



油价小幅反弹，化工需求恢复暂仍有限

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-24

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

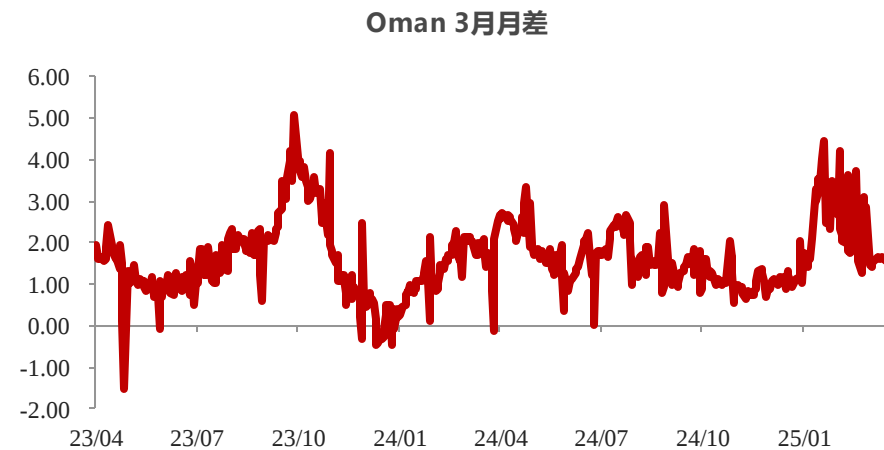
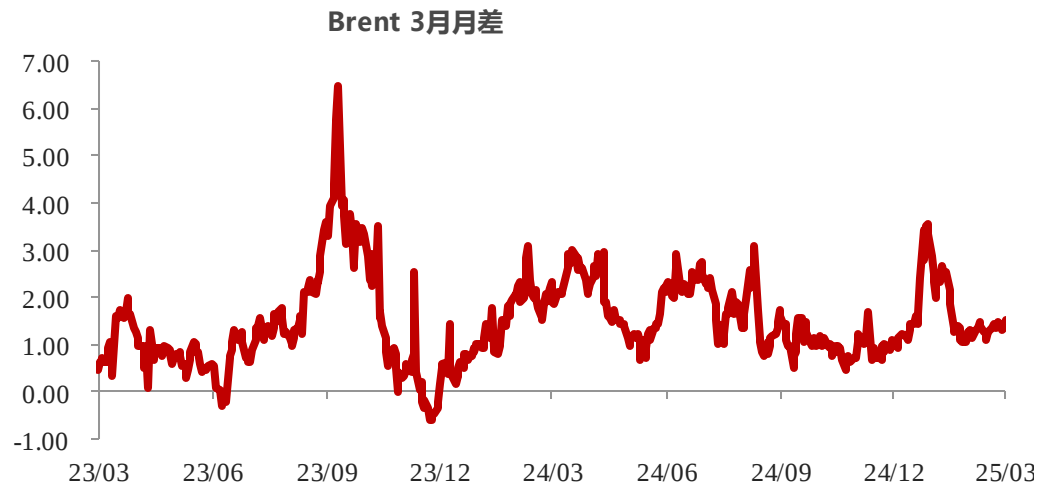
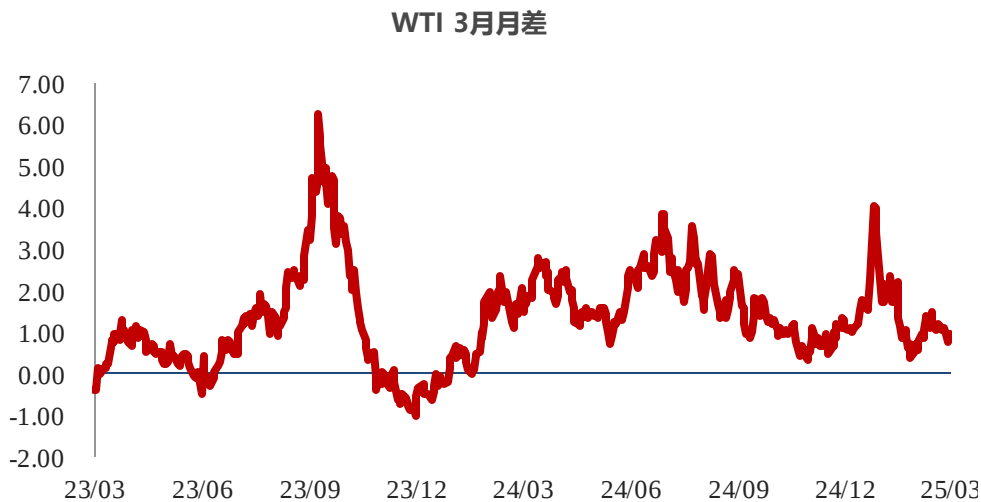
	原油	聚酯
观点	长期中枢下移，短期反弹	短期震荡
逻辑	伊朗制裁力度提升，叠加中东以哈局势再度紧张，地缘风险溢价小幅回归。叠加本周成品油库存超预期去化，显示近期需求并无太大问题。OPEC+七国再度提交补偿减产方案，4月增产量部分抵消，短期供需情况无虞，油价小幅反弹，但结构并未有明显转强，反弹空间或有限。	短期PTAP基差-10左右，下游开工仅提升0.2%至91.7%，下游产销仍然偏低，短期驱动有限。4月后检修逐渐结束，终端订单有回落风险，去库不定，PTA短期触及前低，价格跟随原油反弹，但反弹空间仍需观察。 端订单恢复缓慢，但EG短期发货持续增加，叠加近期煤制大装置开工有恙，以及煤价触底，EG盘面触及前低，短期反弹可期，但持续回升空间目前仍有限，后期关注终端订单情况以及煤制装置开工恢复力度。
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：制裁风险短暂回归，油价短期稳定**

02 **聚酯：终端订单见顶，成本支撑带动小幅反弹**

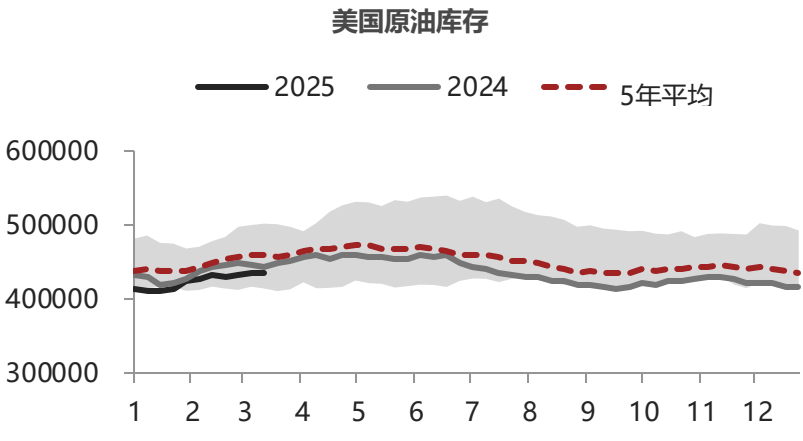
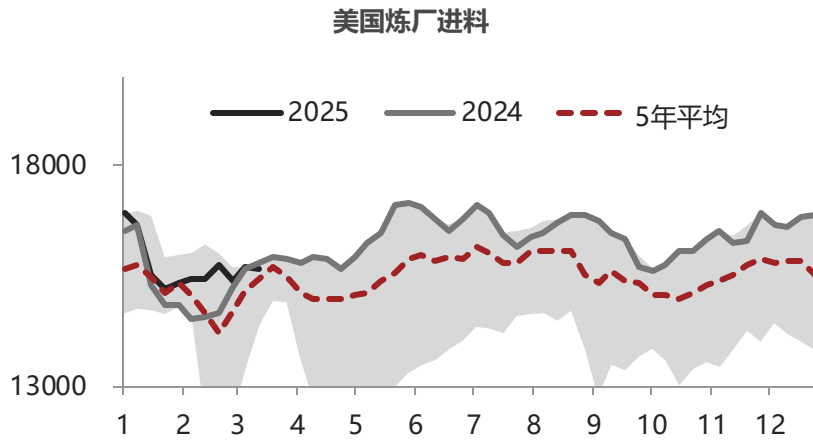
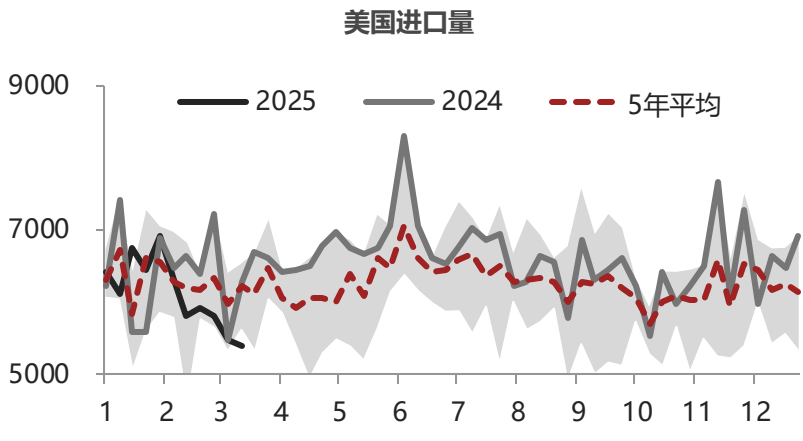
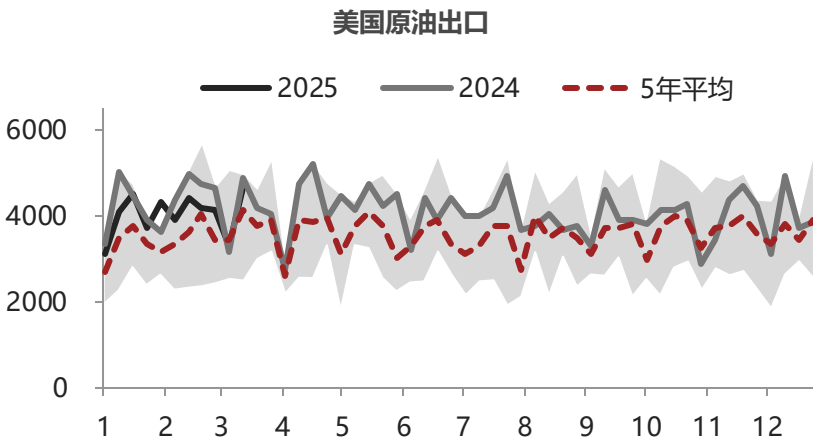
结构总体稳定，WTI溢价回落

● 结构基本稳定，也显示出近期上行驱动仍然有限，而前期缩小的B-W价差近期明显停滞，WTI受到地区性关税导致供应担忧的影响减弱后，短期溢价再度回吐。



美国需求尚可，库存超预期去化

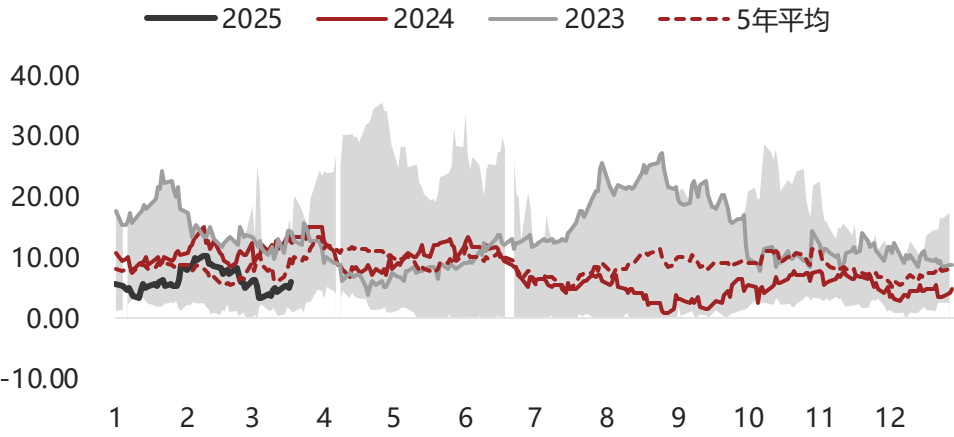
美国需求近期尚可，成品油库存超预期去化，叠加近期亚太等地需求回升，以及转移采购需要，出口明显增加，导致原油库存近期保持稳定，成品油库存明显走低。



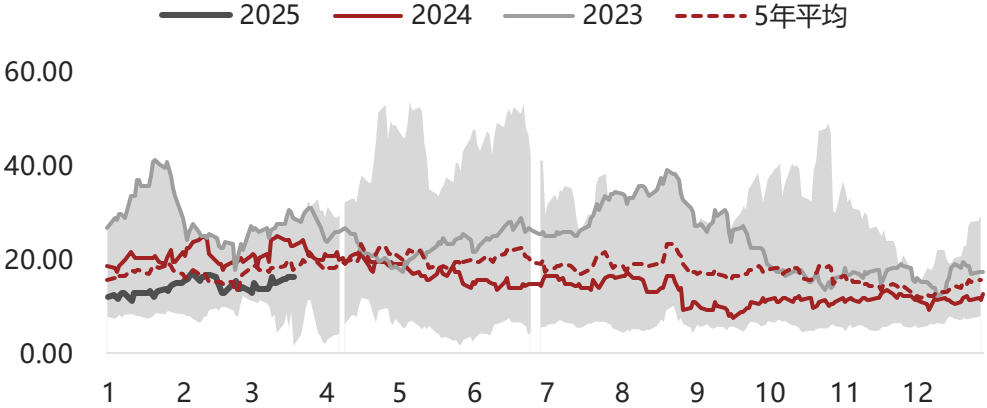
炼化利润保持中性稳定

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性，利润水平支持现货采购节奏尚可，并无崩塌风险。

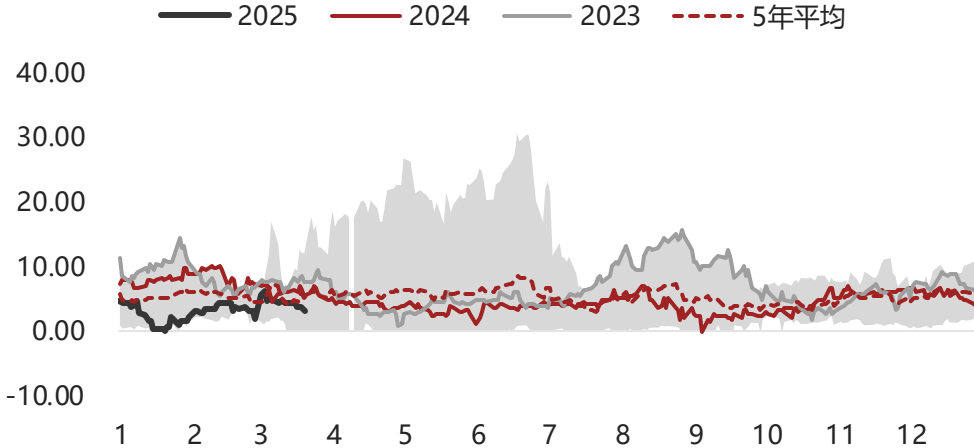
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



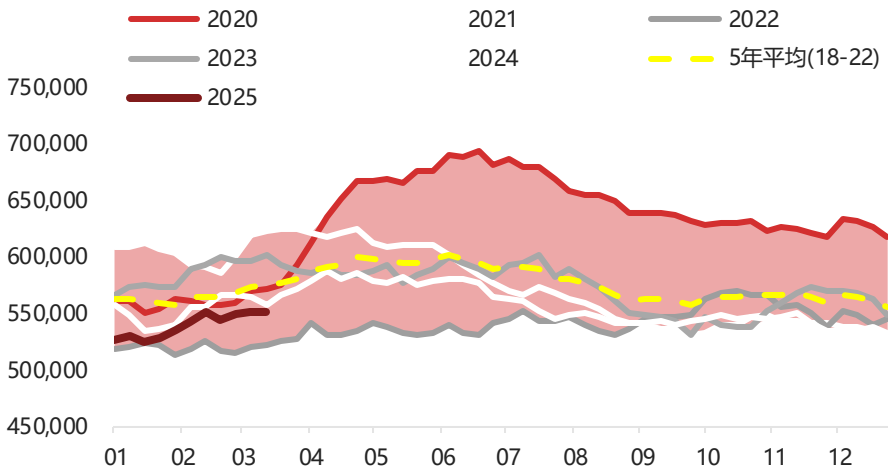
亚太炼厂裂解



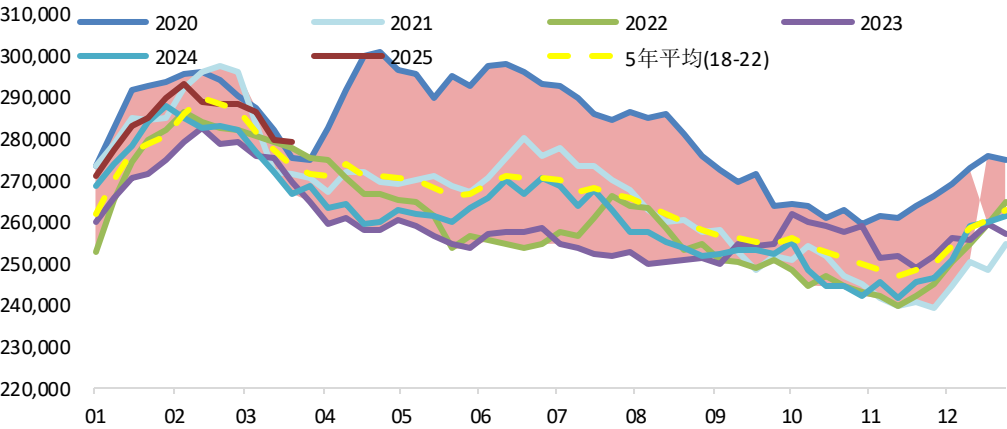
原油累库压力有限，成品油超预期去化

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。

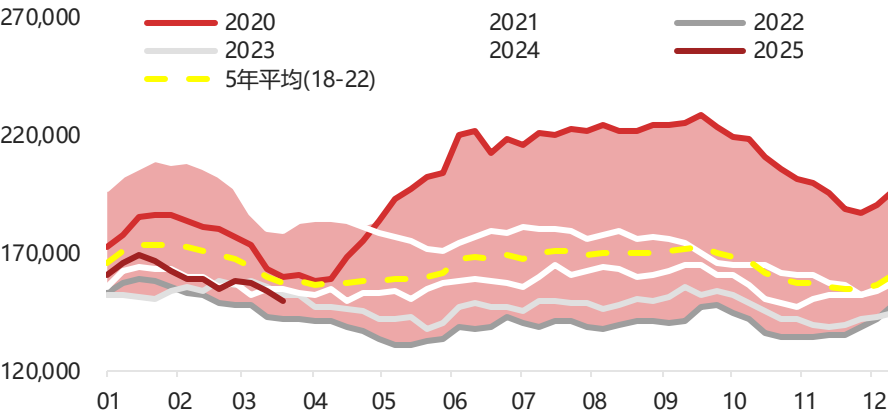
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



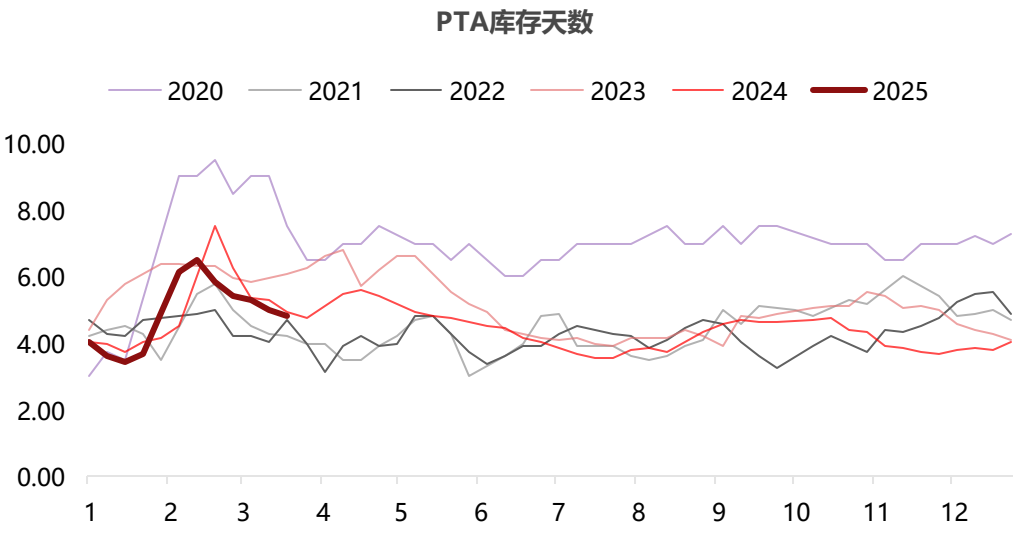
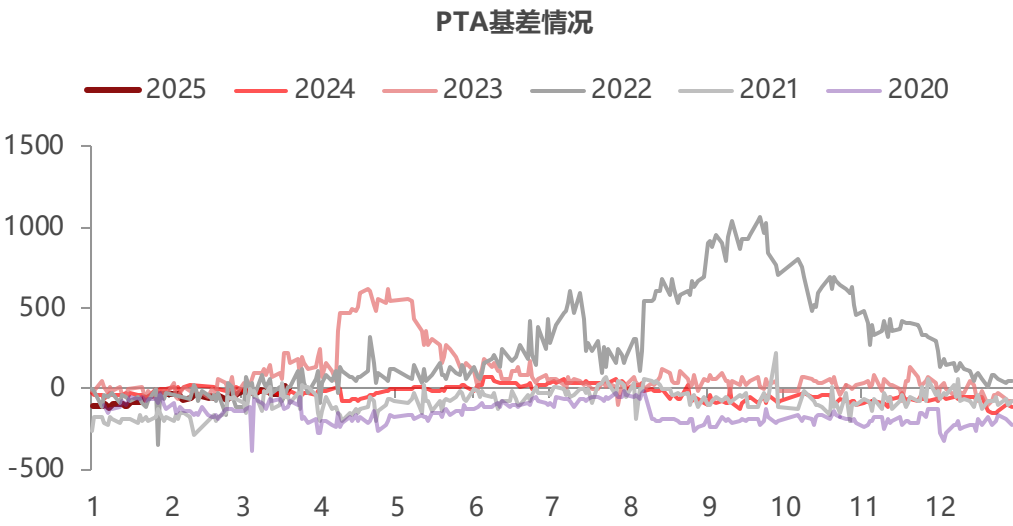
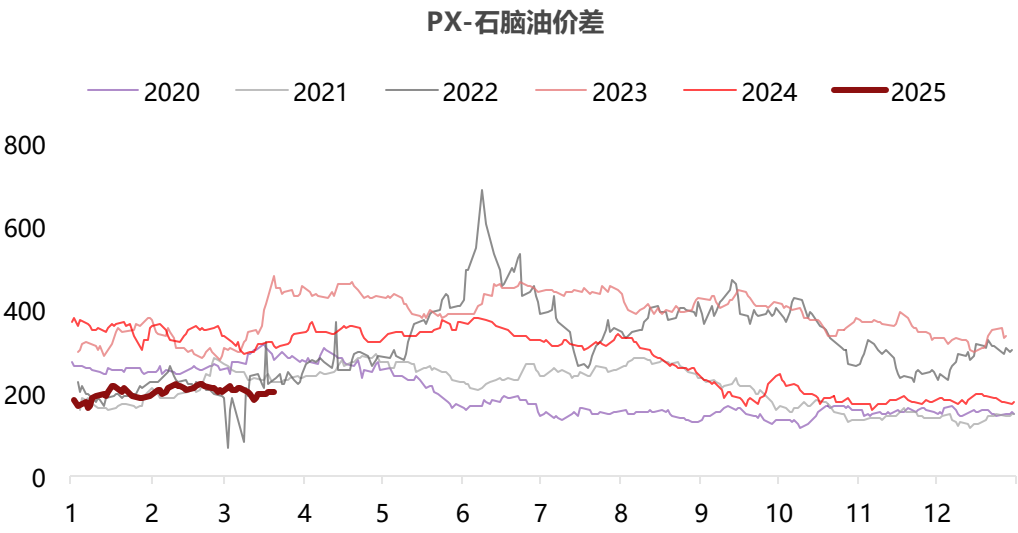
01 原油：制裁风险短暂回归，油价短期稳定

02 聚酯：终端订单见顶，成本支撑带动小幅反弹

原油反弹带动PX止跌

● PX价格跟随原油止跌反弹，外盘保持841美金，PXN价差稳定在204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。

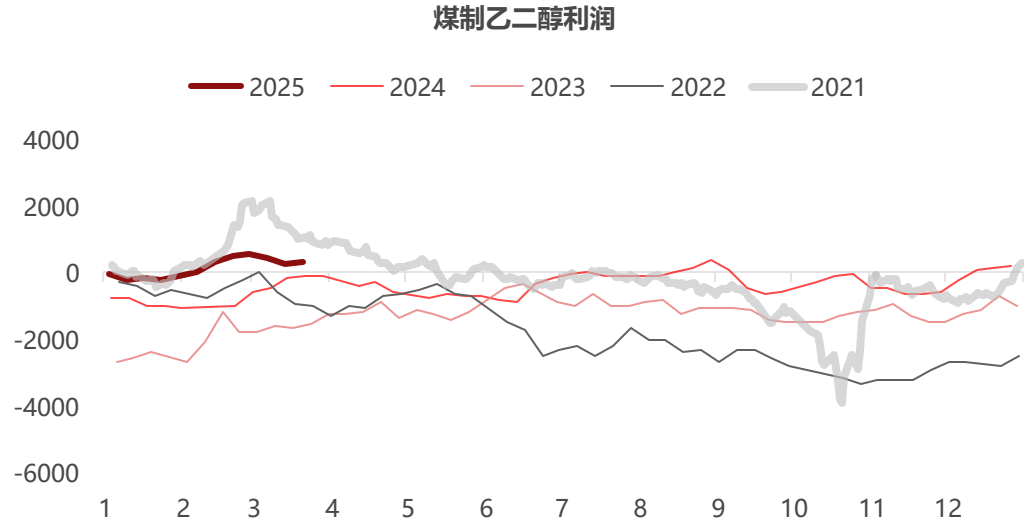
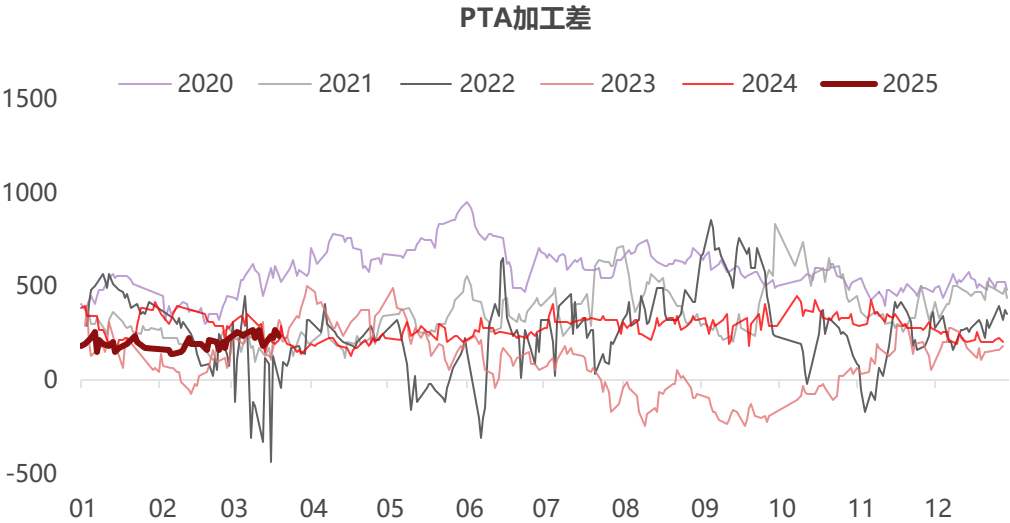
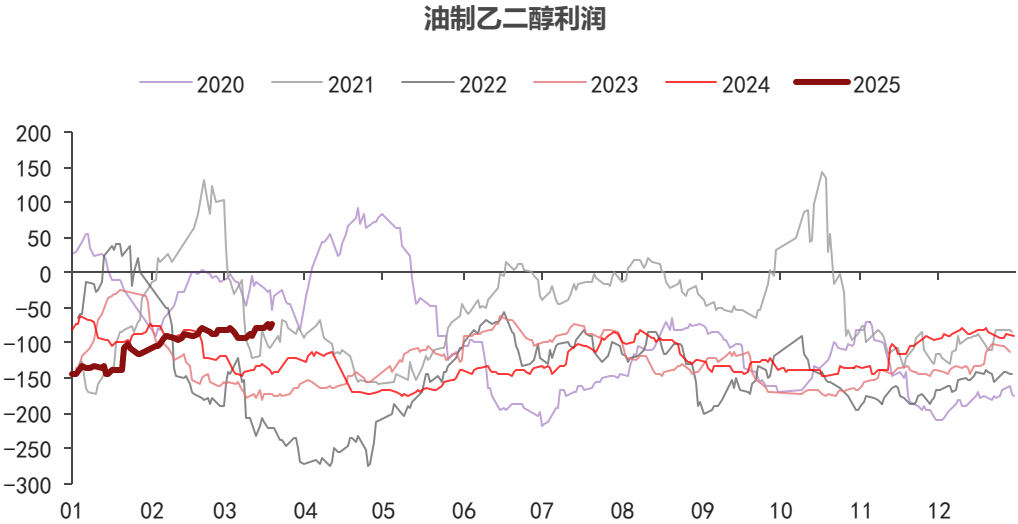
PTA总库存开始小幅下行，港口下月基差小幅走强，下游需求恢复仍不及预期。



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。

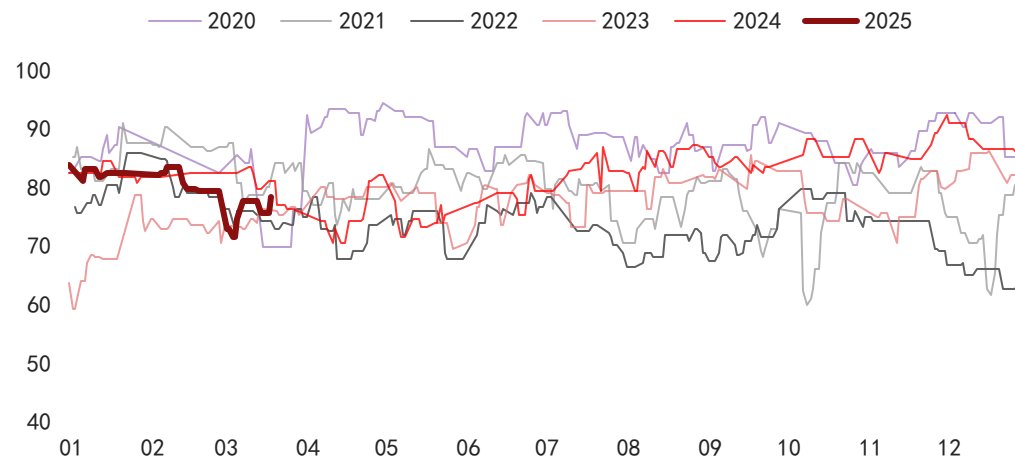


下游需求弱势仍压制价格，库存去化需要等待

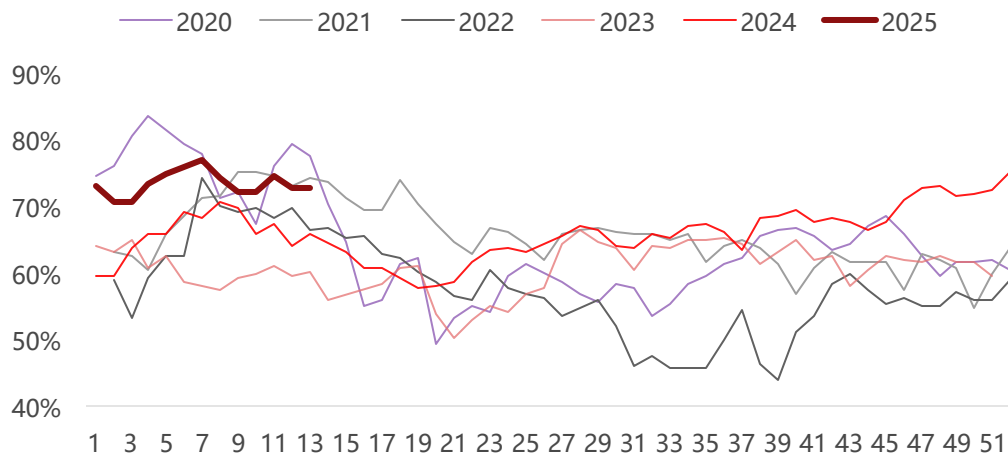
PTA近期新增检修持续增加，3月过剩预期大幅走低，成交也有一定增量，基差小幅走高。

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。

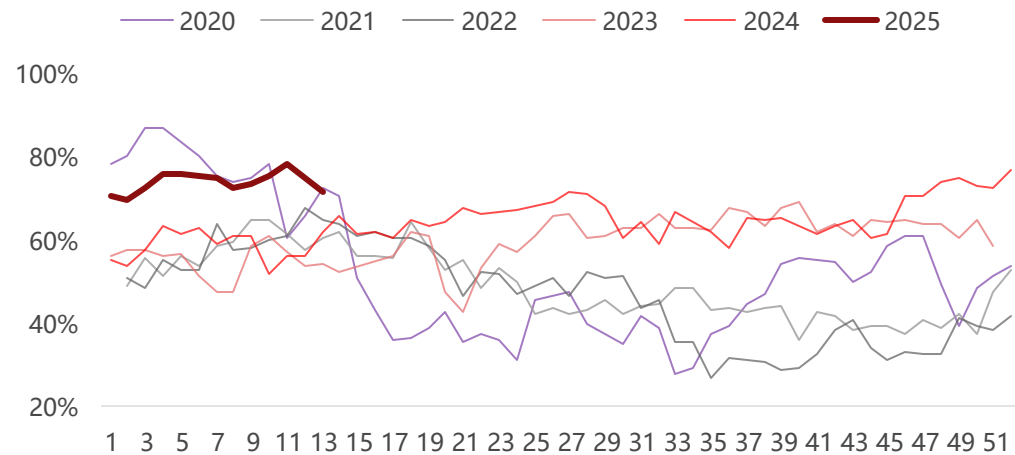
PTA开工率



乙二醇开工率

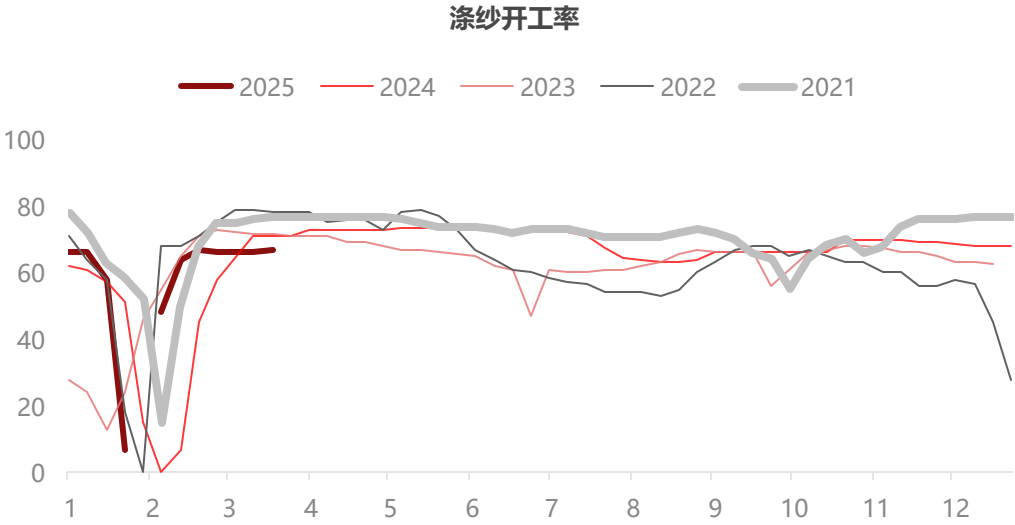
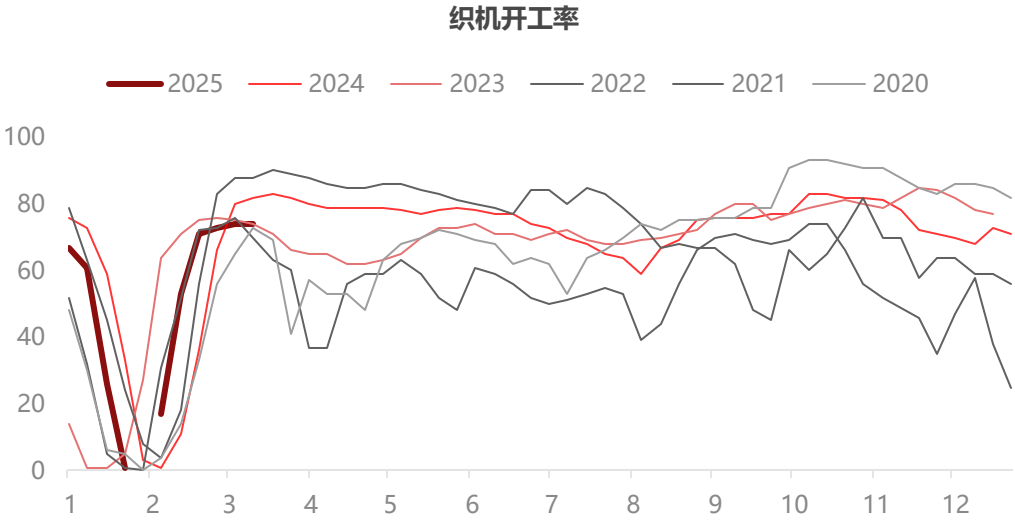
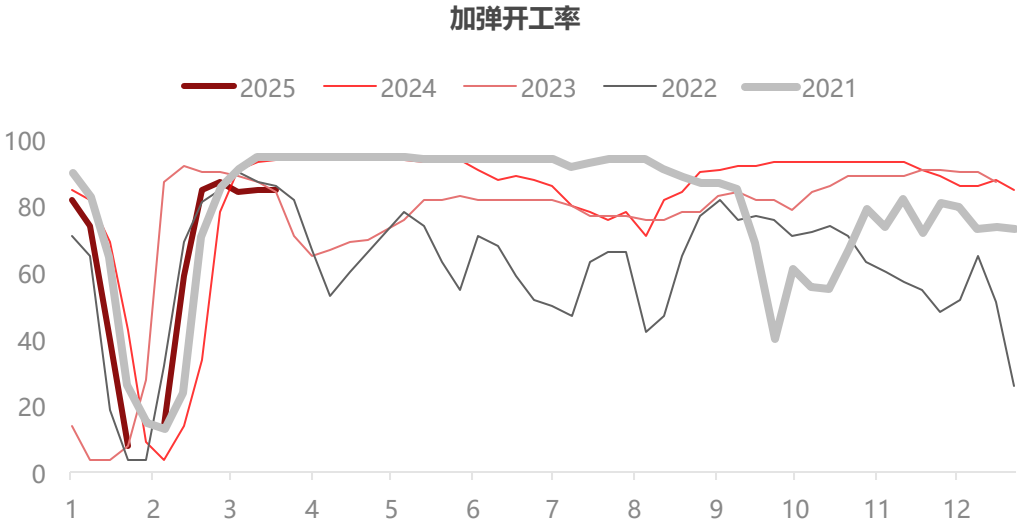


乙二醇煤制开工率



终端开工恢复有见顶迹象

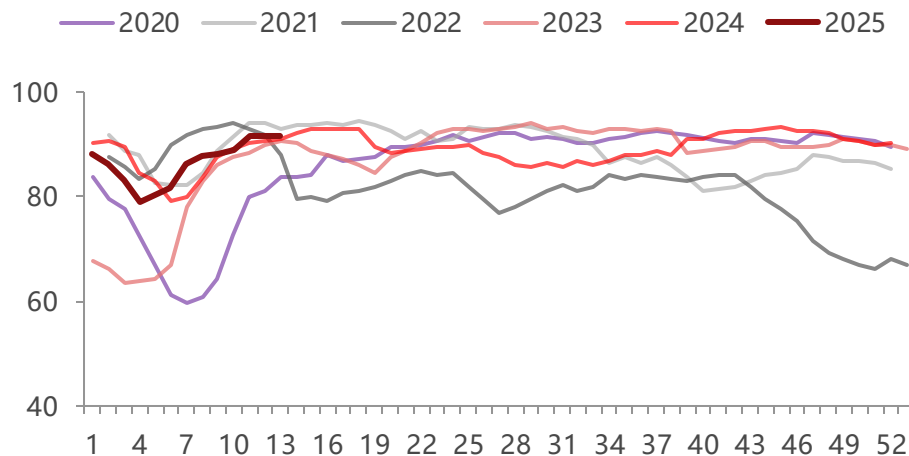
● 终端开工继续恢复，织机开工回落至73%，但近期恢复速度大幅放缓，已经有见顶迹象。



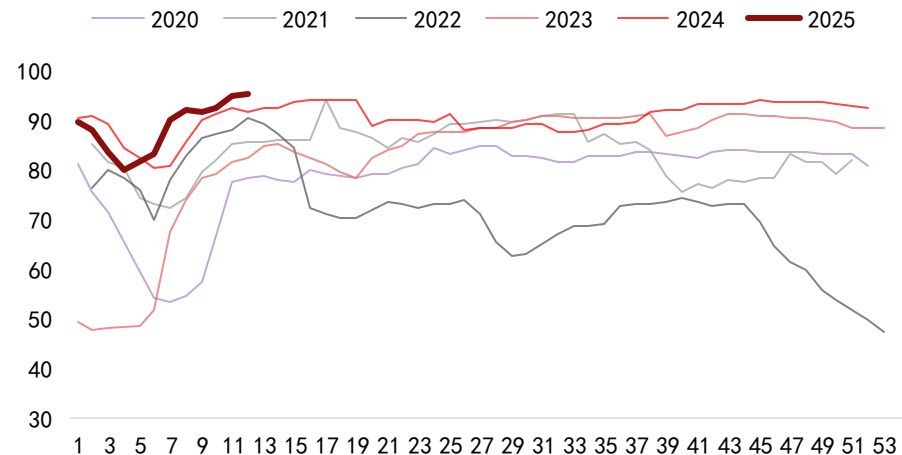
下游开工恢复中，但空间存疑

目前下游开工缓慢回升至91.7%，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。

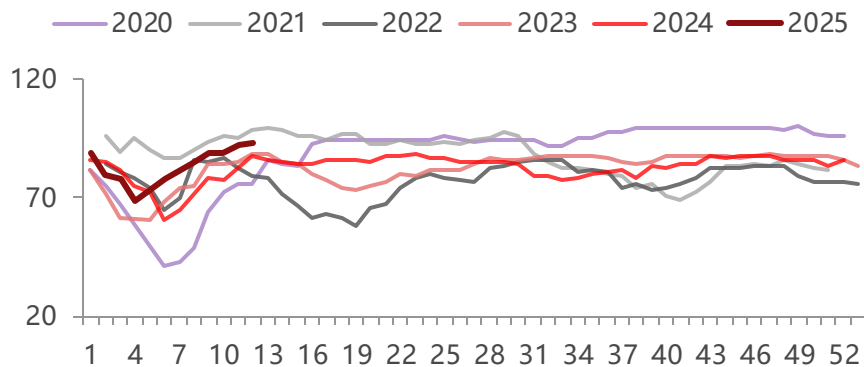
聚酯开工率



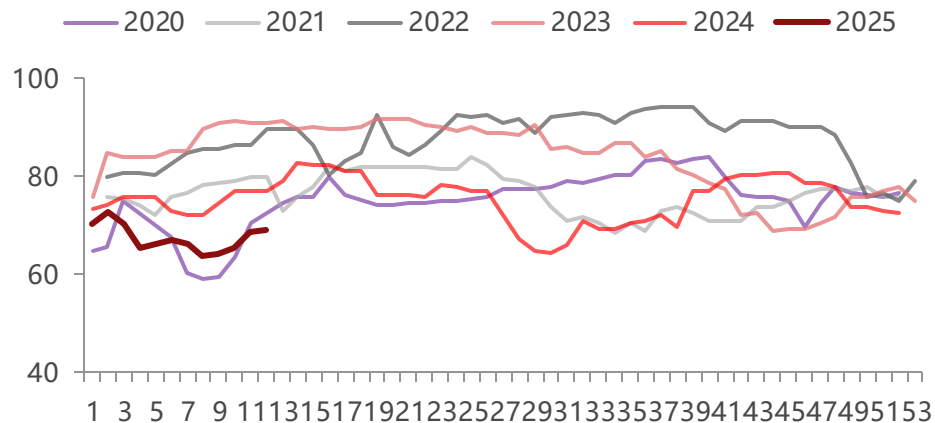
长丝开工率



短纤开工率



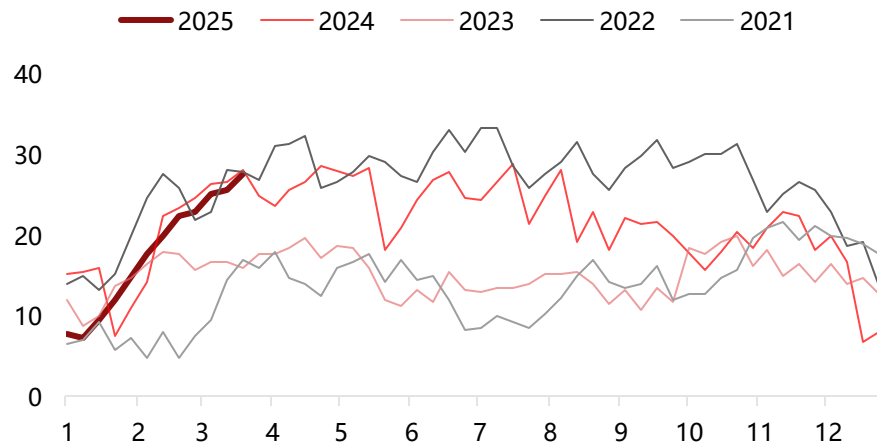
瓶片开工率



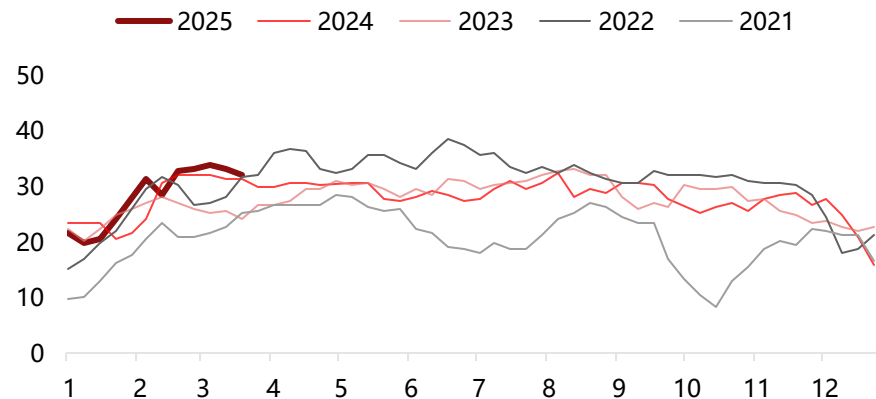
下游仍不见明显去化

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。

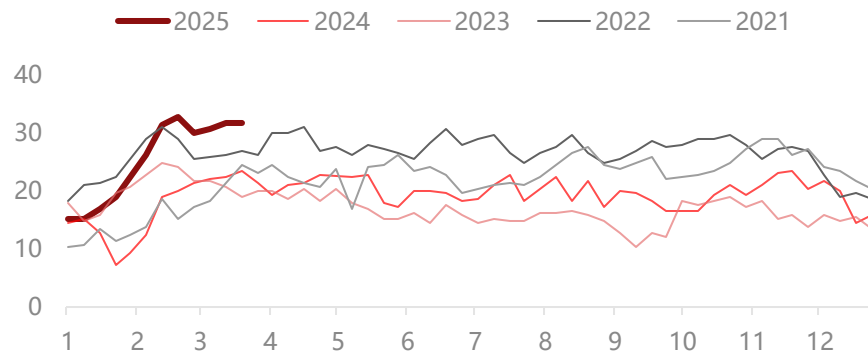
POY库存



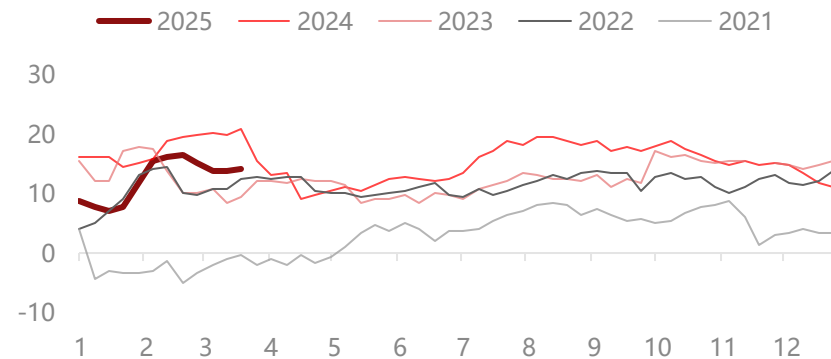
DTY库存



FDY库存



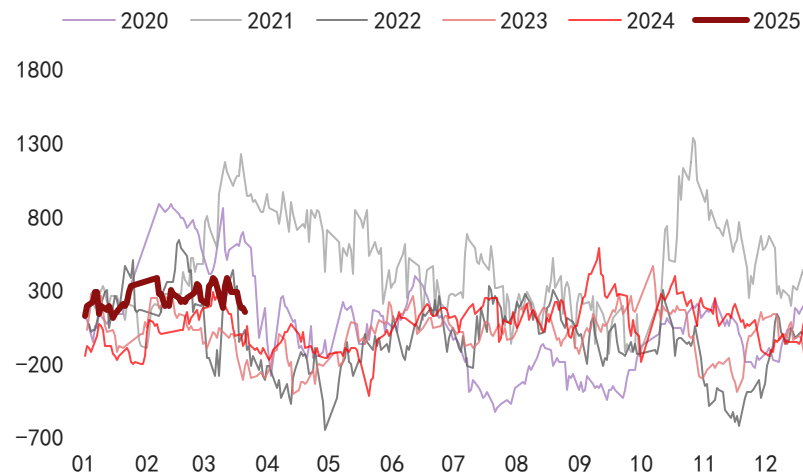
短纤库存



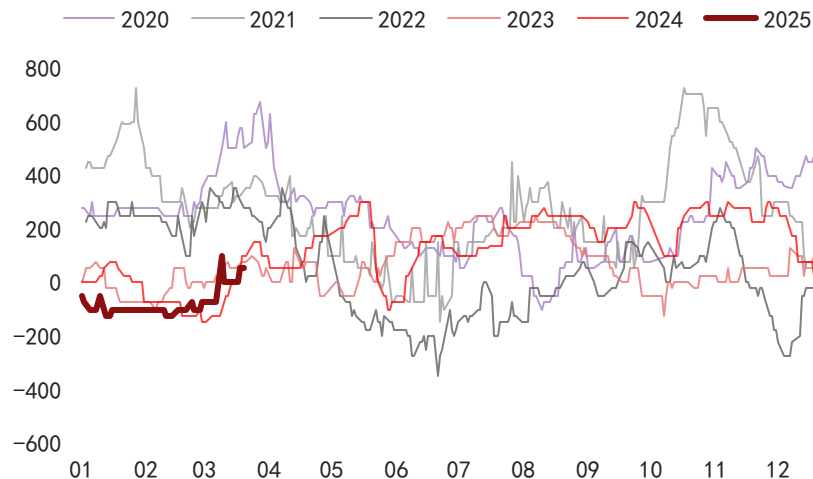
下游利润回落，保持中性水平

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。

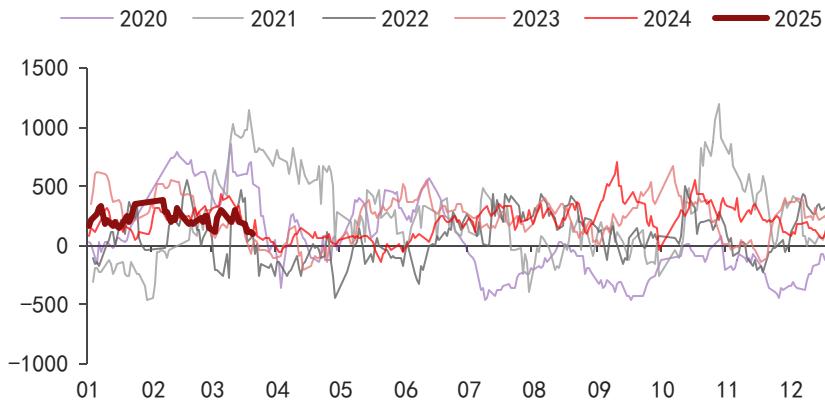
POY利润



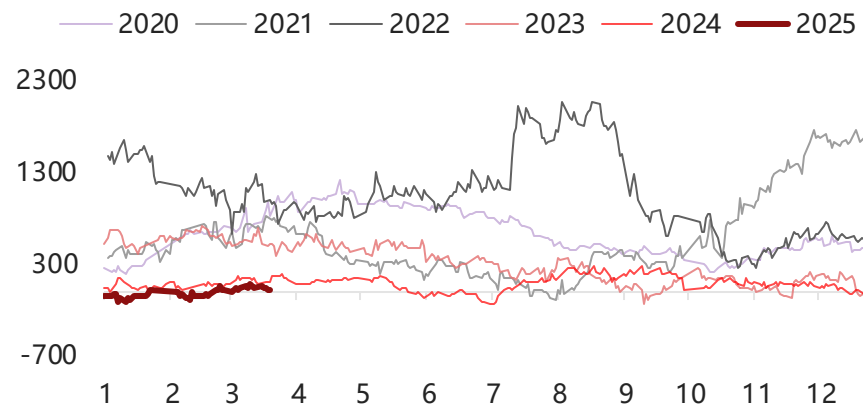
DTY利润



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

