



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



研究咨询部苏妙达

执业资格证号：F03104403/Z0018167



时间：2025年7月14日

投资有风险，入市需谨慎，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	伊朗微弱的报复行动及伊以实现全面停火，极大得缓解了市场对于原油的供给中断的担忧。目前仍需关注停火后中东局势后续的发展，如双方是否会违反停火协议，伊朗核材料的处理，美国对伊朗原油出口的制裁等。近日美国财政部网站再次宣布对伊朗实施额外制裁，近期很难达成伊朗核协议。基本面上，原油进入季节性出行旺季，美国原油库存降至低位，只是最新的EIA报告显示美国成品油库存下降，但美国原油意外大幅增加。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过此前市场预计的41.1万桶/日。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将阿拉伯轻质原油8月对亚洲的官方售价上调。，OPEC+正讨论在下次月度增产之后，从10月起暂停进一步增产。关注美国与其他国家的贸易谈判。现在市场已经反映OPEC+将加速增产，IEA也是调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧，加上美国或将制裁俄罗斯原油，预计近期原油价格偏强震荡。	偏强震荡	逢低做多
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回升0.2个百分点至31.7%，较去年同期高了6.5个百分点，处于近年同期偏低水平。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上升2.0个百分点至26.0%，仍处于近年同期最低水平附近，略高于前两年同期水平，受到资金和南方降雨高温制约。上周全国出货量环比减少18.65%至23.55万吨，降至中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比上周环比转而回升，但仍处于近年来同期的最低位，终端项目资金仍受制约，南方降雨减少，但北方需求开始受降雨影响表现一般。伊朗报复行动力度不及预期，以色列和伊朗停火，中东地缘风险急剧降温。近日特朗普宣布决定终止原先计划对伊朗的制裁放松措施。OPEC+计划8月增产54.8万桶/日施压原油市场情绪，由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。	震荡运行	逢低做多沥青09-12价差
PVC	上游电石价格小幅下调。目前供应端，PVC开工率环比减少0.65个百分点至77.44%，降至近年同期中性水平。PVC下游开工略有回升，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7月份报价上调10-25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。上周社会库存继续小幅增加，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落，仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。7月PVC检修继续增加，但以碱补氯之下，预计PVC开工率继续下降空间有限，同时万华化学、天津渤化等新增产能即将投产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。印度PVC BIS政策再次延期6个月，中央政策推动落后产能退出，刺激商品市场，但PVC现货价格涨后成交再度转弱，预计PVC近期低位震荡，以逢高做空为主。	低位震荡	逢高做空
L&PP	塑料开工率上涨至85%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至83.5%左右，处于中性偏低水平。聚烯烃下游开工率环比略有下降，整体聚烯烃下游开工率仍处于近年同期偏低位水平。石化去库速度一般，石化库存处于近年同期中性水平。美国政府撤销了此前对美国两大乙烷生产和出口商EnterpriseProductsPartners和EnergyTransfer实施的乙烷限制性许可要求，这将降低中国乙烷价格，但同时可以看出中美贸易在恢复，有利于增加下游制品的需求。成本端原油价格涨幅有限。供应上，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产，近期检修装置略有减少，缓解一定压力。南方梅雨高温季节到来，消费淡季下游观望增加，少量刚需拿货，库存压力仍大，关注全球贸易战进展，预计近期聚烯烃低位震荡。	低位震荡	逢高做空

原油：伊朗微弱的报复行动及伊以实现全面停火，极大得缓解了市场对于原油的供给中断的担忧。目前仍需关注停火后中东局势后续的发展，如双方是否会违反停火协议，伊朗核材料的处理，美国对伊朗原油出口的制裁等。近日美国财政部网站再次宣布对伊朗实施额外制裁，近期很难达成伊朗核协议。基本面上，原油进入季节性出行旺季，美国原油库存降至低位，只是最新的EIA报告显示美国成品油库存下降，但美国原油意外大幅增加。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过此前市场预计的41.1万桶/日。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将旗舰产品阿拉伯轻质原油8月对亚洲的官方售价上调。据知情代表透露，OPEC+正讨论在下次月度增产之后，从10月起暂停进一步增产。关注美国与其他国家的贸易谈判。现在市场已经反映OPEC+将加速增产，IEA也是调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧，加上美国或将制裁俄罗斯原油，预计近期原油价格偏强震荡。

沥青：供应端，上周沥青开工率环比回升1.0个百分点至32.7%，处于近年同期偏低水平。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1.0个百分点至25.0%，仍处于近年同期最低水平附近，仅略高于2023年同期水平，受到资金和南方降雨高温制约。上周华东主力炼厂船发为主，出货量增加较多，全国出货量环比增加10.91%至26.12万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比上周环比继续小幅回升，但仍处于近年来同期的最低位，终端项目资金仍受制约，南方降雨再次增加，北方需求开始受降雨减少影响而小幅走强。伊朗报复行动力度不及预期，以色列和伊朗停火，中东地缘风险急剧降温。但近日美国财政部再次宣布对伊朗的制裁措施。近期原油价格涨幅有限，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周下调50元/吨，目前供应端，PVC开工率环比减少0.47个百分点至76.97%，PVC开工率继续下降，处于近年同期中性水平。PVC下游开工下降，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，近期出口签单一般，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。上周社会库存继续增加，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继续回落，仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。7月PVC检修继续增加，但以碱补氯之下，预计PVC开工率继续下降空间有限，市场关注液氯价格下跌压缩氯碱综合利润。同时万华化学、天津渤化等新增产能即将投产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。印度PVC BIS政策再次延期6个月，中央政策推动落后产能退出，煤炭价格上涨刺激商品市场，但PVC现货高价成交受阻，预计PVC近期低位震荡。

L&PP：塑料开工率上涨至85%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至83.5%左右，处于中性偏低水平。聚烯烃下游开工率环比略有下降，整体聚烯烃下游开工率仍处于近年同期偏低水平。石化去库速度一般，石化库存处于近年同期中性水平。美国加征关税不利于塑料下游制品出口同时聚乙烯上游乙烷进口受限。美国政府撤销了此前对美国两大乙烷生产和出口商EnterpriseProductsPartners和EnergyTransfer实施的乙烷限制性许可要求，这将降低中国乙烷价格，但同时可以看出中美贸易在恢复，有利于增加下游制品的需求。成本端原油价格涨幅有限。供应上，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产，近期检修装置略有减少，缓解一定压力。南方梅雨高温季节到来，消费淡季下游观望增加，少量刚需拿货，库存压力仍大，关注全球贸易战进展，预计近期聚烯烃低位震荡。

油价跌后反弹

SC原油日K线



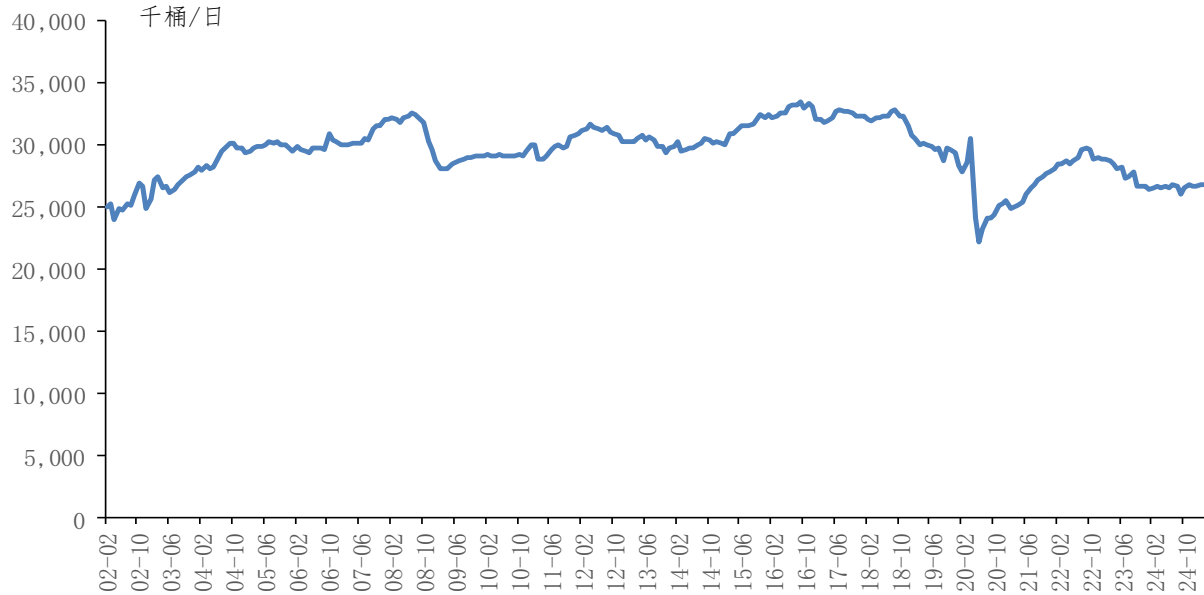
布伦特原油日K线



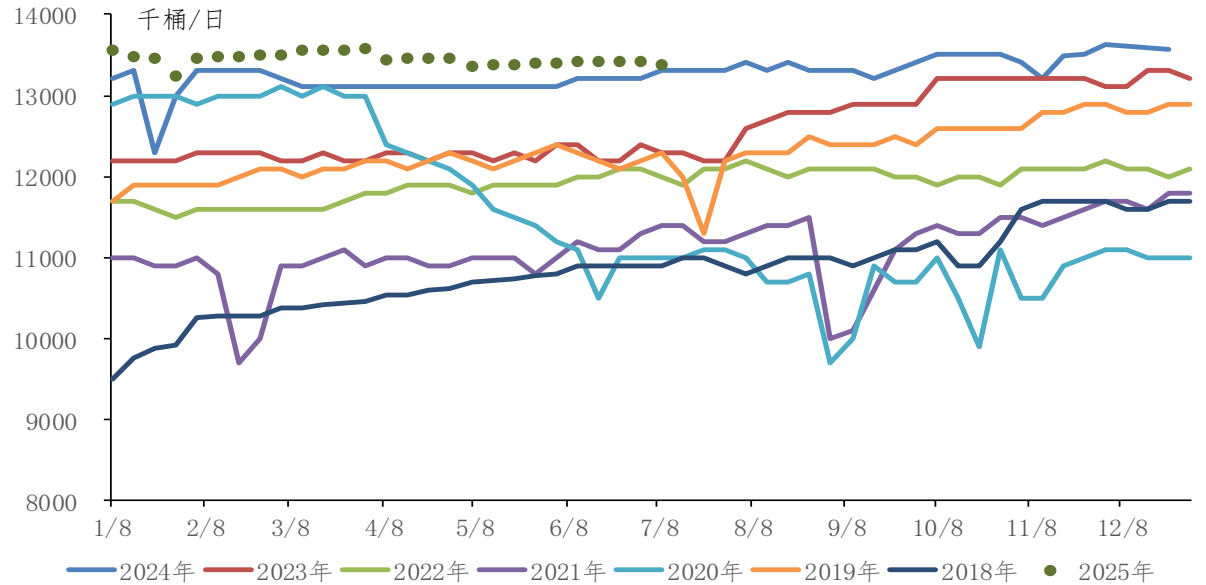
OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过此前市场预计的41.1万桶/日，原油价格周初下跌。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将旗舰产品阿拉伯轻质原油8月对亚洲的官方售价上调至每桶较阿曼/迪拜均价高出2.20美元，较7月上涨1美元，超出市场预期的每桶上涨50至80美分。加上美国财政部网站再次宣布对伊朗实施额外制裁，原油价格反弹。

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7月4日当周环比减少4.8万桶/日至1338.5万桶/日，较去年12月上旬创下的历史最高位回落24.6万桶/日，为2025年5月2日当周以来的最低。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加23.8万桶至4.03亿桶，为2022年10月14日当周以来最高。

央行降息

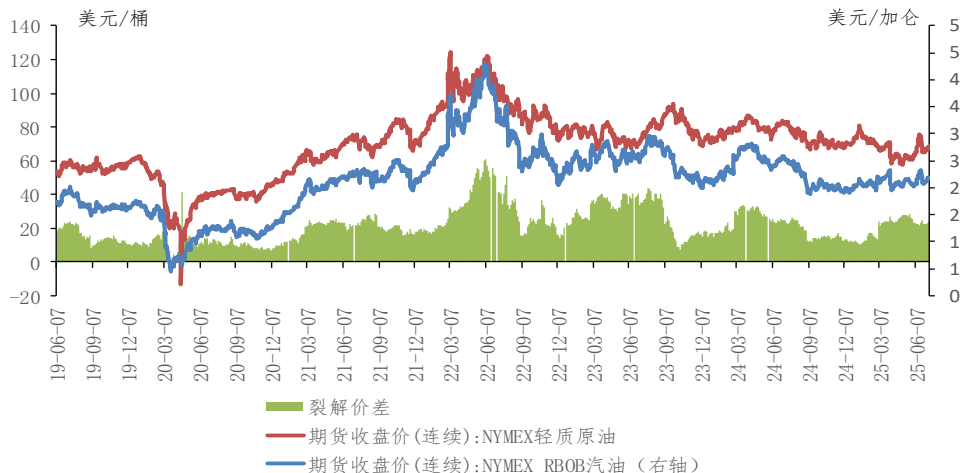
美元指数走势



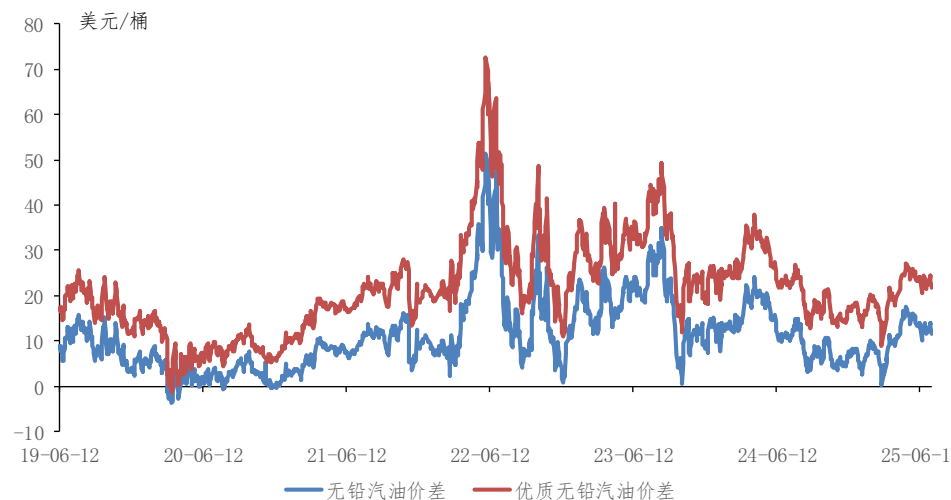
- 美联储古尔斯比：最新的关税威胁可能会推迟降息。
- 美联储回应白宫“指控”：大楼翻修成本上涨部分反映了不可预见的施工条件。
- “美联储传声筒”：大楼翻修纷争让美联储独立性再受挑战，预计本月不会降息。

欧美成品油表现

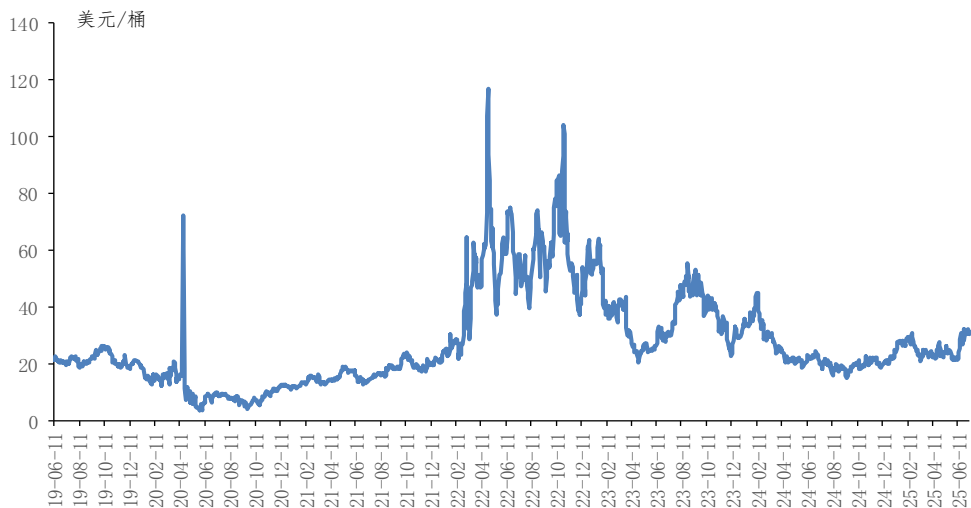
美国汽油裂解价差



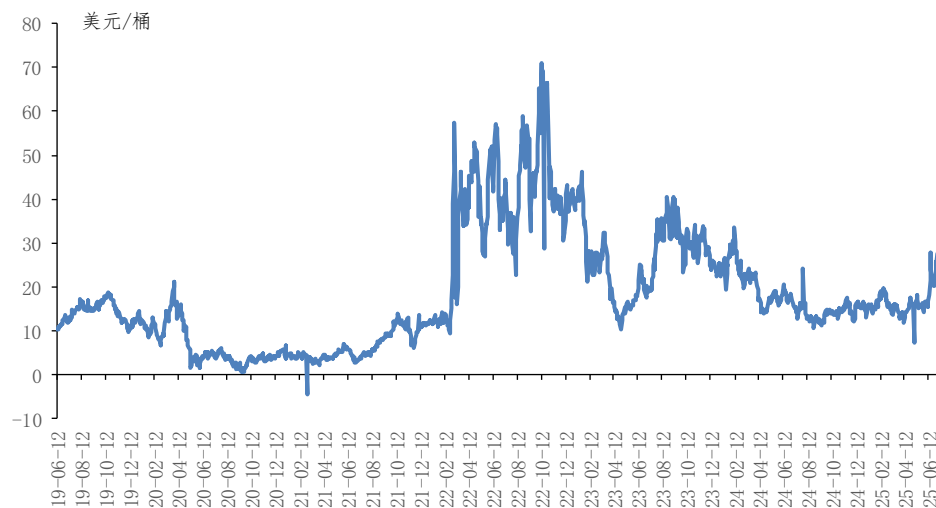
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



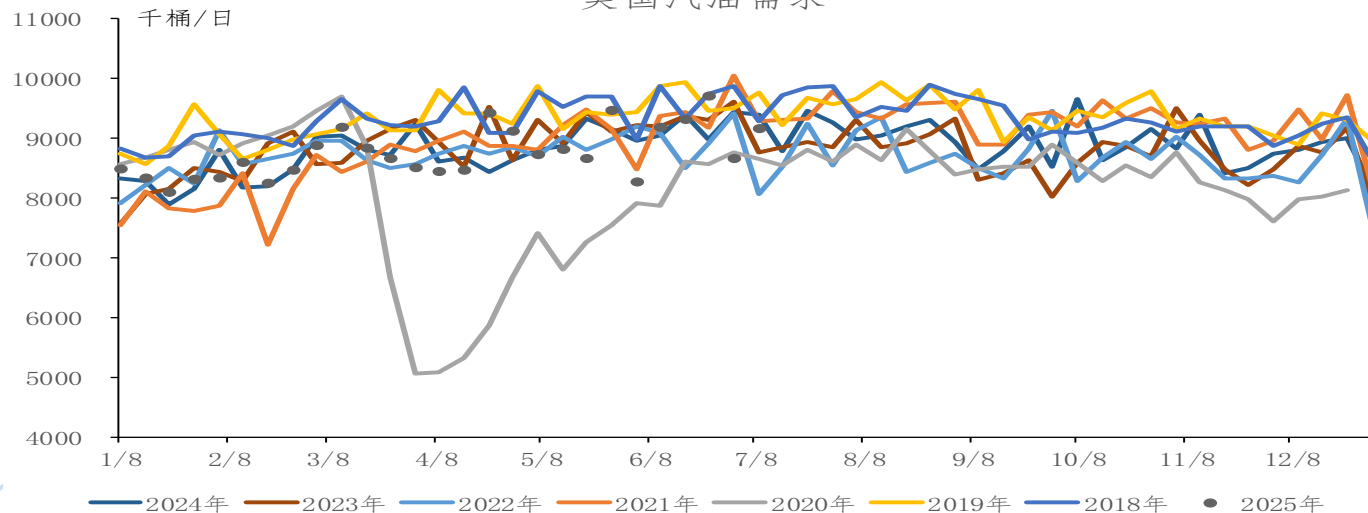
欧洲柴油裂解价差



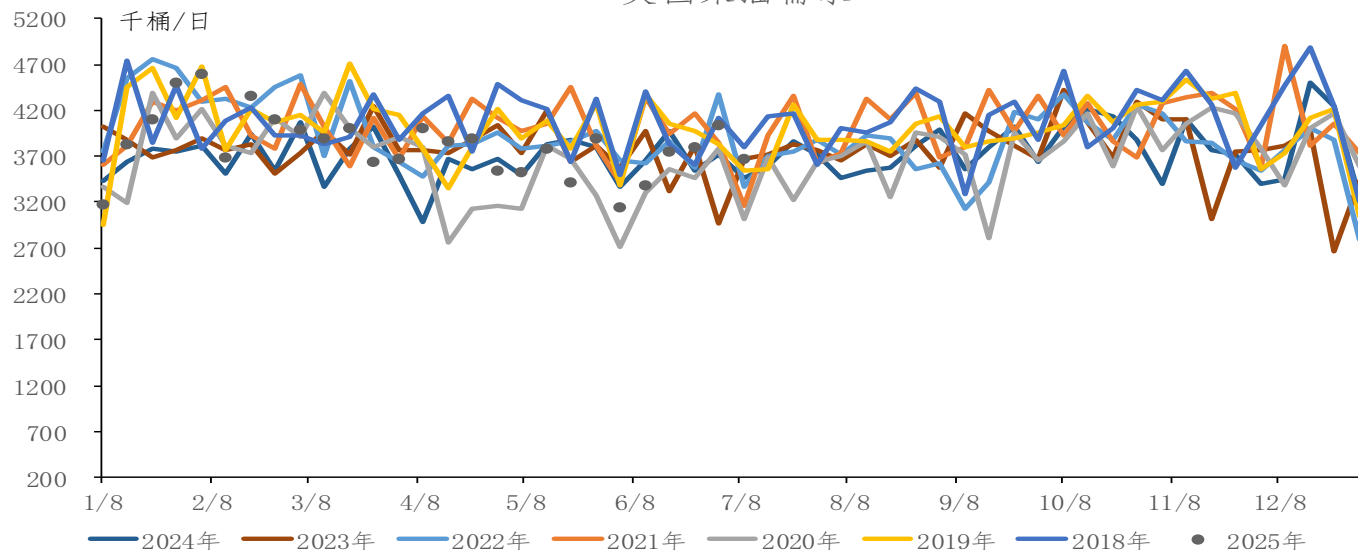
➤ 美国汽油裂解价差上涨1.0美元/桶、欧洲汽油裂解价差稳定；美国柴油裂解价差稳定，欧洲柴油裂解价差下跌2.0美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



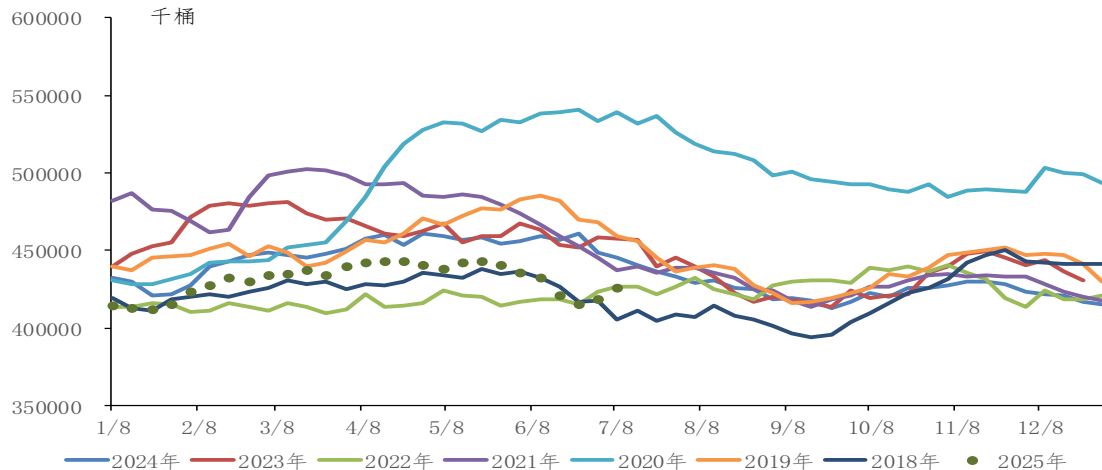
美国柴油需求



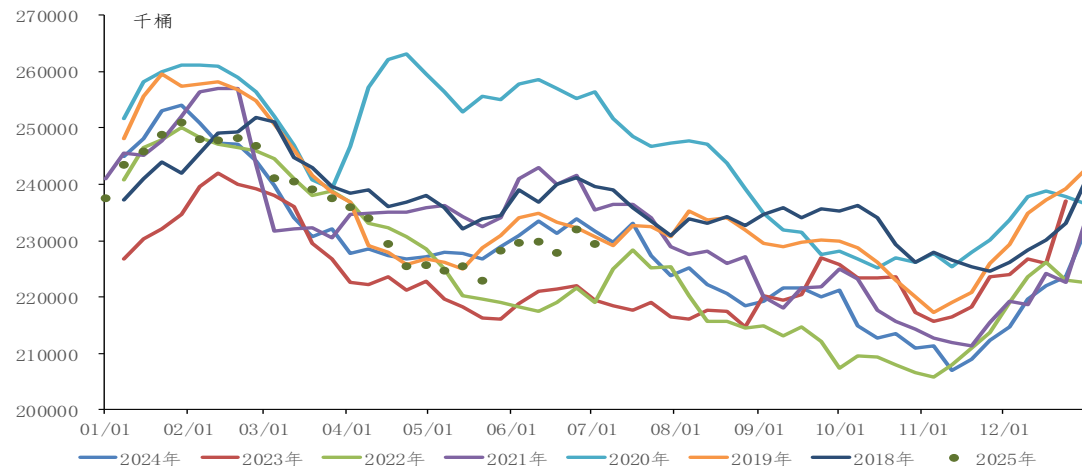
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2056.4万桶/日，较去年同期增加0.37%，由较去年同期偏低转为较去年同期偏高。其中汽油周度需求环比增加6.01%至915.9万桶/日，四周平均需求在919.7万桶/日，较去年同期减少1.05%；柴油周度需求环比减少9.27%至366.8万桶/日，四周平均需求在381.3万桶/日，较去年同期增加3.79%，汽油和丙烷环比增加幅度较大，带动美国原油产品单周供应量转而环比增加1.83%。

美国原油库存

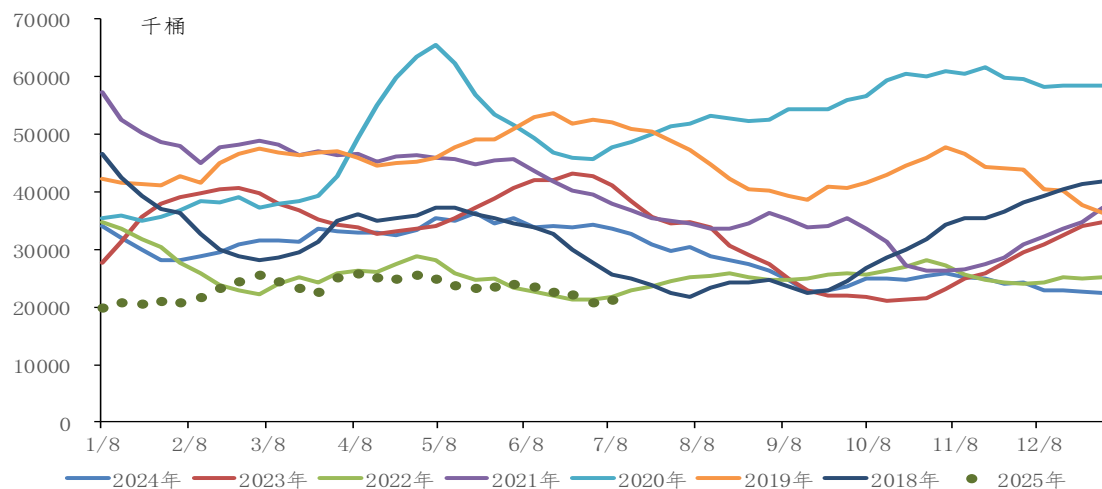
美国原油库存



美国汽油库存

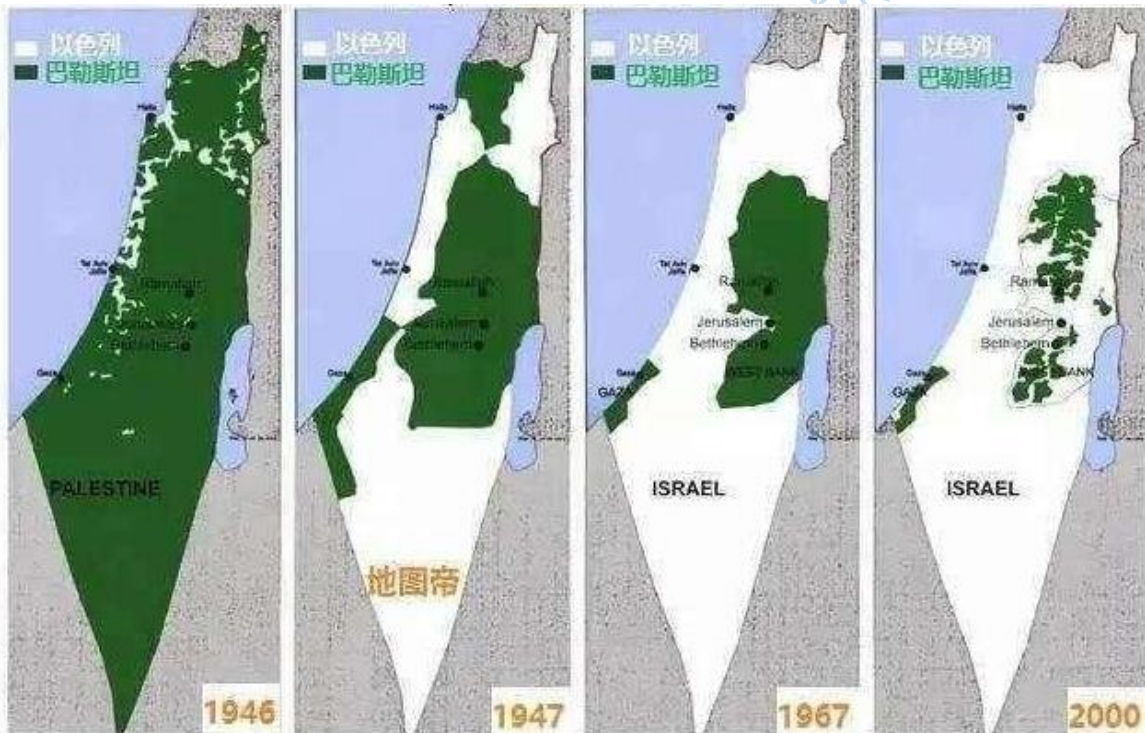


美国库欣库存



- 7月9日晚间，美国EIA数据显示，美国截至7月4日当周原油库存增加707.0万桶，预期为减少207.1万桶，较过去五年均值低了7.64%；汽油库存减少265.8万桶，预期为减少31.4万桶；精炼油库存减少82.5万桶，预期为减少31.4万桶。库欣原油库存增加46.4万桶。EIA数据显示美国原油库存超预期大幅累库，但成品油去库幅度超预期，整体油品库存有所增加。

地缘风险



- 巴勒斯坦官员：新一轮加沙停火谈判濒临崩溃。
- 伊朗外长：伊朗正仔细评估与美国进行谈判的方案。美媒称普京敦促伊朗与美国达成“零浓缩”核协议，但被伊朗媒体否认；俄外交部严正批驳：假新闻。

展望

- 伊朗微弱的报复行动及伊以实现全面停火，无疑将此前紧张的中东地缘风险急剧降温，极大得缓解了市场对于原油的供给中断的担忧。目前仍需关注停火后中东局势后续的发展，如双方是否会违反停火协议，伊朗核材料的处理，美国对伊朗原油出口的制裁等。日前，伊朗驻联合国大使表示永远不会停止铀浓缩活动，内塔尼亚胡称伊朗通过其核力量和导弹能力对以色列构成重大威胁，中东地缘风险不能完全排除。另外，特朗普表示中国可以继续从伊朗进口石油。只是近日美国财政部网站再次宣布对伊朗实施额外制裁，近期很难达成伊朗核协议。基本上，原油进入季节性出行旺季，美国原油库存降至低位，只是最新的EIA报告显示美国成品油库存下降，但美国原油意外大幅增加。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过此前市场预计的41.1万桶/日。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将旗舰产品阿拉伯轻质原油8月对亚洲的官方售价上调至每桶较阿曼/迪拜均价高出2.20美元，较7月上涨1美元，超出市场预期的每桶上涨50至80美分。据知情代表透露，OPEC+正讨论在下次月度增产之后，从10月起暂停进一步增产。OPEC发布《2025年世界石油展望》下调未来四年全球石油需求预测，但坚称峰值尚未到来，可以看出OPEC对于后市需求并未如此前乐观。目前特朗普将关税谈判截止日期推迟至8月1日，关注美国与其他国家的贸易谈判。现在市场已经反映OPEC+将加速增产，IEA也是调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧，加上美国或将制裁俄罗斯原油，预计近期原油价格偏强震荡。

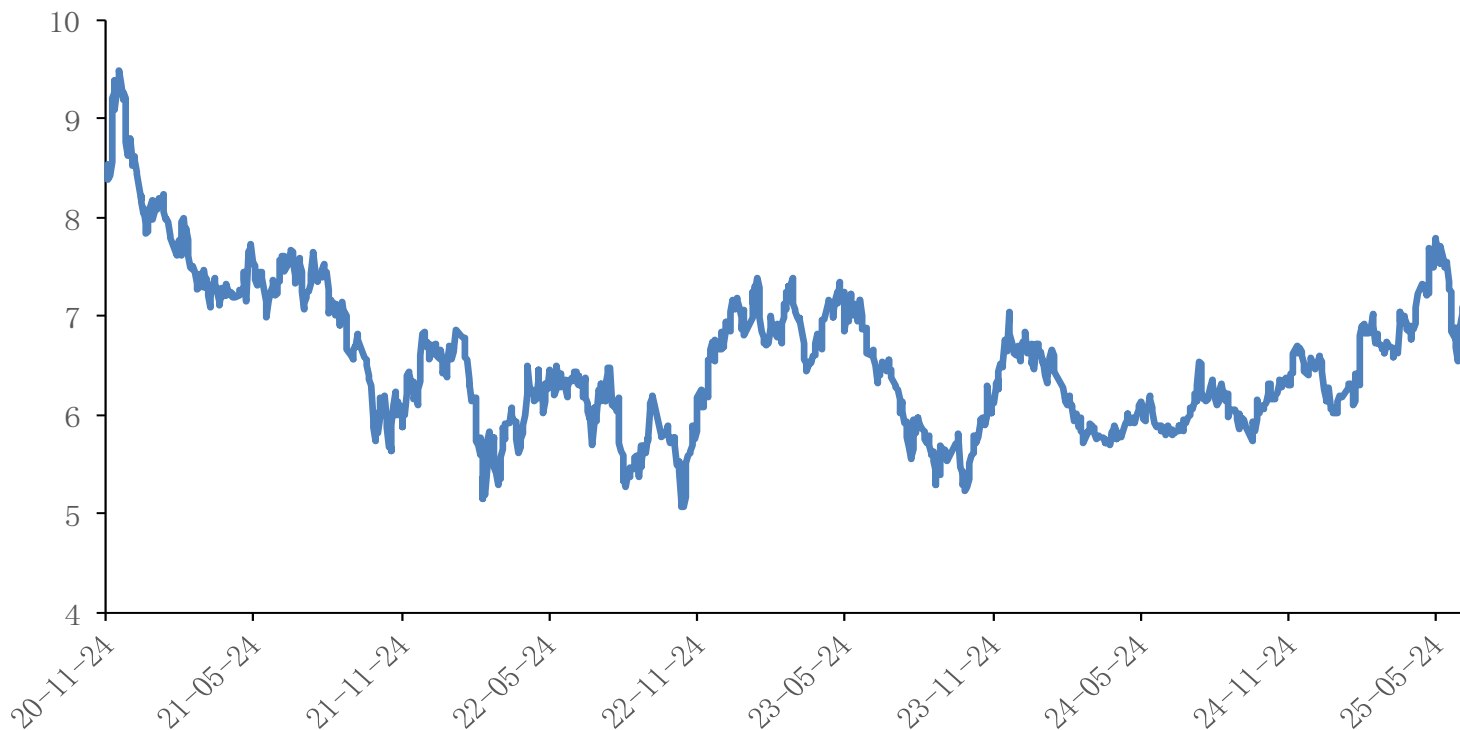
沥青跌后反弹

沥青2509合约日K线



沥青/原油

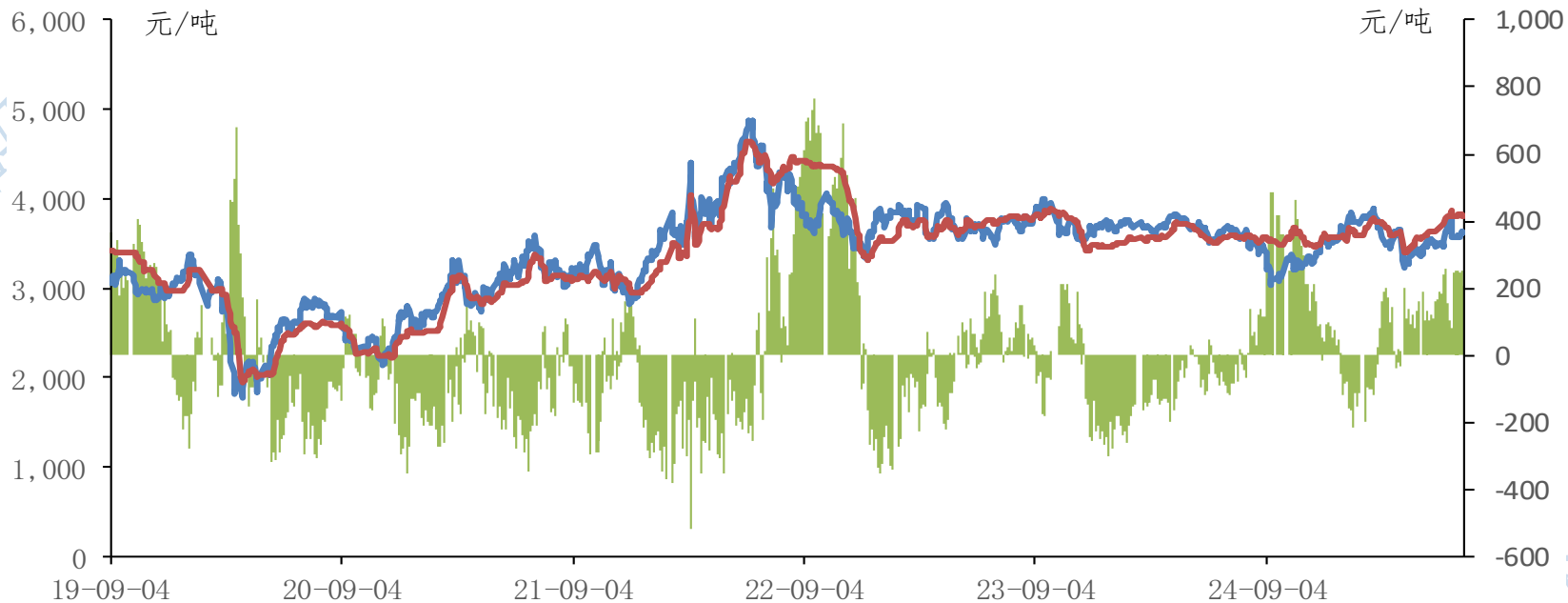
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值下跌至7.02。

沥青基差

山东地区基差

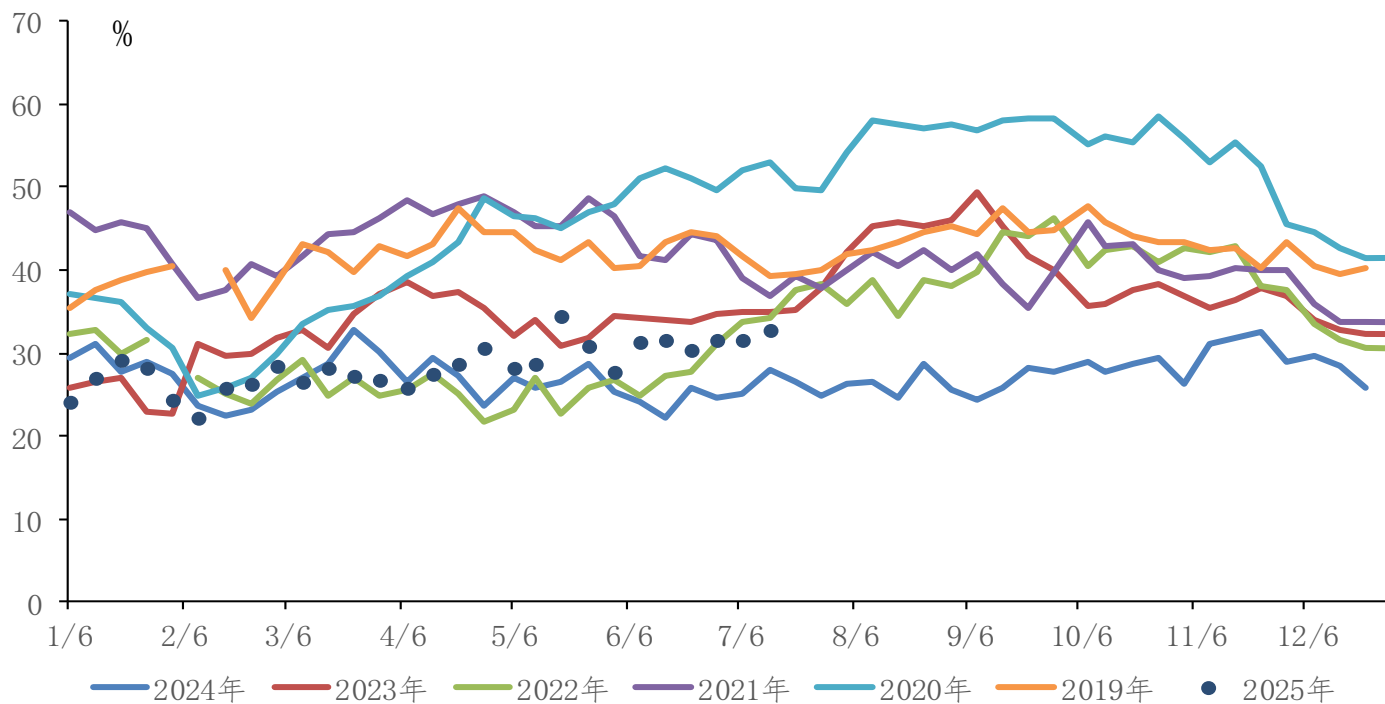


■ 山东基差（右轴） ■ 期货收盘价(活跃合约):沥青 ■ 市场价(主流价):沥青(重交沥青):山东地区

➤ 山东地区主流市场价下跌至3810元/吨，沥青09合约基差下跌至204元/吨，仍处于偏高水平。

沥青开工率

沥青周度开工率



- 山东个别炼厂复产沥青，沥青开工率环比回升1.0个百分点至32.7%，较去年同期高了4.7个百分点，沥青开工率继续回升，处于近年同期偏低水平。

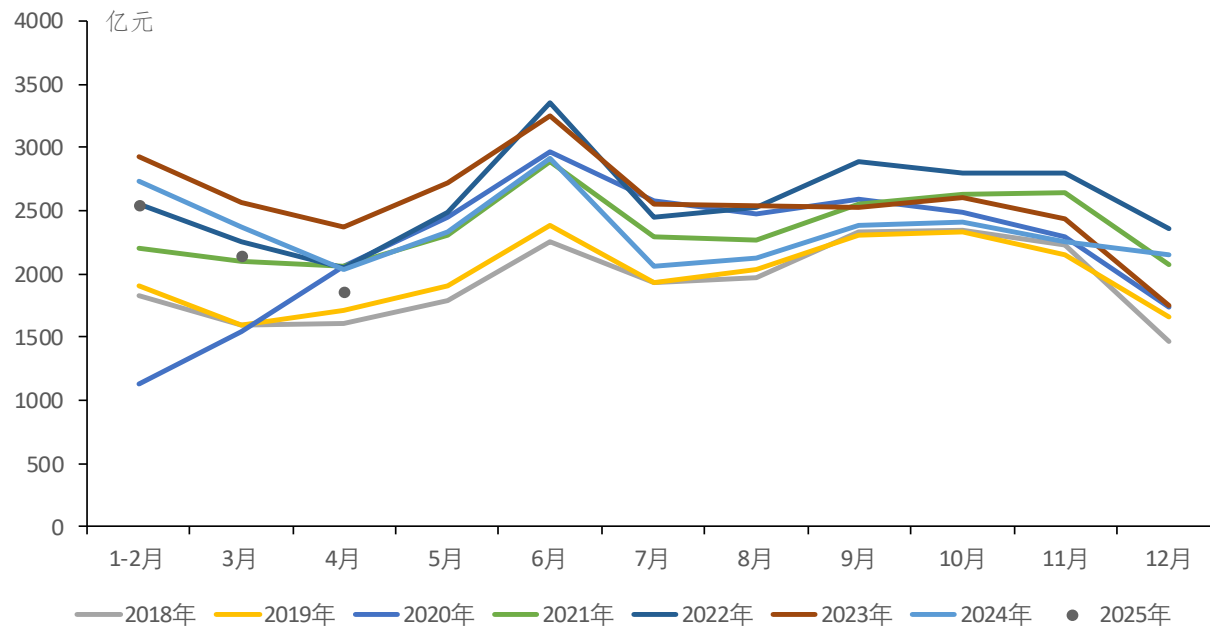
沥青出货量



- 截至7月11日当周，华东主力炼厂船发为主，出货量增加较多，全国出货量环比增加10.91%至26.12万吨，处于中性偏低水平。

沥青需求

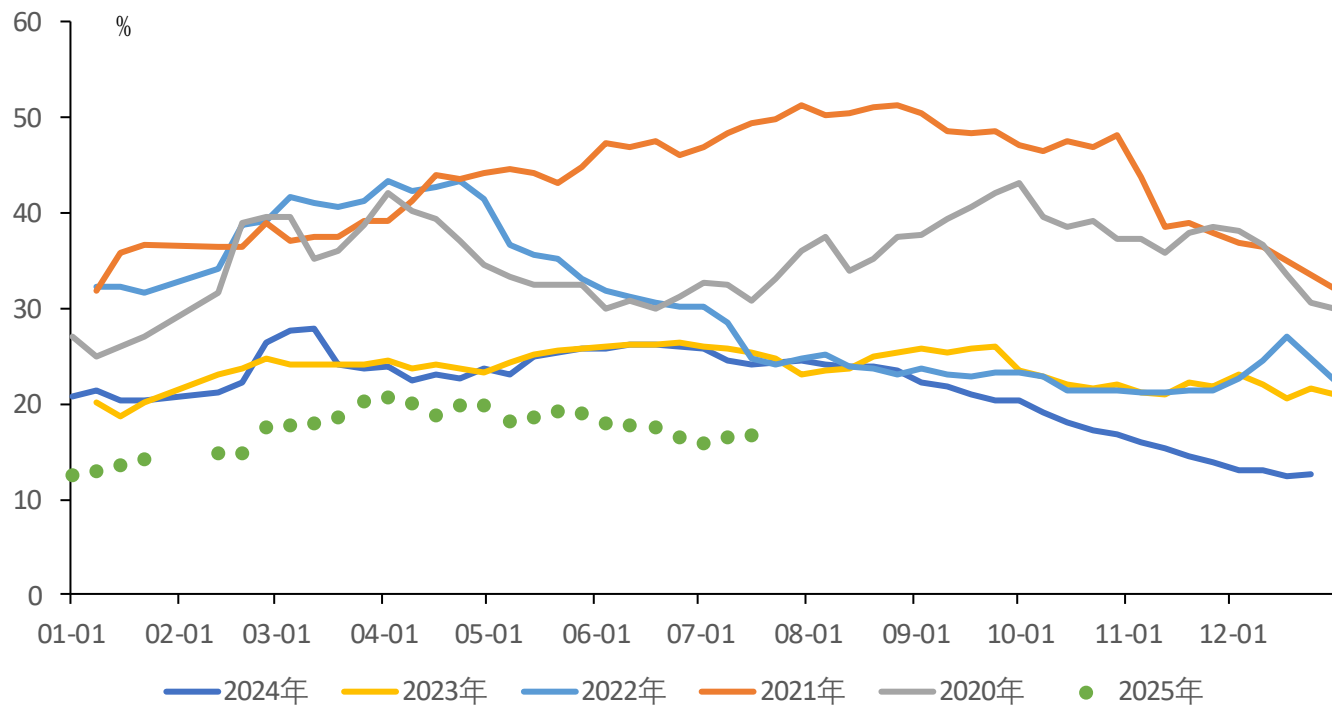
全国公路建设投资



- 1至5月全国公路建设完成投资同比增长-9.2%，累计同比增速较2025年1-4月继续小幅回落，仍是负值。2025年1-5月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-0.4%，较2025年1-4月的-0.9%略有回升，只是仍是负值。2025年1-5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5.5%，较2025年1-4月的5.8%略有回落。
- 截至7月11日当周，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1.0个百分点至25.0%，仍处于近年同期最低水平附近，仅略高于2023年同期水平，受到资金和南方降雨高温制约。

沥青库存

沥青库存存货比



- 库存方面，截至7月11日当周，沥青炼厂库存存货比较7月4日当周环比上升0.3个百分点至16.9%，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升1.0个百分点至32.7%，较去年同期高了4.7个百分点，沥青开工率继续回升，处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，7月份国内沥青预计排产254.2万吨，环比增加14.4万吨，增幅为6.0%，同比增加48.5万吨，增幅为23.6%。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1.0个百分点至25.0%，仍处于近年同期最低水平附近，仅略高于2023年同期水平，受到资金和南方降雨高温制约。上周华东主力炼厂船发为主，出货量增加较多，全国出货量环比增加10.91%至26.12万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比上周环比继续小幅回升，但仍处于近年来同期的最低位，终端项目资金仍受制约，南方降雨再次增加，北方需求开始受降雨减少影响而小幅走强。伊朗报复行动力度不及预期，以色列和伊朗停火，中东地缘风险急剧降温。但近日美国财政部再次宣布对伊朗的制裁措施。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，近期原油价格涨幅有限，由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。

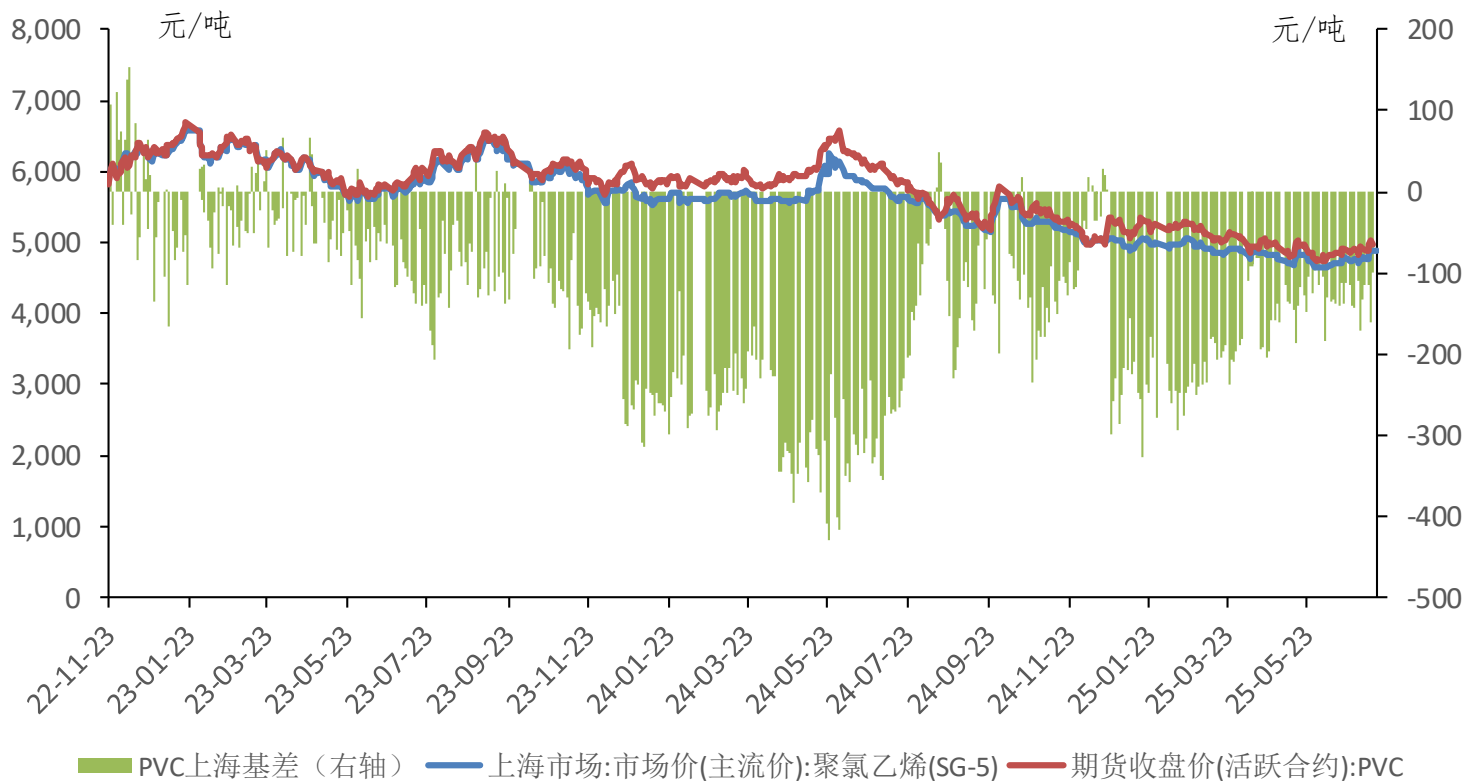
PVC震荡上行

PVC 2509合约日K线



PVC基差

PVC上海基差



➤ 目前09基差在-140元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

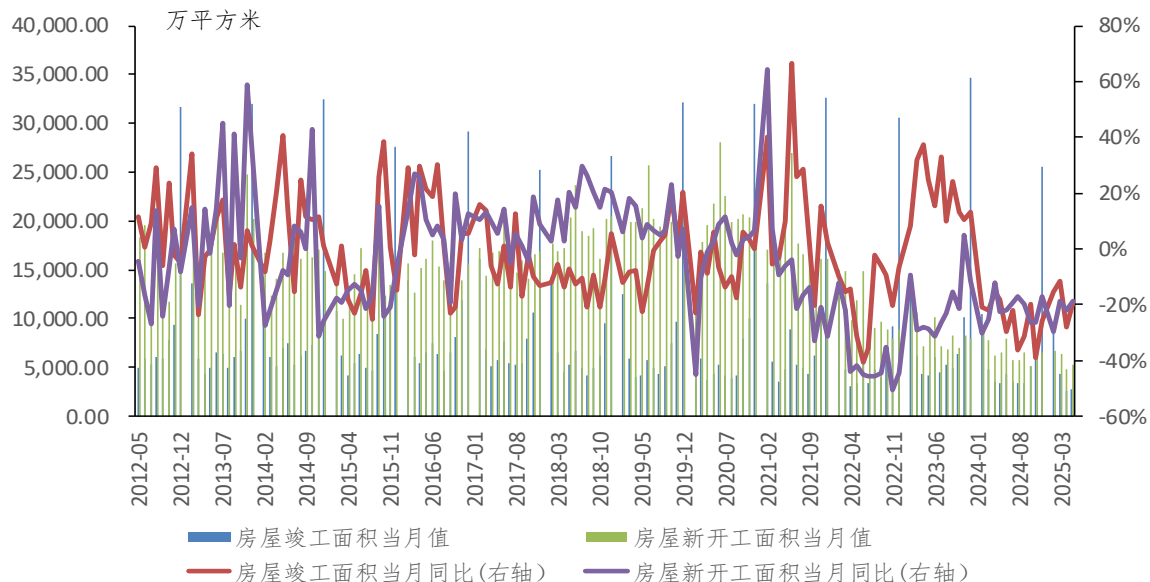
PVC周度开工率



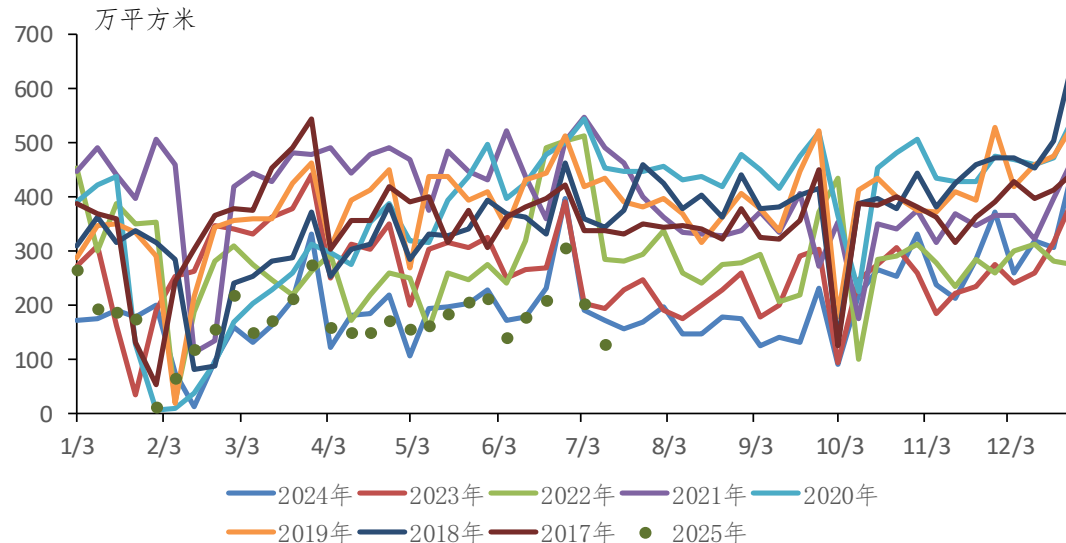
- 山西榆社、盐湖海纳等装置进入检修，PVC开工率环比减少0.47个百分点至76.97%，PVC开工率继续下降，处于近年同期中性水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



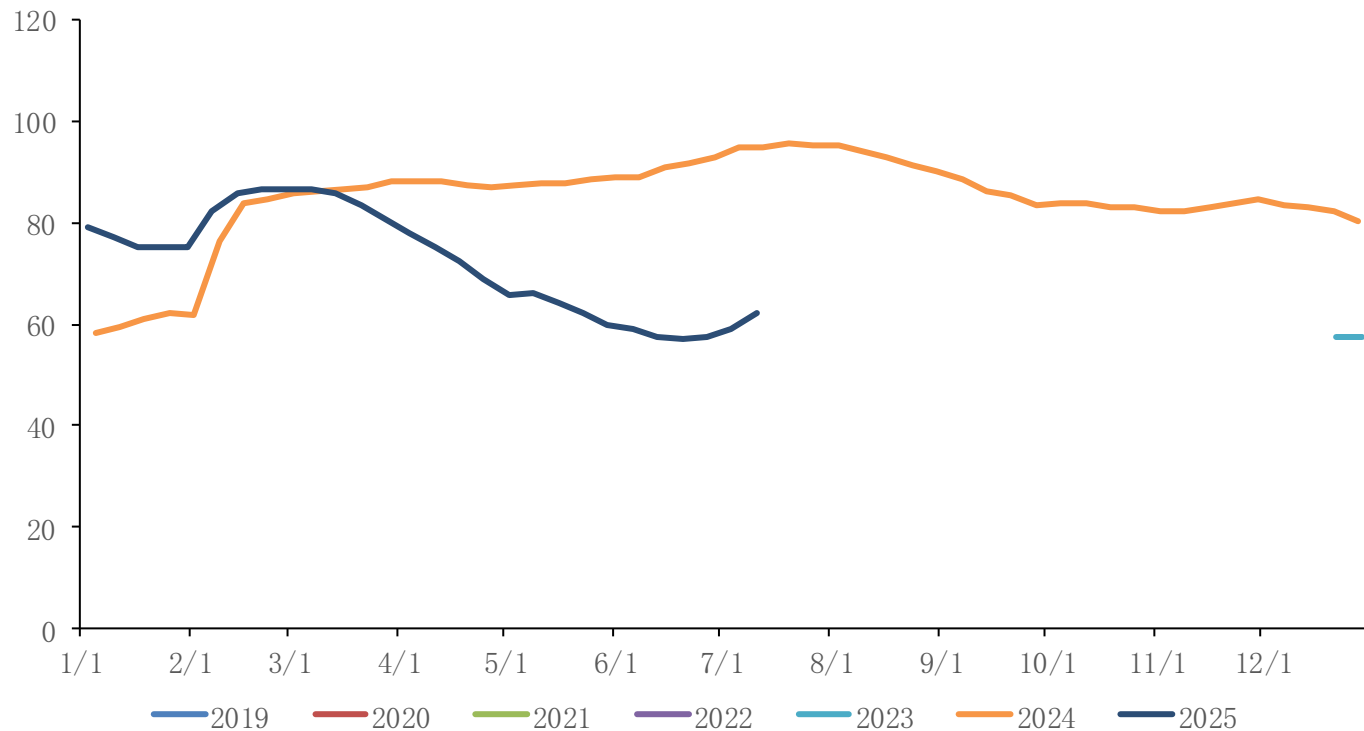
30大中城市商品房成交面积



- 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7月13日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落37.32%，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7月10日当周，PVC社会库存环比增加5.37%至62.36万吨，比去年同期减少34.15%，社会库存继续增加，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周下调50元/吨，目前供应端，PVC开工率环比减少0.47个百分点至76.97%，PVC开工率继续下降，处于近年同期中性水平。PVC下游开工下降，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7月份报价上调10-25美元/吨，近期出口签单一般，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。上周社会库存继续增加，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继续回落，仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。7月PVC检修继续增加，但以碱补氯之下，预计PVC开工率继续下降空间有限，市场关注液氯价格下跌压缩氯碱综合利润。同时万华化学、天津渤化等新增产能即将投产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。印度PVC BIS政策再次延期6个月，中央政策推动落后产能退出，煤炭价格上涨刺激商品市场，但PVC现货高价成交受阻，预计PVC近期低位震荡。

塑料和PP震荡运行

塑料 2509合约日K线

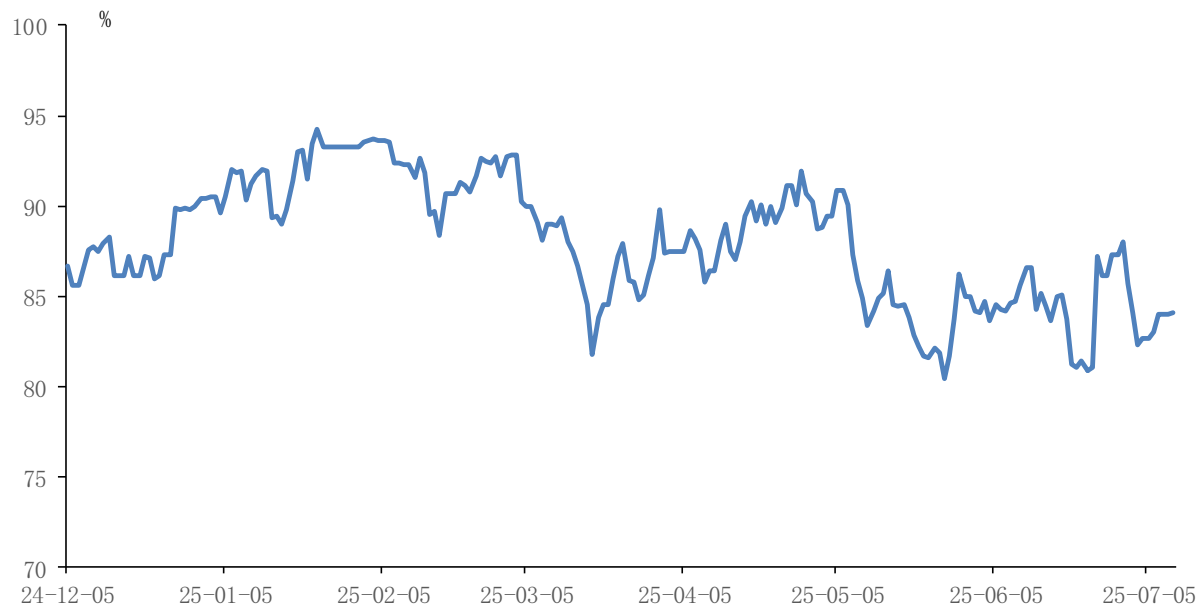


PP 2509合约日K线

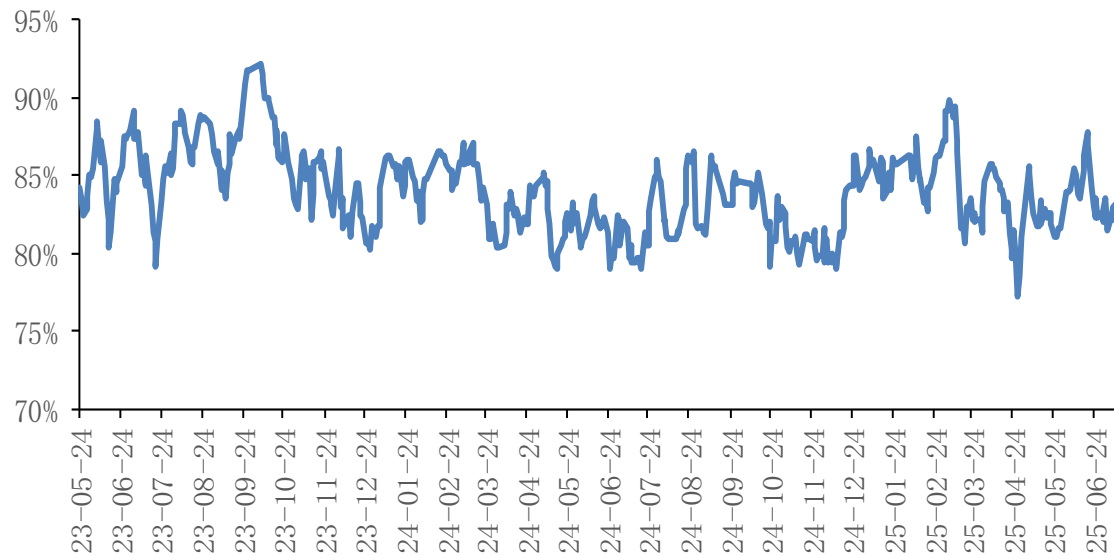


塑料和PP开工率

PE开工率



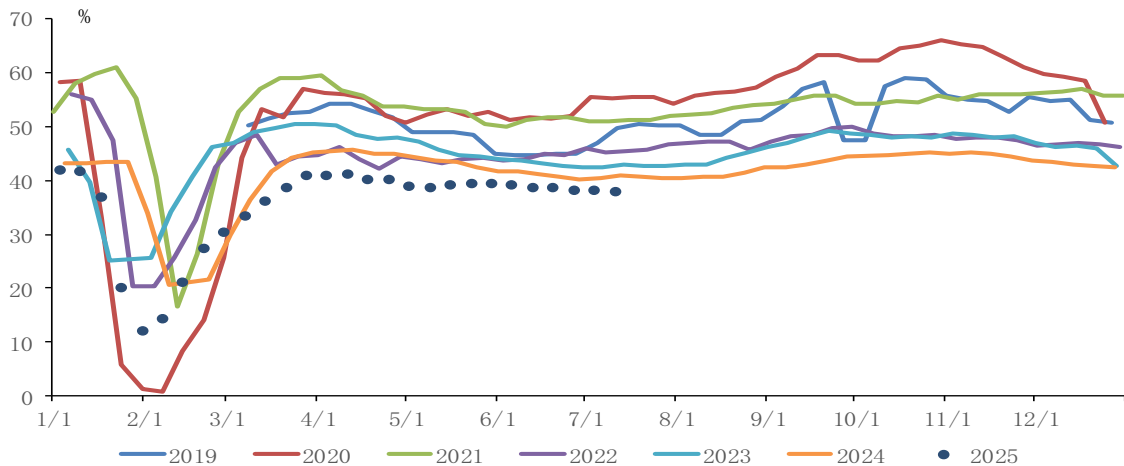
PP开工率



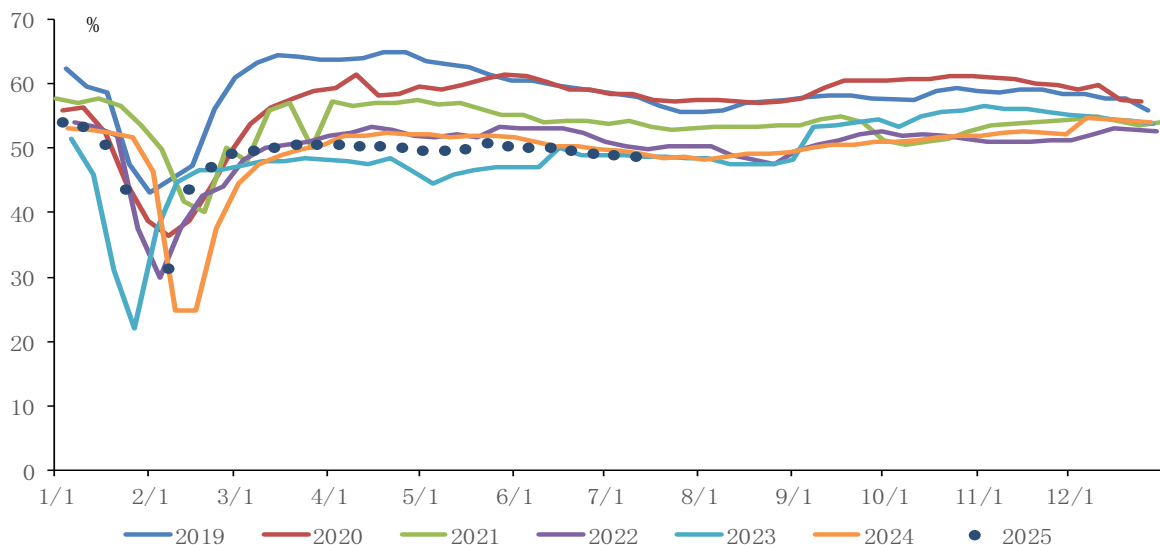
- 塑料方面，独山子石化全密度、上海赛科全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨3个百分点至85%左右，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，河北海伟等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨2个百分点至83.5%左右，处于中性偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

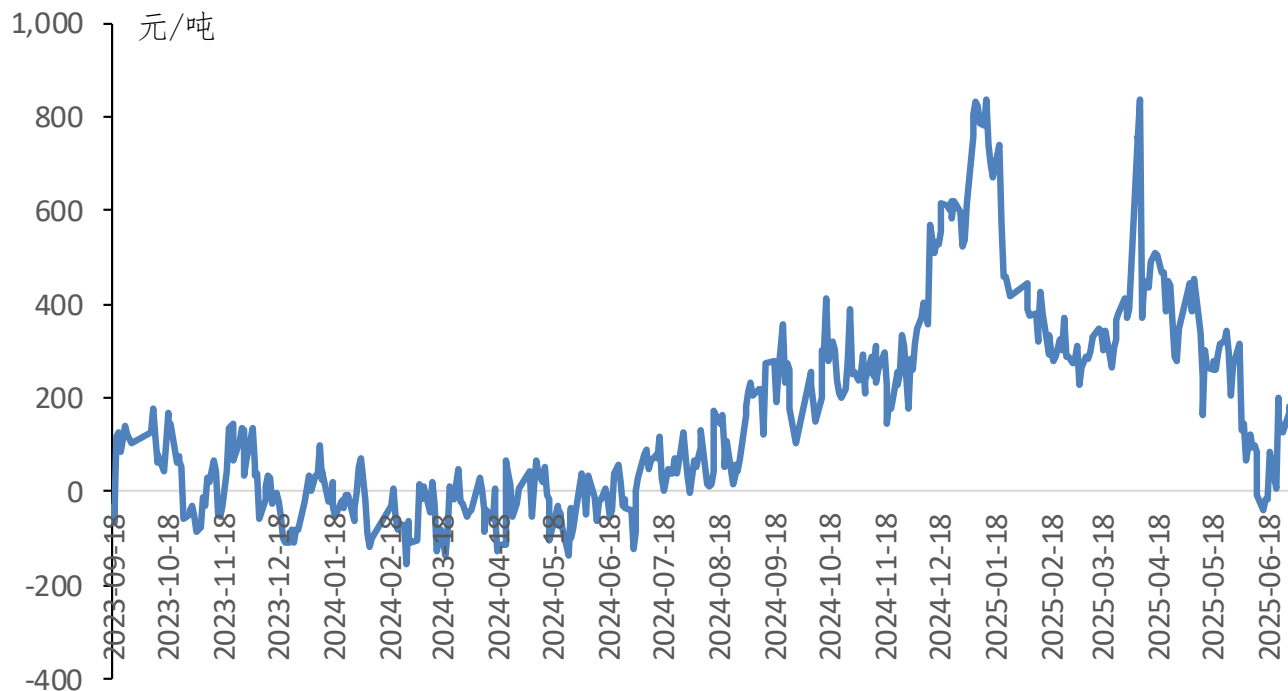


基本面情况

- PE需求方面：截至7月11日当周，PE下游开工率环比下降0.18个百分点至37.87%，农膜原料库存继续小幅增加，农膜仍在淡季，农膜订单小幅增加，包装膜订单小幅减少，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。
- PP需求方面：截至7月11日当周，PP下游开工率环比回落0.14个百分点至48.64%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.2个百分点至42.0%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。

塑料基差

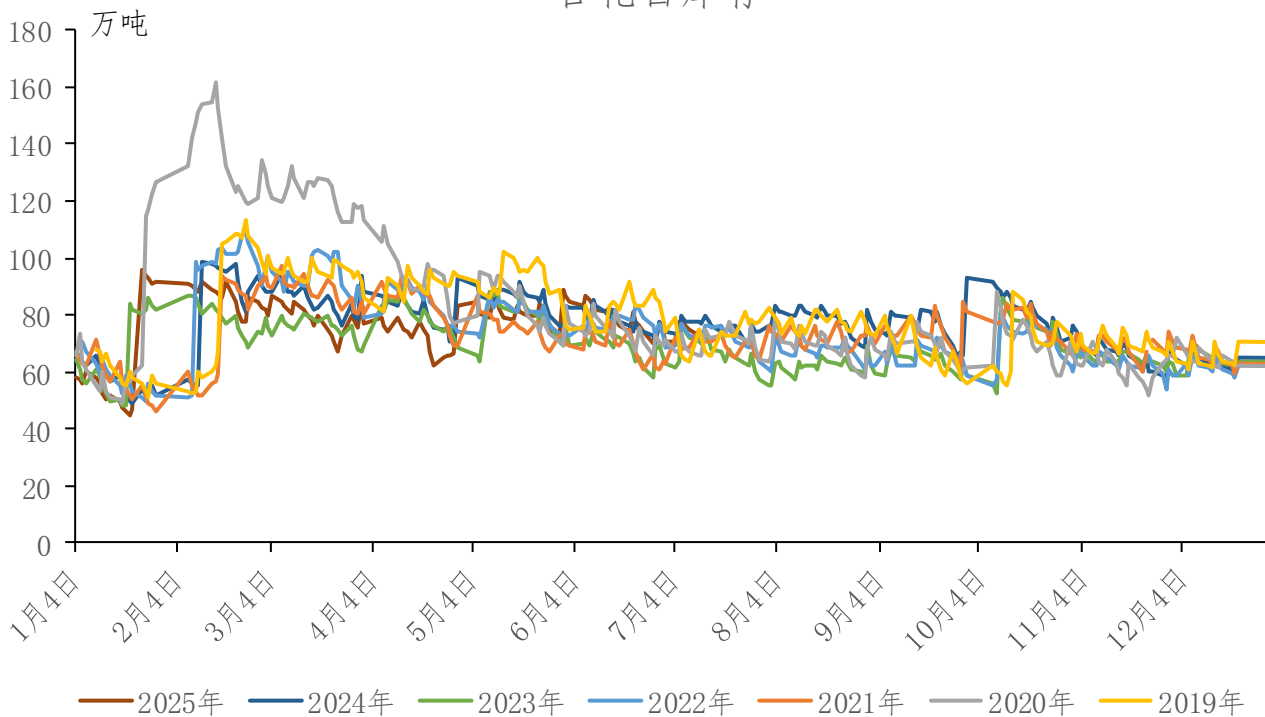
华北LLDPE基差



➤ 期货价格小幅上涨，而现货价格小幅下跌，09合约基差下跌至29元/吨，跌至偏低水平。

塑料和PP库存

石化日库存



- 周五石化早库环比下降2.5万吨至72.5万吨，较去年同期低了4.5万吨，近期石化去库速度一般，石化库存处于近年同期中性水平。

展望

- 塑料开工率上涨至85%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至83.5%左右，处于中性偏低水平。PE下游开工率环比下降0.18个百分点至37.87%，农膜原料库存继续小幅增加，农膜仍在淡季，农膜订单小幅增加，包装膜订单小幅减少，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0.14个百分点至48.64%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.2个百分点至42.0%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。石化去库速度一般，石化库存处于近年同期中性水平。美国加征关税不利于塑料下游制品出口同时聚乙烯上游乙烷进口受限。美国政府撤销了此前对美国两大乙烷生产和出口商EnterpriseProductsPartners和EnergyTransfer实施的乙烷限制性许可要求，这将降低中国乙烷价格，但同时可以看出中美贸易在恢复，有利于增加下游制品的需求。成本端原油价格涨幅有限。供应上，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产，近期检修装置略有减少，缓解一定压力。南方梅雨高温季节到来，消费淡季下游观望增加，少量刚需拿货，库存压力仍大，关注全球贸易战进展，预计近期聚烯烃低位震荡。

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

投资有风险，入市需谨慎。

www.gtfutures.com.cn