



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8月4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	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报告显示汽油去库幅度超预期，但美国原油超预期大幅累库，整体油品库存有所增加。8月3日，OPEC+自愿减产8国决定9月增产54.8万桶/日。不过，夏季消费旺季下，沙特阿美将旗舰产品官方售价上调幅度超出市场预期。IEA调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧。特朗普表示对普京已经失望透顶，将原先设定的50天最后通牒期限大幅缩减到10天，另外，特朗普称要对印度进行罚款，同时美国财政部对伊朗沙姆哈尼控制的国际航运网络等进行制裁，市场担忧俄罗斯和伊朗原油供给下降。不过，美国7月新增就业远低于预期，6月和5月新增就业大幅下调，引发市场对于美国经济的担忧，另外，8月3日的OPEC+计划9月增产54.8万桶/日，预计原油价格震荡运行。	震荡运行	区间操作
沥青	供应端，上周沥青开工率环比回升4.3个百分点至33.1%，仍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持平于27.0%，处于近年同期偏低水平，受到资金和南方降雨高温制约。沥青炼厂库存存货比上周环比继续回落，仍处于近年来同期的最低位。美国允许雪佛龙恢复在委内瑞拉开采石油，或将导致中国购买沥青原料的贴水幅度缩小。近期原油价格上涨，沥青成本支撑加强。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置等政策更加利于远月预期，对于近月实际影响有限。本周山东、华东个别炼厂将转产或者间歇停产，但部分地区降雨仍将影响沥青刚需，预计近期沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	上游电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.05个百分点，仍在近年同期偏高水平。PVC下游开工变化不大，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。近期出口签单一般，不过印度宣布将反倾销税延迟至9月25日公布，或将刺激中国PVC抢出口。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回升，但仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润修复，PVC开工率上周基本稳定，仍偏高。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，PVC目前自身影响不大，宏观情绪也在降温，当然反内卷与老旧装置淘汰仍是宏观政策，将影响后续行情，预计近期PVC震荡下行，建议09-01反套。	震荡下行	09-01反套
L&PP	塑料开工率上涨至90%左右，处于中性水平。PP开工率下跌至82.5%左右，处于中性偏低水平。聚烯烃下游开工率环比小幅上升，农膜仍在淡季，不过农膜订单开始增加，包装膜订单也略有增加，整体聚烯烃下游开工率仍处于近年同期偏低位水平。正值月底，石化累库较多，石化库存仍处于近年同期偏高水平。另外，新增产能吉林石化HDPE新近投料开车，中海油宁波大榭PP计划8月投产。降雨高温季节到来，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。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置，叠加此前的反内卷政策，刺激商品市场，只是目前聚烯烃产业还未有实际政策落地，叠加近日宏观情绪转弱，此轮反内卷行情聚烯烃涨幅不大，预计近期聚烯烃震荡运行，建议09-01反套。	震荡运行	09-01反套

原油：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报告显示汽油去库幅度超预期，但美国原油超预期大幅累库，整体油品库存有所增加。8月3日，OPEC+自愿减产8国决定9月增产54.8万桶/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。IEA调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧。特朗普表示对普京已经失望透顶，将原先设定的50天最后通牒期限大幅缩减到10天，另外，特朗普称要对采购俄罗斯能源和武器的印度进行罚款，同时美国财政部对伊朗沙姆哈尼控制的国际航运网络等进行制裁，市场担忧俄罗斯和伊朗原油供给下降。不过，美国7月新增就业远低于预期，6月和5月新增就业大幅下调，引发市场对于美国经济的担忧，另外，8月3日的OPEC+计划9月增产54.8万桶/日，预计原油价格震荡运行。

沥青：供应端，上周沥青开工率环比回升4.3个百分点至33.1%，仍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持平于27.0%，处于近年同期偏低水平，受到资金和南方降雨高温制约。沥青炼厂库存存货比上周环比继续回落，仍处于近年来同期的最低位。美国允许雪佛龙恢复在委内瑞拉开采石油，或将导致中国购买沥青原料的贴水幅度缩小。近期原油价格上涨，沥青成本支撑加强。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置等政策更加利于远月预期，对于近月实际影响有限。本周山东、华东个别炼厂将转产或者间歇停产，但部分地区降雨仍将影响沥青刚需，预计近期沥青震荡运行。

PVC：上游电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.05个百分点，仍在近年同期偏高水平。PVC下游开工变化不大，同比往年仍偏低，采购较为谨慎。近期出口签单一般，不过印度宣布将反倾销税延迟至9月25日公布，或将刺激中国PVC抢出口。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回升，但仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润修复，PVC开工率上周基本稳定，仍偏高。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。工信部提到新一轮十大重点行业稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置，叠加此前的反内卷政策，刺激商品市场，只是目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，PVC目前自身影响不大，宏观情绪也在降温，当然反内卷与老旧装置淘汰仍是宏观政策，将影响后续行情，预计近期PVC震荡下行，建议09-01反套。

L&PP：塑料开工率上涨至90%左右，处于中性水平。PP开工率下跌至82.5%左右，处于中性偏低水平。聚烯烃下游开工率环比小幅上升，农膜仍在淡季，不过农膜订单开始增加，包装膜订单也略有增加，整体聚烯烃下游开工率仍处于近年同期偏低水平。正值月底，石化累库较多，石化库存仍处于近年同期偏高水平。另外，新增产能吉林石化HDPE新近投料开车，中海油宁波大榭PP计划8月投产。降雨高温季节到来，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。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置，叠加此前的反内卷政策，刺激商品市场，只是目前聚烯烃产业还未有实际政策落地，叠加近日宏观情绪转弱，此轮反内卷行情聚烯烃涨幅不大，预计近期聚烯烃震荡运行，建议09-01反套。

油价先扬后抑

SC原油日K线



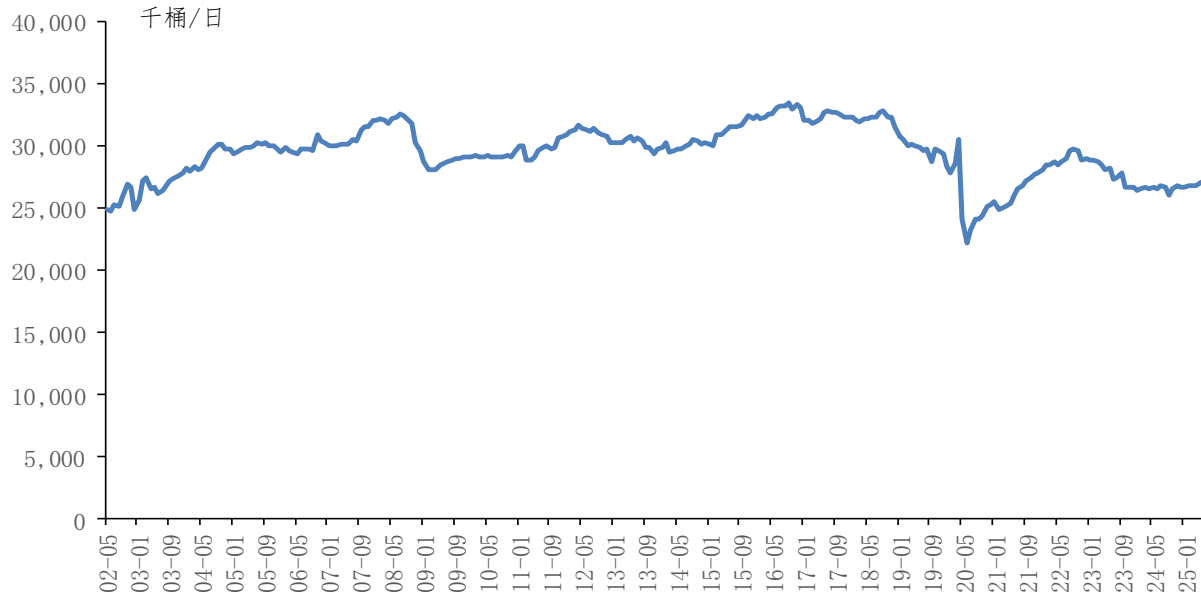
布伦特原油日K线



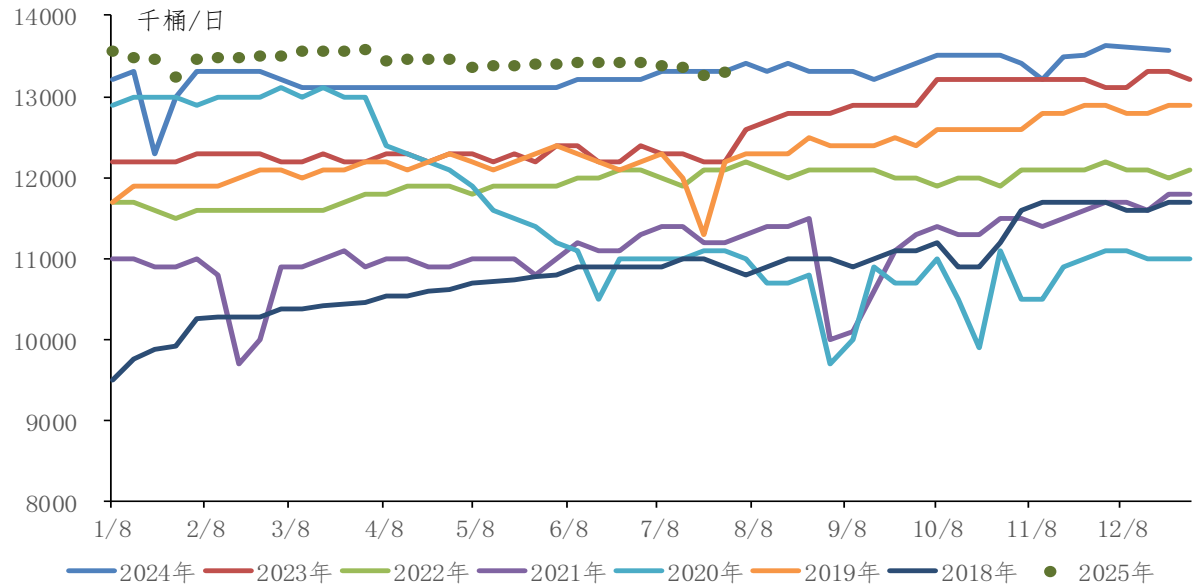
特朗普表示对普京已经失望透顶，将原先设定的50天最后通牒期限大幅缩减到10天，另外，特朗普称要对采购俄罗斯能源和武器的印度进行罚款，同时美国财政部对伊朗沙姆哈尼控制的国际航运网络等进行制裁，上周初原油价格偏强震荡，不过周五晚间非农数据令人意外，加上担忧OPEC+在8月3日举行的会议，原油价格冲高回落。

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 5月份原油产量下调0.6万桶/日至2701.6万桶/日，其2025年6月产量环比增加21.9万桶/日至2723.5万桶/日，主要由沙特和阿联酋产量增加带动。
- 周日晚间，OPEC+的八个成员国达成9月增产54.8万桶/日的决议。另据与会代表透露，另一项约166万桶/日的自愿减产协议将在12月底前重新评估，另外OPEC+八国将于9月7日举行下一次会议。
- 美国原油产量7月25日当周环比增加4.1万桶/日至1331.4万桶/日，增幅为2025年3月7日当周以来的最大，目前美国原油产量较去年12月上旬创下的历史最高位回落31.7万桶/日。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加23.8万桶至4.027亿桶，为2022年10月14日当周以来最高，结束此前连续2周的减少趋势。

央行降息

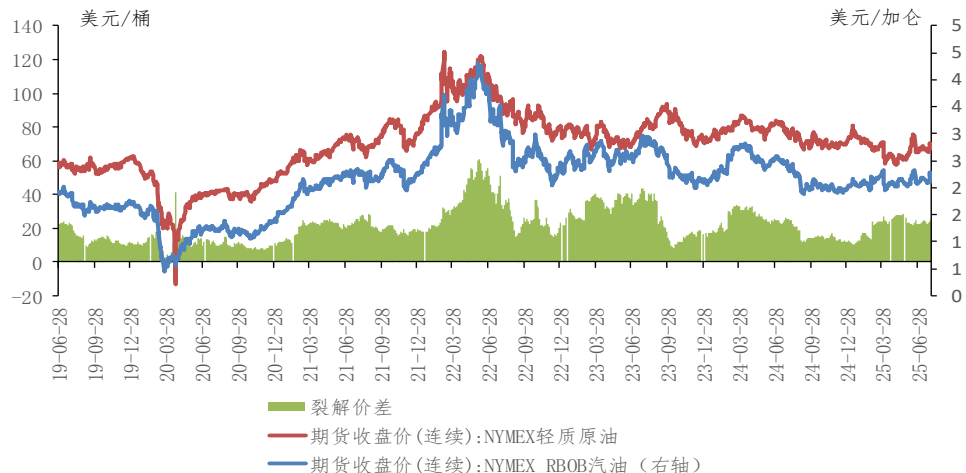
美元指数走势



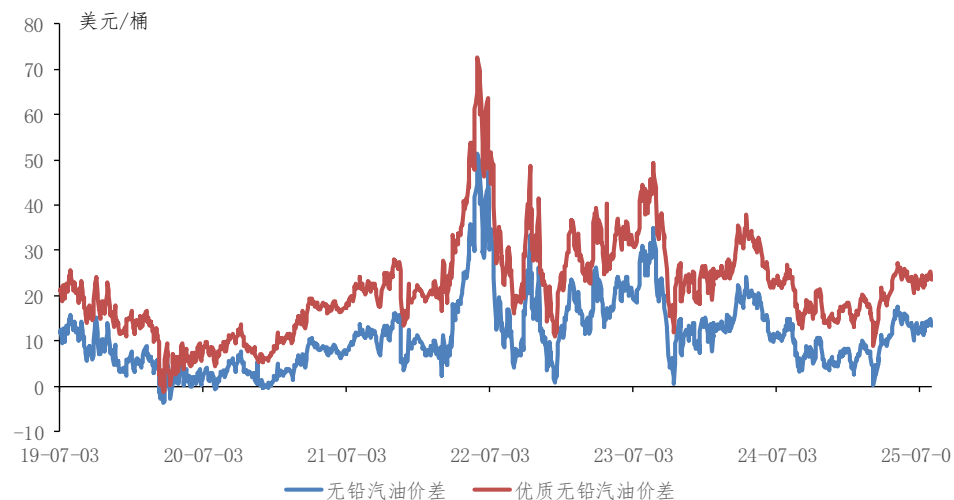
- 美国7月非农就业人数仅仅增加7.3万人，创9个月最低，远不及预期的11万人。此外，前两个月的数据合计大幅下修25.8万。7月失业率小幅升至4.2%。

欧美成品油表现

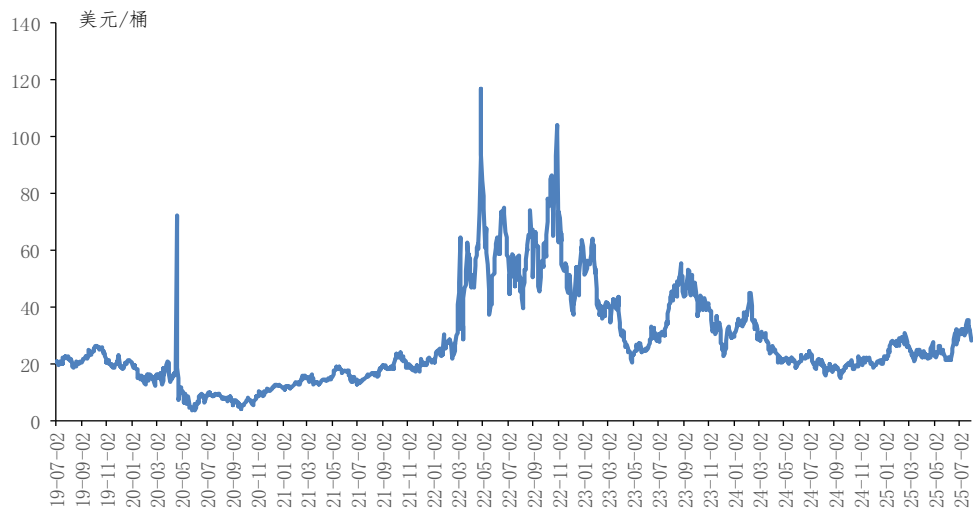
美国汽油裂解价差



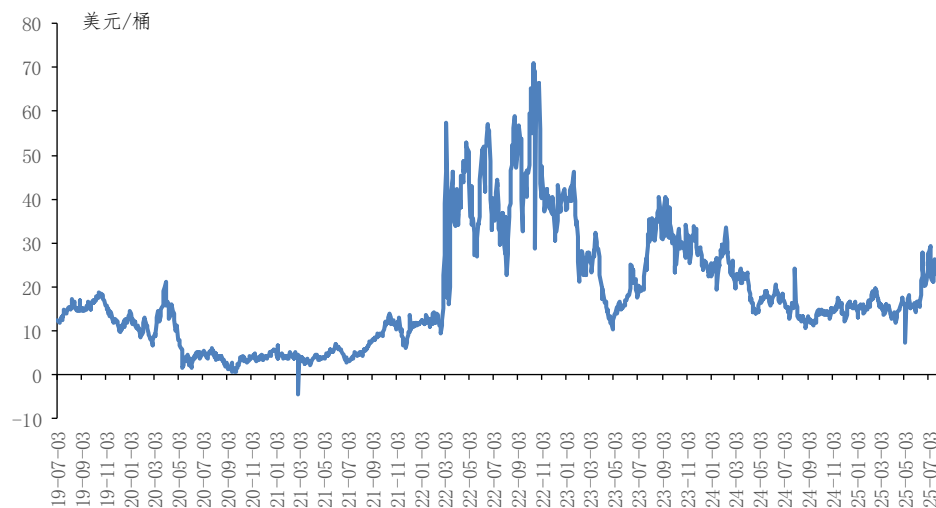
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



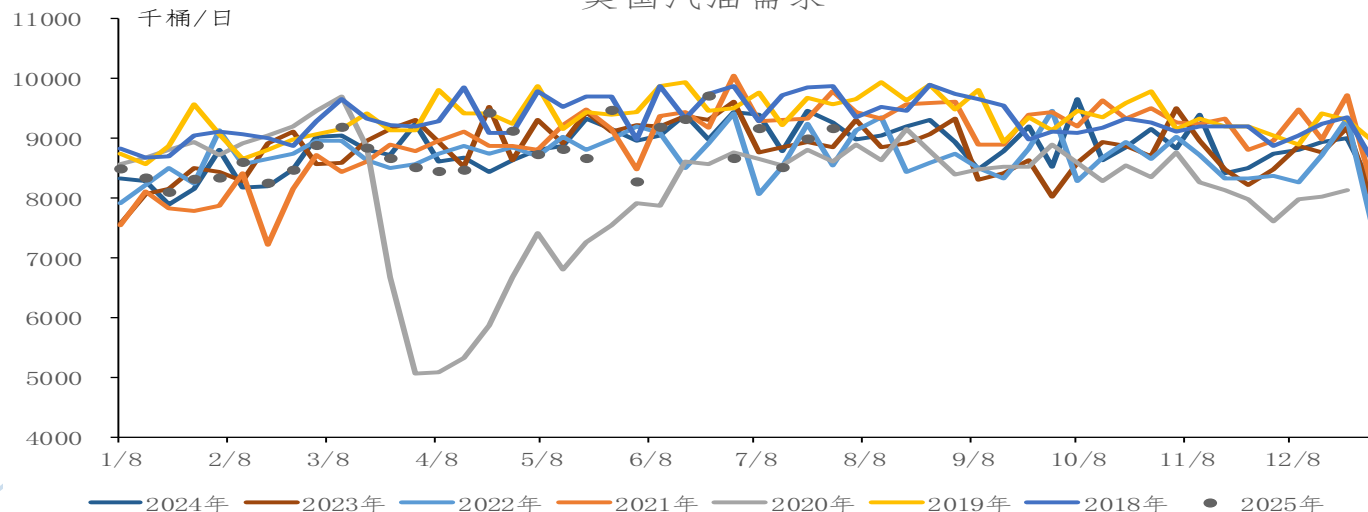
欧洲柴油裂解价差



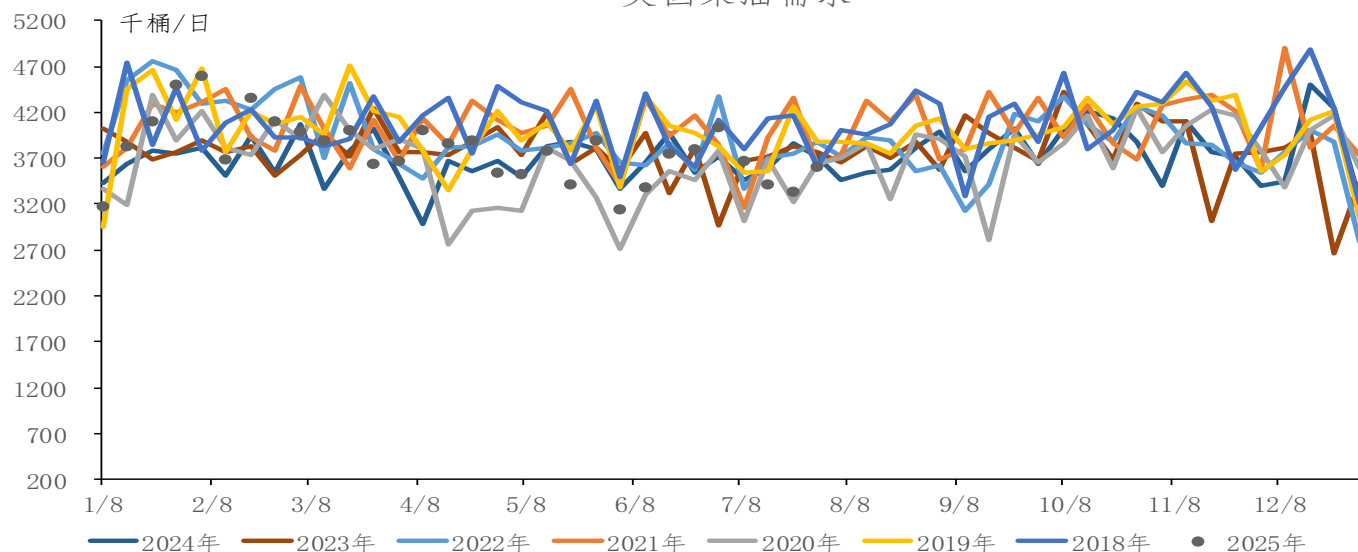
➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别下跌1.5美元/桶、1.0美元/桶；美国、欧洲柴油裂解价差分别下跌5.0美元/桶、7.0美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



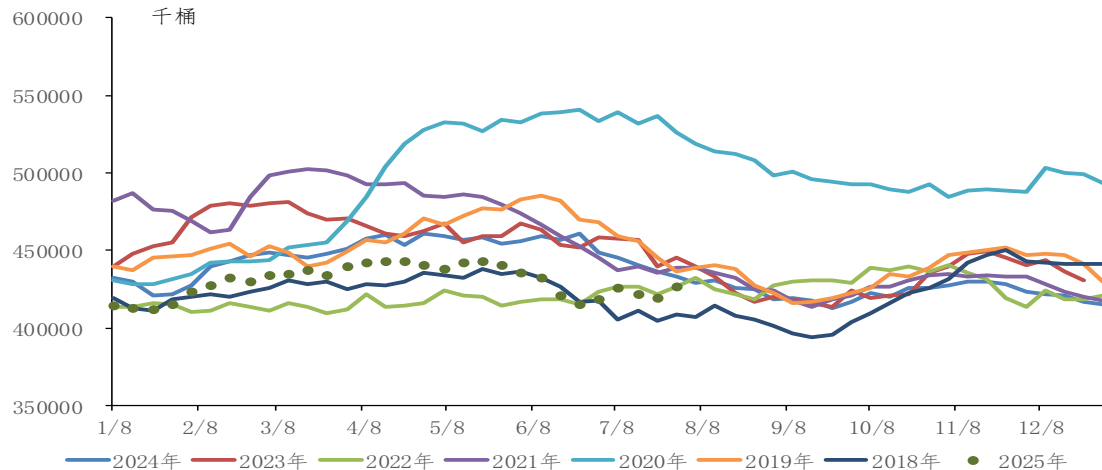
美国柴油需求



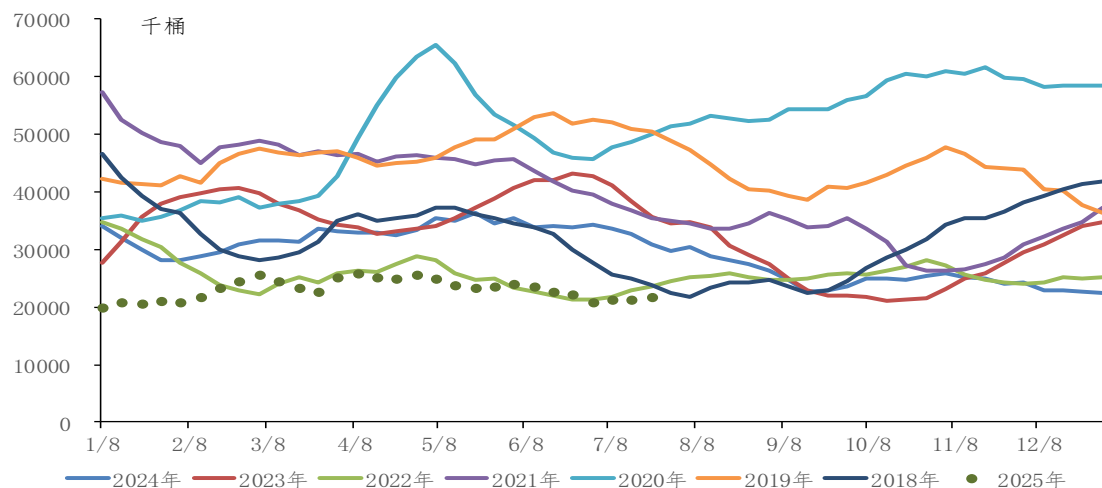
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2080.1万桶/日，较去年同期增加2.52%，较去年同期偏高幅度有所增加。其中汽油周度需求环比增加2.06%至915.2万桶/日，四周平均需求在894.2万桶/日，较去年同期减少3.04%；柴油周度需求环比增加7.84%至360.5万桶/日，四周平均需求在351.0万桶/日，较去年同期减少4.09%，虽然汽油和柴油环比增加，但其他油品减少较多，带动美国原油产品单周供应量转而环比减少1.76%。

美国原油库存

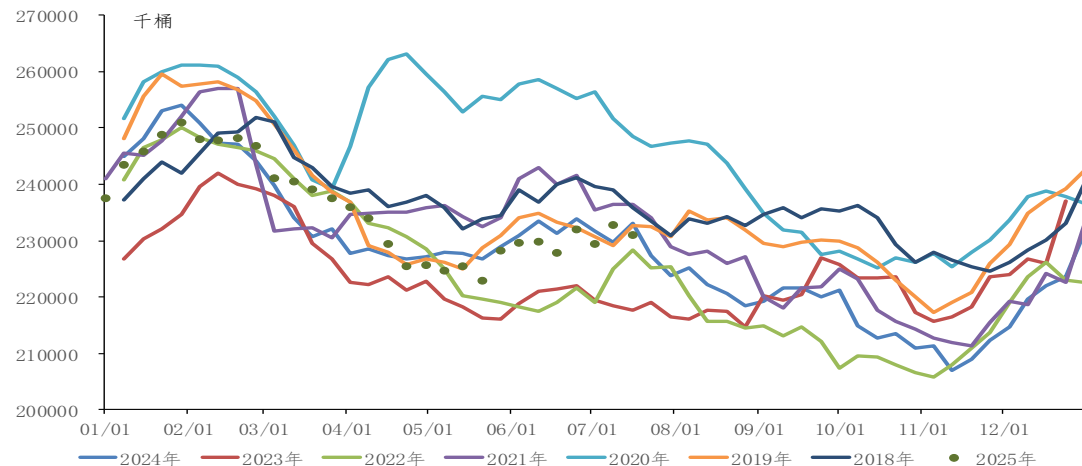
美国原油库存



美国库欣库存

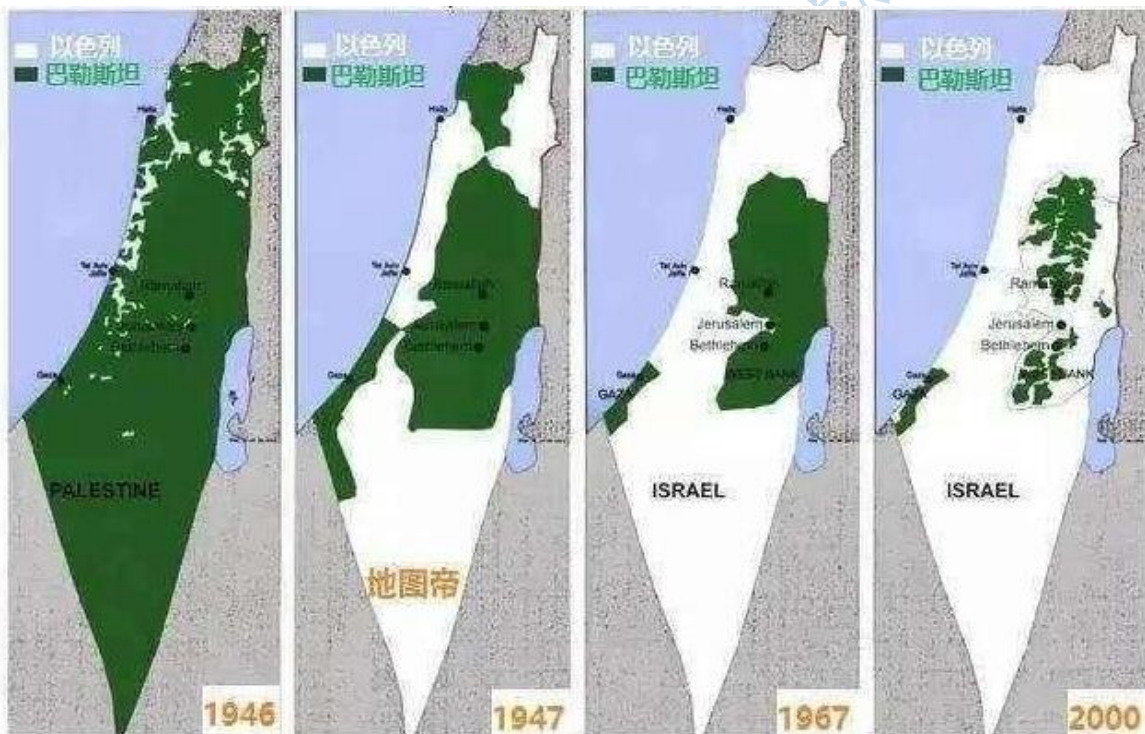


美国汽油库存



- 7月30日晚间，美国EIA数据显示，美国截至7月25日当周原油库存增加769.8万桶，预期为减少128.8万桶，较过去五年均值低了6.03%；汽油库存减少272.4万桶，预期为减少62万桶；精炼油库存增加363.5万桶，预期为增加29.5万桶。库欣原油库存增加69万桶。EIA数据显示汽油去库幅度超预期，但美国原油超预期大幅累库，整体油品库存有所增加。

地缘风险



- 巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）2日发表声明，回应美国中东问题特使威特科夫称哈马斯已“准备好解除武装”的言论，表示哈马斯不会解除武装，直至建立一个独立、拥有完全主权的巴勒斯坦国。
- 特朗普称俄乌冲突本不应发生，已下令将两艘核潜艇部署在相应区域以回应梅德韦杰夫的言论。

展望

- 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报告显示汽油去库幅度超预期，但美国原油超预期大幅累库，整体油品库存有所增加。7月28日，OPEC+联合部长级监督委员会（JMMC）重申完全遵守配额的重要性，将于10月1日举行下一次JMMC会议。8月3日，OPEC+自愿减产8国决定9月增产54.8万桶/日，这样提前一年解除2023年11月实施的220万桶/日自愿减产措施。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。IEA调高了2025年全球原油过剩量，但也表示近期旺季偏紧。特朗普表示对普京已经失望透顶，将原先设定的50天最后通牒期限大幅缩减到10天，另外，特朗普称要对采购俄罗斯能源和武器的印度进行罚款，同时美国财政部对伊朗沙姆哈尼控制的国际航运网络等进行制裁，市场担忧俄罗斯和伊朗原油供给下降。不过，美国7月新增就业远低于预期，6月和5月新增就业大幅下调，引发市场对于美国经济的担忧，另外，8月3日的OPEC+计划9月增产54.8万桶/日，预计原油价格震荡运行。

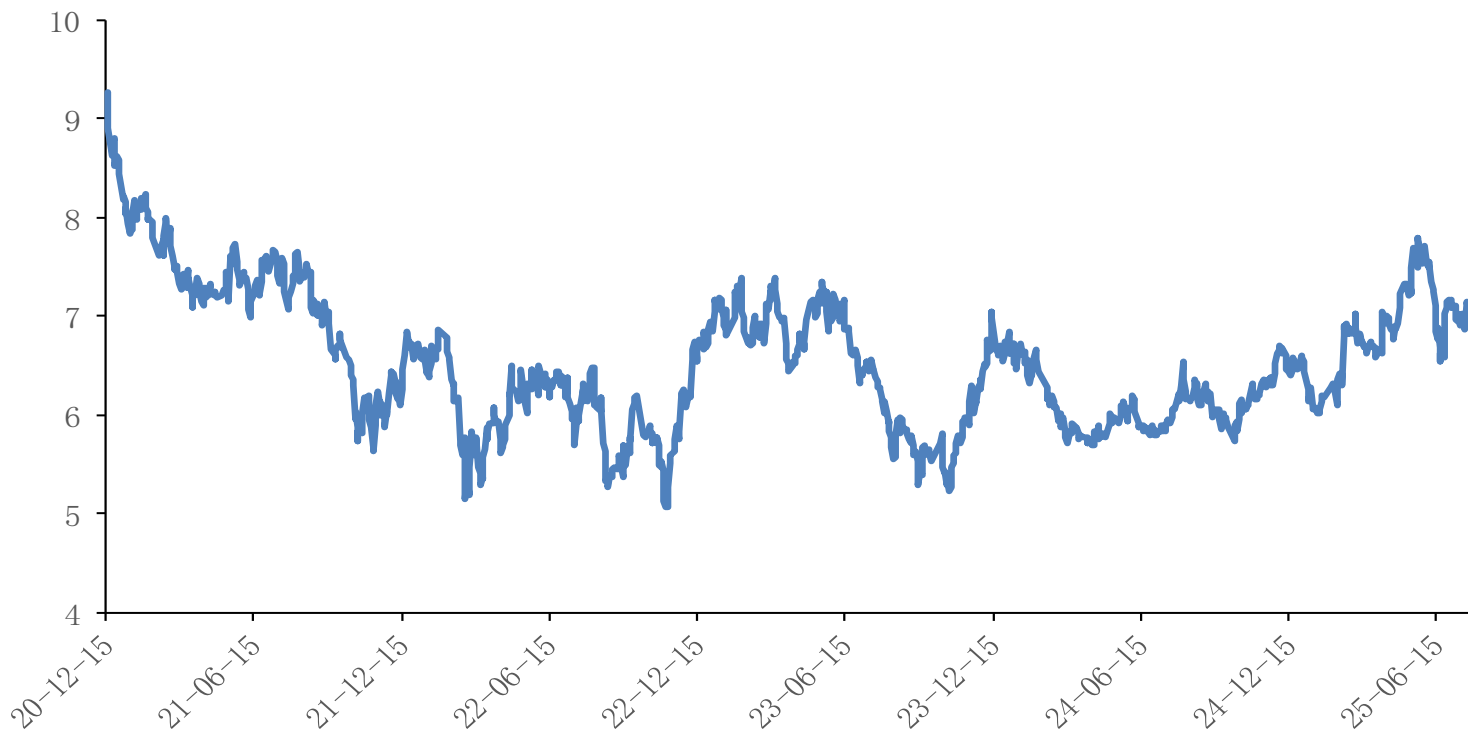
沥青先扬后抑

沥青2509合约日K线



沥青/原油

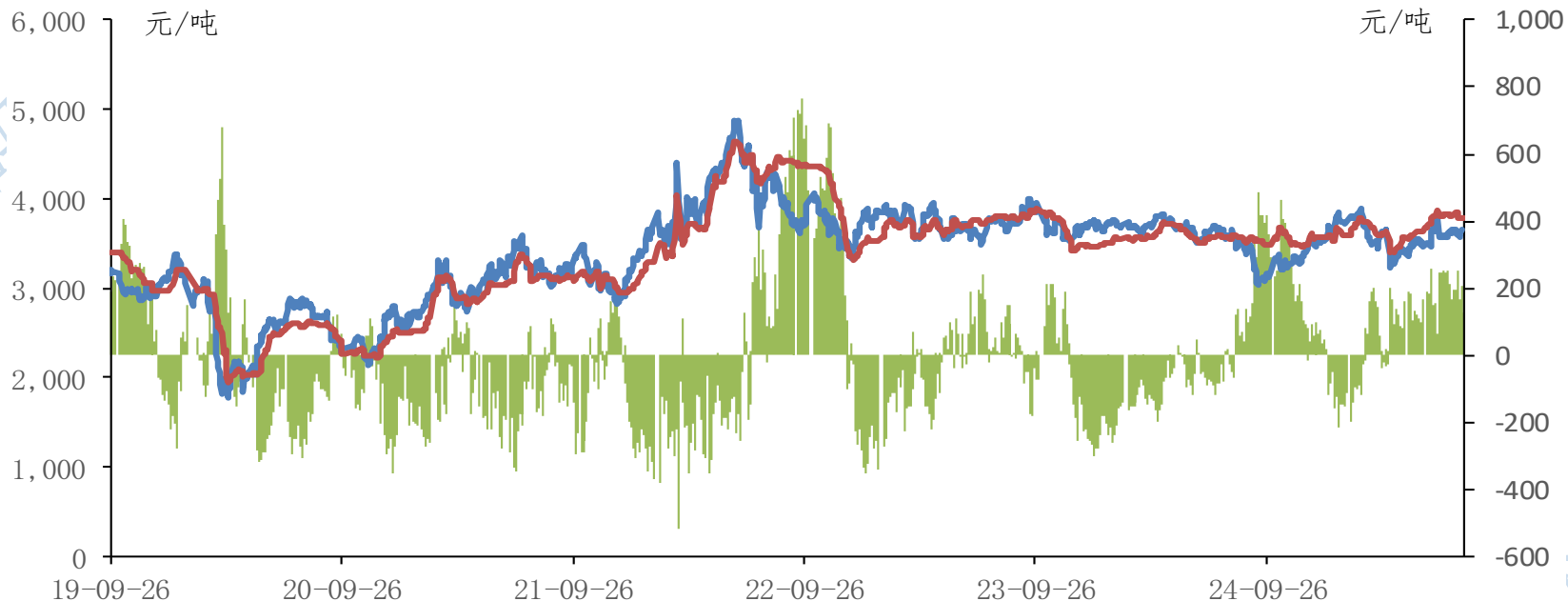
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值下跌至6.93。

沥青基差

山东地区基差

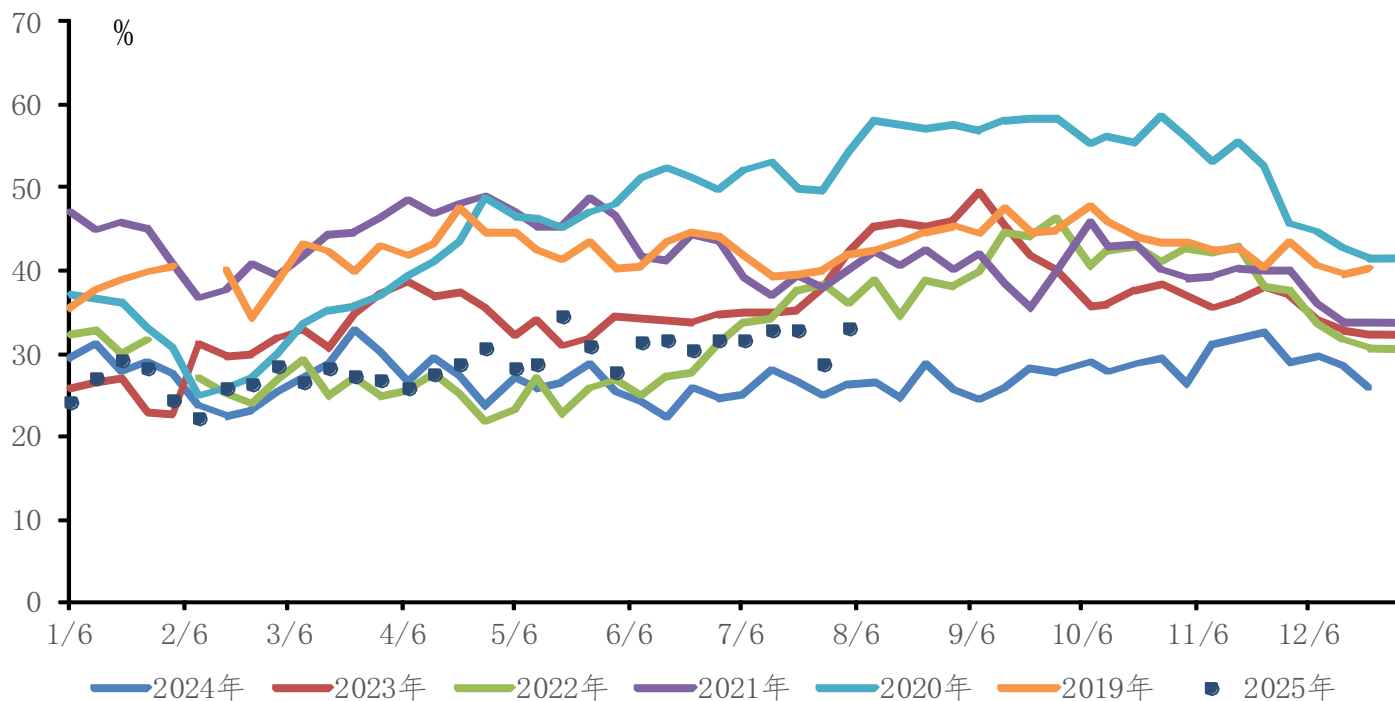


■ 山东基差（右轴） ■ 期货收盘价(活跃合约):沥青 ■ 市场价(主流价):沥青(重交沥青):山东地区

➤ 山东地区主流市场价上涨至3790元/吨，沥青09合约基差下跌至132元/吨，仍处于偏高水平。

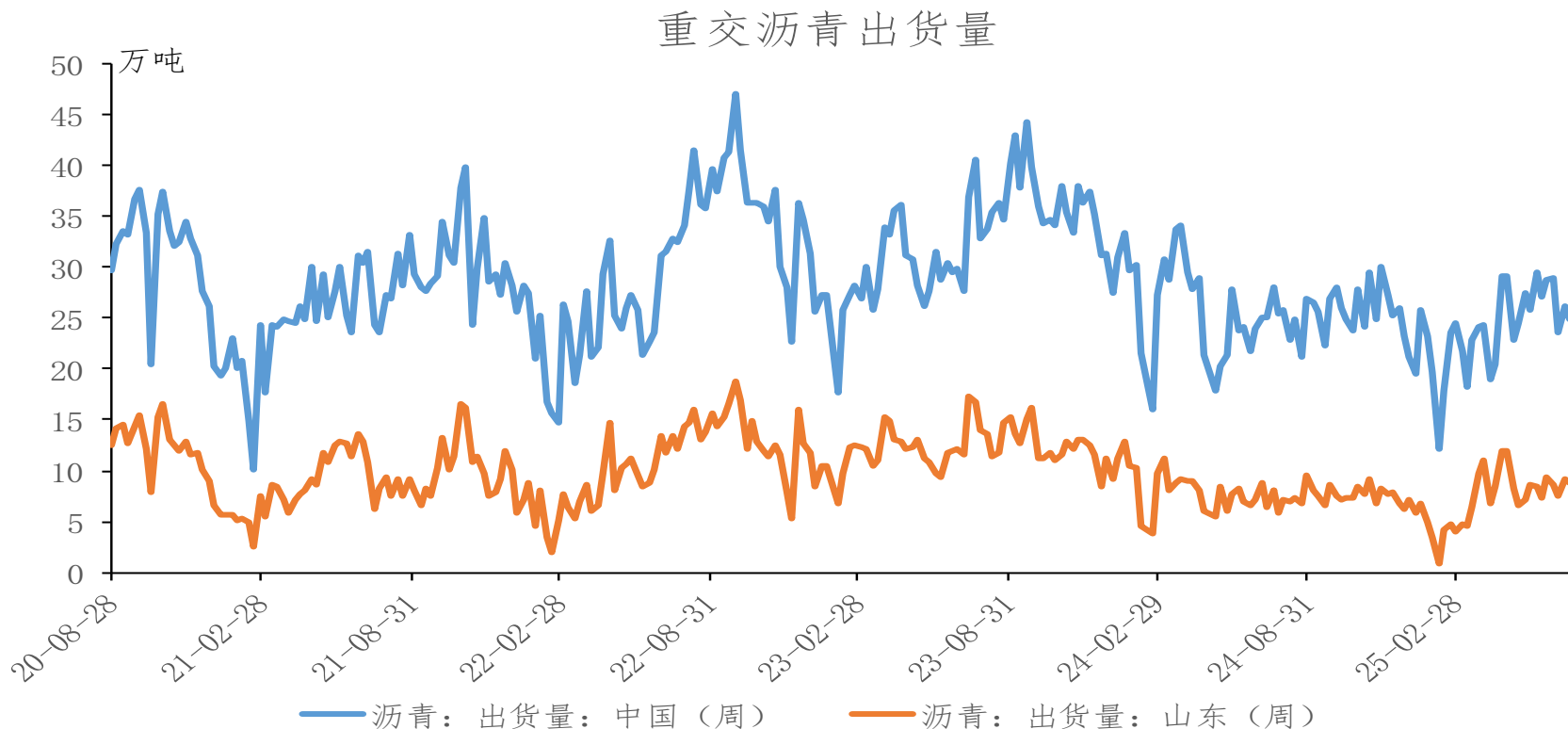
沥青开工率

沥青周度开工率



- 新疆美汇特以及山东个别炼厂复产沥青，沥青开工率环比回升4.3个百分点至33.1%，较去年同期高了6.7个百分点，沥青开工率转而回升，但仍处于近年同期偏低水平。

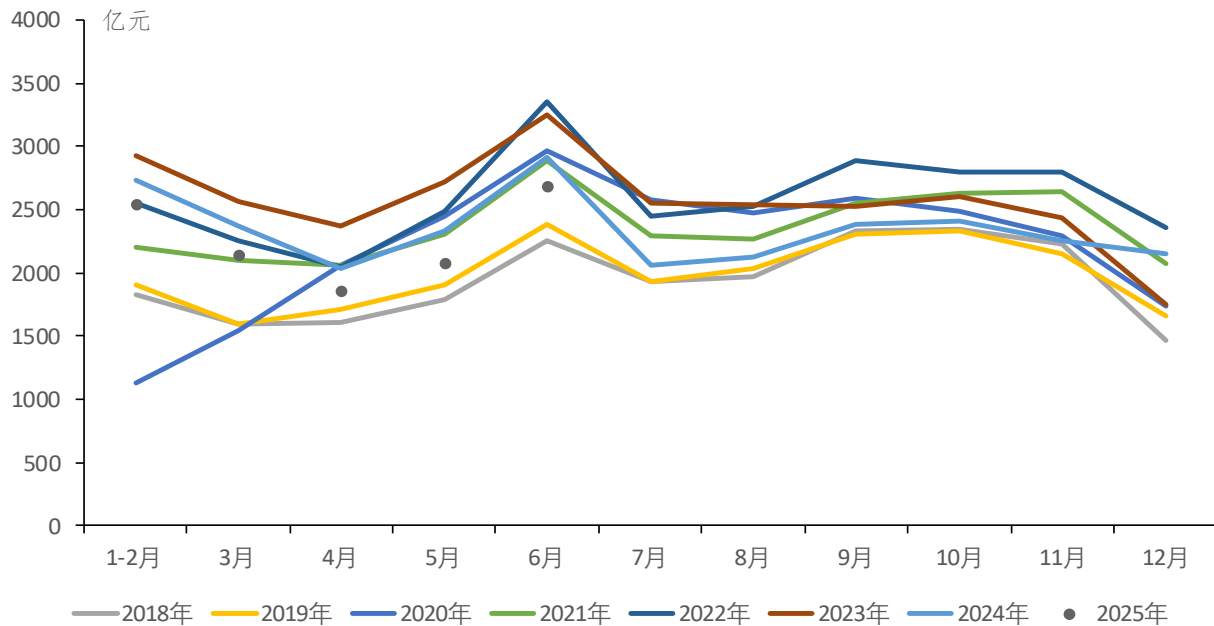
沥青出货量



- 截至8月1日当周，华东地区供应恢复，船发为主，其出货量增加较多，全国出货量环比增加1.26%至27.24万吨，处于中性偏低水平。

沥青需求

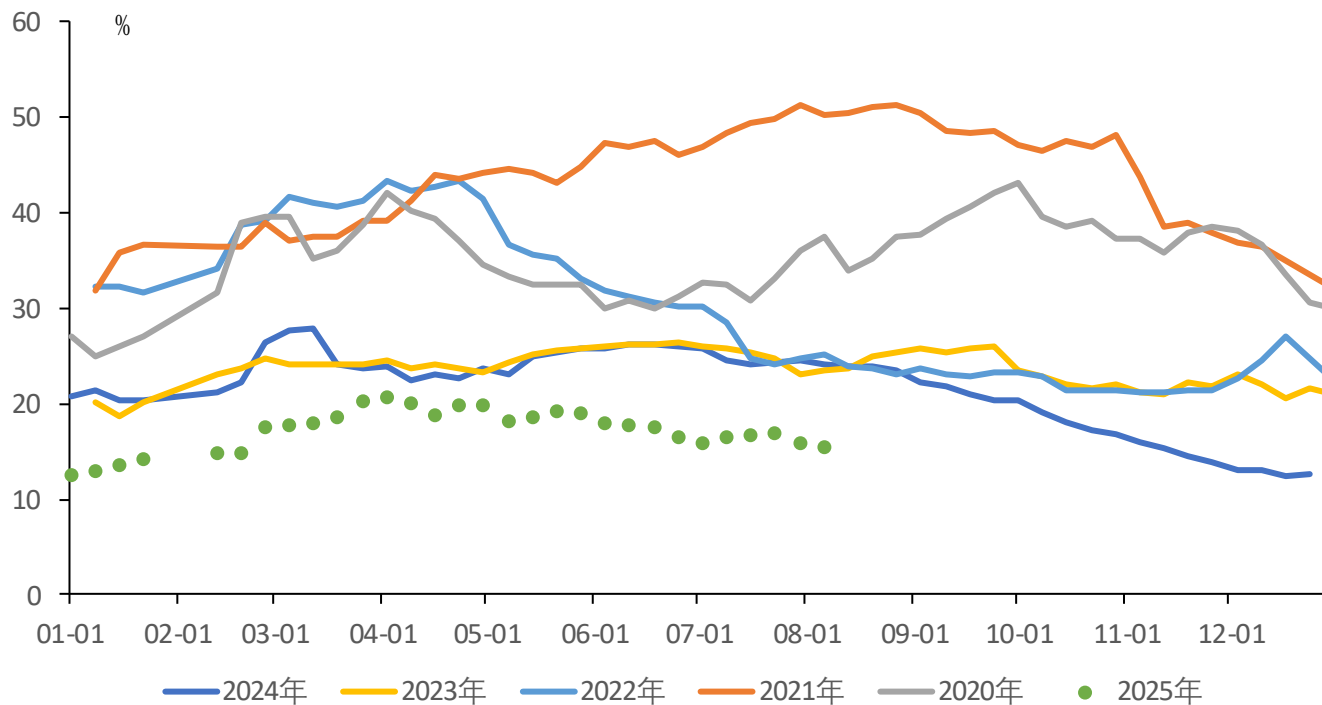
全国公路建设投资



- 1至6月全国公路建设完成投资同比增长-8.9%，累计同比增速较2025年1-5月略有回升，仍是负值。。2025年1-6月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长0.6%，较2025年1-5月的-0.4%有所回升，摆脱此前连续累计同比负增长的局面。2025年1-6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4.6%，较2025年1-5月的5.6%有所回落。
- 截至8月1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于27.0%，处于近年同期偏低水平，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8月1日当周，沥青炼厂库存存货比较7月25日当周环比下降0.4个百分点至15.5%，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升4.3个百分点至33.1%，较去年同期高了6.7个百分点，沥青开工率转而回升，但仍处于近年同期偏低水平。据隆众资讯数据，8月份国内沥青预计排产241.3万吨，环比减少12.9万吨，减幅为5.1%，同比增加35.3万吨，增幅为17.1%。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于27.0%，处于近年同期偏低水平，受到资金和南方降雨高温制约。上周，华东地区供应恢复，船发为主，其出货量增加较多，全国出货量环比增加1.26%至27.24万吨，处于中性偏低水平。沥青炼厂库存存货比上周环比继续回落，仍处于近年来同期的最低位。美国允许雪佛龙恢复在委内瑞拉开采石油，或将导致中国购买沥青原料的贴水幅度缩小。近期原油价格上涨，沥青成本支撑加强。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置等政策更加利于远月预期，对于近月实际影响有限。本周山东、华东个别炼厂将转产或者间歇停产，但部分地区降雨仍将影响沥青刚需，预计近期沥青震荡运行。

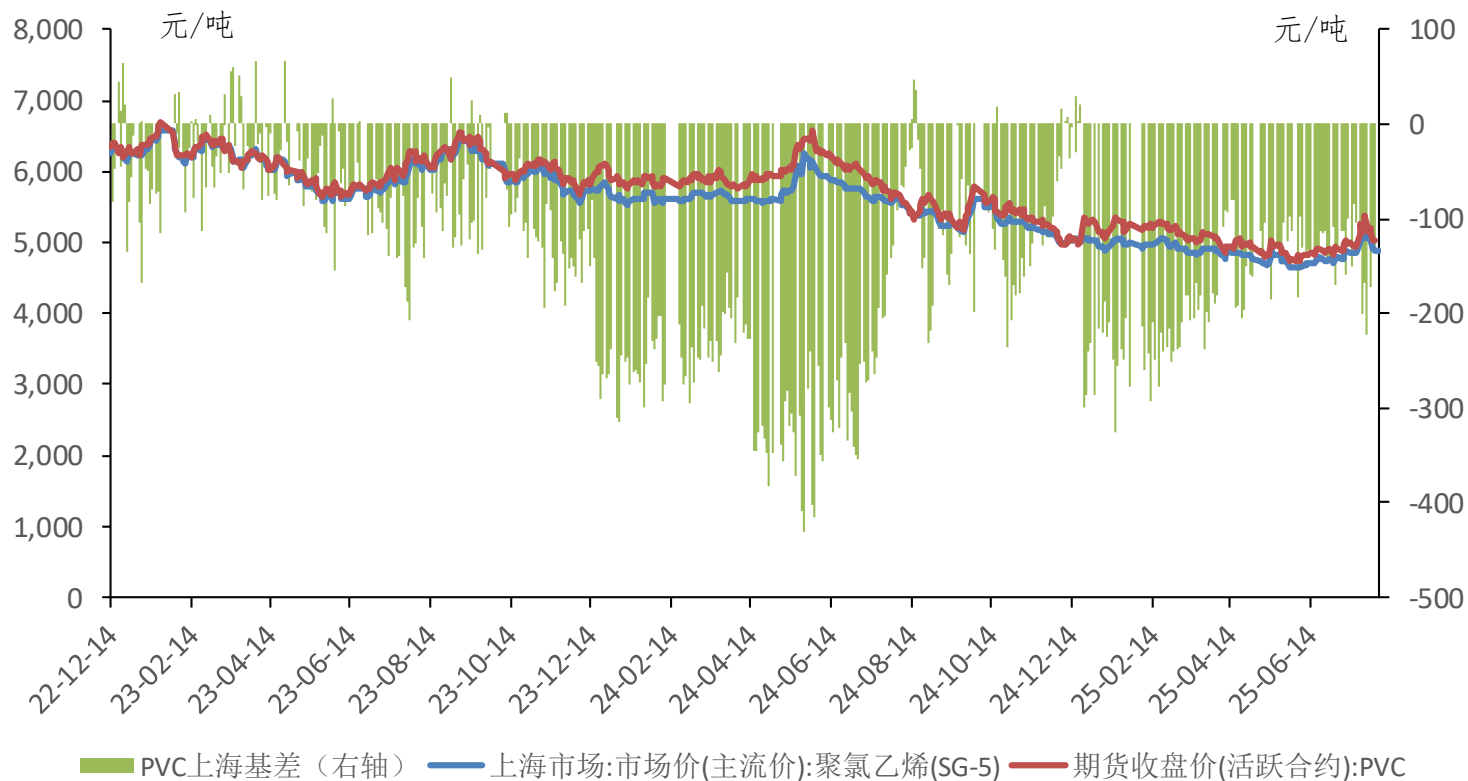
PVC震荡下行

PVC 2509合约日K线



PVC基差

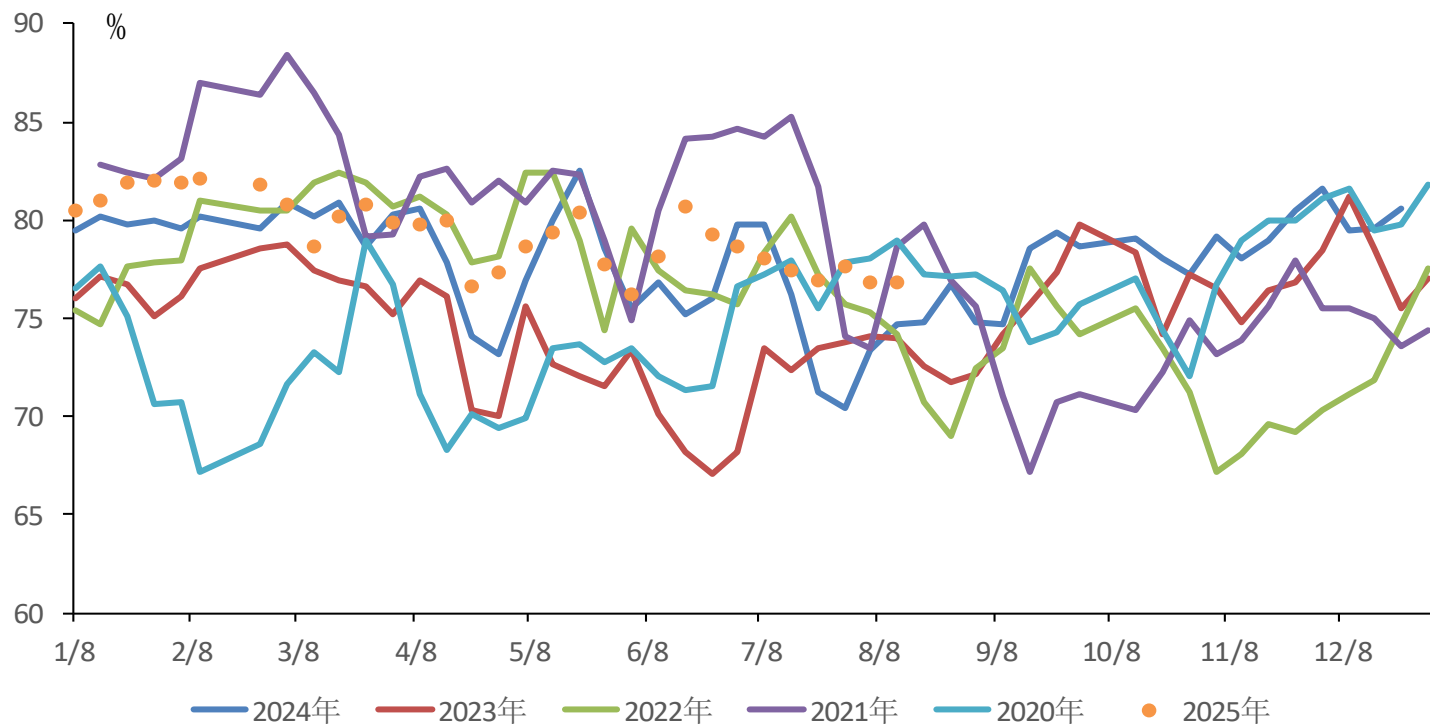
PVC上海基差



➤ 目前09基差在-105元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

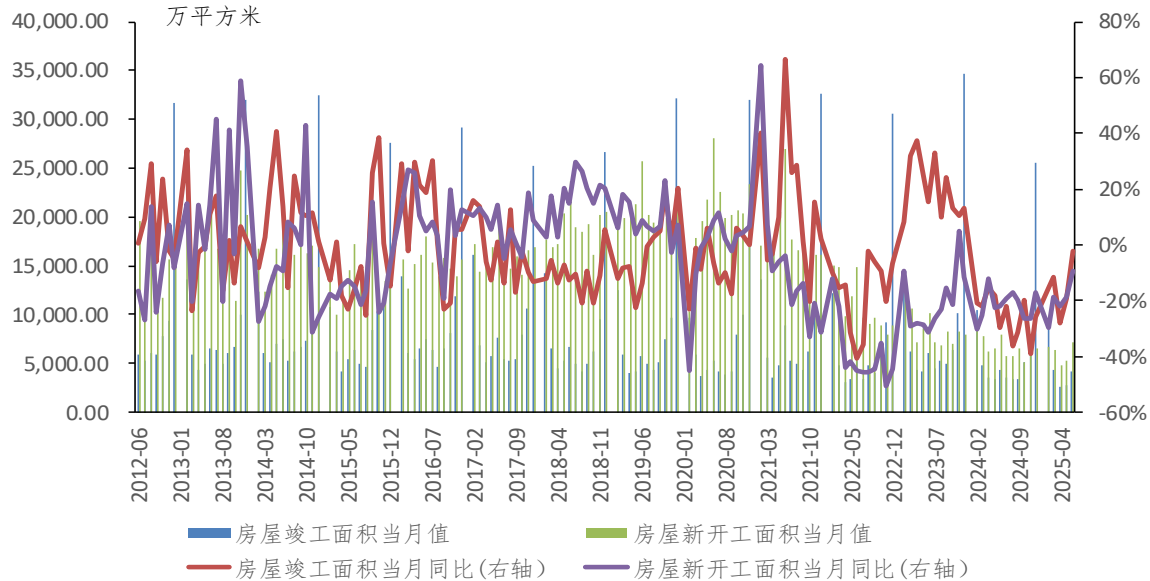
PVC周度开工率



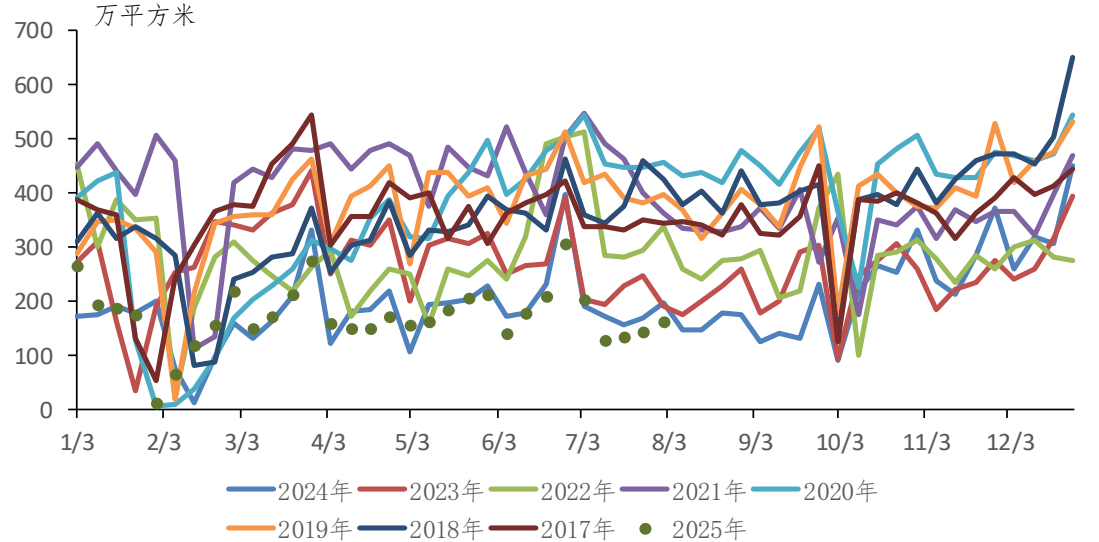
- 齐鲁石化、伊东东兴等装置恢复生产，PVC开工率环比增加0.05个百分点至76.84%，PVC开工率略有增加，仍在近年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



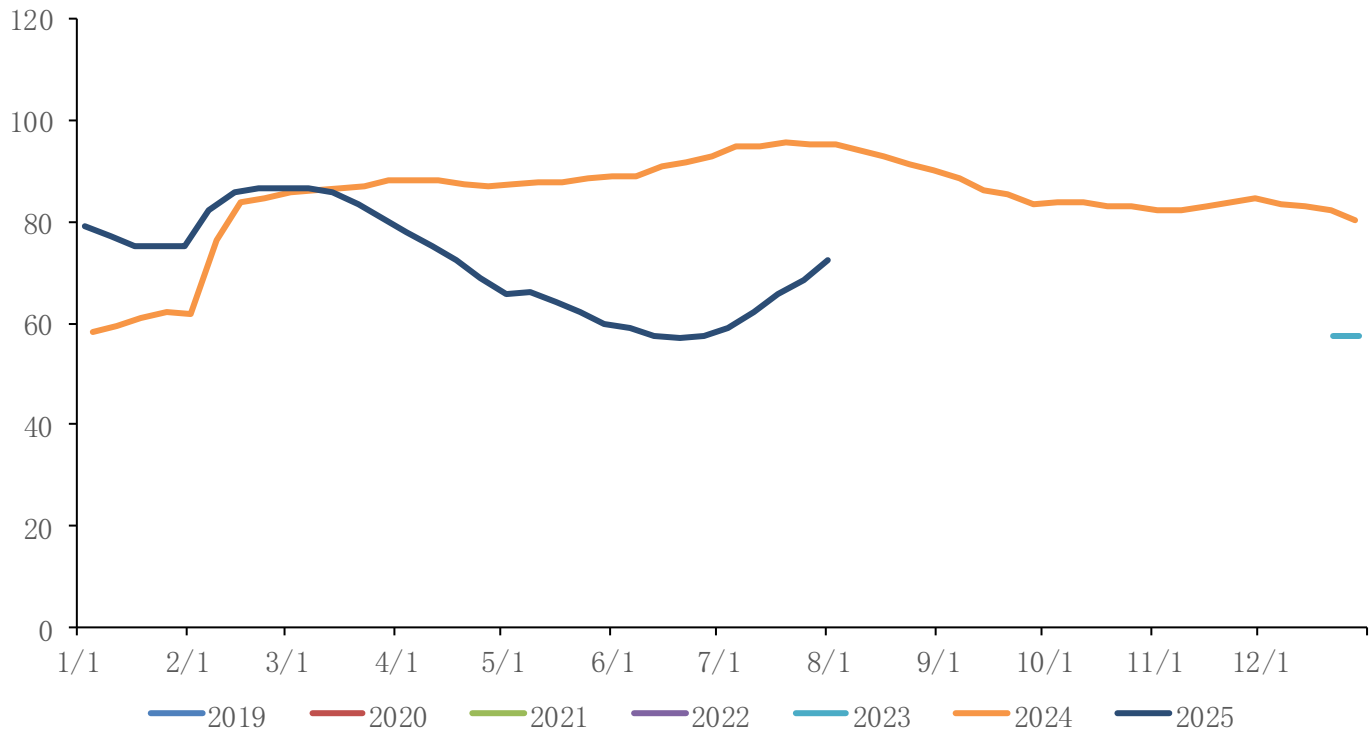
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售同比增速进一步下降。2025年1-6月份，全国房地产开发投资46658亿元，同比下降11.2%。1-6月份，商品房销售面积45851万平方米，同比下降3.5%；其中住宅销售面积下降3.7%。商品房销售额44241亿元，下降5.5%，其中住宅销售额下降3.7%。1-6月份，房屋新开工面积30364万平方米，同比下降20.0%；其中，住宅新开工面积22288万平方米，下降19.6%。1-6月份，房地产开发企业房屋施工面积633321万平方米，同比下降9.1%。1-6月份，房屋竣工面积22567万平方米，同比下降14.8%；其中，住宅竣工面积16266万平方米，同比下降15.5%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至8月3日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升12.45%，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7月31日当周，PVC社会库存环比增加5.67%至72.21万吨，比去年同期减少24.10%，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

- 上游电石价格稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.05个百分点至76.84%，PVC开工率略有增加，仍在近年同期偏高水平。PVC下游开工变化不大，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，不过印度宣布将反倾销税延迟至9月25日公布，或将刺激中国PVC抢出口。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1-6月份，房地产仍在调整阶段，投资、新开工、竣工面积同比降幅仍较大，投资、销售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，但仍是历年同期最低水平，房地产改善仍需时间。氯碱综合利润修复，PVC开工率上周基本稳定，仍偏高。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置，叠加此前的反内卷政策，刺激商品市场，只是目前PVC产业还未有实际政策落地，老装置也大多通过技改升级，PVC目前自身影响不大，宏观情绪也在降温，当然反内卷与老旧装置淘汰仍是宏观政策，将影响后续行情，预计近期PVC震荡下行，建议09-01反套。

塑料和PP震荡下行

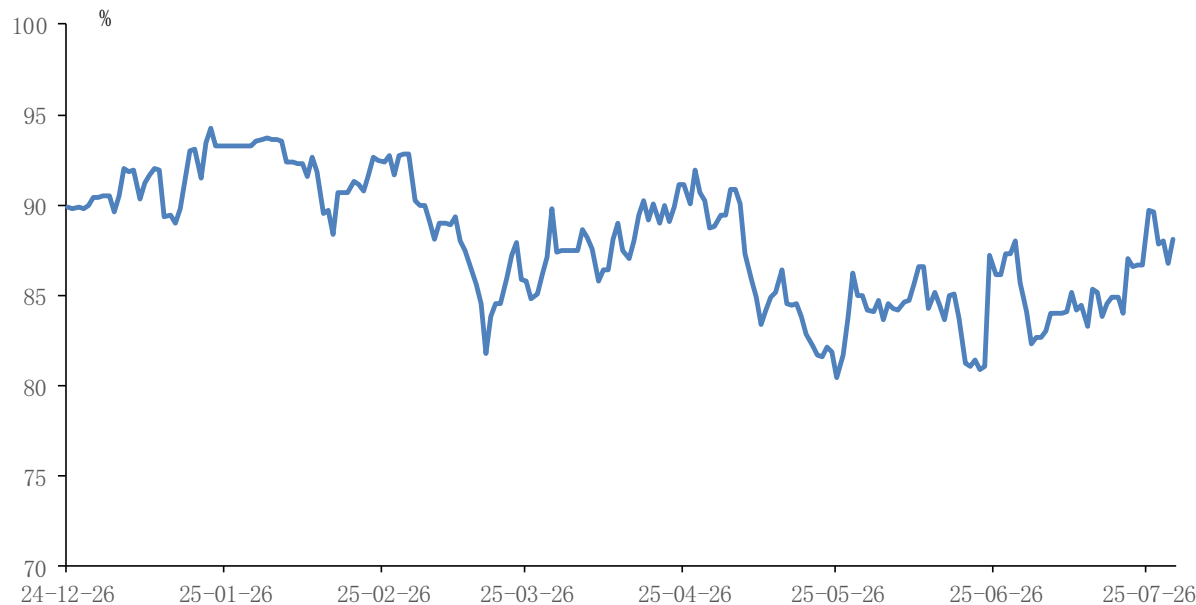
塑料 2509合约日K线

PP 2509合约日K线

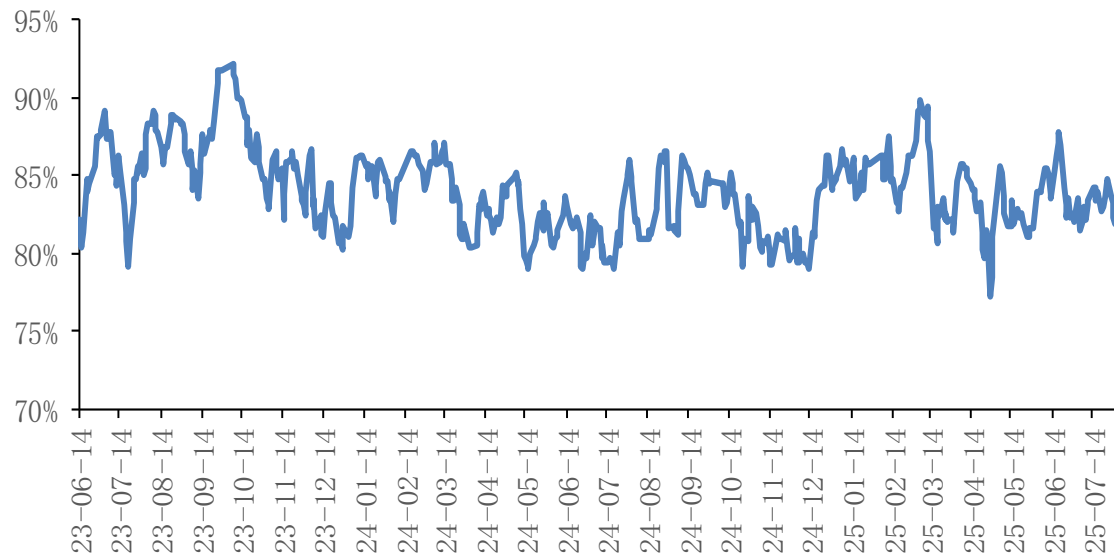


塑料和PP开工率

PE开工率



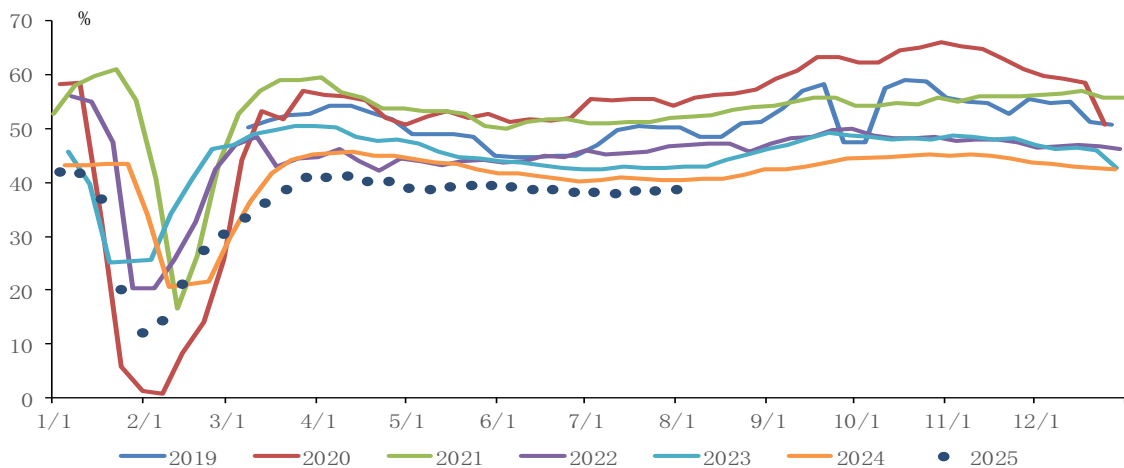
PP开工率



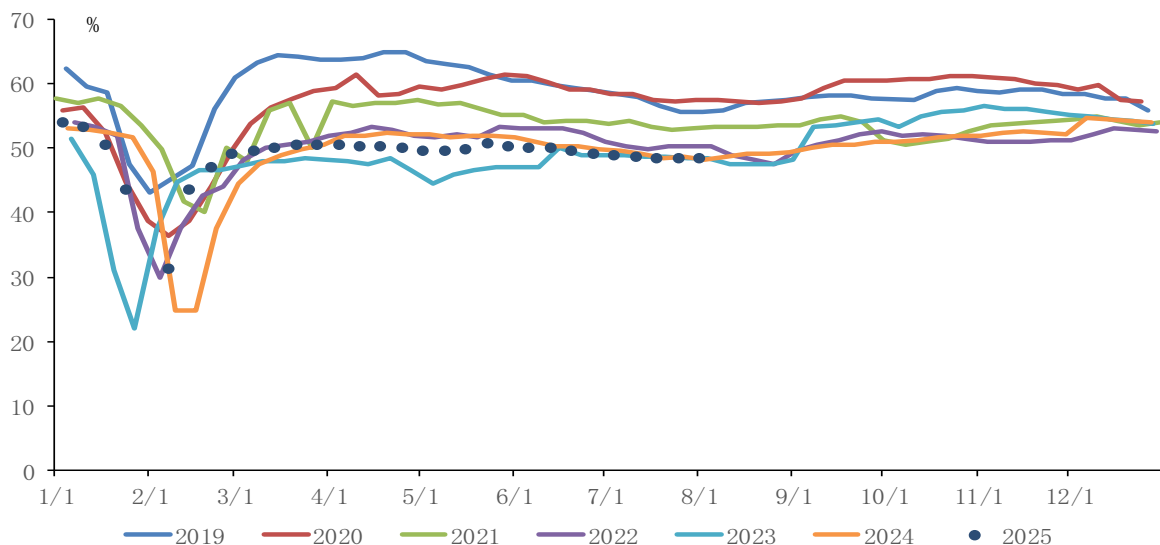
- 塑料方面，宝来利安德巴塞尔HDPE、鄂能化全密度等检修装置重启开车，塑料开工率上涨3个百分点至90%左右，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，新增福建联合二线等检修装置，PP企业开工率下降2个百分点至82.5%左右，处于中性偏低水平。

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率



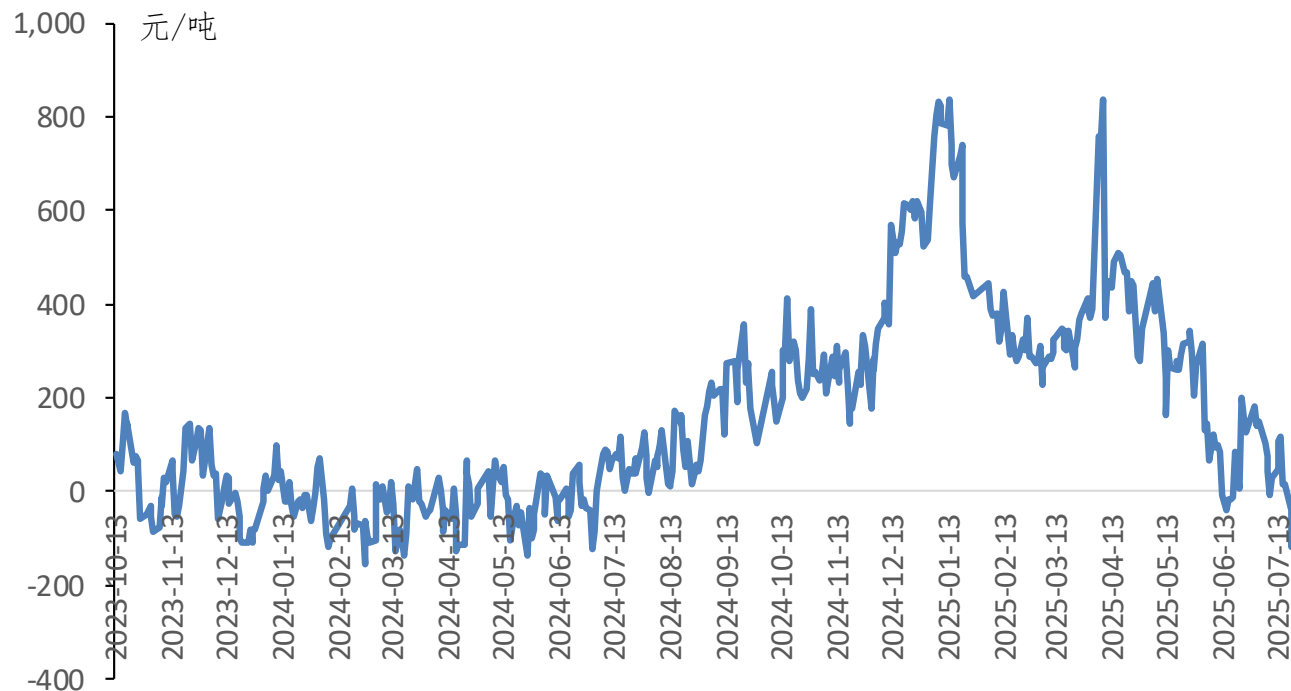
基本面情况

➤ PE需求方面：截至8月1日当周，PE下游开工率环比上升0.32个百分点至38.74%，农膜仍在淡季，农膜原料库存略有减少，不过农膜订单开始增加，包装膜订单也略有增加，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8月1日当周，PP下游开工率环比回升0.03个百分点至48.4%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.1个百分点至41.1%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。

塑料基差

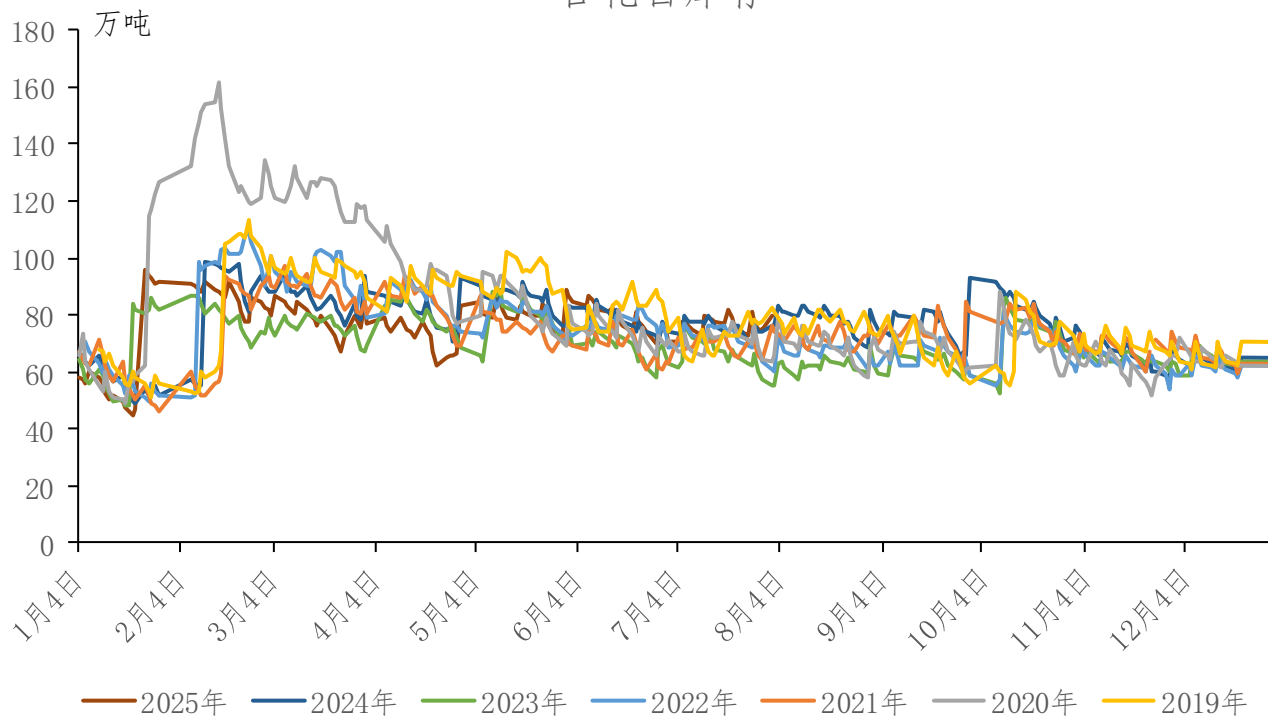
华北LLDPE基差



➤ 期货价格跌幅更大，09合约基差上涨至33元/吨，但仍处于偏低水平。

塑料和PP库存

石化日库存



- 周五石化早库环比增加5万吨至80万吨，较去年同期高了5万吨，正值月底，石化累库较多，石化库存仍处于近年同期偏高水平。

展望

- 塑料开工率上涨至90%左右，处于中性水平。PP开工率下跌至82.5%左右，处于中性偏低水平。PE下游开工率环比上升0.32个百分点至38.74%，农膜仍在淡季，农膜原料库存略有减少，不过农膜订单开始增加，包装膜订单也略有增加，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。PP下游开工率环比回升0.03个百分点至48.4%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.1个百分点至41.1%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。正值月底，石化累库较多，石化库存仍处于近年同期偏高水平。另外，新增产能吉林石化HDPE新近投料开车，中海油宁波大榭PP计划8月投产。降雨高温季节到来，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。工信部提到新一轮十大重点行业（包括石化、建材等）稳增长工作方案近期将陆续发布，摸底石化、化工老装置清单，淘汰20年落后装置，叠加此前的反内卷政策，刺激商品市场，只是目前聚烯烃产业还未有实际政策落地，叠加近日宏观情绪转弱，此轮反内卷行情聚烯烃涨幅不大，预计近期聚烯烃震荡运行，建议09-01反套。

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