



上游回调风险增加，下游需求压力同增

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-7-15

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

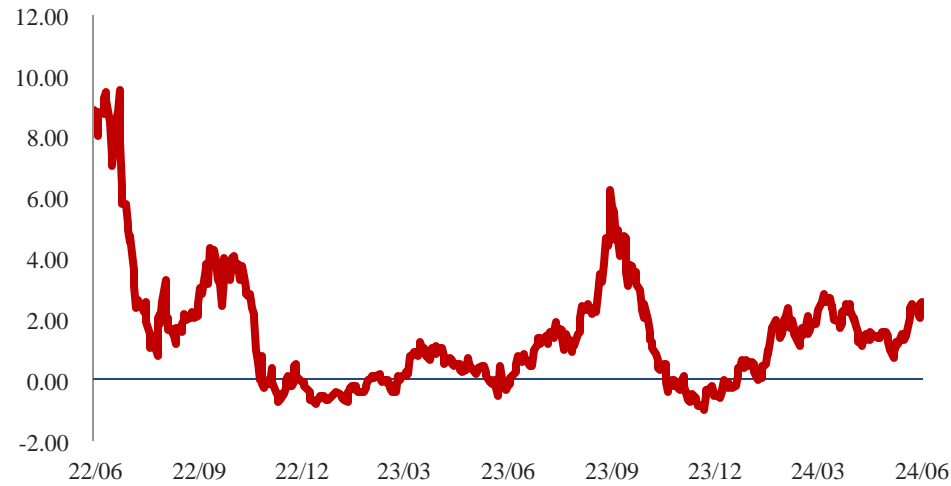
01 原油：利润继续下行，高价难以为继

02 聚酯：终端显颓势，挺价面临压力

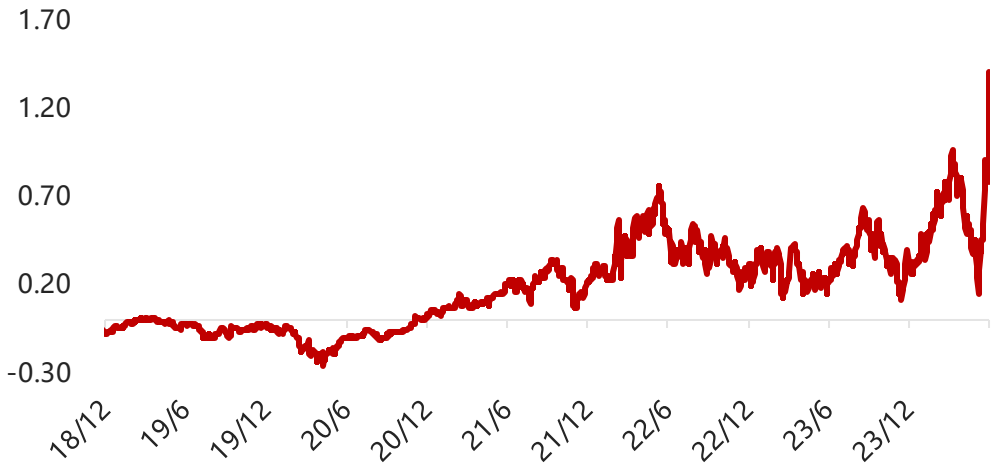
结构强势有所回落

● 虽然Brent即期价差仍然高企，但是目前3月月差已经开始回落，尤其是Brent。

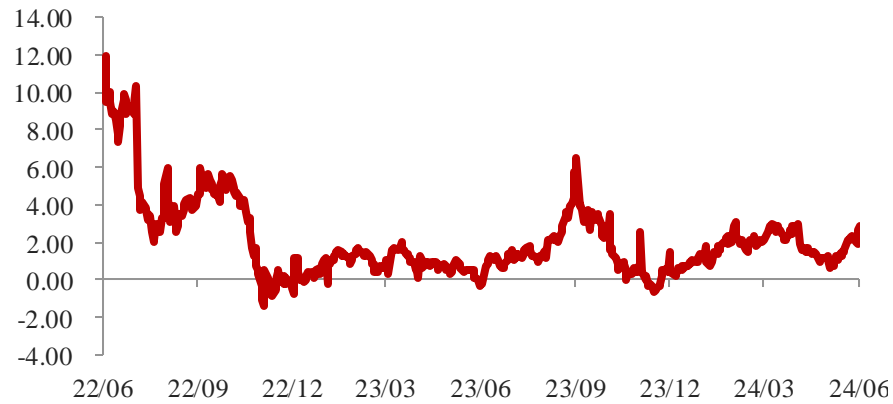
WTI 3月月差



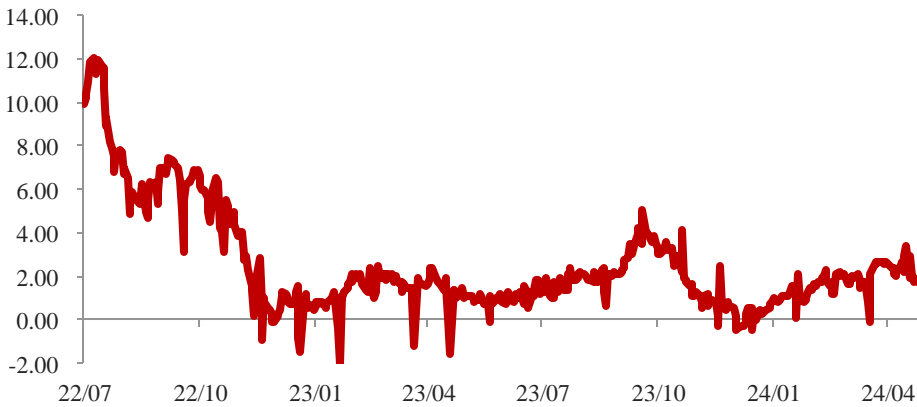
Brent即期价差



Brent 3月月差

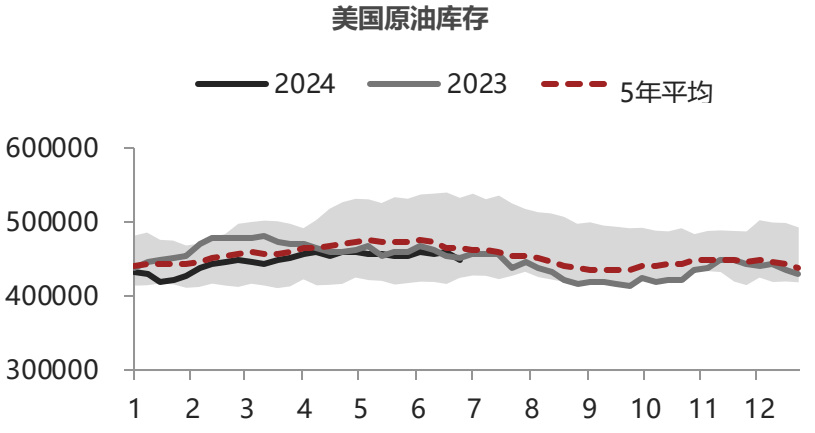
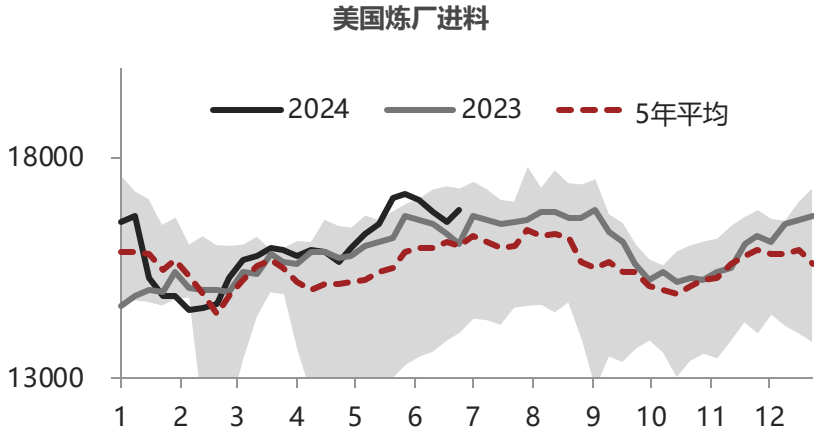
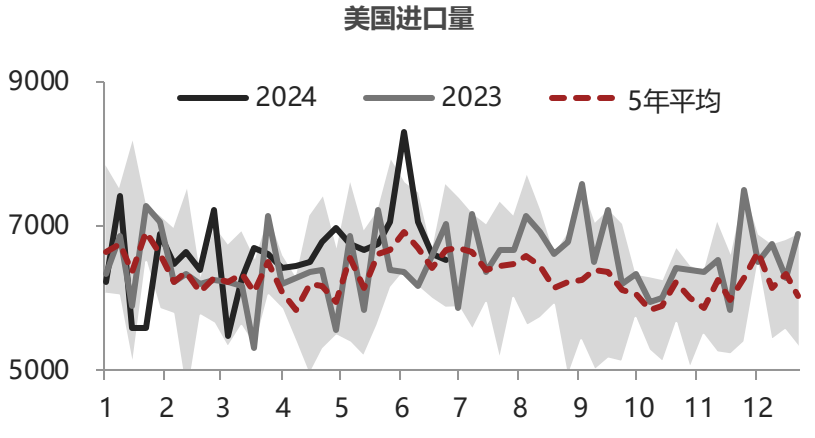
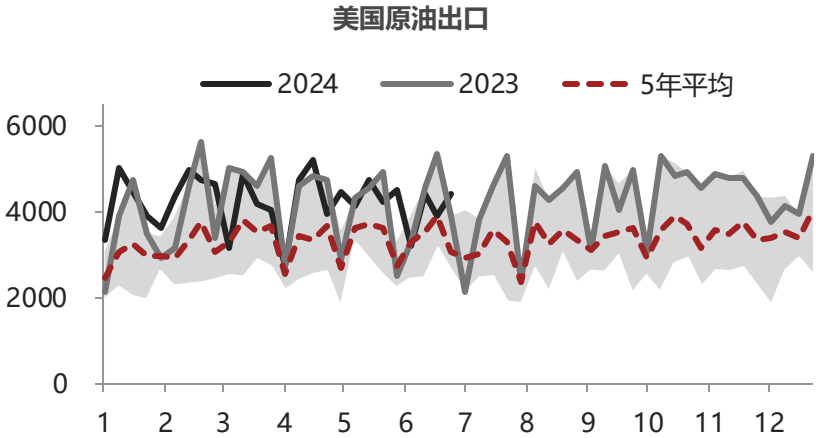


Oman 3月月差



炼厂进料上升，库存去化幅度一般

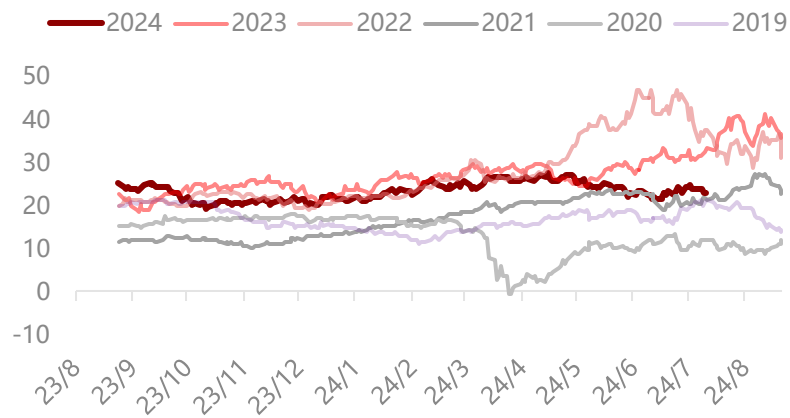
虽然本周数据中，炼厂进料有所提升，但是库存的去化幅度总体来看是比较一般的，叠加目前的利润水平没有起色，后期炼厂进料可能会维持在较低水平。



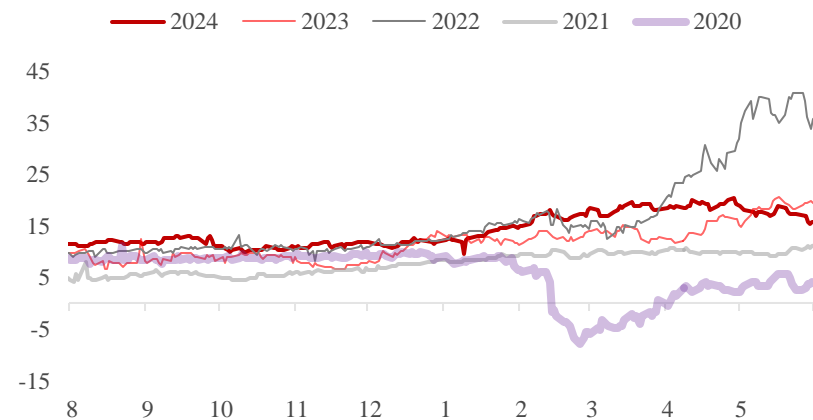
旺季成品油利润未见季节性抬升

至7月中旬，海外成品油裂解仍然保持在中性偏低水平，尤其是欧洲，这也导致了近期欧洲部分现货贴水出现了下行，整体市场买兴一般，和盘面形成了鲜明的对比。

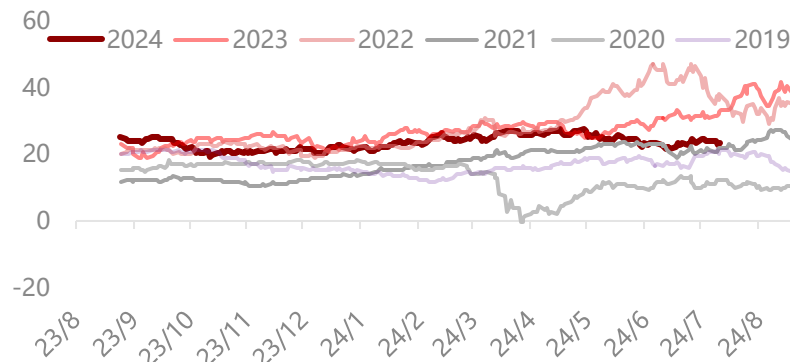
美国汽油裂解



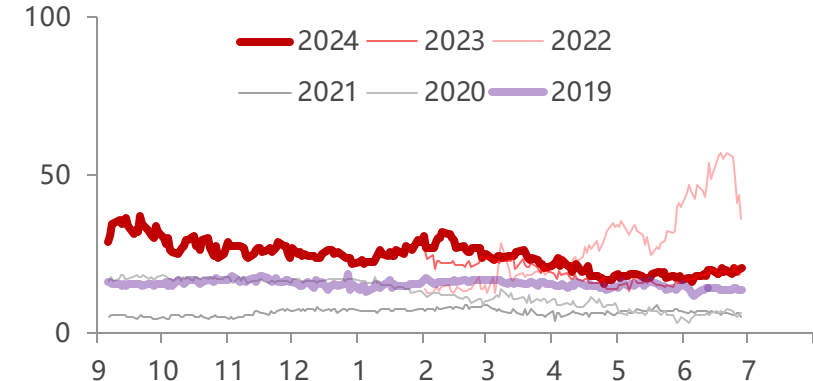
欧洲汽油裂解



美国汽油裂解



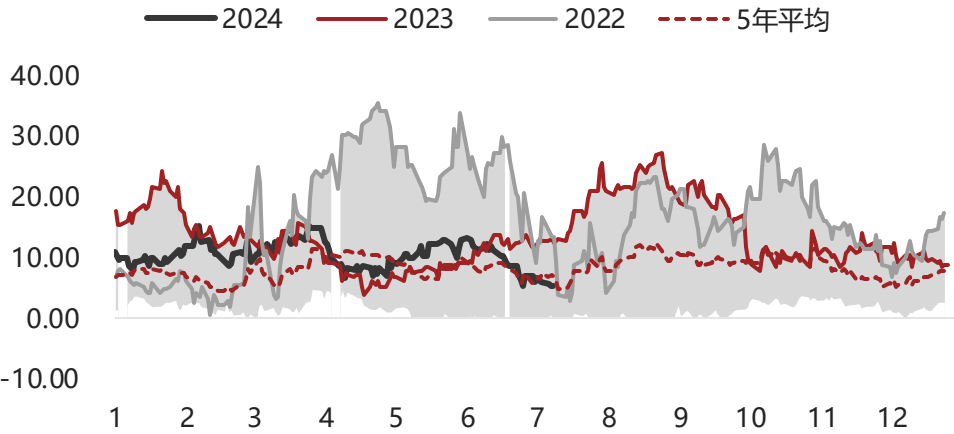
欧洲柴油裂解



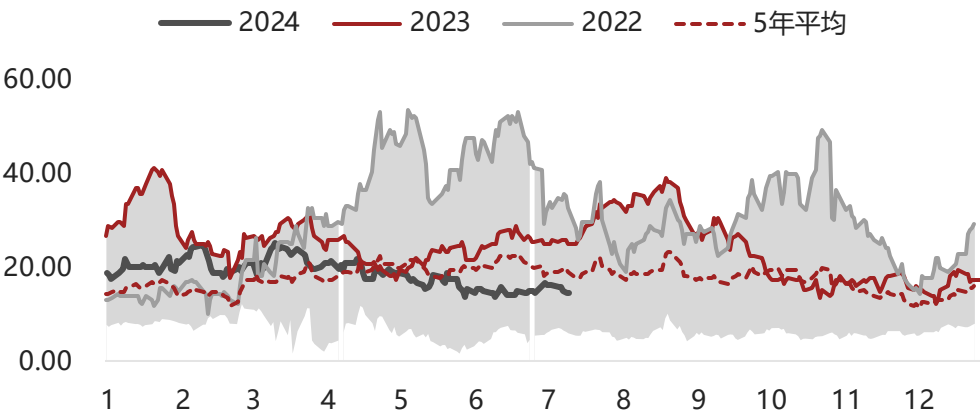
利润继续恶化，炼厂买兴受影响

● 炼厂利润总体仍然处在低位，美湾炼厂本有的利润反弹也结束，欧洲炼厂更是下探新低，该利润水平下价格很难有长期的强势，近期先后市场已经出现了部分疲软。

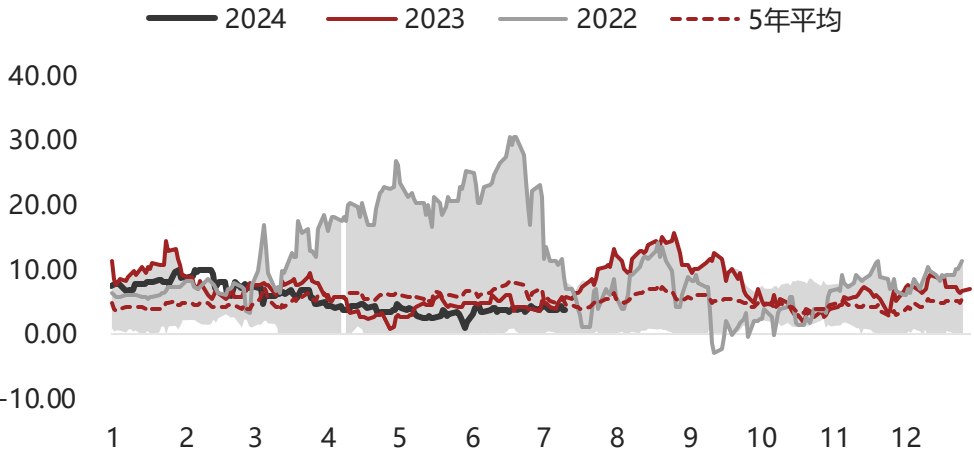
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



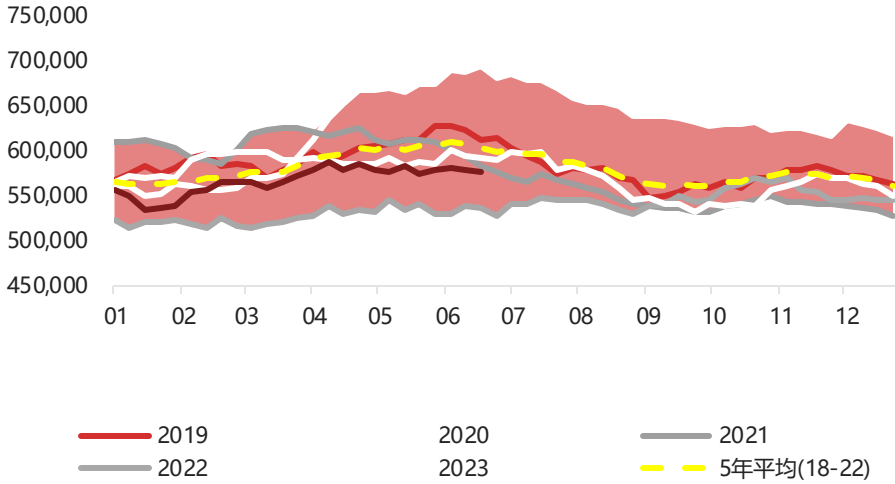
亚太炼厂裂解



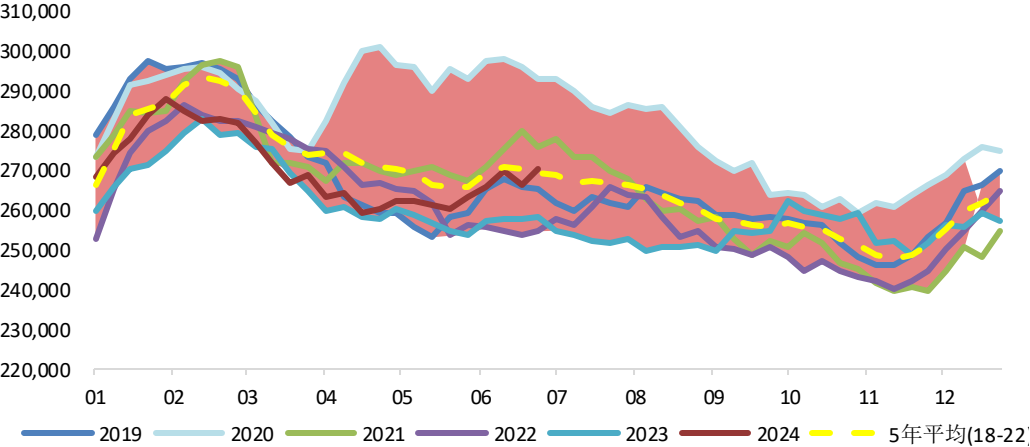
成品油去化情况依然一般

从库存情况来看，原油库存开始去库，但是成品油库存去化幅度仍然慢于往年水平。

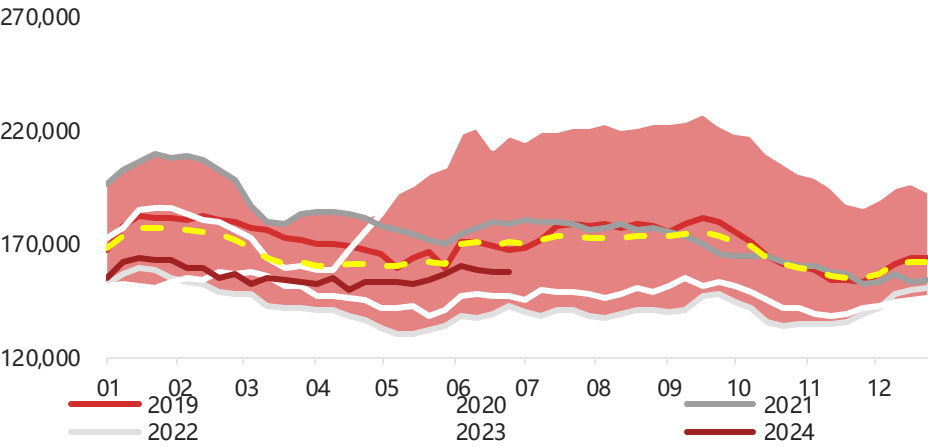
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况

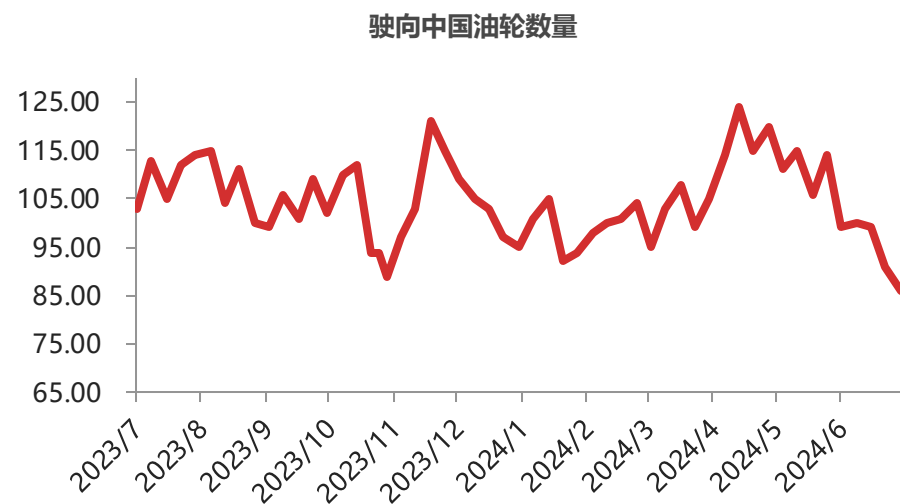


主要消费地柴油库存情况



亚太需求回复仍然偏缓慢

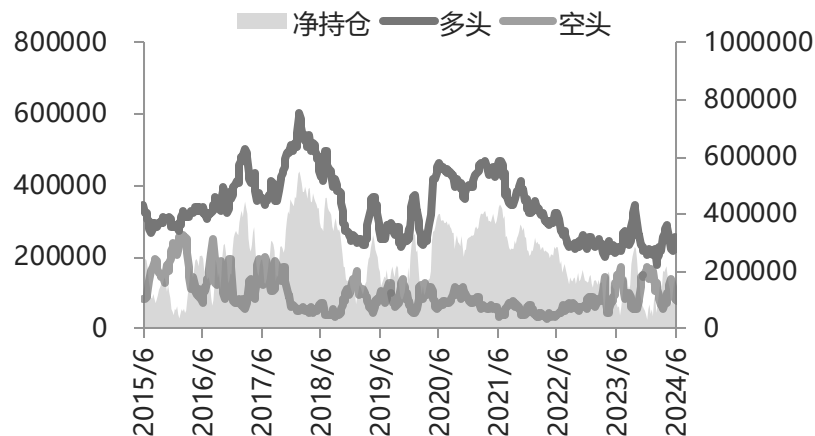
● 亚太需求仍然偏低迷，地炼开工降至新低，主营开工也保持低位，而近期进口数据已经降低至2年多以来的最低水平。



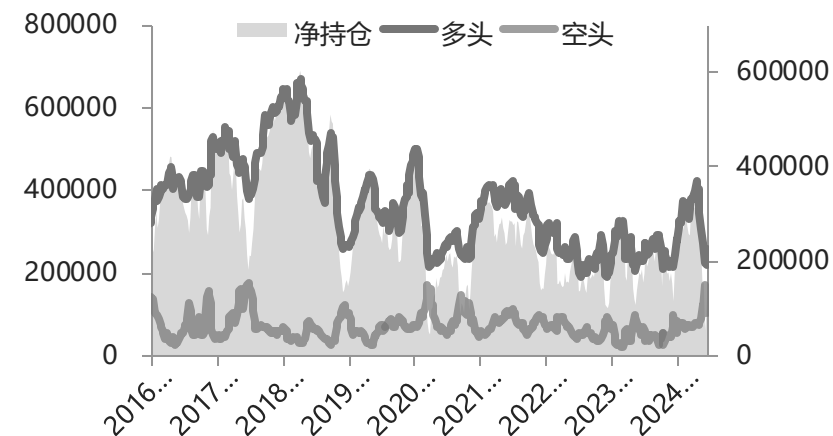
Brent持仓多头持续回补

在Brent历史性的多头回撤之后，近期多头已经连续4周回补，且目前持仓仍未恢复到4至5月的高位，后续资金操作空间仍存，这是目前来看为数不多的利多消息。

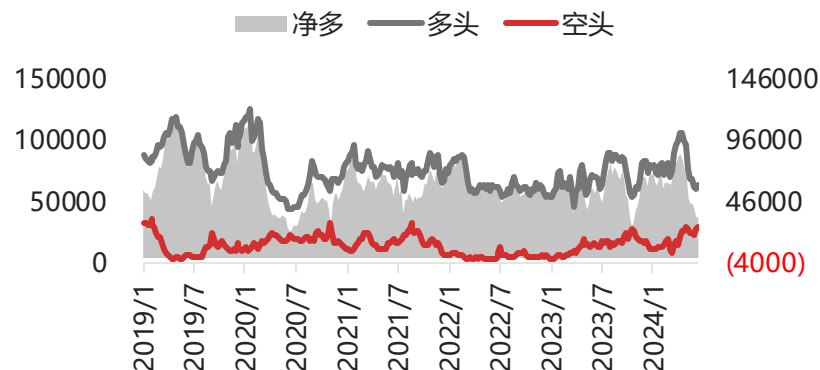
WTI 持仓



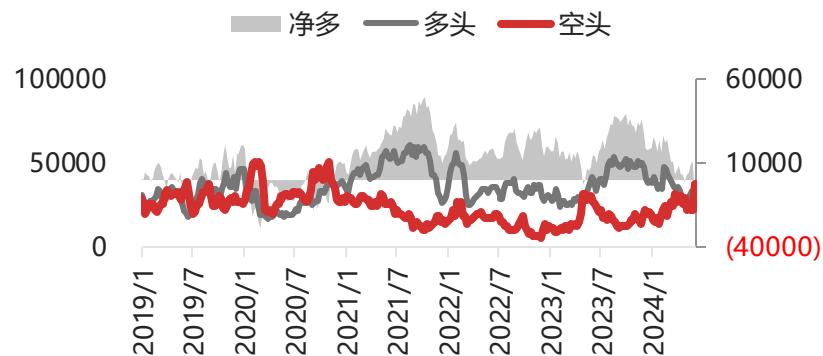
Brent持仓



美国汽油持仓



美国柴油持仓



01 原油：利润继续下行，高价难以为继

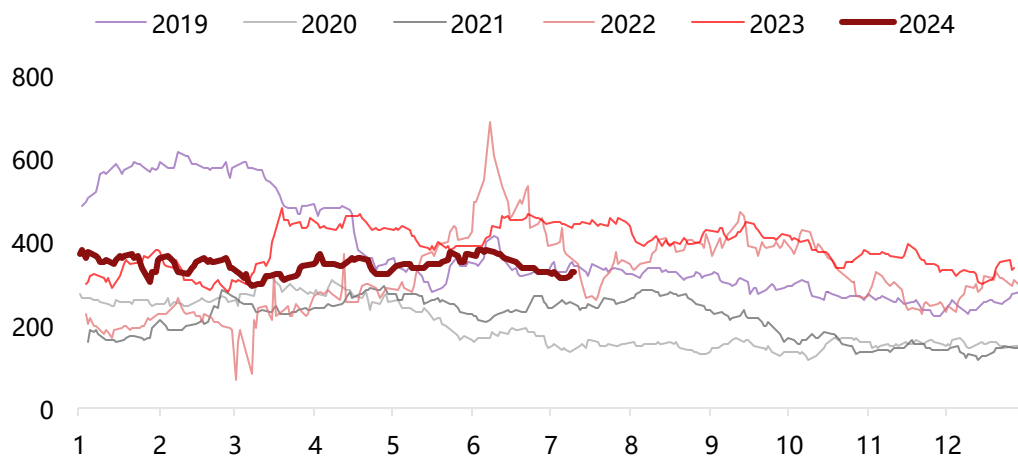
02 聚酯：终端显颓势，挺价面临压力

上游原料继续保持低位

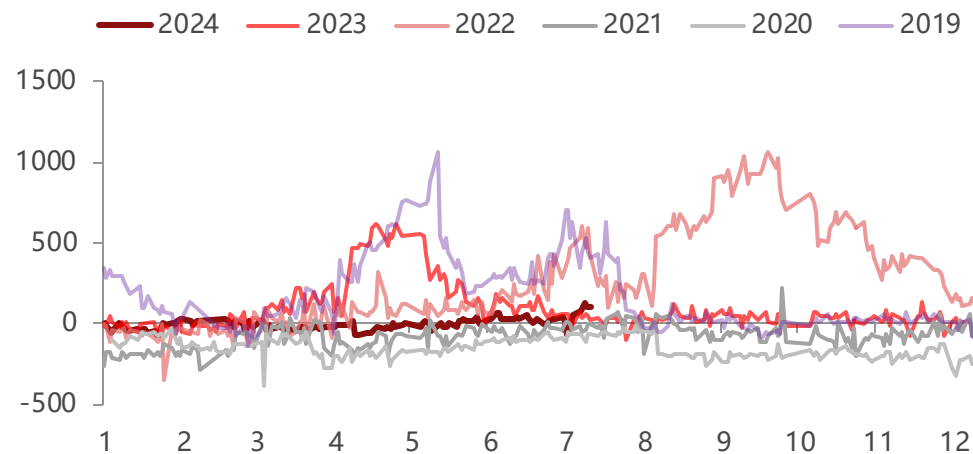
● 随着部分装置的重启，PX仍然短期偏弱势，PXN价差继续保持330美金以下。

PTA短期基差被前期下游挺价所顶起，但后面的终端开工下行已经对上游强势有计价影响。

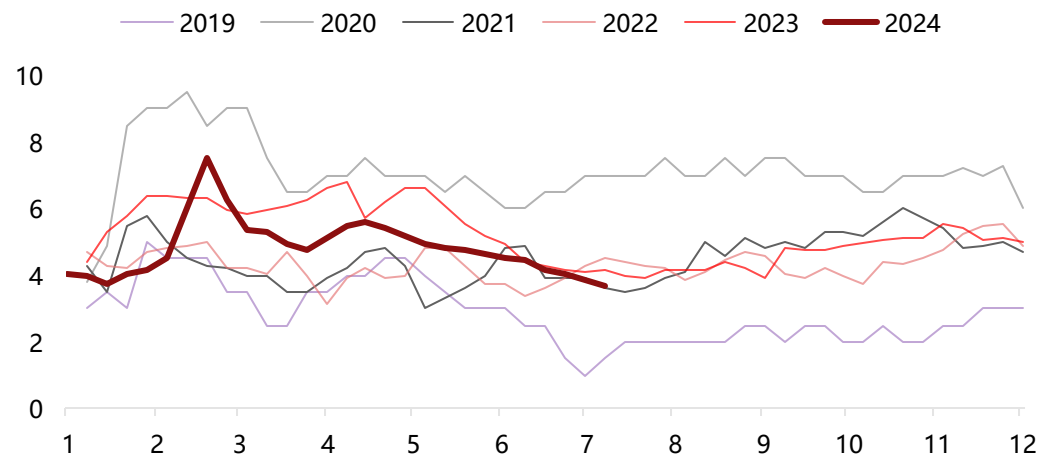
PX-石脑油价差



PTA基差情况



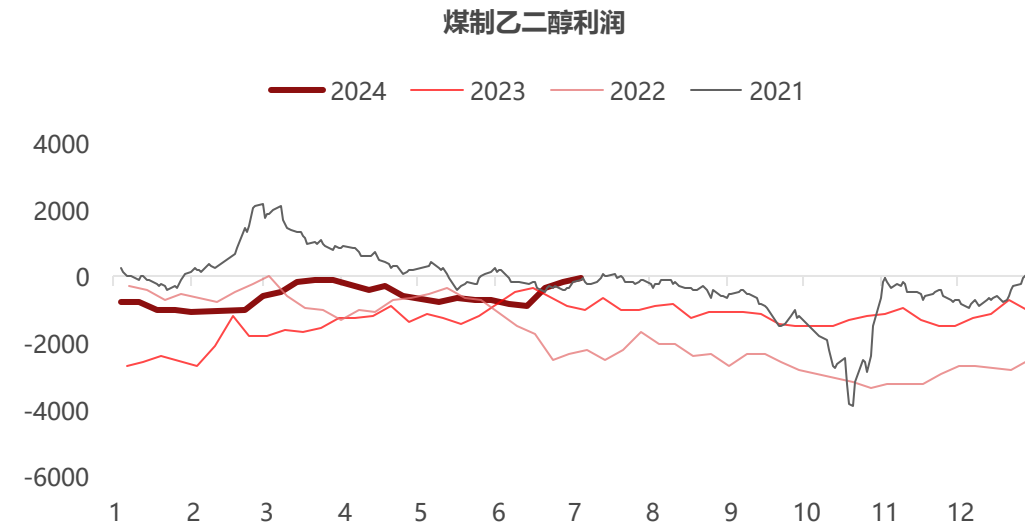
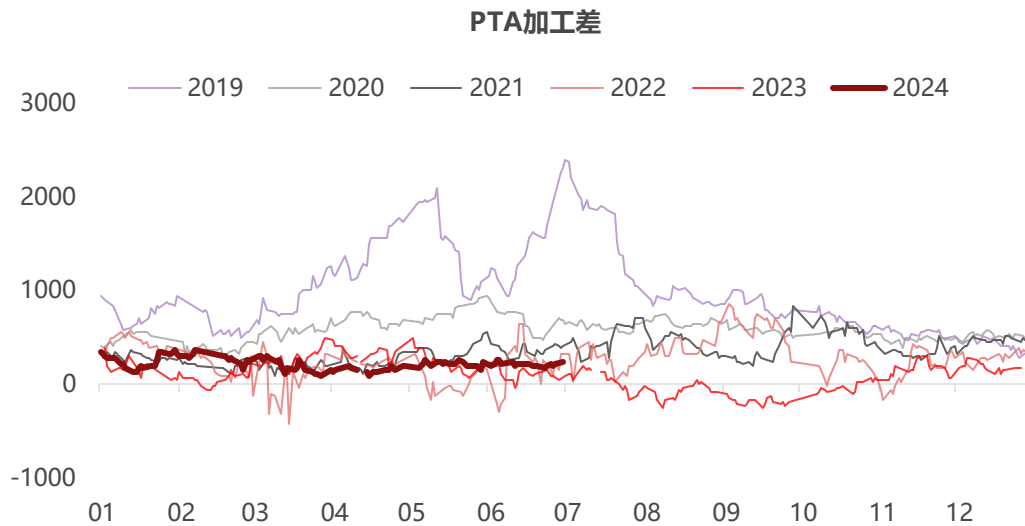
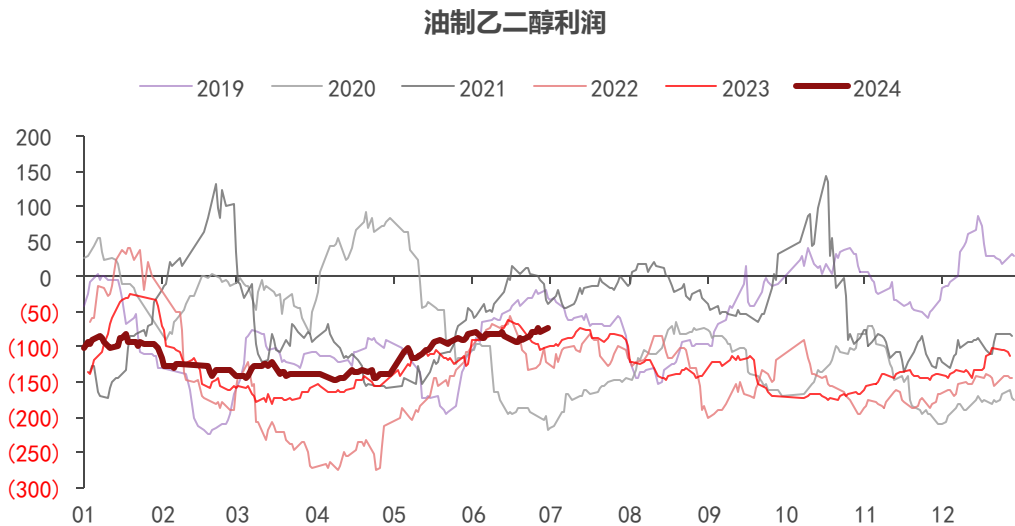
PTA库存天数



利润明显回升，但近期边际放缓

● 虽瓶片也有可能减产，但总体来说近期下游挺价行动略有带动PTA加工费，但近期也出现了小幅回调。

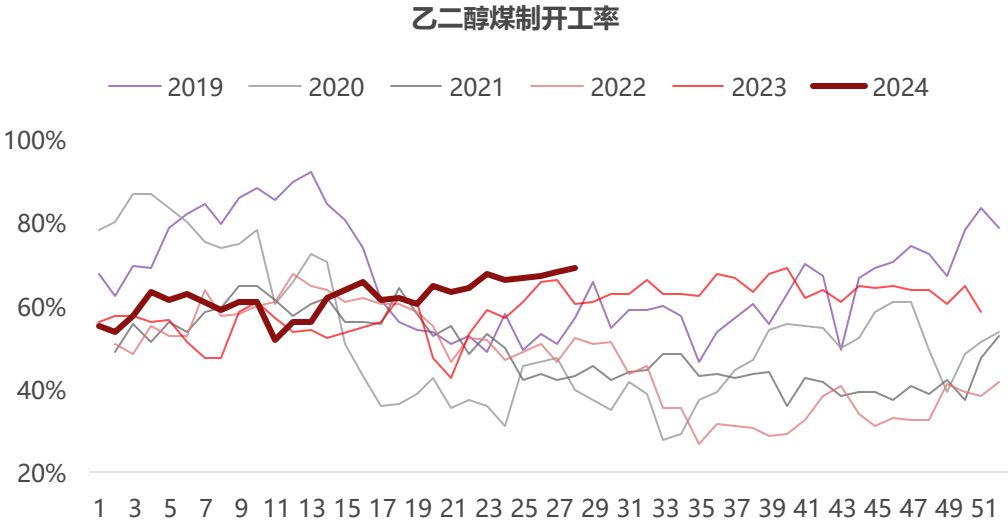
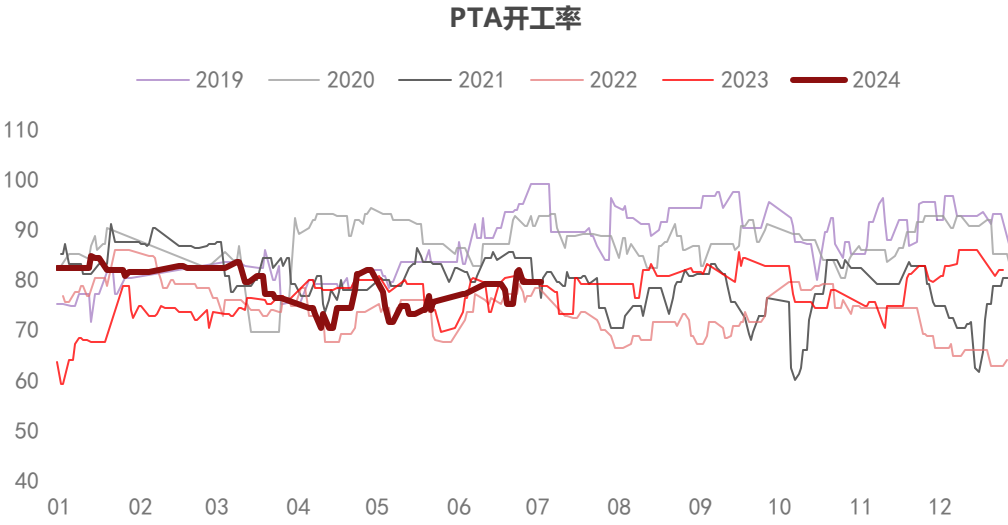
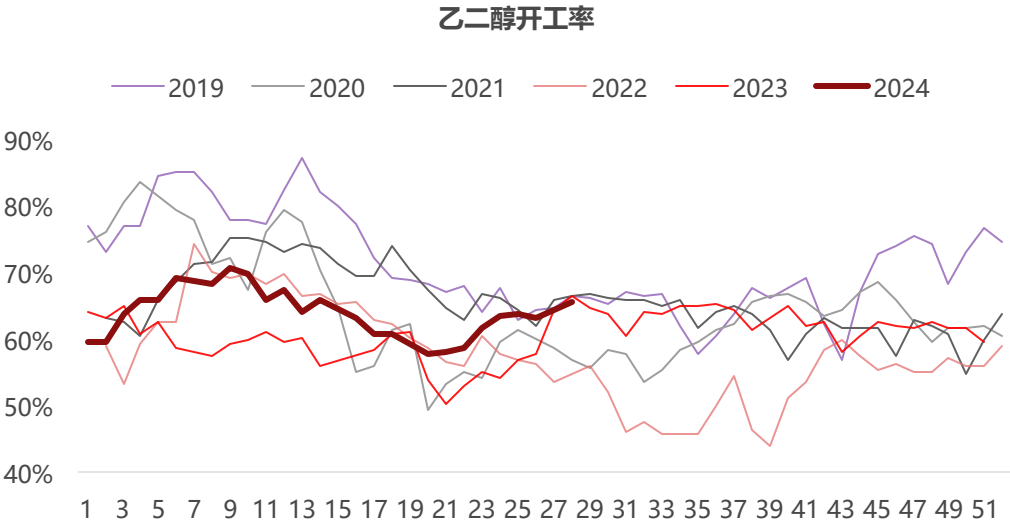
乙二醇利润有所提升，尤其是煤制利润，近期回升明显，导致开工也出现了回升。



开工7月有所恢复，总体供应压力仍存

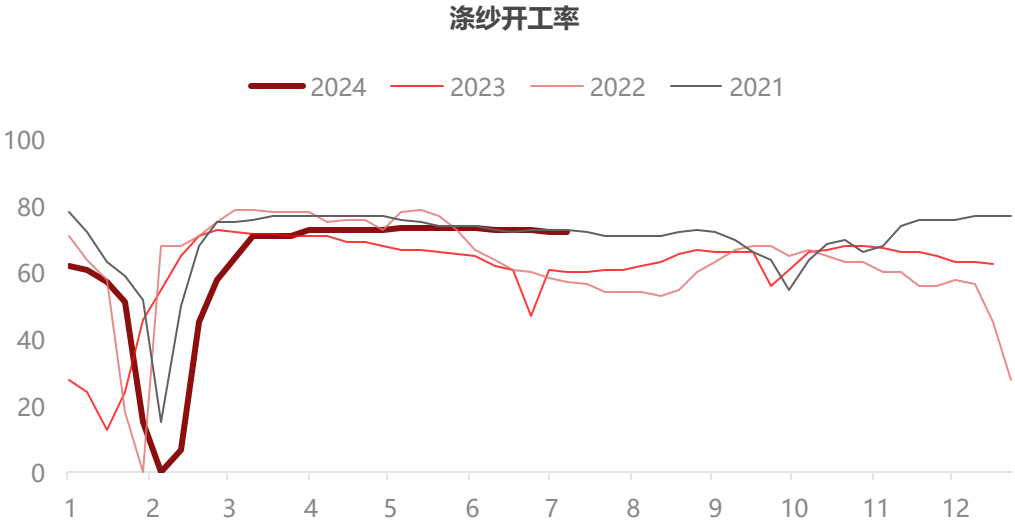
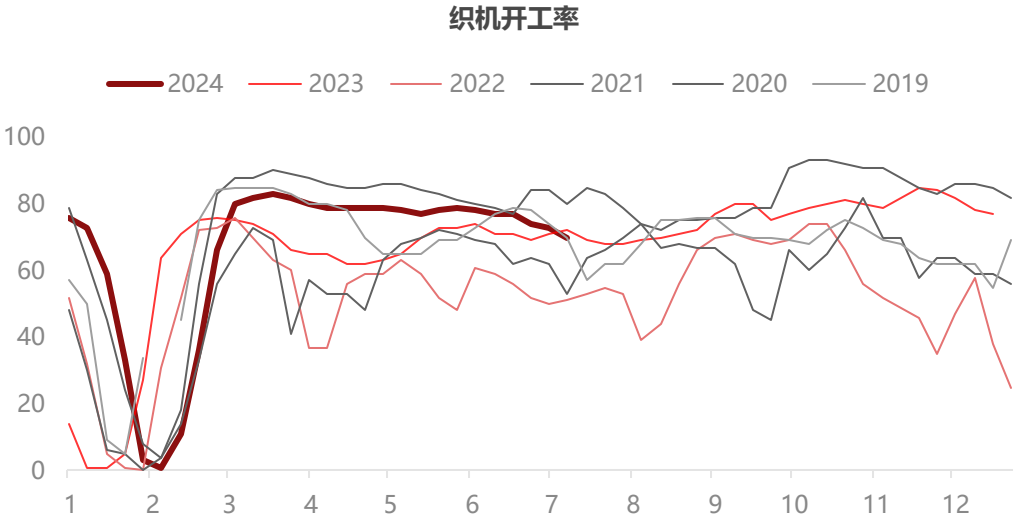
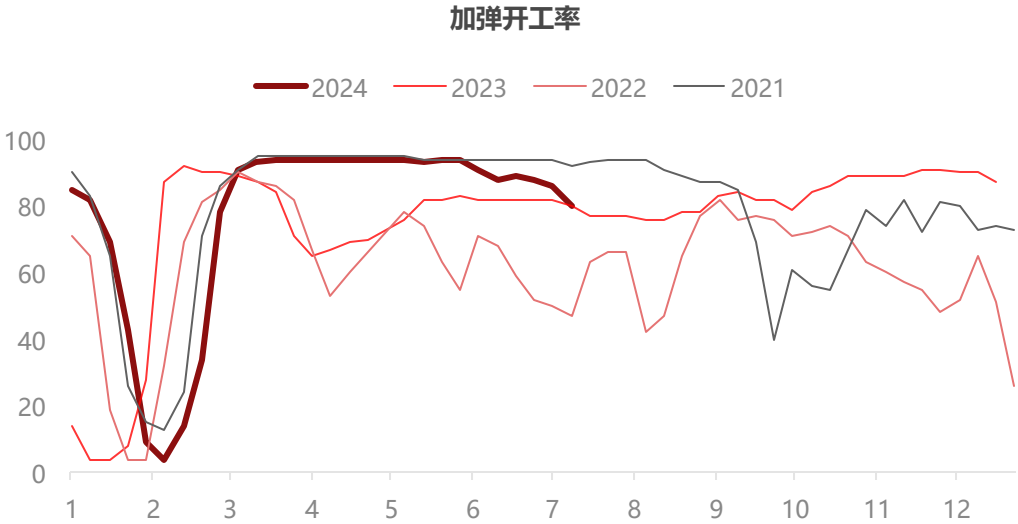
7月多套装置恢复后，PTA总体去库态势或有所缓和，更多呈供需两弱的平衡状态。

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。



终端开工走弱开始影响上游

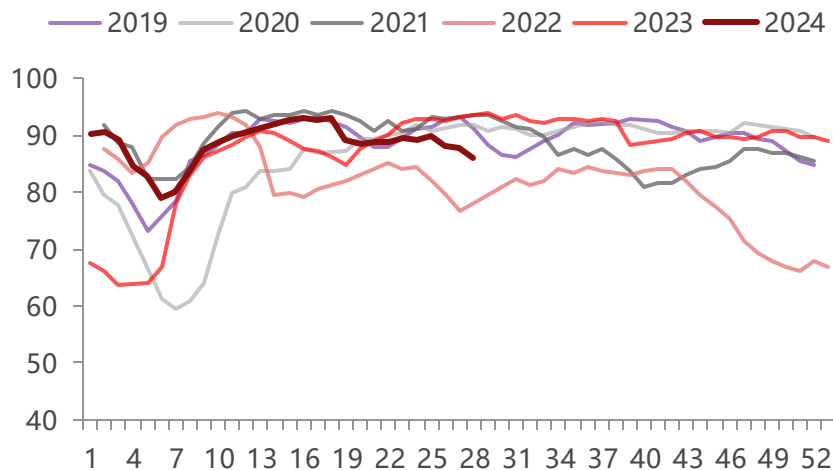
原本市场对7-8月的旺季备货阶段有较强期望，但目前为止，终端开工受到明显影响，开工下调，并且已经影响到了下游整体备货节奏，目前观望情绪浓厚。



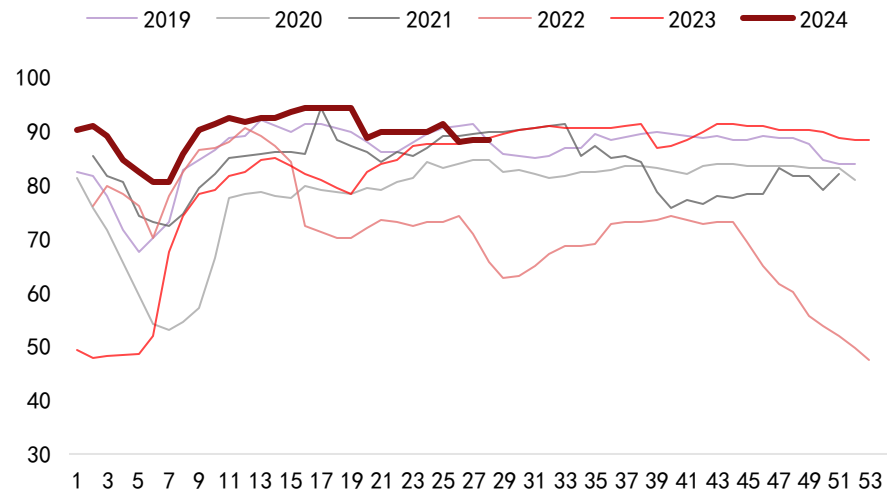
下游终端影响开工继续下调

终端开工下降之后，整体下游观望情绪浓厚，备货节奏放缓，目前聚酯开工已经下降至86.2%。

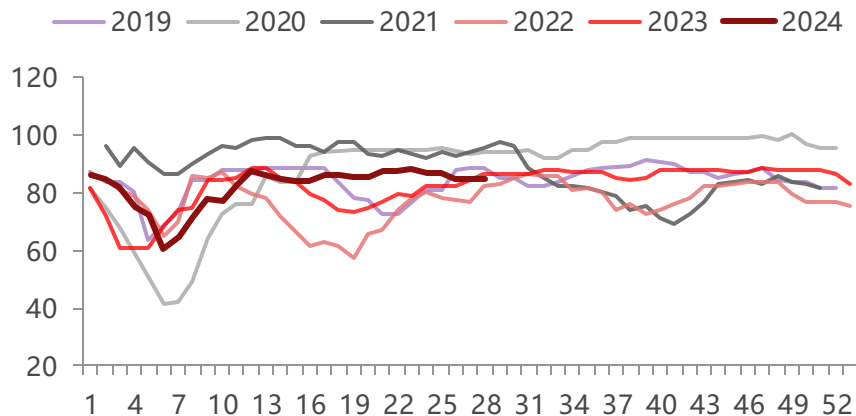
聚酯开工率



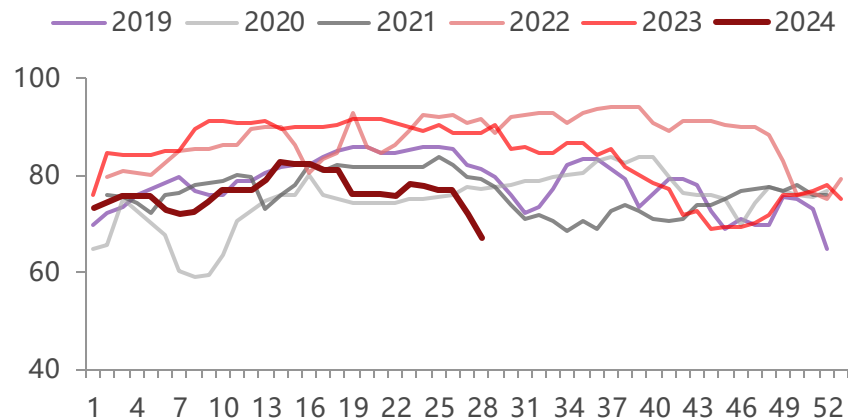
长丝开工率



短纤开工率



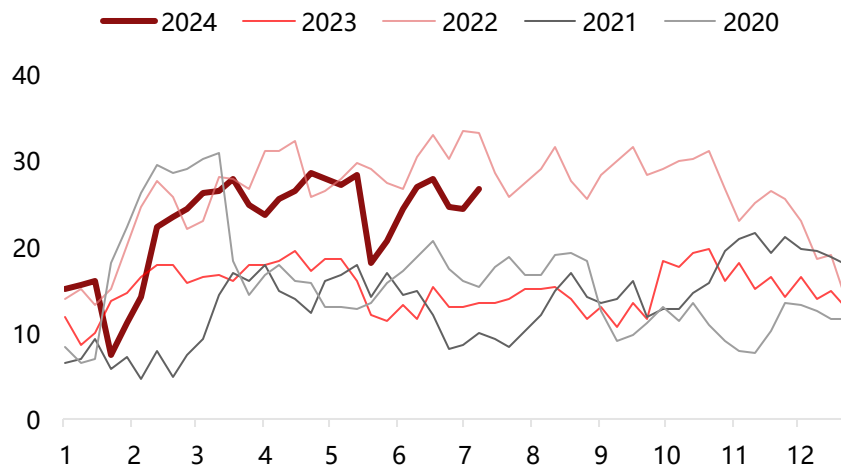
瓶片开工率



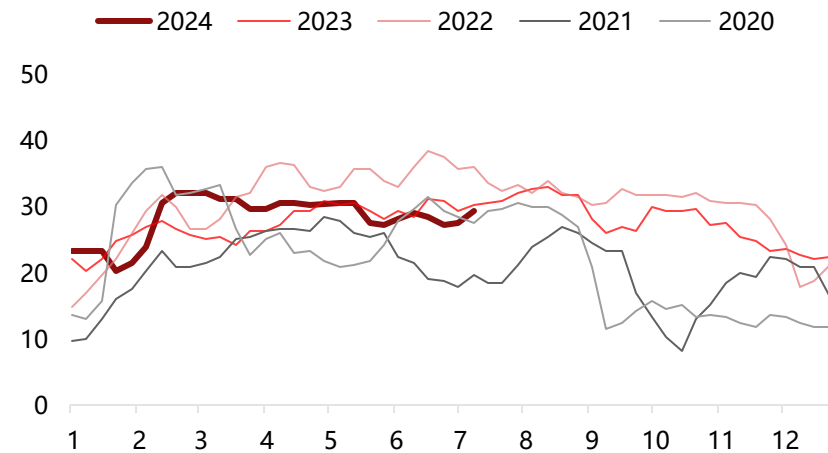
下游库存再度累积

下游库存开始累积，近期观望情绪浓厚，备货节奏放缓，整体库存都有所提升，盘面计价累库，导致PTA和EG等都出现了明显回调。

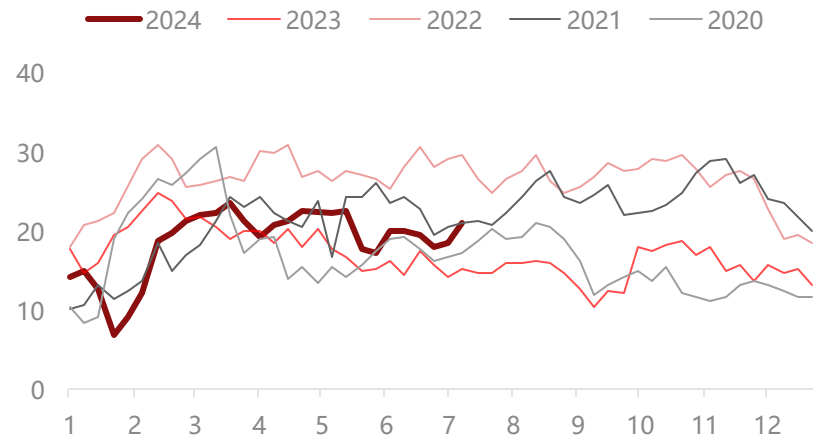
POY库存



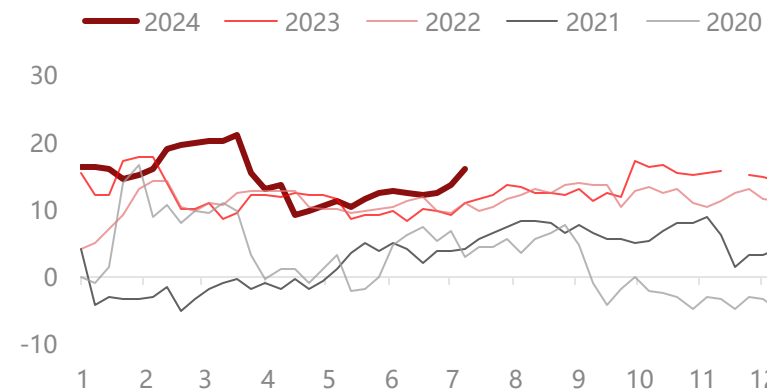
DTY库存



FDY库存



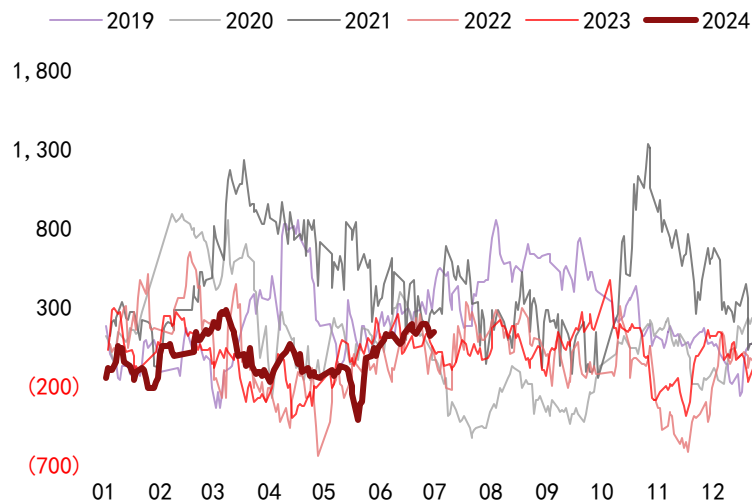
短纤库存



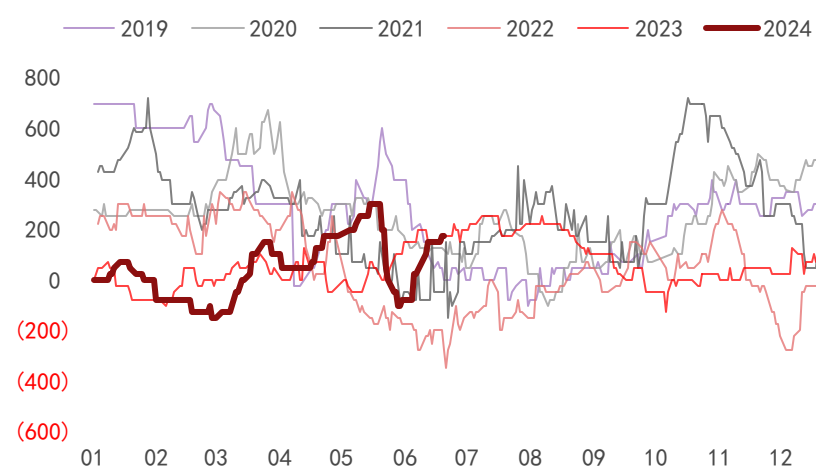
下游利润开始收缩

在在终端开工持续下行的影响下，聚酯开工也受到了影响，并且近期总体利润都出现了下行，带动上游盘面出现明显弱化。

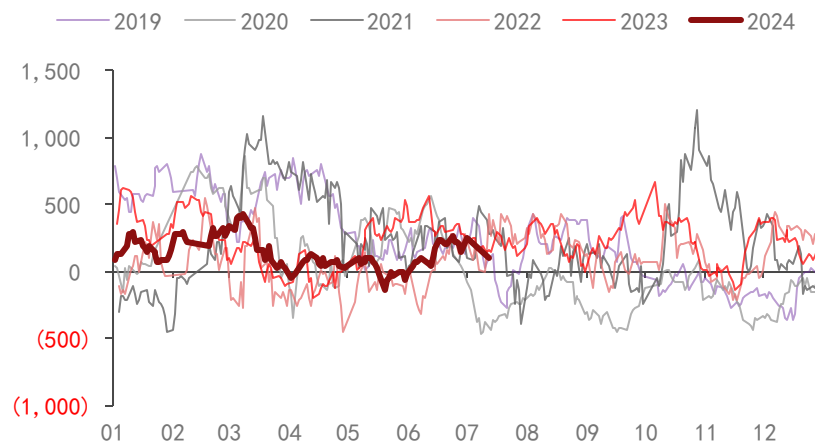
POY利润



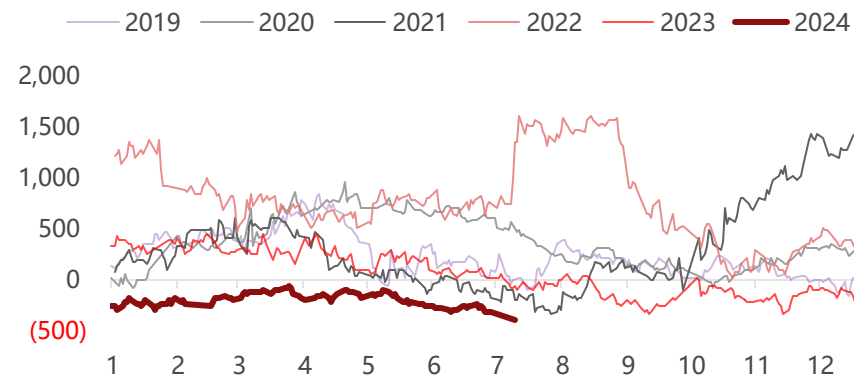
DTY利润



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（dhqhyyj）



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

