



需求略有恢复，上游成本或成近期波动主因

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-3-25

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	由于供应持续收紧，本周原油开始全面去库，叠加俄罗斯炼厂遇袭导致地缘情绪再次升温，油价本周突破3个月新高。虽然走高后再度走弱，但OPEC+此段时间减产执行良好，并且汽油终端消费逐渐增加，预计短期去库仍可小幅持续，油价仍能保持高位。但时间进入5月后，宏观不确定性以及消费的可持续性可能会再度给价格带来压力，长期油价上行空间依然有限。	终端开工恢复，订单有所增加，下游成品库存虽然在高位，但是累库幅度已经大幅放低。另外1-2月出口达80万吨，3月出口情况同样良好，PTA近期库存维持不变。波动多来自于PX，进入05合约交割行情博弈后，关注PX仓单情况，PTA本身供需矛盾不大，在原料波动有限情况下，价格或维持震荡。 随着海外进口预期的增加，以及内地装置转产回归，乙二醇本周面临较大供应增加压力，但是价格在4500左右已经接近前低，并且多仓回归较多，仍有长期多配价值，短期或可进行波动卖空操作。
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

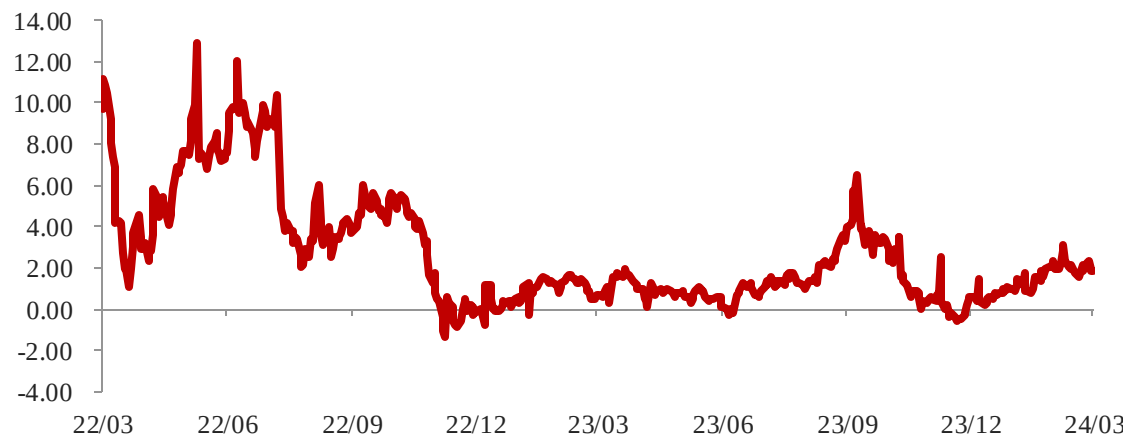
01 **原油：供应收紧叠加地缘情绪，油价短期偏强**

02 **聚酯：需求小幅好转，等待原料波动方向**

绝对价走高，结构略有回落但幅度有限

● 目前原油价格走高，但结构略有回落，也显示出近期的地缘政治风险已经有扩散化的可能。

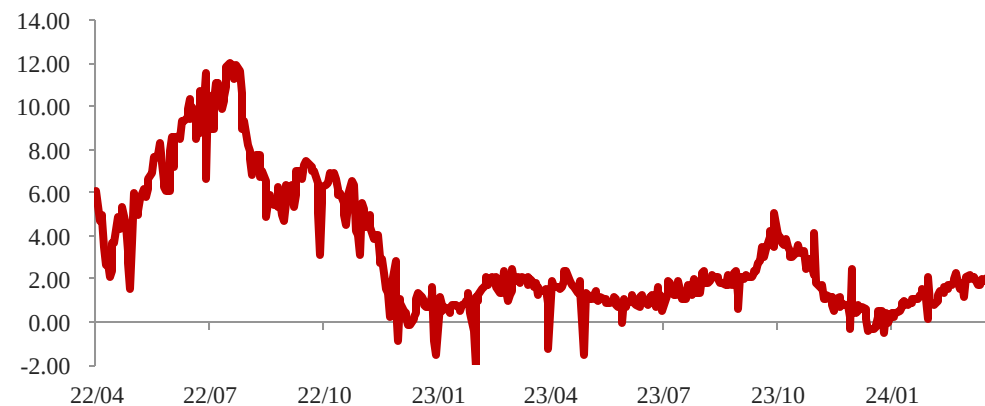
Brent 3月月差



WTI 3月月差



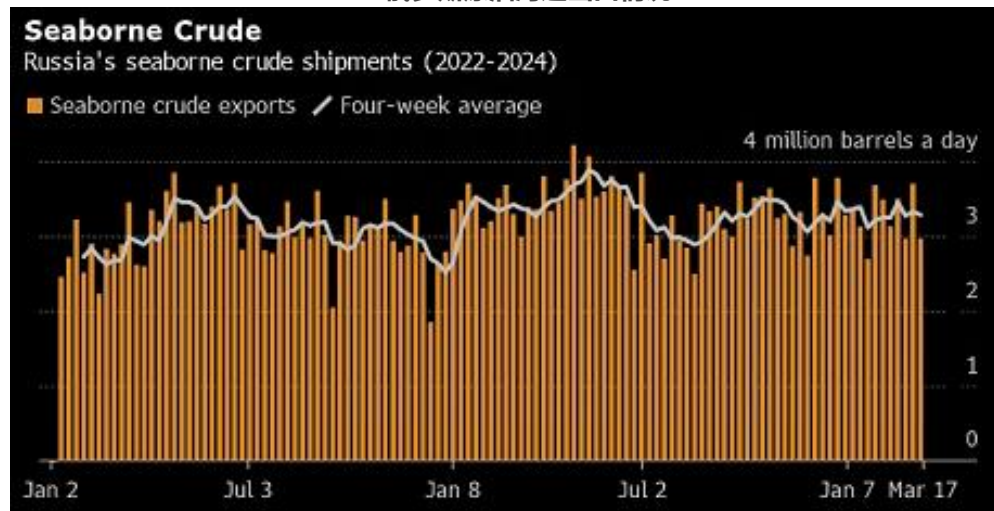
Oman 3月月差



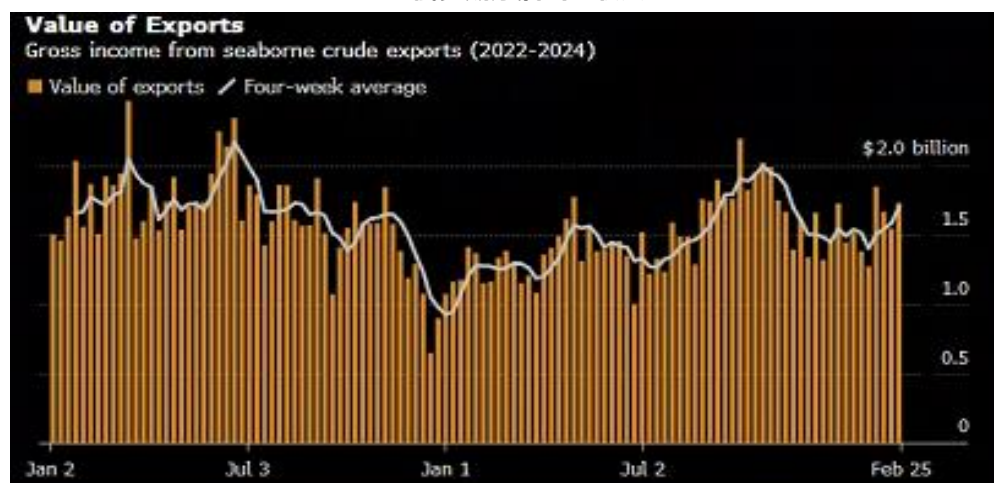
俄罗斯供应受多方面因素影响下降

俄罗斯港口受到天气以及乌克兰打击影响，3月中旬的海运出口已经大幅下降至300万桶/天左右，这也是近期地缘政治情绪的发酵点之一。

俄罗斯原油海运出口情况

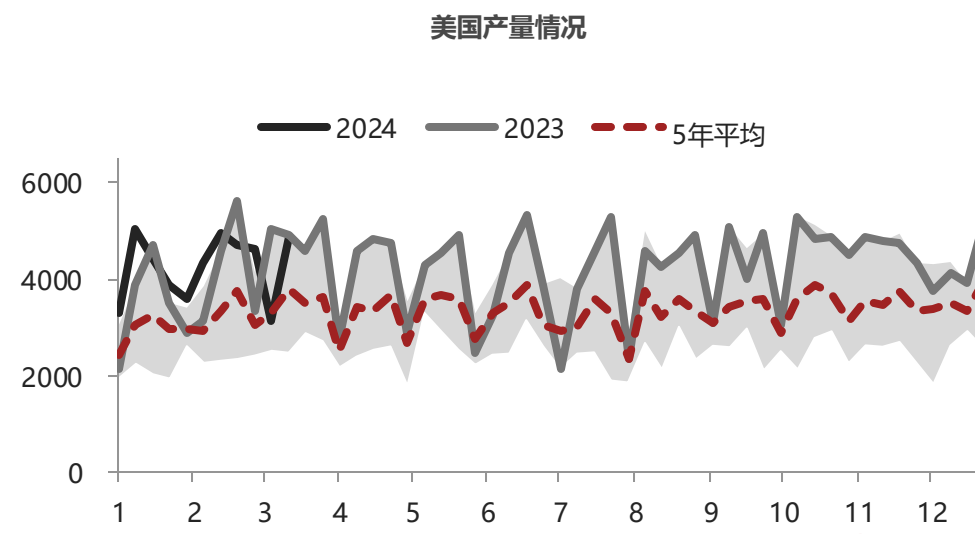
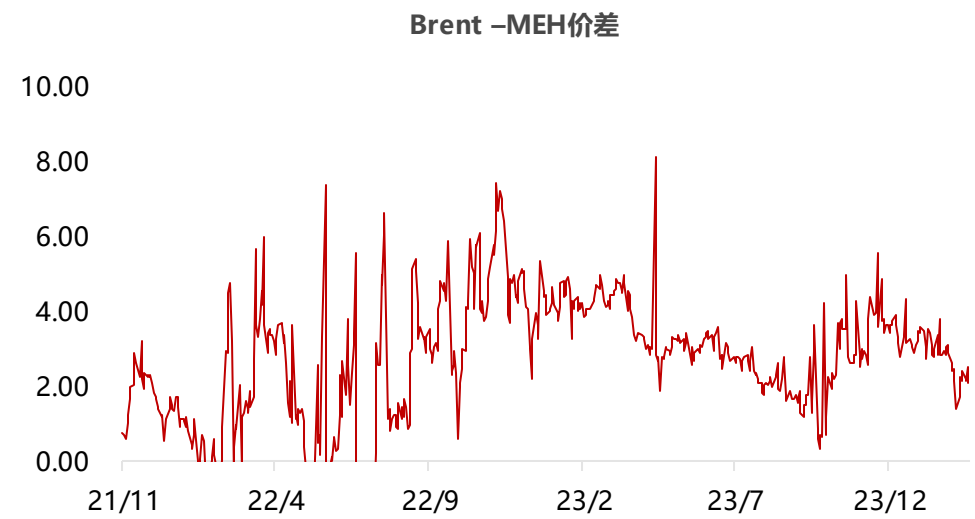
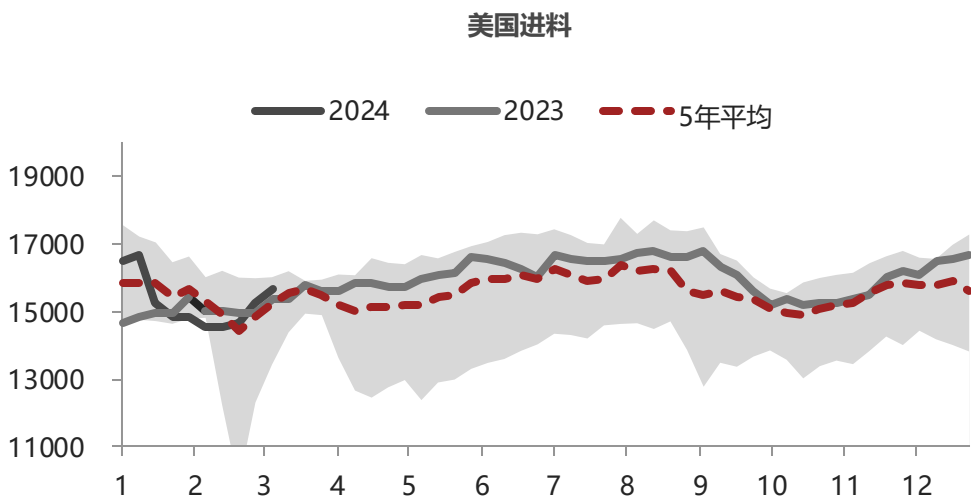


俄罗斯原油出口收入



红海风险导致美油近期出口增加

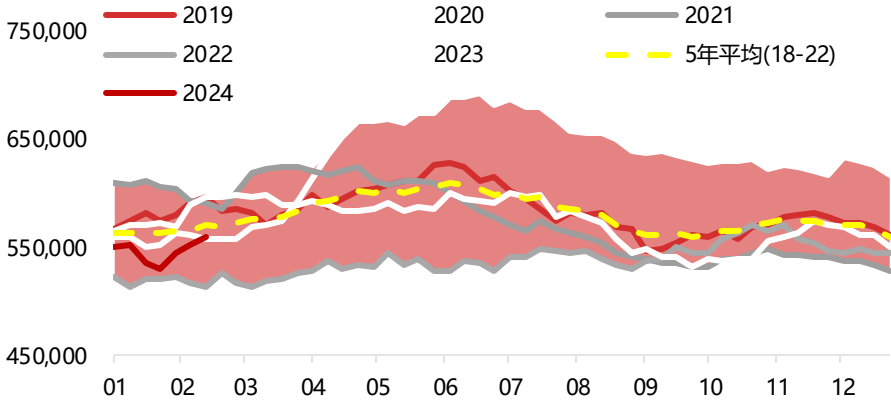
● 美国进料本身恢复慢于原油生产，叠加近期红海运输风险，导致欧洲买家转向购买美油，近期WTI休斯顿对Brent价差大幅收窄，出口相比去年同期平均多出近30万桶/天。



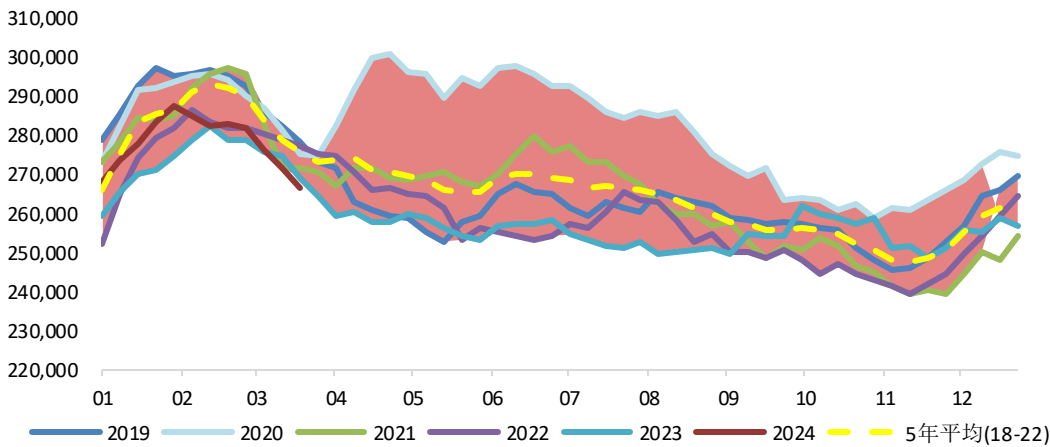
库存短期过剩情况有所缓和

● 主要消费地的原油库存在今年目前为止，需求恢复情况都是比较差的。不过最近价格的上升也确实有库存依据，直到近期原油最终是出现了部分的库存去化，此前更多都是库存的地区转移腾挪。成品库存也逐渐进入季节性去库阶段。

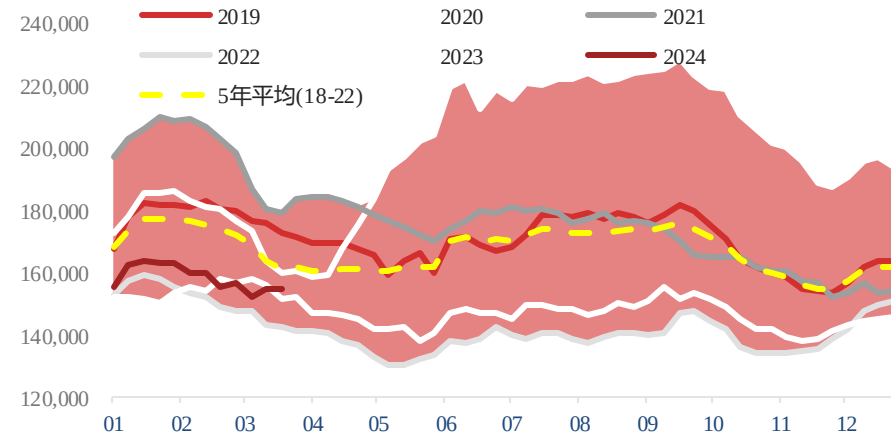
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地成品油库存情况

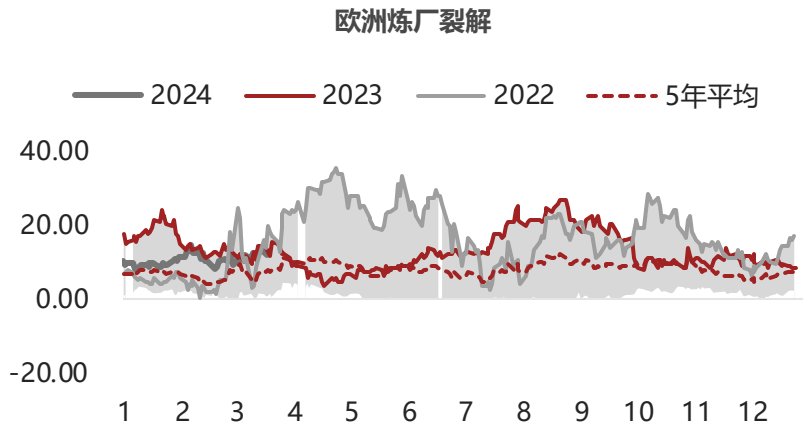
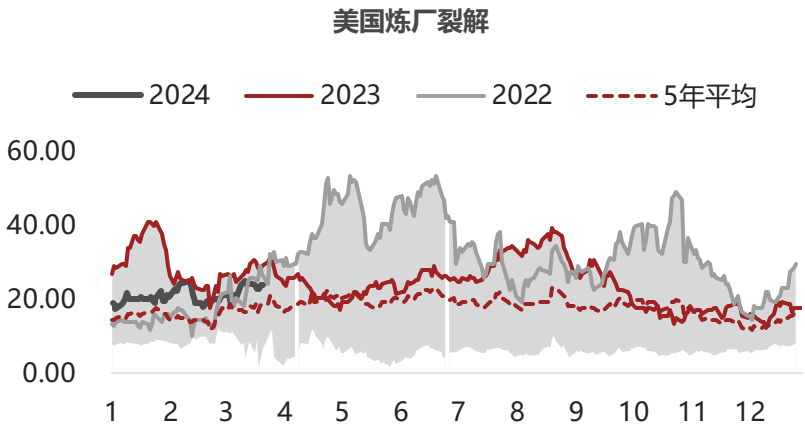
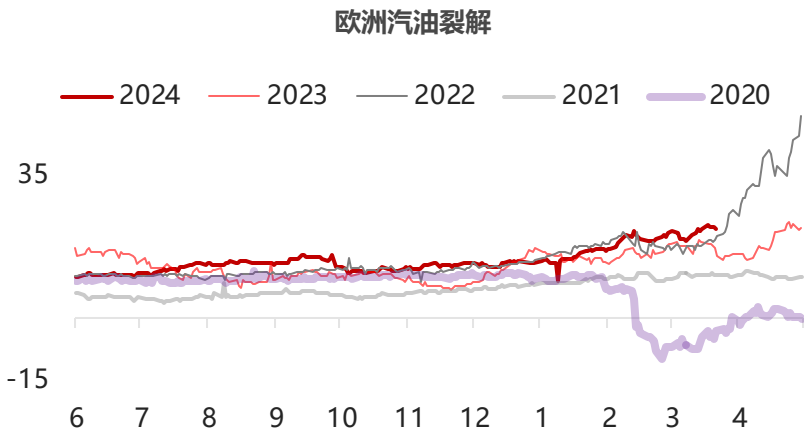
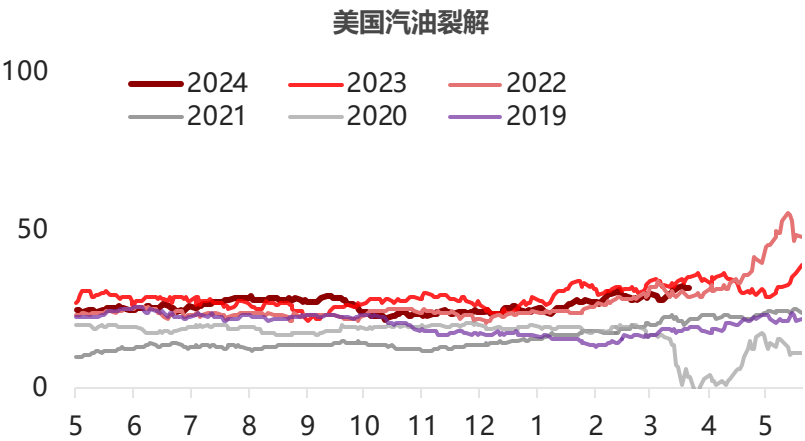


利润总体恢复，总体仍偏中性



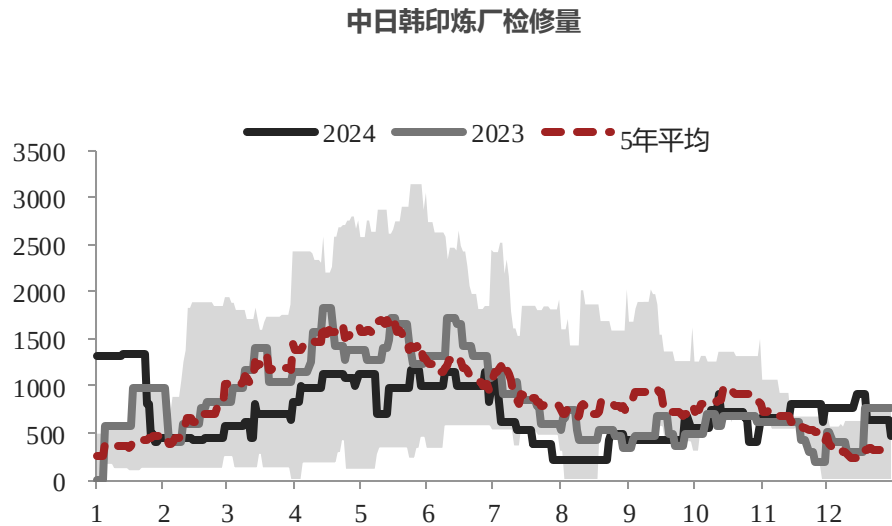
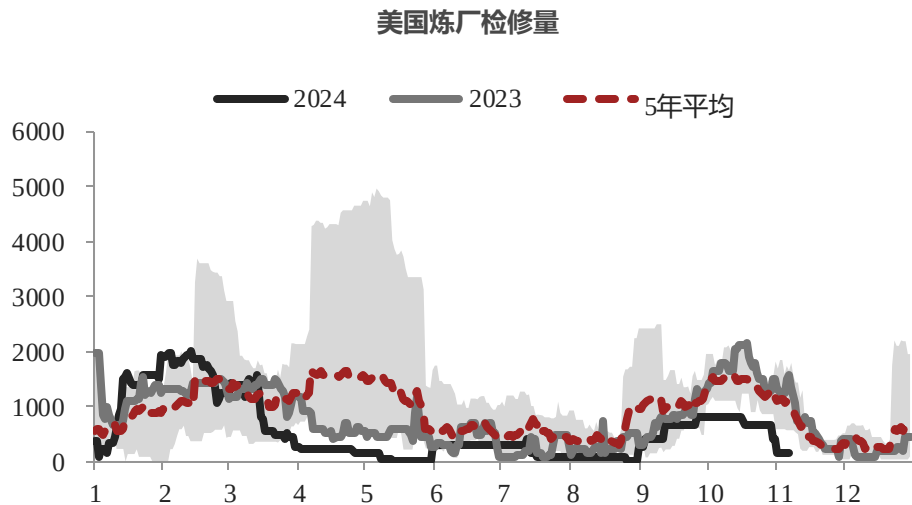
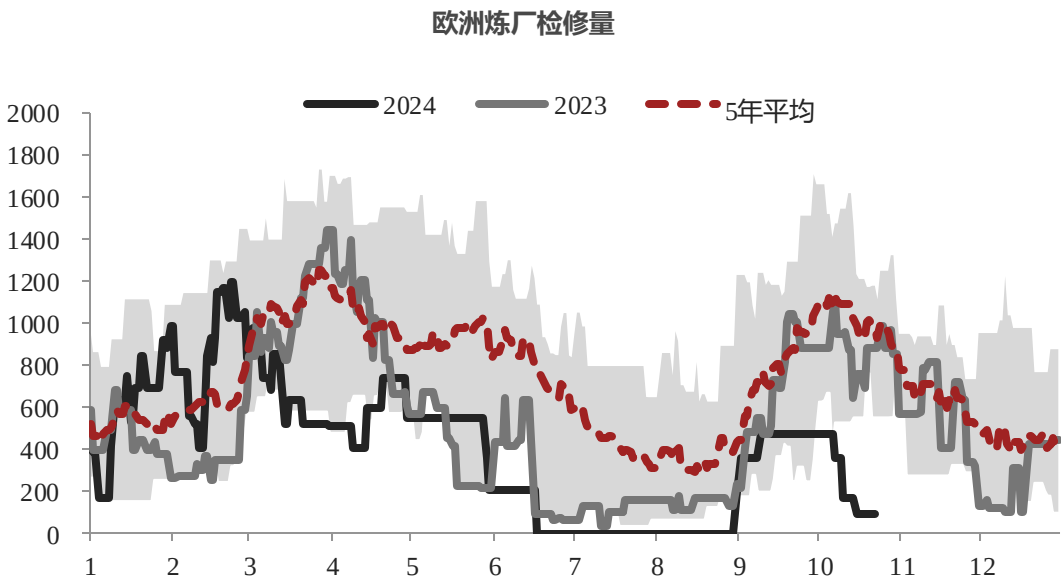
相对的利好是轻质馏分裂解出现回升，这也会在短期促进炼车进料的迅速回归，但最终的空间仍然要视5月之后的情况而定，只是从过去两年的需求外推，叠加近期高利率影响的不断显现，需求恢复的空间可能会有所限制。

柴油需求仍然较差，这导致了近期炼厂利润总体仍然处在中性水平。并且近期新订单数据以及就业数据都出现了对应需求弱化的表现，从目前来看成品油需求的下行趋势仍然是比较确定的，这也是后期油价仍有较大下行压力的最主要原因



春季检修同比减少，炼厂需求持续恢复中

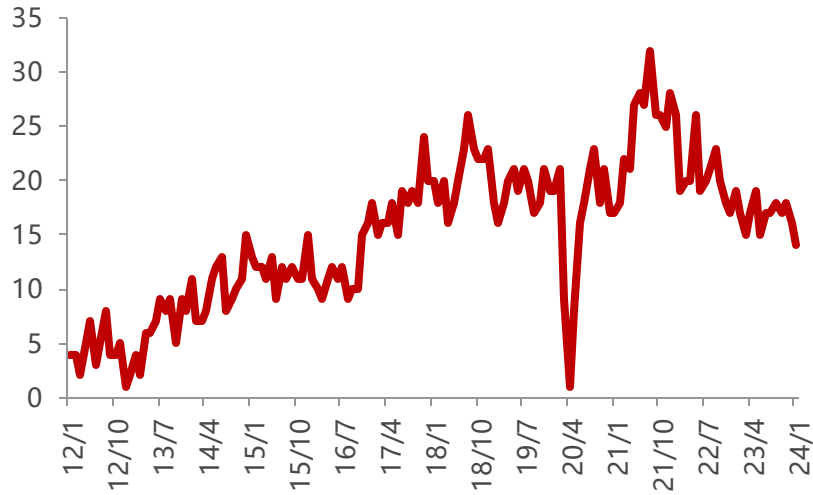
前期冬季寒潮带来的炼厂检修，使得春季检修被提前进行，目前北美需求已经恢复至1580万桶/天，



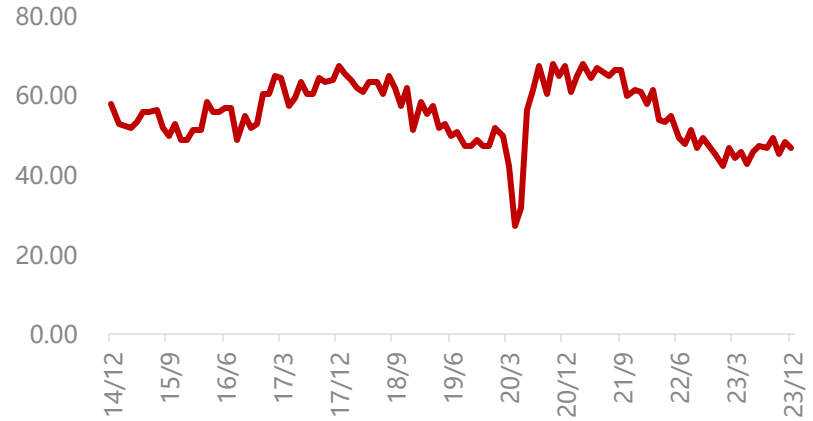
海外需求恢复空间长期或有限

● 海外需求，尤其是美国需求弱化的概率，从就业以及工业品订单中可见一斑。虽然服务业薪资仍然粘滞，但工业拼订单继续保持弱势，而就业方面，无论是企业雇佣计划，还是持续申领救济金人数，都在指向需求持续弱化。而近期美联储也一再推后今年加息的预期，高利率的影响预计会在上半年持续压制需求中枢，油价很难有超出预期的利好

美国中小企业3个月雇佣计划



美国PMI新订单情况



亚太需求低位恢复中

● 亚太需求近期虽然总体仍然偏弱势，但是也仍然处在恢复过程中。中国炼厂开工近期仍处于低位，但从近期的进口数据来看，船期数据也处在缓慢回升的状态，这也匹配最近两个月沙特官价并未进一步下调。



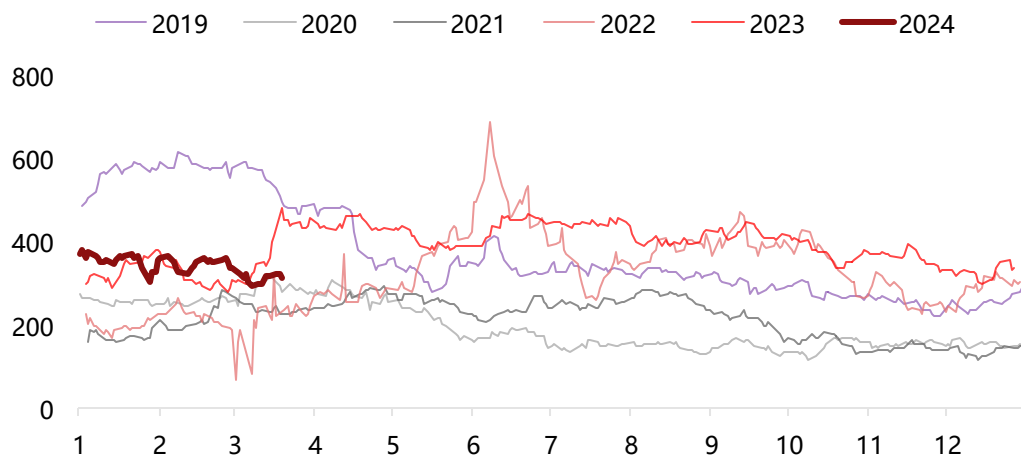
01 原油：供应收紧叠加地缘情绪，油价短期偏强

02 聚酯：需求小幅好转，等待原料波动方向

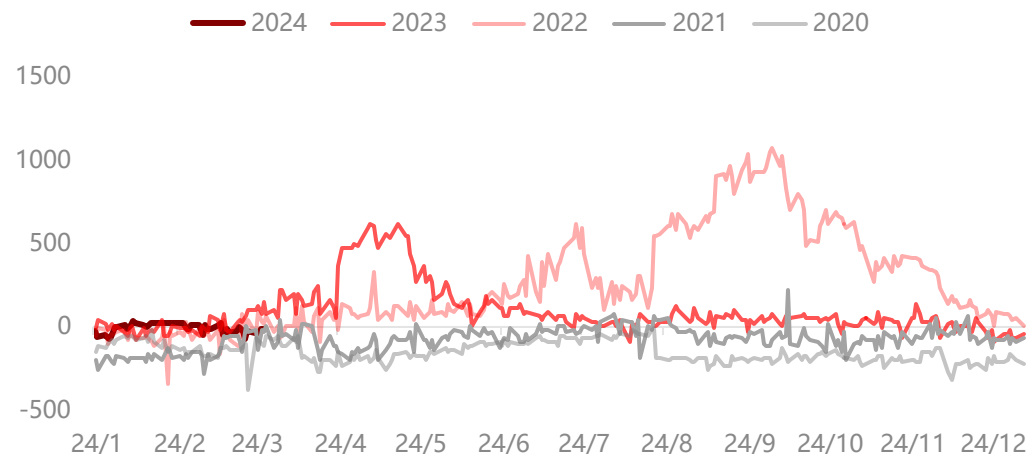
上游成本支撑下行

原油价格本周升高，但PX成本下行，目前PXN已经到达310美金左右，进去3月下旬，PX将逐渐交易交割行情，如果多头离场明显，价格可能还有下行空间。

PX-石脑油价差



PTA基差情况



PX-MX 价差

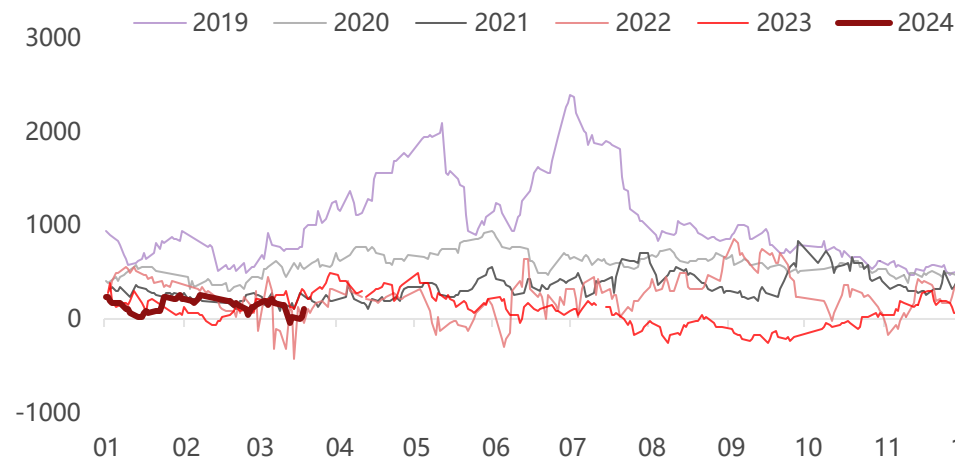


PTA利润出现小幅下行，EG利润中枢小幅抬升

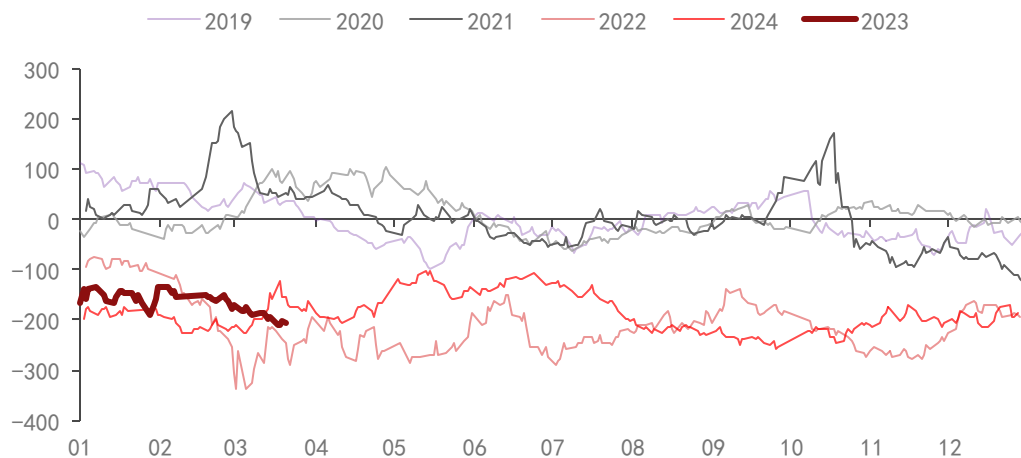
尽管上游部分让渡，但是近期下游需求预期落空，PTA利润仍然偏低，部分老旧装置也于近期开始检修。

乙二醇近期利润继续恢复，另外回转产仍有增加。

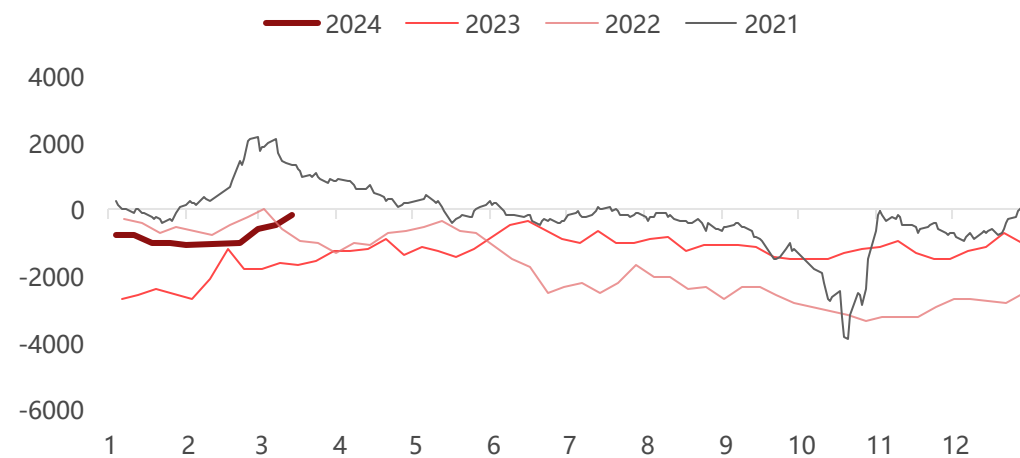
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

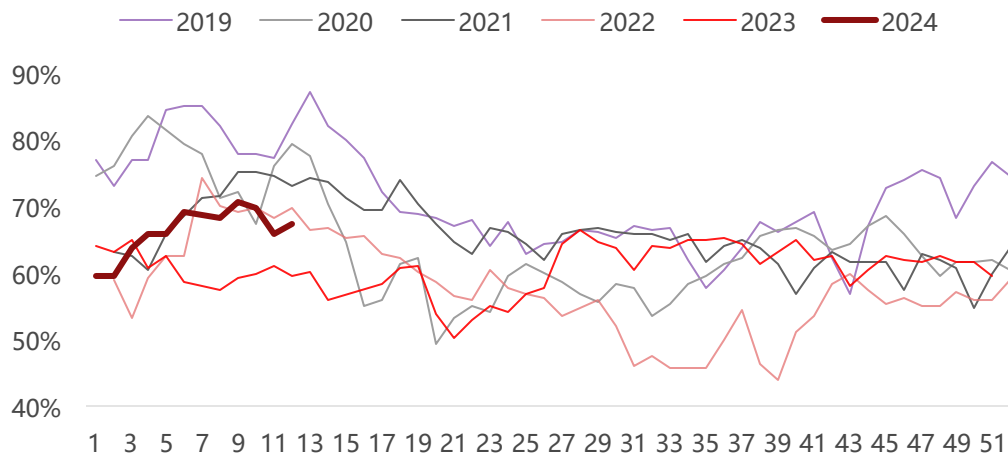


上游开工小幅下降

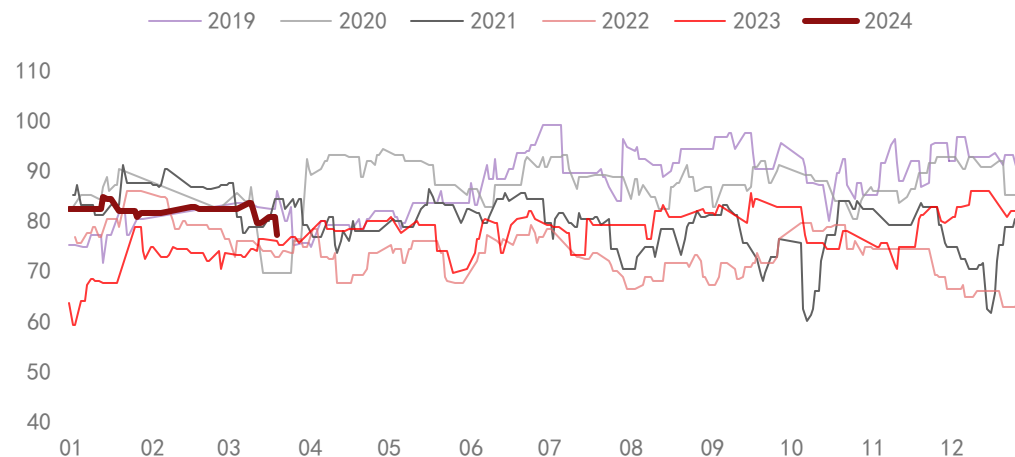
前期多套装置恢复后，近期头部装置短修不断，挺价效果继续发酵，福海创和中泰后期回归，台化和仪征预计3月下旬投产。

乙二醇煤制开工小幅回升，但总开工率仍然低位稳定，后续进口或影响国内开工情况。

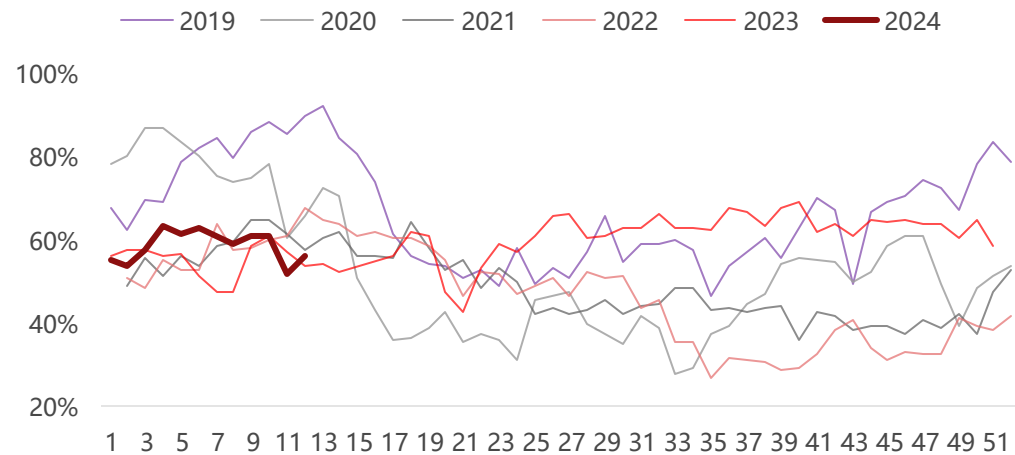
乙二醇开工率



PTA开工率

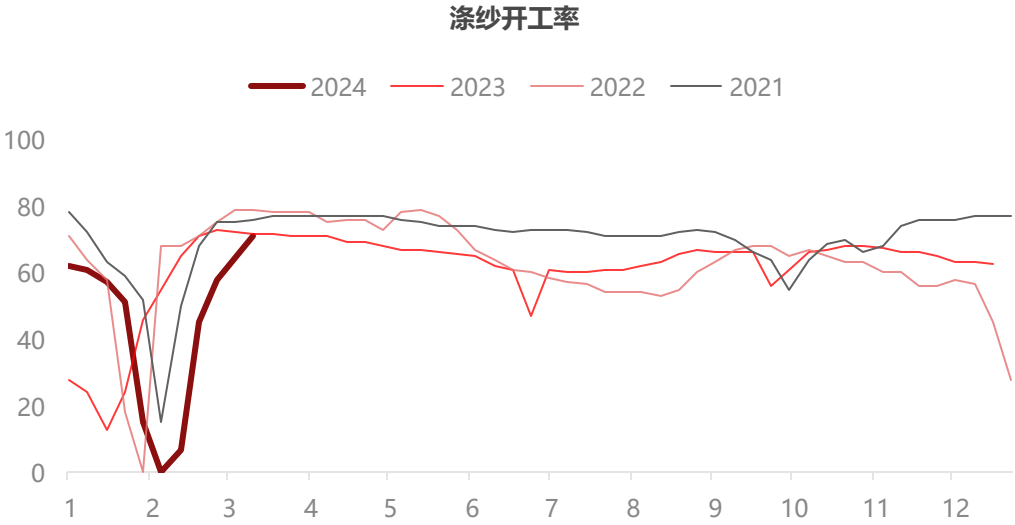
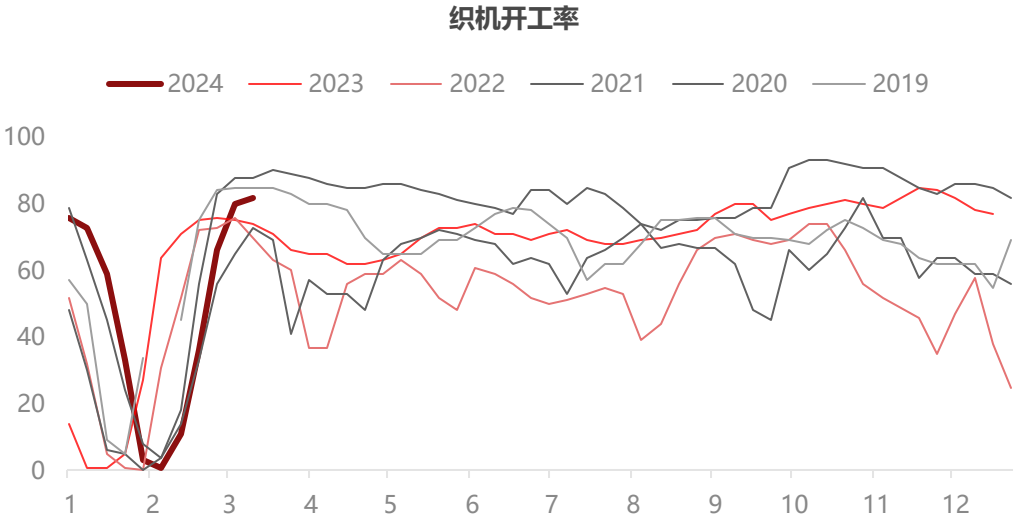
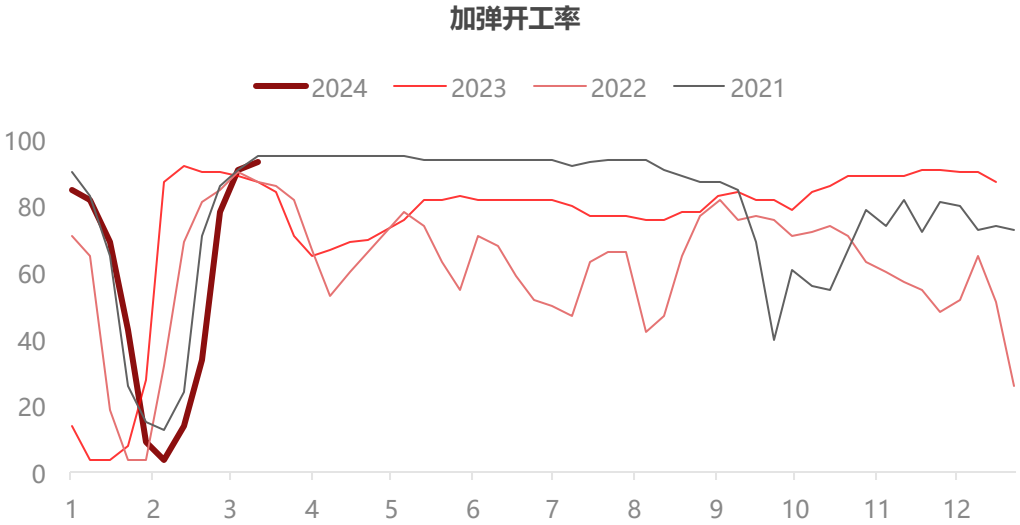


乙二醇煤制开工率



终端开工回升但仍未完全恢复

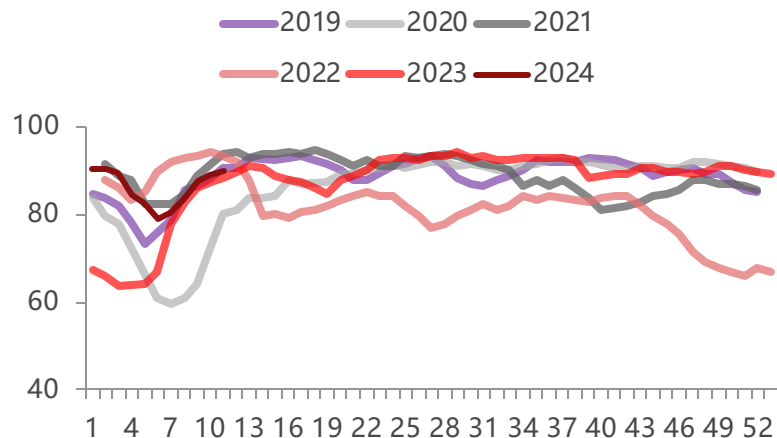
● 终端开工率继续恢复，但总体订单仍然偏低，销售有所分化。



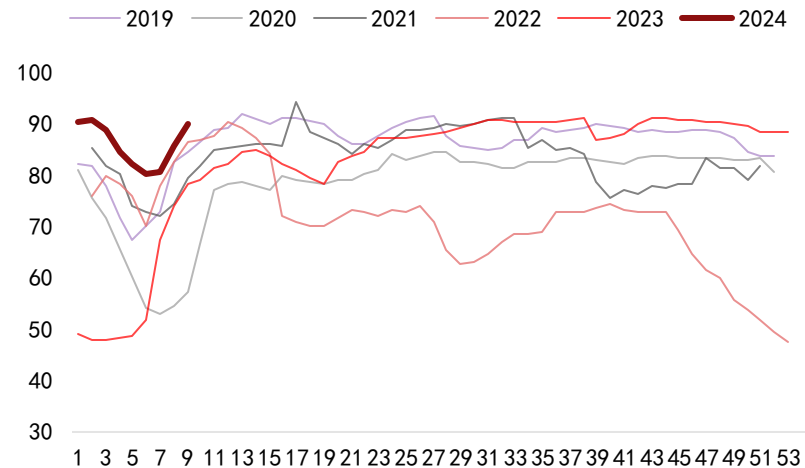
下游开工恢复至正常水平

目前下游备货节奏极慢，成品库存虽然较低，下游厂家也仍偏观望，终端订单情有一定落空，但总体来说开工已经恢复至正常水平。

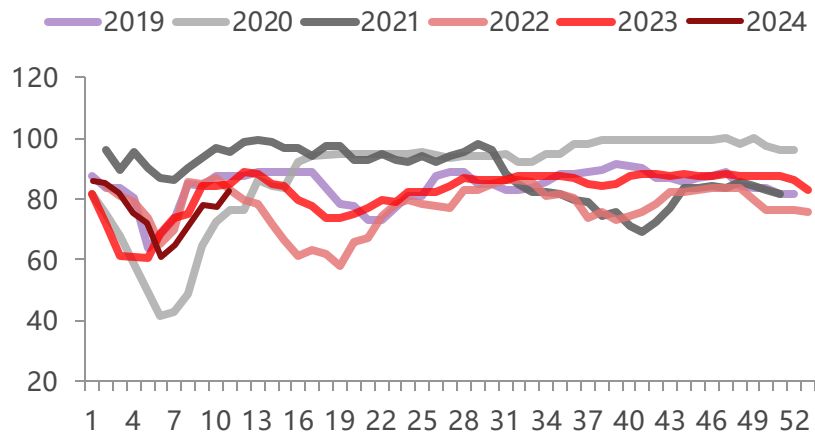
聚酯开工率



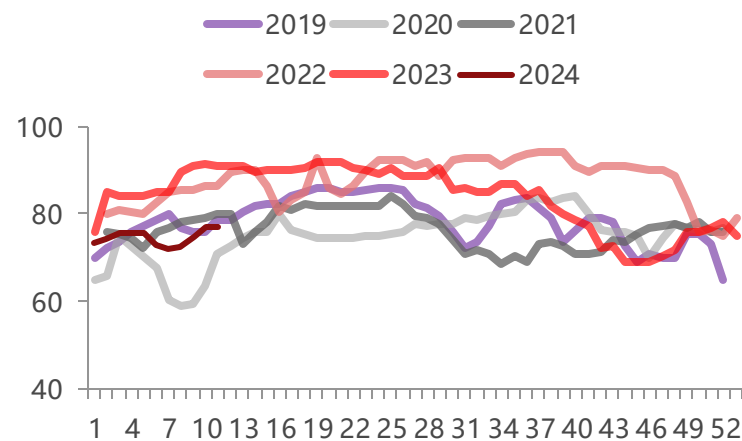
长丝开工率



短纤开工率



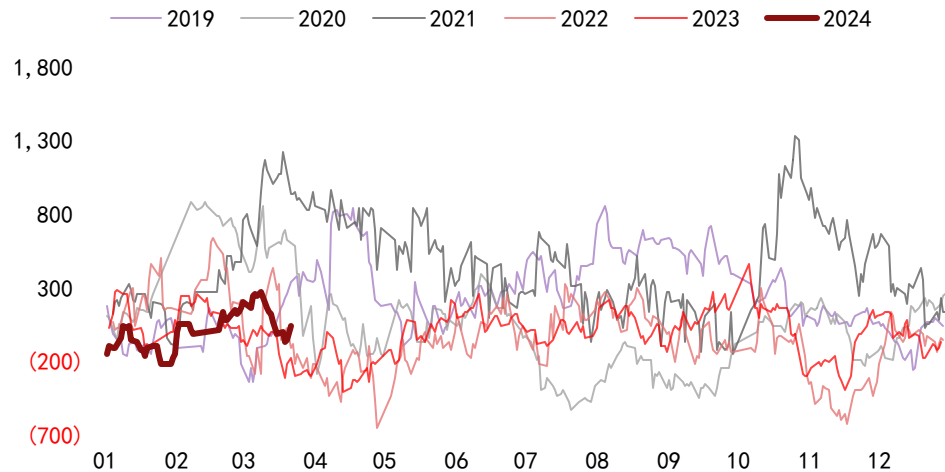
瓶片开工率



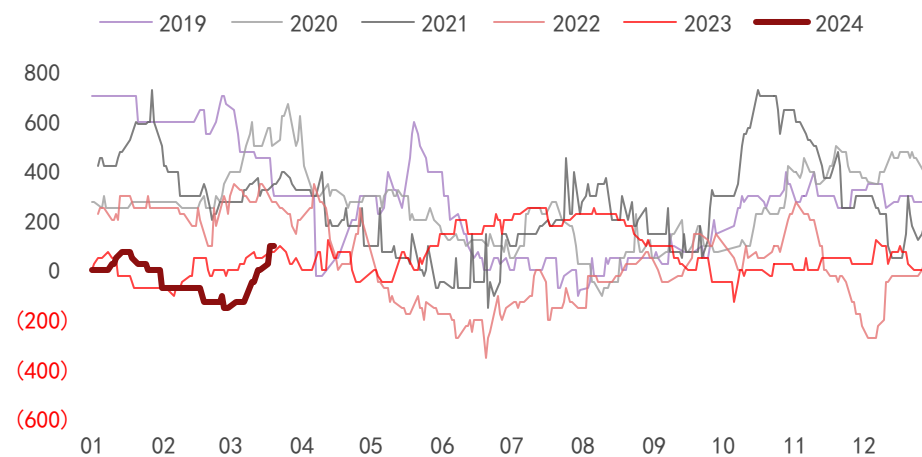
下游利润也有一定恢复

下游利润尚可，短期备货节奏偏弱，厂商在原料价格低位能够进行囤货，成品库存累库也有所放缓，整体利润支撑中性。

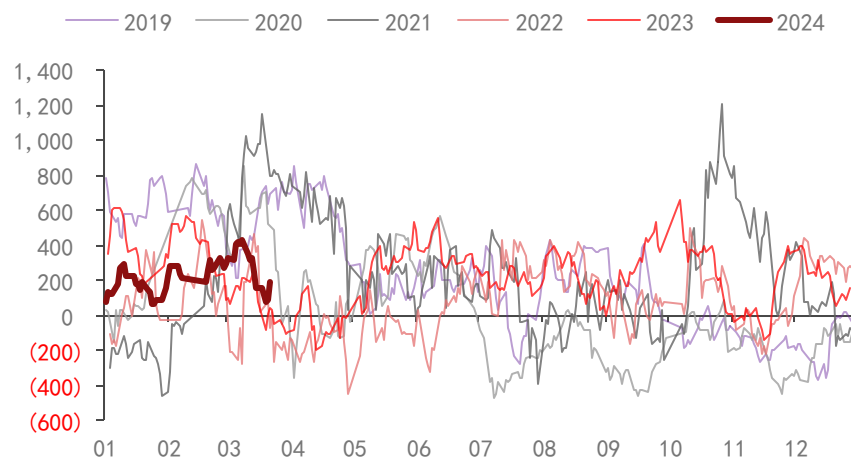
POY利润



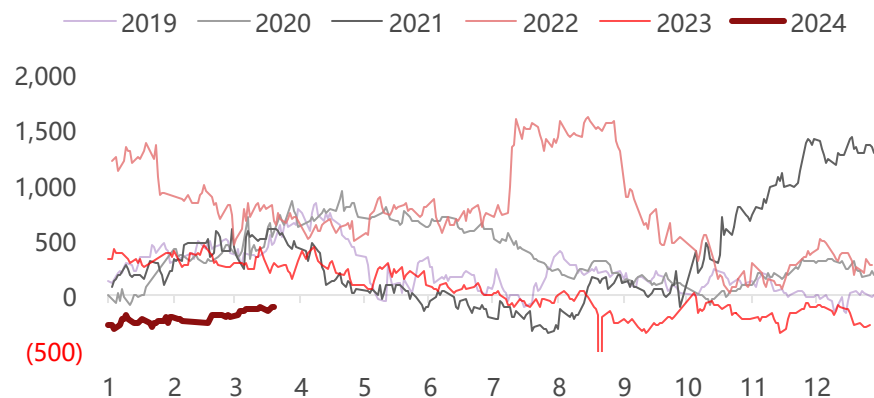
DTY利润



FDY利润



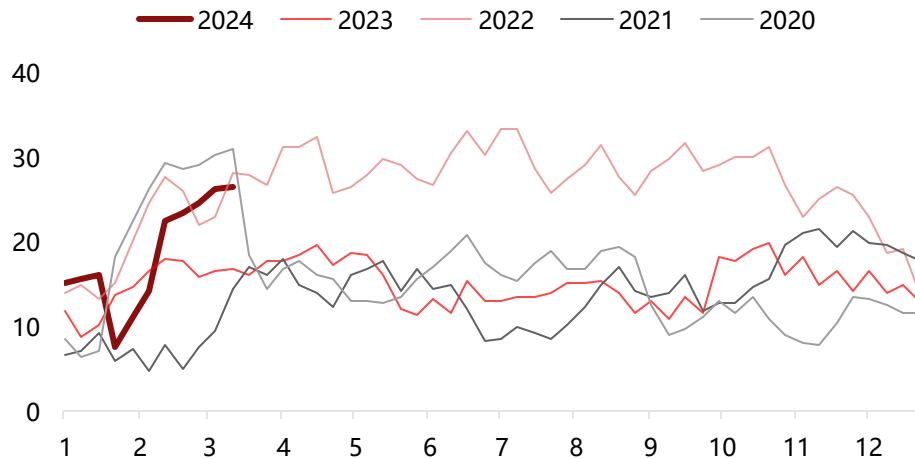
瓶片利润



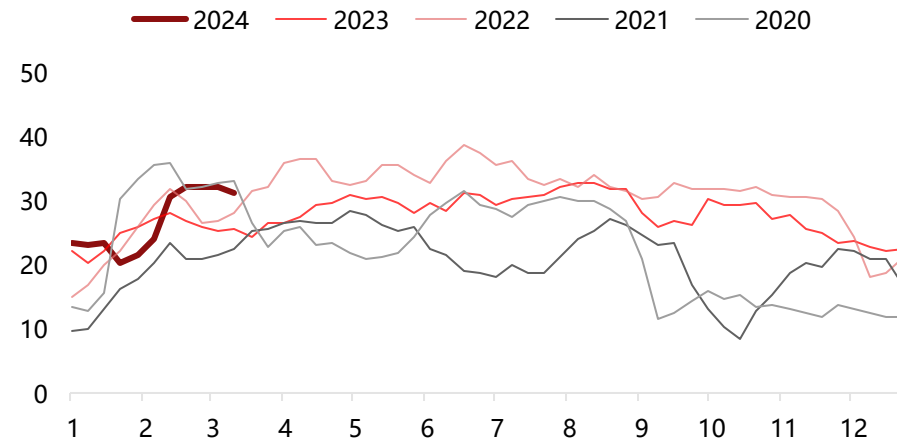
下游库存仍偏高但幅度基本放缓

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，但目前库存已经相对稳定，出口也在逐渐增加。

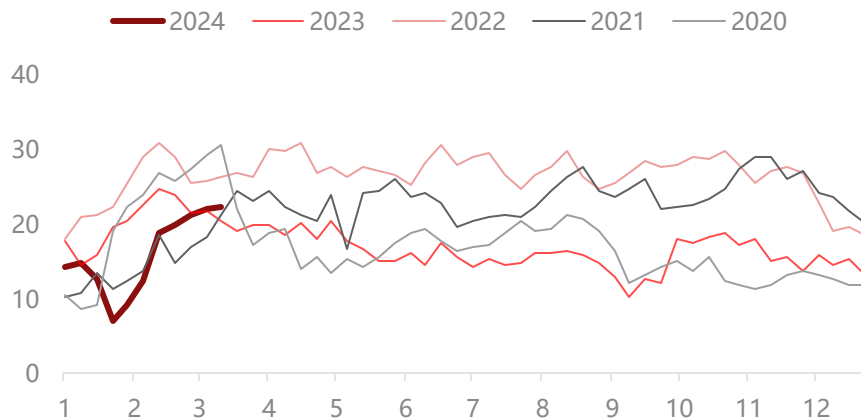
POY库存



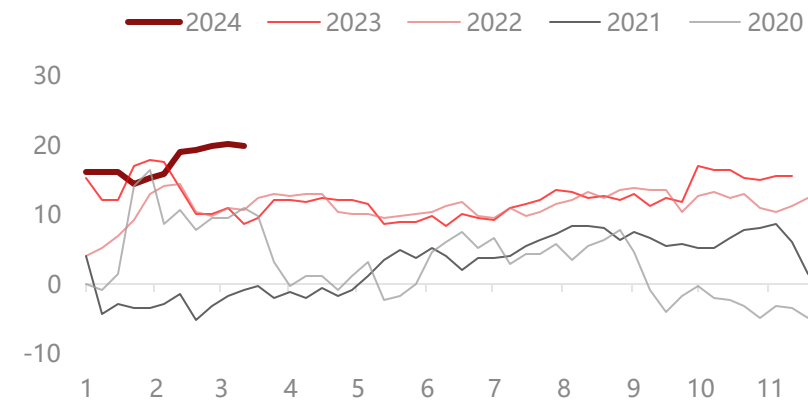
DTY库存



FDY库存

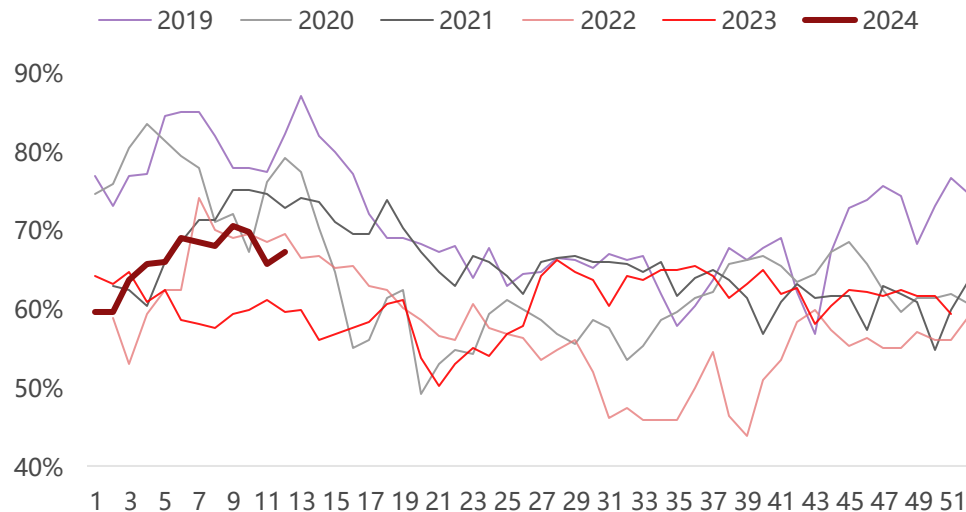


短纤库存

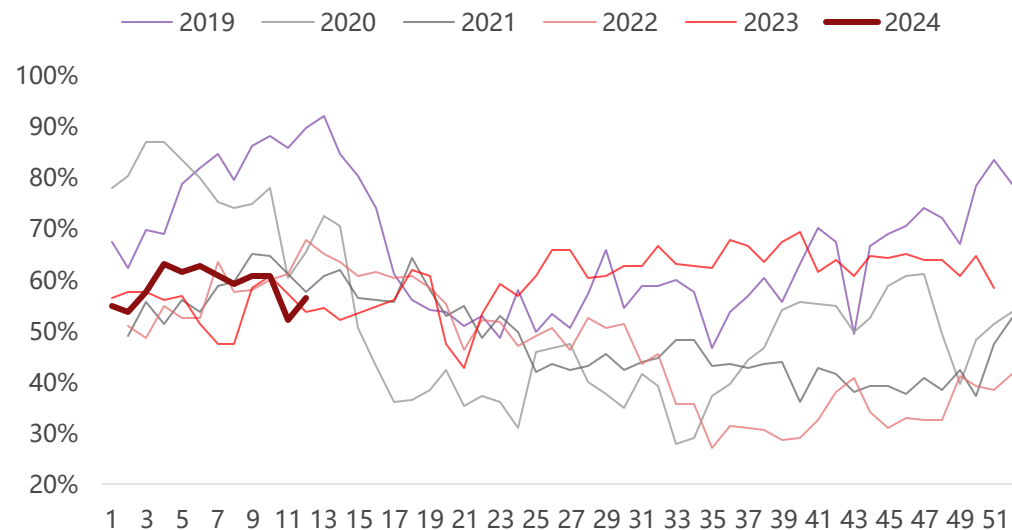


乙二醇：出清仍在继续，进口预期拉高压制近月

乙二醇开工率



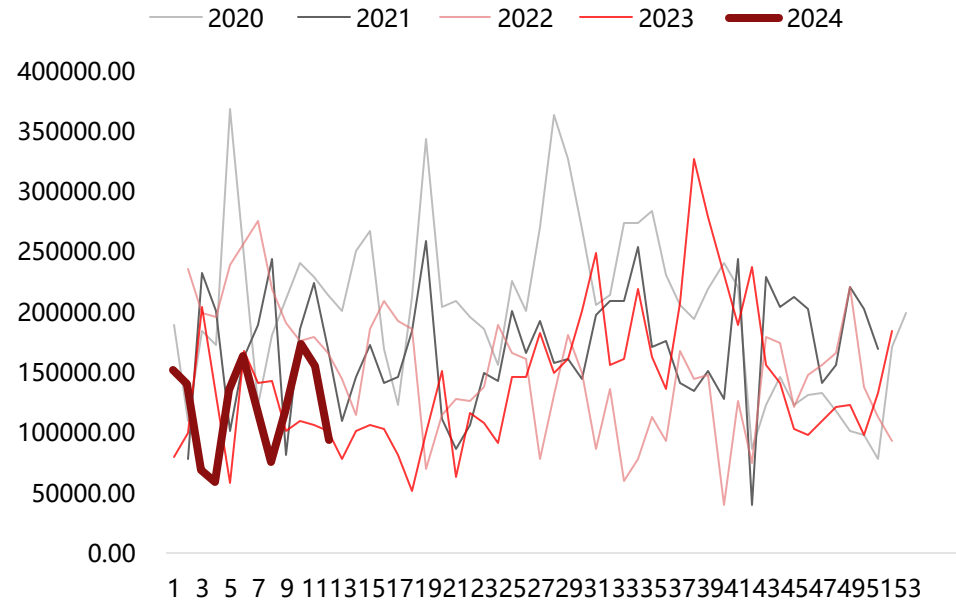
煤制乙二醇开工率



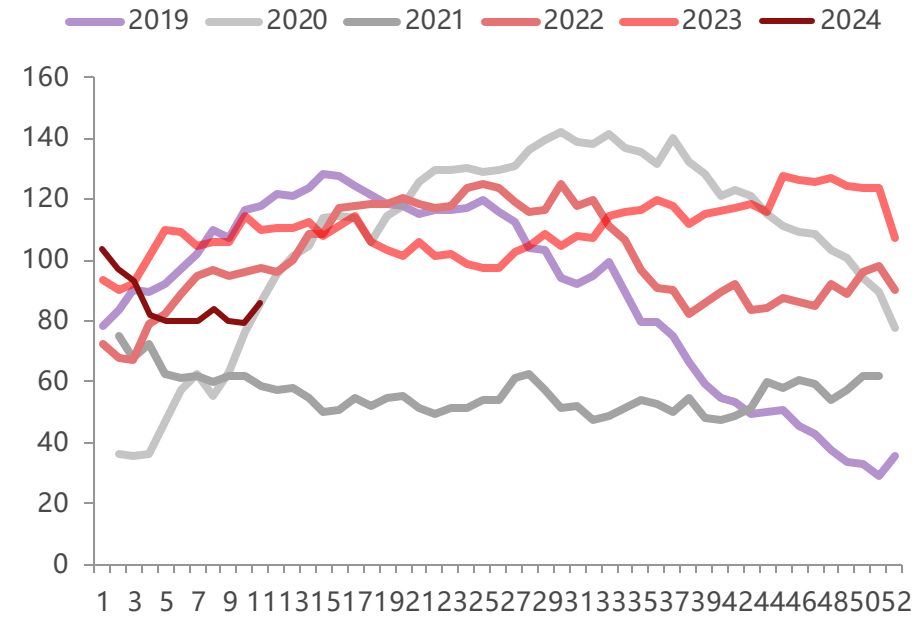
乙二醇近期价格下行，更多仍然是国内装置反复以及海外装置回归预期导致的供应拉升担忧，从出清阶段来看，阶段性的供应回归也在清理之中，更多是给到多配的机会。

库存去化暂时结束，后续仍需观察

华东乙二醇到港



华东乙二醇港口库存



3月目前位置库存去化有所停滞，部分是下游需求不及预期导致，但更多仍然是供应回归的压制，从到港来看近期的进口仍然偏中低位。

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

