



冬衣需求短期抬升，等待成本外驱动落定

东海原油聚酯周度策略

东海期货研究所能化策略组

2025-10-27

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	俄罗斯制裁后俄油渠道可能受限，盘面计价较为充分。不过现货窗口虽然基准和贴水均有急剧回升，但买盘参与力量有限，实际市场参与者仍然在进行观望，真正的亚太购买量目前并未看到有向其他市场进行转移。中美和谈近期持续，油价或能持续获得部分情绪支撑，但在亚太买盘真正回归之前，逢高空趋势暂仍不改变。	下游开工下降至91.4%水平，订单水平较往年相比仍然较差。不过近期南方降温幅度较大，部分冬装订单品类较为火爆，下游库存再度有一定去化。下游利润略有改善，进料采购稍增，PTA近期累库速度略有放缓。港口库存和厂库仍然有所累积，加工费继续走低至100以内，但基差略有反弹5块左右至-79，后期成本逻辑仍然是主要驱动，短期仍以逢高空为主。 港口库存再度回升至57万吨水平，但近期部分国内乙烯投产不确定性可能给后期新投产预期带来一定波动。叠加近期下游库存略有减量，进料采购略有提升，煤价近期也提振明显，乙二醇跟随小幅提升。但后期继续上行仍需要看到显性库存的持续去化，近期或持续保持震荡。
策略	短期偏强震荡，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：俄油风险兑现，等待采购转移

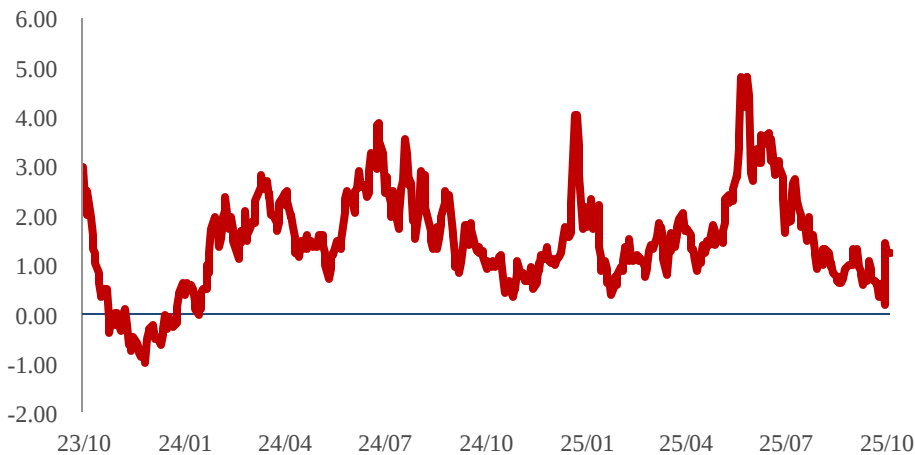
02 聚酯：冬纺需求短暂起色，持续度或有限

现货基准&贴水重新走高

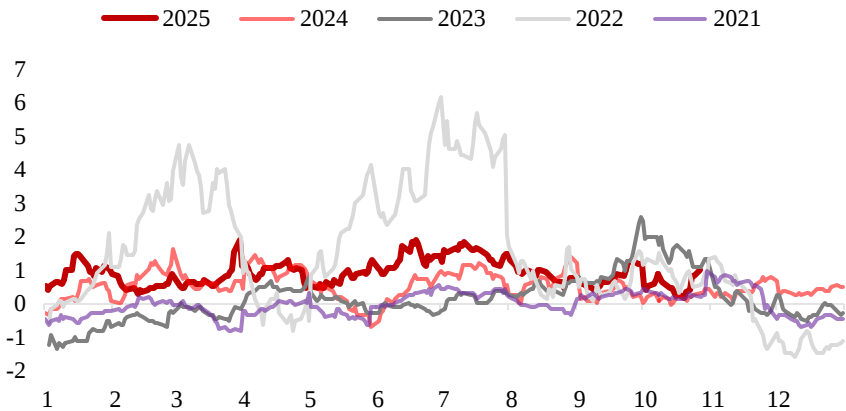


盘面远期结构大幅走高，短期俄罗斯风险兑现使得所有结构和基准，贴水均出现大幅上行，但交易窗口中仍然未现成交走量情况，整体观望情绪仍然浓厚。

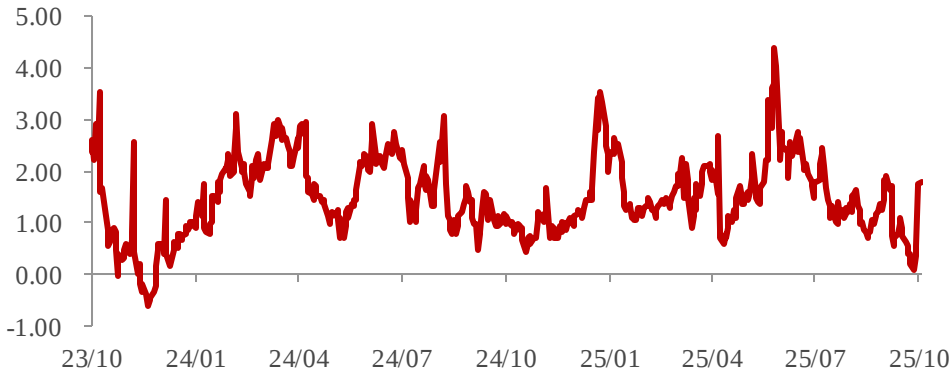
WTI 3月月差



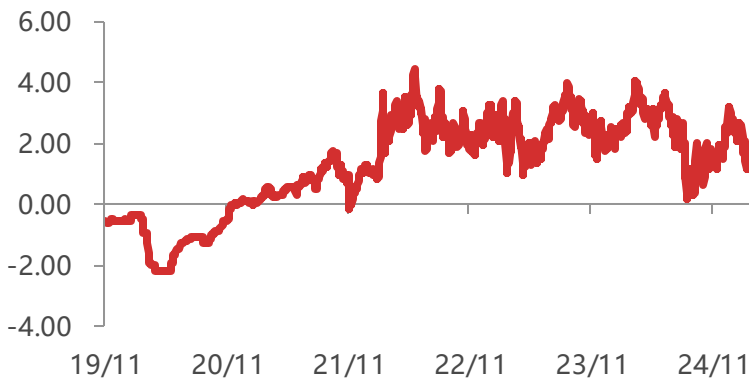
DFL



Brent 3月月差

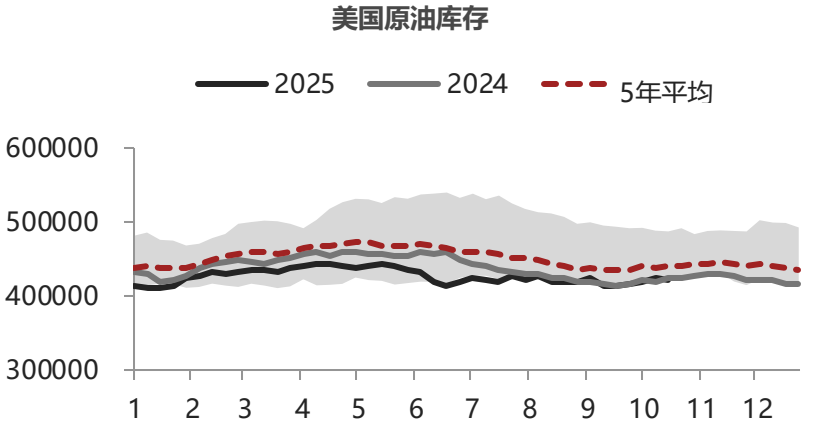
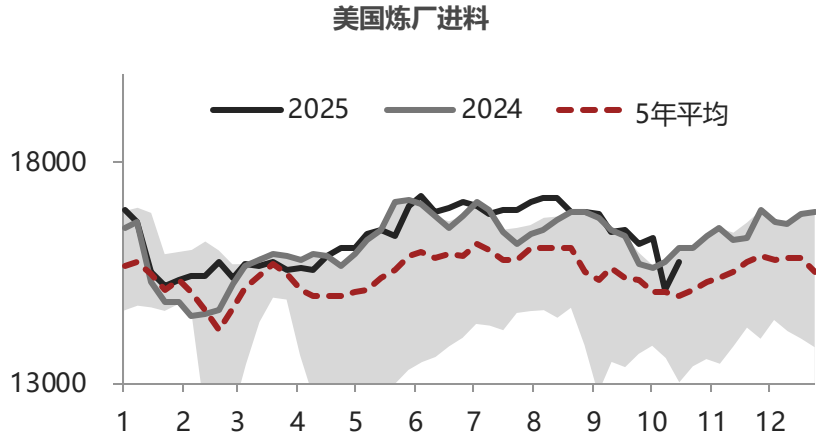
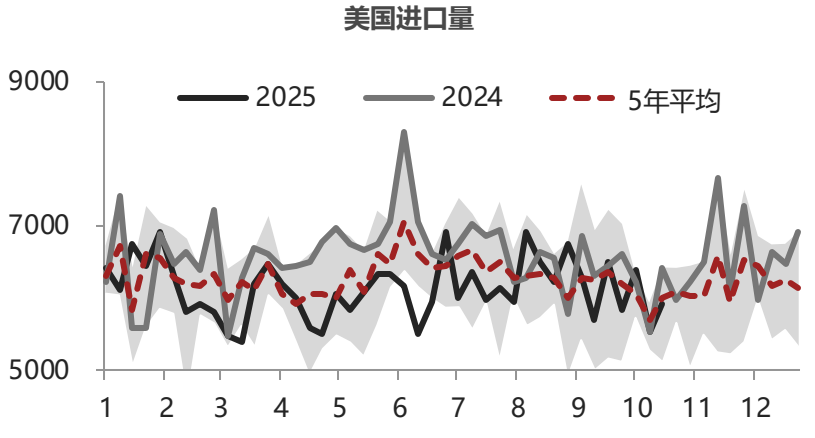
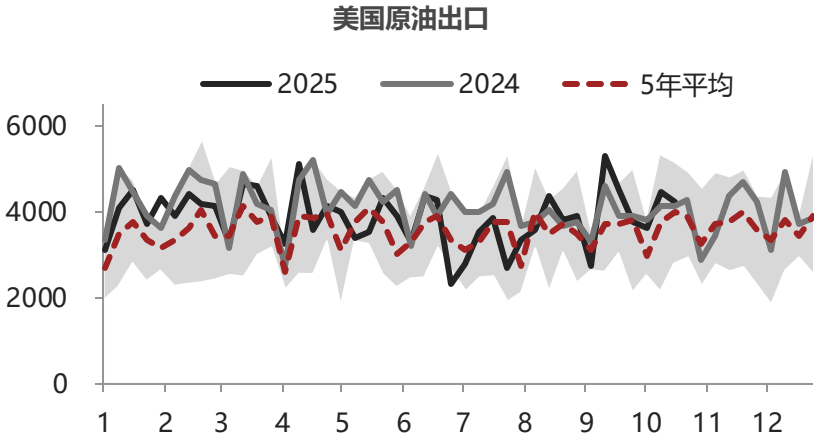


Brent 12月月差



进料水平季节性下降

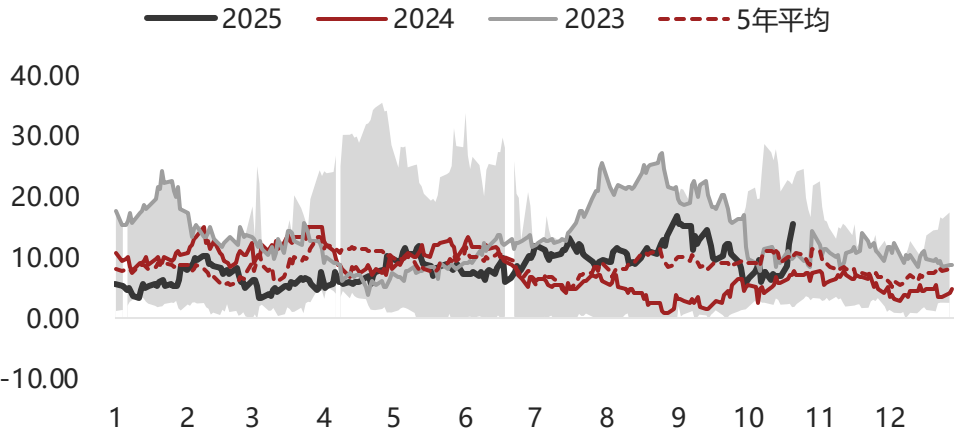
● 短期美国进料季节性下降明显，炼厂逐步步入检修高峰，但近期炼厂利润仍然尚可，后期或仍然有恢复至高位水平可能。



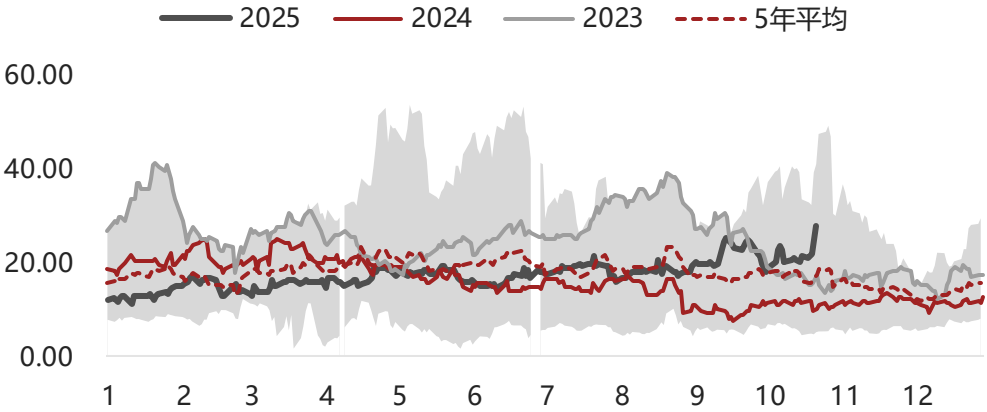
炼化利润大幅走高

炼化利润仍然保持中性偏高水平，俄罗斯风险使得成品油价格大幅走高，全球炼厂利润均明显恢复。

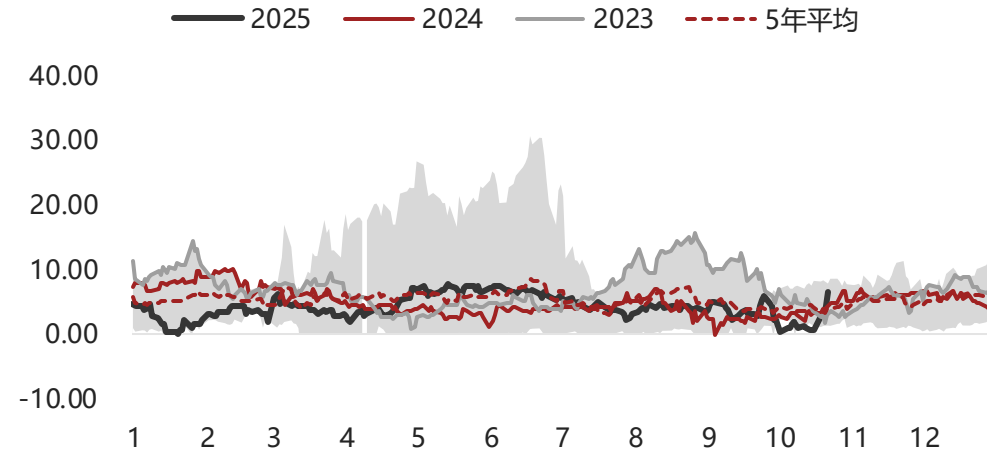
欧洲炼厂裂解



美湾炼厂裂解



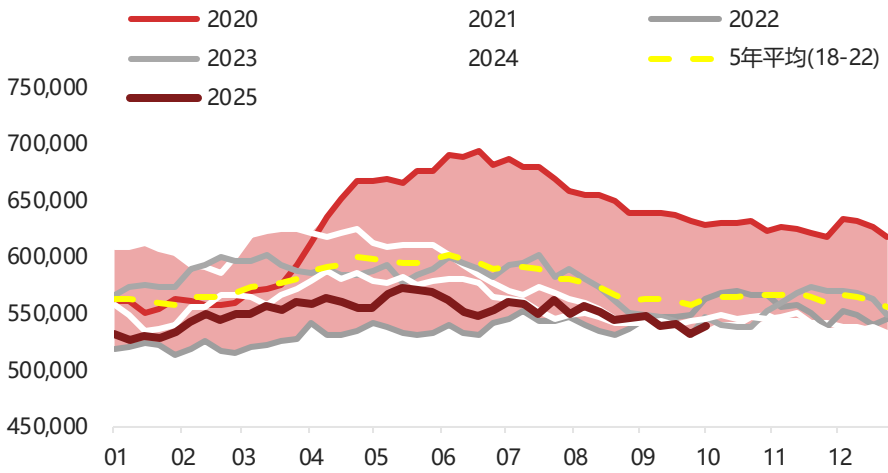
亚太炼厂裂解



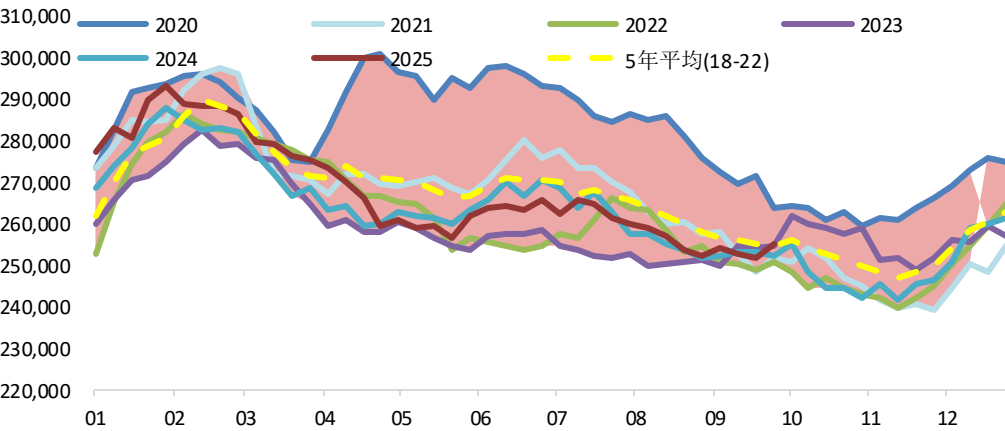
库存维持低位，但略有累库迹象

● 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。

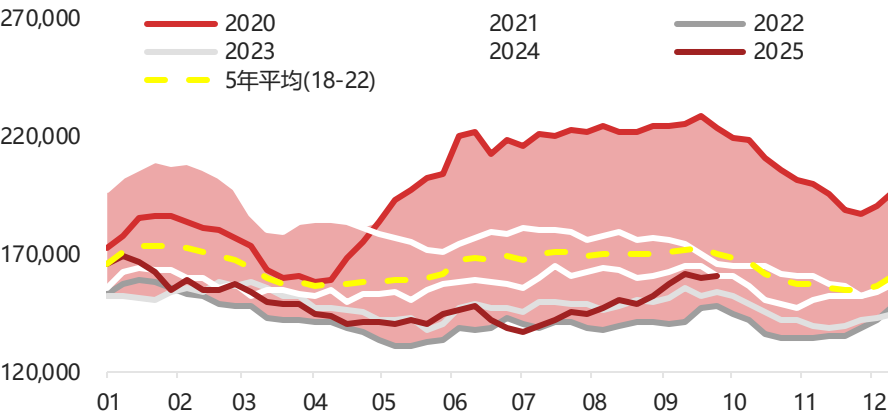
主要消费地原油库存情况



主要消费地汽油库存情况



主要消费地柴油库存情况



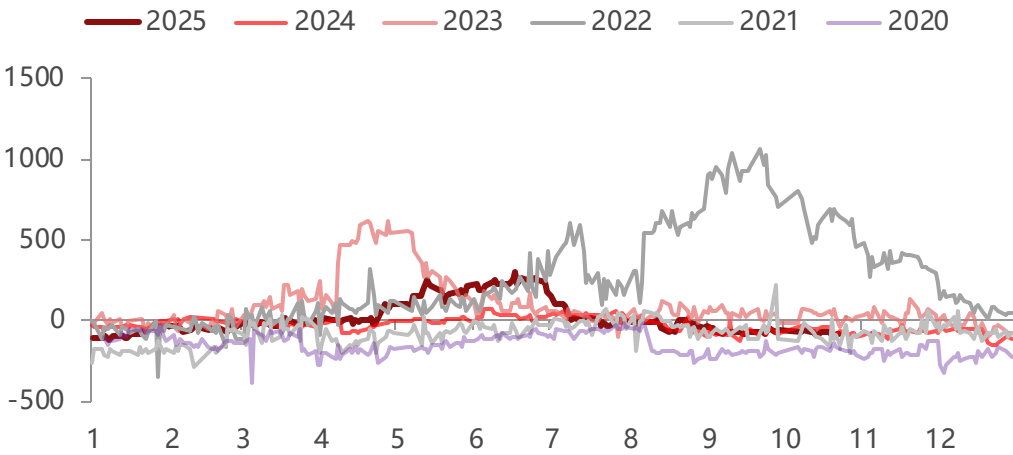
01 原油：俄油风险兑现，等待采购转移

02 聚酯：冬纺需求短暂起色，持续度或有限

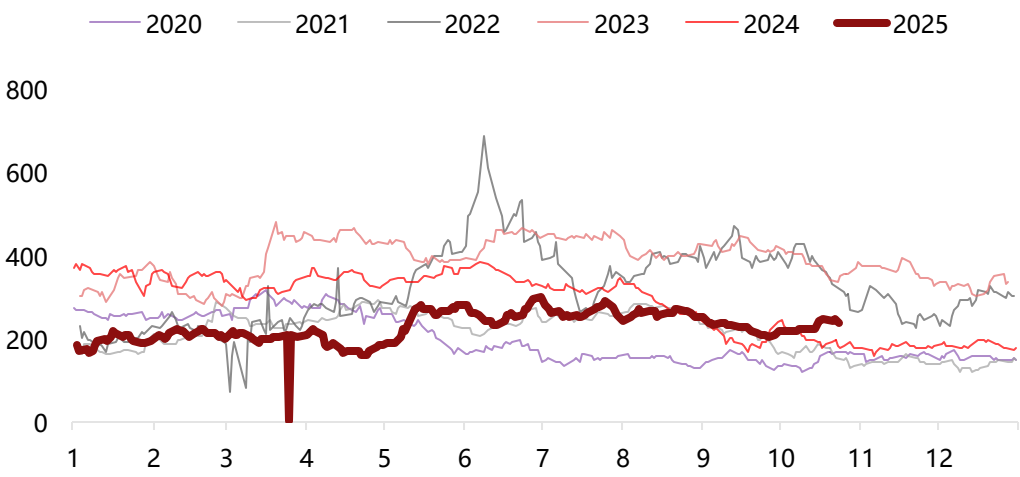
现货成交持续弱势

● 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。

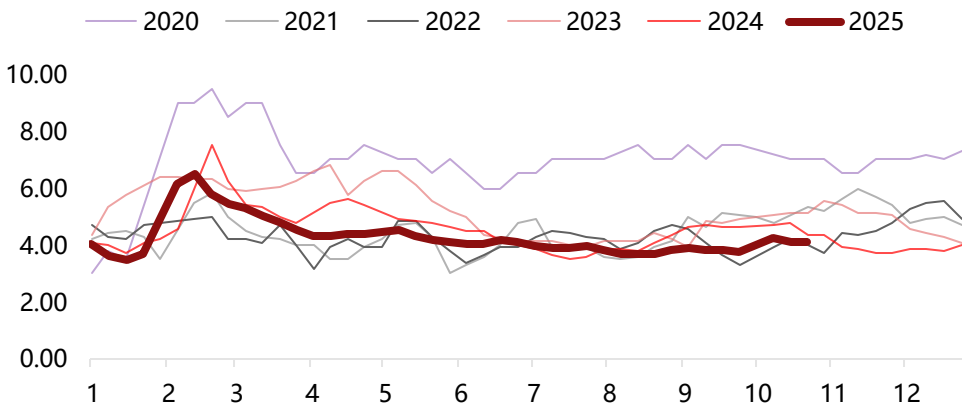
PTA基差情况



PX-石脑油价差



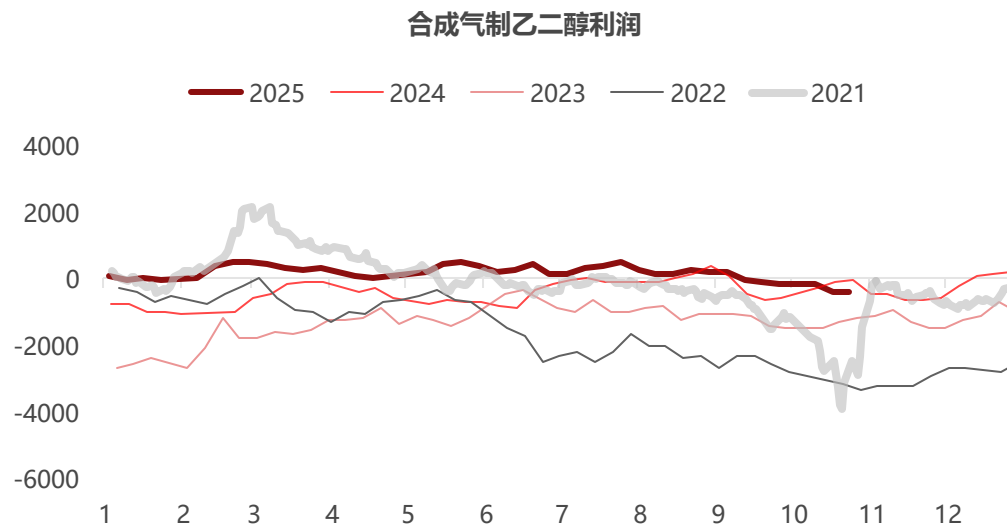
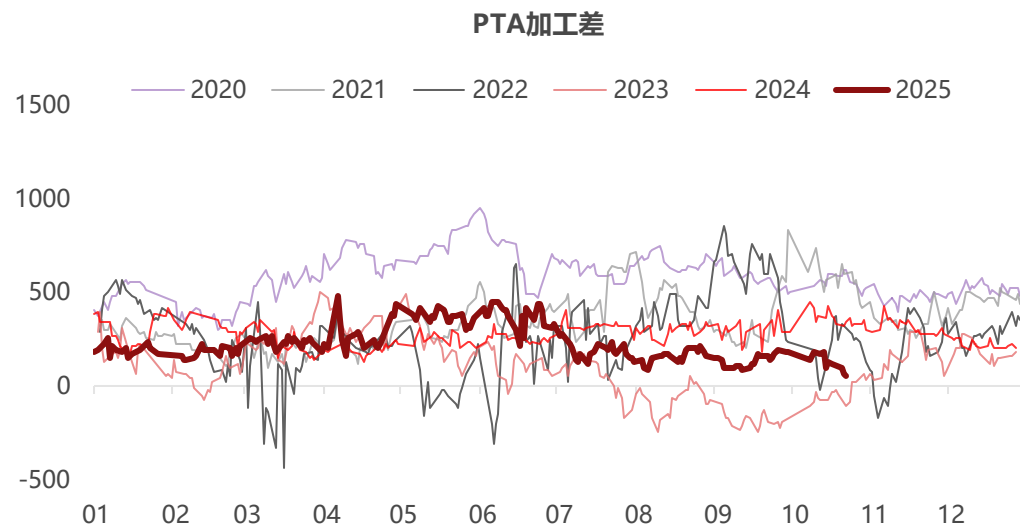
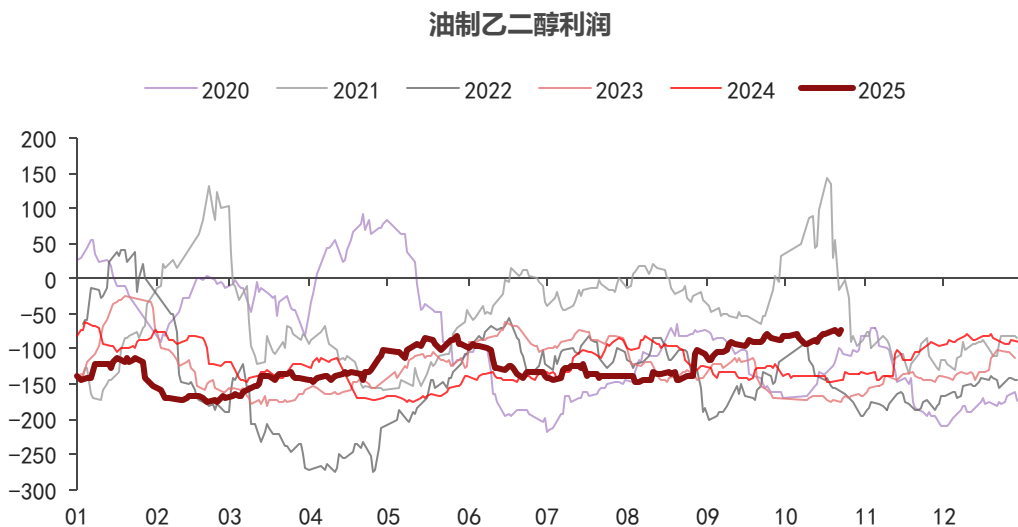
PTA库存天数



上游利润仍偏低，但减停工兑现仍困难

原油价格反弹后，上游利润仍偏低，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。

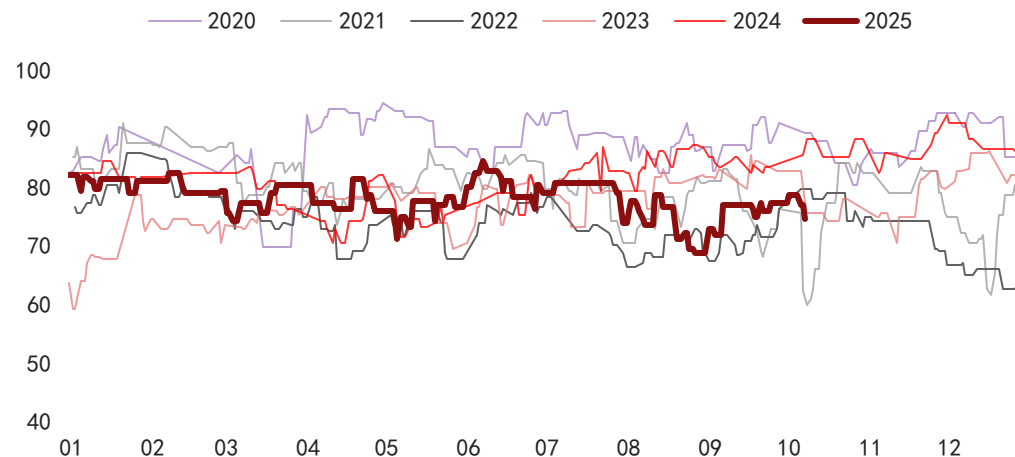


PTA库存回升，乙二醇库存保持稳定

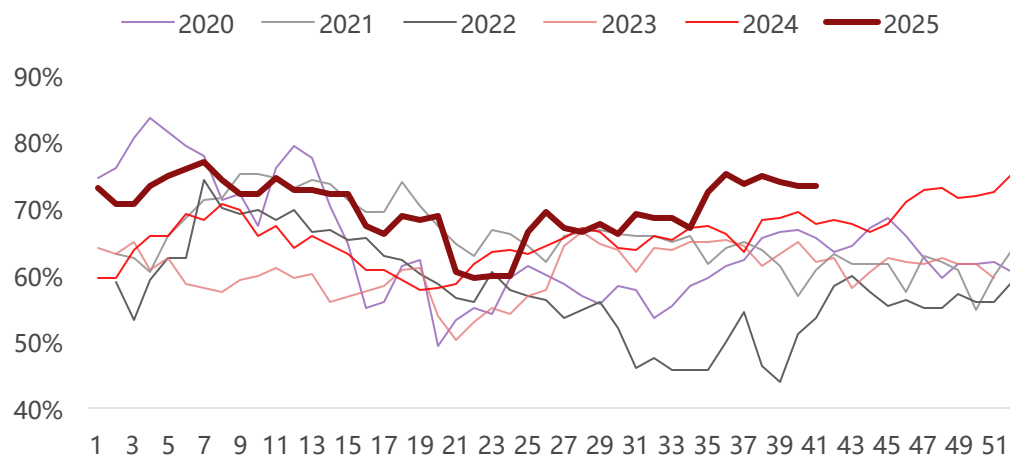
PTA近期港口库存继续累积，随着近期开工稳定，下游开工的季节性恢复，以及成交的走高，后期库存仍将有累积压力。

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。

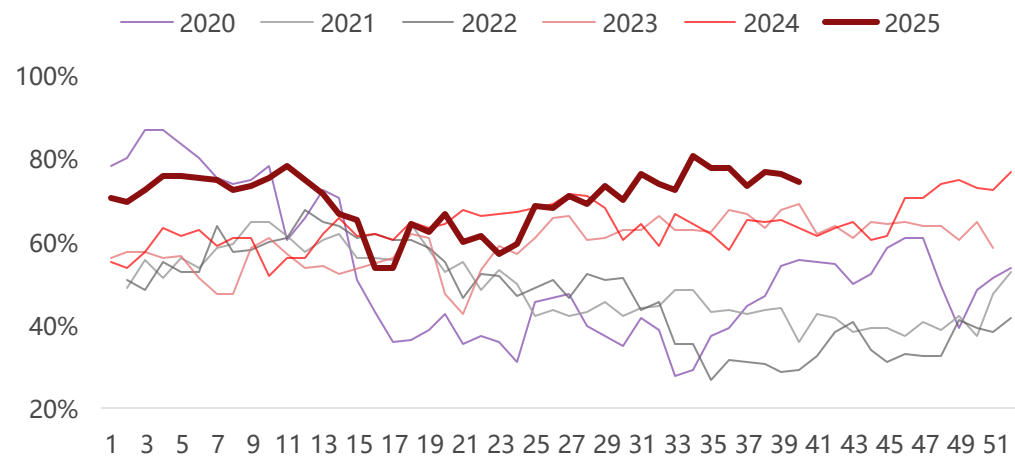
PTA开工率



乙二醇开工率

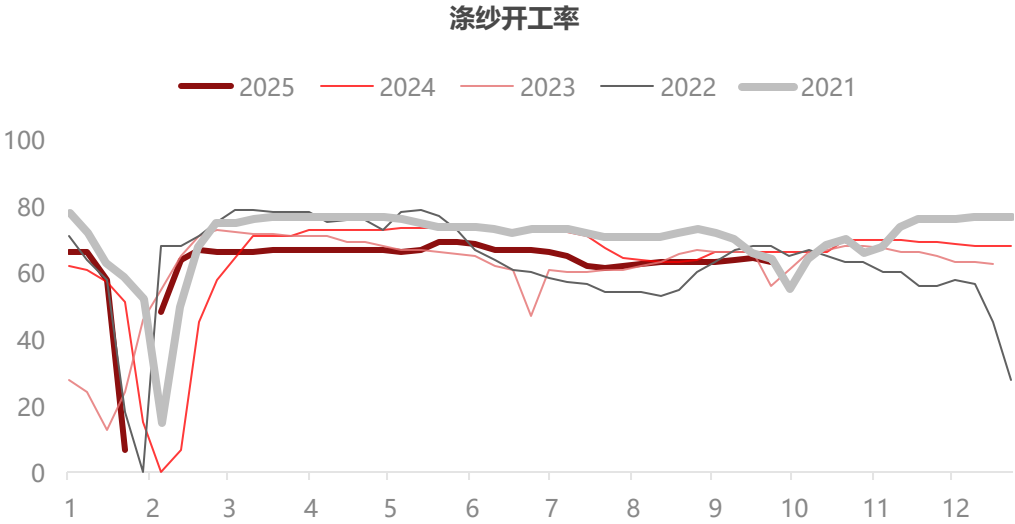
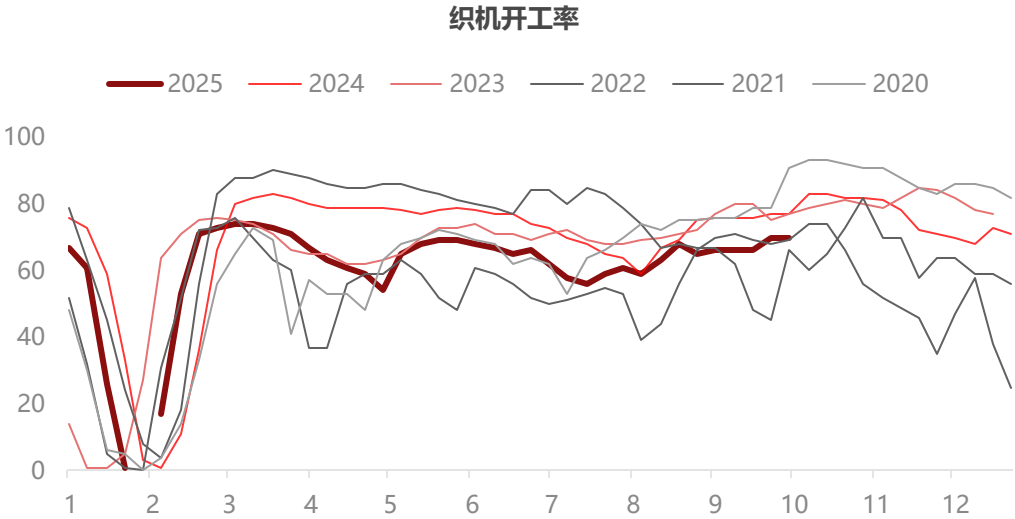
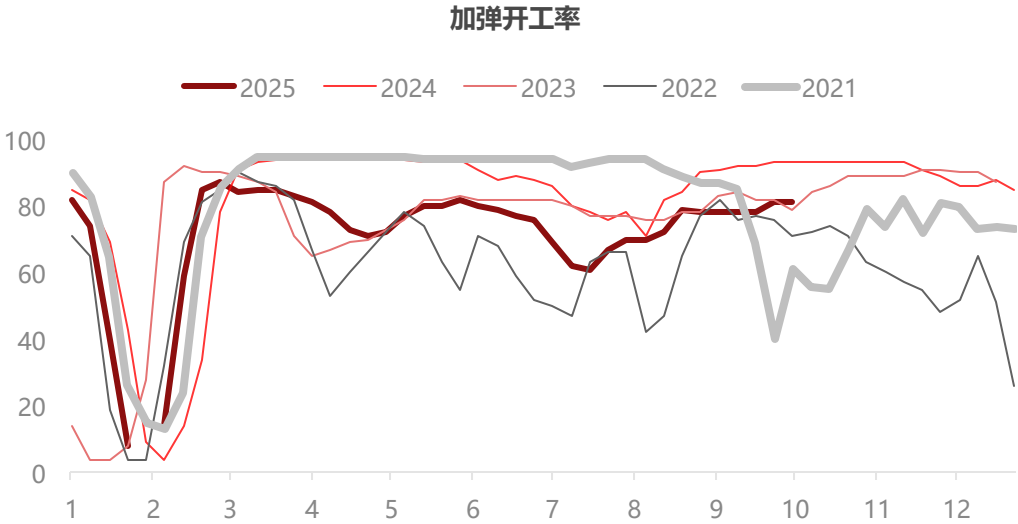


乙二醇煤制开工率



终端开工阶段性回升

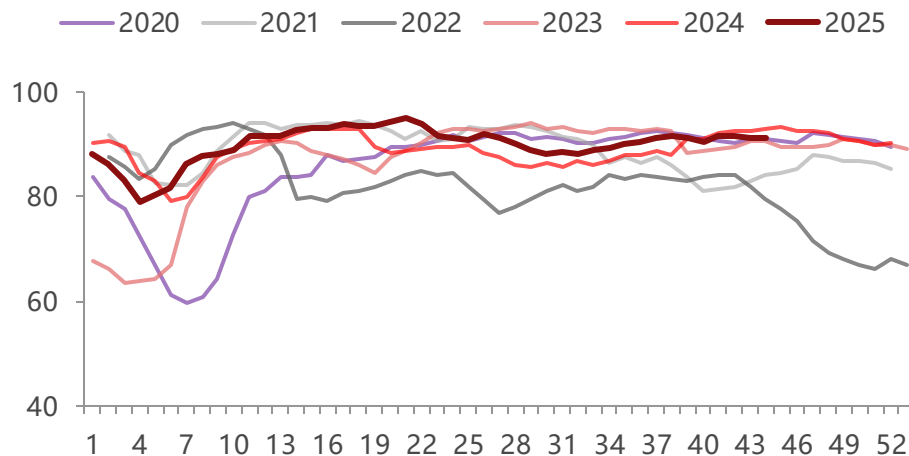
● 终端订单总体回升已经有限，相比于往年水平明显有差距，并且后期时间已经不足以继续提供回升空间，目前冬纺需求下略有走高，后期持续性仍待观察。



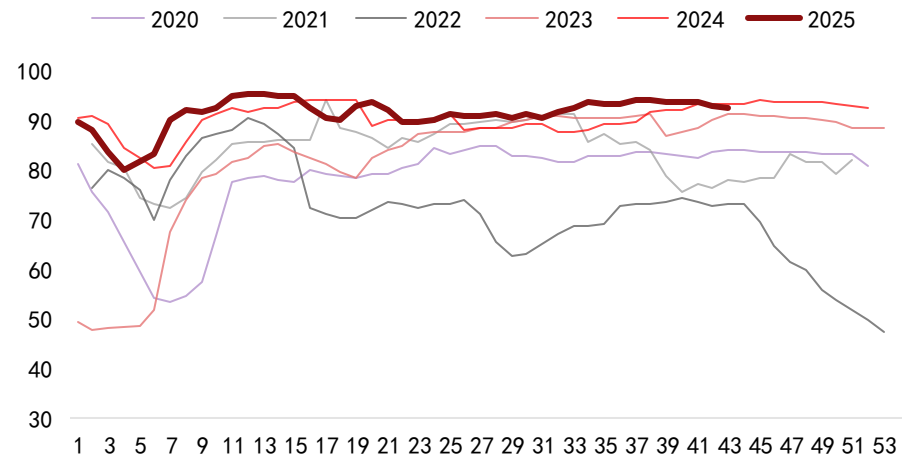
下游开工仍高度受限

旺季基本接近尾声，目前终端开工水平限制下，下游利润水平有一定反弹，冬纺需求短暂回升，使开工基本维持91.4%水平，继续上行突破较难，后期或逐渐下行。

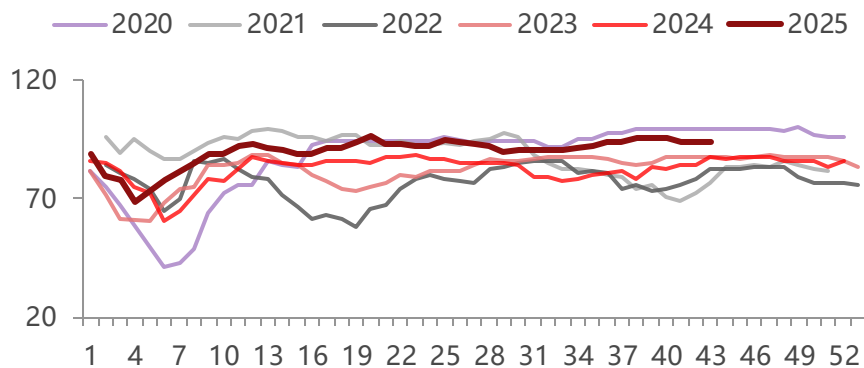
聚酯开工率



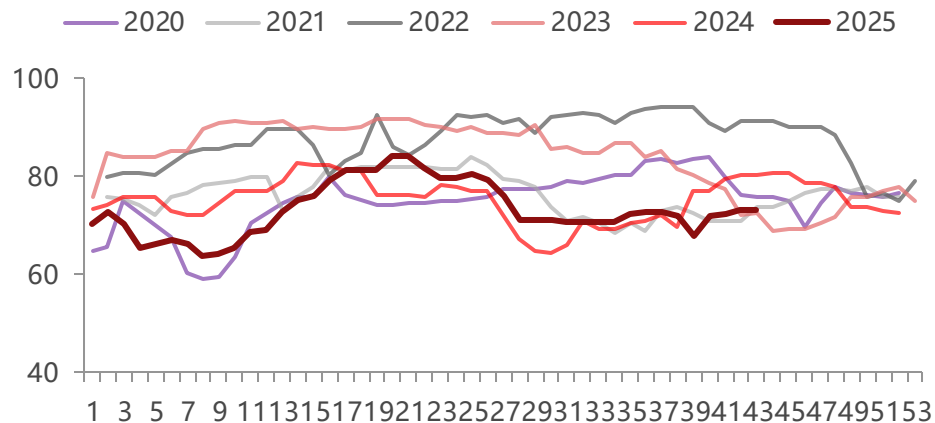
长丝开工率



短纤开工率



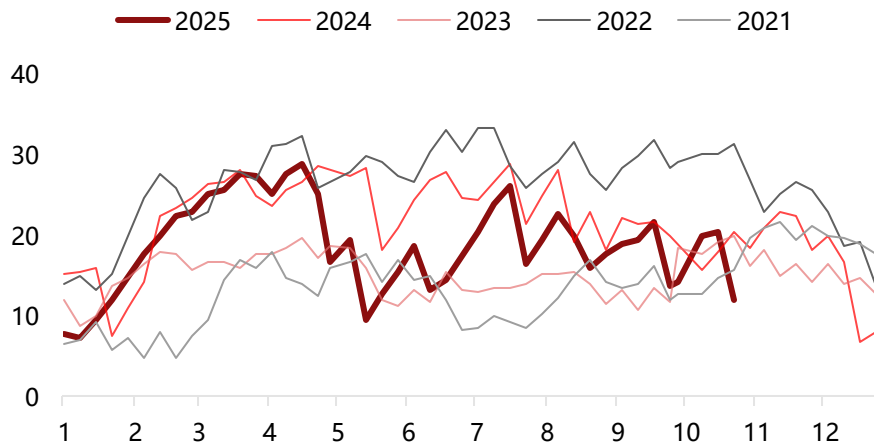
瓶片开工率



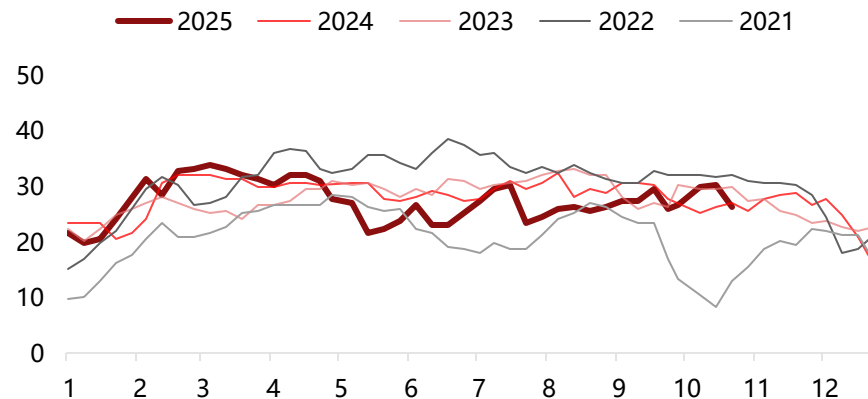
下游库存短期去化明显

此轮冬纺需求回升后，下游库存明显去化，部分喷布，胆布等走火量明显增加。

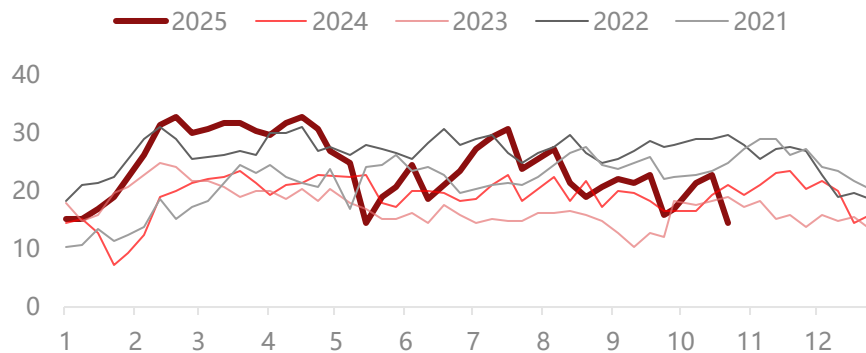
POY库存



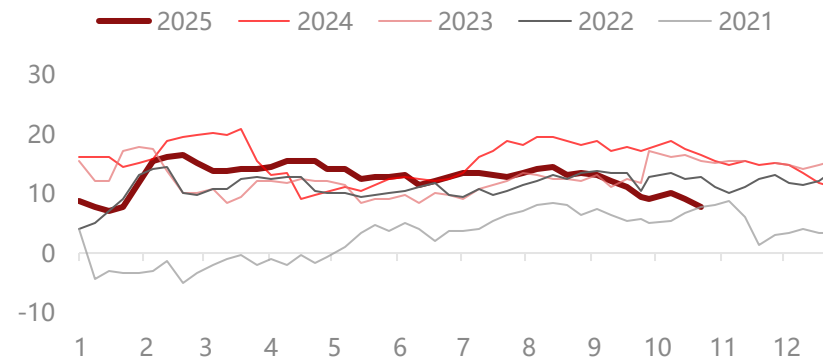
DTY库存



FDY库存



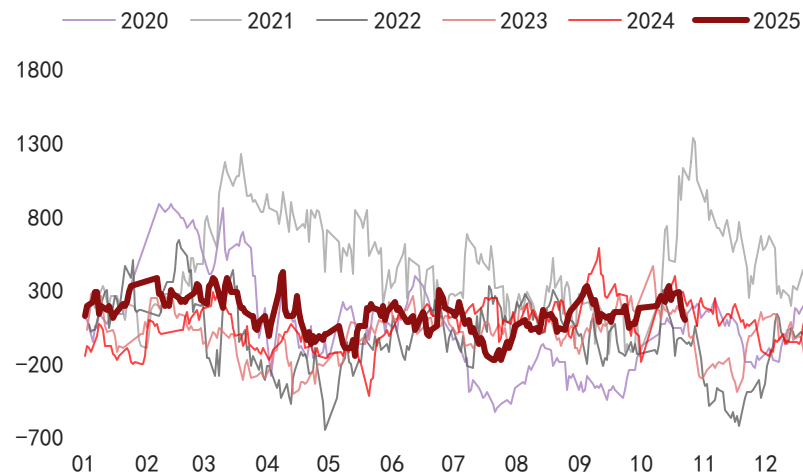
短纤库存



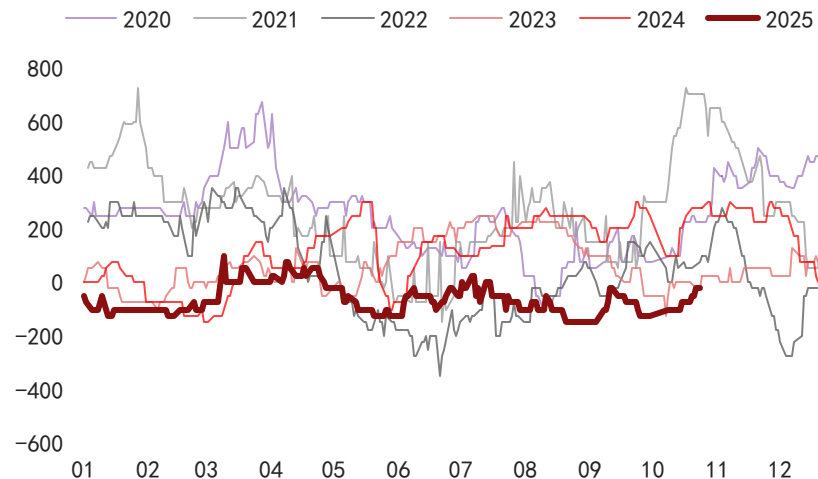
下游利润少量回升

冬装近期需求反弹，下游利润略有走高，库存去化后下游开工保持中星微质，短期未对原料采购形成较大负反馈。

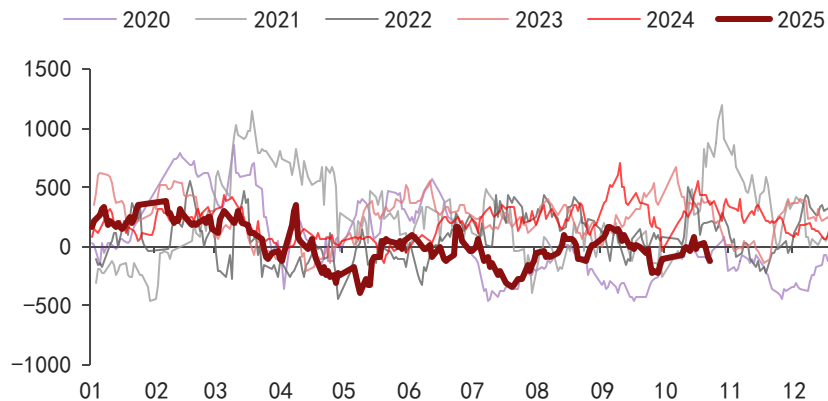
POY利润



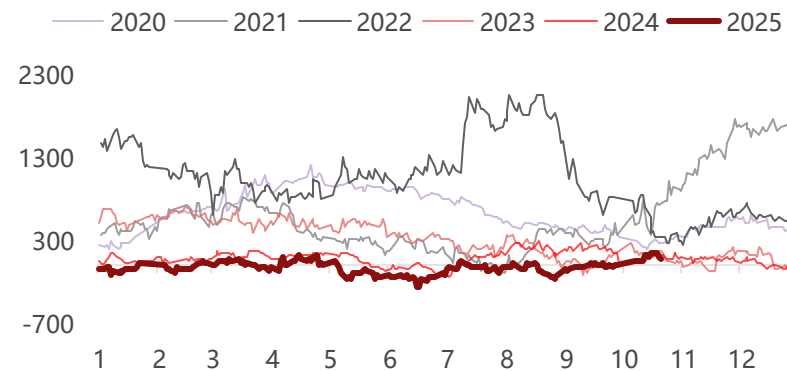
DTY利润



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

