



成本支撑存续，关注下游回落情况

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-1-20

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

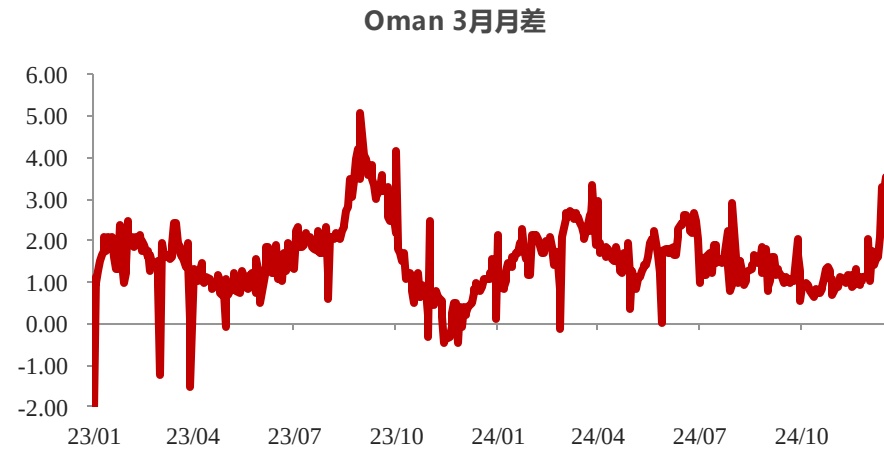
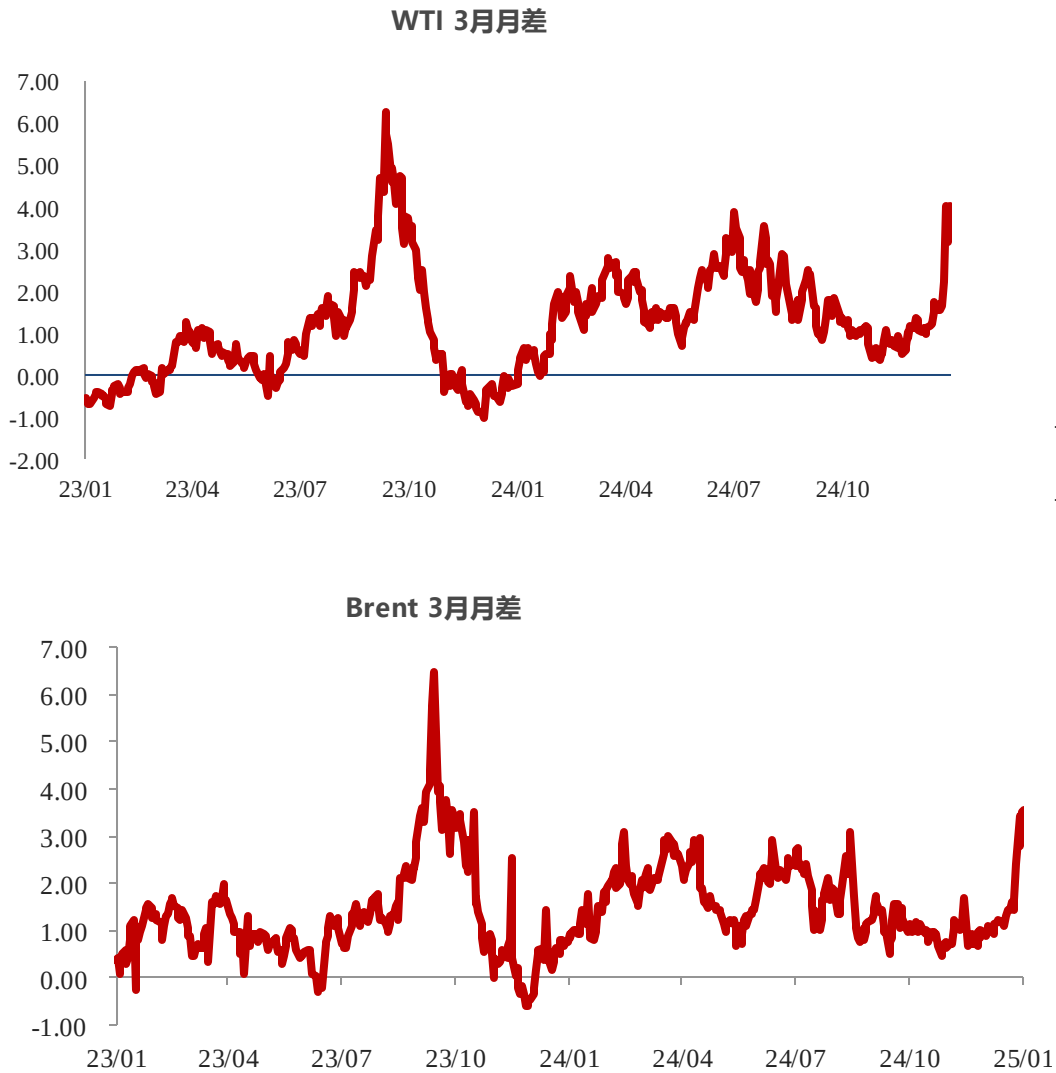
	原油	聚酯
观点	短期偏强	短期偏强震荡
逻辑	市场仍在等待特朗普上台后实质政策，目前消息来看，最早2月可能会出台对伊朗制裁，对俄政策则仍需谈判确定。中印炼厂紧急进行询价，现货市场得到抬升，结构走强。叠加近期寒潮下成品油仍然偏强，炼厂开工意愿有所增加，价格将继续维持偏强震荡。	近期成品油强势带动下PX支撑太高，叠加逸盛公布检修计划，过剩预期有明显缓解。终端开工大幅下降至30%，但下游开工仍在往年水平高位的85%，叠加近期能化中枢受原油价格强势带动，PTA近期或继续维持震荡格局。 乙二醇开工总体稳定，但3月后镇海等装置将逐渐回归，叠加近期进口将有增量，短期供应提升明显。另外下游季节性下行，乙二醇显性库存增加，工厂库存同样维持小幅累积，短期维持震荡，等待多配时点。
策略	逢低做多	PTA区间操作，乙二醇逢低做多
风险	制裁影响供应体现，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，两伊等预期外供应回归	原油价格大幅波动，下游开工出现超预期走低迹象

01 **原油：制裁影响或仍有空间，等待特朗普政策落地**

02 **聚酯：成本支撑存续，下游表现强于往年**

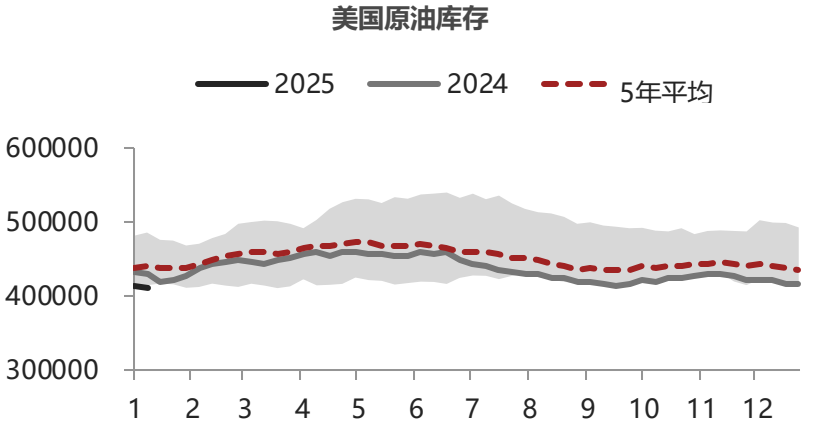
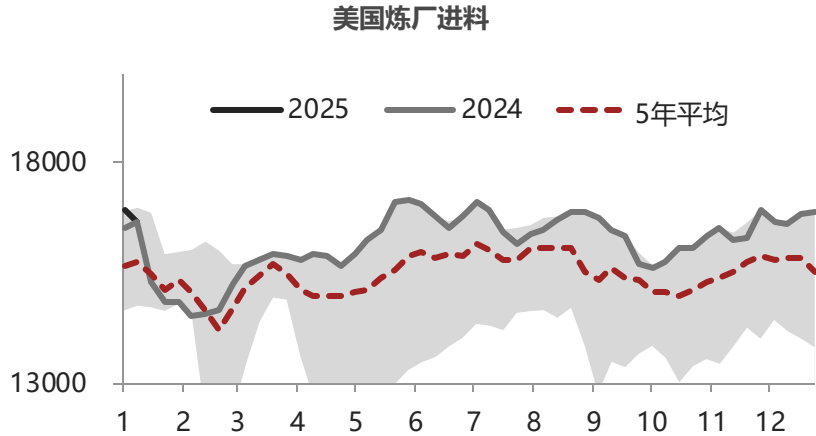
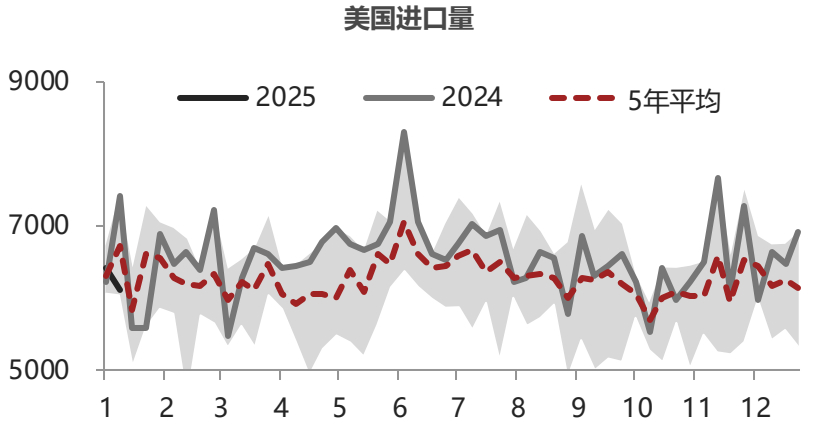
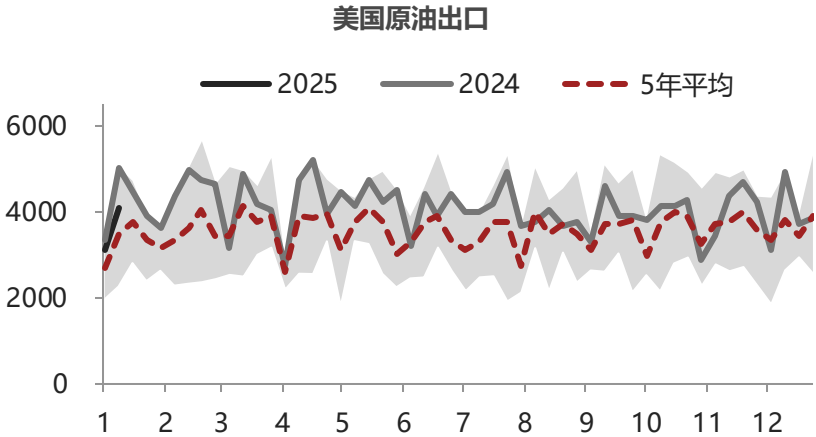
近期结构转强明显

● 由于对后期制裁影响的持续担忧，近期月差大幅走强，已经攀升至近一年来的最高位置。



连续去库反映短期需求良好

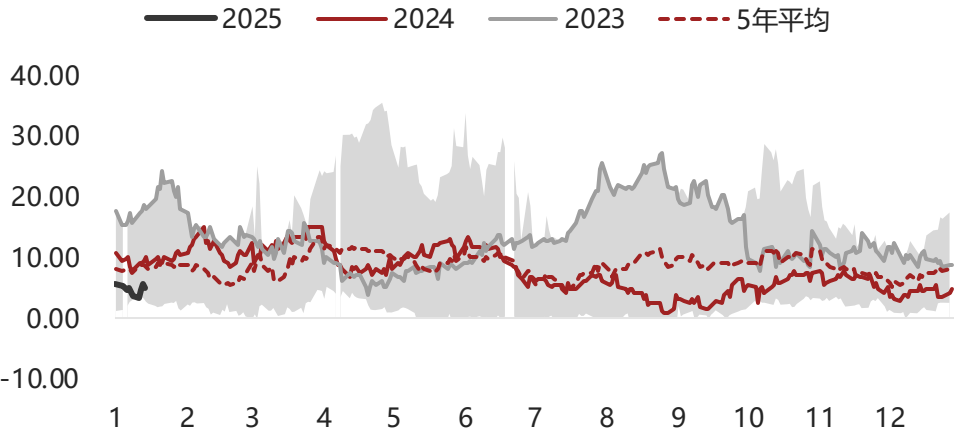
● 近期库存连续去化，也是价格持续上行的基础之一；寒潮导致的取暖需求上行仍在，短期成品油强势也推升了原油强度。



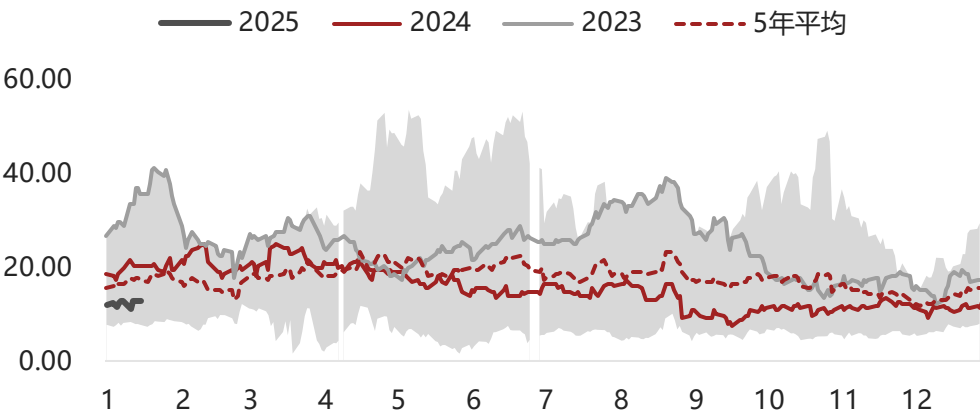
炼化利润仍然中性偏低

● 近期海外寒潮影响下，取暖需求有所转强，但亚太炼厂近期虽然成品油也有所涨价，利润反而有所下行。

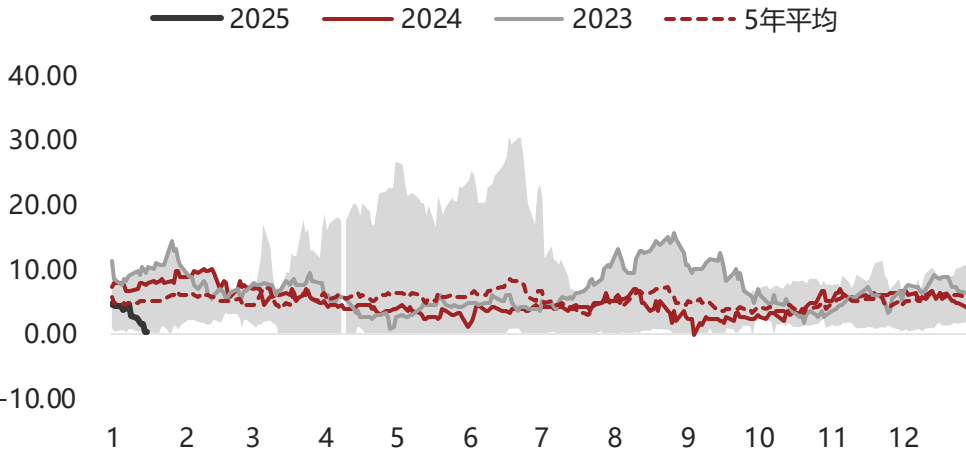
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



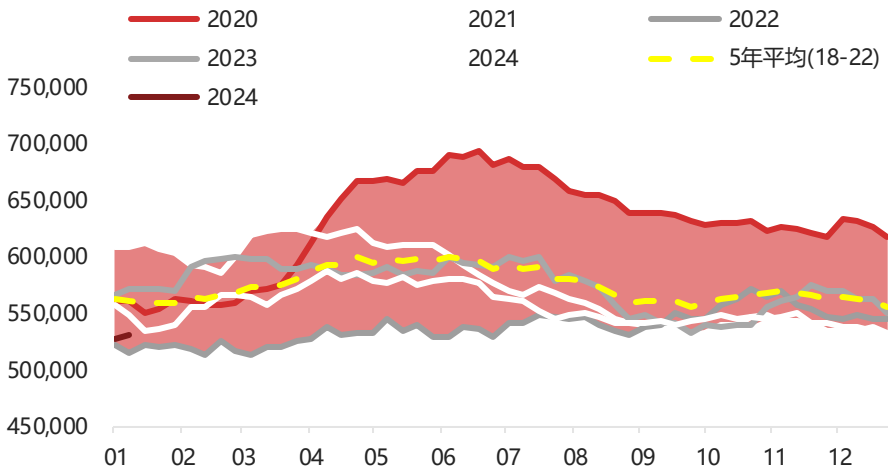
亚太炼厂裂解



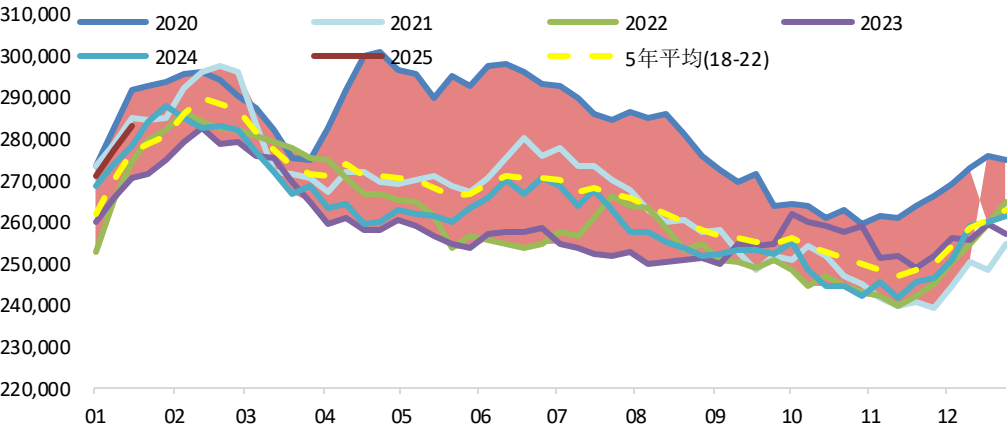
柴油库存略有走高，原油库存保持平稳

虽然近期成品油尤其是取暖需求持续走高，但库存去化幅度仍然偏低，短期主要消费地原油库存维持稳定，柴油库存小幅走高。

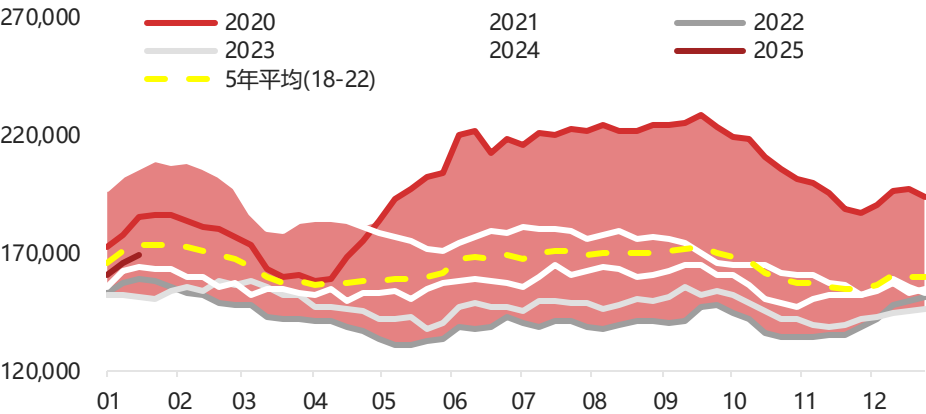
主要消费地原油库存情况



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：制裁影响或仍有空间，等待特朗普政策落地

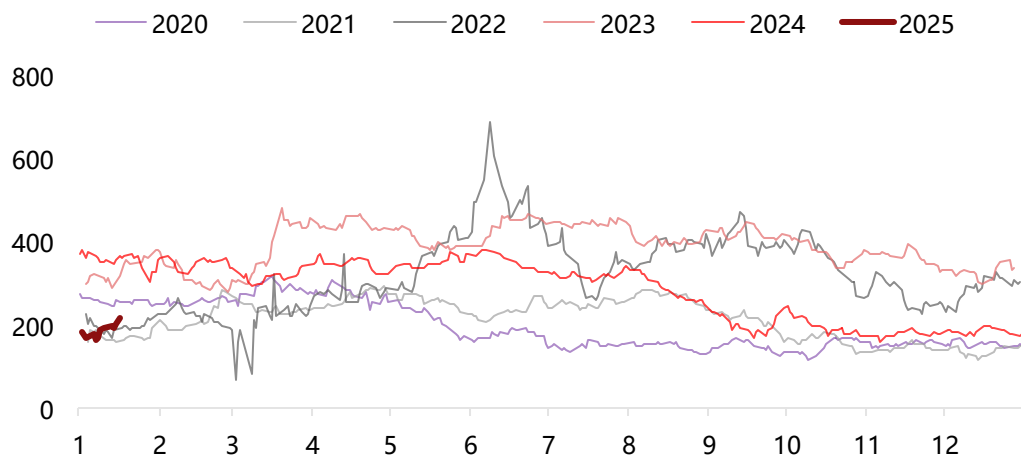
02 聚酯：成本支撑存续，下游表现强于往年

原油保持高位，成本支撑存续

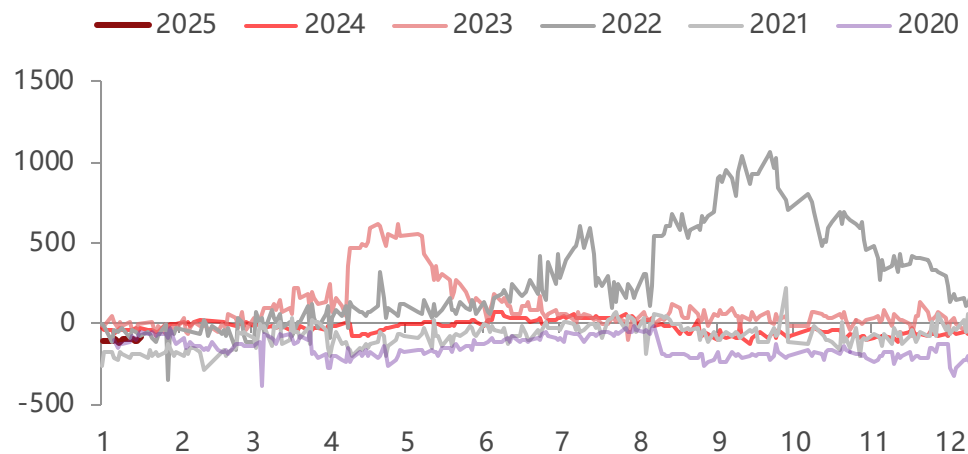
原油高位等待制裁影响落定，PX近期也受到相应支撑，并且成品油强势也带动调油计价，短期PX价格上行至900美金，PXN价差也升至215美金水平。

PTA总库存仍然有所提升，工厂库存有所去化，但主港库存继续小幅抬升，总库存仍然保持累积趋势。

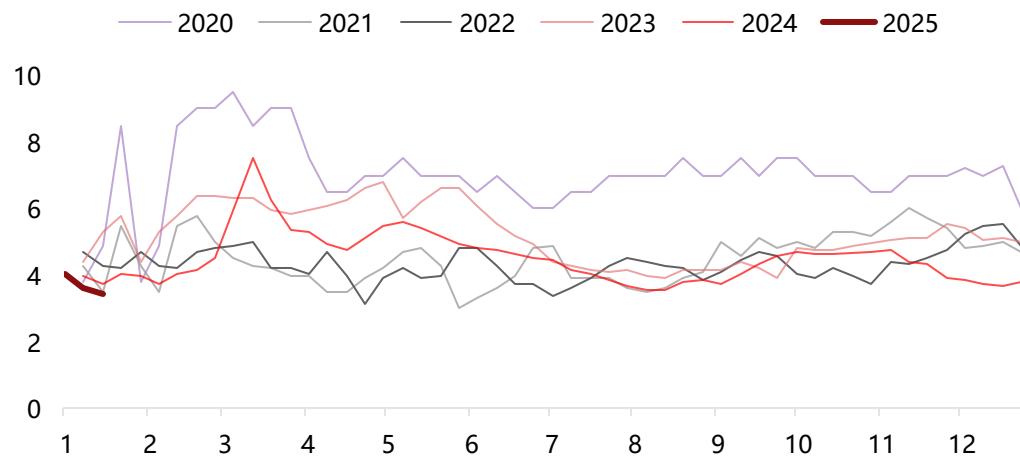
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

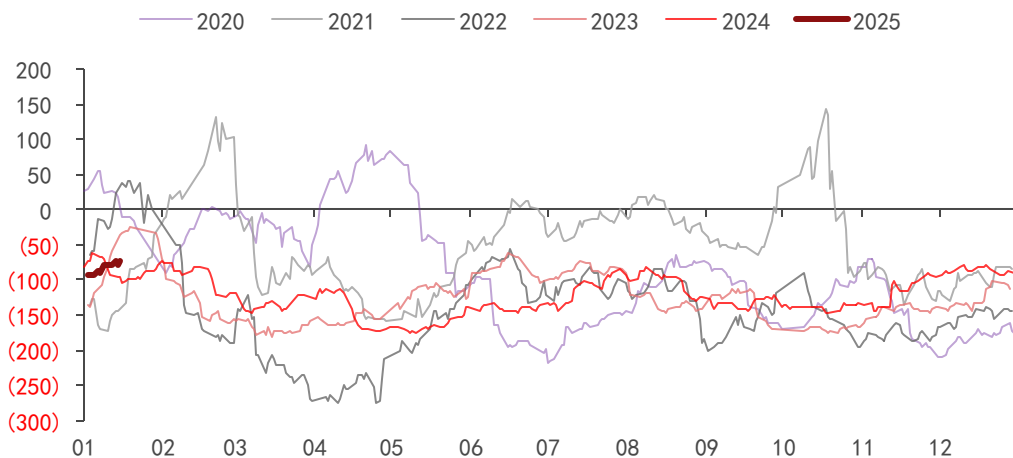


PTA低位存续，检修小幅增加

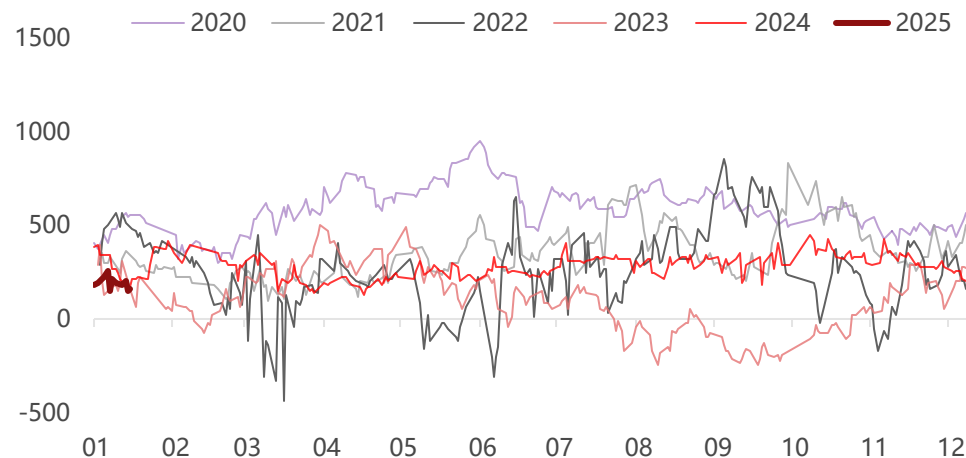
PTA利润本周回落保持低位稳定，但近期除了老旧装置降低开工外，头部装置也增加了之后2个月的检修计划，PTA开工总体预期有所下行。

乙二醇近期利润仍然偏高，煤制利润继续处在高位，基差近期回升至升水水平，库存小幅累积，但更多是进口量有所提升。

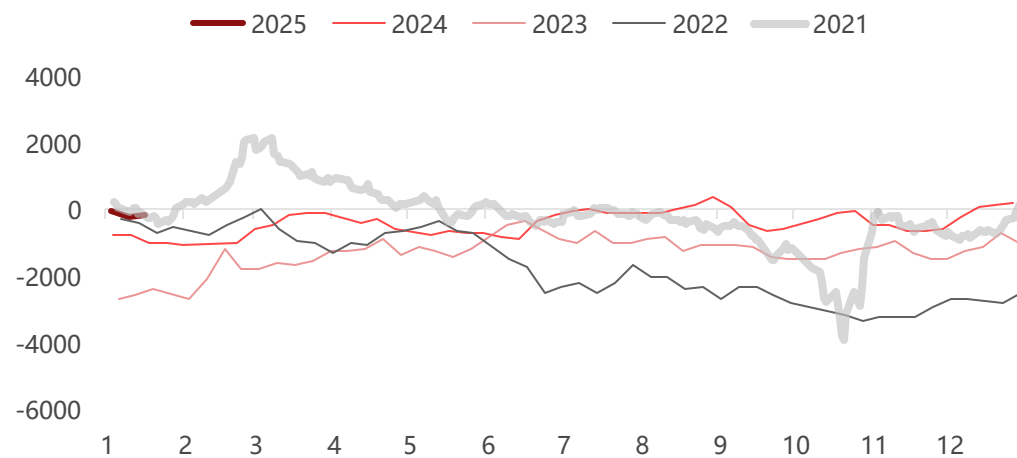
油制乙二醇利润



PTA加工差



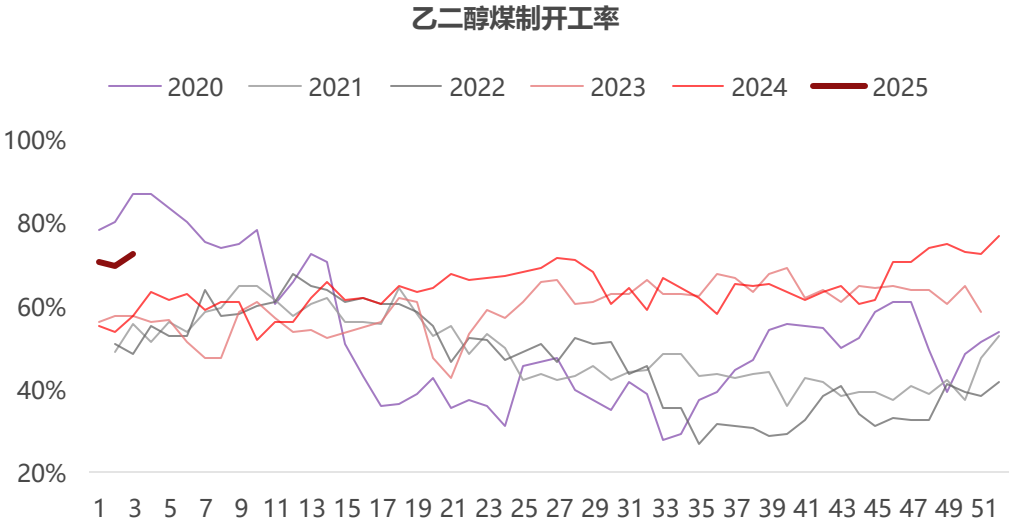
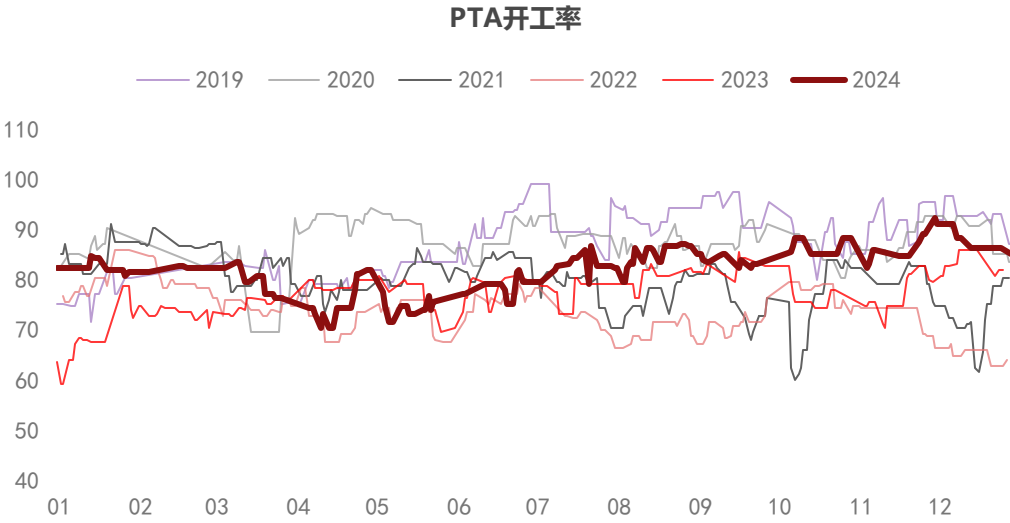
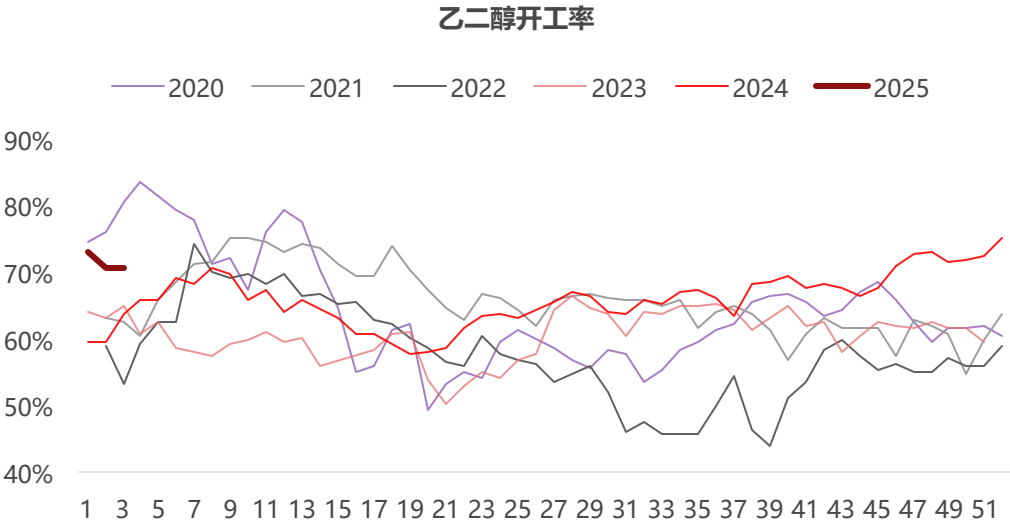
煤制乙二醇利润



供应压力短期有所缓和

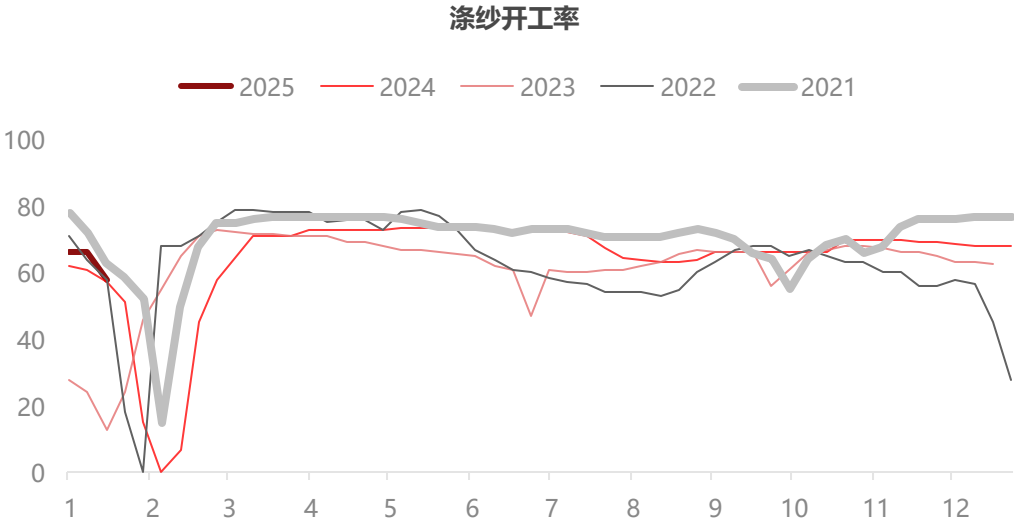
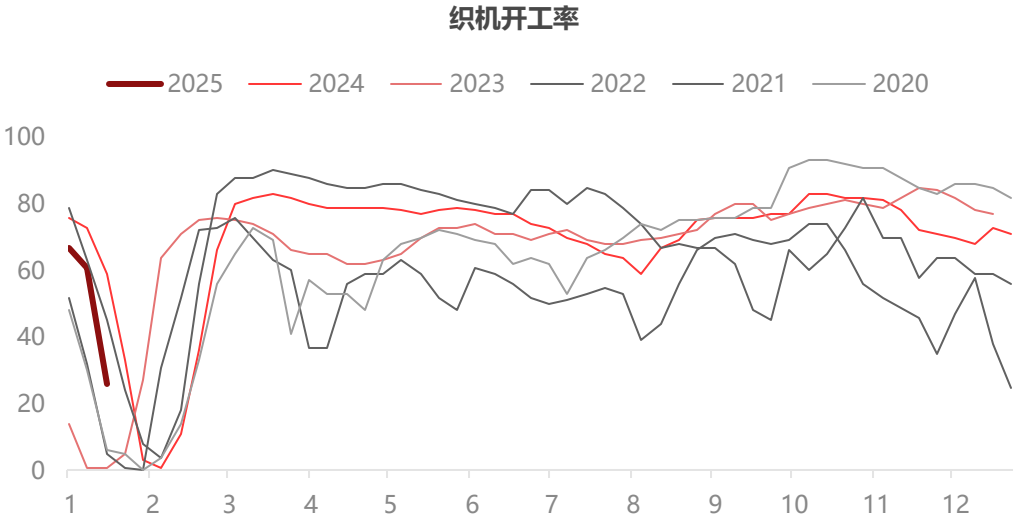
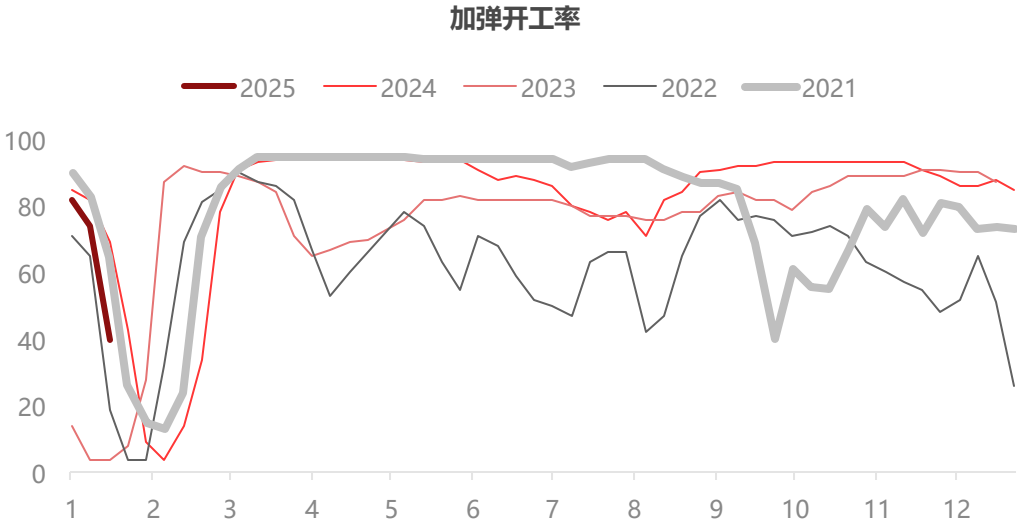
独山新装置投产后，PTA产能再上台阶，但近期加工费小幅下行，老旧装置开工回落，叠加逸盛装置之后计划检修，PTA保持震荡格局。

煤价近期总体回落，乙二醇煤制开工同样较高，整体供应小幅增长，进口增加，叠加下游开工下行，带动显性库存累积，价格偏弱，但长期供需正常化发展，近期资金进场多配明显。



终端开工回落至季节性极低位

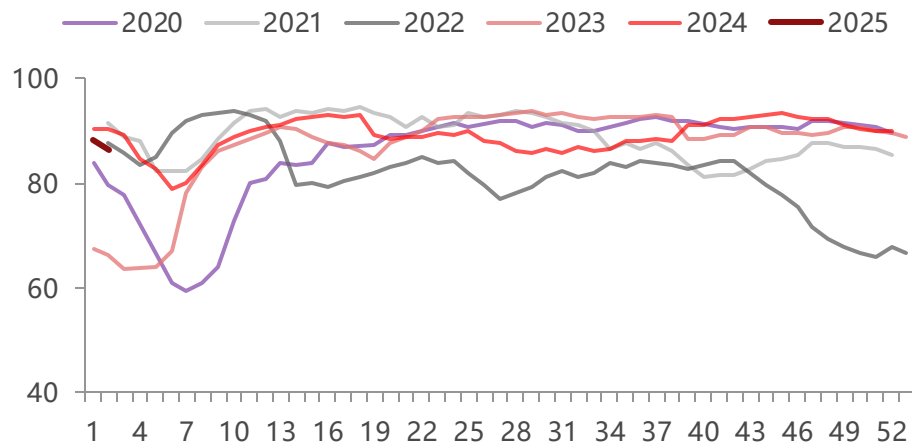
年前，终端开工已经降低至30%水平，后期仍有下行空间，下游开工同样受到影响。



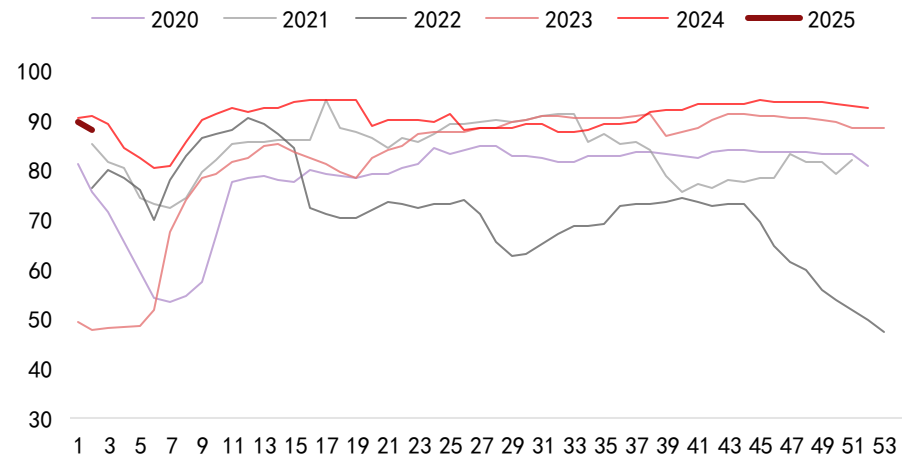
下游开工下行，但最低开工率高于往年

目前下游开工继续走低至85%水平，但就今年1-2月最低水平或仍有84%，另外下游库存去化得力的情况下，后期开工也将会明显支撑。

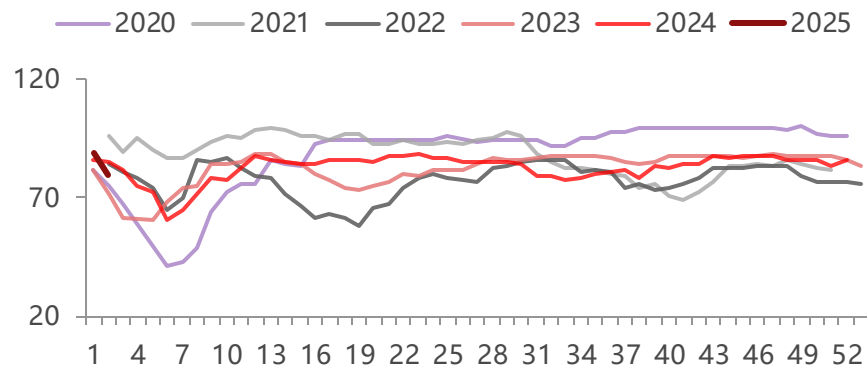
聚酯开工率



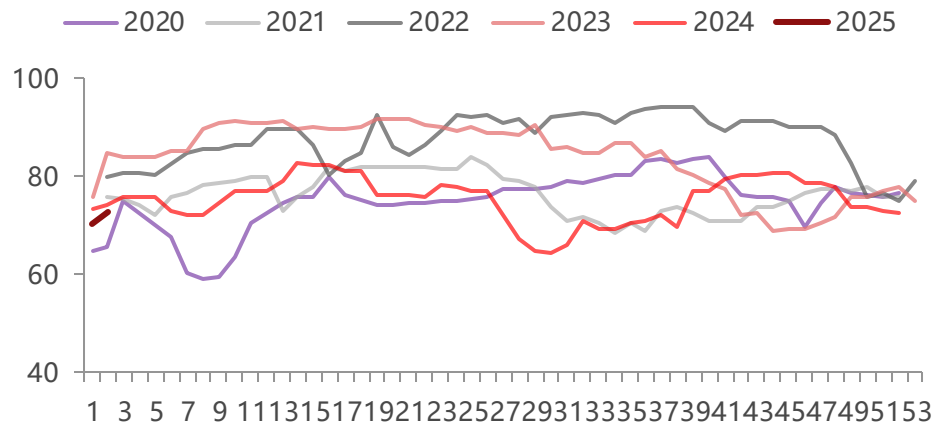
长丝开工率



短纤开工率



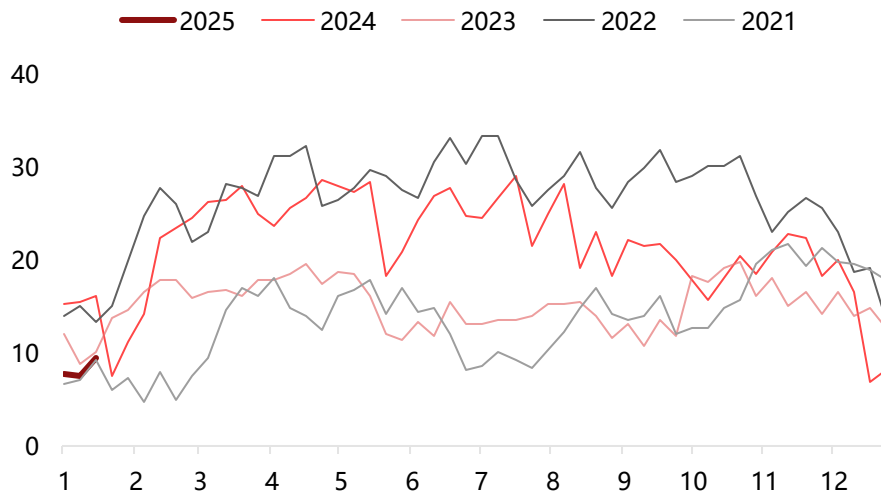
瓶片开工率



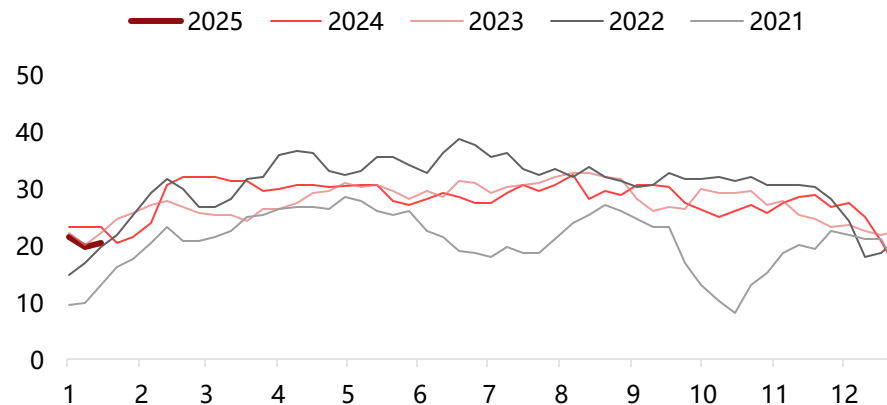
下游库存总体平稳

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。

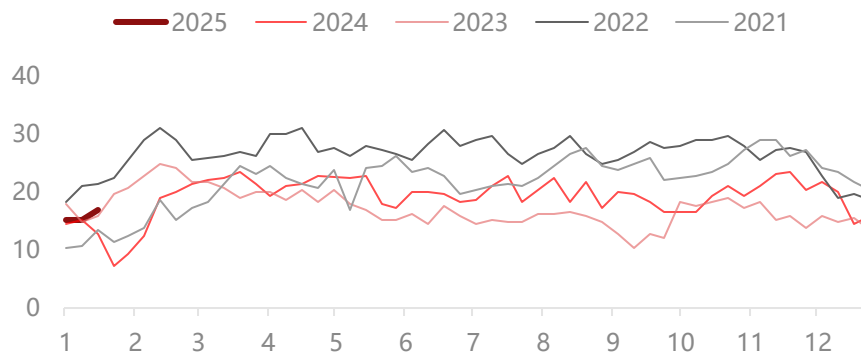
POY库存



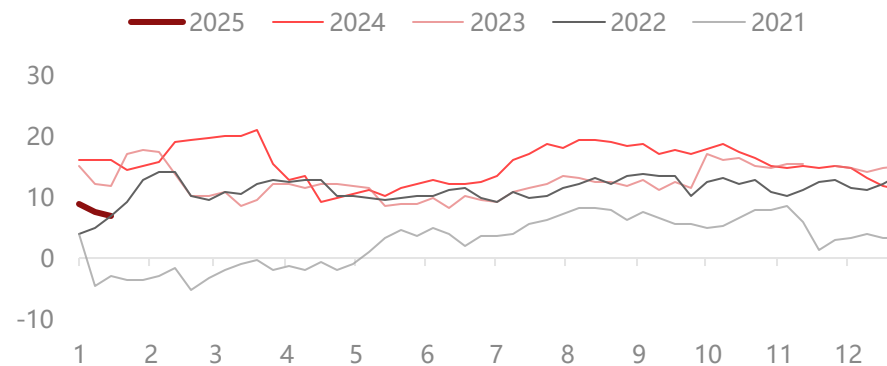
DTY库存



FDY库存



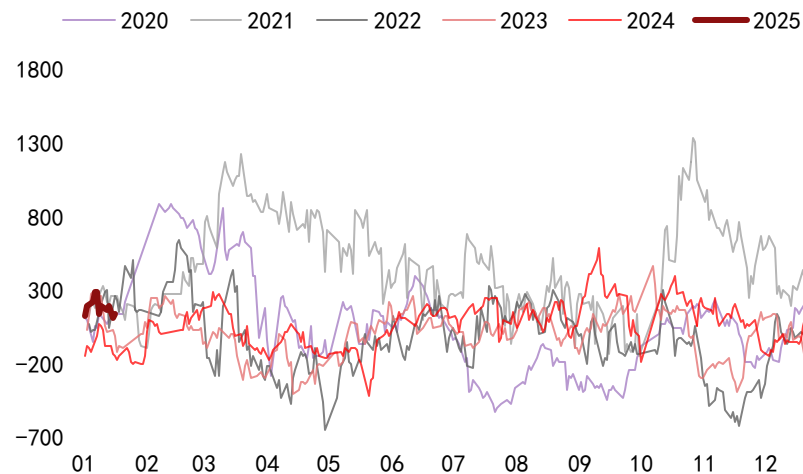
短纤库存



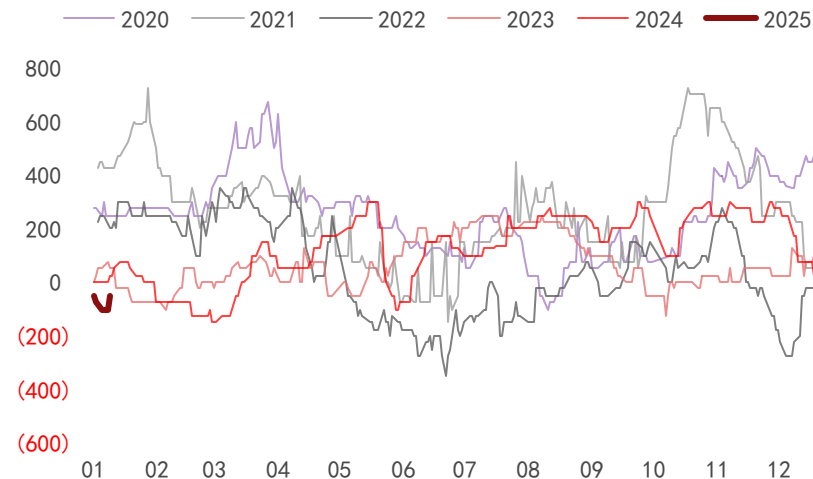
下游利润同样中性稳定

下游库存去化明显，
下游利润近期小幅抬
升，丝端涨价明显，
但总体水平仍然偏稳
定，后期仍需观察。

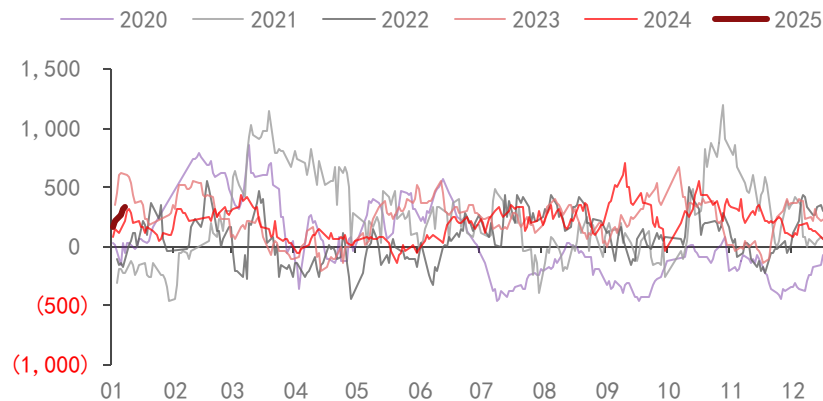
POY利润



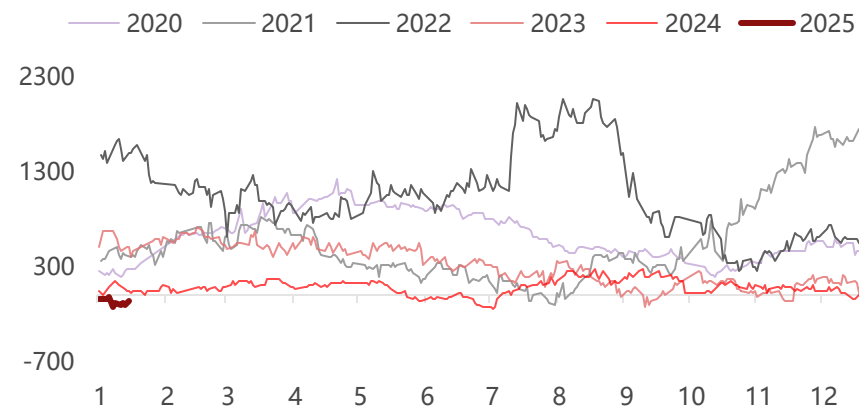
DTY利润



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（dhqhyj）



021-68757181



Jialj@qh168.com.cn

