



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：wangyi@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	传关税有缓和迹象，以及伊核协议谈判或出现阻力的情况下，油价小幅回升。而当下现货尚可，库存压力较低，结构也恢复至1月末以来的最高值，同样推动价格反弹。短期价格将继续受到现实端的抬升，但后期OPEC供应的恢复以及超产仍然无法扭转，后续过剩将逐步实现，价格短期或有测试压力位，但突破概率仍然较低，且长期将继续偏空。	终端订单部分好转情况有限，开机继续下行，但下游利润仍然受到本轮利润让渡影响，开工仍然保持93%以上高位，这导致近期PTA基差小幅走高，但下游库存压力却继续增加，盘面继续计价下游弱势，PTA保持偏弱震荡。港口库存去库有限，隐形库存仍然偏高。所以虽然近期乙二醇开工明显下行，但基差变动有限，供需两弱格局持续，前期供应原料问题计价空间有限，乙二醇正式去库时点推后，涨幅明显不及原油，价格继续保持弱震荡。
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，终端订单关税影响反复

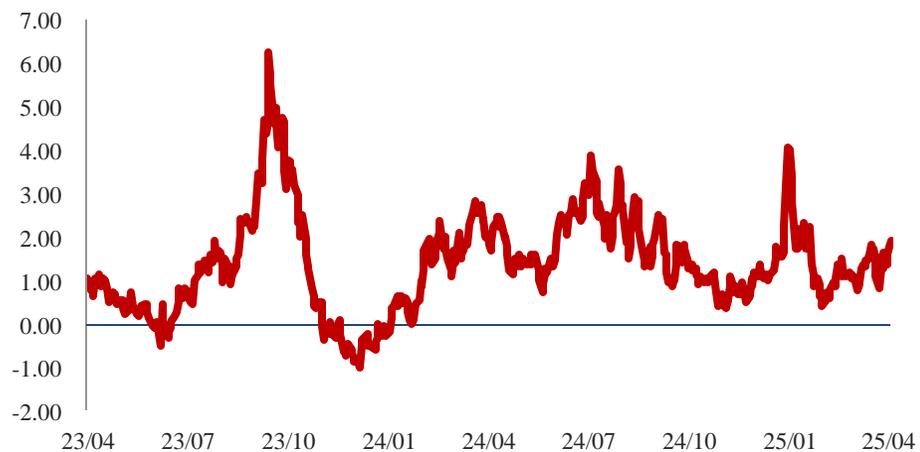
01 **原油：供需逻辑协同关税缓和预期，油价小幅反弹**

02 **聚酯：下游库存压力趋增，价格保持低位震荡**

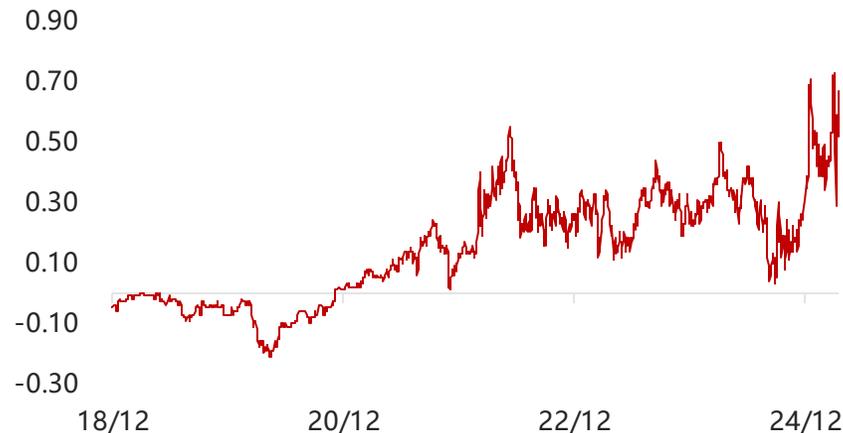
现货尚可，结构重回高位

供需水平目前尚可，月差本周明显回升，现货结构恢复至1月末以来最强水平，且贴水基本保持良好，与前期预期逻辑劈叉明显。

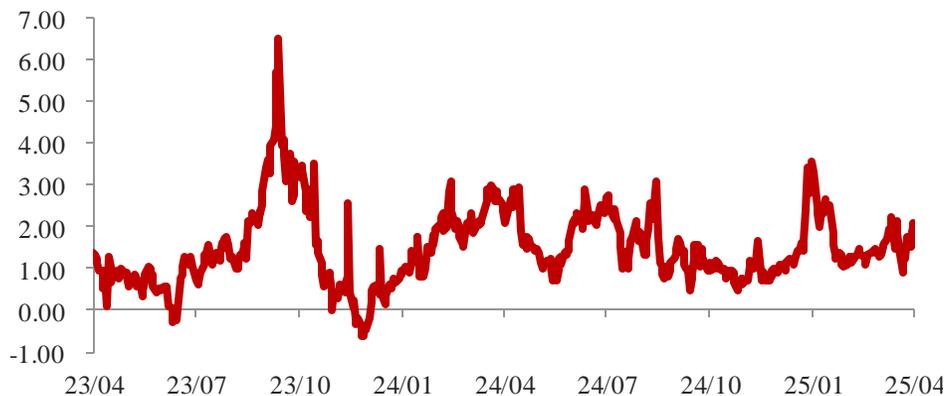
WTI 3月月差



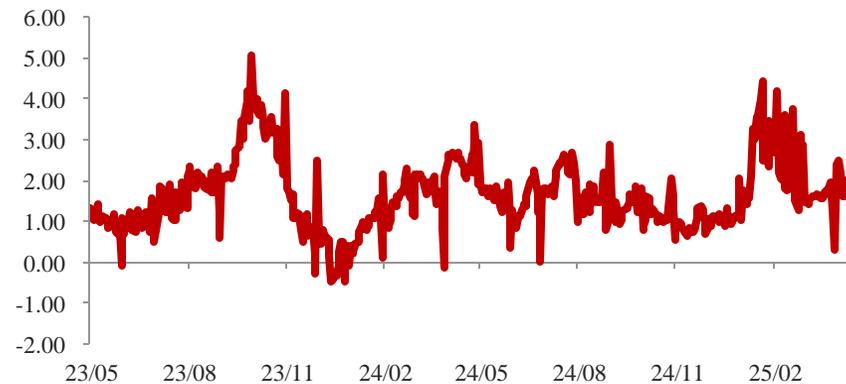
Brent即期价差



Brent 3月月差



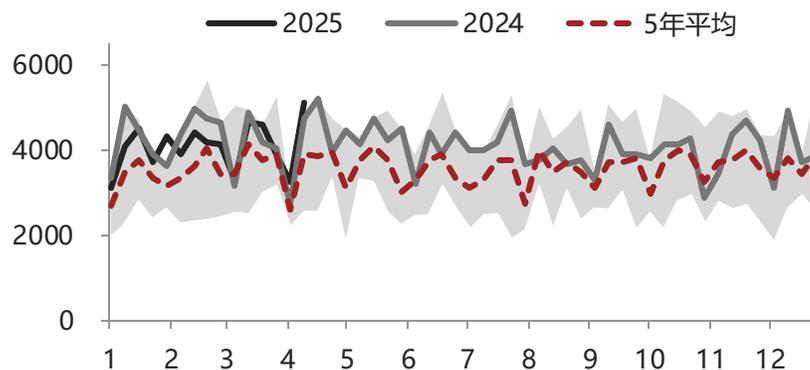
Oman 3月月差



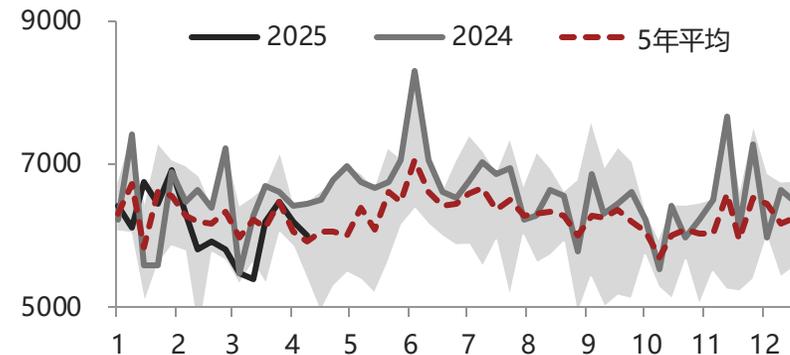
美国炼厂进料季节性低位，库存压力一般

近期美国进料保持季节性偏低位置，但是同样库存压力也一般，成品油库存甚至仍能超预期去化，当下需求水平尚可。

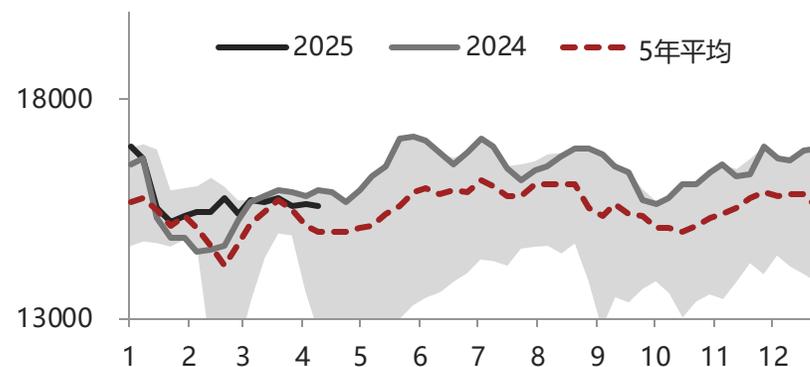
美国原油出口



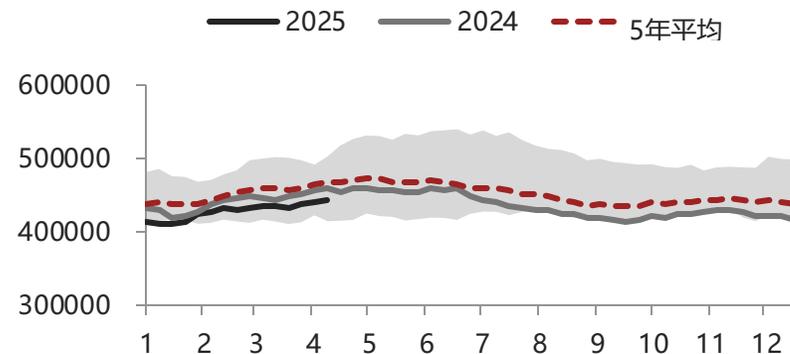
美国进口量



美国炼厂进料



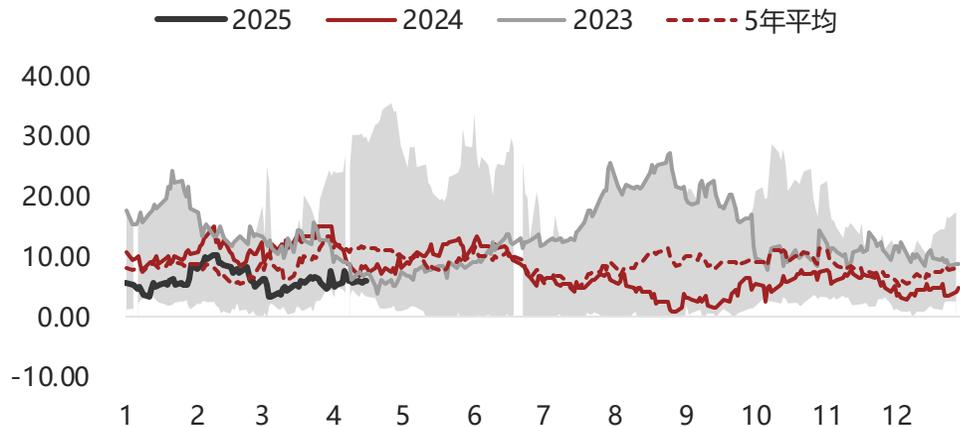
美国原油库存



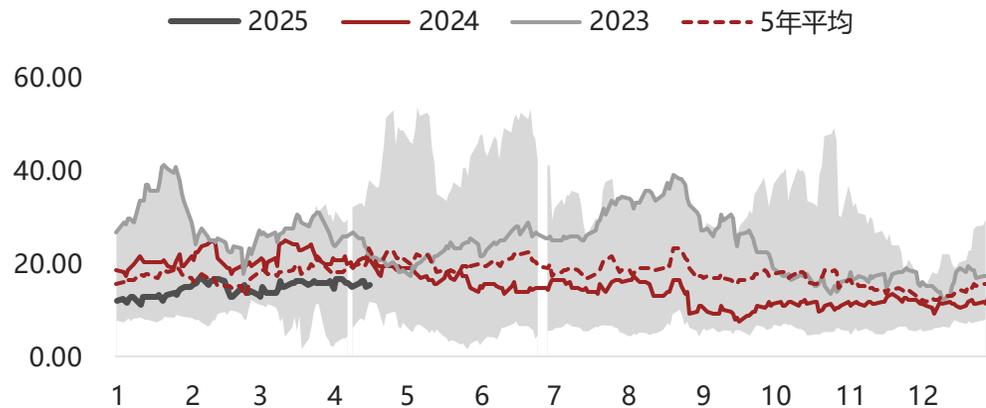
炼化利润保持中性

炼化利润近期保持稳定，总体仍然保持中性。现货成交情况前期略有放缓，但恢复后贴水平尚可，也作证了当下利润水平情况。

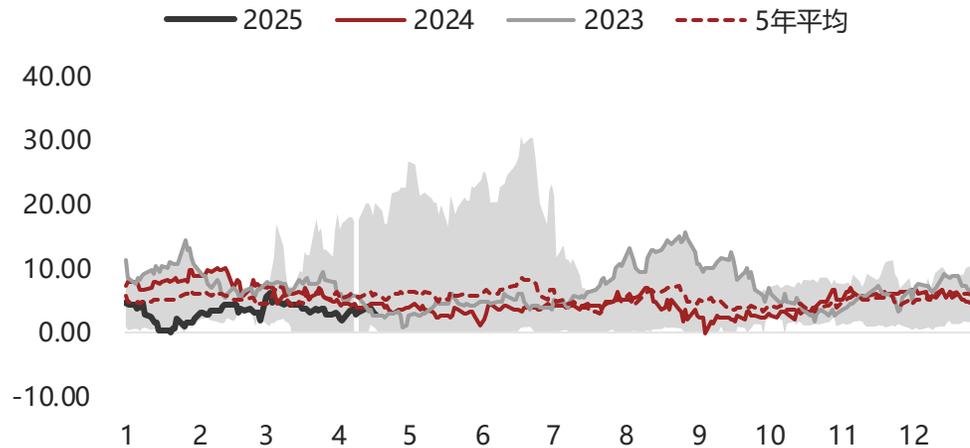
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解

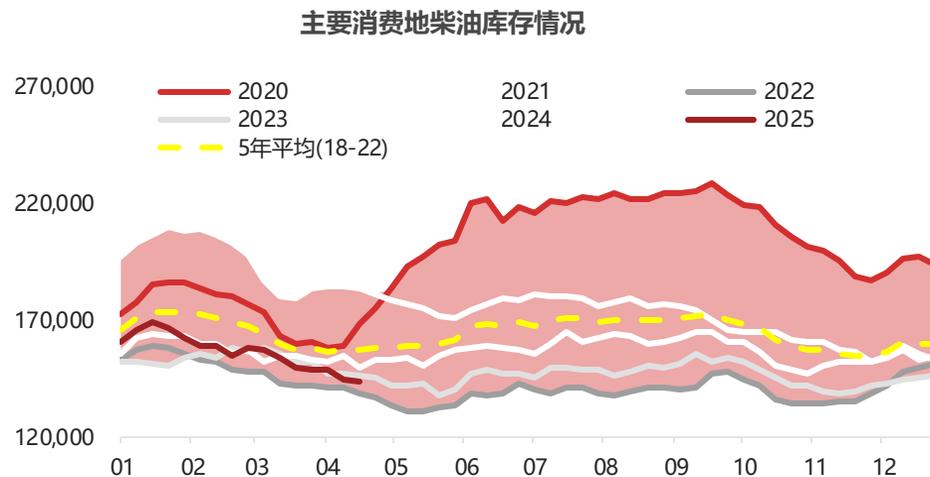
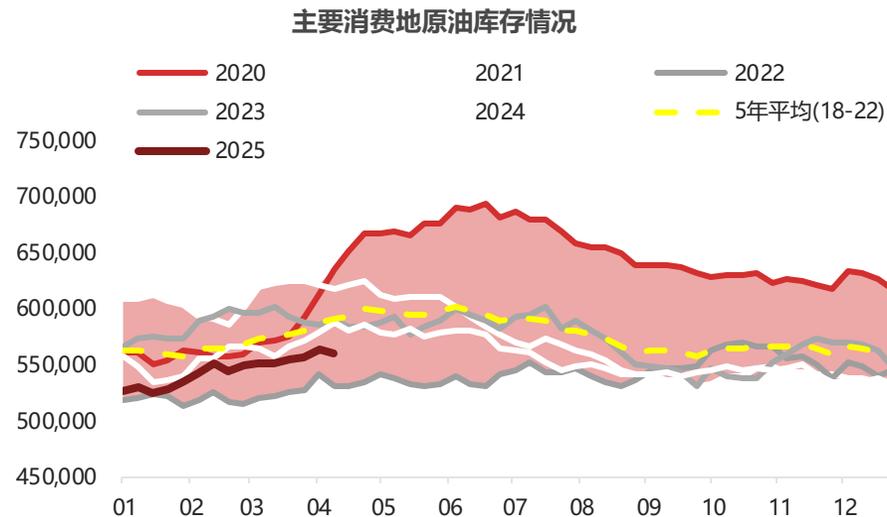
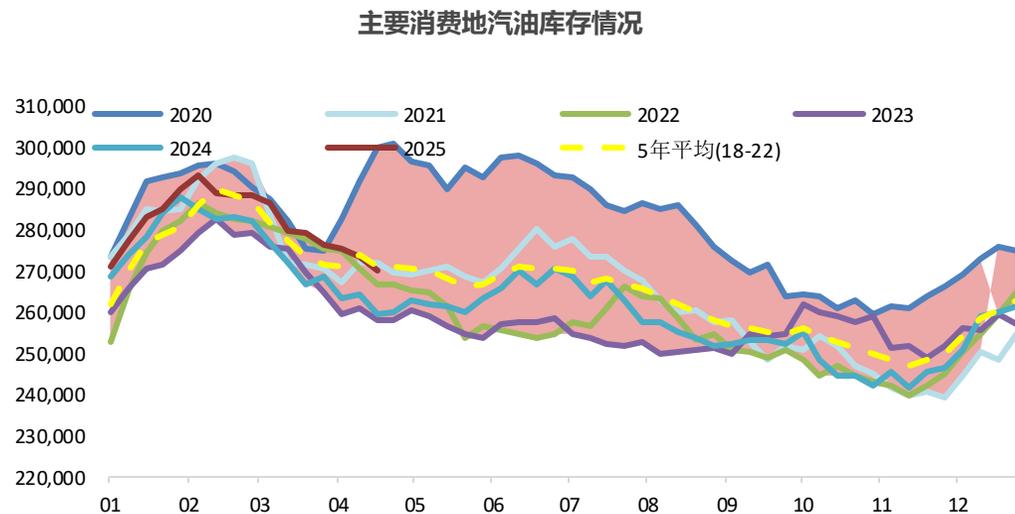


亚太炼厂裂解



上下游库存压力仍然不高

需求淡季下季节性库存累库压力原本不小，但由于炼厂利润中性，现货采购尚可，成品油需求也有超预期表现，原油及成品油库存都在中性偏低水平，库存压力都较小，和前期盘面的宏观预期逻辑形成明显劈叉，这导致近期盘面反弹，测试支撑位。



01 原油：供需逻辑协同关税缓和预期，油价小幅反弹

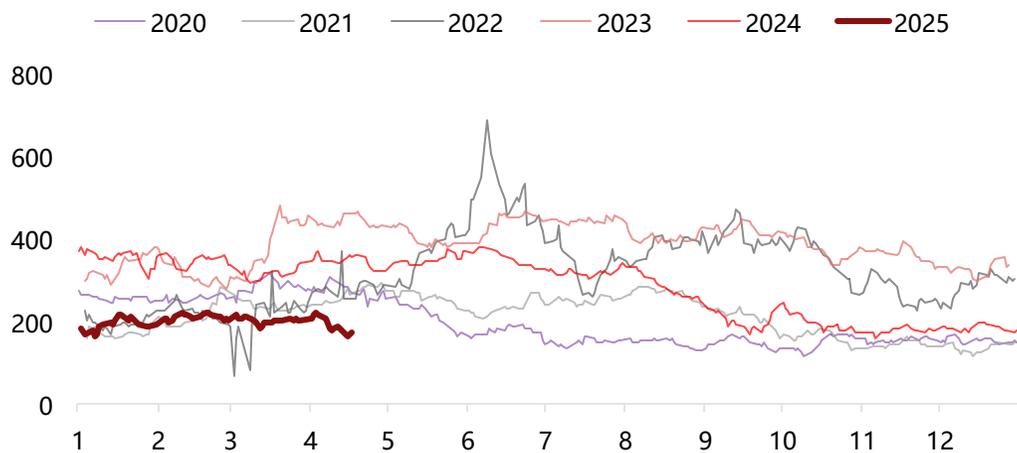
02 聚酯：下游库存压力趋增，价格保持低位震荡

聚酯品类涨幅明显不及原油

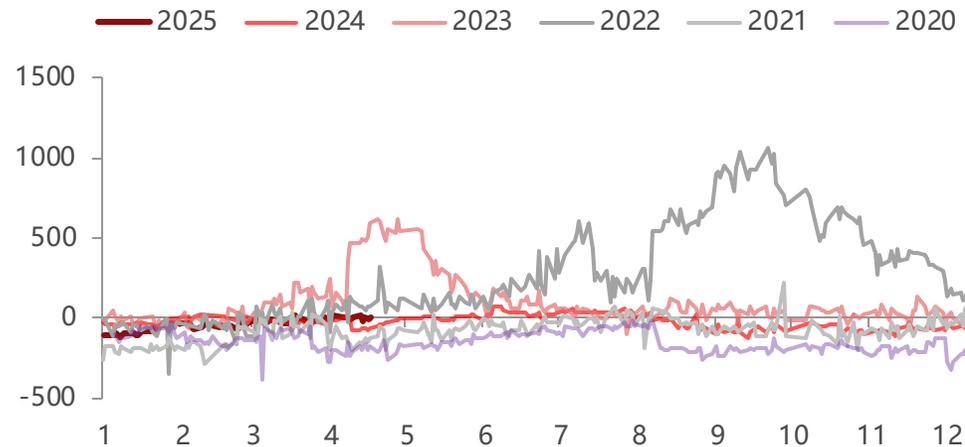
原油价格回调后反弹，PX价格跟随有限上行，PXN价差持续保持173美金左右，但中枢仍旧在740美金偏低位置。

PTA总库存前期小幅下行，港口基差小幅走高，但负反馈有发酵迹象，下游库存压力持续增加，下游工厂原料库存累积明显。

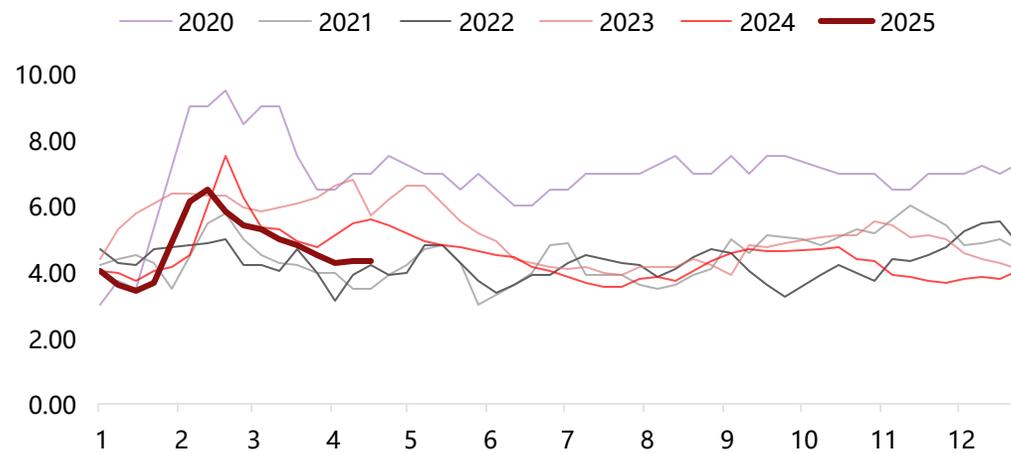
PX-石脑油价差



PTA基差情况



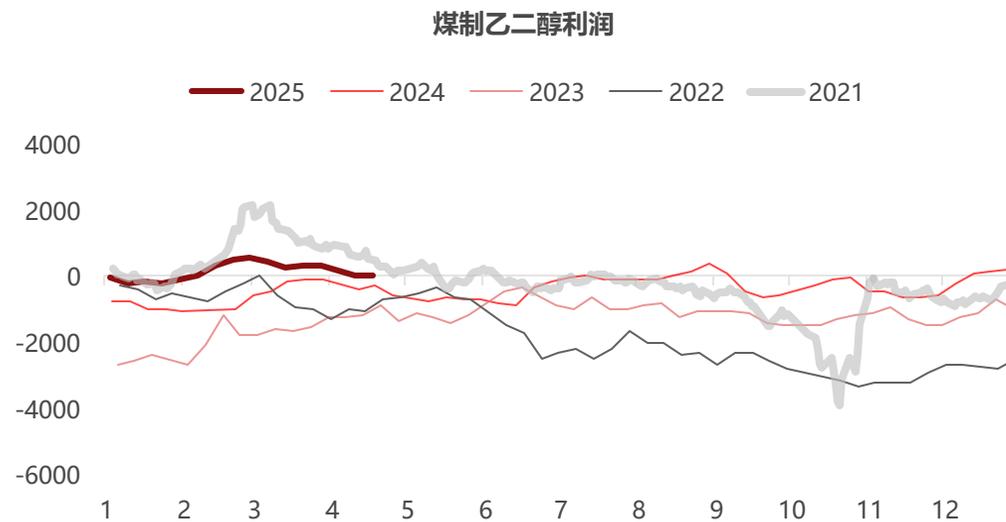
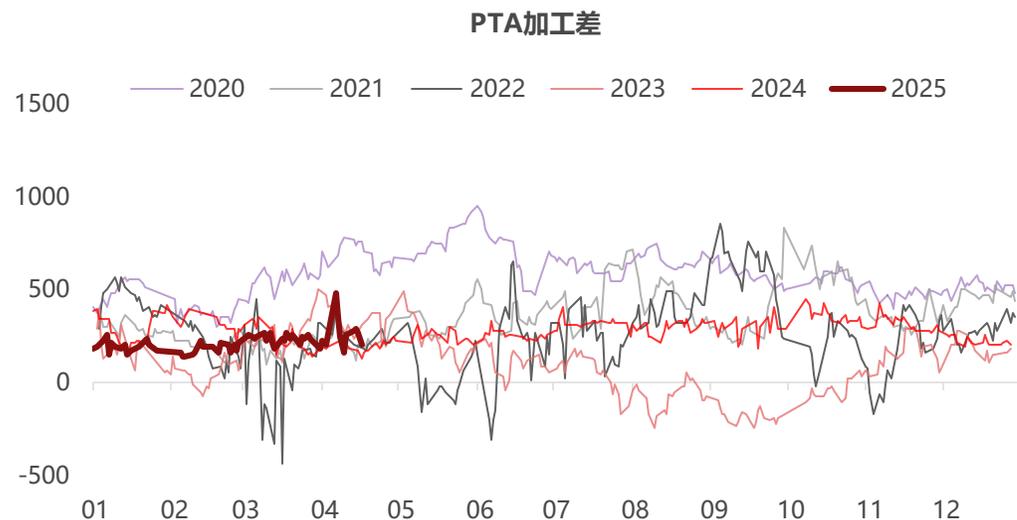
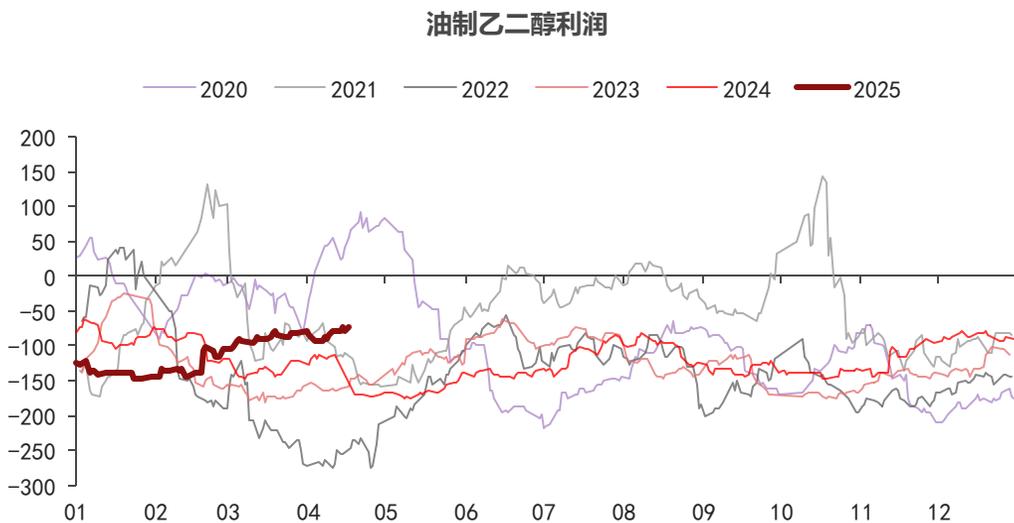
PTA库存天数



利润让渡影响走低

前期原油走低，PX价格下行后，利润向下游让渡明显，PTA以及下游加工差明显走高，但近期影响回落，加工费跟随下行，产业负反馈影响持续。

乙二醇煤制利润回落后，也成为近期开工走低的主要驱动。

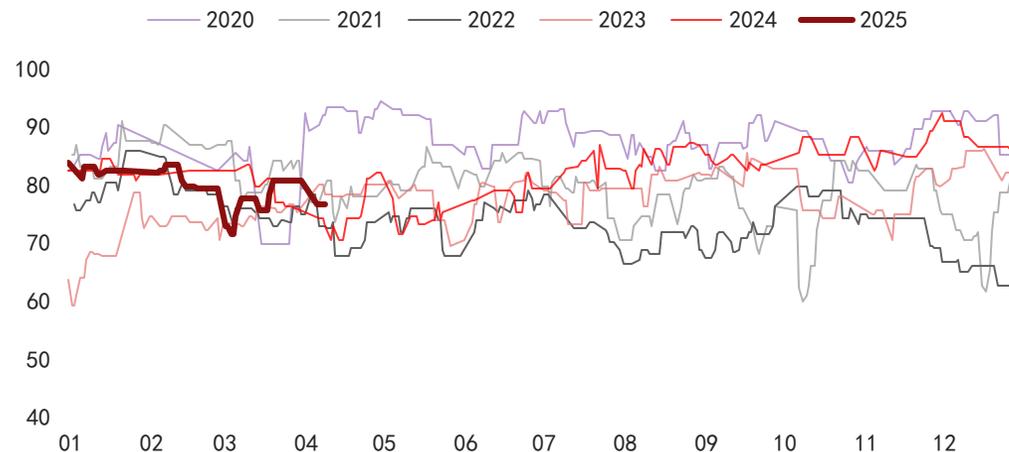


负反馈计价，原料开工走低

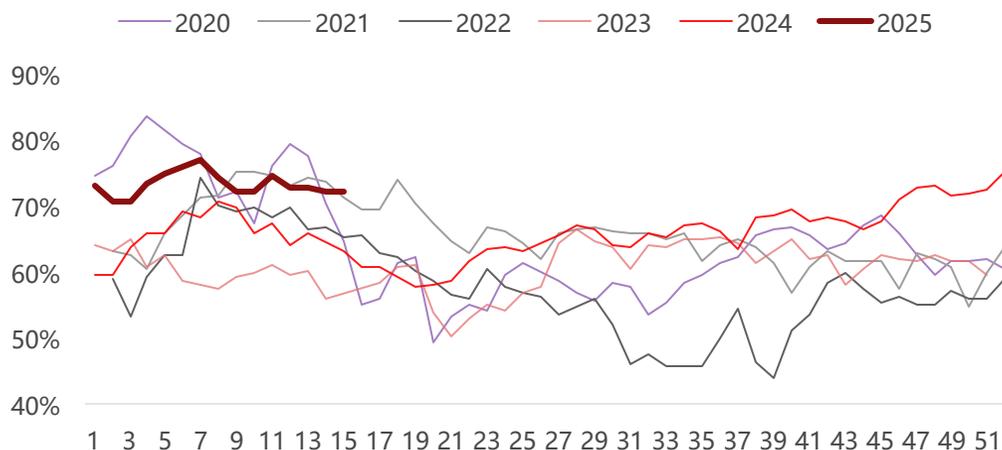
PTA近期检修仍然偏多，叠加近期加工费冲高后回落，整体供应进一步下行。

乙二醇开工下行明显，前期极高的煤制开工检修增加明显，根本原因仍然是前期利润出现回落，以及近期发货偏低，终端负反馈计价下库存去化相对有限。

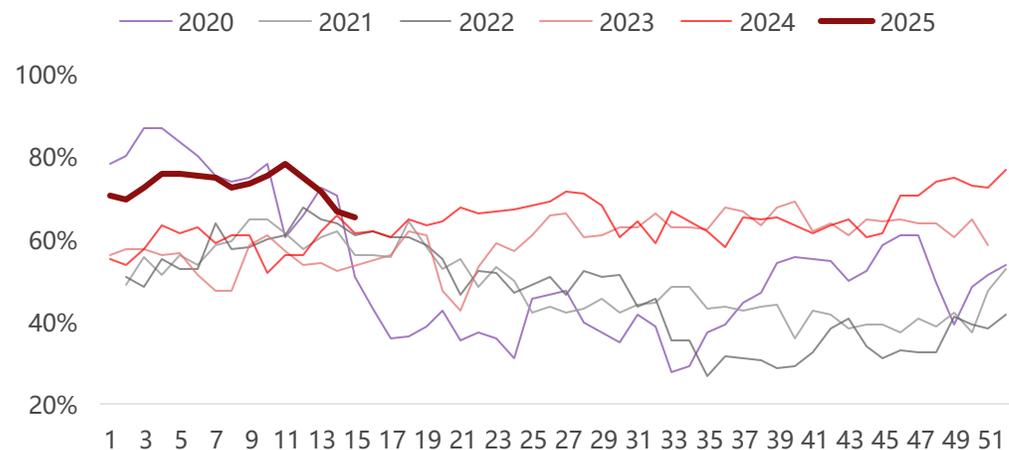
PTA开工率



乙二醇开工率



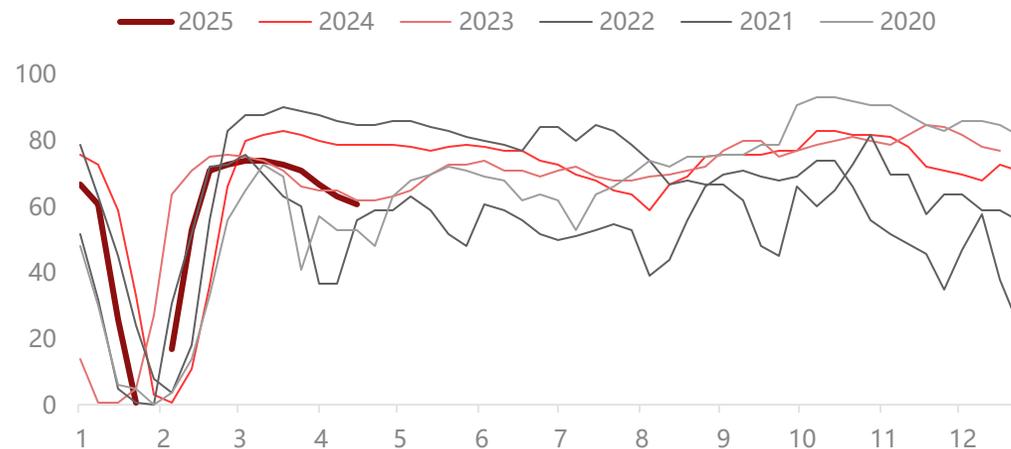
乙二醇煤制开工率



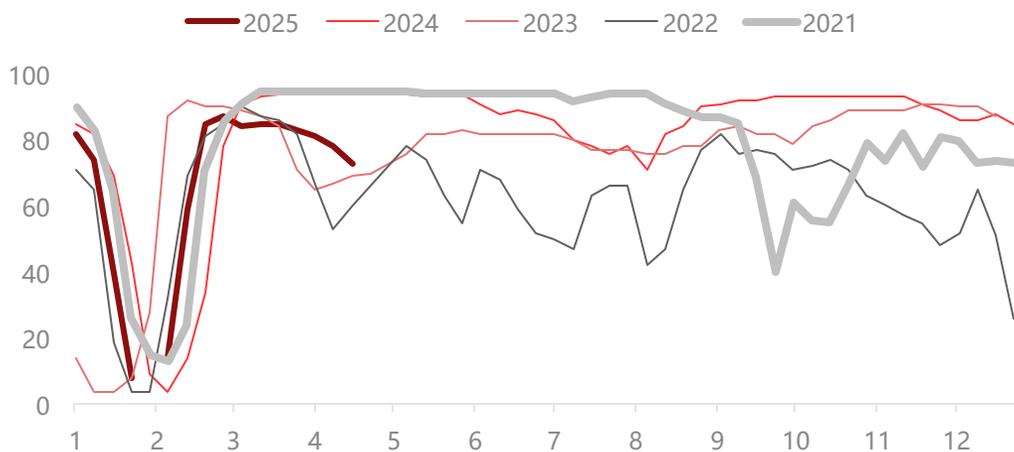
订单好转程度有限，终端开工进一步回落

部分东南亚转口订单出现恢复，但直接涉美订单仍然在近乎停滞状态中，并且新订单情况仍然极低，这导致终端开工进一步下行。

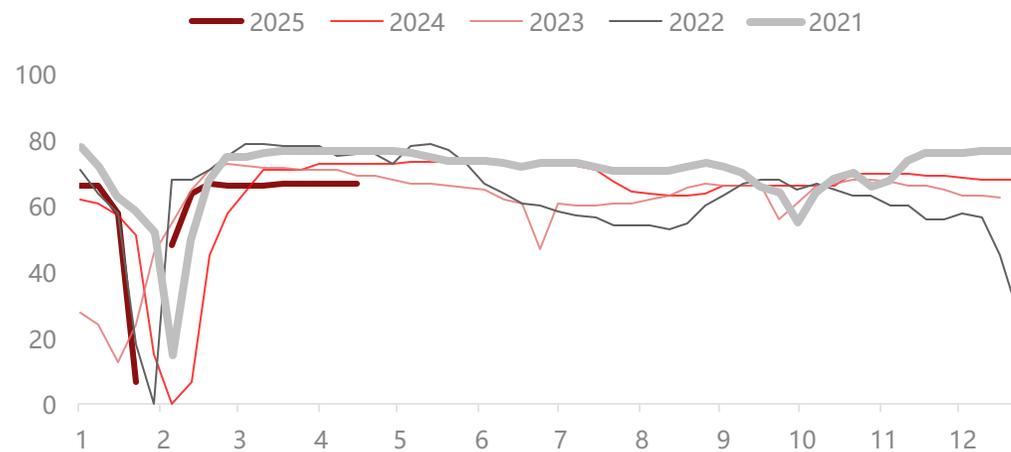
织机开工率



加弹开工率



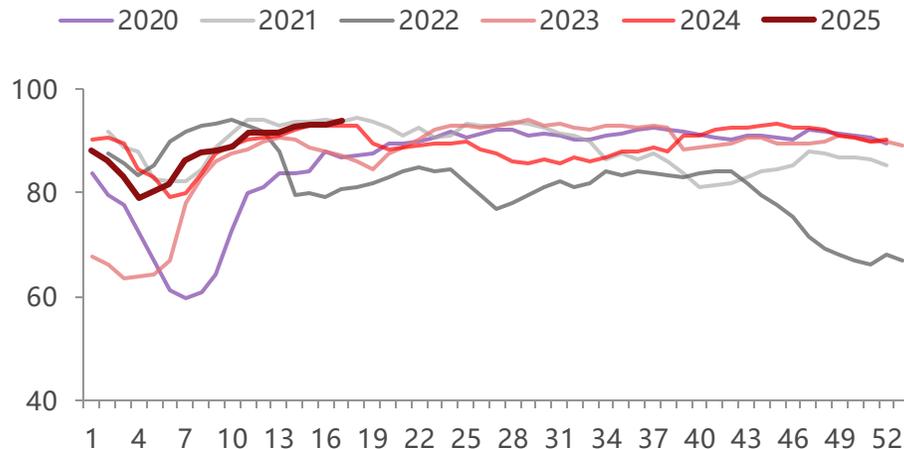
涤纱开工率



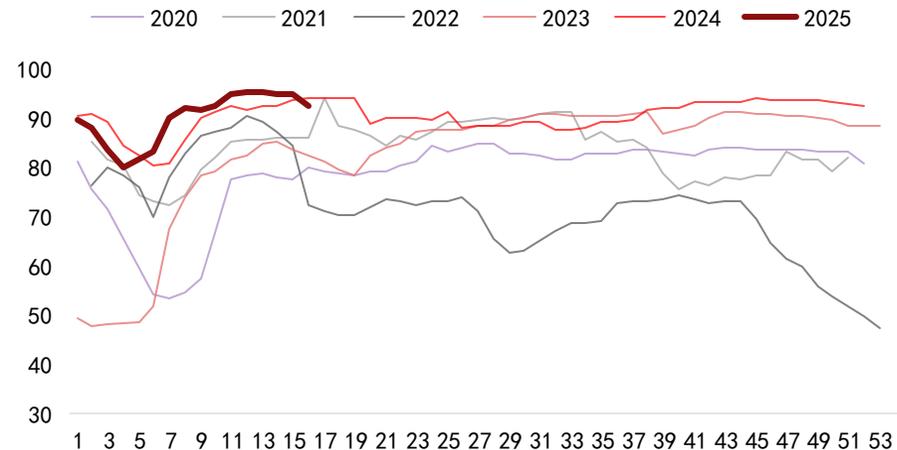
下游开工仍保持高位

目前下游开工缓慢回升至93.8%，继续保持极高位置，前期上游利润让渡效应仍在持续。但近期下游利润也已开始回落，库存压力增加，高开工副作用已经显现。

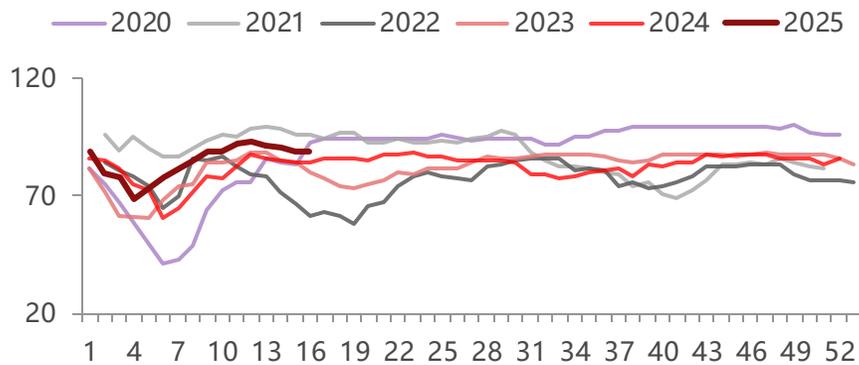
聚酯开工率



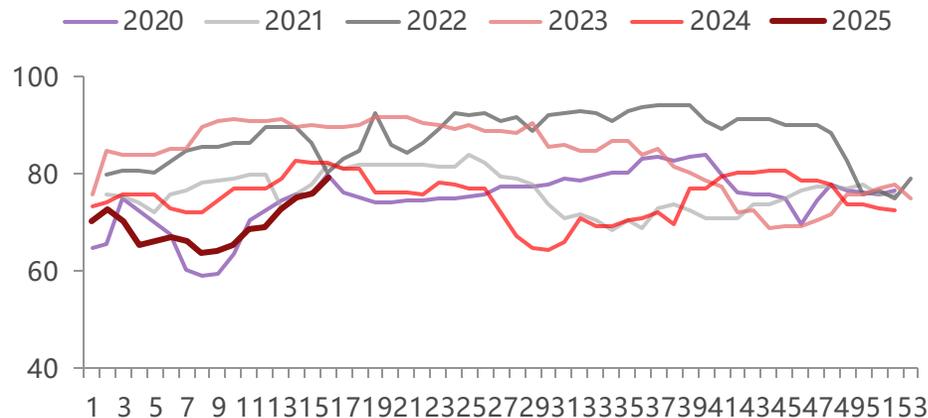
长丝开工率



短纤开工率



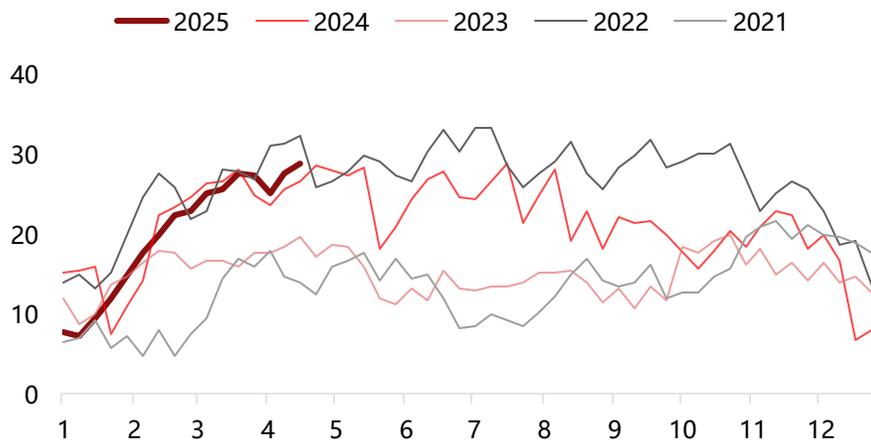
瓶片开工率



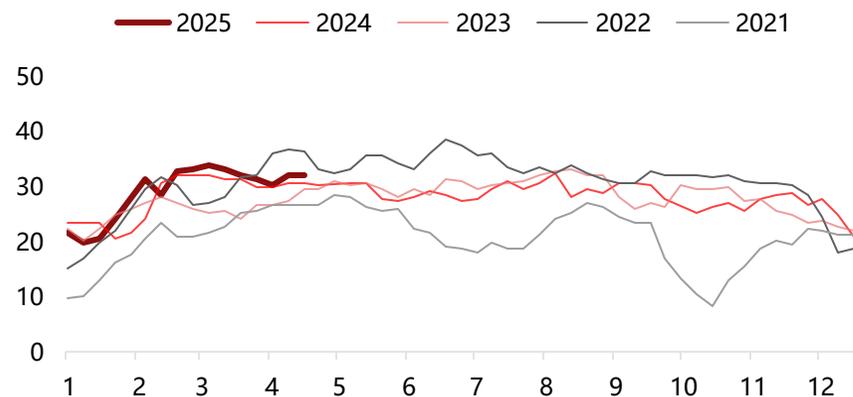
下游库存累库持续

下游高开工和终端开工回落形成劈叉，导致近期下游成品库存持续累积，部分品类库存升至季节性高位。

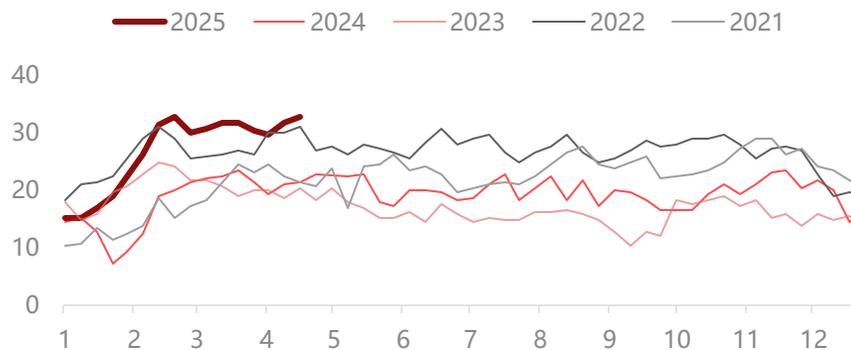
POY库存



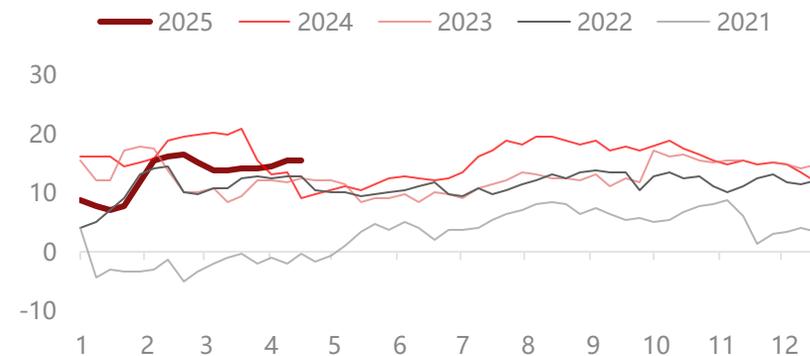
DTY库存



FDY库存

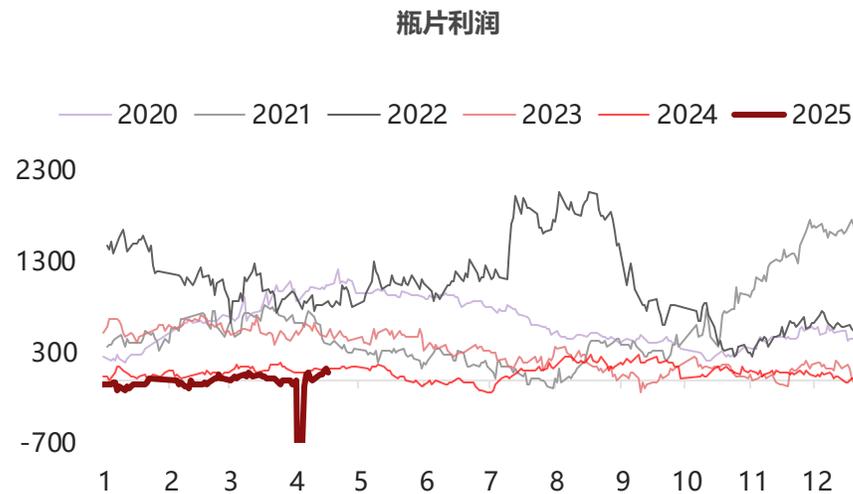
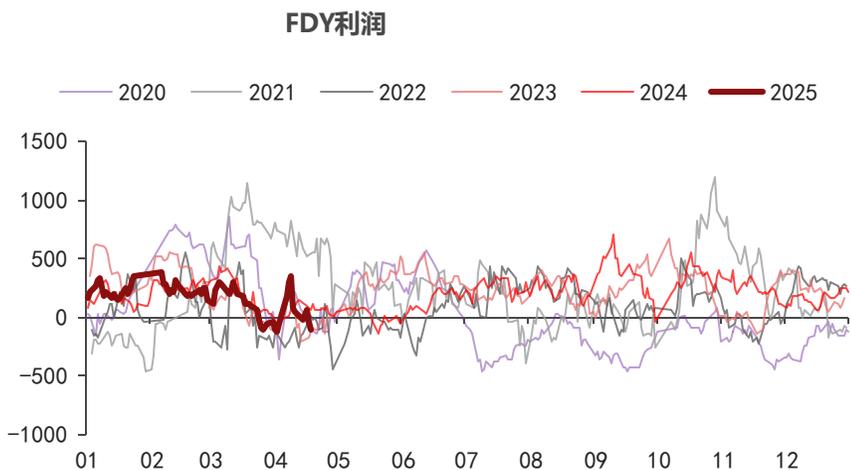
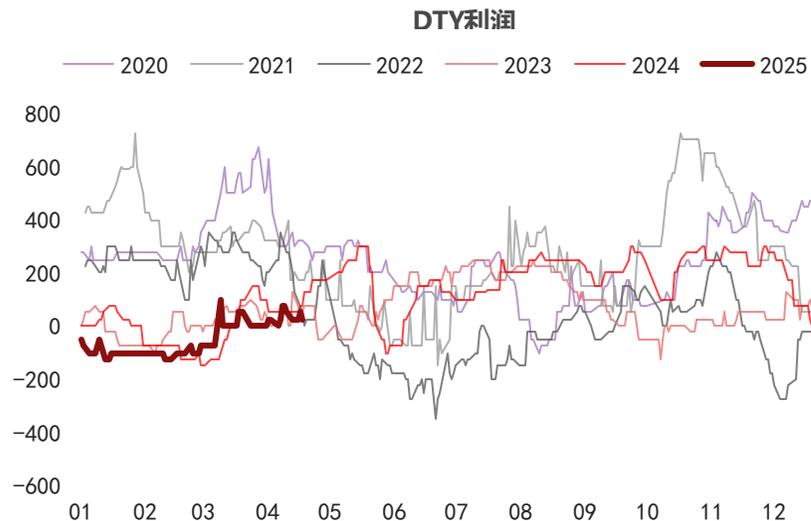
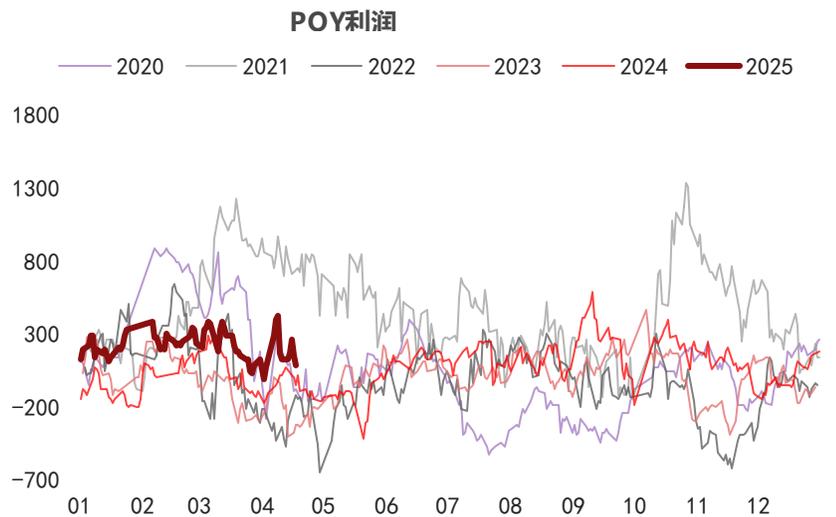


短纤库存



下游利润持续回落，后续高开工持续存疑

下游利润继续回落，叠加近期下游库存继续在累积，后续高开工持续程度存疑，当下盘面已经开始计价下游库存压力，聚酯品类价格保持低位震荡。



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