



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

2025年1月6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.gt futures.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/日的自愿减产再次延长三个月，2025年年初供应过剩担忧缓解。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。拜登或永久禁止在美国部分海域开发新的石油。上周美国油品需求环比走弱，不过这是圣诞假期季节性效应。寒冷天气影响下，取暖油需求走高。中国原油加工量小幅回升，低于近两年同期。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，其他油品遭抢购。美国原油库存继续去库。哈马斯和以色列恢复加沙停火谈判。以色列与胡塞武装冲突升级，伊朗加速发展核设施，拜登或在卸任前实施打击。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施，俄罗斯原油出口或进一步受限。原油供需有所转好，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，预计原油价格短期偏强震荡。	震荡上行	观望
沥青	供应端，沥青开工率环比回落1.8个百分点至24.1%，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涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平，略好于前两年同期。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小幅下降，仍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。受华东炼厂间歇停产影响，沥青整体出货量环比回落8.59%至21.17万吨，处于偏低水平。北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存处于低位，地炼远期合同价格超预期，乌石化、福建联合即将复产，建议做空沥青02-06价差。	震荡运行	做空沥青02-06价差
PVC	目前供应端，PVC开工率环比减少0.18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。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，市场观望。上周社会库存继续小幅去库，但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降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。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，中共中央政治局会议一度提振市场情绪，但下游成交放量不明显，05合约基差偏低，电石价格下跌，预计PVC偏弱震荡。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率上涨至90%左右，PP开工率上涨至85%左右，均处于中性水平。华北地区标品供应偏紧，塑料基差高位。农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工继续环比小幅回落，其中塑编开工率环比回落0.4个百分点至43.4%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后。1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。上游原油震荡上行。但金诚石化等近期顺利投产，山东裕龙开车，加上前期检修装置继续复产，下游刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，预计聚烯烃偏弱震荡。	震荡下行	逢高做空

原油：欧佩克+220万桶/日的自愿减产再次延长三个月，2025年年初供应过剩担忧缓解，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。有消息称拜登将在几天内行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走弱，不过这是圣诞假期带来的季节性效应。近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。中国原油加工量小幅回升，低于近两年同期。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，其他油品遭抢购。美国原油库存继续去库。哈马斯和以色列恢复加沙停火谈判。以色列与胡塞武装冲突升级，伊朗加速发展核设施，拜登或在卸任前实施打击。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，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，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，预计原油价格短期偏强震荡。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落1.8个百分点至24.1%，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涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平，略好于前两年同期。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小幅下降，仍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。受华东炼厂间歇停产影响，沥青整体出货量环比回落8.59%至21.17万吨，处于偏低水平。北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存处于低位，地炼远期合同价格超预期，乌石化、福建联合即将复产，建议做空沥青02-06价差。

PVC：目前供应端，PVC开工率环比减少0.18个百分点至80.45%，但仍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。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，台湾台塑1月船期预售报价下调20-25美元/吨，市场观望。12月以来社会库存持续小幅去库，上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位，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降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。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，中共中央政治局会议一度提振市场情绪，但下游成交放量不明显，05合约基差偏低，电石价格下跌，PVC压力仍较大，预计PVC偏弱震荡。

L&PP：塑料开工率上涨至90%左右，PP开工率上涨至85%左右，均处于中性水平。华北地区标品供应偏紧，塑料基差高位。农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工继续环比小幅回落，其中塑编开工率环比回落0.4个百分点至43.4%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后。12月底，工作日石化去库较好，1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。中国12月官方制造业PMI为50.1，低于前值50.3，但仍保持扩张。上游原油震荡上行。但供应上金诚石化等近期顺利投产，山东裕龙开车，加上前期检修装置继续复产，下游刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，预计聚烯烃偏弱震荡。建议05合约逢高做空。

油价震荡上行

SC原油日K线



布伦特原油日K线



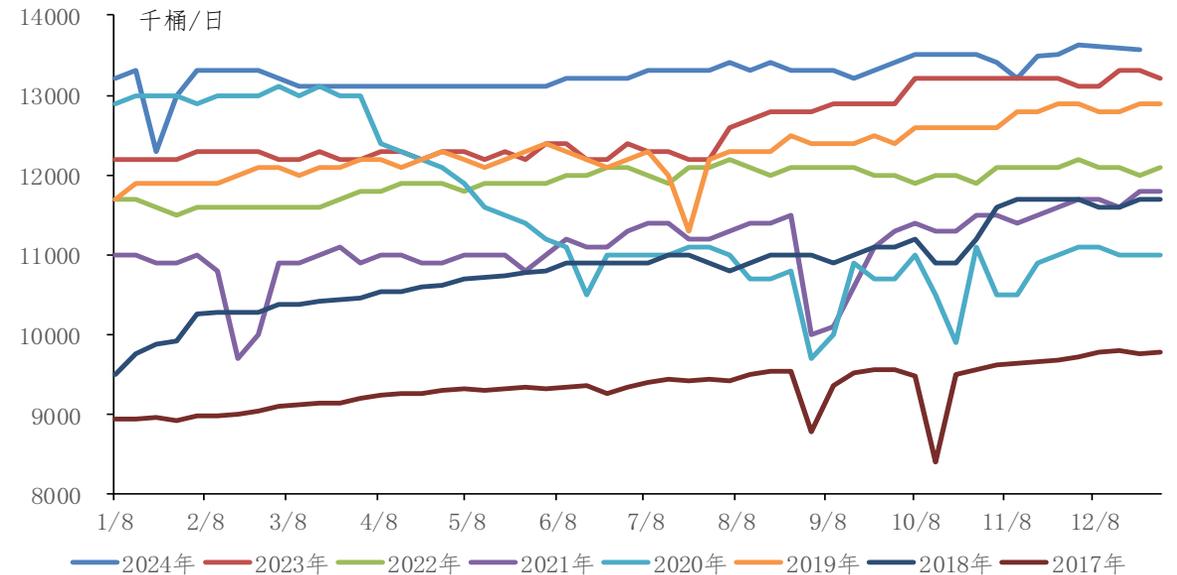
美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，其他油品遭抢购。近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。原油生产也可能遭遇困难，另外，有消息称拜登将在几天内行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气，加之原油库存持续下降。原油价格强势上涨。

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20日当周环比减少1.2万桶/日至1357.3万桶/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26.0万桶至3.936亿桶，为2022年11月4日当周以来最高。

央行降息

美元指数走势



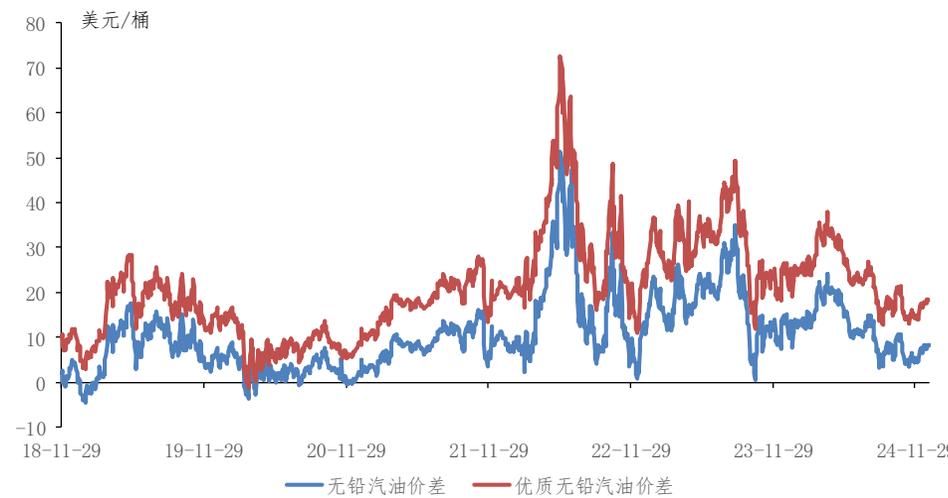
- 2025年到来，美联储迎来了2位“鹰派”票委、1位“鸽派票委与1位中立票委，芝加哥联储主席古尔斯比、波士顿联储主席柯林斯、圣路易斯联储主席穆萨莱姆、堪萨斯城联储主席施密德将成为新的轮值票委，以替换2024年的4名轮值票委。分析称，2025年联邦公开市场委员会票委的立场将更加分散，中立情况将减少，或导致出现更多分歧。

欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

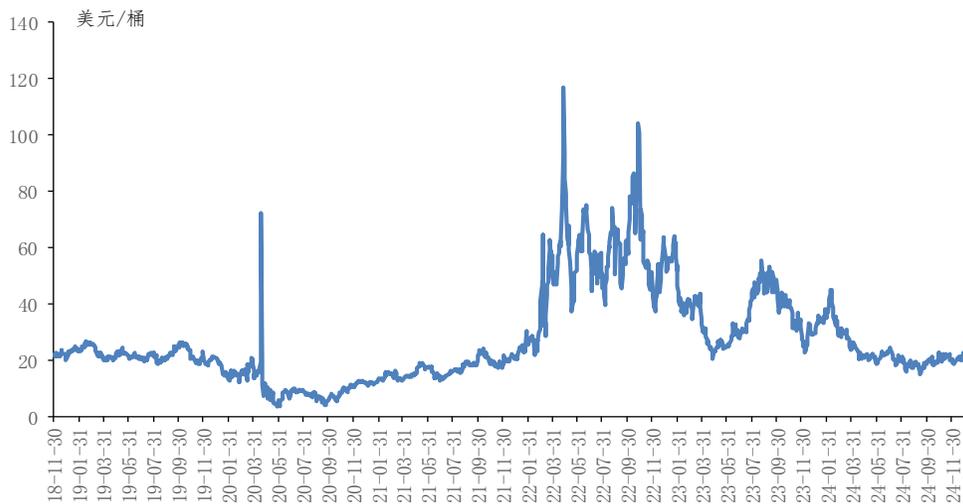


欧洲汽油裂解价差

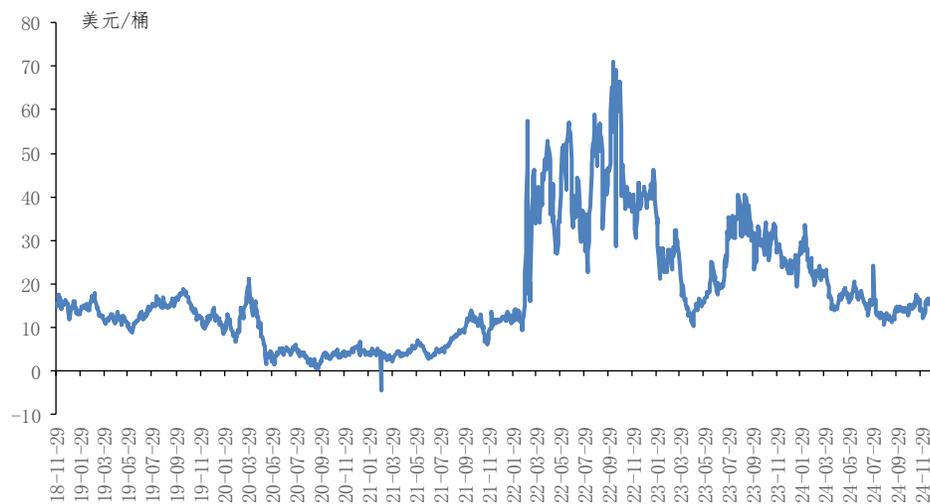


➤ 美国、欧洲汽油裂解价差均上涨0.5美元/桶。美国、欧洲柴油裂解价差分别上涨2.5美元/桶、1.0美元/桶。

美国海湾柴油裂解价差

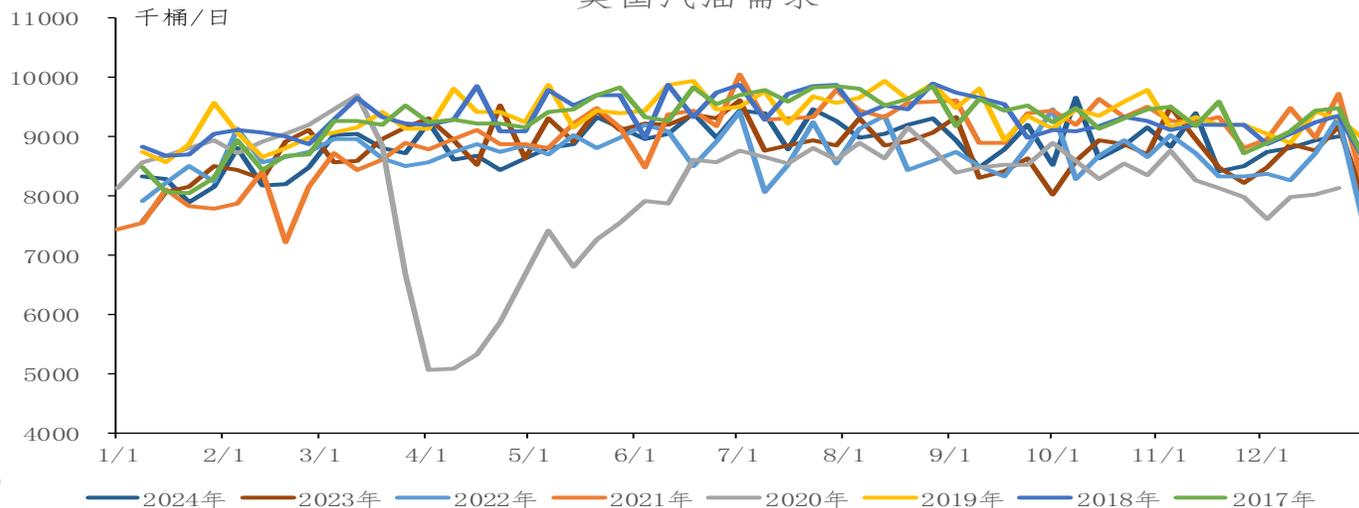


欧洲柴油裂解价差

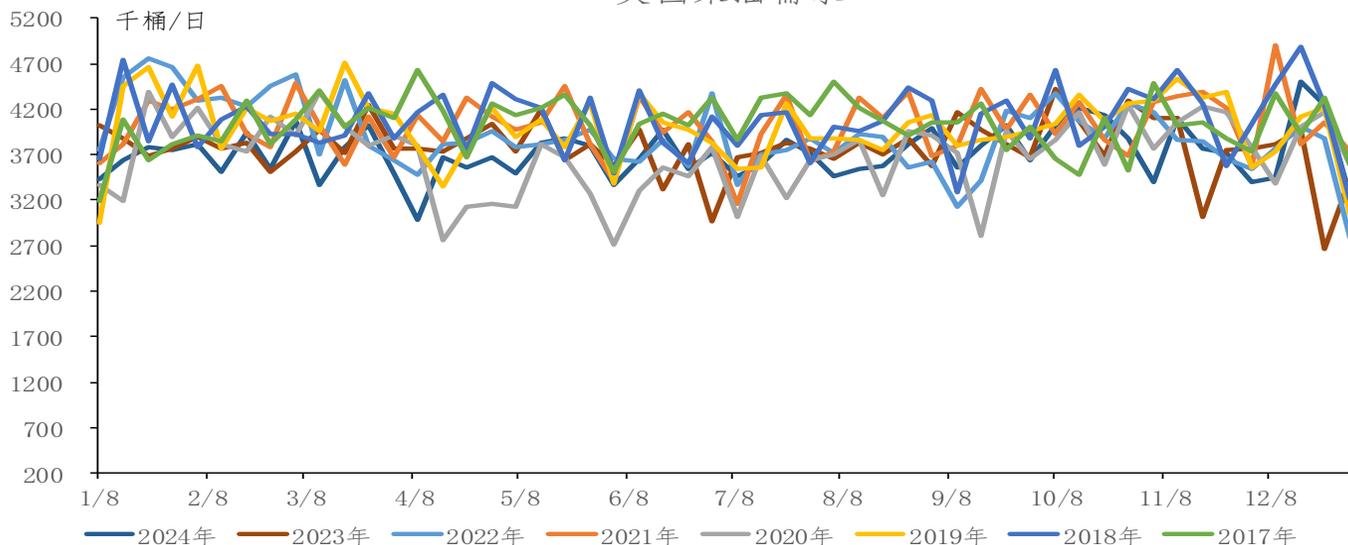


美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

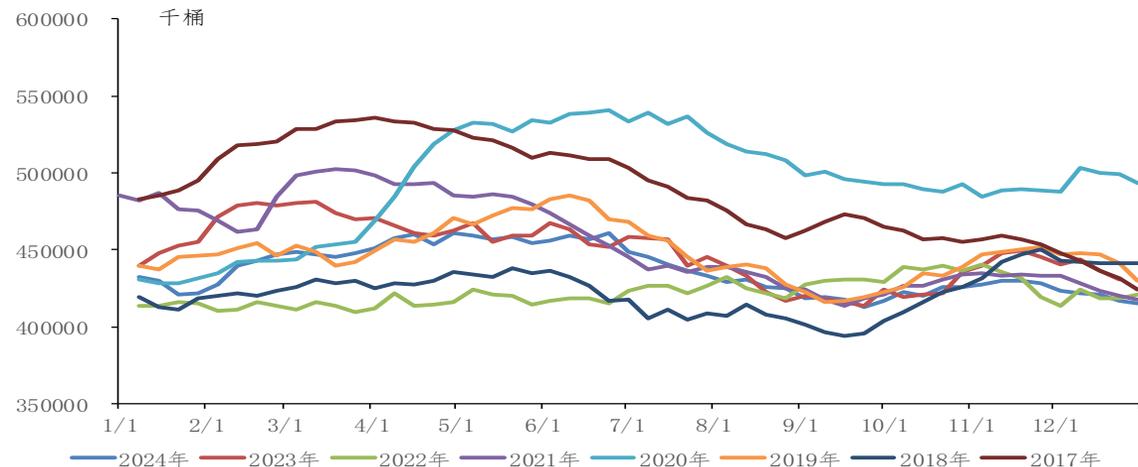


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量下降至2033.9万桶/日，较去年同期减少1.19%，由较去年同期偏高转为较去年同期偏低。其中汽油周度需求环比减少9.32%至816.8万桶/日，四周平均需求在872.8万桶/日，较去年同期增加0.51%；柴油周度需求环比减少24.01%至323.2万桶/日，四周平均需求在385.8万桶/日，较去年同期增加8.47%，汽柴油等油品需求因圣诞假期环比减少较多，带动美国原油产品单周供应量转而环比减少。

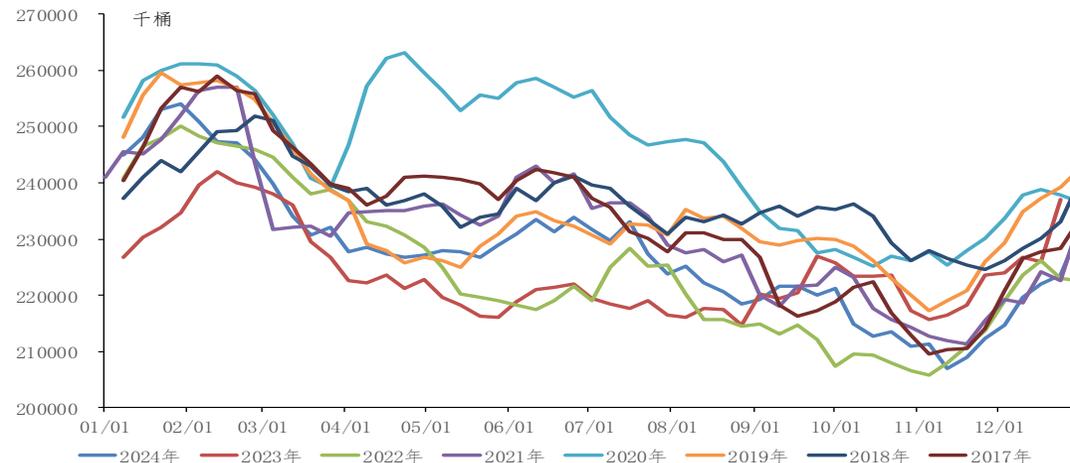
冠通期货

美国原油库存

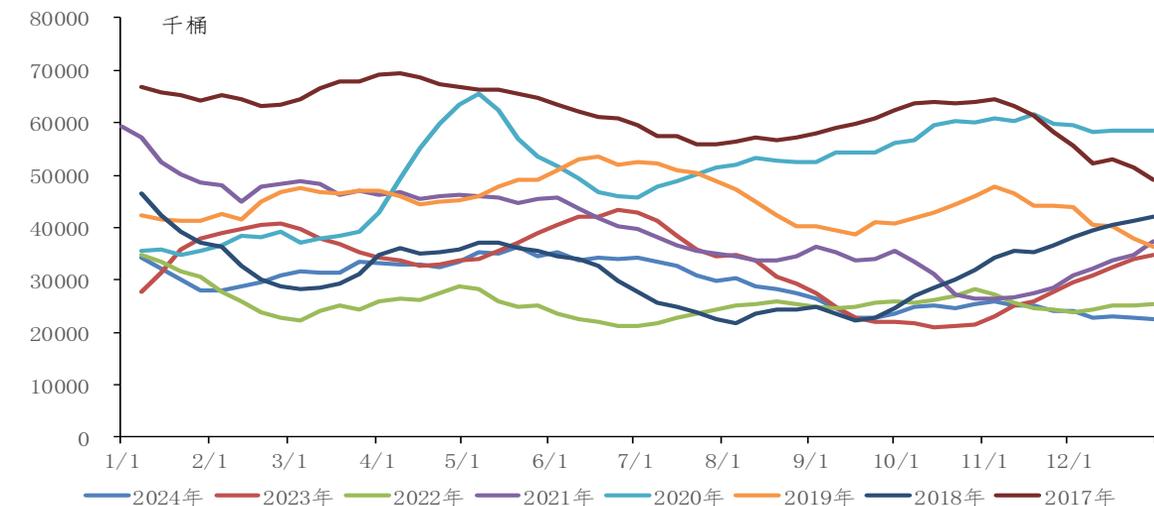
美国原油库存



美国汽油库存

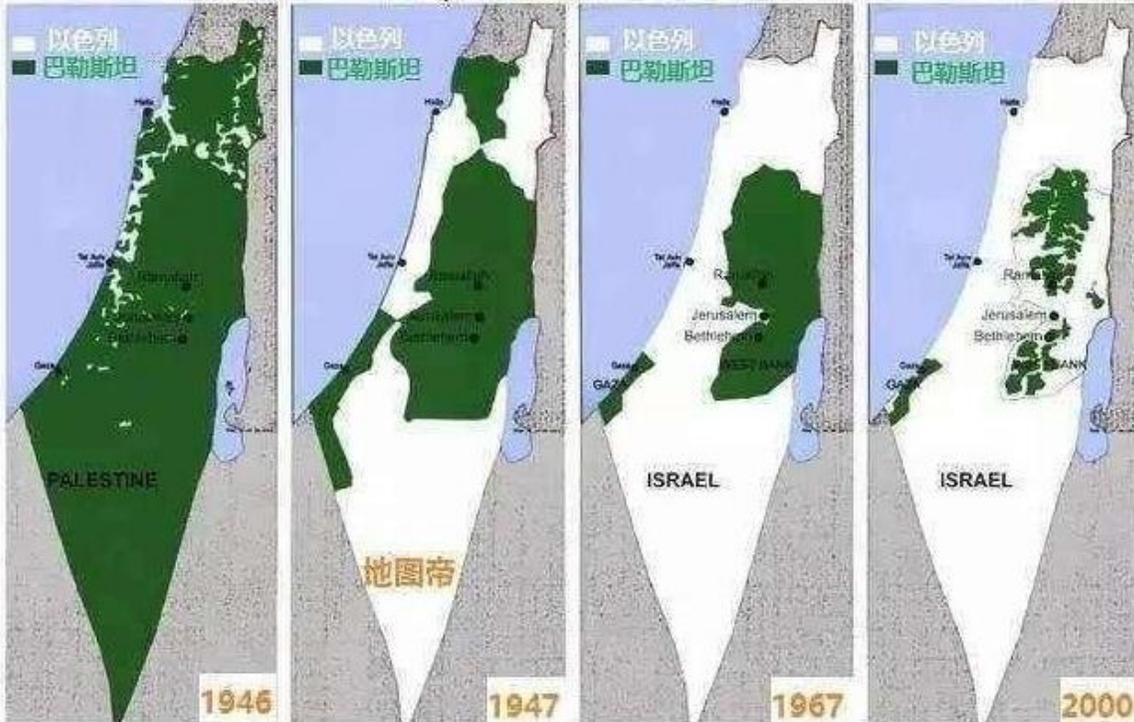


美国库欣库存



➤ 1月2日晚间，美国EIA数据显示，美国截至12月27当周原油库存减少117.8万桶，预期为减少280万桶，较过去五年均值低了5.65%；汽油库存增加771.7万桶，预期为增加31.4万桶；精炼油库存增加640.6万桶，预期为减少5.2万桶。库欣原油库存减少14.2万桶。EIA数据显示美国原油继续去库，成品油虽然累库较多，但属于假期带来的季节性累库。

地缘风险



- 美媒称白宫密会：如果伊朗加速发展核设施，拜登或在卸任前实施打击。
- 当地时间1月3日，巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）在一份声明中表示，哈马斯和以色列将于当天晚些时候在卡塔尔恢复关于加沙停火的间接谈判。
- 胡塞武装向以色列海法一座发电站发射一枚高超音速导弹。
- 乌军称在库尔斯克方向发起大规模进攻。俄国防部随后确认，并表示俄军在该地区击退了乌克兰的两次反击。

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2025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，2025年年初供应过剩担忧缓解，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。有消息称拜登将在几天内行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走弱，不过这是圣诞假期带来的季节性效应。近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。最新的中国原油加工量数据显示小幅回升，低于近两年同期。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，其他油品遭抢购。美国原油库存继续去库。哈马斯和以色列恢复关于加沙停火的间接谈判。以色列与胡塞武装冲突升级，美媒称：如果伊朗加速发展核设施，拜登或在卸任前实施打击。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，预计原油价格短期偏强震荡。

沥青冲高回落

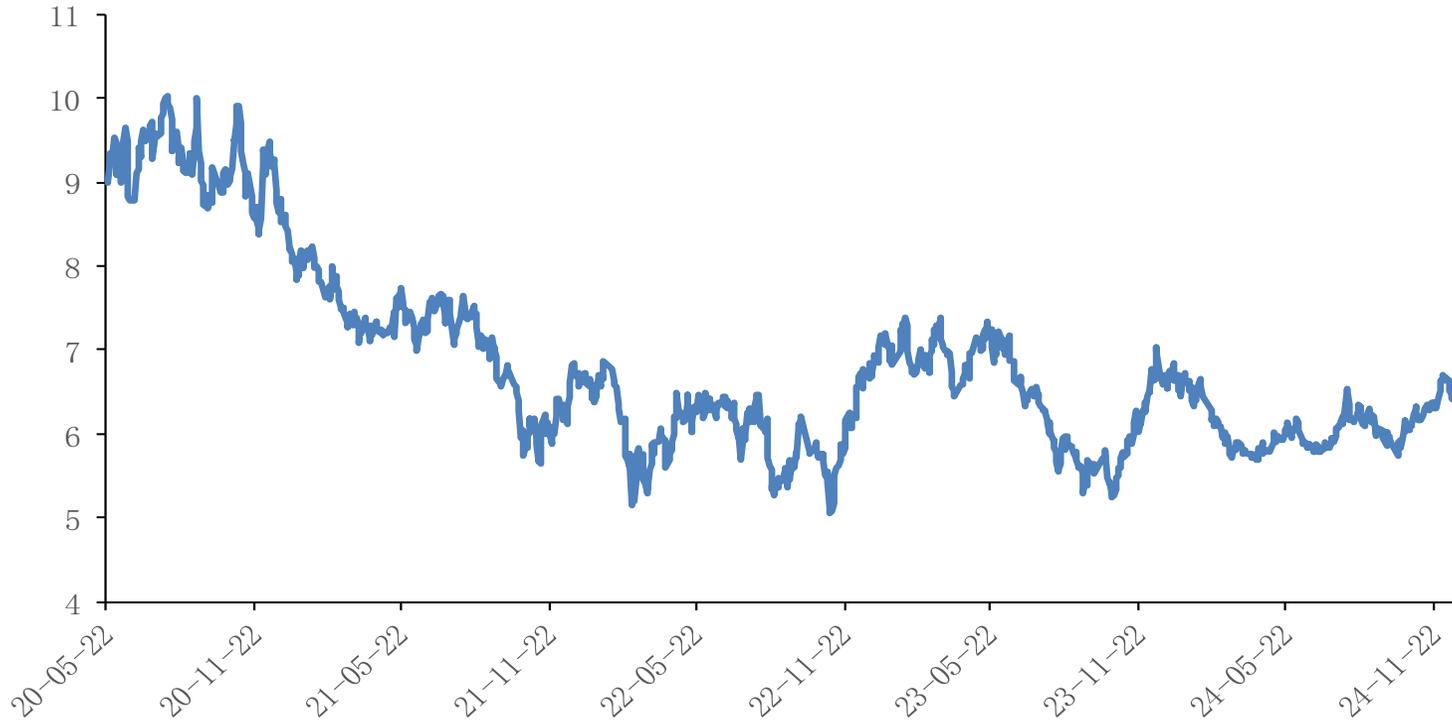
沥青2502合约日K线



沥青/原油

咨询部

沥青/原油



咨询部

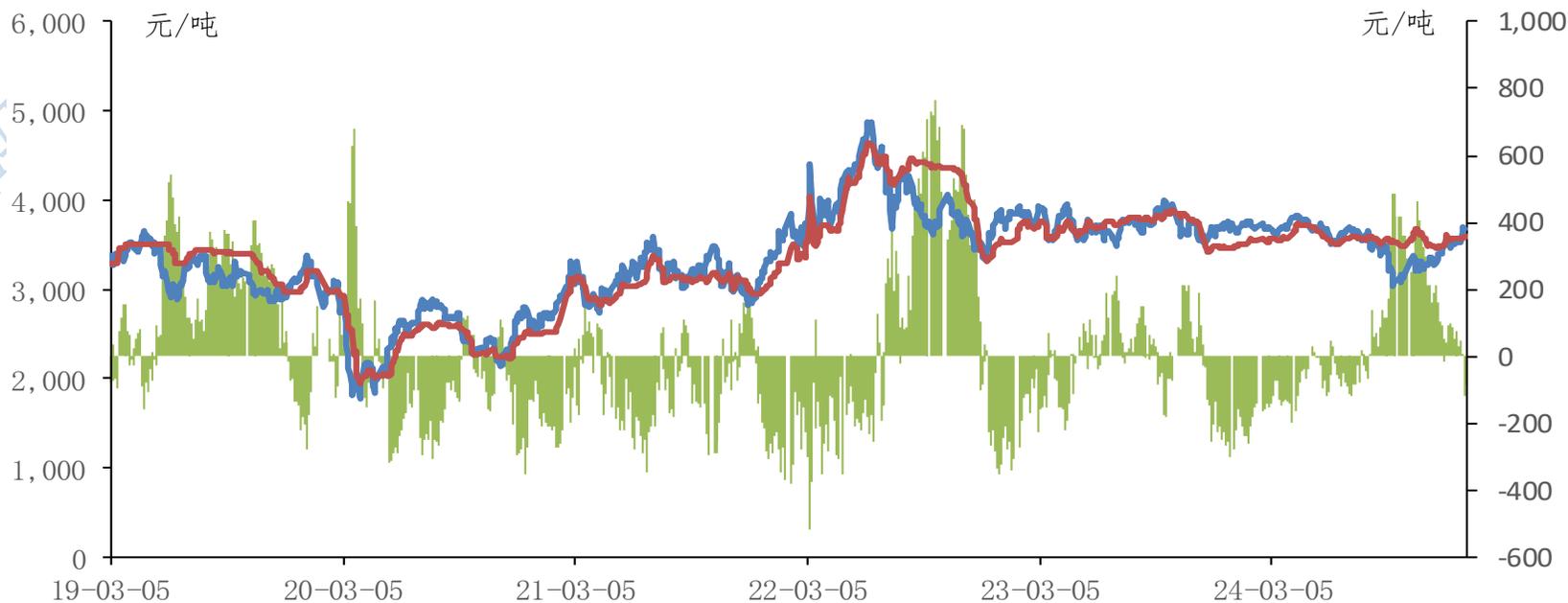
➤ 沥青/原油比值下跌至6.43。

冠通期货

沥青基差

咨询部

山东地区基差

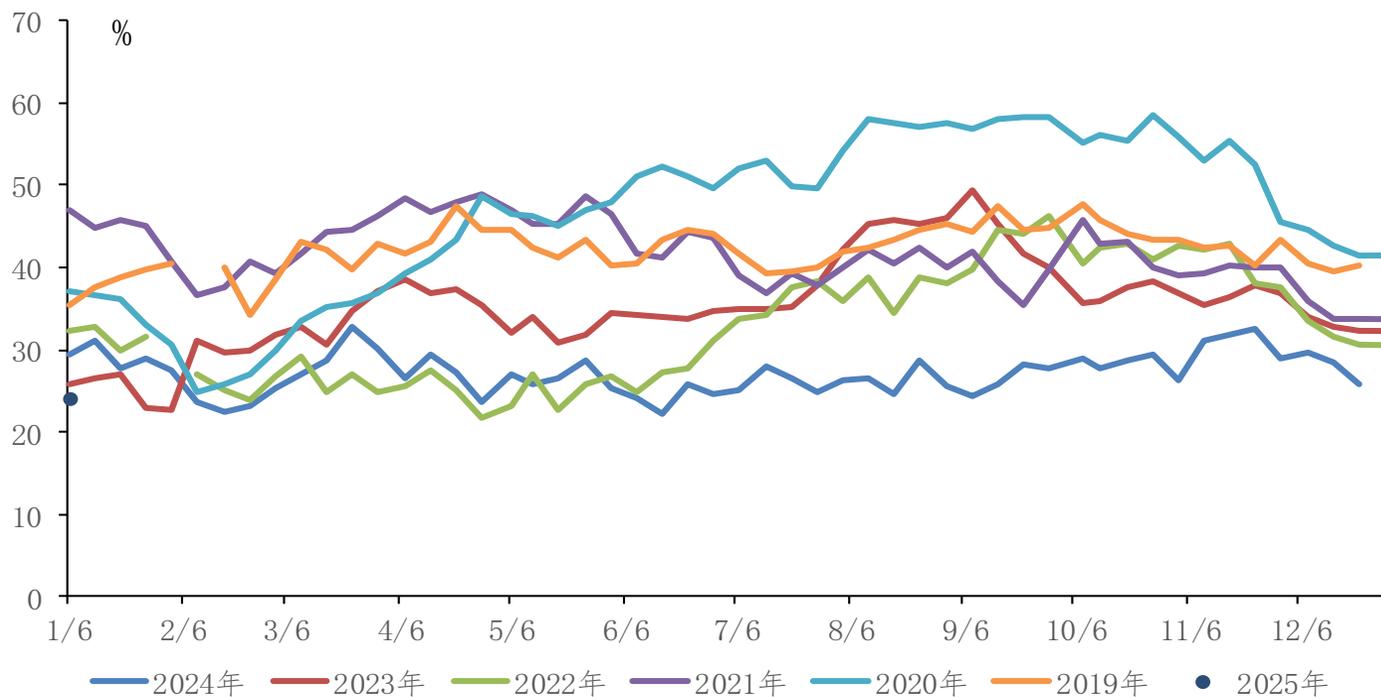


■ 山东基差 (右轴) — 期货收盘价(活跃合约):沥青 — 市场价(主流价):沥青(重交沥青):山东地区

➤ 山东地区主流市场价上涨至3590元/吨，沥青02合约基差下跌至-83元/吨，处于中性偏低水平。

沥青开工率

沥青周度开工率

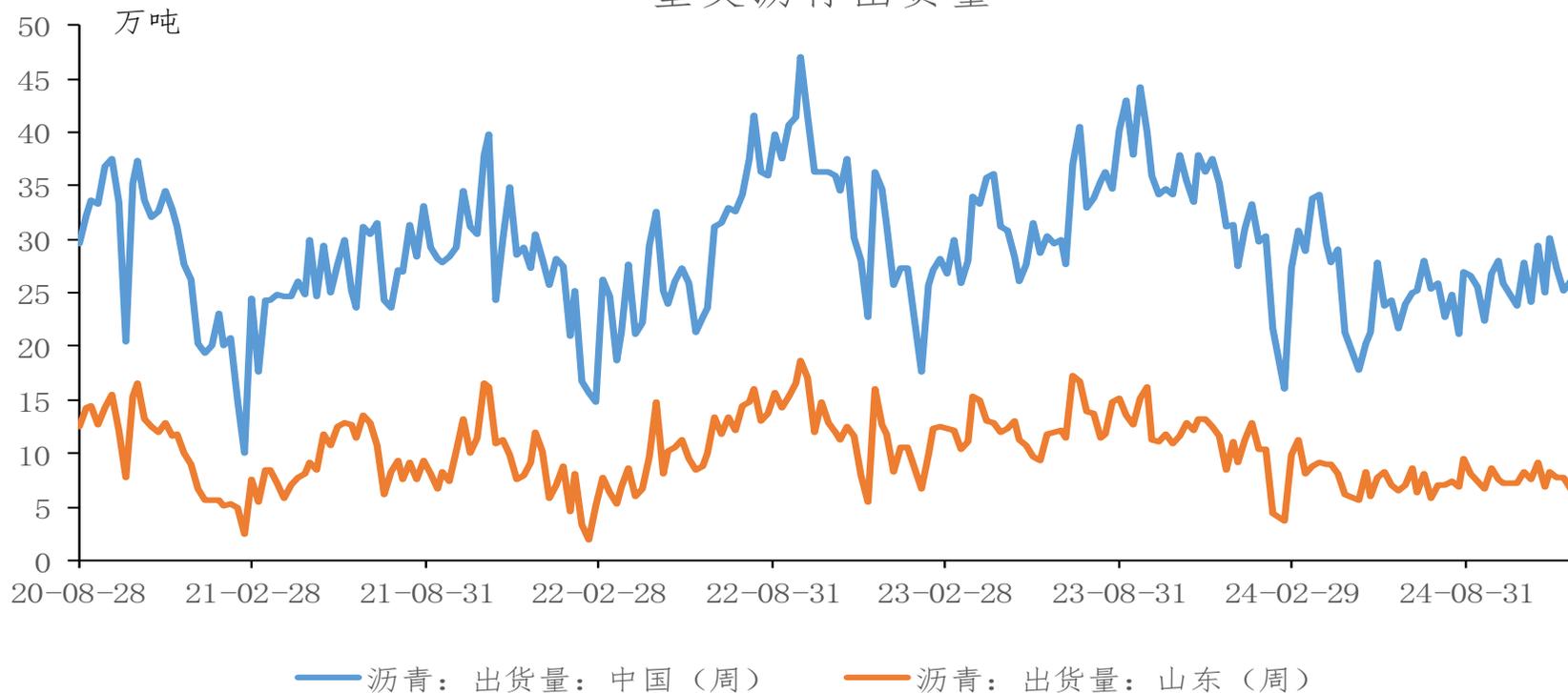


- 齐鲁石化、辽宁华路等转产渣油，沥青开工率环比回落1.8个百分点至24.1%，较去年同期低了5.3个百分点，处于历年同期最低位。

沥青出货量

油部

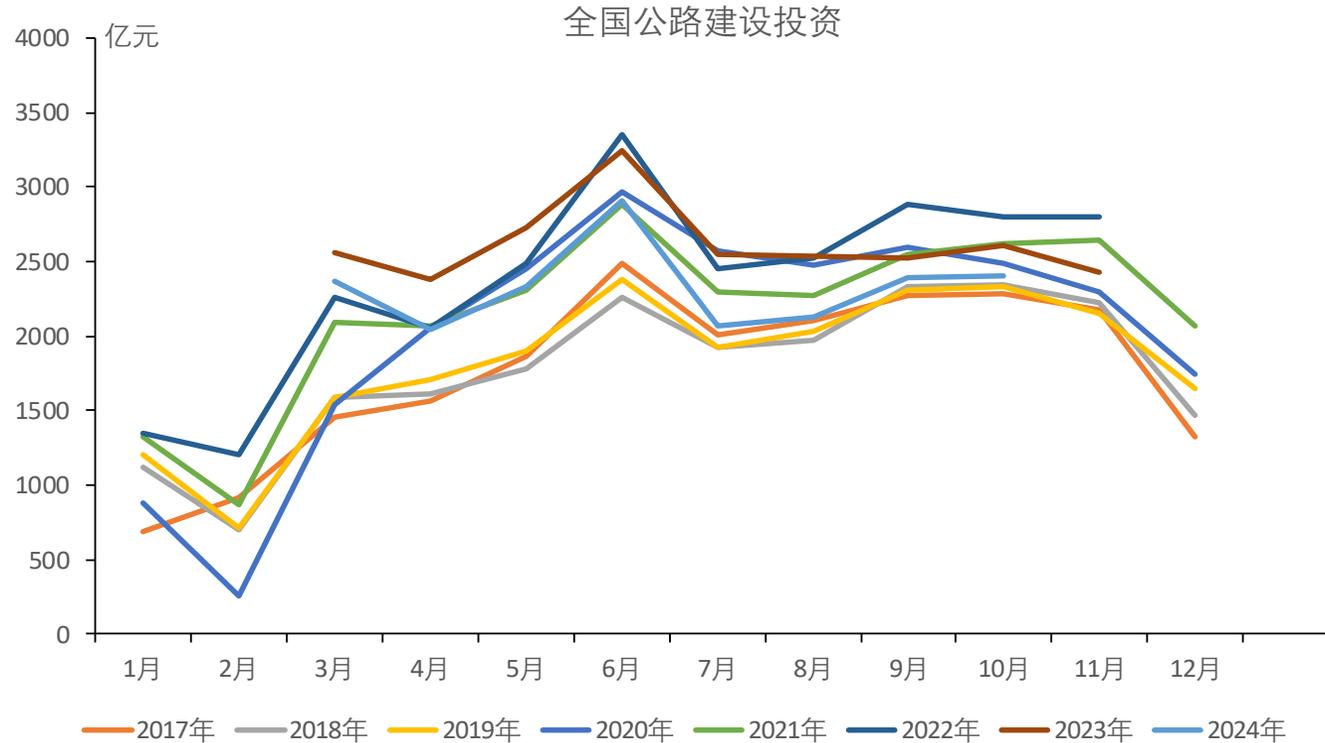
重交沥青出货量



咨询部

➤ 截至1月3日当周，全国沥青出货量环比12月27日当周回落8.59%至21.17万吨，处于偏低水平。

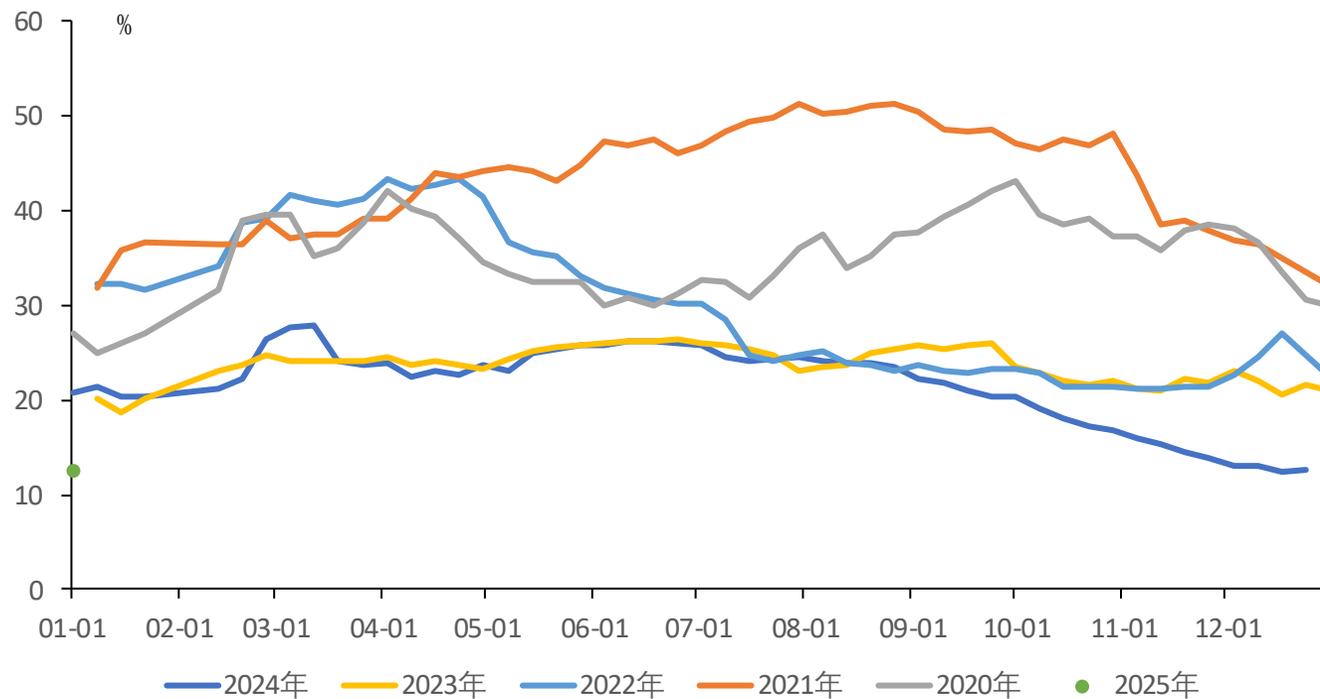
沥青需求



- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长-10.80%，累计同比小幅回升。11月环比减少6.60%，但属于季节性减少，同比增速为-7.29%，较10月同比增速有所回升。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1月3日当周，沥青下游各行业开工率涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平，略好于前两年同期。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1月3日当周，沥青库存存货比较12月27日当周环比下降0.1个百分点至12.6%，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1.8个百分点至24.1%，较去年同期低了5.3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。据隆众统计，1月计划排产209.9万吨，环比下降2.8%。上周沥青下游各行业开工率涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平，略好于前两年同期。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小幅下降，仍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。受华东炼厂间歇停产影响，沥青整体出货量环比回落8.59%至21.17万吨，处于偏低水平。中共中央政治局会议强调，2025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，北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存处于低位，地炼远期合同价格超预期，乌石化、福建联合即将复产，建议做空沥青02-06价差。

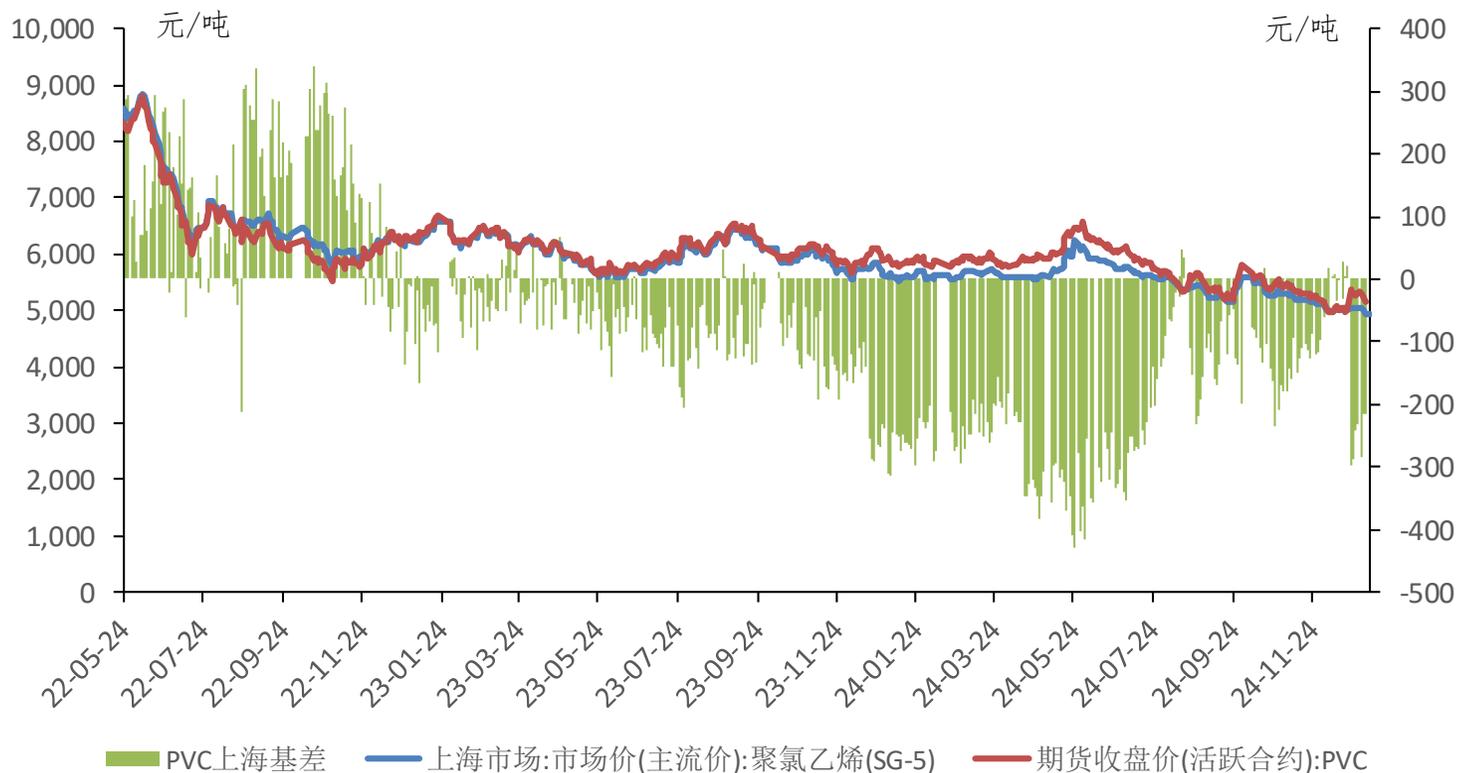
PVC震荡下行

PVC 2505合约日K线



PVC基差

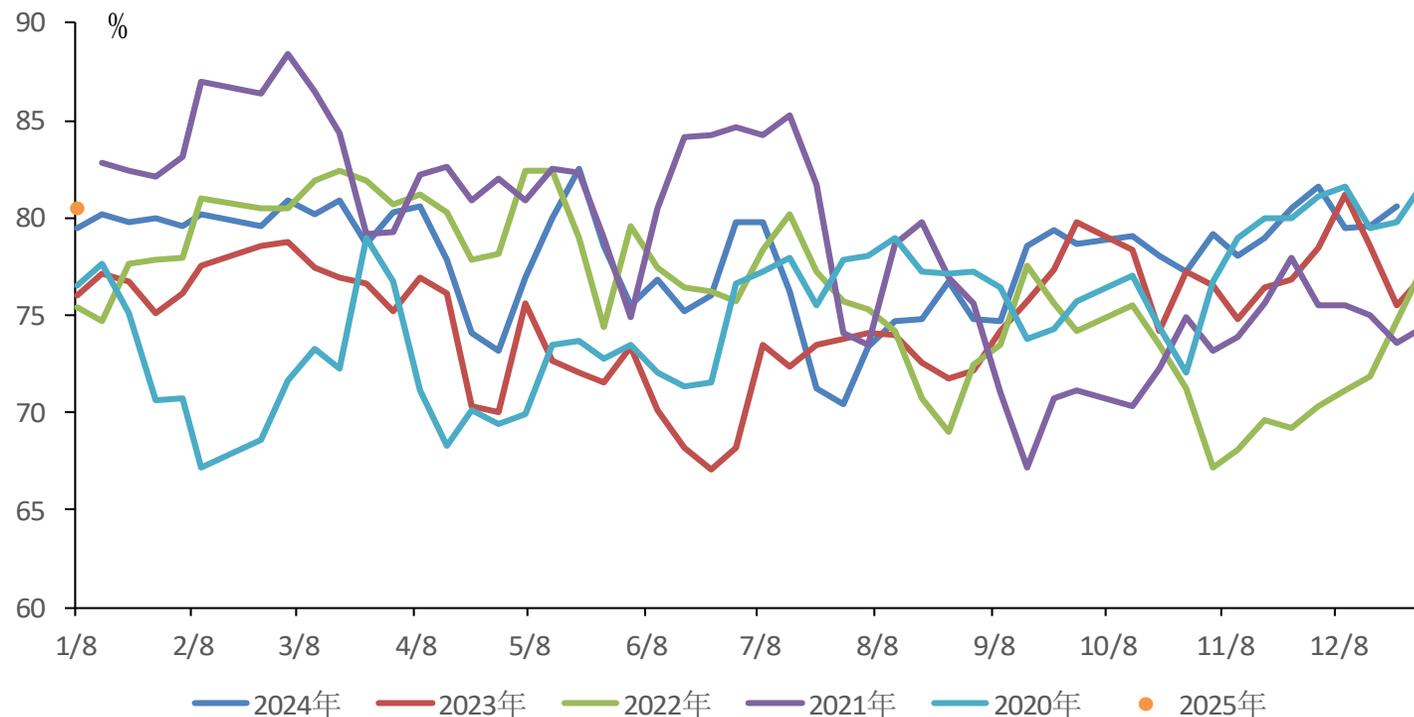
PVC上海基差



➤ 目前05合约基差在-220元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

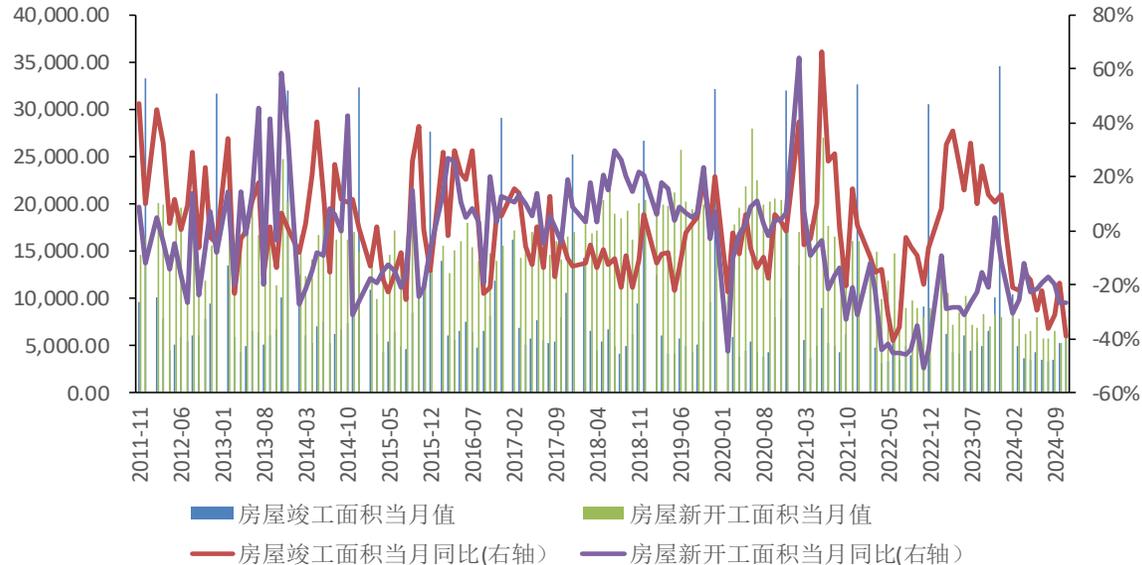
PVC周度开工率



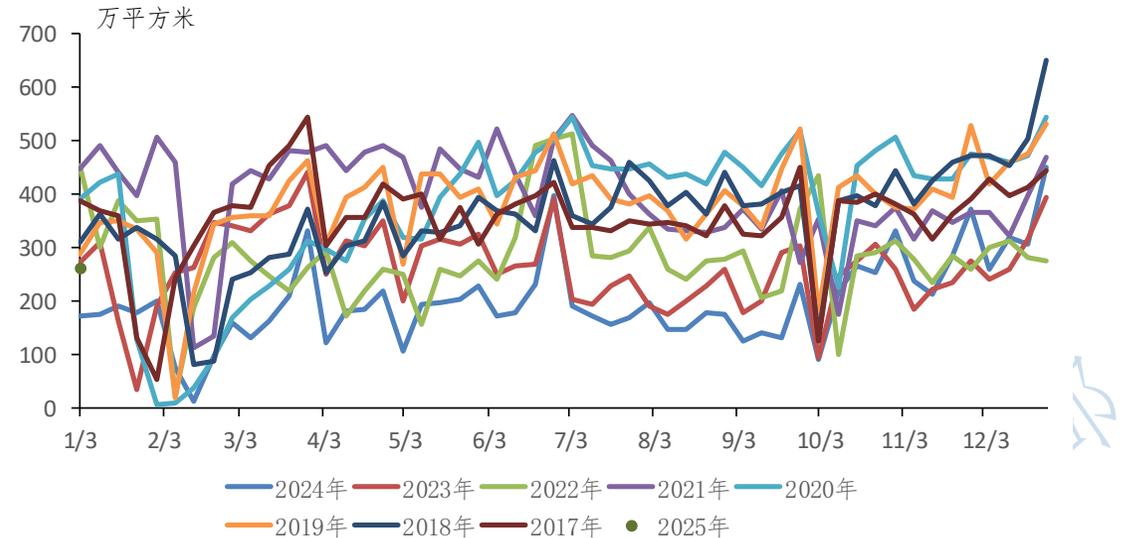
➤ 山东恒通、广西华谊等装置开工下降，PVC开工率环比减少0.18个百分点至80.45%，PVC开工率小幅减少，但仍处于近年同期偏高水平。

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

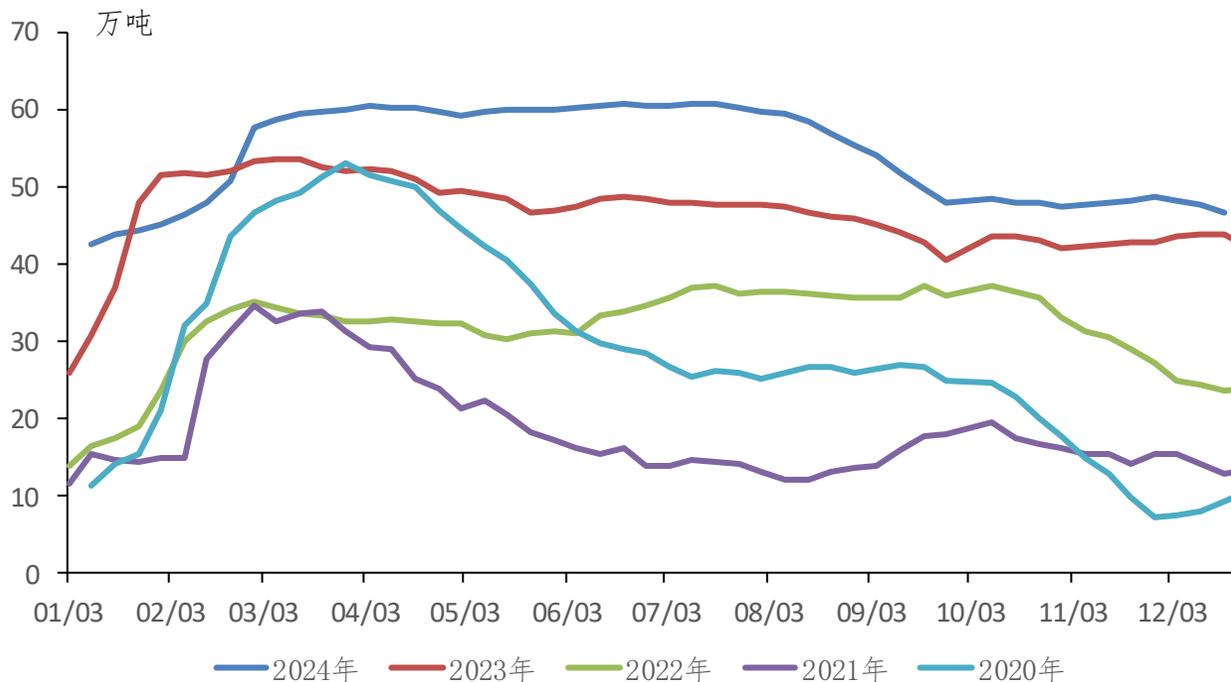


- 需求端，房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大。1-11月份，全国房地产开发投资93634亿元，同比下降10.4%。1-11月份，商品房销售面积86118万平方米，同比下降14.3%；其中住宅销售面积下降16.0%。商品房销售额85125亿元，下降19.2%，其中住宅销售额下降20.0%。1-11月份，房屋新开工面积67308万平方米，同比下降23.0%；其中，住宅新开工面积48989万平方米，下降23.1%。1-11月份，房地产开发企业房屋施工面积726014万平方米，同比下降12.7%。1-11月份，房屋竣工面积48152万平方米，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1月5日当周，30大中城市商品房成交面积转而环比回落41.90%，降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。

PVC库存

部

PVC社会库存



- 库存上，12月以来社会库存持续小幅去库，截至1月2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1月2日当周，PVC社会库存环比减少1.76%至79.02万吨，比去年同期增加35.55%。（隆众将华东、华南的社会仓储库容从21家增至41家）

展望

- 目前供应端，PVC开工率环比减少0.18个百分点至80.45%，但仍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。印度反倾销政策不利于国内PVC的出口，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，台湾台塑1月船期预售报价下调20-25美元/吨，市场观望。12月以来社会库存持续小幅去库，上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位，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降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。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，中共中央政治局会议一度提振市场情绪，但下游成交放量不明显，05合约基差偏低，电石价格下跌，PVC压力仍较大，预计PVC偏弱震荡。

塑料和PP先扬后抑

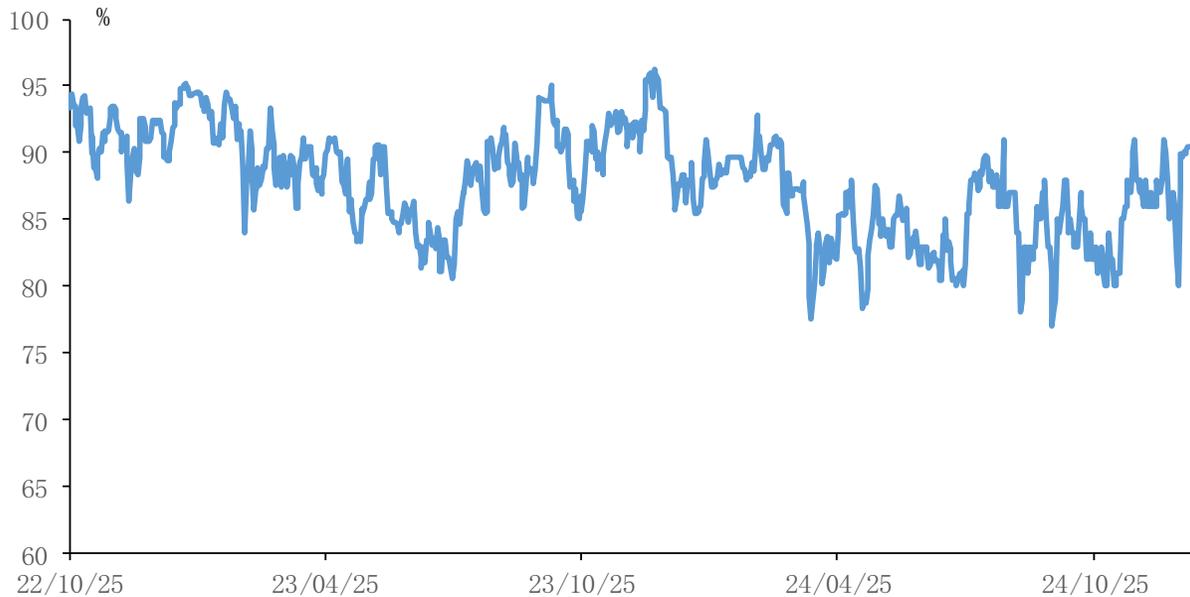
塑料 2505合约日K线

PP 2505合约日K线

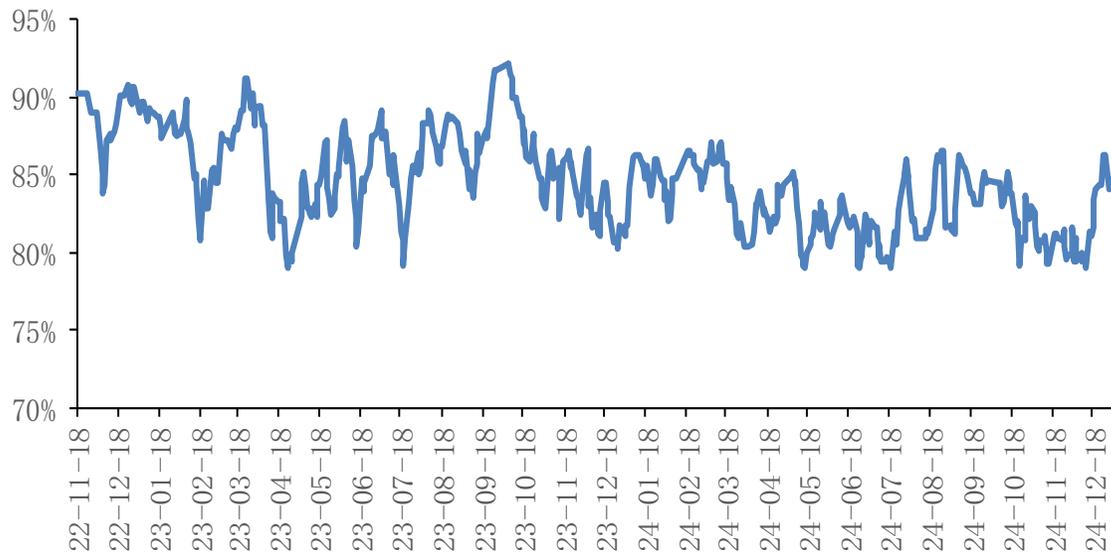


塑料和PP开工率

塑料日度开工率



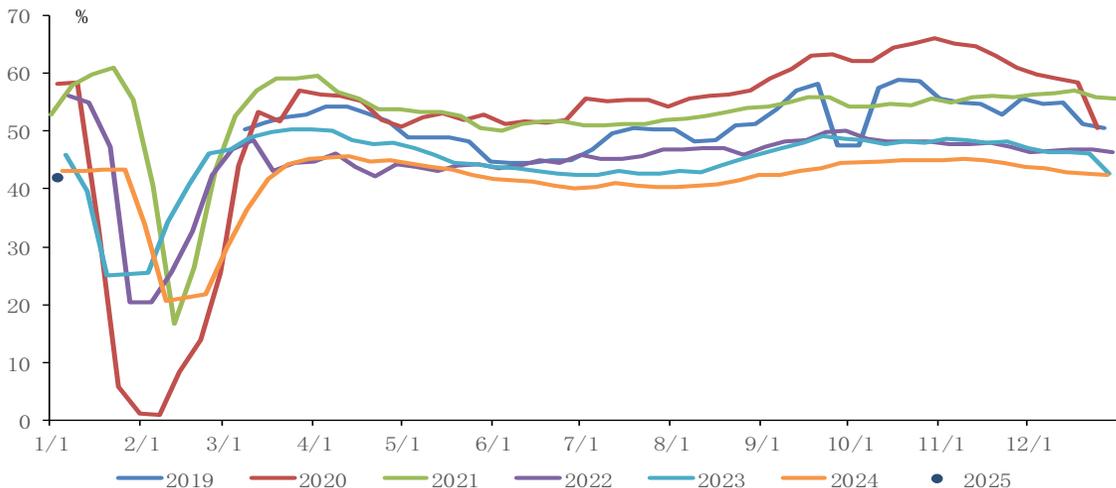
PP开工率



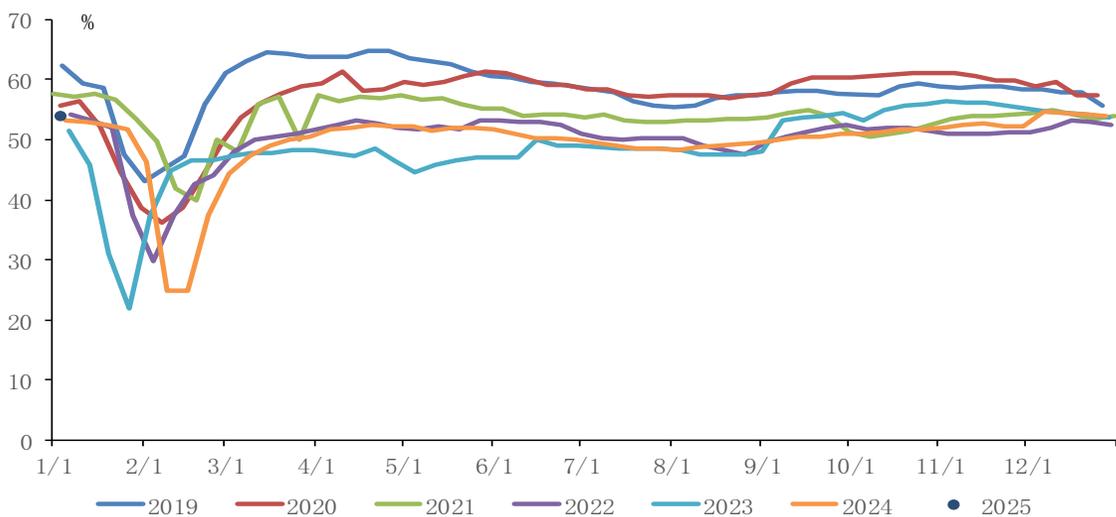
- 塑料方面，上海石化、浙江石化等检修装置重启开车，塑料开工率上涨1个百分点至90%左右，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，中韩石化、宁夏宝丰等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨1个百分点至85%左右，PP开工升至中性水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

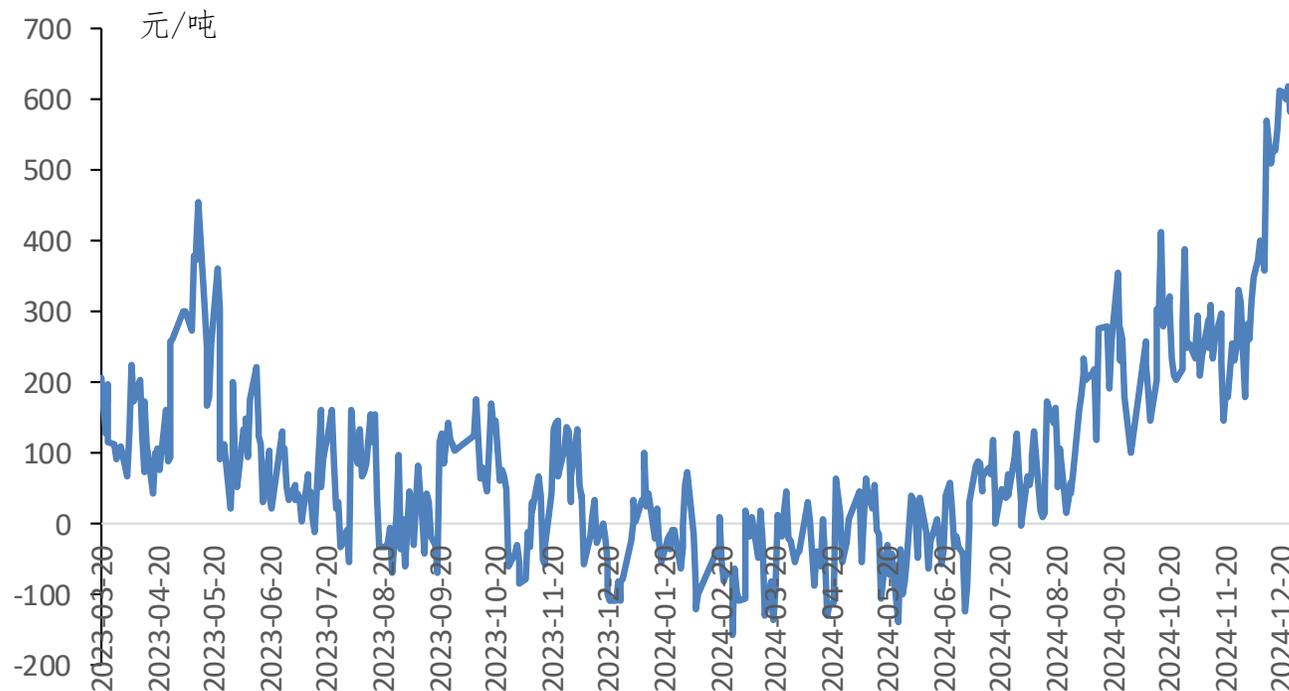


基本面情况

- ▶ PE需求方面：截至1月3日当周，PE下游开工率环比回落0.45个百分点至42.00%，农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单转而小幅回落，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1月3日当周，PP下游开工率环比回落0.05个百分点至53.91%，其中塑编开工率环比回落0.4个百分点至43.4%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后，BOPP订单转而小幅回落。

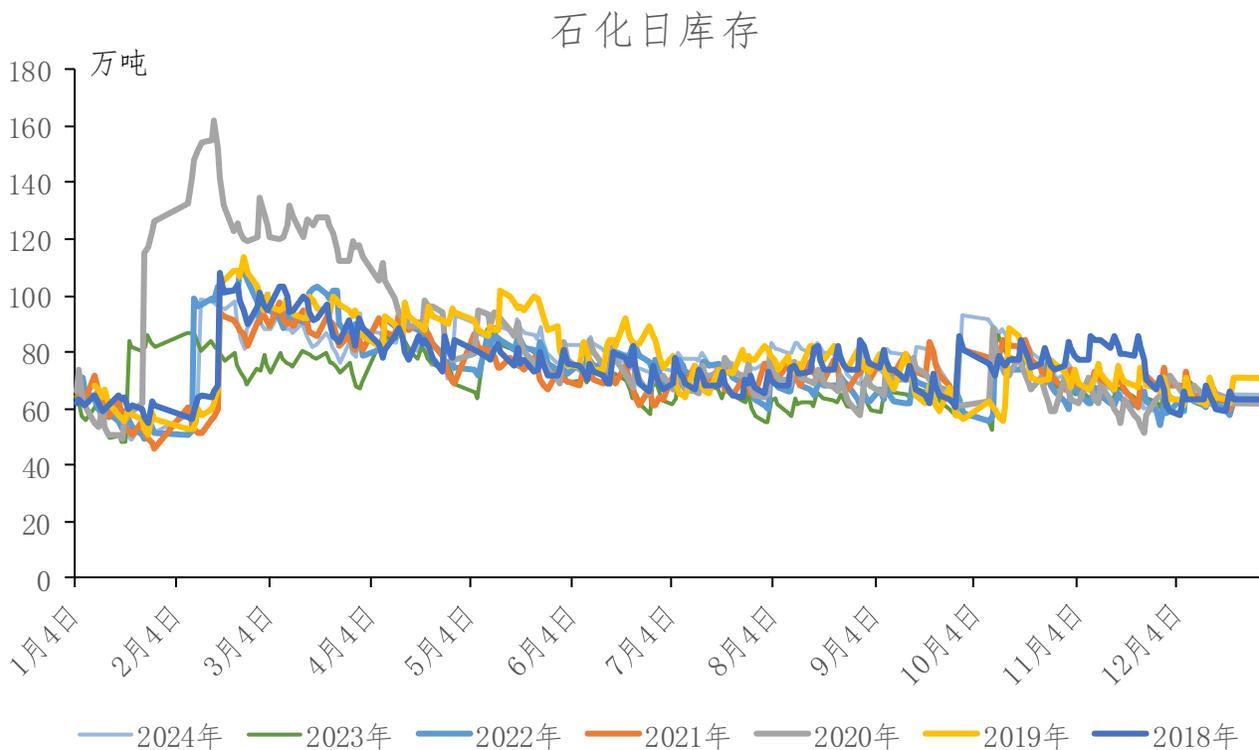
塑料基差

华北LLDPE基差



► 现货价格稳定，05合约基差上涨至617元/吨，处于偏高水平。

塑料和PP库存



➤ 元旦假期，石化早库累库5万吨至57万吨，周五石化早库累库0.5万吨，较去年同期低了7万吨，12月底，工作日石化去库较好，1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。

展望

- ▶ 塑料开工率上涨至90%左右，PP开工率上涨至85%左右，均处于中性水平。华北地区标品供应偏紧，塑料基差高位。农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单转而小幅回落，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工继续环比小幅回落，其中塑编开工率环比回落0.4个百分点至43.4%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后，BOPP订单转而小幅回落。12月底，工作日石化去库较好，1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。目前处于旺季逐步结束，预计PP下游订单增加有限，多以刚需采购为主，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。中国12月官方制造业PMI为50.1，低于前值50.3，但仍保持扩张。上游原油震荡上行。但供应上金诚石化等近期顺利投产，山东裕龙开车，加上前期检修装置继续复产，下游刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，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