



东海期货
DONGHAI FUTURES

海外旺季需求转进，国内化工利润制约

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-6-24

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	海外成品开始去库，现货贴水也有所转强，但去库更多是进口减量导致，且炼厂利润低下仍然限制去库传导。短期欧洲柴油有所转强，美国汽油贴水也趋于平缓，旺季需求走高较为确定，但幅度或仍较为有限。油价前期预期计价已经较满，继续上行需要看到更多需求利多。	下游库存再度出现累积，需求小幅下行，基差走弱，叠加近期装置回归较多，以及老旧装置重新开工，头部工厂库存出现较大累库，PTA短期发驱动较弱，跟随原油进行200点左右窄幅震荡。 港口库存去化继续停滞，下游库存重新累积，乙二醇重回低波态势。但工厂库存已到极低位置，后续下游需求回升将较大概率带动港口库存大幅去库，乙二醇01及以后合约的多配价值仍然较高，4500左右即可入场。
策略	空单部分持有	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：需求部分转进，过剩预期有所消除

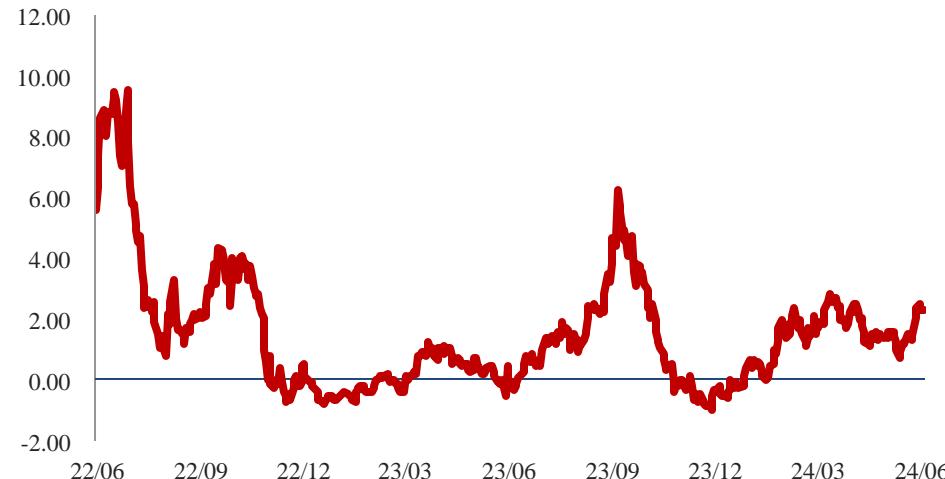
02

聚酯：需求小幅下行，累库预期持续

结构小幅走强，反映市场过剩预期被消化

随着OPEC将会随着需求调整供应的表态，整体市场结构出现了明显的走强，其中Brent即期价差甚至恢复到了4-5月的高位，但目前的需求状态也并未如结构反映的那么高，短期确有超买可能。

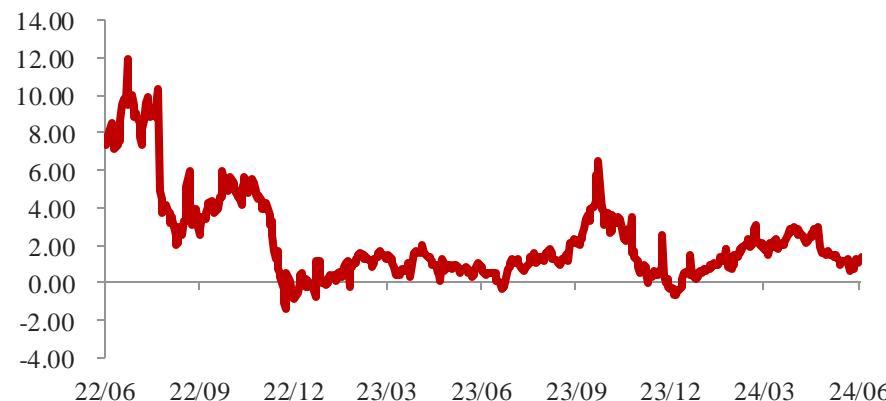
WTI 3月月差



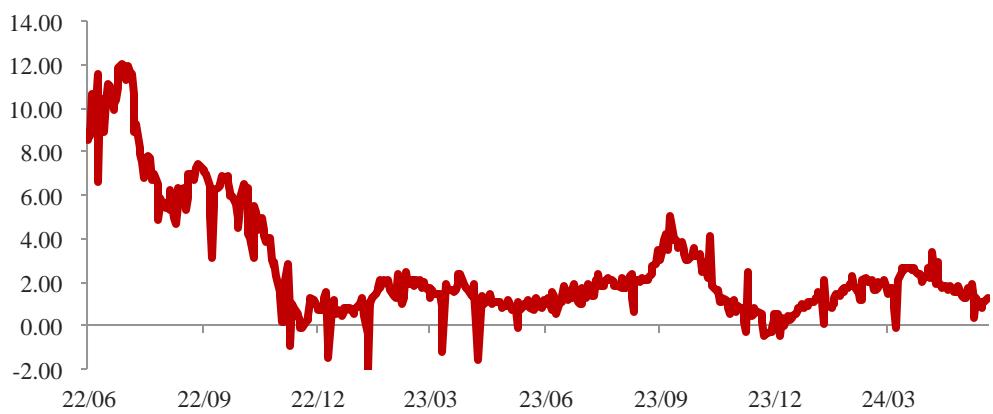
Brent即期价差



Brent 3月月差

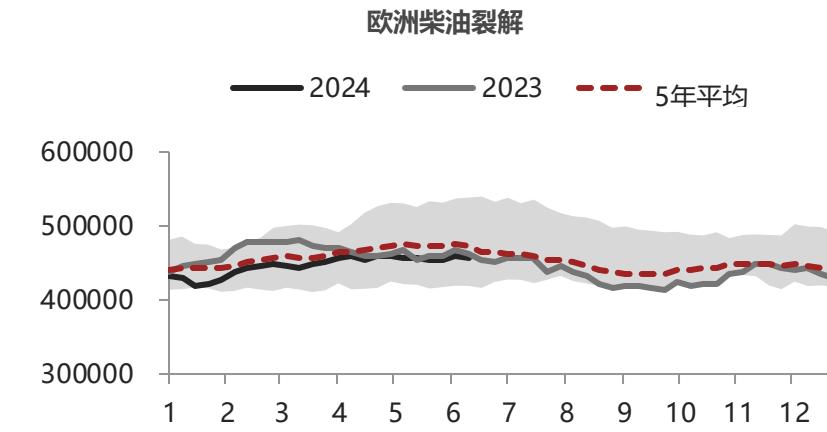
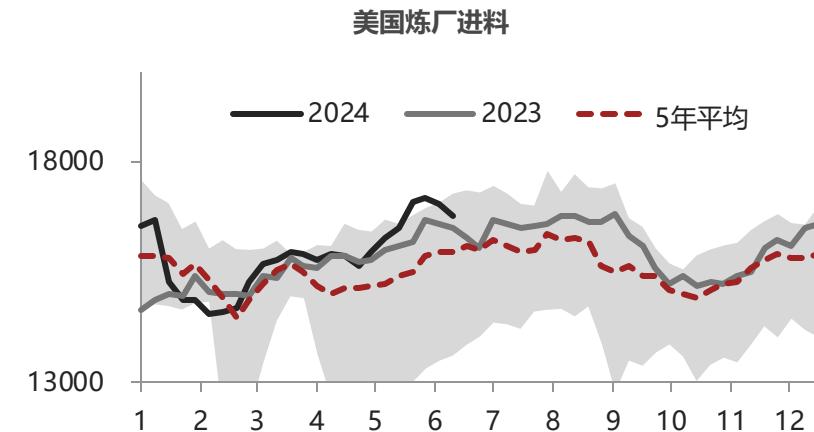
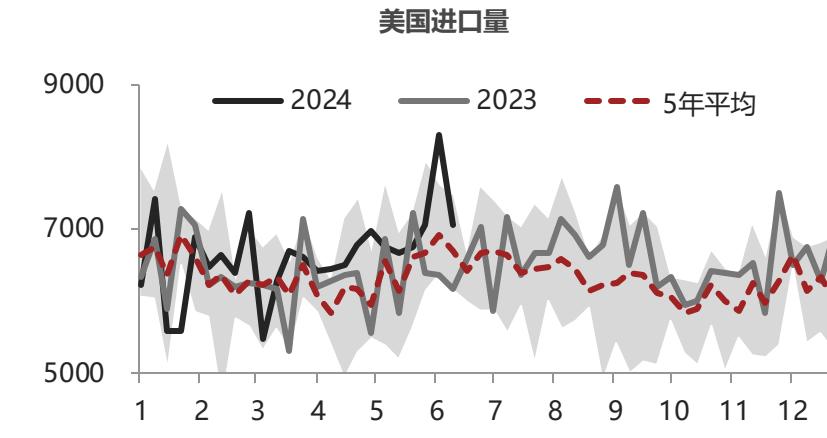
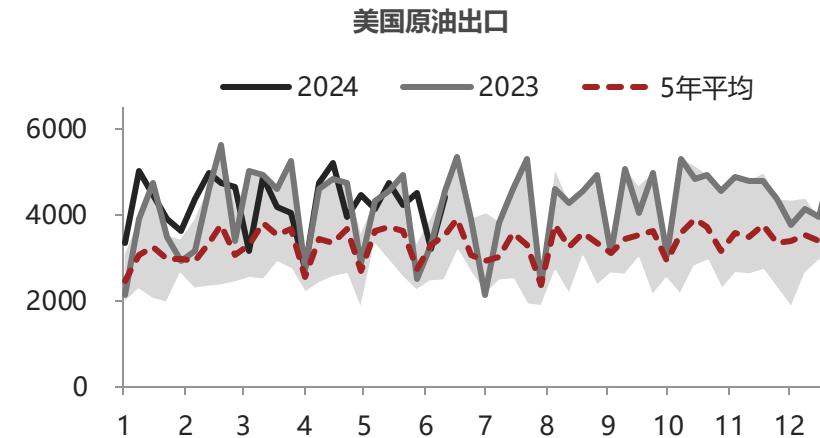


Oman 3月月差



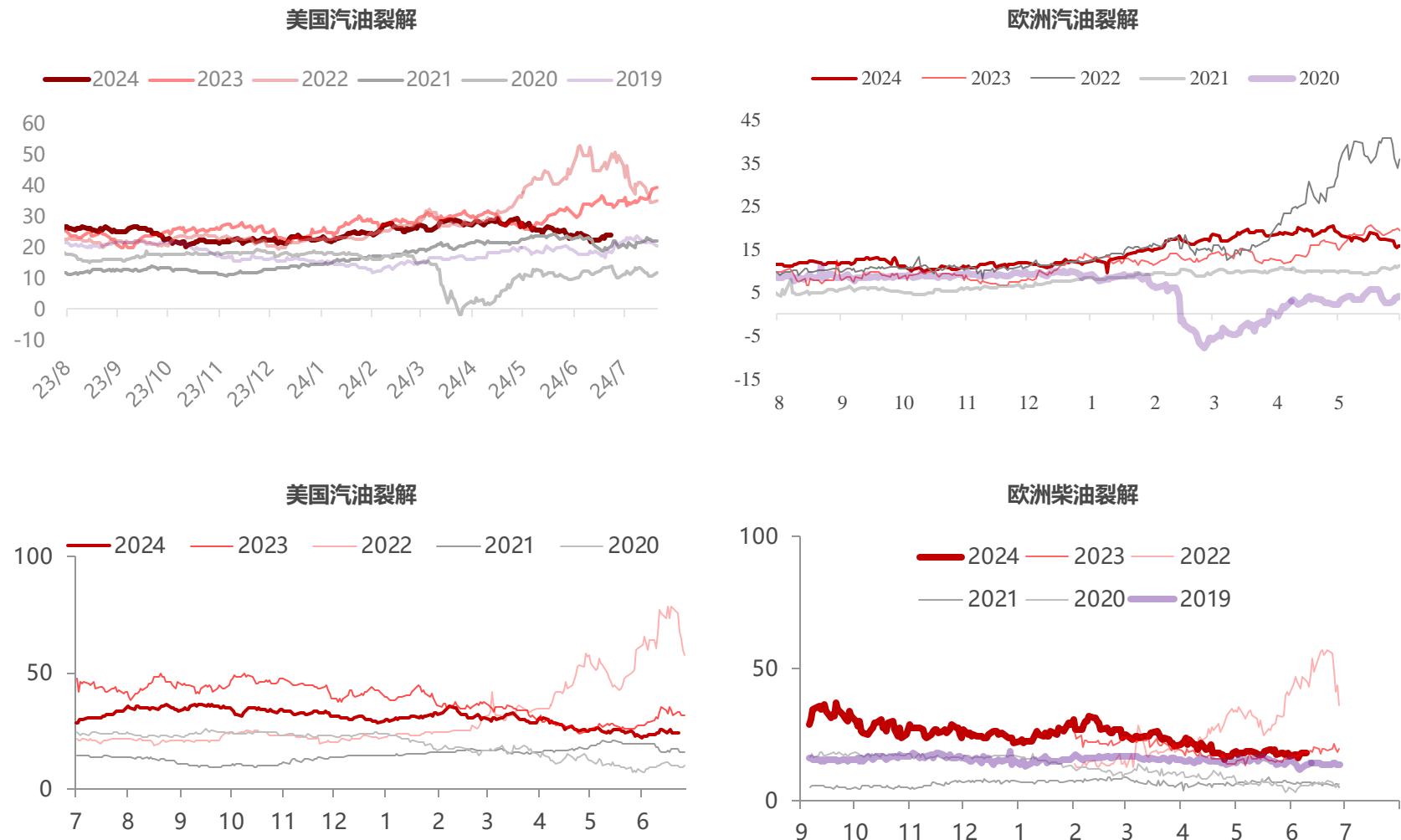
上周数据良好，但仍有进口拉低带动

上周的数据去库实现原油和成品油双去化，但值得注意的是，去化仍有进口大量减少的带动，并且近期炼厂进料也有下行，真正需求带动的库存去化仍然有限，这也是市场在数据发布后表现一般的原因。



成品油利润略有抬升但幅度有限

上周的成品库存去化带动下，汽油裂解略有抬升，但相比往年的高裂解仍有不少距离，后续需要看到持续的裂解利润的回升，才能带动炼厂进料的上行，实现库存去化的旺季持续。

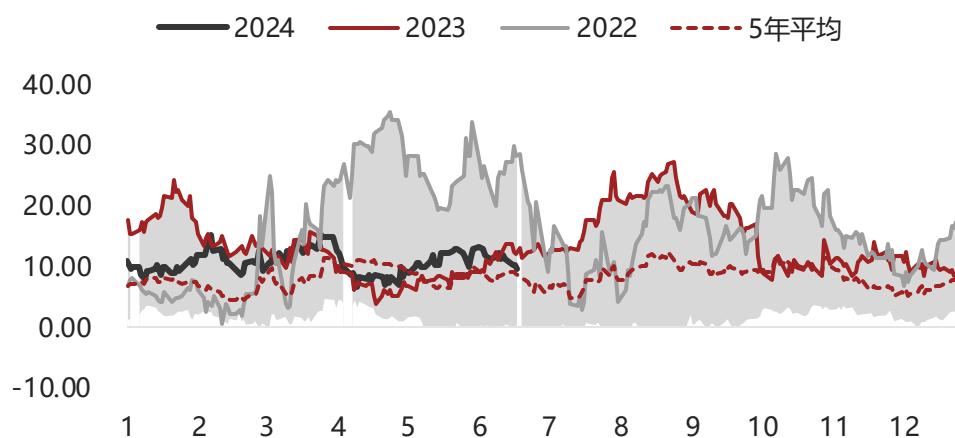


利润情况仍然偏低，制约后续库存去化

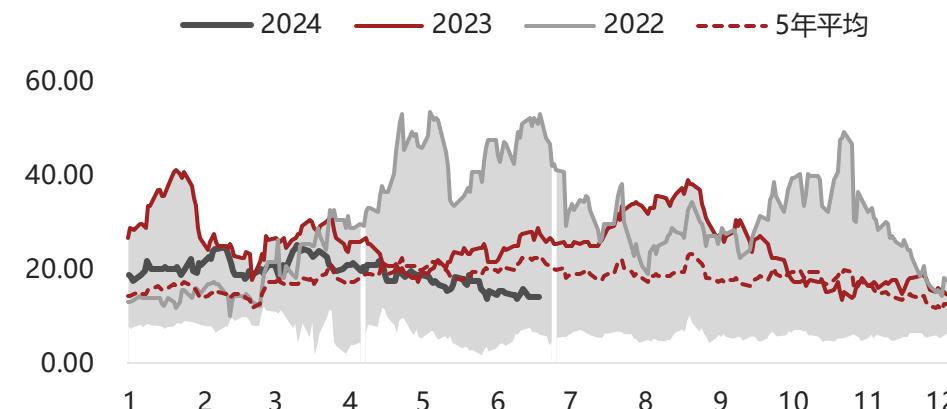


整体炼厂利润情况仍然一般，和盘面近期的回升形成了较为鲜明的对比，说明虽然目前成品油有一定去库，但炼厂持续扩大进料的驱动较低，前期的去库并不完全是需求拉升的结果，后期成品油原油双去化可能会受到利润的制约。

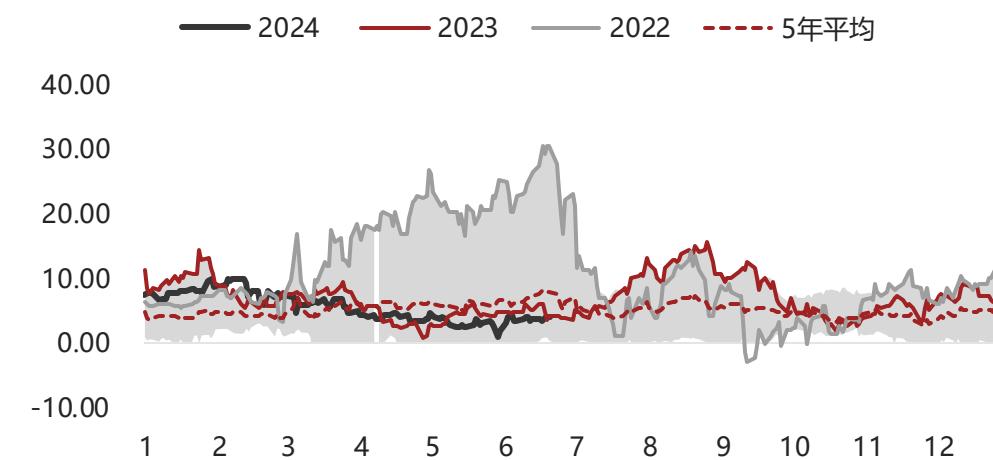
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解

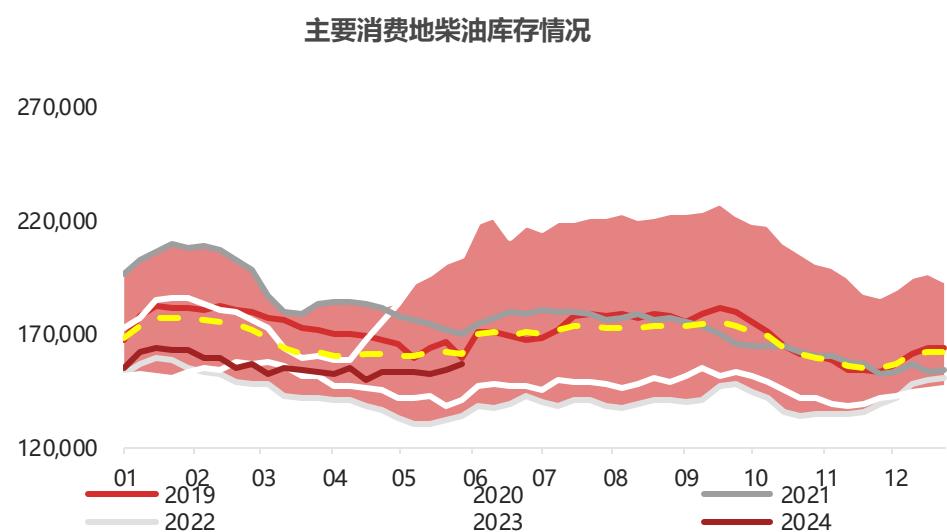
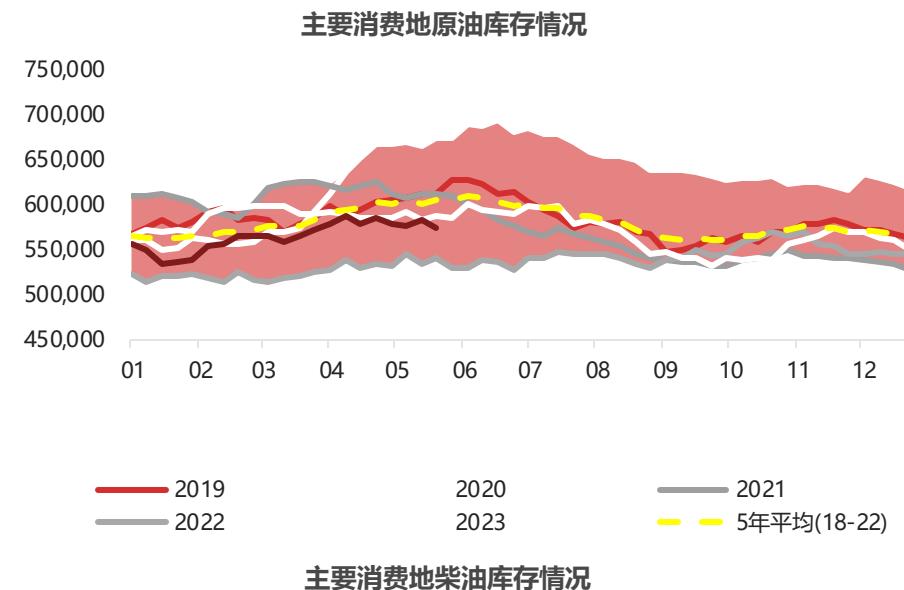
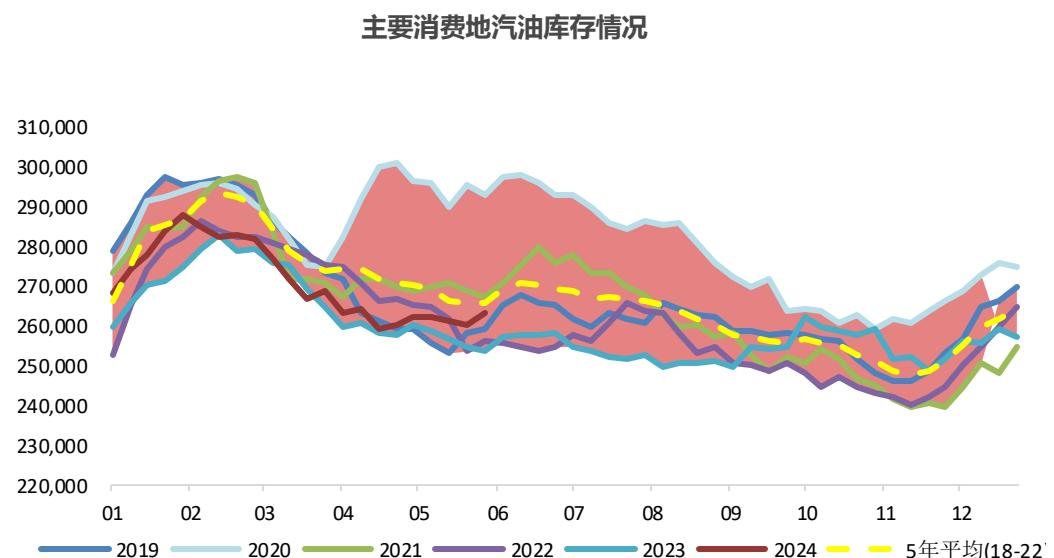


亚太炼厂裂解



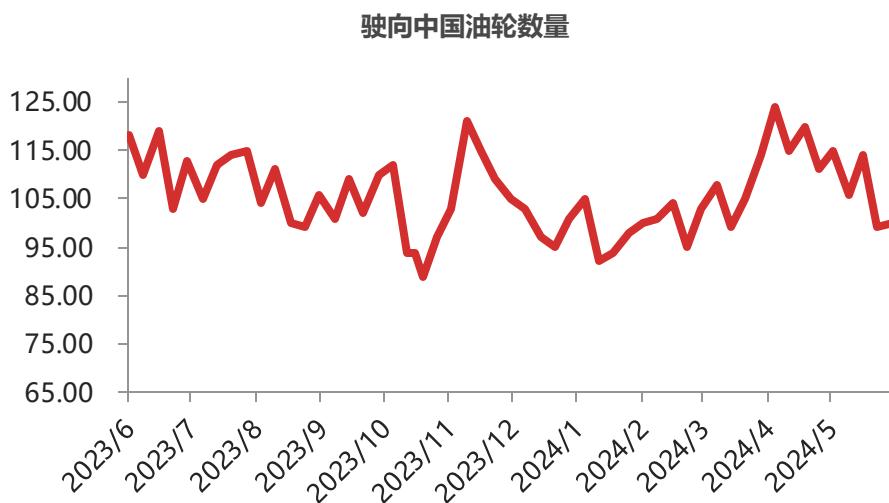
成品油去化偏低，现实验证仍需时间

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。



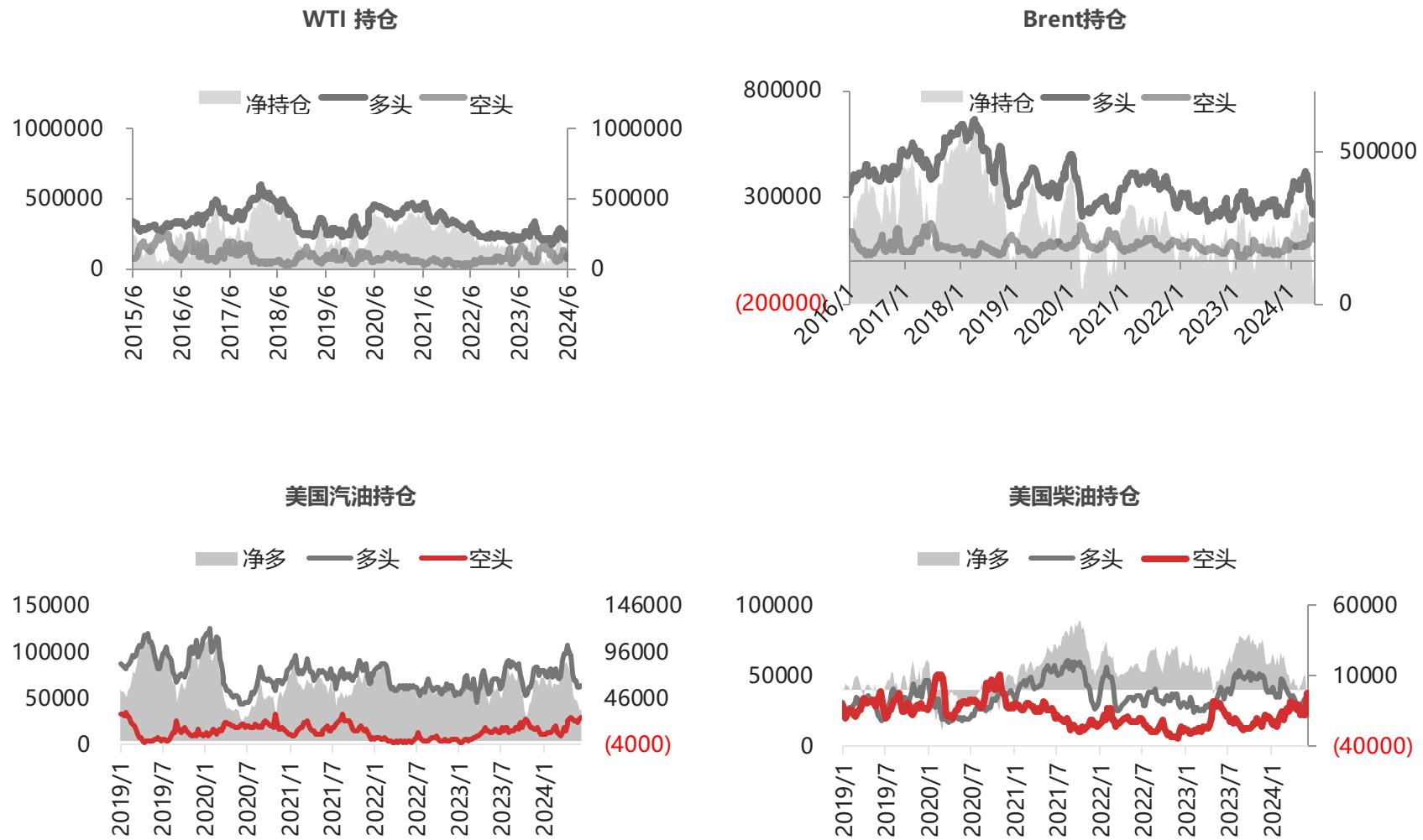
亚太需求恢复力度有限

亚太需求表现仍然极低，近期国内炼厂开工率继续保持低位，汽柴油均有累库，并且进口油轮数量也匹配，总体表现低迷。印度需求略有回升，但幅度仍不足以支撑亚太市场整体回暖。



持仓继续回升，资金操作空间仍存

在Brent历史性的多头回撤之后，近期多头已经连续3周回补，总体资金支撑力量在不断上行，后续操作空间仍然存在，成品油持仓则相对稳定。



01

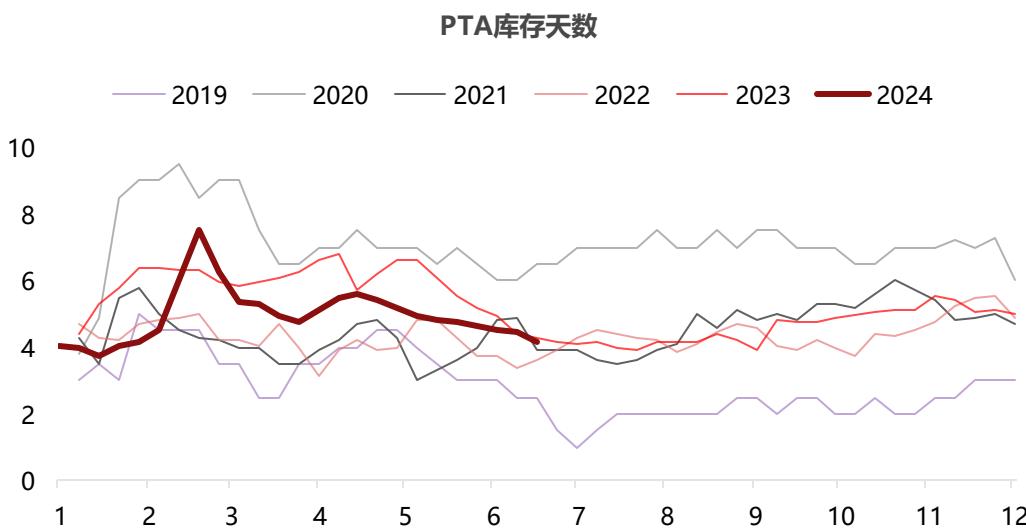
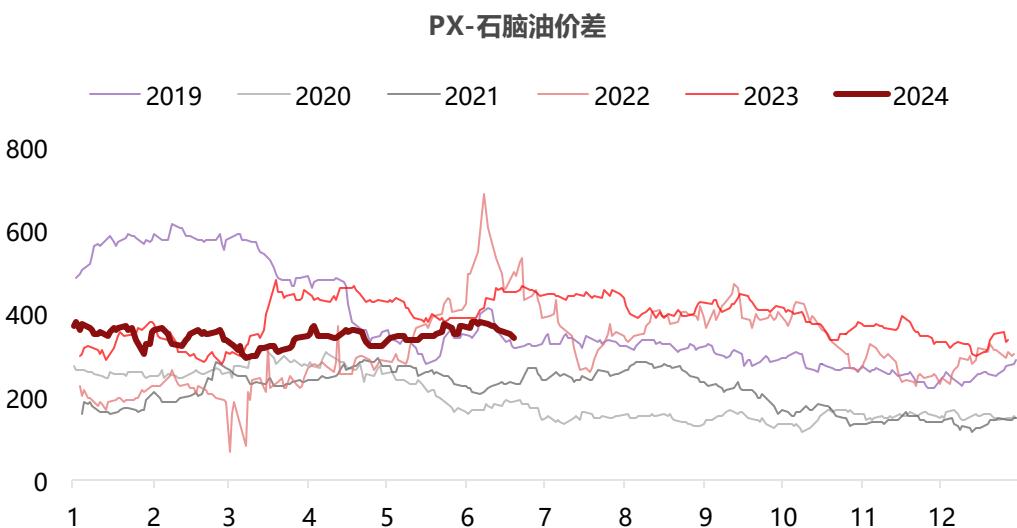
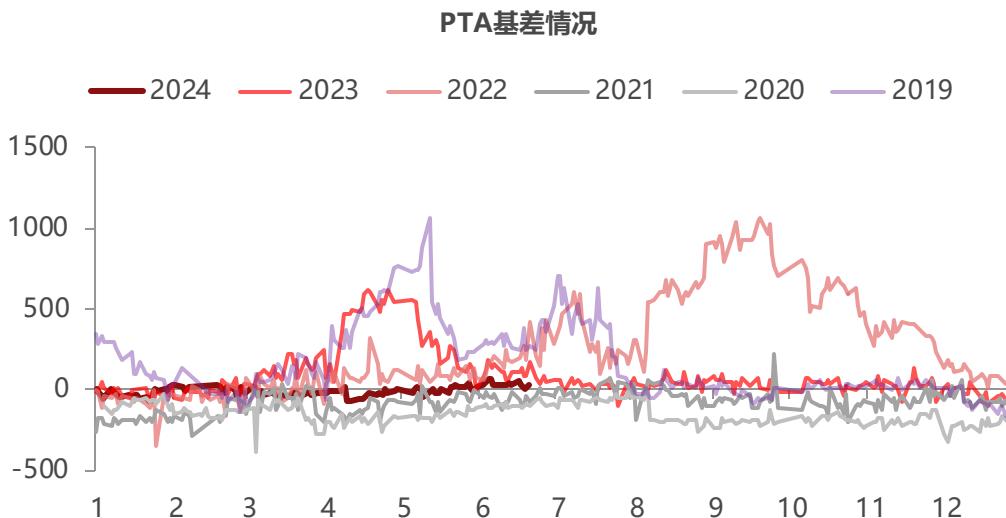
原油：需求部分转进，过剩预期有所消除

02

聚酯：需求小幅下行，累库预期持续

芳烃弱势持续，原料有所弱化

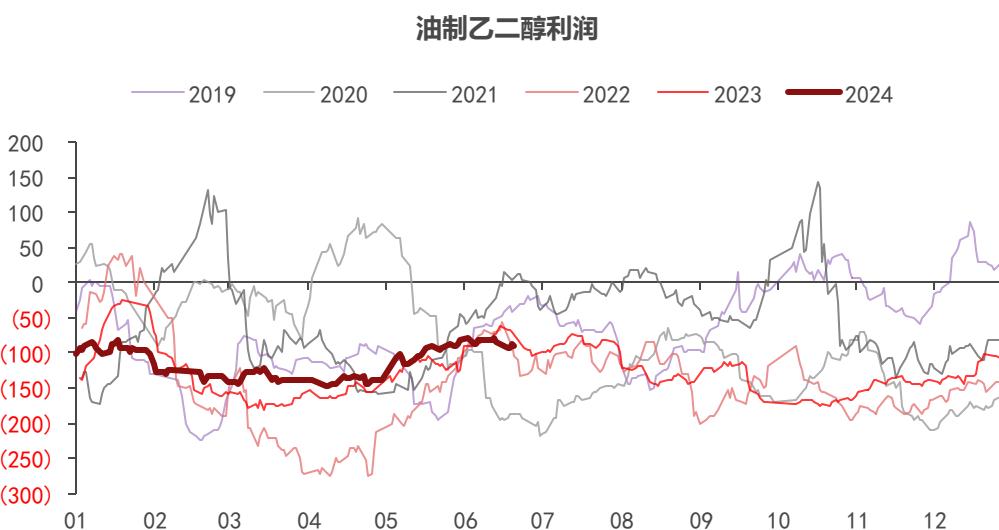
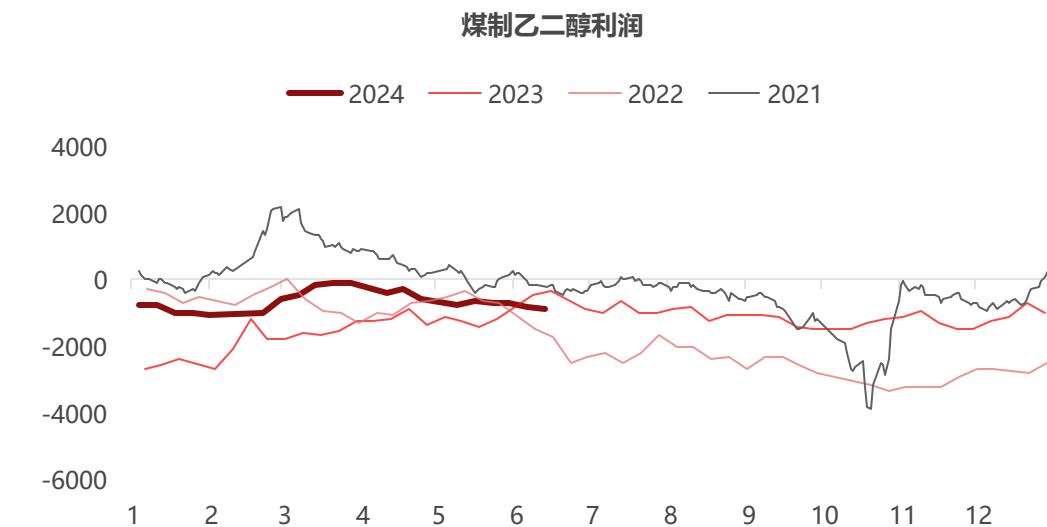
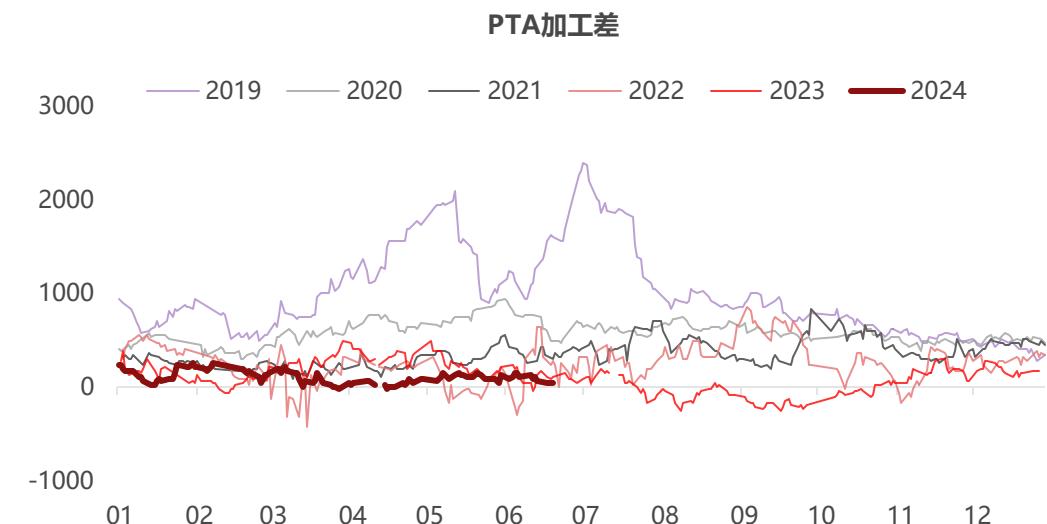
随着前期海外汽油需求预期保持低位，芳烃整体预期转弱，带动包括PX，纯苯在内的芳烃走低。另外PX近期装置回归，本身趋于短期小幅过剩，PX对石脑油价差缩小至不到350的低位，成本支撑也有限。



利润继续保持低位

在下游订单走弱之后，整体的采购节奏放缓，尤其对PTA来说，基差明显走弱，虽然港口的库存仍然偏低，但是近期头部工厂的库存快速累积，对PTA造成较大压力，加工差也持续保持不到200的低位。

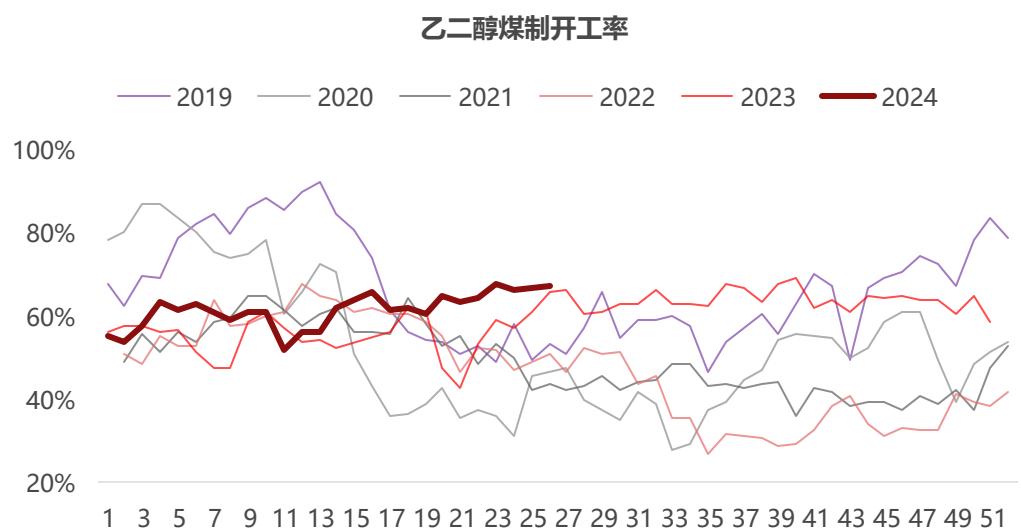
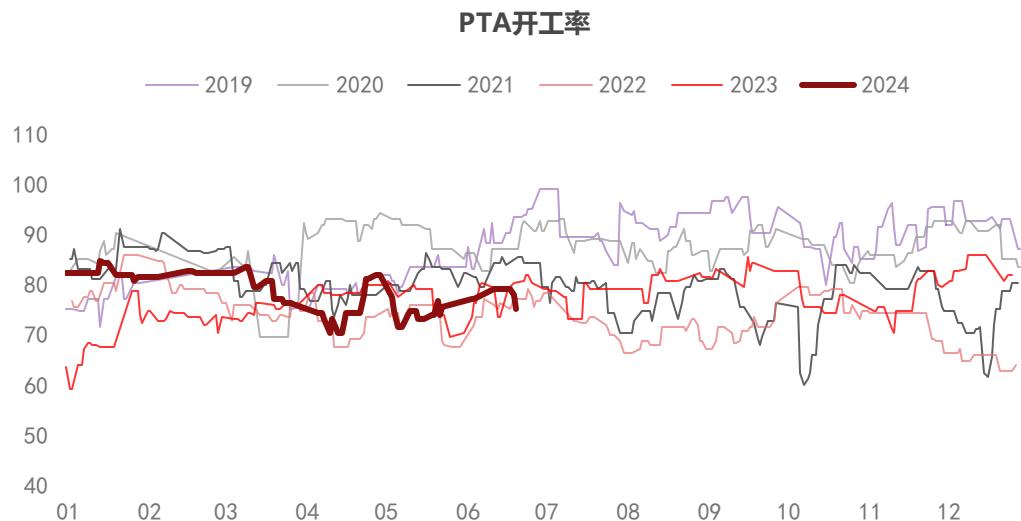
乙二醇利润相对稳定，三宁技改后仍将保持产量，总体出清节奏偏慢，短期利润维持偏低位置。



装置开工总体有所调升，供应压力增加

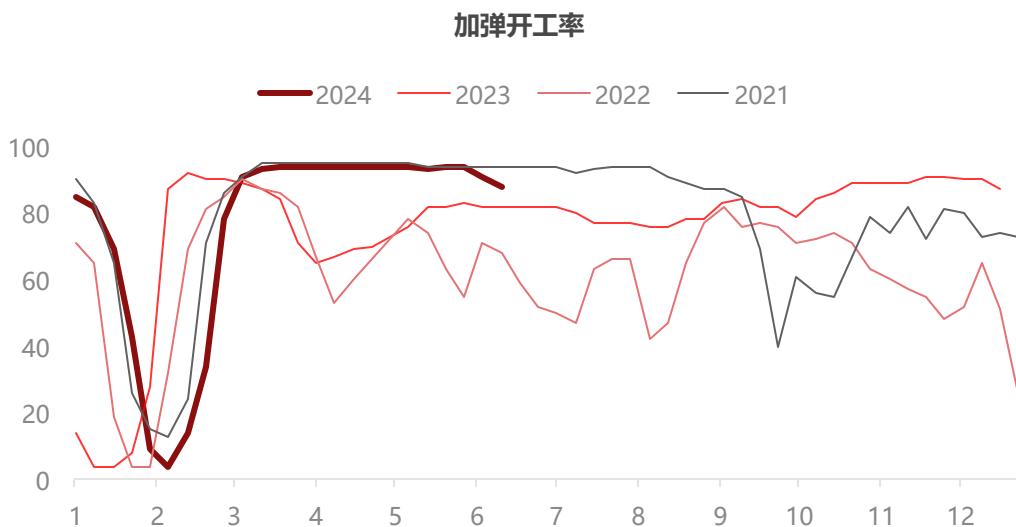
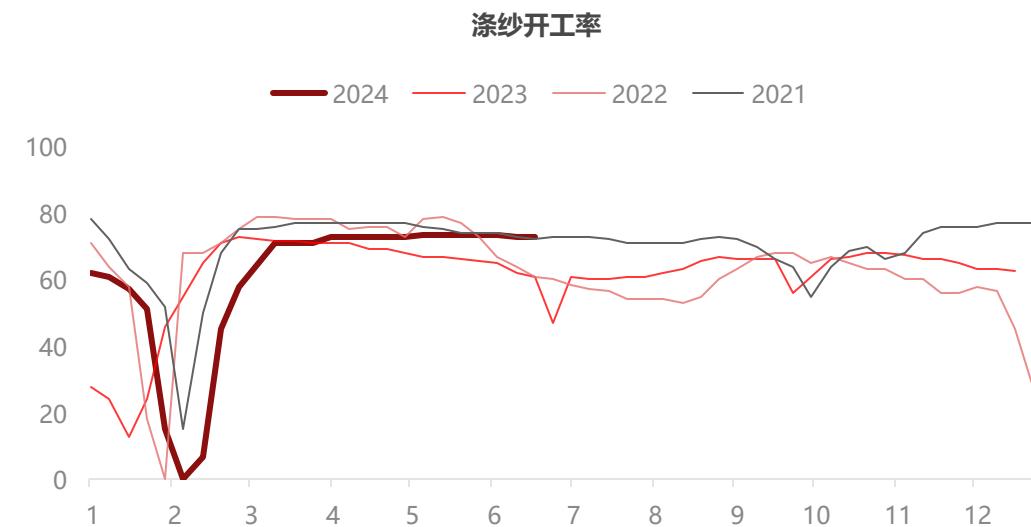
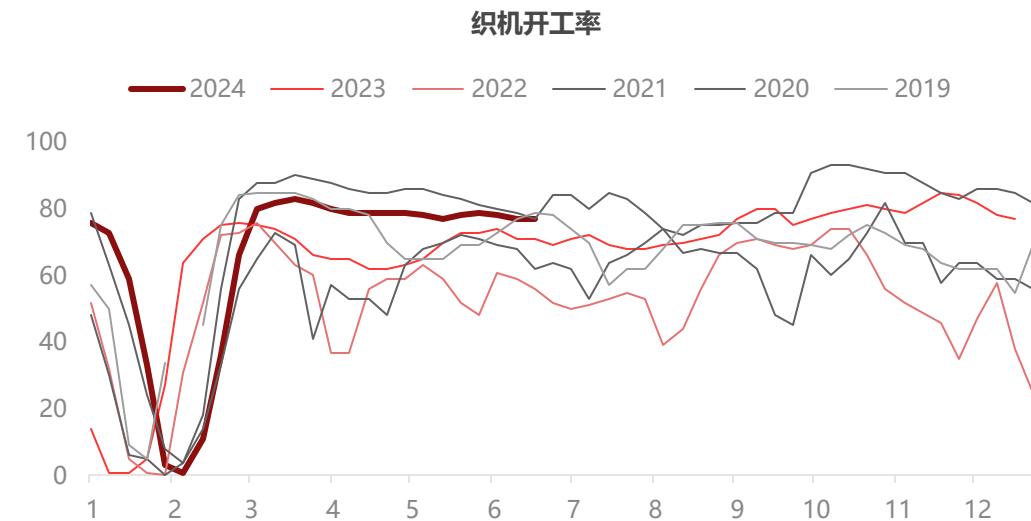
PTA多套装置回归，叠加近期汉邦，蓬威复产，总体供应明显增加，6月总体成累库态势，且短期没有太多的下行可能。

乙二醇近期开工回升明显，主要是前期装置检修回归，6月基本呈供需平衡情况，在下游开工总体有一定好转的情况下，去库并不明显。



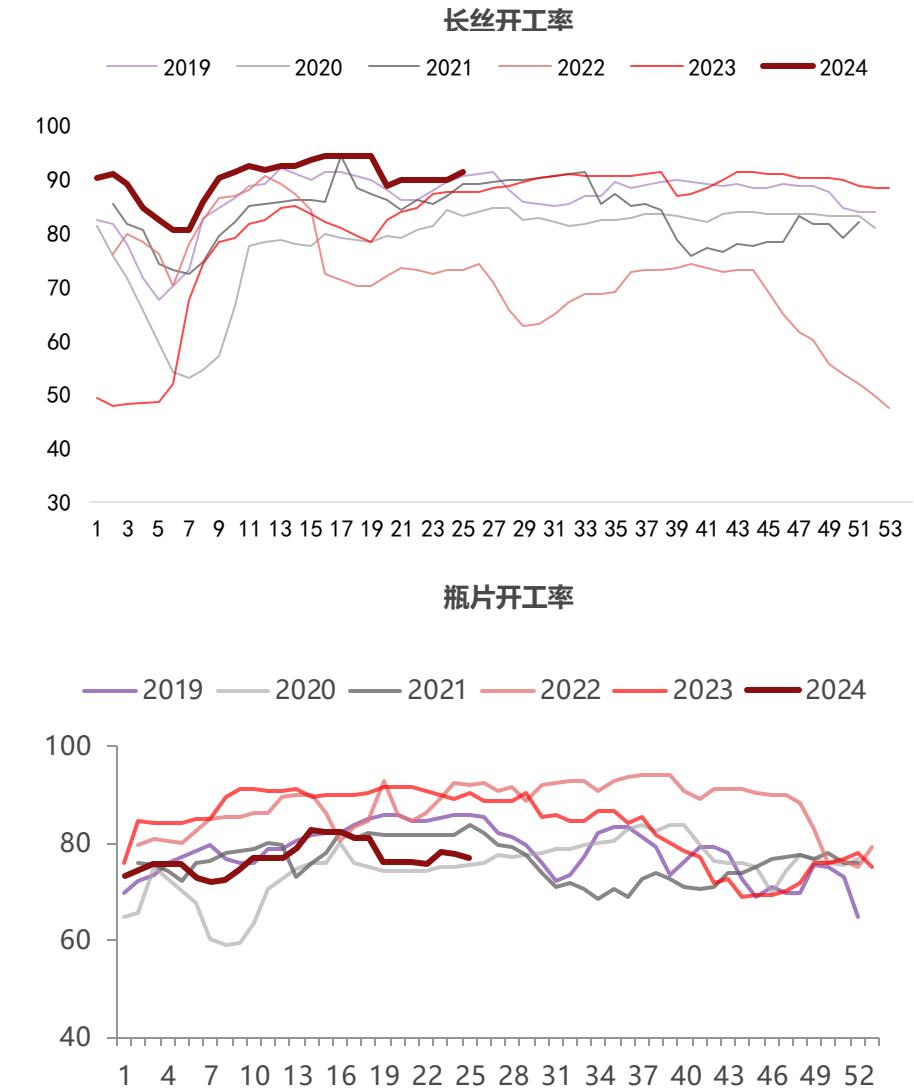
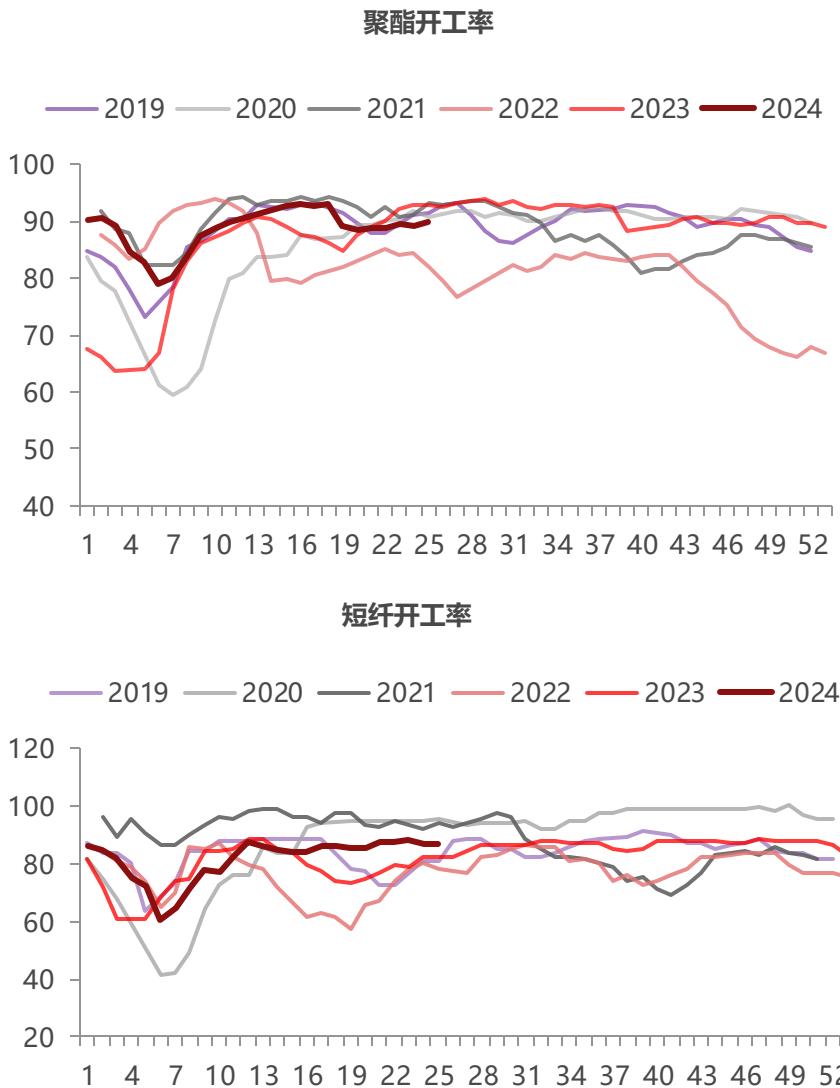
终端开工继续小幅走弱

● 淡季时段，叠加出口略有走弱，终端出口出现小幅下行，加弹和织机开工均下降了1%以上，采购节奏也有所放缓，下游库存再度累积，原料基差走弱，需求弱势节奏下聚酯类盘面上行空间或有限。



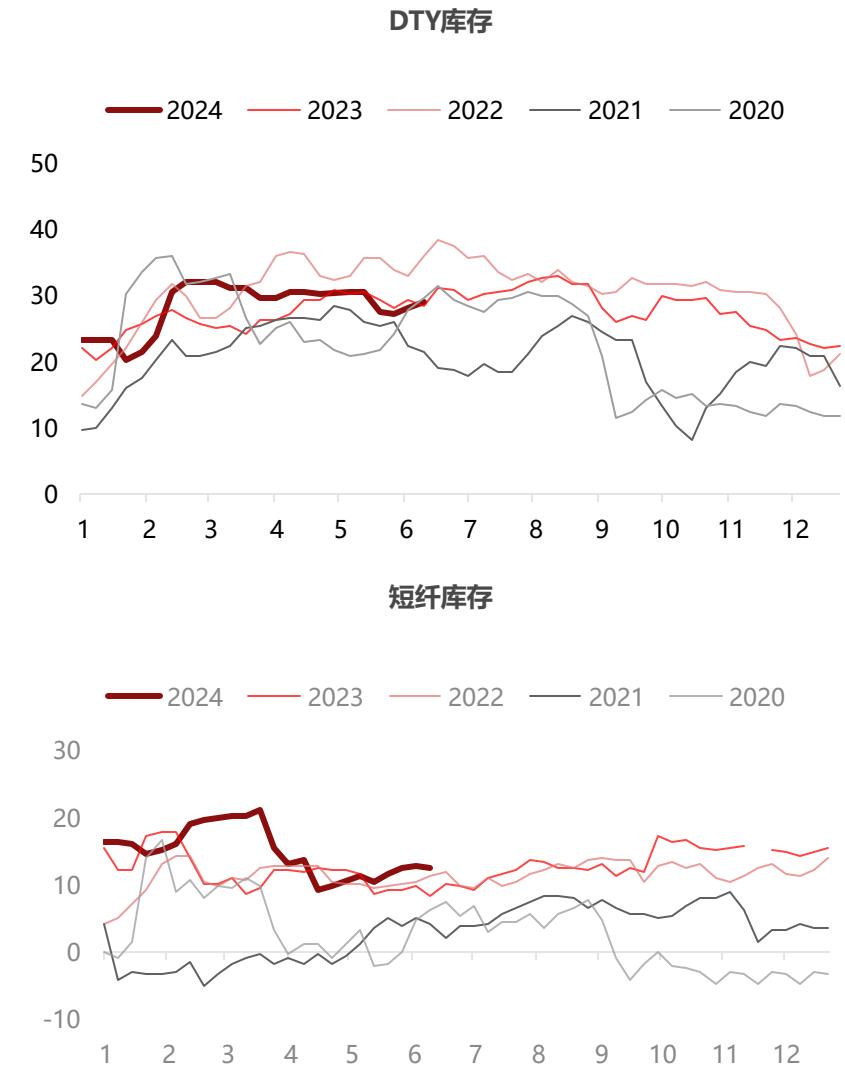
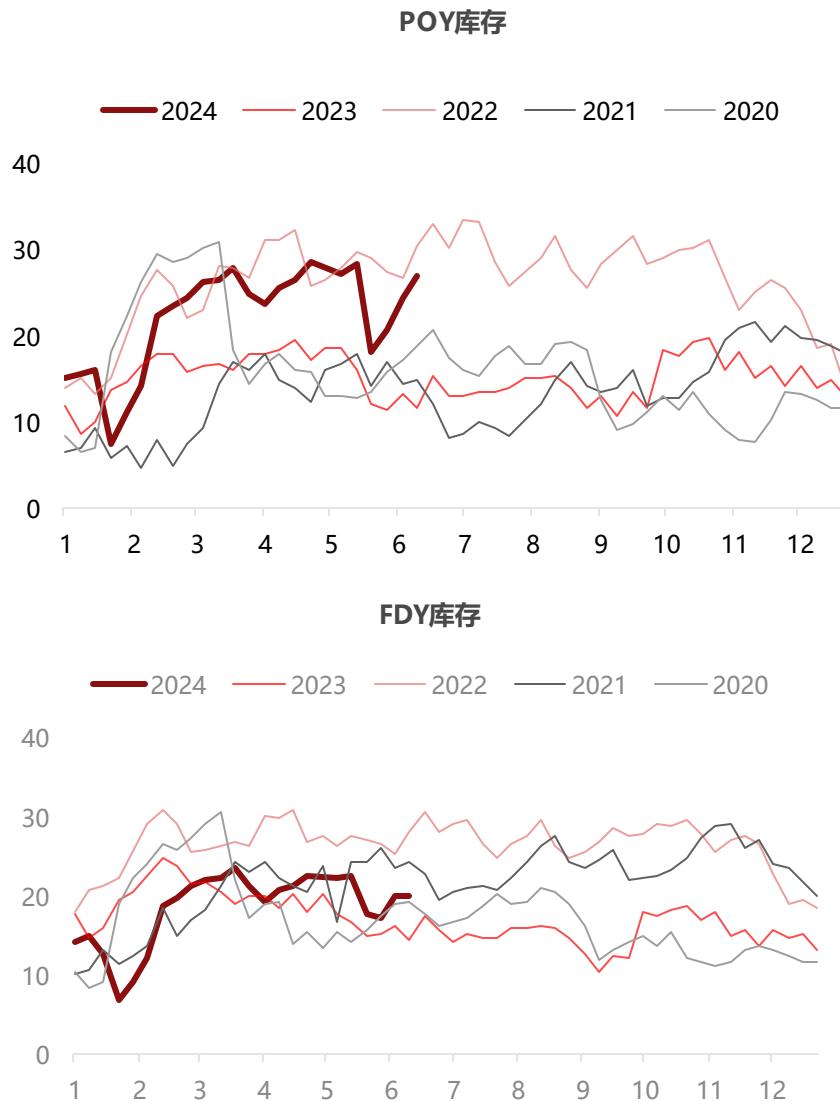
促销影响下，下游开工回升但有限

● 下游开工略有回升，但幅度极有限。在近期的下游促销政策影响下，下游开工率得以保持在高位，且前期看到一定的库存去化作用，但是终端开工保持低位的情况下，下游一口价模式的作用仍然需要持续观察，效用可能逐渐降低。



下游库存反复，近期再度小幅累积

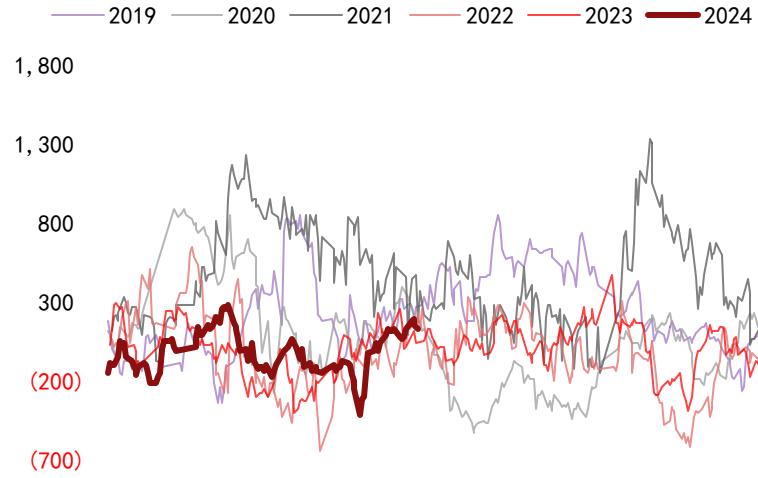
● 下游库存近期再度出现累积，降价促销政策的边际效用正在递减，且距离旺季原料采购仍有一段时间，下游目前看将无法提供太多波动，PTA及乙二醇将更多跟随原油弱势震荡。



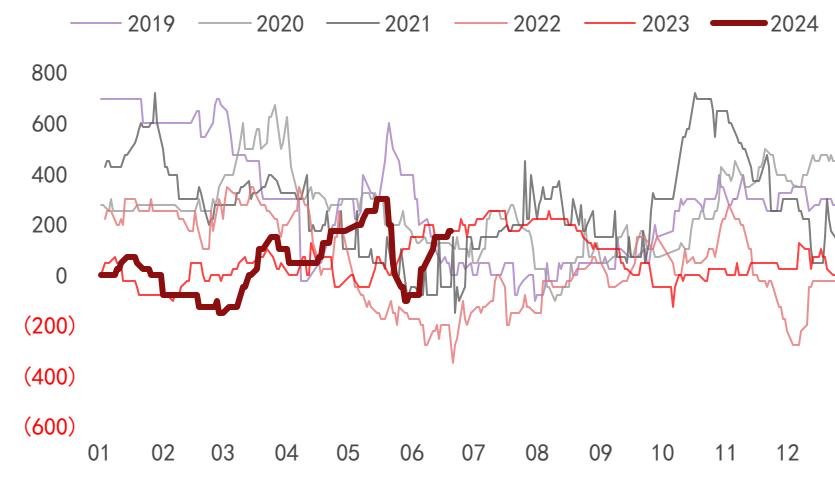
下游利润有一定恢复，但持续度需观察

唯一的好消息是近期在PTA和乙二醇总体保持偏弱势情况下，下游利润有一定的恢复，但在终端开工开始下行的情况下，下游利润恢复的持续程度需要观察。

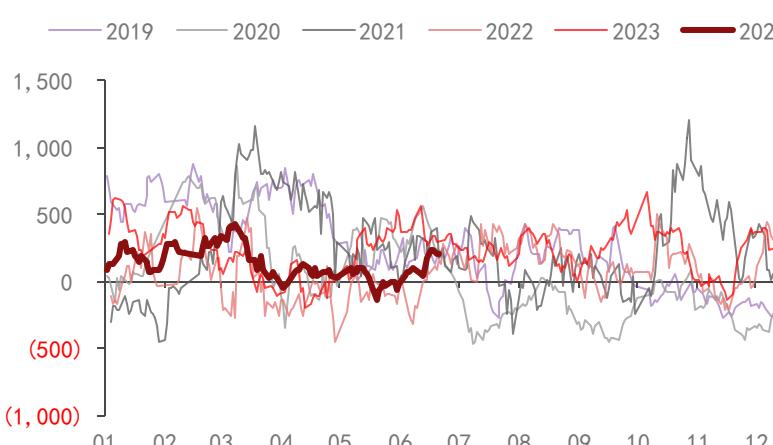
POY利润



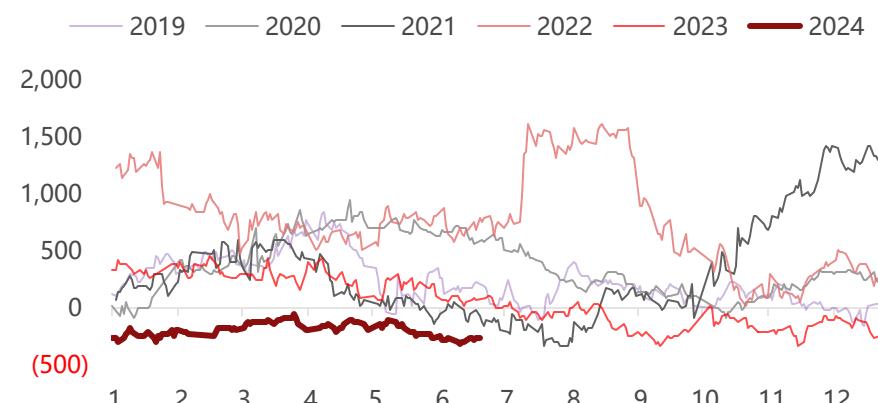
DTY利润



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



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

