

## 主要结论

供应方面：近期 PTA 计划外检修增加，YS 大化 1#及福海创停车至 9 月上旬，宁波台化 2#计划检修至 10 月初，YS 海南 1#于 8 月 15 日停车技改 3 个月，恒力惠州预计于 8 月 21 日前后检修至 9 月下旬，而独山能源 2#计划 8 月底检修至 9 月上旬。新线方面，海伦石化新线 160 万吨于 7 月启动试车，另 160 万吨产能计划 8 月投产，独山能源 4#270 万吨装置预计 10 月份开车。由于加工费持续低迷，PTA 装置计划外停车增加，国内产量有收缩预期，叠加下游需求回暖，9 月 PTA 供应有望平衡偏去库，关注检修计划落地情况。

需求方面：8 月终端坯布行情平淡，江浙织机开工率窄幅下滑，原料刚需消耗减少，聚酯迫于库存及盈利压力，月初企业降负减产挺价，而下旬市场行情回暖，停车装置陆续恢复。随着传统金九旺季渐进，终端订单预期逐步下达，织机及聚酯将开启季节性提负，工厂原料采购随之跟进，PTA 下游需求稳中向好，关注聚酯库存及盈利的正向反馈。

成本方面：9 月亚洲检修计划较多，福海创 2#及天津石化预计停车至 9 月底，国内新增福佳大化、浙石化检修，而海外台化、日本 ENEOS、泰国 PTT、埃克森美孚及马来西亚芳烃等装置均有检修安排。若上述检修计划兑现，9 月亚洲 PX 负荷难有提升，产量同比预期延续收缩，而 PTA 新装置将释放需求增量，PX 供需预计延续偏紧格局，PXN 价差有望维持偏强运行，但需注意原油重心下滑对 PX 绝对价格的拖累，关注油价走势及上下游开工变化。

综上所述：低加工费下 PTA 检修增加，供应增量受到约束，下游需求季节性改善，9 月供需结构预期改善。PX 供应仍然偏紧，PXN 价差偏强运行，PTA 估值被动压缩，成本波动主要关注油价。三季度受国内政策提振，资金风险偏好有所修复，PTA 价格重心或有望抬升，关注宏观情绪变化。策略上：单边依据成本滚动低多操作，15 月差先正套后反套。

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

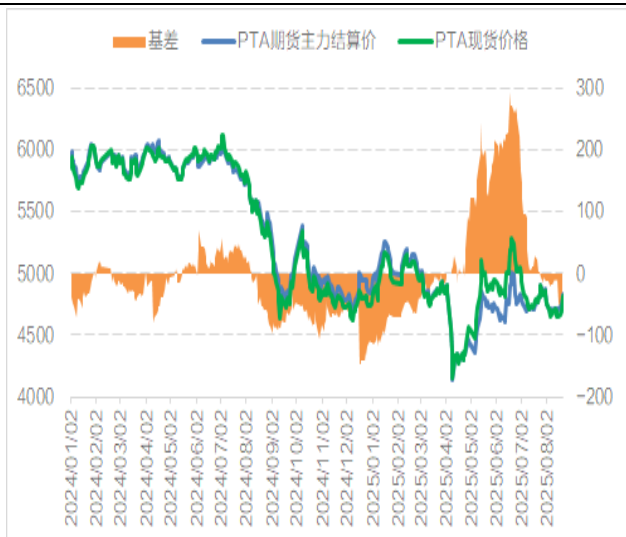
## 独立性申明：

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

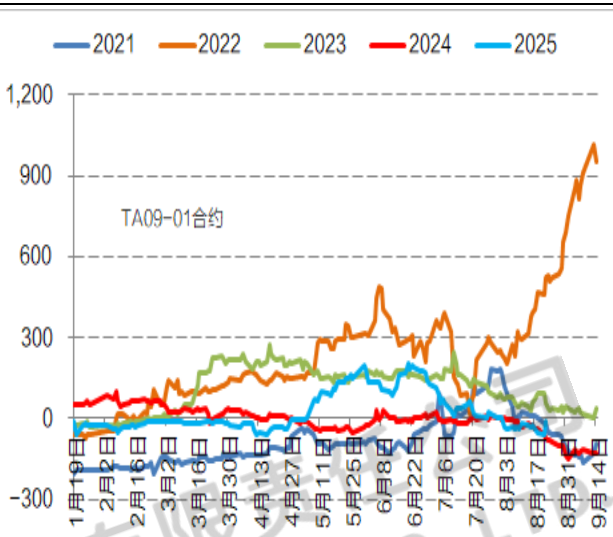
8月PTA市场偏弱震荡。终端坯布行情平淡，江浙织机负荷季节性低位，聚酯为平抑库存坚持稳产，PTA下游需求表现偏稳。由于加工费压缩至低位，8月PTA计划外检修增加，供需处于动态平衡，社会库存变化不大，但随着交割月的临近，市场在弱现实及强预期博弈下，91跨期价差持续走弱。

图1：期现基差



数据来源：wind，国信期货

图2：月间价差



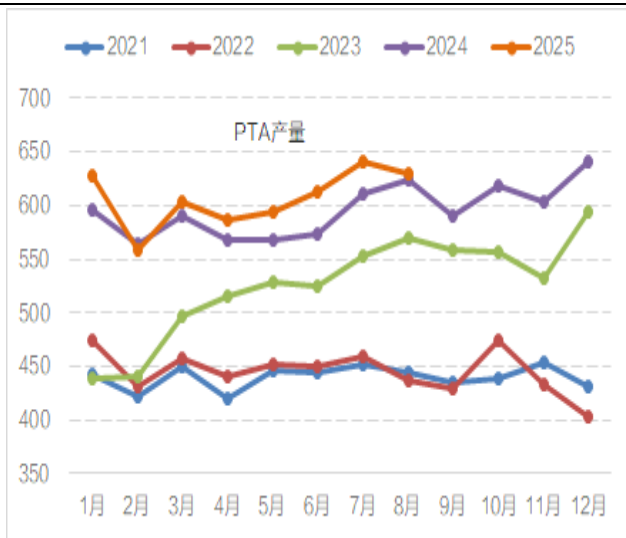
数据来源：wind，国信期货

## 二、基本面分析

### 1. 低加工费倒逼计划外检修增加

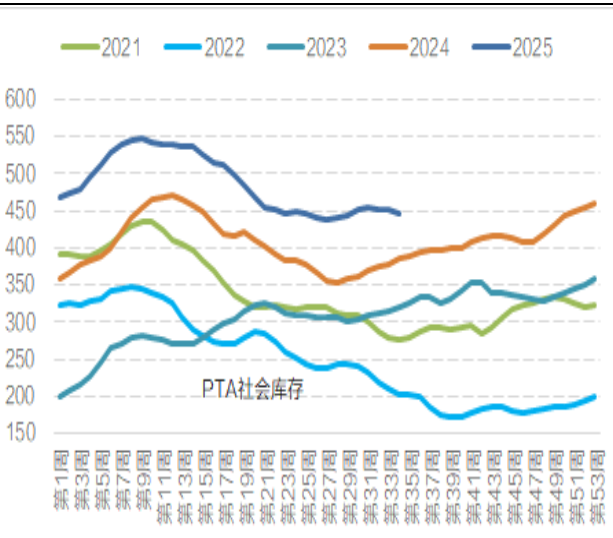
8月因加工费持续低迷，PTA计划外停车增多，行业阶段性降负力度较大，国内产量预计环比收缩，但下游聚酯负荷稳定，原料刚需表现尚可，PTA供需处于动态平衡，社会库存变化不大。据卓创资讯统计，8月22日PTA社会库存为446.8万吨，较7月底减少6.2万吨。

图3：PTA月度产量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

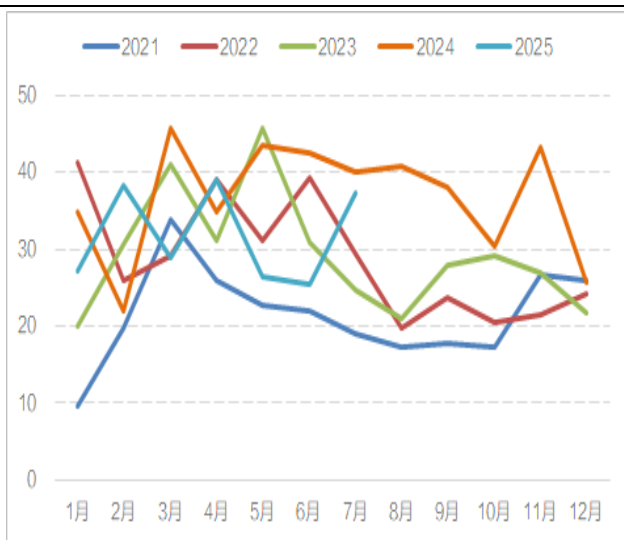
图4：PTA社会库存（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

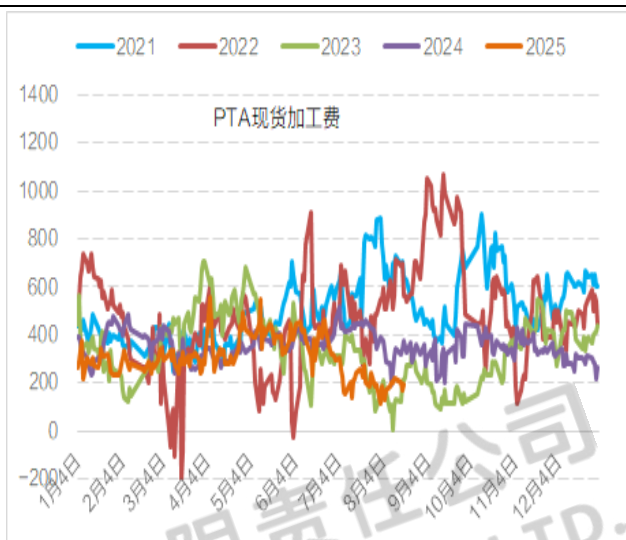
海关数据，7月PTA出口37.4万吨，同比减少6.4%，环比增加46.7%，1-7月累计出口223.1万吨，同比减少15.3%。土耳其150万吨新装置投产，上半年其PTA进口量同比骤减，拖累国内PTA出口同比大幅下滑。7月PTA出口逆势环比大增，土耳其及印度贡献主要增量，但未来增长的持续性存疑，下半年PTA出口同比预计延续下滑。

图5：PTA月度出口（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图6：PTA现货加工费（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

近期PTA计划外检修增加，YS大化1#及福海创停车至9月上旬，宁波台化2#计划检修至10月初，YS海南1#于8月15日停车技改3个月，恒力惠州预计于8月21日前后检修至9月下旬，而独山能源2#计划8月底检修至9月上旬。新线方面，海炼化新线160万吨于7月启动试车，另160万吨产能计划8月投产，独山能源4#270万吨装置预计10月份开车。由于加工费持续低迷，PTA装置计划外停车增加，国内产量有收缩预期，叠加下游需求回暖，9月PTA供应有望平衡偏去库，关注检修计划落地情况。

表1：PTA装置动态（单位：万吨）

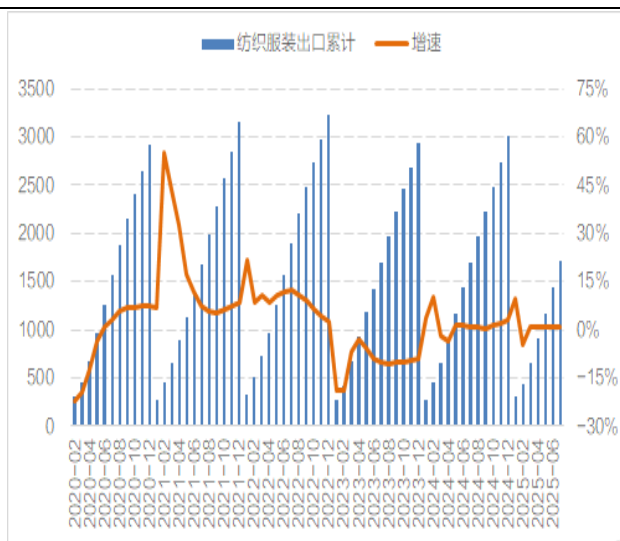
| 生产企业  | 产能（万吨/年） | 装置情况                                                  | 生产企业 | 产能（万吨/年） | 装置情况                                                       |
|-------|----------|-------------------------------------------------------|------|----------|------------------------------------------------------------|
| 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，8-9成负荷                     | 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月中至6月底降负5成                    | 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                  | 福建白宏 | 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；2025年8月1日-12日检修，8月18日短停3天              | 逸盛大连 | 225      | 2022年11月底检修3个月；2025年4月底检修至6月初，8月8日起检修1个月                   |
| 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，8月10日重启，正常运行      |      | 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                       |
| 蓬威石化  | 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                       | 北方某厂 | 220      | 2023年9月1日-20日检修；2025年3月1日-3月15日检修                          |
|       | 320      | 2025年7月试车160万吨，另160万吨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，7月底短停降负后恢复正常                  |      | 250      | 2024年8月17日检修，9月上旬重启                                        |
| 虹港石化  | 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日至9月上旬检修                    |
|       | 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日晚间断停车，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                               | 逸盛海南 | 200      | 2024年6月短停1周；降负5成，2025年8月15日-11月15日技改停车                     |
|       | 120      | 2024年9月初停车，2025年4月底重启，6月10日停车，8月7日重启                  |      | 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                          |
| 宁波台化  | 150      | 2024年5月23日-8月12日检修；2025年5月5日检修至5月底，7月底短停3天，8月7日起检修2个月 | 英力士  | 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                            |      | 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，计划2025年8月26日至9月中上旬检修                | 恒力惠州 | 250      | 2024年6月检修2周；2025年2月中至3月初检修，8月21日起检修至9月下旬                   |
|       | 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，计划8月23日起检修至9月下旬 |

资料来源：卓创，wind，国信期货

## 2. 下游需求季节性改善

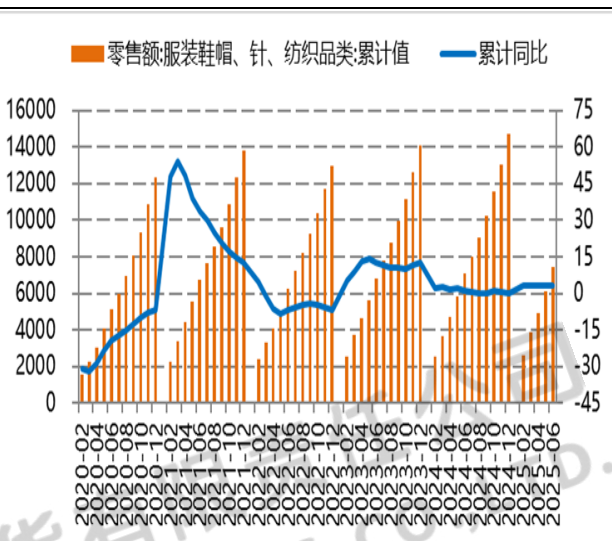
海关数据，7月纺织品及服装出口267.7亿美元，同比下降0.1%，环比下降2.0%，其中纺织品出口116.0亿美元，同比增长0.6%，环比下降3.7%，服装出口151.6亿美元，同比下降0.5%，环比下降0.7%。国家统计局数据，7月纺织服装零售额961.0亿元，同比增长1.8%，1-7月累计零售额8371.0亿元，同比增长2.9%。

图7：PTA 纺织服装出口（亿美元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

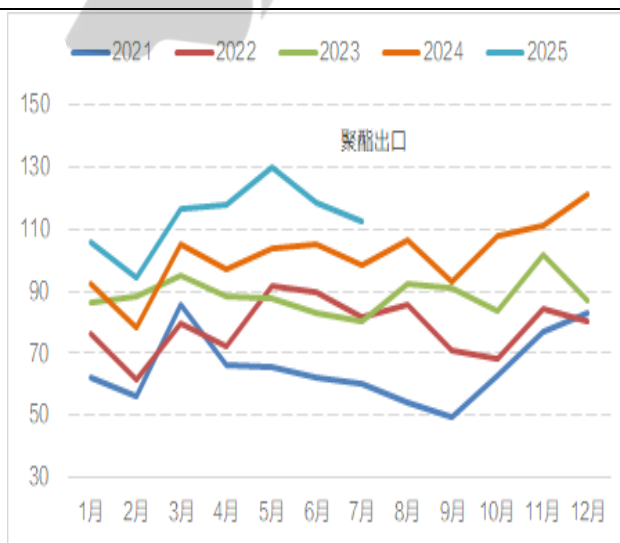
图8：国内纺织服装零售额（亿元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

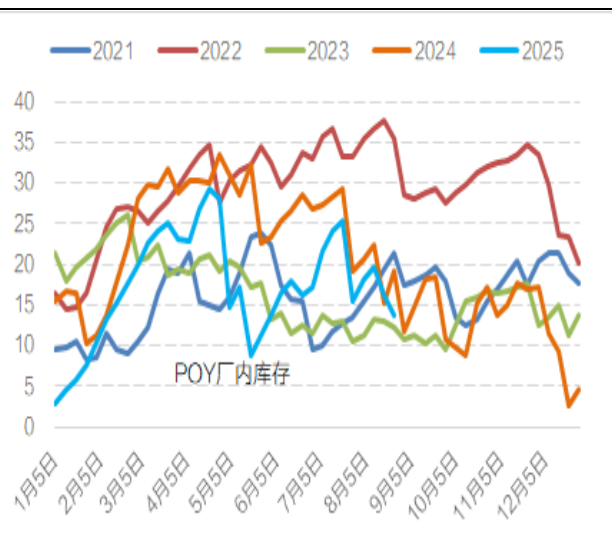
7月聚酯出口增速略有回升，但环比延续回落。据卓创统计，7月聚酯出口112.4万吨，同比增长14.1%，环比下降5.2%，而1-7月累计出口795.1万吨，同比增长16.8%。分品种来看，7月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口了31.0万吨、58.0万吨、12.8万吨、10.6万吨，分别同比增长8.8%、12.7%、27.8%、24.0%。

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）

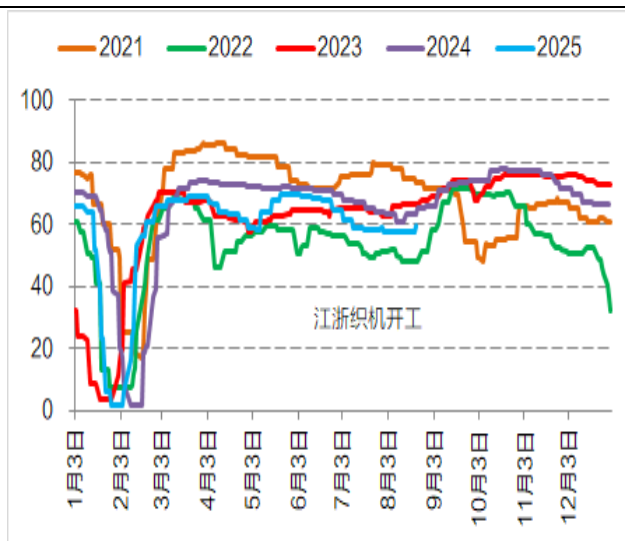


数据来源：卓创，wind，国信期货

8月终端坯布行情平淡，江浙织机开工率窄幅下滑，原料刚需消耗减少，聚酯迫于库存及盈利压力，月初企业降负减产挺价，而下旬市场行情回暖，停车装置陆续恢复。随着传统金九旺季渐进，终端订单预

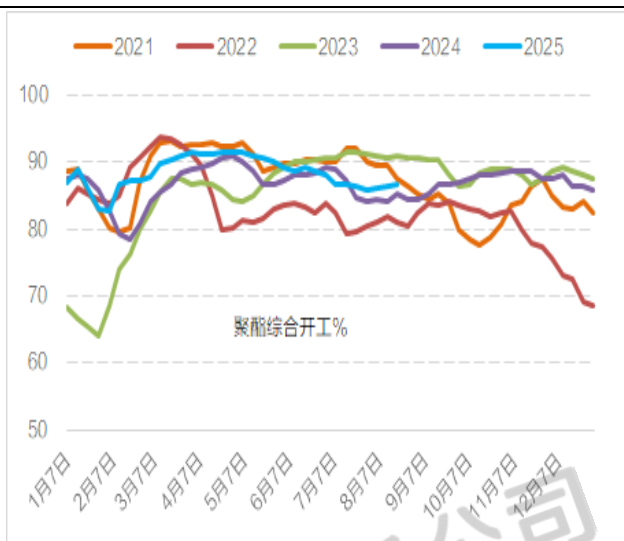
期逐步下达，织机及聚酯将开启季节性提负，工厂原料采购随之跟进，PTA 下游需求稳中向好，关注聚酯库存及盈利的正向反馈。

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（%）

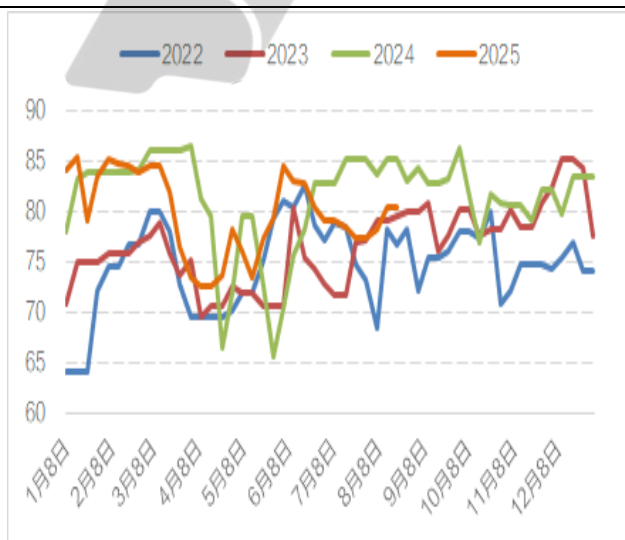


数据来源：卓创，wind，国信期货

### 3. PX 供应维持偏紧格局

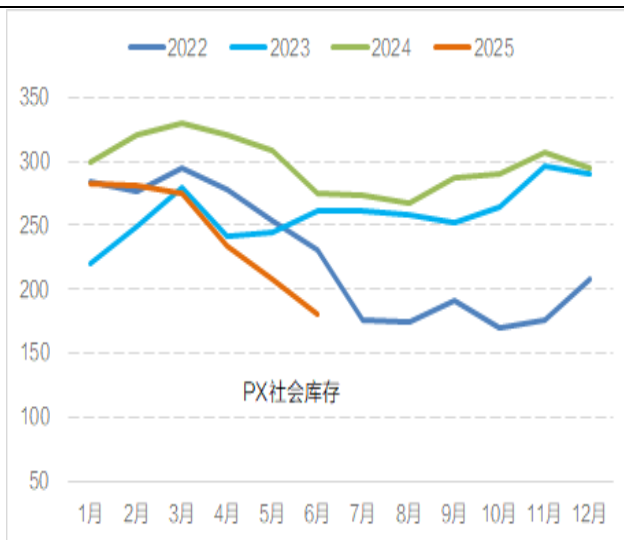
福海创 1# 于 6 月中旬起检修 2 个月，东营威联 6 月底停车 45 天，而福海创 1# 于 6 月底检修 2 个月。由于上述装置停车检修，7-8 月国内 PX 负荷明显低于去年，产量同比大幅下降，社会库存显著去化，市场供应持续偏紧。据卓创统计，7 月 PX 产量 303.4 万吨，同比减少 9.6%，1-7 月累计产量 2089.6 万吨，同比减少 2.9%，而 6 月底 PX 社会库存为 180.4 万吨，较去年底下降 114.6 万吨。

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）

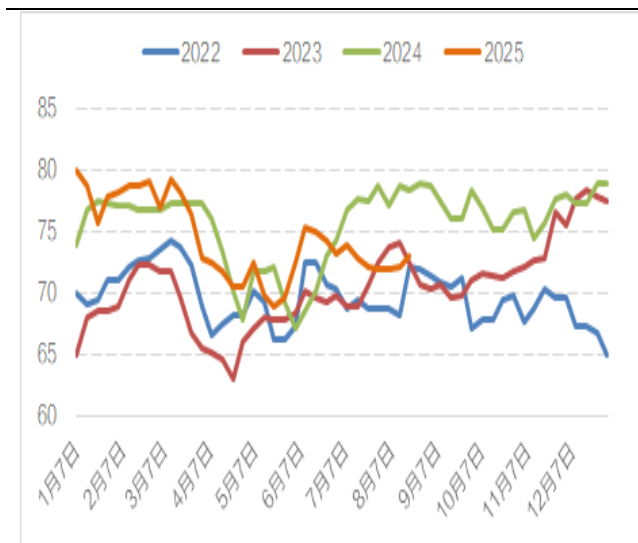


数据来源：卓创，wind，国信期货

7 月以来，海外芳烃装置检修较多，日韩、沙特及泰国等地均有装置停车，亚洲 PX 开工率明显低于去年同期，即使抛去国内开工影响，海外 PX 产量也有不同幅度的减少，进而抑制 PX 进口量的增长。据海关

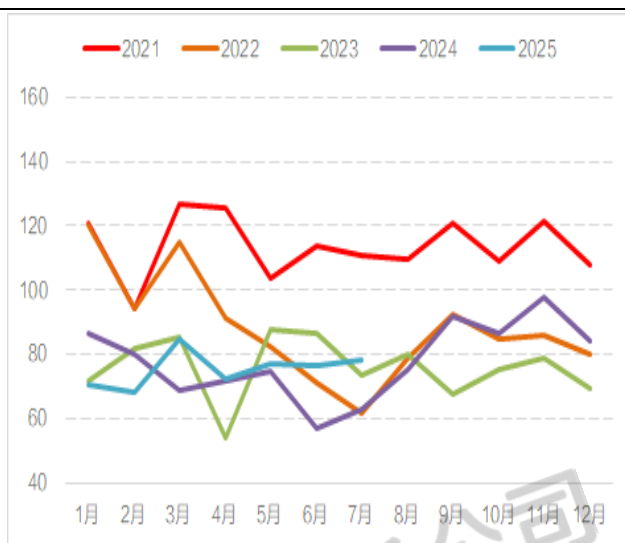
总署数据，7月PX进口量78.4万吨，同比增长23.7%，环比增长2.2%，1-7月累计进口量528.2万吨，同比增长5.1%。

图 15：亚洲 PX 周度开工率（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

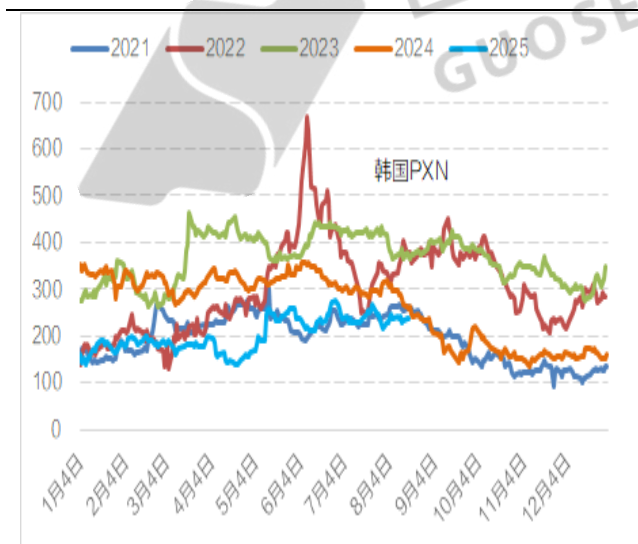
图 16：PX 进口量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

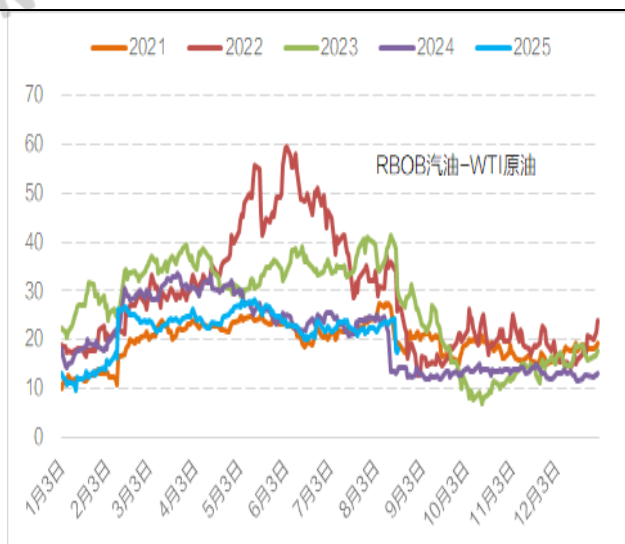
高强度检修加重供应偏紧局面，PX 社会库存降至低位，7月起亚洲 PX 现货价格偏强运行，而韩国 PXN 裂解价差维持在 220-270 美元/吨区间震荡。虽然北美油品消费开始转淡，8月中旬起美国汽油裂差季节性大幅回落，但鉴于当前的供需格局，汽油裂差收窄对亚洲 PXN 价差的影响预计将弱于去年同期。

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

9月亚洲检修计划较多，福海创2#及天津石化预计停车至9月底，国内新增福佳大化、浙石化检修，而海外台化、日本ENEOS、泰国PTT、埃克森美孚及马来西亚芳烃等装置均有检修安排。若上述检修计划兑现，9月亚洲PX负荷难有提升，产量同比预期延续收缩，而PTA新装置将释放需求增量，PX供需预计延续偏紧格局，PXN价差有望维持偏强运行，但需注意原油走弱预期对PX绝对价格的拖累，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       |
|      |       | 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年三季度计划检修            |
|      | 中国台湾  | FCFC         | 72       | 2025年9月计划检修             |
|      | 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           |
| 检修中  | 中国    | 福海创          | 80       | 2025年6月11日停车一条，计划检修2个月  |
|      |       |              | 80       | 2025年6月29日停车一条，计划检修2个月  |
|      |       | 天津石化         | 27       | 2025年7月21日停车，计划检修至9月22日 |
|      | 韩国    | 韩国韩华         | 120      | 2025年8月中旬停车检修，计划检修至9月底  |
|      | 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    |
|      | 沙特    | Petro Rabigh | 134      | 2025年7月底停车，重启时间待定       |
|      | 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：近期 PTA 计划外检修增加，YS 大化 1#及福海创停车至 9 月上旬，宁波台化 2#计划检修至 10 月初，YS 海南 1#于 8 月 15 日停车技改 3 个月，恒力惠州预计于 8 月 21 日前后检修至 9 月下旬，而独山能源 2#计划 8 月底检修至 9 月上旬。新线方面，海伦石化新线 160 万吨于 7 月启动试车，另 160 万吨产能计划 8 月投产，独山能源 4#270 万吨装置预计 10 月份开车。由于加工费持续低迷，PTA 装置计划外停车增加，国内产量有收缩预期，叠加下游需求回暖，9 月 PTA 供应有望平衡偏去库，关注检修计划落地情况。

需求方面：8 月终端坯布行情平淡，江浙织机开工率窄幅下滑，原料刚需消耗减少，聚酯迫于库存及盈利压力，月初企业降负减产挺价，而下旬市场行情回暖，停车装置陆续恢复。随着传统金九旺季渐进，终端订单预期逐步下达，织机及聚酯将开启季节性提负，工厂原料采购随之跟进，PTA 下游需求稳中向好，关注聚酯库存及盈利的正向反馈。

成本方面：9 月亚洲检修计划较多，福海创 2#及天津石化预计停车至 9 月底，国内新增福佳大化、浙石化检修，而海外台化、日本 ENEOS、泰国 PTT、埃克森美孚及马来西亚芳烃等装置均有检修安排。若上述检修计划兑现，9 月亚洲 PX 负荷难有提升，产量同比预期延续收缩，而 PTA 新装置将释放需求增量，PX 供需预计延续偏紧格局，PXN 价差有望维持偏强运行，但需注意原油重心下滑对 PX 绝对价格的拖累，关注油价走势及上下游开工变化。

综上所述：综上所述：低加工费下 PTA 检修增加，供应增量受到约束，下游需求季节性改善，9 月供需结构预期改善。PX 供应仍然偏紧，PXN 价差偏强运行，PTA 估值被动压缩，成本波动主要关注油价。三季度受国内政策提振，资金风险偏好有所修复，PTA 价格重心或有望抬升，关注宏观情绪变化。策略上：单边依据成本滚动低多操作，15 月差先正套后反套。

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。