

主要结论

供应方面：虹港石化 250 万吨装置于 6 月中旬投产，海伦石化 320 万吨装置计划 8 月份开车，独山能源 270 万吨新线预计 10 月份投产，PTA 投产压力逐步兑现。另外，目前装置计划检修不多，YS 海南 1# 预计 8 月初停车 3 个月，而福海创、东营威联计划 8 月中旬重启，PTA 供应预计维持高位，市场累库预期较强。但近期加工费显著压缩，PTA 工厂现实压力增加，其检修意愿可能提升，关注计划外停车情况。

需求方面：7 月以来，终端步入季节性淡季，江浙织机开工率显著下滑，工厂原料刚需采购减少，导致长丝库存明显累积，加工费亦大幅压缩，迫于现实经营压力，下游聚酯主动降负减产，PTA 需求端边际走弱，但月底市场回暖带动长丝显著去库。目前市场行情延续平淡，聚酯工厂仍有降负预期，PTA 需求整体偏利空，但随着旺季预期来临，8 月下旬终端预计逐步回暖，PTA 需求亦将随之改善，关注聚酯中间品出口波动。

成本方面：7 月多家大厂停车检修，亚洲 PX 负荷明显低于去年，市场供应格局维持偏紧，国内社会库存持续去化。8 月福海创、东营威联及沙特 Petro 预计重启，同时浙石化、韩国韩华、马来西亚芳烃计划检修，亚洲 PX 产量或难有明显增长，而 PTA 新线投产释放需求增量，PX 供需预计延续紧平衡。不过，8 月份后北美汽油旺季结束，汽油裂差料季节性回落，PXN 价差亦存在压缩预期，PX 价格重心或被动下移，聚酯链成本支撑有转弱压力，关注油价走势及上下游开工变化。

综上所述：8 月下游需求逐步回暖，关注聚酯出口波动，PTA 装置负荷偏高，市场累库预期较强，但随着加工费显著压缩，工厂检修意愿可能提升，供应有阶段性减产预期。PX 供应平衡偏紧，但海外油品消费转淡，PXN 价差存压缩预期，成本支撑需关注原油价格。近期受政策预期提振，国内商品整体走强，宏观逻辑主导短期走势，关注市场情绪波动。策略上：单边依据成本滚动低多操作，加工费阶段性做修复。

风险提示：原油价格大跌、需求不及预期。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

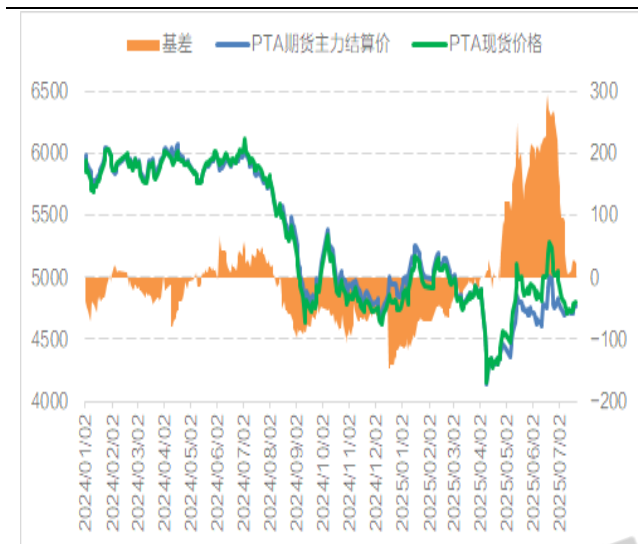
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

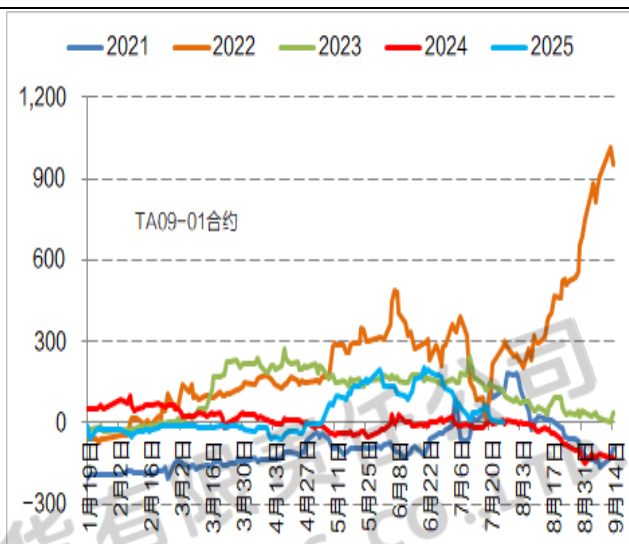
7月PTA市场震荡整理。目前织造行业处于淡季，原料需求消耗减缓，长丝库存快速累积，下游聚酯迫于压力被动降负减产，导致PTA需求端边际走弱。同时，由于计划检修减少，7月PTA装置负荷偏高，现货供应较为宽松，市场转入累库预期。不过，在较强成本支撑下，PTA绝对价格震荡运行，但期现基差及91月差高位快速回落。

图1：期现基差



数据来源：wind，国信期货

图2：月间价差



数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 市场预期累库，关注计划外检修

7月PTA计划检修较少，行业负荷升至偏高水平，叠加虹港石化250万吨新线稳定达产，国内产量预计环比大幅增加，而下游聚酯降负减产，原料需求边际走弱，PTA供需环境趋于宽松，中旬起市场开始连续累库。据卓创资讯统计，7月25日PTA社会库存为450.2万吨，较6月底增加8.7万吨。

图3：PTA月度产量（万吨）

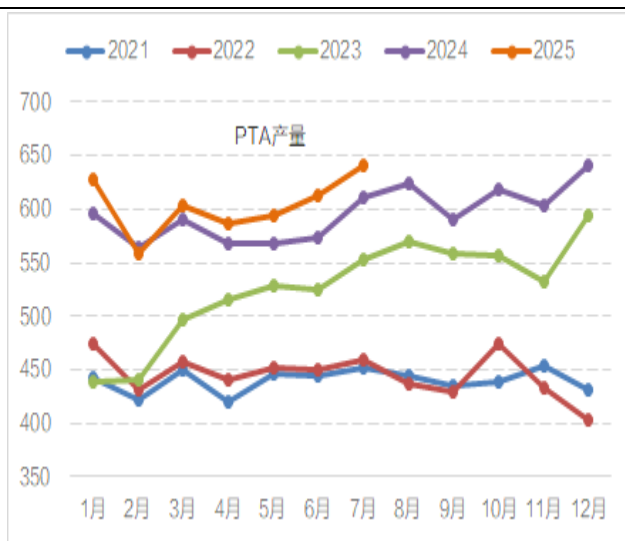
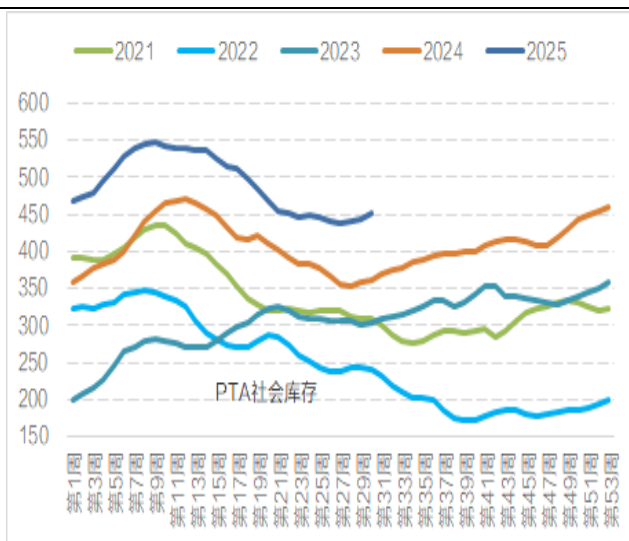


图4：PTA社会库存（万吨）

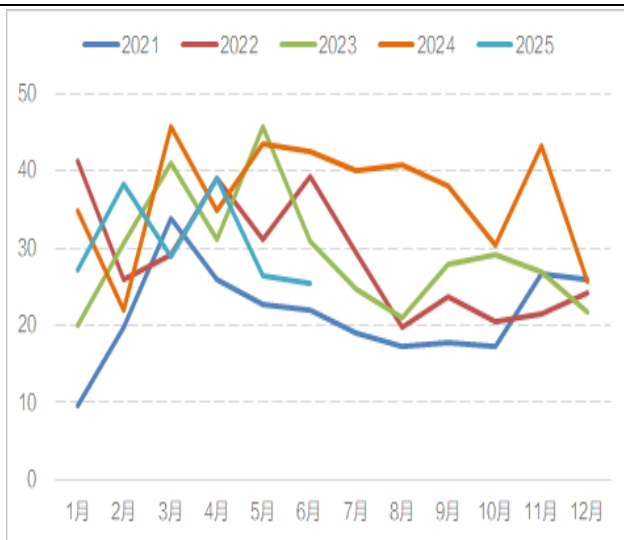


数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

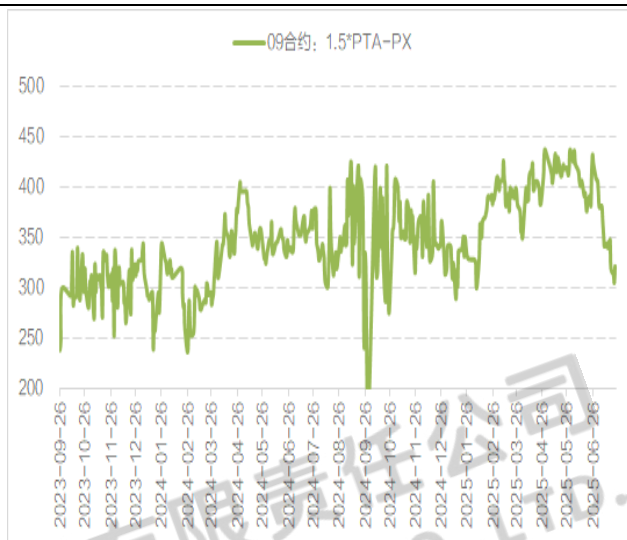
海关数据，6月PTA出口25.5万吨，同比减少39.9%，环比减少3.8%，1-6月累计出口185.7万吨，同比减少16.9%，其中对土耳其累计出口19.6万吨，同比减少60.9%。展望后市，土耳其因装置投产进口大幅减少，其他地区增长表现乏力，下半年PTA出口不容乐观，预计出口同比降幅有扩大趋势。

图5：PTA月度出口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图6：PTA盘面加工费（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

虹港石化250万吨装置于6月中旬投产，海伦石化320万吨装置计划8月份开车，独山能源270万吨新线预计10月份投产，PTA投产压力逐步兑现。另外，目前装置计划检修不多，YS海南1#预计8月初停车3个月，而福海创、东营威联计划8月中旬重启，PTA供应预计维持高位，市场累库预期较强。但近期加工费显著压缩，PTA工厂现实压力增加，其检修意愿可能提升，关注计划外停车情况。

表1：PTA装置动态（单位：万吨）

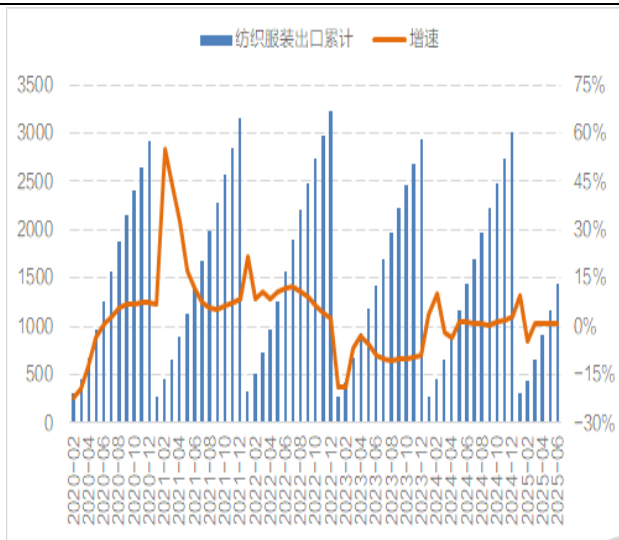
生产企业	产能（万吨/年）	装置情况	生产企业	产能（万吨/年）	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日-11月5日检修；2025年1月26日起停车	嘉通能源	250	2024年7月底检修两周，9月10日-28日检修；2025年4月25日-5月7日检修
	220	2024年12月9日-12月25日检修，正常运行		250	2024年4月10日至24日检修；2025年5月21日检修，6月2日左右重启
逸盛新材料	330	2024年12月30日检修，2025年1月27日重启，正常运行	川能化学	100	2024年4月-8月底停车，9月短停；2025年4月13日检修至5月24日
	330	2024年5月16日-6月4日检修；2025年6月15日降负5成至6月底	中泰石化	120	2024年10月-2025年1月初停车，2025年3月底检修至5月20日，6-7成负荷
嘉兴石化	150	2024年12月12日停车1个月；2025年6月8日检修，6月17日重启	福建自宏	250	2024年1月20日检修5天；2025年4月5日检修，4月20日重启
	220	2024年5月5日检修10天左右，正常运行	逸盛大连	225	2022年11月底检修3个月；2024年3月降负，2025年4月26日-6月5日检修
东营威联	250	2024年5月检修1个半月，11月检修15天；2025年6月28日检修40-45天		375	2024年9月降负5成1周，2025年3月15日检修至4月下旬，正常运行
遂成石化	90	2023年9月12日停车，2024年6月24日重启，8月31日长停		220	2023年3月检修2周；2024年5月5日检修2周
	120	2023年7月3日起长期停车		220	2023年10月7日至11月22日检修；2025年6月19日检修，7月8日左右重启
海伦石化	120	2024年9月因台风短停；2025年3月5日检修2周，正常运行		220	2023年9月1日-20日检修；2025年3月1日-3月15日检修
	320	计划2025年8月投产		250	2024年6月29日检修，7月15日重启
仪征化纤	300	2024年4月投产，2025年3月3日检修两周，正常运行		250	2024年8月17日检修，9月上旬重启
	150	2022年3月起长期停车	福海创	450	2024年3月检修1个月，12月底降负5成；2025年6月19日检修2个月
虹港石化	240	2024年5月5日-22日检修；2025年5月6日检修至5月21日	汉邦石化	220	2025年1月5日晚间停车，重启日期待定
	250	2025年6月7日开始试车，月中出料，正常运行		200	2024年6月检修1周；降负5成，计划2025年8月1日-11月1日检修
宁波台化	120	2024年9月1日起停车，2025年4月26日重启，6月10日停车，重启待定	逸盛海南	250	2024年8月4日短停3天；2025年2月14日检修，3月7日重启
	150	2024年5月23日-8月12日检修；2025年5月5日检修至5月29日，正常		110	2024年9月停车1周，2024年12月初检修，2025年1月7日重启
	220	2024年10月27日检修，11月7日重启，正常运行	英力士	125	2024年3月13日至3月底检修，2025年1月13日-2月7日检修
独山能源	220	2024年6月27日-7月5日检修	恒力惠州	250	2024年6月检修2周，2025年2月15日检修，3月初重启
	270	2024年12月18日试车，20日出料；2025年5月30日至6月8日检修		250	2024年4月检修2周，10月13日检修10天；2025年4月28日-5月11日检修

资料来源：卓创，wind，国信期货

2. 下游需求季节性波动

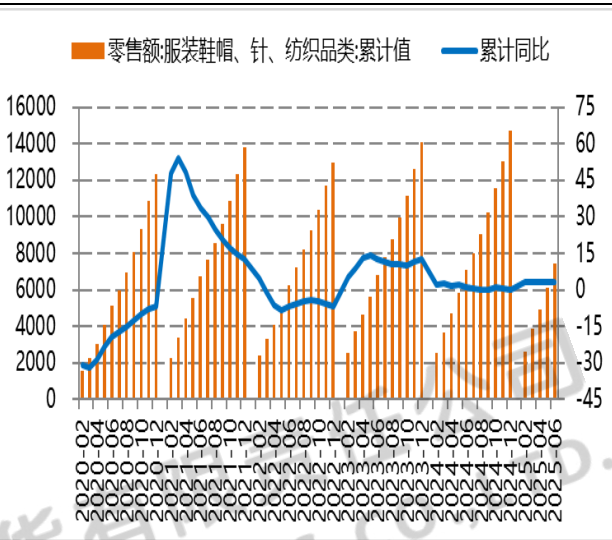
海关数据，6月纺织品及服装出口237.1亿美元，同比下降0.1%，其中纺织品出口120.5亿美元，同比下降1.6%，服装出口152.7亿美元，同比增长1.0%，而1-6月累计出口1439.8亿美元，同比增长0.8%，其中纺织品出口705.2亿美元，同比增长1.8%，服装出口734.6亿美元，同比下降0.2%。国家统计局数据，6月纺织服装零售额1275亿元，同比增长1.9%，1-6月累计零售额7426亿元，同比增长3.1%。

图7：PTA 纺织服装出口（亿美元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

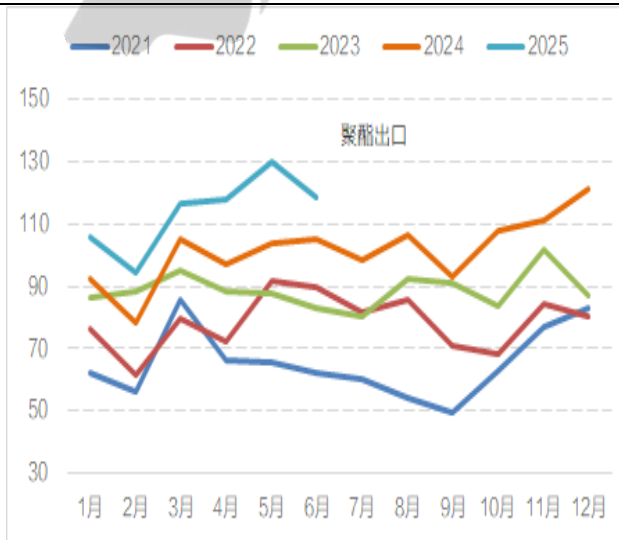
图8：国内纺织服装零售额（亿元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

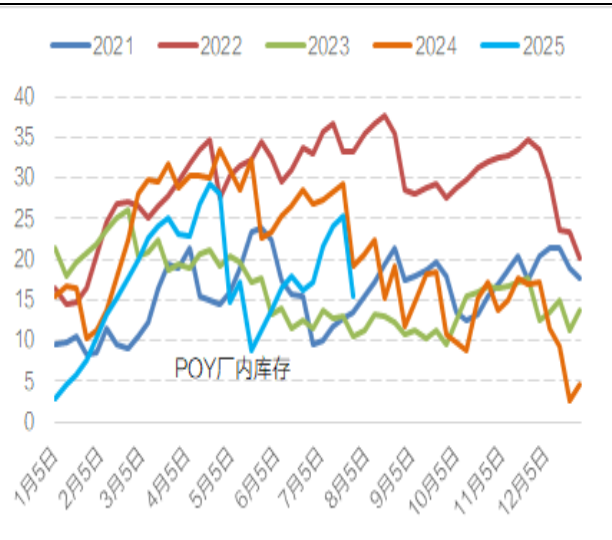
6月聚酯出口同比维持高增长，但环比略有回落。据卓创统计，6月聚酯出口118.5万吨，同比增长12.5%，环比下降8.7%。分品种来看，6月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口了38.8万吨、54.5万吨、14.1万吨、11.1万吨，分别同比增长21.2%、2.6%、20.3%、31.3%。

图9：聚酯出口量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图10：长丝POY库存（天）

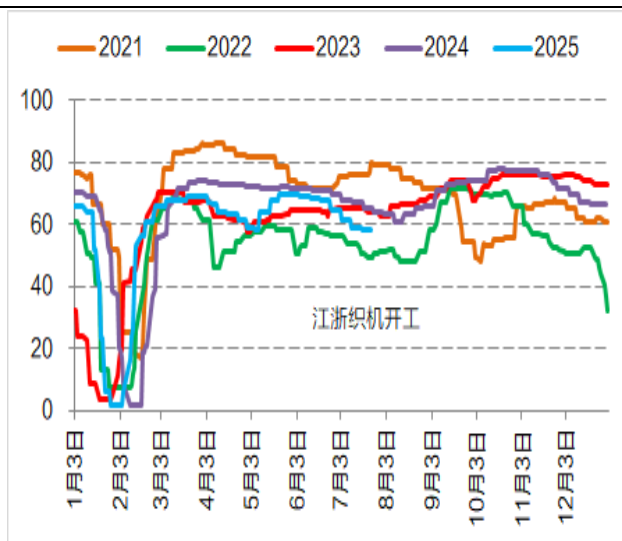


数据来源：卓创，wind，国信期货

7月以来，终端步入季节性淡季，江浙织机开工率显著下滑，工厂原料刚需采购减少，导致长丝库存明显累积，加工费亦大幅压缩，迫于现实经营压力，下游聚酯主动降负减产，PTA需求端边际走弱，但月

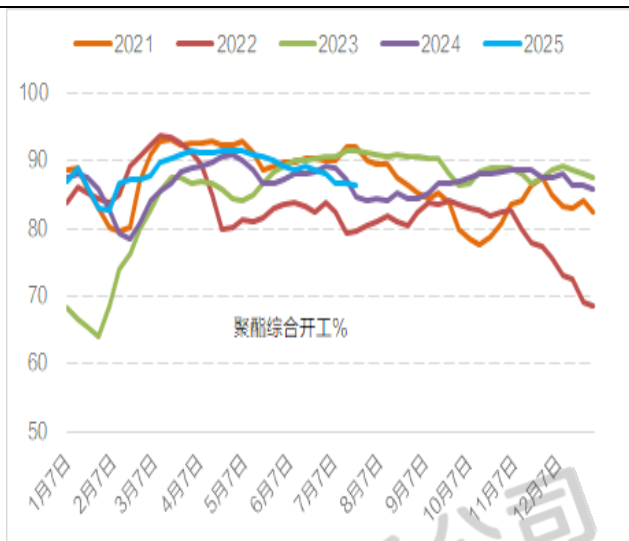
底市场回暖带动长丝显著去库。目前市场行情延续平淡，聚酯工厂仍有降负预期，PTA 需求整体偏利空，但随着旺季预期来临，8 月下旬终端预计逐步回暖，PTA 需求亦将随之改善，关注聚酯中间品出口波动。

图 11：江浙织机开工率（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 12：聚酯综合开工率（%）

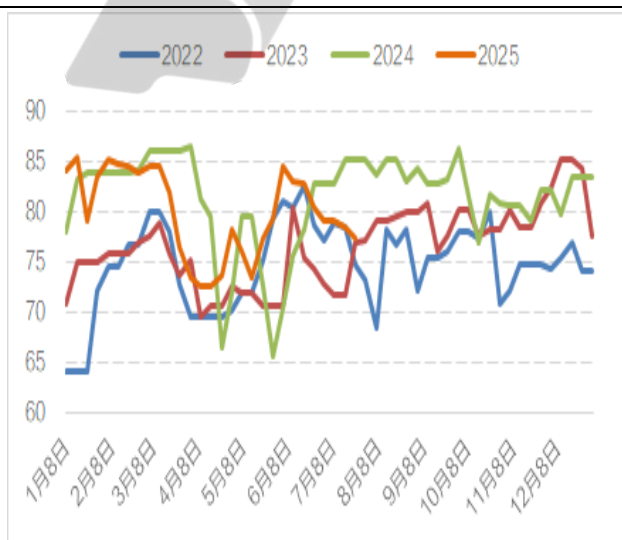


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. 油品消费转淡，PXN 价差存压缩预期

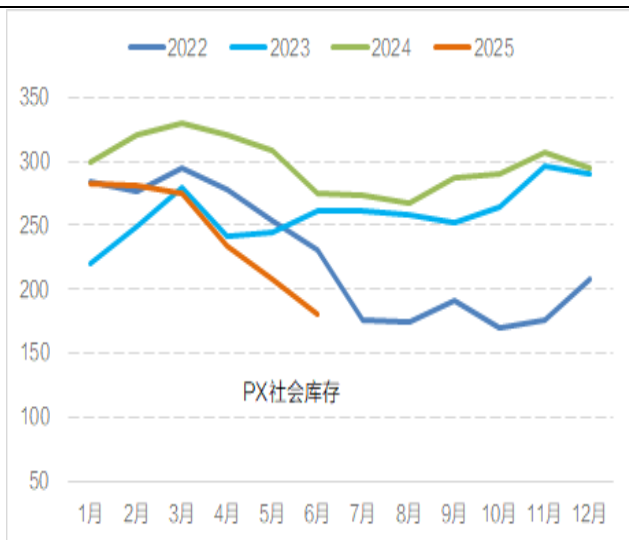
由于国内 PX 无新增产能释放，且检修时间较去年有所提前，上半年 PX 产量同比略有减少，而 6 月底福海创 2#及东营威联又先后停车，7 月产量预计同环比下降，市场供应维持偏紧格局。据卓创统计，6 月 PX 产量 298.6 万吨，同比增长 4.4%，1-6 月累计产量 1786.2 万吨，同比减少 1.6%，而 6 月底 PX 社会库存为 180.4 万吨，较去年底下降 114.6 万吨。

图 13：国内 PX 开工率（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 14：PX 社会库存（万吨）

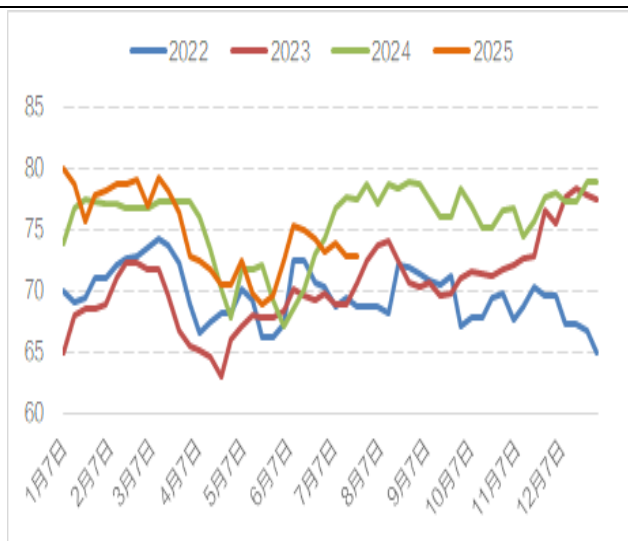


数据来源：卓创，wind，国信期货

上半年海外检修较多，除中国外的亚洲产量同比虽有减少，但由于今年调油需求平淡，美亚芳烃套利窗口减少，区域内 PX 可贸易货源增加，韩国、日本及文莱的 PX 进口量均有不同程度增长。据海关总署数

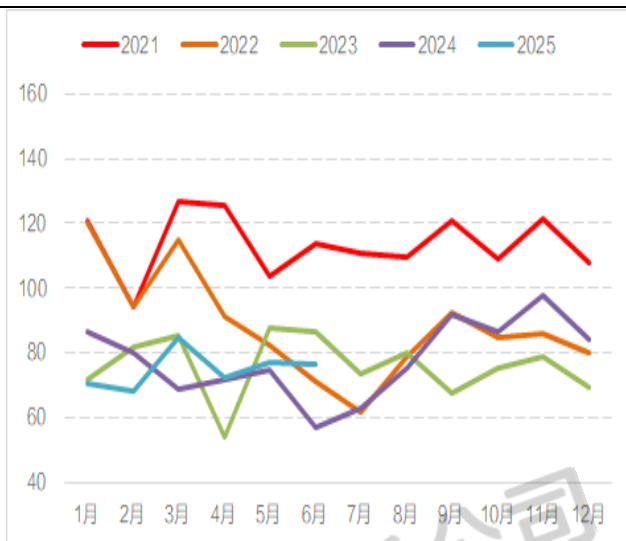
据，6月PX进口量76.5万吨，同比增长34.5%，环比减少0.9%，1-6月累计进口量450.0万吨，同比增长2.4%。

图 15：亚洲 PX 周度开工率（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

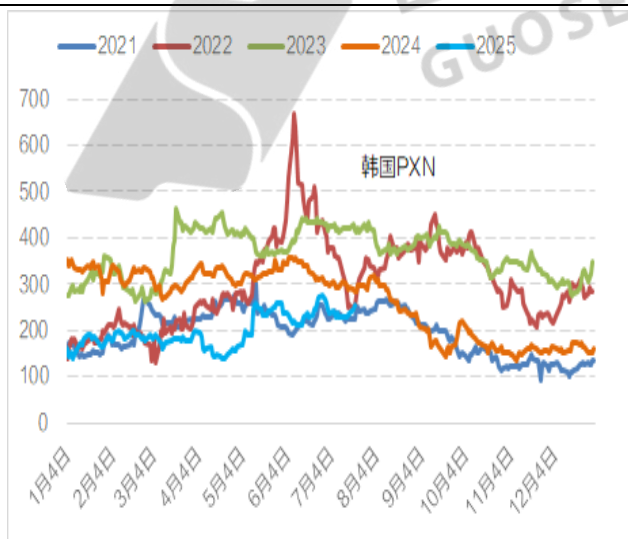
图 16：PX 进口量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

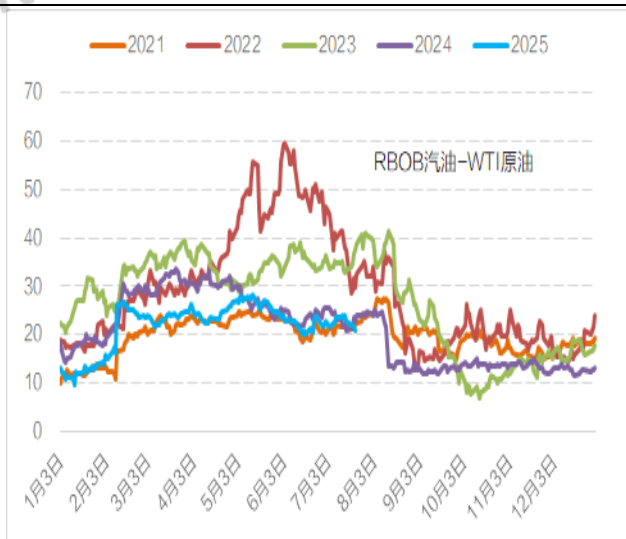
2 季度是亚洲集中检修季，PX 产量收缩加速库存去化，市场供应格局整体偏紧，7 月 PX 美金价格偏强震荡，韩国 PXN 裂解价差在 230-270 美元/吨区间运行，PX 估值水平与 2021 年相当。今年芳烃调油需求一般，北美汽油裂差扰动减弱，价差波动空间进一步收窄。

图 17：韩国 PXN 价差（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 18：美国汽油裂解价差（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

7 月多家大厂停车检修，亚洲 PX 负荷明显低于去年，市场供应格局维持偏紧，国内社会库存持续去化。8 月福海创、东营威联及沙特 Petro 预计重启，同时浙石化、韩国韩华、马来西亚芳烃计划检修，亚洲 PX 产量或难有明显增长，而 PTA 新线投产释放需求增量，PX 供需预计延续紧平衡。不过，8 月份后北美汽油旺季结束，汽油裂差料季节性回落，PXN 价差亦存在压缩预期，PX 价格重心或被动下移，聚酯链成本支撑有转弱压力，关注油价走势及上下游开工变化。

表 2: 亚洲 PX 检修计划

类型	国家及地区	公司名称	产能 (万吨/年)	装置变化动态
检修计划	中国	上海石化	65	2025年10月13日-12月07日
		金陵石化	60	2025年11月1日-12月31日
		天津石化	27	2025年7月21日-9月22日计划检修
		福佳大化	140	推迟至2025年9月检修
		中化泉州	80	2025年12月计划检修50天
		浙石化	200	2025年7月计划检修
	中国台湾	FCFC	72	2025年9月计划检修
	韩国	韩国韩华	120	2025年8月中旬计划检修2个月
	日本	ENEOS	25	2025年9月计划检修45-60天
			25	2025年9月计划检修45-60天
	泰国	PTT	77	2025年四季度计划检修40-55天
	新加坡	ExxonMobil	53	2025年8-9月计划检修
	马来西亚	马来西亚芳烃	55	2025年8月中旬计划检修1个月
	沙特	SATORP	70	2025年10-11月计划检修
检修中	中国	福海创	80	2025年6月11日停车一条, 计划检修至8月
			80	2025年6月29日停车一条, 计划检修至8月
		东营威联	100	2025年6月26日停车, 计划检修1个月
	韩国	韩国SK	40	2025年6月10日停车检修
	日本	ENEOS	19	2025年5月初停车检修, 计划检修45-60天
			42	2025年6月初停车检修, 计划检修45-60天
		出光	27	2025年6月10日停车, 计划检修90天
			22	2025年7月11日计划外停车
	沙特	Petro Rabigh	134	2025年4月15日停车, 重启时间推迟至7月底
	泰国	ThaiOil	53	2025年7月10日停车, 计划检修35天

资料来源: 卓创, wind, 国信期货

三、结论及建议

供应方面: 虹港石化 250 万吨装置于 6 月中旬投产, 海伦石化 320 万吨装置计划 8 月份开车, 独山能源 270 万吨新线预计 10 月份投产, PTA 投产压力逐步兑现。另外, 目前装置计划检修不多, YS 海南 1# 预计 8 月初停车 3 个月, 而福海创、东营威联计划 8 月中旬重启, PTA 供应预计维持高位, 市场累库预期较强。但近期加工费显著压缩, PTA 工厂现实压力增加, 其检修意愿可能提升, 关注计划外停车情况。

需求方面: 7 月以来, 终端步入季节性淡季, 江浙织机开工率显著下滑, 工厂原料刚需采购减少, 导致长丝库存明显累积, 加工费亦大幅压缩, 迫于现实经营压力, 下游聚酯主动降负减产, PTA 需求端边际走弱, 但月底市场回暖带动长丝显著去库。目前市场行情延续平淡, 聚酯工厂仍有降负预期, PTA 需求整体偏利空, 但随着旺季预期来临, 8 月下旬终端预计逐步回暖, PTA 需求亦将随之改善, 关注聚酯中间品出口波动。

成本方面: 7 月多家大厂停车检修, 亚洲 PX 负荷明显低于去年, 市场供应格局维持偏紧, 国内社会库存持续去化。8 月福海创、东营威联及沙特 Petro 预计重启, 同时浙石化、韩国韩华、马来西亚芳烃计划检修, 亚洲 PX 产量或难有明显增长, 而 PTA 新线投产释放需求增量, PX 供需预计延续紧平衡。不过, 8 月份后北美汽油旺季结束, 汽油裂差料季节性回落, PXN 价差亦存在压缩预期, PX 价格重心或被动下移, 聚酯链成本支撑有转弱压力, 关注油价走势及上下游开工变化。

综上所述: 8 月下游需求逐步回暖, 关注聚酯出口波动, PTA 装置负荷偏高, 市场累库预期较强, 但随着加工费显著压缩, 工厂检修意愿可能提升, 供应有阶段性减产预期。PX 供应平衡偏紧, 但海外油品消费转淡, PXN 价差存压缩预期, 成本支撑需关注原油价格。近期受政策预期提振, 国内商品整体走强, 宏观逻辑主导短期走势, 关注市场情绪波动。策略上: 单边依据成本滚动低多操作, 加工费阶段性做修复。

风险提示: 原油价格大跌、需求不及预期。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。