



地缘风险无法证伪，短期价格中枢震荡

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2023-1-2

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

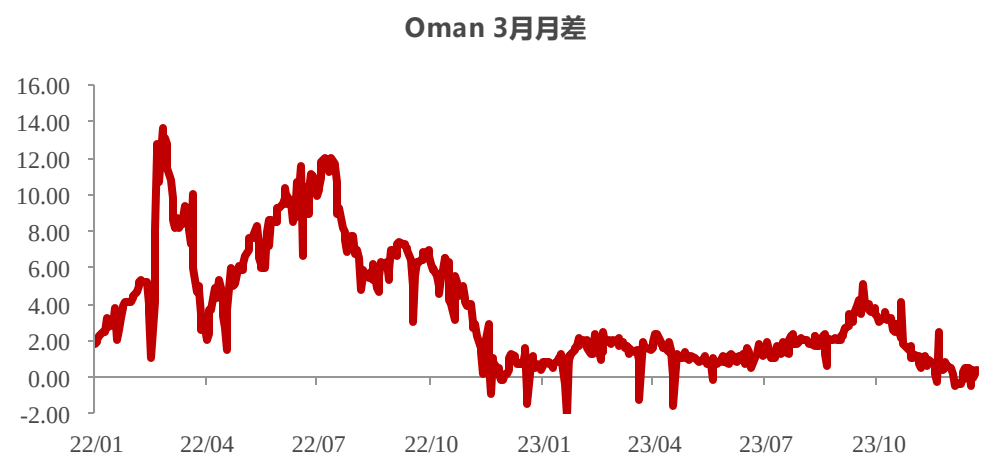
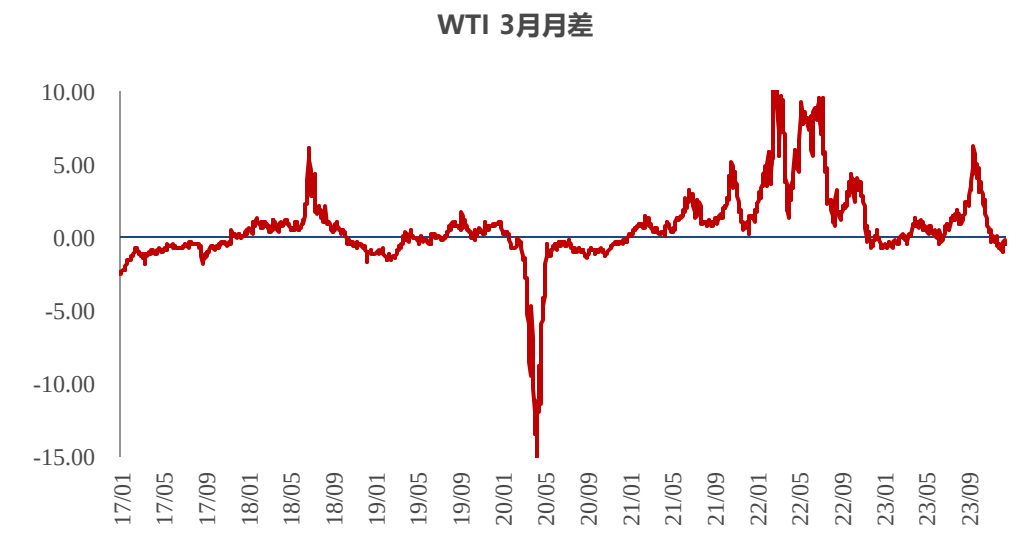
	原油	聚酯
观点	中枢震荡，波动缩小	偏弱震荡
逻辑	事件性风险短期可能仍未落幕，美联储短期将继续控制降息期望在可控范围，所以宏观情绪近期将难有较大转变，进入1月后主要驱动将成为减产履约情况。近期炼厂开工普遍回升，需求小幅回暖，累库有效缓解，如果减产得力，则油价将继续保持偏强运行。	终端需求好于往年，订单尚可，下游库存不高，且利润仍然尚存余量。而成本端即便PXN有所下降，但PX仍然偏紧，加上原油触底较为坚实，原料支撑仍在。资金偏向库存较低品种，PTA库存尚可，基本面矛盾不突出，短期多配仍有较大概率继续增加。 红海运输风险造成的进口问题无法证伪，短期价格虽然已经下降，但后期进口预报正常前仍有一定情绪支撑。另外近期寒潮下电力供应紧张，煤供应偏紧，成本仍然有支撑。乙二醇自身产能出清继续，24年价格中枢偏向上升。
策略	观望	观望，乙二醇等待做多机会
风险	后续减产执行度较低，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，下游开工大幅走弱

01 原油：风险不可证伪，短期震荡运行

02 聚酯：下游仍偏乐观，盘面计价已较充分

绝对价恢复，结构继续分化

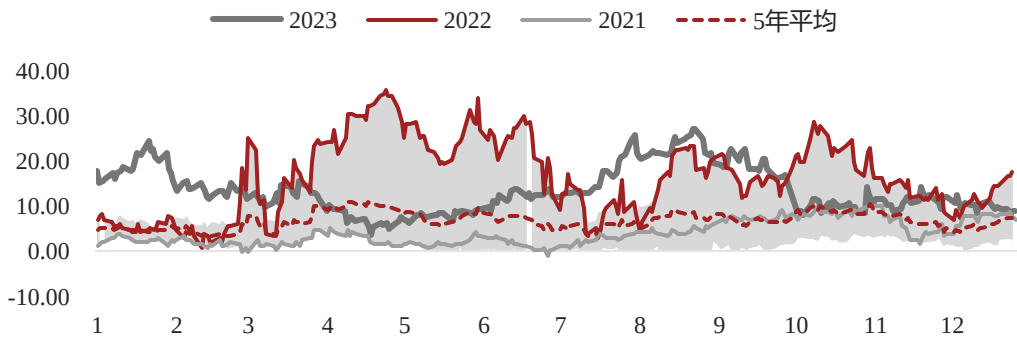
● 红海运输风险仍然未能完全证伪，月间差结构上继续分化，WTI 仍然处在较弱态势，但Brent结构已经出现了明显的走强，也显示出Brent计价的供应担忧在盘面的体现。



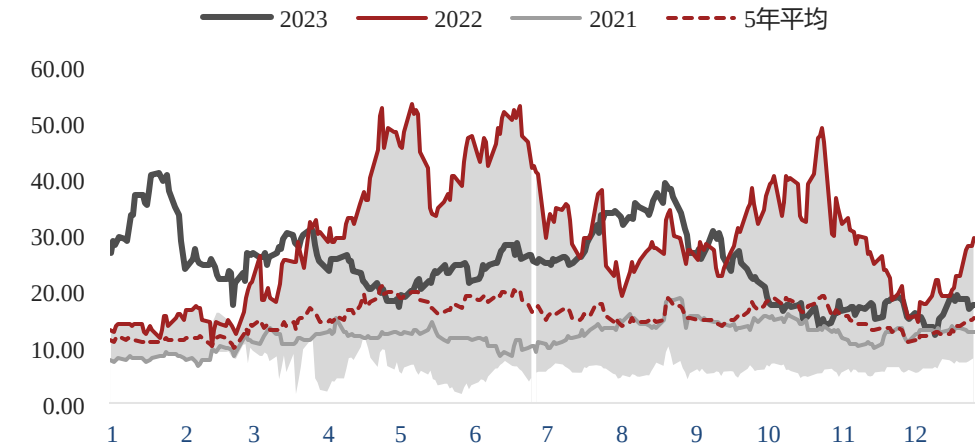
炼厂利润回升后企稳

原油价格回升之后，利润总体和12月并无大区别，但近期美国炼厂利润已经出现了明显的回升，虽然当期成品库存有小幅走高，但进料同样有大幅回升，所以冬季需求仍有一定程度的恢复。

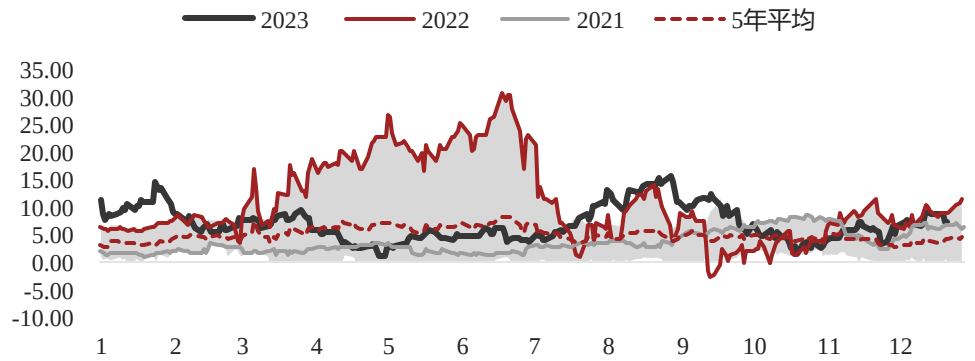
欧洲炼厂裂解利润



美国炼厂裂解利润

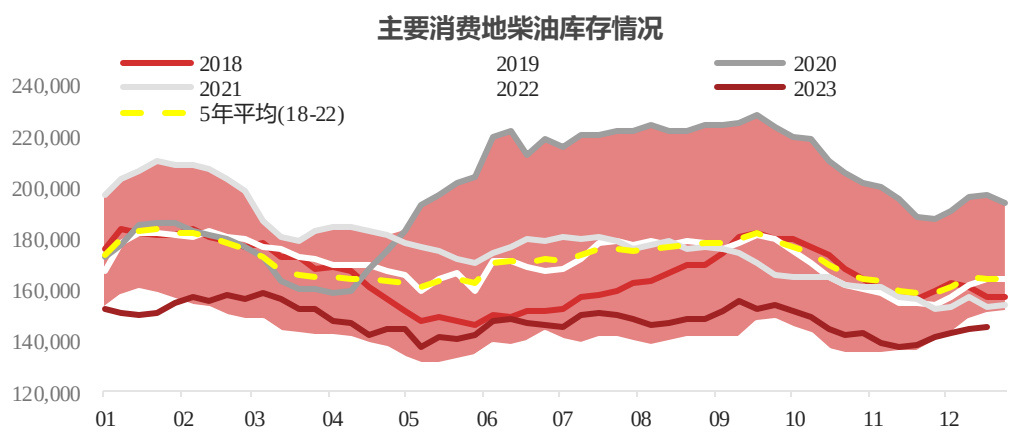
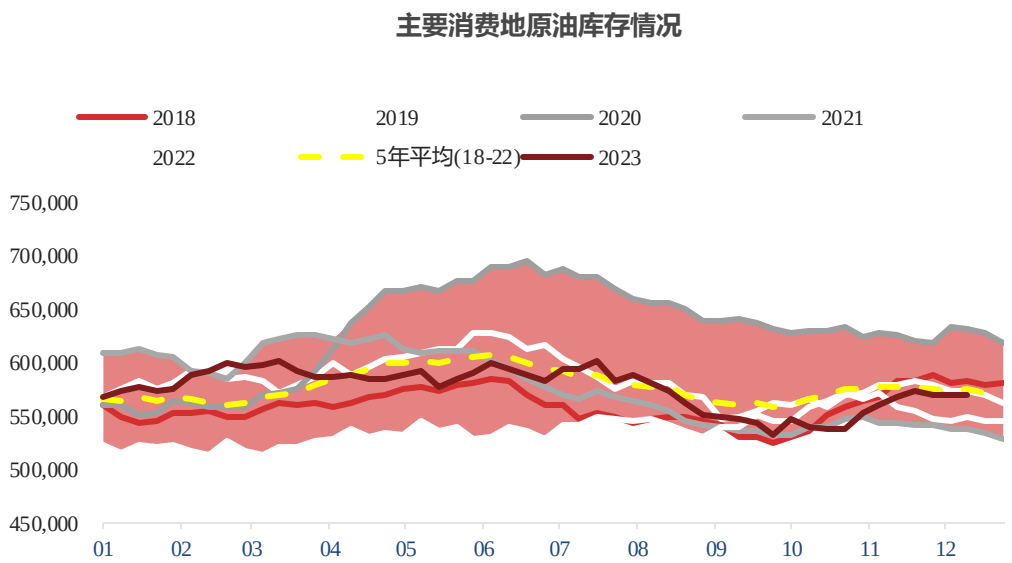
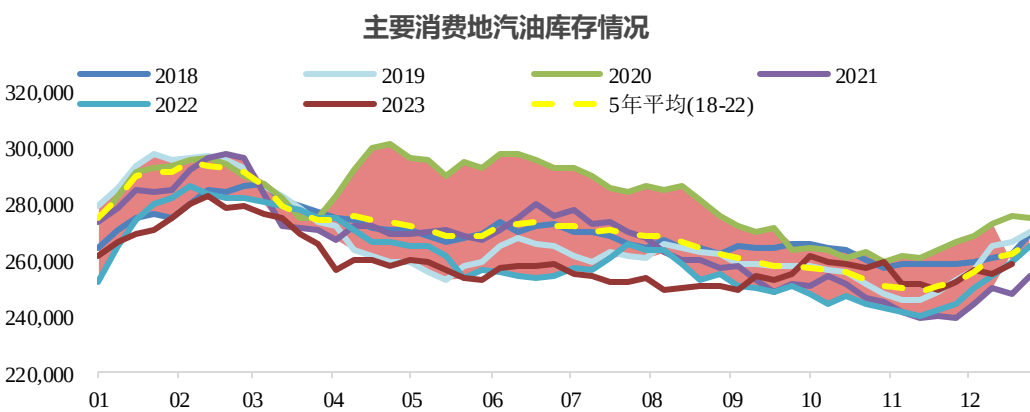


亚太炼厂裂解利润



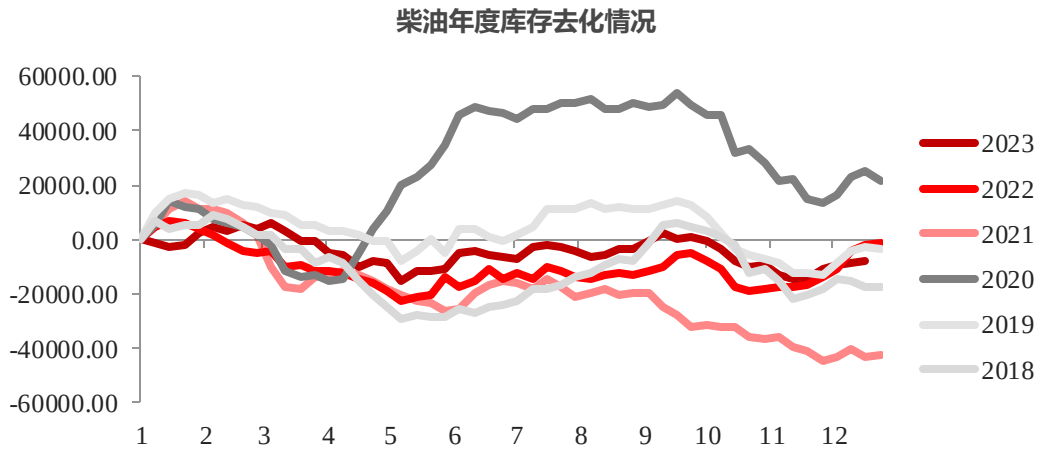
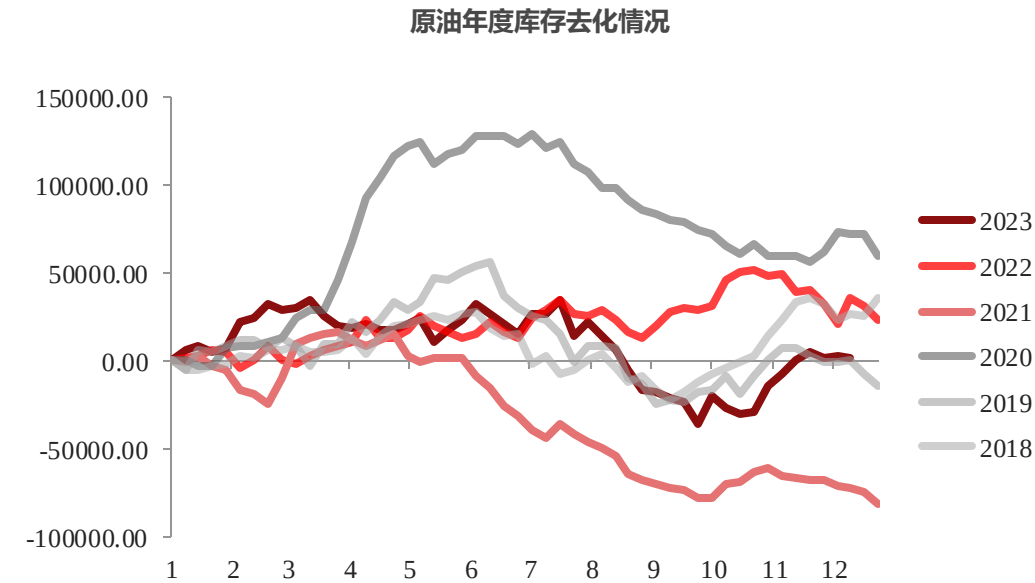
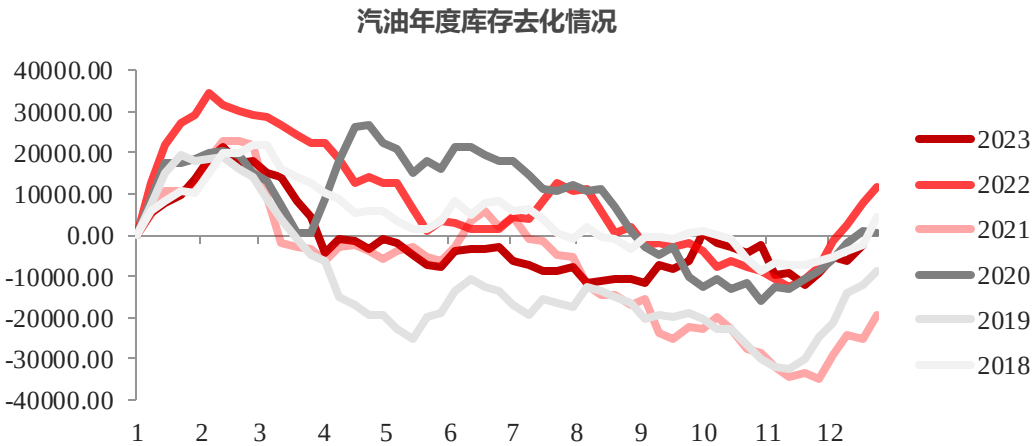
库存过剩程度近期继续放缓

● 近期库存过剩的累积程度继续放缓，炼厂检修结束后需求就一度回升，叠加近期利润也触底。不过成品油需求近期恢复程度仍然一般，油价继续上行从需求逻辑上讲并无太多空间。



库存累库短期放缓

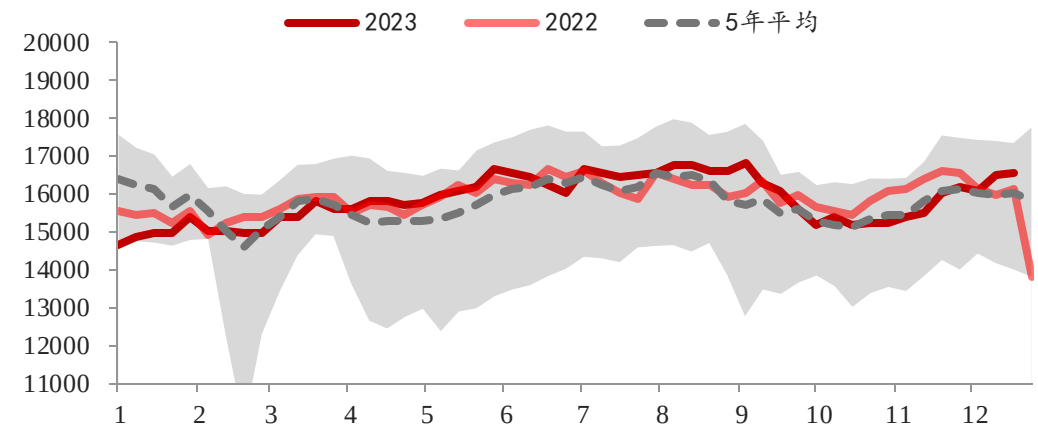
从库存去化来看，原油近期的库存较为稳定，汽油的累库持续，柴油去库幅度则继续放缓，不过冬季需求后期仍有仍有发力可能。



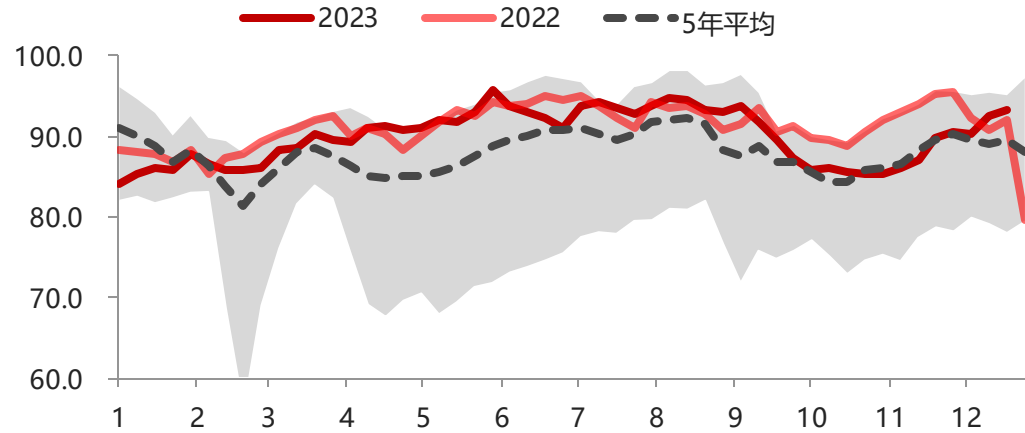
北美进料回升，出口小幅走弱

在前期持续高位的出口之后，近期美油出口终于有所下行，而近期炼厂开工小幅回升则是原油库存累库额能够放缓的最主要原因。

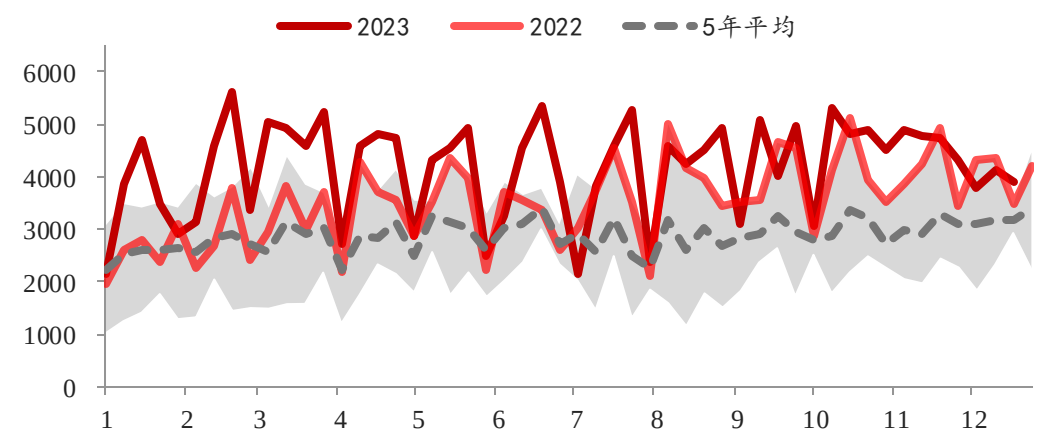
美国炼厂进料



美国炼厂开工率



美国原油出口



国内开工继续回稳

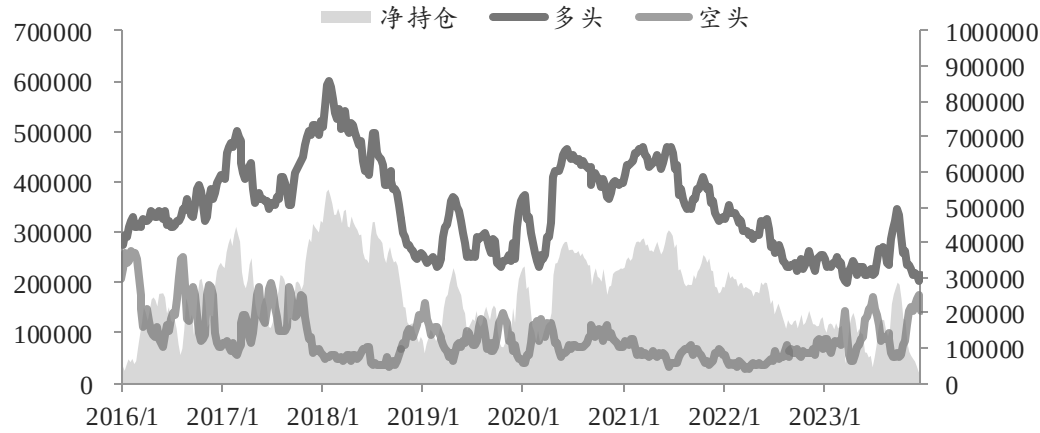
国内炼厂开工率前期持续下行后，近期已经触底反弹，从进口数据也能得到印证，对于成品油消费来说可能是一个较好的消息，说明目前的供需已触底。



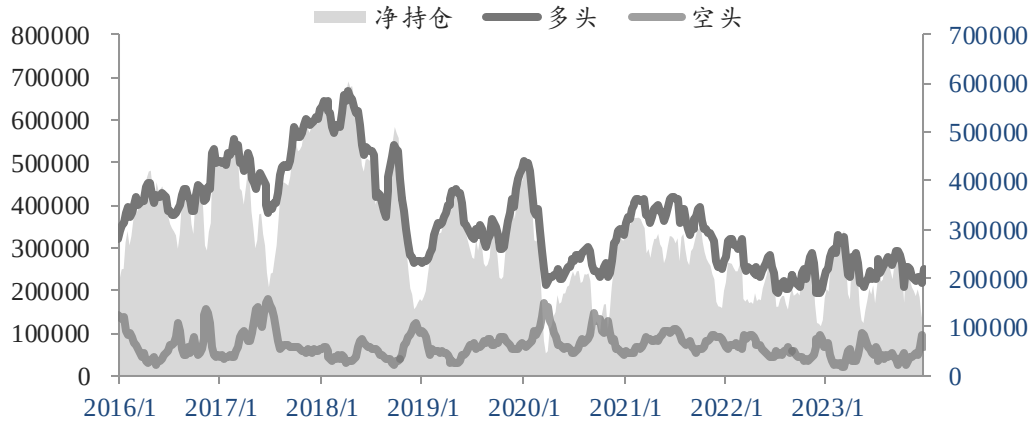
基金持仓小幅回升

和绝对价变动相匹配，上周原油净多持仓继续出现明显回升，而汽油净持仓也出现小幅增长，柴油变动一般，也说明资金对当下冬季需求水平评价仍然较为一般。

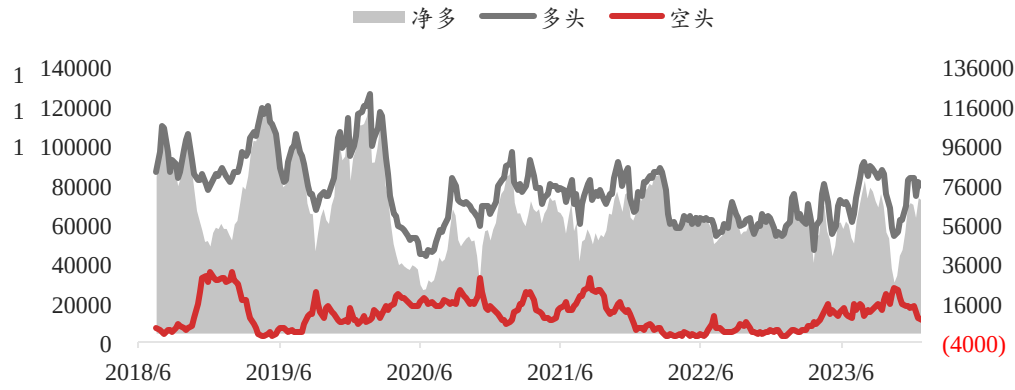
WTI基金持仓



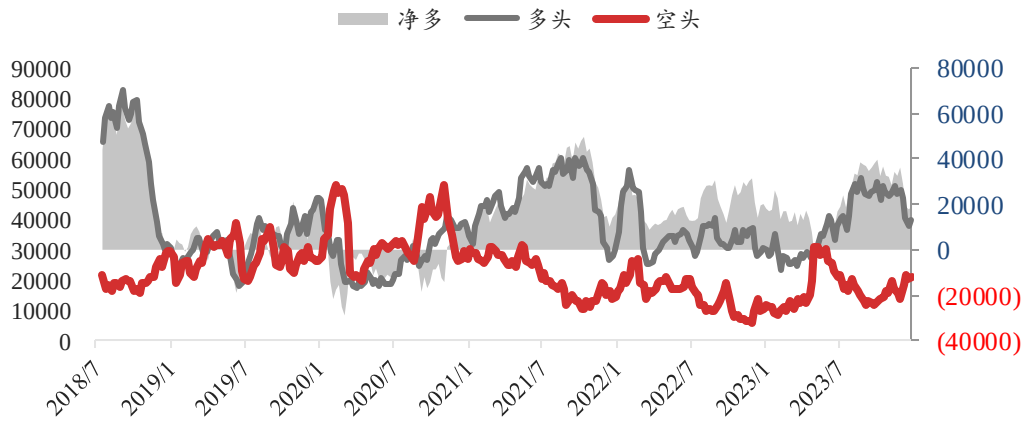
Brent基金持仓



美汽基金持仓



美柴基金持仓

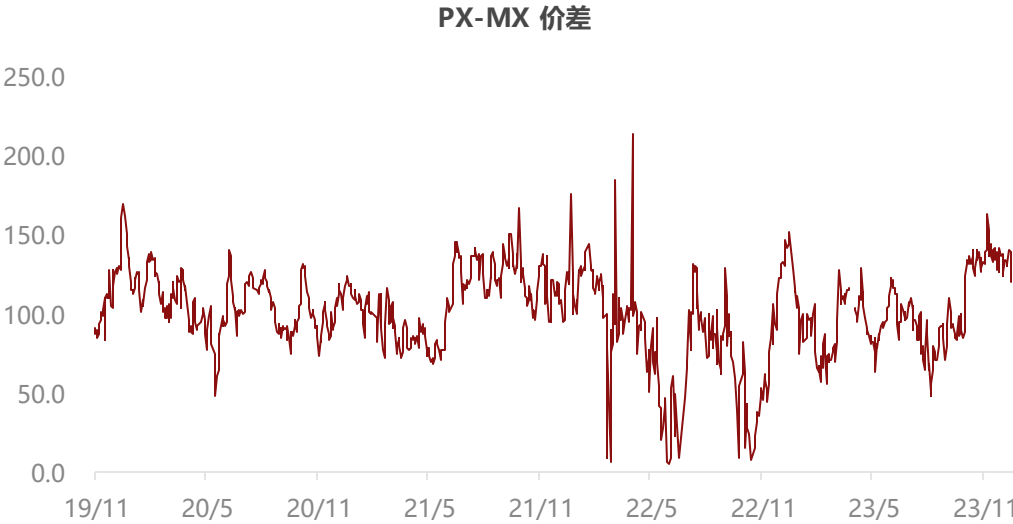
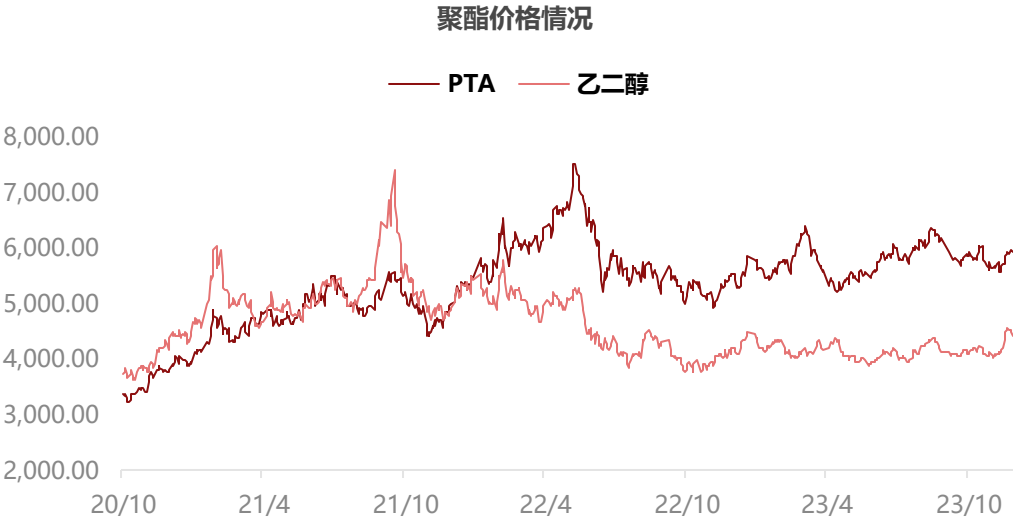
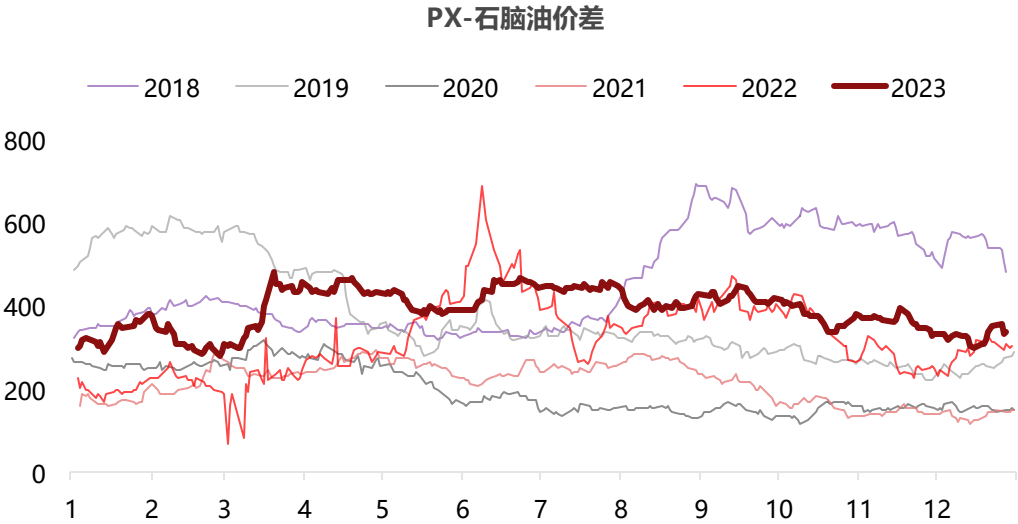


01 原油：风险不可证伪，短期震荡运行

02 聚酯：下游仍偏乐观，盘面计价已较充分

进口政策变化，原料低位反弹

● 前期台湾进口政策变化，叠加长期偏紧格局，带动PX强势反弹，近期也成为聚酯成本支撑，PXN重回350美金以上。

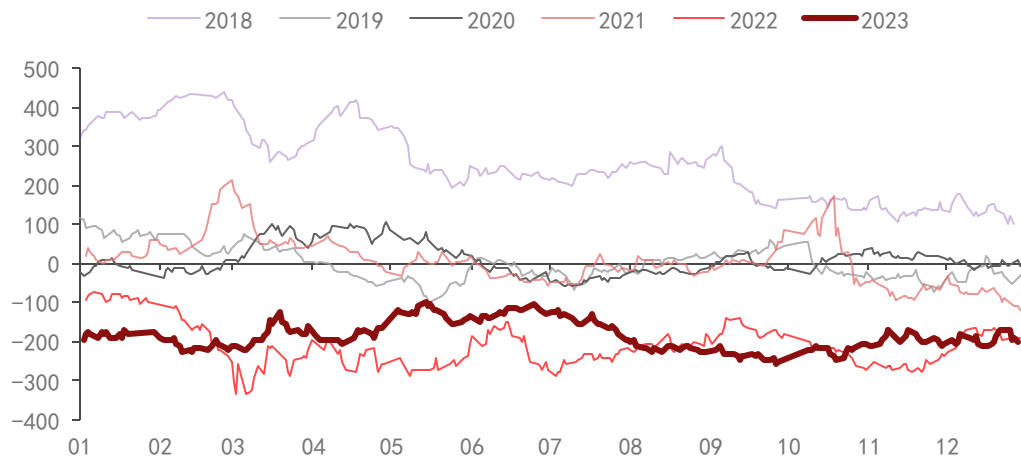


利润仍然在中高位

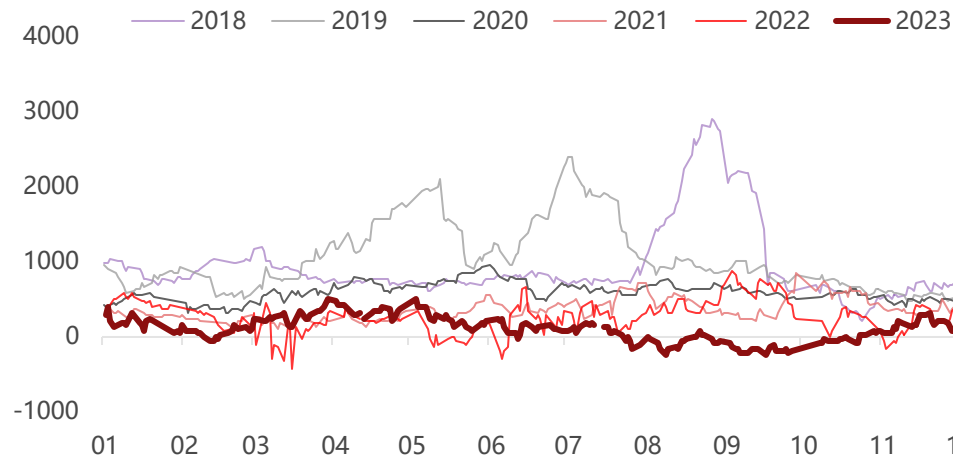
虽然原料回升明显，但是近期资金多配PTA较为明显，叠加头部装置继续降负挺价，PTA加工差仍能保持在中位偏高水平。

而煤价近期虽然有一定波动，但乙二醇利润仍然偏低位运行。不过由于红海运输风险，乙二醇进口预期受到干扰，供应减量下价格也抬升至区间上沿。

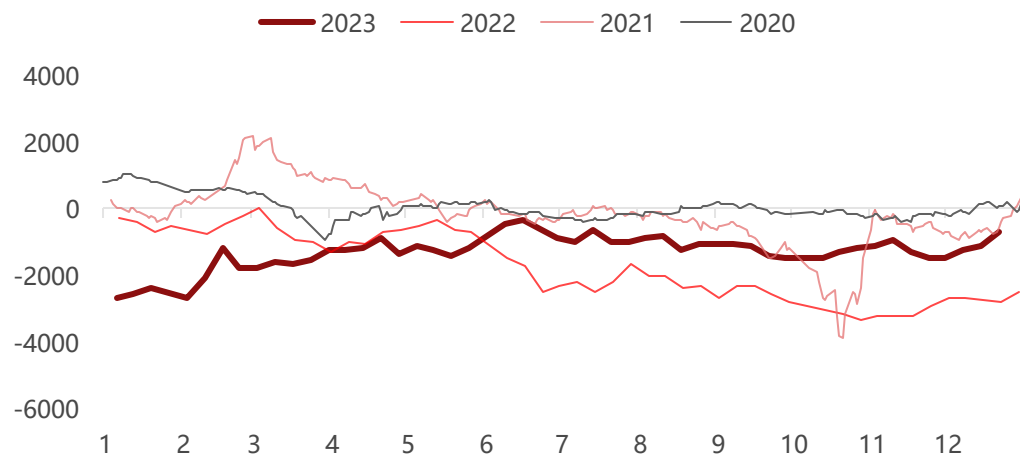
油制乙二醇利润



PTA加工差



煤制乙二醇利润

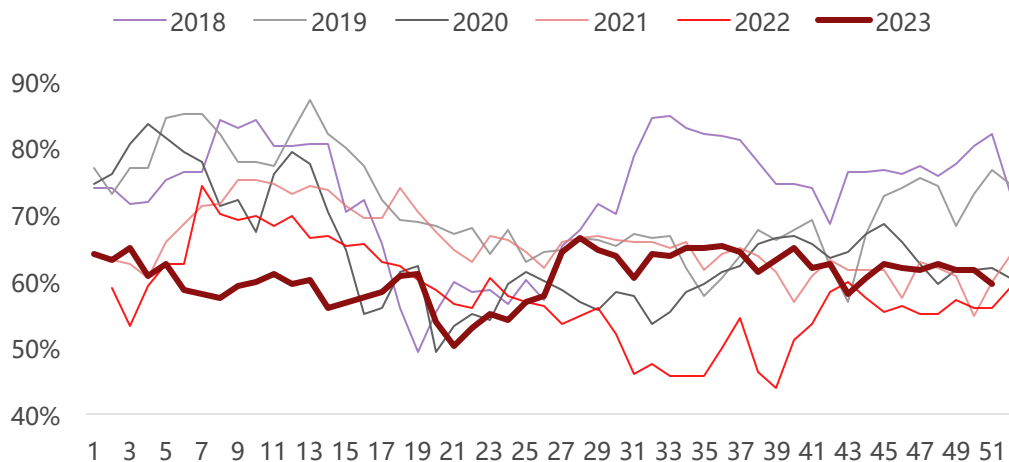


上游开工维持稳定

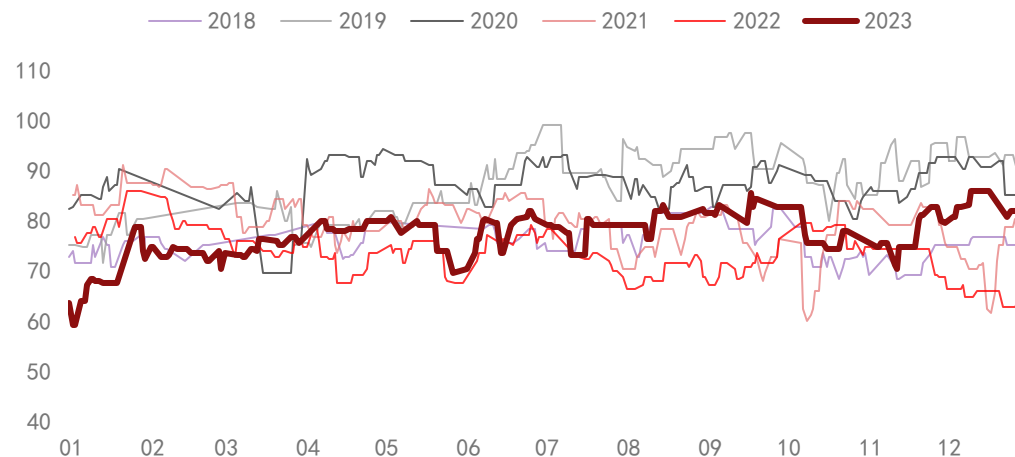
前期多套装置恢复后，近期头部装置短修不断，挺价效果继续发酵。

乙二醇煤制开工小幅回升，但总开工率仍然低位稳定。

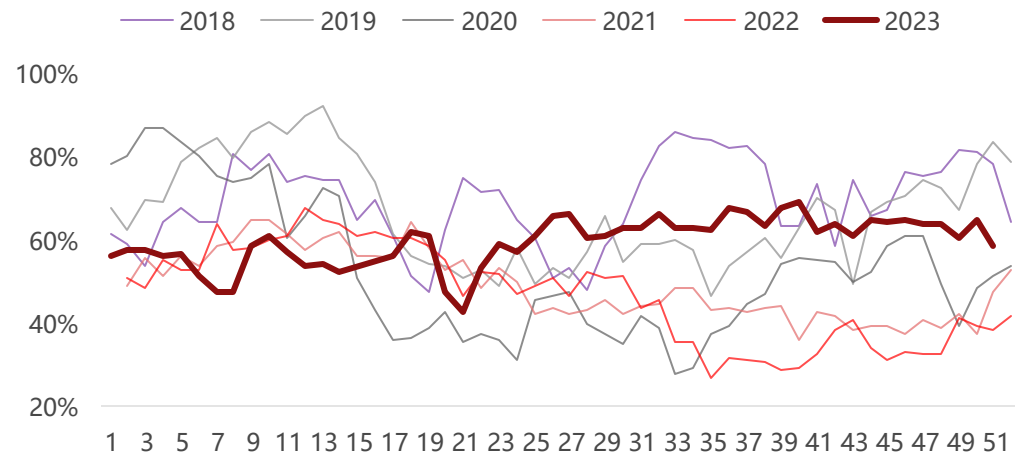
乙二醇开工率



PTA开工率

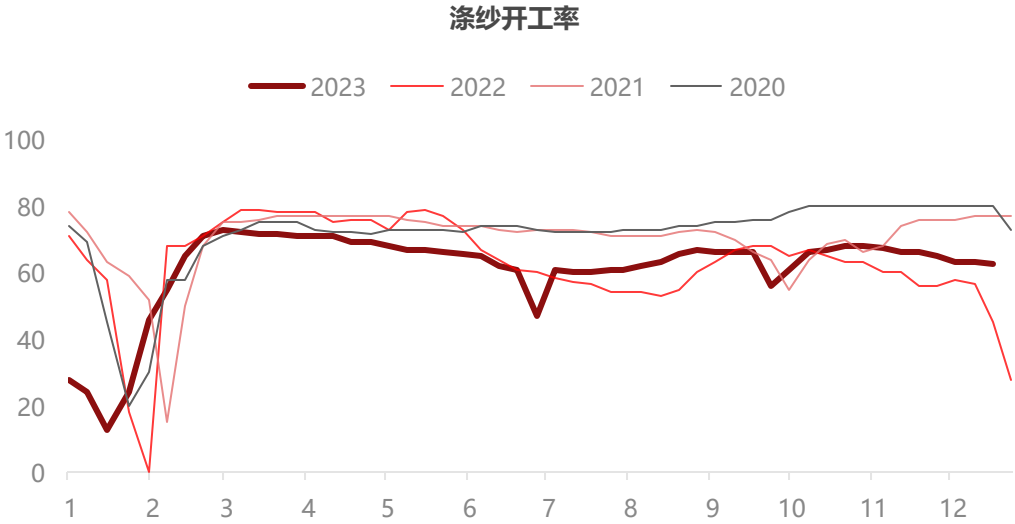
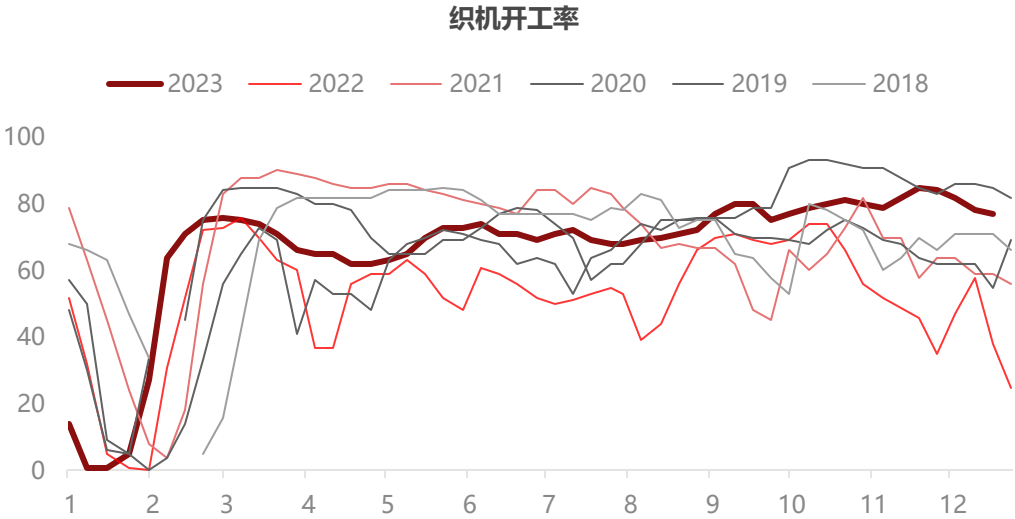
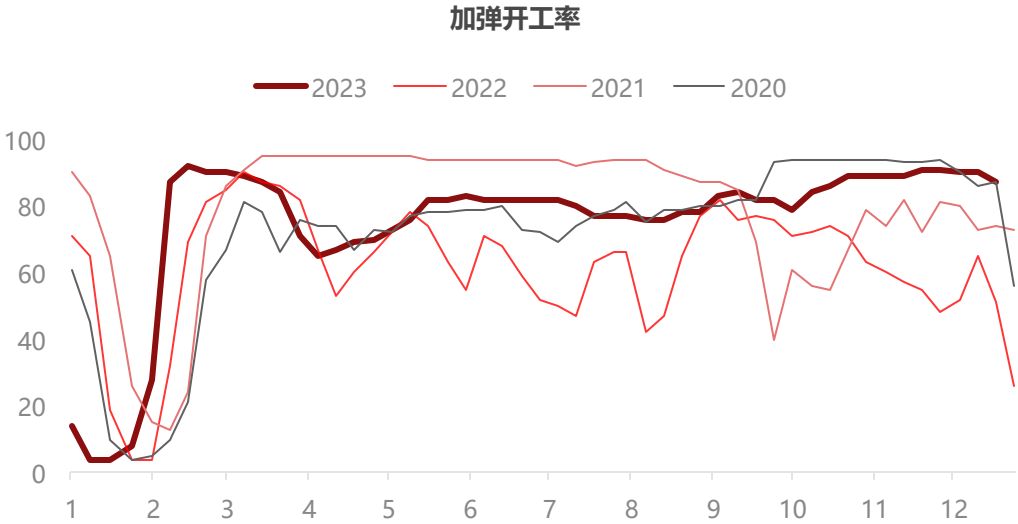


乙二醇煤制开工率



终端开工继续小幅下调

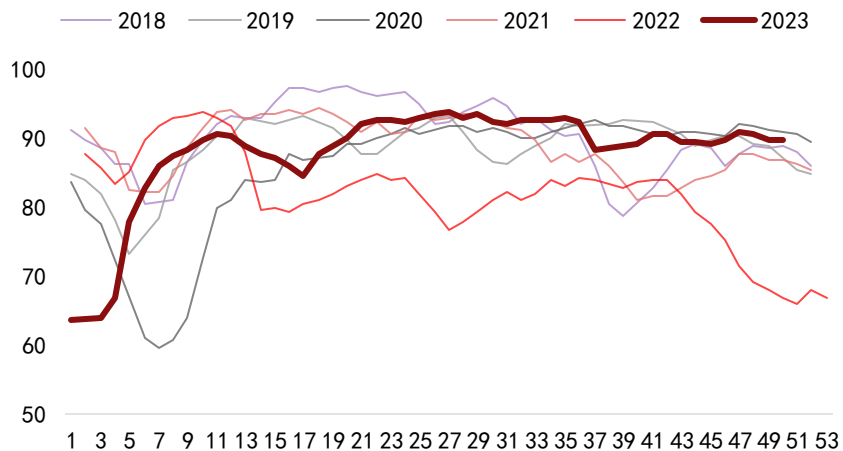
● 终端开工率继续小幅下调，但是这种需求弱化仍然没有完全传导到下游开工上，下游开工仍能暂时保持89%以上高位。



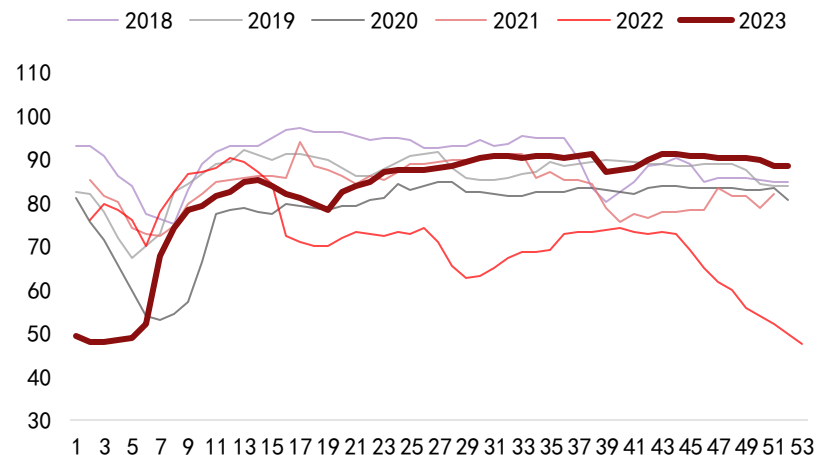
下游开工下行幅度暂时仍然较小

近期一波价格下跌后，虽然终端产销幅度有所转弱，但是下游开工幅度仍然较小。

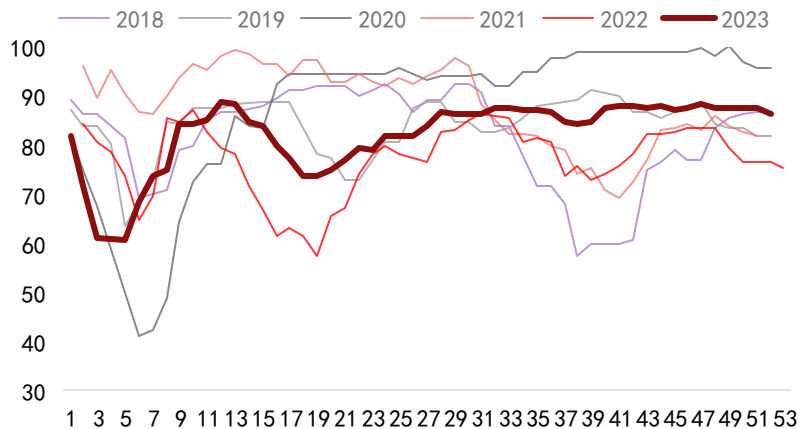
聚酯开工率



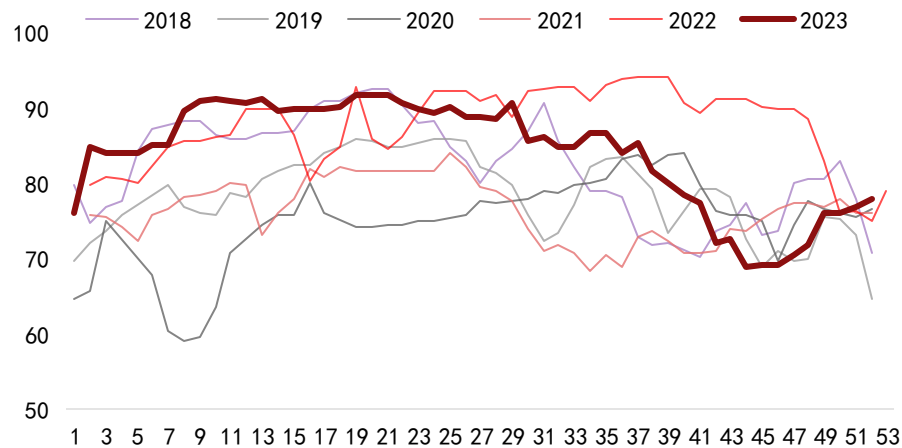
长丝开工率



短纤开工率



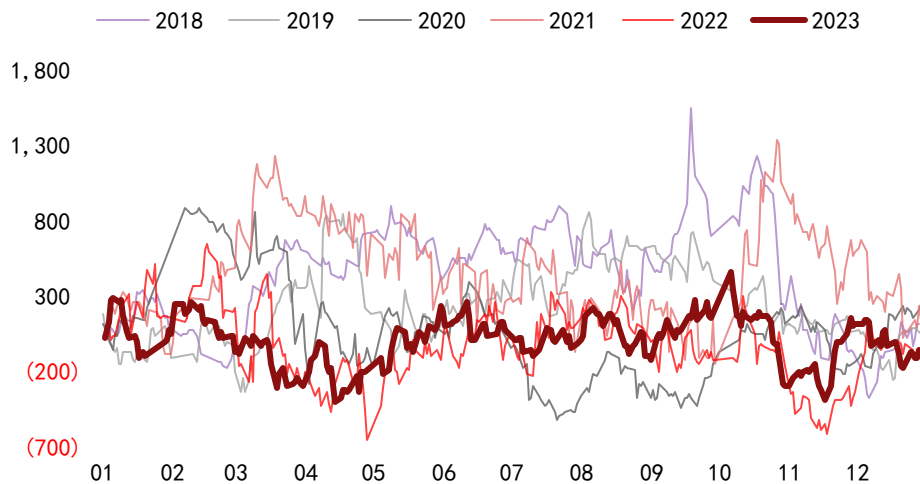
瓶片开工率



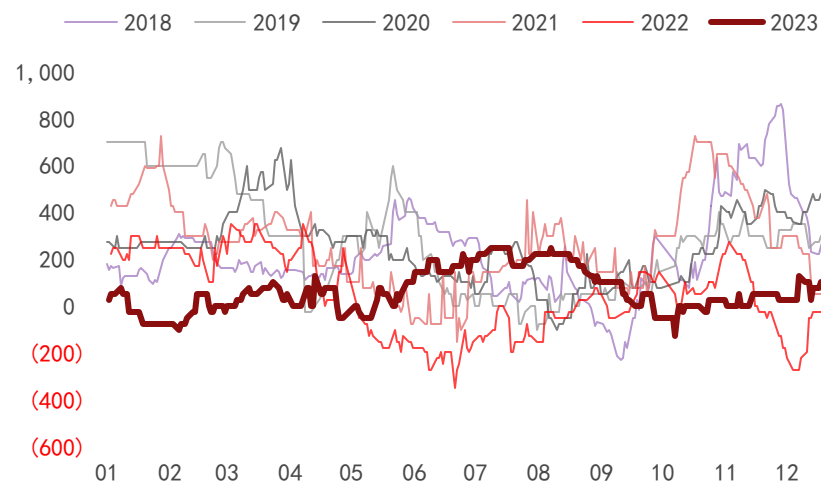
下游利润有一定回落

下游产销有所转弱的同时，上游原料成本由于近期政策变动以及运输风险等，均在上行，导致下游利润出现了小幅的转弱情况，但目前仍然没有能够影响到开工情况。

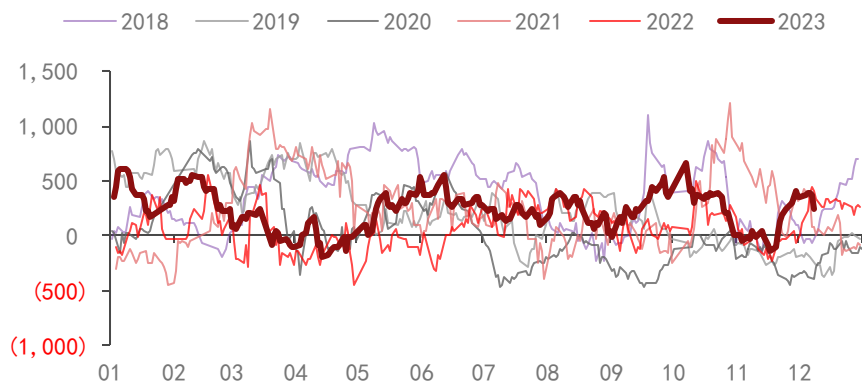
POY利润



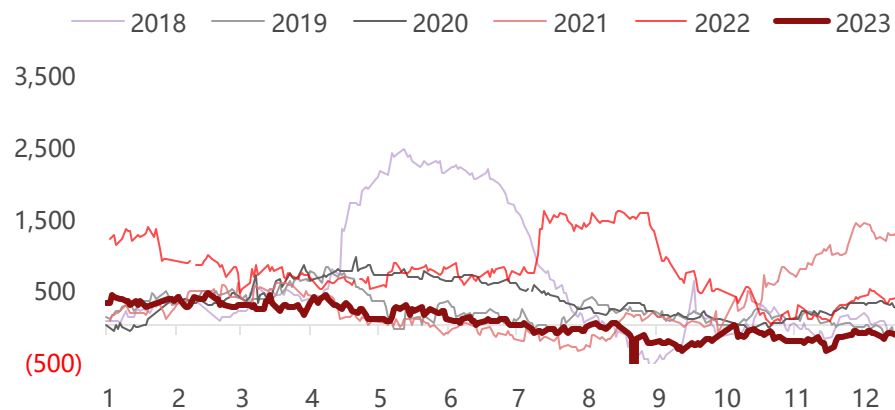
DTY利润



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

