



下游负反馈持续，板块共振短期支撑中枢

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-7-21

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	短期震荡	偏弱震荡
逻辑	短期成交略有放慢，但贴水情况仍然偏高，现货偏紧格局持续，盘面价格下行驱动相对有限。市场近期关注关税影响及OPEC+实质增产，目前变量不多。旺季需求仍然中性偏高，原油及成品油库存均仍偏低位且有季节性去化，油价中期继续维持震荡格局。	基差下降至+10左右，成交量略有小幅回升。绝对价受到板块的反内卷共振而有小幅上行，但自身下游需求仍然季节性低位，以及终端开工负反馈持续，持续跟涨幅度相对有限。另外近期加工费降至低位，后期或有减停产风险。短期关注油价成本支撑及板块共振情况，PTA价格维持震荡。港口库存小幅去化至55万吨，短期海外装置开工频繁出现计划外下降，叠加近期进口预期持续保持低位，乙二醇显性库存及工厂库存均有小幅去化。但下游开工低位叠加累库也制约了乙二醇后期出货节奏加快，短期维持震荡格局。
策略	长期偏空，短期逢高空	区间逢高空
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

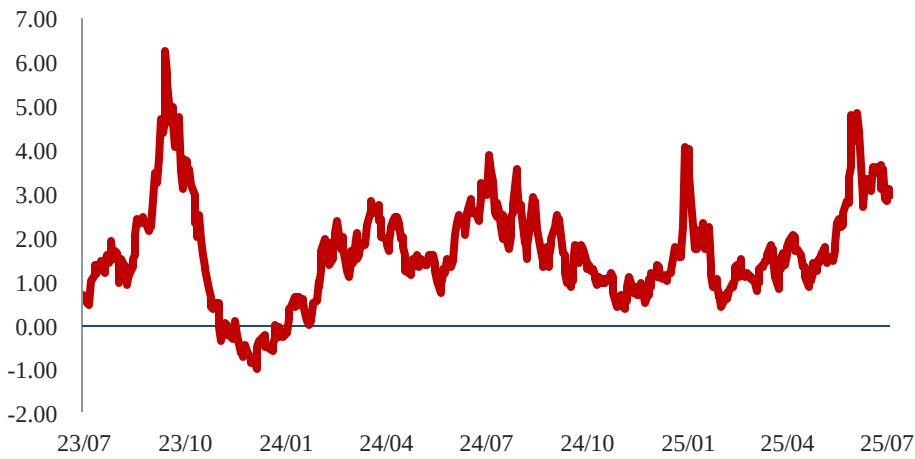
01 原油：现货变化驱动有限，等待旺季尾段变化

02 聚酯：终端负反馈持续，供给侧共振支撑存续

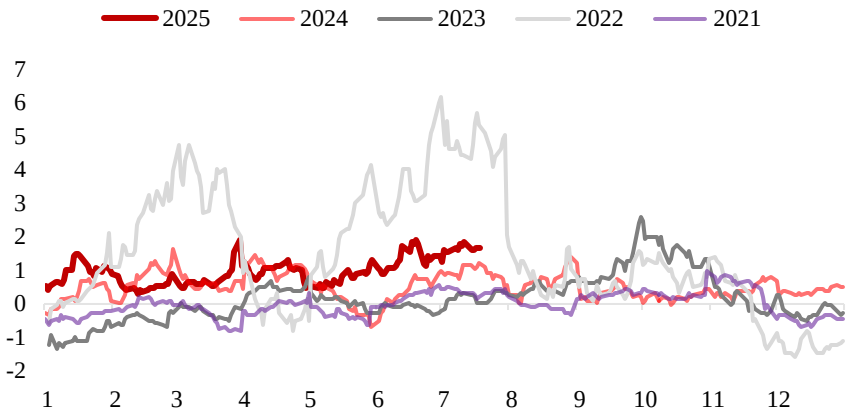
短期结构中位震荡

近期盘面短期结构略有走弱，幅度保持中性水平。整体现货贴水和现货结构仍然处于中性偏强状态，其中WTI在北海现货贴水仍有1.9水平，仍比以伊冲突前的水平高。下一阶段将持续关注OPEC+增产对现货影响的体现节奏，目前尚未体现。

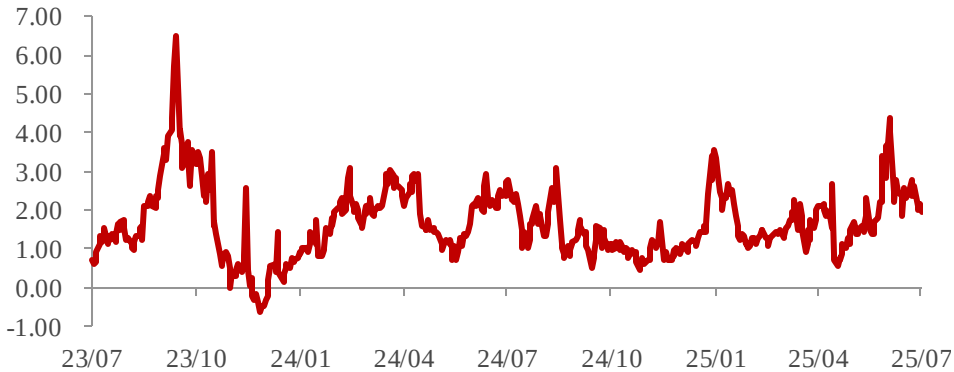
WTI 3月月差



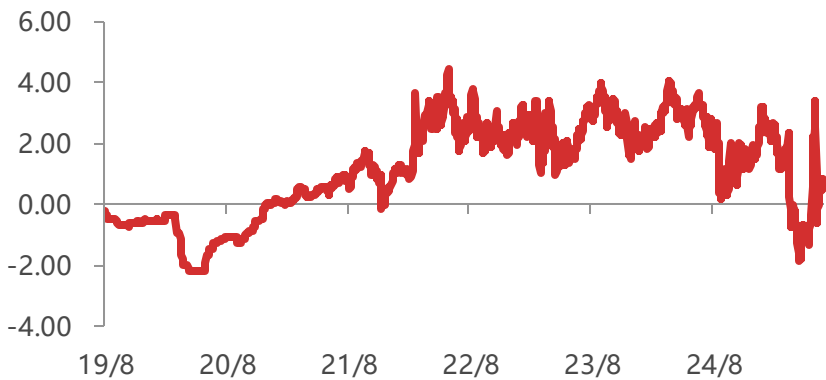
DFL



Brent 3月月差

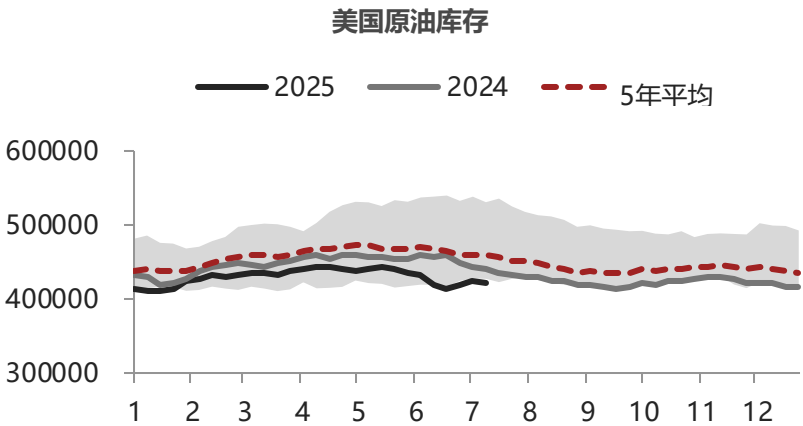
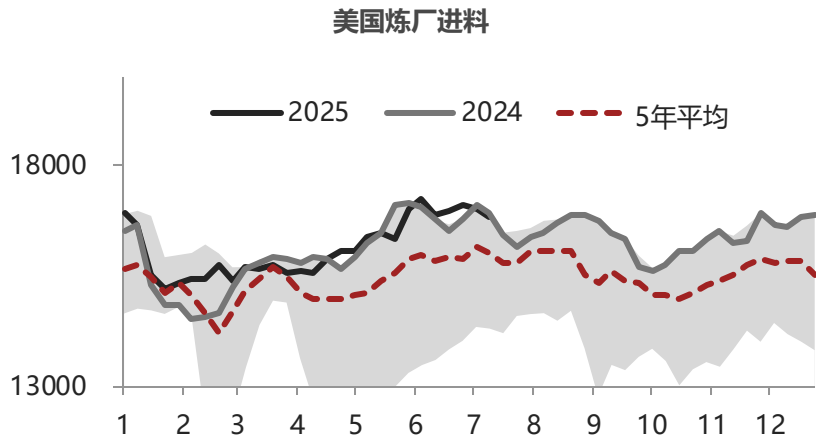
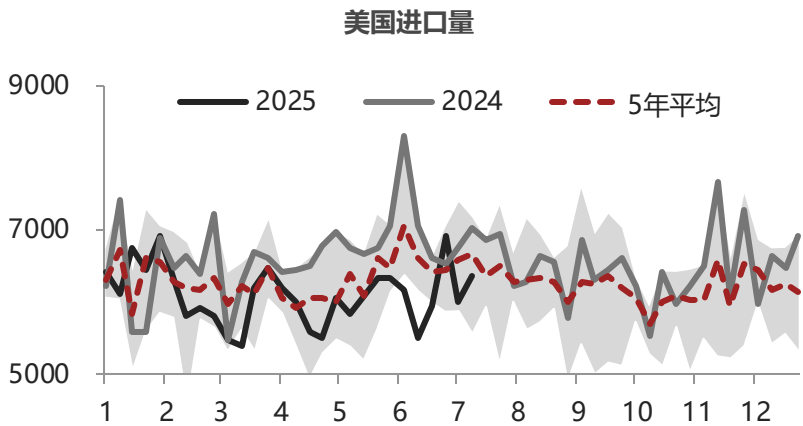
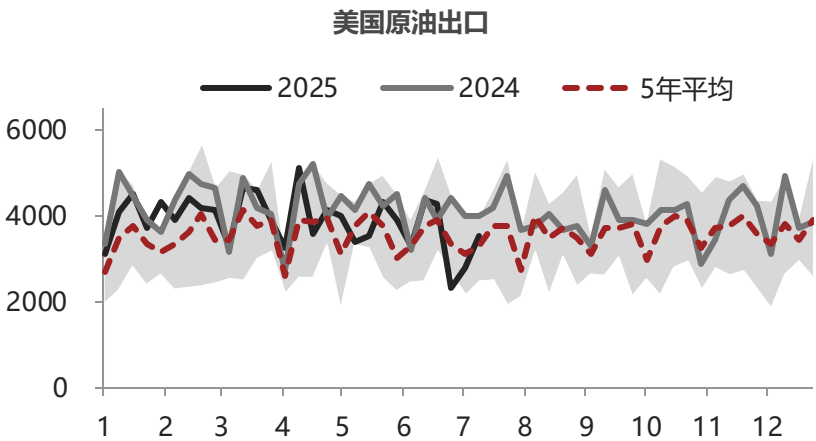


Brent 12月月差



成品油需求短期保持中性

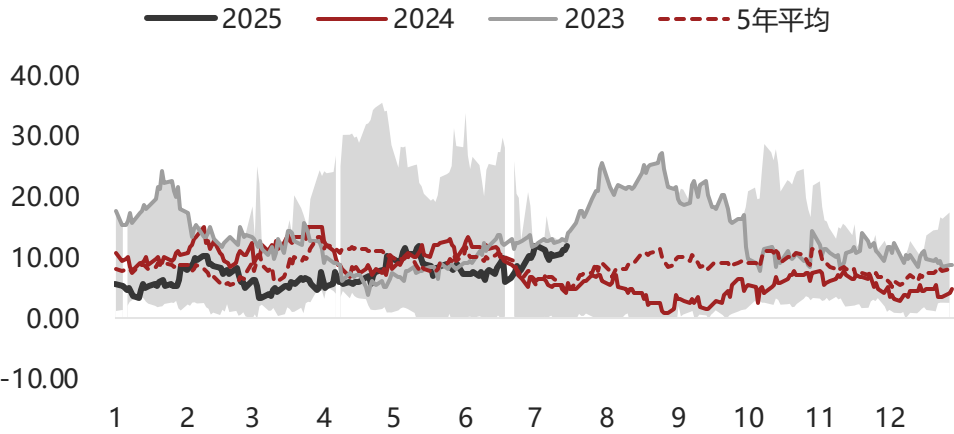
● 短期美国进料仍然处于高位，但是近期出口的下降已经使得库存出现了明显的累积，成品油需求也进入验证阶段，目前仍然中性，从近两周库存数据来看，略有不及预期情况。



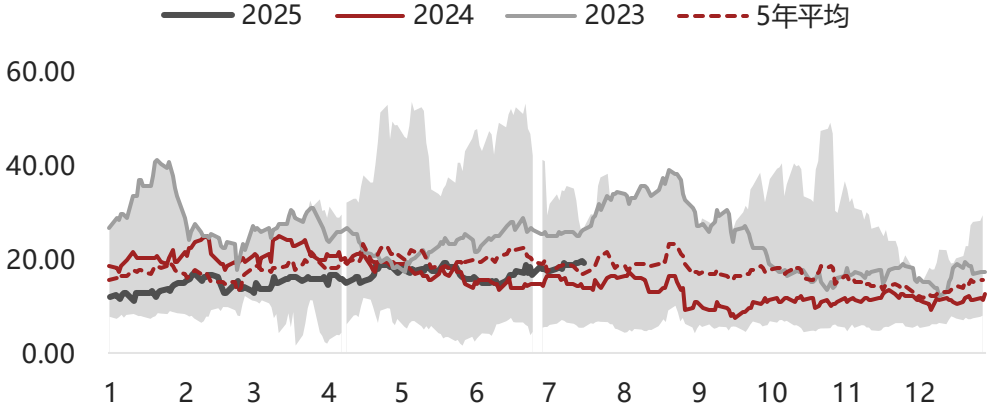
炼化利润持续保持中性偏高水平

炼化利润仍然保持中性偏高水平，短期尚未到影响现货采购节奏水平，后期情况仍需观察。

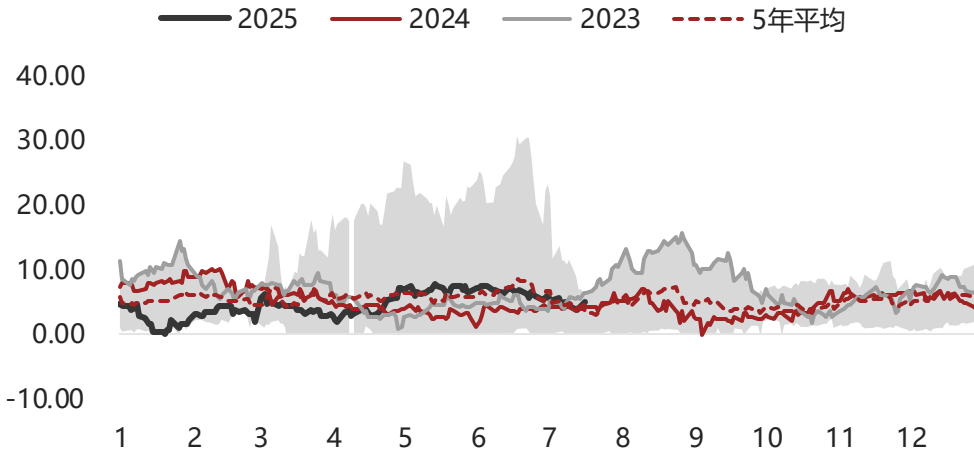
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



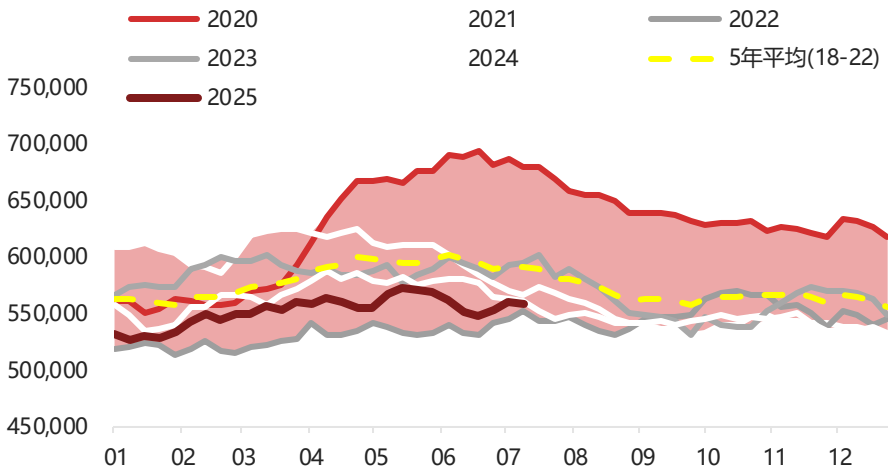
亚太炼厂裂解



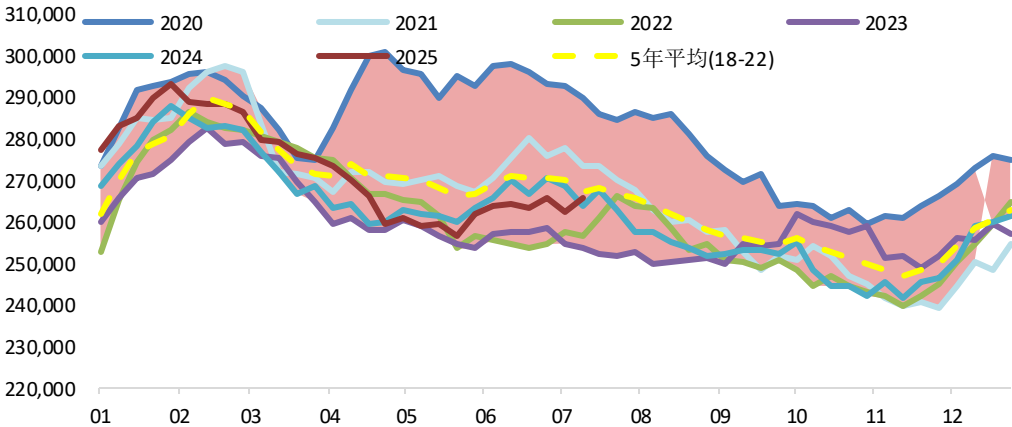
库存累积有限，持续度仍需观察

● 近期原油虽然有小幅累积，但绝对水平仍偏低位，成品油去化幅度一般，但总体水平也属季节性低位。对油价仍有较强的支撑，如果俄罗斯出现新的制裁情况，低位库存仍有盘面计价发酵驱动。

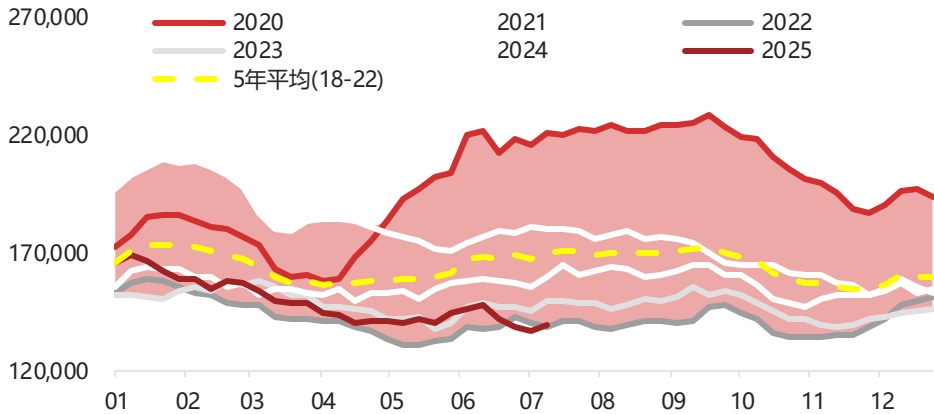
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



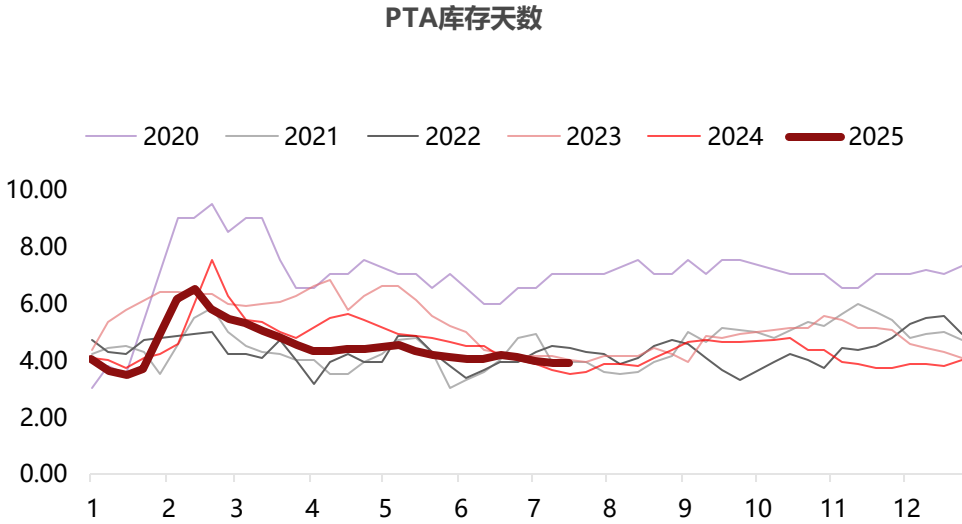
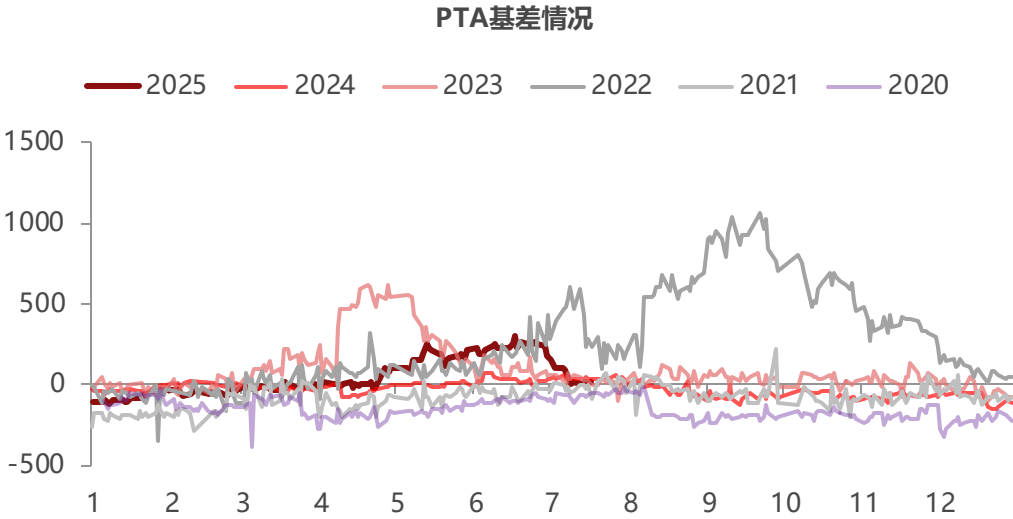
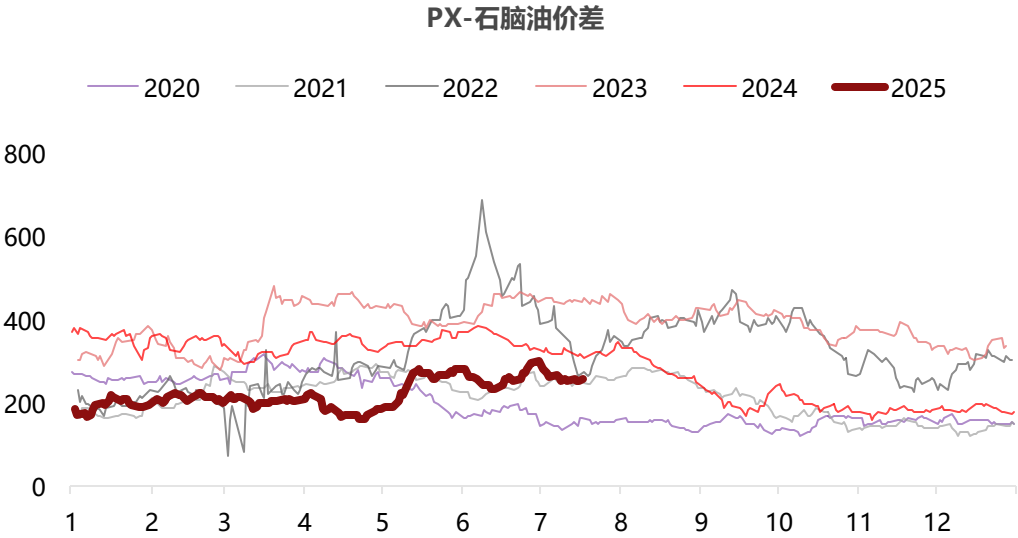
01 原油：现货变化驱动有限，等待旺季尾段变化

02 聚酯：终端负反馈持续，供给侧共振支撑存续

基差大幅回落后成交趋于稳定

● PX外盘跟随原油走低至839美金，PX对石脑油价差也走弱至262美金，下游PTA开工也出现小幅提升，偏紧格局持续，下行空间相对有限。

PTA基差近期大幅下行，目前走低至不到10的水平，流通库存明显提升，月差也已经出现了明显走弱，近期成交已经基本触底稳定，关注后期下游减产持续情况。

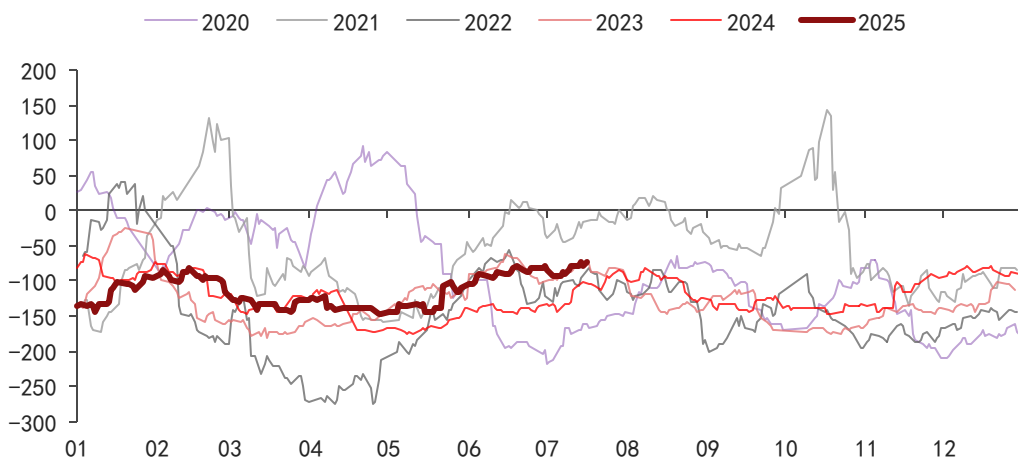


上游利润继续回吐

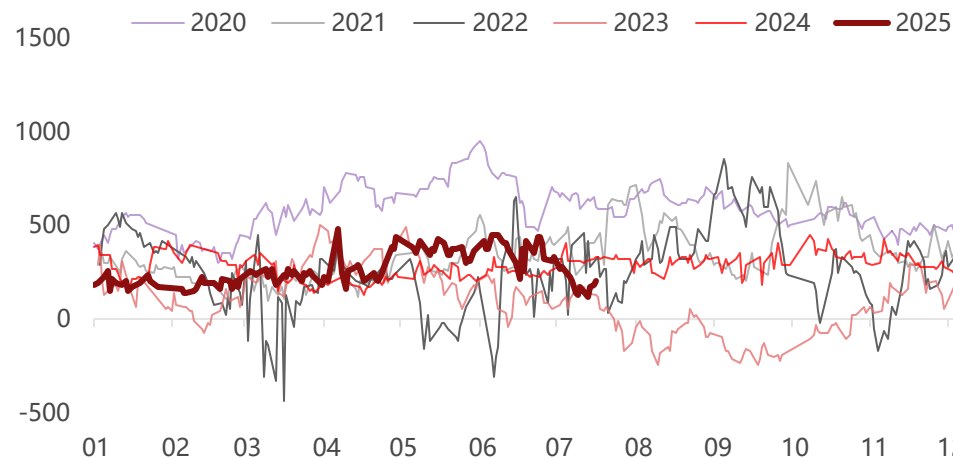
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费走弱至135水平。

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。

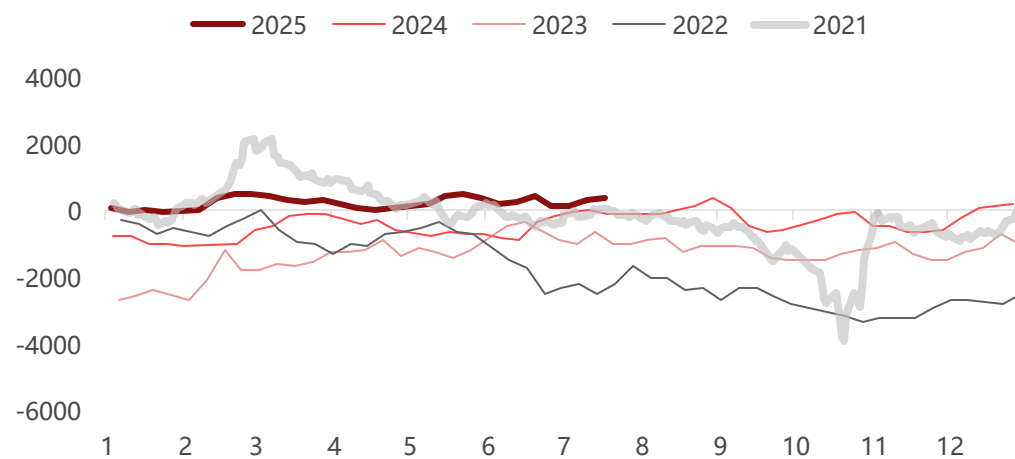
油制乙二醇利润



PTA加工差



合成气制乙二醇利润

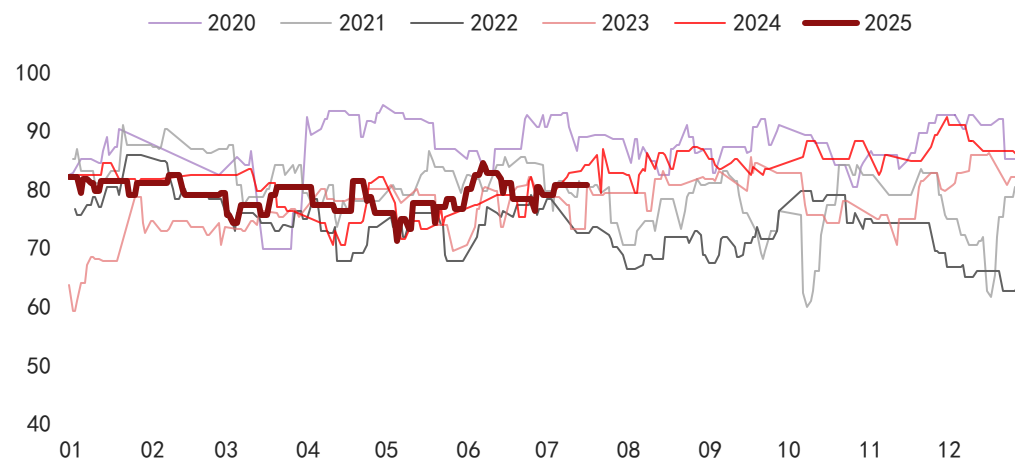


PTA库存累积，乙二醇库存保持稳定

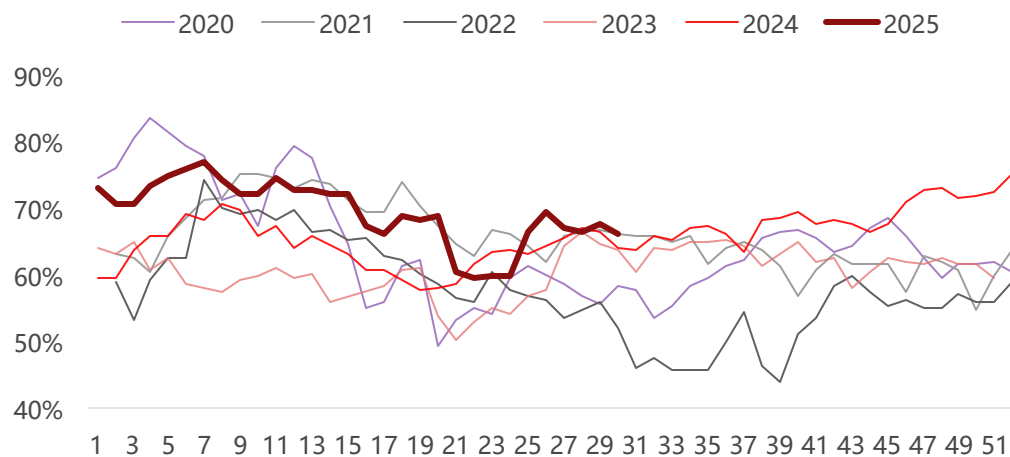
PTA近期港口库存开始累积，随着近期开工的回升，下游开工的走低和负反馈的明显发酵，流动性问题大幅缓解。

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。

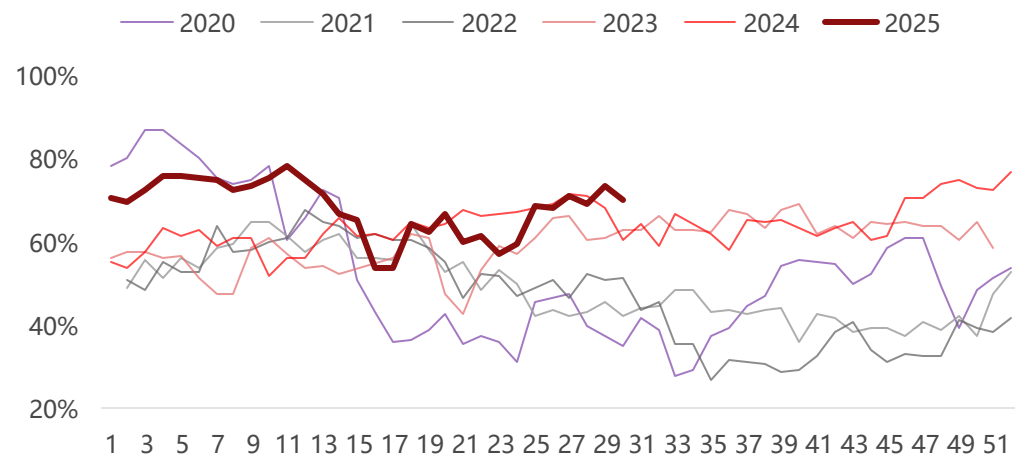
PTA开工率



乙二醇开工率

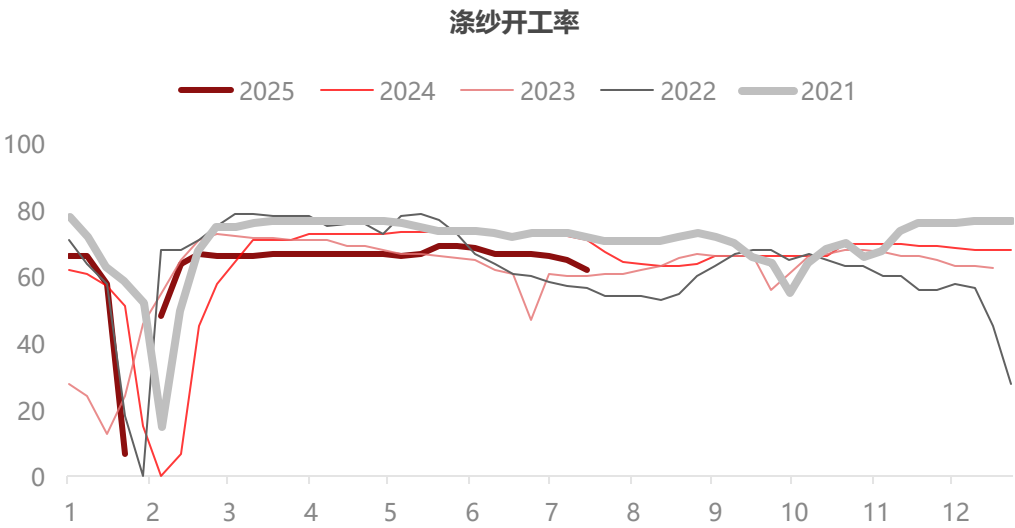
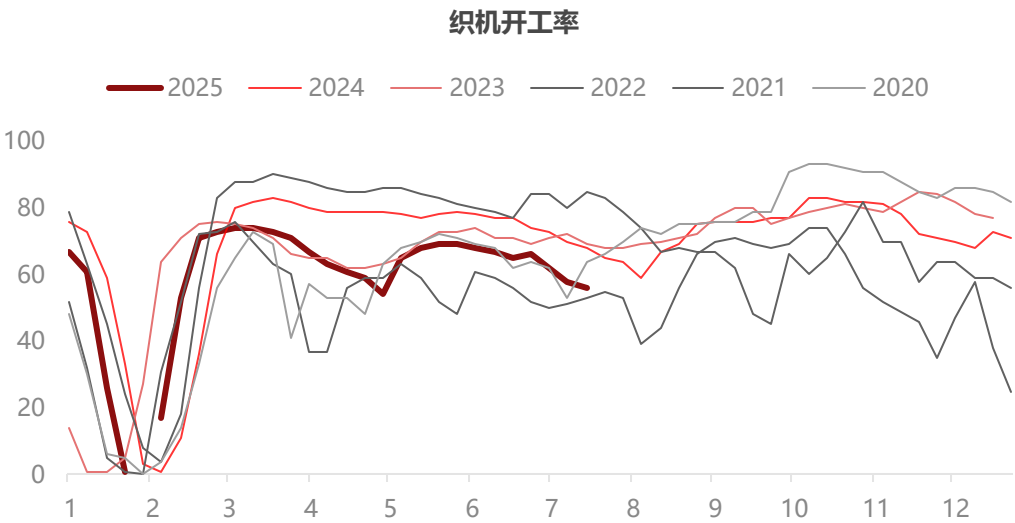
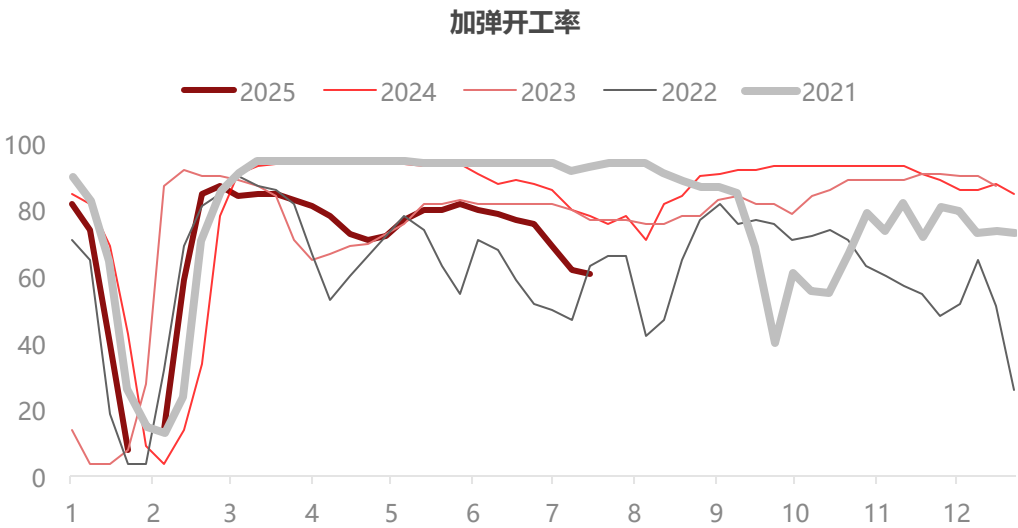


乙二醇煤制开工率



终端开工淡季继续下行

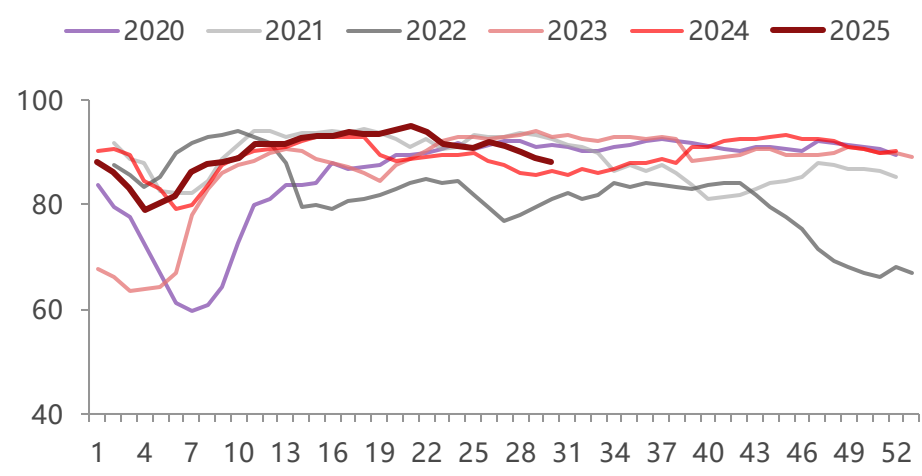
● 终端订单仍然未见明显恢复，持续保持偏弱，近期终端开机持续出现淡季下行迹象，目前织机开工保持59%左右低位水平。



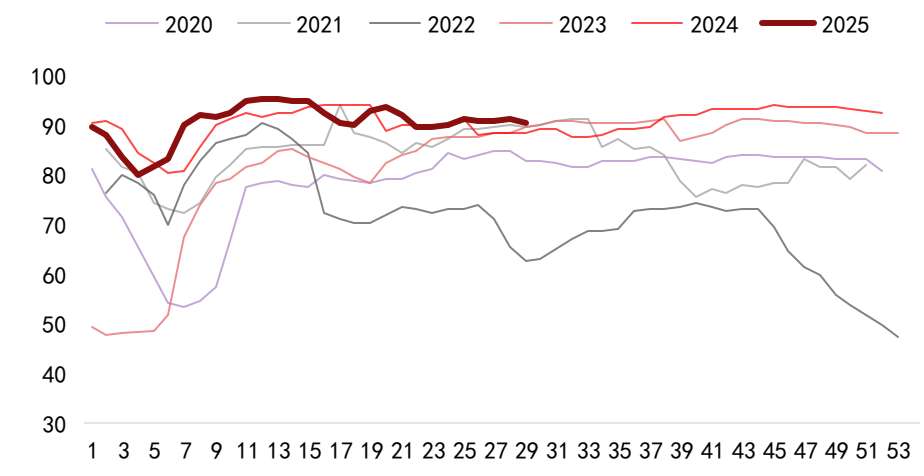
下游减产存续，开工再度下行

● 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88.8%，后期下游利润持续低迷或再导致减产存续。

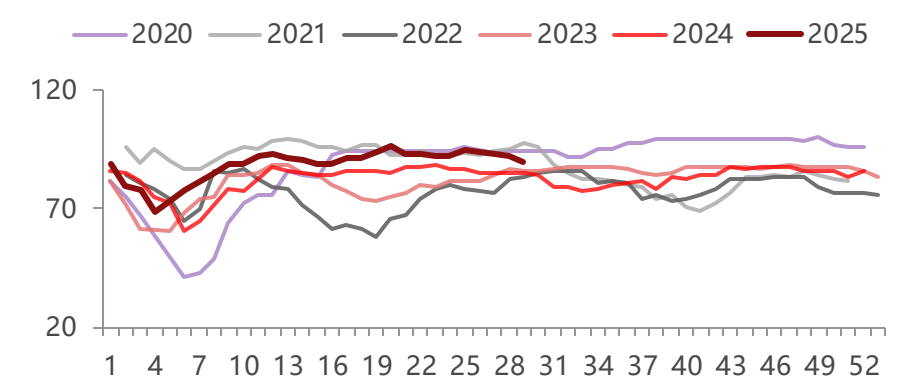
聚酯开工率



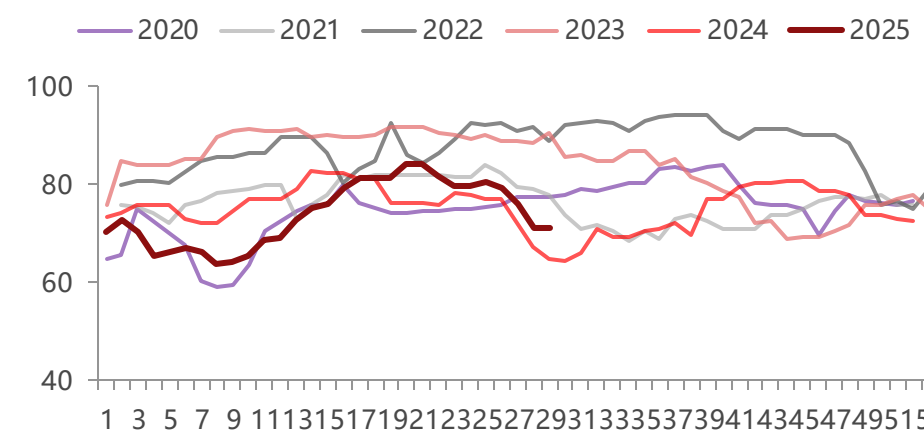
长丝开工率



短纤开工率



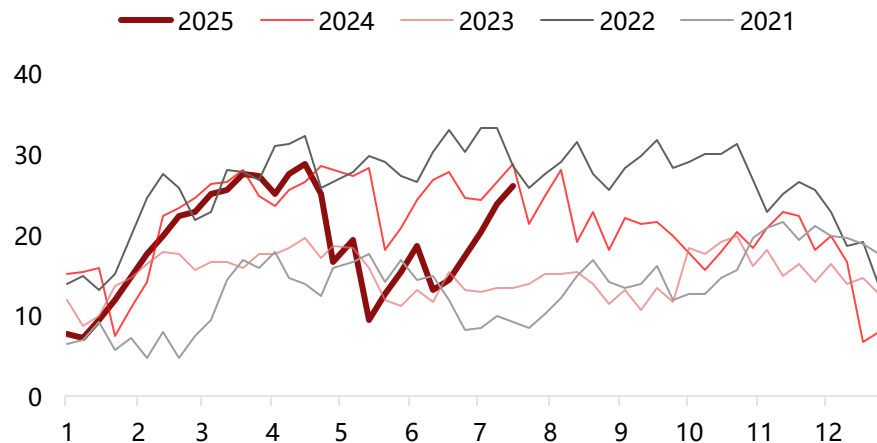
瓶片开工率



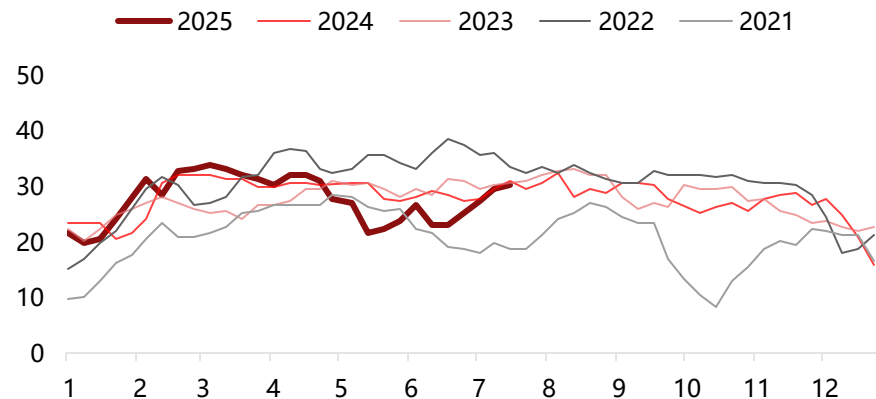
下游库存累积持续

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，7月下旬减产是否可持续仍需观察。

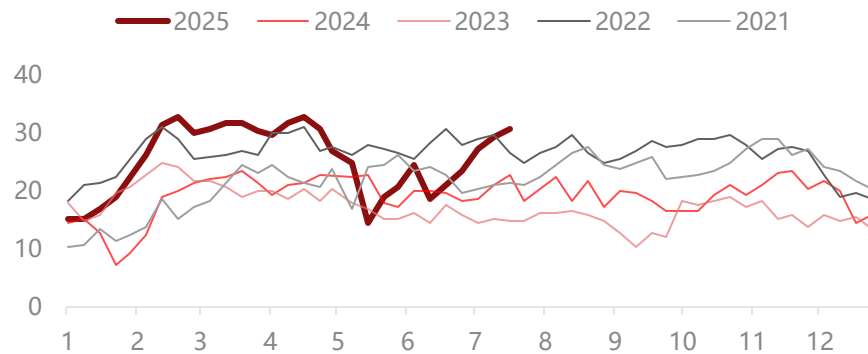
POY库存



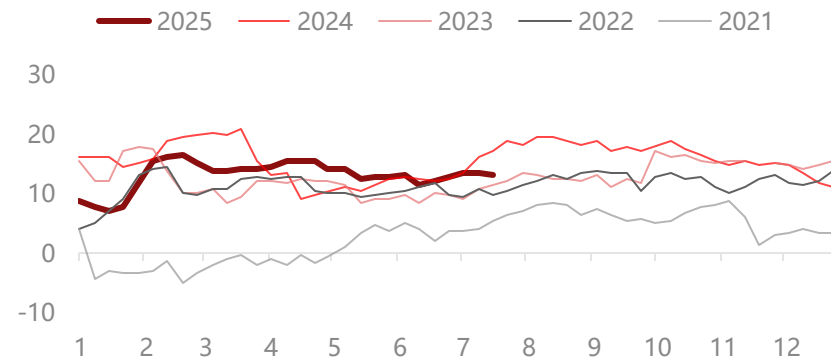
DTY库存



FDY库存



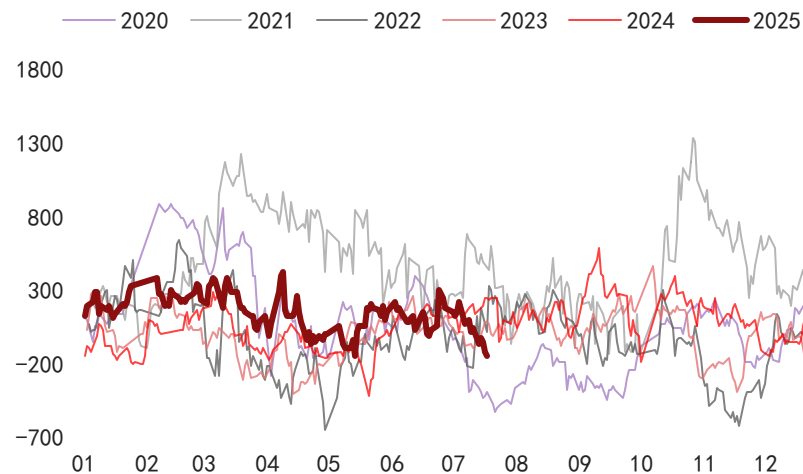
短纤库存



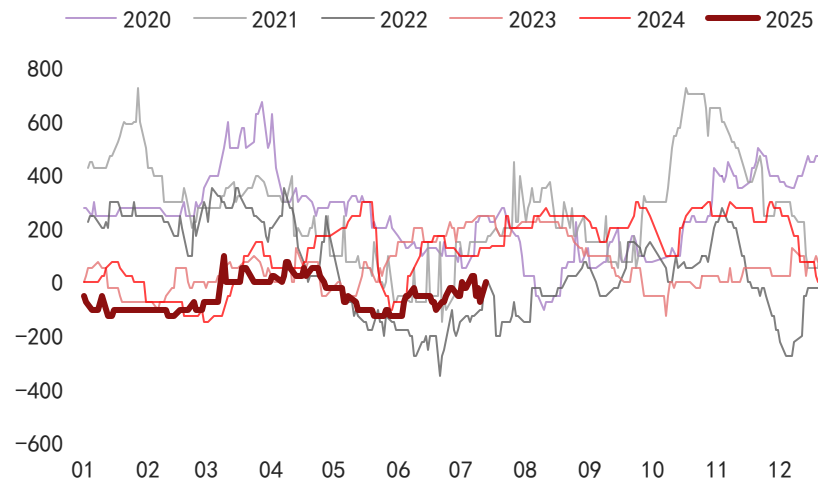
下游利润再度走弱

下游近期减产后，实际效用仍然有限。实际下游利润仍然处在亏损，扩大过程中。

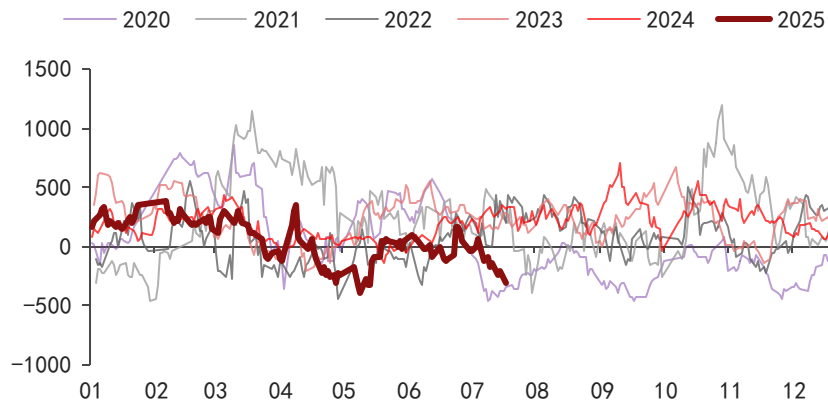
POY利润



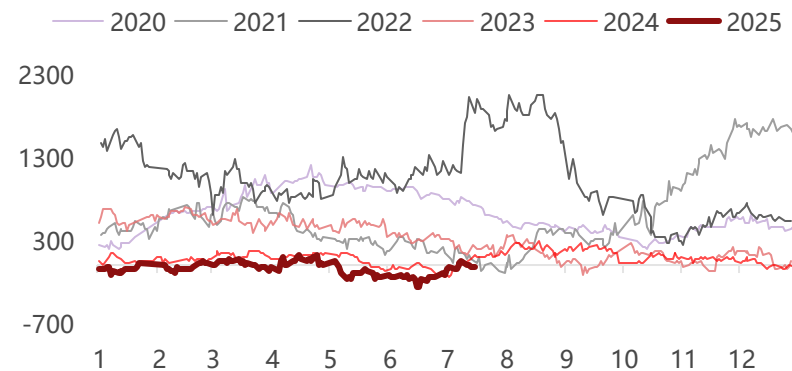
DTY利润



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

