



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21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报告显示美国原油库存超预期去库，但成品油超预期累库，整体油品库存有所增加。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过市场预计的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售价上调幅度超出市场预期。美国消费者信心指数连续第二个月反弹，创下五个月新高。欧盟对俄罗斯石油产品最终制裁方案是首次对俄罗斯石油公司在印度的最大炼油厂实施制裁。此轮制裁还包括禁止“北溪”天然气管道相关活动、降低石油价格上限至47.6美元等，但对于俄罗斯原油精炼产品的进口给予了6个月的过渡期，不及市场预期，但毕竟对俄油供应还是有所威胁，叠加原油下游仍处于旺季，伊拉克库尔德地区产量受损，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0.1个百分点至32.8%，较去年同期高了6.3个百分点，沥青开工率继续回升，但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。上周华东炼厂间歇停产，加之高价抑制成交，出货量减少较多，全国出货量环比减少4.67%至24.9万吨，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，部分地区降雨再次增加，影响刚需。近期原油价格上涨，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	上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.62个百分点，升至近年同期偏高水平。PVC下游开工同比往年仍偏低，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。氯碱综合利润修复，PVC开工率上周有所增加。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，煤炭价格持续上涨，但电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。不过最新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，市场情绪高涨，预计近期PVC偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。	偏强震荡	逢低做多/09-01反套。
L&PP	塑料开工率下跌至84%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至84%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.64个百分点至38.51%，PP下游开工率环比回落0.12个百分点至48.52%，均仍处于历年同期偏低水平。近期石化去库速度缓慢，石化库存处于近年同期偏高水平。成本端原油价格上涨，成本支撑走强。另外，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产。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，不过最新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，市场情绪高涨，预计近期聚烯烃偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。	偏强震荡	逢低做多/09-01反套。

原油：伊朗微弱的报复行动及伊以实现全面停火，缓解了市场对于原油的供给中断的担忧。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报告显示美国原油库存超预期去库，但成品油超预期累库，整体油品库存有所增加。OPEC+同意在八月份将石油产量提高54.8万桶/日。这超过市场预计的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售价上调幅度超出市场预期。美国消费者信心指数连续第二个月反弹，创下五个月新高。现在市场已经反映OPEC+将加速增产。欧盟对俄罗斯石油产品最终制裁方案是首次对俄罗斯石油公司在印度的最大炼油厂实施制裁。此轮制裁还包括禁止“北溪”天然气管道相关活动、降低石油价格上限至47.6美元等，但对于俄罗斯原油精炼产品的进口给予了6个月的过渡期，不及市场预期，但毕竟对俄油供应还是有所威胁，叠加原油下游仍处于旺季，伊拉克库尔德地区产量受损，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0.1个百分点至32.8%，较去年同期高了6.3个百分点，沥青开工率继续回升，但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，其中道路沥青开工率环比持平于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。上周华东炼厂间歇停产，加之高价抑制成交，出货量减少较多，全国出货量环比减少4.67%至24.9万吨，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，部分地区降雨再次增加，影响刚需。近期原油价格上涨，由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。

PVC：上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.62个百分点至77.59%，PVC开工率转而上升，升至近年同期偏高水平。PVC下游开工同比往年仍偏低，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。氯碱综合利润修复，PVC开工率上周有所增加。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，煤炭价格持续上涨，但电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。不过最新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，市场情绪高涨，预计近期PVC偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。

L&PP：塑料开工率下跌至84%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至84%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.64个百分点至38.51%，PP下游开工率环比回落0.12个百分点至48.52%，均仍处于历年同期偏低水平。近期石化去库速度缓慢，石化库存处于近年同期偏高水平。成本端原油价格上涨，成本支撑走强。另外，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产。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，不过最新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，市场情绪高涨，预计近期聚烯烃偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。

油价偏强震荡

SC原油日K线



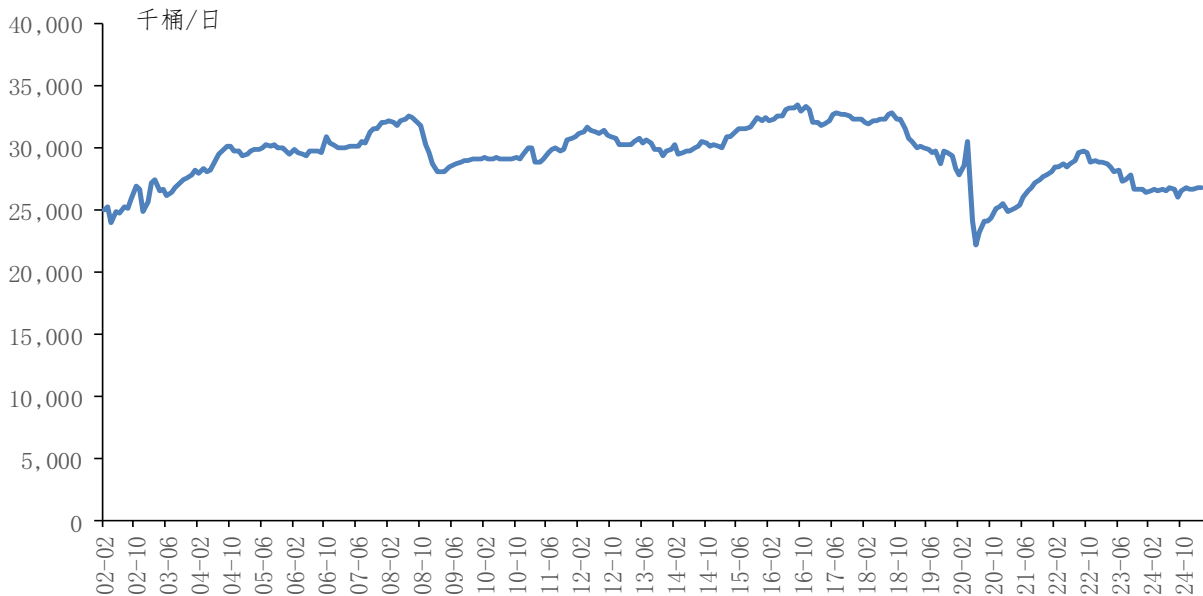
布伦特原油日K线



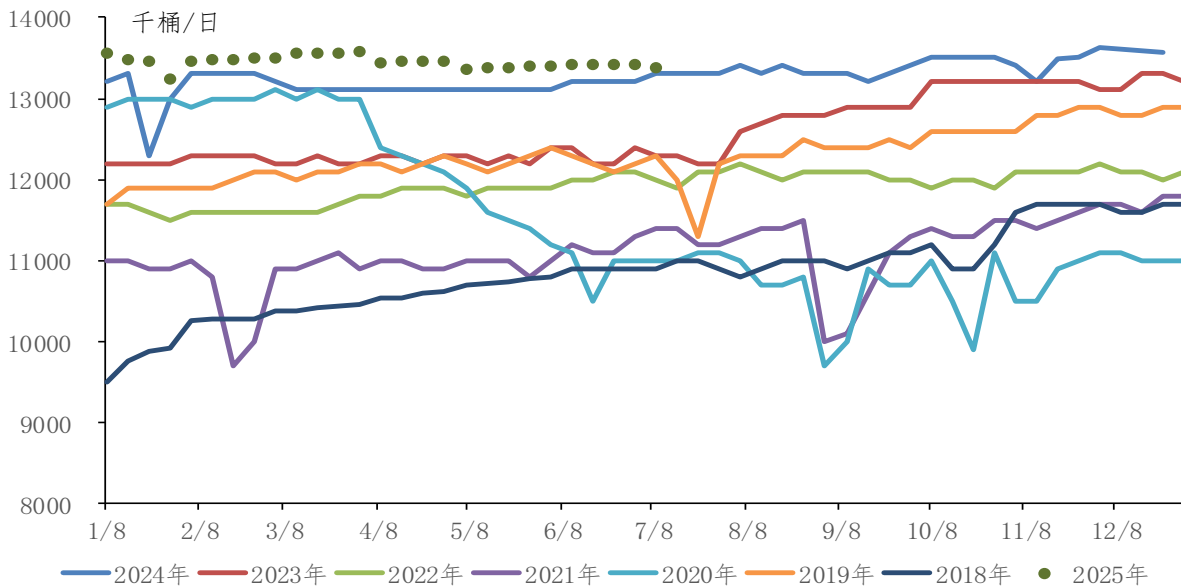
上周原油价格整体偏强震荡。周初，特朗普威胁称若俄罗斯在50天内未就停战达成协议，美国将对俄罗斯征收100%关税，并对持续购买俄油的国家施加新制裁。美国宣布的制裁行为并不是立即执行，且对征收关税较为困难，不及市场预期，原油价格冲高回落。随后，市场关注欧盟对俄罗斯石油产品的制裁，最终制裁方案是欧盟首次对俄罗斯石油公司在印度的最大炼油厂实施制裁。此轮制裁还包括禁止“北溪”天然气管道相关活动、降低石油价格上限至47.6美元等，但对于俄罗斯原油精炼产品的进口给予了6个月的过渡期，原油价格再次冲高回落。

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。
- 美国原油产量7月11日当周环比减少1.0万桶/日至1337.5万桶/日，较去年12月上旬创下的历史最高位回落25.6万桶/日，为2025年5月2日当周以来的最低。美国战略石油储备（SPR）库存环比减少30.0万桶至4.027亿桶，为2022年10月14日当周以来最高，结束此前连续18周的增加趋势。

央行降息

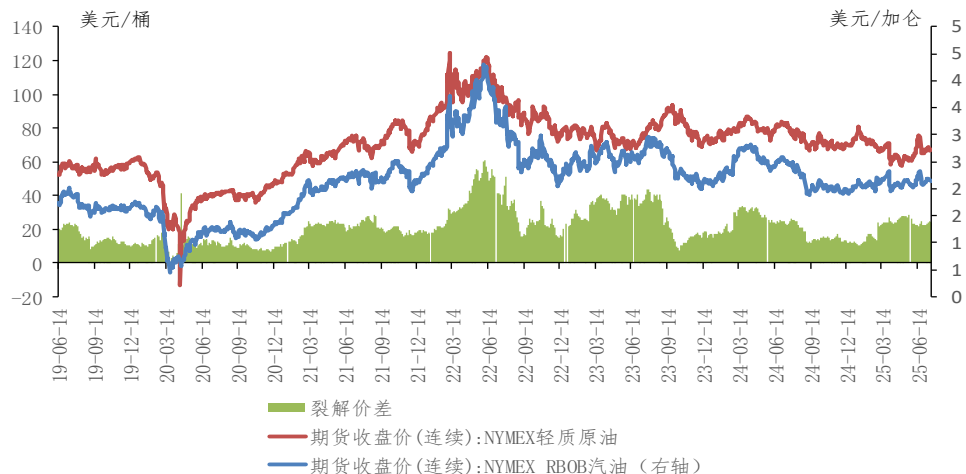
美元指数走势



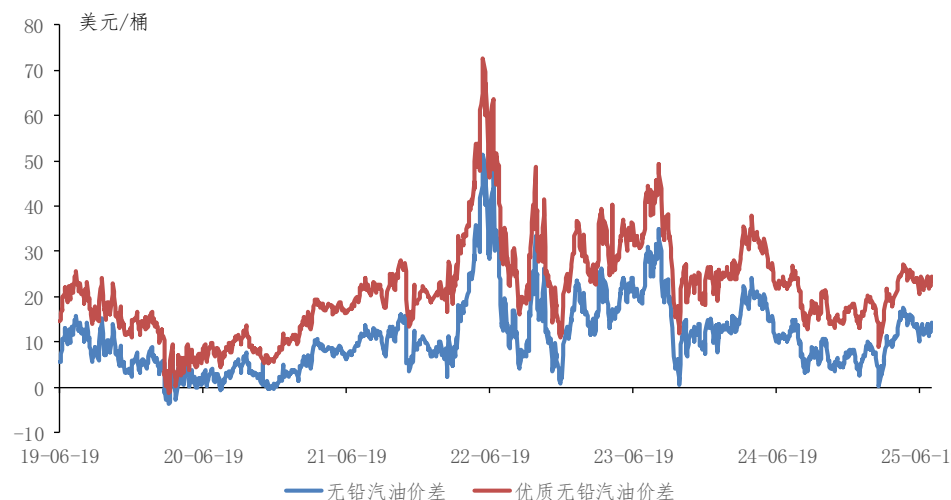
- 美国劳工统计局15日公布的数据显示美国6月整体CPI年率升至2.7%，为2月以来新高，符合市场预期，月率录得0.3%，为1月以来新高，符合市场预期；核心CPI年率升至2.9%，为2月以来新高，不及预期的3%，但较上月的2.8%小幅上升，月率录得0.2%，不及市场预期的0.3%。

欧美成品油表现

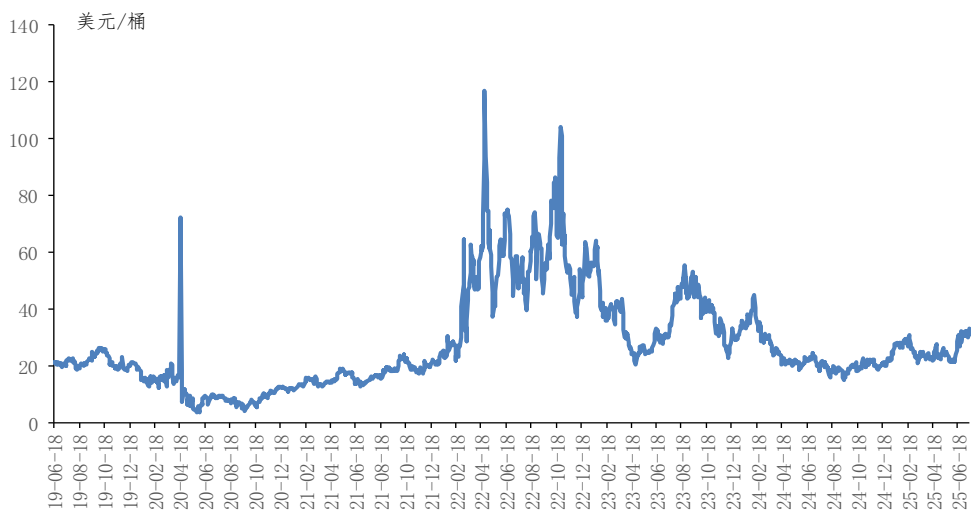
美国汽油裂解价差



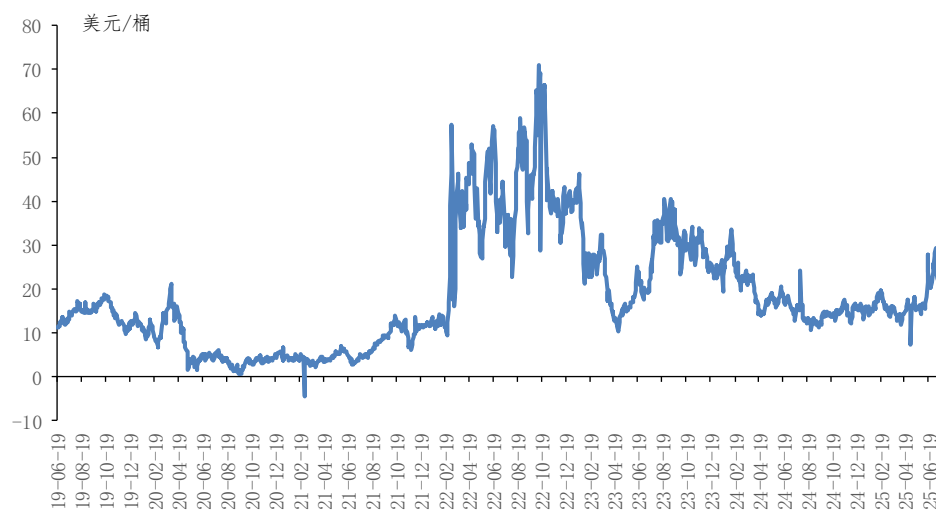
欧洲汽油裂解价差



美国海湾柴油裂解价差



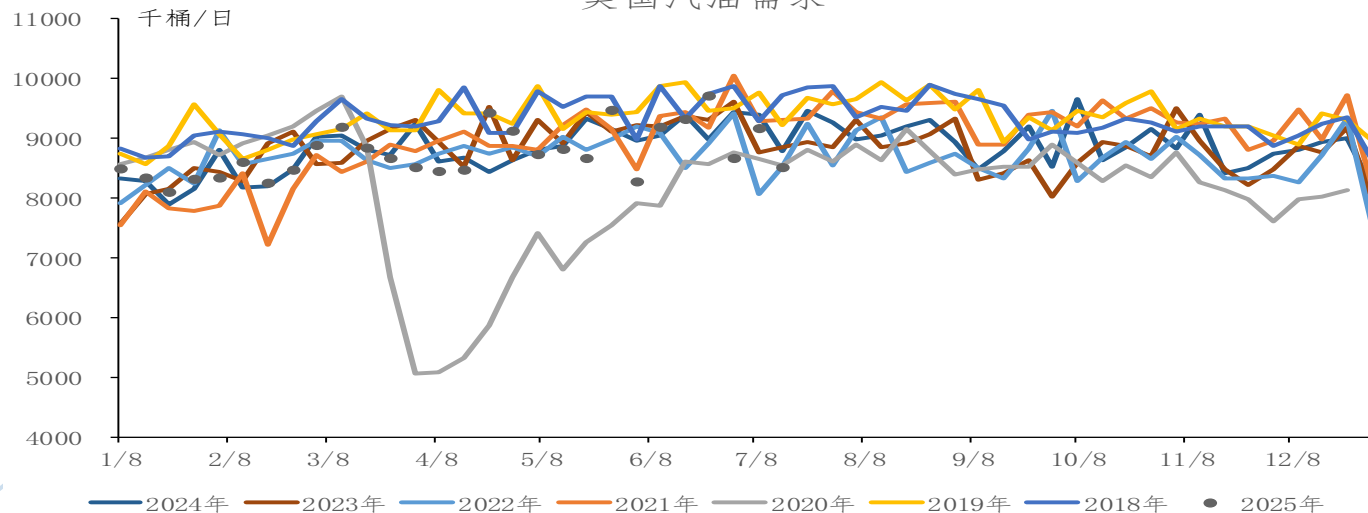
欧洲柴油裂解价差



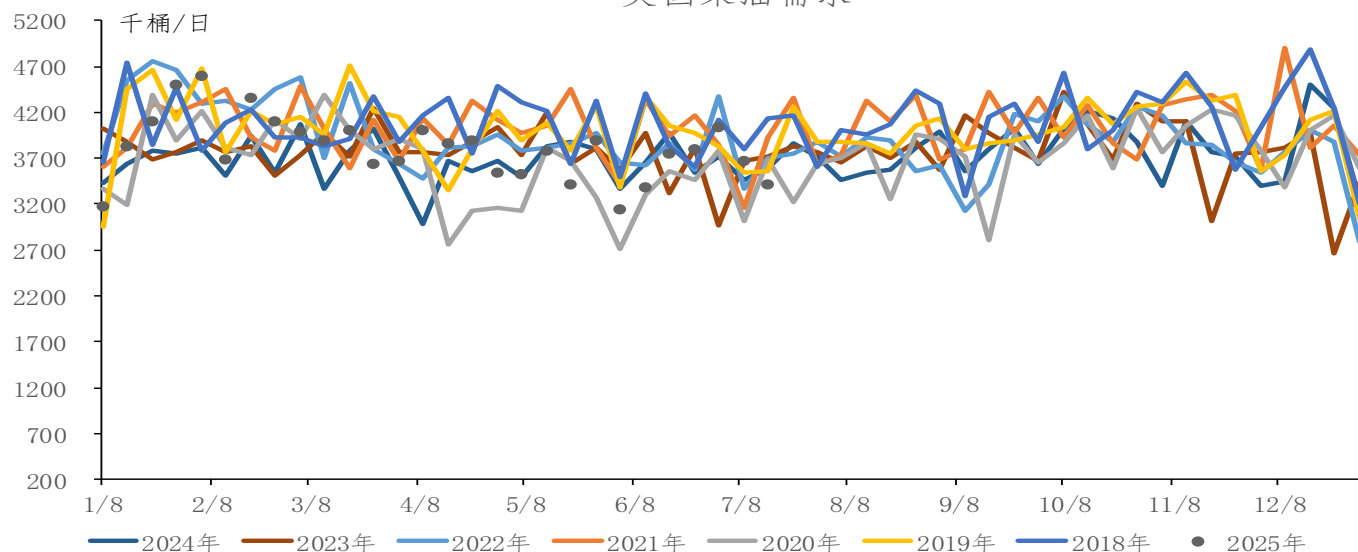
➤ 美国汽油裂解价差下跌0.5美元/桶，而欧洲汽油裂解价差上涨0.5美元/桶；美国、欧洲柴油裂解价差分别上涨1美元/桶、0.5美元/桶。

美国汽柴油需求

美国汽油需求



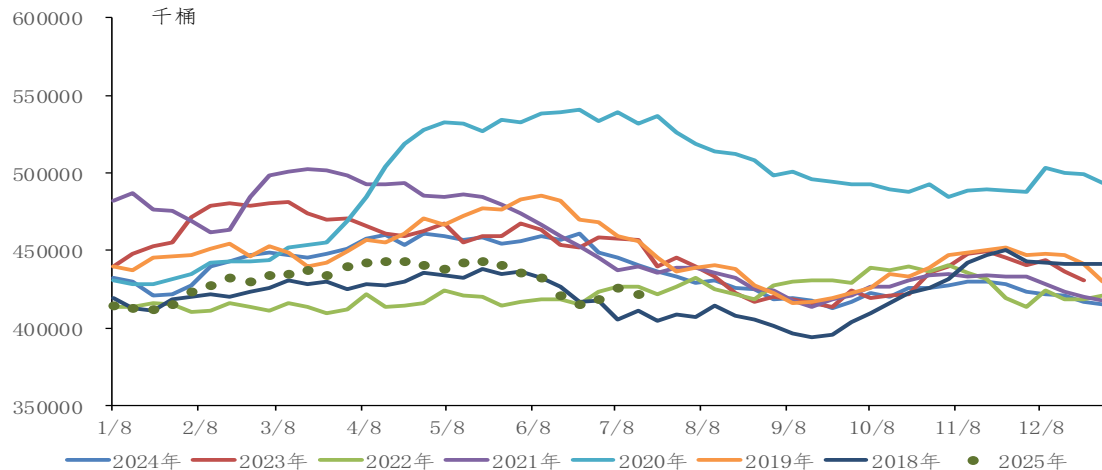
美国柴油需求



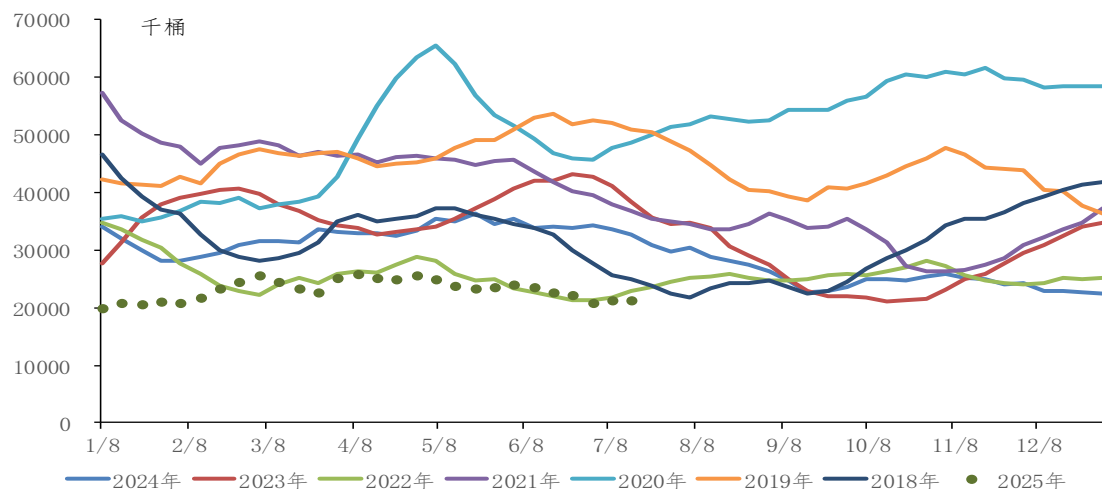
- 根据美国能源署最新数据显示美国原油产品四周平均供应量减少至2026.2万桶/日，较去年同期减少1.52%，由较去年同期偏高转为较去年同期偏低。其中汽油周度需求环比减少7.31%至848.9万桶/日，四周平均需求在899.4万桶/日，较去年同期减少1.63%；柴油周度需求环比减少6.68%至342.3万桶/日，四周平均需求在373.2万桶/日，较去年同期增加4.38%，汽油和柴油环比均减少，带动美国原油产品单周供应量转而环比减少8.05%。

美国原油库存

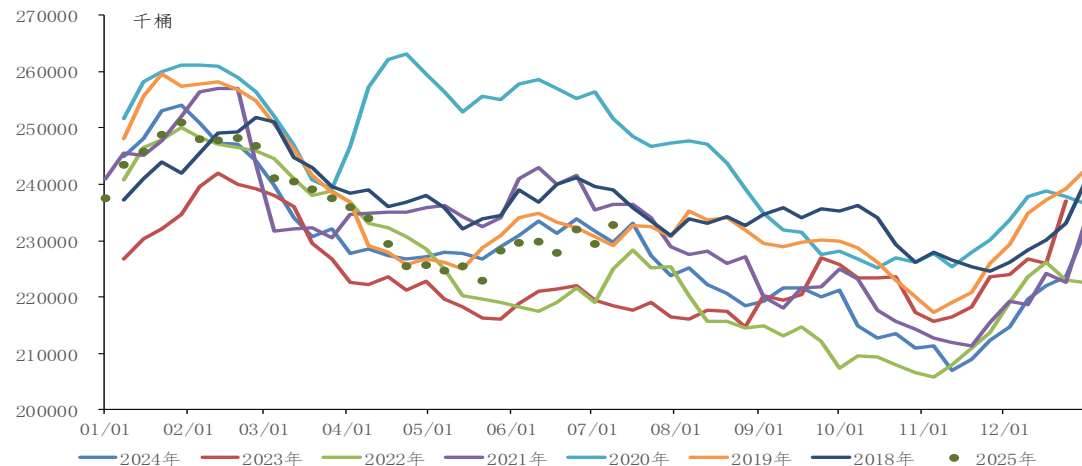
美国原油库存



美国库欣库存

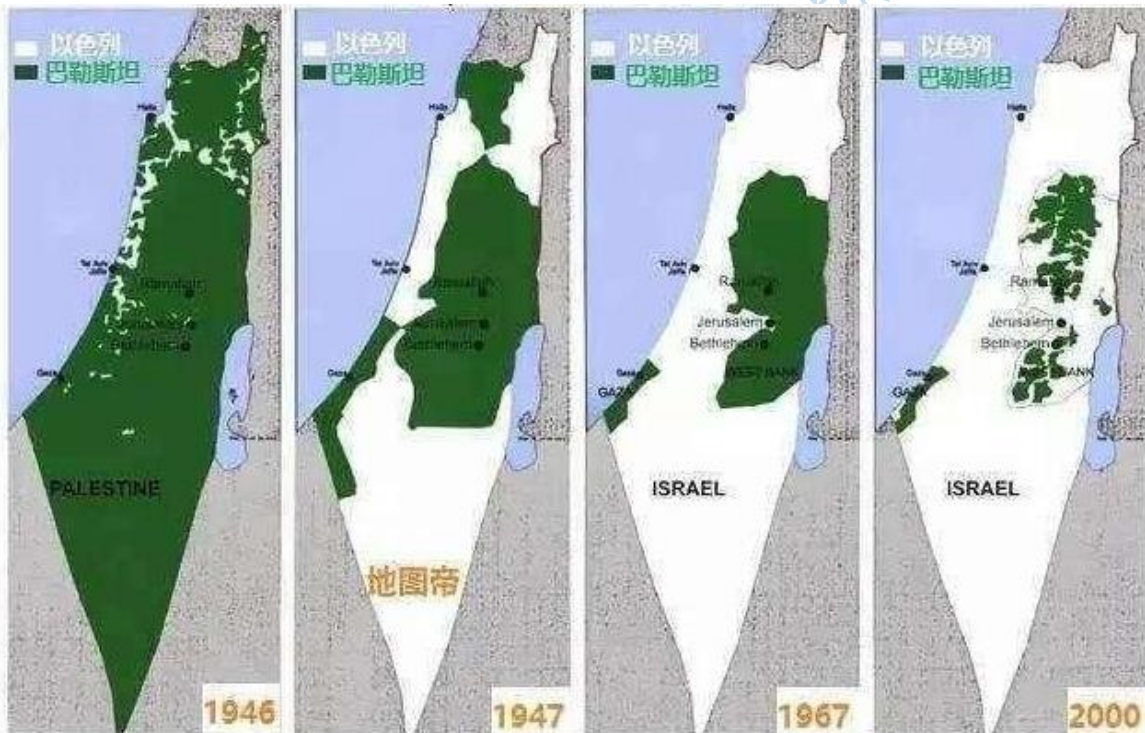


美国汽油库存



- 7月16日晚间，美国EIA数据显示，美国截至7月11日当周原油库存减少385.9万桶，预期为减少55.2万桶，较过去五年均值低了8.03%；汽油库存增加339.9万桶，预期为减少95.2万桶；精炼油库存增加417.3万桶，预期为增加19.9万桶。库欣原油库存增加21.3万桶。EIA数据显示美国原油库存超预期去库，但成品油超预期累库，整体油品库存有所增加。

地缘风险



- 当地时间20日，以军总参谋长扎米尔表示，军方已向以政府提交针对巴勒斯坦伊斯兰抵抗运动（哈马斯）的后续攻势若干行动方案。
- 伊朗同意与欧洲三国举行新一轮谈判，本次副外长级别的谈判将于25日在伊斯坦布尔举行。特朗普重申伊朗所有三个核设施都已被完全摧毁。
- 俄乌第三轮谈判将继续选择伊斯坦布尔作为谈判地。
- 特朗普团队在以空袭叙利亚后不满情绪升温，称内塔尼亚胡像个“疯子”。叙利亚政权宣布在苏韦达省立即全面停火。

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。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报告显示美国原油库存超预期去库，但成品油超预期累库，整体油品库存有所增加。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。美国消费者信心指数连续第二个月反弹，创下五个月新高。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，欧盟对俄罗斯石油产品最终制裁方案是欧盟首次对俄罗斯石油公司在印度的最大炼油厂实施制裁。此轮制裁还包括禁止“北溪”天然气管道相关活动、降低石油价格上限至47.6美元等，但对于俄罗斯原油精炼产品的进口给予了6个月的过渡期，不及市场预期，但毕竟对俄油供应还是有所威胁，叠加原油下游仍处于旺季，伊拉克库尔德地区产量受损，预计近期原油价格偏强震荡，上方空间受限于OPEC+实际产量加速恢复。

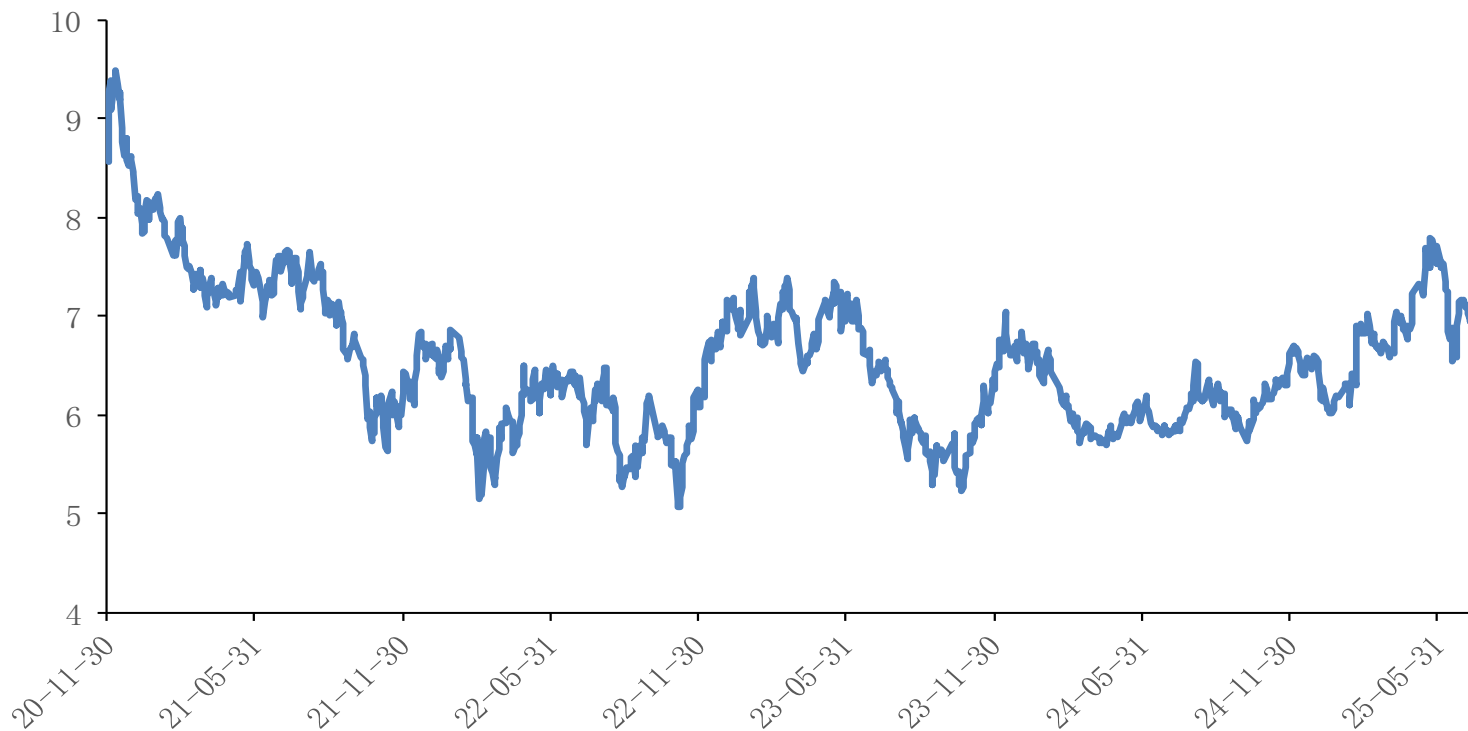
沥青偏强震荡

沥青2509合约日K线



沥青/原油

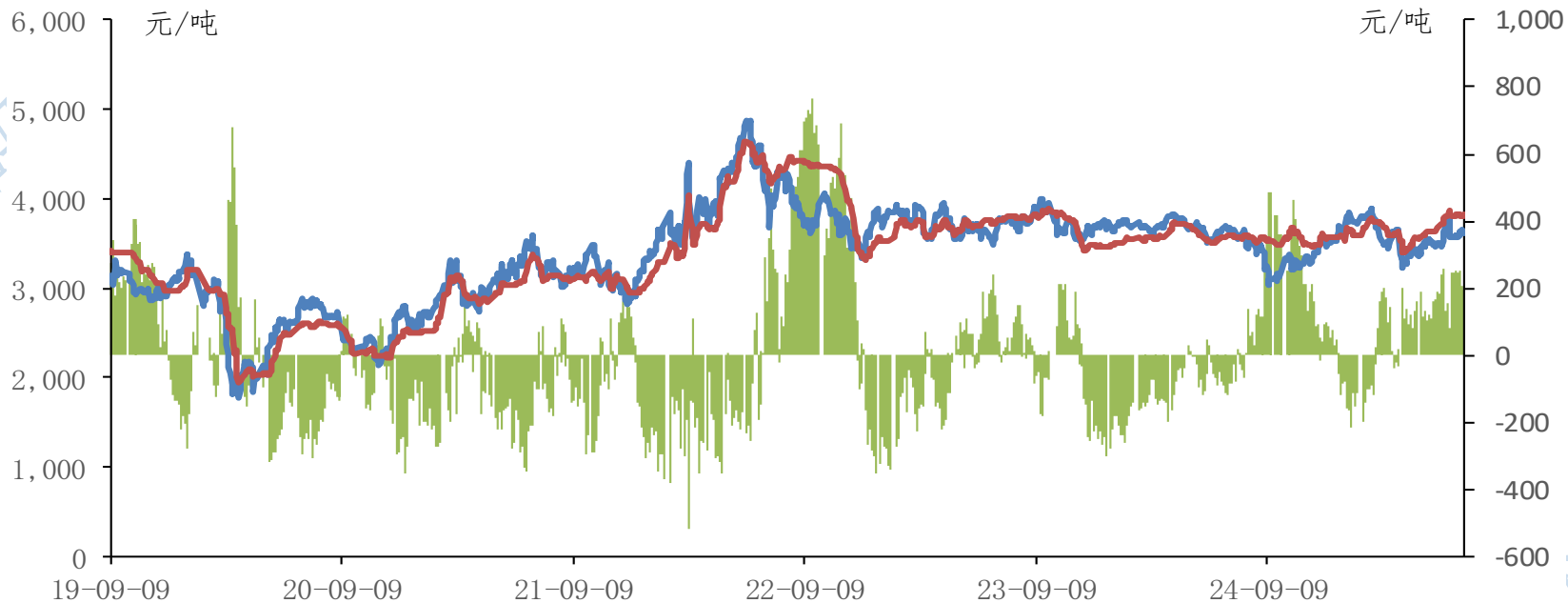
沥青/原油



➤ 沥青/原油比值下跌至7.01。

沥青基差

山东地区基差

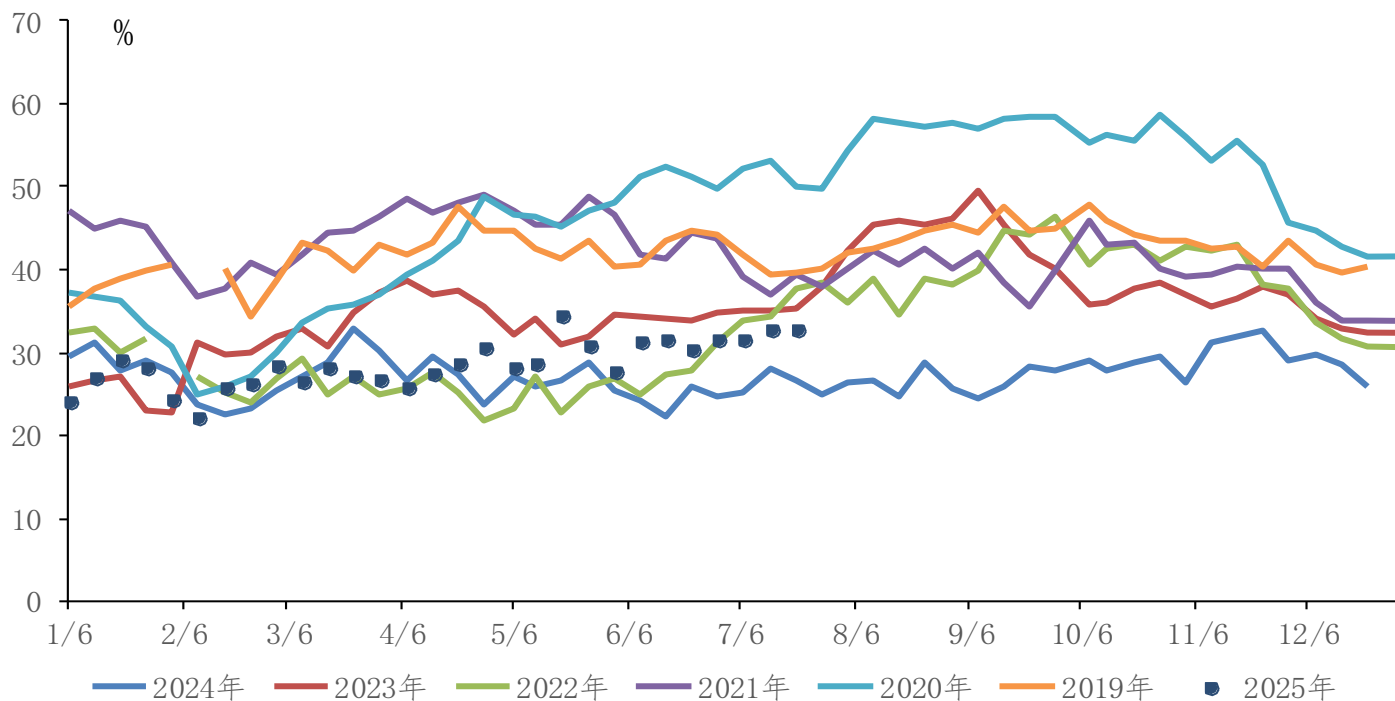


■ 山东基差（右轴） ■ 期货收盘价(活跃合约):沥青 ■ 市场价(主流价):沥青(重交沥青):山东地区

➤ 山东地区主流市场价上涨至3830元/吨，沥青09合约基差下跌至175元/吨，仍处于偏高水平。

沥青开工率

沥青周度开工率



- 中化泉州间歇生产，沥青开工率环比回升0.1个百分点至32.8%，较去年同期高了6.3个百分点，沥青开工率继续回升，但仍处于近年同期偏低水平。

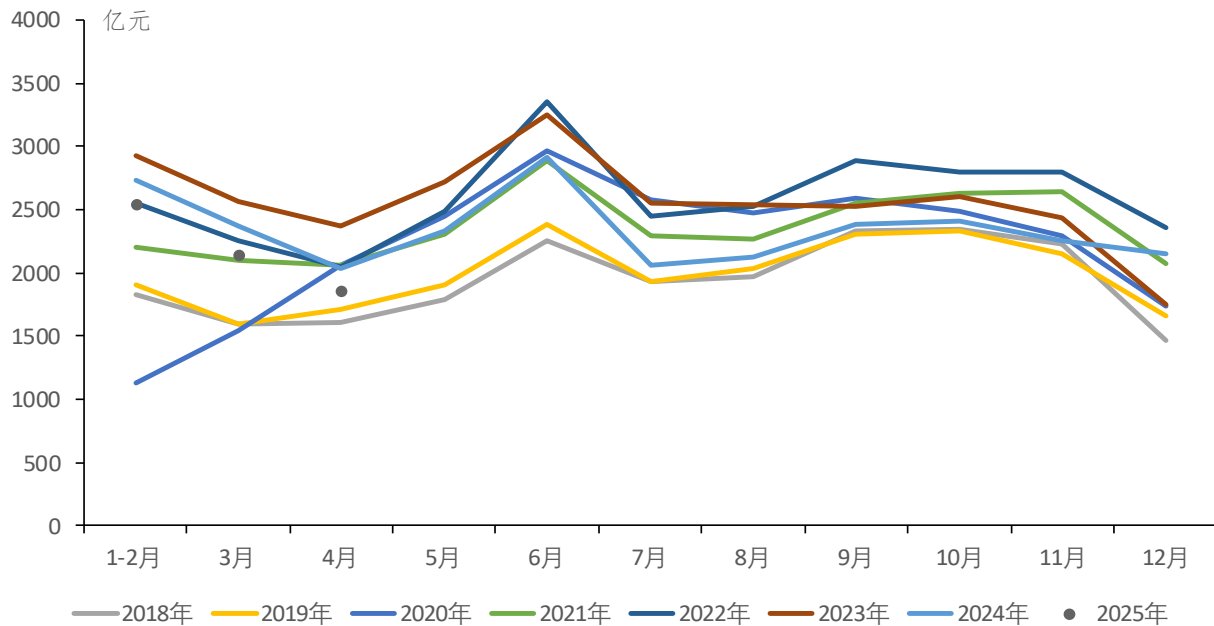
沥青出货量



- 截至7月18日当周，华东炼厂间歇停产，加之高价抑制成交，出货量减少较多，全国出货量环比减少4.67%至24.9万吨，处于中性偏低水平。

沥青需求

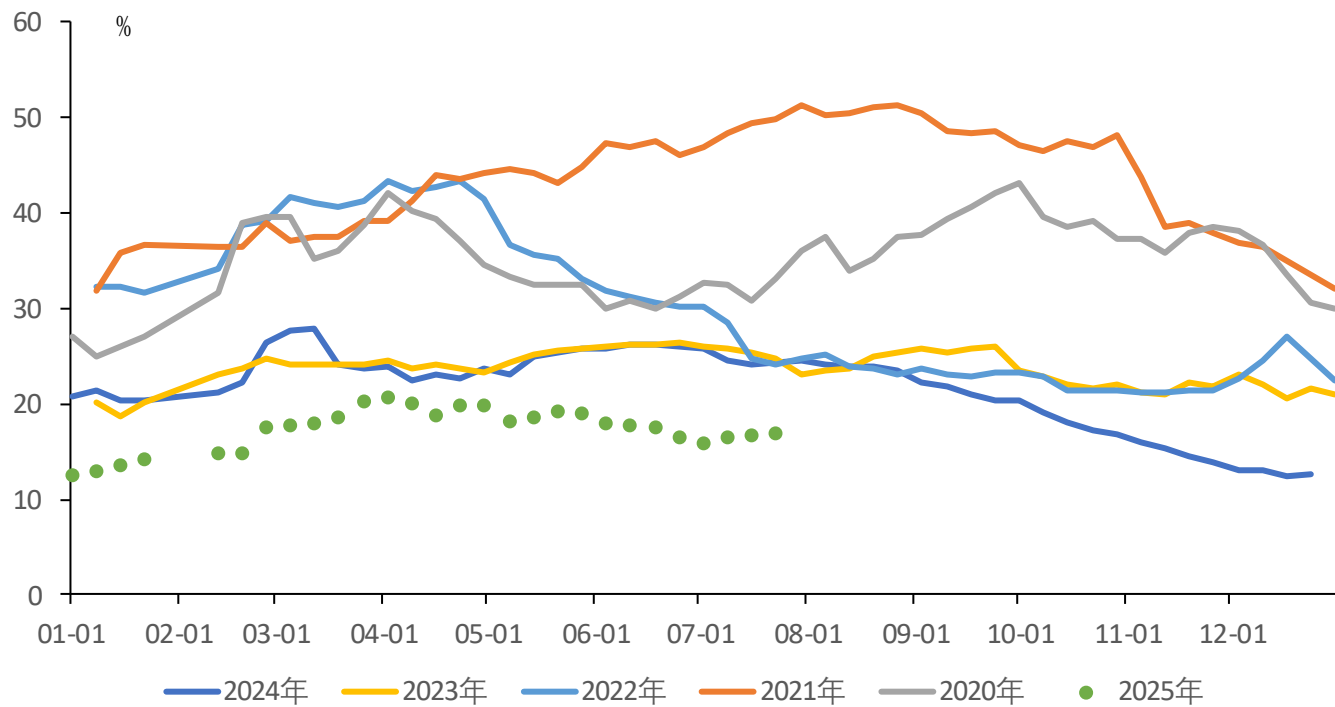
全国公路建设投资



- 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1-6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7月18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18日当周，沥青炼厂库存存货比较7月11日当周环比上升0.1个百分点至17.0%，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，上周沥青开工率环比回升0.1个百分点至32.8%，较去年同期高了6.3个百分点，沥青开工率继续回升，但仍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涨跌互现，其中道路沥青开工环比持平于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。上周华东炼厂间歇停产，加之高价抑制成交，出货量减少较多，全国出货量环比减少4.67%至24.9万吨，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，部分地区降雨再次增加，影响刚需。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，近期原油价格上涨，由于逐步进入旺季，建议逢低做多沥青09-12价差。

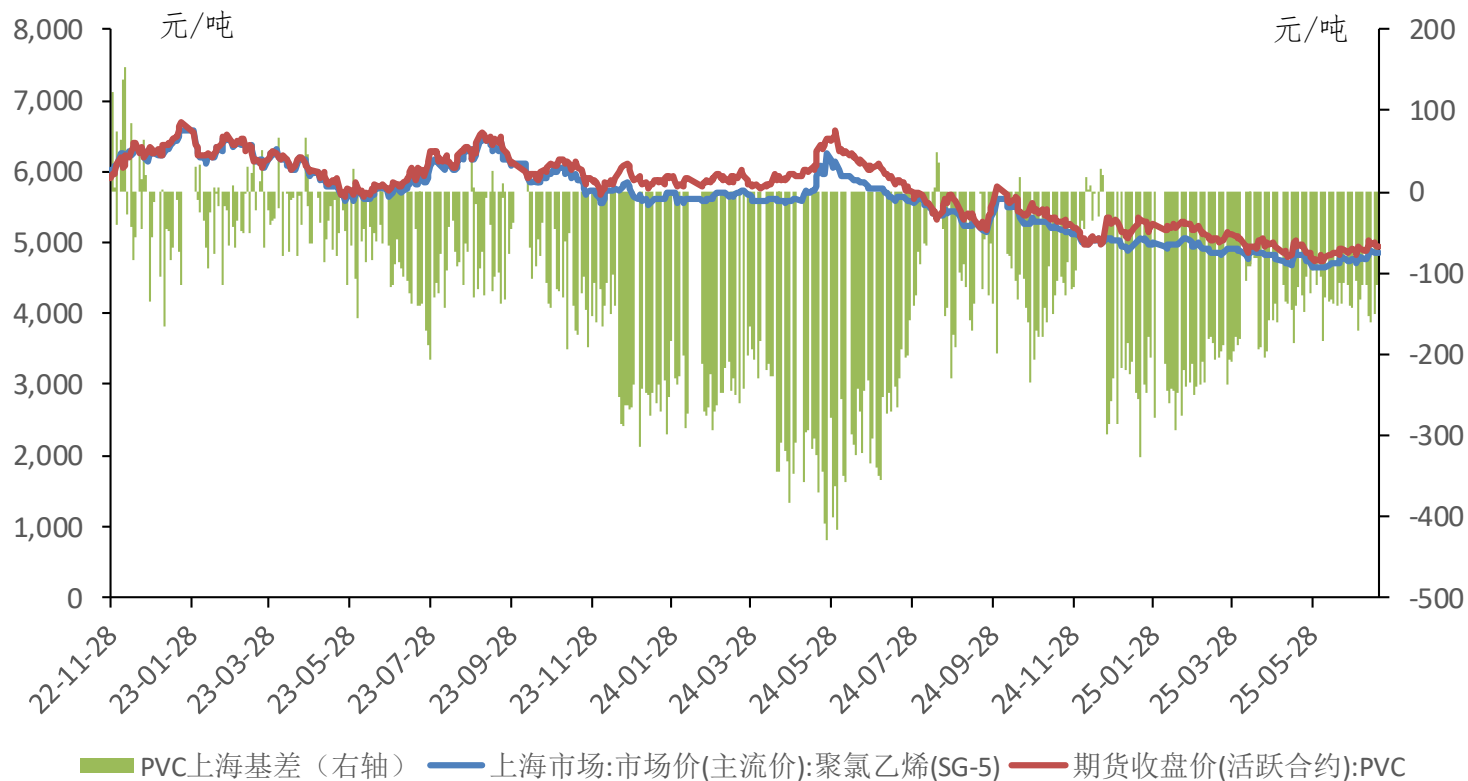
PVC震荡下行

PVC 2509合约日K线



PVC基差

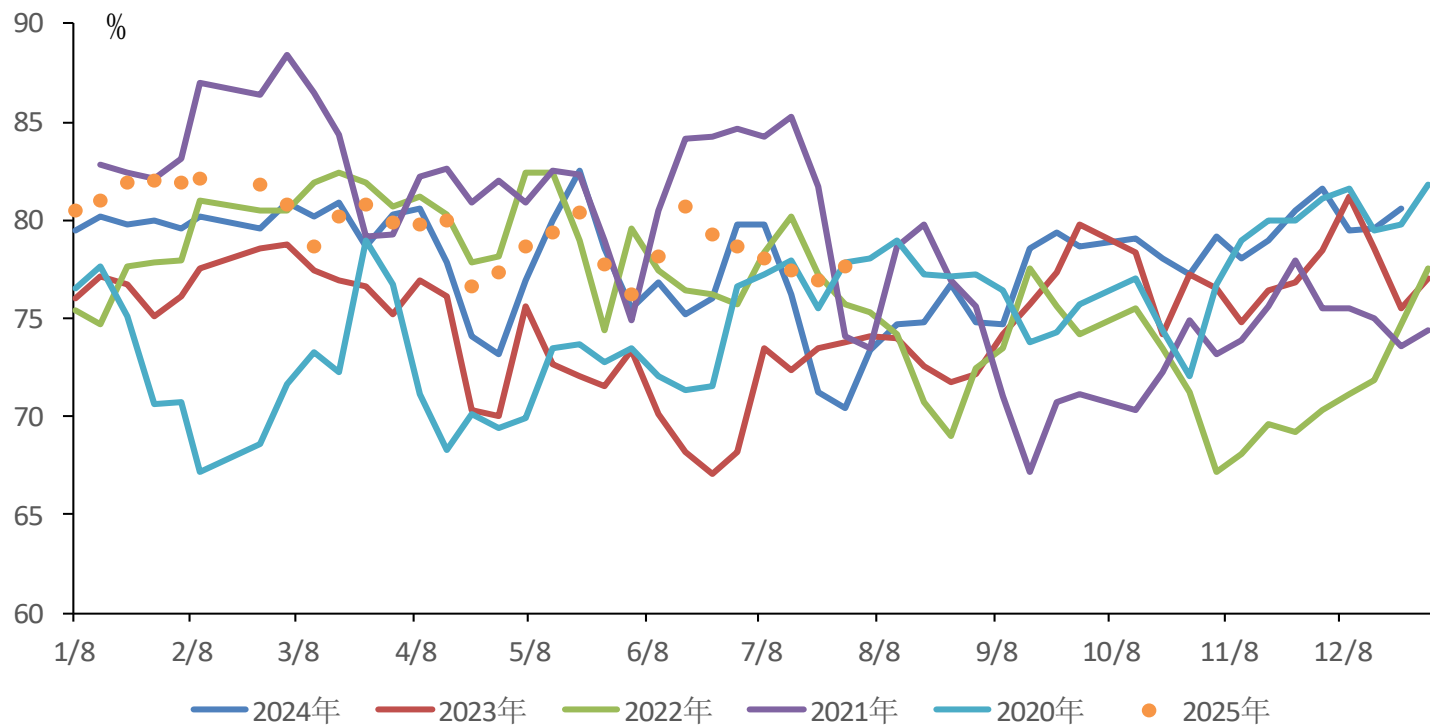
PVC上海基差



➤ 目前09基差在-177元/吨，基差处于偏低水平。

PVC开工率

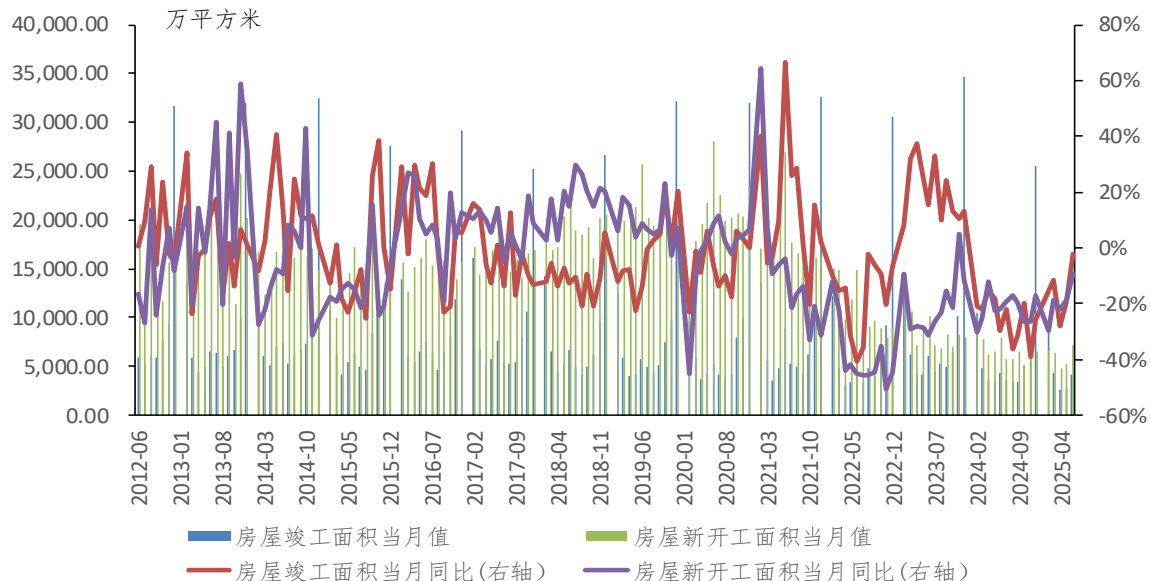
PVC周度开工率



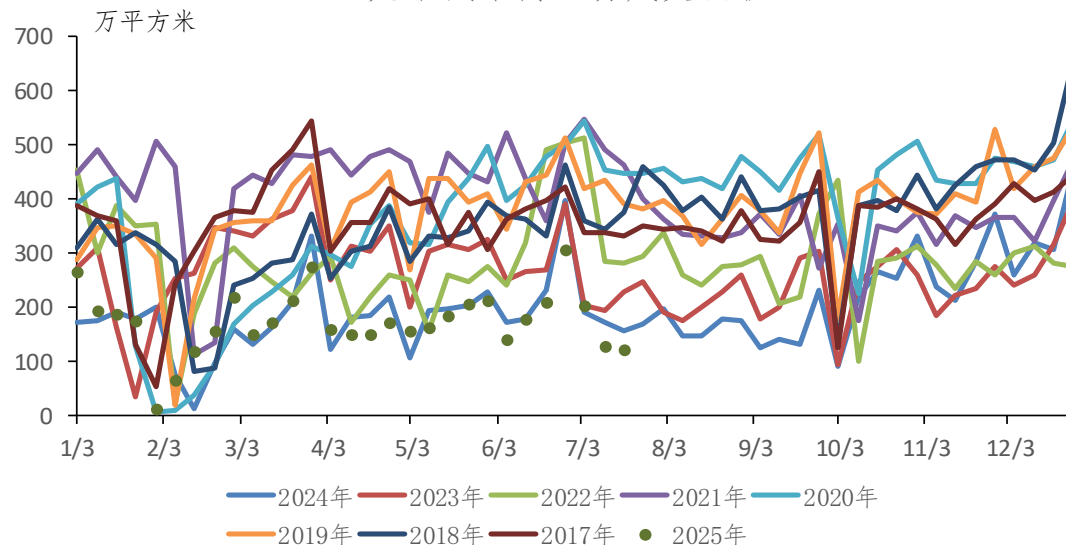
- 山西榆社、黑龙江昊华等装置逐步重启开车，PVC开工率环比增加0.62个百分点至77.59%，PVC开工率转而上升，升至近年同期偏高水平。

房地产数据

房屋竣工与新开工面积



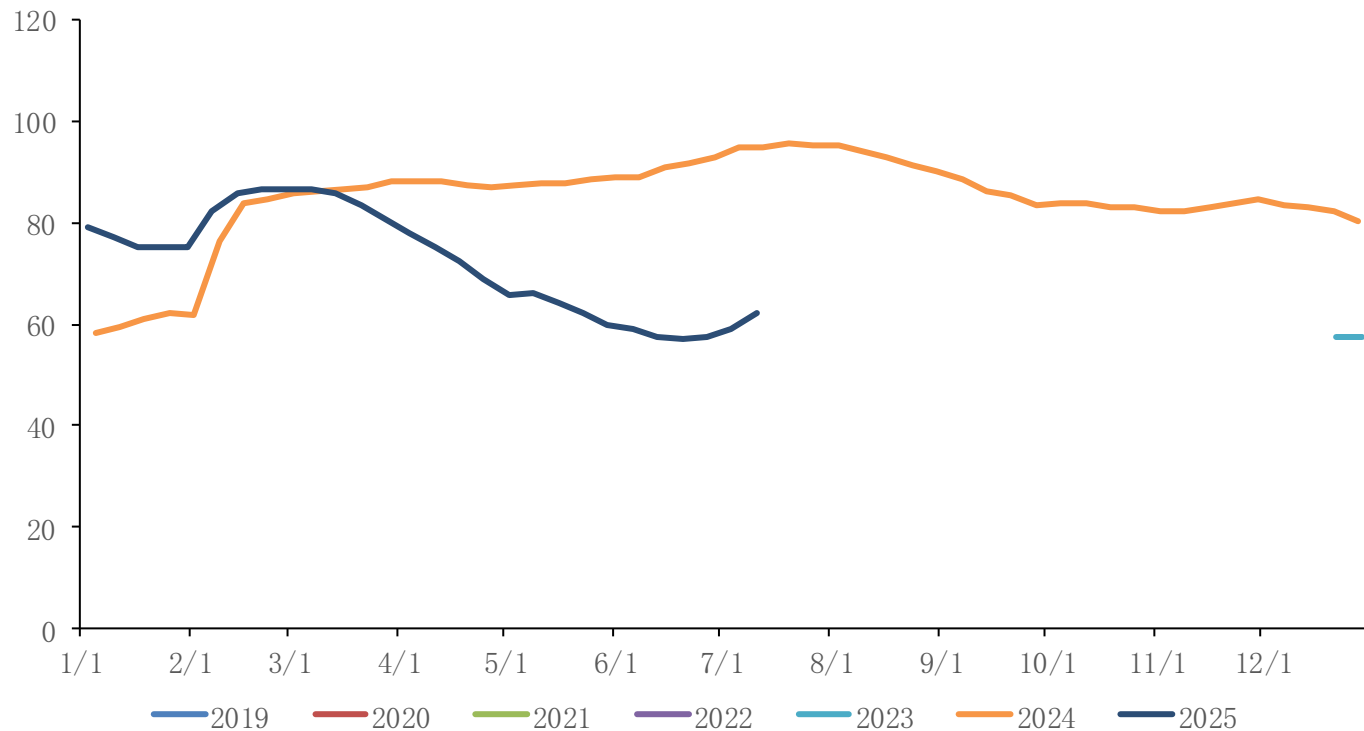
30大中城市商品房成交面积



- 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7月20日当周，30大中城市商品房成交面积环比回落5.27%，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17日当周，PVC社会库存环比增加5.42%至65.73万吨，比去年同期减少31.15%，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

- 上游电石价格多数地区稳定。目前供应端，PVC开工率环比增加0.62个百分点至77.59%，PVC开工率转而上升，升至近年同期偏高水平。PVC下游开工同比往年仍偏低，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1-6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继续回落，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开工率上周有所增加。同时万华化学、天津渤化等新增产能已经试产，煤炭价格持续上涨，但电石价格支撑弱，需求未实质性改善之前PVC压力较大。不过最新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，市场情绪高涨，预计近期PVC偏强震荡，建议转为逢低做多，或者09-01反套。

塑料和PP震荡运行

塑料 2509合约日K线

PP 2509合约日K线

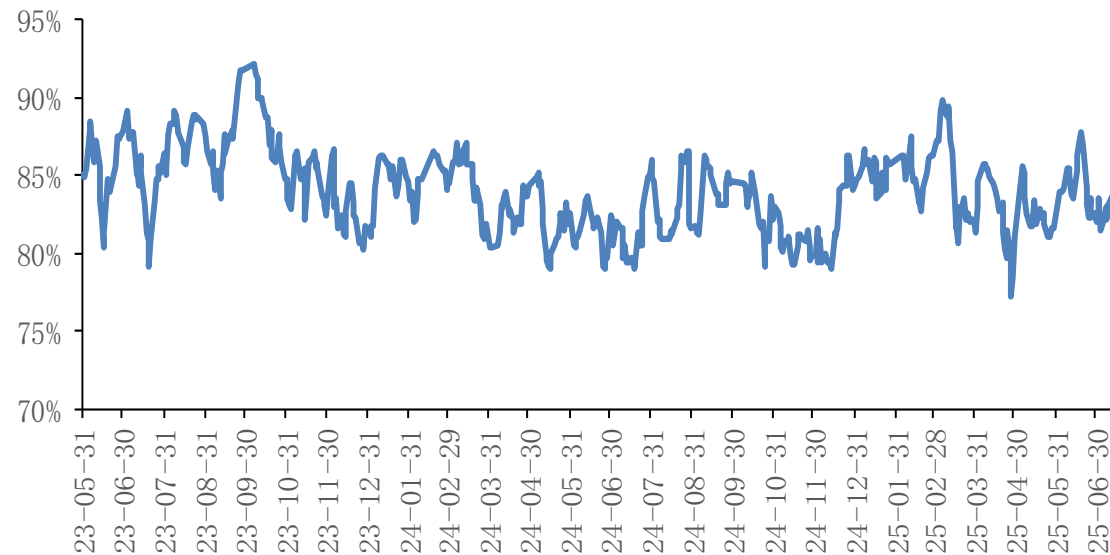


塑料和PP开工率

PE开工率



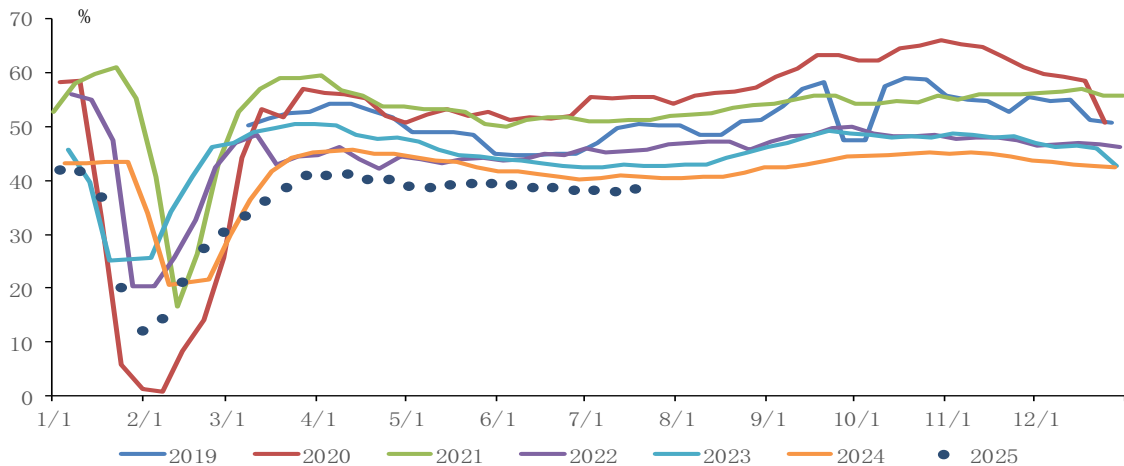
PP开工率



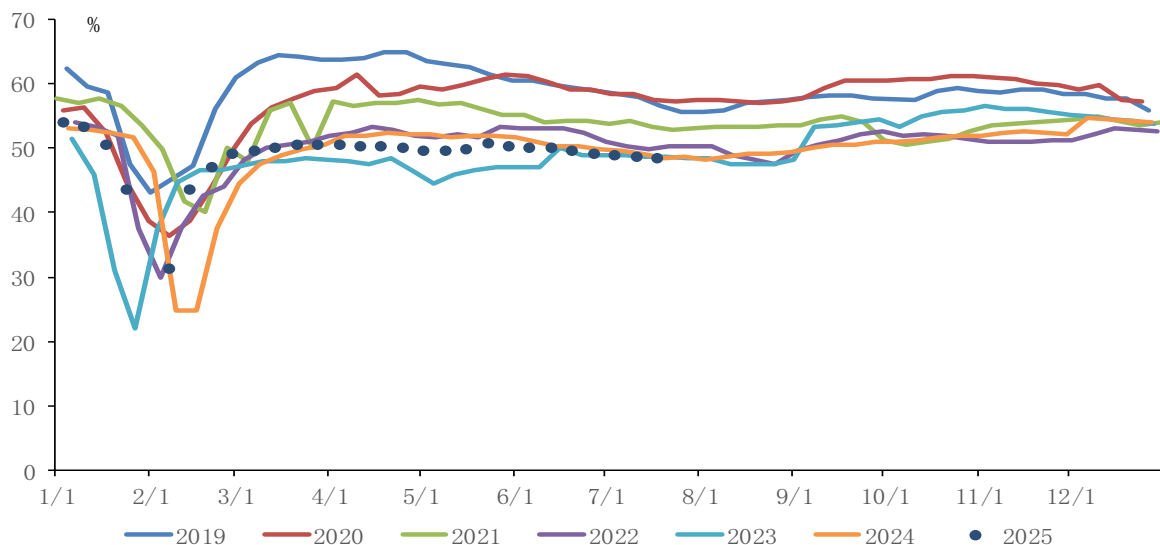
- 塑料方面，新增裕龙石化全密度2线等检修装置，塑料开工率下降1个百分点至84%左右，目前开工率处于中性水平。
- PP方面，裕龙石化五线等检修装置重启开车，PP企业开工率上升0.5个百分点至84%左右，处于中性水平

塑料和PP下游开工率

PE下游开工率



PP下游开工率

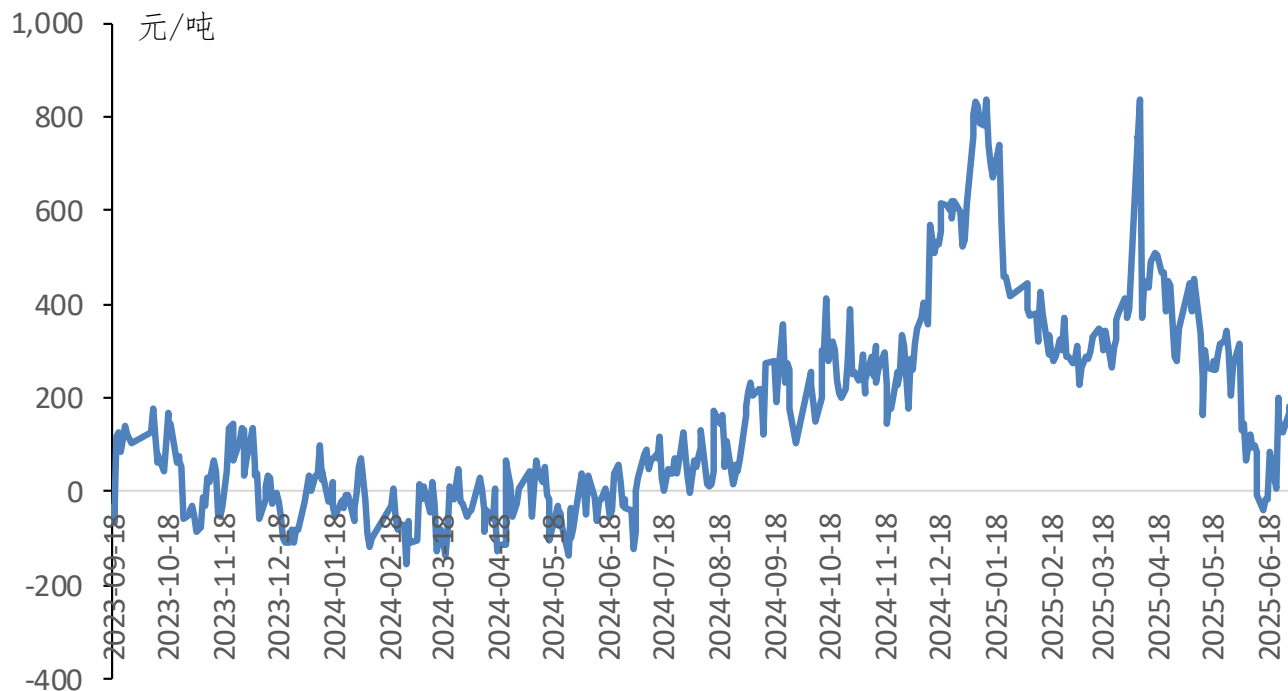


基本面情况

- PE需求方面：截至7月18日当周，PE下游开工率环比上升0.64个百分点至38.51%，农膜原料库存基本稳定，农膜仍在淡季，农膜订单小幅减少，但包装膜订单小幅增加，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7月18日当周，PP下游开工率环比回落0.12个百分点至48.52%，处于历年同期偏低水平。其中塑编开工率环比下降0.6个百分点至41.4%，塑编订单略有减少，略高于前两年同期。

塑料基差

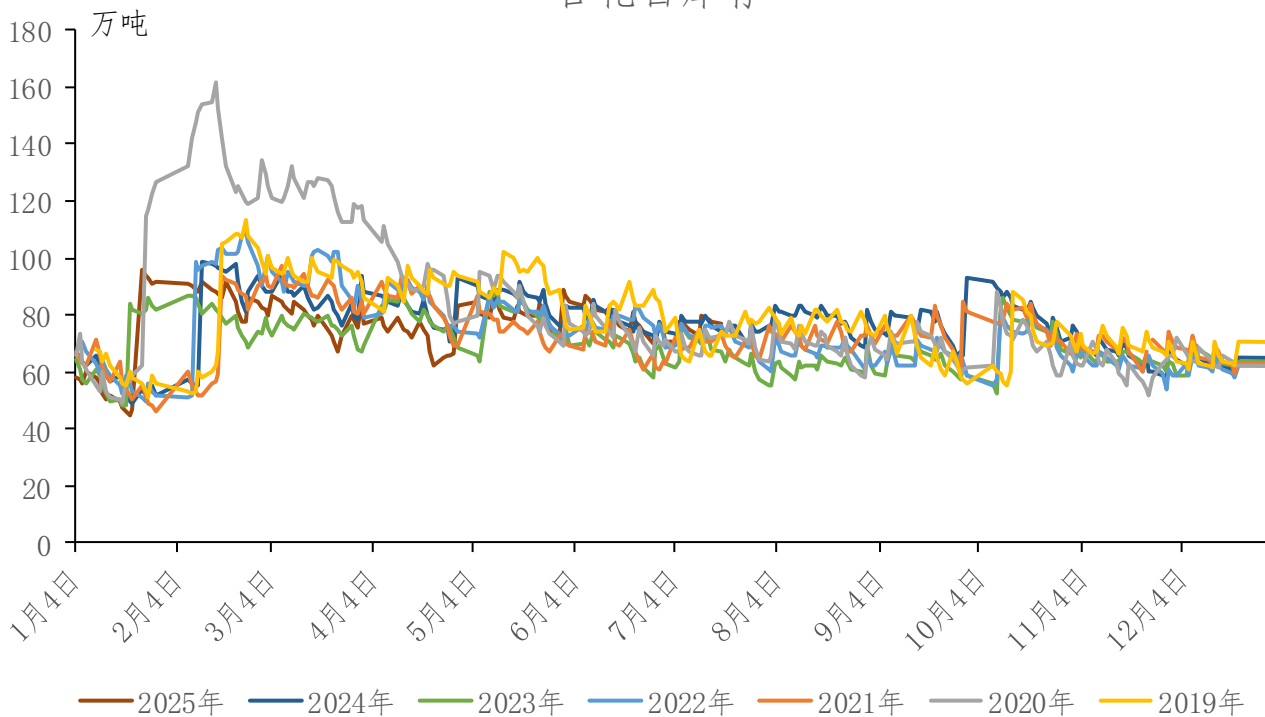
华北LLDPE基差



➤ 现货价格跌幅更大，09合约基差下跌至14元/吨，处于偏低水平。

塑料和PP库存

石化日库存



- 周五石化早库环比下降1万吨至77万吨，较去年同期高了3.5万吨，近期工作日石化去库速度缓慢，石化库存处于近年同期偏高水平。

展望

- 塑料开工率下跌至84%左右，处于中性水平。PP开工率上涨至84%左右，处于中性水平。PE下游开工率环比上升0.64个百分点至38.51%，农膜原料库存基本稳定，农膜仍在淡季，农膜订单小幅减少，但包装膜订单小幅增加，整体PE下游开工率仍处于近年同期偏低水平。PP下游开工率环比回落0.12个百分点至48.52%，处于历年同期偏低水平。近期石化去库速度缓慢，石化库存处于近年同期偏高水平。成本端原油价格上涨，成本支撑走强。另外，新增产能山东裕龙石化2#HDPE、镇海炼化4#新近投产。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，不过最新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，市场情绪高涨，预计近期聚烯烃偏强震荡，建议转为逢低做多，或者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