



减停产提供底价支撑，关注旺季备货情况

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-8-11

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	美俄和谈仍在继续，市场对于后期俄乌冲突缓和预期增加，油价部分持续回吐前期因为二级制裁而走高的溢价。另外近期现货层面也在继续缓慢走弱，美油在北海的升水继续小幅下降，中东油品价格也在走低。后期炼厂将逐渐进入淡季采购节奏，原油需求供增需减的情况将持续，长期压力仍然存在。	PTA基差继续小幅走低至贴水10-20水平，下游开工小幅走高到88.8%，恢复空间有限，且前期终端进货节奏仍然被透支，进货量仍然偏低，需求增量相对有限。但近期PTA加工费持续保持低位，部分头部装置已经开始了明显的减停工情况，开工明显下降，供应压力趋减，8月预计将供需趋于平衡，短期PTA维持区间震荡。 港口库存小幅去化至51.6万吨，工厂隐形库存也出现了小幅去化，整体库存压力小幅走低。但近期进口预期量略有增加，叠加后期国内装置开工也将有部分恢复，乙二醇供应将略有走高。关注8月后终端订单恢复情况，下游仍有小幅开工恢复空间，乙二醇或呈现供需均小幅增加的情况，短期维持震荡。
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，下游减产执行情况

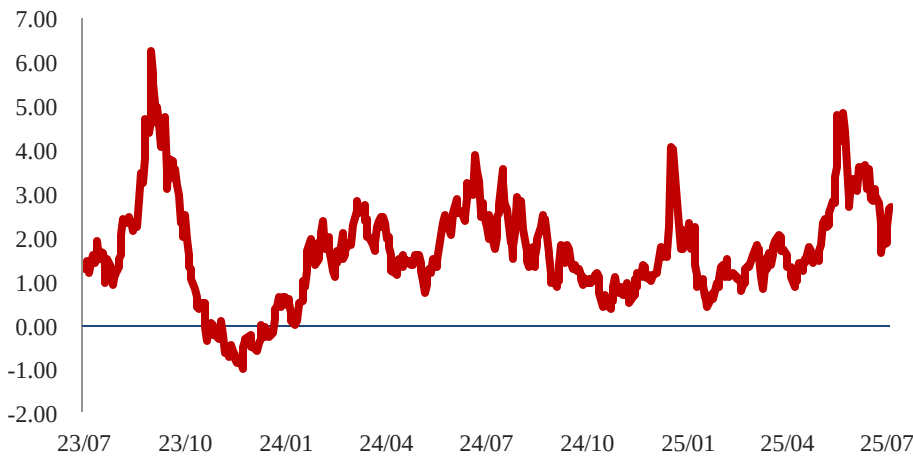
01 **原油：现货端持续走弱，等待淡季成交情况**

02 **聚酯：低利润下减停产提供底部支撑，关注旺季需求恢复情况**

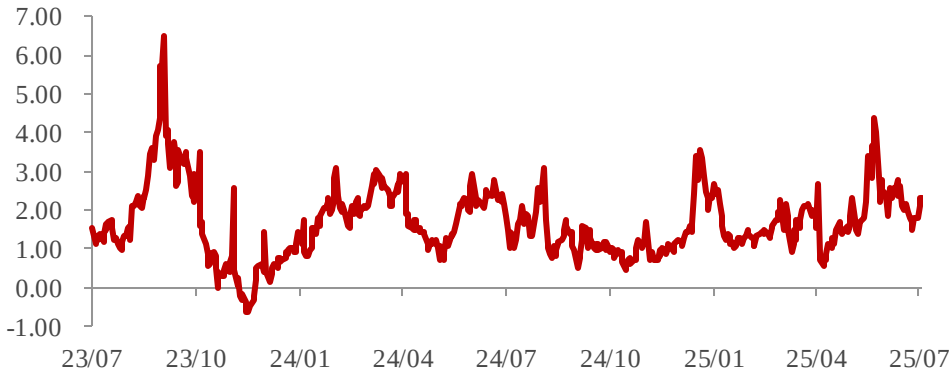
现货仍缓慢走弱，但俄罗斯制裁风险推升结构

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。

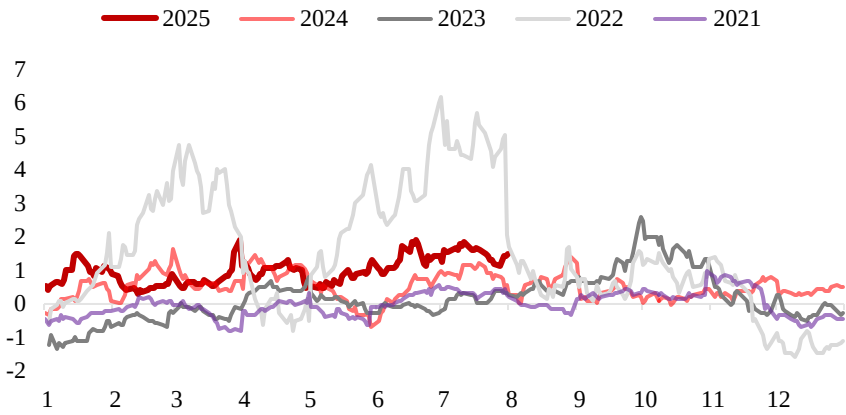
WTI 3月月差



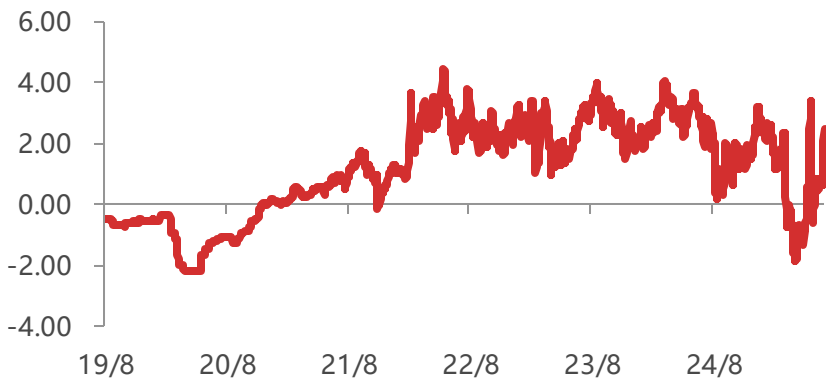
Brent 3月月差



DFL



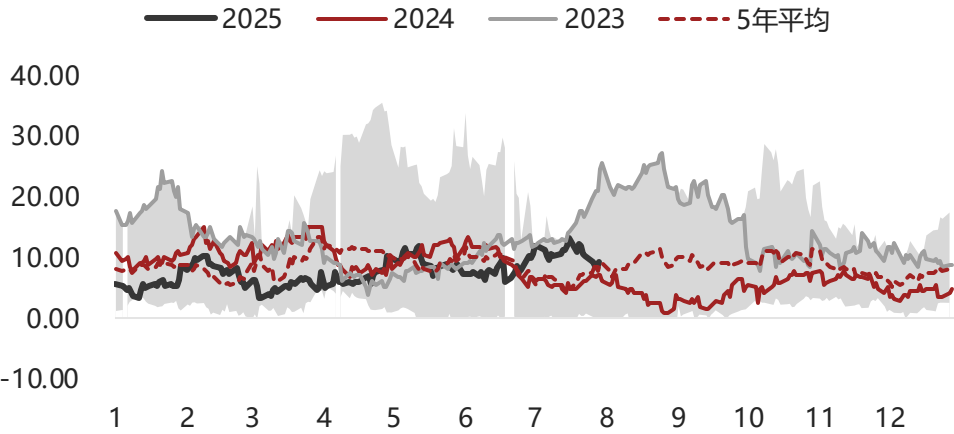
Brent 12月月差



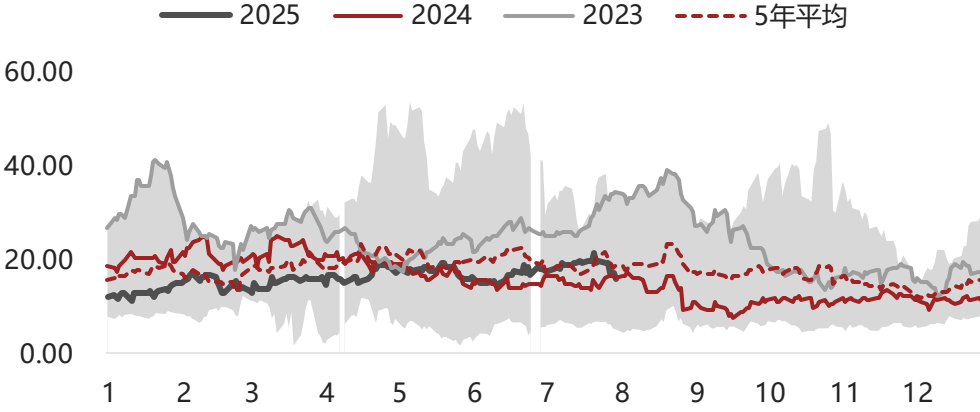
炼化利润明显减弱

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。

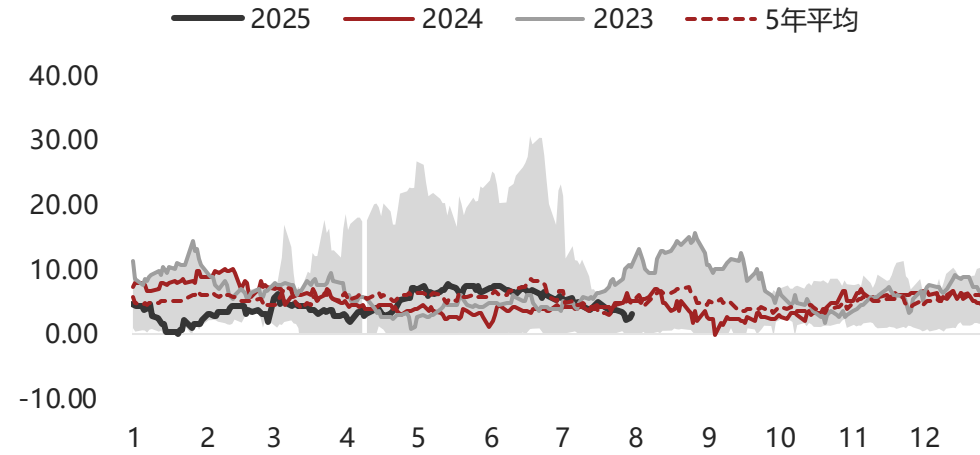
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



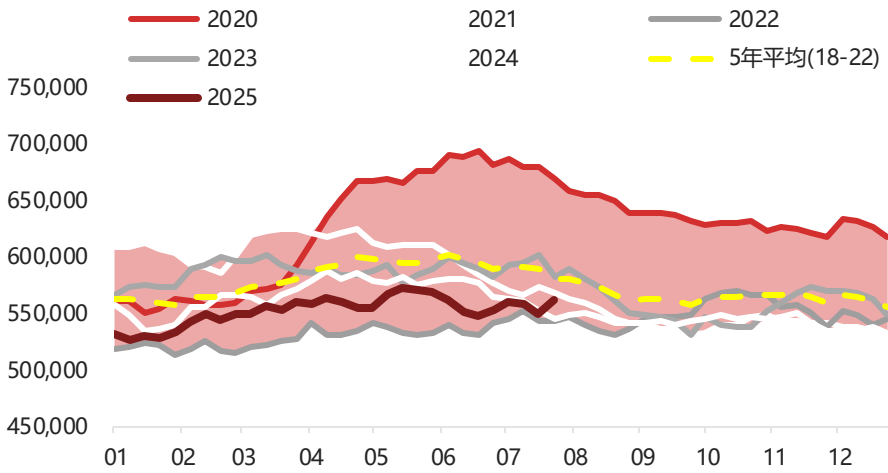
亚太炼厂裂解



库存维持低位，累库风险仍未显现

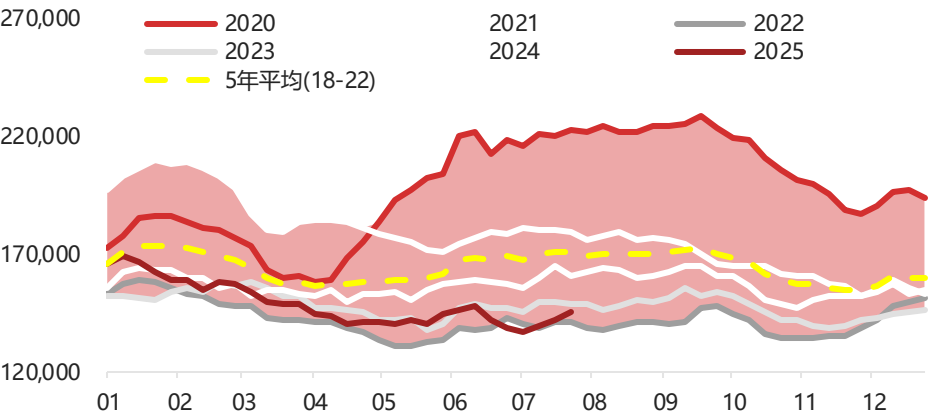
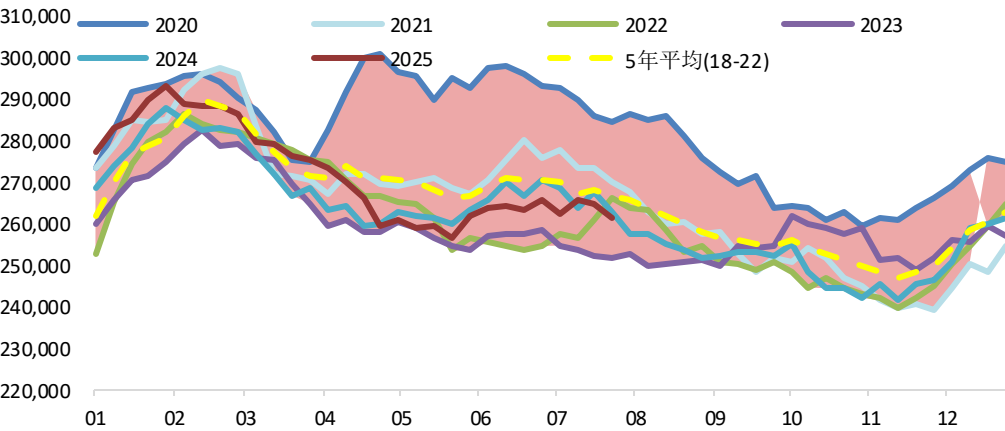
● 近期原油绝对水平仍偏低位，成品油去化幅度一般，但总体水平也属季节性低位。对油价仍有较强的支撑，如果俄罗斯出现新的制裁情况，低位库存仍有盘面计价发酵驱动。

主要消费地原油库存情况



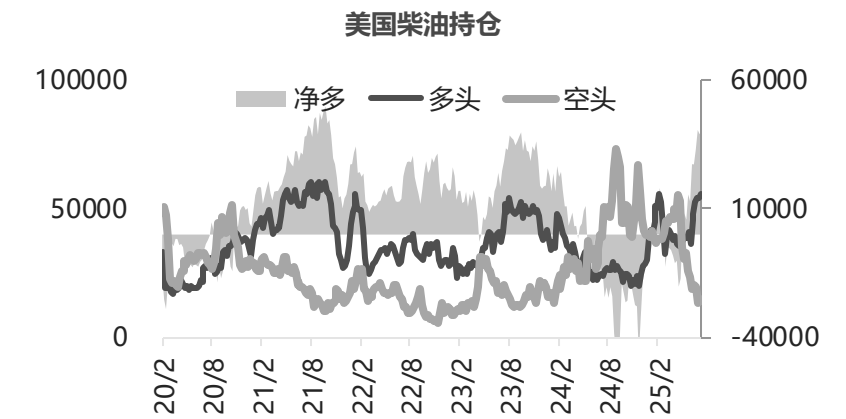
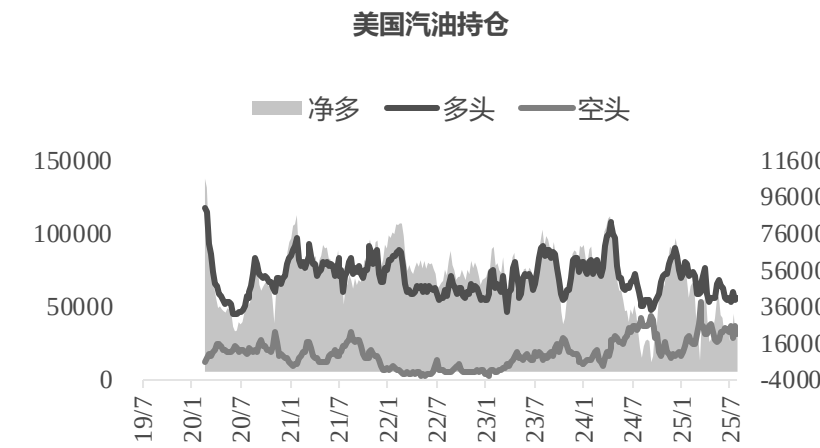
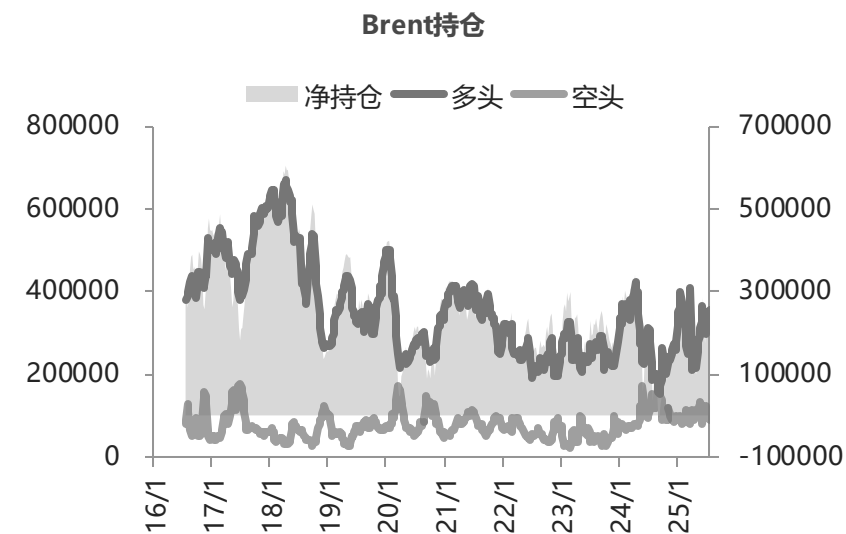
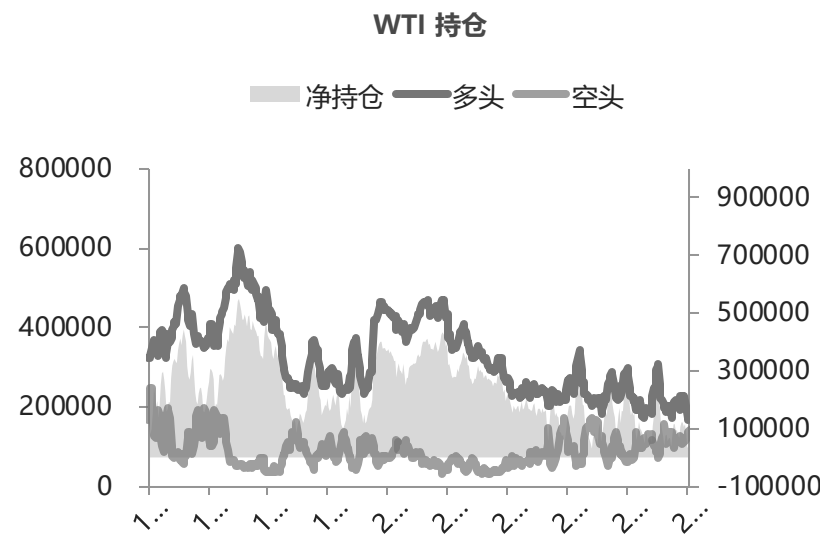
主要消费地汽油库存情况

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。



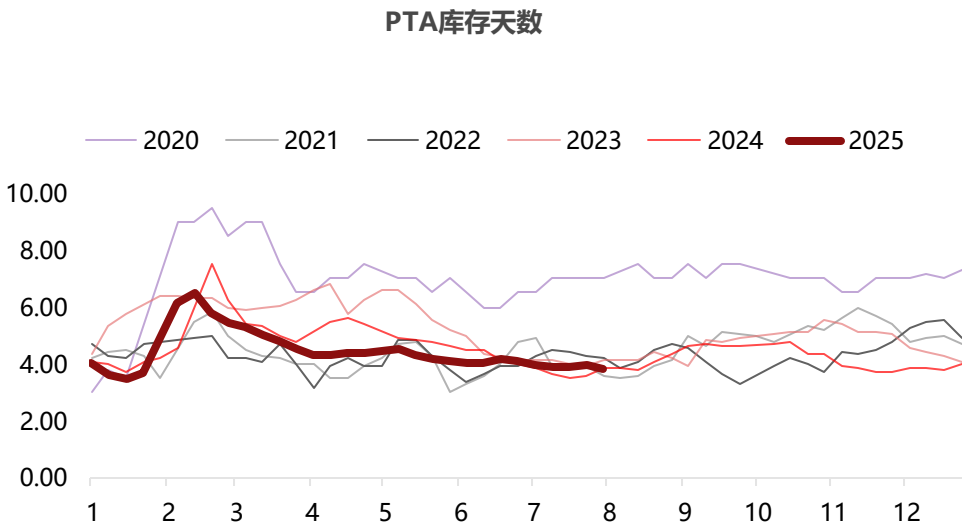
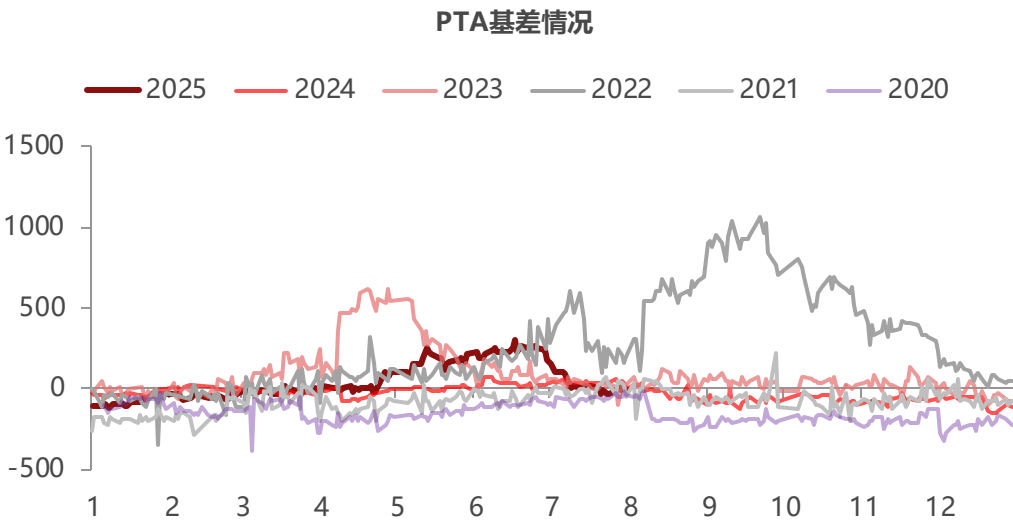
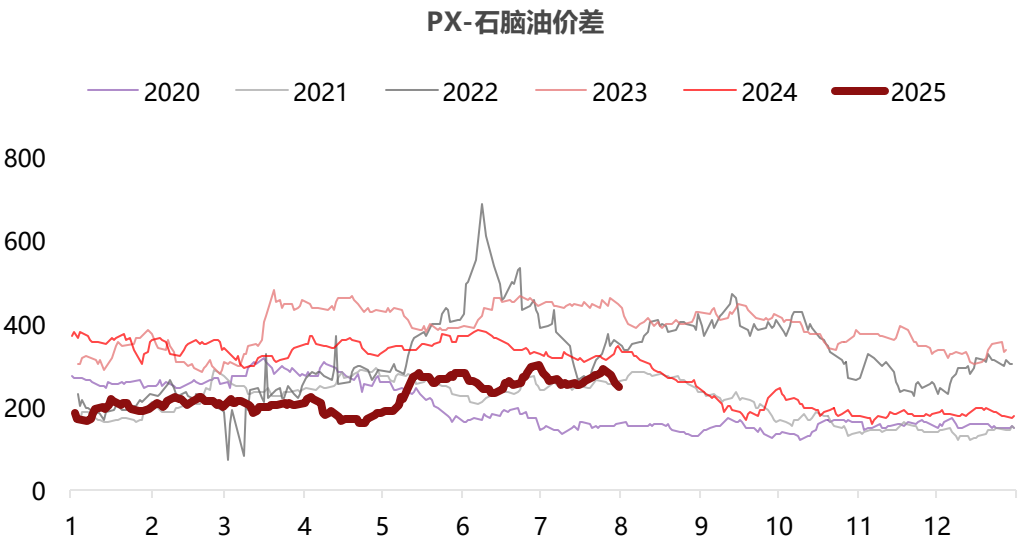
01 原油：现货端持续走弱，等待淡季成交情况

02 聚酯：低利润下减停产提供底部支撑，关注旺季需求恢复情况

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。

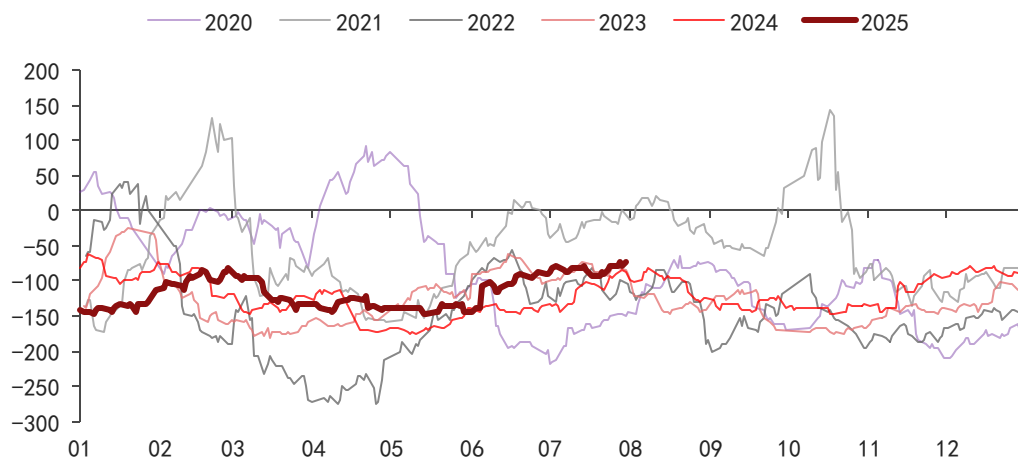


上游利润持续保持低位

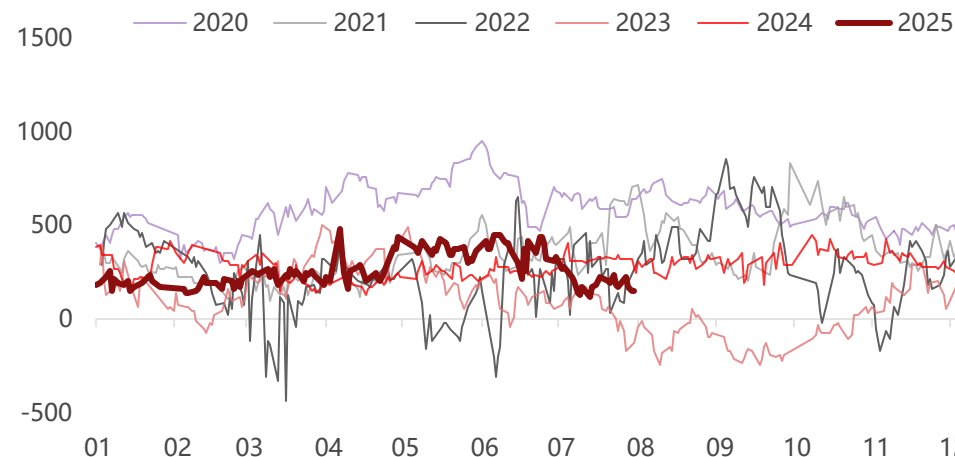
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费则继续维持150左右的低位，仍处于近年来的偏低位置。

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。

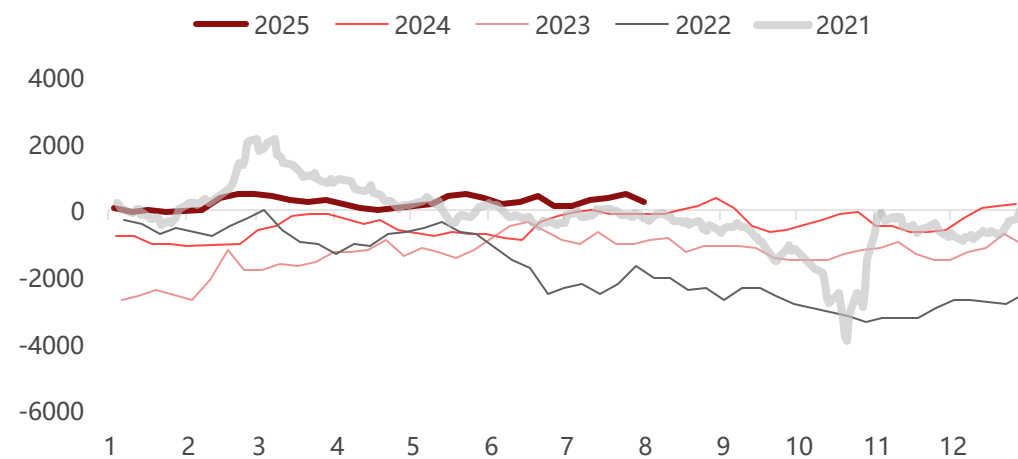
油制乙二醇利润



PTA加工差



合成气制乙二醇利润

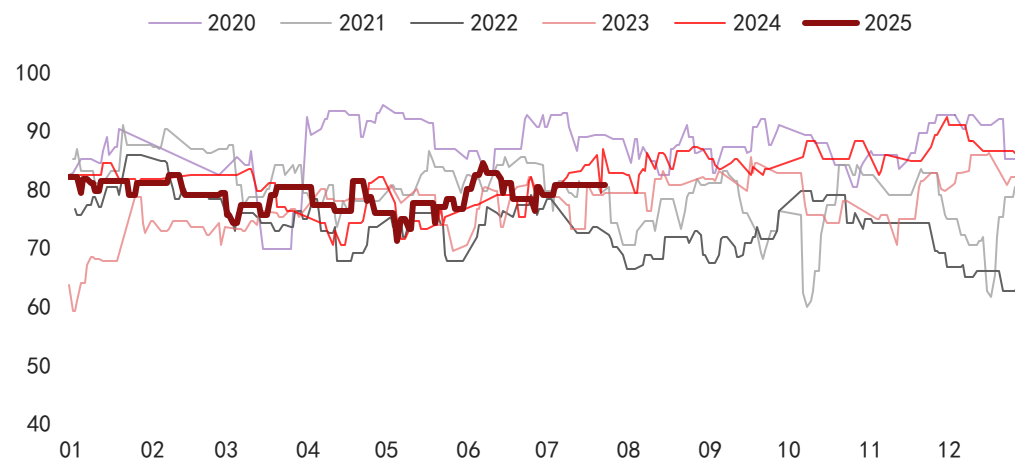


PTA库存回升，乙二醇库存保持稳定

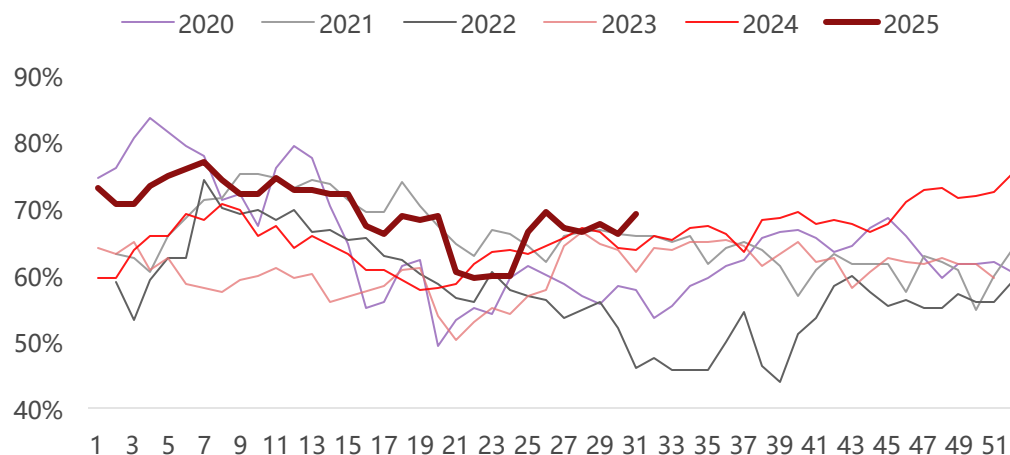
PTA近期港口库存继续累积，随着近期开工稳定，下游开工的走低和负反馈的明显发酵，成交近期因为板块共振略有放量，但总体仍然偏低。

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。

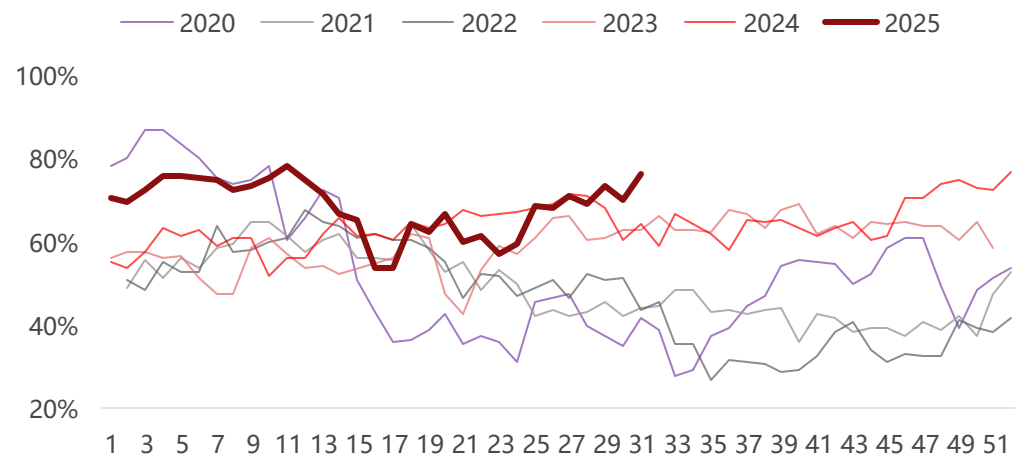
PTA开工率



乙二醇开工率

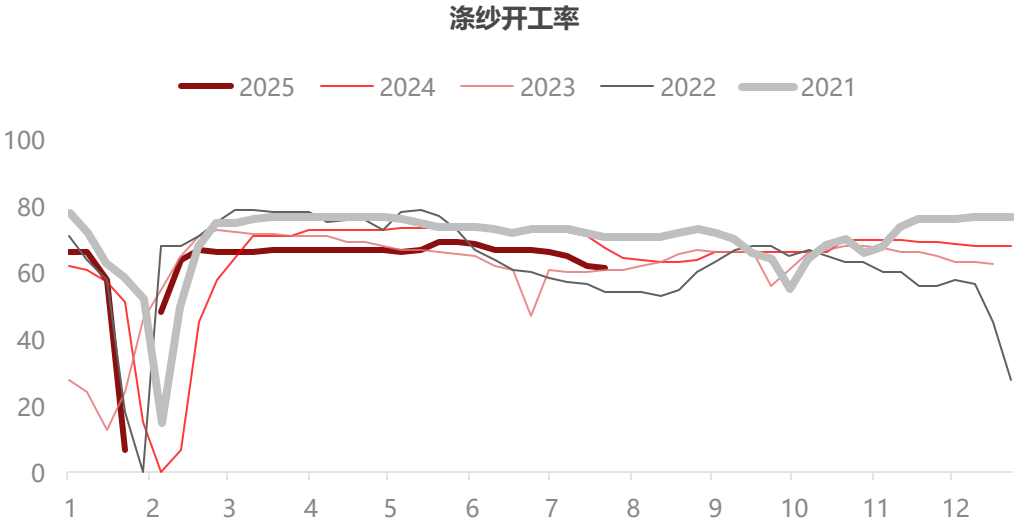
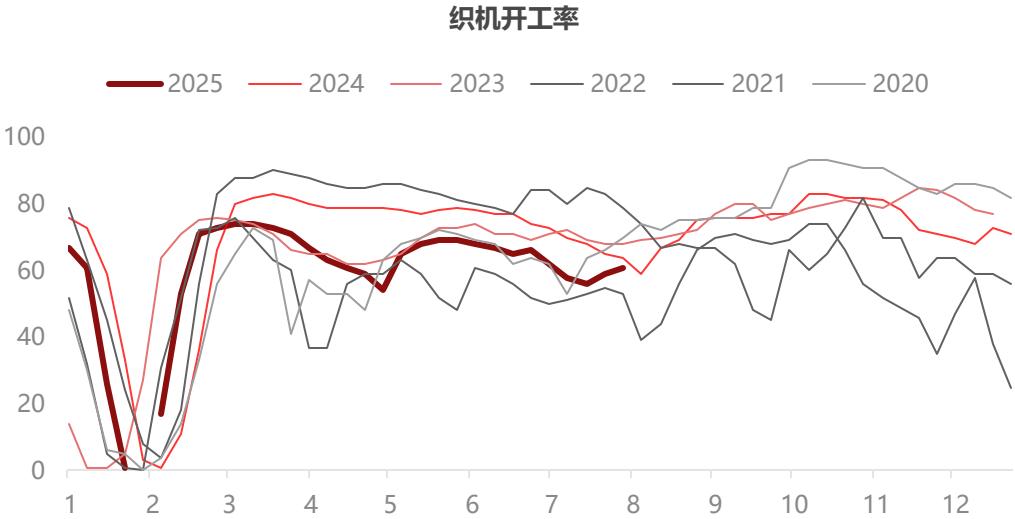
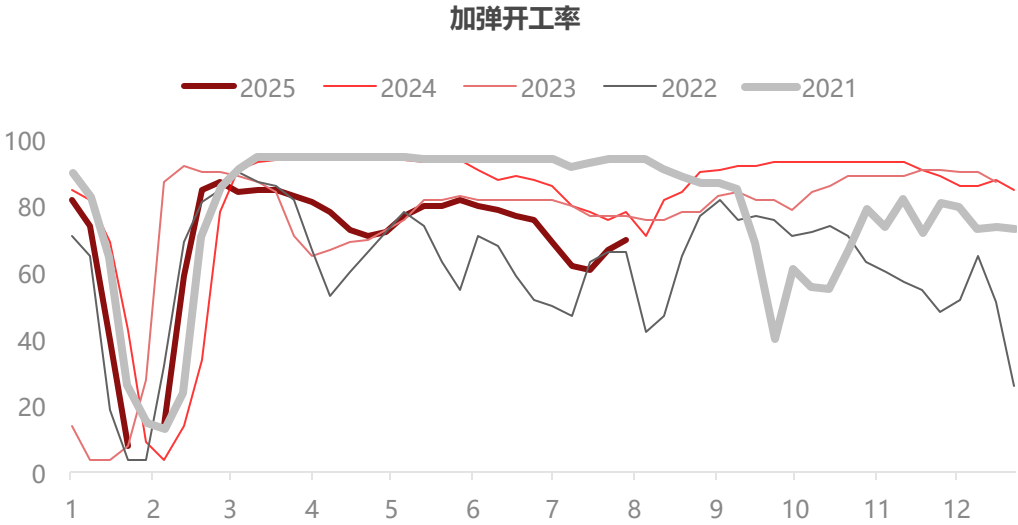


乙二醇煤制开工率



终端开工继续反弹，但仍偏低位

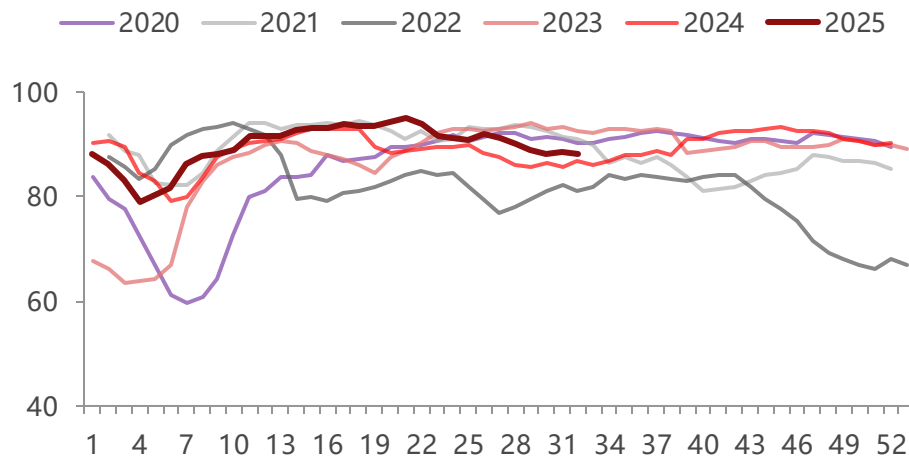
● 终端订单仍然未见明显恢复，持续保持偏弱，近期开机持续偏低，但总体仍然略有反弹，目前织机开工保持61%的低位水平。



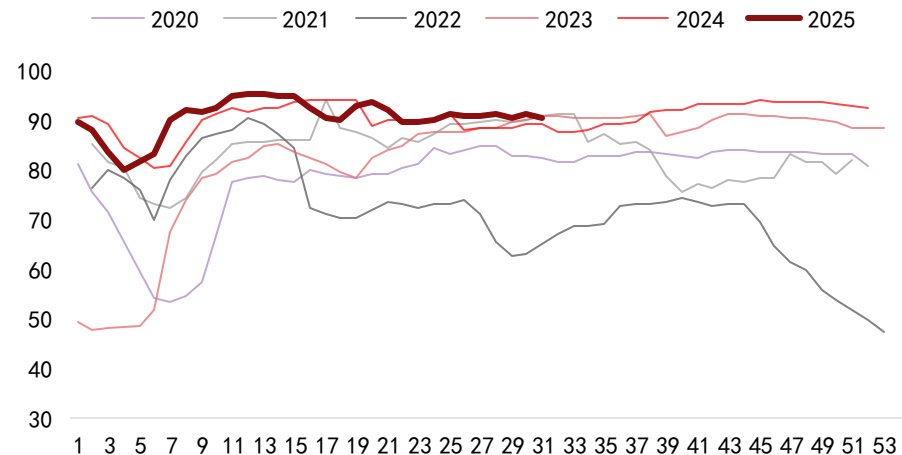
下游减产存续，开工再度下行

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。

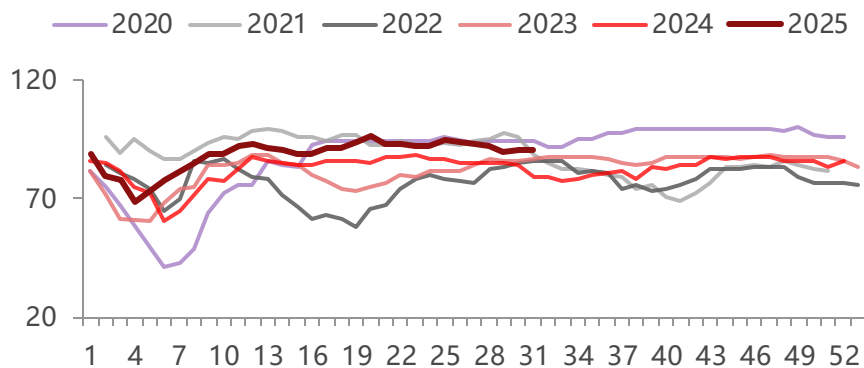
聚酯开工率



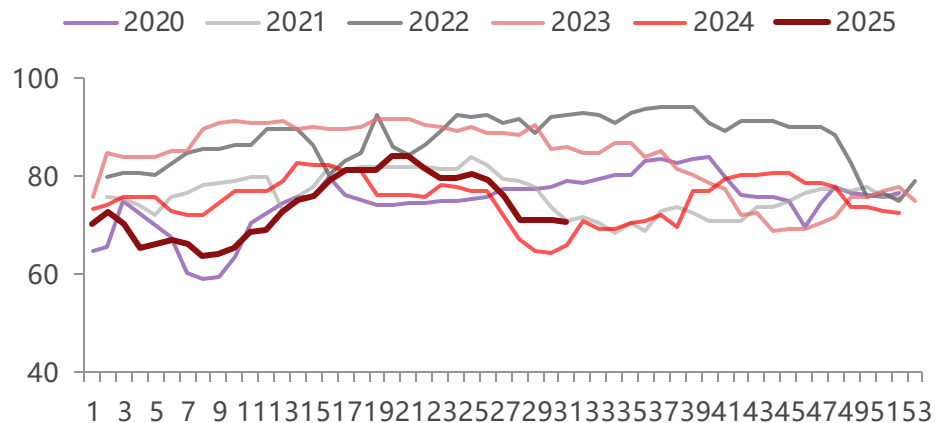
长丝开工率



短纤开工率



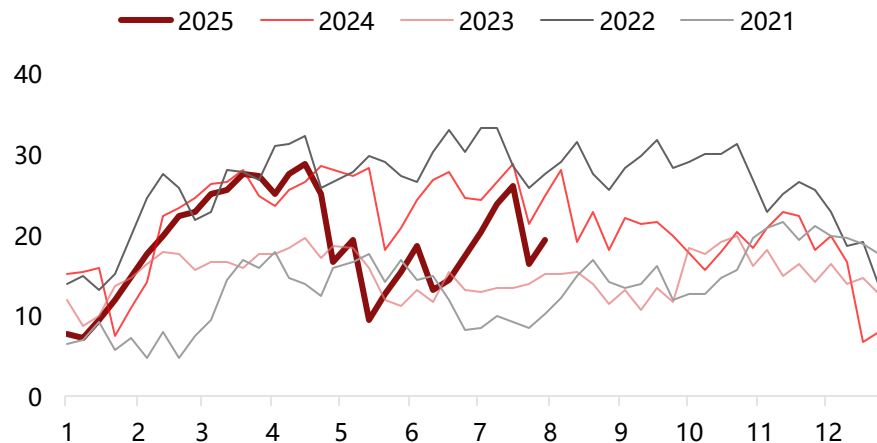
瓶片开工率



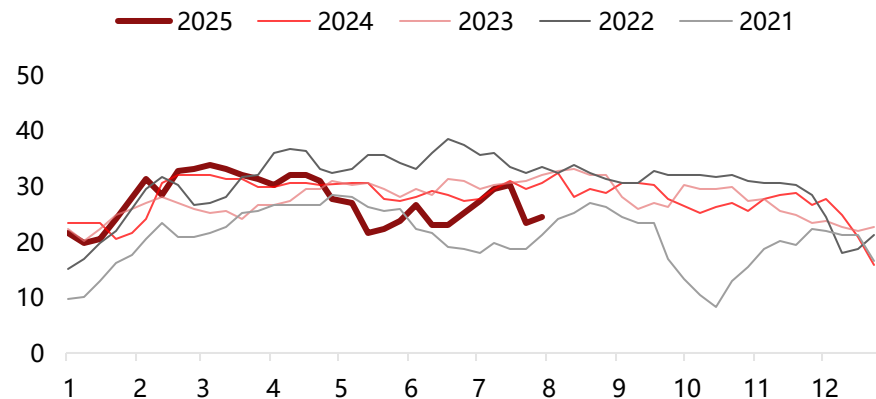
下游库存前期大幅去化后仍有少量累库压力

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

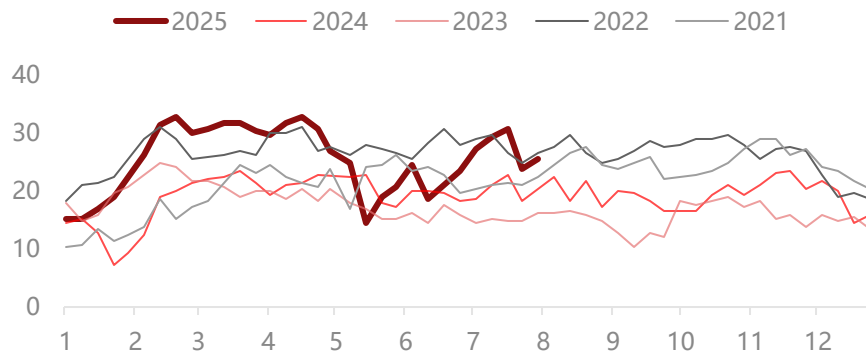
POY库存



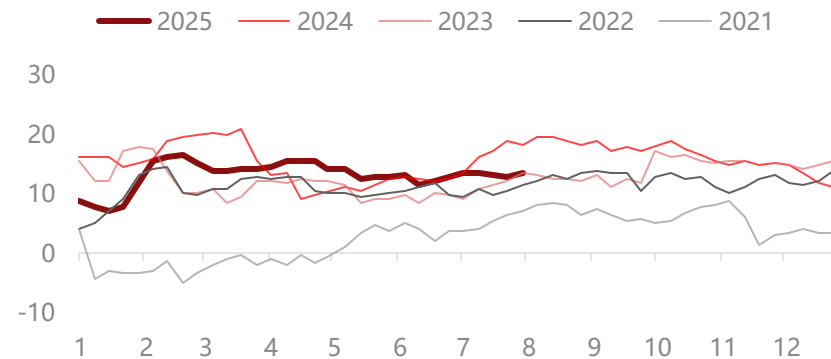
DTY库存



FDY库存



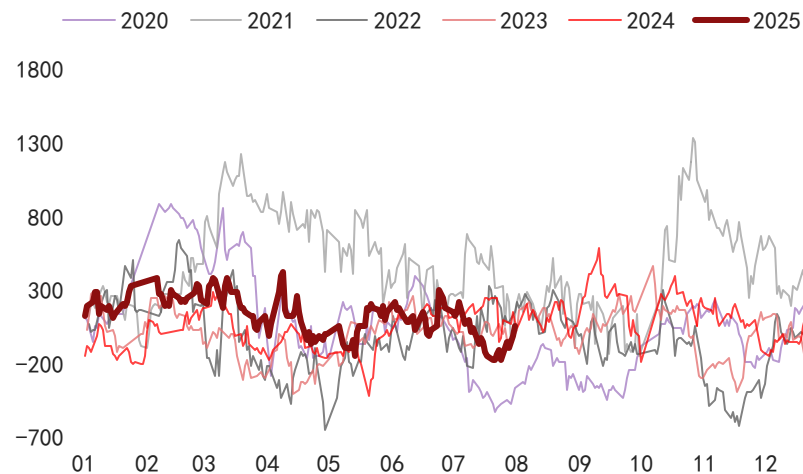
短纤库存



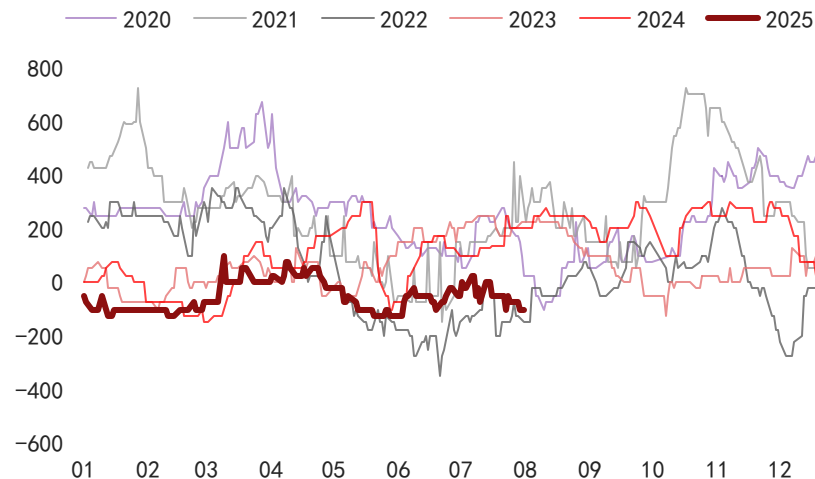
下游利润少量回升

下游近期减产后，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。

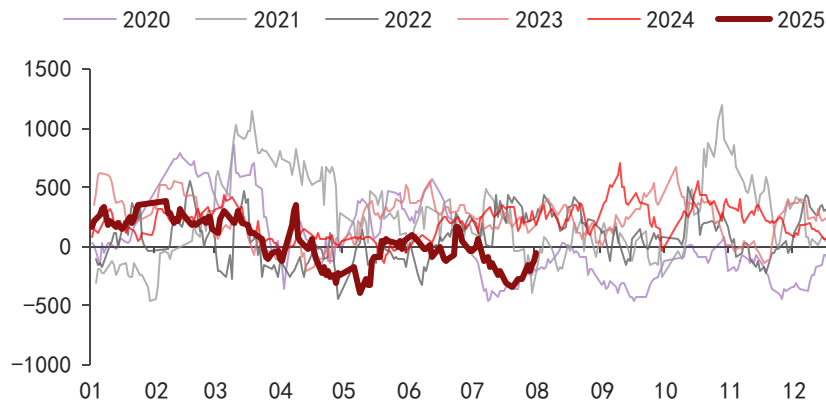
POY利润



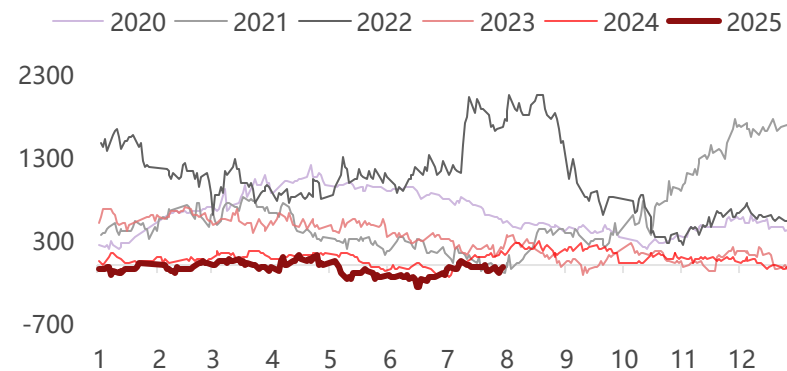
DTY利润



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



微信公众号：东海期货研究 (dhqhyj)

021-68756925

Jialj@qh168.com.cn

