同期平均水平。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节，这提振了市场情绪。目前处于旺季逐步结束，预计下游订单增加有限，多以刚需采购为主，上游原油震荡。但供应上，新增产能裕龙石化正式开车，暂未放量，前期检修装置复产虽然推迟但预计仍将在12月份复产，下游采购有限，目前现货标品供应偏紧，价格强势，但近日下游抵触高价原料，预计聚烯烃偏弱震荡。建议05合约逢高做空。

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