



# 超预期降息计价接近尾声，上游压力或重新回归

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-9-23

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

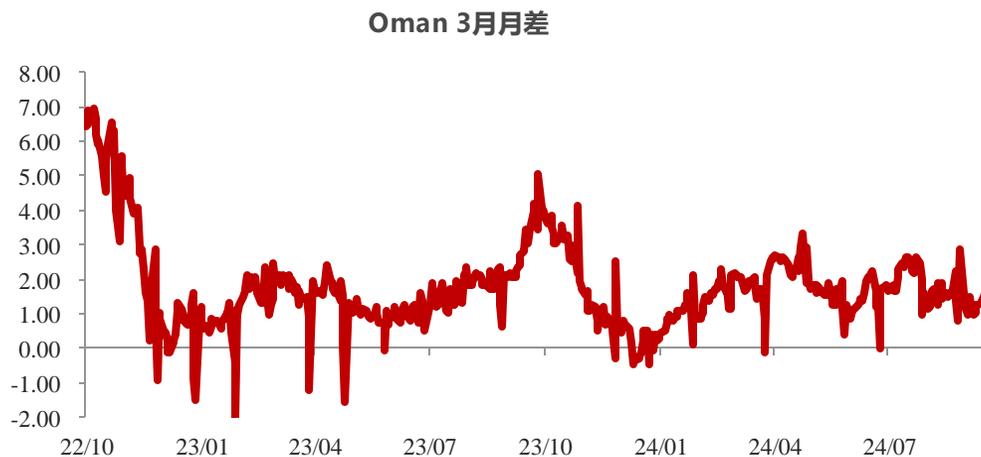
	原油	聚酯
观点	偏空	偏空
逻辑	美联储超预期降息后，风险资产集体回暖，美股高开高走，原油跟随反弹。降息带来的市场膝跳反应，利比亚存续的供应问题，以及近期新发的中东风险事件，都让原油价格短期获得部分支撑。但后期油价核心逻辑仍然不变，即需求弱化问题。中国需求弱化的长期性，海外炼化利润低位带来的开工下行，都可能继续对价格带来压力，且降息过后，盘面计价逻辑更可能恢复至供需面，油价反弹空间将有限，下行空间仍在。	短期汽油价格的弱势仍然体现为芳烃类的弱势，旺季时段下游开工恢复陷入停滞，并且有反季节下行，目前保持在88%，终端订单水平一般，库存去化幅度不够，下游采购力度也较弱，库存略有回升。PTA港口库存增加，虽然检修量增加但总体仍然累库，后期反弹空间有限，叠加原油仍有下行风险，不建议进场跟多。 乙二醇短期库存继续下行，9月总体或略有去库。但短期成本和下游弱势逻辑仍然为盘面主要计价考量，下游库存去化前乙二醇难以自行反弹。油价触底后乙二醇具有多配价值，但短期或仍跟随能化共振承压。
策略	逢高空	PTA偏空，乙二醇偏空
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：降息逻辑渐入尾声，供应压力或将回归**

**02**      **聚酯：下游恢复仍偏缓慢，过剩压力继续发酵**

# 结构跟随价格略有回升

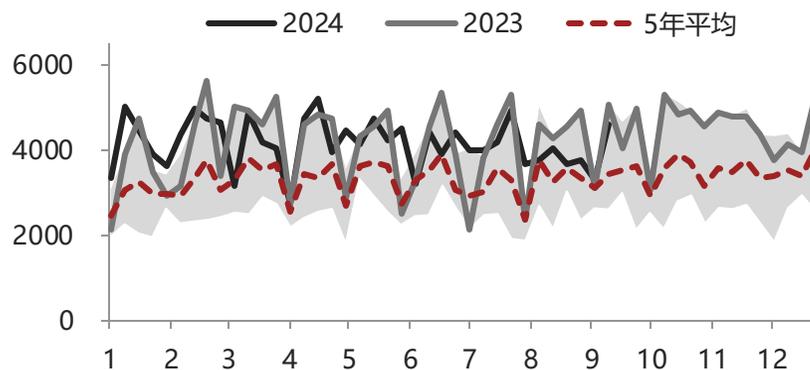
在美联储超预期降息前后，价格继续保持反弹态势，但是总体而言，上行仍然有限，后期进入供需驱动，价格下行压力仍然较大。



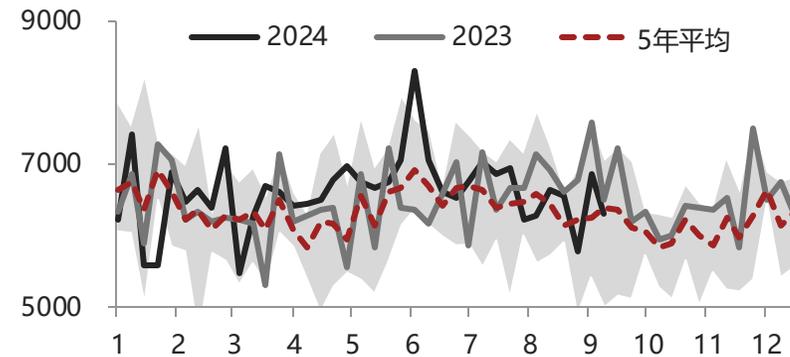
# 进料开始出现季节性下行

库存保持基本平稳，但进料来看，已经出现了明显的季节性下行，后期检修将会带来300-400多万桶/天的需求减量，库存去化驱动可能将季节性减弱。。

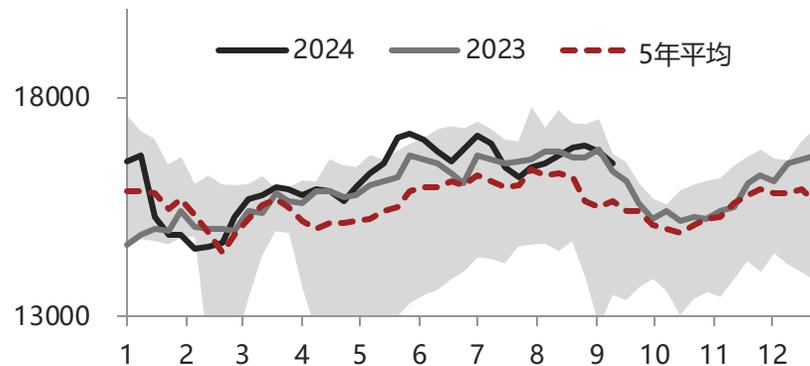
### 美国原油出口



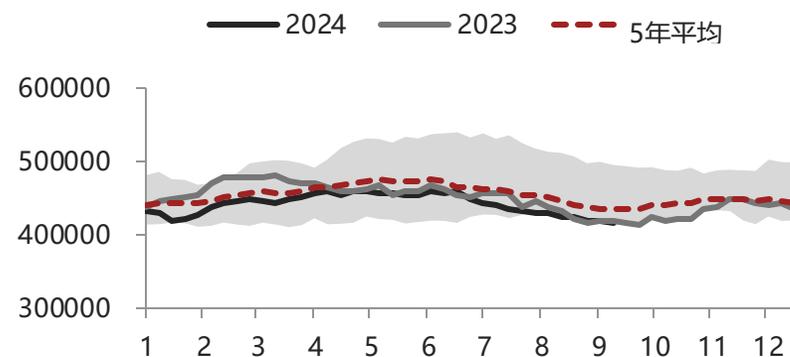
### 美国进口量



### 美国炼厂进料



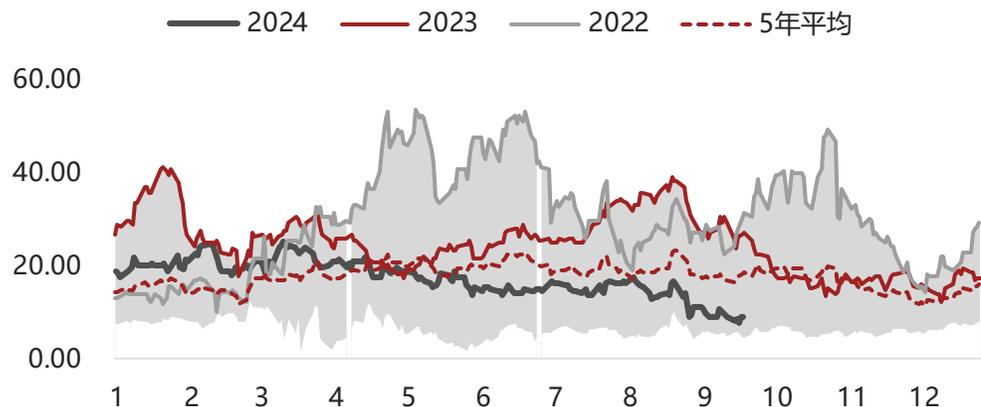
### 美国原油库存



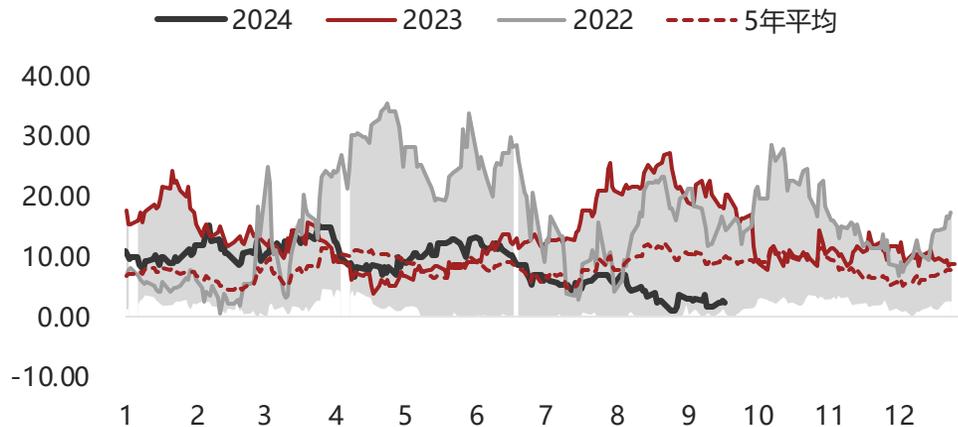
# 炼化利润持续保持低位

炼化利润并未随着油价短期的反弹而回升，欧洲和美湾炼化利润仍然保持极低位置，且目前欧洲大型炼化集团已经出现了5%-10%的负荷下行，如果利润持续低位，后期现货贴水将有较大压力。

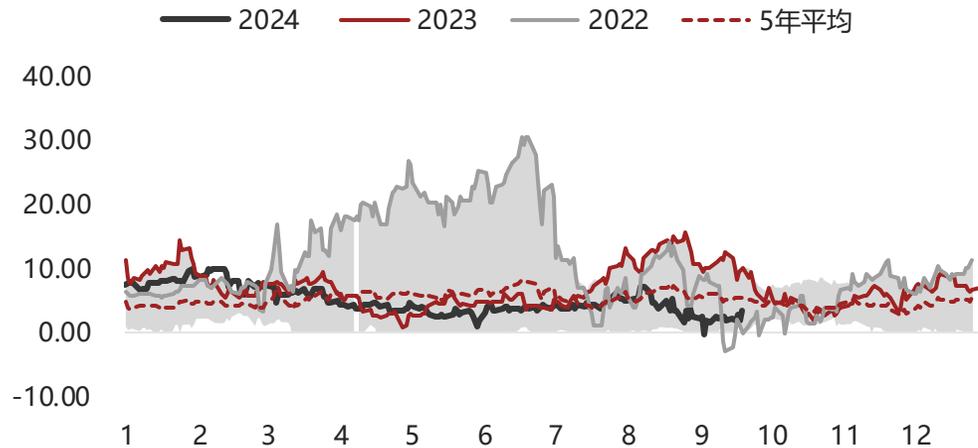
### 美湾炼厂裂解



### 欧洲炼厂裂解



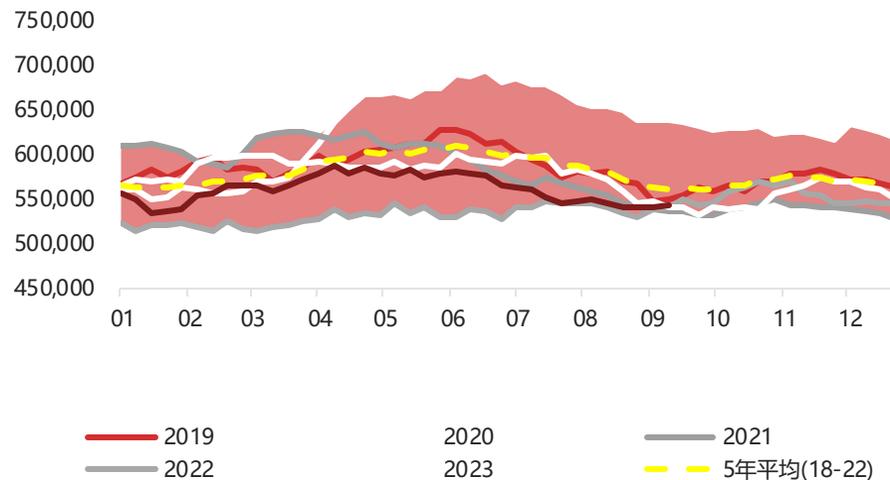
### 亚太炼厂裂解



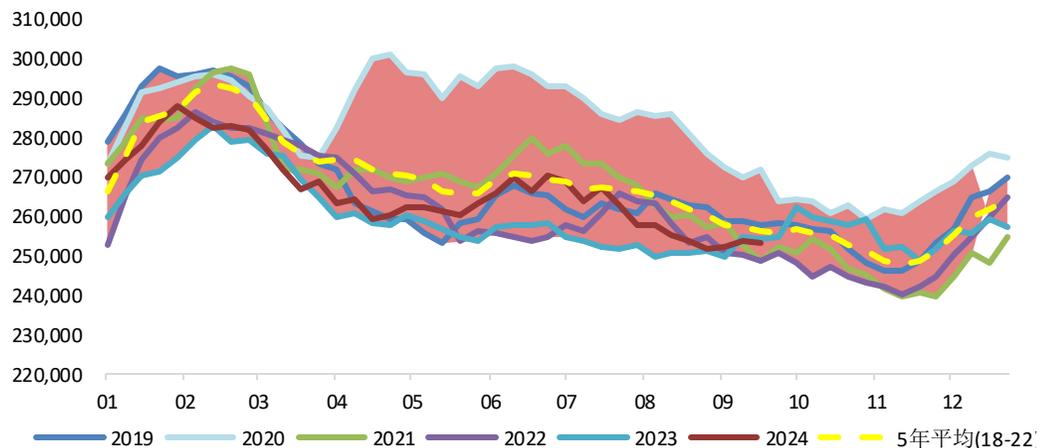
# 去库趋缓，成品开始累库

近期原油虽然仍能去库，但是去库程度已经趋缓，且成品油库存开始累库，市场对后期的担忧在提升。

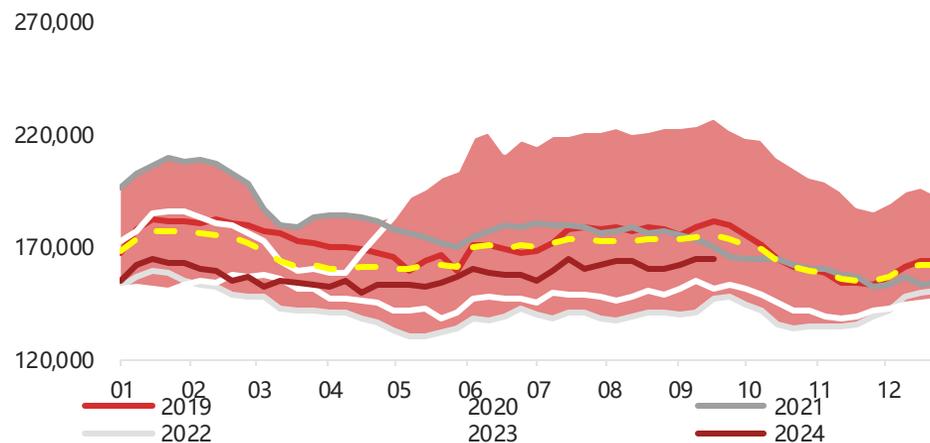
### 主要消费地原油库存情况



### 主要消费地汽油库存情况



### 主要消费地柴油库存情况



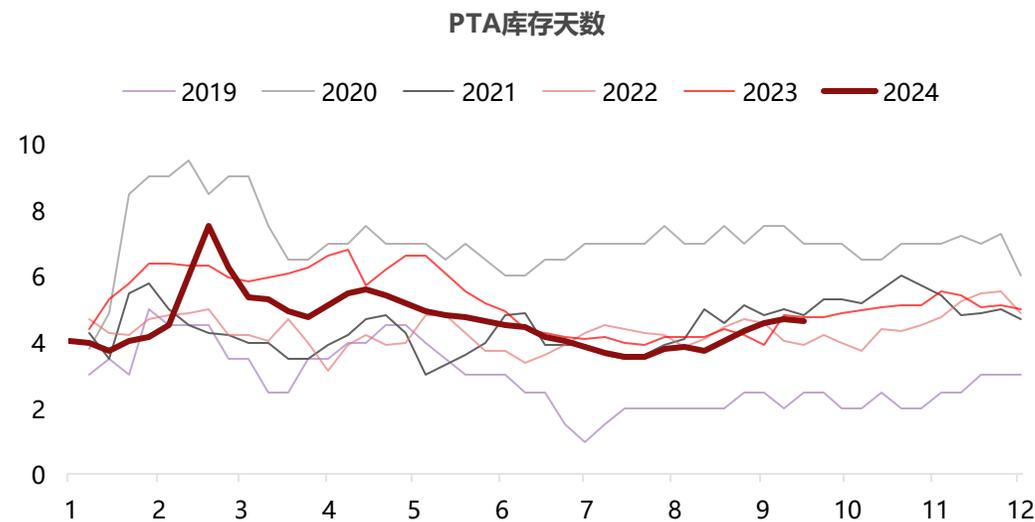
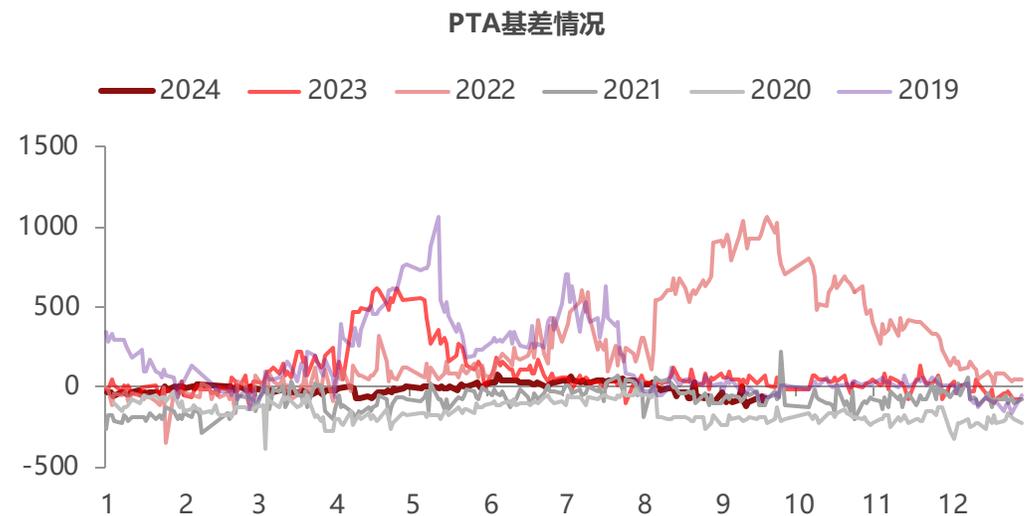
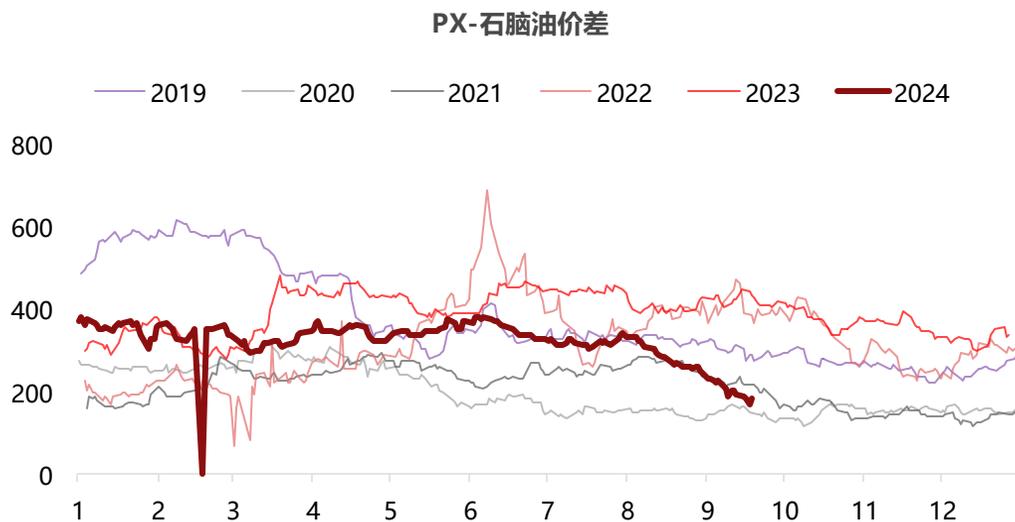
01 原油：降息逻辑渐入尾声，供应压力或将回归

02 聚酯：下游恢复仍偏缓慢，过剩压力继续发酵

# 原料带动小幅反弹，后期持续性存疑

● PX外盘跟随原油反弹至843美金左右，PXN仍降低至187美金，绝对价短期跟随上游有所反弹，但汽油弱势持续，目前不看好反弹空间，且后期原油弱势未完结，仍有带动回调风险。

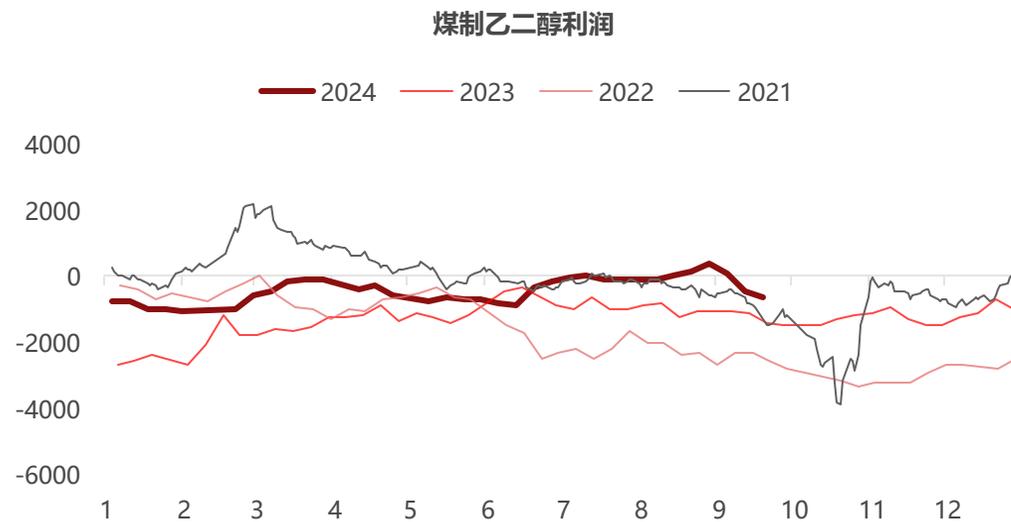
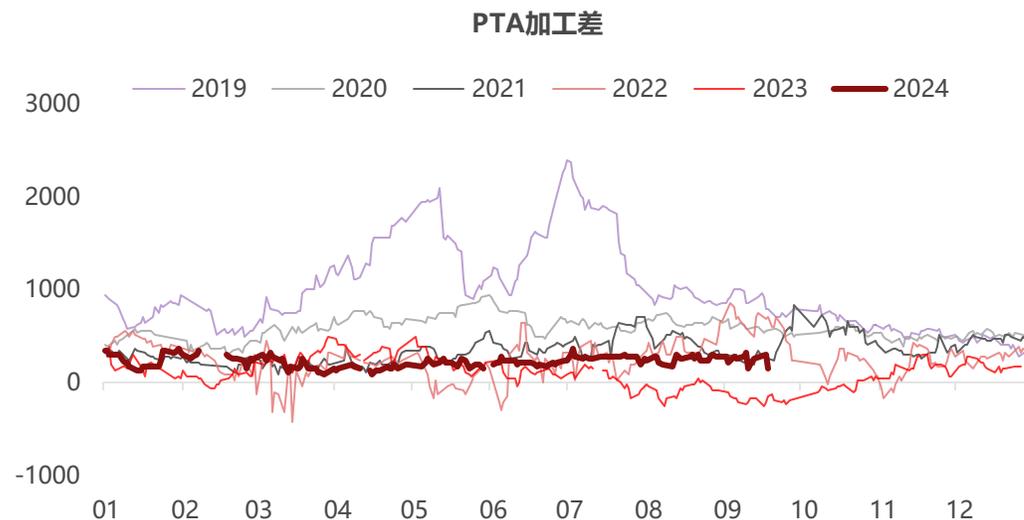
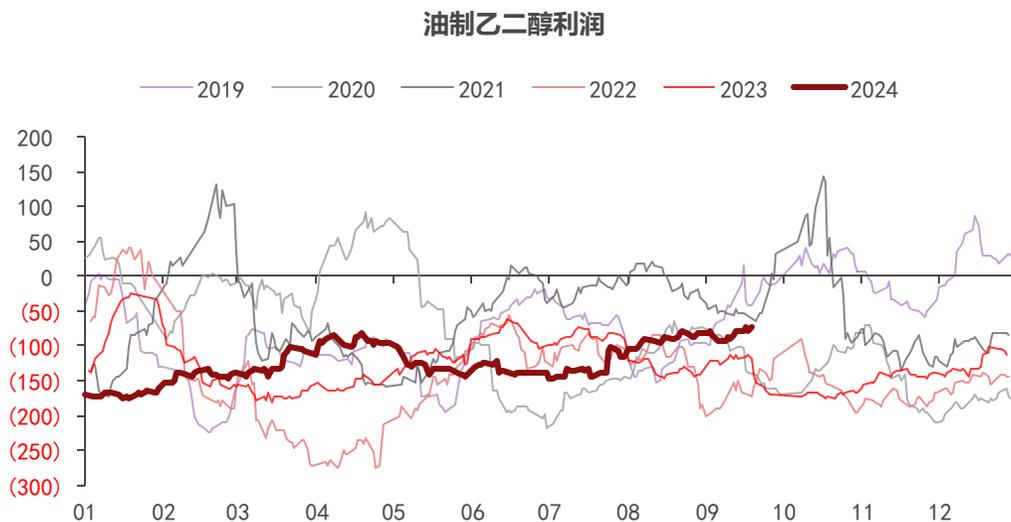
PTA近期工厂库存增加，港口库存增加，下游库存去化力度不够，叠加原油价格后期可能继续下行，PTA将难有反弹迹象。



# 利润继续维持偏低位置

下游开工恢复极其缓慢，利润仍然维持低位，整体采购节奏也偏慢，坯布库存去化极其有限，下游恢复情况总体一般。

另外由于煤价近期维持低位，乙二醇利润总体有所提高，但从装置变动来看，煤制装置检修仍然在途，总体装置后期供应仍有一定增量。

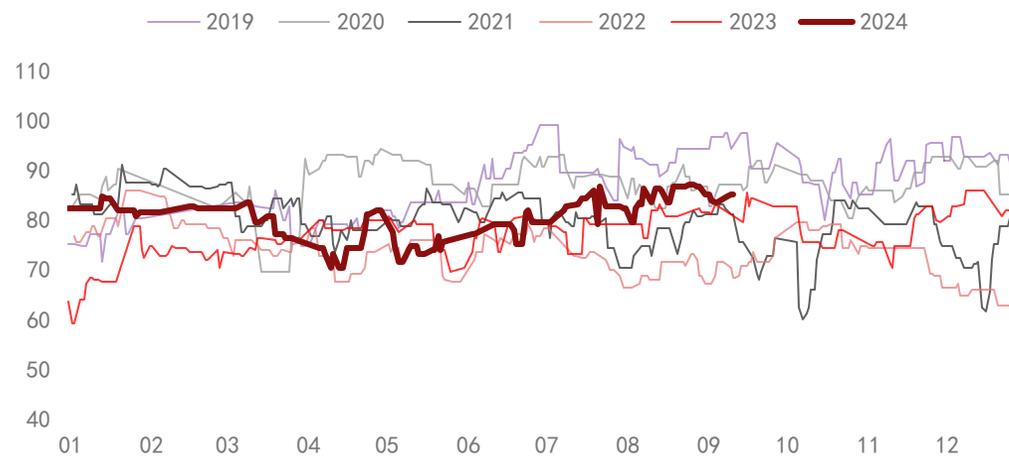


# 供应压力或有一定缓解

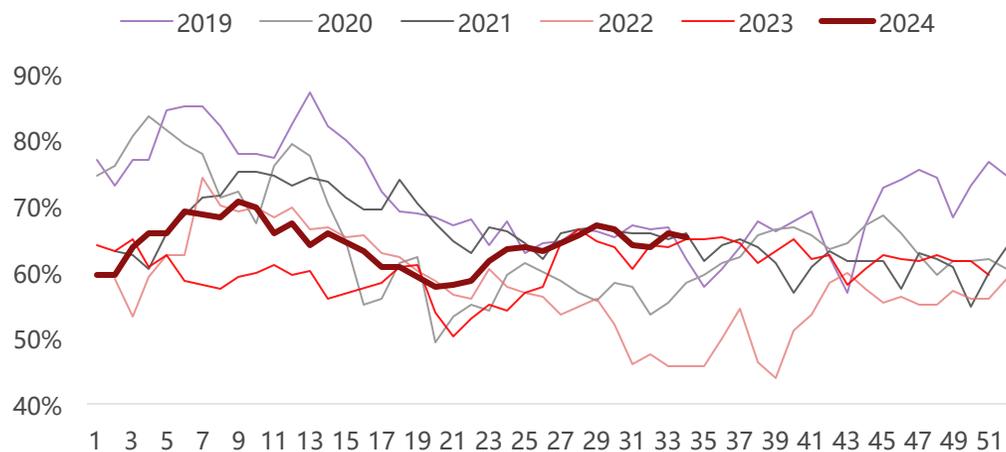
9月PTA多套将有检修计划，计划外检修增加，PTA累库格局略有所限制，但原料弱势逻辑下，PTA仍将偏弱运行。

乙二醇煤制检修近期较多，但油制开工有所回归，整体供应小幅增长，近期增量总体有限，后期装置回归有压力。

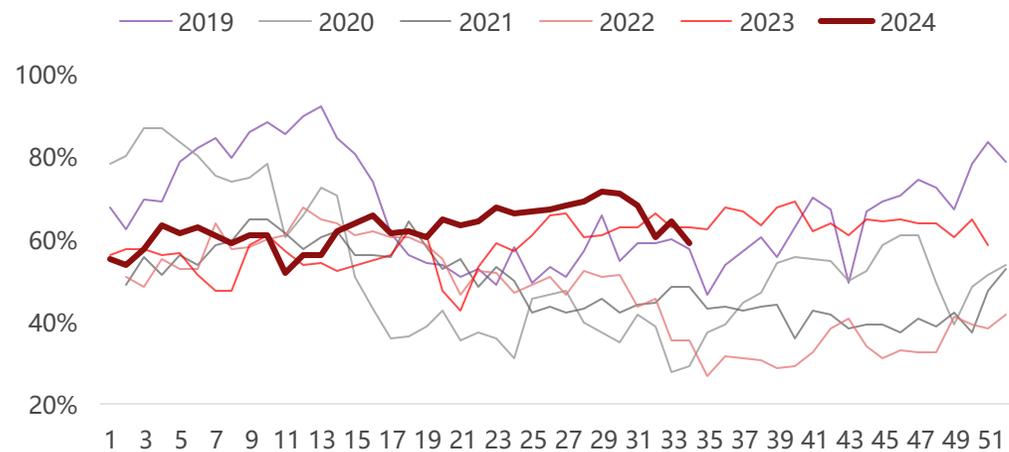
### PTA开工率



### 乙二醇开工率



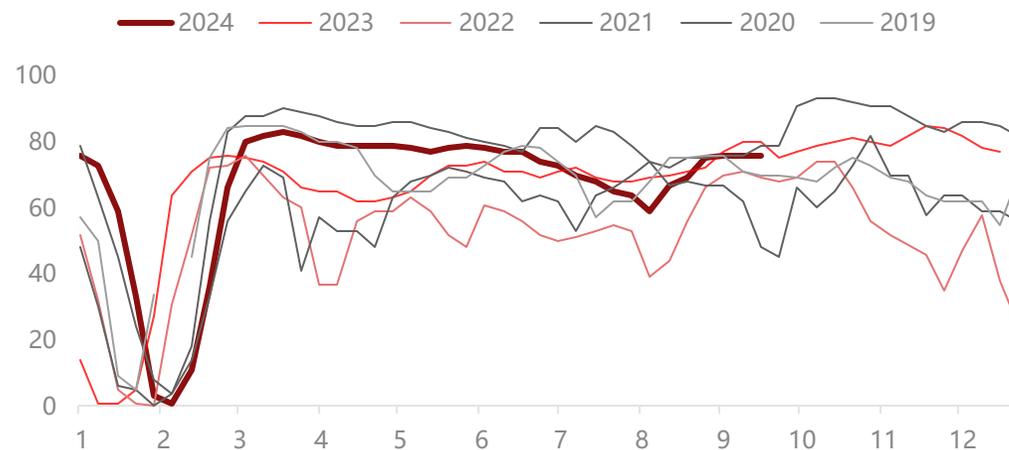
### 乙二醇煤制开工率



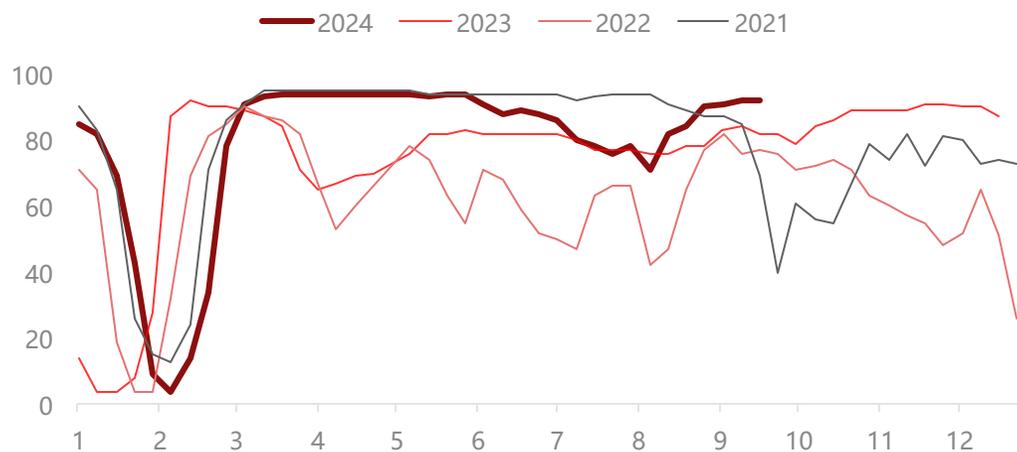
# 终端开工未见继续回升

终端开工前期有所回升，但幅度仍然有限，且体现在下游采购上总体仍然偏低，近期开工已经陷入恢复停滞状态。

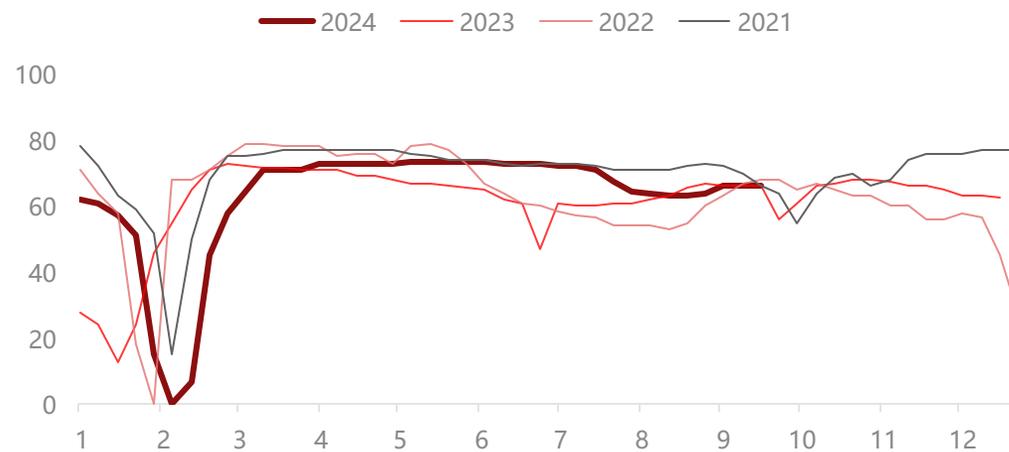
### 织机开工率



### 加弹开工率



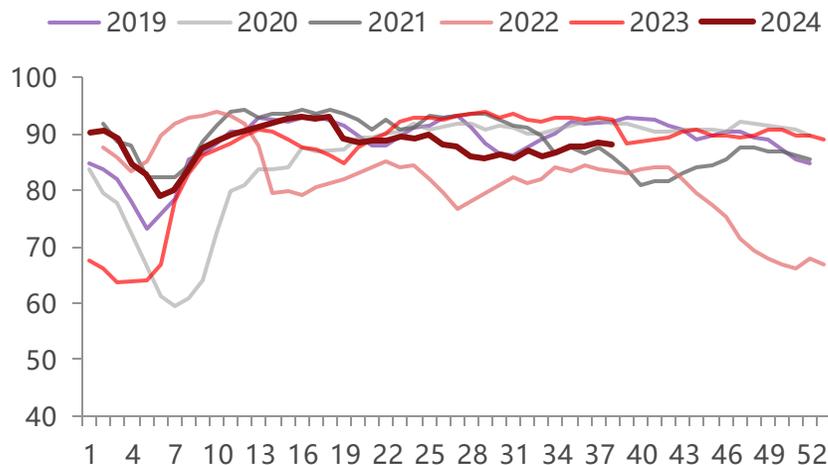
### 涤纱开工率



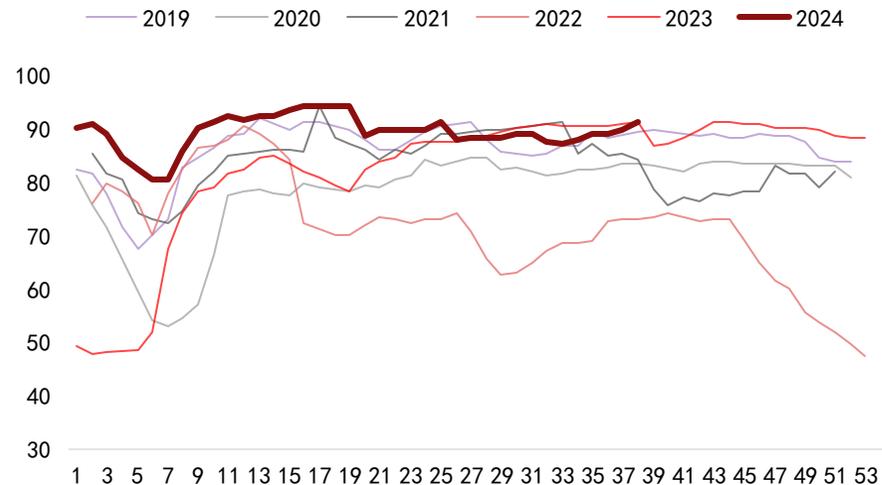
# 下游开工恢复速率极其缓慢

下游开工持续本周降低至88.1%水平，恢复陷入停滞偏慢，目前已到旺季备货时点，下游开工仍未能跟随终端提升，总体订单情况较差。

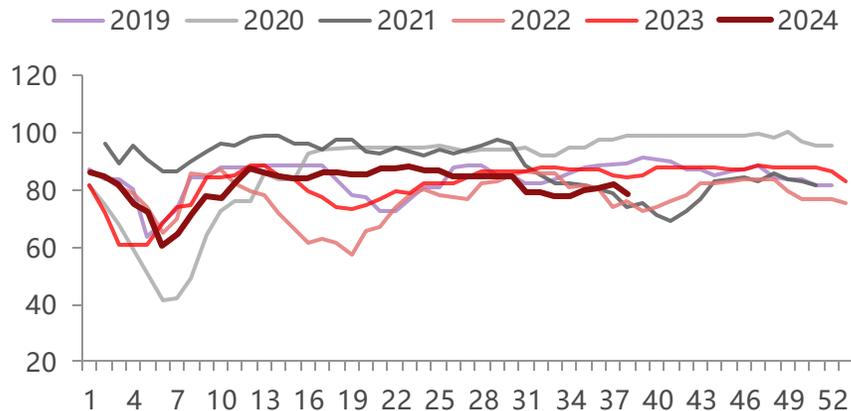
### 聚酯开工率



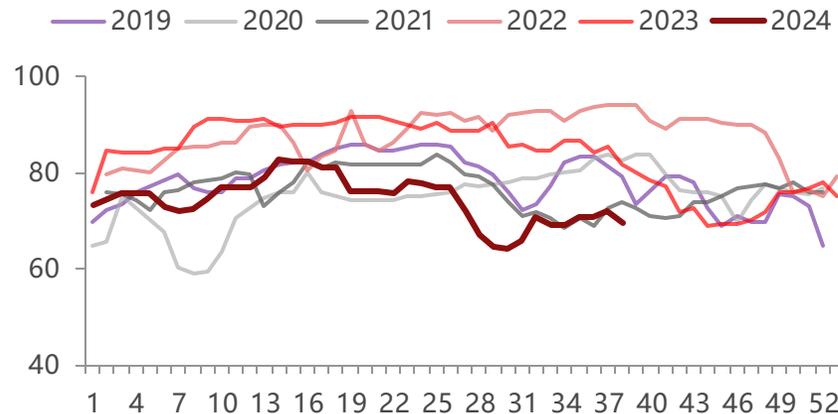
### 长丝开工率



### 短纤开工率



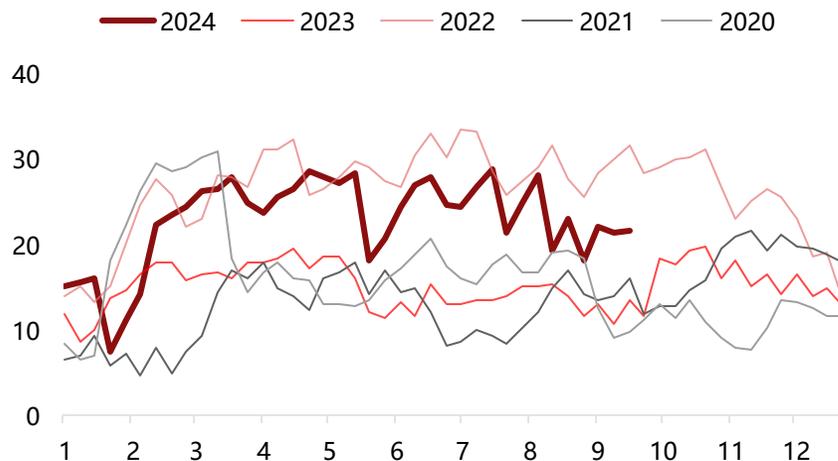
### 瓶片开工率



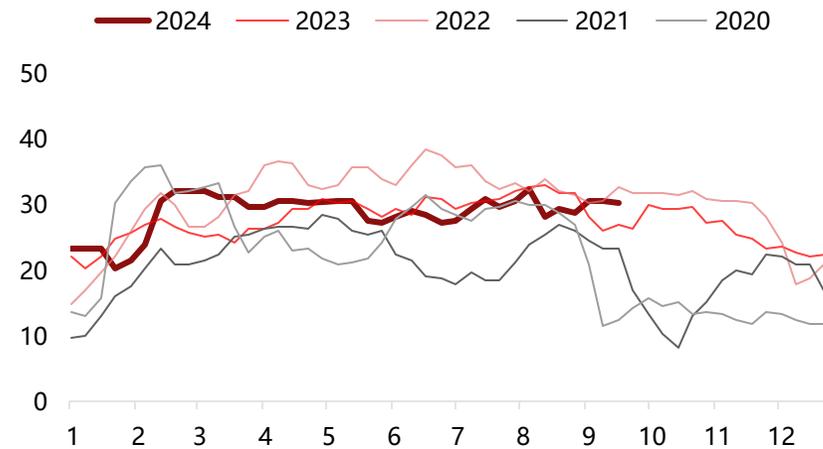
# 下游库存去化极其缓慢

下游开工总体恢复缓慢，叠加终端订单仍然一般，下游库存近期仍然维持高位，去化极其缓慢。

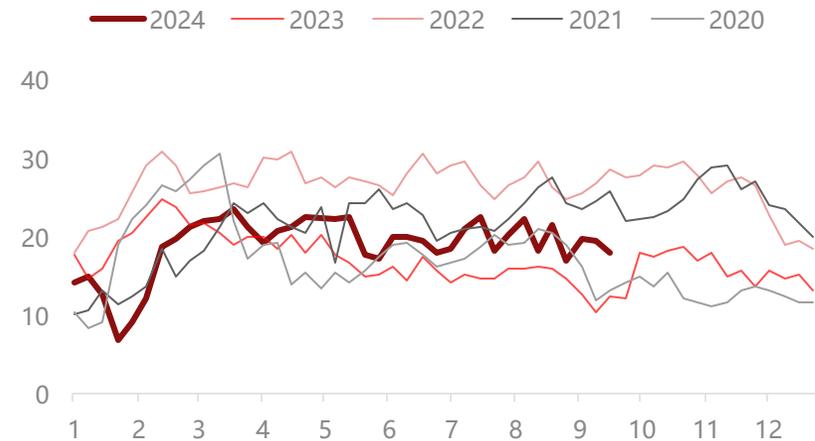
### POY库存



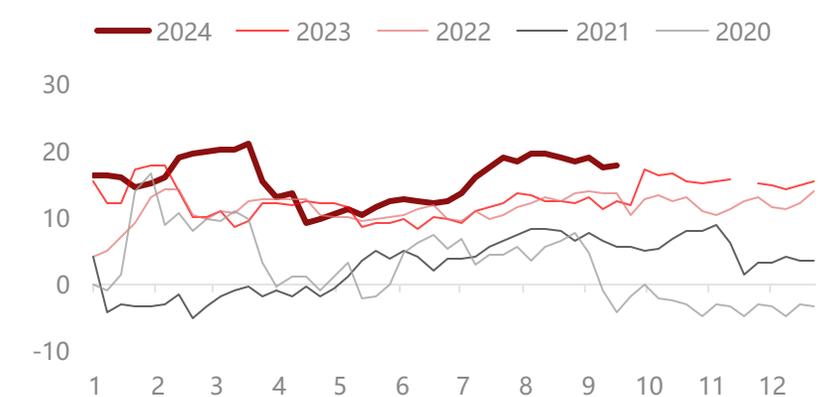
### DTY库存



### FDY库存



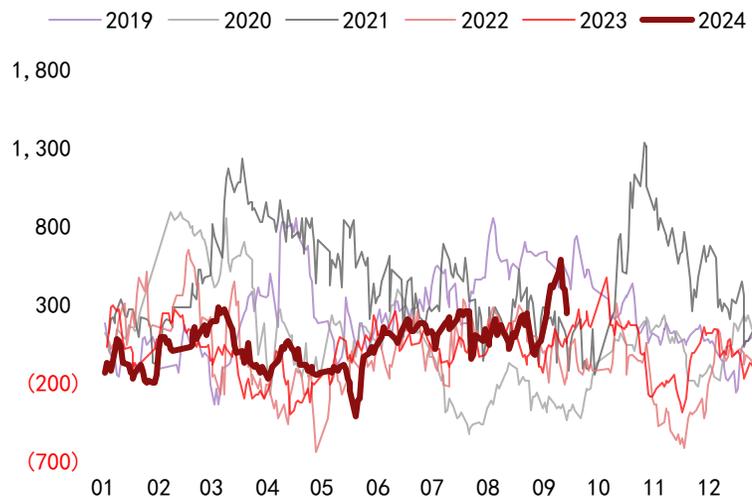
### 短纤库存



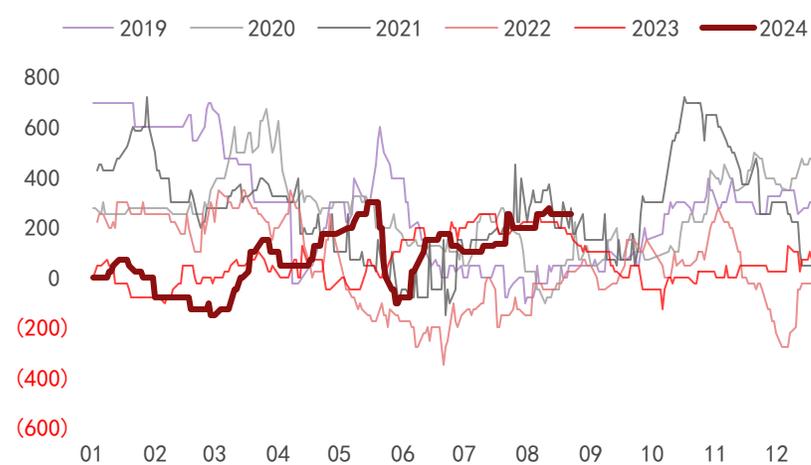
# 下游利润略有恢复

上游原料价格下行后，下游利润得到让步，但近期利润情况总体也有所回落，且订单仍然偏低，利润并不能得到较好体现。

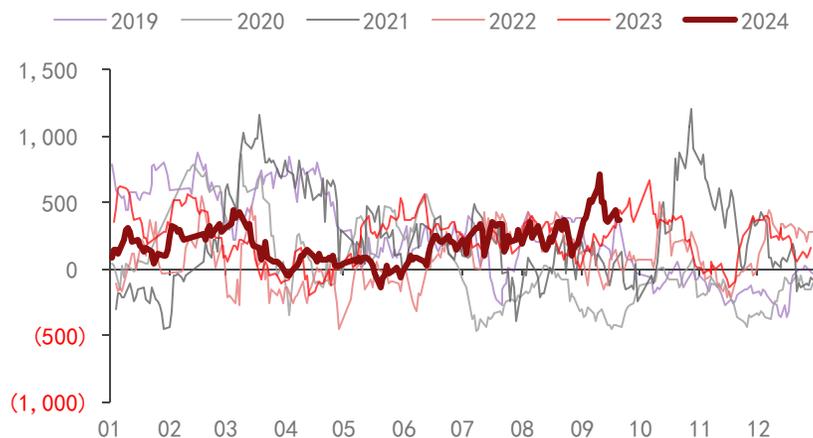
### POY利润



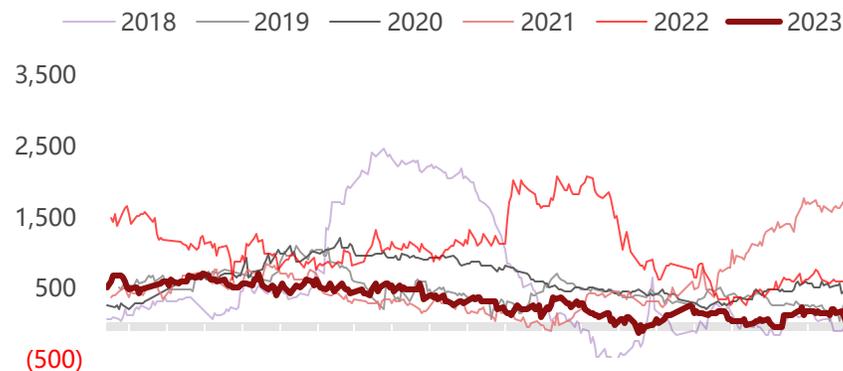
### DTY利润



### 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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn