东海期货
DONGHAI FUTURES

油价短期稳定，下游需求恢复仍偏慢

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组　　2025-3-10

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	长期中枢下一，短期反弹	短期震荡
逻辑	OPEC+意外增产使油价大幅回落，但即便在季节性累库压力下，库存水平也并不高，叠加近期利润水平尚可，现货贴水并未崩塌，短期美股滞涨风险共振的预期下行与原油现端劈叉。另外美国对伊朗再出制裁论调，供应不确定性再度计价，70短期稳住。长期OPEC+增产价格必然下行，但此轮现货压力有限，下破窗口期一般，等待后期不确定性落定。	3-4月检修继续增加，近期逐渐进入去库通道，加工费小幅回升，但下游需求恢复速度仍然偏慢，开工仅有88.7%，终端开工维持74%，下游库存去化速度也极缓慢，旺季前期距离预期水平相差较多，叠加原油下行，价格受压。但原油短期反弹，以及 下游仍有恢复空间，前期计价逻辑基本充分，价格前低支撑仍在，短期或略有反弹，后期等待下游需求验证。 显性库存缓慢去化，发货 情况从极低恢复至正常，下游低价接货水平开始回升，但基差未见明显回升。下游需求恢复偏慢以及原油压制仍是价格下行主因，故聚酯共振压力下回调。后期仍面临与PTA一样的需求验证，近期借原油反弹小幅回升，但若下游恢复不力，库存去化极度缓慢，价格或短期难有亮眼表现
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

主要内容

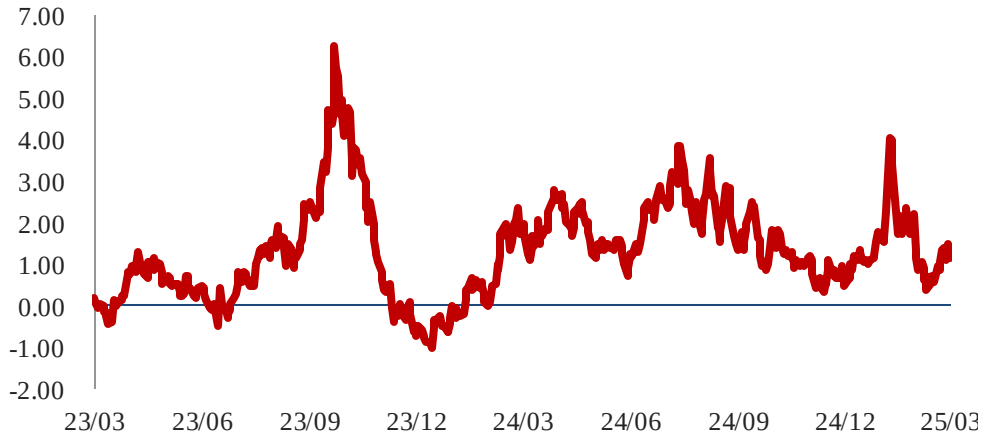
01 **原油：长期中枢下移，短期供需及不确定性支撑反弹**

02 聚酯：成本支撑底价，需求恢复速度仍制约上方空间

结构显示基本面与预期计价劈叉

- 我们对油价长期的趋势预计仍为中枢下移，但是在此轮中，价格下行的驱动有限，从结构上，远期变动较少，也说明此轮预期驱动为主，多为美股带动的滞涨共振和OPEC+的增产计价，但实际的供需并不算悲观。

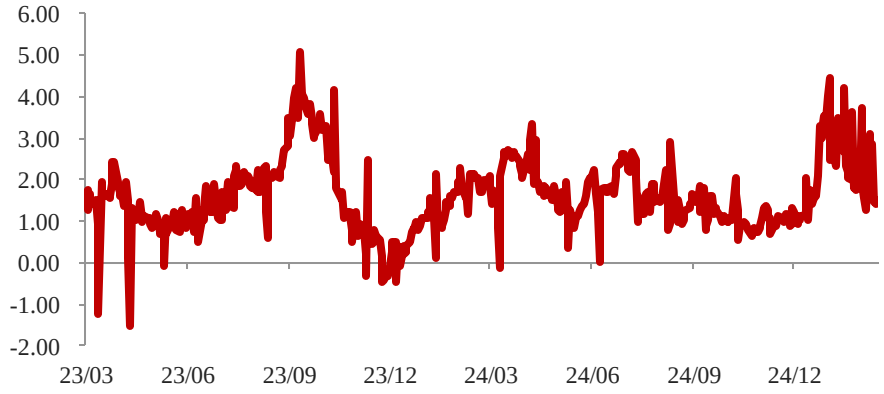
WTI 3月月差



Brent即期价差

Brent 3月月差

Oman 3月月差



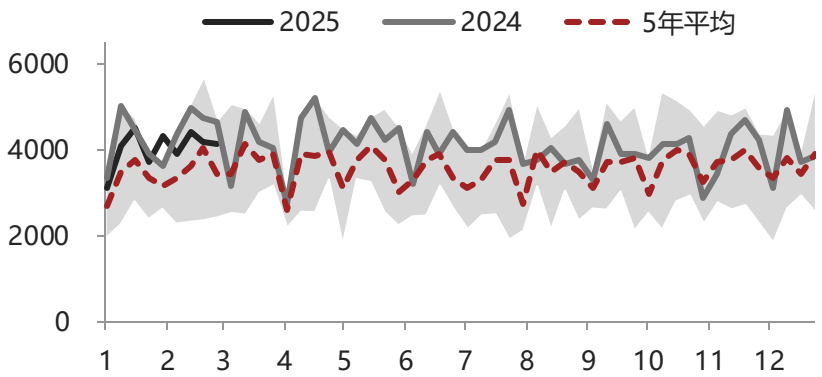
东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：彭博，东海期货研究所

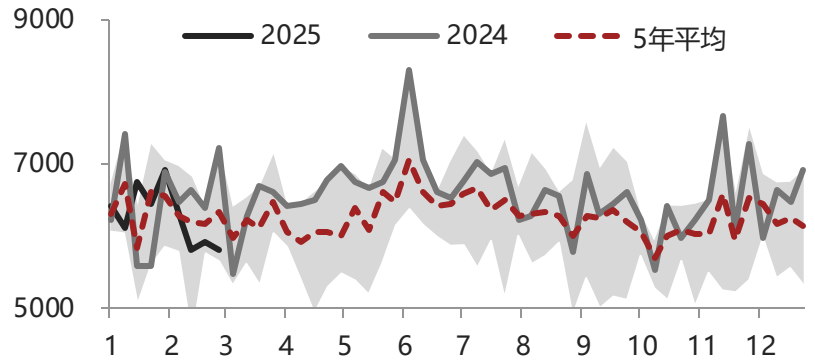
进料季节性下行，进口大幅走低

- 需求季节性下降，进口受到前期加拿大关税影响而小幅走低，但短期利润维持稳定，后期进料不会有太大继续下行空间。

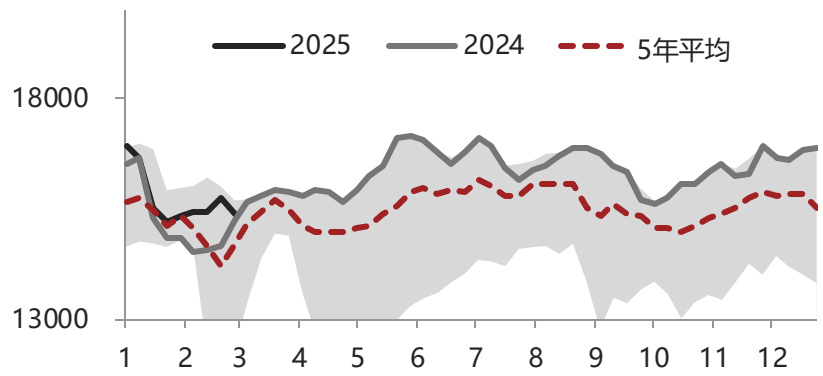
美国原油出口



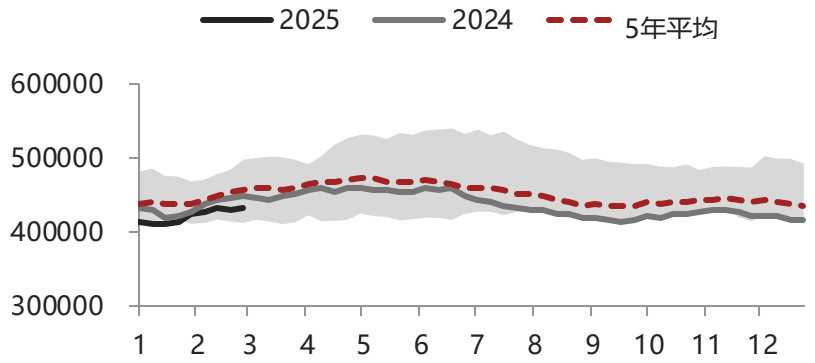
美国进口量



美国炼厂进料



美国原油库存



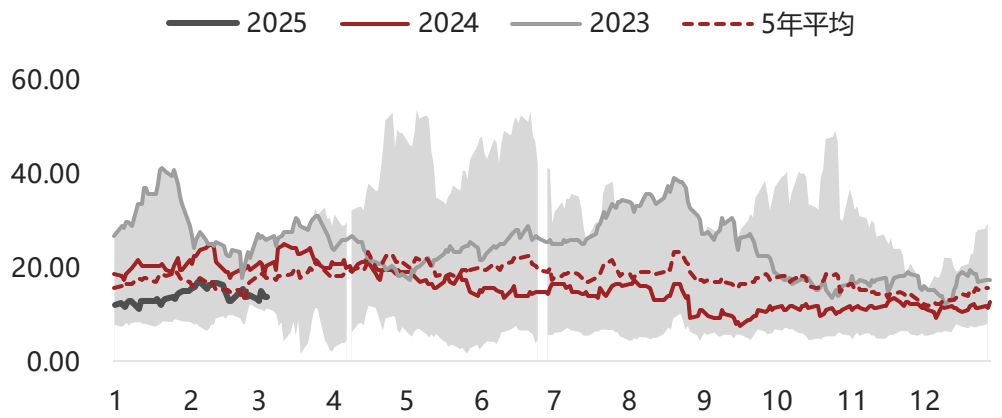
东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，东海期货研究所

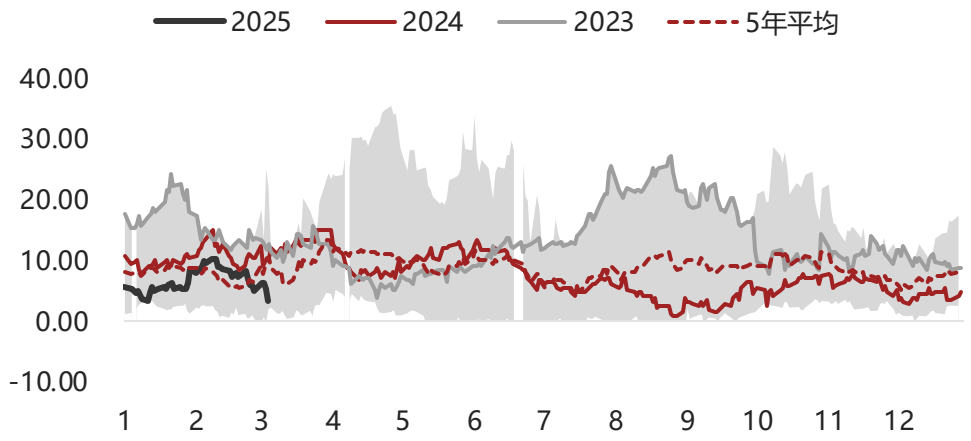
炼化利润总体稳定

- 寒潮影响结束后，欧洲炼化利润近期回落明显，另外短期现货贴水保持稳定，并未崩塌，亚太炼厂利润回升明显，后期中国出口将有更大空间。

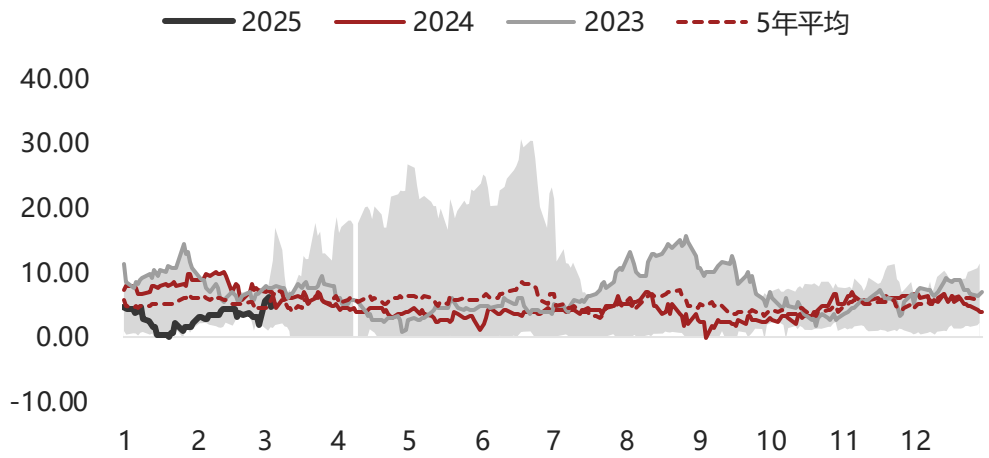
美湾炼厂裂解



欧洲炼厂裂解



亚太炼厂裂解



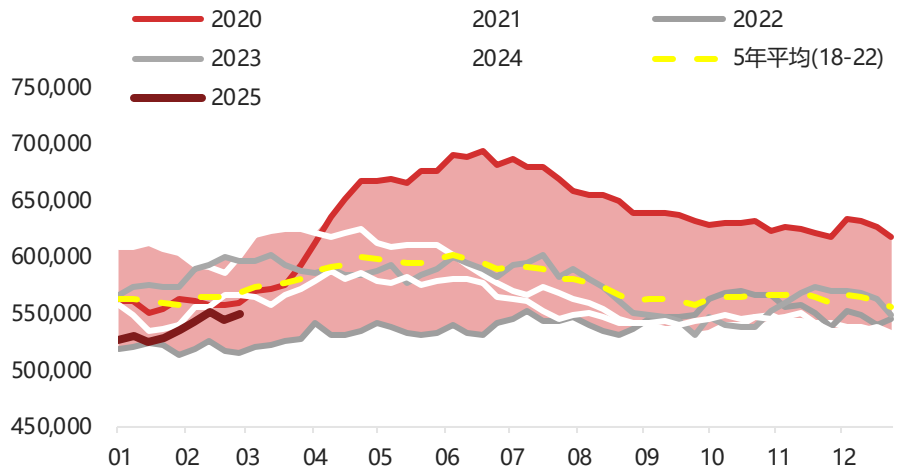
东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：彭博，东海期货研究所

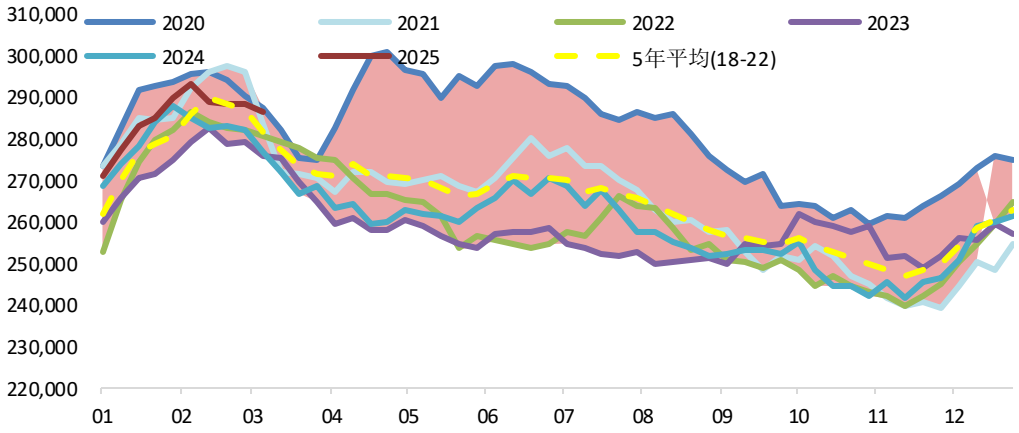
原油库存季节性累库，成品油压力初步显现

- 短期原油进入季节性累库阶段，但近期成品油需求也未见明显提升，短期压力逐步显现。

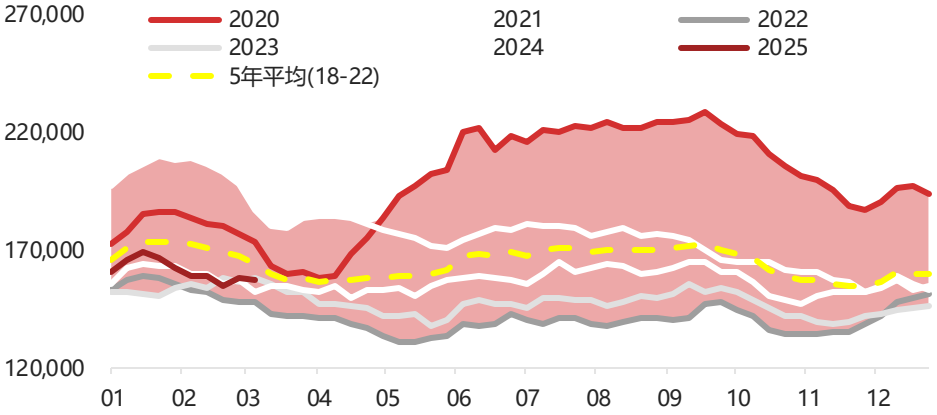
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：彭博，东海期货研究所

主要内容

01 原油：和谈陷入僵局，短期驱动有限

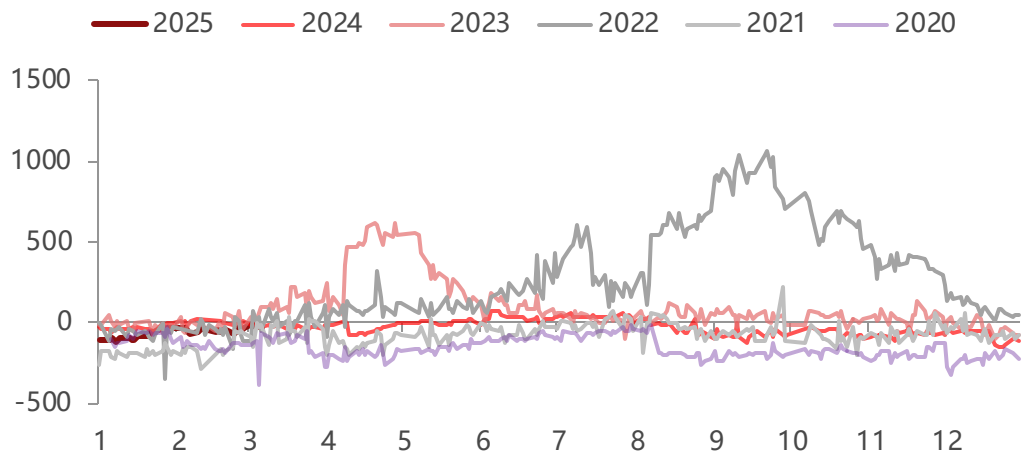
02 聚酯：市场等待旺季验证，短期下方空间或有限

原油带动PX探底回升

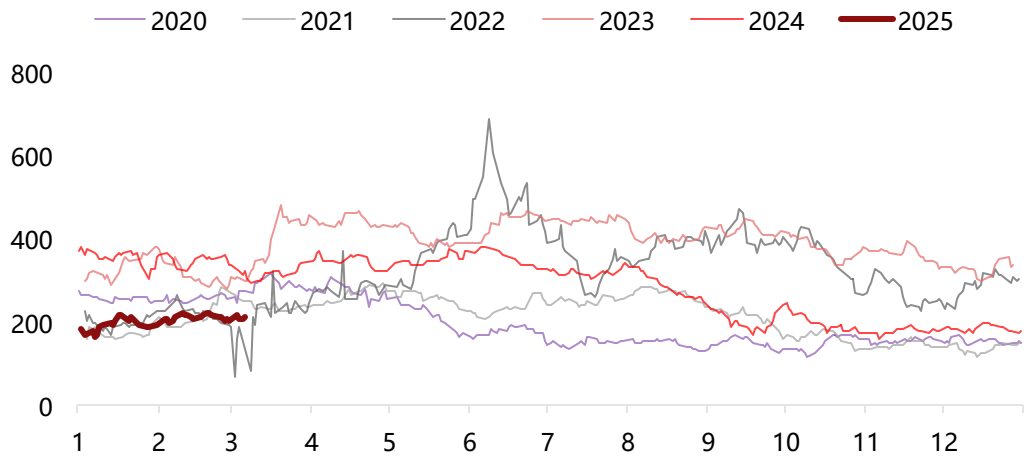
- PX价格跟随原油走低后反弹，外盘保持834美金，PXN价差稳定在214美金左右，叠加PTA检修预期较高，PX短期承压，但后期检修量增加，叠加汽油或有调油需求，或仍有小幅抬高驱动。

  PTA总库存开始小幅下行，港口基差小幅走强，下游需求恢复略不及预期。

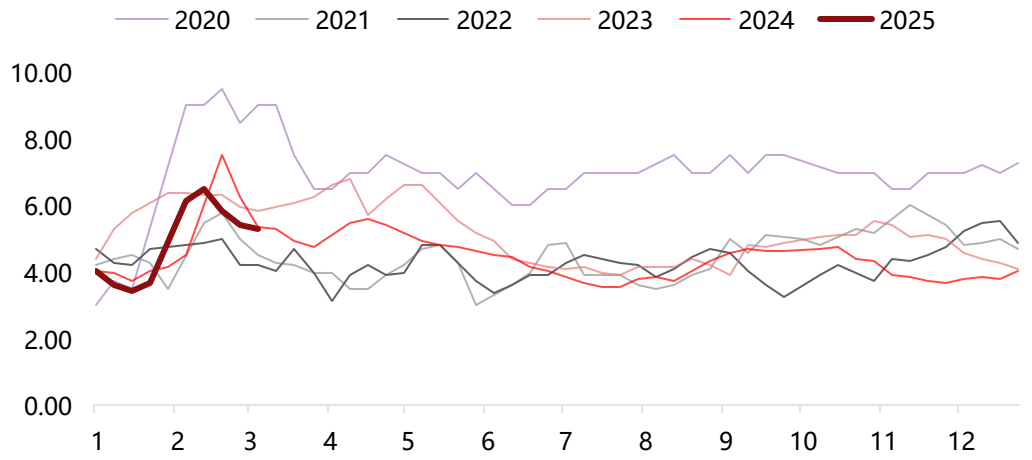
PTA基差情况



PX-石脑油价差



PTA库存天数



东海期货 DONGHAI FUTURES

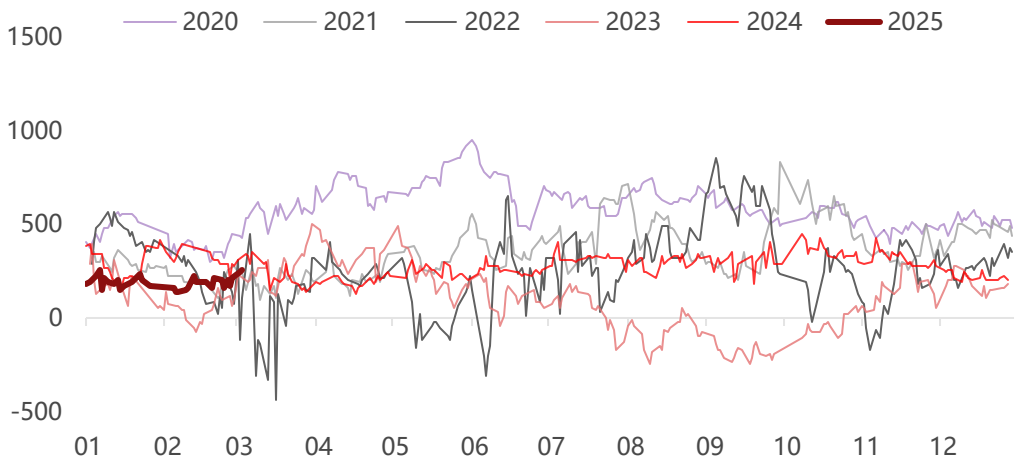
数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

加工利润继续略有回升

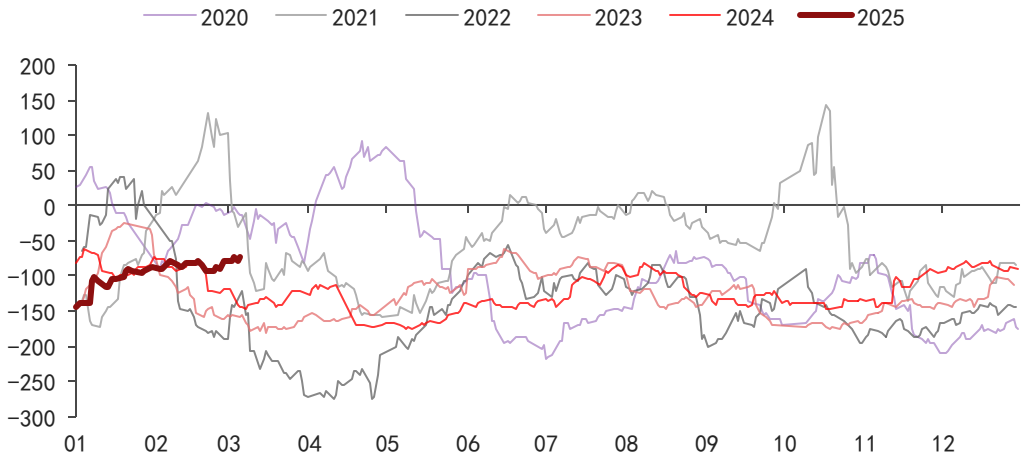
- PX价格跟随原油探底回升，但下游需求导致PTA偏弱计价，加工费近期小幅回升，但PTA检修仍然偏高。

  乙二醇方面由于煤价继续走低，煤制开工小幅走高，供应增量仍存。

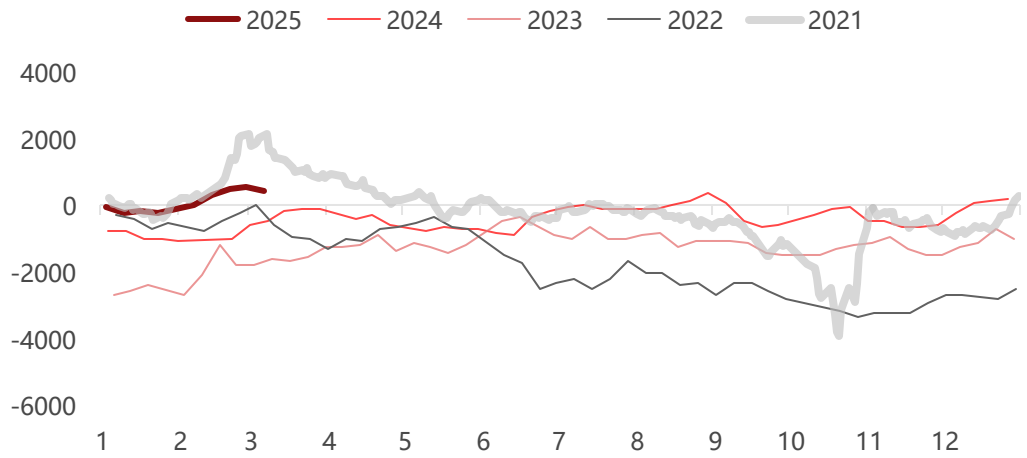
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润



东海期货 DONGHAI FUTURES

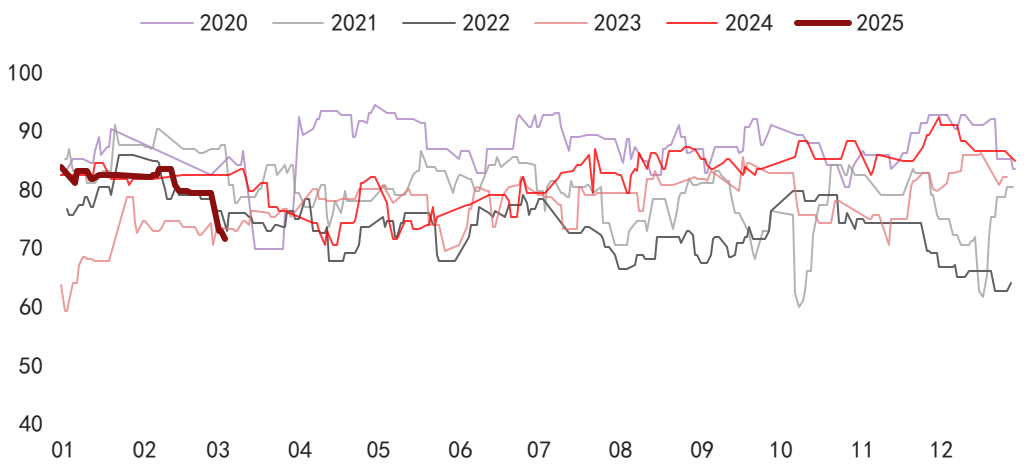
数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

PTA检修计价结束，乙二醇去库偏慢进行

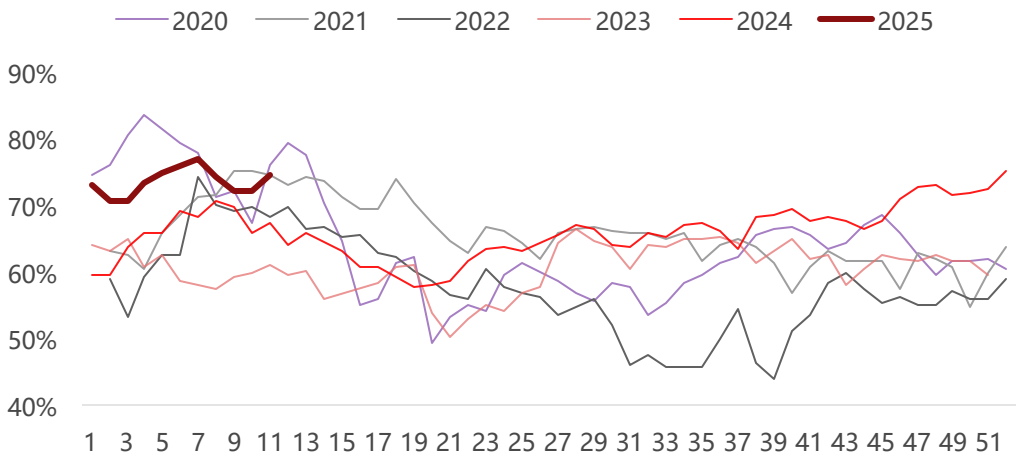
- PTA近期新增检修持续增加，3月过剩预期大幅走低，成交也有一定增量，基差小幅走高。

  乙二醇开工持续回升，回转产持续，前期存量装置压力持续增加，发货量在周中前均较低，但后续发货量回升。但集中到港结束，后期累库压力或有缓解。

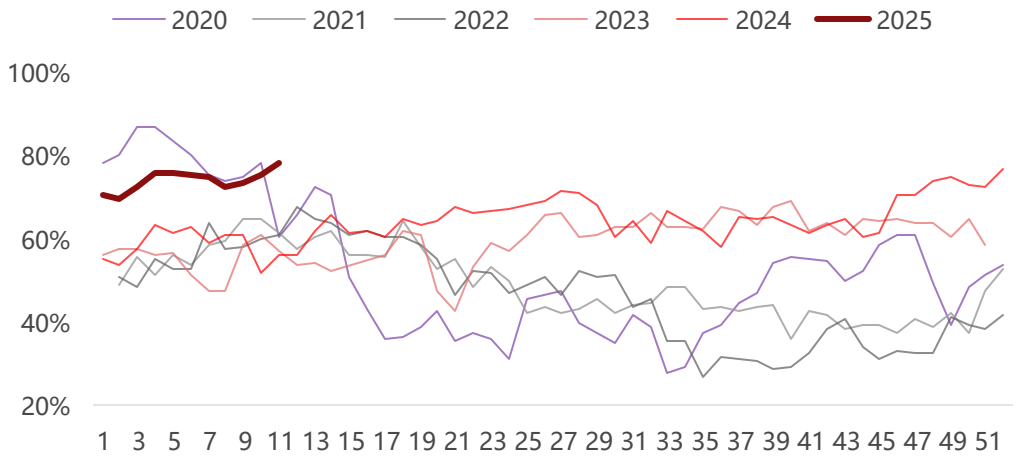
PTA开工率



乙二醇开工率



乙二醇煤制开工率



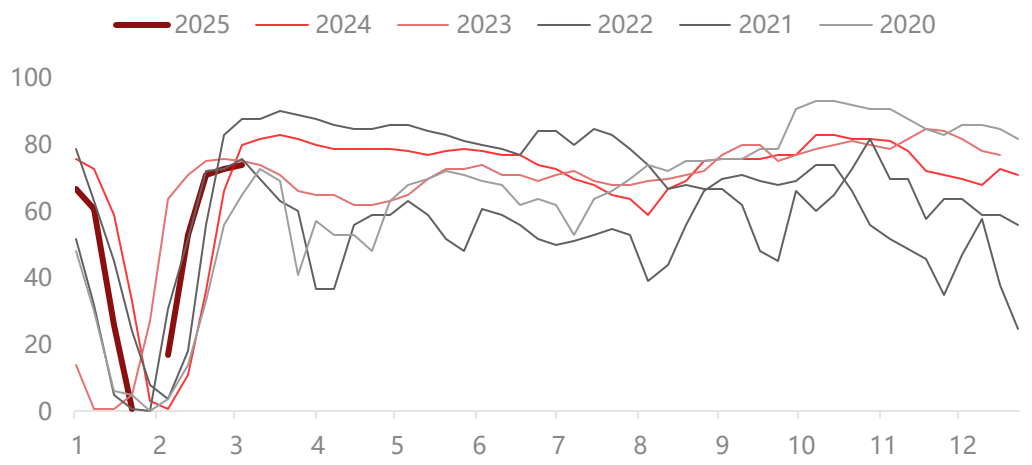
东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

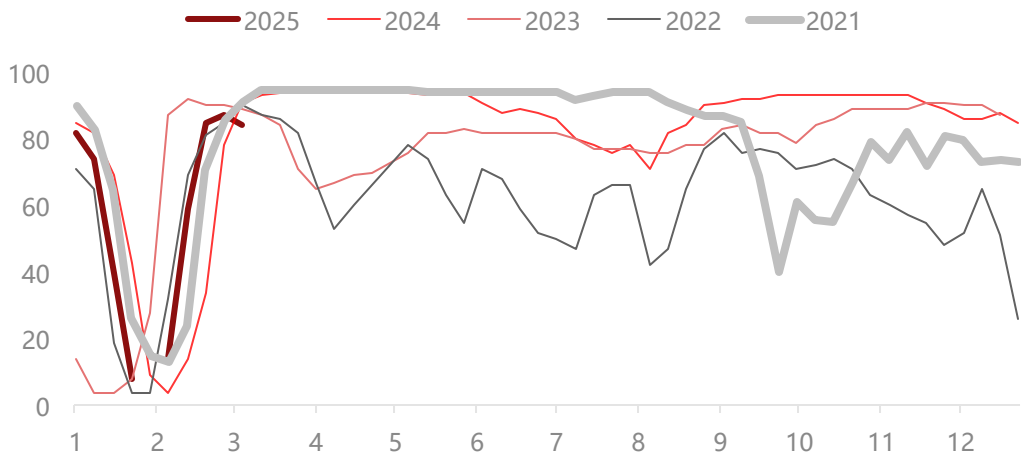
终端开工恢复速度仍低于预期

- 终端开工继续恢复，织机开工恢复至74%，但目前新订单情况仍然不及预期，更多仍以消化前期订单为主。

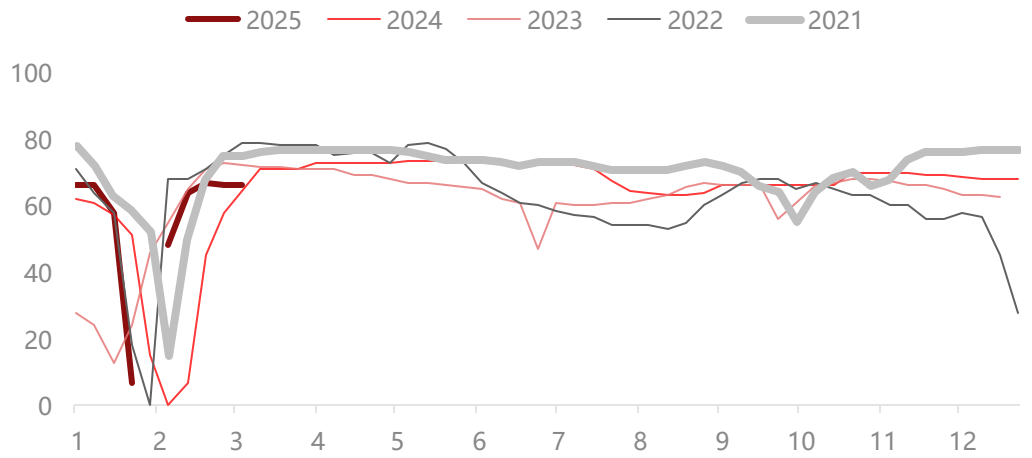
织机开工率



加弹开工率



涤纱开工率



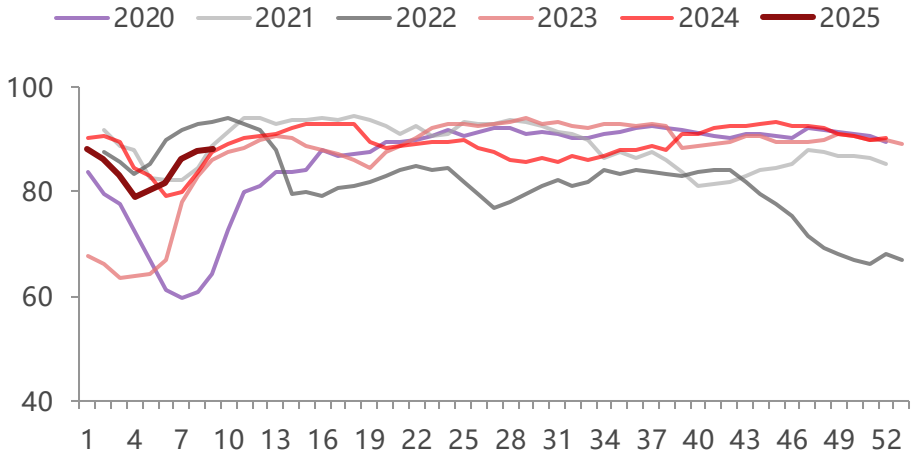
东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

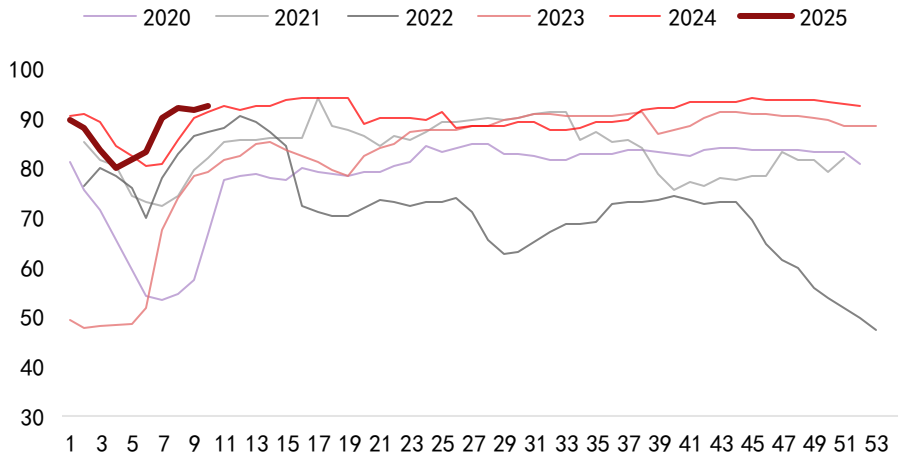
下游开工恢复仍偏慢

- 目前下游开工缓慢回升至88.9%，速度明显偏慢。订单恢复速度一般，下游为能给出原料库存去化驱动。

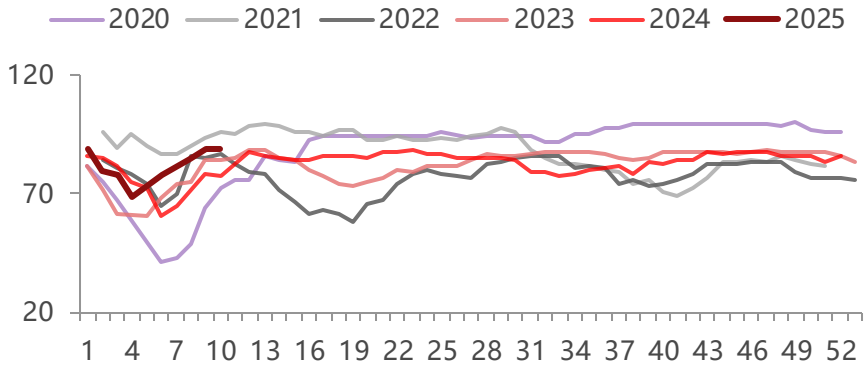
聚酯开工率



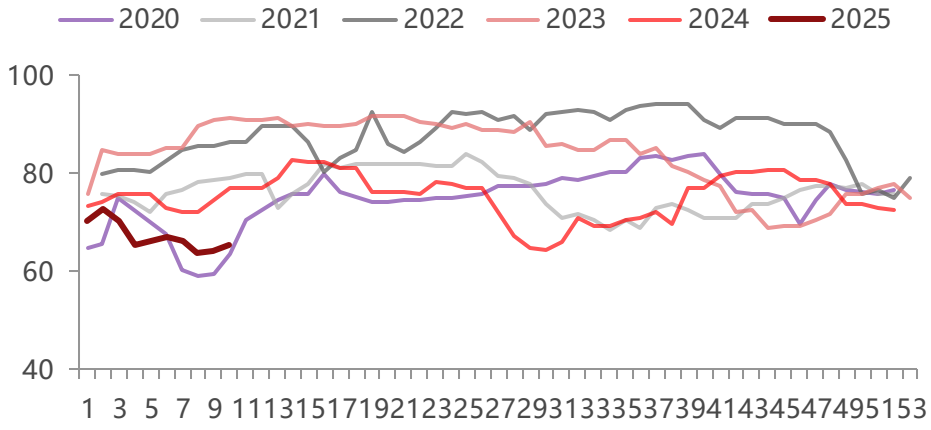
长丝开工率



短纤开工率



瓶片开工率

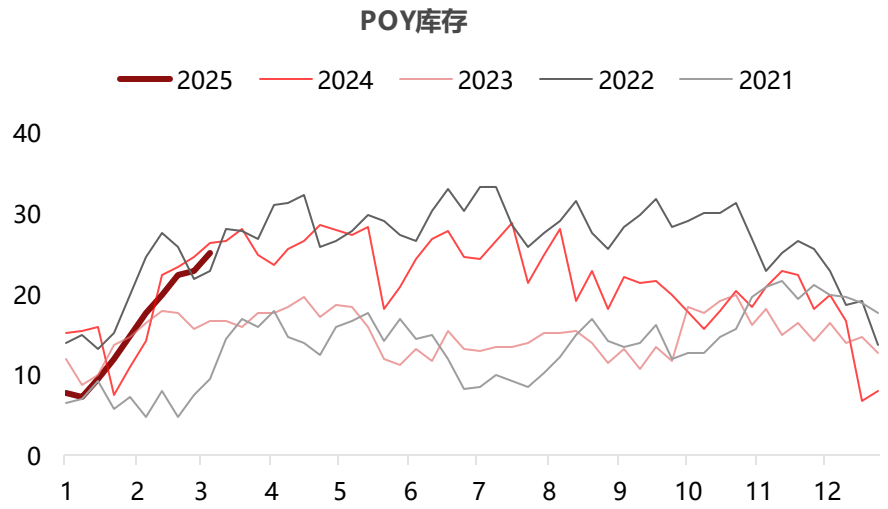


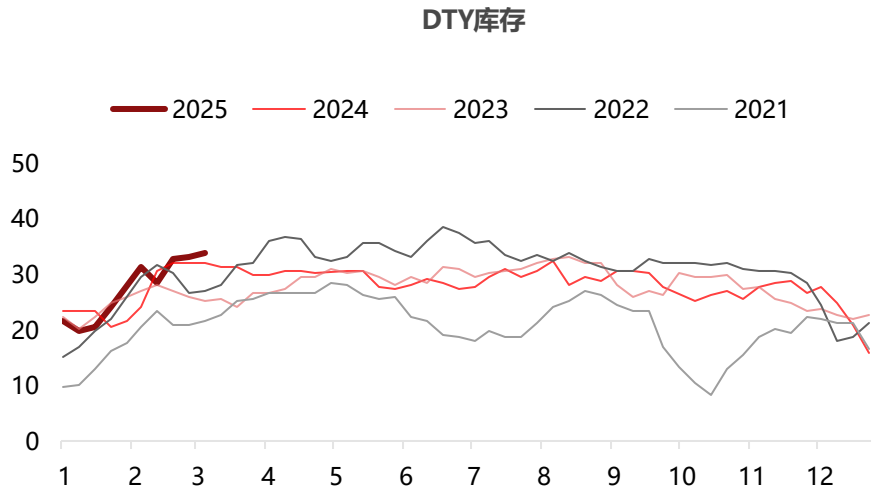
东海期货 DONGHAI FUTURES

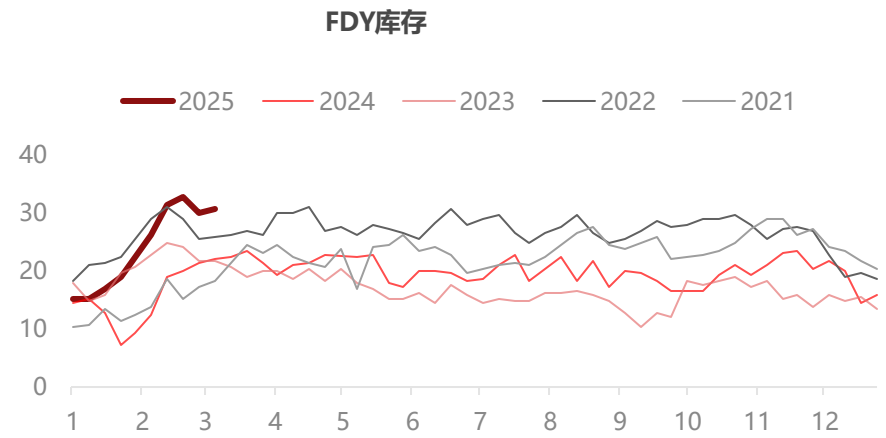
数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

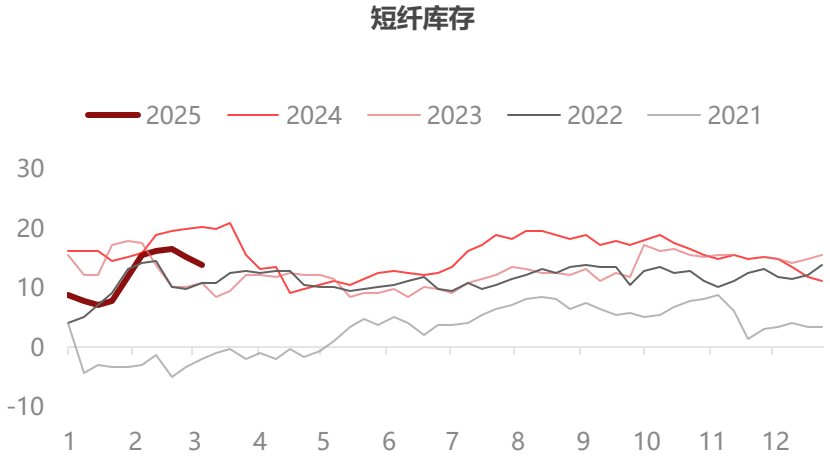
下游仍不见明显去化

- 下游开工恢复仍然偏慢，终端订单也未见明显提升，导致下游库存仍然偏高，去化迟迟未现。









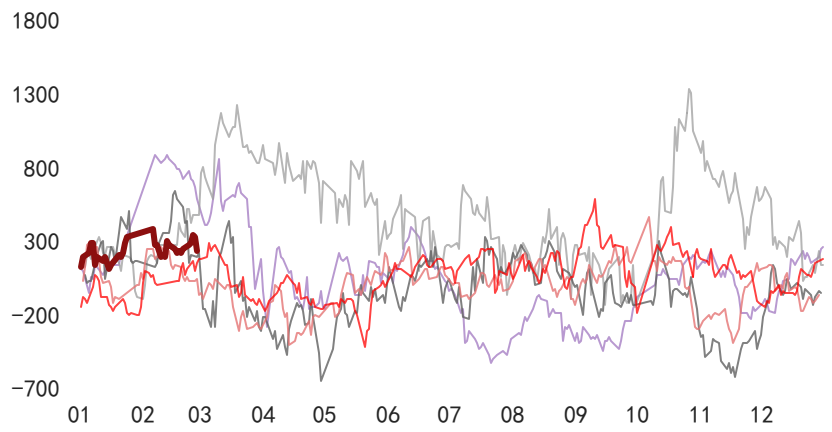
东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

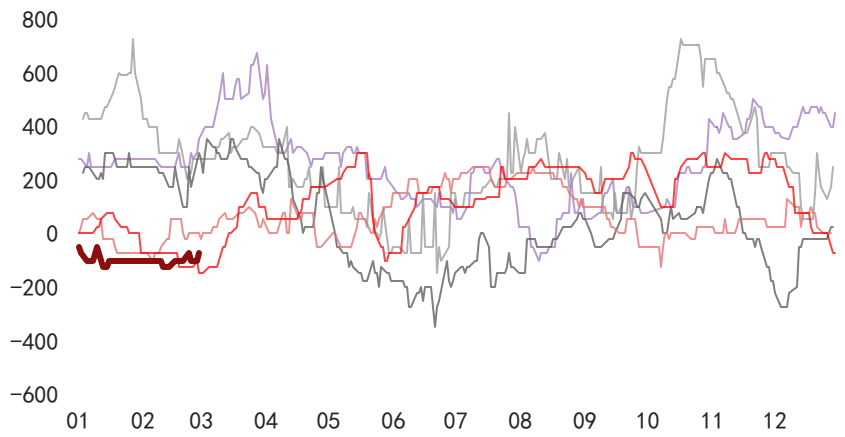
下游利润回落，保持中性水平

- 下游利润回落，基本处于中性水平，但终端订单恢复速度偏慢，导致下游库存去化未受到利润刺激。

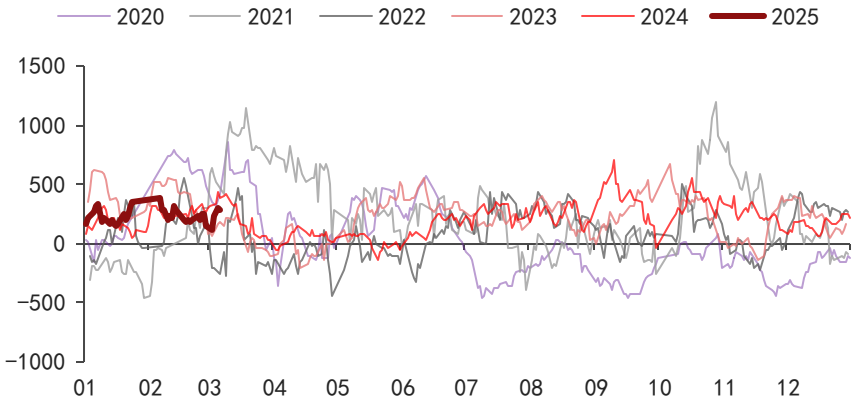
POY利润



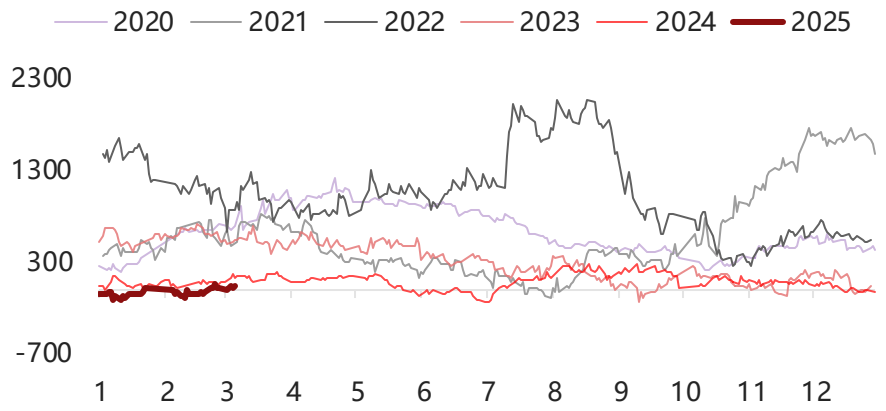
DTY利润



FDY利润



瓶片利润



东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

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，并不构成对客户的投资建议，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

东海期货
DONGHAI FUTURES

微信公众号：东海期货研究（dhqhyj）

021-68757181

Jialj@qh168.com.cn