



# 终端负反馈持续，关注减停产挺价风险

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-8-4

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	在俄罗斯二级制裁风险抬升价格后，周五超预期的非农数据大幅拉低了风险资产价格中枢，油价跟随小幅下行。另外OPEC+同意54.8万桶/天增产也将使得近期价格中枢出现小幅下行。短期欧洲柴油强势程度减退，叠加原油库存短暂增加，使市场开始关注现货趋紧程度是否有所变化。油价继续保持若震荡格局。	货成交继续保持相对偏低位置，基差走低至贴水10块左右。另外下游开工继续走低至88.1%，进货节奏继续放缓，8月中下旬之前可能都难有明显的囤库起色。终端订单也仍然保持偏低水平，负反馈持续，叠加近期板块反内卷情绪小腿，共振走弱，PTA将继续保持偏弱震荡格局。港口库存小幅去化至52.1万吨，进口水平也仍然偏低，但8月后乙二醇气制装置将逐渐回归，供应压力将缓慢增加，而下游在前期的反内卷情绪中得到库存缓解后，近期将继续陷入累库压力，囤货需求将继续保持低位，乙二醇去库驱动将有所减弱，近期维持震荡为主。
策略	长期偏空，短期波动	区间逢高空
风险	以伊冲突再度扩大化，俄罗斯制裁落定，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

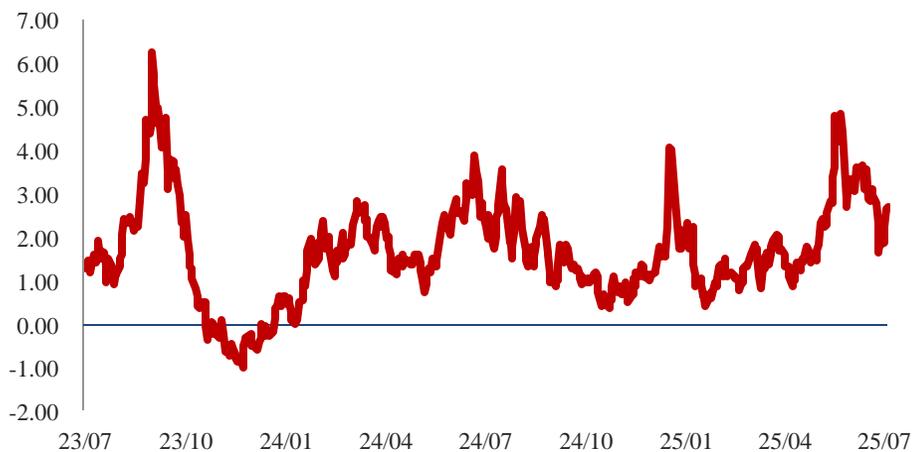
**01**      **原油：超量增产持续，关注现货及制裁风险**

**02**      **聚酯：终端负反馈持续，关注供应端减量挺价风险**

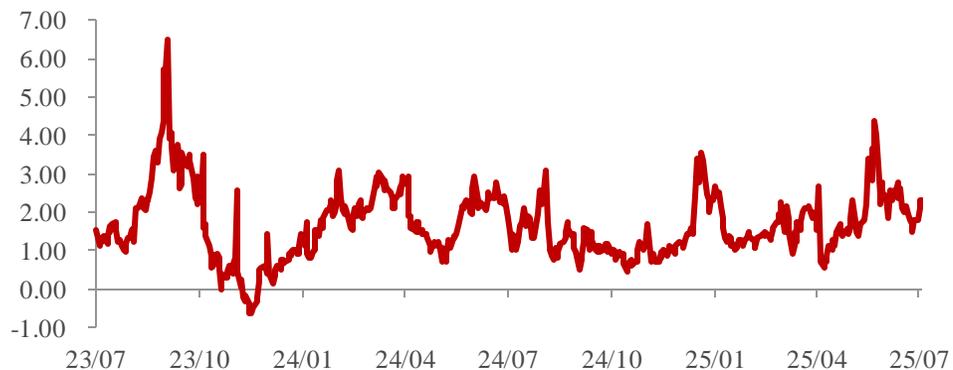
# 现货仍缓慢走弱，但俄罗斯制裁风险推升结构

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1.6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。

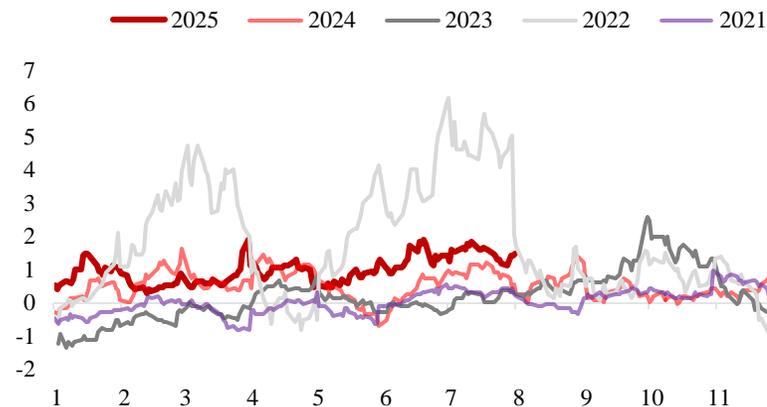
### WTI 3月月差



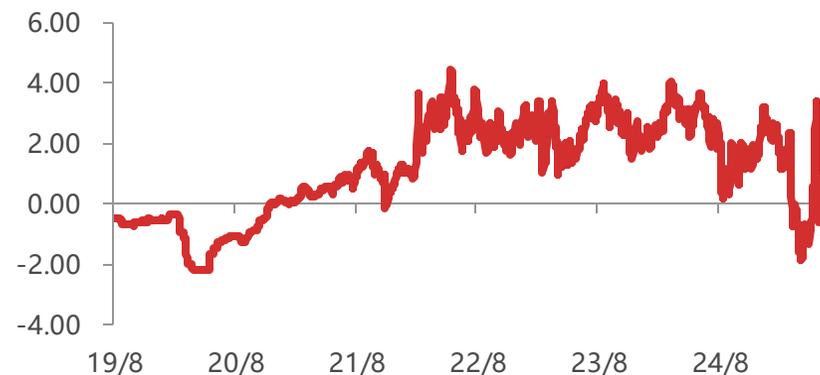
### Brent 3月月差



### DFL



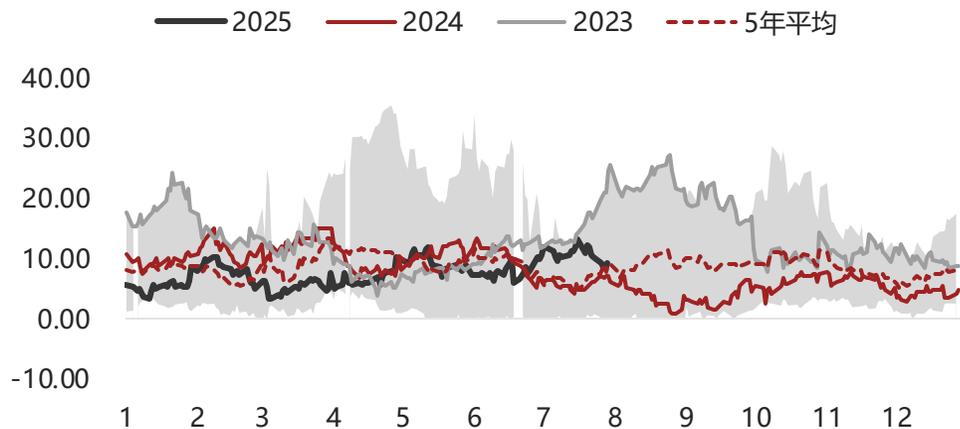
### Brent 12月月差



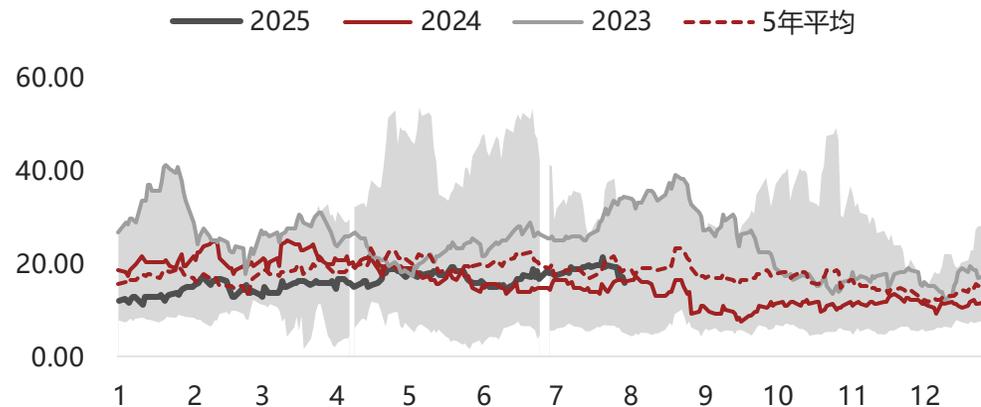
# 炼化利润明显减弱

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。

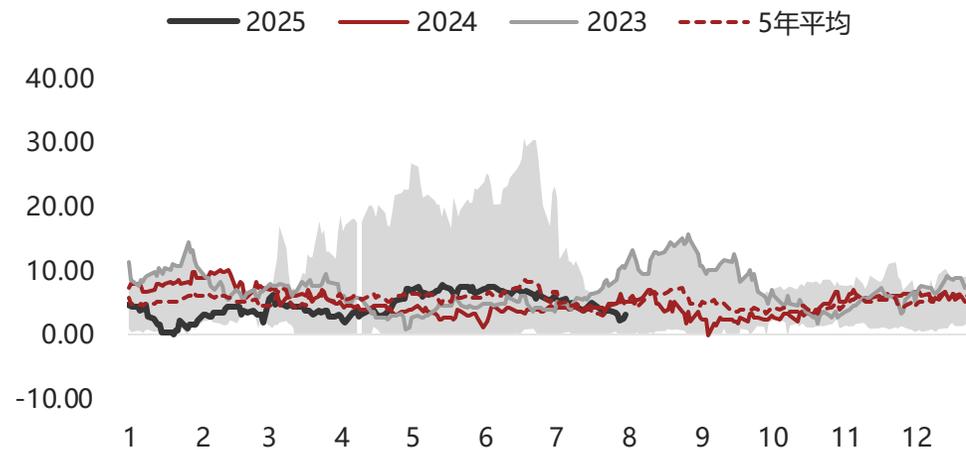
### 欧洲炼厂裂解



### 美湾炼厂裂解

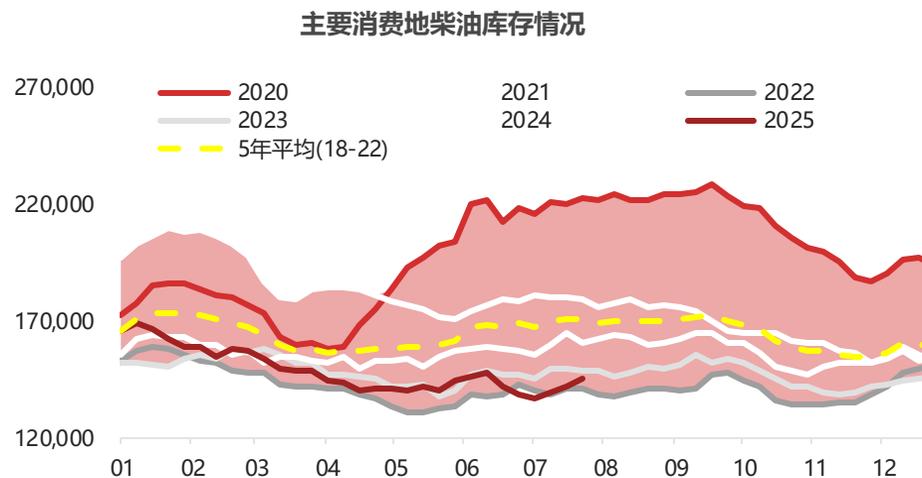
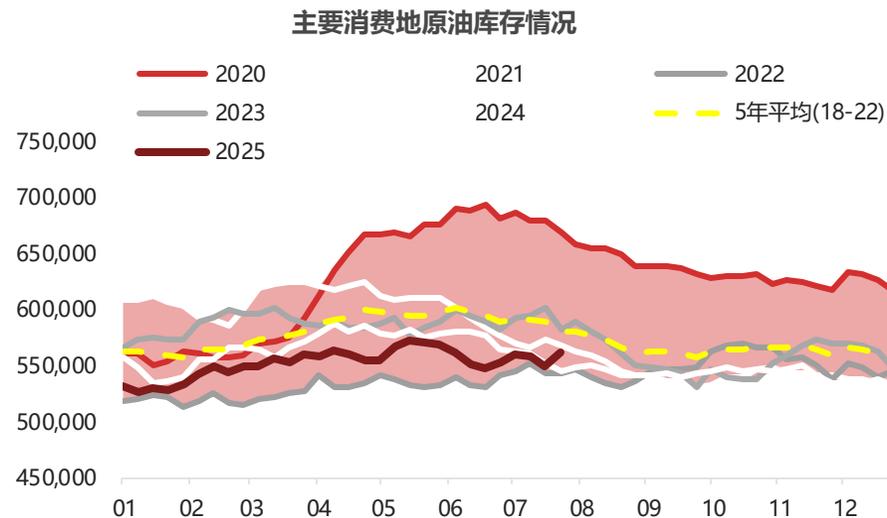
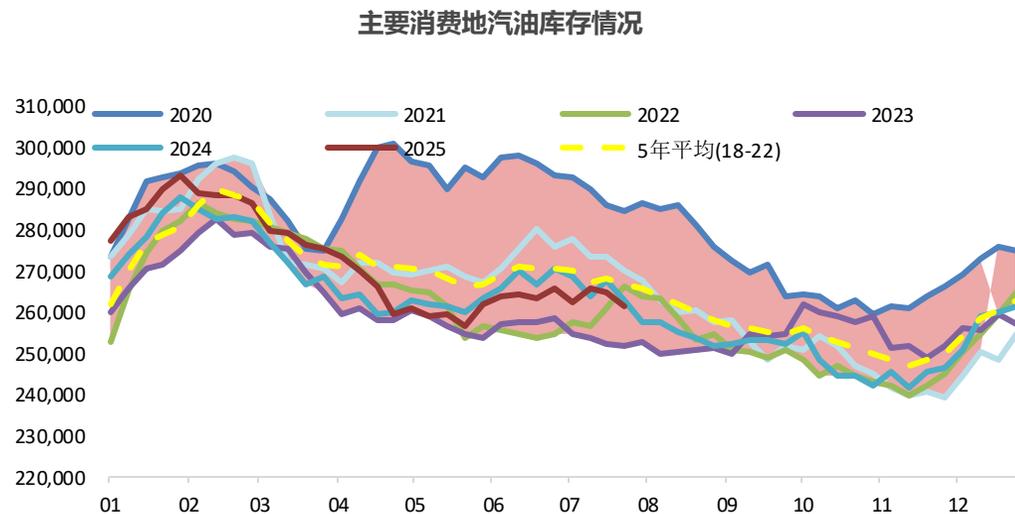


### 亚太炼厂裂解



# 库存维持低位，累库风险仍未显现

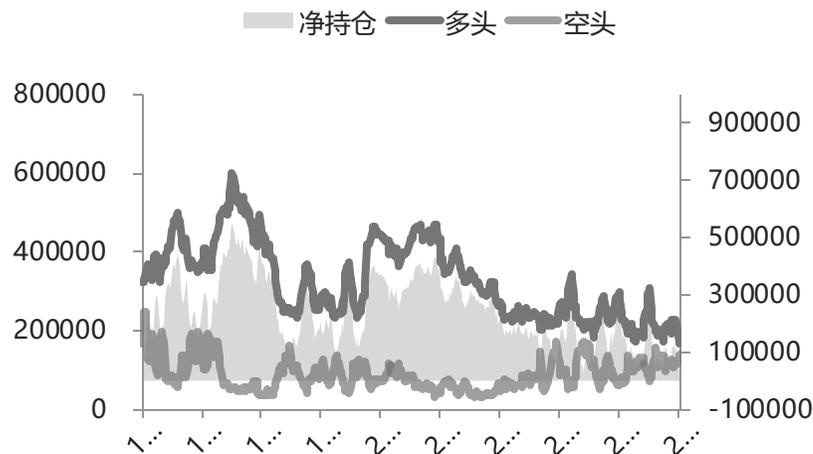
近期原油绝对水平仍偏低位，成品油去化幅度一般，但总体水平也属季节性低位。对油价仍有较强的支撑，如果俄罗斯出现新的制裁情况，低位库存仍有盘面计价发酵驱动。



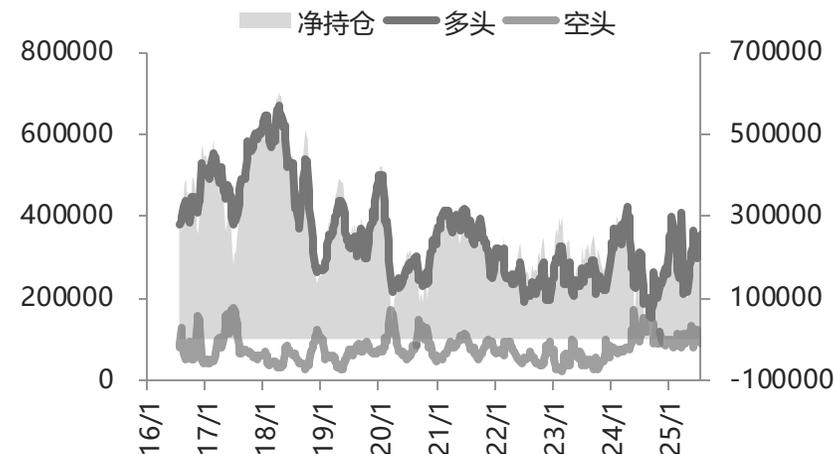
# 原油净多持仓再度开始去化

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。

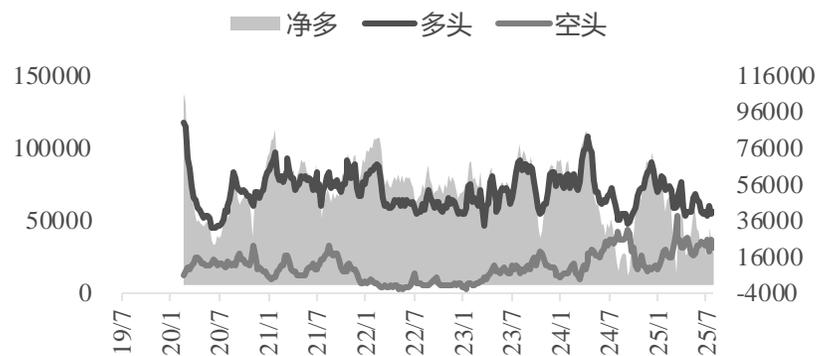
### WTI 持仓



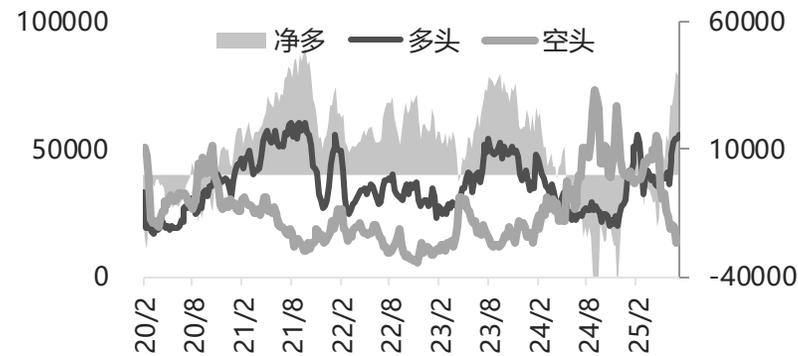
### Brent持仓



### 美国汽油持仓



### 美国柴油持仓



01 原油：超量增产持续，关注现货及制裁风险

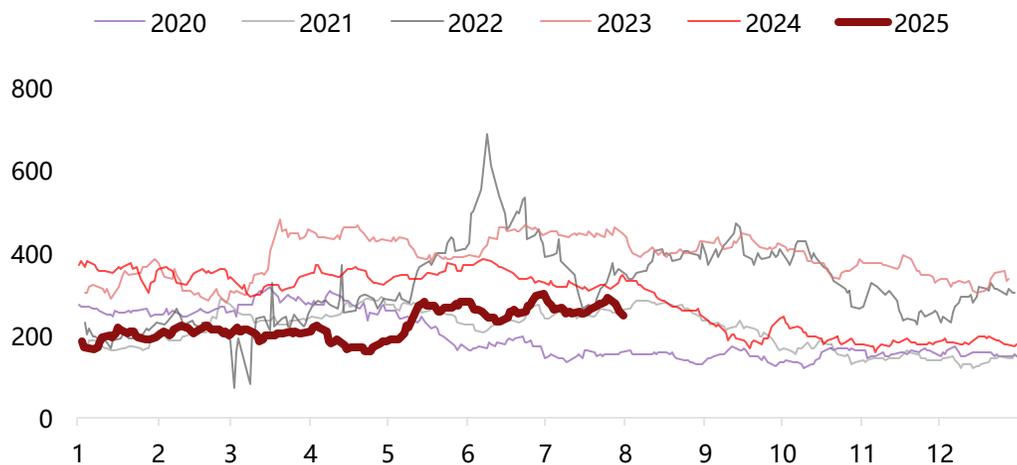
02 聚酯：终端负反馈持续，关注供应端减量挺价风险

# 基差保持贴水，成交持续弱势

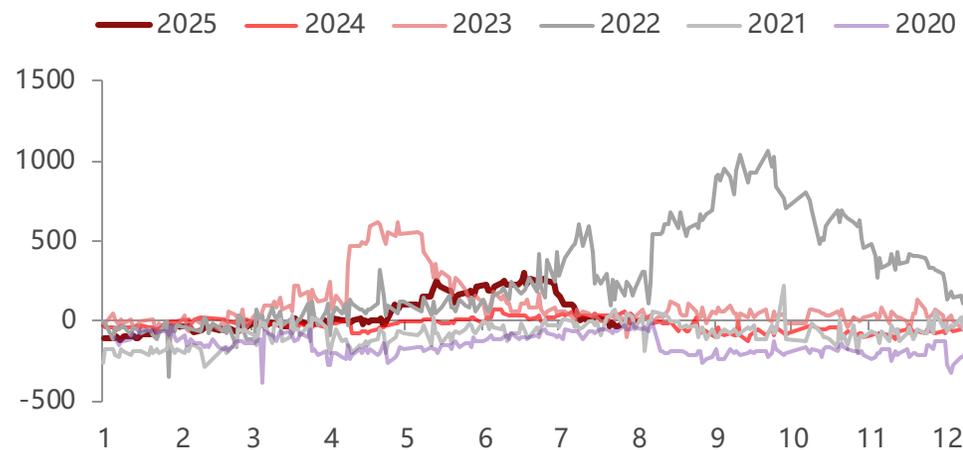
PX外盘随着反内卷清晰回落而走低至846美金，PX对石脑油价差也走弱至242美金，下游PTA开工则持续保持平稳，但三房巷新装置试投料中，商业运营后PX将继续保持偏紧格局。

PTA基差继续走低至贴水10左右水平，流通库存继续提升，月差也继续走弱，前期成交略有放量，但更多仍然是低位价格带来的投机性囤库，关注后期下游减产持续情况。

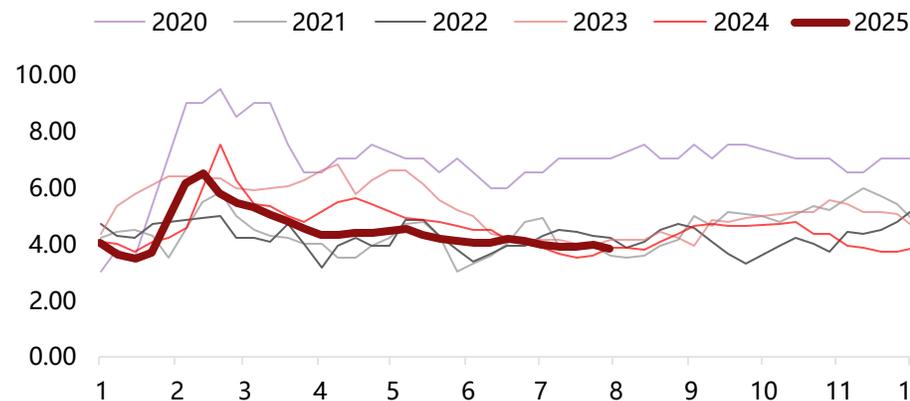
### PX-石脑油价差



### PTA基差情况



### PTA库存天数

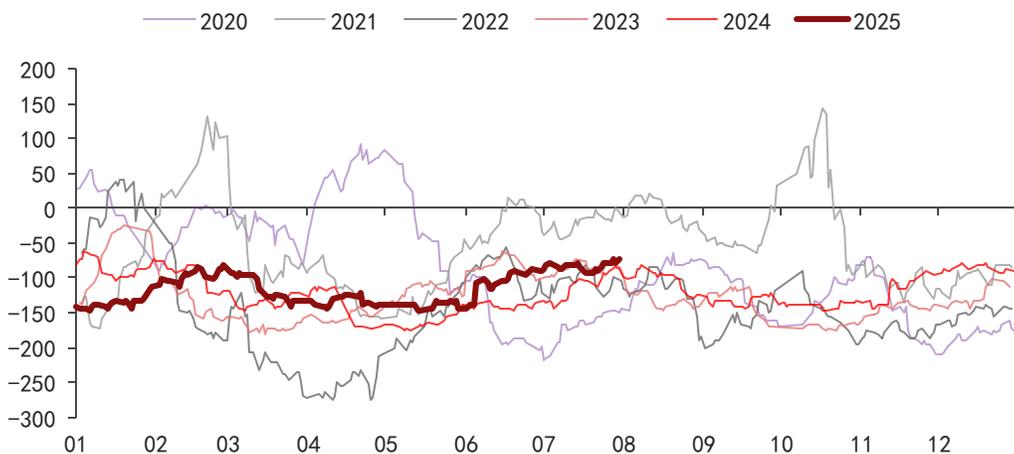


# 上游利润持续保持低位

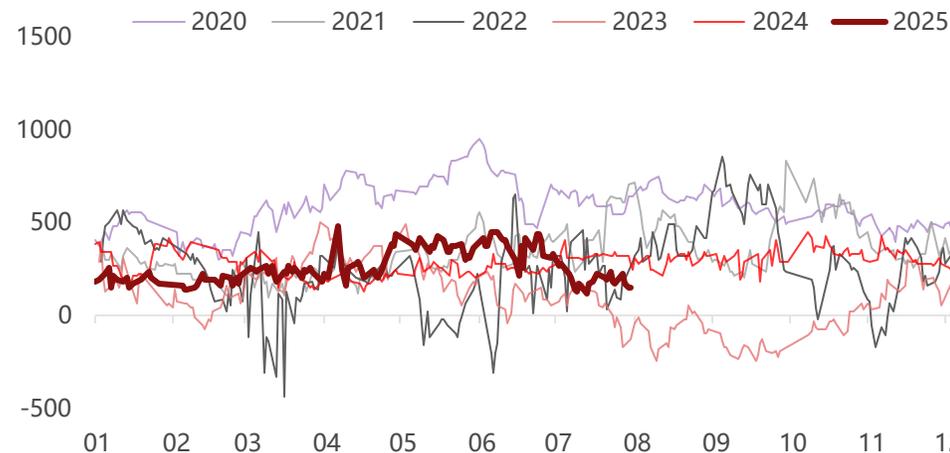
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费则继续维持150左右的低位，仍处于近年来的偏低位置。

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，前期盘面炒作反内卷煤化产能调整，但未见实际发生。

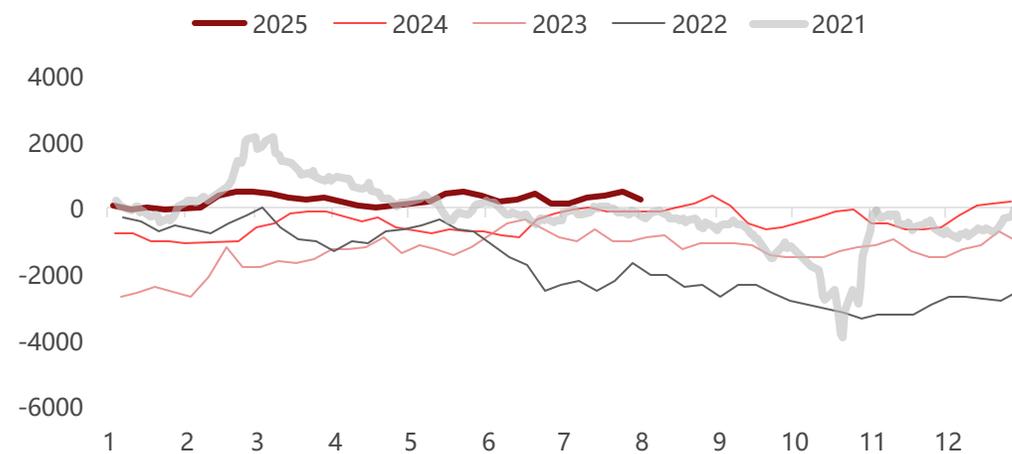
### 油制乙二醇利润



### PTA加工差



### 合成气制乙二醇利润

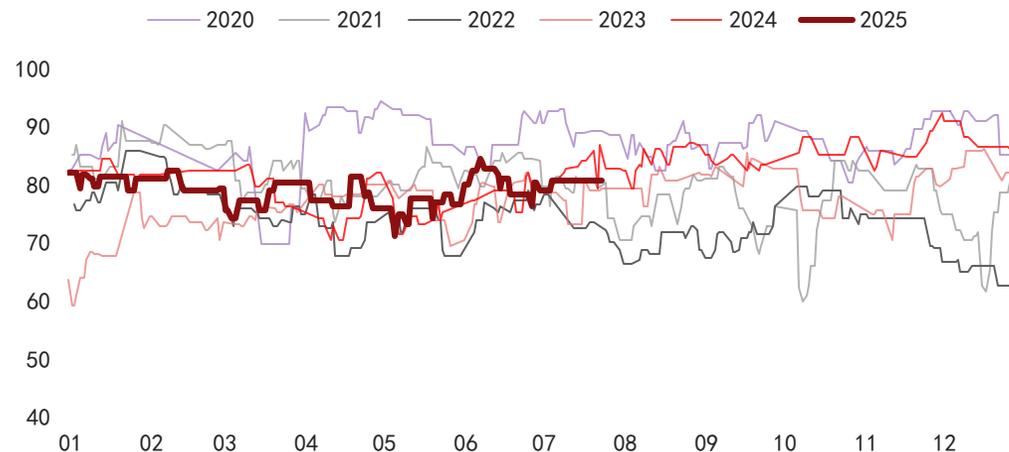


# PTA库存回升，乙二醇库存保持稳定

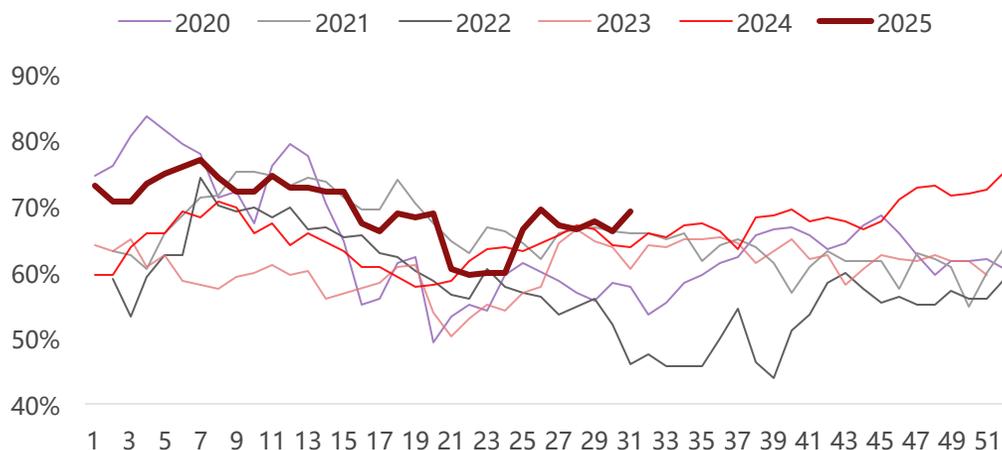
PTA近期港口库存继续累积，随着近期开工稳定，下游开工的走低和负反馈的明显发酵，成交近期因为板块共振略有放量，但总体仍然偏低。

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。

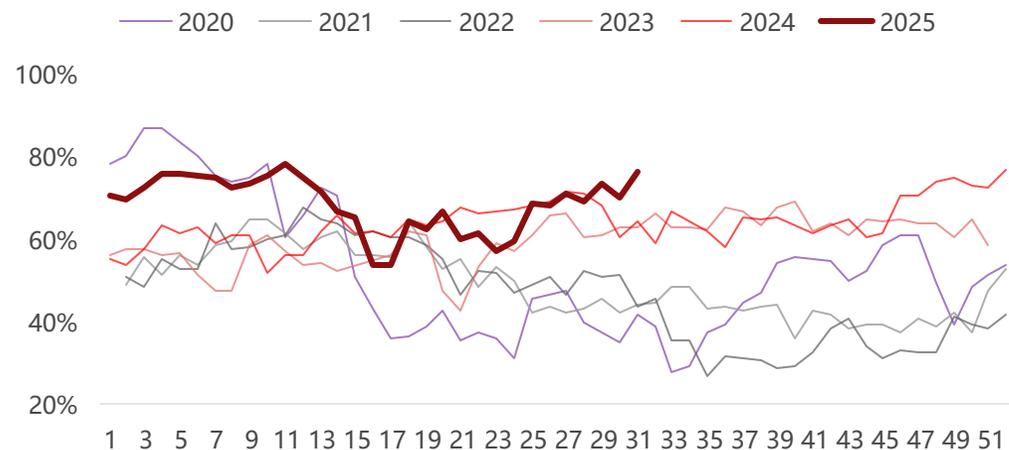
### PTA开工率



### 乙二醇开工率

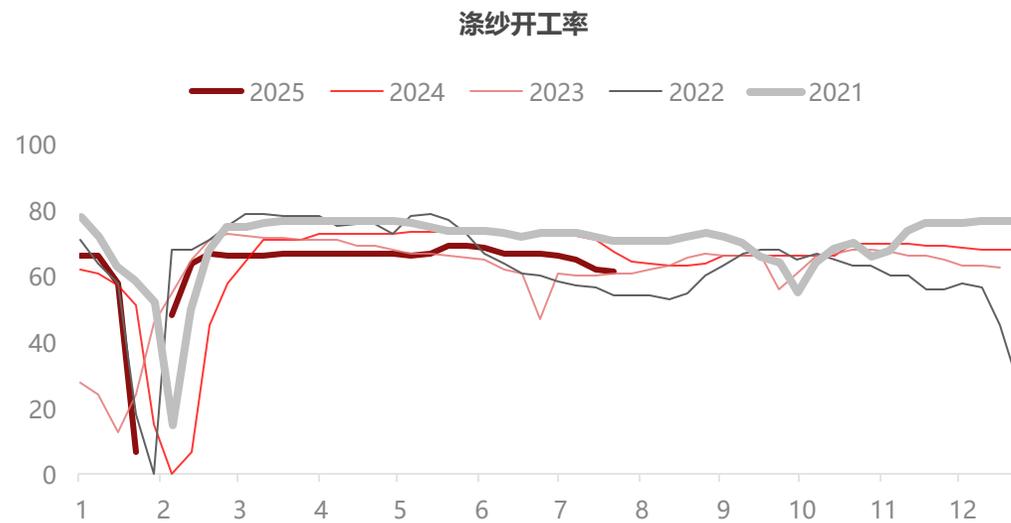
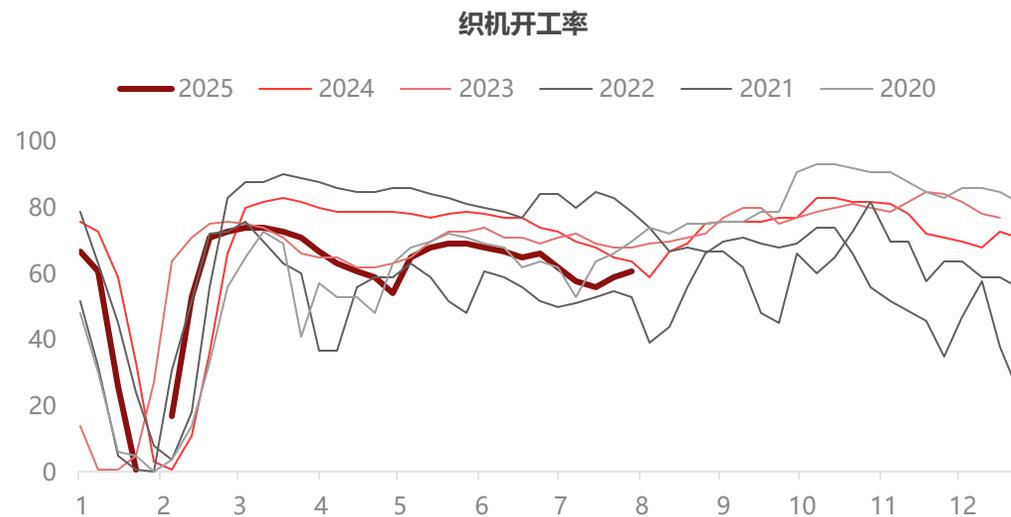
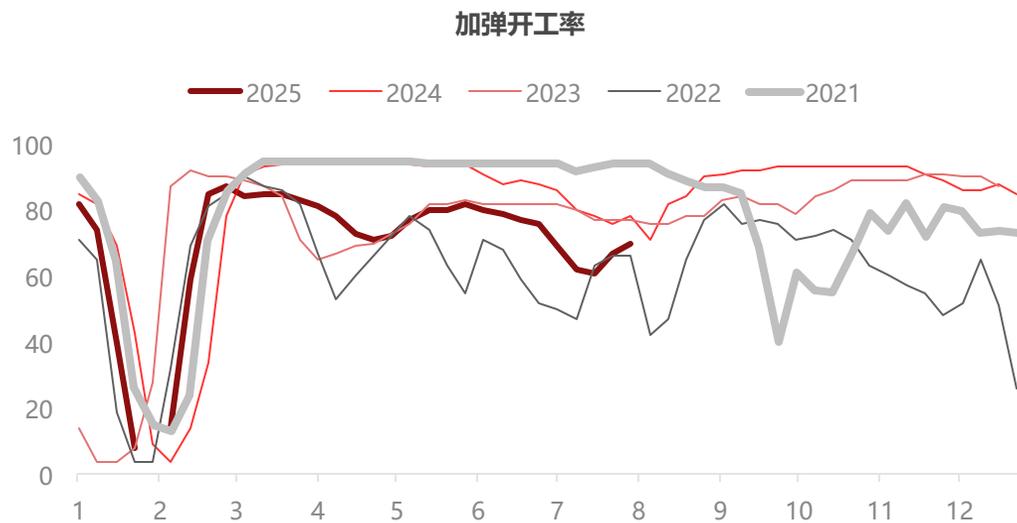


### 乙二醇煤制开工率



# 终端开工继续反弹，但仍偏低位

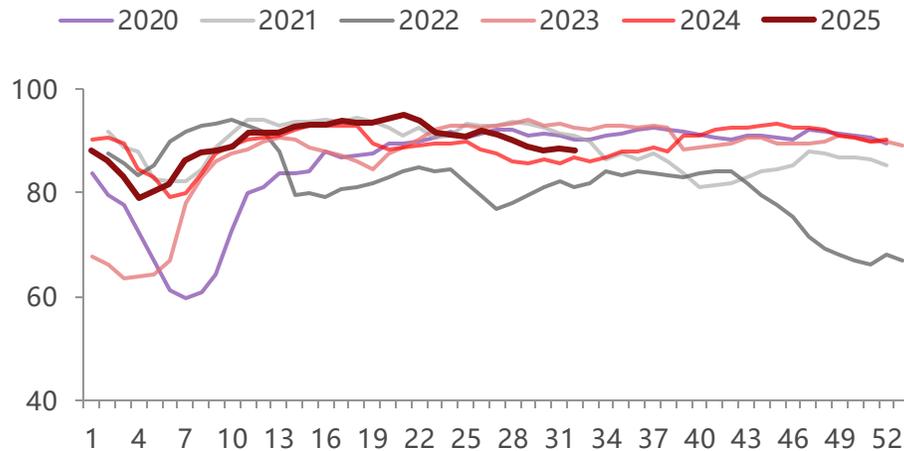
终端订单仍然未见明显恢复，持续保持偏弱，近期开机持续偏低，但总体仍然略有反弹，目前织机开工保持61%的低位水平。



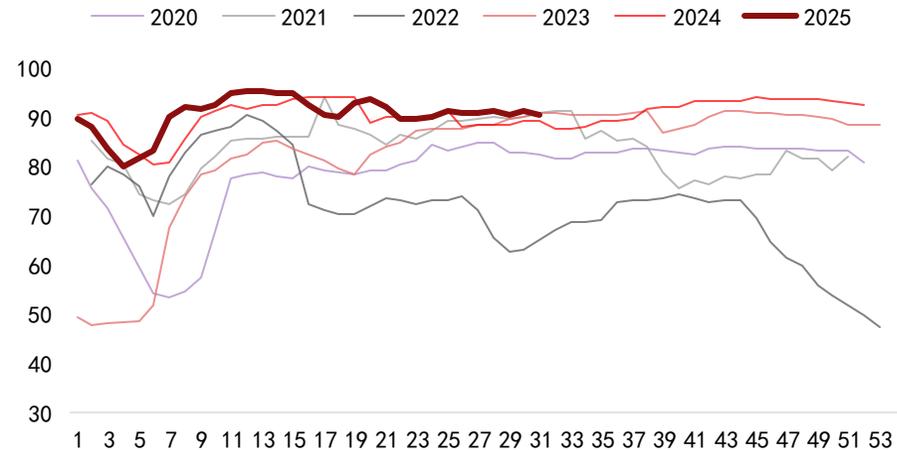
# 下游减产存续，开工再度下行

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88.1%，后期下游利润持续低迷或再导致减产存续。

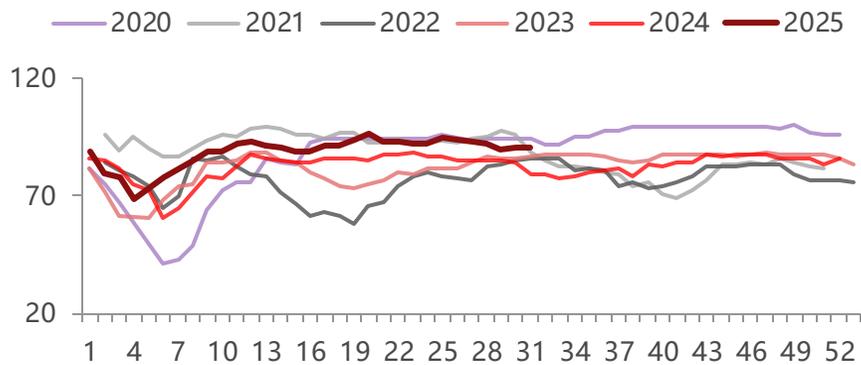
### 聚酯开工率



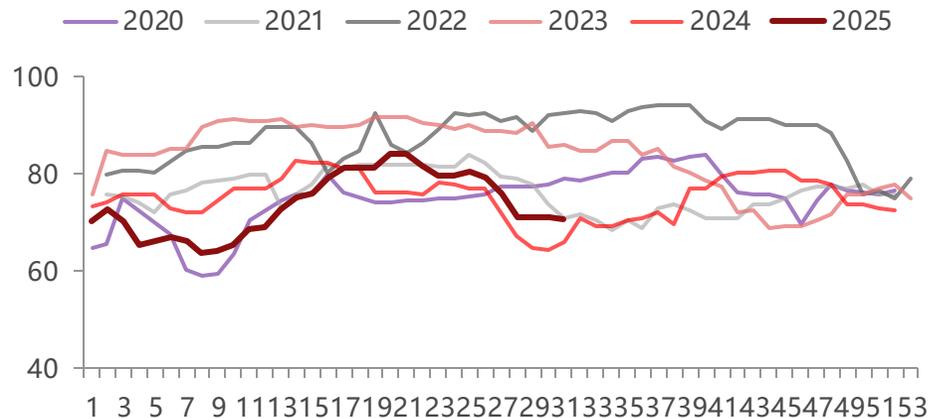
### 长丝开工率



### 短纤开工率



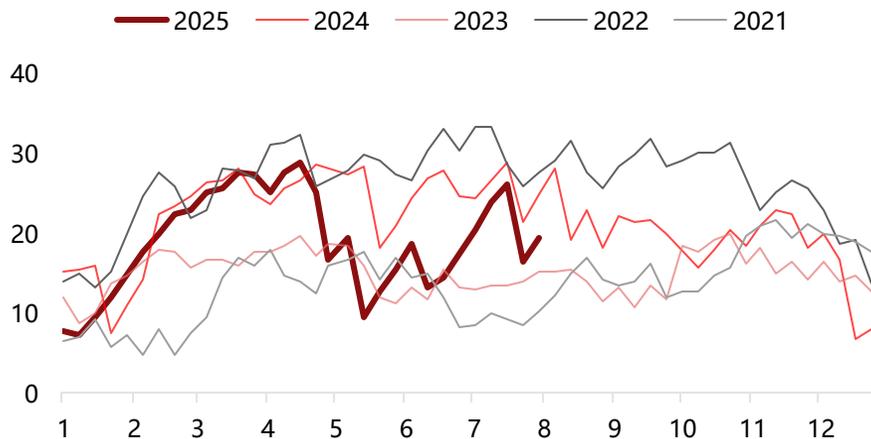
### 瓶片开工率



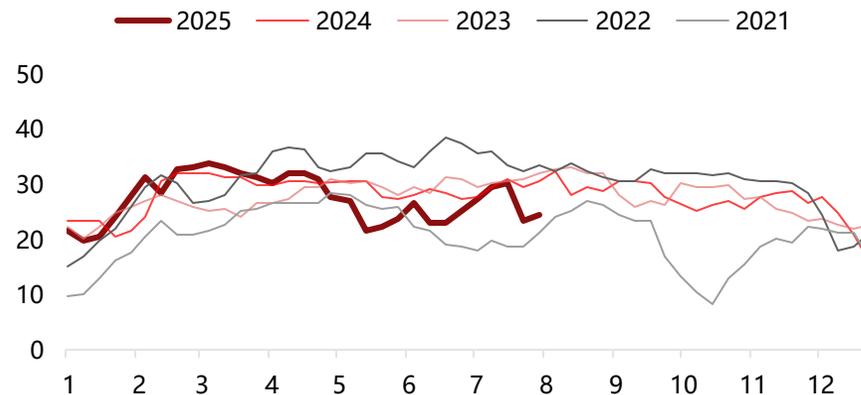
# 下游库存前期大幅去化后仍有少量累库压力

上周下游出现情绪性抢购，更多仍然是由于板块共振硬气的产能调节担忧。库存明显去化，但本周库存由于终端整体开工仍然偏低，再度出现小幅累库

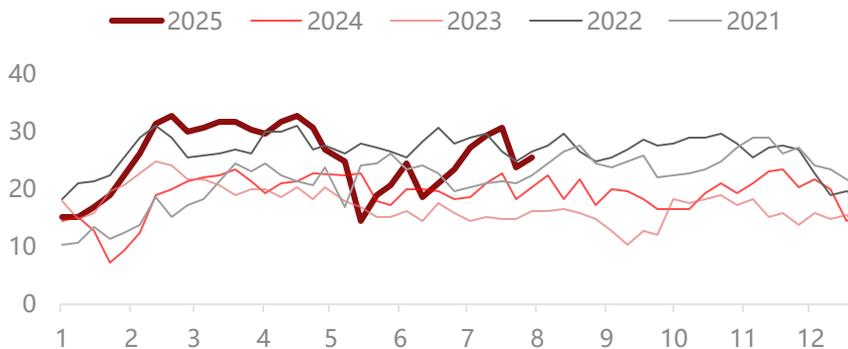
### POY库存



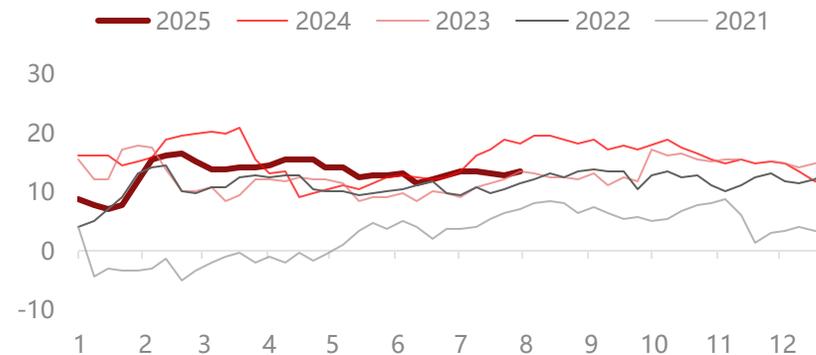
### DTY库存



### FDY库存



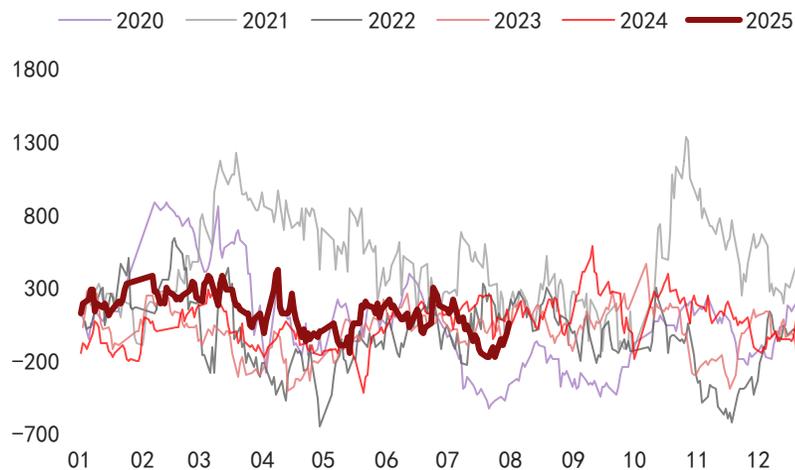
### 短纤库存



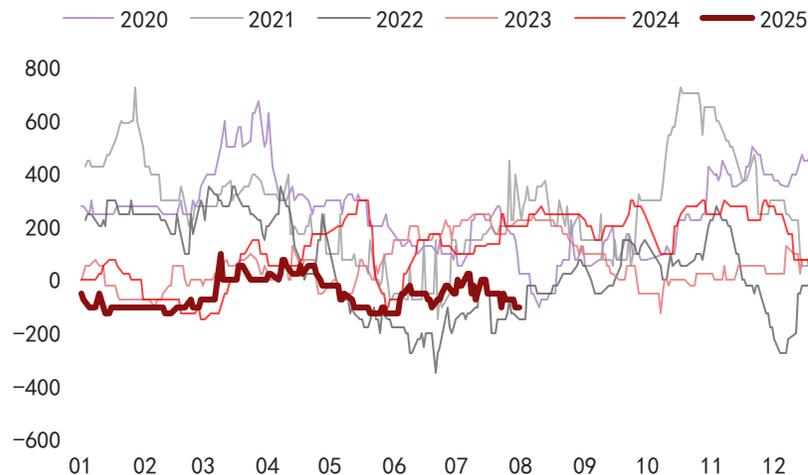
# 下游利润少量回升

下游近期减产，实际效用仍然有限。实际下游利润仍然处在亏损水平，但理论利润近期回升明显，部分品类近期回升至盈亏平衡位置。

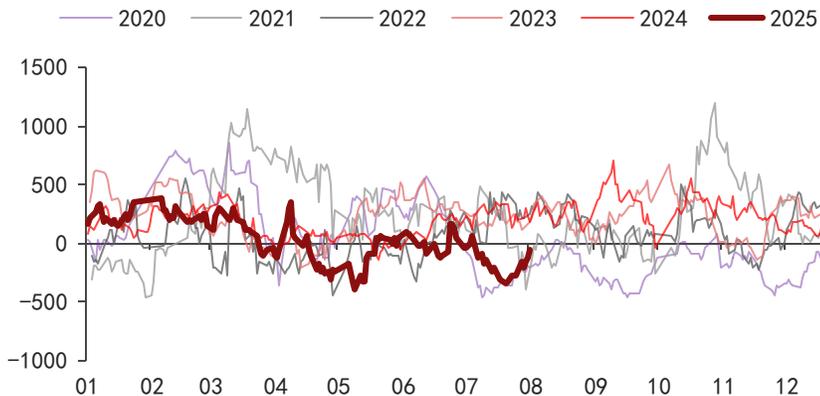
### POY利润



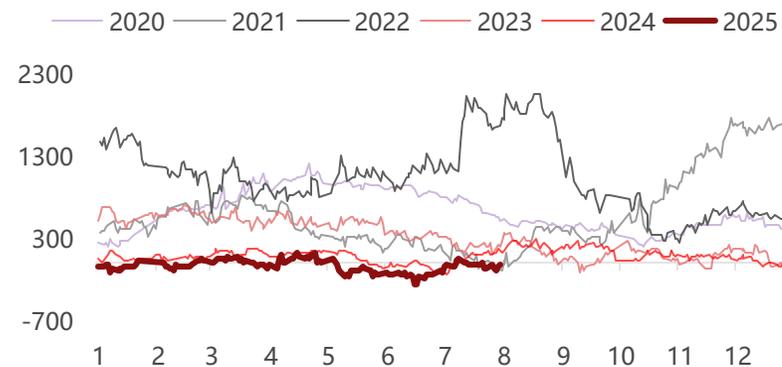
### DTY利润



### 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](http://www.qh168.com.cn)



微信公众号：东海期货研究 (dhqhj)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn