



# 原料价格巨幅回调，下游需求或有减量

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-4-7

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：021-80128600-8622  
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：021-80128600-8616  
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	关税担忧导致美股等风险资产再现历史级回撤共振，以及OPEC超预期5月增产41.1万桶，导致油价下跌10美金。结构在第一天风险共振下跌时走弱有限，但OPEC增产彻底打破平衡，结构完全走弱，回吐所有溢价。短期海外炼厂利润小幅回升，叠加检修后端需求恢复，与预期形成极大劈叉，油价短期预计仍会偏高波动运行，任何抄底行为均不建议即刻入场。	PTA资金净空近两日持续大幅缩减，基差也持续走高，现货走强至05+5水平。加工费仍然保持较低水平，开工继续保持低位。假期前夕终端开工略有下调，织机、加弹等均下调1-2个点，坯布现金流也依旧亏损。下游利润也亏损明显，关注近期下游主流企业减产呼吁落实可能性及进度。下游成品库存也较高，去化明显乏力，叠加原油历史级下跌，PTA大概率大幅度回调至低位。 乙二醇发货情况仍然一般，港口显性库存和厂家原料隐形库存去化程度有限，短期更多依靠供应阶段性降低支撑底价，但油价历史级回调将大概率导致乙二醇价格继续触碰前低，后期即便反弹，其力度也将受到下游需求偏低的压制。
策略	等待价格稳定	等待低多时点
风险	制裁影响供应体现，和谈进程影响供应，后续增产再度超预期放量，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：超预期增产叠加关税担忧，价格历史级回调**

**02**      **聚酯：利润持续走到底，下游开工或逐渐减少**

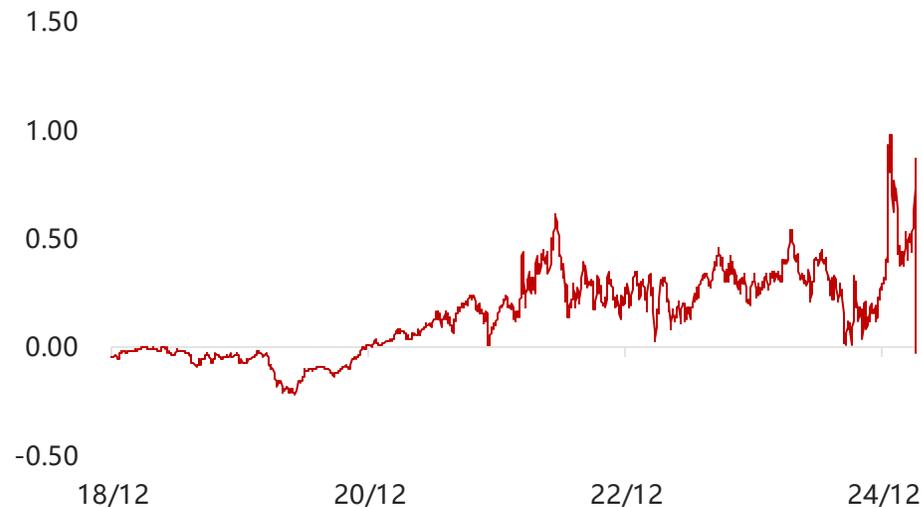
# 结构跟随价格共振走弱

3号的走弱中结构并未走弱太多，但4号的OPEC增产决定使得结构彻底垮塌，价格失去支撑。

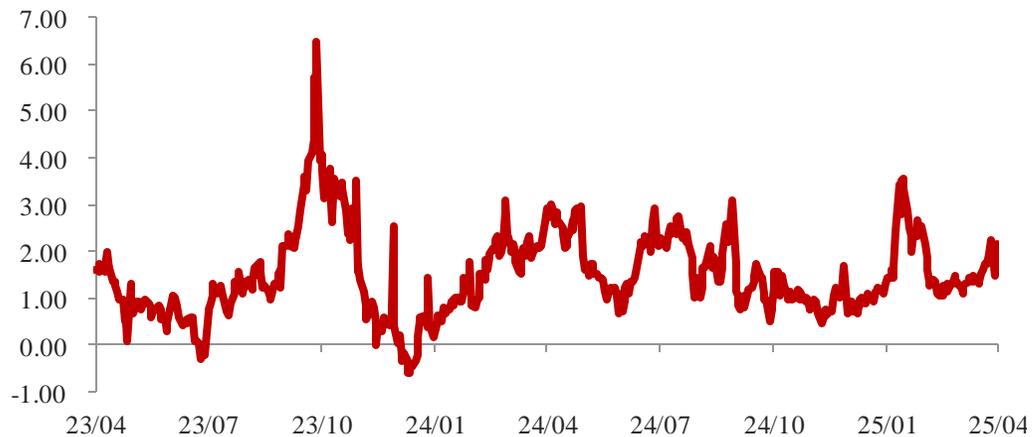
### WTI 3月月差



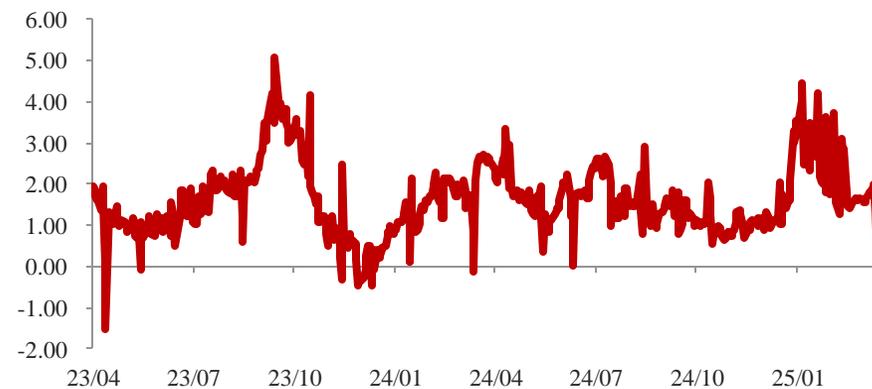
### Brent即期价差



### Brent 3月月差



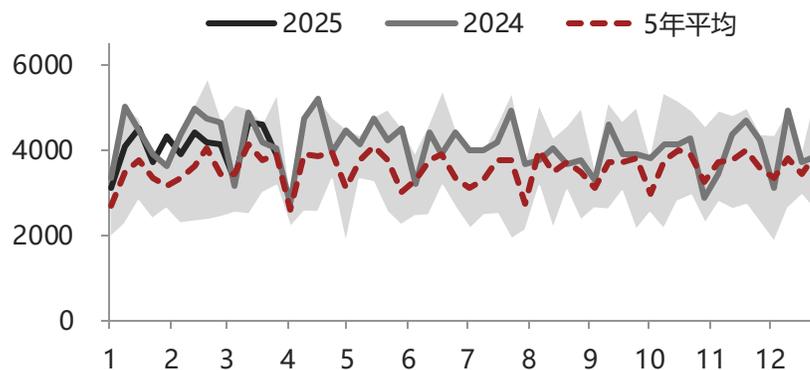
### Oman 3月月差



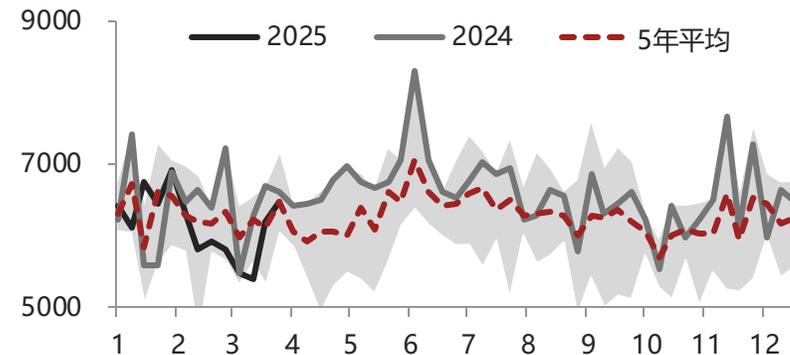
# 当下需求并不是关键逻辑

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。

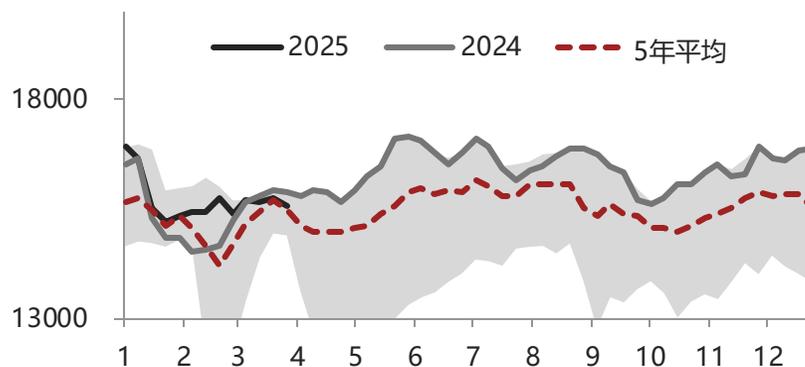
### 美国原油出口



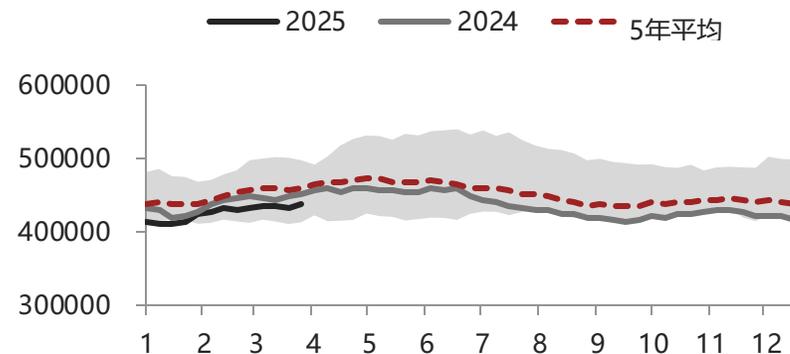
### 美国进口量



### 美国炼厂进料



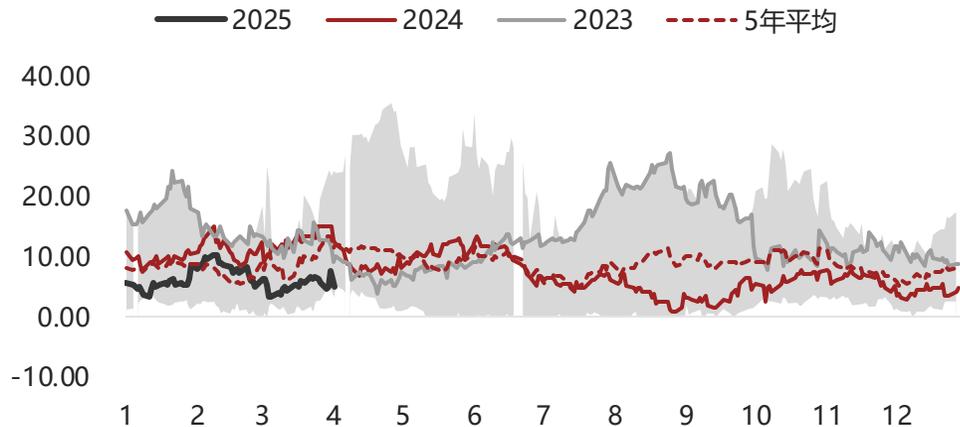
### 美国原油库存



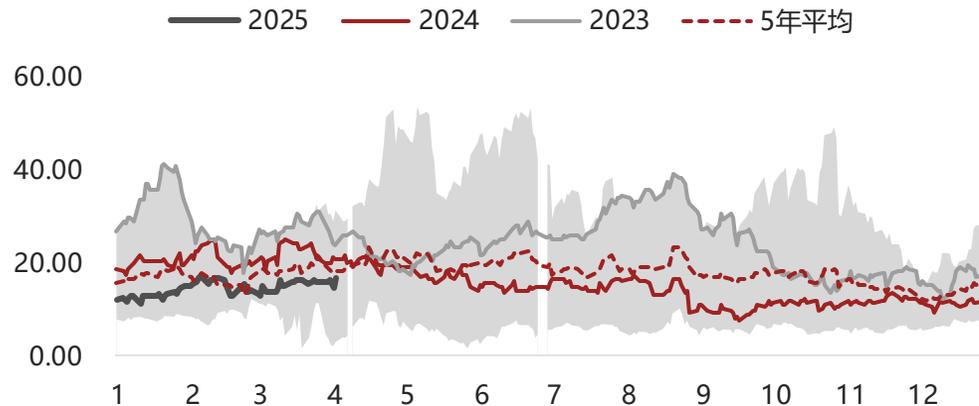
# 炼化利润开始分化

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性，但地区有所分化，海外地区利润仍然尚可，并未受到油价大跌影响，但亚太地区进料更多受到关税干扰，成本抬升，利润开始逐渐走低。

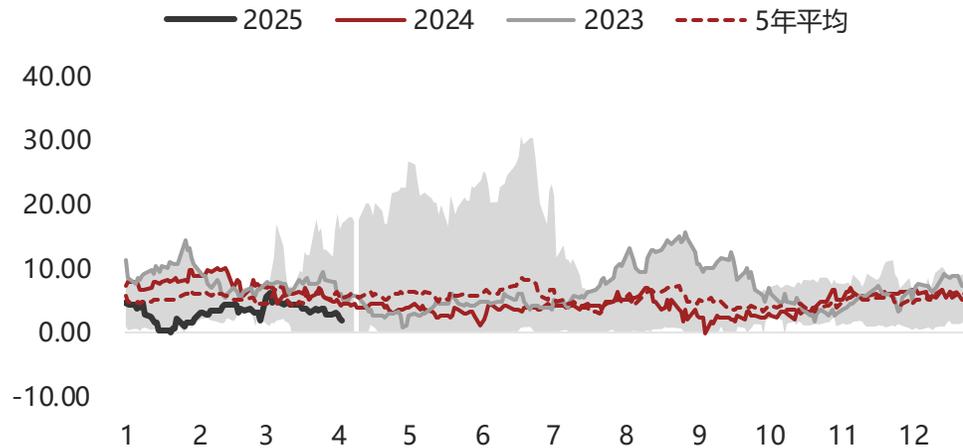
### 欧洲炼厂裂解



### 美湾炼厂裂解



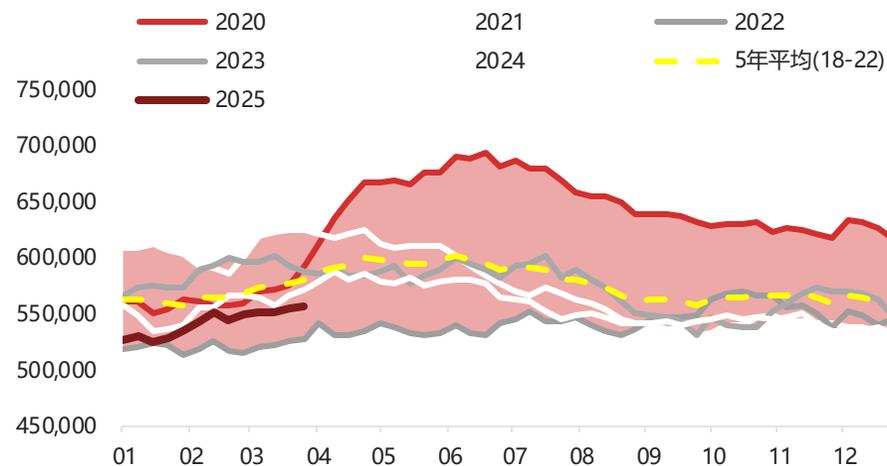
### 亚太炼厂裂解



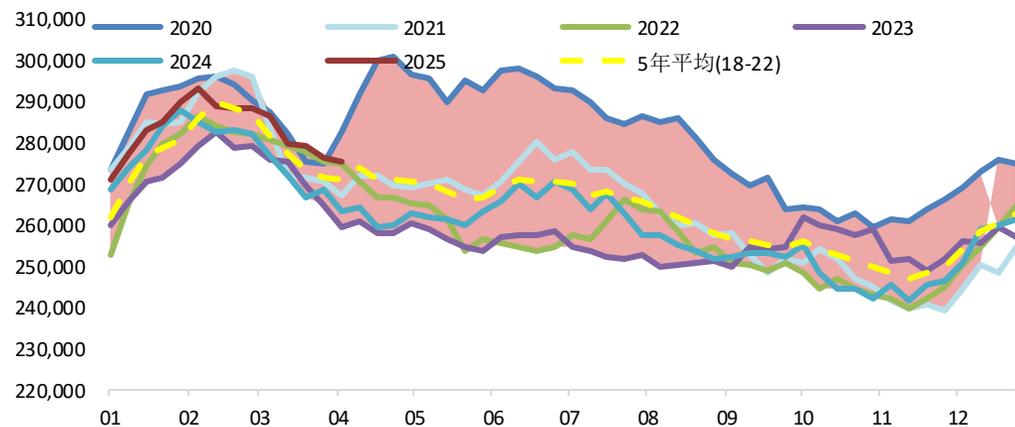
# 上下游去库水平中性

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，基本面和增产下过剩预期形成了较为明显的反差。

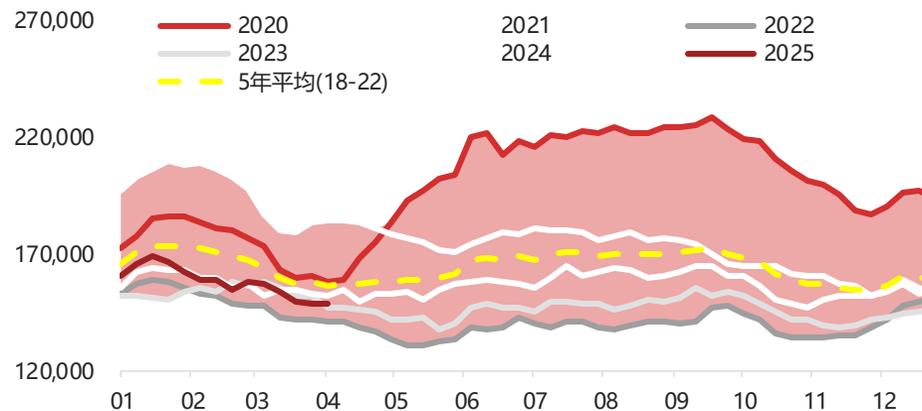
### 主要消费地原油库存情况



### 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：超预期增产叠加关税担忧，价格历史级回调**

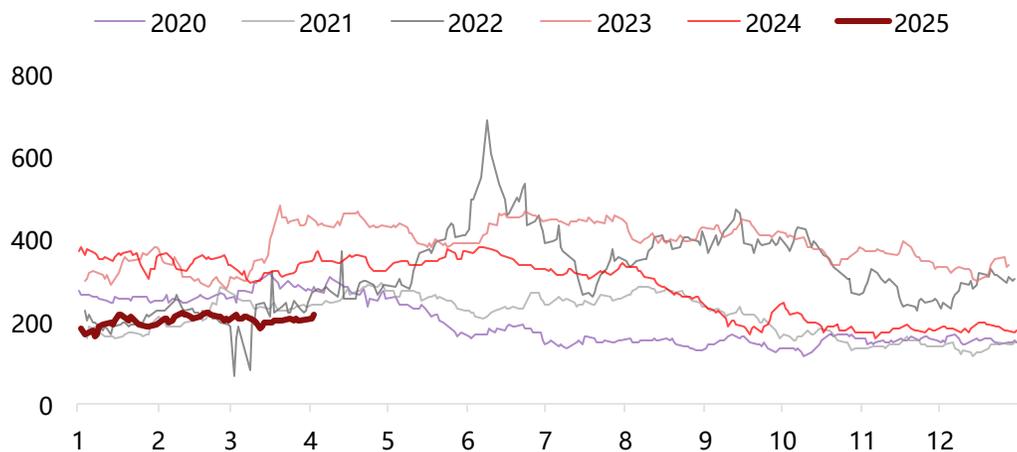
**02**      **聚酯：利润持续走到底，下游开工或逐渐减少**

# 成本跟随原油大幅度下降

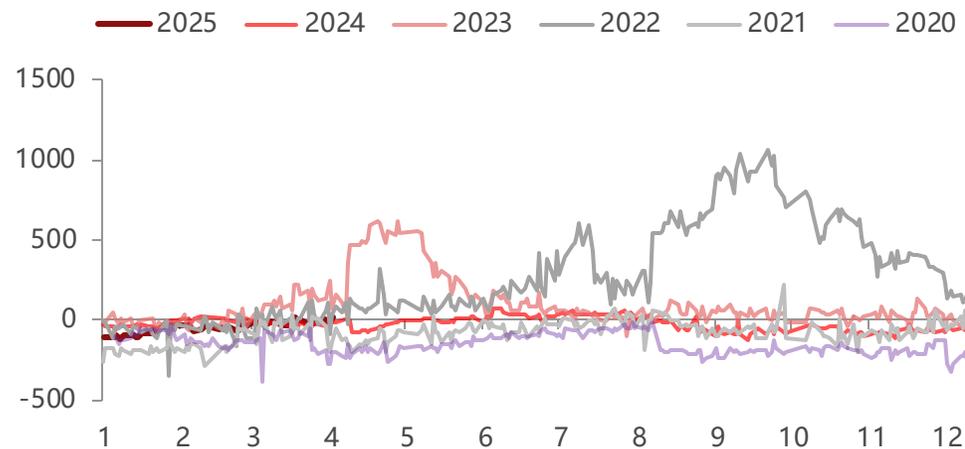
原油价格历史级回调，PX价格跟随出现回落，节前外盘降至839美金。下周价格预计继续下调。

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。

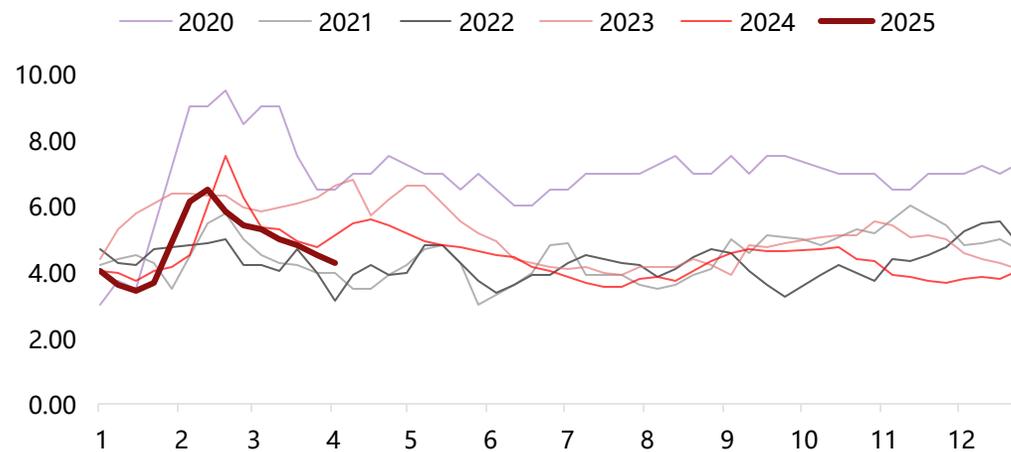
### PX-石脑油价差



### PTA基差情况



### PTA库存天数

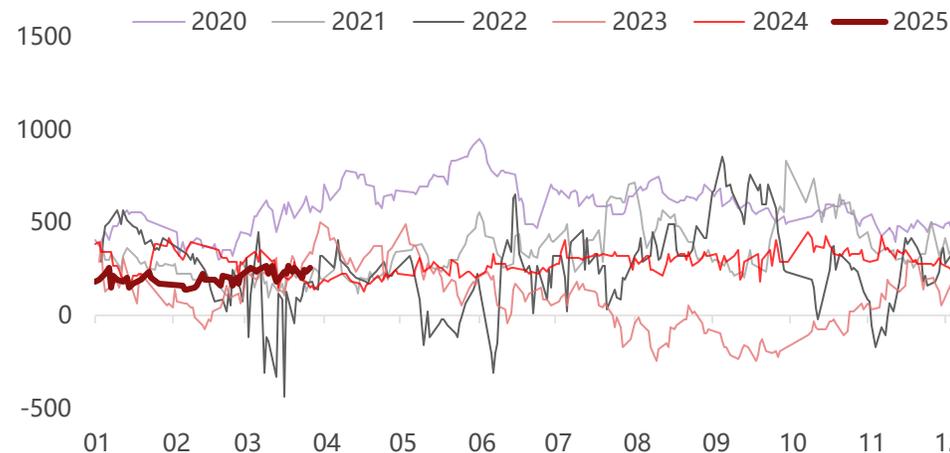


# 加工利润小幅下降

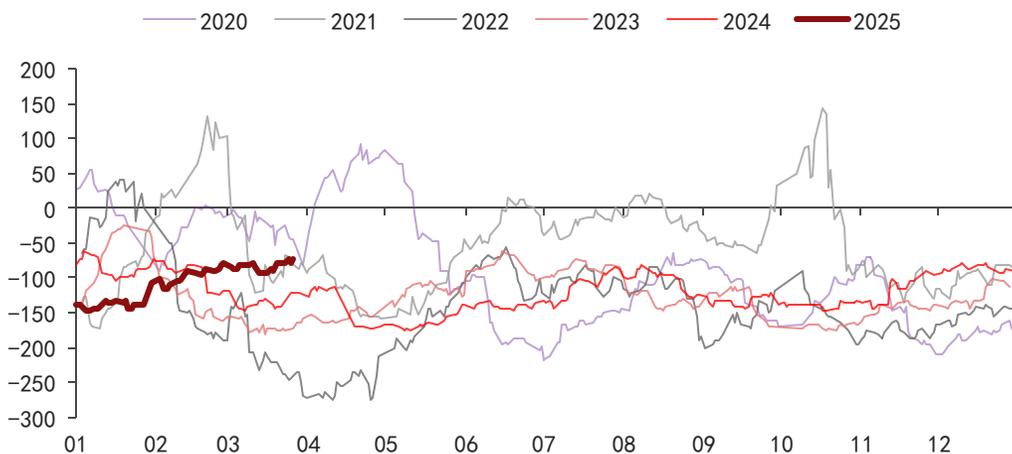
下游需求导致PTA偏弱计价，加工费近期也小幅回落，但PTA检修仍然偏高，后期加工费仍有底部支撑。

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。

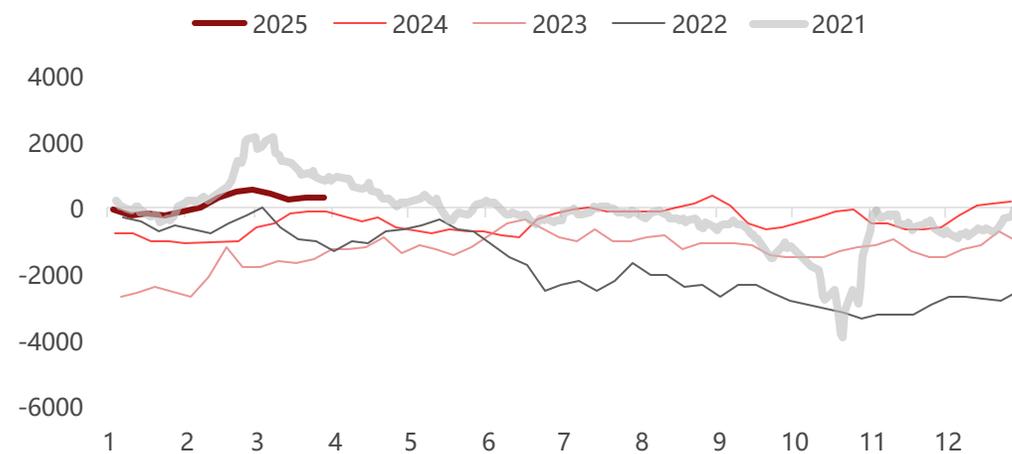
### PTA加工差



### 油制乙二醇利润



### 煤制乙二醇利润

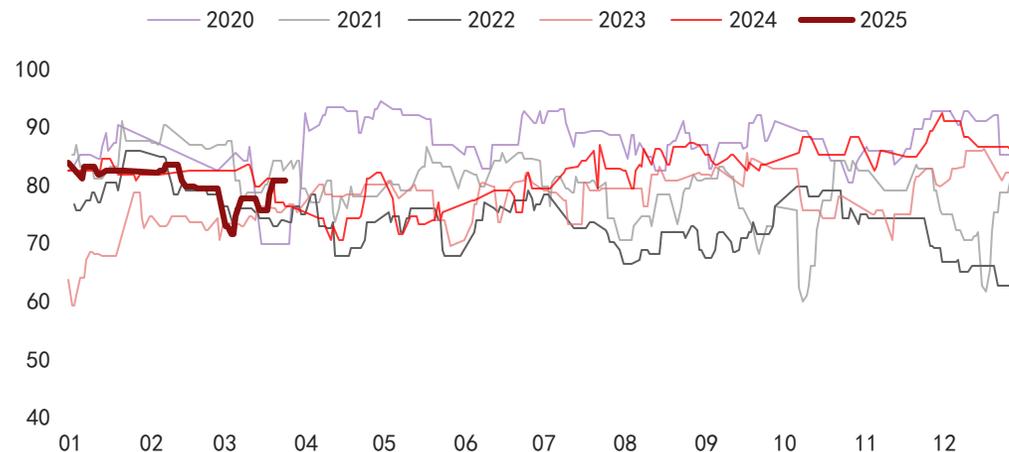


# 下游需求弱势仍压制价格，库存去化需要等待

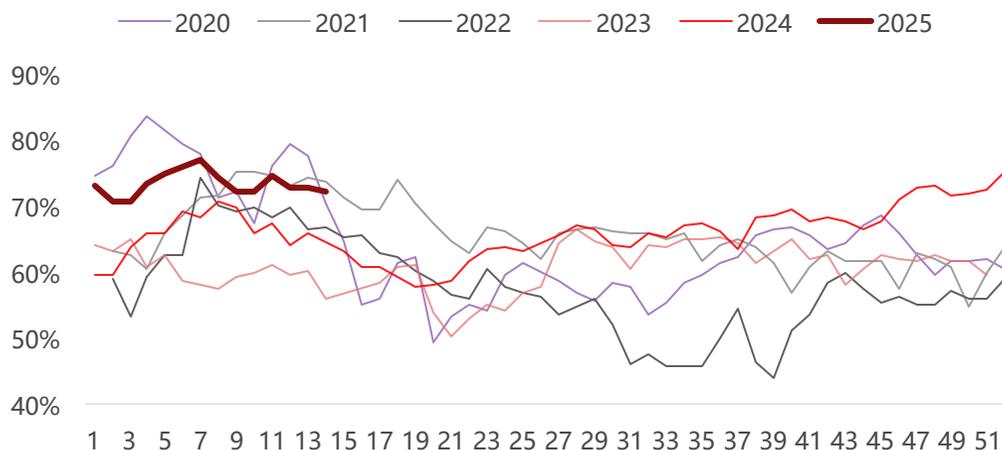
PTA近期新增检修持续增加，4月去库预期仍然较强，成交也有一定增量，基差尤其是远月货小幅走高。

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。

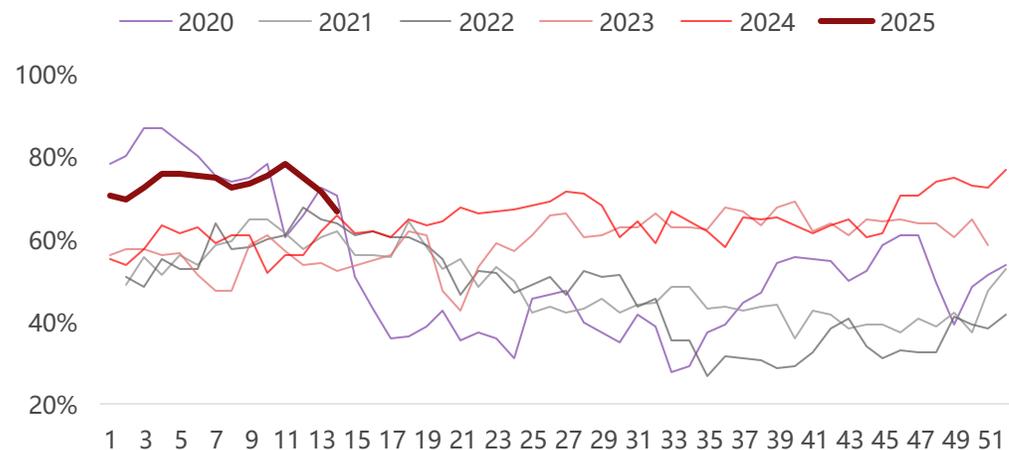
### PTA开工率



### 乙二醇开工率



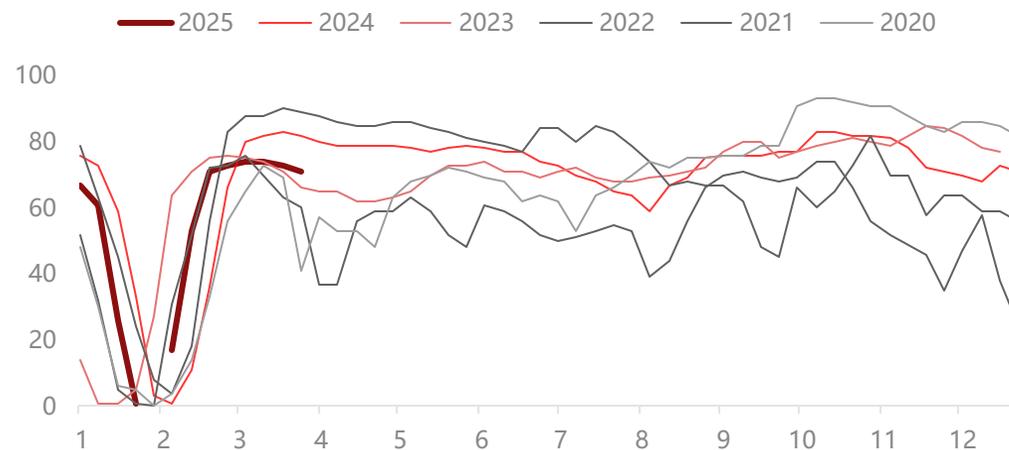
### 乙二醇煤制开工率



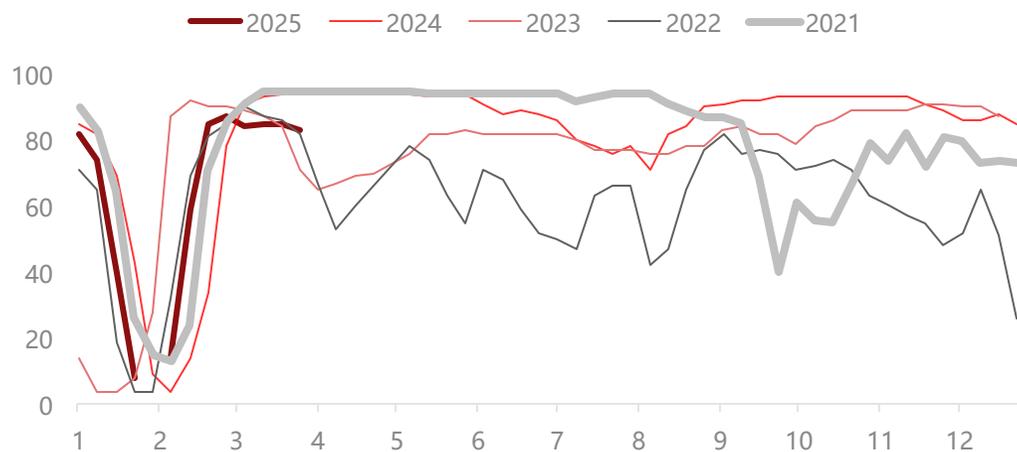
# 终端开工继续回落

● 织机开工回落至68%，近期恢复速度大幅放缓，基本已确定将回落。

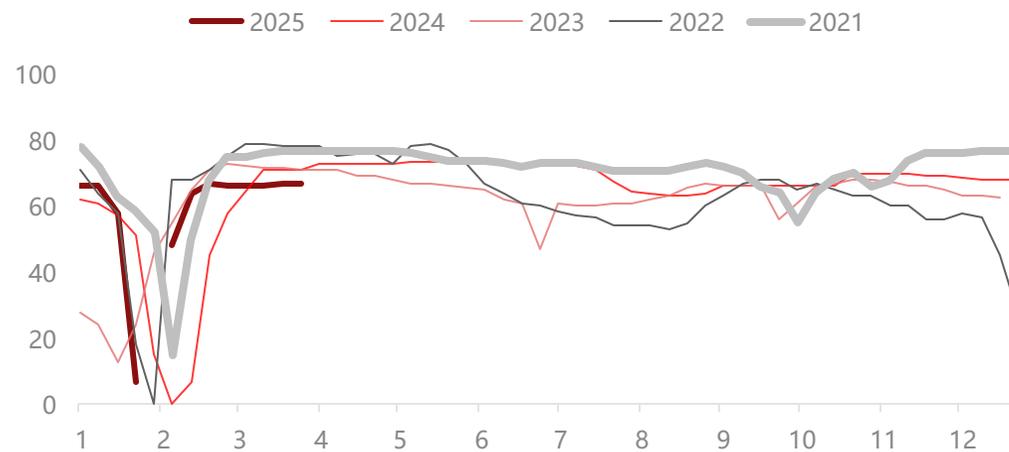
### 织机开工率



### 加弹开工率



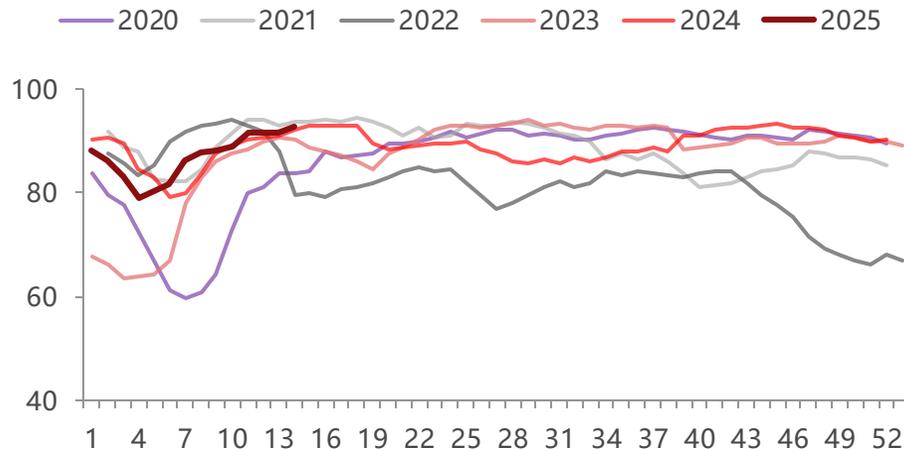
### 涤纱开工率



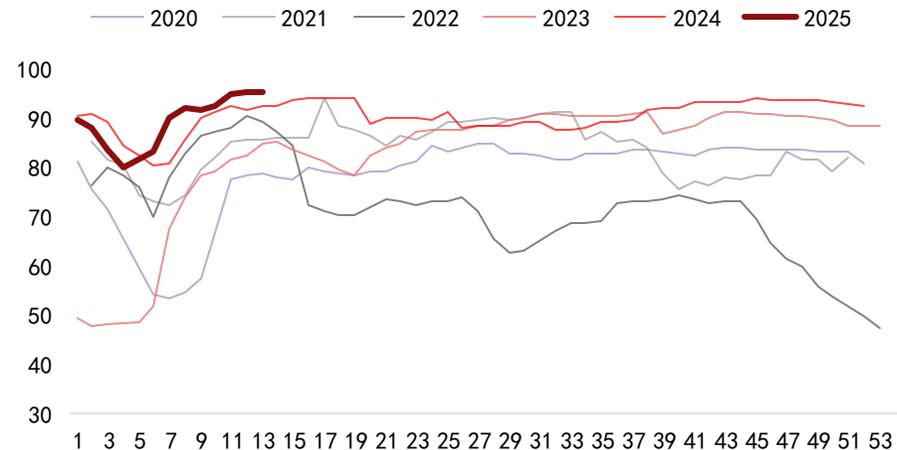
# 下游开工恢复中，但空间受到利润威胁

目前下游开工缓慢回升至93%，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。最关键的是下游利润收缩明显，诸多厂家呼吁进行减产，后续需要持续关注。

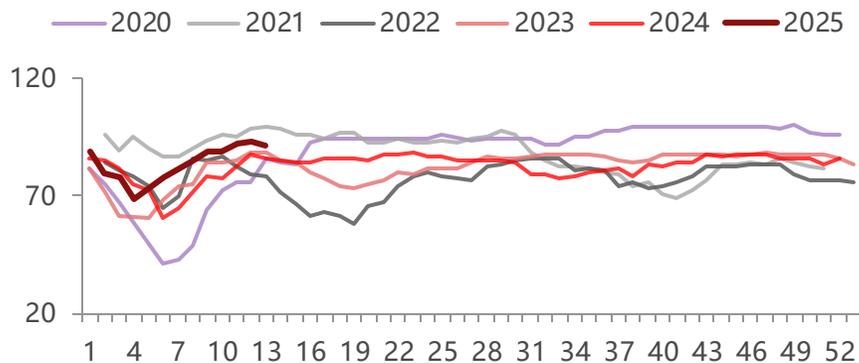
### 聚酯开工率



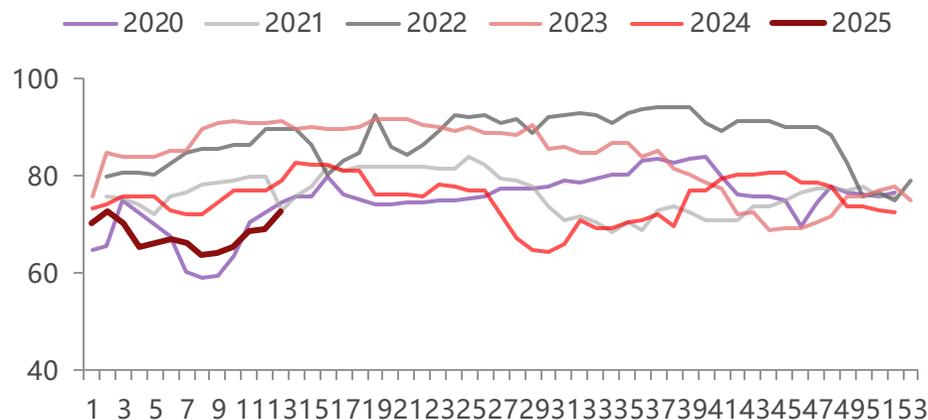
### 长丝开工率



### 短纤开工率



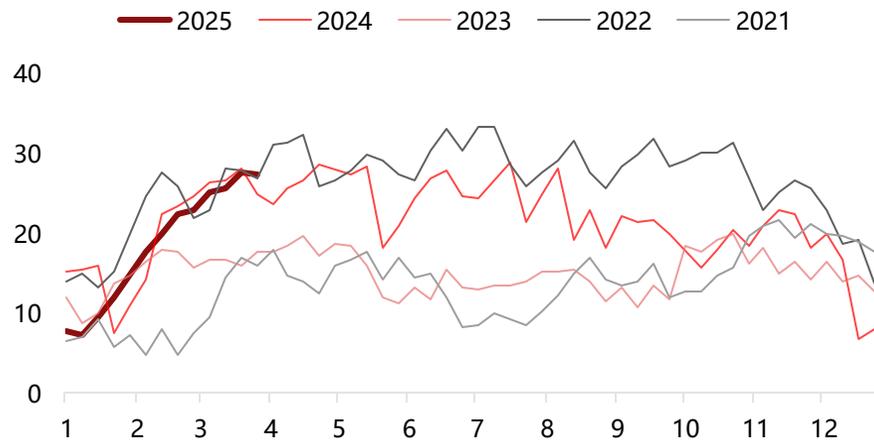
### 瓶片开工率



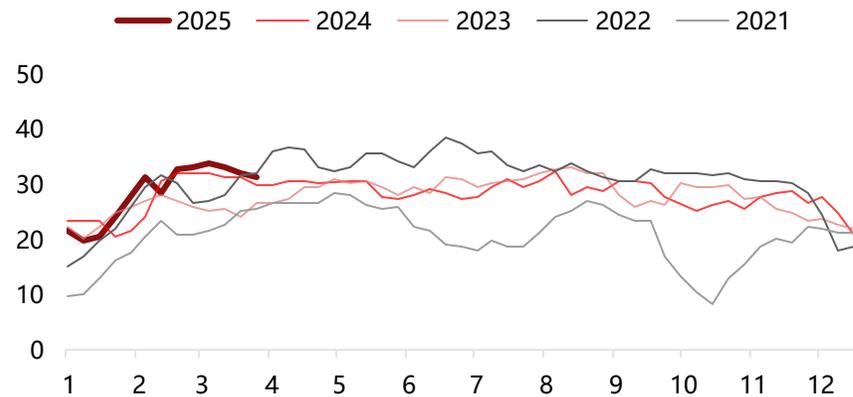
# 下游库存累库速度边际放缓

下游开工恢复仍然偏慢，终端订单也未见明显提升，下游库存近期由于供应走低，短期累积速度边际放缓，去化仍未明显出现。

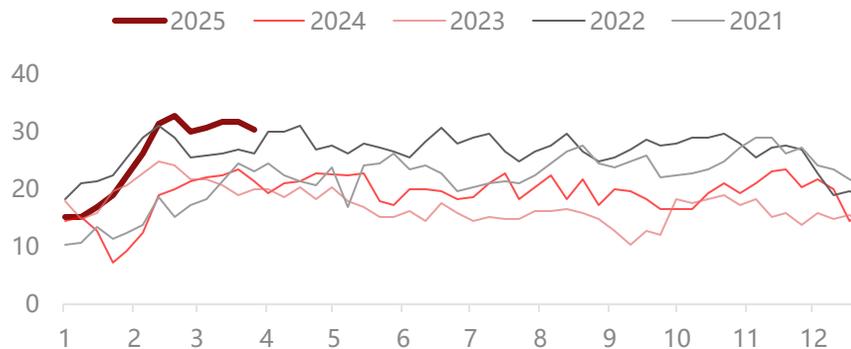
### POY库存



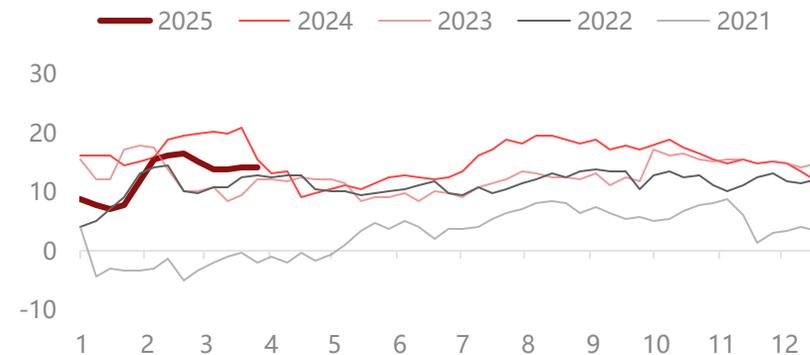
### DTY库存



### FDY库存

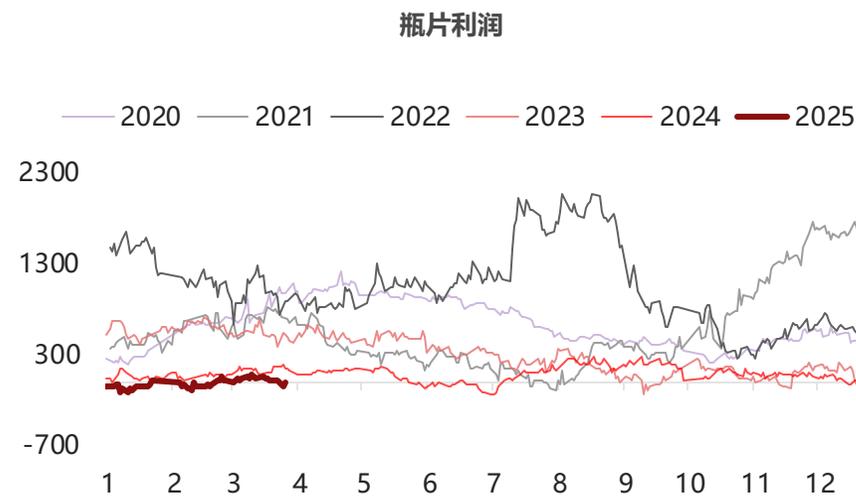
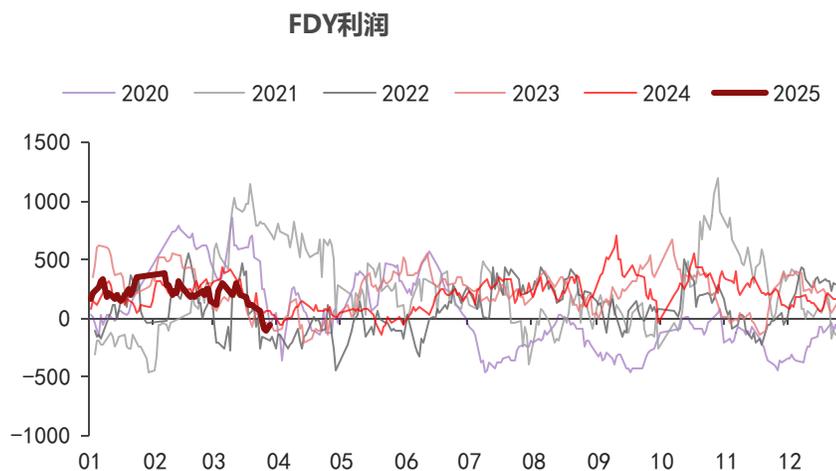
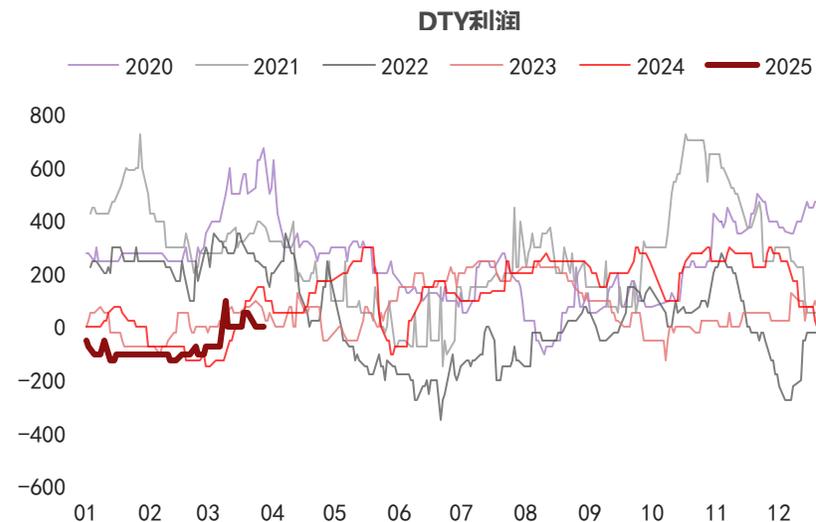
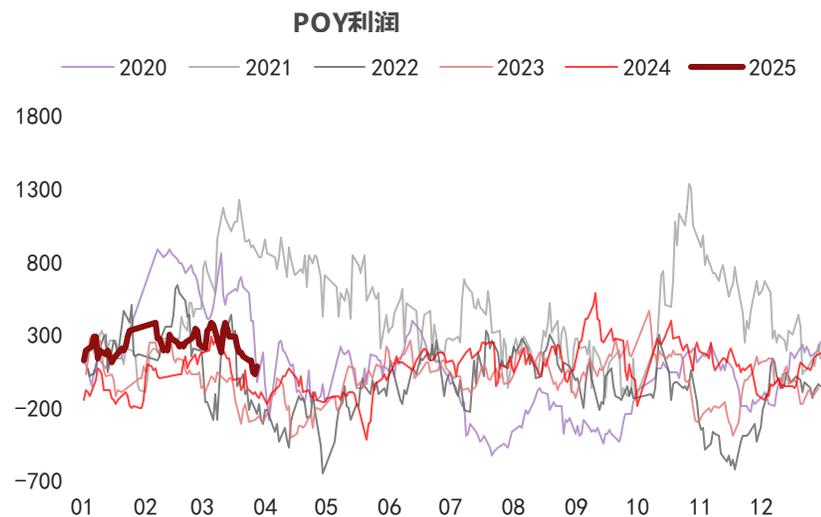


### 短纤库存



# 下游利润回落，开工受到威胁

下游利润回落，部分品类现金流跌至亏损水平，诸多厂商呼吁进行减产，后续开工或仍有下降可能。



# 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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhj)

021-80128600-8632    Jialj@qh168.com.cn