



上游成本走低，下游需求略低于预期

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-2-24

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	俄乌和谈进度推进使得制裁溢价持续回吐，以及伊拉克北部出口将回归也使得地区贴水小幅下行，油价结构也总体保持低位震荡。事件性驱动不确定性仍较高，目前俄出口实质并未出现下降，而伊朗供应则明显回落。一旦后期伊朗制裁落地，油价仍可能出现较大回升。短期仍不建议进行过多方向性操作。	终端开工小幅回升，但多以消化年前订单为主，新订单较少。下游开工恢复至87.7也略不及往年预期。但PTA后期检修计划持续增加，3月累库预期有所减少，或可保持平衡。短期油价下行带动平衡驱动就品种价格偏弱势震荡，后期关注下游开工恢复、终端旺季订单的同时，仍需关注油价不确定性变动影响。 开工小幅下行至74.2%，但终端订单仍然偏低，下游开工恢复至87.7%，也略不及预期，以及近期港口发货量减少，乙二醇3月去库预期有所转弱。叠加油煤成本近期均出现下行，乙二醇价格靠近下沿震荡，但下游开工恢复情况的确定仍需等待，3月需求仍有概率想好，短期可进行卖空波动操作。
策略	宽幅震荡，暂时观望	等待低多时点
风险	制裁影响供应体现，和谈进程影响供应，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，伊拉克供应回升	原油价格大幅波动，下游开工出现超预期走低迹象

01 **原油：和谈溢价继续回吐，季节性需求走低推高库存**

02 **聚酯：下游需求恢复略不及预期，旺季担忧计价**

和谈持续导致溢价大幅回吐

和谈持续进行，进度略超预期，市场前期溢价继续回吐，结构大幅回落至12月低波时段水平。

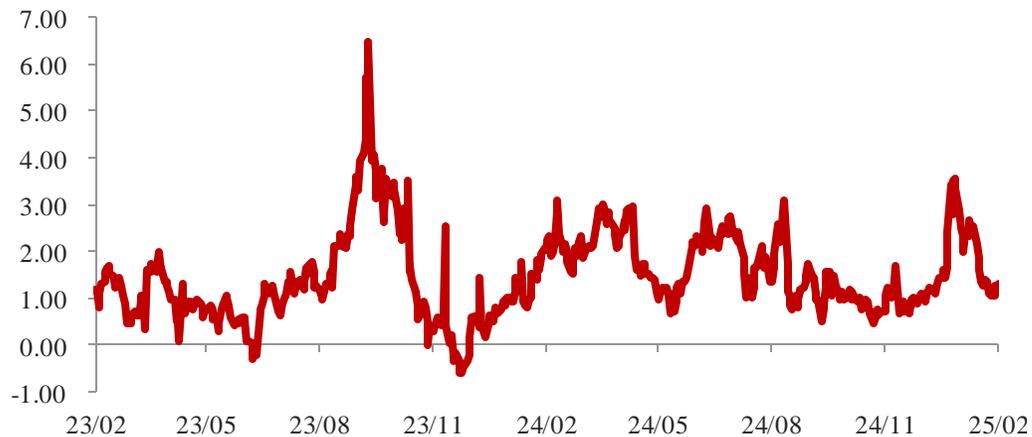
WTI 3月月差



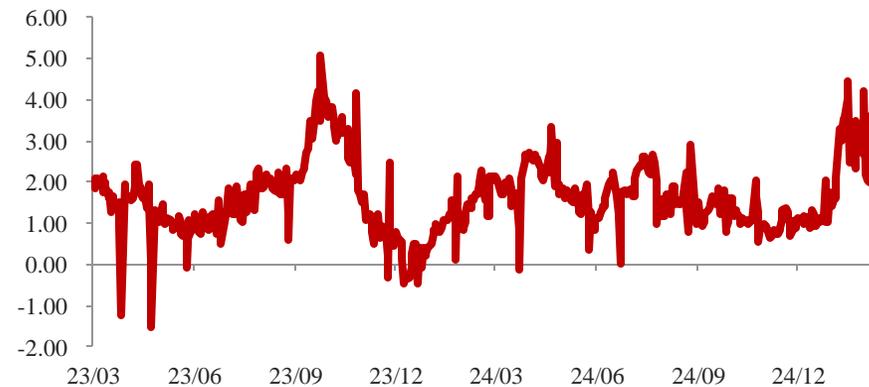
Brent即期价差



Brent 3月月差



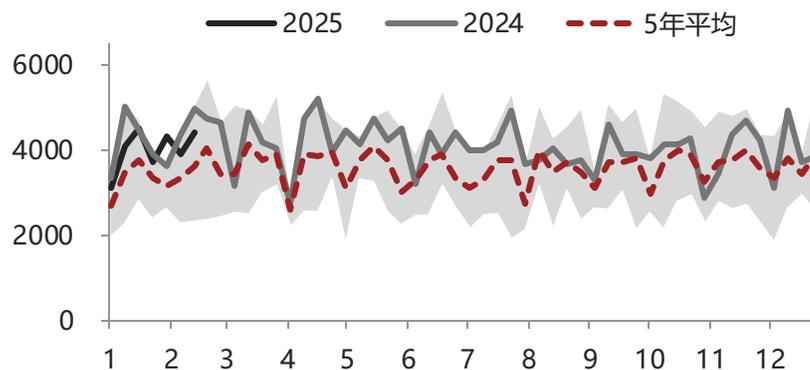
Oman 3月月差



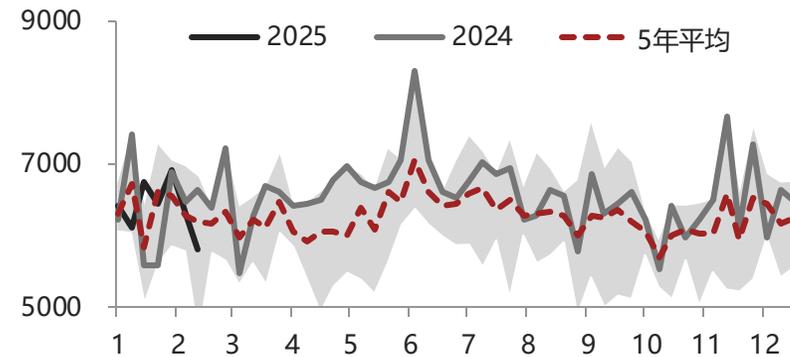
进料季节性下降后保持平稳

需求季节性下行，进口下行，原油库存持续增加，但成品油需求尚可，库存下降，基本面有回落但幅度有限。

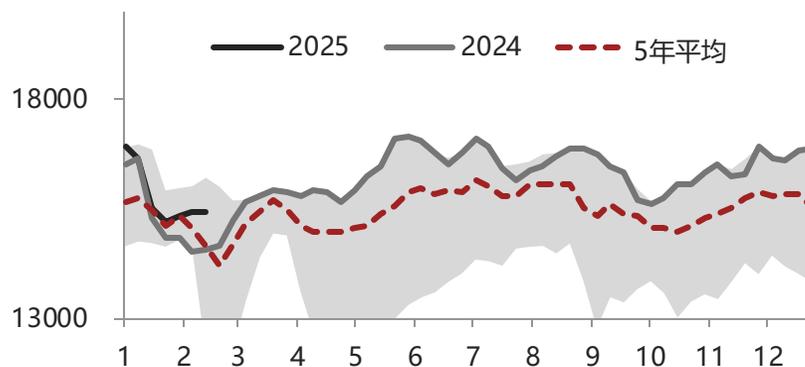
美国原油出口



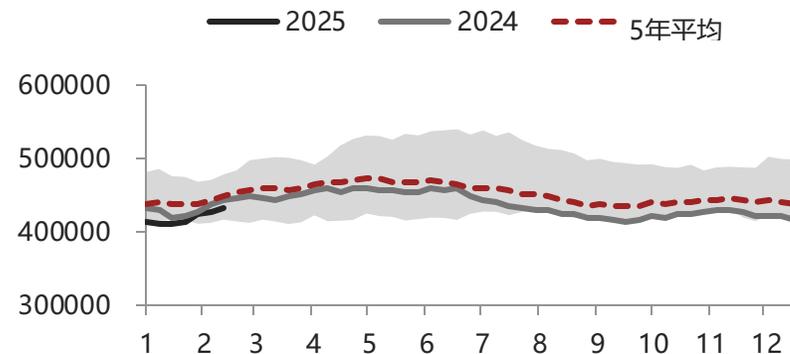
美国进口量



美国炼厂进料



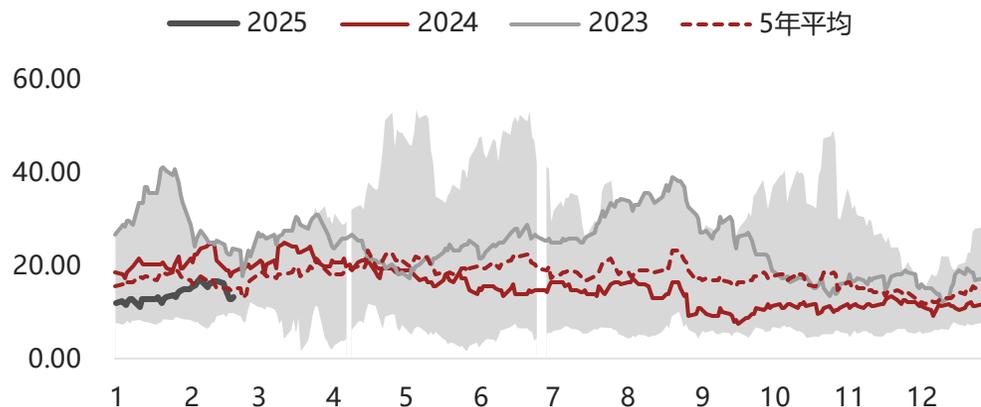
美国原油库存



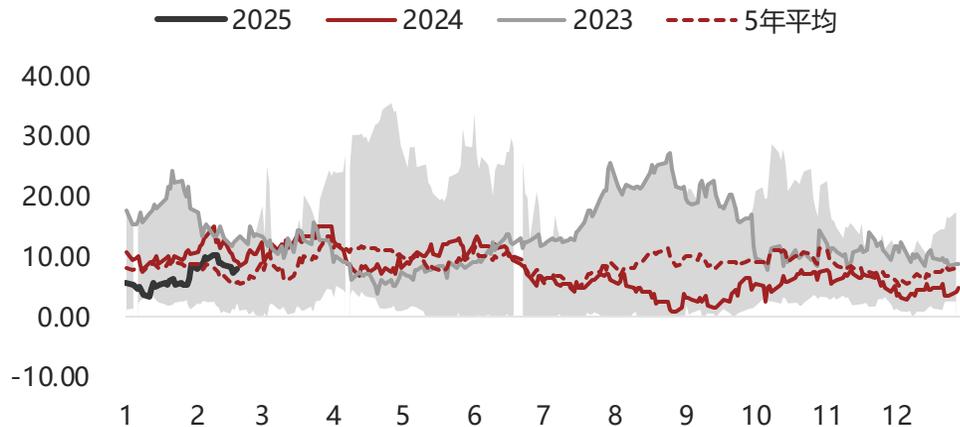
炼化利润略有回落

随着成品油需求进入淡季，炼厂利润跟随小幅下行，海外炼厂利润仍然保持中性，亚太炼厂利润中性偏低。

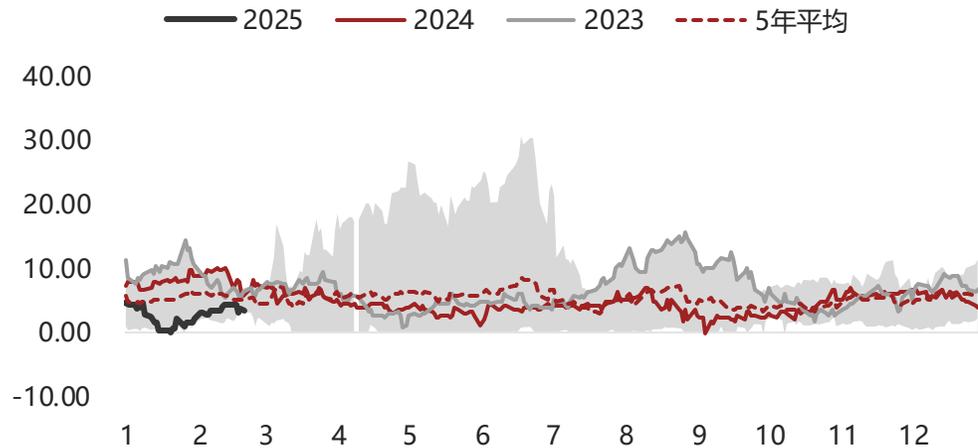
美湾炼厂裂解



欧洲炼厂裂解

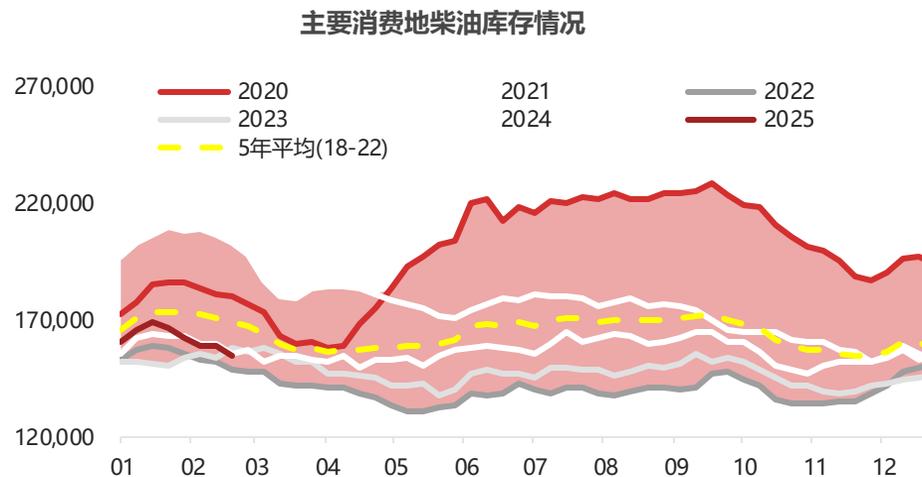
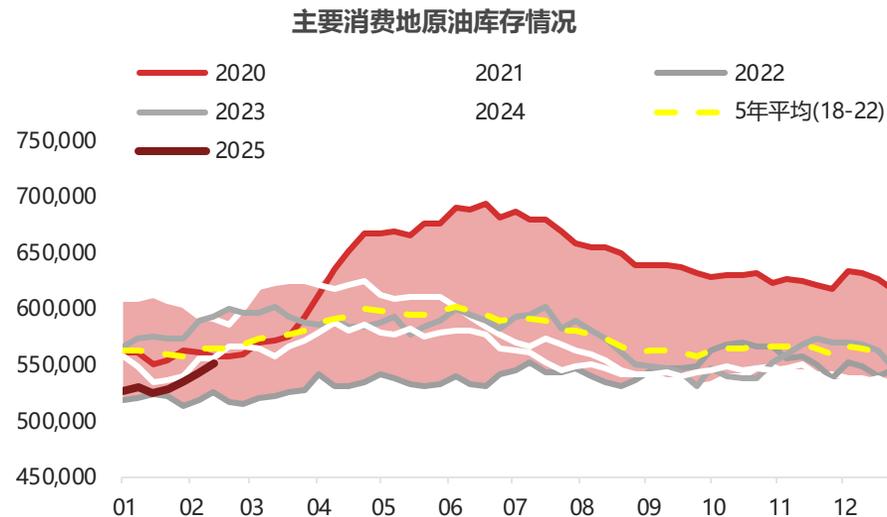
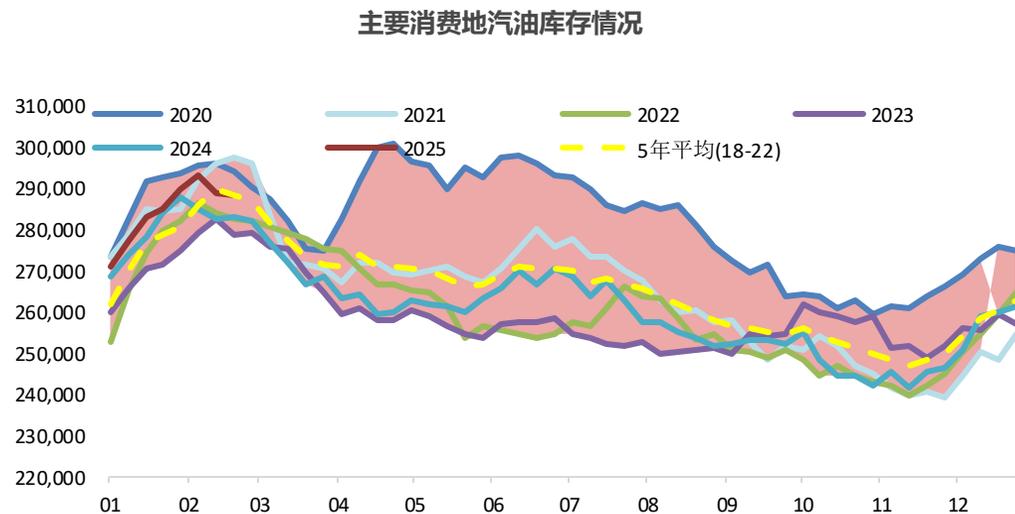


亚太炼厂裂解



原油库存季节性累库，成品油库存继续去化

进料下行，原油库存明显累库，成品油需求仍然小幅超预期，进料下行后成品油库存略有去库，馏分油去库幅度开始放缓。



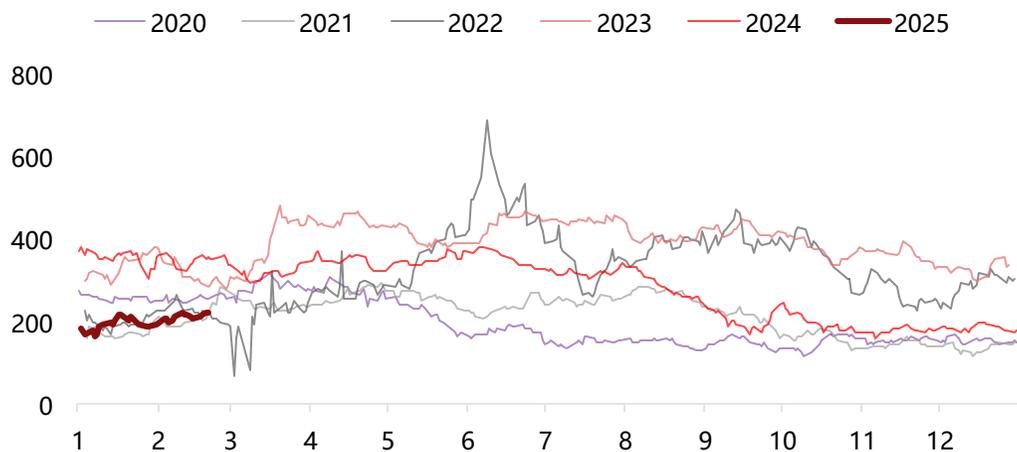
01 原油：和谈溢价继续回吐，季节性需求走低推高库存

02 聚酯：下游需求恢复略不及预期，旺季担忧计价

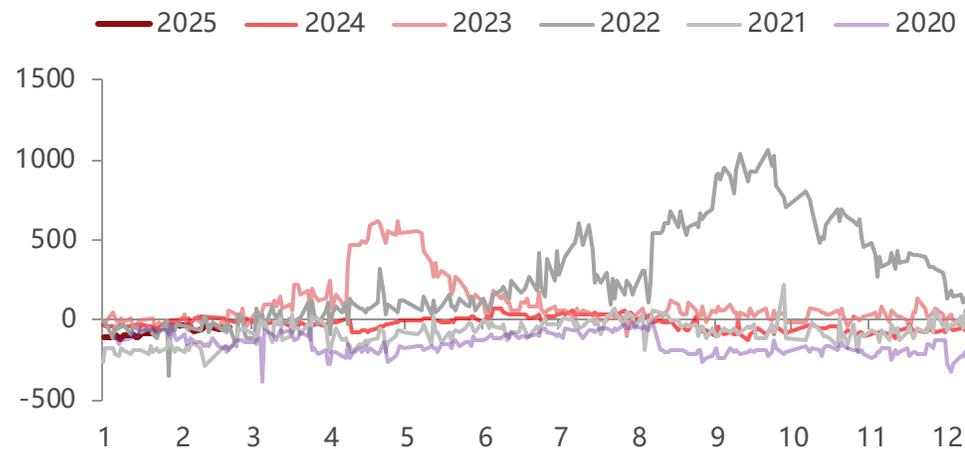
原油弱势震荡，化工下游需求略不及预期

- PX价格趋于稳定，近期外盘保持886美金，PXN价差稳定在216美金左右，后期检修量增加，叠加汽油或有调油需求，或有小幅抬高驱动。
- PTA总库存开始小幅下行，但港口基差并未明显走强，下游需求恢复略不及预期，但检修增加。

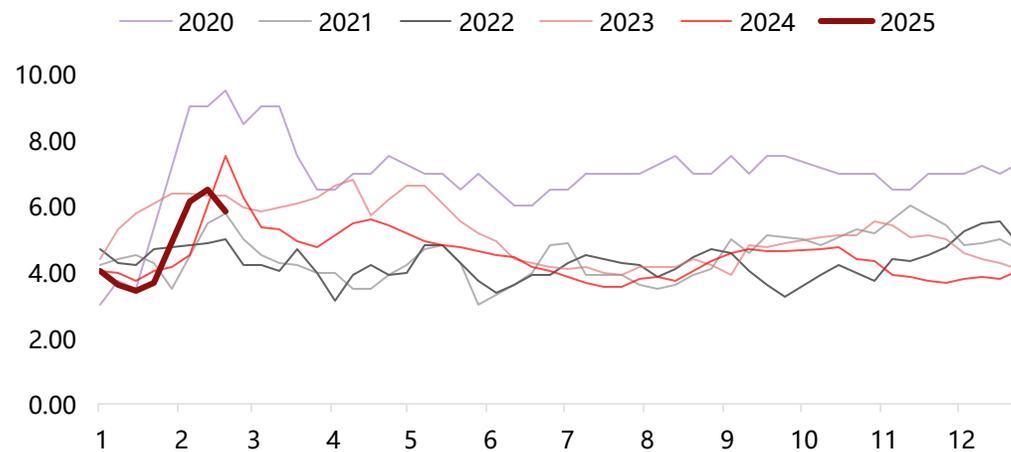
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

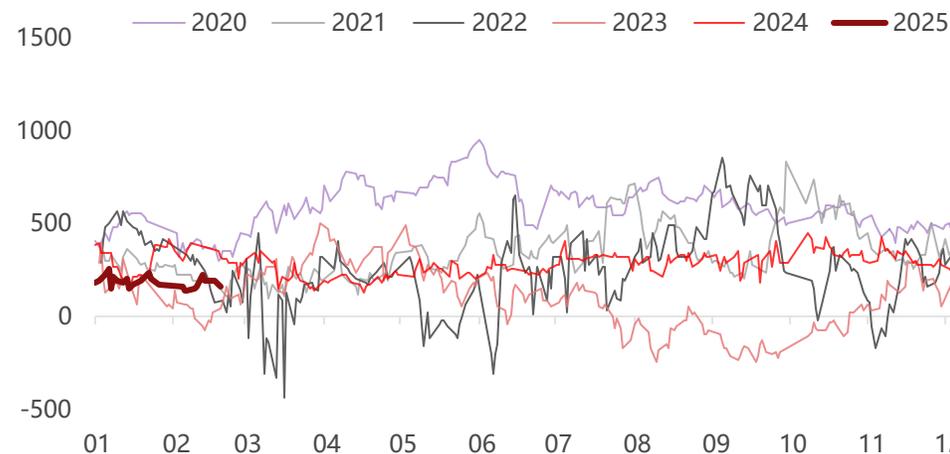


上游原料加工费小幅下行

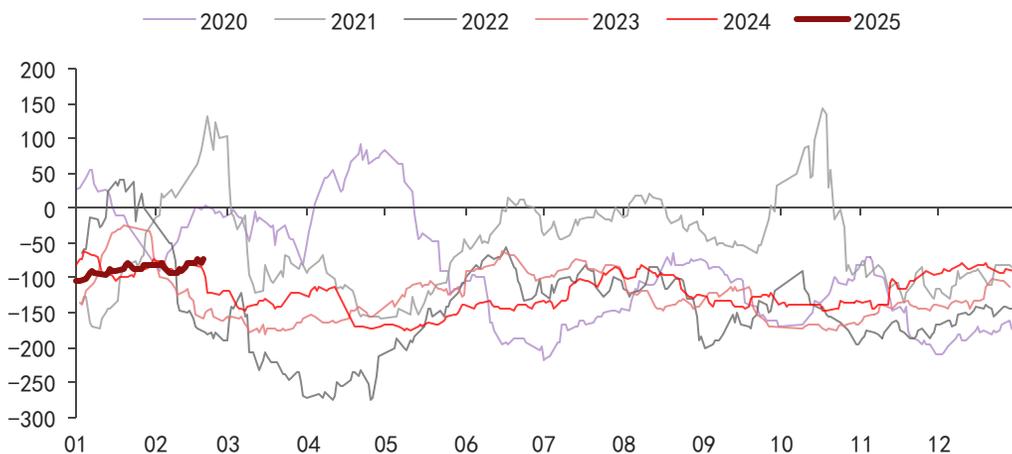
● PX价格相对稳定，但下游需求导致PTA偏弱计价，加工费小幅回落至持续200以内低位。

乙二醇方面由于煤价继续走低，总体利润小幅抬升，但目前开工并未明显反应上行。

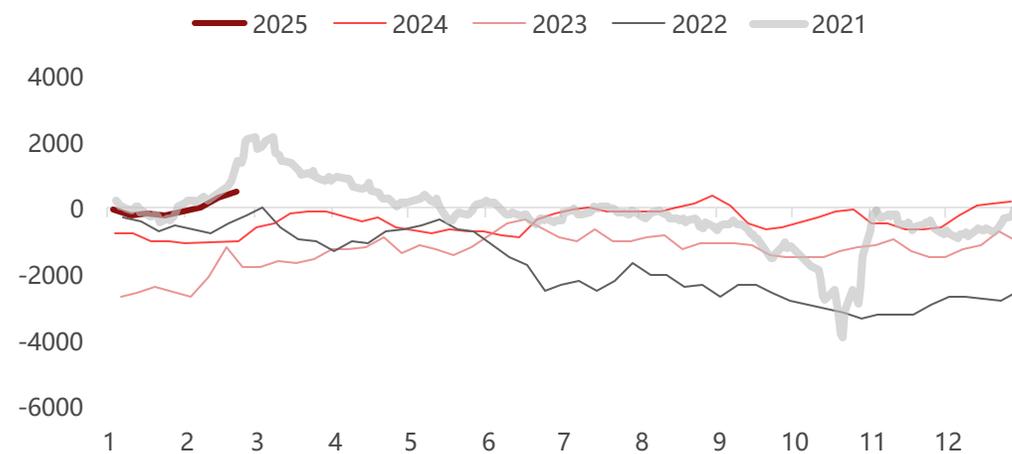
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

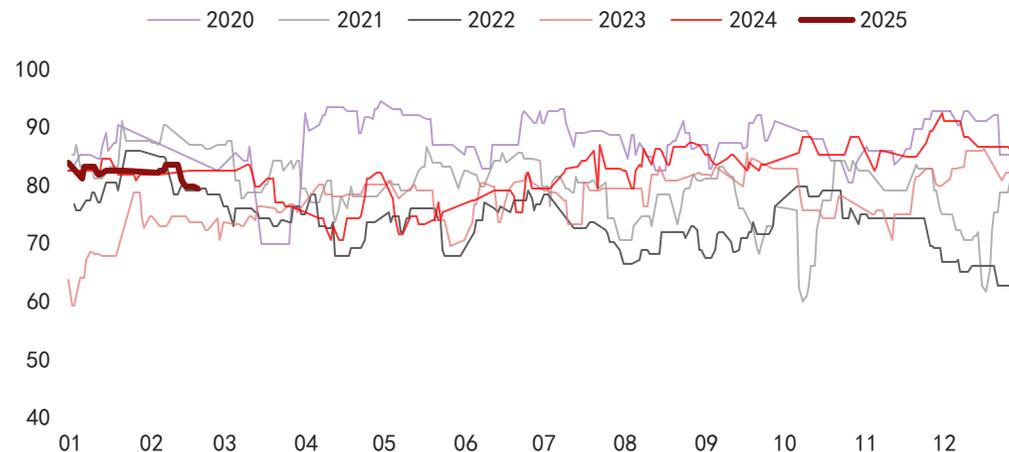


PTA检修继续增加，乙二醇累库时段或延长

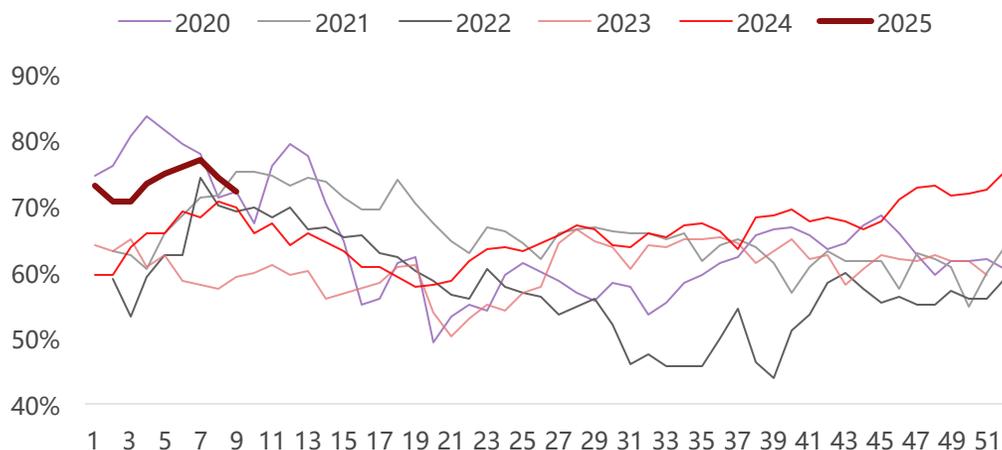
PTA近期新增检修持续增加，3月过剩预期大幅走低，成交也有一定增量。

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，短期下游需求恢复不及预期，叠加发货也明显走低，累库持续，盘面开始计价，价格小幅走低。

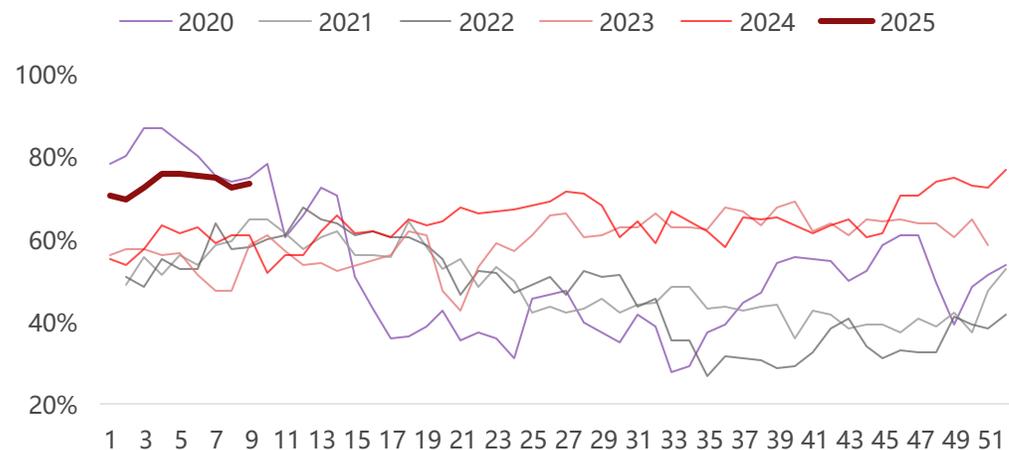
PTA开工率



乙二醇开工率



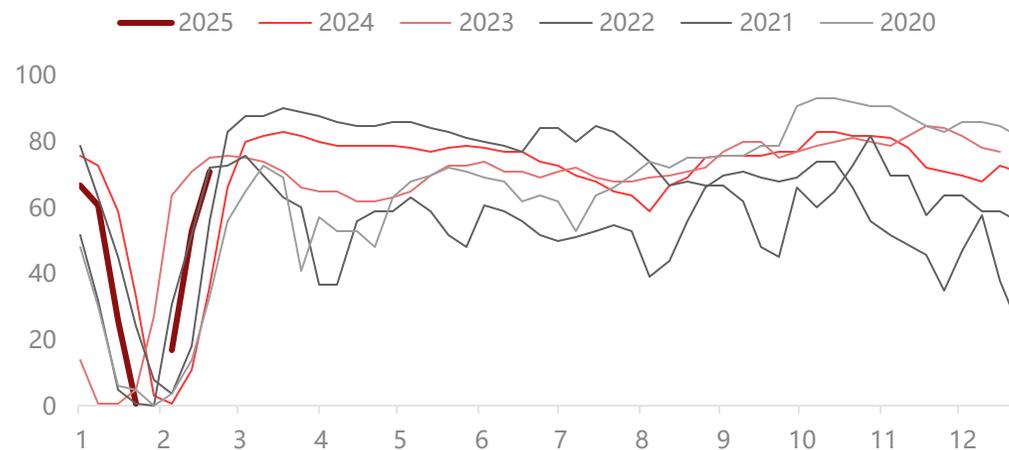
乙二醇煤制开工率



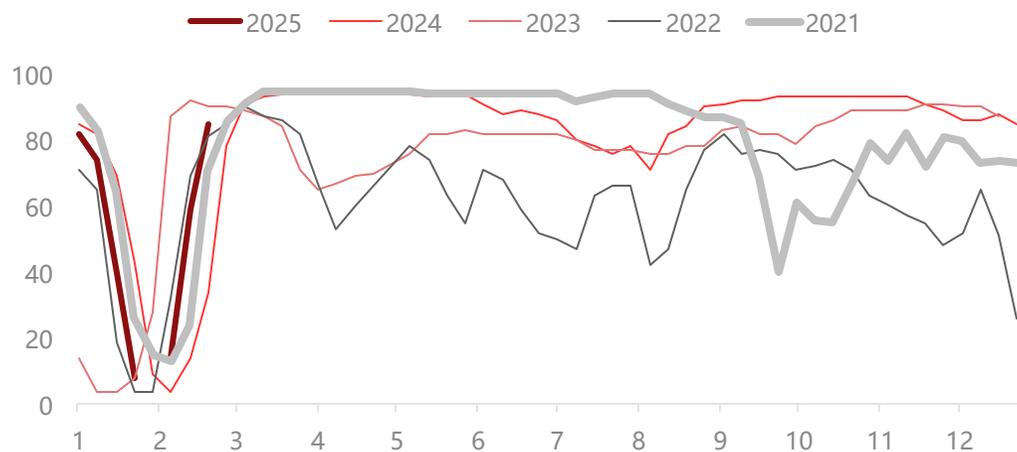
终端开工恢复，但新订单仍偏低

终端开工继续恢复，织机开工恢复至71%，但目前新订单情况仍然不及预期，更多仍以消化年前订单为主。

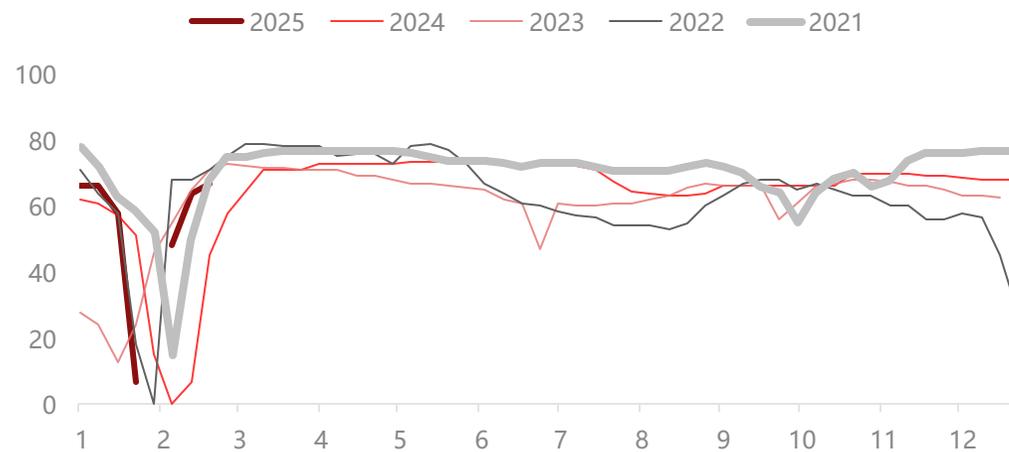
织机开工率



加弹开工率



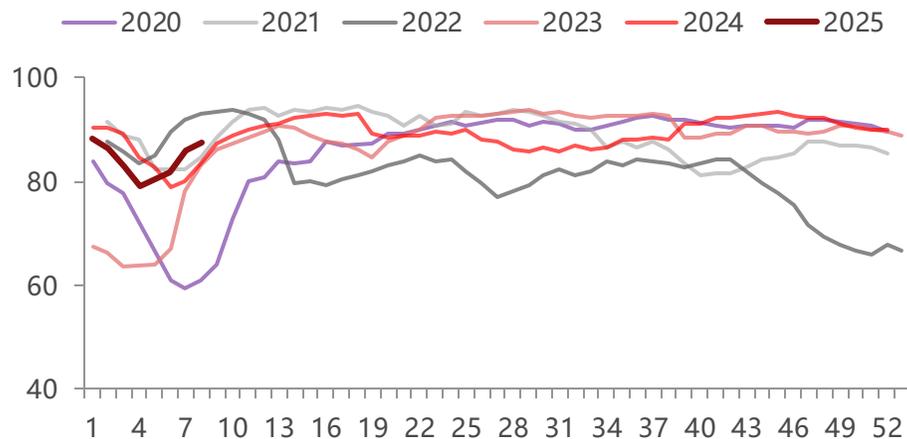
涤纱开工率



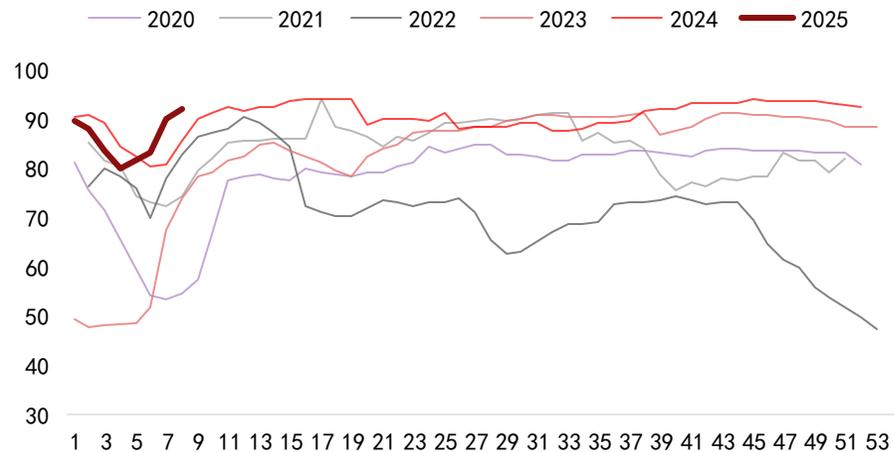
下游开工继续回升，但速度略不及预期

目前下游开工缓慢回升至87.7%，相对市场前期强预期略有落差，市场担忧后期需求恢复高度有限

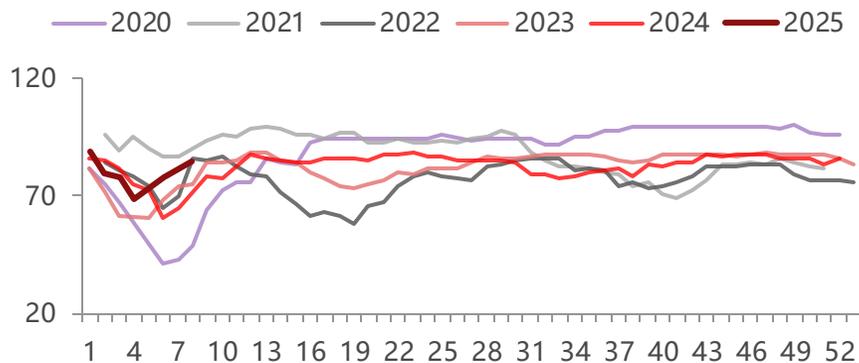
聚酯开工率



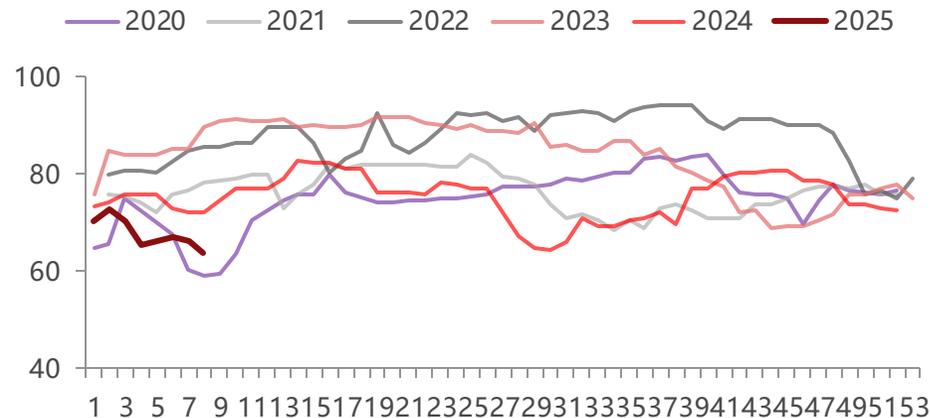
长丝开工率



短纤开工率



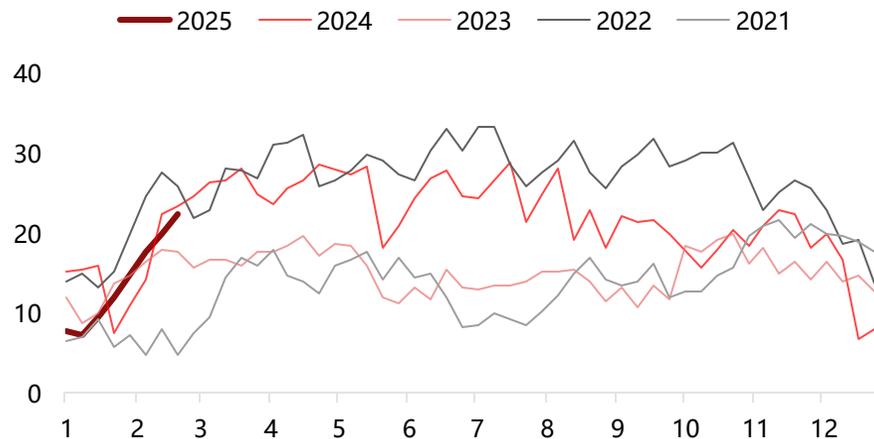
瓶片开工率



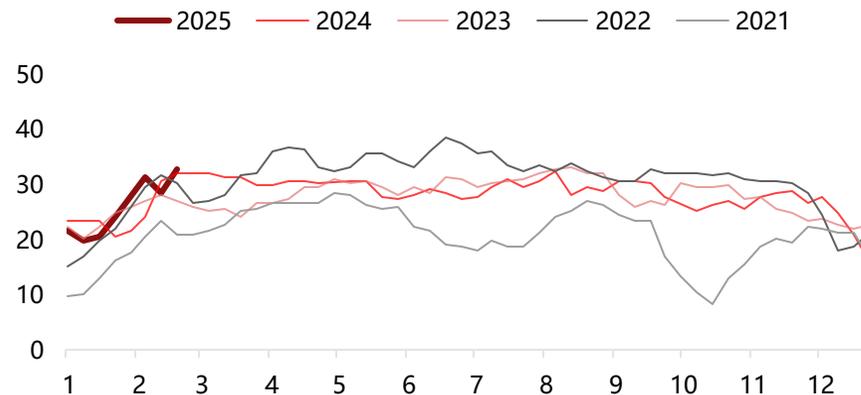
下游库存快速累积至较高水平，市场担忧出现

由于下游开工开工相比往年偏高，库存累积速度也较快，目前已经升至高位水平，市场出现担忧情绪。

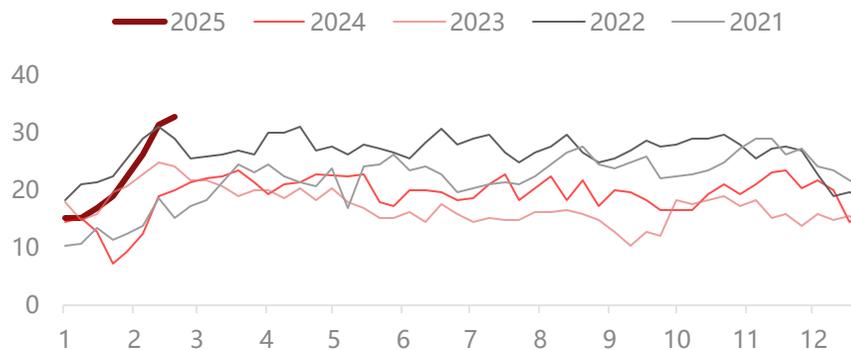
POY库存



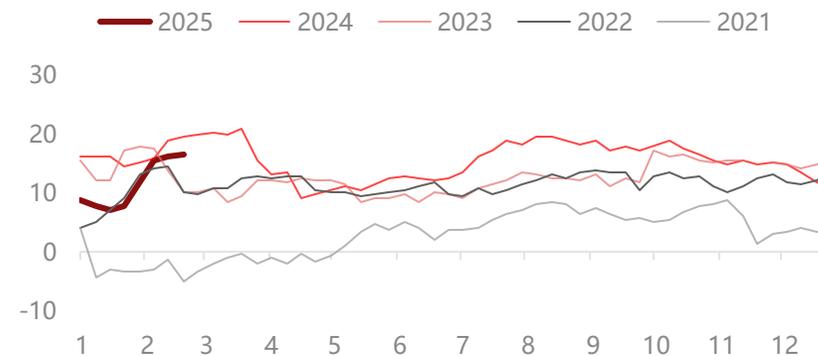
DTY库存



FDY库存

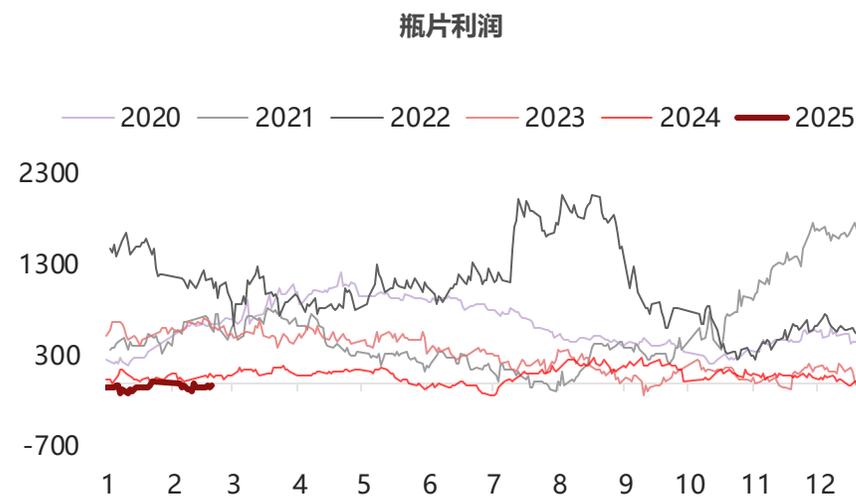
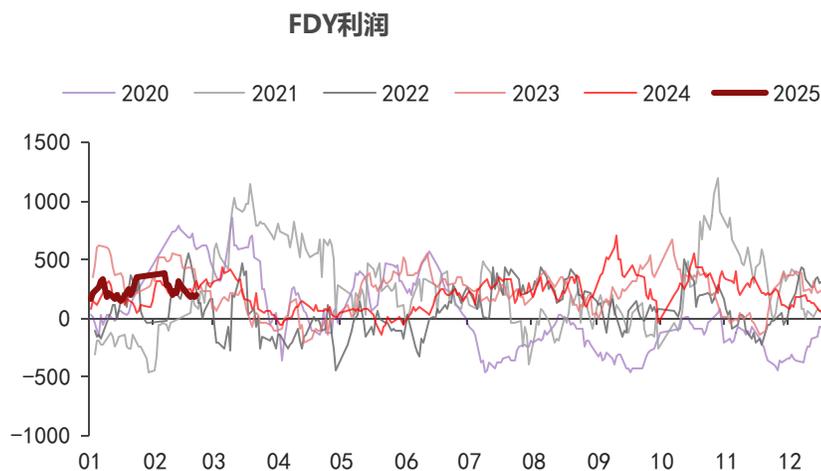
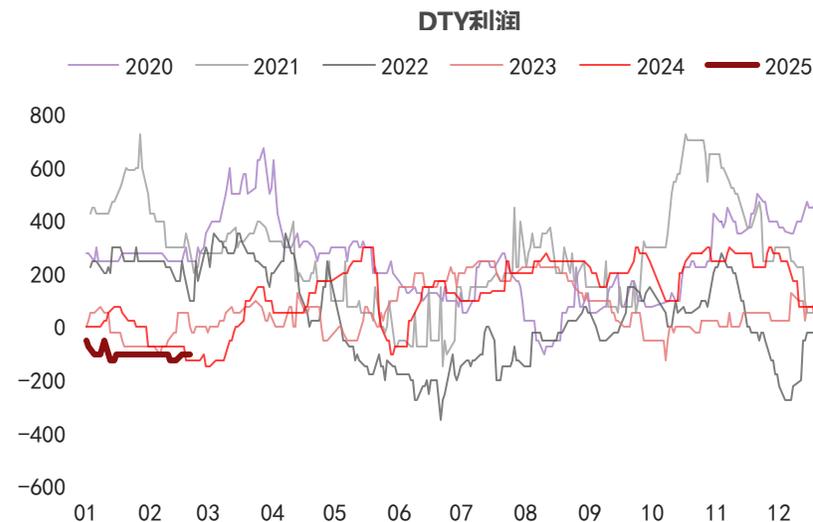
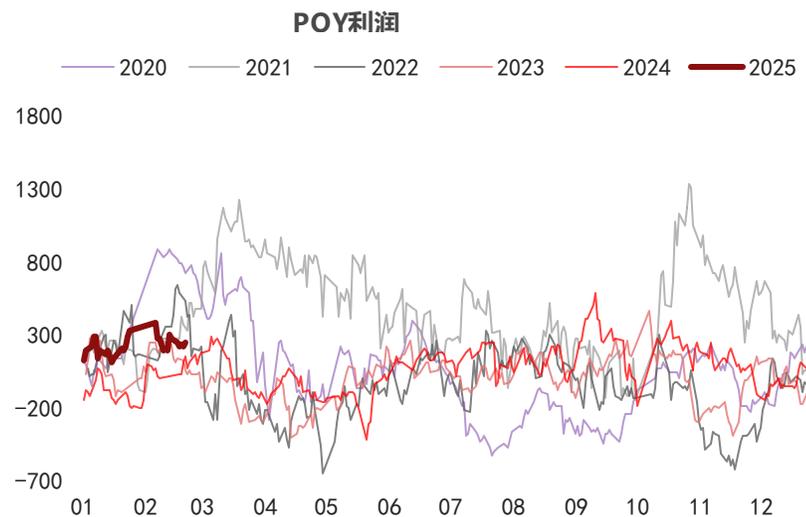


短纤库存



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，但瓶片开工及利润均处于历史极低位置，或有影响后期下游需求恢复。



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