



油价持续保持低位，出口订单部分陷入停滞

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-4-14

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	短期低位震荡
逻辑	关税反复后油价小幅回升，但市场对后期贸易战引起的需求萎缩担忧仍在，油价短期仍偏弱。但近期美伊谈判或导致 伊朗制裁风险再起，阶段性供应减量可能使得价格短期波动继续放大，反弹存在可能。另外近期现货成交量减少，盘面结构也处于偏弱状态。油价长期过剩预期不改，但预期向现实转变需要时间，阶段性波动增加情况下需注意风险控制。	终端订单受到关税影响，对美国订单前期停滞，近期部分重启，但新订单情况仍然极差。下游有部分低价投机性囤库，但终端开工持续下行，下游开工仍然偏高，库存难以去化，PTA成交相对寡淡，短期反弹空间有限，PTA维持偏弱状态。下游库存压力仍然较大，乙二醇短期需求仍然较差。但本周关税下乙烷原料限制炒作导致乙二醇触底回升。港口显性库存仍然极高，隐形库存去化速度也偏慢，乙二醇去库时点仍在推后，短期反弹空间有限，中枢跟随原油保持低位震荡。
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

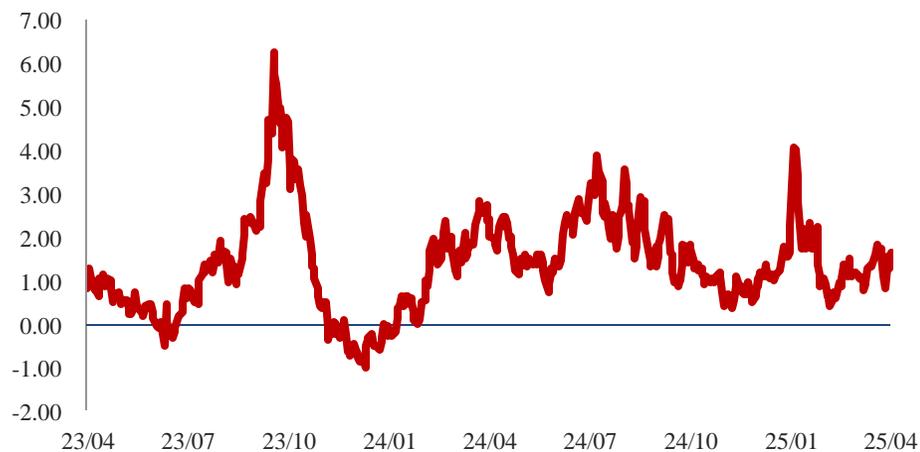
01 **原油：关税担忧持续，油价保持低位高波运行**

02 **聚酯：终端订单部分停滞，下游库存压力增加**

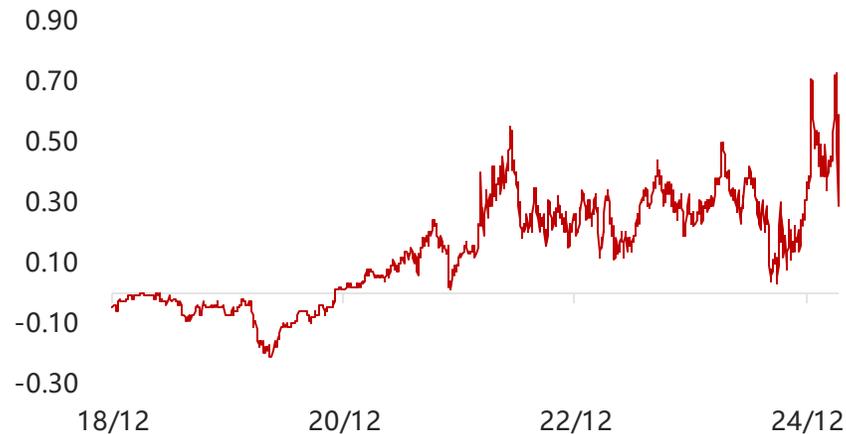
结构继续保持低温

绝对价走低至60美金之后，结构的走弱没有继续，但反弹程度也有限，目前持续保持低位运行。

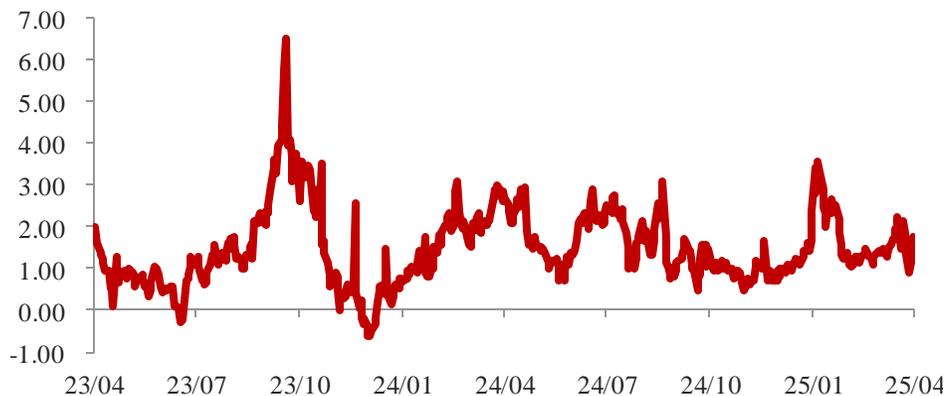
WTI 3月月差



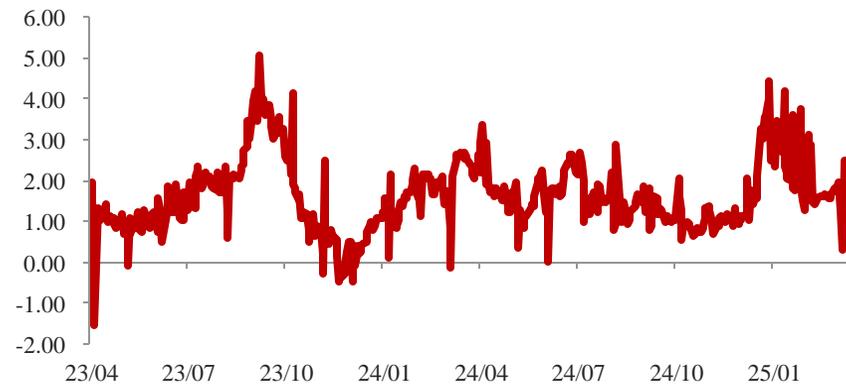
Brent即期价差



Brent 3月月差



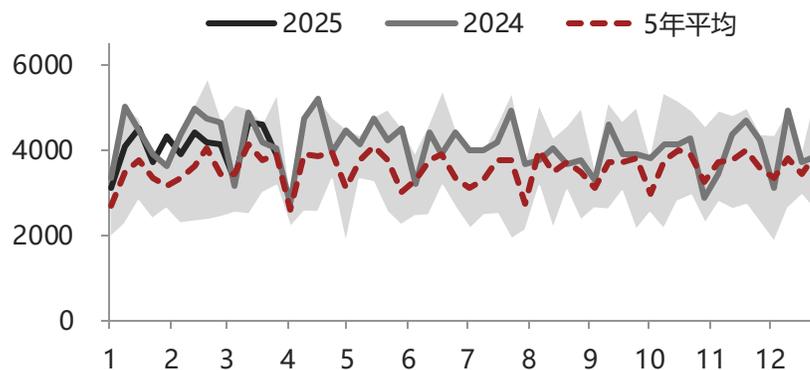
Oman 3月月差



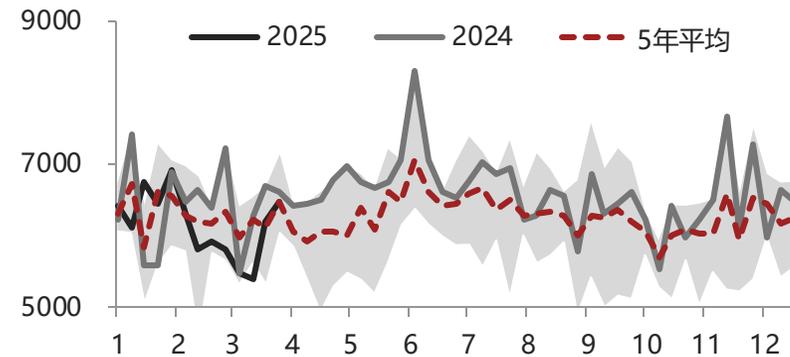
当下需求仍然尚可

短期需求和预期交易逻辑形成鲜明劈叉，当下需求并不算差，进料仍然处在偏高水平，库存也处在低位。

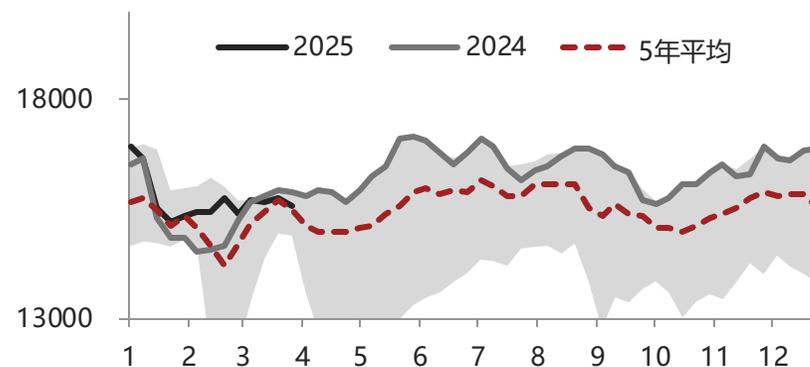
美国原油出口



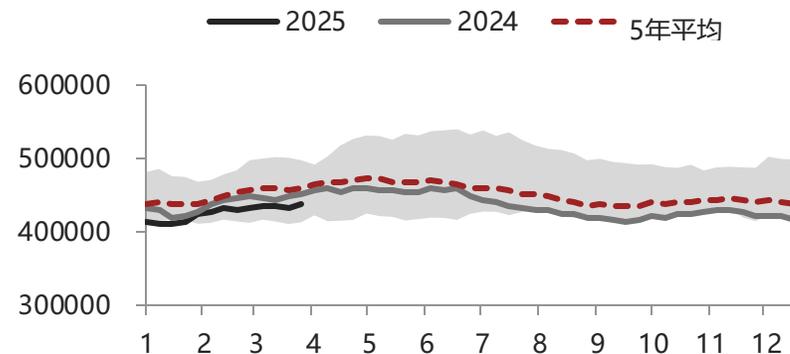
美国进口量



美国炼厂进料



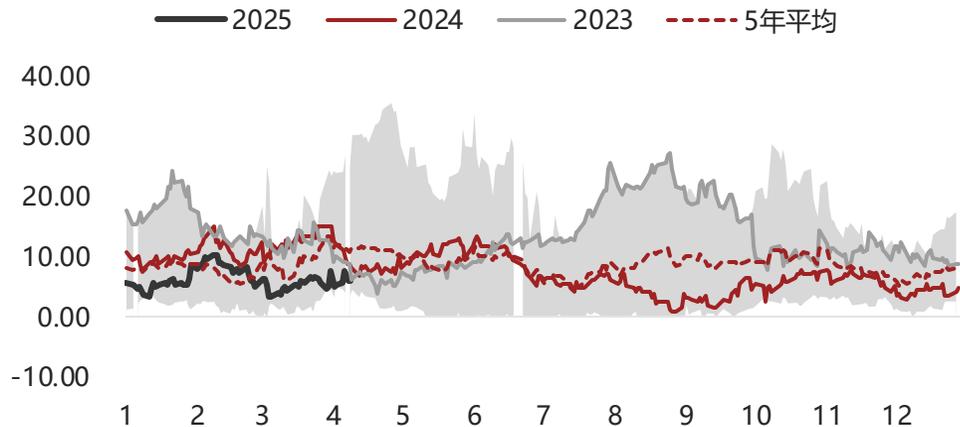
美国原油库存



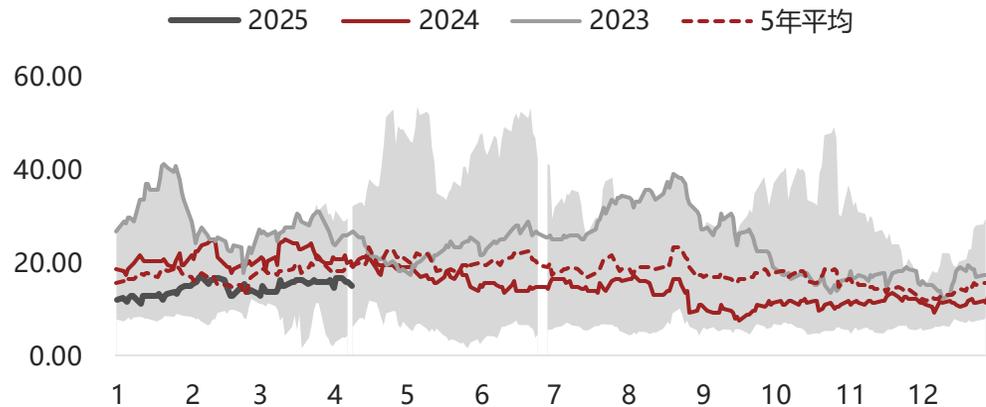
炼化利润中性水平

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性，只是目前价格极度走低的情况下，现货成交有所走低。

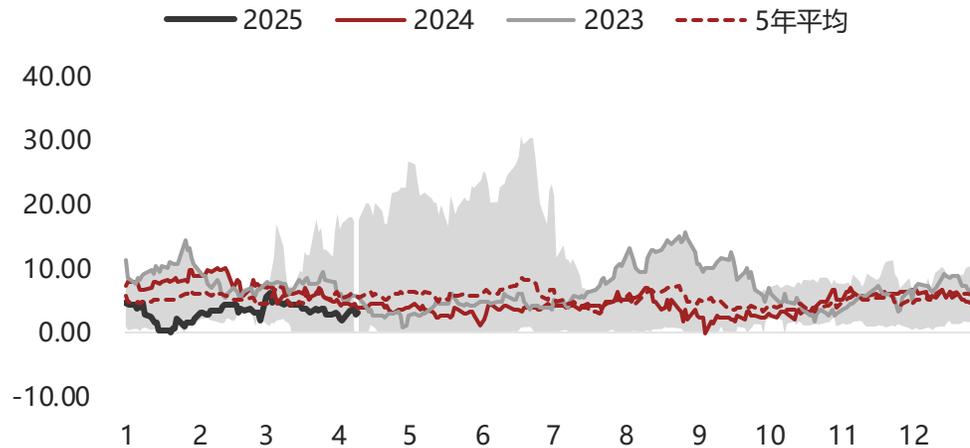
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解

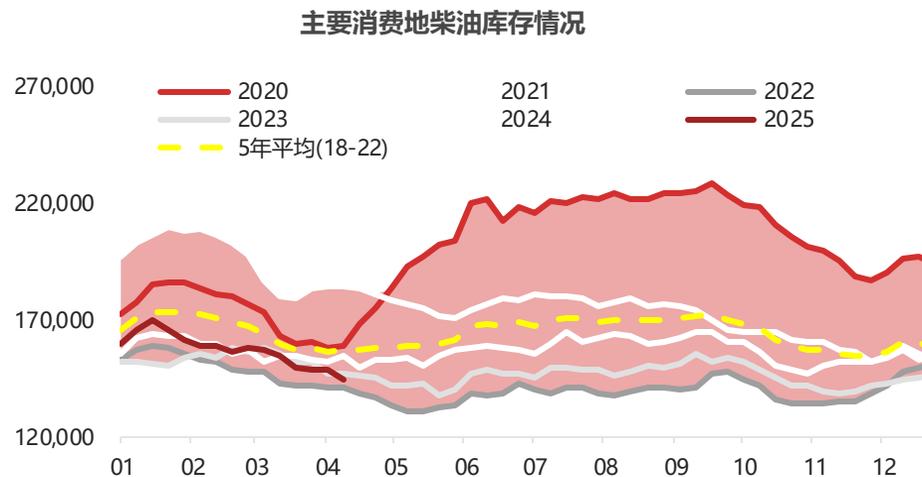
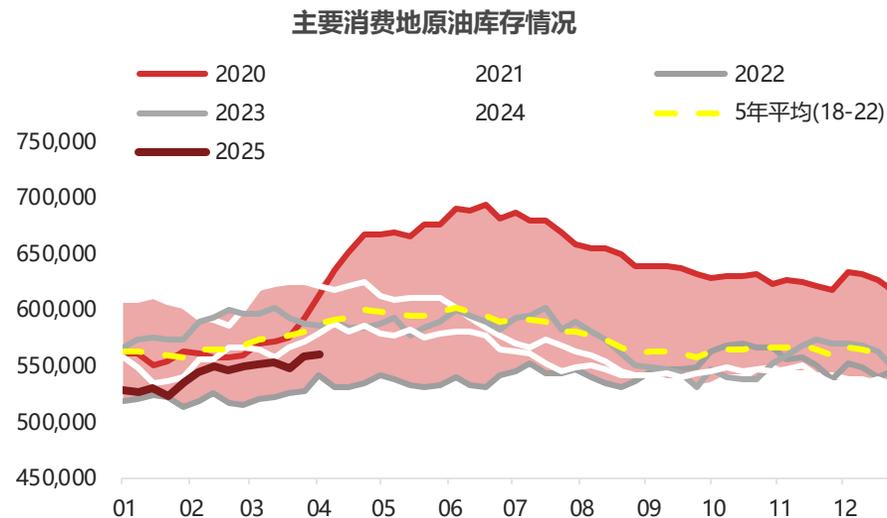
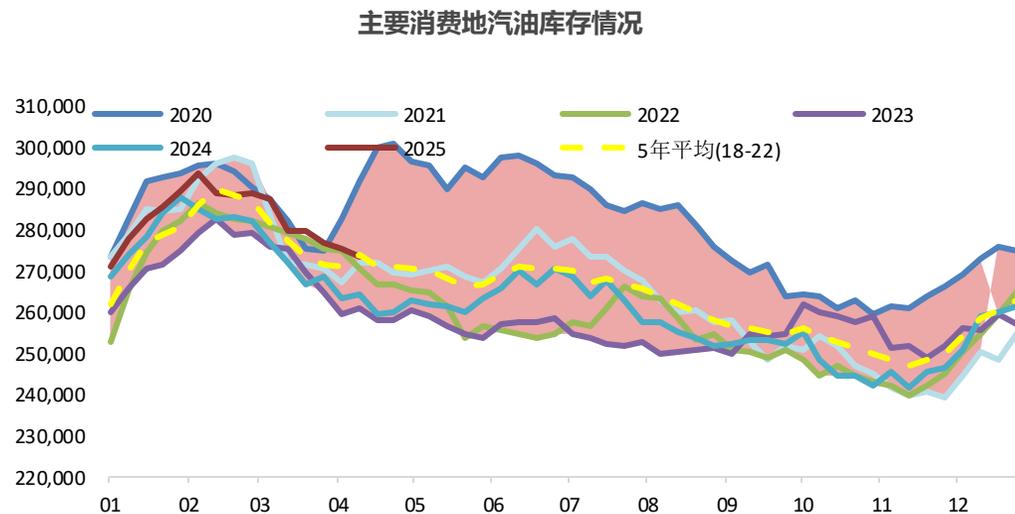


亚太炼厂裂解



上下游去库水平中性偏低

需求淡季，但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，油品库存均保持中低位置，基本面和增产下过剩预期形成了较为明显的反差。



01 原油：关税担忧持续，油价保持低位高波运行

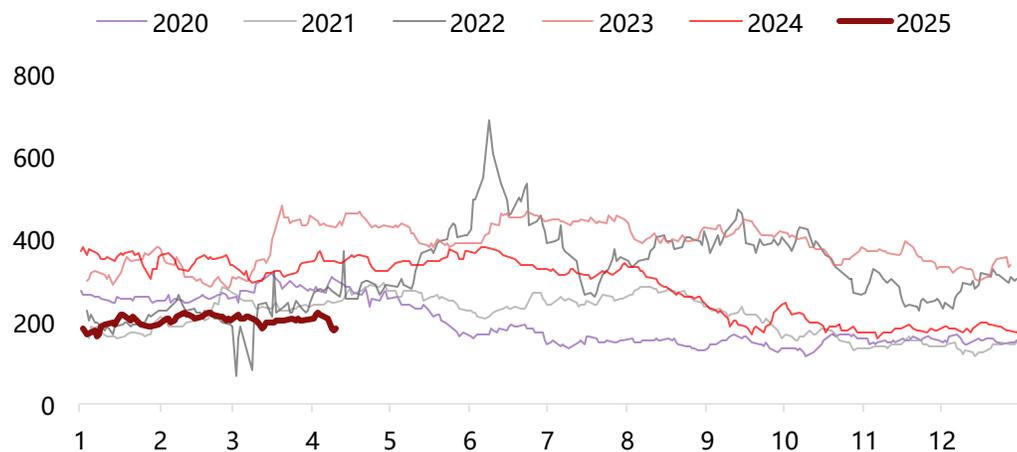
02 聚酯：终端订单部分停滞，下游库存压力增加

成本跟随原油保持低位

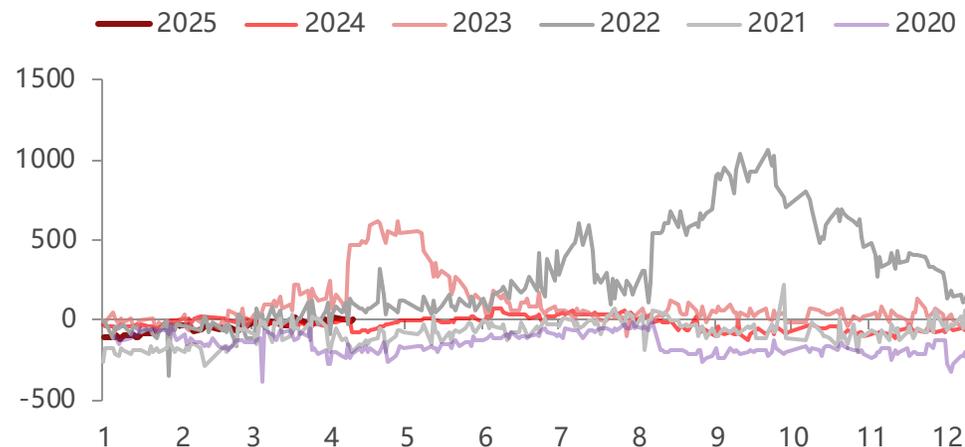
原油价格历史级回调，PX价格跟随出现回落后小幅反弹，PXN价差收缩到208美金，但中枢仍旧在734美金偏低位置。

PTA总库存前期小幅下行，港口基差保持稳定，下游近期减产呼吁增加但实质行动未现，终端订单情况成为焦点。

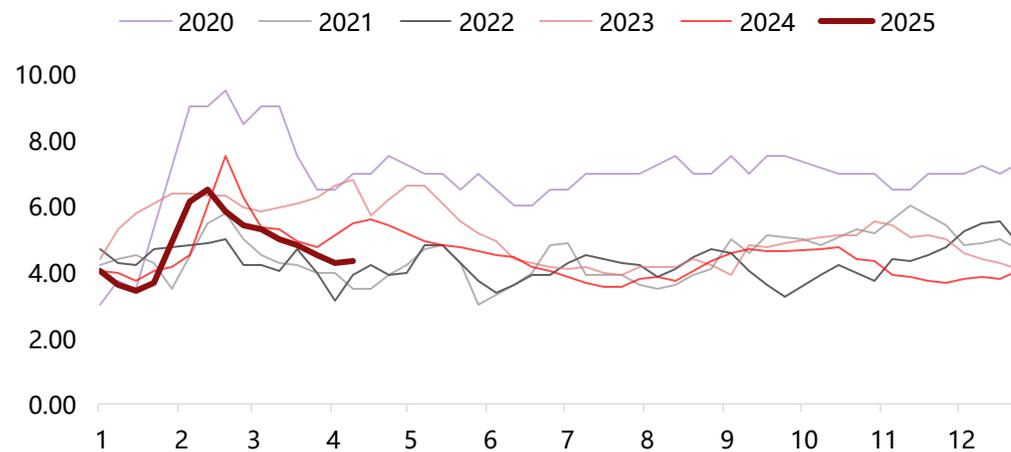
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

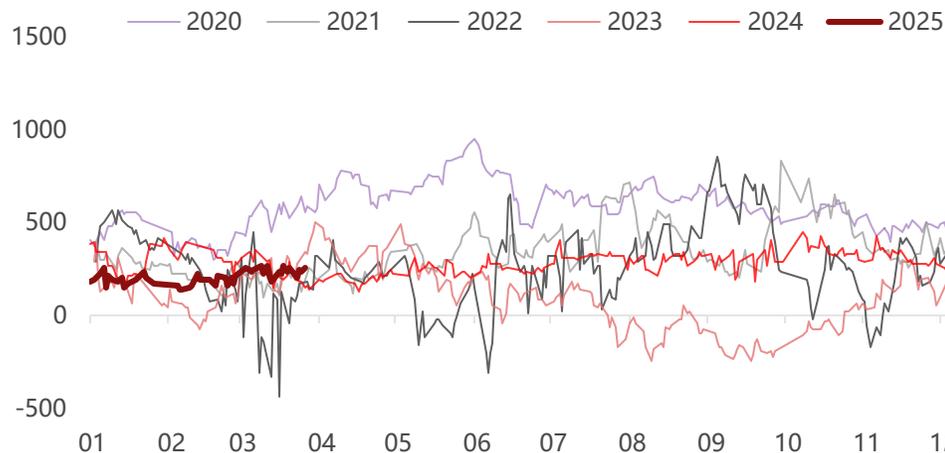


加工利润继续下行

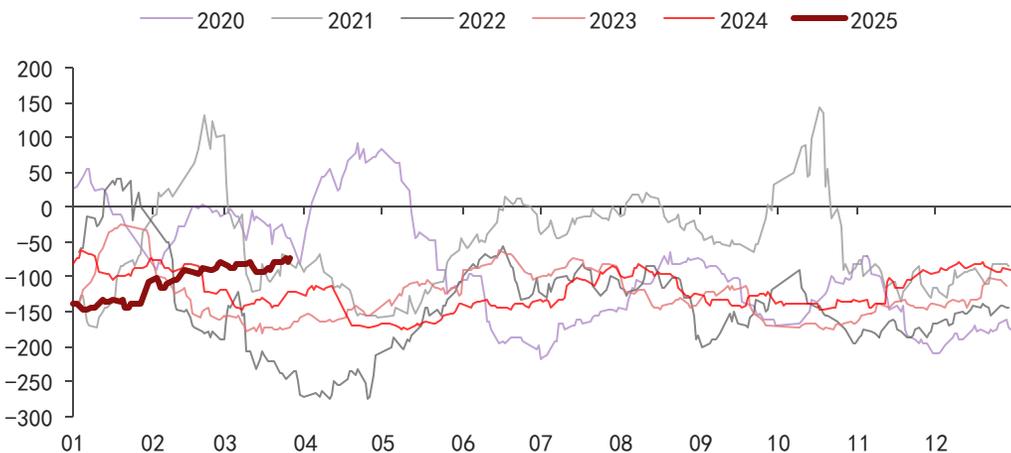
终端受到关税影响，近期现金流处于亏损水平，负反馈至上游，PTA加工费近期也小幅回落。

乙二醇煤制利润近期走低，煤制开工近期下行，但需求问题仍是中心，利润中枢下行。

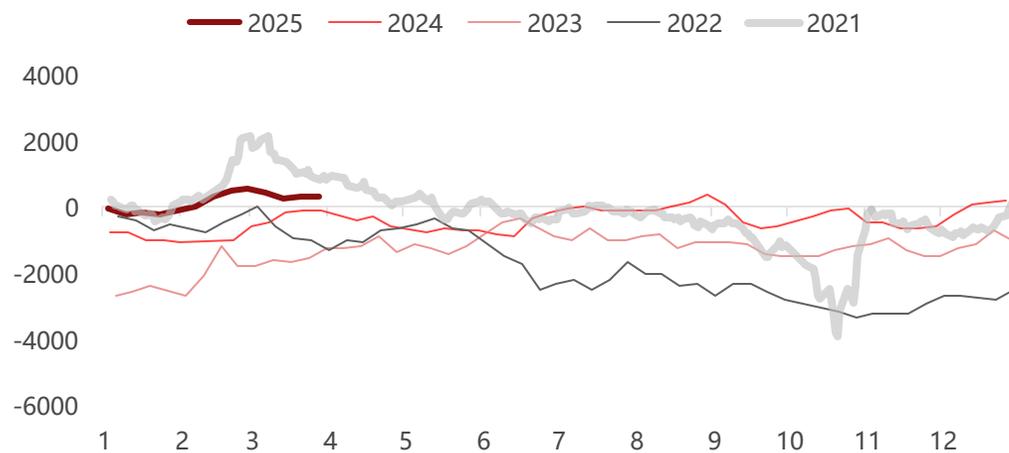
PTA加工差



油制乙二醇利润



煤制乙二醇利润

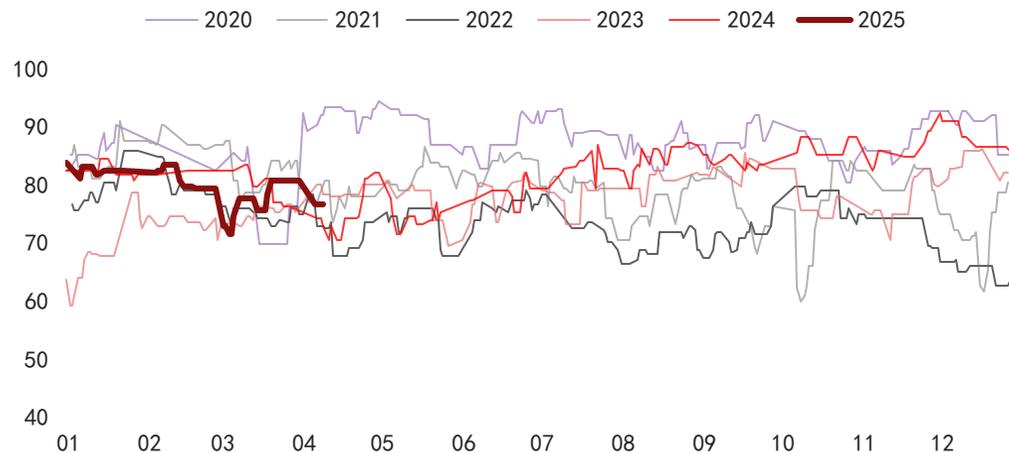


下游需求弱势，开工风险仍存

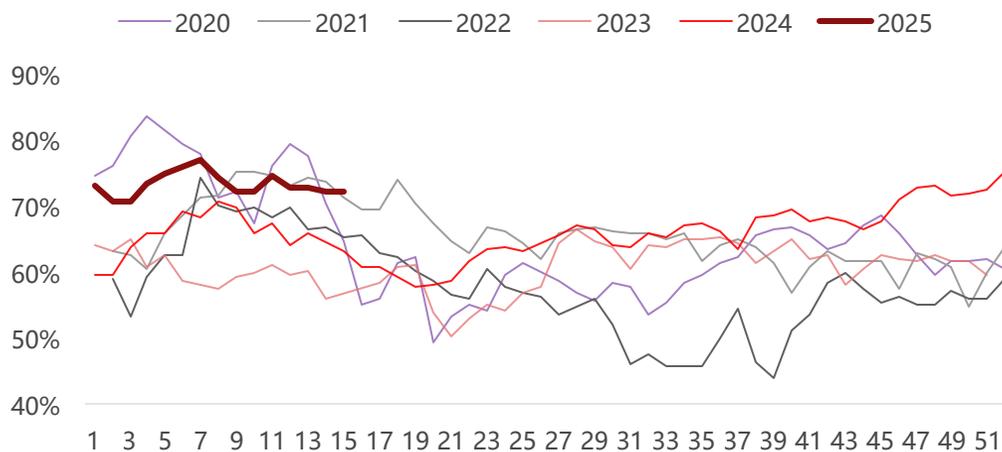
PTA近期新增检修持续增加，但终端订单设计美国部分基本停滞，间接转口订单也停滞，去库预期变化风险较大。

乙二醇开工保持稳定，煤制装置检修近期增加，但关税影响下，发货持续保持低位，仅近期原料受到关税炒作成本支撑，去库时点仍然推后。

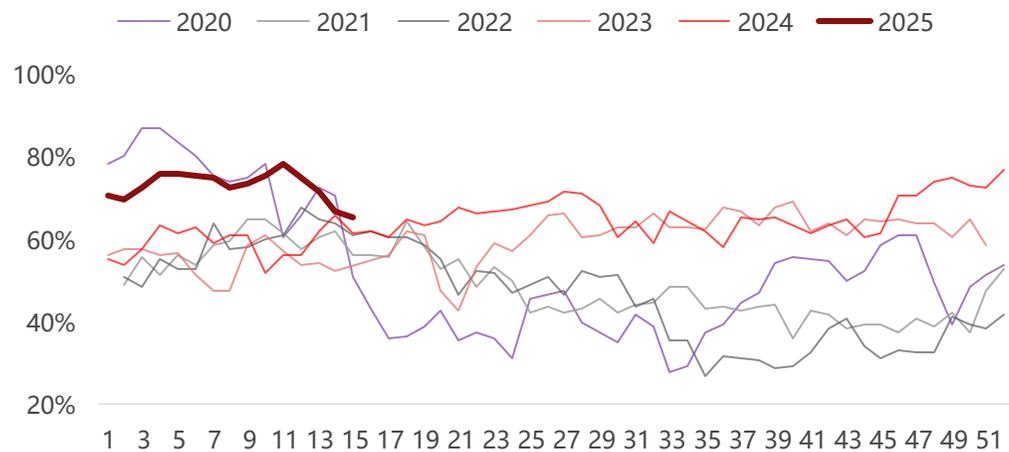
PTA开工率



乙二醇开工率

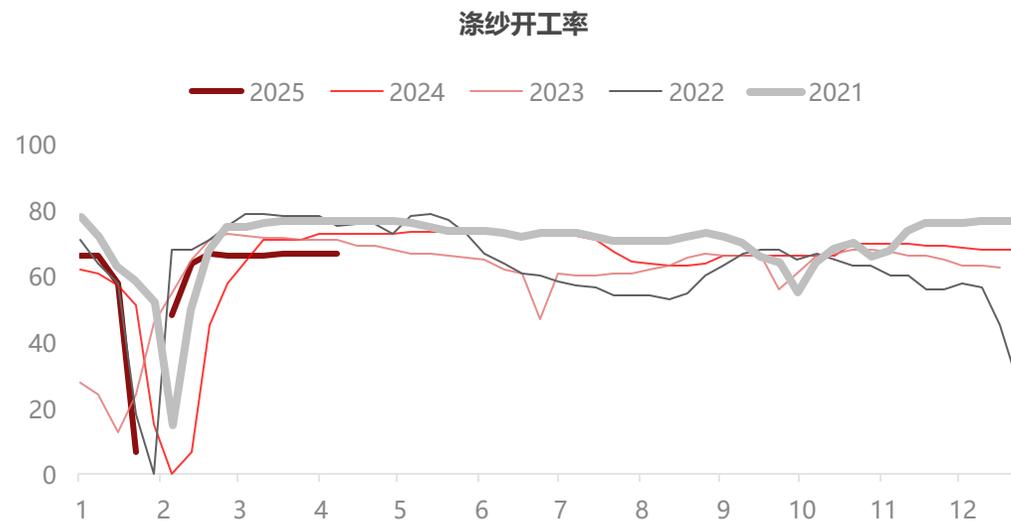
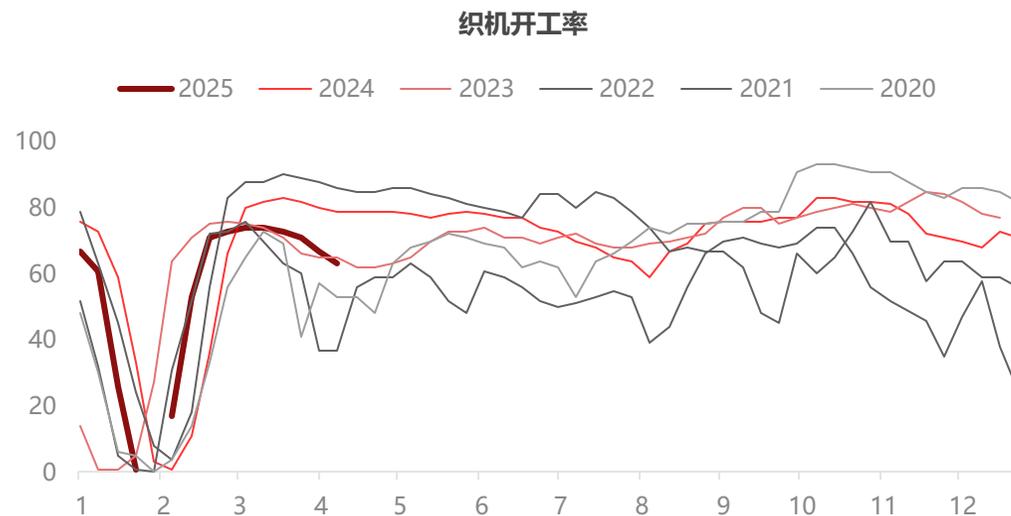
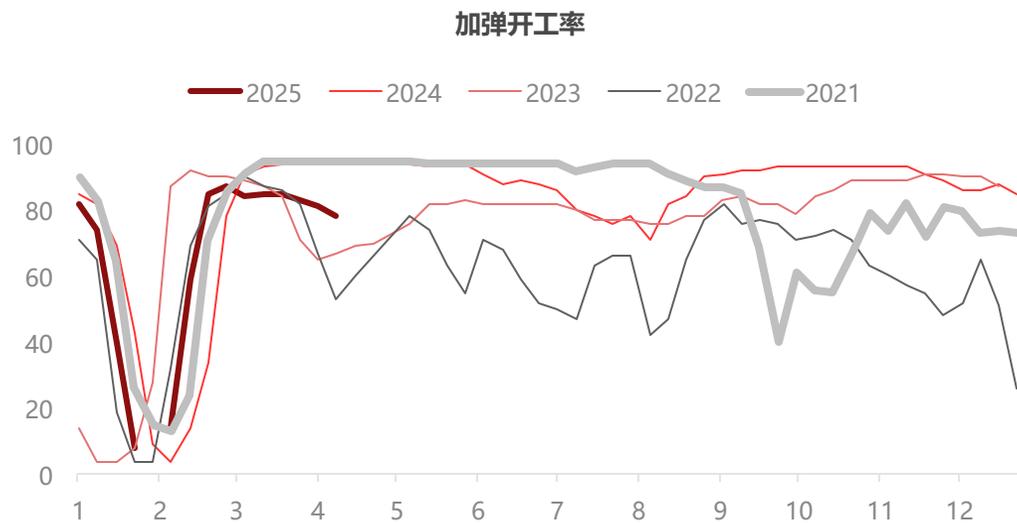


乙二醇煤制开工率



终端订单涉美部分停滞，开工下行

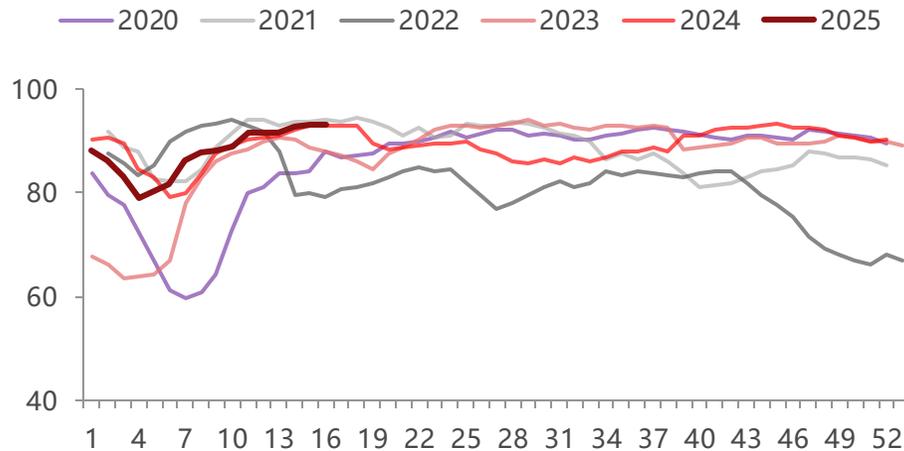
● 涉及美国部分终端订单停滞，转口订单也仍受影响，导致开工持续下行。



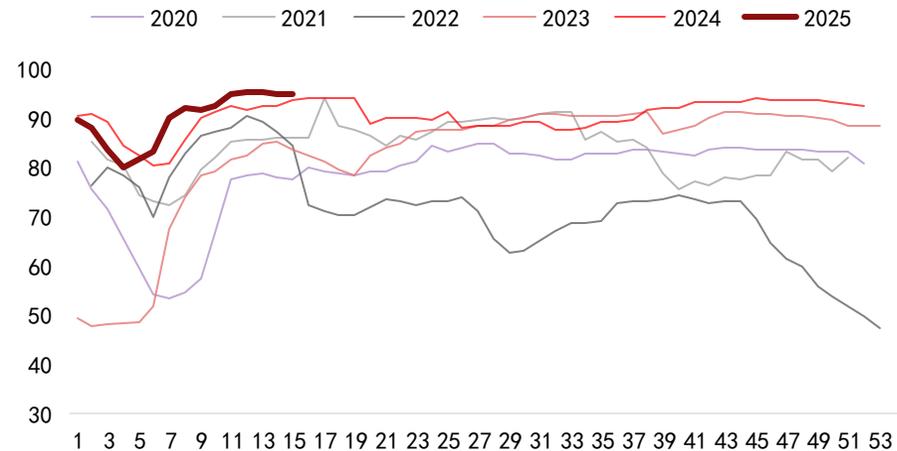
下游开工仍保持偏高位置

目前下游开工缓慢回升至93%，继续保持偏高位置，但近期库存累积明显，以及利润收缩，下游较多厂家厂家呼吁减产，开工压力仍在，但目前仍未看到实际减产行动。

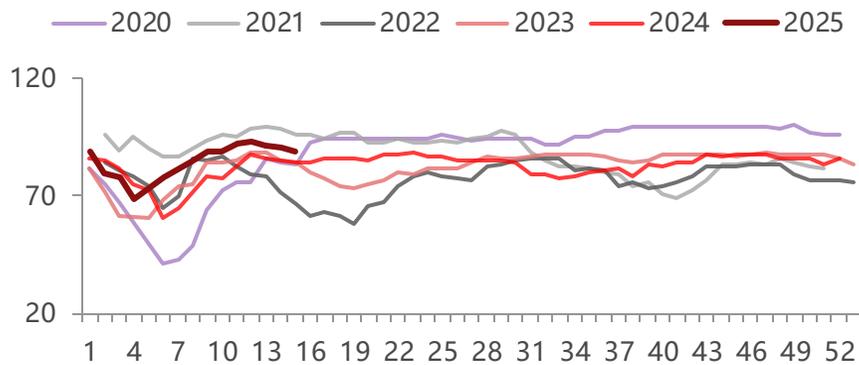
聚酯开工率



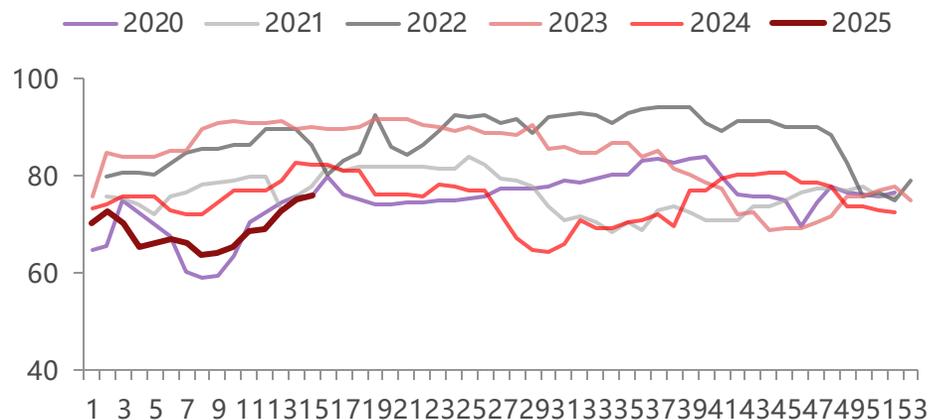
长丝开工率



短纤开工率



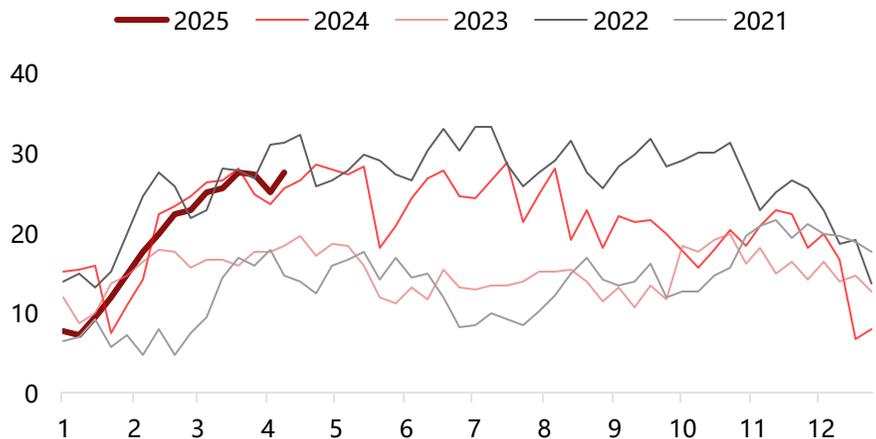
瓶片开工率



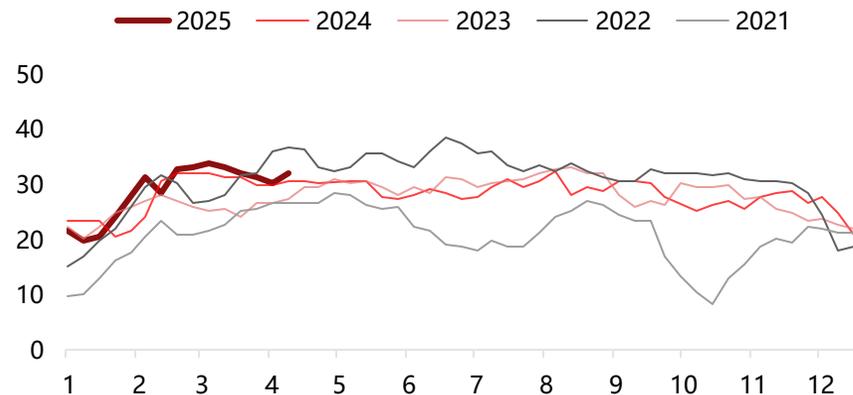
下游库存累库持续

下游库存 由于终端订单问题再度出现累积，后期下游高开工持续性仍然存疑。

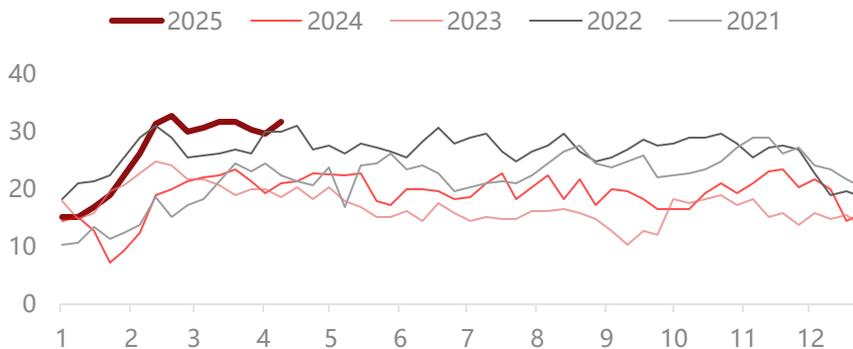
POY库存



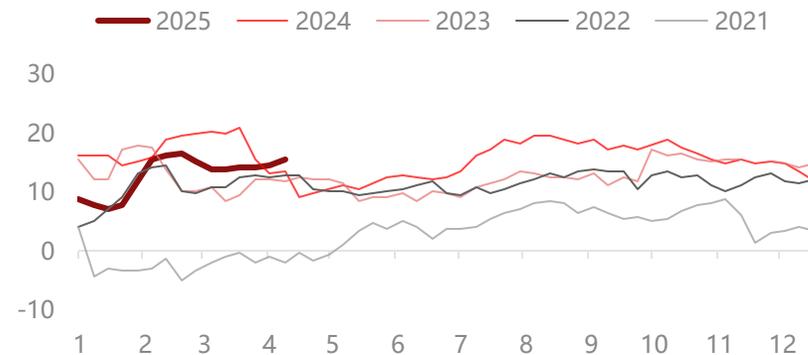
DTY库存



FDY库存



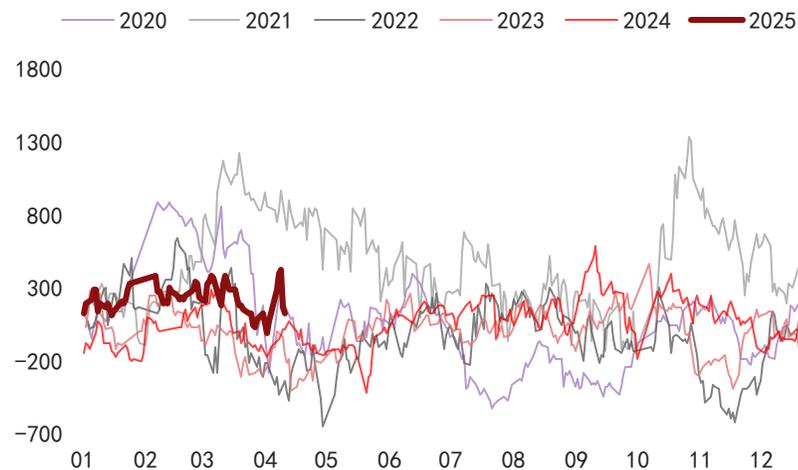
短纤库存



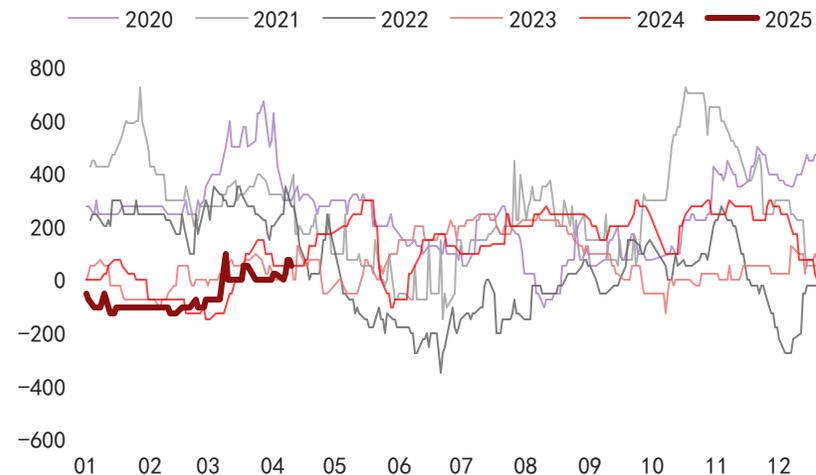
下游利润回落，高开工存风险

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。

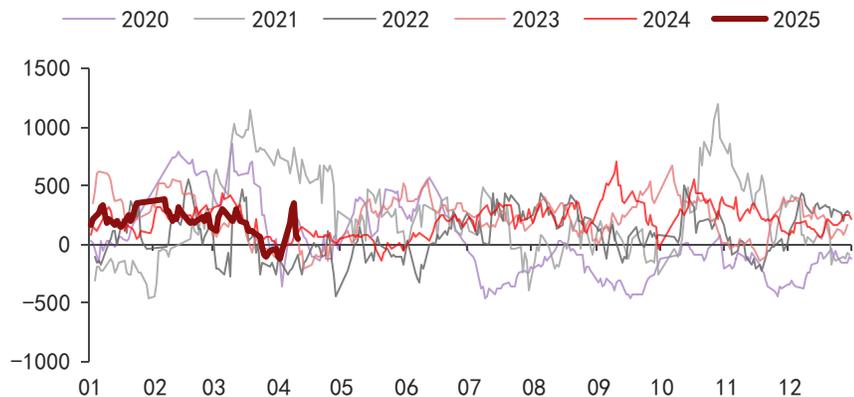
POY利润



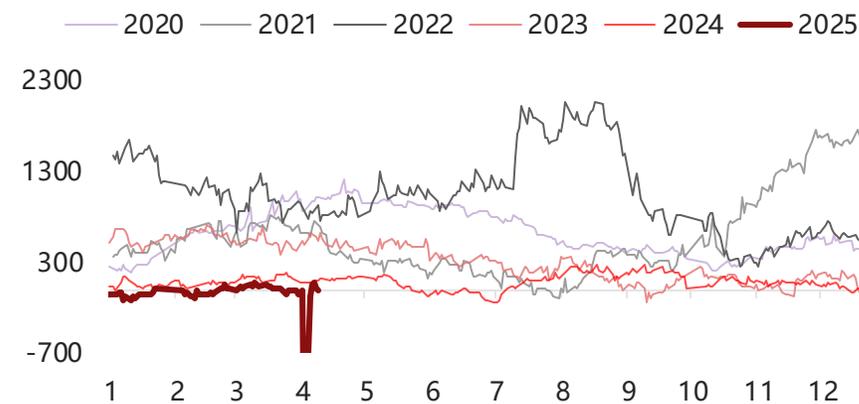
DTY利润



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 (dhqhj)

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