



需求负反馈计价，能化板块中枢下行

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-10-13

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	加沙停火协议第一阶段达成使得地缘风险下行，叠加美关于低汽油表态，油价大幅走低。在OPEC+宣布11月继续增产之后，中东现货价格已经出现了极为明显的回调，贴水也跌至5月末的低位水平，市场过剩计价重回逻辑中心。短期运费下调也佐证亚太储备购买也将进入一阶段回落，供增需降将继续在盘面发酵，油价下行趋势不改。	下游开工仍然只有91%水平，且终端订单仍然一般，织机开工仅有70%，后期旺季将逐渐淡出，需求压力将会增加。而前期联合减产预期被打破后，PTA供应高位将持续，近期港口库存增加已经较为明显，佐证过剩格局，叠加原油价格大幅下行，PTA价格将会继续保持偏弱运行。 港口库存再度回升至50万吨水平，叠加近期新投产预期，和下游成交挂单，乙二醇近期需求再度走差，主港发运量持续保持8000吨不到水平，叠加近期气制装置恢复后供应再度走高，过剩预期持续，10月大概率将继续累库，乙二醇价格将继续保持偏低区间运行。
策略	长期偏空	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，下游需求恢复情况

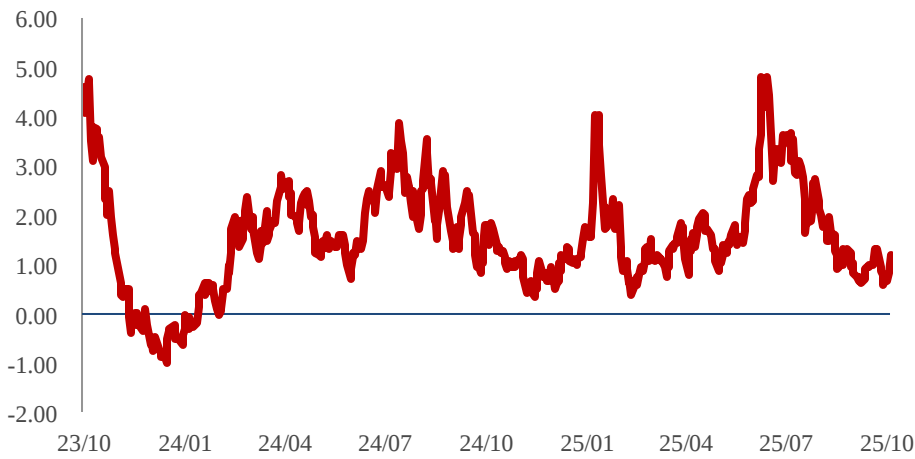
01 **原油：中美关税担忧跌价基本面弱势，油价中枢下行**

02 **聚酯：需求负反馈持续，过剩压力持续计价**

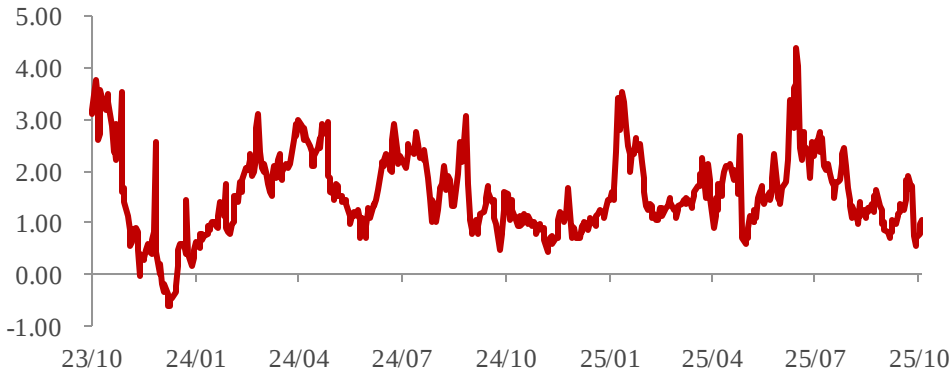
现货走跌至5月末低位

盘面远期结构仍在走弱过程中，而在OPEC+增产决议之后，虽然盘面结构保持稳定，但现货方面尤其是中东现货出现了现货cash和升水双降的情况，近期的运费也佐证了整体的亚太储备购买大幅回落，基本面基本已经具备下跌条件。

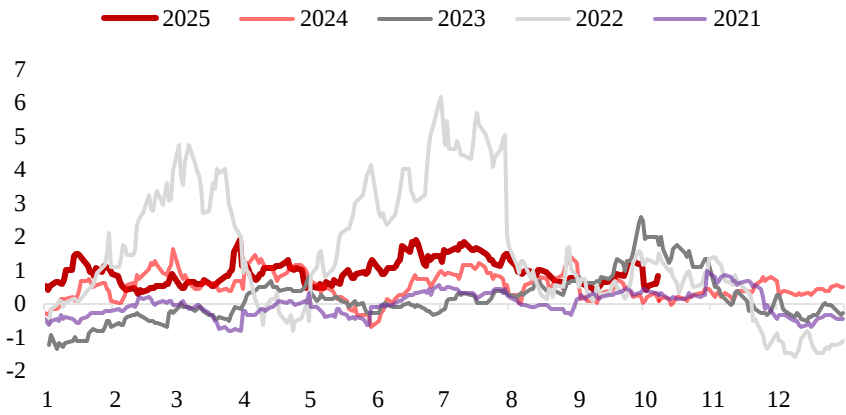
WTI 3月月差



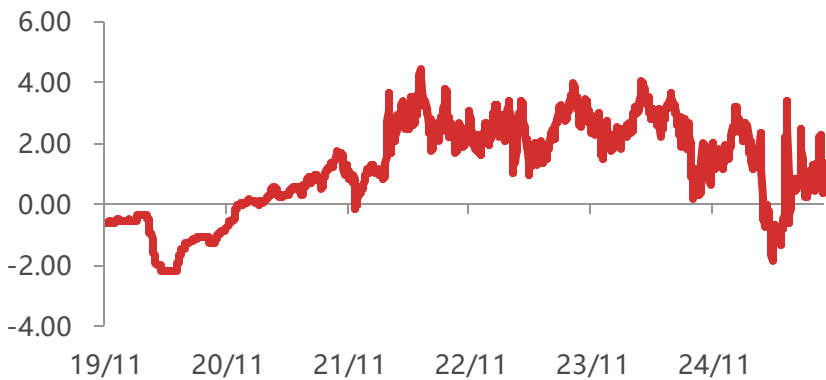
Brent 3月月差



DFI

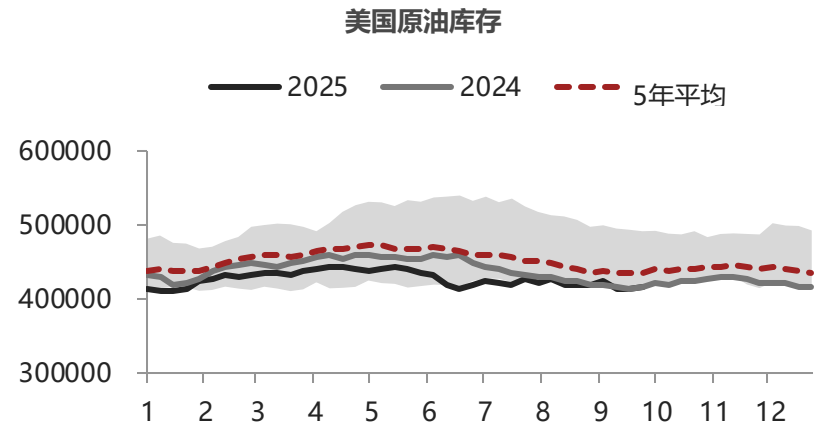
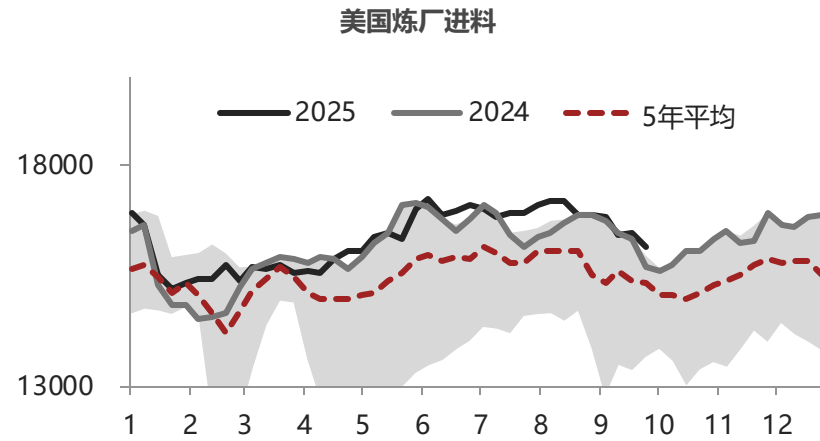
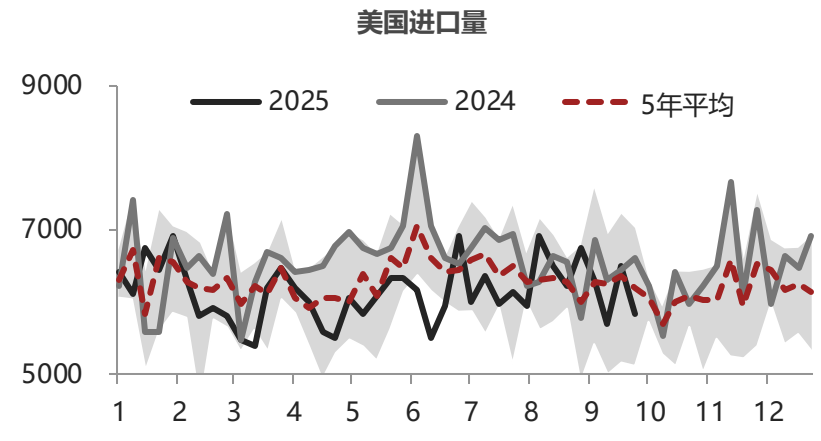
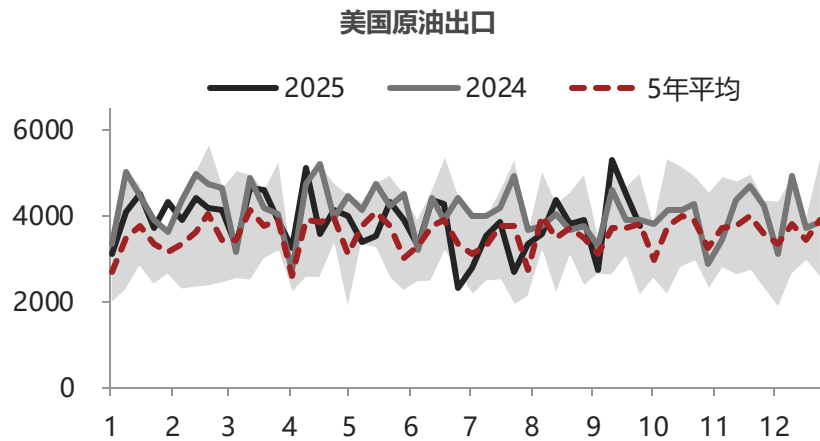


Brent 12月月差



进料水平开始明显下降

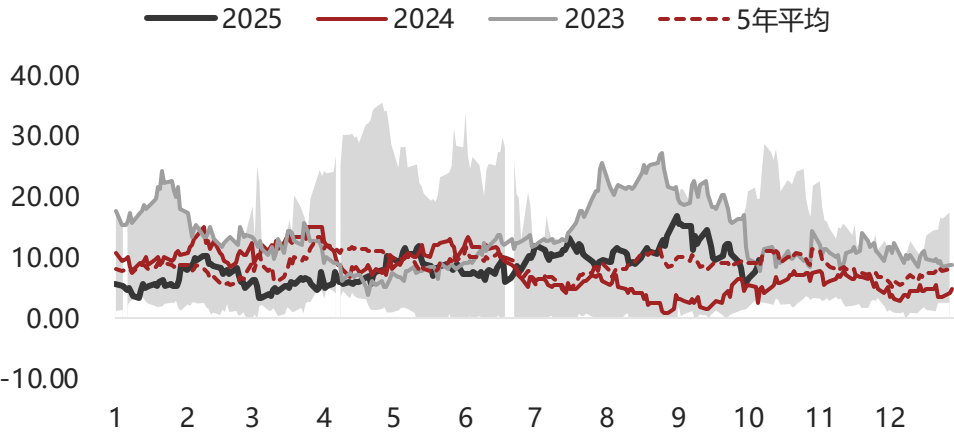
● 短期美国进料下降明显，炼厂逐步步入检修高峰，但近期炼厂利润仍然尚可，今年总体进料仍然高于往年水平。



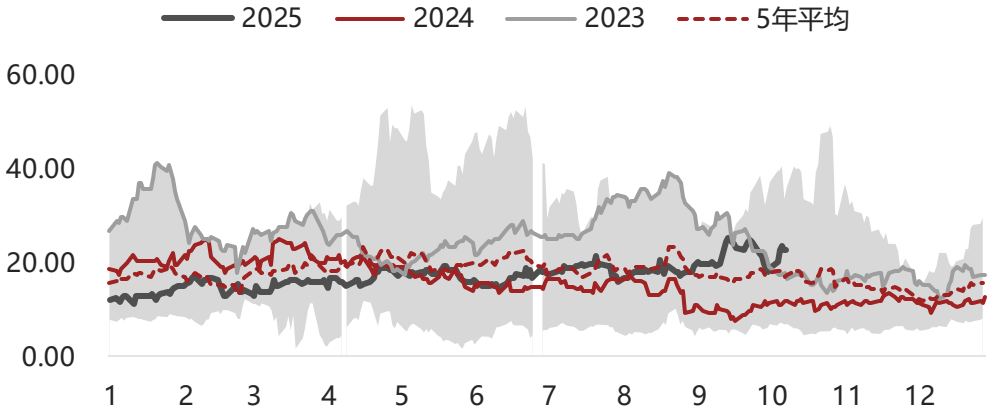
炼化利润走弱后保持稳定稳定

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，但近期海外随着柴油的走弱而有明显的回落，且10月后逐渐淡出需求峰季时段，环比仍然有走低。后续尤其需要观察亚太采购情况是否会持续保持低迷状态。

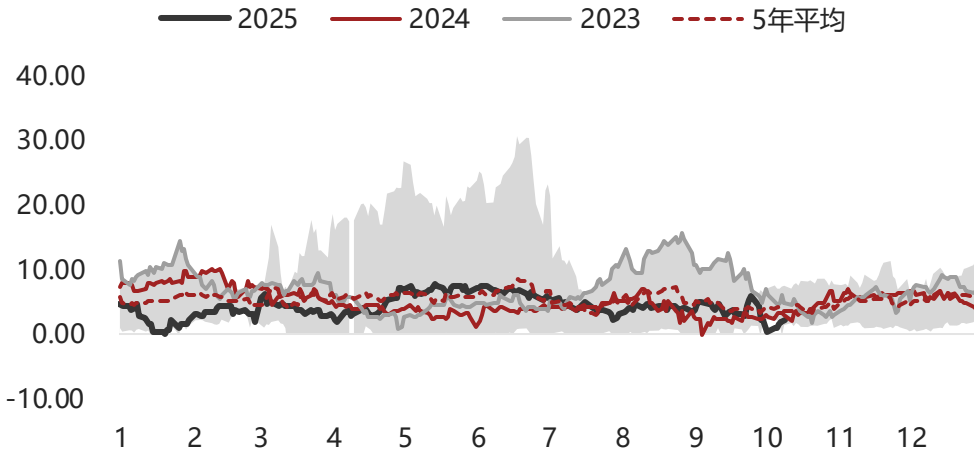
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



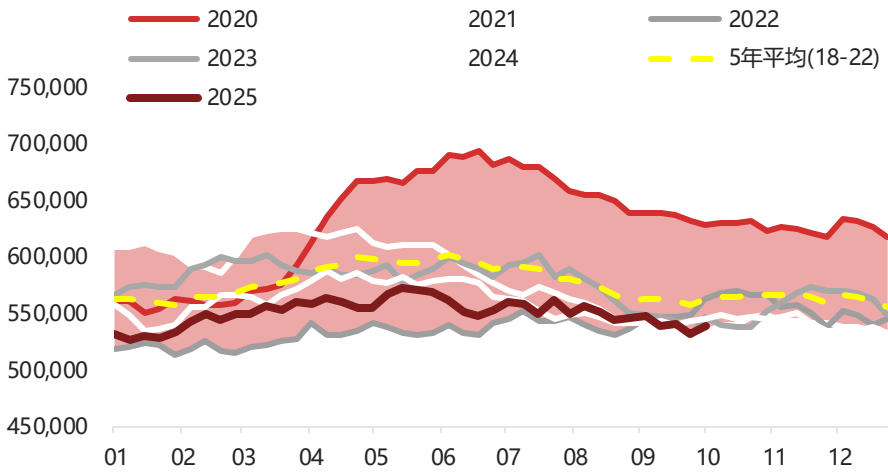
亚太炼厂裂解



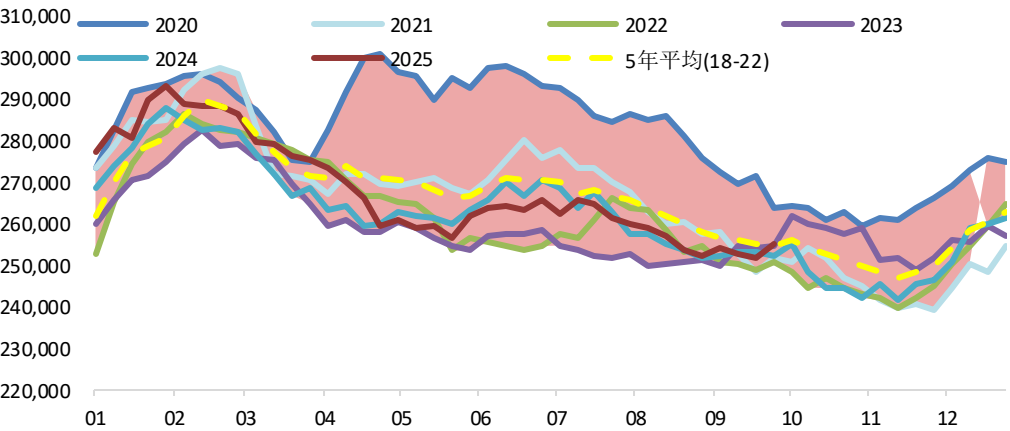
库存维持低位，但略有累库迹象

● 近期原油绝对水平仍偏低位，成品油维持稳定，柴油略有累库迹象。显性库存的压力仍然部大。但从亚太储备库存来看，隐形库存或已到达了较高位置，后期的采购需求连贯性或有中断风险。

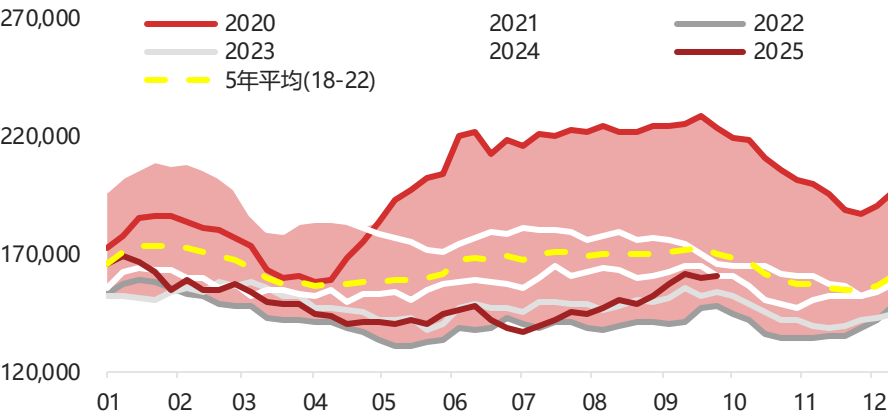
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况

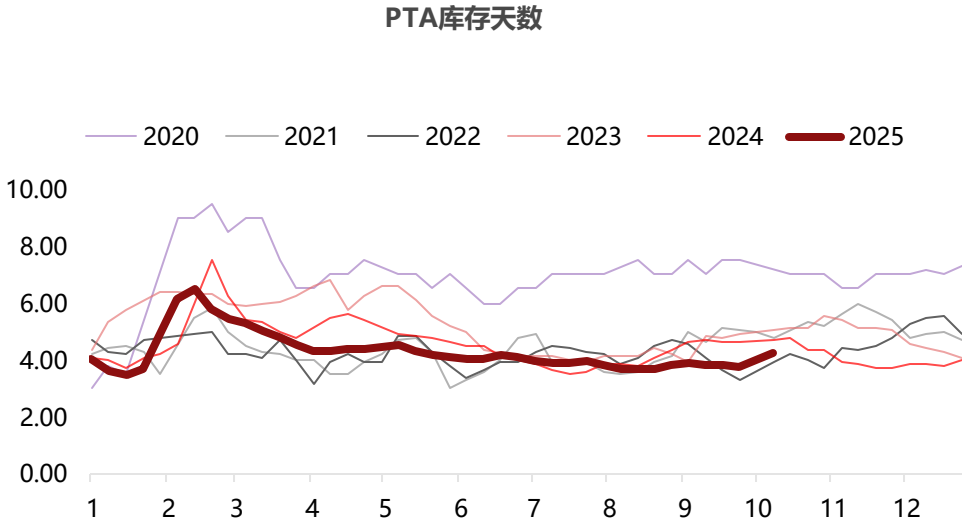
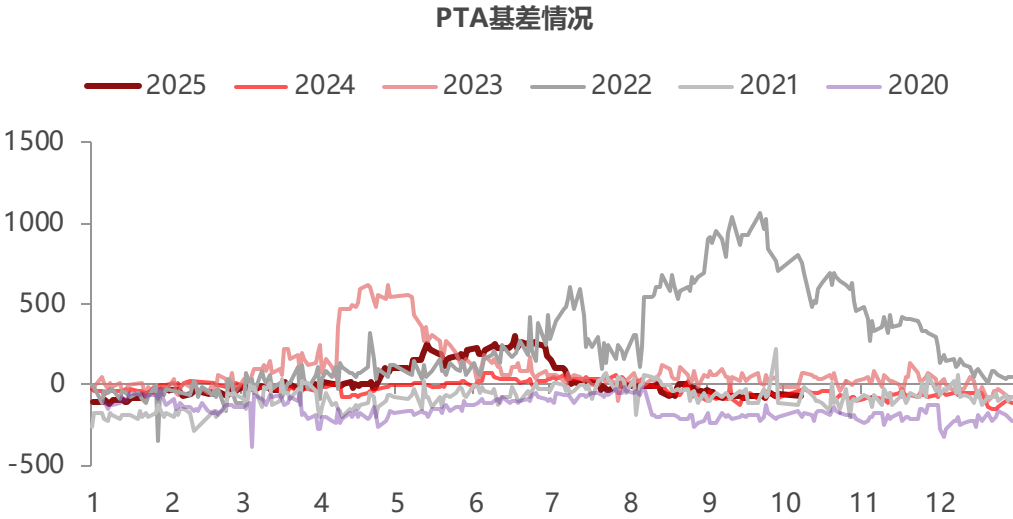
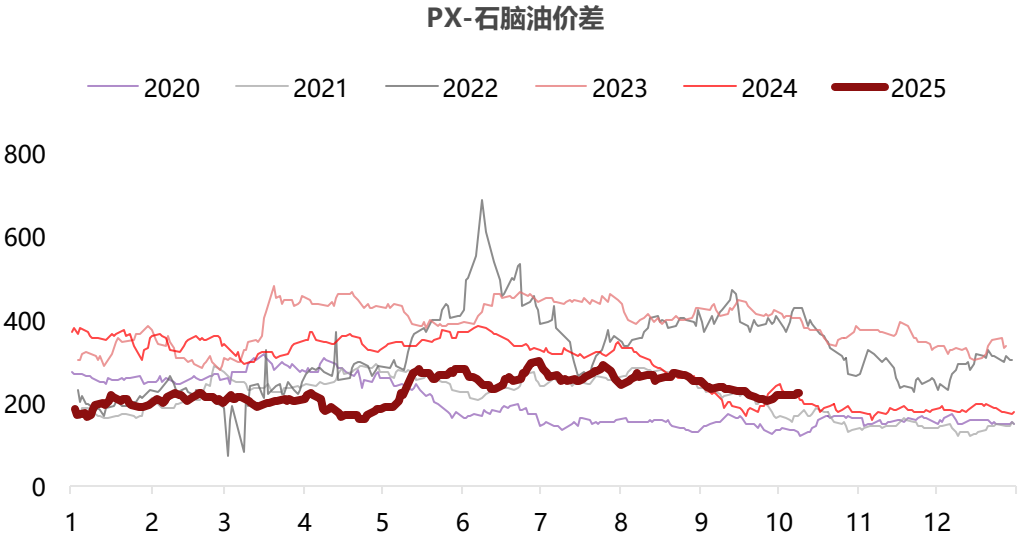


01 原油：中美关税担忧跌价基本面弱势，油价中枢下行

02 聚酯：需求负反馈持续，过剩压力持续计价

现货成交持续弱势

PX保持偏紧格局，但是PTA成交持续保持弱势，基差维持-60左右低位，成交量一般。目前库存水平已经明显提高，港口货物库存尤其体现明显。

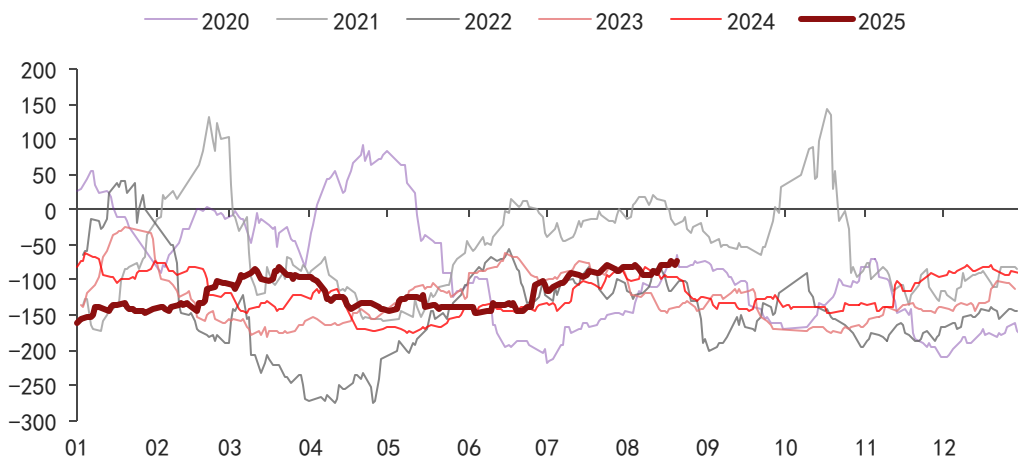


上游利润仍偏低，但减停工兑现仍困难

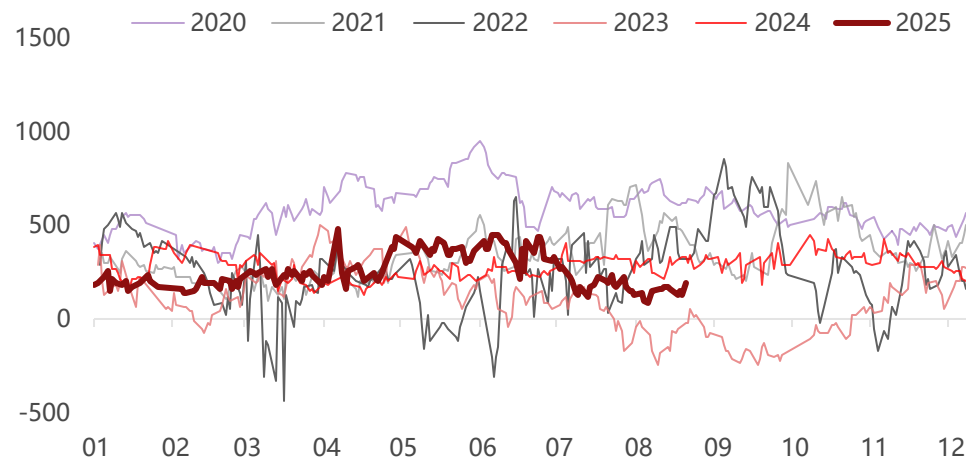
原油价格大幅走弱后，上游利润大幅回吐，PXN价差走低，PTA加工费却仍然保持200左右低位，且并未直接导致头部厂商进行联合减产，后期供应压力仍然较大。

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，下行破位后继续保持低位震荡。

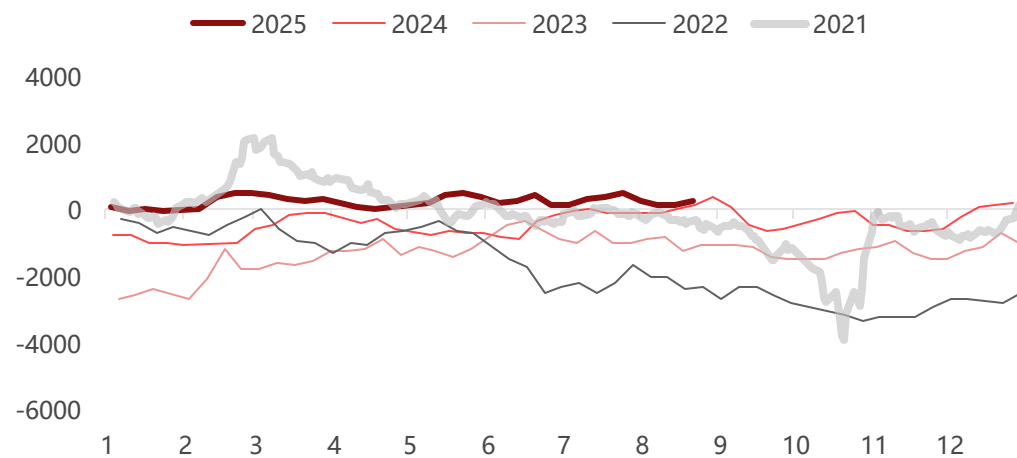
油制乙二醇利润



PTA加工差



合成气制乙二醇利润

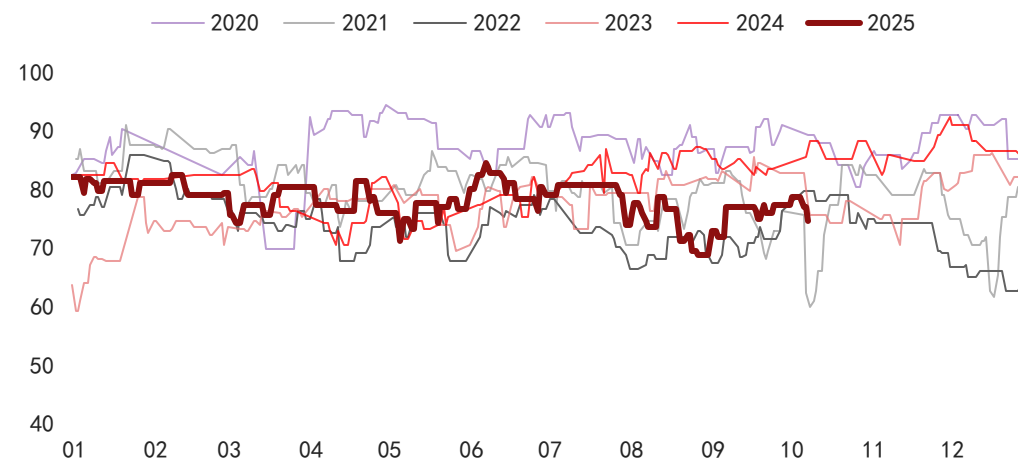


PTA库存回升，乙二醇库存保持稳定

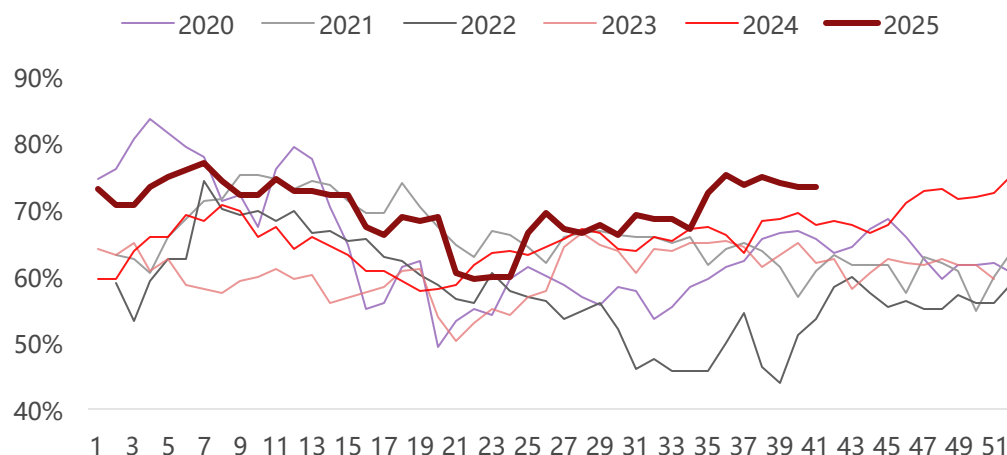
PTA近期港口库存继续累积，随着近期开工稳定，下游开工的季节性恢复，以及成交的走高，后期库存仍将有累积压力。

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，且进口量将逐渐提升，10月累库压力明显。

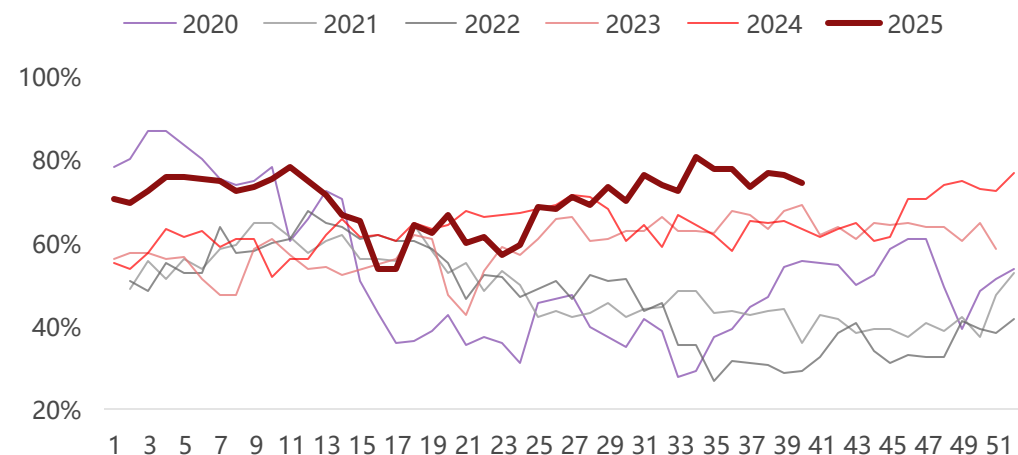
PTA开工率



乙二醇开工率

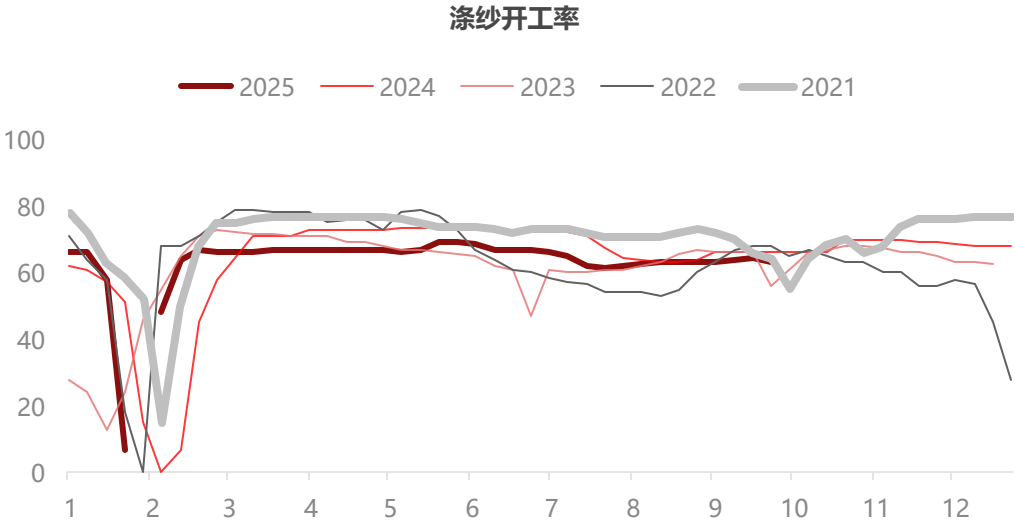
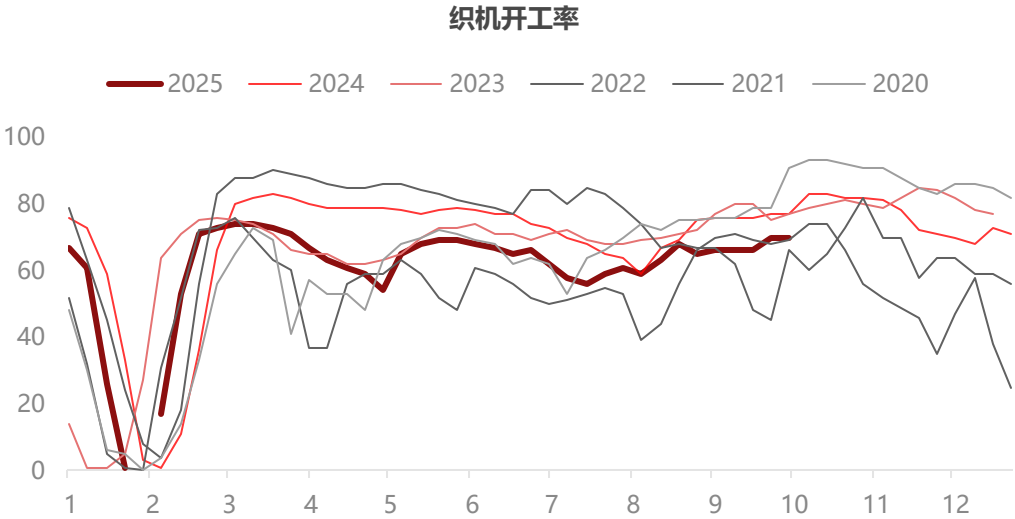
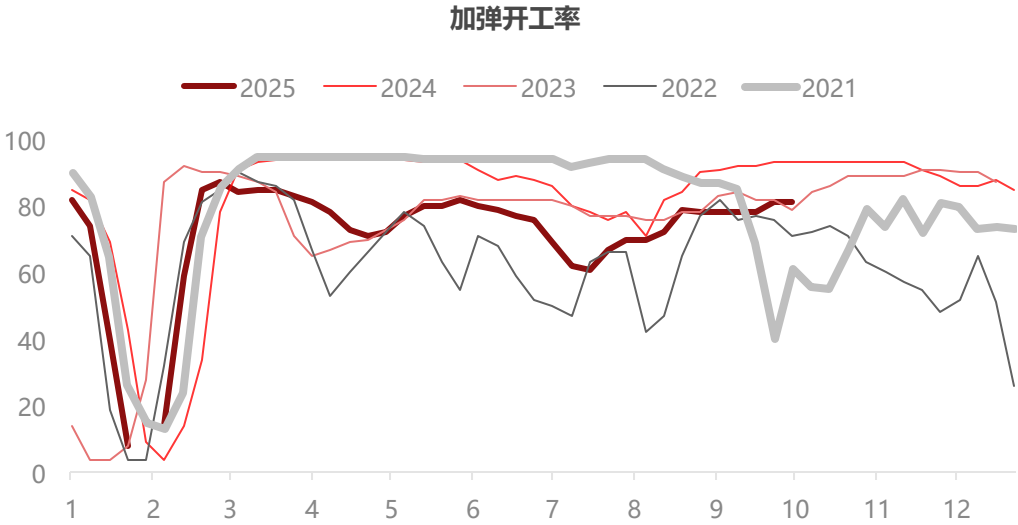


乙二醇煤制开工率



终端开工回升有限

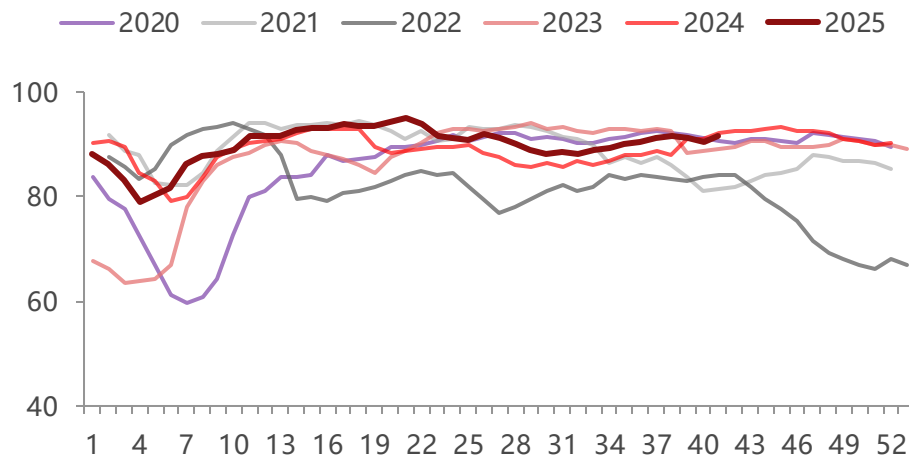
终端订单总体回升已经有限，相比于往年水平明显有差距，并且后期时间已经不足以继续提供回升空间，目前织机开工保持70%的较差水平。



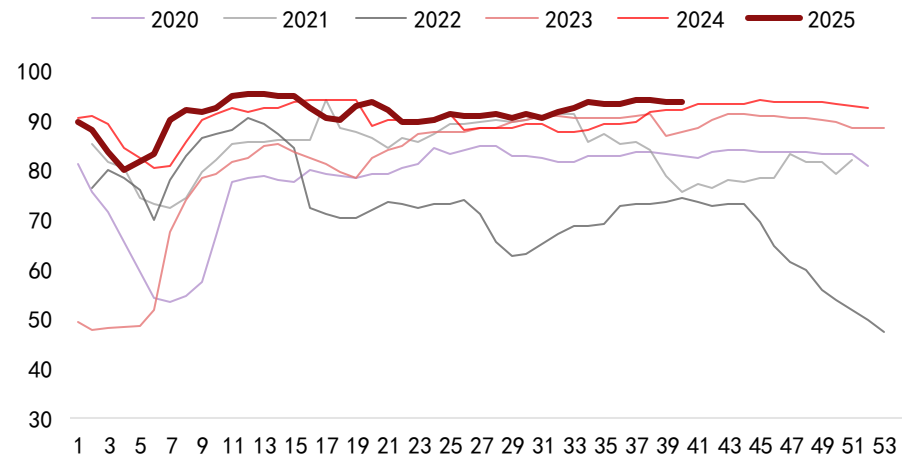
下游开工仍高度受限

旺季基本过半，目前终端开工水平限制下，下游利润水平仍然不高，导致开工基本维持91.5%水平，继续上行突破较难，后期或逐渐下行。

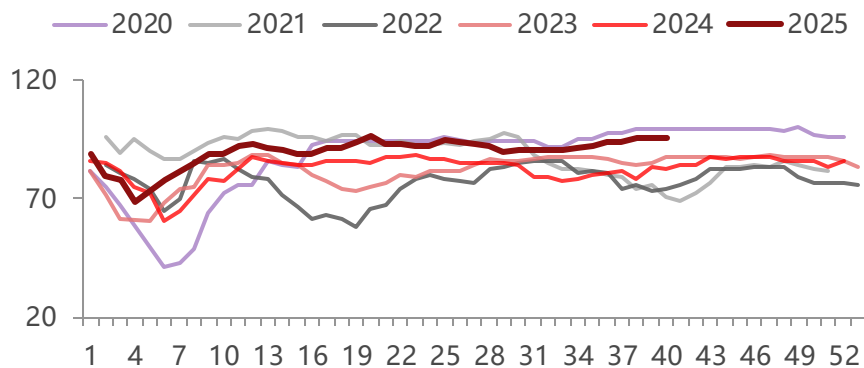
聚酯开工率



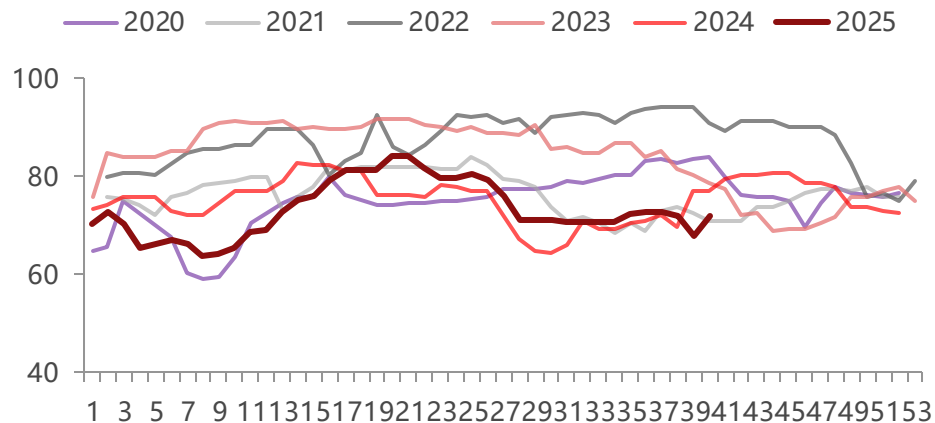
长丝开工率



短纤开工率



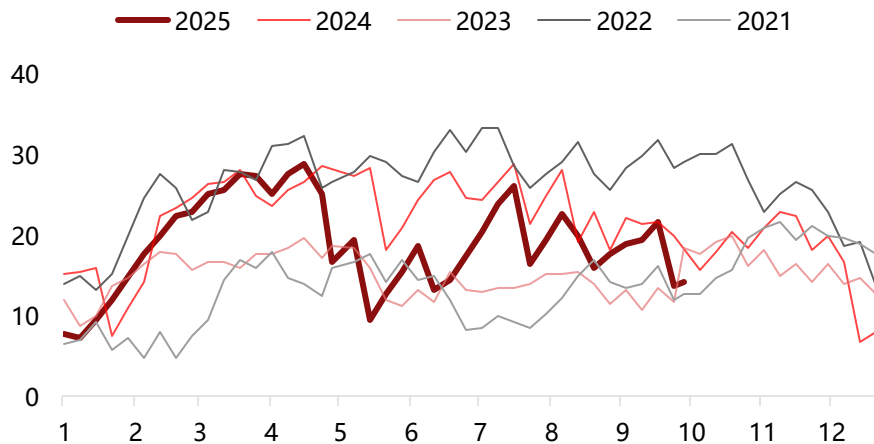
瓶片开工率



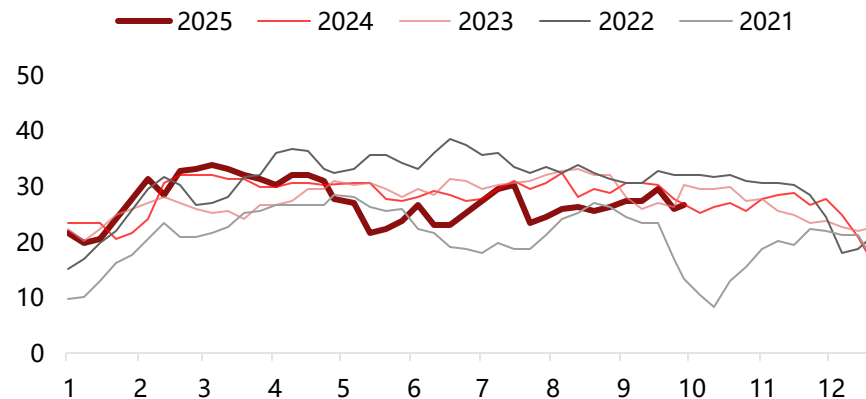
下游库存后期仍要面临累库压力

虽然前期在可能的原料联合减产情绪和季节性需求回升的情况下，库存去化明显，但10月后下游将继续面临需求弱化带来的累库压力。

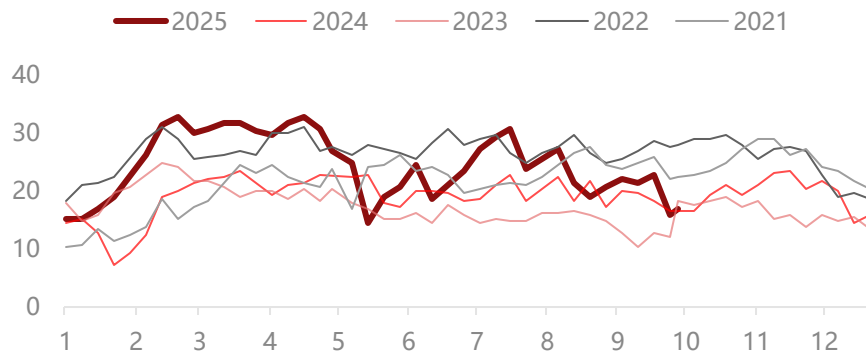
POY库存



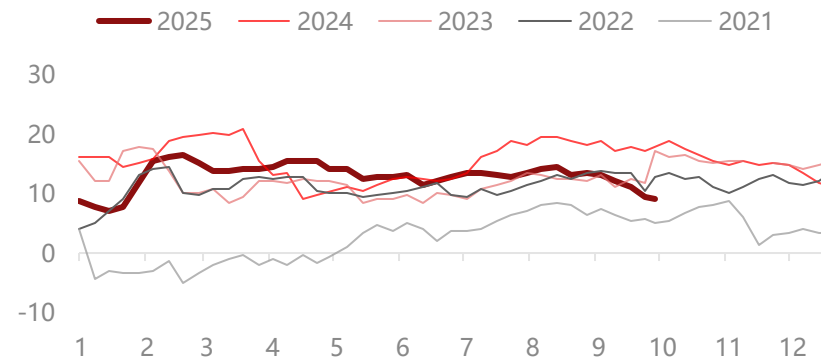
DTY库存



FDY库存



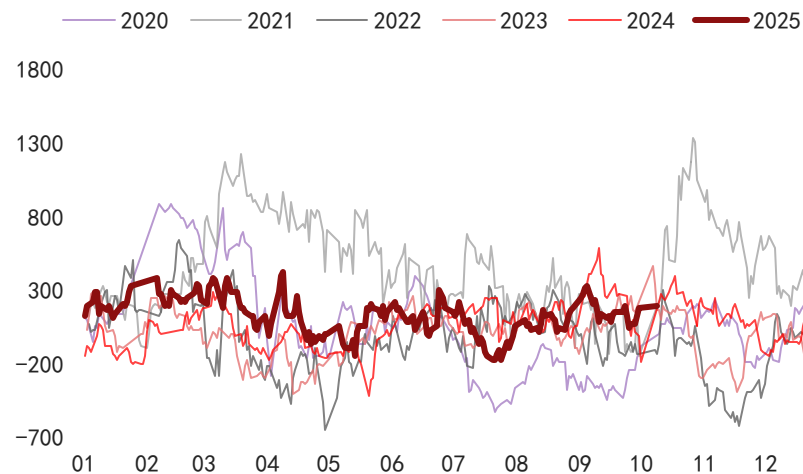
短纤库存



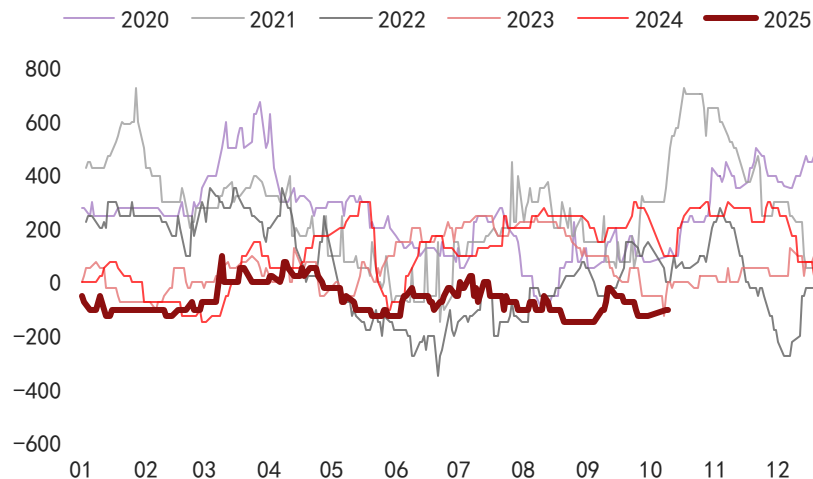
下游利润仍未见明显利好

即便上有成本近期走弱明显，但下游利润仍然偏低，下游利润未见明显回升的情况下，开工将受到较大制约，后期或较难突破91.5%限制。

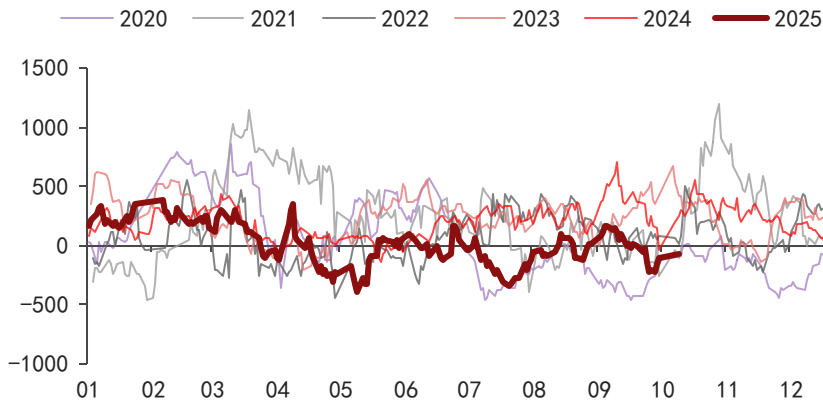
POY利润



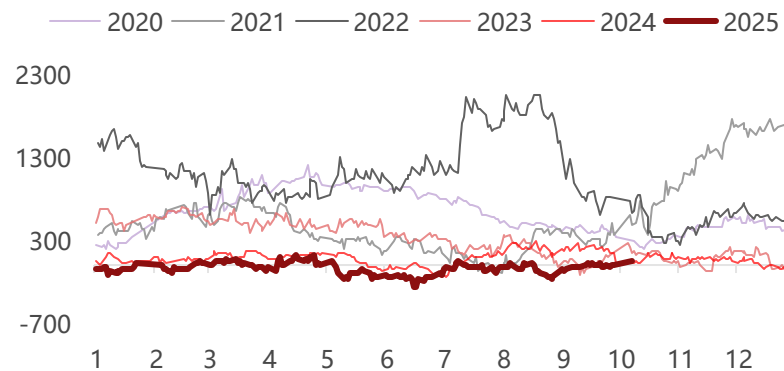
DTY利润



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

