



东海期货
DONGHAI FUTURES

回调压力兑现，短期能化弱势震荡

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-7-22

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	本周库存去化，但是成品油累库完全抵消了进料去化，而海外炼厂利润进一步走低，基本面矛盾进一步扩大。通胀数据下行后降息预期仍然偏强，导致风险共振下油价跟随债股进行调整，导致油价大幅下行。后期油价仍有一定下行空间。	终端开工继续下降，以及近期装置开工有回归，整体的库存略有增加，工厂库存和下游原料库存均出现增量。本周基差微有走弱，下游备货节奏放缓，再度处于观望中。PTA短期偏弱震荡，中枢跟随原油。 乙二醇价格大幅回调，整体开工略有回升，以及终端开工下降仍是价格下行主因。前期到港货偏低导致的流动性问题近期也逐渐解决，乙二醇盘面打出多周低位。但从长期来看，显性库存仍在去化，低位多仍是主要策略，但近期注意原油价格回调风险。
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：需求担忧持续，价格短期回调

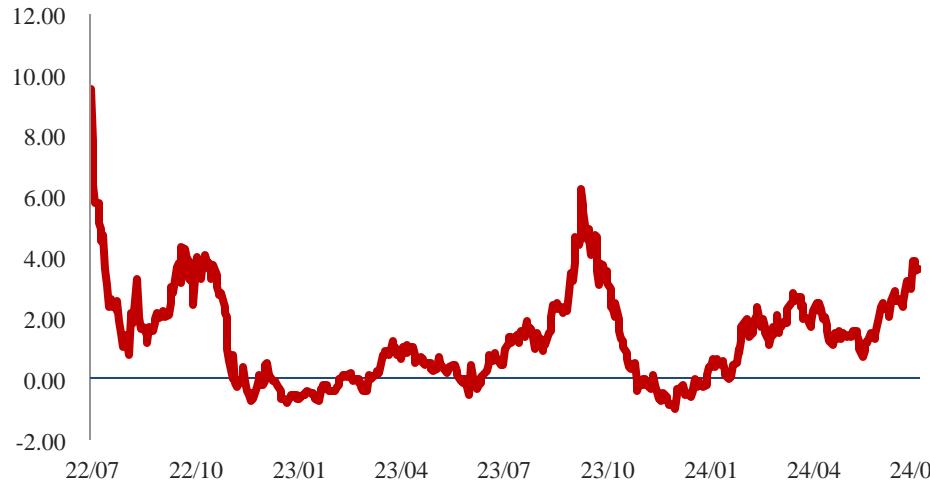
02

聚酯：终端继续疲软，传导产业链弱化

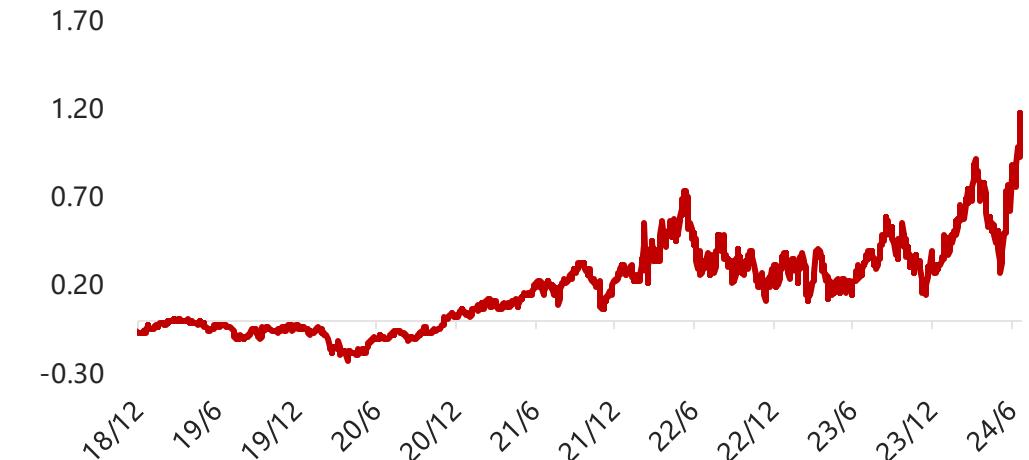
结构强势持续

虽然绝对价格已有回落，但结构仍然偏强势，本周总体回落并不十分明显。

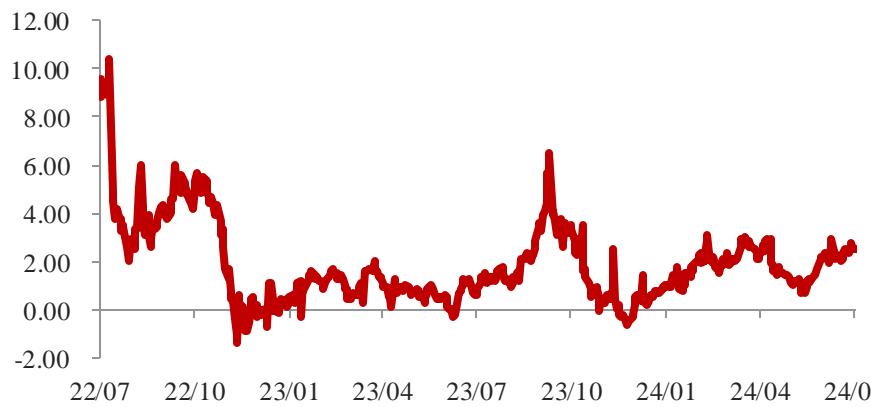
WTI 3月月差



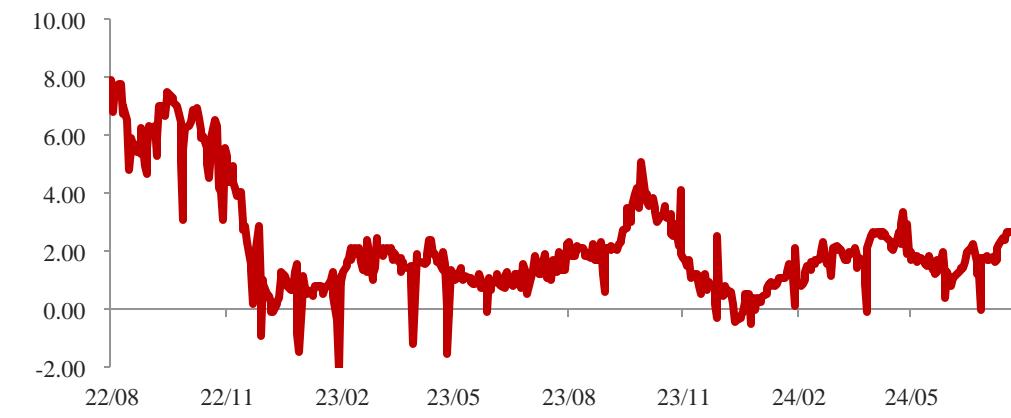
Brent即期价差



Brent 3月月差

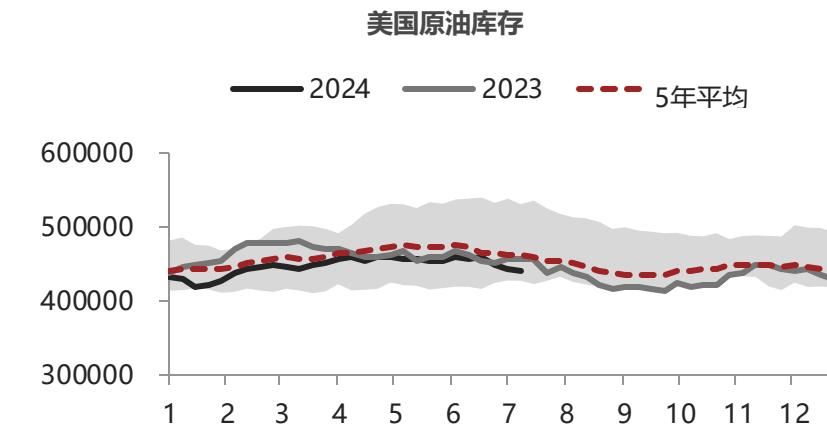
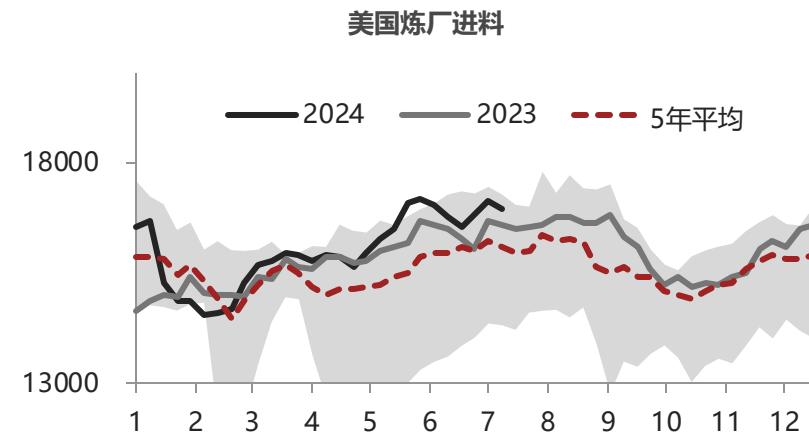
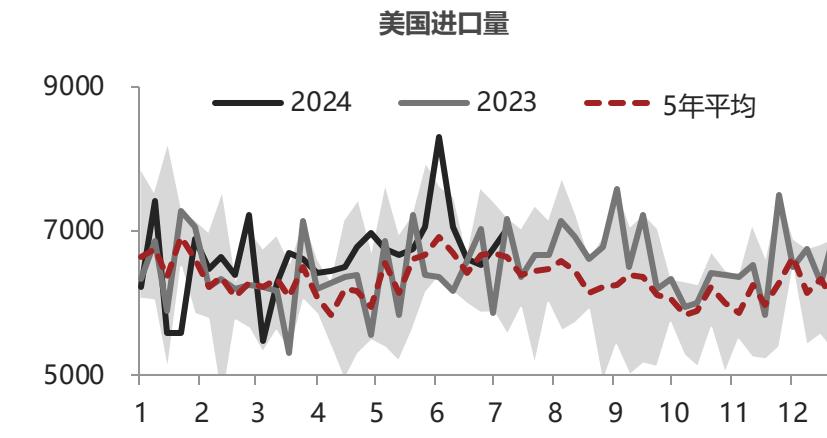
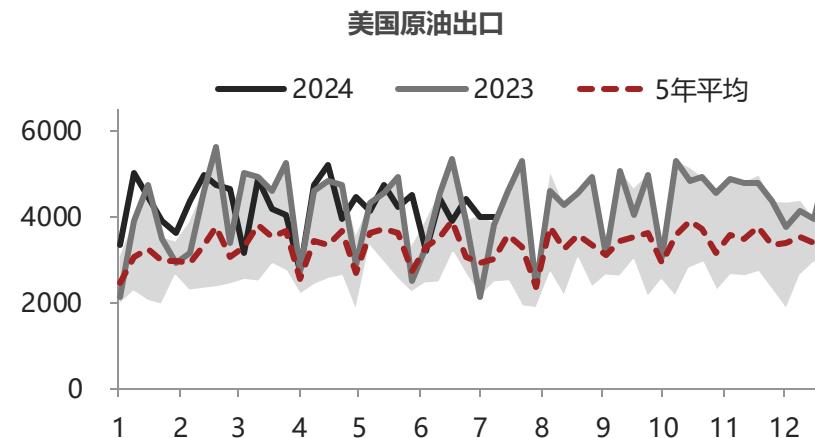


Oman 3月月差



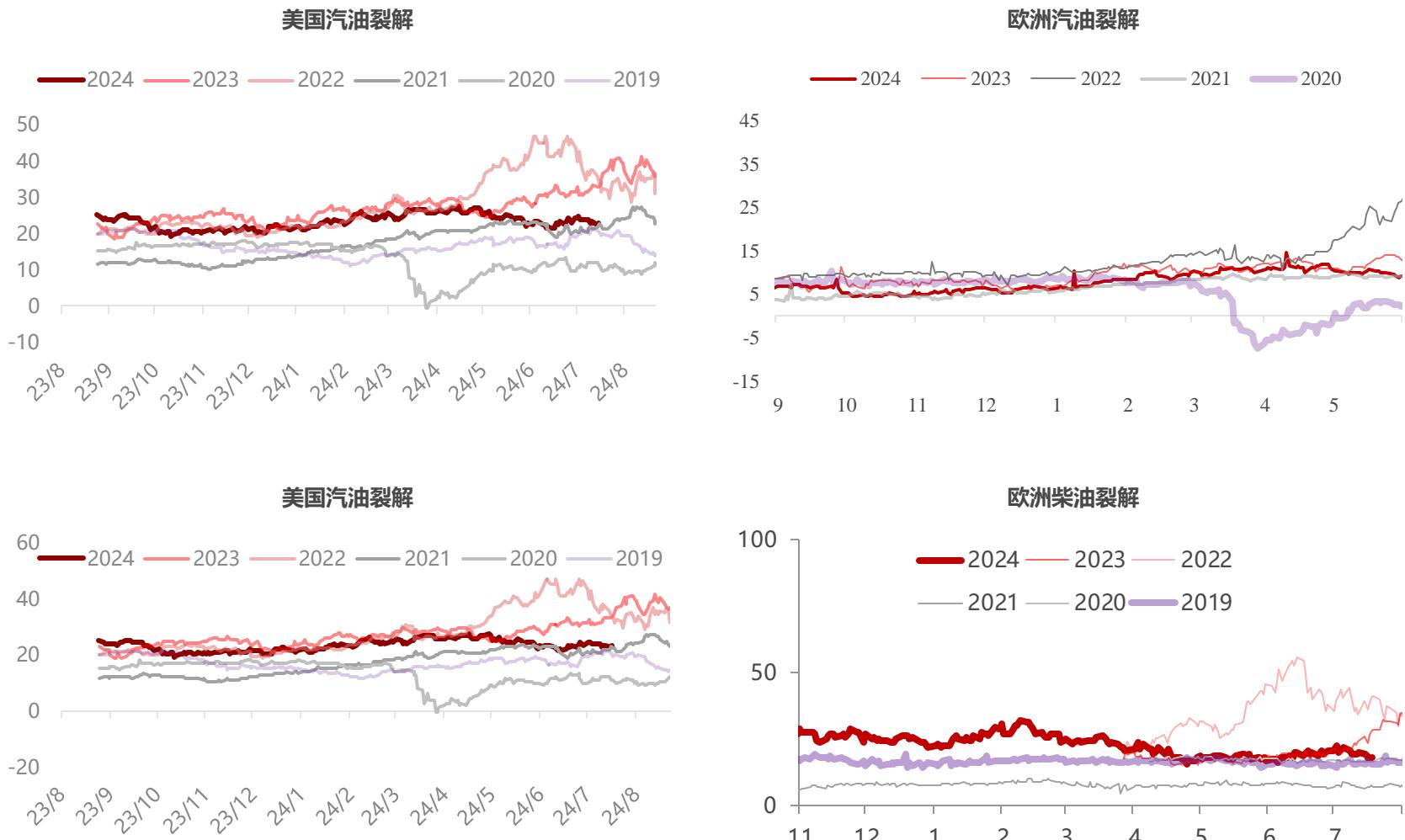
原料去化成品累库，消费仍未有起色

原油得到去库但是成品大幅累库，
到目前为止夏季需求基本可以定论，
总体维持较弱水平，或保持
23年的低水准。



旺季成品油利润未见季节性抬升

至7月中下旬，海外成品油利润未见抬升，甚至在原油压力下有下行态势，对原油价格僵尸最大的压制。

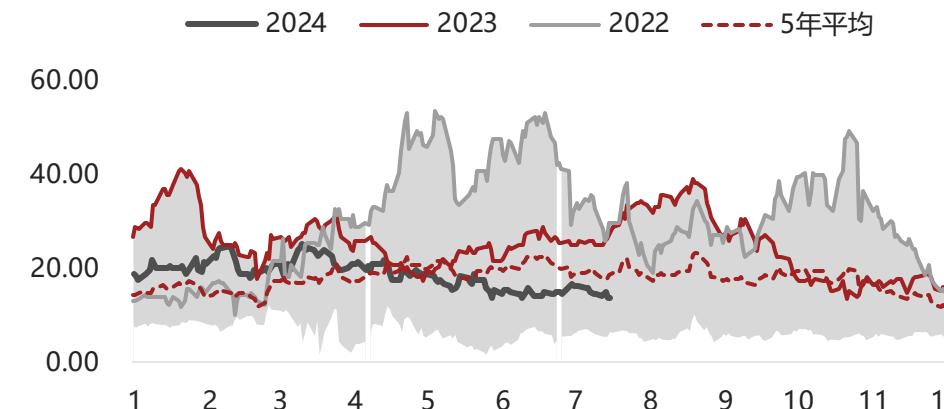


利润继续保持低位

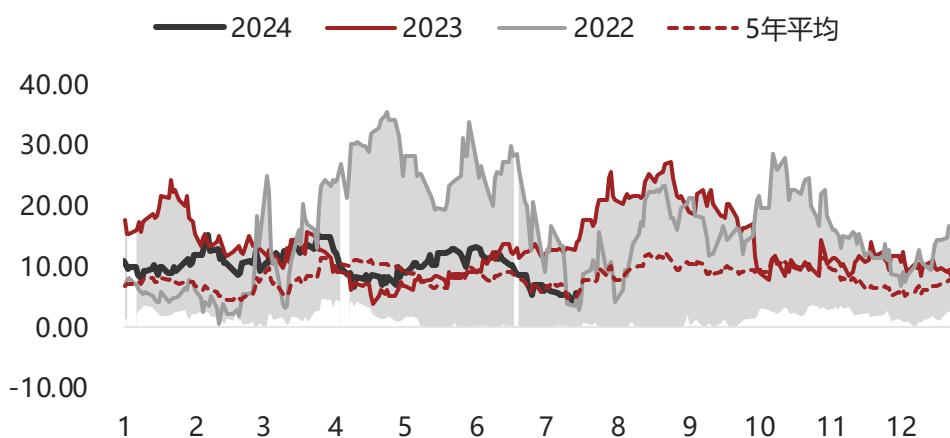


炼厂利润总体仍然处在低位，美湾炼厂本有的利润反弹也结束，欧洲炼厂更是下探新低，该利润水平下价格很难有长期的强势，近期先后市场已经出现了部分疲软。

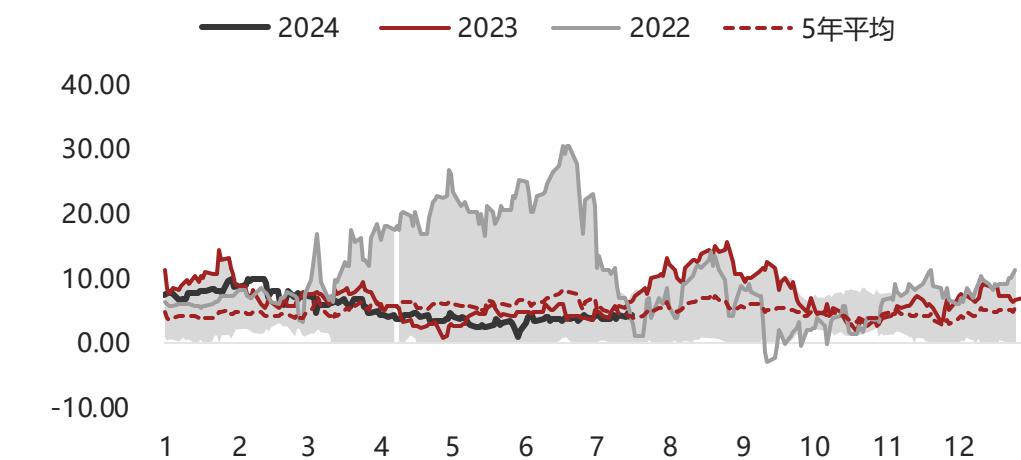
美湾炼厂裂解



欧洲炼厂裂解

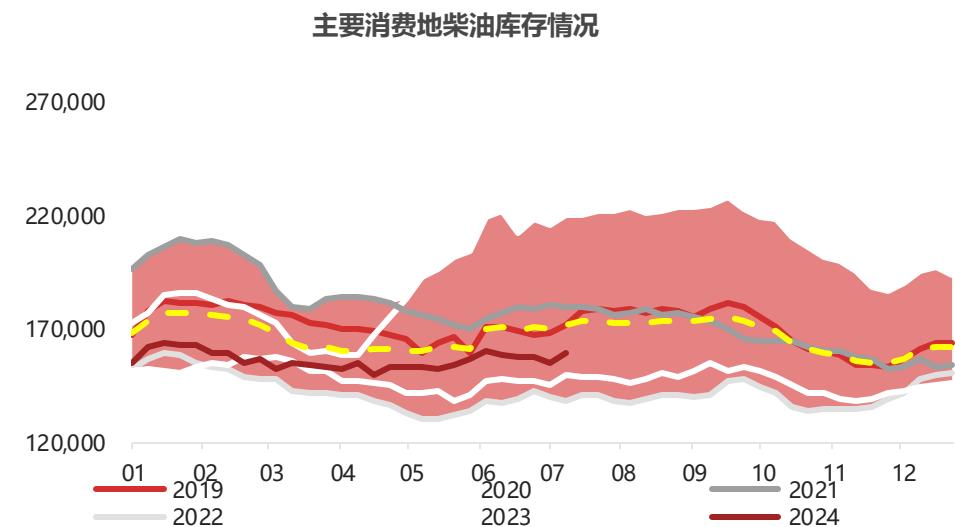
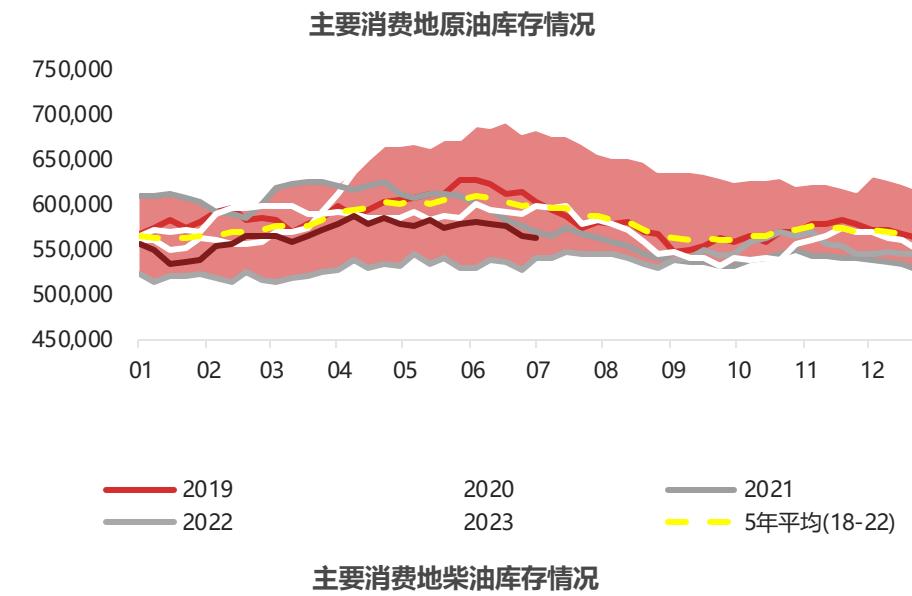
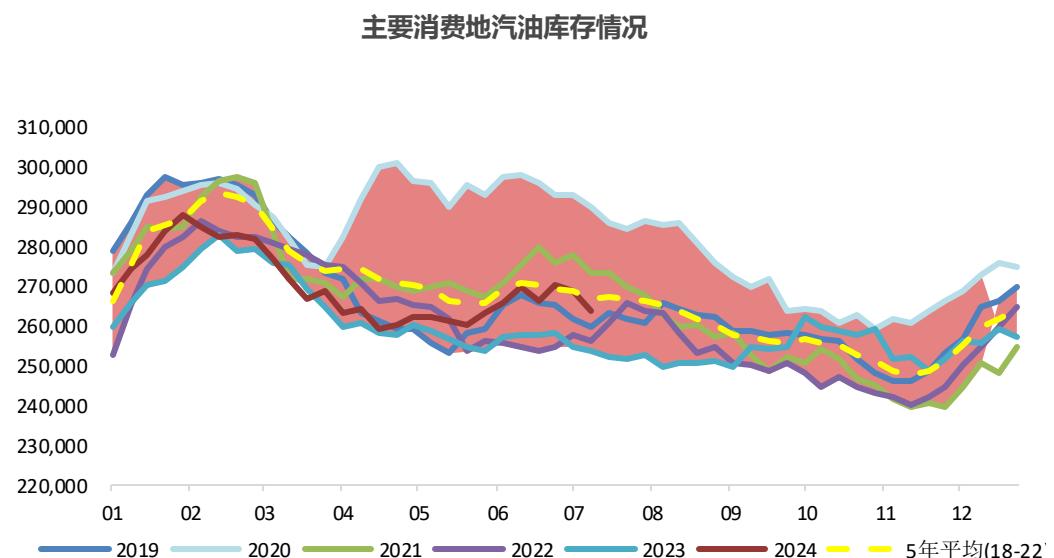


亚太炼厂裂解



成品油去化情况偏差

从库存情况来看，原油库存总体保持平稳，而成品油库存去化情况在旺季时点来看，仍然属于非常一般的水平，所谓炒作旺季需求逻辑基本可以证伪。



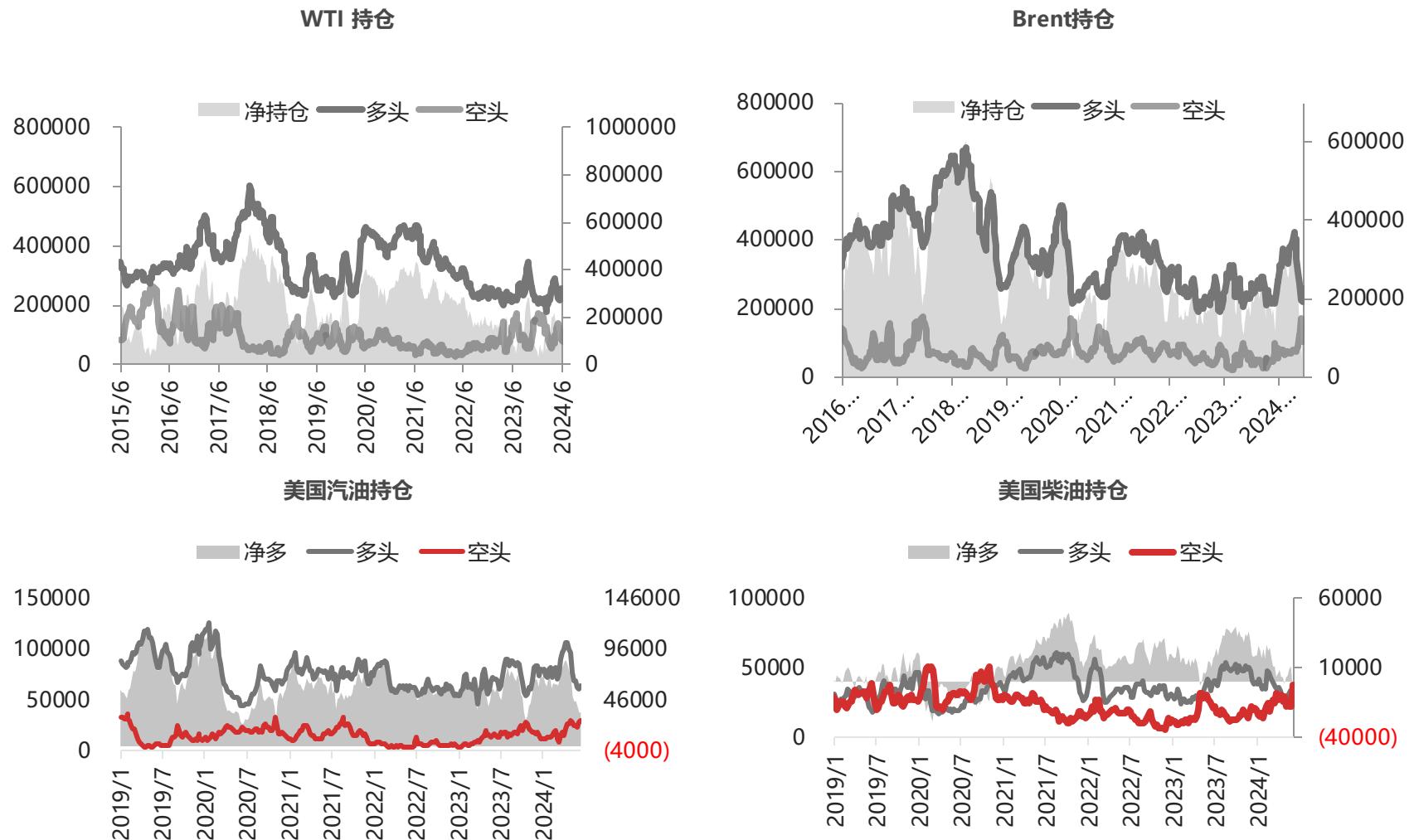
亚太需求恢复仍然缓慢

● 亚太需求仍然偏低迷，地炼和主营开工略有恢复，但总体仍然处在多年来的低位。



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。



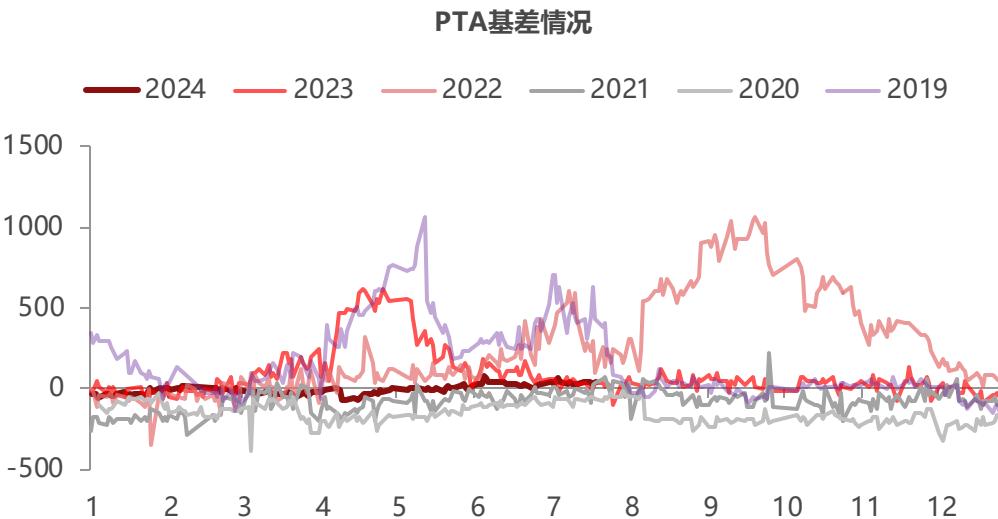
01 原油：需求担忧持续，价格短期回调

02 聚酯：终端继续疲软，传导产业链弱化

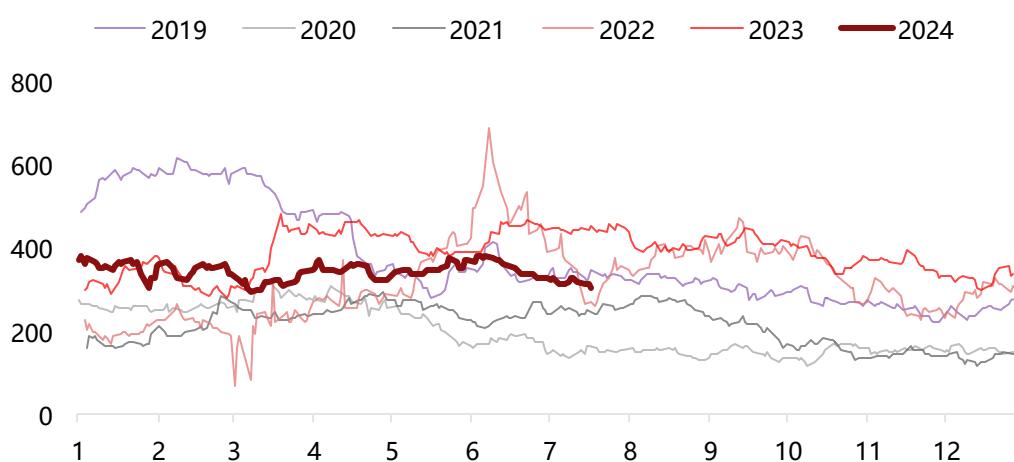
上游原料继续保持低位

随着部分装置的重启，PX仍然短期偏弱势，接近1005美金，PXN价差目前已经不足310美金。

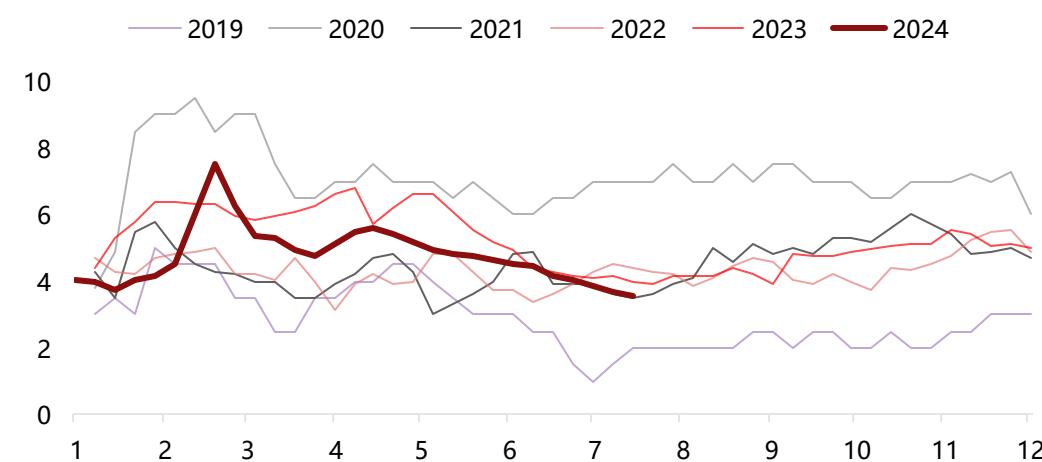
PTA基差同样在本周有所下行，整体库存有所抬高，港口及工厂库存环比上行。



PX-石脑油价差



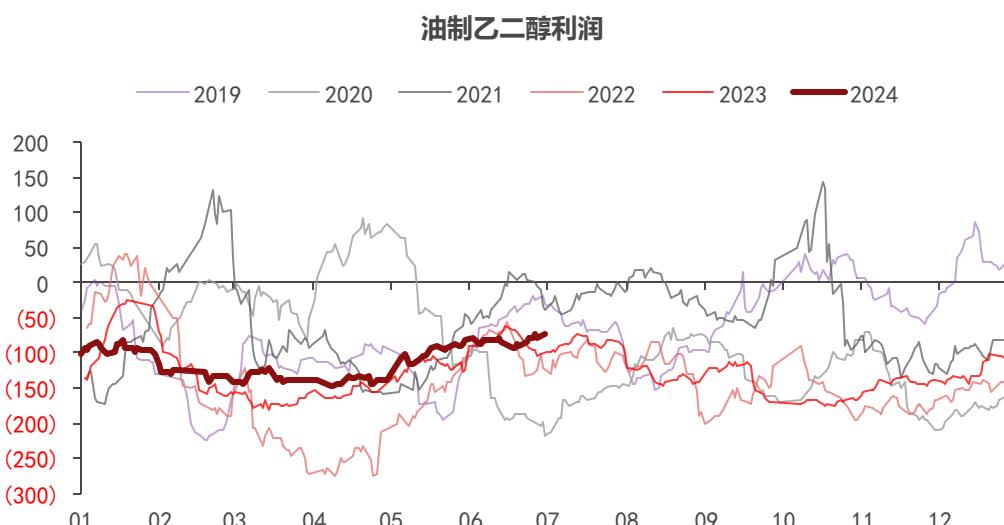
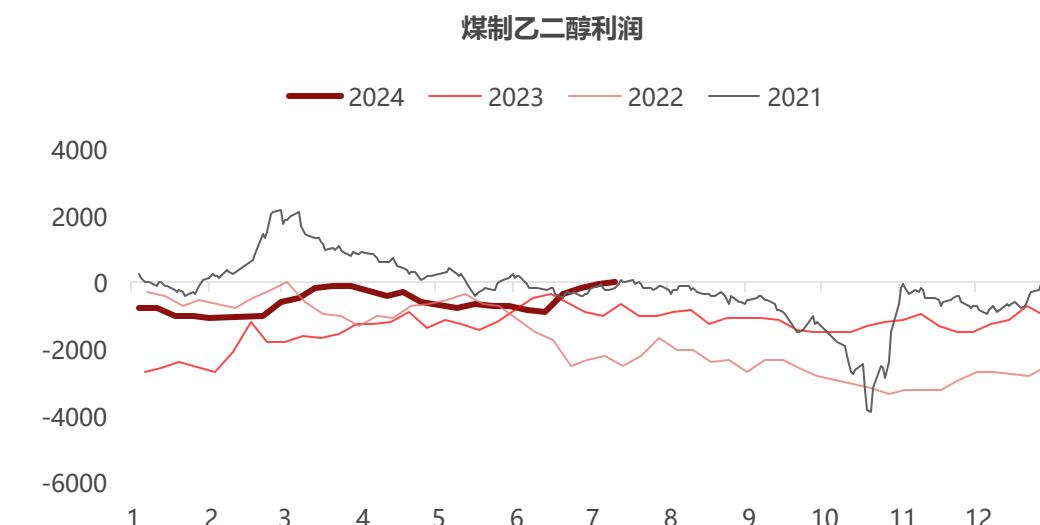
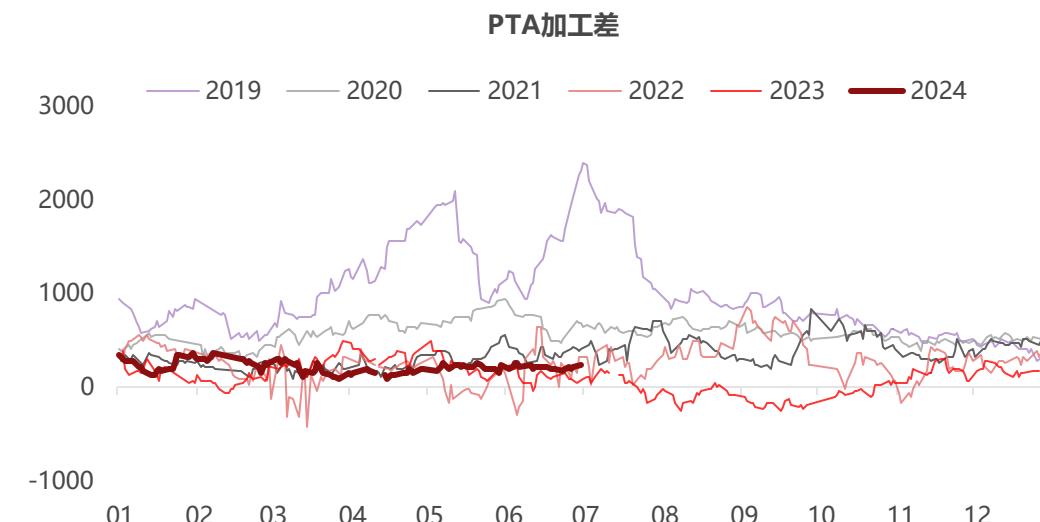
PTA库存天数



利润出现回落

近期部分装置回归后，工厂和港口库存均有增加，PTA偏累库格局持续，加工差偏低位。

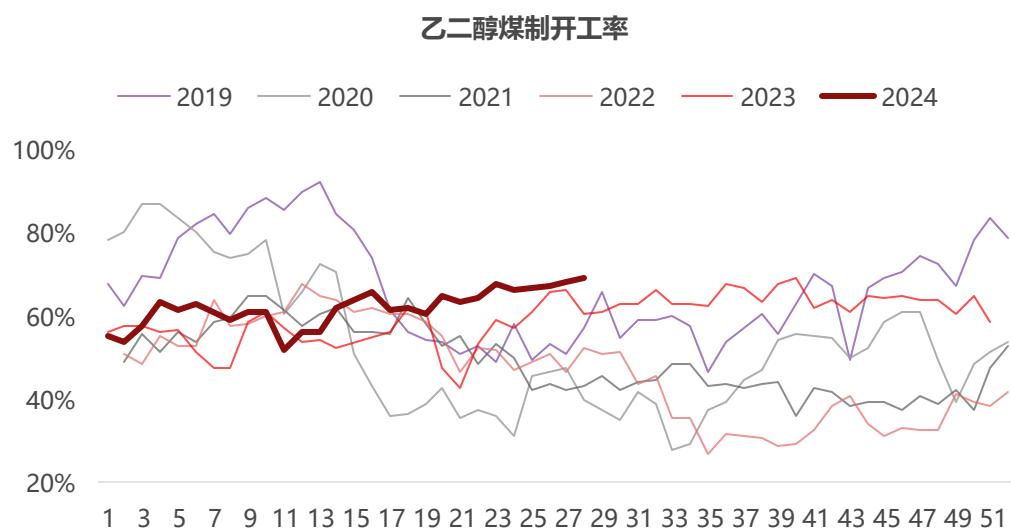
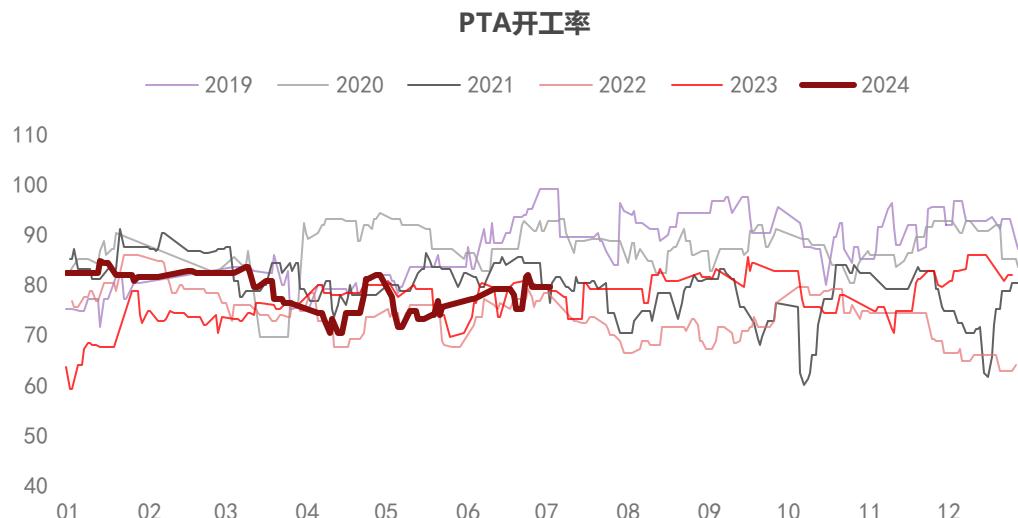
乙二醇利润有所提升，尤其是煤制利润，近期回升明显，导致开工也出现了回升。



开工7月有所恢复，总体供应压力仍存

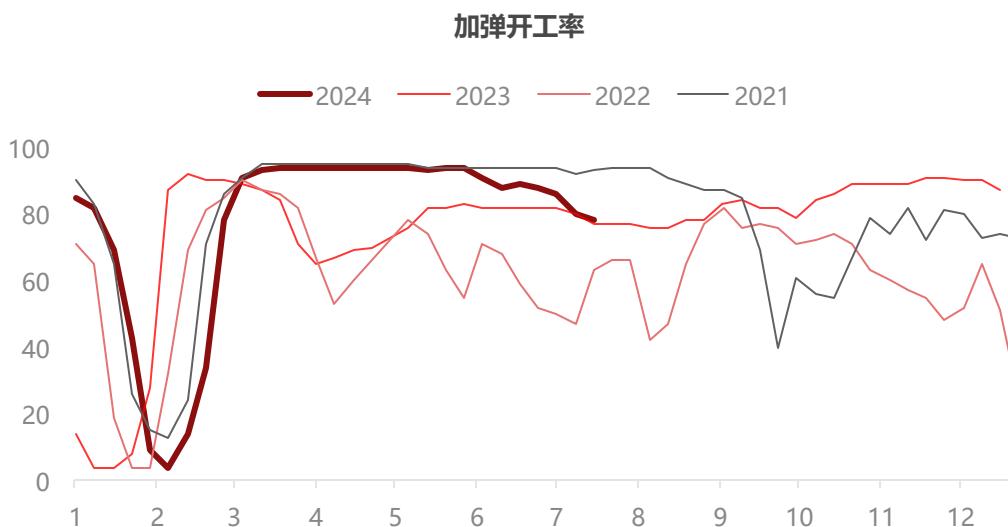
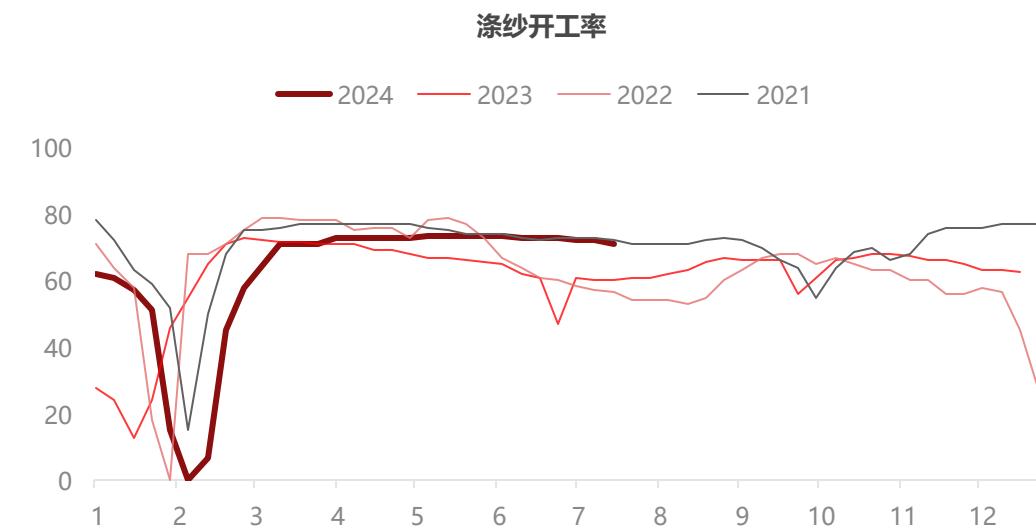
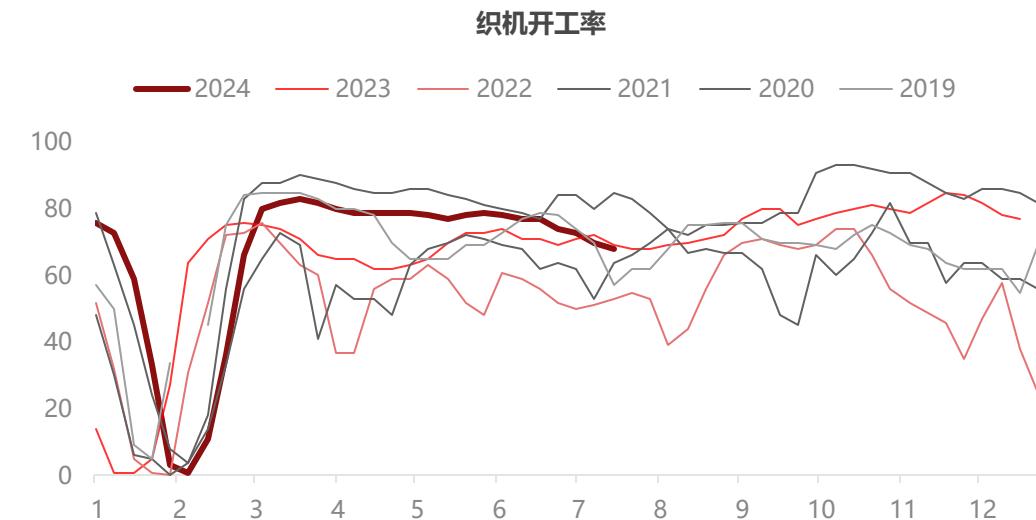
7月多套装置恢复后，PTA总体去库态势或有所缓和，更多呈供需两弱的平衡状态。

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。



终端开工进一步下行

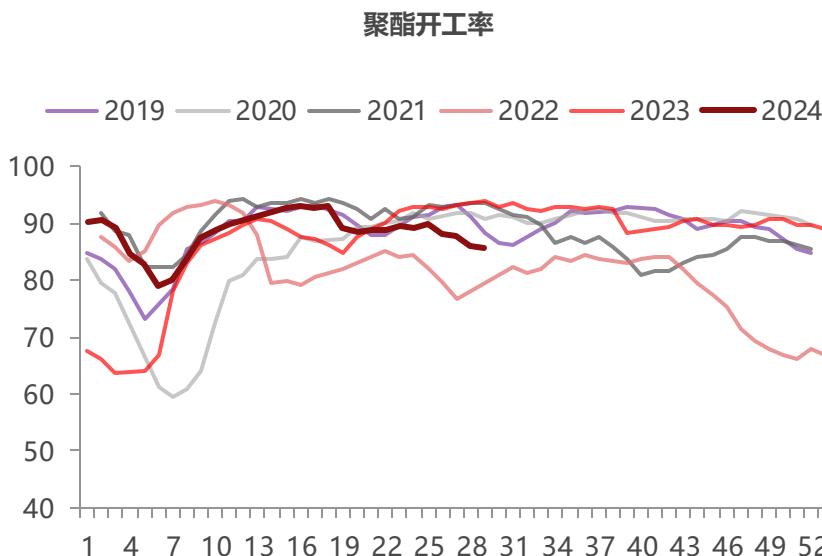
由于前期下游挺价，终端利润开始受到较大影响，目前开工已经明显下行，观望情绪浓厚。



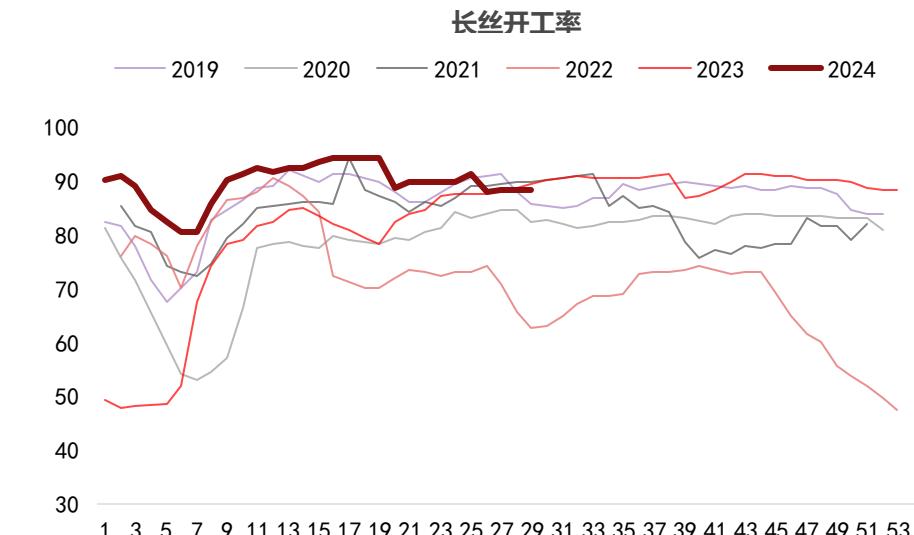
下游开工继续下调

● 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85%。

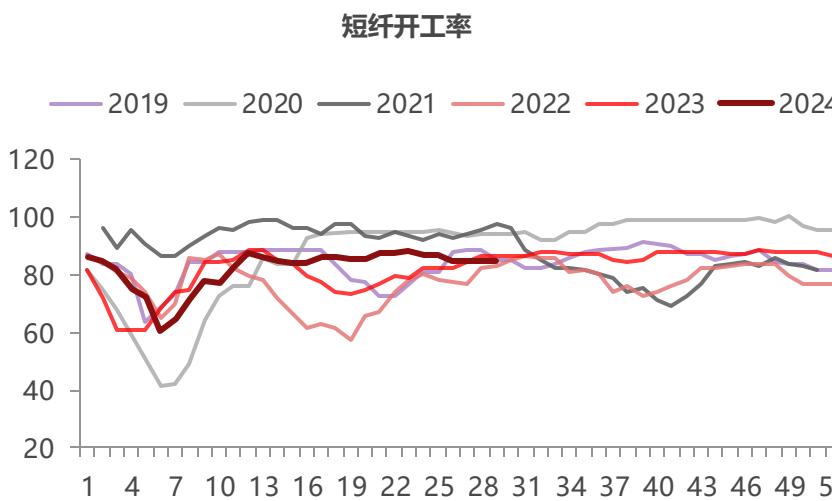
聚酯开工率



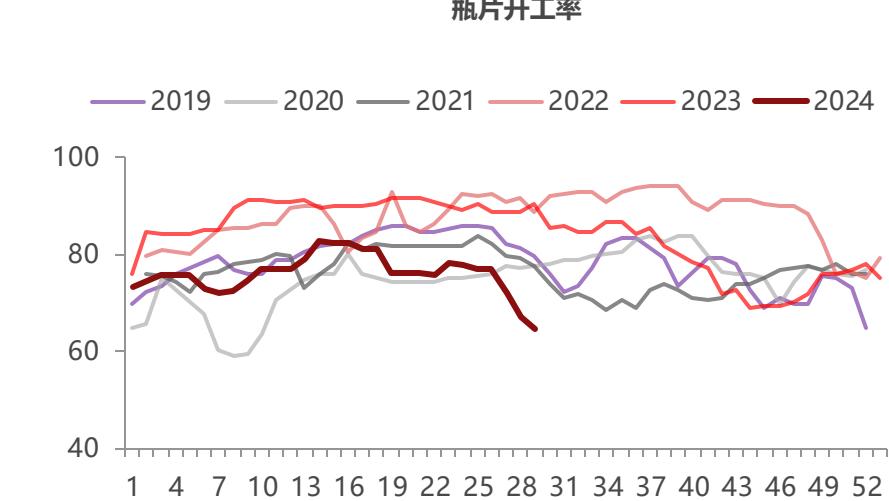
长丝开工率



短纤开工率



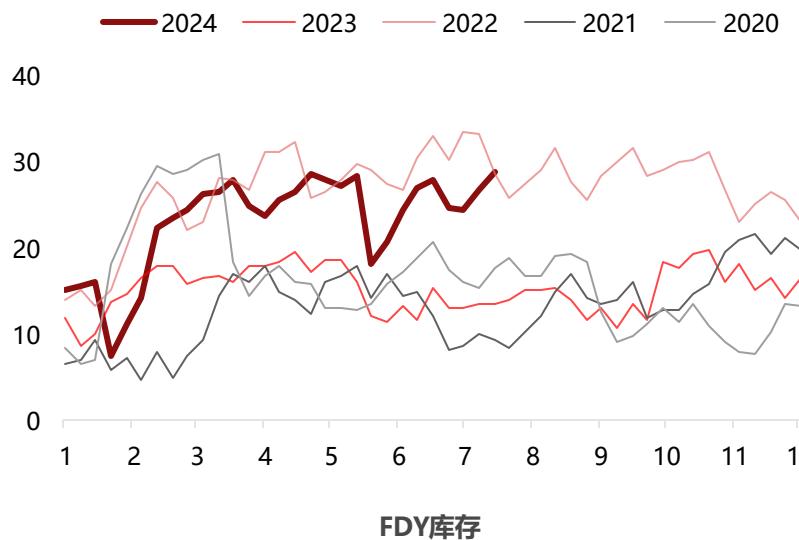
瓶片开工率



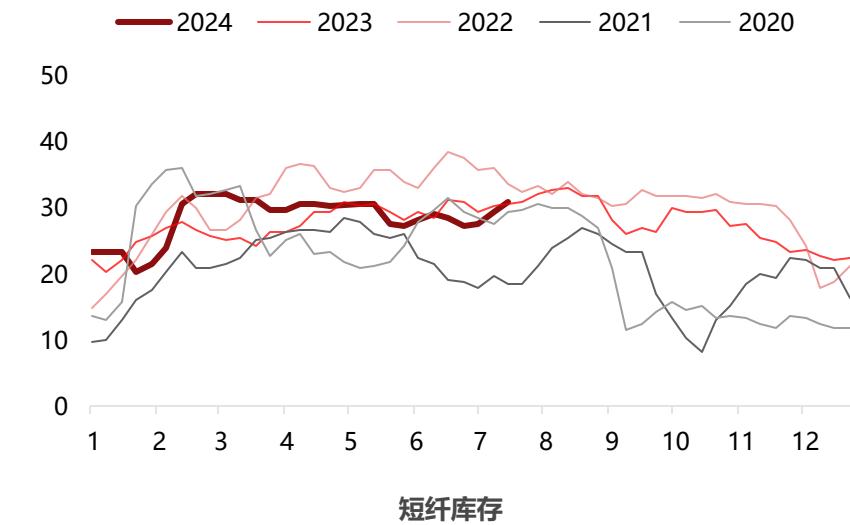
下游库存再度累积

● 下游库存开始累积，由于终端开工出现季节性疲软，现在下游工厂库存再度出现累积，产业链弱势传导迅速。

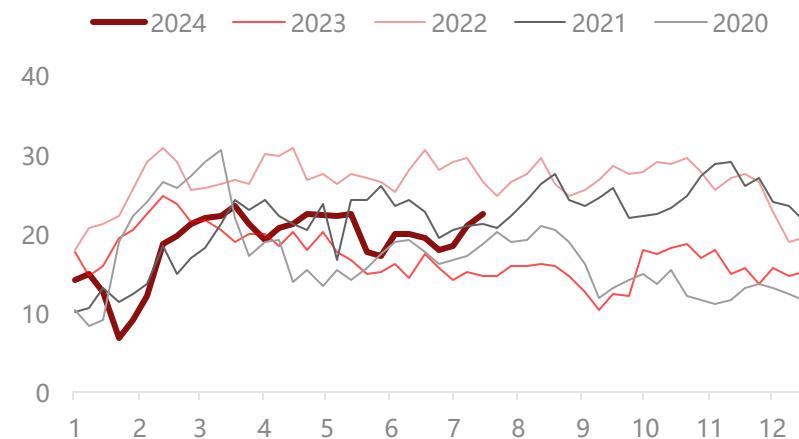
POY库存



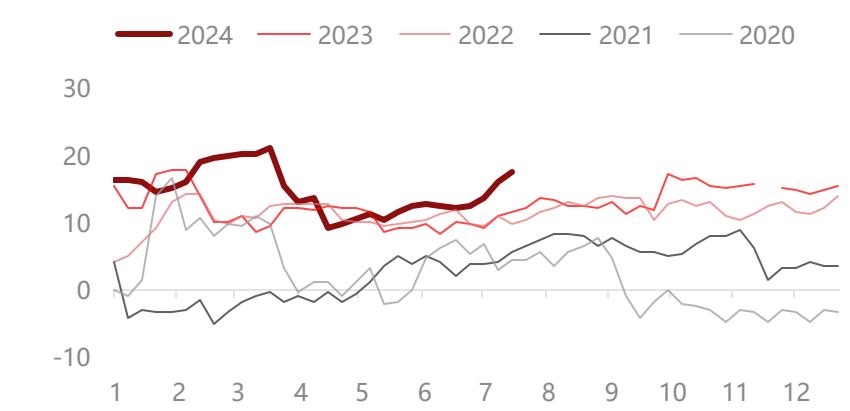
DTY库存



FDY库存



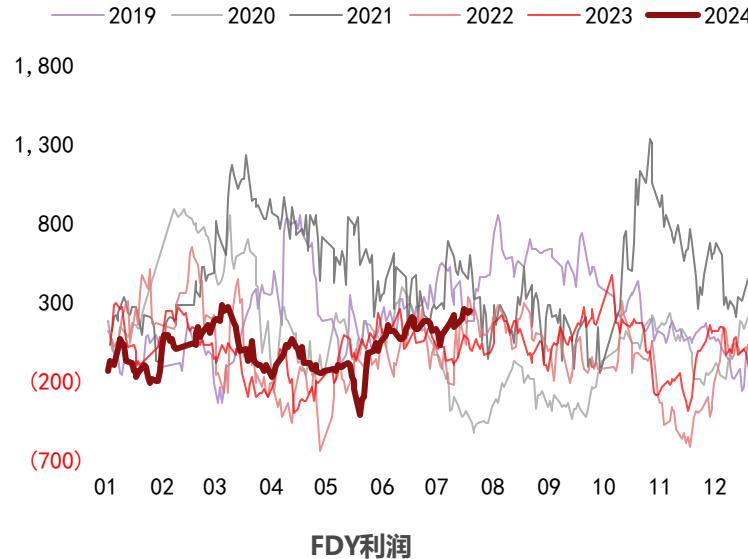
短纤库存



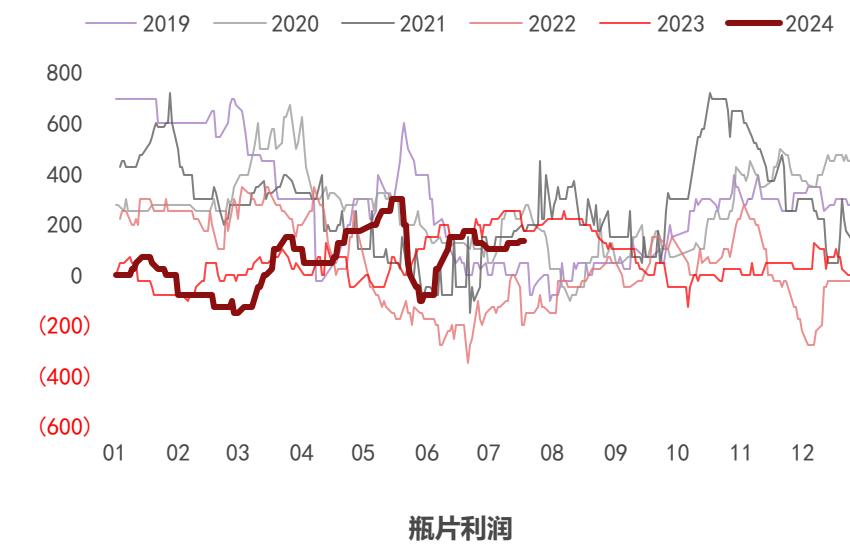
下游利润总体持稳

虽然近期下游开工大幅下行，但是利润总体仍然保持平稳，下行幅度相对有限。

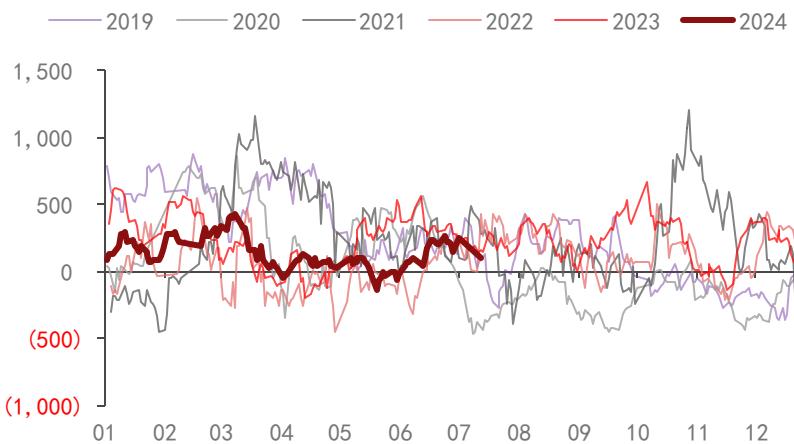
POY利润



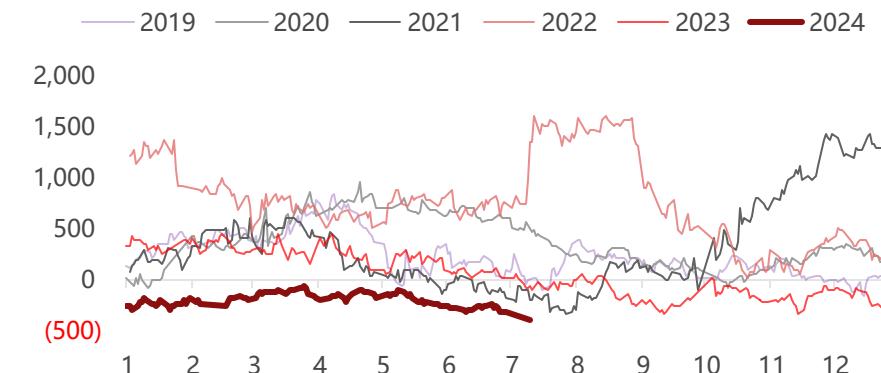
DTY利润



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

