



东海期货  
DONGHAI FUTURES

# 上游利润再度回升，关注下游减产落实程度

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-5-26

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	短期反弹，长期中枢下移	短期高位震荡
逻辑	短期炼厂利润仍然良性，短期来采购仍然相对平稳。但轻油贴水近期受到OPEC增产影响略有走低，持续度需关注，另外库存近期有回升迹象，成品油需求旺季或不及预期，价格长期仍有走低压力。不过近期伊核协议和俄乌谈判的事件性影响仍有可能发酵，油价波动性将可能继续走高。	下游开工继续增加至95%以上，PTA去库格局延续，盘面突破至前高。但近期PTA加工费走高后已有检修计划推迟，后期供应将略有回升，叠加近期下游宣布将自律减产，利润目前仍然处在低位，减产可能得以落实，后期PTA去库格局可能走低，基差近期也明显回落，冲高保持震荡为主，中枢跟随原油波动。 头部装置计划外提前检修使得乙二醇供应量短期减少，港口和工厂隐形库存均有去化，以及进口将维持一阶段导致乙二醇跟随聚酯共振上行。但下游近期低利润下开工可能降低，乙二醇后期去库量可能仍然不高，叠加近期港口发货有一定回落，后期乙二醇继续上图仍需更多驱动，短期维持高位震荡为主。
策略	短期稳定长期偏空	短期偏强，上行空间或有限
风险	关税谈判出现反复，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，关税影响反复

01

原油：库存有累积迹象，等待事件性影响落定

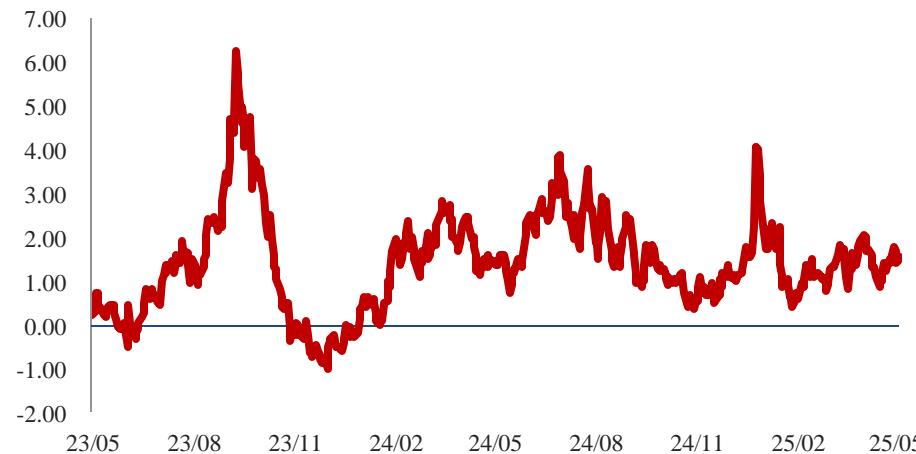
02

聚酯：下游减产效果显现，持续时间仍需观察

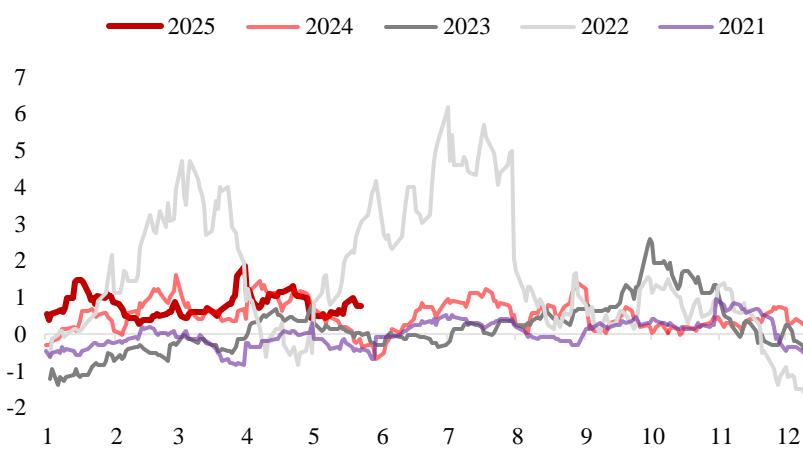
# 结构略有回落，长短差出现分化

结构总体有一定回落，并且WTI出现长短结构背离情况，近期波动性或将再度放大，事件性影响和供需分化将在盘面持续体现。

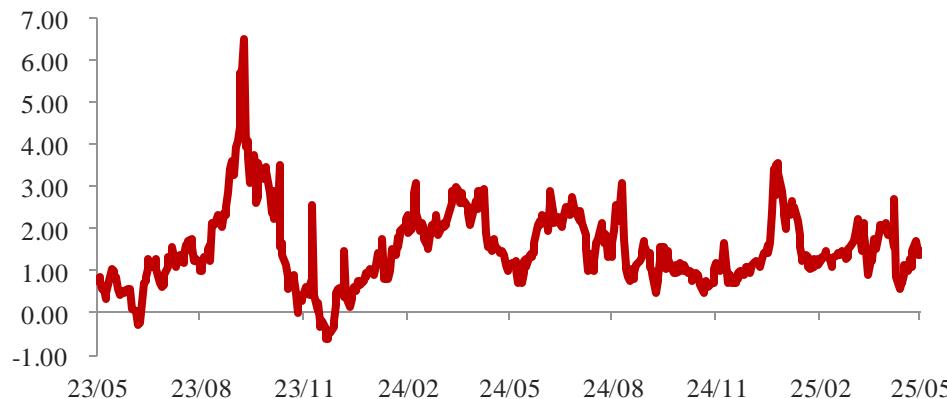
WTI 3月月差



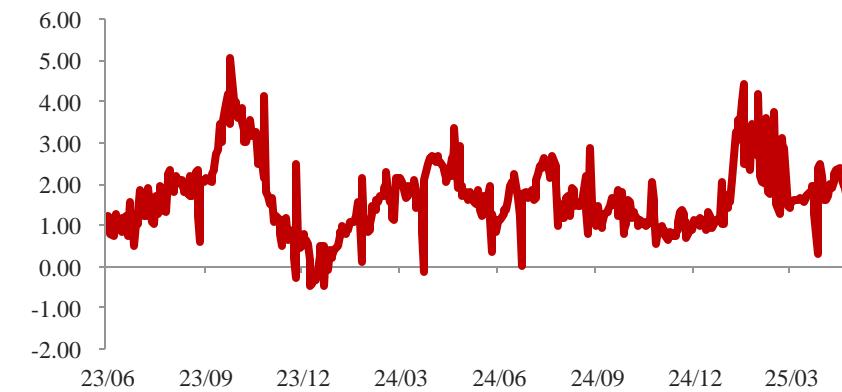
DFL



Brent 3月月差

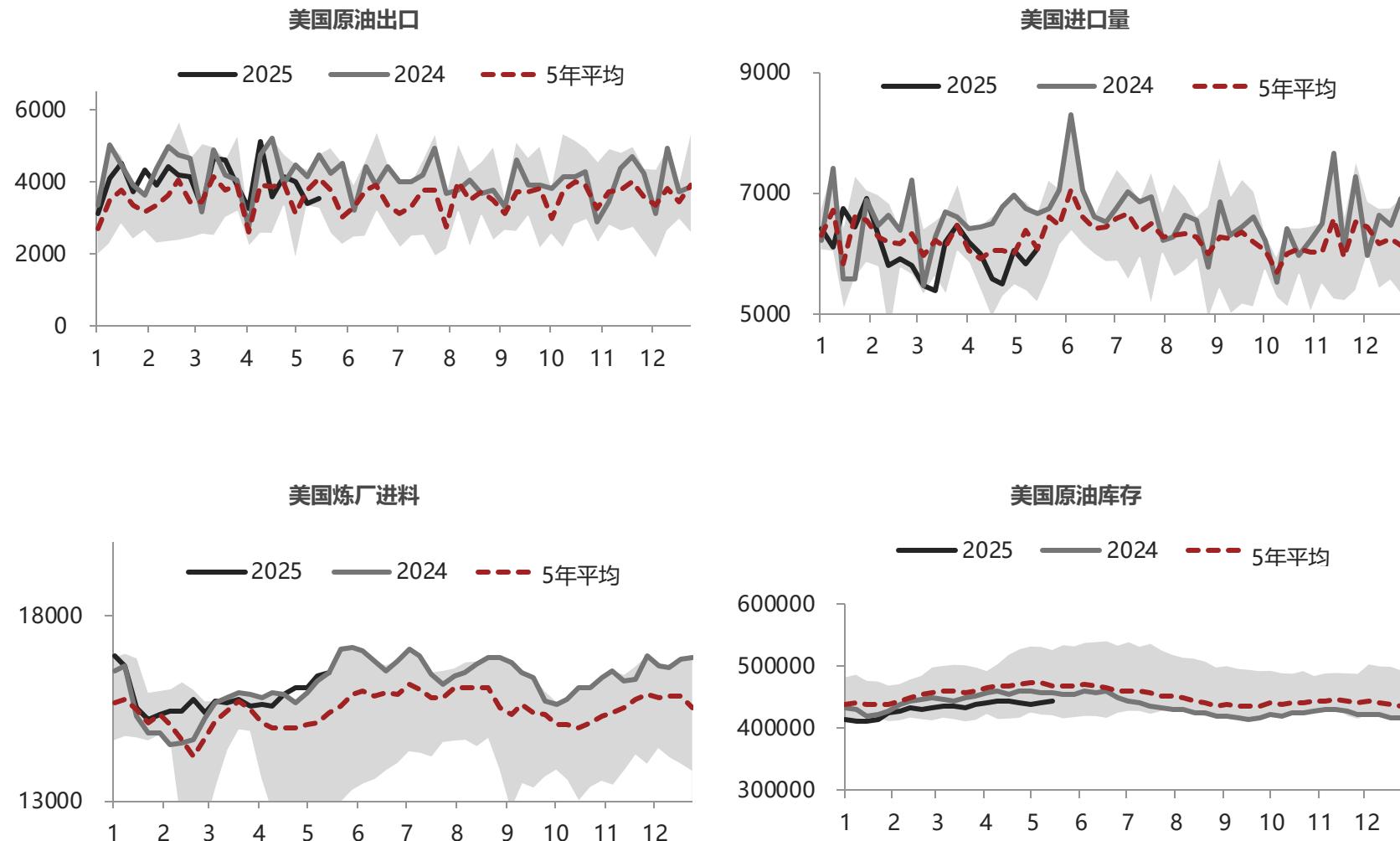


Oman 3月月差



# 美国出口开始疲软，短期进料仍偏高

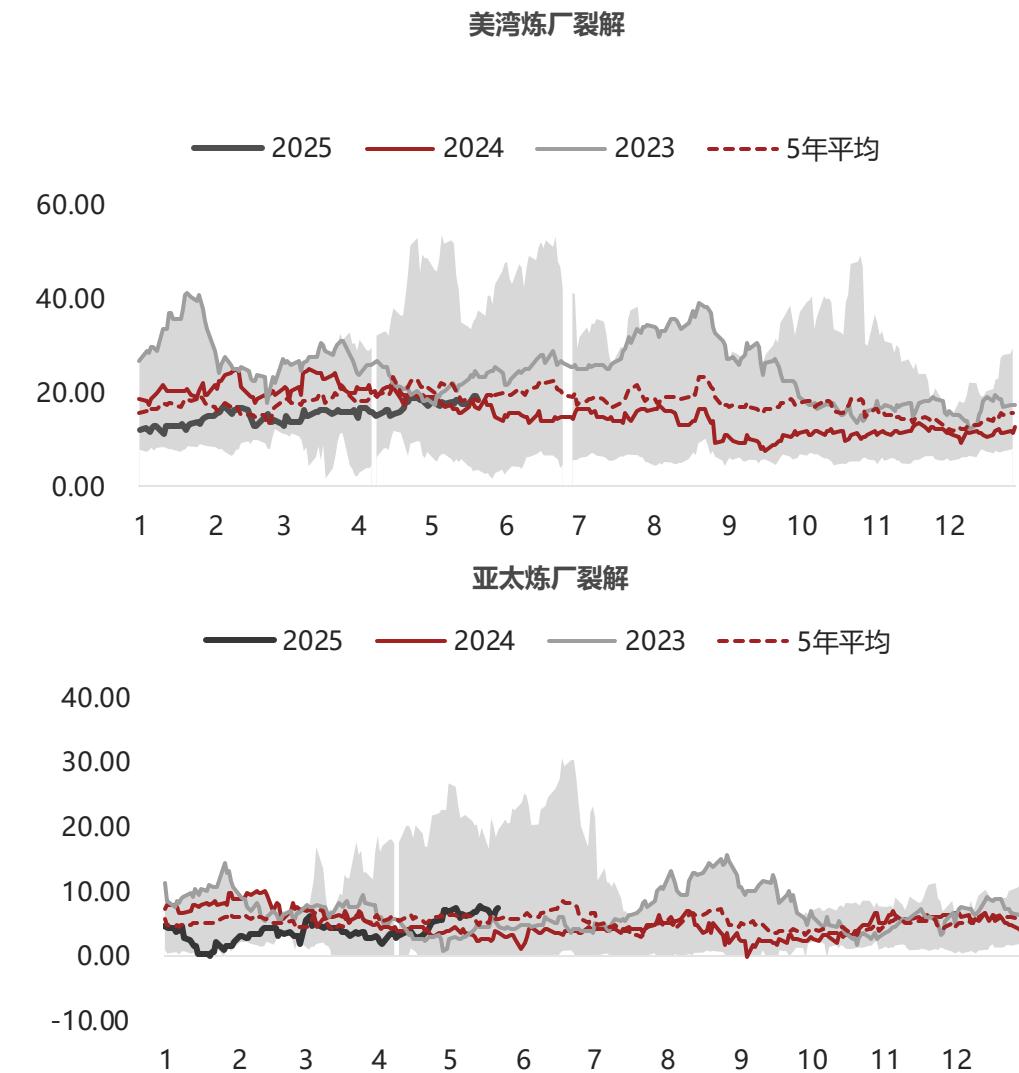
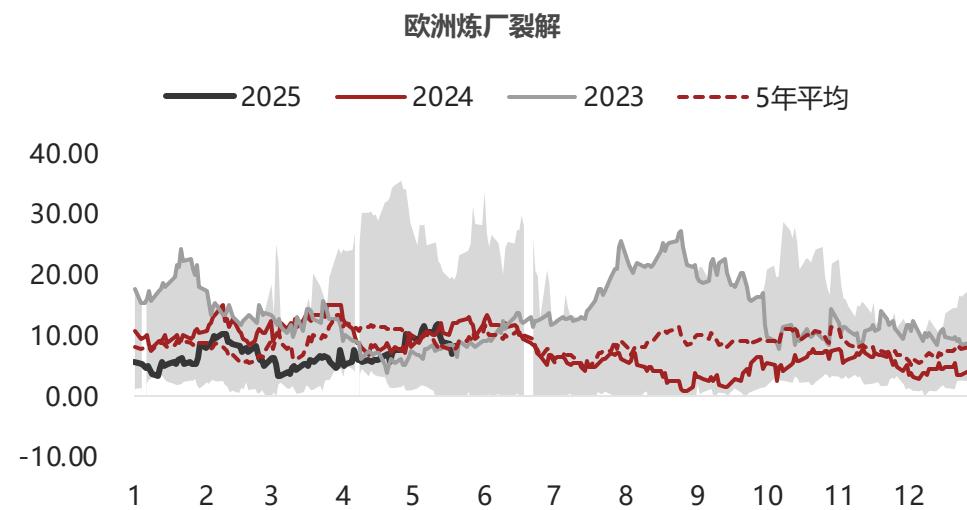
近期短期美国出口仍然走低，因欧洲市场受到轻质油品冲击较大，西非及欧洲轻油贴水均下调，美油出口同样受到限制。近期进料仍然保持高位，短期利润也支持近期进料水平。



# 炼化利润仍偏高，但区域性有回调

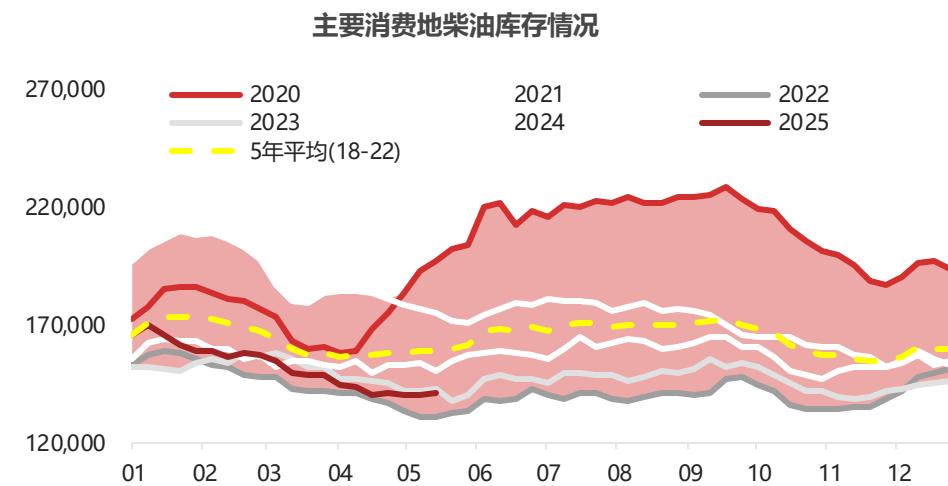
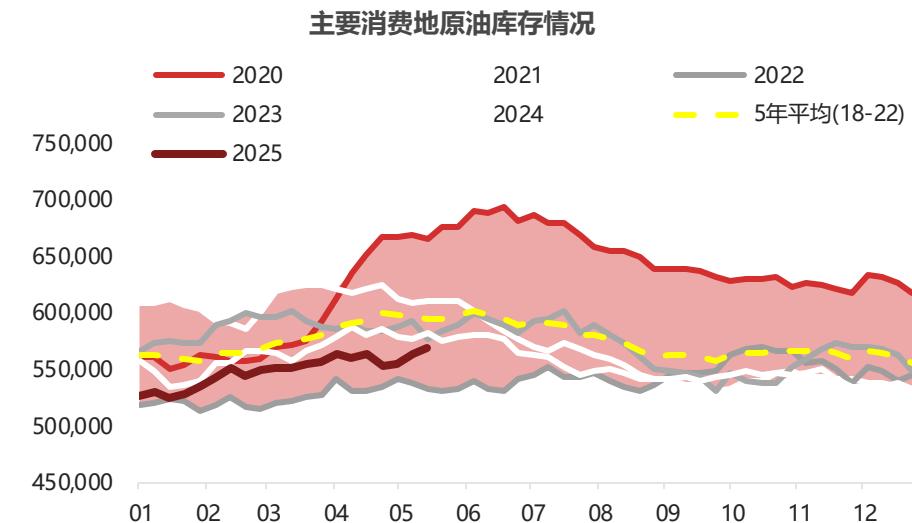
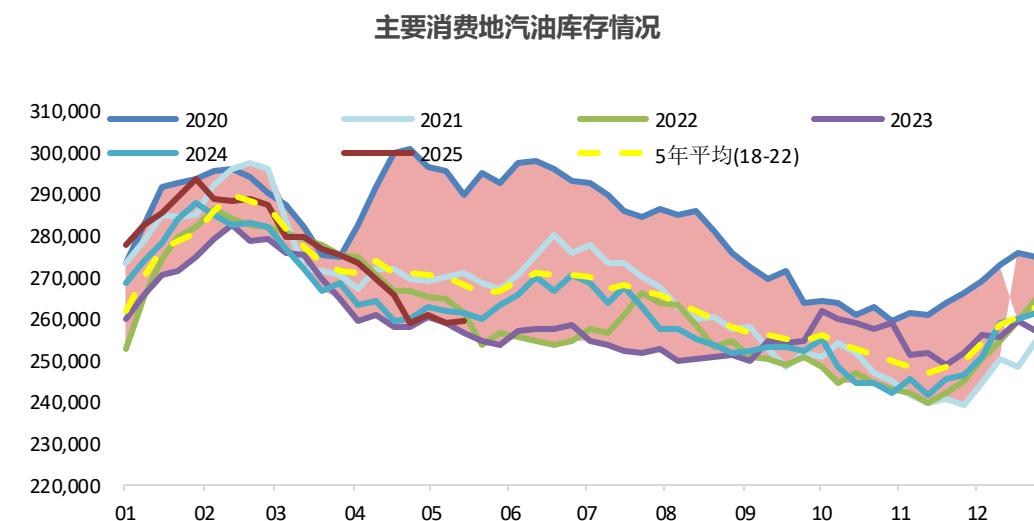


炼化利润近期继续保持总体偏高水平，但近期欧洲炼厂利润仍然有回落迹象。



# 原油有累库迹象，成品油库存去化放缓

短期成品油库存去化有一定放缓，且原油有累库迹象，如果持续则市场将会开始计价过剩逻辑。



# 主要内容

01 原油：库存有累积迹象，等待事件性影响落定

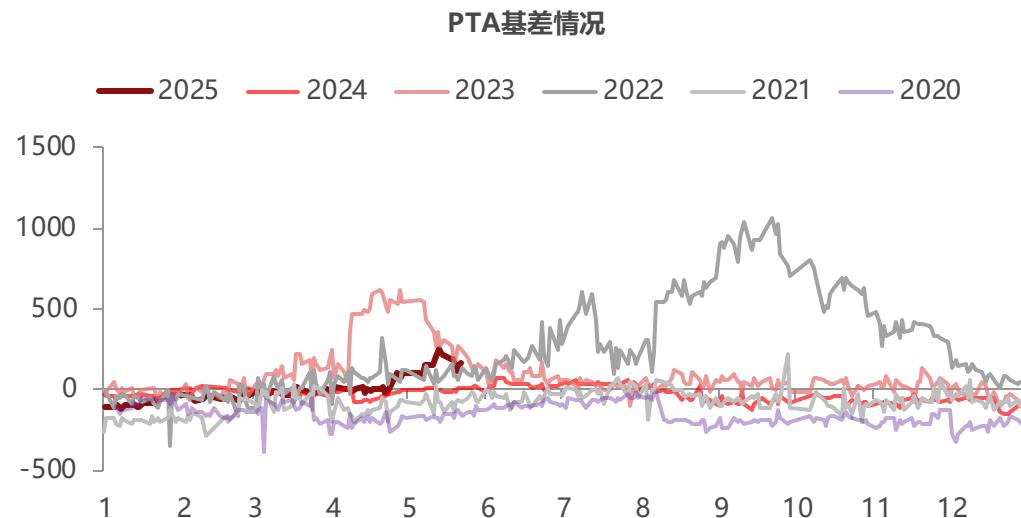
02 聚酯：下游减产效果显现，持续时间仍需观察

# 上游利润持续保持高位

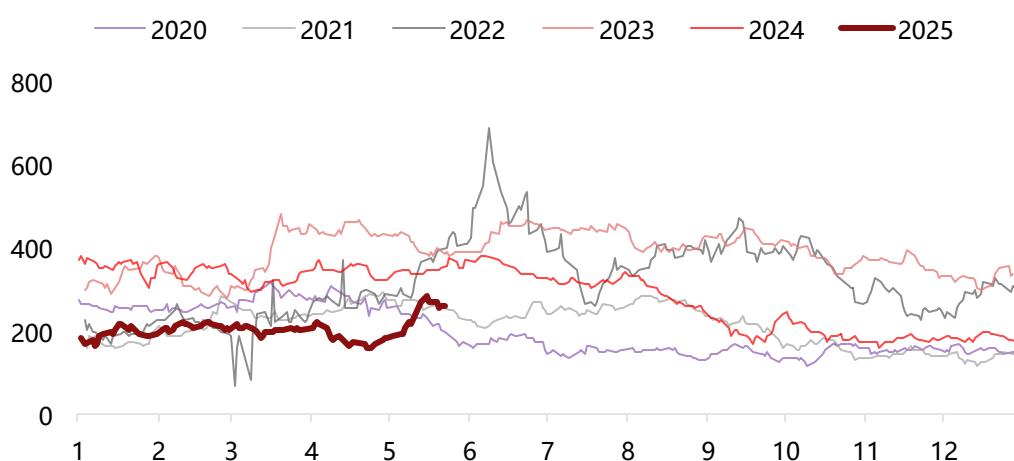


PX外盘保持748美金，PXE回升至265美金，短期PX检修增加，以及原油价格抬升，大幅提高了上游原料价格。

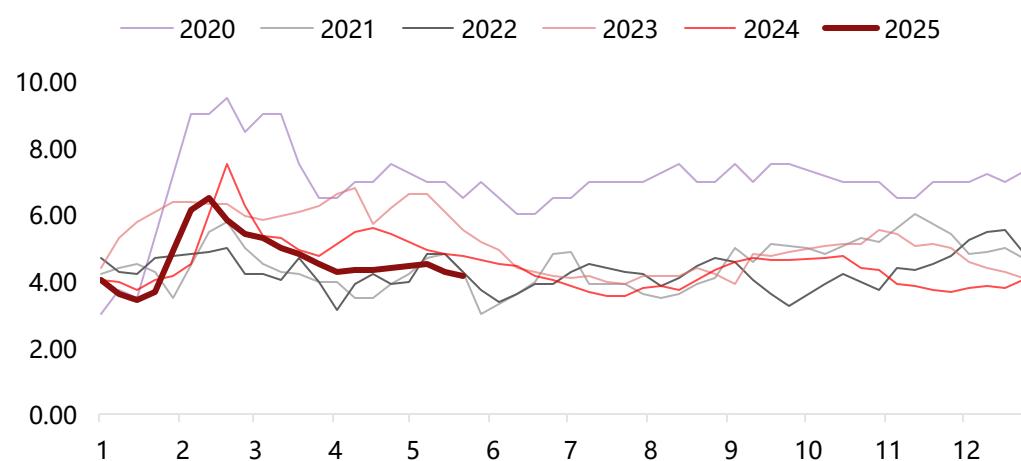
PTA价格仍然受到自身检修计划偏多的加持，近期保持高位，基差从之前超过200高位回落，近期再度升至150左右高位。



**PX-石脑油价差**



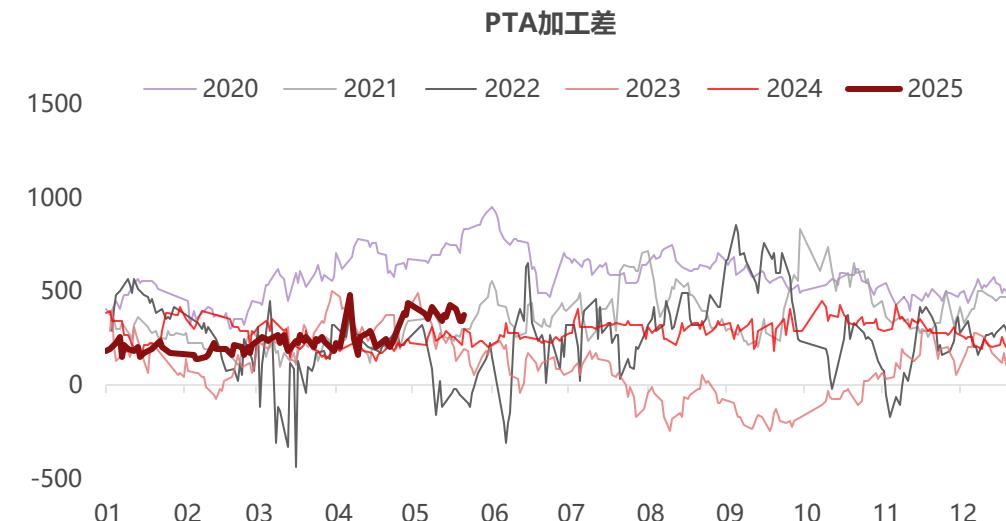
**PTA库存天数**



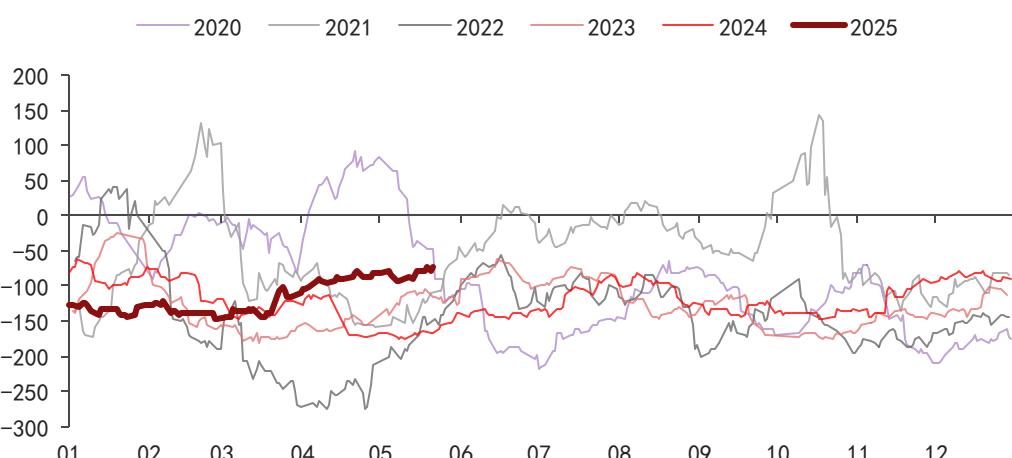
# 中游利润同样继续偏高

原油下跌后，中游利润同样得到让渡，近期PTA利润持续保持300以上水平，导致部分检修计划推迟。

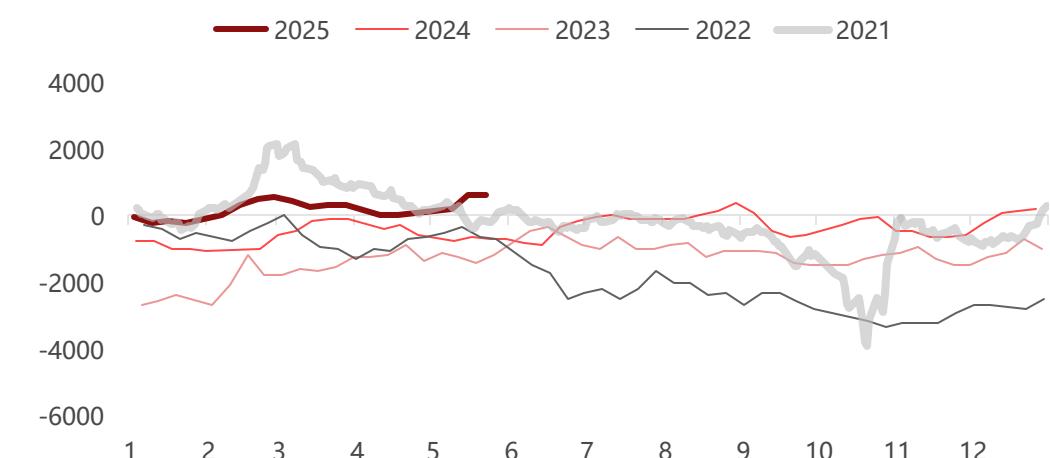
乙二醇利润也在持续修复，但由于头部装置计划检修提前，近期供应得以被压制。



油制乙二醇利润



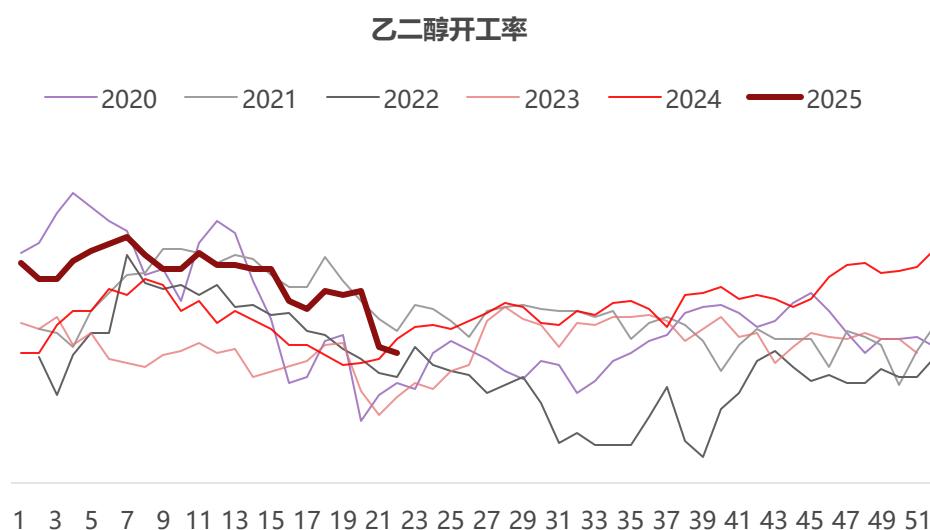
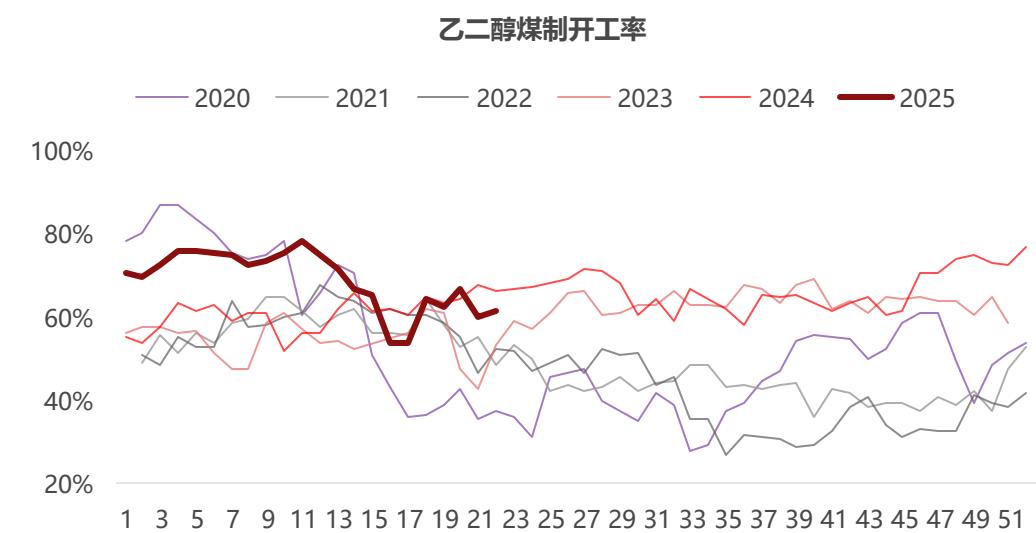
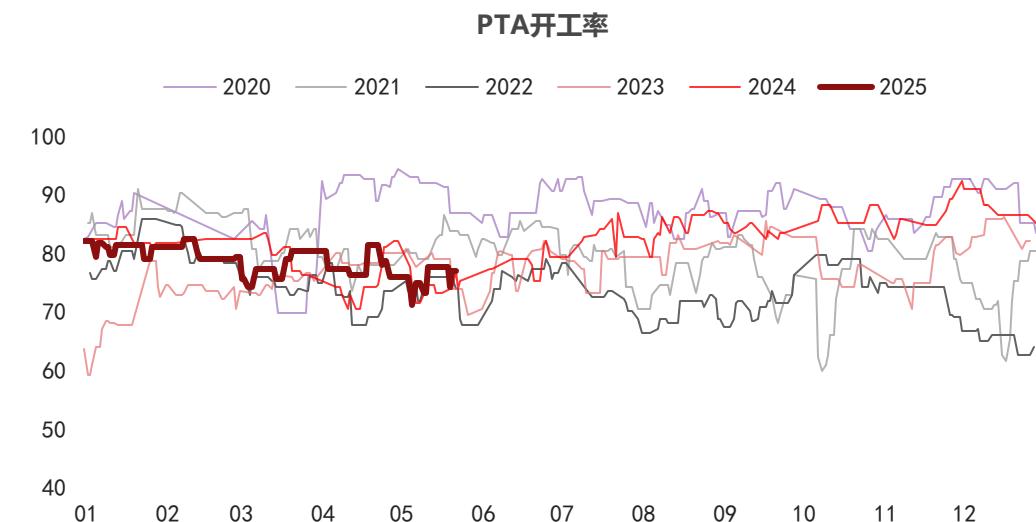
煤制乙二醇利润



# 货源紧张问题存续

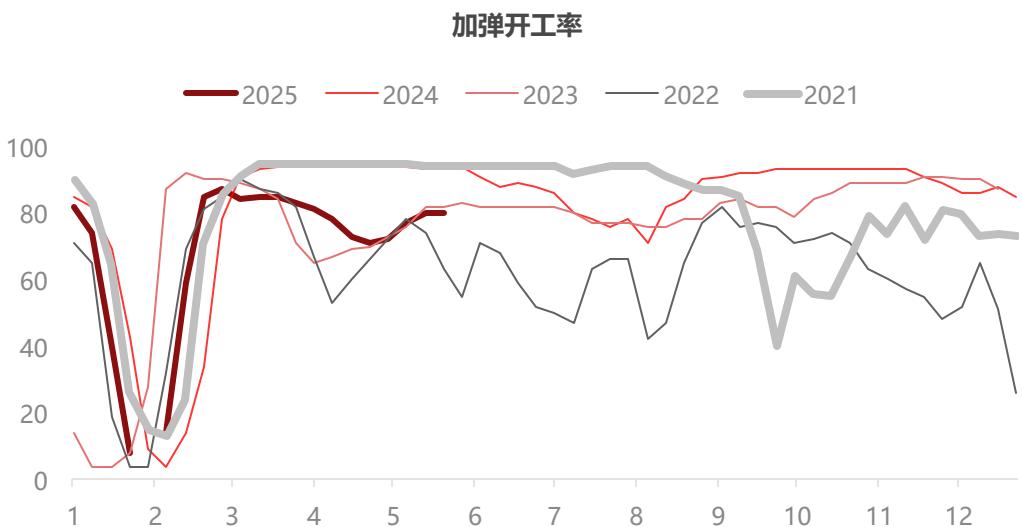
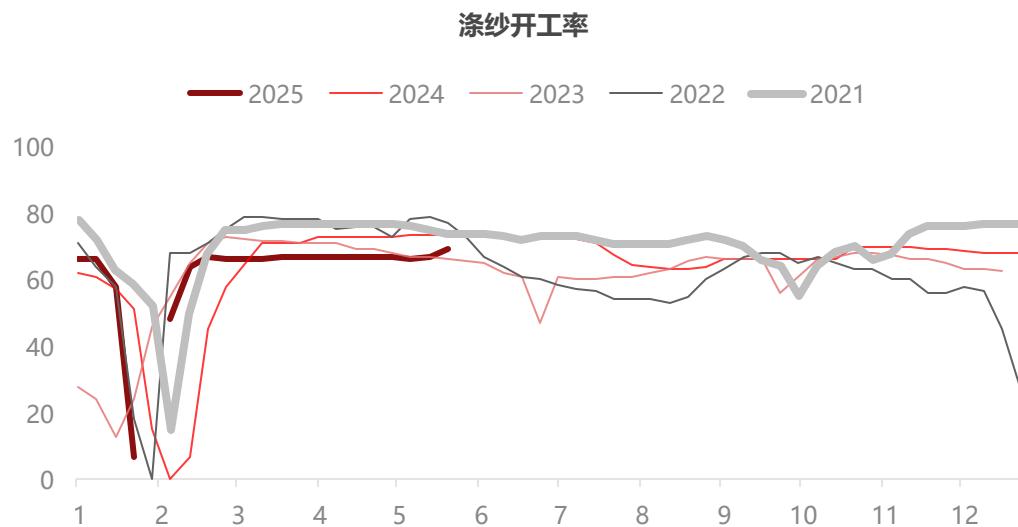
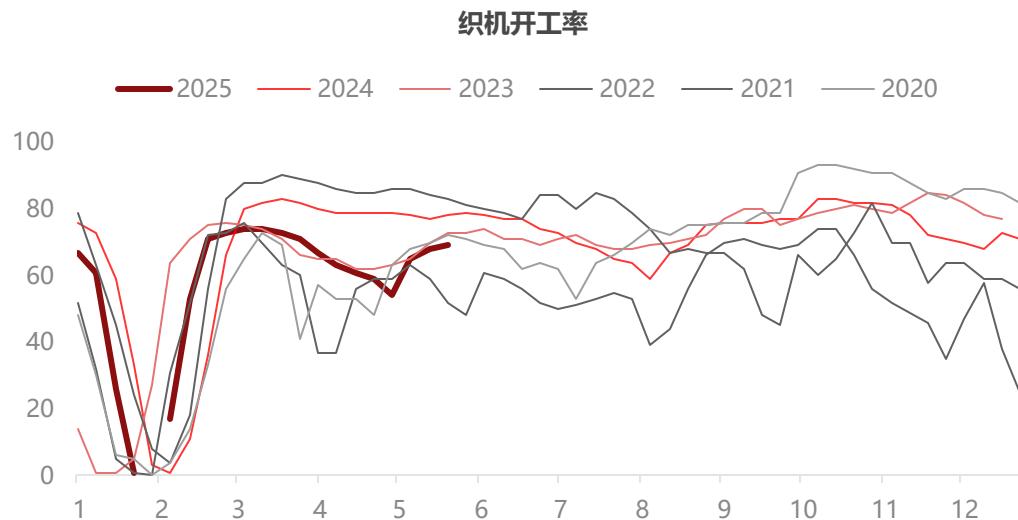
PTA近期港口库存仍在降低，部分厂家6月合约货减少，本身检修总量就仍然偏高，下游减产影响开始向上传导。

乙二醇开工下行，大装置检修计划大幅提前，叠加煤制开工也出现环比走低，整体供应偏紧。



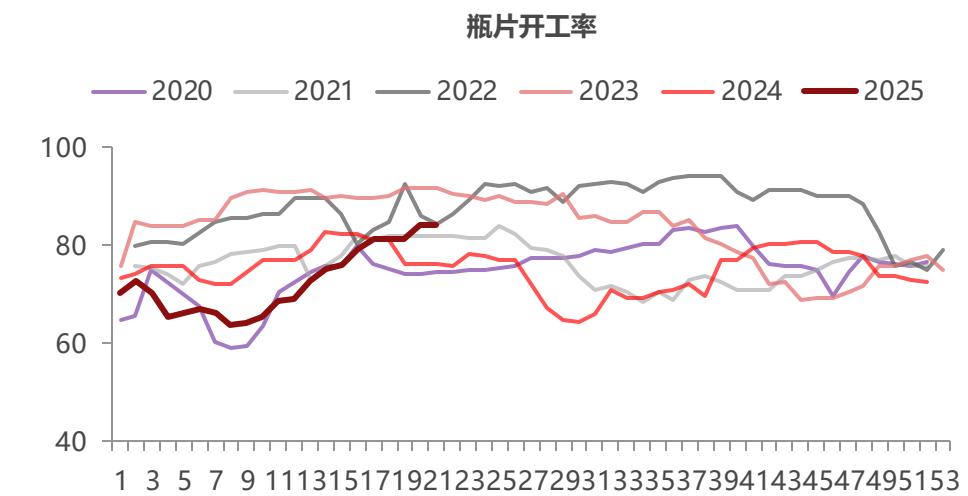
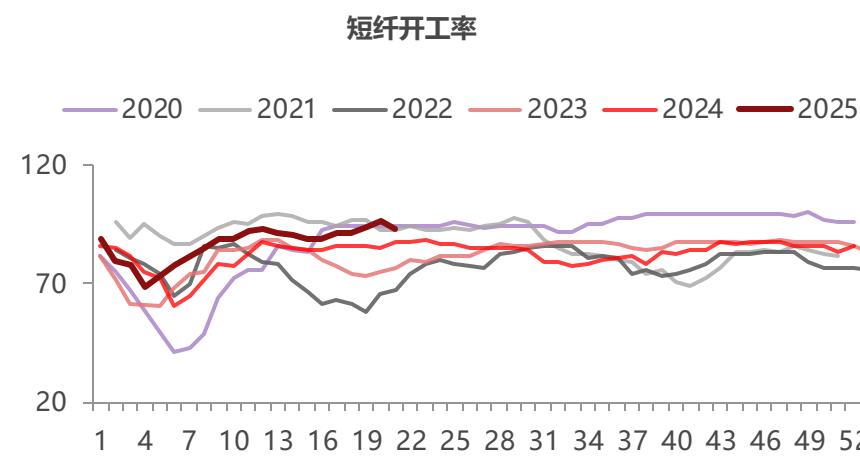
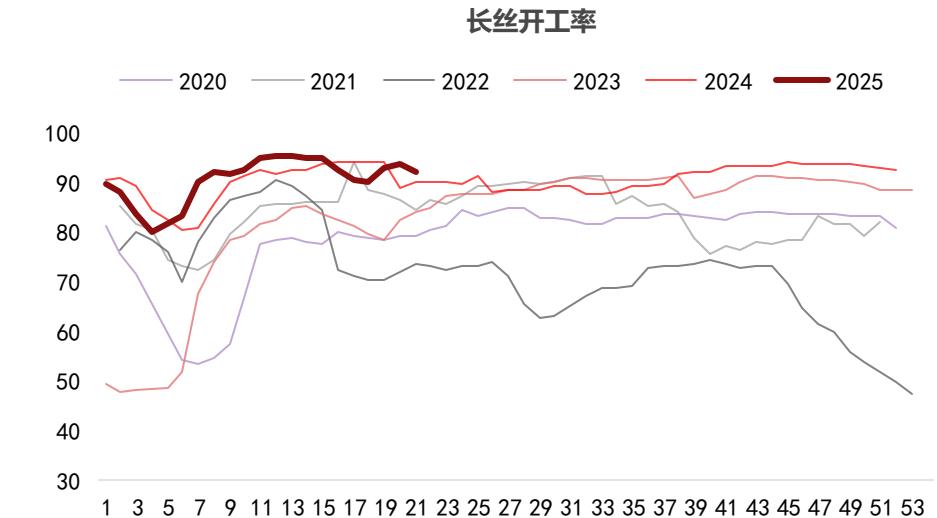
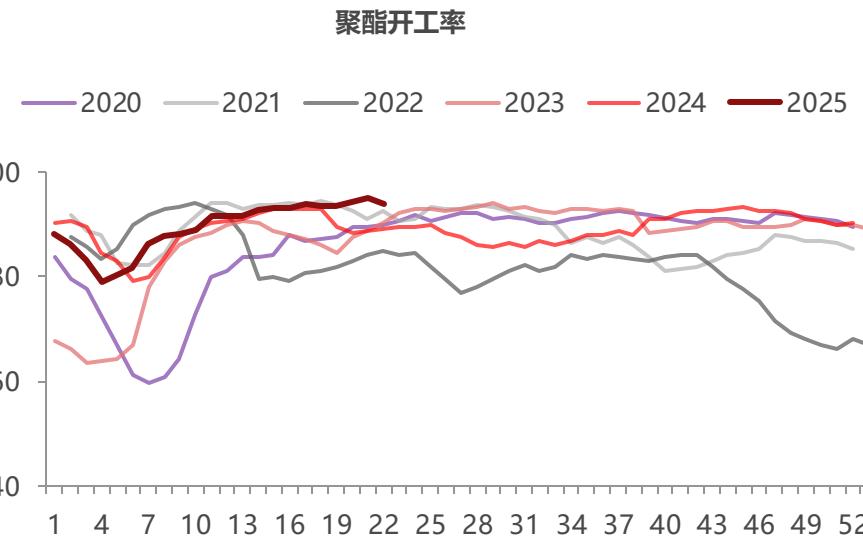
# 终端订单恢复不及关税缓和时点预期

虽然关税缓和后当周新订单恢复强劲，但并非所有外贸厂家都得到超量订单，部分厂家恢复量有限，叠加内销已经步入绝对淡季，终端开机情况近期恢复速度明显放缓，离前期预期有差距。



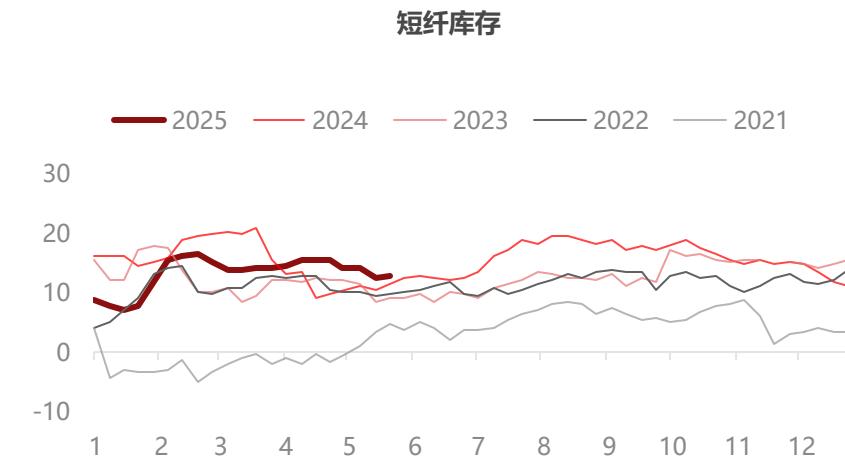
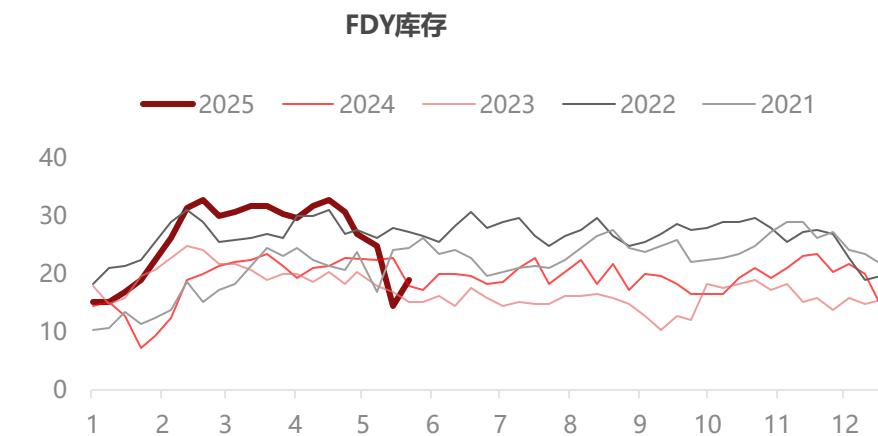
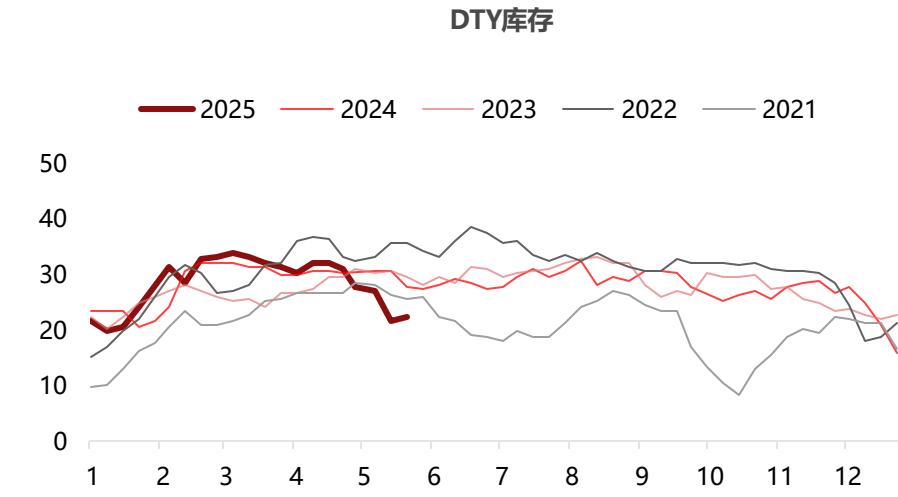
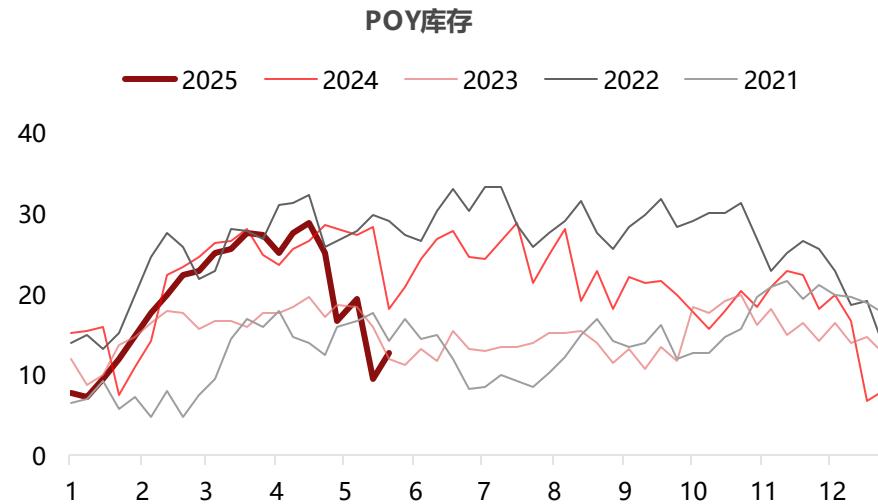
# 下游开工开始下行

目前下游开工下降到93.9%水平，减产得到执行，且长生部分负反馈但持续时间仍然需要关注。



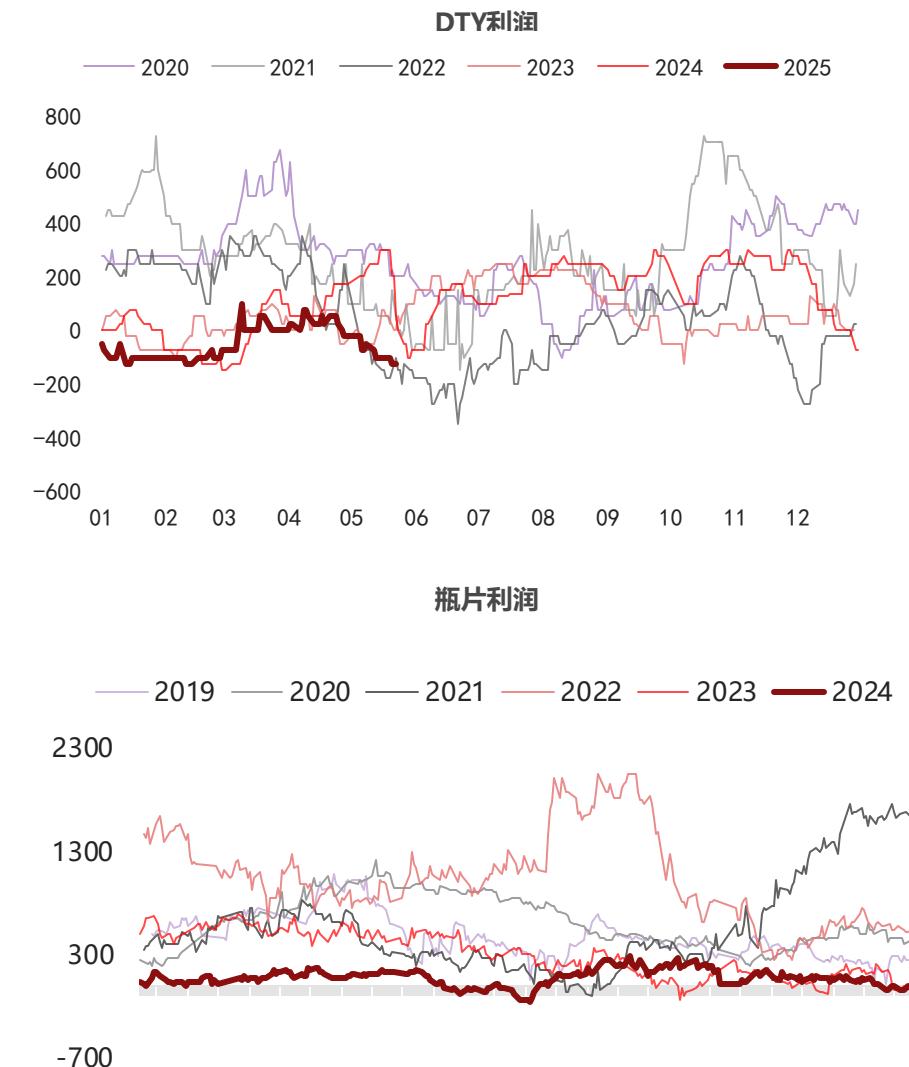
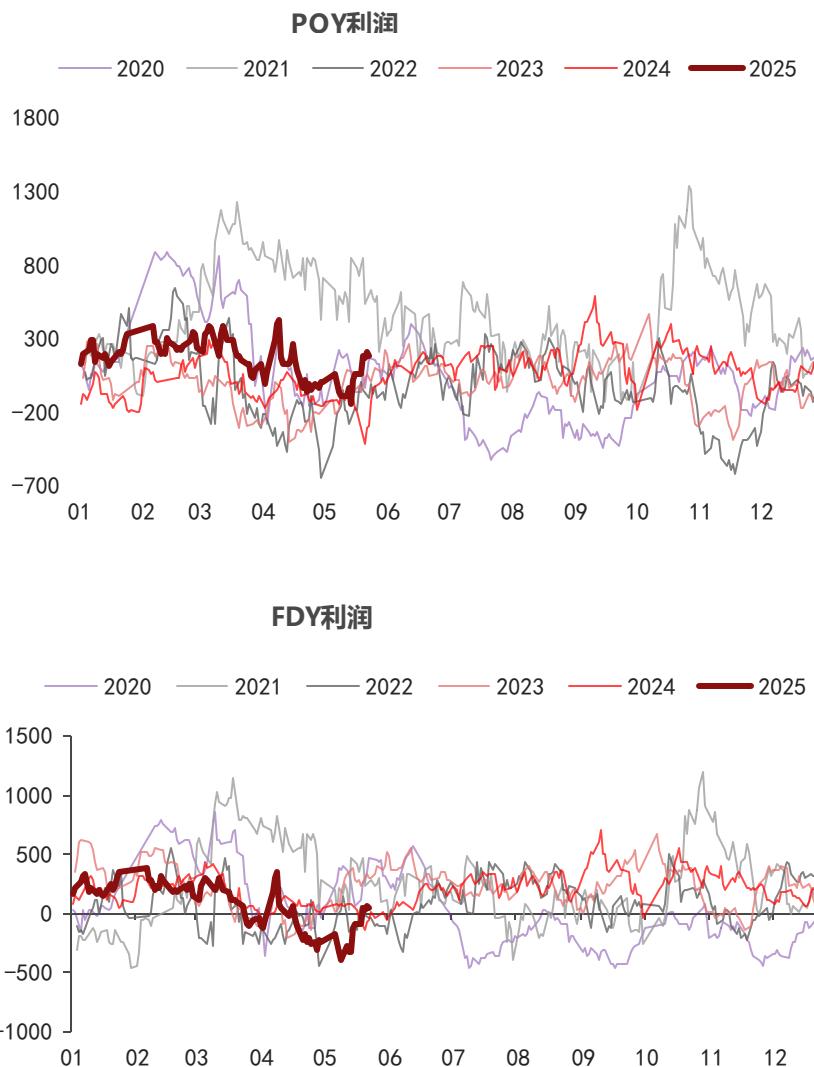
# 下游库存去化幅度放缓

由于终端订单恢复速度不及预期，所以虽然下游近期减产，但是开工仍然处在同期极高位置，库存水平仍有缓慢累积迹象。



# 减产后下游利润恢复明显

● 下游在公布减产后，利润开始有一定恢复，POY和FDY近期的恢复极为明显，DTY恢复幅度有限。谨防后期下游减产持续时间缩短。



# 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。

# 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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)



021-80128600-8632



Jialj@qh168.com.cn

