



地缘溢价回吐，市场等待上游路径落定

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-11-4

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：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

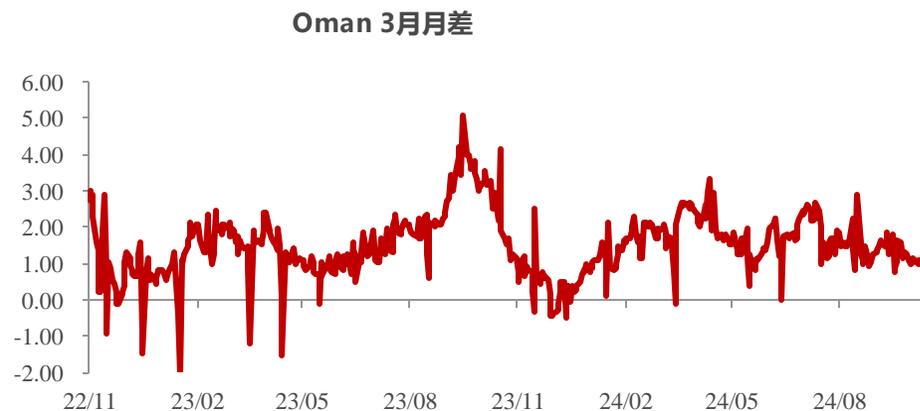
| | 原油 | 聚酯 |
|----|--|---|
| 观点 | 偏空 | 偏空 |
| 逻辑 | 中东地缘溢价消退，虽然目前仍有消息称伊方仍有反击计划，但总体地缘考量已经大幅下行。短期市场将回归供需基本面计价，后期逻辑焦点将集中在OPEC+12月产量决议，中国需求恢复情况以及冬季成品油需求情况。在主要矛盾落定之前，油价将会持续保持震荡格局。 | 基差持续下行，下游采购意愿持续走低，整体成交寡淡。PTA自身开工明显偏高，累库预期持续，工厂库存转移后港口库存偏高。下游库存略有回升，叠加旺季尾端，下游开工预计持续保持高位时间有限，PTA失去原料价格支撑后重新回到9月低位区间偏弱震荡。 乙二醇港口库存继续增加，到港偏中性，短期小幅过剩。煤制开工持续有所走高，供应近期环比增加，发货量偏中性，短期下游开工较高尚可承接，后期下游开工仍有下行风险，乙二醇短期维持低位震荡，后期仍有小幅下探可能。 |
| 策略 | 短期震荡 | 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，下游开工出现走低迹象 |

01 **原油：地缘溢价回吐，市场等待OPEC决议**

02 **聚酯：需求或存回落风险，累库预期带动弱势**

结构再度小幅走弱

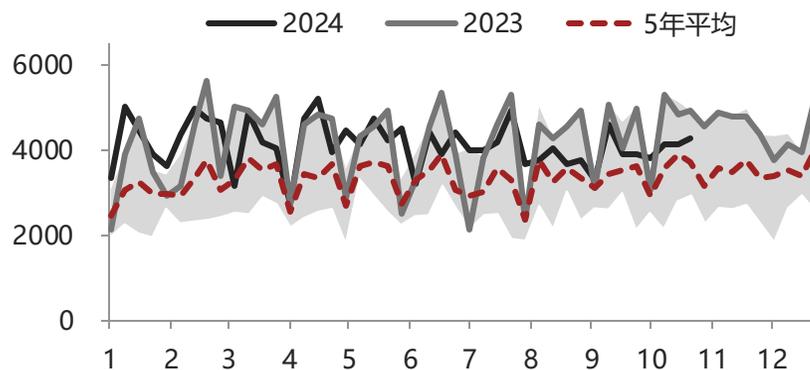
地缘溢价回吐，整体结构虽然维持高位，但是有小幅走弱迹象。市场等待伊回击以及OPEC+新决议之前，结构预计保持不变。



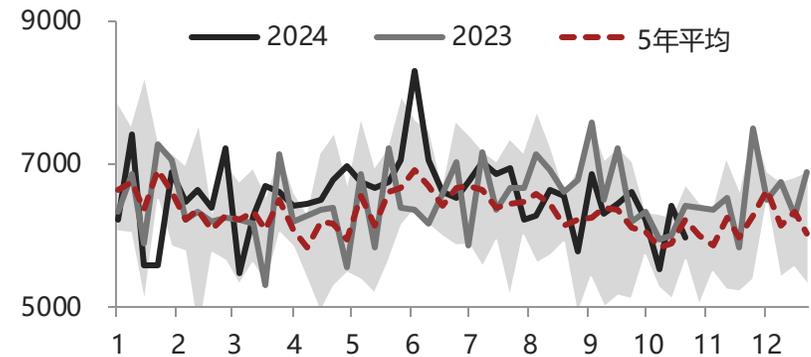
进料下行造成库存短暂去化

原油库存小幅累积，主要来自进料小幅度下行，近期的成品油需求仍能创造反季节性超预期表现，但后期持续性仍然存疑。

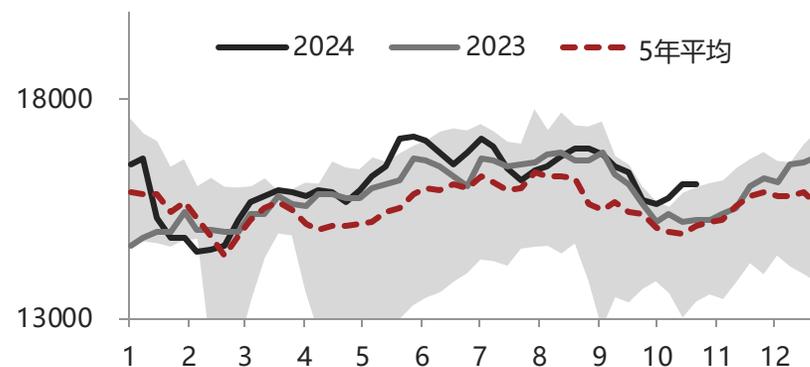
美国原油出口



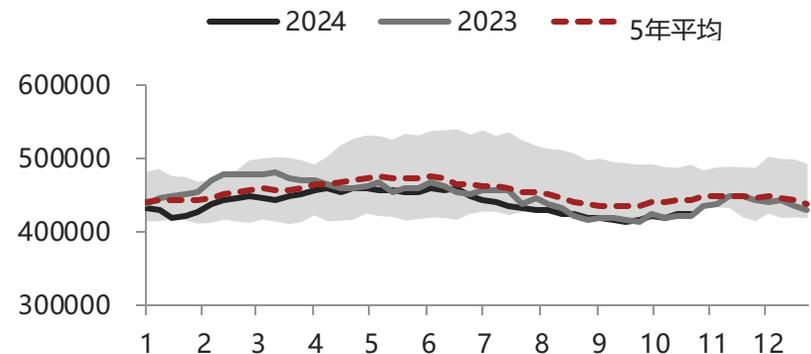
美国进口量



美国炼厂进料



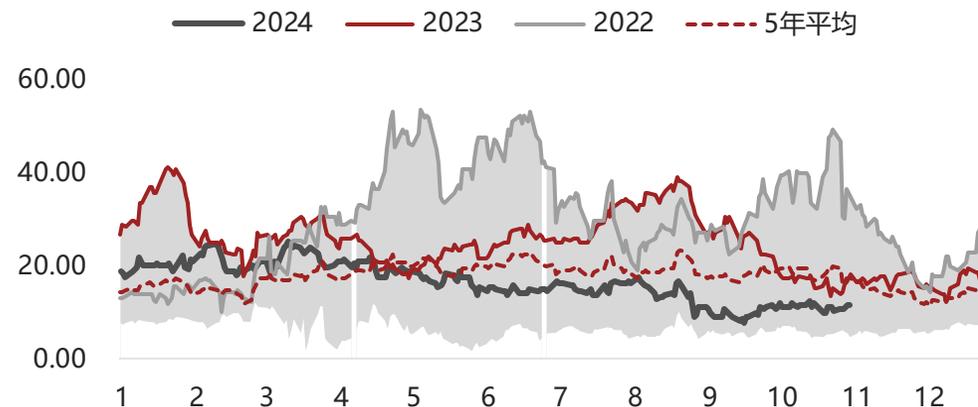
美国原油库存



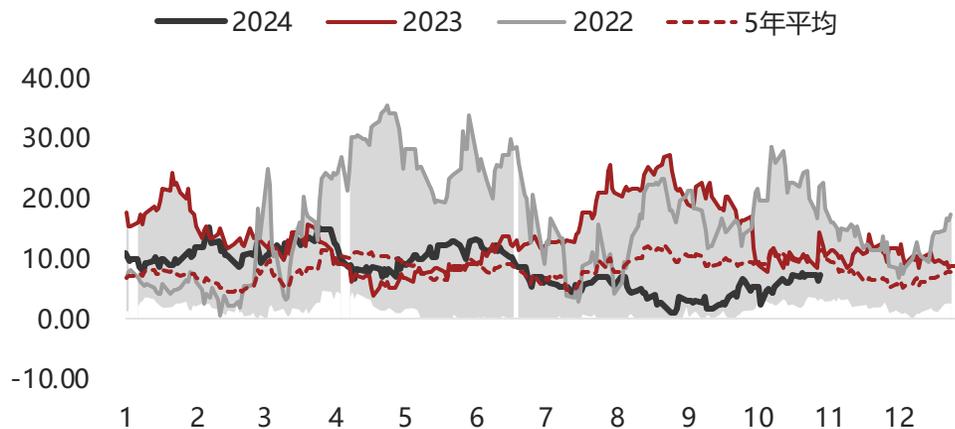
炼化利润恢复停滞

近期炼化利润恢复速度明显停滞，总体仍然保持偏低位区间，短期尚未大幅影响到现货交投。

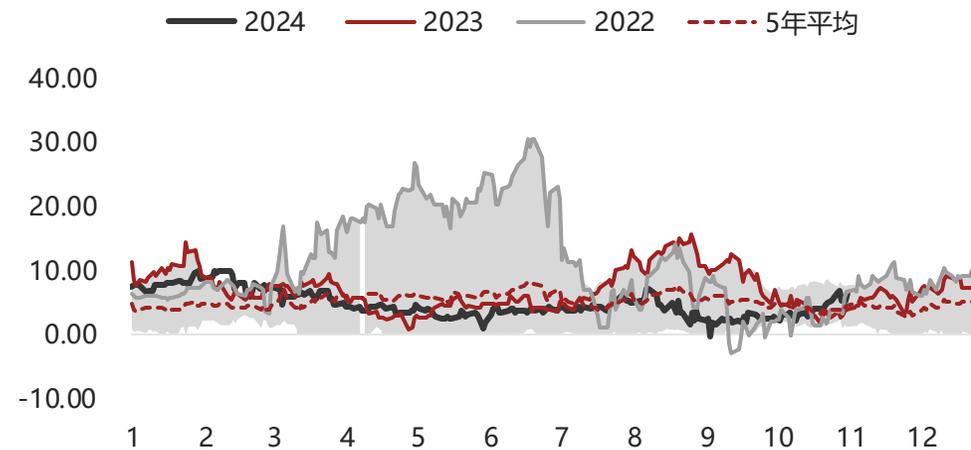
美湾炼厂裂解



欧洲炼厂裂解



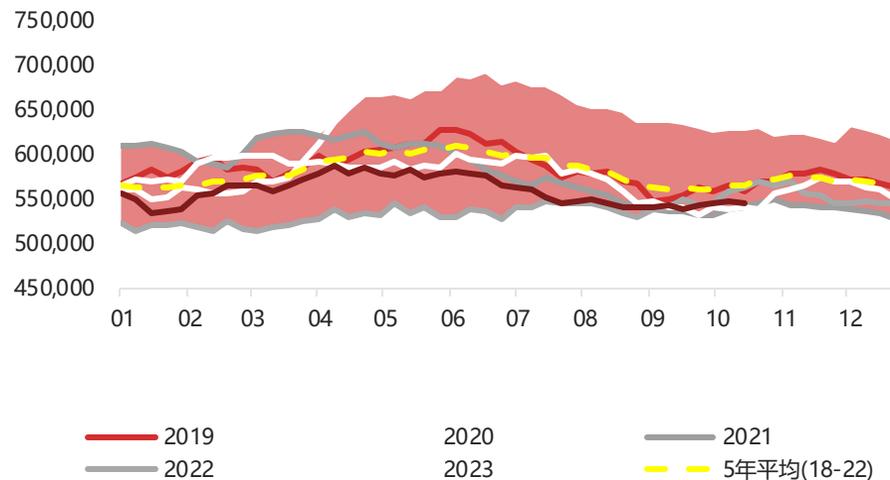
亚太炼厂裂解



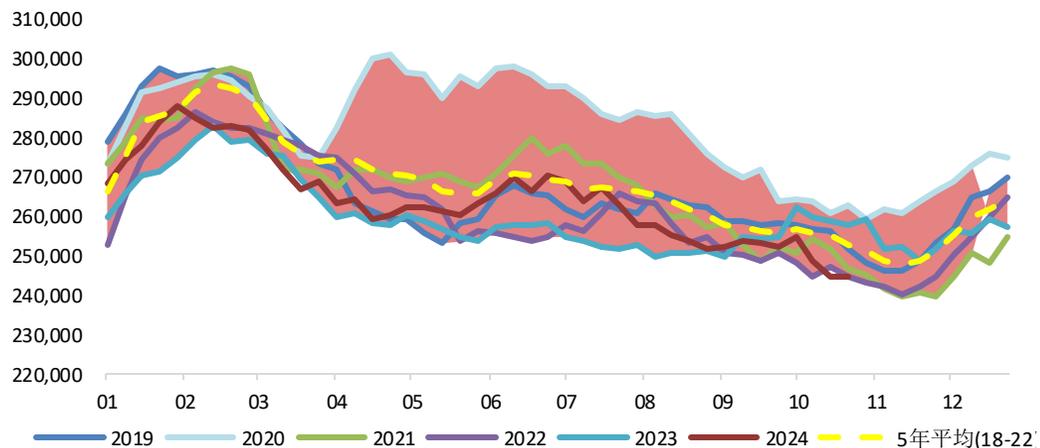
去库趋缓，成品开始累库

近期原油虽然仍能去库，但是去库程度已经趋缓。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。

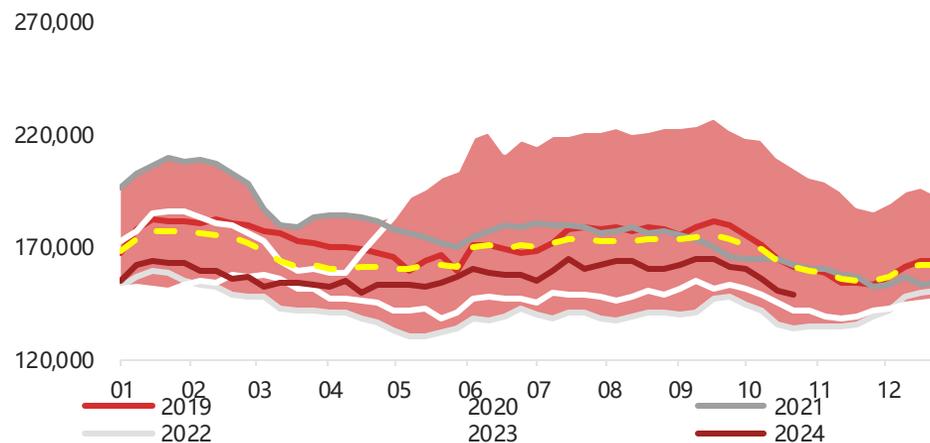
主要消费地原油库存情况



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：地缘溢价回吐，市场等待OPEC决议**

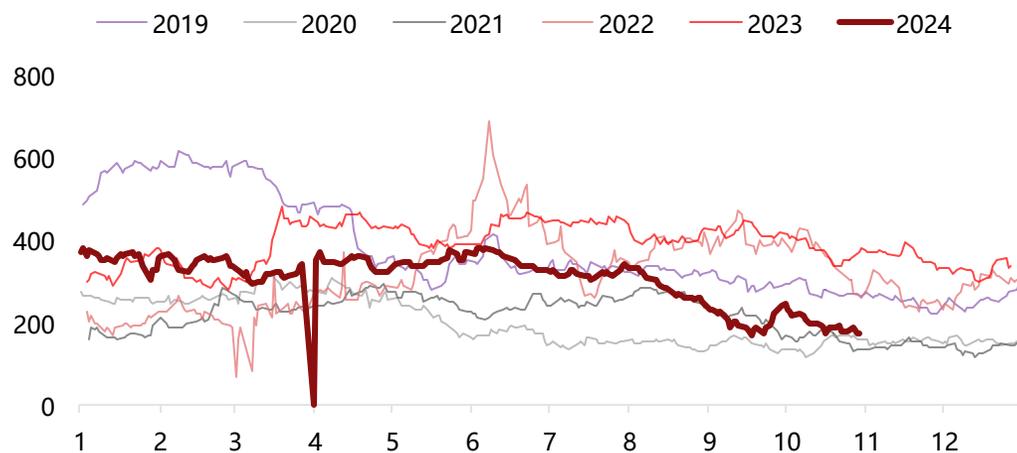
02 **聚酯：需求或存回落风险，累库预期带动弱势**

原料震荡下，聚酯振幅有限

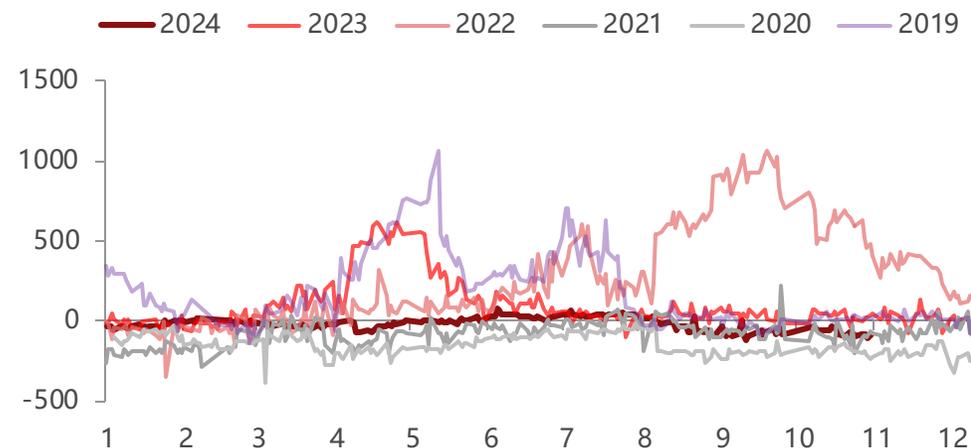
● PX外盘跟随原油震荡，短期海外汽油需求有超预期表现，芳烃底部有支撑。

PTA近期工厂库存转移至港口，下游库存有一定去化，但后期开工仍然过高，累库预期仍在，港口基差已经连续弱化，盘面预计保持偏弱震荡态势。

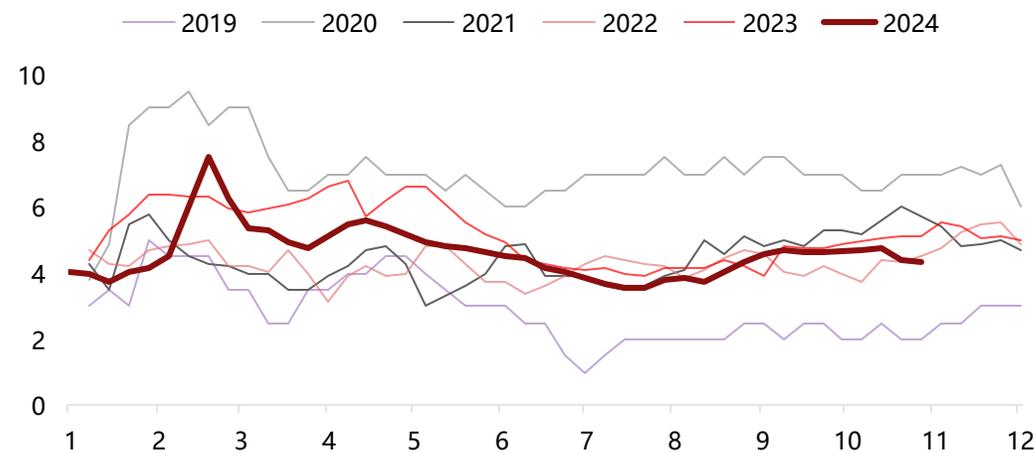
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

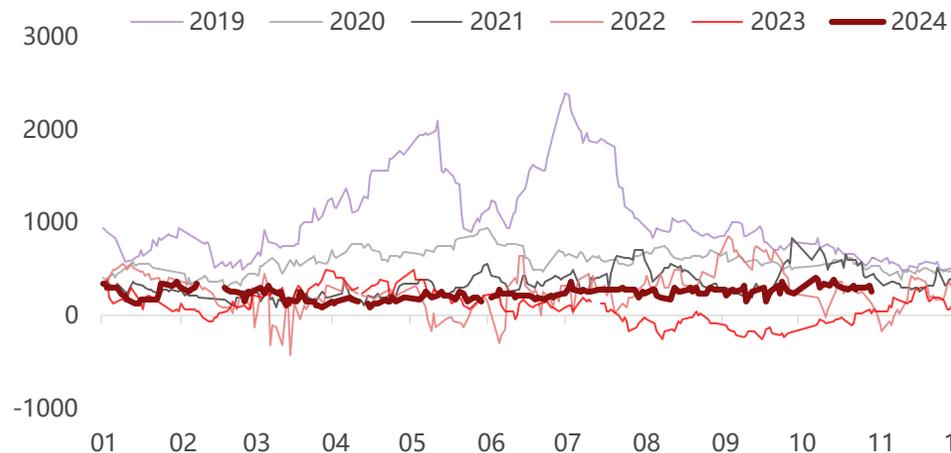


利润持续维持偏低位置

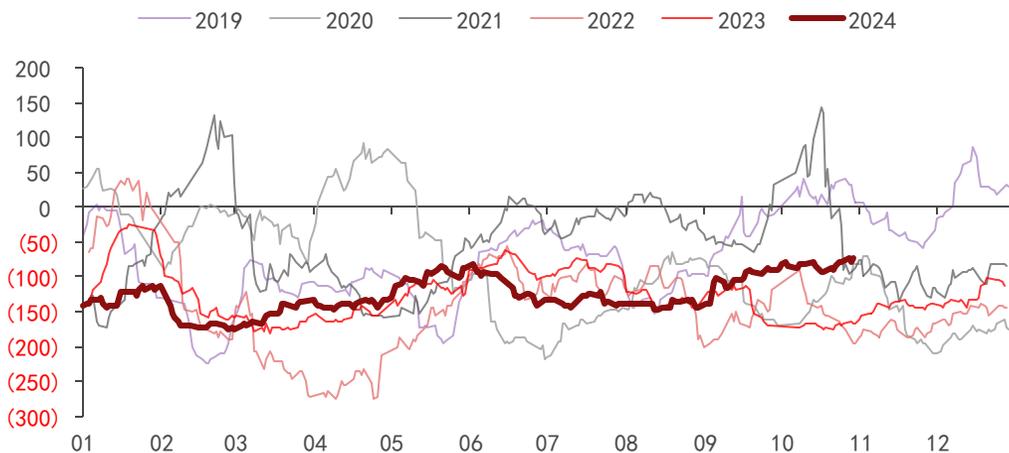
下游开工恢复较有成效，利润仍然维持低位，整体采购节奏也偏慢，坯布库存去化，PTA加工费也保持在中性偏低水平。

另外由于乙二醇利润总体有所回升，且11月煤制装置开工有所增长，供应仍有增加概率。

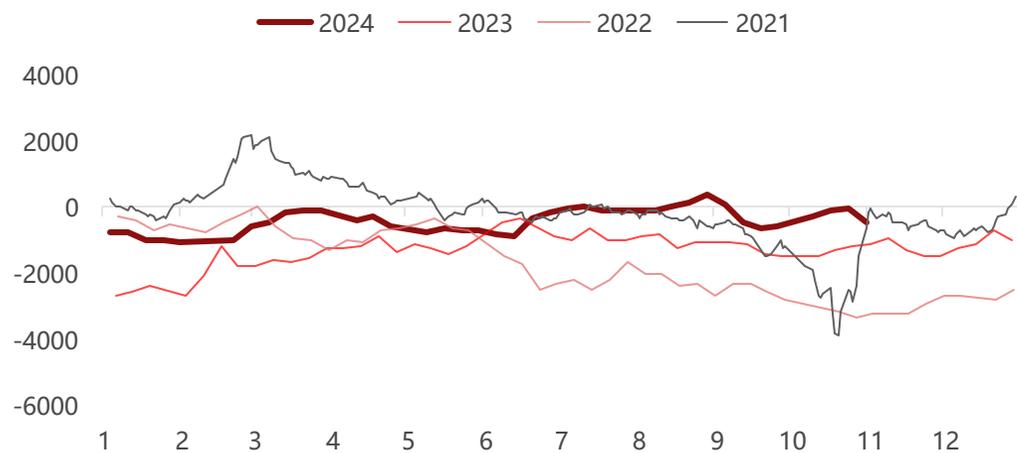
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

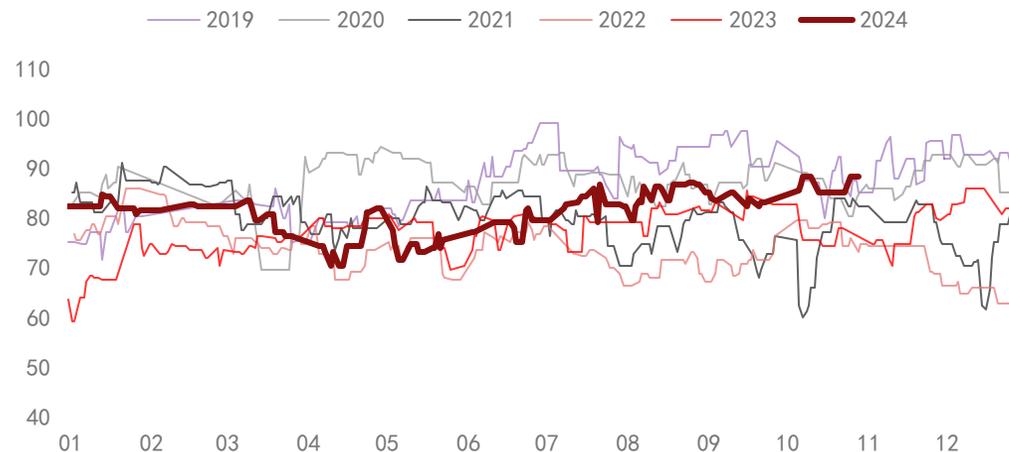


供应压力跟随开工回升

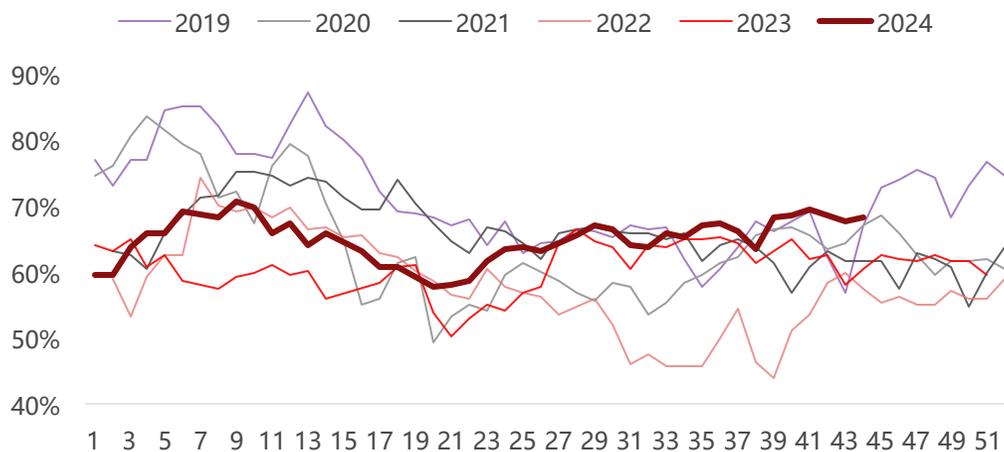
11月PTA检修装置较少，开工或仍保持高位，PTA累库格局持续，但原料弱势逻辑下，PTA仍有回调压力。

乙二醇煤制开工同样较高，整体供应小幅增长，带动显性库存累积，价格偏弱势。

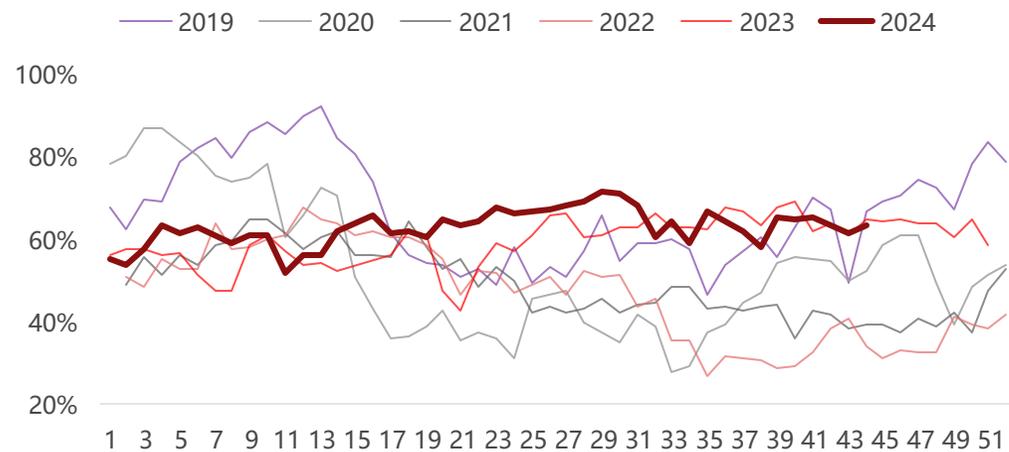
PTA开工率



乙二醇开工率



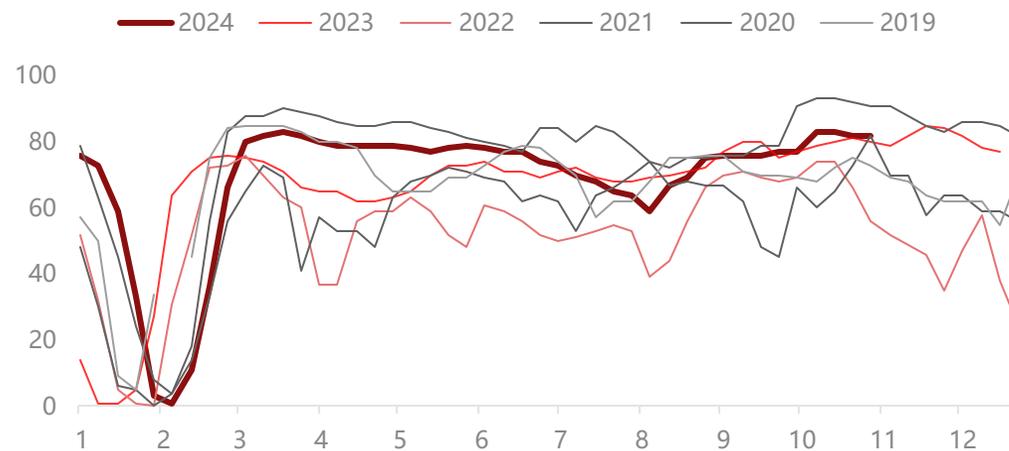
乙二醇煤制开工率



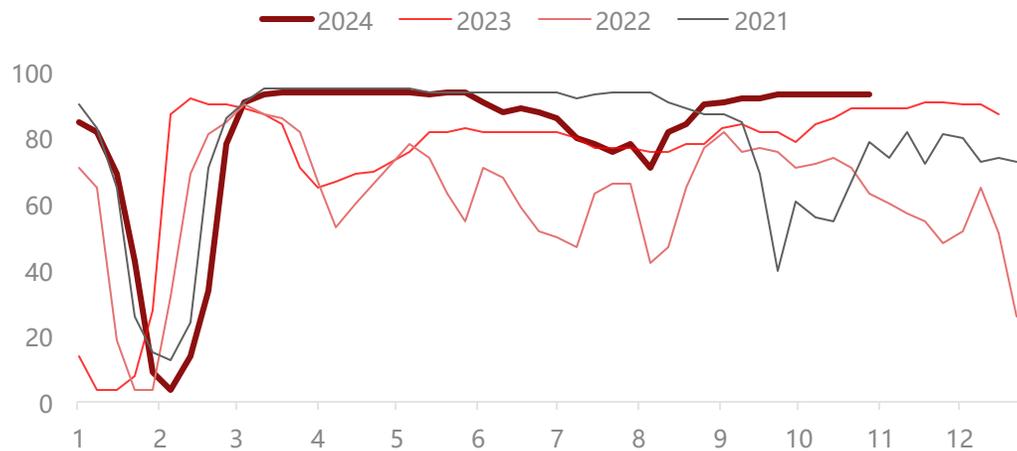
终端开工仍在偏高位置

终端开工目前已经有触顶回落的迹象，织机开工连续保持在82%的高位，但后续旺季时间不足，仍有下行风险。

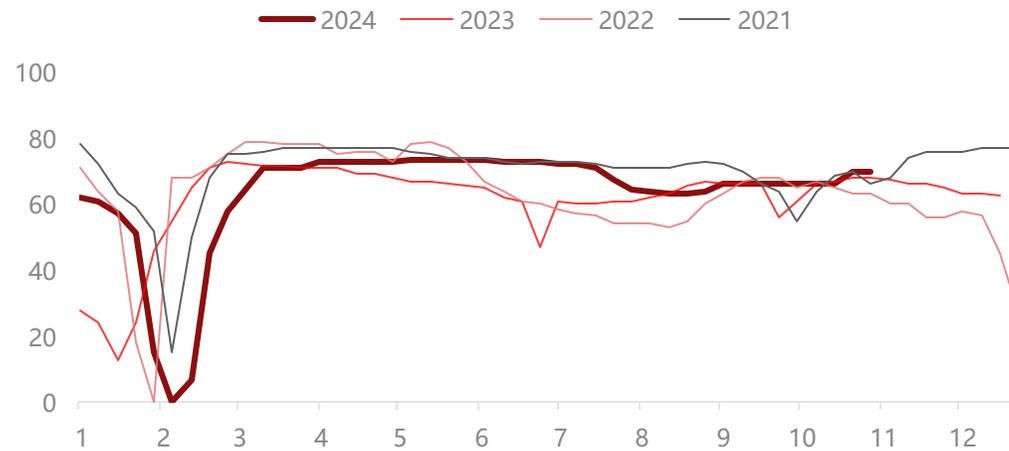
织机开工率



加弹开工率



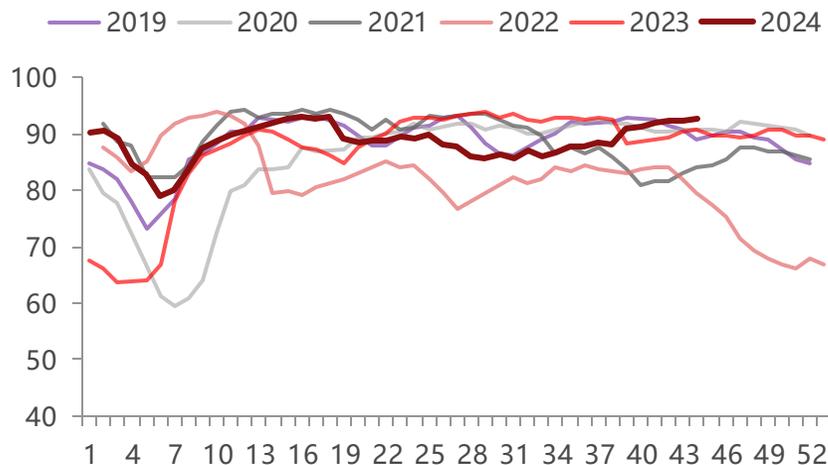
涤纱开工率



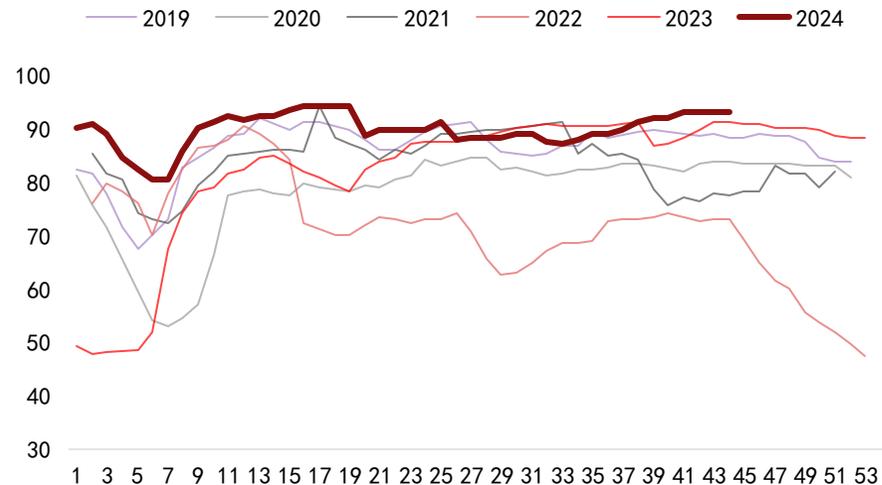
下游开工保持高位平稳

下游开工持续保持在92.9%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。

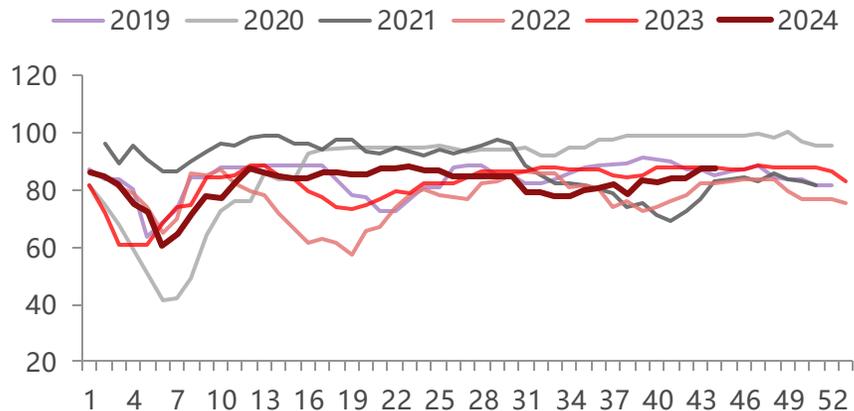
聚酯开工率



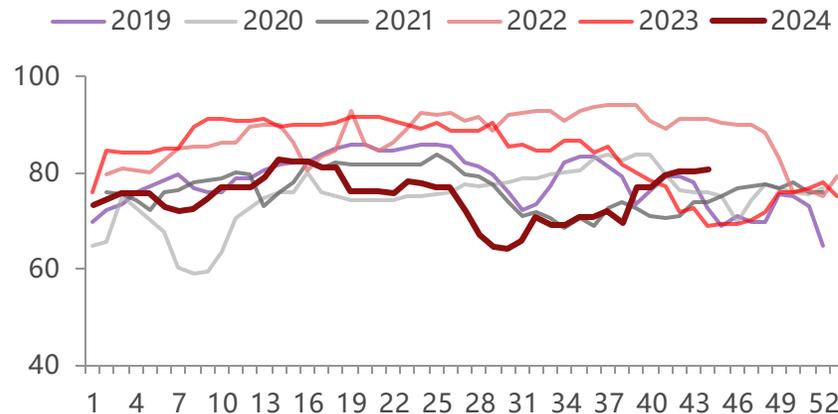
长丝开工率



短纤开工率



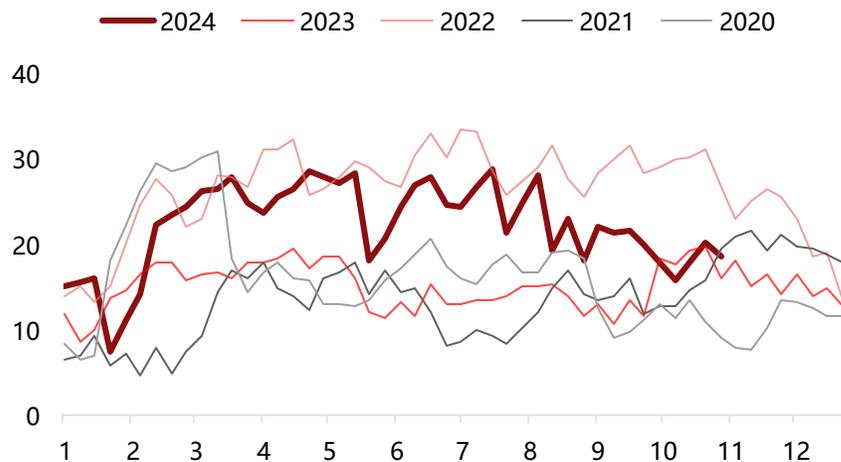
瓶片开工率



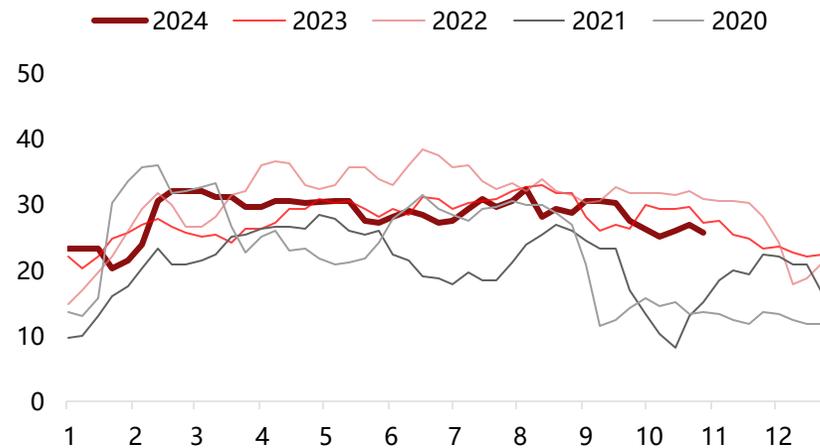
下游库存小幅去化

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。

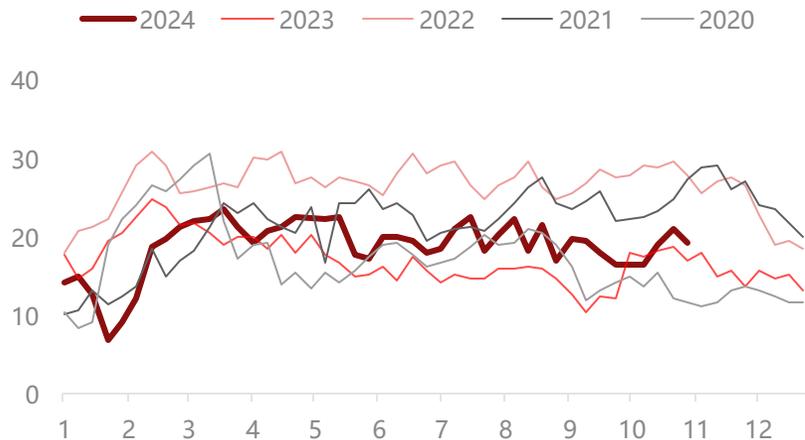
POY库存



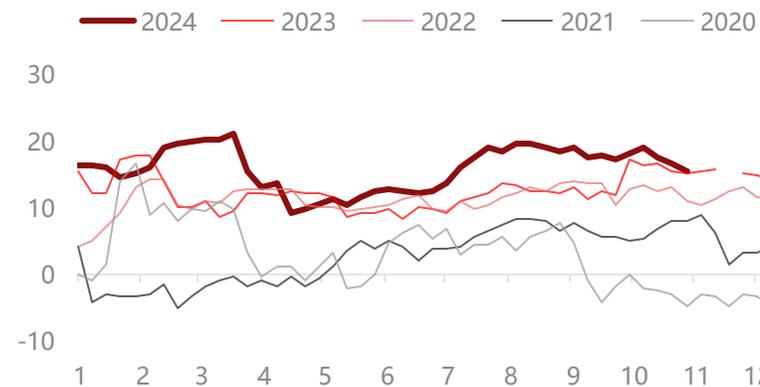
DTY库存



FDY库存



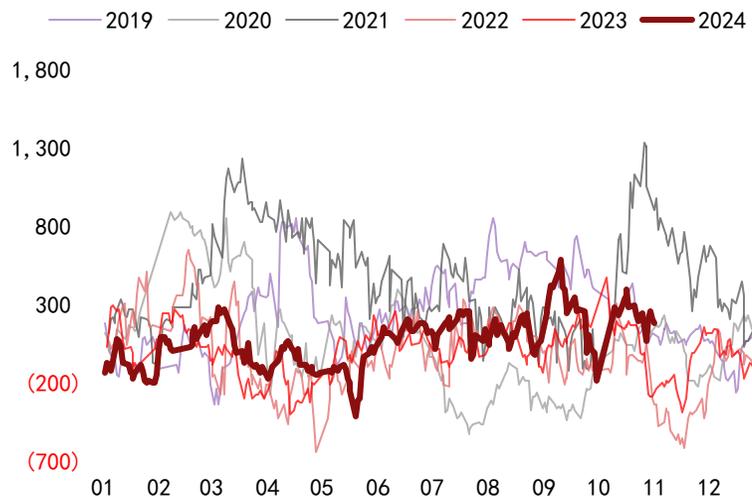
短纤库存



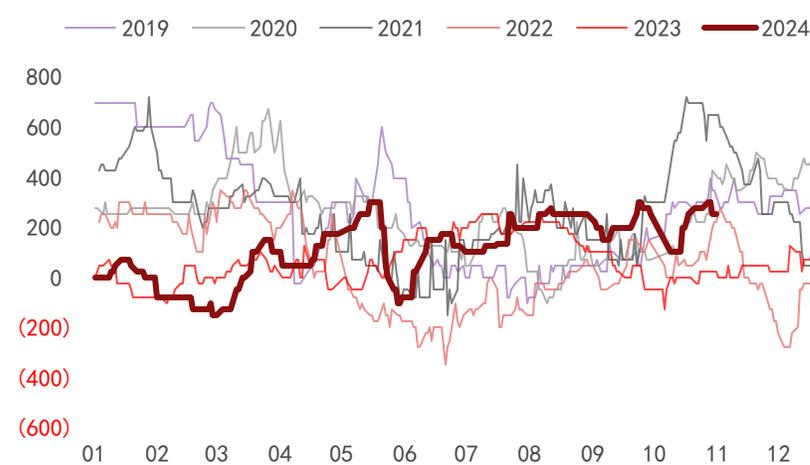
下游利润总体仍然偏高

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。

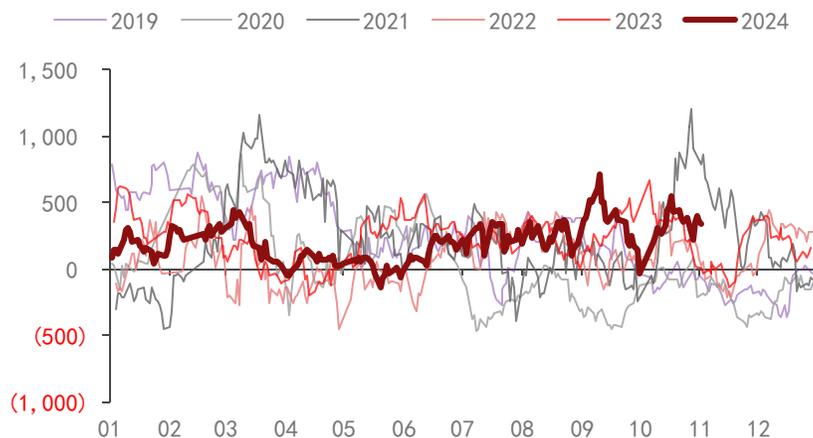
POY利润



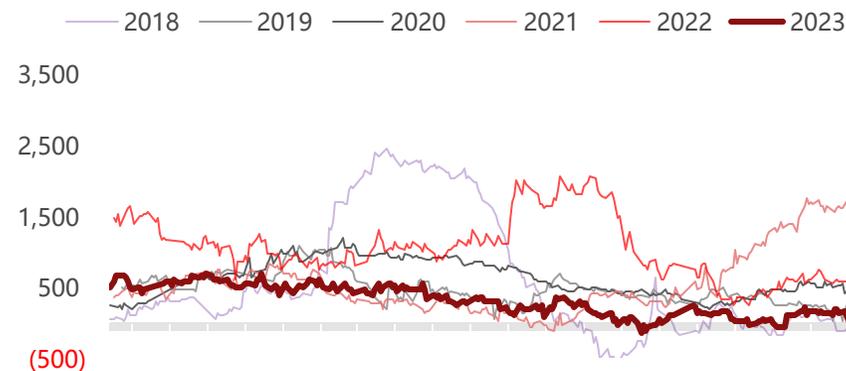
DTY利润



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 (dhqhj)

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn