



上游支撑持续，等待下游需求检验

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-2-26

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	区间上沿震荡	短期震荡
逻辑	虽然降息预期再度被压制，且近期累库出现，但OPEC+减产仍有一定成效，叠加红海运输风险持续，现货逐渐呈现出趋紧信号，尽管程度仍然不足以改变当下微幅过剩格局。月差和现货贴水逐渐好转，但利润再度转弱，也说明目前价格基本已处于价格区间高位，短期亚太需求仍然偏弱，需观察需求持续走强信号以及OPEC+后期减产新决议情况。	终端开工仍在节后恢复中，短期聚酯品类库存偏高，下游厂家成品库存季节性累库后，备货积极性不高，导致上游工厂及港口PTA库存大幅累积。PTA目前更多依托节后需求预期恢复支撑，以及原油和PX成本带动，价格持续保持高位，下周等待下游需求验证，若现货持续弱势，可能出现类似节前区间震荡行情。 沙比克装置回归导致海外供应压力增加，但国内煤减产传导致使煤化装置负荷降低。但总体来看近期价格走高利润恢复之后，各类转产增加，乙二醇供应仍有阶段性恢复的压力。加上近期库存去化停滞，价格预计将持续保持4550-4750中枢震荡态势。
策略	观望	PTA观望，乙二醇低位多配
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，下游开工恢复远不及预期

01 **原油：供应小幅趋紧，地缘继续支撑价格**

02 **聚酯：终端开工季节性低位，节后需求仍待检验**

绝对价保持高位，结构继续偏强

● 虽然绝对价仍然保持区间上沿波动，但是结构在最近一段时间中已经出现了极度的转强，也透露出当下供应确有趋紧的部分信号。

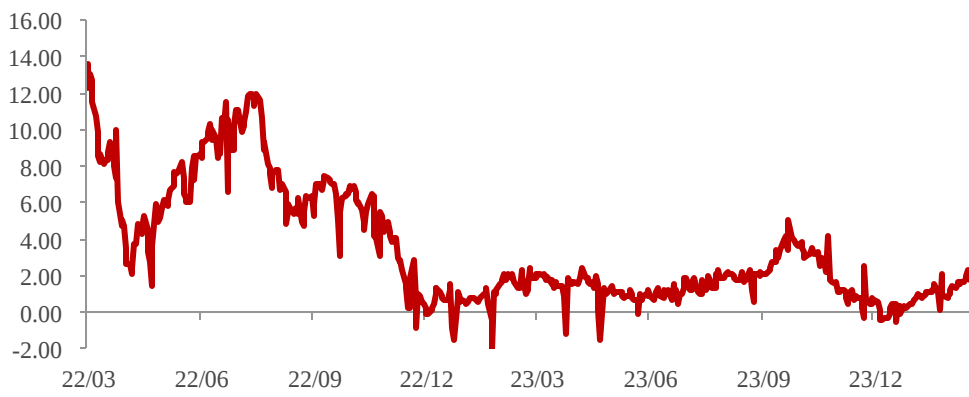
Brent 3月月差



WTI 3月月差



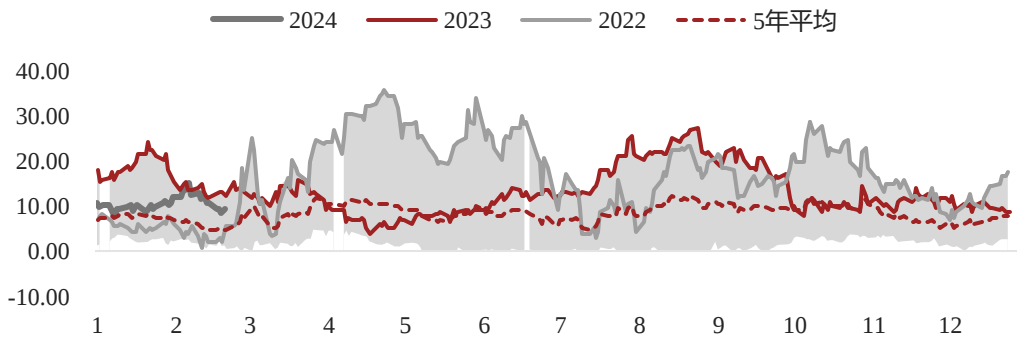
Oman 3月月差



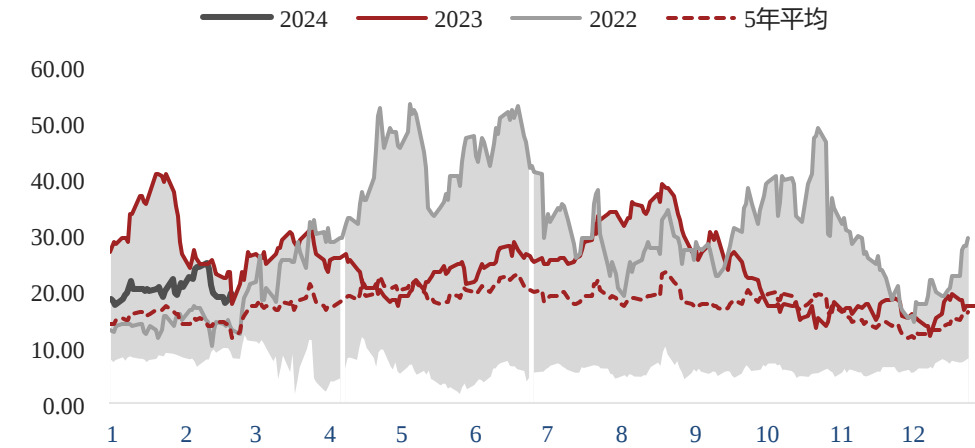
炼厂利润在油价走高后下行

● 虽然原油价格走高，但炼厂利润已经出现了明显的下行，也说明当下的油价继续上行空间可能有限，需求仍未恢复至足以匹配供应的程度。

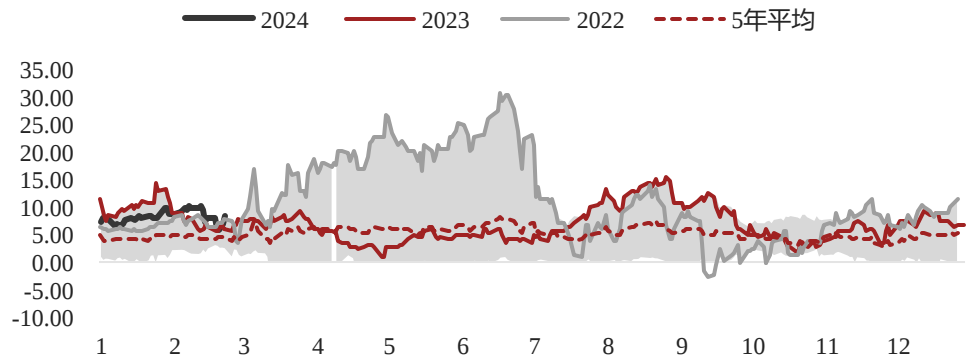
欧洲炼厂裂解利润



美国炼厂裂解利润

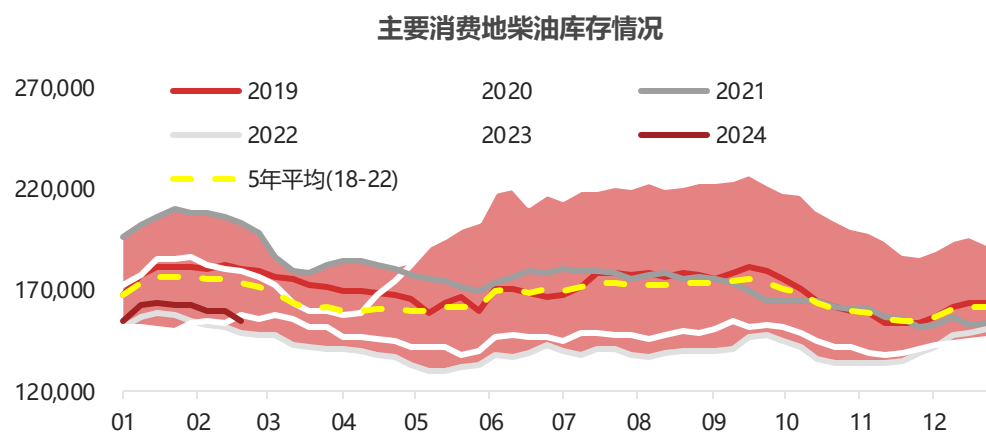
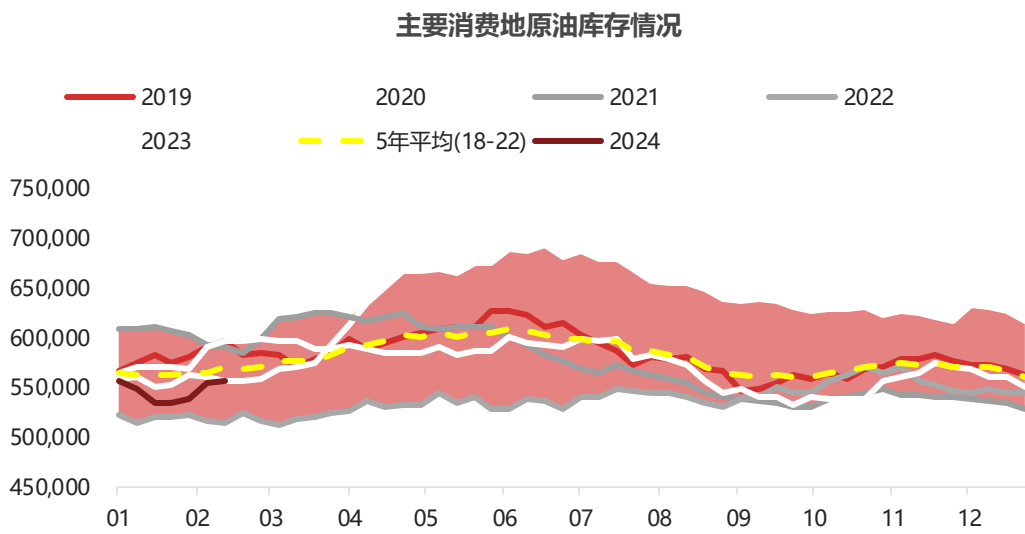
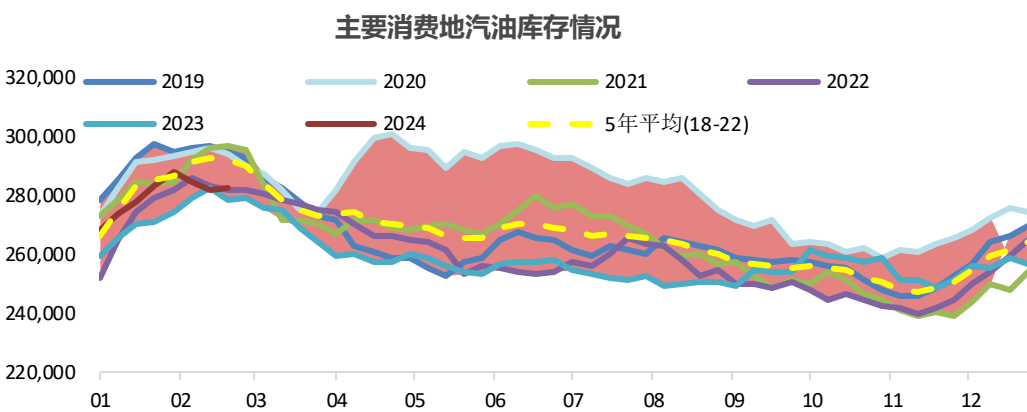


亚太炼厂裂解利润



原油小幅累库，成品油库存显示需求仍孱弱

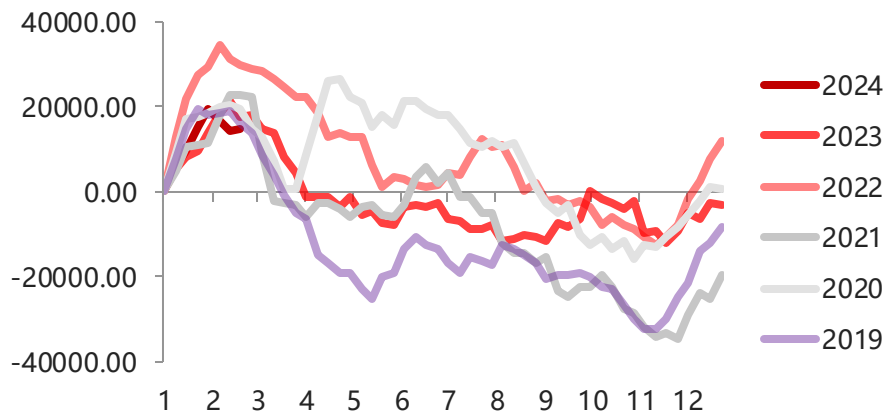
● 由于北美炼厂开工恢复情况慢于原油生产恢复情况，所以短期主要消费地原油库存增加，另外成品油库存去化情况显示当下需求仍然偏疲软，或仍不足以支撑价格大幅上行。



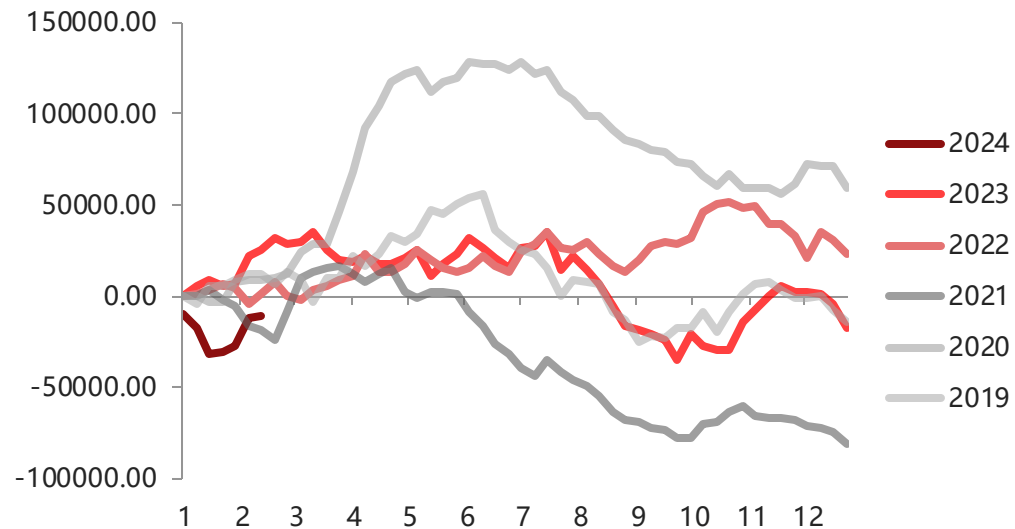
累库情况短期中性

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，柴油去库幅度则仍然偏低。

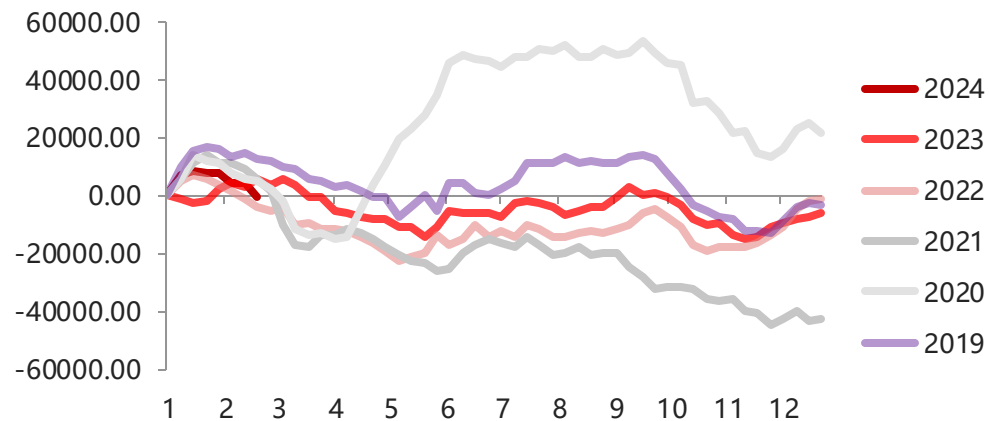
汽油年度库存去化情况



原油年度库存去化情况



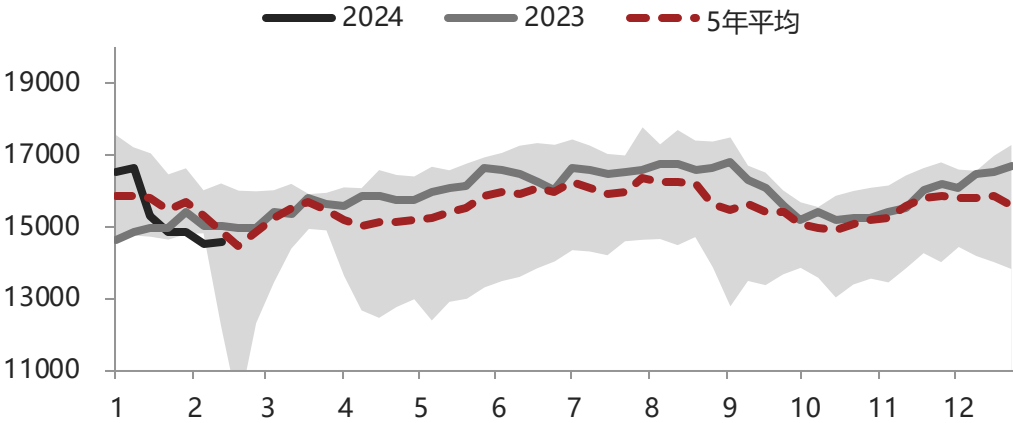
柴油年度库存去化情况



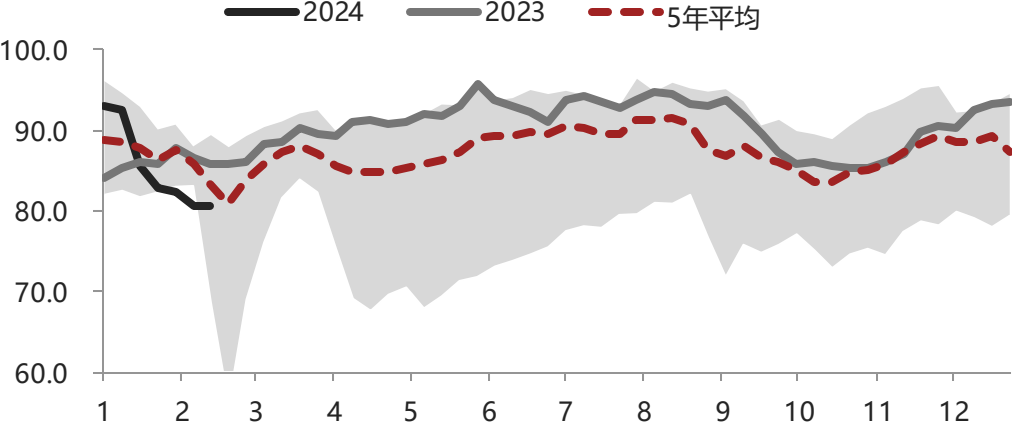
北美进料缓慢恢复，但慢于原油生产恢复情况

● 进料情况缓慢恢复，但原油生产早一步回归正常，这也是近几周库存数据持续偏差的原因。但后期开工恢复，且前期检修透支春检的情况下，可能库存会出现部分持续性去化。不过从长期来看，由于零售和新订单数据持续偏弱，需求水平恢复空间可能也较为有限。

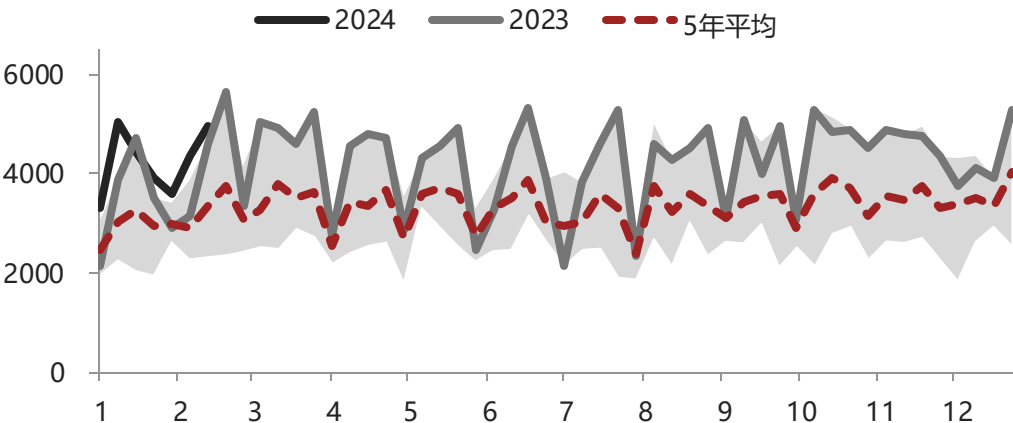
美国炼厂进料



美国炼厂开工率



美国原油出口



国内需求也持续偏弱

国内炼厂开工率在前期恢复之后，近期趋于稳定，地炼开工也再度出现了下行。从近期贴水以及进口数据来看，近期亚太需求仍然处于偏弱情况。

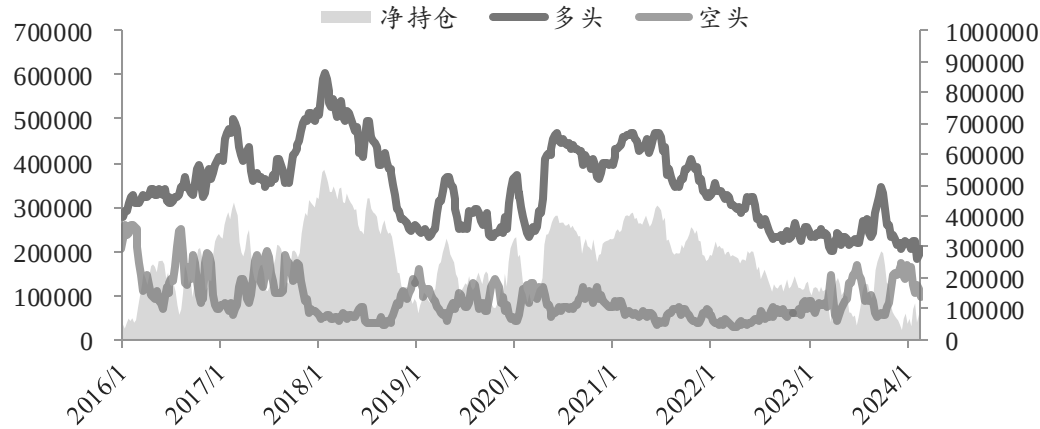


基金持仓保持中性

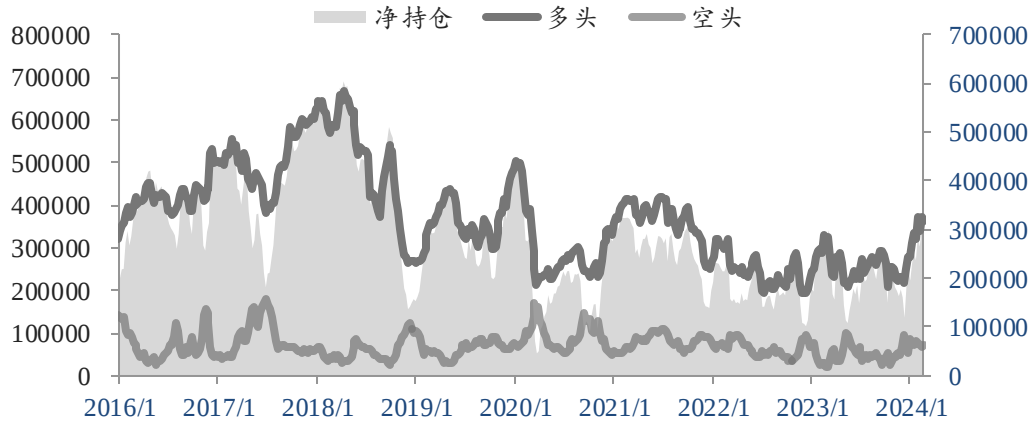


尽管价格持续保持偏高位置，但是目前资金持仓并未出现持续进场，所以价格上行支撑的资金角度同样也有限。

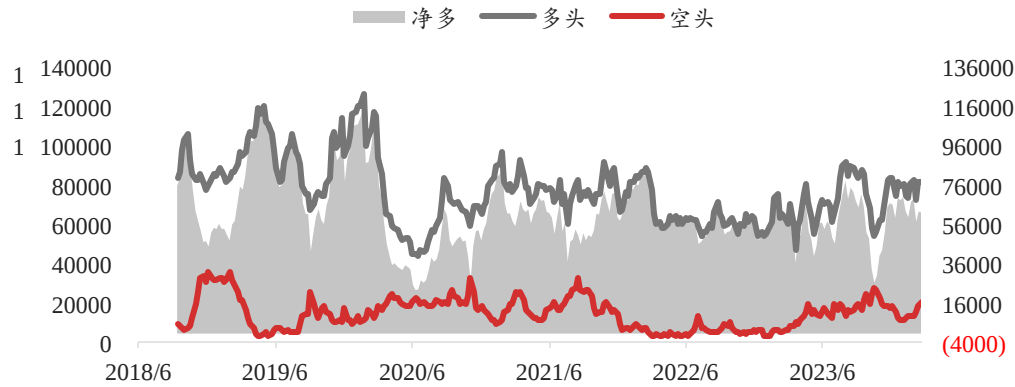
WTI基金持仓



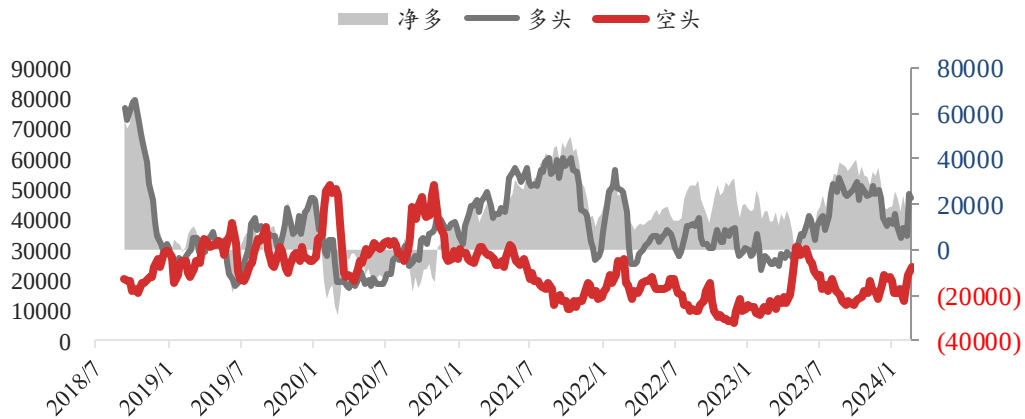
Brent基金持仓



美汽基金持仓



美柴基金持仓

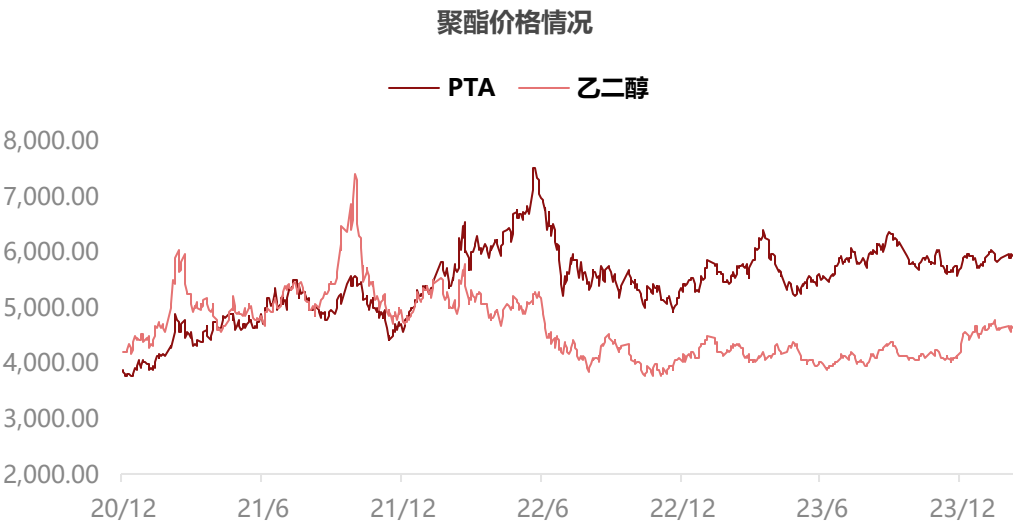
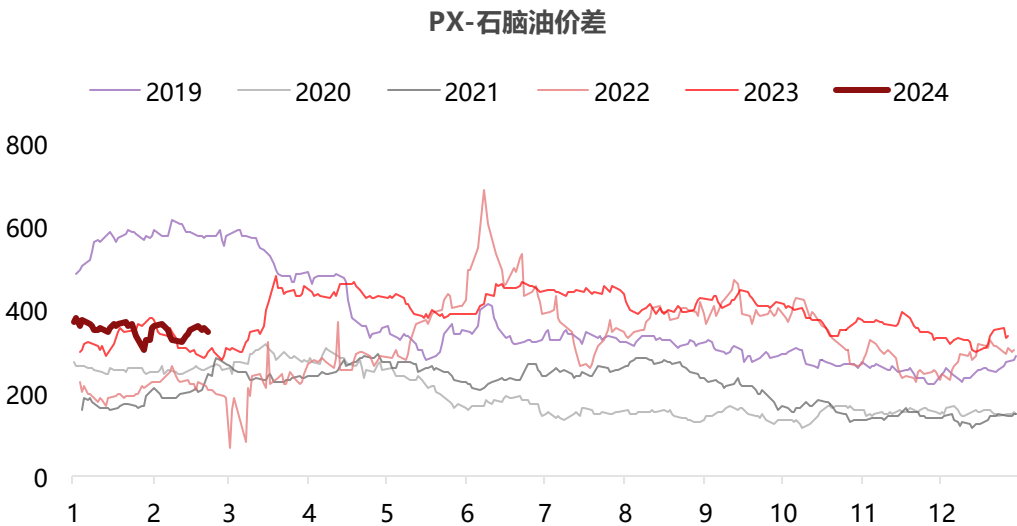


01 原油：供应小幅趋紧，地缘继续支撑价格

02 聚酯：终端开工季节性低位，节后需求仍待检验

上游成本支撑仍在，下游需求尚待验证

● 由于下游需求尚未得到验证，所以本周聚酯价格基本跟随上游波动，下游预期尚未出现大幅恶化。如果下周需求恢复程度较差，可能会面临一些压力，否则本周价格可能会是之后一阶段行情的缩影。

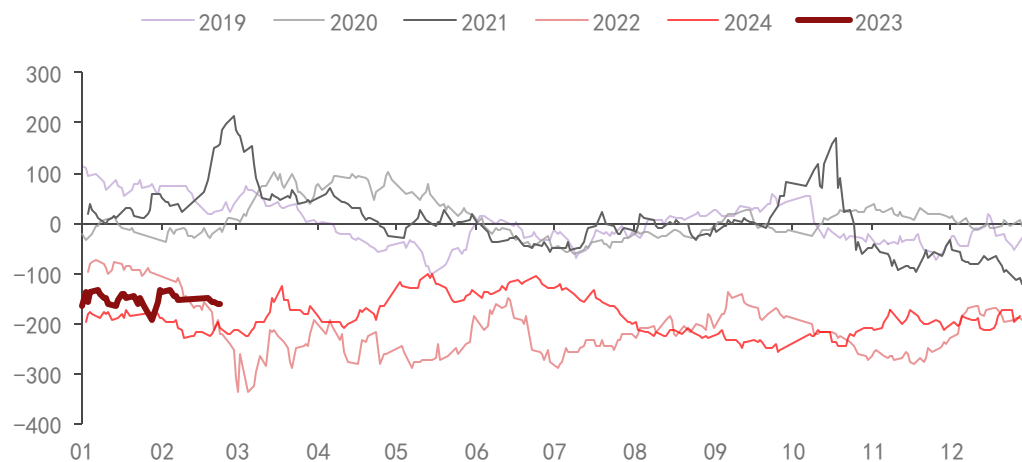


PTA利润保持中性，EG利润刺激开工回升

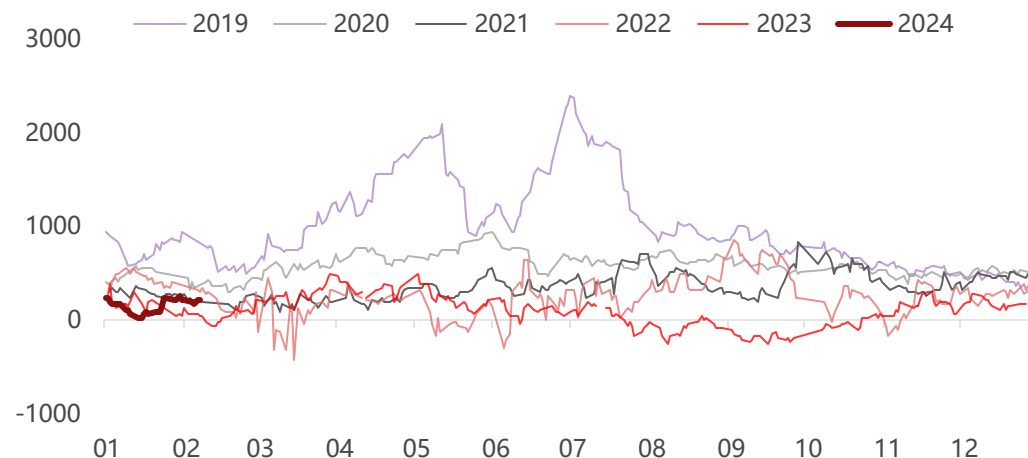
PTA利润节后第一周尚保持中性，但总体基差有所下行，检修挺价效力在降低。资金方面，多配持仓也有所降低。

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，近期转产EG频出。而煤制开工则因为本周的煤减产而有所降低。

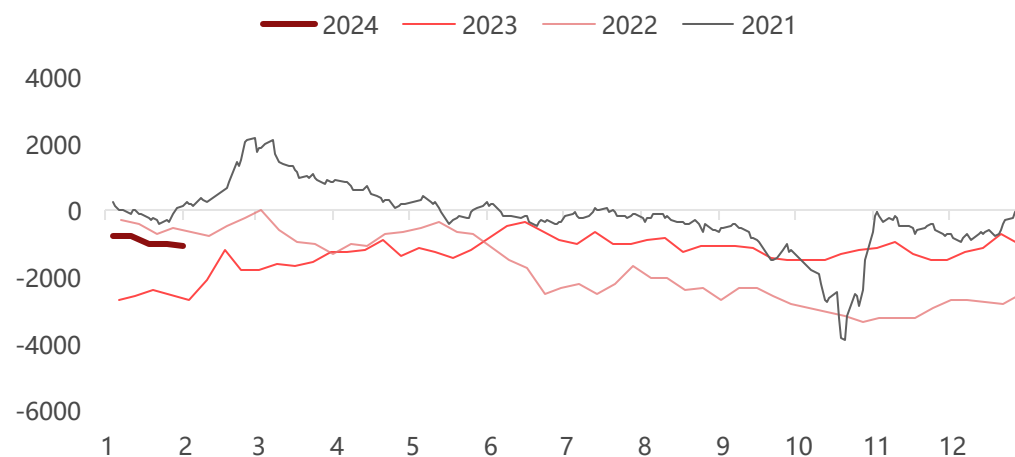
油制乙二醇利润



PTA加工差



煤制乙二醇利润

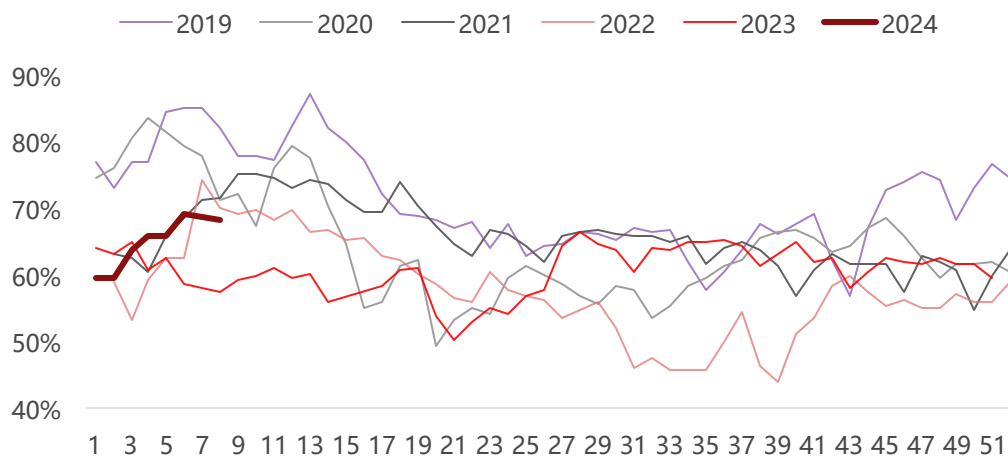


上游开工维持稳定

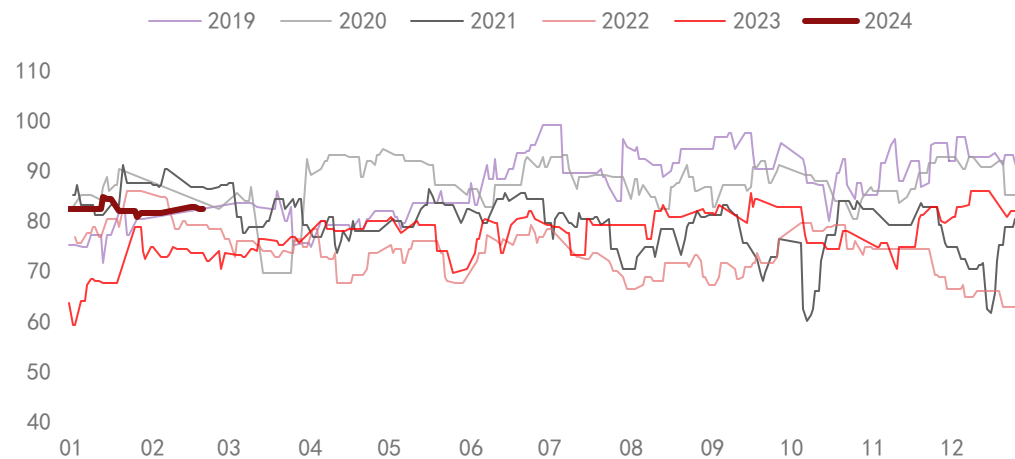
PTA装置短期变动不大，利润保持中性的情况下，部分检修推迟，下游需求未恢复的情况下，基差有所下行，等待后期检修落实情况。

乙二醇由于沙比克装置恢复，海外供应压力重现，而国内转产的压力也在增加。即便短期煤制开工由于煤减产而有所降低，但后期供应回升仍会节奏性地出现。

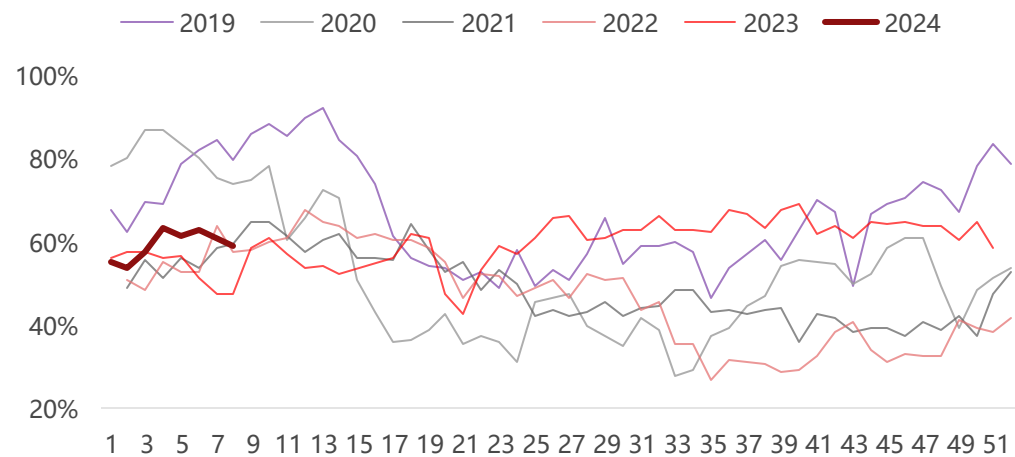
乙二醇开工率



PTA开工率

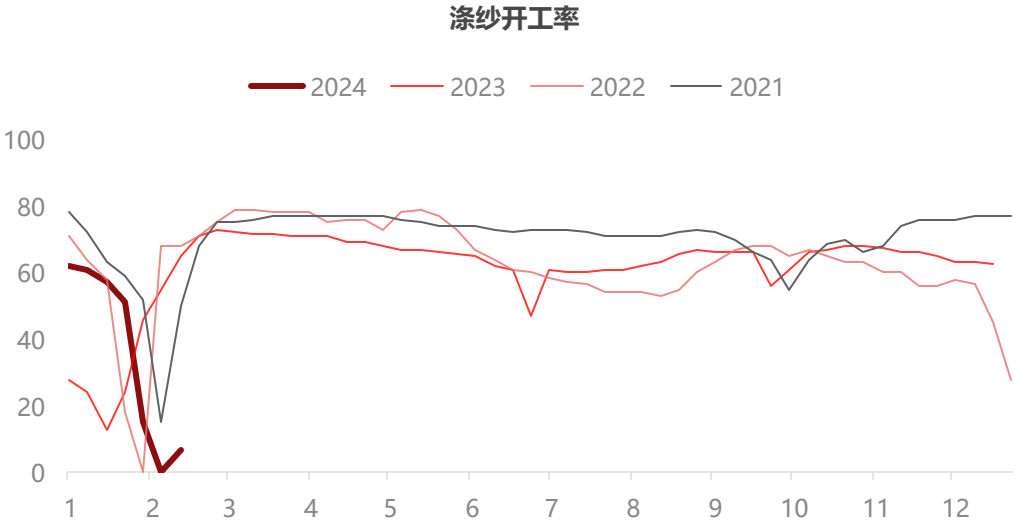
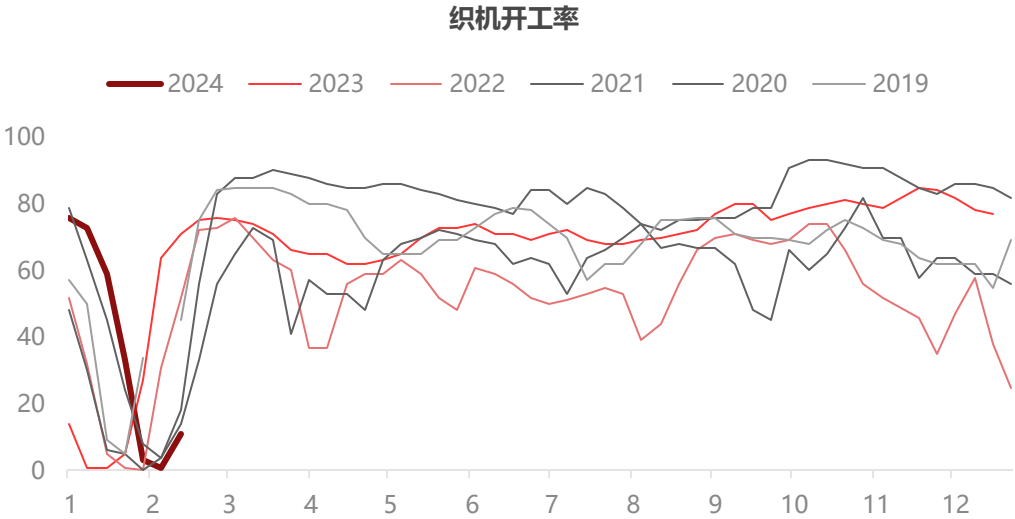
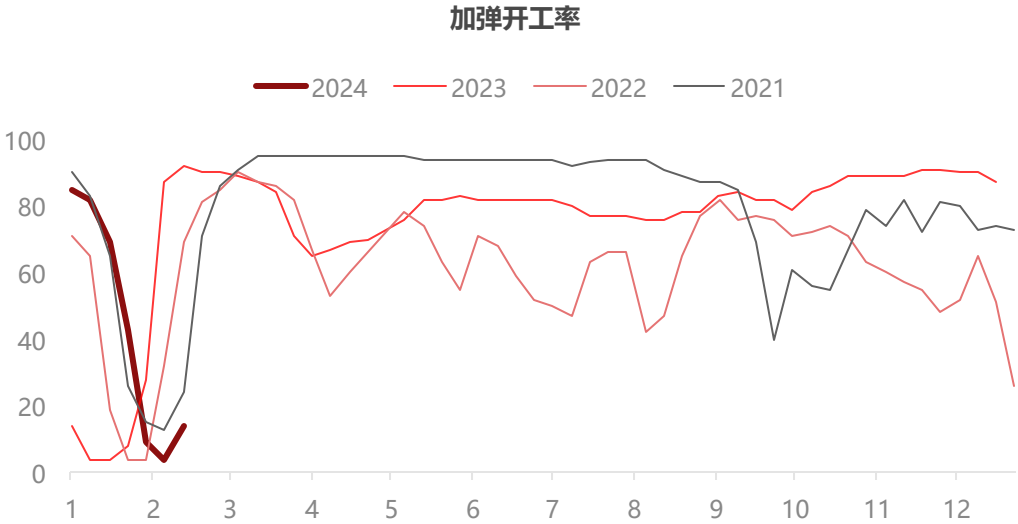


乙二醇煤制开工率



终端开工正常季节性低位，等待下周恢复情况

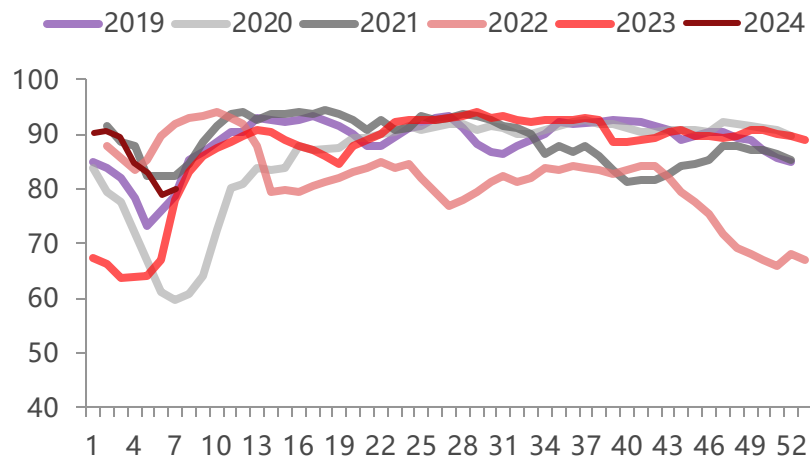
终端开工仍然处于季节性低位，等待下周恢复情况。目前产业对后期需求恢复总体预期尚可，需提防下周需求恢复落空的可能。



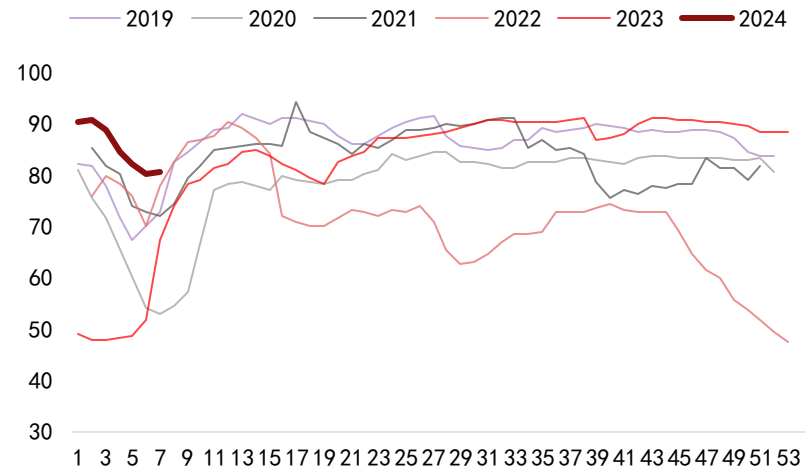
下游开工总体同样低位

目前下游备货节奏极慢，成品库存虽然较低，但是下游厂家仍偏观望，当下原料价格在成本支撑下仍然偏高，下游或将仍然等待价格回落，等待上下游拉扯结果。

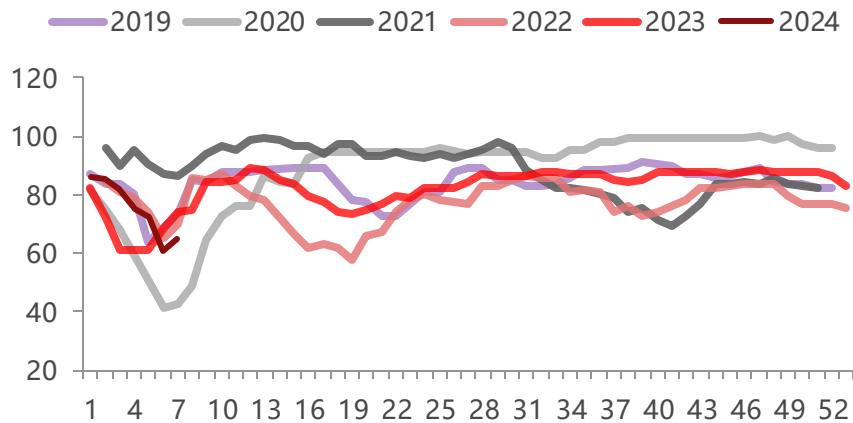
聚酯开工率



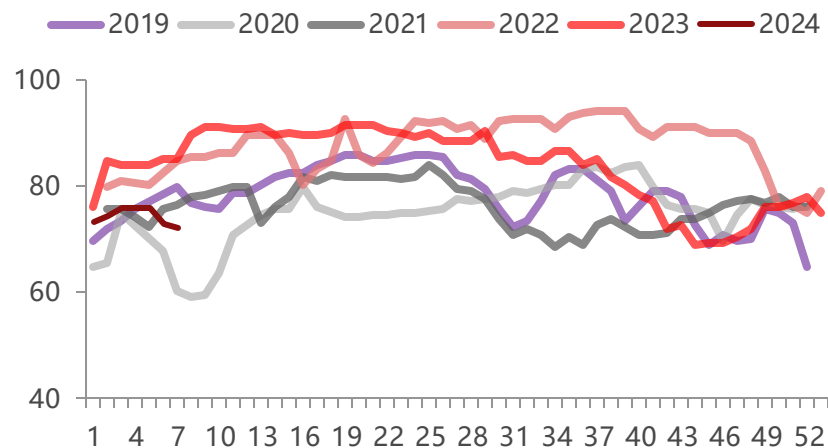
长丝开工率



短纤开工率



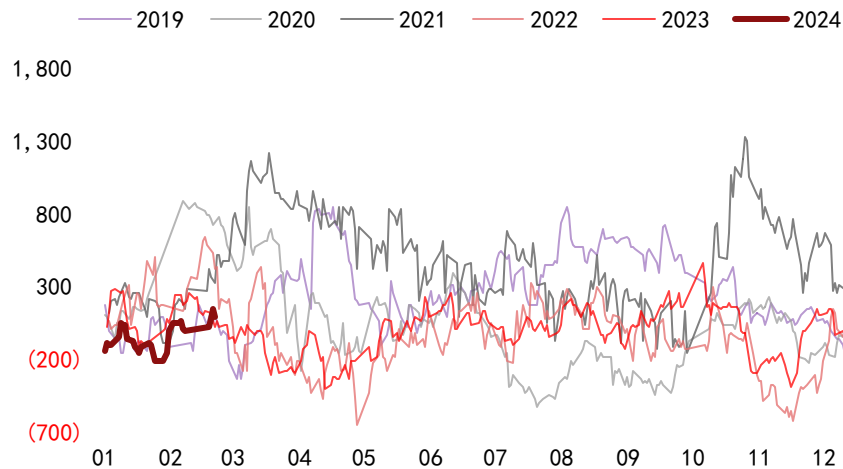
瓶片开工率



下游利润小幅走高，趋于中性

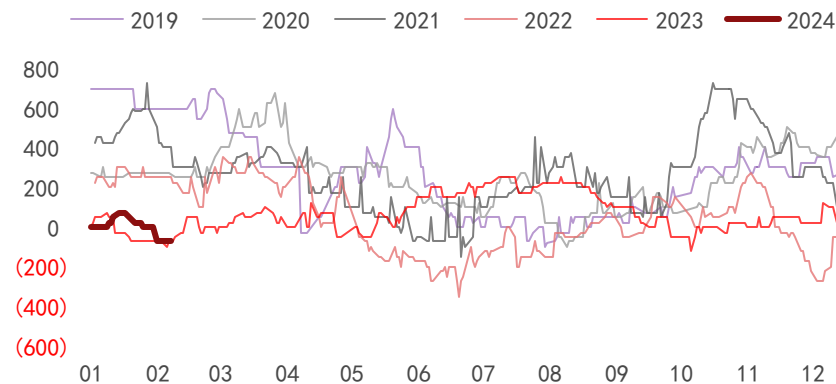
下游利润尚可，短期备货节奏偏弱，更多是厂商期望价格下跌后进行低价入手，但若终端订单恢复不错，下游备货节奏仍会逐渐恢复稳定。

POY利润

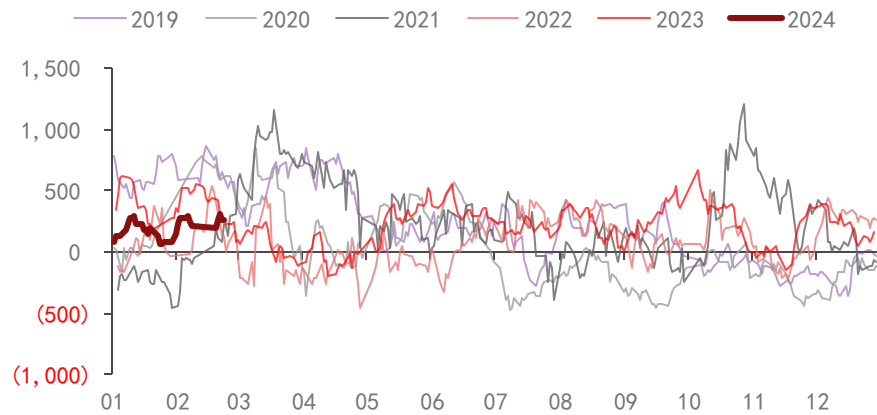


DTY利润

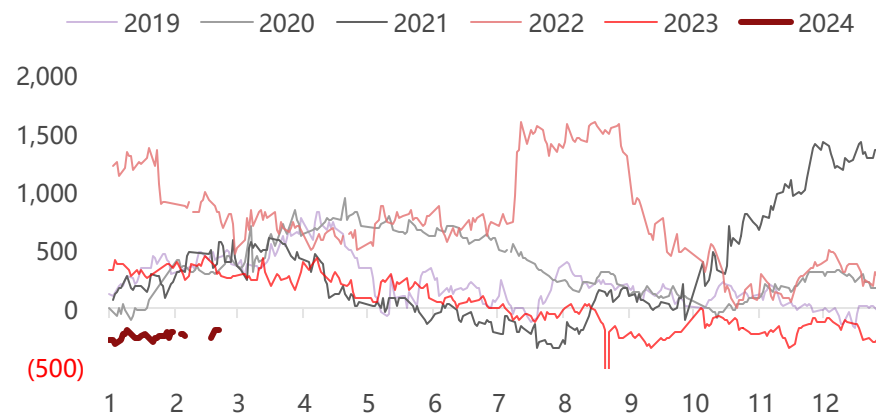
DTY加工利润 (元/吨)



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

