



东海期货
DONGHAI FUTURES

等待需求验证，价格短期震荡

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-5-13

投资咨询业务资格：证监许可[2011]1771号

分析师：

王亦路

从业资格证号：F3089928

投资咨询证号：Z0019740

电话：021-68757827

邮箱：wangyil@qh168.com

分析师：

冯冰

从业资格证号：F3077183

投资咨询证号：Z0016121

电话：021-68758859

邮箱：fengb@qh168.com

主要内容

	原油	聚酯
观点	短期震荡，后期仍有回调风险	短期偏弱震荡
逻辑	短期驱动有限，价格震荡，但后期海外商品需求及就业均出现环比弱化，成品油需求或不及预期，且加拿大供应或在出口贴水恢复情况下被刺激增长，对2-3季度来说供应压力有所增加，而OPEC+大概率维持现有减产情况，盘面计价驱动有限。后续等待价格回稳后可再度轻仓建空。	加工费再度跌至历史低位，头部装置检修挺价效用有限。下游装置锅炉改造引发需求恐慌，叠加终端订单环比减少，需求预期走弱，带动盘面下行。短期下游成品库存去化不力，导致备货原料低位的情况下，投机性需求大幅低于往常价格低位水平，PTA短期仍然偏弱，价格仍存压力。 显性库存小幅去化，且下游成品库存较高，去化备货积极性极低。但短期盘面已多为技术面驱动，下游利润已经企稳，预计下方空间有限，可适当进行左侧轻仓操作。
策略	等待做空机会	PTA偏弱震荡，乙二醇等待多配点位
风险	后续减产执行度较低，加拿大供应增加，产油国介入冲突导致供应出现风险，俄乌冲突出现结果，两伊等预期外供应回归	原油价格大幅走弱，下游开工恢复远不及预期

01

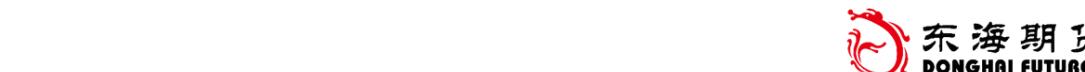
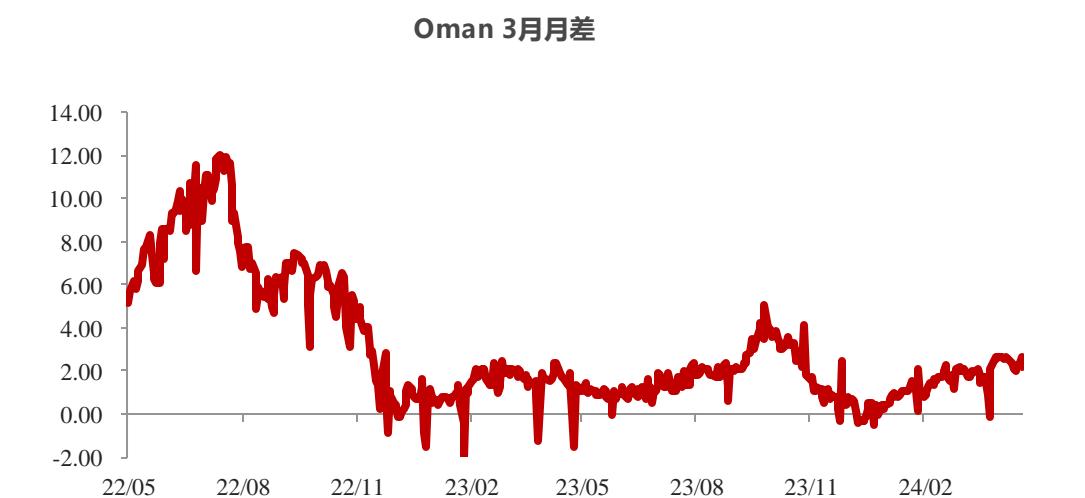
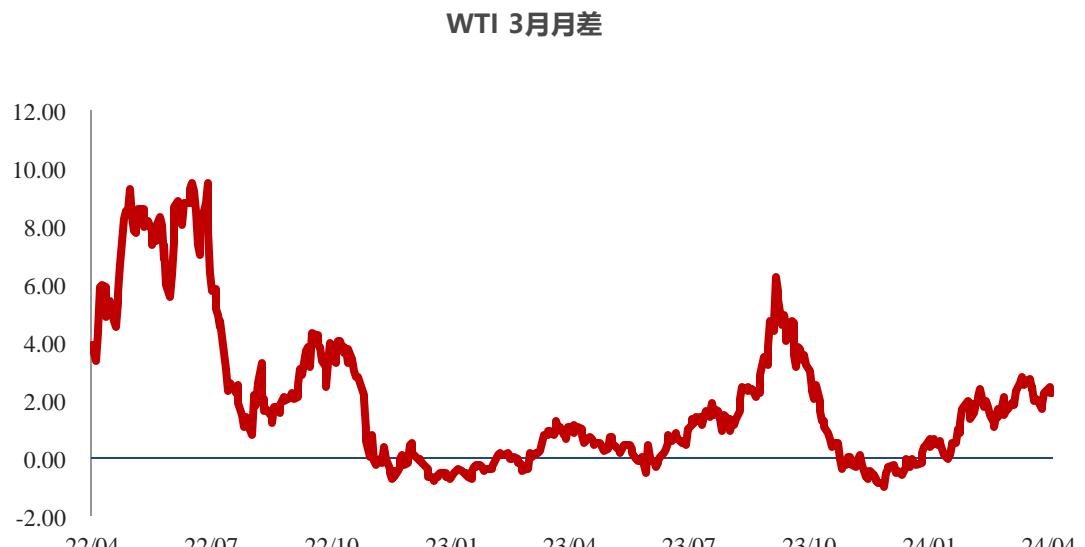
原油：等待需求验证，价格短期震荡

02

聚酯：终端弱势造成恐慌，成本支撑小幅下行

地缘溢价回吐后，结构小幅转弱

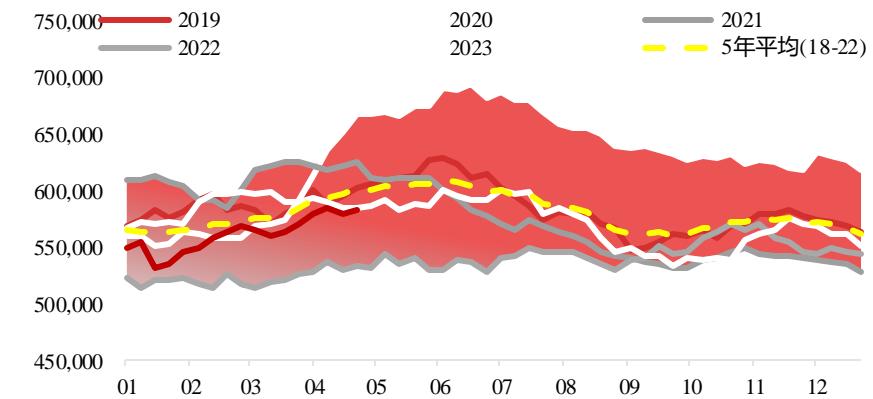
在溢价回吐之后，目前结构虽然仍然偏强，但和之前相比已经有较明显的转弱。



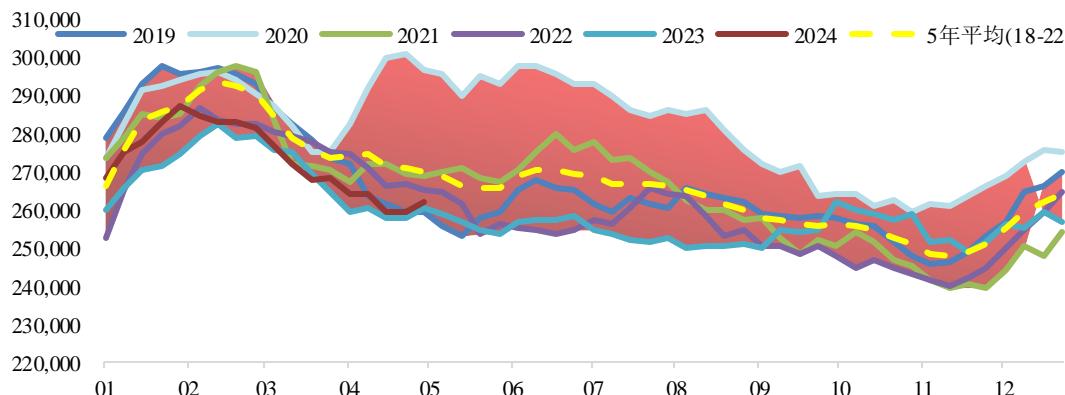
库存短期去化停滞，需求增量不做过高期待

从最近的库存情况来看，已经出现了连续的累库情况，当然前期由于欧洲仍处于检修高峰，亚太炼厂开工总体也不高，所以受到一定影响，该时段累库总体也属于同期正常水平，但是没有看到库存再度去化之前，价格将较难有真正的上行驱动。

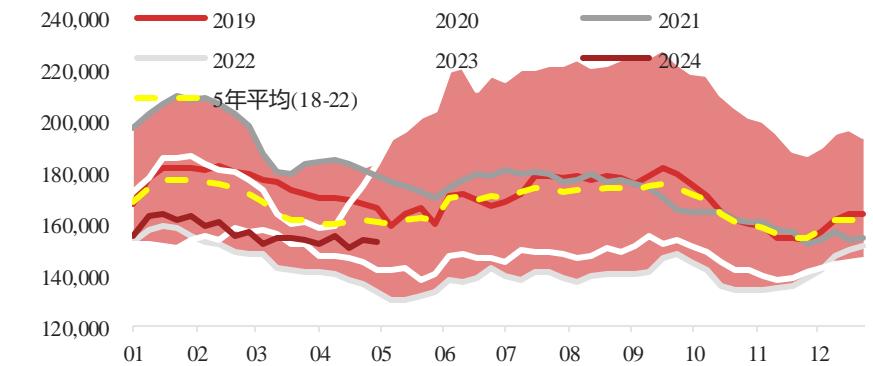
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况

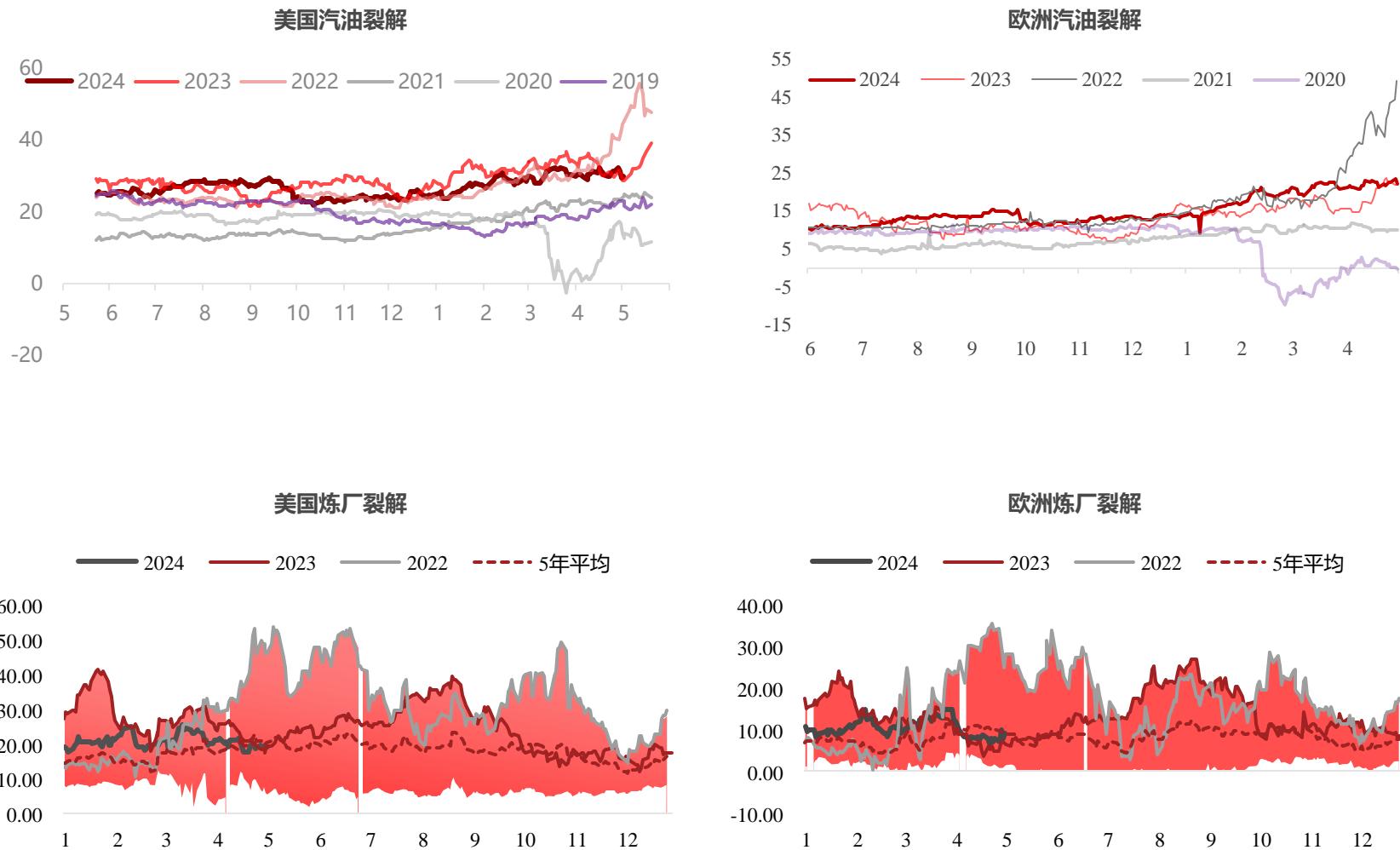


主要消费地柴油库存情况



成品油维持稳定，裂解小幅回落

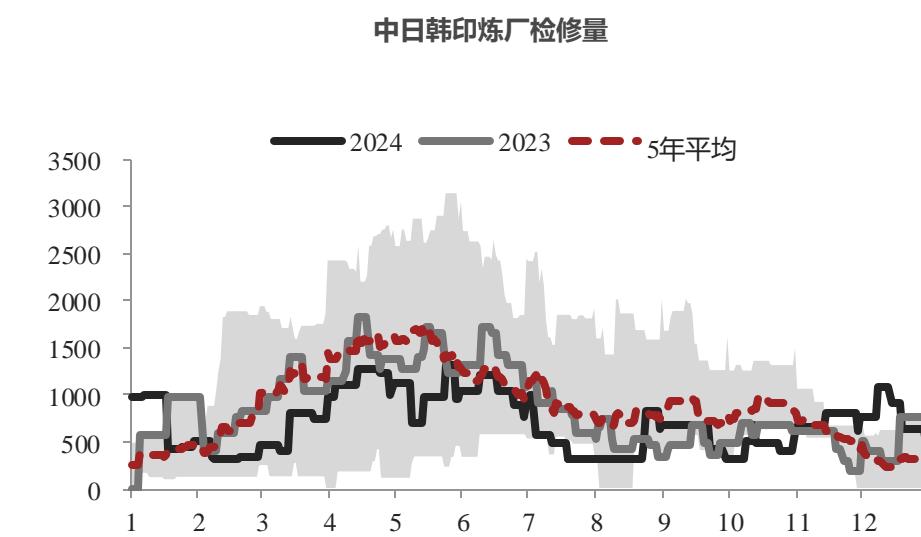
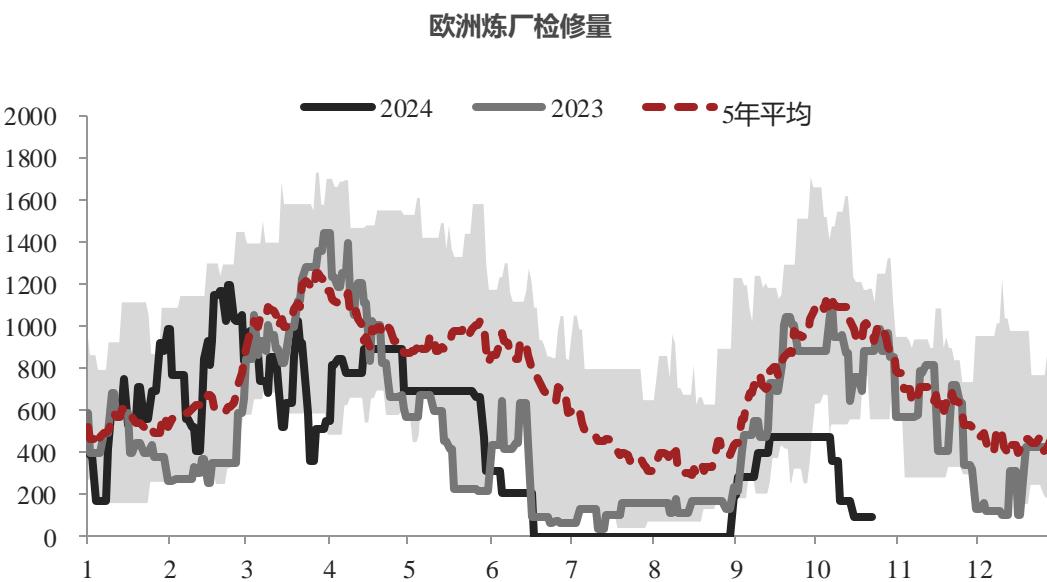
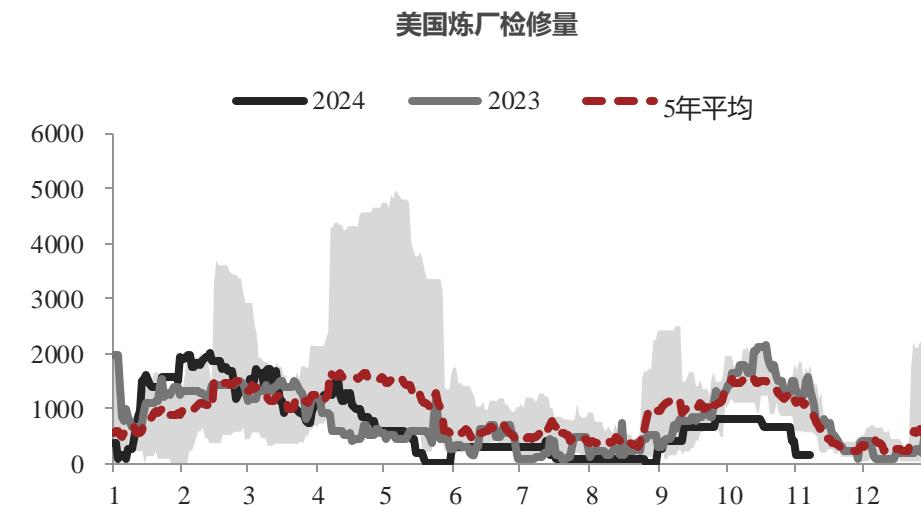
从炼化利润上来看，海外的低迷也是此轮价格下行的最主要因素。和原料贴水相印证，成品需求低迷的情况下，此轮原油价格的上行并未带动炼厂利润的上调，所以现货买兴相对一般，我们前期对油价长期不看多的支撑在此得到支持。后续如果利润持续保持低位，旺季价格可能会继续受到压制。



检修即将走出峰值



到目前为止整体的检修仍然在春季高峰中后段，尤其是欧洲炼厂，仍然在检修峰季，整个影响量仍有200万桶/天左右，预计从5月中旬看，整体需求可有小幅季节性恢复。



亚太需求仍在恢复中，但空间或有限

亚太需求中，虽然对俄罗斯进口仍然较多，但是中国需求恢复速度仍然偏慢，国营与地炼开工均维持低位，国内炼化利润偏低之外，副产品如沥青等产销情况较差，化工品需求同样不好，都对上游炼化需求带来负面影响。不过近期对中国出口油轮数量已经再度增加，整体开工有一定反弹。5月预计走出检修之后，亚太需求将有一定反弹，但是空间或仍较为有限。



01

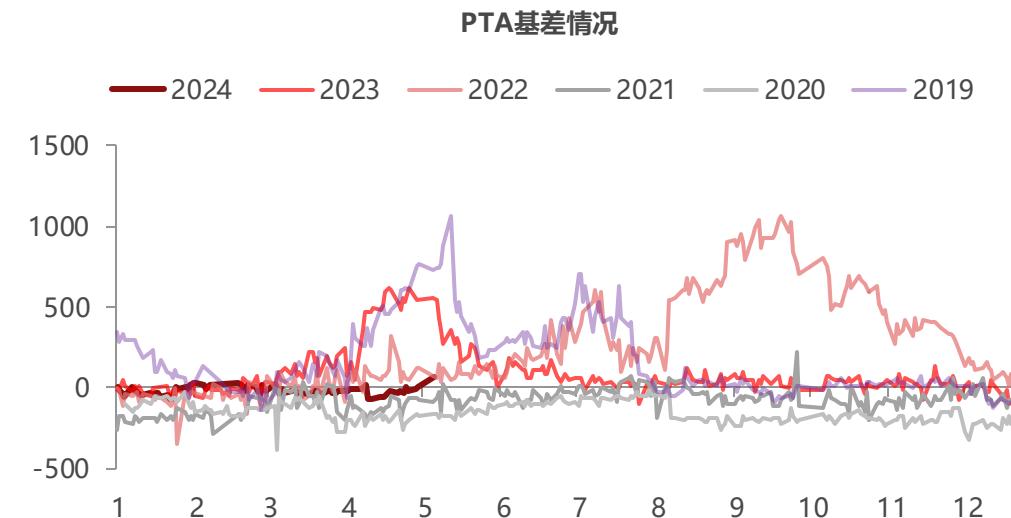
原油：等待需求验证，价格短期震荡

02

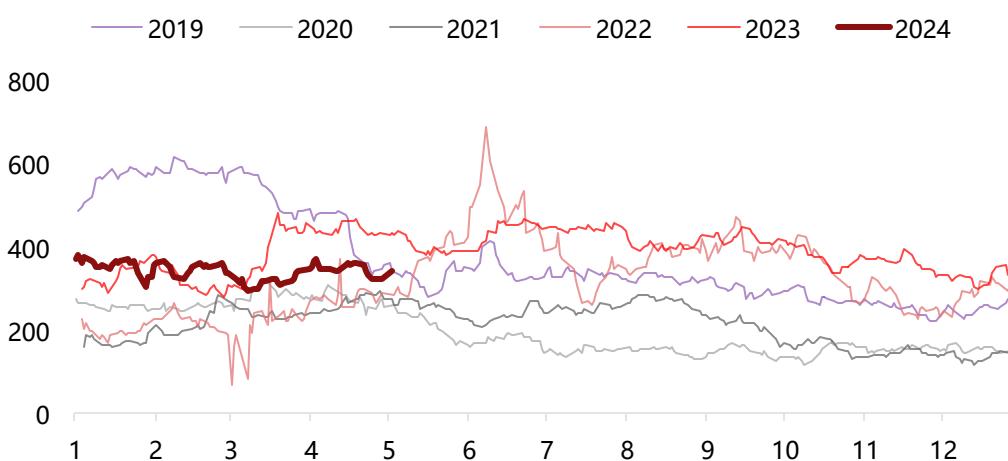
聚酯：终端弱势造成恐慌，成本支撑小幅下行

原料短期供应增加

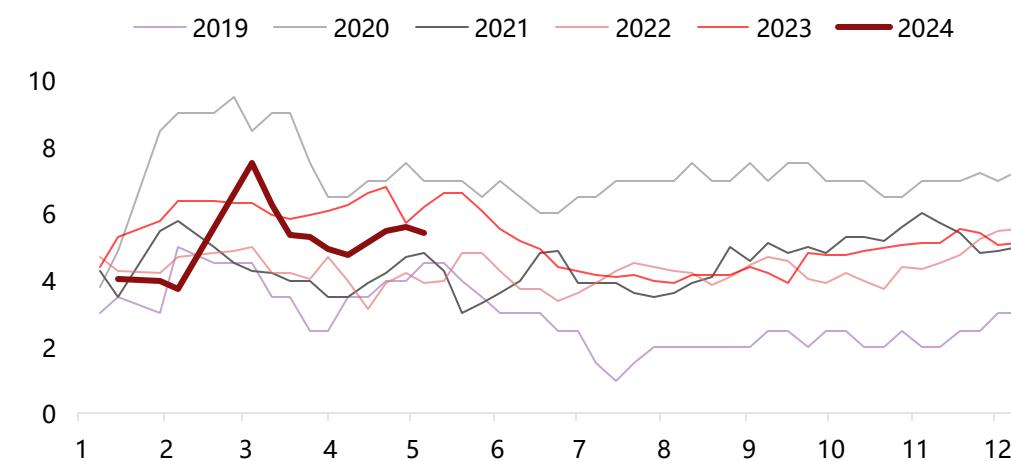
- 近期包括乌石化，恒力和浙石化在内，约有550万吨产能在5月初恢复，即便之后东营仍有检修计划，短期PX供应仍将增加。



PX-石脑油价差

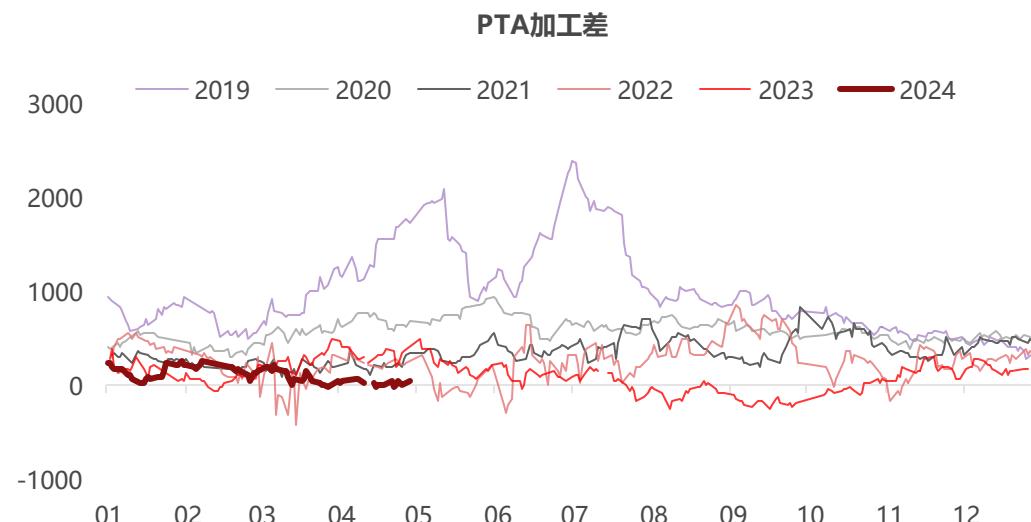


PTA库存天数

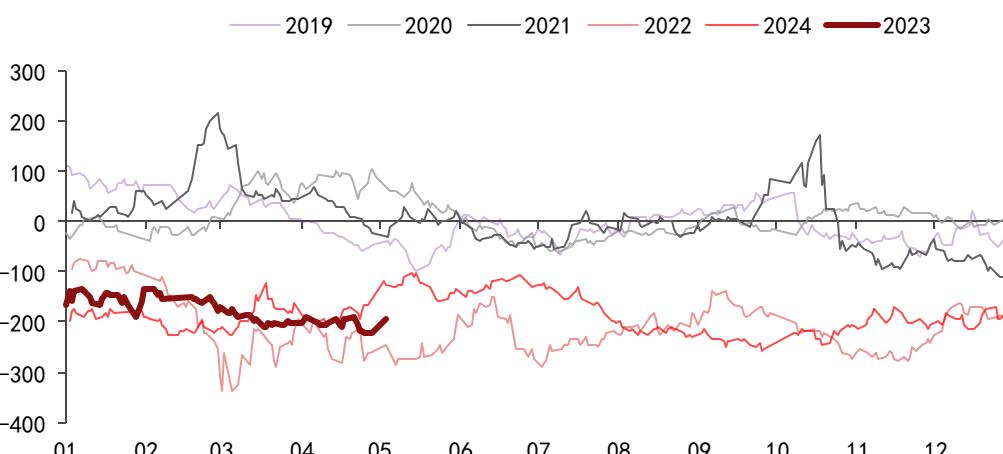


利润普遍维持低位，开工或持续受影响

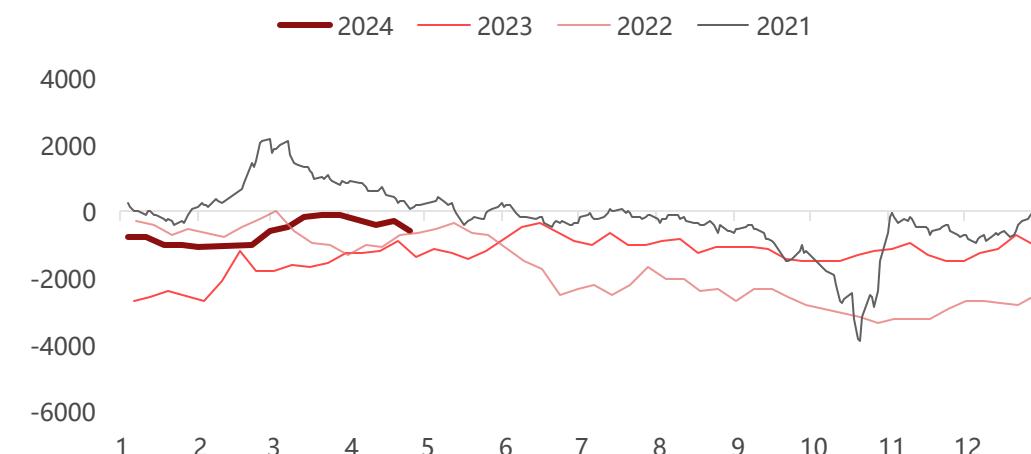
前期的高位检修要归结于目前极低的加工利润。从4月开始，PTA加工费就持续处在历年来的极低位置，这也造成了大量装置被动进行检修。包括恒力等头部装置持续进行检修，检修在前期略有挺价效果，但在之后边际效用也越来越低，叠加原油出现弱化，PTA随后跟跌。



油制乙二醇利润



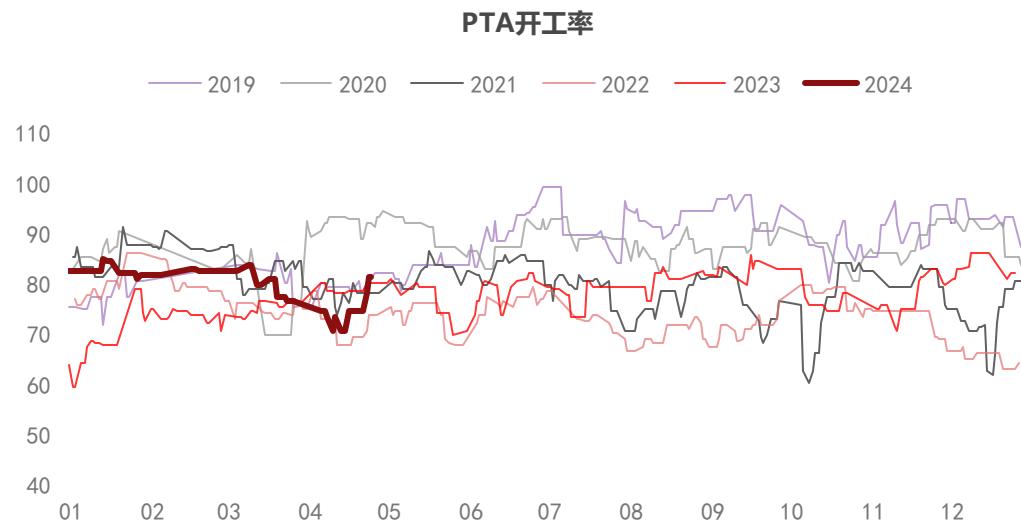
煤制乙二醇利润



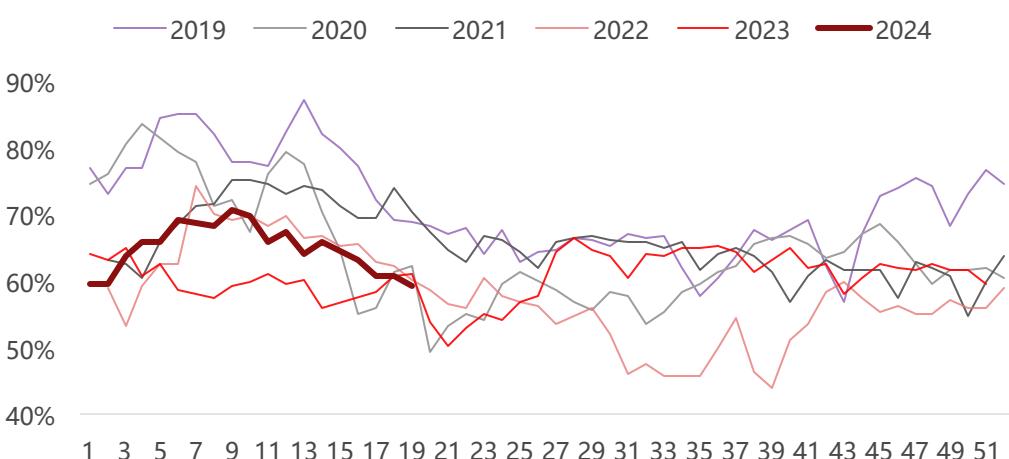
装置开工总体有所调升，供应压力增加

PTA多套装置进行检修，目前挺价有一些效果，但已被下游需求弱化所淡化。

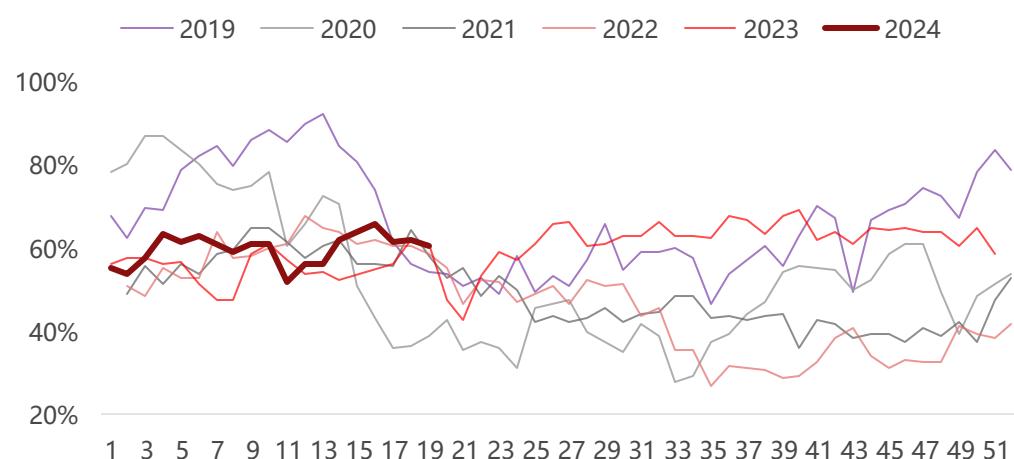
乙二醇开工在价格上涨后小幅回升，前期出现了较多仓单对近月的压力，并且大装置也出现了检修推迟的情况。



乙二醇开工率

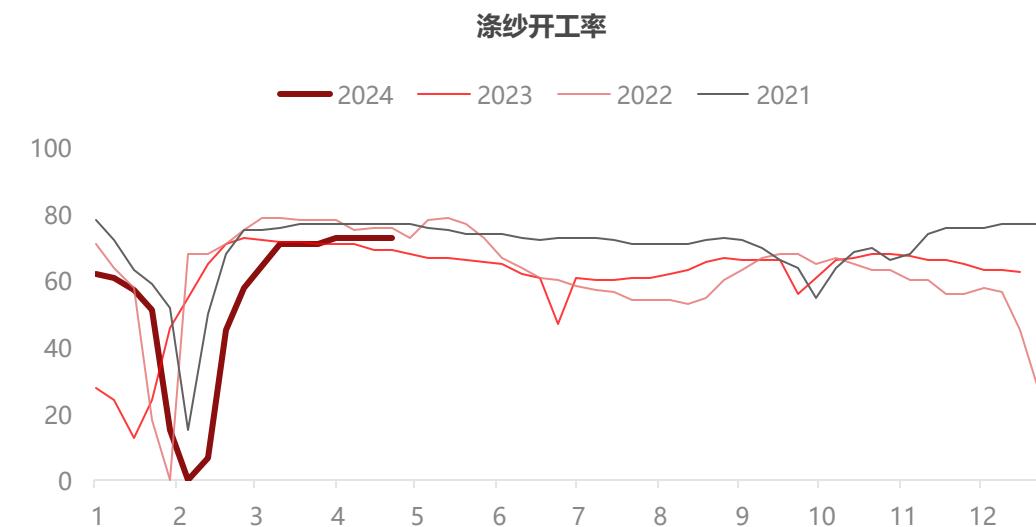
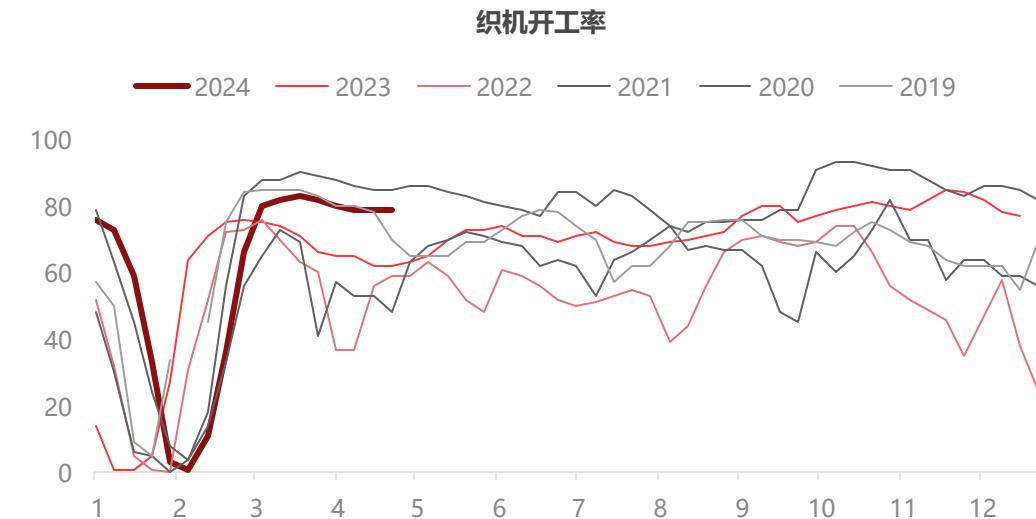


乙二醇煤制开工率



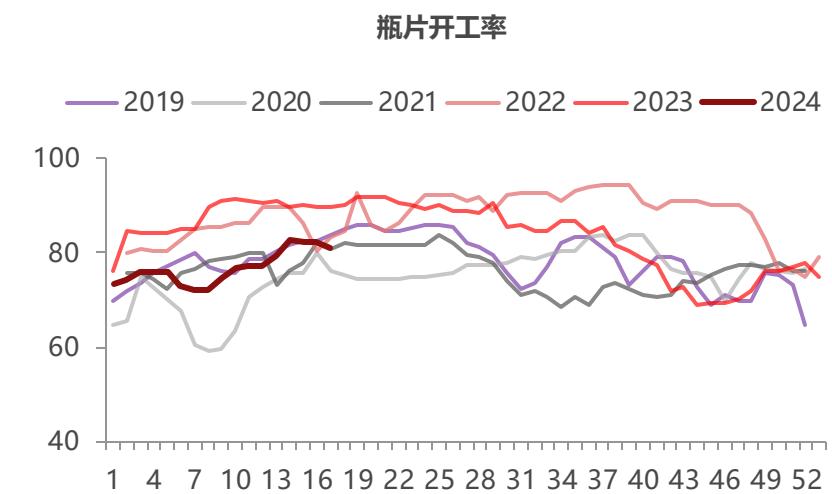
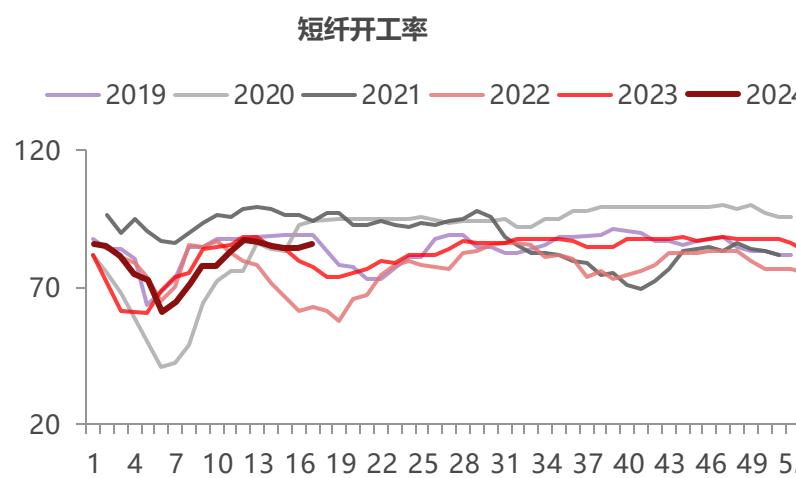
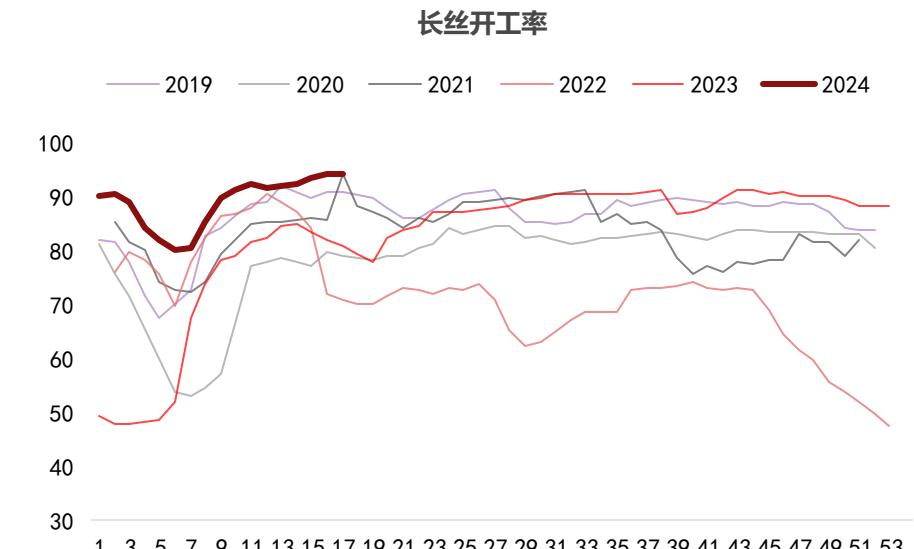
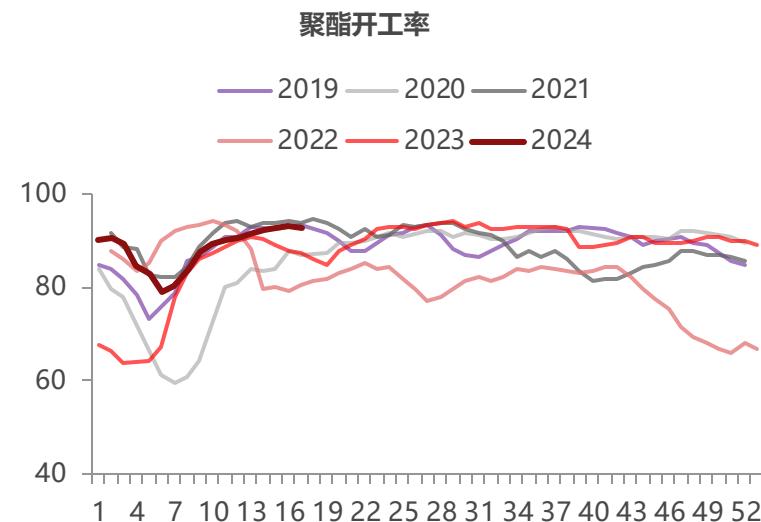
终端开工小幅走弱

● 下游来看，订单明显出现了放缓的情况。3至4月，大量终端企业的订单虽然有一部分来自即时需求，但相当一部分来自于年前累积订单，到4月中下旬开始，此部分订单基本消化完毕，新订单跟随有限，导致下游开工出现了收缩，原料备货节奏明显放缓。



下游开工小幅走低

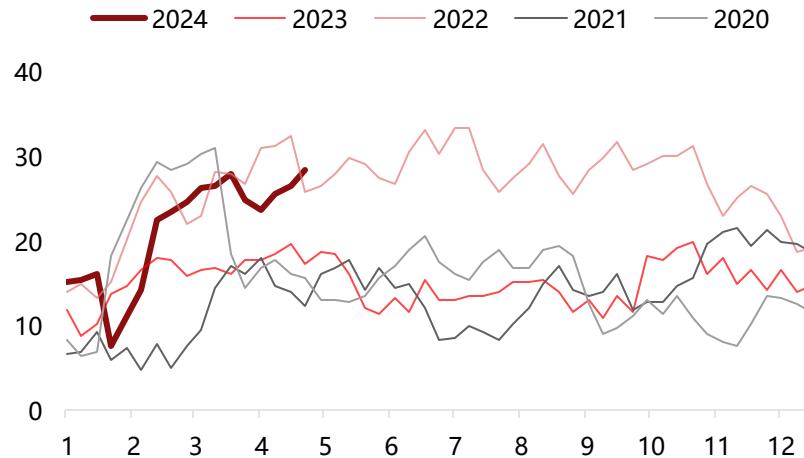
● 下游开工小幅走低，
采购节奏整体放缓，
这也是近期盘面价格
大幅走低的最主要原
因。



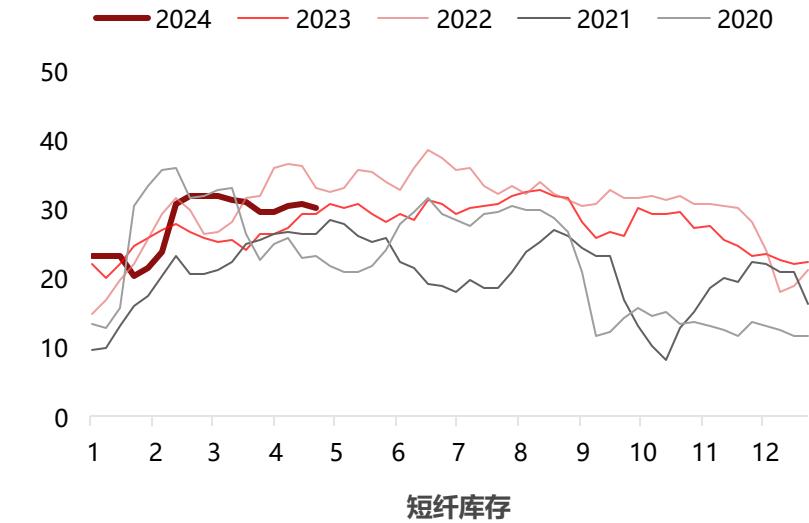
下游库存去化停滞

长丝库存从4月中旬开始去化停滞，由此即便下游厂家原料备货量目前仍属低位，但采购节奏仍然较慢。短纤库存去化较多，但加工费也并未有明显起色。下游成品库存去化之前，PTA基差难有真正上行节奏。

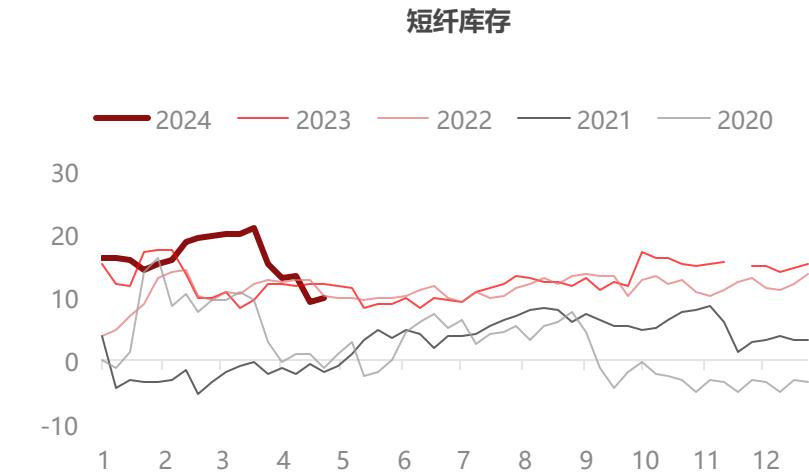
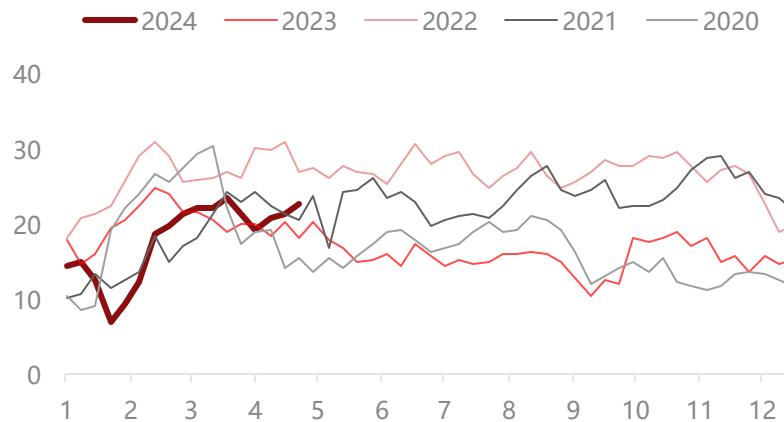
POY库存



DTY库存

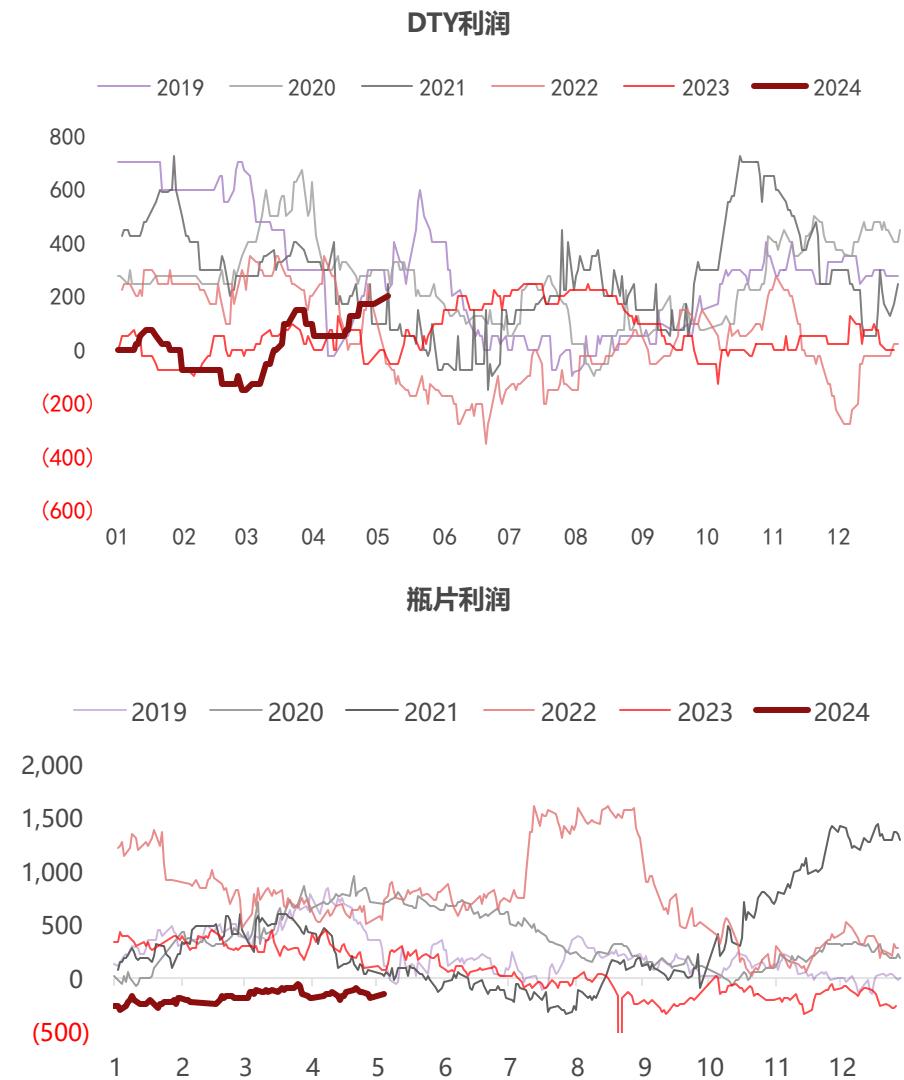
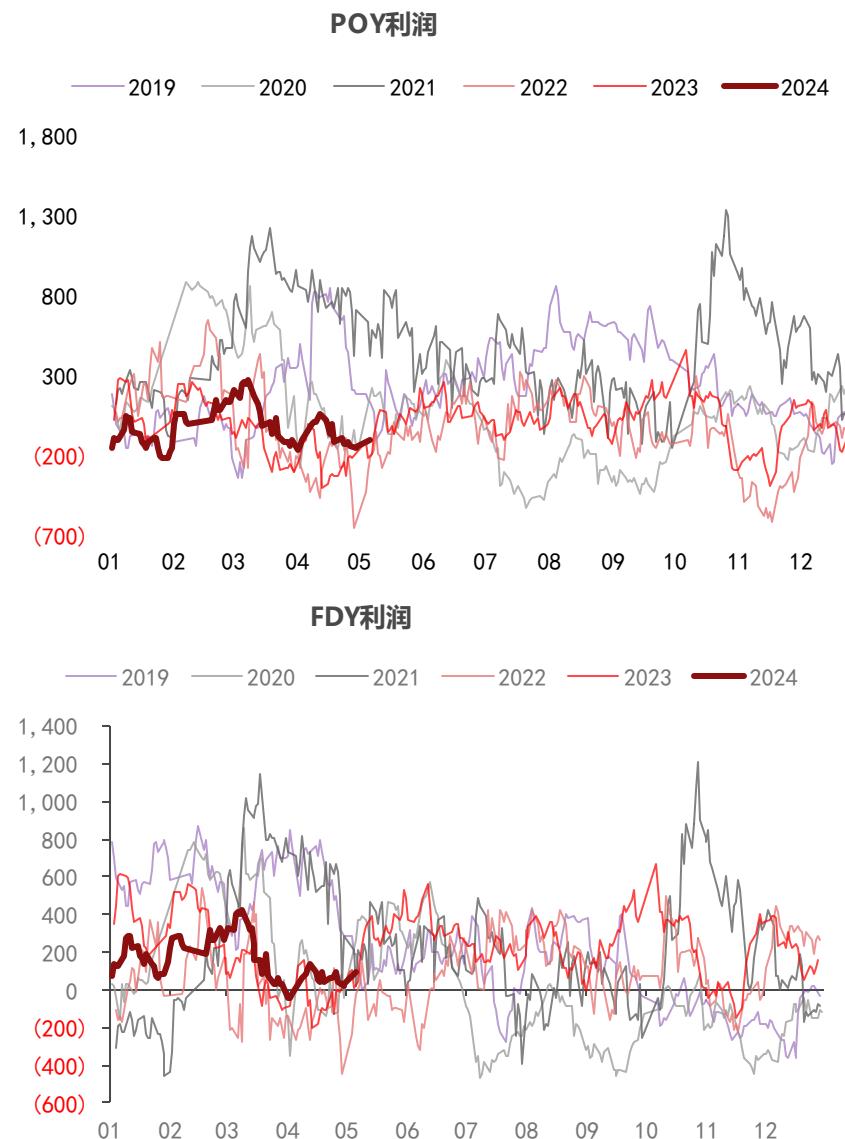


FDY库存



下游利润小幅回稳

不过，从利润上来看，近期下游加工费已经从低位有所反弹。所以在PTA价格出现一定程度的下跌后，低价的囤货性需求仍然存在，在4月下旬5月初的时段内，价格跟随原油下跌后，基差就出现了小幅走强，只是这样的低位囤货需求难以成为价格真正的上行因素，更多只是底部支撑。



免责声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

感谢聆听

公司地址：上海浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

邮政编码：200127

公司网址：www.qh168.com.cn



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

