



国联期货能化估值策略周报

估值偏低渐成共识，
静待宏观驱动明朗

2025年10月26日

国联期货研究所

林菁 从业资格证号：F03109650

投资咨询证号：Z0018461



核心要点及策略

逻辑观点

策略观点

原油：估值偏低渐成共识，“重磅事件周”驱动导向不明，或继续支持波动率高位，方向上定义为谨慎偏多。
能化品：短期反弹以跟随油价为主，进一步传导能力取决于宏观事件变化是否提振需求预期。

运行逻辑

原油：美国加快**SPR**采购节奏、地缘因素风险提升（美委冲突风险提升、对俄制裁压力再起）、中印炼厂抢购中东现货等诸多因素之下，偏低估值亦共同支撑油价反弹，**SC**原油近端结构走强。相对黄金等商品估值偏低渐成共识，宏观进入“重磅事件周”，驱动因事件叠加并不明朗。油品类多头标的可关注燃料油。
聚酯：**PX**利润集中，成本端涨幅向下传导逐级递减；下游开工稳中有升，库存情况持续改善。存在预期改变的向上弹性。
纯苯苯乙烯：纯苯下游加权开工下降，供应短期受大装置降负支撑，但存在因炼厂利润尚可、**PX**需求有支持而被动产出的拖累。苯乙烯供减需稳，反弹动力依赖上游。
甲醇：逐步兑现冬季限气，进口压力或逐步下降，受制于**MTO**利润不佳，有赖于终端需求（如聚烯烃）提供弹性。

重要事件关注

联储议息会议：美国**CPI**数据巩固降息预期，10月28日-29日议息会议预期降息**25BP**，结果公布后或出现预期兑现交易。
地缘因素：美委地缘摩擦边际变化、美对俄制裁是否进一步升级（俄乌风险缓和同样降低美国降息阻力，地缘风险预期变化将扩大市场波动，但对油价未必指向利空）
中美贸易摩擦进展：10月24-27日中美马来西亚经贸磋商，10月31日-11月1日**APEC**会议在韩国举行，对中美贸易摩擦的进一步信息将改变全球需求预期。（11月首周美国最高法院审理特朗普关税案）
OPEC+11月会议：11月2日举行，涉及产量调整议题，但从往期会议执行情况来看，其边际冲击权重下降。

风险点

美联储议息决议超预期、国际贸易摩擦升级、原油超额累库、地缘政治缓和



CONTENTS

目录

01

能化周度市场表现 05

02

原油数据跟踪 09

03

能化产业链基差数据 15

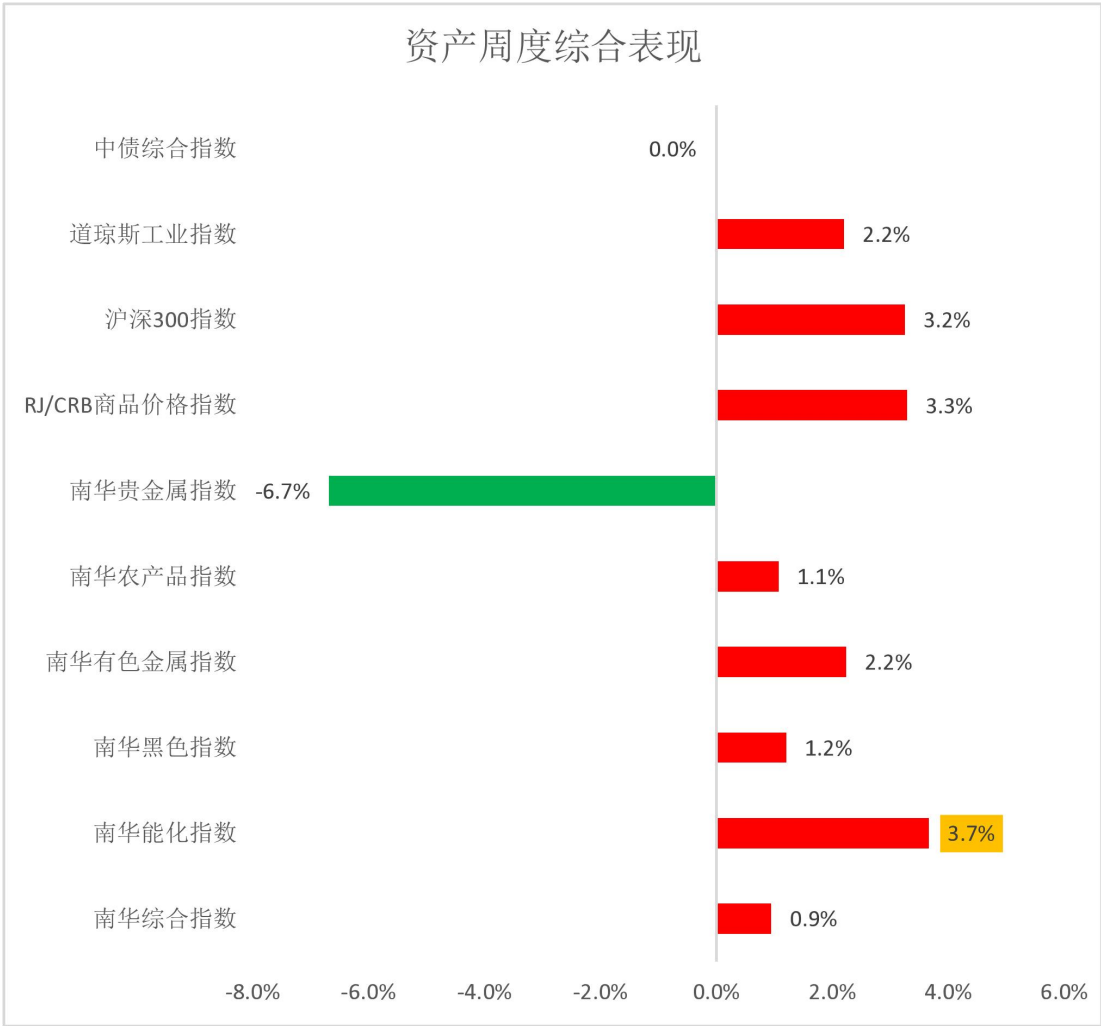
01

能化周度市场表现

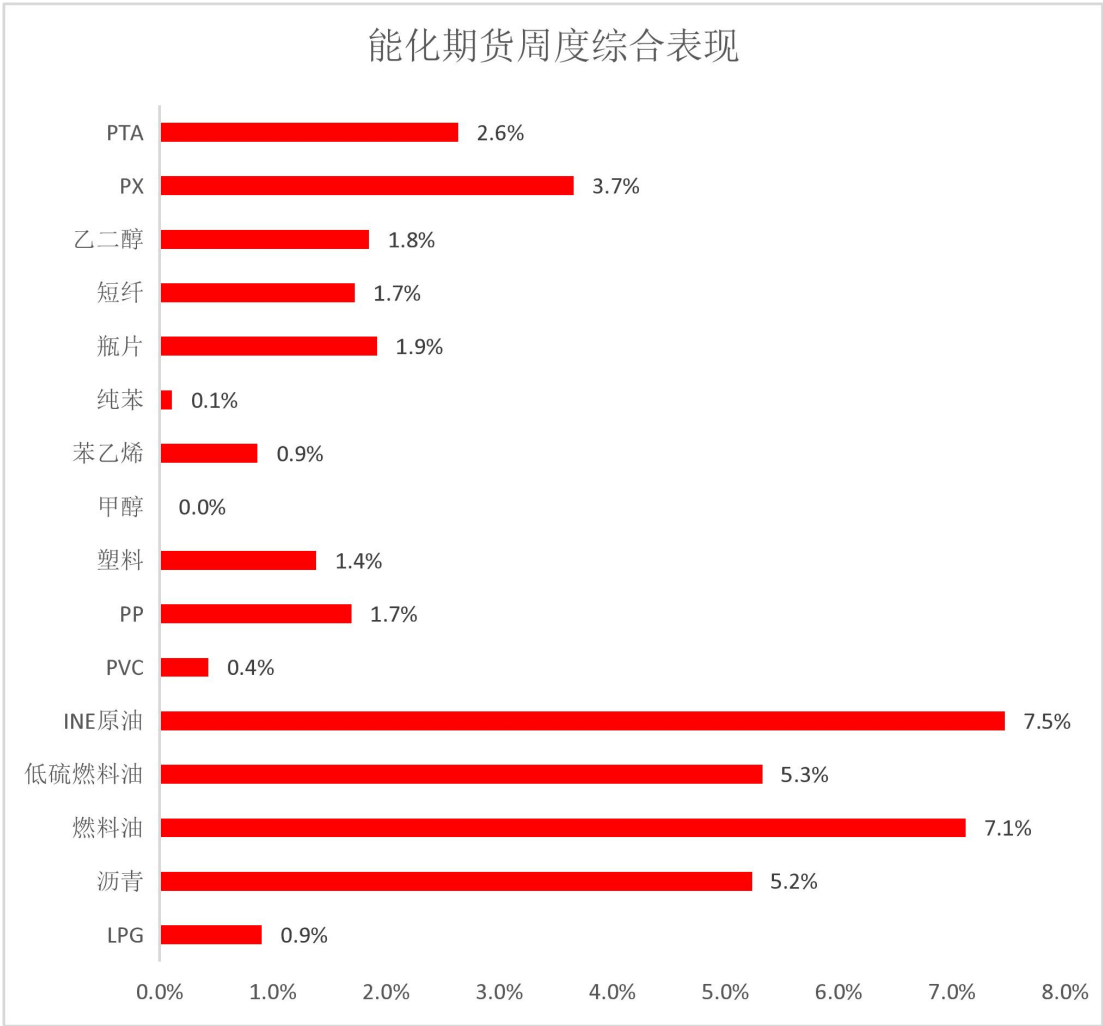


能化期货周度表现

资产周度综合表现

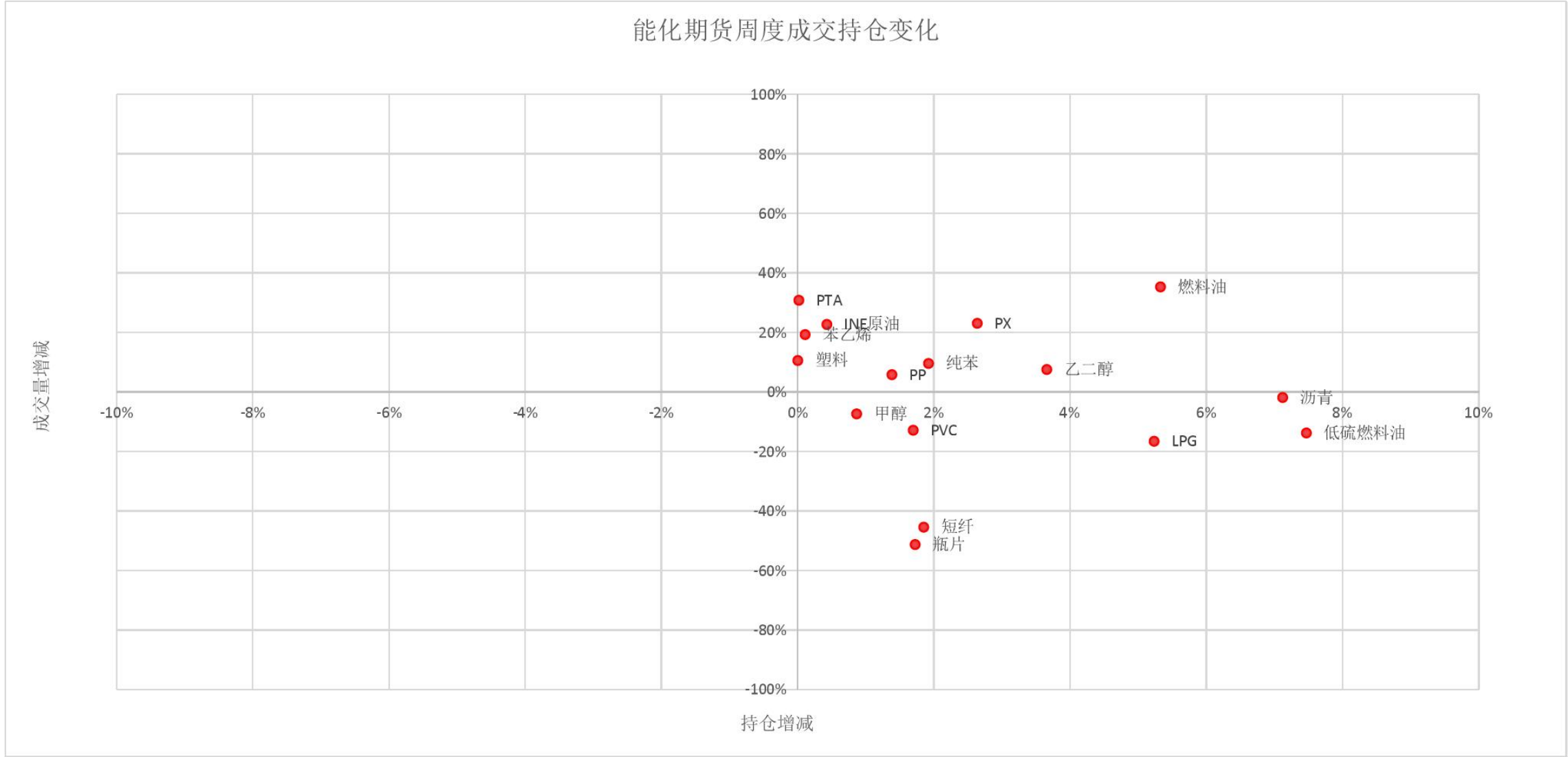


能化期货周度综合表现





能化期货周度表现



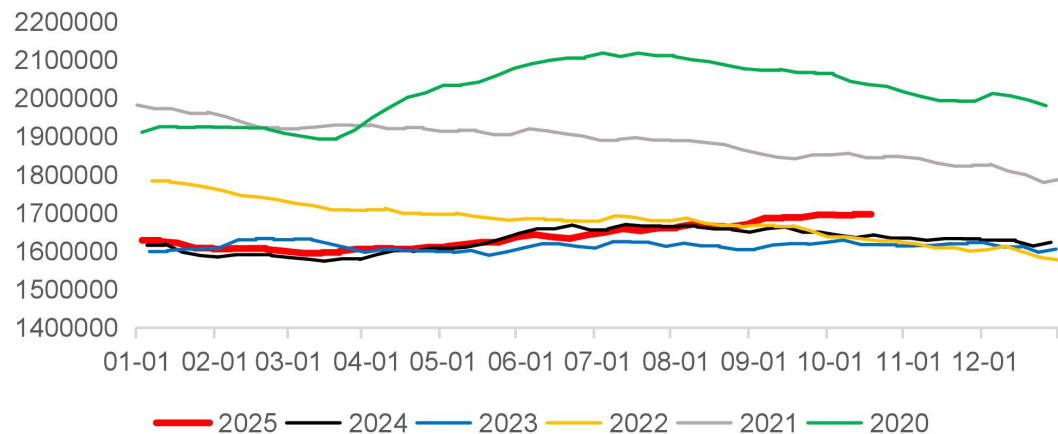
02

原油数据跟踪

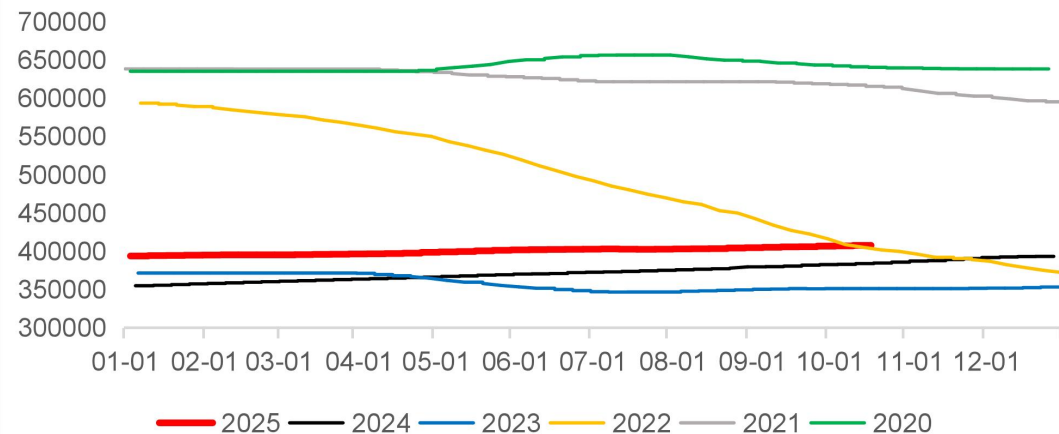


原油周度库存

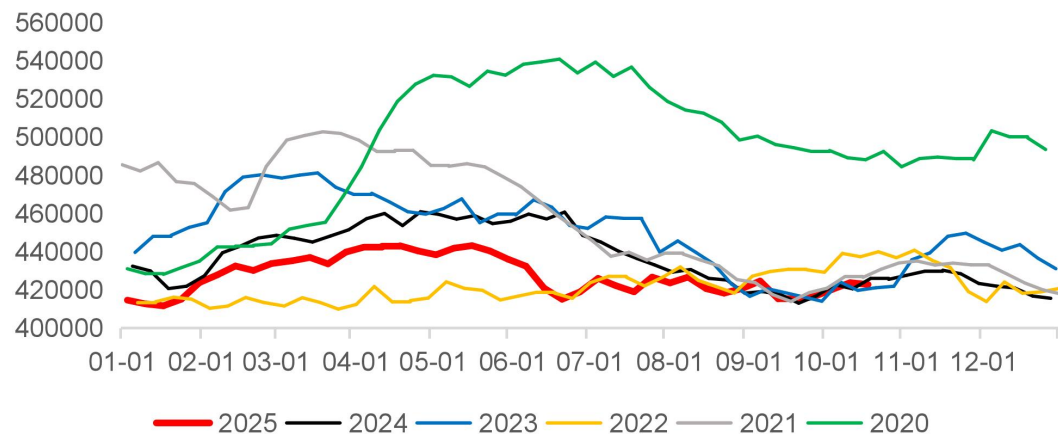
美国原油和石油产品库存（含SPR）（千桶）



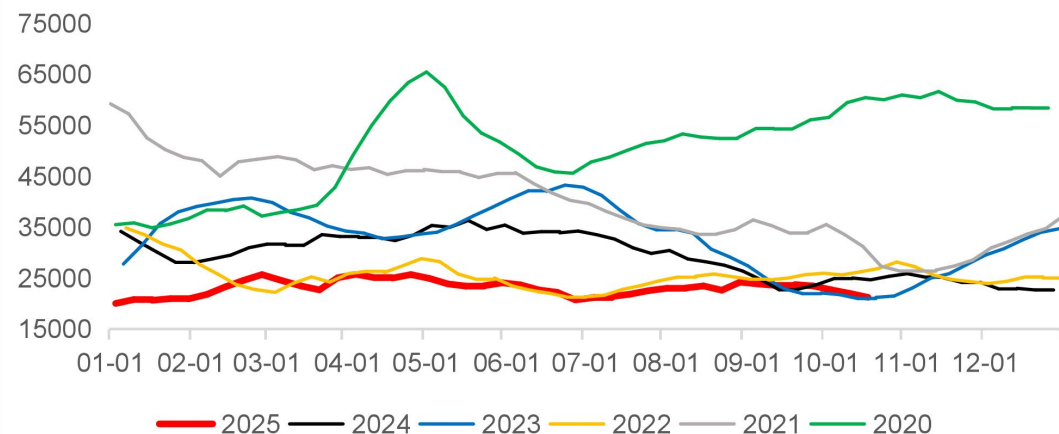
美国战略石油储备（SPR）（千桶）



美国商业原油库存（千桶）



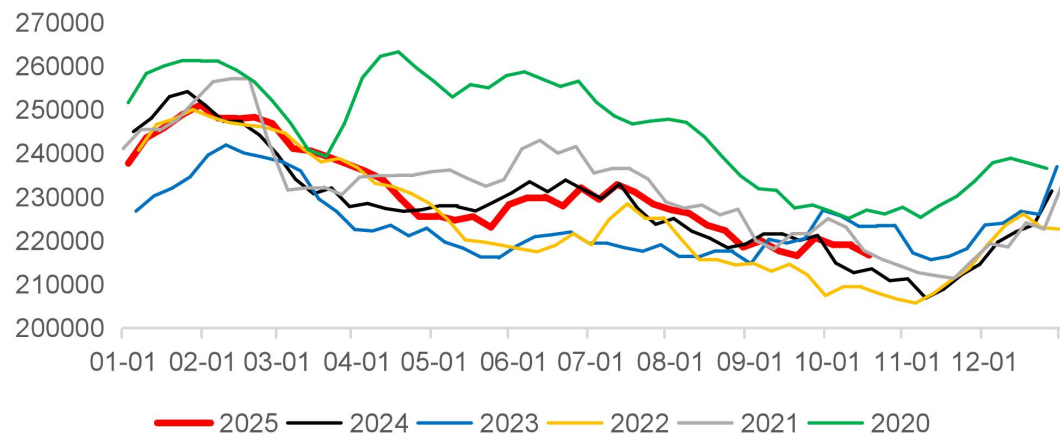
库欣商业原油库存



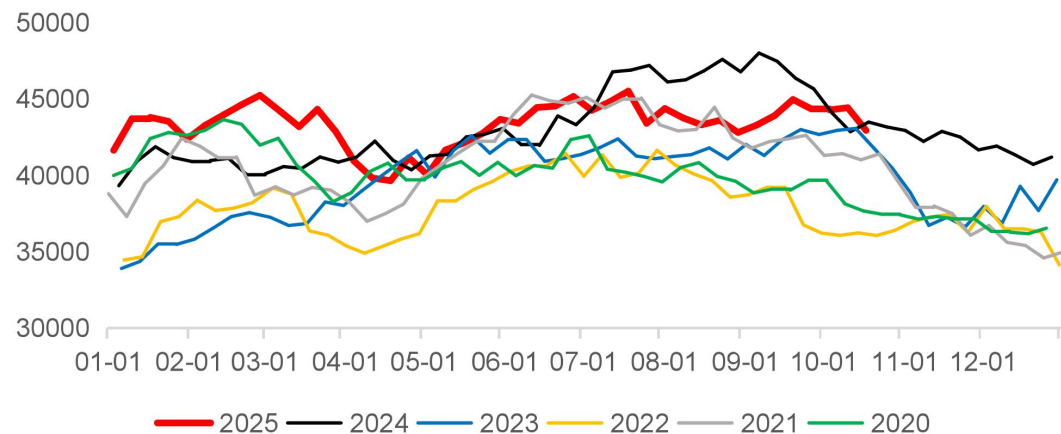


成品油周度库存

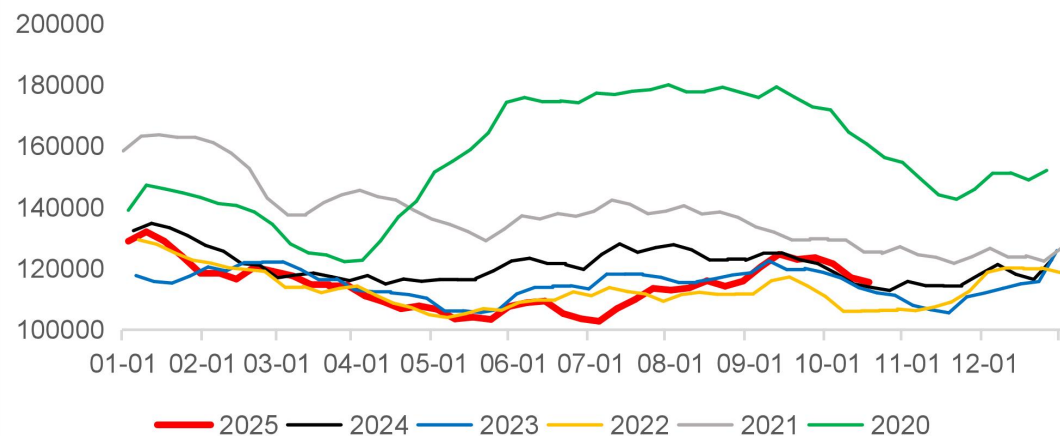
美国汽油库存(千桶)



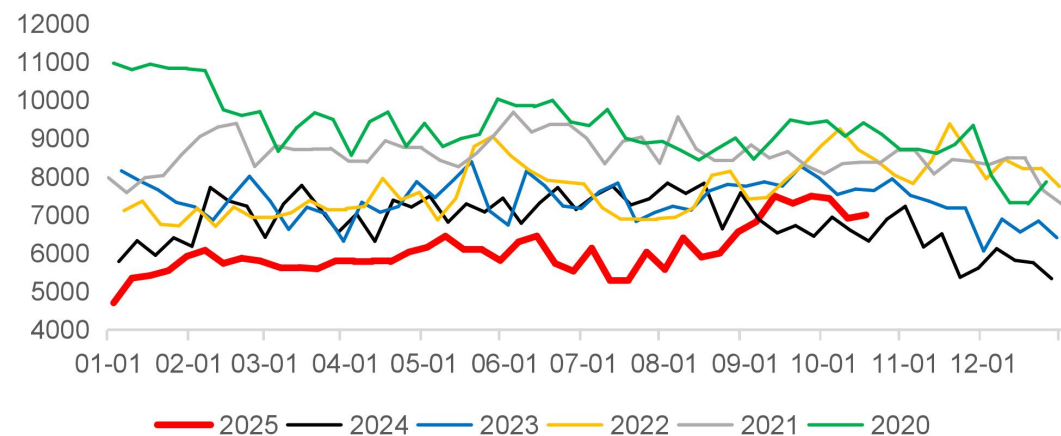
美国航空煤油库存(千桶)



美国馏分油库存(千桶)



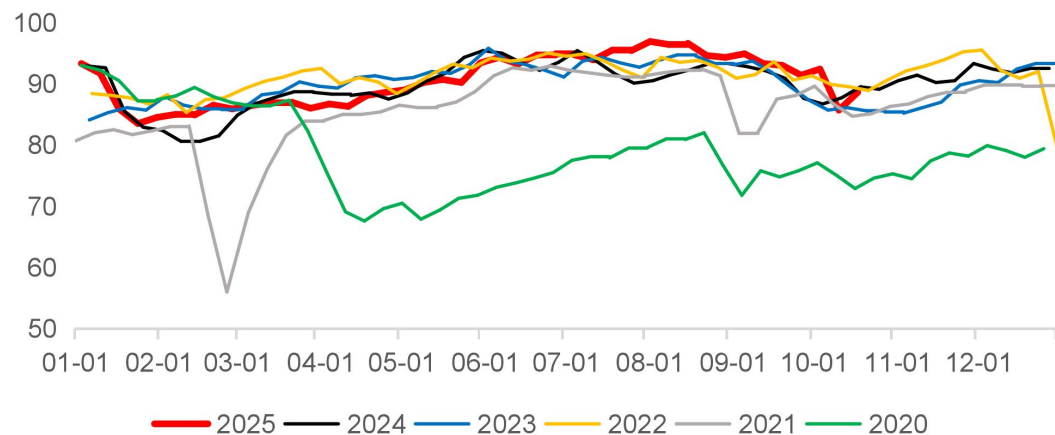
美国取暖油库存(千桶)



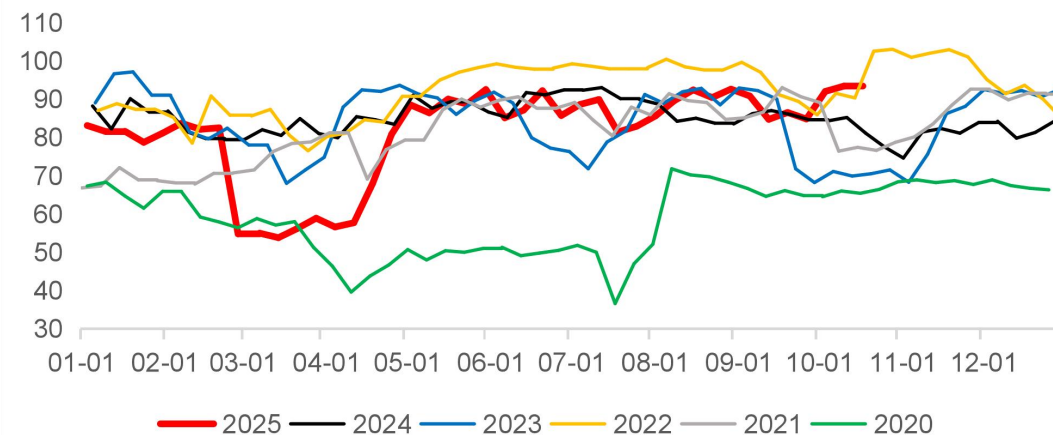


炼厂产能利用率

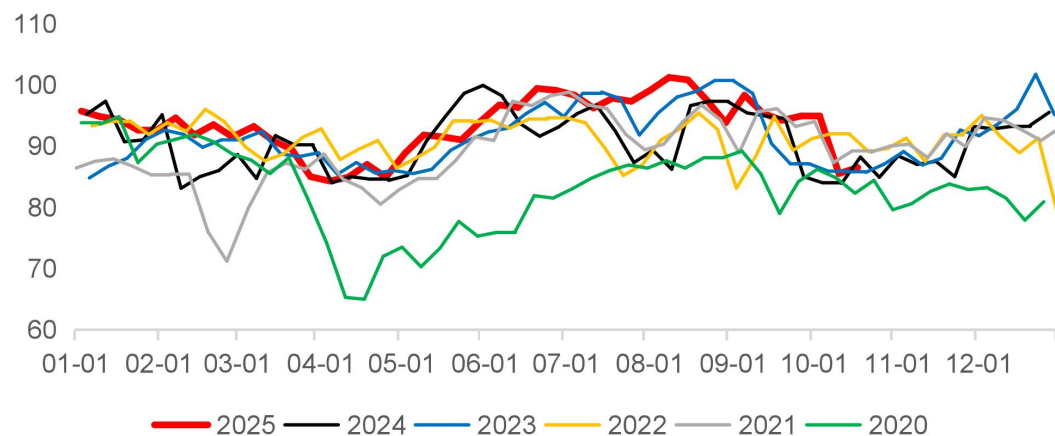
美国炼厂产能利用率(%)



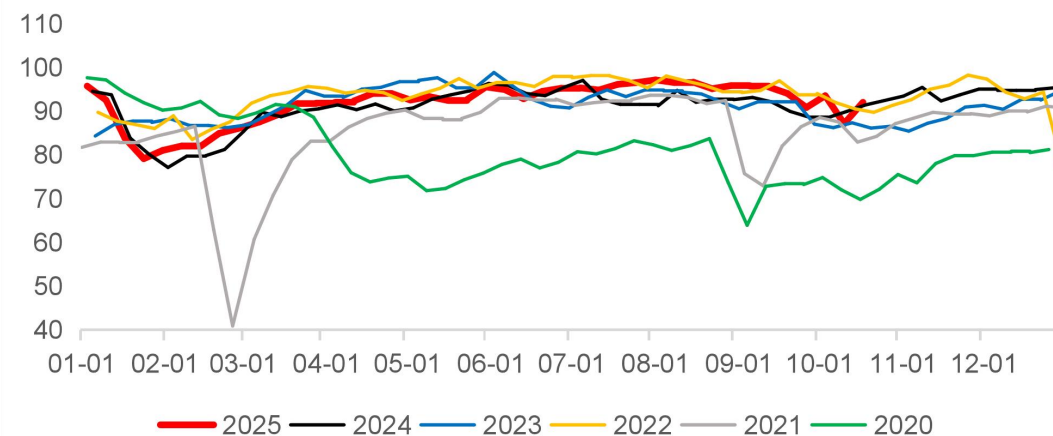
东海岸地区炼厂产能利用率(%)



中西部地区炼厂产能利用率(%)



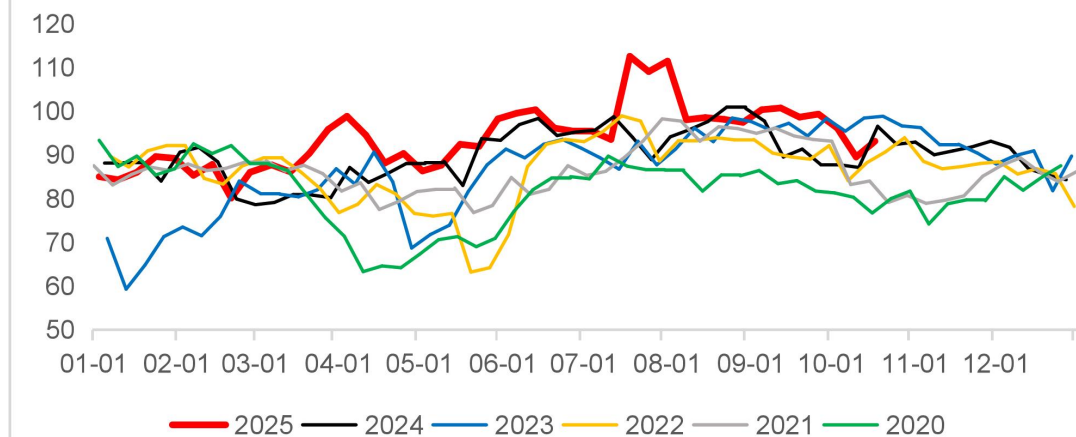
墨西哥湾地区炼厂产能利用率(%)



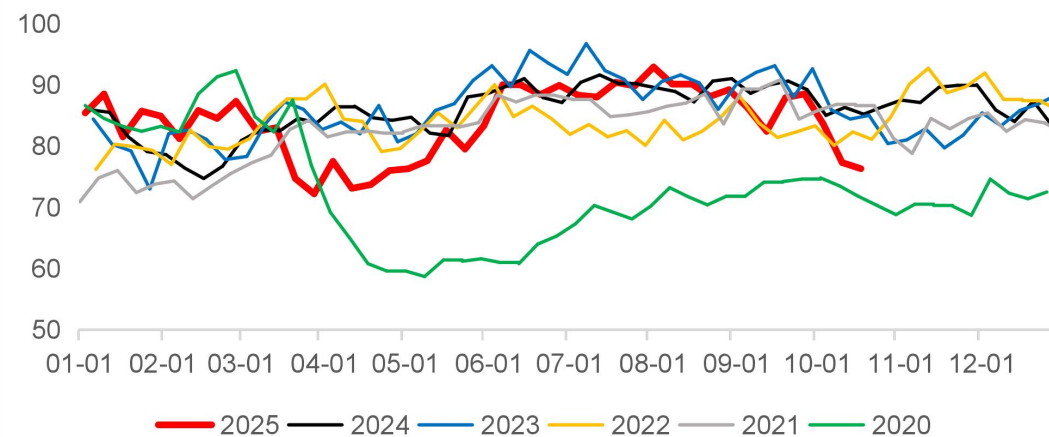


炼厂产能利用率

落基山地区炼厂产能利用率(%)



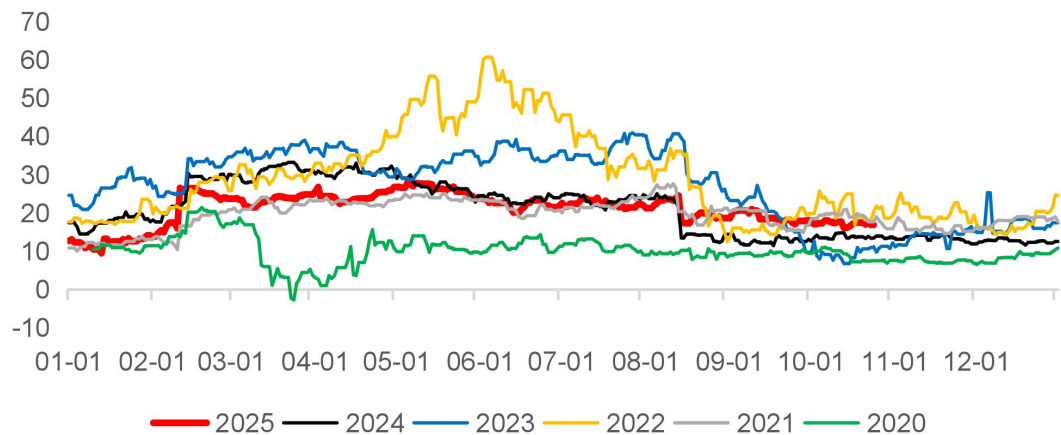
西海岸地区炼厂产能利用率(%)



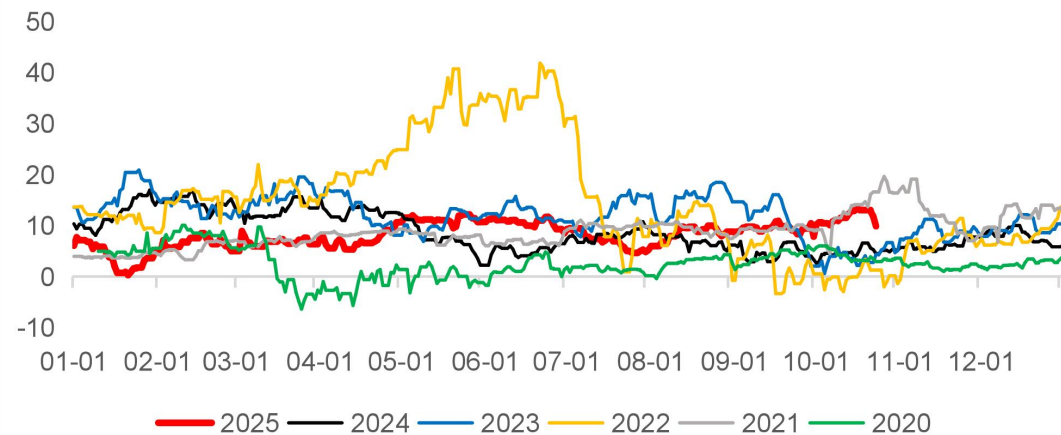


油品裂差

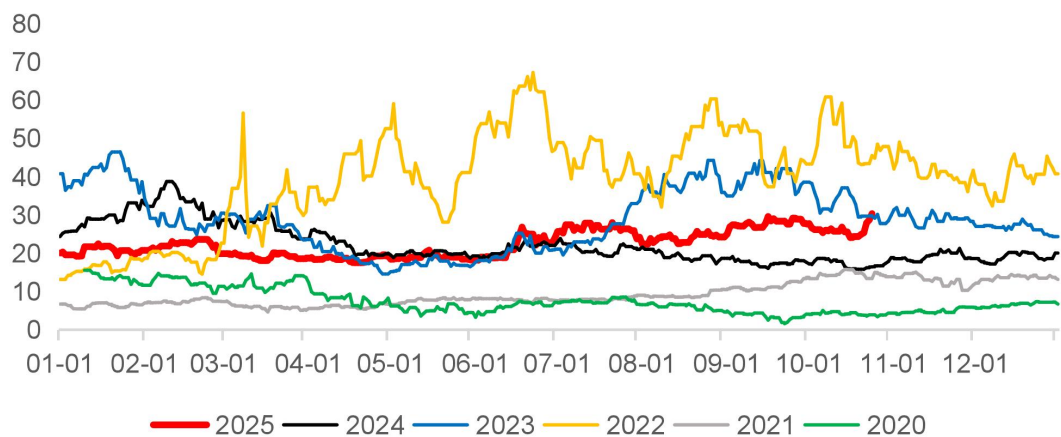
RBOB-WTI



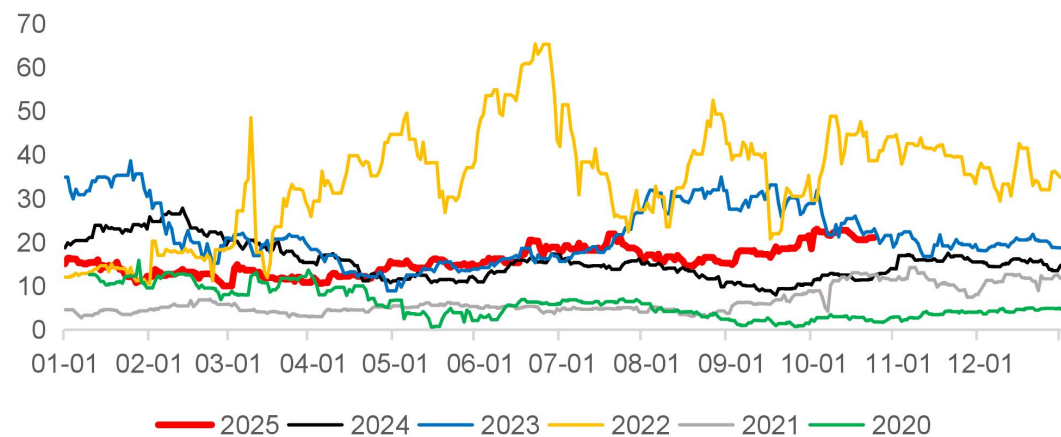
新加坡92无铅-Dubai



ICE柴油-Brent

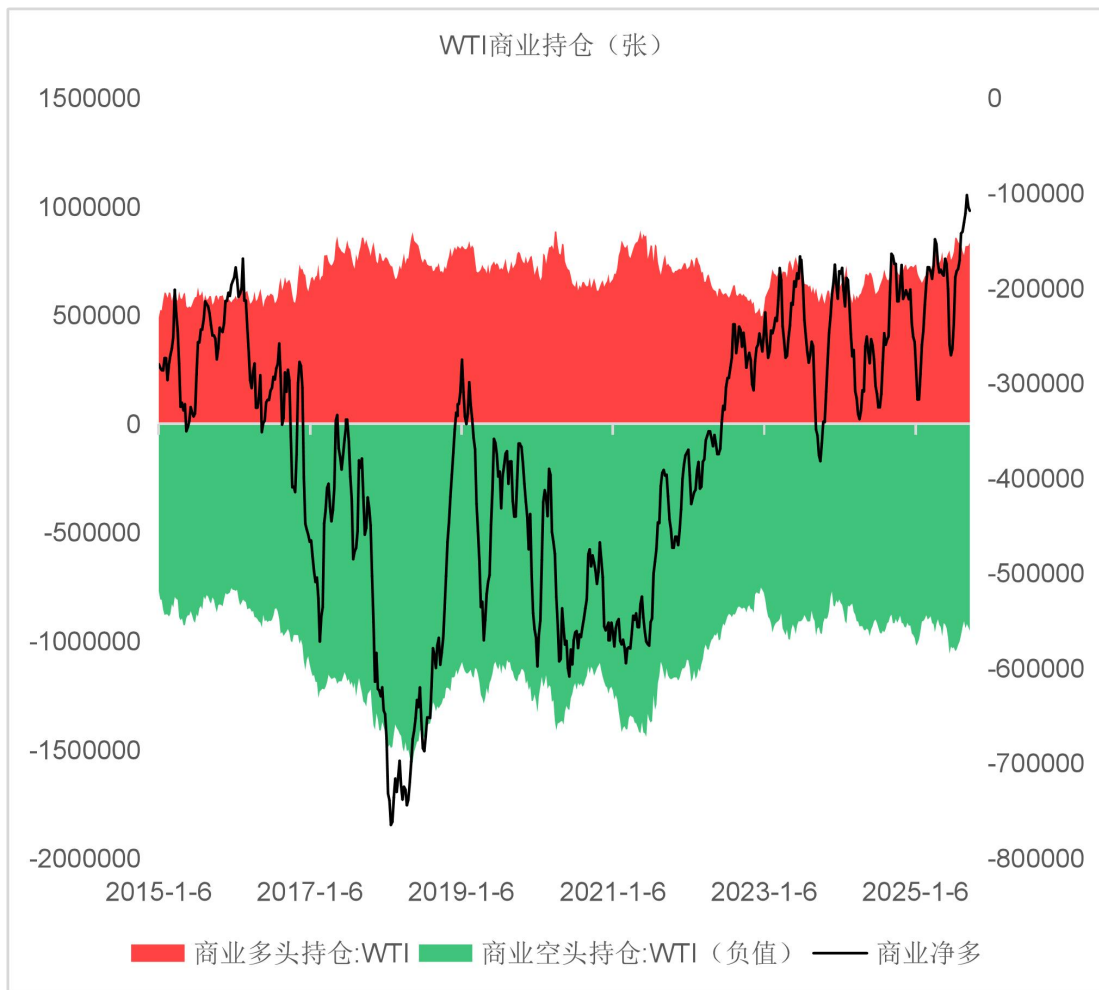
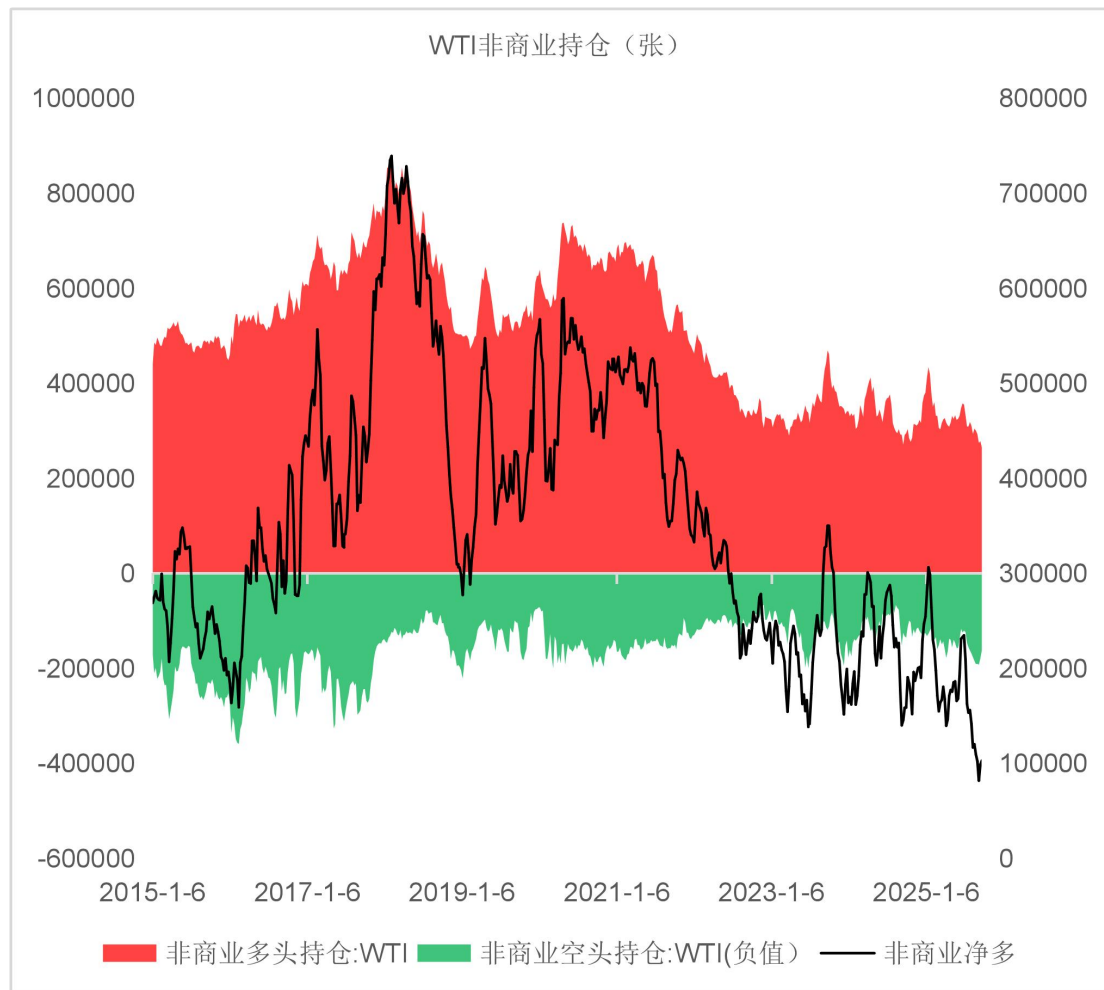


新加坡柴油-Dubai





净多持仓





CONTENTS

目录

03

能化产业链数据跟踪

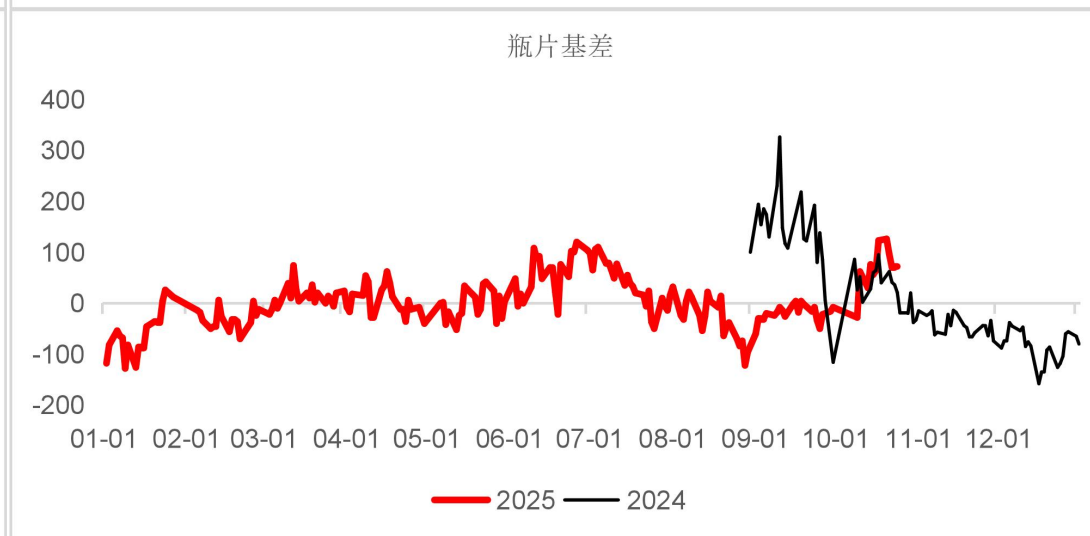
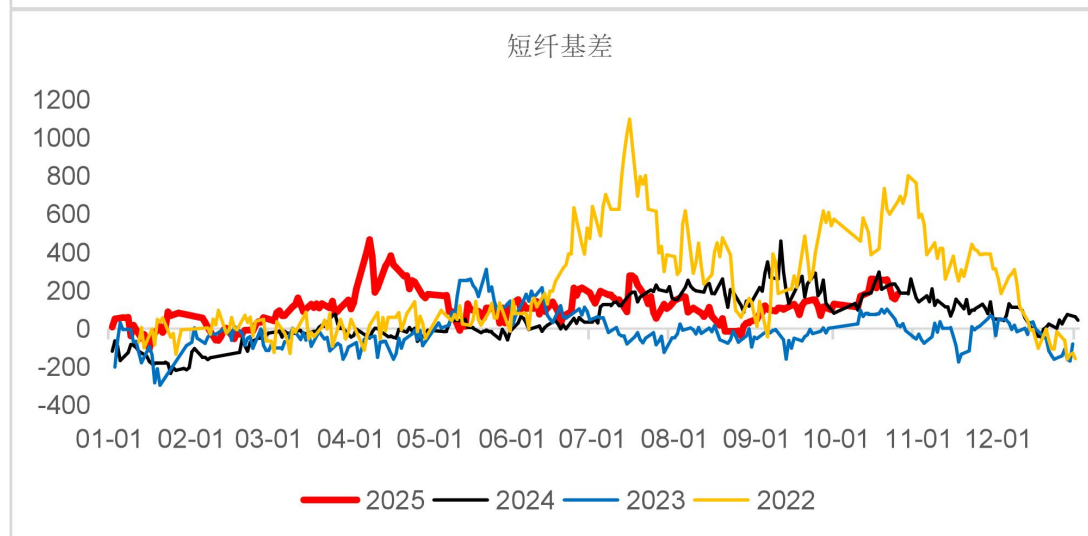
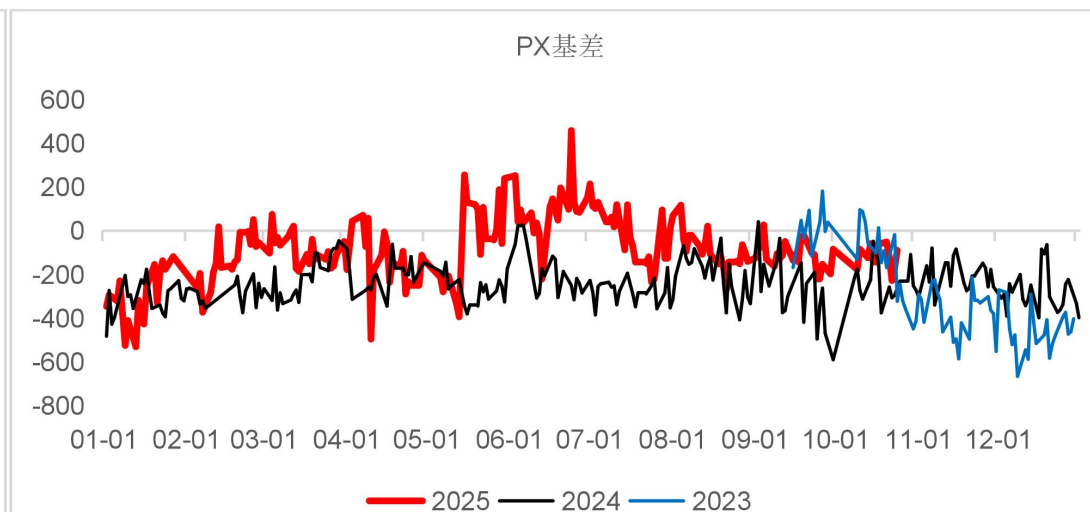
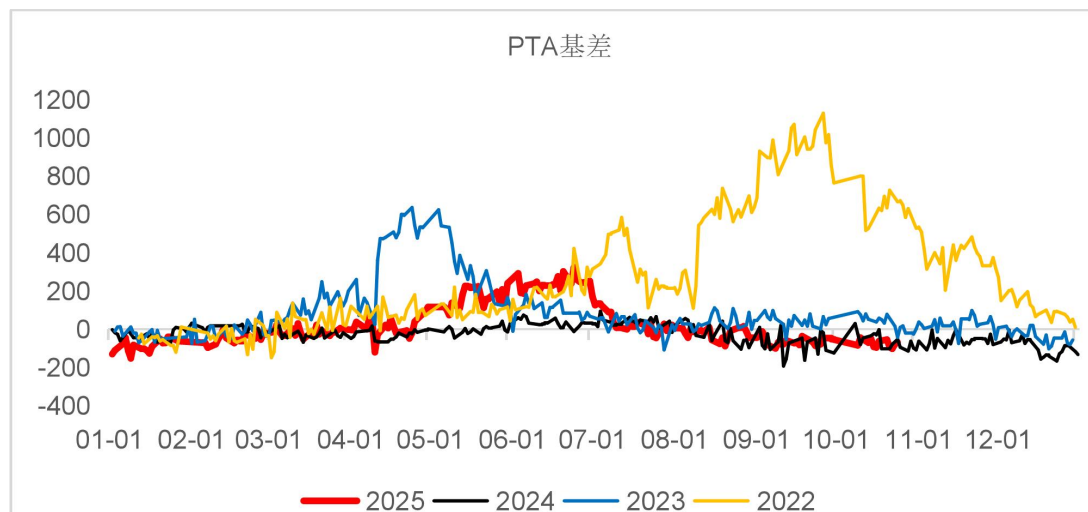


产业链库存、开工、加工费百分位一览

品种	库存 (TA为库存天数)	库存近三年百分位	开工率(%)	开工近三年百分位	加工费or利润		加工费近三年百分位
PX	391.79	1.79%	86.33	77.10%	生产毛利：亚洲（\$）	223.25	27.00%
PTA	4.07	11.59%	75.98	56.19%	加工费：中国（¥）	194.92	0.66%
BZ	9.9	32.26%	72.73	19.76%	生产毛利：中国（¥）	125.75	3.59%
EB	20.25	77.13%	69.25	53.06%	非一体化毛利（¥）	-446.52	24.79%
EG	48.3	13.89%	68.26	92.88%	煤制毛利（¥）	-365.75	80.21%
MA	151.22	95.88%	85.65	69.62%	煤制毛利（¥）	252.5	70.88%
PE	52.45	39.94%	81.46	40.36%	油制毛利（¥）	-60	65.00%
PP	22	75.81%	75.94	38.44%	PDH利润（¥）	-375.48	74.64%
PVC	103.52	99.74%	76.57	61.00%	电石法毛利（¥）	-538.3646	28.89%

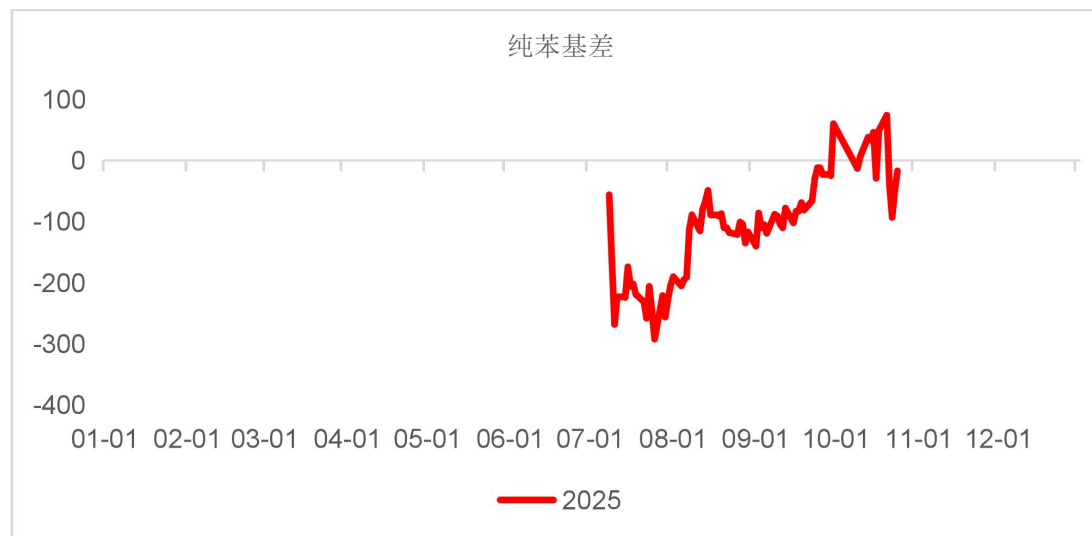
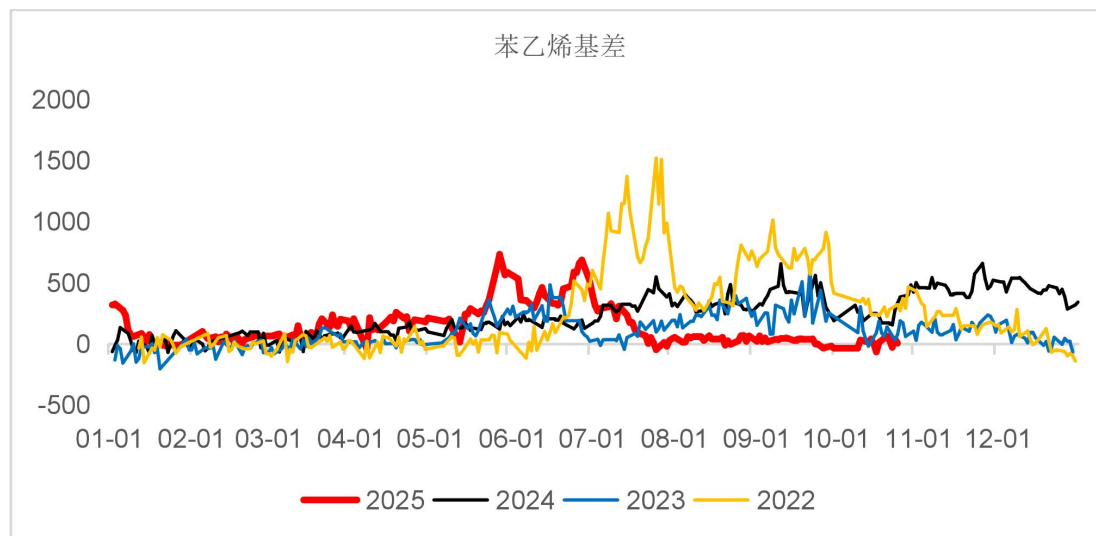


芳烃链基差季节性



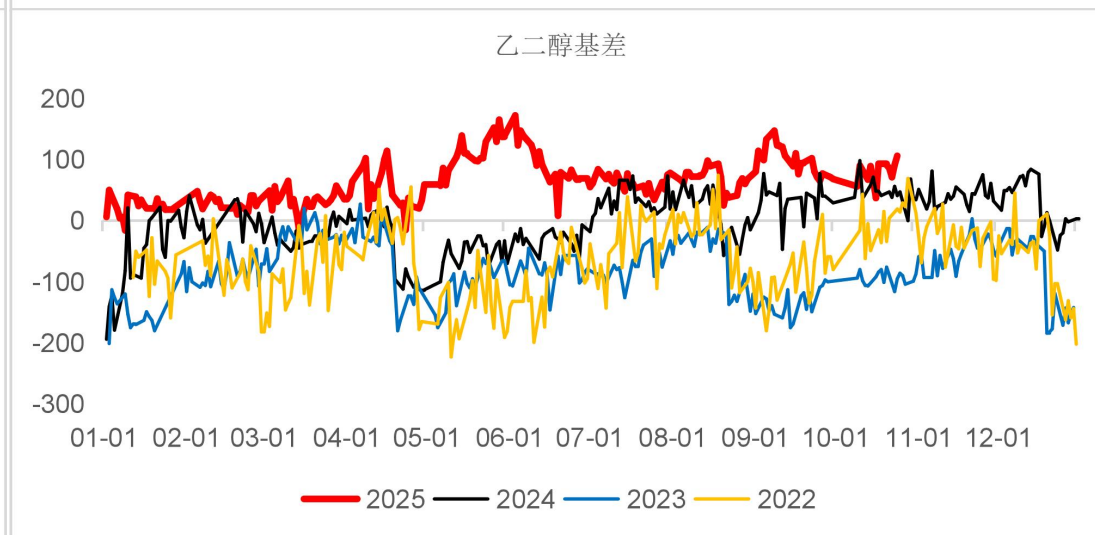
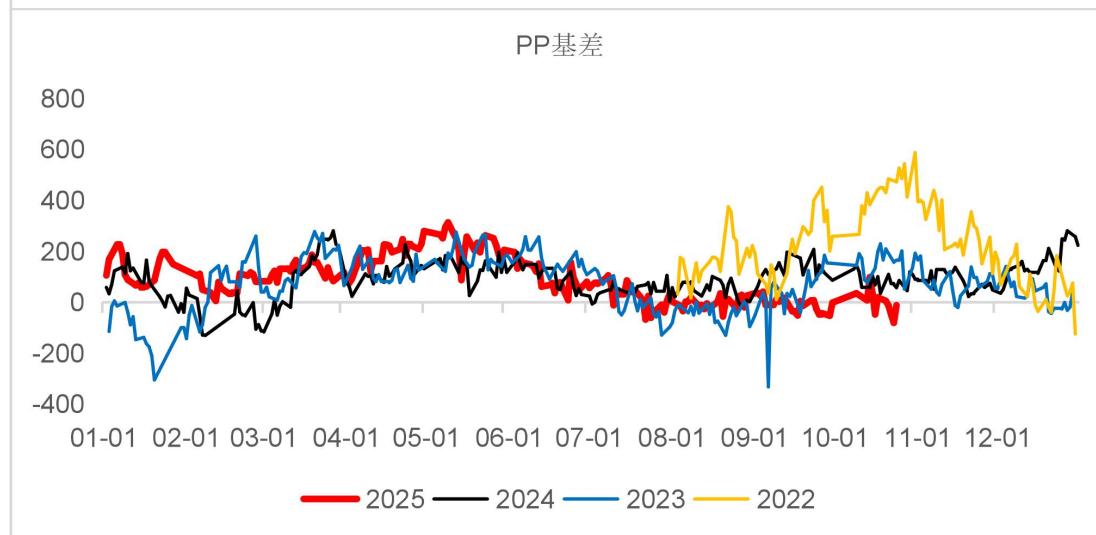
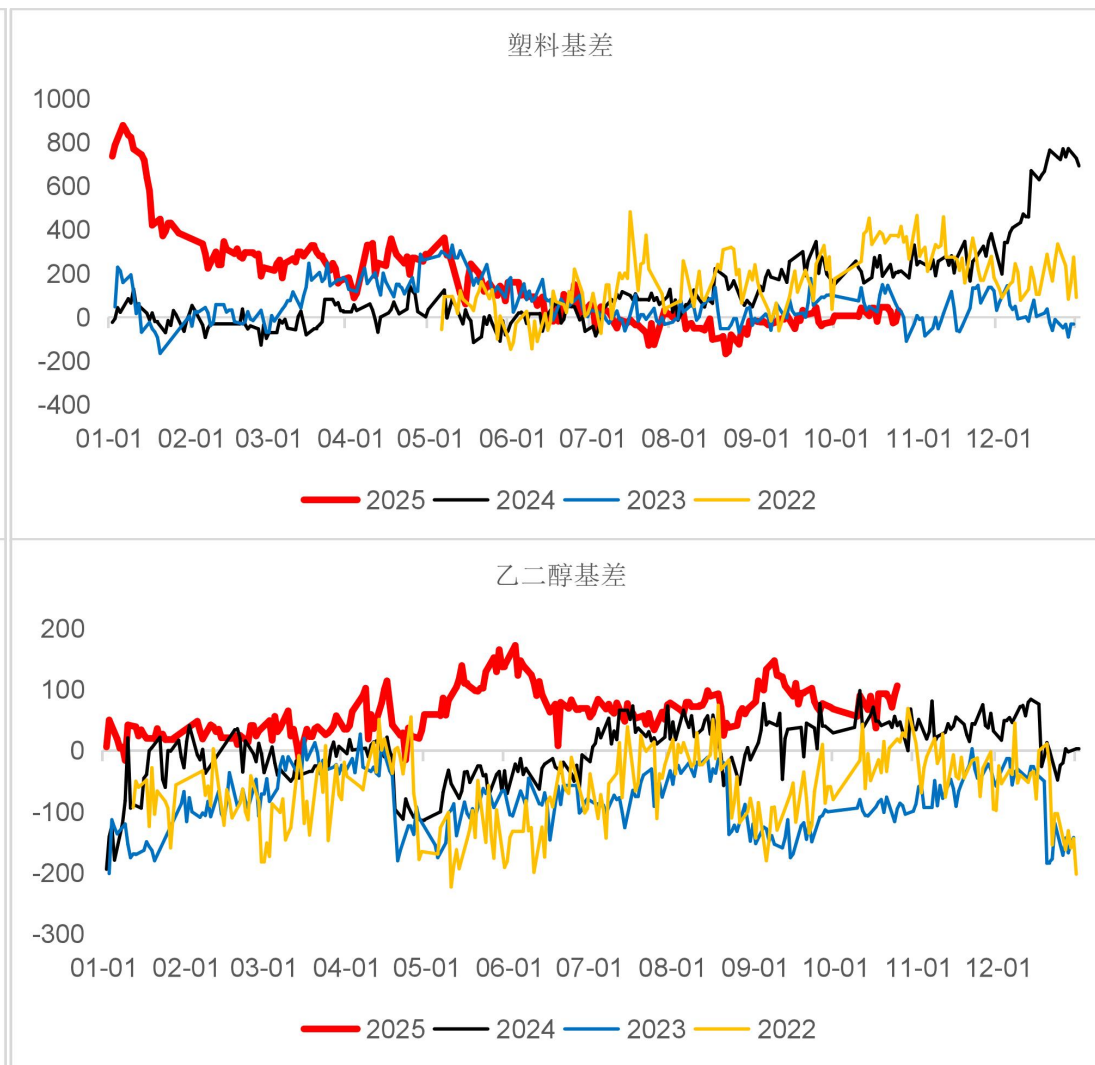
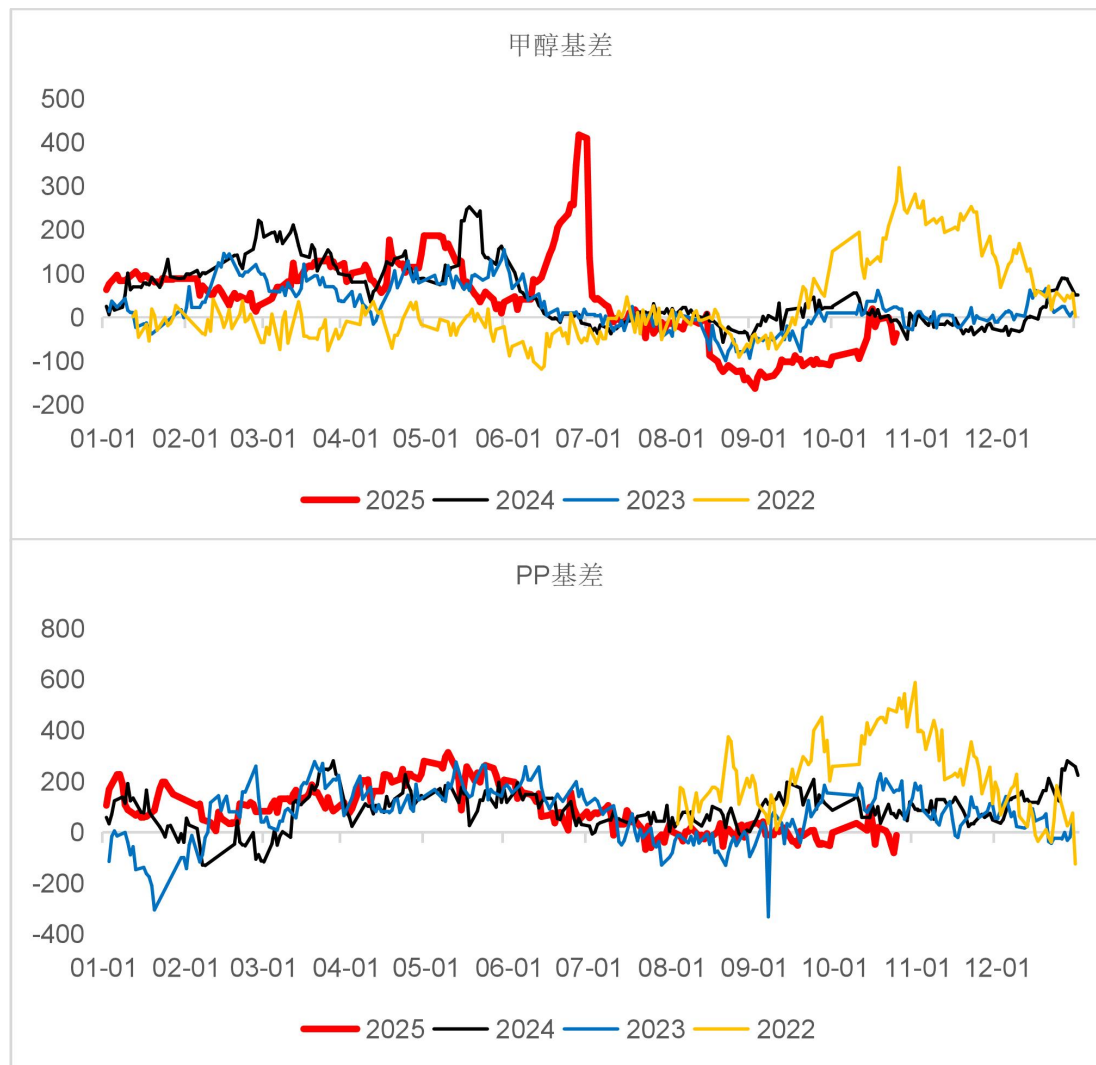


芳烃链基差季节性





烯烃链基差季节性





Thanks 感谢观看

免责声明

本报告中信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险 投资需谨慎