



下游需求季节性恢复，宏观风险趋增

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-7-8

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

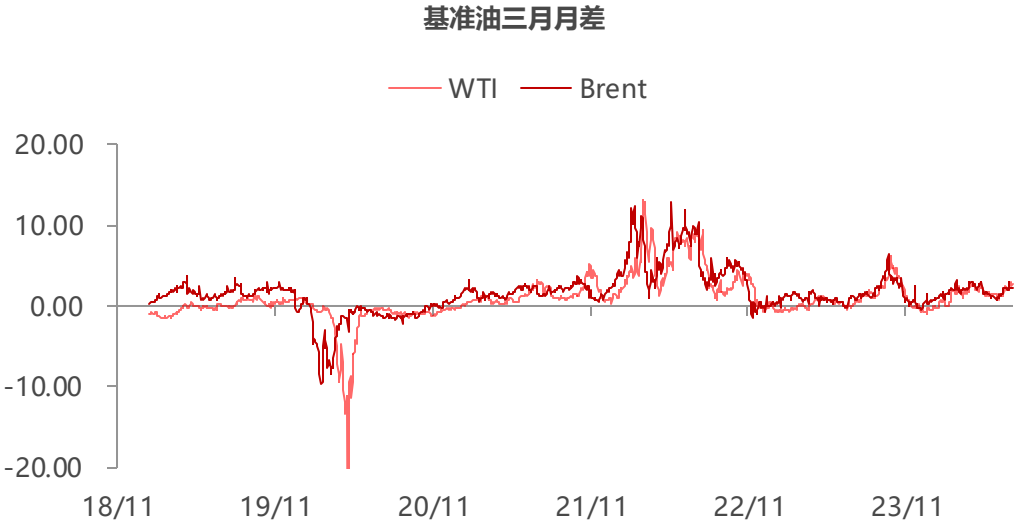
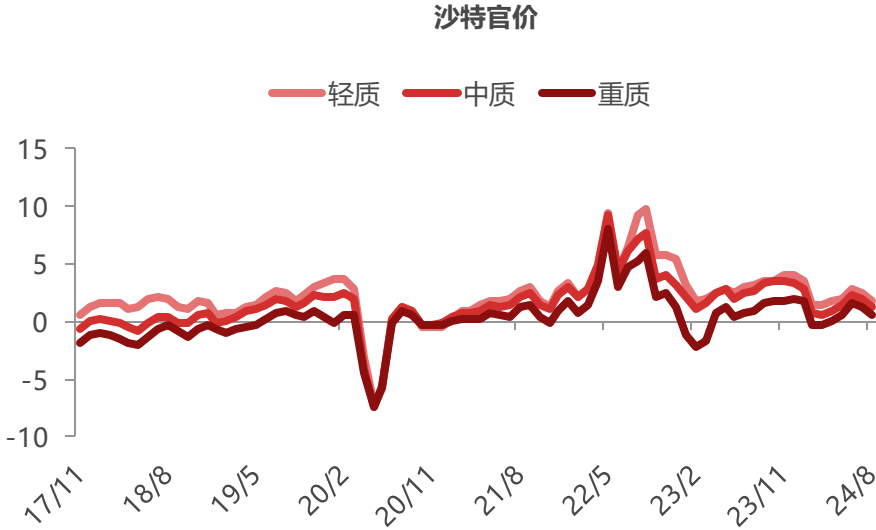
	原油	聚酯
观点	短期震荡，后期仍有回调风险	短期偏弱震荡
逻辑	目前结构仍然过强，价格上行过快，但更多仍然计价于风险偏好上行以及地缘和天气因素。虽然本周数据去库良好，但是目前汽油价格仍然 较低，裂解上突有限，炼厂进料后期难以拉高，原油连续大幅去库的概率依然不高，油价短期回调压力仍然存在。	由于上游原料短期走强，PTA价格跟随上行，部分贸易商开始囤货，导致基差小幅上行，并且带动盘面上涨。目前市场对旺季备货仍然有预期，尤其在下游挺价的情况下，利润并未出现大幅回落。但需要注意近期终端开工有所下降，后期持续度需要观察。 市场抬升乙二醇基差，部分贸易商持续囤货。目前港口发货仍然良好，港口库存微幅去化，工厂库存目前极低。乙二醇短期开工小幅增加，或对价格造成部分压力，短期上涨节奏过快或有回调，但长期多配仍然不变。
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：下游需求小幅回暖，宏观风险增加**

02 **聚酯：下游短期挺价传导，囤货情况显现**

结构强势超出基本面

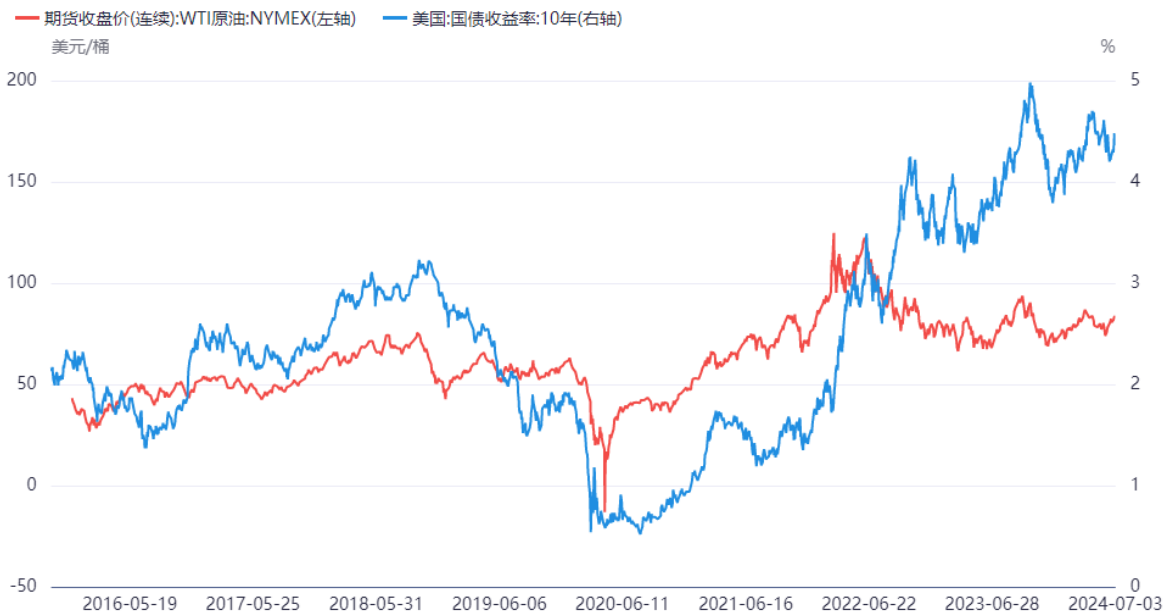
● 目前结构较为强势，体现出了与现货并不完全匹配的强度，而从Brent即期来看，已经到了比较敏感的可能的超买阶段。



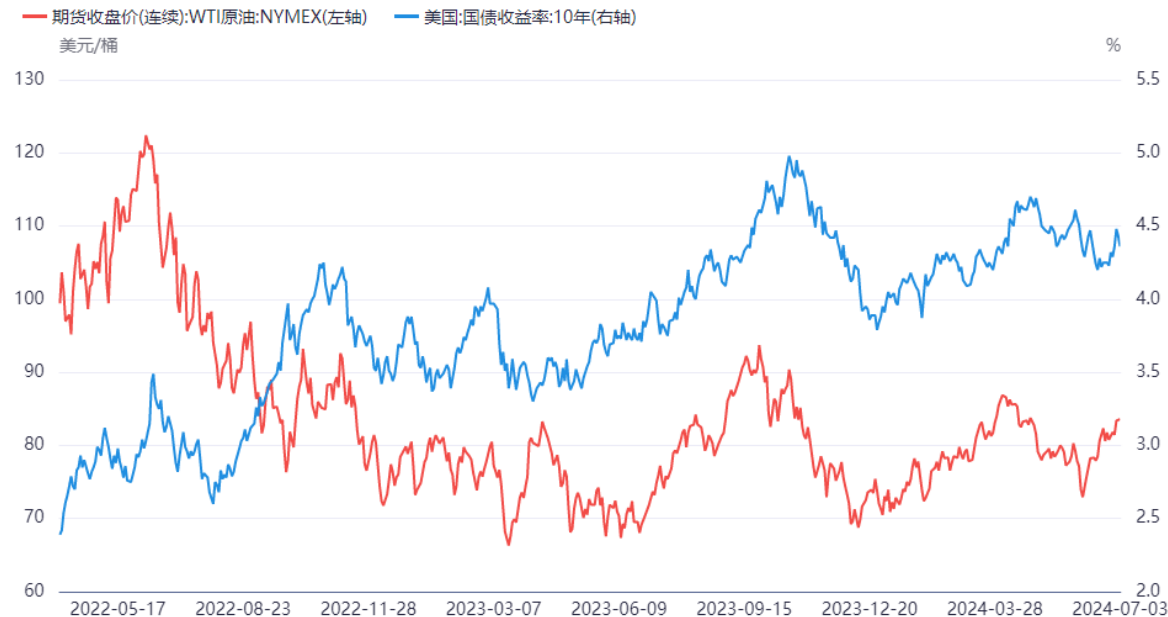
风险偏好成为油价最主要计价逻辑

原油首要计价逻辑已经成为跟随风险资产定价，走势在近半年极度拟合美长端债，近一年美债对降息的阶段性乐观预期已经成为油价托底。

现货价:WTI原油

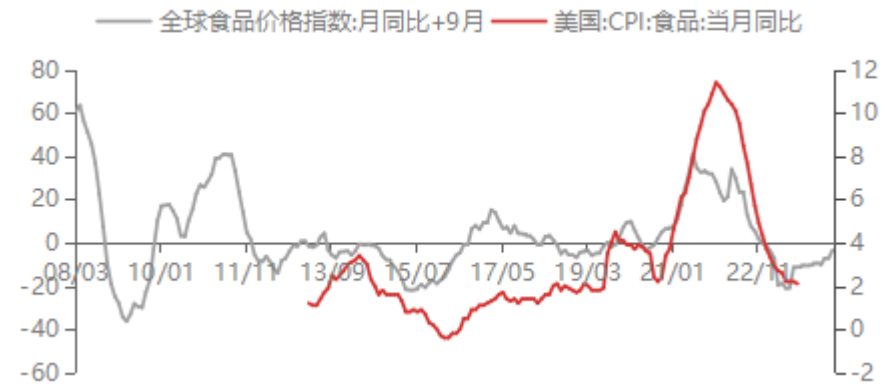


现货价:WTI原油



美欧通胀下行速度放缓，但核心通胀压力仍旧较大

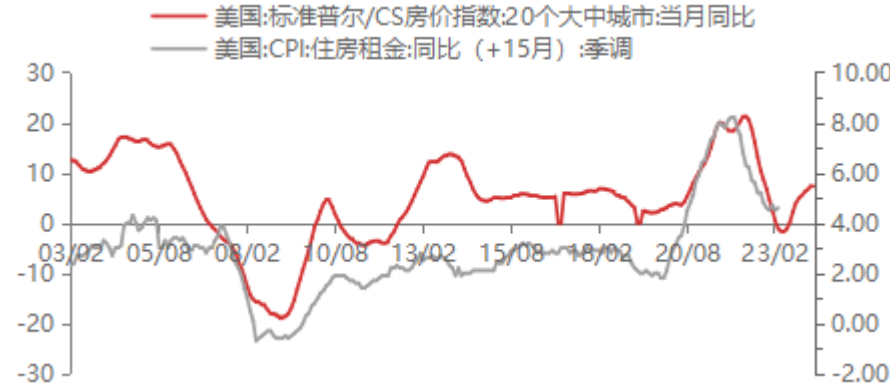
粮食价格与食品CPI



能源价格与能源CPI



美国房价与房屋租金价格关系

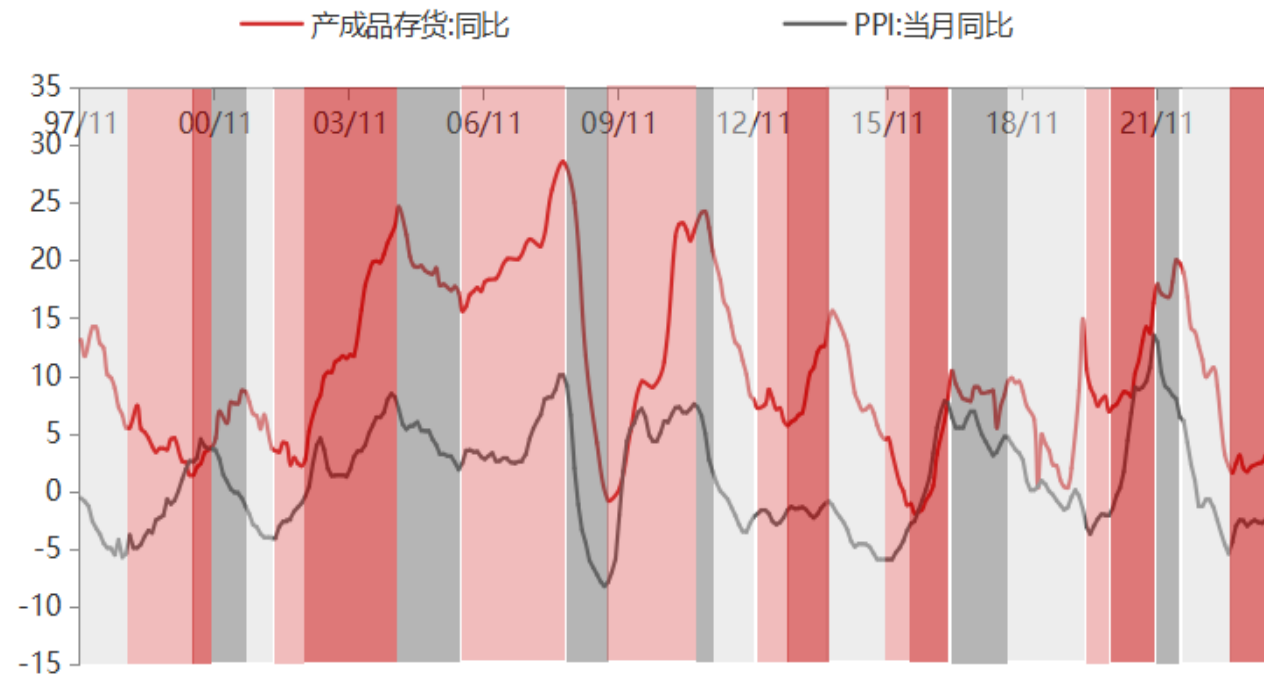
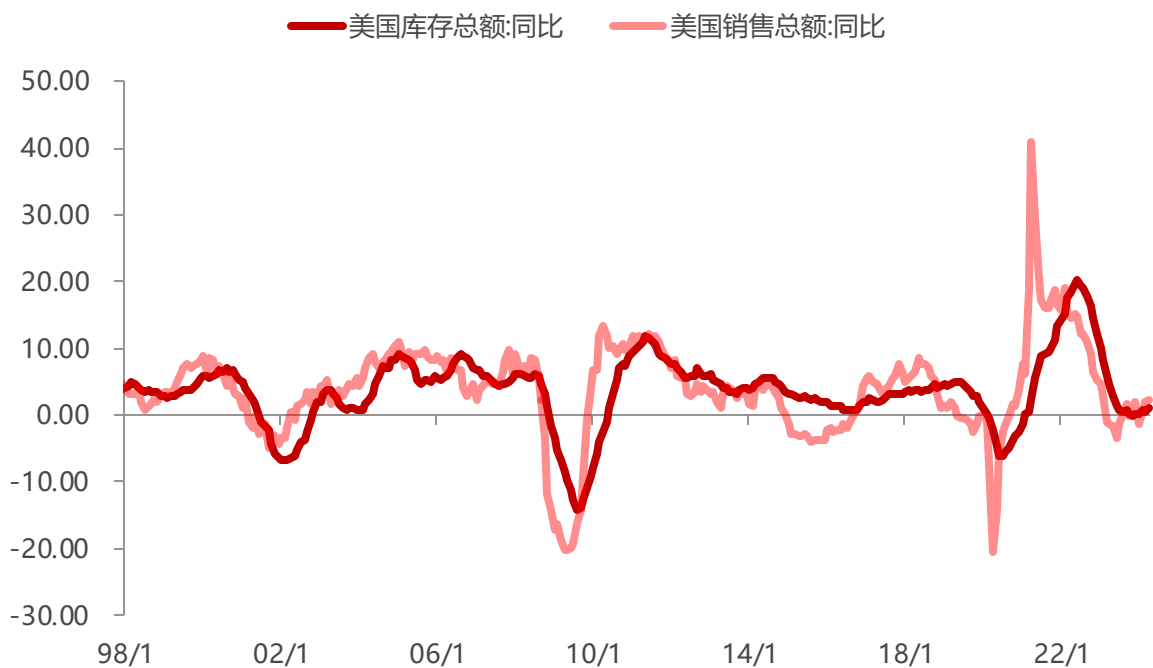


美国二手车价格下跌



长期来看下跌空间或有限

从库存周期来看，海外的补库需求将会是长期多头最为仰仗的逻辑，工业品库存总体处在低位，从以往经验来看，周期通常在1至2年多，目前处在主动补库的初期，但是补库的幅度仍然相当低。目前海外就业和薪资消费仍然有韧性，但消费已经出现部分边际弱化迹象。



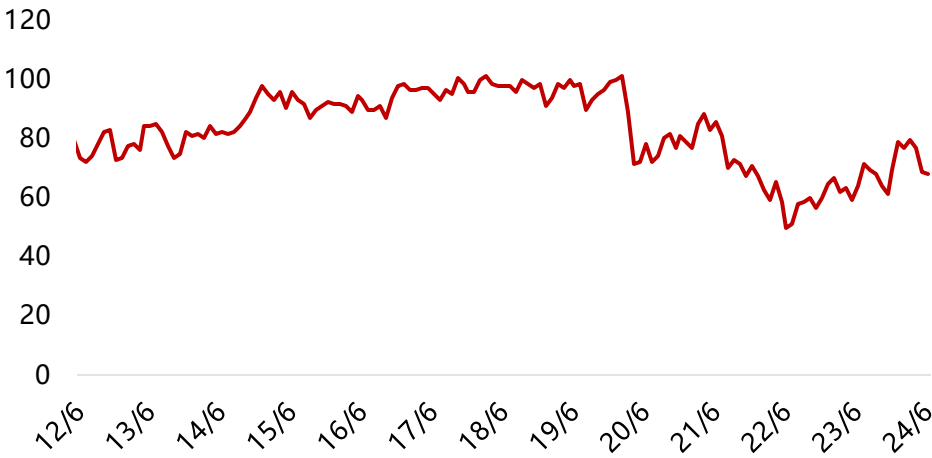
宏观消费数据同样有回落

6月联储表态到目前为止的解读仍然是今年加息一次，但之后其官员仍然有进行市场预期管控的论调。近期美债长短利差也再度出现走扩，美元指数略有走强，压制了油价的上行空间。但近期原油跟随风险资产进行共振的迹象也较为明显，目前海外股市针对降息预期计价较足，乐观情绪空前高涨，空头持仓也降至极低位置，一致性较高，需要防止后期通胀数据反复导致美联储再度收紧口风，导致资产价格共振的风险。

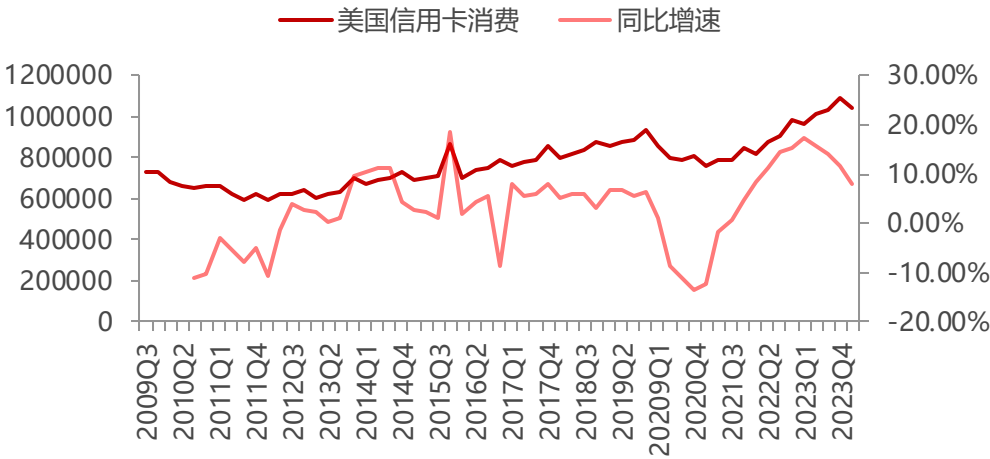
美国初次申领失业金人数



美国GDP：消费分项

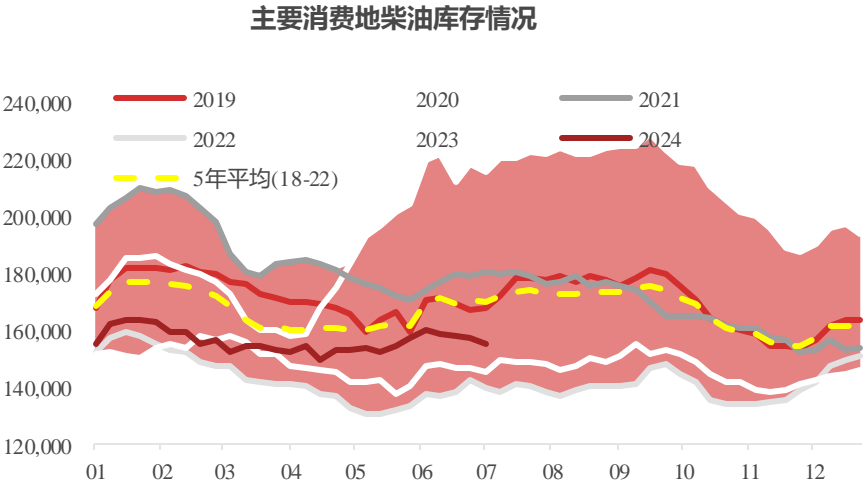
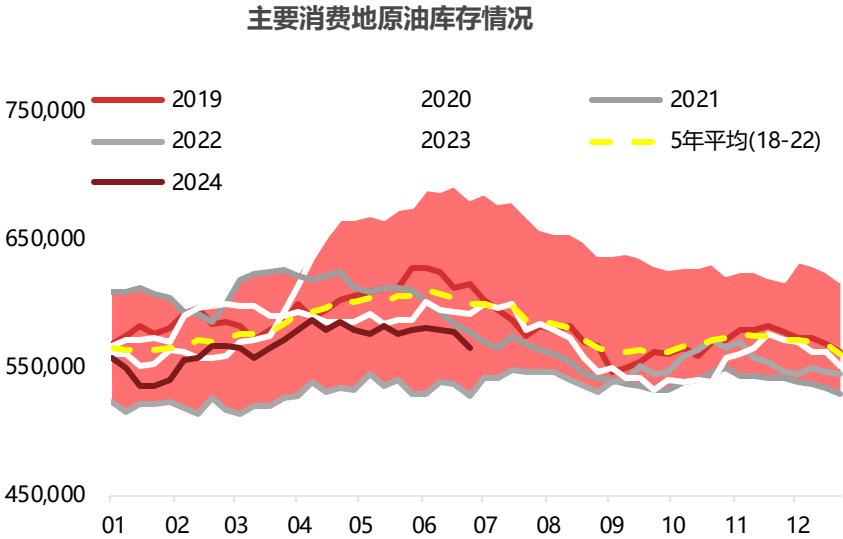
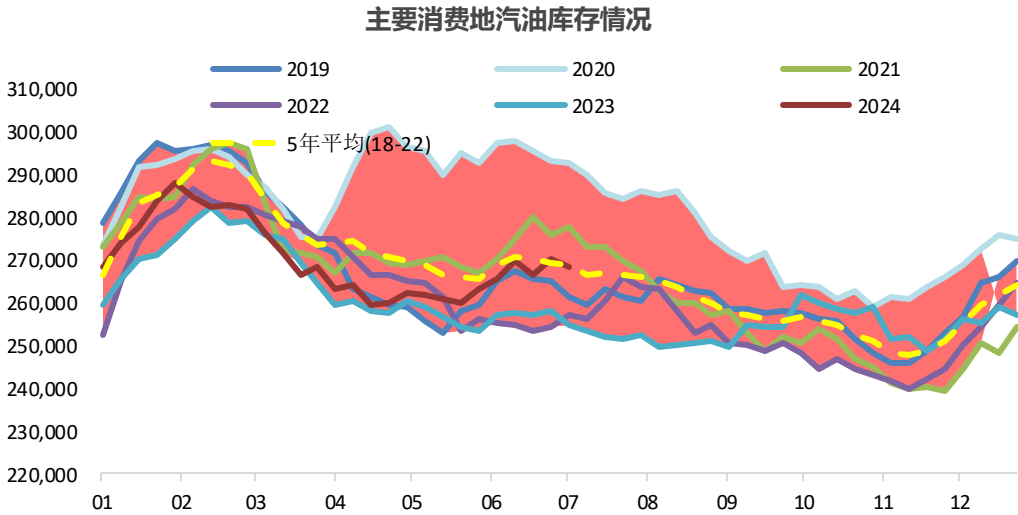


美国信用卡消费量



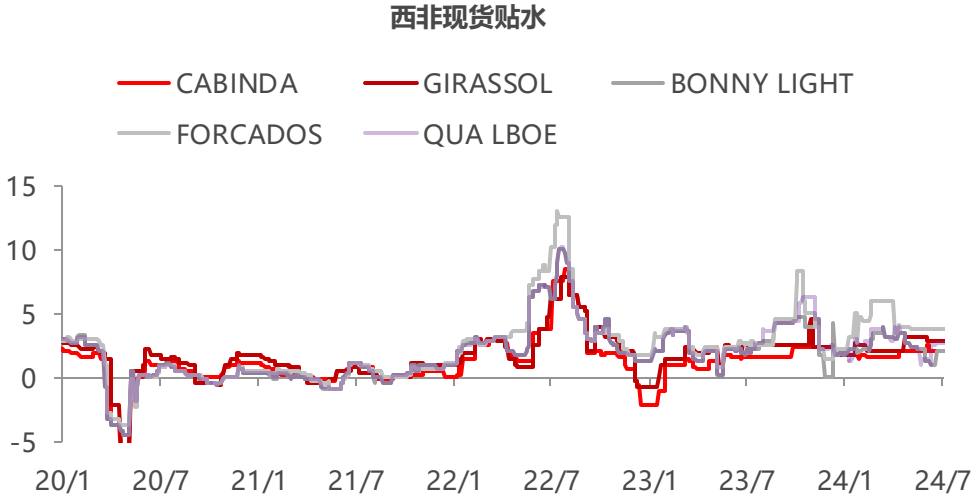
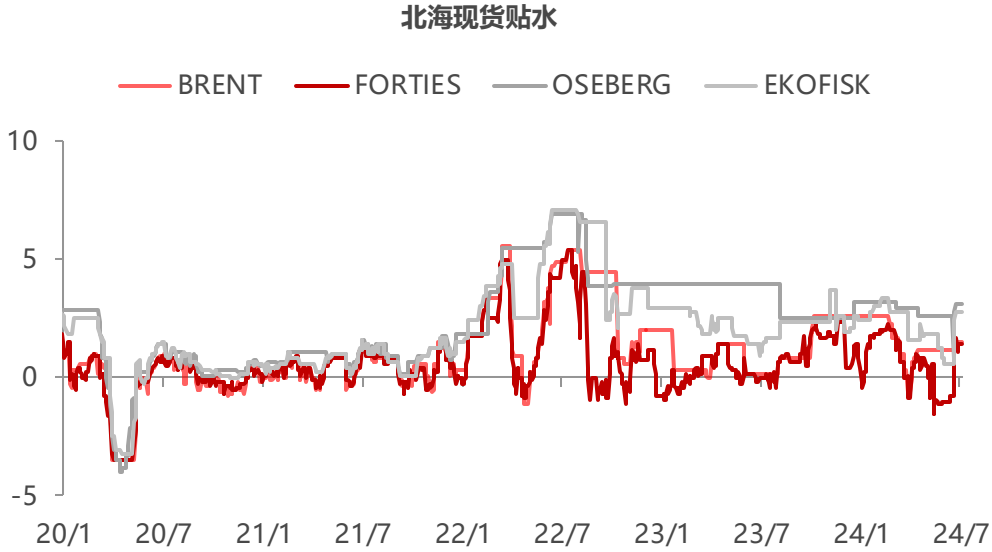
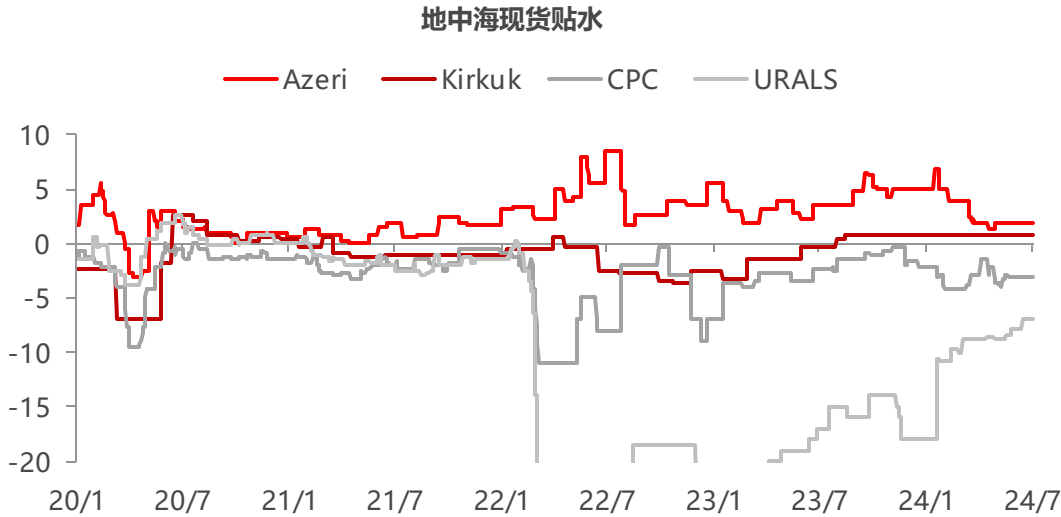
成品库存去化不及预期，旺季需求或仅维持去年水平

主要消费地的总库存上来看，原油近期库存平衡，而汽油库存则并未显现出旺季应有的去库形式。当然从季节性上来说，到6月末月确实通常处在炼厂备货导致库存小有增量的阶段，汽油库存在此阶段的累积并不能算特别利空。但是需要注意的是6月后美国炼厂进总体一般，和去年类似，而这极可能是近期偏低的裂解利润导致的炼厂备货意愿不足。



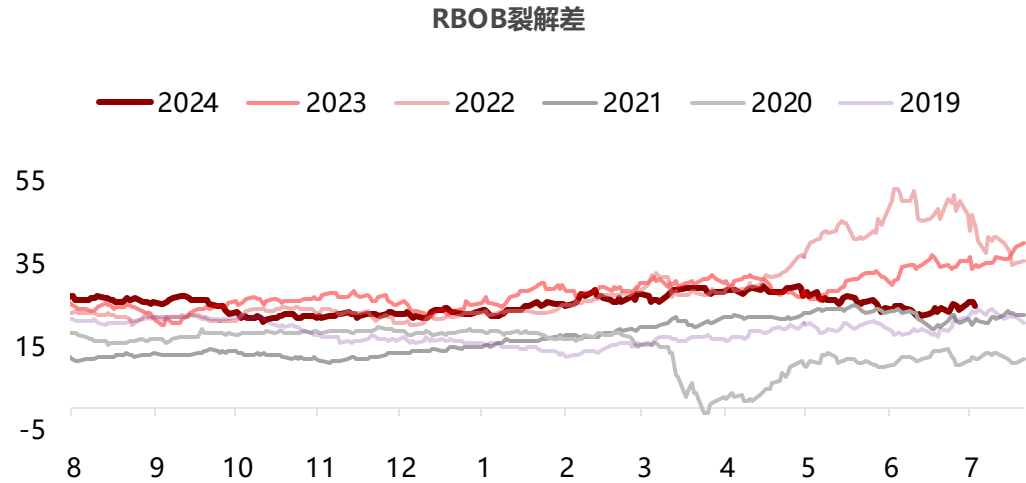
现货情况好转有限

现货市场并未显现出和价格、结构相匹配的绝对强势，仅北海地区由于近期两家公司一波买货，以及常规的年度检修导致贴水有所增长，其余的主要产区贴水并未见到有上行。



汽油是短期最重要计价逻辑

汽油旺季前期去化不力，但近期库存去化转好，这也是预期内的季节情况。但目前利润情况并没有显示炼厂有非常强的增加进料驱动。

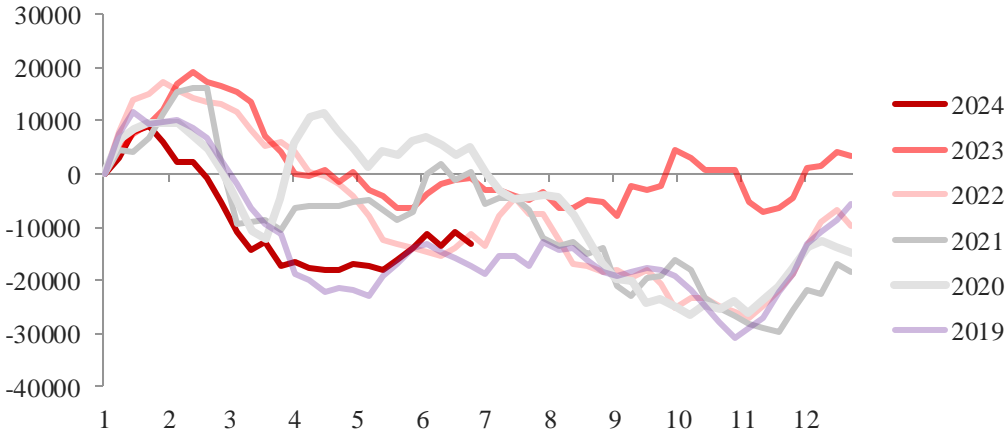


夏季汽油消费回升，但带动去库幅度仍需观察

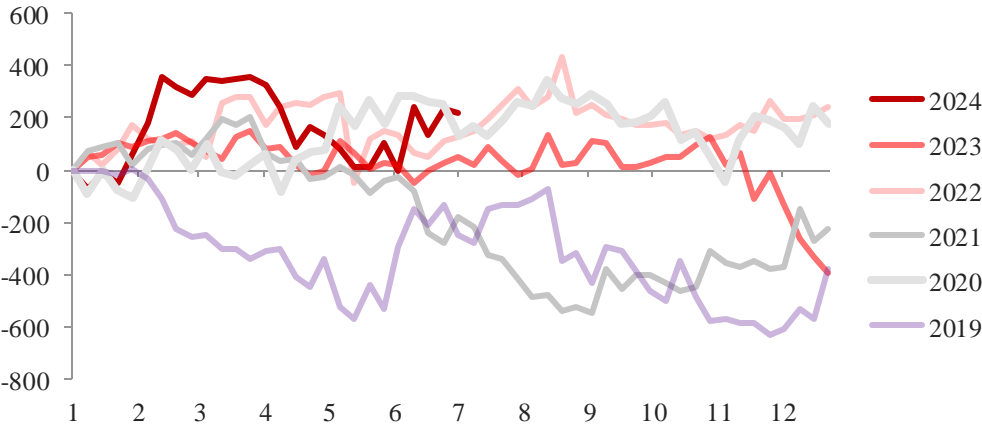


1季度由于天气和利润原因，炼厂整体进料不高，导致库存备货一般。而近期汽油旺季前期去化不力，但近期库存去化良好。但季度内的去库从来不是问题的关键，关键是去库的多少，能不能够达到预期水平，市场会和去年比较。

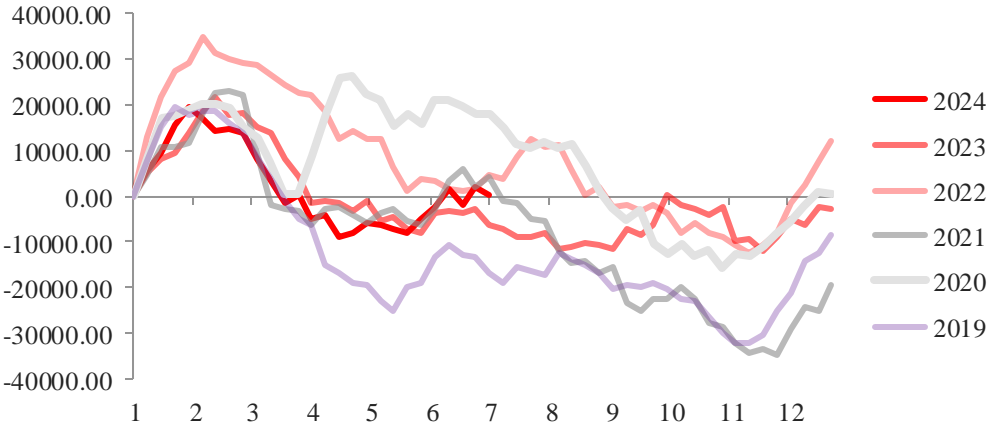
美国汽油去库趋势



西欧汽油去库趋势



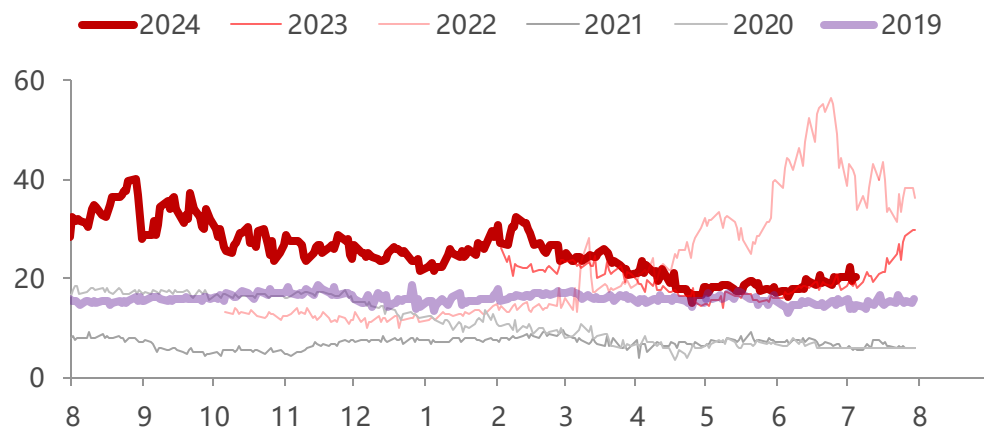
主要消费地汽油去库趋势（美+欧+新+日）



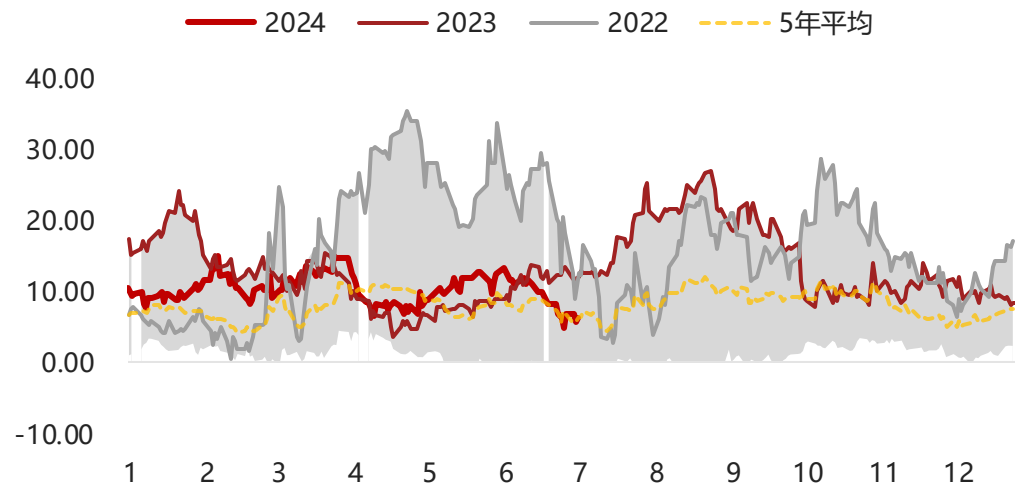
欧洲柴油强势很快消散，利润大幅回调

前期由于俄装载减少，以及Pernis炼厂事故，欧洲柴油一度转强，但近期俄装载回升，欧洲柴油的裂解上升基本停滞，甚至柴油月差结构也有小幅转弱，欧洲炼厂利润已经大幅回调。

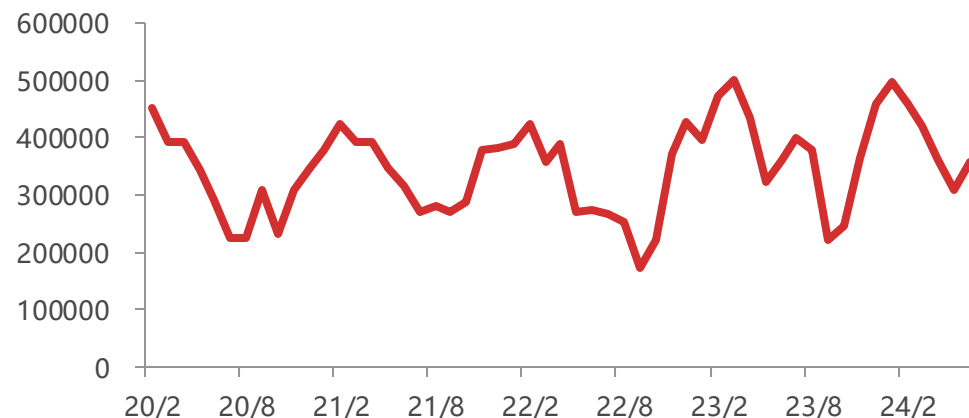
欧洲柴油裂解



欧洲炼厂利润



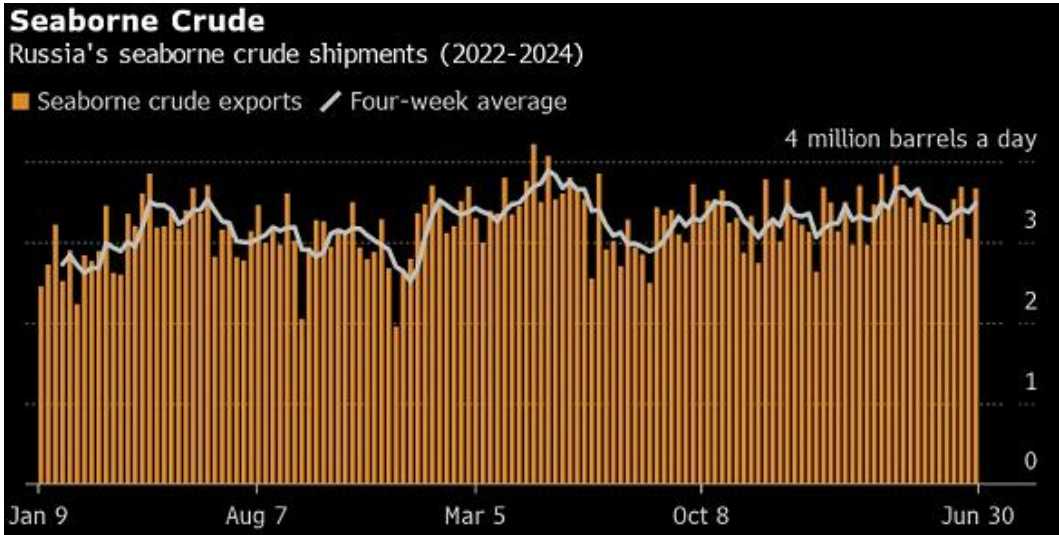
俄罗斯Primorsk柴油装载



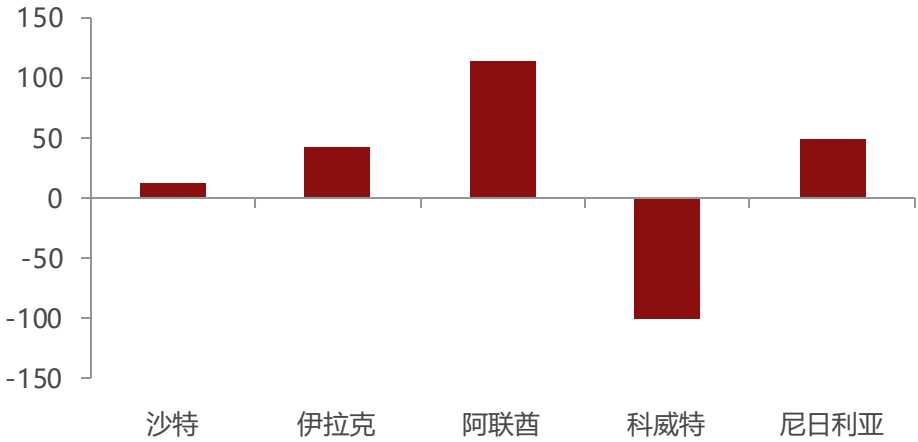
OPEC+ 供应整体微增

● 俄罗斯近期出口量继续增加至中高位置，平均在350万桶/天以上，而OPEC减产执行率其实在逐月放松，而前期退出组织的安哥拉近期产量恢复较快。叠加后期可能回归的伊拉克北部产量月40万桶/天，短期供应增加风险一直存在，只是并未被市场考量。

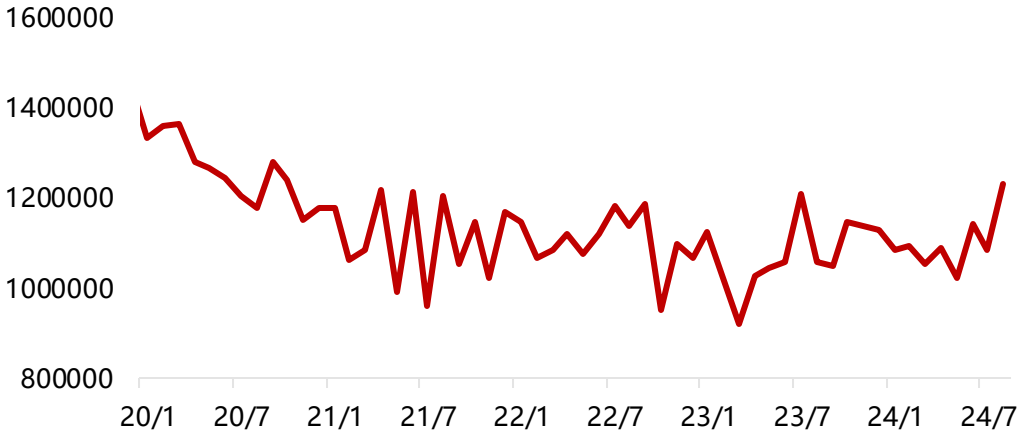
俄罗斯原油海运出口情况



OPEC主要产国减产执行情况



安哥拉产量

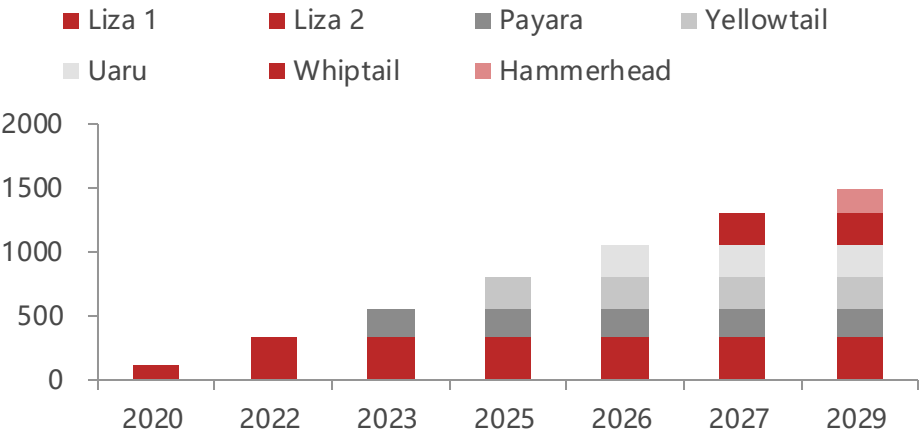


美洲长期供应今年增量仍将有限

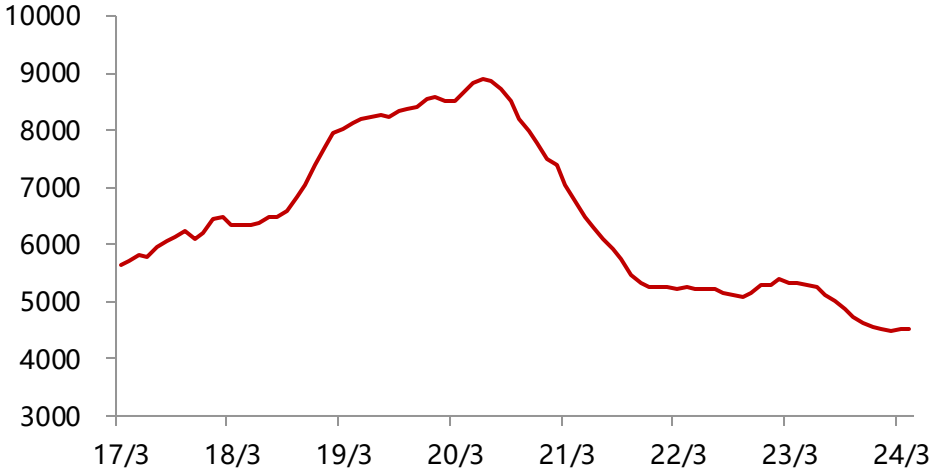
美油的供应在短期变量仍然有限，上游开支相比于去年的增量相对有限，仍然大幅低于19年以前的高位水平。除非短期内油价再度出现10美金以上的增幅，否则依靠目前消耗DUC的形势，美油产量今年短期内大幅增长的难度仍然是极高的。

另外圭亚那的区块发展计划中，新的产能增长需要到2025年。

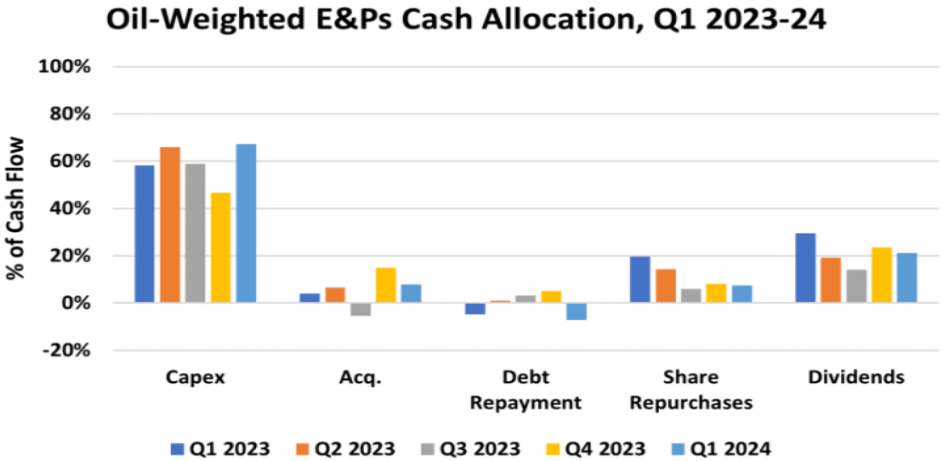
圭亚那区块生产计划



美国开钻未完成井 (DUC) 数量



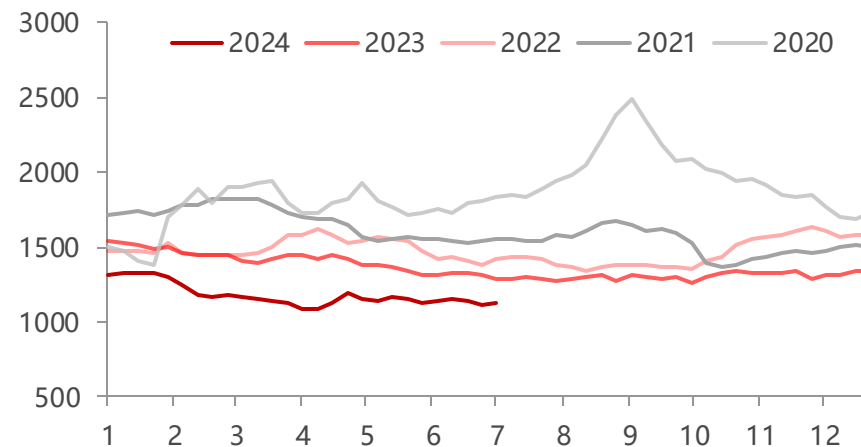
页岩油公司现金流向



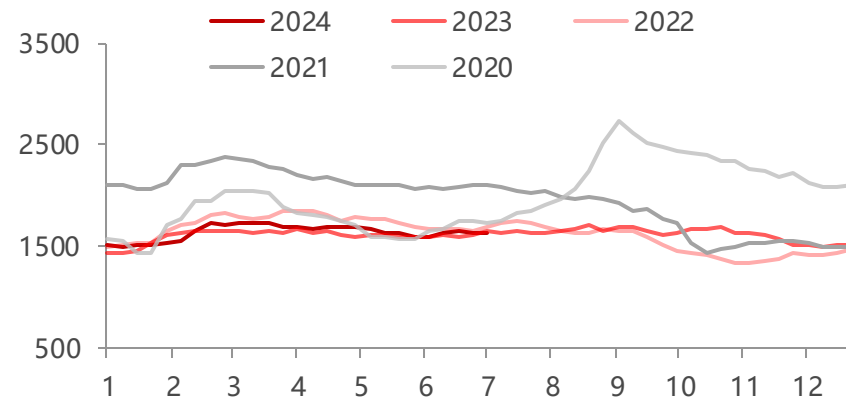
国内供需两弱，成品库存延续低位

国内目前虽然成品油库存处在低位，但更多仍然是低利润低需求下，炼厂进料保持低位的结果。短期国内柴油出现部分的转强迹象，需要继续观察能否持续，并是否会对后期炼厂进料起到正反馈。

中国汽油库存

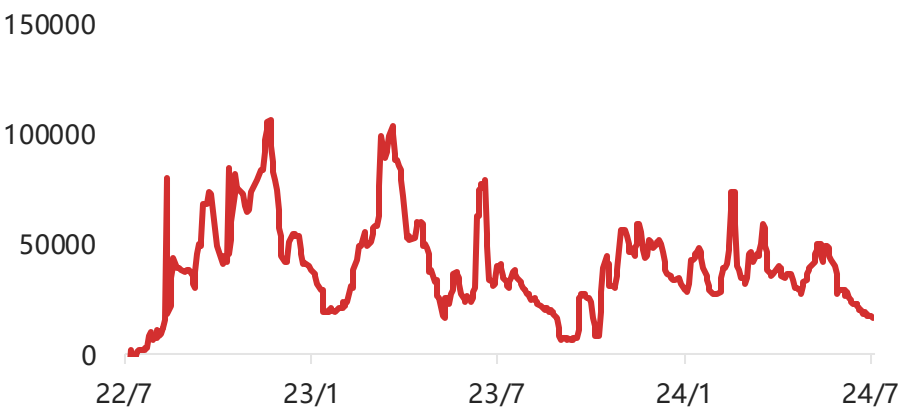


中国柴油库存

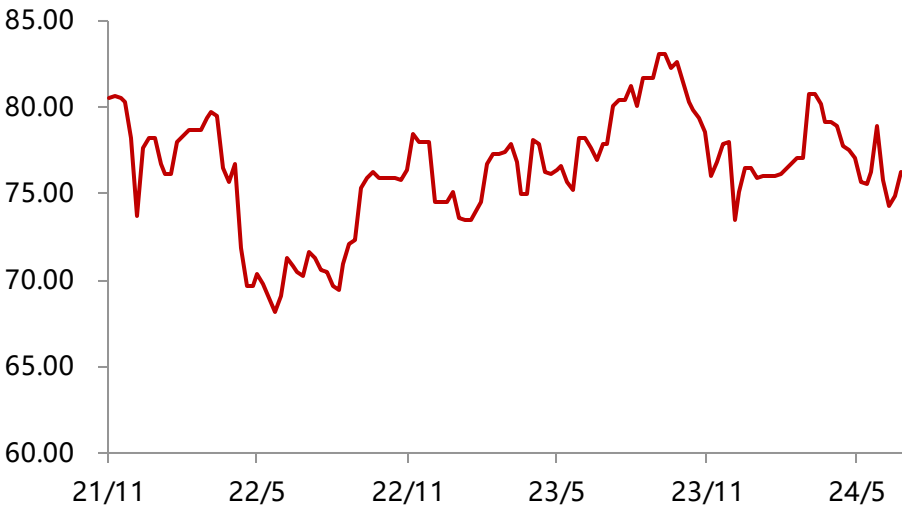


中国需求恢复仍然偏慢

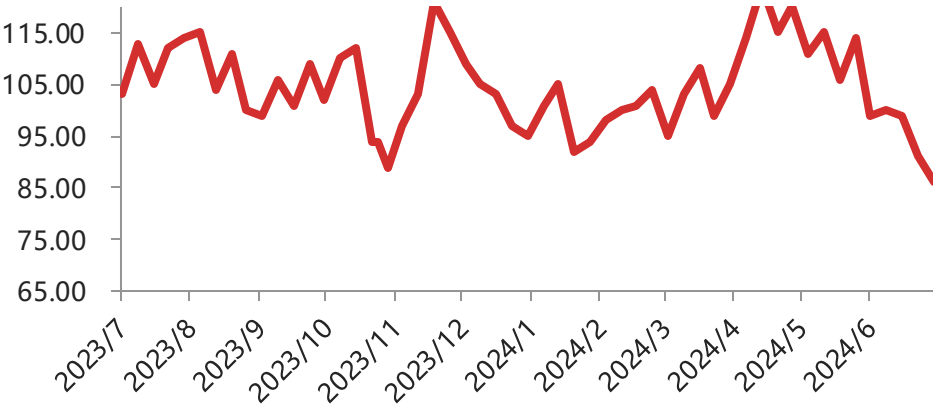
中东至中国油轮运费



国营炼厂开工率



3月内驶向中国港口油轮数量



地炼开工率

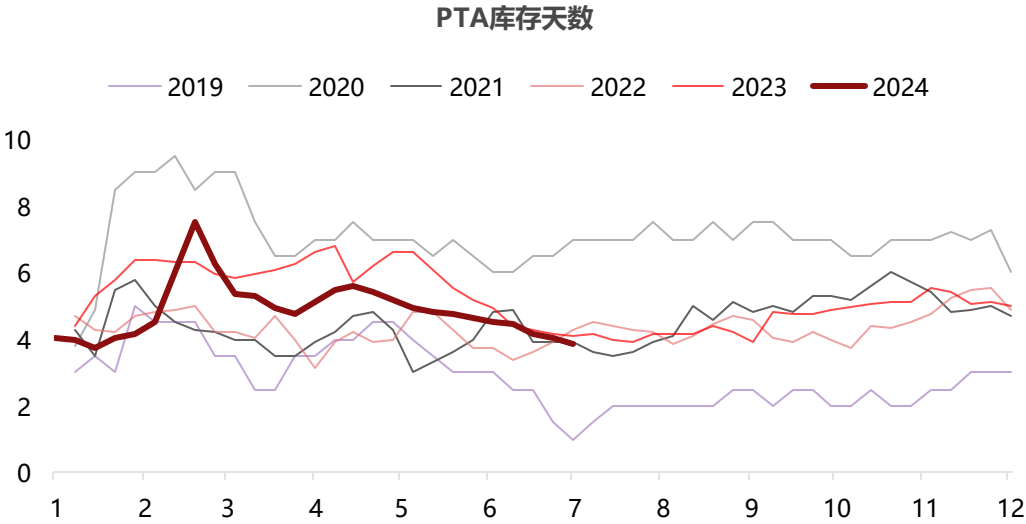
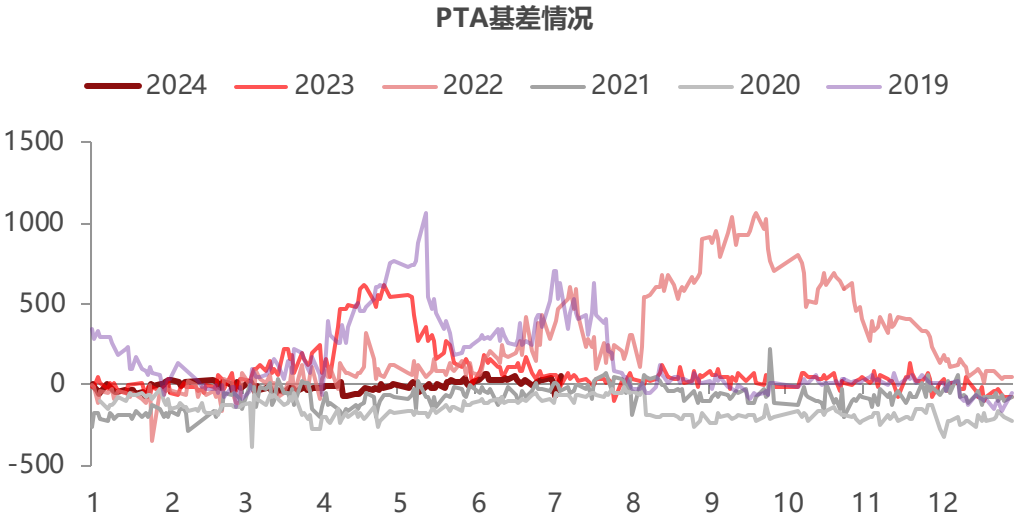
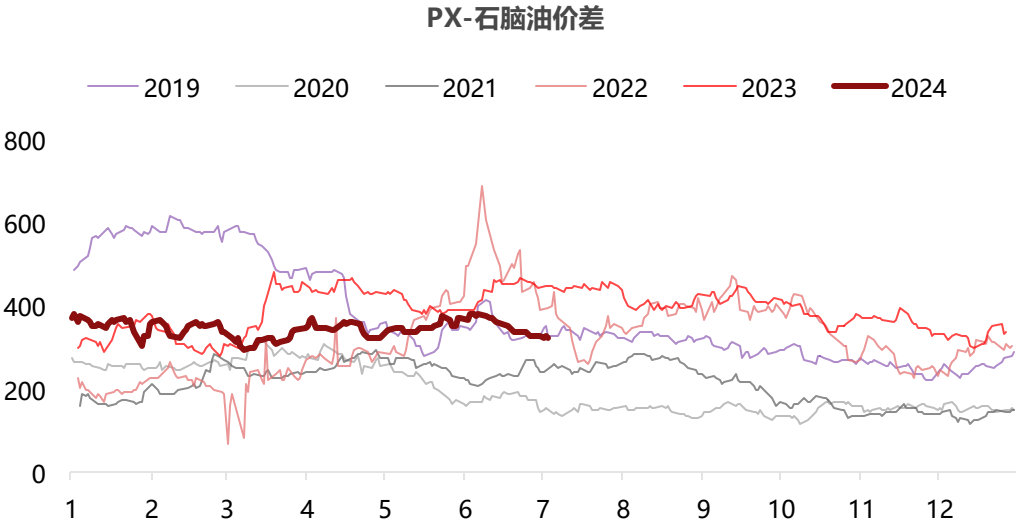


01 原油：下游需求小幅回暖，宏观风险增加

02 聚酯：下游短期挺价传导，囤货情况显现

上游原料继续弱化

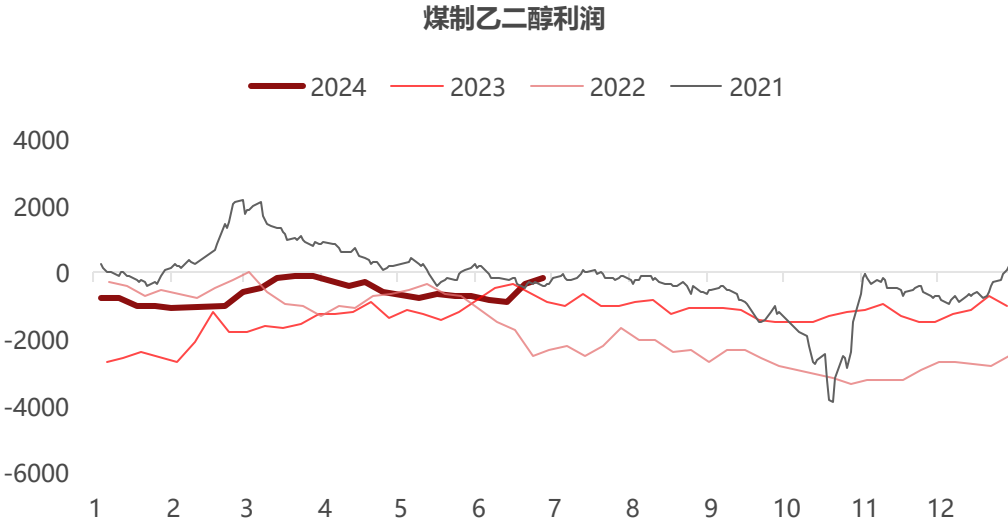
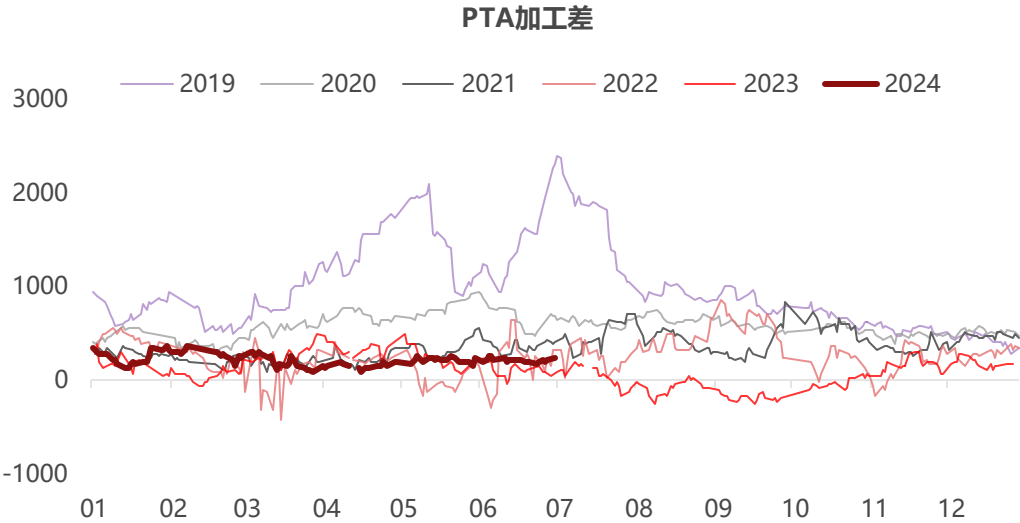
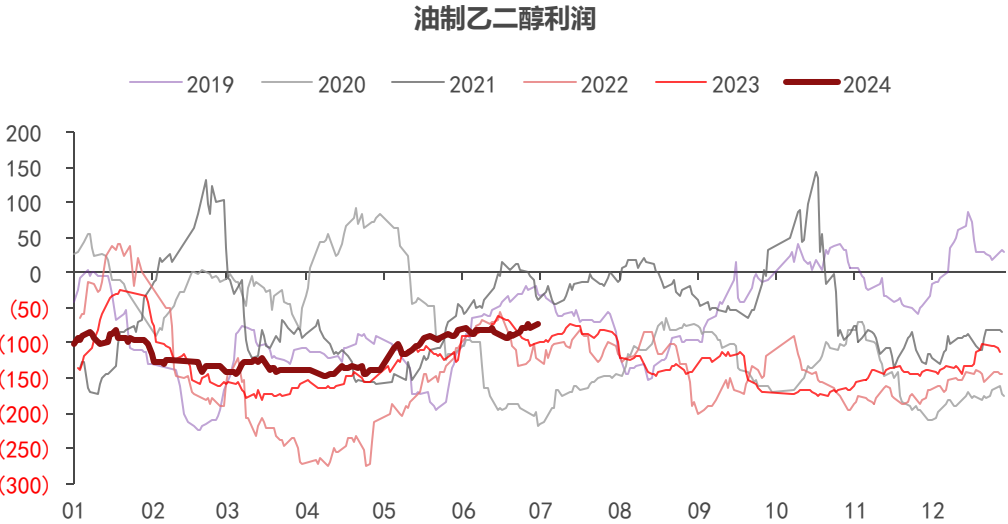
● PXN价差下行至330美金以下，总体仍然偏弱。



利润持续保持低位

● 下游减产程度有限，PTA备货节奏也有所放缓，虽然基差仍然保持，但加工差仍然在低位。

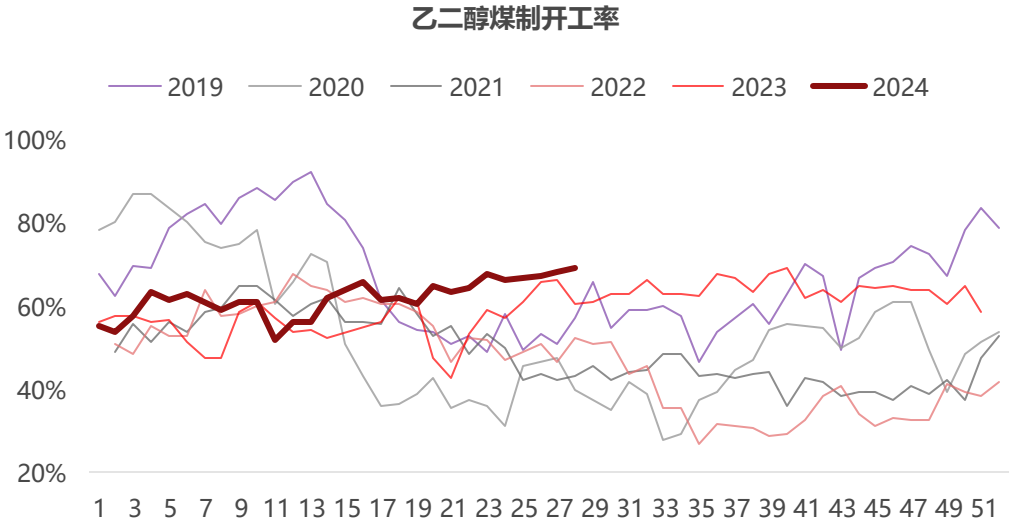
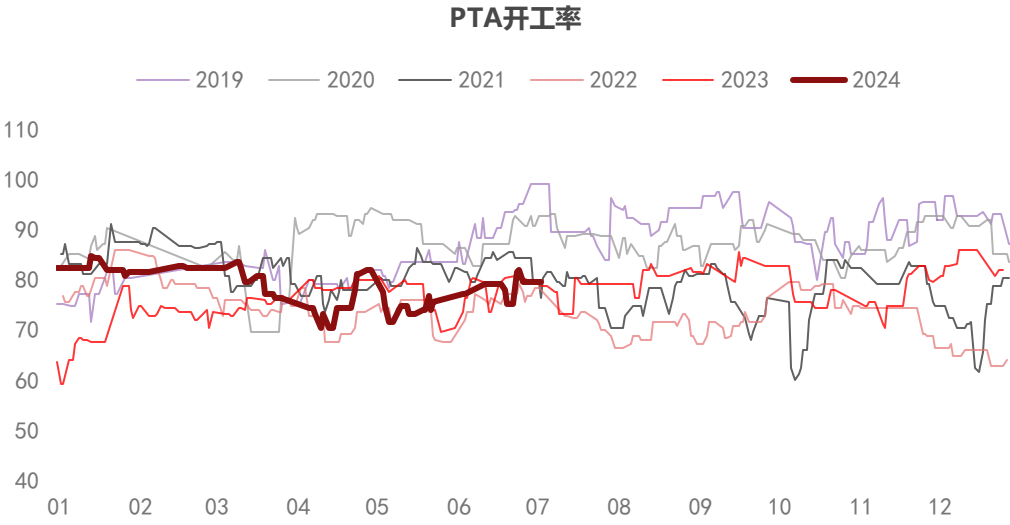
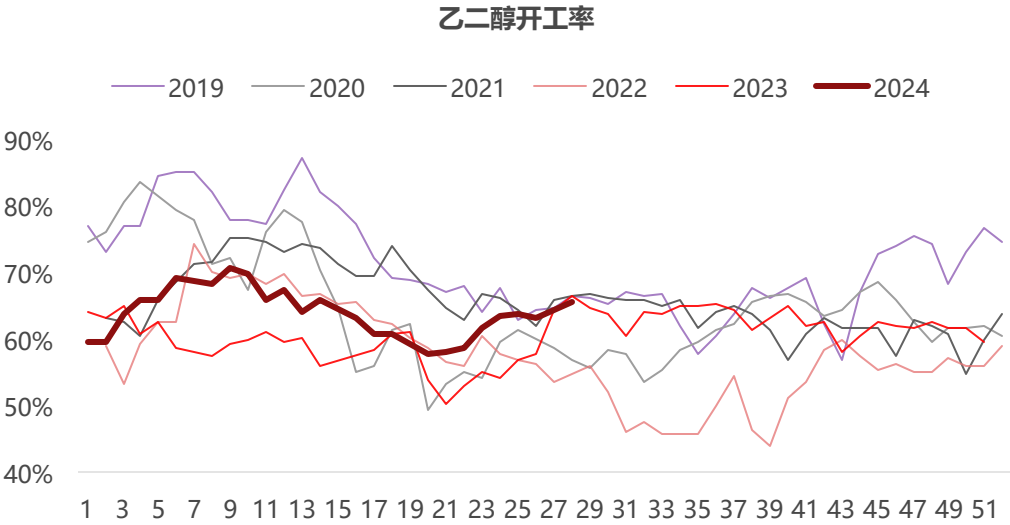
乙二醇利润相对稳定，三宁技改后仍将保持产量，总体出清节奏偏慢。但近期煤价变动下总体利润继续上行，或对煤制装置有短期开工刺激。



开工7月有所恢复，总体供应压力仍存

7月多套装置恢复后，PTA总体去库态势或有所缓和，更多呈供需两弱的平衡状态。

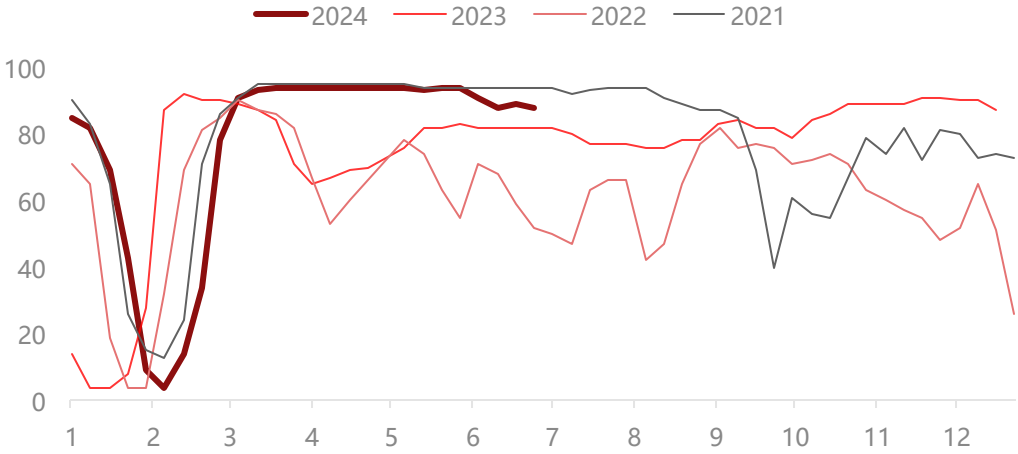
乙二醇近期开工回升明显，主要是前期装置检修回归，7月若下游仍能保持高开工，或许库存仍有小幅度去化。



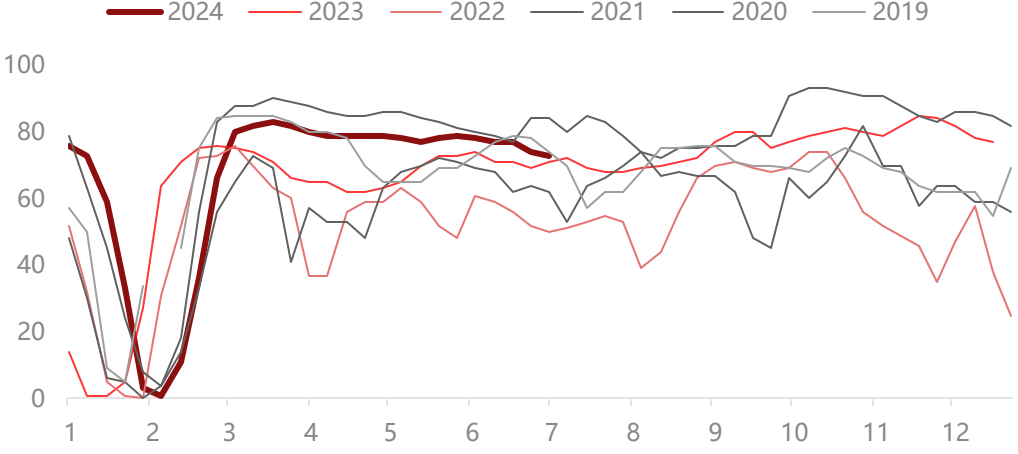
终端开工继续小幅走弱

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，需求弱勢节奏下聚酯类盘面上行空间或有限。

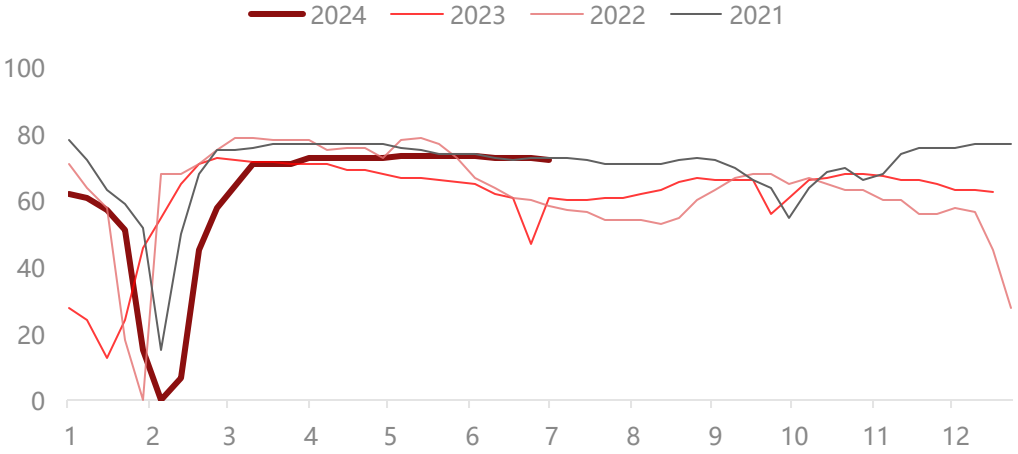
加弹开工率



织机开工率



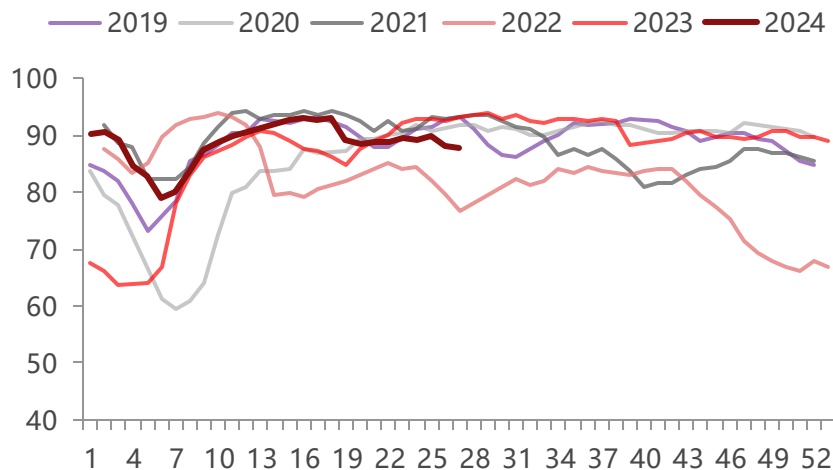
涤纱开工率



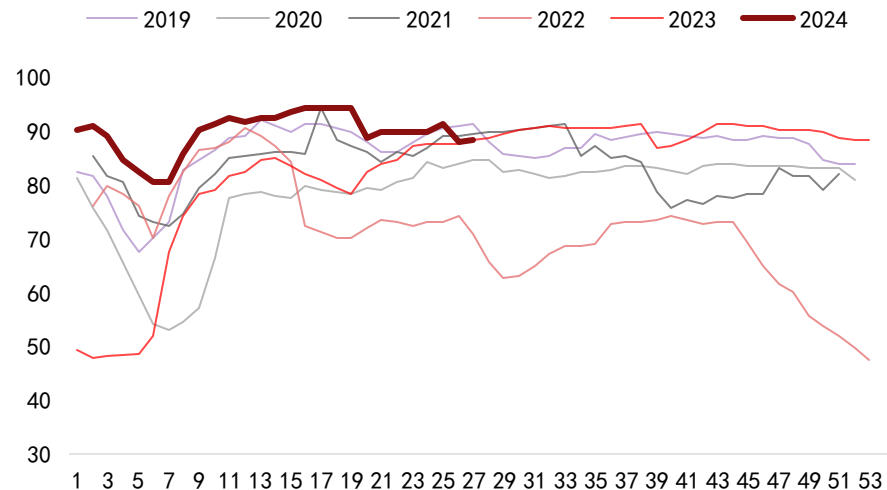
下游减产效果有限，开工仍然偏高

下游减产实际成果有限，整体开工仍然偏高，除了近期受到库存压力较大的瓶片外，整体开工均处在小幅回升。

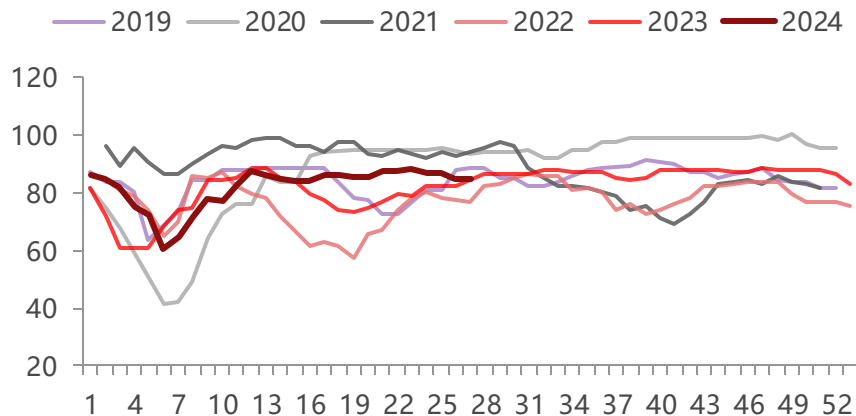
聚酯开工率



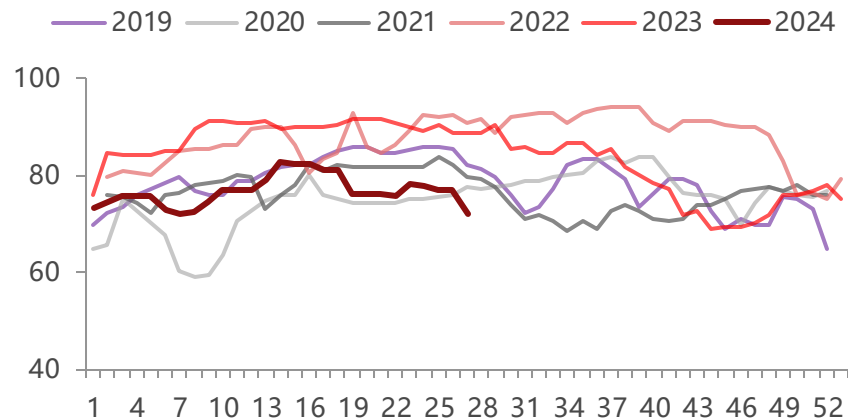
长丝开工率



短纤开工率



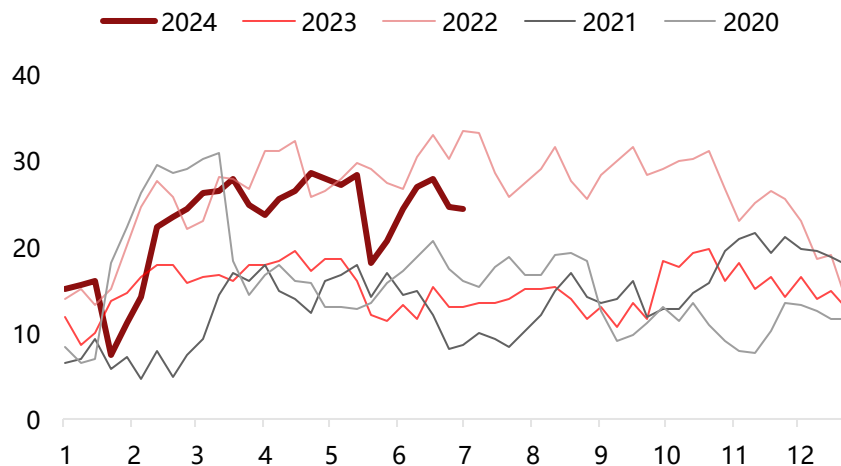
瓶片开工率



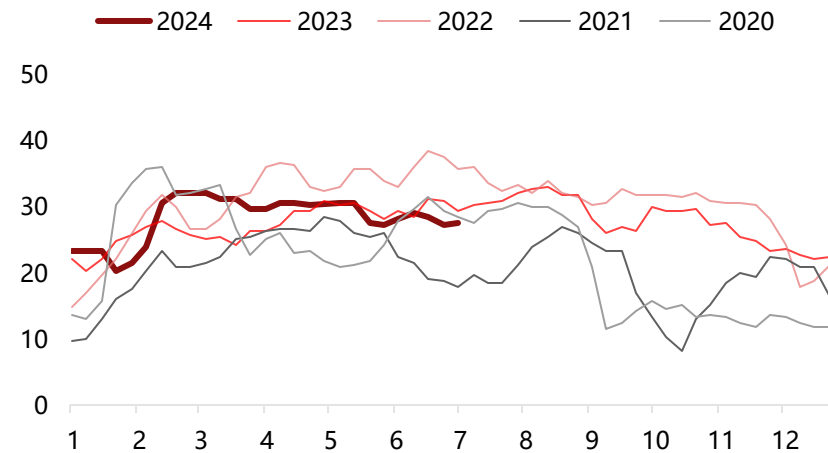
下游库存反复，近期小幅去化

下游库存小幅去化，但是更多依托于前期终端开工高位，近期终端开工走低后，去化持续程度仍需观察。

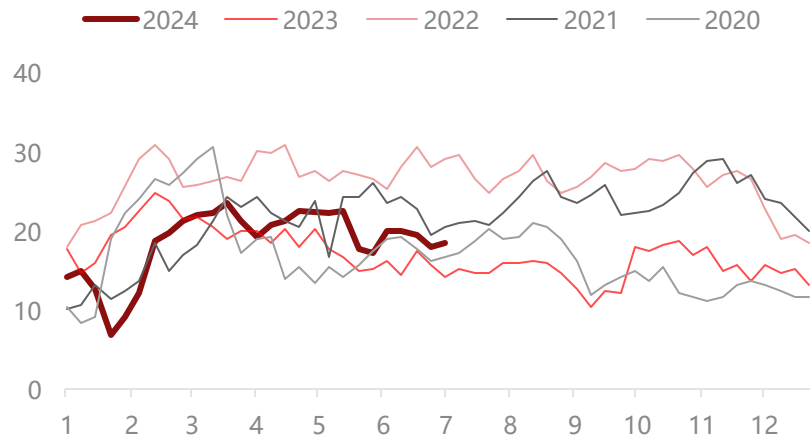
POY库存



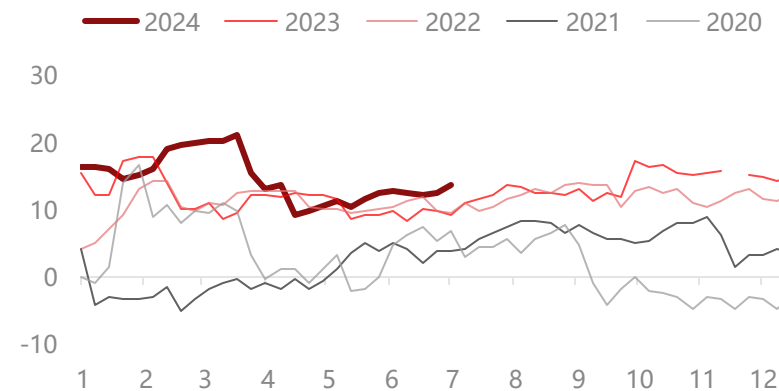
DTY库存



FDY库存



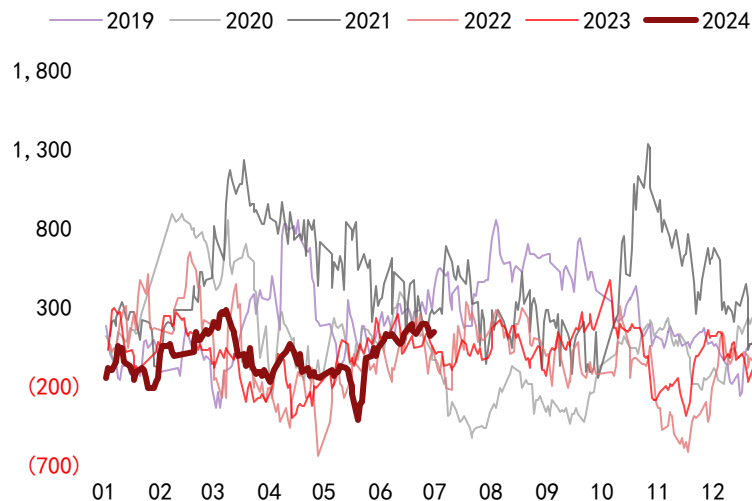
短纤库存



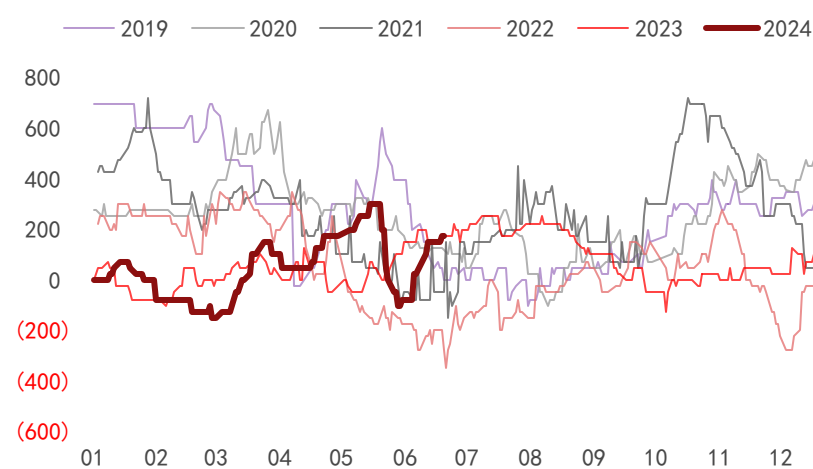
下游挺价活动支持利润

在近期下游挺价的过程中，各长丝品类利润却又恢复，但终端开工出现小幅下行，可能是对上游开工高位的反映，所以利润能否持续保持仍需观察。

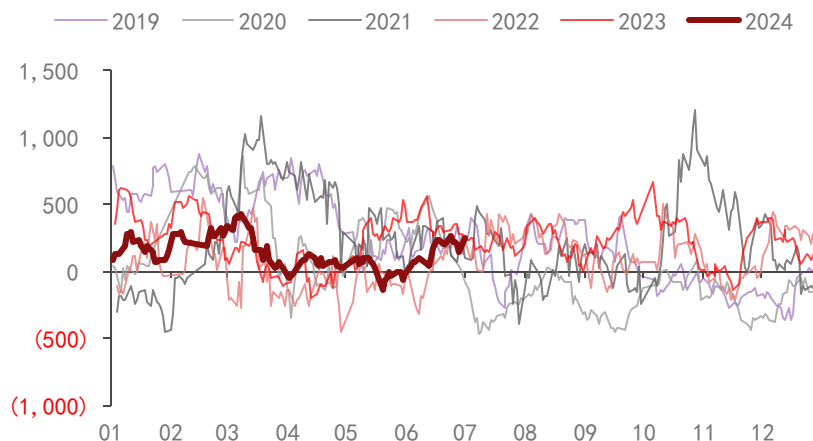
POY利润



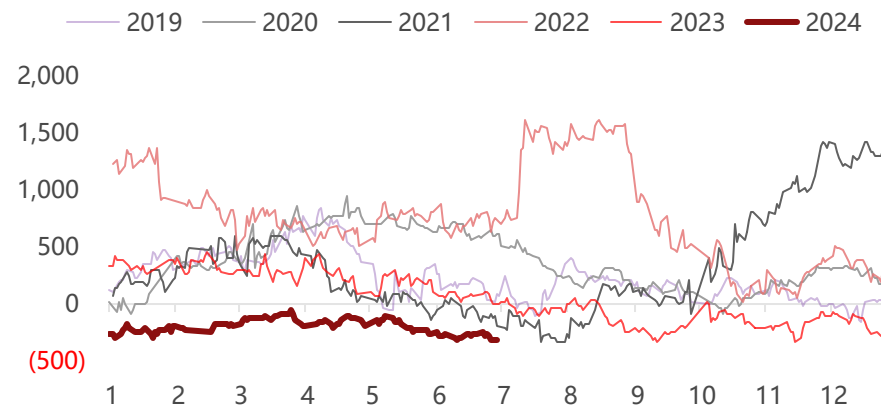
DTY利润



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

