



油价短期震荡，下游恢复存良好预期

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-1-27

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

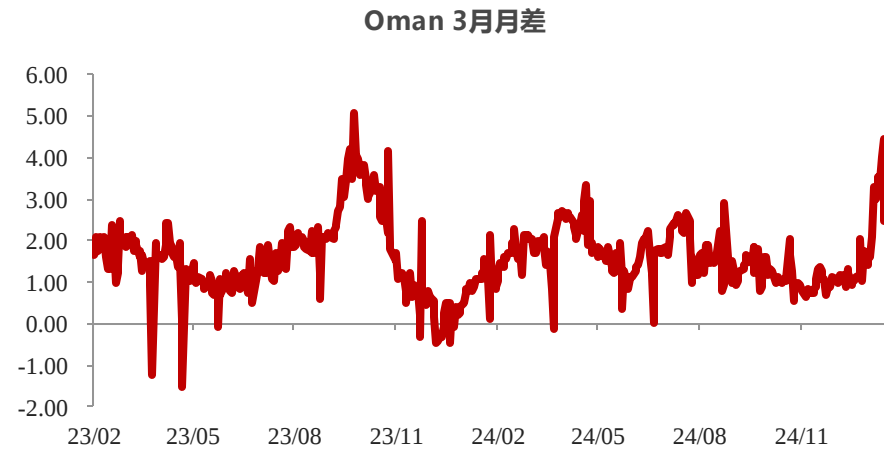
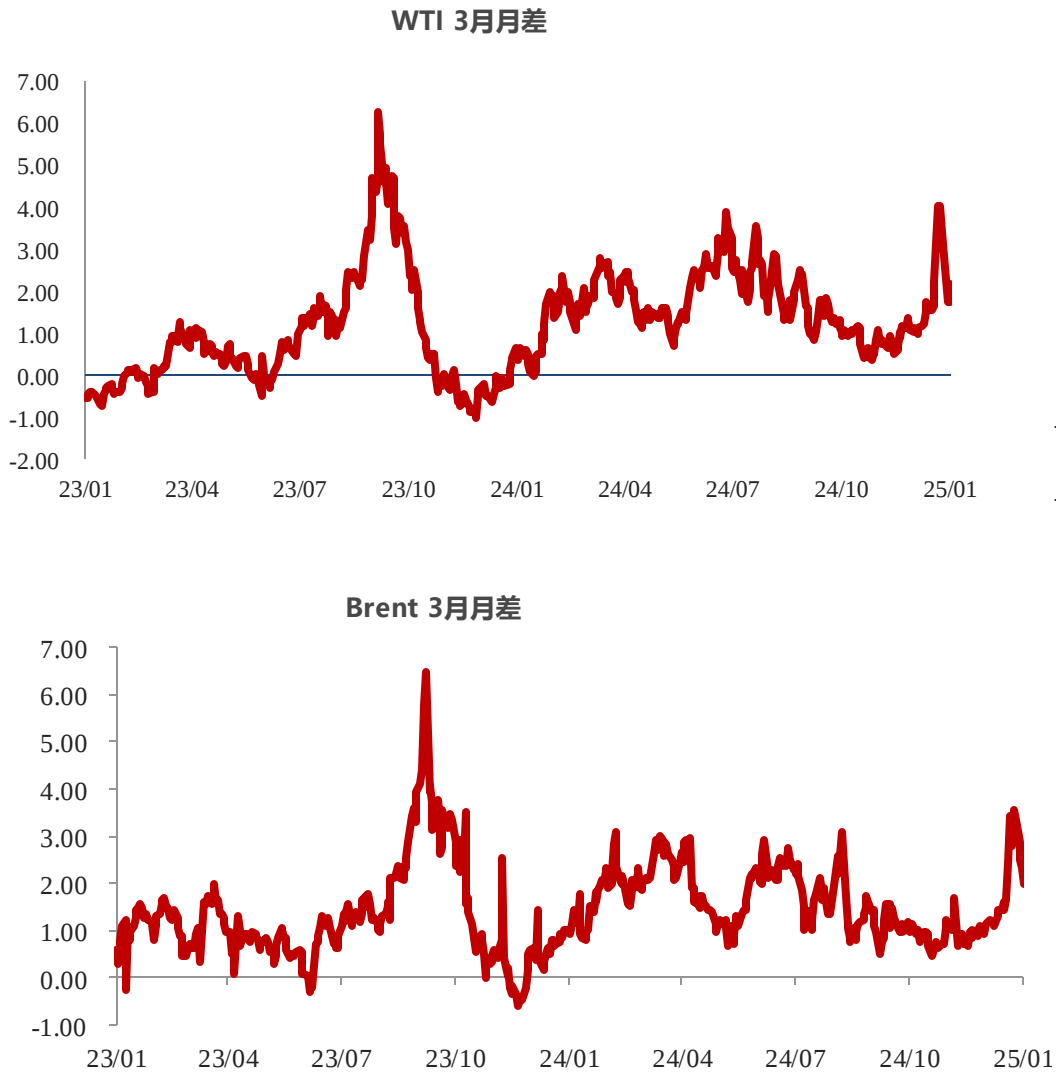
	原油	聚酯
观点	短期偏强	短期偏强震荡
逻辑	特朗普对华及欧洲施加关税威胁下，市场对后续需求再现担忧，油价下行。制裁和关税影响齐下，目前均无明确措施出台，需等待政策落地。短期制裁影响相对较大，若伊朗及俄供应被扼制，价格仍将出现短期上行脉冲，相比之下关税影响更偏长期，价格预期宽幅震荡	节前下游开工大幅下降，基本已至同期最低点80%，后期预计小幅恢复，1-2月平均开工或能维持82%。PX成本价下降，支撑走弱，但头部装置检修计划增加，PTA供应短期稳定，累库预期不变但有所减弱，价格中枢跟随原油中枢震荡，后期价格维持震荡格局。 短期下游开工下行，港口显性库存增加。但美国装置受天然气供应影响，开工下行，后期进口或受微量影响。短期港口发货情况良好，基差维持升水不变，下游开工已至最低点，后期将逐渐回升，叠加下游投产仍在持续，乙二醇维持逢低多不变。
策略	宽幅震荡，暂时观望	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，加拿大贸易六变动，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、关税共同计价，短期油价宽幅震荡

02 聚酯：下游开工季节性下行，市场等待节后恢复进度

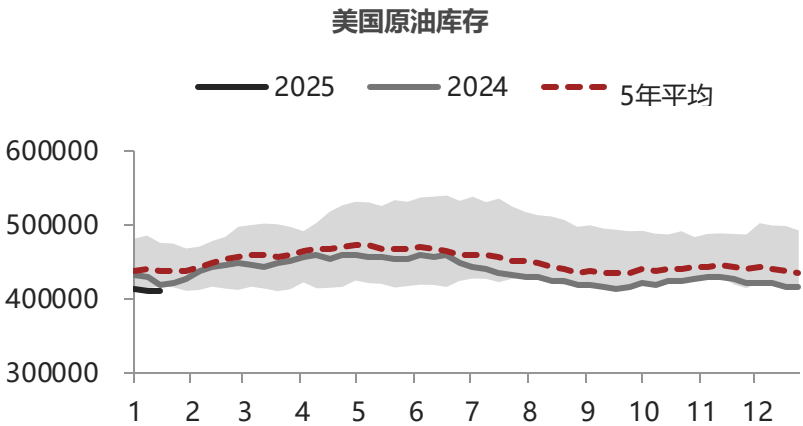
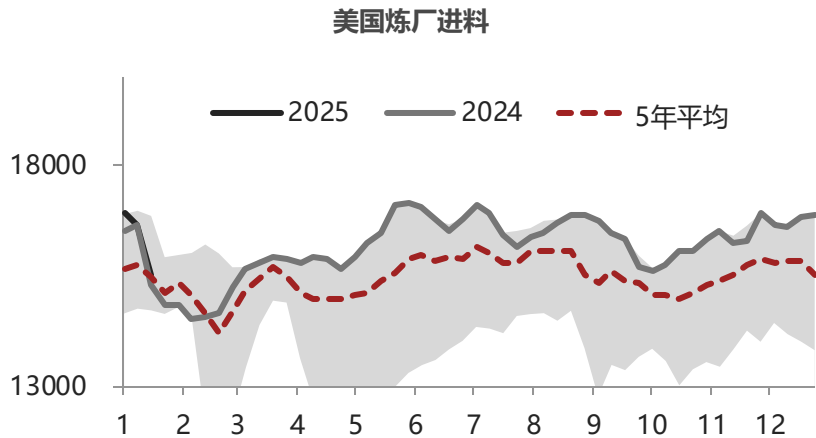
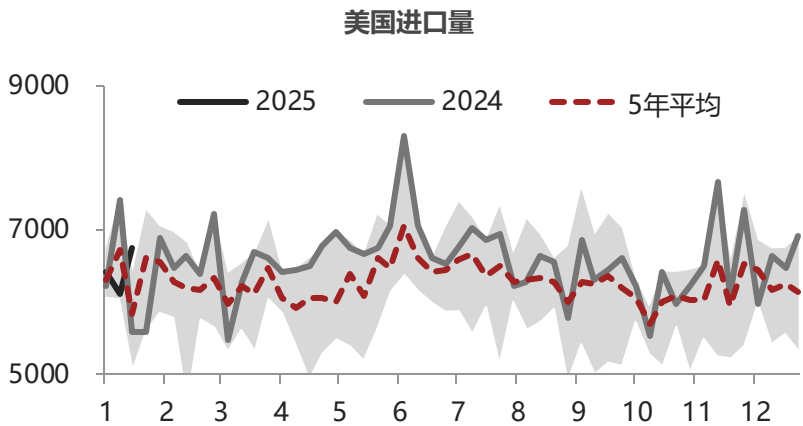
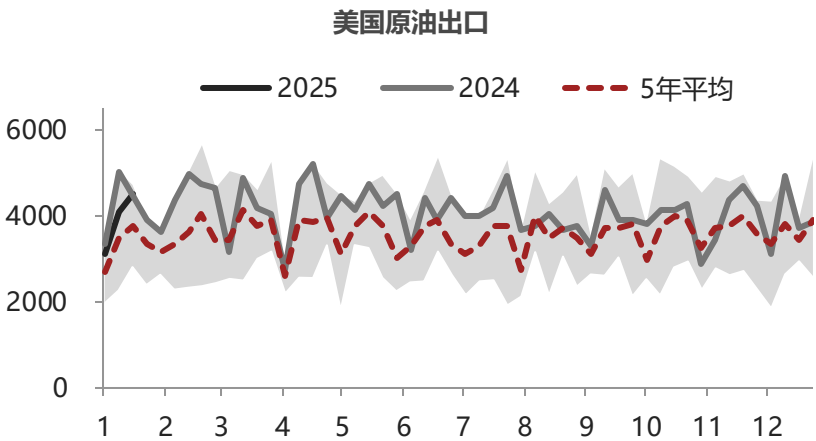
近期结构大幅走低，但仍在偏高位置

● 由于特朗普对多地区加征关税，导致市场担忧全球贸易成本上升，需求下行，本周价格大幅下降，结构也大幅走低，但和前期相比仍在偏高位置。



进料季节性下降，库存仍偏平稳

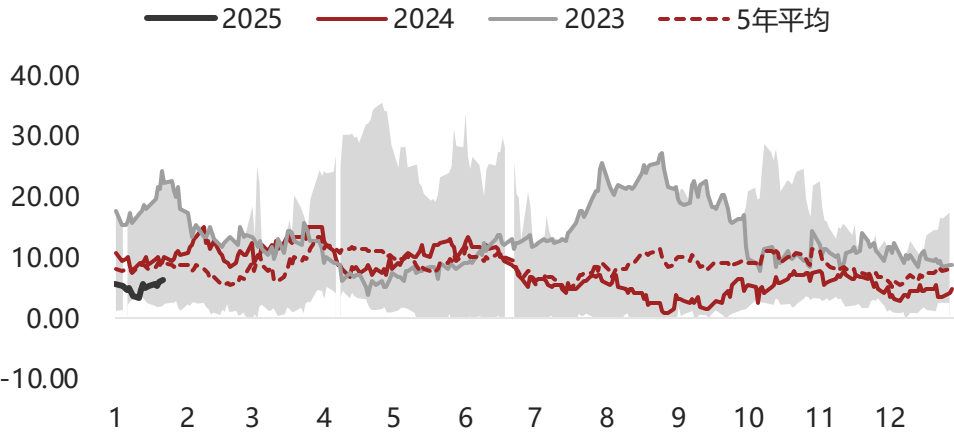
近期由于寒潮及季节性因素影响，炼厂进料已经明显下行，但库存由于出口保持高位，近期仍然偏平稳，后期对加拿大及墨西哥加征关税，可能会产生北美贸易流的变化，市场仍然在观望政策落地中。



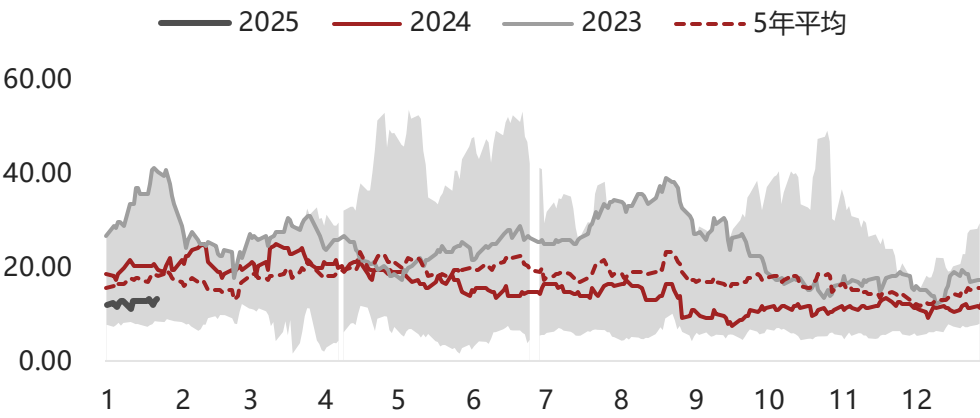
炼化利润继续保持中性偏低

● 虽然近期寒潮仍在尾段，取暖需求仍偏高，但是原油中枢上行并未给炼厂利润带来太多帮助，主要消费地裂解仍然在中性偏低位置。

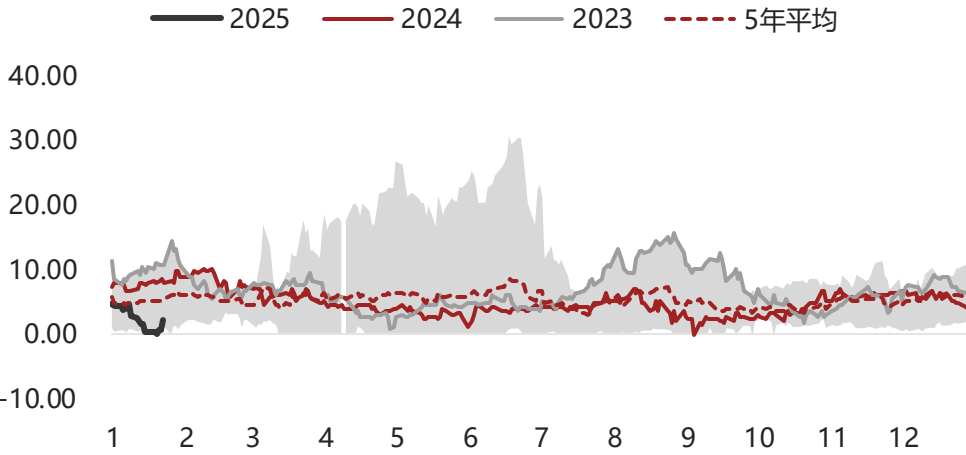
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



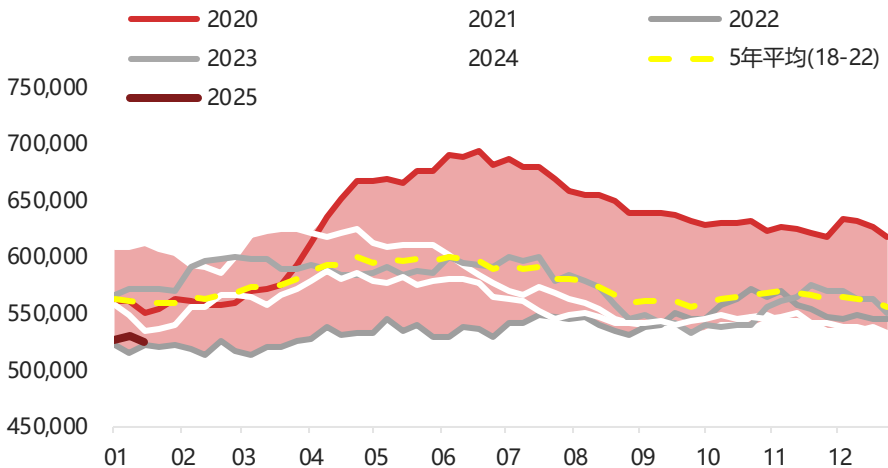
亚太炼厂裂解



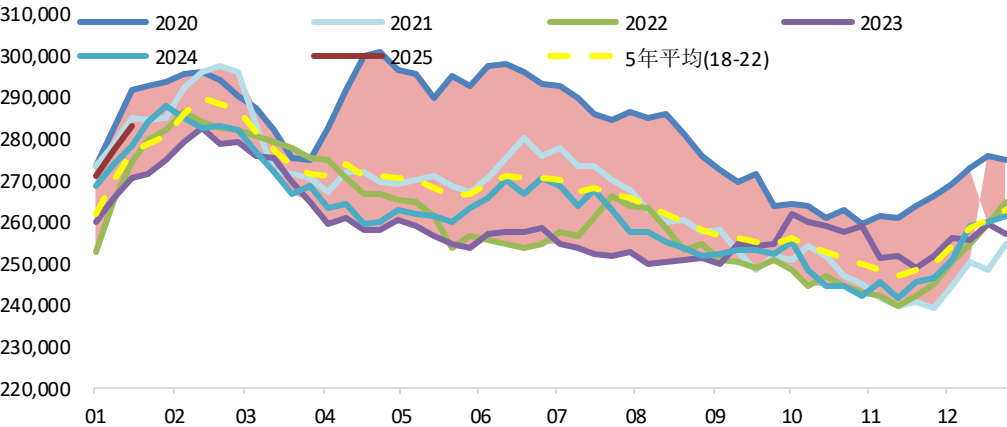
柴油库存略有走高，原油库存保持平稳

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。

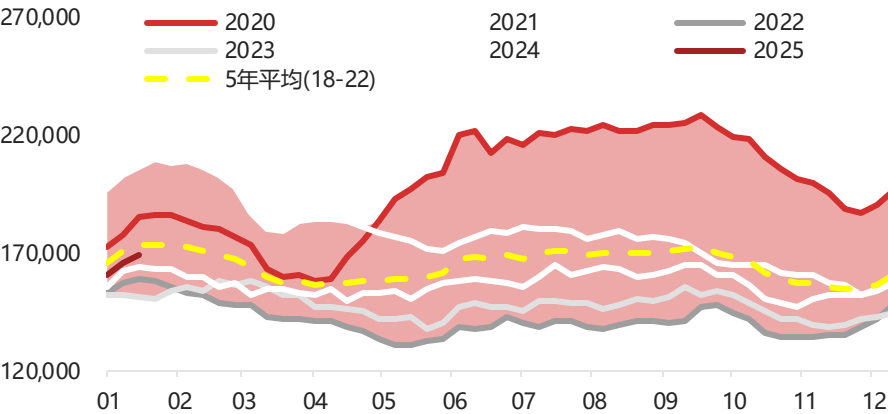
主要消费地原油库存情况



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、关税共同计价，短期油价宽幅震荡

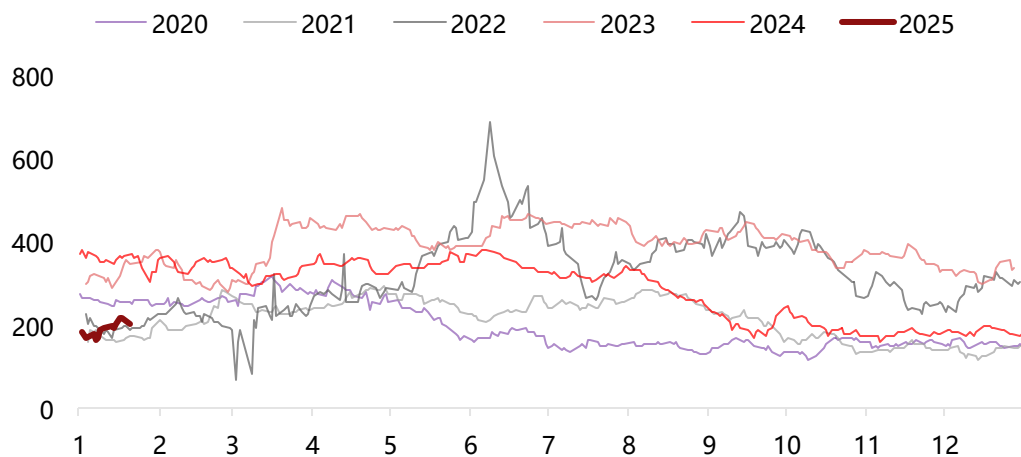
02 聚酯：下游开工季节性下行，市场等待节后恢复进度

原油略有回落，成本支撑下行

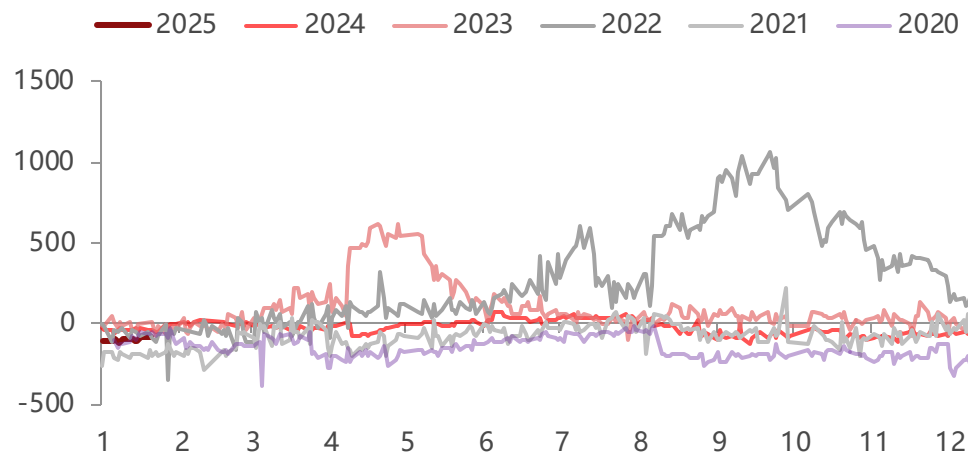
由于近期市场担忧特朗普关税威胁需求水平，叠加寒潮影响从气温预测来看临近尾端，成品油强势有所收敛，对应调油逻辑淡化，PX价格回落至865美金，PXN价差收缩至190美金左右。

PTA总库存继续有所提升，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，但由于装置检修计划增加，累库预期程度有所减弱。

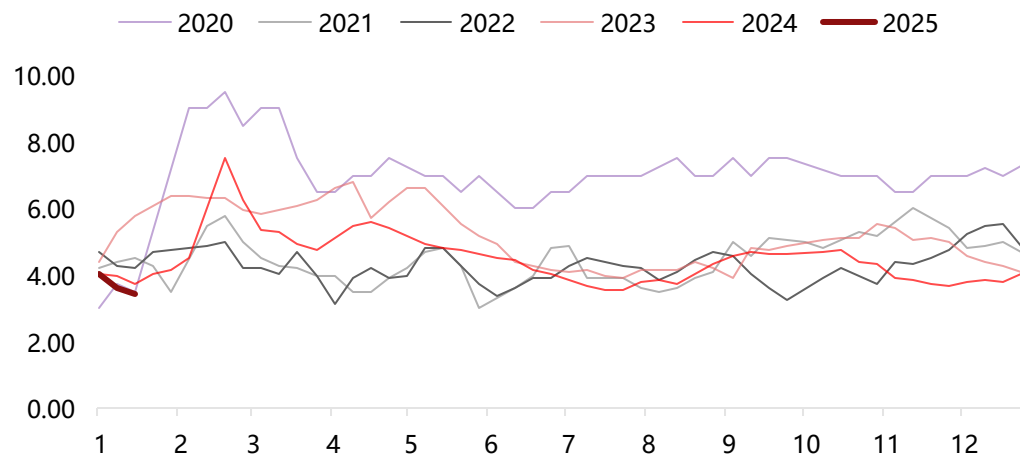
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

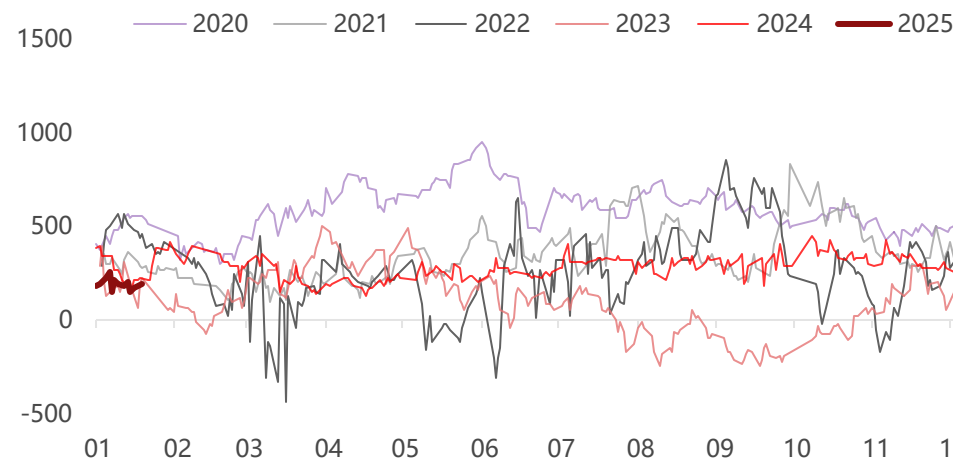


PTA检修增加，乙二醇存量供应持续回归

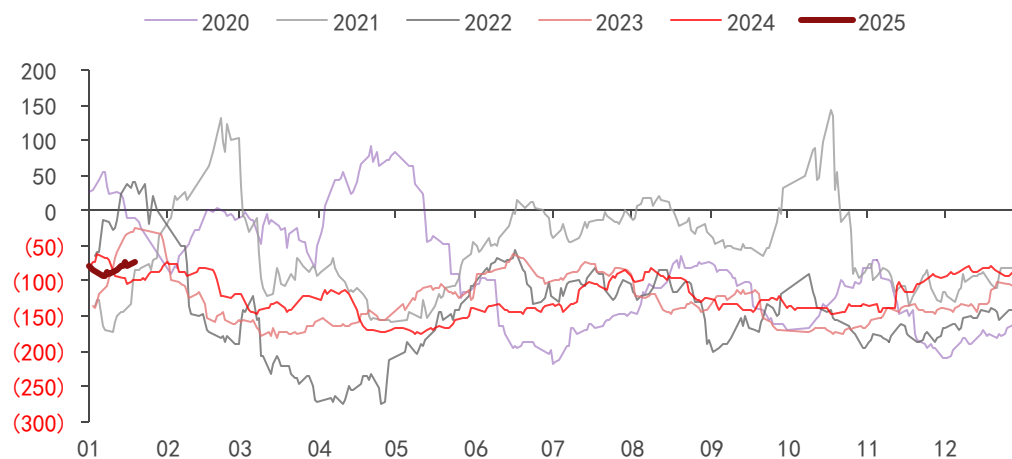
PTA利润本周继续保持平稳水平，保持在250-300之间，头部装置也增加了检修计划，PTA开工总体预期有所下行。

乙二醇近期利润仍然优速哦走高，叠加近期煤价仍然处在偏低位置，煤制利润继续处在高位，煤制存量装置开工持续上行，并且有部分油制转产装置回产乙二醇。主港货基差近期保持在升水水平，库存基本保持平稳升。

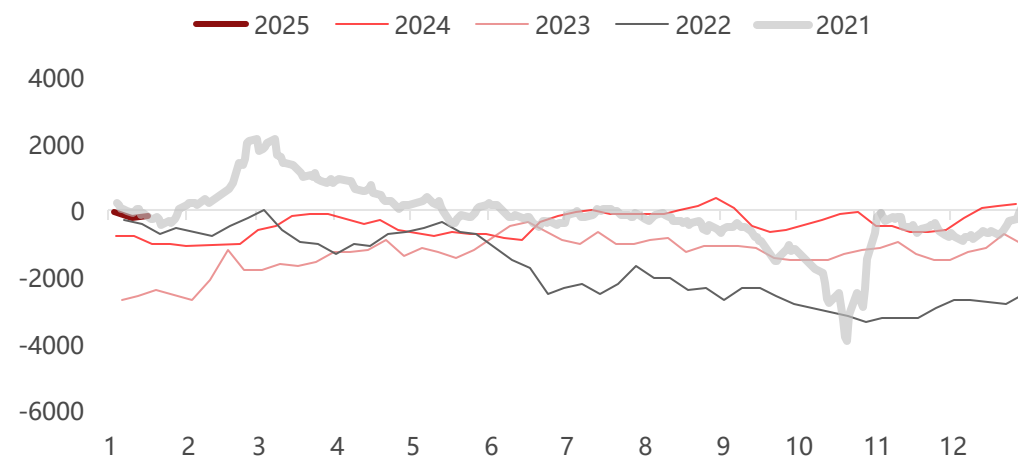
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

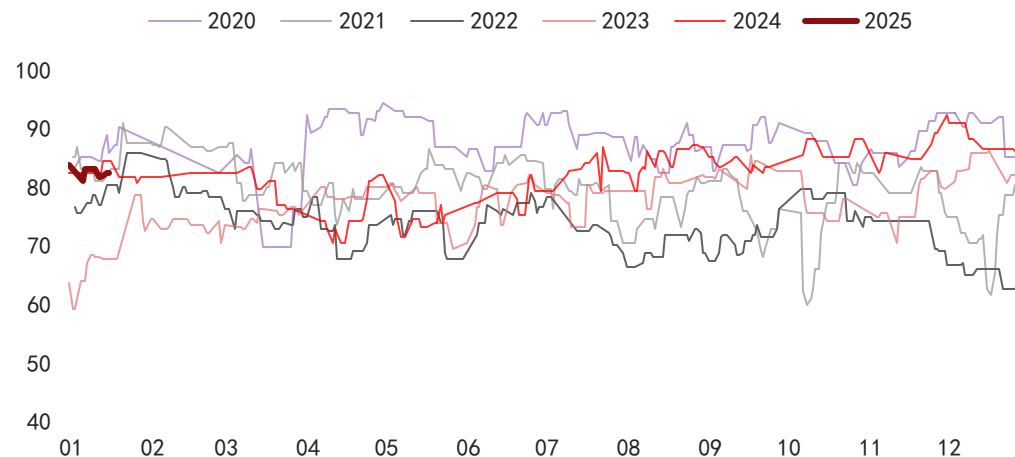


PTA供应压力短期有所缓和，乙二醇国内供应继续恢复

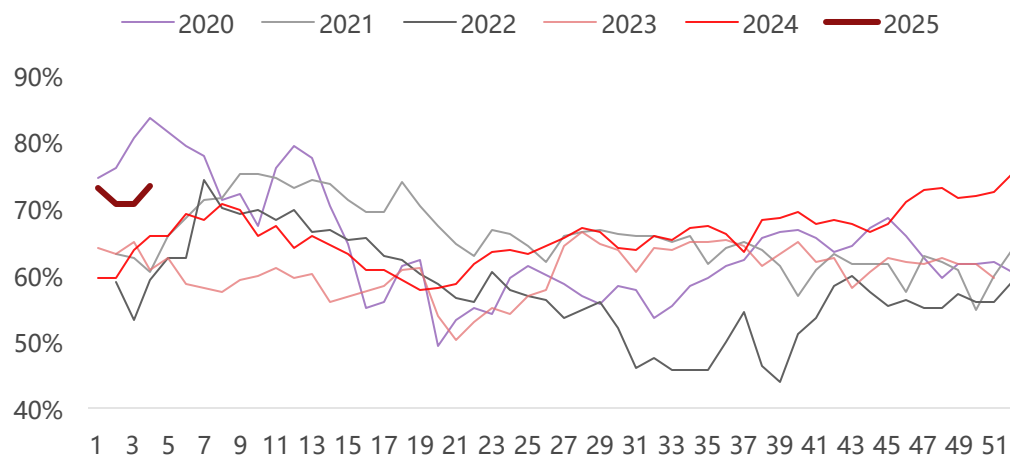
PTA近期逸盛公布检修计划，叠加部分老旧装置开工有所下行之后，后期的过剩累库预期程度有所减弱。

煤价近期总体回落，乙二醇煤制开工继续保持走高，距离正常水平仍有上升空间，国内供应仍处在产能出清及上下游配置的最后阶段。但短期美国装置或因天然气进料而开工有所下行，后期进口或受微幅影响。

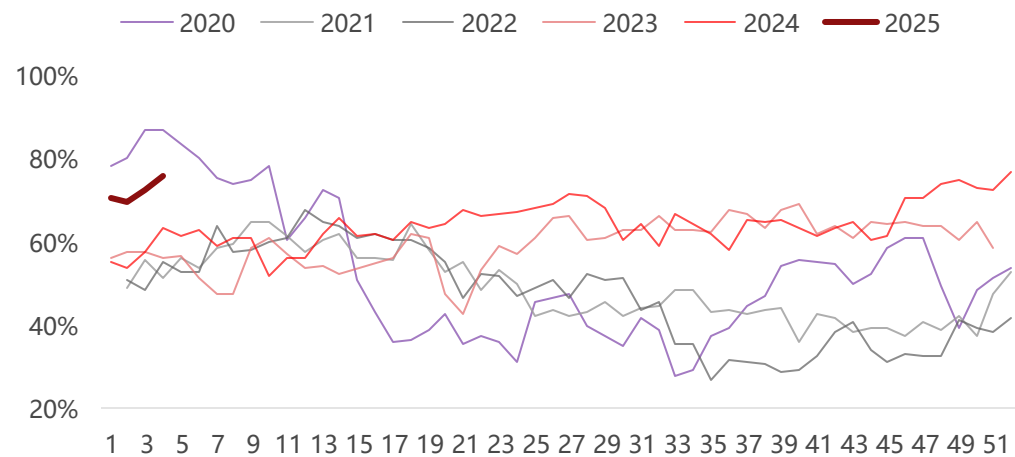
PTA开工率



乙二醇开工率

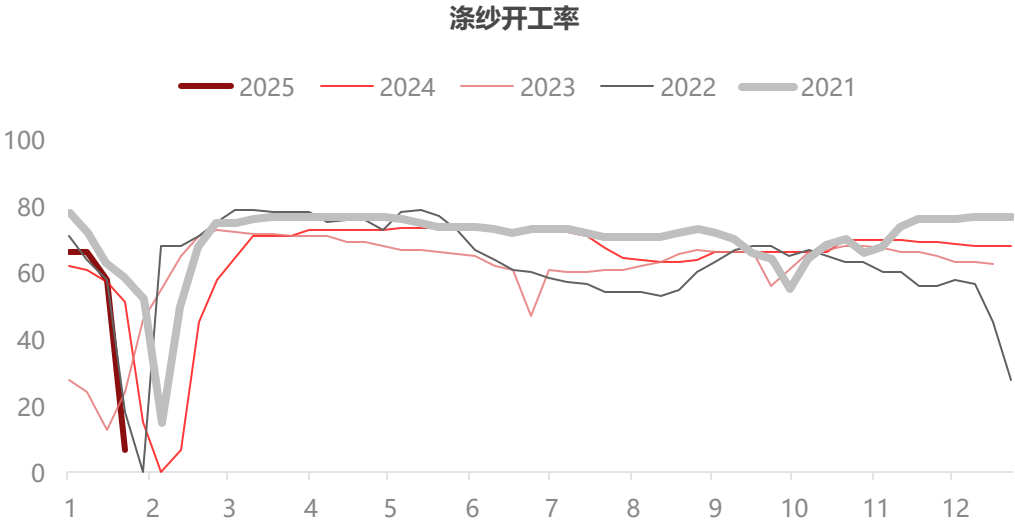
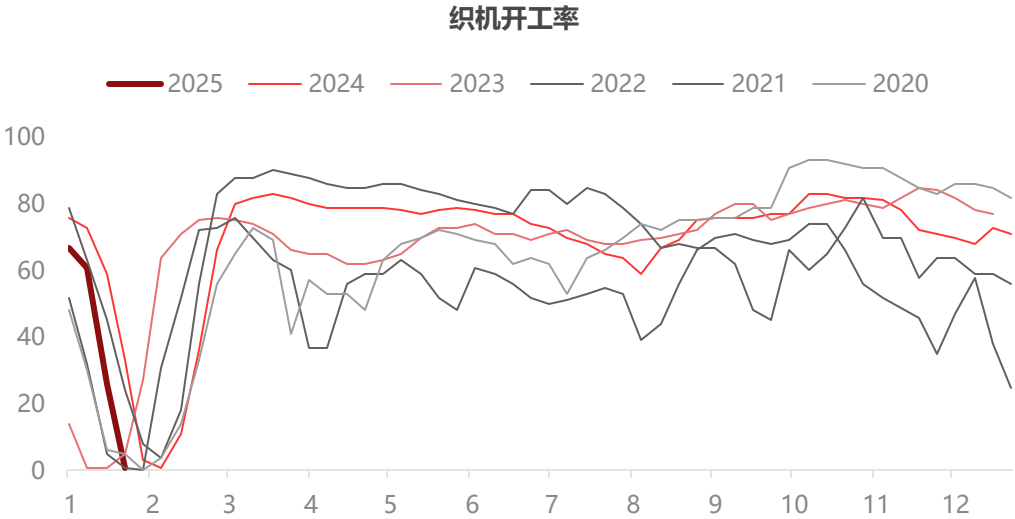
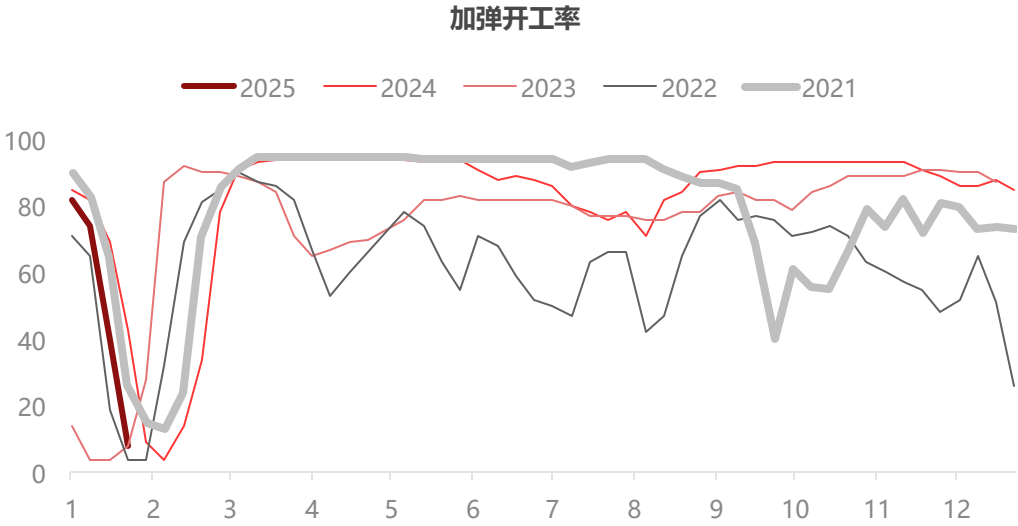


乙二醇煤制开工率



终端开工节前基本降至最低位

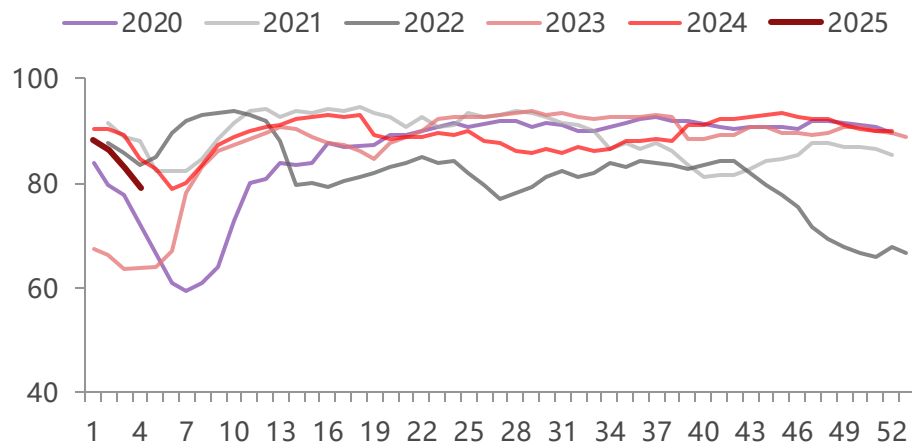
目前工厂基本已经停工放假，终端开工已经降低至接近0水平，下游开工同样受到影响。



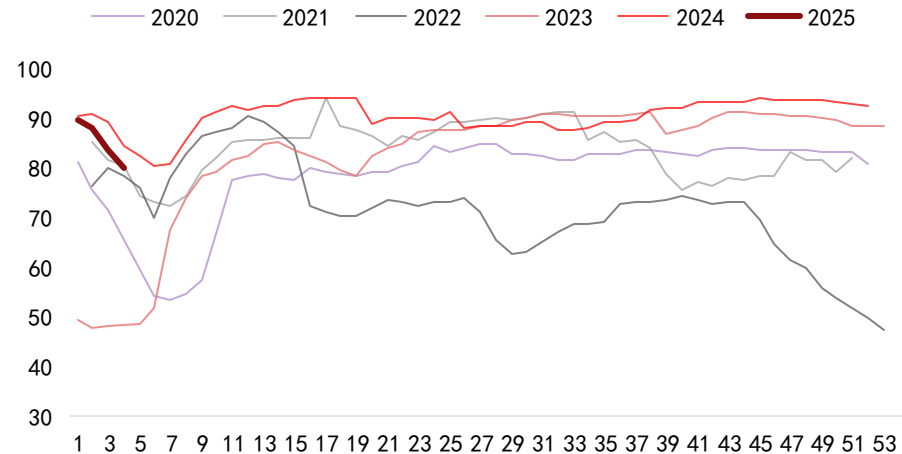
下游开工下行，但同比仍处偏高位置

目前下游开工继续走低至79.1%水平，但就今年1-2月最低水平或仍有82以上%，另外下游库存去化得力的情况下，后期开工也将会有明显支撑。

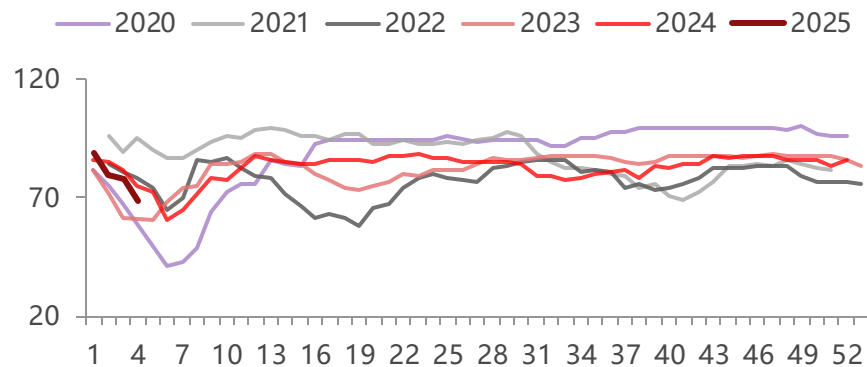
聚酯开工率



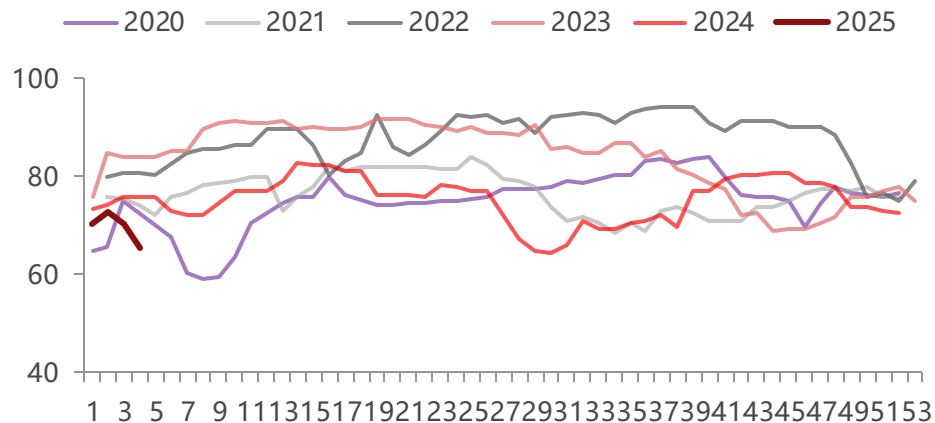
长丝开工率



短纤开工率



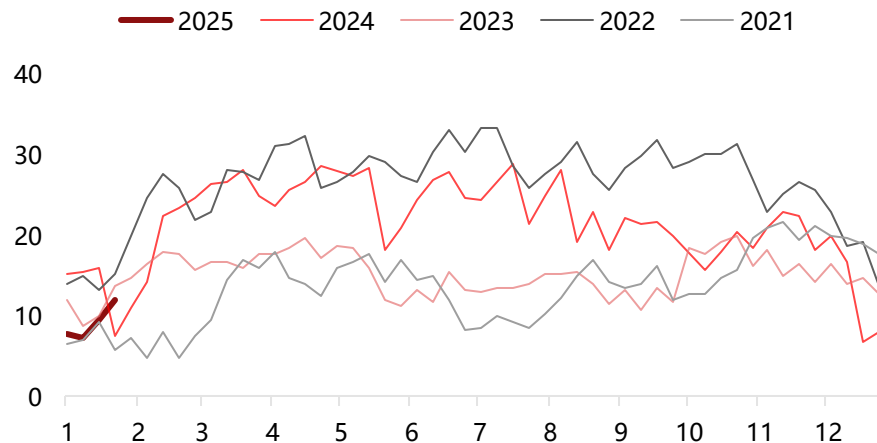
瓶片开工率



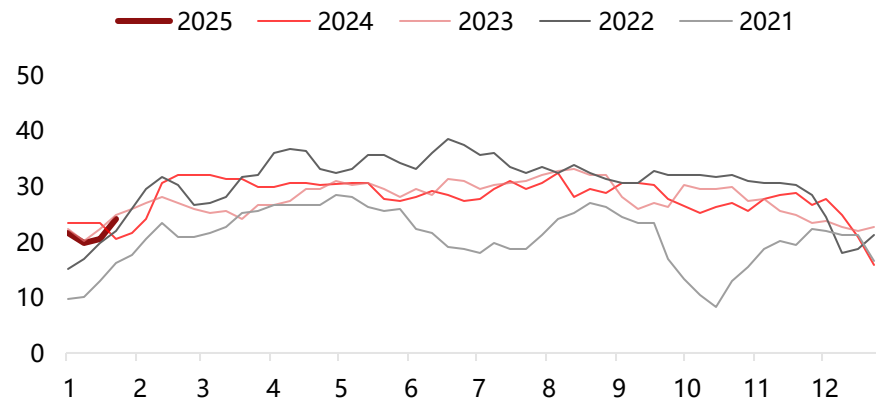
下游库存继续累积，同比仍然偏低

节前下游开工季节性走低，目前库存已经开始明显正常累积，但由于前期出口偏多，叠加年末开工仍然偏高，绝对水平仍然处于往年偏低位置。

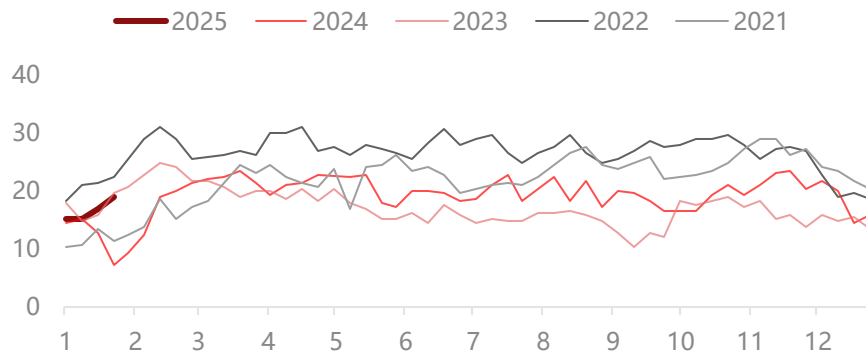
POY库存



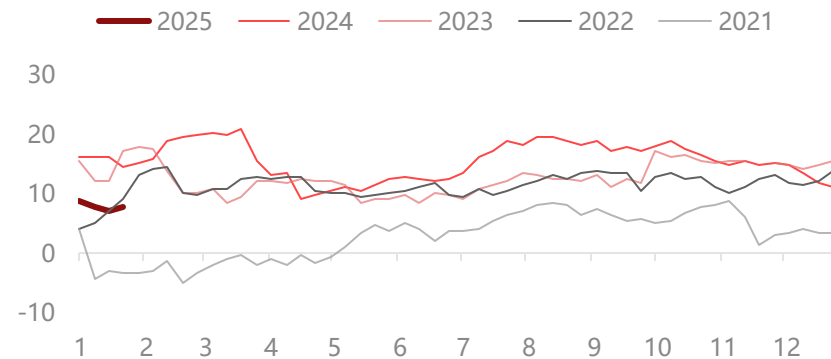
DTY库存



FDY库存



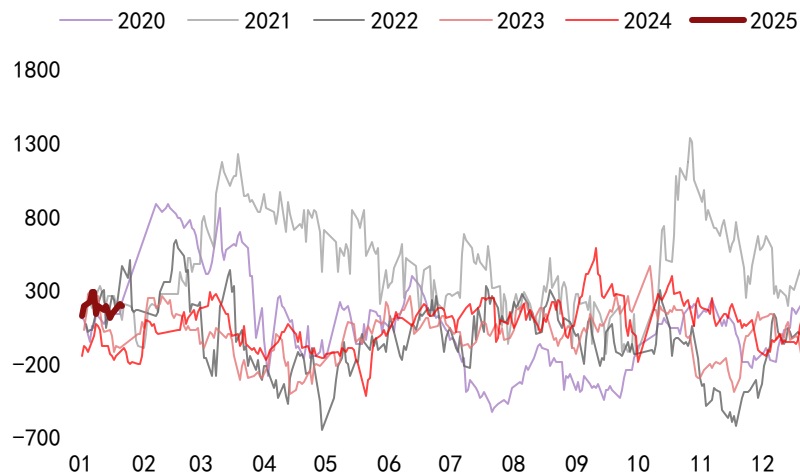
短纤库存



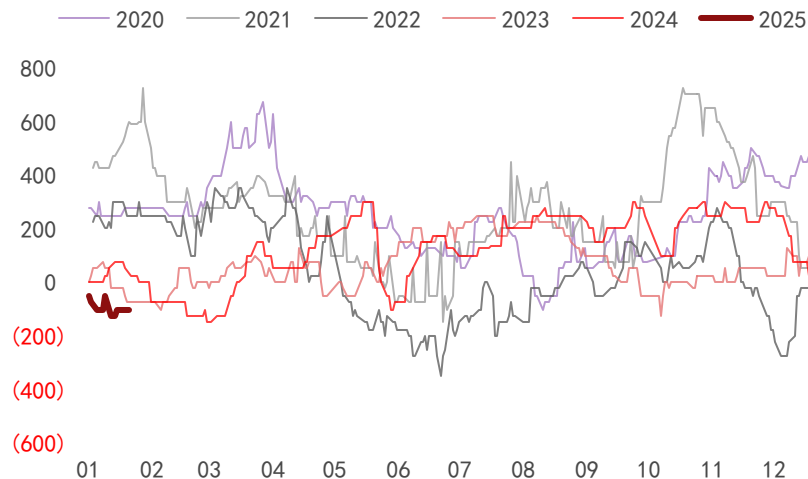
下游利润保持稳定

虽然开工已经明显下行，但下游利润由于近期出口冲量明显，以及下游开工同比属于偏高水平，仍然在中性位置。

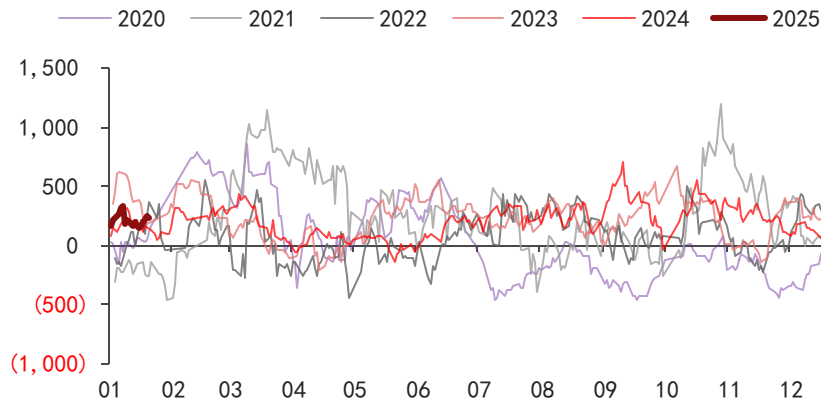
POY利润



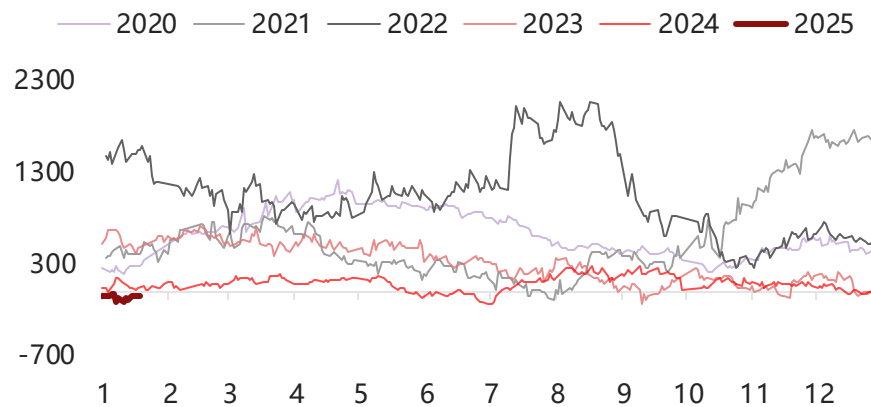
DTY利润



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

