

2025年6月3日

现实预期背离，下游低利润负反馈发酵

——原油聚酯2025年6月策略报告

东海策略

能源化工

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.cn

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.cn

投资要点：

- **原油：** OPEC在7月将再度开启价格战式的超预期增产，哈萨克斯坦等国减产履约持续低位导致组织内部已无逐步增产耐心，后续扩产速度或仍将继续快于市场预期。**长期结构开始持续保持C结构，油价下行路径基本确立，中枢预计在50美金水平。**短期由于伊核，俄乌问题，关税反复，以及加拿大野火威胁，波动可能增加，或有小幅反弹。原油成品库存仍然偏低，但近期原油库存油累积迹象，OPEC增产压力或显现，60美金或再度被测试。
- **PTA：** 短期装置检修造成流通环节紧缺，基差极高的情况仍将持续，但终端订单需求在关税缓和后并未实质性恢复，距离预期差距较大，导致下游利润仍然处在亏损水平，头部厂商被迫实质减产，负反馈发酵，另外PTA装置开工后期也将回升，供增需减下，去库水平将大幅放缓至平衡。**在短期油价稳定的基础上，盘面或将继续保持偏弱震荡格局。**
- **乙二醇：** 煤价仍然偏低，成本弱势导致价格压力仍在。另外合成气制装置后期将逐渐回归，供应压力小幅增加。但下游减产对乙二醇而言或仍能保持在去库线以上，显隐形库存或均能延续去库趋势。**乙二醇缓慢恢复格局不变。**
- **结论：** 俄乌和谈路径或仍存阻碍，伊委制裁下供应减量风险仍存，叠加加拿大野火对生产威胁，**油价短期将波动增加，但长期中枢受到OPEC+增产压力不变。**聚酯下游需求不及预期，后期PTA与乙二醇或保持保持震荡格局，PTA或有更大压力。
- **操作建议：** 原油逢高空，PTA维持区间偏弱震荡格局，乙二醇暂时观望。
- **风险因素：** 制裁影响再度加剧，关税影响原油供应贸易流变化，中东地缘政治风险影响生产运输，OPEC+减产政策再出变数，加拿大野火威胁生产，伊拉克北部供应出现回归，俄罗斯供应再度走高，俄乌冲突缓和影响制裁，化工下游需求弱化程度大幅超预期，以及国内需求恢复水平速度低于预期等。

正文目录

1. 策略概述	5
2. 原油：增产预期和现实背离，库存有累积迹象	5
2.1. 补偿减产未达标，供应持续增量	5
2.2. 需求水平待验证，库存有累积风险	8
3. 聚酯：下游减产存续，去库幅度大幅减少	12
3.1. PTA：装置回归叠加下游减产，紧缺情况有望缓解	12
3.2. 乙二醇：下游需求回落，供应减量短期存续	18

图表目录

图 1 Brent 12 月差	5
图 2 Brent 3 月差	5
图 3 DFL	6
图 4 Dubai-Oman 价差	6
图 5 8 国对配额生产超量	6
图 6 部分油品贴水情况	6
图 7 俄罗斯船运装载情况 (千桶/天)	7
图 8 俄罗斯船运出口情况 (千桶/天)	7
图 9 伊朗船运出口情况 (千桶/天)	7
图 10 制裁国家包括浮仓库存情况 (百万桶)	7
图 11 委内瑞拉出口情况	8
图 12 委内瑞拉产量	8
图 13 美国炼厂检修	8
图 14 欧洲炼厂检修	8
图 15 美国汽油裂解差	9
图 16 欧洲汽油裂解差	9
图 17 美湾炼厂利润	9
图 18 欧洲炼厂利润	9
图 19 主要消费地原油库存	10
图 20 主要消费地汽油库存	10
图 21 国营炼厂开工率	10
图 22 地炼开工率	10
图 23 国内汽油样本库存	11
图 24 国内柴油样本库存	11
图 25 中国原油进口量	11
图 26 对中国出口油轮量	11
图 27 PTA 基差情况	12
图 28 PX-石脑油价差	12
图 29 样本企业坯布库存水平	13
图 30 织机开工	13
图 31 加弹开工	13
图 32 长丝产销率	14
图 33 短纤产销率	14
图 34 长丝开工率	14
图 35 短纤开工率	14
图 36 POY 加工差	15
图 37 FDY 加工差	15
图 38 短纤加工差	15
图 39 瓶片加工差	15
图 40 POY 库存	15
图 41 DTY 库存	15
图 42 FDY 库存	16
图 43 短纤库存	16
图 44 6 月装置检修损失量	16
图 45 PTA 各环节库存情况	17
图 46 PTA 仓单情况	17
图 47 PTA 加工费	17
图 48 PTA 供需平衡情况	17
图 49 乙二醇开工率	18
图 50 煤制乙二醇开工率	18
图 51 华东到港预报	18
图 52 乙二醇供需预估	18
图 53 乙烯制乙二醇利润	19
图 54 煤制乙二醇利润	19

图 55 乙二醇华东港口库存 19

图 56 乙二醇工厂库存 19

1. 策略概述

5月原油在关税缓和消息下一度走高，不过，中下旬阶段虽然经历了伊核协议谈判和俄乌和谈的不确定性回升，价格仍然再现窄幅震荡格局。但市场体现出来的内容并不是像价格体现出的有限，结构和库存都出现了一定的转向迹象。而OPEC在月末的会议中再度放宽7月的增产速度，价格在3季度初将面临极大的供应压力，而市场价格关键将是预期和现实的背离何时会具象体现，从而影响节奏。

聚酯方面，由于上游装置的检修量仍然偏多，PTA和乙二醇都体现出了明显的强势，其中PTA基差甚至上行至+200以上的水平，现货流通性明显紧缺。但后期下游利润极差，库存也有再度累积态势，导致被迫联合减产，且减产确实落地，6月头部或有23%减产额度。这导致原料供需预期明显下走弱，虽然现货仍然偏紧，但是盘面已经出现了回落迹象。后期装置回归后可以关注结构做缩机会。

2. 原油：增产预期和现实背离，库存有累积迹象

2.1. 补偿减产未达标，供应持续增量

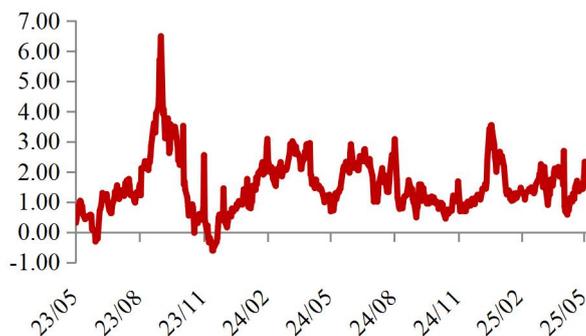
5月市场绝对价保持窄幅震荡，但结构却呈现出和绝对价不一样的明显背离情况。年底的12月结构仍然在Contango，说明至年末市场预期仍然极度悲观，OPEC+再度在7月大幅增产也使得后期油价下行的路径基本板上钉钉。但是最为困难的仍然是节奏的判断，短期即期价差反而出现了明显的走强，WTI即期升至1个多月来的新高，3月差近期也明显回升，这也说明了结构目前仍然未出现能令市场感受到过剩的明显信号，目前预期和现实端的背离已经非常大。

图1 Brent 12月差



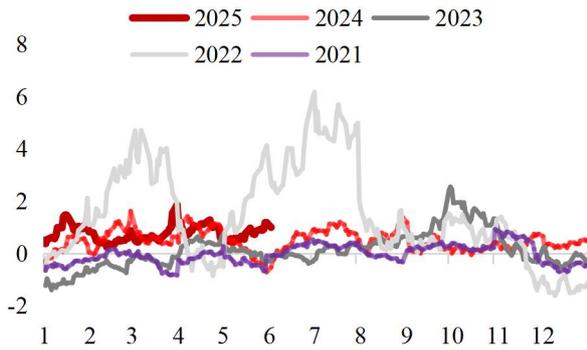
资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

图2 Brent 3月差



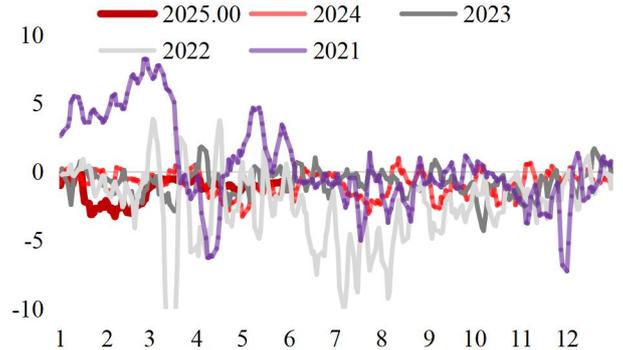
资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

图3 DFL



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图4 Dubai-Oman 价差

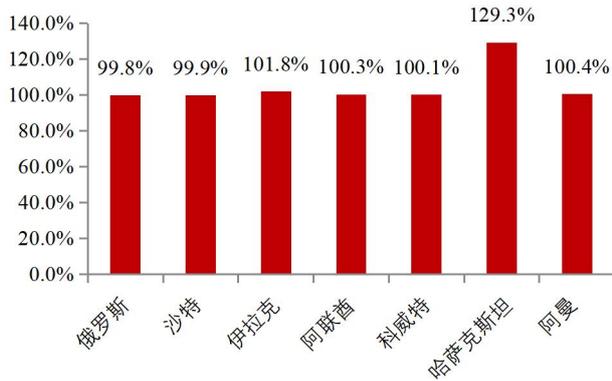


资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

从现货结构来看,近期欧洲市场和中东市场也仍然处在小幅上升势头。虽然近期已经开始受到 OPEC+增产的一定冲击,但是总体而言,当下现货结构也仍然处在中性偏强状态,欧洲 DFL 以及 Dubai 贴水都展现出小幅回升,而 WTI 在欧洲市场也仍然减量不减价,贴水继续保持稳定。所以总体而言,现货并未展现出向远期过剩偏离的信号。

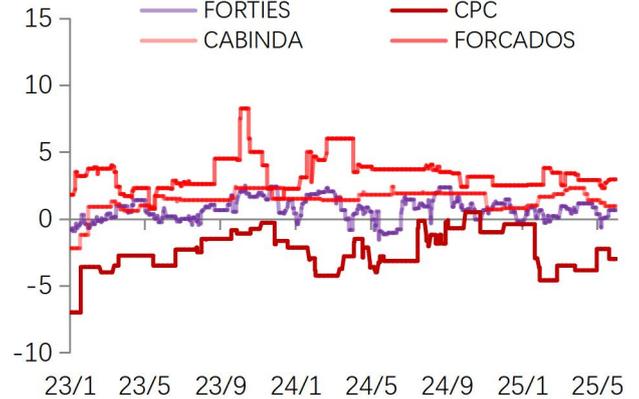
但是也需要看到,近期随着 OPEC+的增产,尤其是哈萨克斯坦等国的超量增产,导致 OPEC 其余成员国的减产努力基本被抵消, OPEC+首月超量 2 万桶,补偿减产量执行效果基本未显现,而受此影响,近期西欧,地中海及西非地区的轻油贴水也受到了 CPC 超量增产的影响,贴水有小幅下行,但尚未到影响现货格局的程度。

图5 8 国对配额生产超量



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图6 部分油品贴水情况

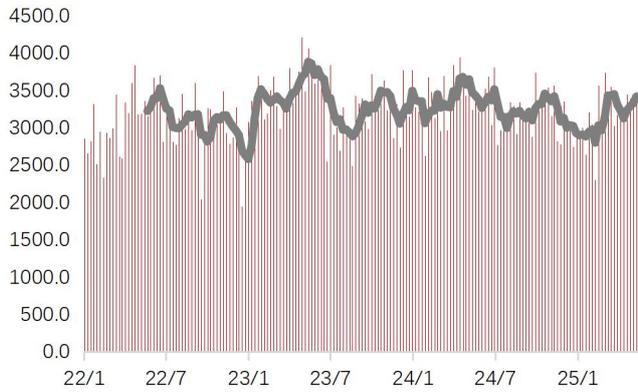


资料来源: OPEC, 东海期货研究所

而在 OPEC+7 月产量会议的前夕,哈萨克斯坦能源部长表示今年该国将无法大幅削减产量,此举基本成为 OPEC+继续大幅增加产量的驱动。目前市场均预期 7 月将成为 OPEC+ 年内最后一次大幅增产,但后期若以哈国为首的部分国家仍然未能落实减产承诺,在美国压力下(特朗普多次表达 40+美金油价是合适水平) OPEC+可能会持续进行对内“价格战”。而这也就是长期结构仍然持续偏弱的原因。

另外，北海近期 Castberg 也将投产，产量初期将会有 18 万桶/天，最大可以达到 22 万桶/天，以及 9 月圭亚那也将会接近 20 万桶/天的新投产，今年非 OPEC+ 的产量也将会给出较大压力。

图 7 俄罗斯船运装载情况 (千桶/天)



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图 8 俄罗斯船运出口情况 (千桶/天)



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

俄罗斯供应仍然维持偏高水平，在俄乌和谈持续的进程中，来自美国的制裁相应明显有减轻的迹象。其港口库装载在 5 月末平均达到了 340 万桶/天。船运数据也显示自从 4 月以来，俄罗斯的油品总出口已经达到了平均 490 万桶/天的水平，相比去年年底和今年 1-2 月回升幅度明显。虽然近期美国再度放声威胁可能会对俄罗斯施加制裁，但是在俄乌和谈仍然进行的情况下，很俄罗斯供应不太会继续受到制约，其产量预计将会持续正常回升，海运出口也仅会受到国内炼厂开工影响。

图 9 伊朗船运出口情况 (千桶/天)



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图 10 制裁国家包括浮仓库存情况 (百万桶)

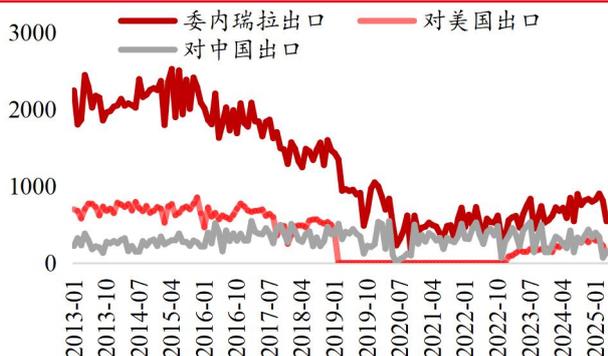


资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

而从浮仓来看，卫星数据显示，2-5 月伊朗海上浮仓增加了 894 万桶，而 2-5 月伊朗对中国出口量减少了 95 万桶/天左右，3 个月内基本对应增加 850 万桶/天当量，符合浮仓增量水平。当下较多伊朗船货仍在马来西亚等地进行转口，且已经出现了印度等炼厂逐步开始

接受伊朗船货的情况，所以伊朗供应并未被排除出市场，只是供应路径通畅程度有所放缓。目前伊朗核协议谈判前景仍然不明朗，前期美国多次变换对铀浓缩丰度的底线表态，近期第五轮谈判过后，两国之间仍然没有实质性共识达成，结合美国近期对进口伊朗相关航运公司，港口，炼厂，船舶等施加更多封禁，不排除后期伊朗供应渠道逐渐被封锁。所以地缘因素仍然是近期供应层面最大的干扰。

图 11 委内瑞拉出口情况



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

图 12 委内瑞拉产量



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

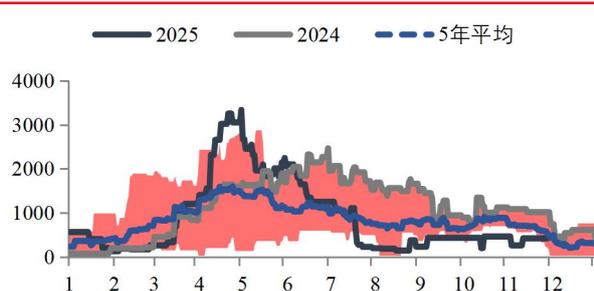
委内瑞拉方面，美国近期再度对雪佛龙下发了仅维持基本运营的委内瑞拉合作生产许可，后期产量可能仍会有部分的回落。

6 月供应将会继续增量，但是盘面已经基本计价了供应预期的增加，目前现货层面尚未完全体现出和过剩预期匹配的水平，节奏问题将成为后期的关键，而地缘因素可能短期拉高价格波动性，成为油价长期下行过程中的短期反弹可能的阶段性驱动。

2.2. 需求水平待验证，库存有累积风险

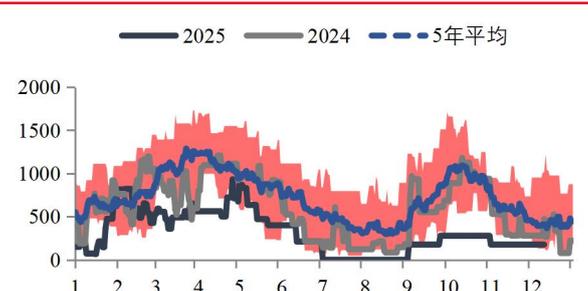
短期海外需求水平尚可，近期价格回升的主要驱动除了关税担忧计价暂歇外，最主要的仍然是需求面并未给出大的下行驱动。

图 13 美国炼厂检修



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

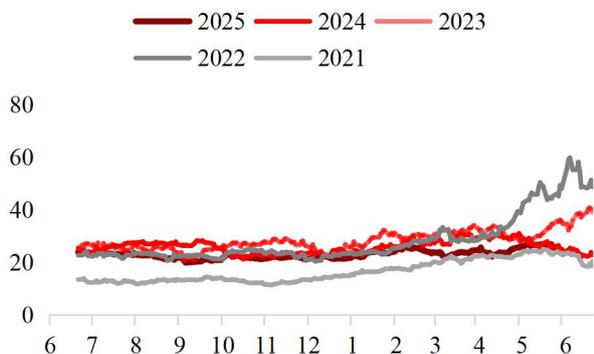
图 14 欧洲炼厂检修



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

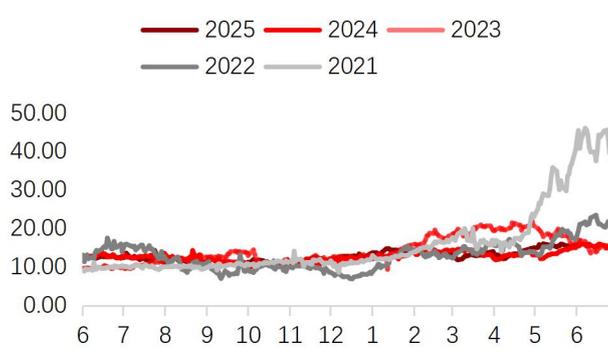
由于前期欧洲炼厂仍有检修小高峰，西葡停电等造成炼厂开工也有阶段性回落，叠加4-5月西非 Dangote 炼厂处在检修时段，所以前期需求略有下行，近期炼厂开工回升，但目前海外汽油裂解仍然处在中性水平，尚未出现弱化迹象。

图 15 美国汽油裂解差



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

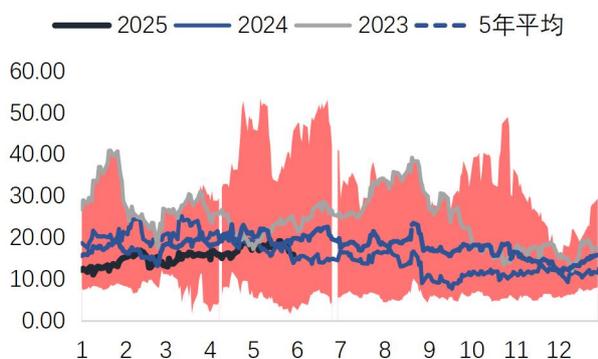
图 16 欧洲汽油裂解差



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

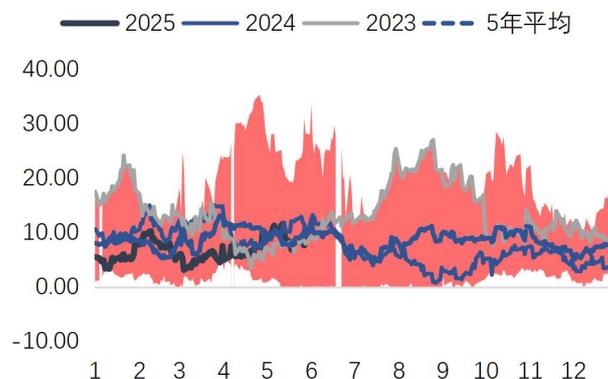
所以海外炼厂利润近期虽然有微幅回落，但是总体仍然处在中性水平，短期炼厂购买也佐证了当下的需求仍然不差。

图 17 美湾炼厂利润



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

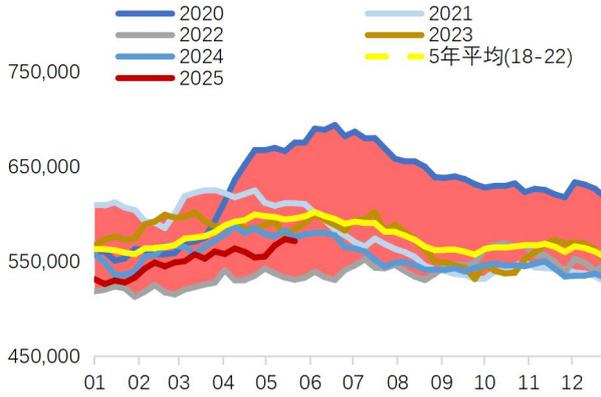
图 18 欧洲炼厂利润



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

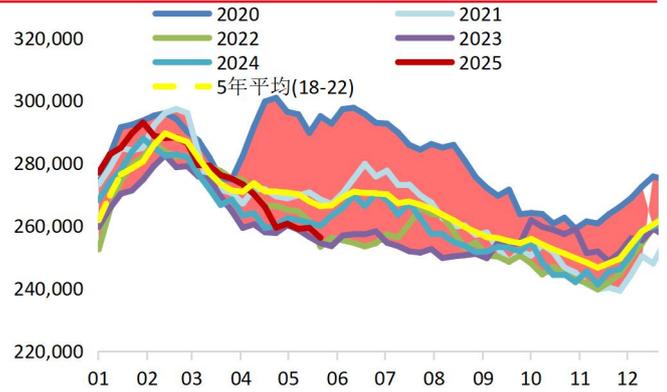
但从库存来看，近期原油库存去化已经停滞，并且已经有部分累积迹象，这显示出近期增产影响仍然部分存在。美国出口在5月平均只有380万桶/天，明显低于前两个月水平，也是近期欧亚市场受到OPEC增产冲击的体现。汽柴库存仍然保持低位，且近期汽油库存仍有小幅去化态势，显示短期需求尚可，后期价格节奏影响驱动仍然在供应端。

图 19 主要消费地原油库存



资料来源: Refinitiv, 东海期货研究所

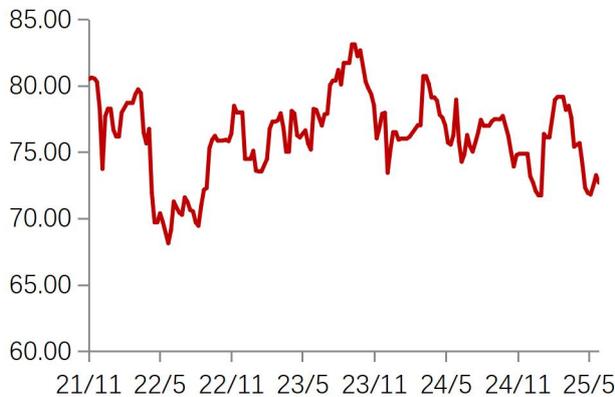
图 20 主要消费地汽油库存



资料来源: Refinitiv, 东海期货研究所

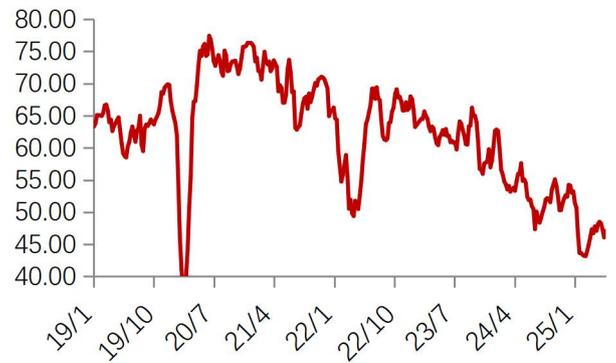
亚太方面, 近期国内上游利润修复明显, 地炼开工总体也有小幅回升, 国营炼厂开工继续保持偏低位置, 反弹有限。总体来看, 今年电动车市场的持续扩大也给国内成品油市场造成了明显冲击, 炼厂开工下行目前已经不完全能够体现国内市场的低迷, 叠加化工利润近两月也偏低, 炼厂总体开工回升量有限的情况可能会继续一段时间。

图 21 国营炼厂开工率



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

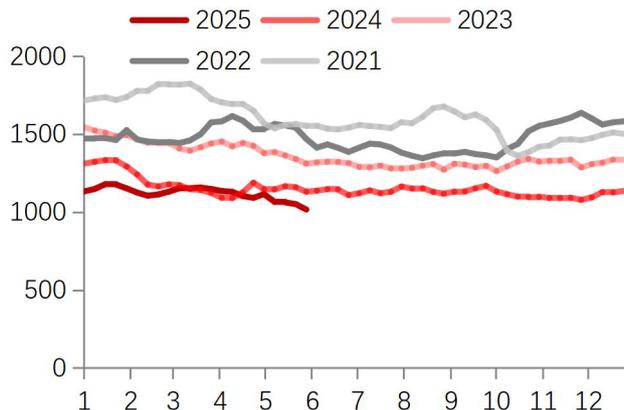
图 22 地炼开工率



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

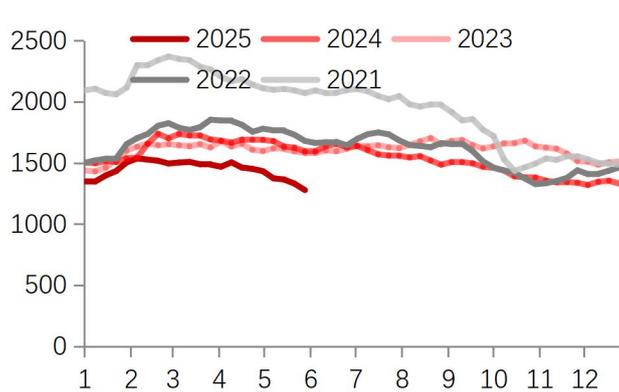
成品油样本库存仍然保持极低位置, 均为历年来的最低水平。汽柴油库存持续低位, 也持续反映了近期需求仍然偏低。国内供需两弱的格局预计将继续保持。

图 23 国内汽油样本库存



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图 24 国内柴油样本库存



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

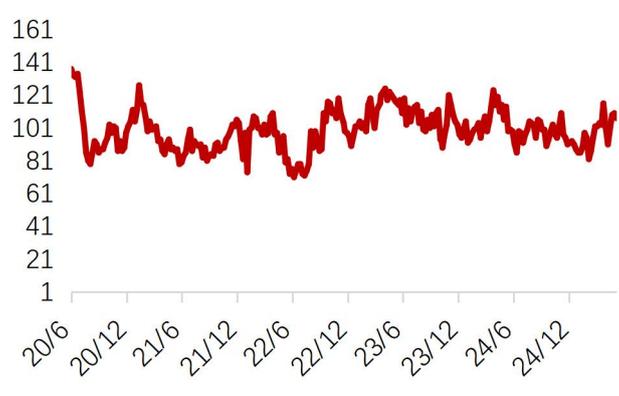
进口方面, 进口船舶量略有走高, 包括中国在内的亚太炼厂近期原料进口难度已经有所降低。俄罗斯油等制裁油品已经可以较为安全地进行卸载, 包括印度在内的港口都已经出现了制裁船舶进行安全卸载的情况, 美国方面近期在和谈进程中已经明显放松了对于俄罗斯油品的制裁。

图 25 中国原油进口量



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

图 26 对中国出口油轮量



资料来源: Bloomberg, 东海期货研究所

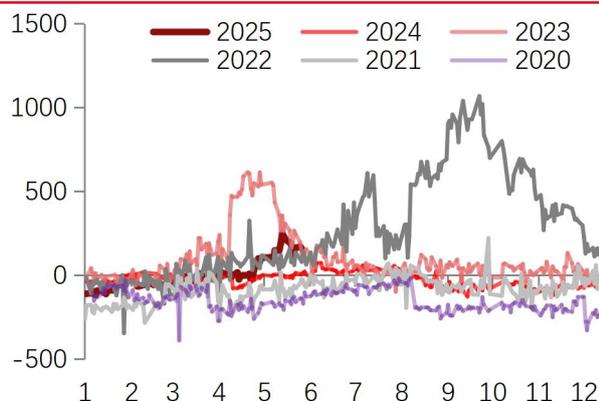
宏观层面, 由于关税影响, 美联储降息路径现在愈加不明确, 所以虽然整体海外风险资产虽然回收 2 月以来的大半失地, 但是近期日债再度出现大幅下行, 叠加俄乌冲突有影响扩大可能, 以及伊核协议谈判迟迟未能达成共识, 油价可能会面临较大的不确定性。长期而言, 今年供应的大幅增量基本确定了油价的持续下行趋势, 短期的问题核心在于节奏, 目前现货尚未体现明显的弱化, 库存略有累积迹象, 但仍需持续观察。油价波动性近期将放大, 可以轻仓左侧逢高空, 或者先行观望

3. 聚酯：下游减产存续，去库幅度大幅减少

3.1. PTA：装置回归叠加下游减产，紧缺情况有望缓解

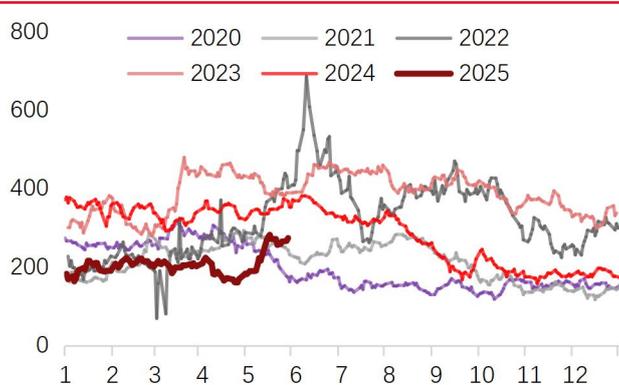
关税公布首日，市场彻底扭转订单预期后，下游产销大爆，导致下游开工持续保持高位，初始几日 PTA 基差大幅上行，现货基差最高超过+240，现货 9-1 也连续推高。就短期而言，PTA 的去库确实仍能保持一段时间，其中检修装置偏多，仍然给出了供应端的较大利好。5 月仍有较多套装置检修，叠加原料也较为强势，预计 PTA 现货流动性短期仍将较为紧缺。

图 27 PTA 基差情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

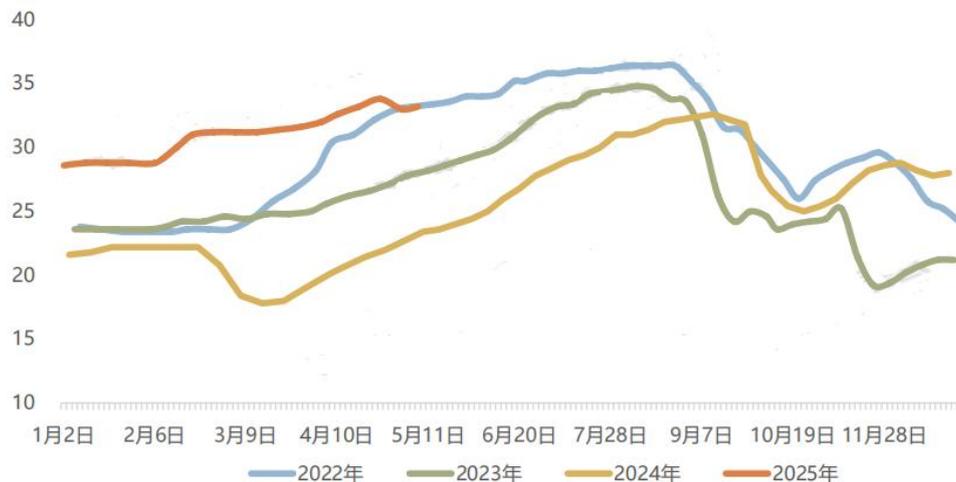
图 28 PX-石脑油价差



资料来源：Wind，东海期货研究所

但是，终端及下游的负反馈仍是近期主要逻辑。从终端来看，首先，库存水平偏高，目前对囤积采购的支持力度较低。在 4 月底和 5 月初，由于前期织造企业均秉持低库存经营策略，企业对于可能出现的价格上涨非常敏感，故在出现关税缓和预期导致的两波较大的恐慌性的囤库后，大部分企业的原料库存均累至 30 天以上，甚至部分企业囤库量在 2-3 个月，行业平均库存使用量可至 6 月中旬。

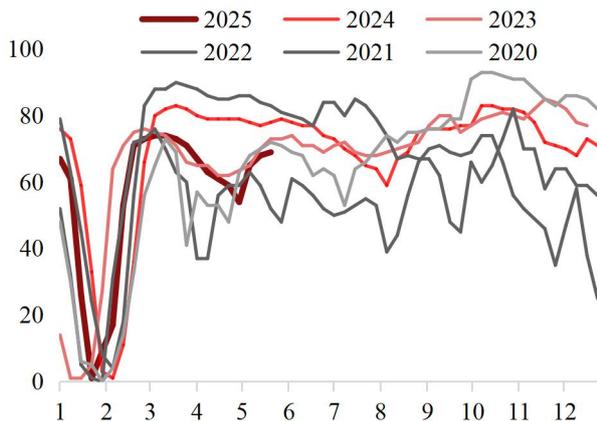
图 29 样本企业坯布库存水平



资料来源：CCF，东海期货研究所

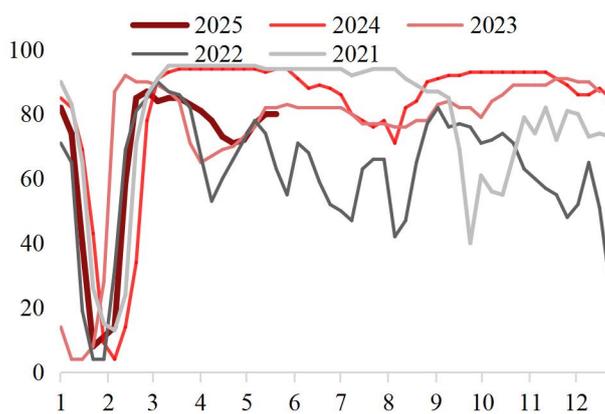
其次，订单恢复程度要低于关税缓和时点预期。本轮周期来看，90 天的缓和窗口期由于清关等时间因素，实际可操作时间也就在 6 月底前，但由于时间有限，且不确定性仍然较高，客户首先选择的仍然是成品现货或者面料，而非再度对织造厂下单。叠加换季时点下，也只有大陆款能够获得较多需求，所以虽然涉美出口企业的库存下降明显，但是大部分仍然是前期订单暂停而留存的成品，织造厂再进行加工的量明显低于预期，后期除非关税确定彻底取消，否则也很难有真正的转变。故在关税缓和半个月后，虽然有一定恢复，但终端开机水平仍然大幅低于往年平均水平，织机开工仅比 22 年高，为 72%，前期偏弱的加弹机开工同样如此，目前开工仅有 83%。

图 30 织机开工



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 31 加弹开工

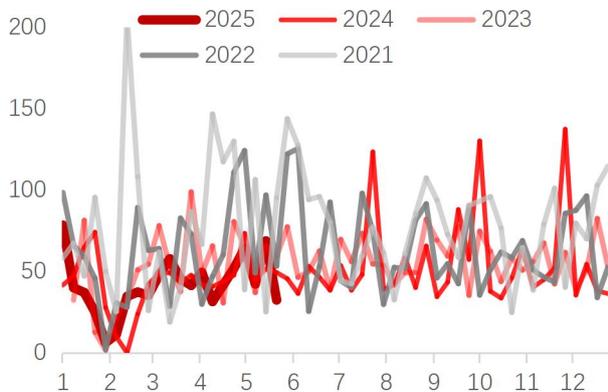


资料来源：Wind，东海期货研究所

所以这导致终端对原料采购维持谨慎，前期长丝已经上涨 700 以上，但坯布涨幅大多被限制在 200 多的水平，部分品类甚至基本没有涨幅。现货库存本来就偏高的基础上，现买现做的利润还被压缩，织造企业短期对原料的购买意愿将不会抬高，一段时间将以消耗库存备

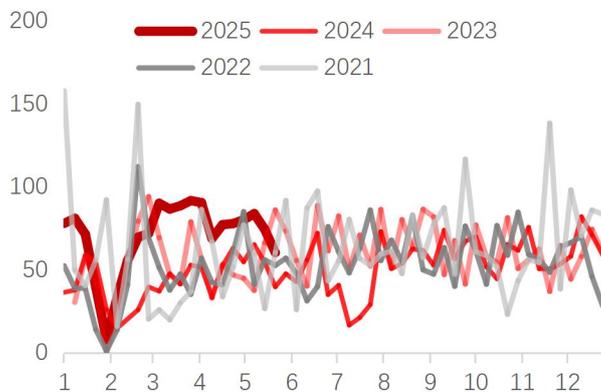
货为主，长丝及短纤产销率近期大幅下行，持续仅有 5 成左右，这导致了下游化纤被迫减产的驱动增加。

图 32 长丝产销率



资料来源：Wind，东海期货研究所

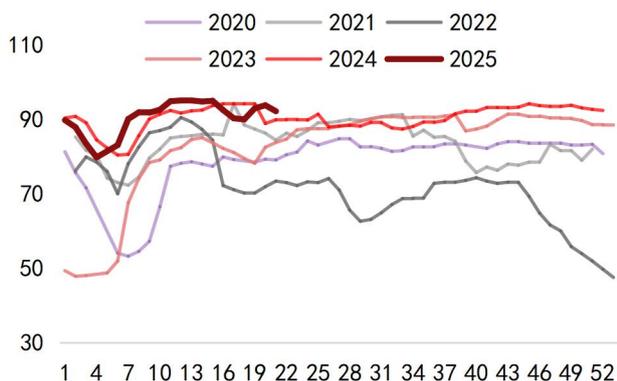
图 33 短纤产销率



资料来源：Wind，东海期货研究所

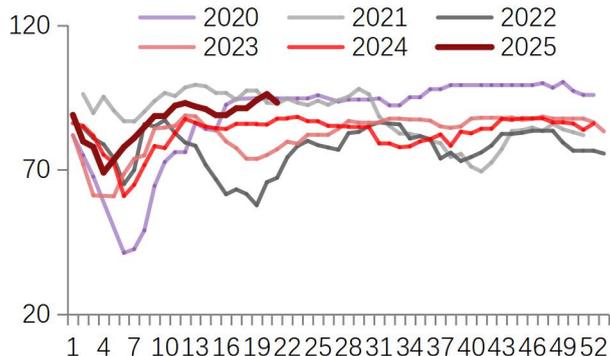
前期在头部厂商宣布减产之后，市场一度对 15% 减产持怀疑态度，因为此前宣称的 10% 也仅有不到 5% 得到落实。但近期下游长丝开工已经从前期的最高超过 95% 下降至 92%，按照前三家减产厂商的总产能来计算，虽然未必有 15% 减产力度，但 10% 以上的减产执行仍然基本是到位的。而在 5 月底，大厂再度发布联合声明，将联合减产 23%。后续若持续扩大减产幅度，即便不达到 23% 水平，其效果也将较为明显。

图 34 长丝开工率



资料来源：Wind，东海期货研究所

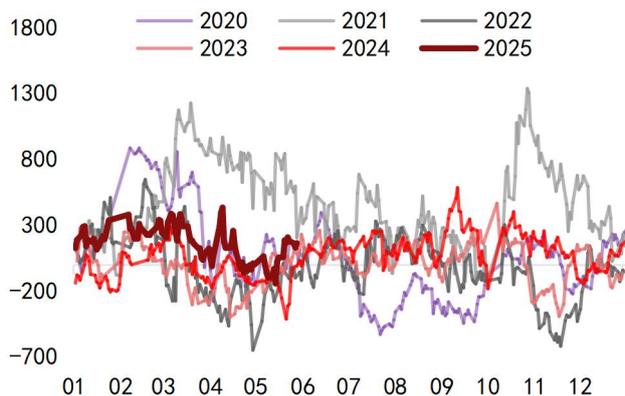
图 35 短纤开工率



资料来源：Wind，东海期货研究所

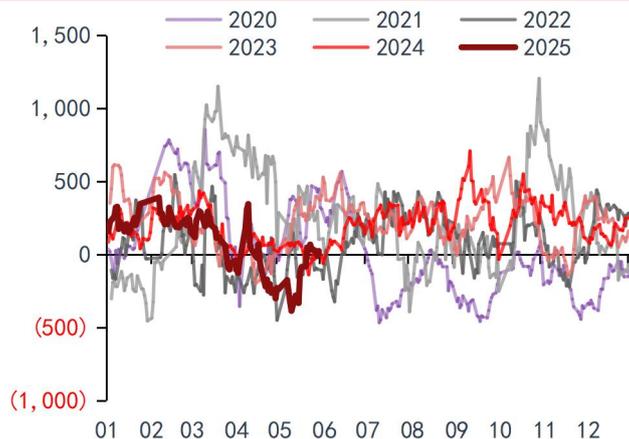
目前下游利润有一定增加，但是对下游化纤企业来说，由于终端采购量极低，所以目前也仅停留在账面利润回升的情况，实际有价无市/少市的情况较多。尤其对于长丝企业来说，前期被迫低价出清了高位成品库存，目前再度被迫在原料高位的情况下累库，企业实际收益较低，减产显然成为了较差境遇中不是更差的选择。

图 36 POY 加工差



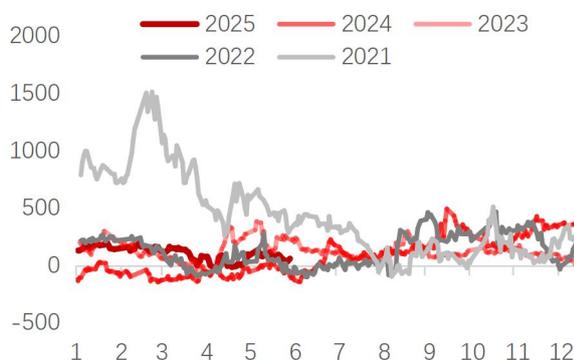
资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 37 FDY 加工差



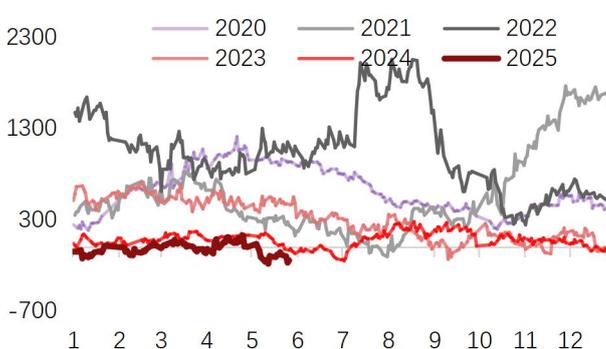
资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 38 短纤加工差



资料来源: Wind, 东海期货研究所

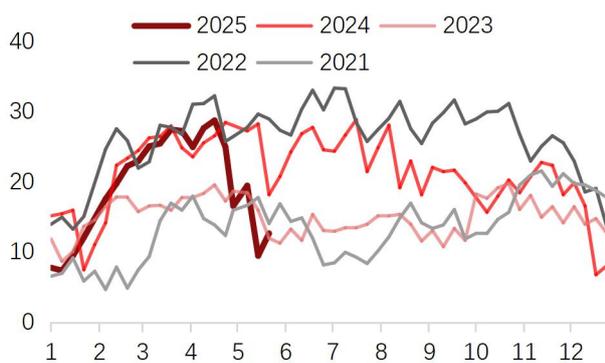
图 39 瓶片加工差



资料来源: Wind, 东海期货研究所

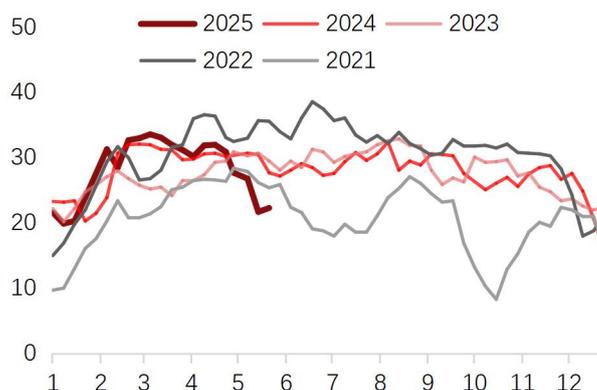
目前丝端 POY 利润略有恢复, 加弹丝利润也仅恢复至账面盈亏平衡。但近期 PTA 和乙二醇持续保持高基差, 原料成本高企, 且终端跟价不力拿货驱动不足, 聚酯厂商此轮的累库若持续, 从成本和终端的走单量来看, 相比 3-4 月周期的累库显然伤害要更大, 所以近期下游库存一有再抬头迹象, 头部厂商旋即再度宣布将进行共 23% 的减产, 属于意料之外, 情理之中, 持续时间和减产执行力均可以期待。

图 40 POY 库存



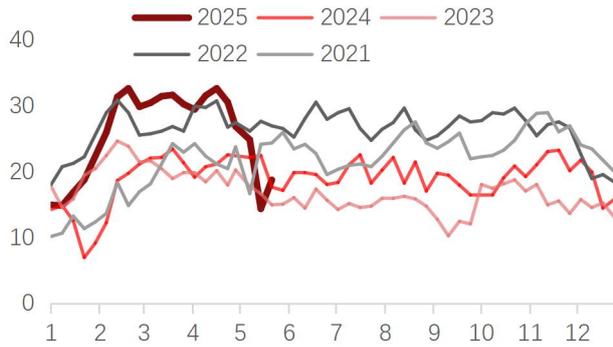
资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 41 DTY 库存



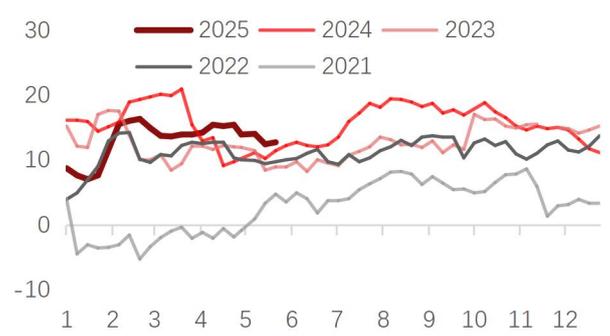
资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 42 FDY 库存



资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 43 短纤库存



资料来源: Wind, 东海期货研究所

后期下游减产预计将持续维持一阶段时间。在终端库存消耗之前，即6月中旬左右，下游将大概率被迫持续进行减产，这对于聚酯原料将形成明显负反馈，近期已经有PTA长约减量，但现货基差和盘面价格尚未体现，更多是供应因素影响。

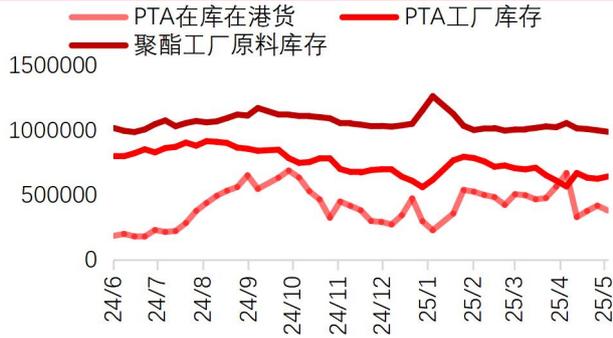
至5月末，PTA现货基差仍然能够维持在接近+200水平，这多有赖于4-5月偏高的检修量，但6月检修量明显减少，常规装置检修损失量仅有42.7万吨，相比4-5月平均65万吨以上的检修损失大幅走低，叠加虹港三期将在6月上旬投产，6月供应压力将明显增加。

图 44 6月装置检修损失量

厂家	装置产能	检修情况	常规损失量
福海创	450	6月中检修2个月	18.5
逸盛大化	225	4.27检修，预计6周	4.3
威联化学	250	6月底起45天	3.4
台化	120	6.6起停车	8.2
独山能源	300	5.27检修，预计10天	4.9
嘉通能源	250	5.22起检修，预计2周	3.4
		总计	42.7

资料来源: CCF, 东海期货研究所

图 45 PTA 各环节库存情况



资料来源：忠朴，东海期货研究所

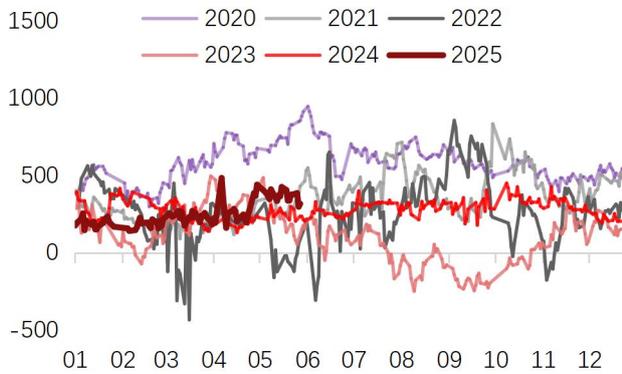
图 46 PTA 仓单情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

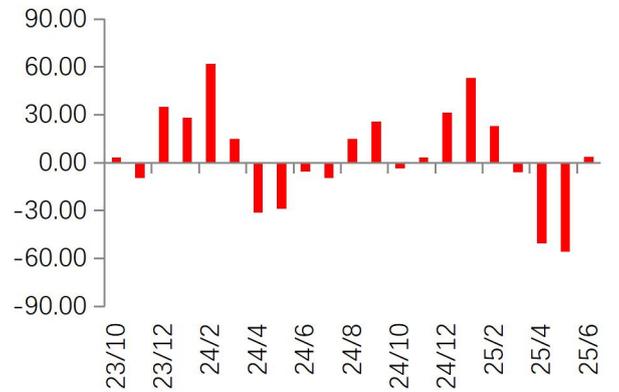
目前现货紧张原因仍然在于短期流通环节库存的急剧去化。港口及流通环节库存和 4 月高点相比去化近 30 万吨，仓单同样也大幅去化，叠加头部厂商对于出货节奏的把控，PTA 短期维持超高基差。但后期一旦厂家库存累积，向流通环节库存的转移也并不需要太多时间，6 月中下旬可能会是基差开始回落的时点。PTA 加工费也持续维持在 300 以上水平，也支持装置在近期开工恢复。并不需要从左侧对基差进行过早判断，届时装置回归后，右侧参与同样会有较多操作空间。

图 47 PTA 加工费



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 48 PTA 供需平衡情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

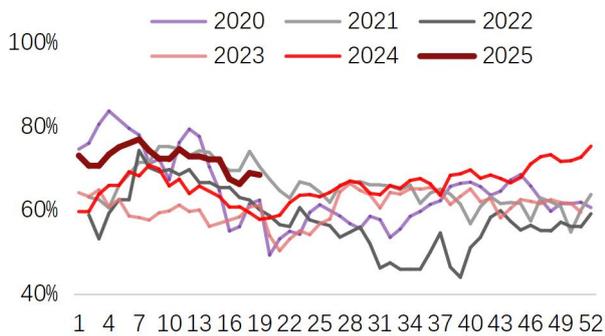
而出口方面，国内外价差缩小，6 月主流供应商 PTA 出口力度大概率减弱。后期来看，中国台湾亚东一套 150 万吨 PTA 装置计划检修，但该厂商已有备货，暂时没有对外采购计划，对于国内出口暂无明显影响。如果内外盘价差没有明显变化，海外询盘仍然偏淡，预计 PTA 出口量提升较为有限。

所以在下游减产存续甚至幅度扩大，PTA 装置回归的基础上，6 月 PTA 供需一改前期大幅去库的概率将较高，最终可能维持供需平衡，甚至微幅累库格局。

3.2. 乙二醇：下游需求回落，供应减量短期存续

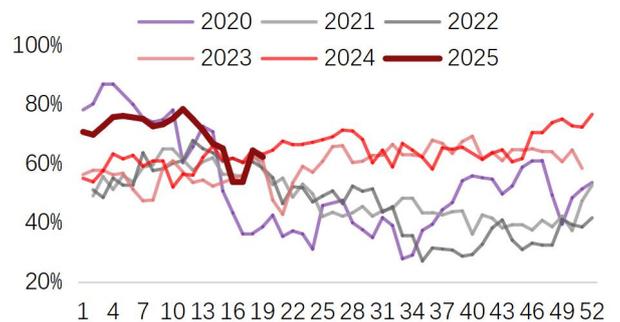
乙二醇 5 月跟随聚酯板块受关税缓和影响而共振上行，其中也受到头部装置检修提前的影响，供应明显下降。但之后由于同样的下游减产影响，以及近期煤价的持续探低，导致乙二醇价格再度回落。但后期乙二醇装置仍有较多检修，供应仍有较多减量，6 月仍可以实现部分去库。

图 49 乙二醇开工率



资料来源：东海期货研究所，CCF

图 50 煤制乙二醇开工率

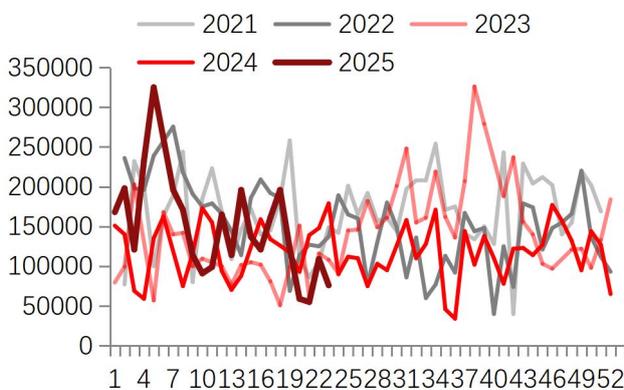


资料来源：东海期货研究所，CCF

由于坑口价格仍然保持低位，煤制利润前期出现了较为明显的抬升，但是前期合成气制装置供应恢复并未如利润显示一般顺利，包括红四方，天业，昊源等装置因为意外降负，神华近期也因为指标问题减少和月亮，煤制开工前期下降至 57%。后期黔希煤和榆林等检修将结束，合成气制负荷将逐渐回升。另外近期煤价仍然未见扭转趋势，后期利润将持续保持偏高水平，也支持了合成气制装置开工的逐渐恢复。

不过近期进口量也总体偏低，进口预报持续保持在 10 万吨以内，一定程度对冲后期的供应增量。

图 51 华东到港预报



资料来源：东海期货研究所，CCF

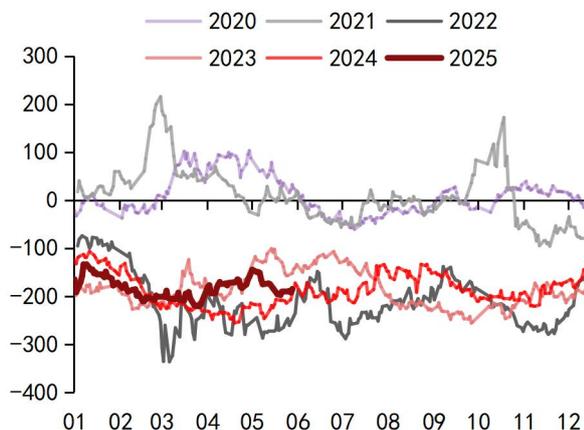
图 52 乙二醇供需预估



资料来源：东海期货研究所，CCF

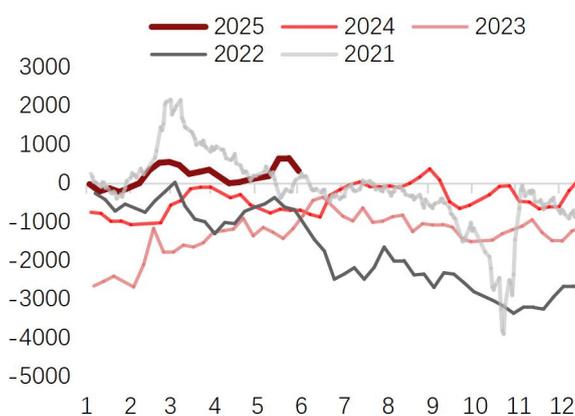
近期发货情况尚可，日均发货均能保持在 11000 吨以上，基差近期也小幅上行，乙二醇库存仍有一定去化。港口库存近期消化至 68 万吨，工厂库存近期也有明显去化，上半年累积库存基本去化完毕。

图 53 乙烯制乙二醇利润



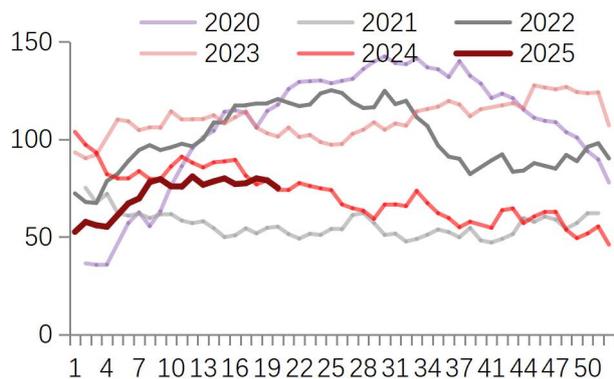
资料来源：东海期货研究所，Wind

图 54 煤制乙二醇利润



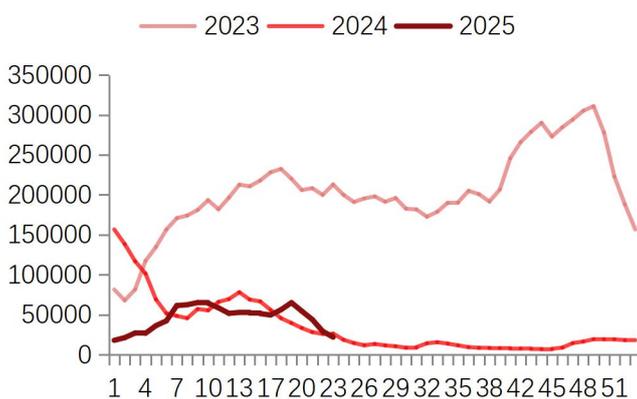
资料来源：东海期货研究所，Wind

图 55 乙二醇华东港口库存



资料来源：东海期货研究所，Wind

图 56 乙二醇工厂库存



资料来源：东海期货研究所，Wind

6 月乙二醇价格预计将继续维持区间震荡，下游减产落实情况仍然是最关键因素。但由于检修装置仍然较多，合成气供应恢复仍需一定时间，供需双减的局面将持续一阶段，6 月乙二醇预计仍能够实现部分去库。但后期原料成本计价将会占据更多的驱动比例，油煤短期如果无法实现扭转至稳定，乙二醇成本逻辑仍会阶段性继续拉低价格，但从中期来看，随着显隐形库存逐渐去化，乙二醇价格中枢仍可以实现缓慢上行态势，后期关注下游减产情况，以及能化板块共振影响。

重要声明

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。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68756925

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL：Jialj@qh168.com.cn