



资金博弈持续，上游等待驱动

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-5-27

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	供需变化相对有限，等待需求端现实验证。不过近期海外成品油利润一般，整体买兴偏低，叠加传出opec减产或遭部分国家抵制，油价仍旧震荡运行。后期需求端难有振奋表现，油价或仍有第二波压力。	下游库存去化仍旧一般，更多靠近期黑色政策利好带来的板块共振。短期利润继续保持极低位置，大装置挺价继续但效果有限。后续继续上行力度一般，需要看到下游库存去化支持，否则价格在板块共振后将继续保持前期的区间震荡。显性库存继续去化，叠加下游工厂原料库存偏低，前期受下游利空刺激后价格重新提振。01及05合约仍具有较高的多配价值，节奏型产能出清有较大概率带来脉冲式的中枢上行。
策略	等待做空机会	PTA震荡，乙二醇可轻仓建多
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

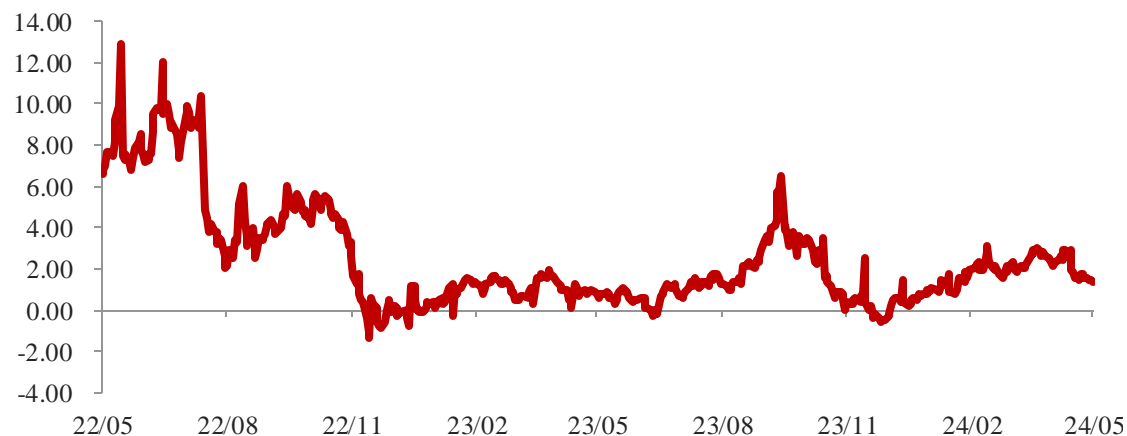
01 原油：短期震荡，等待需求端验证

02 聚酯：下游减产较差，高库存制约价格上行

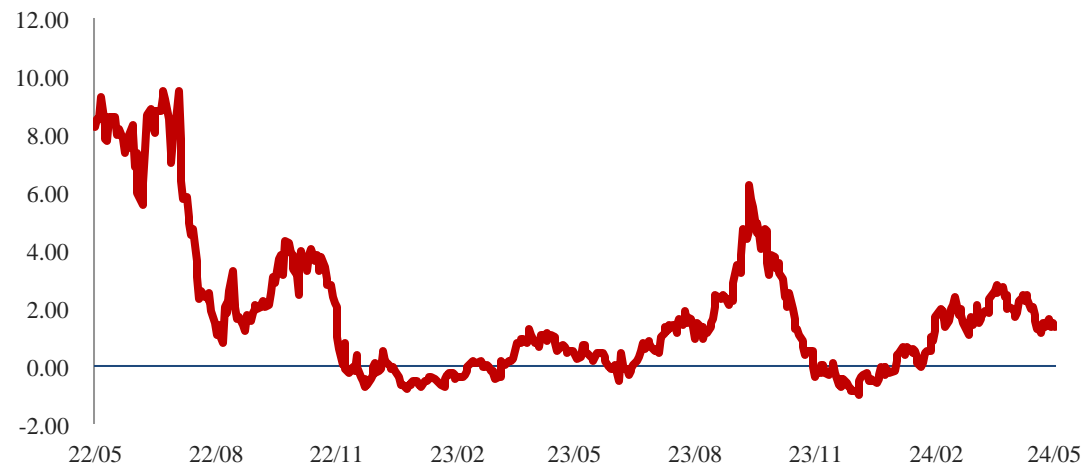
结构小幅走弱

● 短期驱动较少，结构保持前期溢价回吐后的偏低位置。

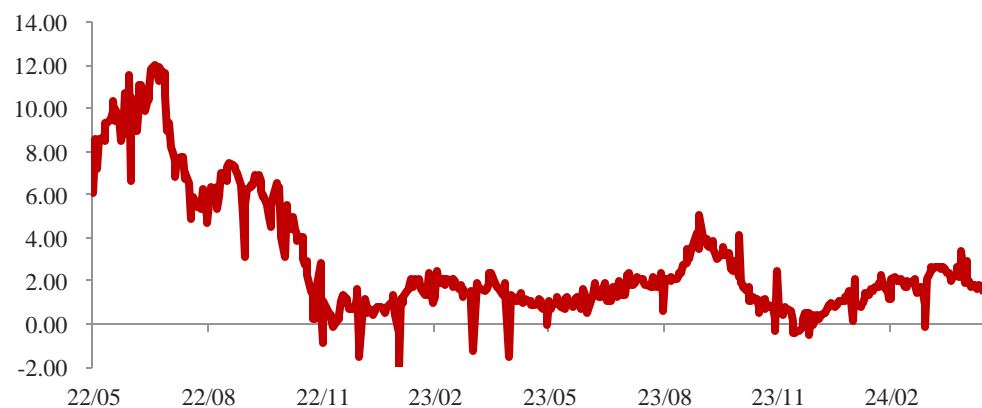
Brent 3月月差



WTI 3月月差

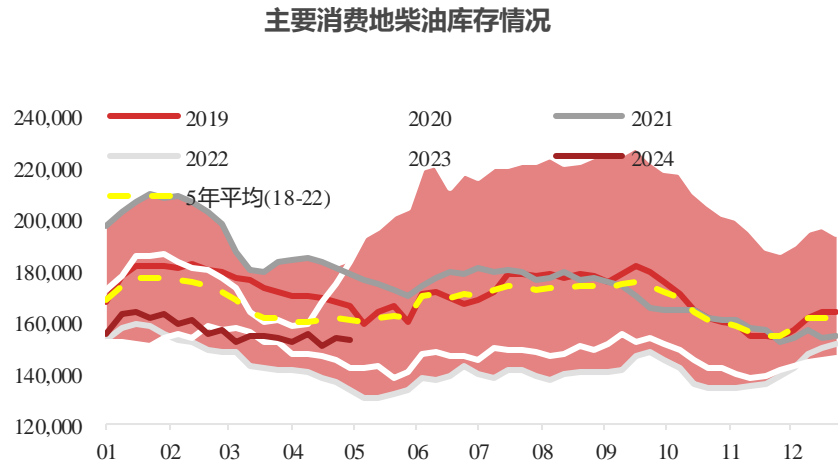
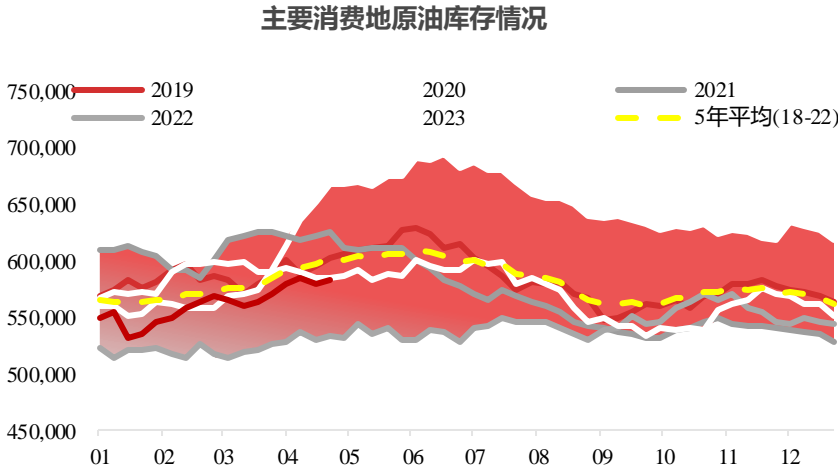
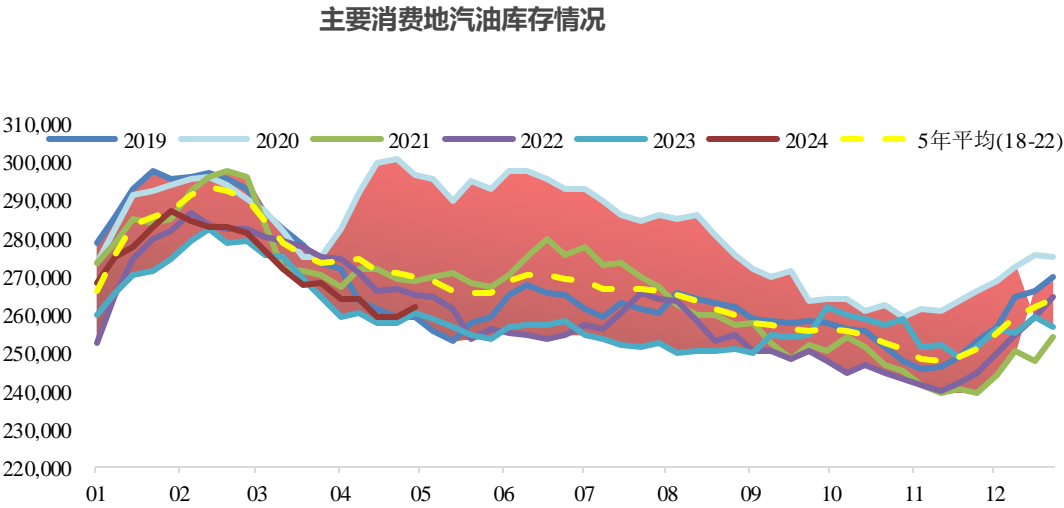


Oman 3月月差



库存短期去化停滞，需求增量不做过高期待

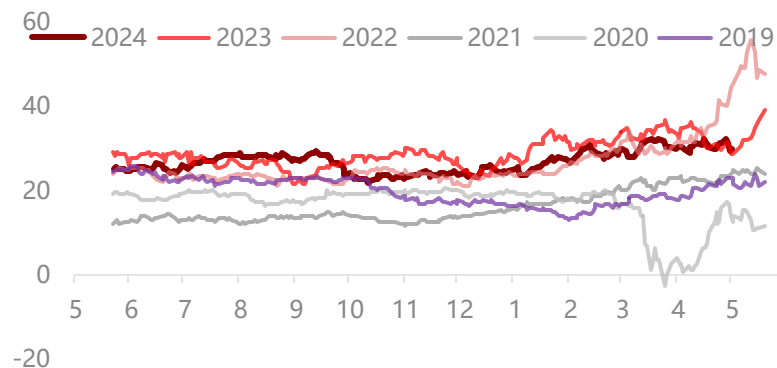
从最近的库存情况来看，已经出现了连续的累库情况，当然前期由于欧洲仍处于检修高峰，亚太炼厂开工总体也不高，所以受到一定影响，该时段累库总体也属于同期正常水平，但是没有看到库存再度去化之前，价格将较难有真正的上行驱动。



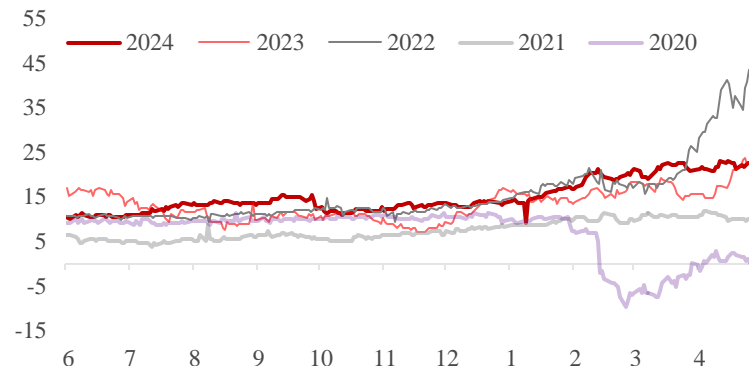
成品油裂解小幅回落

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。

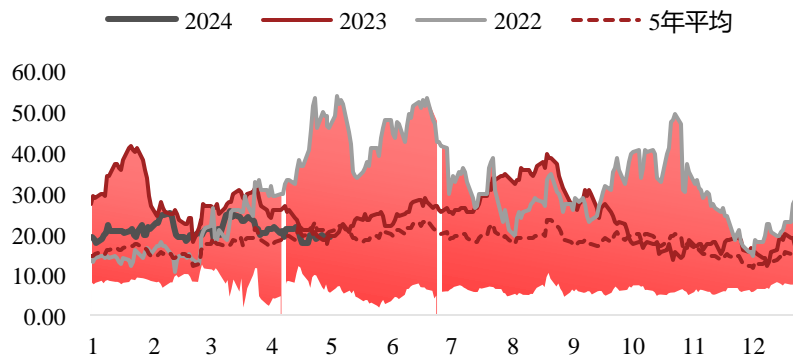
美国汽油裂解



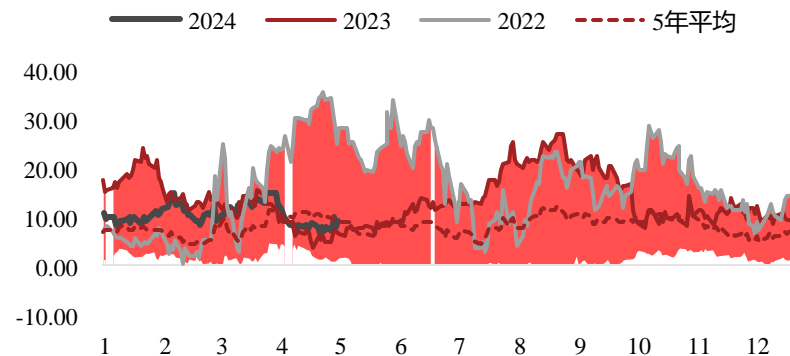
欧洲汽油裂解



美国炼厂裂解



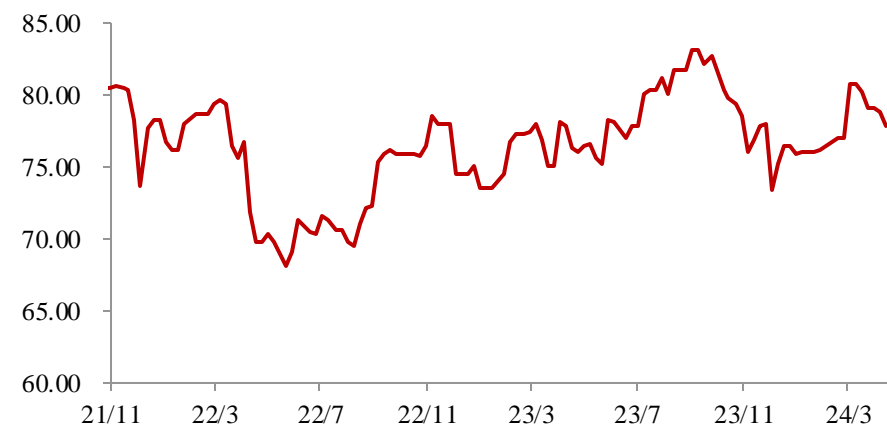
欧洲炼厂裂解



亚太需求仍在恢复中

● 中国进口量近期总体有所恢复，从油轮运输数量可得到印证，但后期的持续性以及空间或许仍然有限，国内炼化利润相对一般。

国营炼厂开工率



地炼开工率

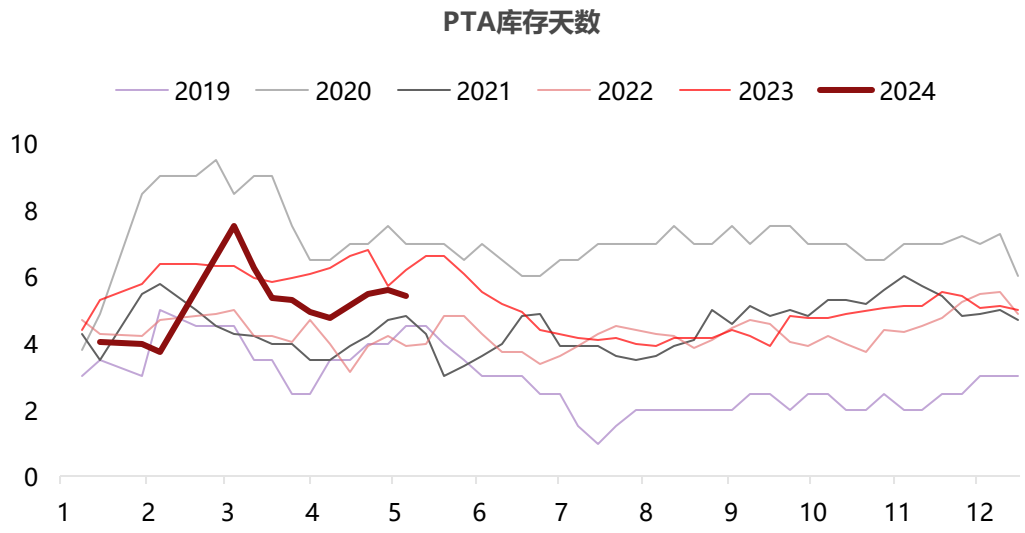
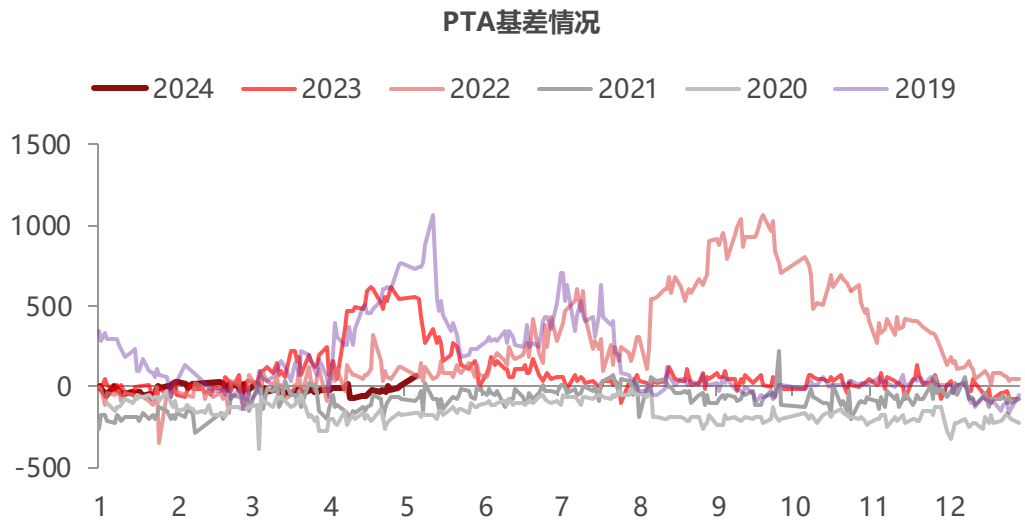
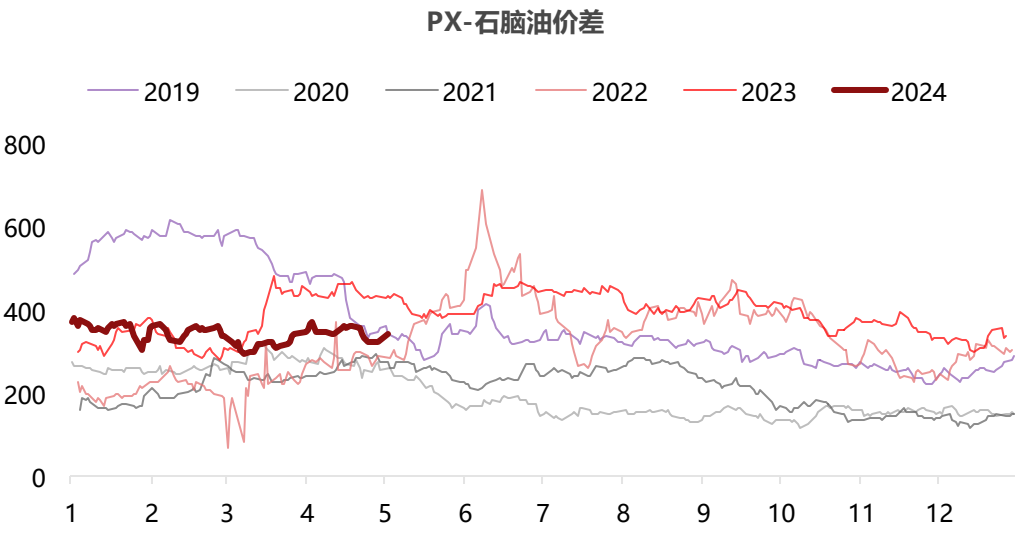


01 原油：短期震荡，等待需求端验证

02 聚酯：下游减产较差，高库存制约价格上行

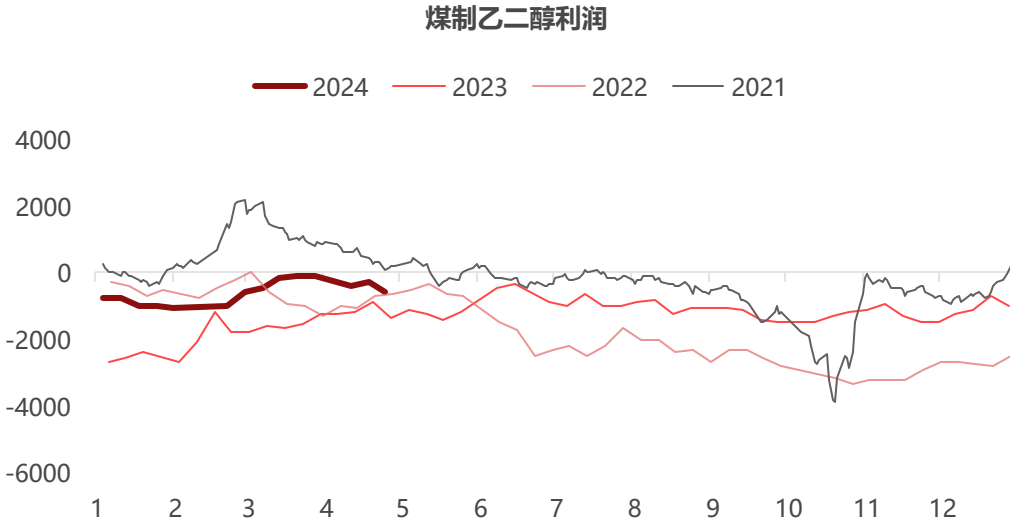
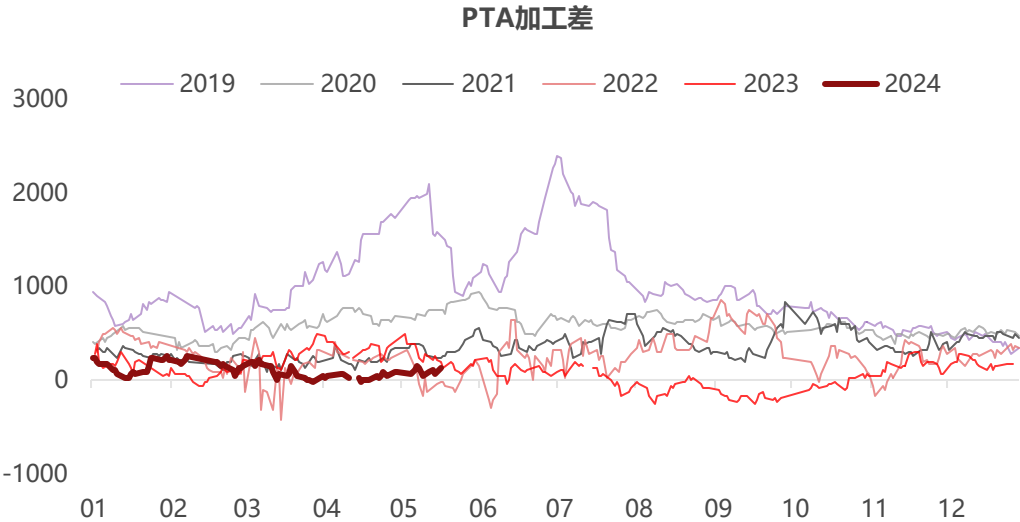
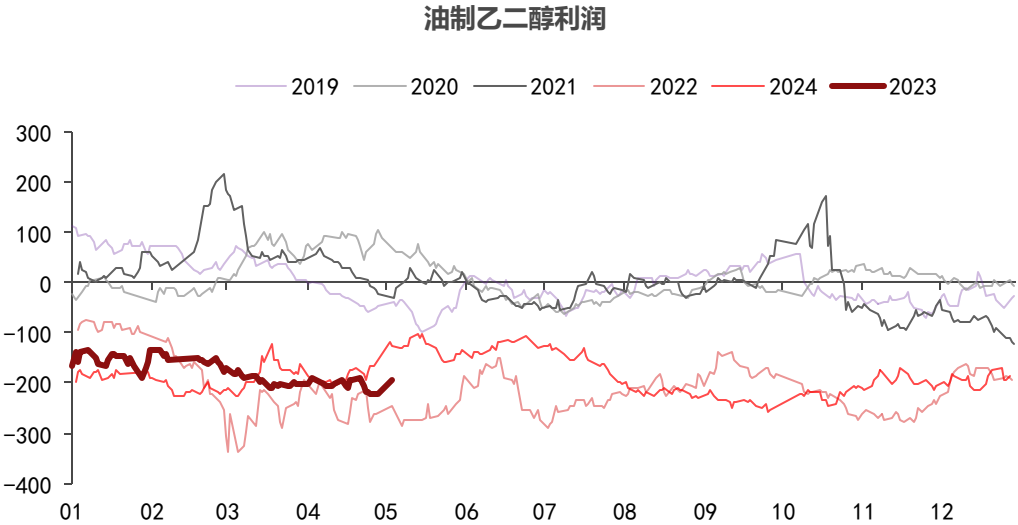
原料短期供应短期微幅过剩

● 短期PX有较多装置恢复，叠加下游PTA挺价减产降负，短期PX供应仍微幅过剩。



利润略有提升

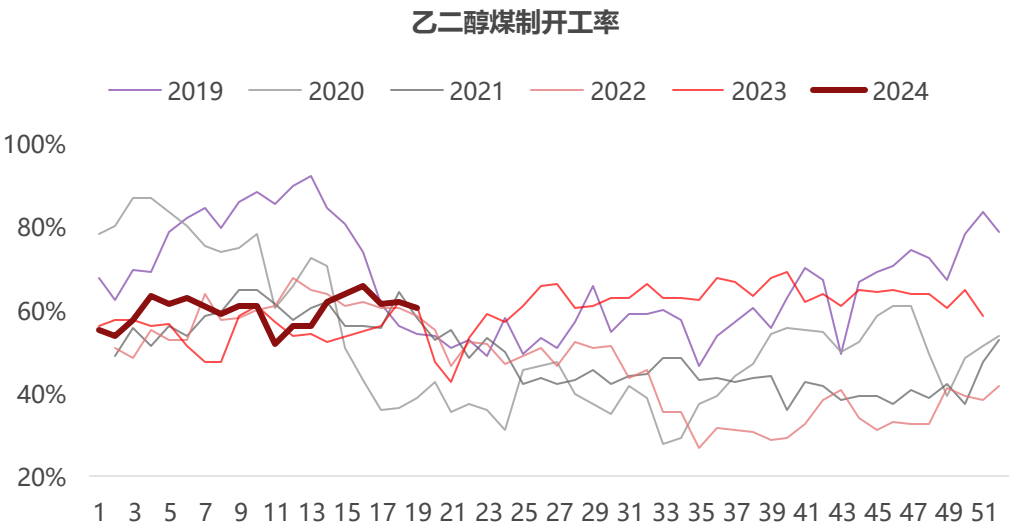
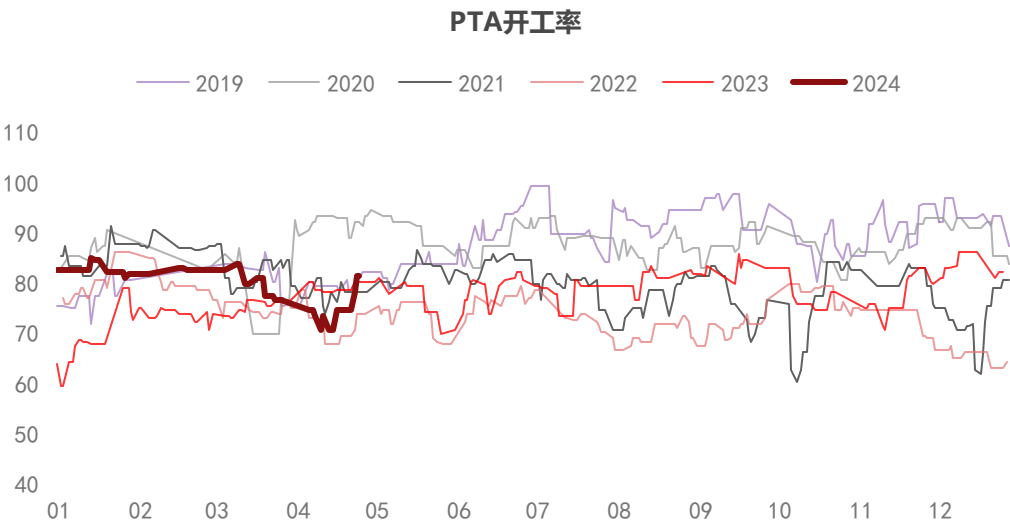
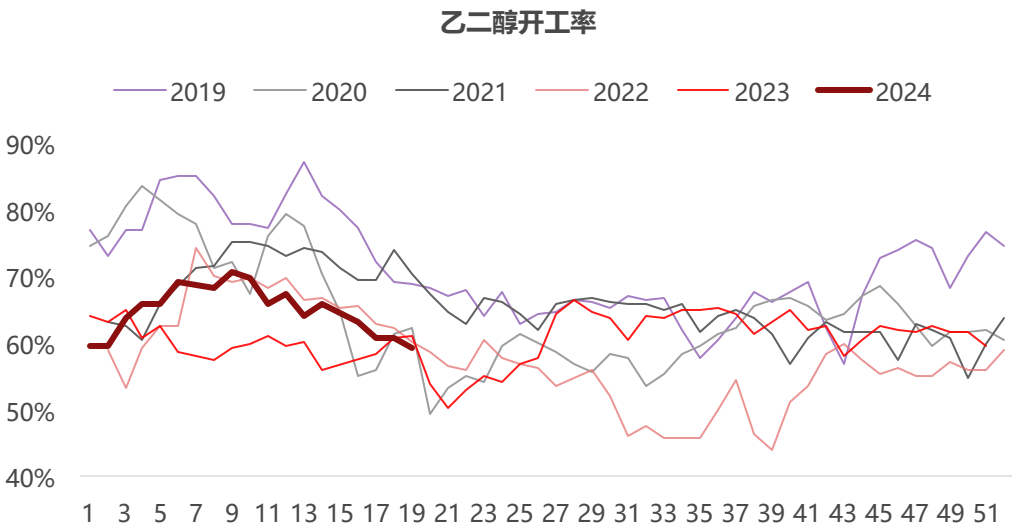
● 近期板块共振之后，PTA加工费略有提升，但总体仍然处于极低位置。



装置开工总体有所调升，供应压力增加

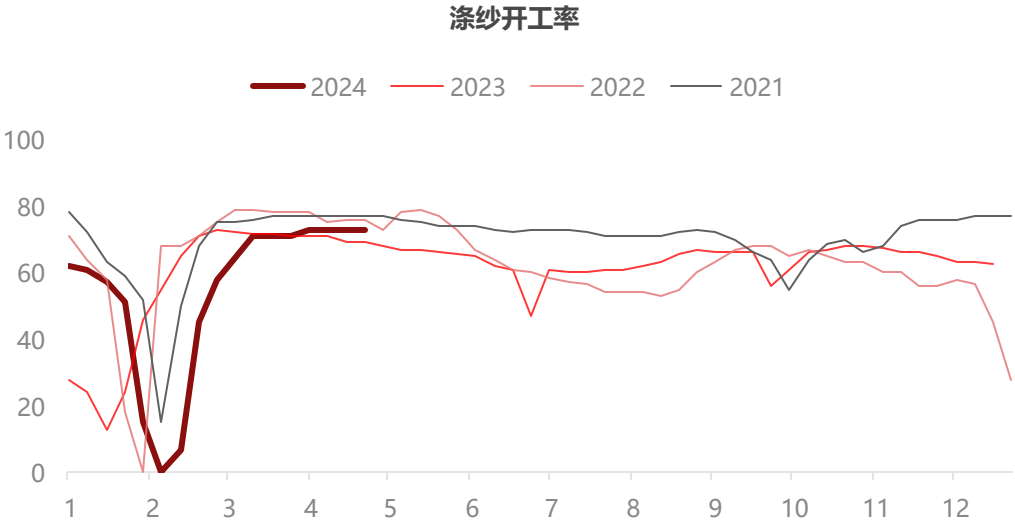
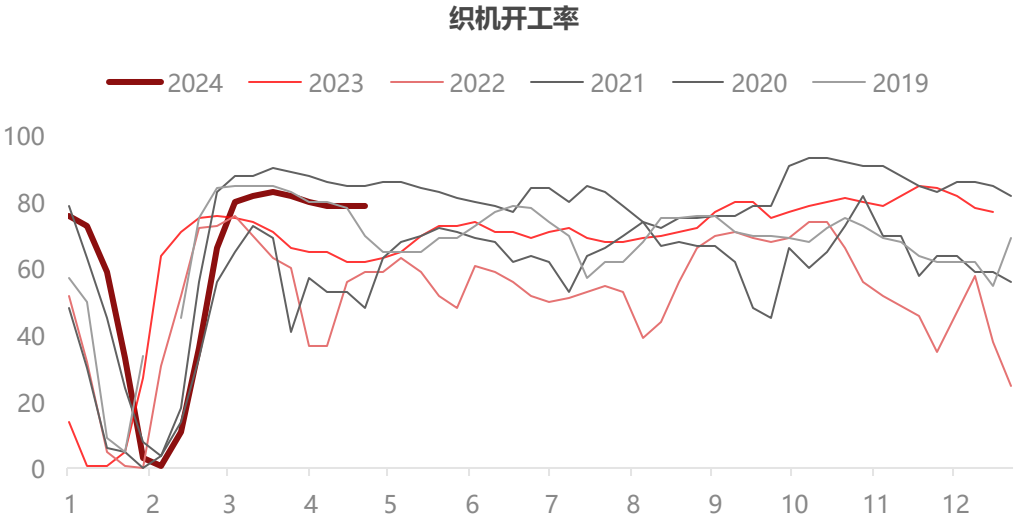
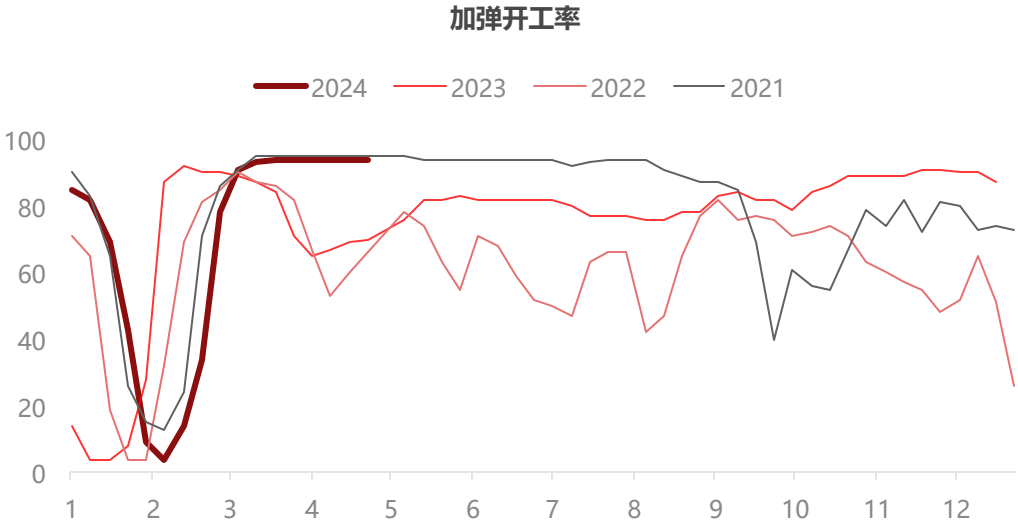
PTA多套装置进行检修，目前挺价有一些效果，但已被下游需求弱化所淡化。

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。



终端开工小幅走弱

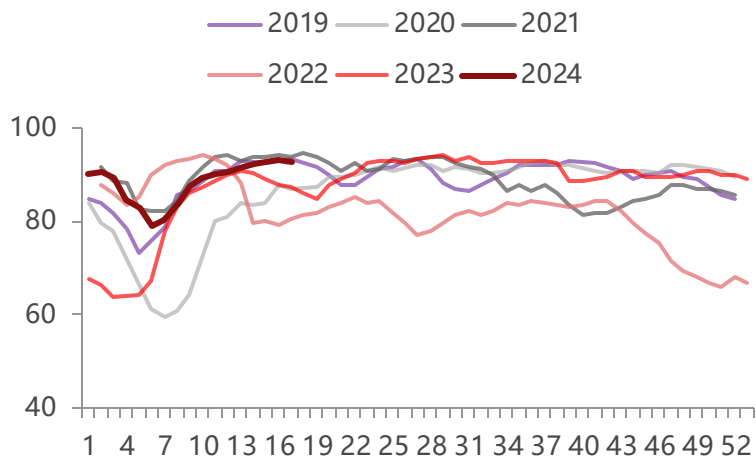
下游来看，订单明显出现了放缓的情况。3至4月，大量终端企业的订单虽然有一部分来自即时需求，但相当一部分来自于年前累积订单，到5月开始，此部分订单基本消化完毕，新订单跟随有限，导致下游开工出现了收缩，原料备货节奏明显放缓。



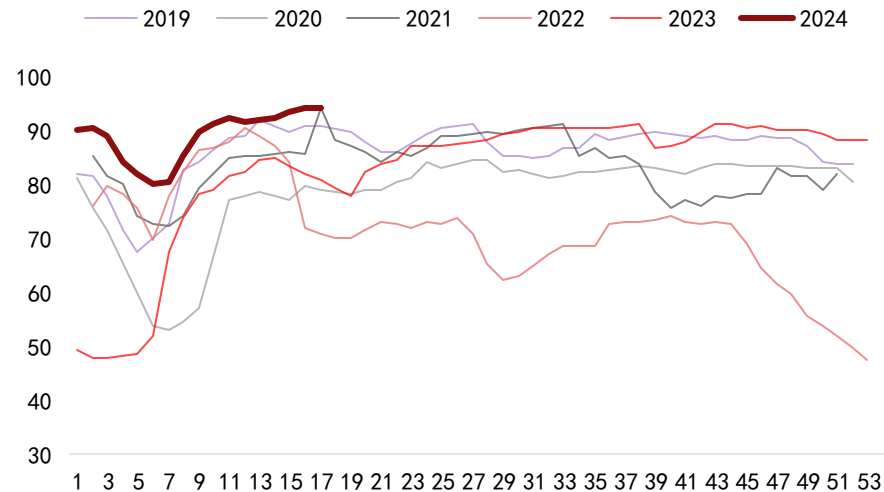
下游开工小幅走低

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。

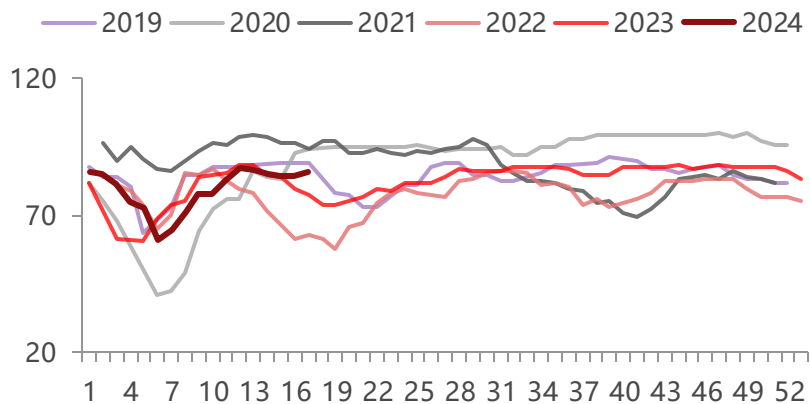
聚酯开工率



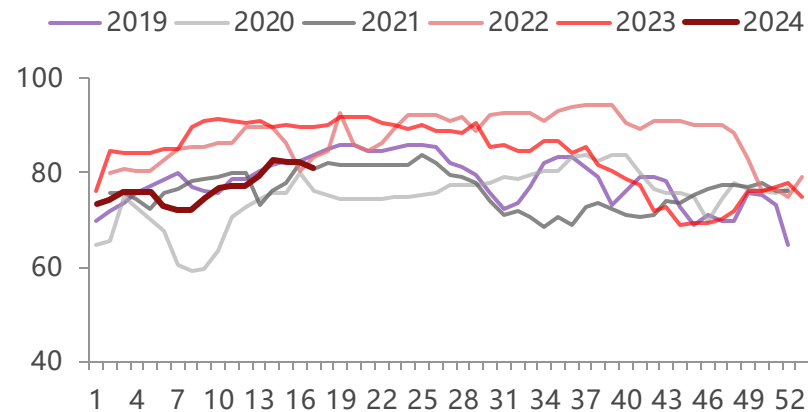
长丝开工率



短纤开工率



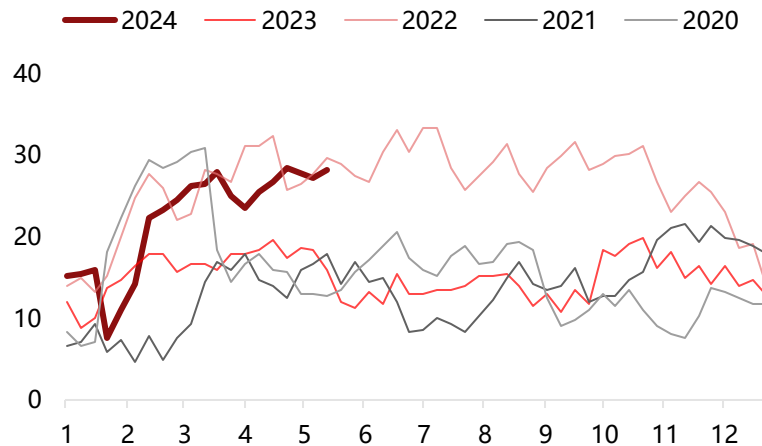
瓶片开工率



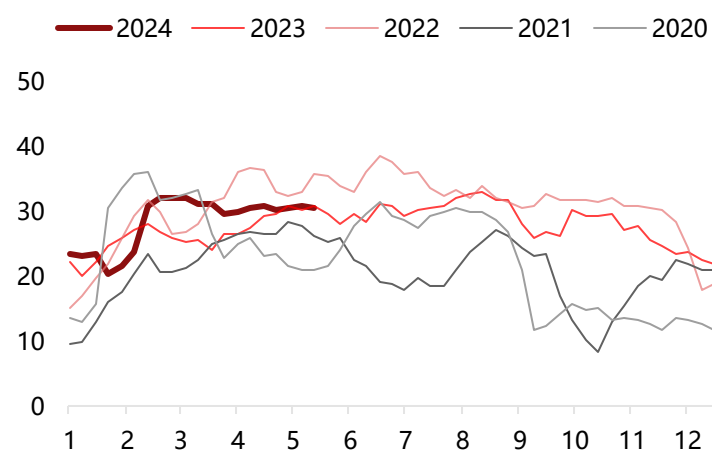
下游库存去化停滞

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。下游成品库存在去化之前，PTA基差难有真正上行节奏。

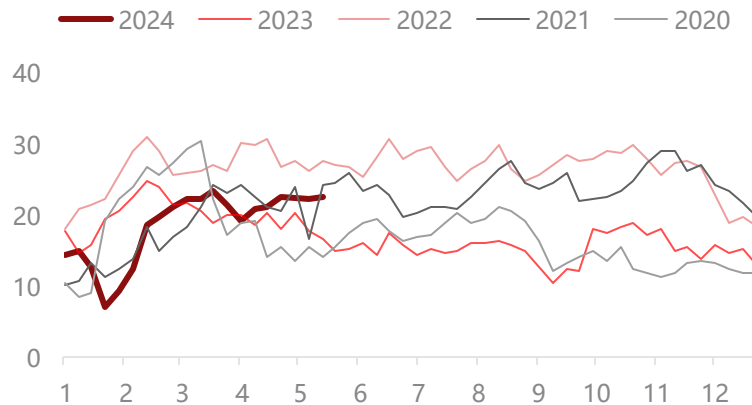
POY库存



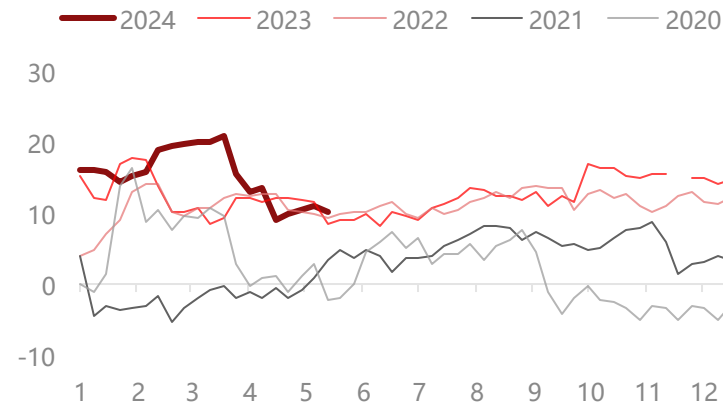
DTY库存



FDY库存



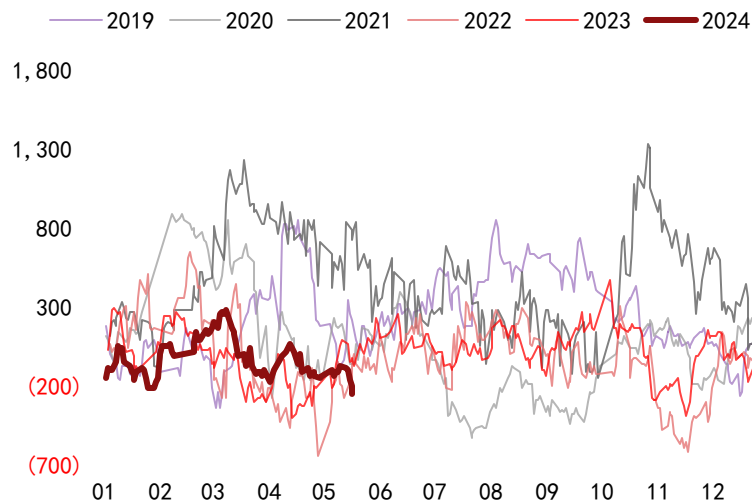
短纤库存



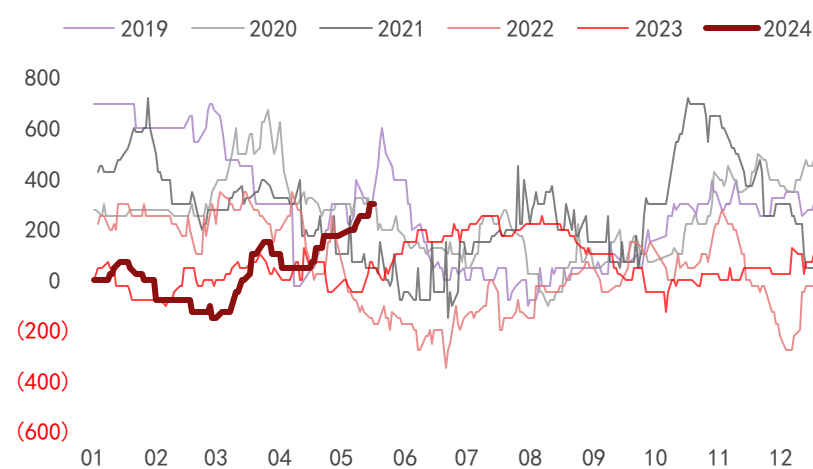
下游利润小幅走弱

利润上近期下游跟涨力度有限，整体利润继续走弱。

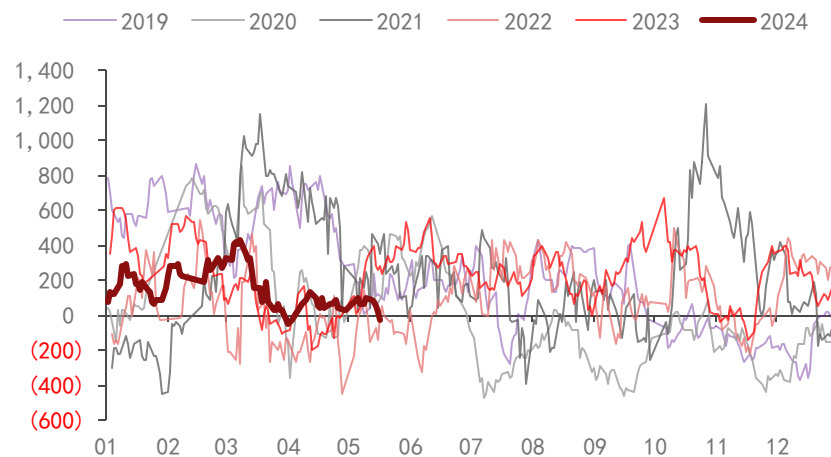
POY利润



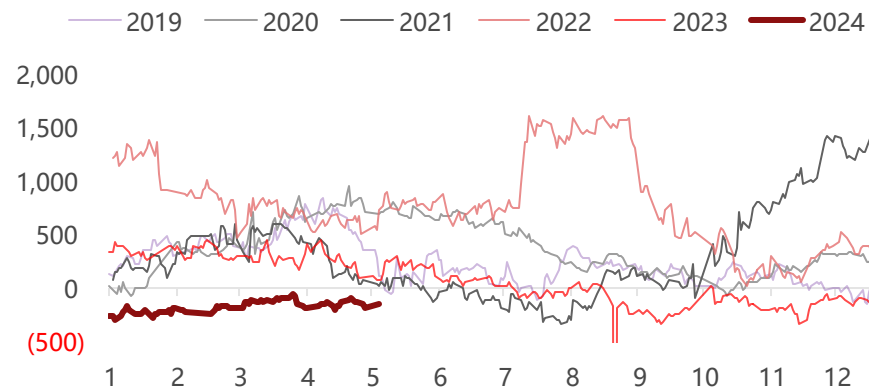
DTY利润



FDY利润



瓶片利润



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 (dhqhyy)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

