



需求恢复速率有限，成本支撑下窄幅震荡

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-3-4

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	供应过剩小幅去化，现货继续出现贴水溢价等偏紧信号，但需求即便在恢复中，总体仍然偏弱，所以供需仍然略偏宽松，整体驱动未改变。OPEC维持减产至2季度，盘面有部分利多但大部分已被计价，后期过剩仍待消化，且终端需求将进入淡季，油价继续上行空间仍有限。	终端开工恢复情况一般，下游成品库存持续累积，备货节奏继续迟缓，上游工厂原料及港口库存继续高企，本周基差小幅下行，资金多配也出现大幅立场。目前PTA更多依靠成本支撑，原油及PX近期仍然坚挺，下游驱动一般，后期等待出口是否有好转情况，否则或继续有偏弱节奏。本周煤制装置跟随煤减产而出现较多检修，且海外大装置重启推迟也提供了一定价格回暖驱动，但下游聚酯备货节奏的放缓也同样影响了乙二醇，港口库存去化停滞。另外近期回转产情况较多，价格高位压制更多，预计震荡格局仍要延续一段时间。
策略	观望	PTA区间偏弱震荡，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：过剩小幅去化，等待减产决议**

02 **聚酯：终端需求不及预期，成本支撑下继续震荡**

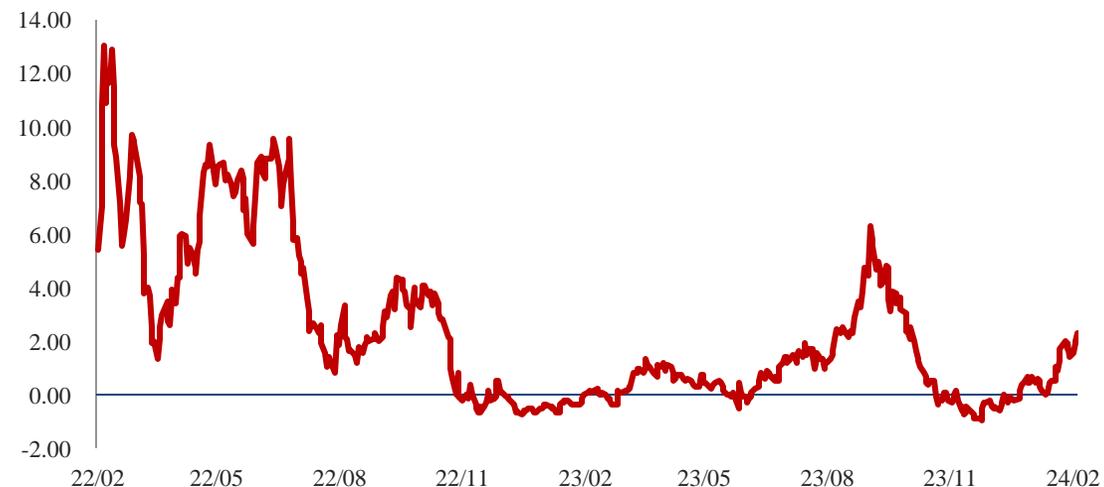
绝对价保持高位，结构继续偏强

● OPEC减产持续让原油价格出现了一些走强，但是由于前期已经计价，所以幅度有限。结构仍然偏强，但是中东月差已经有弱化态势。

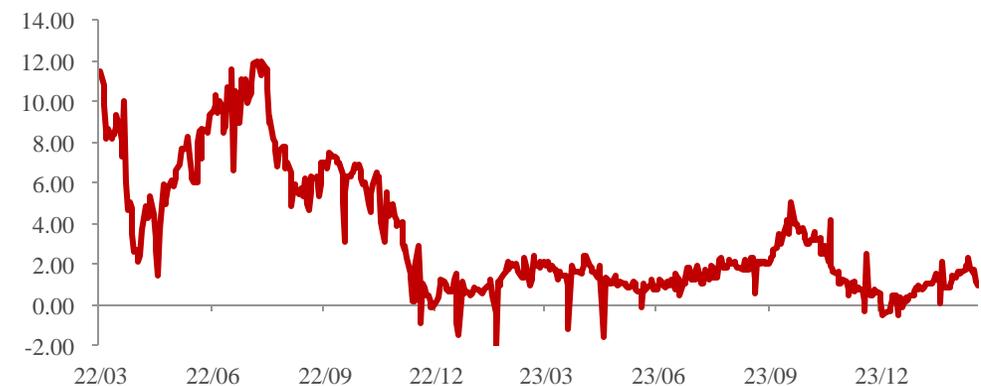
Brent 3月月差



WTI 3月月差



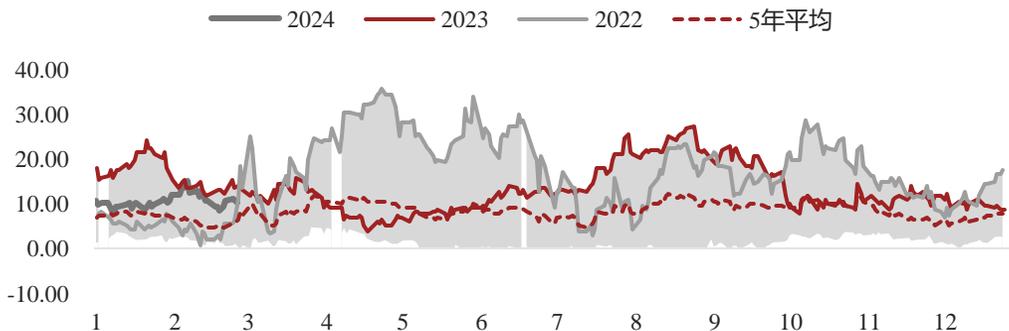
Oman 3月月差



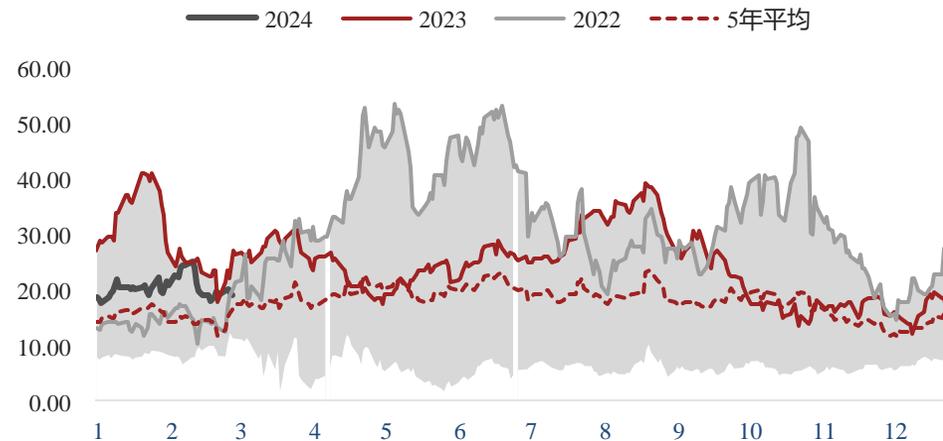
炼厂利润在油价走高后下行

虽然原油价格走高，但炼厂利润仍然表现为下行，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。

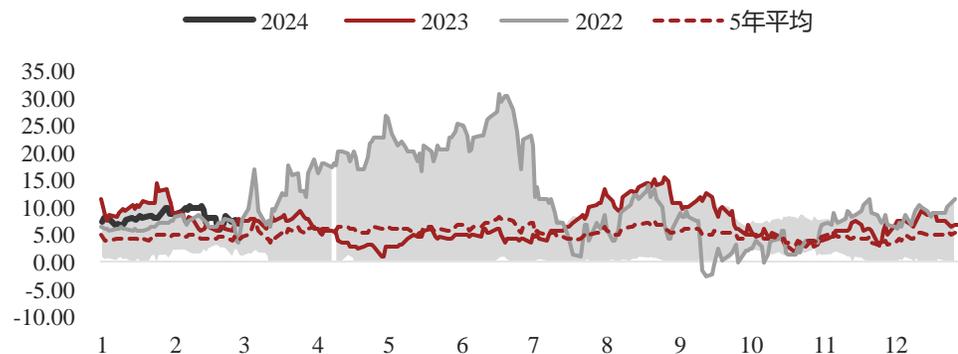
欧洲炼厂裂解利润



美国炼厂裂解利润



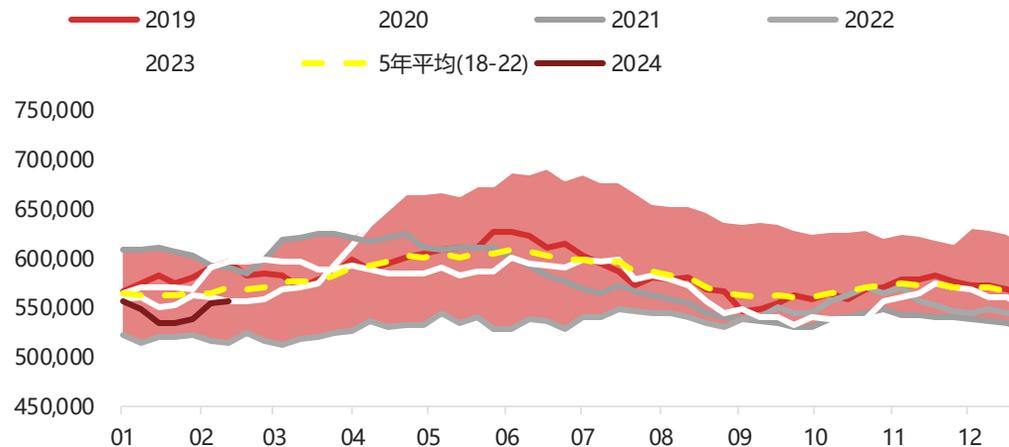
亚太炼厂裂解利润



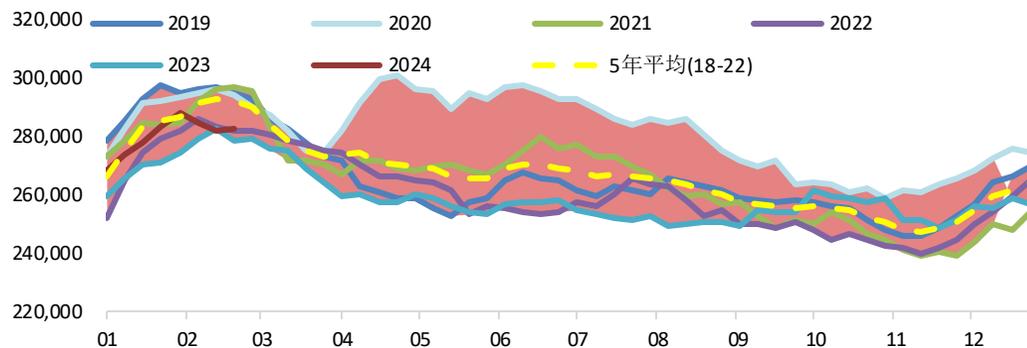
原油小幅累库，成品油库存显示需求仍孱弱

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。

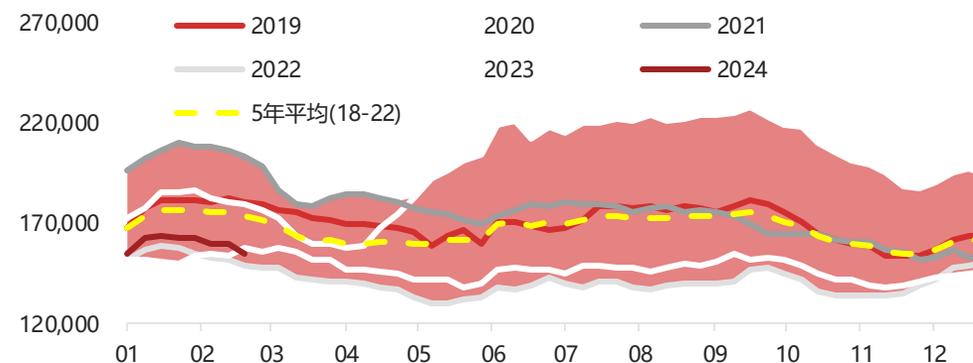
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



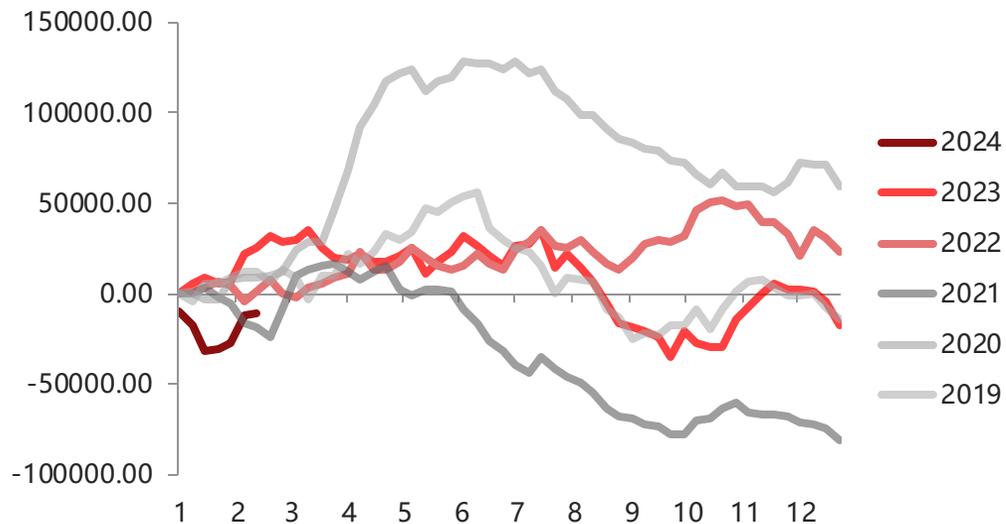
主要消费地柴油库存情况



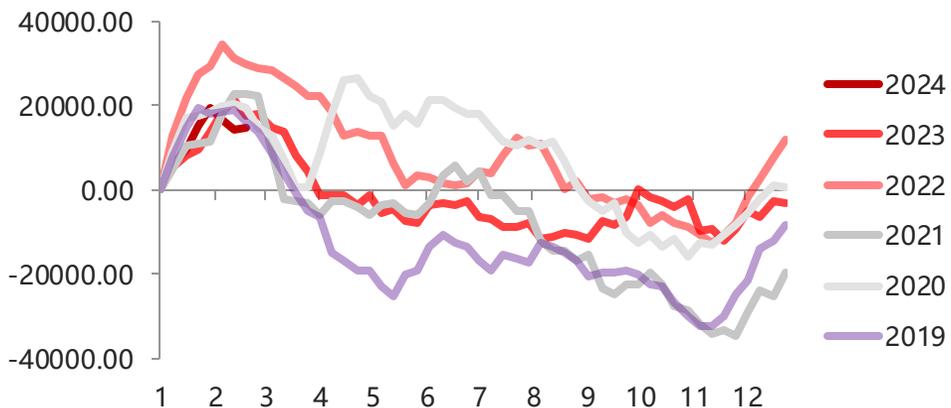
累库情况短期偏中性

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，也凸显近期需求的弱势情况。

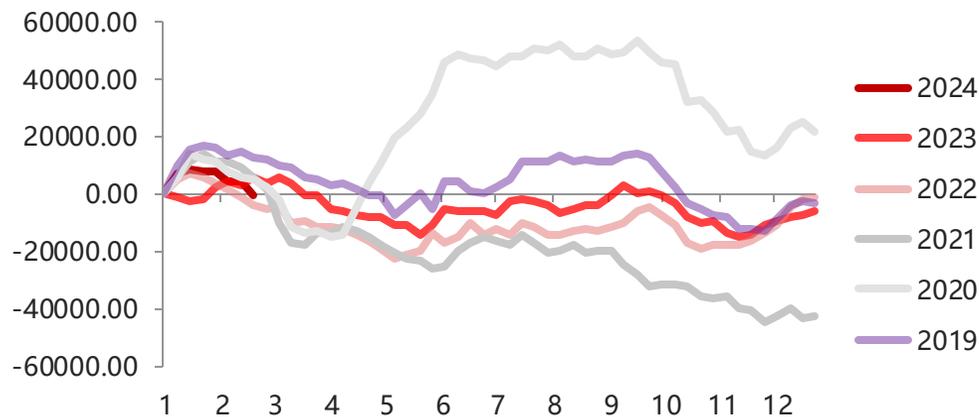
原油年度库存去化情况



汽油年度库存去化情况



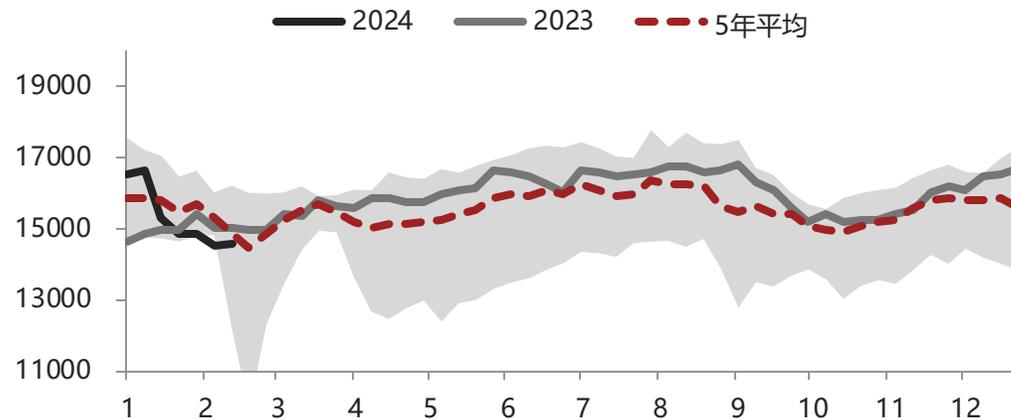
柴油年度库存去化情况



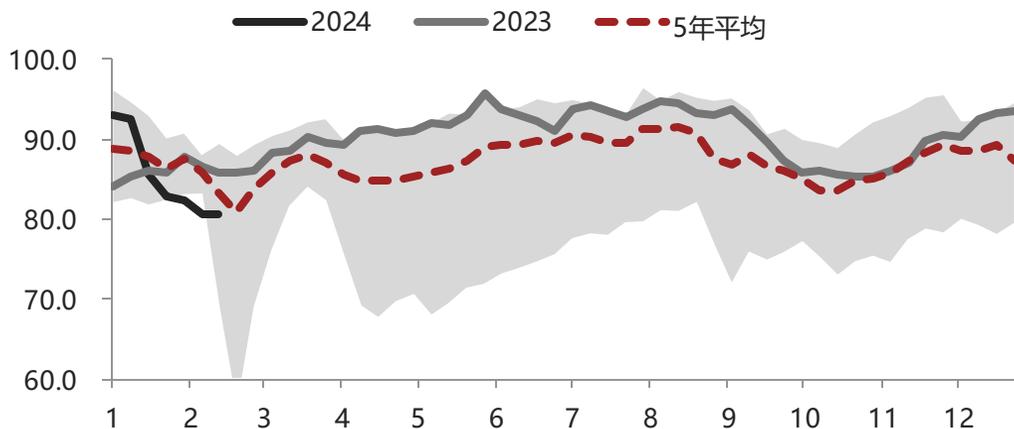
北美进料缓慢恢复，但仍慢于原油生产恢复情况

● 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。

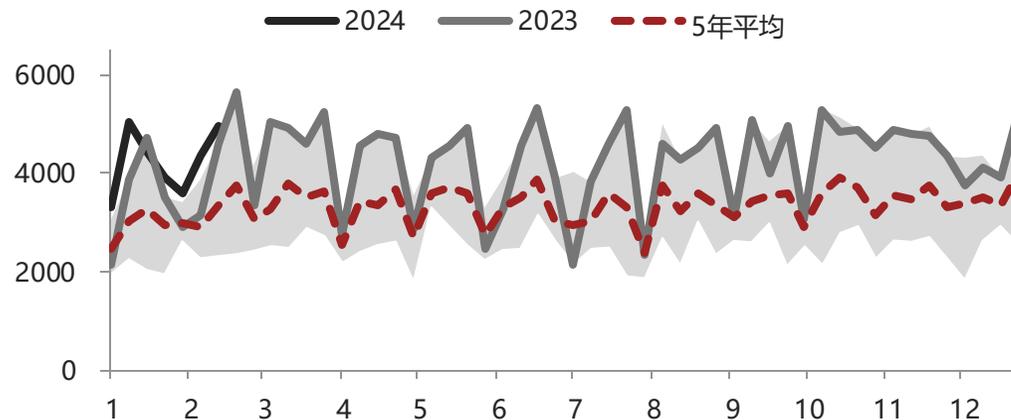
美国炼厂进料



美国炼厂开工率



美国原油出口



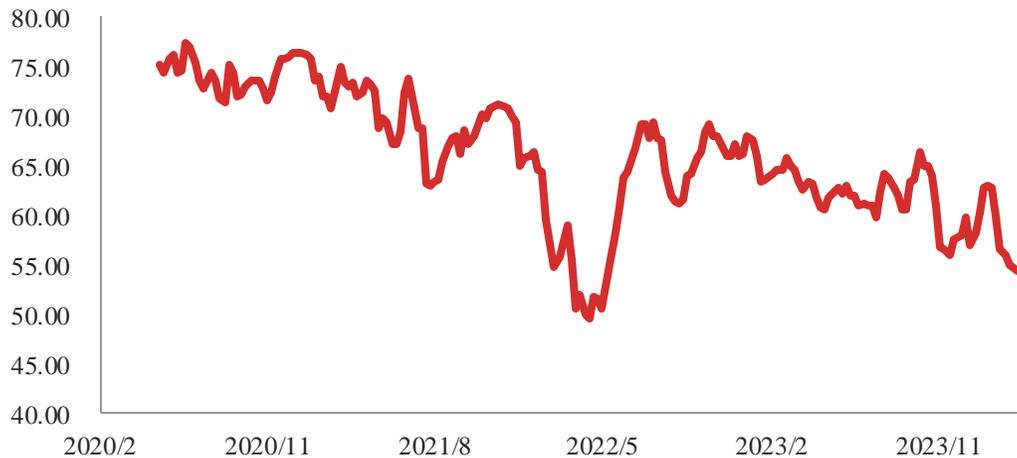
国内需求也持续偏弱

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，但已处在恢复过程中。

国营开工率



地炼开工率



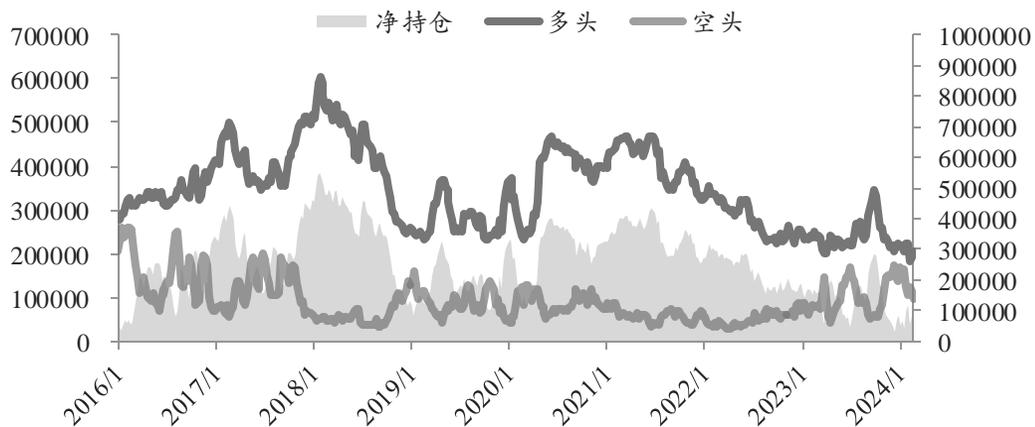
对中国出口油轮量



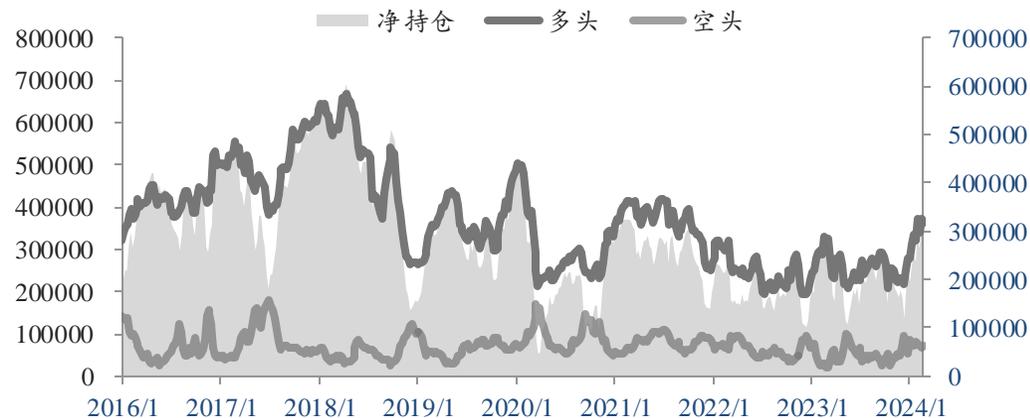
基金持仓保持中性

价格持续保持偏高位置，WTI多配连续3周增加，主要由于近期贸易流的小幅改变。成品油持仓变化不大。

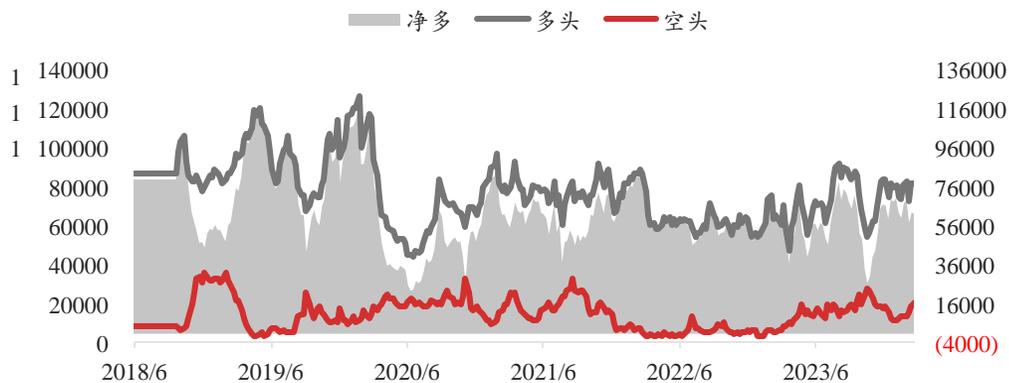
WTI基金持仓



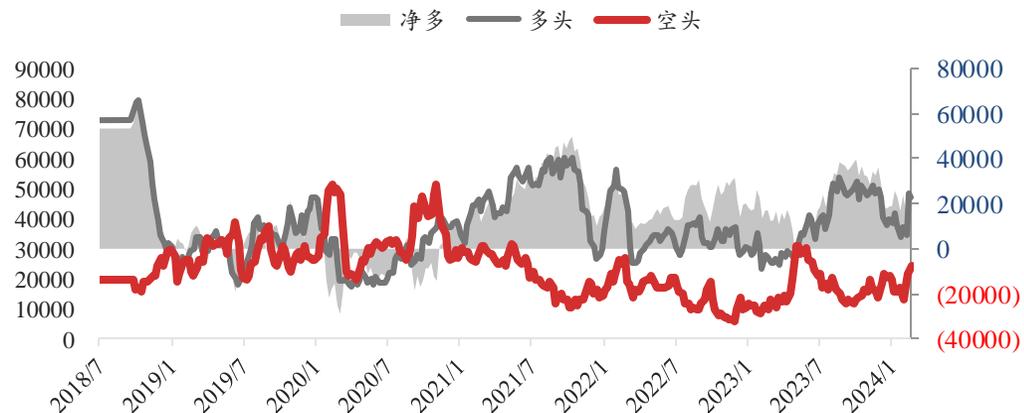
Brent基金持仓



美汽基金持仓



美柴基金持仓



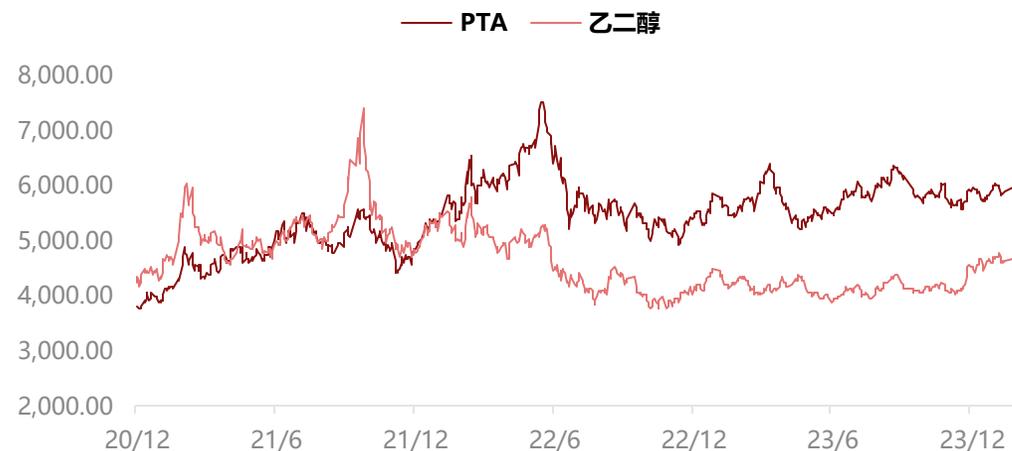
01 原油：过剩小幅去化，等待减产决议

02 聚酯：终端需求不及预期，成本支撑下继续震荡

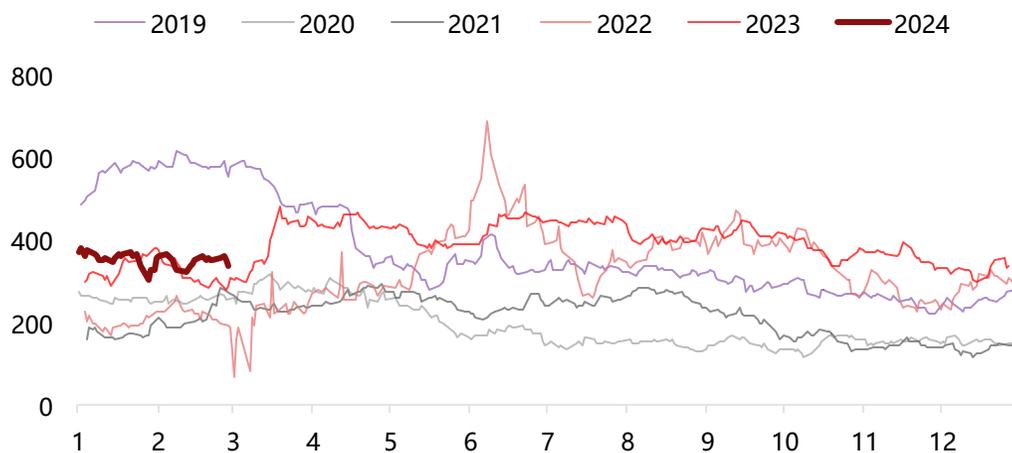
上游成本支撑仍在，下游需求略显颓势

本周聚酯价格基本跟随上游波动，下游需求恢复程度较差，港口库存和工厂库存继续大幅走高，但部分产业预期仍未完全走低，因下游开工尚未完全回到正常水平。

聚酯价格情况



PX-石脑油价差



PX-MX 价差

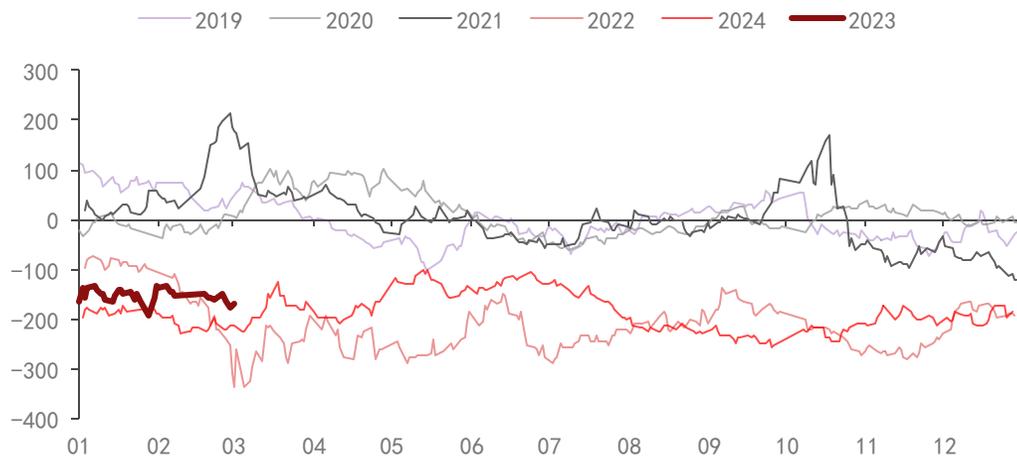


PTA利润保持中性，EG利润刺激开工回升

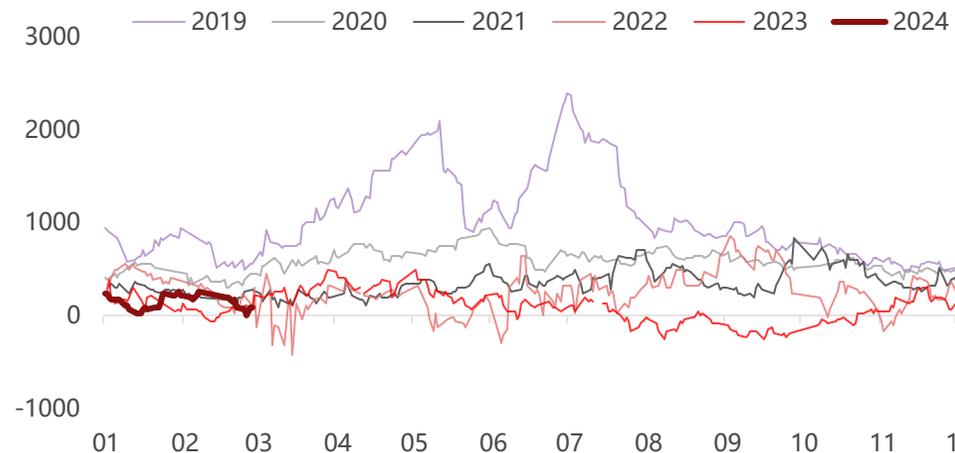
PTA利润节后近期大幅走弱，3月末新装置投产预计将加速产能出清替换。

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。

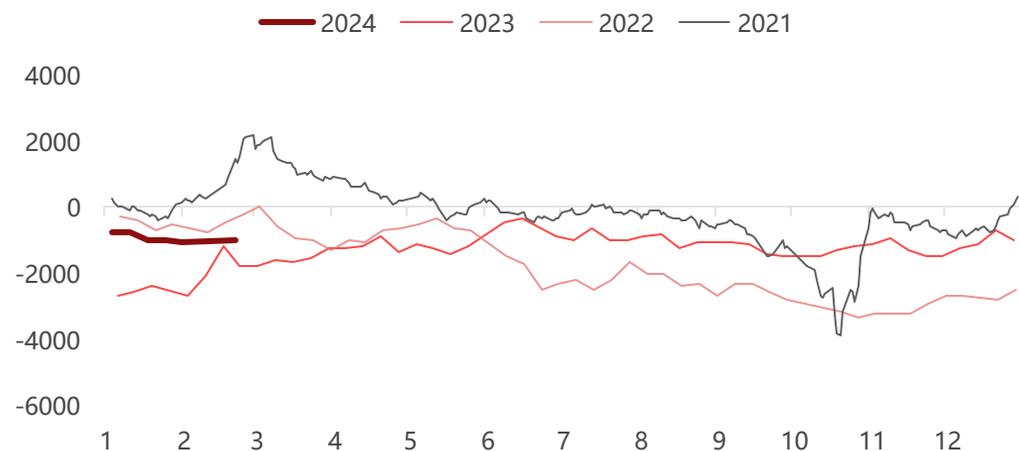
油制乙二醇利润



PTA加工差



煤制乙二醇利润

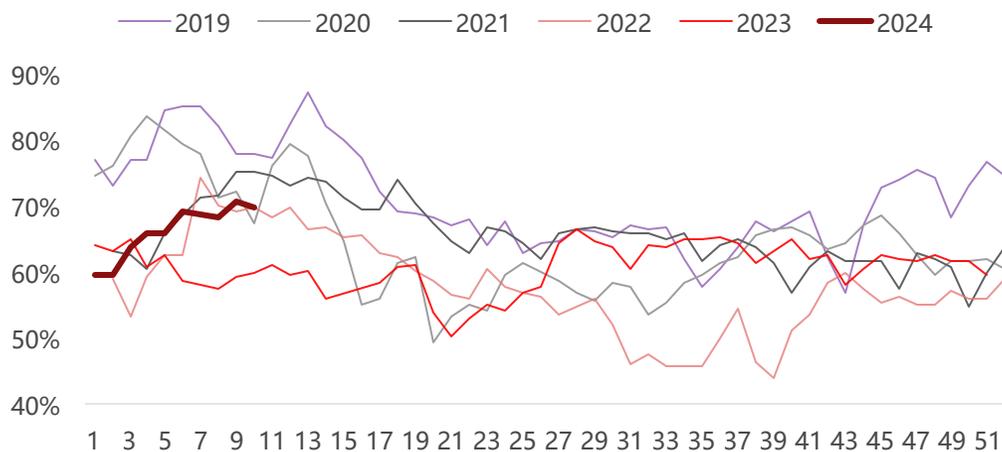


上游开工维持稳定

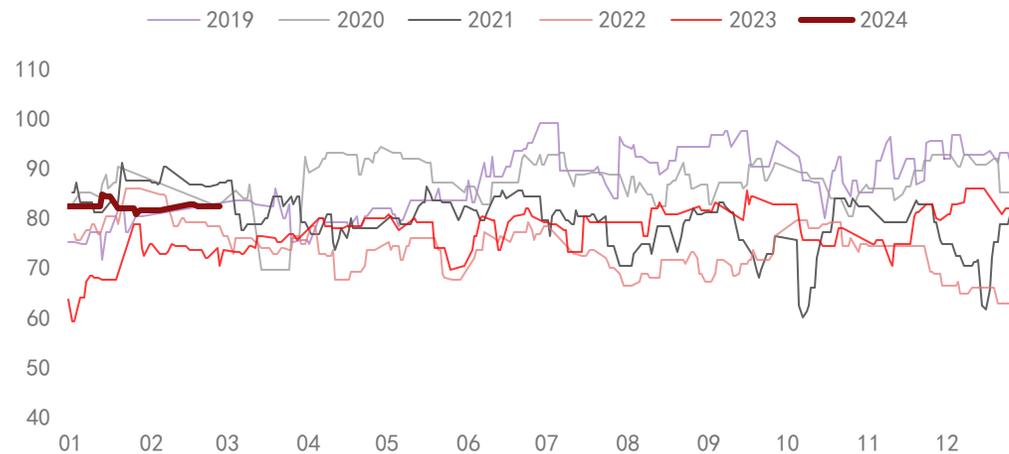
PTA装置短期变动不大，利润保持中性的情况下，部分检修推迟，下游需求未恢复的情况下，基差有所下行，等待后期检修落实情况。

乙二醇由于煤制装置的较多检修，本周得以重新挺价，但近期回转产装置同样不少，并且港口库存重新开始累库，区间震荡格局预计将持续。

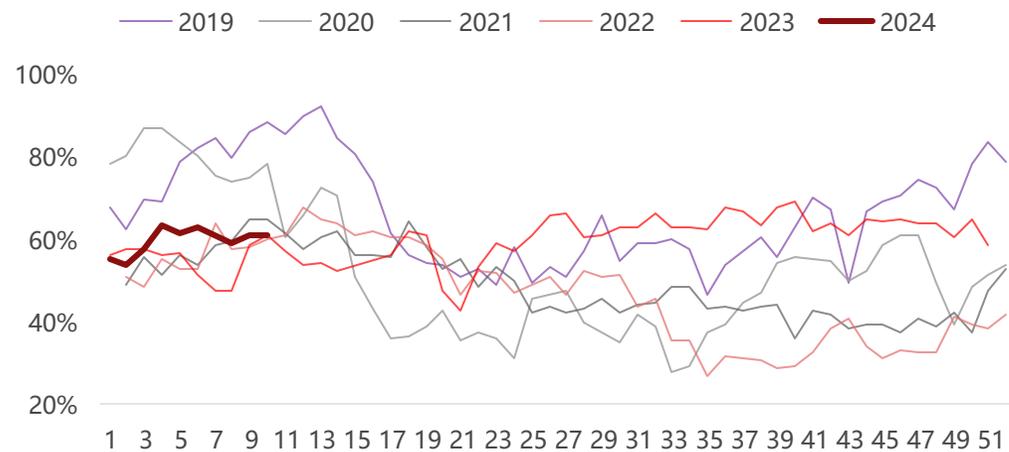
乙二醇开工率



PTA开工率



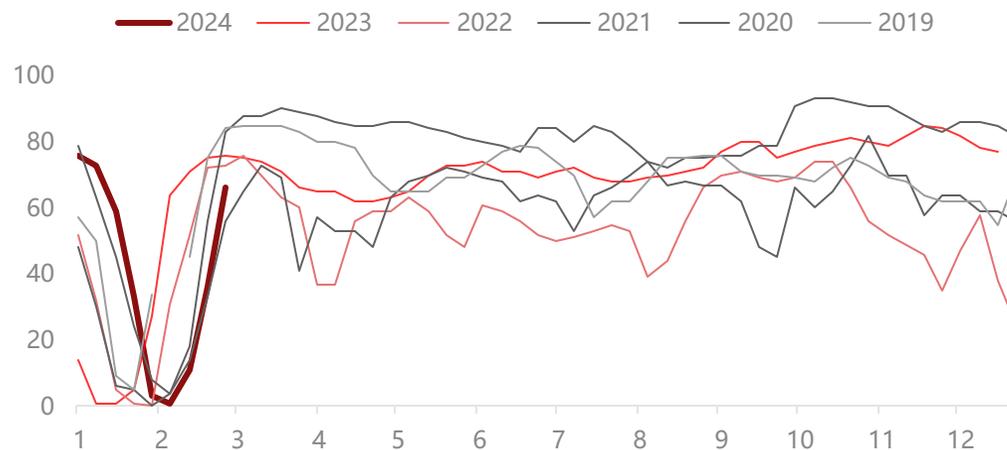
乙二醇煤制开工率



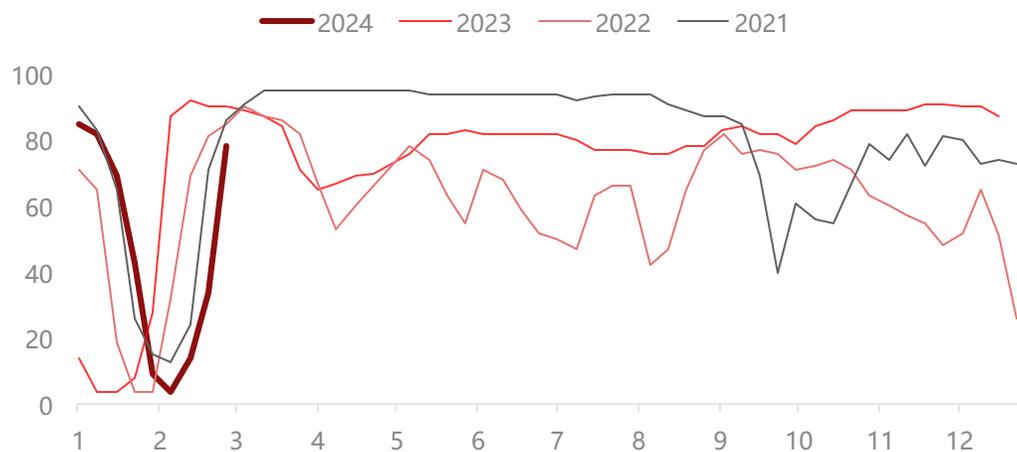
终端开工逐渐恢复，但订单略显一般

● 终端开工仍然处于季节性低位，目前仍在恢复过程中，但目前为止订单情况略显一般，节前订单有部分透支情况。

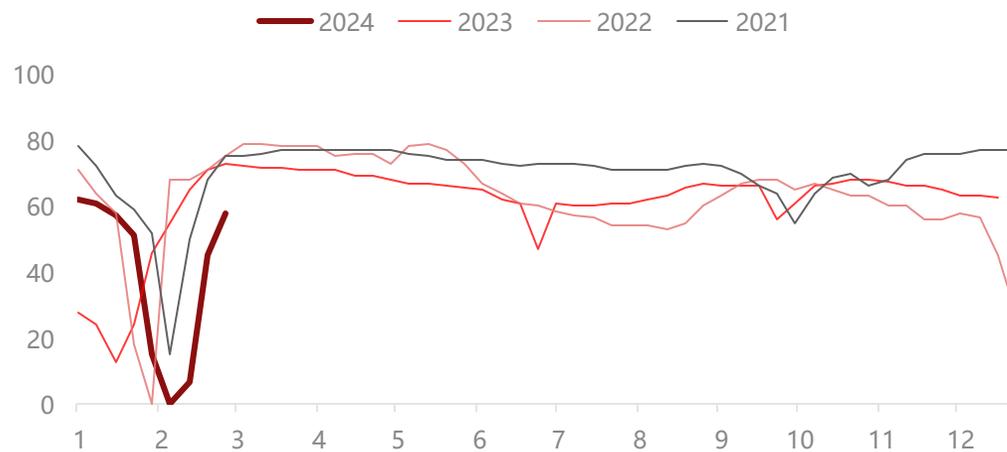
织机开工率



加弹开工率



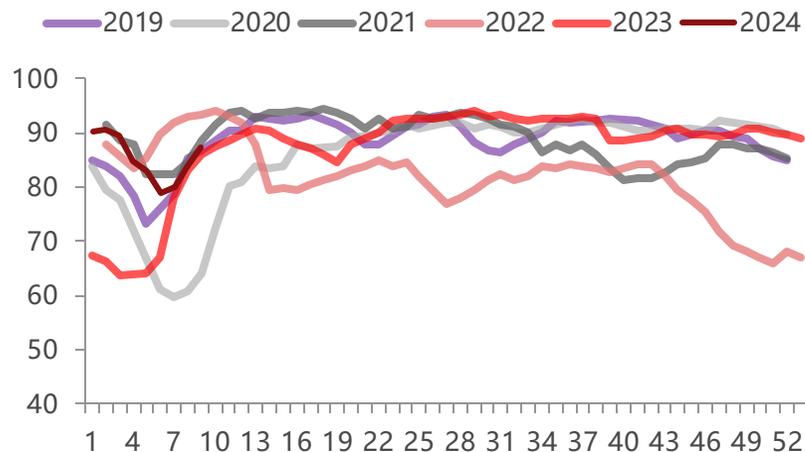
涤纱开工率



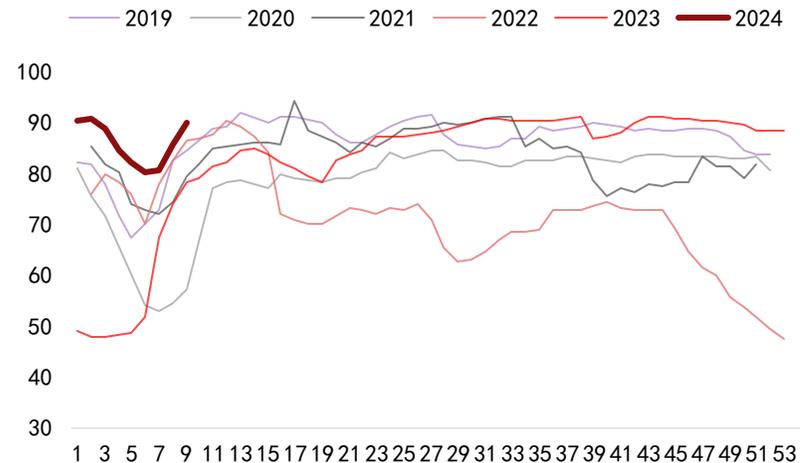
下游开工缓慢恢复

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。聚酯开工仍在恢复过程中，但上游原料去存转移速率极差。

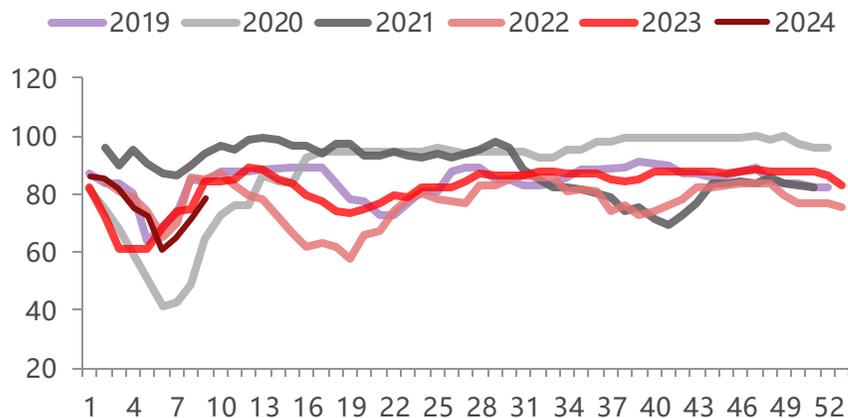
聚酯开工率



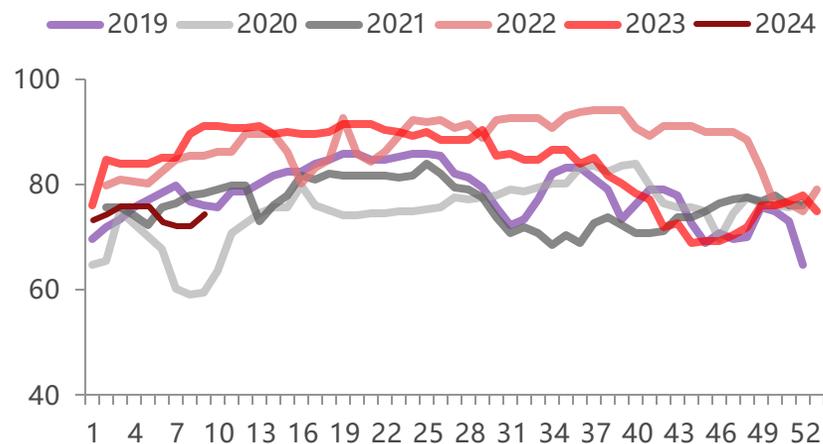
长丝开工率



短纤开工率



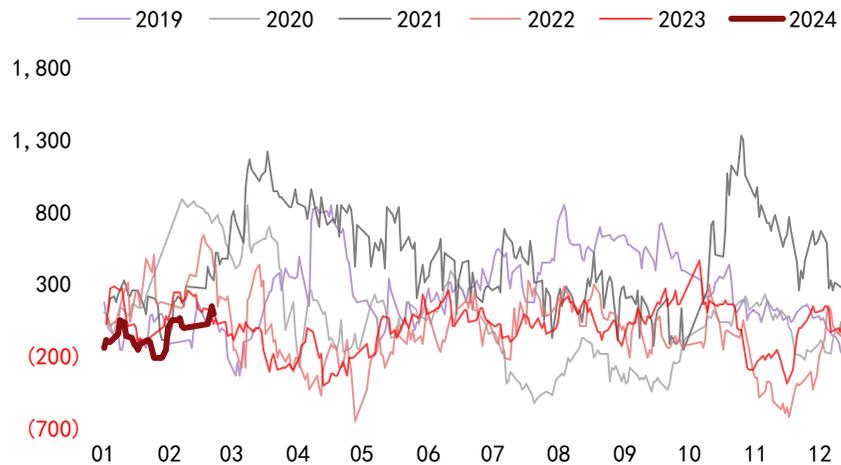
瓶片开工率



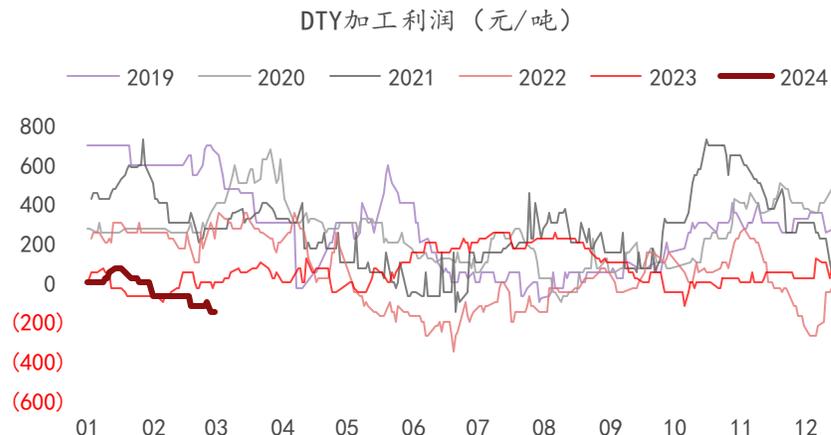
下游利润趋于中性

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，但终端订单恢复过于缓慢。

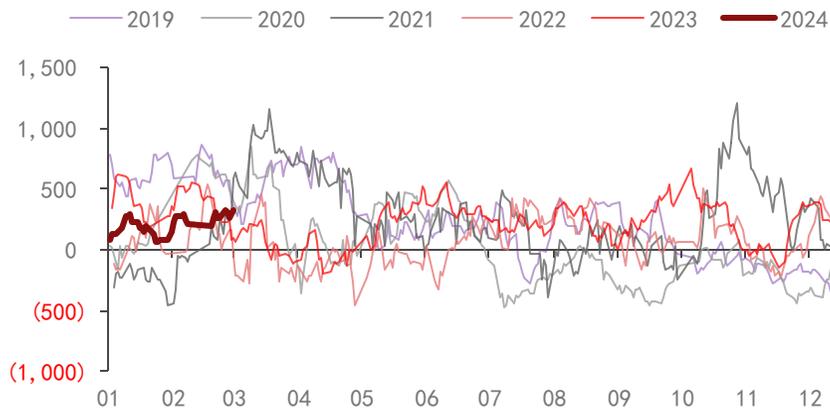
POY利润



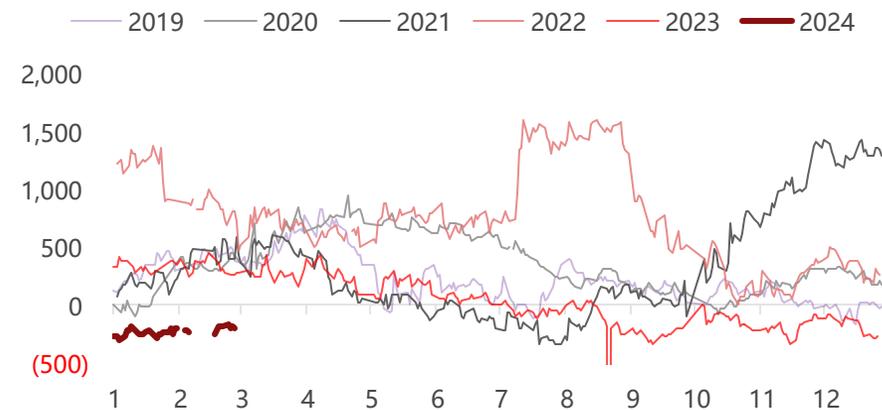
DTY利润



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 (dhqhj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn