

春节假期持仓策略--石化板块

冠通研究 2024-02-08

➤ 原油

2月7日晚间，美国EIA数据显示，美国截至2月2日当周原油库存增加550万桶。汽油库存减少314.5万桶，预期为增加14万桶；精炼油库存减少322.1万桶，预期为减少100万桶。库欣原油库存减少3.3万桶，EIA数据显示原油库存增幅超预期，但成品油库存超预期大幅减少。

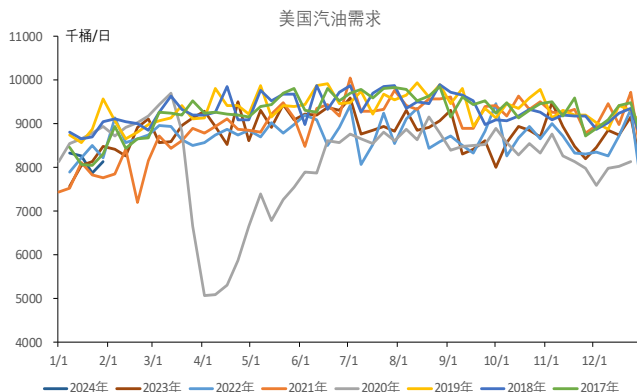
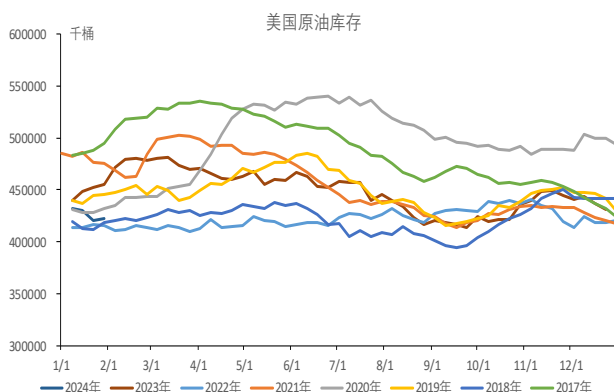
供给端，OPEC最新月报显示主要由于尼日利亚产量环比增加10万桶/日，OPEC 12月份原油产量环比增加7.3万桶/日至2670万桶/日，关注OPEC在1季度的减产情况。俄罗斯表示已在1月份实现了每日50万桶的石油和石油产品出口削减。由于冬季风暴结束的影响，美国原油产量2月2日当周环比持平于1330万桶/日。

需求端，EIA数据显示2月2日当周，美国原油产品周度供应量环比上升0.54%至2022.7万桶/日。其中汽油周度需求环比上升8.14%至880.7万桶/日；柴油周度需求环比上升1.59%至381.7万桶/日，汽柴油需求均环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。

美国汽柴油需求均环比上升，带动整体周度油品需求环比上升。超预期大幅减少。继续关注汽油表现。美国EIA原油库存增加，整体油品库存减少。OPEC+毕竟还是决定减产，供给有望收缩，地缘政治风险仍不可忽视，红海区域仍未平静，WTI非商业净多持仓增加。但Kpler称，OPEC+1月份的总出口量基本保持不变，担心OPEC+的减产履行率，叠加美联储降息预期下降，有消息传出哈马斯和以色列达成停火协议，目前巴以形势仍未明朗，变数较大。另外，春节假期期间，OPEC和IEA将公布2月月报影响市场，建议原油空仓观望。

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。



数据来源：wind，冠通研究

原油持仓建议：

✓ 单边：空仓过节

➤ 沥青

基本面上看，供应端，沥青开工率环比回落1.5个百分点至27.4%，较去年同期高了0.8个百分点，仍处于历年同期低位。1至11月全国公路建设完成投资同比增长1.22%，累计同比增速继续回落，其中11月同比增速环比下降，仍为负值，为-13.1%。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-0.7%，较1-11月的-0.2%继续回落。临近春节，多数下游开工率继续回落，道路改性沥青和鞋材行业厂家开工率回落，处于历年同期低位，防水卷材行业开工率持稳，但仍处于历年同期低位。冬储合同释放，需要关注冬储情况。10月24日，中央财政将在2023年四季度增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。增发国债项目清单已经下达。

库存方面，截至2月2日当周，沥青库存存货比较1月26日当周环比回升0.8个百分点至21.2%，目前仍处于历史低位。

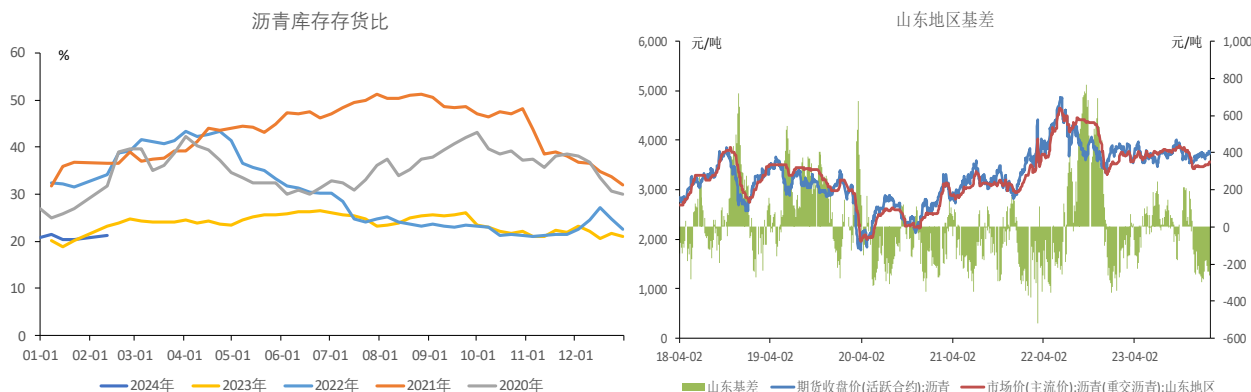
基差方面，山东地区主流市场价维持在3550元/吨，沥青03合约基差上涨至-152元/吨，但仍处于偏低水平。

供应端，沥青开工率环比回落1.5个百分点至27.4%，仍处于历年同期低位。临近春节，多数下游开工率继续回落，处于历年同期低位，冬储合同释放，需要关注冬储情况。沥青库存存货比回

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。

升，但依然较低。基建投资仍处于高位，不过公路投资增速、道路运输业同比增速逐月继续回落。中央财政增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加沥青基建需求。多部门表态，尽快把国债资金落实到符合条件的项目、提前下达2024年度部分新增地方政府债务额度。目前沥青基差偏低，建议现货商做多基差。



数据来源：wind，冠通研究

沥青持仓建议：

- ✓ 单边：空仓过节
- ✓ 套利：做多基差

➤ PVC

基本面上看：供应端，PVC开工率环比减少0.40个百分点至79.57%，PVC开工率小幅回落，仍处于历年同期中性偏高水平。新增产能上，60万吨/年的陕西金泰原计划2023年9-10月份先开一半产能，预计推迟至2024年一季度。

需求端，房企融资环境得到改善，保交楼政策继续发挥作用，房地产竣工端依然同比高位，同比增速继续回落，但其余环节仍然较差，尤其是房地产开发资金、销售的同比降幅仍在继续扩大。房地产改善仍需时间。

截至2月4日当周，房地产成交小幅回升，30大中城市商品房成交面积环比回升0.76%，临近春节，处于近年来低位，关注后续成交情况。

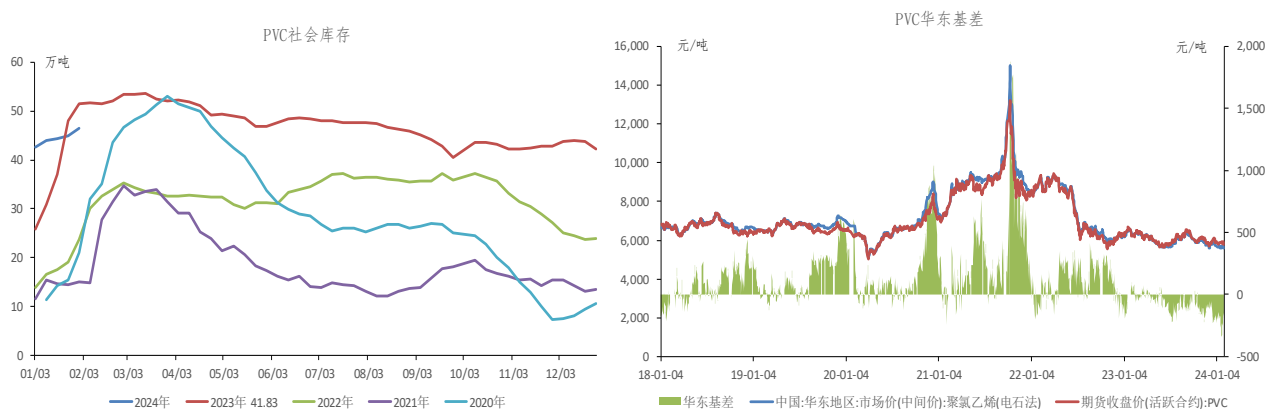
投资有风险，入市需谨慎。

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。

库存上，社会库存继续上升，同比增幅仍很大，截至2月2日当周，PVC社会库存环比上升3.18%至46.44万吨，同比去年农历同期增加50.44%。

基差方面：2月7日，华东地区电石法PVC主流价维持在5610元/吨，V2405合约期货收盘价在5896元/吨，目前基差在-286元/吨，走弱54元/吨，基差处于偏低水平。

供应端，PVC开工率环比减少0.40个百分点至79.57%，仍处于历年同期中性偏高水平。下游开工继续季节性回落，同比依然偏低，社会库存继续上升，社库和厂库均处于高位，库存压力仍然较大。最新数据显示房地产竣工端较好，只是投资端和销售等环节仍然较差，房地产改善仍需时间，30大中城市商品房成交面积仍然处于低位，不过市场对房地产政策预期较高。中央财政增发2023年国债10000亿元，集中力量支持灾后恢复重建和弥补防灾减灾救灾短板，有利于增加PVC管材需求，中国台湾台塑2月预售报价上调20美元/吨，出口签单增加，房地产利好政策出台，但现实需求不佳，社会库存仍偏高，基差较弱，现货成交依然清淡，房地产数据依然不佳，PVC建议轻仓做空。



数据来源：wind，冠通研究

PVC 持仓建议：

✓ **单边：轻仓做空**

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。

➤ 塑料

PE 现货市场多数稳定，涨跌幅在-0 至+50 元/吨之间，LLDPE 报 8050-8200 元/吨，LDPE 报 9080-9350 元/吨，HDPE 报 7850-8300 元/吨。

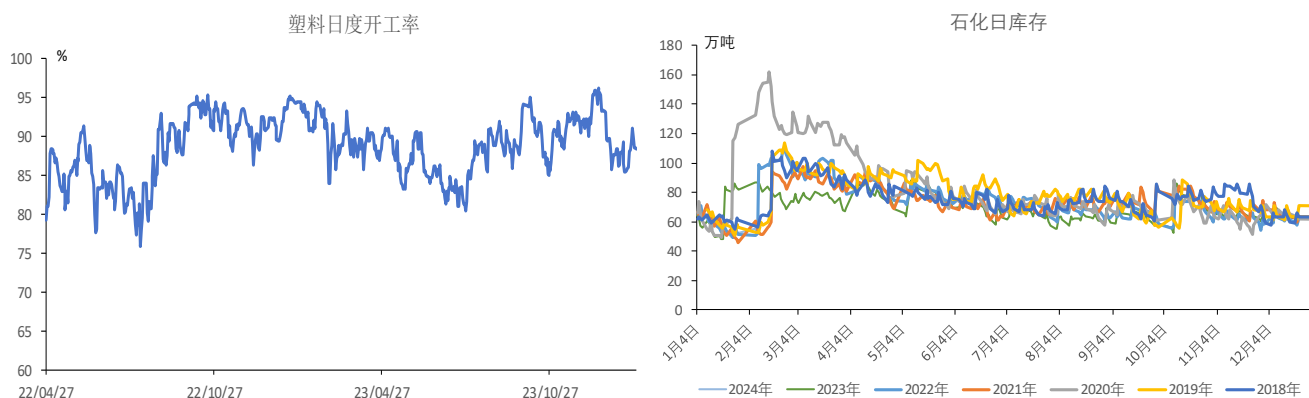
基本面上看，供应端，新增茂名石化 LDPE 等检修装置，但独山子石化 HDPE 等检修装置重启开车，塑料开工率上涨至 89%左右，较去年同期低了 5 个百分点，目前开工率处于中性水平。

需求方面，截至 2 月 2 日当周，下游开工率下降 9.56 个百分点至 33.88%，较去年农历同期低了 5.84 个百分点，高于过去三年平均 0.14 个百分点，临近春节，较多企业停工放假，开工率下降较多，关注政策刺激下的需求改善情况。

周三石化库存环比增加 0.5 万吨至 55.5 万吨，较去年农历同期高了 7 万吨（今年春节较去年要晚），1 月中旬后，下游节前原料备货开启，但近期下游基本备货结束，成交清淡，石化去库放缓。

原料端原油：布伦特原油 04 合约上涨至 79 美元/桶，东北亚乙烯价格环比持平于 950 美元/吨，东南亚乙烯价格环比持平于 940 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，中国人民银行将下调存款准备金率 0.5 个百分点，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加聚烯烃后期需求，现实端 PMI 数据符合预期小幅回升，临近春节，较多企业停工放假，下游开工率下降较多。PE 开工率环比稳定，同比依然较低。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。目前绝大多数下游停工，节前备货行情基本结束，石化去库放缓，目前宏观刺激，塑料偏强震荡，但塑料或将重现节后不及预期行情。建议塑料轻仓做空。相对而言，05 合约是塑料新增产能投产的空白期，而 PP 有多套产能投产，建议做多 L-PP 价差。



数据来源：wind，冠通研究

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。

塑料持仓建议：

- ✓ 单边：轻仓做空
- ✓ 套利：做多L-PP价差

➤ PP

PP 现货品种价格多数稳定。拉丝报 7200-7400 元/吨，共聚报 7400-7700 元/吨。

基本面上看，供应端，中韩石化等检修装置重启开车，PP 石化企业开工率环比增加 0.82 个百分点至 77.07%，较去年同期低了 2.61 个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。

需求方面，截至 2 月 2 日当周，下游开工率回落 5.38 个百分点至 46.39%，较去年同期高了 9.53 个百分点，临近春节，较多企业停工放假，众多行业开工率均下降，关注政策刺激下的需求改善情况。

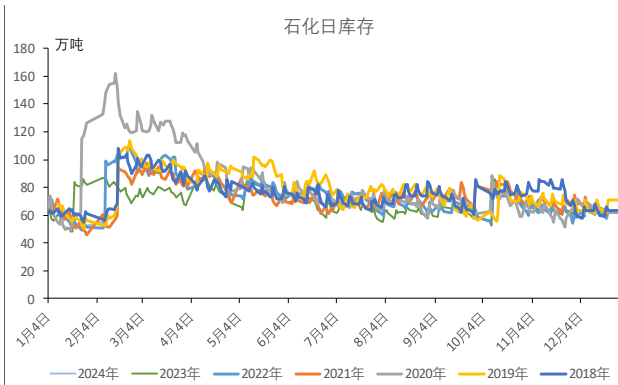
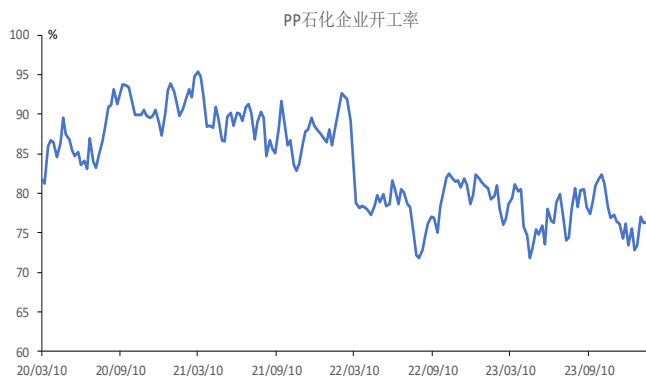
周三石化库存环比增加 0.5 万吨至 55.5 万吨，较去年农历同期高了 7 万吨（今年春节较去年要晚），1 月中旬后，下游节前原料备货开启，但近期下游基本备货结束，成交清淡，石化去库放缓。

原料端原油：布伦特原油 04 合约上涨至 79 美元/桶，中国丙烯到岸价环比持平于 850 美元/吨。

宏观刺激政策继续释放，中国人民银行将下调存款准备金率 0.5 个百分点，增发国债用于重建和弥补防灾减灾救灾短板有利于增加聚烯烃后期需求，现实端 PMI 数据符合预期小幅回升，需求不佳，临近春节，PP 下游开工率回落较多，PP 开工率小幅回升。进出口数据利好，齐鲁石化烯烃厂裂解车间起火。目前绝大多数下游停工，节前备货行情基本结束，石化去库放缓，目前宏观刺激，PP 或将重现节后不及预期行情，建议 PP 轻仓做空。相对而言，05 合约是塑料新增产能投产的空白期，而 PP 有多套产能投产，建议做多 L-PP 价差。

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。



数据来源：wind，冠通研究

PP 持仓建议：

- ✓ 单边：轻仓做空
- ✓ 套利：做多 L-PP 价差

➤ PTA

节前原油止跌后小幅反弹，成本端支撑增强，PTA2405 合约走势呈现宽幅震荡格局，价格重心略有抬升，PTA 现货加工费适度走强，这主要得益于 PTA3 月份的检修预期以及下游节前补库。当前 PTA 市场供需矛盾并不突出，估值较为合理。需求端，下游聚酯产品进入春检，织造工厂多数停车放假，年前订单交付基本完成。预计下周织造工厂订单天数再次压缩，进入有价无市节点，开工基本降至冰点。由于春节期间聚酯工厂自身降负，可以预见的是，节后归来聚酯工厂的提负意愿会比较高，加上 PTA3 月份自身供应收缩，预计 PTA3 月份有望去库，加工费表现仍会偏强。不过，当前的补库在一定程度上已经透支了节后需求，原料如若上涨，会进一步抑制需求，节后终端需求大概率会面临后劲不足的窘境，在需求端对原料价格形成压制。上游 PX 来看，此前 PTA 多套大型设备检修加大 PX 环节累库压力，PX 期现价格上涨受限，近期跟随成本震荡为主。后续二季度化工和调油需求仍有共振预期，给予远月合约较高升水，有望带动 PX 上行。

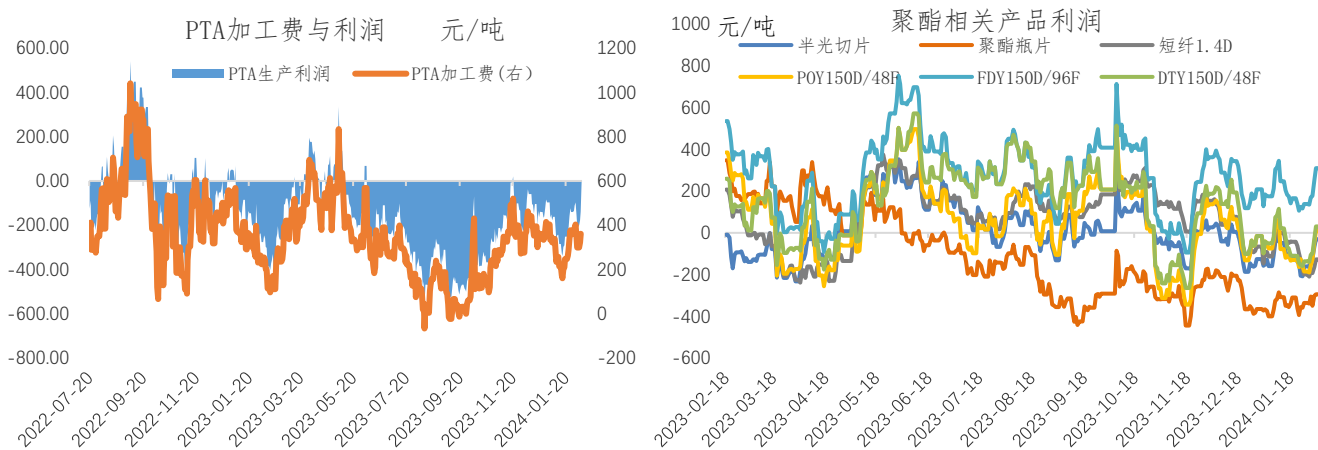
综上，春节期间终端放假停工，聚酯工厂降负运行，而 PTA 供应维持宽松，基本面供需错配，PTA 延续季节性累库。不过，部分企业集中在 3 月检修，PTA2405 合约春节前表现并不弱，加工费适度走强。需求来看，年前终端完成一轮补库，节后聚酯工厂提负积极性预计较高，需求端有望快速

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。



回升，PTA 有望去库，春节后价格上涨的概率较大。不过，由于终端节前补库部分透支节后需求，预计后劲不足，原料价格上涨容易引发需求负反馈，关注节后需求恢复进度。



数据来源：wind，冠通研究

PTA 持仓建议：

- ✓ PTA 加工费尚可，成本支撑尚存，但聚酯需求进一步弱化，近端弱势氛围偏重，国内长假期间海外出现地缘风险事件的概率并不小，原油价格波动带来的成本变动可能左右 PTA 价格走势，节前建议清仓过节。

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。



冠通期货股份有限公司
Guantong Futures Co., Ltd

地址：北京市朝阳区朝阳门外大街甲6号万通中心D座20层
(100020)
总机：010-8535 6666

冠通期货 研究咨询部 苏妙达

执业资格证书编号：F03104403/Z0018167

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。如引用、转载、刊发，须注明出处为冠通期货股份有限公司。

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。