



下游需求持续恢复，旺季恢复空间或仍受限

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-9-8

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	逢高偏空	短期震荡
逻辑	超预期的非农数据引发市场对后期需求的衰退预期，另外OPEC原则同意进行13.6万桶/天的增产，也引发了市场对年底的过剩预期的增强，油价继续大幅走弱。现货本周继续小幅走弱，但幅度有限，后期市场将关注降息情况以及9月后需求走弱情况，远端结构继续走弱，年底价格下行预期一致性较强，但需要关注俄罗斯近期供油渠道可能发生的制裁风险。	下游开工恢复至91.3%，需求有望在旺季继续恢复，但目前终端开机恢复仍然有限，织机开机继续保持65%，订单恢复也一般，下游后期开工恢复空间或较为一般。叠加近期惠州装置将恢复，前期偏低供应将逐步回升，但空间仍然受到低加工费制约。PTA本周基差大幅度走弱30至-75左右，叠加原油承压，PTA后期上方空间仍不看高。港口库存小幅去化至44万吨，但裕龙装置将上车使得后期乙二醇供应压力仍将回归。另外下游开工或继续受到终端订单低迷的制约，上方空间或有限，以及后期进口将逐渐回归正常水平，乙二醇近期继续保持震荡概率较大。
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

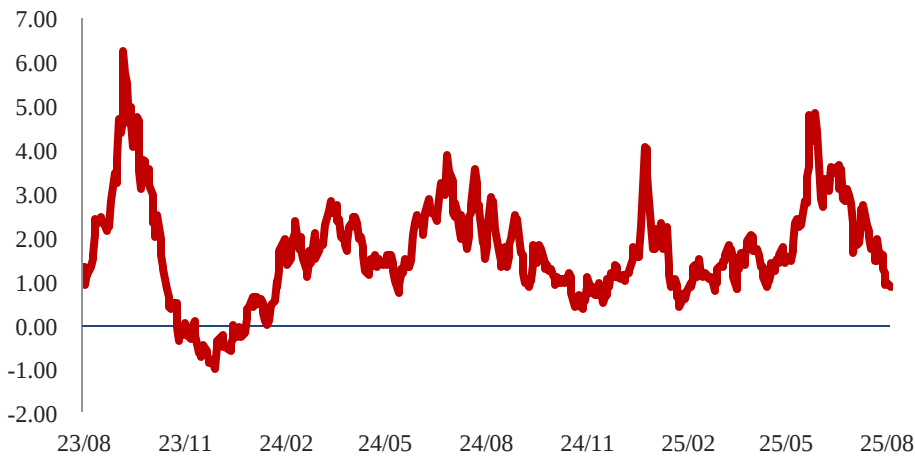
01 原油：10月继续增产，等待需求季节回落情况

02 聚酯：下游开工恢复，终端订单水平仍需观察

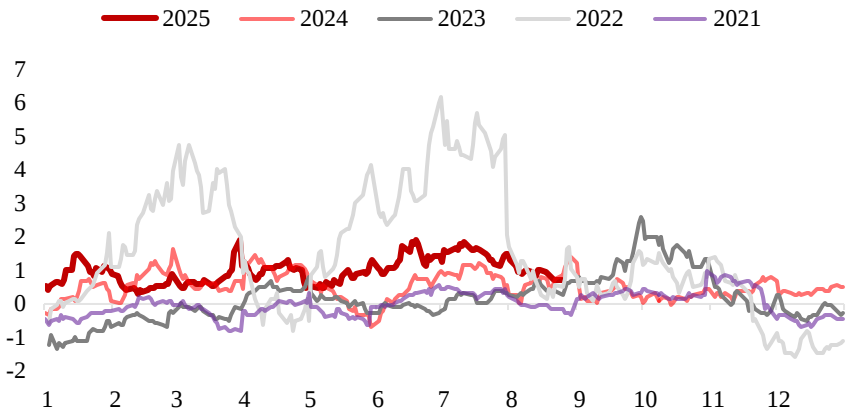
现货走跌暂缓

盘面远期结构仍在走弱过程中，但现货整体跌势已经有所暂缓，另外WTI在欧洲1个月远期货已经回升至1.6美金，但近期对俄罗斯制裁的风险明显推升近端结构，12月月差则出现了明显的转弱，长短月差也出现了异常背离。

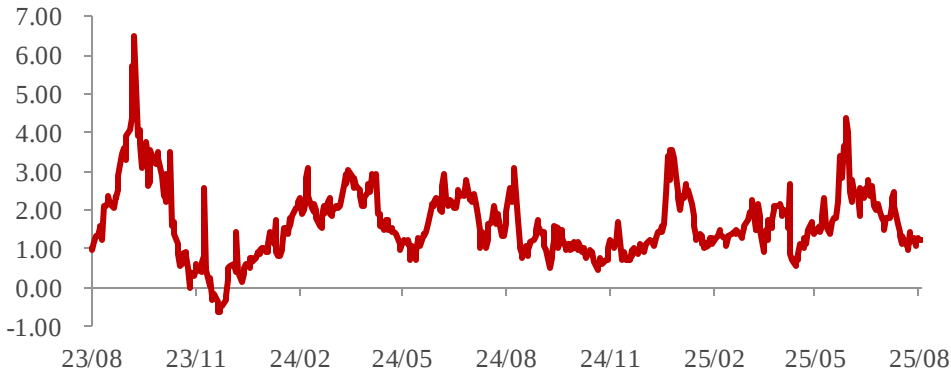
WTI 3月月差



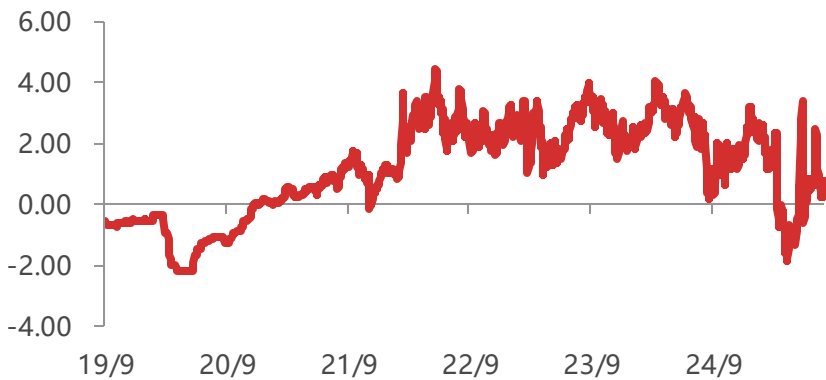
DFL



Brent 3月月差

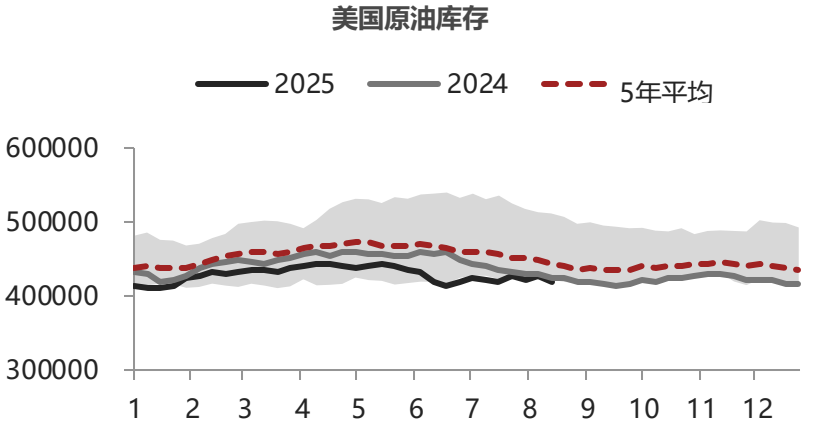
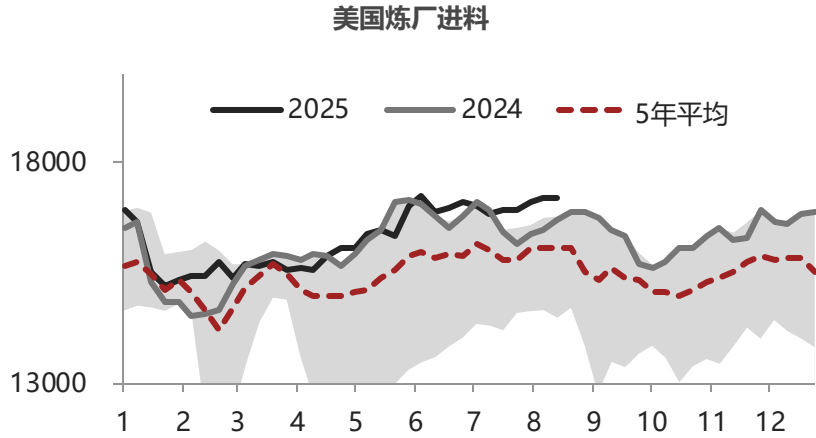
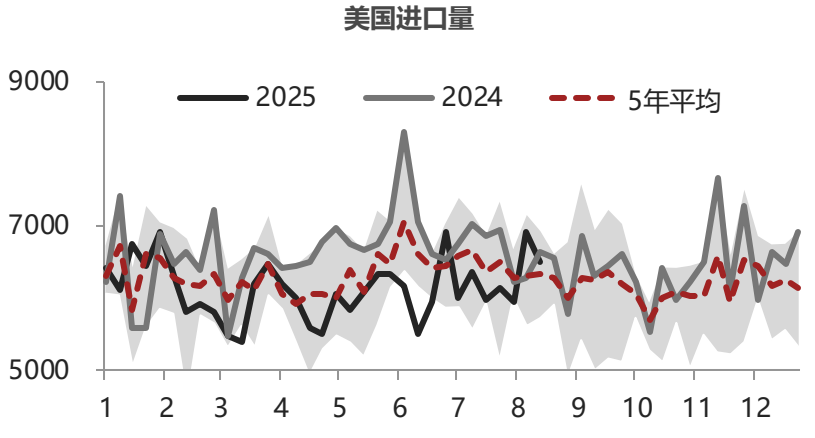
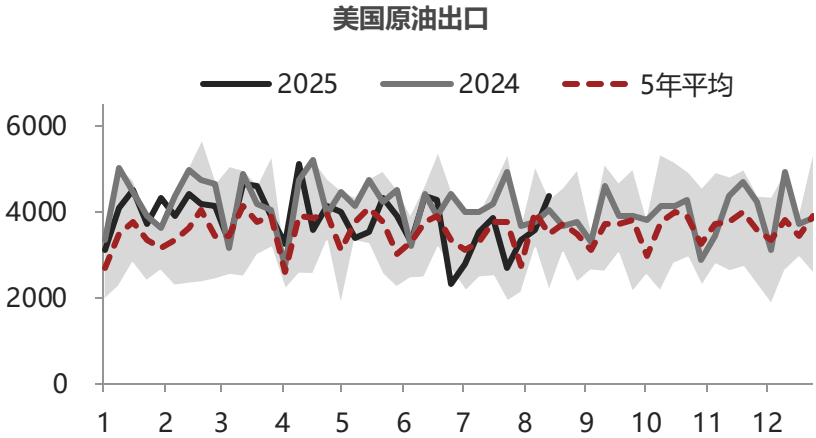


Brent 12月月差



进料水平旺季继续保持高位

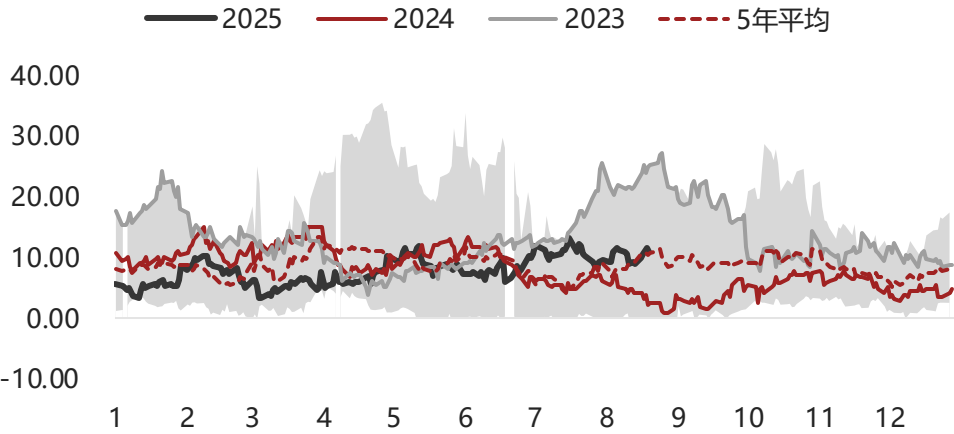
● 短期美国进料仍然处于高位，本周数据1691.1万桶/天。出口的阶段性下降使得库存明显增加，一定程度反应了前期欧洲市场的逐渐走弱，但旺季需求仍然不差，且持续性较强。



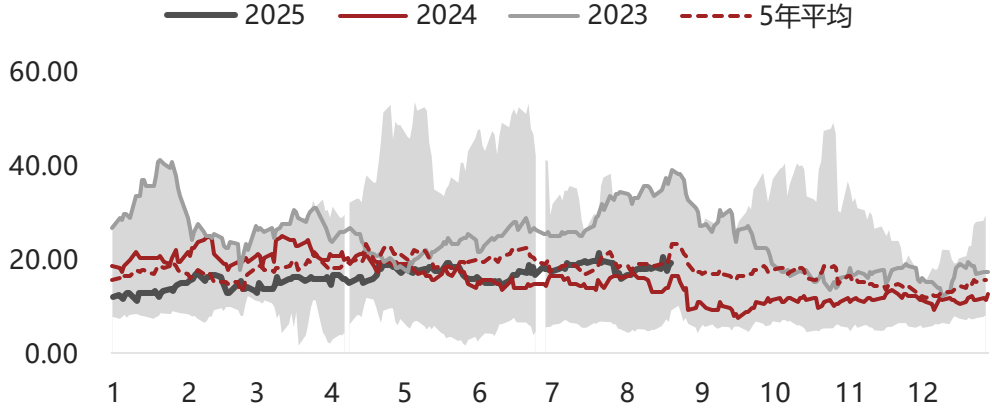
炼化利润保持稳定

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。

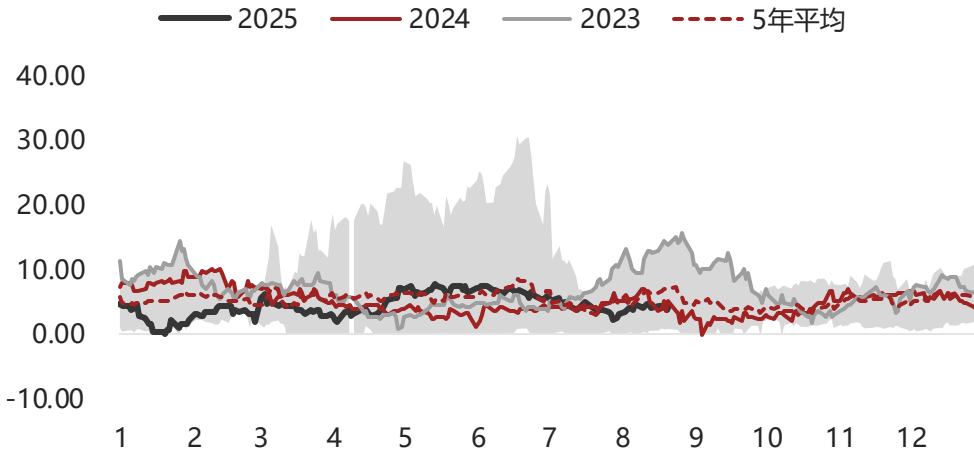
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



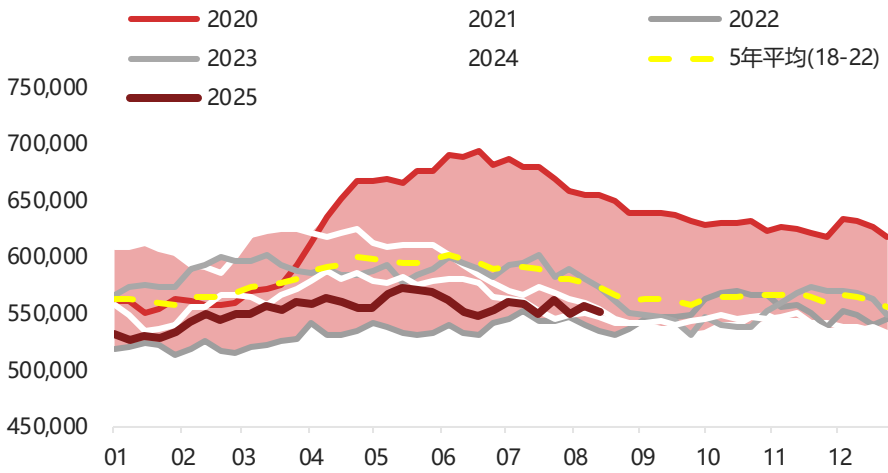
亚太炼厂裂解



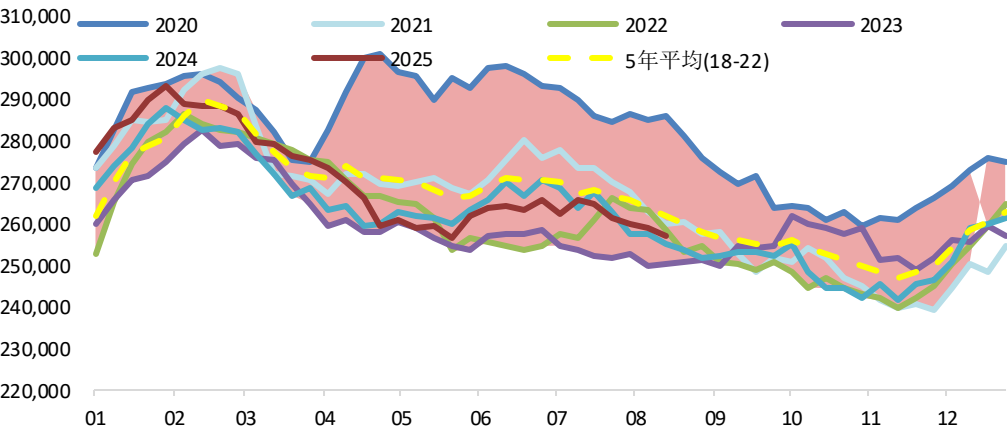
库存维持低位，累库风险仍未显现

● 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。

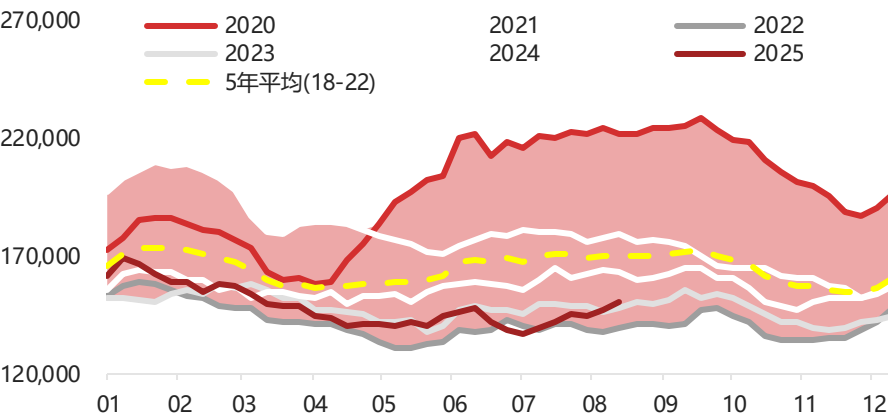
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



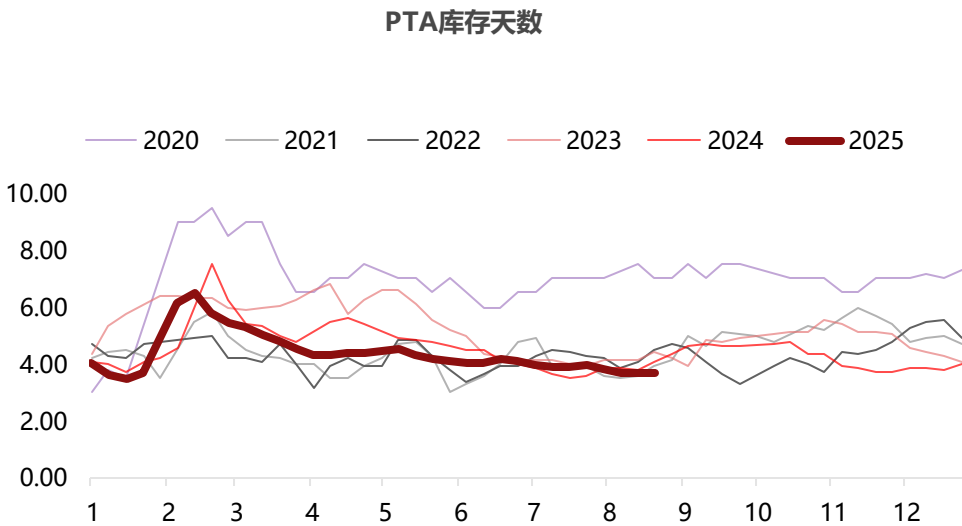
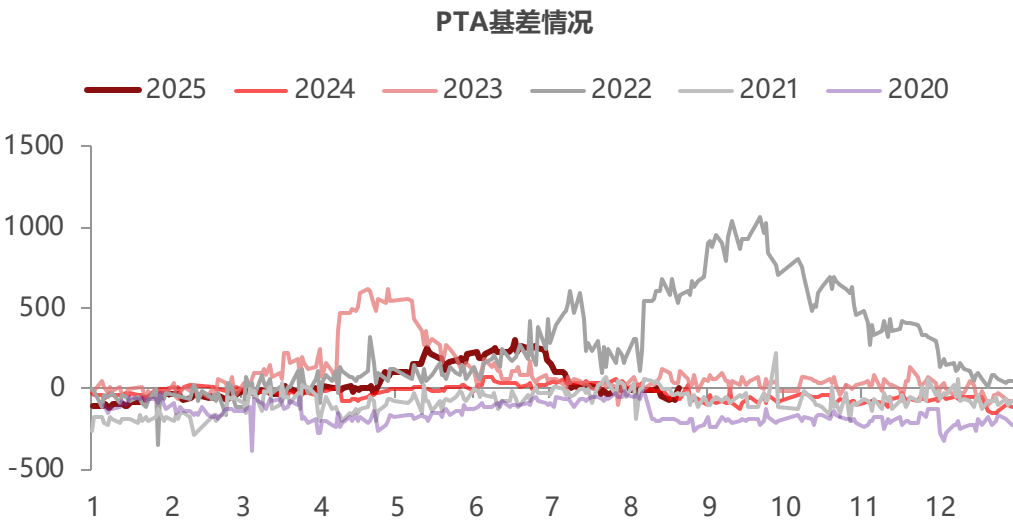
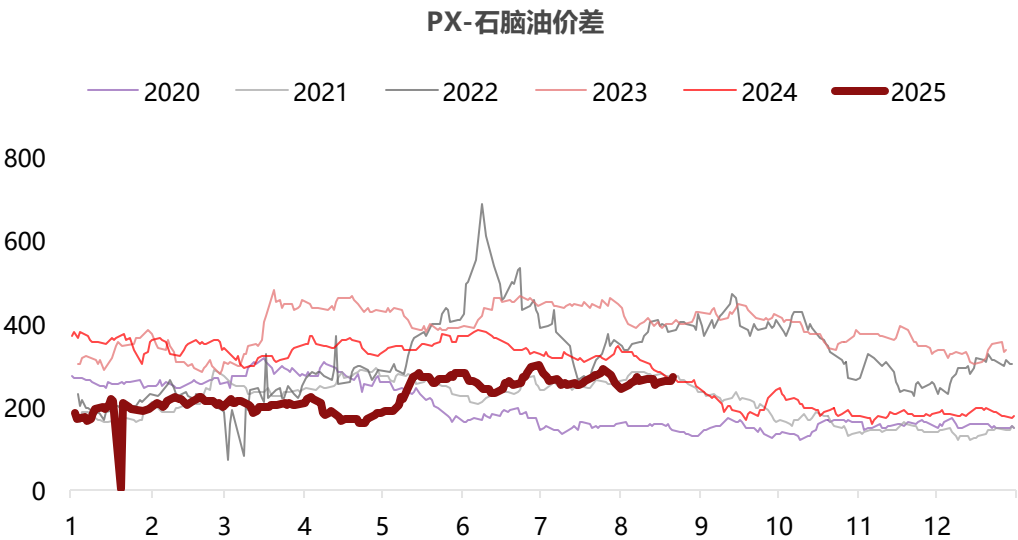
01 原油：10月继续增产，等待需求季节回落情况

02 聚酯：下游开工恢复，终端订单水平仍需观察

现货偏紧程度缓解

● PX外盘石化行业反内卷以及韩国调整石脑油产能消息，以及近期的浙石化检修计划而走高至945美金，PX对石脑油价差也保持255美金，整体保持偏强态势。

PTA基差前期因为惠州装置受到环保影响短停而大幅走高，近期则再度出现期现回归，01已经降至-35，下游水平略有恢复，但近期程度仍有限。

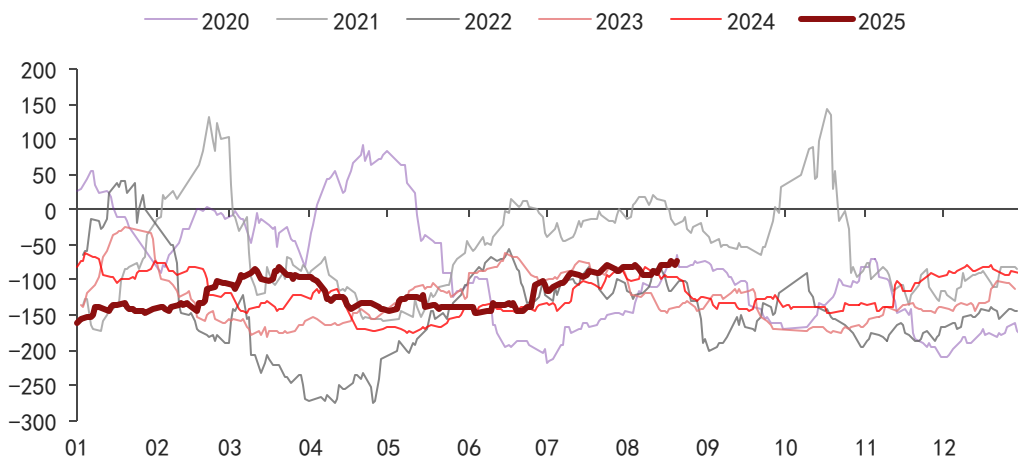


上游利润小幅回升

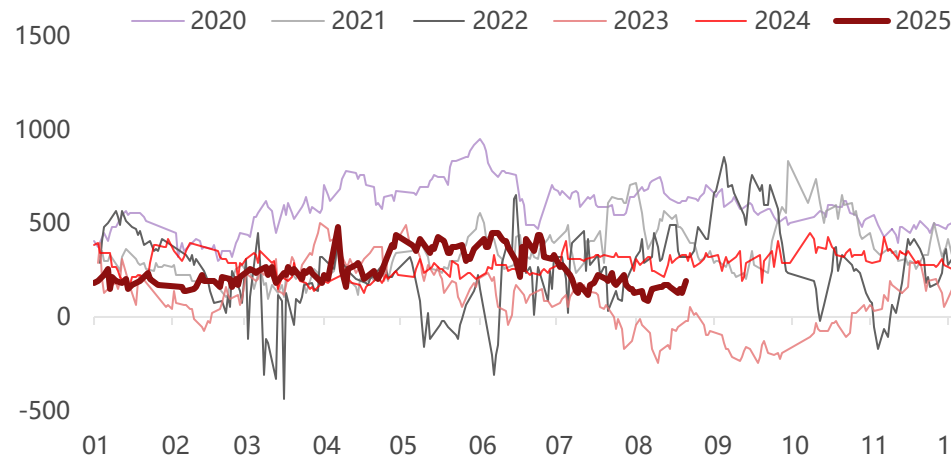
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费则因为PTA的走强而恢复至255左右，但近期低加工费已经造成了部分装置的负荷保持低位。

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。

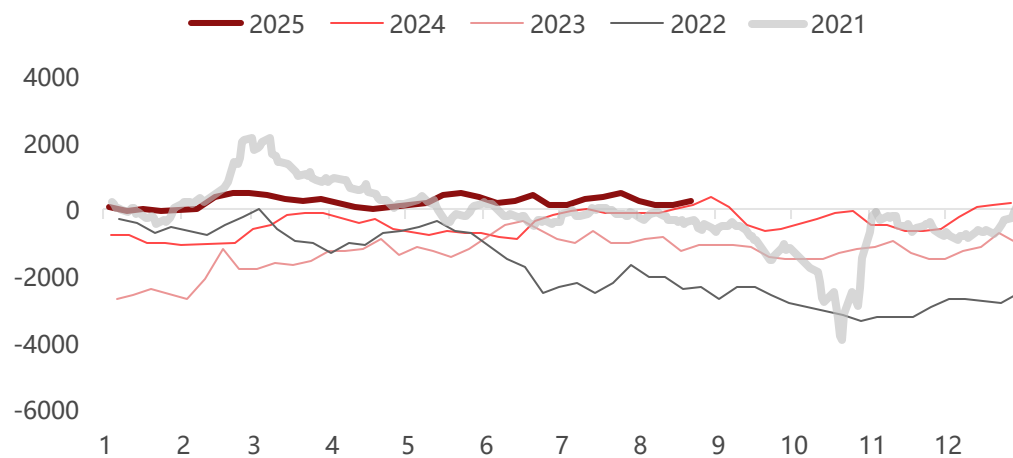
油制乙二醇利润



PTA加工差



合成气制乙二醇利润

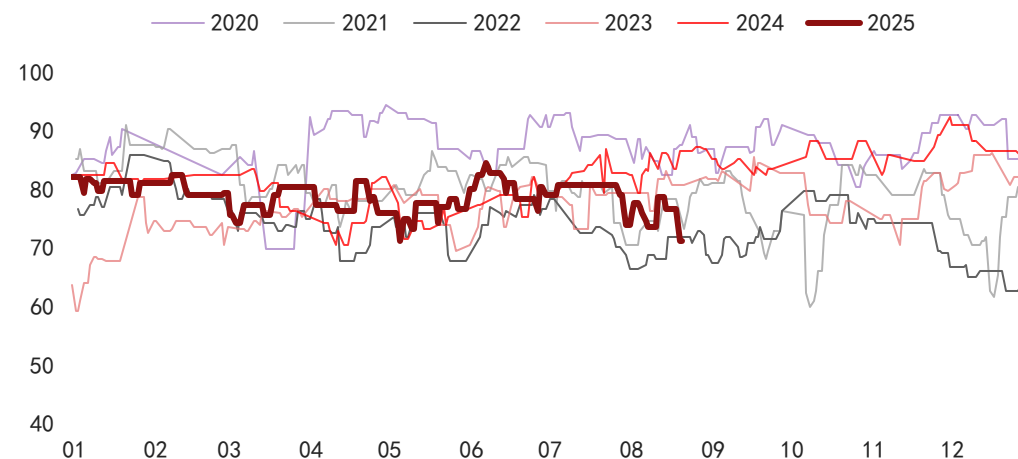


PTA库存回升，乙二醇库存保持稳定

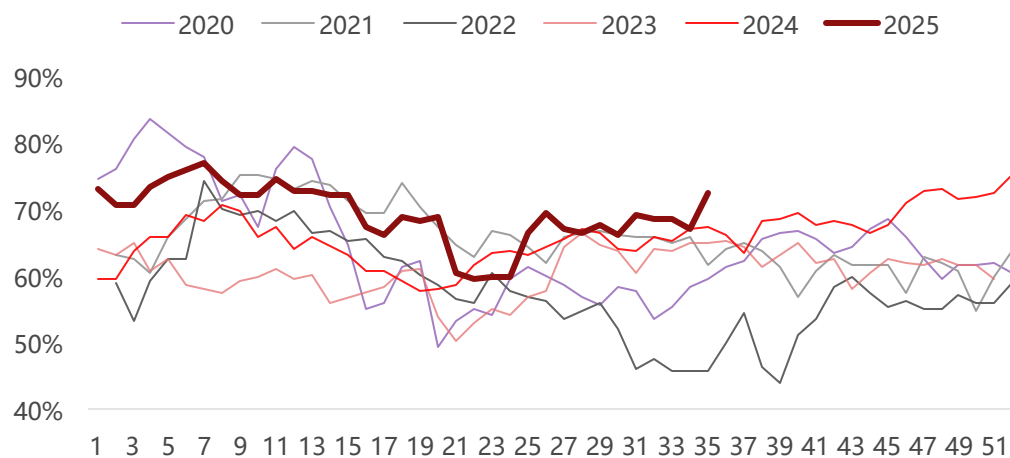
PTA近期港口库存继续累积，随着近期开工稳定，下游开工的季节性恢复，以及成交的走高，目前总库存保持稳定。

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。

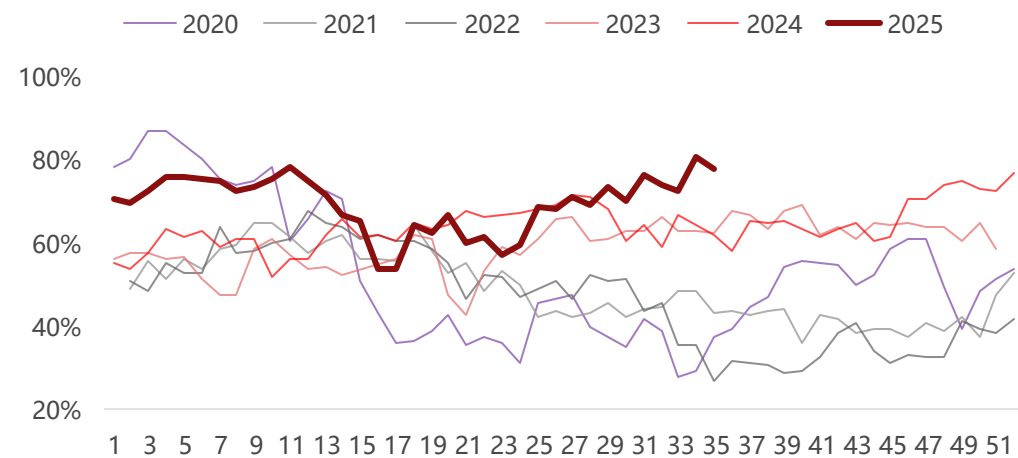
PTA开工率



乙二醇开工率

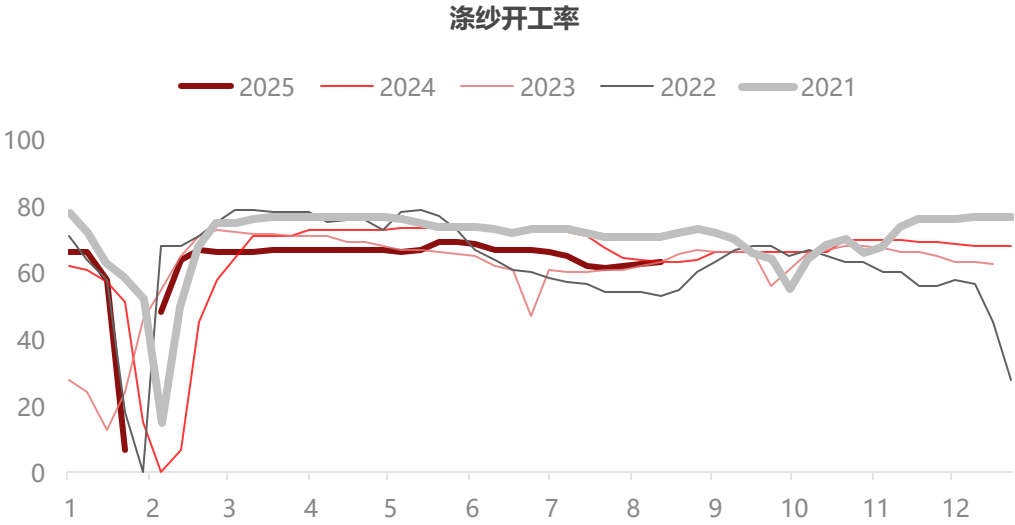
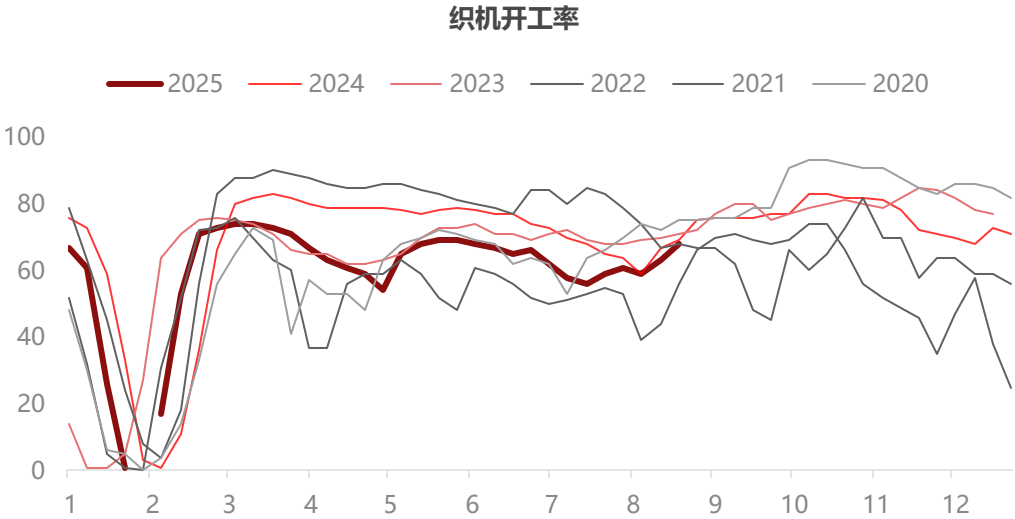
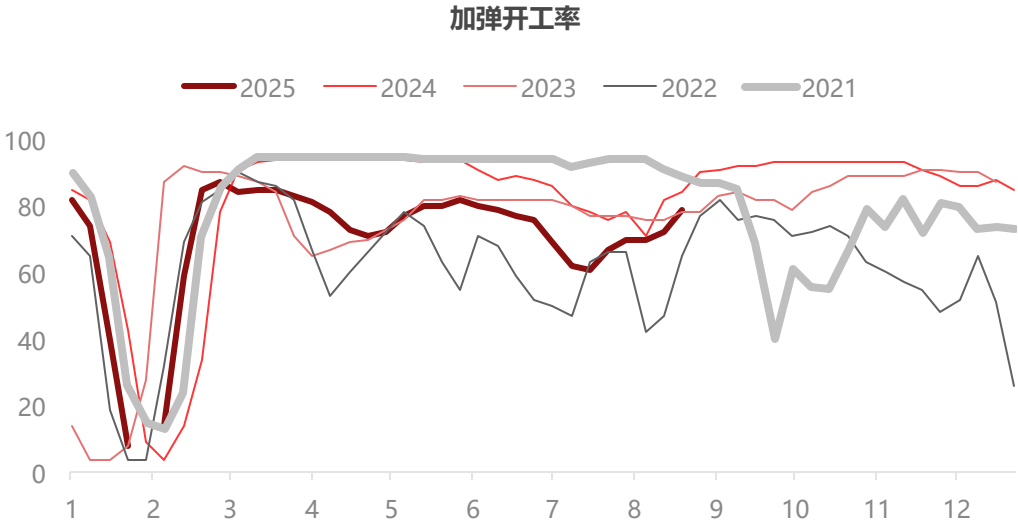


乙二醇煤制开工率



终端开工继续反弹，但仍偏季节性低位

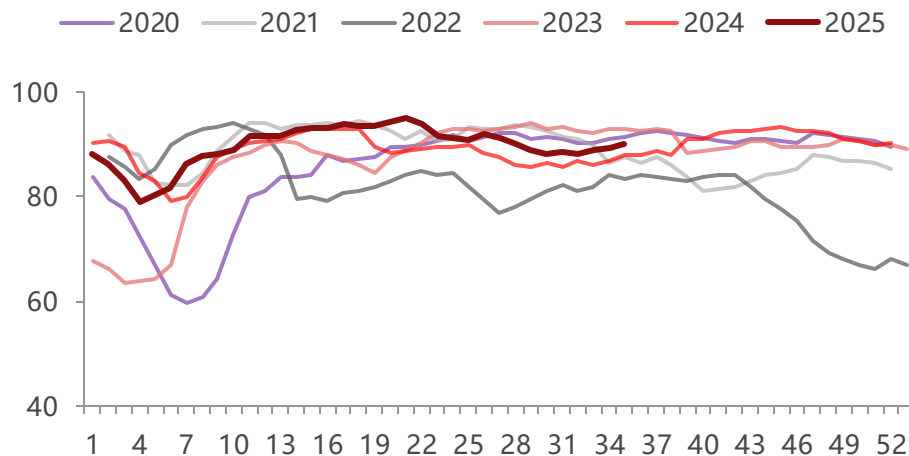
● 终端订单总体略有恢复，但相比往年持续保持偏弱，近期开机仍然略有反弹，目前织机开工保持69%的中性水平。



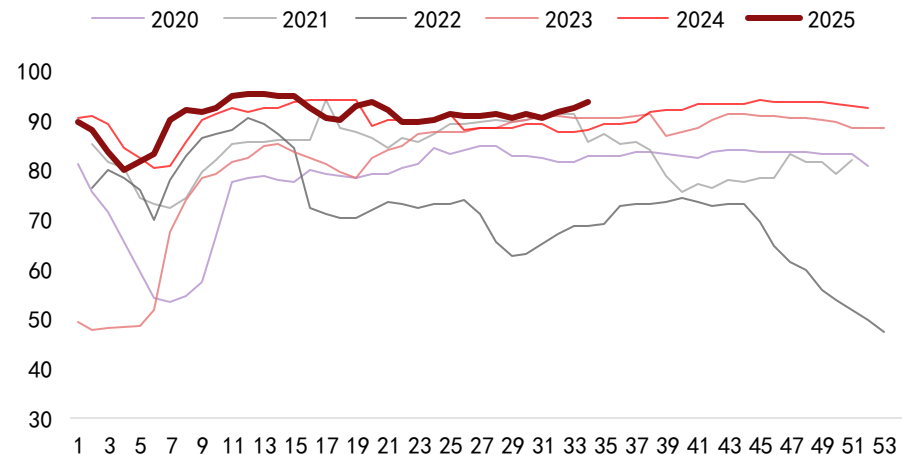
下游季节性恢复明显

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91.3%，但恢复程度有所放缓。

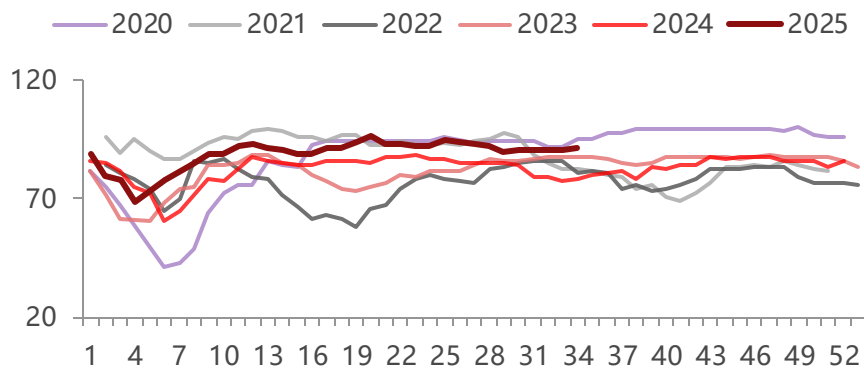
聚酯开工率



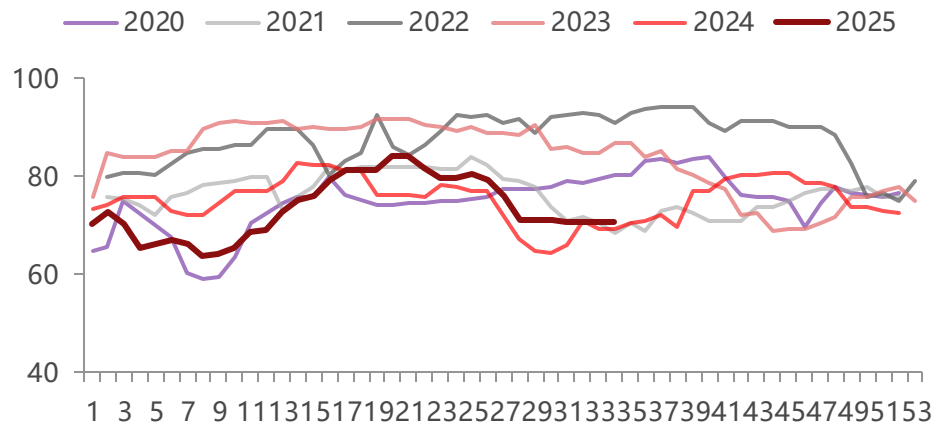
长丝开工率



短纤开工率



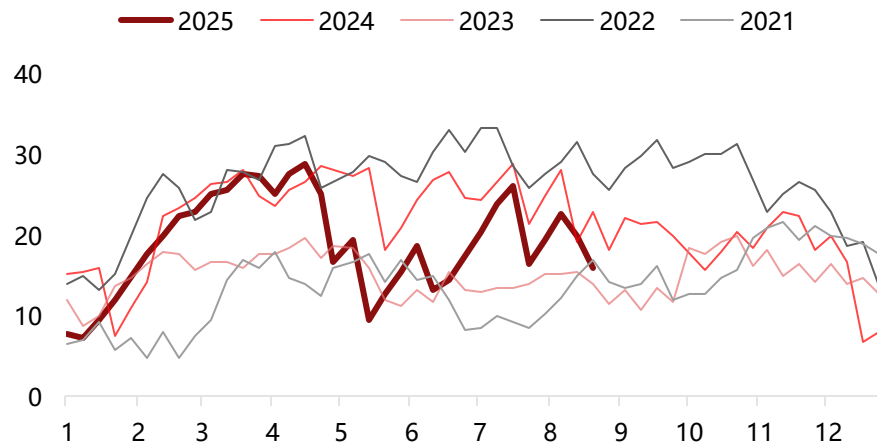
瓶片开工率



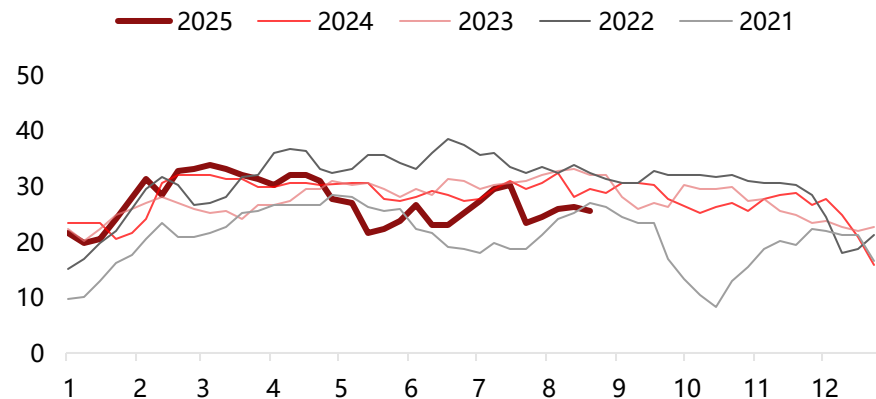
下游库存再度季节性去化

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。

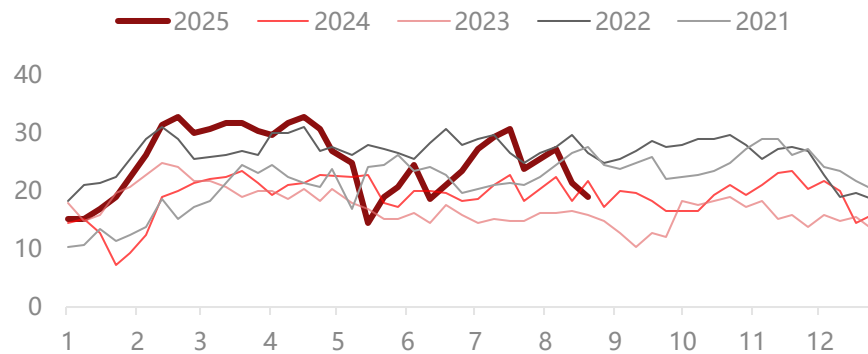
POY库存



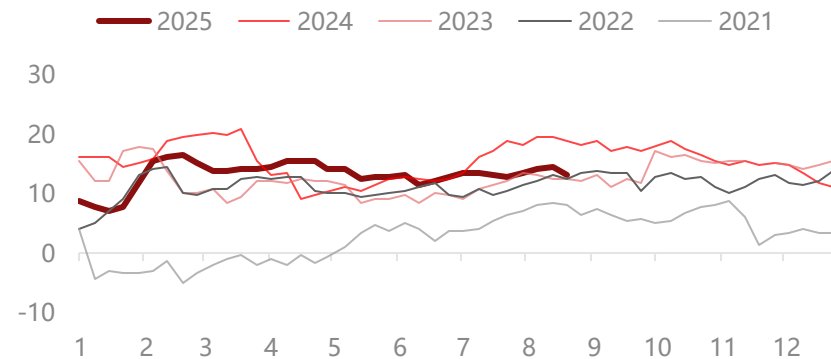
DTY库存



FDY库存



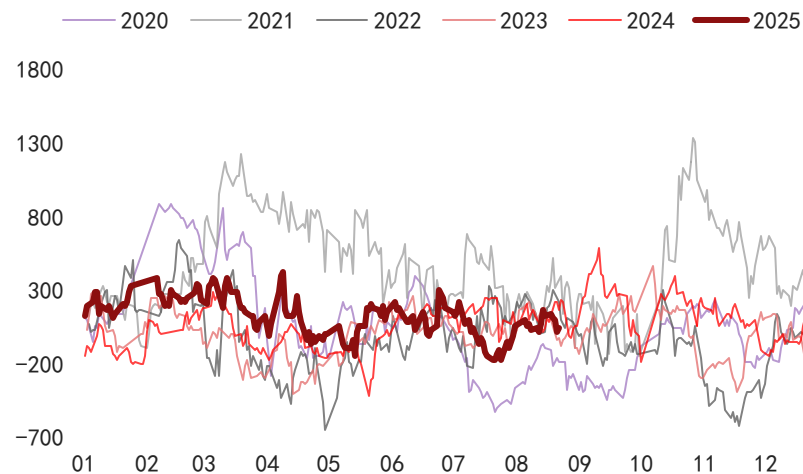
短纤库存



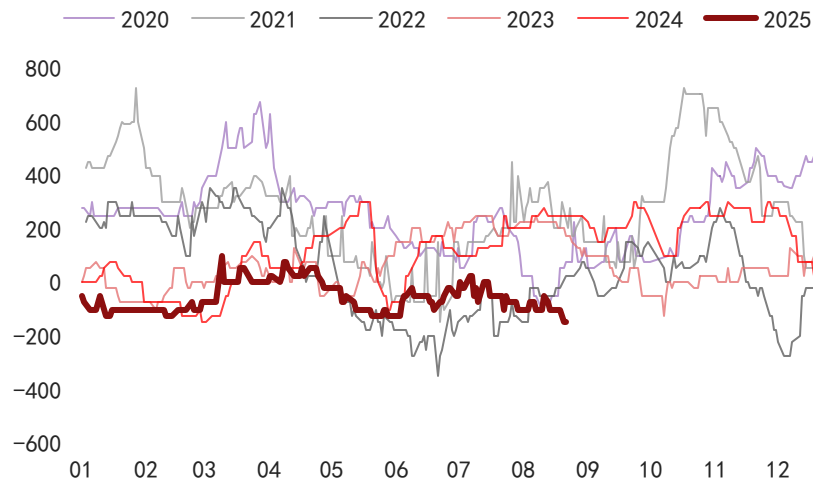
下游利润仍未见明显利好

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。

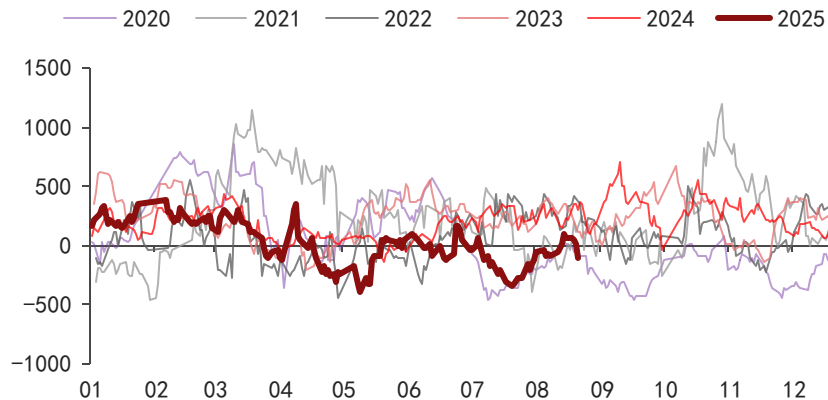
POY利润



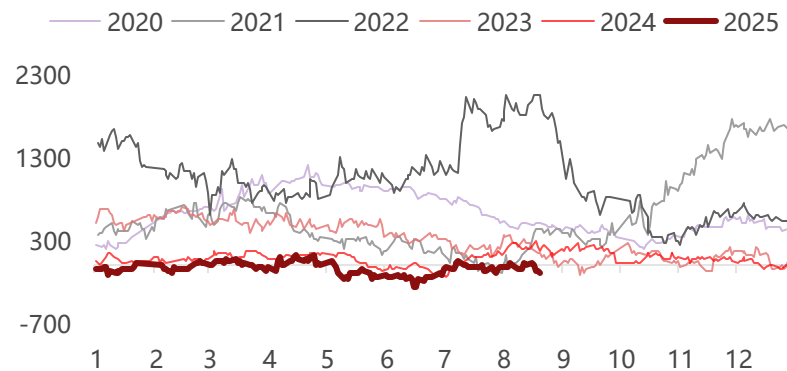
DTY利润



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 (dhqhyj)

021-68756925

 Jialj@qh168.com.cn

