



石化反内卷叠加计划外检修，聚酯反馈略有好转

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-8-25

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	偏强震荡
逻辑	俄乌会谈仍在进行中，短期尚未有实质性成果，但美国出兵委内瑞拉，可能引起地缘风险，适逢近期现货市场跌势企稳，以及美国库存超预期去化，油价小幅回升。宏观方面降息路径在央行年会后更加清晰，风险资产支撑存在，短期油价或仍有小幅反弹空间，但长期结构转C明显，远期看空压力仍然巨大。	国内及韩国石化产能调整驱动能化板块短期企稳，叠加惠州装置受到环保要求短暂关停，导致盘面价格上行，基差也恢复至+40水平。另外下游开工也恢复至90%，补库节奏旺季前夕开始加快，PTA在9月或转为微幅去库，短期维持偏强震荡格局。 港口库存小幅去化至54.3万吨，另外国内限制石化产能，新建项目批准也将受限，乙二醇受消息利好刺激冲高，但基差目前尚未有明显回升。短期下游开工回升将对乙二醇形成下方支撑，但近期合成气制装置开工恢复后供应压力仍然较大，等待下游旺季需求水平验证，短期逢低多需注意原油成本波动风险
策略	长期偏空，短期波动	区间逢低多
风险	以伊冲突再度扩大化，俄罗斯制裁落地，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，下游需求恢复情况

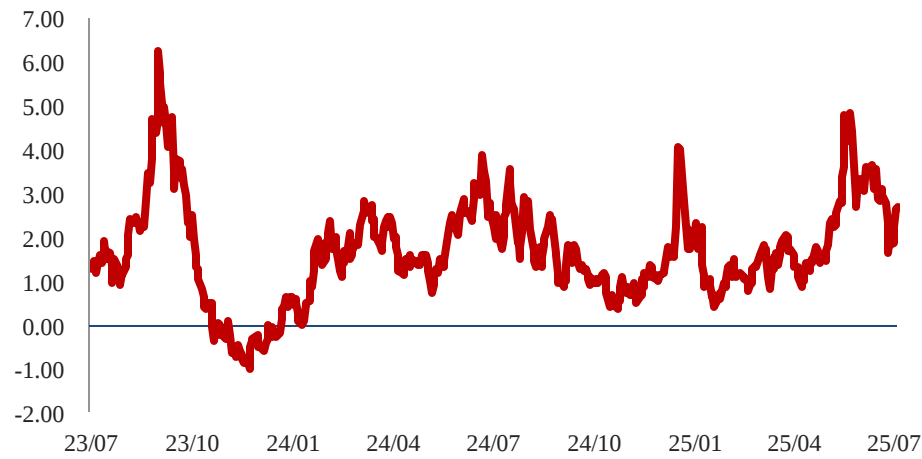
01 **原油：现货暂稳，等待地缘风险落定**

02 **聚酯：反内卷叠加旺季需求恢复，短期反馈转正**

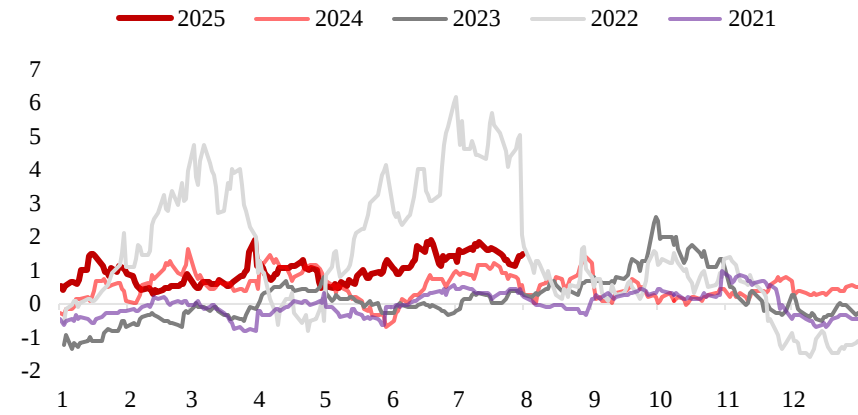
现货仍缓慢走弱

盘面结构仍在走弱过程中，现货整体成交仍然在缩量，另外WTI在欧洲1个月远期货已经下降至对Dtd升水1.4美金，整体走弱仍在继续，但近期对俄罗斯制裁的风险明显推升结构，12月月差出现了明显的转强，长短月差也出现了异常背离。

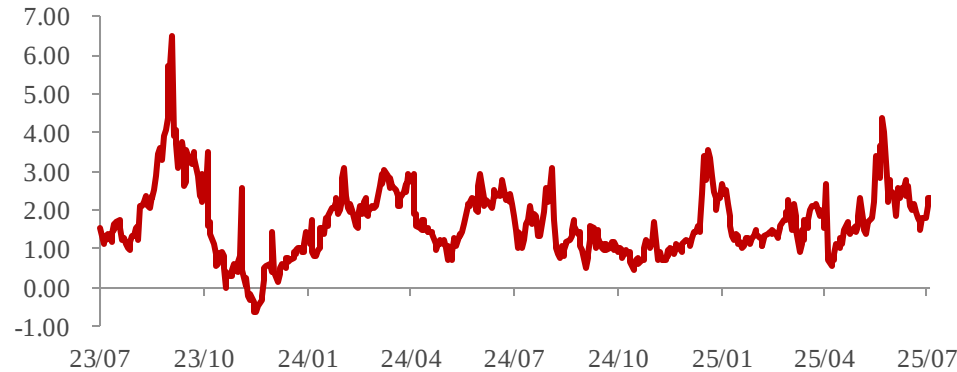
WTI 3月月差



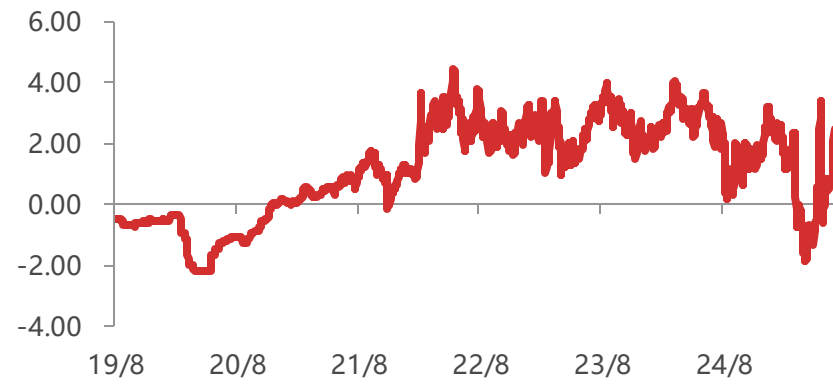
DFL



Brent 3月月差



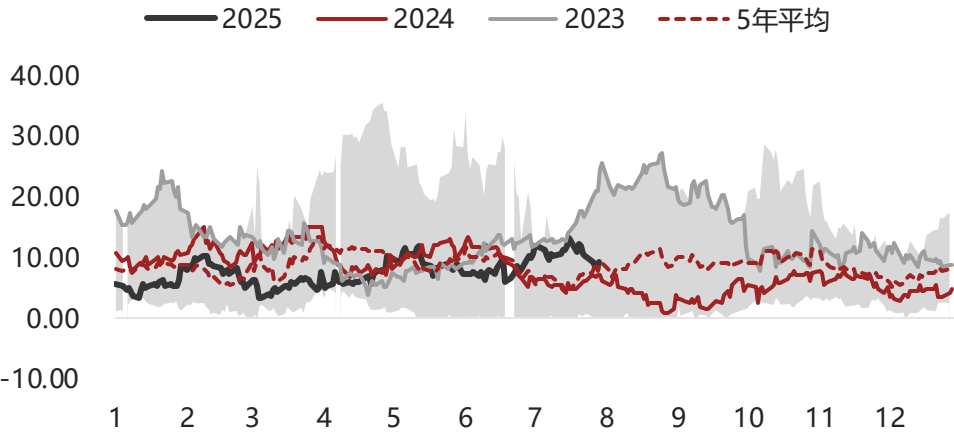
Brent 12月月差



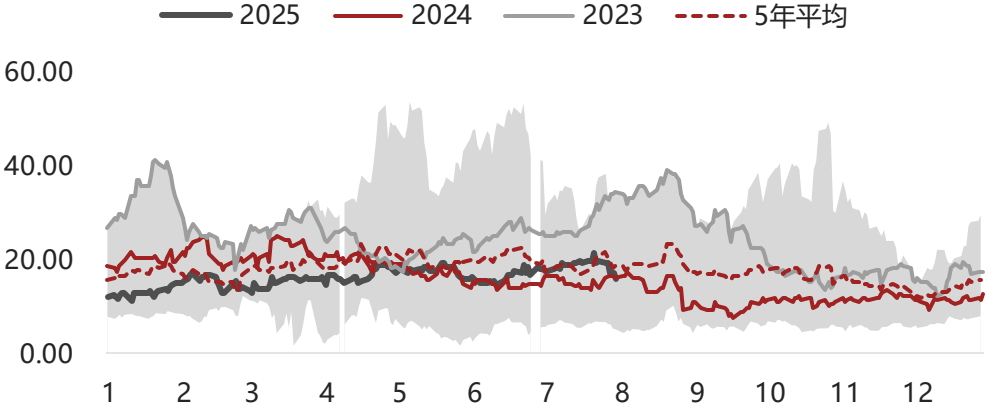
炼化利润明显减弱

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，但近期随着柴油的走弱而有明显的回落，且9月后逐渐淡出需求峰季时段，需求仍需观察。

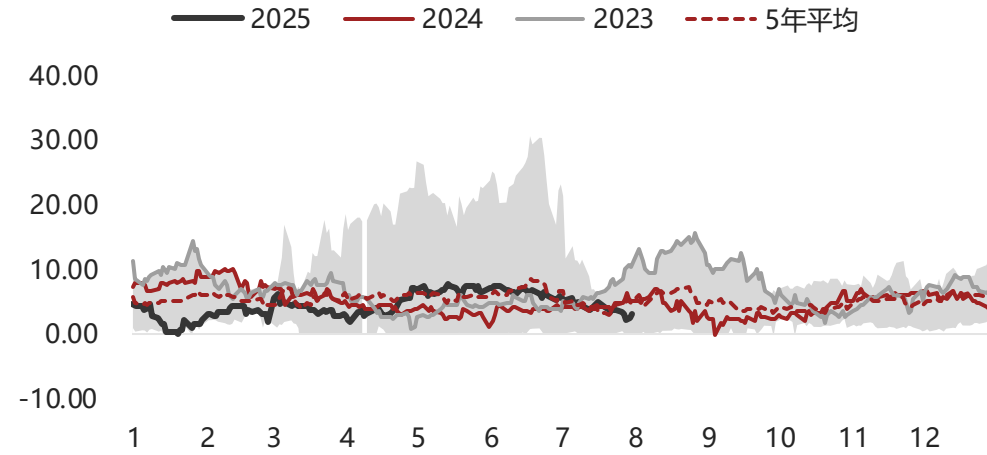
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



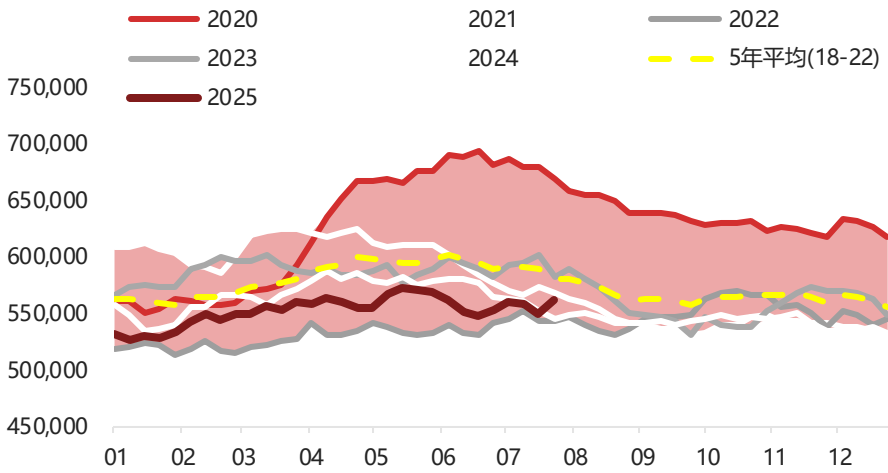
亚太炼厂裂解



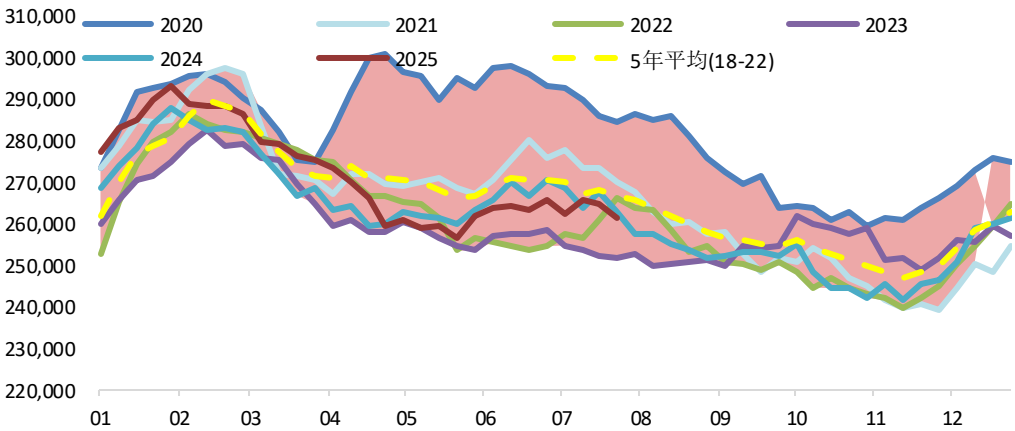
库存维持低位，累库风险仍未显现

● 近期原油绝对水平仍偏低位，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。

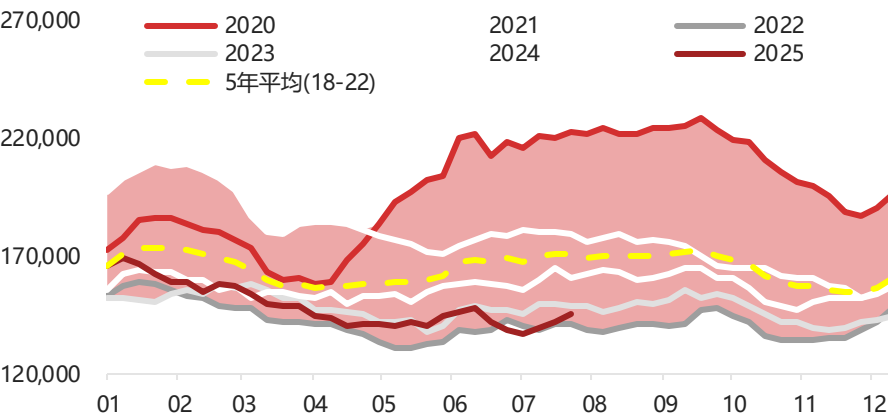
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况

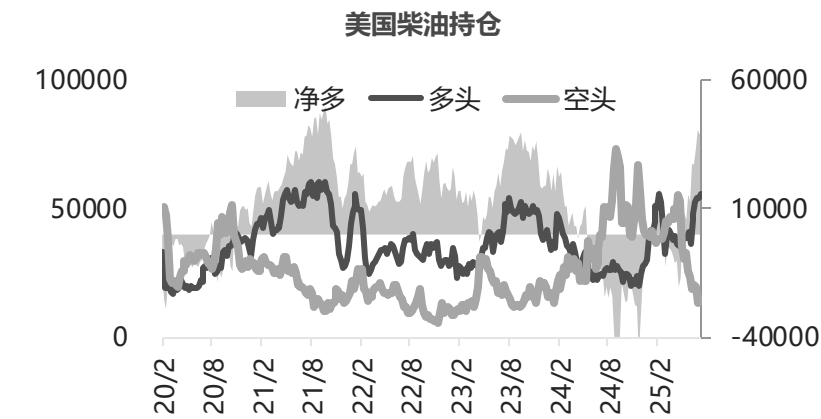
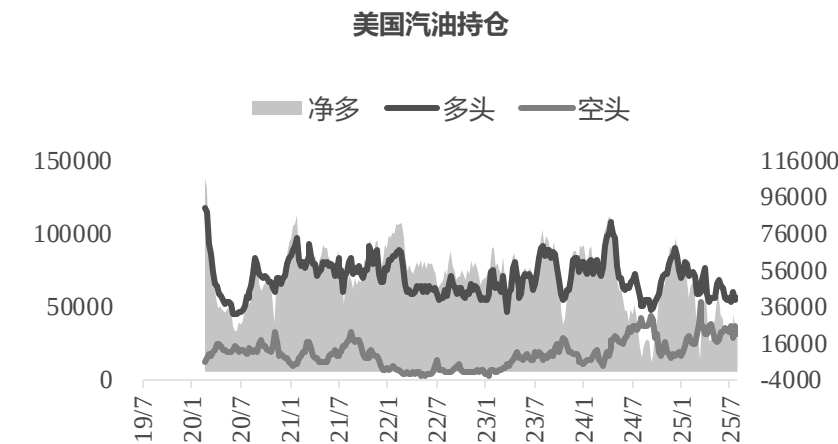
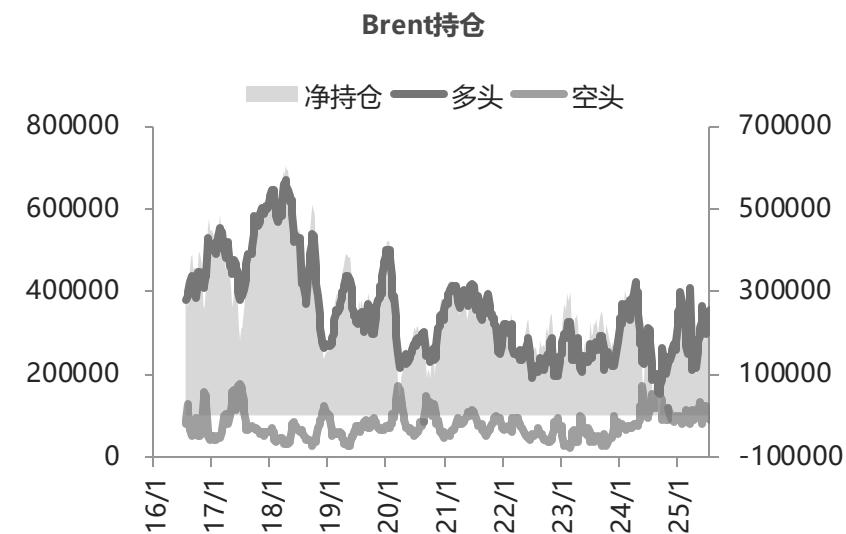
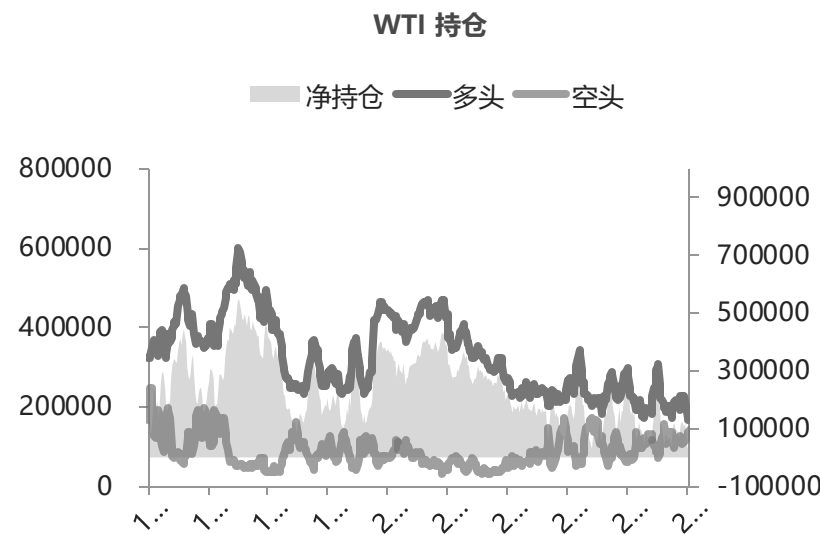


主要消费地柴油库存情况



原油净多持仓再度开始去化

截至本周二，WTI净多头减少9757手，Brent净多减少11878手，在以伊矛盾之后再度首次出现齐降情况。另外成品油也出现汽柴净多持仓双降的情况。



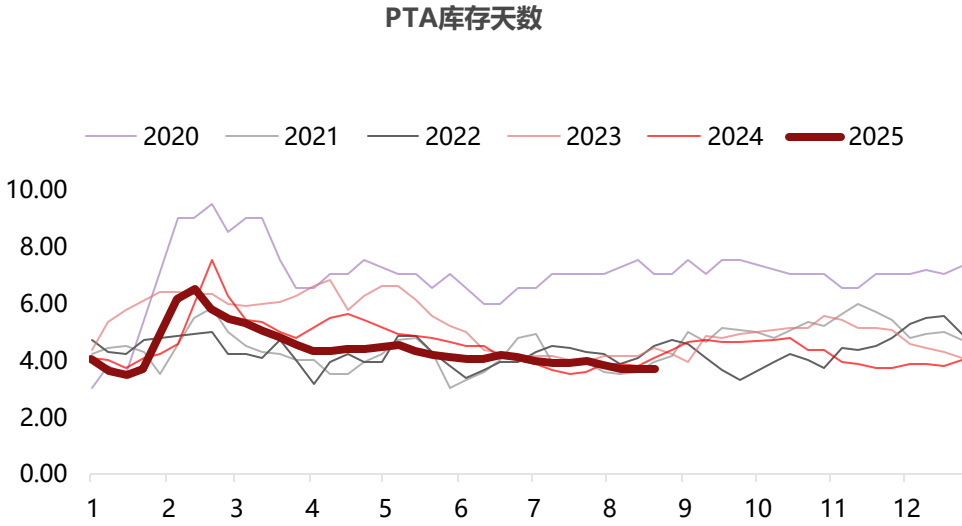
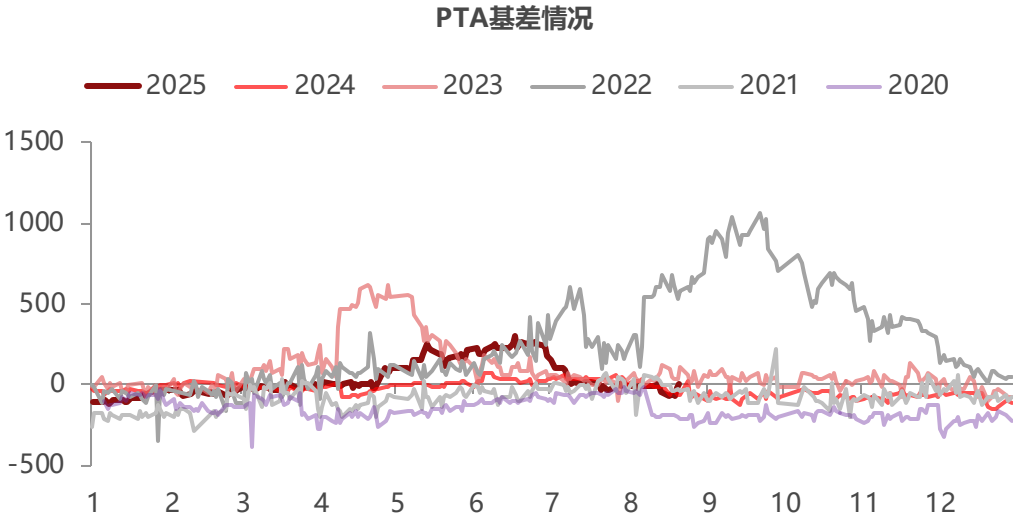
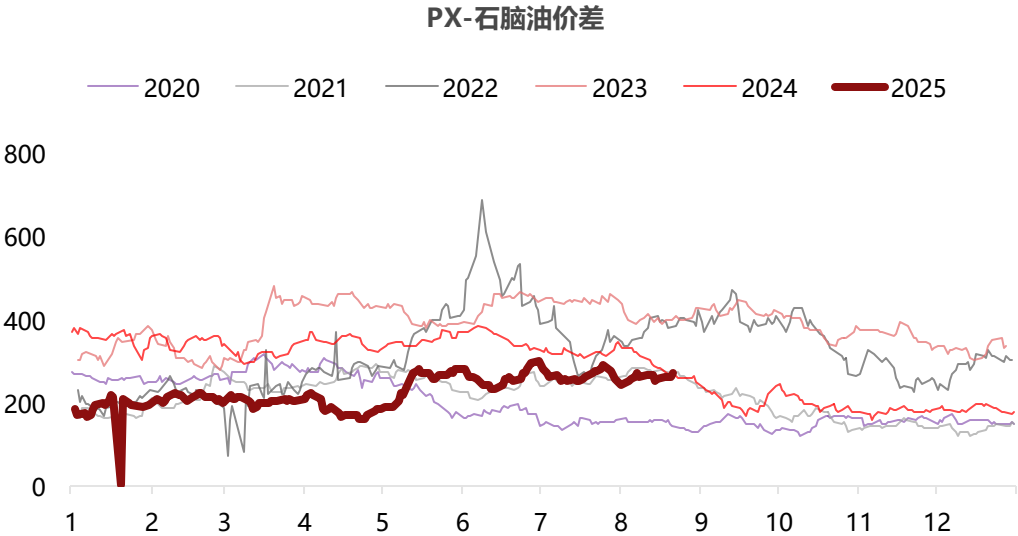
01 原油：现货暂稳，等待地缘风险落定

02 聚酯：反内卷叠加旺季需求恢复，短期反馈转正

计划外检修导致基差大幅上行

● PX外盘石化行业反内卷以及韩国调整石脑油产能消息而走高至857美金，PX对石脑油价差也保持269美金中性，整体保持偏强态势。

PTA基差则因为惠州装置受到环保影响短停而大幅走高，目前回升至+40左右，叠加近期下游需求明显季节性恢复，现货逐渐偏紧。

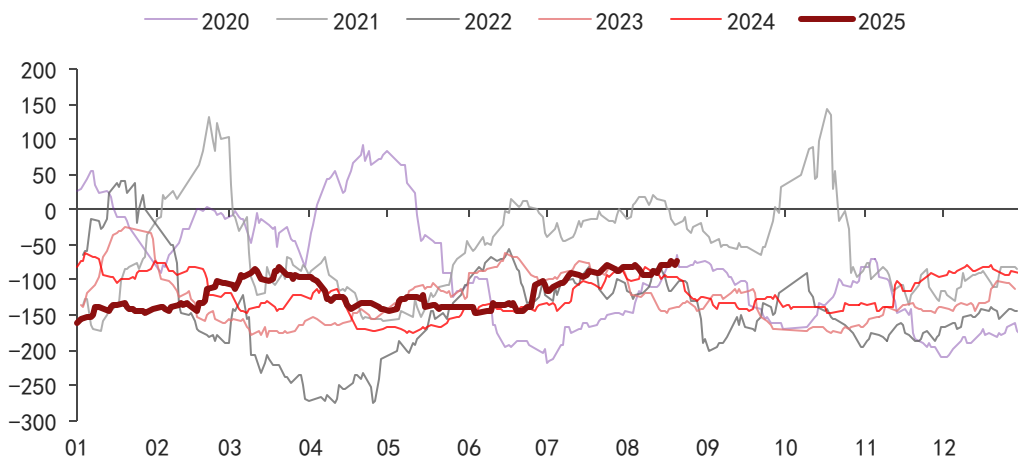


上游利润小幅回升

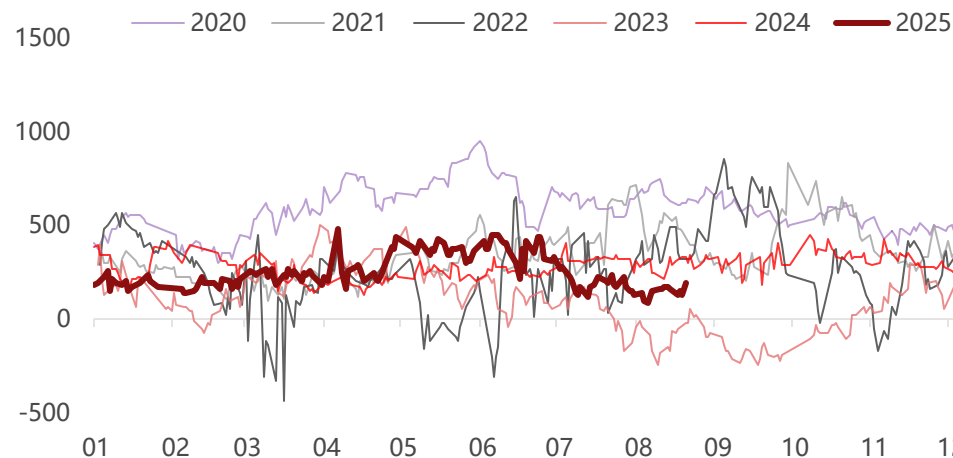
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费则因为PTA的走强而恢复至260左右，但近期低加工费已经造成了部分装置的负荷保持低位。

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，但后期反内卷在石化的计价使得乙二醇盘面价格仍然走高。

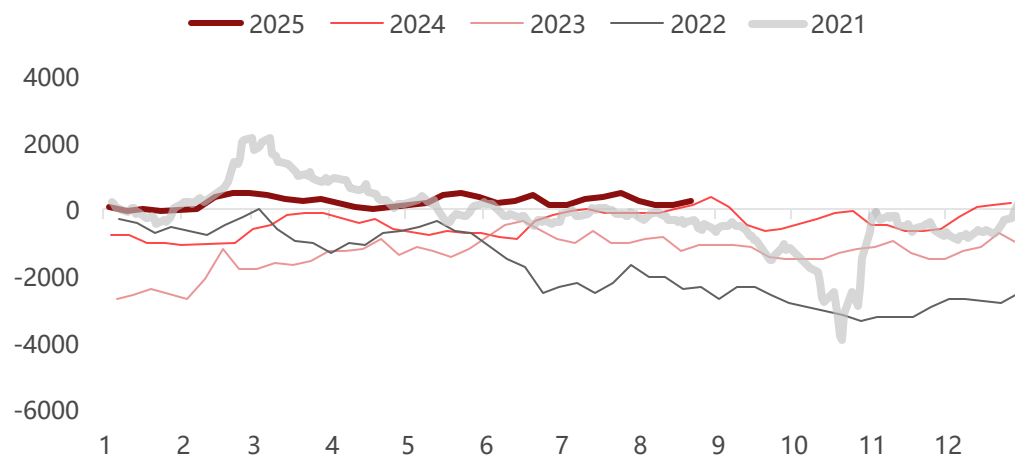
油制乙二醇利润



PTA加工差



合成气制乙二醇利润

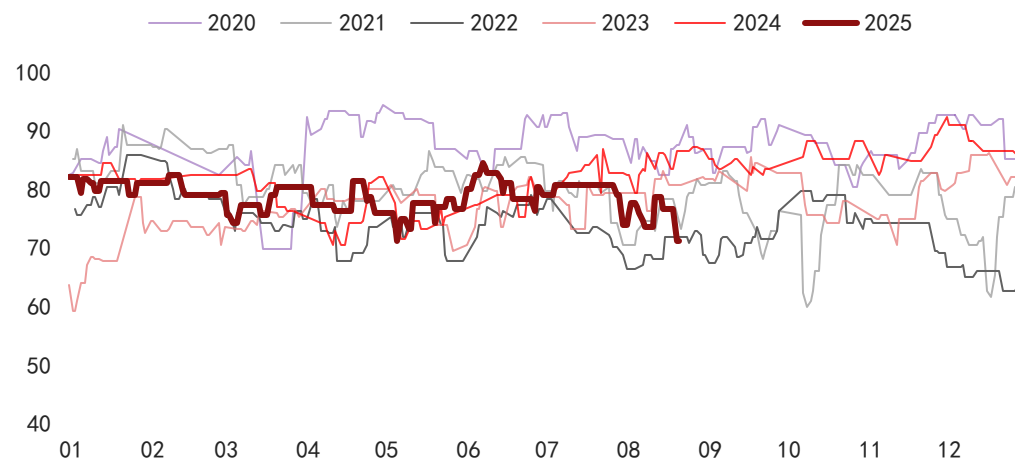


PTA库存回升，乙二醇库存保持稳定

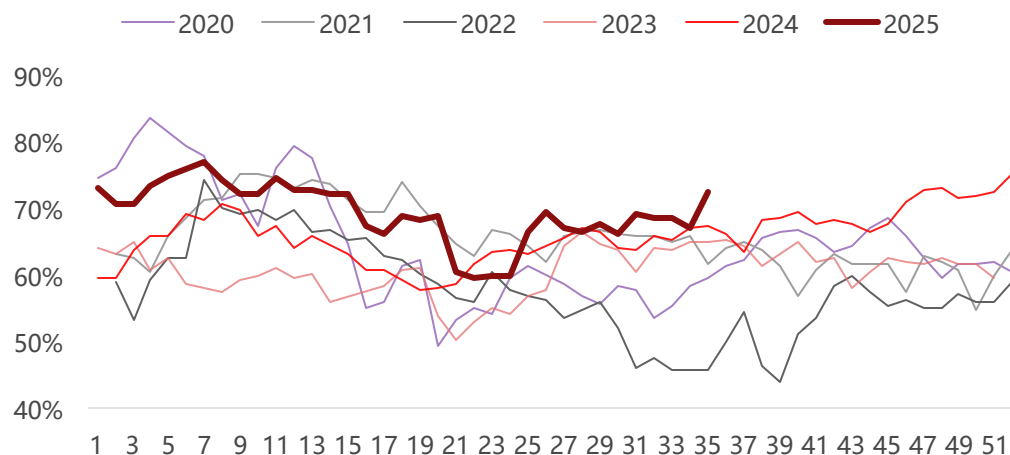
PTA近期港口库存继续累积，随着近期开工稳定，下游开工的季节性恢复，以及成交的走高，目前总库存保持稳定。

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。

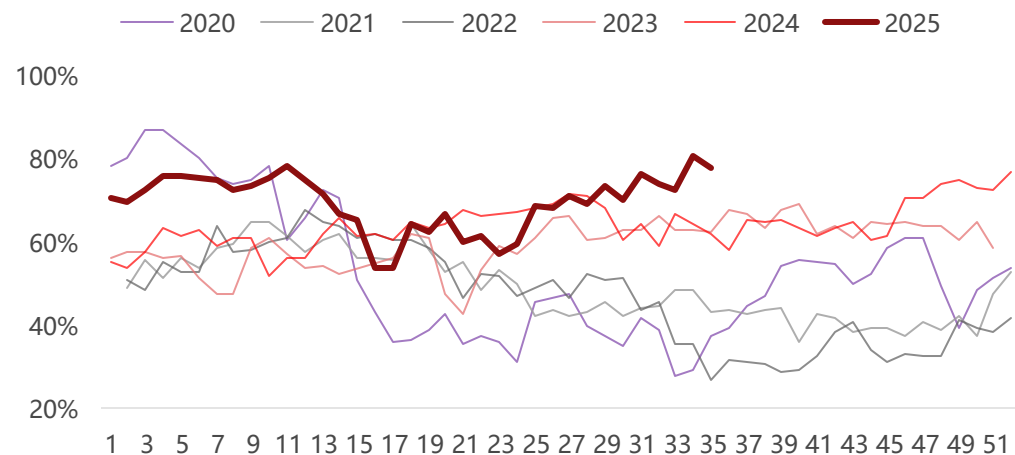
PTA开工率



乙二醇开工率

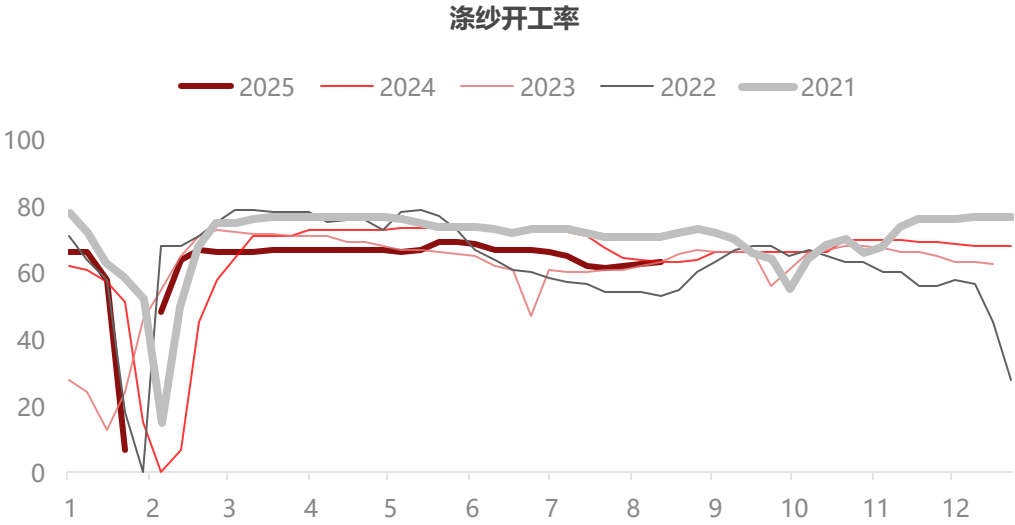
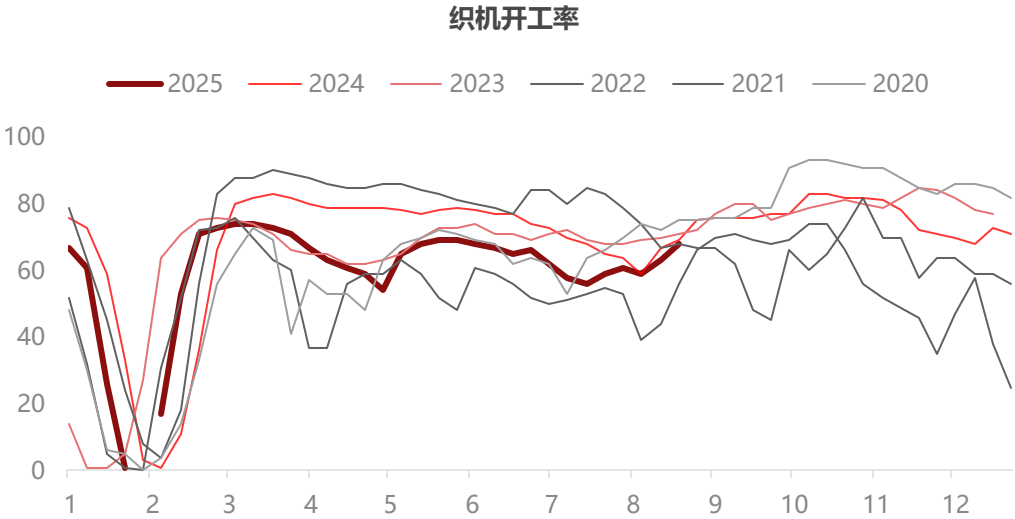
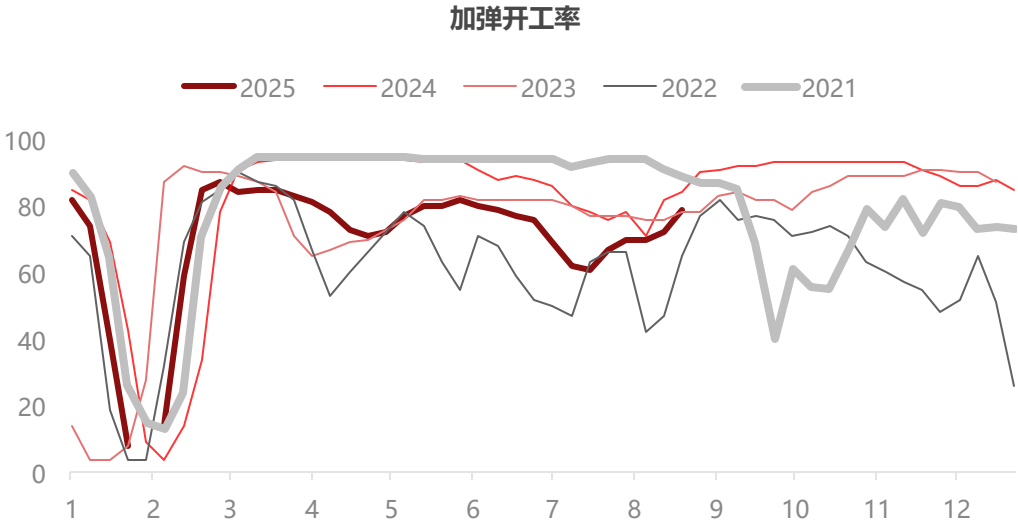


乙二醇煤制开工率



终端开工继续反弹，但仍偏结节性低位

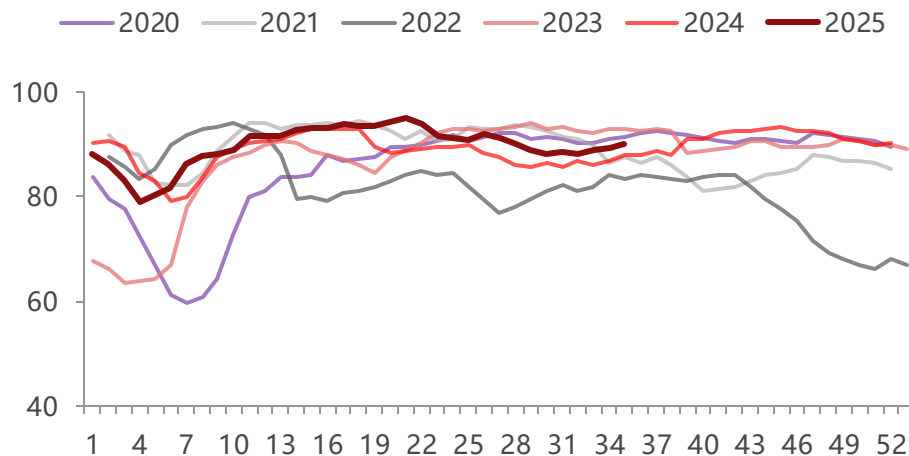
● 终端订单总体略有恢复，但相比往年持续保持偏弱，近期开机仍然略有反弹，目前织机开工保持69%的中性水平。



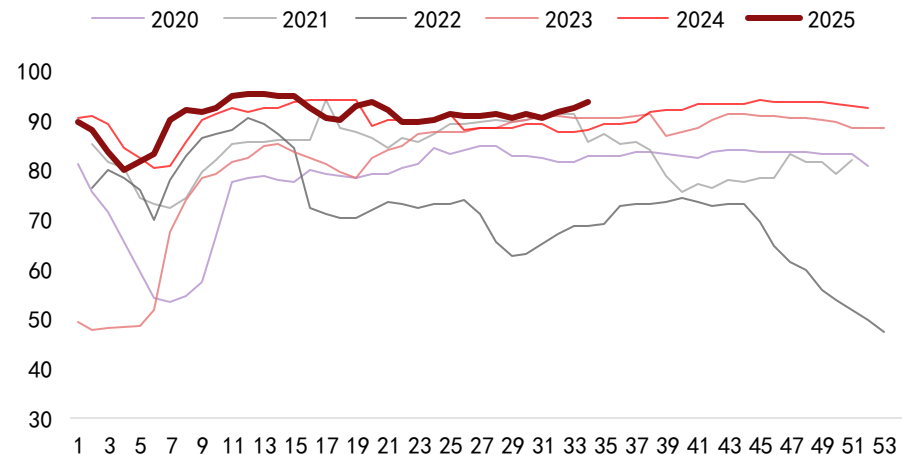
下游季节性恢复明显

前期下游长丝端以及瓶片端近期减产幅度落实存续，但近期季节性恢复明显，下游开工已经回升至90%。

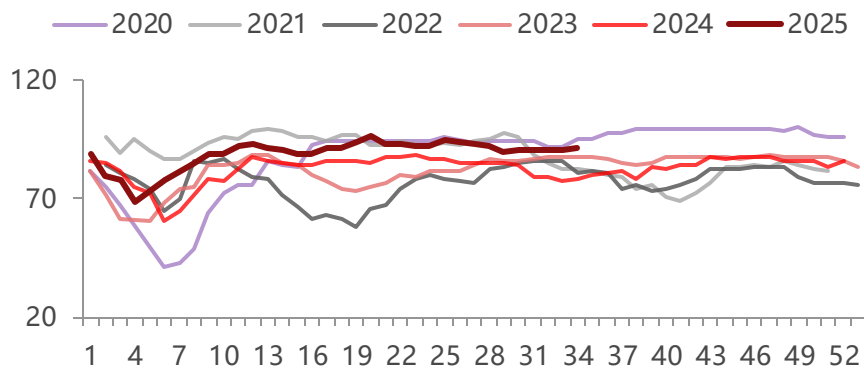
聚酯开工率



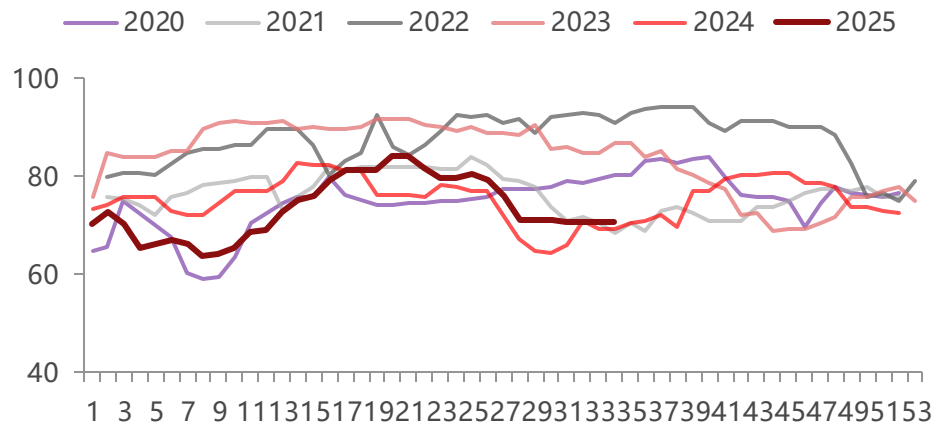
长丝开工率



短纤开工率



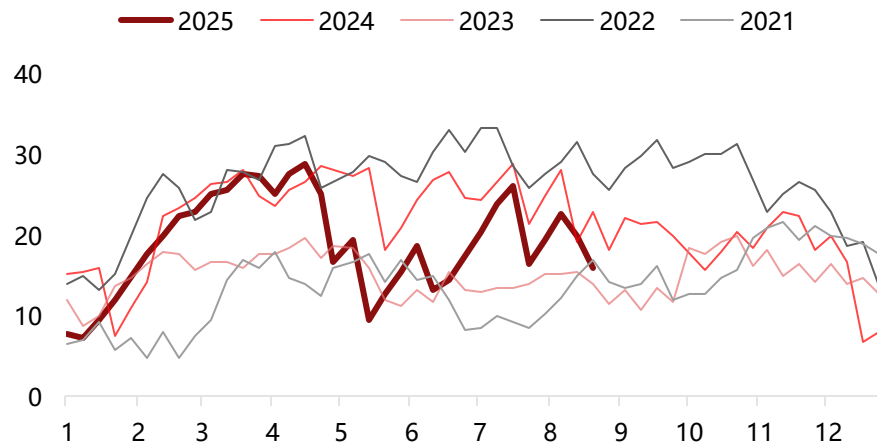
瓶片开工率



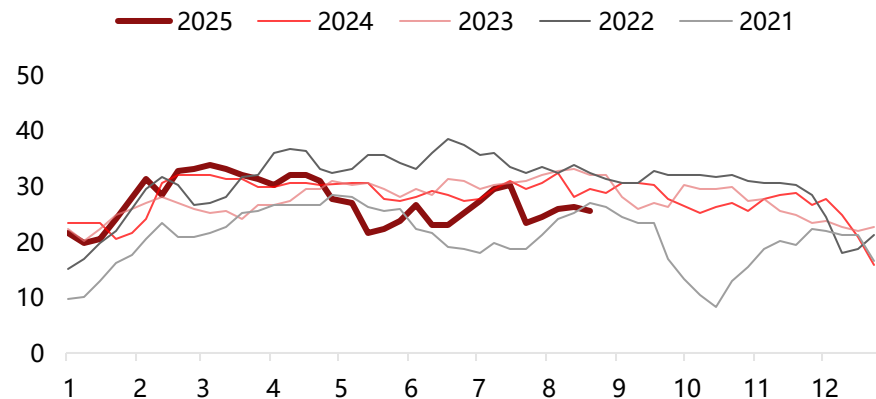
下游库存再度季节性去化

在石化反内卷，内盘装置计划外检修，以及下游需求季节性回归的背景下，下游库存再度出现明显的季节性去化。

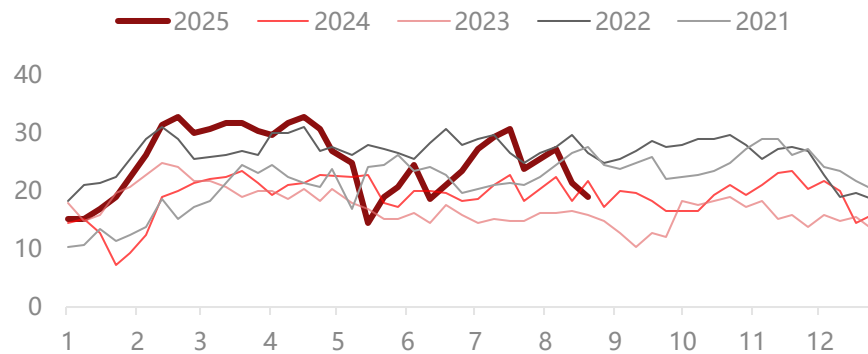
POY库存



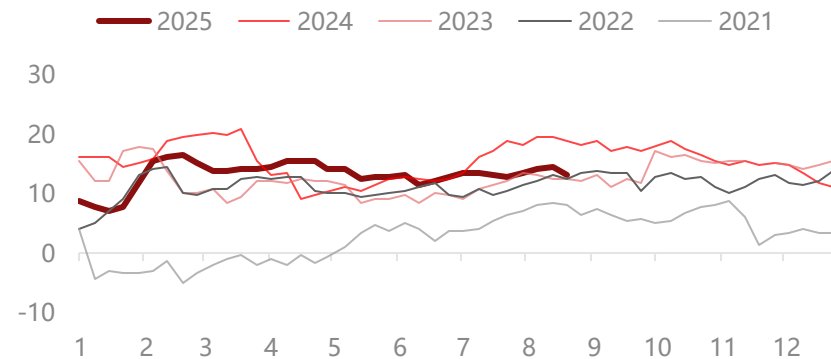
DTY库存



FDY库存



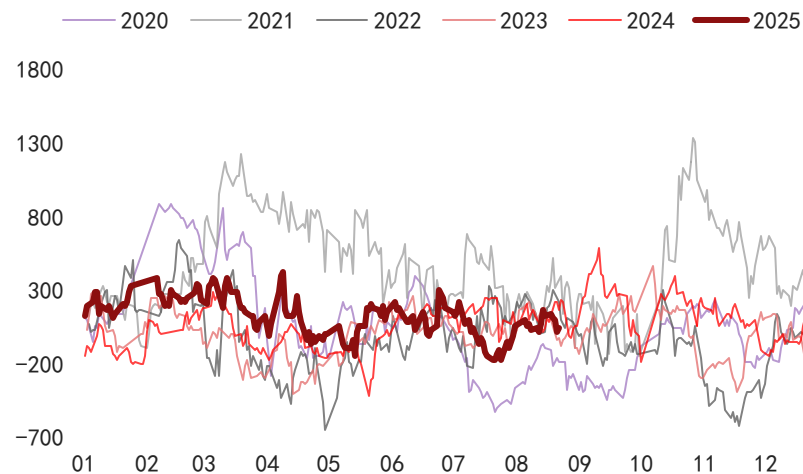
短纤库存



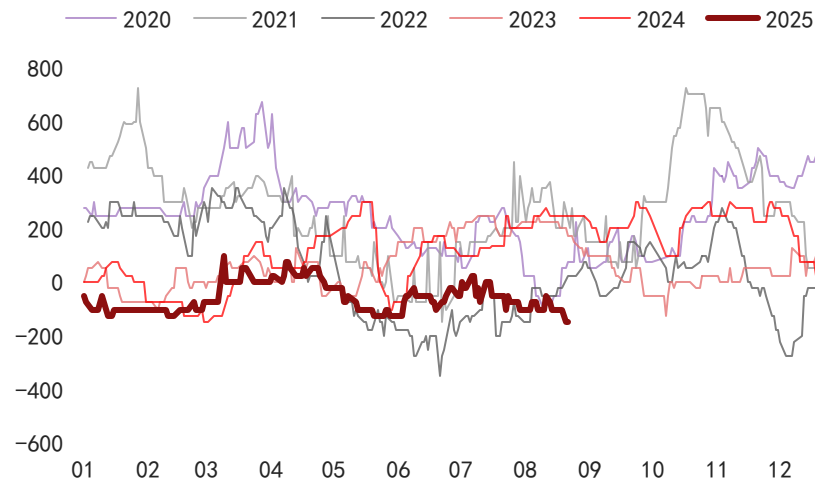
下游利润仍未见明显利好

虽然近期聚酯板块全体价格均有反弹，但下游利润仍然偏低，PTA等原料的更多反弹制约了利润的上行，或在后期压低旺季高度，需持续观察。

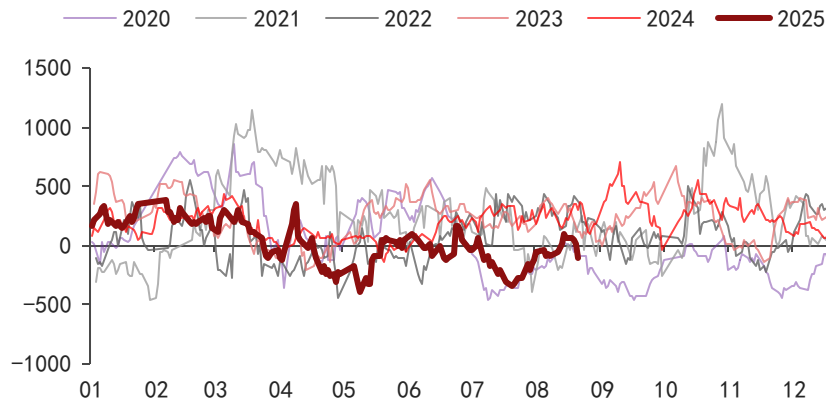
POY利润



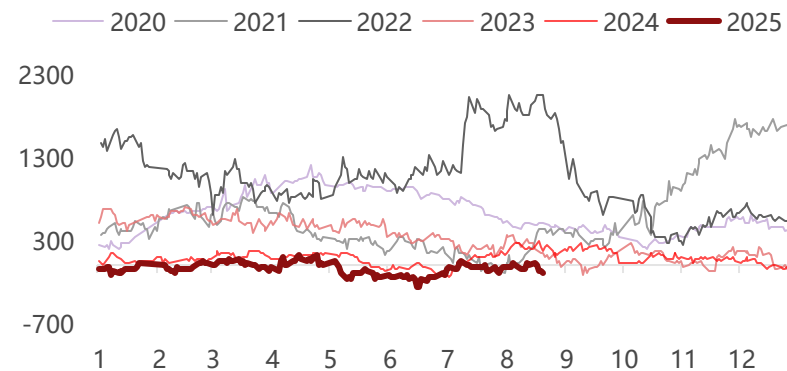
DTY利润



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

