成本强势上行托底MEG，累库开启压制上行弹性

【行情回顾】

MEG：

10月MEG走出与原油背离的单边回落。主力合约自9月30日的5284元/吨收于10月29日的5226元/吨、下跌58元/吨，月内最高收盘价5419元/吨出现在10月8日，最低收盘价4976元/吨出现在10月19日；华东现货自9月30日的6195元/吨回落445元/吨至10月30日的5750元/吨、跌幅7.18%。成本端走强而价格难跟涨，定价权已转向自身供需。

华东基差自10月8日的901元/吨压缩至10月29日的564元/吨，月内最低值321元/吨出现在10月20日；01-05自247元/吨降至194元/吨，05-09自189元/吨降至74元/吨。跨区端中国CFR回落至695美元/吨，东南亚-中国价差压缩75美元/吨至10美元/吨。

【核心观点】

MEG：

成本端布伦特自9月30日的103.53美元/桶升至10月29日的114.88美元/桶、涨幅10.96%，日本CFR石脑油上涨163.75美元/吨、涨幅18.49%，裂差走阔至207.18美元/吨。但MEG未能承接这一涨幅，供给与库存同时转向：综合开工率自9月25日的64.51%仅微降至10月30日的63.37%，收缩幅度有限；华东主港库存自9月28日的8.60万吨累至10月29日的11.70万吨、累库3.10万吨、涨幅36.05%，预计到港量在10月30日当周回升至8.80万吨。聚酯产能利用率73.54%处于近六年同期最低。

展望11月，供应收缩能否快于到港回归是价格能否止跌的核心动力，煤制利润自9月30日的1151元/吨降至10月30日的790元/吨、压缩361元/吨，乙烯制与石脑油制亏损分别扩大153.50元/吨、155.98元/吨，成本线压力约束供应收缩节奏。后续关键观测点为华东主港库存在11月的实际表现、以及乙烯制负荷会否因亏损扩大出现实质性减产。

【投资建议】

MEG目前缺乏独立上行动能，主力合约上方有压力；未来风险在于石脑油裂差走阔，乙烯制亏损扩大倒逼减产，空单或需减仓；华东主港库存若在两周内回落至10万吨以下，基差与月差或先于绝对价格修复。

【风险提示】

宏观地缘风险、装置意外检修、需求不及预期

目 录

一、 行情回顾及展望 4
二、 成本抬升，工艺利润全线压缩 5
(一) 成本端强势推升，价格未跟随成本逻辑 5
(二) 四条工艺路线利润分化加深 7
三、 开工温和回落，进口收缩不改到港回归 9
四、 需求修复有限，加工差靠原料让利支撑 13
(一) 需求小幅修复，仍处同期最低 13
(二) 原料让利，下游加工差走阔 14
(三) 出口整体回落，库存压力集中在长丝 16
五、 终端开机率低位分化，订单与库存反向印证内需疲弱 18
(一) 终端开机低位分化，回升集中在节后回补 18
(二) 涤纱加工费创同期新低，订单天数同步下探 20
六、 由去库转累库，港口重回压制价格的阵营 22

图 表 目 录

图表 1 ：MEG行情复盘 4
图表 2 ：MEG主力合约收盘价、基差 6
图表 3 ：MEG国际价格 6
图表 4 ：MEG华东市场价分年统计 6
图表 5 ：MEG基差分年统计 6
图表 6 ：东南亚-中国价差分年统计 6
图表 7 ：MEG 01-05价差 6
图表 8 ：MEG 05-09价差 7
图表 9 ：MEG 09-01价差 7
图表 10 ：MEG生产利润 7
图表 11 ：MEG煤制利润分年统计 7
图表 12 ：MEG甲醇制利润分年统计 8
图表 13 ：MEG乙烯制利润分年统计 8
图表 14 ：MEG石脑油制利润分年统计 8
图表 15 ：MEG进口利润 8
图表 16 ：MEG进口利润分年统计 8
图表 17 ：MEG产量、损失量 9
图表 18 ：MEG产量分年统计 9
图表 19 ：MEG损失量分年统计 9
图表 20 ：MEG产能利用率 9
图表 21 ：MEG综合产能利用率分年统计 9
图表 22 ：MEG煤制产能利用率分年统计 9
图表 23 ：MEG乙烯制产能利用率分年统计 10
图表 24 ：MEG进口到港量 10
图表 25 ：MEG进口量 10
图表 26 ：MEG进口来源 10
图表 27 ：MEG装置动态 11
图表 28 ：聚酯产量分年统计 14
图表 29 ：聚酯产能利用率、损失量 14
图表 30 ：聚酯产能利用率分年统计 14
图表 31 ：聚酯损失量分年统计 14

图表 32 ：聚酯产品价格 15
图表 33 ：聚酯产品加工差 15
图表 34 ：短纤加工差分年统计 15
图表 35 ：瓶片加工差分年统计 15
图表 36 ：POY加工差分年统计 15
图表 37 ：DTY加工差分年统计 15
图表 38 ：FDY加工差分年统计 15
图表 39 ：涤纶工业丝加工差分年统计 15
图表 40 ：聚酯薄膜加工差分年统计 16
图表 41 ：涤纶短纤出口量分年统计 16
图表 42 ：涤纶工业丝出口量分年统计 16
图表 43 ：涤纶长丝出口量分年统计 16
图表 44 ：聚酯瓶片出口量分年统计 16
图表 45 ：聚酯切片出口量分年统计 17
图表 46 ：涤纶短纤厂内权益库存天数 17
图表 47 ：聚酯瓶片厂内库存可用天数 17
图表 48 ：涤纶长丝厂内库存可用天数 17
图表 49 ：聚酯切片厂内库存可用天数 17
图表 50 ：织造、印染开机率 18
图表 51 ：喷气织机开机率分年统计 18
图表 52 ：喷水织机开机率分年统计 18
图表 53 ：圆机开机率分年统计 18
图表 54 ：经编开机率分年统计 18
图表 55 ：印染开机率分年统计 18
图表 56 ：涤纶长丝产销率分年统计 19
图表 57 ：涤纶长丝产销率MA7分年统计 19
图表 58 ：涤纶短纤产销率分年统计 19
图表 59 ：涤纶短纤产销率MA7分年统计 19
图表 60 ：轻纺城成交量 19
图表 61 ：轻纺城成交量分年统计 19
图表 62 ：纱线价格 20
图表 63 ：纱线加工费 20
图表 64 ：纯涤纱加工费分年统计 20
图表 65 ：纱线开工率 20
图表 66 ：纯涤纱开工率分年统计 21
图表 67 ：纱线厂内库存可用天数 21
图表 68 ：纯涤纱厂内库存可用天数 21
图表 69 ：纺织企业厂内库存可用天数 21
图表 70 ：纺织企业订单天数 21
图表 71 ：中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额 21
图表 72 ：服装鞋帽、针、纺织品类零售额分年统计 21
图表 73 ：柯桥纺织流通景气指数：坯布 21
图表 74 ：柯桥纺织流通景气指数：纺织原料类 22
图表 75 ：柯桥纺织流通景气指数：面料类 22
图表 76 ：MEG港口出库量 22
图表 77 ：MEG港口出库量分年统计 22
图表 78 ：MEG社会库存 22
图表 79 ：MEG社会库存分年统计 22
图表 80 ：MEG厂内库存 23
图表 81 ：MEG厂内库存分年统计 23
图表 82 ：MEG华东主港库存 23
图表 83 ：MEG华东主港库存分年统计 23

一、行情回顾及展望

10月上旬,MEG冲高回落：节前检修集中、流通货源偏紧推动华东市场价在10月8日达到月内最高收盘价6320元/吨，主力合约同日收于5419元/吨的月内最高收盘价；次日现货价即回落至5880元/吨，节后错配在两个交易日内被修复。中旬为单边下探：华东市场价自10月12日的5720元/吨回落至10月20日的月内最低收盘价5405元/吨，主力合约在10月19日收于月内最低收盘价4976元/吨，同期华东主港库存升至16.30万吨的月内最高值，现货承压与库存累积形成共振。下旬为反弹企稳：华东市场价自10月21日的5505元/吨回升至10月29日的5790元/吨，10月30日收于5750元/吨；主力合约自10月27日的5077元/吨修复至10月29日的5226元/吨。全月主力合约自9月30日的5284元/吨下跌58元/吨、跌幅1.10%，华东现货自6195元/吨下跌445元/吨、跌幅7.18%，现货跌幅显著大于期货，说明压力主要来自现货流通环节而非盘面预期。

本月成本驱动与供需驱动有分歧。成本端全面走强且力度罕见：布伦特自9月30日的103.53美元/桶升至10月29日的114.88美元/桶、涨幅10.96%，WTI自90.42美元/桶升至102.00美元/桶、涨幅12.81%；日本CFR自885.50美元/吨升至1049.25美元/吨、上涨163.75美元/吨、涨幅18.49%，裂差走阔至207.18美元/吨的近六年同期最高。地缘是首要驱动：据报道，10月8日美国财政部宣布对伊朗实施新一轮制裁，涉及17艘相关船只；10月16日载有15名印度海员的油轮MT ST 3在霍尔木兹海峡被炮弹击中，10月19日与10月23日伊朗革命卫队先后通报多艘超级油轮在同一海域触雷，其中10月23日两船共载超450万桶原油被遗弃。但这一推力并未传导到MEG：进口到港量在月底回升，现货稀缺担忧情绪有所缓解，华东主港库存自9月28日的8.60万吨累至10月29日的11.70万吨、累库3.10万吨。

基差方面，华东现货对主力合约的基差自10月8日的901元/吨一路压缩至10月29日的564元/吨、跌幅37.40%，月内最低值321元/吨出现在10月20日，与华东价格创月内最低收盘价的时点基本重合，基差压缩主要来自现货松动。月差方面，01-05自10月8日的247元/吨降至10月29日的194元/吨，05-09自189元/吨降至74元/吨，近远端供需预期的分化在收敛。跨区方面，中国CFR自10月1日的735美元/吨回落至10月29日的695美元/吨、跌幅5.44%，东南亚CFR自820美元/吨回落至705美元/吨、跌幅14.02%，跌幅更深；东南亚-中国价差自85美元/吨压缩至10美元/吨，区域间的相对优势抹平，中国到港的经济性在区域内部不再具备额外的价差缓冲。

图表 1：MEG行情复盘



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

二、成本抬升，工艺利润全线压缩

(一) 成本端强势推升，价格未跟随成本逻辑

本月 MEG 油制与煤制成本均有所抬升。油制链上，布伦特自 9 月 30 日的 103.53 美元/桶升至 10 月 29 日的 114.88 美元/桶、上涨 11.35 美元/桶、涨幅 10.96%，月内最高收盘价 116.72 美元/桶出现在 10 月 23 日、最低收盘价 100.20 美元/桶出现在 10 月 7 日；WTI 自 90.42 美元/桶升至 102.00 美元/桶、涨幅 12.81%；内盘 SC 自 711 元/桶升至 730.80 元/桶、涨幅 2.78%，明显弱于外盘。日本 CFR 石脑油自 885.50 美元/吨升至 1049.25 美元/吨、上涨 163.75 美元/吨、涨幅 18.49%，裂差走阔至 207.18 美元/吨处于近六年同期最高，亚欧价差自 48.75 美元/吨走阔至 83 美元/吨；乙烯 10 月 29 日报 1230 美元/吨。煤制链上，动力煤 10 月 30 日报 840 元/吨，甲醇报 3935 元/吨。

10 月 8 日美国财政部宣布对伊朗实施新一轮制裁，涉及 17 艘船只；10 月 16 日载有 15 名印度海员的油轮 MT ST 3 在霍尔木兹海峡被炮弹击中；10 月 19 日与 10 月 23 日伊朗革命卫队先后通报多艘超级油轮在同一海域触雷，其中 10 月 23 日两船共载超 450 万桶原油被遗弃；航运端 VLCC 将美国原油运往亚洲的租船成本升至 7700 万美元，而 2025 年平均水平仅 920 万美元。基本面，EIA 数据显示 10 月 15 日当周美国原油库存下降 856 万桶，10 月 28 日当周再度下降 189 万桶，美国战略石油储备降至 1982 年以来最低。宏观侧，美联储在 10 月 28 日结束的会议上以 10 票赞成、2 票反对维持联邦基金利率目标区间 3.75%—4.00%不变，理事库克与克利夫兰联储主席哈马克主张加息 25 个基点。

国际端，中国 CFR 自 10 月 1 日的 735 美元/吨回落至 10 月 29 日的 695 美元/吨、跌幅 5.44%，月内最高值 775 美元/吨出现在 10 月 8 日、最低值 655 美元/吨出现在 10 月 19 日与 10 月 20 日；东南亚 CFR 自 820 美元/吨回落至 705 美元/吨、跌幅 14.02%，跌势开始于 10 月 16 日，此前长时间持平于 800 美元/吨。西北欧 CIF 报 610 美元/吨、美湾 FOB 报 28 美元/吨（10 月 29 日），欧美两地价格与中国、东南亚之间仍存在明显梯度。区域价差上，东南亚-中国价差自 85 美元/吨压缩至 10 美元/吨、压缩 75 美元/吨，这意味着过去数月东南亚相对偏强所形成的转口吸引力已基本消失。经济性方面，进口利润自 10 月 1 日的 576.14 元/吨收窄至 10 月 30 日的 434.36 元/吨，但月内曾在 10 月 12 日转为-510.21 元/吨的月内最低值，随后修复并在月末维持高位。

图表 2：MEG 主力合约收盘价、基差



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 3：MEG 国际价格



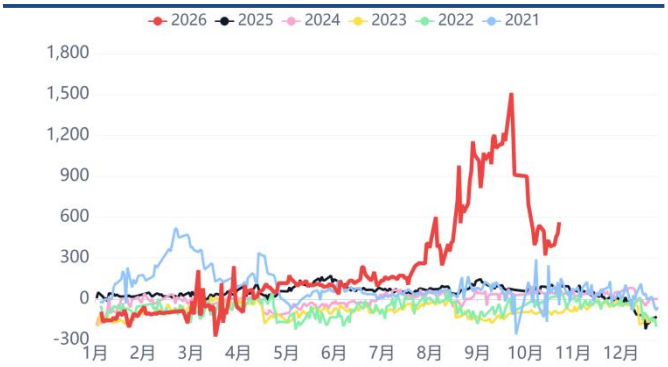
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 4：MEG 华东市场价分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

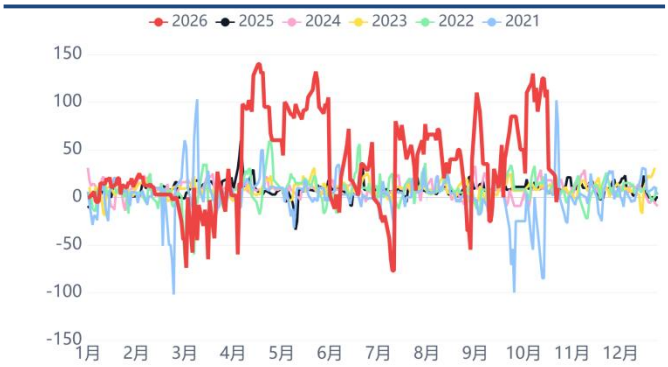
图表 5：MEG 基差分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 6：东南亚-中国价差分年统计

图表 7：MEG 01-05 价差



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 8：MEG 05-09 价差



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 9：MEG 09-01 价差



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(二) 四条工艺路线利润分化加深

动力煤制盈利大幅压缩：利润自 9 月 30 日的 1151 元/吨降至 10 月 30 日的 790 元/吨、减少 361 元/吨、降幅 31.36%，月内最高值 1145 元/吨出现在 10 月 8 日，最低值 306 元/吨出现在 10 月 20 日，月末两个交易日回升至 790 元/吨。甲醇制亏损自 9 月 30 日的-3807.68 元/吨收窄至 10 月 30 日的-2496.90 元/吨、减亏 1310.78 元/吨，但仍处于近六年同期最低（2025 年同期-1280.80 元/吨、2024 年同期-1182.20 元/吨）。乙烯制利润自 9 月 30 日的-58.65 元/吨降至 10 月 30 日的-212.15 元/吨，亏损扩大 153.50 元/吨；石脑油制自-161.92 元/吨降至-317.89 元/吨，亏损扩大 155.98 元/吨。从分年位置看，煤制 790 元/吨为近六年同期最高（2025 年同期-111 元/吨、2024 年同期 38 元/吨），石脑油制-317.89 元/吨为近六年同期最低（2025 年同期-150.21 元/吨），乙烯制-212.15 元/吨亦低于 2025 年同期的-127.70 元/吨。

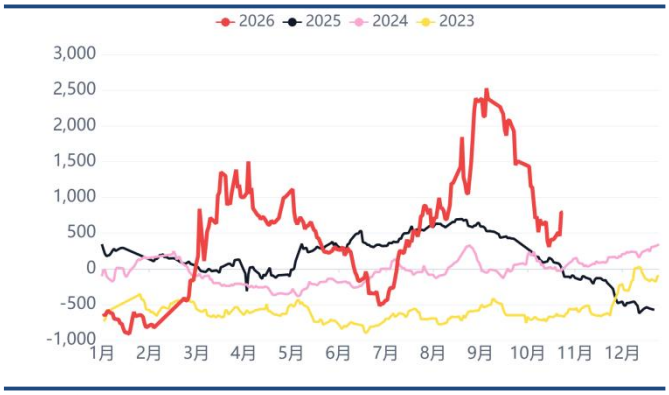
四条路线分化，煤头装置缺乏主动减产动力，而乙烯制与石脑油制已连续两个月处于亏损，若石脑油裂差维持在 207.18 美元/吨的高位，这两条路线的现金流压力将迫使负荷进一步下移。

图表 10：MEG 生产利润

图表 11：MEG 煤制利润分年统计

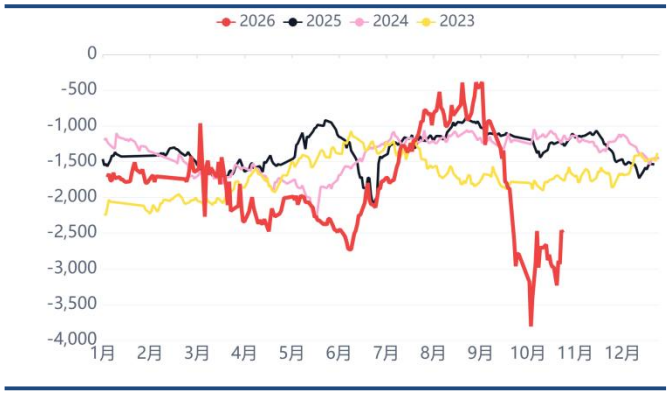


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 12：MEG 甲醇制利润分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 13：MEG 乙烯制利润分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 14：MEG 石脑油制利润分年统计



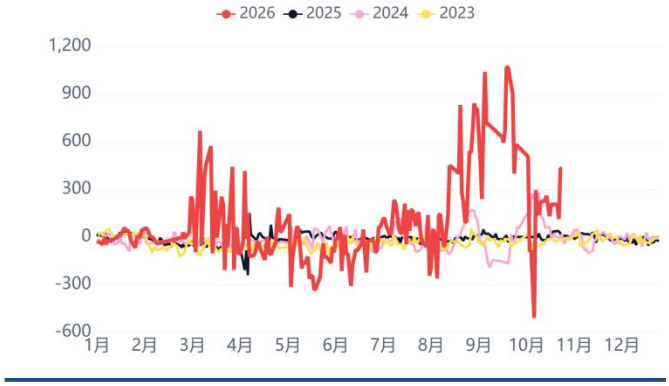
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 15：MEG 进口利润



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 16：MEG 进口利润分年统计



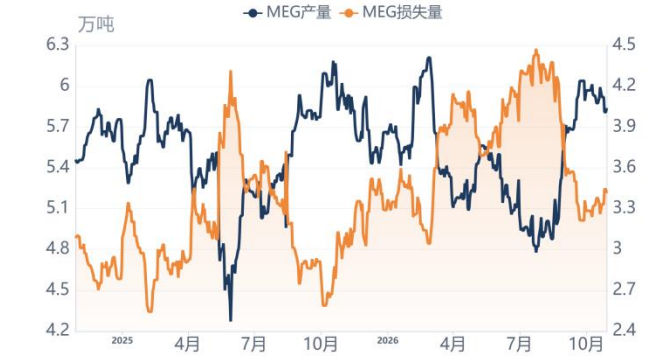
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

三、开工温和回落，进口收缩不改到港回归

国内综合产能利用率自 9 月 25 日的 64.51%微降至 10 月 30 日的 63.37%、下降 1.14 个百分点，月内轨迹为 10 月 2 日 64.09%、10 月 9 日 64.51%、10 月 16 日 64.14%、10 月 23 日 63.98%、10 月 30 日 63.37%，除最后两周外几乎没有实质性减负。分路线看结构分化清晰：煤制自 9 月 25 日的 66.53%微降至 10 月 30 日的 66.39%，月内在 10 月 23 日升至 67.94%的月内最高值后才回落，全月基本持平；乙烯制则自 63.34%降至 61.63%、下降 1.71 个百分点，且自 10 月 9 日的 63.55%起单调下行，是本月唯一的确定性收缩来源。日度产量自 10 月 1 日的 5.97 万吨微降至 10 月 29 日的 5.84 万吨，损失量则自 3.28 万吨升至 3.41 万吨、增加 0.13 万吨。从分年位置看，日度产量 5.84 万吨略低于 2025 年同期的 5.94 万吨，损失量 3.41 万吨高于 2025 年同期的 3.01 万吨，综合产能利用率 63.37%低于 2025 年同期的 65.84%。

结构上，乙烯制占比的部分产能是本轮减负的主体，这与石脑油裂差走阔至 207.18 美元/吨、乙烯制利润压缩至-212.15 元/吨的成本事实相互印证；煤制在动力煤价格 840 元/吨、利润仍有 790 元/吨的条件下缺乏减产动机。

图表 17：MEG 产量、损失量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 18：MEG 产量分年统计



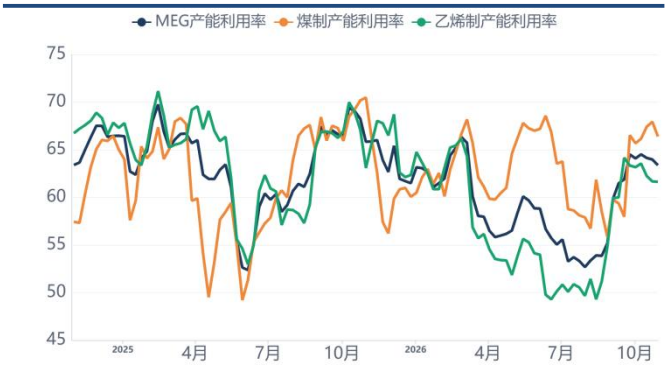
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 19：MEG 损失量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

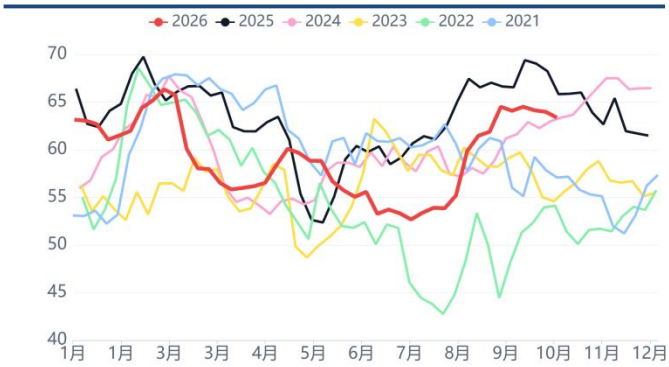
图表 20：MEG 产能利用率



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 21：MEG 综合产能利用率分年统计

图表 22：MEG 煤制产能利用率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



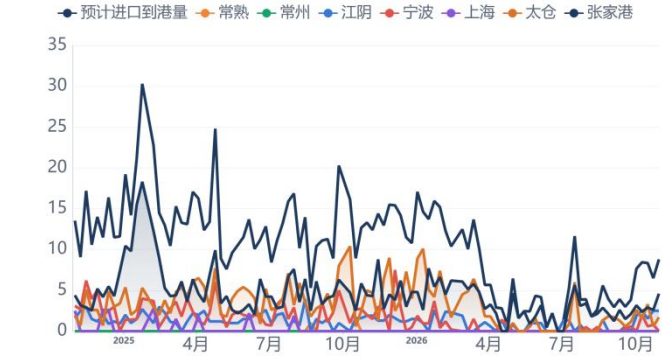
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 23：MEG 乙烯制产能利用率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 24：MEG 进口到港量



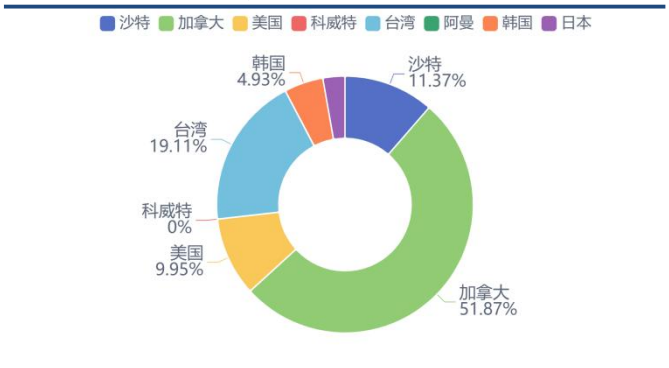
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 25：MEG 进口量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 26：MEG 进口来源



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

MEG 月度进口量在 9 月仅为 10 万吨，较 8 月的 12 万吨减少 2 万吨，同比大幅下滑 83.10%，为近年罕见的低位；周度预计到港量看：10 月 2 日 7.66 万吨、10 月 9 日 8.45 万吨、10 月 16 日 8.35 万吨、10 月 23 日 6.50 万吨、10 月 30 日 8.80 万吨，月内在短暂回落后于月末重新抬升，其中 10 月 30 日当周为月内最高值。到港量分年位置显示 8.80 万吨处于近六年同期最低（2025 年同期 13.31 万吨、2024 年同期 12.25 万吨），绝对水平不高但月末的回升方向明确。

进口来源结构在 9 月出现了明显的重心切换。9 月加拿大到货 5.43 万吨，仍是第一大来源，但较 8 月的 7.29 万吨减少 1.86 万吨；台湾省 2.00 万吨，较 8 月的 1.00 万吨翻倍；沙特 1.19 万吨，较 8 月的 0.98 万吨小幅增加；美国 1.04 万吨，与 8 月的 1.02 万吨基本持平；韩国 0.52

万吨，较 8 月的 1.39 万吨减少 0.87 万吨；日本 0.29 万吨。从趋势看，加拿大作为低成本乙烷路线的输出地，其份额自年中起持续回落，而台湾与沙特的近洋货源占比上升，平均运距缩短、到港节奏更灵活，或对华东主港库存的短期冲击会更碎片化但更频繁。

展望 11 月，供应仍将取决于成本约束与进口物流阻碍情况。当前 MEG 的供应并未出清，一旦需求出现回升，价格反弹弹性会被闲置产能压制，当前综合开工率 63.37%距离年内偏高水平尚有空间。

图表 27：MEG 装置动态

国内乙烯氧化法			
中石化			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
扬子巴斯夫	34	南京	小幅降负运行
扬子石化	30	南京	5.15 开始停车，重启时间待定
上海石化 2#	38	上海	近日起停车执行检修，预计持续至 12 月中旬
镇海炼化	65	宁波	基本无 EG 产出
镇海炼化	80	宁波	小幅降负运行，转产 EO
中石化武汉	28	武汉	低负荷运行中
天津石化/sabic	42	天津	运行中
福炼	40	福建	小幅降负运行
中科炼化	50	广东	运行中
古雷石化	70	福建	运行中
海南炼化	80	海南	6 月起停车检修，预计 11 月内重启
中石油			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
抚顺石油化工公司	4	辽宁	运行中，主产 EO
吉林石油化工公司	16	吉林	运行中，主产 EO
辽阳石油化工公司	20	辽阳	生产 EO
成都石油化工公司	36	成都	运行中
其他			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
辽宁北方化学	20	辽宁	运行中
富德能源	50	宁波	9.19 起停车，具体重启时间尚未确定
三江	15	嘉兴	停车中
三江石化	100	嘉兴	运行中
远东联	50	扬州	运行中，少量转产 EO
斯尔邦	4	江苏	运行中
恒力	90+90	大连	运行中
浙石化一期	75	舟山	运行中
浙石化二期	80+80	舟山	运行中
中化泉州	50	福建	运行中
卫星石化	180	江苏	运行中
盛虹炼化	100	江苏	90 万吨一线运行中，另一条线计划 12 月初前后重启
盛虹炼化	90	江苏	
裕龙石化	90	山东	基本满负荷运行中
巴斯夫	80	广东	运行中

国内草酸酯催化加氢法			
通辽金煤	30	内蒙古	运行中
河南煤业（濮阳）	20	河南	停车中，重启进度可能搁置
河南煤业（永城）	20	河南	近日起停车检修，预计持续 20 天附近
河南煤业（永城二期）	20	河南	近日起停车检修，预计持续 20 天附近
新疆天业（一期）	5	新疆	重启待定
新疆天业（三期）	60	新疆	运行中
鑫润能源	40	内蒙古	运行中
阳煤寿阳	20	山西	运行中
黔希煤化工	30	贵州	运行中
华鲁恒升	50	山东	较低负荷运行，无提负计划
红四方	30	安徽	负荷提升
天盈	20	新疆	运行中
内蒙古兖矿	40	内蒙古	运行中
山西沃能	30	山西	运行中
陕煤渭化	30	陕西	运行中
陕西延长	10	陕西	运行中
湖北三宁	60	湖北	停车中
建元	26	内蒙古	顺利重启，负荷提升中
昊源	30	安徽	运行中
神华榆林	40	陕西	停车检修中
华谊	20	广西	运行中，负荷环比下降
广汇	40	新疆	运行中
美锦	30	山西	运行中
陕西榆林化学	180	陕西	运行中，负荷较高
榆能化学	40	陕西	正常运行
中昆	60	新疆	运行中
中化学	30	内蒙古	运行中
正达凯	60	四川	运行中
畅亿	20	宁夏	运行中，10 月底开始停车检修 20 天

海外主要装置运行动态			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
南亚 1#	36	中国台湾	运行中，11-12 月将适度降负
南亚 2#	36	中国台湾	停车中
南亚 3#	36	中国台湾	运行中
南亚 4#	72	中国台湾	停车中
台湾中纤	20	中国台湾	停车中，原计划 9 月中重启，目前重启时间待定
台湾东联	25	中国台湾	运行中
触媒	10.5	日本	运行中
韩华道达尔	12	韩国	运行中
乐天丽水	12+12	韩国	运行中
乐天丽水	16	韩国	停车中，重启待定
KPIC	18.5	韩国	10 月中开始停车更换催化剂，预计 11 月下旬重启
kayan	85	沙特	停车中
yansab	91	沙特	运行中
sharq1	45	沙特	停车中
Sharq 2	45	沙特	停车中
Sharq 3	55	沙特	停车中
Sharq 4	70	沙特	停车中

yanpet1	38	沙特	停车中
yanpet2	52	沙特	运行中
JUPC1	70	沙特	停车中
JUPC2	64	沙特	停车中
JUPC3	70	沙特	停车中
Meglobal	46	加拿大	运行中
Meglobal	44	加拿大	运行中
Meglobal	45	加拿大	运行中
Farsa	40	伊朗	停车中，重启待定
Morvarid	50	伊朗	近期可能重启
Marun	44.5	伊朗	停车中
拉比格炼化	70	沙特	运行中
三井	11.5	日本	运行中
Aster	90	新加坡	停车中
泰国 PTT	40	泰国	运行中
乐天	70	美国	运行中
马来西亚石油	38	马来西亚	运行中
马来西亚石油	75	马来西亚	停车中
南亚（新）	82.8	美国	运行中
南亚	36	美国	运行中
Sasol	28	美国	运行中
壳牌	12.5	美国	运行中
壳牌	25	美国	运行中
Shell	50	加拿大	运行中
MEGlobal	103	美国	运行中
Indorama	34	美国	运行中
GCGV	110	美国	运行中
BCCO	45	伊朗	运行中
SPII	50	伊朗	暂无重启计划

资料来源：CCF，华金期货

四、需求修复有限，加工差靠原料让利支撑

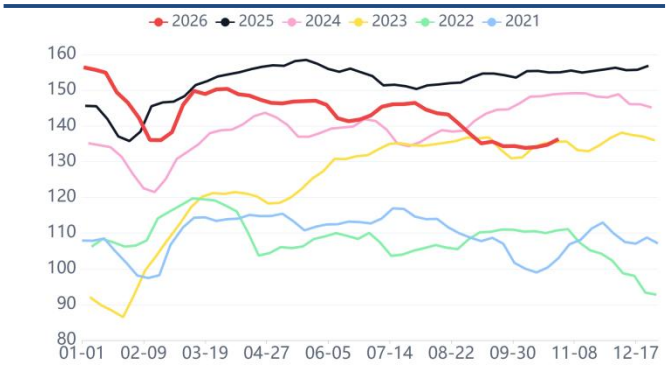
(一) 需求小幅修复，仍处同期最低

聚酯端对 MEG 的需求在本月仅有微弱改善。周度产量自 9 月 25 日的 134.32 万吨微升至 10 月 30 日的 136.34 万吨、增加 2.02 万吨；产能利用率自 72.79%升至 73.54%、提升 0.75 个百分点；损失量自 50.22 万吨降至 49.05 万吨、减少 1.17 万吨。方向上确有修复，但幅度非常有限，且修复集中在月末——10 月 2 日 72.53%、10 月 9 日 72.20%的月内最低值、10 月 16 日 72.32%、10 月 23 日 72.68%、10 月 30 日 73.54%，前三周几乎没有进展。从历史分位看，73.54%处于近六年同期最低，49.05 万吨的损失量处于近六年同期最高。

聚酯环节的提负意愿受制于加工差，本月各产品加工差普遍走阔，但其来源是 MEG 与 PTA 的原料让利，加工差被动扩大。由于终端订单天数处于近六年同期最低、产成品库存同步累积，聚酯工厂缺乏将加工差转为产量的动机。展望 11 月，聚酯负荷能否继续修复取决于两点：一是加工差扩张能否延续，二是终端补单能否出现，若订单天数继续下探，聚酯降负荷的负反馈会

再度向 MEG 传导。

图表 28：聚酯产量分年统计



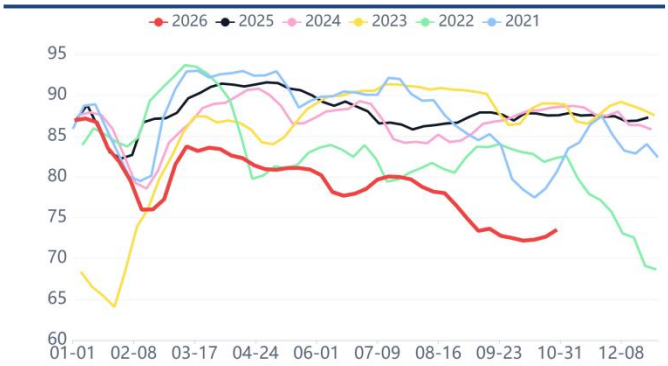
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 29：聚酯产能利用率、损失量



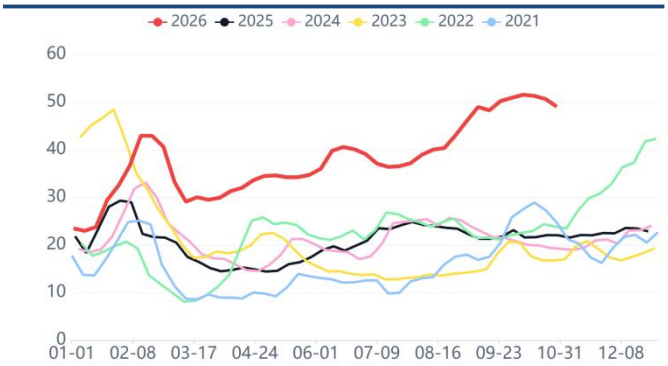
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 30：聚酯产能利用率分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 31：聚酯损失量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(二) 原料让利，下游加工差走阔

聚酯产品价格在 10 月多数下跌，而加工差全线走阔，POY 自 10 月 8 日的 9550 元/吨跌至 10 月 29 日的 9375 元/吨、跌 175 元/吨，DTY 自 10450 元/吨跌至 10400 元/吨、跌 50 元/吨为跌幅最小，FDY 自 9650 元/吨跌至 9400 元/吨、跌 250 元/吨，切片自 8970 元/吨跌至 8635 元/吨、跌 335 元/吨为跌幅最大，瓶片自 9050 元/吨跌至 8900 元/吨；上涨的只有短纤、工业丝与薄膜，分别自 9050 元/吨升至 9135 元/吨、自 12200 元/吨升至 12600 元/吨、自 10400 元/吨升至 10750 元/吨。

与此同时加工差全线扩大：POY 自 878.52 元/吨走阔至 1235.16 元/吨，DTY 自 1778.52 元/吨走阔至 2260.16 元/吨，FDY 自 978.52 元/吨走阔至 1260.16 元/吨，短纤自 378.52 元/吨走阔至 995.16 元/吨，瓶片自 328.81 元/吨走阔至 828.34 元/吨，工业丝自 3230 元/吨走阔至 3965 元/吨，薄膜自 1430 元/吨走阔至 2115 元/吨。原因在于熔体成本自 8671.48 元/吨降至 8025.82 元/吨、下降 645.66 元/吨。

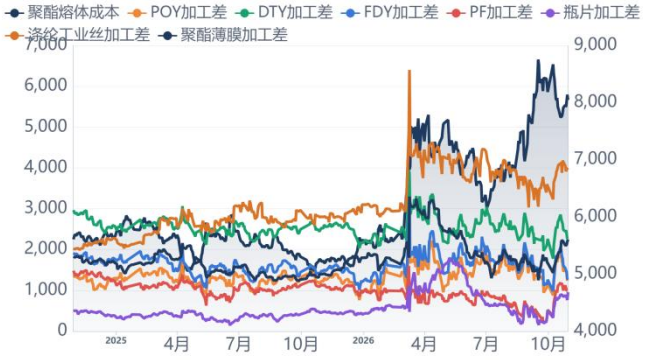
聚酯环节当前的盈利并非来自终端，而是来自成本的塌陷，一旦 MEG 价格企稳回升，加工差将迅速回吐，聚酯工厂提负空间或同步收窄，成为抑制 11 月 MEG 需求弹性的核心约束。

图表 32：聚酯产品价格



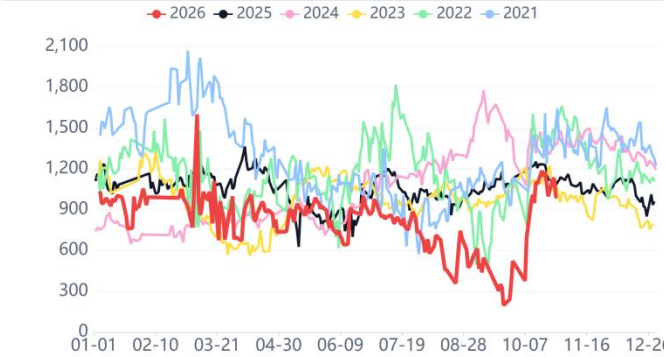
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 33：聚酯产品加工差



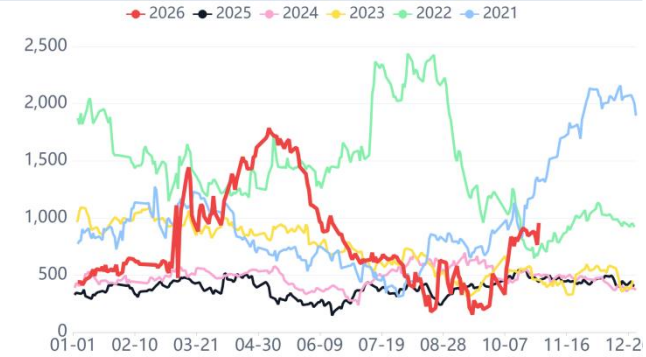
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 34：短纤加工差分年统计



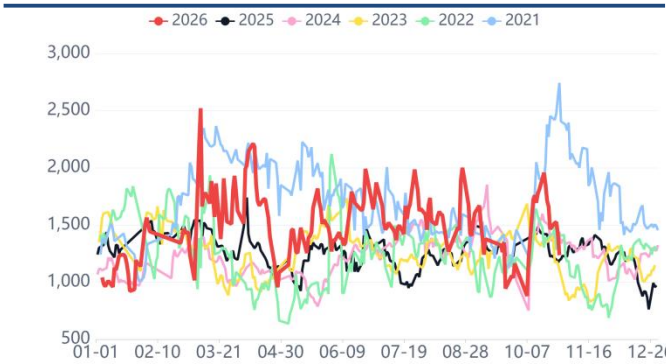
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 35：瓶片加工差分年统计



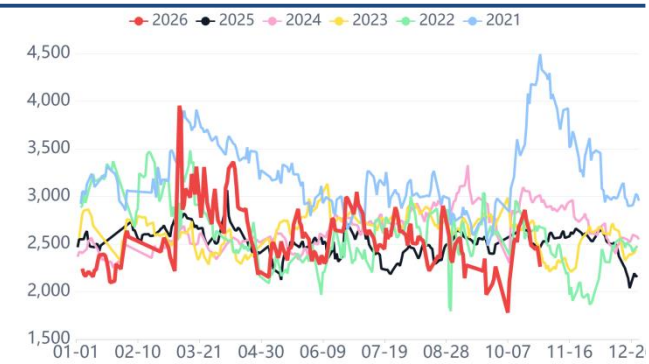
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 36：POY 加工差分年统计



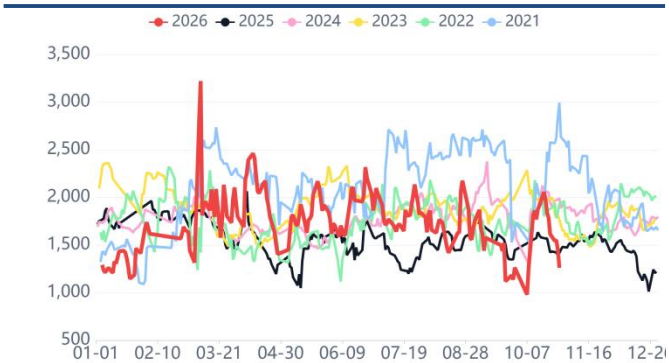
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 37：DTY 加工差分年统计



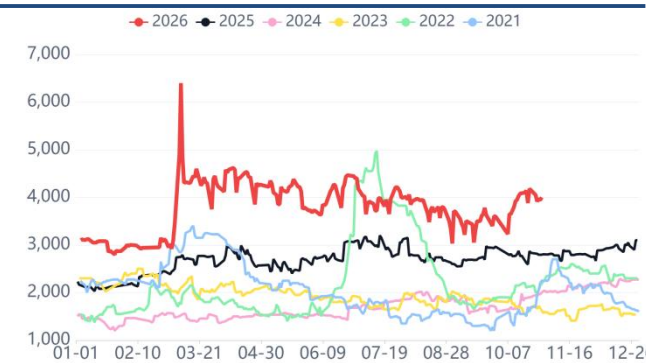
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 38：FDY 加工差分年统计



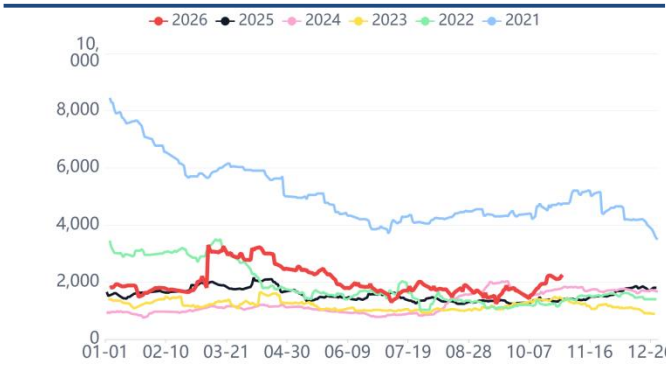
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 39：涤纶工业丝加工差分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 40：聚酯薄膜加工差分年统计



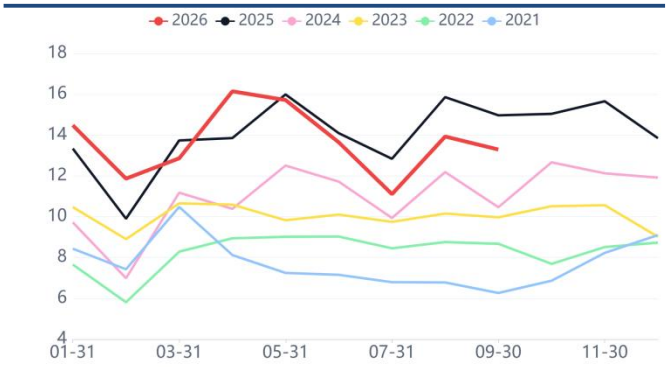
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(三) 出口整体回落，库存压力集中在长丝

聚酯出口方面，9月涤纶工业丝出口55884.19吨，较8月的44543.67吨增加11340.52吨、增幅25.46%，是唯一大幅增长的品种；涤纶长丝189882.43吨与8月的189787.96吨基本持平；涤纶短纤132959.49吨，较8月的139313.10吨减少6353.61吨、降幅4.56%；聚酯切片125878.64吨，较8月的130604.30吨减少4725.66吨、降幅3.62%；聚酯瓶片487262.96吨，较8月的536417.60吨减少49154.64吨、降幅9.16%，是降幅最大的品种。

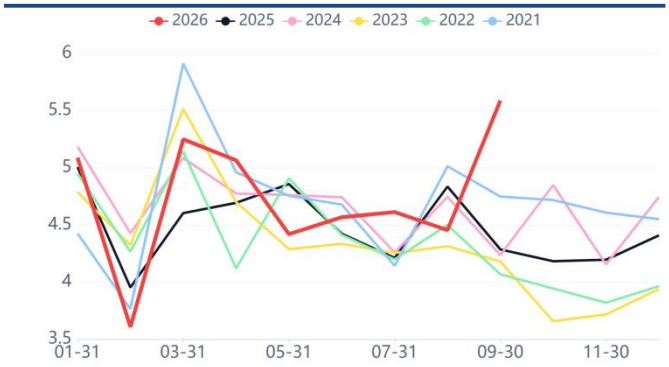
库存端，长丝是本月唯一明显去化的品类，厂内库存可用天数自9月25日的23.33天降至10月30日的21.77天，且去化集中在10月中旬；与之相反，短纤权益库存自5.33天升至5.91天，切片自1.43天升至2.72天，瓶片升至6.93天。从分年位置看，长丝库存天数21.77天处于中位偏高，短纤权益库存5.91天与切片2.72天处于同期偏低，瓶片6.93天为近六年同期最低，除长丝外的品类库存压力并不大。

图表 41：涤纶短纤出口量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

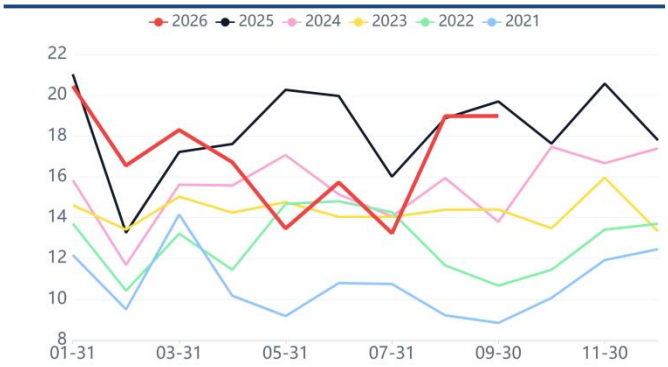
图表 42：涤纶工业丝出口量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 43：涤纶长丝出口量分年统计

图表 44：聚酯瓶片出口量分年统计

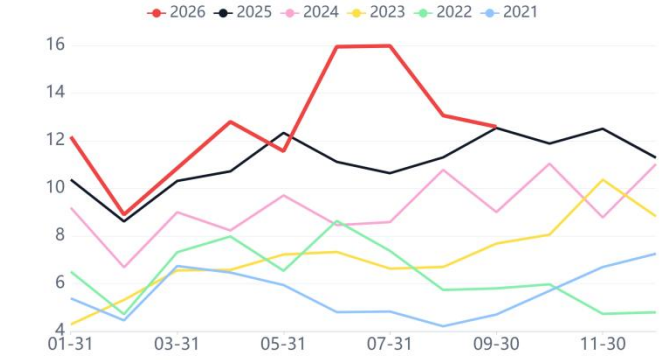


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



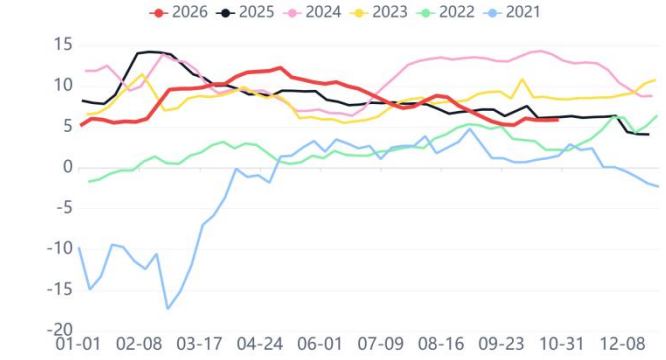
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 45：聚酯切片出口量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 46：涤纶短纤厂内权益库存天数



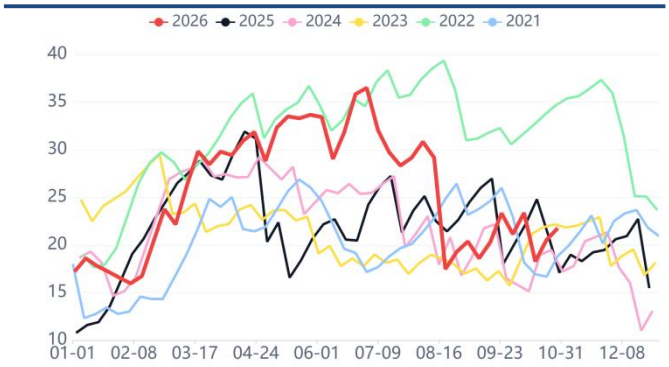
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 47：聚酯瓶片厂内库存可用天数



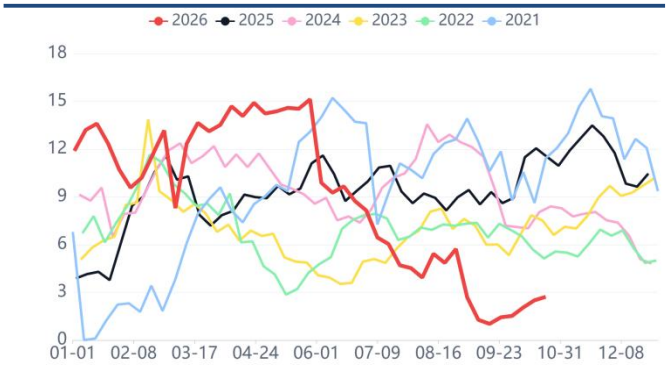
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 48：涤纶长丝厂内库存可用天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 49：聚酯切片厂内库存可用天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

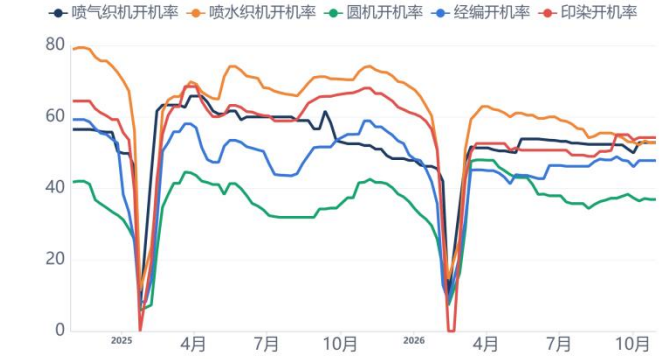
五、终端开机率低位分化，订单与库存反向印证内需疲弱

(一) 终端开机低位分化，回升集中在节后回补

10月终端各环节开机率整体处于近六年同期低位，且内部结构分化明显。喷气织机自9月25日的51.00%升至10月30日的52.83%、提升1.83个百分点，是唯一明显回升的环节，月内自10月2日的49.92%修复至10月9日的52.83%后一直持平；经编自47.67%微升至47.78%，月内自10月2日的46.04%修复至10月9日的47.78%后持平；喷水织机自53.07%降至52.73%，圆机自38.35%降至36.89%、下降1.46个百分点，印染自55.03%降至54.22%，回升集中在节后复工的季节性回补

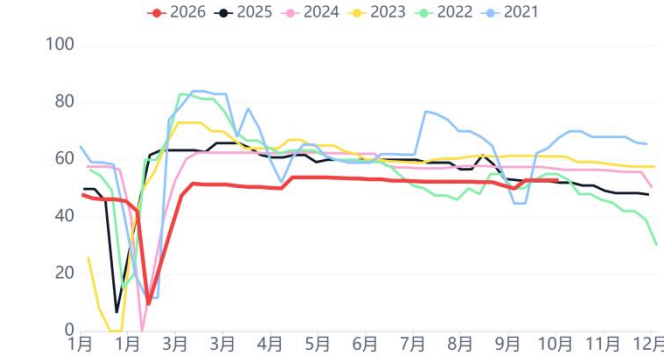
从历史分位看，喷气52.83%处于近六年同期最低，圆机36.89%同样处于近六年同期最低，五个环节中有三个创下同期新低。

图表 50：织造、印染开机率



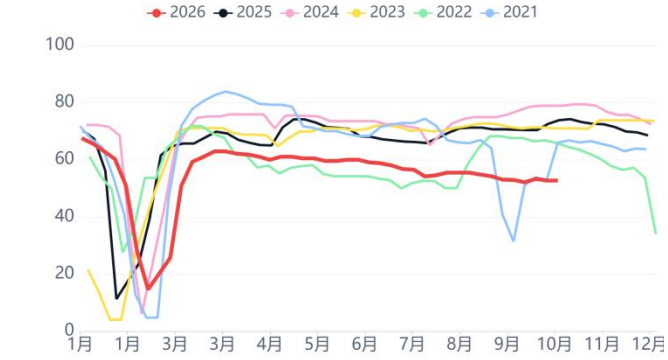
资料来源：同花顺iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 51：喷气织机开机率分年统计



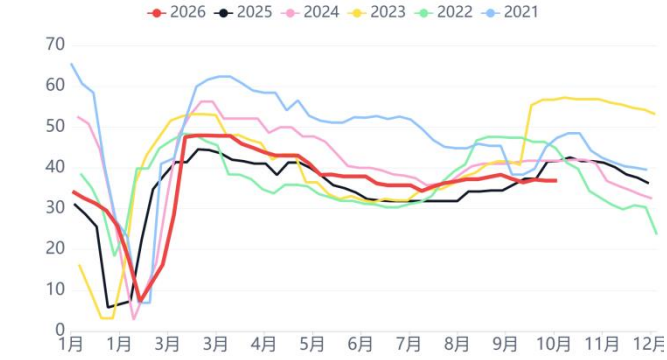
资料来源：同花顺iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 52：喷水织机开机率分年统计



资料来源：同花顺iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 53：圆机开机率分年统计



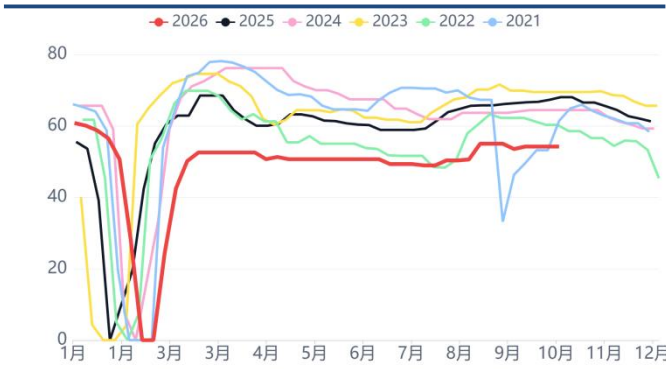
资料来源：同花顺iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 54：经编开机率分年统计

图表 55：印染开机率分年统计

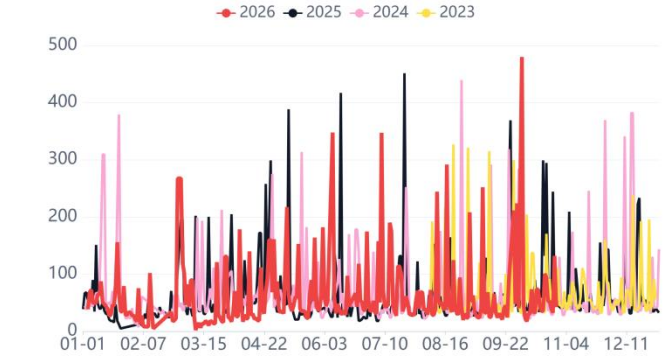


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



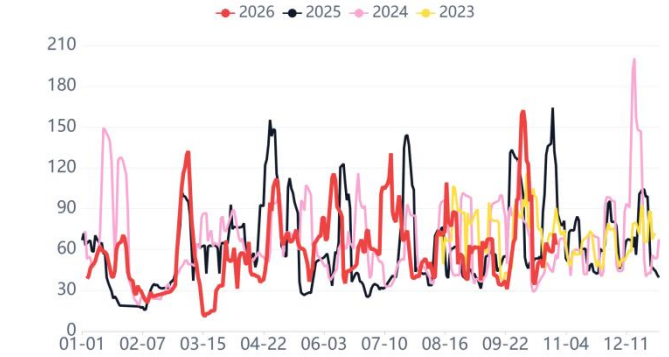
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 56：涤纶长丝产销率分年统计



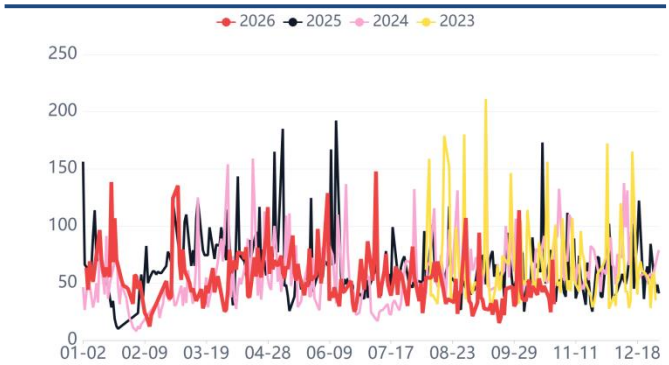
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 57：涤纶长丝产销率 MA7 分年统计



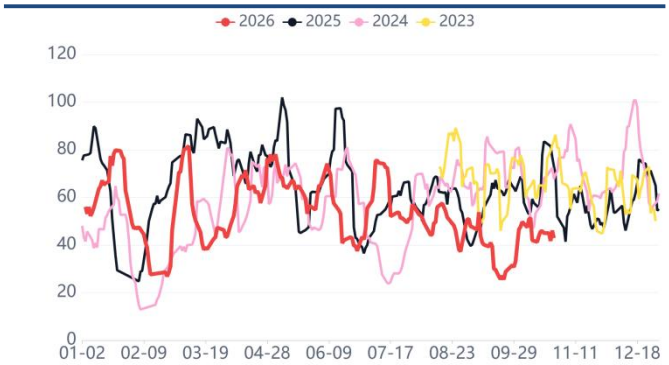
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 58：涤纶短纤产销率分年统计



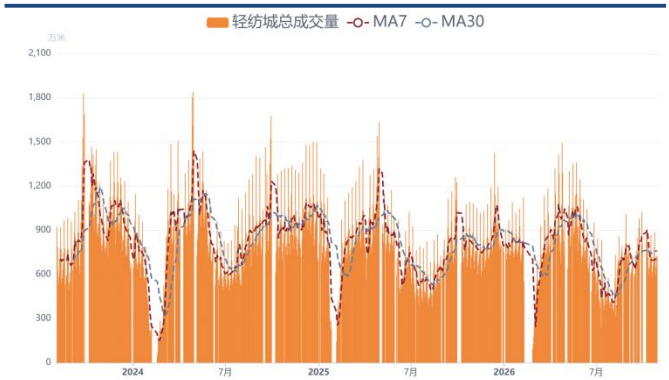
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 59：涤纶短纤产销率 MA7 分年统计



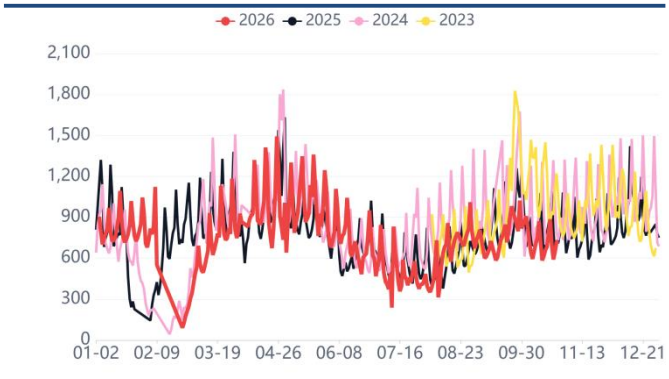
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 60：轻纺城成交量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 61：轻纺城成交量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

(二) 涤纱加工费创同期新低，订单天数同步下探

纱线环节的处境比织造更差，纯涤纱加工费创下近六年同期最低。纯涤纱加工费自 9 月 30 日的 3650 元/吨降至 10 月 29 日的 3560 元/吨、下降 90 元/吨，处于近六年同期最低（2025 年同期 3965 元/吨、2024 年同期 4280 元/吨）。混纺纱内部则出现分化：涤棉纱加工费自 5294.22 元/吨降至 5230.37 元/吨，纯棉纱加工费自 5371 元/吨升至 5554 元/吨，涤棉与纯棉走势背离意味着涤纶短纤相对棉花的性价比在恶化。

纯涤纱开工率自 9 月 25 日的 64.07%升至 10 月 30 日的 66.11%、提升 2.04 个百分点，但同期纯涤纱库存天数自 21.72 天升至 23.42 天、增加 1.70 天，涤棉纱库存自 22.77 天升至 24.35 天，开工回升而库存同步累积，是典型的被动生产。

纺织企业订单天数自 9 月 25 日的 9.13 天降至 10 月 30 日的 8.06 天、下降 1.07 天，处于近六年同期最低（2025 年同期 17.86 天、2024 年同期 13.73 天）；而产成品库存天数自 17.90 天升至 19.07 天。订单下降而库存累积，织造环节的开机率修复并非由订单驱动，或是以消耗原料库存、维持现金流为目的，对上游的拉动有限。宏观侧的印证同样偏弱：9 月服装鞋帽、针、纺织品类零售额1213亿元、同比增长1.20%；柯桥纺织流通景气指数9月坯布1534.92点、纺织原料类 1002.73 点、面料类 1031.52 点。

图表 62：纱线价格



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 63：纱线加工费



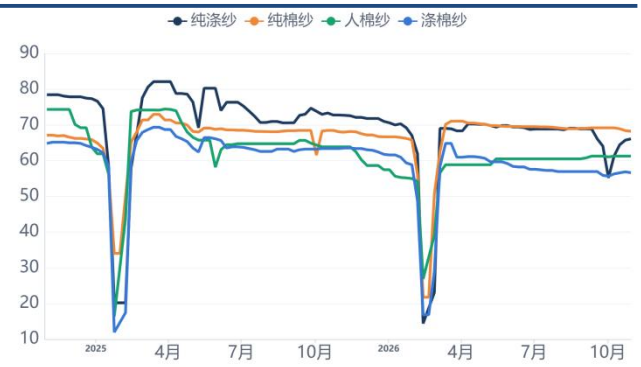
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 64：纯涤纱加工费分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 65：纱线开工率



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 66：纯涤纱开工率分年统计



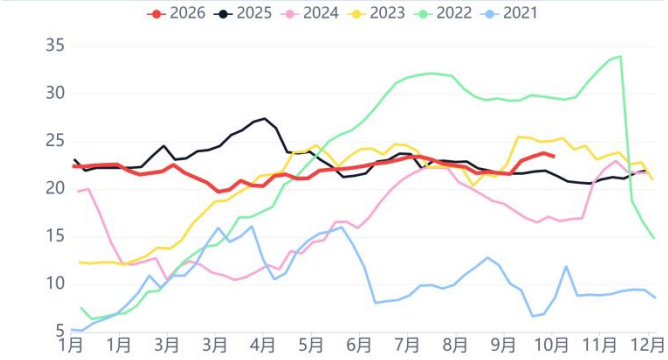
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 67：纱线厂内库存可用天数



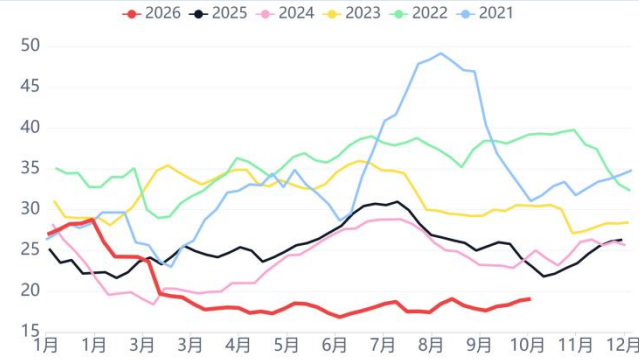
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 68：纯涤纱厂内库存可用天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 69：纺织企业厂内库存可用天数



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 70：纺织企业订单天数



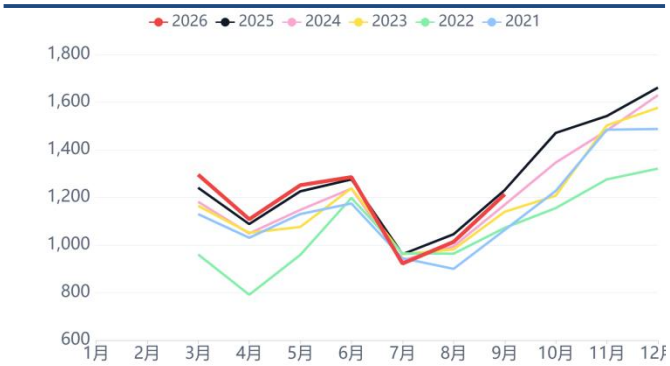
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 71：中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额

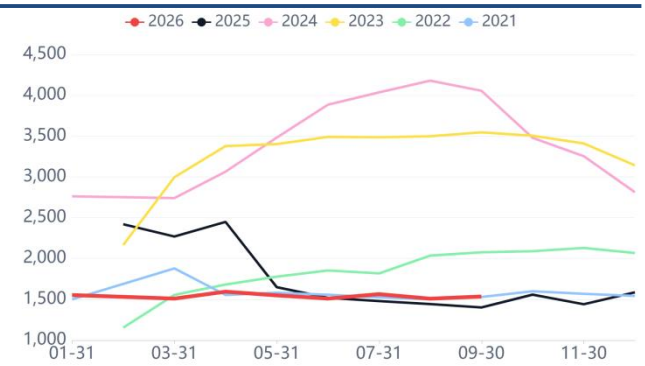


资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 72：服装鞋帽、针、纺织品类零售额分年统计



图表 73：柯桥纺织流通景气指数：坯布



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

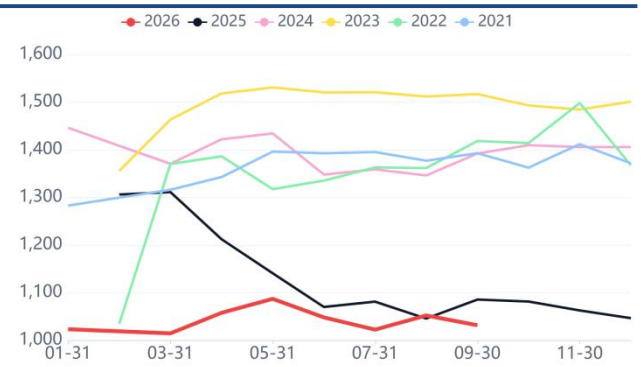
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 74：柯桥纺织流通景气指数：纺织原料类



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 75：柯桥纺织流通景气指数：面料类



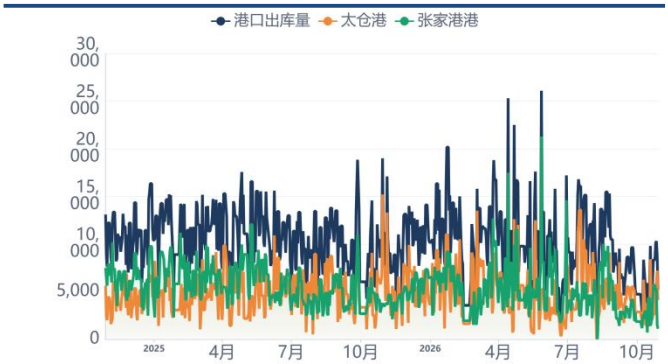
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

六、由去库转累库，港口重回压制价格的阵营

港口出库量方面，华东地区 10 月 29 日为 5200 吨、太仓 4100 吨、张家港 1100 吨，月内最高值 10300 吨出现在 10 月 27 日、最低值 2863 吨出现在 10 月 8 日，月末提货明显放缓，且 5200 吨处于近六年同期最低（2025 年同期 11136 吨、2024 年同期 7619 吨），下游提货意愿不足。

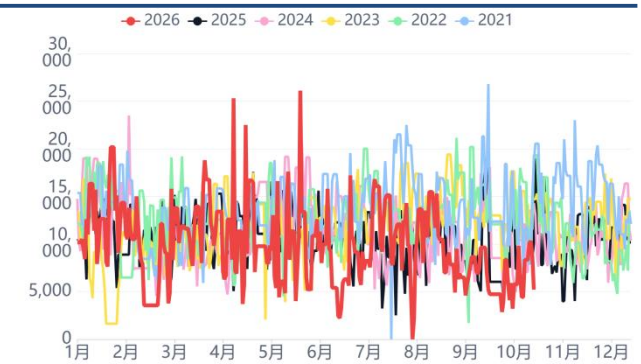
社会库存自 10 月 2 日的 131.20 万吨升至 10 月 16 日的月内最高值 134.50 万吨，月末回落至 10 月 30 日的 131.37 万吨，全月先累后去、略高于月初，131.37 万吨处于近六年同期最低（2025 年同期 178.69 万吨）。厂内库存为月频口径，9 月报 34.20 万吨，较 8 月的 35 万吨小幅下降，低于 2025 年同期的 35.80 万吨。真正转向的是华东主港库存：自 9 月 28 日的 8.60 万吨累积至 10 月 29 日的 11.70 万吨、累库 3.10 万吨、涨幅 36.05%，月内最高值 16.30 万吨出现在 10 月 19 日。尽管 11.70 万吨在近六年同期中仍是最低水平（2025 年同期 41.70 万吨），但环比由去转累的方向已经确立。低库存的分位削弱了价格的下行深度，而累库方向压制了反弹的高度，因此 MEG 在成本大幅抬升背景下难以大幅跟涨。

图表 76：MEG 港口出库量



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

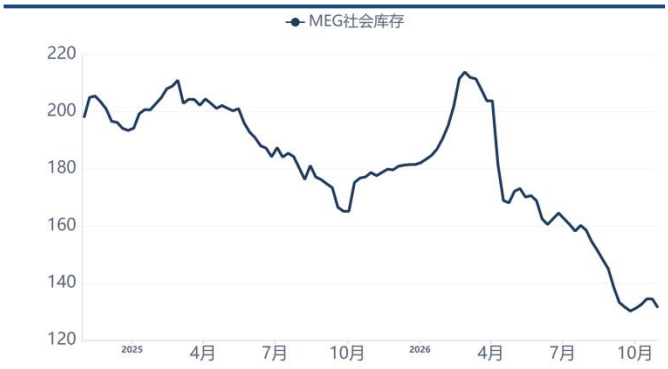
图表 77：MEG 港口出库量分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 78：MEG 社会库存

图表 79：MEG 社会库存分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



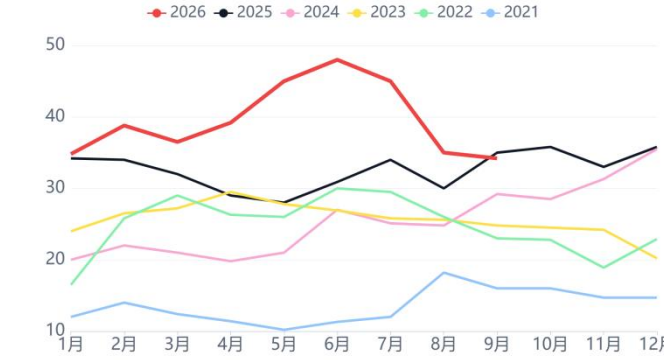
资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 80：MEG 厂内库存



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 81：MEG 厂内库存分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 82：MEG 华东主港库存



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货

图表 83：MEG 华东主港库存分年统计



资料来源：同花顺 iFind，钢联，CCF，华金期货



韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2 号）。

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为"华金期货有限公司"，且不得断章取义或有悖原意。