



原料弱势或成后期驱动，下游减产效果发酵

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-3

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：021-68757092
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：021-68757092
邮箱：fengb@qh168.com

主要内容

	原油	聚酯
观点	短期反弹，长期中枢下移	短期高位震荡
逻辑	OPEC+再度超量增产，后期价格仍面临较大压力，但短期即期基差仍然较强，叠加现货贴水仍然未见明显下行，炼厂利润仍保持中位水平，价格尚未见明显走弱迹象。俄乌和谈进程受阻，伊核协议也尚未有共识达成，都给出较大波动可能。但原油库存近期有部分累积量，叠加前期旺季汽油需求略显一般，后期仍可能出现走弱节奏。继续观察现货情况，长期逢高空不变。	下游开工下行至91.7%，减产有实质体现，并且下游利润仍处在偏低水平，后期仍可能继续下行。另外6月装置检修量将减少，供应回归叠加需求下行，流通环节紧张程度将大幅缓解，预计结构将在后期有走弱。煤制装置意外检修仍然导致近期供应处在偏低水平，进口偏低也使得供应增量有限，但下游减产影响同样持续，乙二醇后期去库量放大概率不高，价格微幅回升。
策略	短期稳定长期偏空	缓慢上行，短期上行空间或有限
风险	关税谈判出现反复，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，关税影响反复

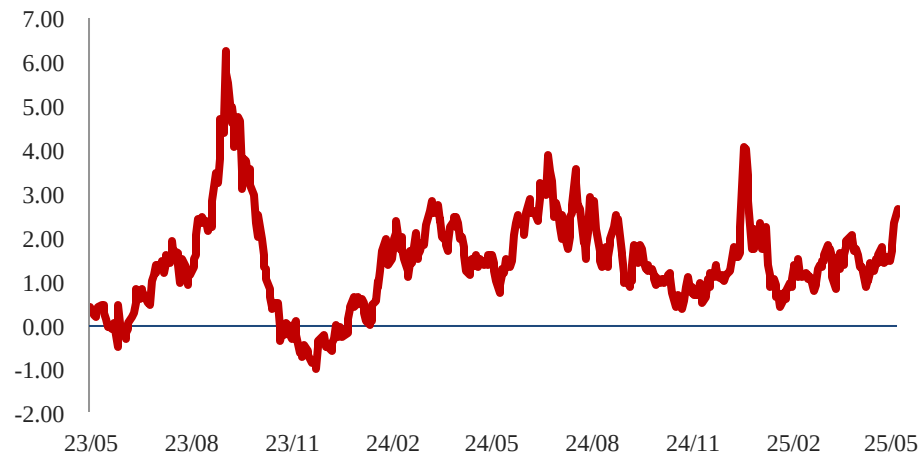
01 **原油：OPEC+再度大幅增产，节奏问题将成关键**

02 聚酯：下游减产持续，短期负反馈发酵

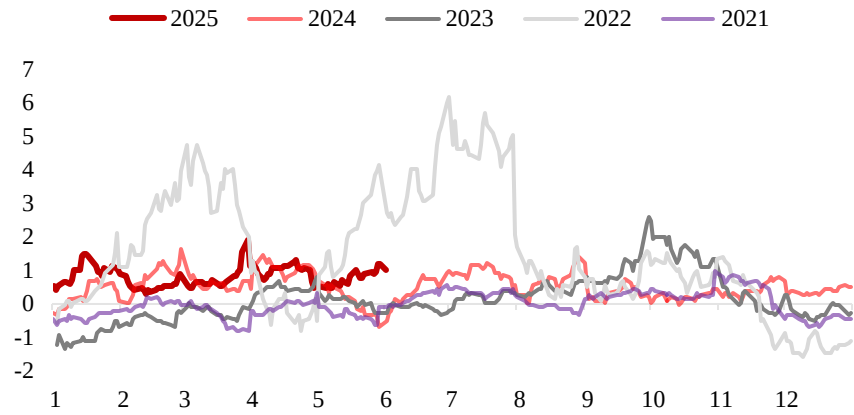
近端结构走强

近端结构仍然走强，
现货水平尚未出现明显
弱化迹象。但长期
月差仍然在C结构，
近期近远端背离仍然
明显。

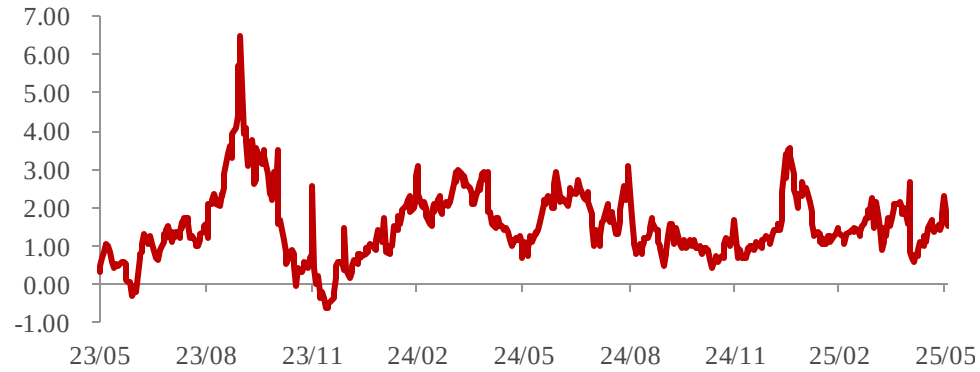
WTI 3月月差



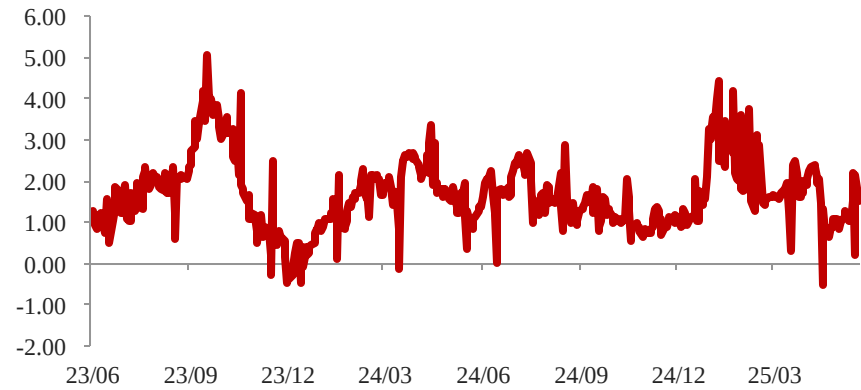
DFL



Brent 3月月差

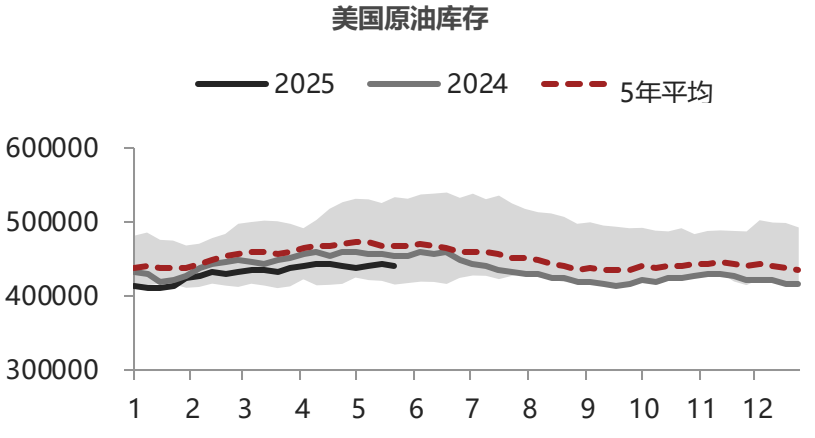
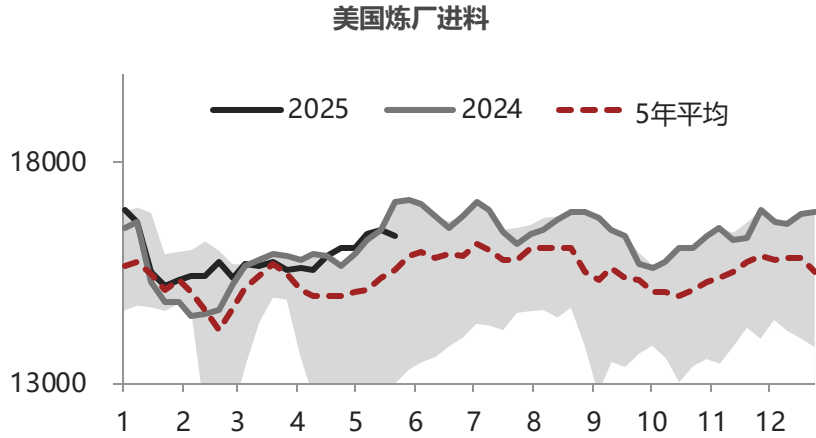
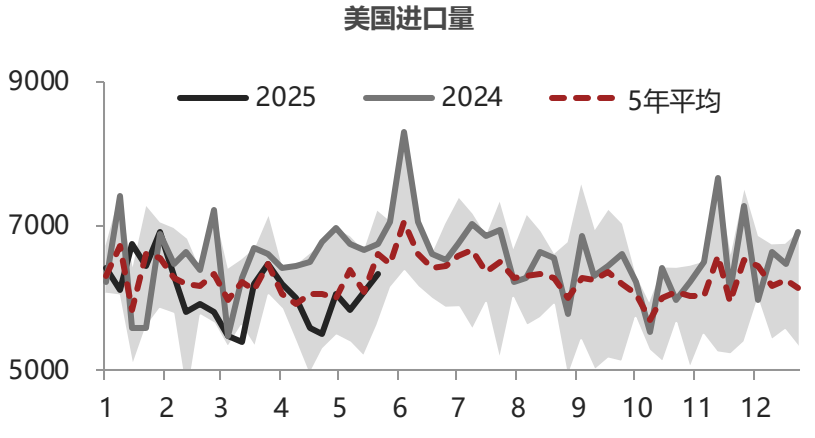
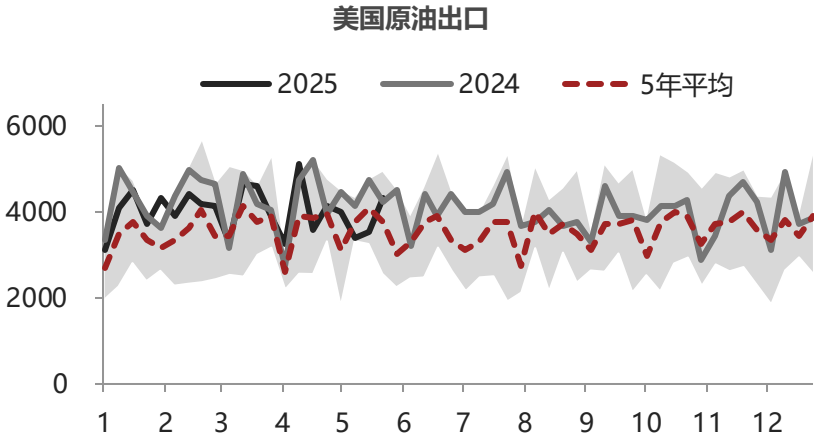


Oman 3月月差



美国出口略有回升

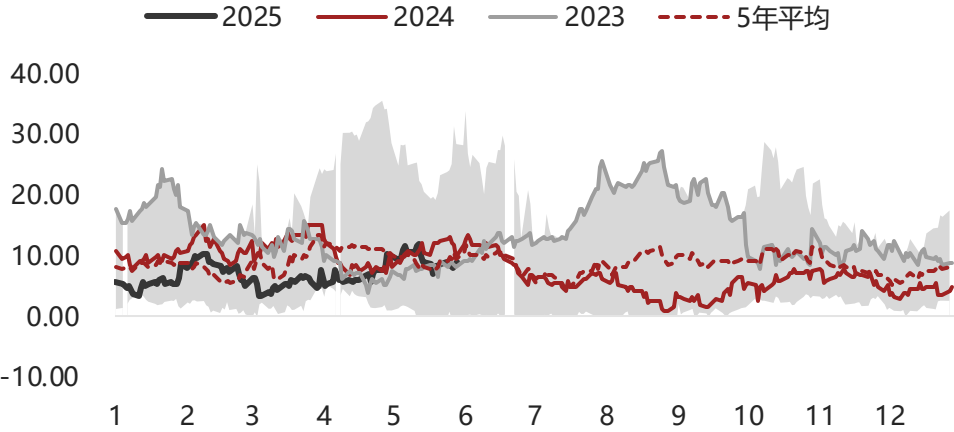
前期欧亚市场由于检修量增加而偏疲软，近期开工总体有回升，进口需求增加，美油出口再度增加。而炼厂进料则有一定回落，近期利润有部分走低影响。



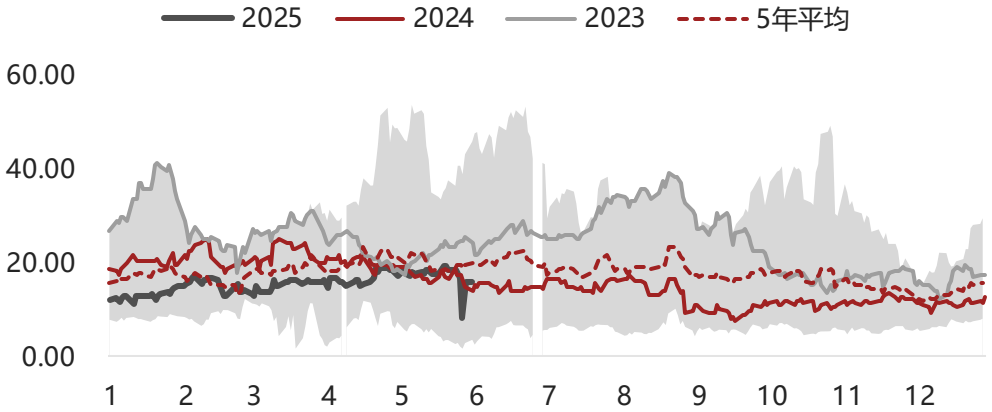
炼化利润小幅回落

炼化利润近期继续保持总体略有回落迹象，但仍能保持中性水平。

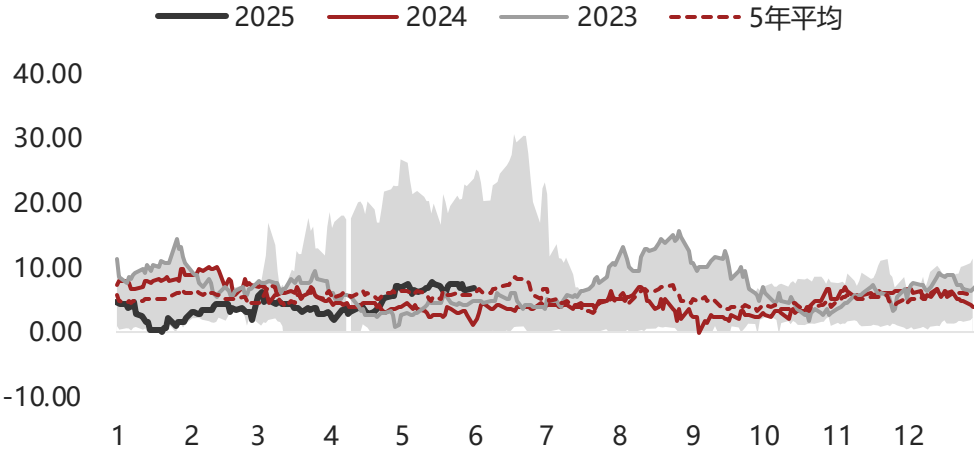
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



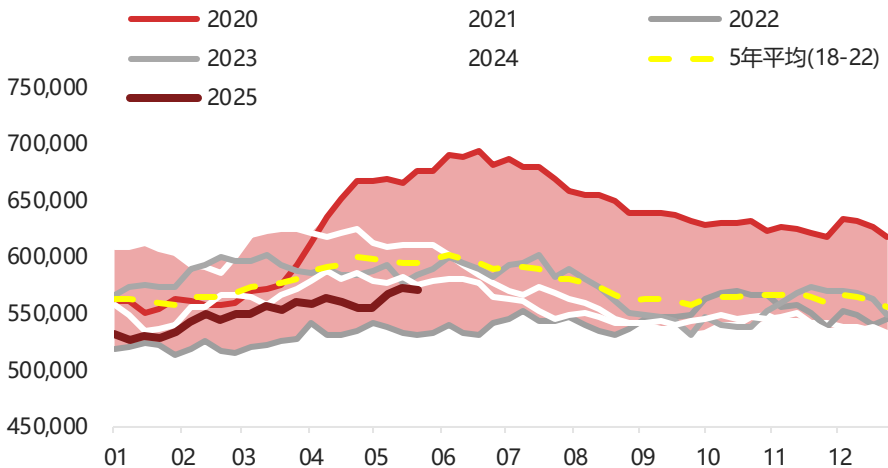
亚太炼厂裂解



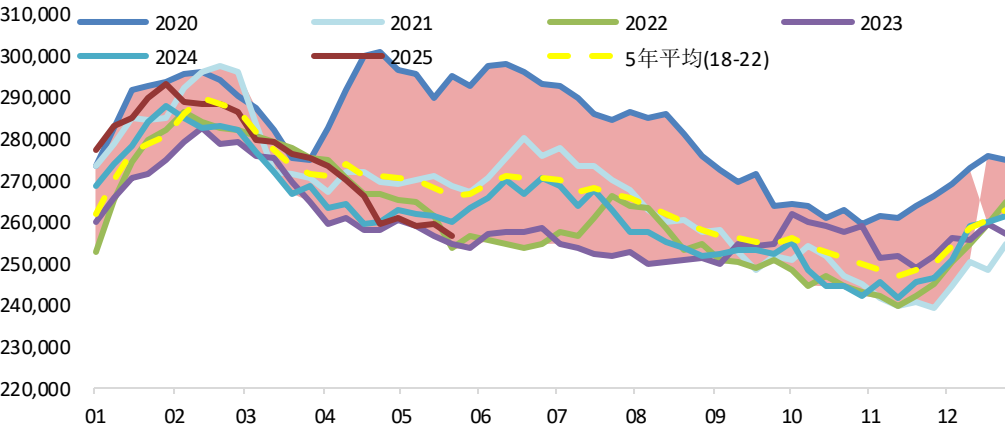
原油有累库迹象，成品油库存去化放缓

● 短期成品油库存去化有一定放缓，且原油有累库迹象，如果持续则市场将会开始计价过剩逻辑。

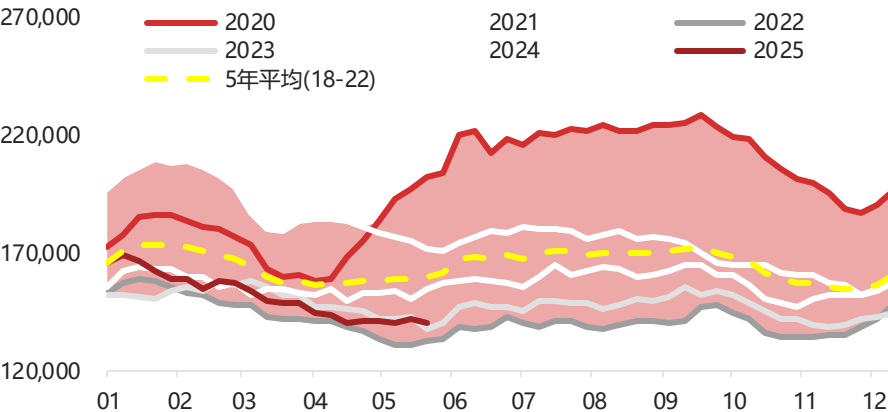
主要消费地原油库存情况



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：OPEC+再度大幅增产，节奏问题将成关键

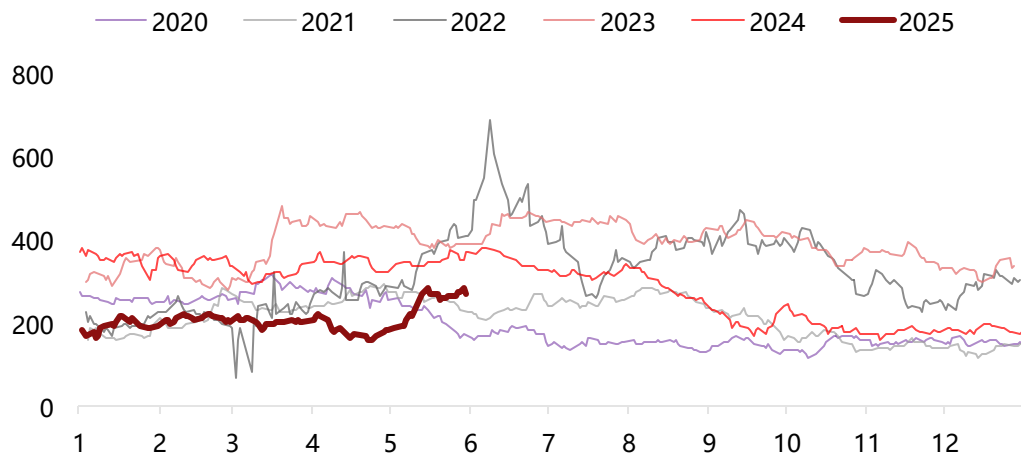
02 聚酯：下游减产持续，短期负反馈发酵

上游利润持续保持高位

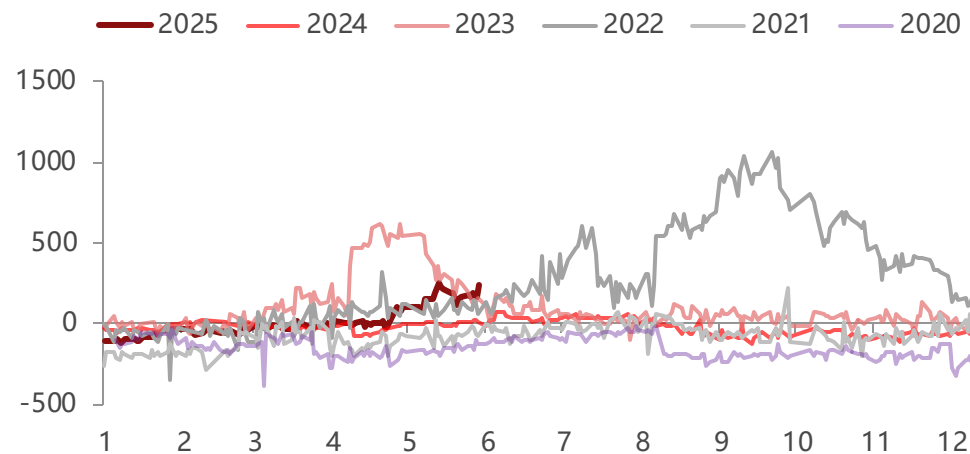
● PX外盘走强至842美金，PXN回升至283美金，短期PX检修增加，以及原油价格抬升，大幅提高了上游原料价格。

PTA价格仍然受到自身检修计划偏多的加持，近期保持高位，基差从之前超过200高位回落后，近期再度升200以上水平。

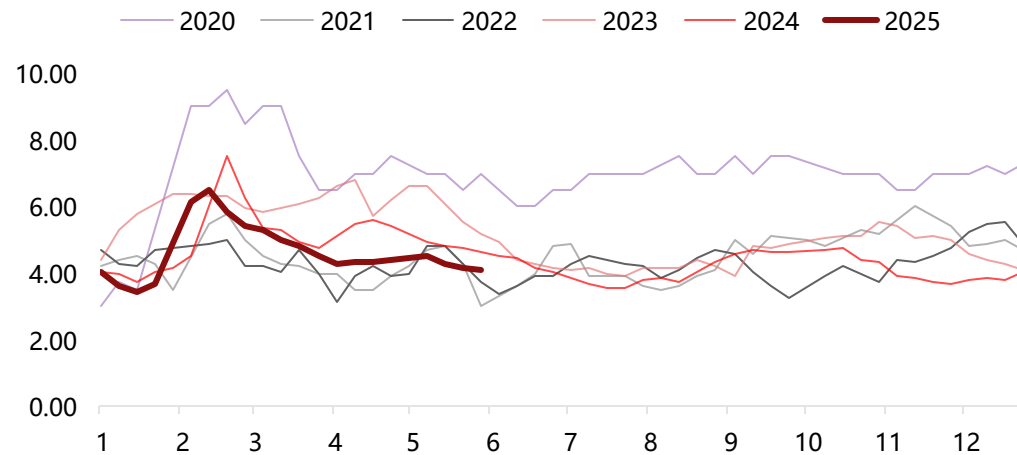
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

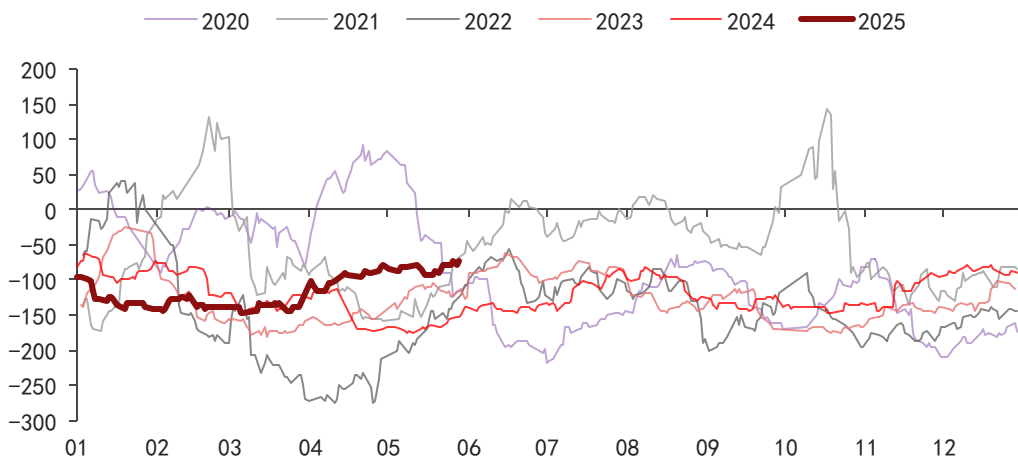


原料利润仍然偏高

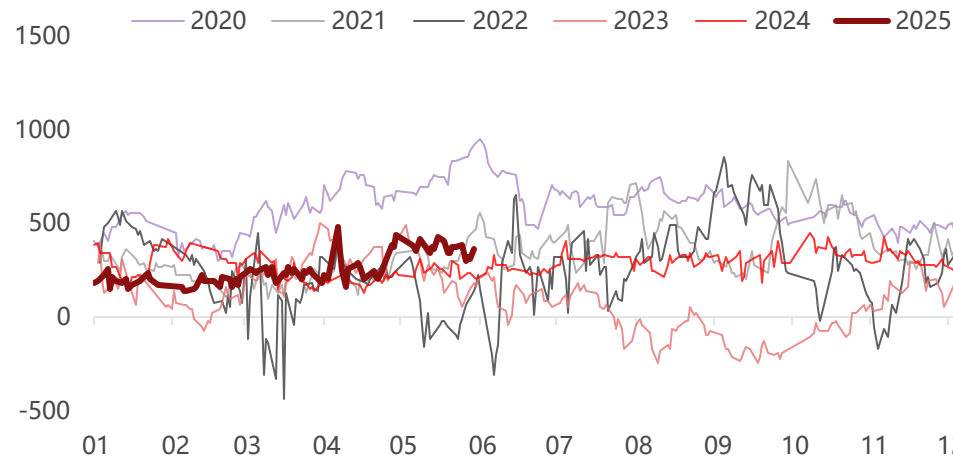
原油下跌后，中游利润同样得到让渡，近期PTA利润持续保持300左右水平，导致部分检修计划推迟。

乙二醇利润也在持续修复，但由于头部装置计划检修提前，近期供应得以被压制。

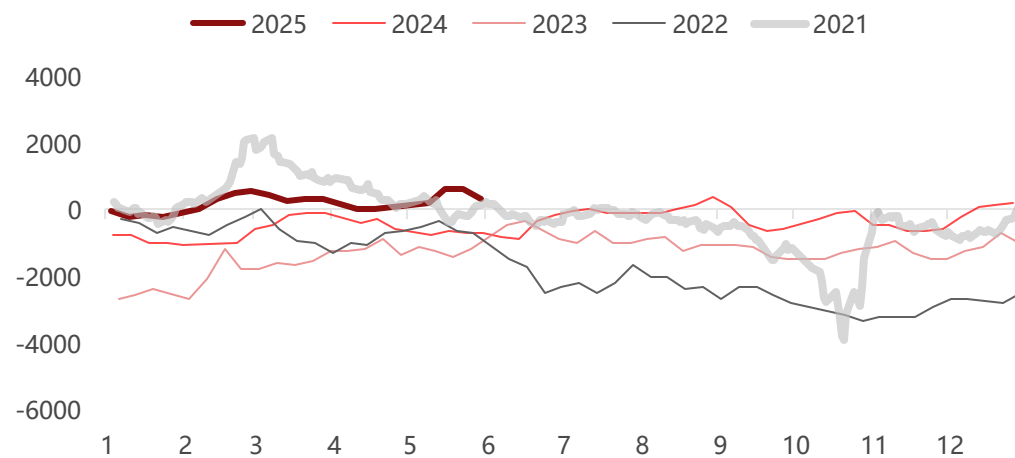
油制乙二醇利润



PTA加工差



煤制乙二醇利润

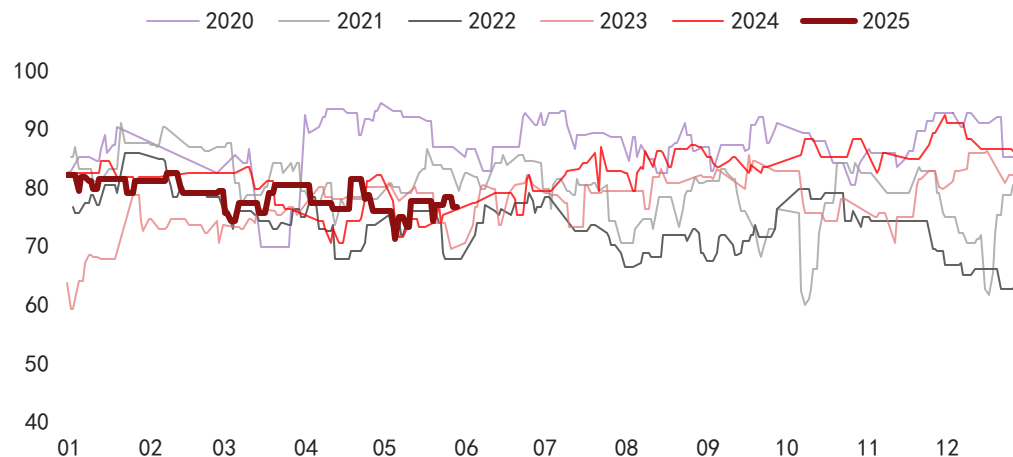


流通环节紧张持续

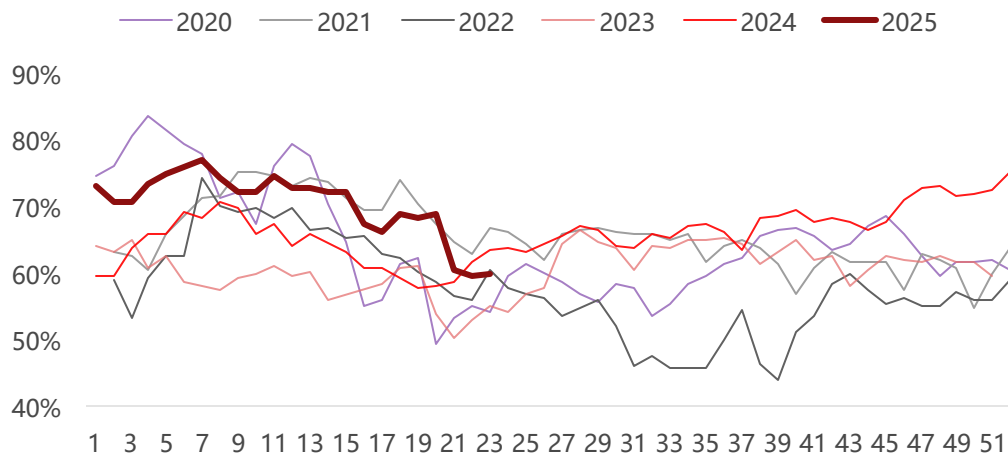
PTA近期港口库存仍在降低，流通缓解紧张，基差再度大幅上行，短期现货偏紧格局仍会持续。

乙二醇开工下行，大装置检修计划大幅提前，叠加煤制开工也出现较多意外检修，整体供应偏紧。

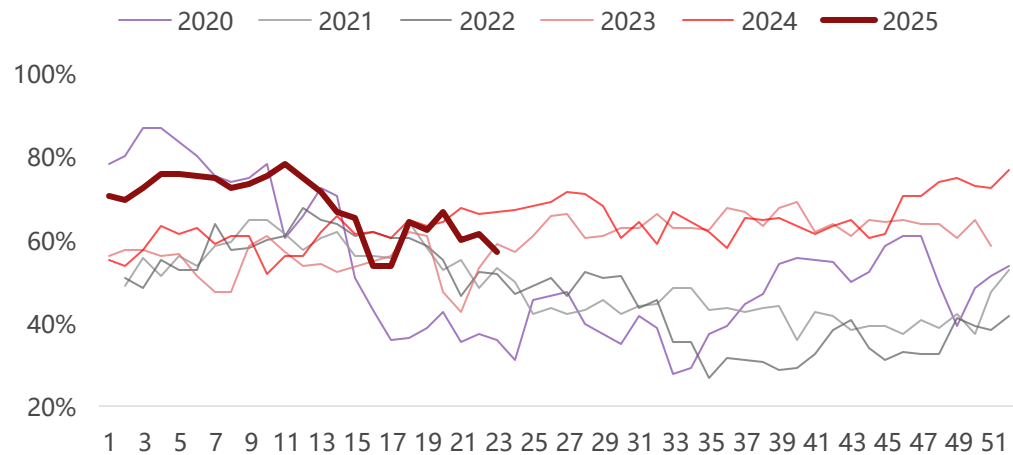
PTA开工率



乙二醇开工率

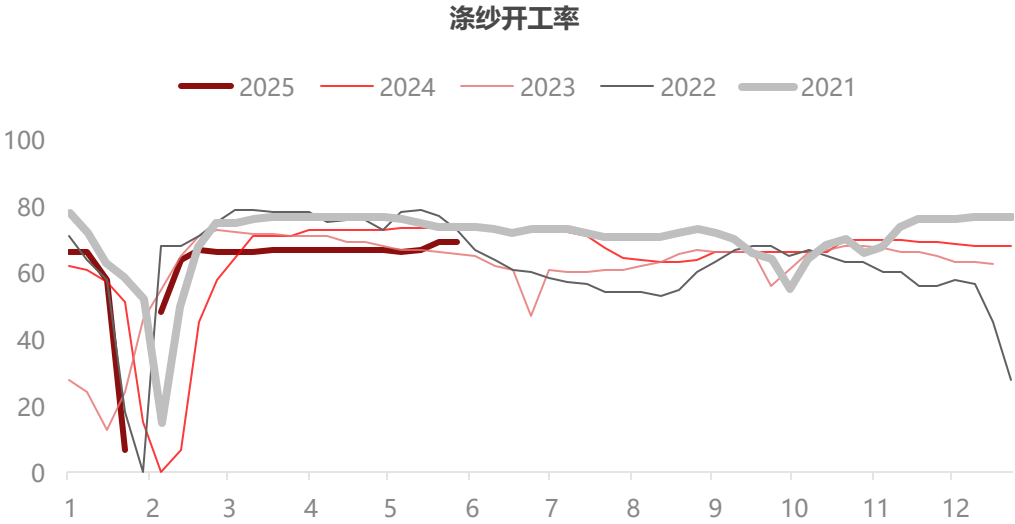
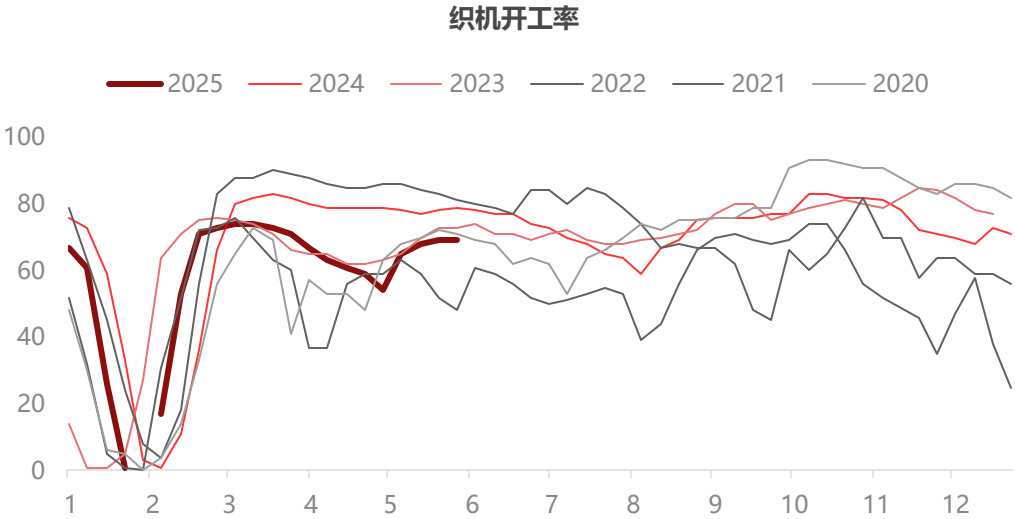
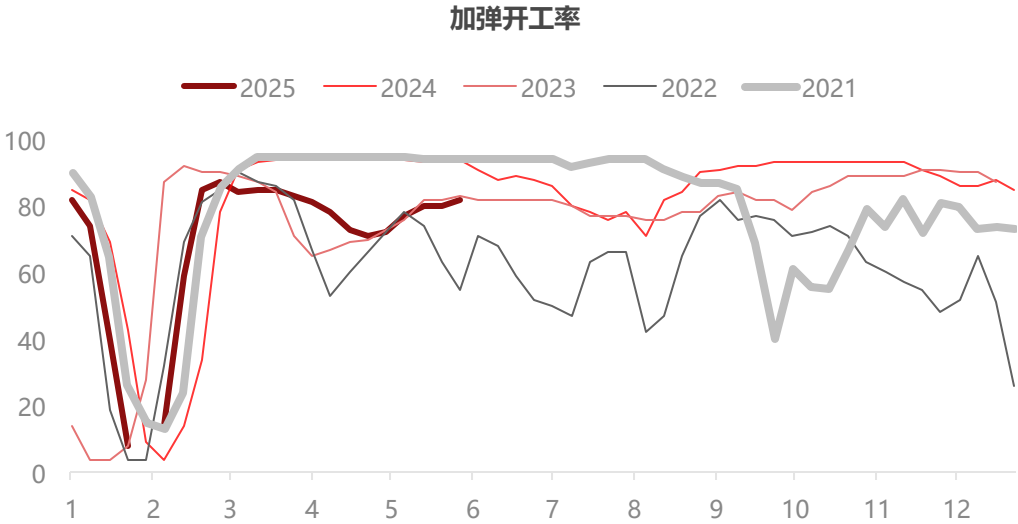


乙二醇煤制开工率



终端开工继续保持低位

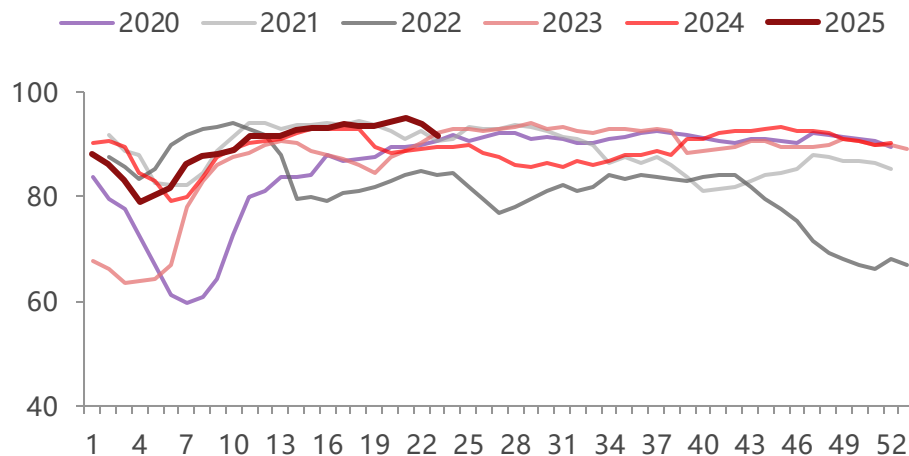
虽然关税缓和后当周新订单恢复强劲，但并非所有外贸厂家都得到超量订单，部分厂家恢复量有限，叠加内销已经步入绝对淡季，终端开机情况近期恢复速度明显放缓，离前期预期有差距，近期终端开工继续保持低位持平。



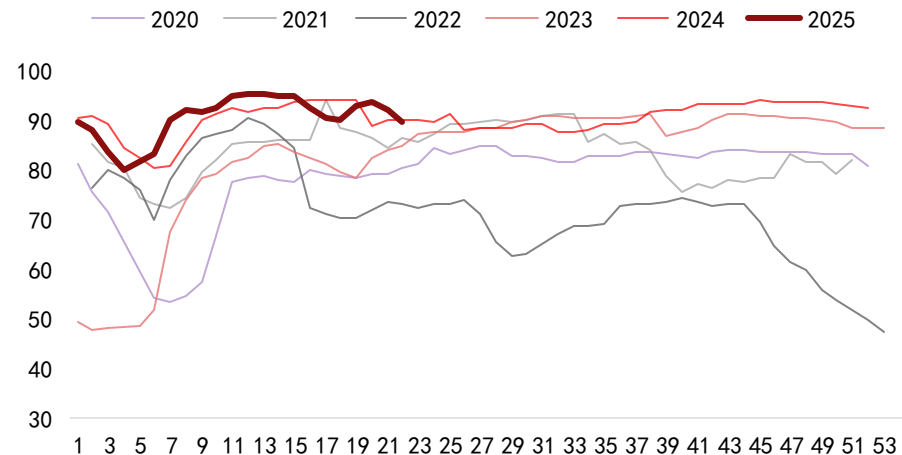
下游开工大幅回落

目前下游开工下降到91.7%，大幅回落，减产效果落实明显，且头部厂商表明将继续减产至23%的情况下，后期开工可能会在淡季继续下降。

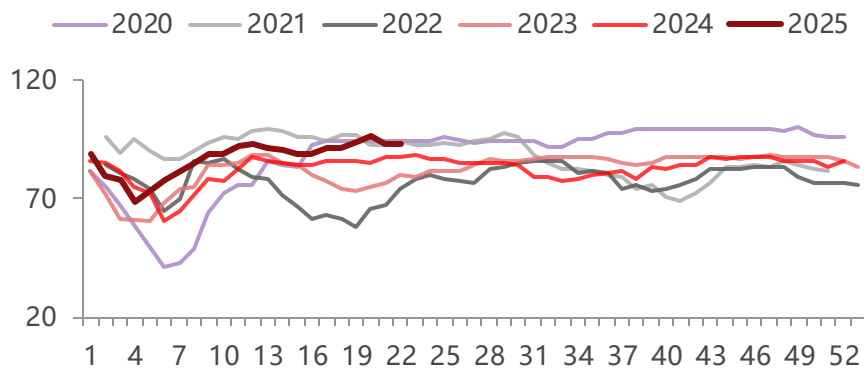
聚酯开工率



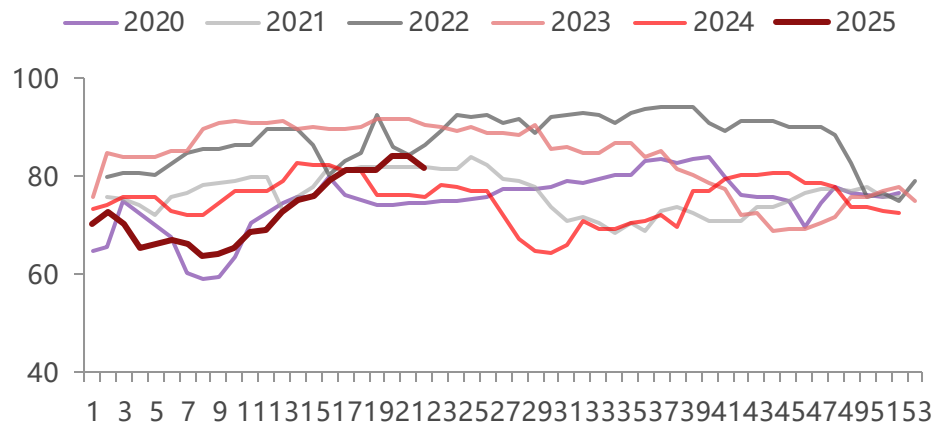
长丝开工率



短纤开工率



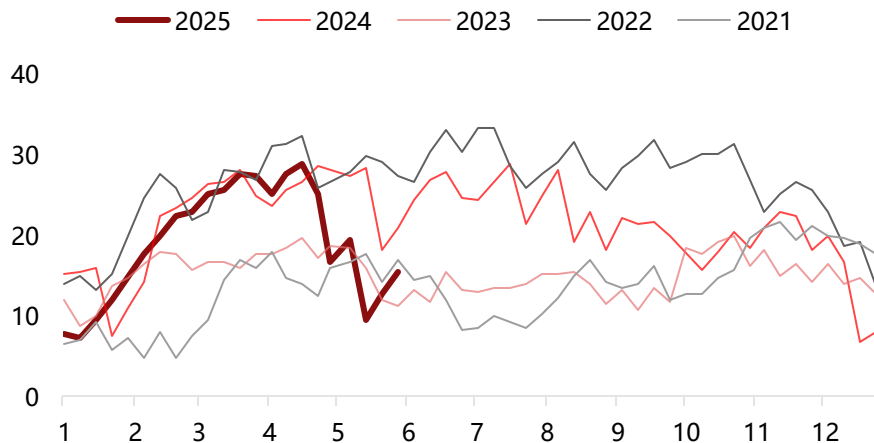
瓶片开工率



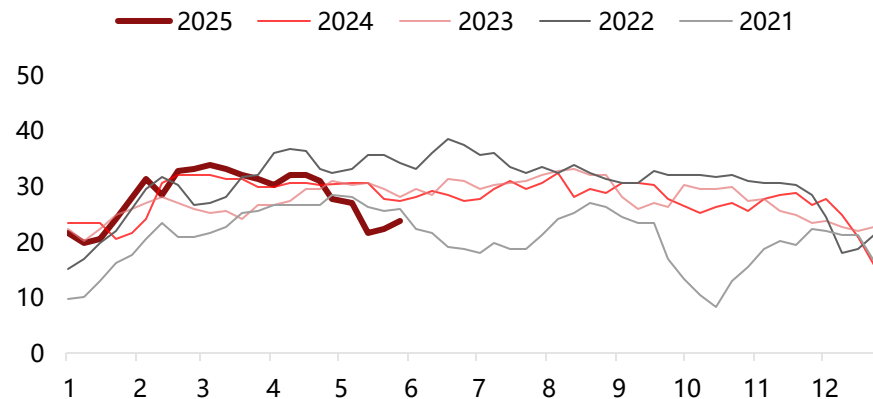
下游库存再度开始累积

由于前期下游的高开工水平，以及终端目前订单水平仍然一般，且囤库意愿较差，下游库存再度出现累积迹象，这也推动了头部厂商再度进行联合减产。

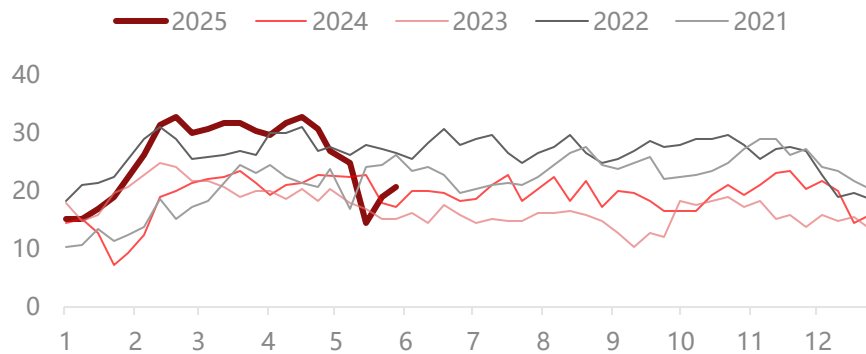
POY库存



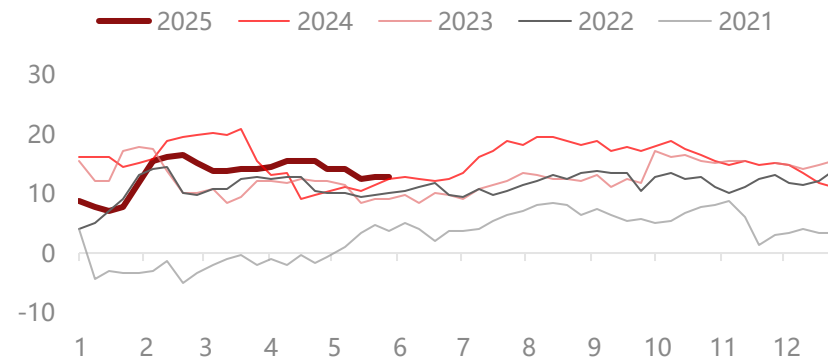
DTY库存



FDY库存

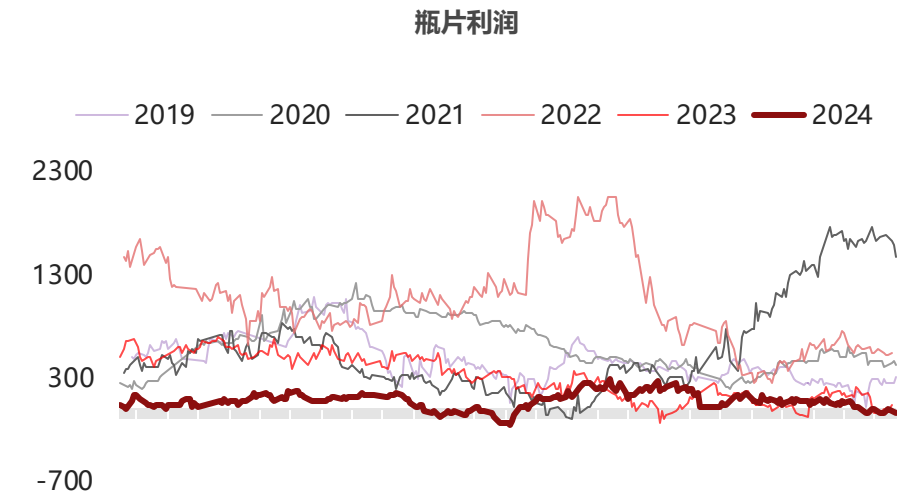
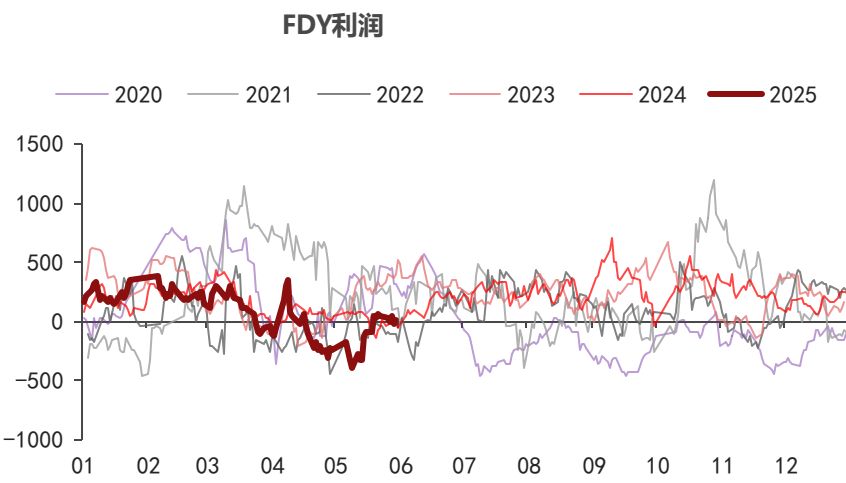
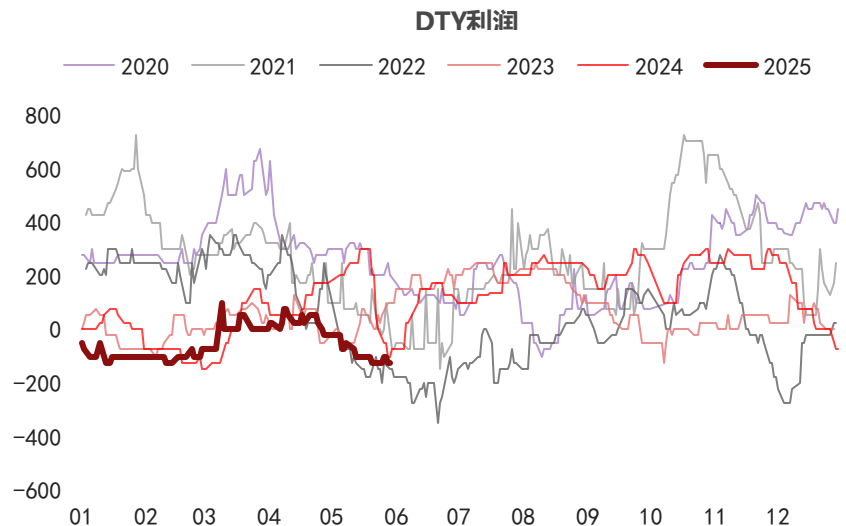
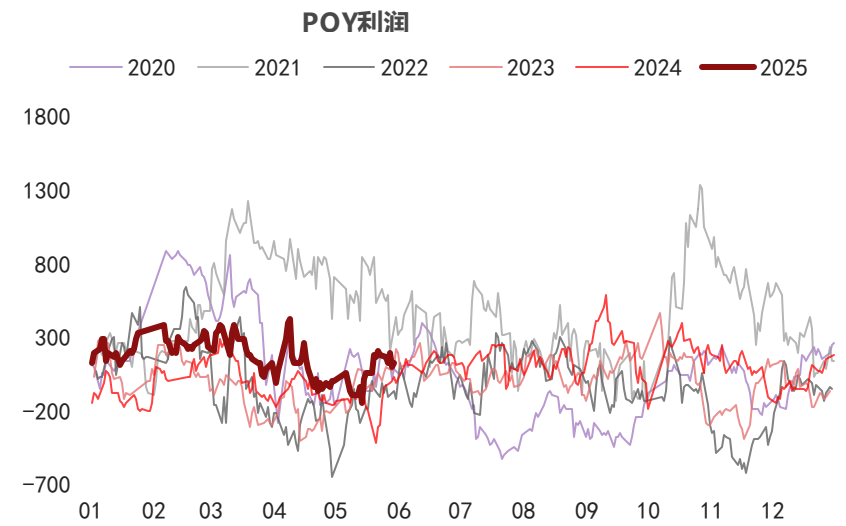


短纤库存



减产后下游利润仍在恢复过程中

下游在公布减产后，理论利润仍在恢复过程中，且近期明显有放缓迹象。实际下游零利润仍然处在亏损，这也是后期下游减产能够呈持续的驱动之一。



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)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn

