



下游库存去化明显，长期供应压力仍在

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-5-6

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	OPEC再度超预期增产，由于哈萨克斯坦等国减产执行较差，类似20年价格战再度开启，油价下行路径较为确定。但短期供需格局尚可，库存压力不大，叠加伊核谈判不畅，供应仍有阶段性减量风险，波动短期增加。但长期结构已经转C，下行路径长期较为确定。	下游开工仍然偏高，但是终端开工下行程度有限，叠加近期终端补库氛围回暖，下游库存压力明显走低。关税扭转之前，厂家主流仍保持低库存运行。以及五一放假时间可能较长，负反馈或向下游传导。PTA价格短期小幅反弹更多是近期社会库存和仓单继续去化，但下游情况或限制上方空间，短期震荡为主。 进口豁免令乙烷进口返回正常路径概率拉高，乙二醇部分进口原料装置停产可能走低。叠加近期发货量仍然偏低，港口库存去化速度仍然一般，工厂库存去化速度也偏慢，乙二醇明显去库时点将继续推后，继续保持偏弱震荡格局。
策略	长期空	逢高偏空
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

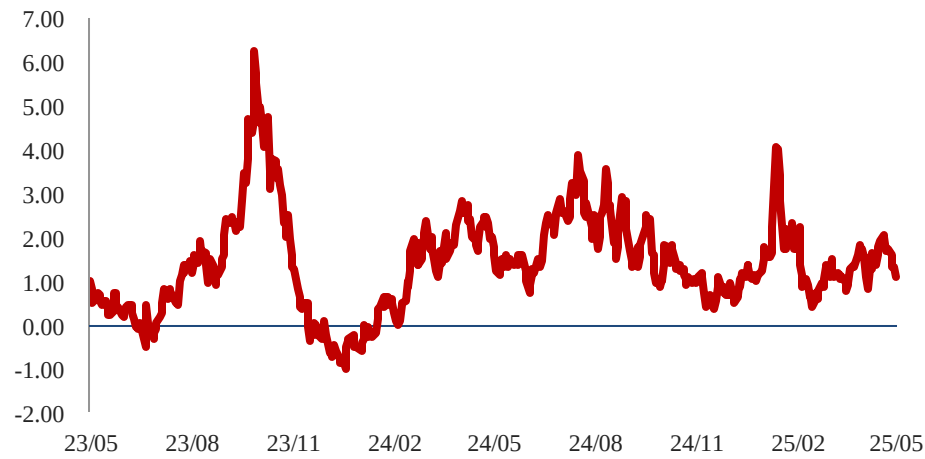
01 **原油：超预期增产持续，远期价格中枢继续下行**

02 **聚酯：库存压力短期减轻，后期供应压力仍在**

结构开始走低

● OPEC再超预期增产，月差出现明显走低，1年结构出现了4年来的首次转C，下降路径基本确定。

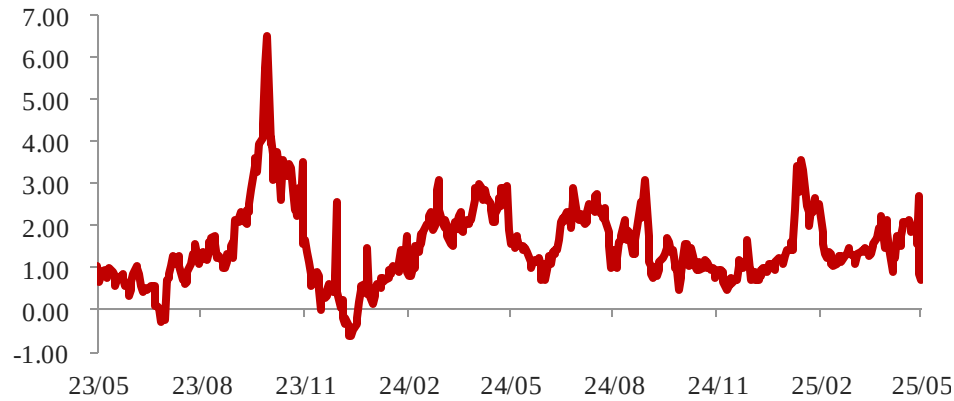
WTI 3月月差



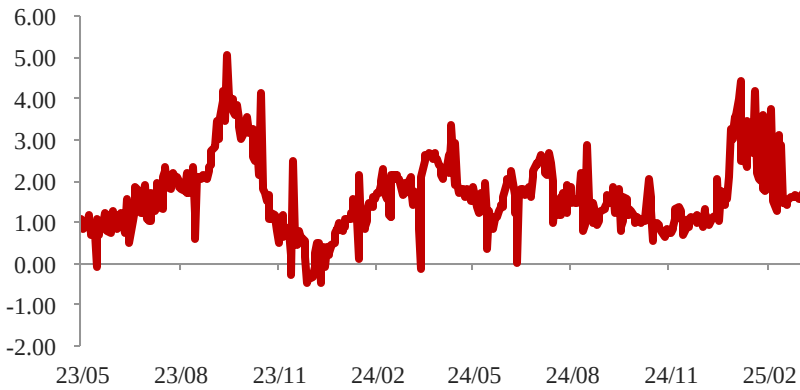
Brent即期价差



Brent 3月月差

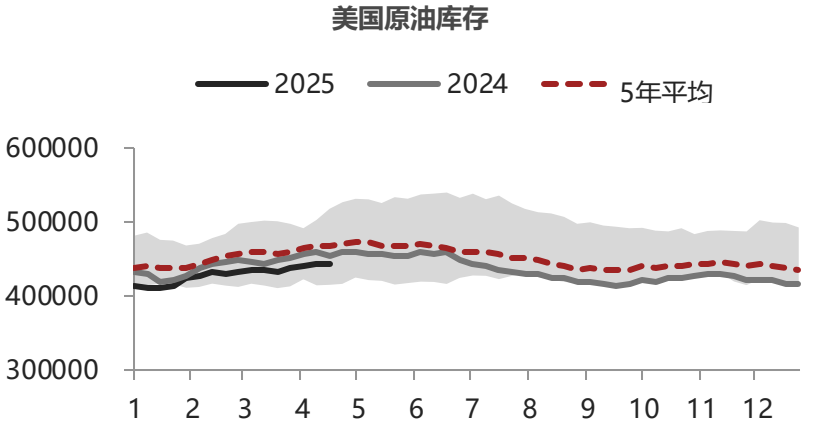
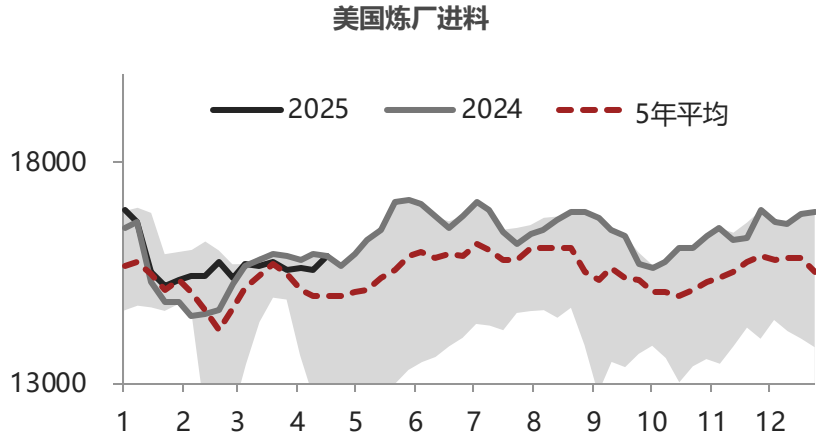
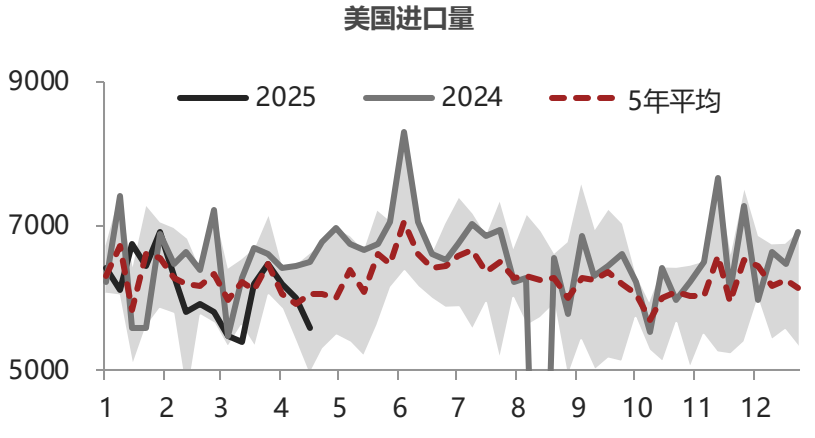
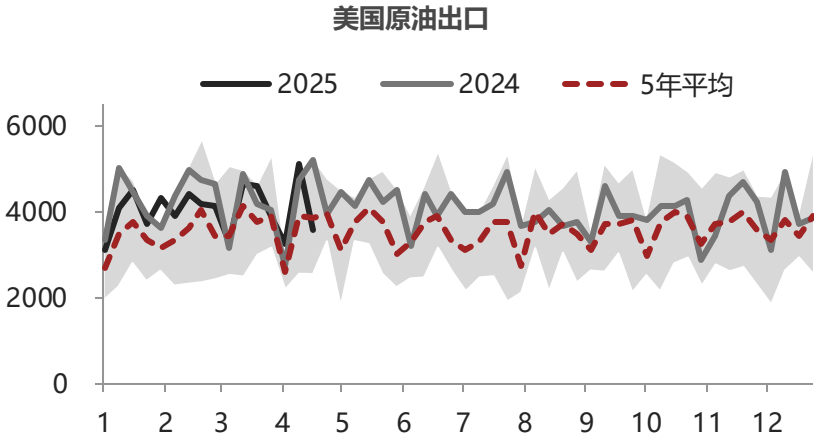


Oman 3月月差



美国炼厂进料小幅走高

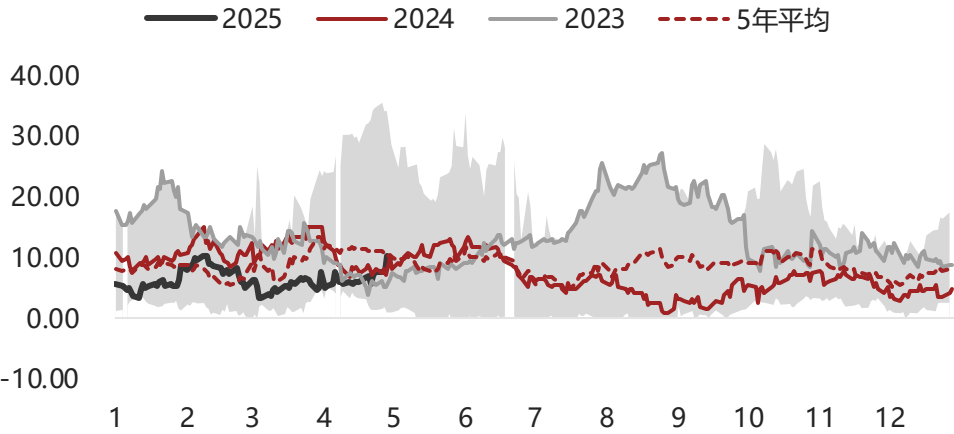
随着季节性检修接近尾声，美国进料需求逐步走高，近期升至5年区间高位，库存水平也保持偏低位置，成品油库存持续去化。



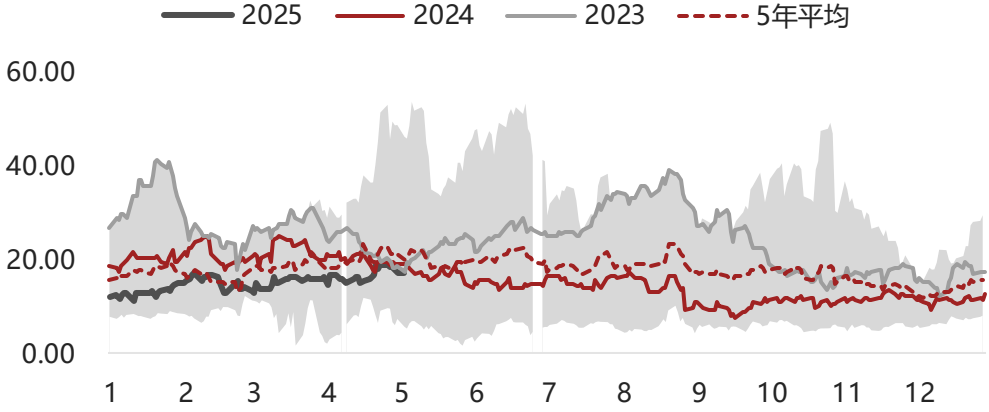
炼化利润回升明显

炼化利润近期回升明显，其中美湾及亚太炼厂利润提升幅度更大。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。

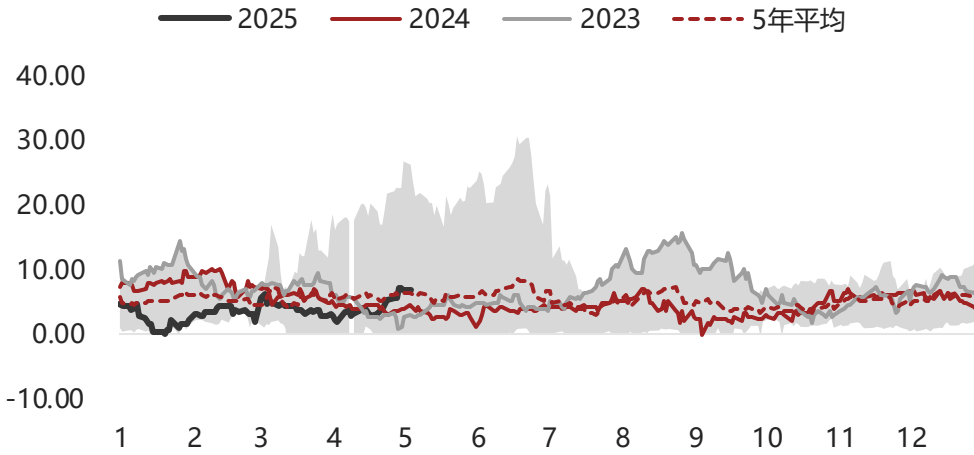
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



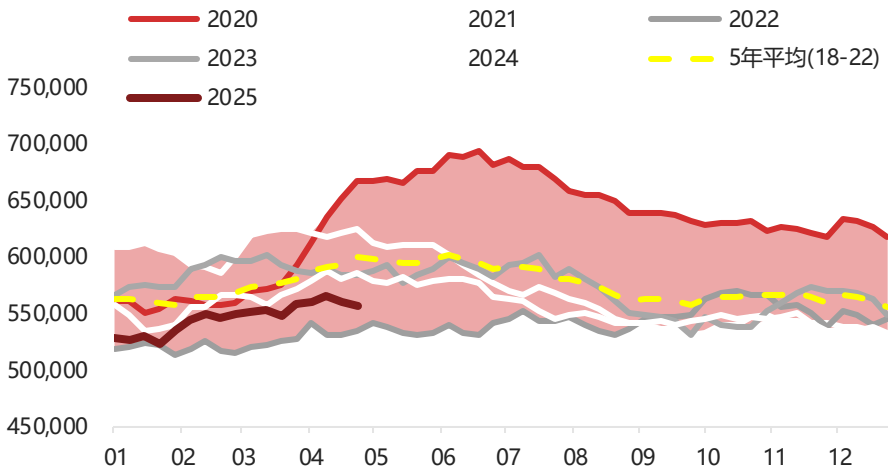
亚太炼厂裂解



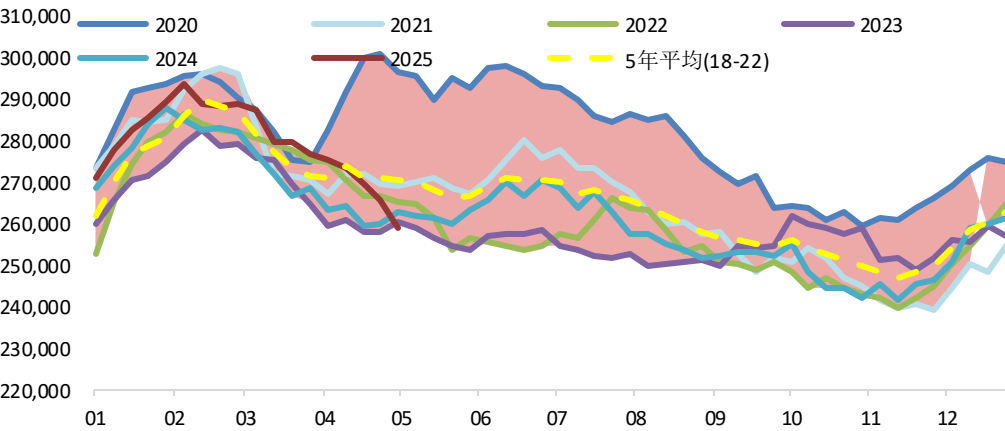
库存去化水平较好

成品油需求超预期，汽柴油库存去化程度较高，目前保持5年平均偏低水平，原油库存保持中性水平，整体库存压力一般，支持价格底部反弹。

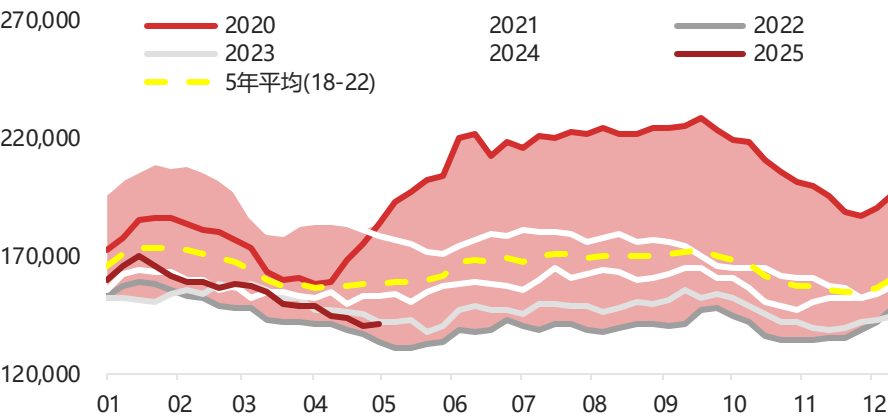
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况

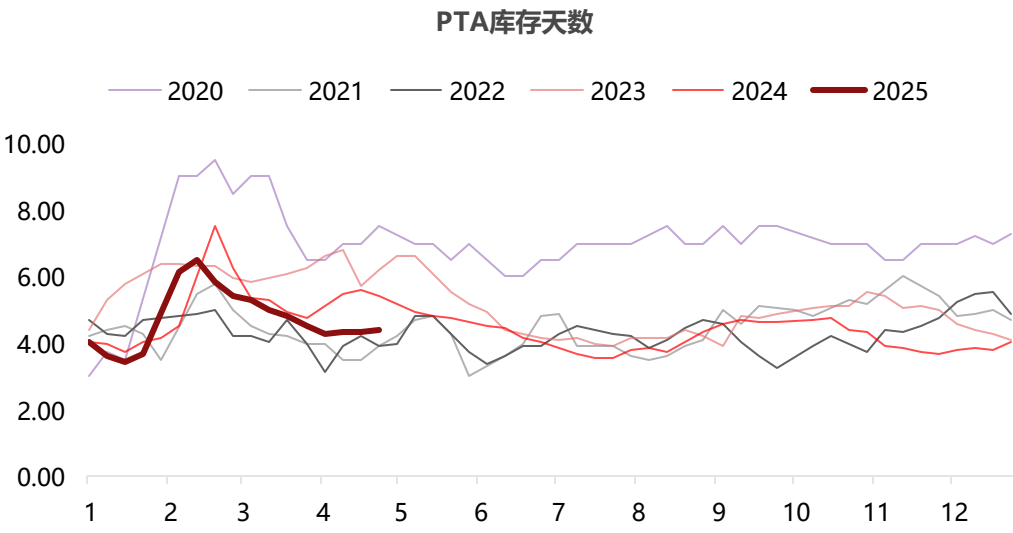
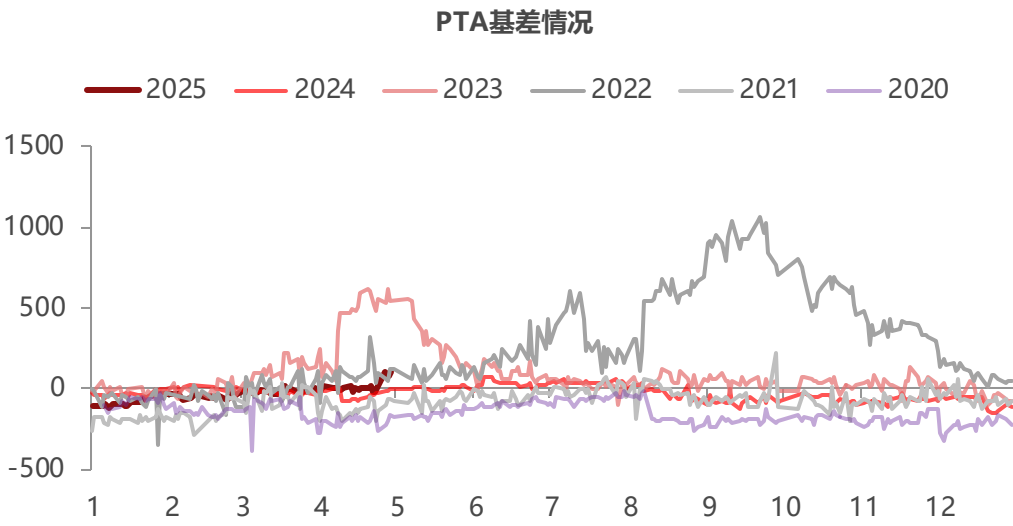
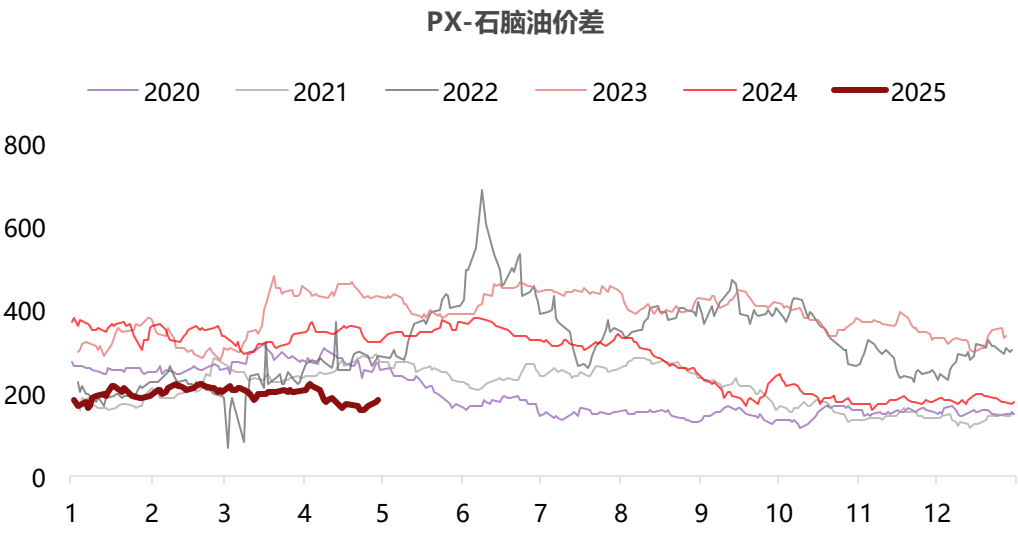


01 原油：超预期增产持续，远期价格中枢继续下行

02 聚酯：下游库存压力短期减轻，后期供应压力仍在

补库导致基差上行，但之后有所回落

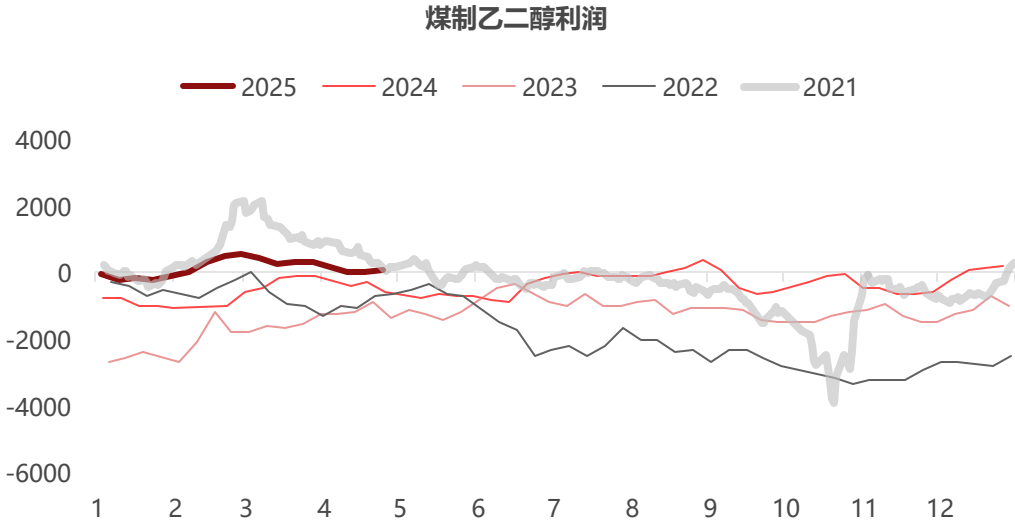
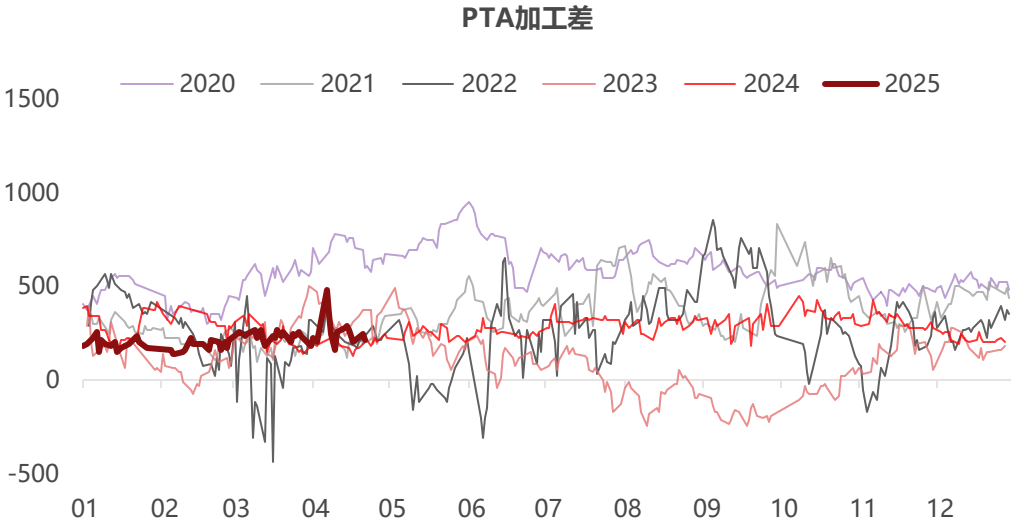
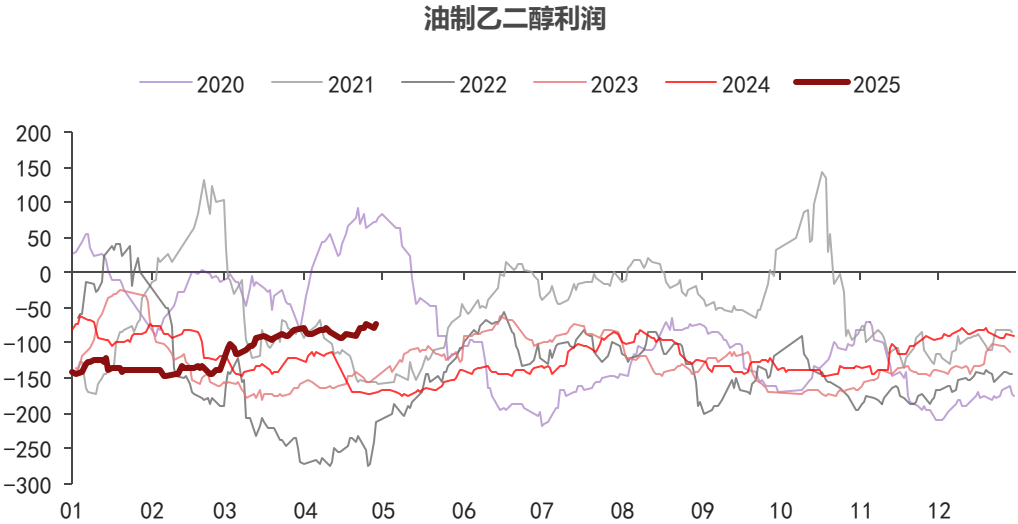
● PX外盘保持748美金，PXN回升至189美金，节前下游情绪明显回暖，叠加假期补库，以及头部厂商看略有货源挤兑，导致PTA基差出现明显增量，但后期基差也回落明显，不过目前仍保持偏高位置。



利润让渡影响走低，PTA供应走低，乙二醇开工回升

前期原油走低，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，供应保持低位，社会库存去化明显。

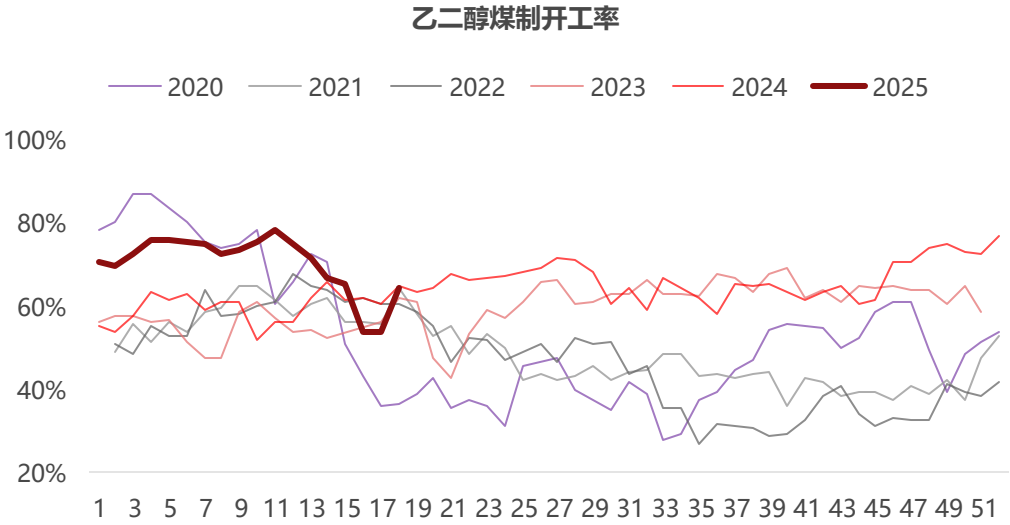
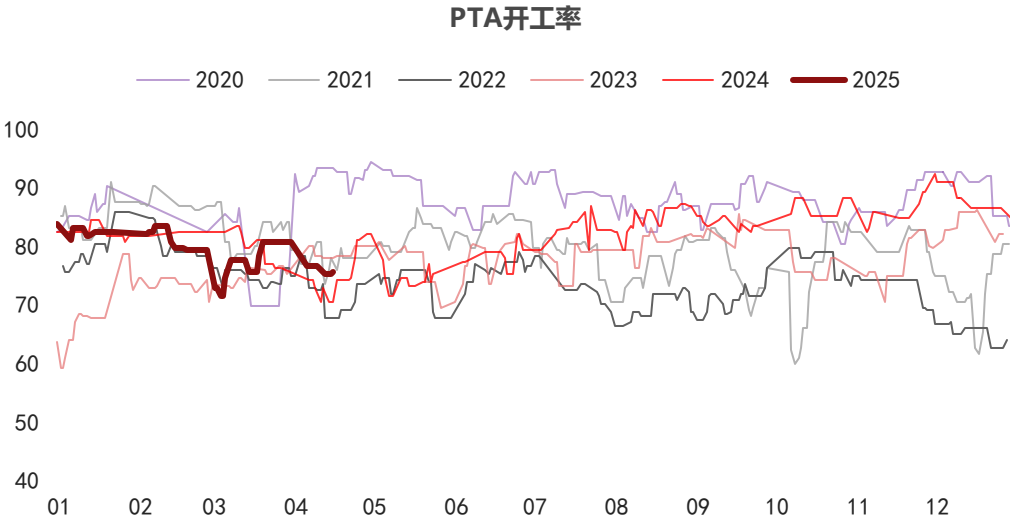
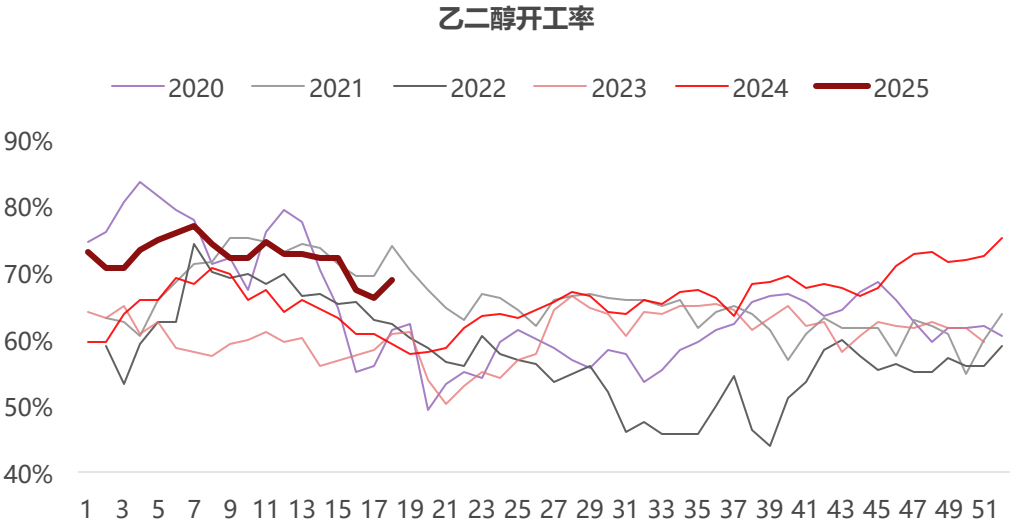
乙二醇煤制利润稳定后，也成为近期开工回升的主要驱动。



负反馈计价，原料开工走低

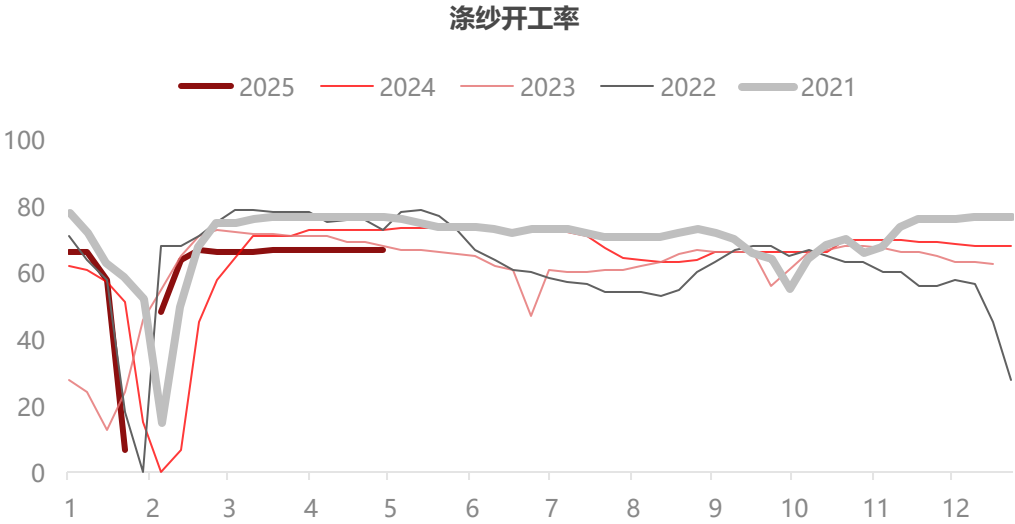
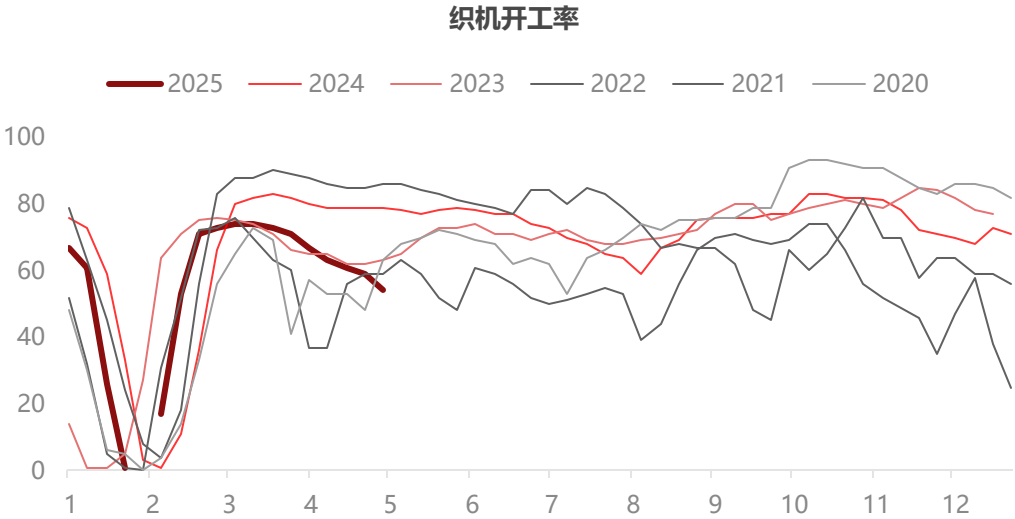
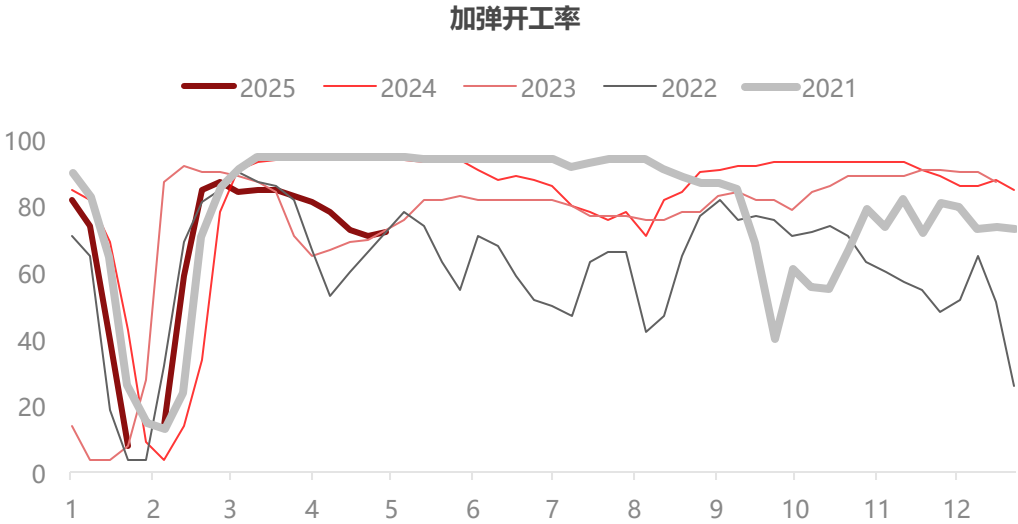
PTA近期检修仍然偏多，叠加近期加工费冲高后回落，开工保持低位，整体供应进一步下行。

乙二醇开工出现回升，一方面是乙烷进口阻碍可能消失，后期油制供应将持续保持稳定。另外近期煤制开工再度回升。



终端订单持续保持低位，但囤库意愿短期增加

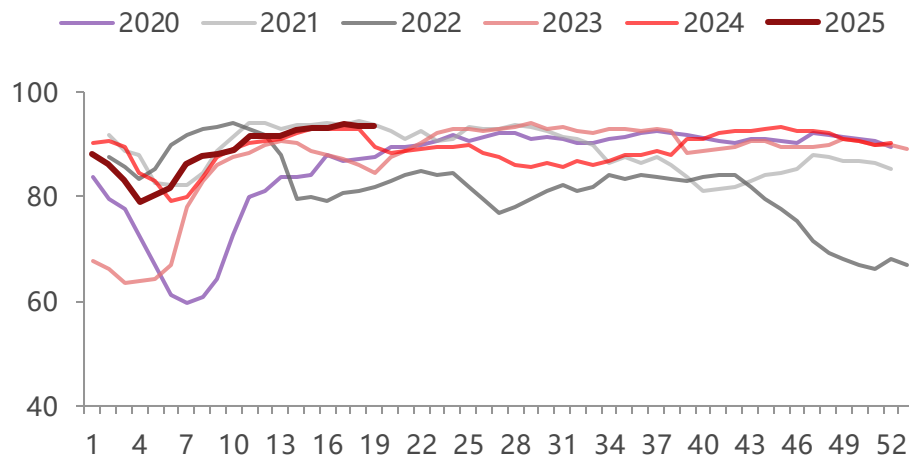
部分目前仅东南亚转口订单尚可，直接涉美订单仍然在近于停滞状态中，并且新订单情况仍然极低，这导致终端开工进一步下行。不过前期关税反复后，终端氛围有一定转暖，导致囤库意愿明显增加，不过节后仍需观察。



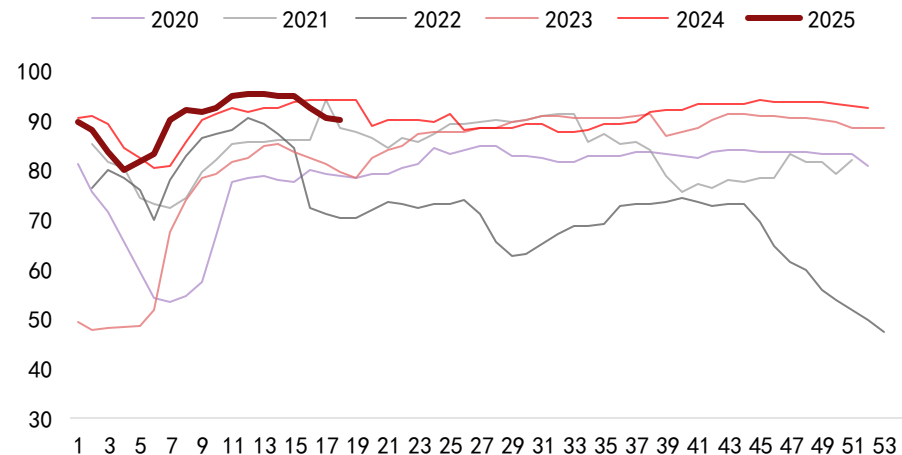
下游开工仍保持高位

目前下游开工虽然环比下行，但仍保持93.4%，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极低，库存压力增加，高开工副作用已经显现。

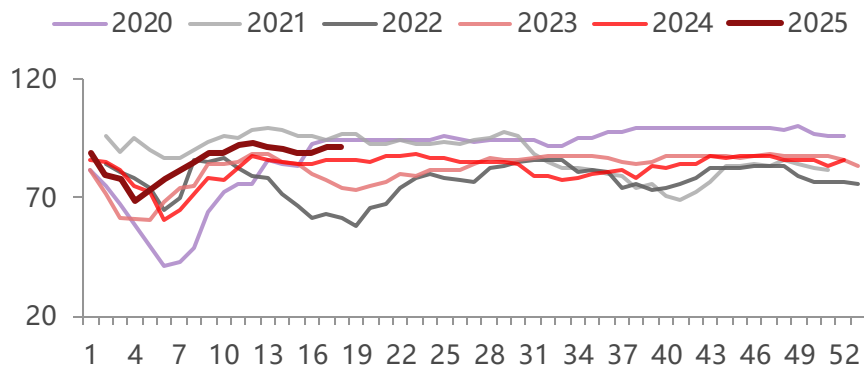
聚酯开工率



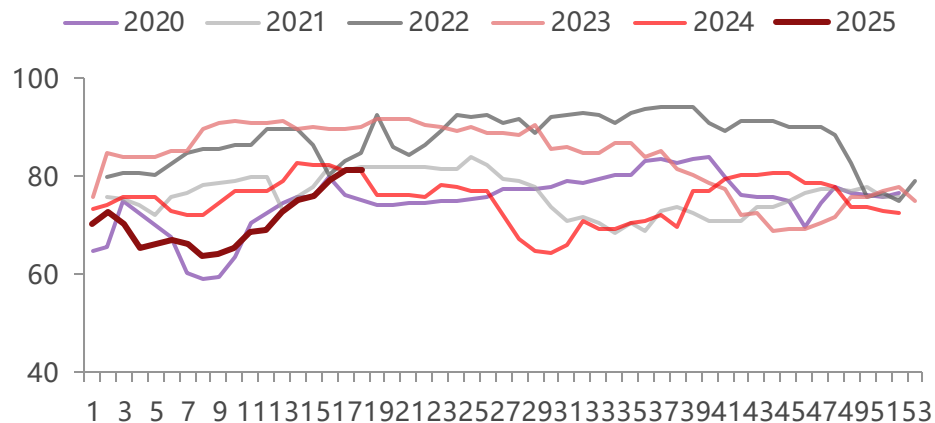
长丝开工率



短纤开工率



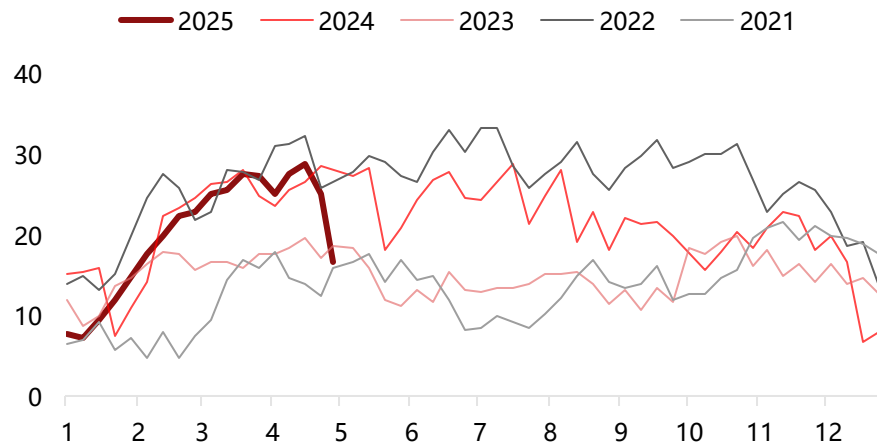
瓶片开工率



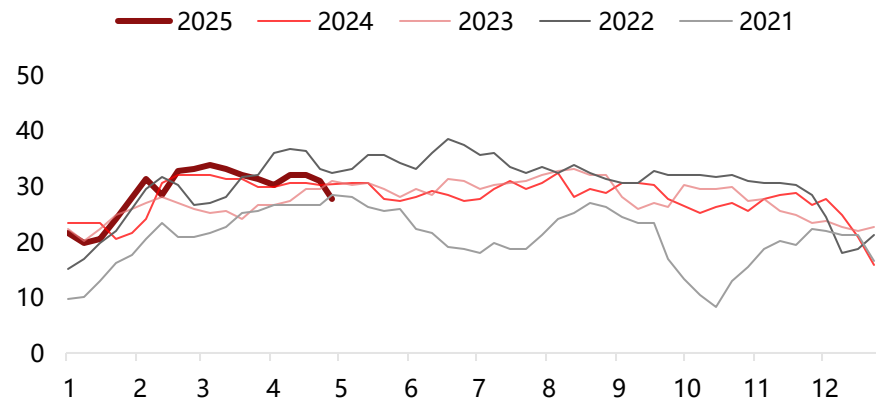
下游库存去化明显

本周关税情绪缓和，终端略有囤库回升意愿，POY库存去化明显，其余品类也有不同程度去化。

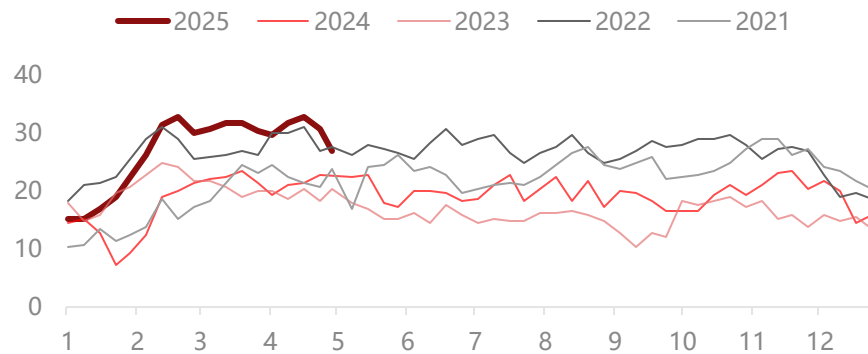
POY库存



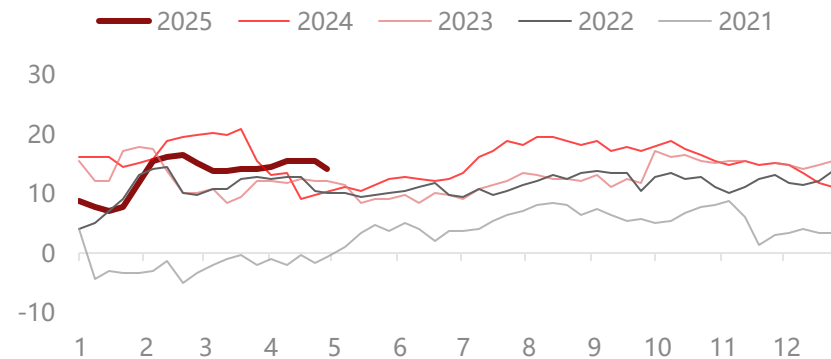
DTY库存



FDY库存



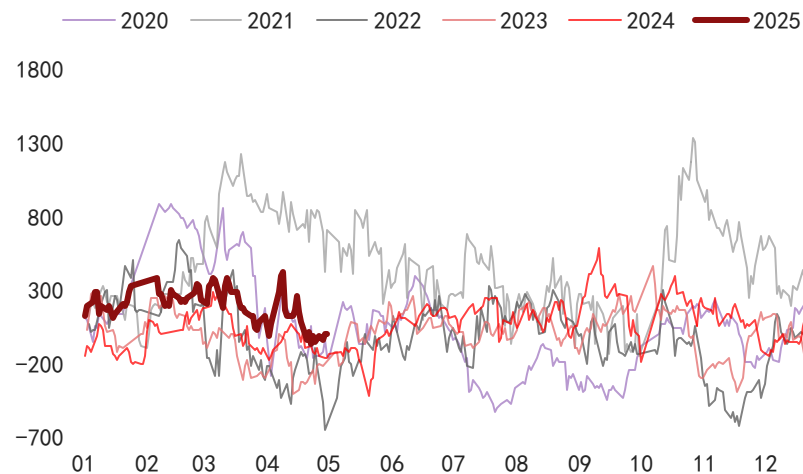
短纤库存



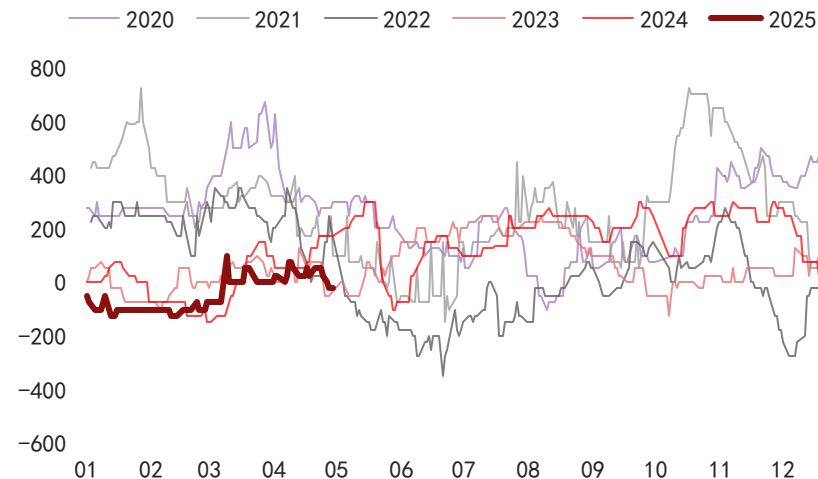
下游利润持续回落，后续高开工持续存疑

和库存去化对比明显的是，近期下游利润继续回落，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。

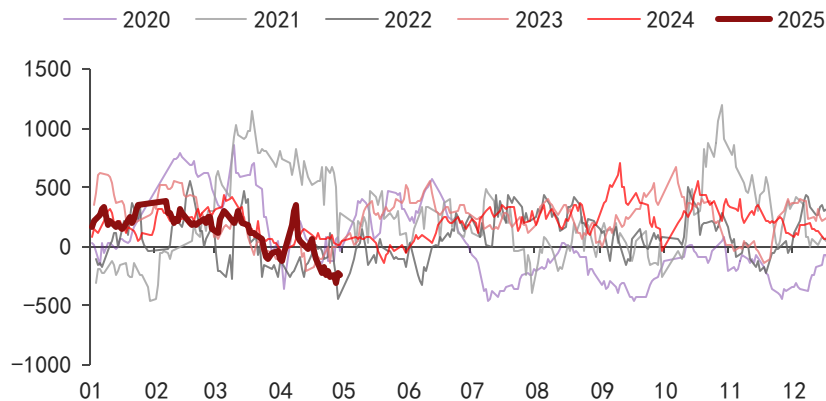
POY利润



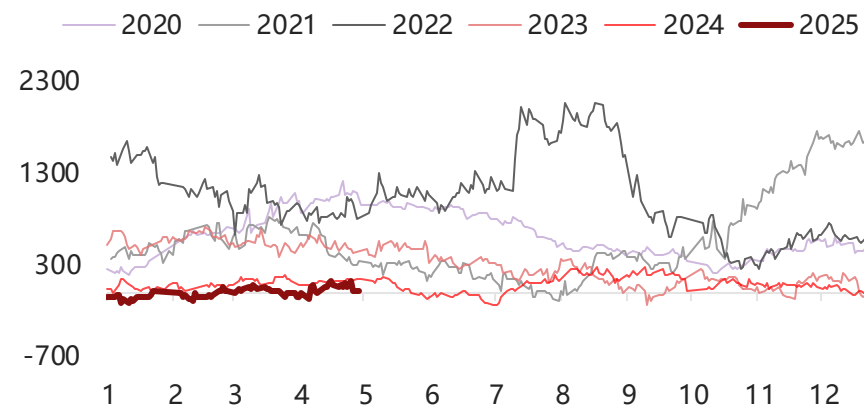
DTY利润



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 (dhqhyy)



021-80128600-8632



Jialj@qh168.com.cn

