



东海期货  
DONGHAI FUTURES

# 海外旺季需求不及预期，国内波动系于原料

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-7-1

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：wangyl@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	短期震荡，后期仍有回调风险	短期偏弱震荡
逻辑	结构和即期价差出现大幅走强，短期价格或有小幅上突可能。但从基本面来看并没有符合此强度的支撑，海外炼厂利润仍在触底企稳过程中，汽油裂解回升幅度也有限，油价近期更多依靠风险偏好情绪抬升，已经与当下基本面形成较大分歧，警惕价格走高后的大幅回调。	下游减产未达成实质性协议，开工率仍然保持偏高位置，下游库存近期有小幅累积，但利润在挺价下仍然保持中性偏高水平，终端开工亦仅受有限影响，整体备货节奏仍然合适。7月大概率维持紧平衡，PTA或继续在中枢上沿震荡，趋势性方向仍然跟随上游原料。 近期开工总体有所提高，导致显性库存去化仍然偏缓慢。但港口发货仍然较好，工厂库存也处于低位，长期看多远期合约不变。后期秋冬季纺服备货将起，09合约或有一定价格上行，但幅度受制于时间将有限。
策略	空单部分持有	PTA震荡，乙二醇可轻仓建多
风险	后续减产执行度较低，加拿大供应增加，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：旺季需求或不及预期，盘面强势或致超买

02

聚酯：减产情况不及预期，关注终端变化情况

# 价差极端强势，或有超买风险

● 目前结构保持前期强势，同时Brent即期价差已经到了1.4美金的极度强势位置，可能已经有了超买风险。

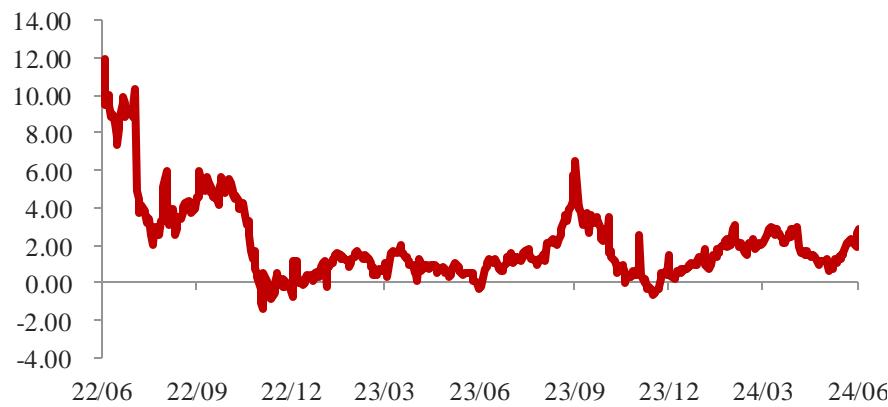
WTI 3月月差



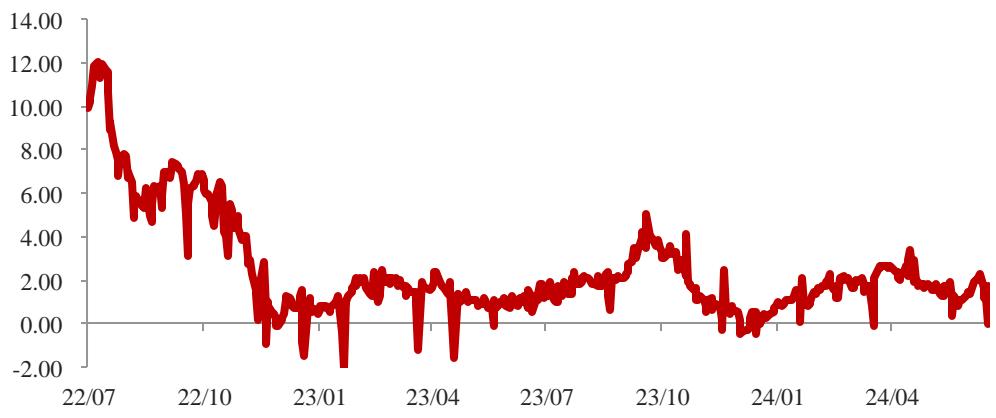
Brent即期价差



Brent 3月月差

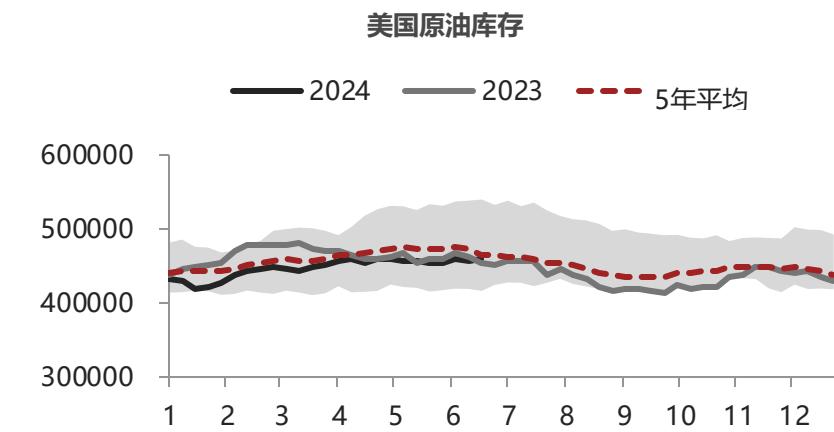
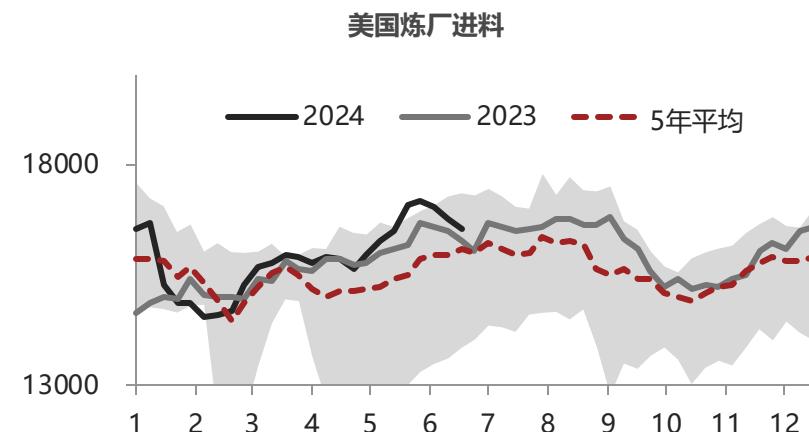
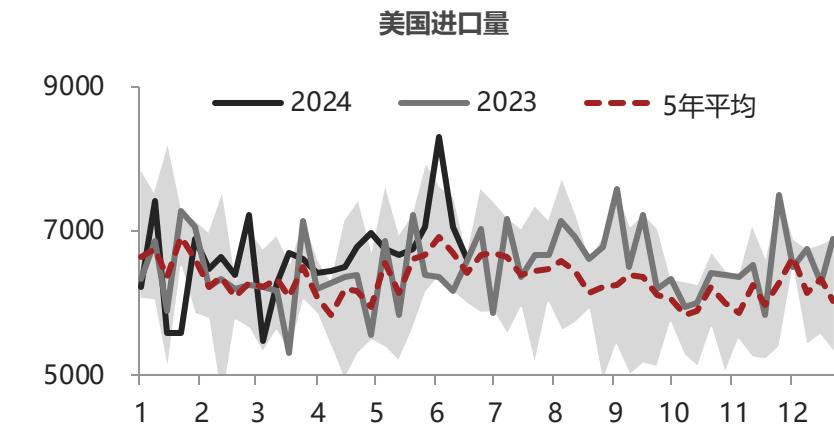
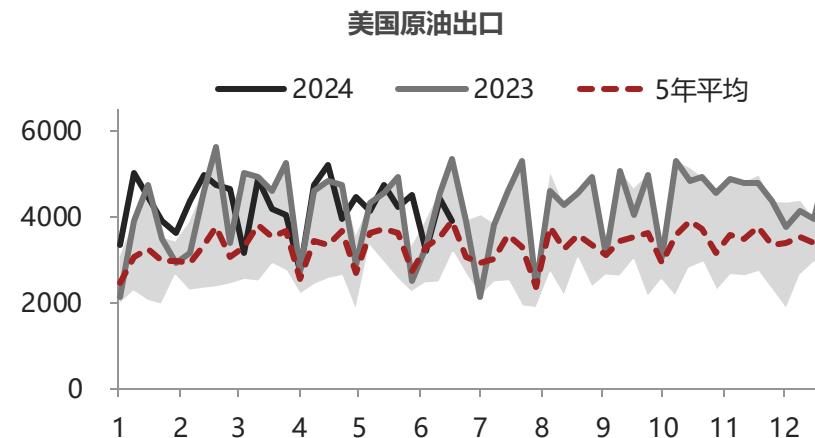


Oman 3月月差



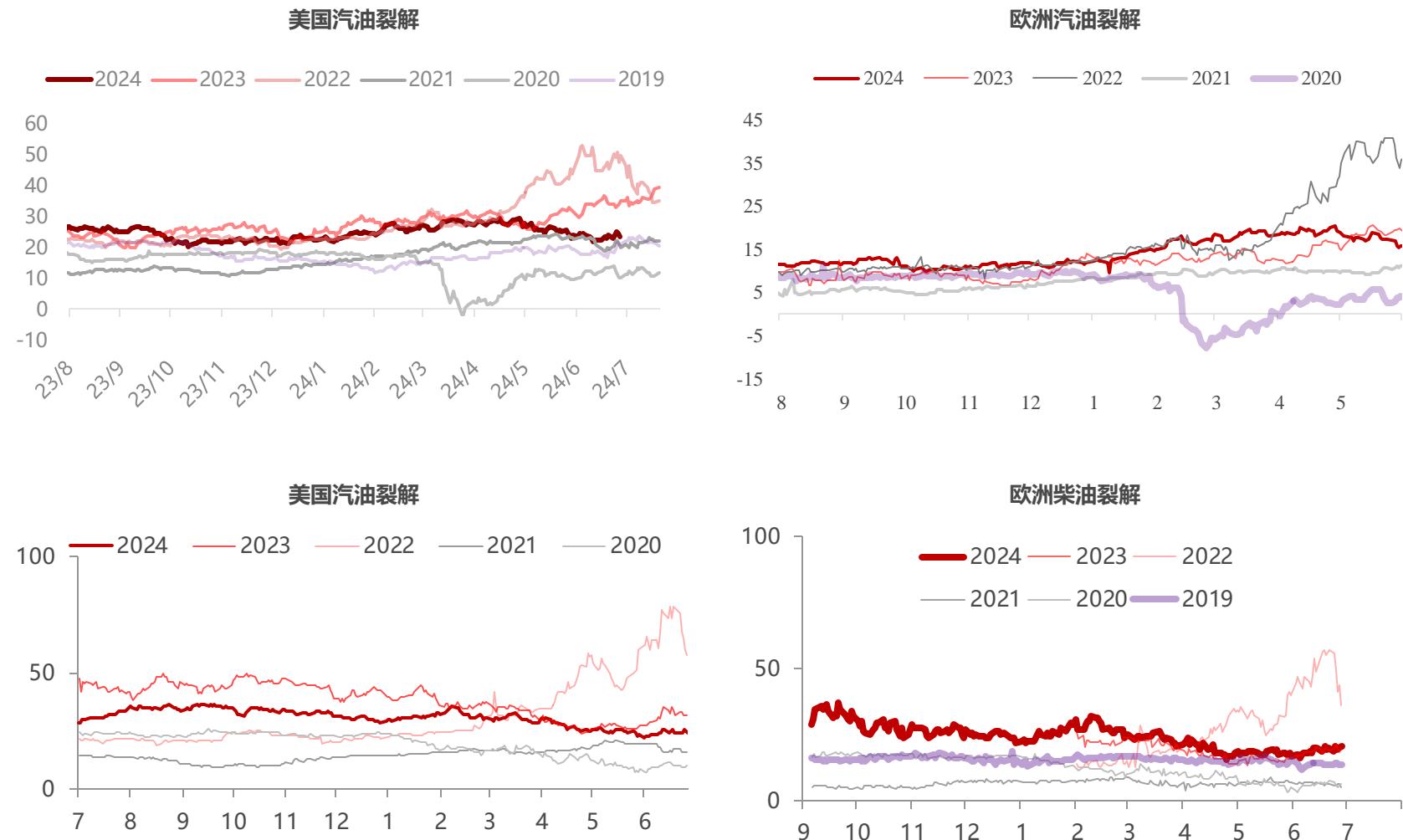
# 炼厂进料下降，库存未去化

在上上周进口大幅下跌导致数据去化之后，上周原油和成品油库存双累库。值得注意的是和去年一样，美国炼厂进料在当下时段呈现减少态势，这并不符合旺季时段的开工备货节奏。



# 旺季成品油需求抬升幅度仍然有限

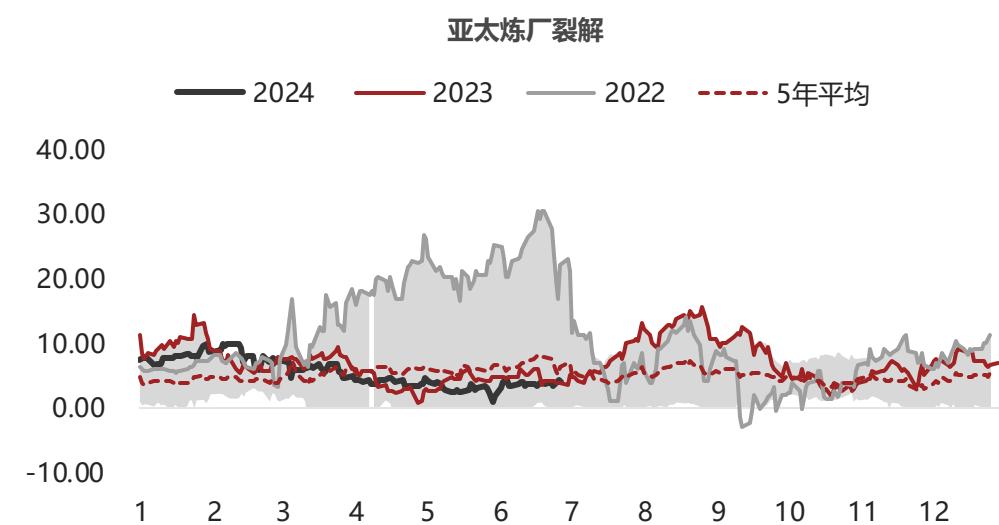
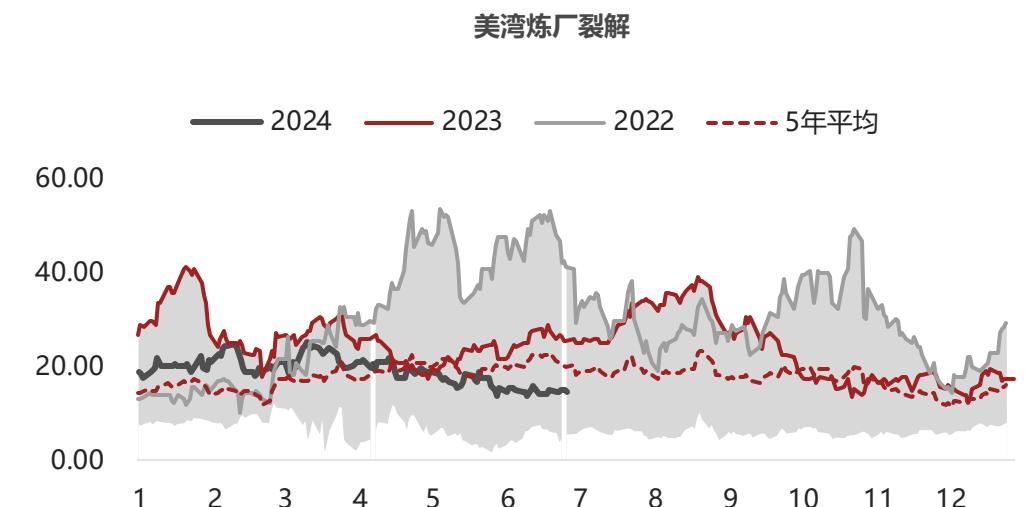
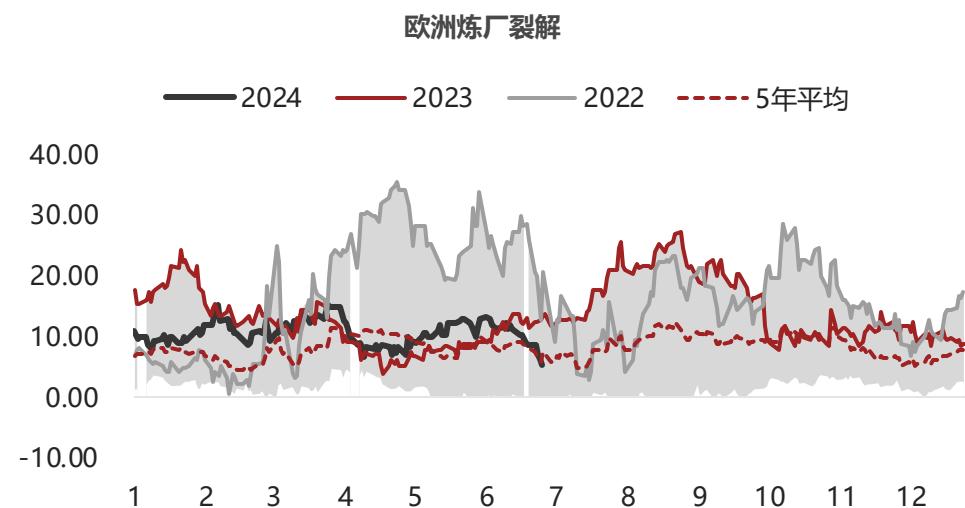
进入到旺季之后，本周美国汽油裂解结束走弱，保持企稳状态，但幅度仍然有限，另外欧洲由于Pernis炼厂出现事故，柴油继续走强，裂解也出现小幅企稳，后续走强程度仍需观察。



# 利润继续恶化，或制约价格上行

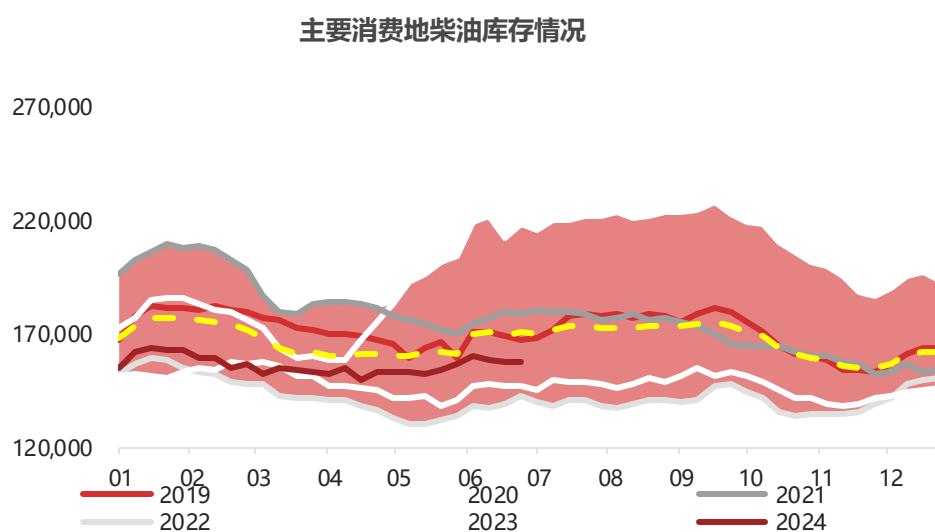
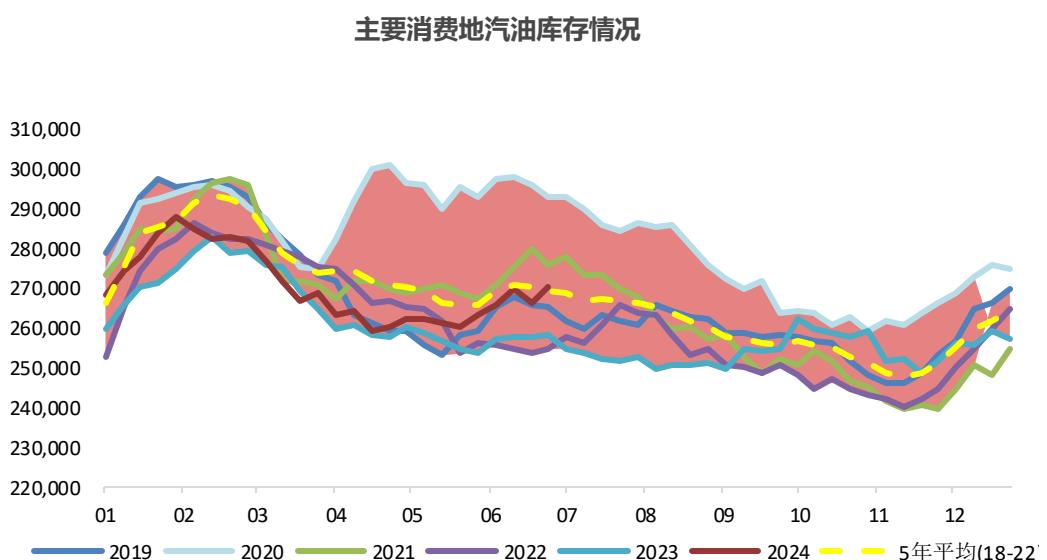
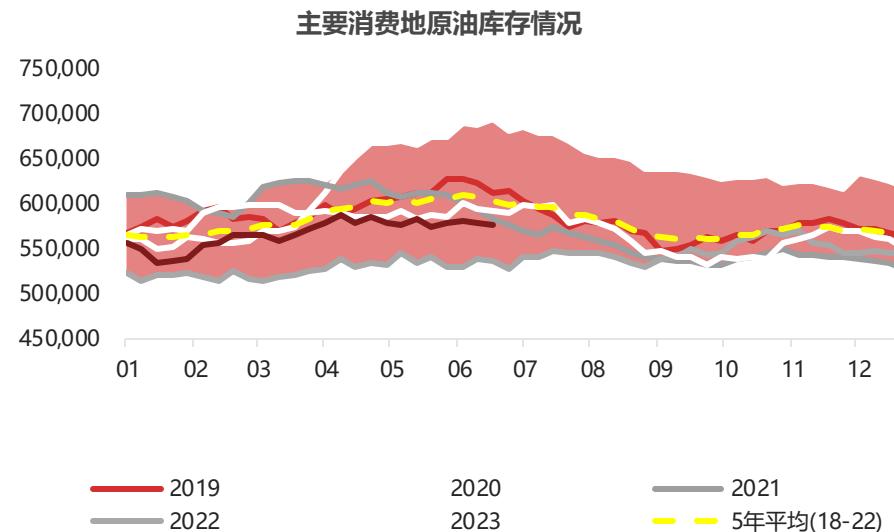


炼厂利润总体仍然处在低位，恢复有限，尤其是欧洲炼厂，虽然柴油有所转强，但Brent近期的强势明显已经影响利润，导致大幅走低，后续或有回调风险。



# 成品油去化偏低，或有旺季不及预期风险

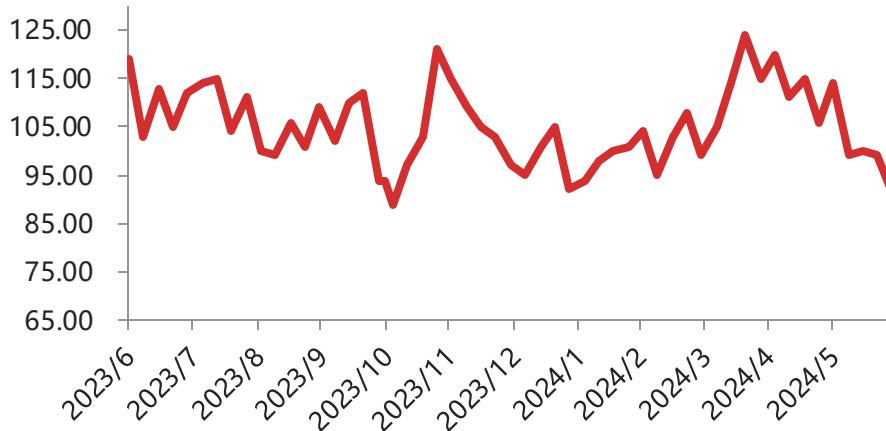
- 从库存情况来看，汽油累库幅度仍然快于往年，原油去库也基本停滞，今年旺季需求可能有不及预期的风险。



# 亚太需求回复仍然缓慢

- 亚太需求仍然偏低迷，中国炼厂开工仍然处在低位，对中国的油轮运费也在下降，油轮数量也在下行，整体需求恢复仍然需要时间，炼厂进料偏低导致成品油库存处在低位，但更多是供需两弱的态势。

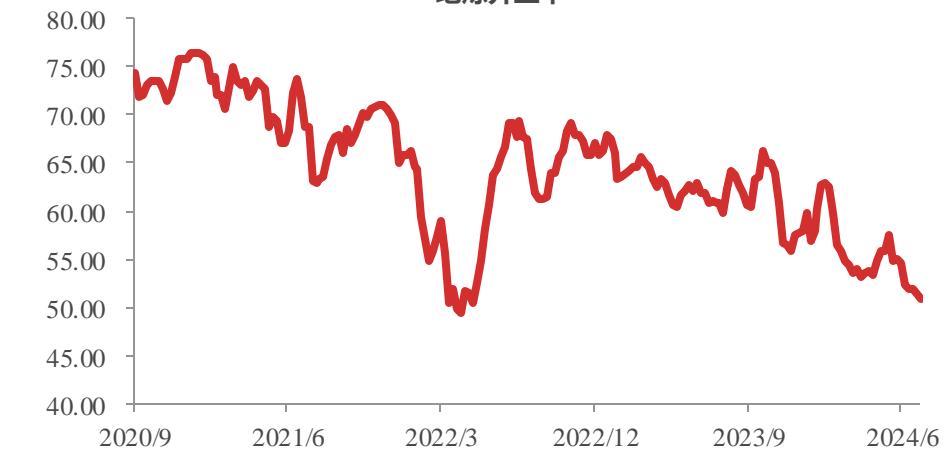
驶向中国油轮数量



国营炼厂开工率

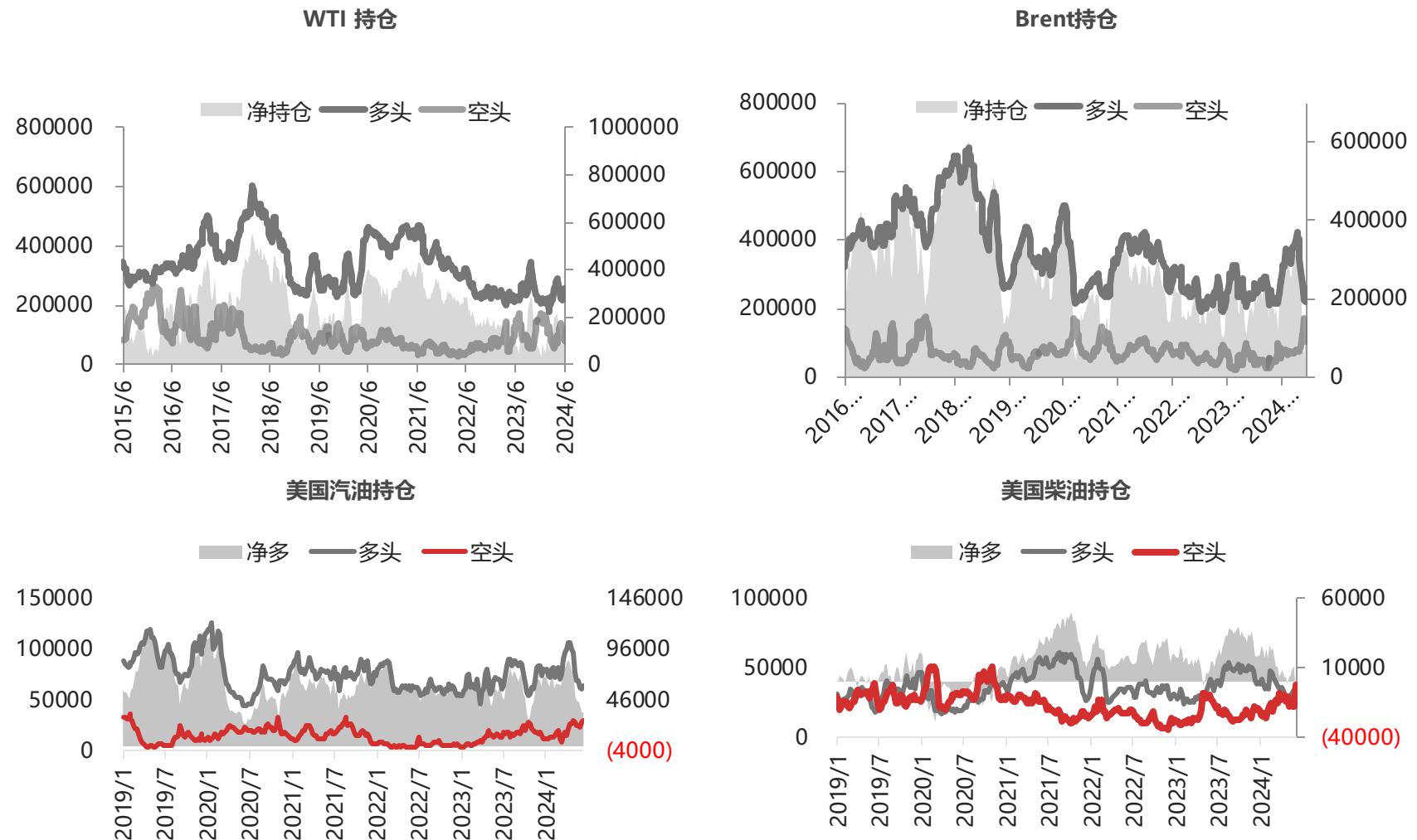


地炼开工率



# Brent持仓多头持续回补

在Brent历史性的多头回撤之后，近期多头已经连续3周回补，且目前持仓仍未恢复到4至5月的高位，后续资金操作空间仍存，这是目前来看为数不多的利多消息。



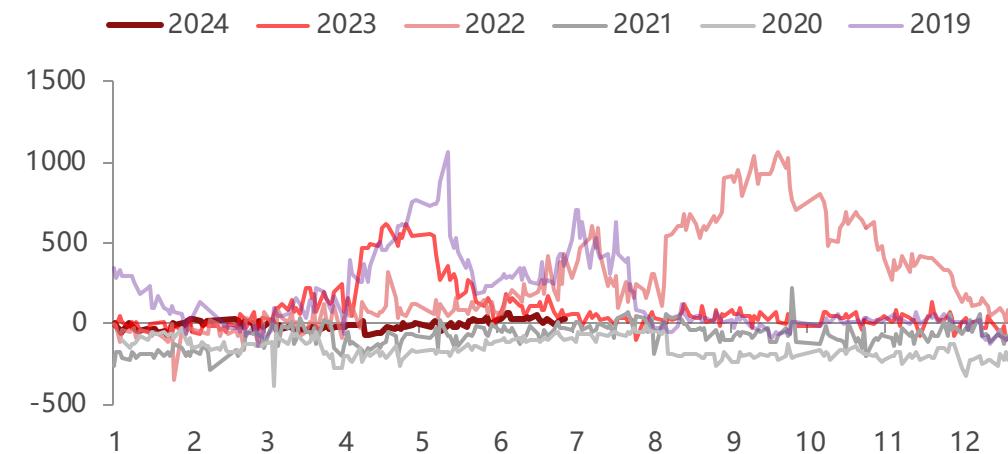
01 原油：旺季需求或不及预期，盘面强势或致超买

02 聚酯：减产情况不及预期，关注终端变化情况

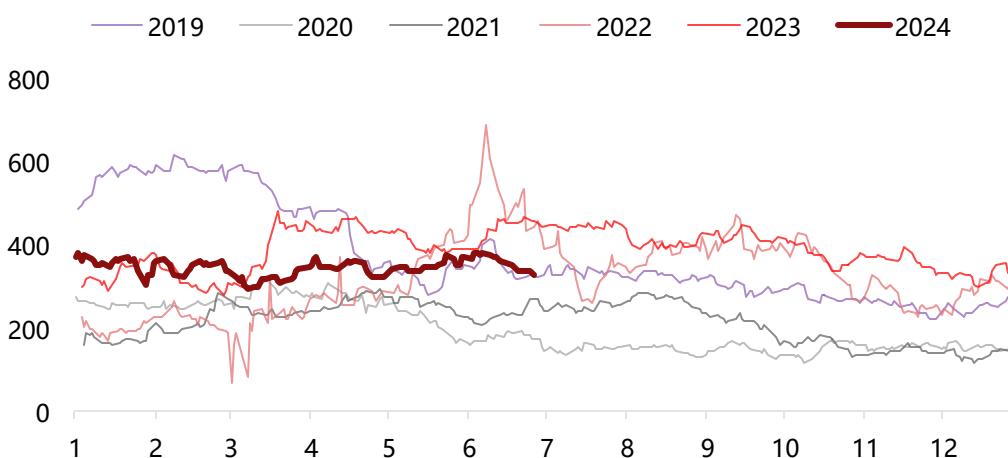
# 上游原料继续弱化

芳烃整体继续保持弱势，PXN目前继续在340美金左右，原料驱动目前有限，PTA自身供应有所回升。

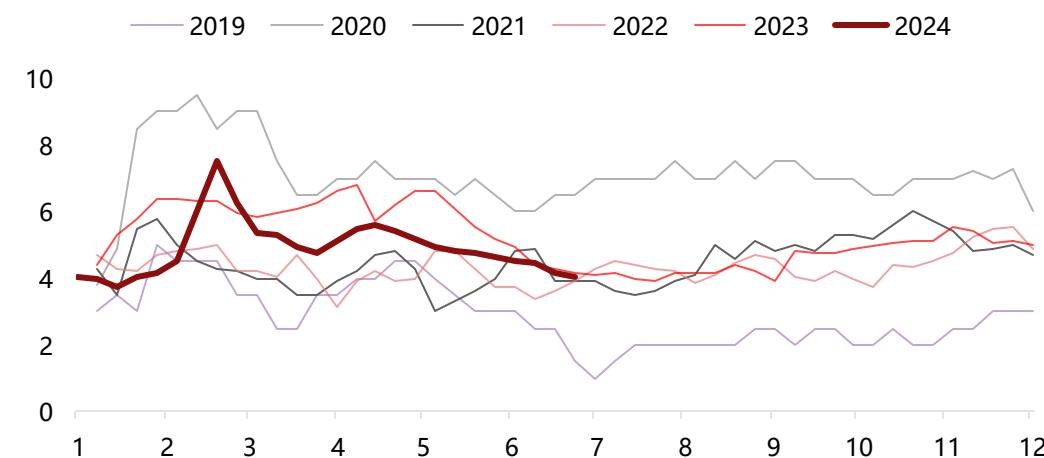
PTA基差情况



PX-石脑油价差



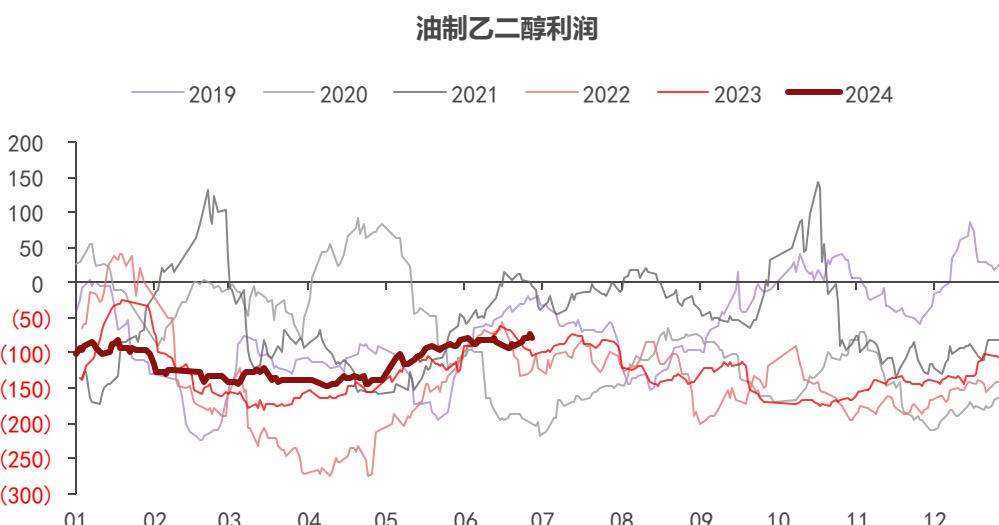
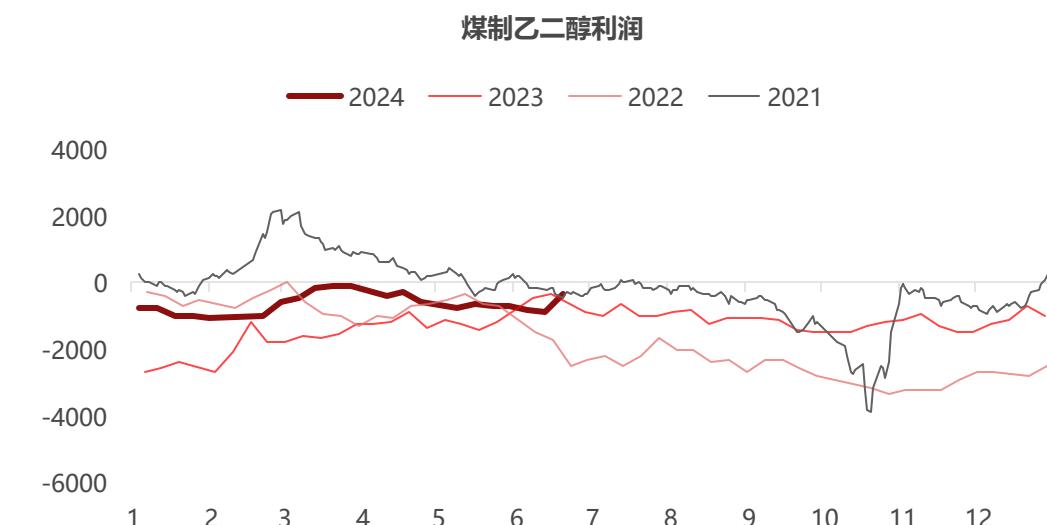
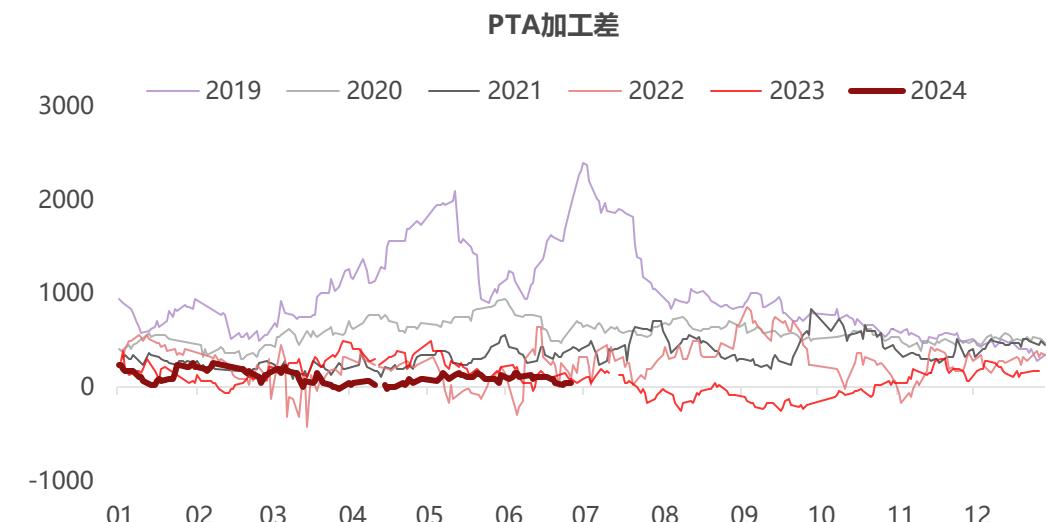
PTA库存天数



# 利润持续保持低位

● 下游减产程度有限，PTA备货节奏也有所放缓，虽然基差仍然保持，但加工差仍然在低位。

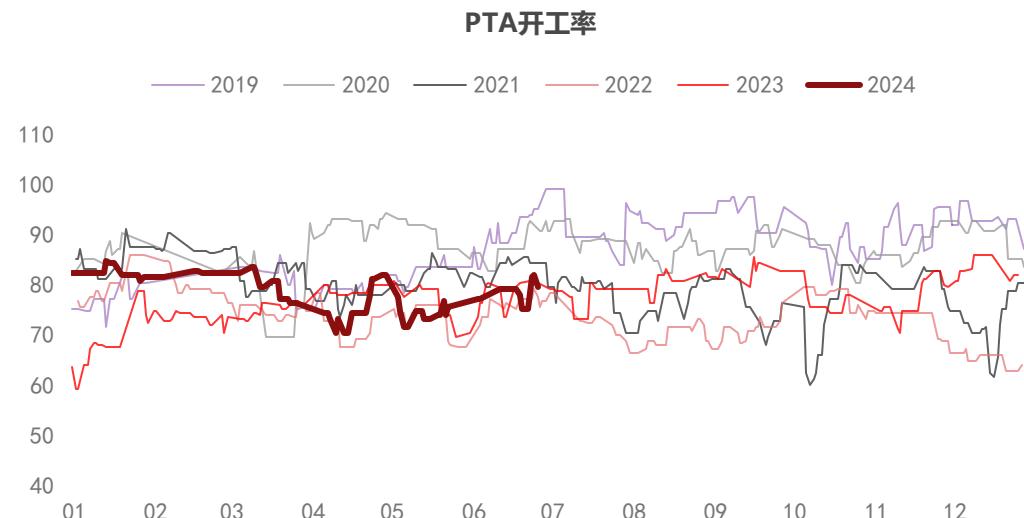
乙二醇利润相对稳定，三宁技改后仍将保持产量，总体出清节奏偏慢。但近期煤价变动下总体利润继续上行，或对煤制装置有短期开工刺激。



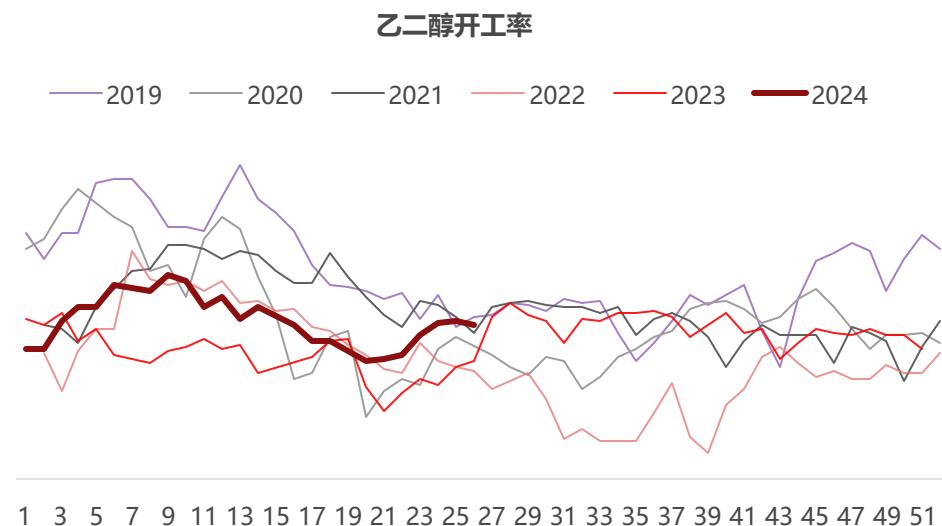
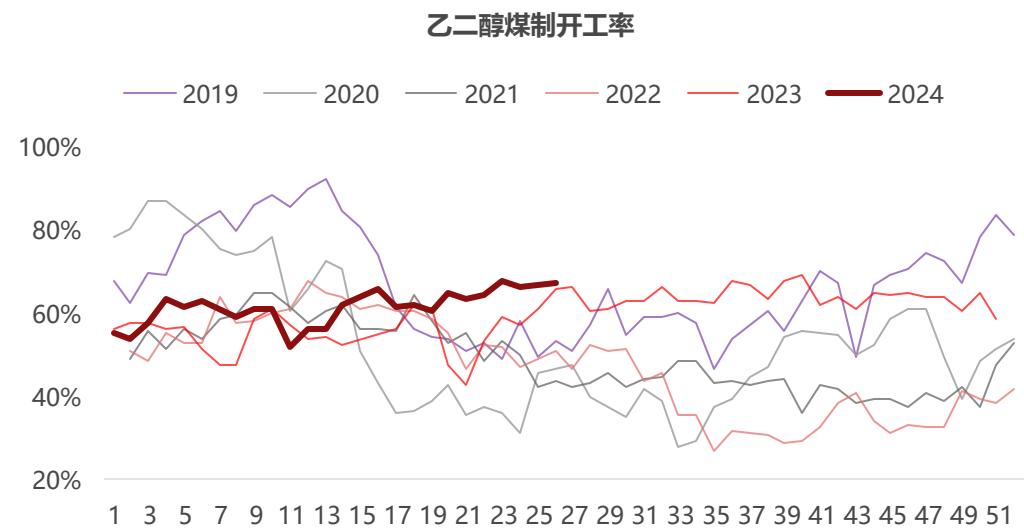
# 开工7月有所恢复，总体供应压力仍存

7月多套装置恢复后，PTA总体去库态势或有所缓和，更多呈供需两弱的平衡状态。

乙二醇近期开工回升明显，主要是前期装置检修回归，7月若下游仍能保持高开工，或许库存仍有小幅度去化。

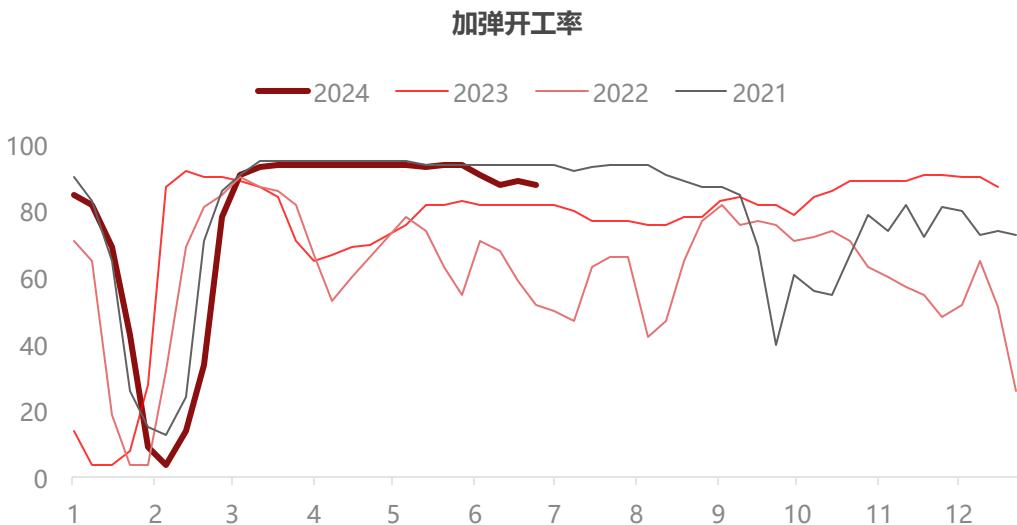
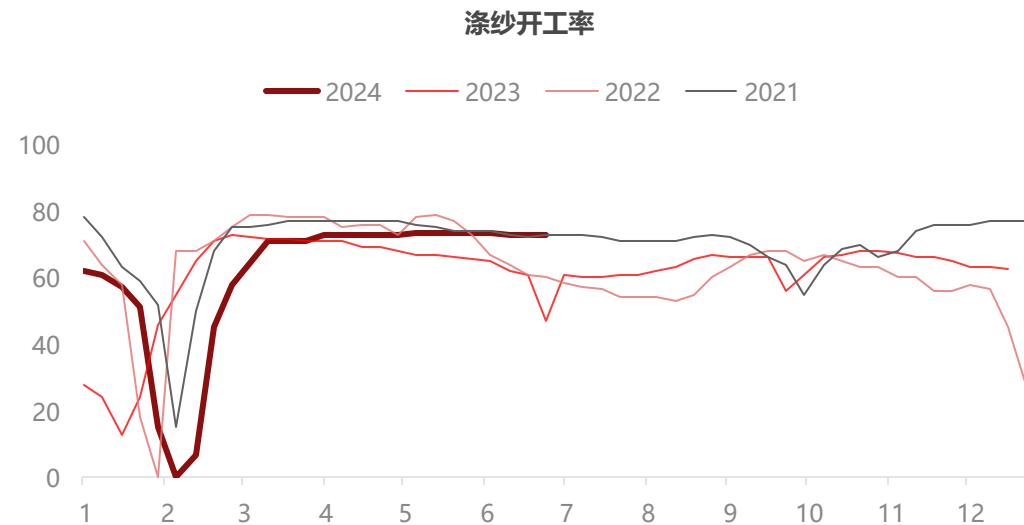
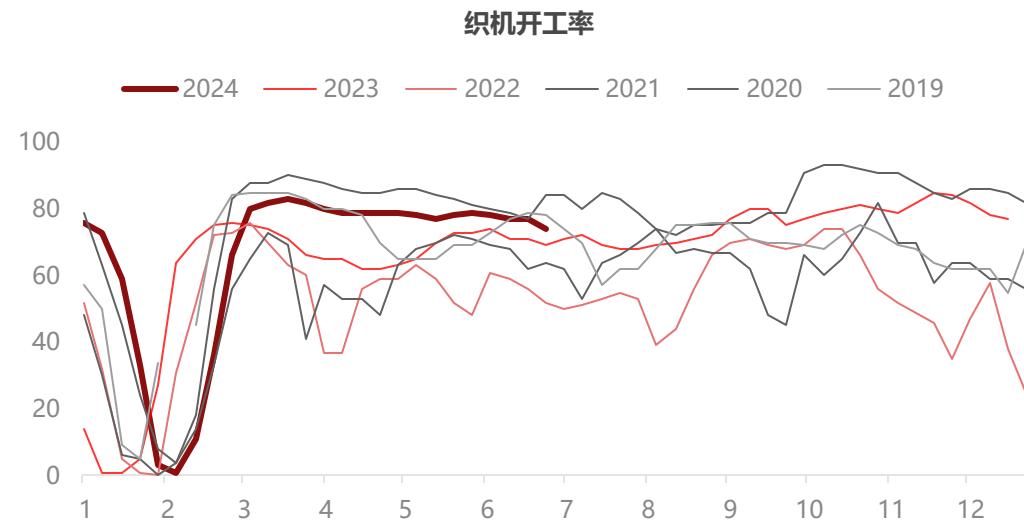


乙二醇开工率



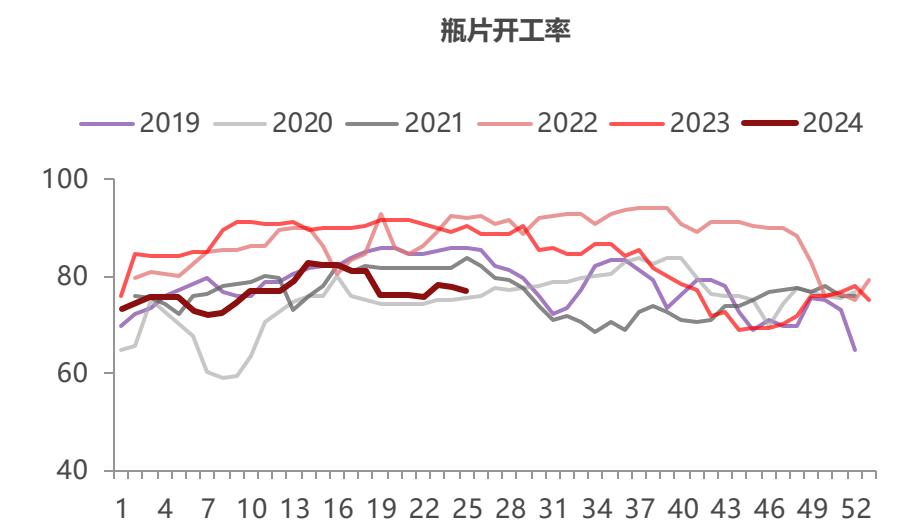
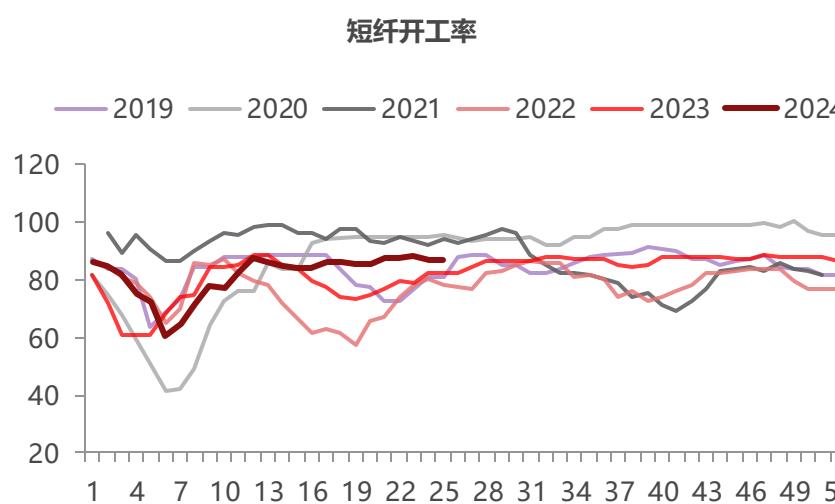
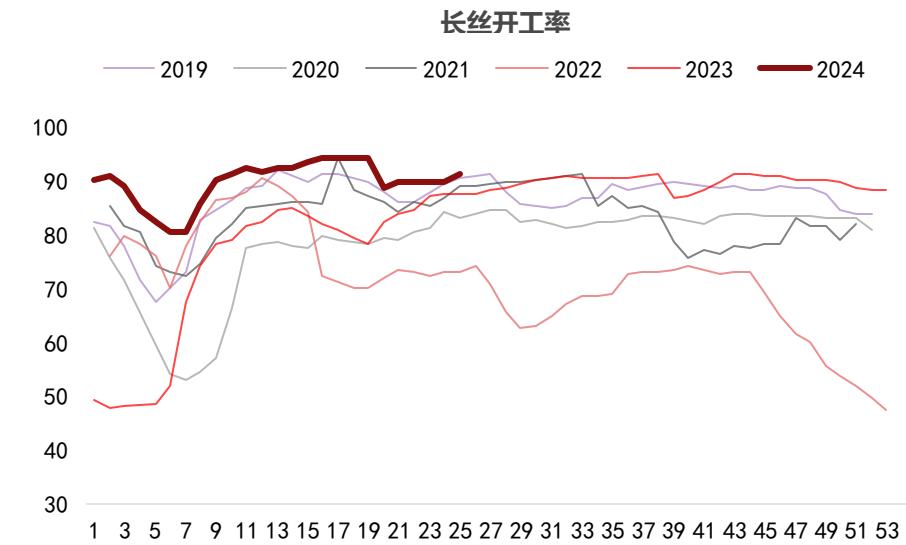
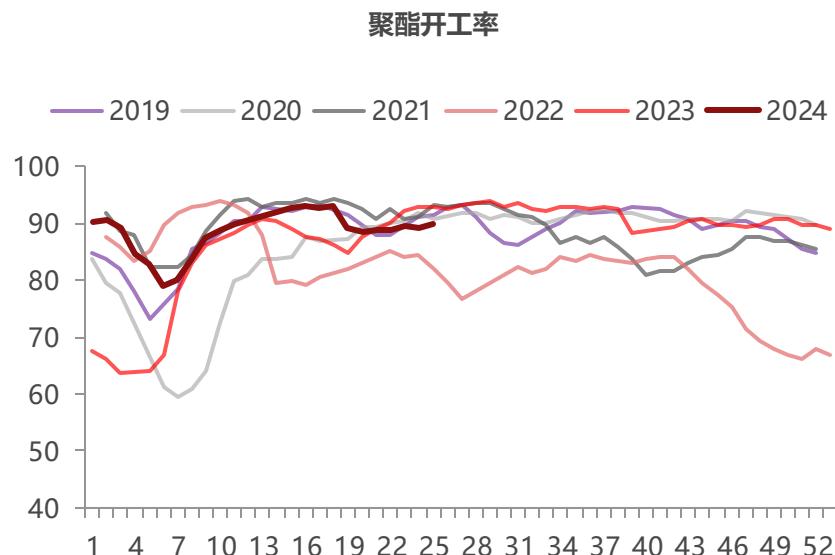
# 终端开工继续小幅走弱

● 淡季时段，叠加出口略有走弱，终端出口出现小幅下行，加弹和织机开工均下降了1%以上，采购节奏也有所放缓，下游库存再度累积，原料基差走弱，需求弱势节奏下聚酯类盘面上行空间或有限。



# 下游减产效果有限，开工仍然偏高

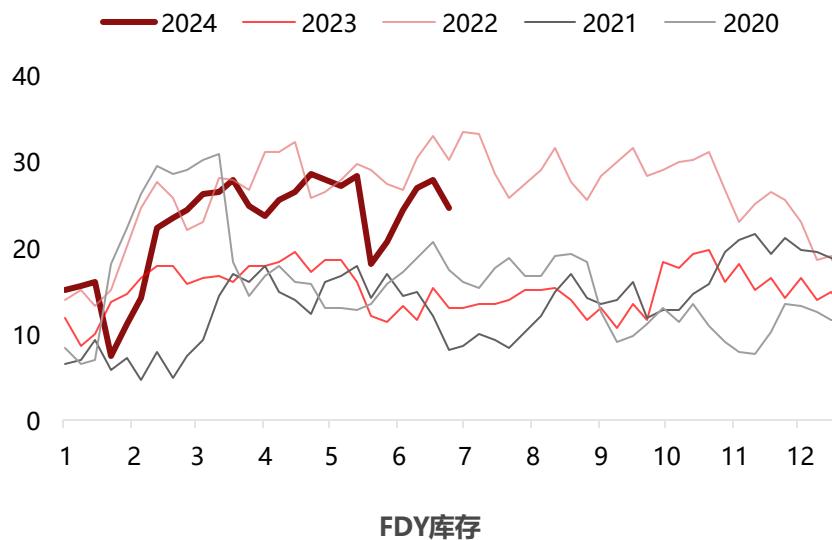
● 下游减产实际成果有限，整体开工仍然偏高，除了近期受到库存压力较大的瓶片外，整体开工均处在小幅回升。



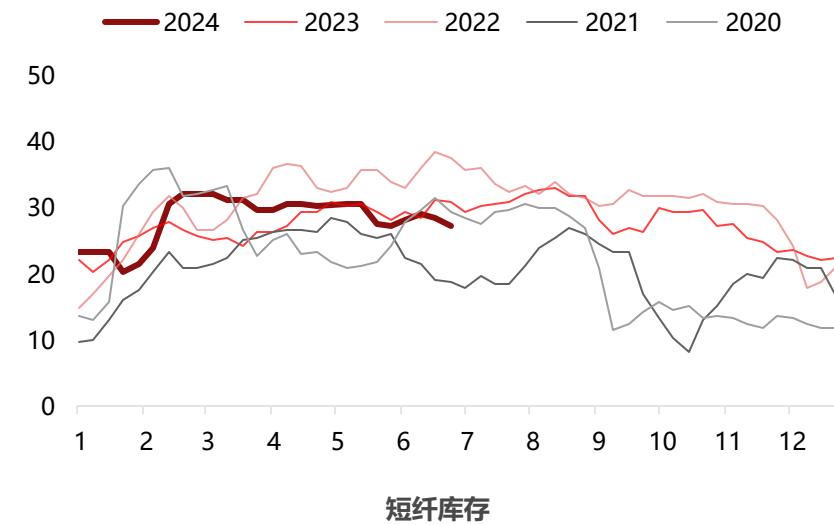
# 下游库存反复，近期小幅去化

● 下游库存小幅去化，但是更多依托于前期终端开工高位，近期终端开工走低后，去化持续程度仍需观察。

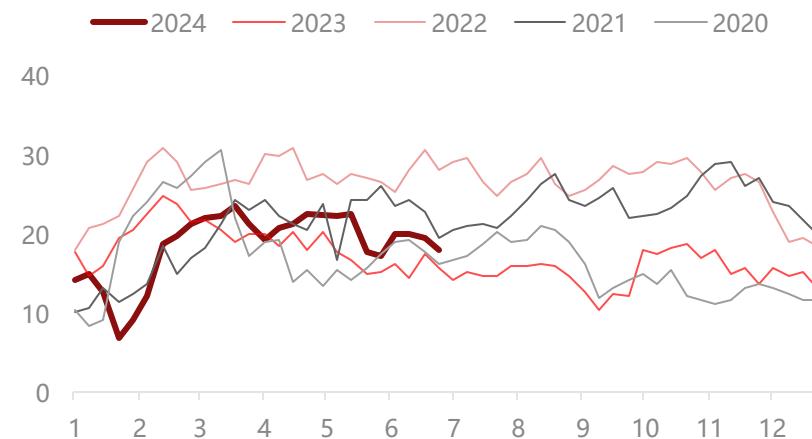
POY库存



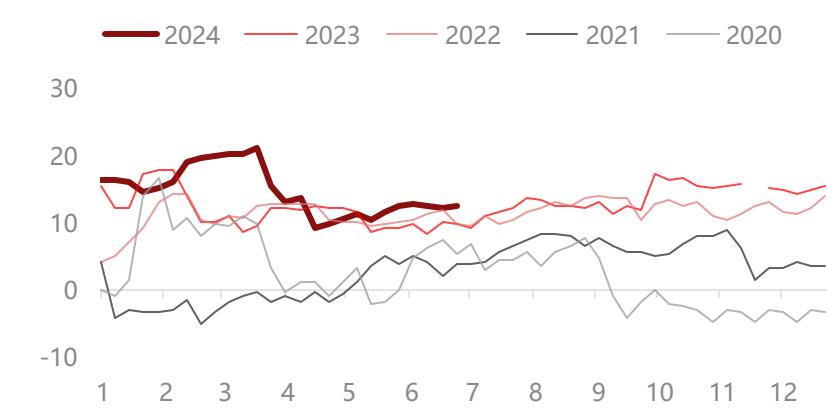
DTY库存



FDY库存



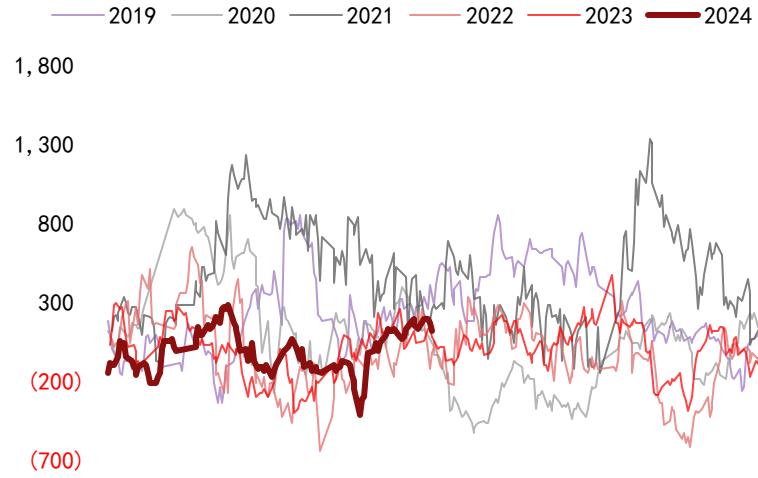
短纤库存



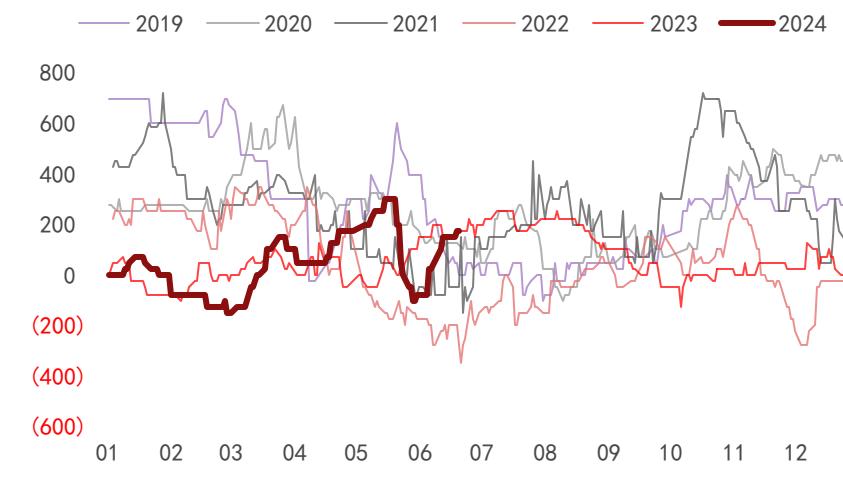
# 下游挺价活动支持利润

在近期下游挺价的过程中，各长丝品类利润却又恢复，但终端开工出现小幅下行，可能是对上游开工高位的反映，所以利润能否继续保持仍需观察。

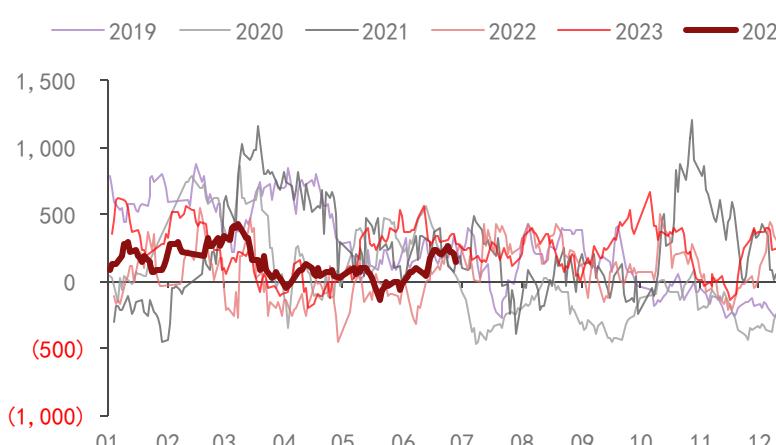
POY利润



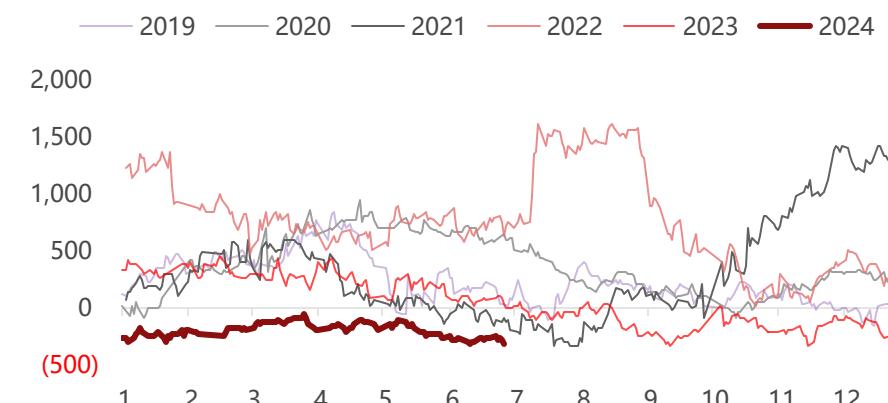
DTY利润



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，并不构成对客户的投资建议，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 (dhqhyj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

