



油价短期震荡，化工下游恢复有落空风险

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-17

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	长期中枢下移，短期反弹	短期震荡
逻辑	美国CPI低于预期，降息路径或再生变数，风险资产有止跌迹象，带动原油偶止跌略有反弹。叠加虽然近期原油处于季节性累库阶段，但仍有去库表现，成品油需求略有超预期表现，炼厂利润中性，基本面并不支持价格崩塌，结构也已开始微幅走强。后期伊朗制裁问题或开始计价，不确定性仍然较高，短期或恢复窄幅震荡格局	PTA下月货基差略有回升，短期成交在价格反弹后氛围略有转好，但下游库存未见明显去化，而下游开工仍在缓慢提升中，库存压力仍然较大。终端订单仍然较差，制造及加弹等开工仍有见顶迹象，需求担忧仍然存在。PTA短期虽然去库，但工厂库存再度累积，短期价格回升空间有限，或继续窄幅震荡。 终端订单恢复缓慢，造成近期乙二醇去库仍不顺利。短期港口显性库存基本维持平衡，工厂隐形库存也去化有限，成交基差未见明显提升。但近期发货量略有增加，叠加下游瓶片开工或将小幅增长，乙二醇价格短期下方支撑存在但明显的反弹仍需等待。
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

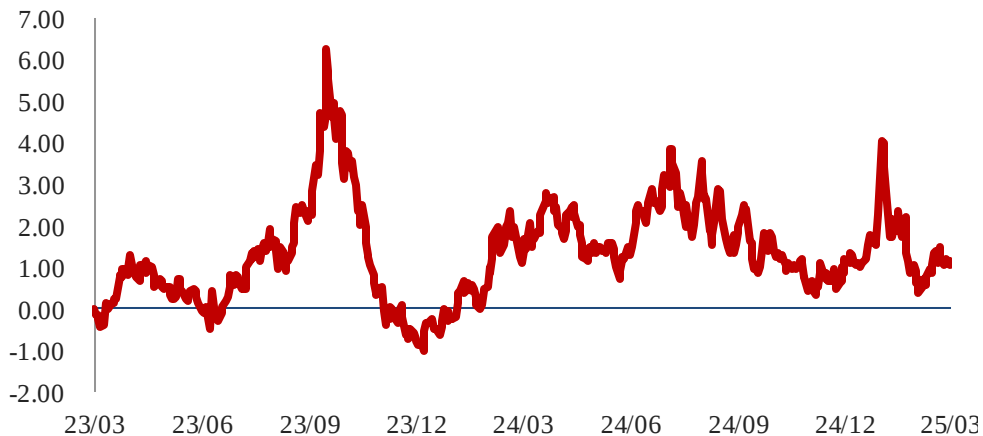
01 原油：风险资产共振缓解，短期制裁不确定性回归

02 聚酯：原油成本短暂支撑，下游情况仍未见实质好转

结构较绝对价先一步反弹

虽然我们对油价长期的观点仍然是承压下行，但是就交易角度而言，近期结构恢复，较绝对价先一步反弹，盘面逻辑上也是美国CPI数据带动滞涨担忧缓解，风险资产下行共振效应缓和，油价重新窄幅震荡。

WTI 3月月差



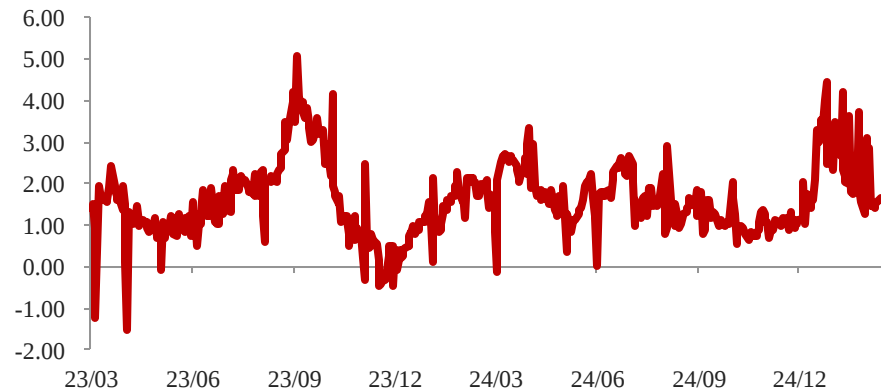
Brent即期价差



Brent 3月月差

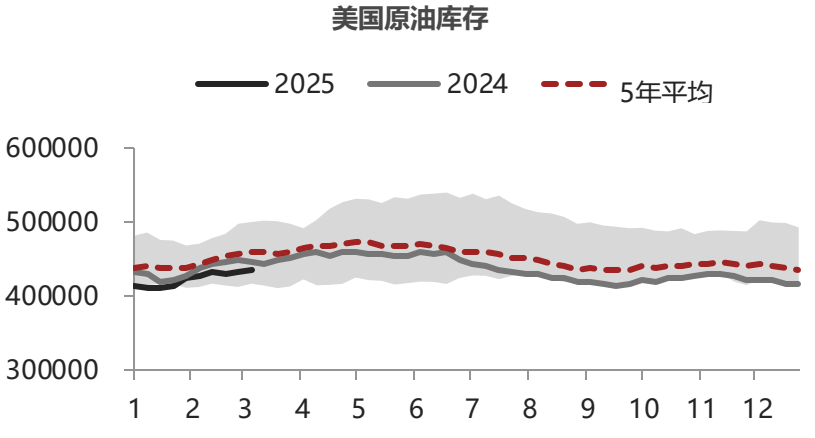
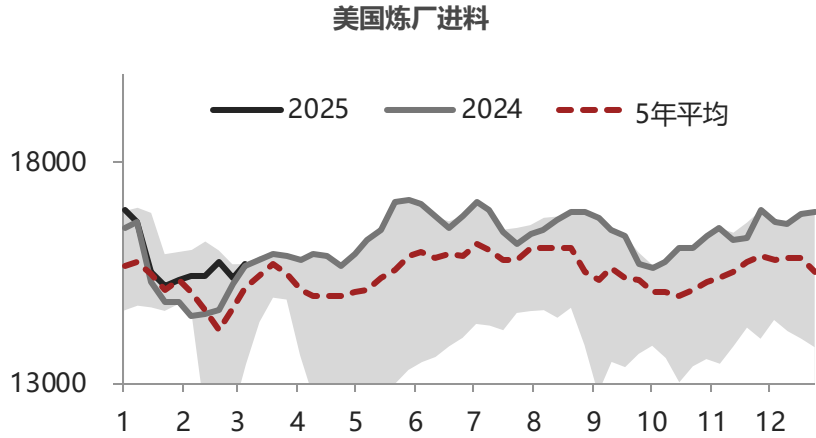
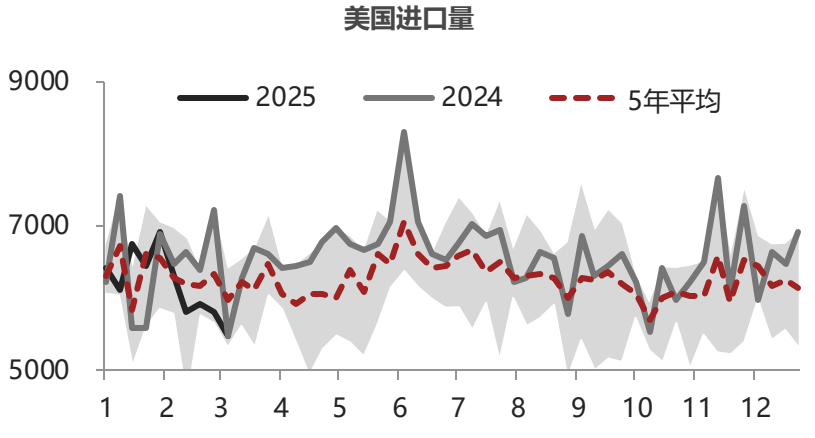
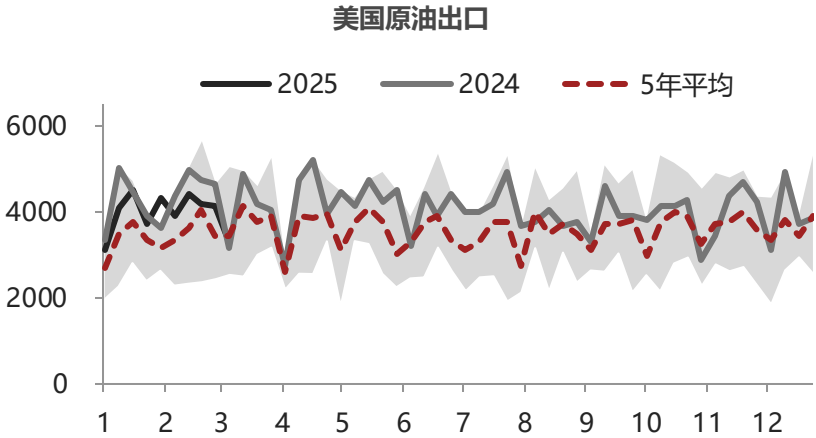


Oman 3月月差



需求淡季，加拿大影响短暂显现

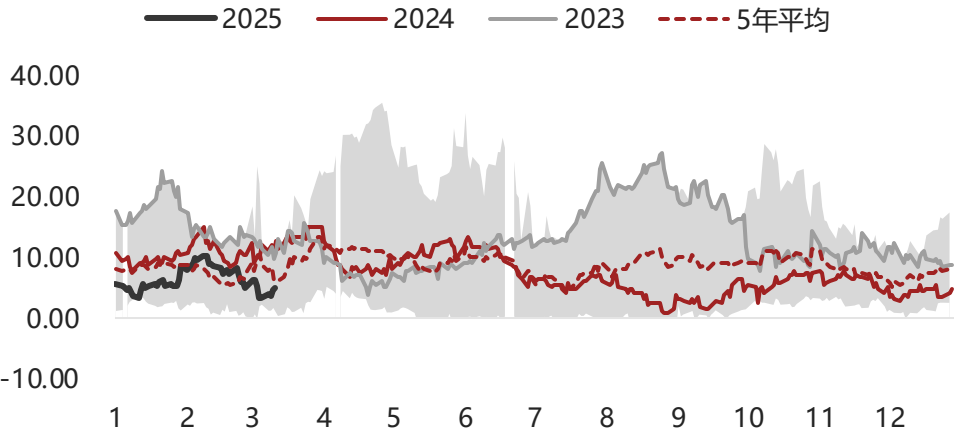
需求季节性下降，但近期进料水平仍然尚可。另外进出口数据均明显下行，在数据当周受到加拿大关税短暂运行影响，管道进口明显下降。后期将回归正常。



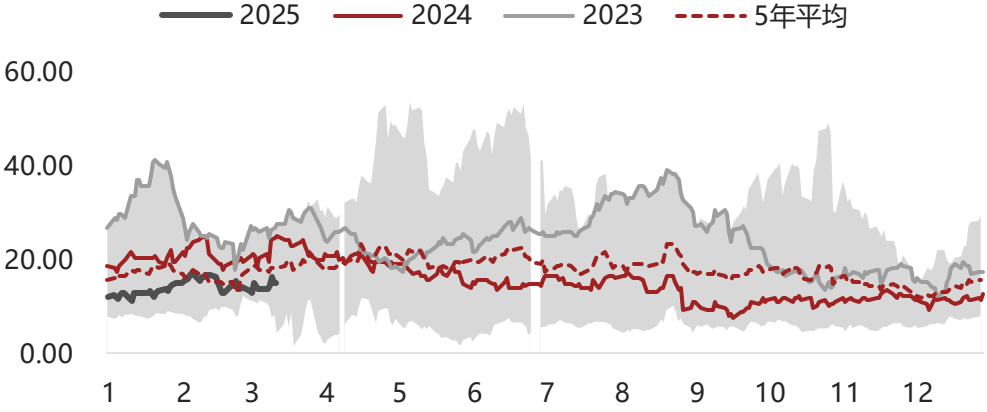
炼化利润仍处尚可水平

炼化利润整体恢复明显，与近期成品油需求有小幅超预期表现契合，利润虽不及去年同期水平，但相比22年前水平也相对正常。

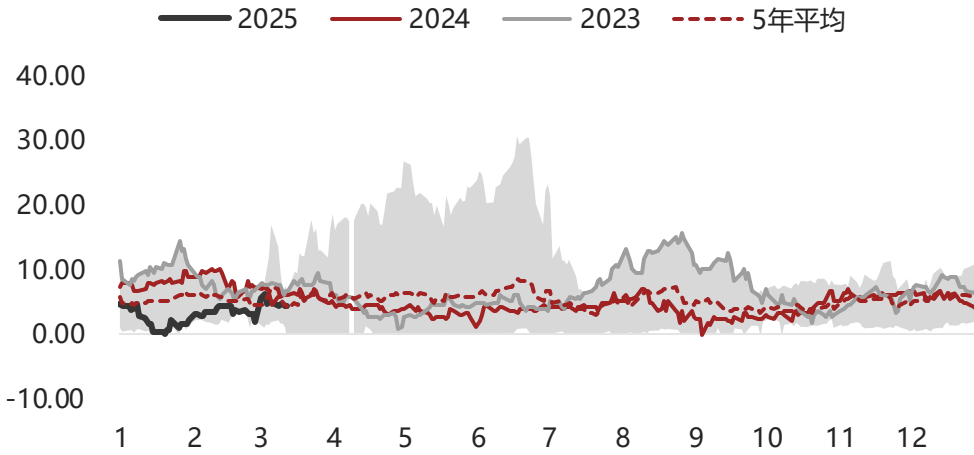
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解

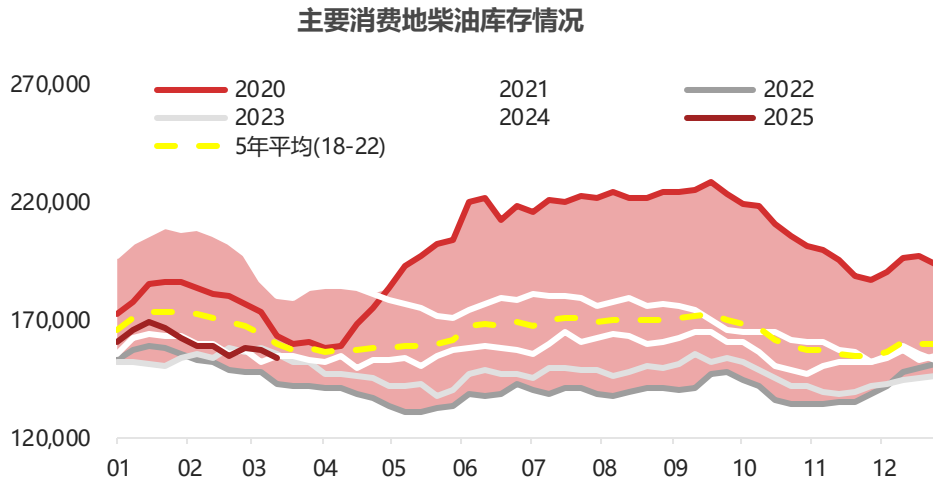
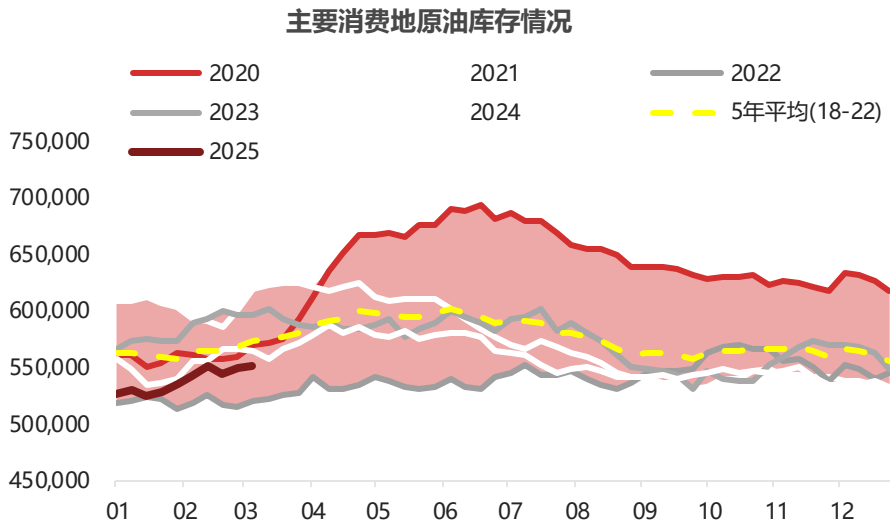
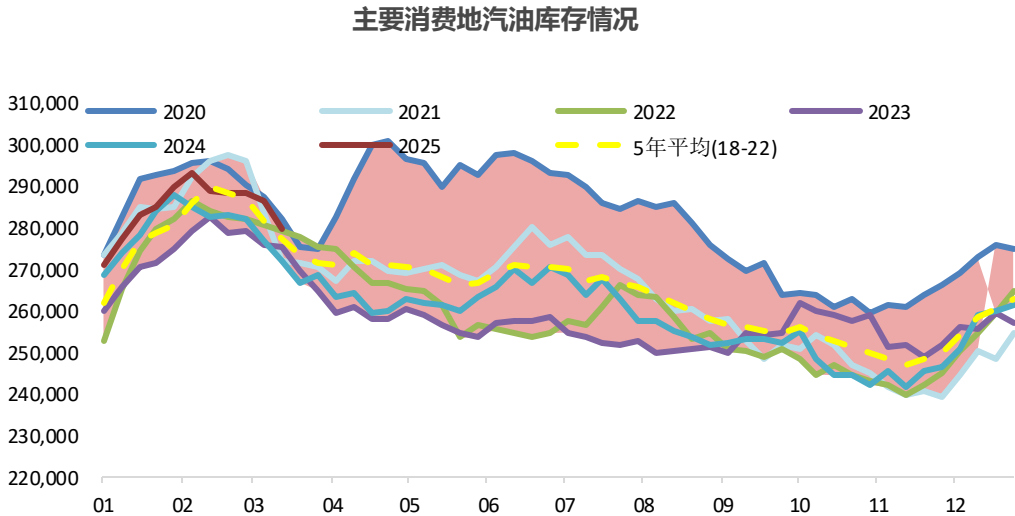


亚太炼厂裂解



原油累库压力有限，成品油超预期去化

● 需求淡季，原油库存累库压力有限，叠加近期成品油去化超预期，需求水平仍然尚可，油价近期现货中性，基本面并无崩塌压力。



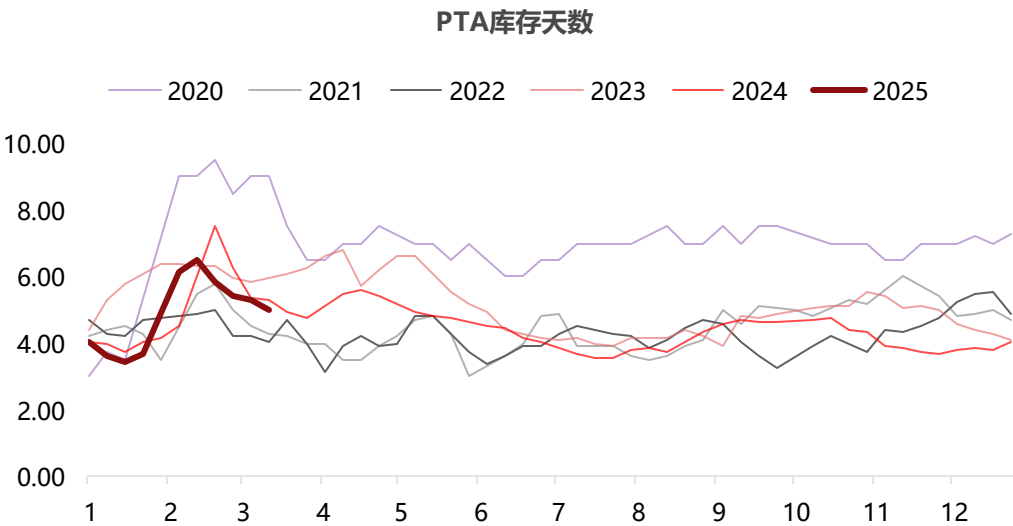
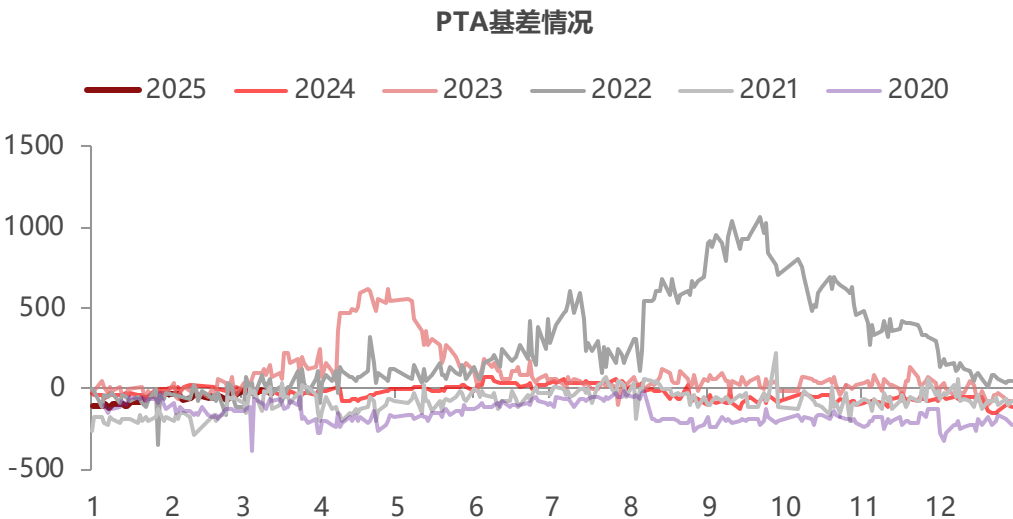
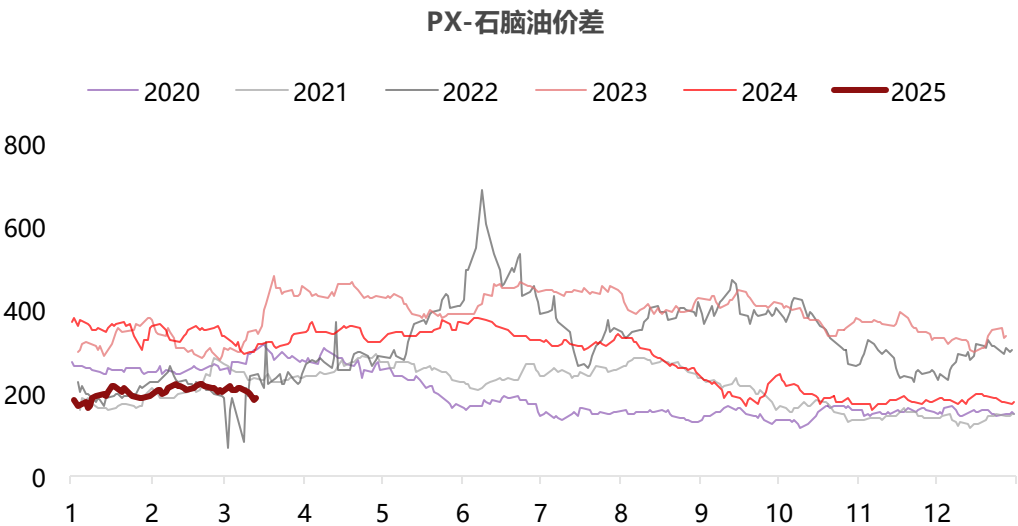
01 原油：风险资产共振缓解，短期制裁不确定性回归

02 聚酯：原油成本短暂支撑，下游情况仍未见实质好转

原油反弹带动PX止跌

● PX价格跟随原油止跌反弹，外盘保持838美金，PXN价差稳定在199美金左右。但PTA检修预期较高，PX短期承压，不过后期检修量增加，叠加汽油或有调油需求，或仍有小幅抬高驱动。

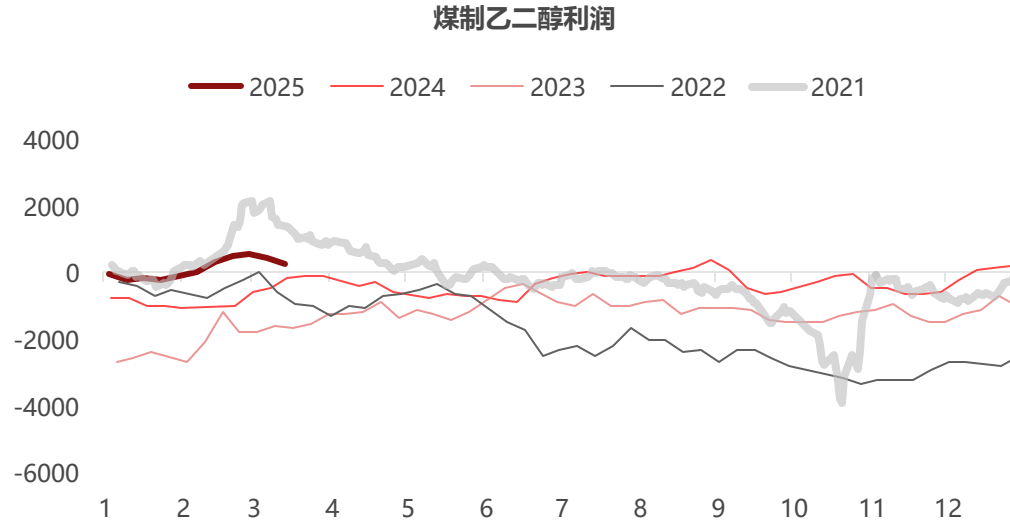
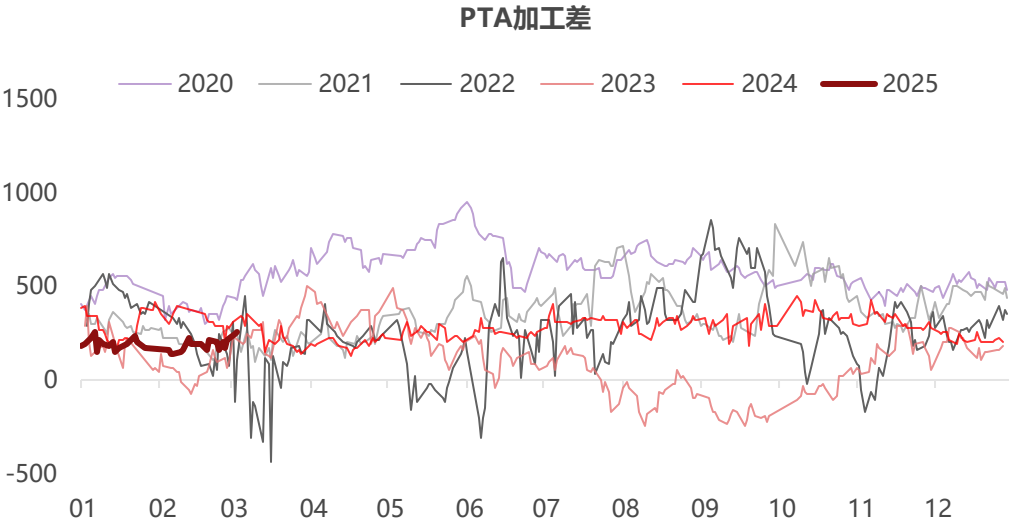
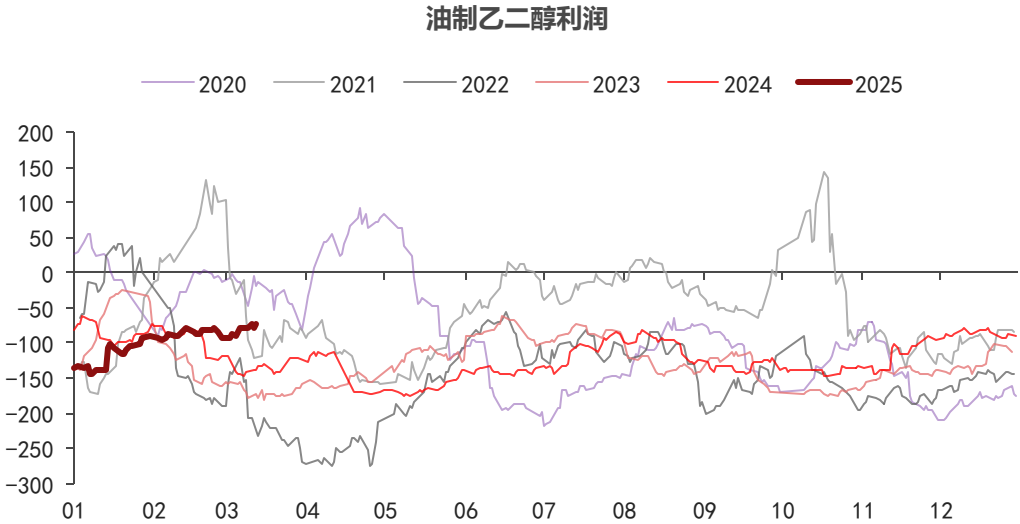
PTA总库存开始小幅下行，港口下月基差小幅走强，下游需求恢复仍不及预期。



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，近期利润仍然保持偏高位置。

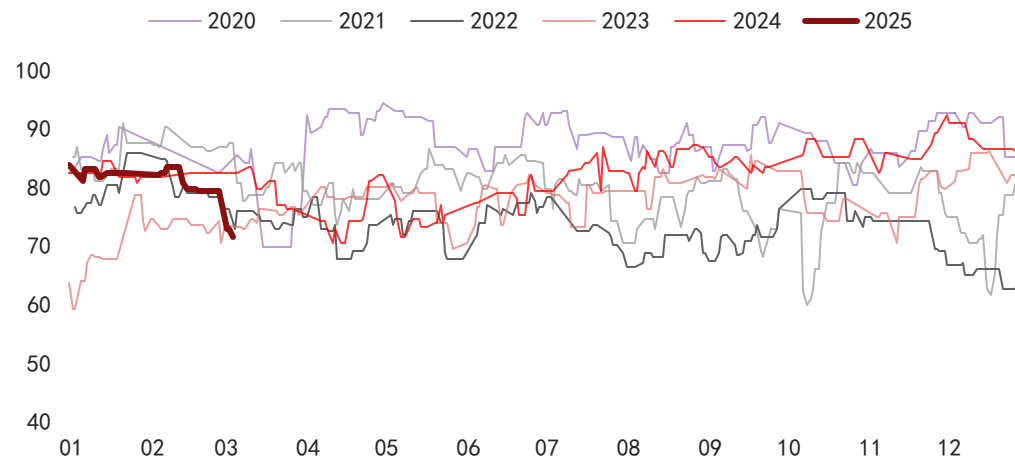


下游需求弱势仍压制价格，库存去化需要等待

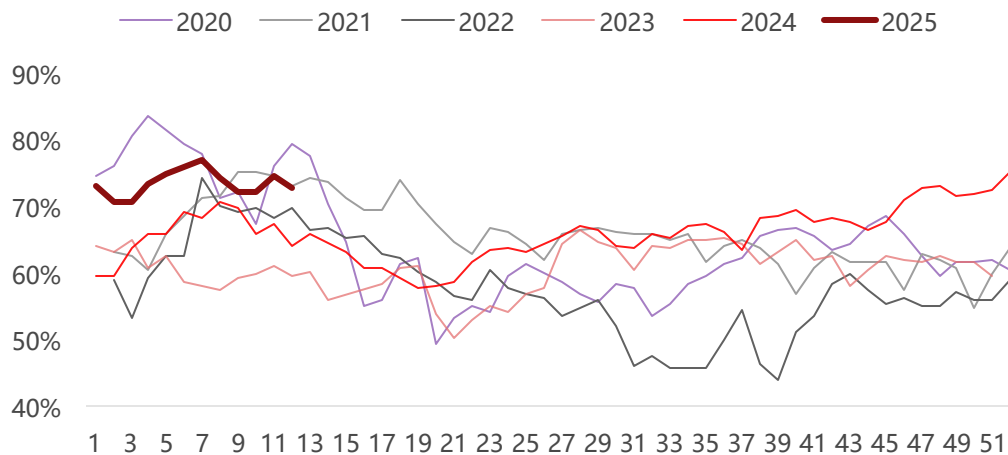
PTA近期新增检修持续增加，3月过剩预期大幅走低，成交也有一定增量，基差小幅走高。

乙二醇开工持续回升，另外前期发货情况较差，后半周才有所好转，而港口库存去化速度仍然较慢，反弹逻辑仍然较弱。

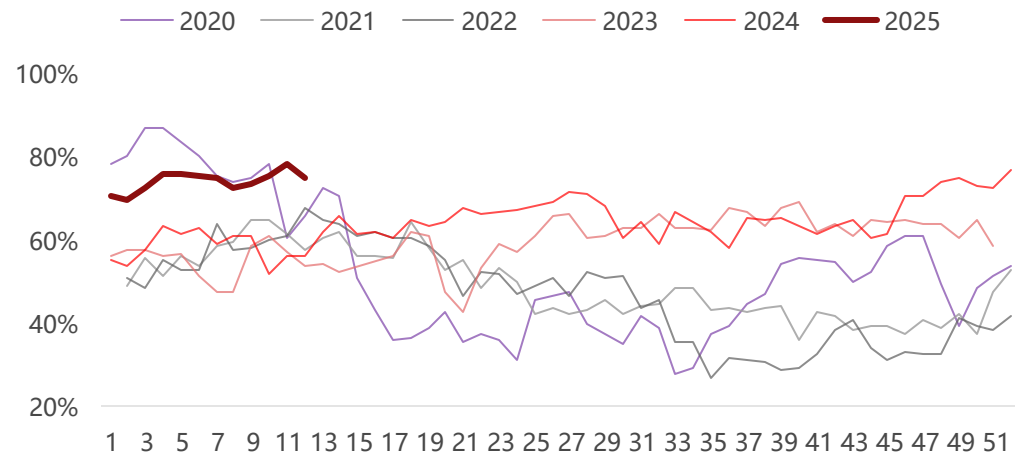
PTA开工率



乙二醇开工率

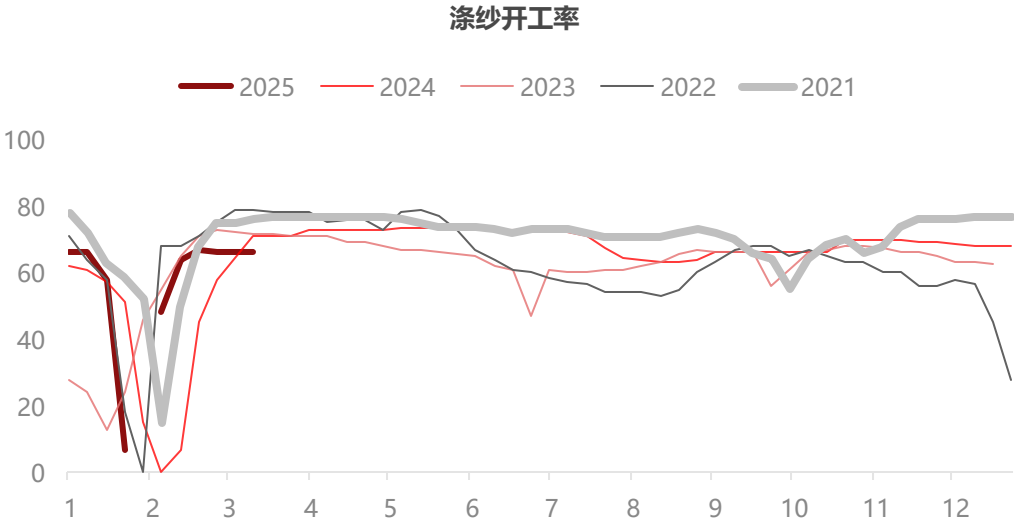
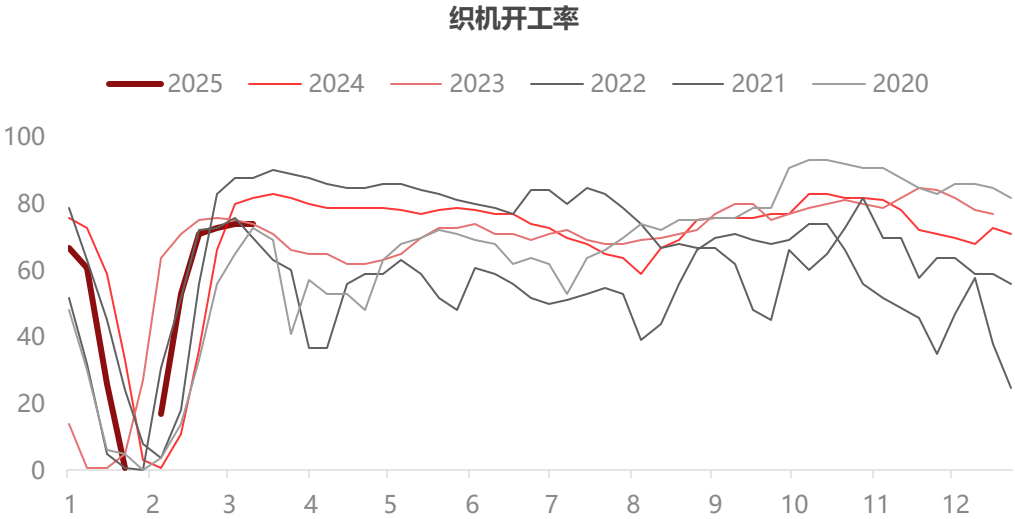
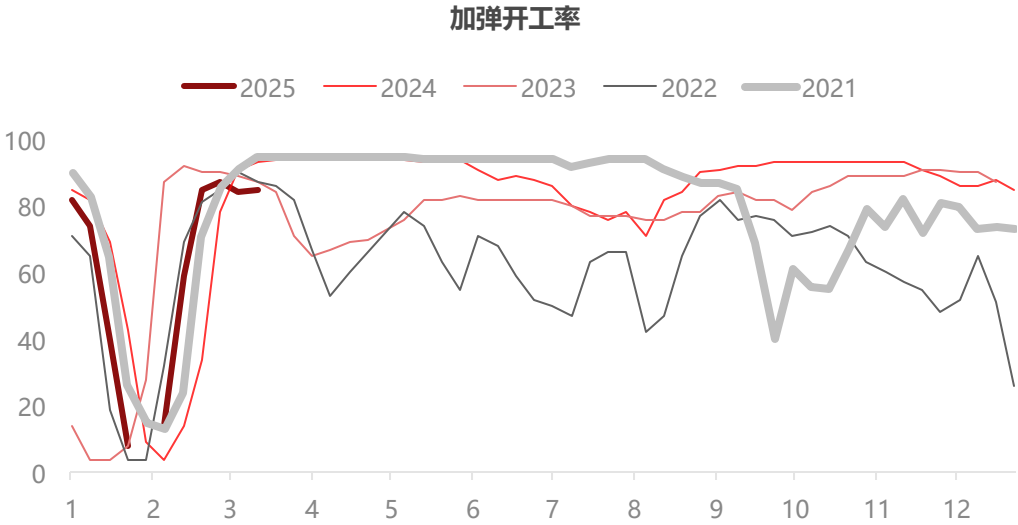


乙二醇煤制开工率



终端开工恢复有见顶迹象

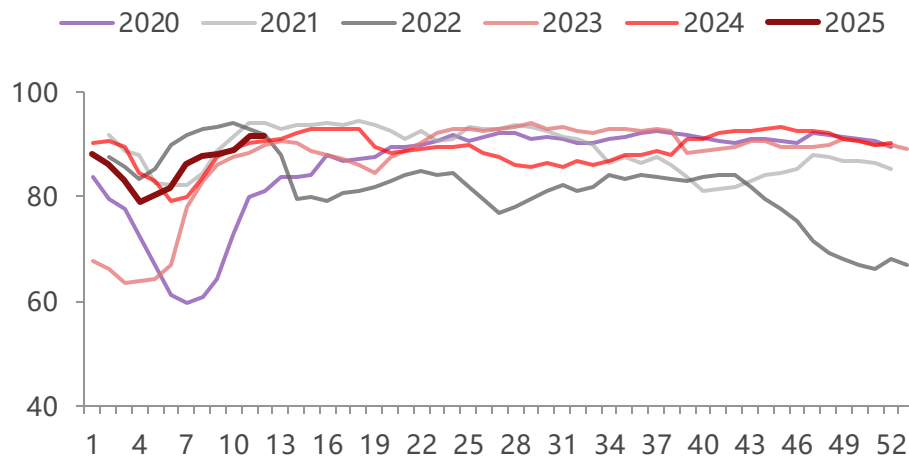
终端开工继续恢复，织机开工恢复至74%，但近期恢复速度大幅放缓，已经有见顶迹象。



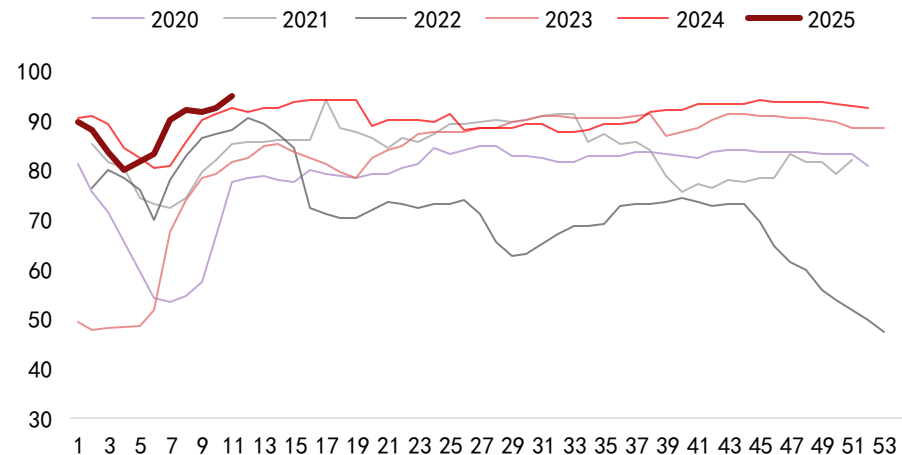
下游开工恢复中，但空间存疑

目前下游开工缓慢回升至91.6%，速度仍然偏慢。订单恢复速度一般，终端恢复情况较差也一定程度制约了下游恢复的空间。

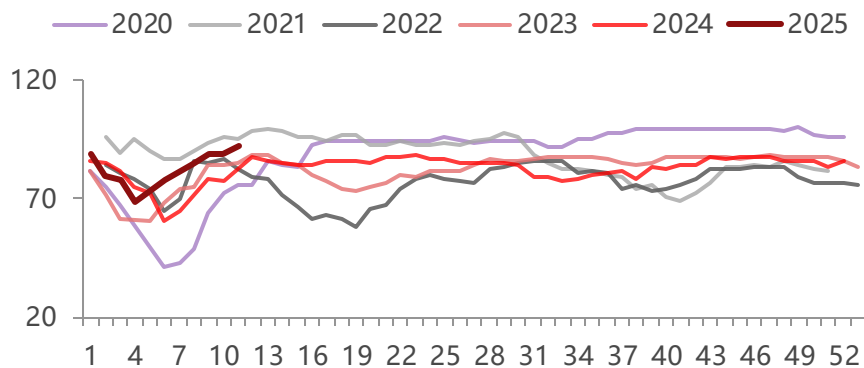
聚酯开工率



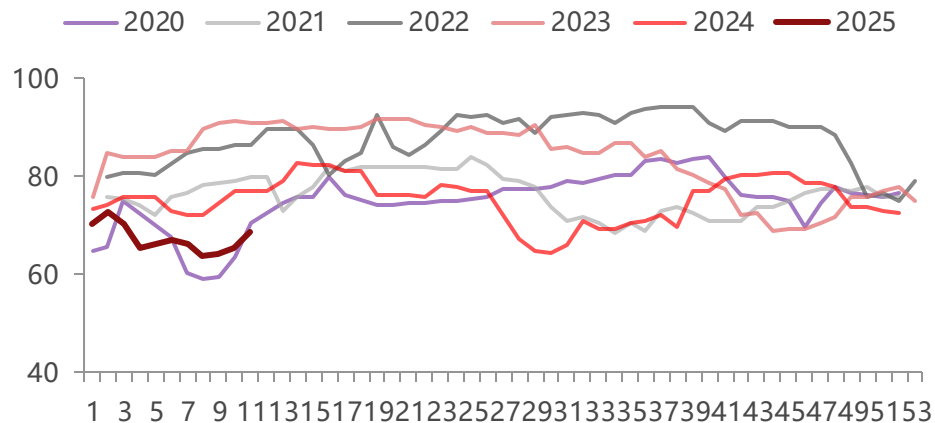
长丝开工率



短纤开工率



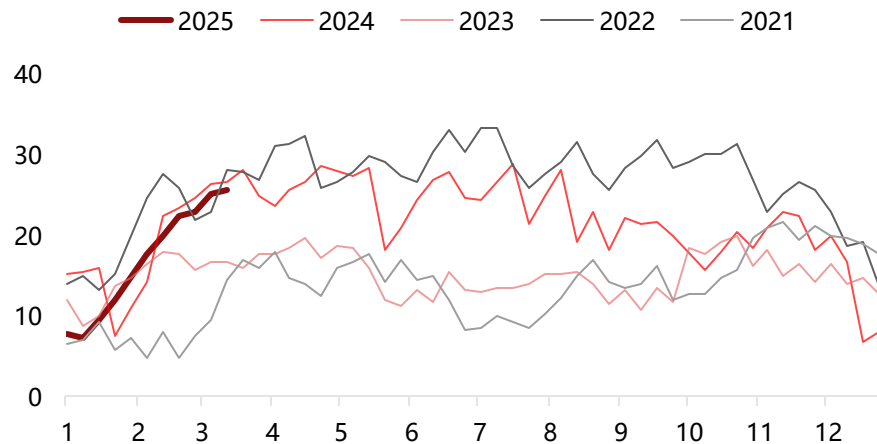
瓶片开工率



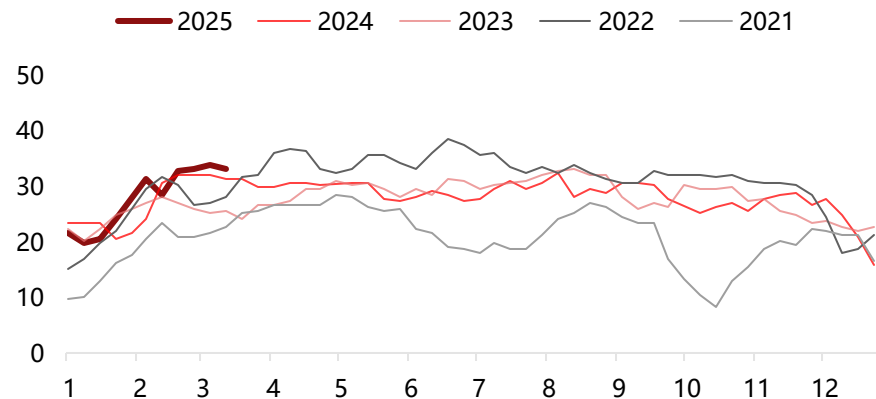
下游仍不见明显去化

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。

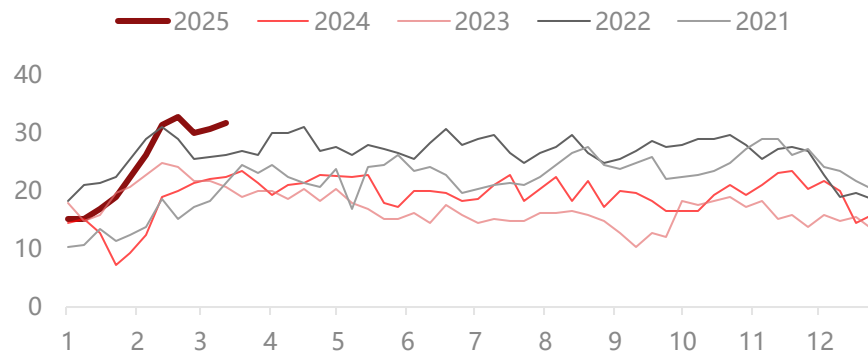
POY库存



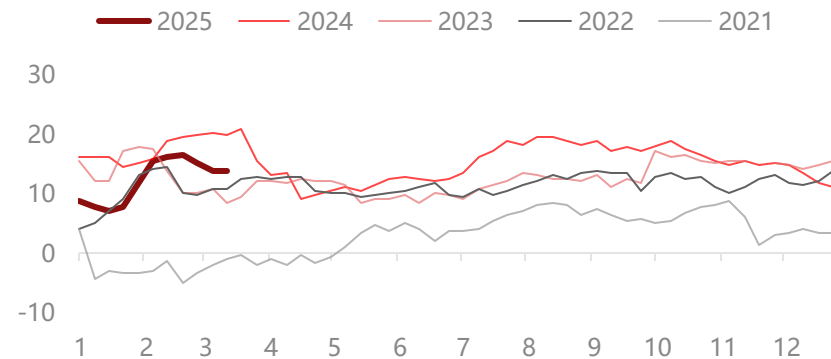
DTY库存



FDY库存



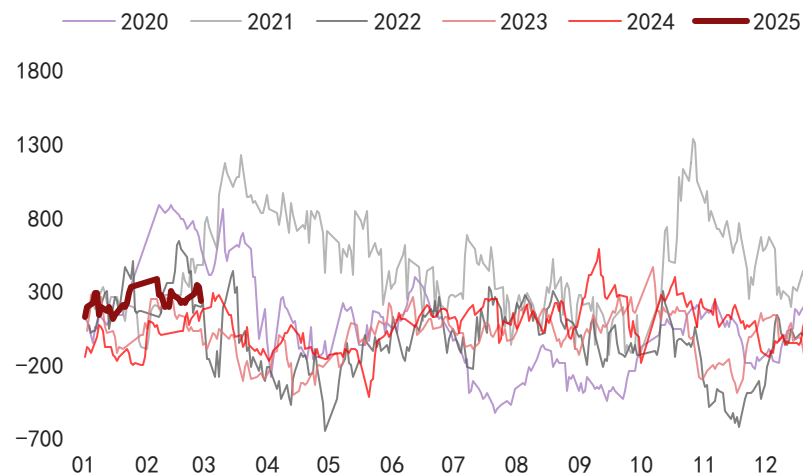
短纤库存



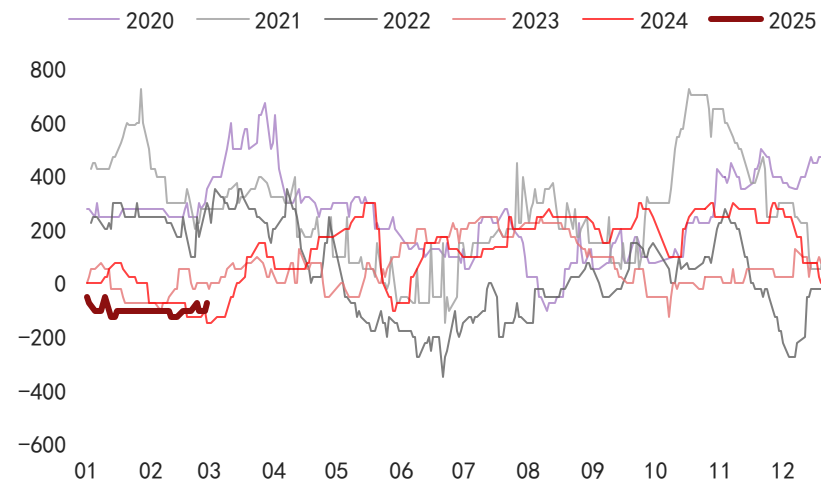
下游利润回落，保持中性水平

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。

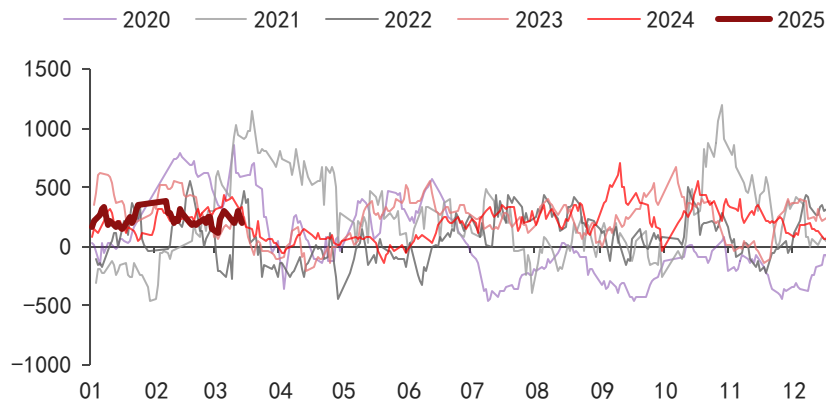
POY利润



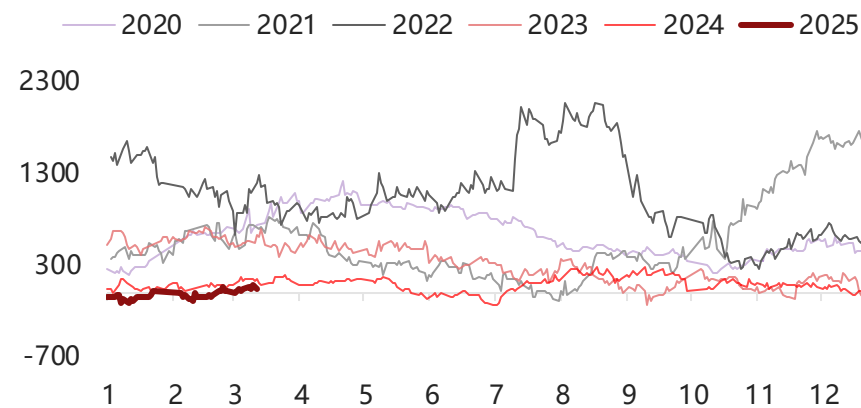
DTY利润



FDY利润



瓶片利润



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

