



上下游利润矛盾持续，上行空间有限

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-6-30

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：wangyi@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	短期波动极高	跟随原油偏强震荡
逻辑	地缘溢价短期回吐，市场焦点回归供需格局，7月6日OPEC+会议的8月产量决策将成为计价点，短期市场普遍预期将继续增产41.1万桶/天。目前现货情况仍然良好，现货贴水有回落但仍然中性偏高，库存未见明显累积，短期价格下行驱动有限，保持震荡为主。	短期基差继续保持高位，流通性问题持续，但近期下游开工再度下行至91.4%，瓶片减产持续进行，长丝减产也有待继续落地，需求或长期保持低位。近期港口流通库存有缓解迹象，叠加7月开工或略有走高，后期价格上行空间有限。油价下行后带动价格中枢回落，下游开工走低也使得前期去库速度大幅放缓。总体开工略有走低，港口库存仍然维持62万吨水平，工厂库存也有小幅累积，下游需求淡季下乙二醇或继续维持震荡水平。
策略	长期偏空	震荡
风险	以伊冲突再度扩大化，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，下游减产执行情况

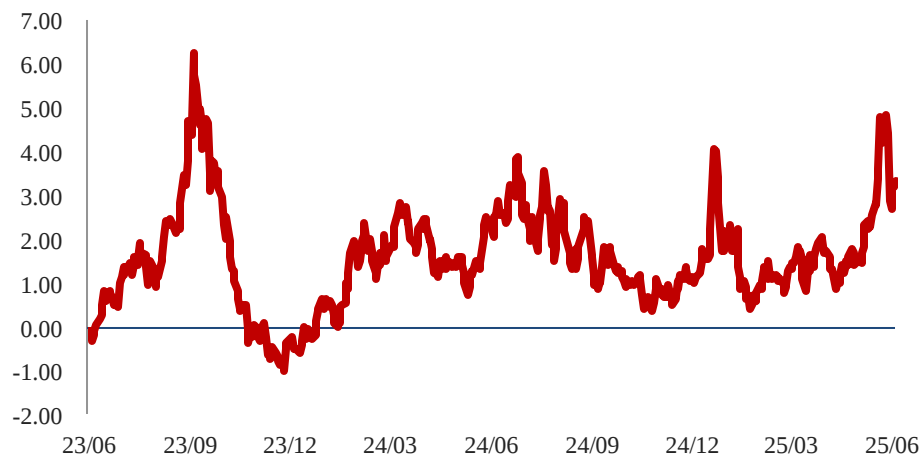
01 **原油：地缘溢价回吐，计价重回供需节奏**

02 **聚酯：上下游利润矛盾持续，上行高度有限**

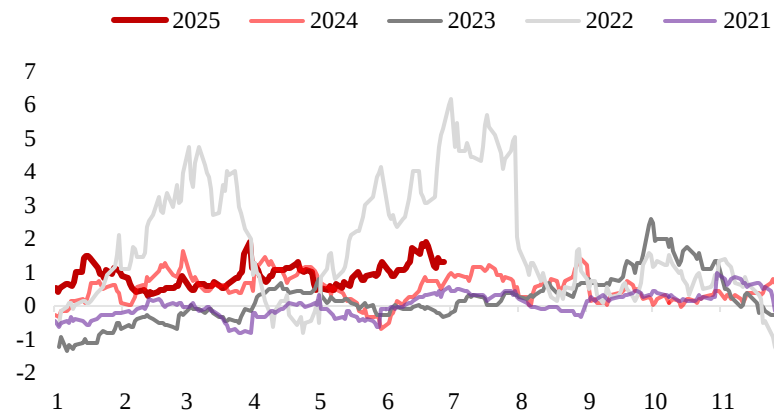
长期结构再度转正，远期供需预期重回过剩

随着近期中东局势再度缓和，结构出现大幅走弱，其中12月结构再度转向Contango，远期供需预期再度回归过剩。

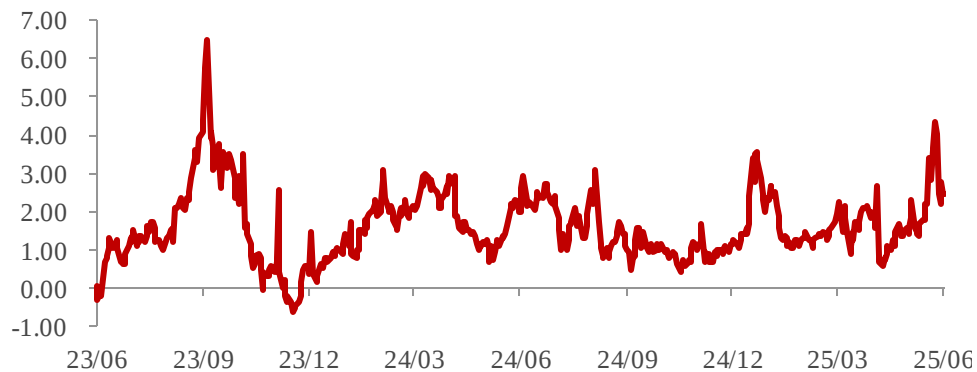
WTI 3月月差



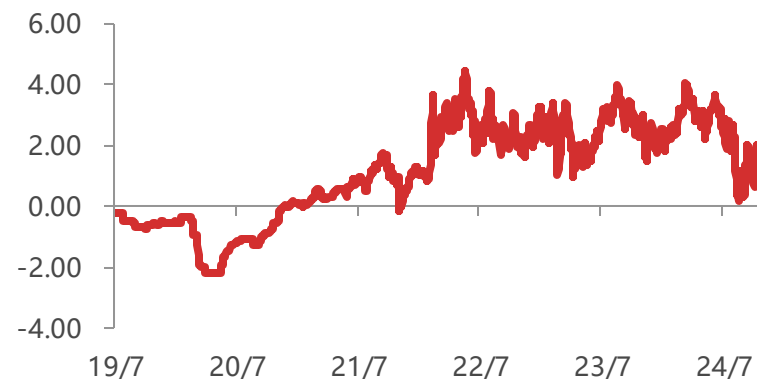
DFI



Brent 3月月差

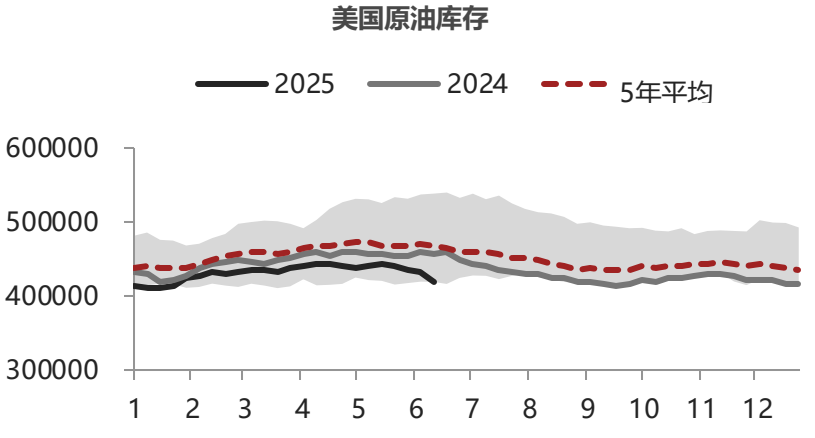
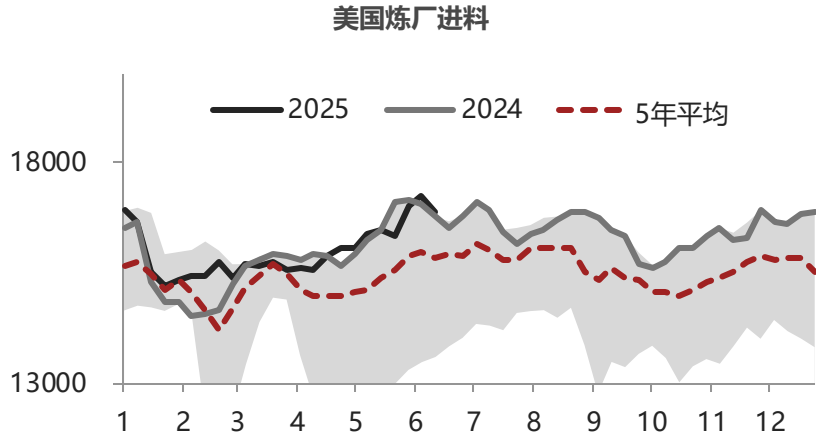
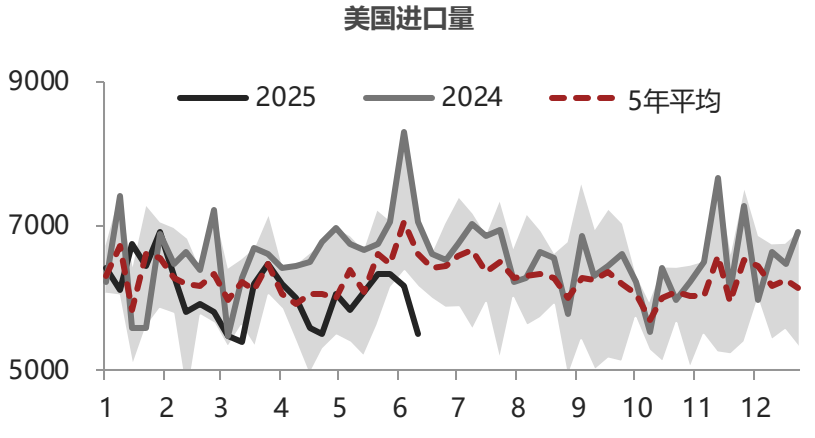
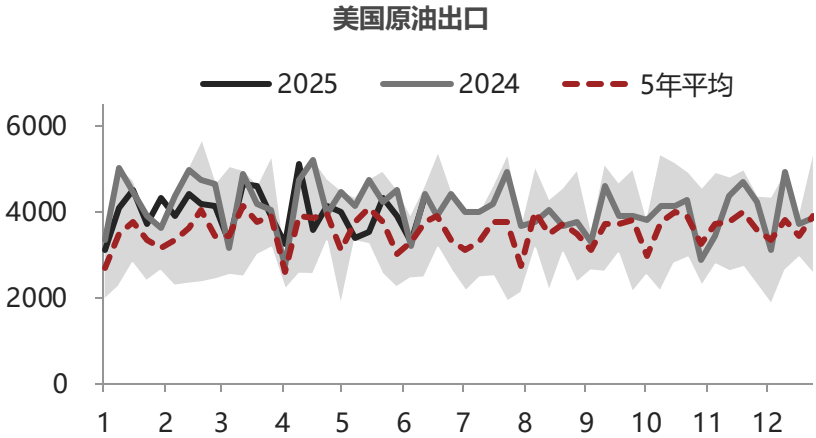


Brent 12月月差



前期中东供应担忧导致美国出口量保持高位

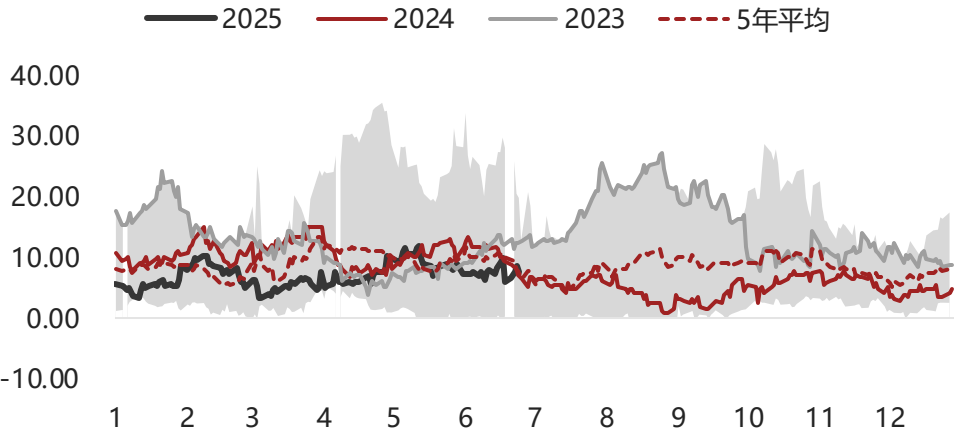
● 由于前期中东局势导致对供应担忧，需求部分外溢至其他产区，美国出口因此也持续保持高位，WTI在欧洲贴水持续上升，加上近期开工进料保持高位，库存持续去化。



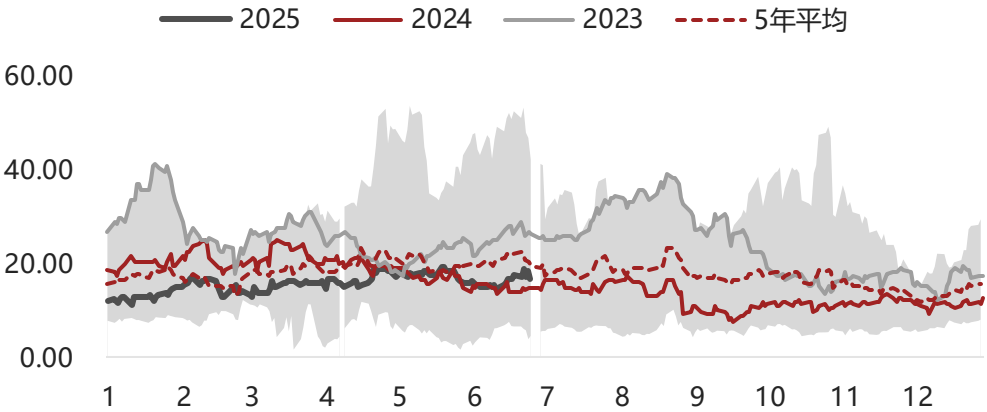
炼化利润保持稳定

● 虽然近期油价大幅下降，但利润水平尚未受到太大影响，目前仍然保持中高位水平。

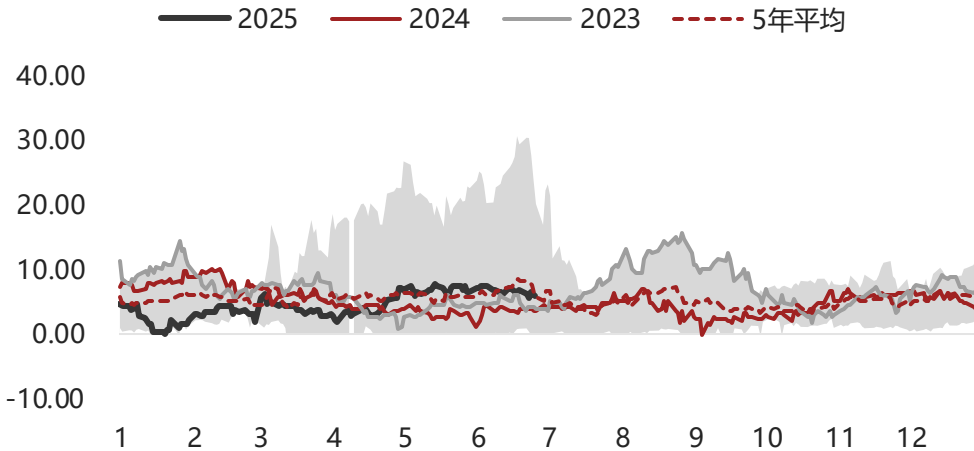
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



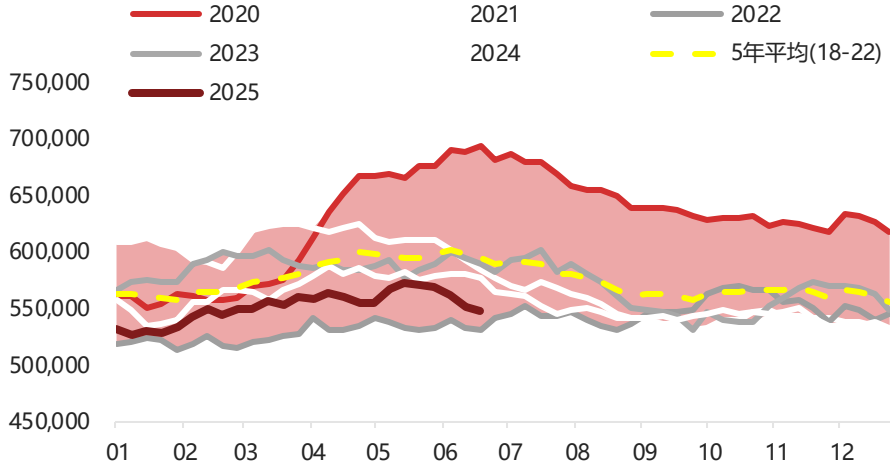
亚太炼厂裂解



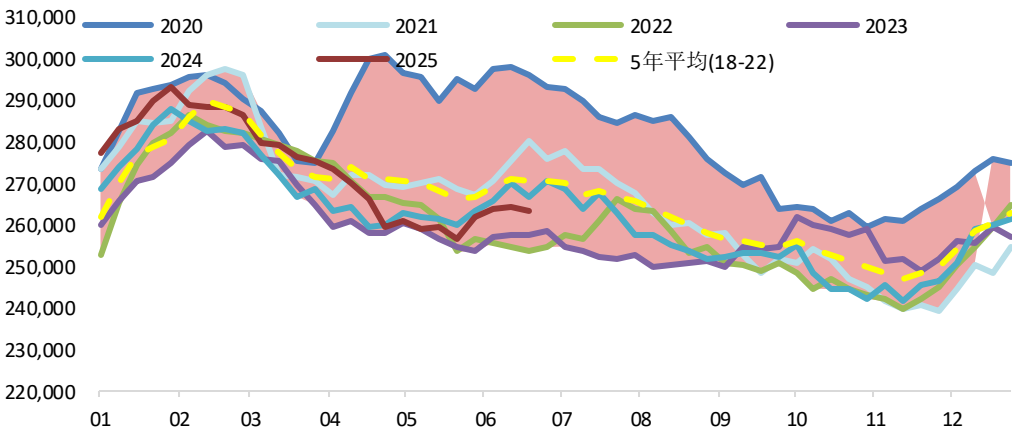
原油库存短期回落，成品库存保持稳定

● 由于前期中东局势紧张，较多需求外溢至其他供应地区，导致包括美国在内库存大幅去化。另外成品油库存近期保持稳定，汽油库存尚未有明显旺季去化情况。

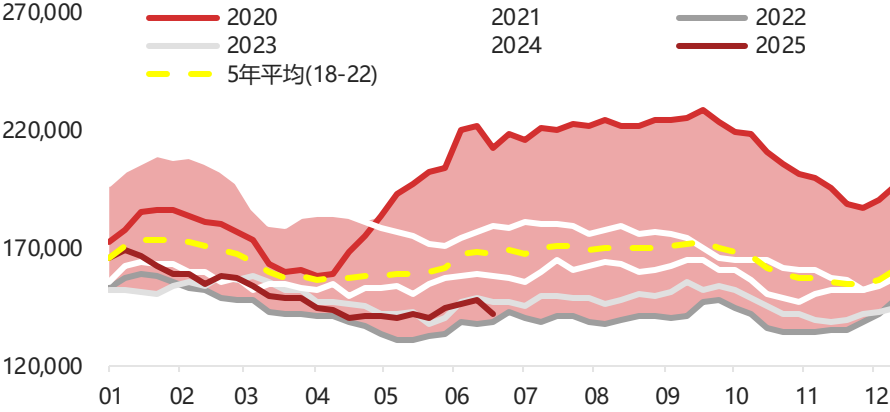
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



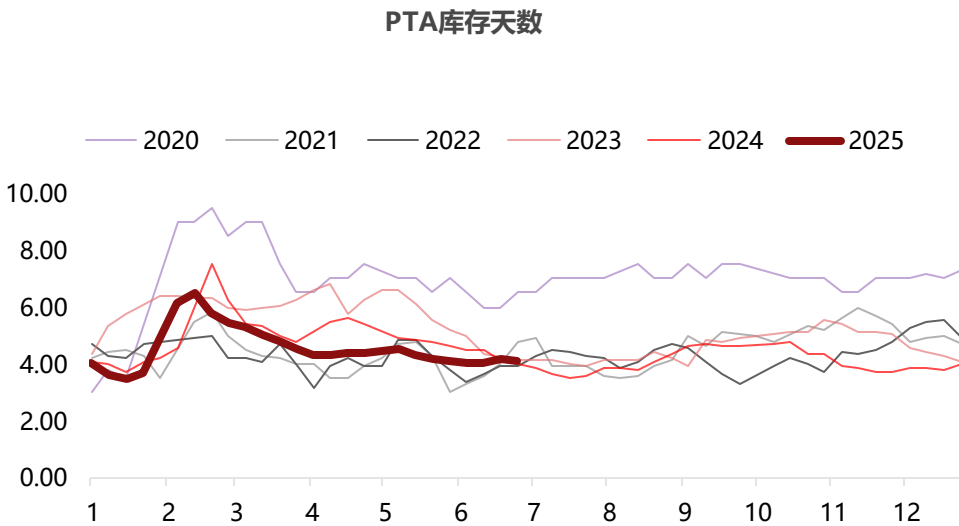
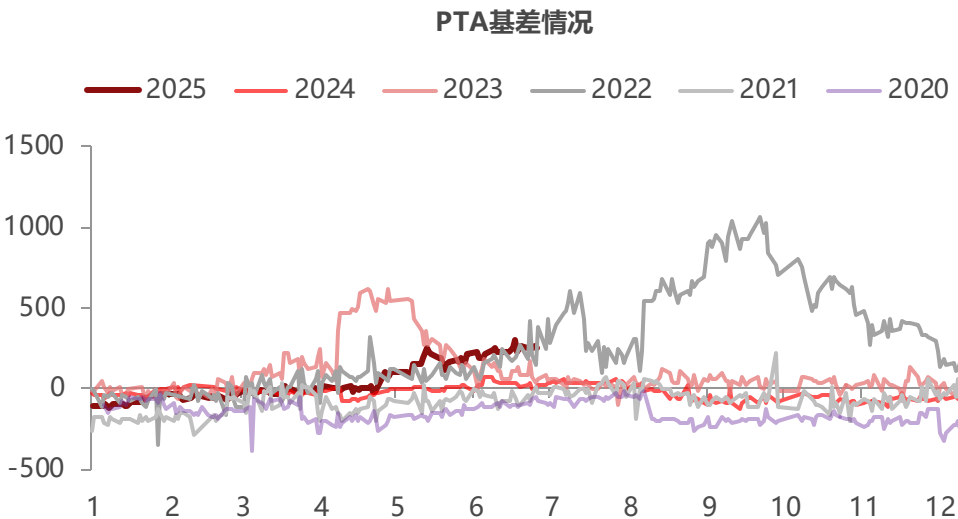
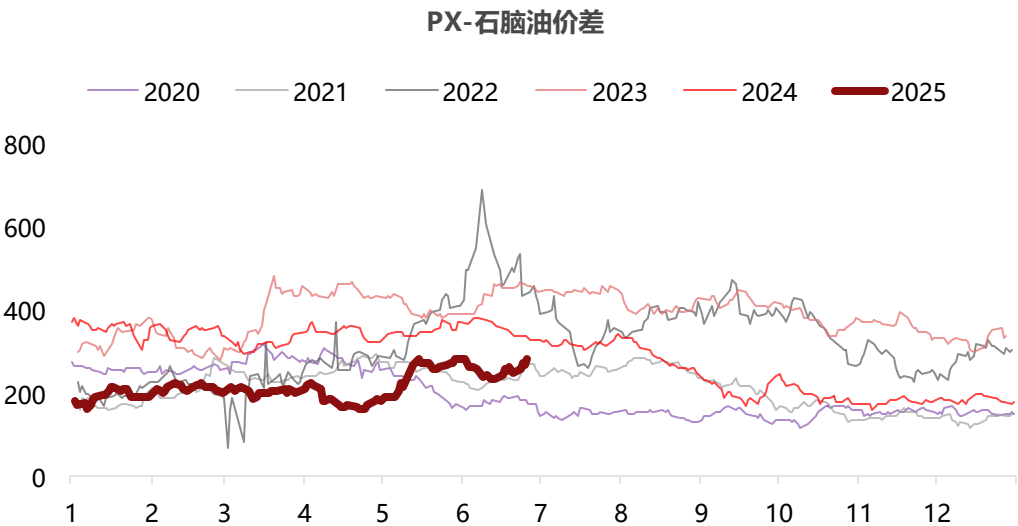
01 原油：地缘溢价回吐，计价重回供需节奏

02 聚酯：上下游利润矛盾持续，上行高度有限

原油成本回落，原料强势仍存续

● PX外盘跟随原油走低至868美金，但PX对石脑油价差反而走高保持298美金，短期PX检修仍然偏多，PTA开工短期略有提升，导致了上游原料近期持续保持偏强水平。

PTA基差近期仍然保持和hi和280以上水平，基差水平仍然偏高，流动性问题仍然存在，月差也出现明显回升，近月近期将继续保持强势，关注后期下游减产情况。

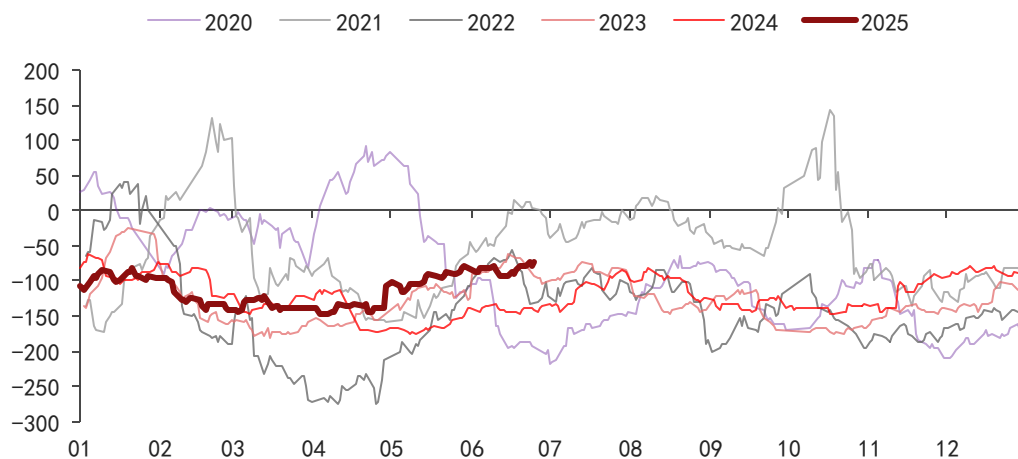


上游利润仍然偏高

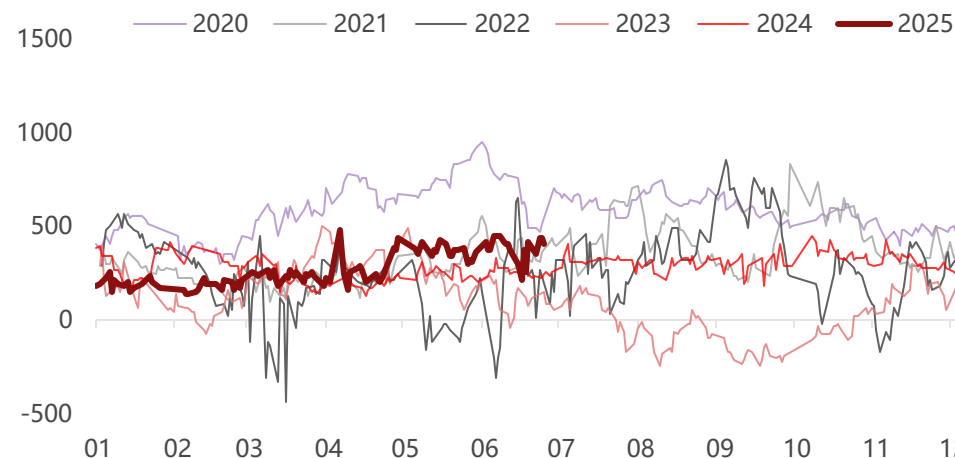
原油价格大幅抬升后，上游利润继续出现回升，PTA加工费持续在400偏高水平，7月检修量环比走低。

乙二醇利润近期回升同样明显，合成气制装置近期开工走高，导致盘面价格回落。

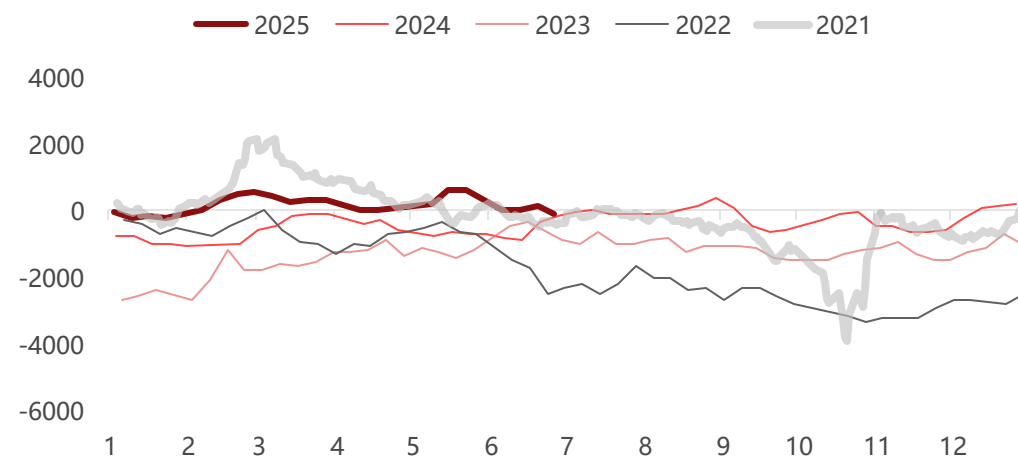
油制乙二醇利润



PTA加工差



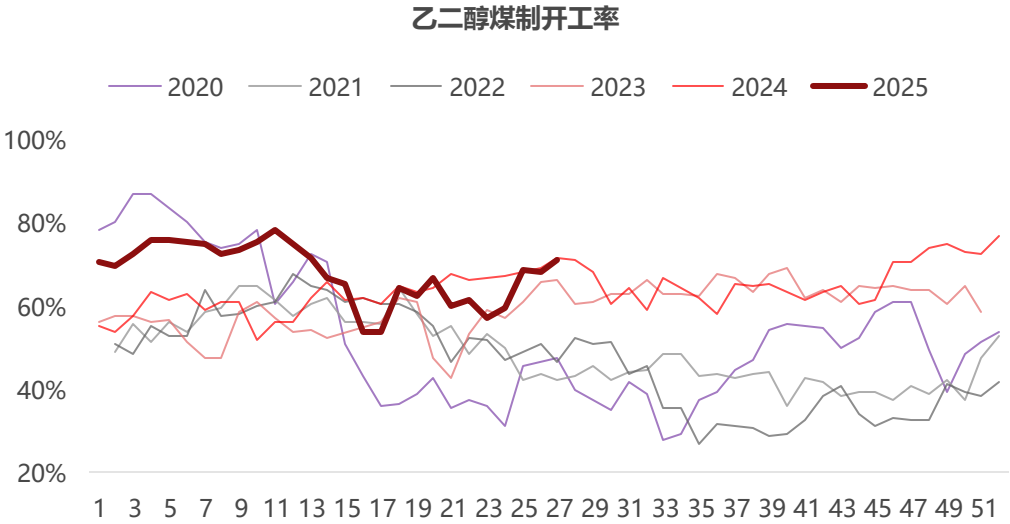
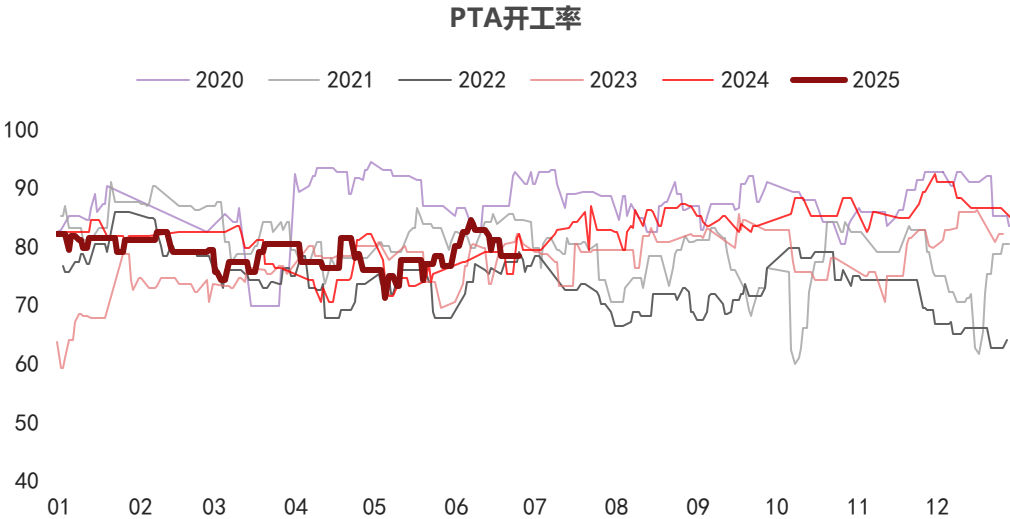
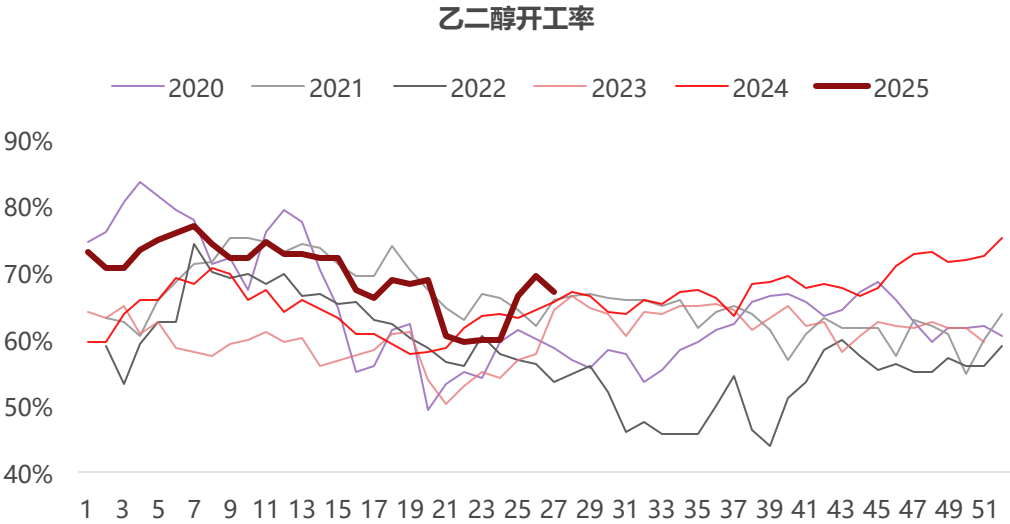
合成气制乙二醇利润



流通环节偏紧或到后半段

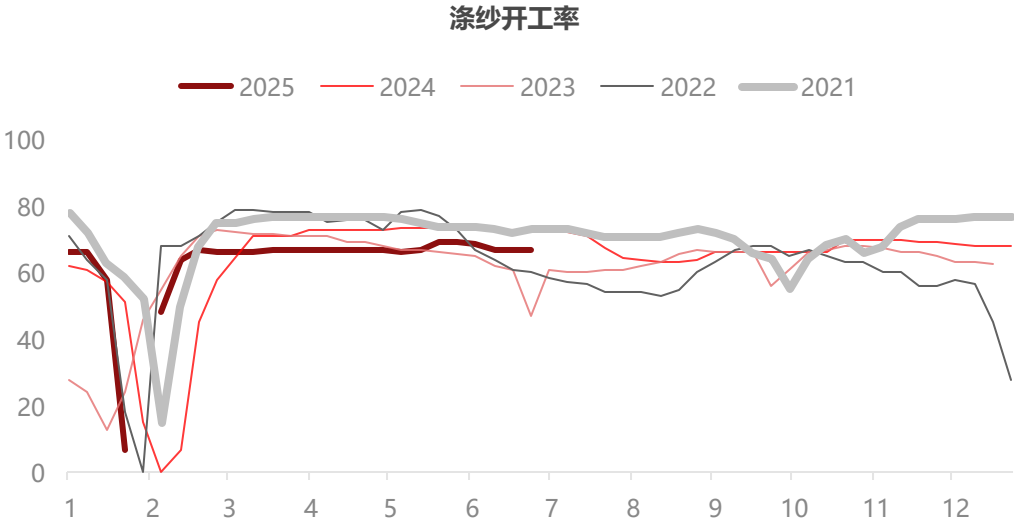
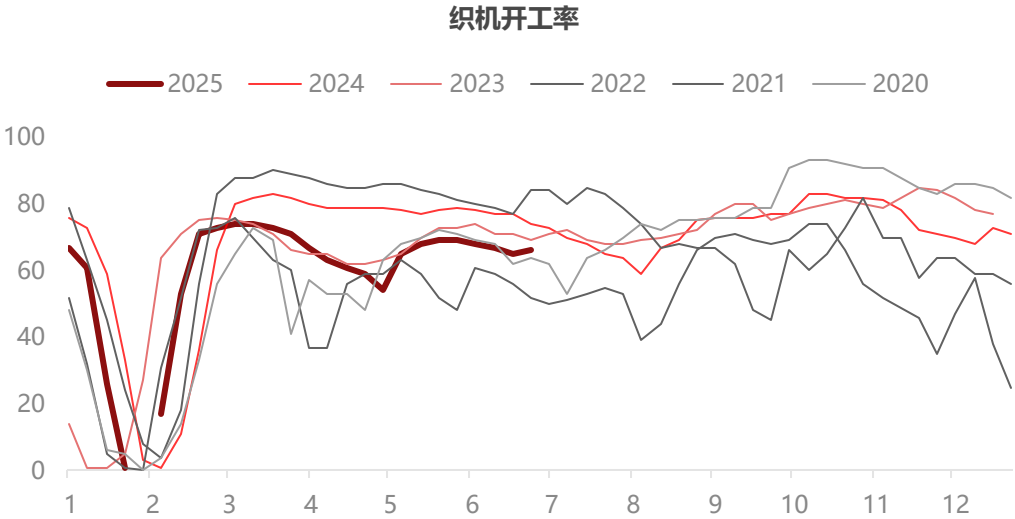
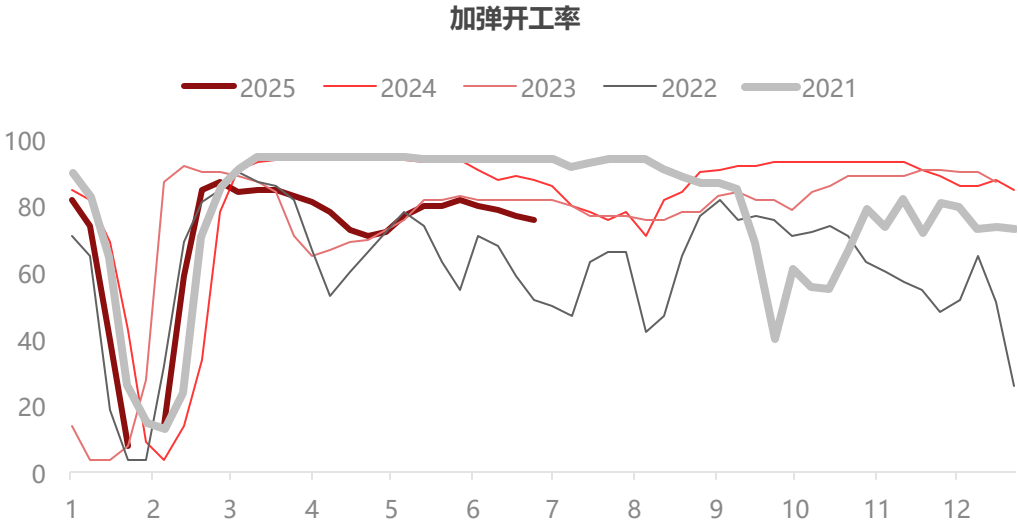
PTA近期港口库存开始乐基，流通环节继续紧张，基差继续保持280以上，但7月后，紧张情况预计将随着国内装置开工恢复以及仓单放出而开始缓解。。

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。



终端开工保持低位稳定

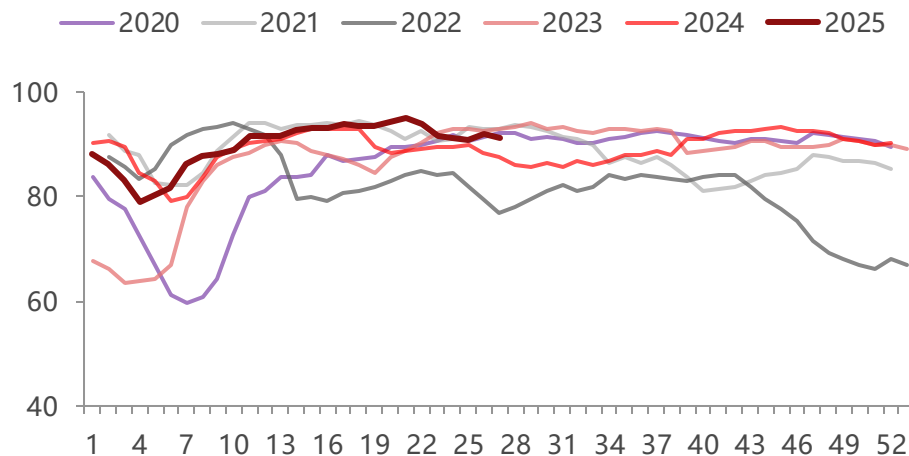
● 终端订单仍然未见明显恢复，持续保持偏弱，近期终端开机持续出现淡季下行迹象，目前织机开工保持66%左右低位水平。



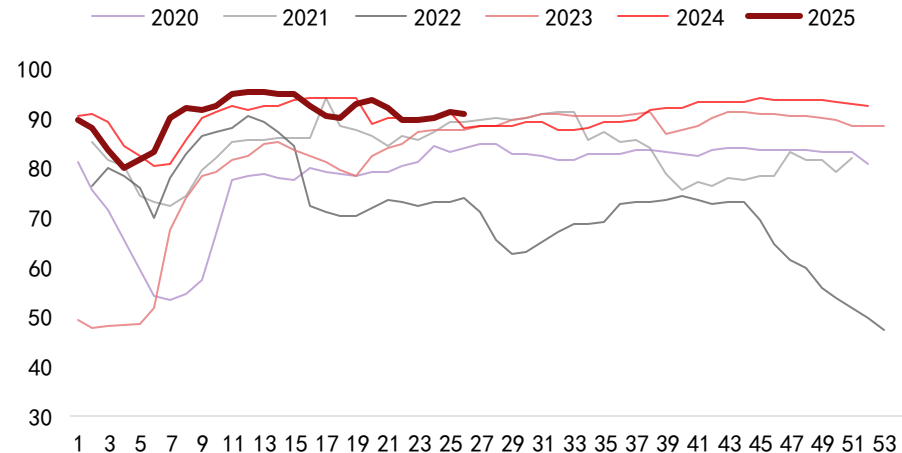
下游减产存续，开工再度下行

下游长丝端以及瓶片端近期减产幅度落实存续，导致总开工再度回落至91.4%，后期下游利润回升或导致减产持续度仍需观察。

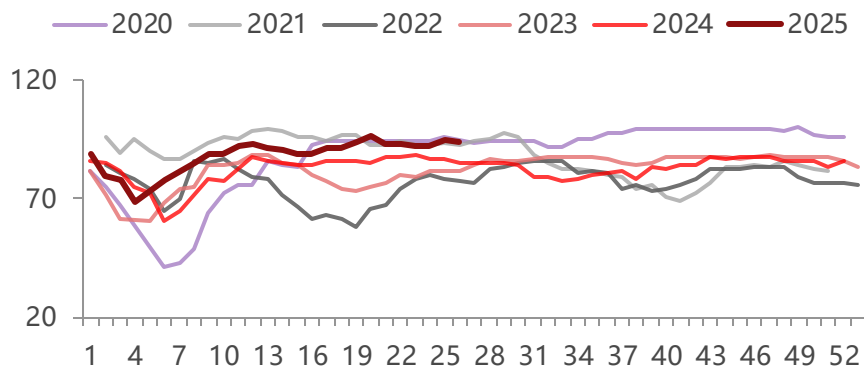
聚酯开工率



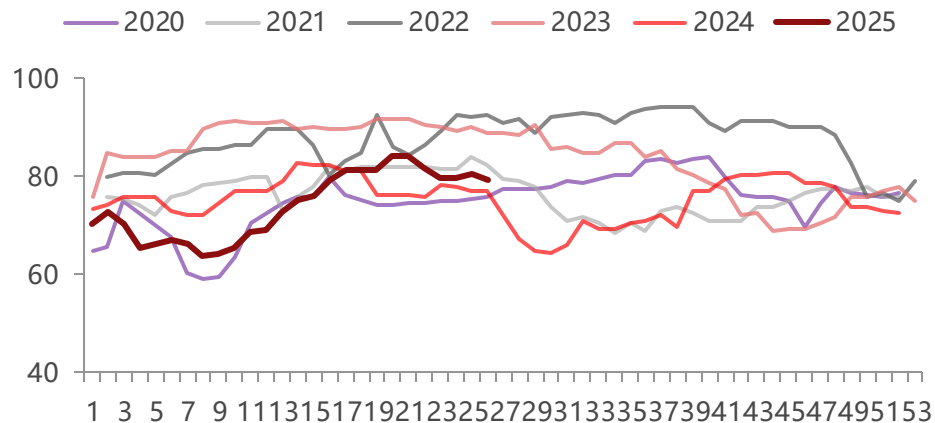
长丝开工率



短纤开工率



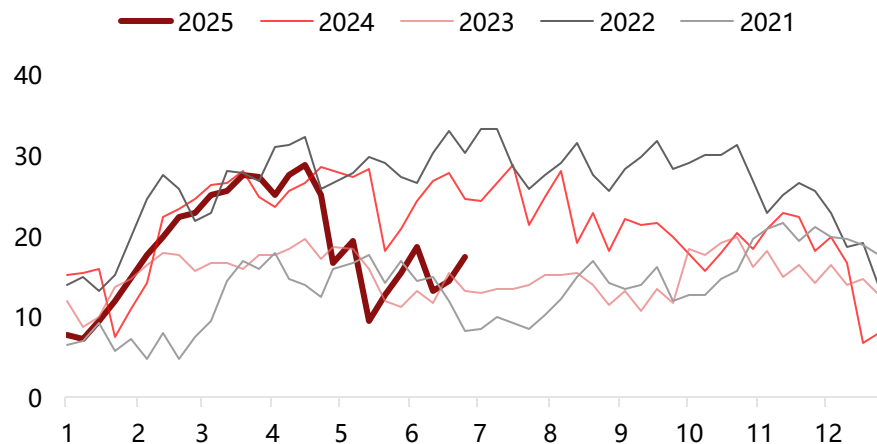
瓶片开工率



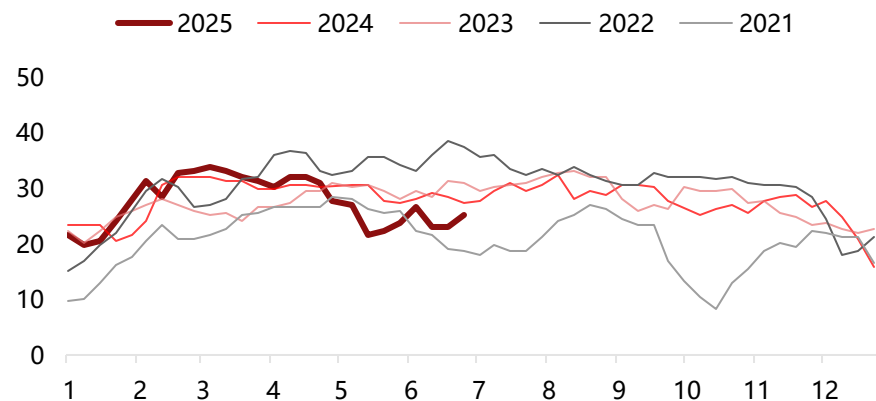
下游库存略有累库

近期随着上游价格持续抬升，以及下游前期减产执行到位，目前长丝库存仍然中性偏高，但7月减产是否有加深仍需观察，后续库存水平仍有部分累积压力。

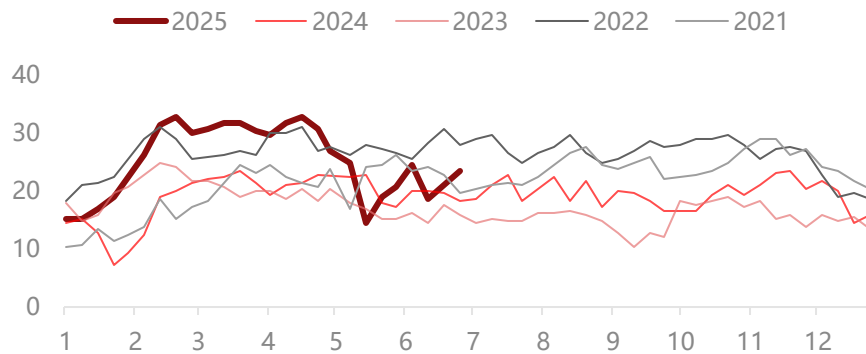
POY库存



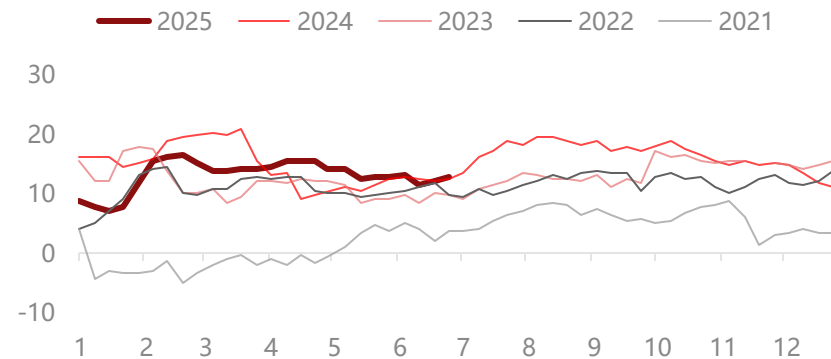
DTY库存



FDY库存



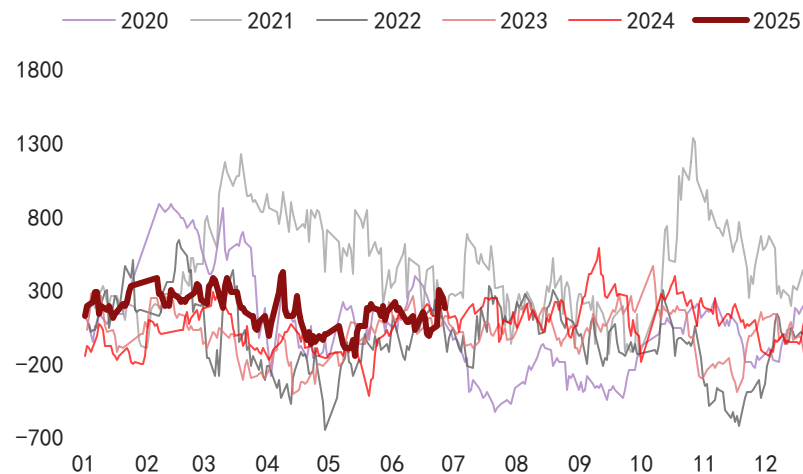
短纤库存



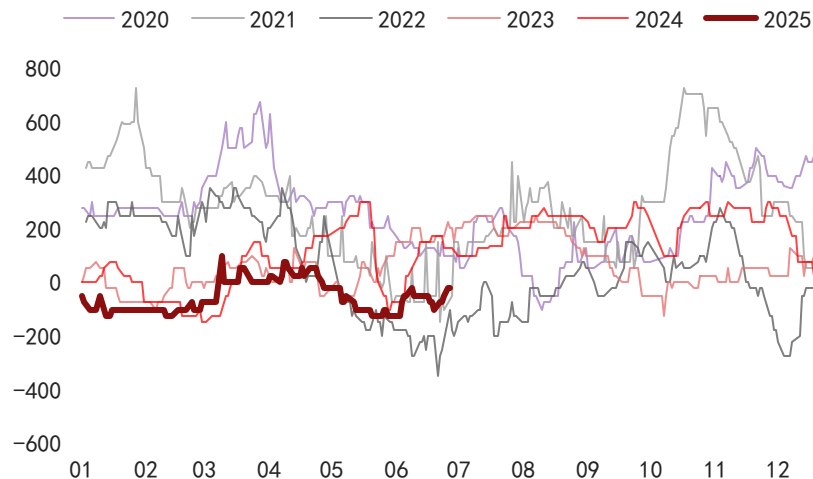
下游利润恢复仍在进行中

下游近期减产后，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。

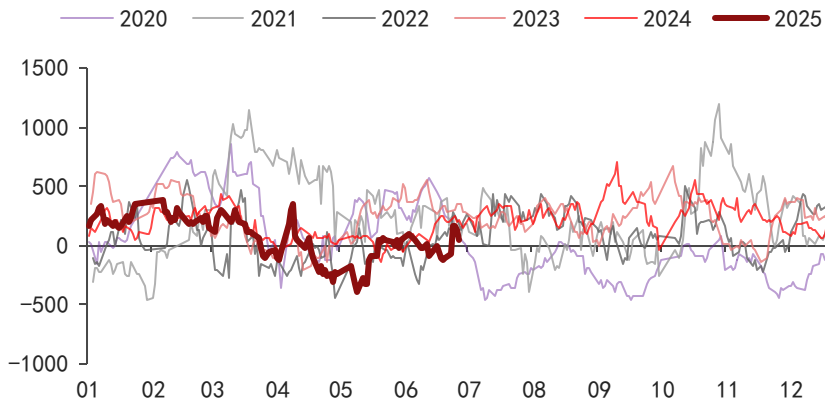
POY利润



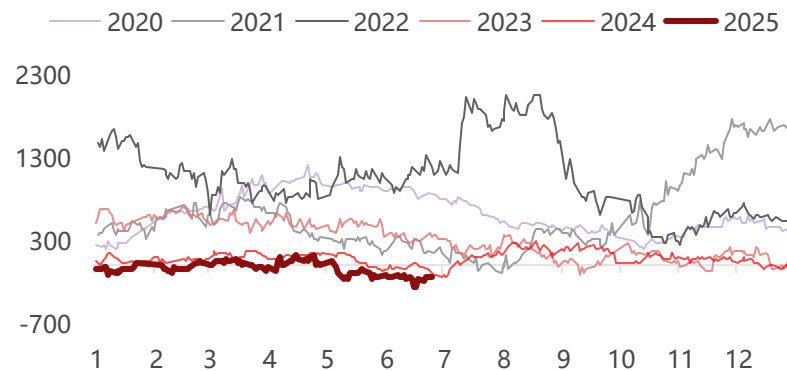
DTY利润



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 (dhqhyy)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn

