



下游负反馈计价，价格中枢持续承压

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-7-7

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	短期波动极高	跟随原油偏强震荡
逻辑	OPEC+超预期日增产54.8万桶，叠加下半年南美增产持续，世行面临压力将继续增大，油价下行趋势进一步确定。短期现货尚未受到供应过剩明确影响，铁碎仍然保持中性，或对短期价格有一定支撑，但后期旺季利润过后，炼厂利润将受到一定影响，采购意愿或下行。关注后期价格下行节奏。	现货端流动性紧张程度明显缓解，港口库流通库存持续走高，基差也明显下行，9-1月差同步走弱。近期下游开工持续走低，目前已经到90.2%。后期下游仍有开工下降空间，负反馈持续，叠加近期原油价格将受到增产影响而中枢走低，PTA价格仍有部分下行空间。 港口库存去化至54万吨，近期总开工有一定下行，导致供应压力减弱，但下游开工持续走低后期将制约库存的进一步去化。工厂库存近期仍然在平稳去化过程中，距离低位仍有距离。短期乙二醇筑底持续，跟随聚酯板块偏弱运行。
策略	偏空	偏空
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：OPEC超预期增产，油价中枢或降低**

02 **聚酯：下游负反馈持续，板块持续走弱**

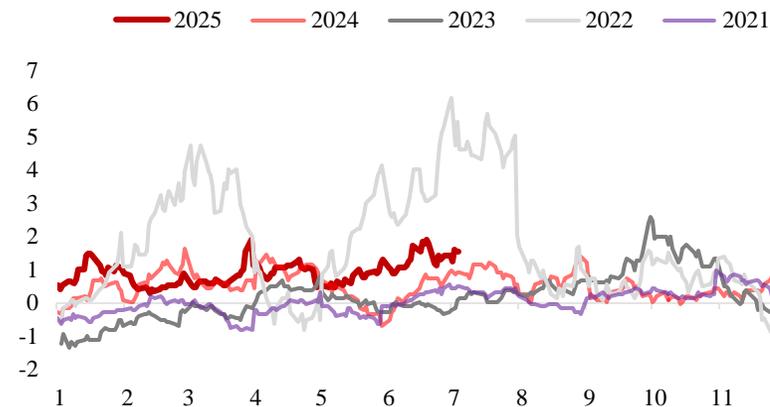
短期结构小幅走强，但远期走低预期仍夯实

从结构来看，短期月差明显上行，显示现货情况尚可，但长期结构再度转，显示市场对后期价格维持看空预期。OPEC+超预期的增产也使得近期价格将继续承压，结构继续走弱。

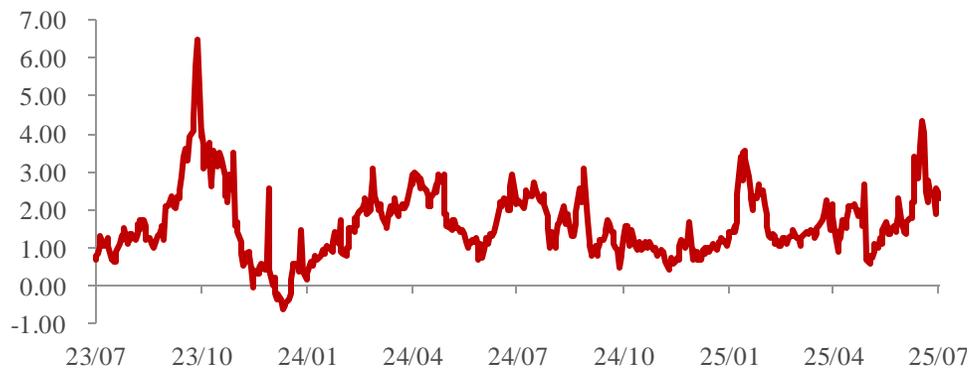
WTI 3月月差



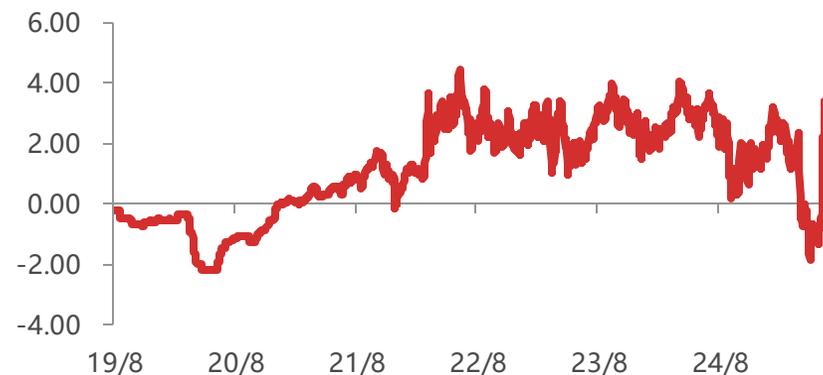
DFL



Brent 3月月差



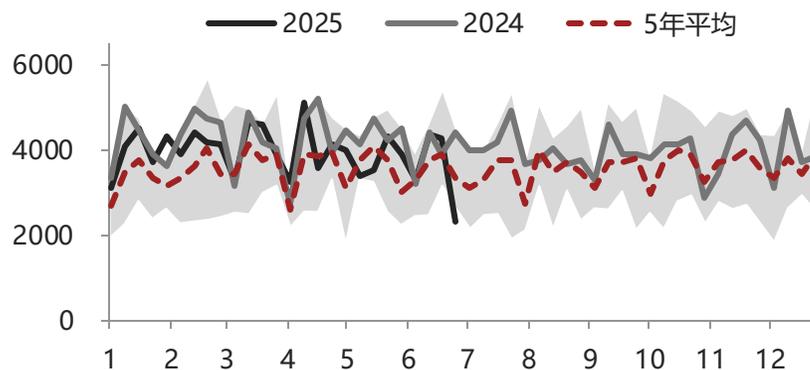
Brent 12月月差



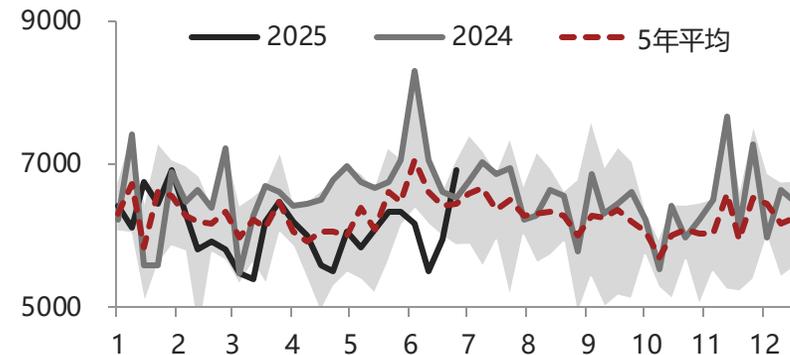
短期进料仍处高位

由于前期中东供应担忧，导致较多亚洲客户大量购买美国油，近期中东供应趋于稳定，导致美国等油品供应阶段性回落。另外美国进料水平仍然较高，也导致近期进口水平回升明显，库存去化相应放缓。

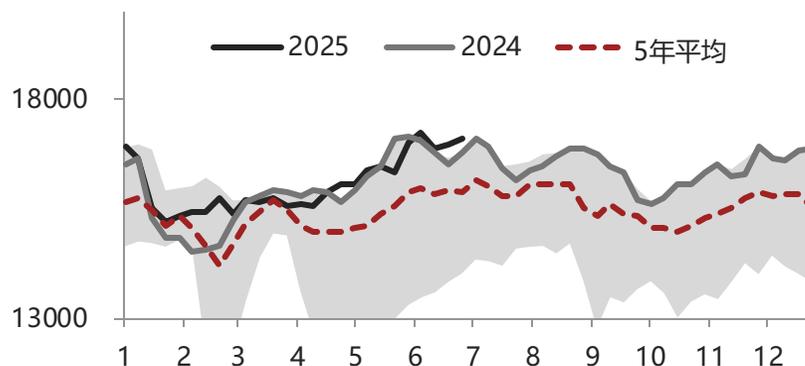
美国原油出口



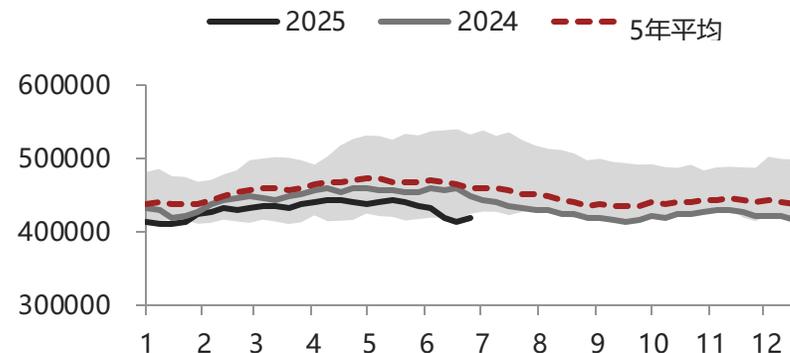
美国进口量



美国炼厂进料



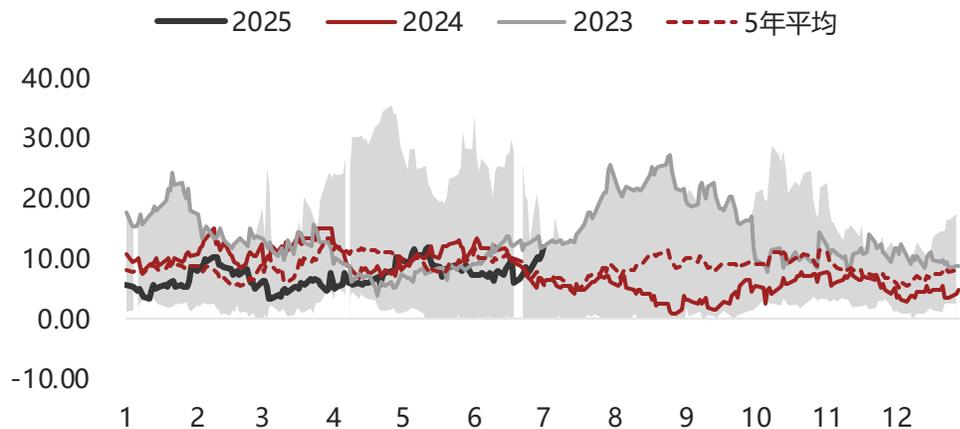
美国原油库存



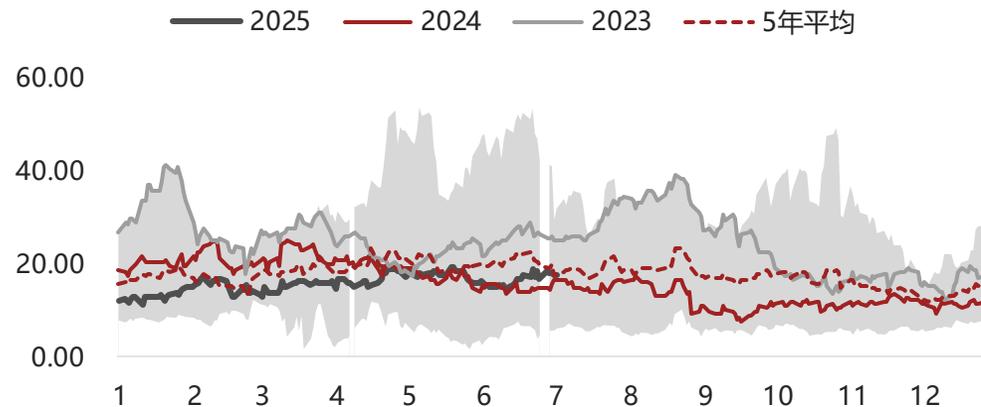
炼化利润继续保持稳定

虽然近期油价大幅下降，但利润水平尚未受到太大影响，目前仍然保持中中位水平。

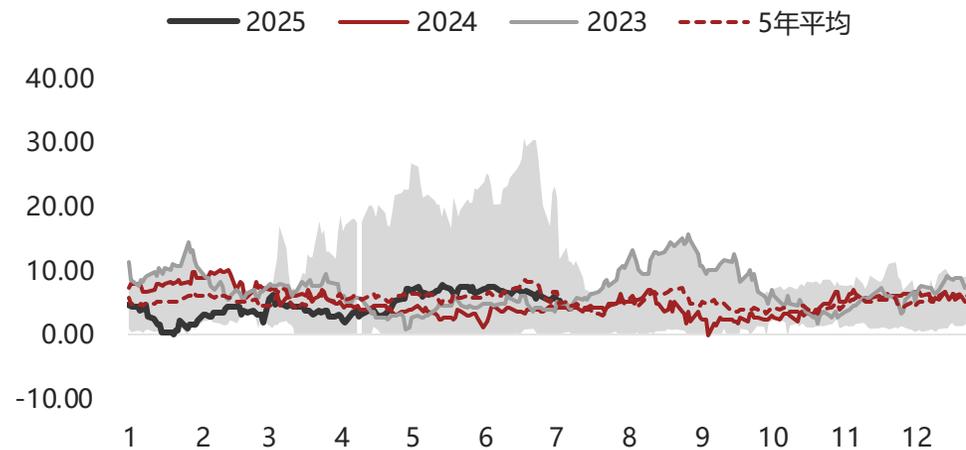
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



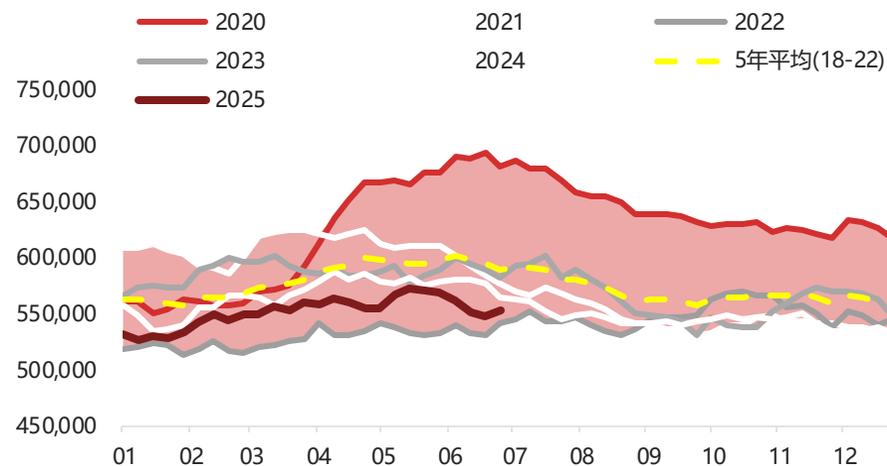
亚太炼厂裂解



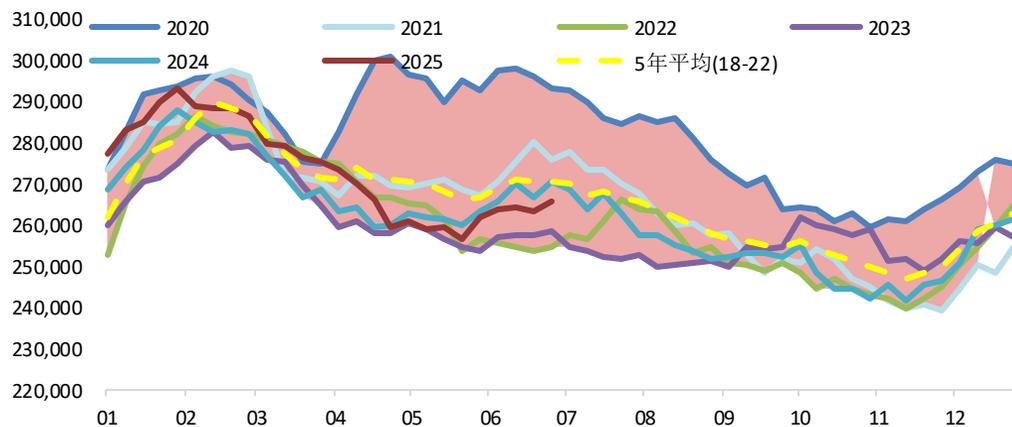
原油库存去化放缓，成品油需求不及预期

原油库存近期再度开始累积，需求旺季若看不到持续的库存去化或保持低位，OPEC+增产影响将外溢至现货采购节奏。另外汽油库存也开始明显累积，市场预期的需求水平完全没有体现。

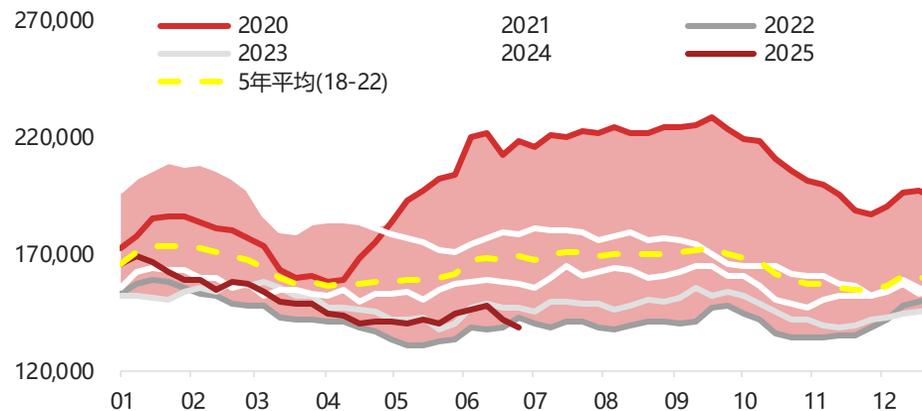
主要消费地原油库存情况



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超预期增产，油价中枢或降低

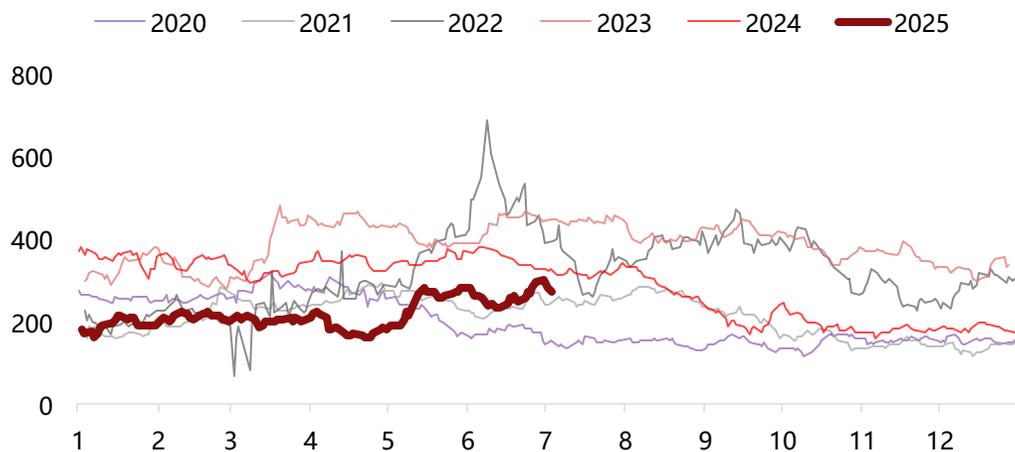
02 聚酯：下游负反馈持续，板块持续走弱

基差大幅回落，流通性紧张明显缓解

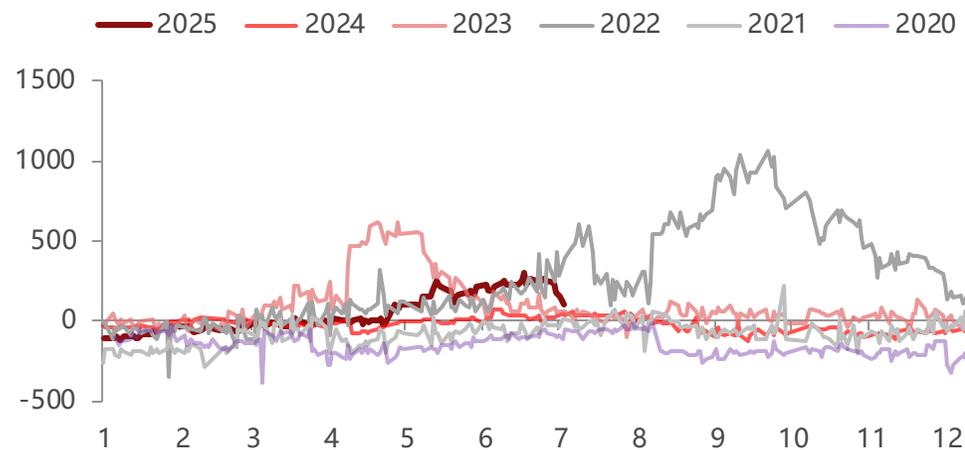
● PX外盘跟随原油走低至840美金，PX对石脑油价差也走弱至250美金，下游PTA开工虽然仍然偏高，但近期原油下降带动PX占据的产业利润大幅回吐，或许会给下游部分让渡。

PTA基差近期大幅下行，目前走低至110水平，流通库存明显提升，流通性问题大幅缓解，月差也已经出现了明显走弱，关注后期下游减产情况。

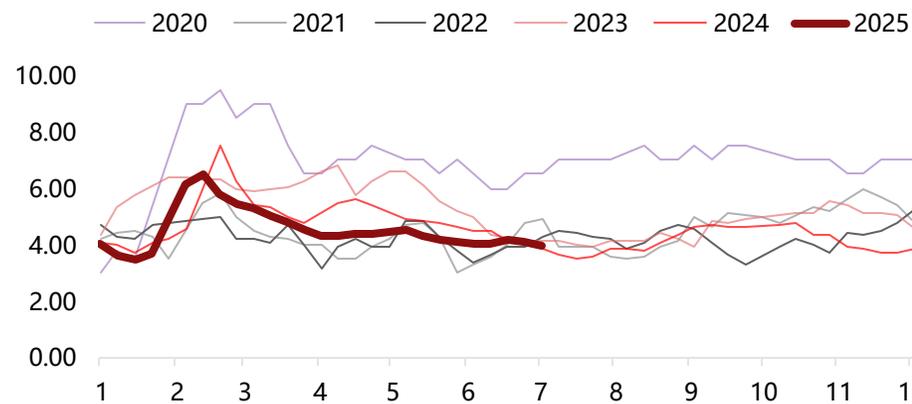
PX-石脑油价差



PTA基差情况



PTA库存天数

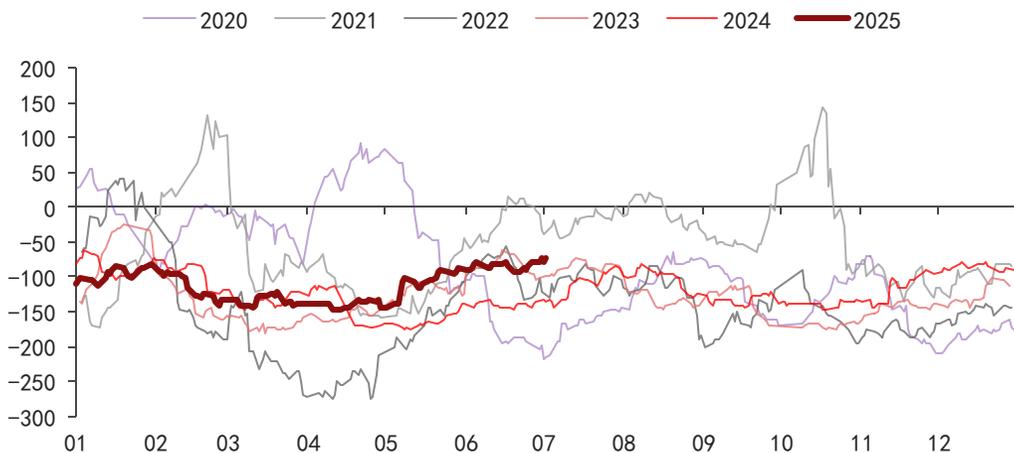


上游利润明显回吐

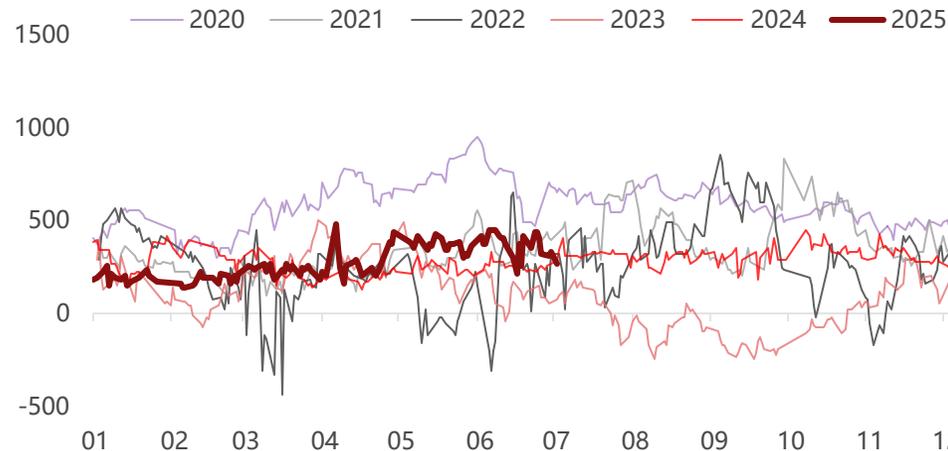
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费走弱至300水平。

乙二醇利润近期回升持续，合成气制装置近期开工走高，导致盘面价格回落。

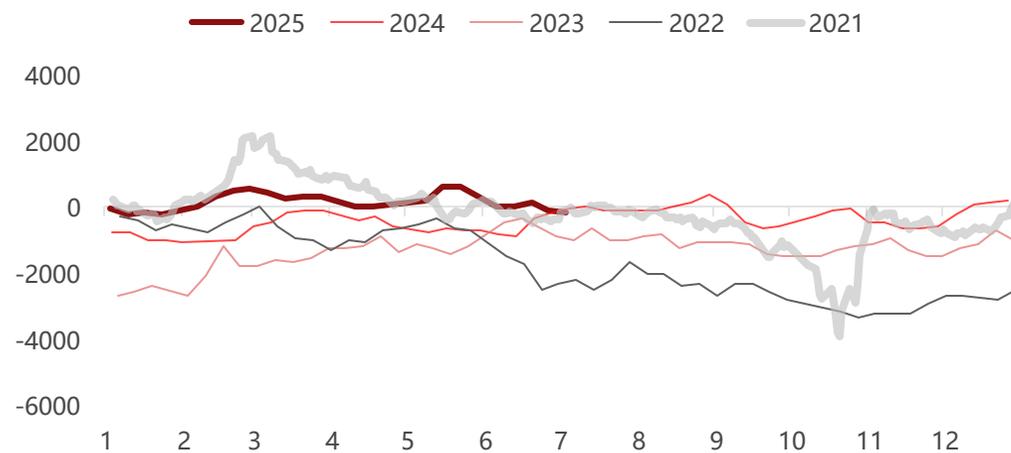
油制乙二醇利润



PTA加工差



合成气制乙二醇利润

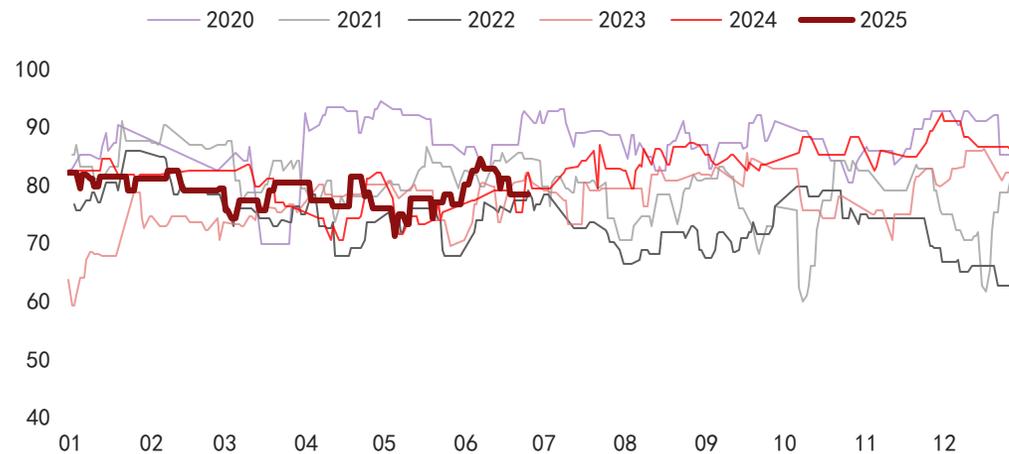


PTA库存累积，乙二醇库存阶段性去化

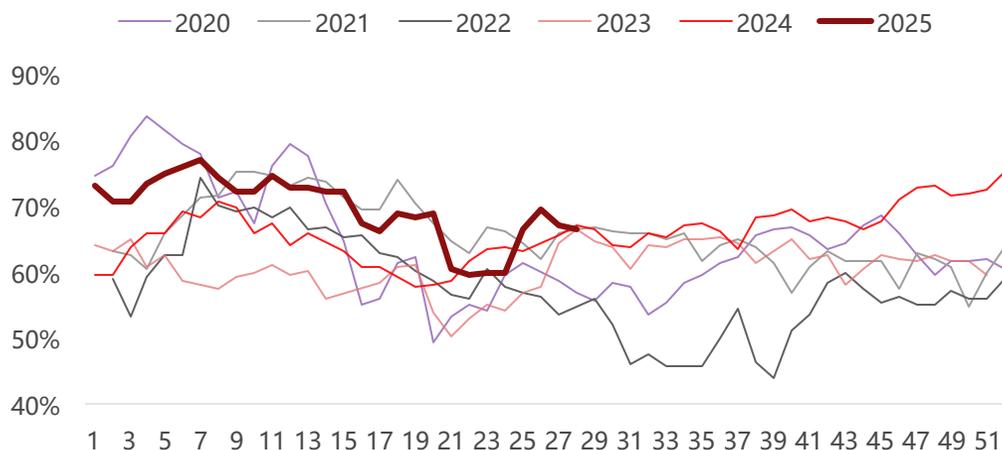
PTA近期港口库存开始累积，随着近期开工的回升，下游开工的走低和负反馈的明显发酵，流动性问题大幅缓解。

乙二醇开工稳定，后期随着合成气制装置回归，供应部分增加，但由于进口量走低，近期库存阶段性去化。

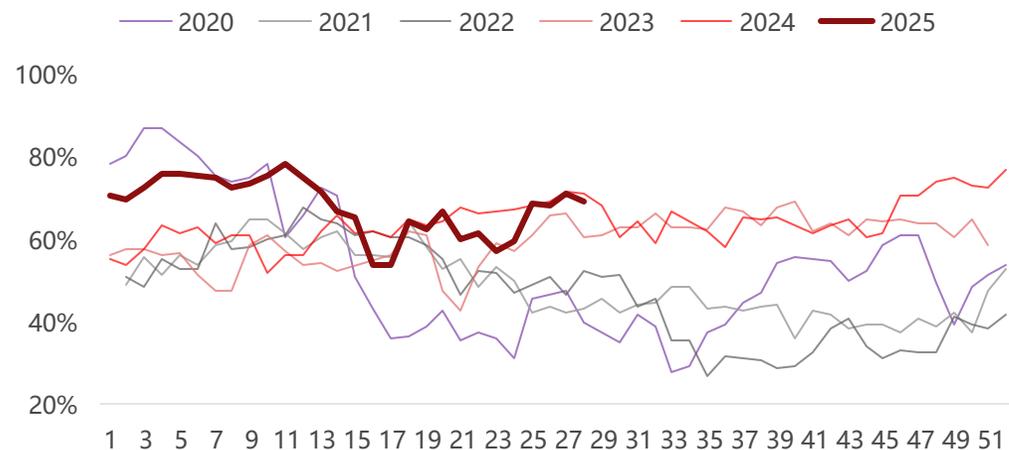
PTA开工率



乙二醇开工率



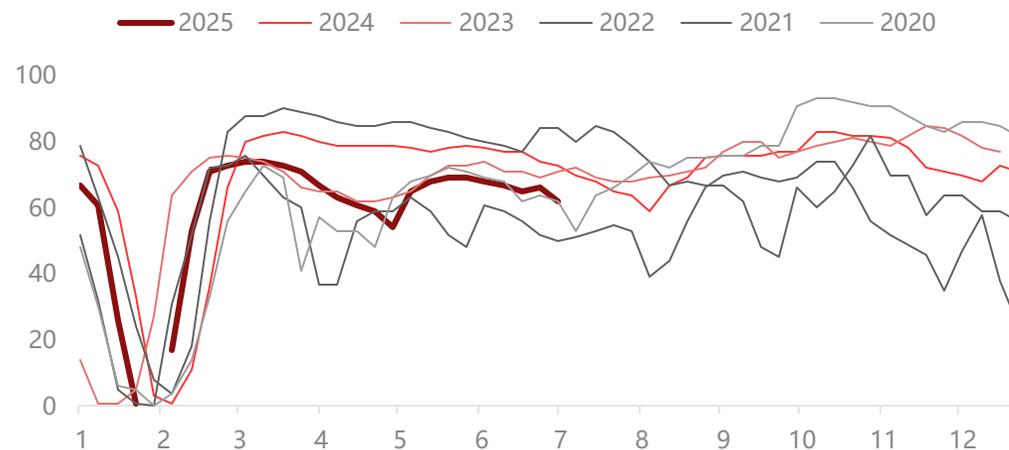
乙二醇煤制开工率



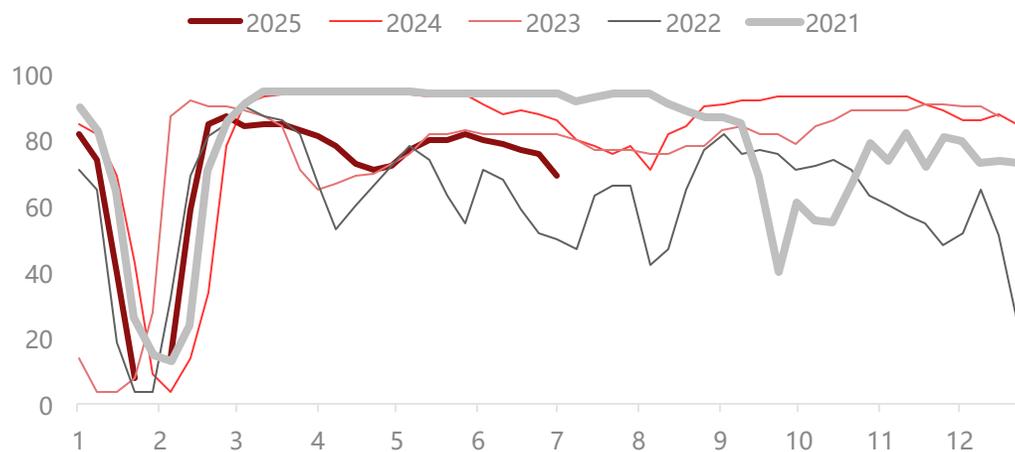
终端开工淡季继续下行

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62%左右低位水平。

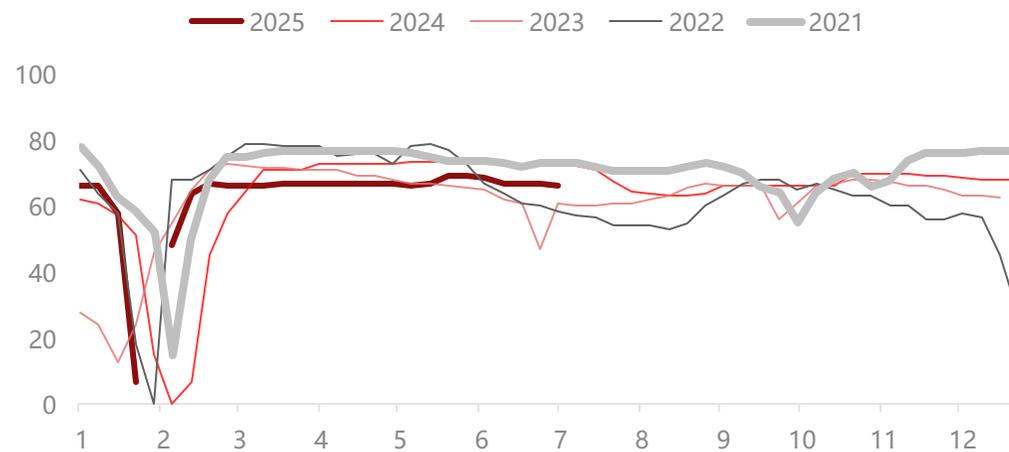
织机开工率



加弹开工率



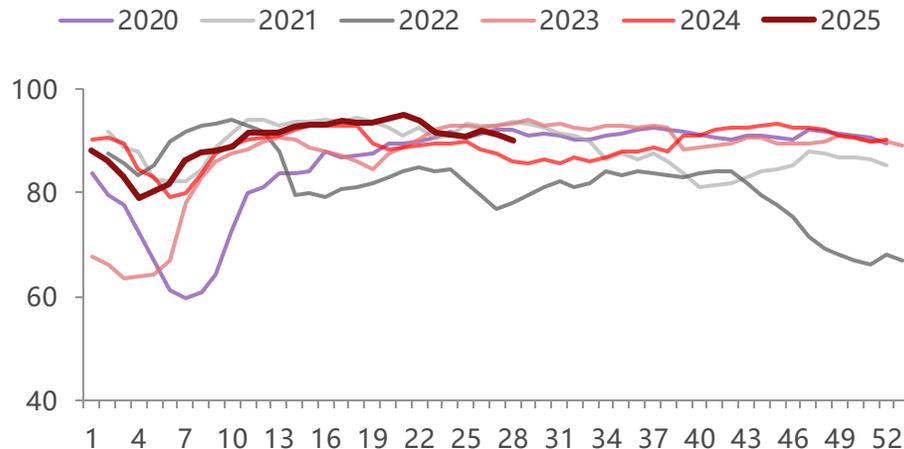
涤纱开工率



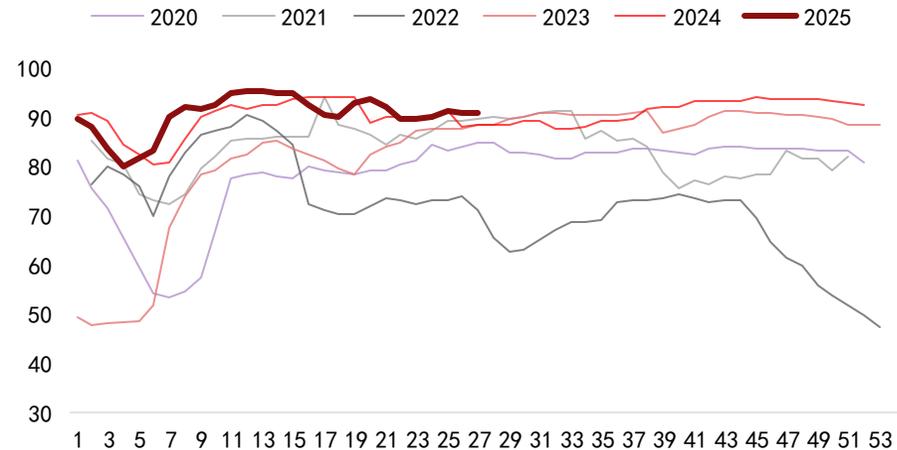
下游减产存续，开工再度下行

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90.2%，后期下游利润回升或导致减产持续度仍需观察。

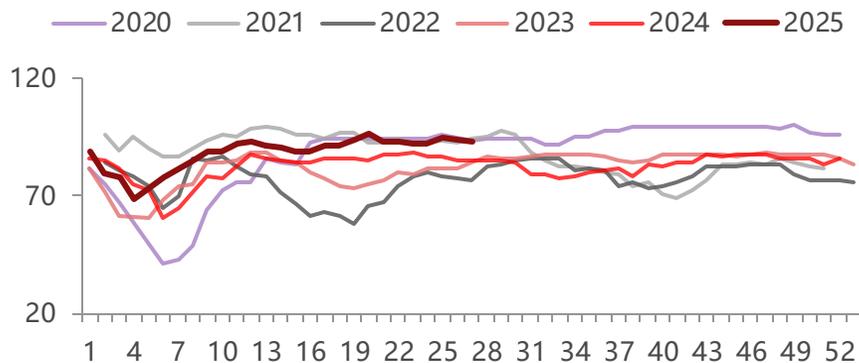
聚酯开工率



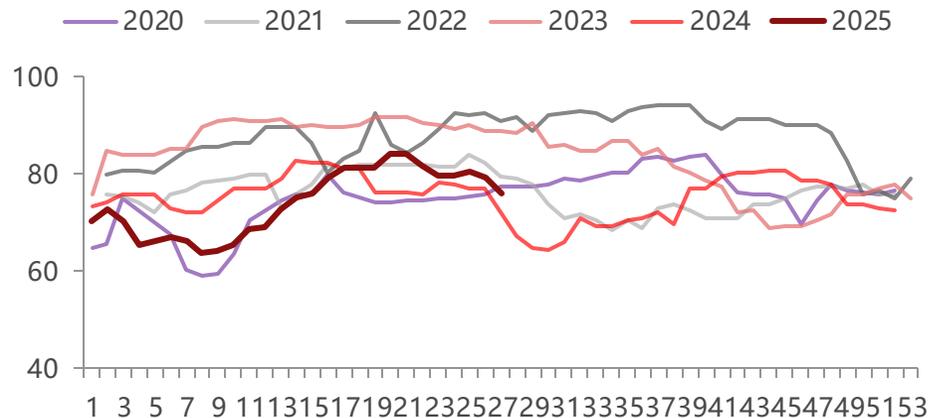
长丝开工率



短纤开工率



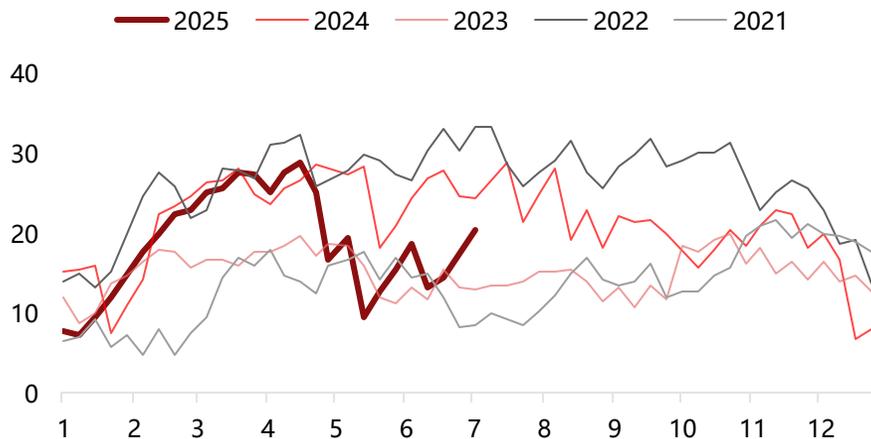
瓶片开工率



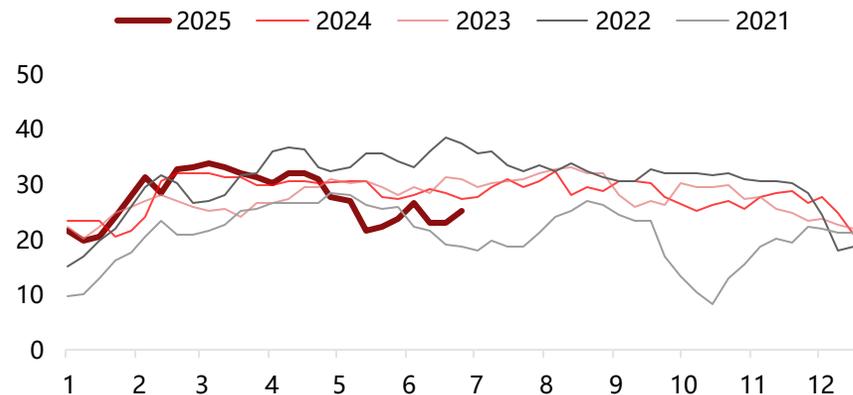
下游库存累积持续

由于下游需求持续走弱，前期的偏高开工带来的必然的库存累积，后期7月减产是否可持续仍需观察。

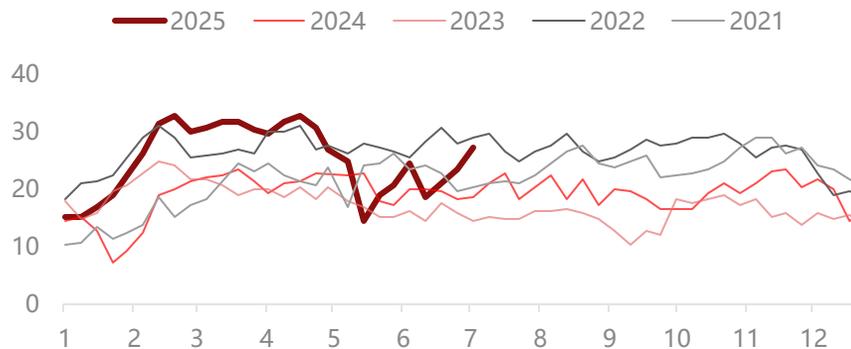
POY库存



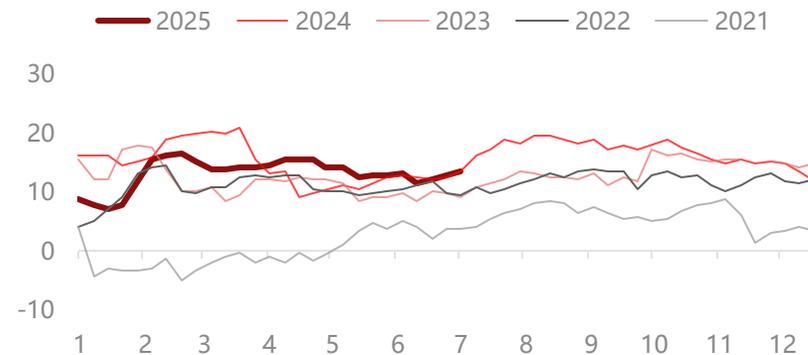
DTY库存



FDY库存

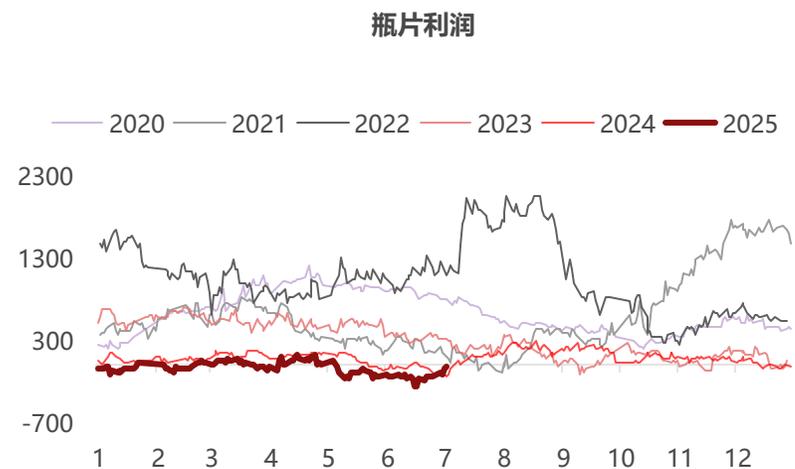
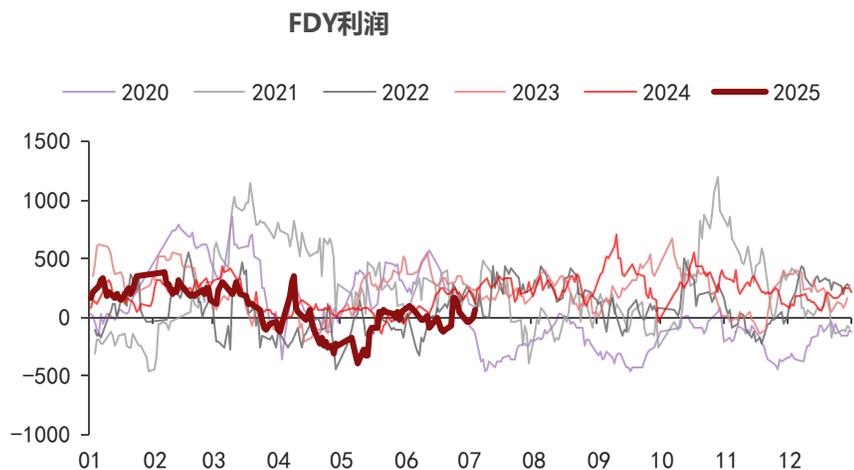
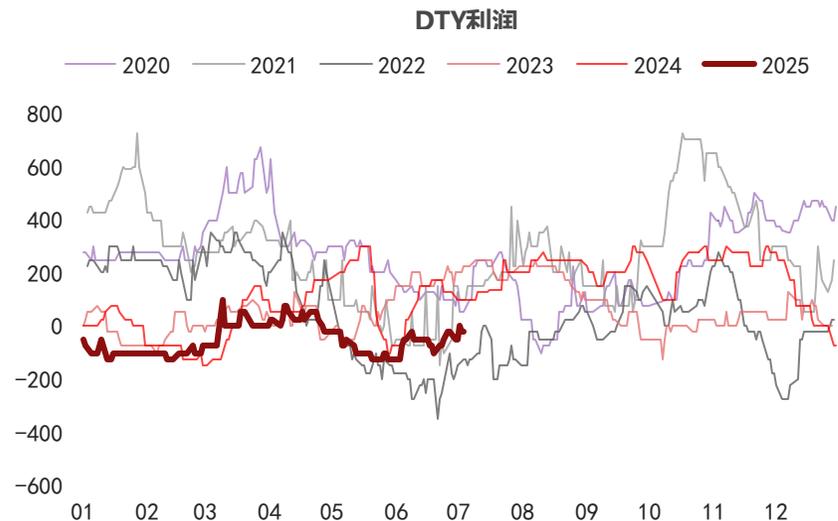
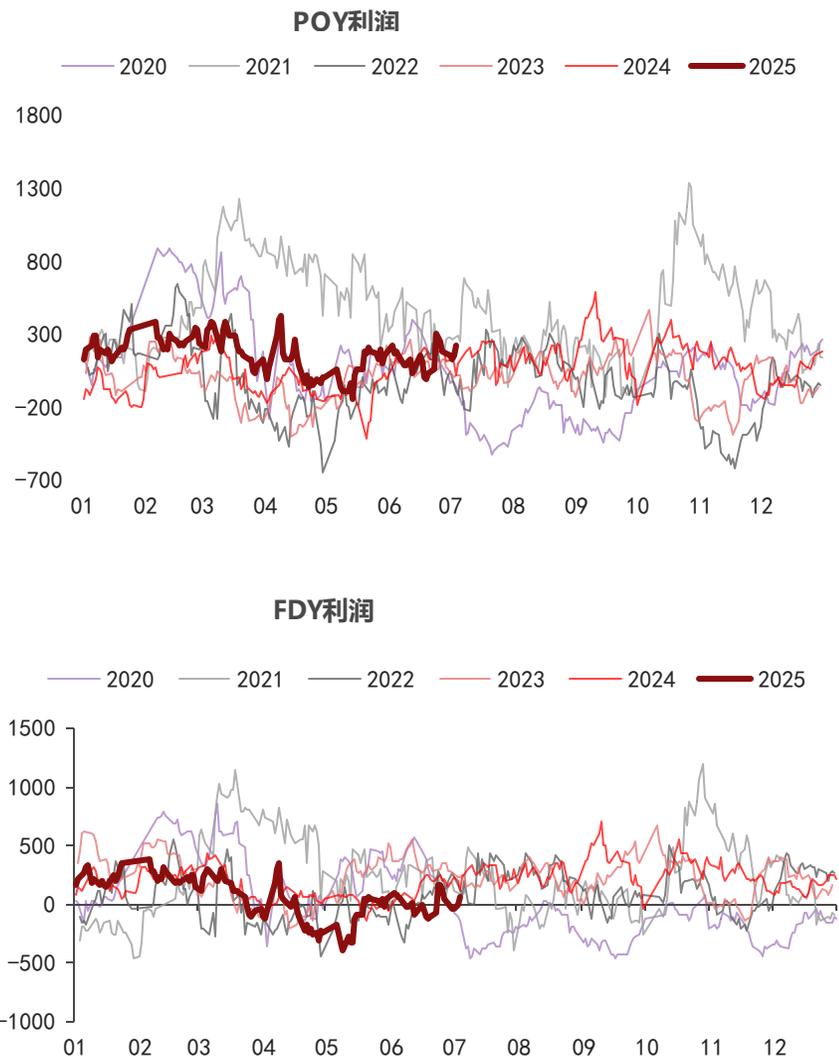


短纤库存



下游利润恢复有限

下游近期减产，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。



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 (dhqhj)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn