



地缘溢价或入后半程，能化低波状态持续

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2024-4-15

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	区间上沿震荡，后期有回调风险	短期震荡
逻辑	基本面的利好基本已经在盘面计价完全，近期库存再度出现小幅累积，叠加市场降息预期再度走弱，上行驱动短期缺乏，油价继续在高位震荡。5月之前低波情况可能继续，等待旺季需求验证情况以及议息决议。	下游开工走低的影响开始有所显现，终端订单下行，前期订单数量已不足以支撑终端高开工，库存继续小幅走高，但资金多配近期小幅加仓，叠加PX短期检修，外盘持续高位，PTA大幅走跌基础仍偏低。 聚酯下游的弱势影响，以及近期进口预报的持续高企，导致乙二醇小幅走弱，05合约更是受到仓单增加的压力而持续下行。前期乙二醇作为性价比较高的蓄水池品种的效应价值，最近在金油铜等品种波动放大的行情中有所走弱，导致资金有所离场。不过出清仍在持续，短期09仍有多配价值。
策略	观望	PTA区间震荡，乙二醇低位多配
风险	后续减产执行度较低，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：地缘溢价进入尾声，警惕回调风险**

02 **聚酯：终端小幅走弱，短期继续低波运行**

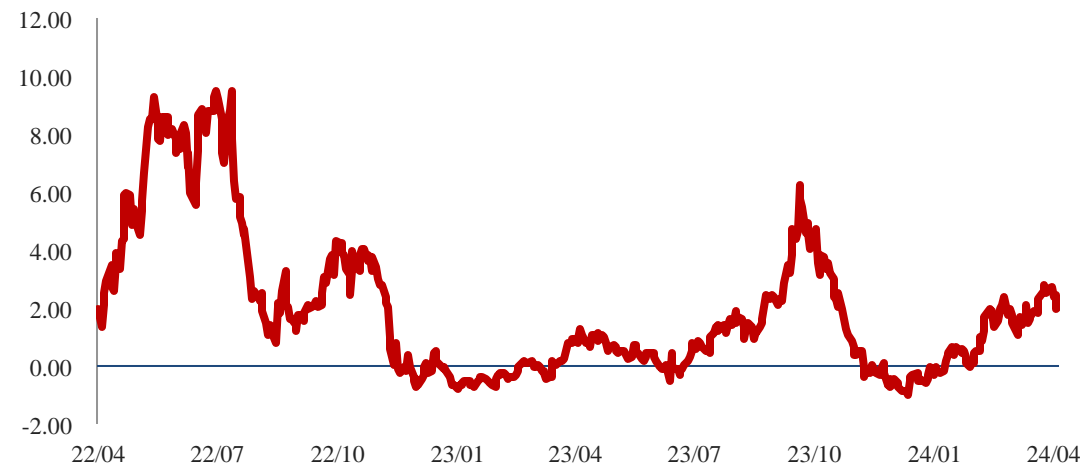
绝对价高位但结构有所转弱

● 伊朗以色列的冲突虽然未曾扩大，但短期仍可能支撑地缘溢价，不过从结构来看，近期的月差已经明显转弱。

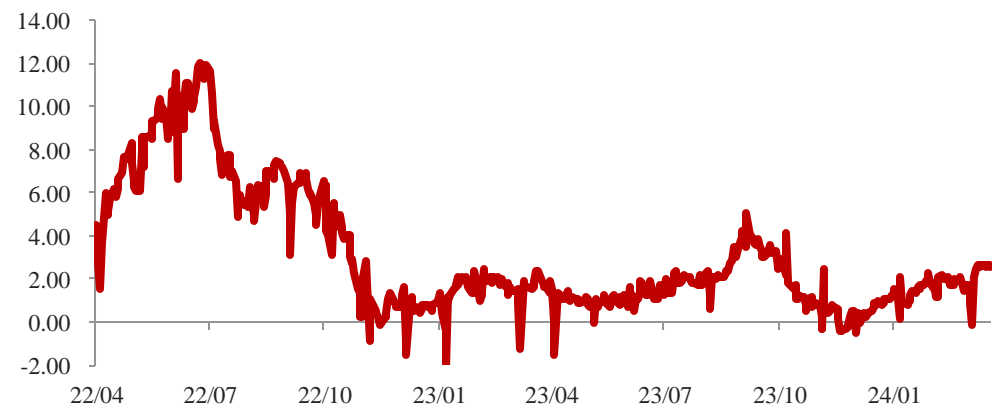
Brent 3月月差



WTI 3月月差



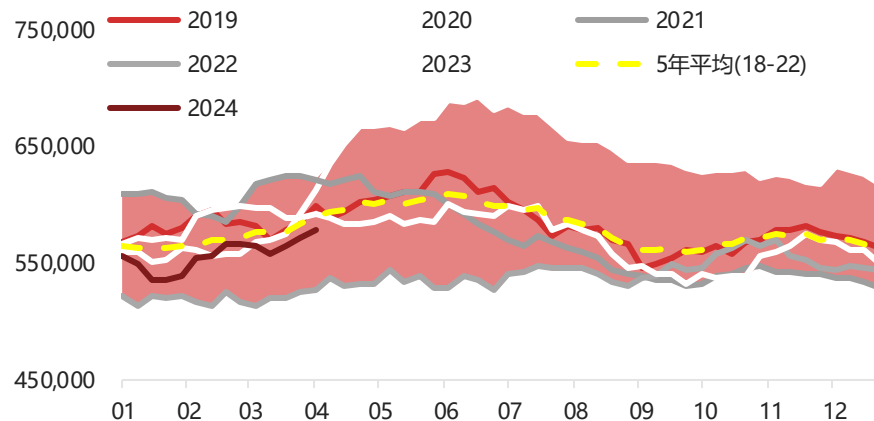
Oman 3月月差



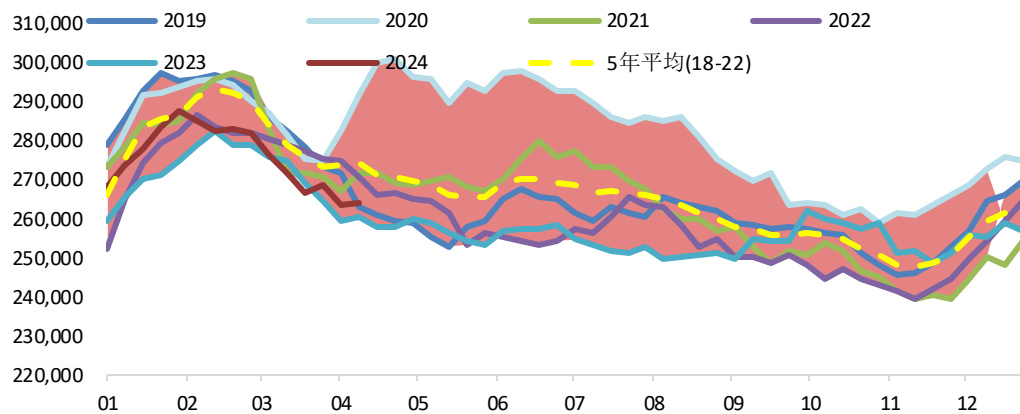
库存短期再度累积

主要消费地的原油库存到目前为止，再度出现了小幅累积，主要原因在于近期需求一般，加上检修也有相应的需求减量。

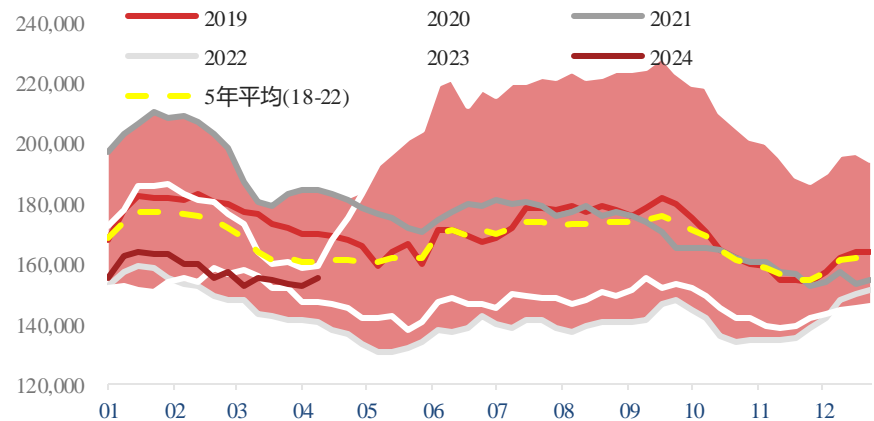
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



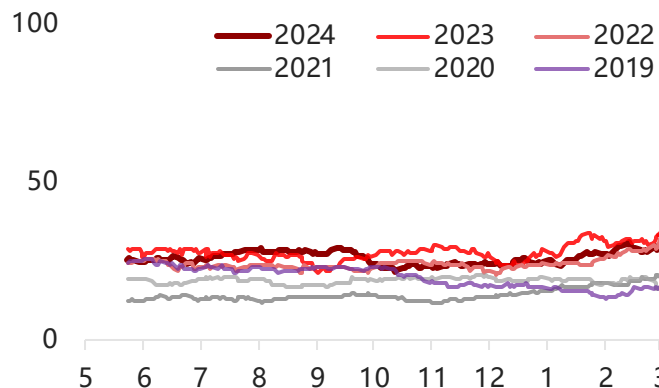
主要消费地柴油库存情况



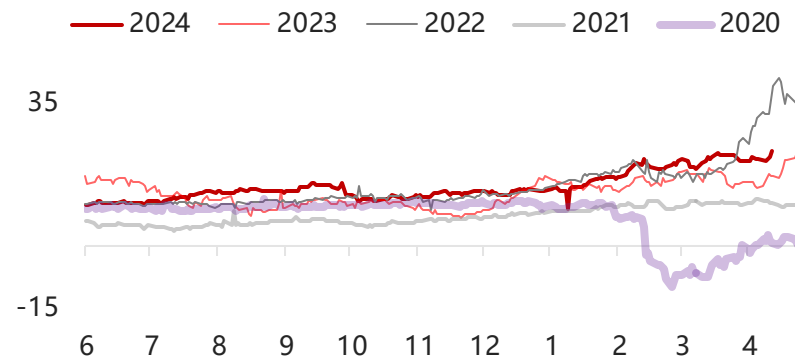
轻质馏分强势停滞，炼厂利润回调

由于成品油的炼厂利润出现下行，主要是由于近期汽油等轻质馏分的强势逐渐放缓甚至有走弱迹象，而仅凭柴油等中质馏分较难支撑利润高位。

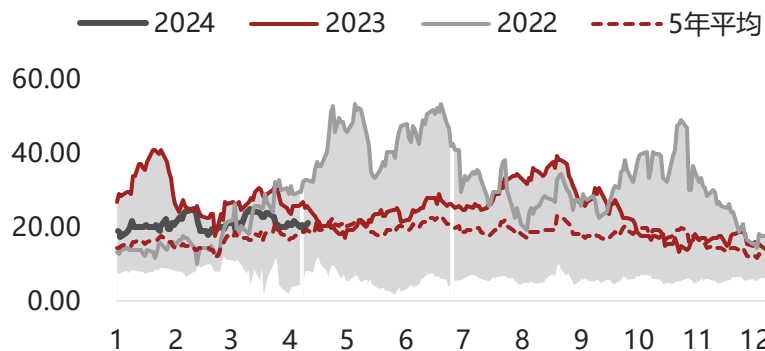
美国汽油裂解



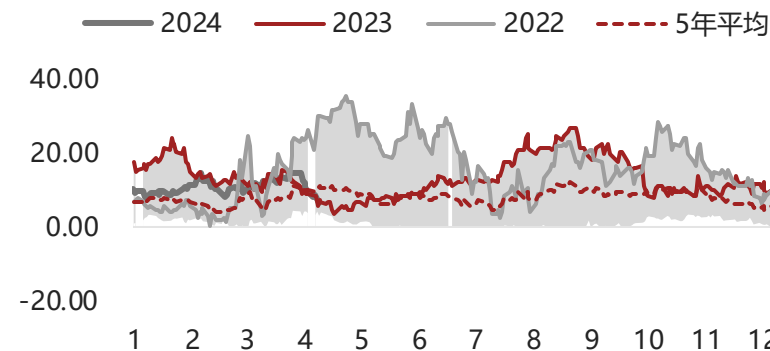
欧洲汽油裂解



美国炼厂裂解



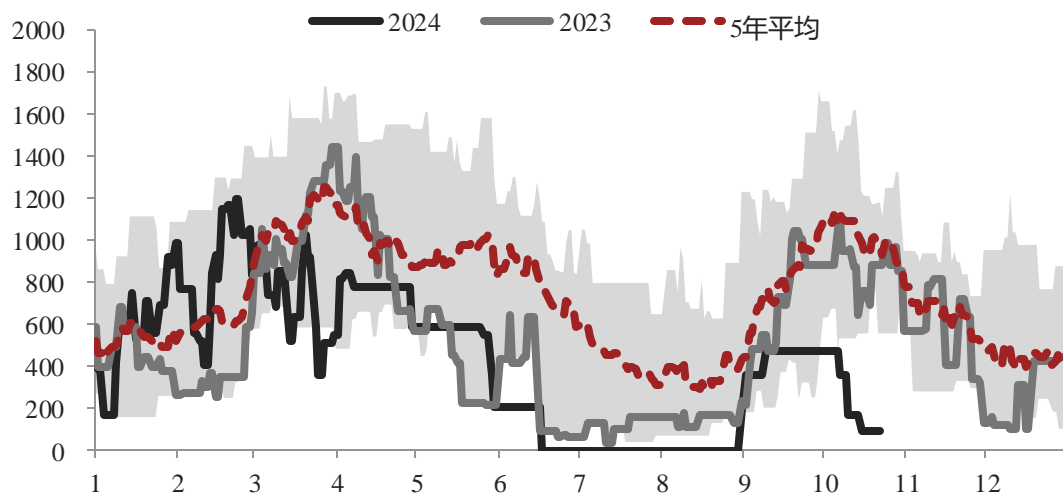
欧洲炼厂裂解



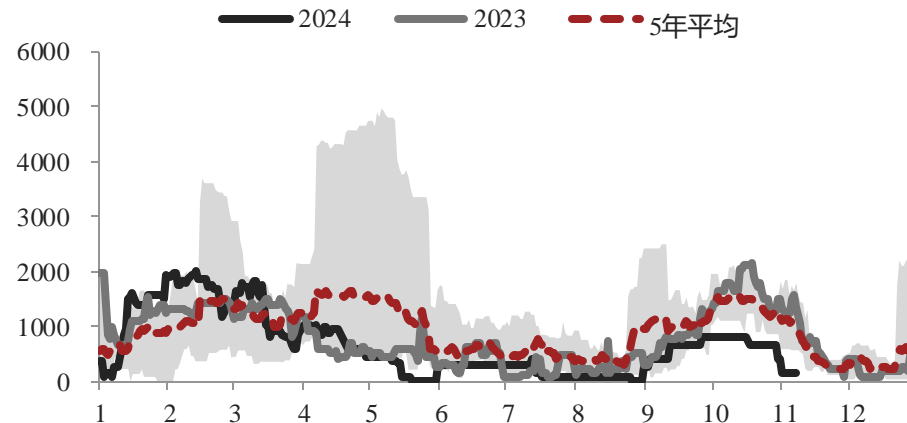
春检同比减少但仍有需求影响

到目前为止整体的检修仍然在春季小高峰中后段，整个影响量仍有200万桶/天左右，预计从4月末5月初，整体需求可有小幅季节性恢复。

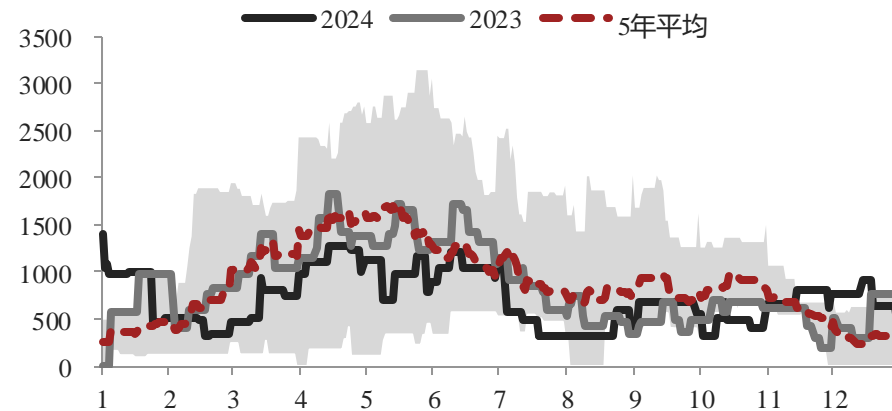
欧洲炼厂检修量



美国炼厂检修量



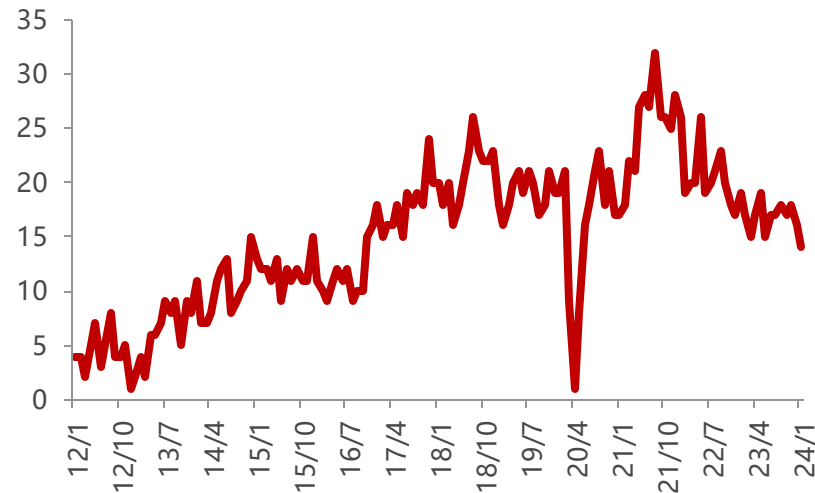
中日韩印炼厂检修量



海外需求恢复空间长期或有限，关注议息决议

海外通胀超预期，PMI数据虽然仍然热络，且服务业薪资仍然粘滞，但工业拼订单继续保持弱势，而就业方面，无论是企业雇佣计划，还是持续申领救济金人数，都在指向需求持续弱化。而近期美联储也一再推后今年加息的预期，高利率的影响预计会在上半年持续压制需求中枢，油价很难有超出预期的利好。

美国中小企业3个月雇佣计划



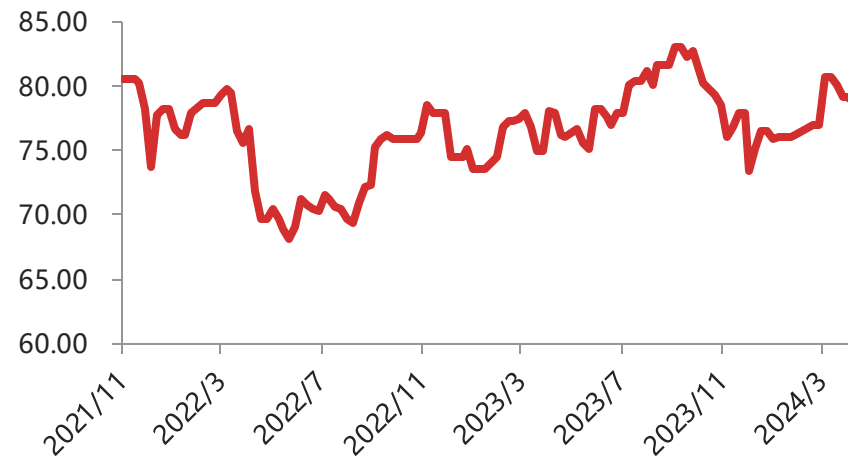
美国PMI新订单情况



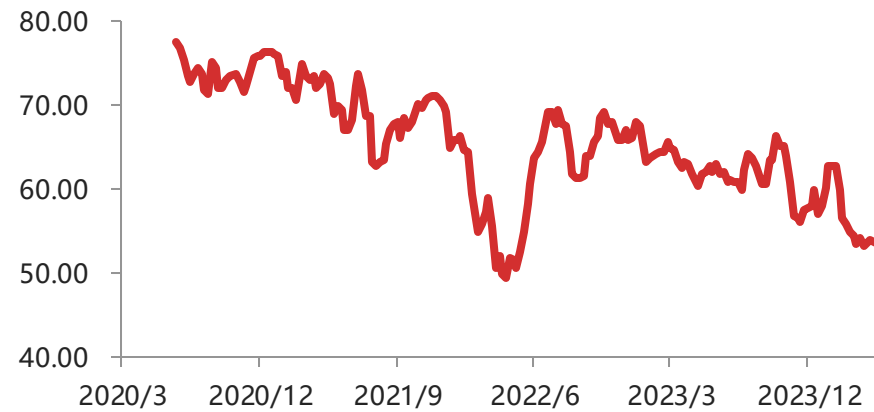
亚太需求偏弱势

● 亚太需求近期虽然总体仍然偏弱势，但是也仍然处在恢复过程中。中国炼厂开工近期仍处于低位，但从近期的进口数据来看，船期数据也处在缓慢回升的状态，这也匹配最近两个月沙特官价并未进一步下调。

国营炼厂开工率



地炼开工率

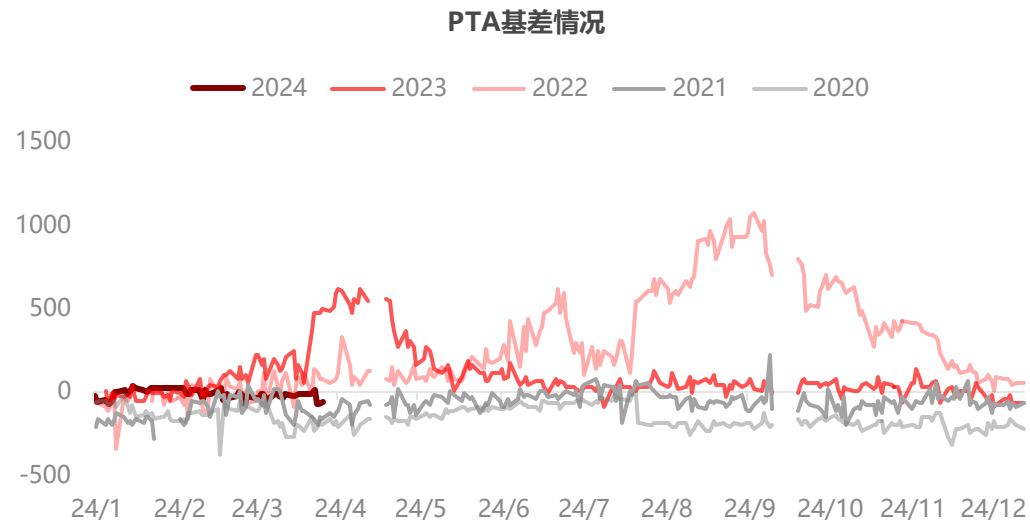
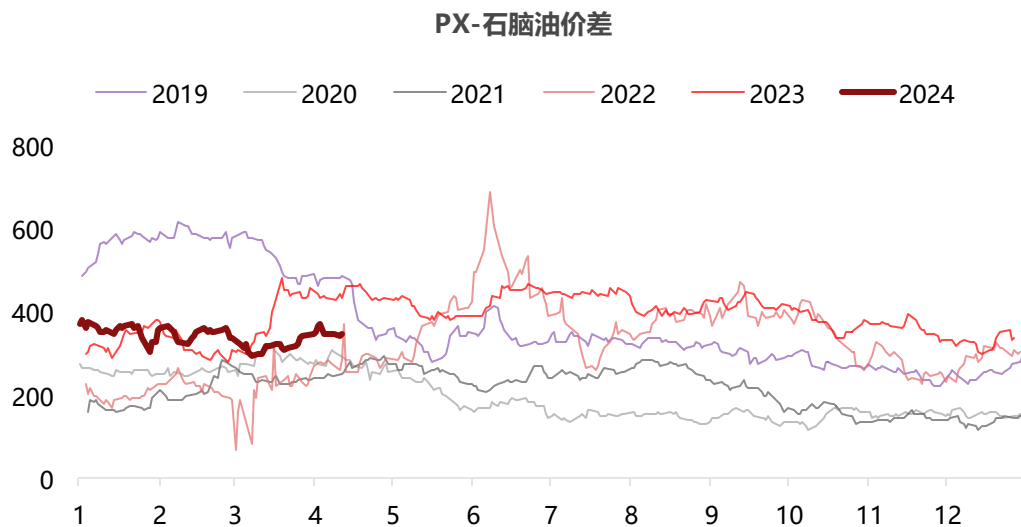


01 原油：地缘溢价进入尾声，警惕回调风险

02 聚酯：终端小幅走弱，短期继续低波运行

上游成本支撑恢复，但基差保持弱势

原油价格本周升高，带动PX成本恢复，目前PXN已经到达350美金左右，目前PX仓单增量一般，外盘PX重新回到1050美金左右。但PTA目前基差仍然保持弱势，成交一般。

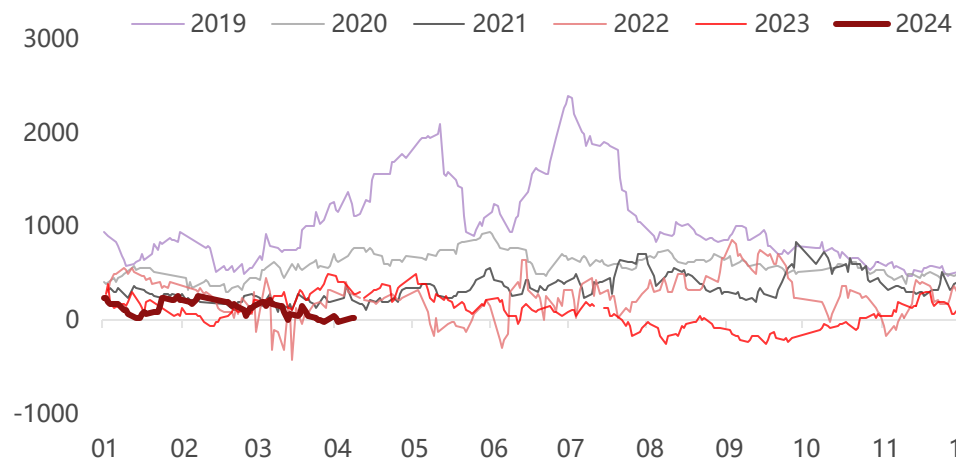


PTA利润出现小幅下行，EG利润中枢小幅抬升

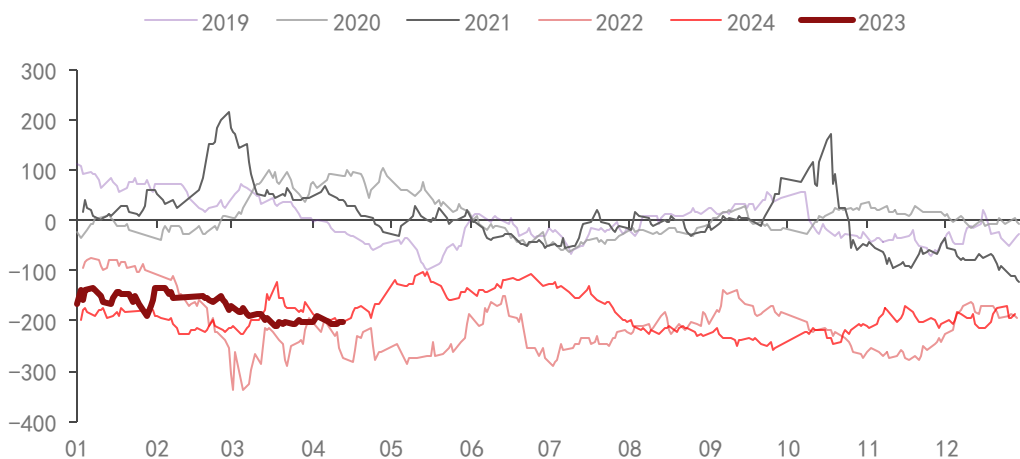
尽管上游部分让渡，但是近期下游需求预期落空，PTA利润仍然偏低，部分老旧装置也于近期开始检修，头部装置也开始降低开工率。

乙二醇近期利润继续恢复，另外回转产仍有增加。

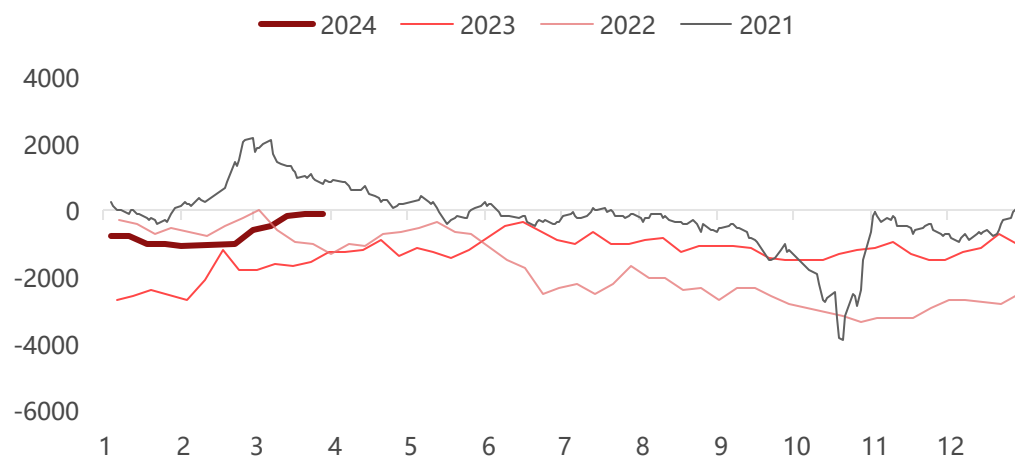
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

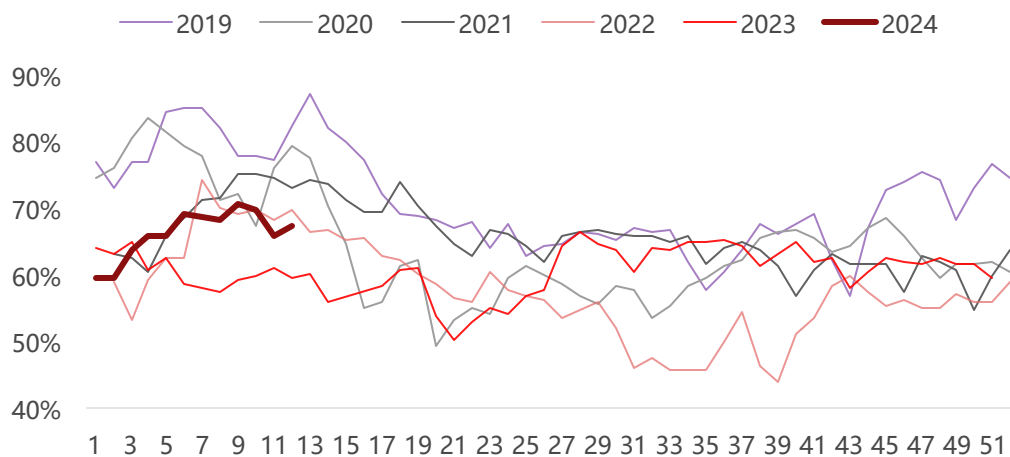


上游开工均在检修季小幅下行

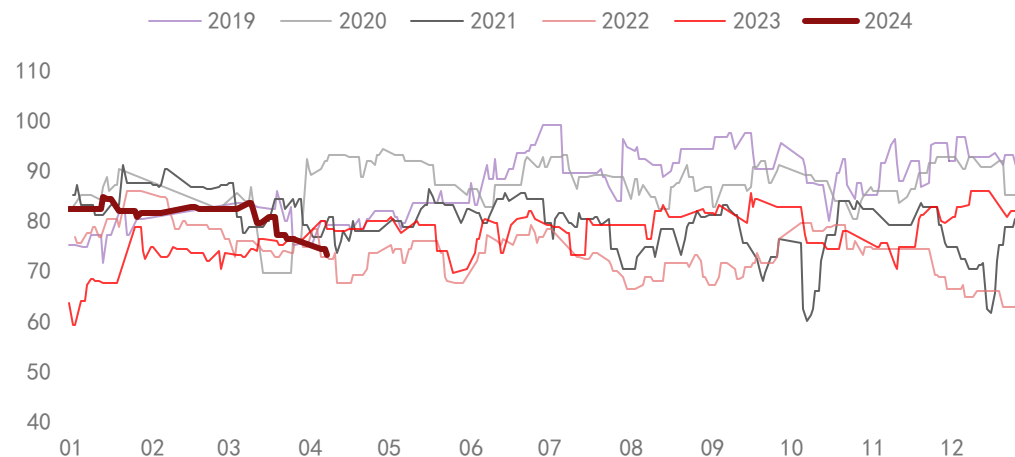
仪征在投产之后，头部装置近期多有检修，所以开工有所降低，但基未见走强。

乙二醇同样由于浙石化，镇海等装置检修近期开工下行，但盘面计价进口增加以及下游走弱情况。

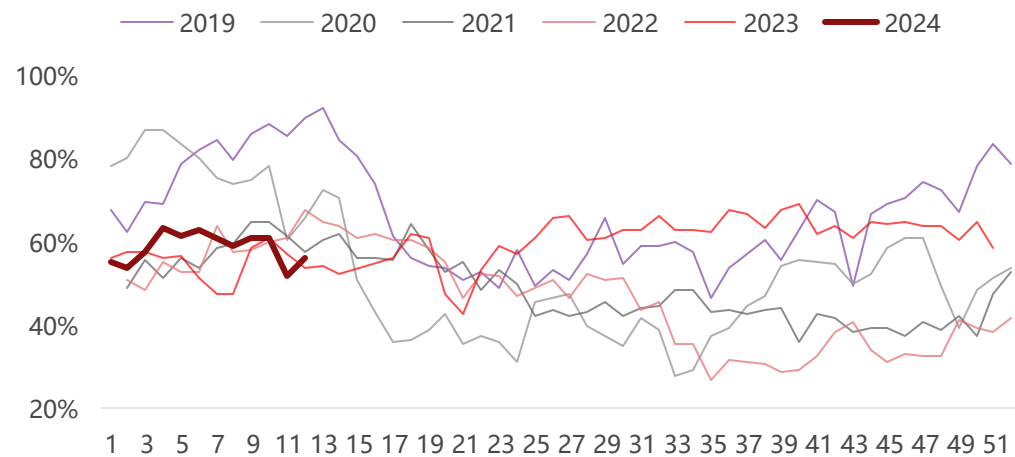
乙二醇开工率



PTA开工率



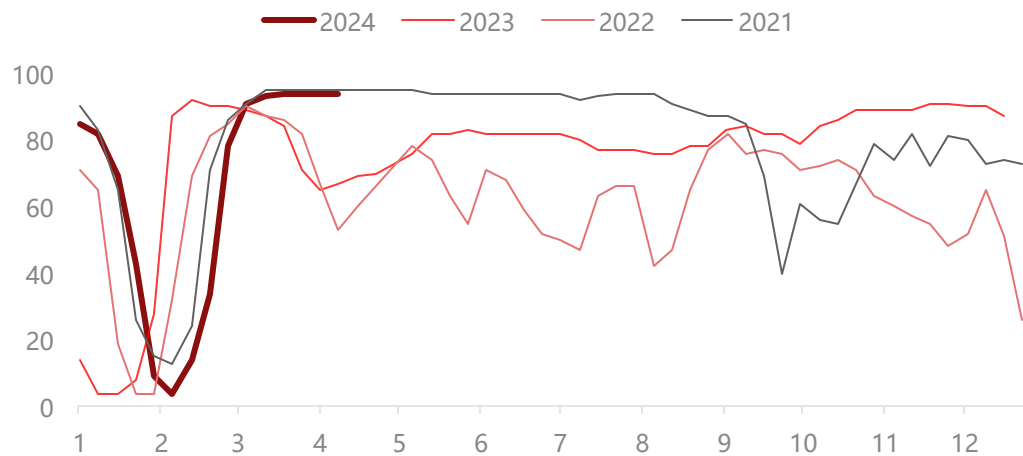
乙二醇煤制开工率



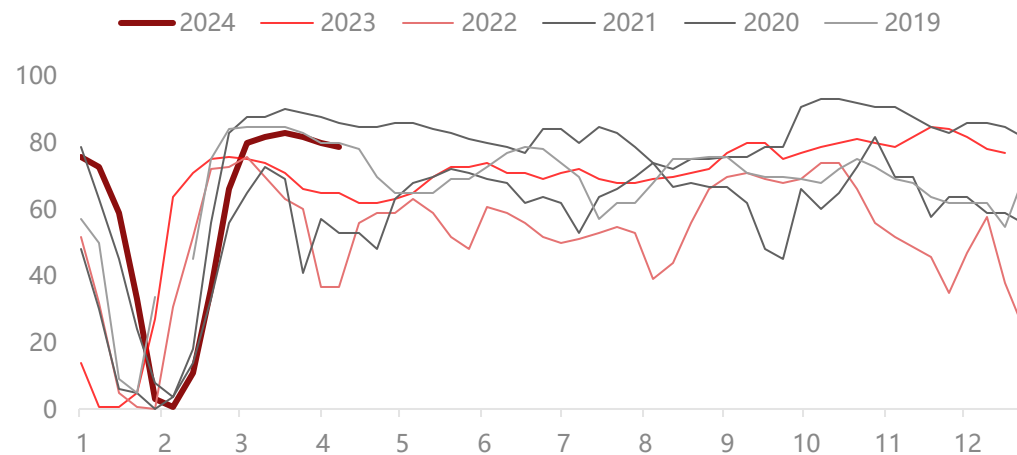
终端开工有所走弱

● 终端订单有所下行，年前累积订单到目前为止基本耗尽，短期出口需求一般，影响产销。

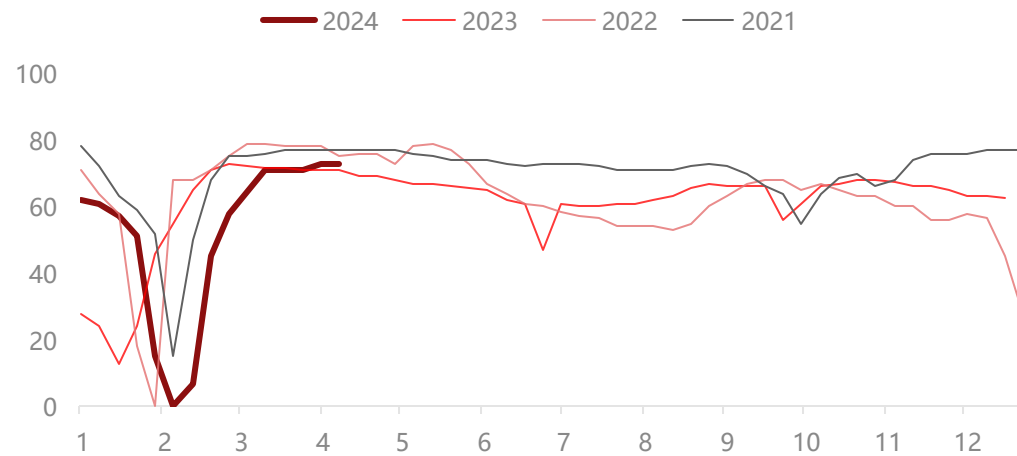
加弹开工率



织机开工率



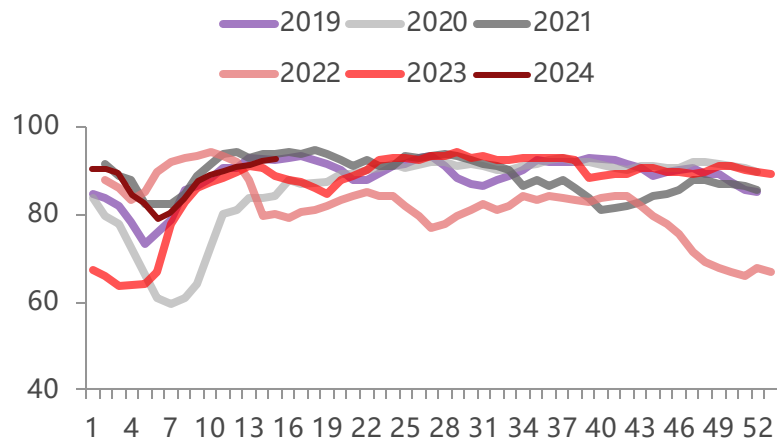
涤纱开工率



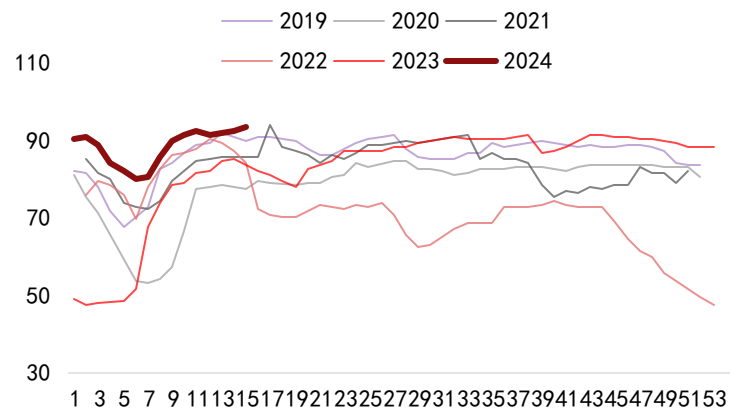
下游开工仍在高位，但或成累库驱动

目前下游备货节奏仍然偏慢，终端厂家订单数量减少之后原料备货需求减少，下游如果仍然保持较高开工，近期库存可能会有相应体现。

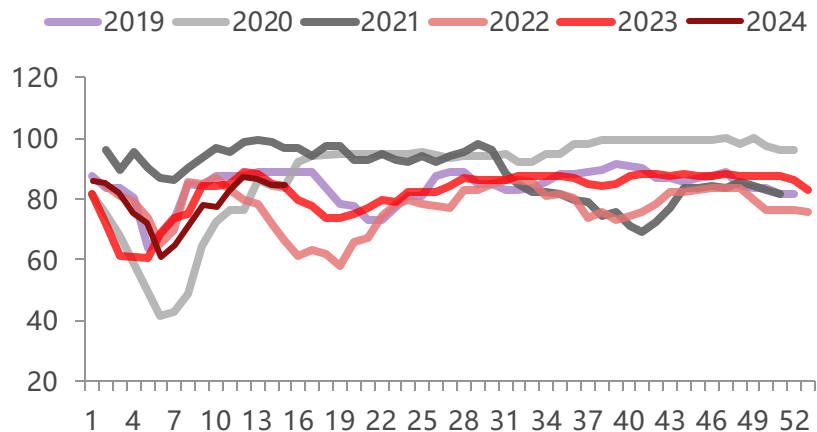
聚酯开工率



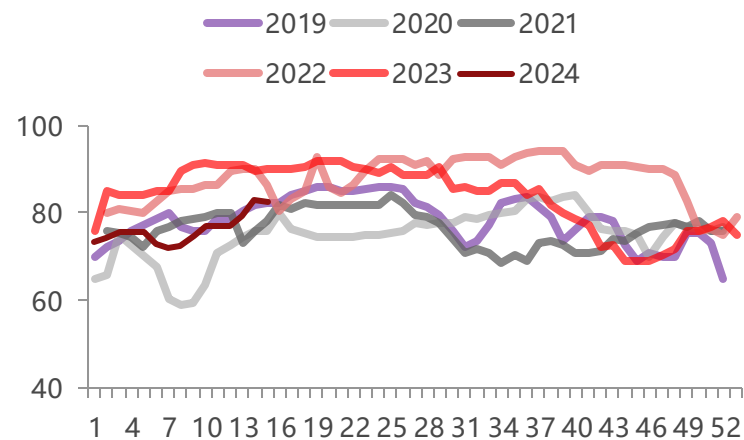
长丝开工率



短纤开工率



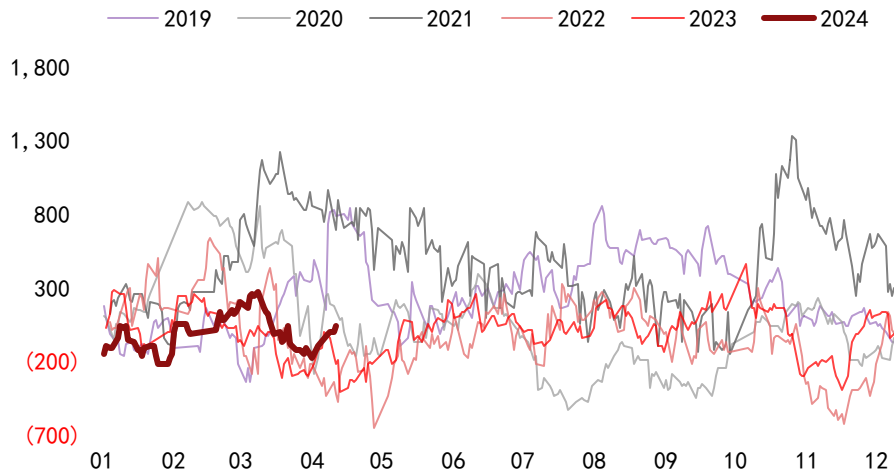
瓶片开工率



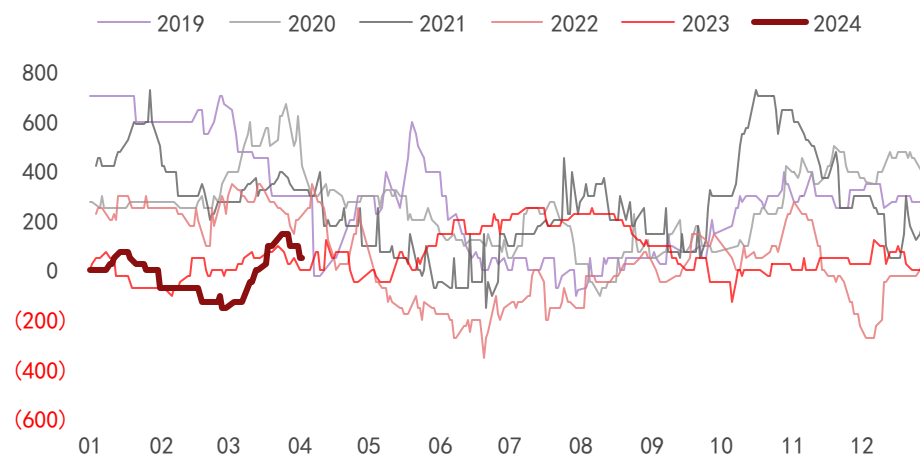
下游利润中性波动

下游利润尚可，短期备货节奏偏弱，厂商在原料价格低位能够进行囤货，成品库存高位波动，但整体利润偏中性。

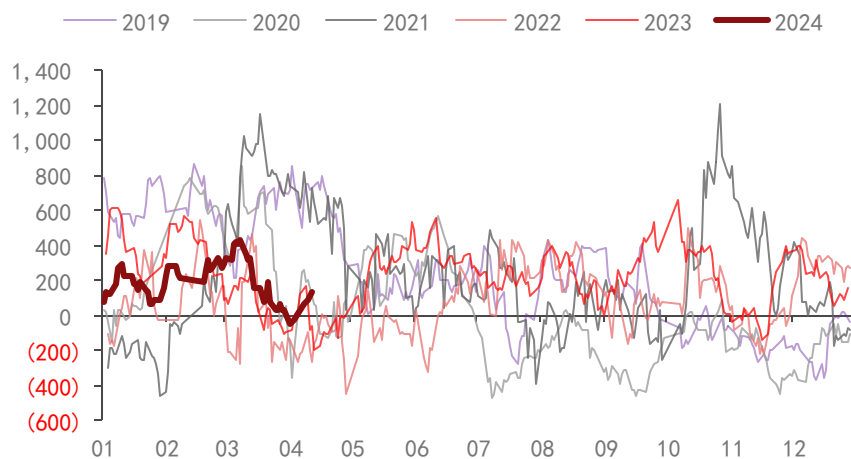
POY利润



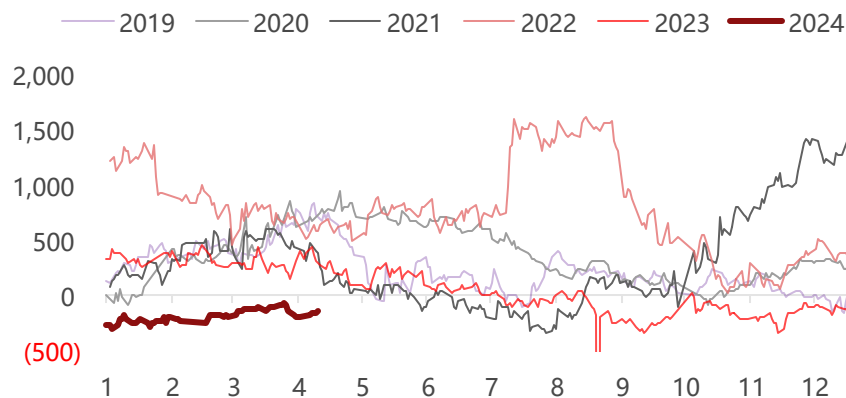
DTY利润



FDY利润

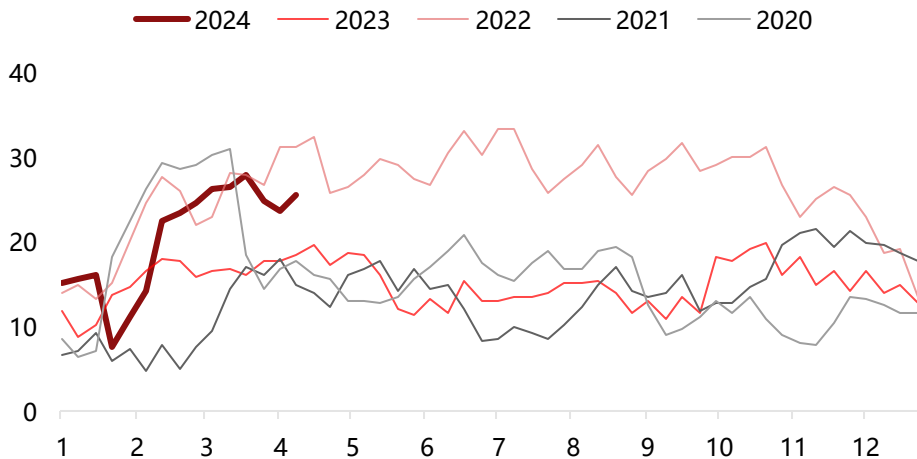


瓶片利润

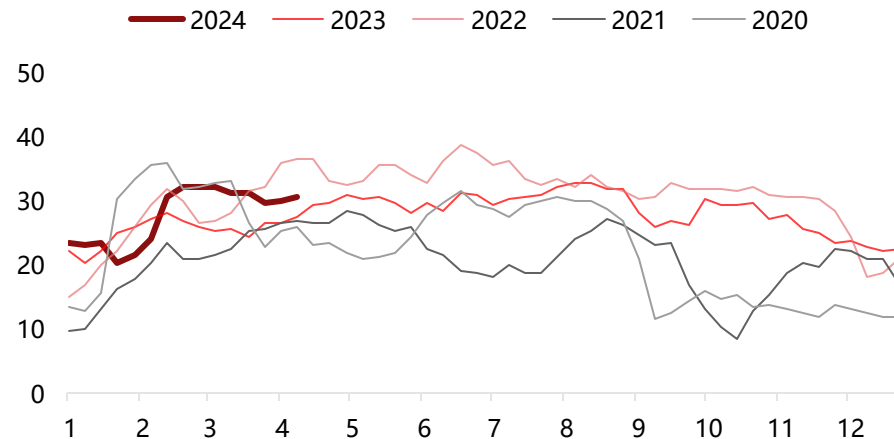


下游库存高位波动

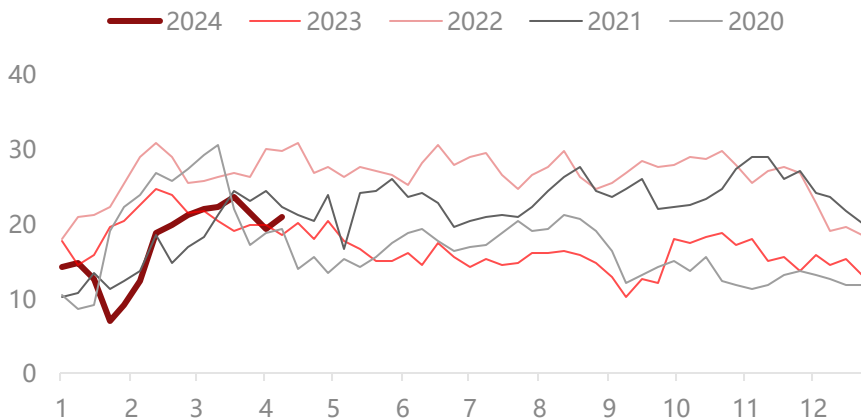
POY库存



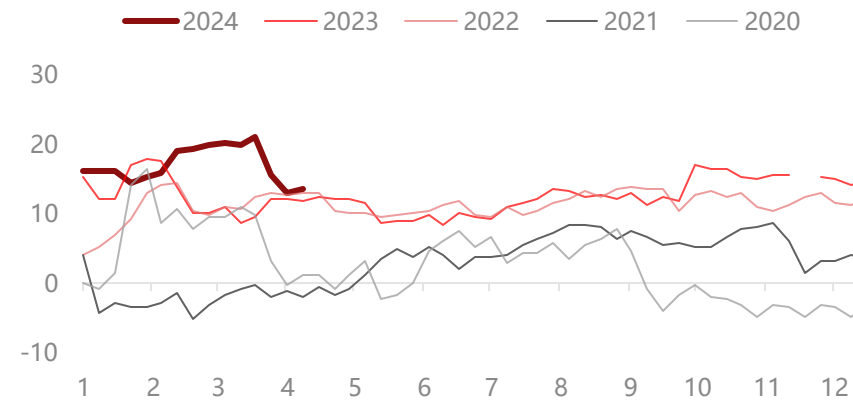
DTY库存



FDY库存



短纤库存



● 由于终端产销影响，下游前期的小幅去化态势很快结束，近期整体的库存再度出现高位波动。在下游成品出现明显去化之前，可能聚酯价格将较难有上行突破，或者跟随上游幅度强势明显不足。

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



微博：东海期货-创新发现价值



微信公众号：东海期货研究 (dhqhj)



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn