



原油不确定性仍较高，下游过剩预期短暂走低

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-2-17

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	宽幅震荡	短期震荡
逻辑	美俄传出要进行和谈之后，价格小幅回落，但不确定性仍然较高，市场需要看到进一步的成果落实才能进一步计价。短期制裁威胁以及关税影响仍然难以证伪，叠加亚太采购继续溢出至中东，西非以及美洲油品，市场将仍然以2月价格区间进行震荡，短期价格将难以有趋势性突破。	终端开始恢复，织机开工回升至53%，下游开工回升至85%，叠加近期3月检修量较大，后期累库预期大幅减少，如果下游开工超出预期，可能有短期累库出现。近期基差也表现较为稳定，PTA价格短期将保持偏强震荡。 乙二醇短期开工小幅回升，但进口到港集中度有所下降，叠加终端开工已经明显提升，下游开工跟随回升，3月乙二醇将继续保持去库状态。后期市场将继续关注终端订单及旺季下游开工恢复情况，但短期乙二醇存量开工仍将缓慢提升，短期区间偏强震荡，等待长期多配时点。
策略	宽幅震荡，暂时观望	短期逢低做多
风险	制裁影响供应体现，后续减产执行度较低，加拿大贸易流变动，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：俄乌和谈溢价回吐，市场等待后续事件落定**

02 **聚酯：下游需求恢复待检验，上游检修增加过剩减缓**

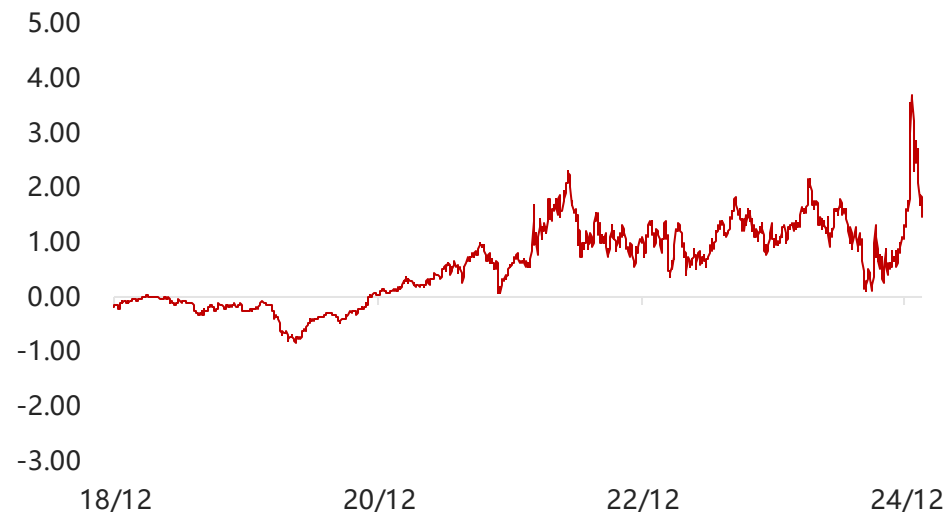
俄乌局势回暖导致结构大幅走弱

俄乌局势出现转机，
美俄传出将开始和平谈判后，
前期制裁溢价大幅回吐，
目前基本已经至12月水平。

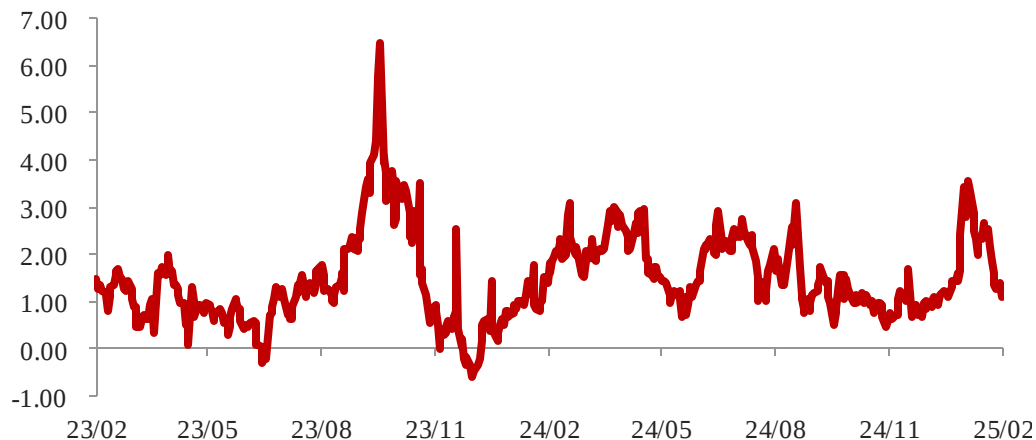
WTI 3月月差



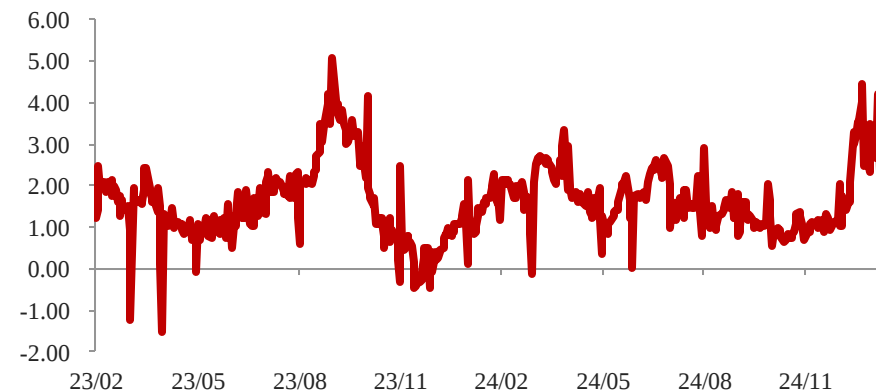
Brent即期价差



Brent 3月月差

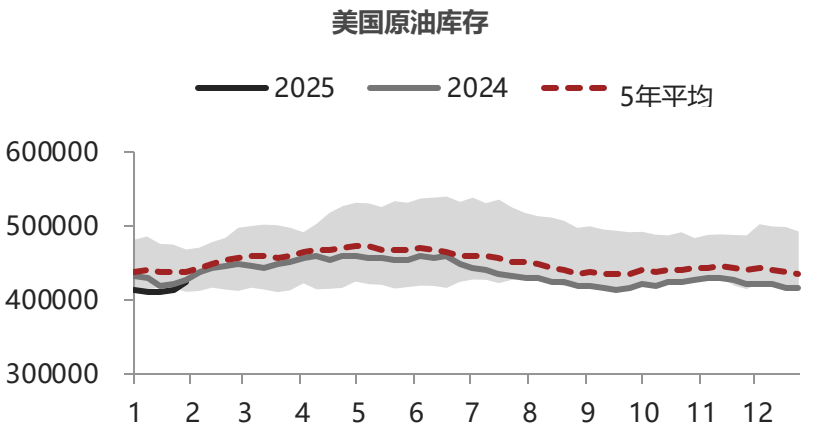
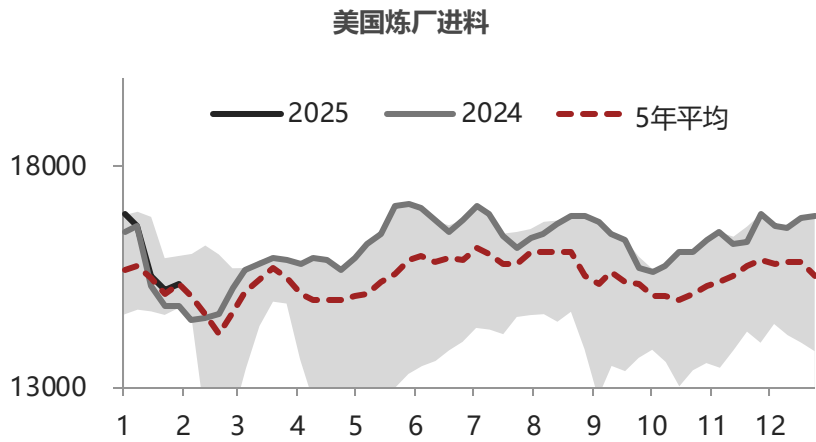
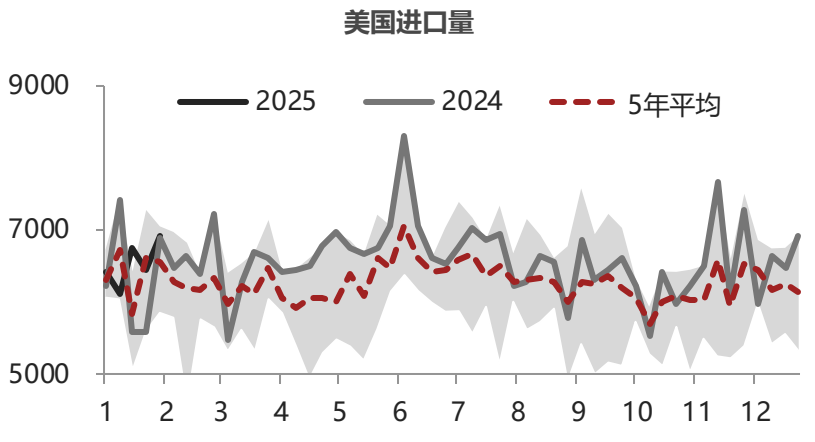
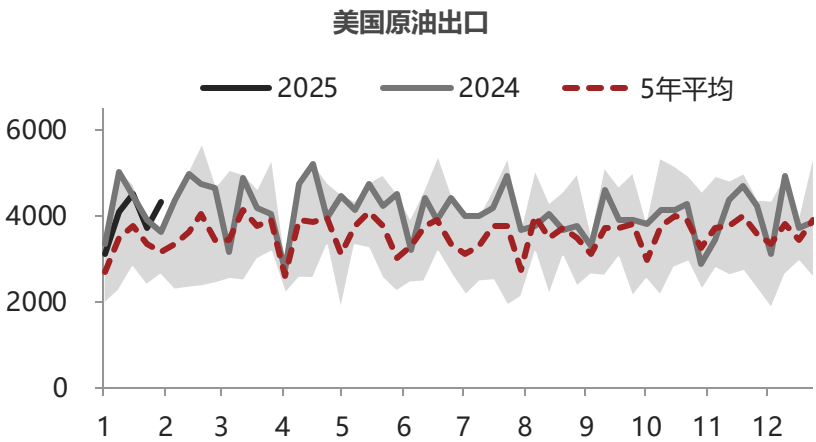


Oman 3月月差



进料季节性下降，库存小幅累积

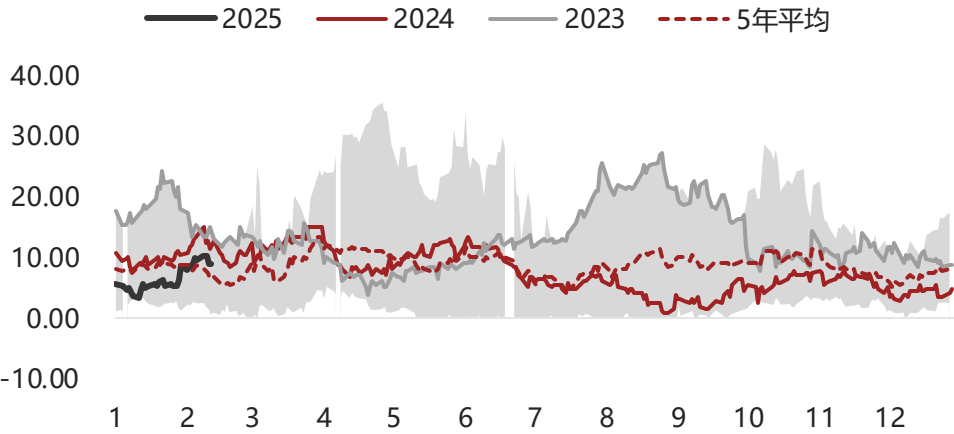
● 即将进入需求淡季，炼厂进料大幅下行，原油库存明显累积，成品油短期仍有部分偏强驱动，就业的强势以及欧洲的寒潮余温仍然能够计价，但幅度也仍然有限。



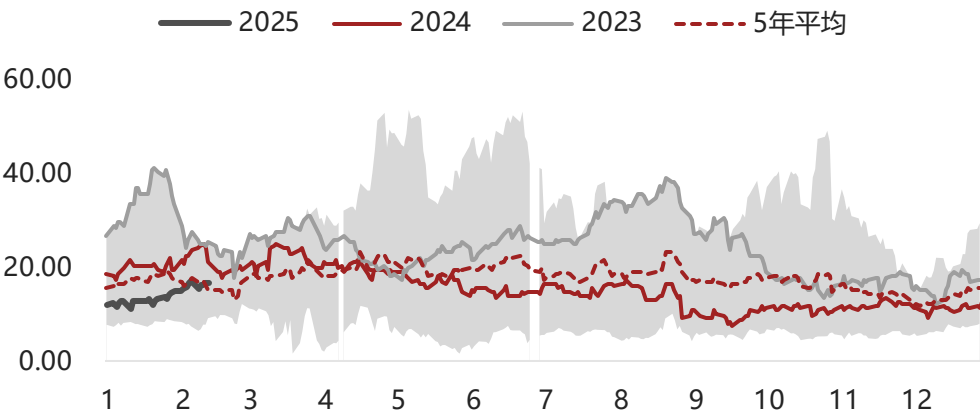
炼化利润回升后平稳

● 降息节奏明显放缓之后，出行需求带动汽油需求走高，短期炼厂利润明显回升，亚太利润由于原料受到制裁成本增加，从而回升幅度不及欧美。

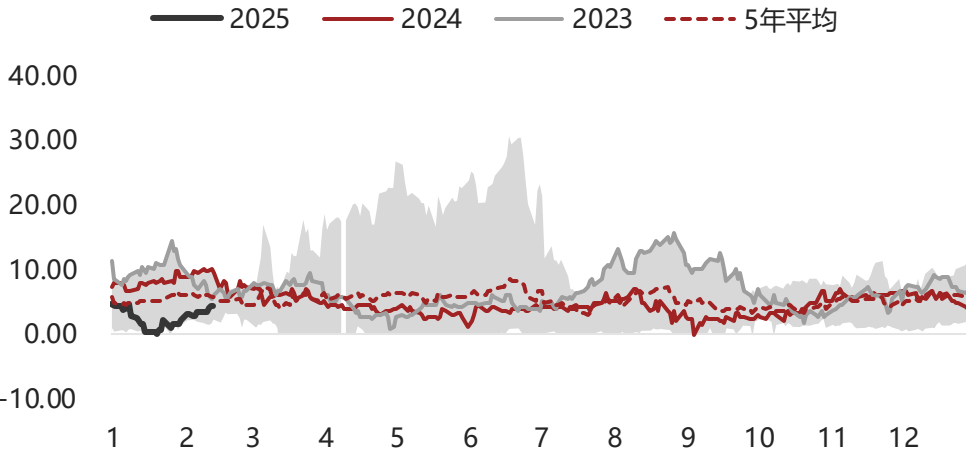
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



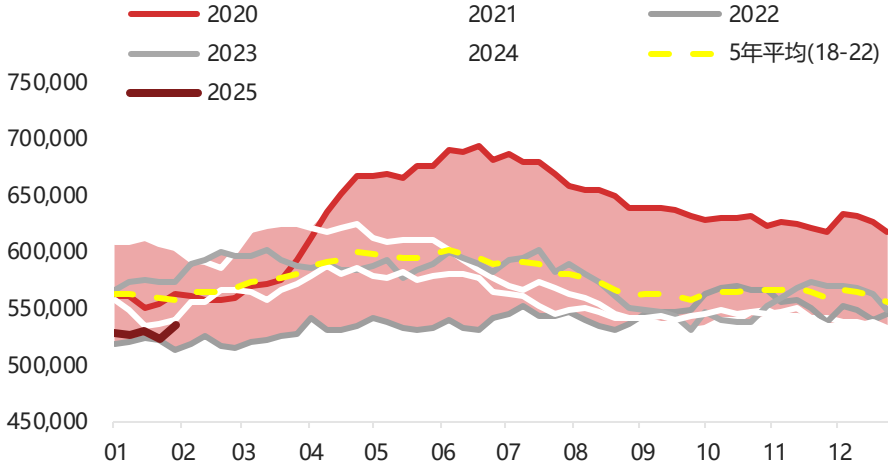
亚太炼厂裂解



原油库存季节性累库，成品油库存小幅去化

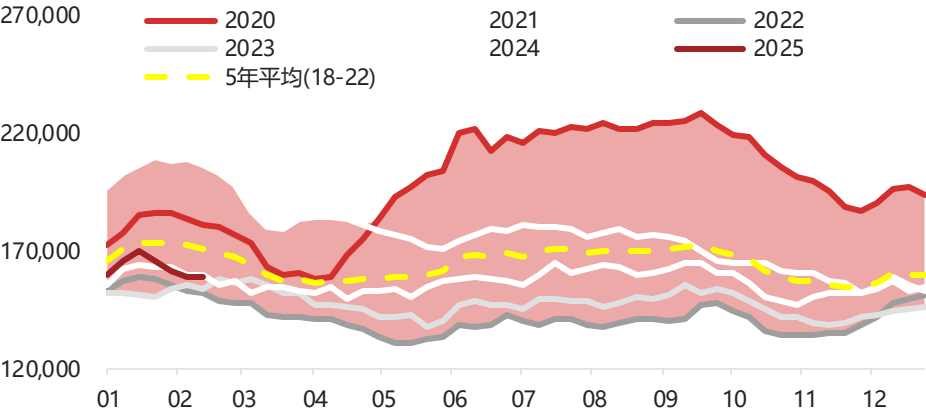
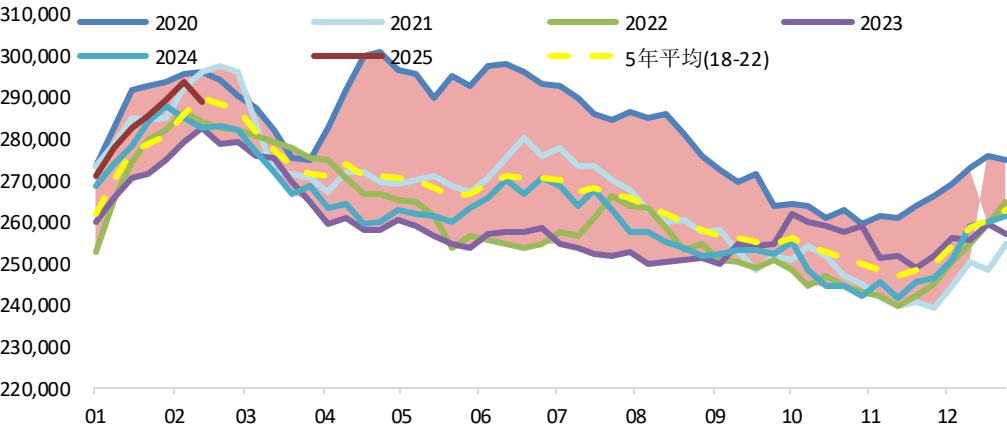
● 进料大幅下行后原油库存季节性累库明显，汽柴油近期均有度去化，但幅度相对有限。

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：俄乌和谈溢价回吐，市场等待后续事件落定

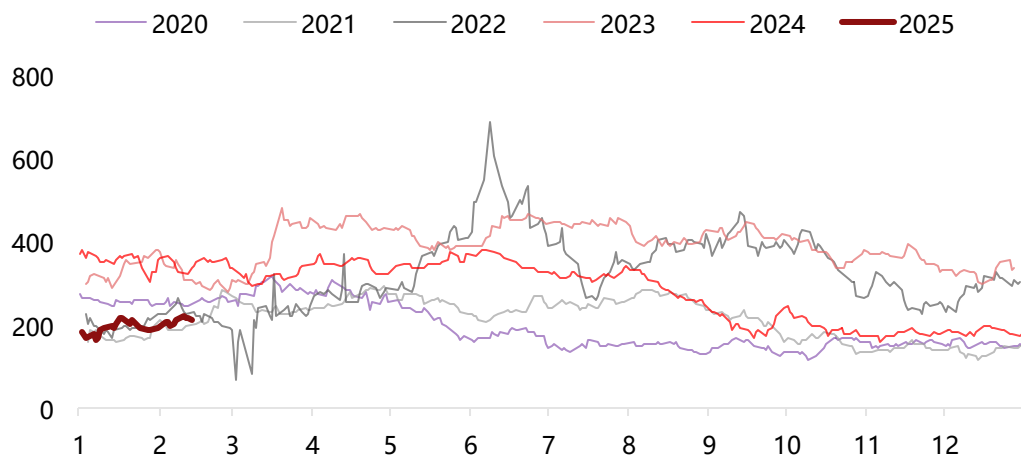
02 聚酯：下游需求恢复待检验，上游检修增加过剩减缓

原油弱势震荡，化工料保持稳定

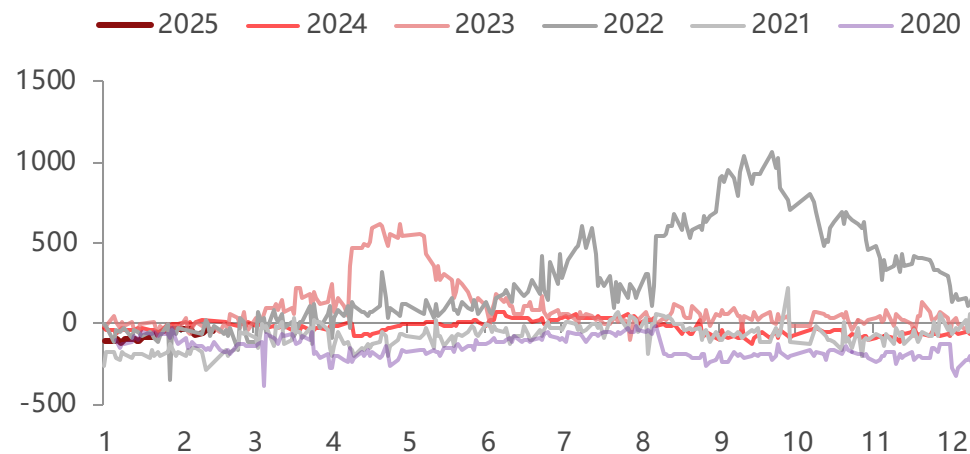
● 前期炼厂开工降低以及化工料炒作结束后，PX价格趋于稳定，近期外盘保持884美金，PXN价差稳定在206美金左右。

PTA总库存继续有所提升，其中节前下游开工下行，PTA工厂库存抬升明显，港口库存有所减量。

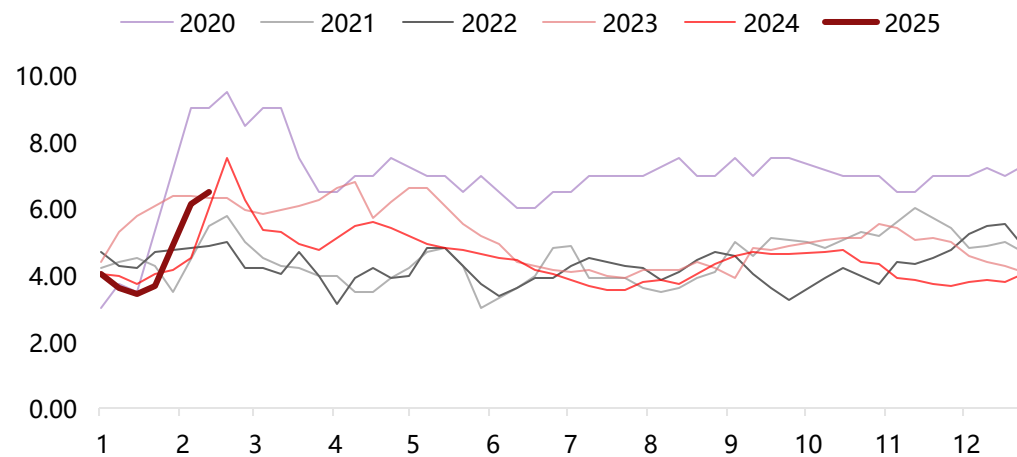
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

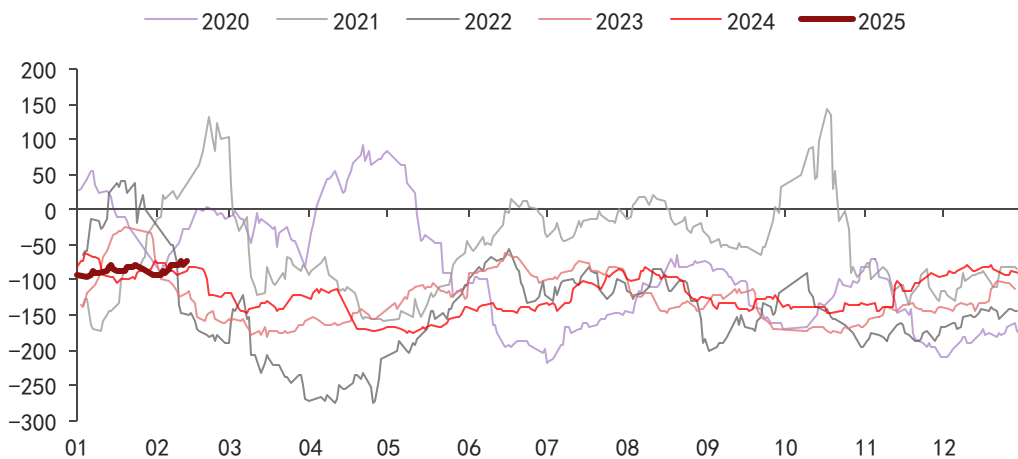


上游原料加工费小幅回升

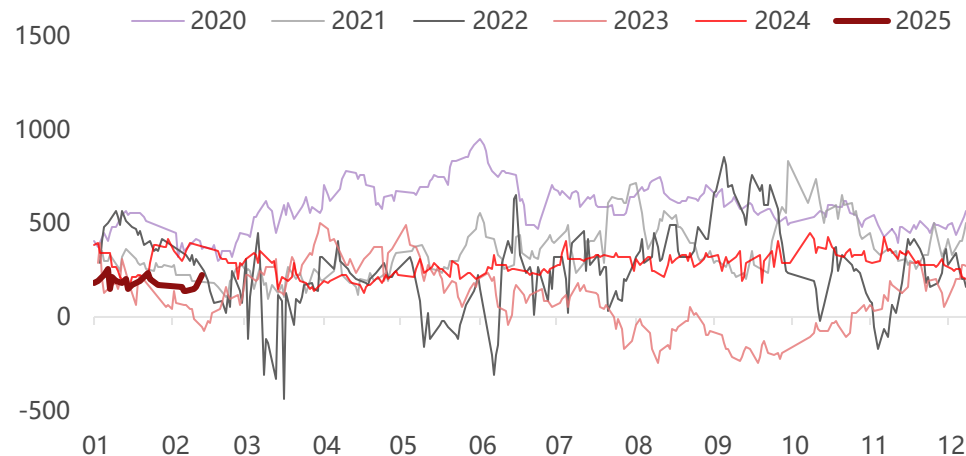
● 由于PTA检修计划明显增加，带动盘面及基差小幅上行，加工差也有一定回升。

乙二醇近期利润保持平稳，煤价持续走弱，煤制利润走高，后期存量装置仍有增加空间，但短期集中到港结束，供应预计将保持一阶段稳定。

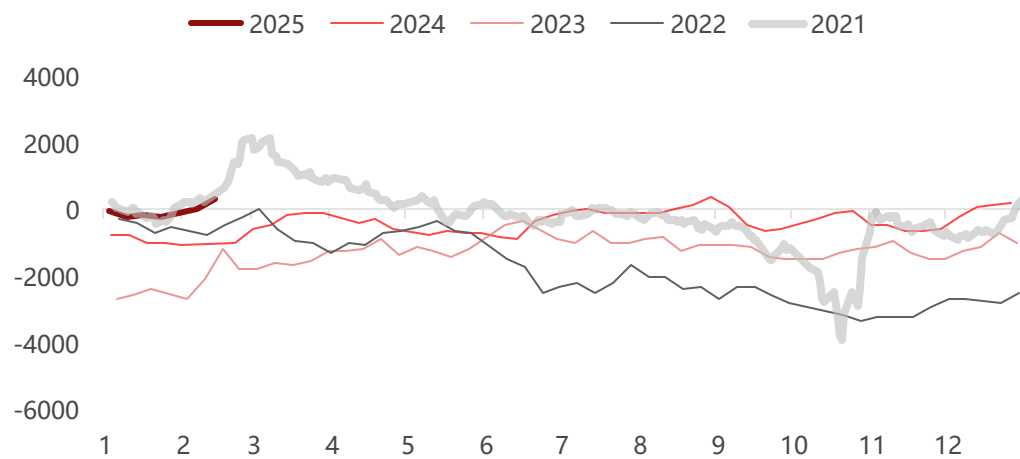
油制乙二醇利润



PTA加工差



煤制乙二醇利润

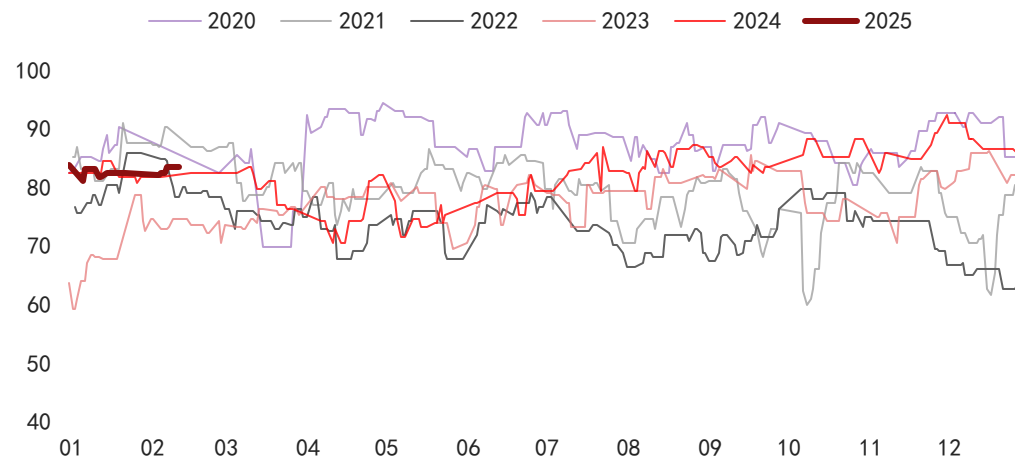


PTA检修增加明显，乙二醇供应短期保持稳定

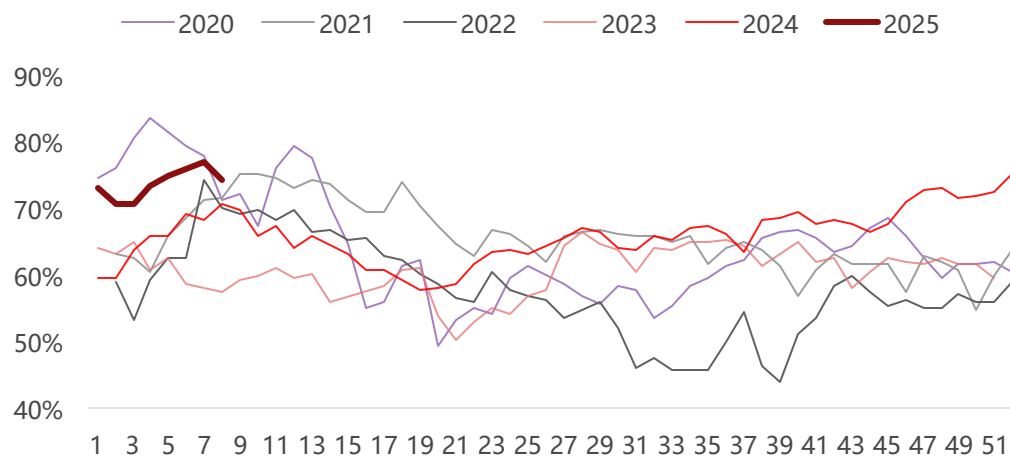
PTA近期新增检修持续增加，3月过剩预期大幅走低，成交也有一定增量。

乙二醇开工持续回升，回转产持续，短期存量装置压力持续增加，2月累库预期较为确定，价格短期上行驱动有限，但若下游持续回升，后期去库恢复仍然较为确定。

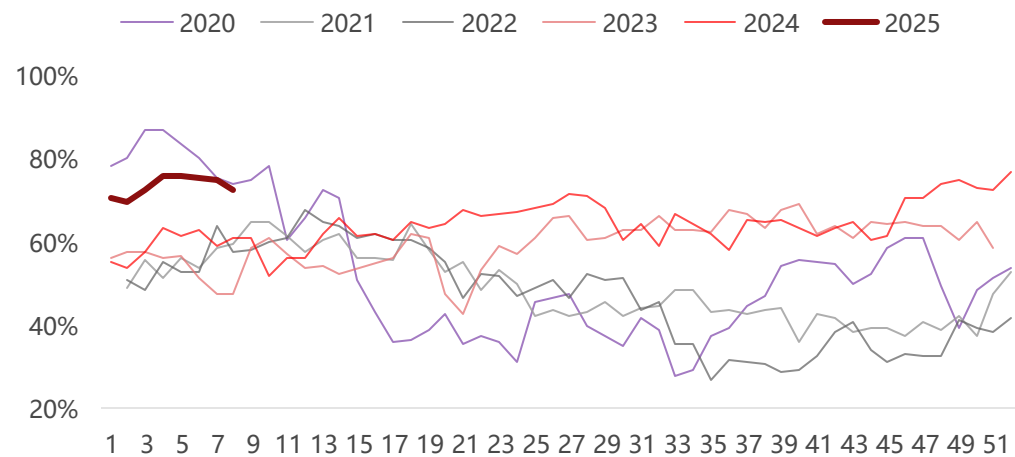
PTA开工率



乙二醇开工率



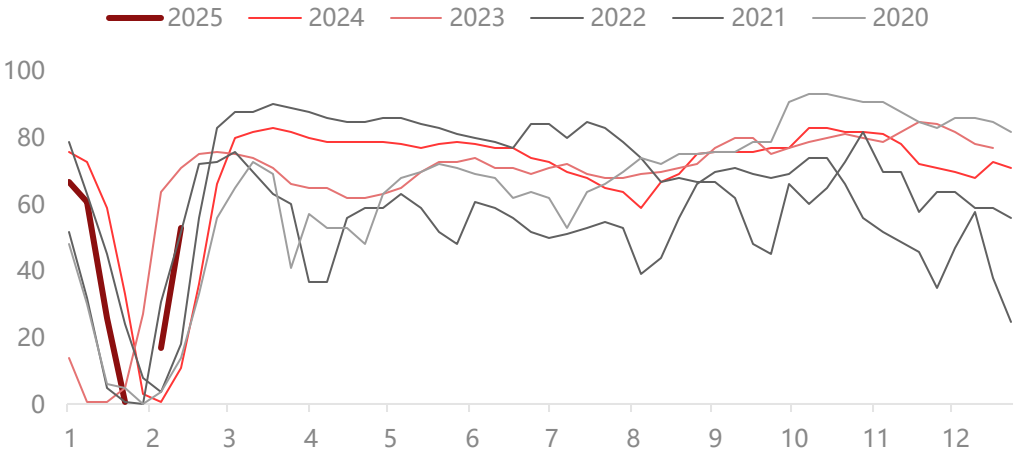
乙二醇煤制开工率



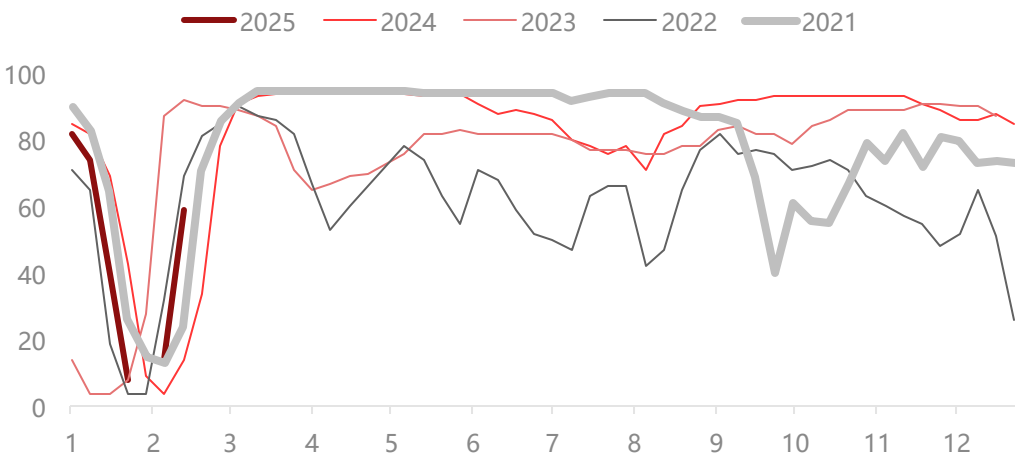
终端开工开始恢复，但仍以消化订单为主

终端开工已经开始明显恢复，织机开工增至53%，但目前终端订单仍然偏低，仍需看到终端需求的真正恢复，这也是近期盘面仍然在等待的。

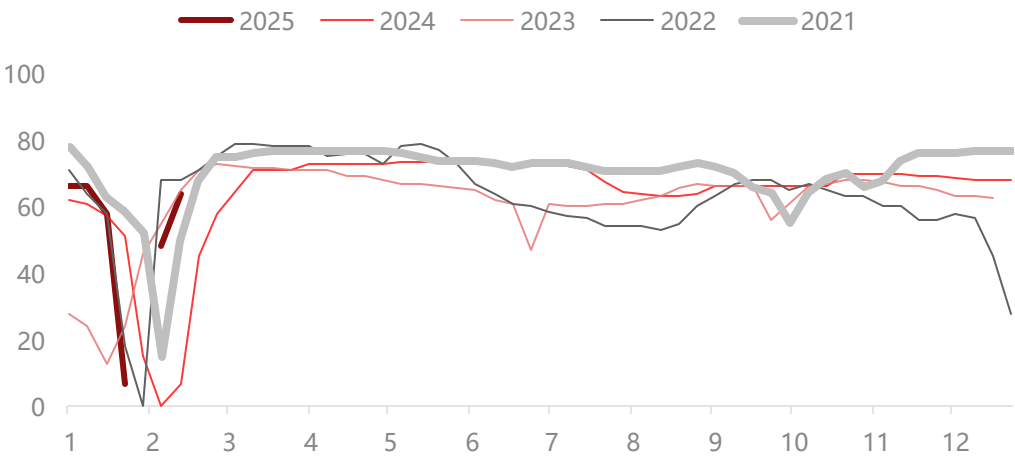
织机开工率



加弹开工率



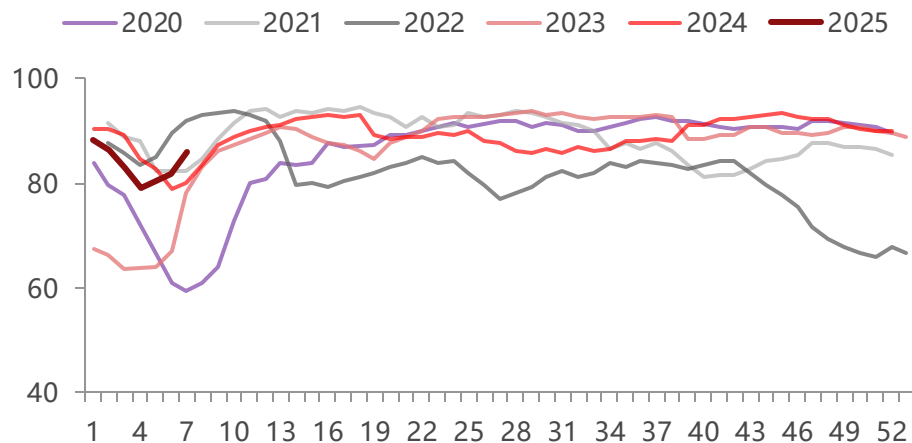
涤纱开工率



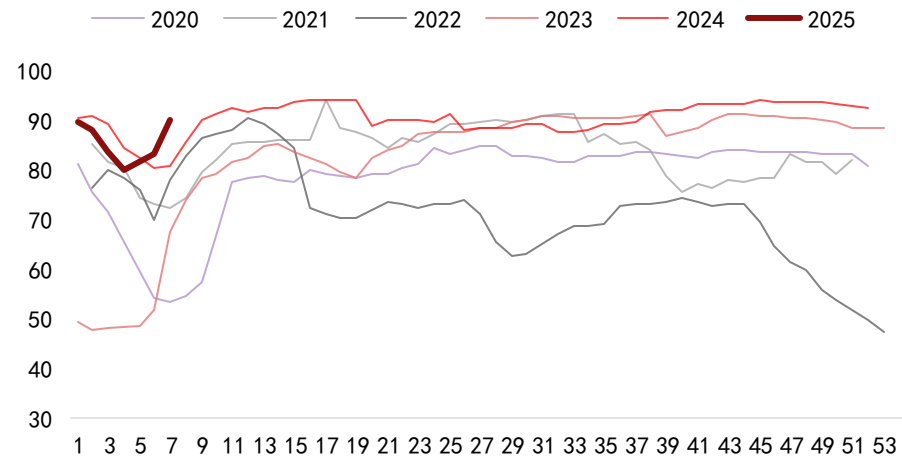
下游开工回升明显

目前下游开工缓慢回升至85%，然处在往年偏高水平，后期市场仍然有对旺季补库的较强预期。

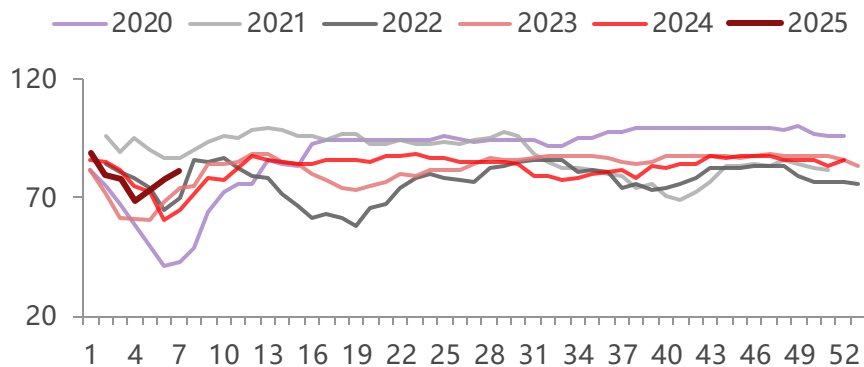
聚酯开工率



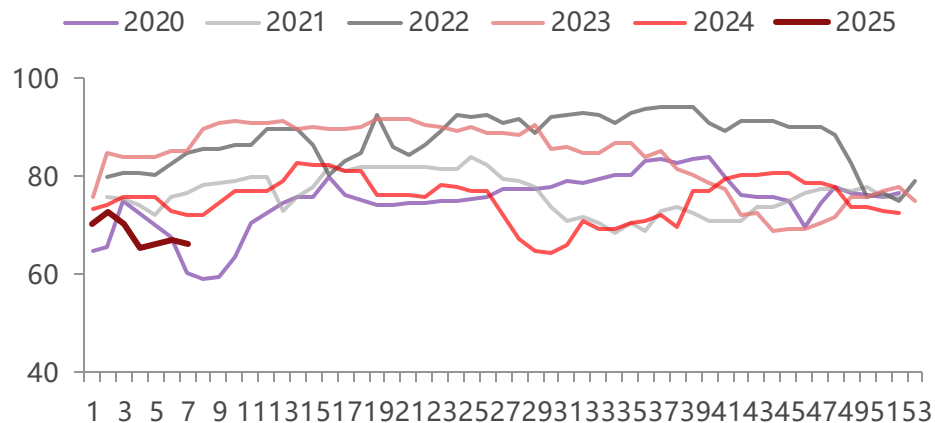
长丝开工率



短纤开工率



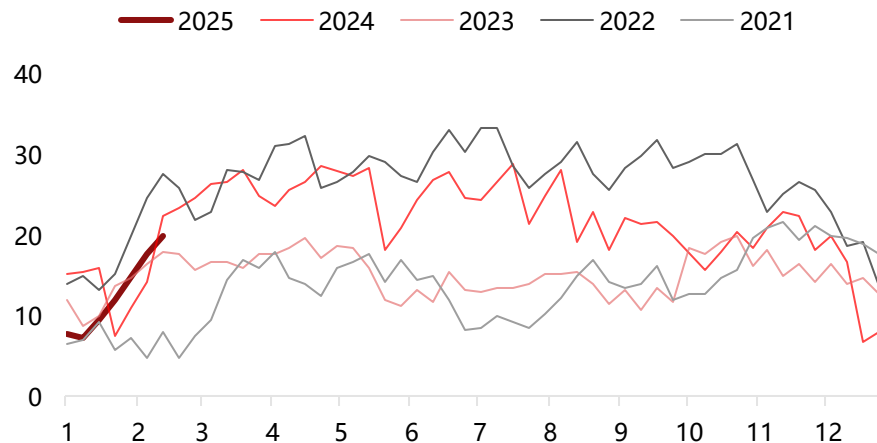
瓶片开工率



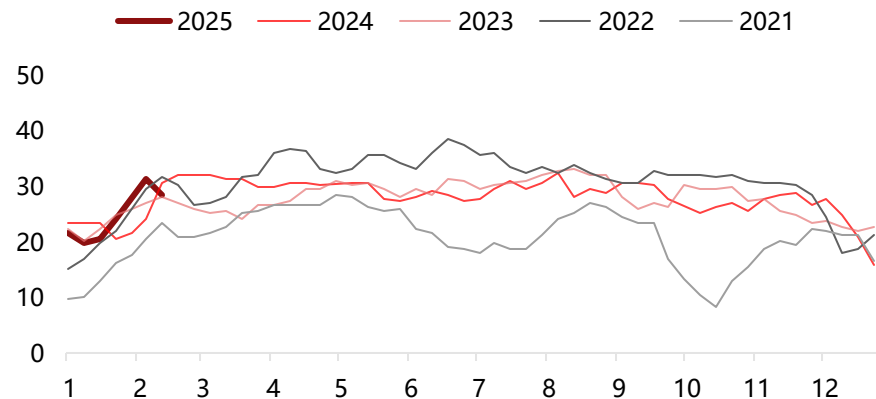
下游库存快速累积

由于下游开工开工相比往年偏高，库存累积速度也较快，目前已经到了中性偏高位置。

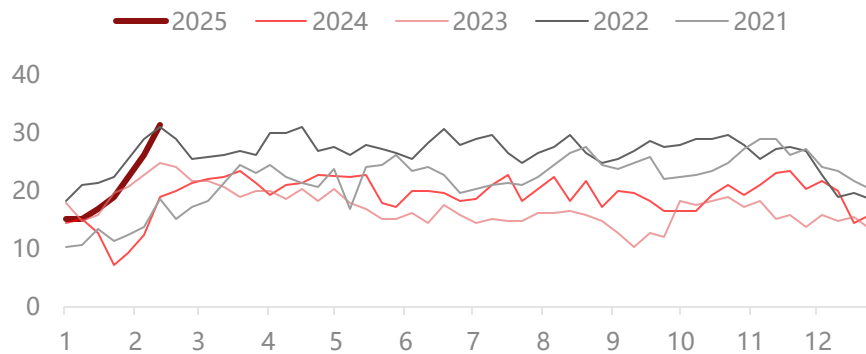
POY库存



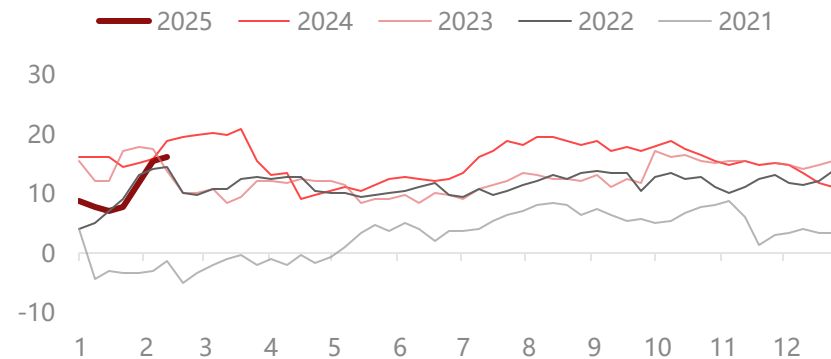
DTY库存



FDY库存



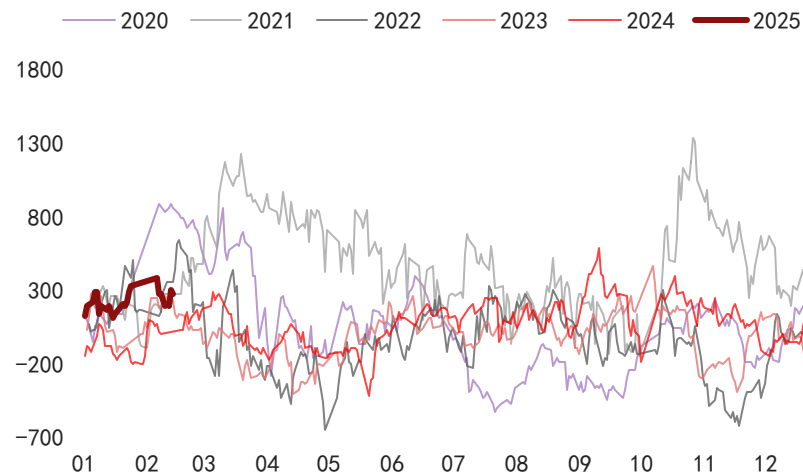
短纤库存



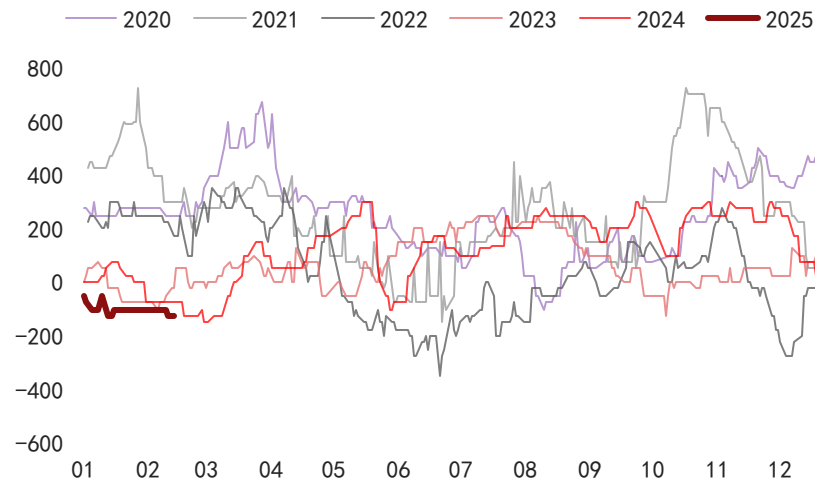
下游利润回落但仍中性偏高

下游利润有所回落，但总体仍然在中性偏高水平，也支持后期开工的快速回升。

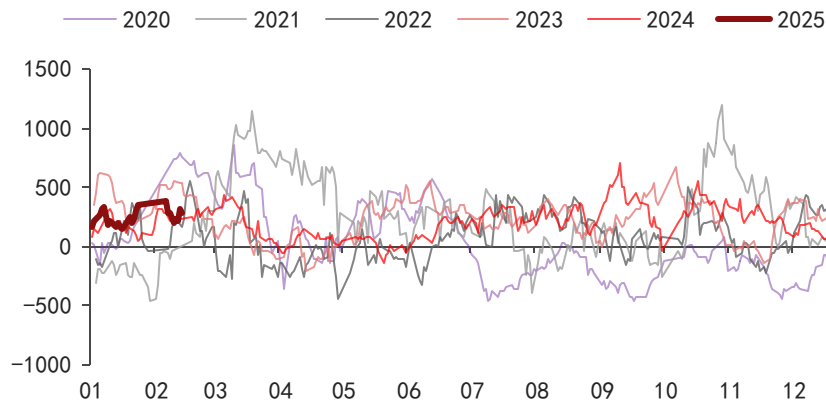
POY利润



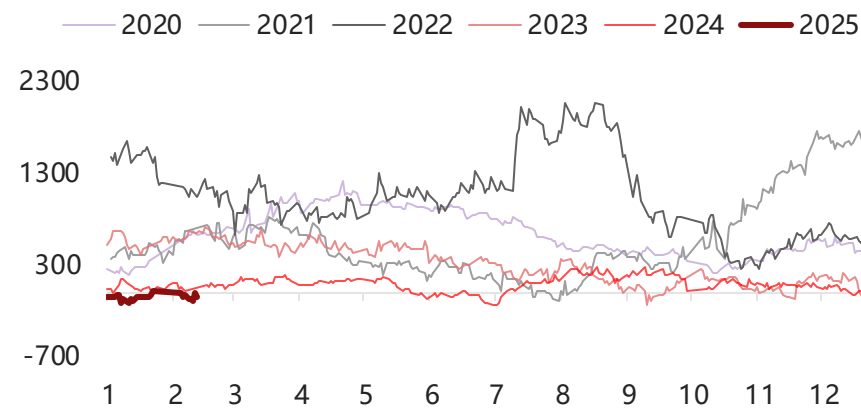
DTY利润



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

