



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1月13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	欧佩克将220万桶/日的自愿减产延长三个月，2025年年初供应过剩担忧缓解。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。拜登行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。 Hamas和以色列恢复关于加沙停火的间接谈判。胡塞武装袭击美国航空母舰，地缘风险仍有扰动。由于美国加大对俄罗斯的制裁，让市场担忧俄罗斯原油出口，加之此前伊朗原油供应受影响，欧美寒潮持续，预计原油价格短期偏强震荡。	偏强震荡	逢低做多
沥青	偏强震荡供应端，沥青开工率环比回升2.9个百分点至27.0%，处于历年同期偏低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。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，略低于去年同期。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环比小幅上升，仍处于近年来同期的最低位。北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存低位增加，齐鲁石化稳定生产，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议此前做空沥青02-06价差平仓离场。	偏强震荡	做空沥青02-06价差平仓离场
PVC	目前供应端，PVC开工率环比增加0.55个百分点,处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位。印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，近期国内价格下降后，出口订单增加。社会库存上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位。30大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平。交易所增加交割库，仓单处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区PVC现货出厂价坚挺，低价货源减少，出口增加，基差走强，建议此前PVC空单平仓。	震荡运行	PVC空单平仓
L&PP	塑料开工率上涨至91%左右，升至偏高水平。PP开工率上涨至86%左右，升至中性水平。PE下游开工率及农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，相较往年仍处于较低水平，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落，其中塑编开工率环比回落1.4个百分点至42.0%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落。1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。上游原油震荡上行。但供应上，内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，前期检修装置在近期复产较多，下游采购谨慎，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，建议聚烯烃05合约逢高做空或者多PP空L。	偏弱震荡	逢高做空/多PP空L

**原油：**欧佩克将220万桶/日的自愿减产延长三个月，2025年年初供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。拜登行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。哈马斯和以色列恢复关于加沙停火的间接谈判。胡塞武装袭击美国航空母舰，地缘风险仍有扰动。由于美国加大对俄罗斯的制裁，尤其是针对运输俄罗斯原油的“影子舰队”，让市场担忧俄罗斯原油出口，加之此前伊朗原油供应受影响，欧美寒潮持续，预计原油价格短期偏强震荡。

**沥青：**供应端，沥青开工率环比回升2.9个百分点至27.0%，处于历年同期偏低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。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，略低于去年同期。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环比小幅上升，仍处于近年来同期的最低位。北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存低位增加，齐鲁石化稳定生产，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议此前做空沥青02-06价差平仓离场。

**PVC：**目前供应端，PVC开工率环比增加0.55个百分点至81.00%，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，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，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，近期国内价格下降后，出口签单增加。12月以来社会库存持续小幅去库，上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-11月份房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区PVC现货出厂价坚挺，低价货源减少，出口增加，基差走强，建议此前PVC空单平仓。

**L&PP：**塑料开工率上涨至91%左右，升至偏高水平。PP开工率上涨至86%左右，升至中性水平。PE下游开工率及农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单继续小幅回落，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落，其中塑编开工率环比回落1.4个百分点至42.0%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后，BOPP订单继续回落。12月底，工作日石化去库较好，1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，前期检修装置在近期复产较多，下游观望，采购谨慎，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，建议聚烯烃05合约逢高做空或者多PP空L。

# 油价震荡上行

SC原油日K线



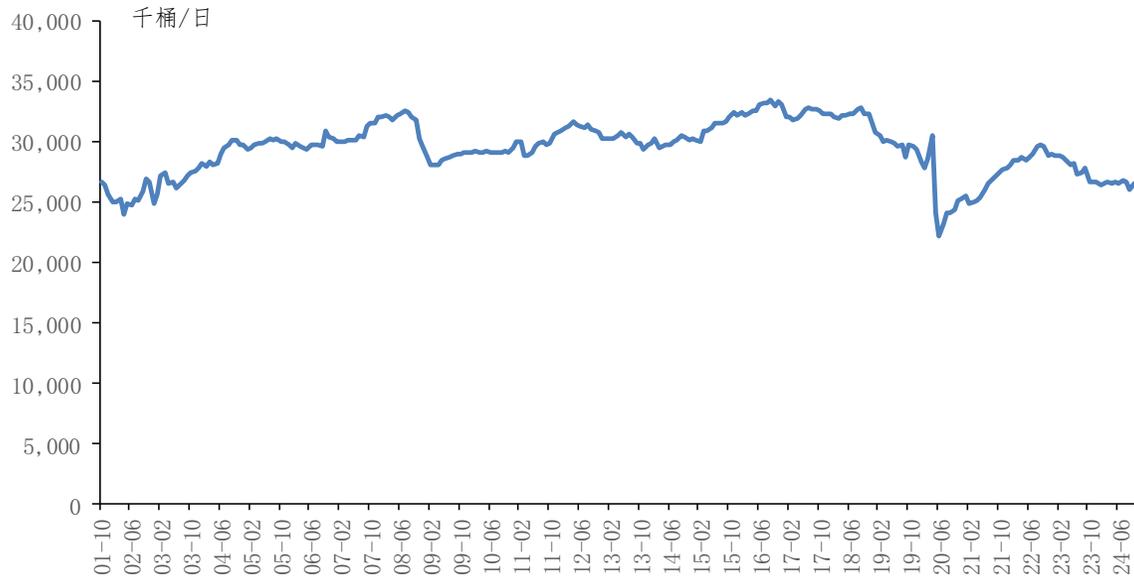
布伦特原油日K线



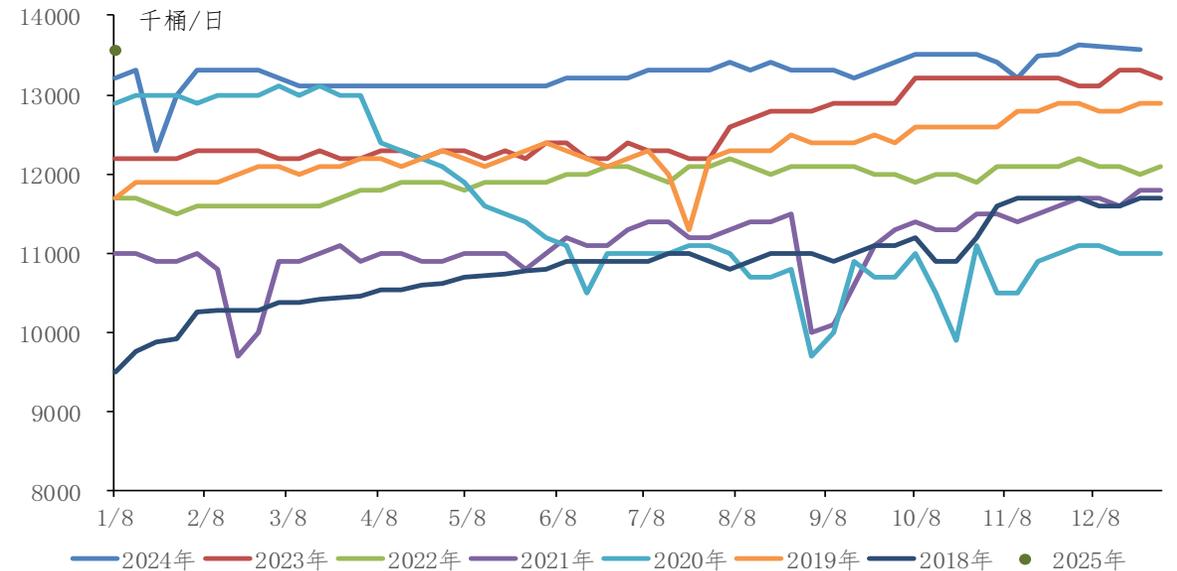
欧美寒潮下，取暖油需求增加，美国原油库存继续下降，加之山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，目标包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目，以及能源领域高级官员、企业高管等，俄罗斯原油出口或进一步受限。原油价格震荡上行。

# 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 10月份原油产量上调1.9万桶/日至2655.4万桶/日，其11月产量环比增加10.3万桶/日至2665.7万桶/日，主要由利比亚产量恢复带动。
- 美国原油产量1月3日当周环比减少1.0万桶/日至1356.3万桶/日，从历史最高位水平略有回落。美国战略石油储备（SPR）库存环比增加24.7万桶至3.938亿桶，为2022年11月4日当周以来最高。

# 央行降息

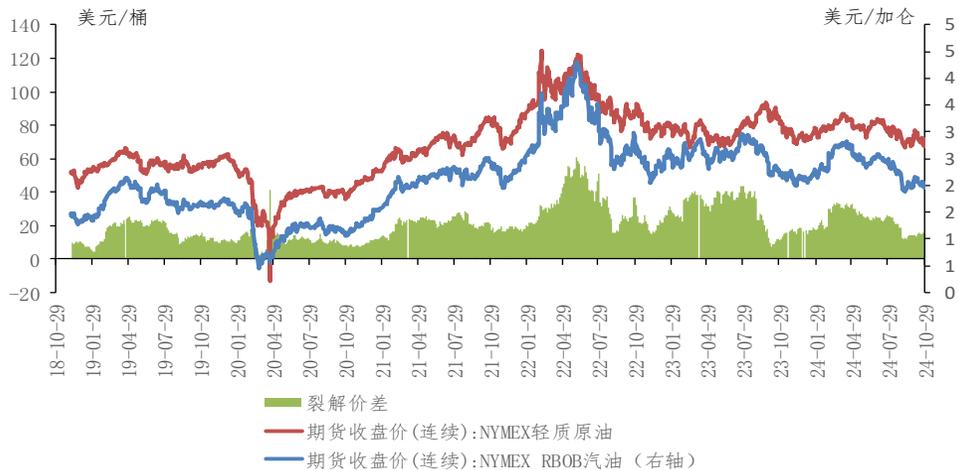
## 美元指数走势



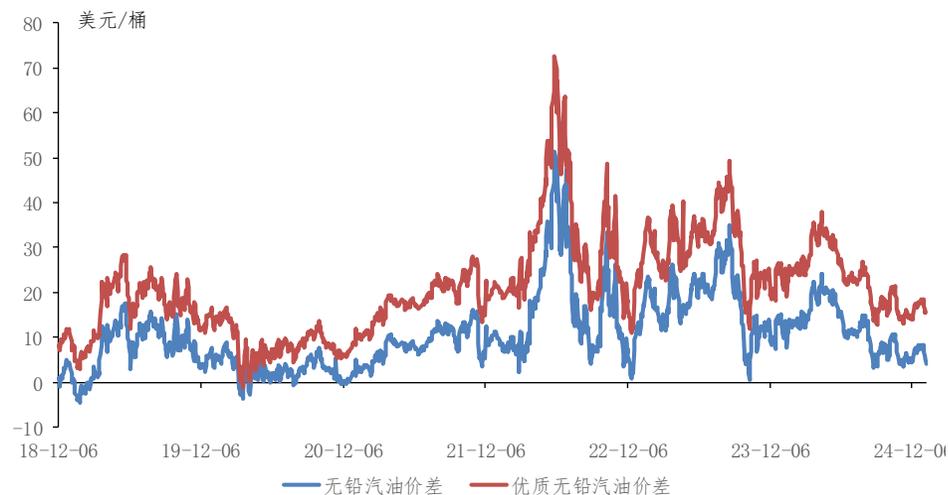
- 美联储货币政策会议纪要显示，与会者表示，如果数据能如预期般表现，将适宜继续逐步向更为中性的政策立场迈进；美联储已处于或接近适合放慢宽松步伐的时点；许多官员认为“未来几个季度”需要谨慎行事。“美联储传声筒”Nick Timiraos指出，会议纪要表明官员们普遍愿意在本月按兵不动。
- 美国2024年12月非农就业人数增加25.6万人，大超预期的16万人，失业率意外下降至4.1%，低于预期和前值的4.2%，平均时薪较去年11月份增长0.3%。交易员不再押注美联储年内降息两次。

# 欧美成品油表现

美国汽油裂解价差

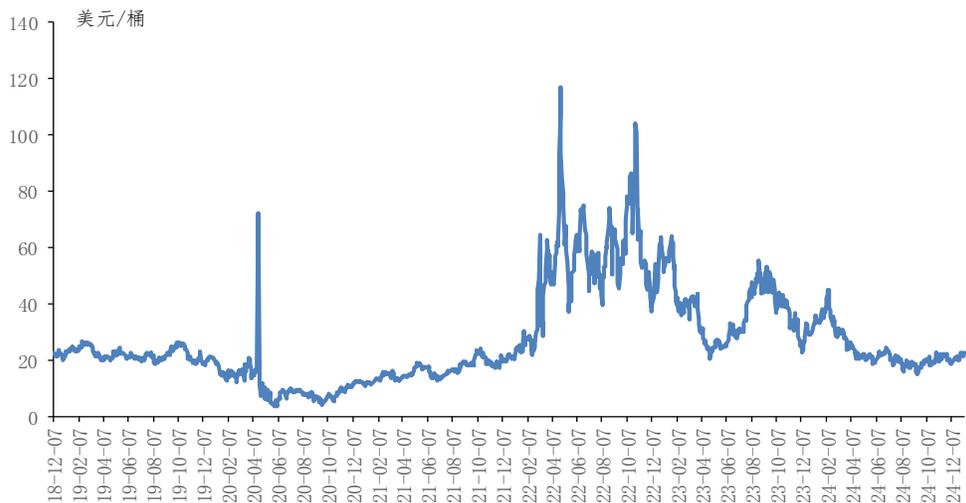


欧洲汽油裂解价差

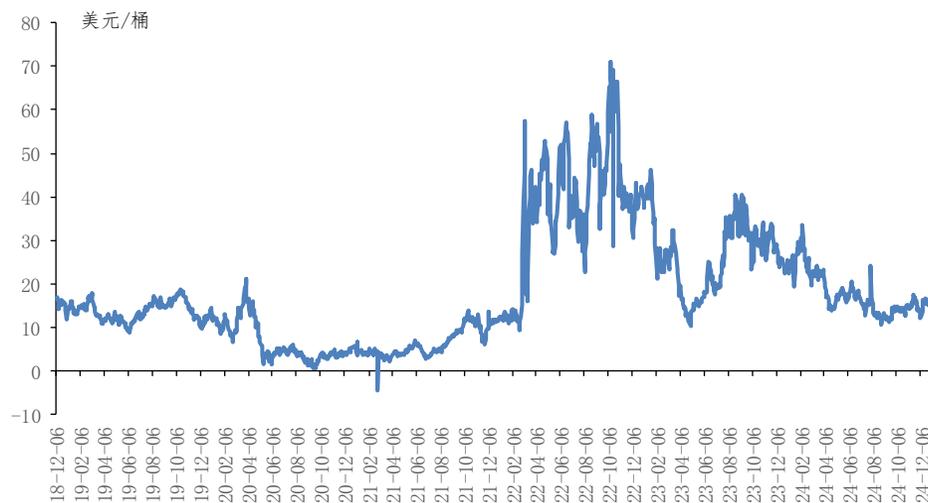


➤ 美国、欧洲汽油裂解价差分别下跌1.5美元/桶、2.5美元/桶。美国、欧洲柴油裂解价差均上涨1美元/桶。

美国海湾柴油裂解价差

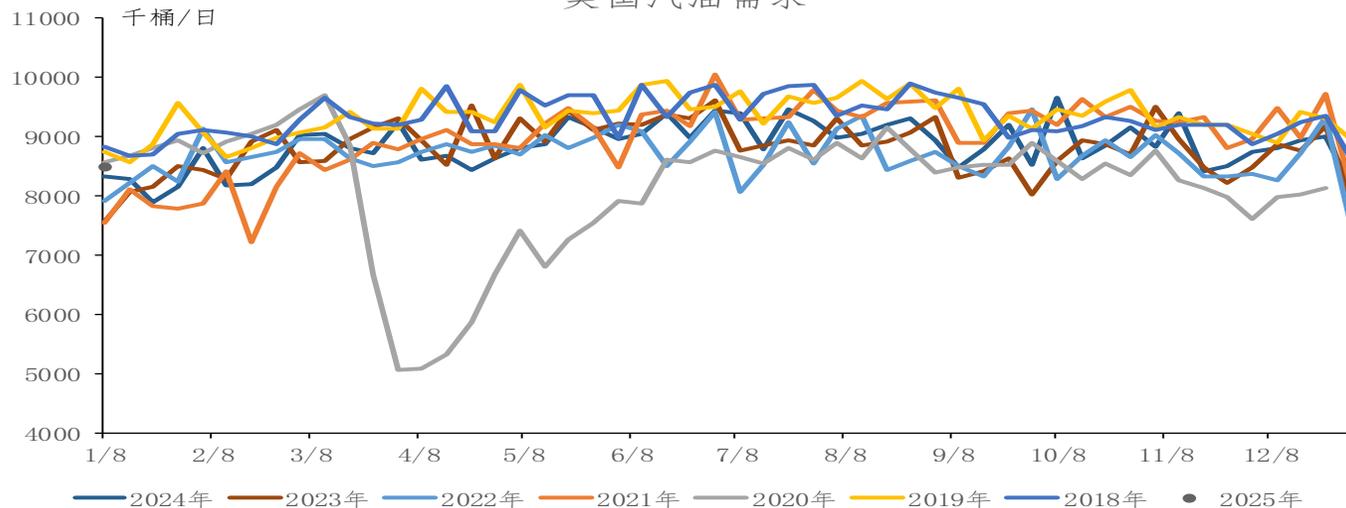


欧洲柴油裂解价差

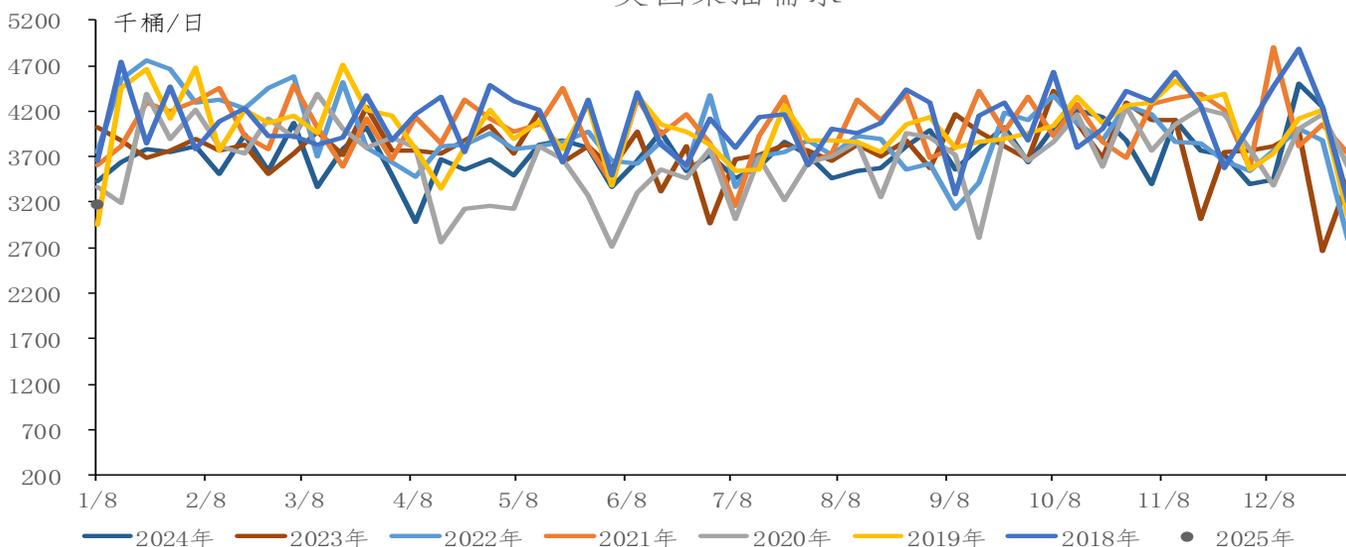


# 美国汽柴油需求

美国汽油需求



美国柴油需求

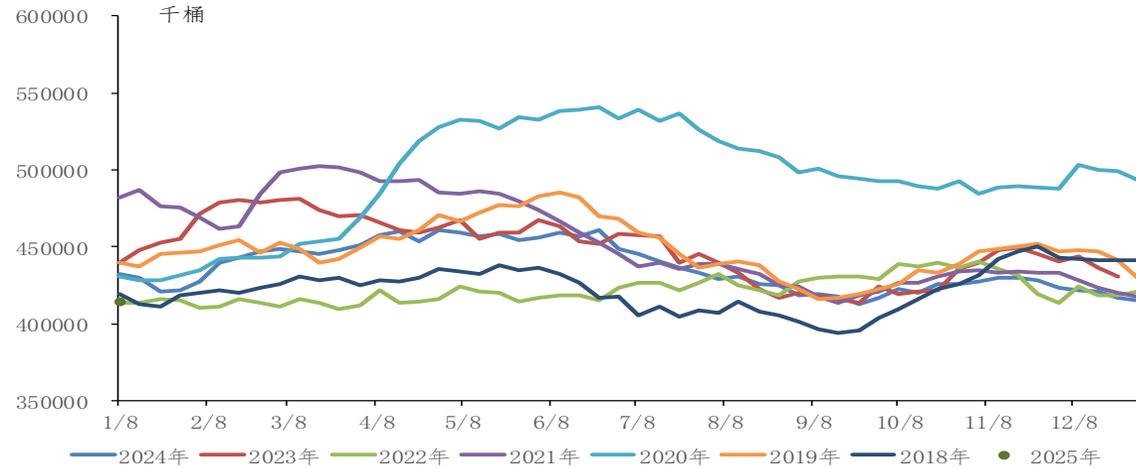


- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量下降至2024.7万桶/日，较去年同期增加0.15%，由较去年同期偏低转为较去年同期偏高。其中汽油周度需求环比增加3.83%至848.1万桶/日，四周平均需求在864.6万桶/日，较去年同期增加1.12%；柴油周度需求环比减少1.67%至317.8万桶/日，四周平均需求在379.0万桶/日，较去年同期增加9.15%，其他油品需求环比增加较多，带动美国原油产品单周供应量转而环比增加。

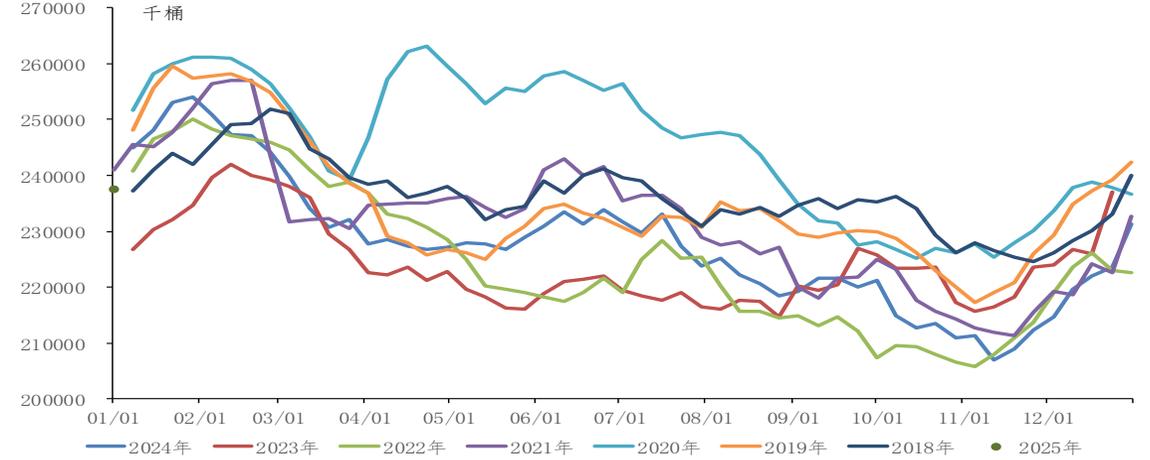
冠通期货

# 美国原油库存

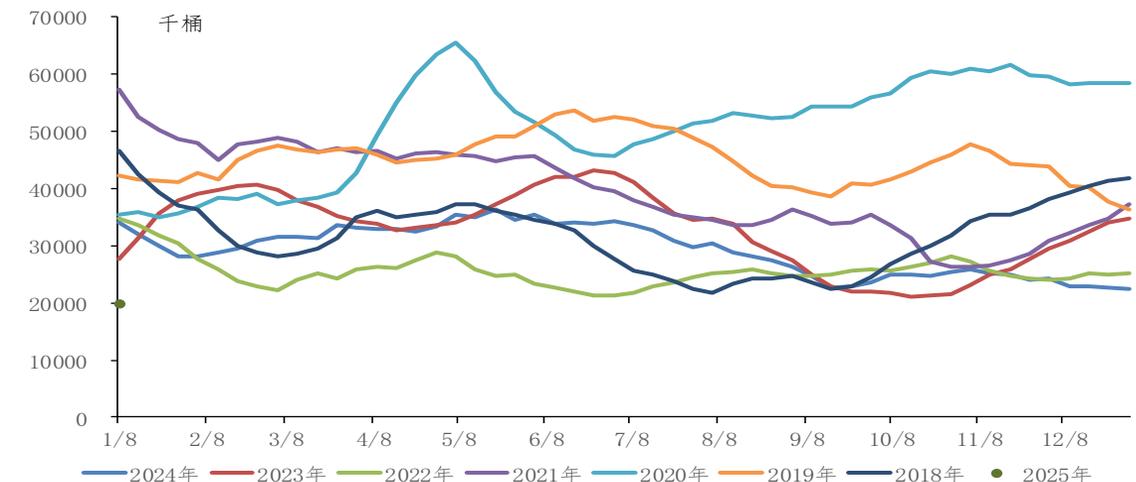
美国原油库存



美国汽油库存

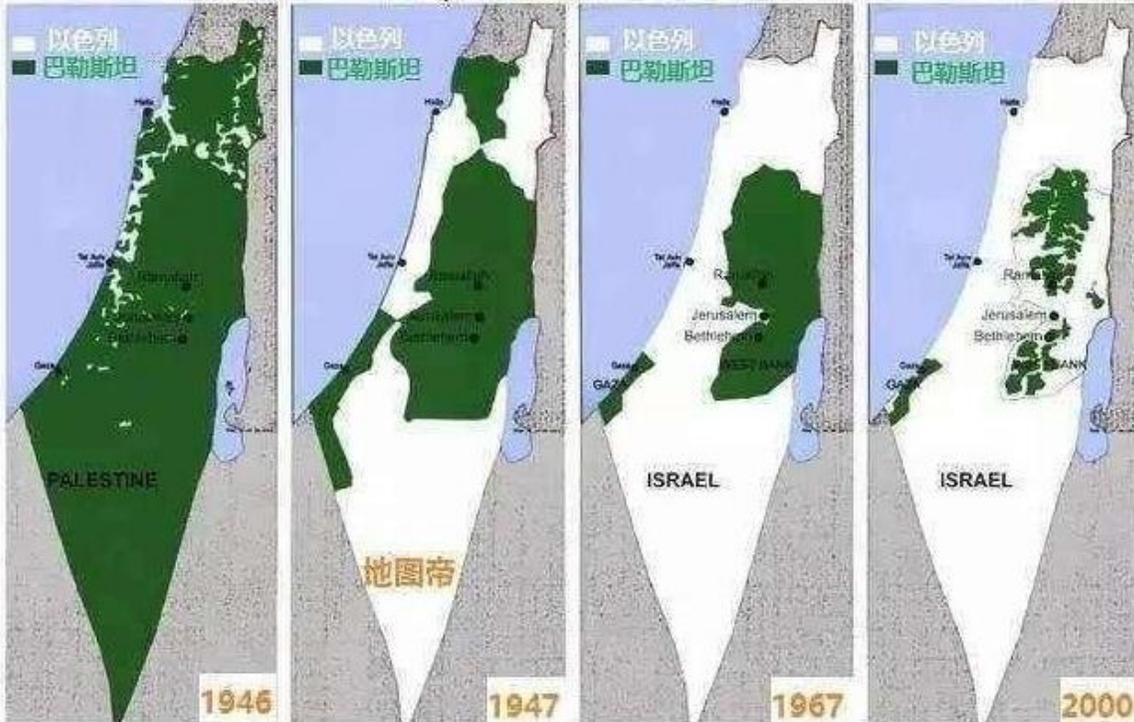


美国库欣库存



➤ 1月8日晚间，美国EIA数据显示，美国截至1月3当周原油库存减少95.9万桶，预期为减少18.4万桶，较过去五年均值低了5.70%；汽油库存增加633万桶，预期为增加150.4万桶；精炼油库存增加607.1万桶，预期为增加59.7万桶；取暖油库存减少63.2万桶。库欣原油库存减少250.2万桶。EIA数据显示美国原油继续去库，只是去库幅度不及此前API公布数据，成品油虽然累库较多，但属于假期带来的季节性累库。

# 地缘风险



- 乌克兰国家通讯社6日报道，乌克兰总统泽连斯基日前接受美国媒体采访时表示，乌克兰获得安全保障是确保停火的先决条件。
- 美国宣布对俄罗斯经济实施新一轮制裁，通过全面的能源制裁加大对俄压力。
- 消息人士：预计调停方将很快宣布加沙停火协议将取得重大突破。
- 也门胡塞武装：对位于红海北部的美国“哈里·杜鲁门”号航空母舰发动了持续9小时的袭击。

## 展望

- 12月5日，欧佩克+正式将八国220万桶/日的自愿减产再次延长三个月，至2025年4月执行，并将原定1年的逐步复产周期拉长为18个月，阿联酋逐步增产30万桶/日也是明年4月至2026年9月。200万桶/日的正式减产、166万桶/日的额外减产，延长至2026年12月底。对超额生产国家的补偿期将延长至2026年6月底。OPEC+会议基本符合市场预期，2025年年初供应过剩担忧缓解，不过市场也在担忧伊拉克、哈萨克斯坦等国的减产履行率。美国原油产量从历史最高位水平略有回落。拜登行政命令永久禁止在美国部分海域开发新的石油和天然气。需求端，上周美国油品需求转而环比走强，近日寒冷天气影响下，取暖油需求走高。美国或加强对运输伊朗原油的油轮的制裁，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港，其他油品遭抢购。欧盟通过针对俄罗斯“影子舰队”的制裁措施。美国政府10日宣布对俄罗斯的新一轮制裁，目标包括俄大型石油天然气生产企业、石油海运进出口业务、油田服务提供商、用于出口的石油和天然气生产项目，以及能源领域高级官员、企业高管等，俄罗斯原油出口或进一步受限。美国原油库存继续去库。 Hamas和以色列恢复关于加沙停火的间接谈判。胡塞武装袭击美国航空母舰，地缘风险仍有扰动。由于美国加大对俄罗斯的制裁，尤其是针对运输俄罗斯原油的“影子船队”，让市场担忧俄罗斯原油出口，加之此前伊朗原油供应受影响，欧美寒潮持续，预计原油价格短期偏强震荡。

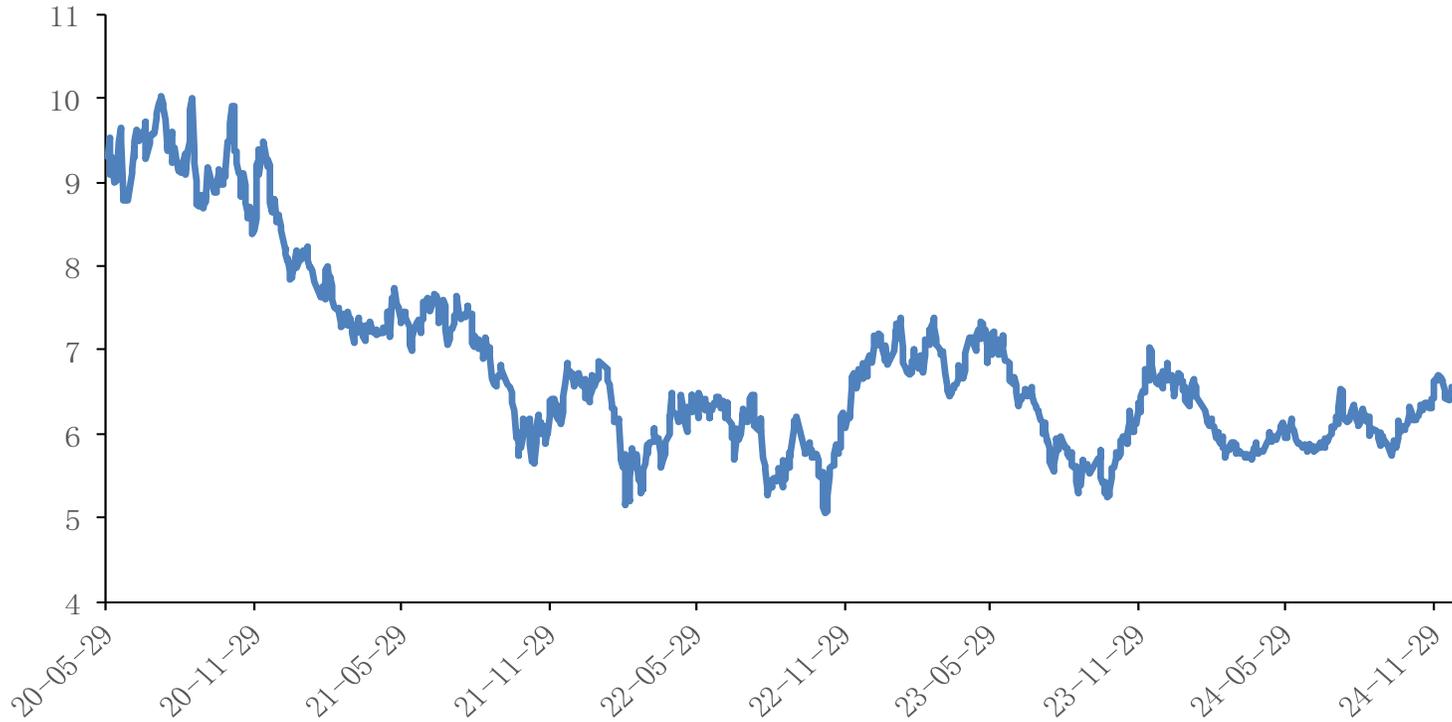
# 沥青先抑后扬

## 沥青2503合约日K线



# 沥青/原油

沥青/原油

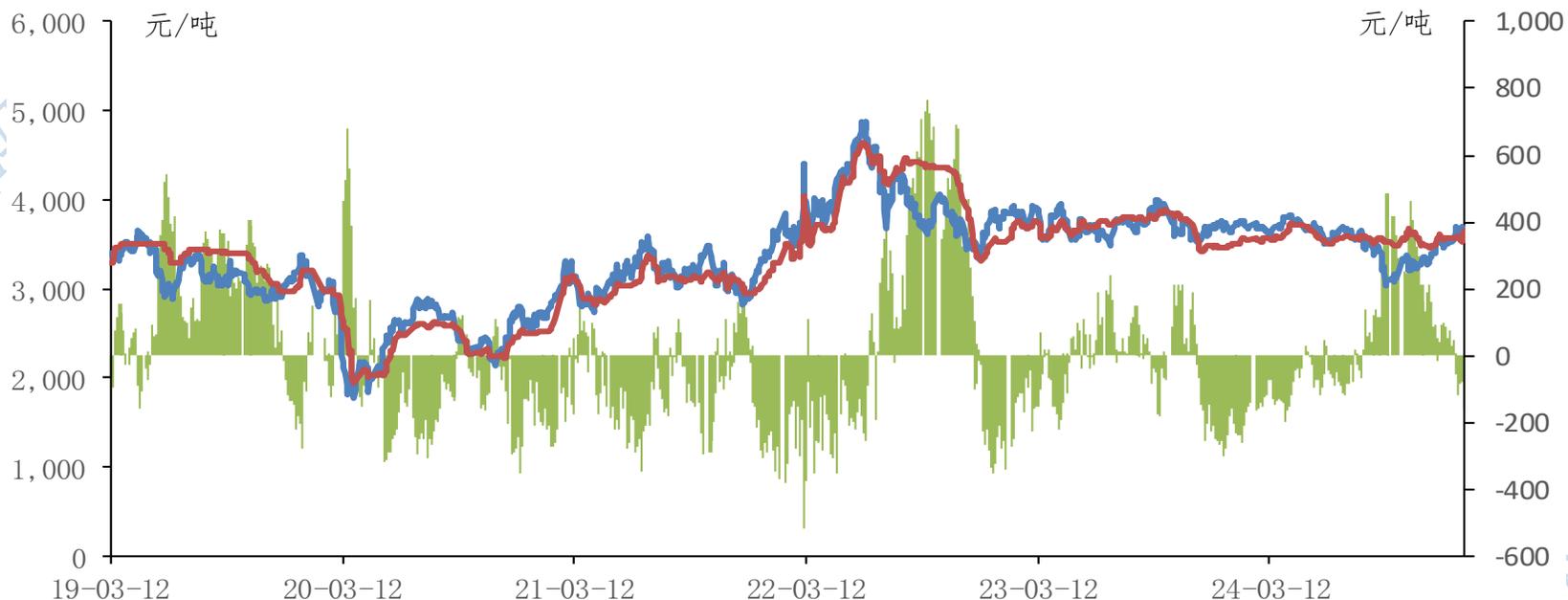


➤ 沥青/原油比值下跌至6.27。

# 沥青基差

咨询部

### 山东地区基差

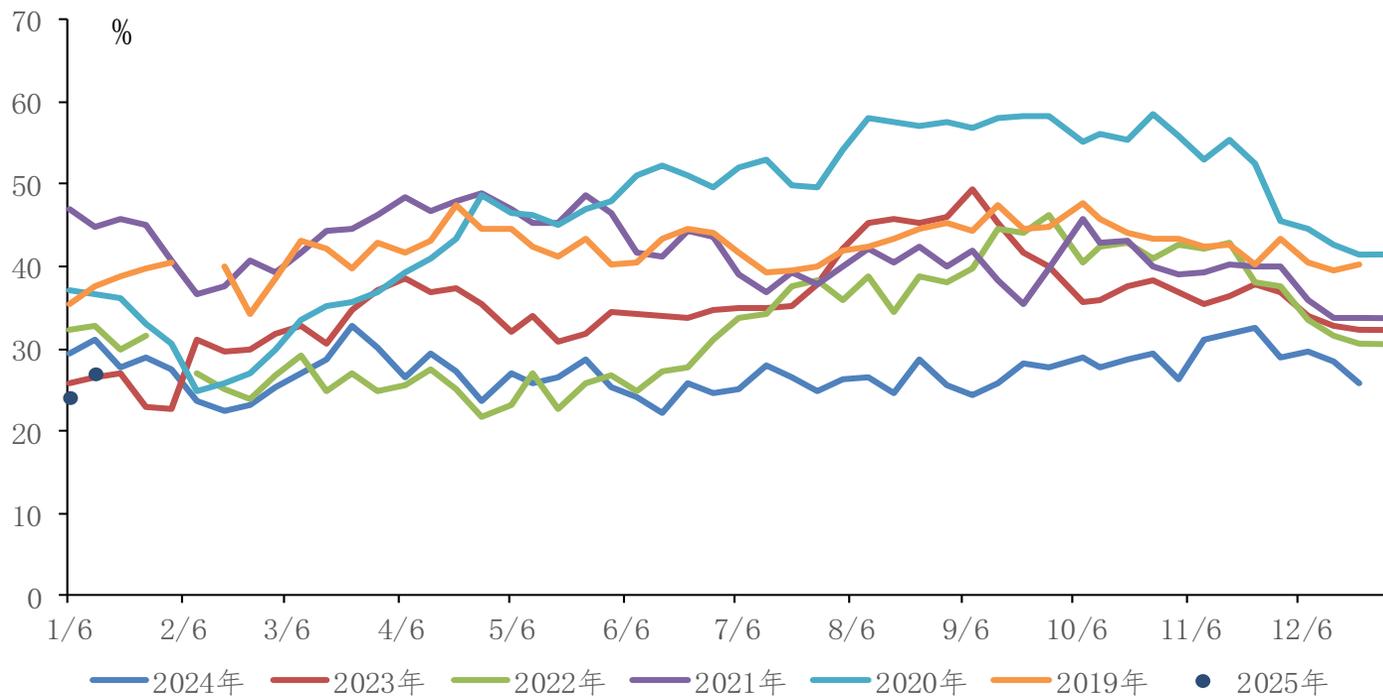


■ 山东基差 (右轴) ■ 期货收盘价 (活跃合约): 沥青 ■ 市场价 (主流价): 沥青 (重交沥青): 山东地区

➤ 山东地区主流市场价下跌至3535元/吨，沥青03合约基差下跌至-156元/吨，处于偏低水平。

# 沥青开工率

沥青周度开工率



- 东明石化、金陵石化等复产沥青，沥青开工率环比回升2.9个百分点至27.0%，较去年同期低了4.0个百分点，处于历年同期偏低位。

# 沥青出货量

油部

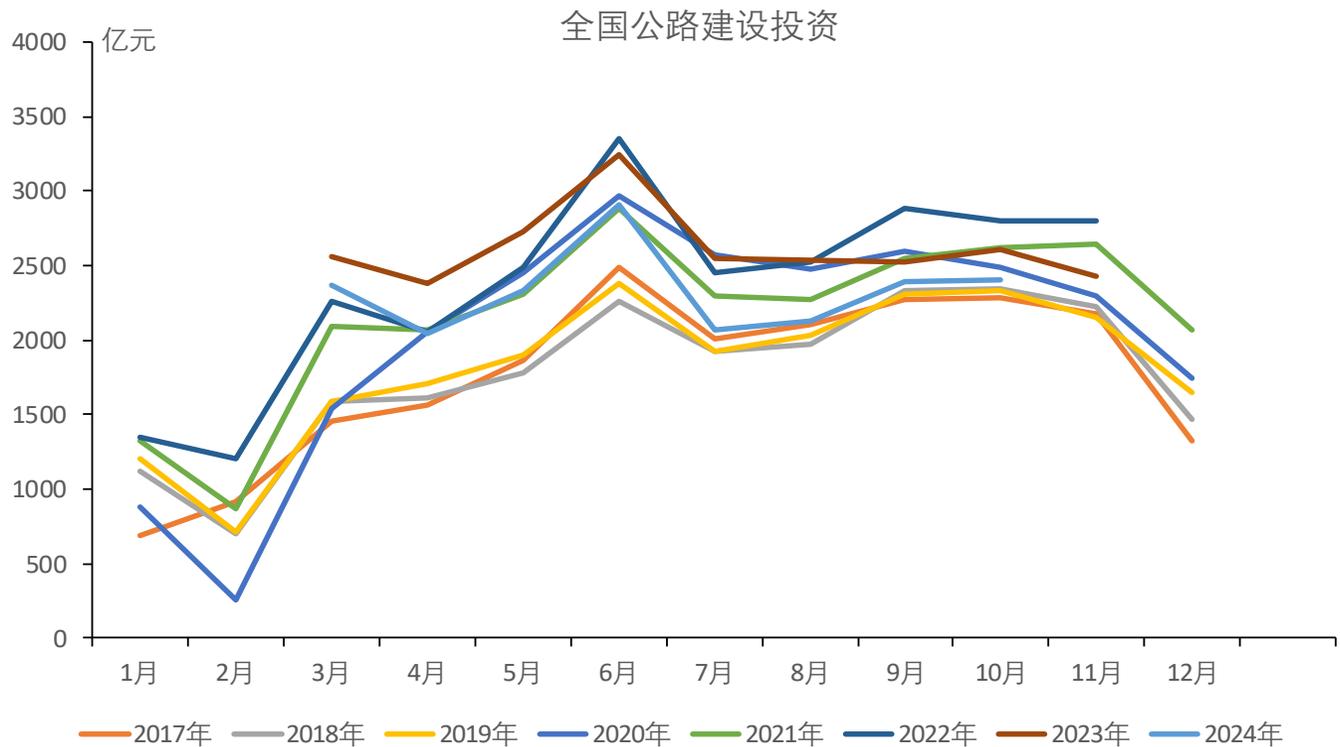
### 重交沥青出货量



咨询部

➤ 截至1月10日当周，全国沥青出货量环比1月3日当周回落8.08%至19.46万吨，处于偏低水平。

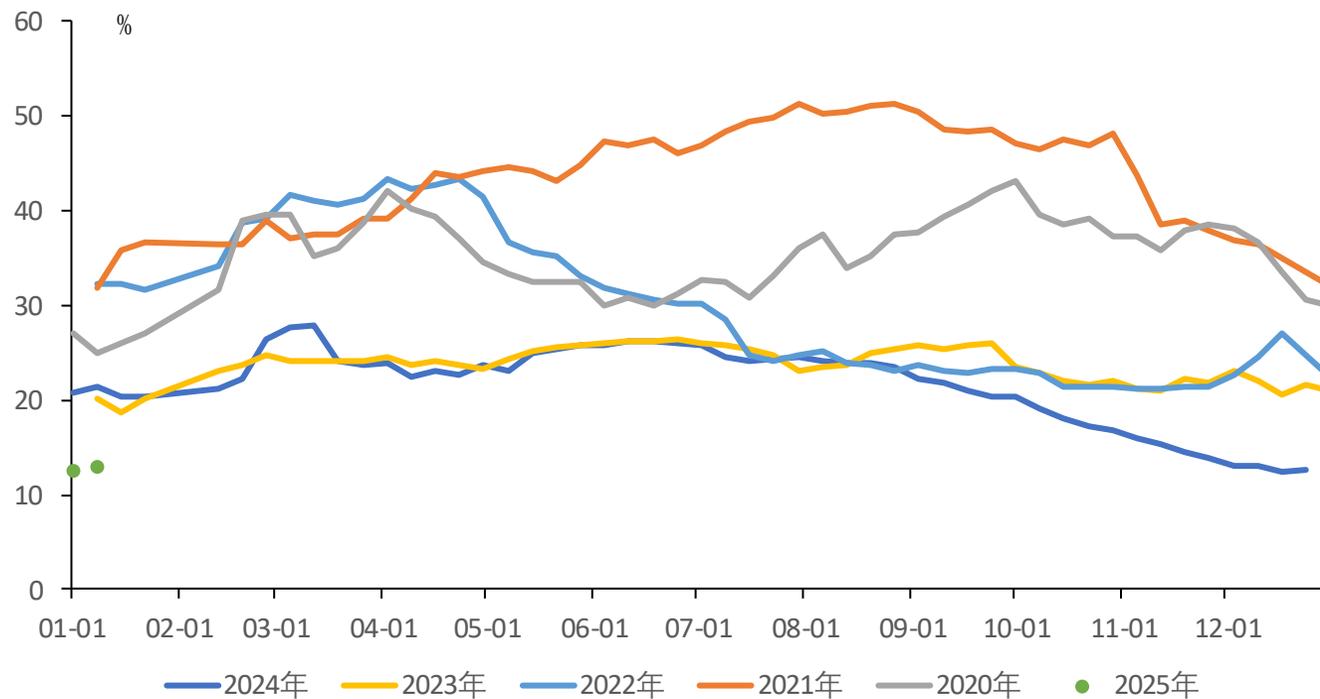
# 沥青需求



- 1至11月全国公路建设完成投资同比增长-10.80%，累计同比小幅回升。11月环比减少6.60%，但属于季节性减少，同比增速为-7.29%，较10月同比增速有所回升。2024年1-11月道路运输业固定资产投资实际完成额累计同比增长-1.9%，较2024年1-10月的-2.1%继续略有回升。
- 截至1月10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，略低于去年同期。中共中央政治局会议强调，明年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，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1月10日当周，沥青库存存货比较1月3日当周环比上升0.4个百分点至13.0%，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2.9个百分点至27.0%，较去年同期低了4.0个百分点，处于历年同期偏低位。利润亏损下，炼厂沥青仍将维持低开工。据隆众统计，1月计划排产209.9万吨，环比下降2.8%。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，略低于去年同期。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环比小幅上升，仍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。沥青整体出货量环比回落8.08%至19.46万吨，处于偏低水平。中共中央政治局会议强调，2025年要实施更加积极的财政政策和适度宽松的货币政策，加强超常规逆周期调节等刺激经济，北方需求减少明显，南方赶工需求收尾，临近春节，需求或进一步下降，资源跨区域流动。库存低位增加，齐鲁石化稳定生产，基差走低，但地炼远期合同价格超预期，山东港口集团禁止受美国制裁油轮靠港以及美国最新发布加强对俄罗斯原油的制裁，引发沥青原料供给受限担忧，建议此前做空沥青02-06价差平仓离场。

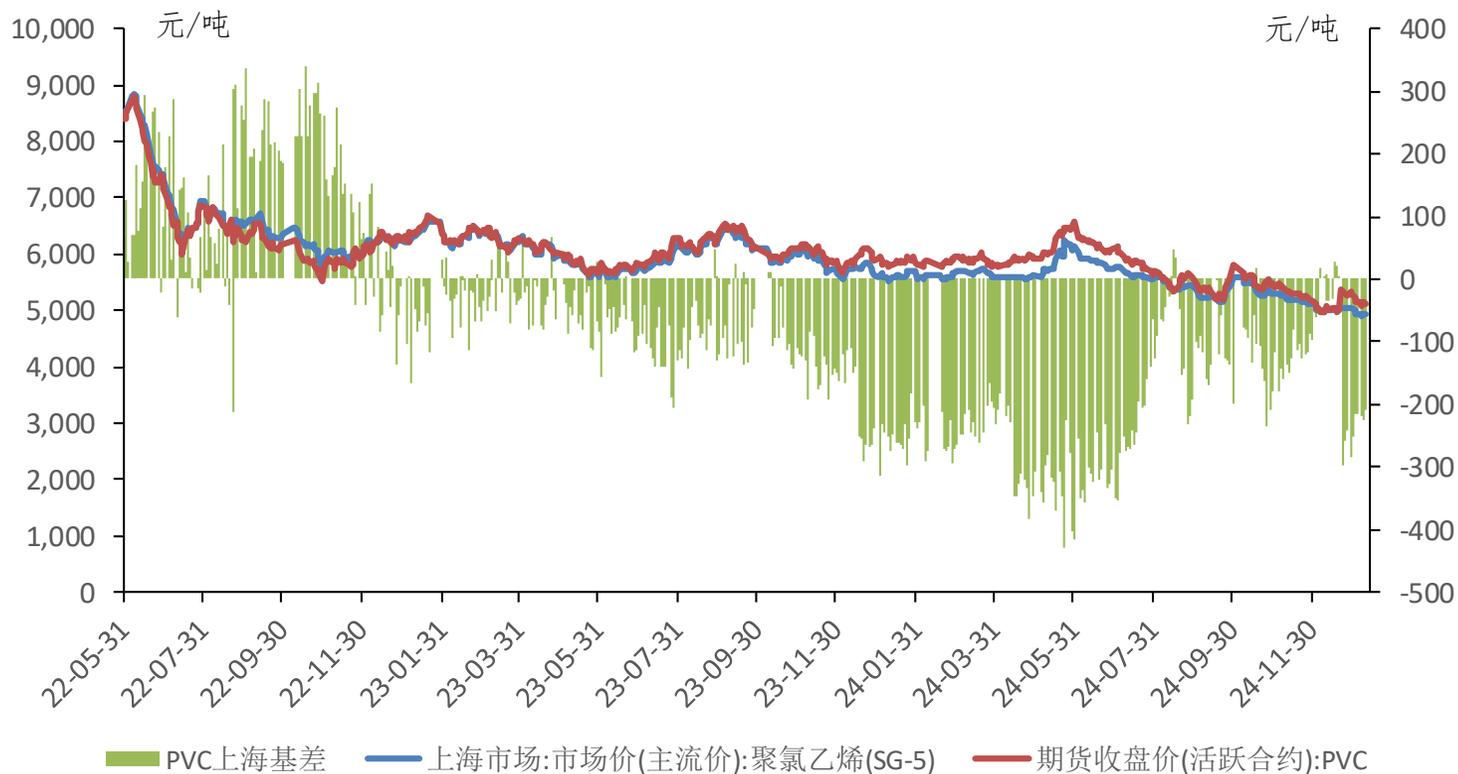
# PVC先抑后扬

## PVC 2505合约日K线



# PVC基差

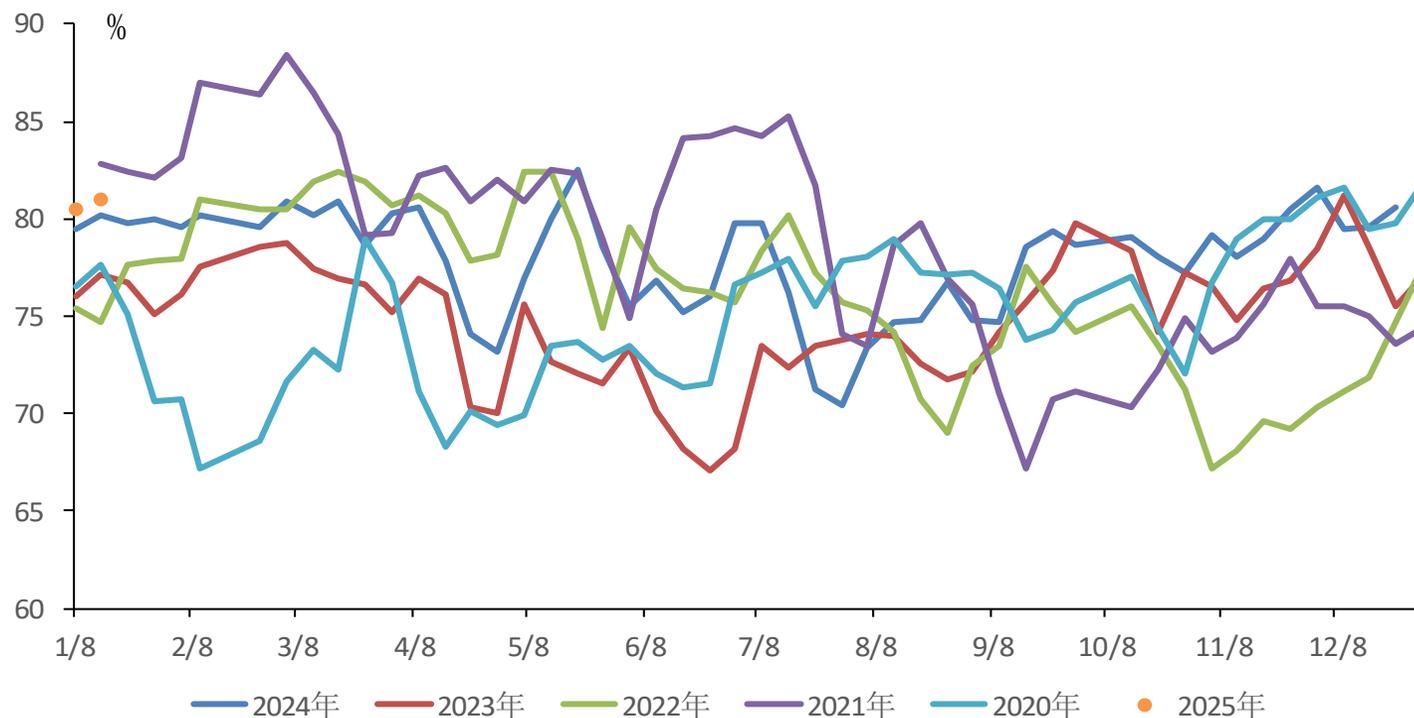
## PVC上海基差



➤ 目前基差在-180元/吨，基差处于偏低水平。

# PVC开工率

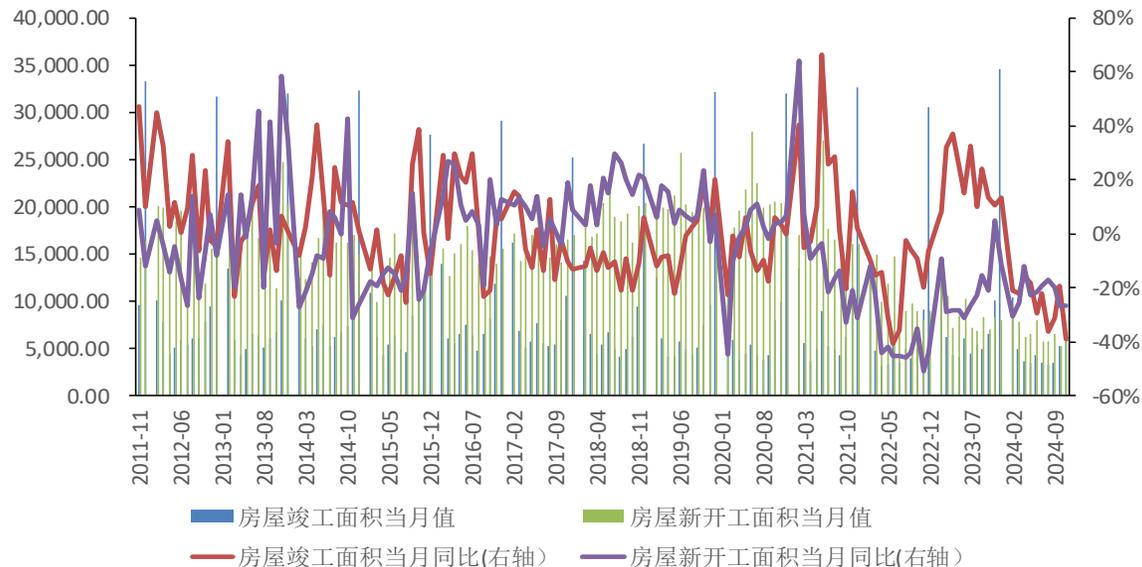
PVC周度开工率



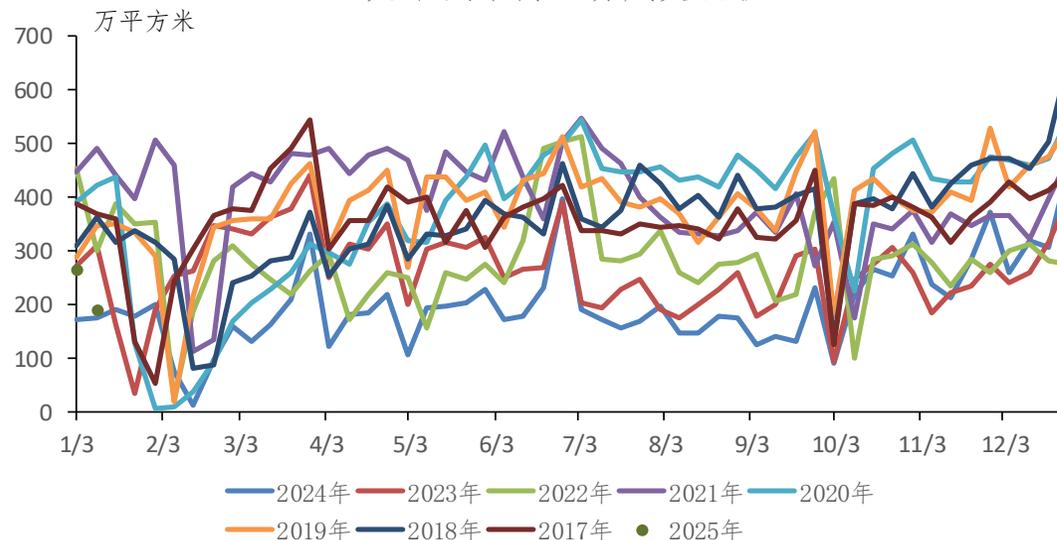
➤ 新浦化学、山东恒通等装置开工提升，PVC开工率环比增加0.55个百分点至81.00%，PVC开工率小幅增加，仍处于近年同期偏高水平。

# 房地产数据

房屋竣工与新开工面积



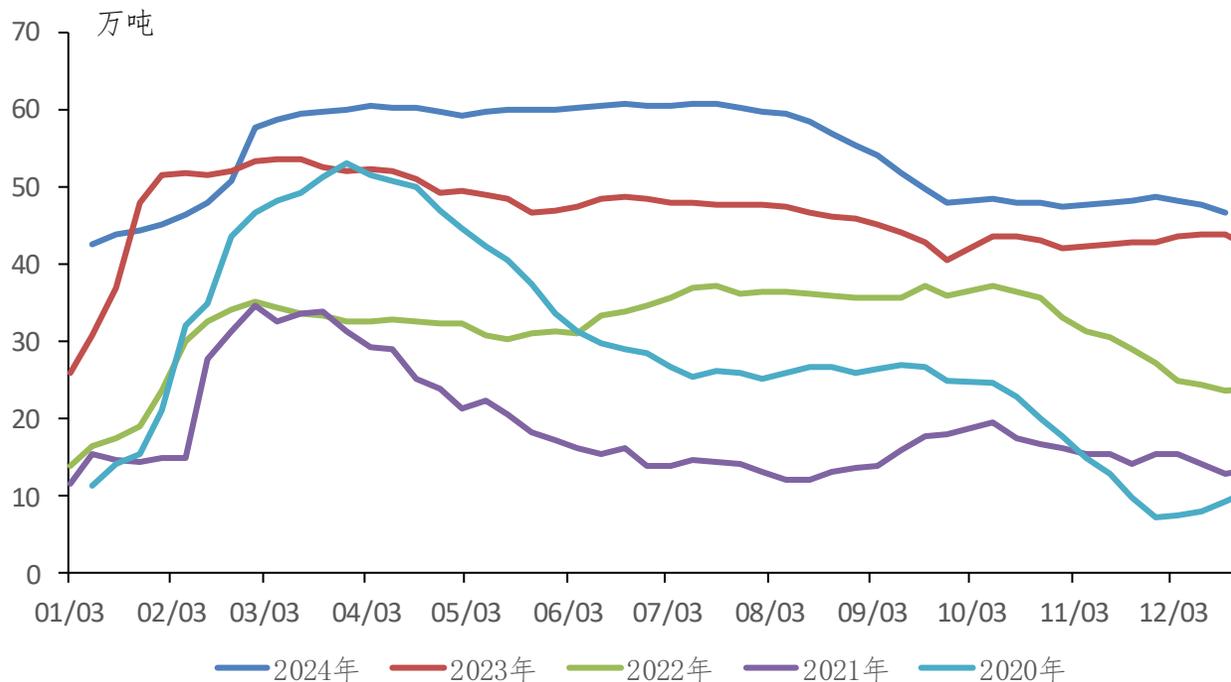
30大中城市商品房成交面积



- 需求端，房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大。1-11月份，全国房地产开发投资93634亿元，同比下降10.4%。1-11月份，商品房销售面积86118万平方米，同比下降14.3%；其中住宅销售面积下降16.0%。商品房销售额85125亿元，下降19.2%，其中住宅销售额下降20.0%。1-11月份，房屋新开工面积67308万平方米，同比下降23.0%；其中，住宅新开工面积48989万平方米，下降23.1%。1-11月份，房地产开发企业房屋施工面积726014万平方米，同比下降12.7%。1-11月份，房屋竣工面积48152万平方米，同比下降26.2%；其中，住宅竣工面积35197万平方米，同比下降26.0%。整体房地产改善仍需时间。
- 截至1月12日当周，30大中城市商品房成交面积继续环比回落28.44%，处于近年同期偏低水平，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，12月以来社会库存持续小幅去库，截至1月9日当周，社会库存继续小幅去库，但仍处历年同期最高位，截至1月9日当周，PVC社会库存环比减少2.57%至76.99万吨，比去年同期增加29.17%。（隆众将华东、华南的社会仓储库容从21家增至41家）

## 展望

- 目前供应端，PVC开工率环比增加0.55个百分点至81.00%，仍处于近年同期偏高水平。PVC下游开工继续下降，仍处于历年同期偏低位，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，印度将BIS政策再次延期六个月至2025年6月24日执行，近期国内价格下降后，出口签单增加。12月以来社会库存持续小幅去库，上周继续小幅去库，但仍处于历年同期最高位，库存压力仍然很大。1-11月份房地产数据略有改善，只是投资、新开工、施工、竣工同比数据则是进一步回落，竣工面积同比降幅仍较大，30大中城市商品房周度成交面积降至近年同期偏低水平，关注房地产利好政策带来的商品房销售刺激持续性。叠加交易所增加交割库，仓单处于历史高位，天气降温限制PVC下游开工，临近春节，下游工厂基本完成节前备货，即将陆续放假，05合约基差偏低，PVC压力仍较大，不过近日电石厂因成本压力挺价，部分地区PVC现货出厂价坚挺，低价货源减少，出口增加，基差走强，建议此前PVC空单平仓。

# 塑料和PP先抑后扬

塑料 2505合约日K线

PP 2505合约日K线

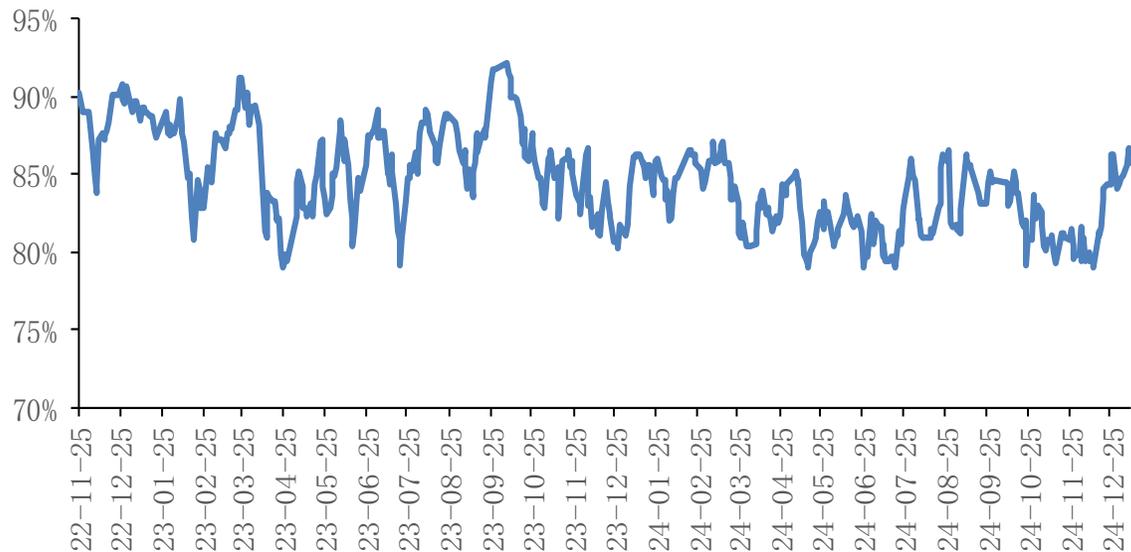


# 塑料和PP开工率

塑料日度开工率



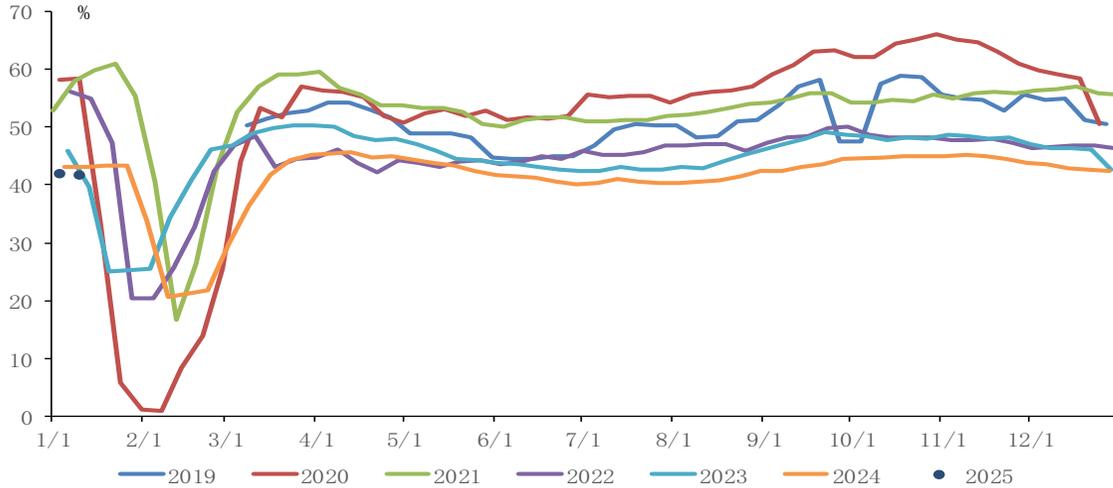
PP开工率



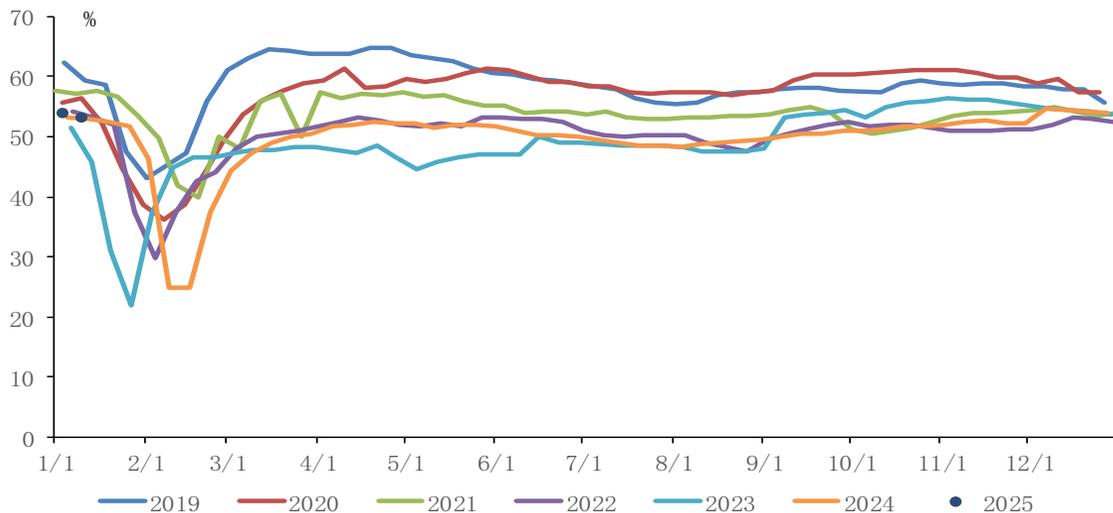
- 塑料方面，茂名石化LDPE等检修装置重启开车，塑料开工率上涨1个百分点至91%左右，较去年同期高了2个百分点，目前开工率处于偏高水平。
- PP方面，中韩石化、宁夏宝丰等检修装置重启开车，PP企业开工率上涨1个百分点至86%左右，较去年同期低了0百分点，PP开工升至中性水平。

# 塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

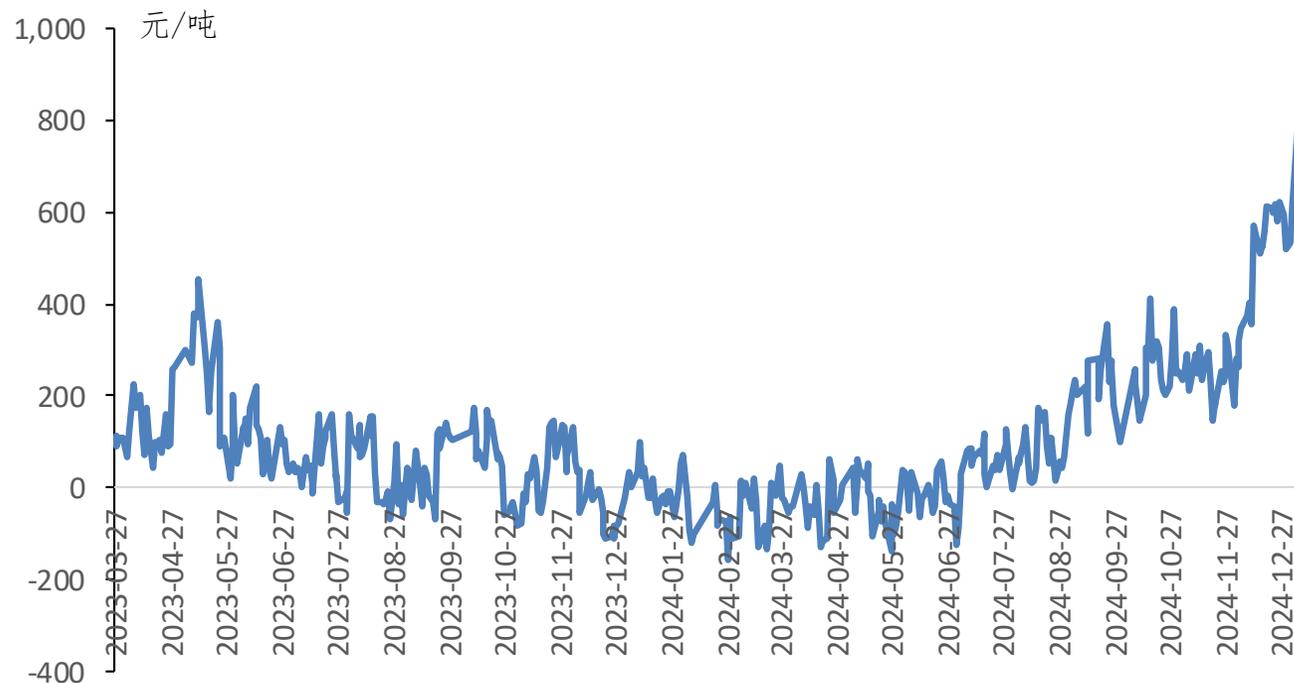


## 基本面情况

- ▶ PE需求方面：截至1月10日当周，PE下游开工率环比回落0.36个百分点至41.64%，农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单继续小幅回落，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1月10日当周，PP下游开工率环比回落0.62个百分点至53.29%，其中塑编开工率环比回落1.4个百分点至42.0%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后，BOPP订单继续回落。

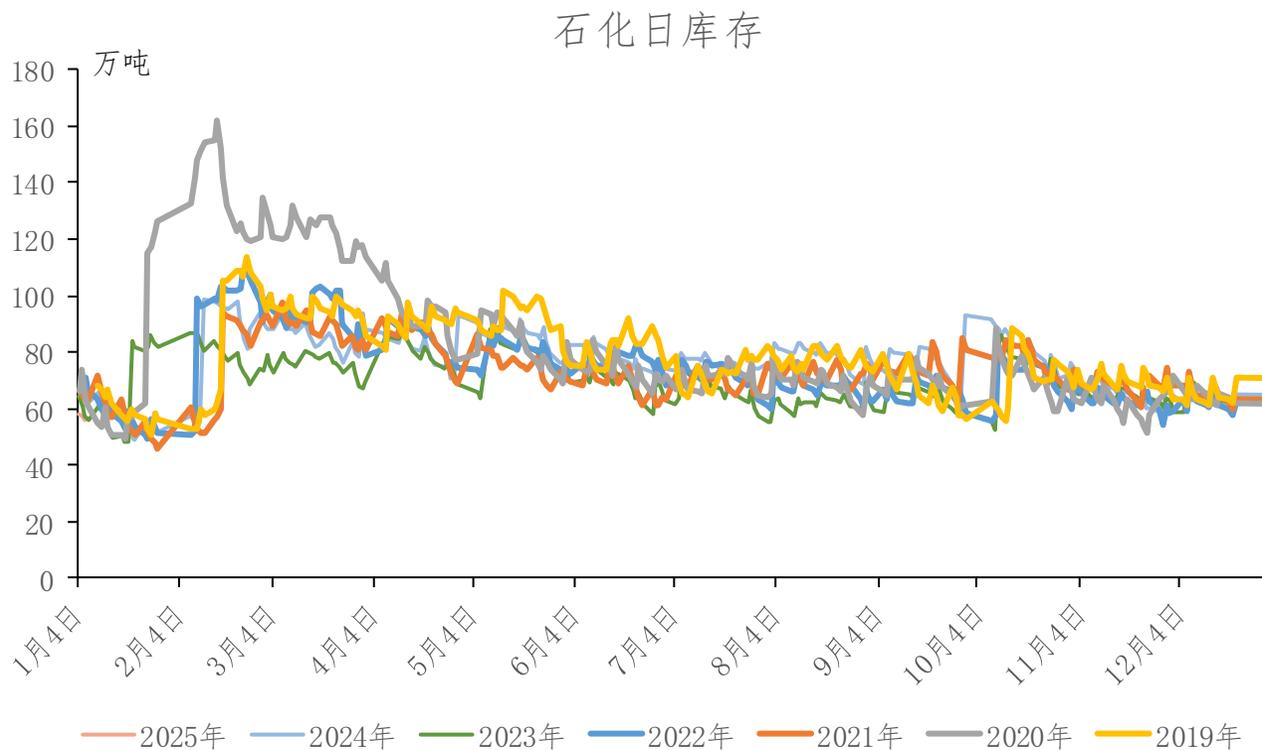
# 塑料基差

## 华北LLDPE基差



► 现货价格稳定，05合约基差上涨至789元/吨，处于偏高水平。

# 塑料和PP库存



- 元旦假期，石化早库累库5万吨至57万吨，周五石化早库去库1.5万吨，较去年同期低了6万吨，12月底，工作日石化去库较好，1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。

## 展望

- 塑料开工率上涨至91%左右，升至偏高水平。PP开工率上涨至86%左右，升至中性水平。华北地区标品供应偏紧，塑料基差高位。PE下游开工率及农膜订单小幅回落，棚膜需求放缓，地膜需求淡季，相较往年仍处于较低水平，节假日后，包装膜订单继续小幅回落，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落，其中塑编开工率环比回落1.4个百分点至42.0%，处于近年同期低位。塑编订单继续小幅回落，节假日过后，BOPP订单继续回落。12月底，工作日石化去库较好，1月初，石化小幅累库，目前石化库存降至近年同期偏低水平。因天气寒冷，下游取暖油需求增加，叠加欧美加大对伊朗、俄罗斯制裁力度，上游原油震荡上行。但供应上，新增产能内蒙古宝丰、裕龙石化陆续产出合格品，前期检修装置在近期复产较多，下游观望，采购谨慎，新增订单有限，下游以前期订单生产为主，建议聚烯烃05合约逢高做空或者多PP空L。

### 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