



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2月10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 | 由于美国对加拿大及墨西哥原油加征关税仅延缓1个月，美国对伊朗原油出口宣布最新制裁，近期美国原油产量高位持续回落，由于受利润影响以及新增项目时间较长，预计近期美国原油产量很难实现高增速。OPEC+计划仍是4月才开始增产。ICE布伦特原油投机净多持仓上周小幅减少，但仍处于2022年以来的高位。预计近期原油下跌空间有限。尤其是国内原油受伊朗、俄罗斯制裁影响较大，表现相对国际原油价格更强。沙特阿美近日大幅上调3月发往亚洲的原油官方售价。建议SC原油逢低做多。警惕后续OPEC+的逐步增产以及伊朗、俄罗斯实际受制裁的影响。 | 止跌反弹 | 逢低做多 |
| 沥青 | 供应端，沥青开工率环比回落2.3个，1月下旬以来，沥青开工率持续下降，目前降至近年同期最低位。上周正值春节假期期间，沥青下游各行业放假，开工率下跌至低位，其中道路沥青开工仍在0%。现货价格小幅上涨。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持平，仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前终端项目多数停工，春节长假刚结束加之降温降雨影响，预计终端近期难有起色，但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，沥青开工率持续下降，本次春节累库幅度不大，暂时观望，关注需求恢复情况。 | 高位震荡 | 观望 |
| PVC | 上游电石价格下跌。目前供应端，PVC开工率环比增加0.23个百分点，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工偏低，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，春节前国内价格下降叠加节日影响后，出口订单增加较多。春节期间正常累库，PVC社会库存环比增加9.5%至82.29万吨，比去年同期增加7.7%，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。春节假期逐步结束，30大中城市商品房周度成交面积反弹，但仍是近年同期偏低水平。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，春节假期后现货成交清淡，05合约基差偏低，预计PVC震荡运行，关注后续需求恢复情况及宏观政策。 | 震荡运行 | 观望 |
| L&PP | 塑料开工率下降至92%左右，处于偏高水平。PP开工率下降至85%左右，处于中性偏高水平。春节假期后第一周，聚烯烃下游开工率环比小幅回升，但仍处于近年同期低位。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平，但累库幅度较近年春节略高。下游暂未开启节后大幅补库。上游原油高位回落。供应上，新增产能内蒙古宝丰1#、裕龙石化开始放量，万华化学、内蒙古宝丰2#新近投产，前期检修装置在近期复产较多，下游还未恢复，以前期订单生产为主，成交清淡，现货标品价格持续下跌，基差高位回落，关注下游地膜旺季启动情况，建议聚烯烃05合约/基差逢高做空，或者多PP空L。 | 偏弱震荡 | 逢高做空/多PP空L |

原油：春节长假期间，受美联储议息会议、特朗普征收关税、OPEC+会议、地缘政治等影响，国际原油价格震荡反复，最终小幅收跌。近日伊朗与美国态度有所软化，加之美国原油库存累库幅度超预期，特朗普表示，内政部长将与能源部长联手提高石油产量并降低价格，国际原油价格延续下跌。由于美国对加拿大及墨西哥原油加征关税仅延缓1个月，美国对伊朗原油出口宣布最新制裁，近期美国原油产量高位持续回落，由于受利润影响以及新增项目时间较长，预计近期美国原油产量很难实现高增速。OPEC+计划仍是4月才开始增产。ICE布伦特原油投机净多持仓上周小幅减少，但仍处于2022年以来的高位。预计近期原油下跌空间有限。尤其是国内原油受伊朗、俄罗斯制裁影响较大，表现相对国际原油价格更强。沙特阿美近日大幅上调3月发往亚洲的原油官方售价。建议SC原油逢低做多。警惕后续OPEC+的逐步增产以及伊朗、俄罗斯实际受制裁的影响。

沥青：供应端，沥青开工率环比回落2.3个，1月下旬以来，沥青开工率持续下降，目前降至近年同期最低位。上周正值春节假期期间，沥青下游各行业放假，开工率下跌至低位，其中道路沥青开工仍在0%。现货价格小幅上涨。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持平，仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前终端项目多数停工，春节长假刚结束加之降温降雨影响，预计终端近期难有起色，但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，沥青开工率持续下降，本次春节累库幅度不大，暂时观望，关注需求恢复情况。

PVC：上游电石价格下跌。目前供应端，PVC开工率环比增加0.23个百分点至82.14%，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工偏低，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，春节前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。春节期间正常累库，PVC社会库存环比增加9.5%至82.29万吨，比去年同期增加7.7%，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。春节假期逐步结束，30大中城市商品房周度成交面积反弹，但仍是近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，春节假期后现货成交清淡，05合约基差偏低，预计PVC震荡运行，关注后续需求恢复情况及宏观政策。

L&PP：塑料开工率下降至92%左右，处于偏高水平。PP开工率下降至85%左右，处于中性偏高水平。春节假期后第一周，聚烯烃下游开工率环比小幅回升，但仍处于近年同期低位。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平，但累库幅度较近年春节略高。下游暂未开启节后大幅补库。上游原油高位回落。供应上，新增产能内蒙古宝丰1#、裕龙石化开始放量，万华化学、内蒙古宝丰2#新近投产，前期检修装置在近期复产较多，下游还未恢复，以前期订单生产为主，成交清淡，市场持续让利成交，现货标品价格持续下跌，基差高位回落，关注下游地膜旺季启动情况，建议聚烯烃05合约/基差逢高做空，或者多PP空L。

油价止跌反弹

SC原油日K线



布伦特原油日K线

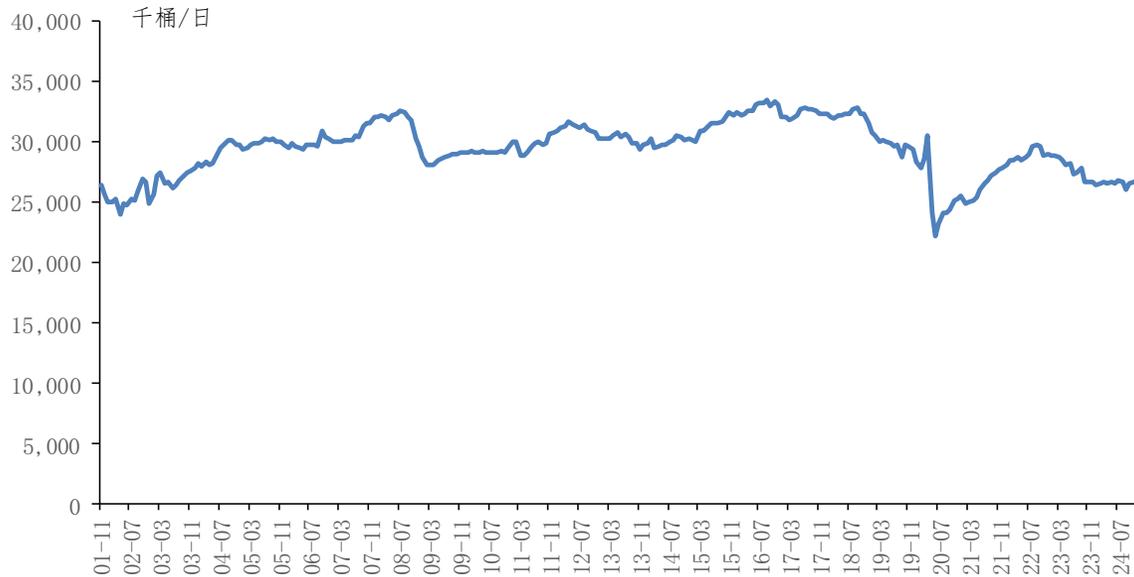


春节长假期间，受美联储议息会议、特朗普征收关税、OPEC+会议、地缘政治等影响，国际原油价格震荡反复，最终小幅收跌。近日伊朗与美国态度有所软化，加之美国原油库存累库幅度超预期，特朗普表示，内政部长将与能源部长联手提高石油产量并降低价格，国际原油价格延续下跌。随着美国针对伊朗原油宣布新制裁，原油价格止跌反弹。

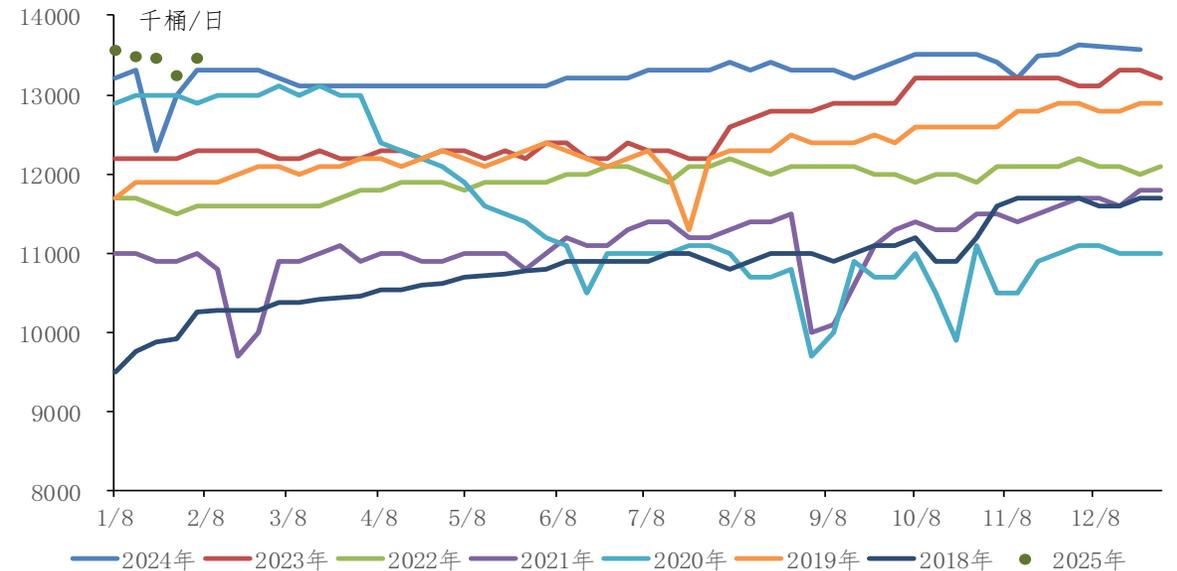
冠通期货研究所

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31日当周环比增加23.8万桶/日至1347.8万桶/日，美国原油产量止跌，较12月上旬创下的历史最高位回落幅度达15.3万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加25.0万桶至3.951亿桶，为2022年11月4日当周以来最高。

央行降息

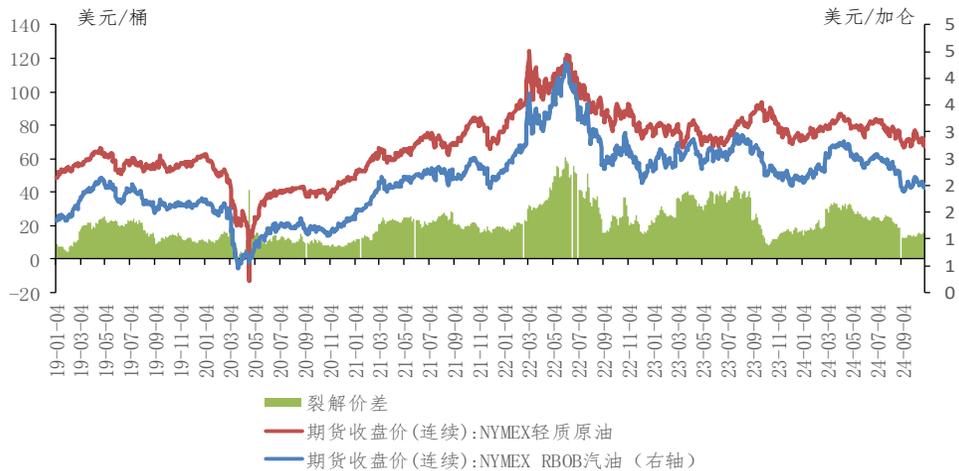
美元指数走势



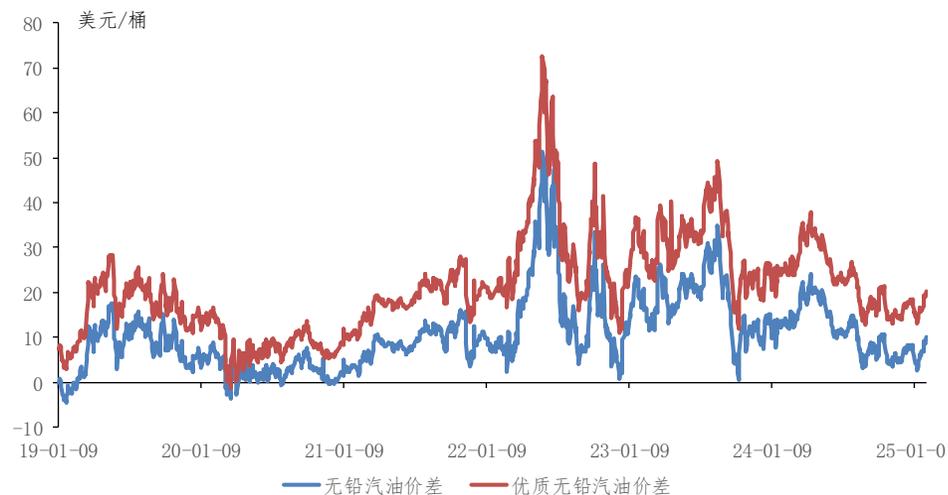
- 2月5日，ADP公布的数据显示，美国1月就业人数增加18.3万人，创下去年10月以来最高水平，大幅超过市场预期的15万人。与此同时，去年12月份的数据从12.2万人大幅上修至17.6万人。
- 北京时间2月7日晚间，美国劳工统计局公布的数据显示，2025年1月，美国非农就业人口增长14.3万人，为三个月最低水平，远不及预期的17.5万人，前值为增加25.6万人。不过，2025年1月，美国失业率为4%，为去年5月以来新低，低于预期和前值的4.1%。去年11月非农新增就业人数从21.2万上修至26.1万；去年12月非农新增就业人数从25.6万大幅上修至30.7万。修正后，去年11月和12月新增就业人数合计较修正前高10万。

欧美成品油表现

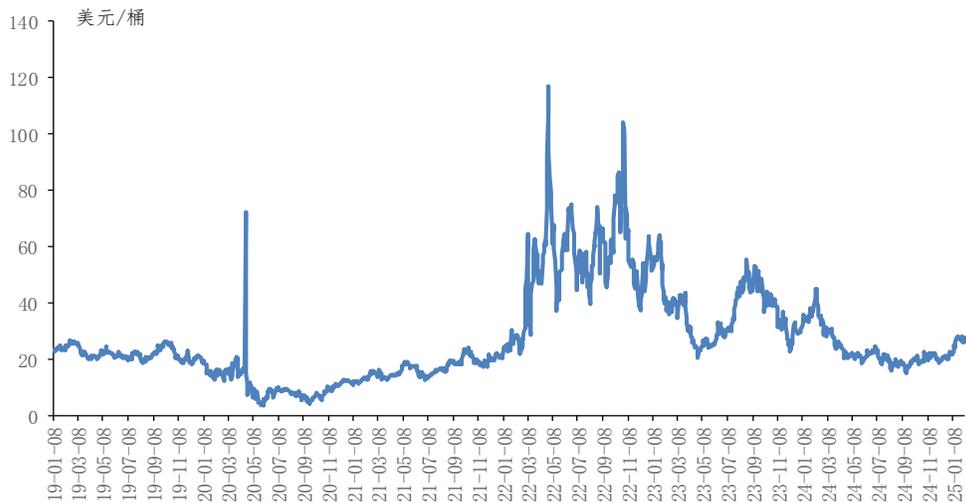
美国汽油裂解价差



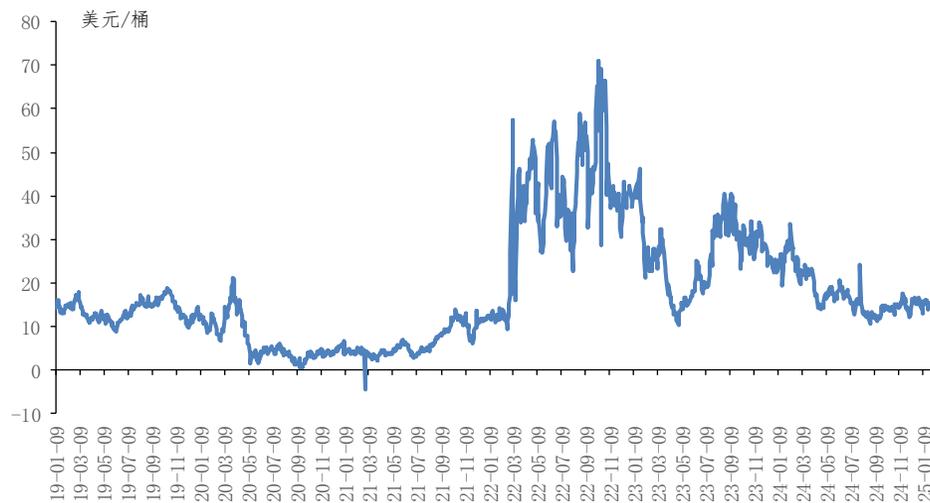
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



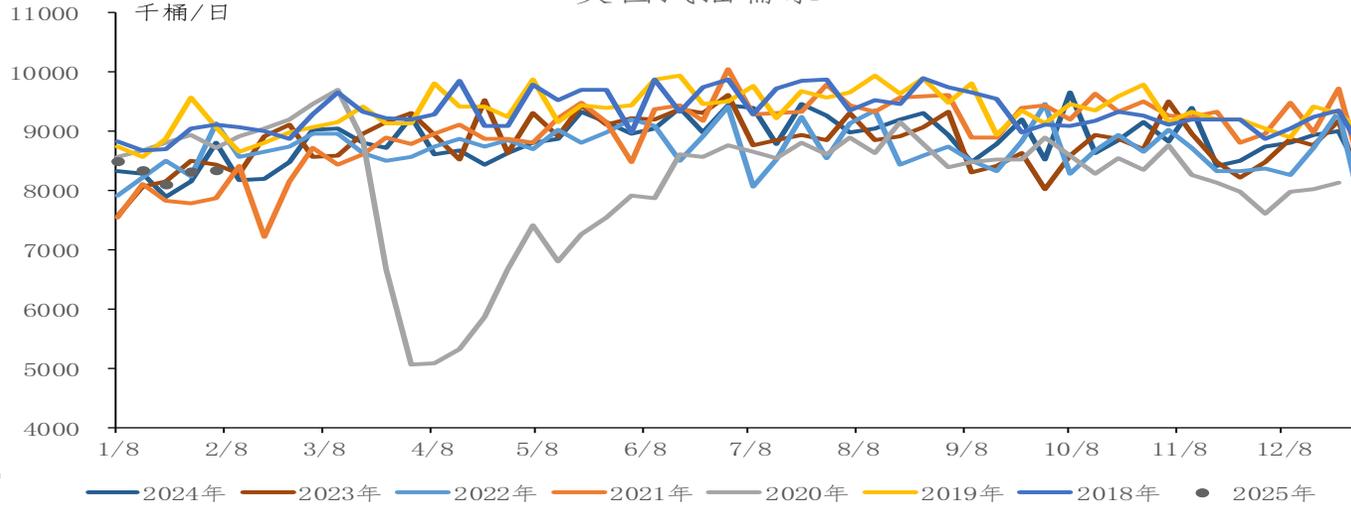
欧洲柴油裂解价差



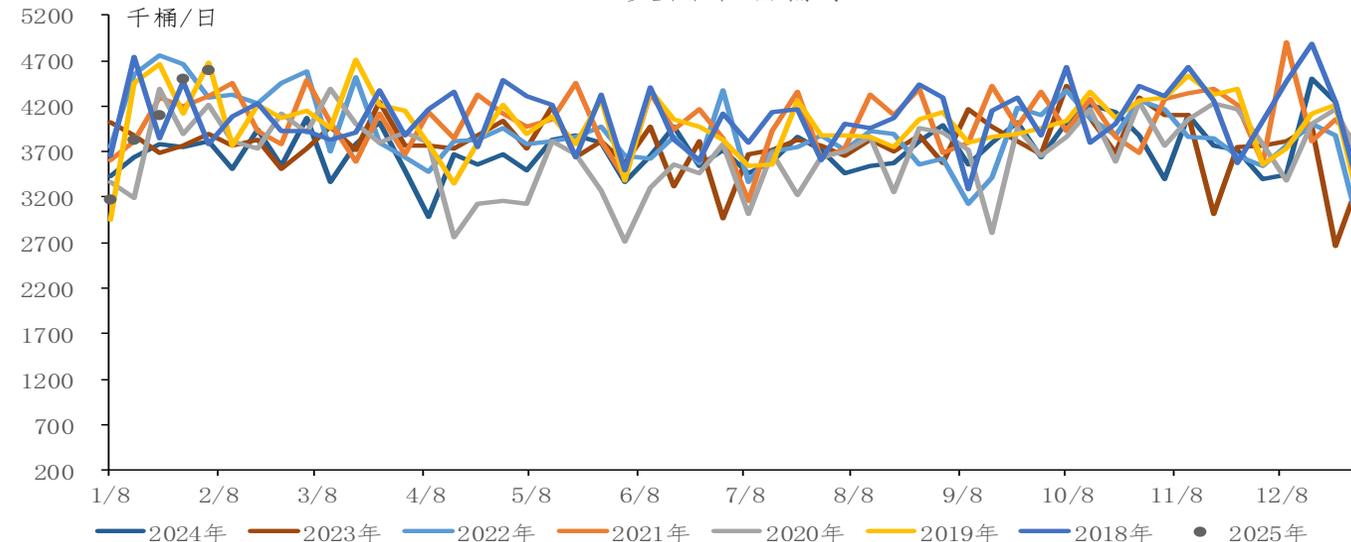
➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别上涨4.0美元/桶、2.0美元/桶；美国、欧洲柴油裂解价差分别上涨0.5美元/桶、1美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

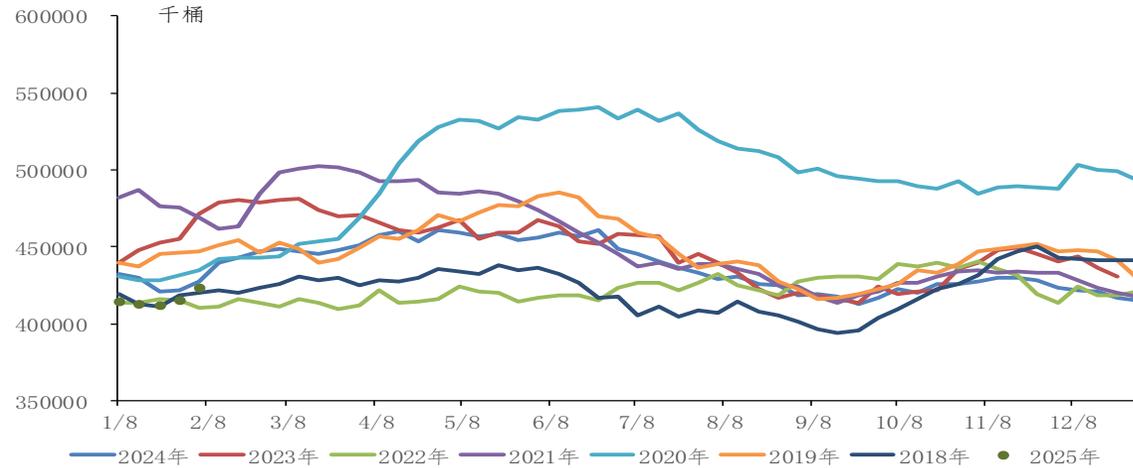


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2060.8万桶/日，较去年同期增加3.33%，较去年同期偏高程度扩大。其中汽油周度需求环比增加0.31%至832.8万桶/日，四周平均需求在826.0万桶/日，较去年同期减少0.18%；柴油周度需求环比增加2.06%至459.9万桶/日，四周平均需求在426.3万桶/日，较去年同期增加13.66%，汽柴油需求均环比增加，但丙烷类减少较多，带动美国原油产品单周供应量转而环比减少0.06%。

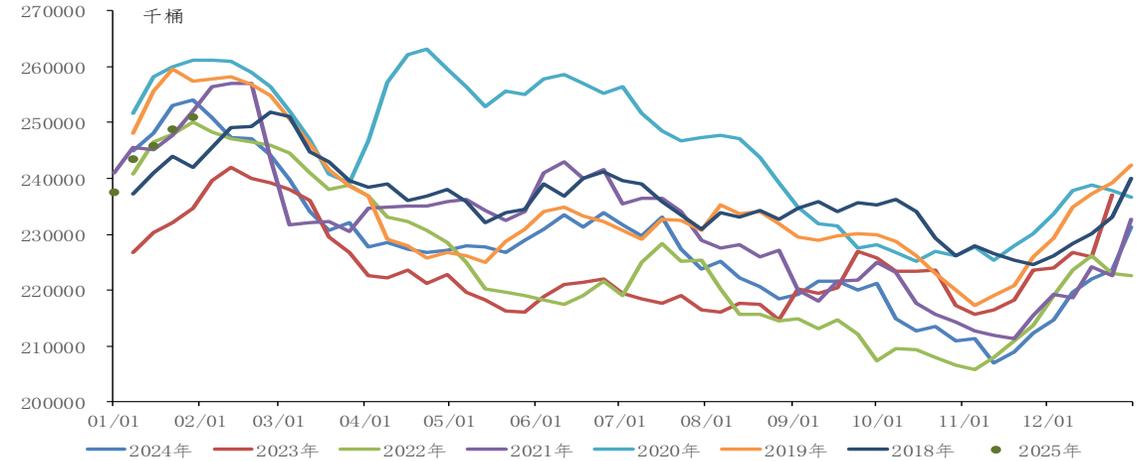
冠通期货

美国原油库存

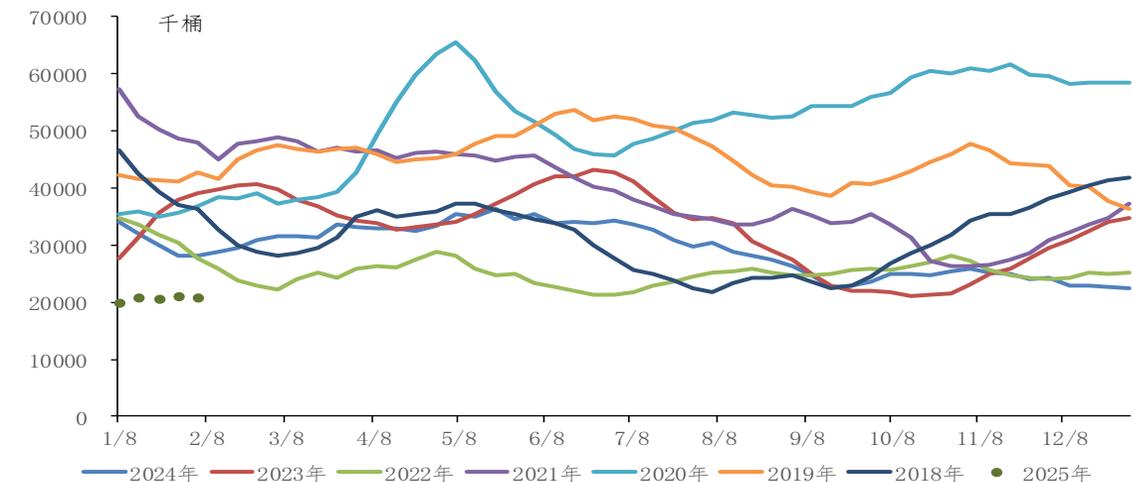
美国原油库存



美国汽油库存

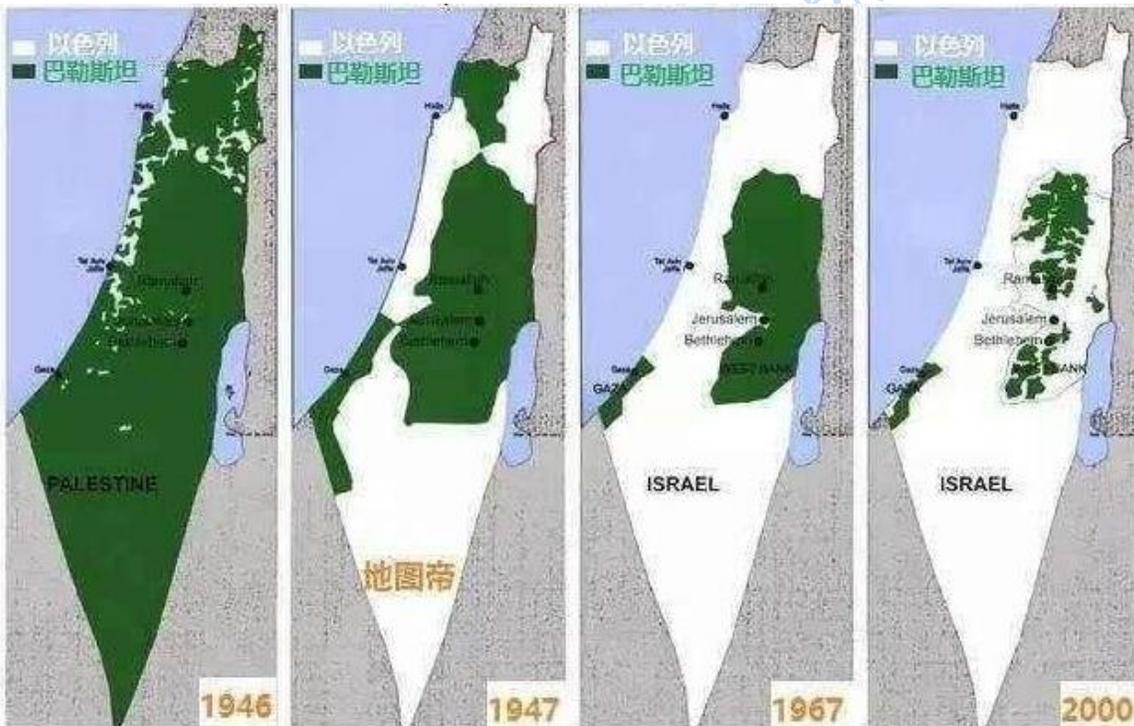


美国库欣库存



- 2月5日晚间，美国EIA数据显示，美国截至1月31当周原油库存增加866.4万桶，预期为增加196.2万桶，较过去五年均值低了4.26%；汽油库存增加223.3万桶，预期为增加52.5万桶；精炼油库存减少547.1万桶，预期为减少148.3万桶；取暖油库存增加37.3万桶。库欣原油库存减少3.4万桶。EIA数据显示美国原油超预期大幅增加，增幅为2024年2月9日以来的最大。

地缘风险



- ▶ 以色列将于11日召开安全内阁会议，讨论停火协议二阶段相关事宜。
- ▶ 特朗普表示致力于购买并拥有加沙，中东国家将在与我对话后接收巴勒斯坦人。
- ▶ 泽连斯基宣布在美欧为乌提供安全保障前提下愿与俄进行谈判。

展望

- ▶ 特朗普上台后，宣布国家能源紧急状态，停止对电动车的支持，支持燃油车，加征关税仍不确定，对俄罗斯的制裁或将有所改变，还表示计划大规模干预世界石油市场，并呼吁欧佩克“降低石油成本”，叠加气温有所回升，寒潮对原油的利多效应逐步减弱，美国原油库存低位增加，原油价格高位回落。春节长假期间，受美联储议息会议、特朗普征收关税、OPEC+会议、地缘政治等影响，国际原油价格震荡反复，最终小幅收跌。近日伊朗与美国态度有所软化，加之美国原油库存累库幅度超预期，特朗普表示，内政部长将与能源部长联手提高石油产量并降低价格，国际原油价格延续下跌。由于美国对加拿大及墨西哥原油加征关税仅延缓1个月，美国对伊朗原油出口宣布最新制裁，近期美国原油产量高位持续回落，由于受利润影响以及新增项目时间较长，预计近期美国原油产量很难实现高增速。OPEC+计划仍是4月才开始增产。ICE布伦特原油投机净多持仓上周小幅减少，但仍处于2022年以来的高位。预计近期原油下跌空间有限。尤其是国内原油受伊朗、俄罗斯制裁影响较大，表现相对国际原油价格更强。沙特阿美近日大幅上调3月发往亚洲的原油官方售价。建议SC原油逢低做多。警惕后续OPEC+的逐步增产以及伊朗、俄罗斯实际受制裁的影响。

沥青震荡上行

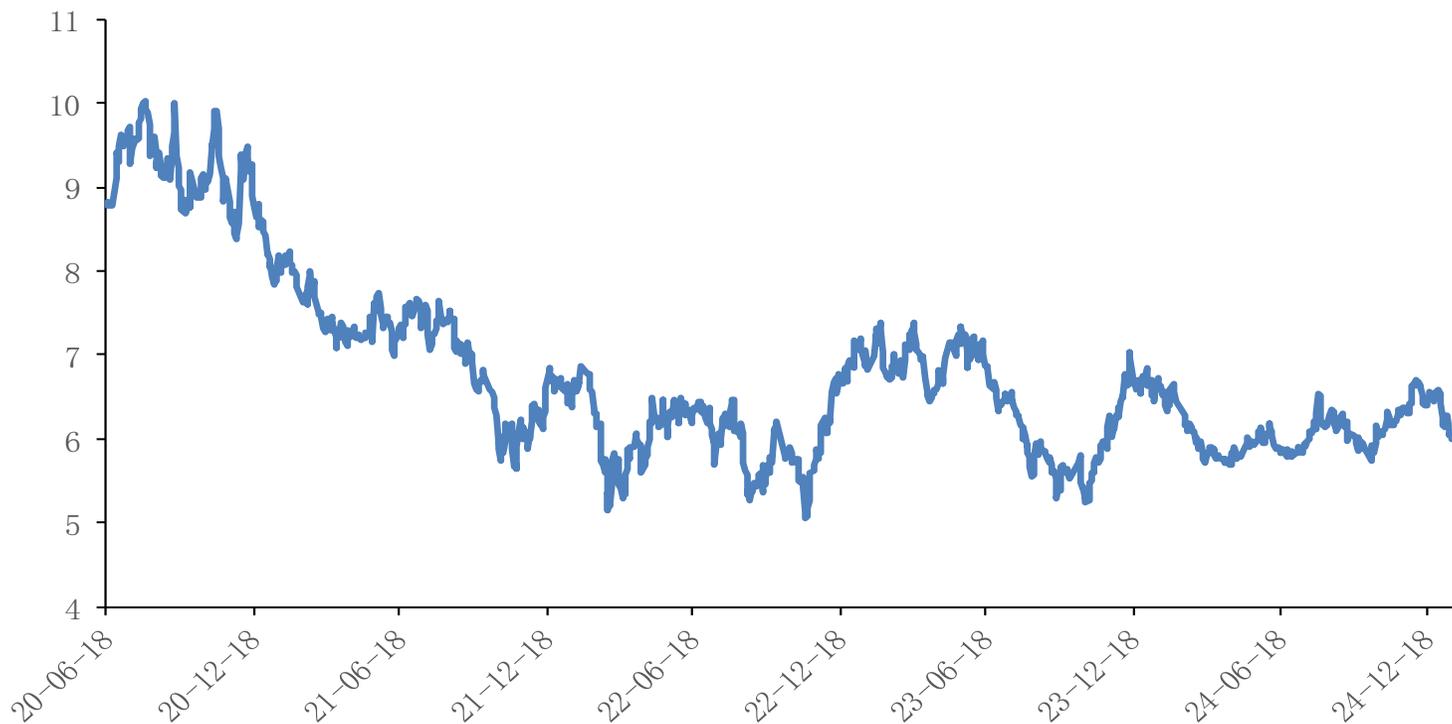
沥青2503合约日K线



沥青/原油

咨询部

沥青/原油



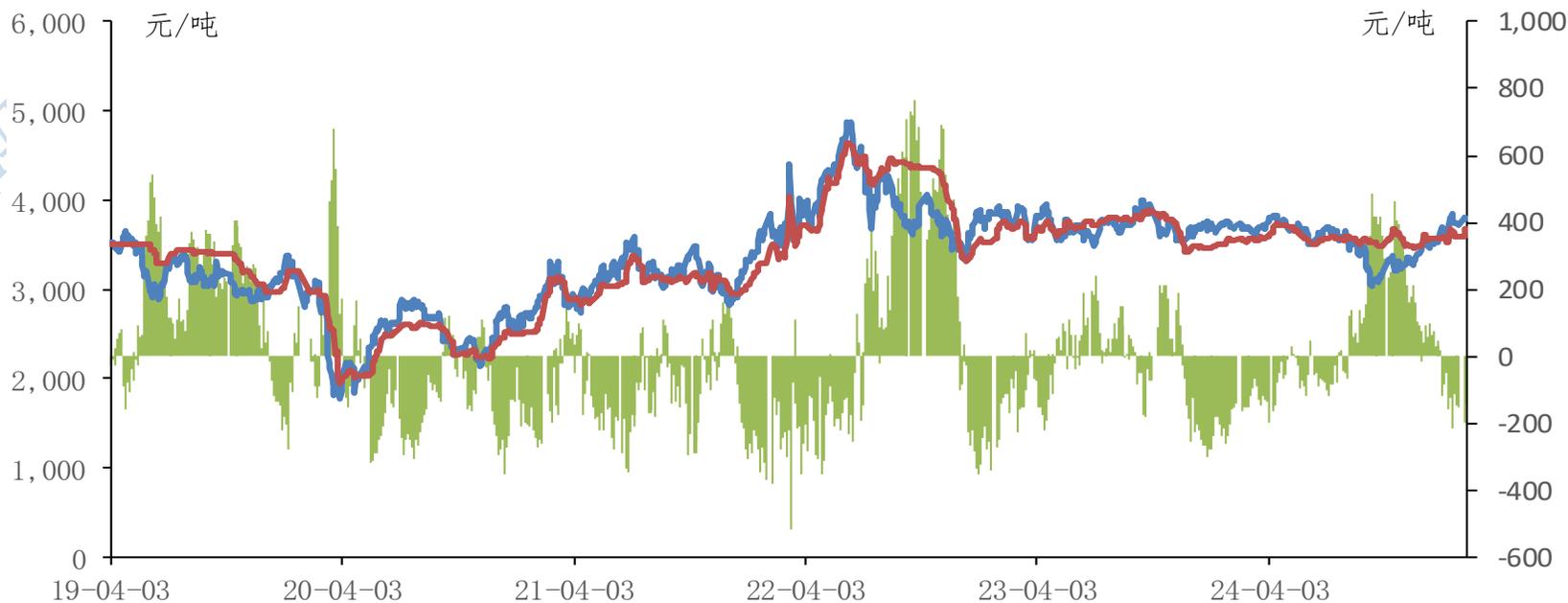
咨询部

➤ 沥青/原油比值上涨至6.31。

沥青基差

咨询部

山东地区基差

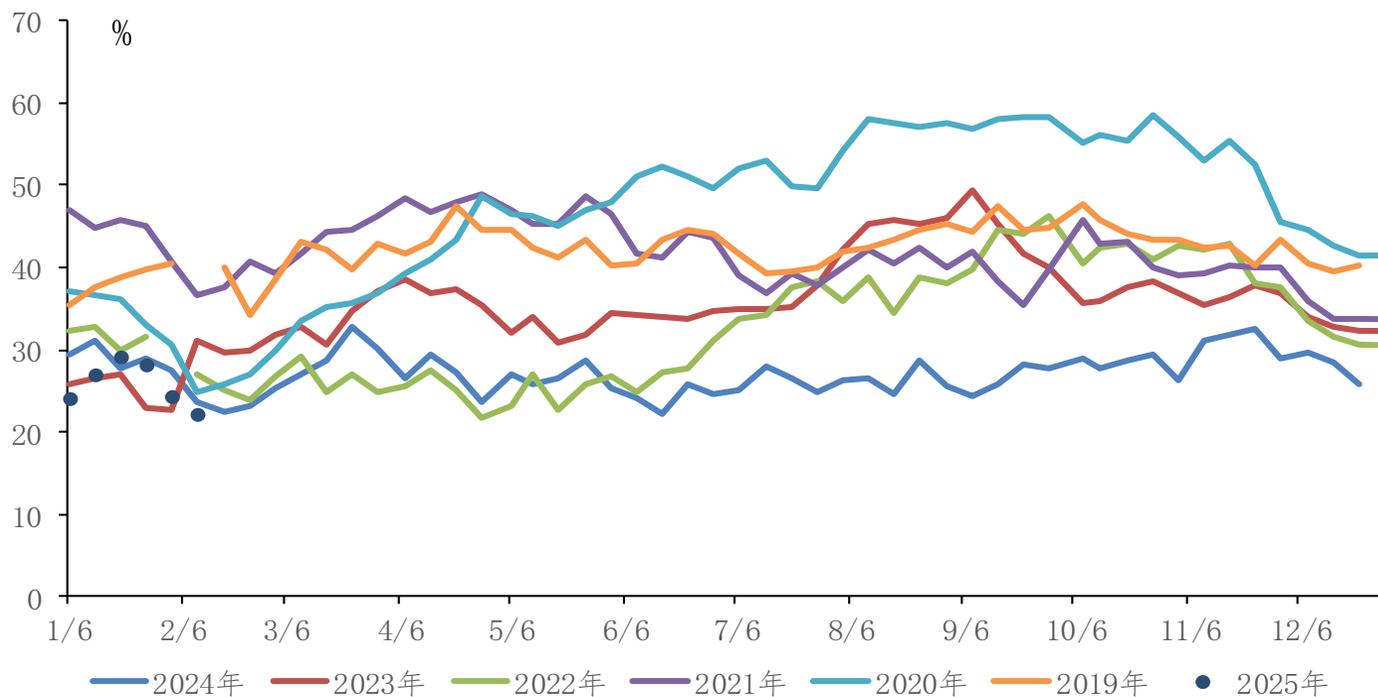


■ 山东基差 (右轴) ■ 期货收盘价(活跃合约):沥青 ■ 市场价(主流价):沥青(重交沥青):山东地区

➤ 山东地区主流市场价上涨至3670元/吨，沥青03合约基差下跌至-142元/吨，处于偏低水平。

沥青开工率

沥青周度开工率

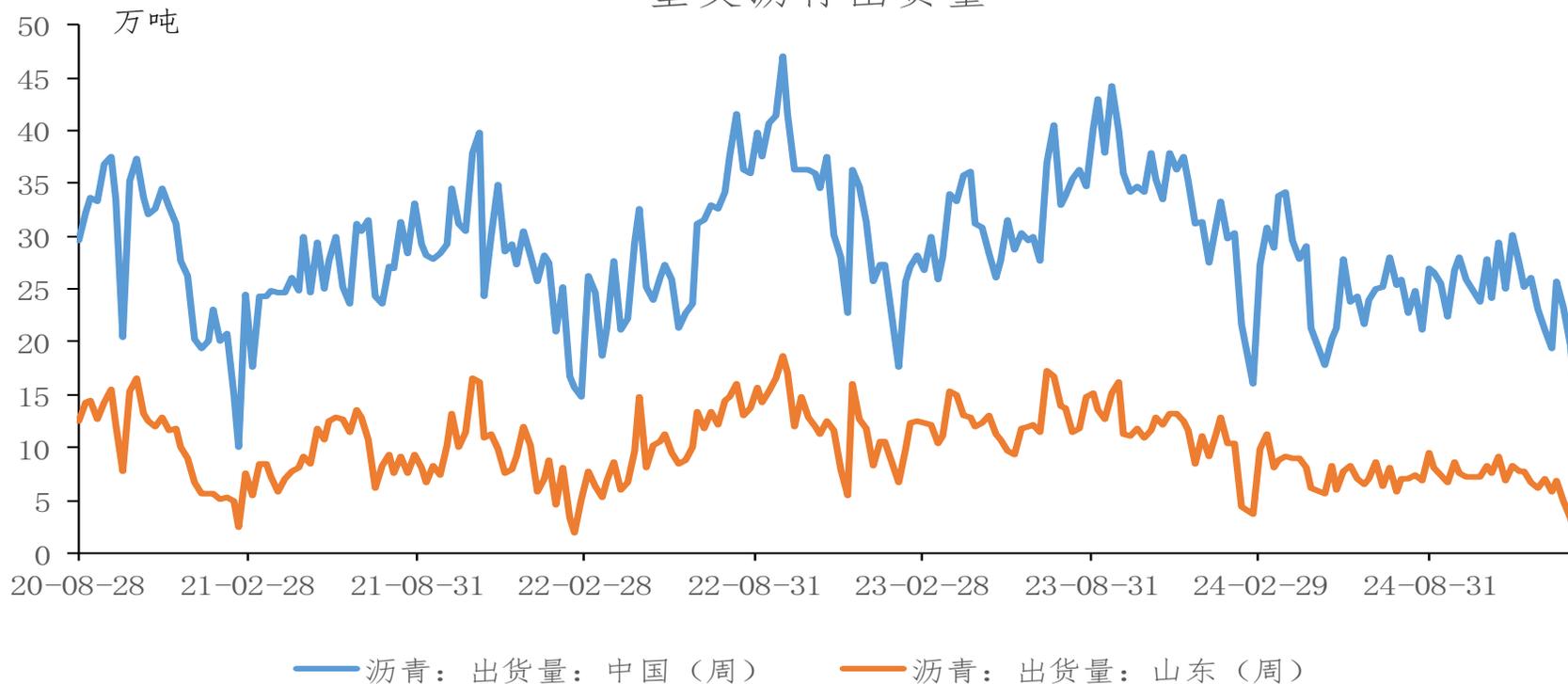


➤ 辽河石化、东方华龙及云南石化转产及停产沥青，沥青开工率环比回落2.3个百分点至22.1%，较去年同期低了1.6个百分点，1月下旬以来，沥青开工率持续下降，目前降至近年同期最低位。

沥青出货量

油部

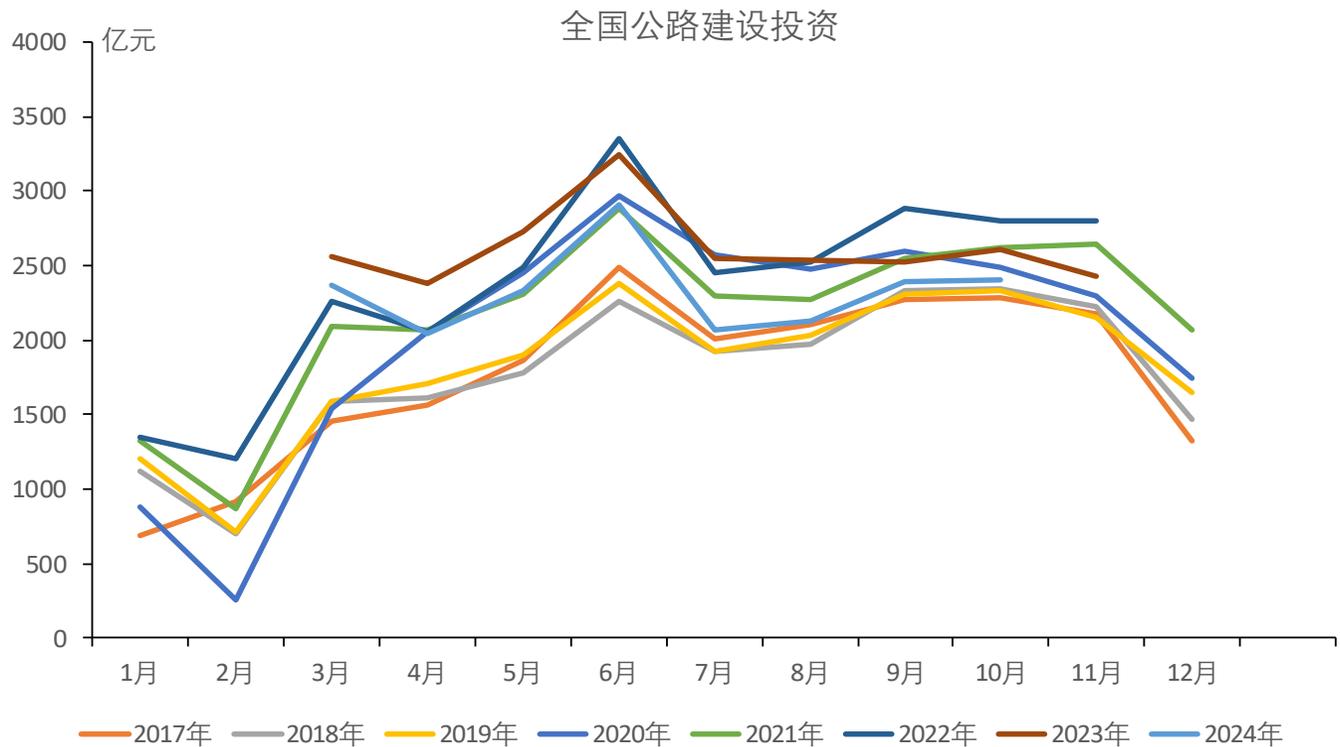
重交沥青出货量



咨询部

➤ 截至2月7日当周，全国沥青出货量环比1月31日当周环比减少38.07%至12.2万吨，处于低位。

沥青需求

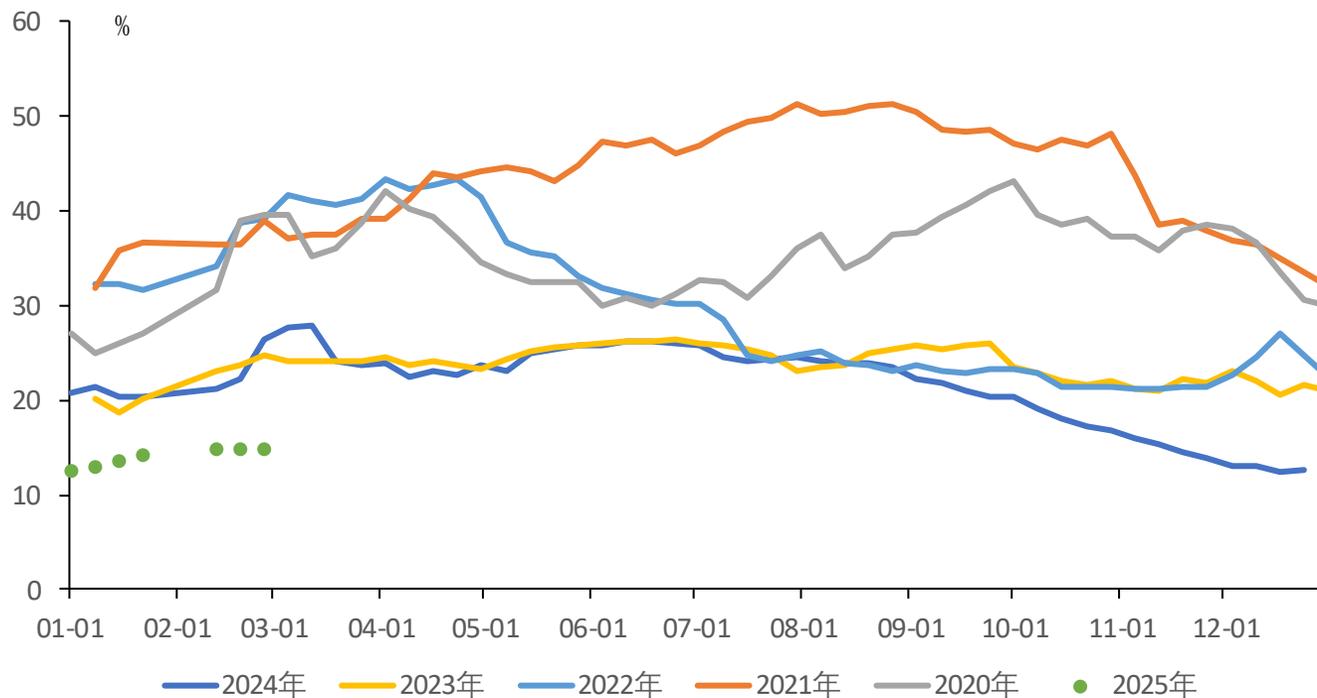


- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长-10.80%，累计同比小幅回升。11月环比减少6.60%，但属于季节性减少，同比增速为-7.29%，较10月同比增速有所回升。2024年1-12月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-1.1%，较2024年1-11月的-1.9%继续略有回升。
- 截至2月7日当周，正值春节假期期间，沥青下游各行业放假，开工率下跌至低位，其中道路沥青开工仍在0%。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，关注形成实物工作量的进度。

沥青库存

部

沥青库存存货比



- 库存方面，截至2月7日当周，沥青炼厂库存存货比较1月31日当周环比持平于15.0%，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2.3个百分点至22.1%，较去年同期低了1.6个百分点，1月下旬以来，沥青开工率持续下降，目前降至近年同期最低位。利润亏损叠加原料供应紧张之下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众统计，2月计划排产210.8万吨，环比上升0.4%。上周正值春节假期期间，沥青下游各行业放假，开工率下跌至低位，其中道路沥青开工仍在0%。现货价格小幅上涨。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。春节假期期间，多数地区出货减少，上周全国出货量环比减少38.07%至12.2万吨，处于低位。沥青炼厂库存存货比上周继续环比持平，仍处于近年来同期的最低位，本次春节累库幅度不大。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前终端项目多数停工，春节长假刚结束加之降温降雨影响，预计终端近期难有起色，但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，沥青开工率持续下降，本次春节累库幅度不大，暂时观望，关注需求恢复情况。

PVC震荡运行

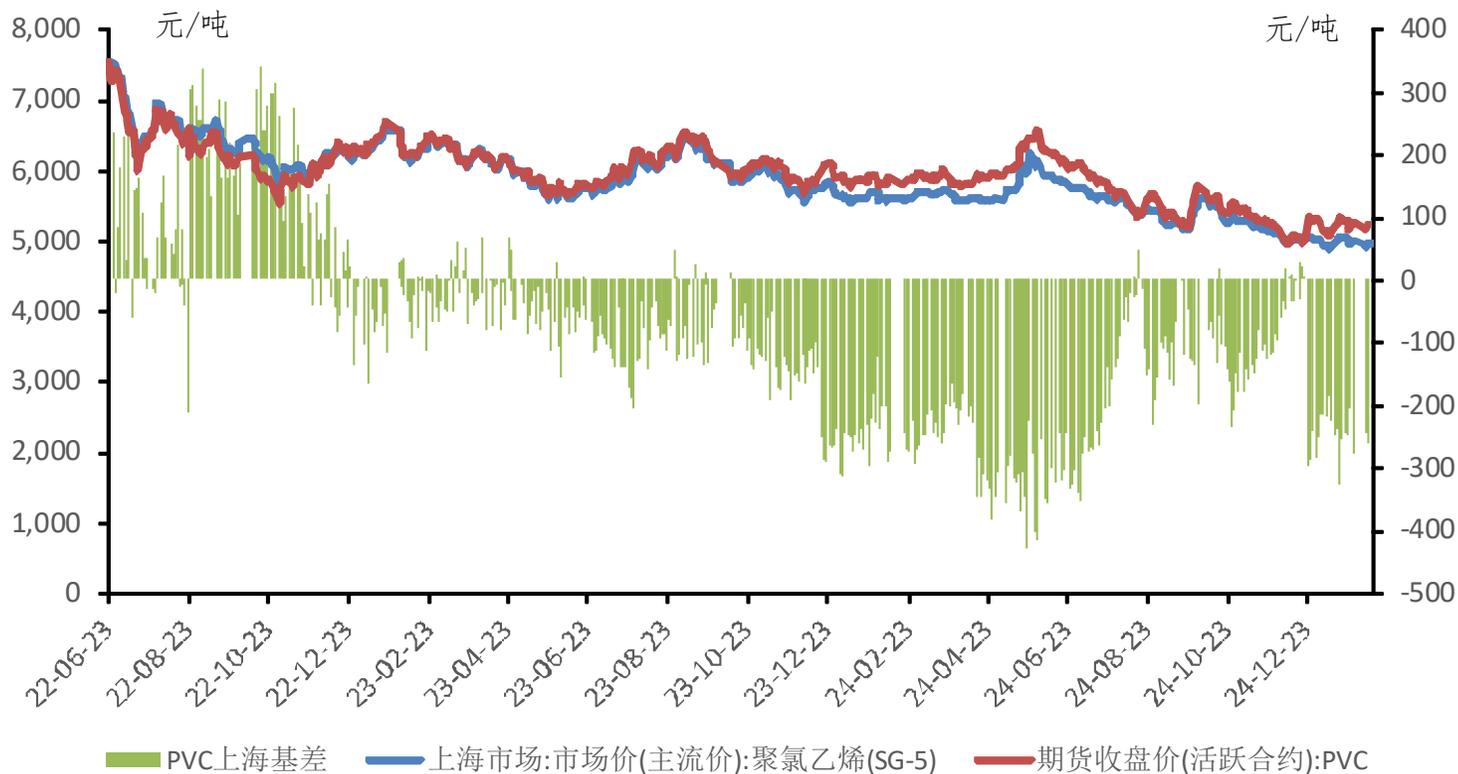
PVC 2505合约日K线



PVC基差

研究部

PVC上海基差



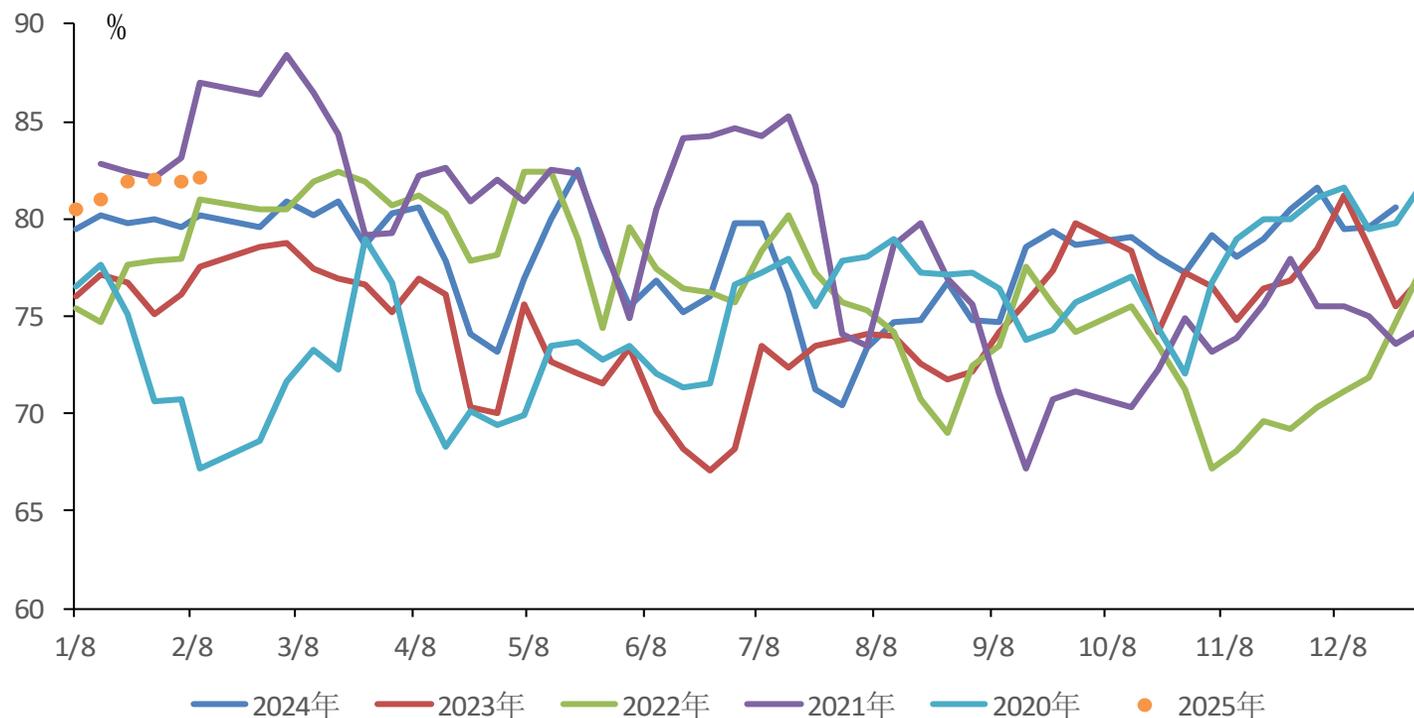
研究咨询部

➤ 目前基差在-280元/吨，基差处于偏低水平。

冠通六

PVC开工率

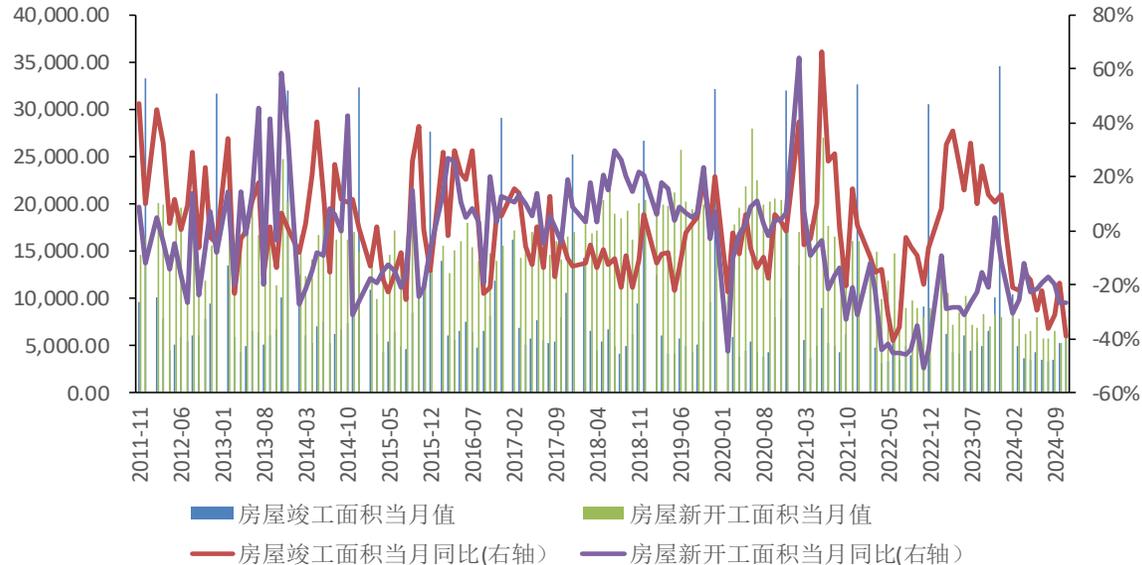
PVC周度开工率



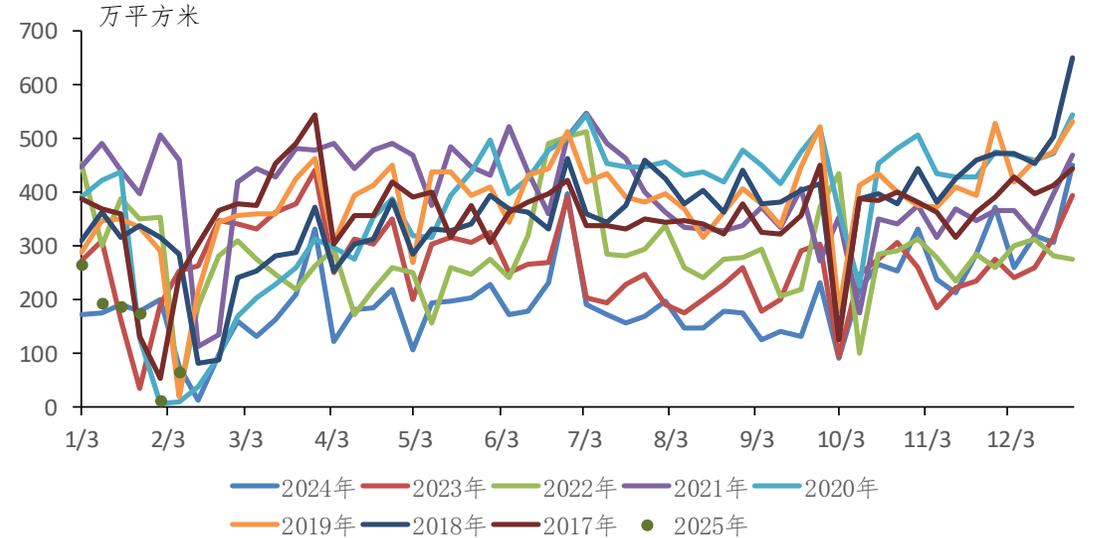
➤ 山东鲁泰、航锦科技等装置开工提升，PVC开工率环比增加0.23个百分点至82.14%，PVC开工率继续增加，处于近年同期偏高水平。

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

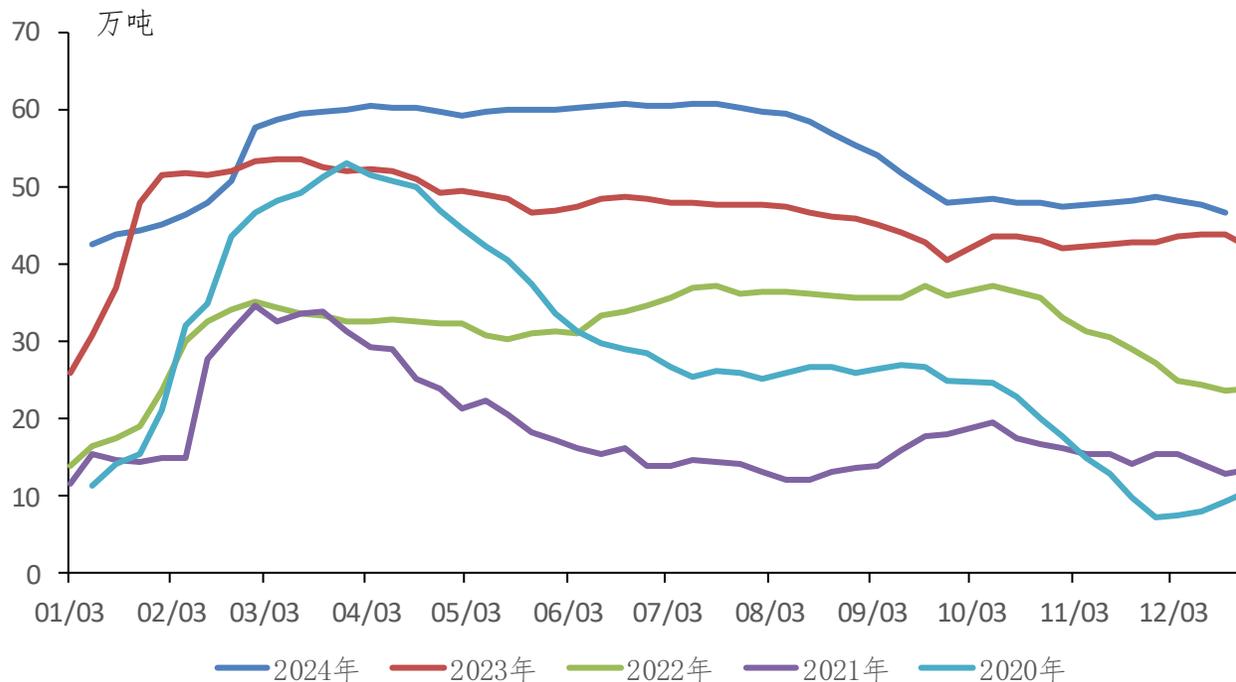


- 需求端，房地产数据略有改善，只是投资、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大。1-12月份，全国房地产开发投资100280亿元，同比下降10.6%。1-12月份，商品房销售面积97385万平方米，同比下降12.9%；其中住宅销售面积下降14.1%。商品房销售额96750亿元，下降17.1%，其中住宅销售额下降17.6%。1-12月份，房屋新开工面积73893万平方米，同比下降23.0%；其中，住宅新开工面积53660万平方米，下降23.0%。1-12月份，房地产开发企业房屋施工面积733247万平方米，同比下降12.7%。1-12月份，房屋竣工面积73743万平方米，同比下降27.7%；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2月9日当周，正值春节假期逐步结束，30大中城市商品房成交面积环比回升372.00%，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库存

部

PVC社会库存



- 库存上，春节期间正常累库，截至2月6日当周，PVC社会库存环比增加9.5%至82.29万吨，比去年同期增加7.7%，社会库存略高于往年农历同期（隆众将华东、华南的社会仓储库容从21家增至41家）。

展望

- 上游电石价格下跌。目前供应端，PVC开工率环比增加0.23个百分点至82.14%，处于近年同期偏高水平。PVC下游开工偏低，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，春节前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。春节期间正常累库，PVC社会库存环比增加9.5%至82.29万吨，比去年同期增加7.7%，社会库存略高于往年农历同期，库存压力仍然较大。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，春节假期逐步结束，30大中城市商品房周度成交面积反弹，但仍是近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。仓单历史高位回落，但仍处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，春节假期后现货成交清淡，05合约基差偏低，预计PVC震荡运行，关注后续需求恢复情况及宏观政策。

塑料和PP止跌反弹

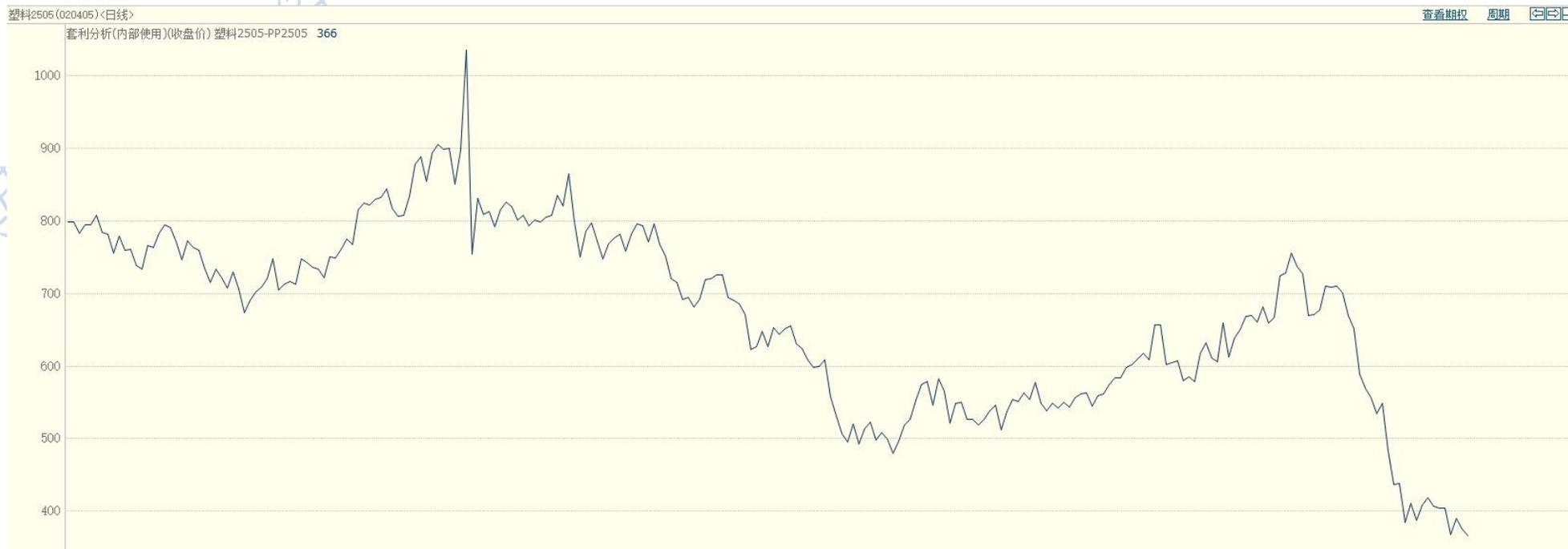
塑料 2505合约日K线

PP 2505合约日K线



L-PP价差

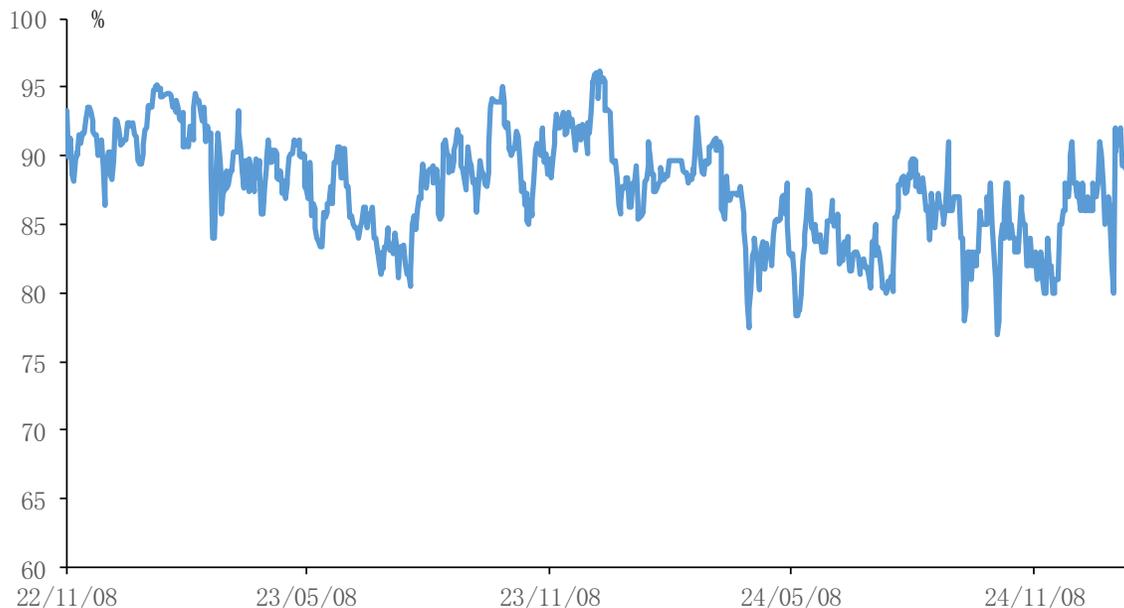
L05-PP05价差



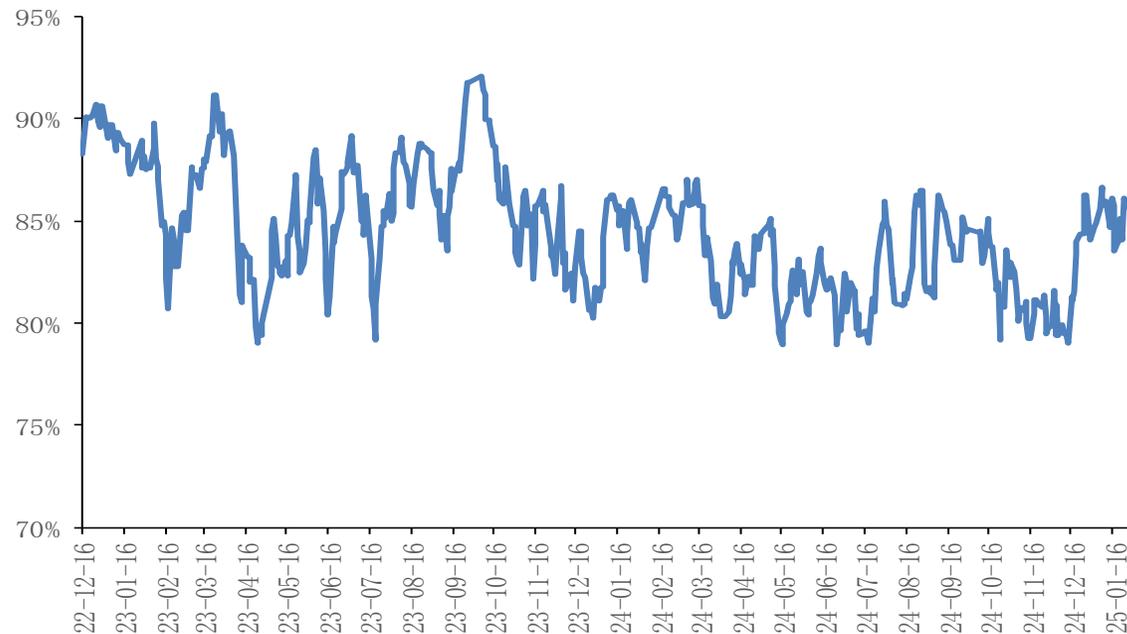
➤ L新增供应集中及需求优势不再，L05-PP05价差持续下跌。

塑料和PP开工率

塑料日度开工率



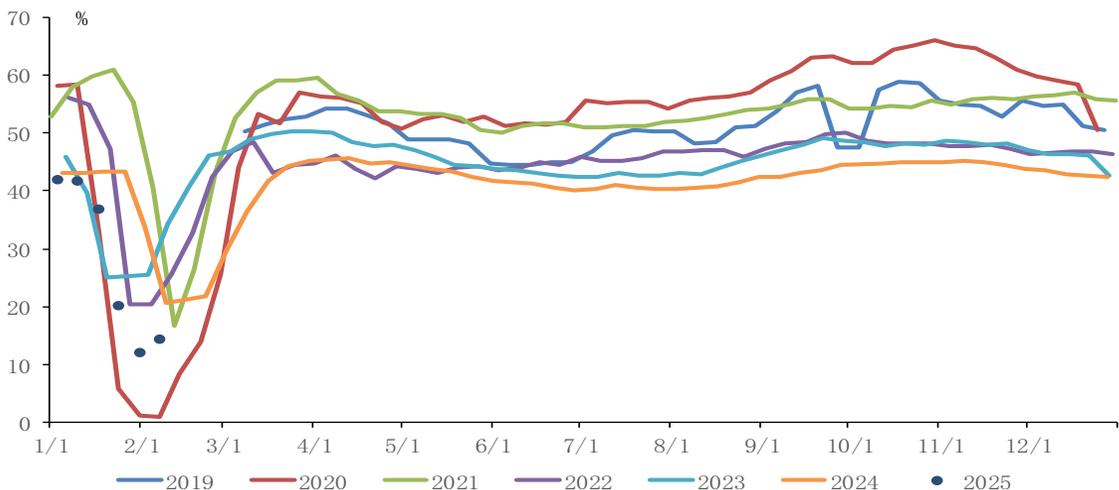
PP开工率



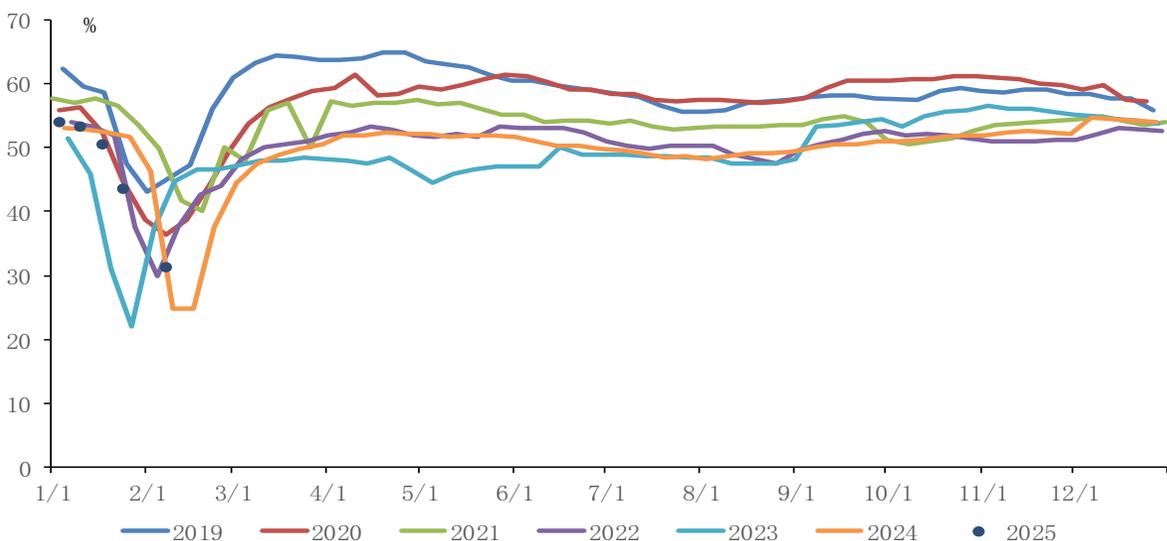
- 塑料方面，新增天津石化LLDPE等检修装置，塑料开工率下降1个百分点至92%左右，目前开工率仍处于偏高水平。
- PP方面，新增天津渤化等检修装置，PP企业开工率下降1个百分点至85%左右，PP开工处于中性偏高水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

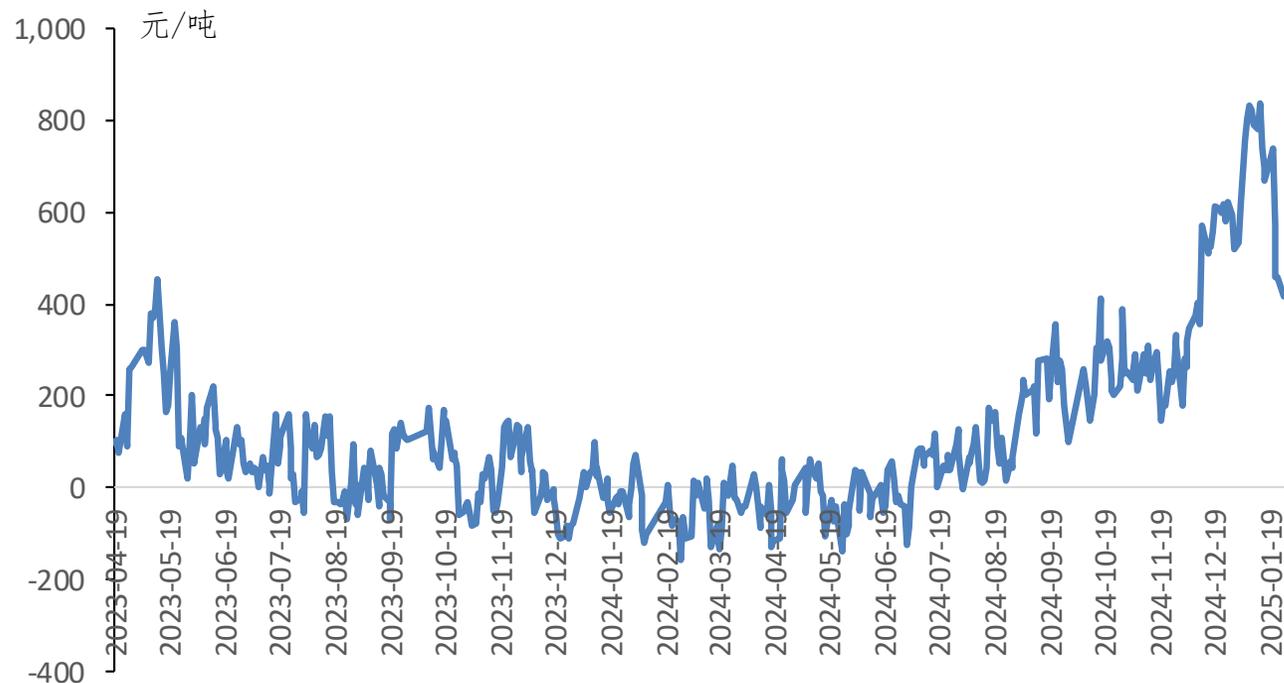


基本面情况

- PE需求方面：截至2月7日当周，PE下游开工率环比回升2.14个百分点至14.31%，农膜订单继续回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回升，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年同期疫情刚爆发时。
- PP需求方面：截至2月7日当周，PP下游开工率较春节前环比回落12.32个百分点至31.38%，其中塑编开工率环比回升3.9个百分点至33.9%，均处于近年同期低位。塑编订单小幅回升。

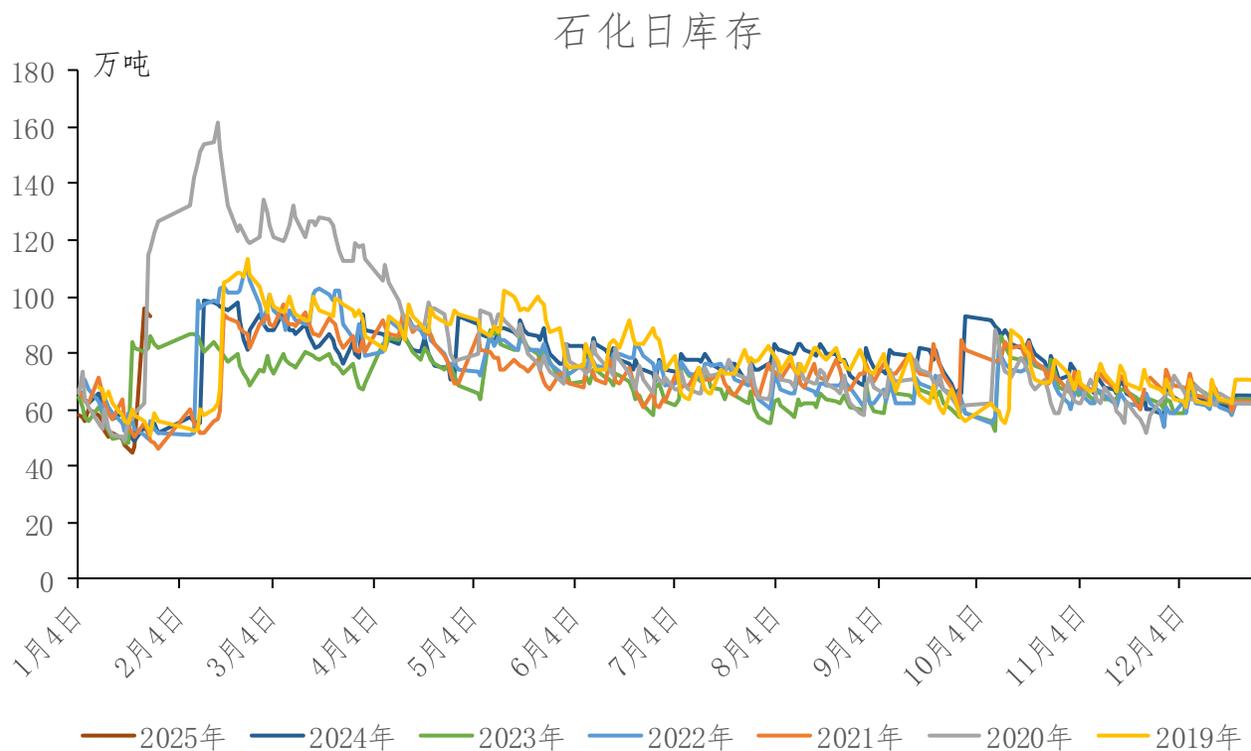
塑料基差

华北LLDPE基差



► 现货价格下跌较多，05合约基差下跌至374元/吨，但仍处于偏高水平。

塑料和PP库存



- ▶ 春节假期，石化早库累库49万吨至96万吨，但累库幅度较近年春节略高。周五石化早库环比减少1万吨至93万吨，较去年农历同期低了4万吨，目前石化库存处于近年同期平均水平。

展望

- 塑料开工率下降至92%左右，处于偏高水平。PP开工率下降至85%左右，处于中性偏高水平。春节假期后第一周，PE下游开工率环比小幅回升，农膜订单继续回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅回升，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年同期疫情刚爆发时。PP下游整体开工环比小幅回升，其中塑编开工率环比回升3.9个百分点至33.9%，均处于近年同期低位。塑编订单小幅回升。目前下游逐步缓慢复工，节后石化库存处于近年同期平均水平，但累库幅度较近年春节略高。下游暂未开启节后大幅补库。上游原油高位回落。供应上，新增产能内蒙古宝丰1#、裕龙石化开始放量，万华化学、内蒙古宝丰2#新近投产，前期检修装置在近期复产较多，下游还未恢复，以前期订单生产为主，成交清淡，市场持续让利成交，现货标品价格持续下跌，基差高位回落，关注下游地膜旺季启动情况，建议聚烯烃05合约/基差逢高做空，或者多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