



原料支撑夯实，需求驱动仍偏淡

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-3-31

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

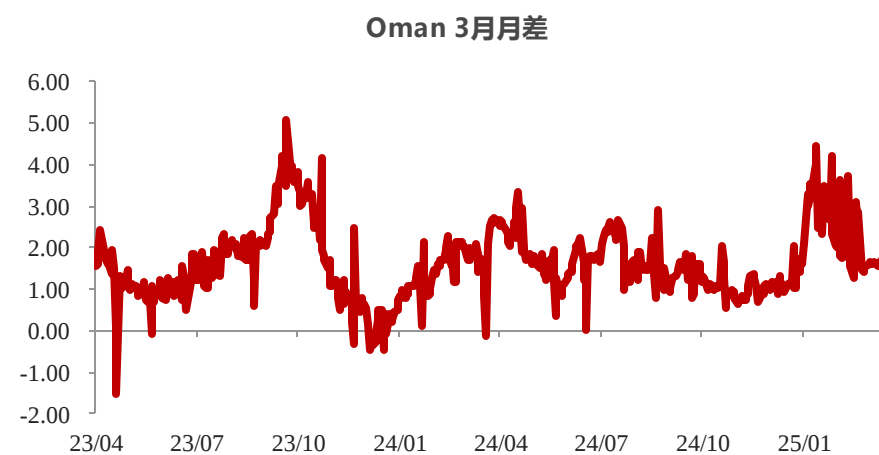
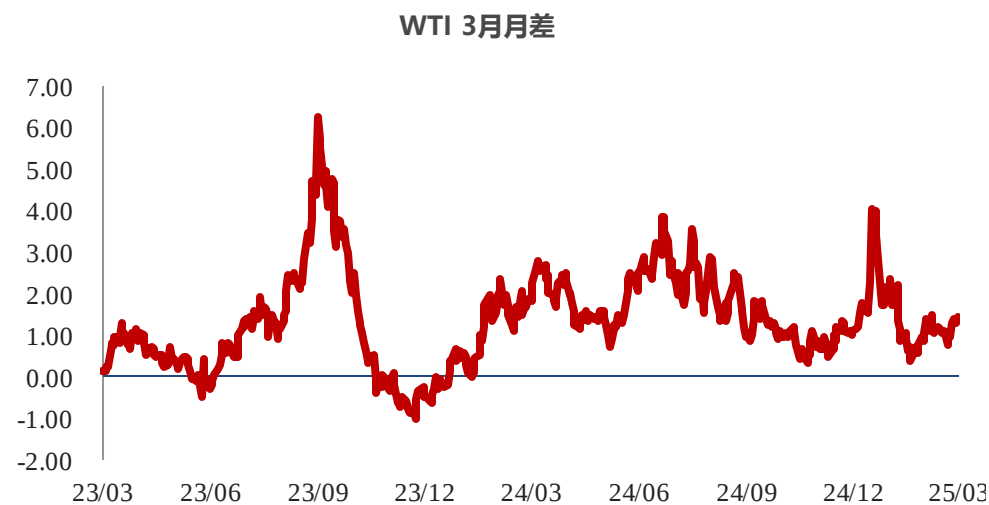
	原油	聚酯
观点	长期中枢下移，短期反弹	短期震荡
逻辑	近期库存数据良好，现货贴水保持稳定，叠加短期伊朗以及圭亚那供应风险回升，油价小幅反弹。结构近期走强也支撑价格企稳，但继续上行仍然需要看到成品油库存持续的去化，但短期炼厂利润中性，叠加后期OPEC+增产，去库可能有限，价格维持5美金月震荡区间概率更大。	PTA远期基差有一定走强，另外下游开工继续回升，以及4月检修计划仍有增加，PTA去库呈持续，盘面已经计价，资金持仓近期空单离场明显导致价格小幅反弹。但近期终端产销仍然一般，故主力上行幅度可能有限。 乙二醇发货情况有一定转好，且近期煤制装置检修仍在增加，4月大概率将重回去库通道，但5月后下游开工仍然有回落风险，且隐形库存仍未见明显去化，后期或维持缓慢反弹。
策略	缓慢反弹	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：市场等待供应风险落定，短期缓慢反弹**

02 聚酯：检修持续增加，去库预期走强

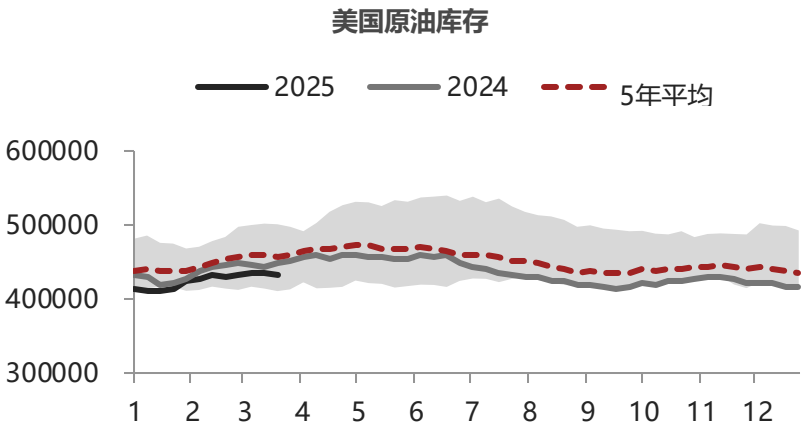
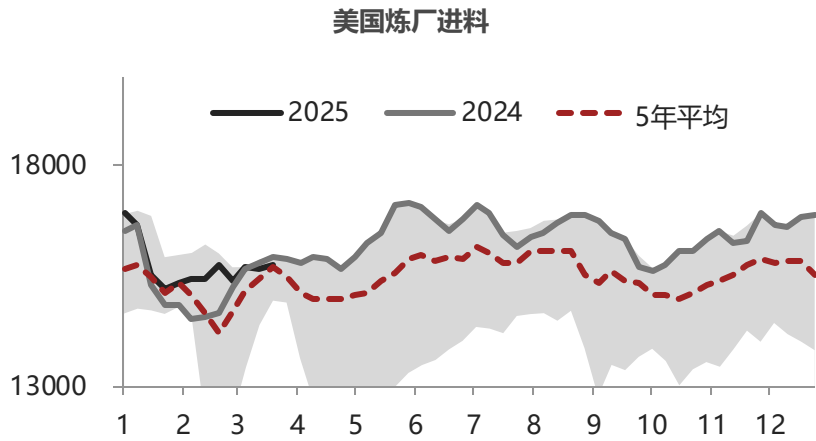
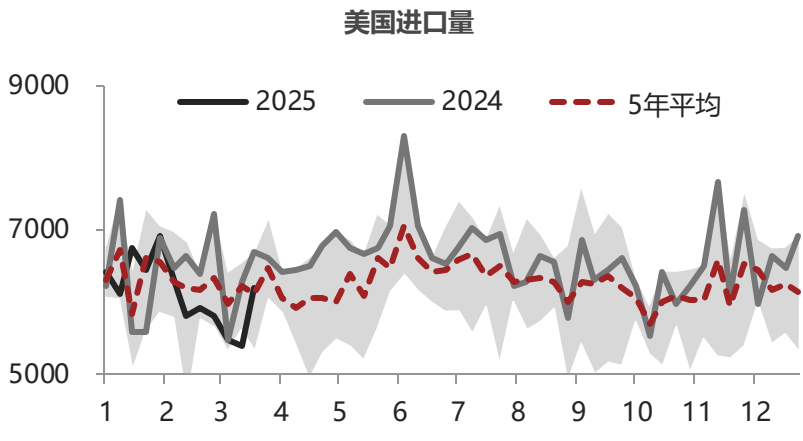
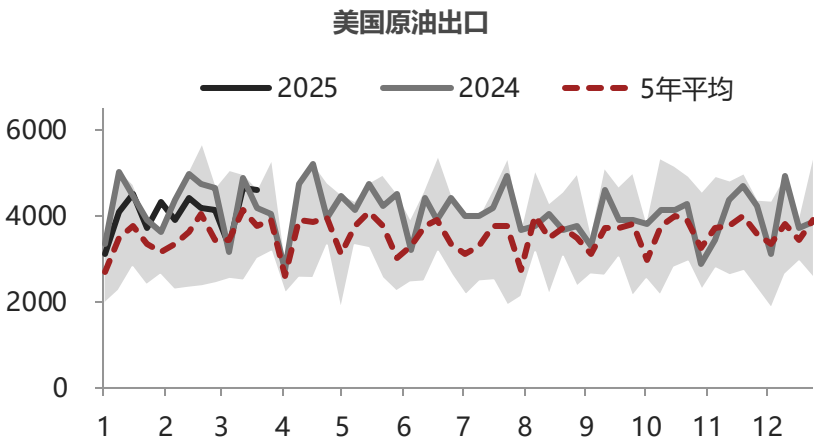
结构再度走强，价格缓慢反弹有支撑

● 本周结构小幅转强，支持价格底部反弹，同时近期现货贴水尚可，价格将缓慢回升。



美国需求尚可，库存连续去化

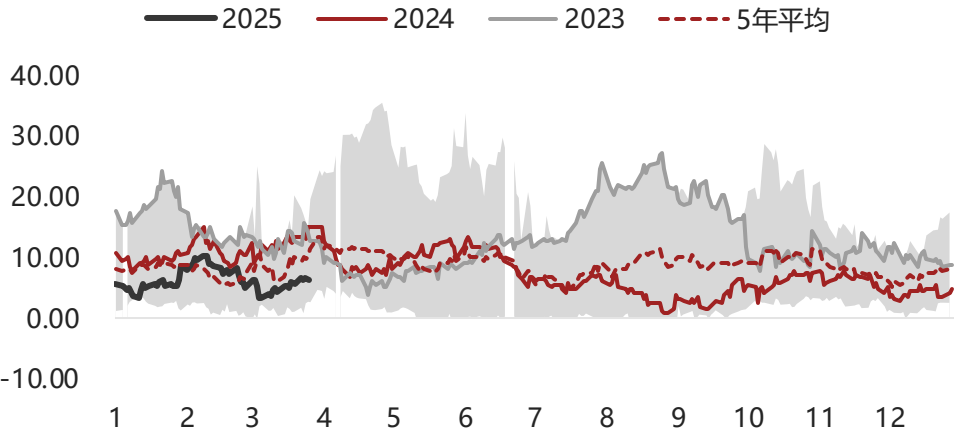
美国需求近期尚可，成品油库存超预期去化，叠加近期亚太等地需求回升，以及转移采购需要，出口明显增加，导致原油库存近期保持稳定，成品油库存明显走低。



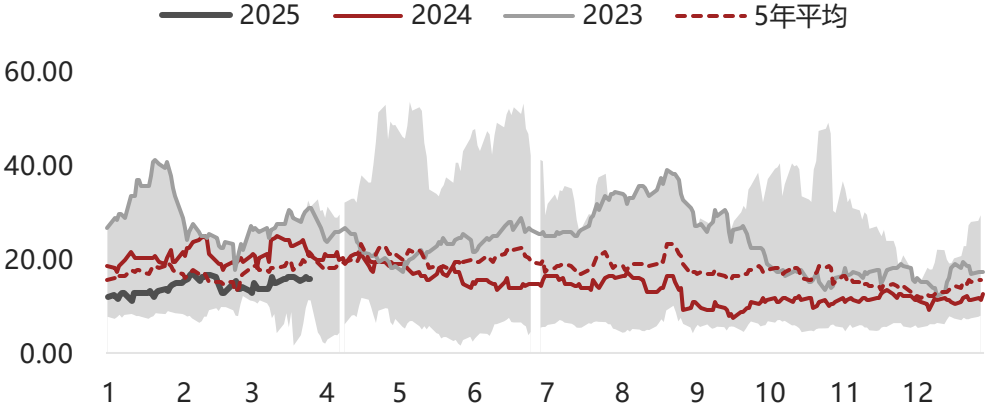
炼化利润稳中有升

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。但中性利润也并无短期大幅支撑采购节奏走强的驱动。

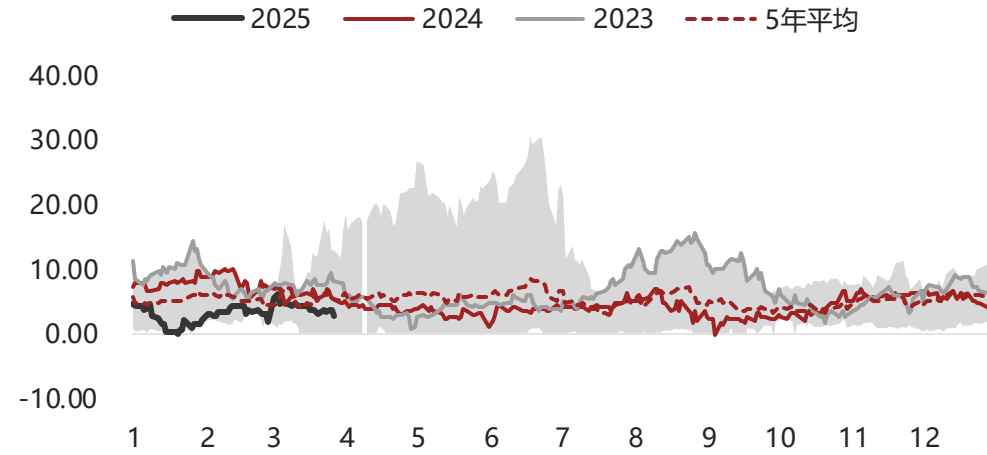
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



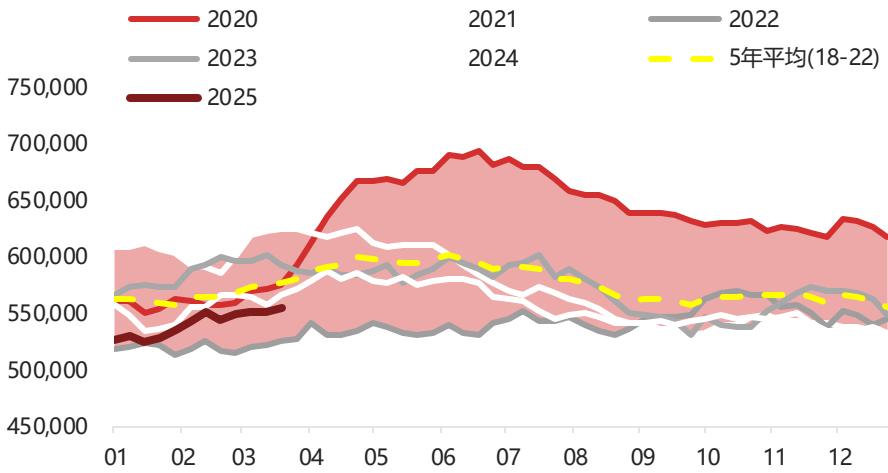
亚太炼厂裂解



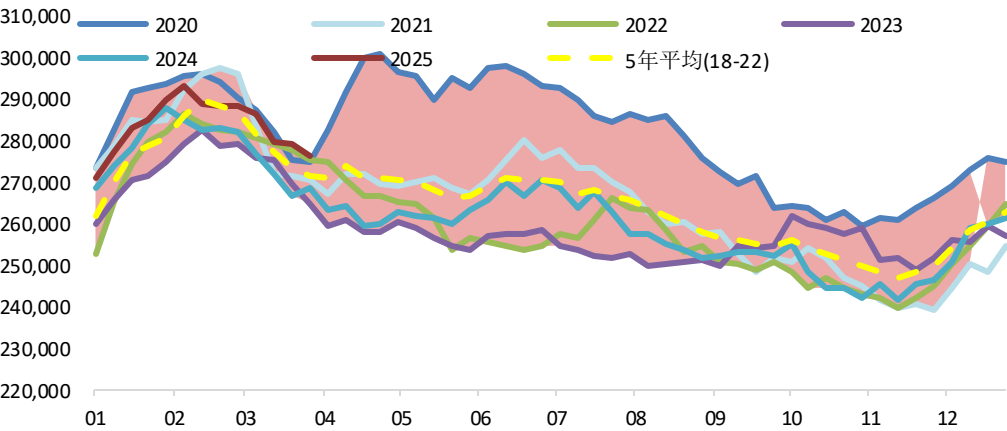
原油累库压力有限，成品油超预期去化

需求淡季，原油库存累库压力有限，后期需要观察是否仍有累库迹象。近期成品油去化持续超预期，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。

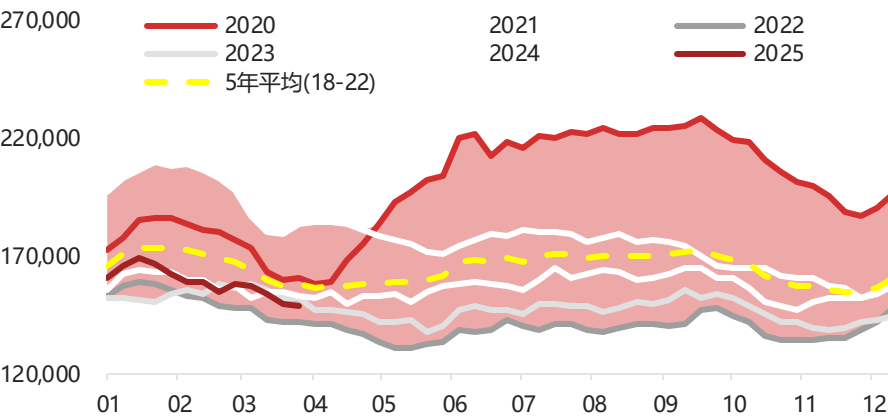
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



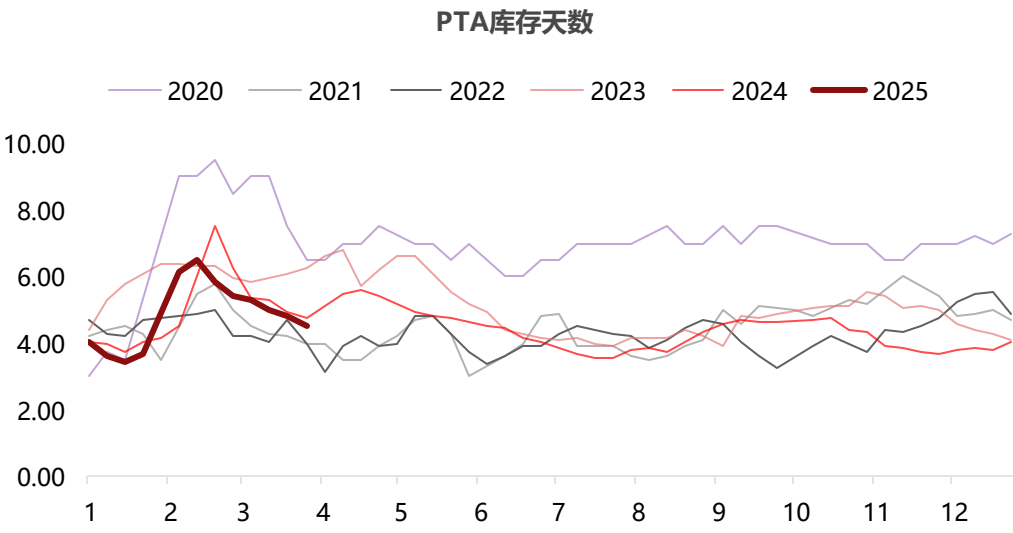
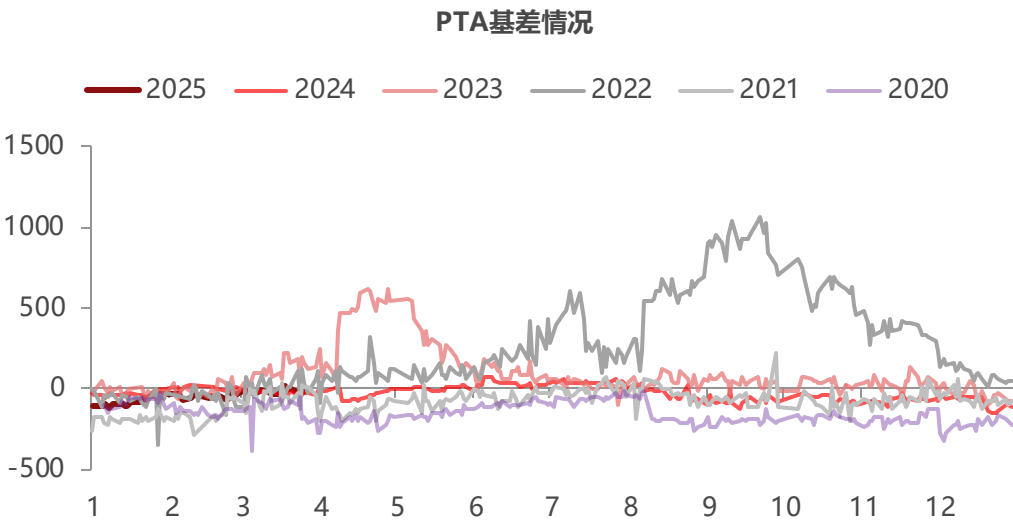
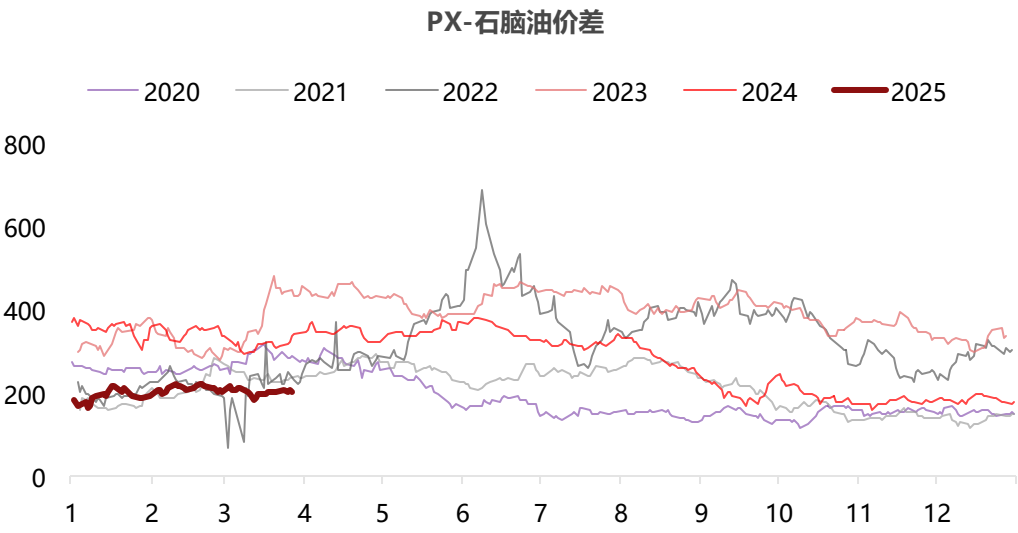
01 原油：市场等待供应风险落定，短期缓慢反弹

02 聚酯：检修持续增加，去库预期走强

原油反弹带动PX止跌

● PX价格跟随原油止跌反弹，外盘保持847美金，PXN价差稳定在201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。

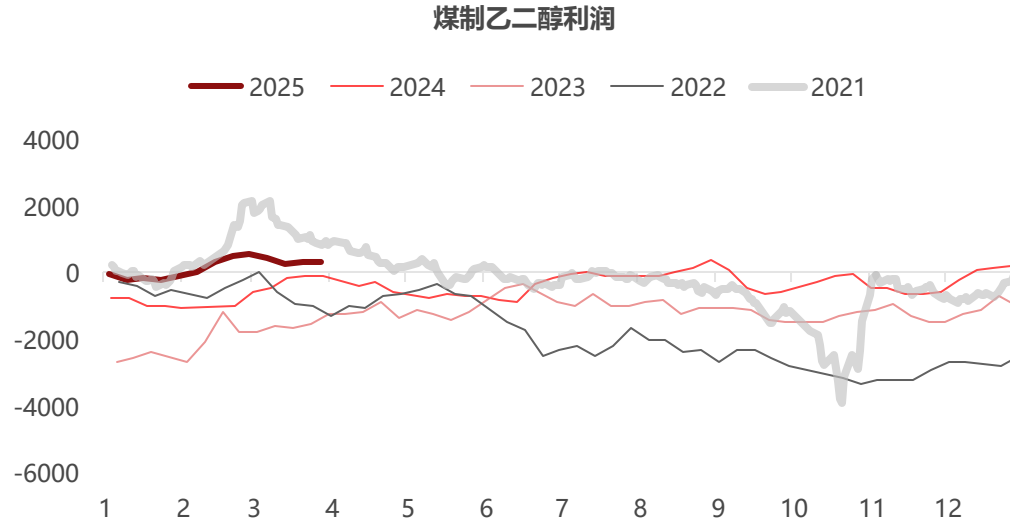
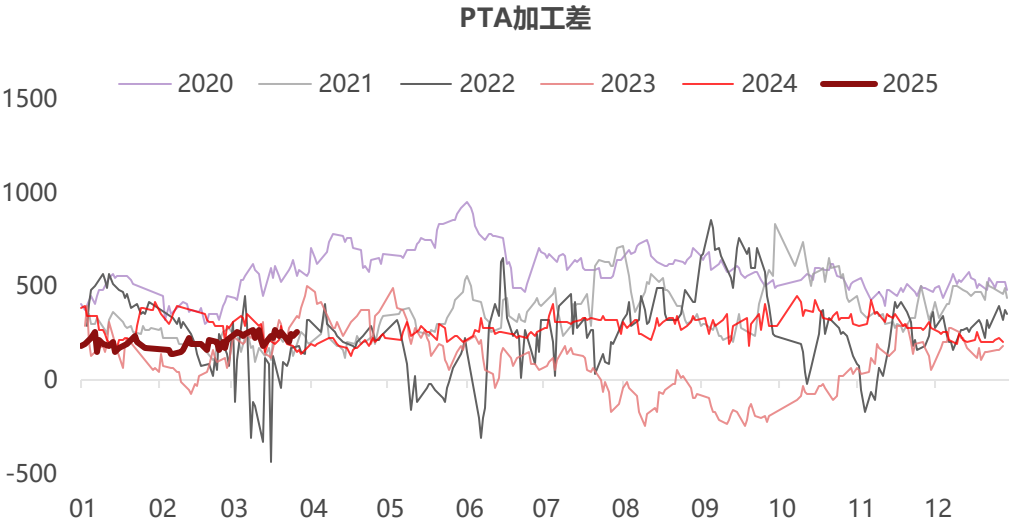
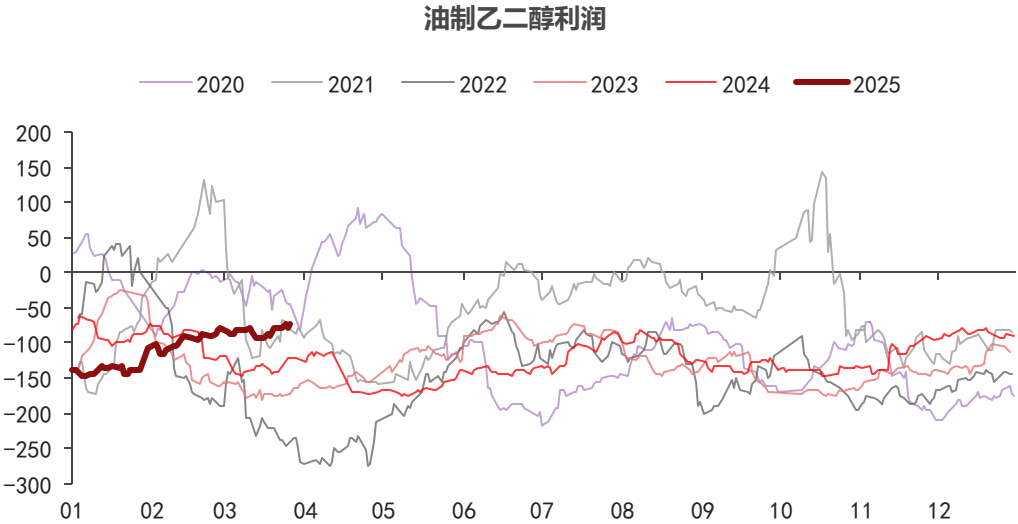
PTA总库存开始小幅下行，港口下月基差小幅走强，下游需求恢复仍不及预期。



加工利润小幅下降

● PX价格跟随原油探底回升，但下游需求导致PTA偏弱计价，加工费近期也小幅回落，但PTA检修仍然偏高，后期加工费仍有底部支撑。

乙二醇煤制利润近期走低，煤制开工近期下行，供应回落，4月去库预期攀升。

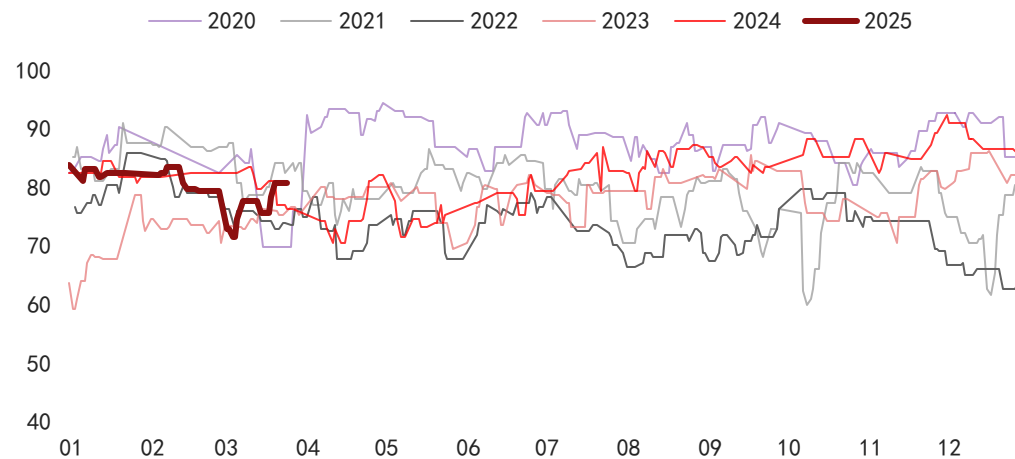


下游需求弱势仍压制价格，库存去化需要等待

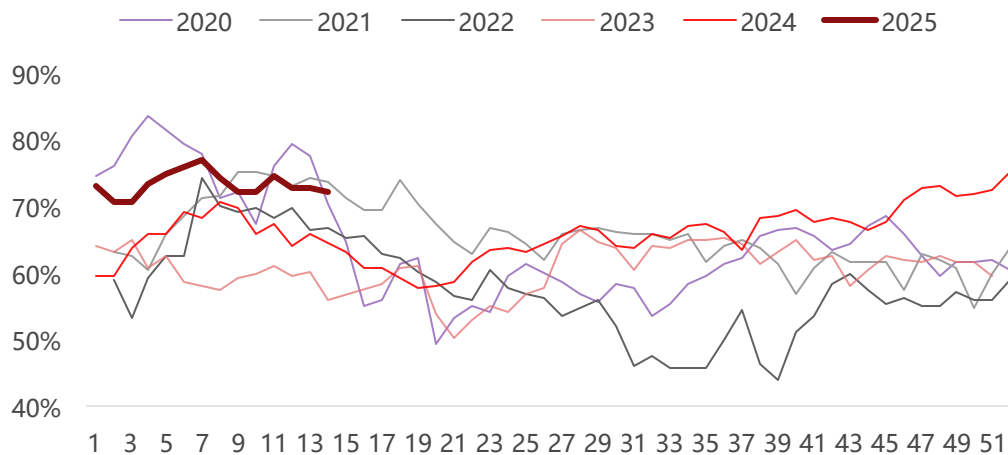
PTA近期新增检修持续增加，4月去库预期仍然较强，成交也有一定增量，基差尤其是远月货小幅走高。

乙二醇开工保持稳定，煤制装置检修近期增加，近期发货有一定回升，而港口库存去化速度仍然较慢，反弹逻辑仍然较弱。

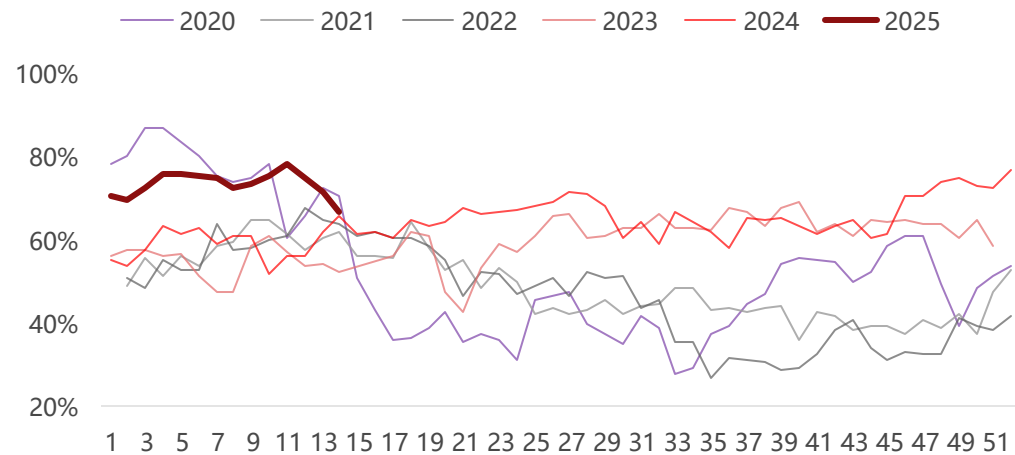
PTA开工率



乙二醇开工率

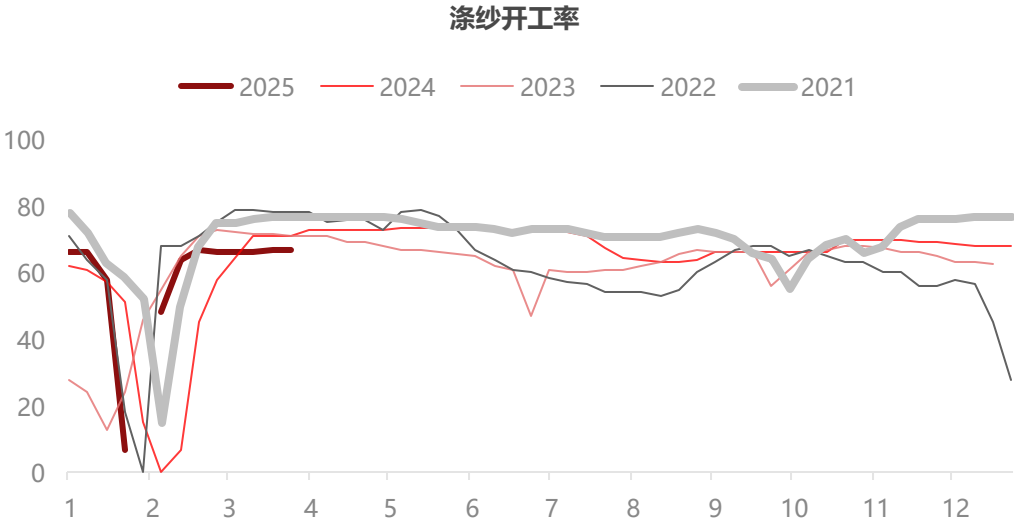
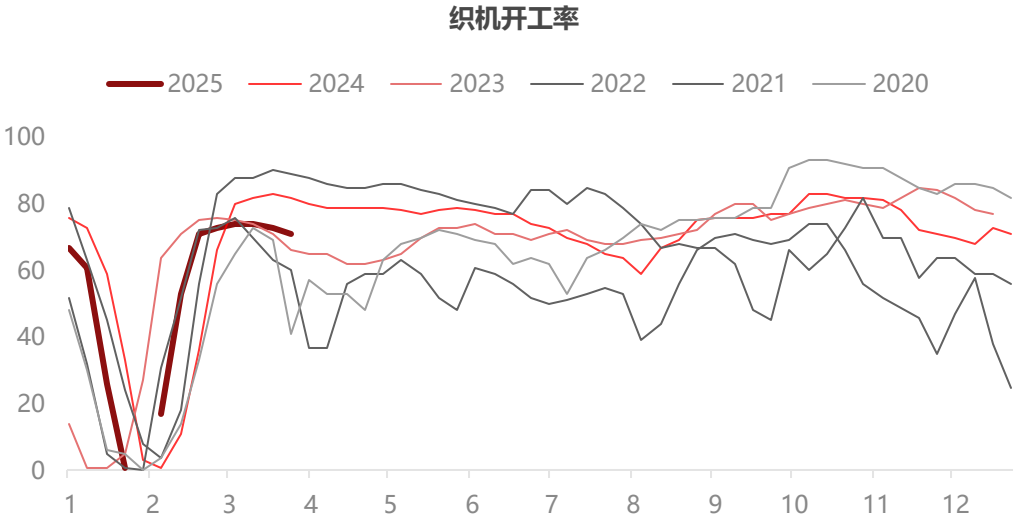
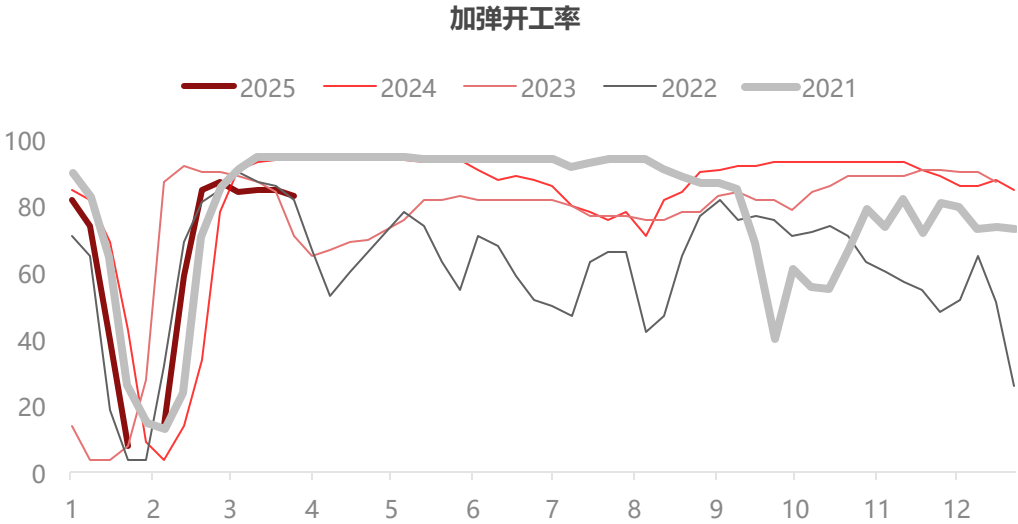


乙二醇煤制开工率



终端开工逐渐见顶

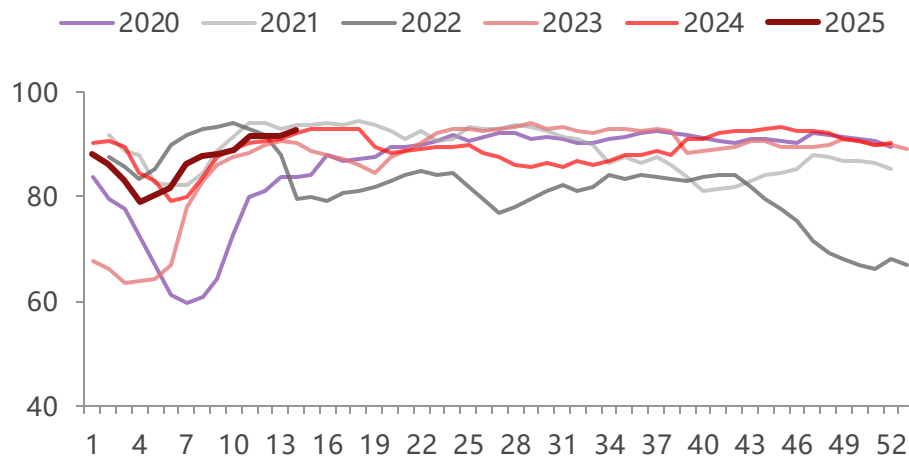
● 织机开工回落至71%，近期恢复速度大幅放缓，已经有见顶迹象。



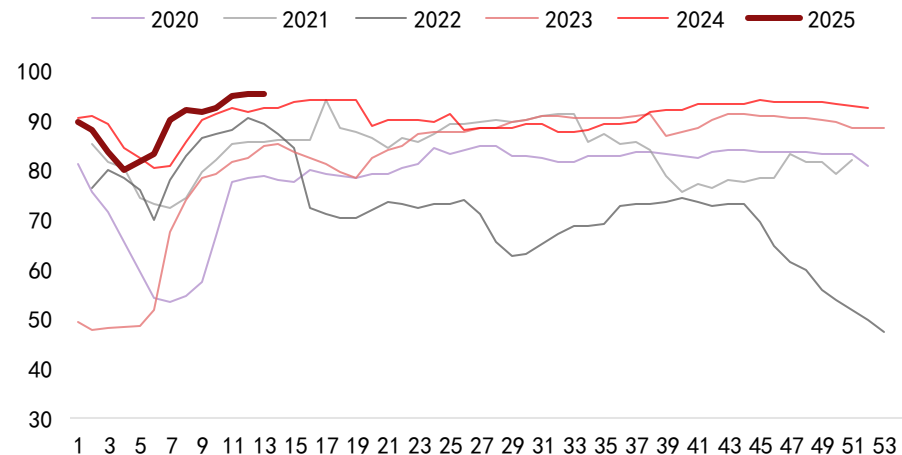
下游开工恢复中，但空间已越来越小

目前下游开工缓慢回升至92.9%，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。

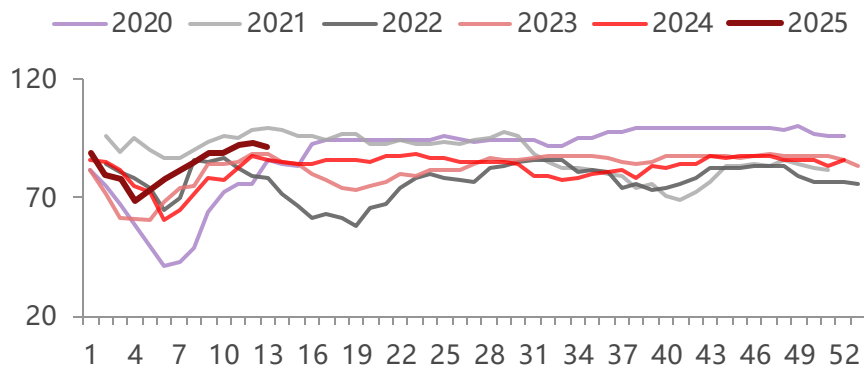
聚酯开工率



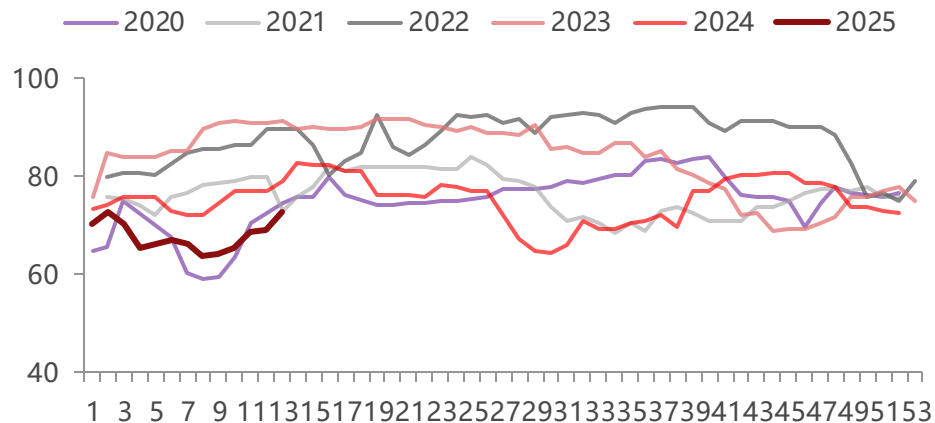
长丝开工率



短纤开工率



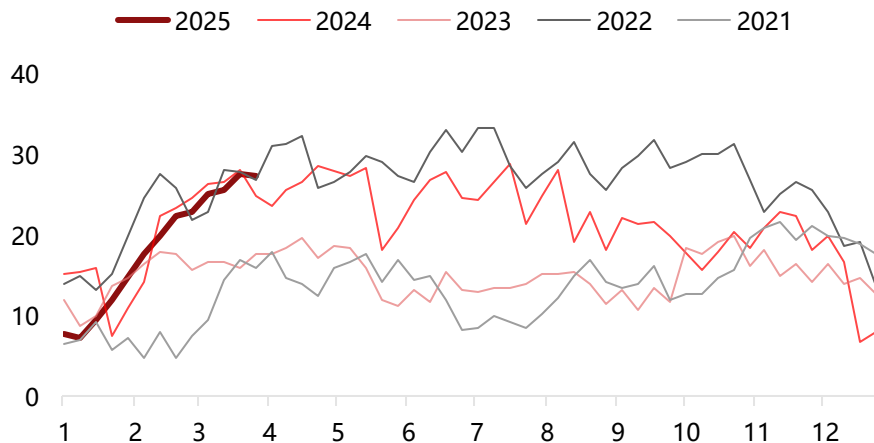
瓶片开工率



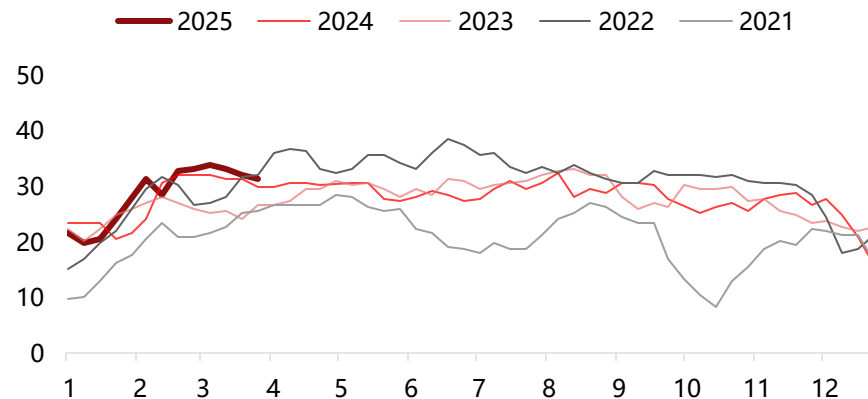
下游仍不见明显去化

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。

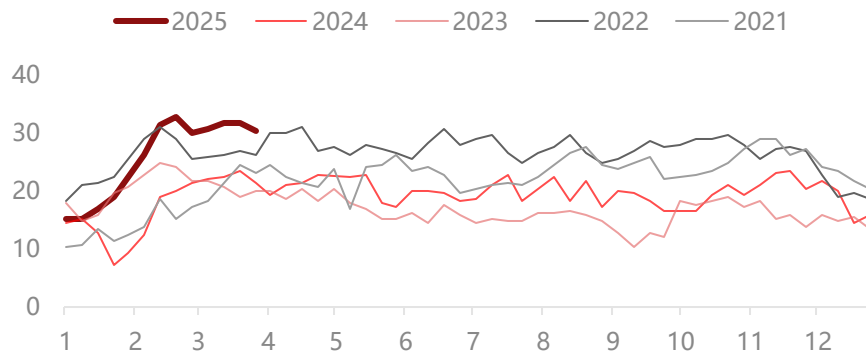
POY库存



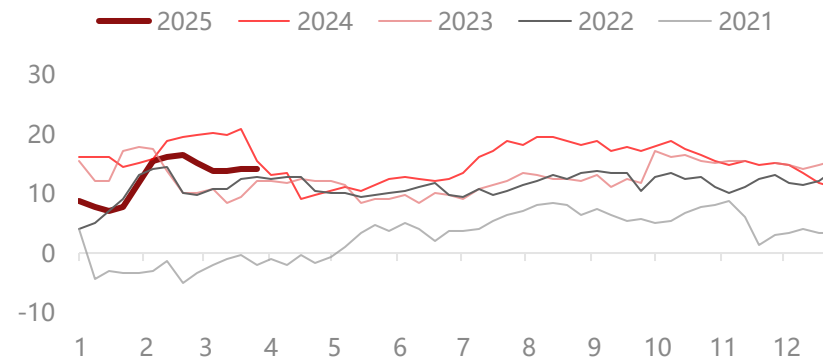
DTY库存



FDY库存



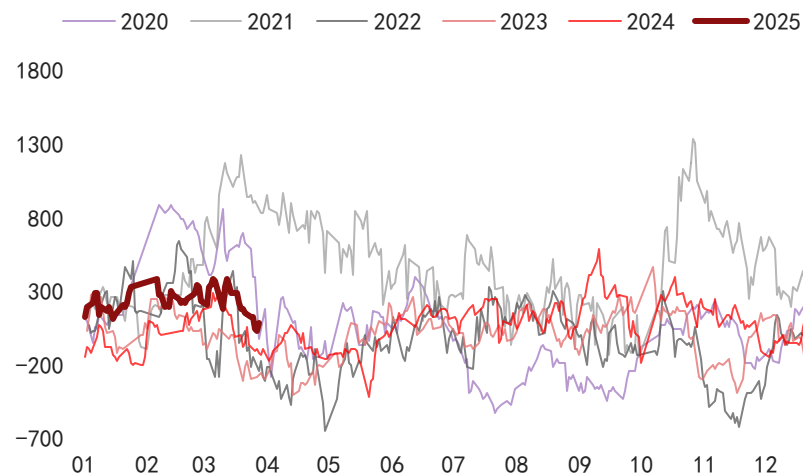
短纤库存



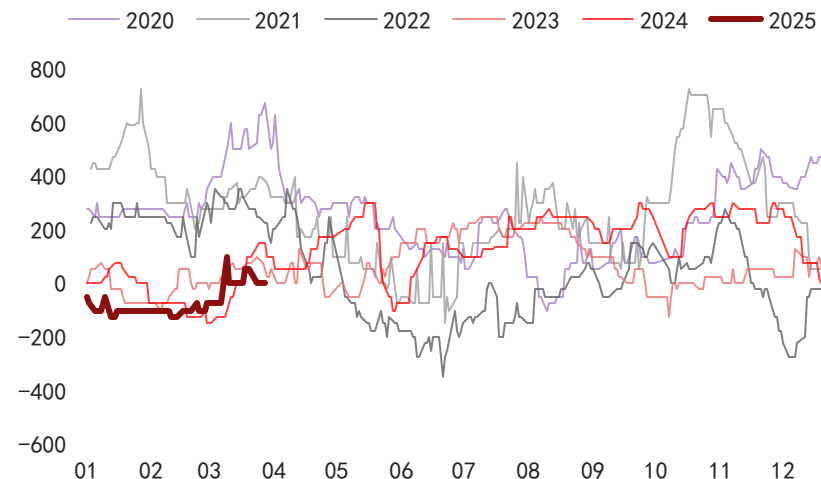
下游利润回落，保持中性水平

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。

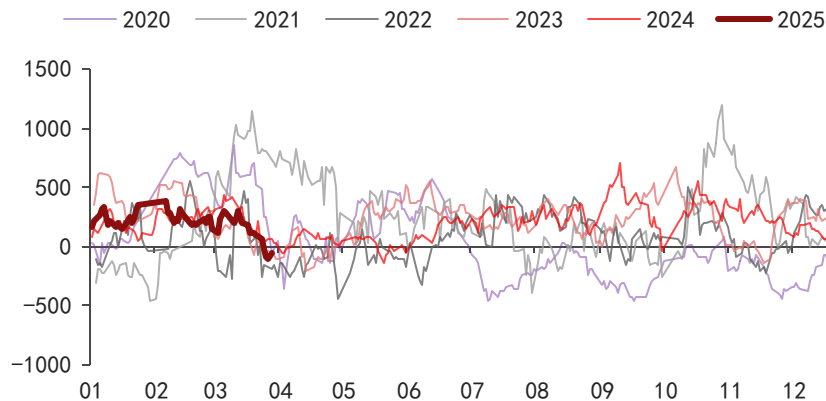
POY利润



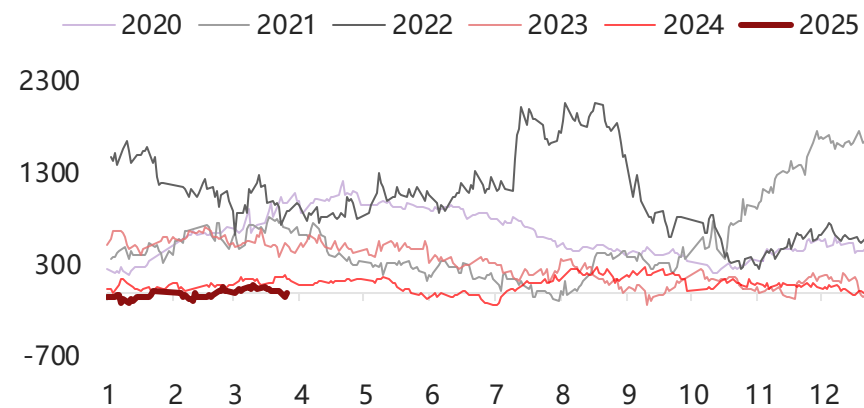
DTY利润



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

