



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20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继续回落。拜登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，上周美国油品需求继续环比走强，寒冷天气影响下，取暖需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府对俄罗斯加强制裁，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。加沙停火协议达成，但仍需关注执行情况及后续阶段的谈判。地缘风险回落，但仍会有扰动。原油价格短期偏强震荡。只是特朗普即将上台，对俄罗斯的制裁及拜登的行政命令或将有所改变，加上春节临近，建议原油多单逐步止盈离场。	冲高回落	多单逐步离场
沥青	供应端，沥青开工率环比回升2.3个百分点，处于历年同期偏低位，2025年以来沥青开工率持续走高。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下跌，其中道路沥青开工环比下降2.6个百分点，处于近年同期偏低位，仅略高于2023年同期。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环比小幅上升，仍处于近年来同期的最低位。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，交投清淡。库存低位增加，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议观望。	高位震荡	观望
PVC	PVC开工率环比增加0.93个百分点，处于同期偏高水平。下游开工继续下降，处于历年同期偏低位。印度反倾销政策执行时间目前还未出台，印度也将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，国内价格下降叠加节日影响后，出口签单增加较多。社会库存上周继续去库，但仍处于历年同期最高位。2024年1-12月份房地产投资、竣工同比数据进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房成交面积降至同期偏低水平，仓单处于历史高位，下游工厂基本完成节前备货，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂挺价，低价货源减少，出口交付量增加，预计PVC小幅反弹。	震荡上行	逢低做多
L&PP	塑料开工率下降至90%左右，PP开工率下降至84%左右，均处于中性水平。PE下游开工率环比回落幅度较大，农膜订单小幅回落，相较往年仍处于较低水平，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低位水平。PP下游整体开工继续环比回落，其中塑编开工率环比回落5.0个百分点，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，加上近期新增检修装置检修时间较短，下游新增订单偏弱，刚需采购为主，成交跟进有限，建议聚烯烃05合约逢高做空或者多PP空L。	偏弱震荡	逢高做空/多PP空L

原油：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，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继续回落。拜登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，上周美国油品需求继续环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，六个欧盟国家呼吁降低七国集团对俄罗斯石油的价格上限。俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。加沙停火协议达成，但仍需关注执行情况后续阶段的谈判。地缘风险回落，但仍会有扰动。原油价格短期偏强震荡。只是特朗普即将上台，对俄罗斯的制裁及拜登的行政命令或将有所改变，加上春节临近，建议原油多单逐步止盈离场。

沥青：供应端，沥青开工率环比回升2.3个百分点，处于历年同期偏低位，2025年以来沥青开工率持续走高。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下跌，其中道路沥青开工环比下降2.6个百分点，处于近年同期偏低位，仅略高于2023年同期。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环比小幅上升，仍处于近年来同期的最低位。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，交投清淡。库存低位增加，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议观望。

PVC：目前供应端，PVC开工率环比增加0.93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，不过执行时间目前还未出台，印度也将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，近期国内价格下降叠加节日影响后，出口签单增加较多。只是中国台湾台塑2月份报价下调10-25美元/吨左右。12月以来社会库存持续小幅去库，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。2024年1-12月份房地产数据略有改善，只是投资、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，交易所增加交割库后，仓单处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区PVC现货出厂价坚挺，低价货源减少，现货价格上涨，出口交付量增加，预计PVC价格小幅反弹。

L&PP：塑料开工率下降至90%左右，处于中性水平。PP开工率下降至84%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比回落幅度较大，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农历同期偏低位水平。PP下游整体开工继续环比回落，其中塑编开工率环比回落5.0个百分点至37.0%，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，加上近期新增检修装置检修时间较短，下游新增订单偏弱，刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，建议聚烯烃05合约逢高做空或者基于L新增供应集中及需求优势不再，多PP空L。

油价冲高回落

SC原油日K线



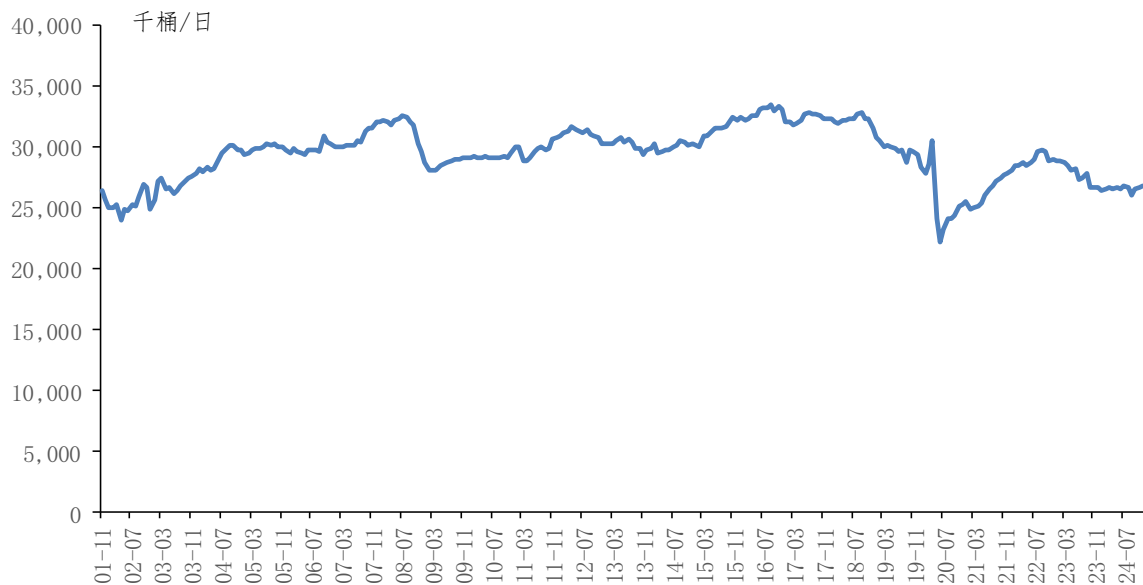
布伦特原油日K线



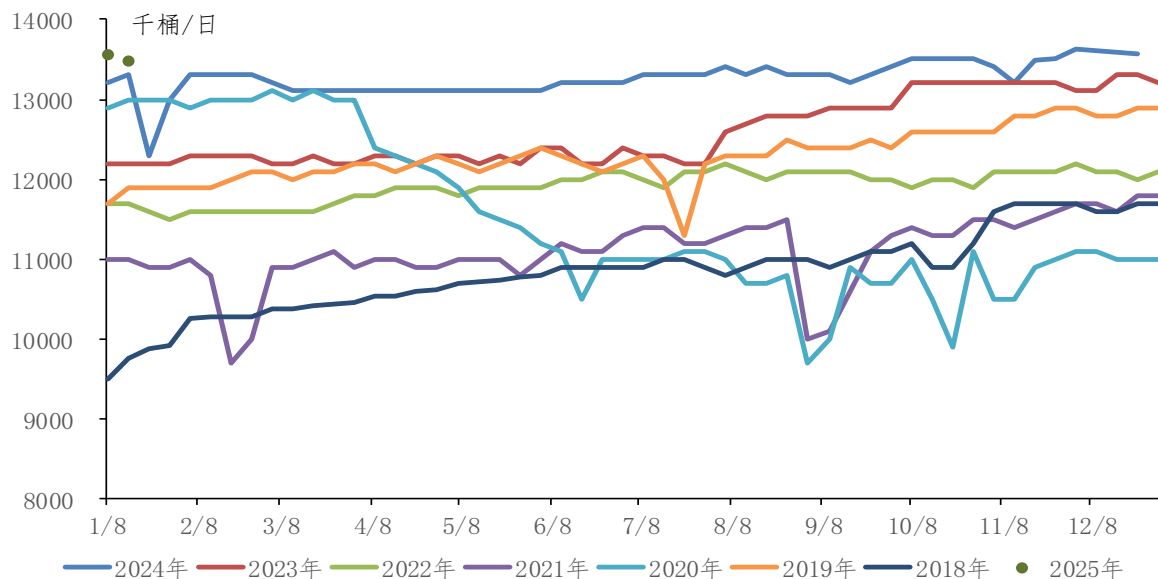
美国加大对俄罗斯的制裁，尤其是针对运输俄罗斯原油的“影子船队”，让市场担忧俄罗斯原油出口，加之此前伊朗原油供应受影响，欧美寒潮持续，原油价格周初延续上涨，不过随后加沙停火协议达成，三大原油机构对2025年的全球原油需求增速预期调整不大，原油价格冲高回落。

原油供给端

欧佩克原油产量



美国原油产量



- 供给端，OPEC最新月报显示OPEC 11月份原油产量上调5.8万桶/日至2671.5万桶/日，其12月产量环比增加2.6万桶/日至2674.1万桶/日，主要由利比亚产量持续增加带动。
- 美国原油产量1月10日当周环比减少8.2万桶/日至1348.1万桶/日，从历史最高位水平继续小幅回落。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加50.0万桶至3.943亿桶，为2022年11月4日当周以来最高。

央行降息

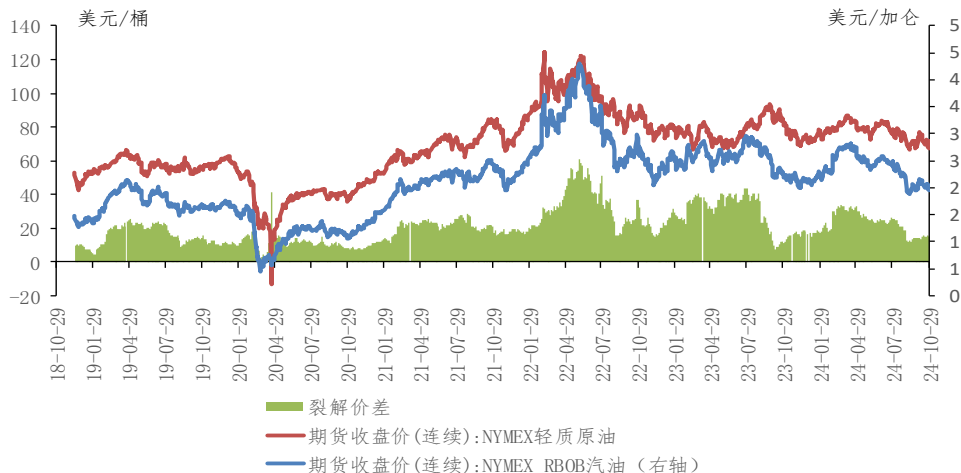
美元指数走势



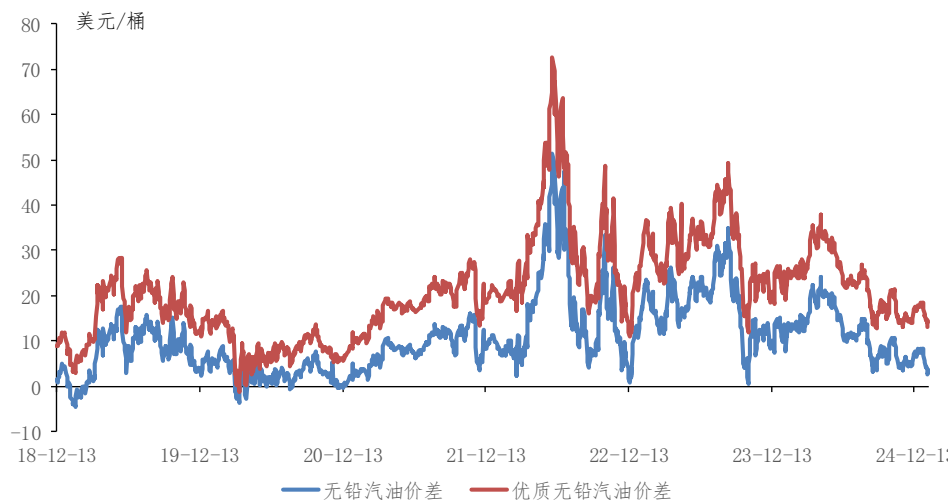
- 北京时间1月15日晚间，美国劳工统计局公布数据显示，美国2024年12月CPI同比上涨2.9%，为连续第三个月反弹，是2024年7月以来的最高水平，但符合市场预期，前值为2.7%；2024年12月核心CPI同比上涨3.2%，低于预期的3.3%，前值为3.3%。数据公布后，交易员增加了对美联储今年6月降息的押注，2025年美联储降息2次的可能性上升。交易员预计美联储将会在今年7月底前降息，之前预计为9月份。

欧美成品油表现

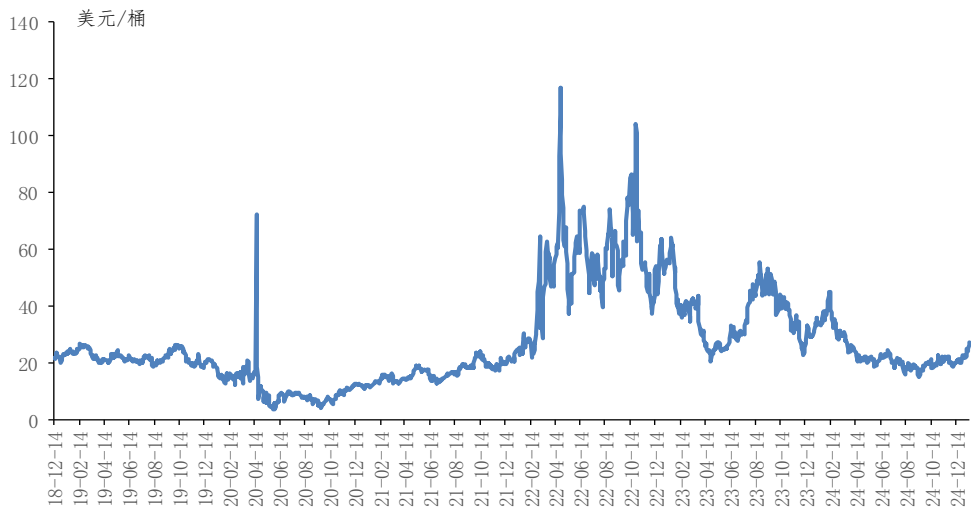
美国汽油裂解价差



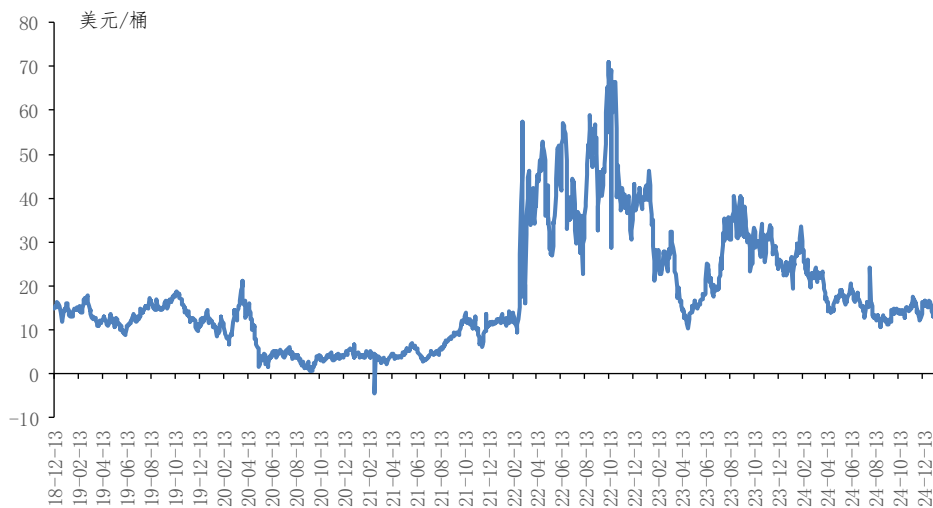
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



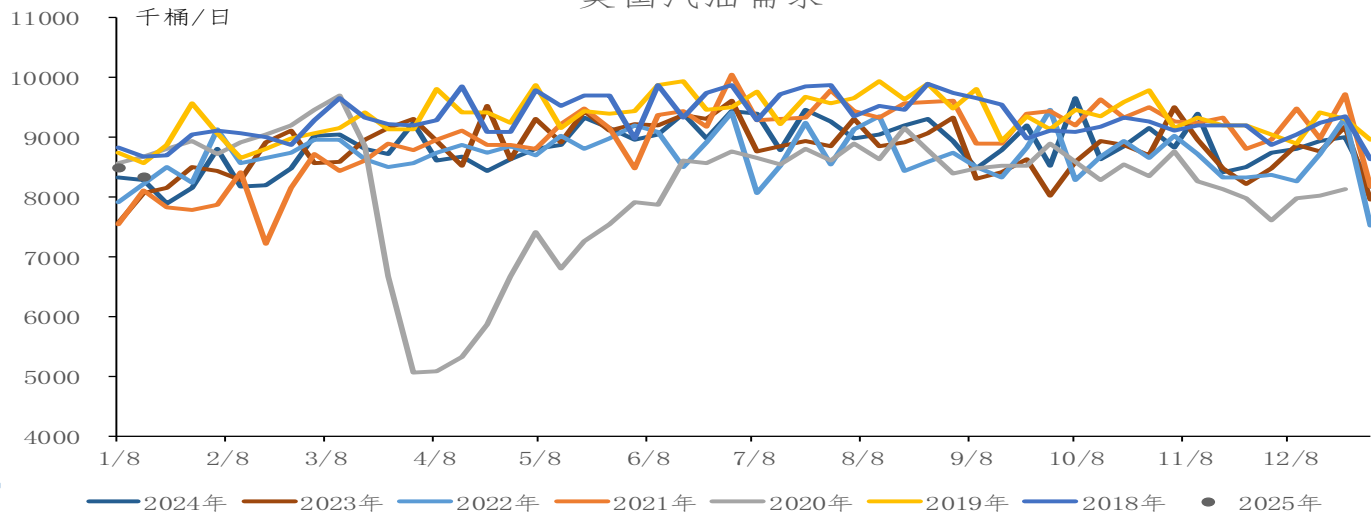
欧洲柴油裂解价差



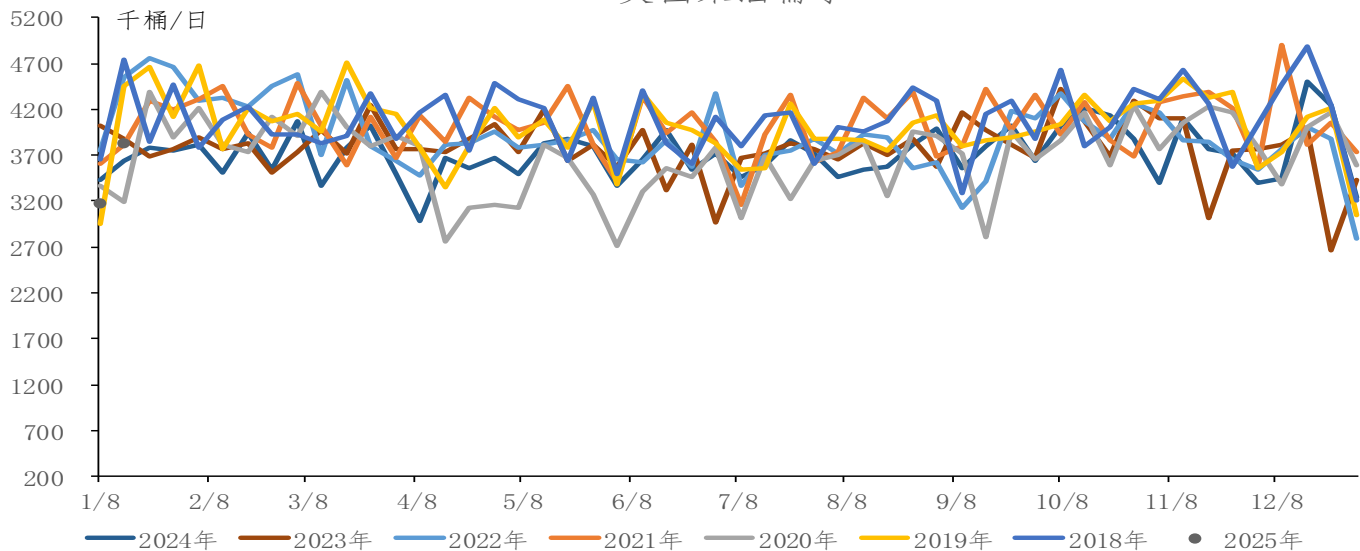
- 美国汽油裂解价差稳定、欧洲汽油裂解价差下跌1.5美元/桶；美国柴油裂解价差上涨2美元/桶、欧洲柴油裂解价差下跌0.5美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



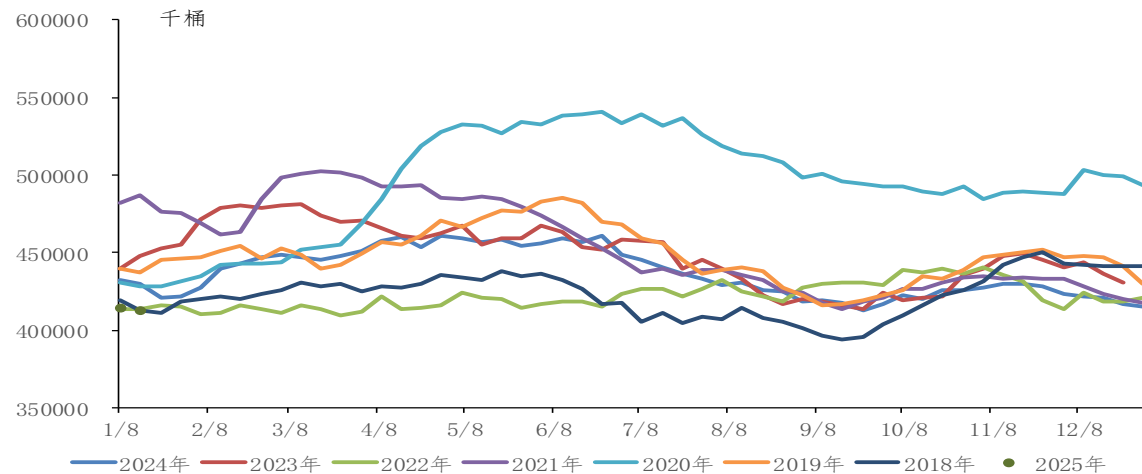
美国柴油需求



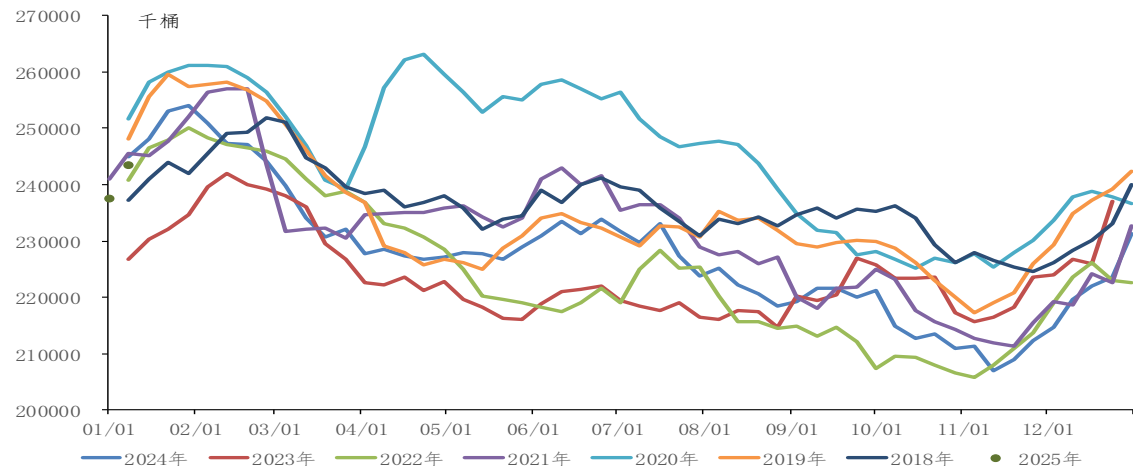
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量下降至2021.0万桶/日，但较去年同期增加1.11%，增幅小幅扩大。其中汽油周度需求环比减少1.84%至832.5万桶/日，四周平均需求在849.6万桶/日，较去年同期增加0.79%；柴油周度需求环比增加20.80%至383.9万桶/日，四周平均需求在362.6万桶/日，较去年同期增加5.76%，柴油需求环比增加较多，带动美国原油产品单周供应量继续环比增加。

美国原油库存

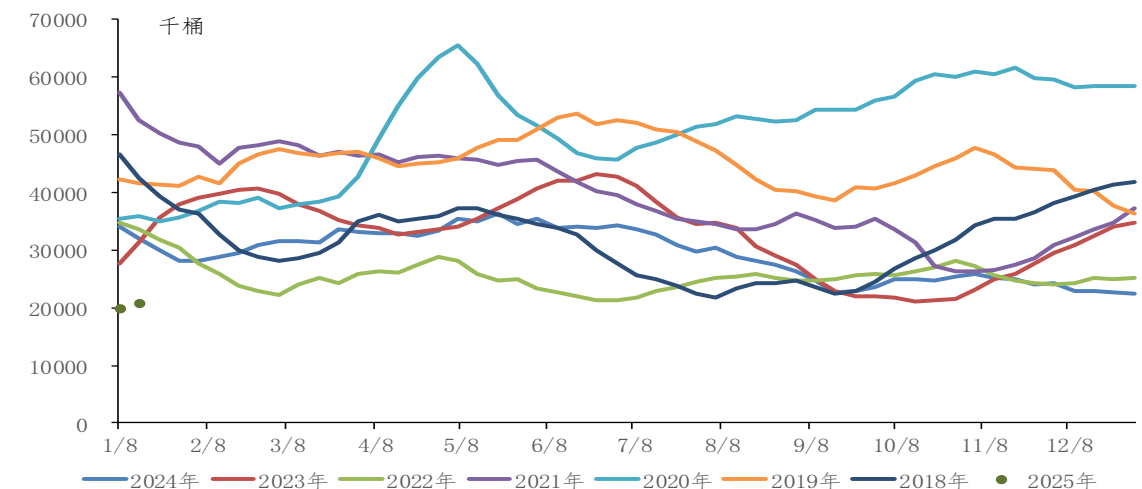
美国原油库存



美国汽油库存

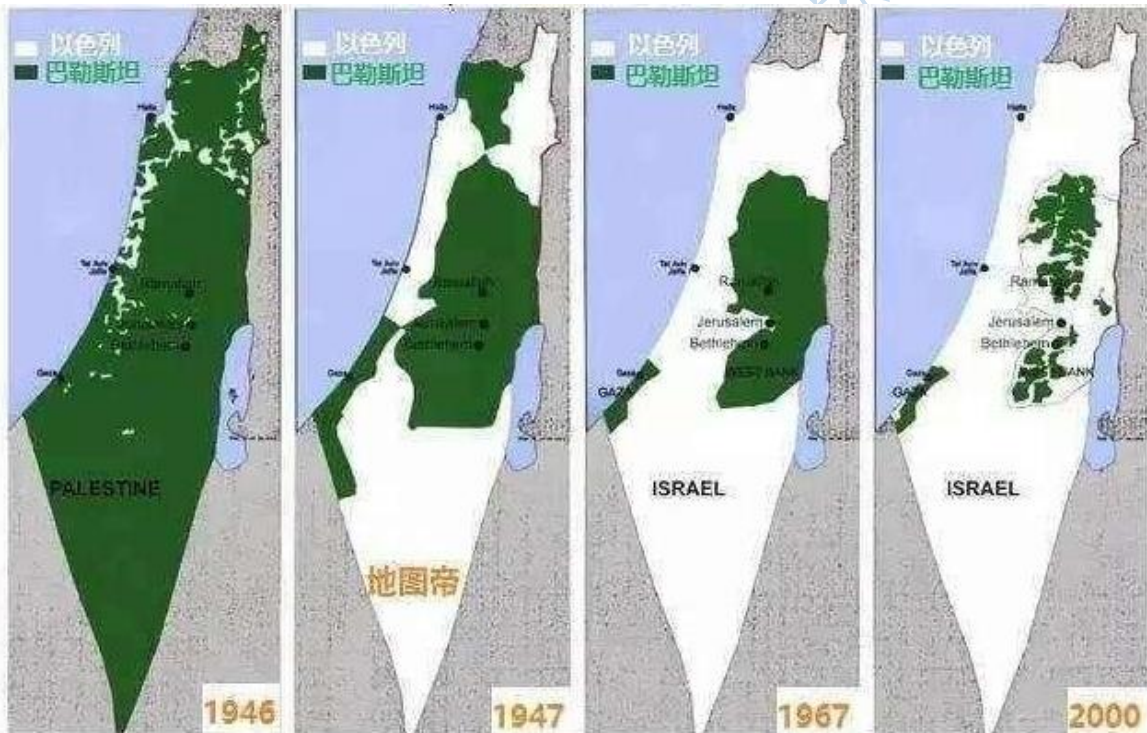


美国库欣库存



- 1月15日晚间，美国EIA数据显示，美国截至1月10当周原油库存减少196.2万桶，预期为减少99.2万桶，较过去五年均值低了6.50%；汽油库存增加585.2万桶，预期为增加203.4万桶；精炼油库存增加307.7万桶，预期为增加78.5万桶；取暖油库存增加64.6万桶。库欣原油库存增加76.5万桶。EIA数据显示美国原油继续去库，成品油虽然累库较多，但属于季节性累库。

地缘风险



- 当地时间18日凌晨，以色列总理办公室发表声明，证实以政府已批准加沙停火和人员交换协议，协议将于当地时间1月19日生效。
- 当地时间18日，以色列总理内塔尼亚胡在各方宣布达成停火协议之后首次发表公开电视讲话。他表示，目前达成的加沙停火协议将于19日生效，但第一阶段只是“暂时性停火”。

展望

- OPEC将2024年全球原油需求增速预期下调11万桶/日至150万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期维持在145万桶/日，预计2026年全球原油需求增速预期143万桶/日。IEA将2024年全球原油需求增速预期上调10万桶/日至94万桶/日，将2025年全球原油需求增速预期下调5万桶/日至105万桶/日，预计2025年全球供应将增加180万桶/日。EIA将2025年全球原油需求增速预期上调3万桶/日至132万桶/日。
- 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，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继续回落。拜登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，上周美国油品需求继续环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，目标包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目，以及能源领域高级官员、企业高管等，六个欧盟国家呼吁降低七国集团对俄罗斯石油的价格上限。俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。加沙停火协议达成，但仍需关注执行情况后续阶段的谈判。胡塞武装一再要求，若要停止其红海袭击行动，以色列必须完全从加沙地带撤军，地缘风险回落，但仍会有扰动。原油价格短期偏强震荡。只是特朗普即将上台，对俄罗斯的制裁及拜登的行政命令或将有所改变，加上春节临近，建议原油多单逐步止盈离场。

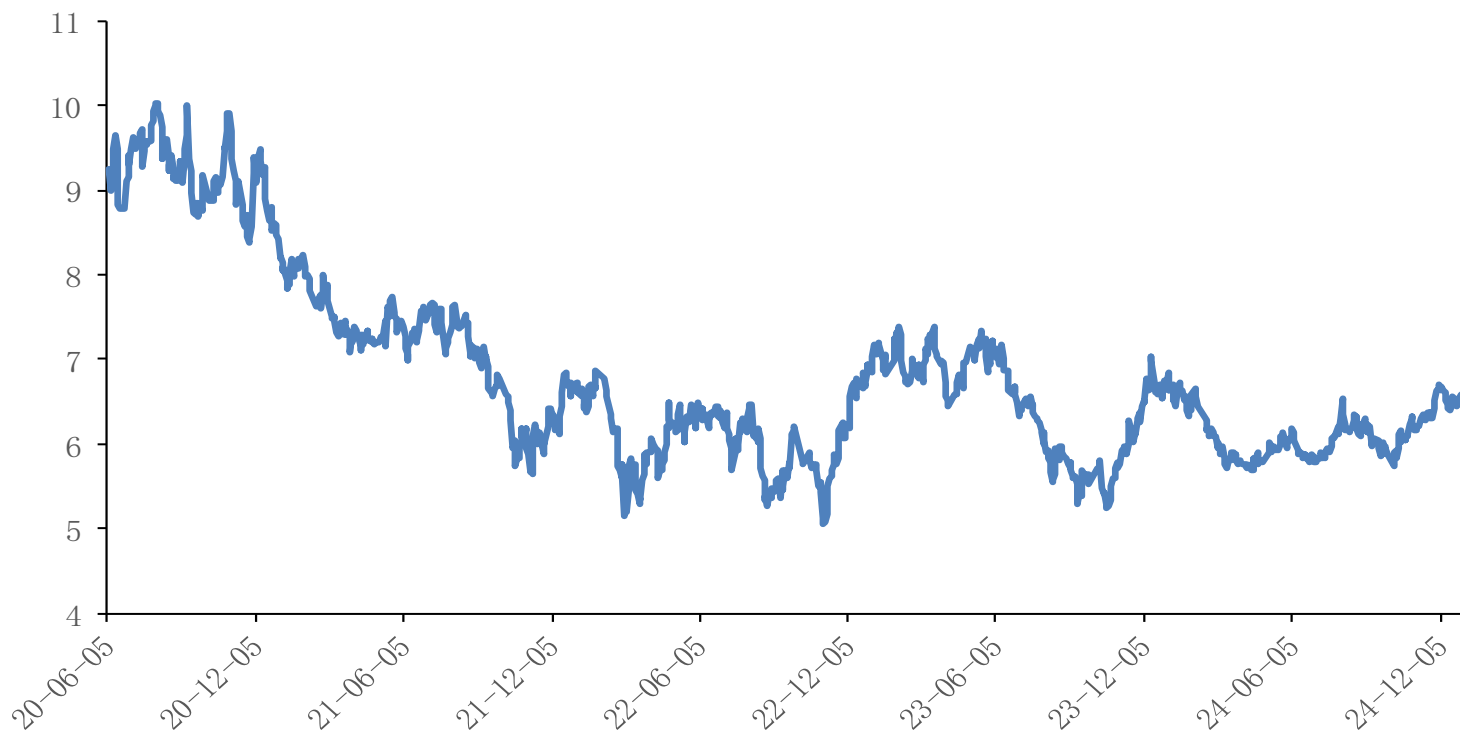
沥青冲高回落

沥青2503合约日K线



沥青/原油

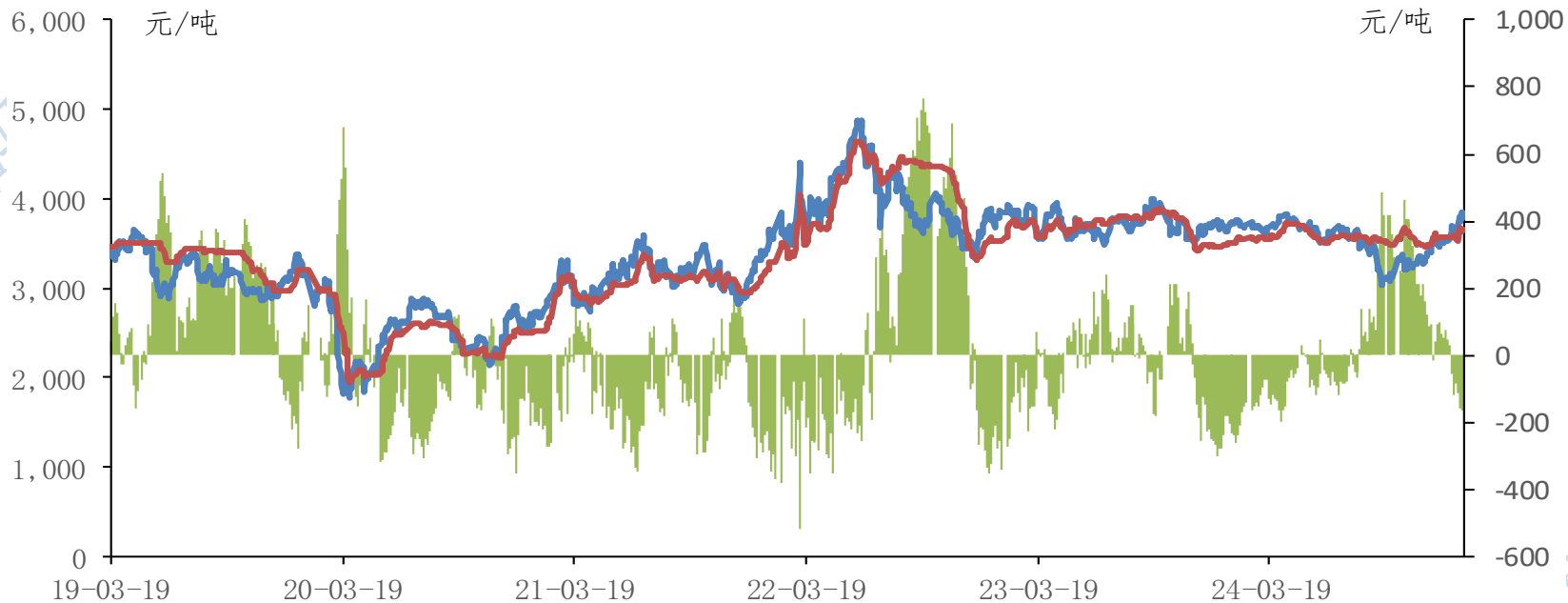
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值下跌至6.01。

沥青基差

山东地区基差

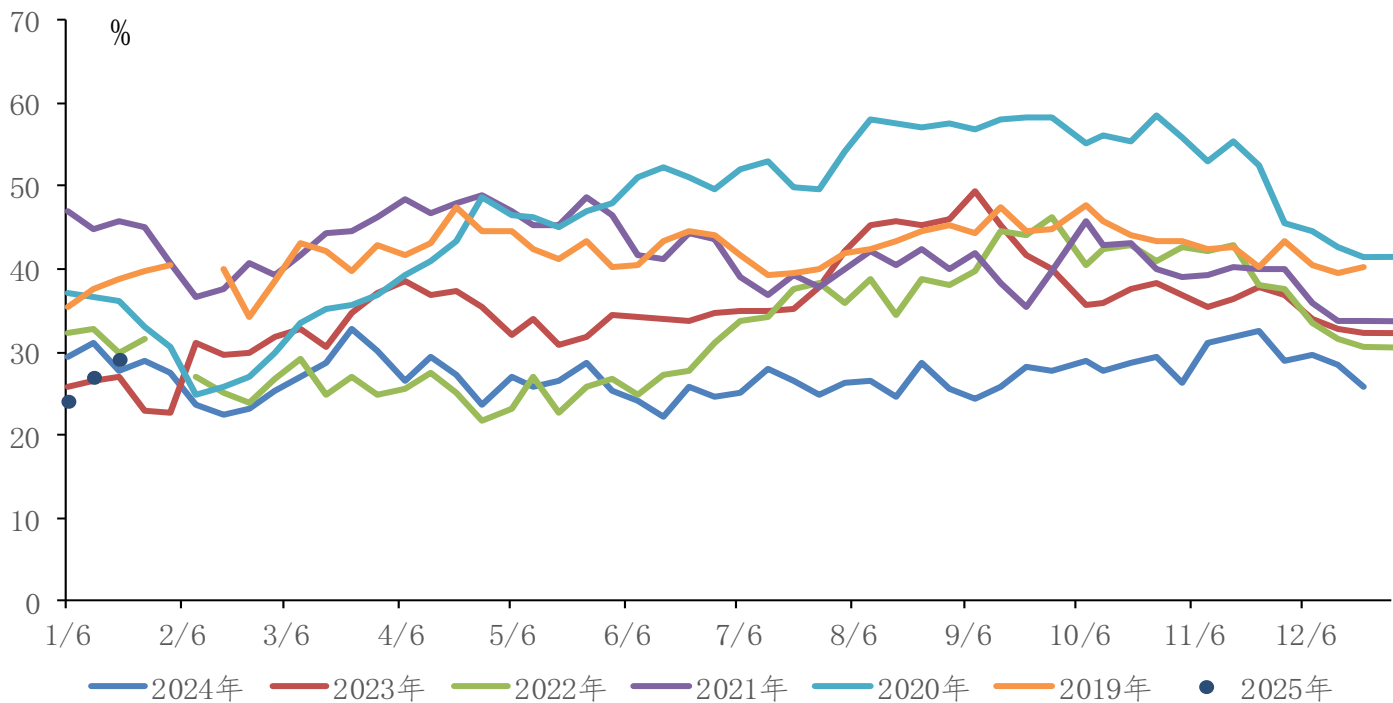


■ 山东基差（右轴） — 期货收盘价（活跃合约）：沥青 — 市场价（主流价）：沥青（重交沥青）：山东地区

➤ 山东地区主流市场价上涨至3650元/吨，沥青03合约基差上涨至-145元/吨，处于偏低水平。

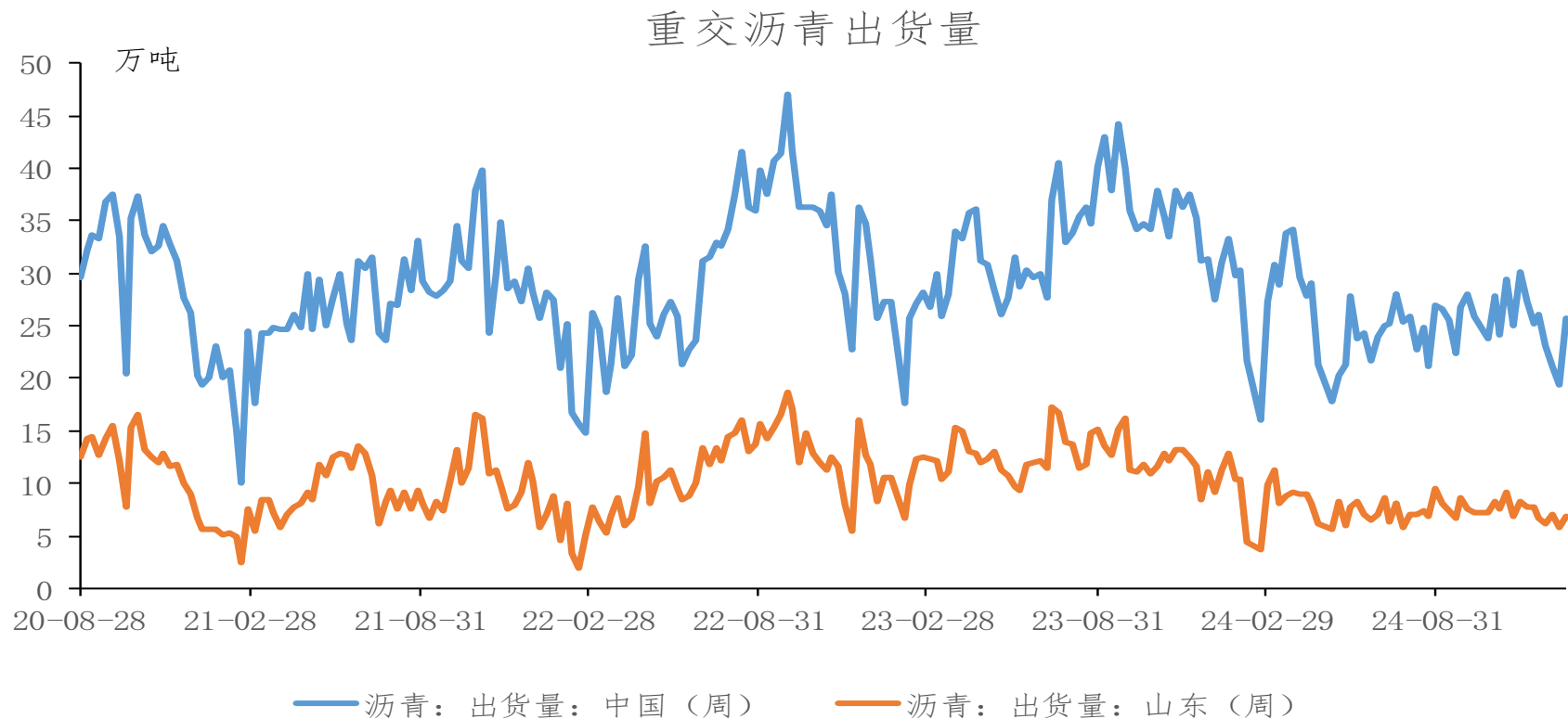
沥青开工率

沥青周度开工率



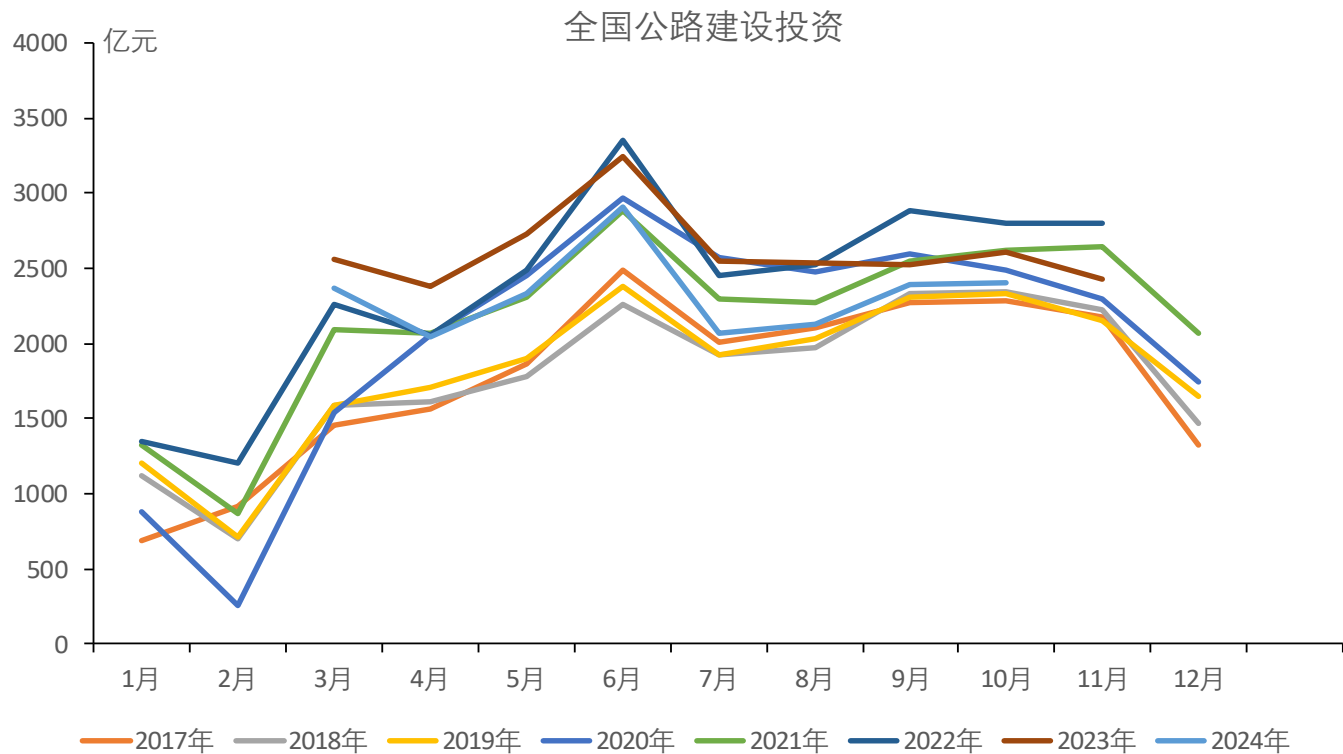
- 河南丰利等装置复产，沥青开工率环比回升2.3个百分点至29.3%，较去年同期高了1.5个百分点，处于历年同期偏低位，2025年以来沥青开工率持续走高。

沥青出货量



➤ 截至1月17日当周，全国沥青出货量环比1月10日当周回升32.43%至25.77万吨，升至中性偏低水平。

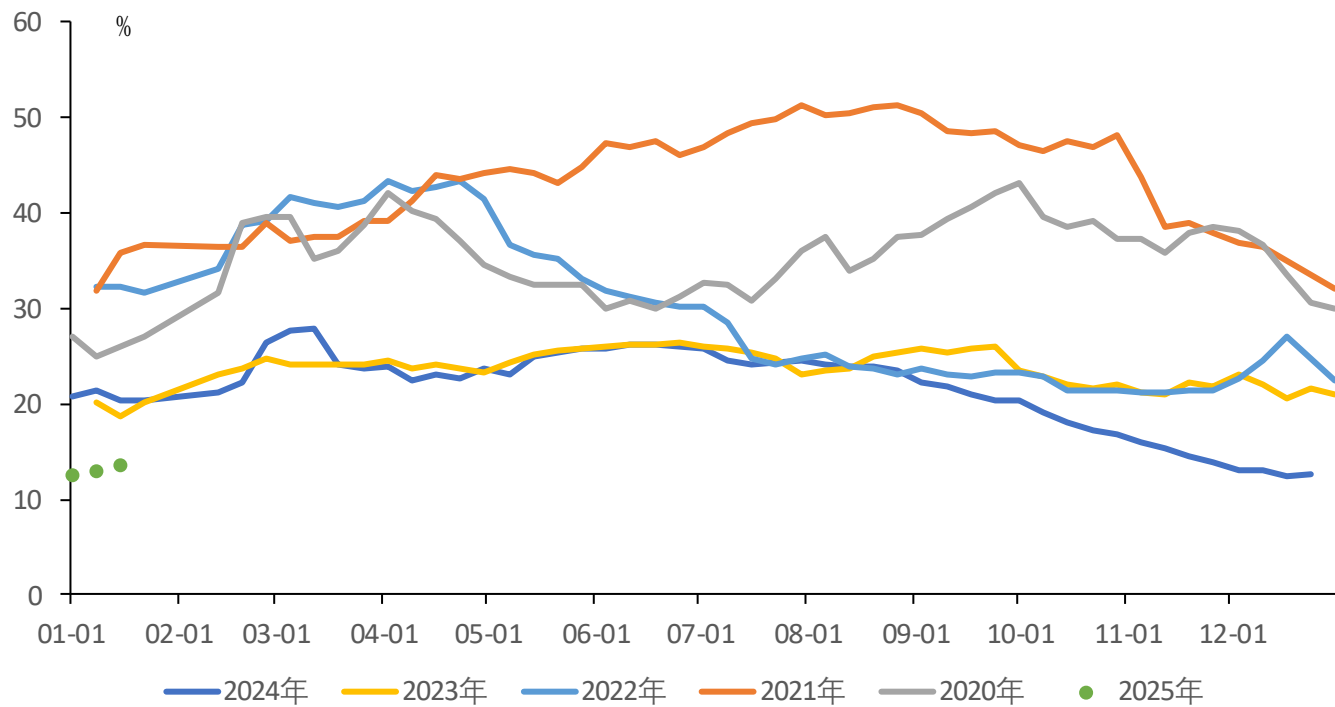
沥青需求



- 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1-12月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-1.1%，较2024年1-11月的-1.9%继续略有回升。
- 截至1月17日当周，沥青下游各行业开工率下跌，其中道路沥青开工环比下降2.6个百分点，处于近年同期偏低位，仅略高于2023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17日当周，沥青炼厂库存存货比较1月10日当周环比上升0.7个百分点至13.7%，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2.3个百分点至29.3%，较去年同期高了1.5个百分点，处于历年同期偏低位，2025年以来沥青开工率持续走高。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下跌，其中道路沥青开工环比下降2.6个百分点，处于近年同期偏低位，仅略高于2023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继续环比小幅上升，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。由于华东地区主力炼厂执行前期合同，发货增加明显，全国沥青整体出货量环比回升32.43%至25.77万吨，升至中性偏低水平。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，交投清淡。库存低位增加，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议观望。

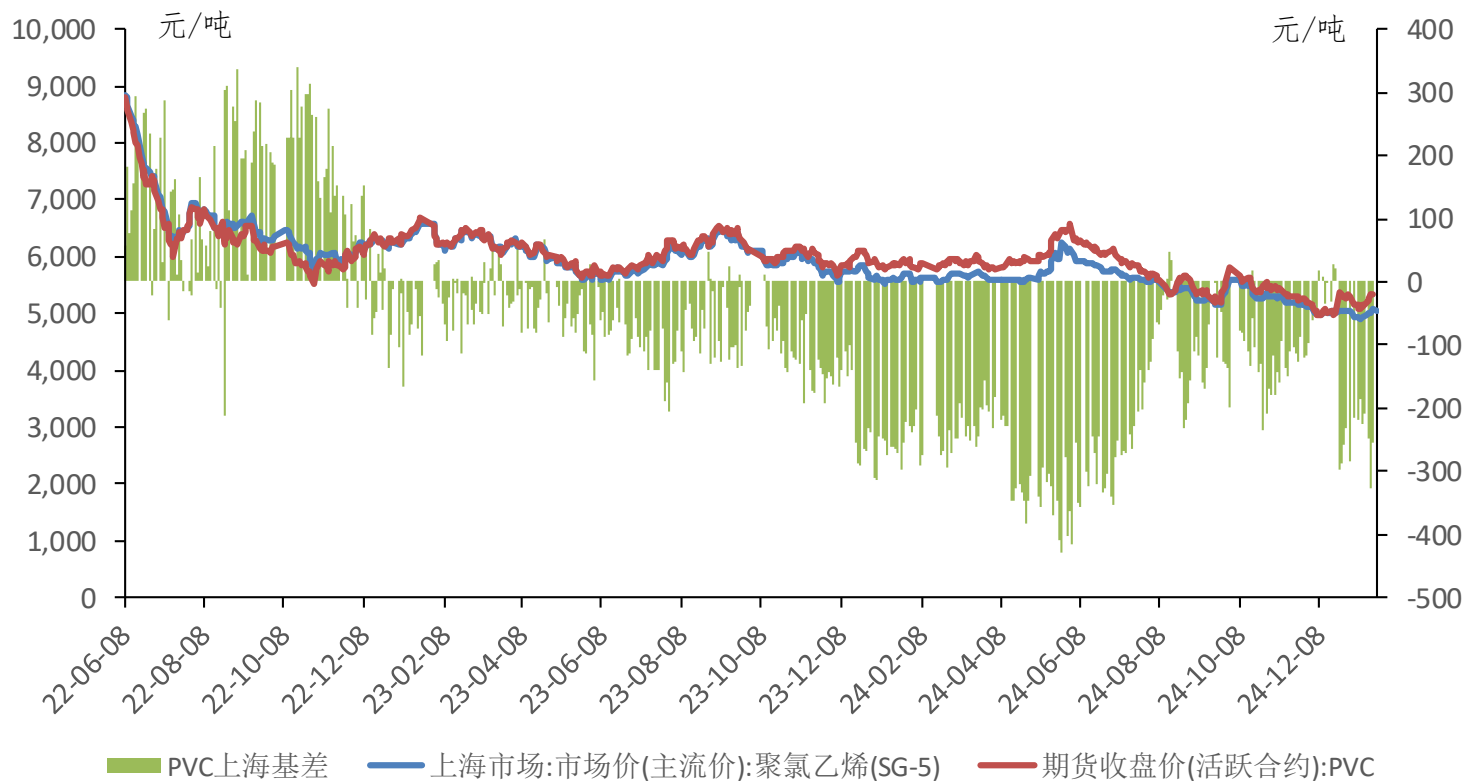
PVC震荡上行

PVC 2505合约日K线



PVC基差

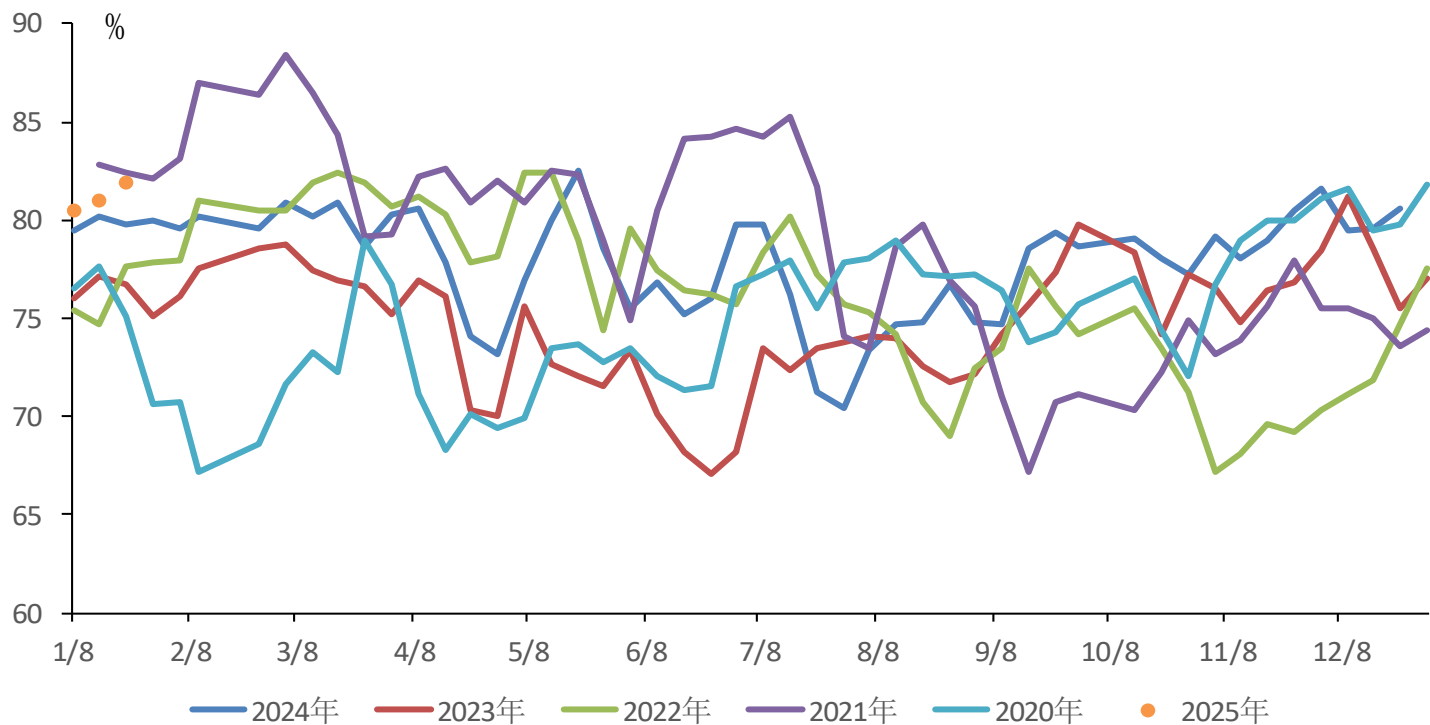
PVC上海基差



➤ 目前基差在-271元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

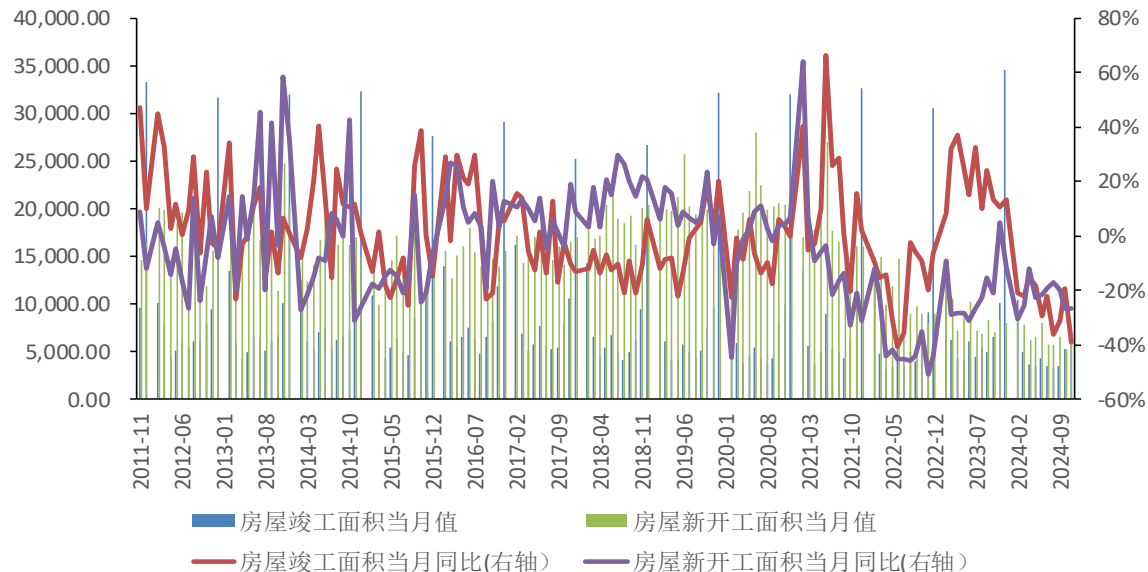
PVC周度开工率



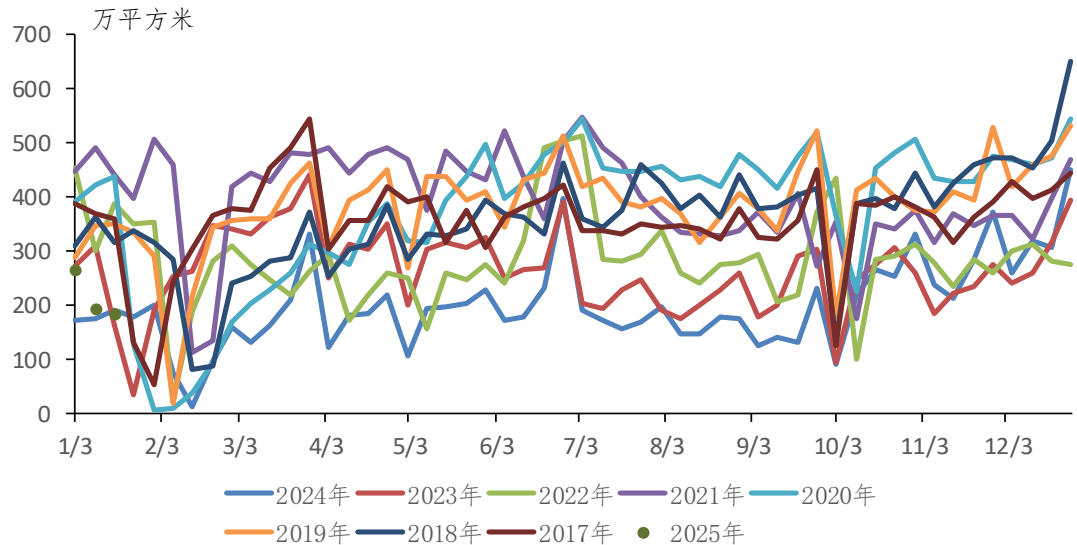
- 天津大沽、山西瑞恒等装置开工提升，PVC开工率环比增加0.93个百分点至81.93%，PVC开工率继续增加，处于近年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



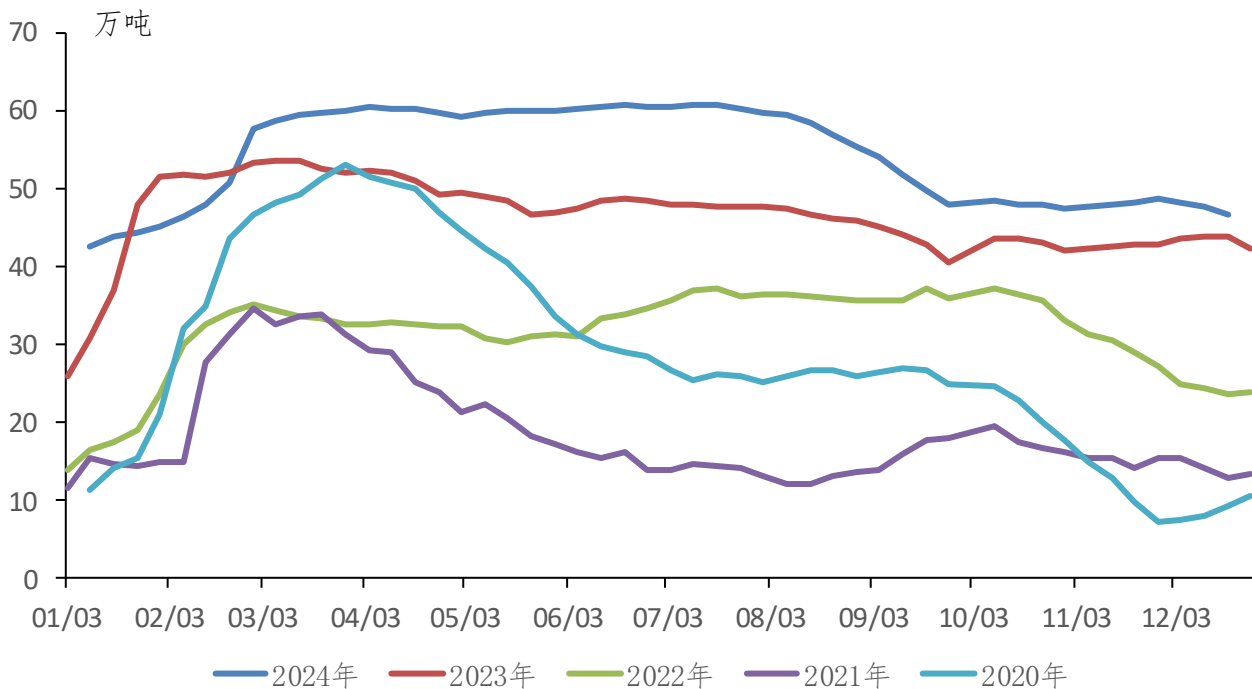
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是投资、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大。1-12月份，全国房地产开发投资100280亿元，同比下降10.6%。1-12月份，商品房销售面积97385万平方米，同比下降12.9%；其中住宅销售面积下降14.1%。商品房销售额96750亿元，下降17.1%，其中住宅销售额下降17.6%。1-12月份，房屋新开工面积73893万平方米，同比下降23.0%；其中，住宅新开工面积53660万平方米，下降23.0%。1-12月份，房地产开发企业房屋施工面积733247万平方米，同比下降12.7%。1-12月份，房屋竣工面积73743万平方米，同比下降27.7%；其中，住宅竣工面积53741万平方米，同比下降27.4%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至1月19日当周，30大中城市商品房成交面积继续环比回落5.11%，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库存

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16日当周，社会库存继续去库，但仍处历年同期最高位，截至1月16日当周，PVC社会库存环比减少2.42%至75.13万吨，比去年同期增加23.43%。（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开工率环比增加0.93个百分点至81.93%，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，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，不过执行时间目前还未出台，印度也将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，近期国内价格下降叠加节日影响后，出口签单增加较多。只是中国台湾台塑2月份报价下调10-25美元/吨左右。12月以来社会库存持续小幅去库，上周继续去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。2024年1-12月份房地产数据略有改善，只是投资、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，天气降温限制PVC下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区PVC现货出厂价坚挺，低价货源减少，现货价格上涨，出口交付量增加，预计PVC价格小幅反弹。

塑料和PP震荡运行

塑料 2505合约日K线



PP 2505合约日K线



L-PP价差

L05-PP05价差



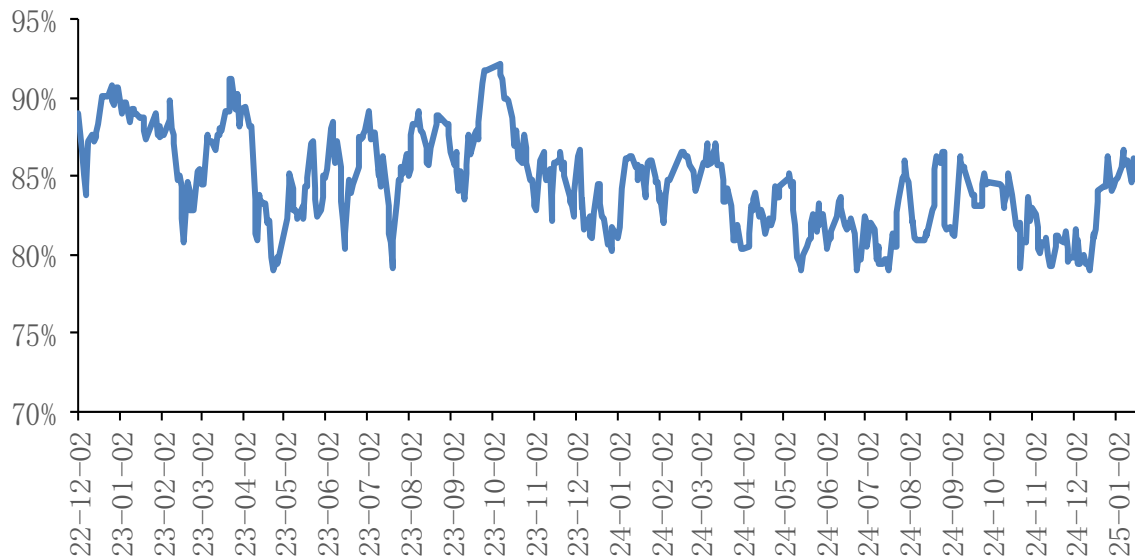
- L新增供应集中及需求优势不再，L05-PP05价差持续下跌。

塑料和PP开工率

塑料日度开工率



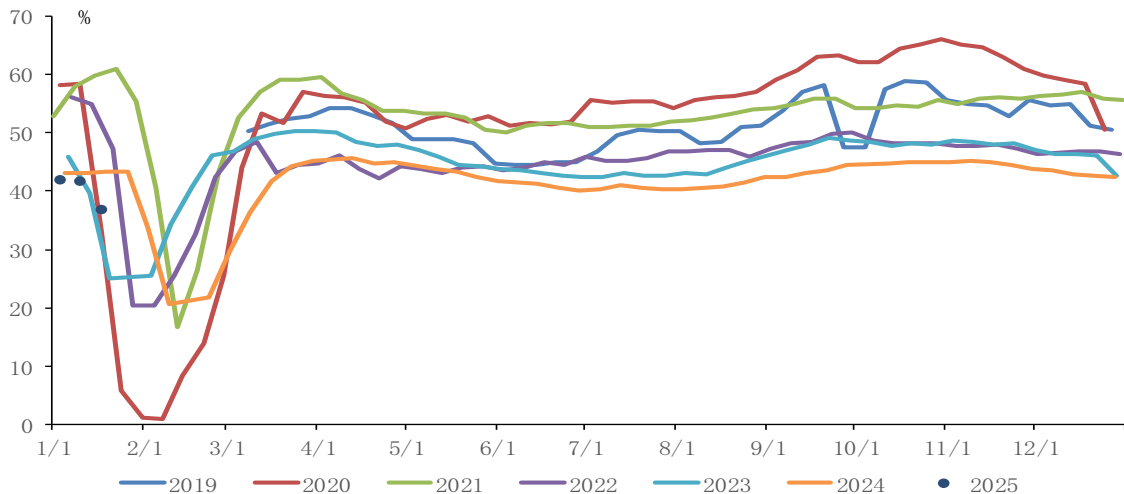
PP开工率



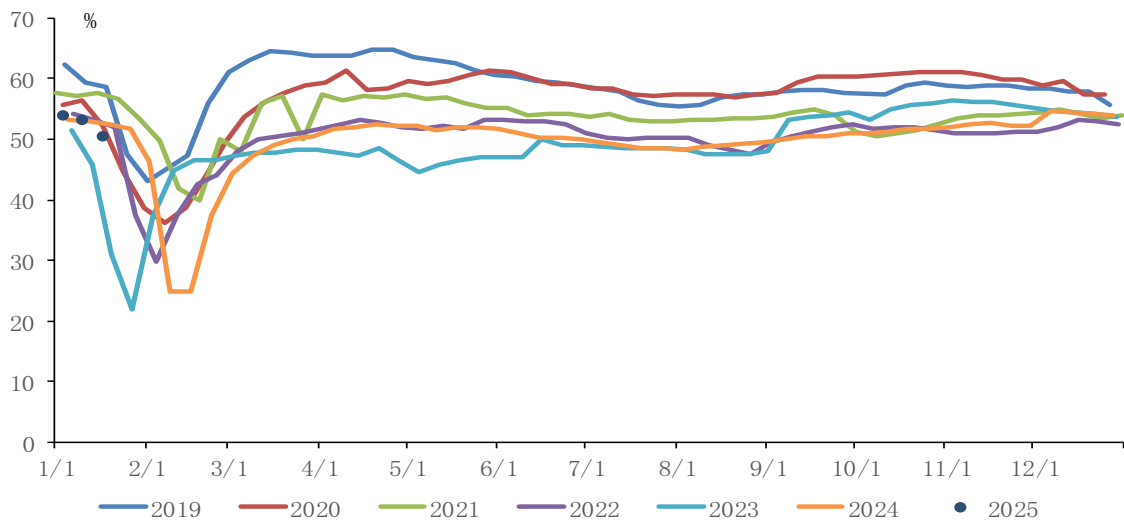
- 塑料方面，新增独山子石化HDPE等检修装置，塑料开工率下降1个百分点至90%左右，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，新增抚顺石化等检修装置，PP企业开工率下降2个百分点至84%左右，PP开工处于中性水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

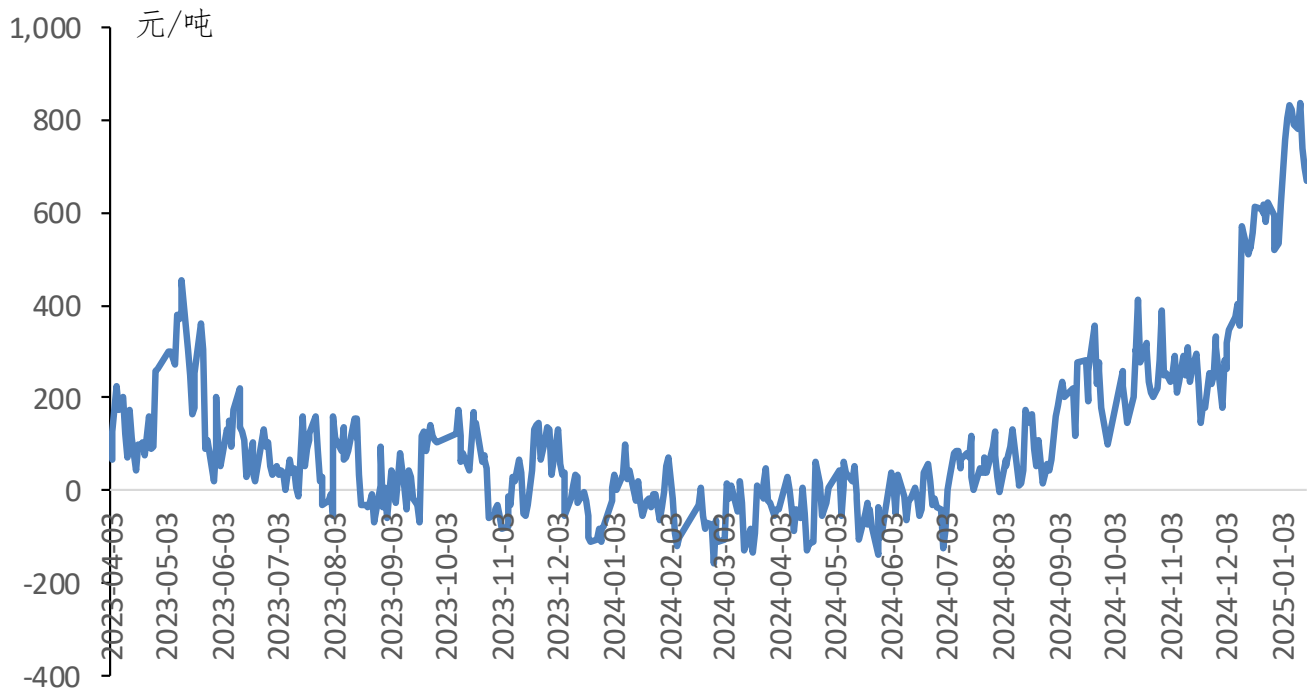


基本面情况

- PE需求方面：截至1月17日当周，PE下游开工率环比回落4.80个百分点至36.84%，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，包装膜订单继续回落，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平，仅高于2020年同期疫情刚爆发。
- PP需求方面：截至1月17日当周，PP下游开工率环比回落2.79个百分点至50.50%，其中塑编开工率环比回落5.0个百分点至37.0%，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。

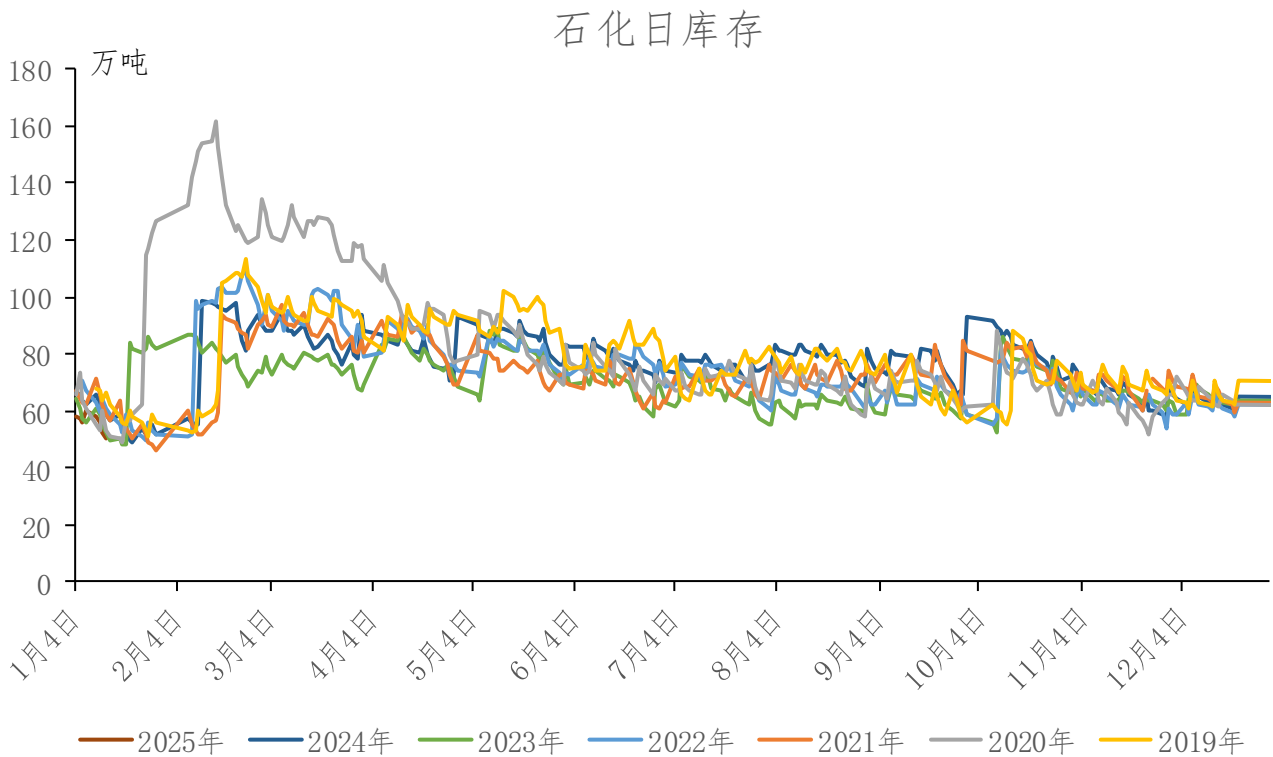
塑料基差

华北LLDPE基差



➤ 现货价格下跌较多，05合约基差下跌至671元/吨，但仍处于偏高水平。

塑料和PP库存



- 周五石化早库去库2万吨至50.5万吨，较去年同期低了6.5万吨，目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。

展望

- 塑料开工率下降至90%左右，处于中性水平。PP开工率下降至84%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比回落幅度较大，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，包装膜订单继续回落，整体PE下游开工率仍处于近年农历同期偏低水平。PP下游整体开工继续环比回落，其中塑编开工率环比回落5.0个百分点至37.0%，均处于近年同期低位。塑编订单继续回落。目前石化库存处于近年同期偏低水平，但去库幅度放缓。因天气寒冷，下游取暖油需求增加，叠加欧美加大对伊朗、俄罗斯制裁力度，上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，加上近期新增检修装置检修时间较短，下游新增订单偏弱，刚需采购为主，成交跟进有限，积极性不足，建议聚烯烃05合约逢高做空或者基于L新增供应集中及需求优势不再，多PP空L。

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