



东海期货  
DONGHAI FUTURES

# 宏观基本面相左，短期现实验证压力仍在

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-6-17

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：wangyl@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	海外成品去库再度滞塞，炼厂利润仍然偏低，叠加成品油基差仍无起色，后续库存去化堪忧。另外伊拉克北部出口即将在1年多后重新恢复，供应过剩问题将恶化，当下结构重新走强后再度有弱化迹象。虽然降息预期有所稳固，风险偏好有所提升，但短期油价近期仍将持续承压。	下游需求仍然较为稳定，短期上游装置检修挺价存续，但总体变量不大，基差稳定，资金无明显入场，PTA将跟随能化板块共振，波动短期将相对有限。 库存去化有所停滞，6月整体供需将偏平衡，去库力度有限，下游需求尚可，有望实现工厂库存进一步去化。下半年聚酯需求出现大幅度弱化的概率仍然较低，01合约仍有多配价值。
策略	空单部分平仓	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

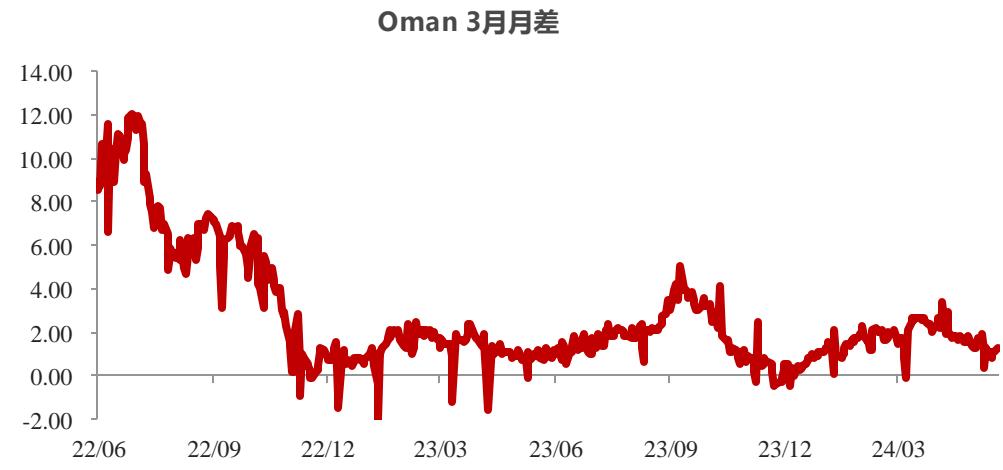
原油：宏观情绪向好，现实验证偏弱

02

聚酯：需求稳定，短期波动系于上游

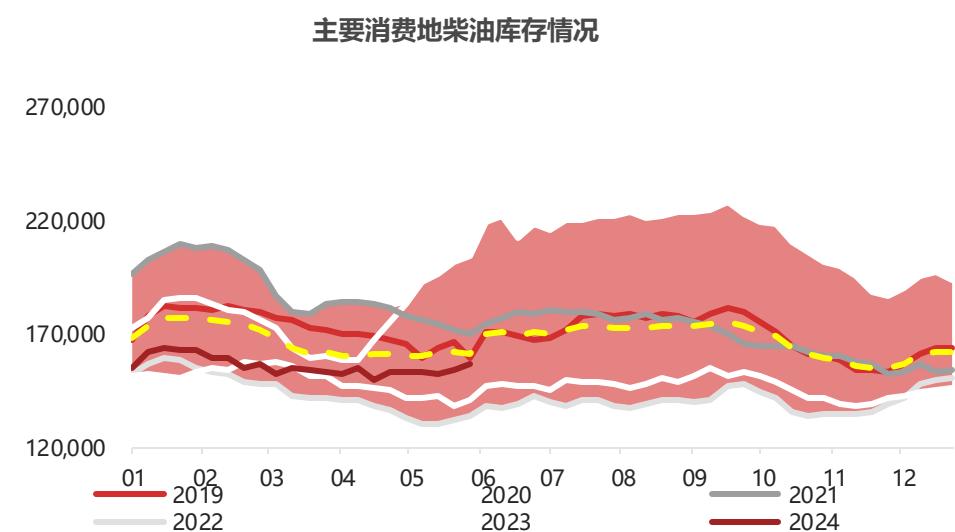
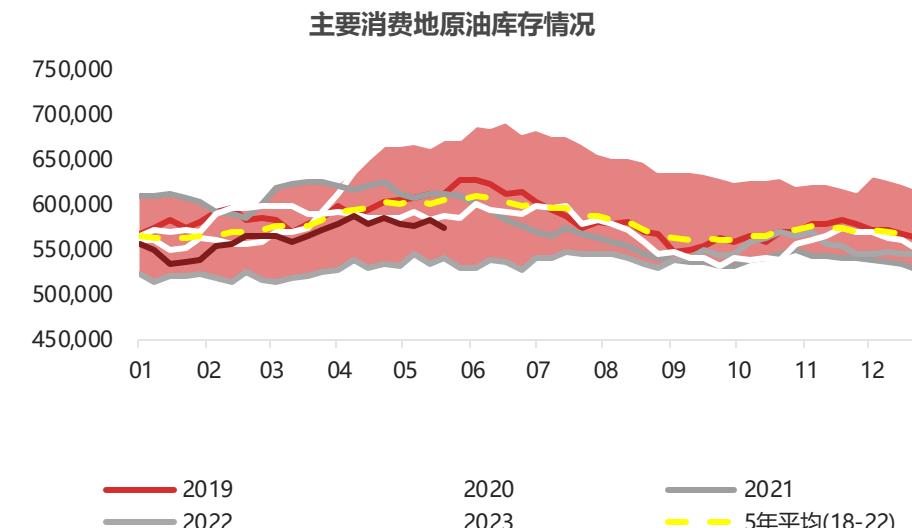
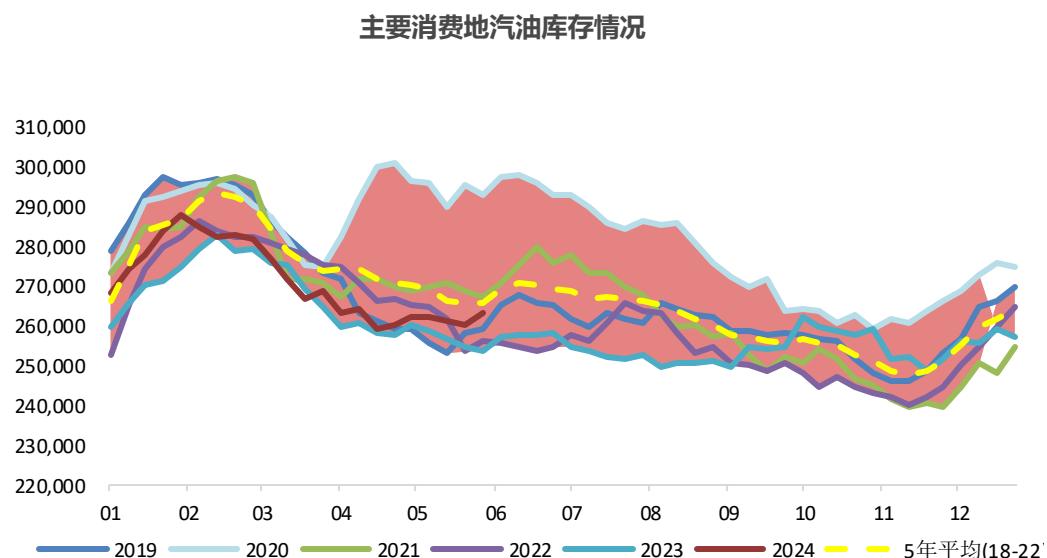
# 结构仍然在稳定过程中

- 即使在近期的OPEC减产决策公布后，结构目前仍然偏稳，未显现出价格的明显趋势，这与近期OPEC表示会根据需求实时变动政策有关。



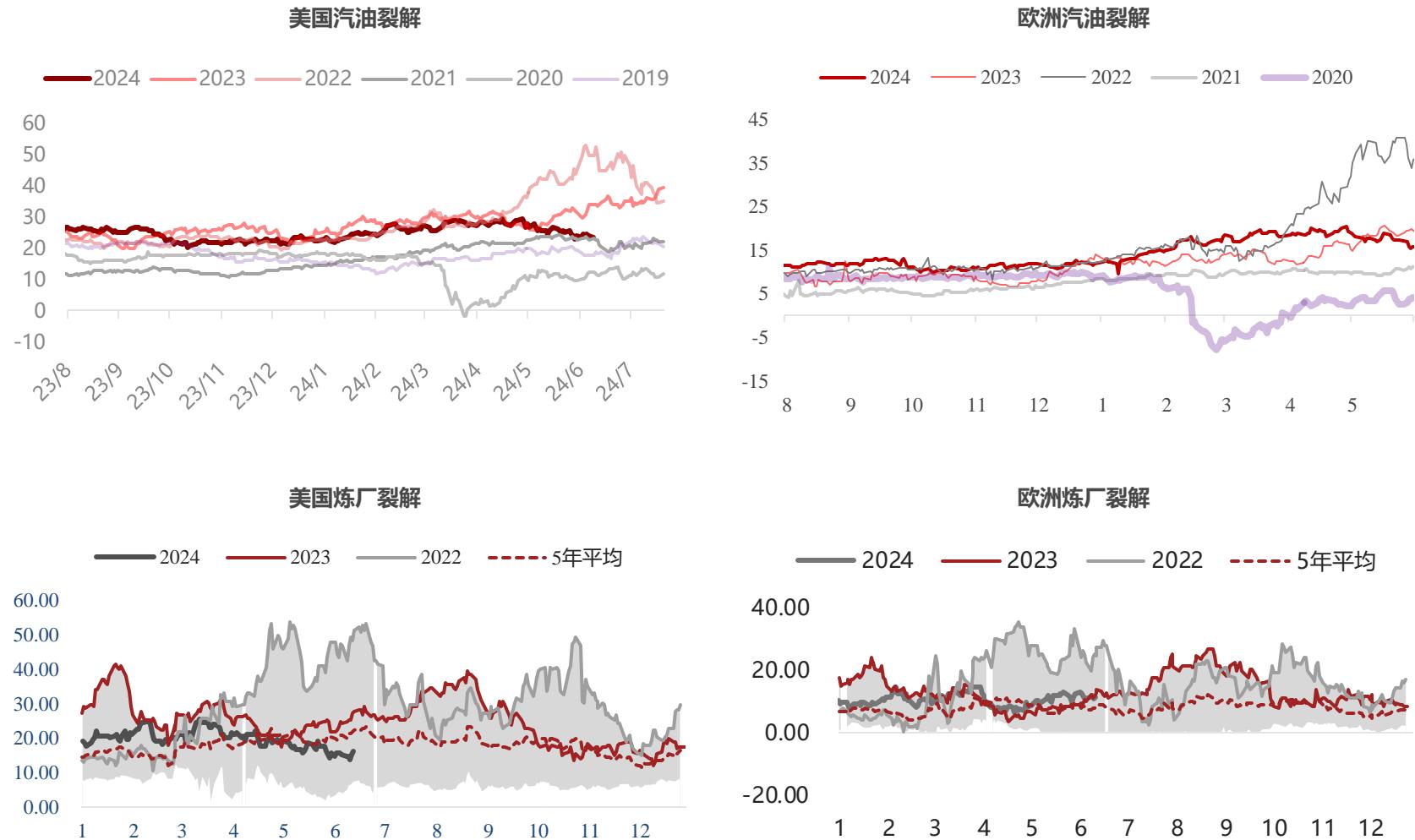
# 成品油去化偏低，现实验证仍需时间

从库存情况来看，仍然不容过于乐观。虽然已经进入需求旺季，但是目前成品油库存仍然去化程度较低，导致需求的现实验证仍处于偏低水平。



# 成品油裂解止跌后企稳

从炼化利润上来看，海外利润止跌后期企稳，并未有进一步的突破。短期成品油需求的持续低位，导致炼厂利润仍未出现明显转暖，等待后续下游需求的旺季转变。



# 亚太需求仍然较弱

- 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。

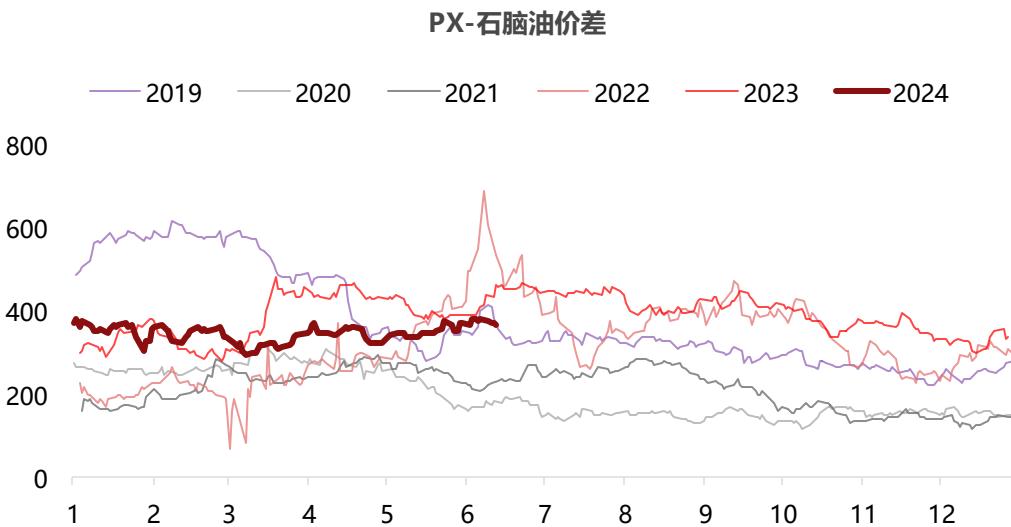
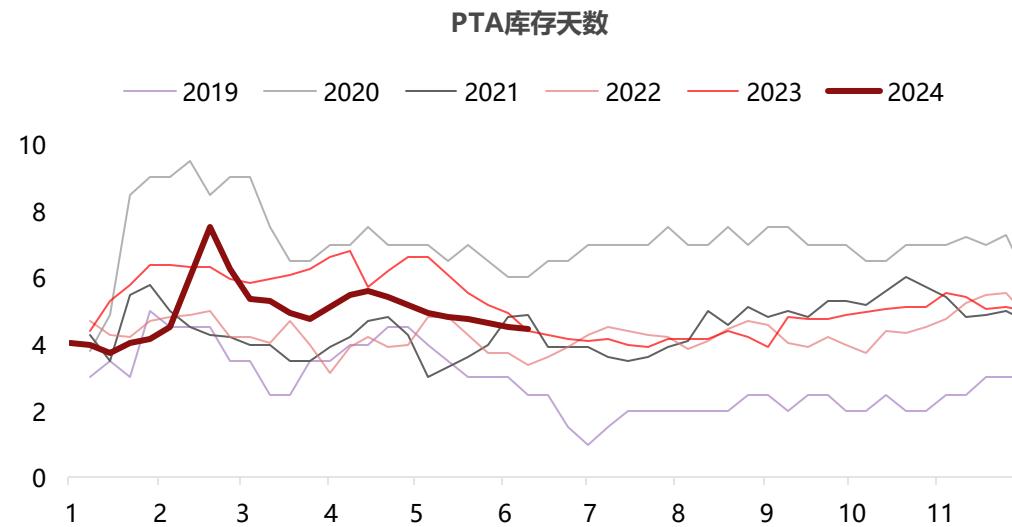
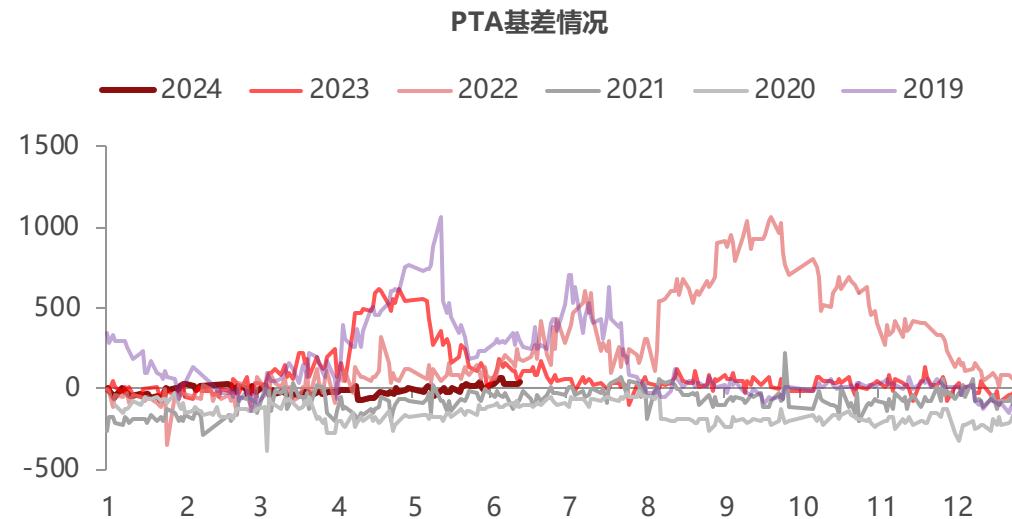


01 原油：宏观情绪向好，现实验证偏弱

02 聚酯：需求稳定，短期波动系于上游

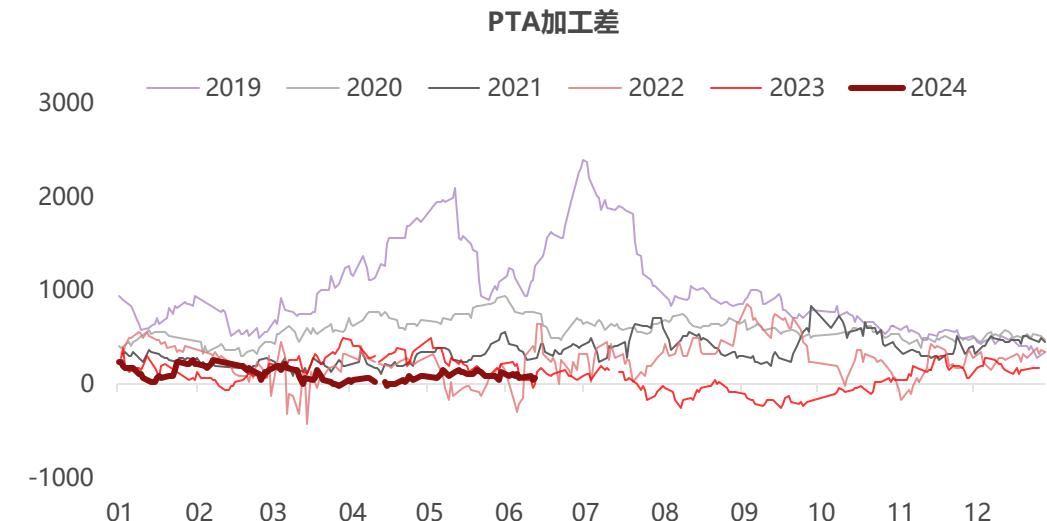
# 原料短期供应短期仍偏过剩

虽然近期装置多有变动，但短期PX恢复仍然较多，叠加下游PTA挺价减产降负，短期PX供应仍微幅过剩，但长期偏紧格局暂不改变。

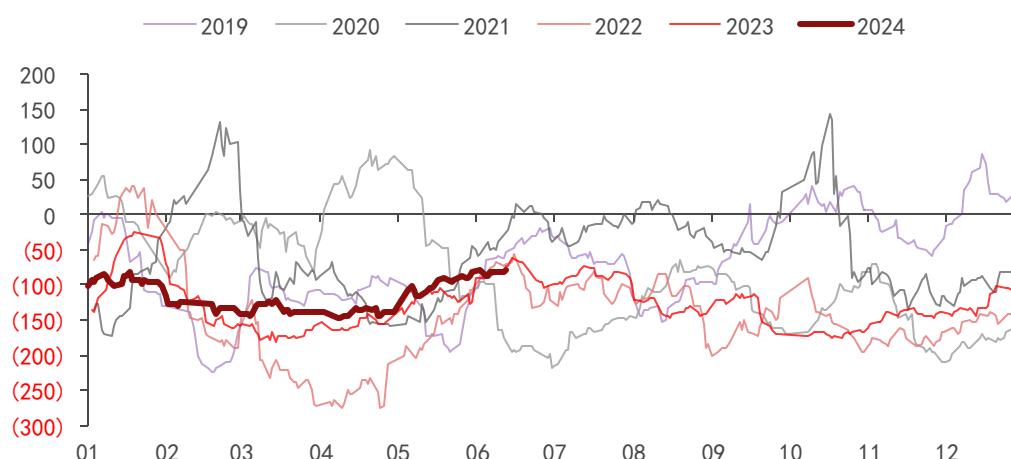


# 利润低位持续

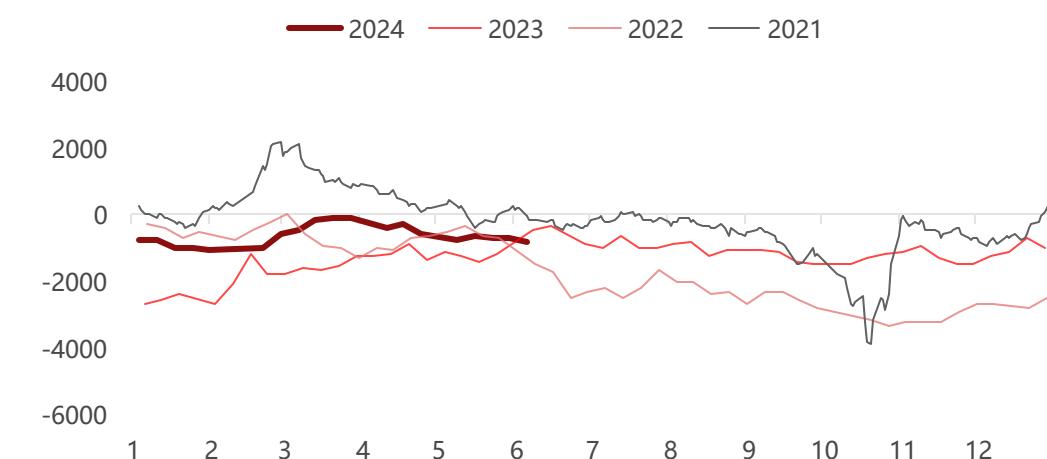
近期板块共振之后，PTA加工费略有提升，但总体仍然处于偏低位置，这也可能导致后期老旧装置开工的再度下行，乙二醇利润则维持稳定。



油制乙二醇利润



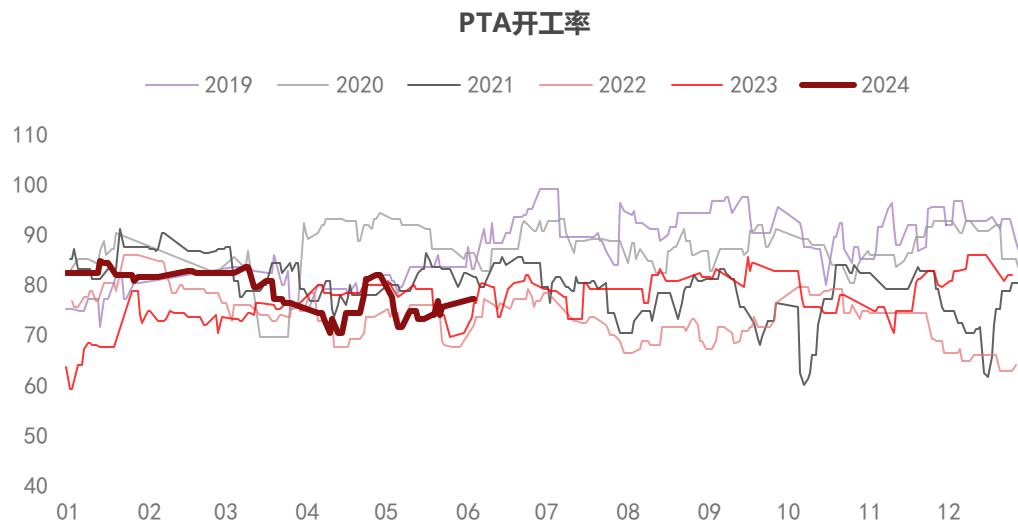
煤制乙二醇利润



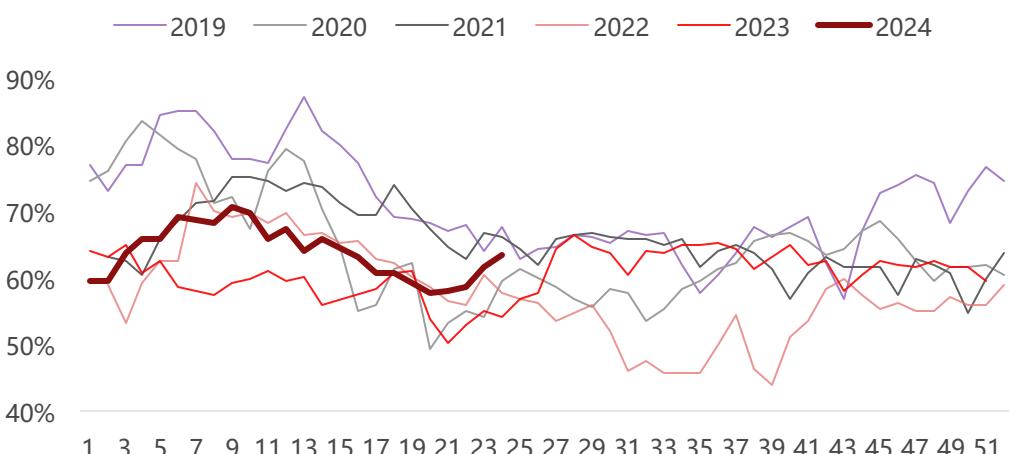
# 装置开工总体有所调升，供应压力增加

PTA多套装置进行检修，总体开工有回复，但仍然不高，部分装置推迟检修，但大装置的检修仍然将总开工压在中位水平。

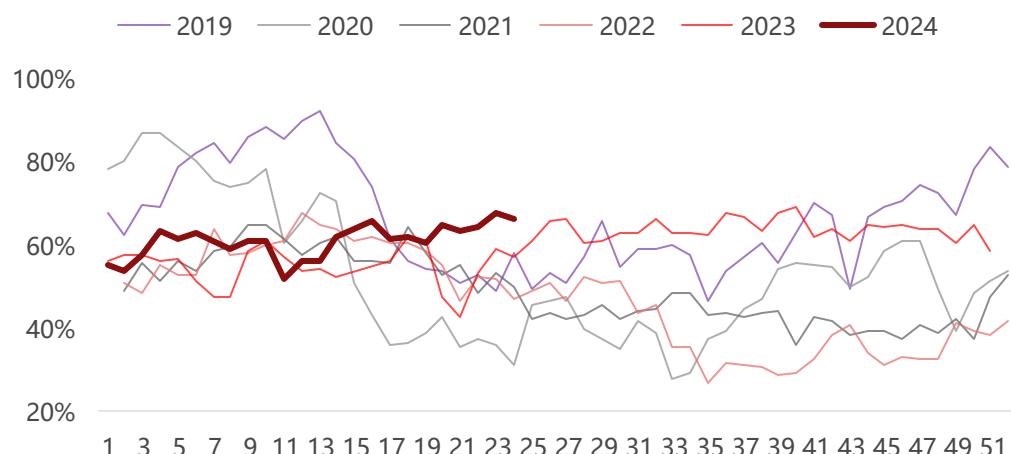
乙二醇开工在价格上涨后小幅回升，前期出现了较多仓单对近月的压力，并且大装置也出现了检修推迟的情况。



乙二醇开工率

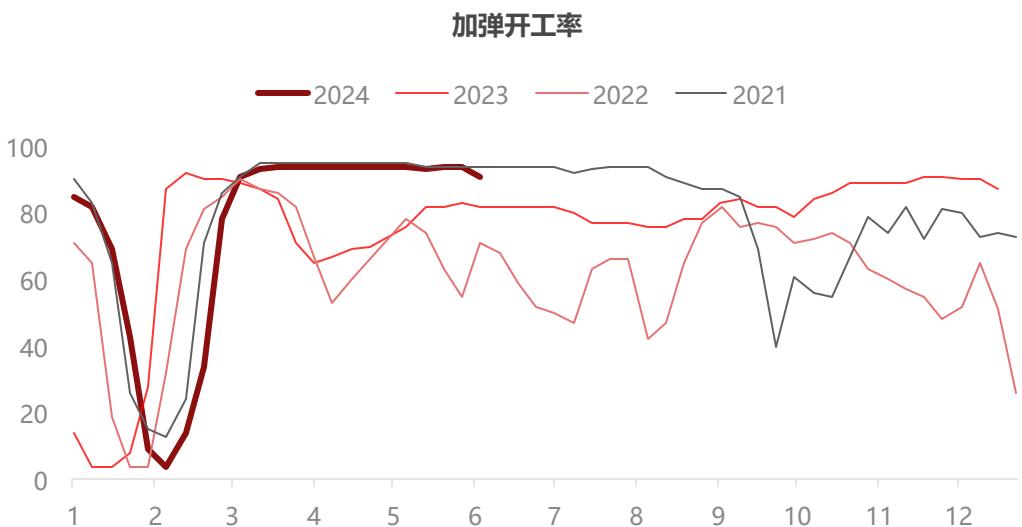
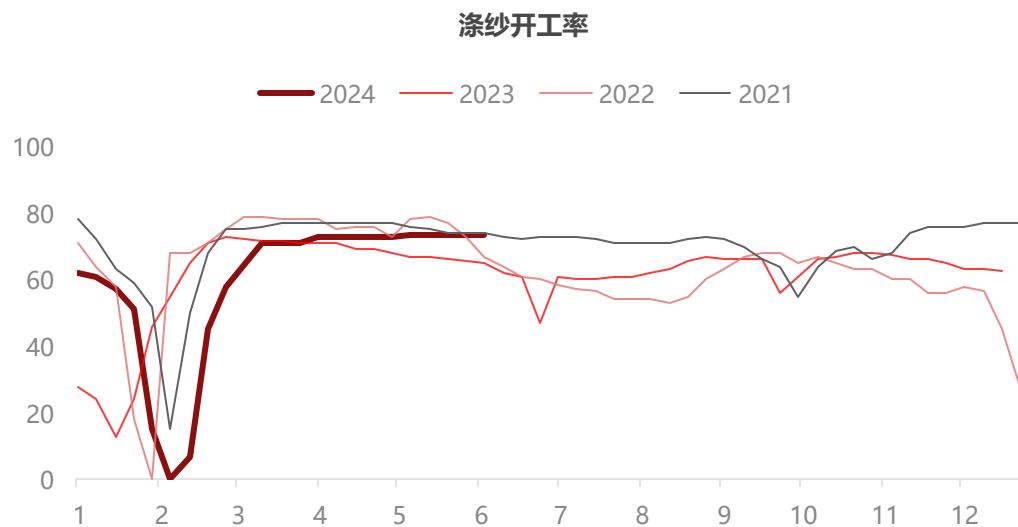
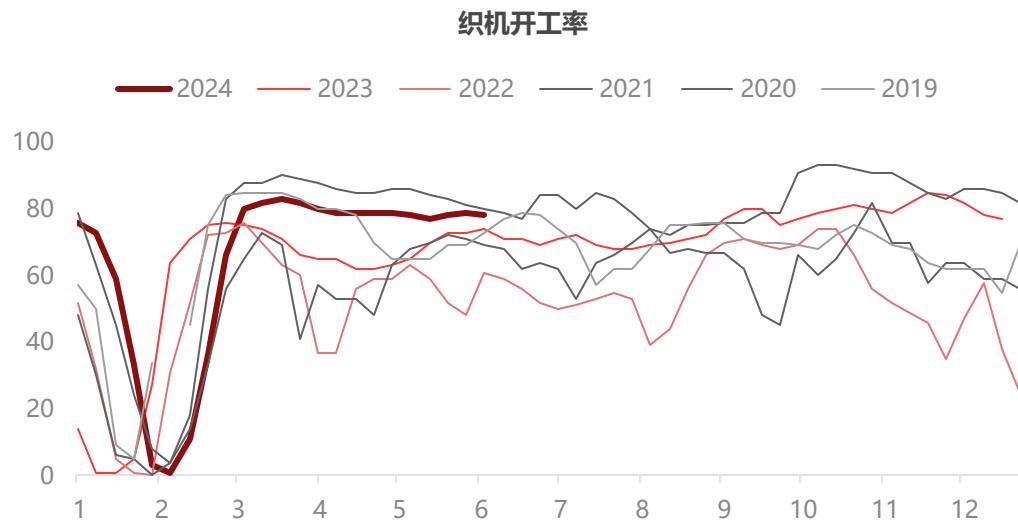


乙二醇煤制开工率



# 终端开工出现小幅走弱

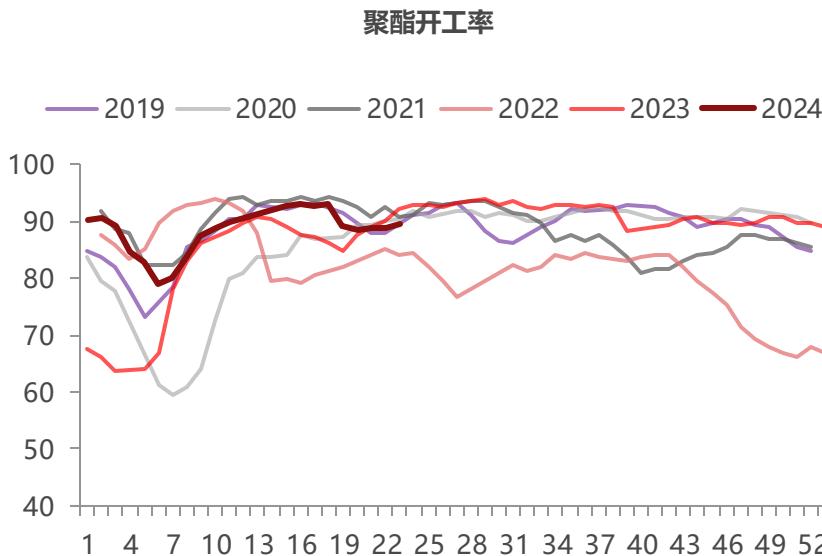
● 终端开工企稳后再度出现了小幅走弱现象，前期的原料补库水平可能在之后再度放低。



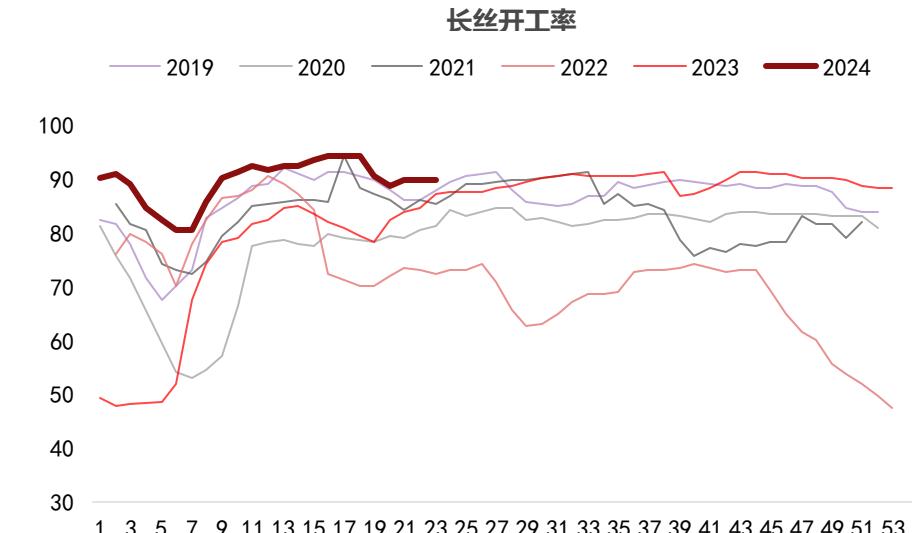
# 下游开工小幅回稳

● 下游开工小幅回稳，成品库存的去化是最主要原因，但由于下游利润仍然一般，短期开工大幅上升的空间也较为有限。

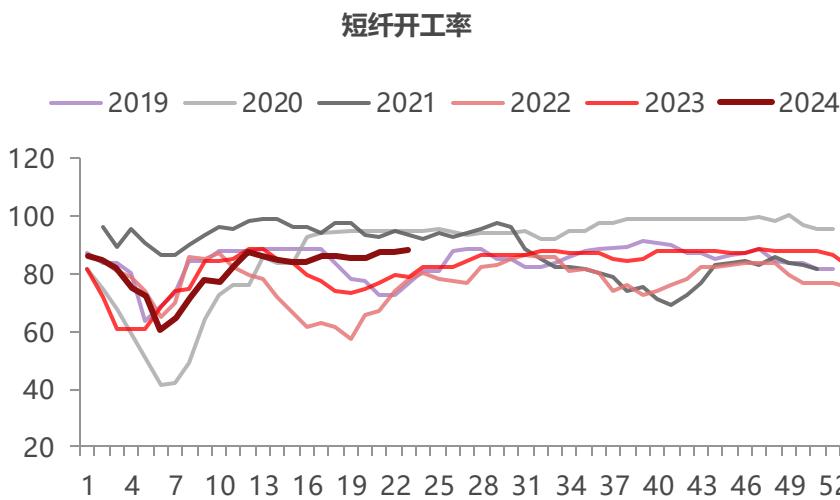
聚酯开工率



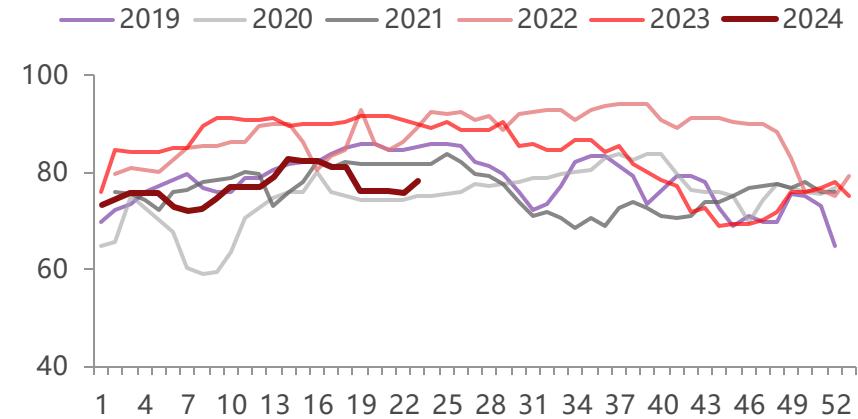
长丝开工率



短纤开工率



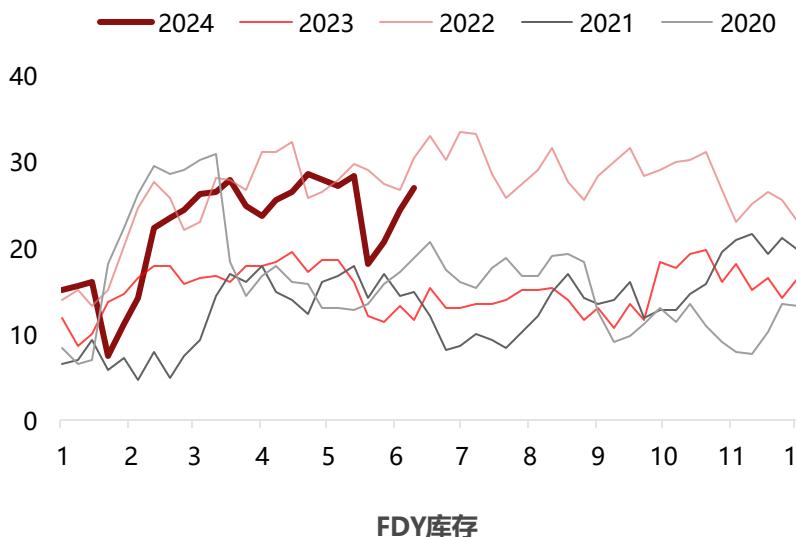
瓶片开工率



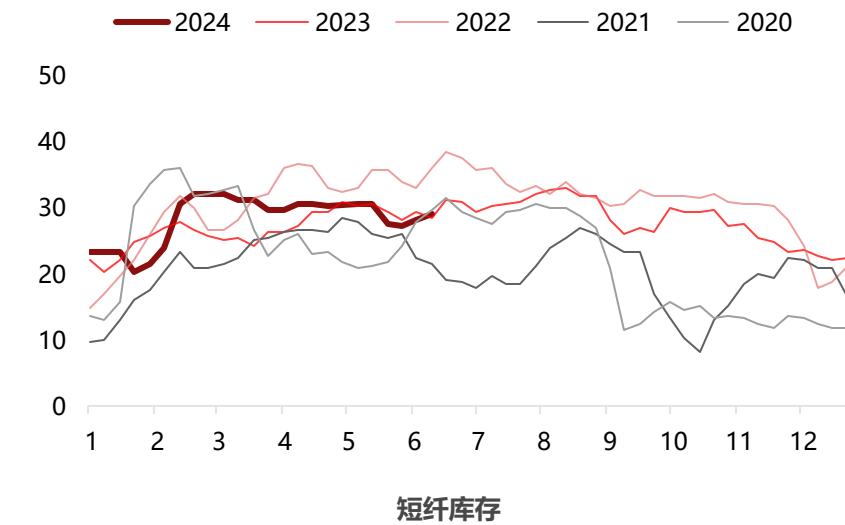
# 下游库存再度出现小幅回升

● 下游库存去化后，再度出现小幅回升，但目前原料销售情况尚可，后续大概率会出现补库需求的下行。

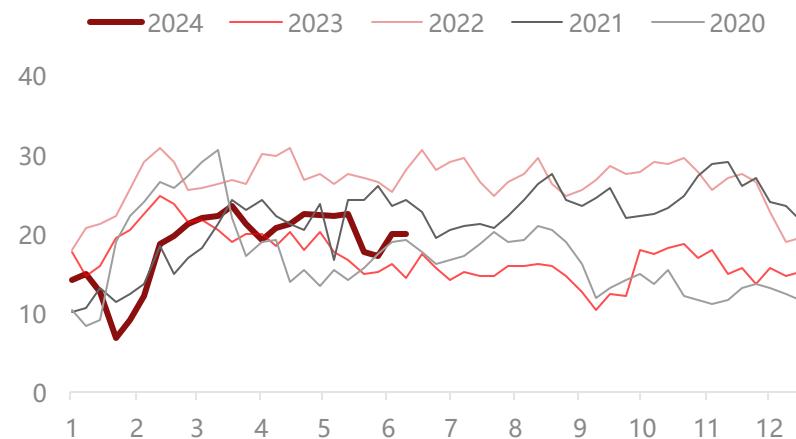
POY库存



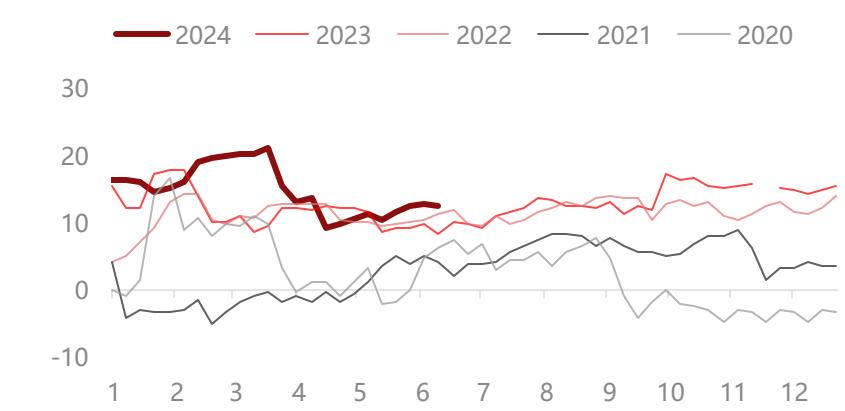
DTY库存



FDY库存



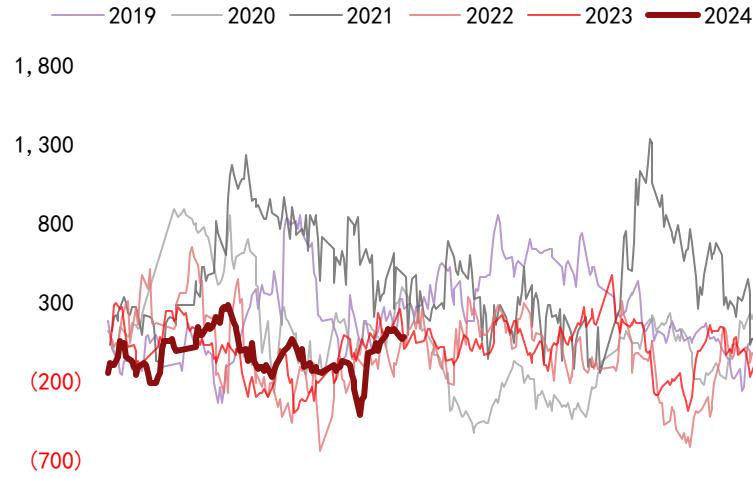
短纤库存



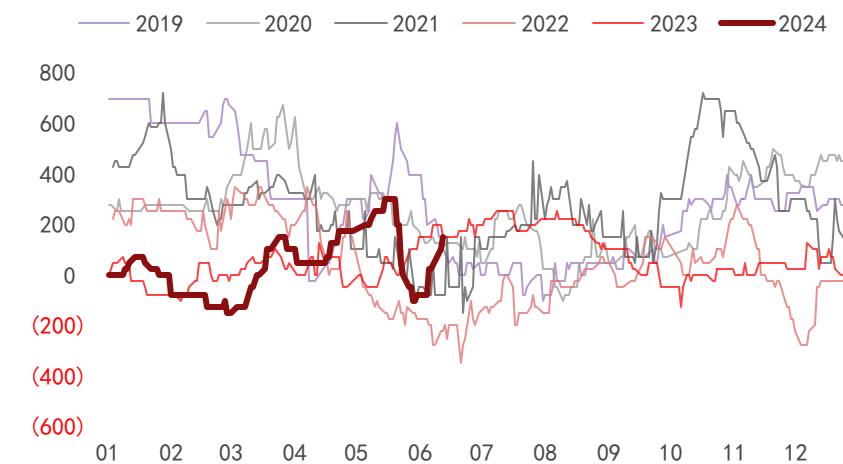
# 下游利润再度走弱

● 利润上近期下游跟涨力度有限，整体利润仍然偏低，导致库存水平小幅走高，整体下游需求带来的波动较小，后去聚酯原料PTA和乙二醇等的波动更多将仍然系于上游。

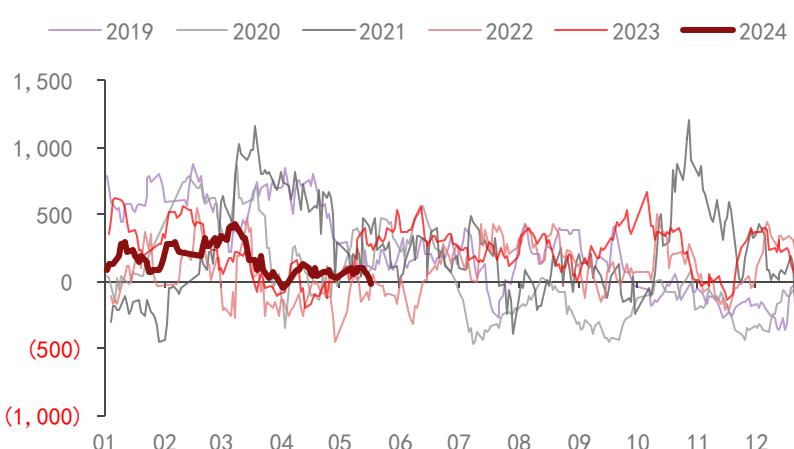
POY利润



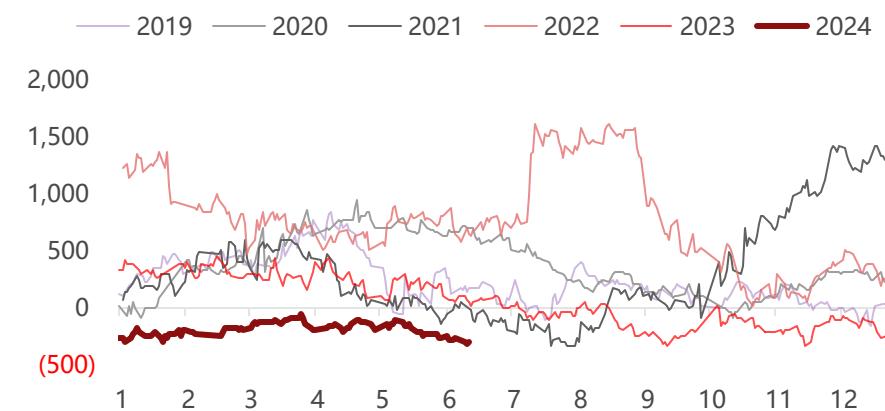
DTY利润



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](http://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

