



# 上游强势继续，中枢变化有限

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2023-1-29

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	震荡
逻辑	虽然受到寒潮影响，但是本周美国库存的超量下降仍然引起了部分算法买盘的回升。叠加近期结构的转强，利润同步开工的回升以及现货贴水的走高，原油供需底部夯实度在增加。但是从减产的初步数据来看，目前供应过剩的格局仍然无法得到彻底改变，油价继续上行的空间仍然会比较有限。	本周终端开工继续加速下降，下游开工跟随下调，备货节奏进一步放缓，年后原料采购仍在观望。虽然头部厂商检修进行挺价，但是多数厂家仍在趁高价放货，高位套保压力较大。另外资金多配硬拉后，集中度已经较高，后期价格偏震荡格局概率仍较高。 港口库存仍在去化，但是更多仍是由于近期到港减少导致的，考虑到港口封航因素也有影响，后期去化持续性仍待观察。另外乙烯制装置开工也有一定回升，乙二醇价格中枢抬升后，部分EO装置有回转产情况，煤制开工也提升2.5%，短期上行突破仍有供应阻力。若之后库存能持续下降且伴随基差抬升，则或是价格突破时点，短期仍待择机。
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

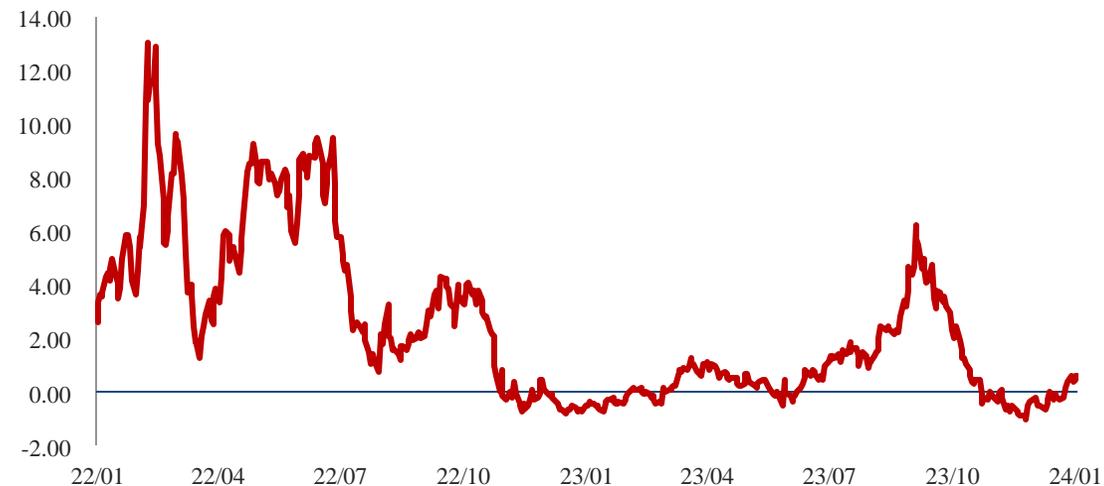
**01** 原油：寒潮支撑去库，地缘支撑价格

**02** 聚酯：终端开工季节性下降，节后需求仍待检验

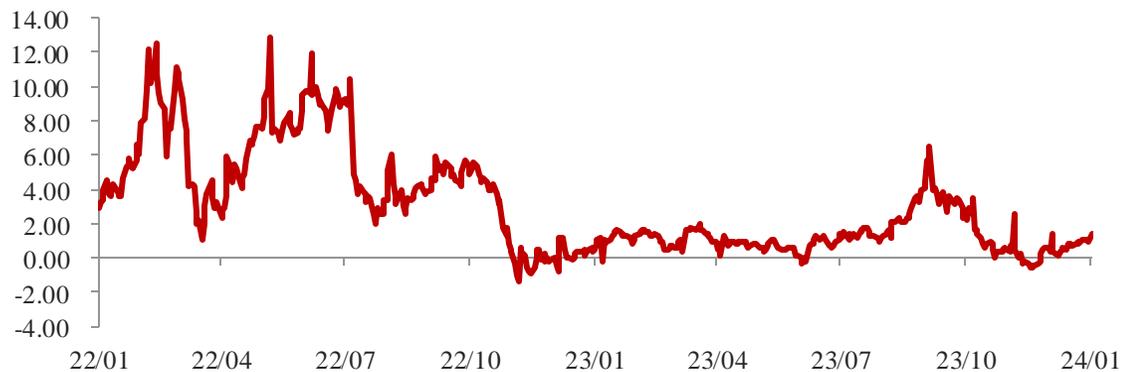
# 绝对价走高，结构继续走强

目前原油结构全线走强，也显示出近期的地缘政治风险已经有扩散化的可能，当然本周的库存大幅去化也助长了做多情绪。

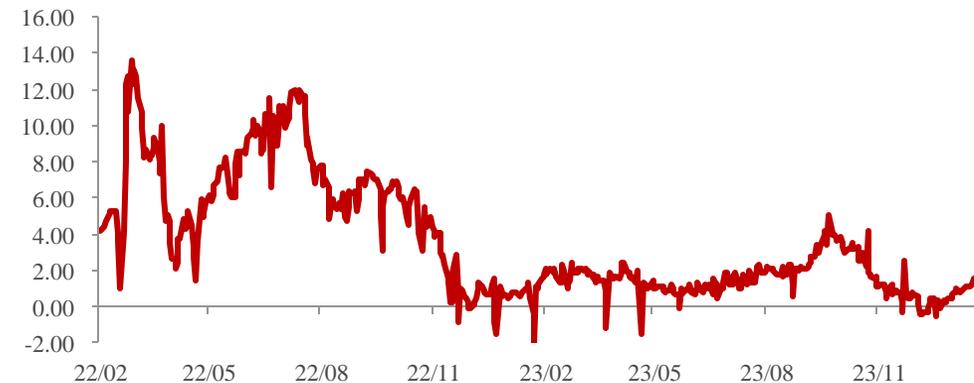
### WTI 3月月差



### Brent 3月月差



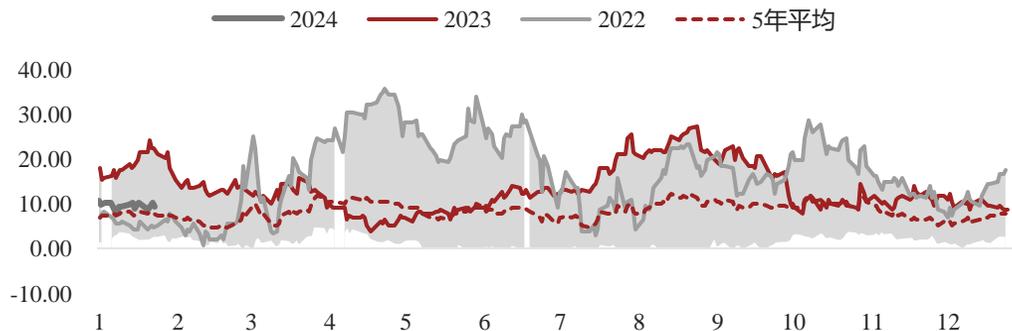
### Oman 3月月差



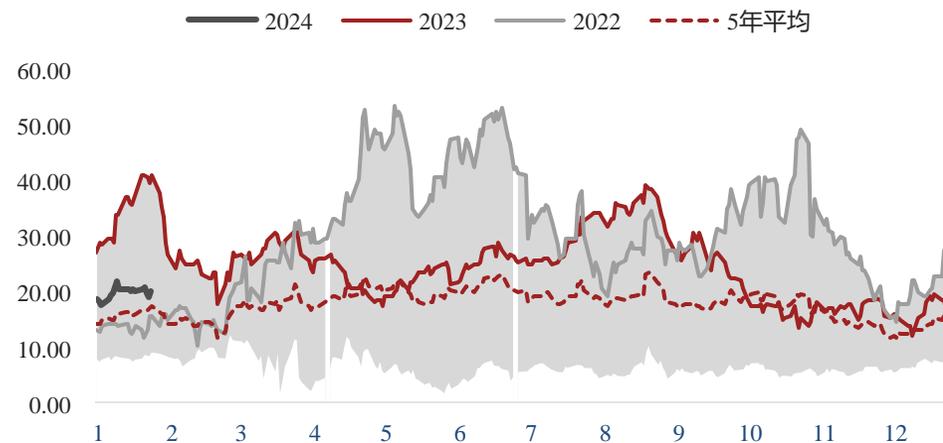
# 炼厂利润回升后企稳

● 利润继续小幅回升后企稳，而现在随着沙特调降官价，部分炼厂客户已经开始了大量的购买行动，短期利润稳定也支持现货情况转好。

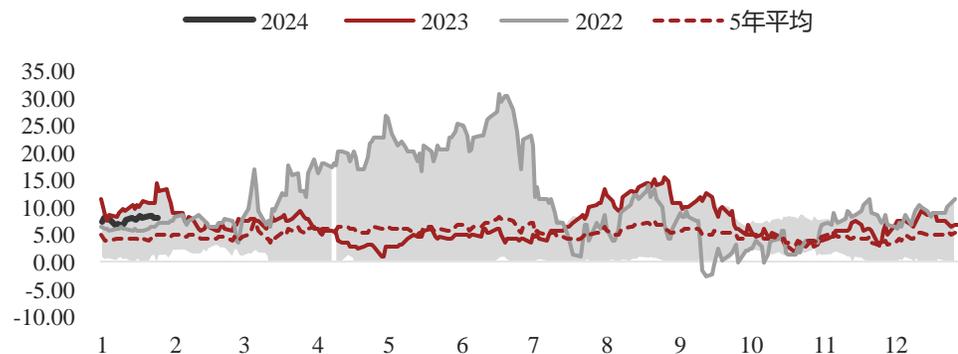
### 欧洲炼厂裂解利润



### 美国炼厂裂解利润

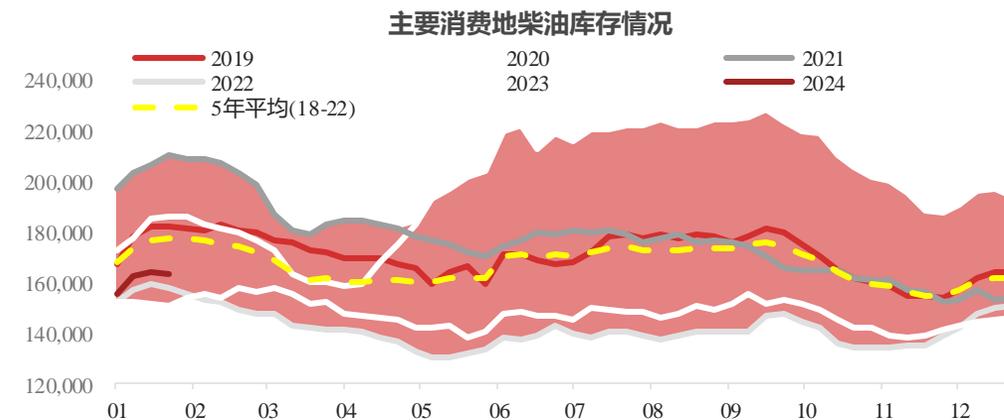
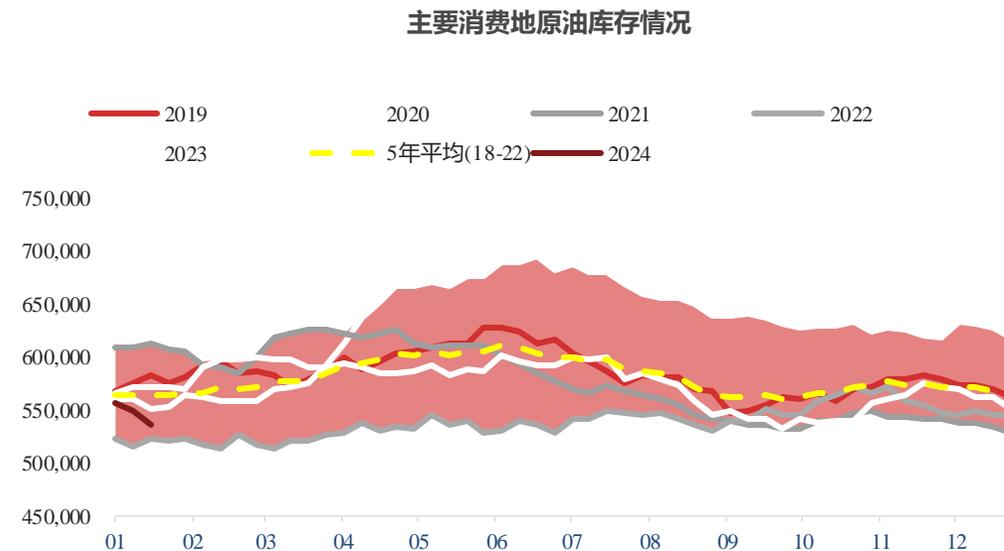
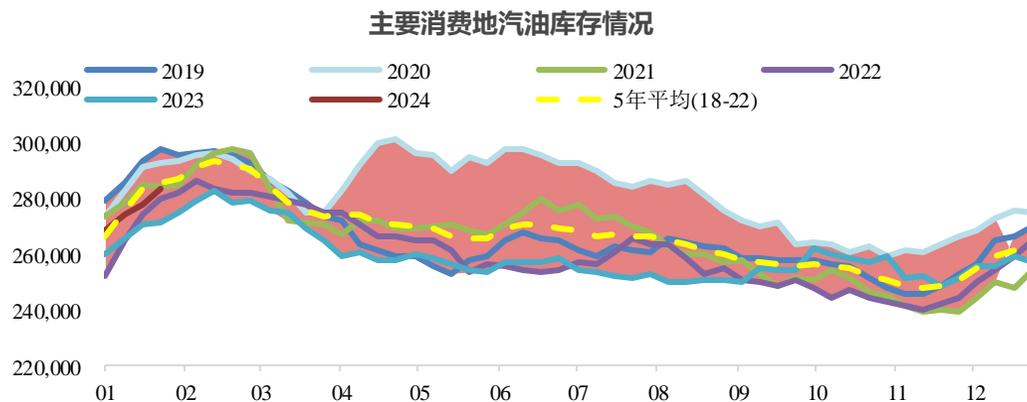


### 亚太炼厂裂解利润



# 原油库存去化程度较高

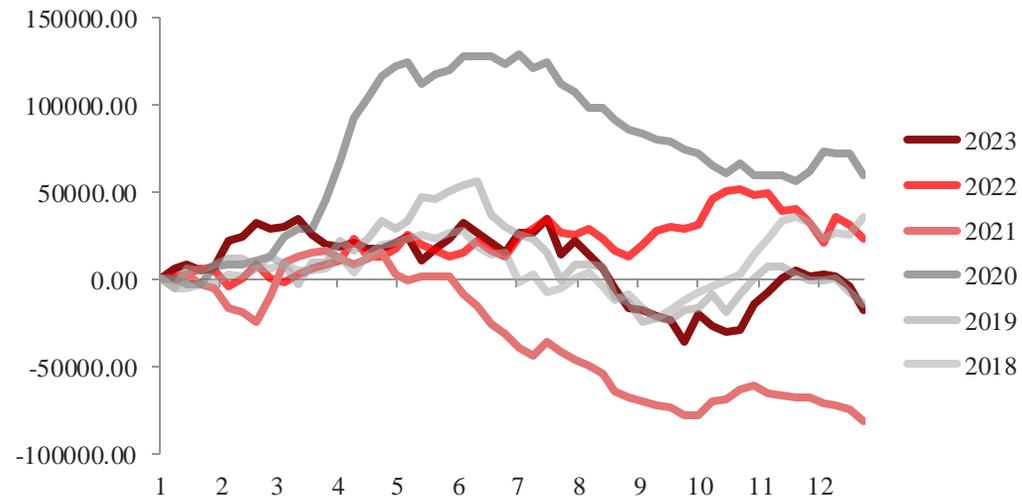
短期由于寒潮导致的生产问题远大于炼厂停工量，所以上周的原油库存去化程度较高，后期减产情况仍然是观察中枢。



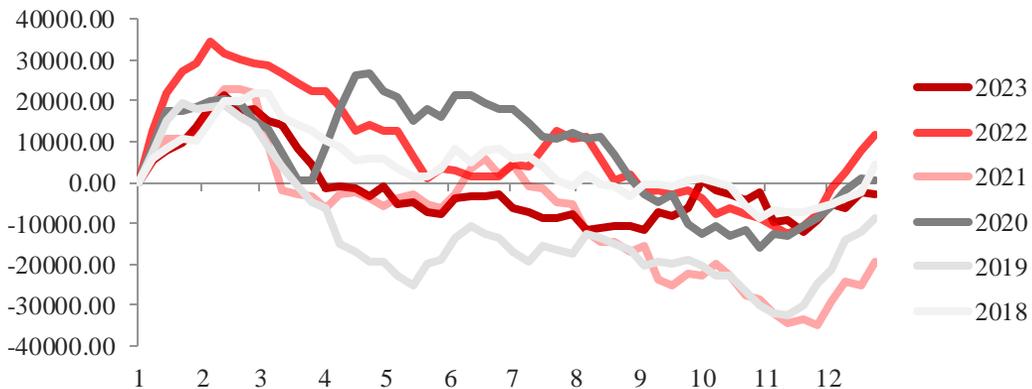
# 库存累库短期放缓

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。

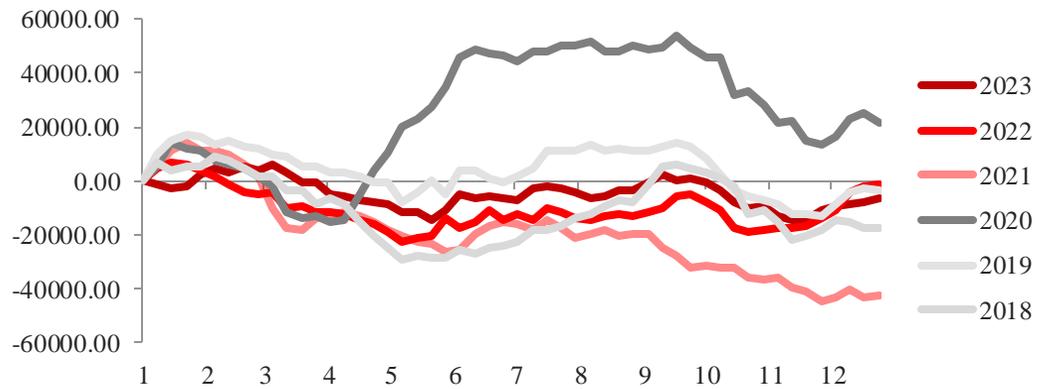
### 原油年度库存去化情况



### 汽油年度库存去化情况



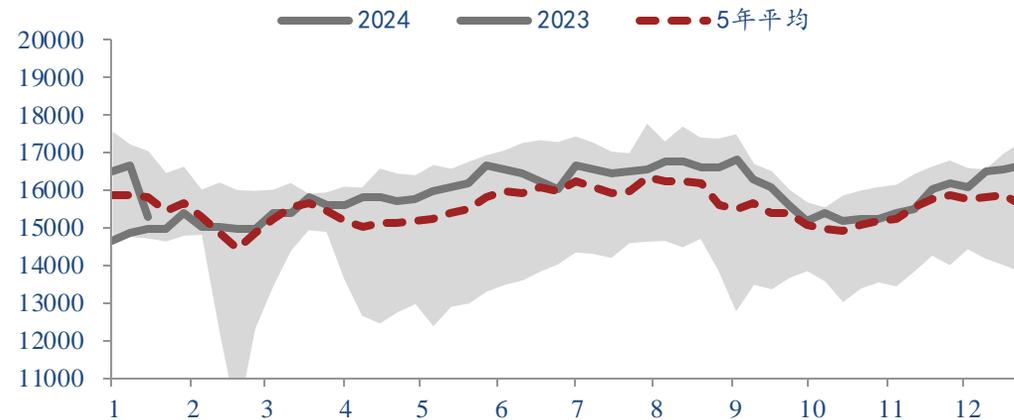
### 柴油年度库存去化情况



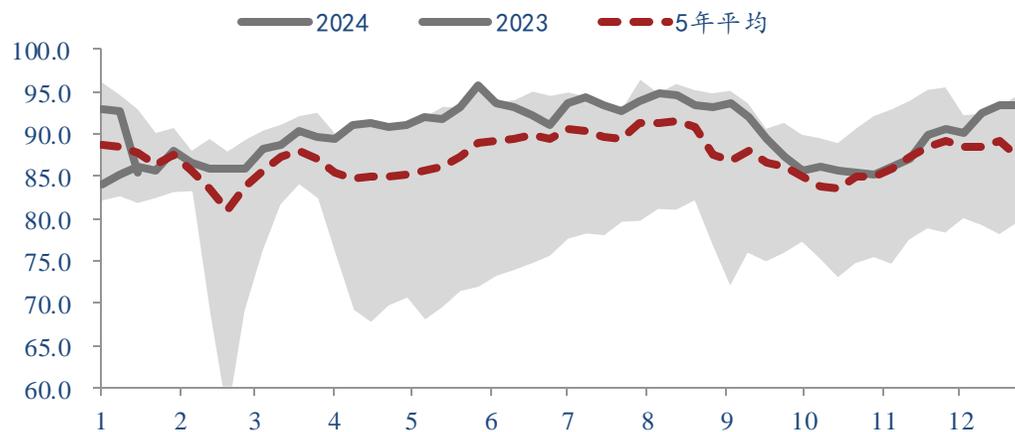
# 北美进料短期受到寒潮影响

● 寒潮对3至4家炼厂造成了冲击，后期开工或仍将回归至前期的正常5年中性水平。

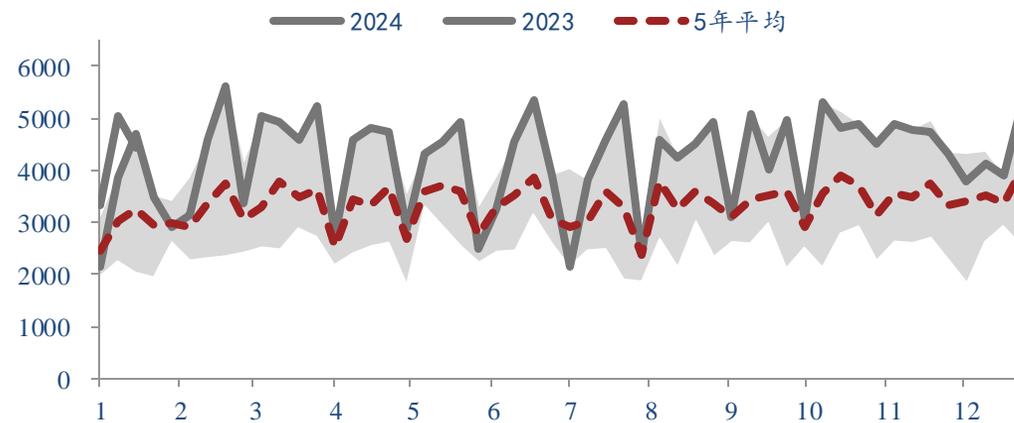
### 美国炼厂进料



### 美国炼厂开工率



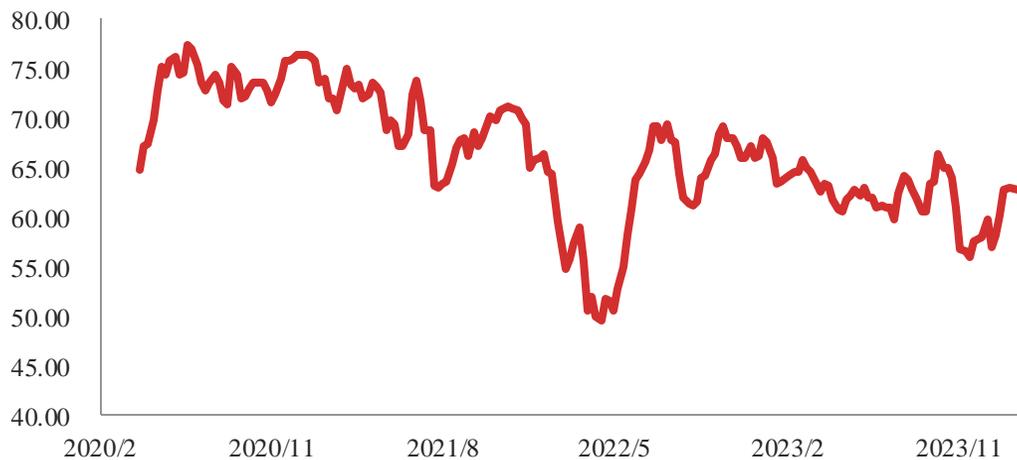
### 美国原油出口



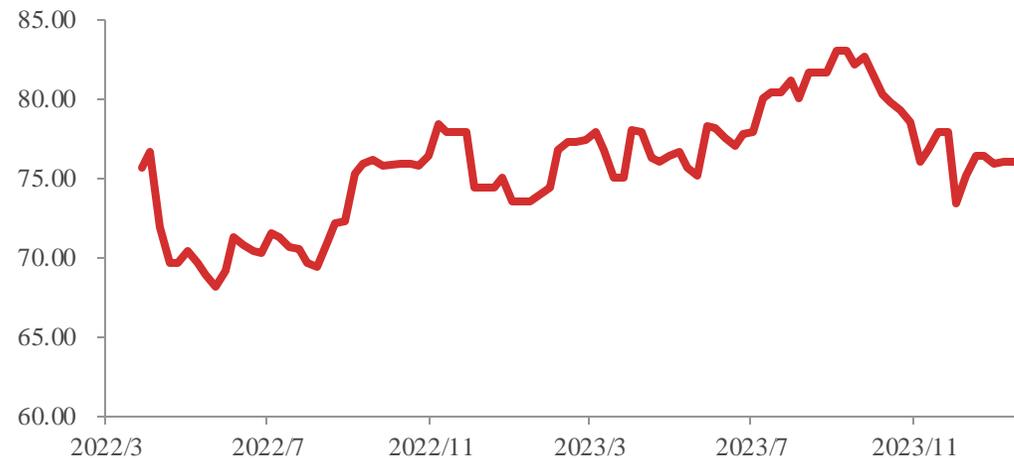
# 国内开工继续回稳

国内炼厂开工率前期持续下行后，近期已经触底反弹，加上进口配额的发放，近期开工回升后进口回升也仅仅时间问题，说明目前的供需已触底。

### 地炼开工率



### 国营开工率



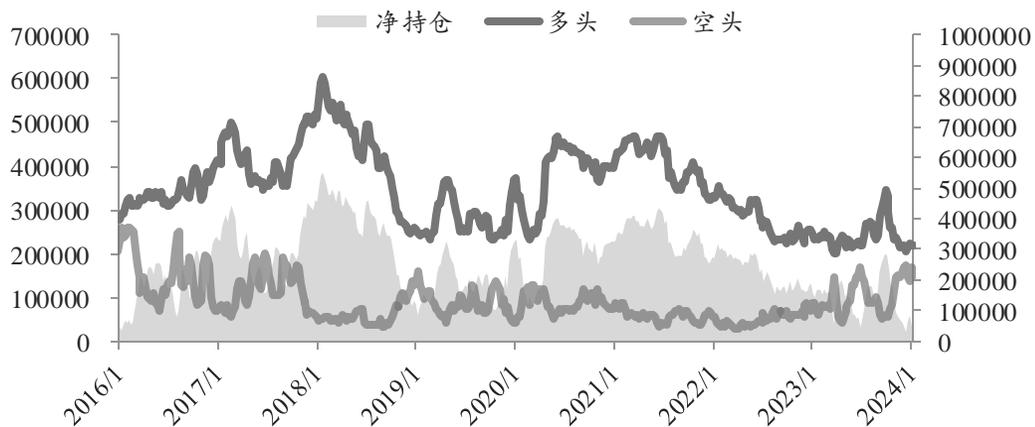
### 对中国出口油轮量



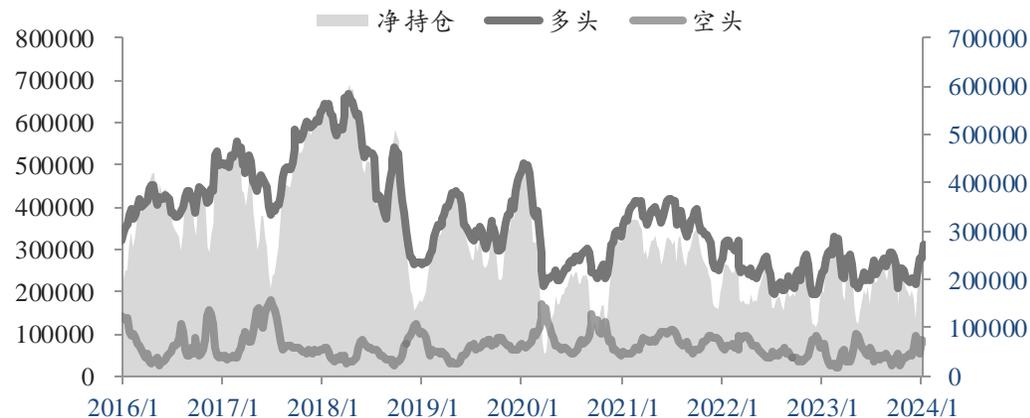
# 基金持仓继续回升

在经历了较长时间的价格下降之后导致的资金流出之后，上周资金再度回补原油的净多仓，WTI体现明显，Brent回补程度一般。

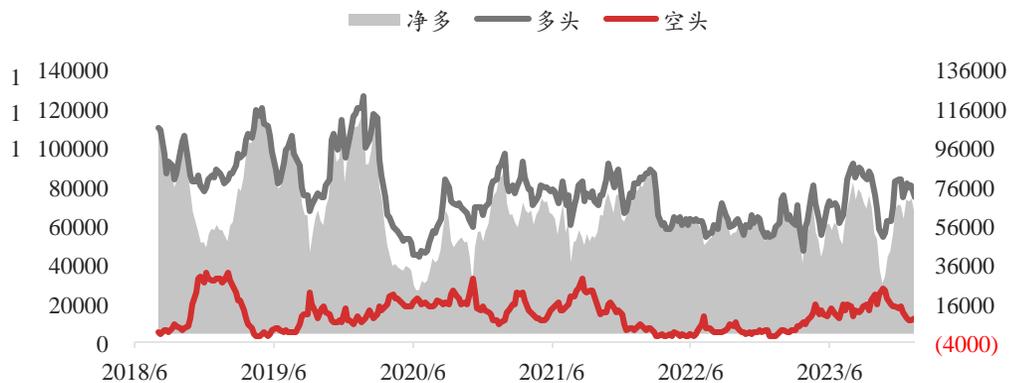
### WTI基金持仓



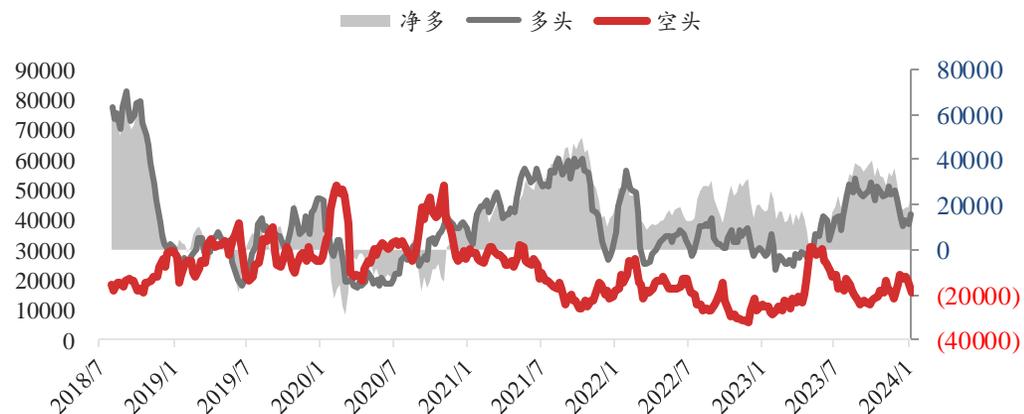
### Brent基金持仓



### 美汽基金持仓



### 美柴基金持仓



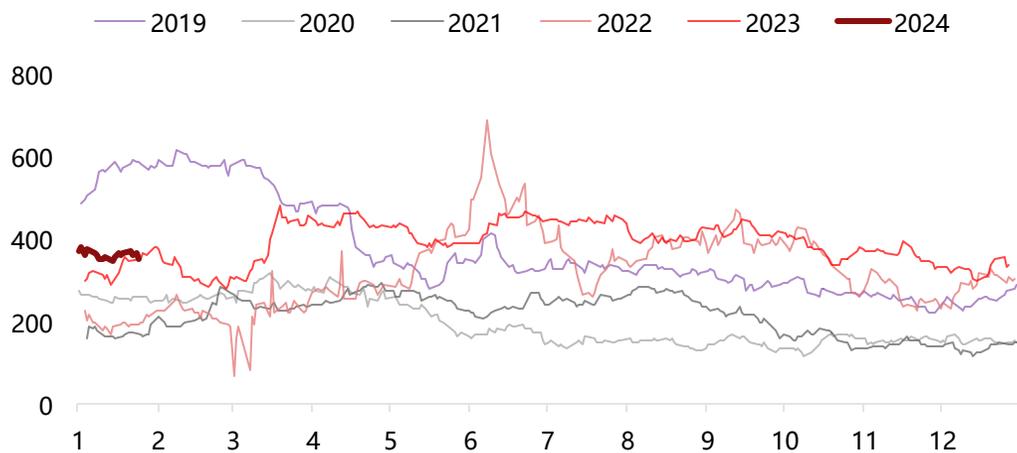
01 原油：寒潮支撑去库，地缘支撑价格

02 聚酯：终端开工季节性下降，节后需求仍待检验

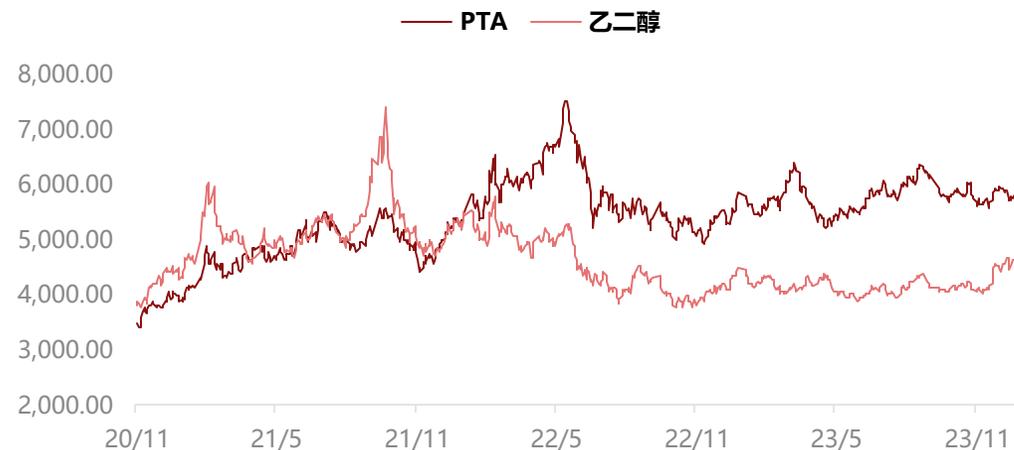
# 上游成本支撑仍在

原油价格本周震荡，PX外盘继续在1030美金以上有所支撑，05合约的偏紧格局也使得价格将会在低位反弹的动力仍然较大。

### PX-石脑油价差



### 聚酯价格情况



### PX-MX 价差

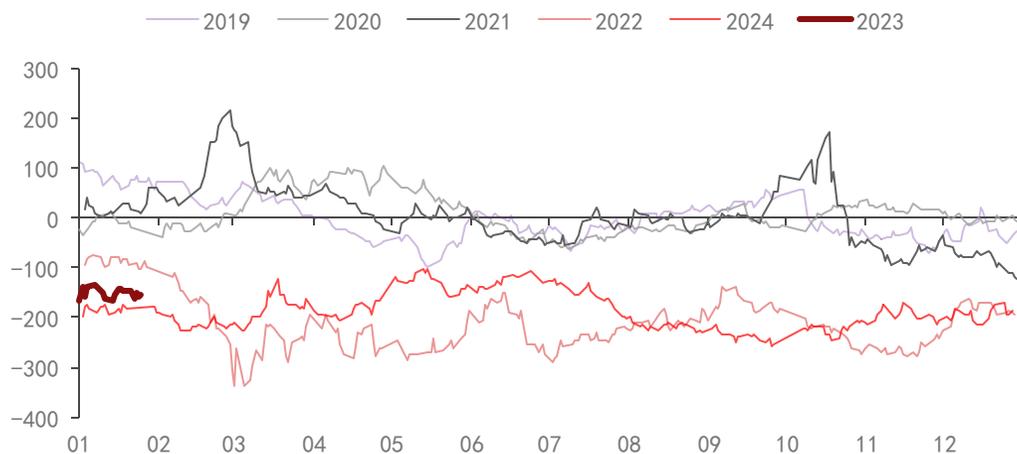


# PTA利润出现小幅下行，EG利润中枢小幅抬升

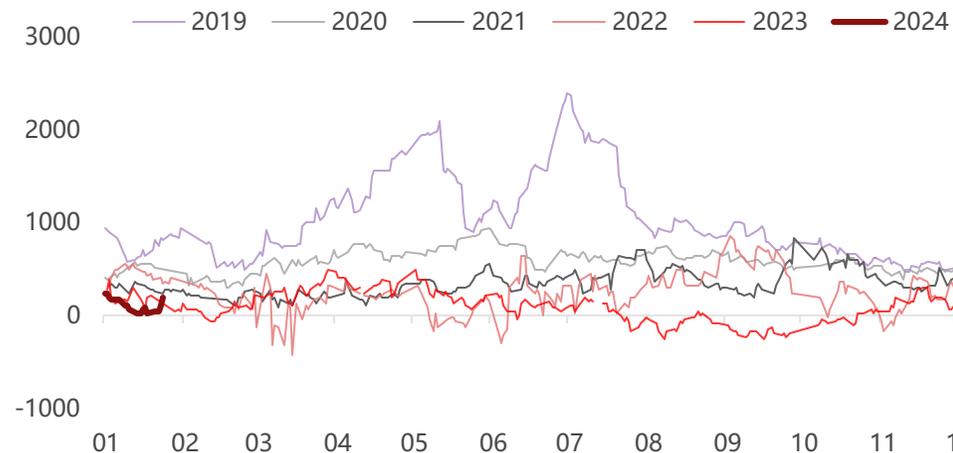
原料回升明显，本周PTA价格主要也因为资金多配而抬升，TA利润继续下行。

而乙二醇近期利润的小幅抬升，则已经造成了乙烯制开工的提升，年后煤制开工同样有提升的可能

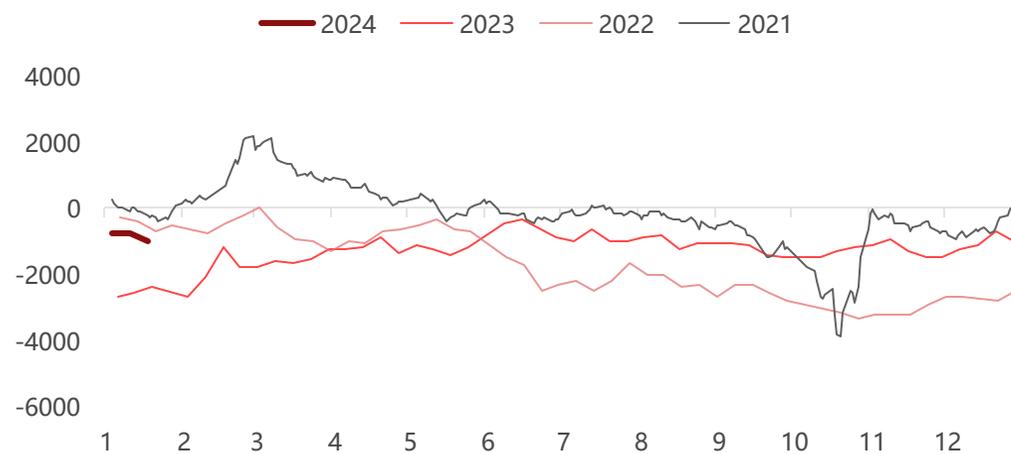
### 油制乙二醇利润



### PTA加工差



### 煤制乙二醇利润

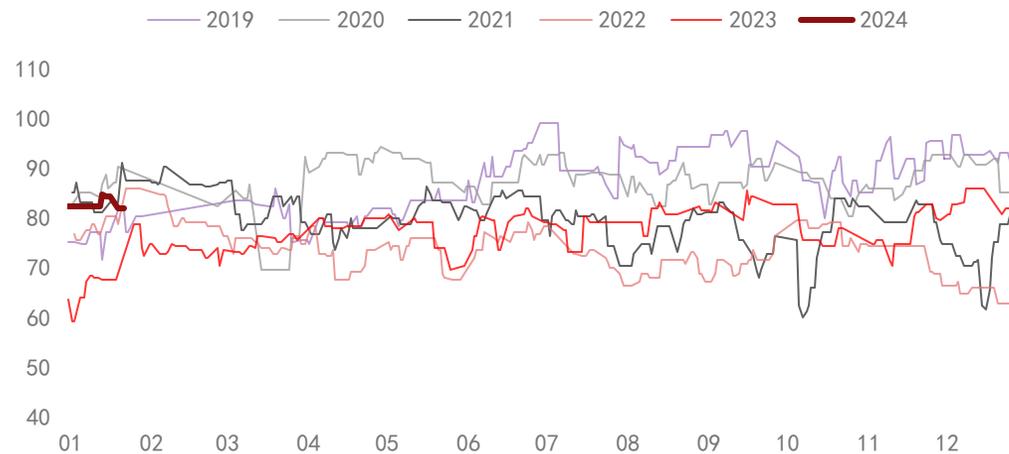


# 上游开工维持稳定

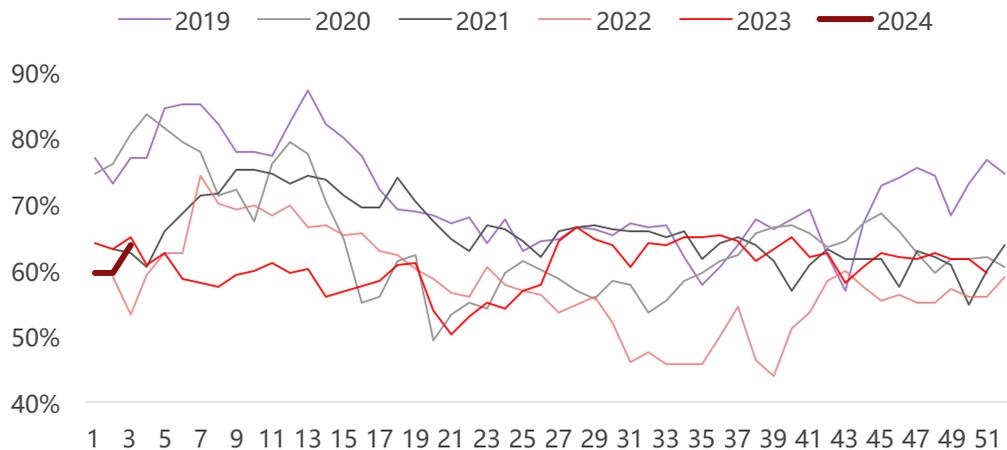
前期多套装置恢复后，近期头部装置短修不断，挺价效果继续发酵。

乙二醇煤制开工小幅回升，但总开工率仍然低位稳定。

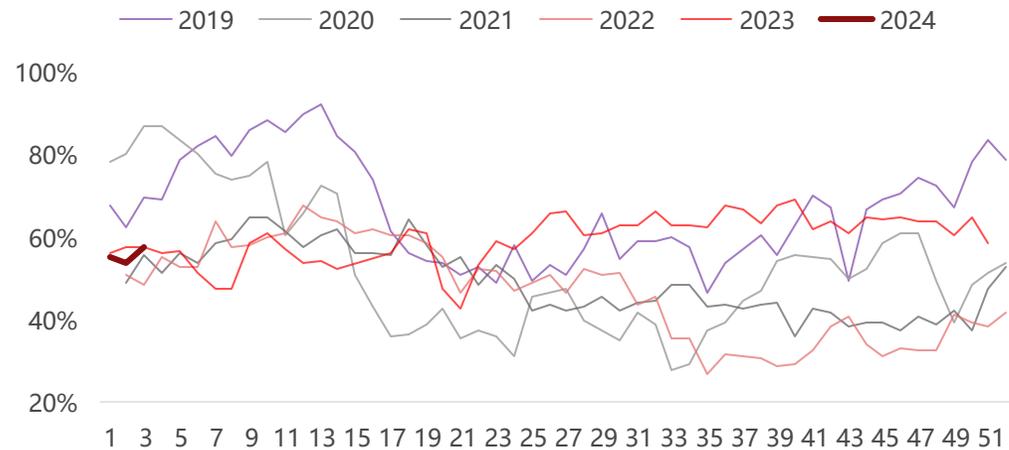
### PTA开工率



### 乙二醇开工率



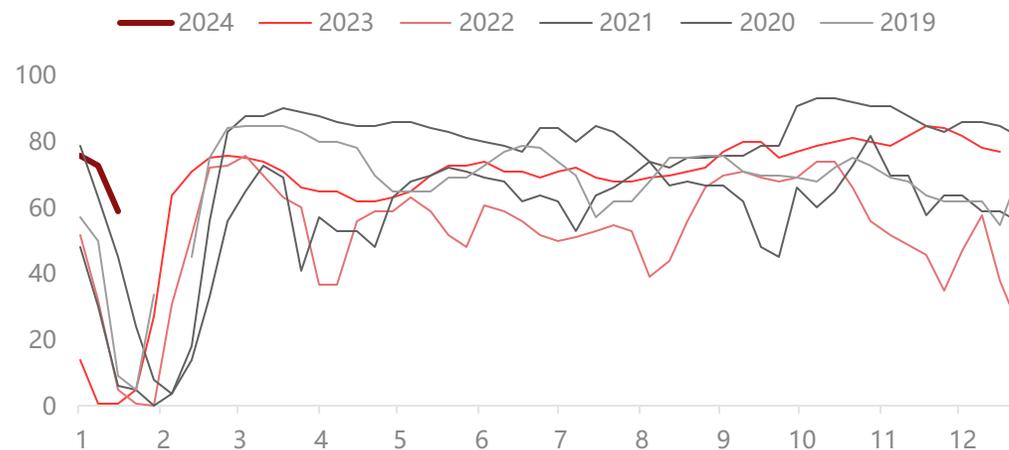
### 乙二醇煤制开工率



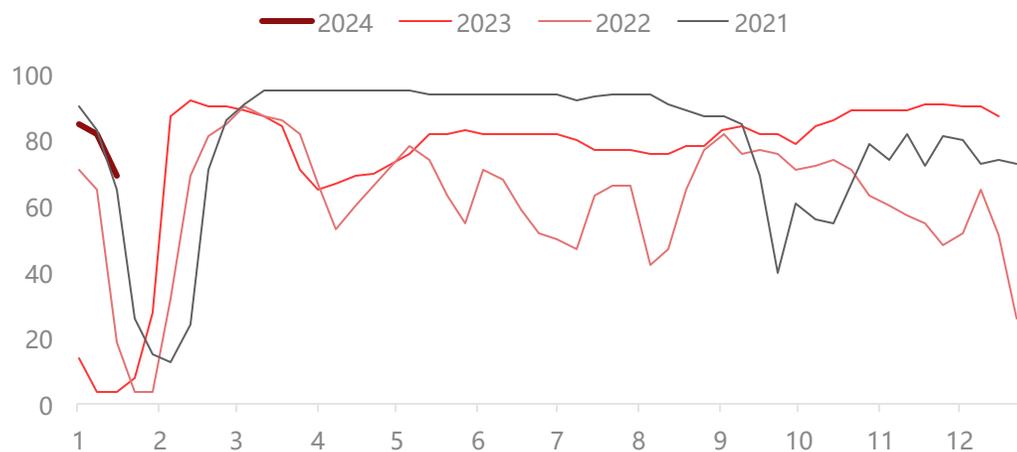
# 终端开工继续下调

终端开工率继续小幅下调，且已经开始向下游传递，后期短期资金持仓和供需情况已经出现了背离，继续上行的空间也较为有限。

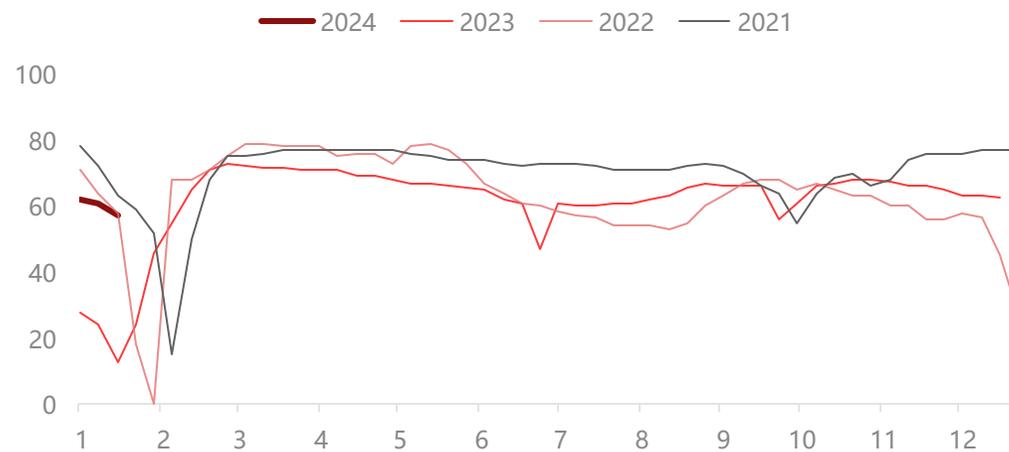
### 织机开工率



### 加弹开工率

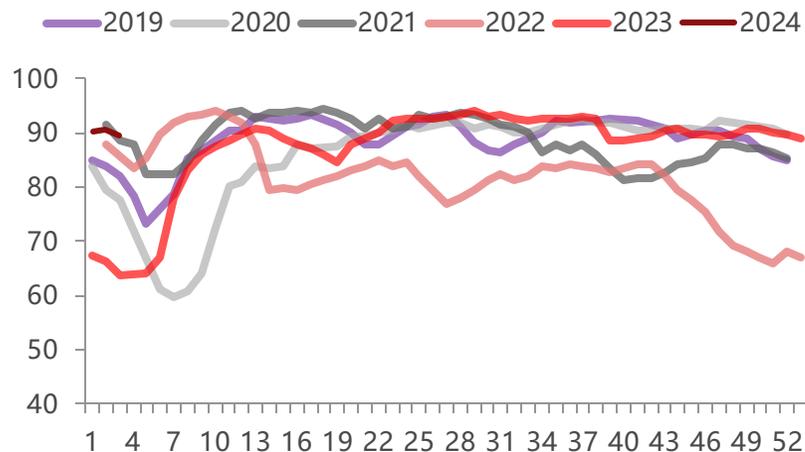


### 涤纱开工率

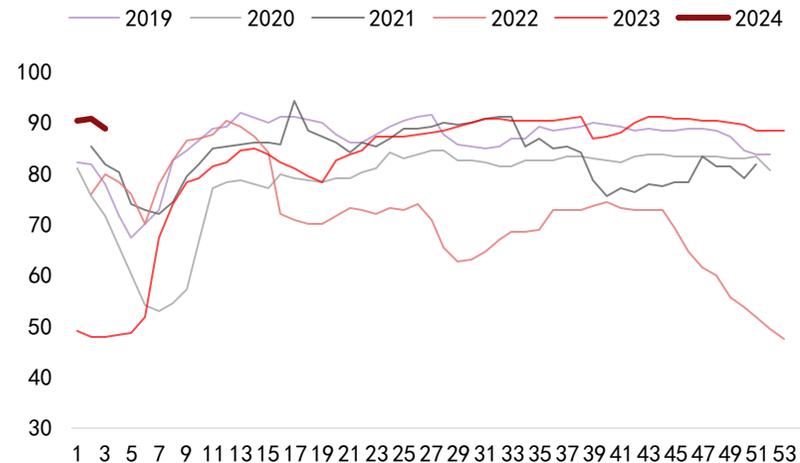


# 下游开工季节性下行

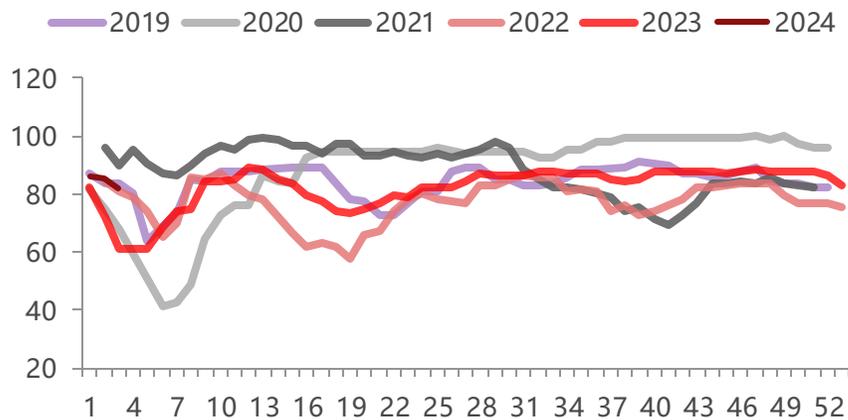
## 聚酯开工率



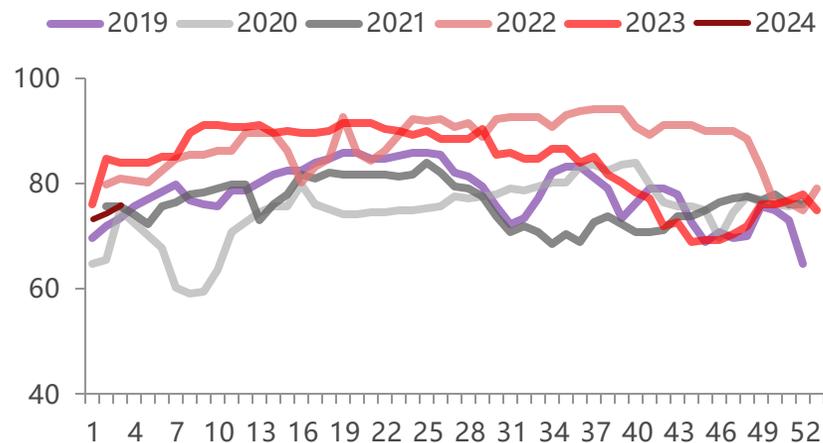
## 长丝开工率



## 短纤开工率



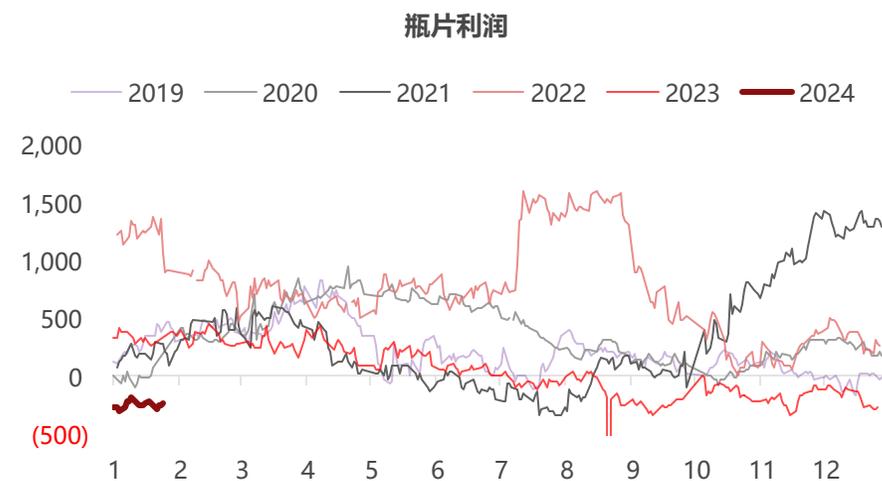
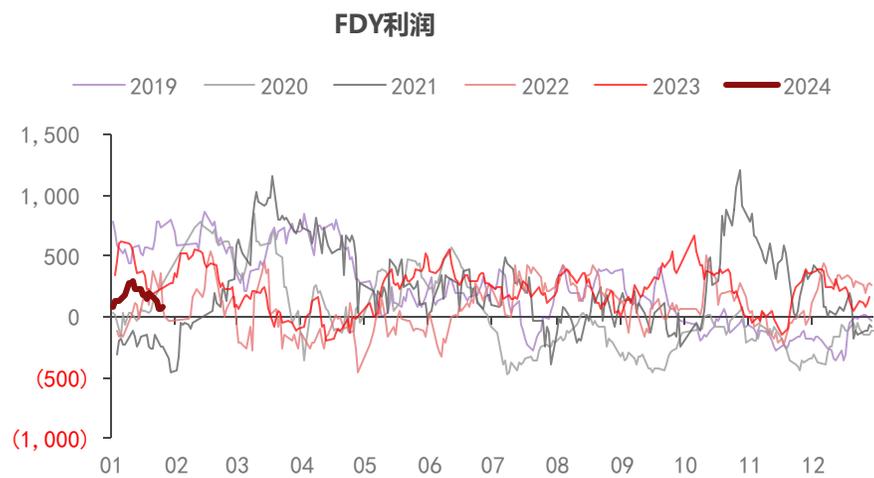
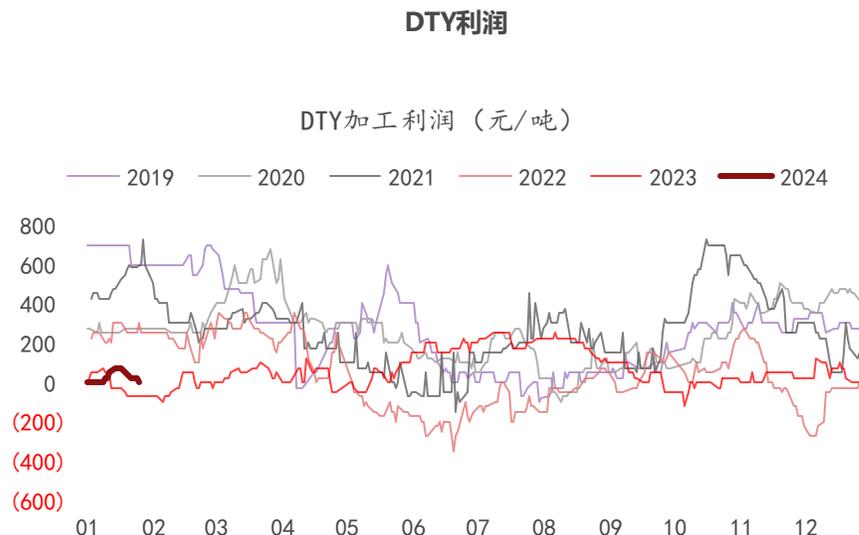
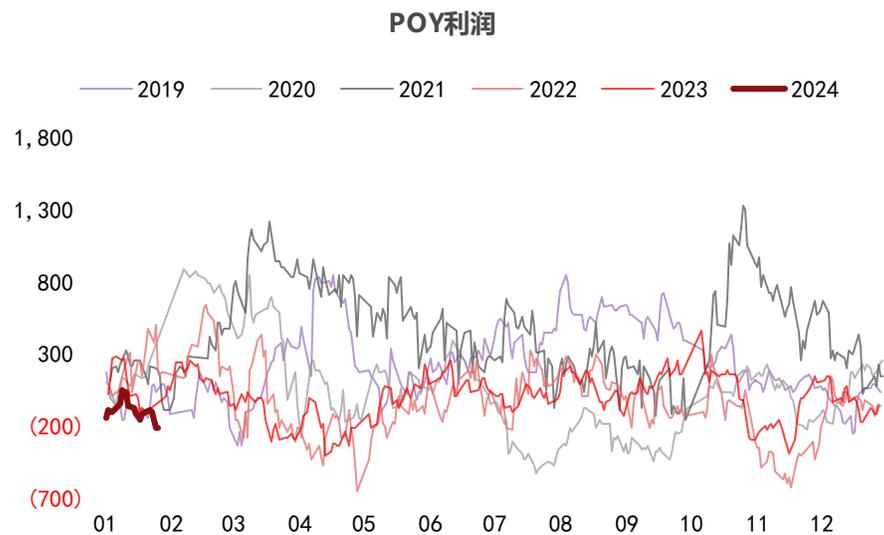
## 瓶片开工率



随着终端的开工下降，下游开工也开始下行，年前屯库节奏基本结束，之后将会观察节后的备货水平。

# 下游利润收缩后稳定

虽然下游利润仍然总体中性，短期仍然偏震荡，终端的开工部分影响到了下游的备货节奏。



# 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](http://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 (dhqhj)



021-68757181



[Jialj@qh168.com.cn](mailto:Jialj@qh168.com.cn)