东海期货
DONGHAI FUTURES

# 成本存转弱可能，供增需减压制上方空间

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组　　2025-6-9

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 | 短期或有下行风险 | 短期偏弱震荡 |
| 逻辑 | 加拿大山火叠加美国就业数据尚可使得油价小幅走强，OPEC+的增产影响仍然停留在长期结构层面，尚未计价在现实端。短期现货贴水仍然稳定，近端结构上行，炼厂检修结束后采购尚可，部分轻油贴水轻微受到增产影响，但总库存未见明显累积，油价近期将继续维持稳定，长期等待走弱节奏迹象。 | 检修装置逐渐回归，6月供应预计将继续增长。流通环节偏紧局面暂仍未得到缓解，基差和月差结构均处仍处在高位，但是下游开工仍然环比走低，需求负反馈近期将持续，PTA供增需减的情况下或转向小幅累库，价格逢高偏空。<br>乙烷进口炒作证伪之后，叠加近期煤价刚有触底迹象，成本计价逻辑近期仍然对盘面造成压力。叠加后期合成气制装置将逐渐回归，乙二醇供应将明显增长。下游开工也环比走低，乙二醇去库幅度或有边际减少。港口库存仍然偏高，近期或维持震荡格局。 |
| 策略 | 等待下行右侧入场 | 逢高偏空 |
| 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 |

# 主要内容

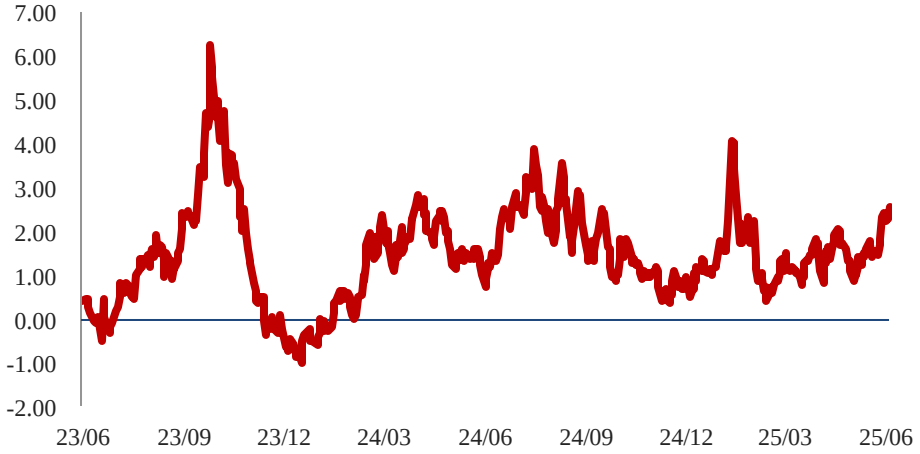
01 原油：库存有累积风险，等待现货走弱迹象

02 聚酯：下游负反馈持续，流通紧张或有缓解

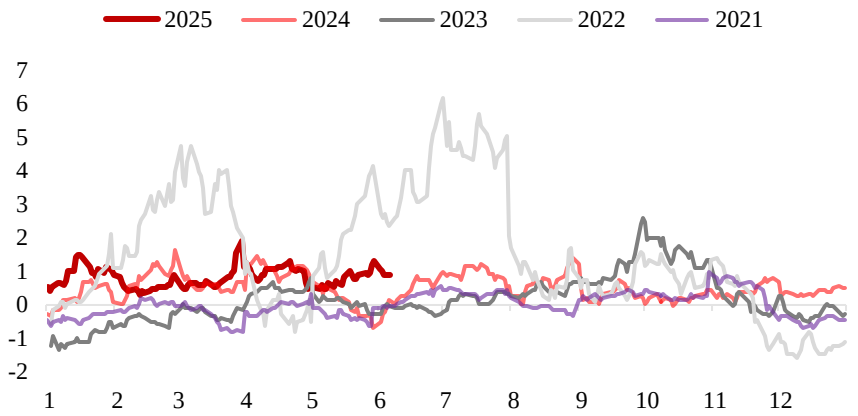
# WTI仍偏强，Brent结构有所走弱

- 近期WTI和Brent结构出现分化，WTI结构仍然偏强，即期价差创1个多月新高，现货贴水也有走高，Brent则开始有结构走弱迹象，OPEC+增产效果可能开始显现。

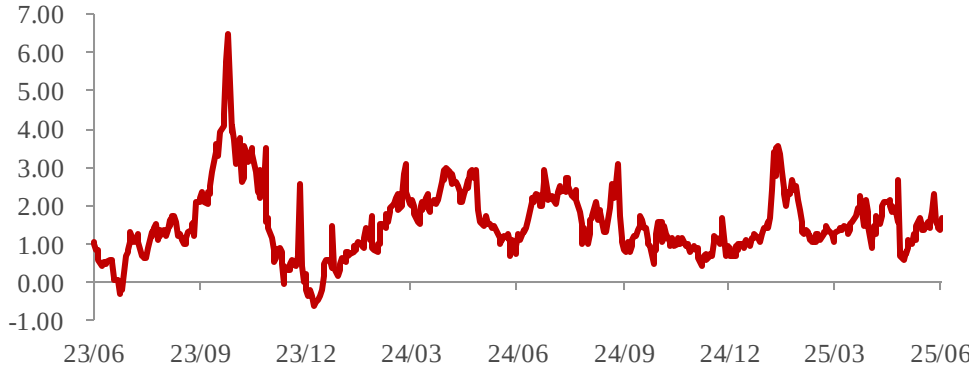
WTI 3月月差



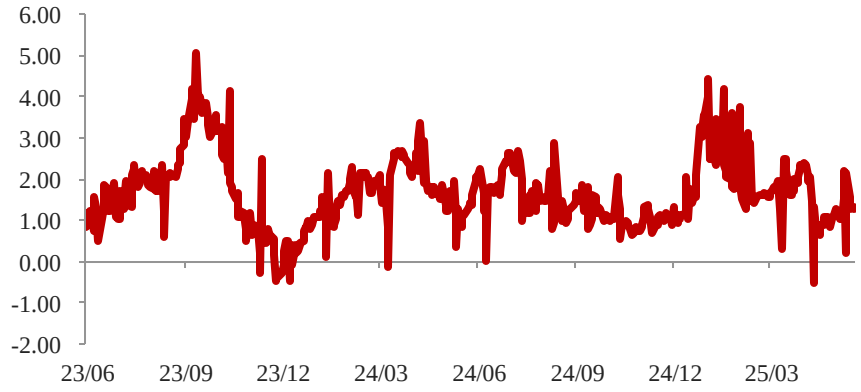

DFL




Brent 3月月差




Oman 3月月差



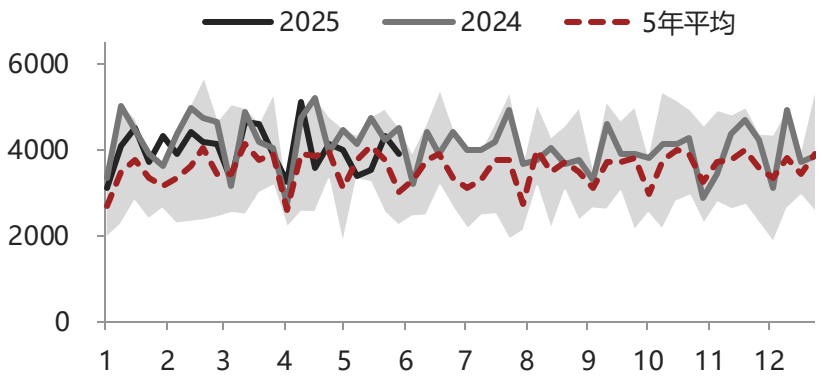

东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：钢联，东海期货研究所

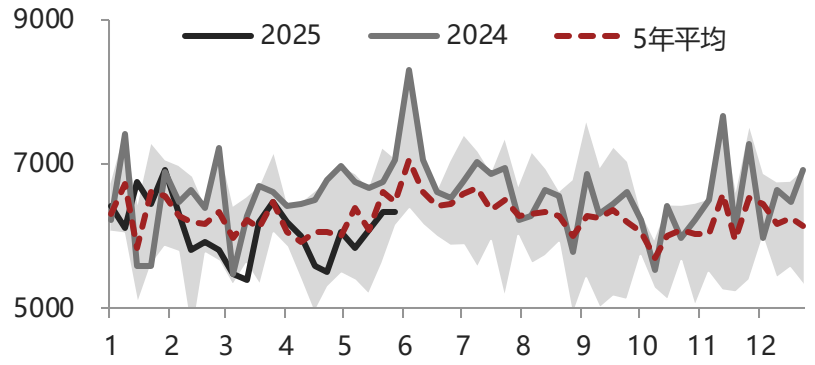
# 美国进料保持高位

- 前期检修结束之后，近期美国进料保持高位，原油库存去化，但是成品油库存出现累积，需求水平仍然存疑，若持续则可能有需求担忧计价。

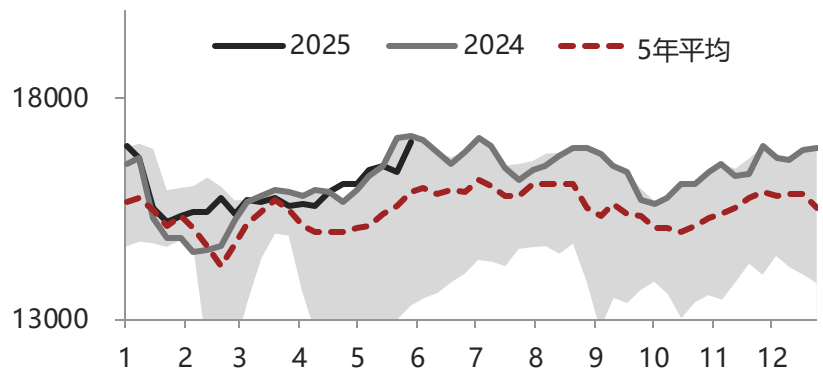
美国原油出口



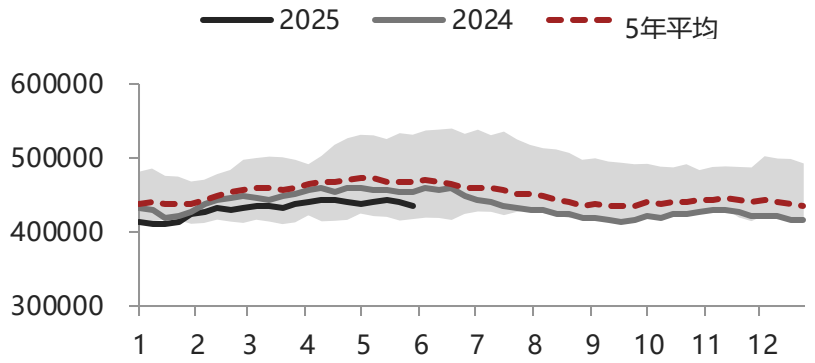

美国进口量




美国炼厂进料




美国原油库存



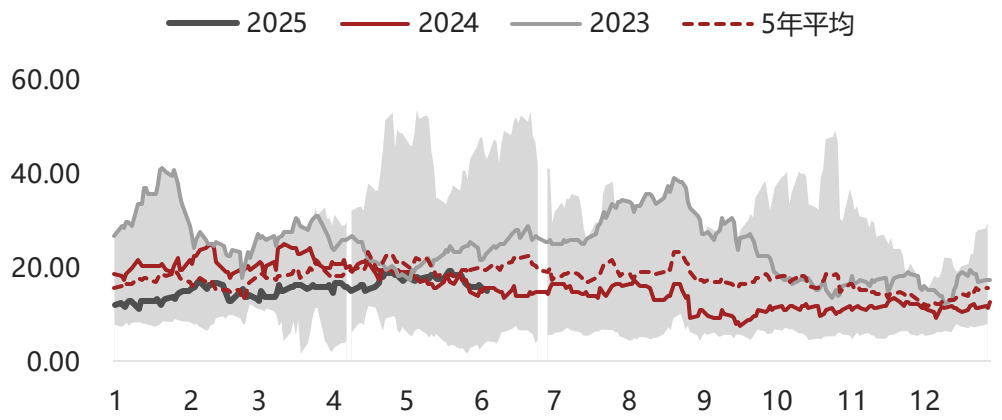

东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，东海期货研究所

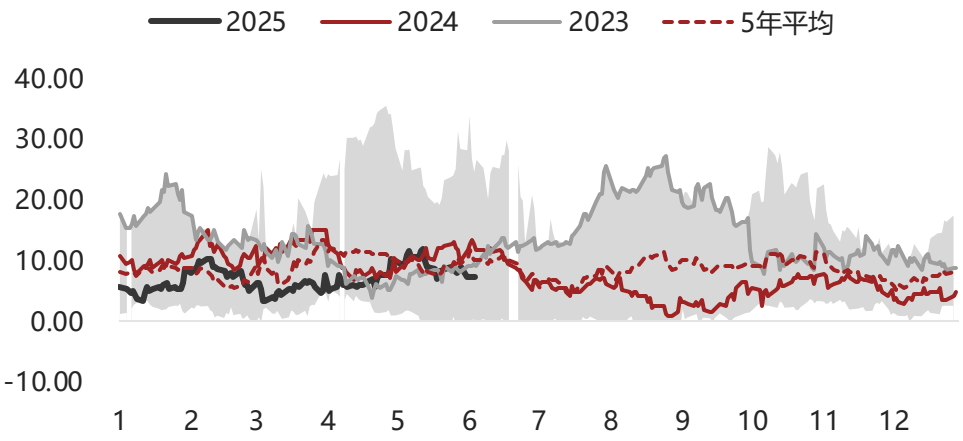
# 炼化利润有回落迹象

- 炼化利润近期也有回落迹象，仅亚太炼厂利润仍然维持稳定，欧洲及美湾炼厂裂解均出现明显下行。

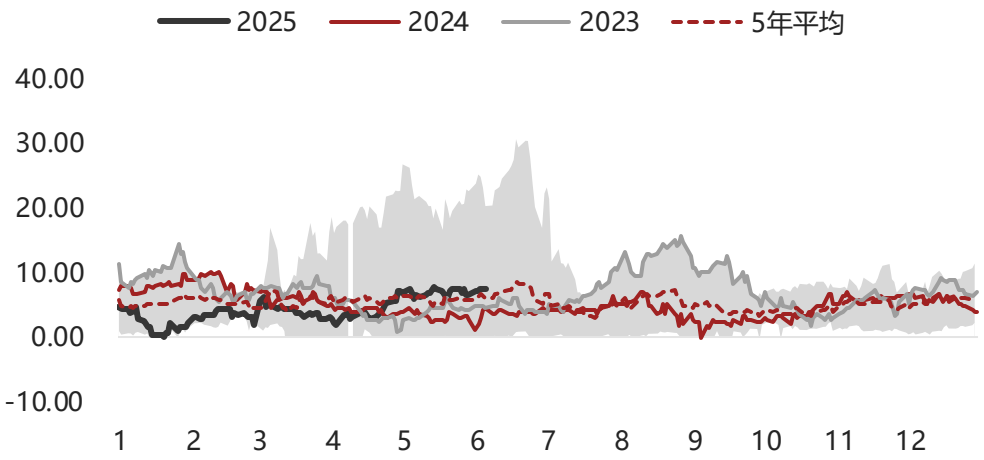
美湾炼厂裂解




欧洲炼厂裂解




亚太炼厂裂解



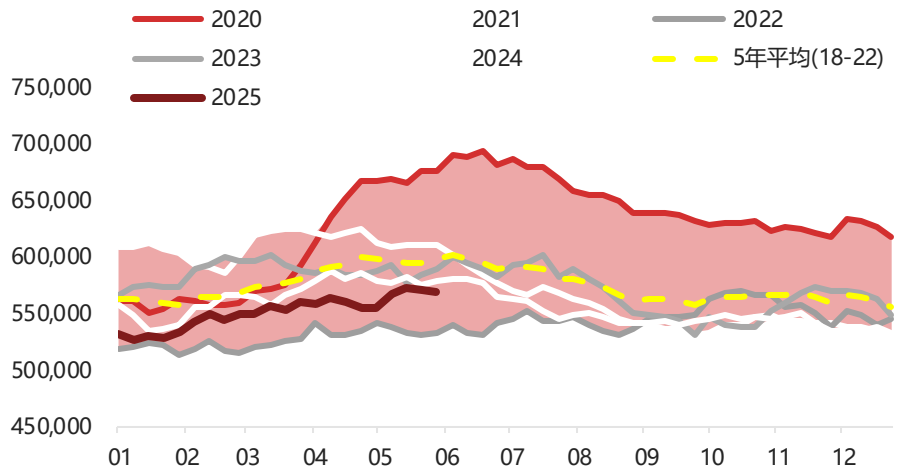

东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：钢联，东海期货研究所

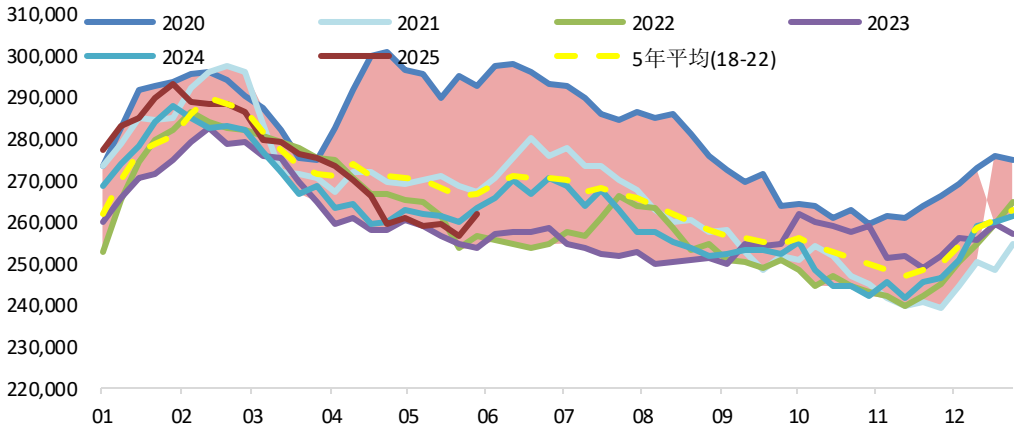
# 总库存开始有累积风险

近期原油库存维持稳定，而成品油库存开始有明显拐头累积迹象，说明总库存已经开始有累积风险。若持续则将给现货购买带来压力，需要持续关注近期现货贴水情况。

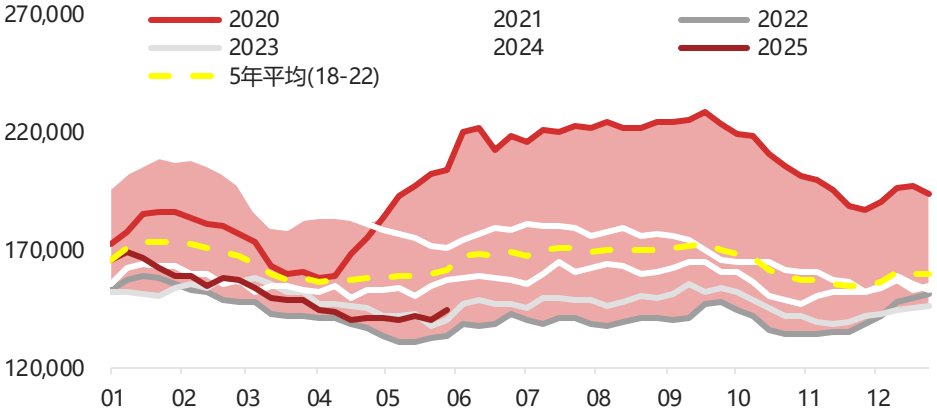
主要消费地原油库存情况




主要消费地汽油库存情况




主要消费地柴油库存情况




东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：钢联，东海期货研究所

# 主要内容

01 原油：库存有累积风险，等待现货走弱迹象

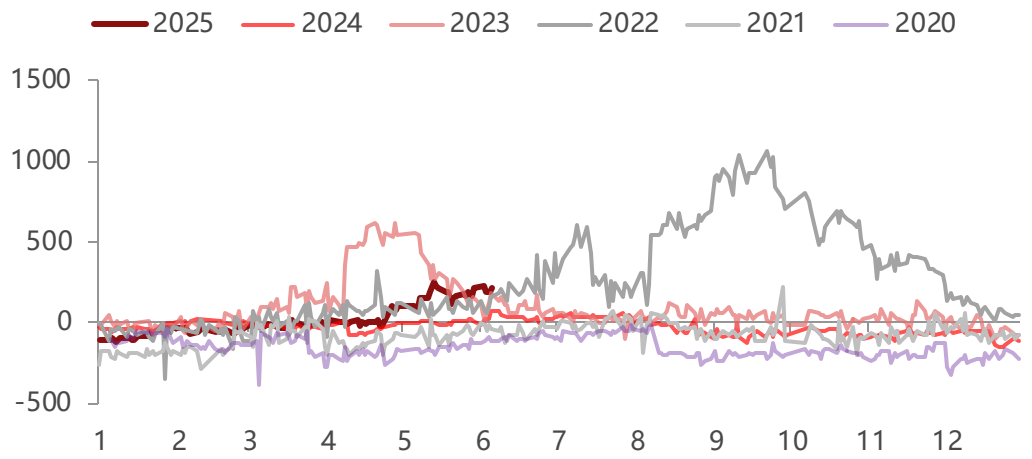
**02 聚酯：下游负反馈持续，流通紧张或有缓解**

# 上游强势略有弱化，后期下行空间仍在

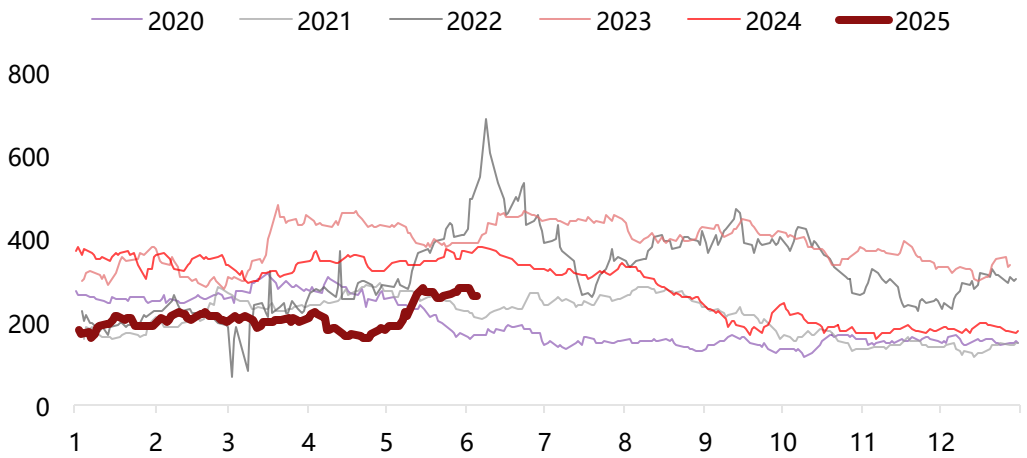
- PX外盘走弱至818美金，PX对石脑油价差缩至257.5，短期PX检修仍然偏多，且PTA开工有回升，但原油价格下行但其仍将带动下游价格回落。

PTA基差近期继续保持200以上水平，但是随着独山的检修回归，整体开工将开启较快回升，流通环节紧缺情况预计将很快得到缓解。

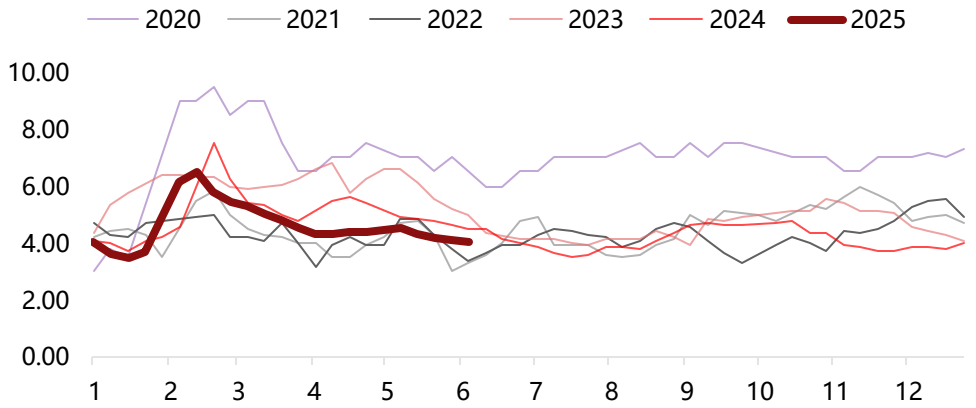
PTA基差情况




PX-石脑油价差




PTA库存天数




东海期货 DONGHAI FUTURES

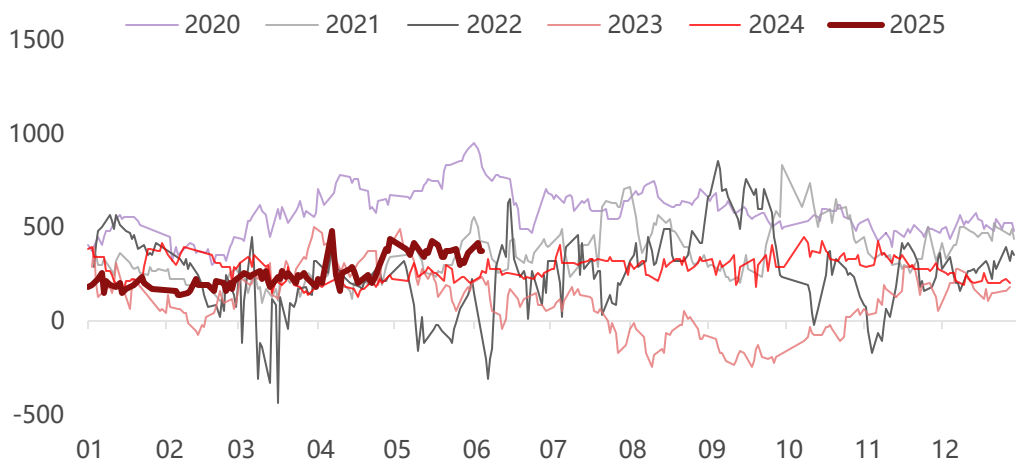
数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

# 上游利润仍然偏高

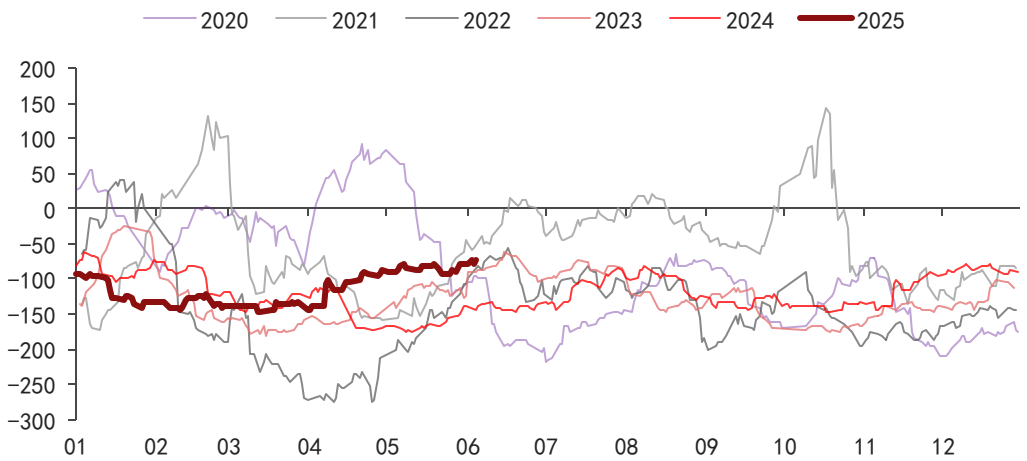
- 原油下跌后，中游利润同样得到让渡，近期PTA利润持续保持350以上水平，导致部分检修计划推迟。

  乙二醇利润也在持续修复，合成制利润近期有所回落，但装置检修仍然减少，供应压力将环比走高。

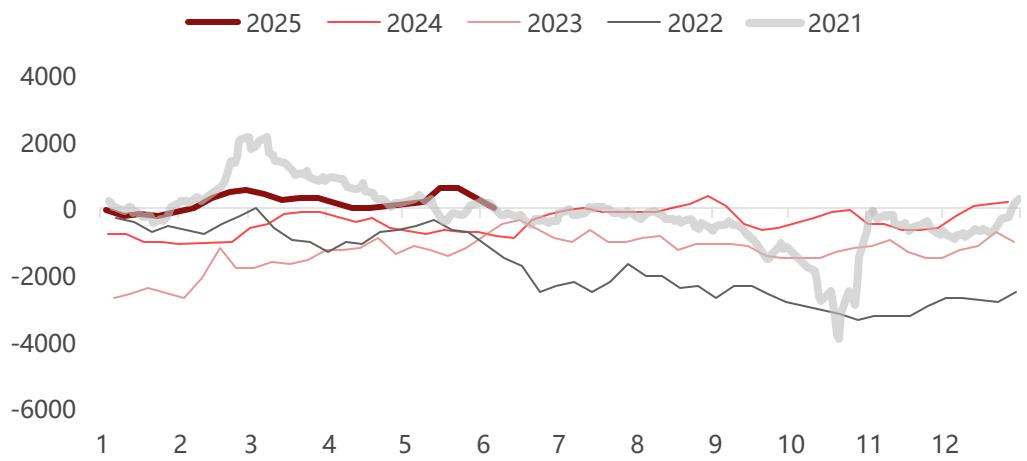
PTA加工差




油制乙二醇利润




合成气制乙二醇利润




东海期货 DONGHAI FUTURES

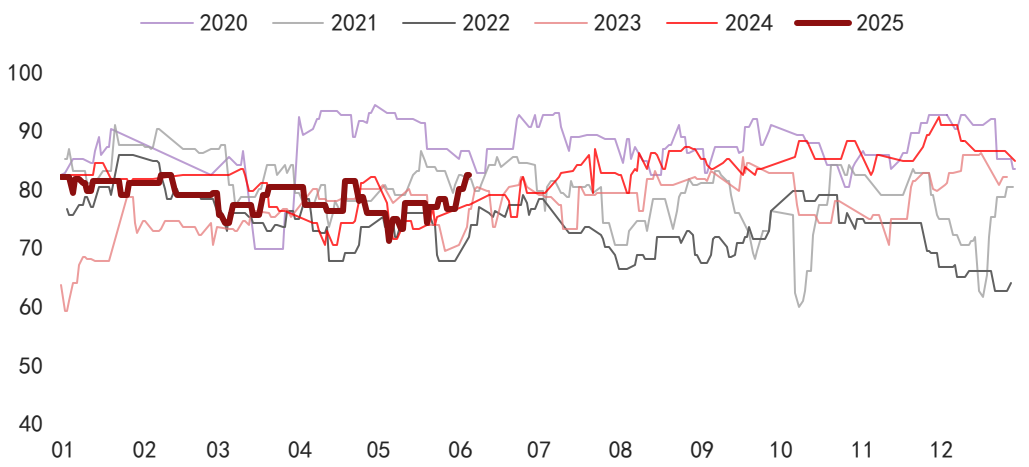
数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

# 流通环节偏紧持续，但或逐渐缓解

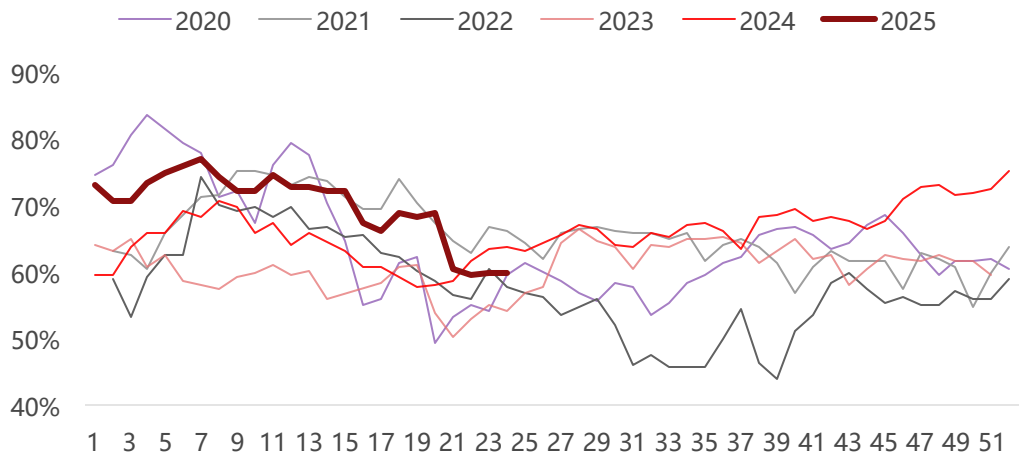
- PTA近期港口库存仍降低，流通缓解紧张，基差继续保持200以上，短期现货偏紧格局仍会持续，但流通库存去化速度已经大幅放缓，预计后续将随着国内装置开工恢复而开始缓解。

  乙二醇开工稳定，后期随着合成气制装置回归，供应将环比有所增加。

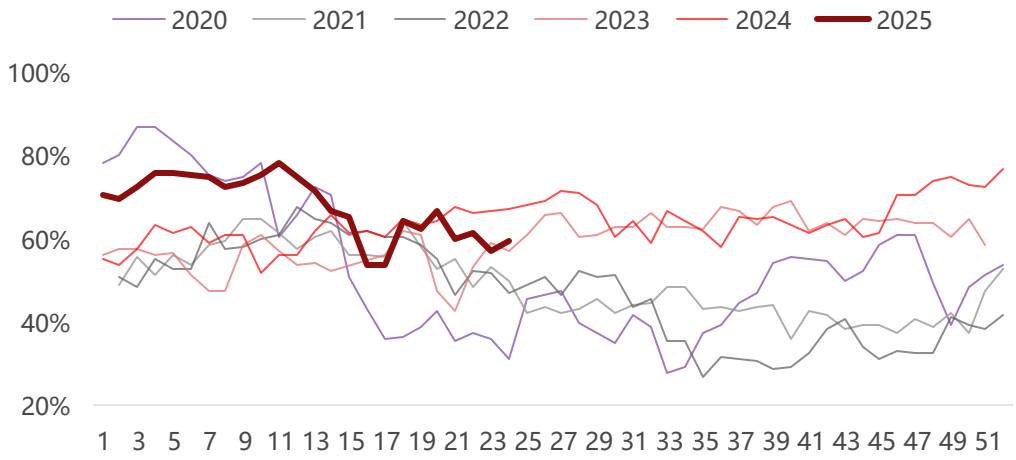
PTA开工率




乙二醇开工率




乙二醇煤制开工率



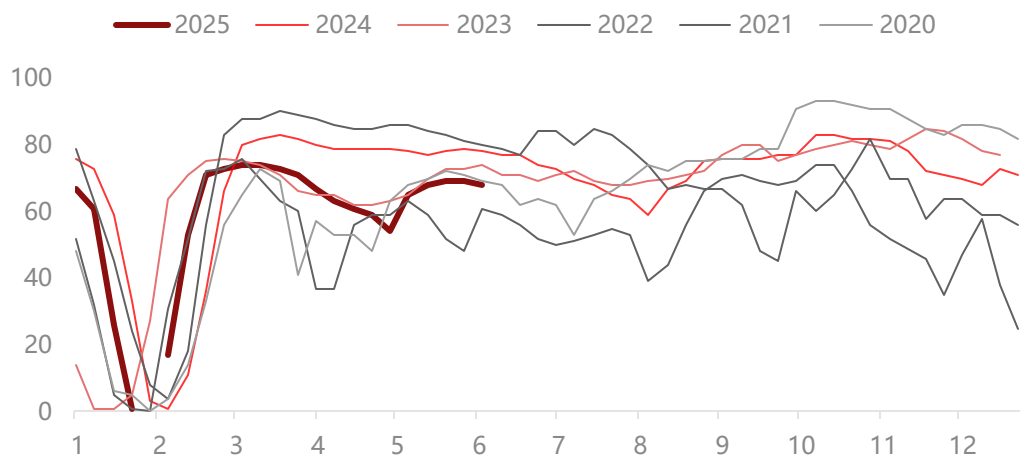

东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

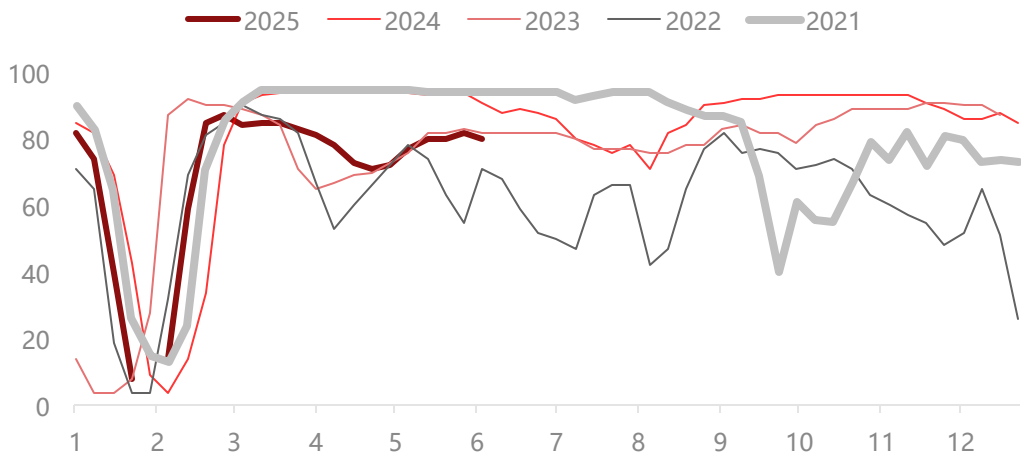
# 终端开工再度有所走低

- 终端订单仍然未见明显恢复，持续保持偏弱，导致近期终端开机再度出现淡季下行迹象。

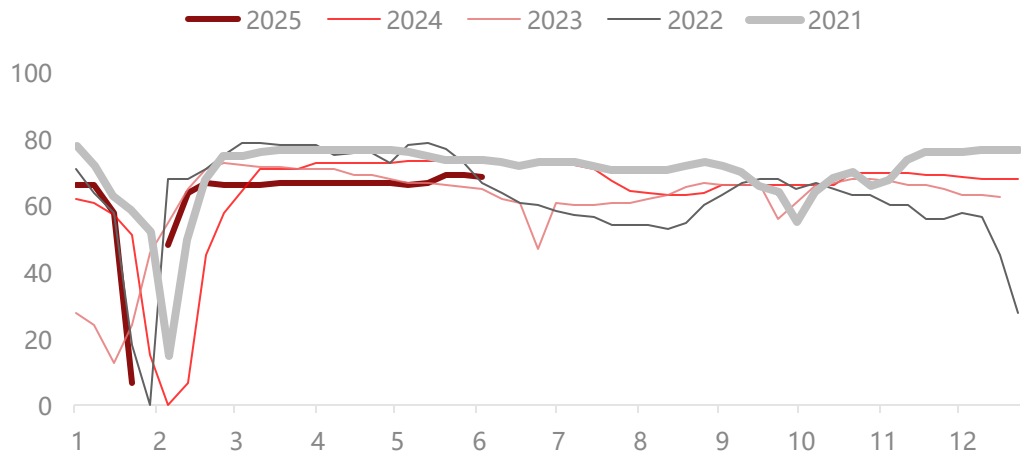
织机开工率




加弹开工率




涤纱开工率



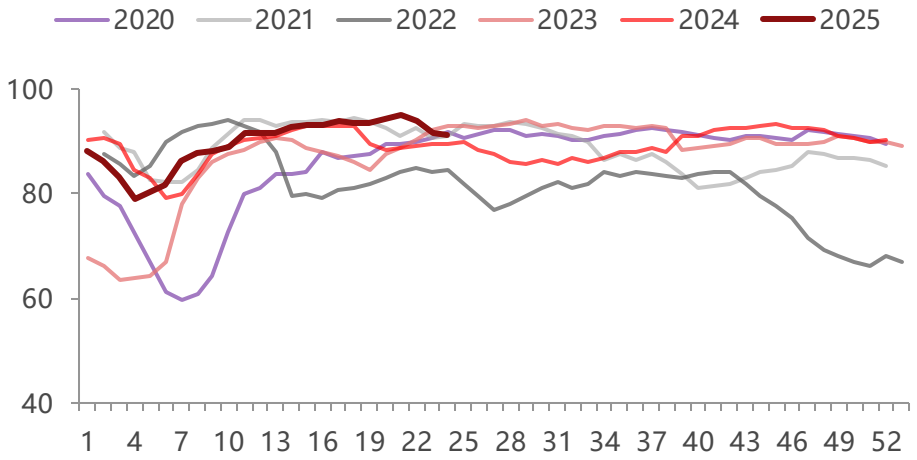

东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

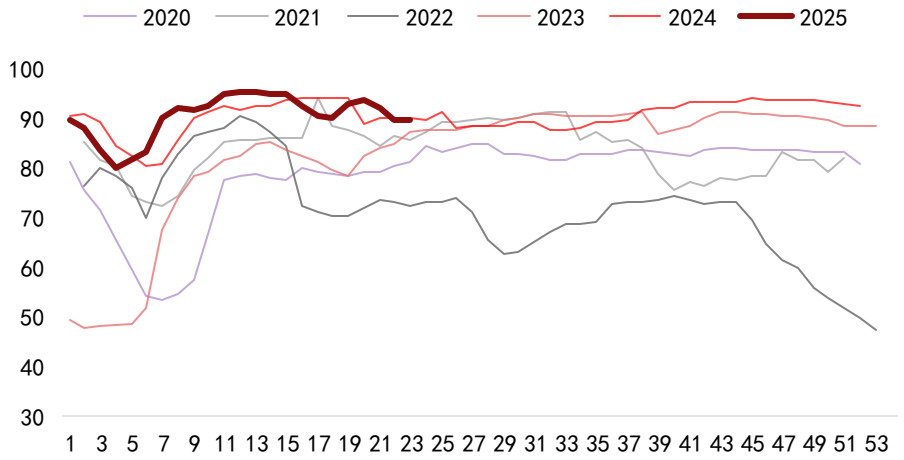
# 下游开工大幅回落

- 目前下游开工下降到91.1%，继续回落，下游减产持续，但落实程度仍略有不及预期，后期在库存和利润压力下，预计可能仍然保持偏弱开工水平。

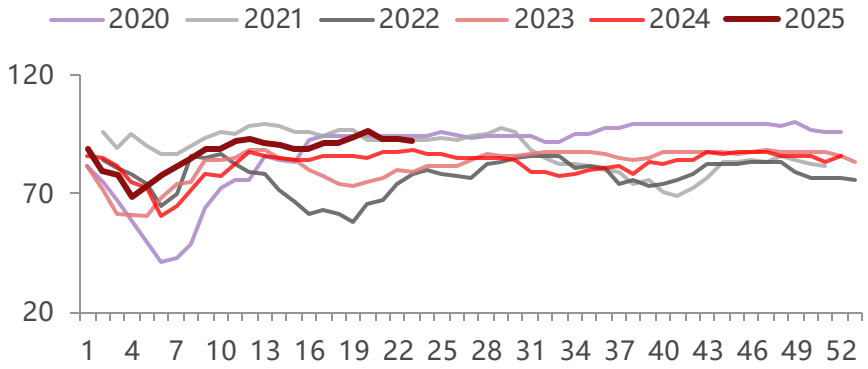
聚酯开工率



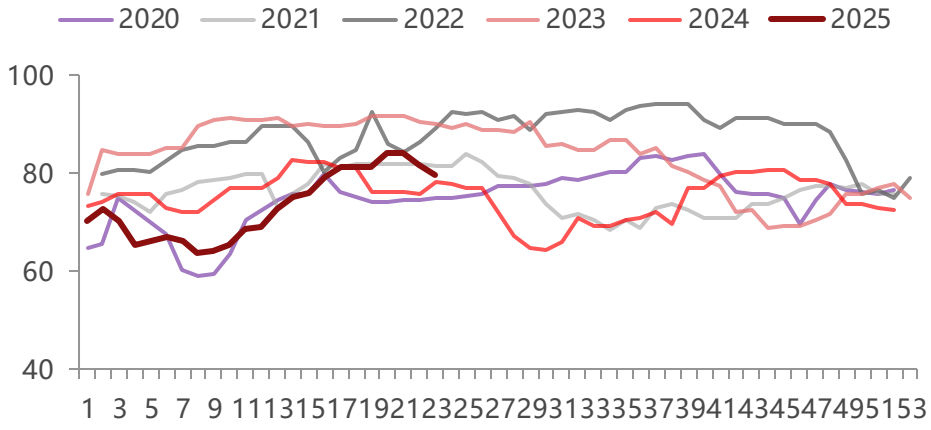

长丝开工率




短纤开工率




瓶片开工率

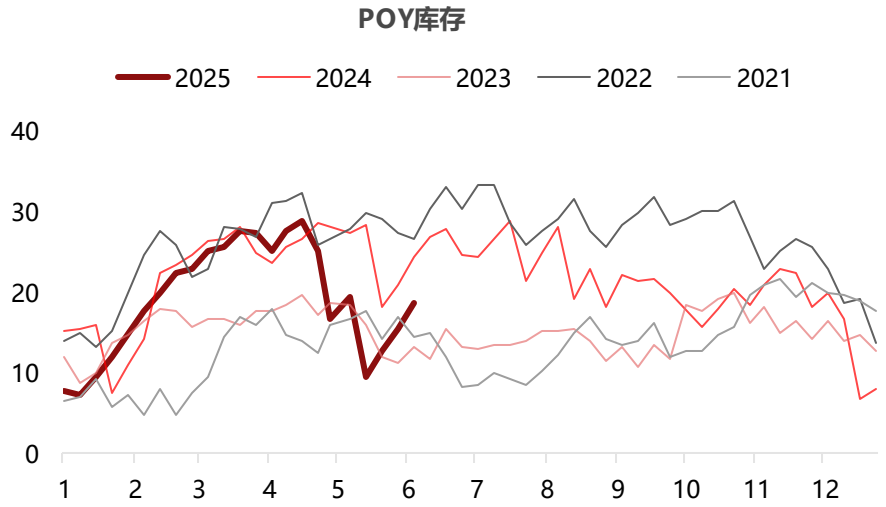


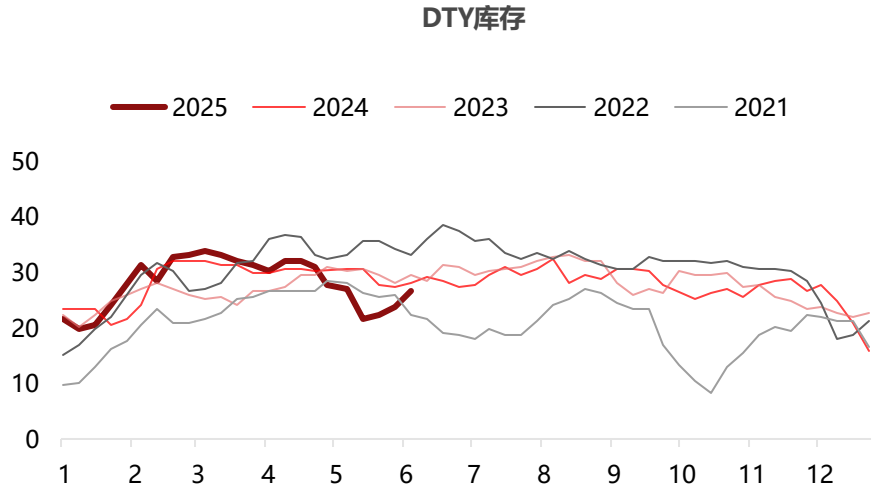

东海期货 DONGHAI FUTURES

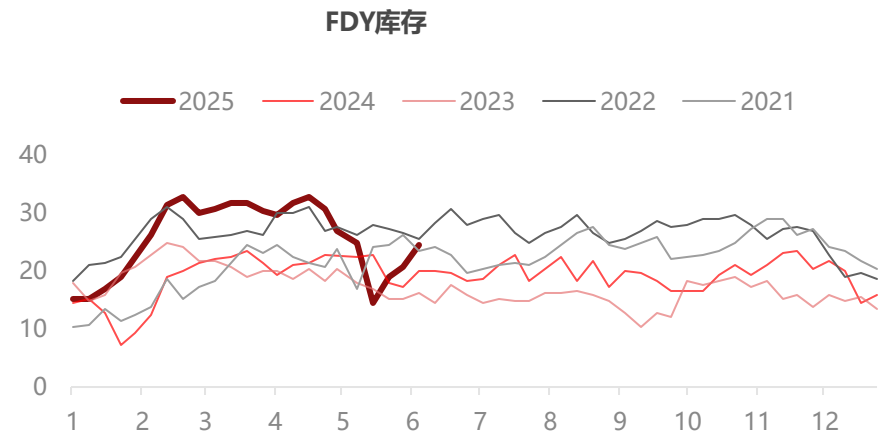
数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

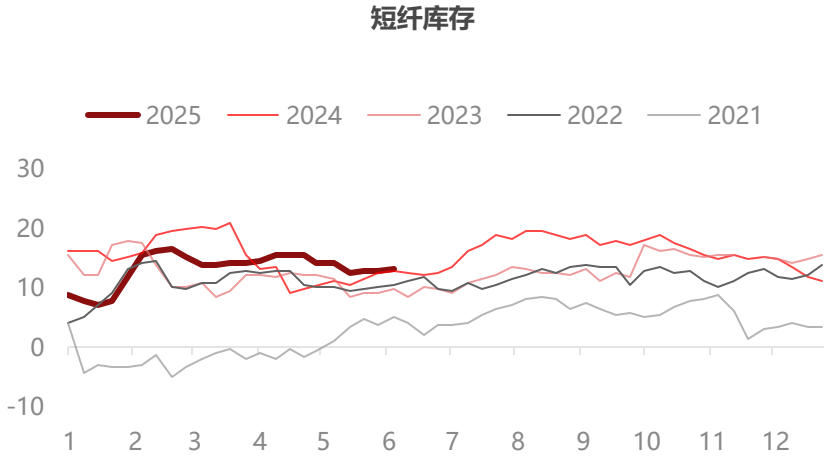
# 下游库存再度开始大幅累积

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，下游库存再度出现大幅累积，这也可能成为了头部厂商再度进行落实减产的驱动。



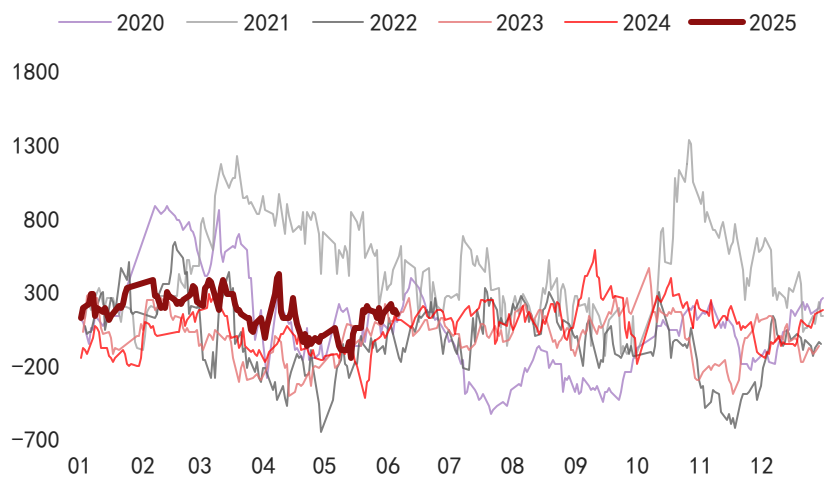

东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

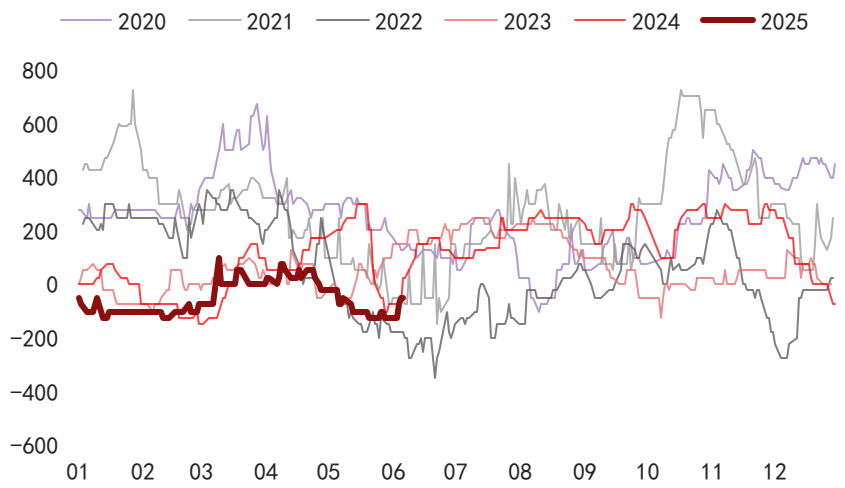
# 下游利润恢复仍有限

- 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。

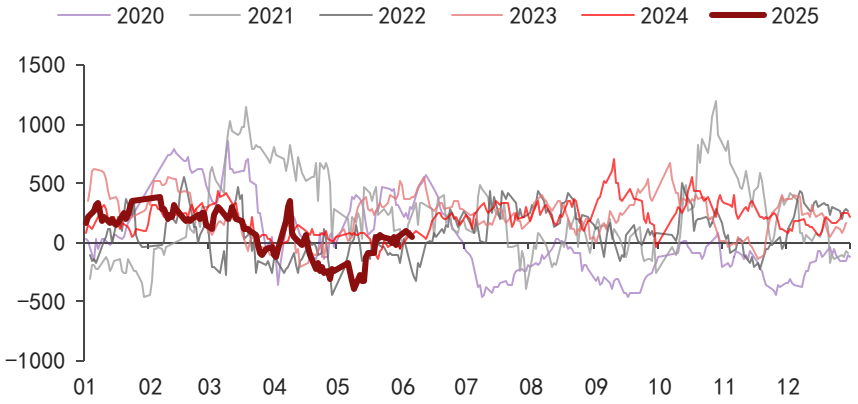
POY利润



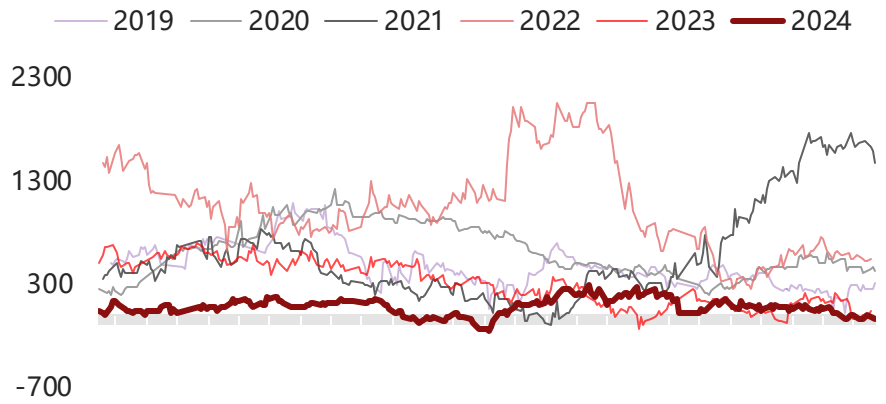

DTY利润




FDY利润




瓶片利润




东海期货 DONGHAI FUTURES

数据来源：Wind，CCF，东海期货研究所

# 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，并不构成对客户的投资建议，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

东海期货
DONGHAI FUTURES

微信公众号：东海期货研究（dhqhyj）

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn