



地缘风险路径落地，溢价大幅回吐

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-10-28

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：F03089928

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

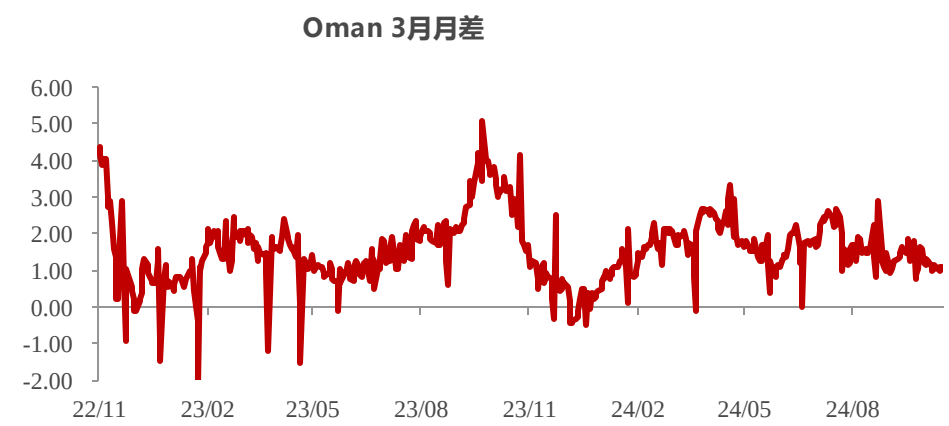
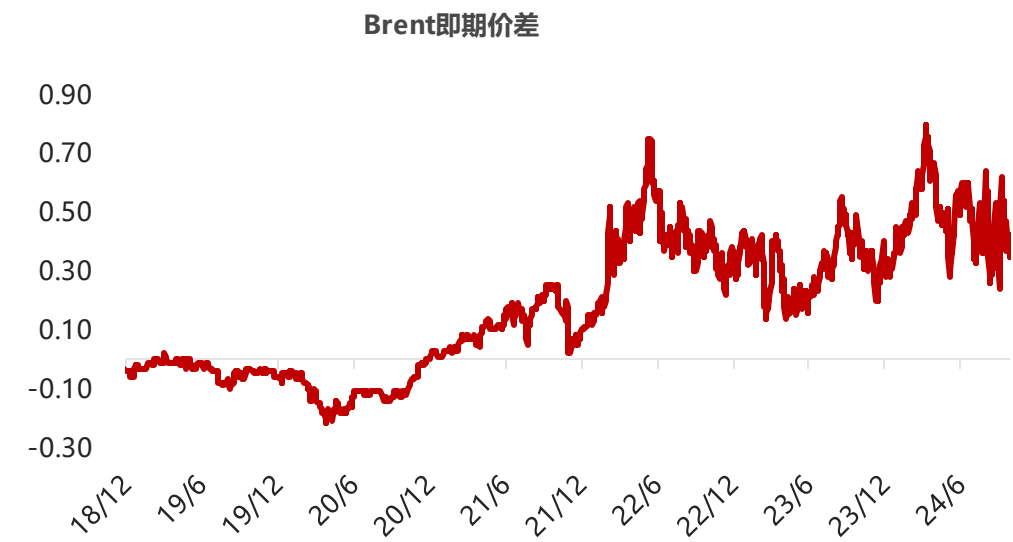
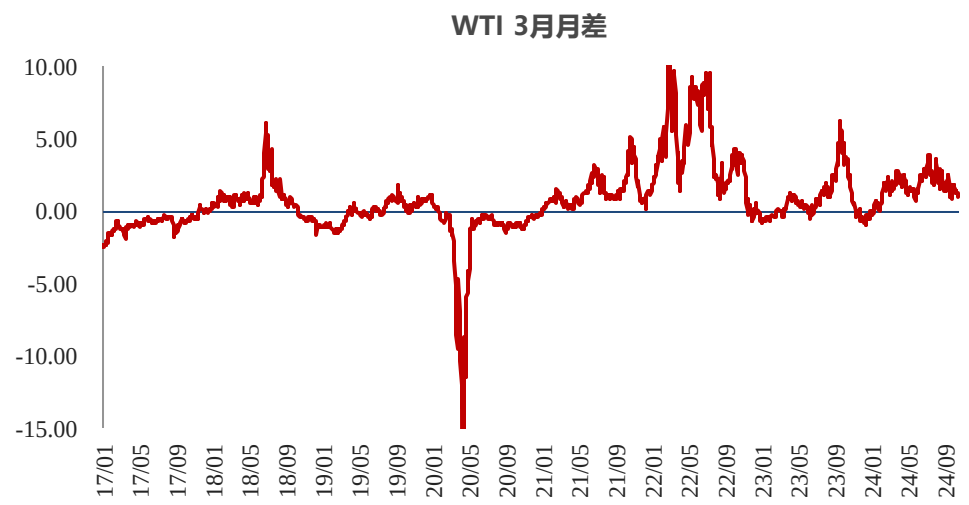
	原油	聚酯
观点	偏空	偏空
逻辑	以色列对伊朗进行反击，集中打击军事目标，并未聚焦核设施或者原油生产运输设施，地区风险总体可控，后期地缘溢价将继续回吐。前期绝对价上升时，月间差已经出现下行，对供应终端的担忧已经有所缓解，后期将继续计价基本面情况。前期旺季尾端去库超预期，但柴油计价时段将至，工业需求仍然疲软，后期过剩预期仍在，油价将保持偏弱态势。	下游开工持续保持高位，进一步提升有限，后期至年底旺季结束将大概率下行，目前下游库存略有去化，但边际去库速度放缓。恒力装置回归在即，工厂库存相比中上旬仍然增加。短期绝对价波动更多来自于原料，逢高空思路暂时不变。乙二醇港口库存增加，主港发货量近期持续偏低，煤制开工有所回升，总体需求一般，下游采购情绪偏弱。下游开工继续提升幅度有限，乙二醇短期继续保持窄幅震荡格局。
策略	偏空	逢高沽空
风险	后续减产执行度较低，加拿大供应增加，地缘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：以方回击幅度克制，溢价大幅回吐**

02 **聚酯：供需短期平稳，跟随上游走弱**

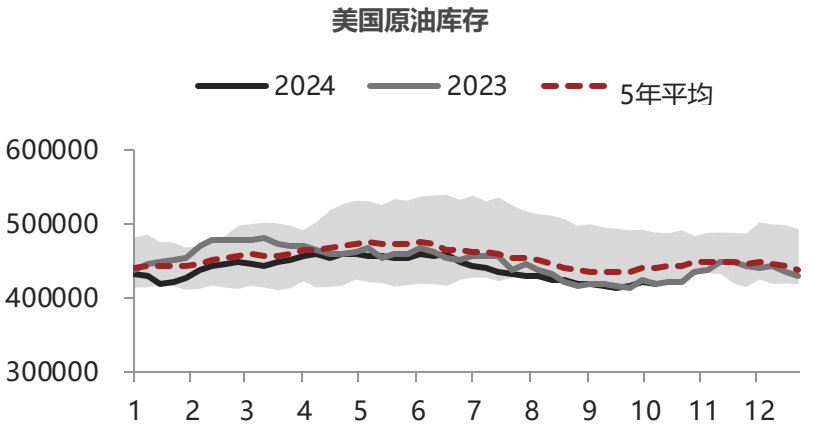
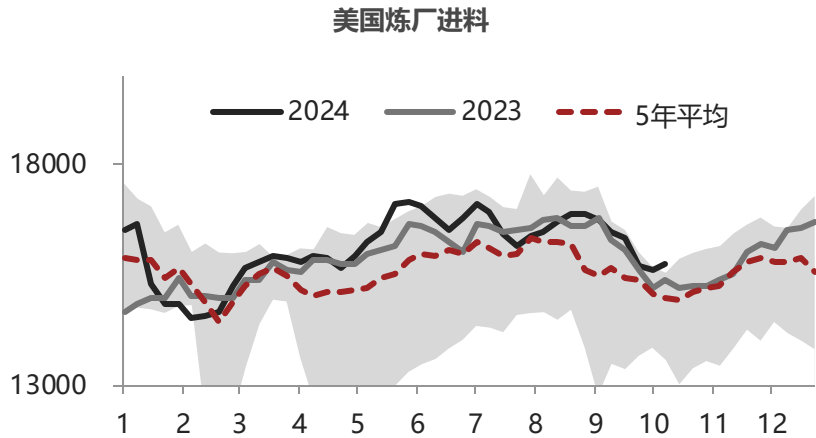
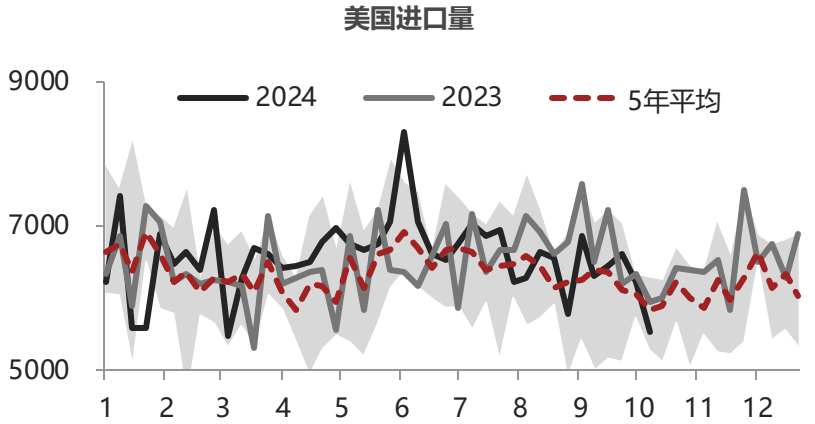
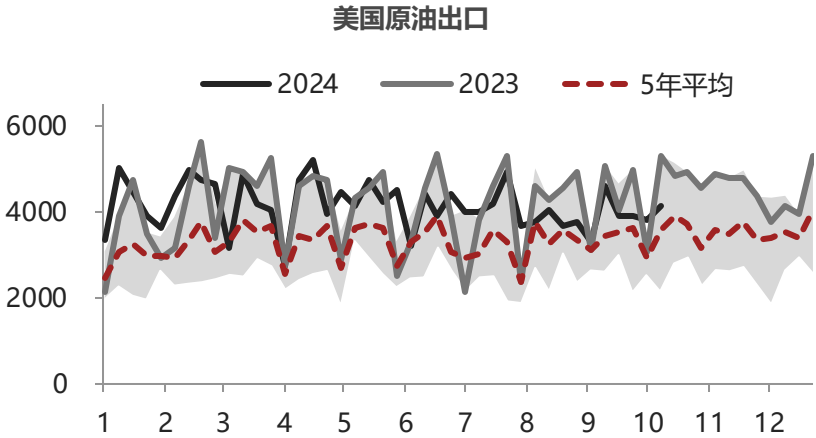
结构再度小幅走弱

● 地缘溢价回吐，整体结构虽然维持高位，但是有小幅走弱迹象。



库存累积，进料小幅提升

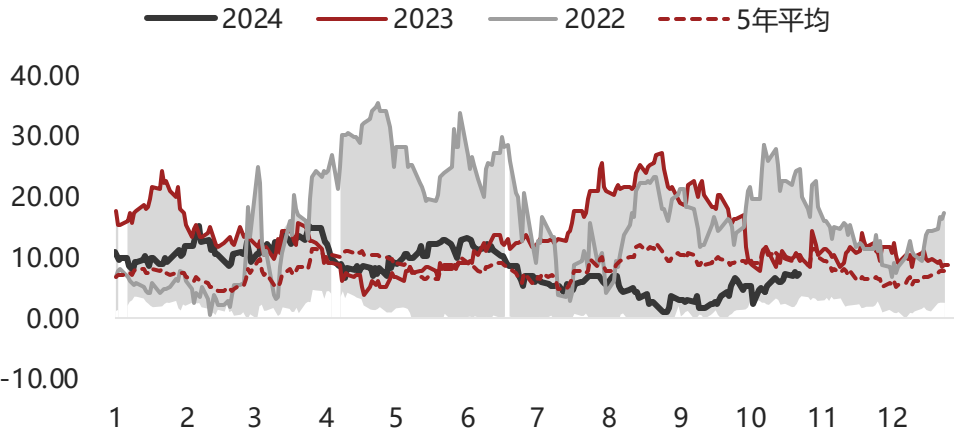
原油库存意外累积，但是进料小幅反季节性增长。不过进料提升持续性可能有限，后期将转入柴油需求季，之前将保持偏弱的季节性需求态势。



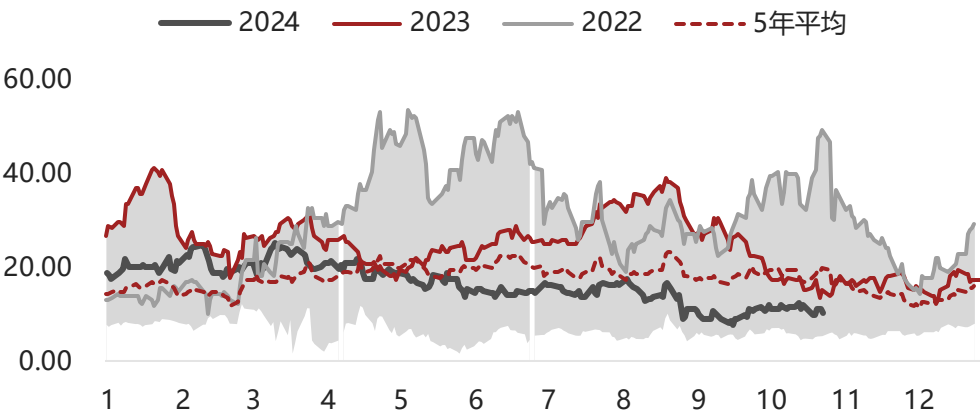
炼化利润再度保持低位运行

● 近期炼化利润再度下降，仅亚太炼化利润略有恢复，但整体利润已经导致部分炼厂降低开工。

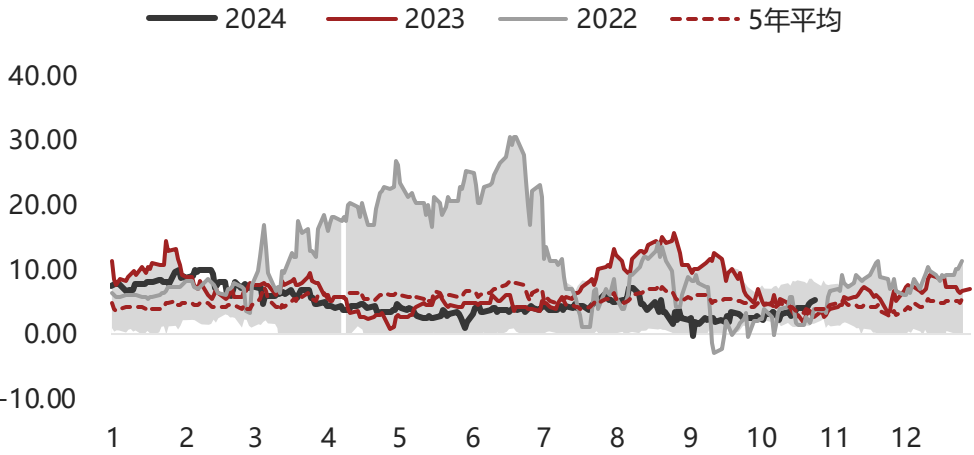
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



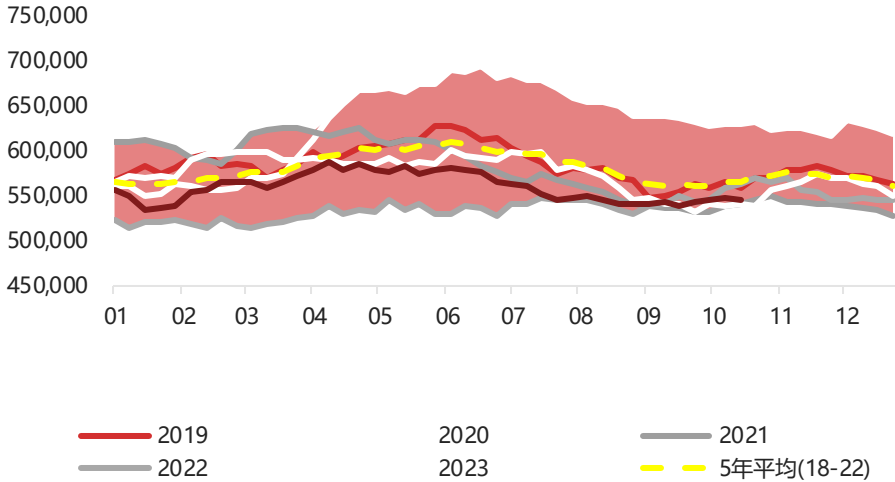
亚太炼厂裂解



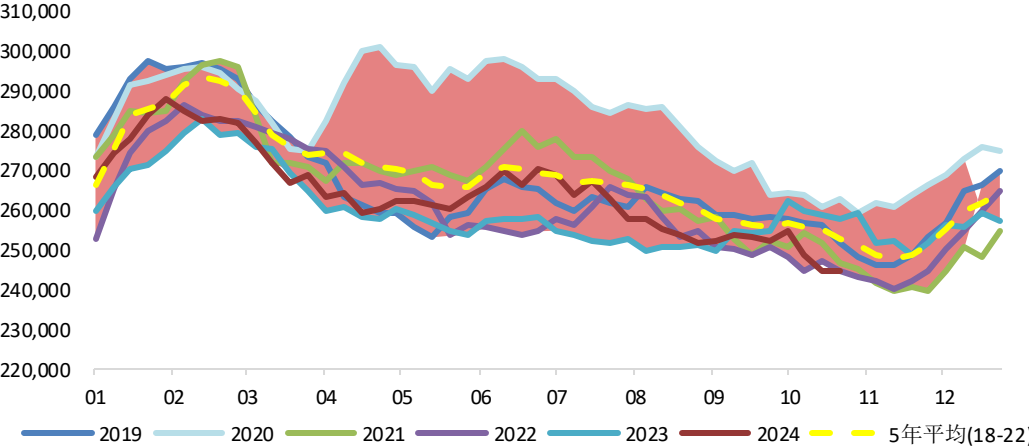
去库趋缓，成品开始累库

● 近期原油虽然仍能去库，但是去库程度已经趋缓。汽油库存近期在旺季尾端超预期去库，给予市场一定信心，但后期也接近累库时点。

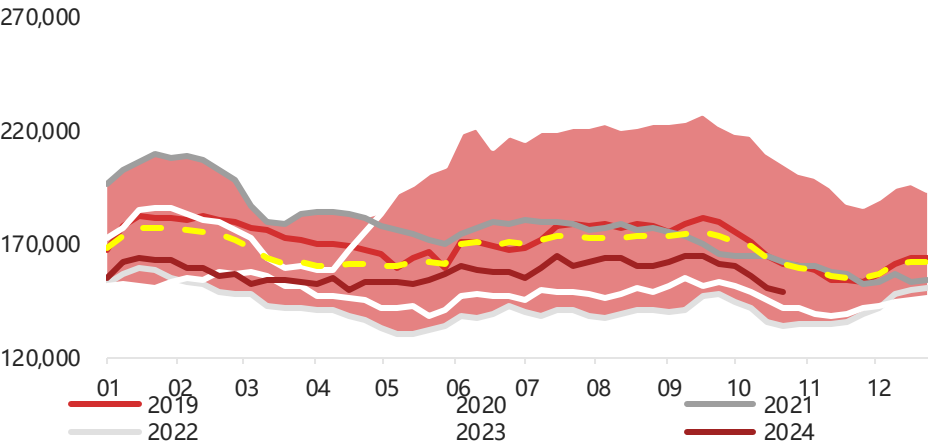
主要消费地原油库存情况



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：以方回击幅度克制，溢价大幅回吐**

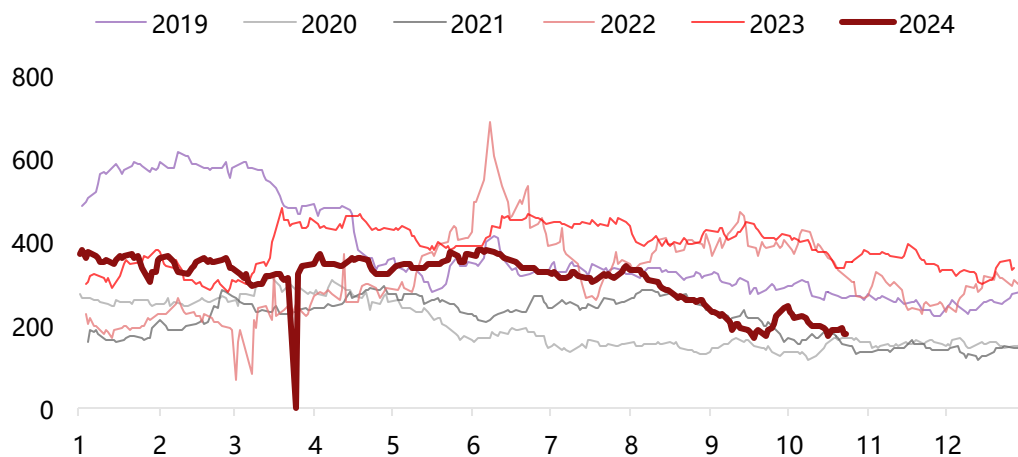
02 **聚酯：供需短期平稳，跟随上游走弱**

原料下行带动下游趋弱

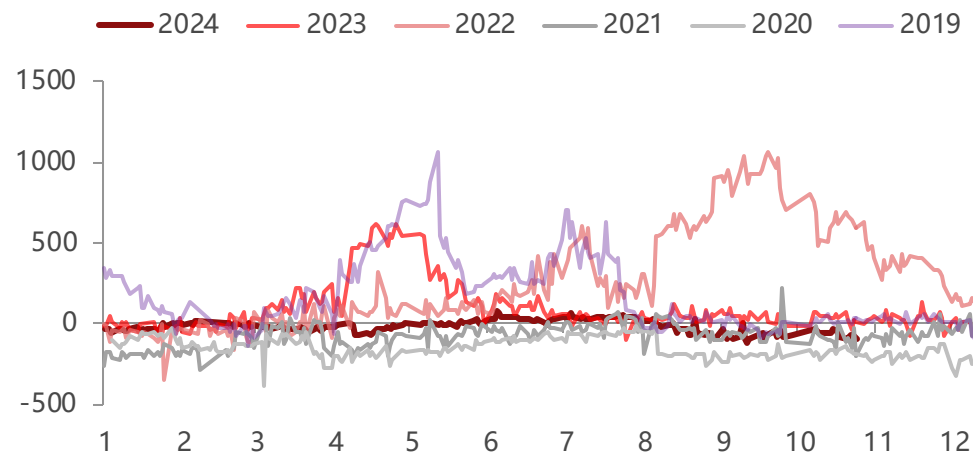
● PX外盘跟随原油下行，后期原油弱势未完结，若地缘事件性影响最终证伪，则仍有带动回调风险。

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，近期已经回吐大部分反弹幅度，叠加原油价格后期可能继续下行，PTA预计仍将保持偏弱震荡。

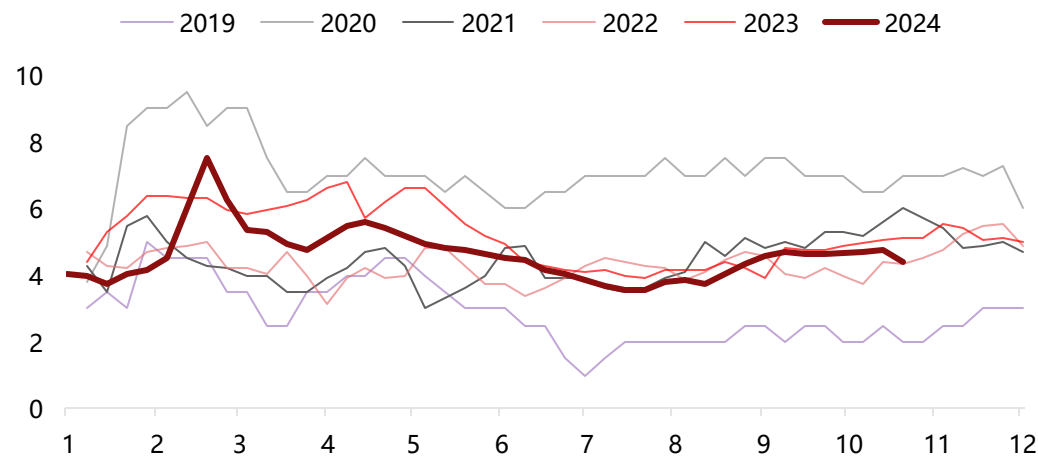
PX-石脑油价差



PTA基差情况



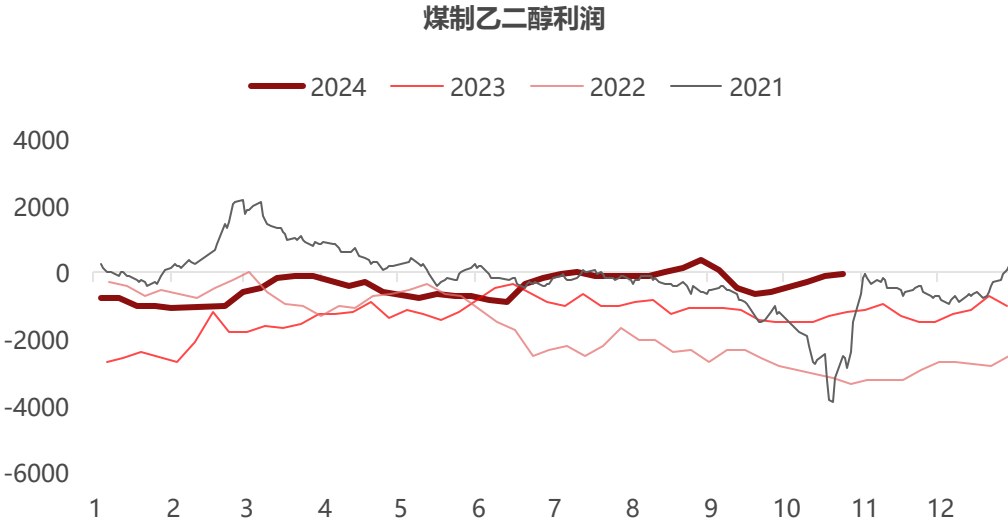
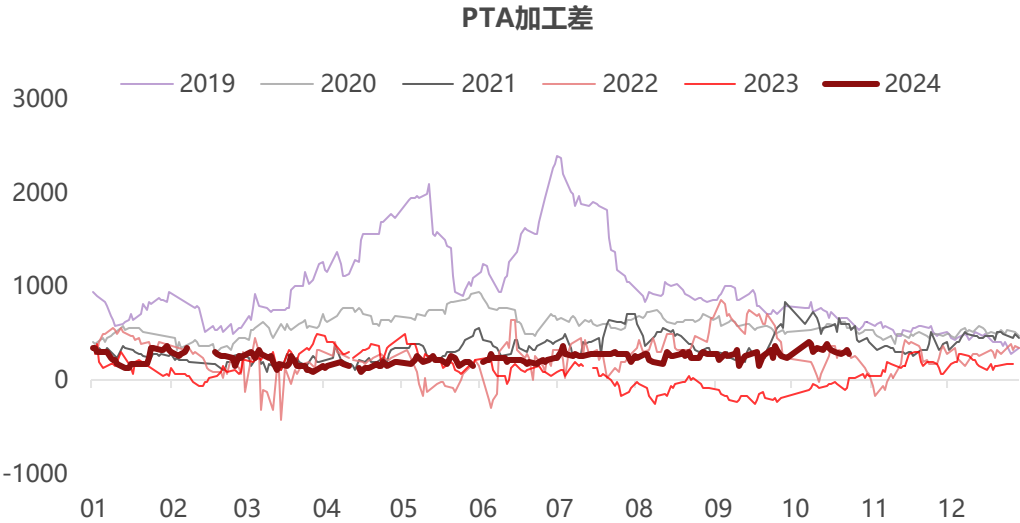
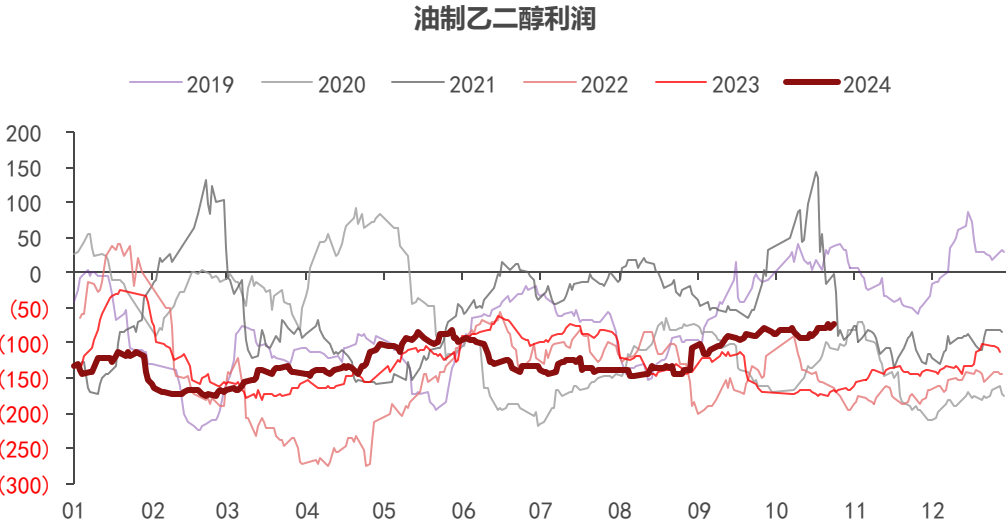
PTA库存天数



利润持续维持偏低位置

● 下游开工恢复较有成效，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，PTA加工费也保持在中性偏低水平。

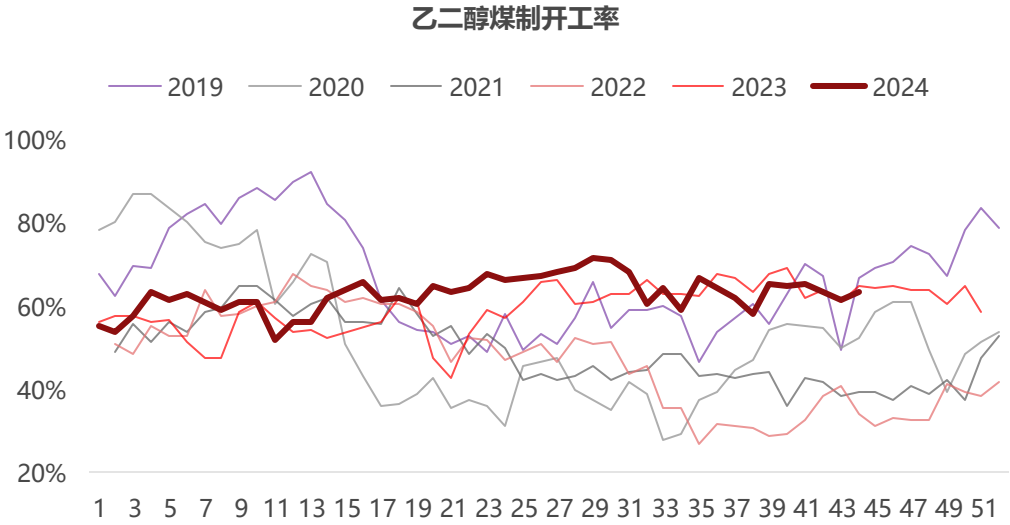
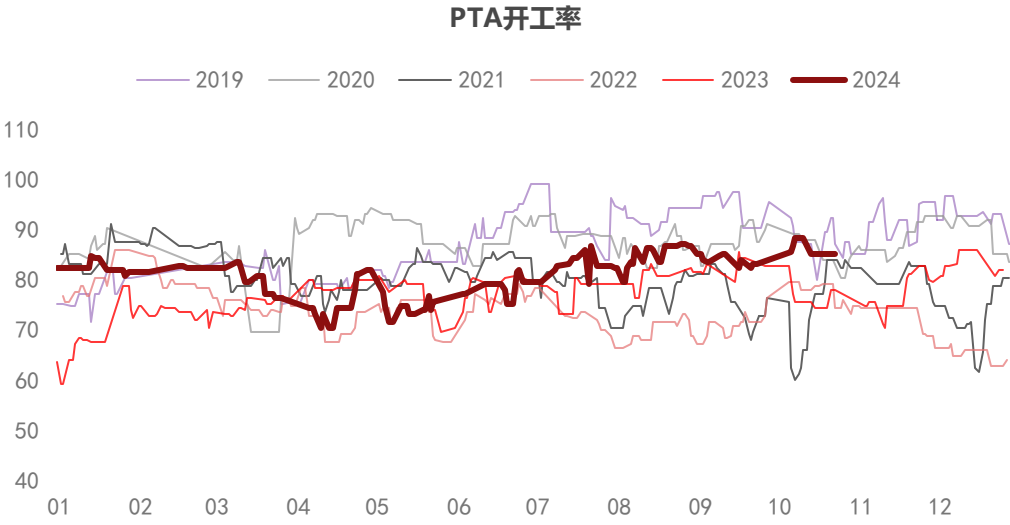
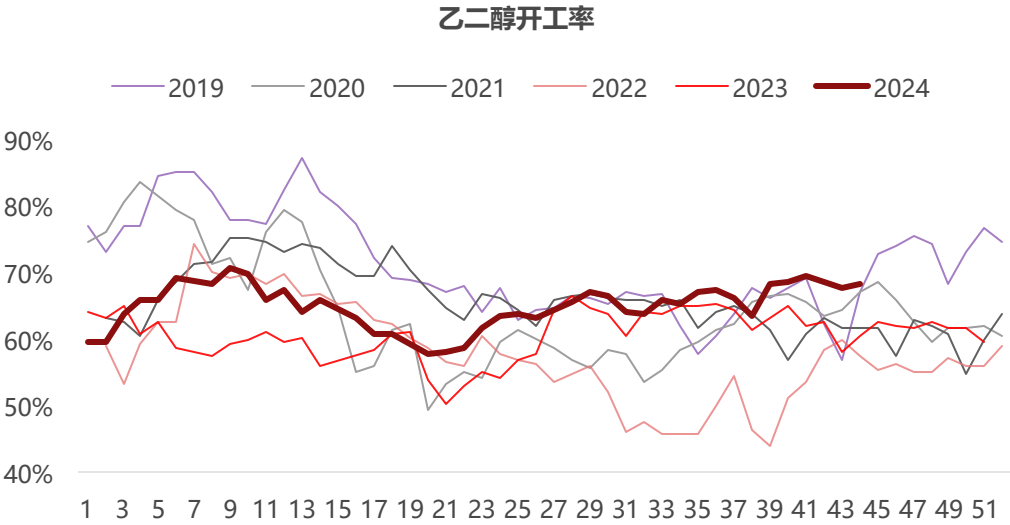
另外由于煤价小幅回升，乙二醇利润总体有所回落，且10月下旬检修装置回归较多，供应仍有增加概率。



供应压力或有一定缓解

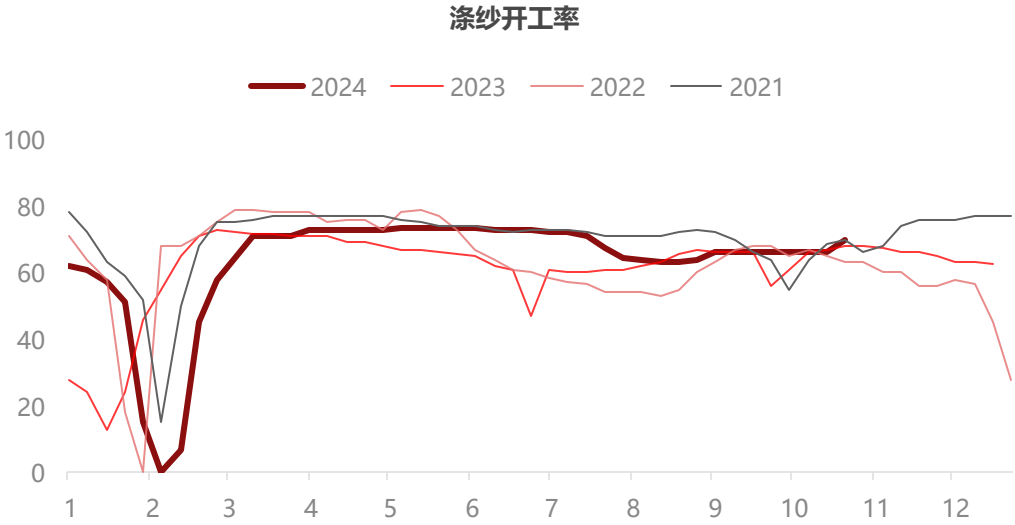
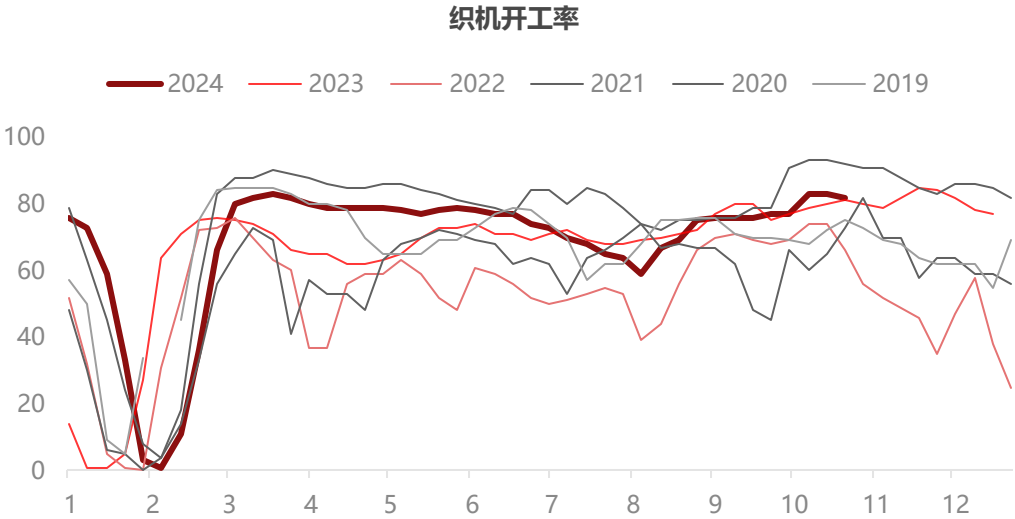
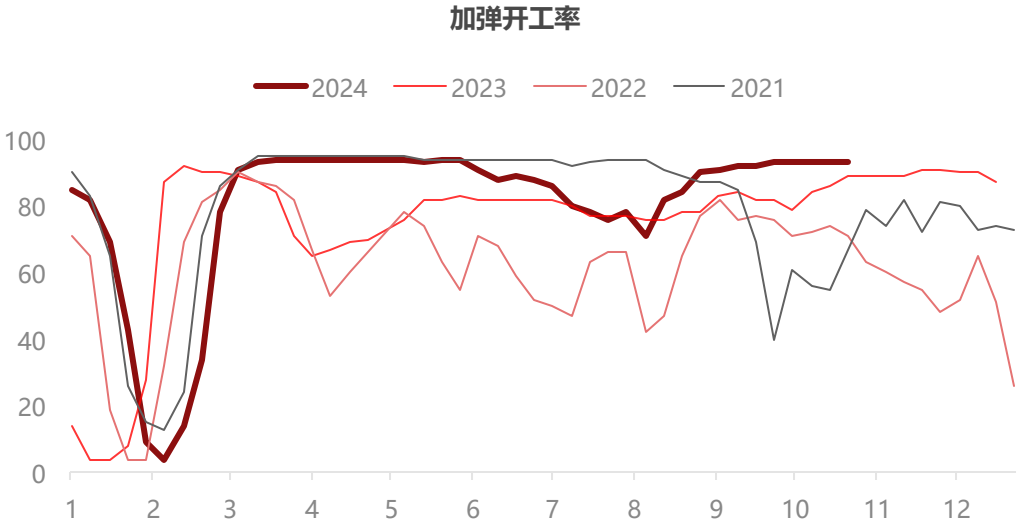
10月PTA多套有检修计划，计划外检修增加，PTA累库格局略有所限制，但原料弱势逻辑下，PTA仍有回调压力。

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。



终端开工开始回落

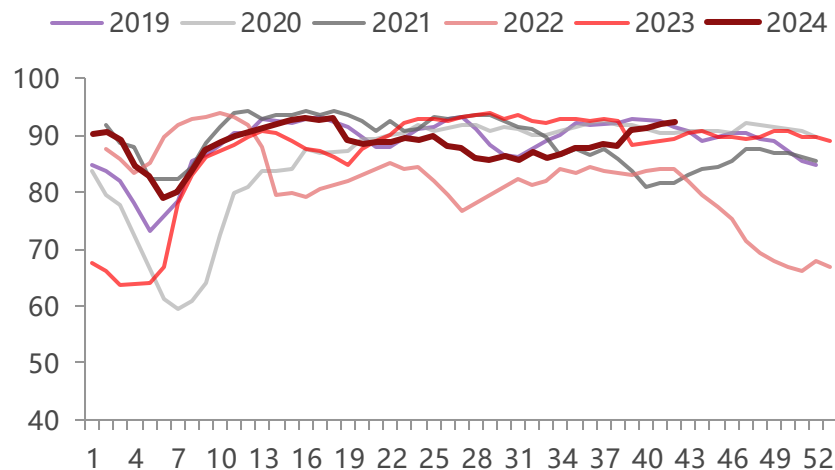
● 终端开工目前已经有触顶回落的迹象，织机开工已经小幅下降至82%。



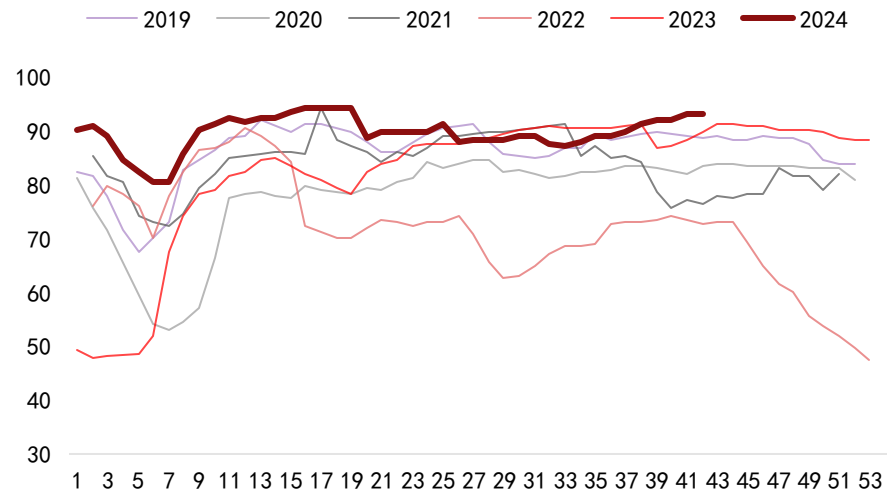
下游开工保持高位平稳

下游开工持续保持在92%水平，恢复力度较大但空间已经有限，且之后旺季时段过后或有回落风险。

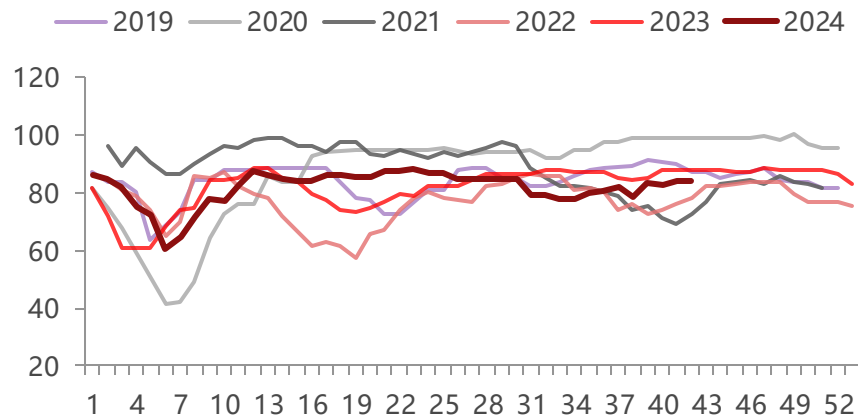
聚酯开工率



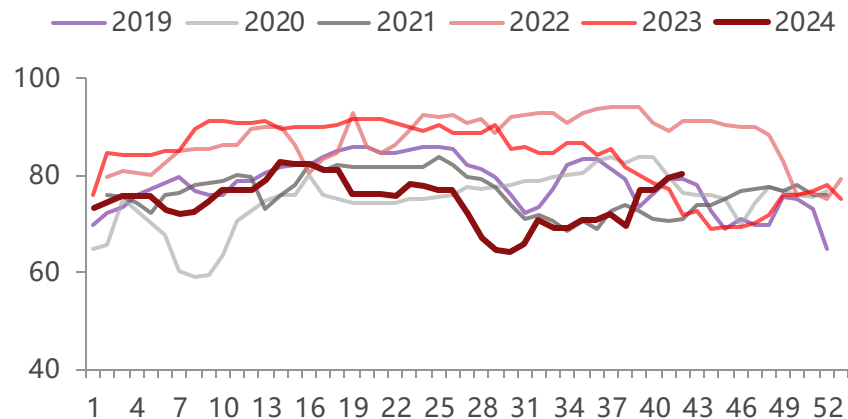
长丝开工率



短纤开工率



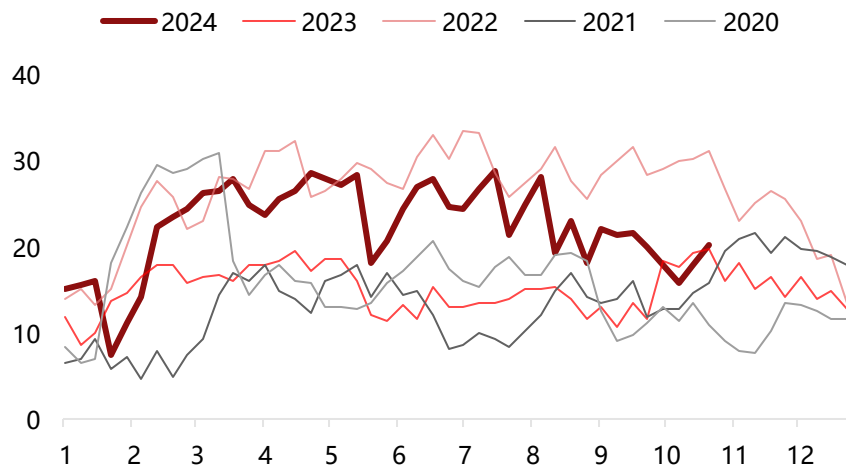
瓶片开工率



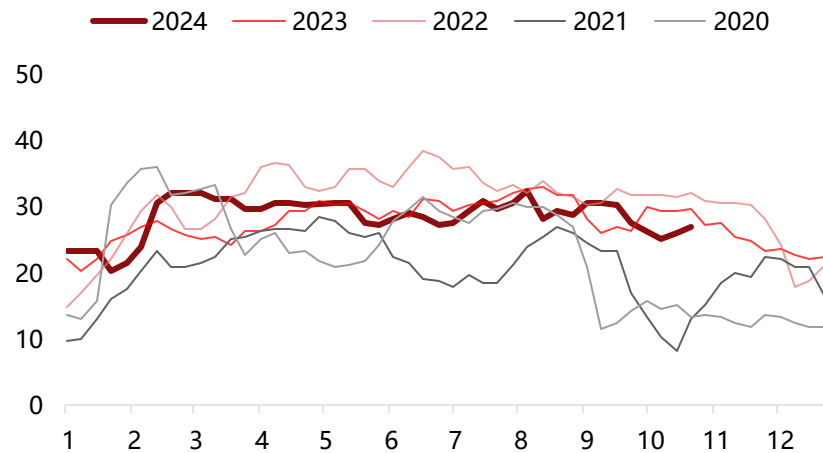
下游库存小幅抬升

下游开工回升明显，导致近期库存有一定去化，但近期库存去化力度放缓，部分品类有累库，现阶段已经有一些迹象。

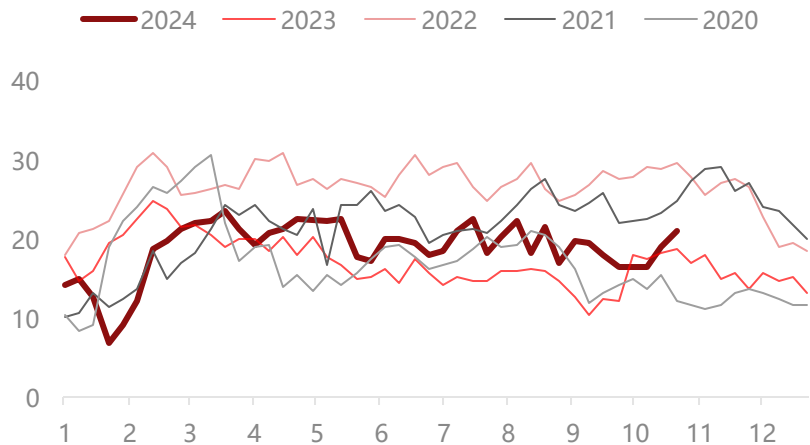
POY库存



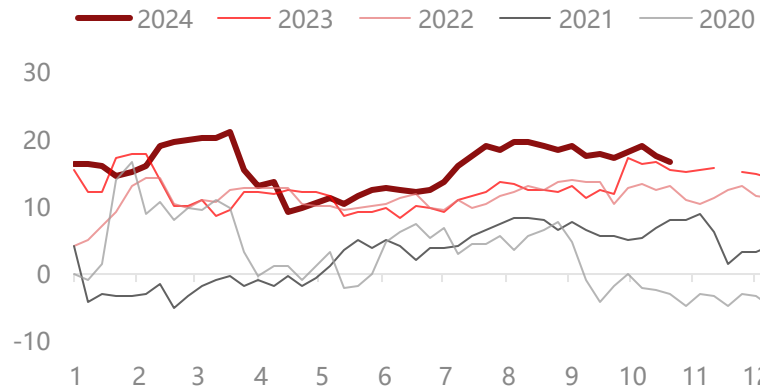
DTY库存



FDY库存



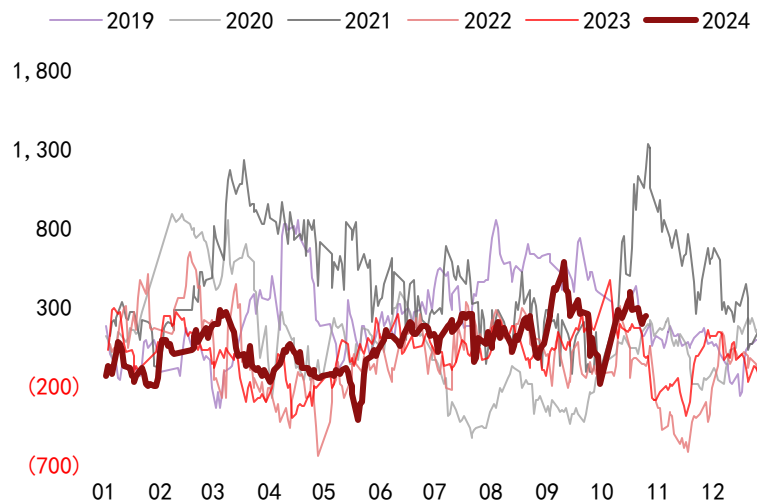
短纤库存



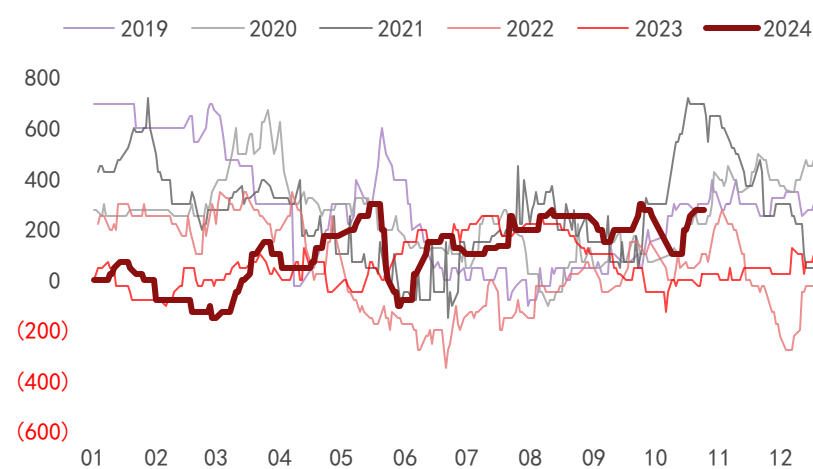
下游利润总体仍然偏高

前期上游利润让渡后，下游利润回升明显，近期随着上游原料价格再度出现走弱，下游产销尚可的情况下，目前利润再度得到让渡，短期或能持续。

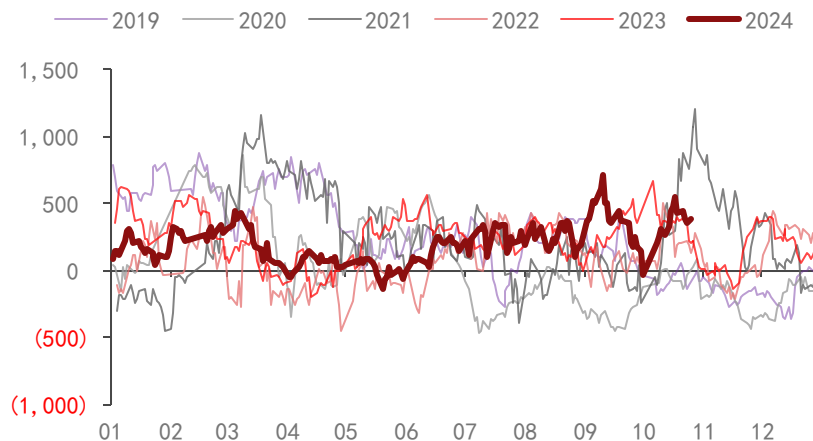
POY利润



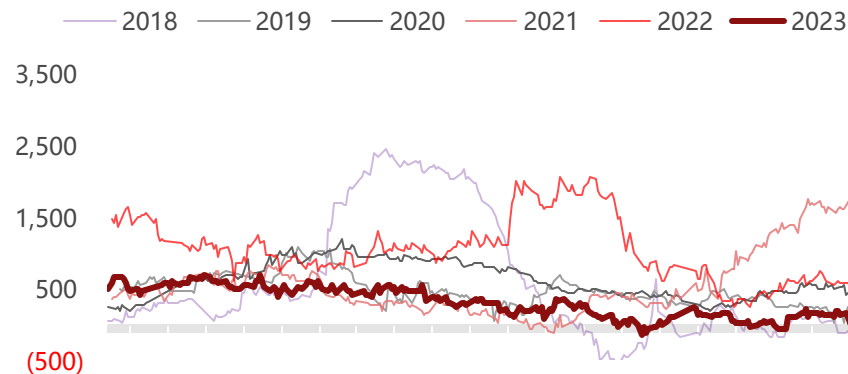
DTY利润



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



微信公众号：东海期货研究（dhqhyj）



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

