

2024年7月1日

原油需求或不及预期，化工总体保持平稳

——能源化工月度策略报告

投资要点：

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.cn

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.cn

- **原油：**结构和即期价差出现大幅走强，短期价格高位震荡，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劈叉，警惕价格走高后的大幅回调。
- **PTA：**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。
- **乙二醇：**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。25年合约仍有库存去化空间，具有多配价值。
- **结论：**海外成品油需求或总体表现一般，维持和去年持平水准，去库水平不及市场预期，油价近期结构过强，后期有回调风险。国内化工方面供需变动有限，下游挺价持续，基差盘面双涨，后续需观察终端开工维持情况，更多波动仍然来自原油。
- **操作建议：**7月若海外成品油需求不及预期，可进行轻仓空单操作。下游方面乙二醇03及以后合约可进行期权看涨操作，PTA维持区间震荡操作。
- **风险因素：**OPEC+减产执行较差，北美供应短期受刺激出现增量，地缘政治风险影响生产运输，伊拉克北部供应出现回归，俄罗斯供应再度走高，俄乌冲突缓和影响制裁，化工下游需求弱化程度大幅超预期，以及国内需求恢复水平速度低于预期等。

正文目录

1. 策略概述	5
2. 原油	5
2.1. 供应微幅增加，现货市场边际变化有限	5
2.2. 旺季需求或不及预期，利润将成去库最大阻碍	8
3. 聚酯	12
3.1. PTA：下游减产执行不及预期，装置回归增加供应压力	12
3.2. 乙二醇：短期出清仍在继续，远月多配价值持续	16

图表目录

图 1 Brent 即期价差	4
图 2 基准油三月月差	4
图 3 主要油品贴水情况	5
图 4 MEH-Midland 美湾-产区价差	5
图 5 俄罗斯原油海运情况	6
图 6 俄罗斯柴油出口情况	6
图 7 OPEC 产量	6
图 8 安哥拉产量	6
图 9 页岩油公司现金流向	7
图 10 美国开钻未完成井 (DUC) 数量	7
图 11 主要消费地原油库存情况	8
图 12 主要消费地汽油库存情况	8
图 13 美国汽油裂解差	8
图 14 汽油管道运输价-RBOB 贴水 与表需对比	8
图 15 美国炼厂裂解差	9
图 16 欧洲炼厂裂解差	9
图 17 国营炼厂开工率	9
图 18 地炼开工率	9
图 19 中国汽油库存	10
图 20 中国柴油库存	10
图 21 Brent 持仓情况	10
图 22 WTI 持仓情况	10
图 23 密歇根消费信心指数	11
图 24 美国信用卡消费量	11
图 25 PX-石脑油价差	12
图 26 PTA 基差情况	12
图 27 PTA 加工费	12
图 28 PTA 开工率	12
图 29 织机开工率	13
图 30 加弹开工率	13
图 31 POY 库存指数	13
图 32 DTY 库存指数	13
图 33 FDY 库存指数	14
图 34 短纤库存指数	14
图 35 POY 现金流	14
图 36 DTY 现金流	14
图 37 FDY 现金流	14

图 38 瓶片现金流	14
图 39 乙二醇总开工率	15
图 40 乙二醇煤制开工率	15
图 41 华东到港预报	16
图 42 乙二醇供需预估	16
图 43 乙烯制乙二醇利润	16
图 44 煤制乙二醇利润	16
图 45 乙二醇华东港口库存	17
图 46 乙二醇工厂库存	17

1. 策略概述

过去一个月能化板块和原油出现了明显的劈叉，原油上行的拉动并未能够推动国内化工盘面的上行。原油在 OPEC+超预期决议之后大幅下行，但 OPEC 对供应将会跟随需求变动的紧急表态又为市场及时止血，且在夏季旺季需求预期和风险资产偏高增加的推动下，油价再度回到 85 左右高位。短期指标跟随盘面有所转强，但需求仍有弱于预期的可能，油价基本面推动驱动较低，更多波因来自于风险资产的共振，市场亦在等待清晰方向。7 月随着更多数据的出炉，油价低波状态可能会结束，具体方向仍需警惕需求未及预期，以及降息预期继续延后带来的影响。

聚酯品类上，6 月下游的减产消息成为了产业主题，一定程度上带来了短期盘面品种尤其是下游品种的强势，短纤在月末一度出现小幅连续走强的行情。但实际上下游减产的幅度仍然有限，直至目前开工并未出现实质性降低，更多的减产消息仍然来自于装置置换或短期正常检修。7 月聚酯品类大概率讲延续淡季不淡的格局，但更多的方向性波动仍然来自于上游成本端。

2. 原油

2.1. 供应微幅增加，现货市场边际变化有限

在 OPEC 决议令市场失望之后，6 月初油价大幅下挫，OPEC 紧急做出供应将随着需求变化调整后，油价旋即回升。而 6 月决议中，美联储相对偏放松的论调，则是带给市场更多的风险偏好，美股持续走高，美盘时间推高油价的特征也愈加明显。结构近期也出现明显走强，即期价差均大幅上行，月差也有了明显的转强。

图 1 Brent 即期价差

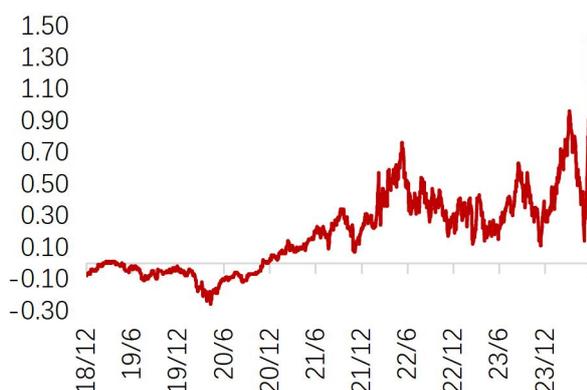
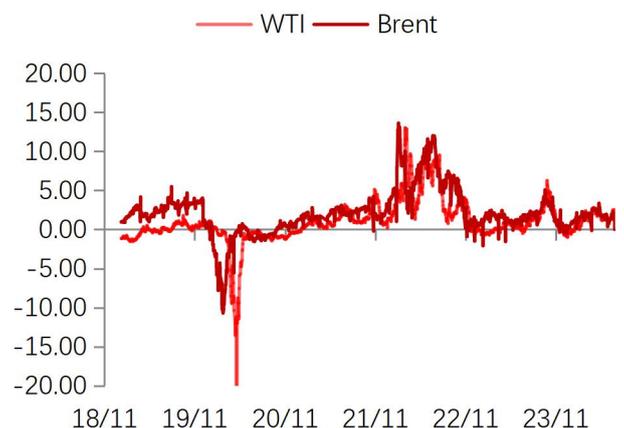


图 2 基准油三月月差



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

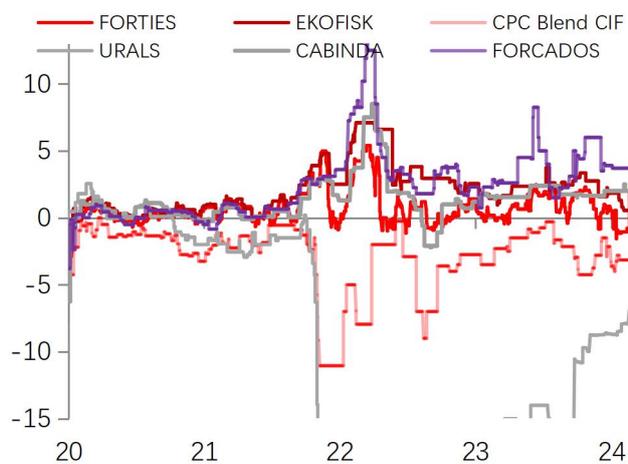
资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

但需要看到的是近期的 Brent 即期价差已经到了近年来的极高位置。目前的即期在 1.41 美金，高于 22 年俄乌冲突造成供应恐慌时的高点，超买情况严重。此前 2 年间到达类似高点有 2 次，分别是 23 年的 9 月中以及今年的 4 月初，从盘面价格来看，油价分别在之后半个月出现了大幅度的下行。

目前从现货情况来看，部分北海品类，如 Forties 和 Ekofisk，近期贴水明显走强，主要是因为 6 月前期的低价刺激购买，以及近月油田检修造成的产量短期缩减带来的结果，前期现货偏弱的购买确实出现了一些边际上的转机。

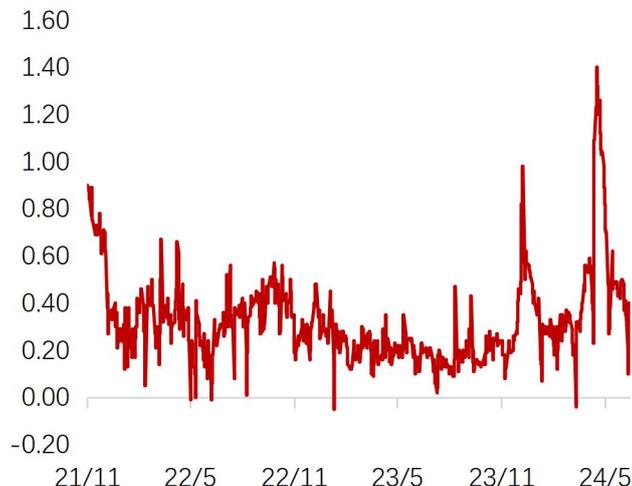
但是目前总的现货购买还没有出现明显的转强大趋势，一个佐证就是近期美油出口也出现了明显的走弱，WTI 港口价格对产区的价差已经出现了明显的下行，这和近期结构的转强形成了鲜明的对比，而这也近几周的出口数据中也得到了体现，6 月至今平均出口仅有 384 万桶/天，明显偏弱。

图 3 主要油品贴水情况



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

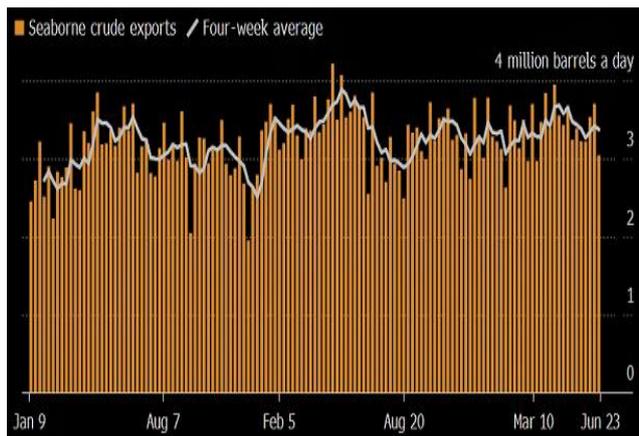
图 4 MEH-Midland 美湾-产区价差



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

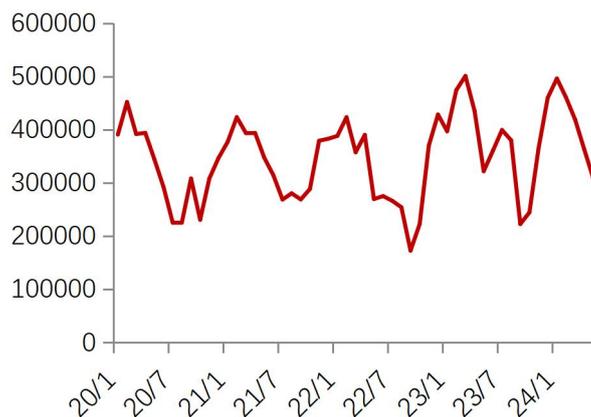
俄罗斯方面，6 月中上旬供应偏高，但近期出口出现了明显的下降，截至 6 月中下旬平均海运出口装载为 353 万桶/天。由于 Promorsk 港口以及 Kozmino 港口的修缮工作，6 月装载出现了一定的下降，但是在 6 月末 7 月初，港口装载将会回归常态。而目前欧美对其航运公司的进一步制裁，目前可能并没有明确在其出口的体现。包括对其国有船游公司 Sovcomflot PJSC 的制裁已经扩大，近期进一步制裁了 17 艘该公司油轮，目前俄航运仍然通过包括换船等形式在延续，但后续其制裁影响上是否会持续扩大，目前仍无法断定，需要观察。如果对锚定船运的装载进行了明确制裁，可能后期俄罗斯供应渠道将会更加狭窄。

图 5 俄罗斯原油海运情况



资料来源：Bloomberg

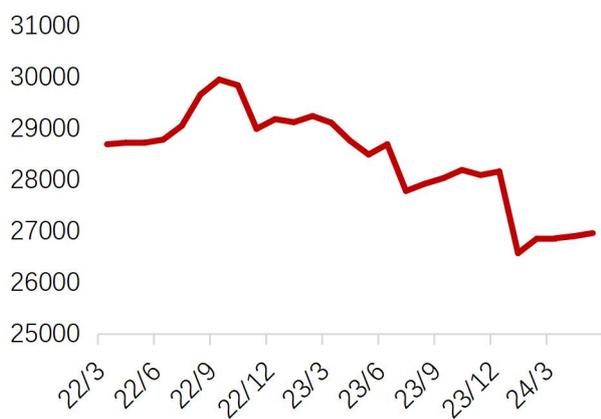
图 6 俄罗斯柴油出口情况



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

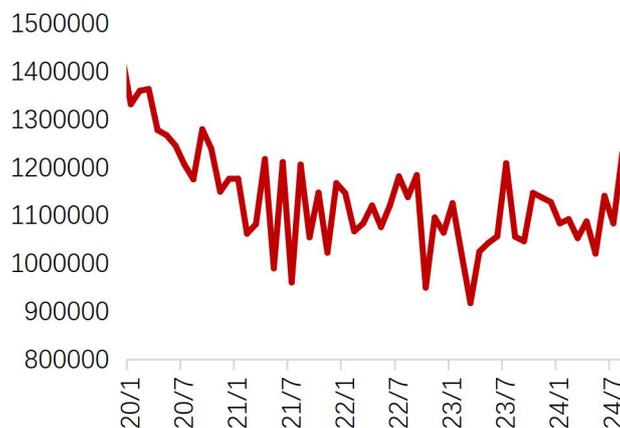
OPEC 供应整体变化有限，和 5 月相差不大，预计继续保持在 2696 万桶/天左右。但是也需要看到，近期 OPEC 整体供应仍有缓慢放松的态势，前期伊拉克等国家对于弥补缺额减产的表态值得怀疑。叠加安哥拉在退出 OPEC 之后，近一个季度的产量在持续增长，其出口在 8 月可能会打到 123 万桶/天，相比年初增长近 15 万桶/天，其生产投资也在恢复，下半年安哥拉仍有部分生产恢复空间。

图 7 OPEC 产量



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

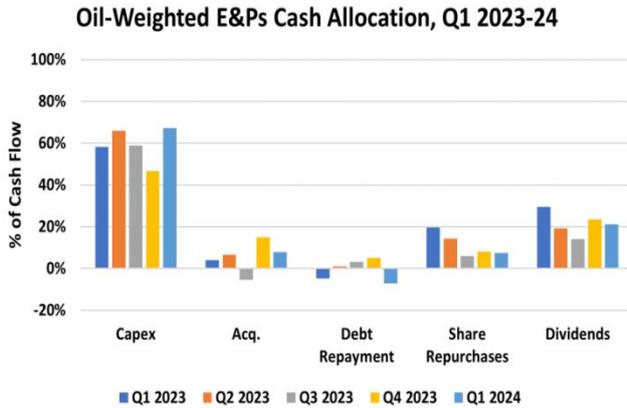
图 8 安哥拉产量



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

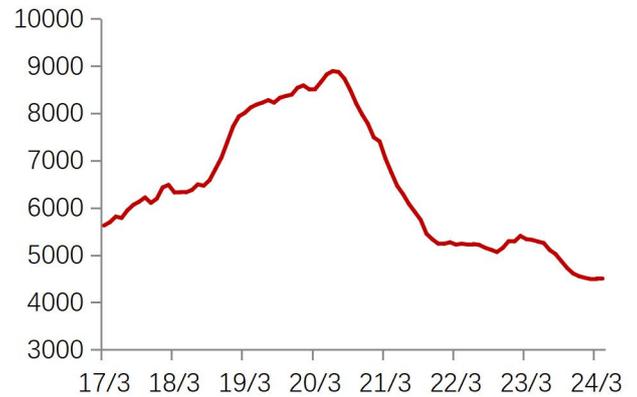
美油的供应在短期变量仍然有限，虽然近期整体页岩油公司并购不断，主要页岩油产地以及海外新型产地的资源都在被头部公司不断整合，但是目前的勘探费用仍然仅维持在保持目前产量的基准上，上游开支相比于去年的增量相对有限，仍然大幅低于 19 年以前的高位水平。除非短期内油价再度出现 10 美金以上的增幅，否则依靠目前消耗 DUC 的形势，美油产量今年短期内大幅增长的难度仍然是极高的。

图9 页岩油公司现金流向



资料来源: RBN

图10 美国开钻未完成井(DUC)数量



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

最后, 伊拉克北部库尔德地区在6月中旬已经和中央政府达成了接近合作的协议, 其出口可能会在近期恢复。2023年3月停产之前, 其产量在40万桶/天以上, 如果近期恢复, 可能会再度形成较大供应压力。

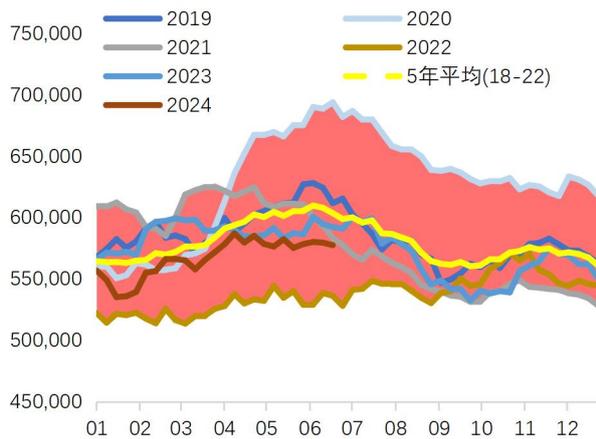
所以从供应层面上来说, 总体的供应基本处在持平状态, OPEC+以外产地, 美国, 加拿大, 巴西, 圭亚那等地的增量短期受限制, 或者增量需要到明年释放, 但OPEC+自身产量仍然处在缓慢放松的过程中, 后期其减产表态仍然值得怀疑。叠加近期非洲部分小型新产区的开发, 短期供应增量或在30万桶/天以内。但从成交来看, 前期确有好转, 但近期出现反复迹象, 方向不明。除非近期出现较大的地缘政治事件, 再度造成中东供应空幻, 否则后期油市重点仍然在需求端。

2.2. 旺季需求或不及预期, 利润将成去库最大阻碍

油市的供应端口近期将不会有明显增量, 更多市场关注焦点仍然在需求端。另外, 近期油价波动率增加, 油价外盘呈现欧盘震荡, 美盘上行的态势, 某种程度上油价也跟随了美股的风险偏好, 得到共振上行支撑。

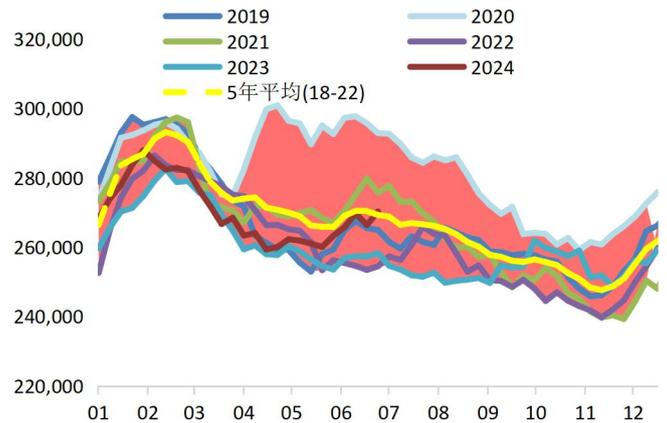
但展望后市, 旺季需求虽然能够带来环比增量, 但需求可能不及预期。从宏观数据来看, 也能够得到一定印证。近期海外需求和亚太需求均处于较低水平, 触底但难言恢复。油价因此上行受阻, 并且后期仍有一定回调风险。

图 11 主要消费地原油库存情况



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

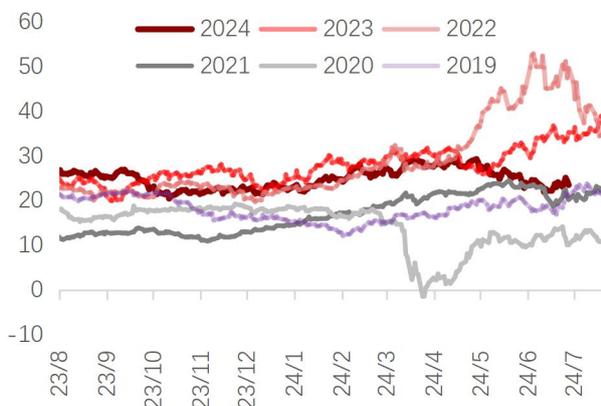
图 12 主要消费地汽油库存情况



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

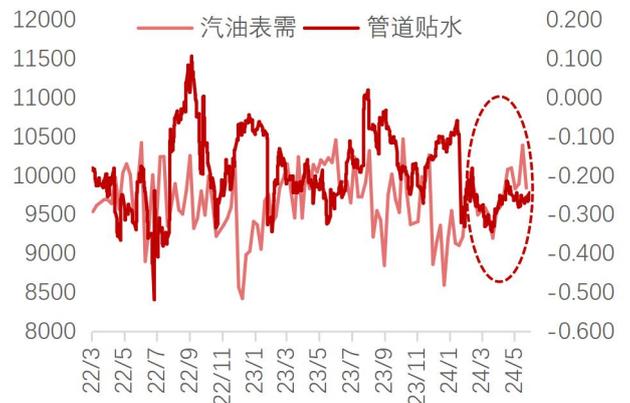
主要消费地的总库存上来看,原油近期库存平衡,而汽油库存则并未显现出旺季应有的去库形式。当然从季节性上来说,6月确实通常处在炼厂备货导致库存小有增量的阶段,汽油库存在此阶段的累积并不能算特别利空。但是需要注意的是6月后美国炼厂进料持续下行,和去年类似,而这极可能是近期偏低的裂解利润导致的炼厂备货意愿不足。

图 13 美国汽油裂解差



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图 14 汽油管道运输价-RBOB 贴水与表需对比



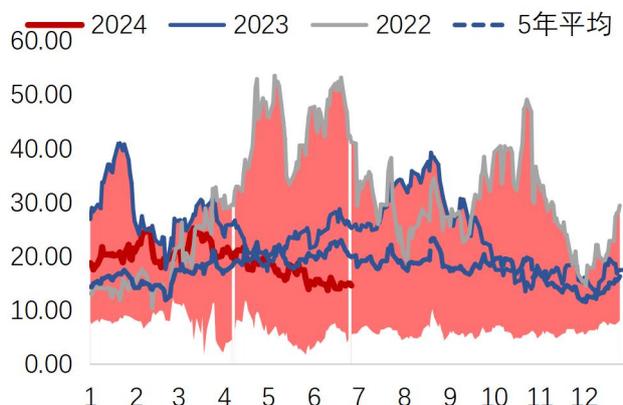
资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

近期美国汽油裂解仅仅触底企稳,仍未看到明显恢复,而从今年目前为止的成品油贴水和汽油需求的契合度来看,贴水仍然指引汽油需求恢复量有限,汽油需求的偏高波动更可能是统计原因。

而海外需求不光是美国处于旺季略低于预期的情况,欧洲炼厂利润同样处在走弱的过程中。即便是近期由于重要炼厂 Pernis 出现事故后,大幅抬高了欧洲柴油价格,欧洲柴油裂

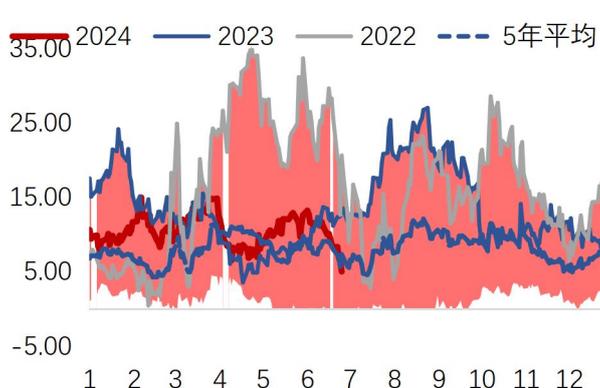
解已经有转强的表现，但欧洲炼厂利润仍然在下行，这和 Brent 即期价差的极端强势形成了鲜明的对比，或许 1 个月之后我们可以看到，二者必有一个向另一个靠拢的结局。

图 15 美国炼厂裂解差



资料来源: Refinitiv, 东海期货研究所

图 16 欧洲炼厂裂解差



资料来源: Refinitiv, 东海期货研究所

亚太需求中，印度需求略有恢复，近期对俄有进口小幅增加但幅度有限。中东及东南亚的夏季发电需求也即将开始，仍可以对 3 季度的需求保持一定的乐观。但近期中国炼厂开工仍然保持在偏低位置，地炼进口也保持低位。目前中东至中国运费继续走低，对中国出口油轮数量也下行，中国需求恢复仍需一定时间。

图 17 国营炼厂开工率



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

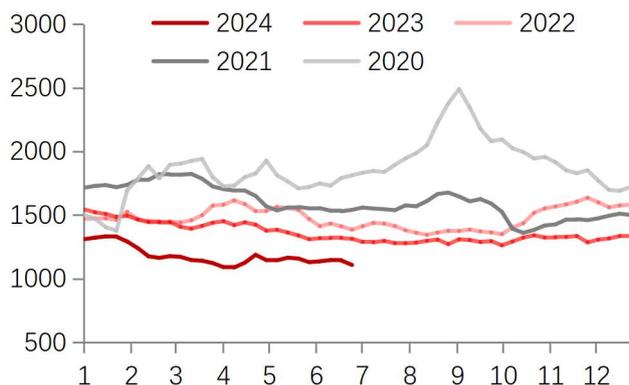
图 18 地炼开工率



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

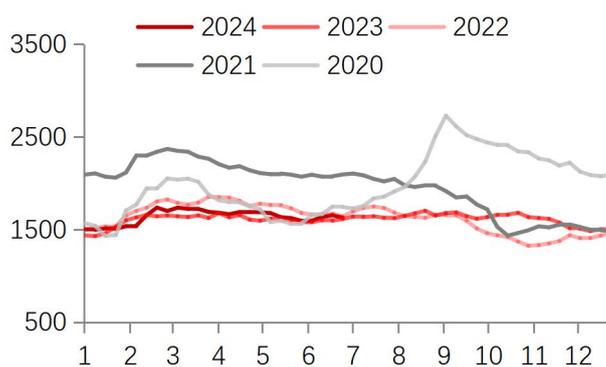
国内目前虽然成品油库存处在低位，但更多仍然是低利润低需求下，炼厂进料保持低位的结果。短期国内柴油出现部分的转强迹象，需要继续观察能否持续，并是否会对后期炼厂进料起到正反馈。

图 19 中国汽油库存



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

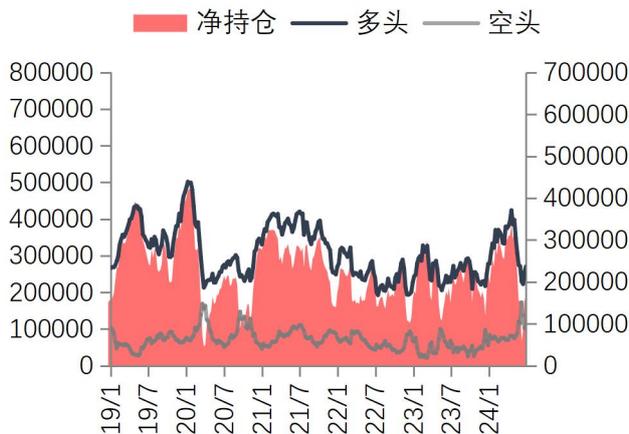
图 20 中国柴油库存



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

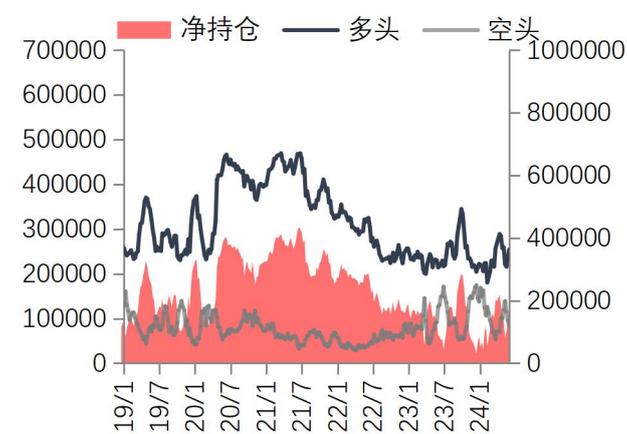
持仓角度来看, 6月初随着油价回调, Brent 持仓出现了 4 年来的最大回撤, 但随后 3 周多头仓位持续回补, 且距离 5 月的多头仓位高位仍有一定距离, 从这个角度看, 资金仍有操作的空间。

图 21 Brent 持仓情况



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

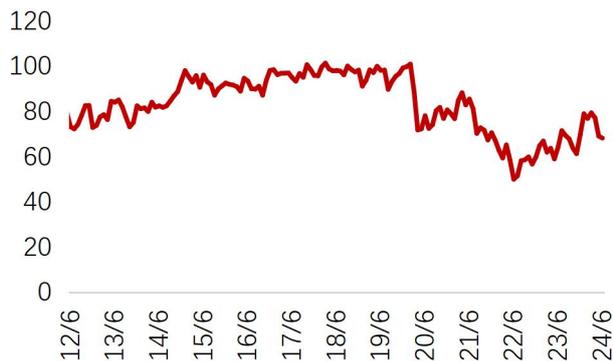
图 22 WTI 持仓情况



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

6 月联储表态到目前为止的解读仍然是今年加息一次, 但之后其官员仍然有进行市场预期管控的论调。近期美债长短利差也再度出现走廊, 美元指数略有走强, 压制了油价的上行空间。但近期原油跟随美股进行共振的迹象也较为明显, 目前海外股市针对降息预期计价较足, 乐观情绪空前高涨, 空头持仓也降至极低为止, 一致性较高, 需要防止后期通胀数据反复导致美联储再度收紧口风, 导致资产价格共振的风险。

图 23 密歇根消费信心指数



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

图 24 美国信用卡消费量



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

而从近期的宏观数据来看，对于后期油品需求的预期仍不宜放过于乐观。近期海外非农就业数据虽然仍然偏强，但是家庭就业数据由于口径问题，显示出偏中产家庭就业有所弱化。而美国的信用卡消费已经环比下行，同比增速也开始下降，逾期未还贷数量也不断增加，叠加工业订单持续下行，包括产品包装等数据也得以印证需求在边际放缓，油品需求可能更多维持中性，最高不超过去年需求水平的标准。

我们前期对 6 月油价的走势做出了回调的预期，价格也确实出现了明显的波动，但 6 月价格的恢复幅度以及速度仍然是超过我们预期的。对 7 月油价的预期，我们仍然预计上行空间有限，炼厂利润将会成为后期购买最大的压力，原油基本面将和宏观形成严重的劈叉，而 7-8 月宏观情绪转舵概率不大，更多市场焦点将会集于原油基本面，及旺季需求情况。从目前来看，旺季需求有不及预期的风险，因此我们对 7 月价格仍然持不做过分看高的态度，并且当下结构过分强势，仍需谨防近月价格的回调风险。

3. 聚酯

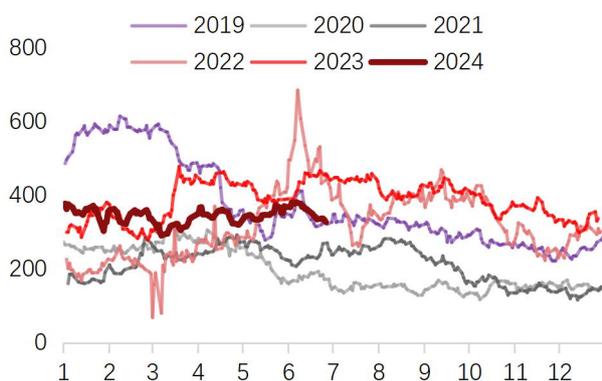
3.1. PTA：下游减产执行不及预期，装置回归增加供应压力

由于前期去库较为明显，6 月 PTA 重心小幅抬升，但仍在 400 点以内震荡，并未出现趋势性行情。6 月下游厂商检修无疑是最大的盘面强心剂，从 5 月下旬开始盛传，到 6 月传出下游头部工厂将给出实质性减产协议，聚酯盘面中枢明显被抬升，短纤等品种甚至因为产

销抬高而出现了和能化盘子弱势明显对比的走强。7 月后行业将逐步进入到旺季备货阶段，终端开工有望有支撑，但装置回归增量也存在，预计聚酯品种将维持偏高位置平衡震荡态势。

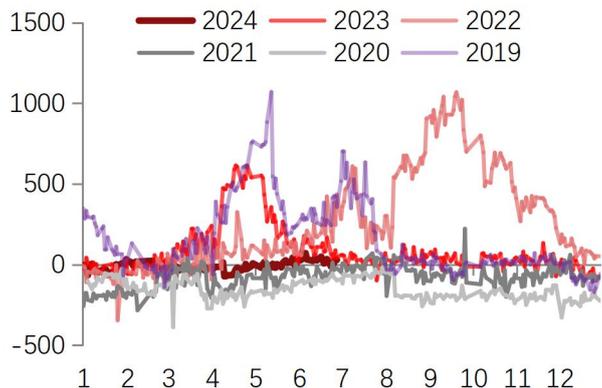
PTA 方面，从原料上来看目前有小幅弱势。随着 6 月中下旬福化，东营威联等装置的重启，PX 偏宽平衡的状态仍不改变，且随着海外汽油仍然偏弱势，近期芳烃整体都有所弱化，导致 PX 近期绝对价格虽然跟随原油小幅上行，外盘月末上涨到 1049 美金，但 PX 对石脑油价差仍然有所收敛，目前仅有不足 330 美金，为一个季度以来的偏低位置。

图 25 PX-石脑油价差



资料来源：东海期货研究所，Wind

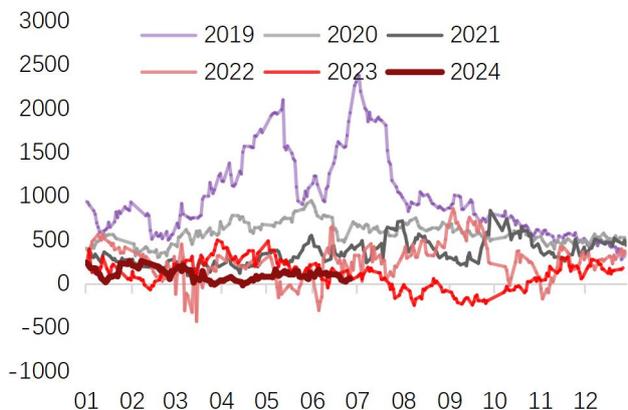
图 26 PTA 基差情况



资料来源：东海期货研究所，Wind

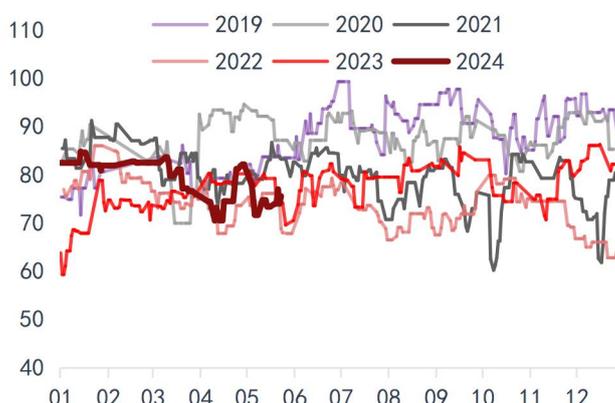
PX 今年没有实质性投产，裕龙岛下半年大概率将投入运行，但今年据传更多供应将集中在 MX，PX 或需至年底或明年才能开出。即便能够开车，PX 今年也仅将维持紧平衡的状态。叠加近期汉邦及蓬威重新开车，PTA 总体装置运行率偏高，但开工率或不及前期。

图 27 PTA 加工费



资料来源：东海期货研究所，Wind

图 28 PTA 开工率



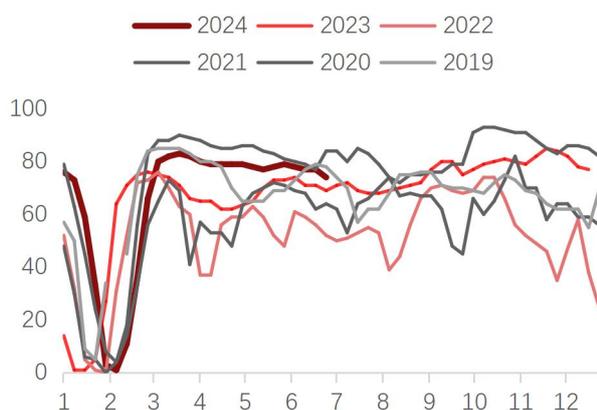
资料来源：东海期货研究所，Wind

PTA 在 7 月预计将机修维持供应偏高局面，后期台化、中泰装置将逐渐回归，而头部装置前期已经在 5-6 月轮检过，短期检修计划增加的可能不大，7 月开工大概率将继续走高，预计供应将继续维持在 570-580 万吨的中性偏高水平。而短期主港基差维持在主力+30 至 40 左右，整体偏强，交投尚可，一定程度则显示出下游需求仍具有不小韧性。

近期头部传出以高出市场价的基差在收 7 月下货品，可能会有对秋冬季纺服提前备货的旺季需求的炒作，从目前来看，下游和终端开工均有一定韧性，从预期上讲，时间和空间都具备，不排除 PTA 中枢小幅太高的价格，但仍然需要注意原油价格可能的波动。

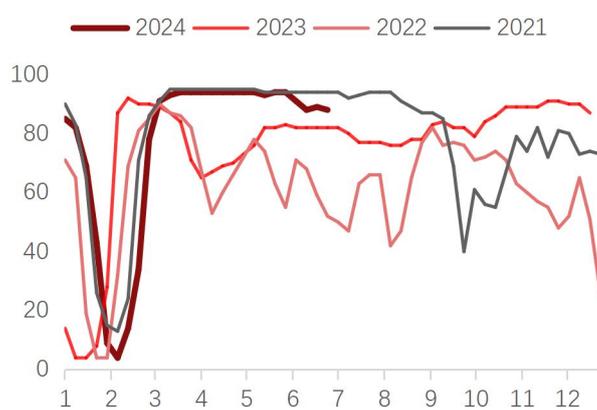
而从终端来看，近期确实有小幅度回调，但在淡季水平中也属于偏高位置，时点上回落也属正常。到 7 月之后秋冬季备货将逐渐进入节奏，按 2 季度需求外推，3 季度水平预计仍然能够有良好恢复预期。

图 29 织机开工率



资料来源：东海期货研究所，Wind

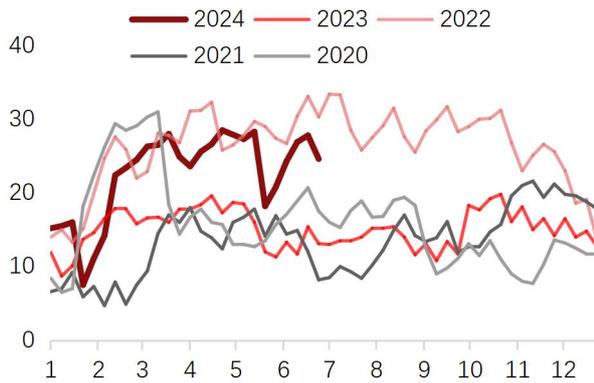
图 30 加弹开工率



资料来源：东海期货研究所，Wind

下游减产炒作了半个多月，并且一度传出联合减产协议。但最终从供应产销以及开工来看，实际的减产有限，下游通过一口价形式基本已经能够让成品价格得到支撑，在此情况下减产仅会失去市场份额，从过去几年的数轮减产传闻来看，要让下游厂家能够进行减产所需要的压力是十分大的，今年的行业利润情况还远未达到这样的恶劣。从库存来看，也并未影响产销，下游产成品库存也基本能够保持缓慢去化态势，也能够支持挺价行为。

图 31 POY 库存指数



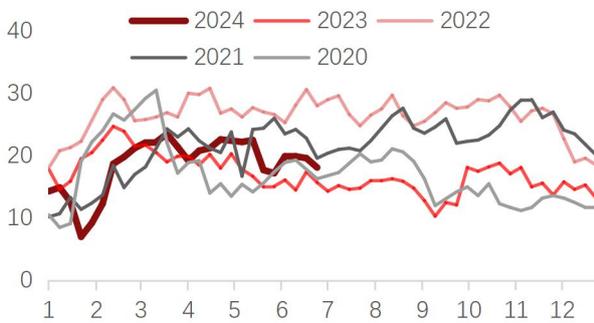
资料来源：东海期货研究所，CCF

图 32 DTY 库存指数



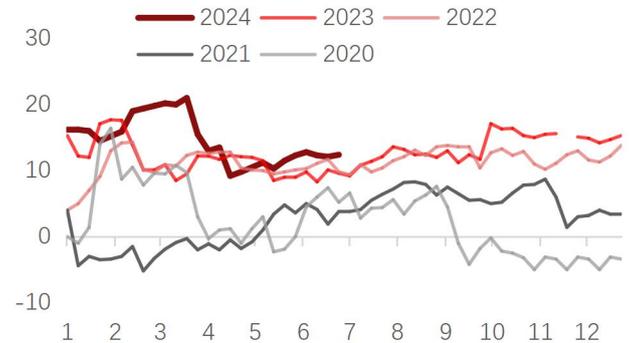
资料来源：东海期货研究所，CCF

图 33 FDY 库存指数



资料来源：东海期货研究所，CCF

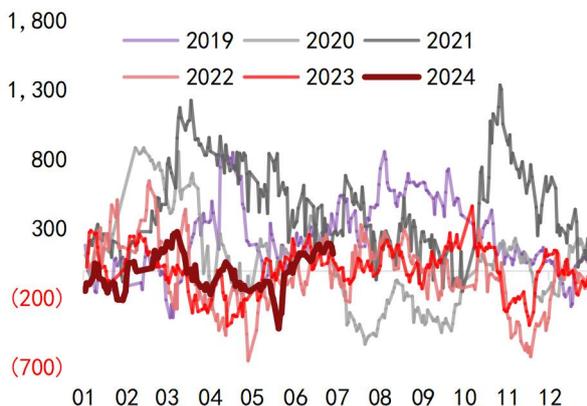
图 34 短纤库存指数



资料来源：东海期货研究所，CCF

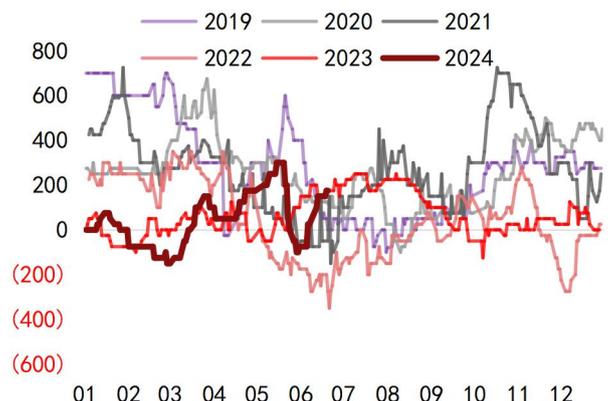
下游加工费在此轮挺价过程中也得到了明显的支撑，各品类现金流均上行。其中短纤利润在此轮下游挺价中更是得到了明显的恢复，带动盘面同步上行。虽然近期下游产销有一定转弱，但是终端承接能力有限，归根结底仍然是在此轮上下游利润博弈中，下游厂家获得了更多的优势。后续需要观察终端开工下行幅度，是否会持续收到下游挺价影响。

图 35 POY 现金流



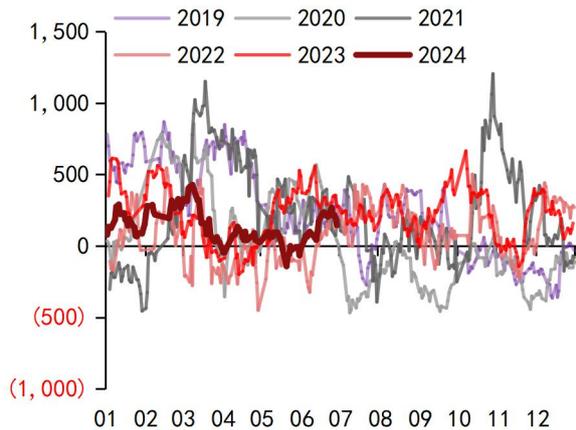
资料来源：东海期货研究所，Wind

图 36 DTY 现金流



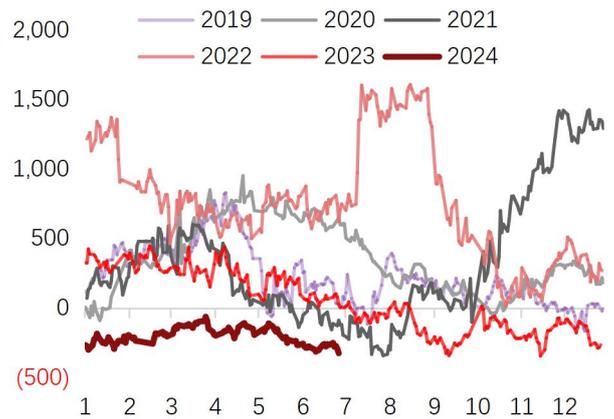
资料来源：东海期货研究所，Wind

图 37 FDY 现金流



资料来源：东海期货研究所，Wind

图 38 瓶片现金流



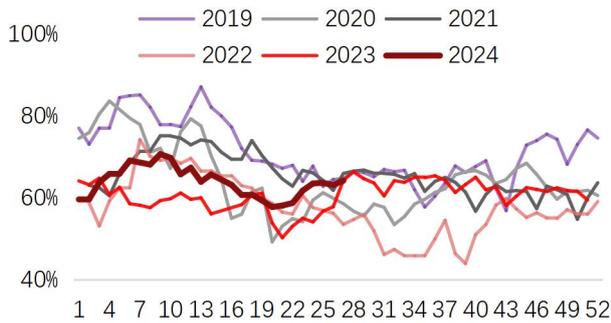
资料来源：东海期货研究所，Wind

7月PTA回归装置有限，供应增量相比6月增加不多，若下游开工仍能保持在88%以上，预计将仍然可以实现紧平衡，或略有累库的状态。后期能否持续去库仍然需要等待旺季备货验证，目前港口库存较低，但头部工厂库存有所累积，下游备货库存也有所提高，整体库存偏中性。7月PTA自身价格压力有限，更多波动仍然在原油，以及旺季需求预期的变化情况，价格或持续保持在5700-6100之间。

3.2. 乙二醇：短期出清仍在继续，远月多配价值持续

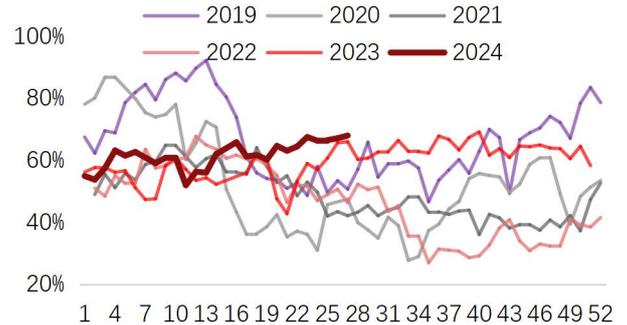
乙二醇6月价格反弹明显，除了能化共振波动导致的避险需求外，乙二醇自身库存进一步缓慢去化，也让该品种的中枢在持续抬升。乙二醇远期合约仍然具备多配价值，对09来说，上升空间将仍然极为有限，但随着库存仍有去化空间，可以适度对明年合约进行多配。

图 39 乙二醇开工率



资料来源：东海期货研究所，Wind

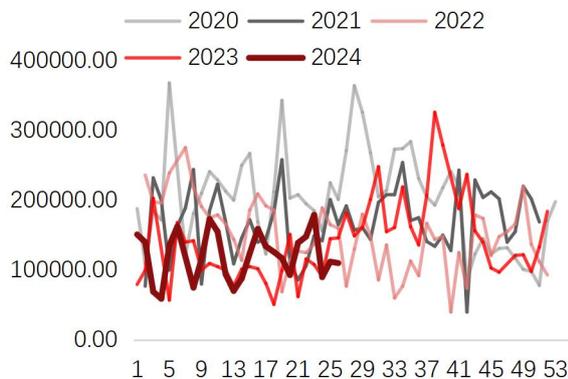
图 40 煤制乙二醇开工率



资料来源：东海期货研究所，Wind

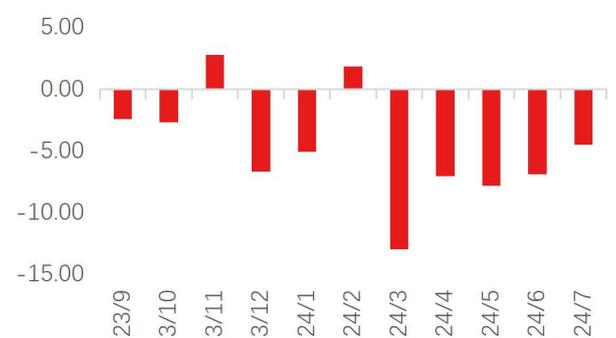
装置上，整体 7 月回归量并不多，乙烯制装置仅有卫星将会回归，而煤制装置检修环比有增量，但总体有限，红四方，中昆等装置运行不稳，广汇也将在 7 月大部分时间进行检修。预计影响量在 70 万吨左右，三宁技改后已经回归，基本抵消检修影响。8 月后检修或有增加，也在 70-80 万吨以上。而进口方面利润变动有限，所以预计将持续保持 45-50 万吨，总体来看，乙二醇供应变动不大，更多变量将集中在下游需求变动水平，7 月去库将有限。

图 41 华东到港预报



资料来源：东海期货研究所，CCF

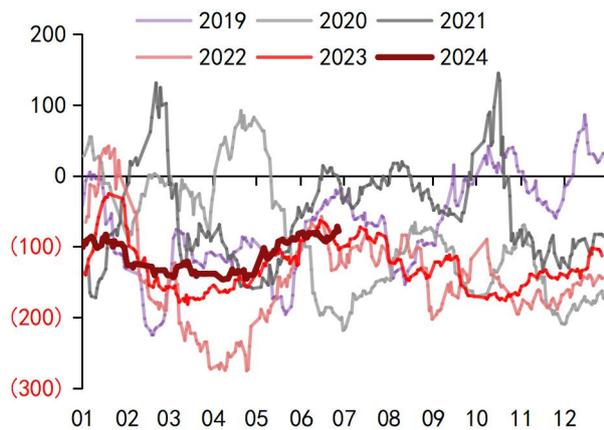
图 42 乙二醇供需预估



资料来源：东海期货研究所，Wind

利润方面，近期乙烯制利润部分企稳，而煤制利润近期明显回升。近期煤价下行，导致煤制利润出现明显增长，且近期有部分贸易商大举采购乙二醇，也部分抬升了现货基差，导致利润有所上行。后期需要观察利润回升后，存量装置是否有回归/提升开工问题。此前出清过程中的转产装置或许较难出现回转产的情况，但煤制装置开工确有提升空间。但从盘面来说，目前国内整体缺乏多配选择，乙二醇是少有的处在出清后段，库存正在去化向好发展，且估值也在中性偏下的品种，所以一旦出现类似 21 年的天然气装置原料危机等驱动，资金推涨反应一定是快于装置变化的，从这点上可以对明年的远月合约保持乐观态度。

图 43 乙烯制乙二醇利润



资料来源：东海期货研究所，Wind

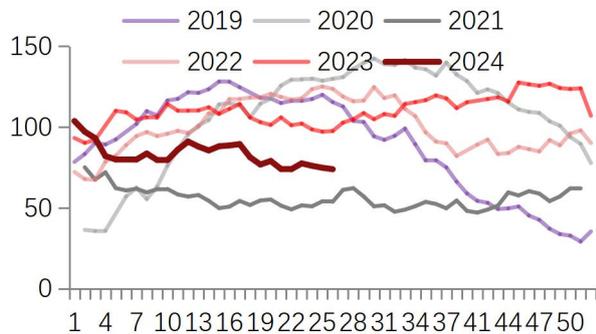
图 44 煤制乙二醇利润



资料来源：东海期货研究所，Wind

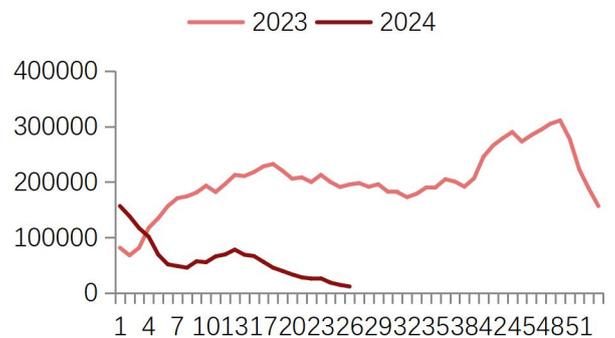
6月港口显性库存去化仍然有限，但是工厂库存继续去化。从主港发货来看，可以保持平均发货量在11000-12000吨左右，厂家备货节奏尚可，叠加和PTA一样下游即将进入秋冬纺服备货时段，原料采购可以期待，近期的基差也确实在抬升。

图 45 乙二醇华东港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind

图 46 乙二醇工厂库存



资料来源：东海期货研究所，百川

短期乙二醇供应格局变化有限，仓单有增加但大幅低于过去两年，压力有限。09合约供应压力仍然存在，且备货空间较少，盘面上行空间有限。对明年远期合约来说，一方面乙二醇仍有去库时间，另一方面乙二醇处在出清后半段，远月风险较少，将成为少有的多配合适品种，因此仍然看多25年合约。

重要声明

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。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn