



成本支撑转强，下游需求下降幅度或有限

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-1-6

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

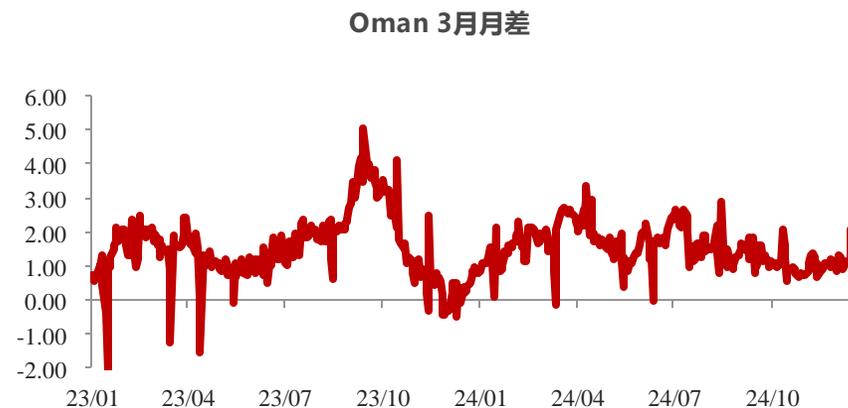
	原油	聚酯
观点	长期偏弱	逢高沽空
逻辑	海外冬季气温开始下行，取暖需求近期转强明显，取暖油去库尚可，叠加近期特朗普对伊朗制裁威胁日益临近，市场计价供应担忧程度逐渐增加，油价小幅反弹，但不确定性因素仍然较大，短期趋势驱动仍然较为薄弱。	下游库存去化后，短期开工仍有一定韧性，但已经显现下行趋势，近期保持88%开工。另假期期间开工或高于往年同期水平，最低82%的开工将会给下游较好的承接消化能力。但PTA开工仍然较高，供应过剩预期短期不改，后期原油中枢没有大变化的情况下，逢高空仍然不变。前期海外装置的天然气干扰炒作之后，乙二醇有上突尝试，但煤制存量装置开工上行也仍然导致供应有所提升。近期显性库存有所去化，但工厂库存有所提升，港口出货情况较好，乙二醇短期震荡，等待逢低多时点。
策略	短期震荡	PTA逢高沽空，乙二醇短期震荡
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，下游开工出现超预期走低迹象

01 **原油：取暖需求叠加制裁担忧，油价小幅回升**

02 **聚酯：成本支撑转强，下游回落空间或有限**

近期结构转强明显

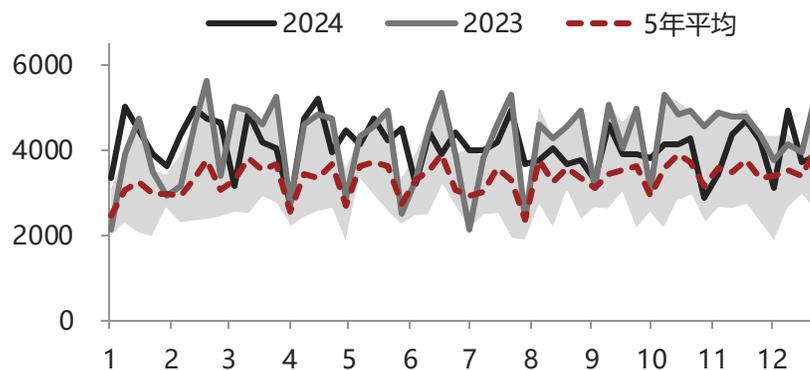
由于近期价格持续保持百日均线以上，触发算法买盘，以及伊朗制裁计价持续发酵，结构明显转强，其中WTI转强更加明显。



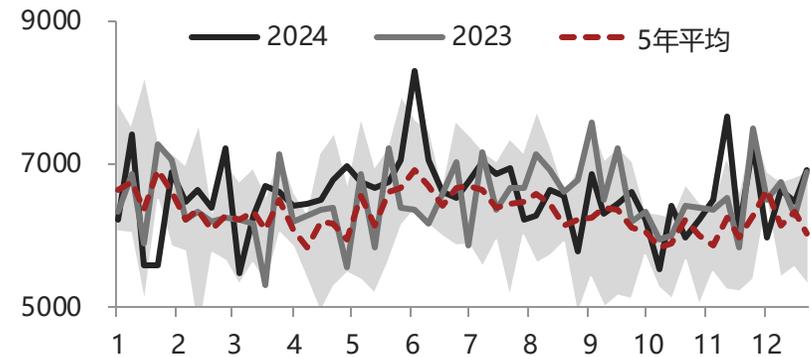
短期成品油需求有反弹迹象

虽然本周数据显示，成品油大幅累库，但是欧洲及美东气温近期下行明显，取暖需求后期将有所下行，下周数据或开始有去库，成品油需求总体呈小幅反弹。

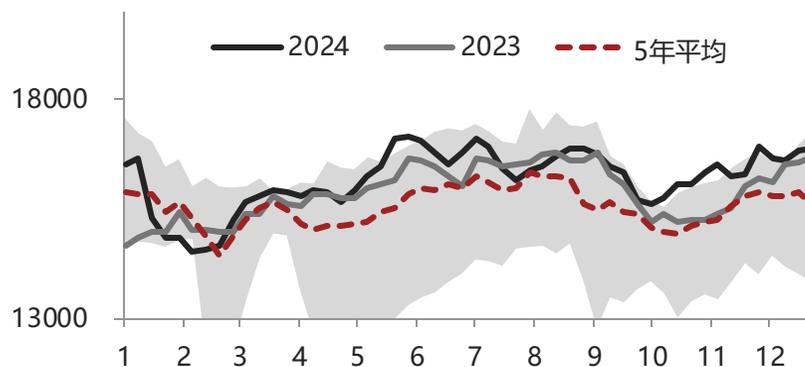
美国原油出口



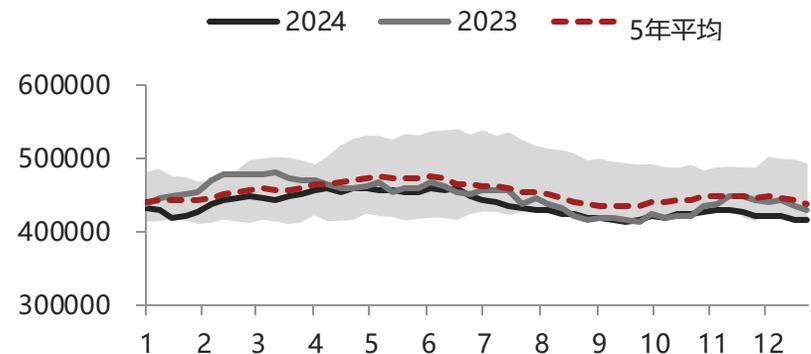
美国进口量



美国炼厂进料



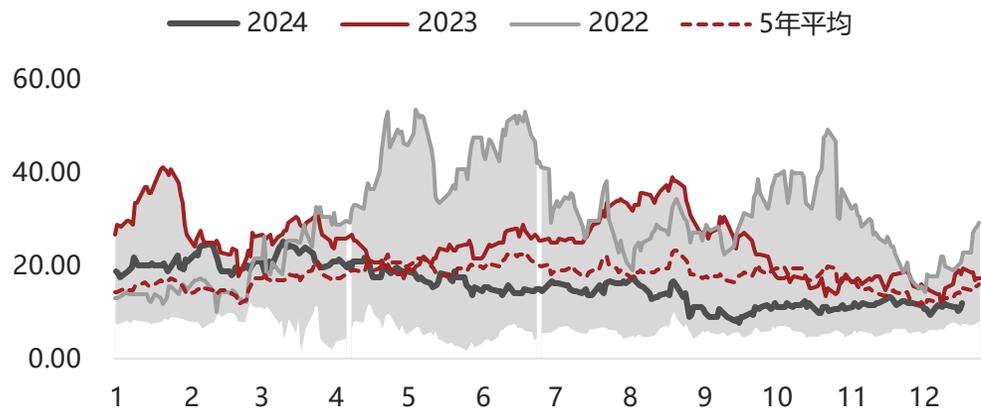
美国原油库存



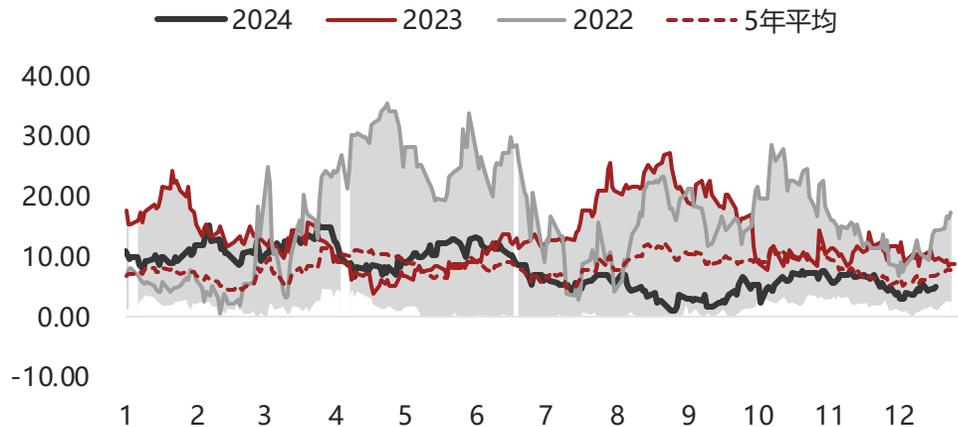
炼化利润恢复仍然偏慢

炼化利润前期大幅度下行之后，近期并未有大的恢复，仅有少许季节性修复，其中取暖油需求转强并未使得利润出现支撑。

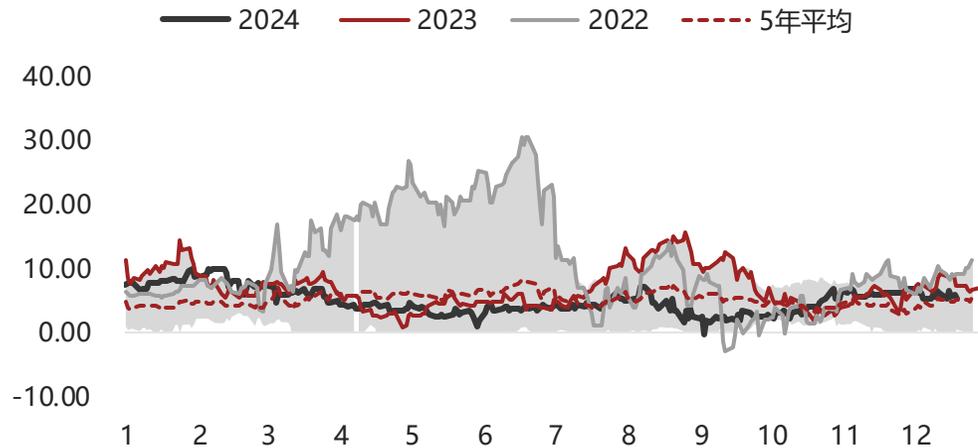
美湾炼厂裂解



欧洲炼厂裂解

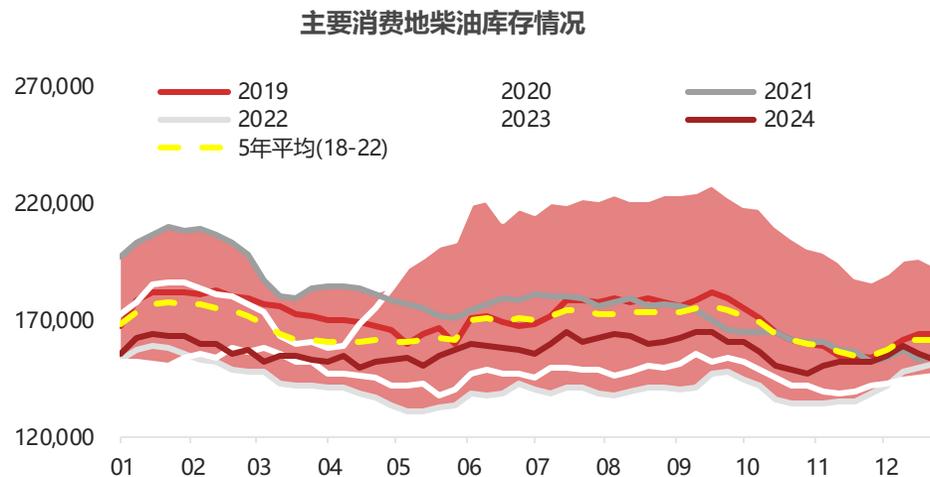
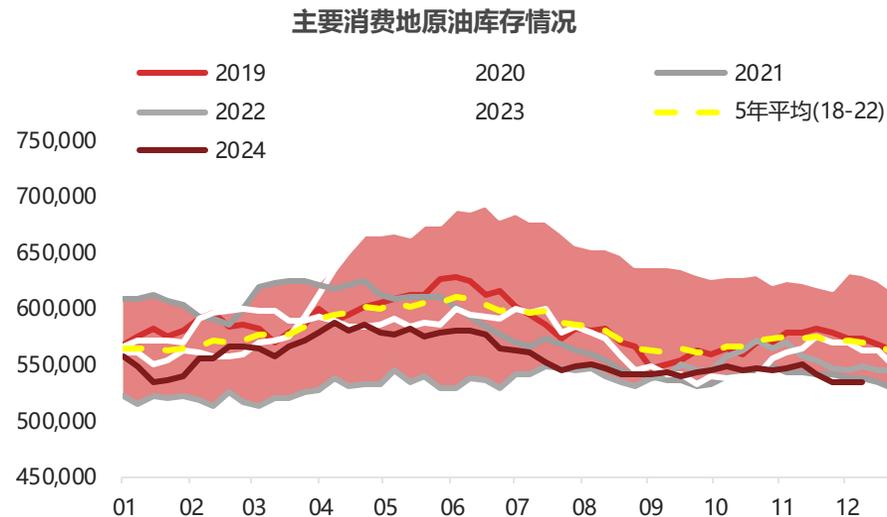
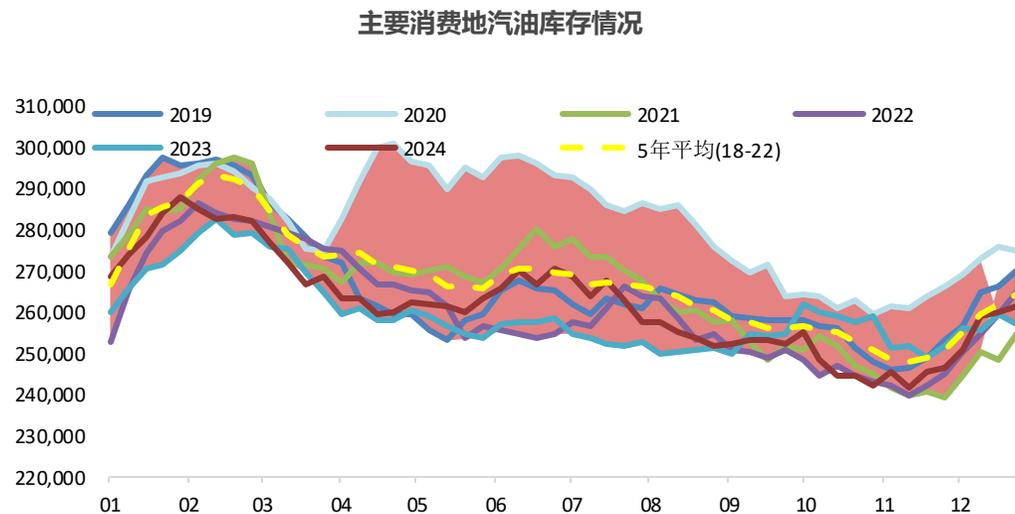


亚太炼厂裂解



柴油库存小幅去化，原油库存保持平稳

除汽油季节性累库外，近期原油及柴油库存未见明显的趋势性变化，取暖油需求除了本周外，总体仍处于小幅去化过程中。



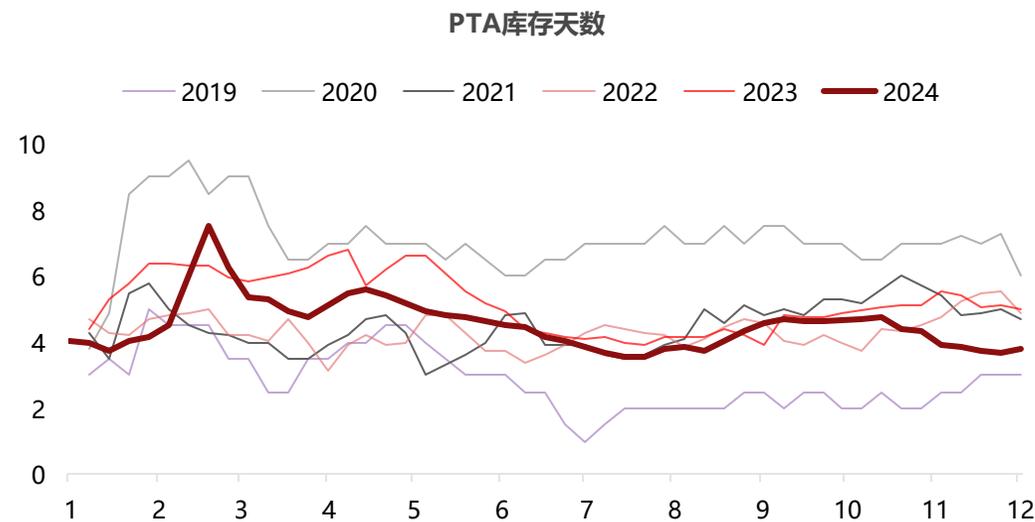
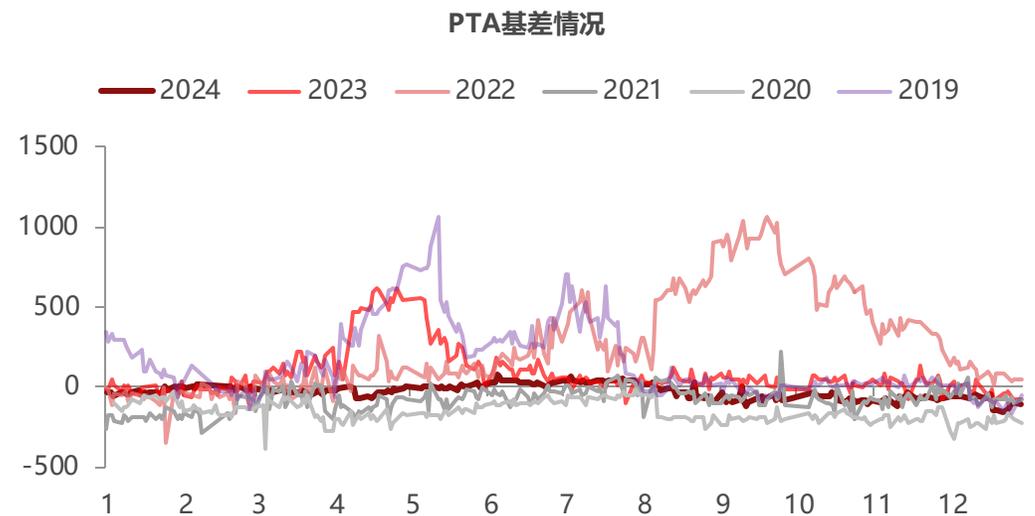
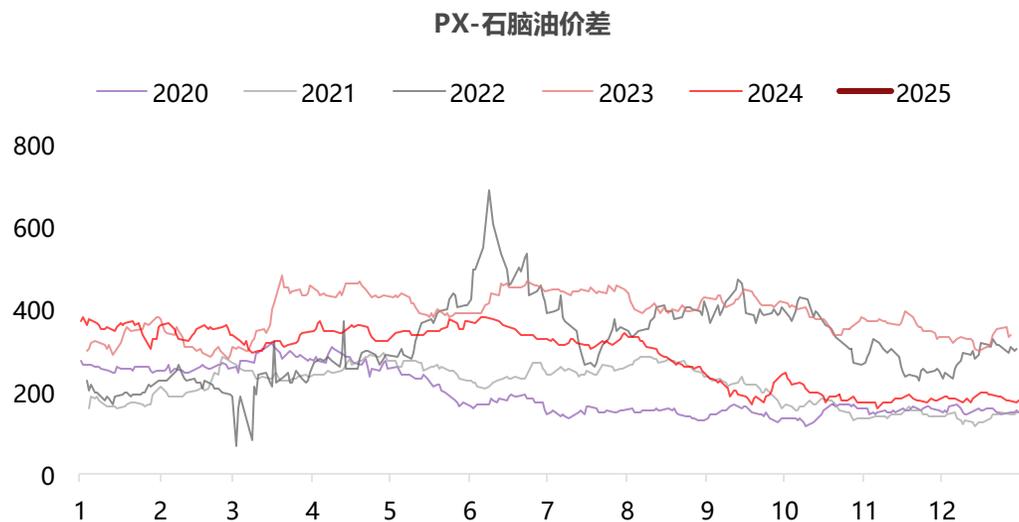
01 **原油：取暖需求叠加制裁担忧，油价小幅回升**

02 **聚酯：成本支撑转强，下游回落空间或有限**

原油价格反弹，PX跟随回升

原油小幅回升，上游普遍更加强势，石脑油带动PX进行反弹，外盘回升至845美金左右，PX涨幅不及上游，PXN价差略有回落，目前在169美金水平。

PTA总库存有所提升，工厂库存有所去化，但主港库存持续攀升，叠加仓单压力也在增加，总库存仍然保持累积趋势。

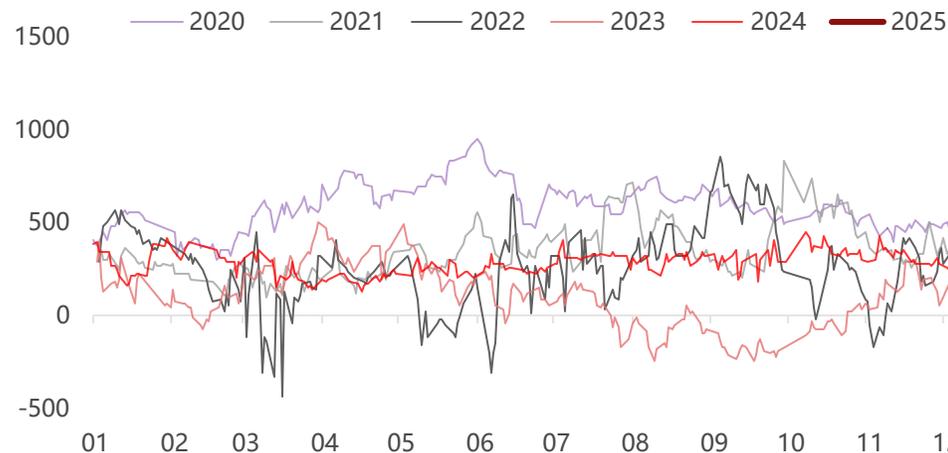


PTA利润有所回落，乙二醇利润仍偏高

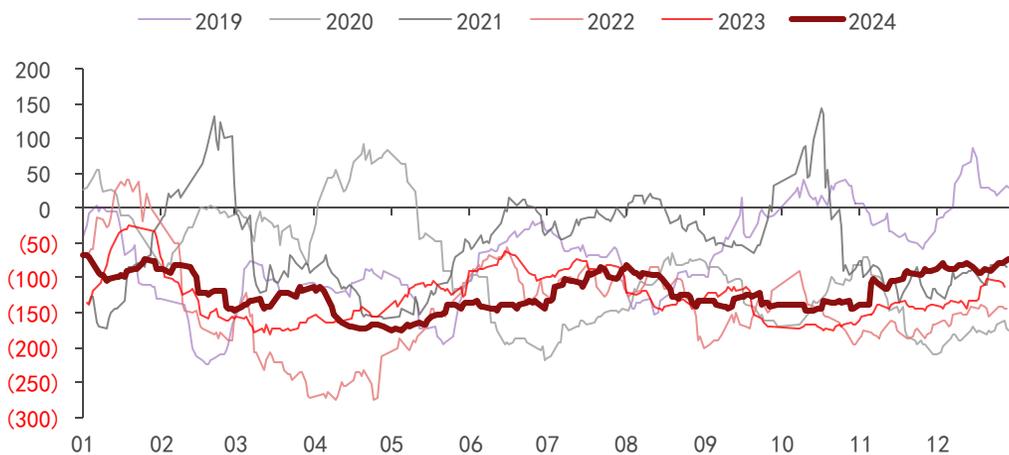
PTA利润本周有所回落，近期检修装置也有增量，老旧装置开工量也出现再度调低，但供应短期仍保持偏高水平。

乙二醇近期利润仍然偏高，煤制利润继续处在高位，供应继续保持高位，价格因此冲高乏力回落。

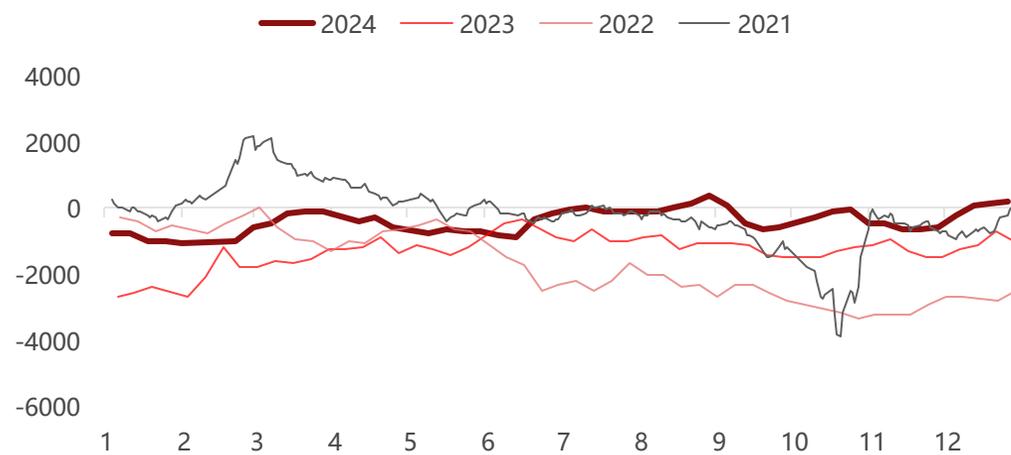
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

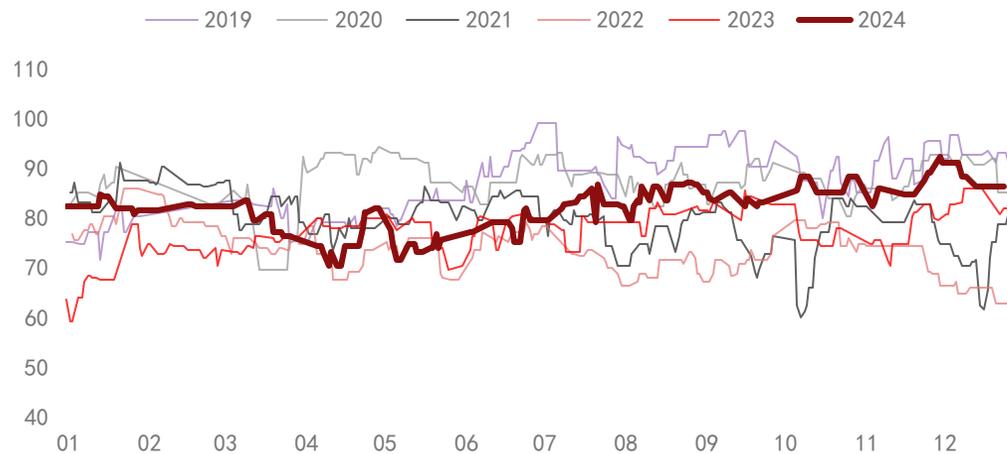


高供应压力并未随盘面变动而变化

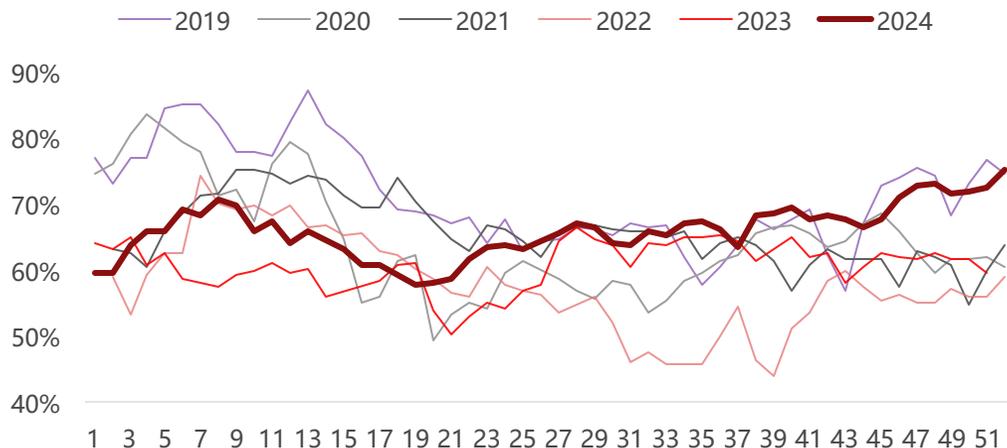
虽然价格上行明显，但和供应变化关系不大，近期独山新装置投产，PTA产能再上台阶，叠加后期逸盛宁波和嘉兴的回归，PTA开工仍然处在偏高位置。

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。

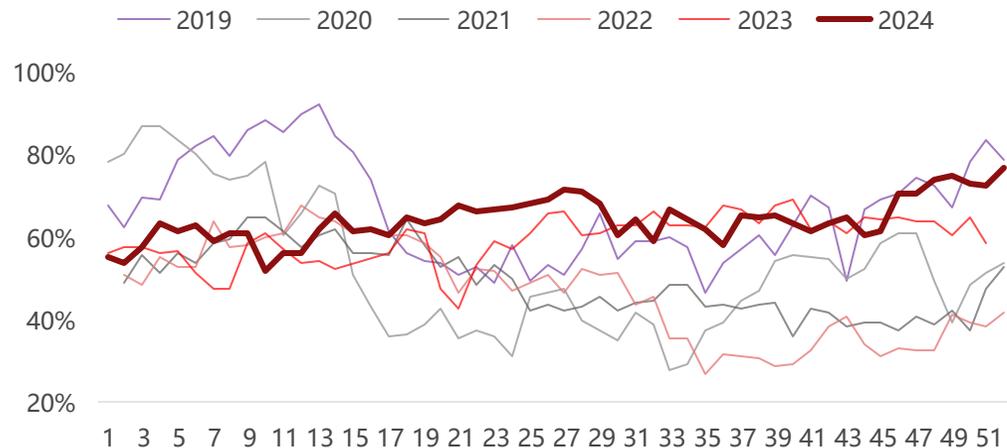
PTA开工率



乙二醇开工率



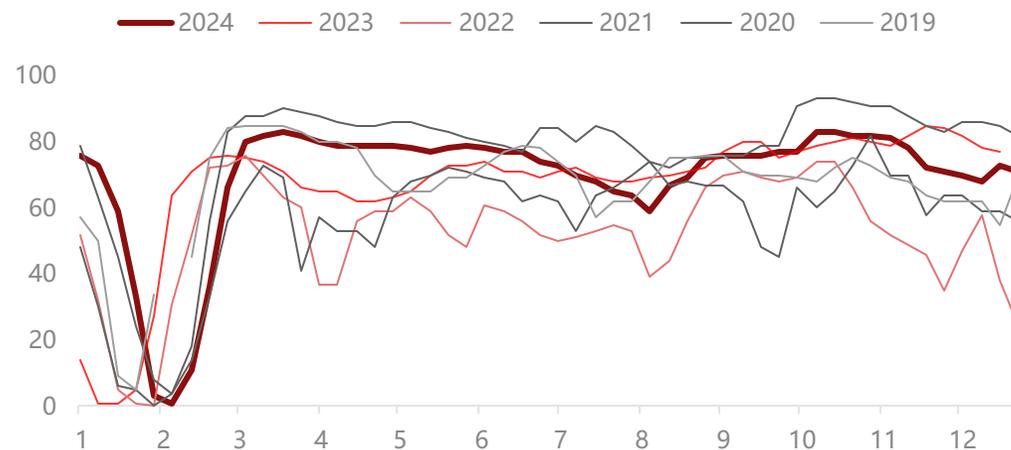
乙二醇煤制开工率



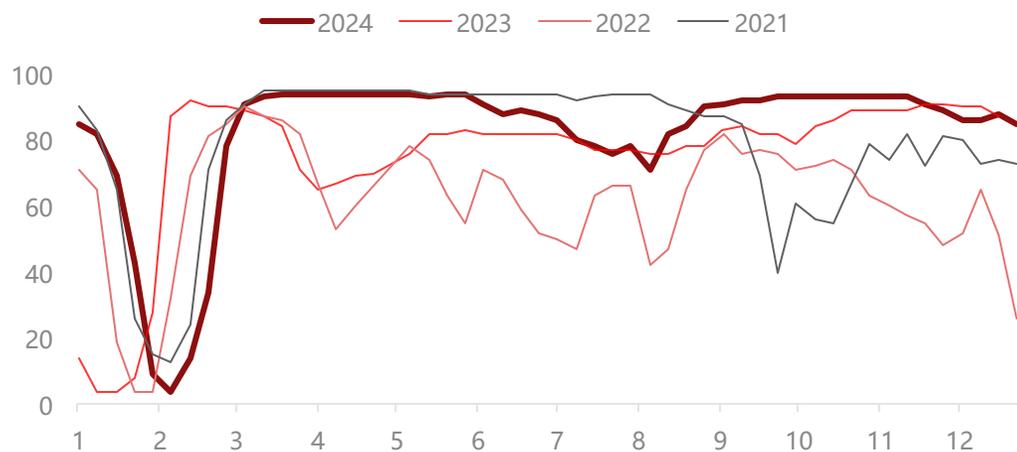
终端开工大幅回落

时至年前，终端开工大幅走低，织机开工降至67%。后期季节性开工仍有小幅下行空间。

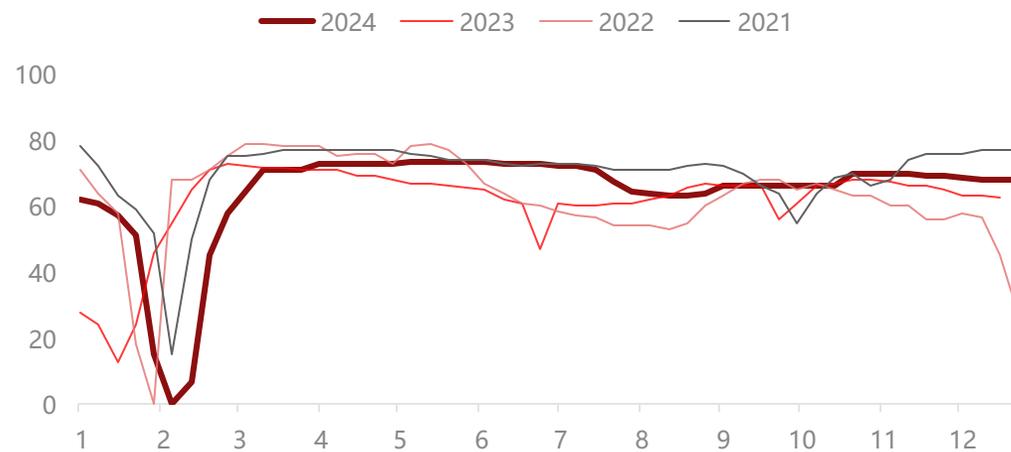
织机开工率



加弹开工率



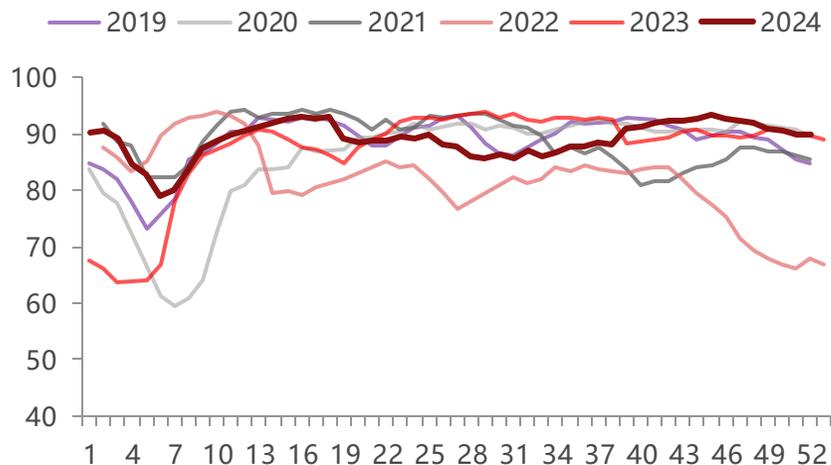
涤纱开工率



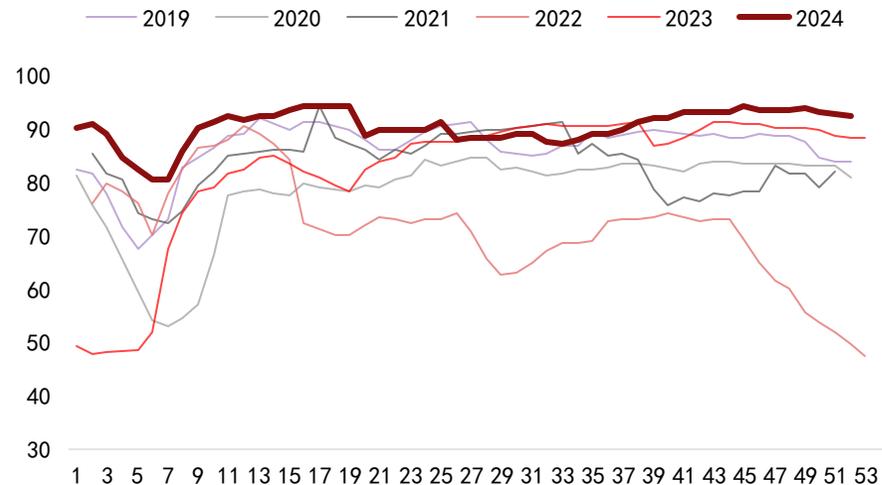
下游后期下降空间或低于往年

目前下游开工继续走低至88%水平，但总今年的检修计划来看，下游最低开工仍能保持在82%水平，相比往年仍然偏高，1-2月整体供需预期有所好转。

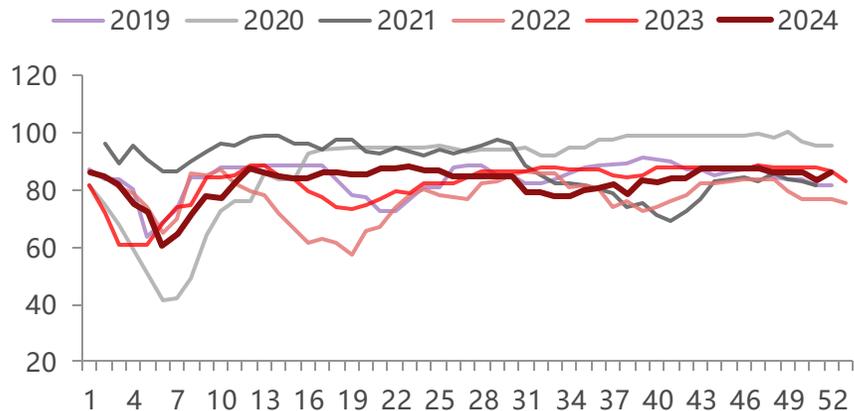
聚酯开工率



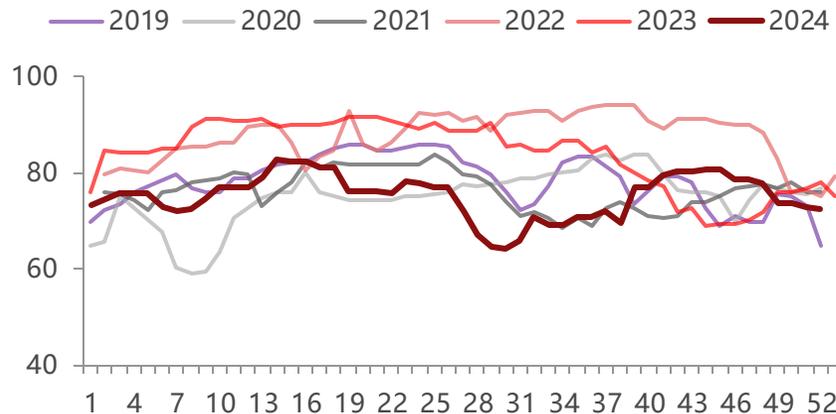
长丝开工率



短纤开工率



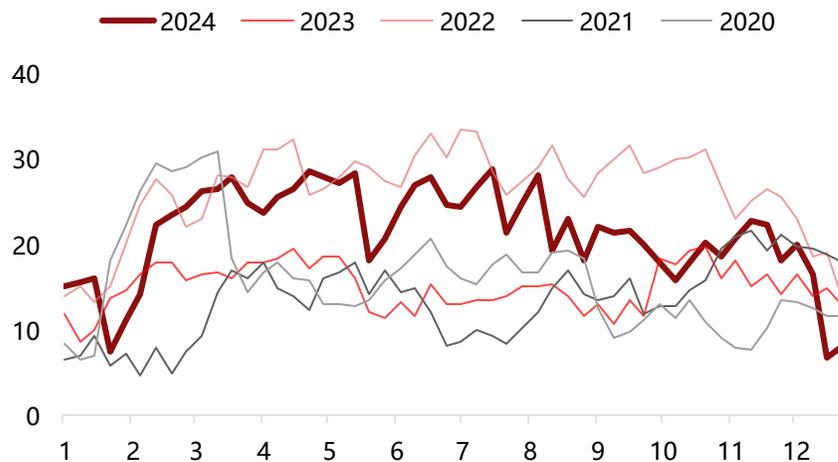
瓶片开工率



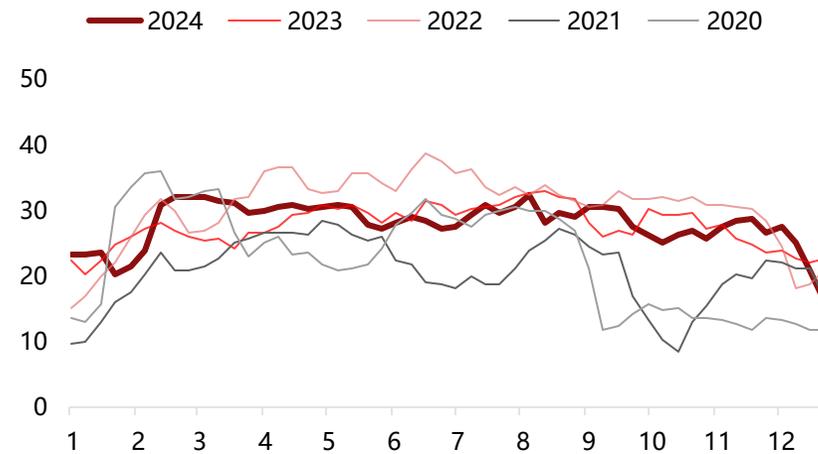
库存去化接近停滞

前期下游库存大幅去化，但近期接近于停滞，终端开工大幅下行仍是主因，下游开工也跟随回落，预计至1月底库存都将保持平稳或小幅回升状态。

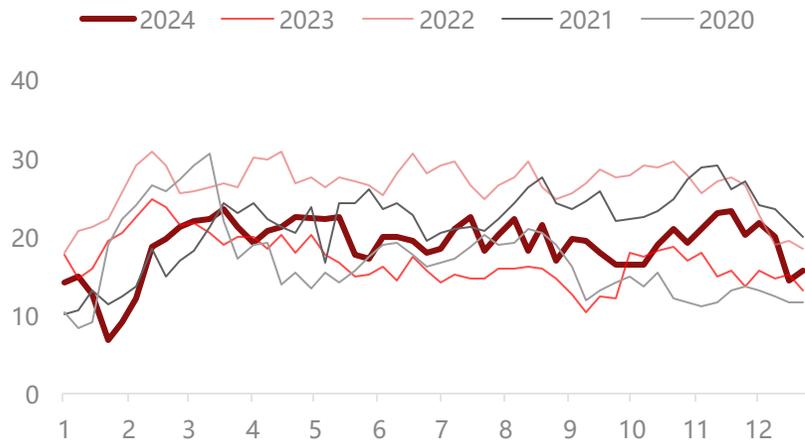
POY库存



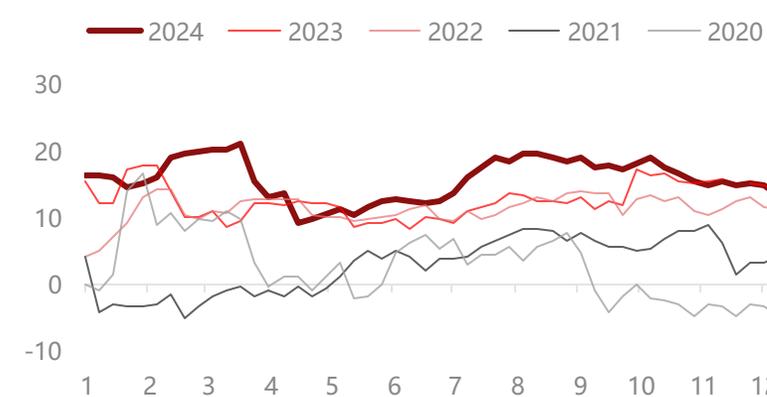
DTY库存



FDY库存



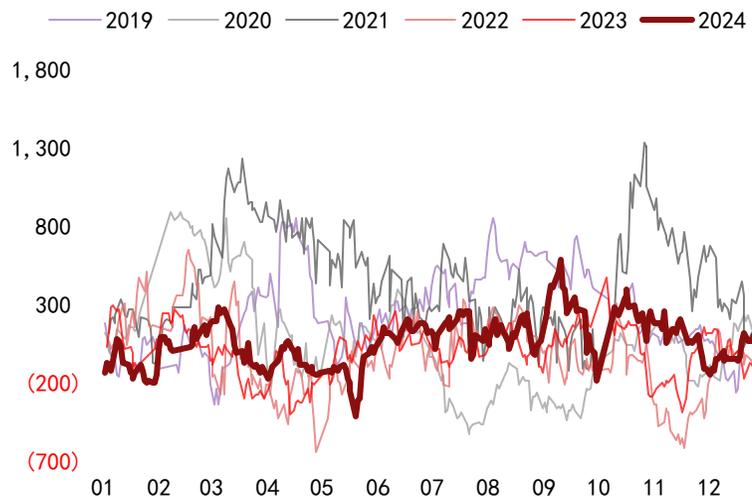
短纤库存



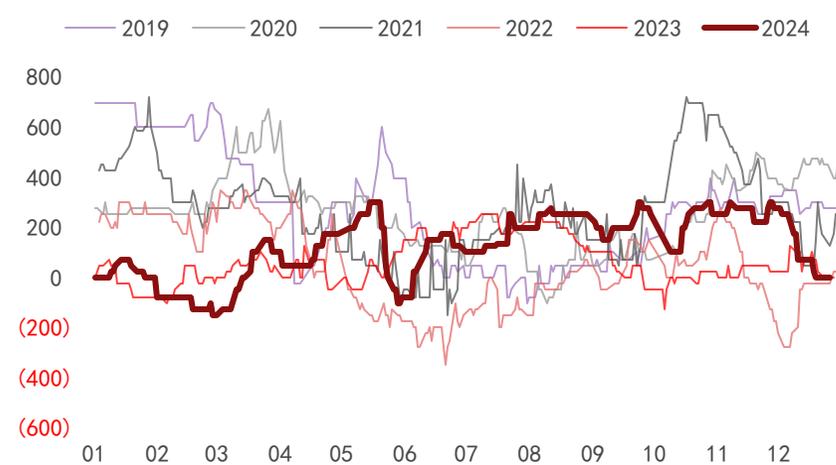
下游利润略有走低

下游库存去化明显，但近期下游利润开始逐渐走低，后期开工维持高位驱动或将走弱。长期来看可能制约后期开工回升幅度。

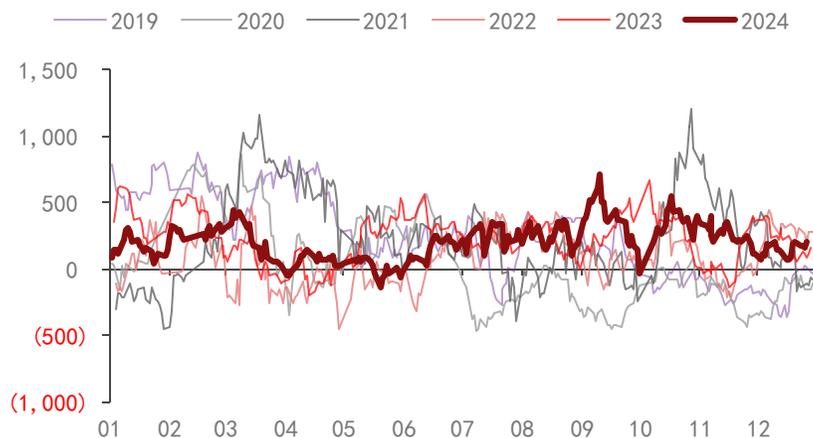
POY利润



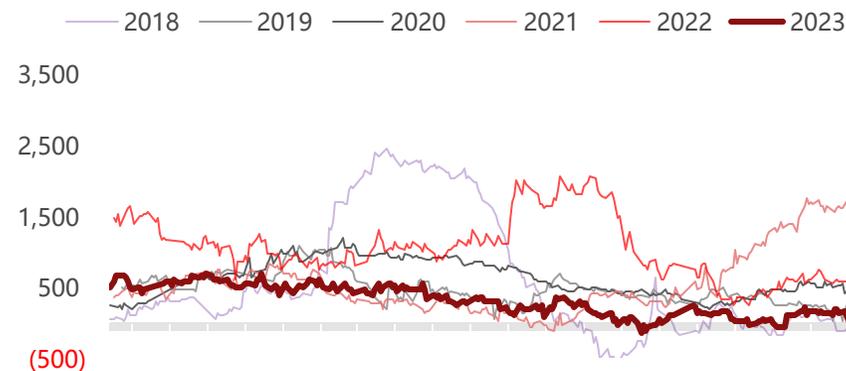
DTY利润



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