



成本支撑大幅抬升，下游后续跟涨驱动或转弱

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-16

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

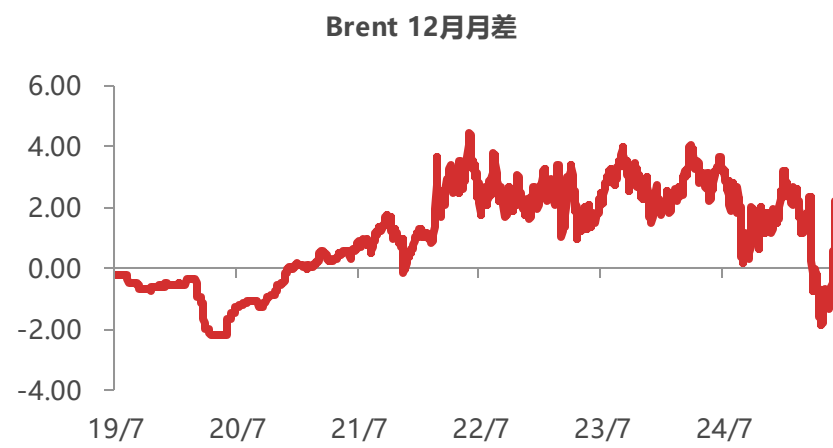
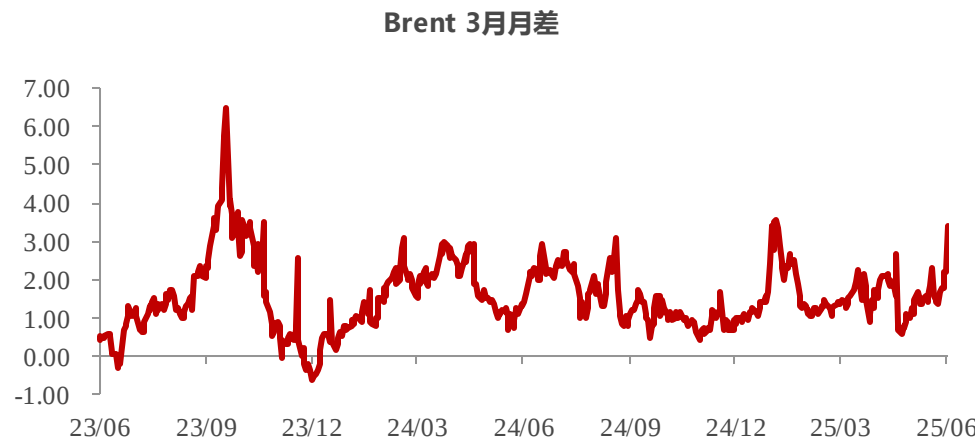
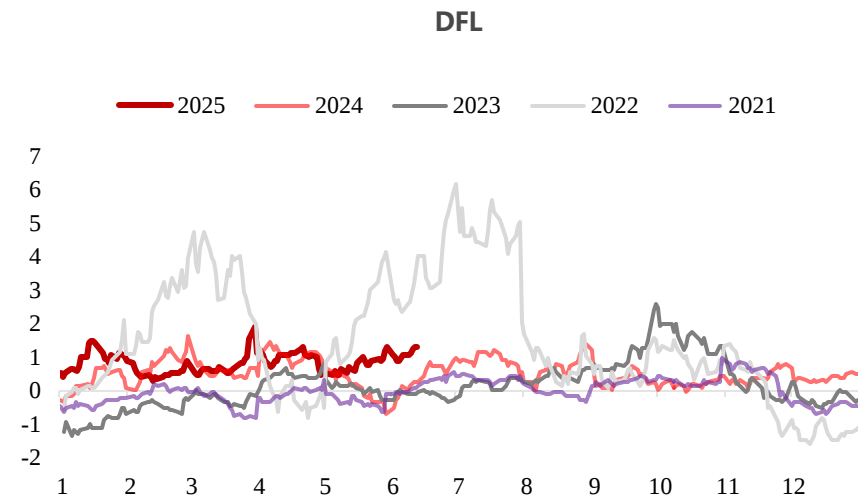
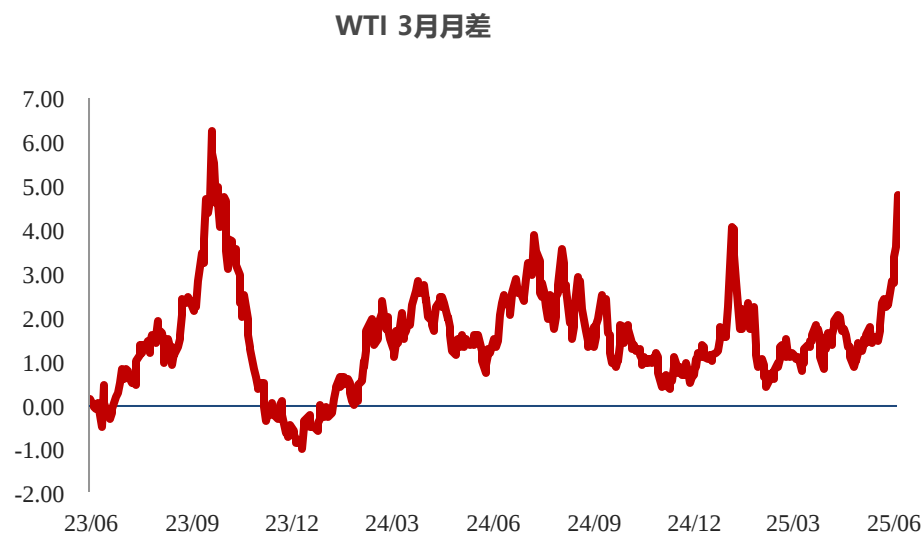
	原油	聚酯
观点	短期或有下行风险	短期偏弱震荡
逻辑	以伊局势升级，以方打击伊朗战略底线的铀浓缩设施及炼厂，伊朗猛烈回击若持续将大幅提升区域热冲突概率，原油面临类似22年风险。现货情况在以伊冲突之前就已经趋于偏紧，但后期挤伊朗撑opec策略持续，长期供应增加格局不变。关注以伊局势升级事态，短期不建议进行追多操作，后期伊朗大概率无法形成真正反击，可在右侧进行高空操作	装置检修回归后供应增量明显，叠加下游减产仍在继续，开工继续下行至90.8%，6月预计将转为小幅累库。6月合约结束后仓单将回归，现货流动性紧张或有缓解，短期由于原油的价格抬升预计仍将下行。 短期合成气制装置回归，叠加下游减产开工下降，短期港口显性库存去化幅度仍然较低，厂库也出现了部分小幅累库，仍需等待下游需求回复，去库仍然延后，价格维持震荡。
策略	逢高空	逢高偏空
风险	以伊冲突扩大化，关税谈判出现反复，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：中东风险持续，等待价格回落时点**

02 **聚酯：成本拔高估值，累库导向推动跟涨乏力**

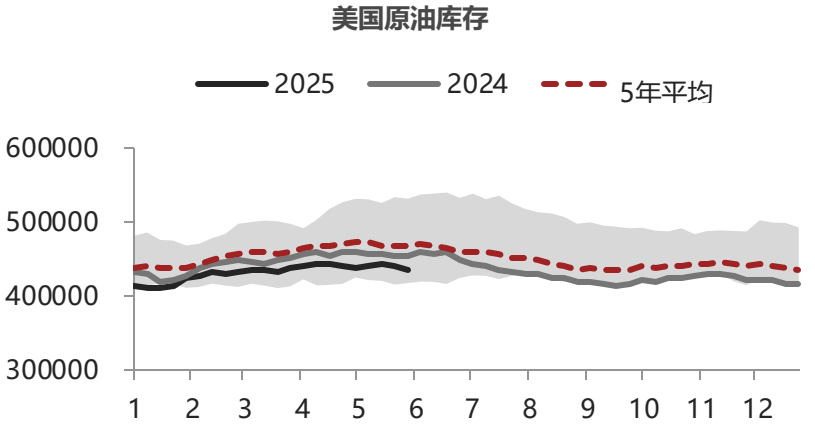
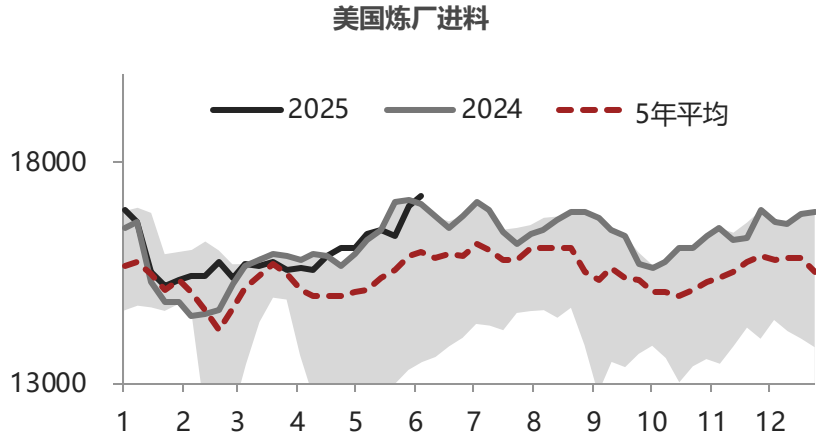
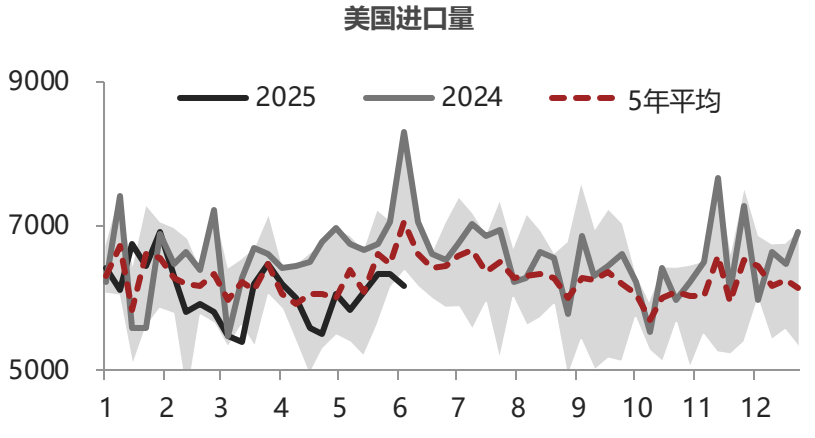
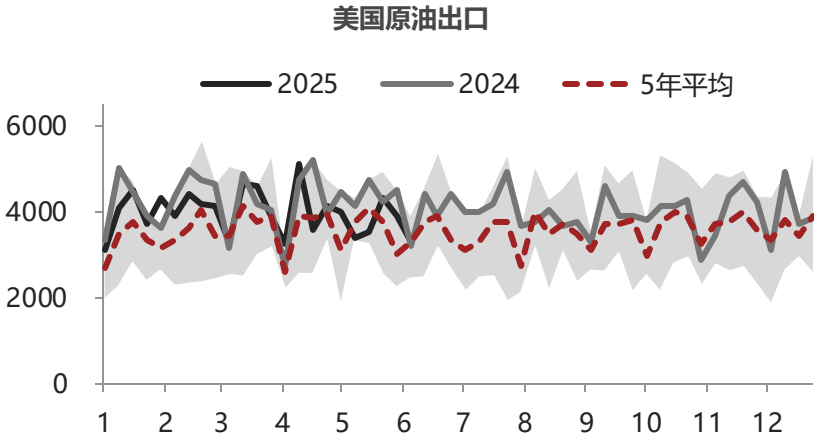
结构冲突前转向，市场担忧明显

即期价差和远期结构在冲突前就开始明显转强，其中Brent的12月结构在冲突前两天从C转B，市场极度担忧此次事件也引发的供应风险。



美国进料保持高位，但成品库存累积

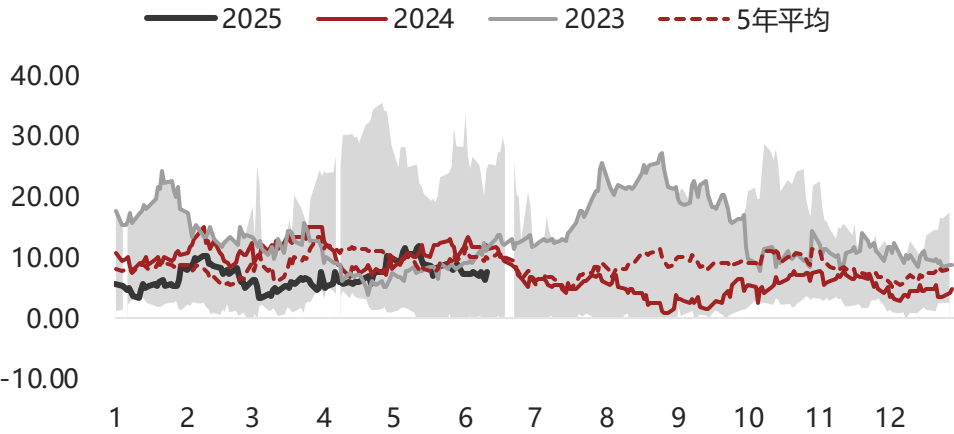
前期检修结束之后，近期美国进料保持高位，原油库存去化，但是近两周成品油库存出现累积，需求水平仍然存疑，若持续则可能有需求担忧计价。



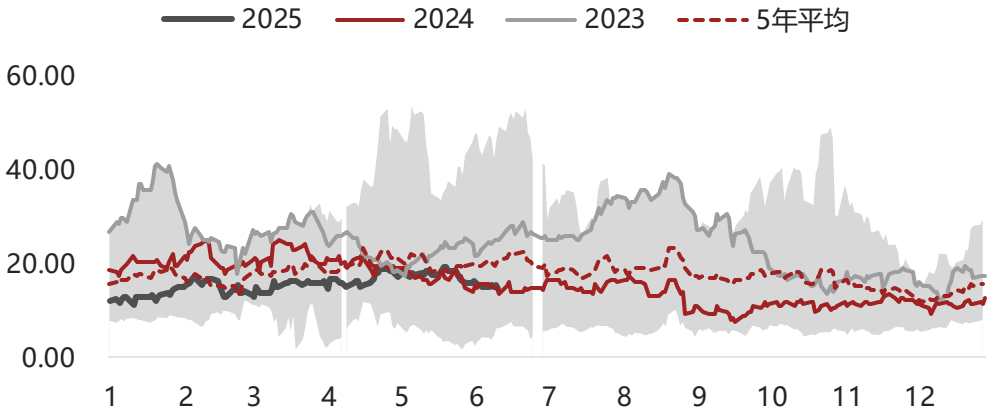
炼化利润受到成本影响有回落

● 中东影响原油价格大幅走高后，海外炼厂利润略有走低，亚太炼厂利润走低明显。

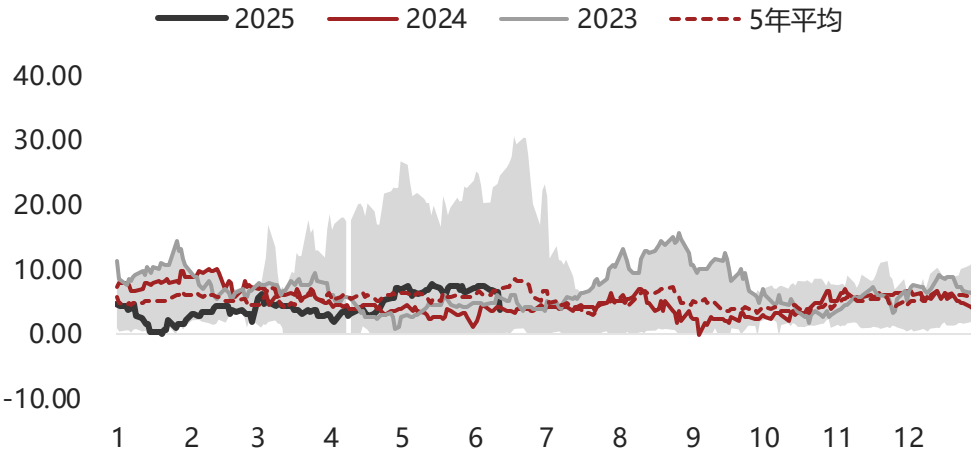
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



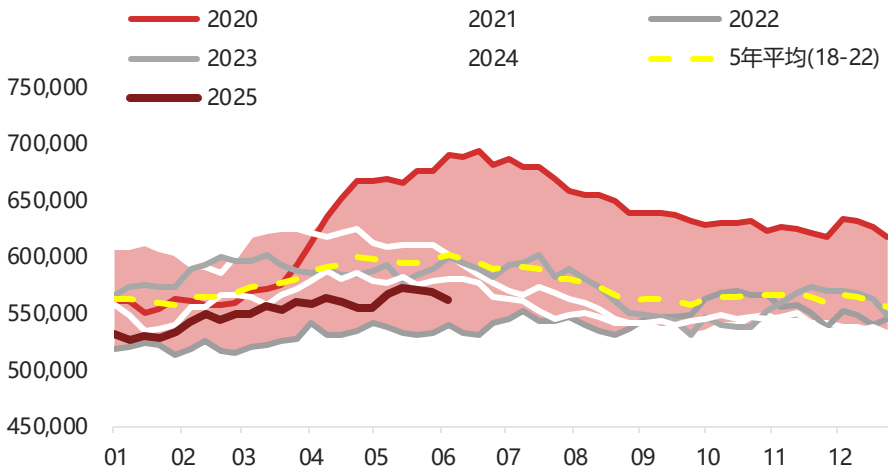
亚太炼厂裂解



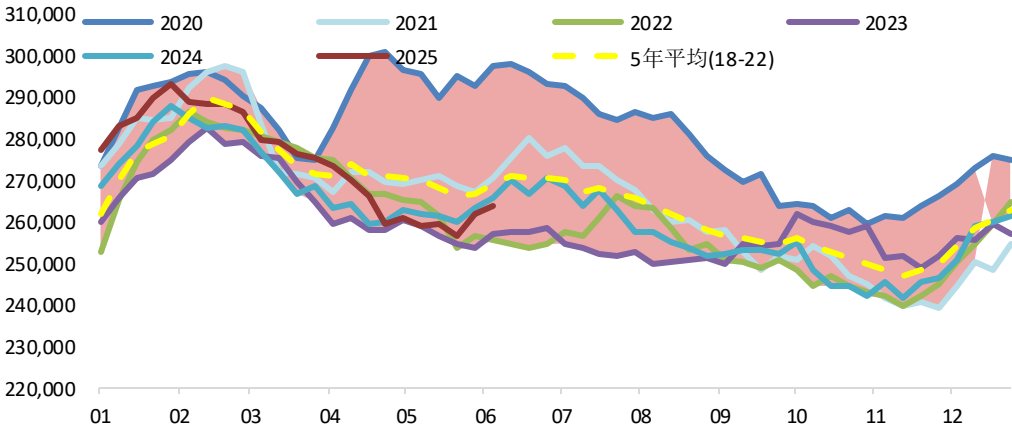
总库存短期回落，成品库存继续回升

● 短期炼厂进料大幅走高，原油库存短期略有去化，但成品油库存累积明显，尤其是汽油库存近期明显抬升。

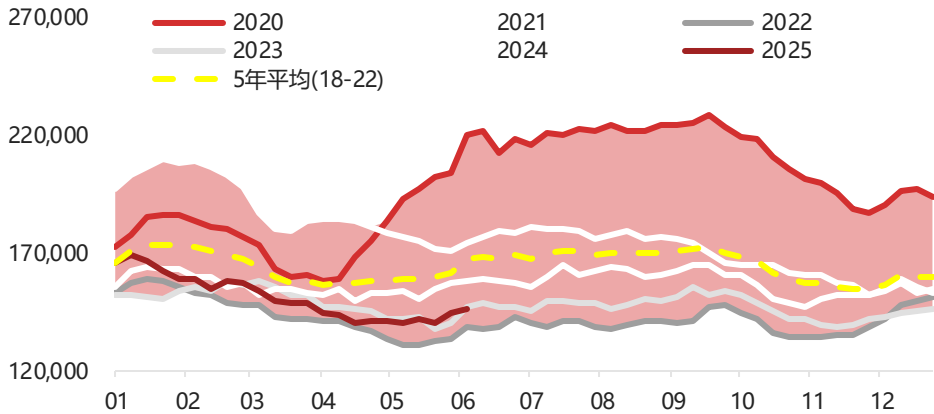
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



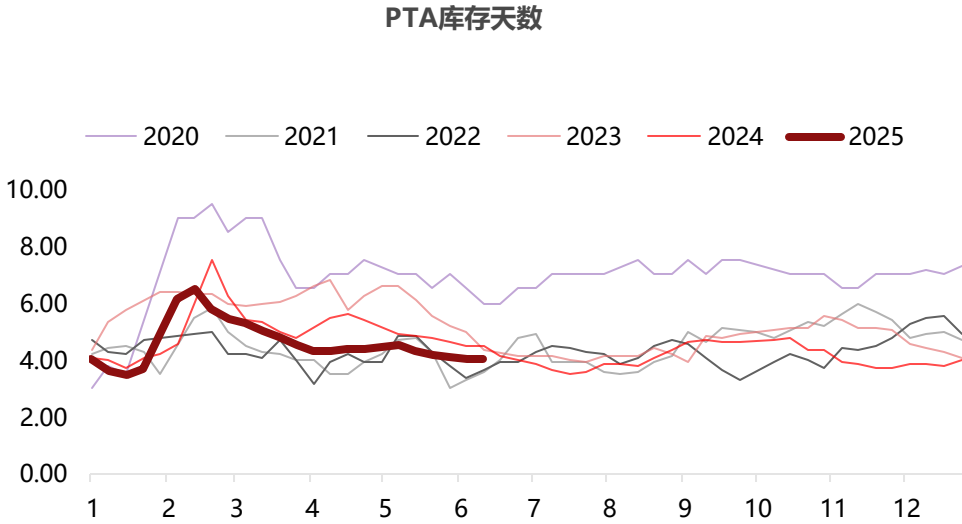
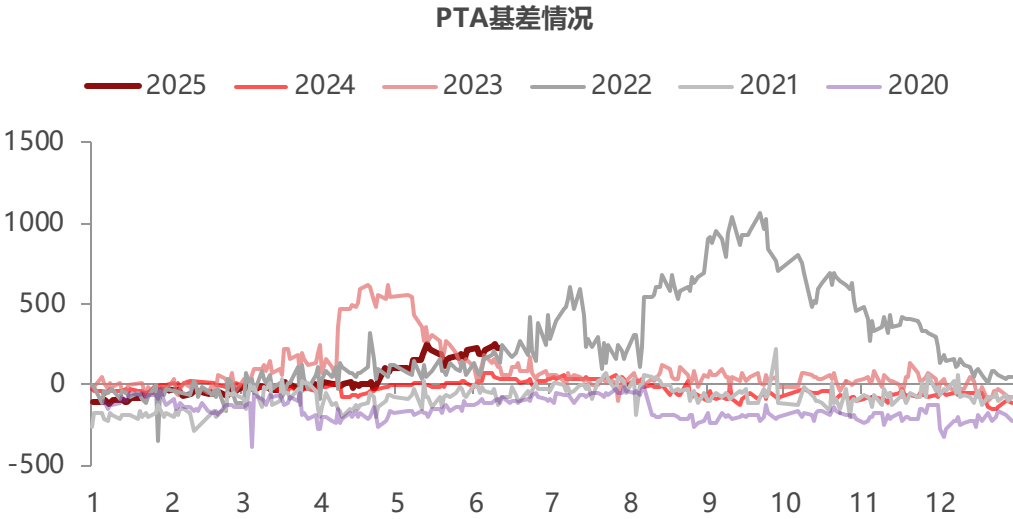
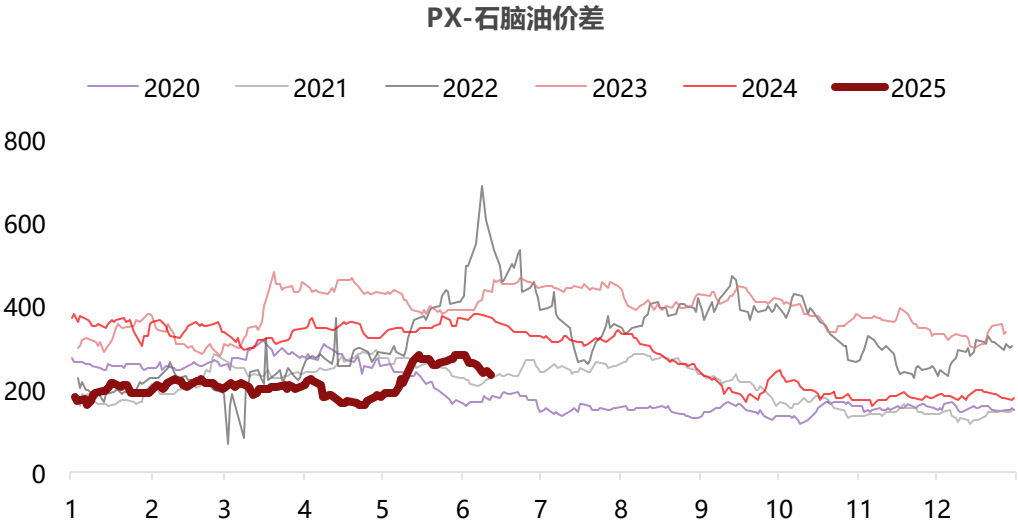
01 原油：中东风险持续，等待价格回落时点

02 聚酯：成本拔高估值，累库导向推动跟涨乏力

原油成本强势度带动上游价格大幅抬升

● PX外盘走弱至854美金，但PX对石脑油价差仍保持233，短期PX检修仍然偏多，且PTA开工有回升，原油价格不继续放大波动的基础上，PX预计短期将继续保持偏强震荡格局。

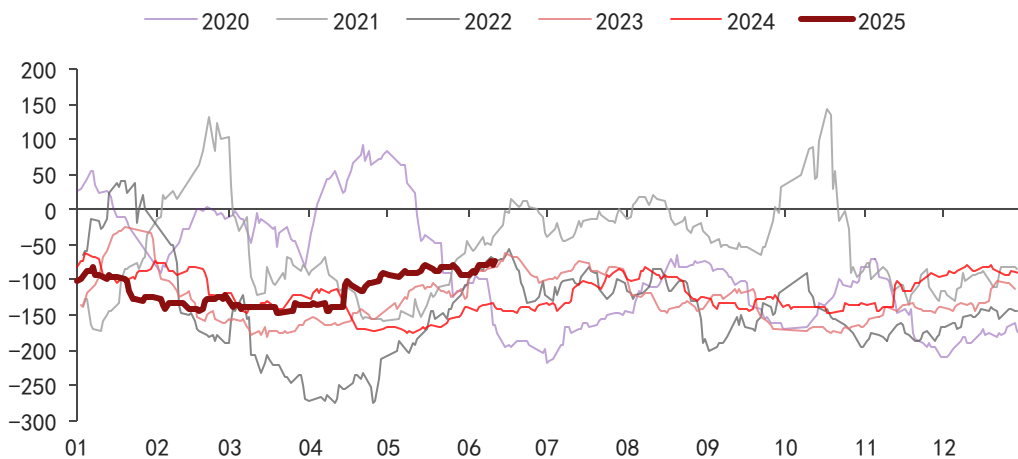
PTA基差近期继续回升200以上水平，基差水平并未跟随绝对价抬升而继续走高。近期随着独山的检修回归，整体开工将开启较快回升，尤其是在6月合约结束后，流通环节紧缺情况预计将很快得到缓解。



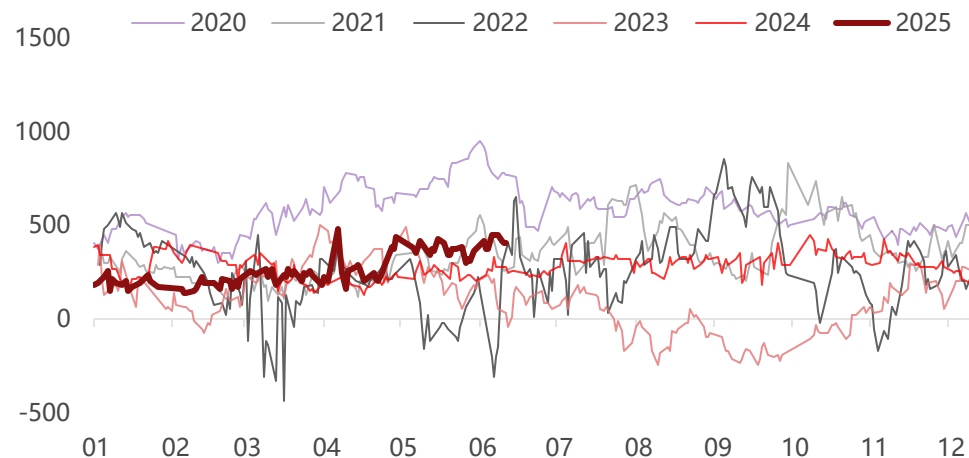
上游利润保持稳定

原油价格大幅抬升后，上游利润仍然未受到太大影响，基本保持平稳，PTA加工差继续保持400左右高位水平。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。

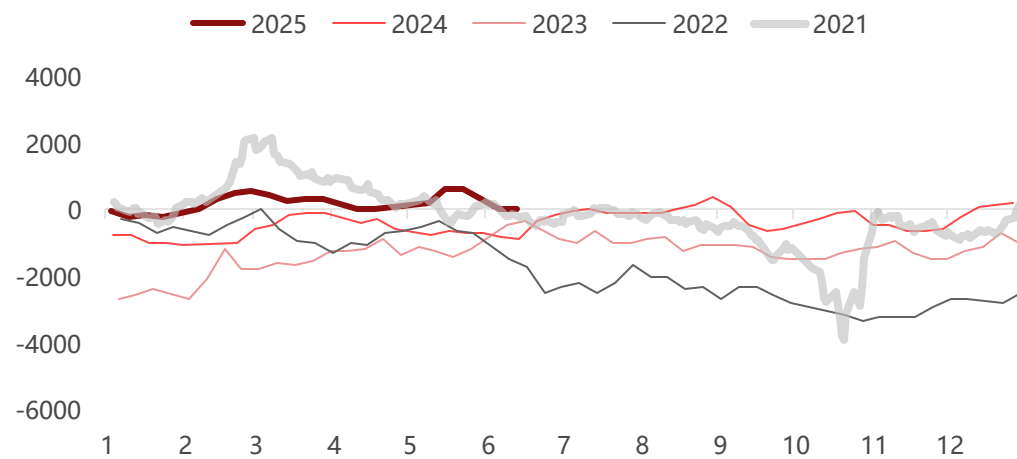
油制乙二醇利润



PTA加工差



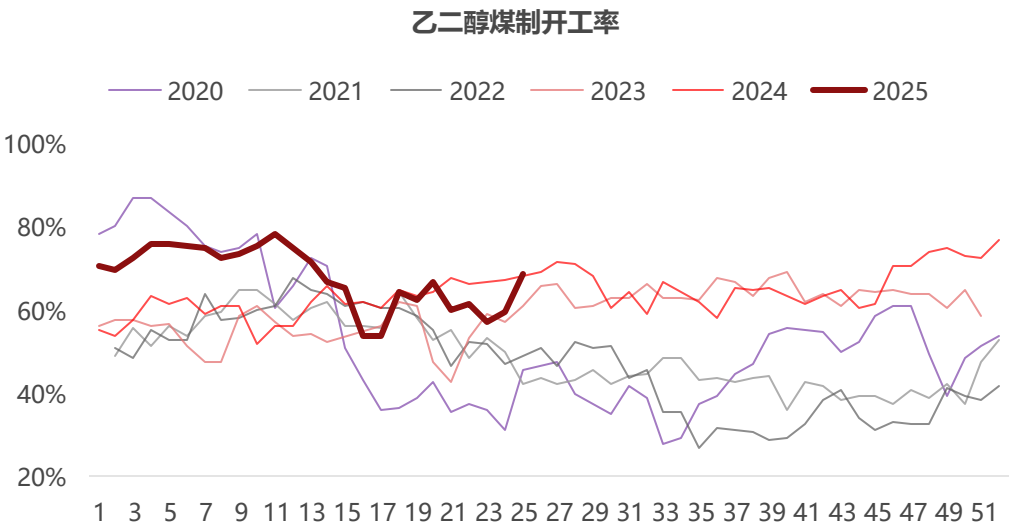
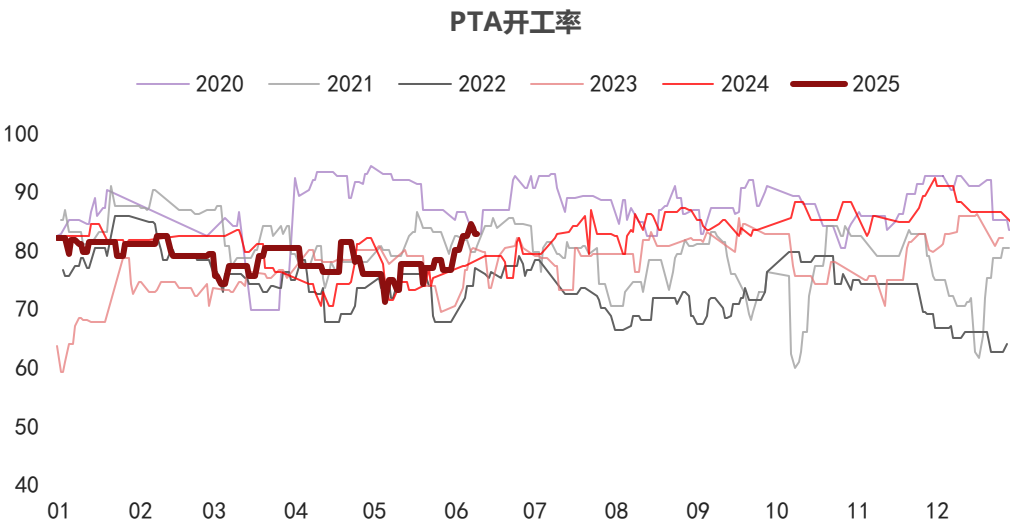
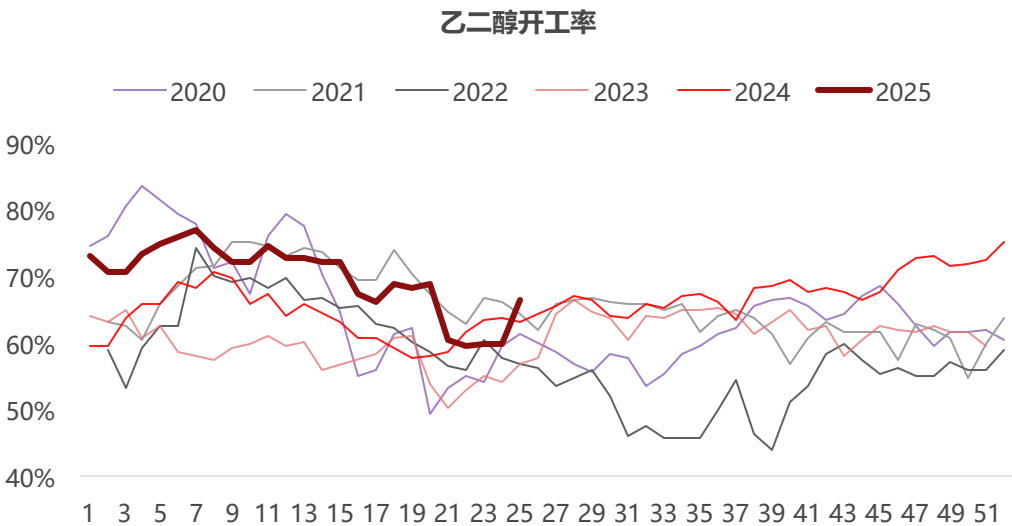
合成气制乙二醇利润



流通环节持续偏紧，等待6月后缓解

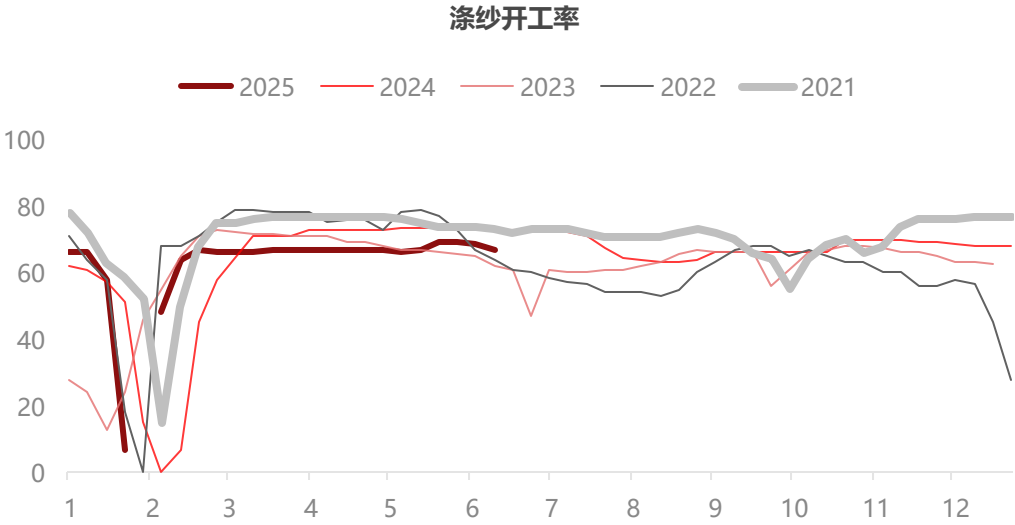
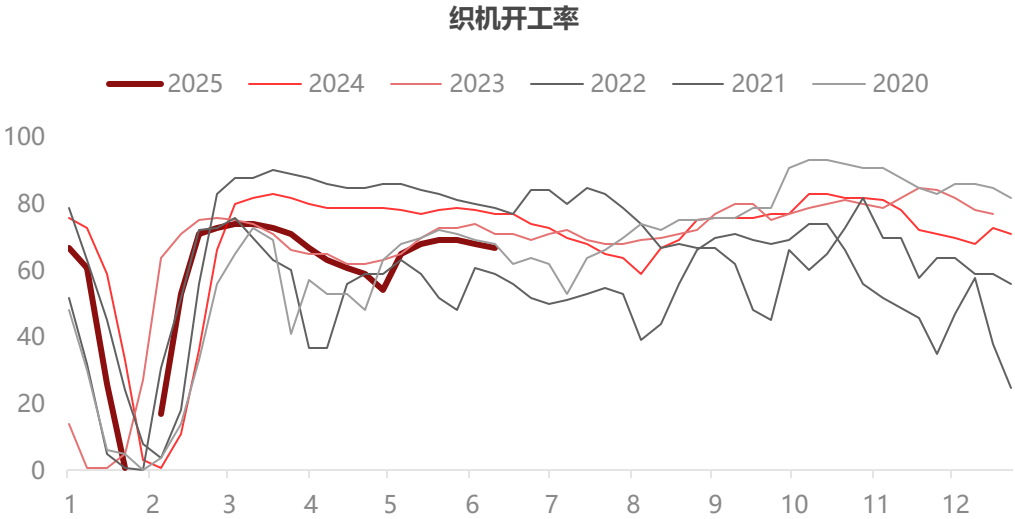
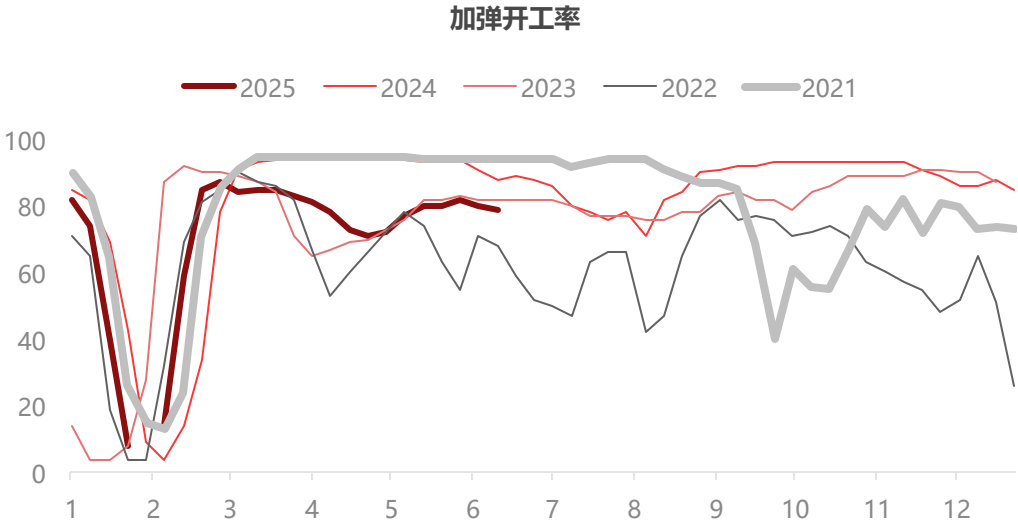
PTA近期港口库存仍降低，流通环节继续紧张，基差继续保持200以上，短期现货偏紧格局仍会持续，6月合约后，预计将随着国内装置开工恢复以及仓单放出而开始缓解。

乙二醇开工稳定，后期随着合成气制装置回归，供应环比明显有所增加。



终端开工继续季节性走低

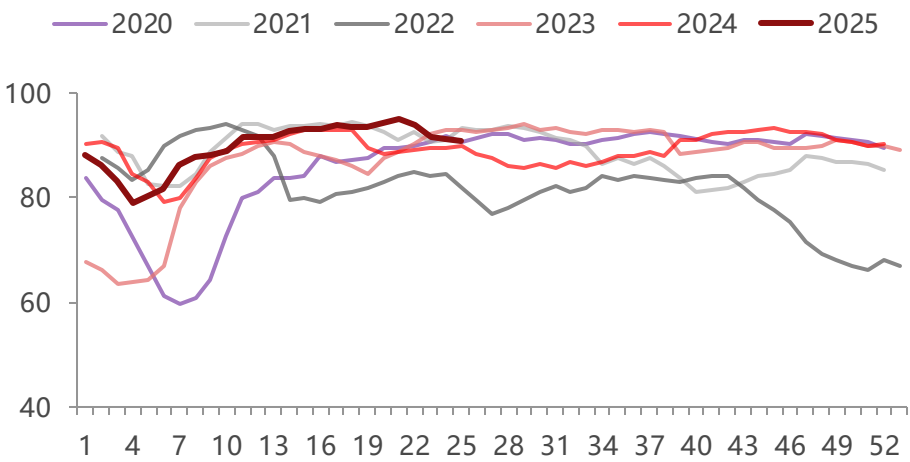
● 终端订单仍然未见明显恢复，持续保持偏弱，近期终端开机持续出现淡季下行迹象。



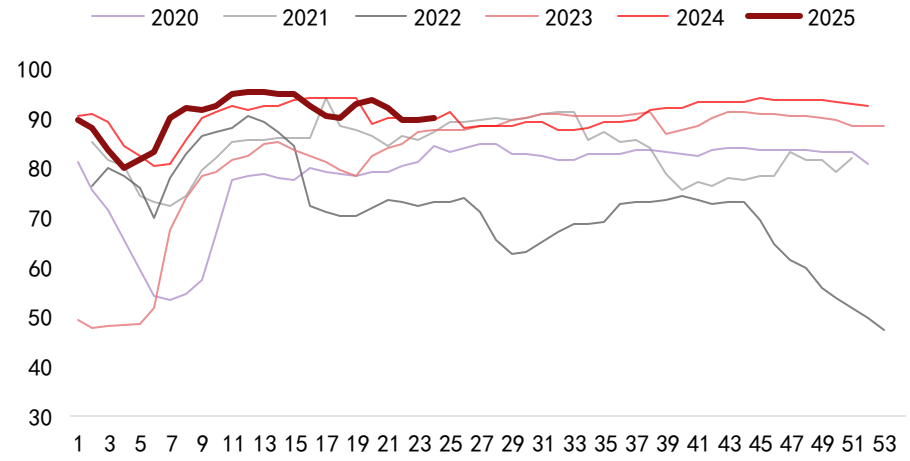
下游开工低位企稳

● 目前下游开工下降到90.9%，继续回落，下游减产持续，但开工下降速度已经大幅放缓，且长丝开工开始企稳，后期减产落实或已到极低位，后期将保持低位或小幅反弹。

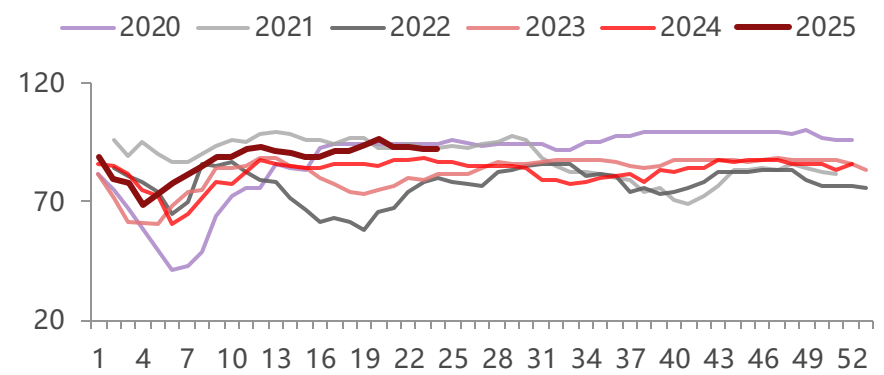
聚酯开工率



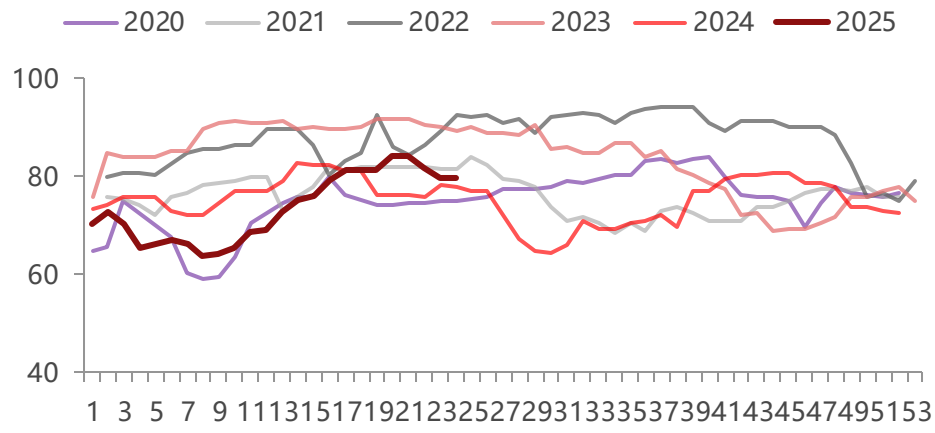
长丝开工率



短纤开工率



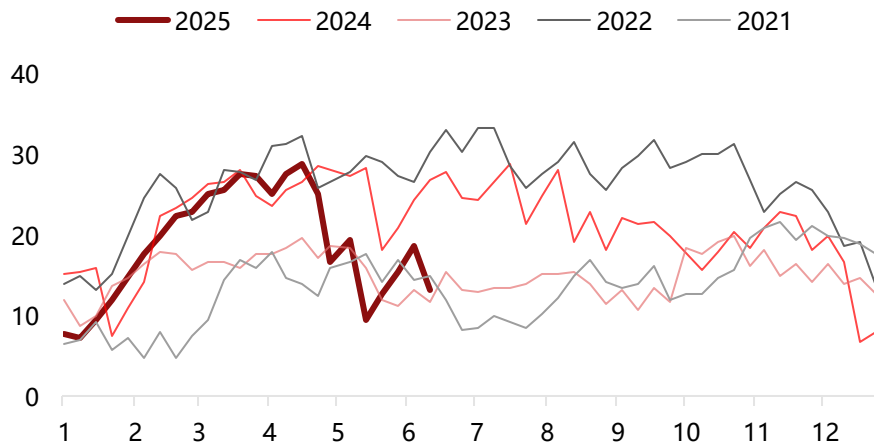
瓶片开工率



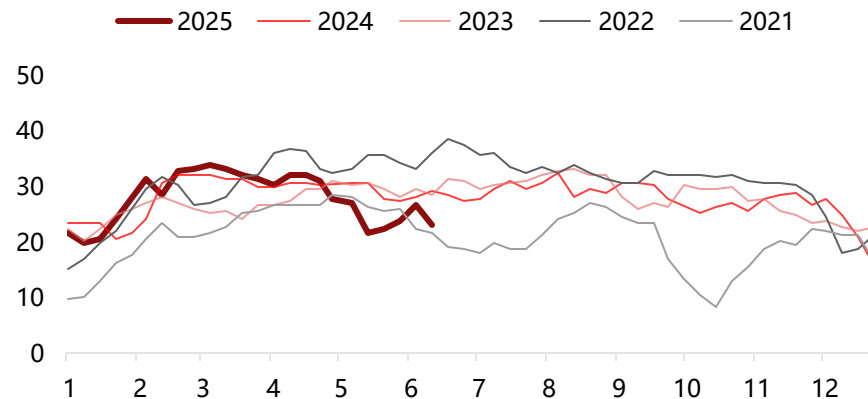
下游库存阶段性去化

近期随着上游价格持续抬升，以及下游减产幅度较大，下游库存累积形势暂时得到控制，阶段性小幅去化，后期或保持稳定。

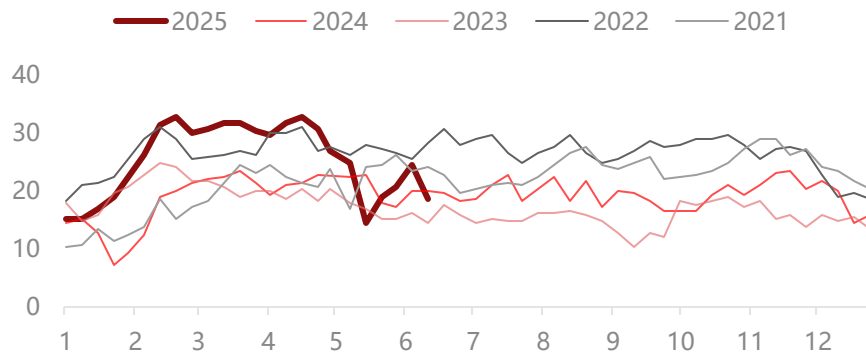
POY库存



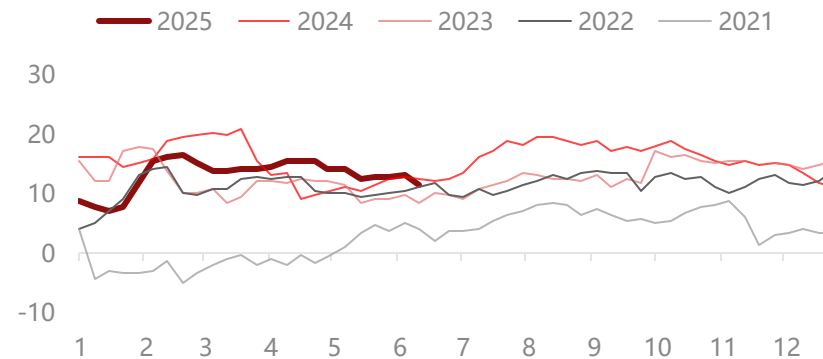
DTY库存



FDY库存



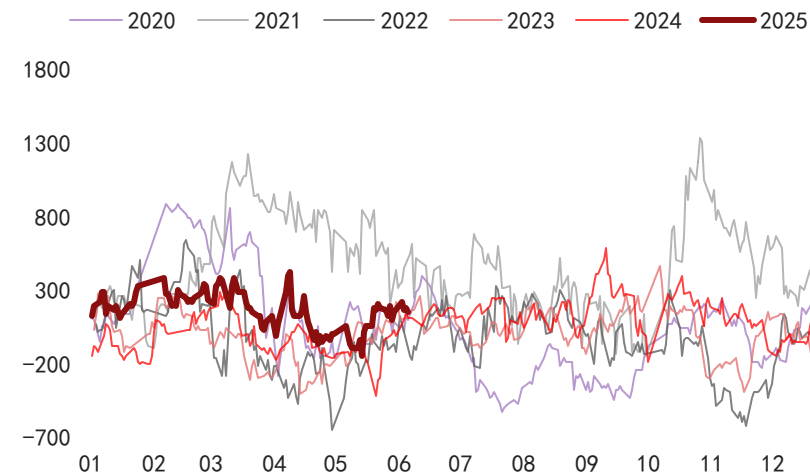
短纤库存



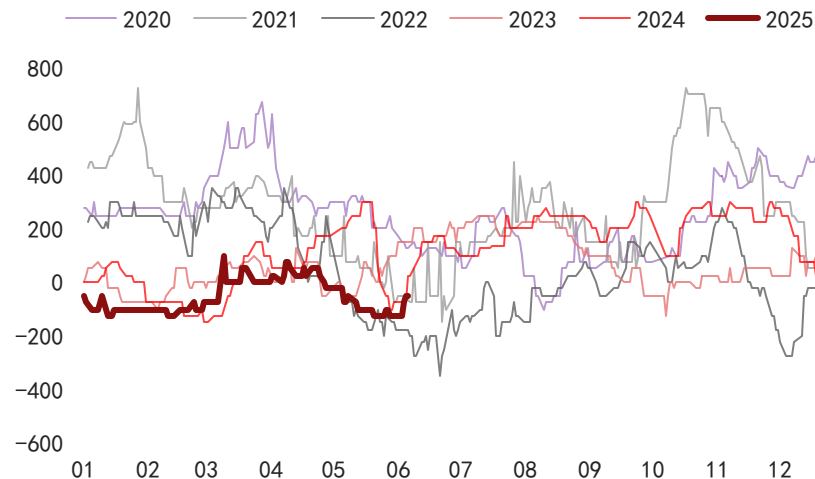
下游利润恢复仍在进行中

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，
但幅度已经不及前
期，后续下游开工
或持续保持低位运
行，变化有限。

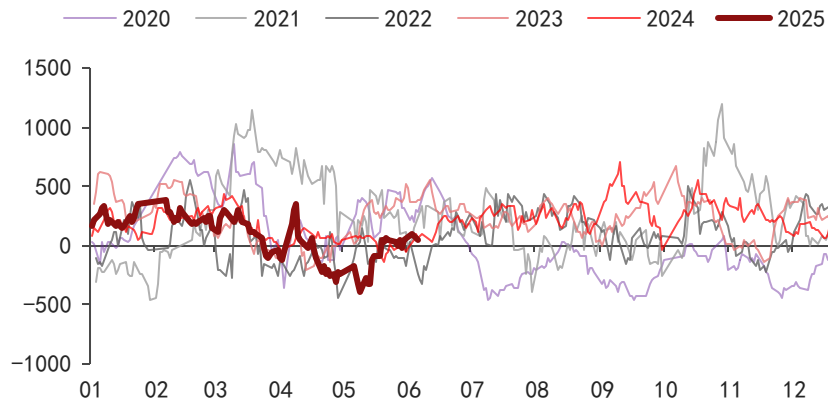
POY利润



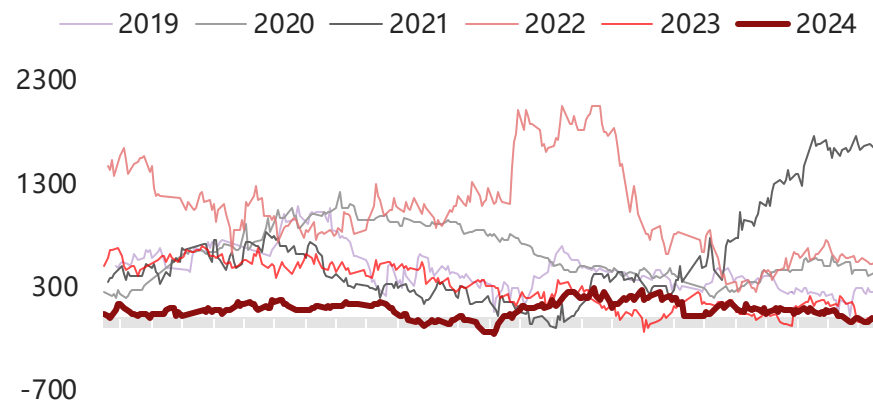
DTY利润



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 (dhqhyj)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn

