



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

2024年11月4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](http://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	欧佩克决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。美国原油产量维持在历史最高位水平。需求端，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求预计环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量小幅回落，与去年同期仍有较大差距。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调。地缘溢价挤出，供需转弱下，预计原油仍有下跌空间。不过，美国最新的原油和汽油库存超预期下降，伊朗准备借助伊拉克境内武装对以色列发动大规模报复行动。欧佩克推迟自愿减产措施一个月。目前美国大选更加重不确定性，建议空单止盈离场。	震荡运行	空单止盈离场
沥青	供应端，沥青开工率环比回升0.7个百分点，处于历年同期最低位。炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。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持平，低于去年同期水平。北方地区赶工需求减少。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小幅下降，处于近年来同期的最低位。目前沥青供需两弱，沥青整体出货量环比上涨17.18%，仍属于偏低水平。沥青基差升至偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，东北、西北需求走弱，在沥青低估值、低库存支撑下，预计沥青震荡运行。	震荡运行	区间操作
PVC	整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比增加1.95个百分点，处于历年同期偏高水平。政策刺激下，上周PVC下游开工小幅回升，但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。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，不过30大中城市商品房周度成交面积回升较多，超过过去三年同期。社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，只是目前仍对政策有利好预期，建议PVC以逢高做空为主。	震荡下行	逢高做空
L&PP	塑料开工率下跌至84%左右的中性偏低水平，PP开工率上涨1个百分点至83%左右，标品拉丝生产比例降至25%左右的偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单稳定，棚膜原料库存继续增加，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，石化月底停销结算结束，石化正常累库，只是目前仍处于近年同期偏高水平。目前聚烯烃处于旺季，利好政策刺激经济。原油跌后反弹，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季还未结束，建议多塑料空PP持有。	震荡运行	多塑料空PP持有

**原油：**欧佩克11月3日正式发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史最高位水平。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求预计环比下降，加上降息的实质的是经济开始了下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示近期持续在小幅回落，与去年同期仍有较大差距。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。在中东原油没有实质性影响下，地缘溢价挤出，供需转弱下，预计原油仍有下跌空间。不过，美国最新的原油和汽油库存超预期下降，伊朗准备借助伊拉克境内武装对以色列发动大规模报复行动。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。目前美国大选更加重不确定性，建议空单暂时止盈离场。

**沥青：**供应端，沥青开工率环比回升0.7个百分点，处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。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持平，低于去年同期水平。北方地区赶工需求减少。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小幅下降，处于近年来同期的最低位。目前沥青供需两弱，沥青整体出货量环比上涨17.18%，仍属于偏低水平。沥青基差升至偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，东北、西北需求走弱，在目前沥青低估值、低库存支撑下，预计沥青震荡运行。

**PVC：**电石法PVC小幅亏损，但烧碱利润大幅上涨，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比增加1.95个百分点至79.19%，仍处于历年同期偏高水平。政策刺激下，上周PVC下游开工小幅回升，但仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，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，台湾台塑PVC十一月船期预售报价稳定。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落，不过30大中城市商品房周度成交面积回升较多，超过过去三年同期。社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，高价原料受到抵触，成交没有明显放量，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，只是目前仍对政策有利好预期，建议PVC以逢高做空为主。

**L&PP：**塑料开工率下跌至84%左右的中性偏低水平，PP开工率上涨1个百分点至83%左右，标品拉丝生产比例降至25%左右的偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单稳定，棚膜原料库存继续增加，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，石化月底停销结算结束，石化正常累库，只是目前仍处于近年同期偏高水平。目前聚烯烃处于旺季，利好政策刺激经济。原油跌后反弹，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季还未结束，建议多塑料空PP持有。

# 油价跌后反弹

SC原油日K线



布伦特原油日K线

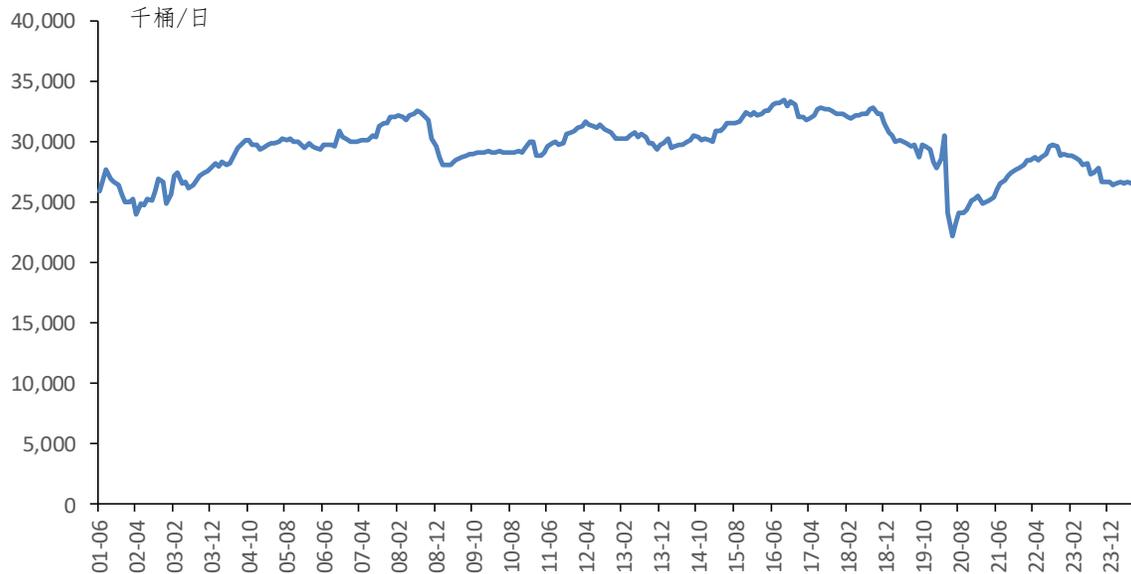


当地时间10月26日凌晨，以色列对伊朗发动的军事打击行动，不过绕过了伊朗的石油设施和核设施，可以看出以色列对于伊朗的打击确实很克制。地缘风险降温，原油价格下跌，但随后有消息称8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。加上美国最新的原油和汽油库存超预期下降，以色列情报称，伊朗准备借助伊拉克境内武装对以色列发动大规模报复行动。原油价格跌后反弹。

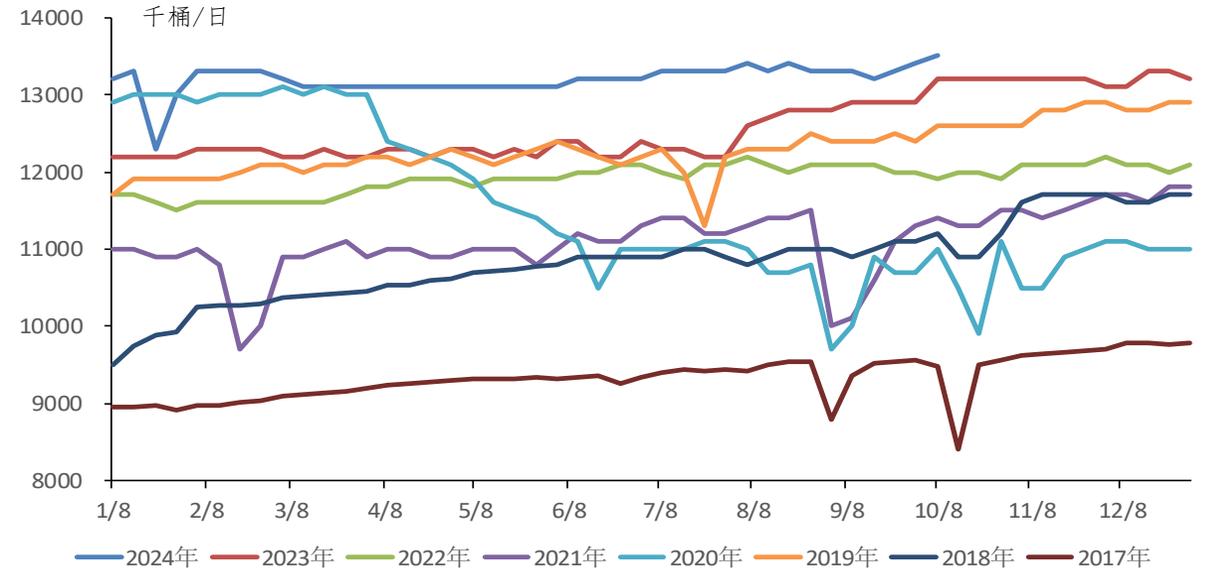
冠通期货研究部

# 原油供给端

欧佩克原油产量



美国原油产量



- OPEC最新月报显示OPEC 8月份原油产量上调6.0万桶/日至2664.8万桶/日，其9月产量环比减少60.4万桶/日至2604.4万桶/日，主要由利比亚产量减少带动。
- 欧佩克+同意将规模为18万桶/日的增产计划推迟一个月。
- 伊拉克石油部声明显示，伊拉克确认已根据对欧佩克+自愿减产的承诺，将石油产量降至330万桶/天。减产将在未来几个月内持续实施。俄媒：哈萨克斯坦卡沙甘油田在维修后产量恢复至80%。
- 美国原油产量10月25日当周环比持平于1350万桶/日，处于历史最高位。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加118.9万桶至3.858亿桶。

# 央行降息

## 美元指数走势



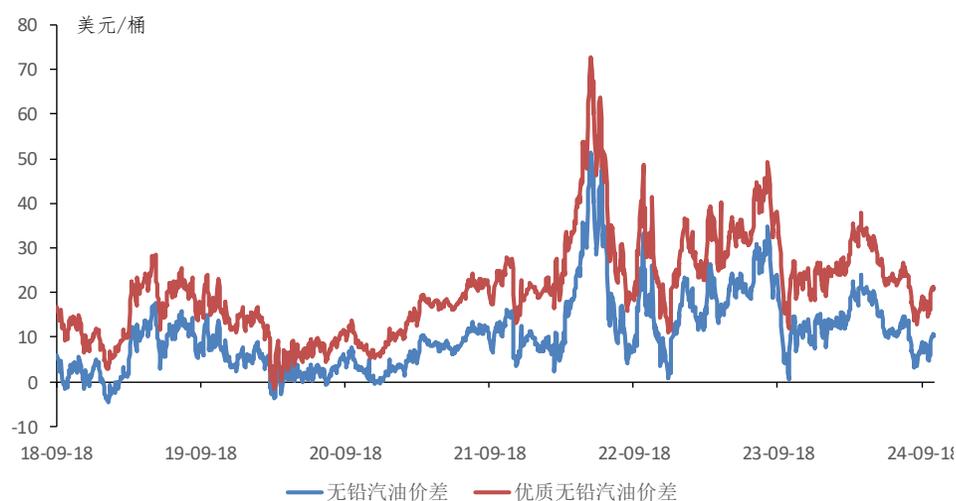
- 美国10月ADP就业人数录得23.3万人，为2024年3月以来最大增幅，大超市场预期的11.4万人，9月份的数据也由14.3万人上调至15.9万人。
- 美国9月核心PCE物价指数年率录得2.7%，高于预期的2.6%，与前值持平，美国9月核心PCE物价指数月率录得0.3%，符合预期，较上月的0.1%有所反弹。9月PCE物价指数年率为2.1%，符合预期，高于前值的2.2%，为2021年初以来的最低水平。
- 11月1日，美国劳工统计局公布的数据显示，美国10月非农新增就业人数从9月的25.4万（下修至22.3万）骤降至1.2万，为2020年以来最低水平，且远不及预期的10万。这可能是受飓风和波音员工罢工扭曲的数据。失业率保持不变，维持在4.1%的水平，持平预期和前值。

# 欧美成品油表现

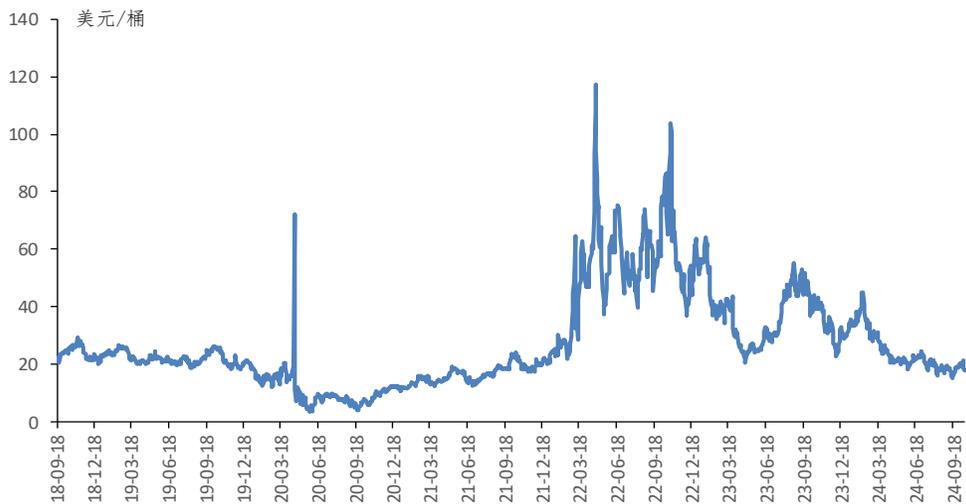
美国汽油裂解价差



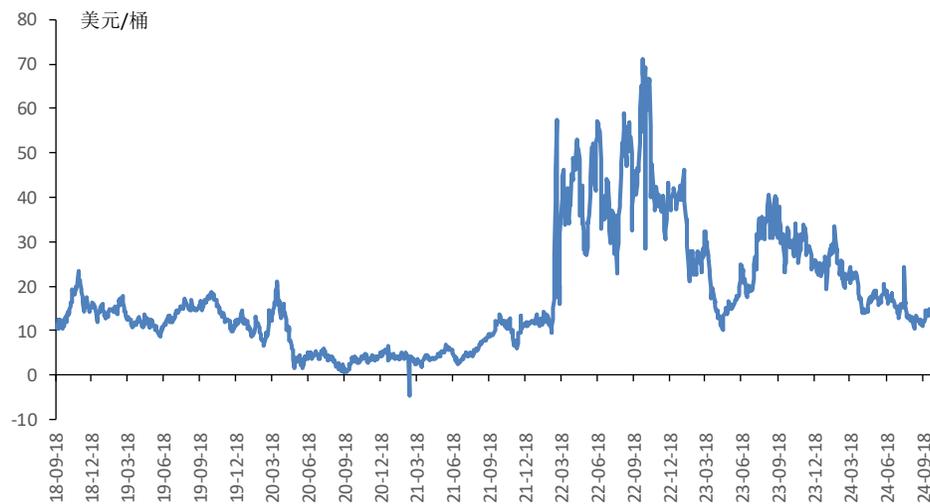
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



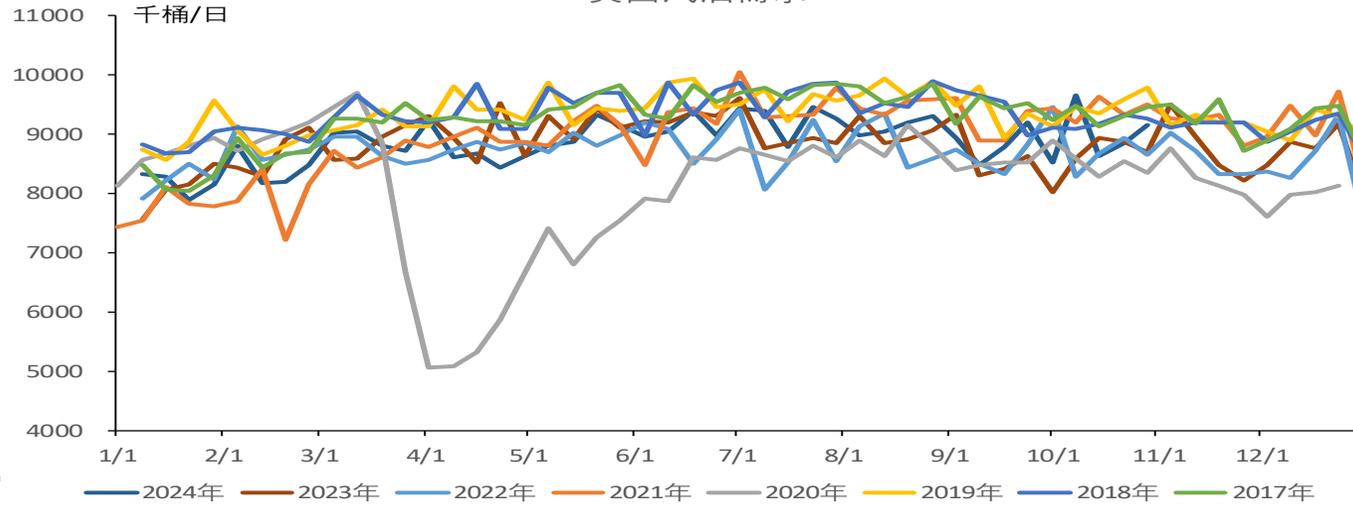
欧洲柴油裂解价差



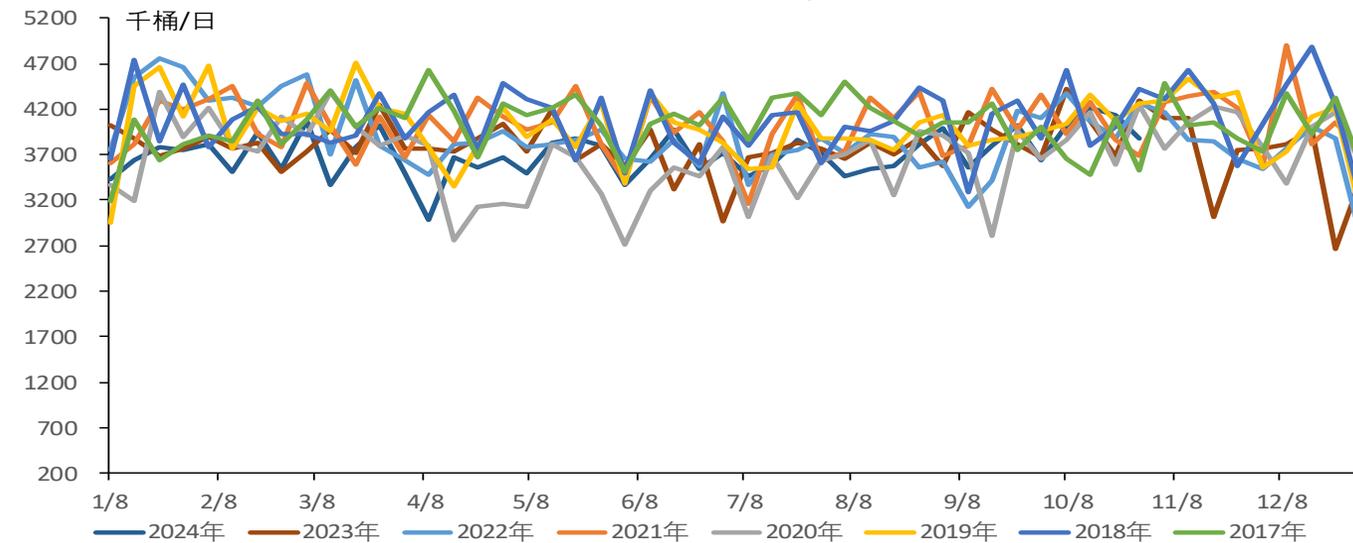
➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别下跌2.0美元/桶、3.0美元/桶。美国、欧洲柴油裂解价差分别上涨4.0美元/桶、1.0美元/桶。

# 美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

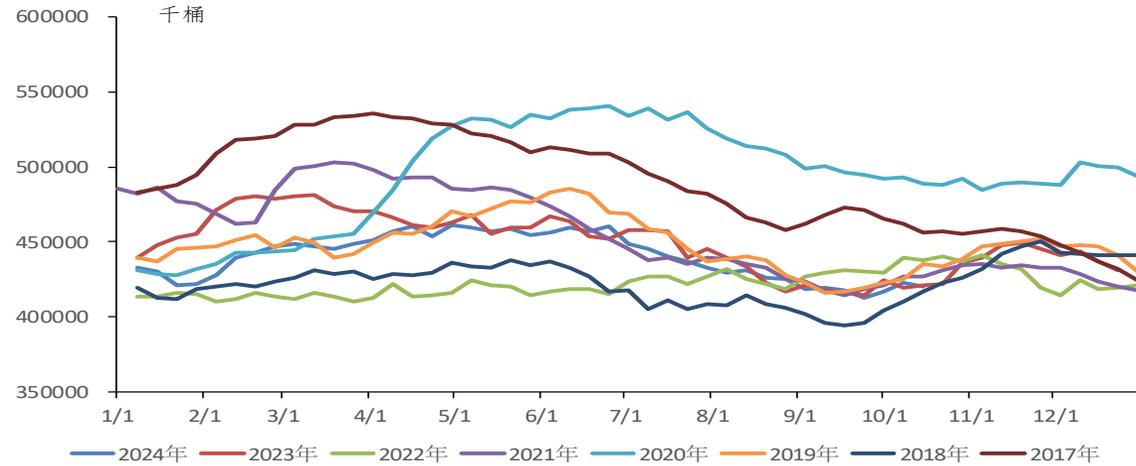


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量增加至2094.3万桶/日，较去年同期增加3.65%，较去年同期偏高差距扩大。其中汽油周度需求环比增加3.63%至915.9万桶/日，四周平均需求在906.8万桶/日，较去年同期增加3.38%；柴油周度需求环比减少6.05%至388.1万桶/日，四周平均需求在406.4万桶/日，较去年同期增加2.64%，汽油需求环比增幅较大，带动美国原油产品单周供应量转而环比增加。

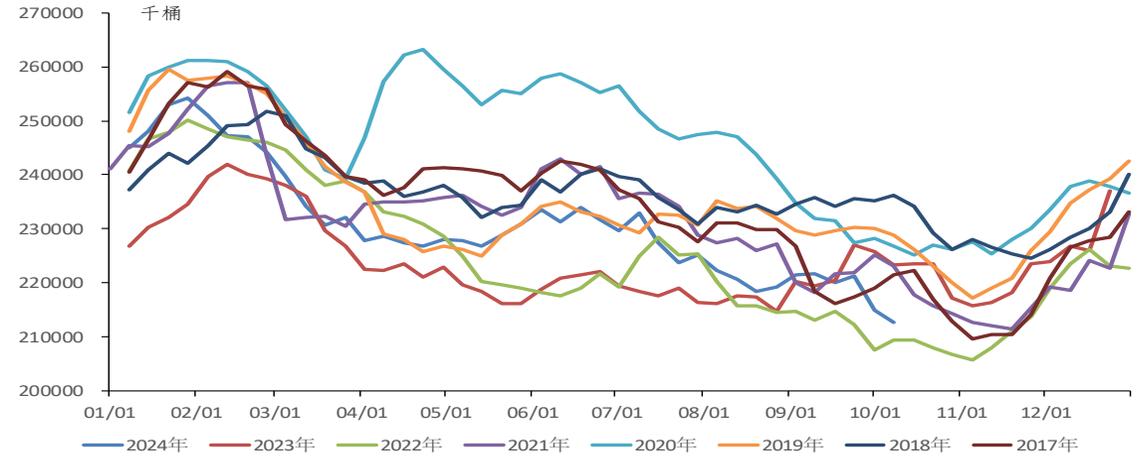
冠通期货

# 美国原油库存

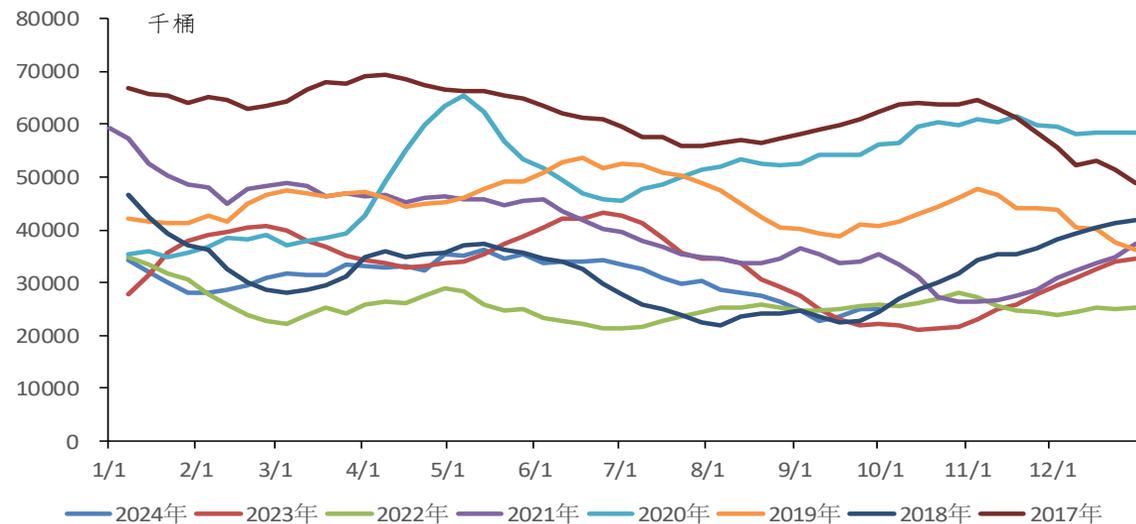
美国原油库存



美国汽油库存



美国库欣库存



➤ 10月30日晚间，美国EIA数据显示，美国截至10月25当周原油库存减少51.5万桶，预期为增加230万桶，较过去五年均值低了4.93%；汽油库存减少270.7万桶，预期为增加60万桶；精炼油库存减少97.7万桶，预期为减少159.5万桶。库欣原油库存增加68.1万桶。EIA数据显示美国原油和汽油均超预期去库，整体油品库存去库。

# 巴以冲突



- 以色列官员称与黎真主党可能在两周内达成停火协议
- 伊朗伊斯兰革命卫队副司令表示，再次对以开展军事行动是“确定的”
- 美媒：伊朗计划对以色列发动猛烈的组合袭击，但是否实施有待观察。

## 展望

- 欧佩克11月3日正式发表声明，8个欧佩克和非欧佩克产油国决定将原定11月底到期的220万桶/日的自愿减产措施延长至12月底。利比亚产量已经恢复至正常水平。美国原油产量维持在历史最高位水平。需求端，欧美成品油裂解价差低位震荡，欧美汽油消费旺季结束，美国油品需求预计环比下降，加上降息的实质的是经济开始下滑，如果后续不能很好地应对经济，原油需求终将回落。中国的经济刺激政策在需求数据体现上或将延后至2025年年初。最新的中国原油加工量数据显示近期持续在小幅回落，与去年同期仍有较大差距。原油三大研究机构均将2024年全球原油需求增速预期下调，原油四季度大概率累库。在中东原油没有实质性影响下，地缘溢价挤出，供需转弱下，预计原油仍有下跌空间。不过，美国最新的原油和汽油库存超预期下降，伊朗准备借助伊拉克境内武装对以色列发动大规模报复行动，地缘风险仍有扰动。欧佩克推迟自愿减产措施一个月，能在短期缓解供应担忧。目前美国大选更加重不确定性，建议空单暂时止盈离场。

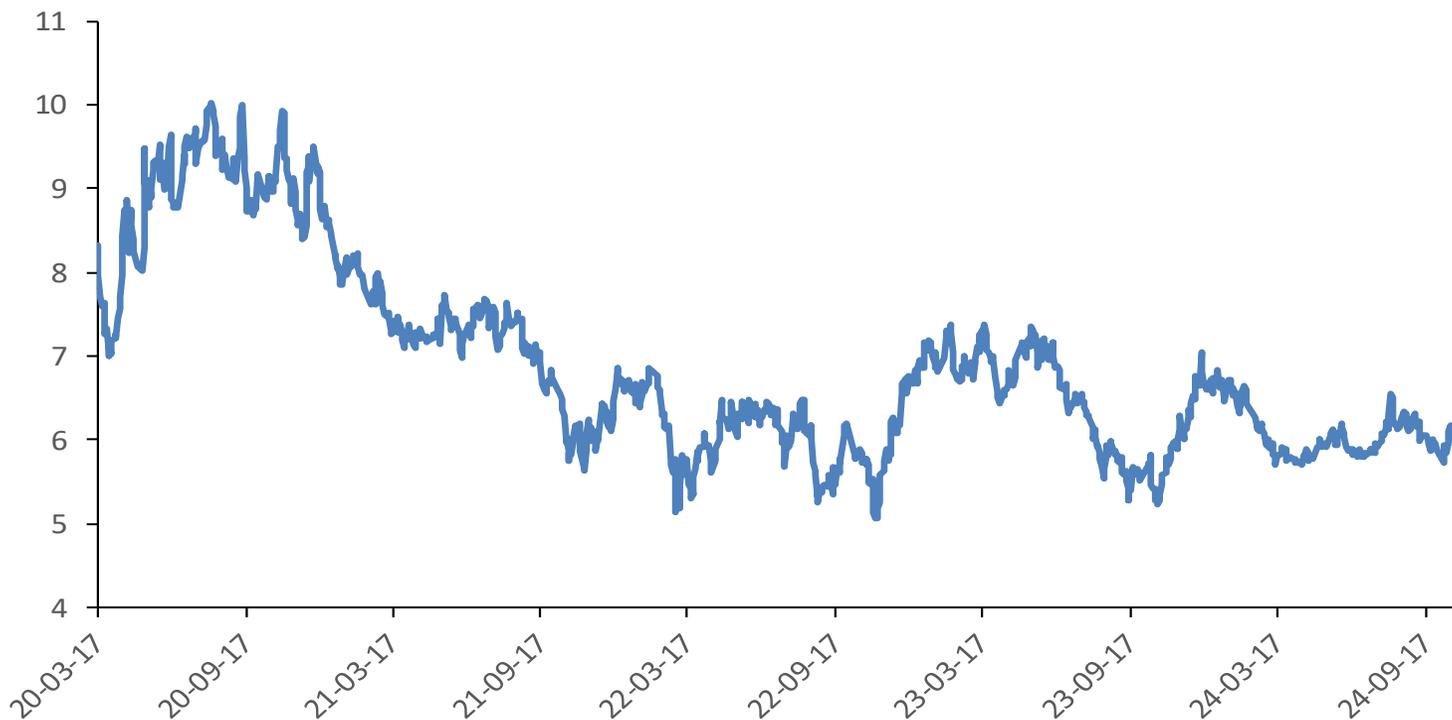
# 沥青震荡运行

## 沥青2411合约日K线



# 沥青/原油

沥青/原油

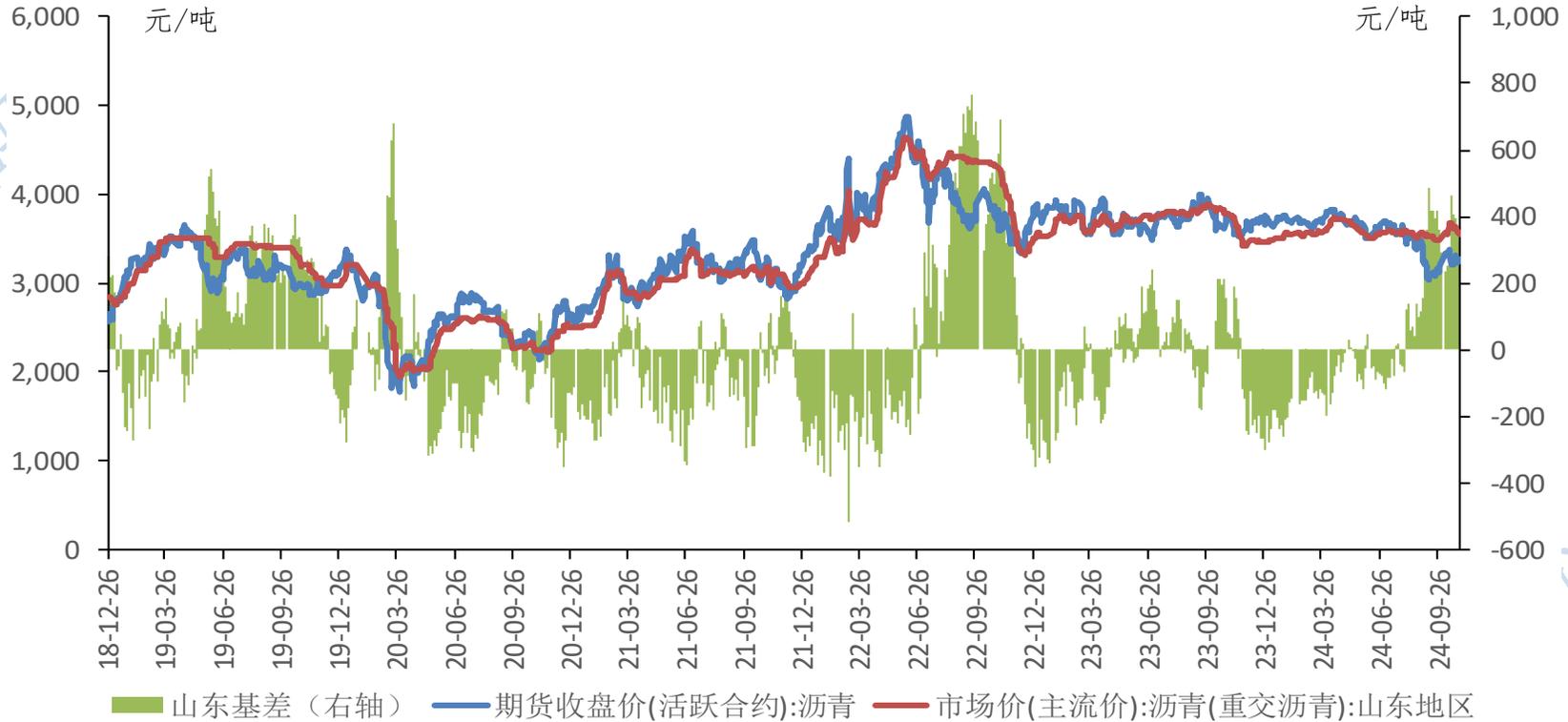


➤ 沥青/原油比值上涨至6.15。

# 沥青基差

咨询部

山东地区基差

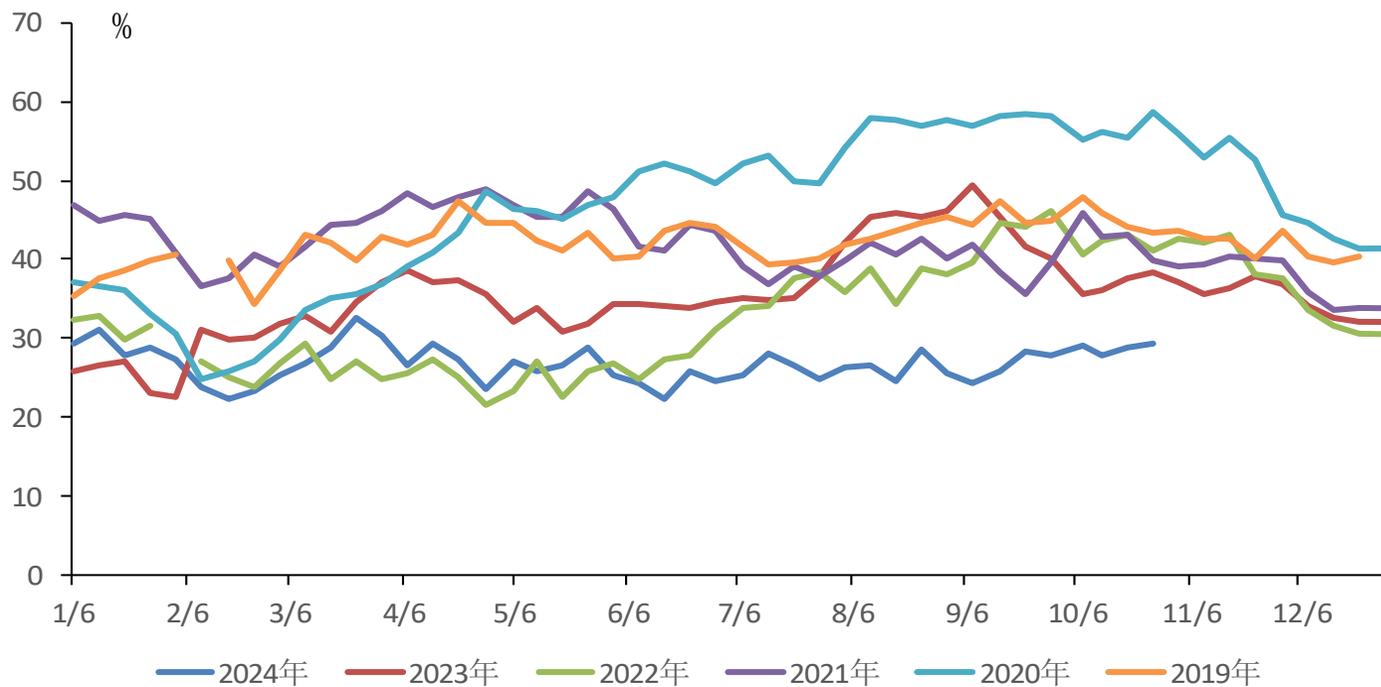


咨询部

➤ 山东地区主流市场价下跌至3545元/吨，沥青12合约基差下跌至269元/吨，处于偏高水平。

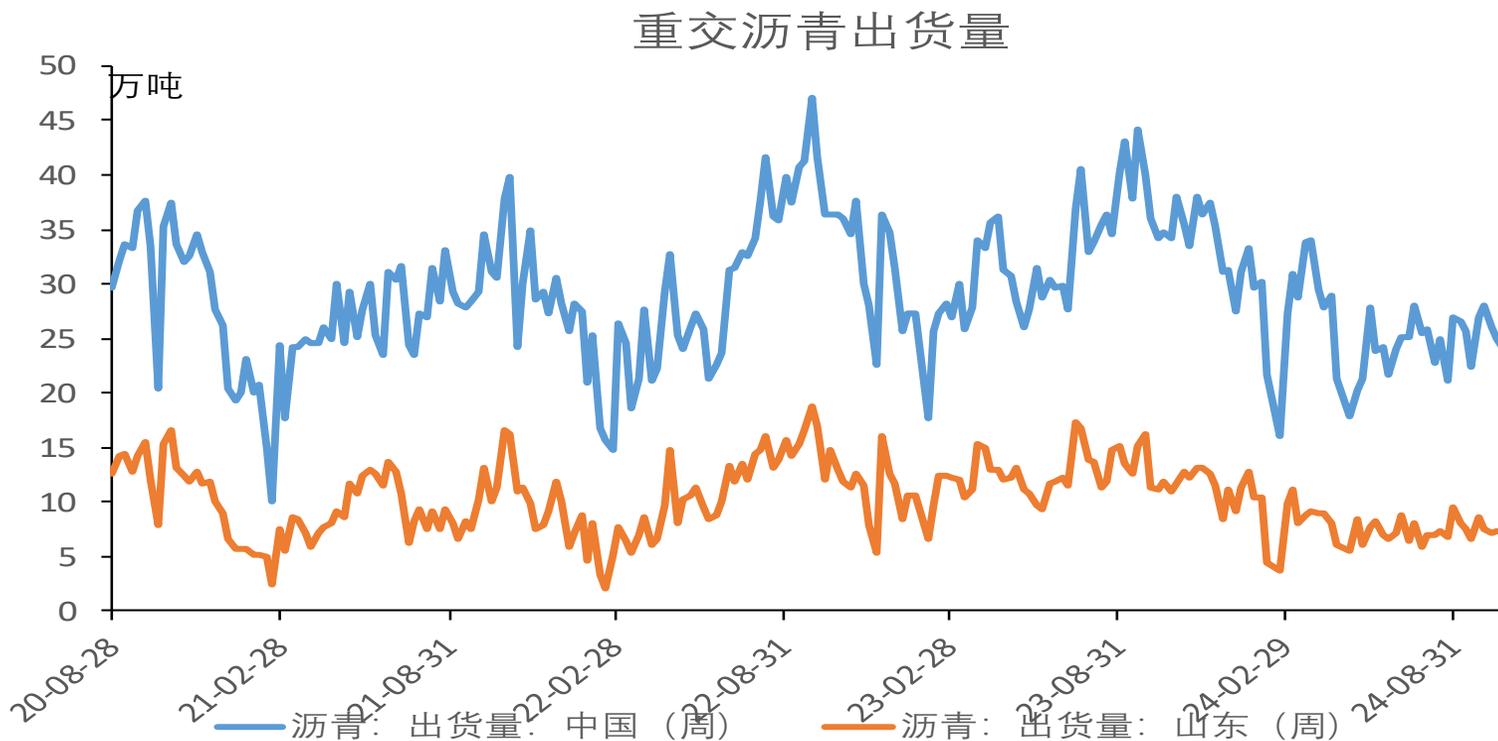
# 沥青开工率

沥青周度开工率



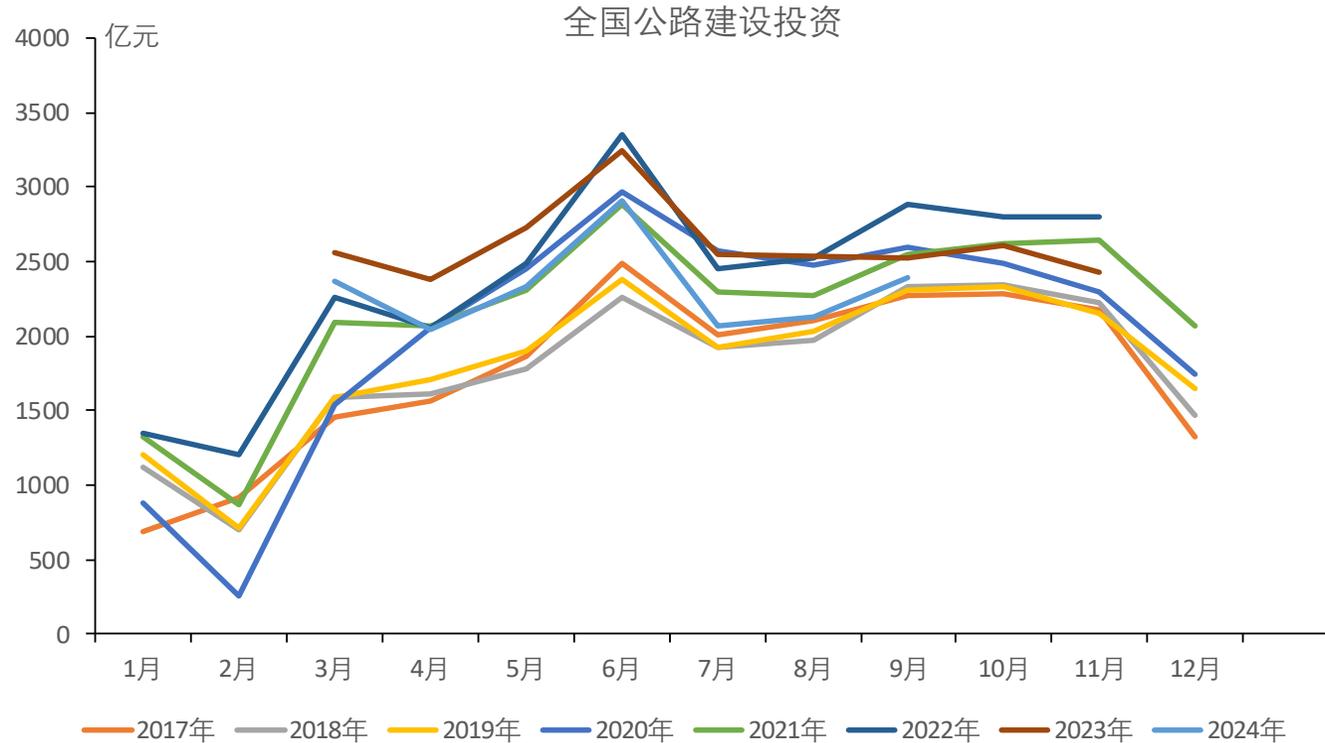
➤ 中化泉州等装置复产沥青，沥青开工率环比回升0.7个百分点至29.4%，较去年同期低了9.0个百分点，仍处于历年同期最低位。

# 沥青出货量



➤ 截至11月1日当周，全国沥青出货量环比10月25日当周回升17.18%至27.89万吨。

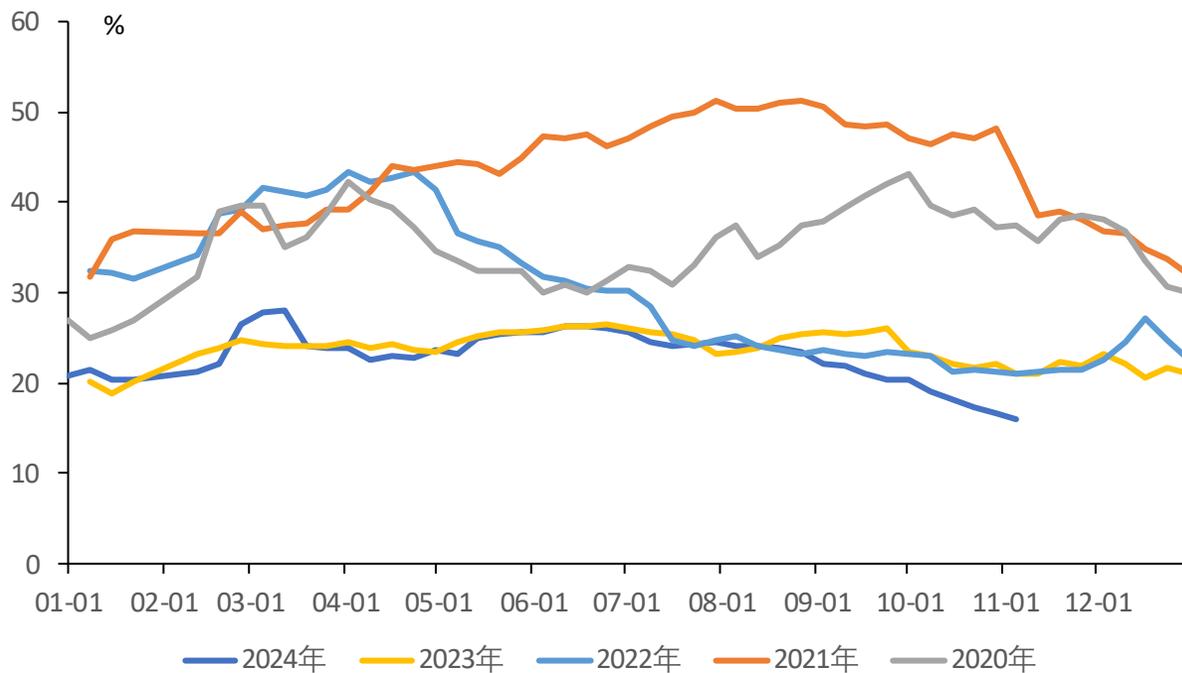
# 沥青需求



- 1至9月全国公路建设完成投资同比增长-11.6%，累计同比小幅回升。9月环比增长12.40%，但同比增速为-5.63%，较8月同比增速有所回升。2024年1-9月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-2.4%，较2024年1-8月的-2.8%略有回升。
- 截至11月1日当周，沥青下游各行业开工率多数下跌，仍处于历年同期低位，其中道路沥青开工环比持平，低于去年同期水平。国家发改委副主任在国新办举行的新闻发布会上表示，将督促有关地方到10月底，完成今年剩余的大概2900亿元地方政府专项债额度发行工作，同时加快已发行地方政府专项债券项目的实施和资金使用的进度，推动了形成更多实物工作量，这有利于后期沥青的需求，关注形成实物工作量的进度。

# 沥青库存

沥青库存存货比



► 库存方面，截至11月1日当周，沥青库存存货比较10月25日当周环比下降0.8个百分点至15.9%，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，沥青开工率环比回升0.7个百分点至29.4%，仍处于历年同期最低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众数据，11月排产预计环比增加1.16%，同比下降15.46%。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持平，低于去年同期水平。北方地区赶工需求减少。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小幅下降，处于近年来同期的最低位。关注后续沥青基建能否得以拉动。目前沥青供需两弱延续，沥青整体出货量环比上涨17.18%至27.89万吨，只是仍属于偏低水平。由于沥青基本面改善，基差升至偏高水平，中国宣布降准、降息、降存量房贷利率等政策刺激经济，不过也需注意近期北方的降温所带来的不利影响，前期的北方赶工需求减少，处于收尾阶段，东北、西北需求走弱，在目前沥青低估值、低库存支撑下，预计沥青震荡运行。

# PVC冲高回落

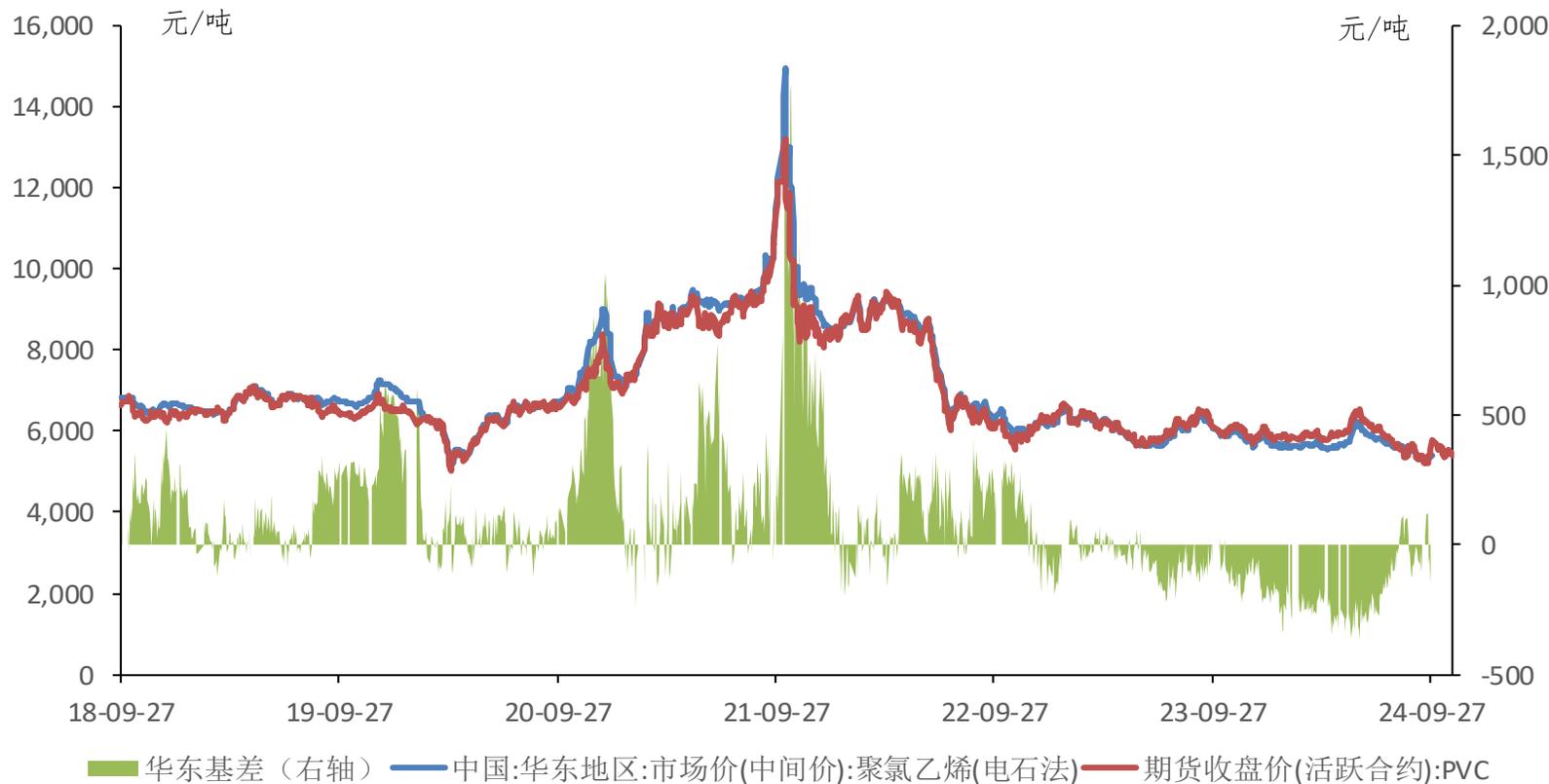
## PVC 2501 合约日K线



# PVC基差

市场部

### PVC华东基差



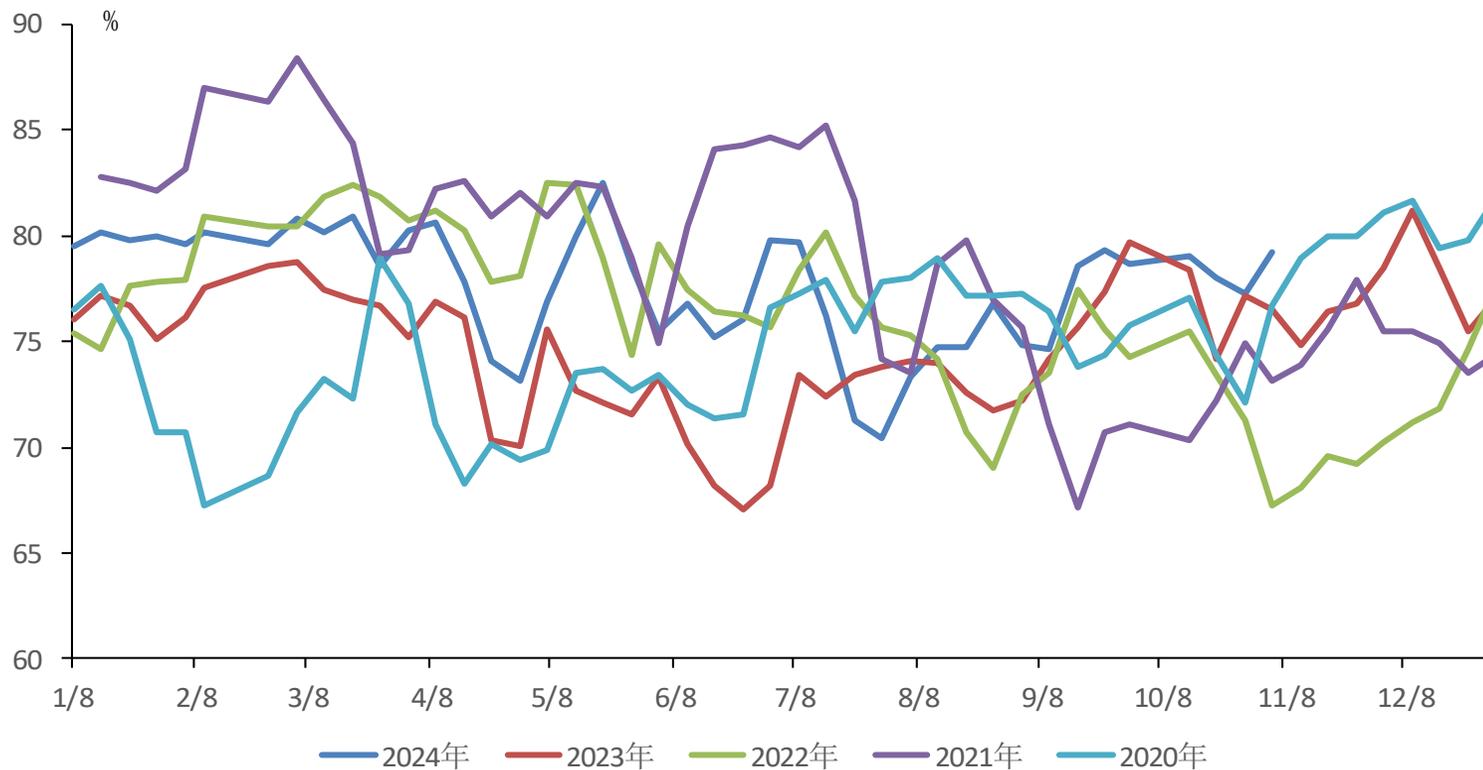
咨询部

➤ 目前基差在-123元/吨，基差处于偏低水平。

冠通

# PVC开工率

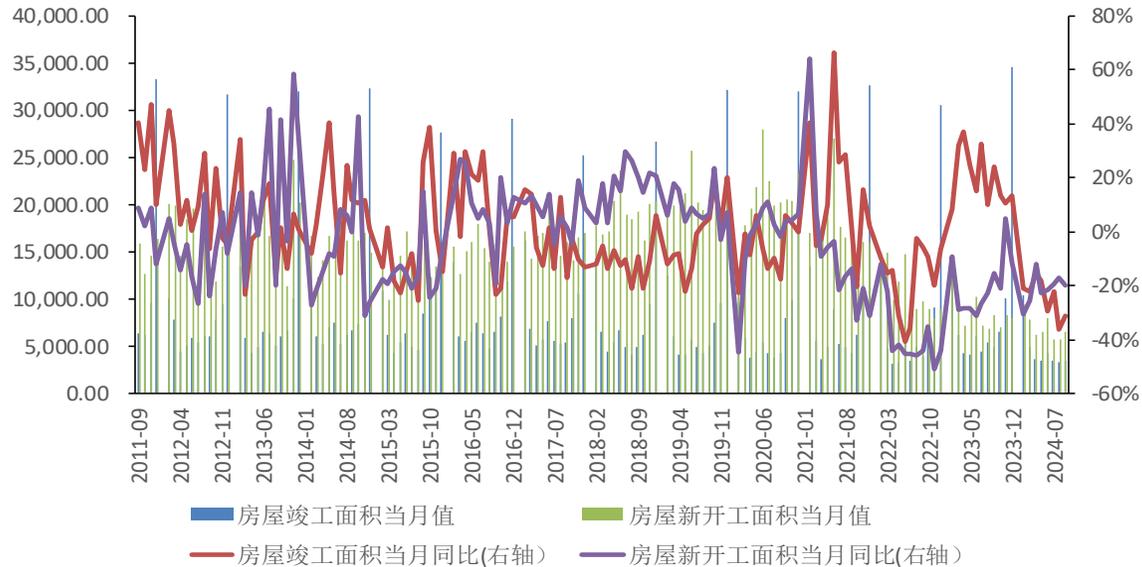
PVC周度开工率



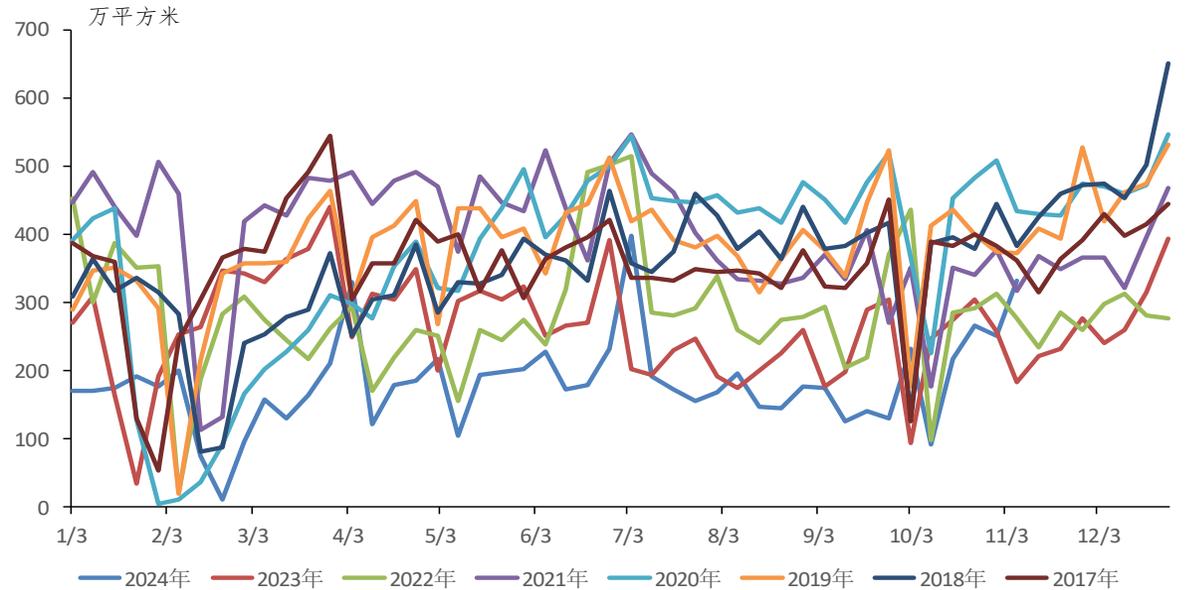
▶ 天域新实、盐湖镁业等装置恢复生产，PVC开工率环比增加1.95个百分点至79.19%，PVC开工率增加，仍处于历年同期偏高水平。

# 房地产数据

房屋竣工与新开工面积



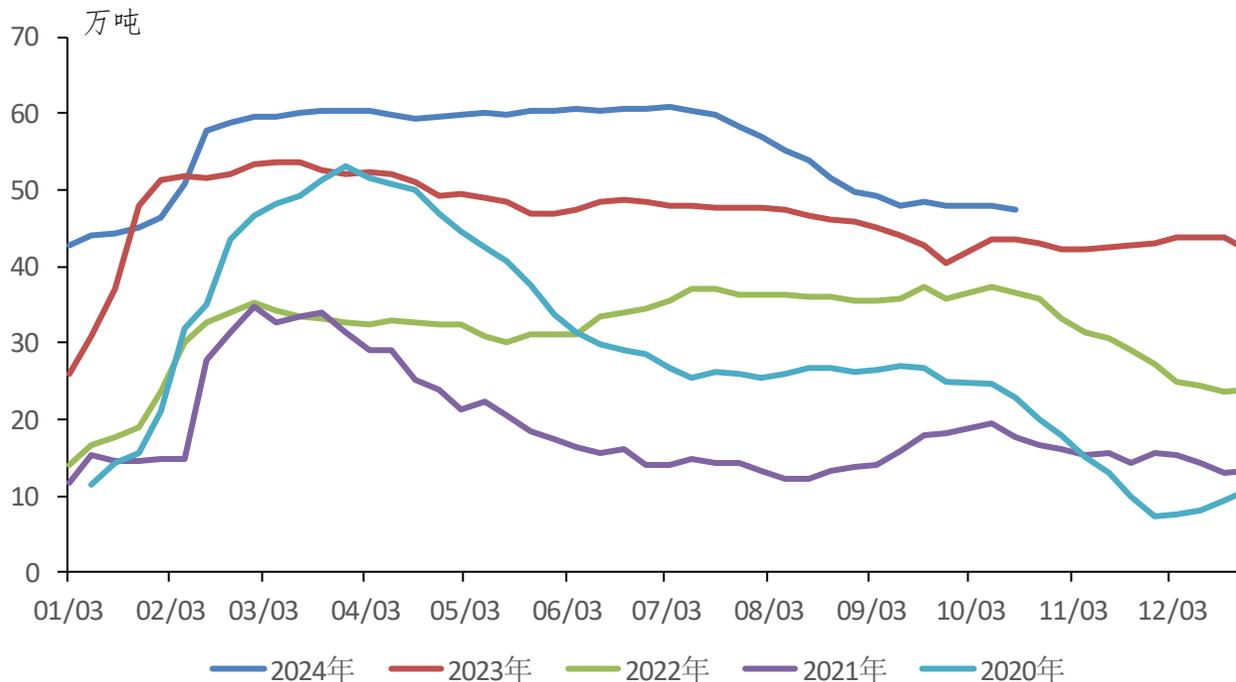
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落。1-9月份，全国房地产开发投资78680亿元，同比下降10.1%。1-9月份，商品房销售面积70284万平方米，同比下降17.1%；其中住宅销售面积下降19.2%。商品房销售额68880亿元，下降22.7%，其中住宅销售额下降24.0%。1-9月份，房屋新开工面积56051万平方米，同比下降22.2%；其中，住宅新开工面积40745万平方米，下降22.4%。1-9月份，房地产开发企业房屋施工面积715968万平方米，同比下降12.2%。1-9月份，房屋竣工面积36816万平方米，同比下降24.4%；其中，住宅竣工面积26871万平方米，同比下降23.9%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至11月3日当周，30大中城市商品房成交面积环比回升31.66%，在政策刺激下，超过过去三年同期，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

PVC社会库存



- 库存上，春节假期期间累库较多，春节后社会库存消化缓慢，8月以来去化加速。国庆后小幅去库，截至10月31日当周，社会库存小幅去库，仍处历年同期最高位，截至10月31日当周，PVC社会库存环比减少0.77%至47.45万吨，比去年同期增加8.70%。

## 展望

- 电石法PVC小幅亏损，但烧碱利润大幅上涨，整体氯碱装置依然盈利。目前供应端，PVC开工率环比增加1.95个百分点至79.19%，仍处于历年同期偏高水平。政策刺激下，上周PVC下游开工小幅回升，但仍处于历年同期偏低位，多以刚需采购为主，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，台湾台塑PVC十一月船期预售报价稳定。社会库存在国庆节后去库放缓，仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-9月份房地产数据略有改善，只是仍是同比降幅较大，竣工同比数据则是进一步回落，不过30大中城市商品房周度成交面积回升较多，超过过去三年同期。社会库存压力大，叠加交易所新增交割库，仓单处于历史高位，下游采购有限，高价原料受到抵触，成交没有明显放量，基差处于偏低位，北方降温后将限制PVC下游开工，只是目前仍对政策有利好预期，建议PVC以逢高做空为主。

# 塑料和PP震荡运行

塑料 2501 合约日K线

PP 2501 合约日K线

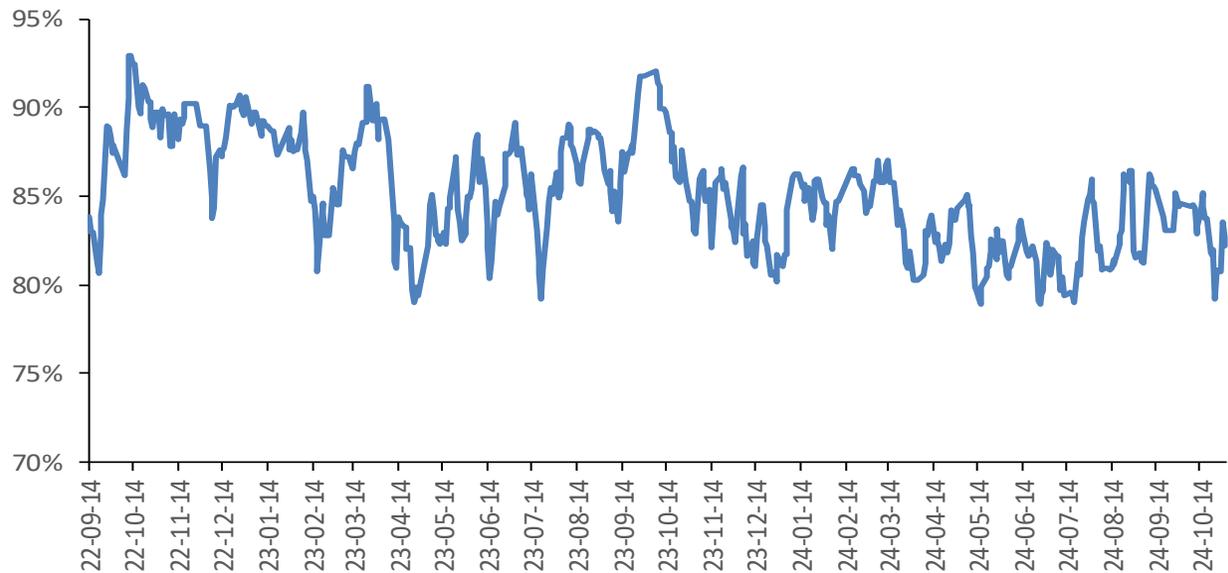


# 塑料和PP开工率

塑料日度开工率



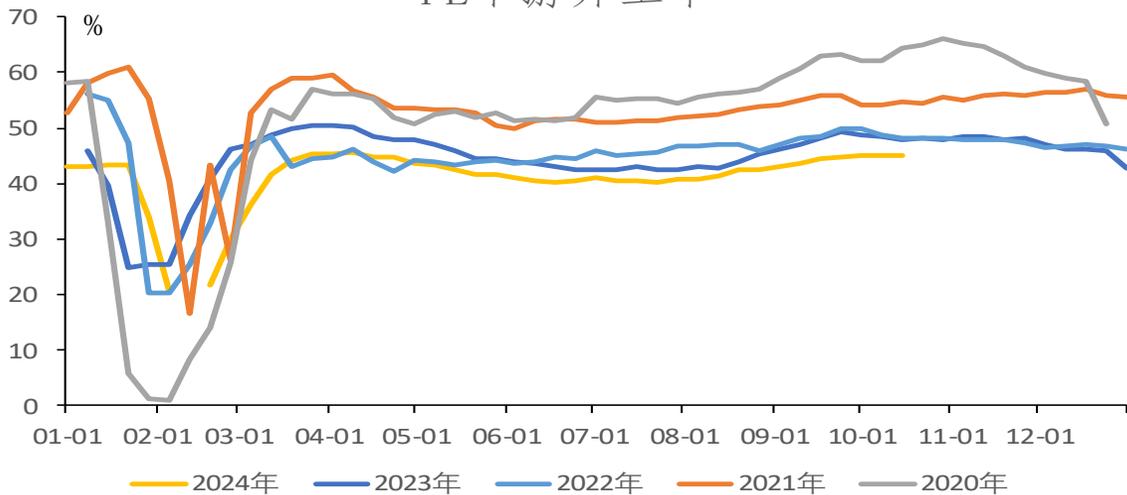
PP开工率



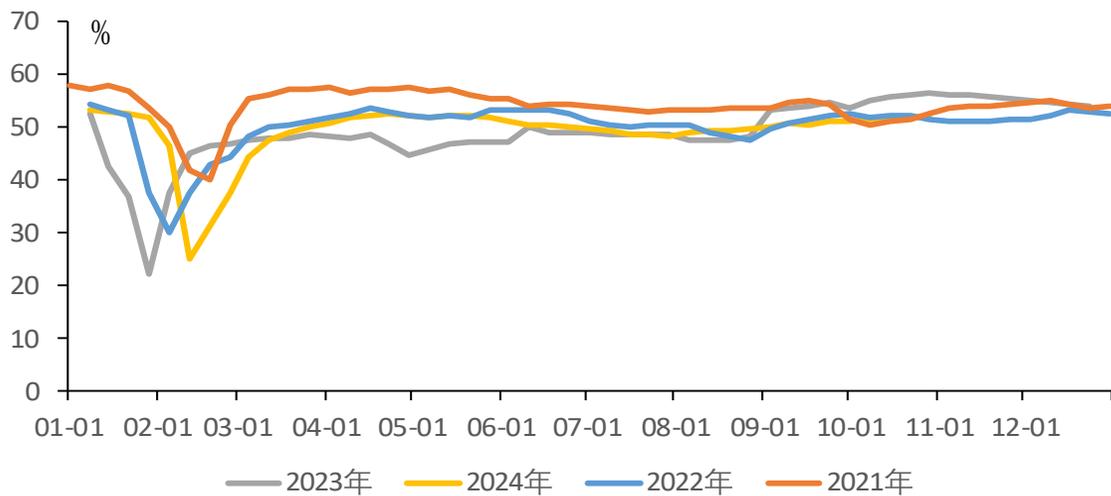
- 塑料方面，新增中化泉州等检修装置，塑料开工率下跌至84%左右，较去年同期低了2个百分点，目前开工率处于中性偏低水平。
- PP方面，供应端，东华能源（宁波）等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨至83%左右，较去年同期低了3个百分点，PP开工处于偏低水平。

# 塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率加权

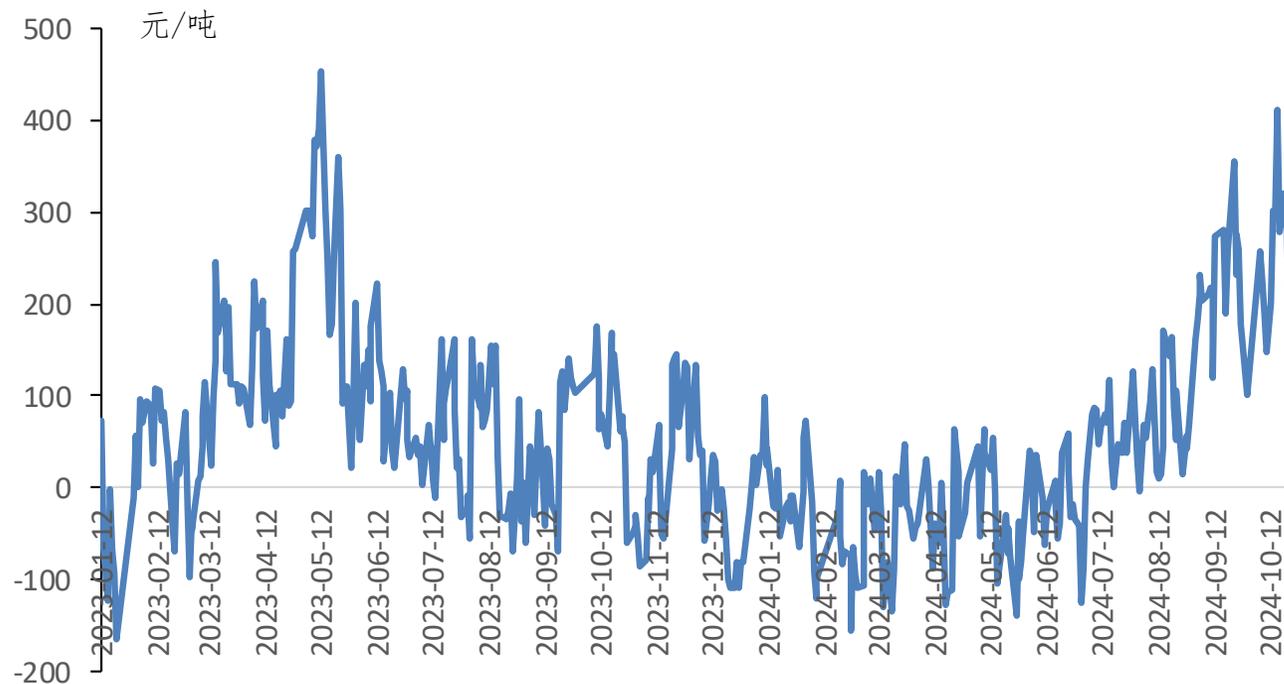


## 基本面情况

- ▶ PE需求方面：截至11月1日当周，PE下游开工率环比回落0.11个百分点至44.95%，农膜订单稳定，棚膜原料库存继续增加，只是农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅下滑，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。
- ▶ PP需求方面：截至11月1日当周，PP下游开工率环比回升0.16个百分点至51.97%，处于近年同期低位，与5月底相当。塑编订单小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降。

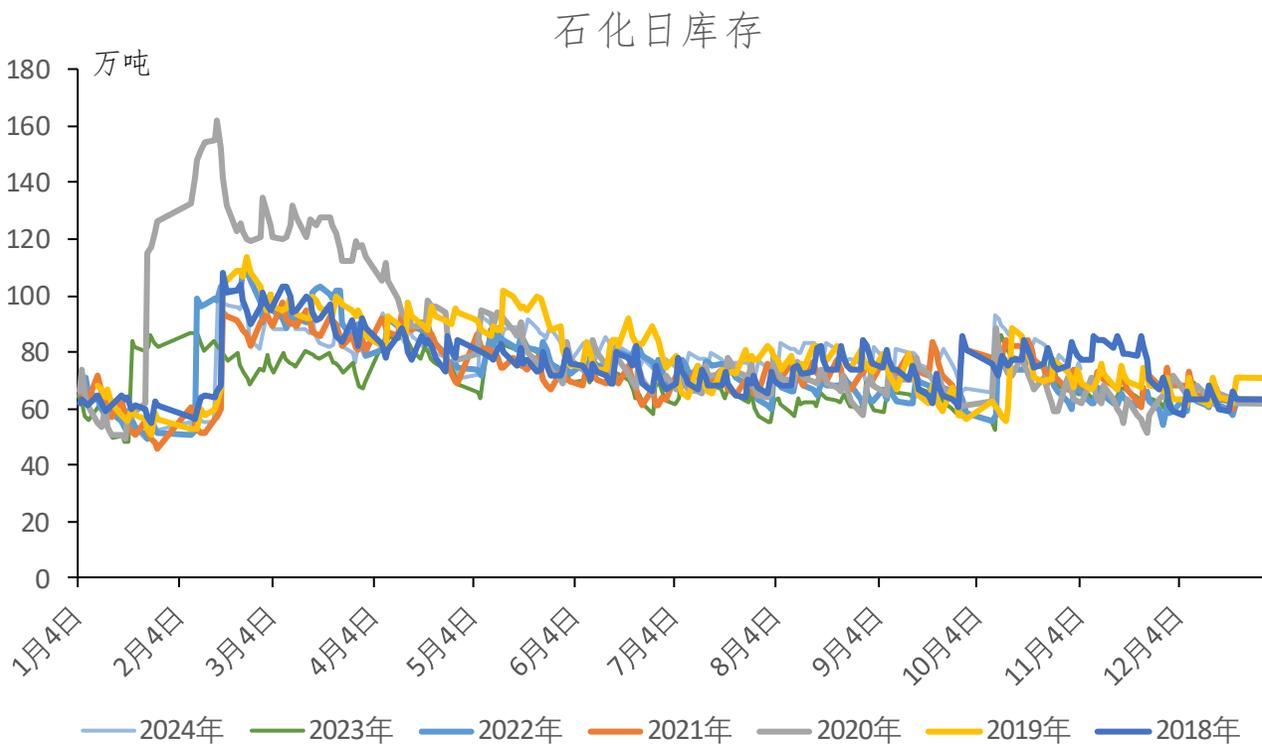
# 塑料基差

## 华北LLDPE基差



► 现货涨幅更大，01合约基差上涨至255元/吨，处于偏高水平。

# 塑料和PP库存



- 石化月底停销结算结束，周五石化早库环比增加4万吨至76万吨，较去年同期高了8万吨，目前石化库存仍处于近年同期偏高水平。

## 展望

- 新增中化泉州等检修装置，塑料开工率下跌至84%左右的中性偏低水平，随着东华能源（宁波）等检修装置重启开车，PP开工率上涨1个百分点至83%左右，标品拉丝生产比例降至25%左右的偏低位，石化存量装置供应压力不大。新增产能英力士天津量产推迟。农膜订单稳定，棚膜原料库存继续增加，只是农膜订单和原料库存相较往年仍处于较低水平，包装膜订单小幅下滑，旺季下刚需支撑较强，整体PE下游开工率仍处于近年同期最低位水平。塑编订单小幅增加，只是目前仍处较低水平。BOPP订单继续下降，PP下游整体开工继续环比小幅回升，只是PP下游成品库存仍有待消化。近期石化去库加快，石化月底停销结算结束，石化正常累库，只是目前仍处于近年同期偏高水平。目前聚烯烃处于旺季，双十一购物活动到来，降准、降息、降存量房贷利率、促消费等利好政策刺激经济，中国10月官方制造业PMI为50.1，超过预期49.5和前值49.8。原油跌后反弹，预计聚烯烃震荡运行，由于塑料下游农膜旺季还未结束，建议多塑料空PP持有。

### 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