



成本短期支撑仍在，中游库存去化幅度或下降

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-5-12

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：021-80128600-8622
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：021-80128600-8616
邮箱：fengb@qh168.com

主要内容

	原油	聚酯
观点	长期中枢下移，短期反弹	短期高位震荡
逻辑	中美和谈以及国内政策刺激放出使得宏观情绪有所转暖，风险自称表现共振恢复，油价跟随回升。但长期结构一度转C，基本已经确立了长期下行路径。虽然近期原油成品油库存仍然较低，炼厂采购情况尚可，但OPEC+超量增产幅度不会放缓，以及圭亚那3季度 将继续投产，油市后期价格仍将承压，但短期继续高波运行	由于5月前后终端投机性囤库极为积极，下游库存压力大幅下降，开工持续走高至94%以上，下游需求短期存续。PTA自身检修仍然偏高，供减需增下基差及盘面持续上行。但后期加工费走高或压低检修量，以及终端成品原料库存双高将影响后期囤库节奏，下游蓄水池将持续推高库存，负反馈持续，PTA盘面填补缺口后继续上行驱动有限，短期偏强震荡，长期走高空间有限。 煤价持续保持低位，煤制开工再度走高。供应偏高导致库存去化时间再度推后，港口显性库存持续保持80万吨水平，厂家隐形库存也小幅走高，叠加近期进口略有增加，乙二醇将继续保持震荡格局。
策略	长期空	短期偏强，上行空间有限
风险	制裁影响供应体现，和谈进程影响供应，后续增产再度超预期放量，加拿大贸易流变动，地缘冲突导致供应出现风险，伊拉克供应回升	原油价格大幅波动，终端订单关税影响反复

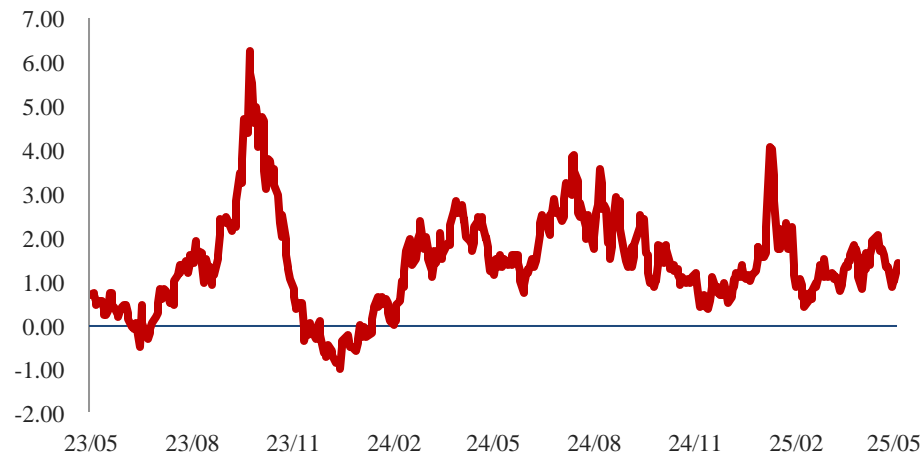
01 **原油：和谈影响情绪回暖，价格短暂回升**

02 **聚酯：下游蓄水池作用持续，高开工支持库存短期去化**

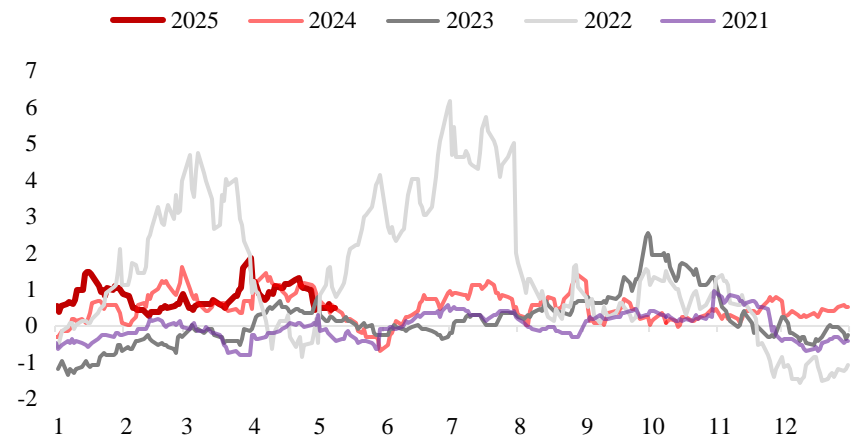
结构短期再度回升

中美和谈前市场预期有偶所转暖，对关税降低的预期使得风险资产共振回升，油价小幅转强，但现货结构并未同步转好。

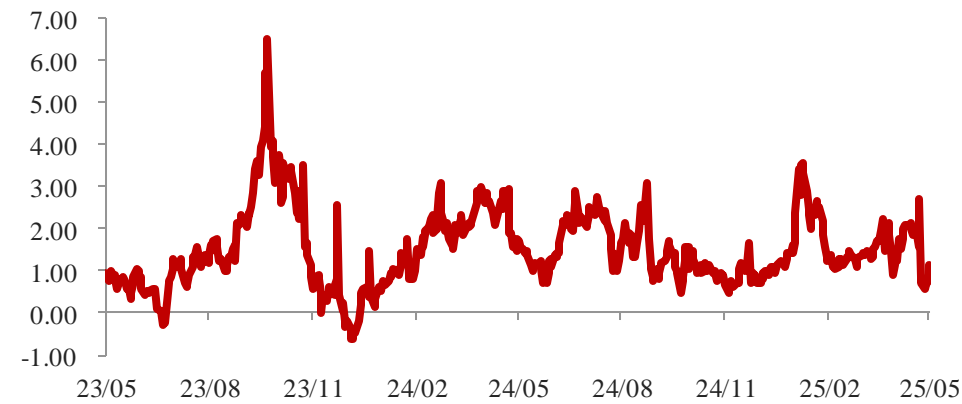
WTI 3月月差



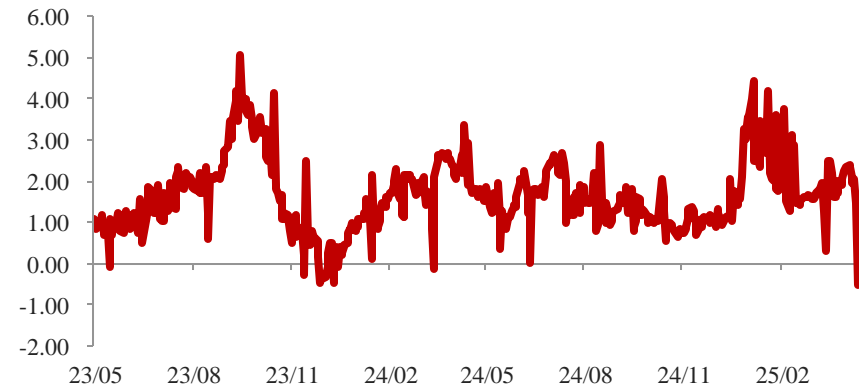
DFL



Brent 3月月差

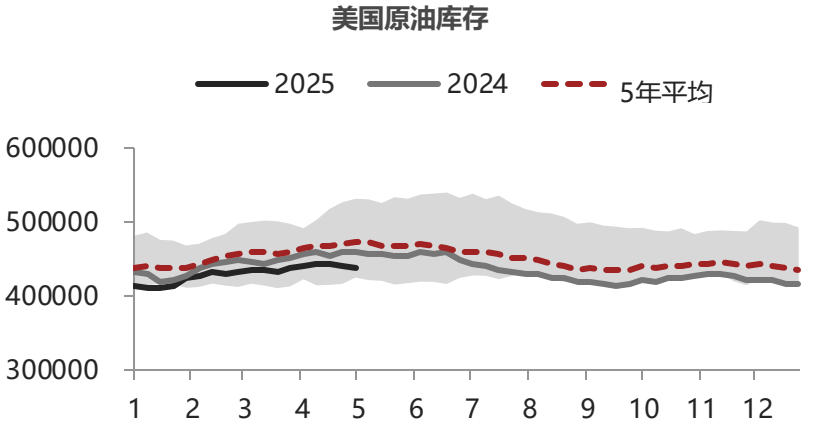
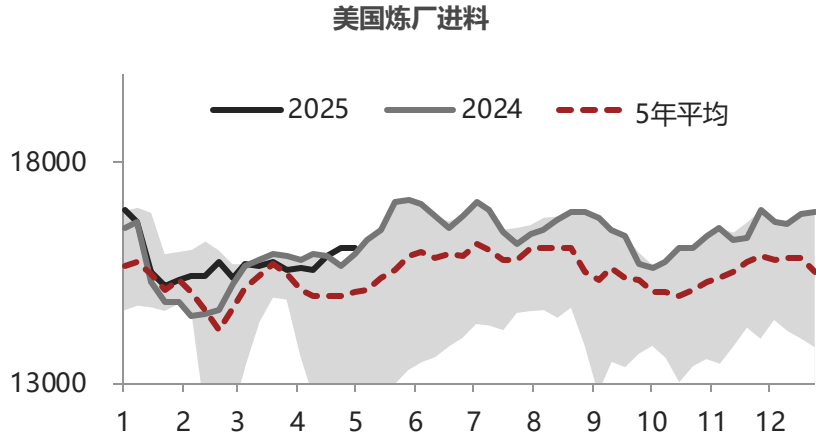
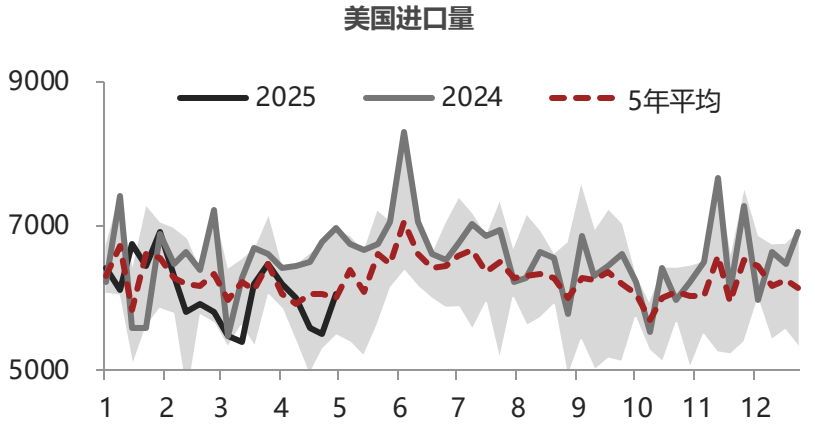
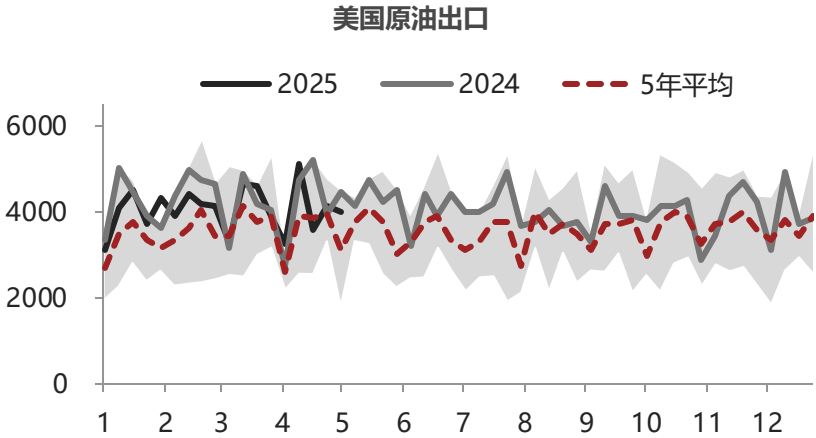


Oman 3月月差



美国库存继续小幅去化，进料保持高位

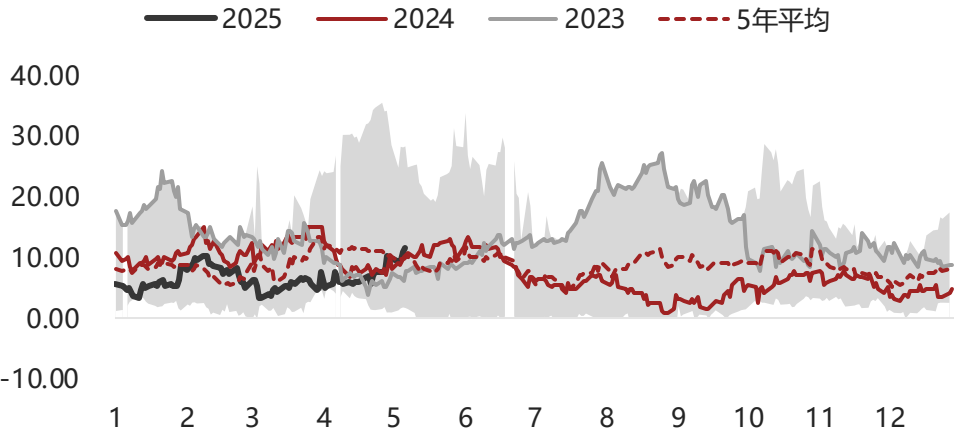
● 近期海外炼厂利润回升，炼厂进料持续保持偏高位置，原油库存去化明显。



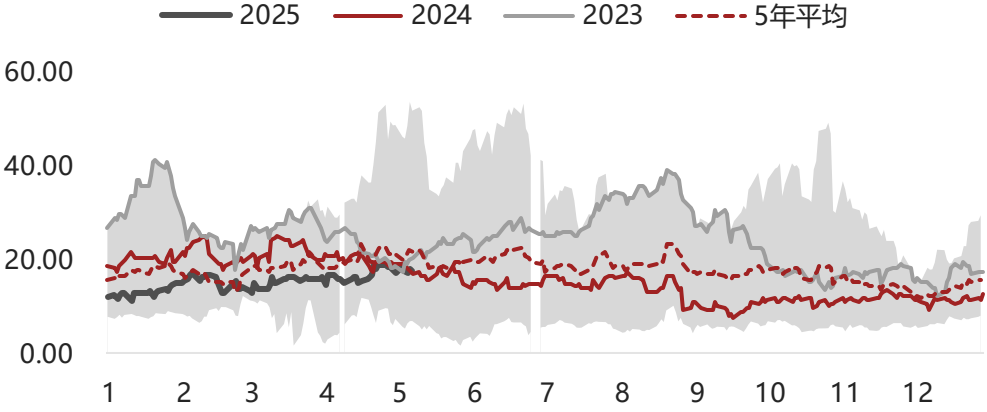
炼化利润继续保持中高位置

炼化利润近期机修保持中高位置，其中美湾炼厂利润略有下行，欧洲其亚太炼厂利润仍处于区间偏高水平，支持采购节奏短期处于正常水平。

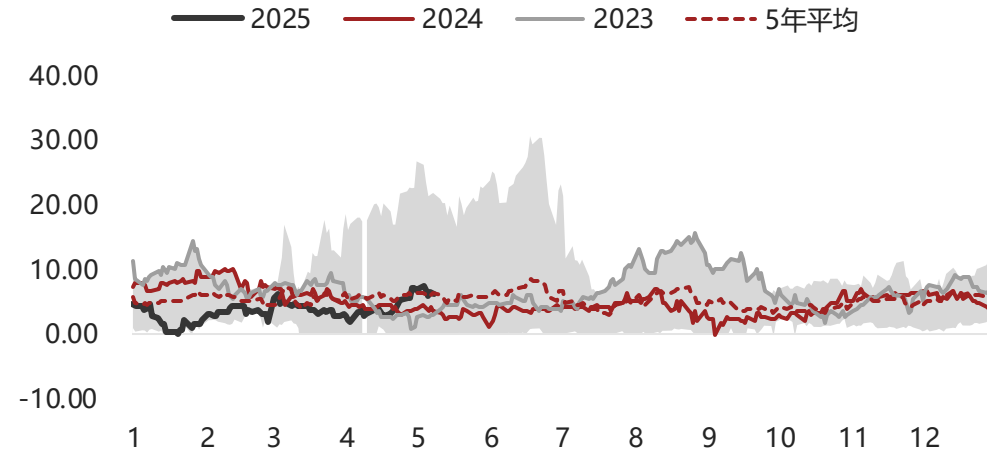
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



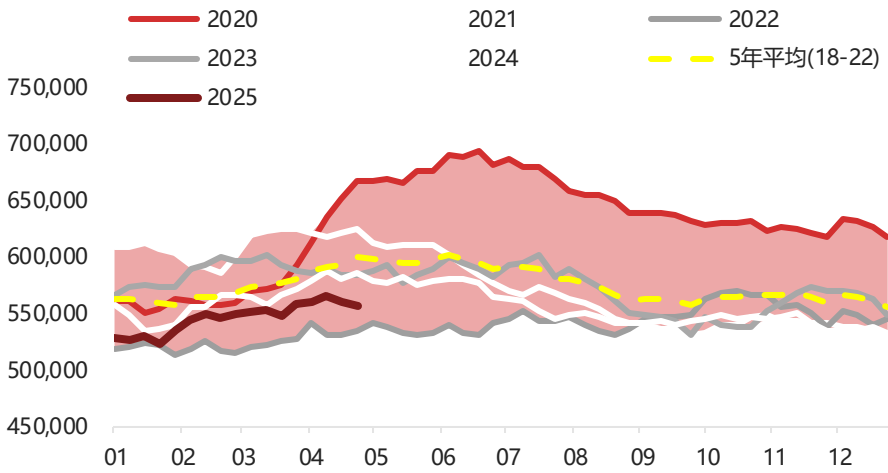
亚太炼厂裂解



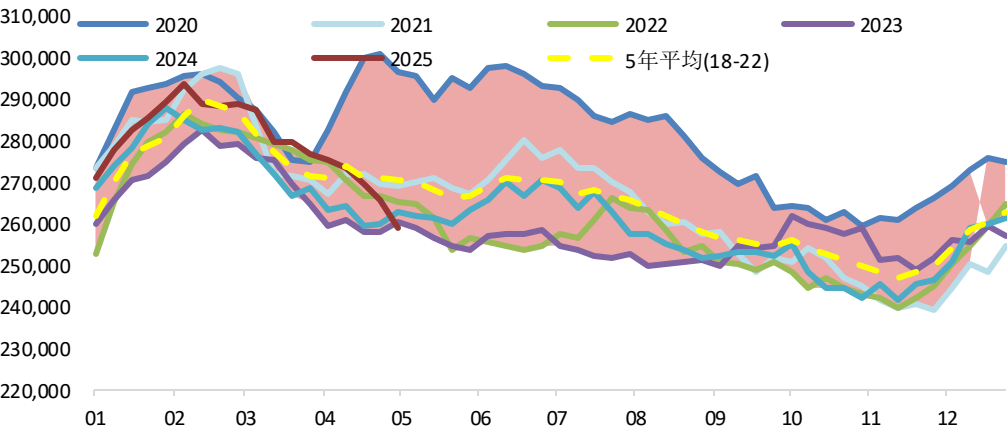
库存去化水平较好

成品油需求超预期，汽柴油库存去化程度较高，目前保持5年平均偏低水平，原油库存保持中性水平，整体库存压力一般，支持价格底部反弹。

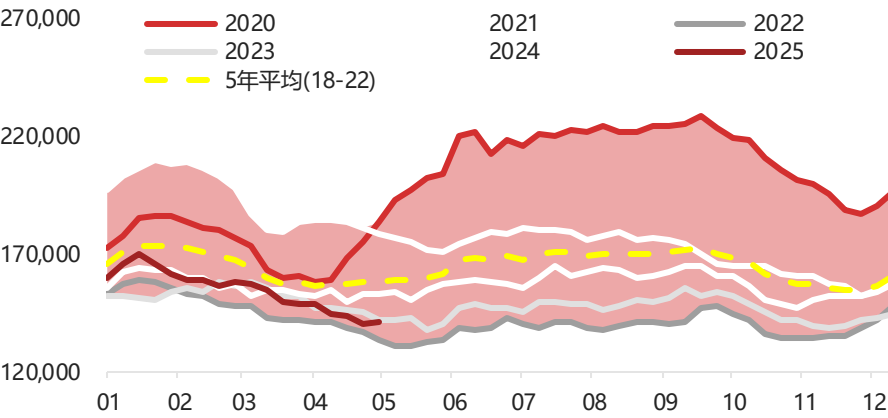
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况

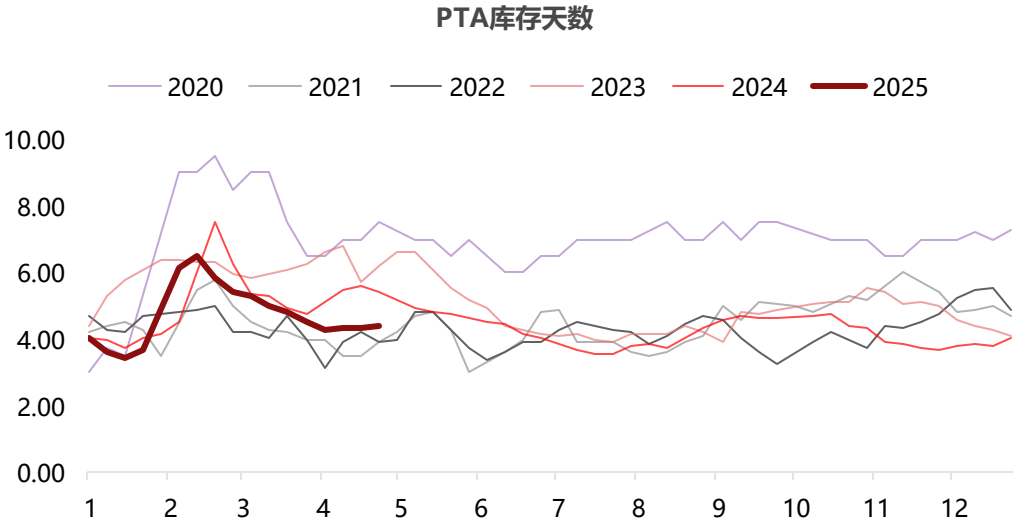
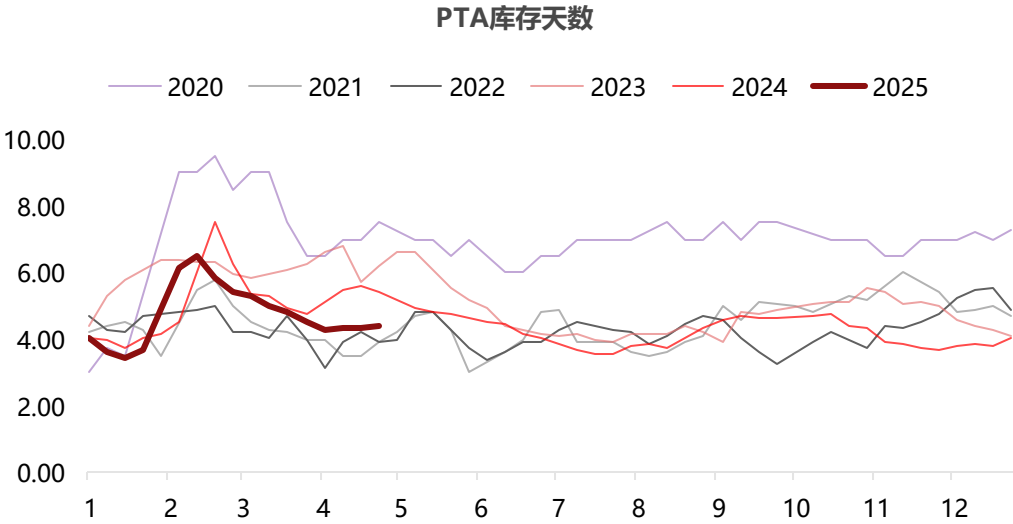
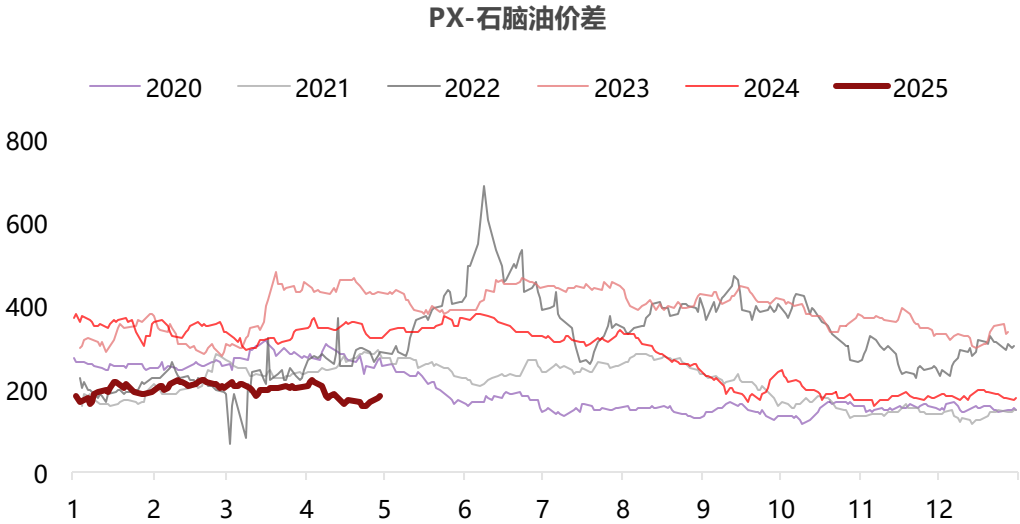


01 原油：超预期增产持续，远期价格中枢继续下行

02 聚酯：下游库存压力短期减轻，后期供应压力仍在

补库导致基差上行，但之后有所回落

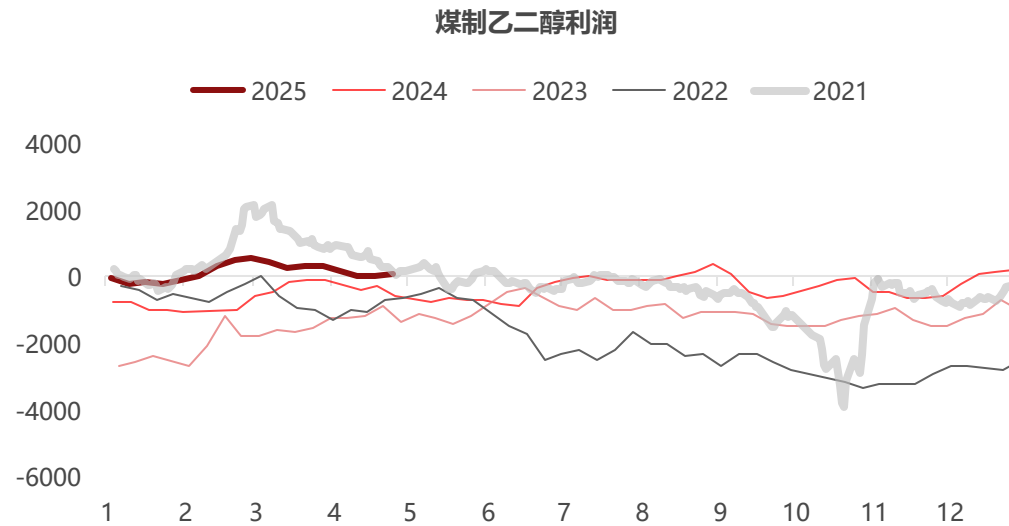
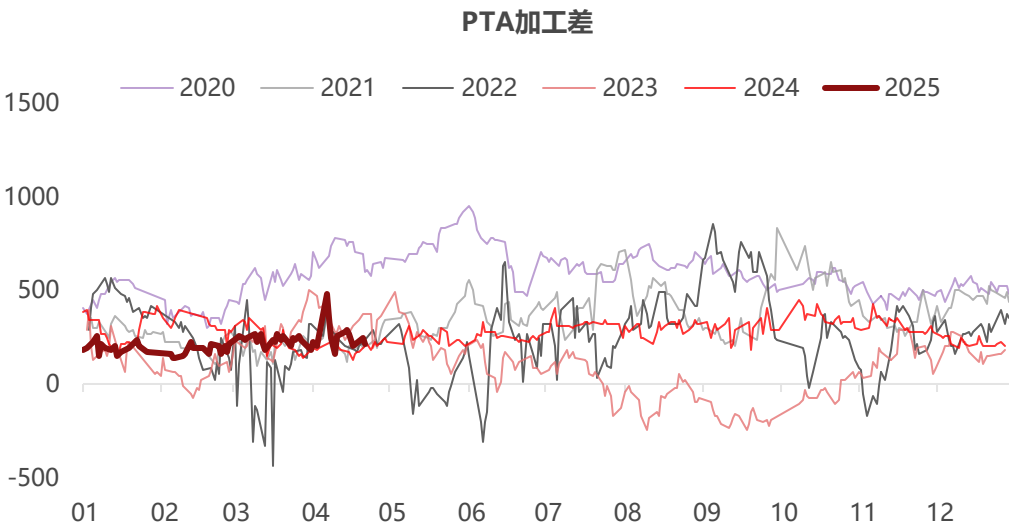
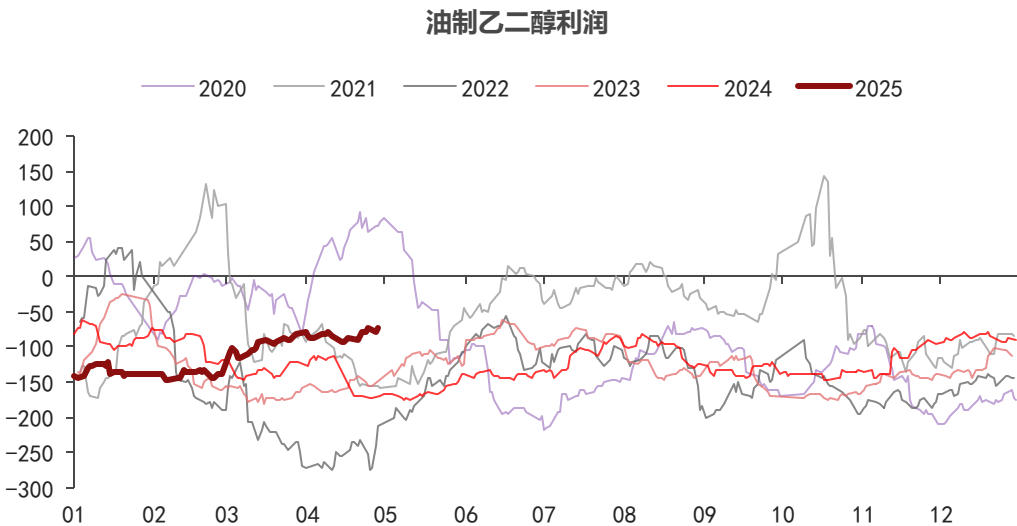
● PX外盘保持748美金，PXN回升至189美金，节前下游情绪明显回暖，叠加假期补库，以及头部厂商看略有货源挤兑，导致PTA基差出现明显增量，但后期基差也回落明显，不过目前仍保持偏高位置。



利润让渡影响走低，PTA供应走低，乙二醇开工回升

前期原油走低，利润向下游让渡明显，PTA以及下游加工差明显走高，但近期影响回落，加工费跟随下行，产业负反馈影响持续，供应保持低位，社会库存去化明显。

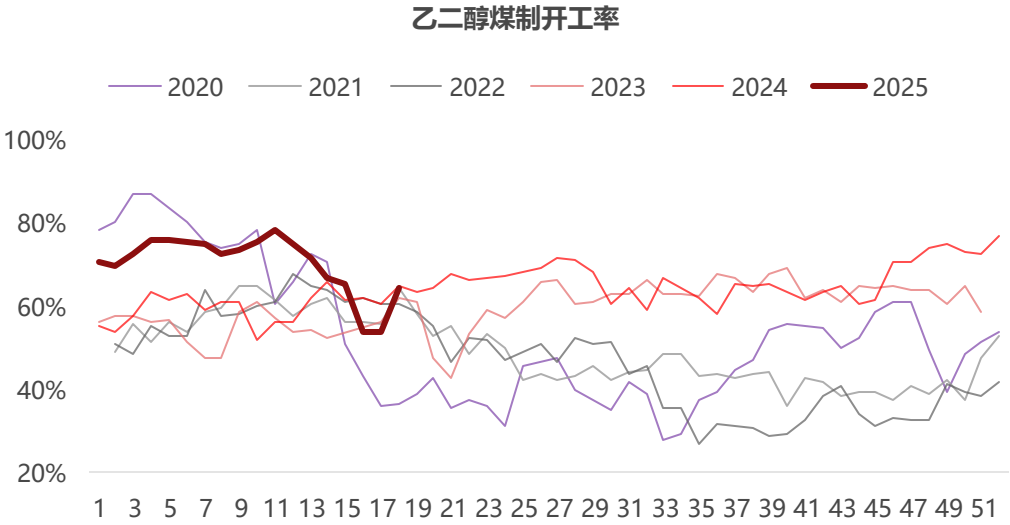
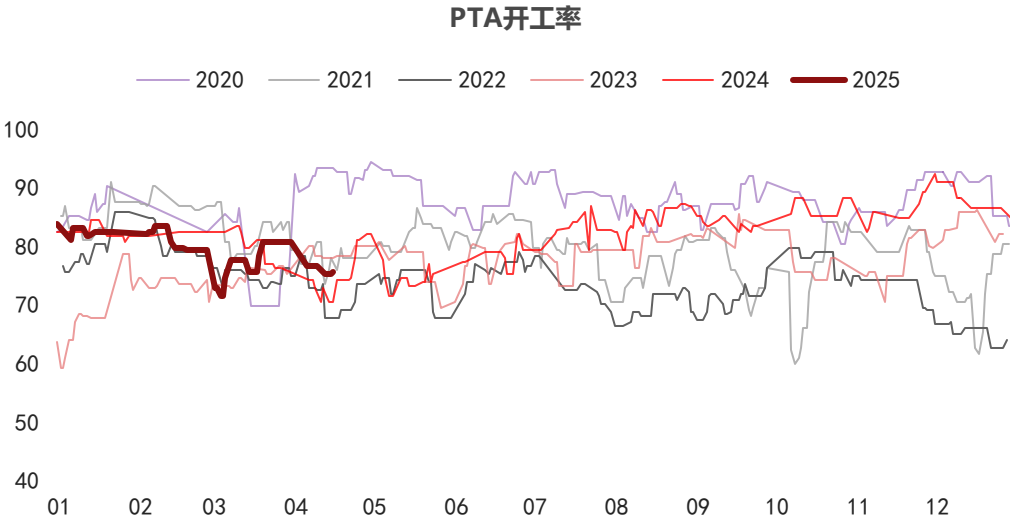
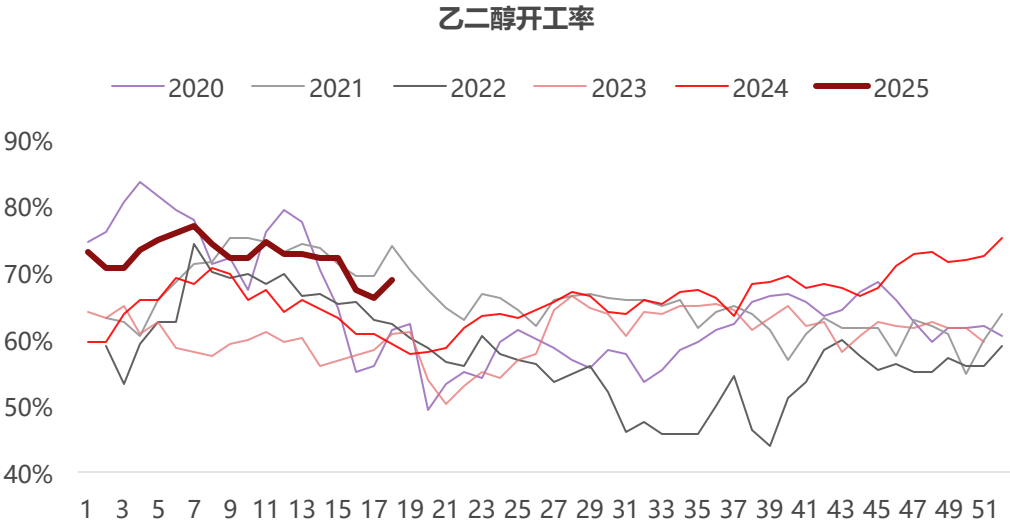
乙二醇煤制利润稳定后，也成为近期开工回升的主要驱动。



负反馈计价，原料开工走低

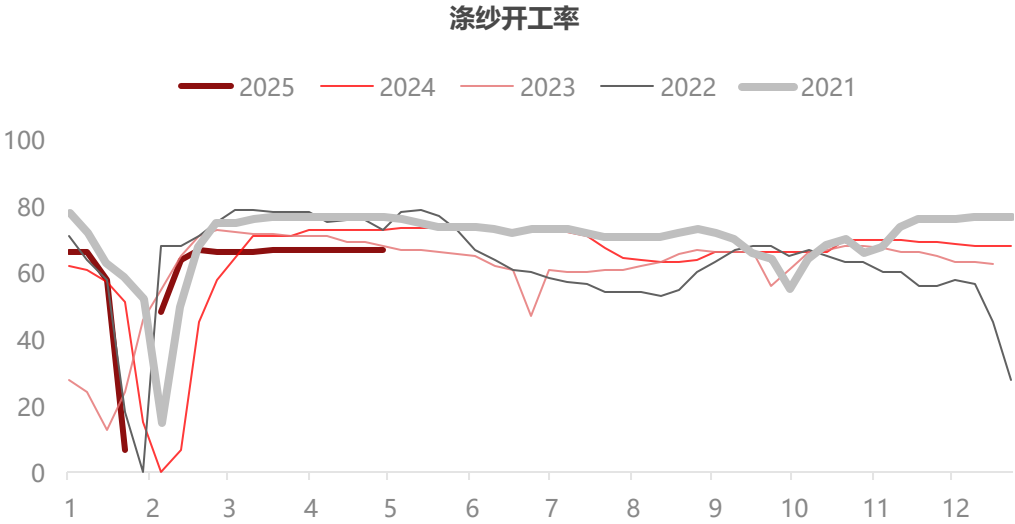
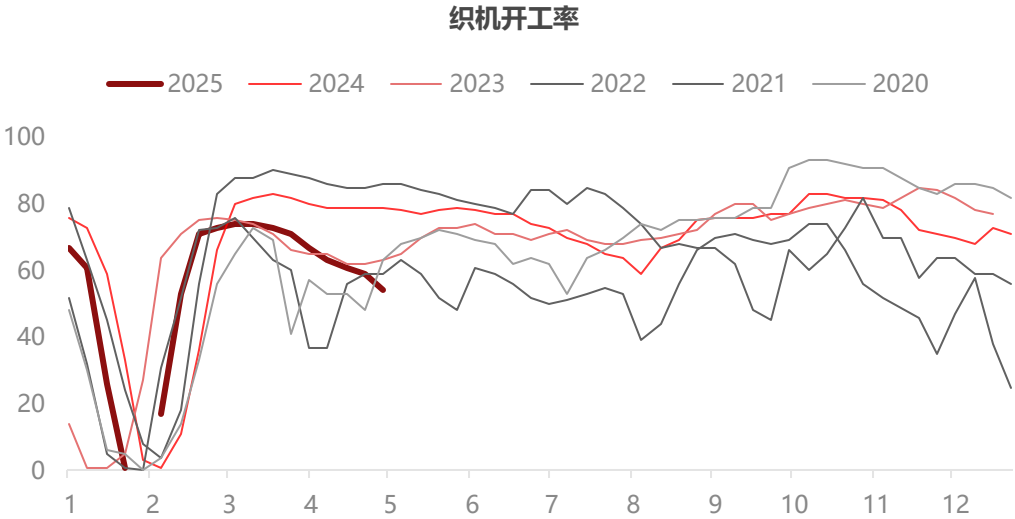
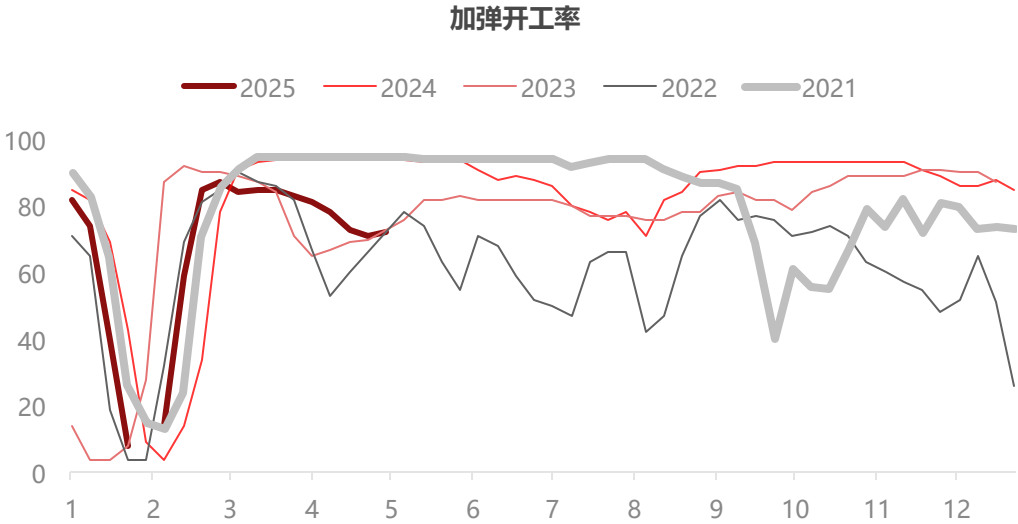
PTA近期检修仍然偏多，叠加近期加工费冲高后回落，开工保持低位，整体供应进一步下行。

乙二醇开工出现回升，一方面是乙烷进口阻碍可能消失，后期油制供应将持续保持稳定。另外近期煤制开工再度回升。



终端订单持续保持低位，但囤库意愿短期增加

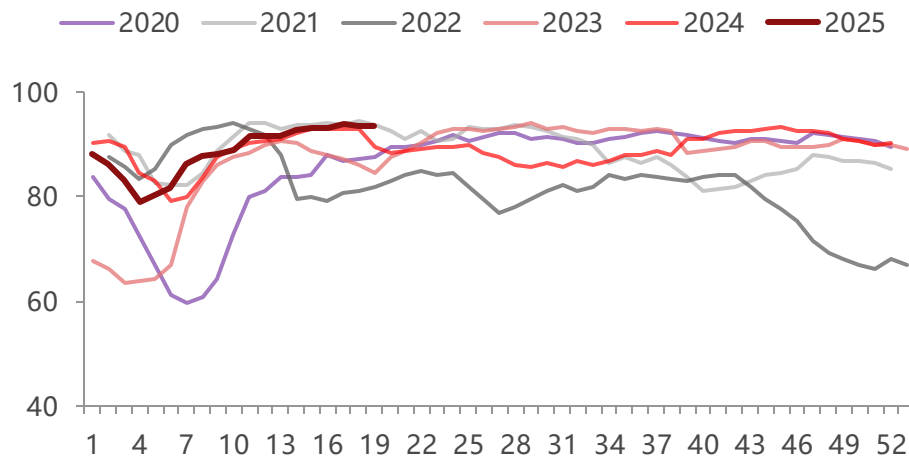
部分目前仅东南亚转口订单尚可，直接涉美订单仍然在近于停滞状态中，并且新订单情况仍然极低，这导致终端开工进一步下行。不过前期关税反复后，终端氛围有一定转暖，导致囤库意愿明显增加，不过节后仍需观察。



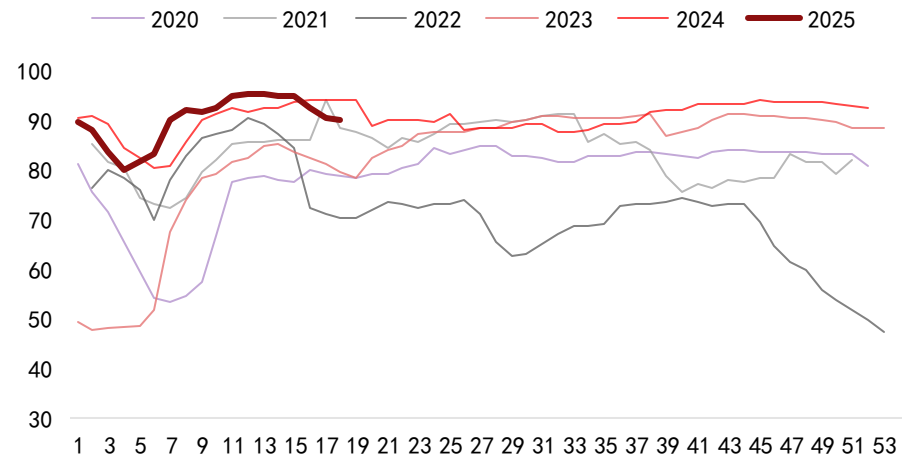
下游开工仍保持高位

目前下游开工虽然环比下行，但仍保持93.4%，继续保持极高位置，前期上游利润让渡效应仍在持续。但近期下游利润也已极低，库存压力增加，高开工副作用已经显现。

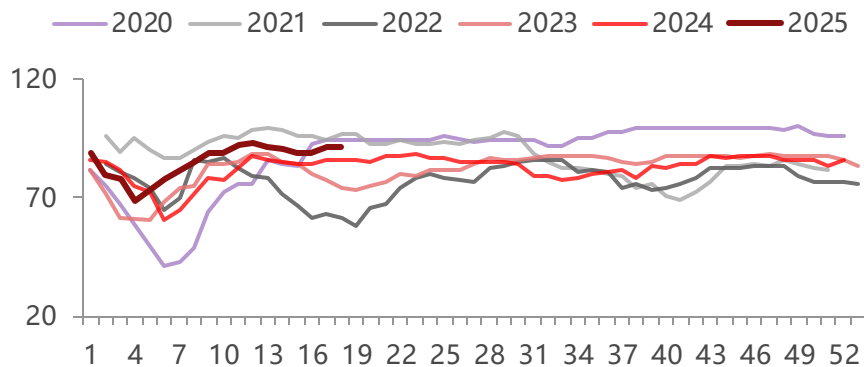
聚酯开工率



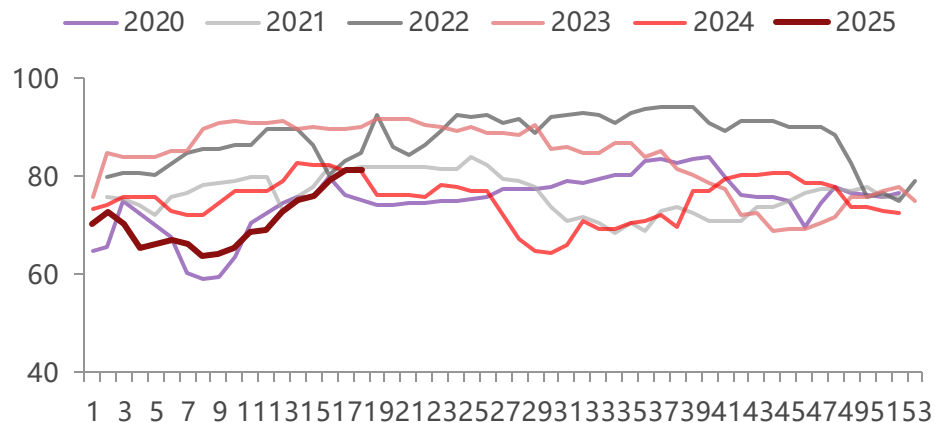
长丝开工率



短纤开工率



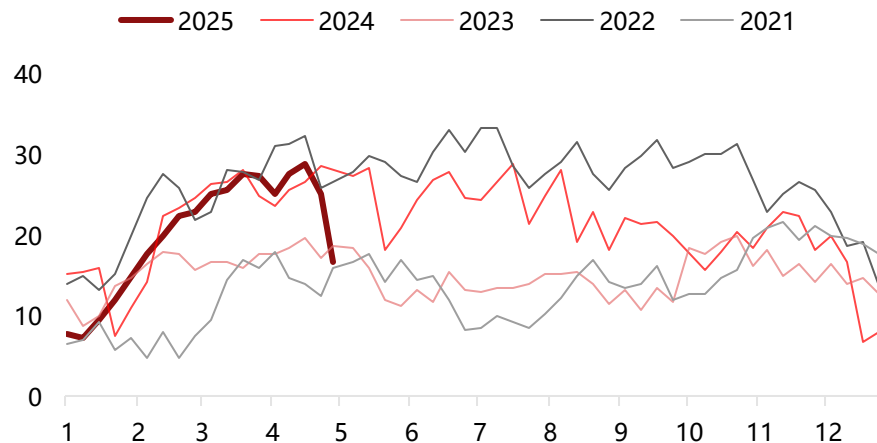
瓶片开工率



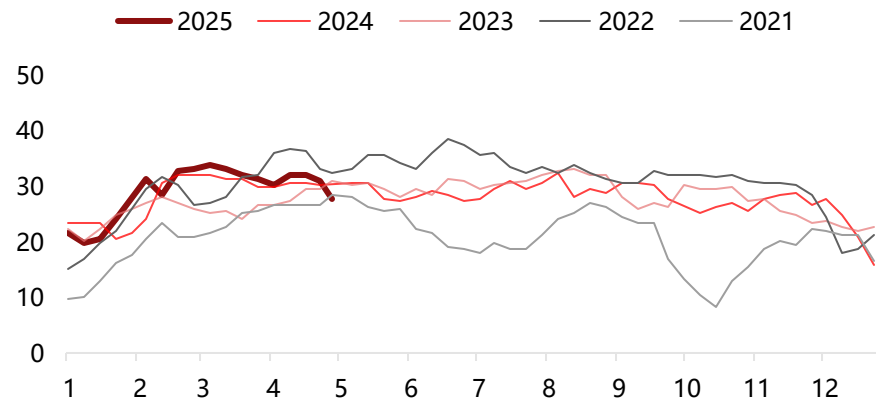
下游库存去化明显

本周关税情绪缓和，终端略有囤库回升意愿，POY库存去化明显，其余品类也有不同程度去化。

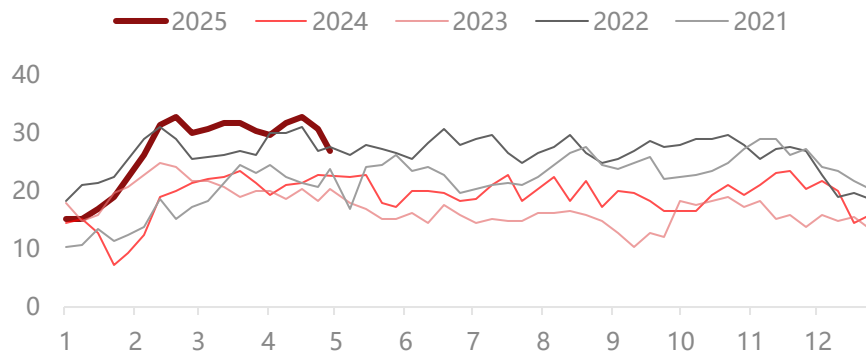
POY库存



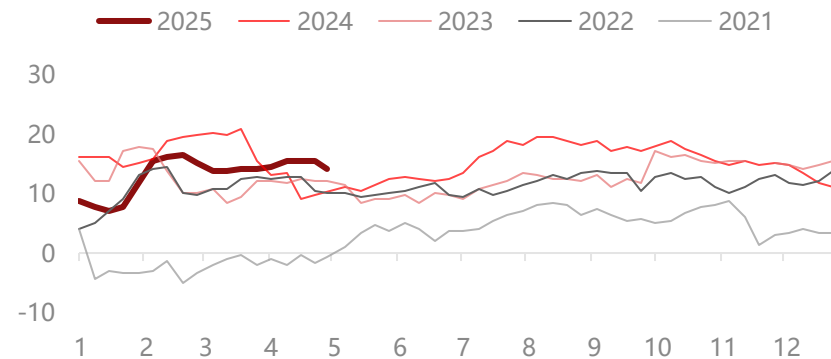
DTY库存



FDY库存



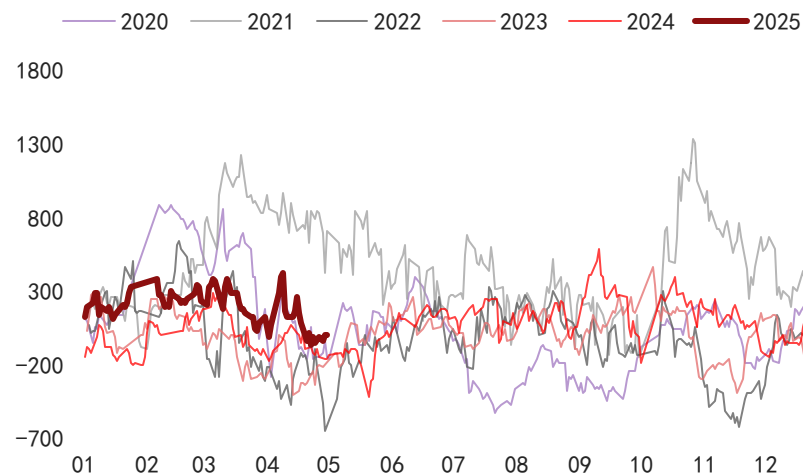
短纤库存



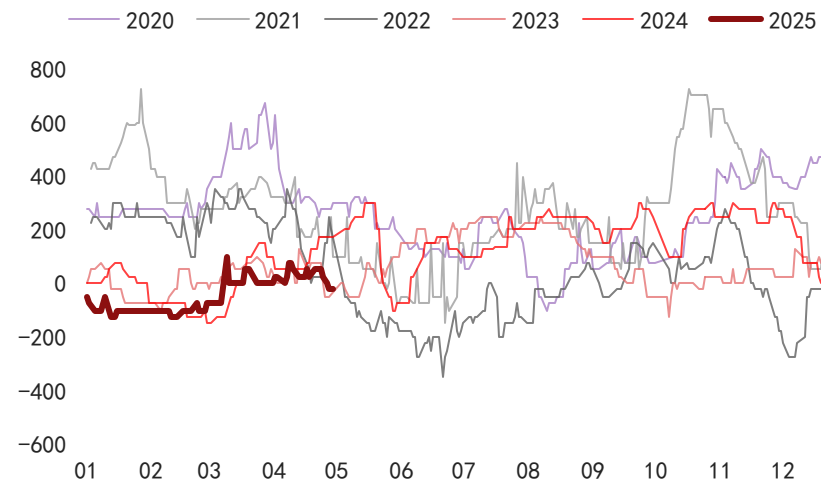
下游利润持续回落，后续高开工持续存疑

和库存去化对比明显的是，近期下游利润继续回落，叠加近期下游库存继续在累积，后续高开工持续程度存疑，当下盘面已经开始计价下游库存压力，聚酯品类价格保持低位震荡。

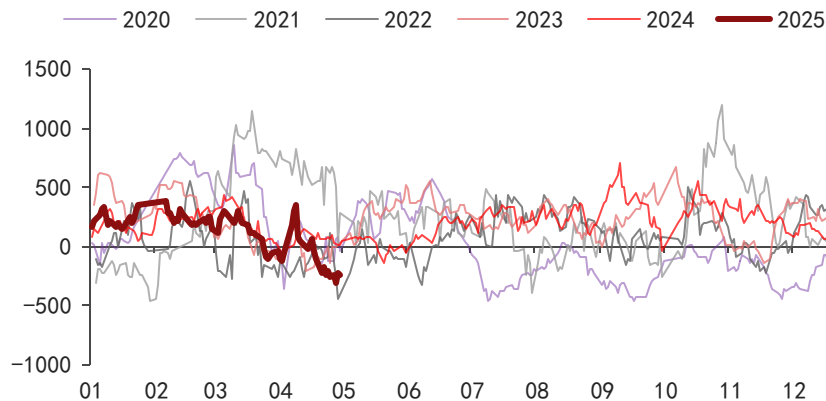
POY利润



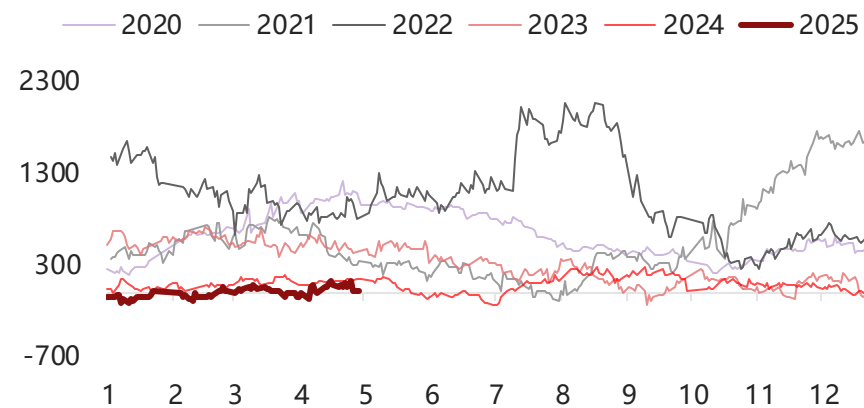
DTY利润



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（dhqhyyj）



021-80128600-8632



Jialj@qh168.com.cn

