



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6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+同意7月份将石油产量提高41.1万桶/日，不过OPEC+产量增长不及预期，加拿大阿尔伯塔省的野火造成该省部分重质原油日产量停产，中东地缘风险继续升温，美国石油钻井数量下降幅度较大，美国原油产量预期下降，原油供给压力缓解。需求端，美国CPI数据好于预期，中美经贸磋商机制首次会议上中美原则上达成协议框架，市场风险偏好回升，美国进入传统出行旺季，汽柴油需求增加，原油去库。全球贸易战对经济的伤害悲观预期仍未完全扭转。近期原油供需转好，叠加地缘风险急剧升温，价格大幅上涨。只是OPEC+闲置产能充足，OPEC+远期增产及贸易战拖累后期需求，地缘风险仍很大，原油波动大，建议谨慎操作，轻仓买入原油看涨期权。关注中东局势发展，目前部分船只避开霍尔木兹海峡，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。伊朗最高领袖顾问表示浓缩铀材料仍在“游戏并未结束”。	震荡上行	轻仓买入原油看涨期权
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回落1.1个百分点至30.4%，处于近年同期中性偏低水平。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下降3个百分点至22.6%，仍处于近年同期最低水平，受到资金制约。沥青炼厂库存存货比本周环比继续回落，仍处于近年来同期的最低位，南方仍有降雨间歇影响，资金仍受制约，北方需求表现尚可。美国继续加大对伊朗的制裁，美军介入打击伊朗核设施，船只通过霍尔木兹海峡风险增加，中东地缘风险继续升温。全球贸易战的恐慌情绪缓解，只是全球贸易战阴云仍未完全散去。地缘风险仍在升温，近期沥青跟随原油偏强震荡，但原油受地缘风险波动较大，沥青基差走弱，建议谨慎操作。由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。	震荡上行	做多沥青09-12价差
PVC	上游电石价格西北地区上调25元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少0.63个百分点，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续小幅回落，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，出口高价成交受阻，但低价出口交付较好。但印度迎来雨季，或于7月上旬执行的印度反倾销政策仍将限制中国PVC出口。上周社会库存继续下降，只是目前仍偏高，库存压力仍然较大。30大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍是历年同期偏低水平，房地产改善仍需时间。6月PVC检修增加，但开工率仍偏高，需求未实质性改善之前PVC压力较大。PVC现货仍多观望，现货价格上涨后成交偏淡，电石价格支撑弱，不过中美同意落实经贸会谈成果，原油因地缘风险大幅上涨，商品情绪好转，印度PVC BIS政策再次延期6个月，预计PVC近期小幅反弹。	小幅反弹	反弹后逢高做空
L&PP	塑料开工率下降至81%左右，处于中性偏低水平。PP开工率上涨至87%左右，处于中性水平。聚烯烃下游开工率环比小幅下降，整体下游开工率仍处于近年同期偏低位水平。端午假期石化累库较多，之后石化去库速度一般，石化库存降至近年同期中性水平。以色列与伊朗相互袭击，美军介入打击伊朗核设施，中东地缘风险持续升温，加上中美同意落实经贸会谈成果及美国原油库存继续去库，原油价格大幅上涨。供应上，新增产能山东新时代线性、惠州埃克森美孚一期线性、PP量产，下游新单跟进缓慢，消费淡季下游观望增加，库存压力仍大，不过中美同意落实经贸会谈成果，商品情绪好转，原油大幅上涨，伊朗进口的甲醇货源占我国甲醇总进口量的11%，聚烯烃成本支撑走强，伊朗进口货源占比塑料表需约3%，预计近期聚烯烃反弹。	反弹	逢低做多/正套

原油：欧佩克+同意7月份将石油产量提高41.1万桶/日，不过OPEC+产量增长不及预期，加拿大阿尔伯塔省的野火造成该省部分重质原油日产量停产，中东地缘风险继续升温，美国石油钻井数量下降幅度较大，美国原油产量预期下降，原油供给压力缓解。需求端，美国CPI数据好于预期，中美经贸磋商机制首次会议上中美原则上达成协议框架，市场风险偏好回升，美国进入传统出行旺季，汽柴油需求增加，原油去库。全球贸易战对经济的伤害悲观预期仍未完全扭转。近期原油供需转好，叠加地缘风险急剧升温，价格大幅上涨。只是OPEC+闲置产能充足，OPEC+远期增产及贸易战拖累后期需求，地缘风险仍很大，原油波动大，建议谨慎操作，轻仓买入原油看涨期权。关注中东局势发展，霍尔木兹海峡承担全球石油贸易量约20%，影响巨大。目前部分船只避开霍尔木兹海峡，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。伊朗最高领袖顾问表示浓缩铀材料仍在“游戏并未结束”。

沥青：供应端，上周沥青开工率环比回落1.1个百分点至30.4%，处于近年同期中性偏低水平。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下降3个百分点至22.6%，仍处于近年同期最低水平，受到资金制约。沥青炼厂库存存货比本周环比继续回落，仍处于近年来同期的最低位，南方仍有降雨间歇影响，资金仍受制约，北方需求表现尚可。美国继续加大对伊朗的制裁，美军介入打击伊朗核设施，船只通过霍尔木兹海峡风险增加，中东地缘风险继续升温。全球贸易战的恐慌情绪缓解，只是全球贸易战阴云仍未完全散去。地缘风险仍在升温，近期沥青跟随原油偏强震荡，但原油受地缘风险波动较大，沥青基差走弱，建议谨慎操作。由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。

PVC：上游电石价格西北地区上调25元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少0.63个百分点，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续小幅回落，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，出口高价成交受阻，但低价出口交付较好。但印度迎来雨季，或于7月上旬执行的印度反倾销政策仍将限制中国PVC出口。上周社会库存继续下降，只是目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025年1-5月份，房地产数据略有改善，只是同比仍是负数，且投资、销售与竣工面积同比降幅仍较大，竣工面积同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍是历年同期偏低水平，房地产改善仍需时间。6月PVC检修增加，但开工率仍偏高，需求未实质性改善之前PVC压力较大。PVC现货仍多观望，现货价格上涨后成交偏淡，电石价格支撑弱，不过中美同意落实经贸会谈成果，原油因地缘风险大幅上涨，商品情绪好转，印度PVC BIS政策再次延期6个月，预计PVC近期小幅反弹。

L&PP：塑料开工率下降至81%左右，处于中性偏低水平。PP开工率上涨至87%左右，处于中性水平。聚烯烃下游开工率环比小幅下降，整体下游开工率仍处于近年同期偏低水平。端午假期石化累库较多，之后石化去库速度一般，石化库存降至近年同期中性水平。以色列与伊朗相互袭击，美军介入打击伊朗核设施，中东地缘风险持续升温，加上中美同意落实经贸会谈成果及美国原油库存继续去库，原油价格大幅上涨。供应上，新增产能山东新时代线性、惠州埃克森美孚一期线性、PP量产，下游新单跟进缓慢，消费淡季下游观望增加，库存压力仍大，不过中美同意落实经贸会谈成果，商品情绪好转，原油大幅上涨，伊朗进口的甲醇货源占我国甲醇总进口量的11%，聚烯烃成本支撑走强，伊朗进口货源占比塑料表需约3%，预计近期聚烯烃反弹。

油价大幅上涨

SC原油日K线



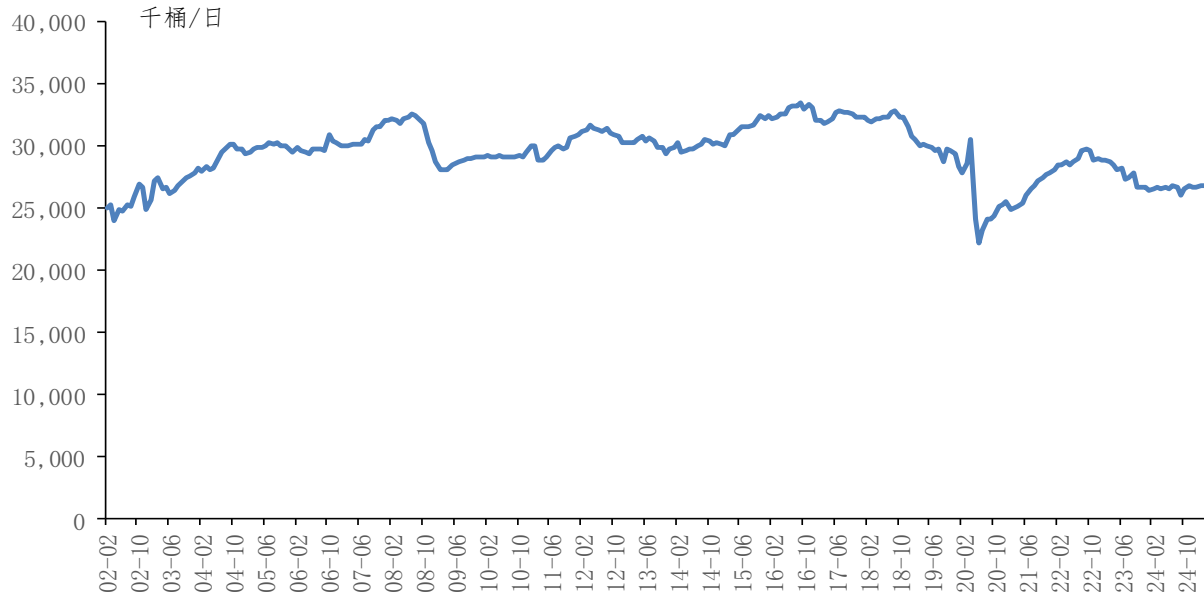
布伦特原油日K线



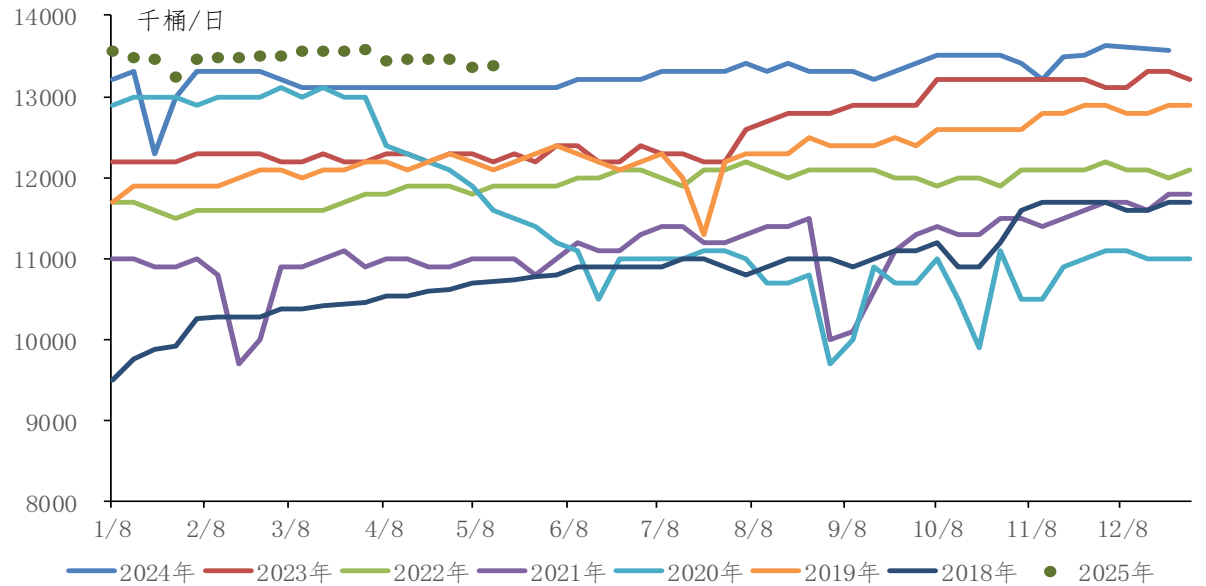
美军介入打击伊朗核设施，中东地缘风险继续升温，加上美国原油库存继续去库，原油价格继续大幅上涨。

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 4月份原油产量上调12.8万桶/日至2683.8万桶/日，其2025年5月产量环比增加18.4万桶/日至2702.2万桶/日，主要由沙特产量增加带动。
- 美国原油产量6月13日当周环比增加0.3万桶/日至1343.1万桶/日，较去年12月上旬创下的历史最高位回落20.0万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加23.0万桶至4.023亿桶，为2022年10月14日当周以来最高。

央行降息

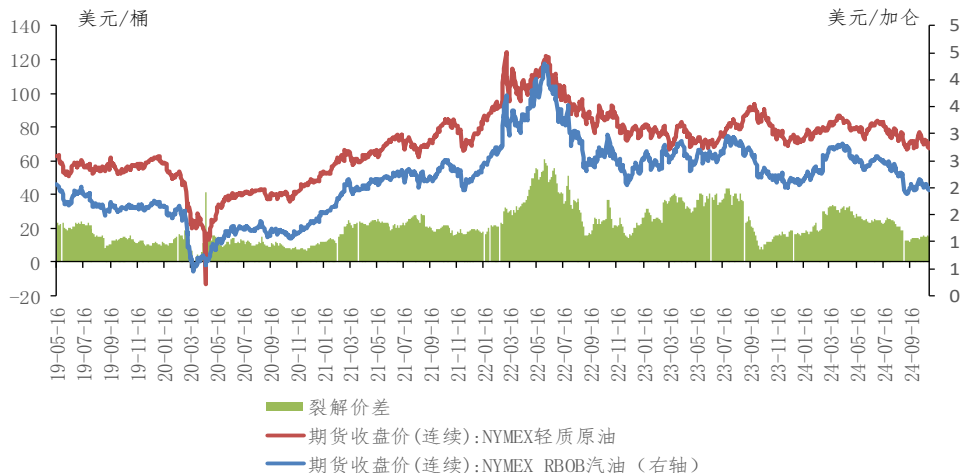
美元指数走势



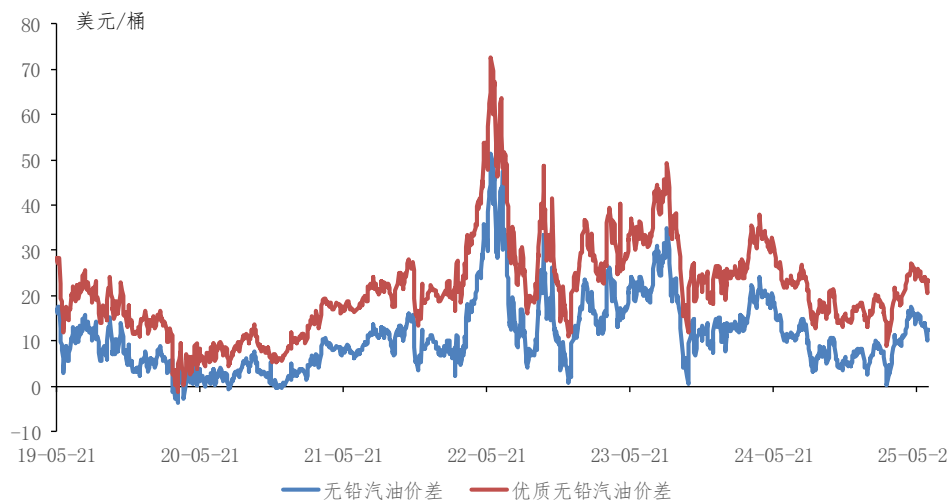
- 6月19日凌晨，美联储公布6月利率决议，将基准利率维持在4.25%-4.50%不变，连续第四次会议按兵不动，符合市场预期。美联储表示，对前景的不确定性已减弱，但仍然处于较高水平。美联储将2025年GDP预估下调至1.4%，同时将通胀预期上调至3%。另外，美联储点阵图显示，2025年预计将降息两次共50个基点，与三月份预期一致，但2026年预计仅将降息25个基点，而此前预测为降息50个基点。

欧美成品油表现

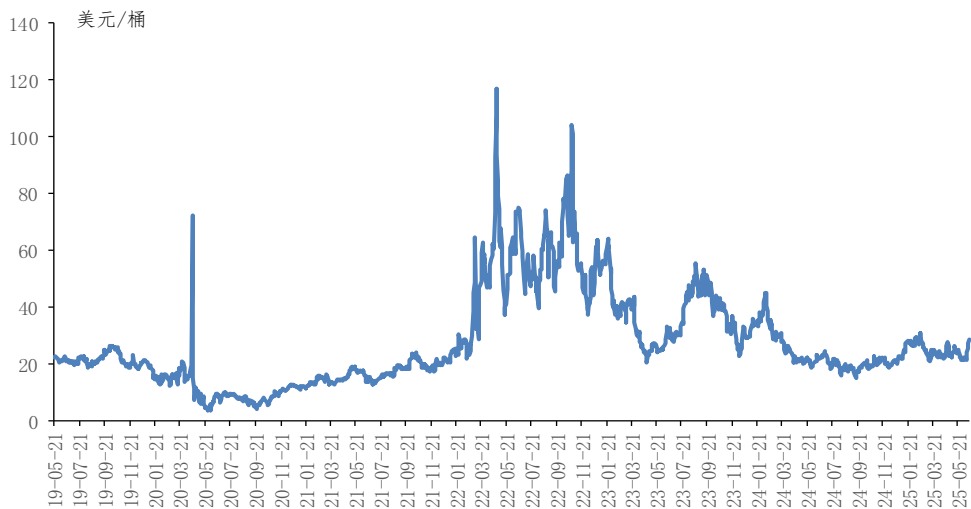
美国汽油裂解价差



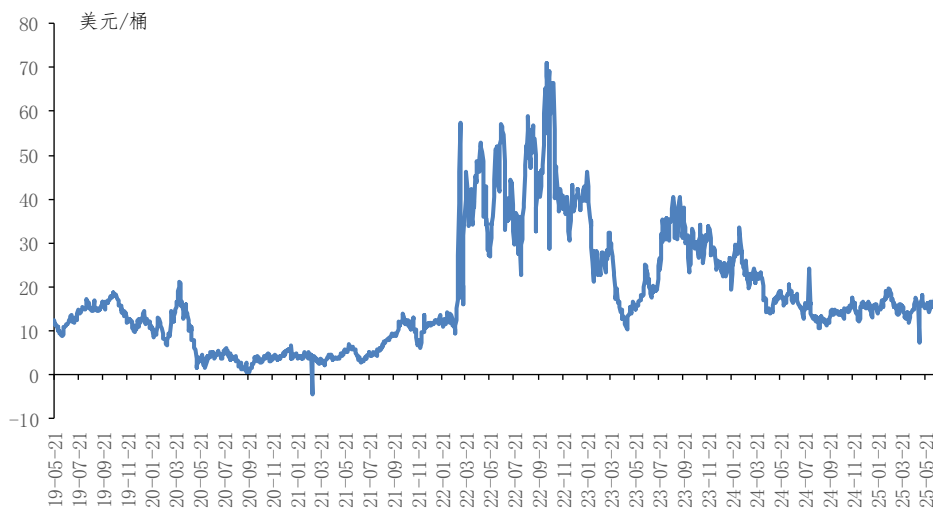
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



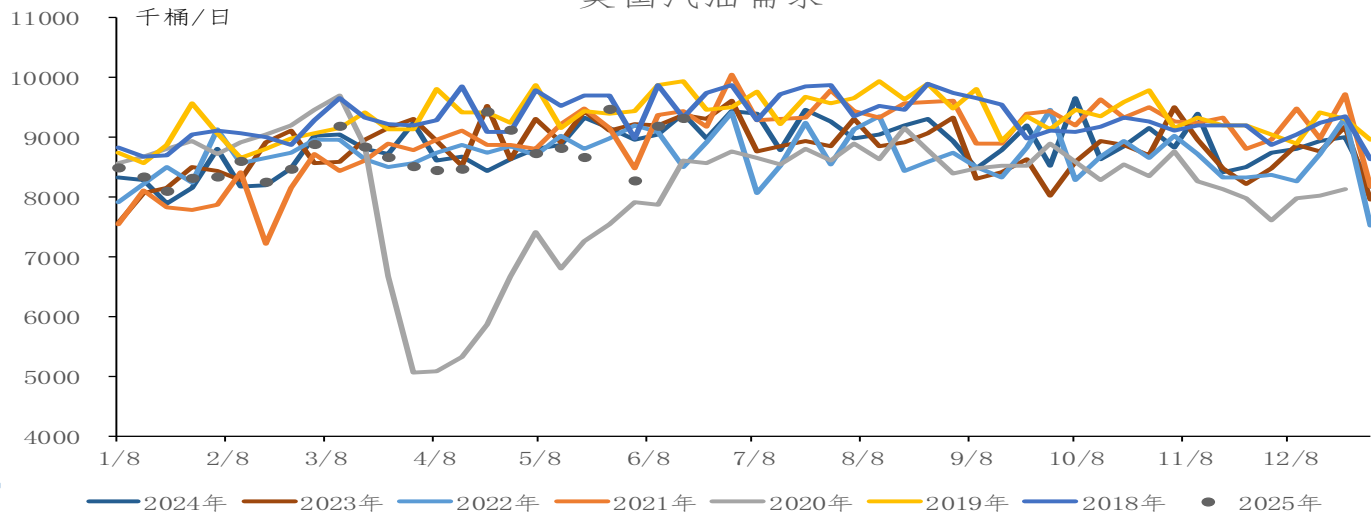
欧洲柴油裂解价差



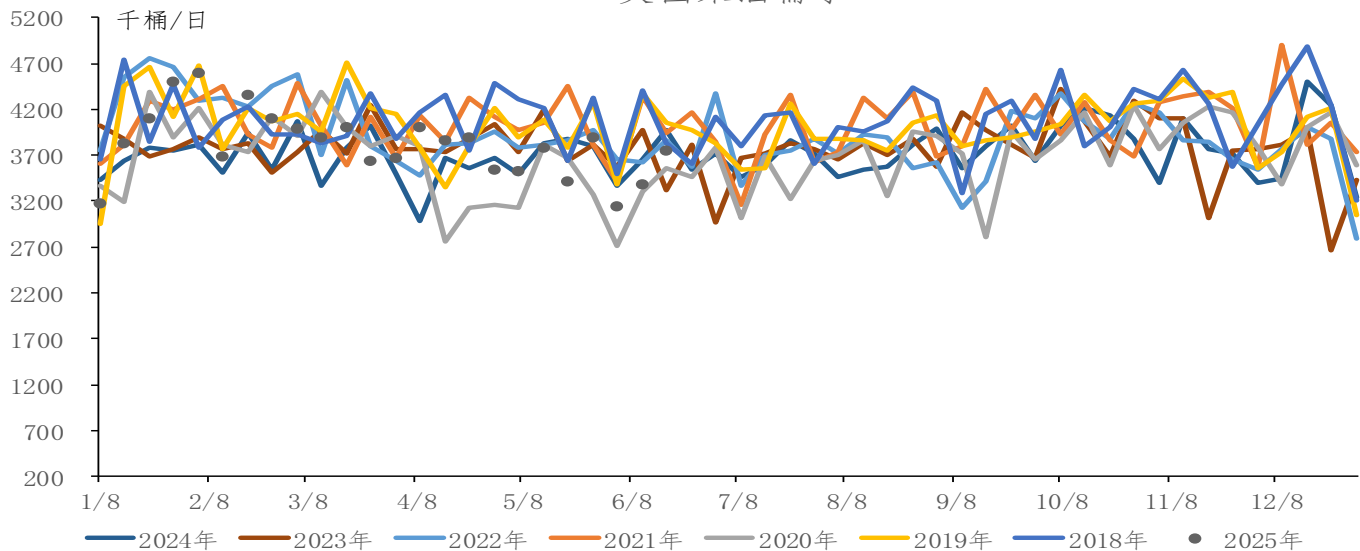
➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别上涨2.5美元/桶、1.0美元/桶；美国、欧洲柴油裂解价差分别上涨2.5美元/桶、6.5美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



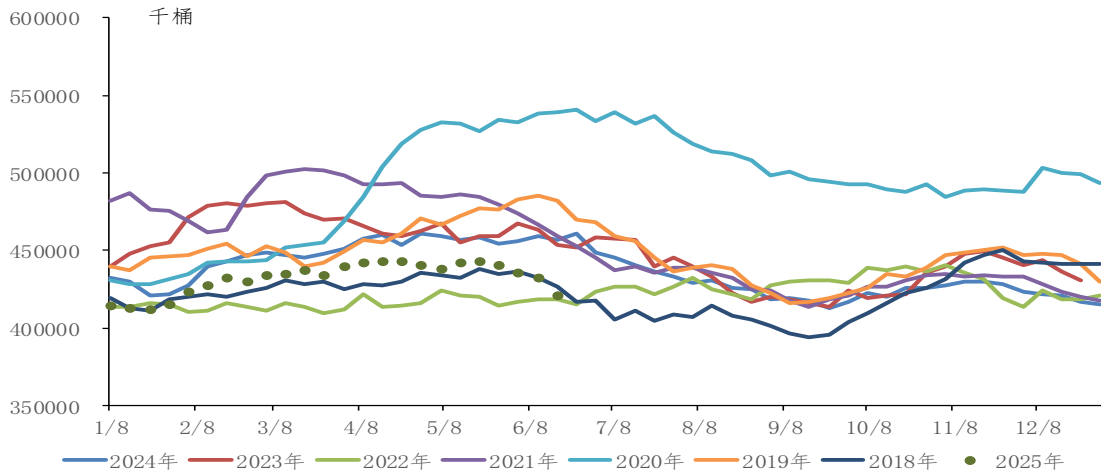
美国柴油需求



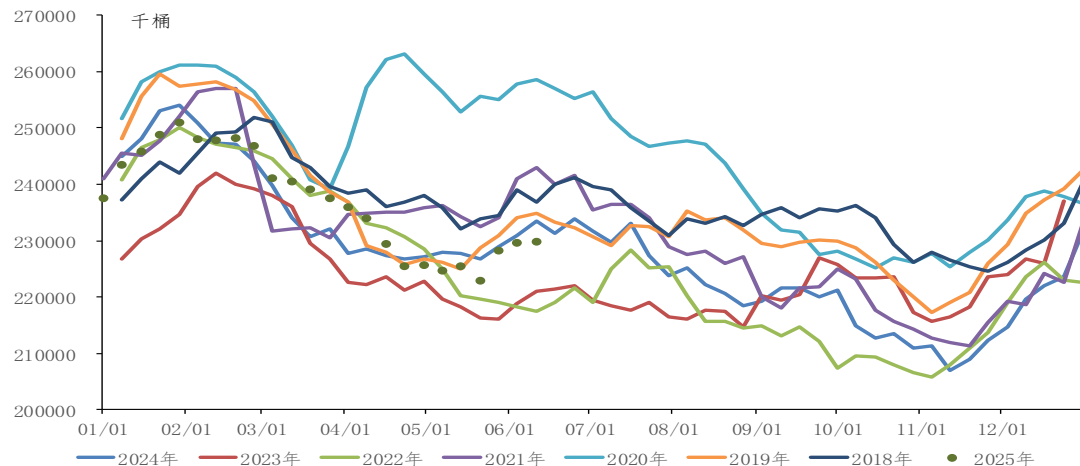
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至1998.1万桶/日，较去年同期减少1.93%，较去年同期偏低幅度有所扩大。其中汽油周度需求环比增加1.41%至929.9万桶/日，四周平均需求在904.6万桶/日，较去年同期减少0.92%；柴油周度需求环比增加10.96%至374.6万桶/日，四周平均需求在354.2万桶/日，较去年同期减少4.21%，汽、柴油环比增加，带动美国原油产品单周供应量继续环比增加3.18%。

美国原油库存

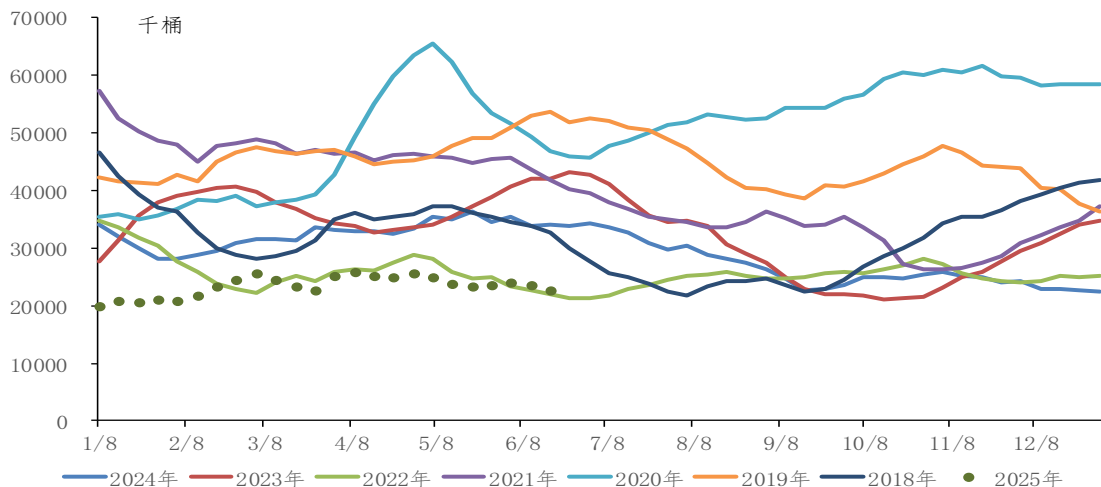
美国原油库存



美国汽油库存

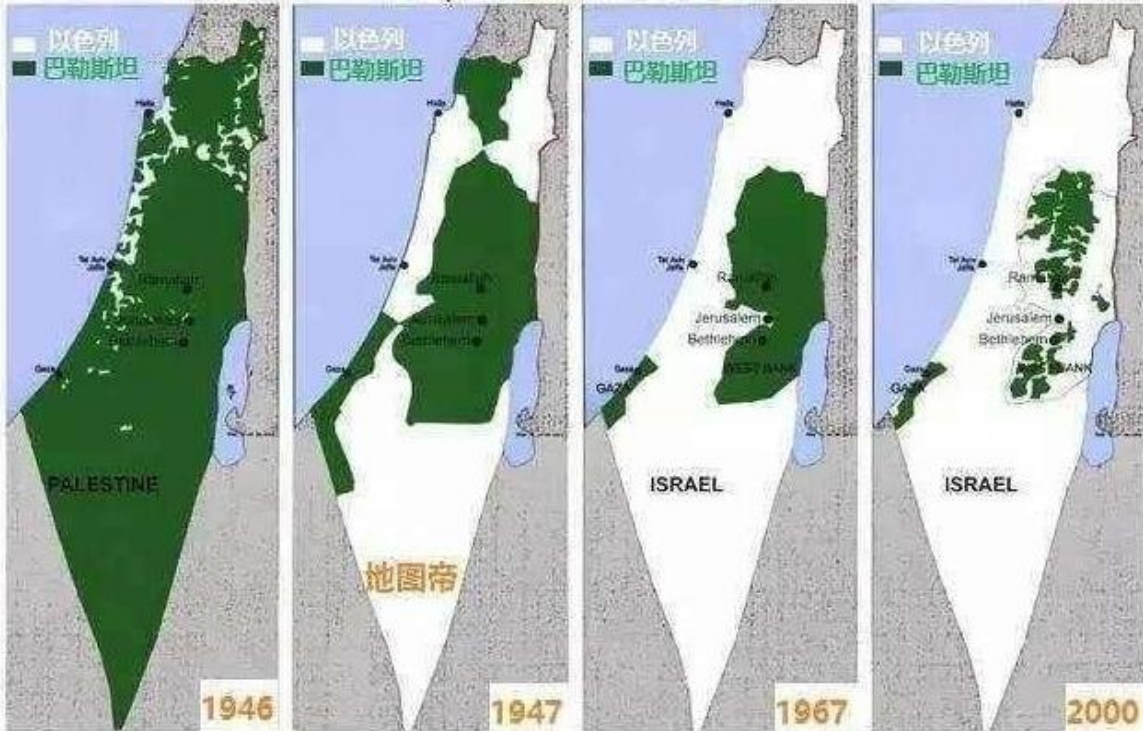


美国库欣库存



- 6月18日晚间，美国EIA数据显示，美国截至6月13日当周原油库存减少1147.3万桶，预期为减少179.4万桶，较过去五年均值低了9.57%；汽油库存增加20.9万桶，预期为增加62.7万桶；精炼油库存增加51.4万桶，预期为增加44万桶。库欣原油库存减少99.5万桶。EIA数据显示美国原油库存超预期大幅下降，成品油库存小幅增加，整体油品库存有所减少。

地缘风险



- 美国总统特朗普当地时间6月21日晚称，美军已“成功打击”并“彻底清除”伊朗三处核设施。据美国福克斯新闻网站21日报道，美军对福尔道核设施投下6枚钻地弹，向伊朗其他核设施发射30枚“战斧”导弹。据美国有线电视新闻网6月22日报道，最新卫星照片显示，美国对伊朗福尔道核设施的空袭留下了至少6个大弹坑，表明美军使用了“掩体炸弹”。
- 伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。胡塞武装表示将重新开始袭击美国船只。伊朗最高领袖顾问表示浓缩铀材料仍在“游戏并未结束”。

展望

- 欧佩克+同意7月份将石油产量提高41.1万桶/日，为连续第三个月增产，此次增产与5月和6月的增产幅度相当。欧佩克+八个成员国将于7月6日举行下一次会议，决定8月产量政策。不过OPEC+产量增长不及预期，加拿大阿尔伯塔省的野火造成该省部分重质原油日产量停产，美国继续加大对伊朗的制裁，以色列和伊朗近期已经将袭击目标从核设施及军事设施扩大至能源设施。另外，近期以色列和伊朗间的风险有所外溢，美军介入打击伊朗核设施，船只通过霍尔木兹海峡风险增加，中东地缘风险继续升温，美国石油钻井数量下降幅度较大，美国原油产量预期下降，原油供给压力缓解。需求端，美国非农数据、CPI数据好于预期，中美经贸磋商机制首次会议上中美原则上达成协议框架，市场风险偏好回升，美国进入传统出行旺季，汽柴油需求增加，原油去库。全球贸易战对经济的伤害悲观预期仍未完全扭转，最新的EIA短期能源展望报告将2025年全球石油库存增幅从0.4万桶/日上调至0.8万桶/日。近期原油供需转好，叠加地缘风险急剧升温，价格大幅上涨。只是OPEC+闲置产能充足，OPEC+远期增产及贸易战拖累后期需求，地缘风险仍很大，原油波动大，建议谨慎操作，轻仓买入原油看涨期权。关注中东局势发展，霍尔木兹海峡承担全球石油贸易量约20%，影响巨大。目前部分船只避开霍尔木兹海峡，伊朗议会赞成关闭霍尔木兹海峡，但最终决定权在伊朗最高国家安全委员会手中。伊朗最高领袖顾问表示浓缩铀材料仍在“游戏并未结束”。

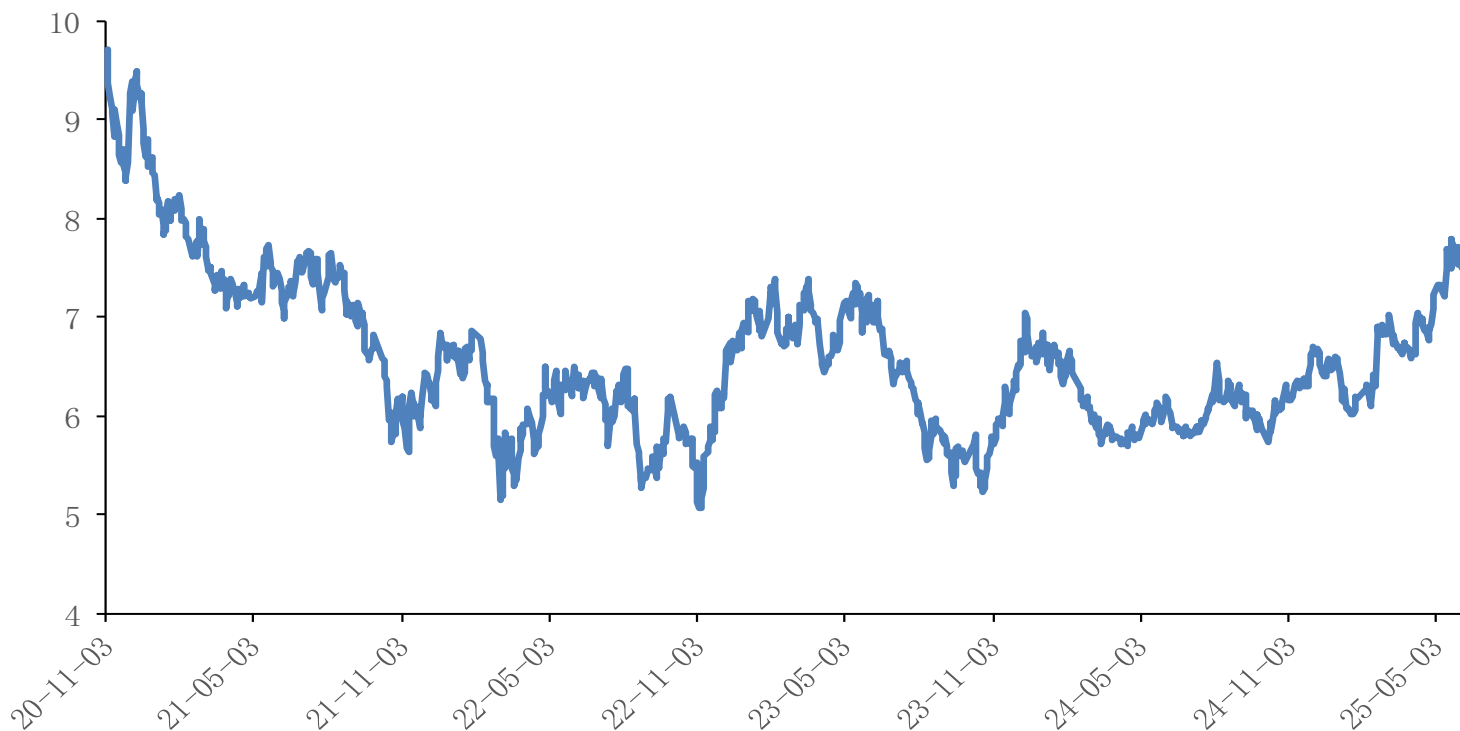
沥青震荡上行

沥青2509合约日K线



沥青/原油

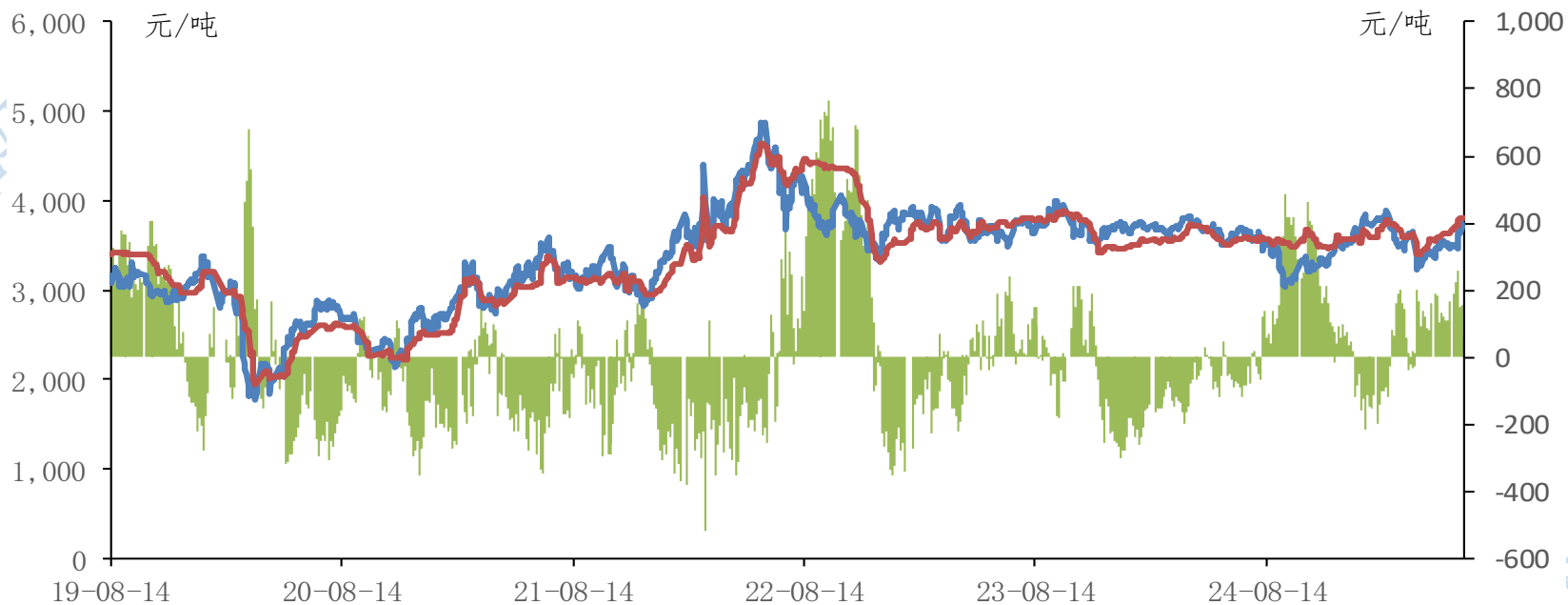
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值下跌至6.61。

沥青基差

山东地区基差

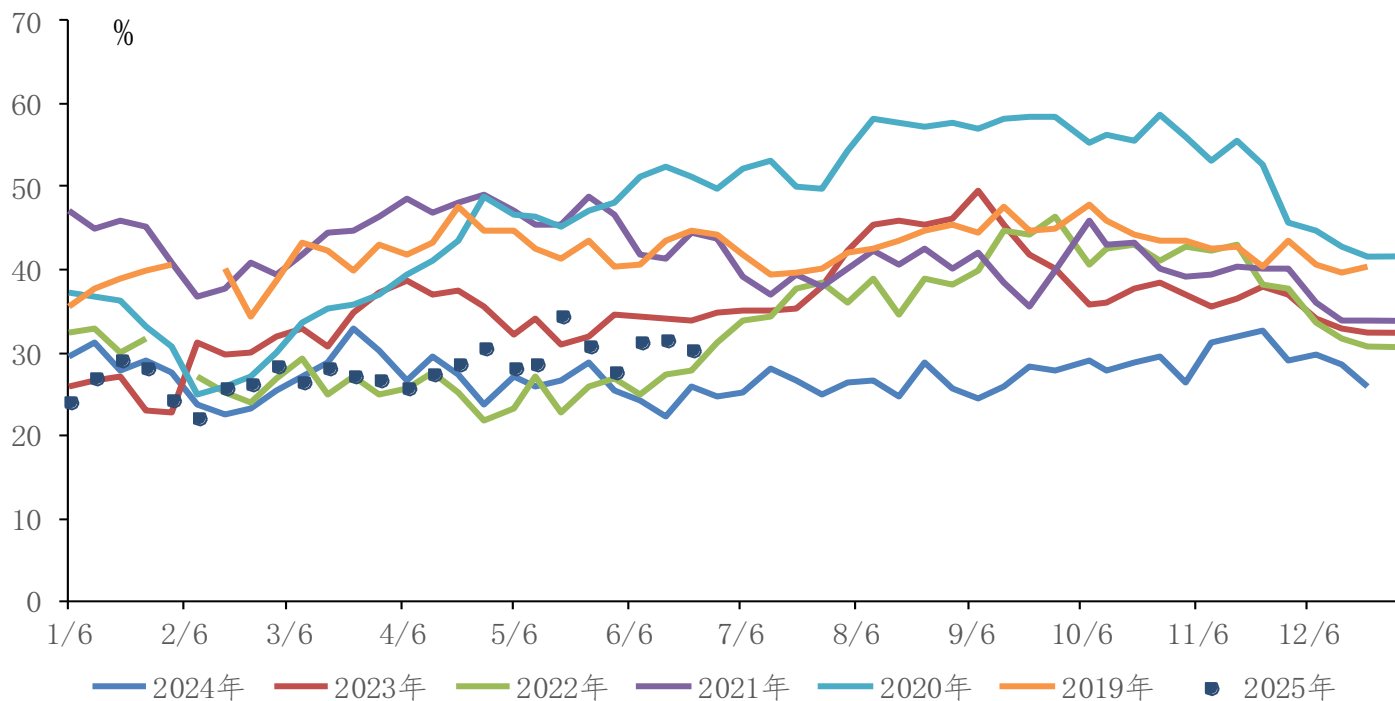


■ 山东基差（右轴） ■ 期货收盘价(活跃合约):沥青 ■ 市场价(主流价):沥青(重交沥青):山东地区

➤ 山东地区主流市场价上涨至3820元/吨，沥青09合约基差下跌至73元/吨，降至中性偏高水平。

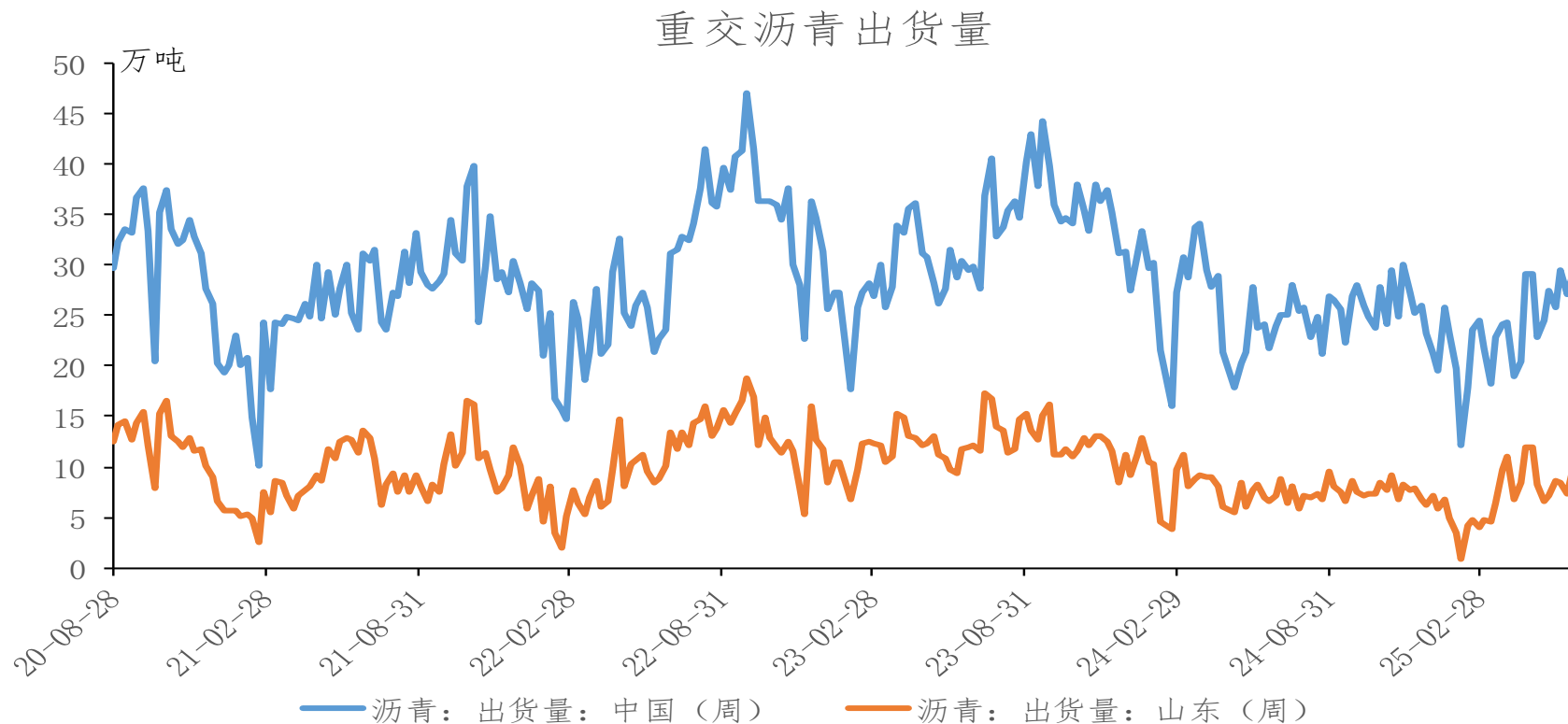
沥青开工率

沥青周度开工率



- 个别炼厂延迟生产，沥青开工率环比回落1.1个百分点至30.4%，较去年同期高了4.7个百分点，沥青开工率转而回落，处于近年同期中性偏低水平。

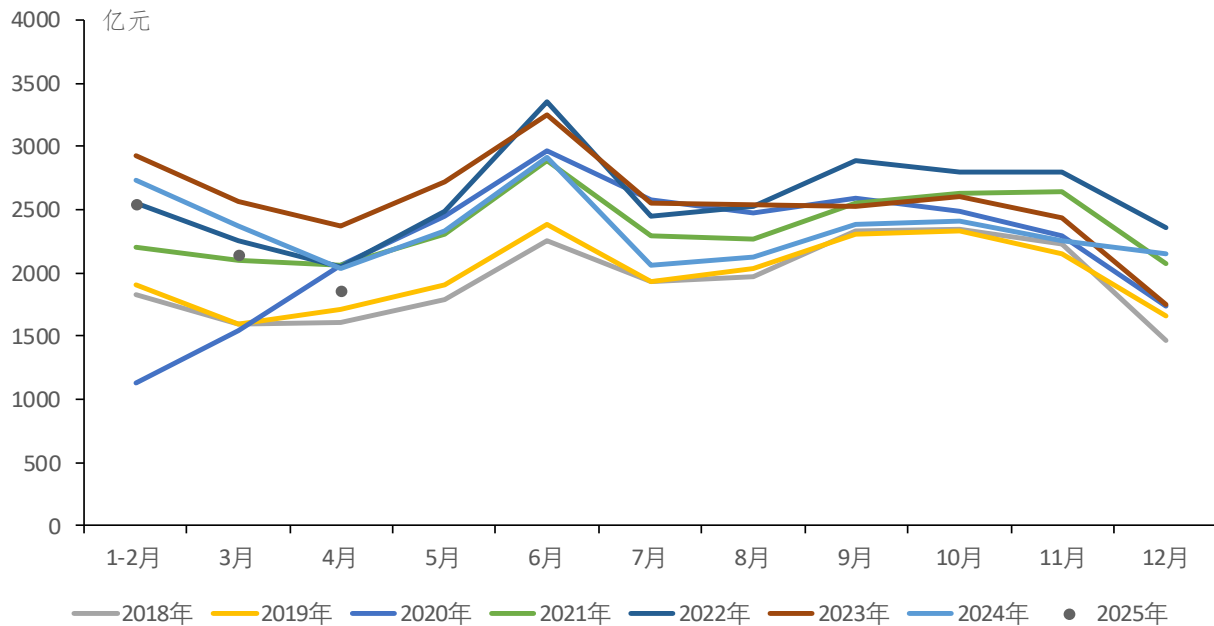
沥青出货量



- 截至6月20日当周，山东地区个别炼厂复产，加之原油价格上涨带动交投气氛，出货量增加较多，全国出货量环比增加5.99%至28.83万吨，处于中性水平。

沥青需求

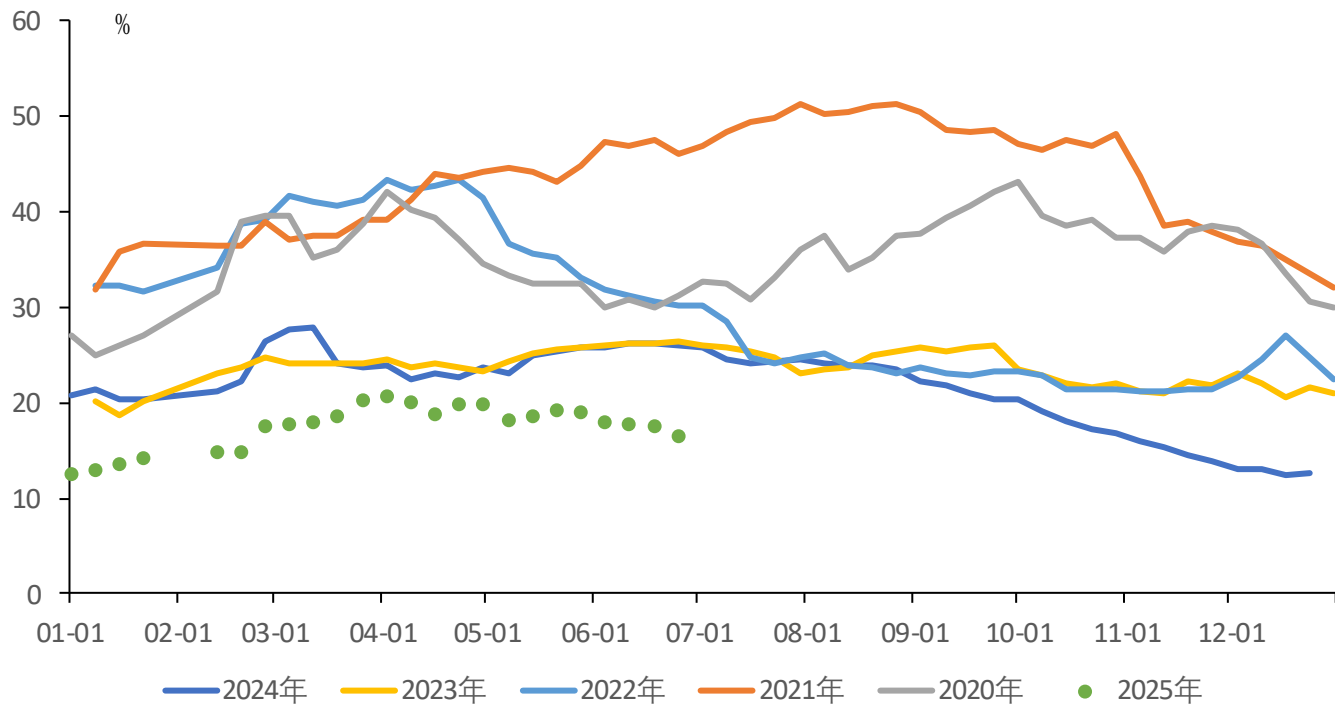
全国公路建设投资



- 1至4月全国公路建设完成投资同比增长-8.6%，累计同比增速较2025年1-3月小幅回落，仍是负值。2025年1-4月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-0.9%，较2025年1-3月的-0.2%略有回落。2025年1-4月基础设施建设投资(不含电力)固定资产投资完成额累计同比增长5.8%，与2025年1-3月的5.8%持平。
- 截至6月20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下降3个百分点至22.6%，仍处于近年同期最低水平，受到资金制约。

沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至6月19日当周，沥青炼厂库存存货比较6月13日当周环比下降1.1个百分点至16.5%，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，上周沥青开工率环比回落1.1个百分点至30.4%，较去年同期高了4.7个百分点，沥青开工率转而回落，处于近年同期中性偏低水平。据隆众资讯数据，6月份地炼预计排产130.9万吨，环比增加6.5万吨，增幅为5.2%，同比增加37万吨，增幅为39.3%。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下降3个百分点至22.6%，仍处于近年同期最低水平，受到资金制约。上周山东地区个别炼厂复产，加之原油价格上涨带动交投气氛，出货量增加较多，全国出货量环比增加5.99%至28.83万吨，处于中性水平。沥青炼厂库存存货比本周环比继续回落，仍处于近年来同期的最低位，南方仍有降雨间歇影响，资金仍受制约，北方需求表现尚可。美国继续加大对伊朗的制裁，美军介入打击伊朗核设施，船只通过霍尔木兹海峡风险增加，中东地缘风险继续升温。全球贸易战的恐慌情绪缓解，只是全球贸易战阴云仍未完全散去，美国特朗普政府向雪佛龙公司颁发了简化版的许可证，但禁止在委内瑞拉生产石油，关注委内瑞拉原油出口变化，地缘风险仍在升温，近期沥青跟随原油偏强震荡，但原油受地缘风险波动较大，沥青基差走弱，建议谨慎操作。由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。

PVC震荡上行

PVC 2509合约日K线



PVC基差

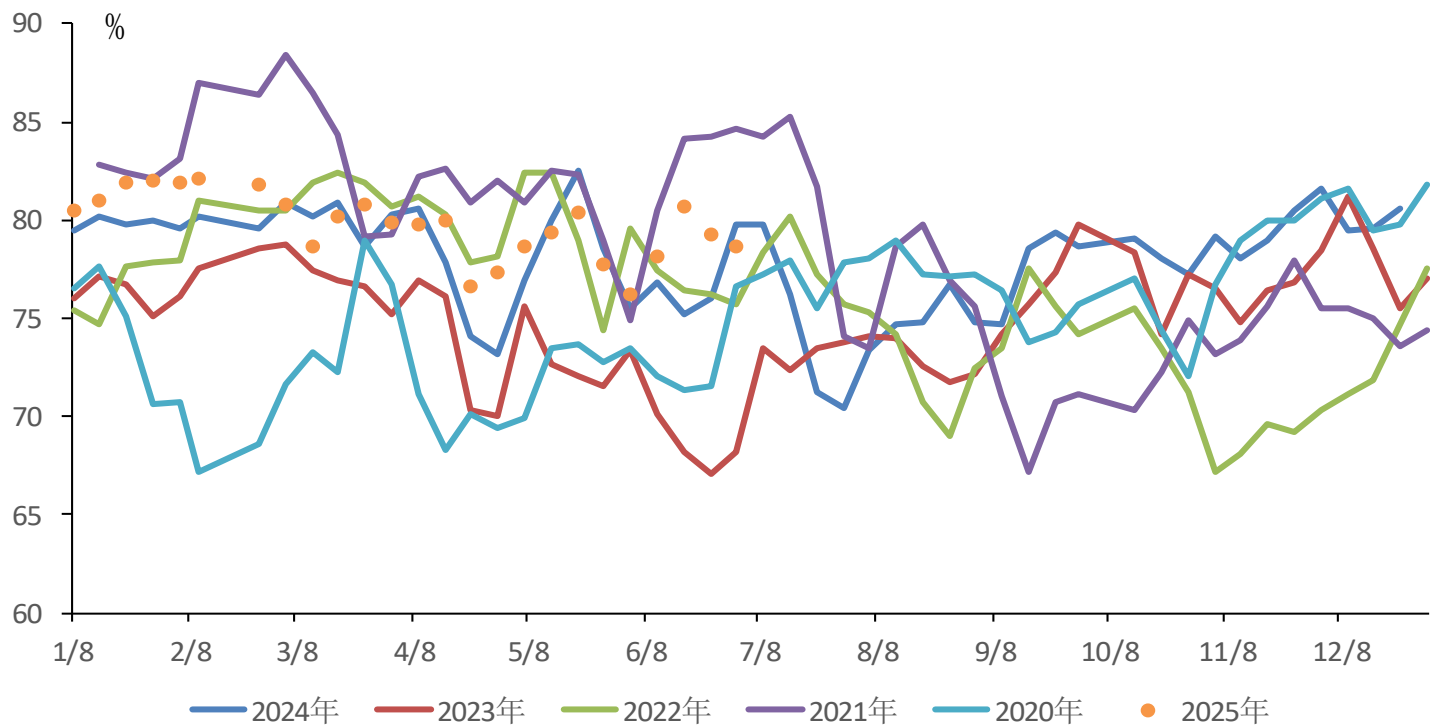
PVC上海基差



➤ 目前09基差在-118元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

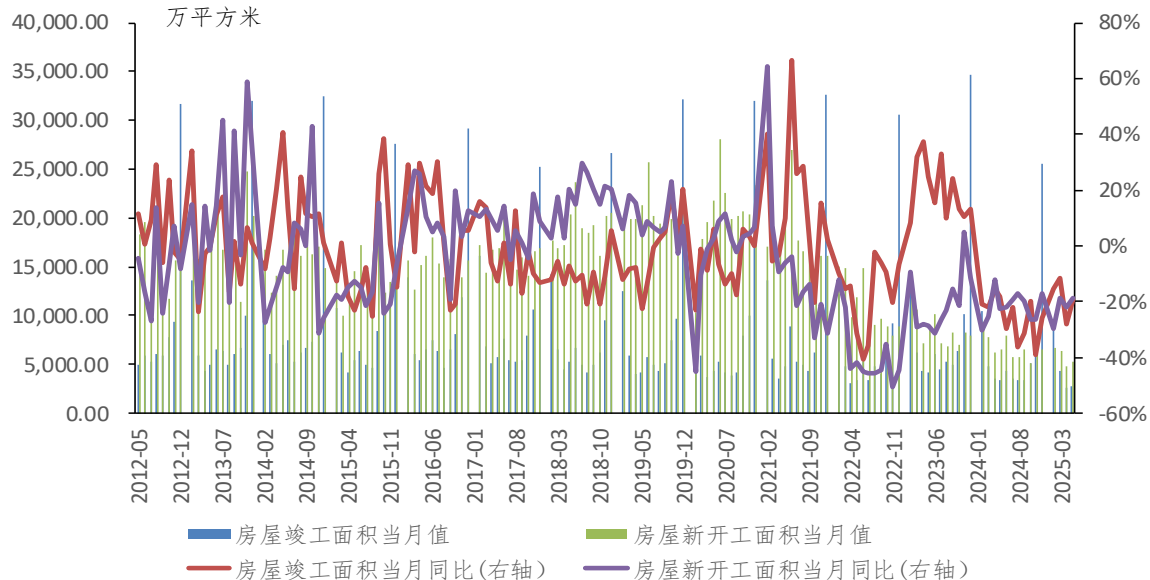
PVC周度开工率



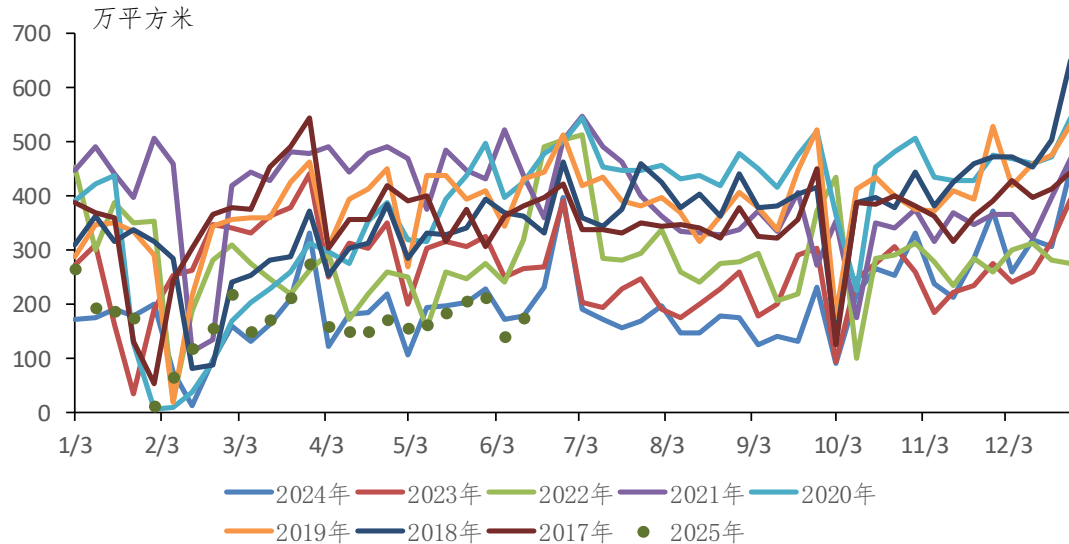
- 河南宇航、齐鲁石化等装置进入检修，PVC开工率环比减少0.63个百分点至78.62%，PVC开工率继续下降，但仍处于近年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



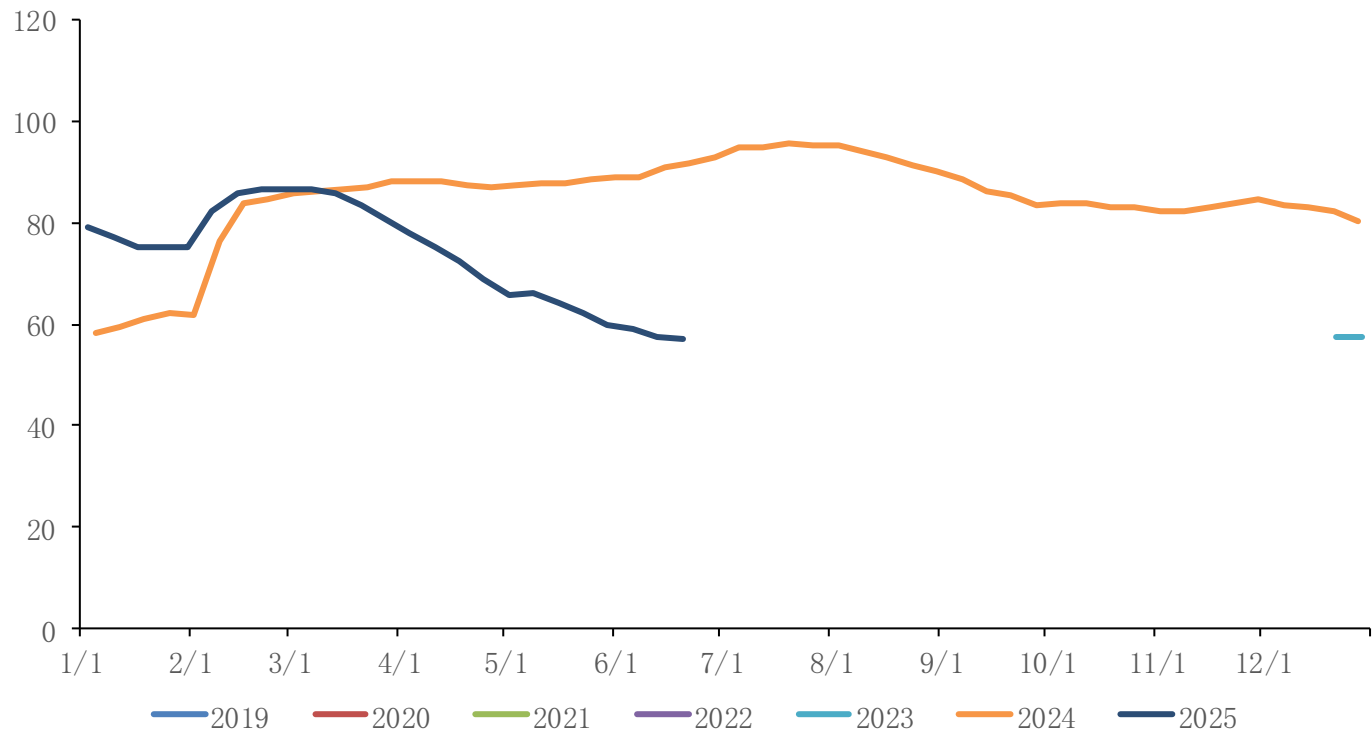
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是同比仍是负数，且投资、销售与竣工面积同比降幅仍较大，竣工面积同比增速进一步下降。2025年1-5月份，全国房地产开发投资36234亿元，同比下降10.7%。1-5月份，商品房销售面积35315万平方米，同比下降2.9%；其中住宅销售面积下降2.6%。商品房销售额34091亿元，下降3.8%，其中住宅销售额下降2.8%。1-5月份，房屋新开工面积23184万平方米，同比下降22.8%；其中，住宅新开工面积17089万平方米，下降21.4%。1-5月份，房地产开发企业房屋施工面积625020万平方米，同比下降9.2%。1-5月份，房屋竣工面积18385万平方米，同比下降17.3%；其中，住宅竣工面积13337万平方米，同比下降17.6%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至6月22日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升16.08%，但仍处于近年同期最低水平，关注房地产利好政策能否提振商品房销售。

PVC库存

PVC社会库存



- 库存上，截至6月19日当周，PVC社会库存环比减少0.74%至56.93万吨，比去年同期减少37.97%，社会库存继续下降，只是目前仍偏高（隆众将华东、华南的社会仓储库容从21家增至41家）。

展望

- 上游电石价格西北地区上调25元/吨。目前供应端，PVC开工率环比减少0.63个百分点至78.62%，PVC开工率继续下降，但仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续小幅回落，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年12月24日执行，中国台湾台塑6月份报价上调10-20美元/吨，出口高价成交受阻，但低价出口交付较好。但印度迎来雨季，或于7月上旬执行的印度反倾销政策仍将限制中国PVC出口。上周社会库存继续下降，只是目前仍偏高，库存压力仍然较大。2025年1-5月份，房地产数据略有改善，只是同比仍是负数，且投资、销售与竣工面积同比降幅仍较大，竣工面积同比增速进一步下降。30大中城市商品房周度成交面积环比回升，但仍是历年同期偏低水平，房地产改善仍需时间。6月PVC检修增加，但开工率仍偏高，需求未实质性改善之前PVC压力较大。PVC现货仍多观望，现货价格上涨后成交偏淡，电石价格支撑弱，不过中美同意落实经贸会谈成果，原油因地缘风险大幅上涨，商品情绪好转，印度PVC BIS政策再次延期6个月，预计PVC近期小幅反弹。

塑料和PP震荡上行

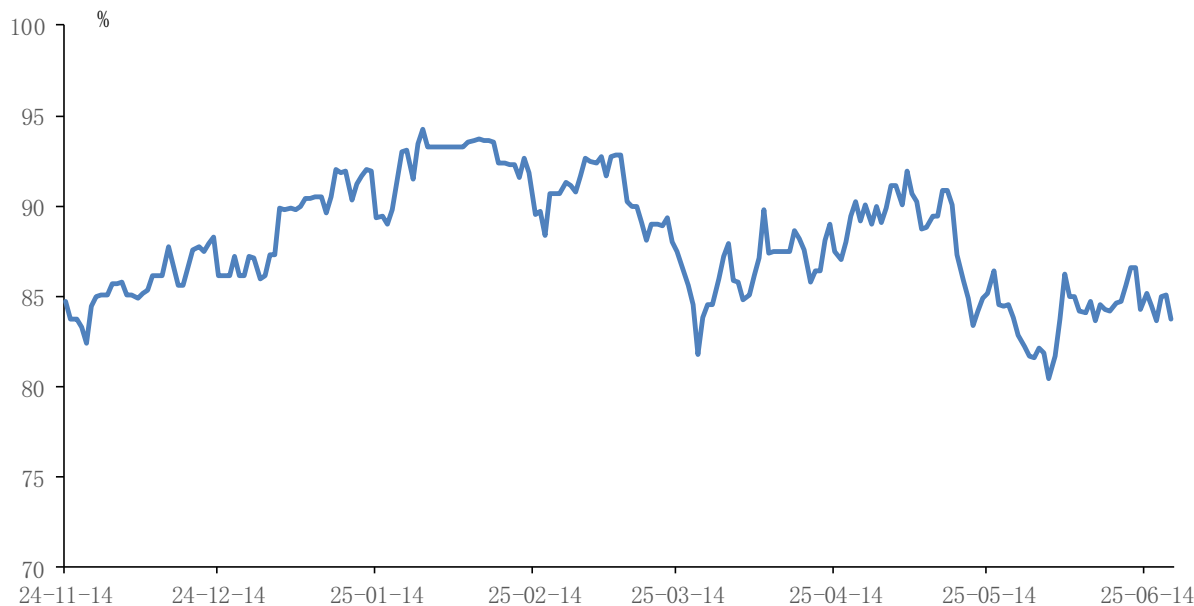
塑料 2509合约日K线

PP 2509合约日K线

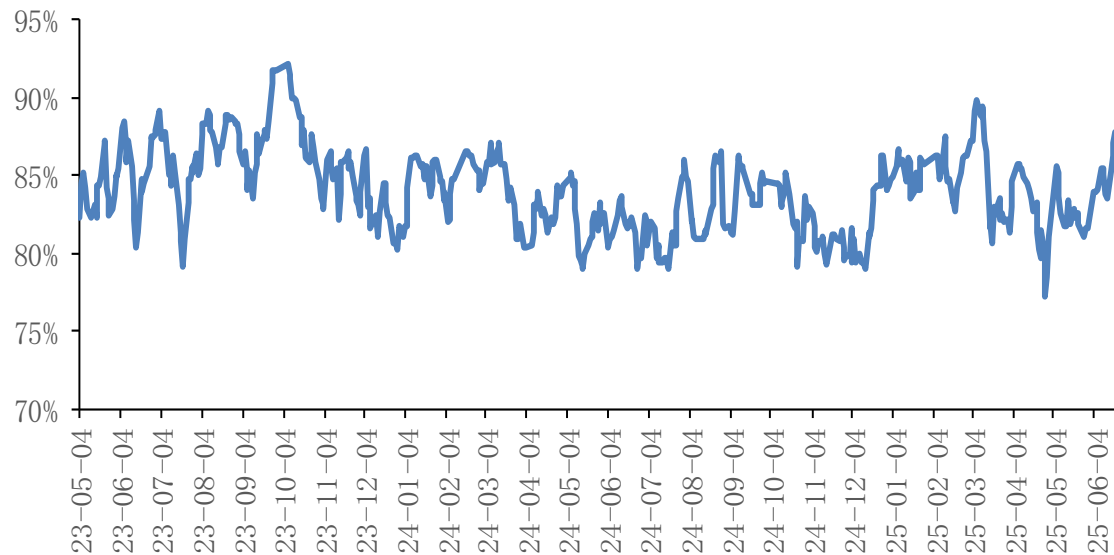


塑料和PP开工率

PE开工率



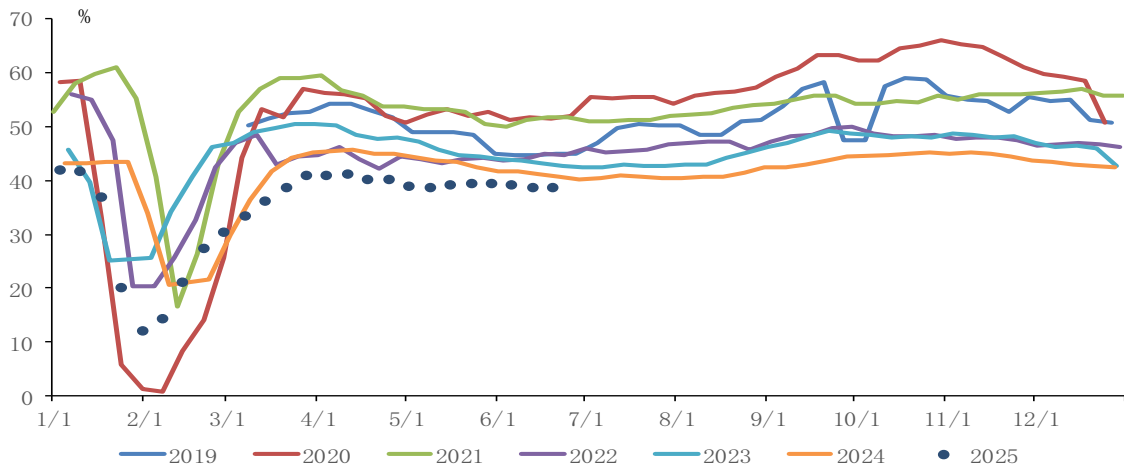
PP开工率



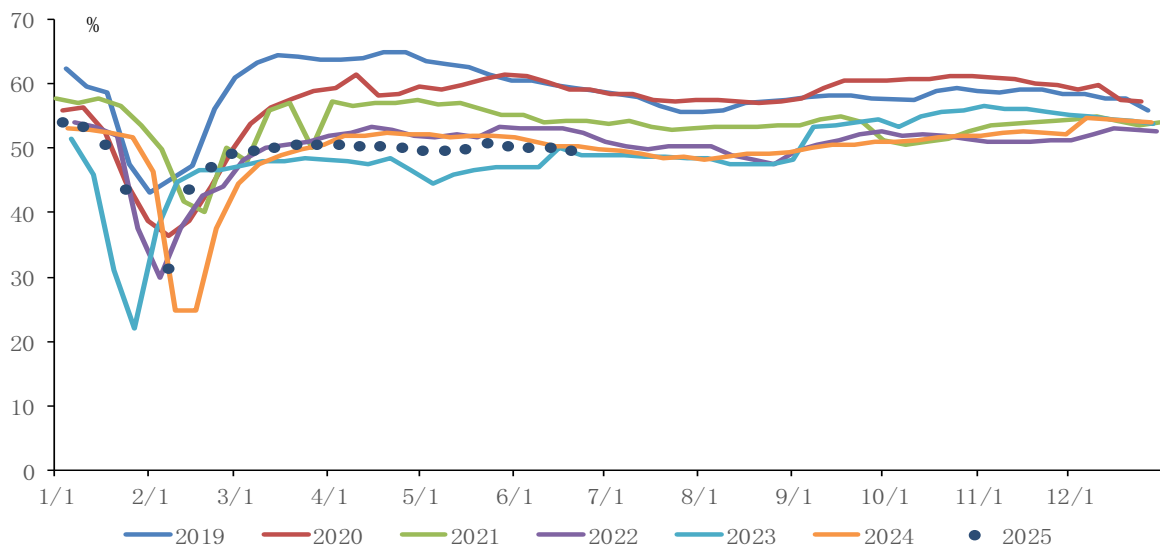
- 塑料方面，新增内蒙古全密度2线、中化泉州HDPE等检修装置，塑料开工率下降3.5个百分点至81%左右，目前开工率降至中性偏低水平。
- PP方面，徐州海天等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨3个百分点至87%左右，处于中性水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

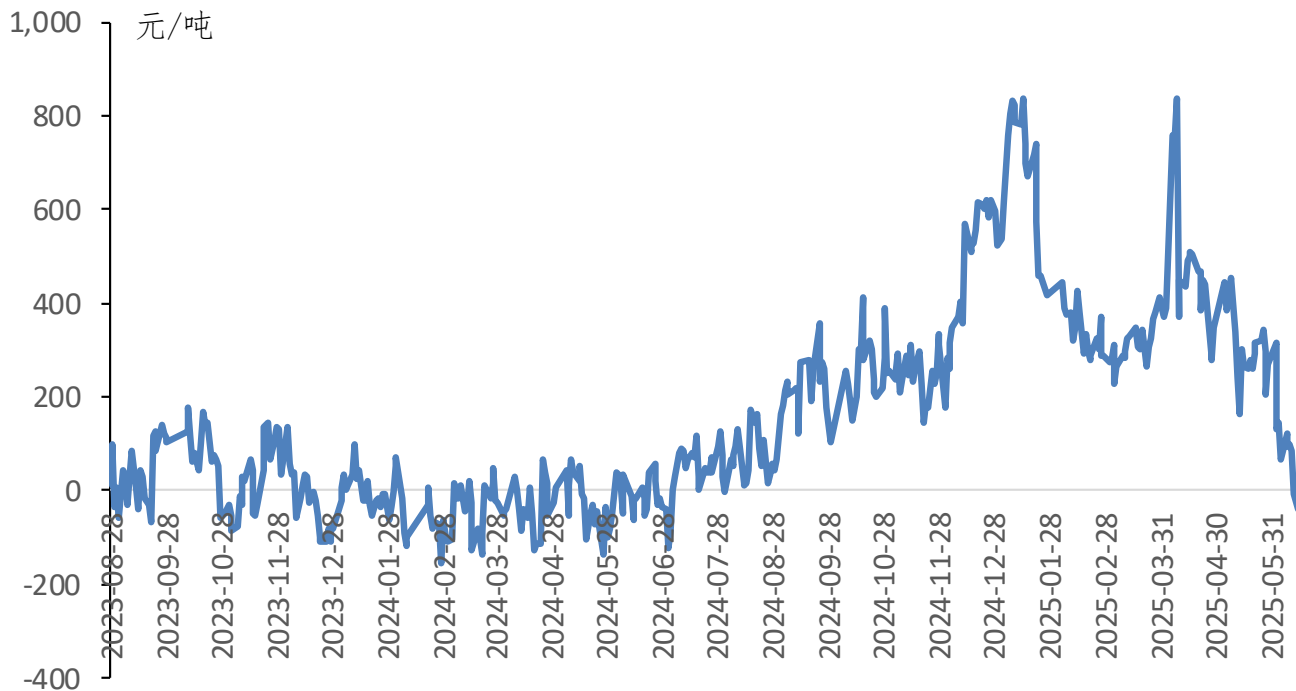


基本面情况

- PE需求方面：截至6月20日当周，PE下游开工率环比下降0.06个百分点至38.69%，农膜原料库存略有增加，农膜进入淡季，农膜订单继续下降，包装膜订单略有回升，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低位水平。
- PP需求方面：截至6月20日当周，PP下游开工率环比回落0.34个百分点至49.63%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.84个百分点至43.56%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。

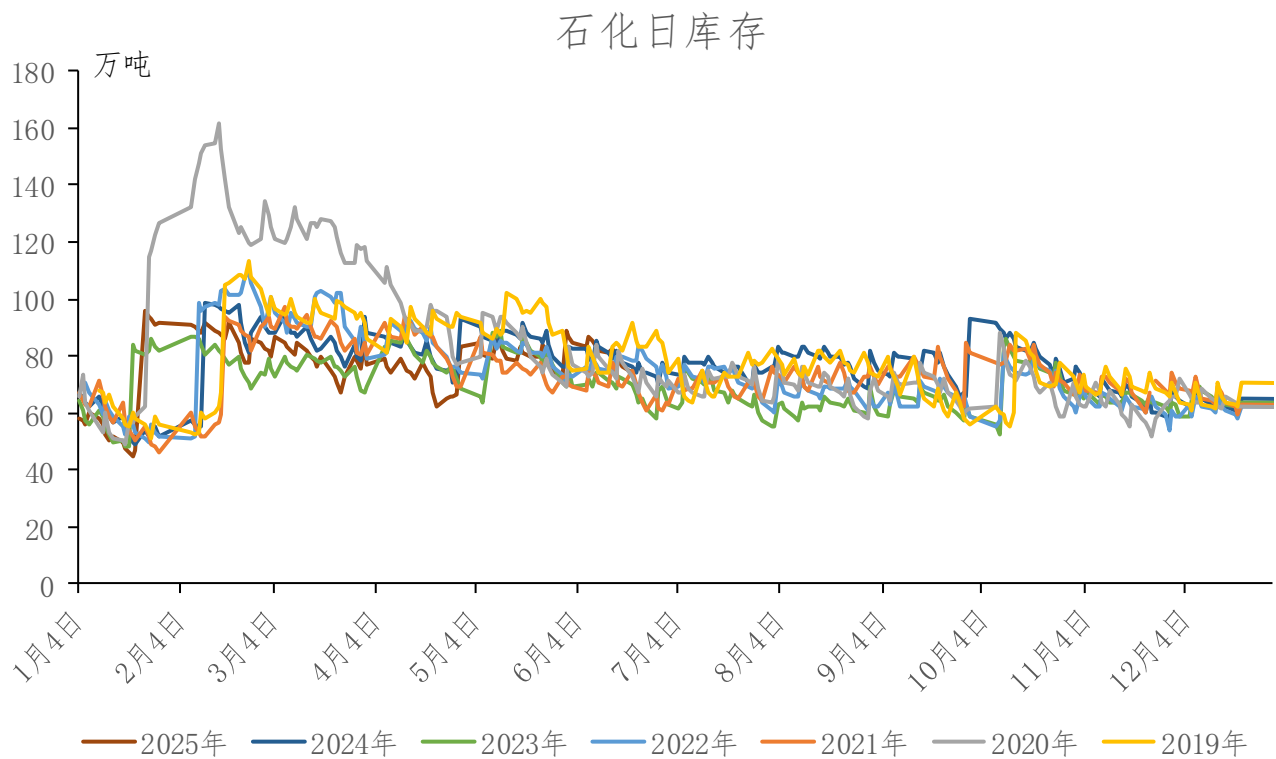
塑料基差

华北LLDPE基差



- 现货价格涨幅较大，09合约基差上涨至85元/吨，处于中性水平。

塑料和PP库存



- 周五石化早库环比下降2万吨至74万吨，较去年同期持平，端午假期石化累库较多，之后石化去库速度一般，石化库存降至近年同期中性水平。

展望

- 塑料开工率下降至81%左右，处于中性偏低水平。PP开工率上涨至87%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比下降0.06个百分点至38.69%，农膜原料库存略有增加，农膜进入淡季，农膜订单继续下降，包装膜订单略有回升，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。PP下游开工率环比回落0.34个百分点至49.63%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.84个百分点至43.56%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。端午假期石化累库较多，之后石化去库速度一般，石化库存降至近年同期中性水平。美国加征关税不利于聚烯烃下游制品出口同时聚烯烃上游烷烃进口受限。以色列与伊朗相互袭击，美军介入打击伊朗核设施，中东地缘风险持续升温，加上中美同意落实经贸会谈成果及美国原油库存继续去库，原油价格大幅上涨。供应上，新增产能山东新时代线性、惠州埃克森美孚一期线性、PP量产，下游新单跟进缓慢，消费淡季下游观望增加，库存压力仍大，不过中美同意落实经贸会谈成果，商品情绪好转，原油大幅上涨，伊朗进口的甲醇货源占我国甲醇总进口量的11%，聚烯烃成本支撑走强，伊朗进口货源占比塑料表需约3%，预计近期聚烯烃反弹。

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