

主要结论

供应方面：低迷加工费环境下 PTA 存量检修不低，目前 YS 大化 1#、海伦 2#及台化 1#处于长停状态，YS 海南 1#技改停车至 11 月中旬，中泰石化及恒力大化 1#预计 10 月底重启，但英力士 1#、四川能投及独山能源 1#官宣计划 11 月检修。短期看 PTA 供应压力不大，预计维持平衡偏去库，但 11-12 月需求季节性回落，而独山能源 4#即将投产，PTA 供需预期边际走弱，产业链整体偏承压运行，关注装置意外检修情况。

需求方面：终端内需保持稳定增长，但出口受关税扰动环比下滑，今年旺季效应明显弱化，江浙织机开工率低于同期，但受益外需高景气度支撑，聚酯产量有望维持较快增长。目前市场处于旺季尾声，但 11 月后终端需求逐步转淡，织造负荷季节性下滑，聚酯存在被动降负预期，进而向上游聚酯原料端传导，关注经营环境变化对企业开工影响。

成本方面：四季度亚洲 PX 检修大致稳定，福佳大化、乌石化、日本 ENEOS 及台化预计 10 月底后陆续重启，但国内中化泉州及浙石化计划检修，海外印度信利、泰国 PTT 及沙特 SATORP 等装置预计停车。11-12 月 PX 负荷偏稳运行，但产能因素限制了产量的增长，而 PTA 新装置投产释放需求增量，PX 供需格局预计不差，PXN 价差预期高于去年同期，但需注意油价走弱对聚酯链成本的拖累，关注地缘因素脉冲影响。

综上所述：低迷加工费环境下 PTA 存量检修不低，但 11-12 月需求季节性转淡，而 PTA 新产能即将投产，基本面供需预期偏弱，价差结构交易逻辑不变，关注装置意外检修情况。原料 PX 供应格局不差，PXN 价差预计强于同期，聚酯链成本驱动更多依赖原油，关注地缘因素脉冲影响。策略上：单边依据成本区间操作思路，月差逢高反套。

风险提示：油价地缘风险冲击、检修力度超预期。

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

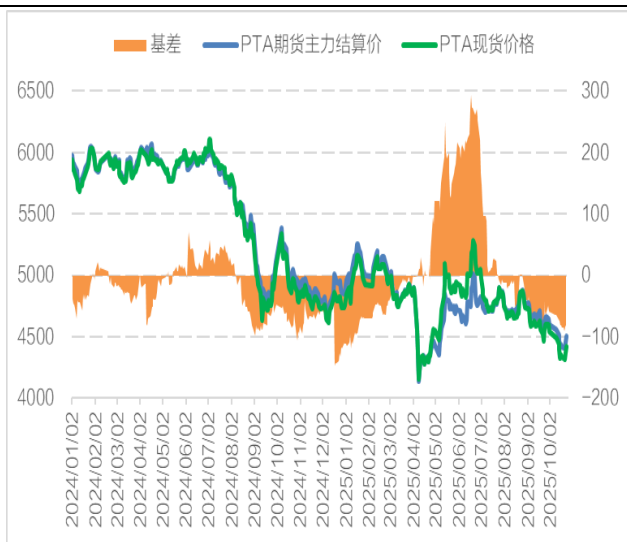
独立性申明：

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

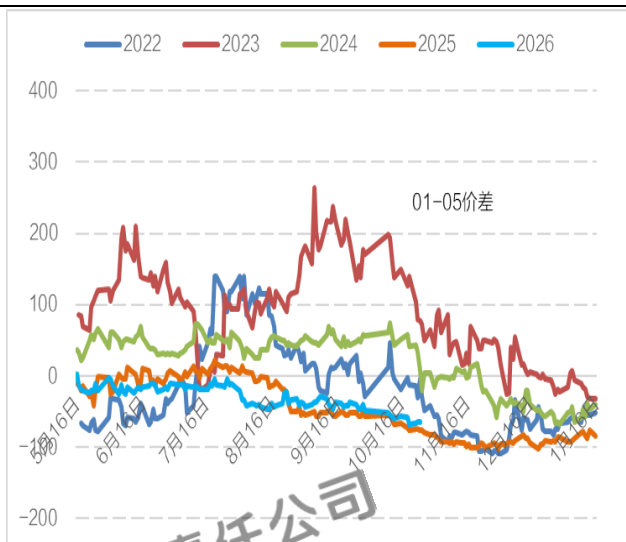
10月PTA市场下探后回升。9月底哈以有意达成停火协议，中东地缘局势缓和，叠加OPEC+增产预期，国际油价开启连续下跌，PTA成本支撑减弱。另外，PTA新装置计划投产，现货市场供应充足，而下游需求难有亮点，市场供需预期偏弱，盘面价差结构持续走弱。

图1：期现基差



数据来源：wind，国信期货

图2：月间价差



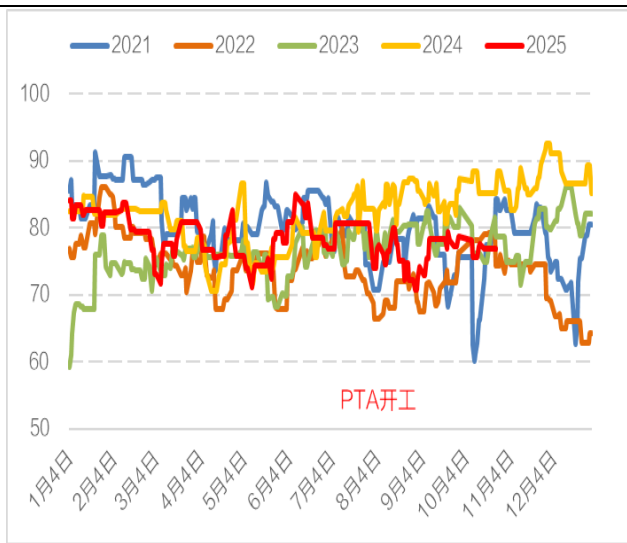
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. PTA 现实去库但预期承压

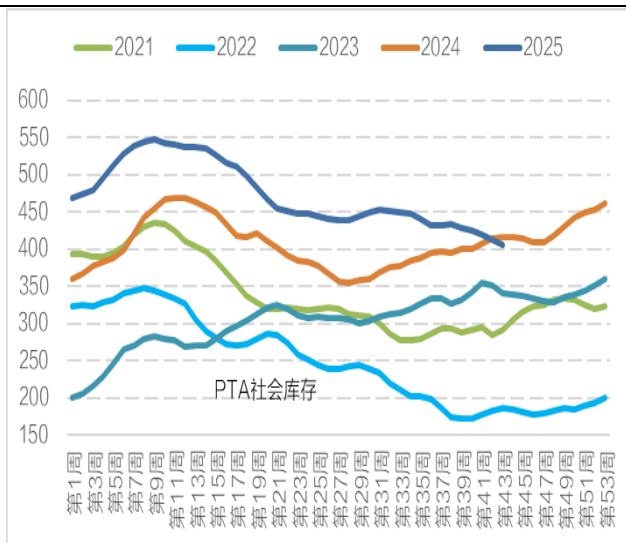
10月初英力士2#重启，9日恒力大化1#计划内停车，YS新材料2#碱洗短暂降负，17日YS宁波2#降负运行。由于PTA装置负荷不高，而下游聚酯需求尚处旺季，叠加出口市场支撑，10月PTA社会库存延续去化。据卓创资讯统计，10月24日PTA社会库存为406.3万吨，较9月底减少22.1万吨。

图3：PTA装置负荷（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

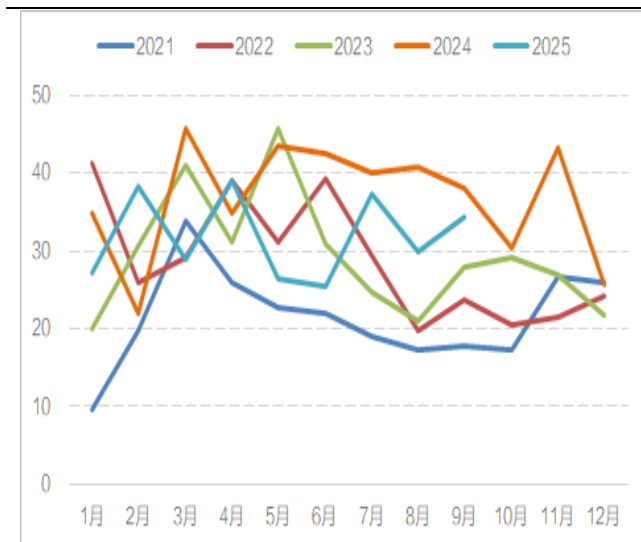
图4：PTA社会库存（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

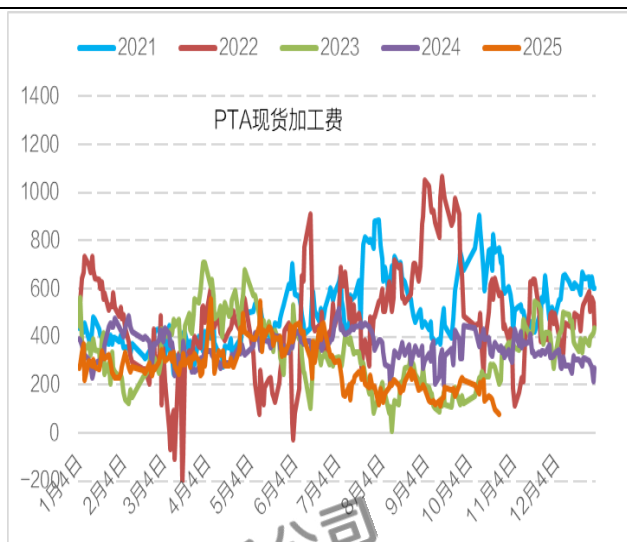
海关数据，9月PTA出口34.4万吨，同比减少9.7%，环比增加14.9%，1-9月累计出口287.4万吨，同比减少16.1%。9月1日印度政府宣布将QCO出口义务履行期限延长至18个月，目前主要生产商计划申请印度BIS认证，期望通过合规化路径恢复对印出口。但中长期来看，2026年印度多套新装置计划投产，其国内供应能力大幅提升，进口需求预计趋势性缩减。

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

低迷加工费环境下PTA存量检修不低，目前YS大化1#、海伦2#及台化1#处于长停状态，YS海南1#技改停车至11月中旬，中泰石化及恒力大化1#预计10月底重启，但英力士1#、四川能投及独山能源1#官宣计划11月检修。短期看PTA供应压力不大，预计维持平衡偏去库，但11-12月需求季节性回落，而独山能源4#即将投产，PTA供需预期边际走弱，产业链整体偏承压运行，关注装置意外检修情况。

表 1: PTA 装置动态 (单位: 万吨)

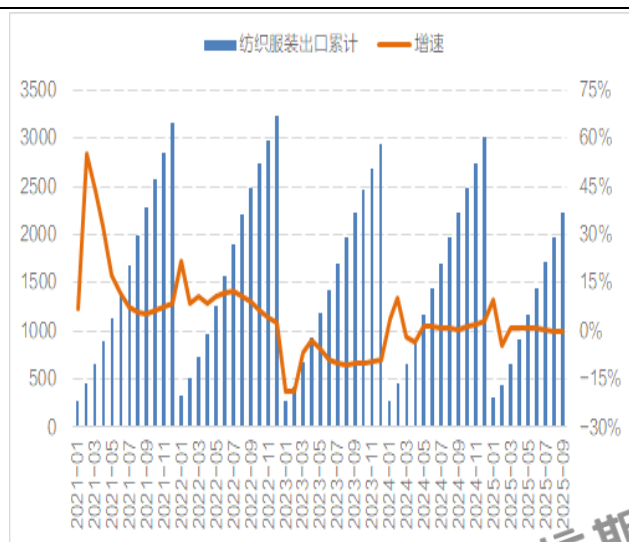
生产企业	产能 (万吨/年)	装置情况	生产企业	产能 (万吨/年)	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日~11月5日检修; 2025年1月26日起停车	嘉通能源	250	2024年7月底检修两周, 9月10日~28日检修; 2025年4月25日~5月7日检修
	220	2024年12月9日~12月25日检修; 2025年10月17日微幅降负		250	2024年4月10日至24日检修; 2025年5月21日检修, 6月2日左右重启
逸盛新材料	330	2024年12月30日检修, 2025年1月27日重启, 满负荷	川能化学	100	2024年4月~8月底停车; 2025年4月13日检修至5月24日, 计划11月份检修
	330	2024年5月16日检修18天; 2025年6月短停降负, 10月9日碱洗降负5成, 14日恢复正常	中泰石化	120	2024年10月停车2个月, 2025年3月底检修至5月20日, 9月20日停车, 计划10月底或11月初重启
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	福建百宏	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, 重启时间待定
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~8月10日检修		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, 10月9日检修, 计划下旬重启
	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~3月21日检修, 8月28日起停车	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, 负荷9成		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12月底降负5成; 2025年6月19日至9月22日检修, 目前负荷5成
	240	2024年5月5日~22日检修; 2025年5月7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	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
宁波台化	120	2025年4月底重启, 6月10日至8月7日停车, 9月5日停车, 重启待定		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	2025年5月初检修至5月底, 8月7日检修, 9月2日重启恢复正常	英力士	110	2024年12月初检修1个月; 2025年9月23日降负8成, 计划11月检修
独山能源	220	2024年10月27日检修, 11月7日重启, 计划2025年11月份检修		125	2025年1月13日~2月7日检修, 9月23日停车, 10月初已重启
	220	2024年6月27日~7月5日检修, 2025年8月26日~9月6日检修	恒力惠州	250	2025年2月中至3月初检修, 8月21日至9月8日检修, 9月下旬短停降负
	270	2024年12月18日试车; 2025年5月30日至6月8日检修		250	2024年10月检修10天; 2025年4月28日~5月11日检修, 9月下旬短停降负

资料来源：卓创，wind，国信期货

2. 下游需求预期转淡

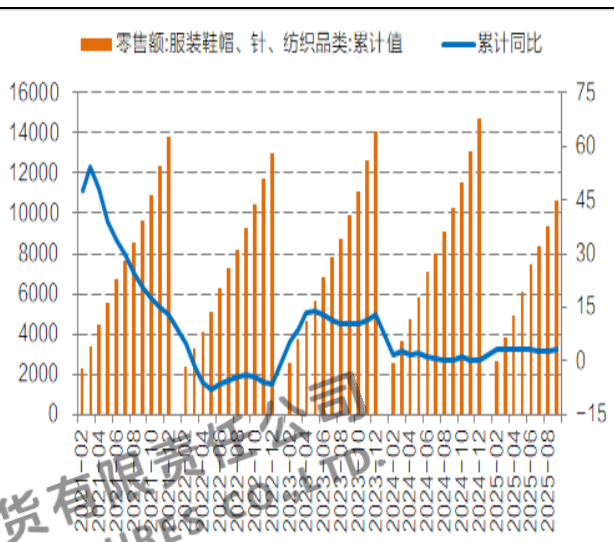
海关数据，9月纺织品及服装出口244.2亿美元，同比下降1.4%，环比下降8.0%，其中纺织品出口119.7亿美元，同比增长6.5%，服装出口124.5亿美元，同比下降8.0%，而1-9月纺织品及服装累计出口2216.9亿美元，同比下降0.3%。据国家统计局数据，9月纺织服装零售额1230.5亿元，同比增长4.7%，1-9月累计零售额10612.7亿元，同比增长3.1%。

图7：PTA 纺织服装出口（亿美元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

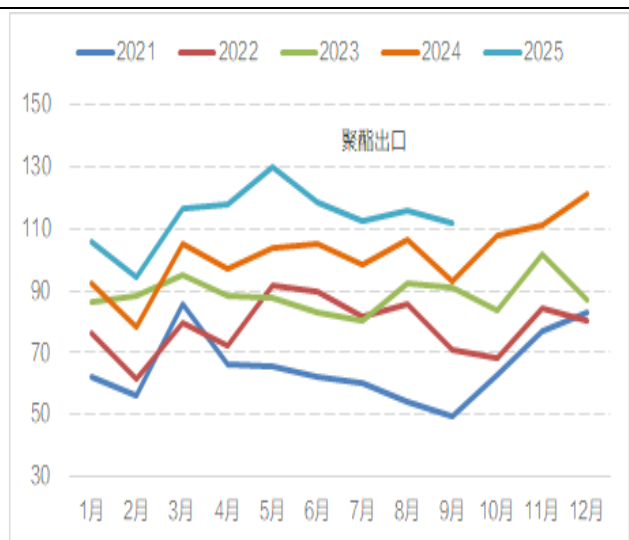
图8：国内纺织服装零售额（亿元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

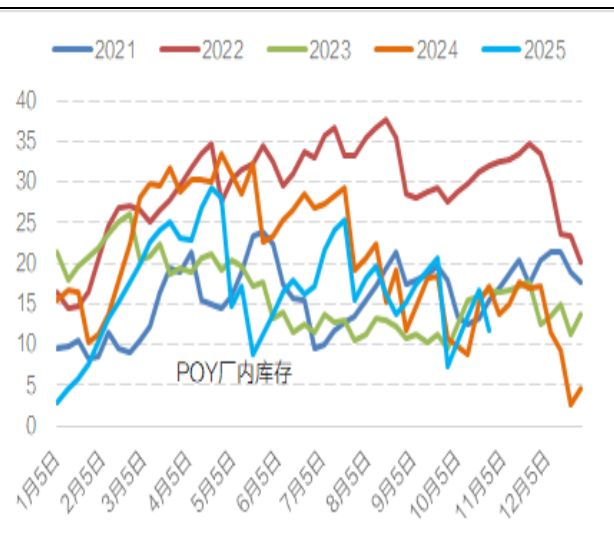
9月聚酯出口同比维持高速增长。据卓创统计，9月聚酯出口111.6万吨，同比增长20.2%，环比下降3.6%，而1-9月累计出口1023.0万吨，同比增长16.3%。分品种来看，9月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口了37.3万吨、46.8万吨、15.0万吨、12.5万吨，分别同比增长24.9%、7.5%、43.0%、39.3%。

图9：聚酯出口量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

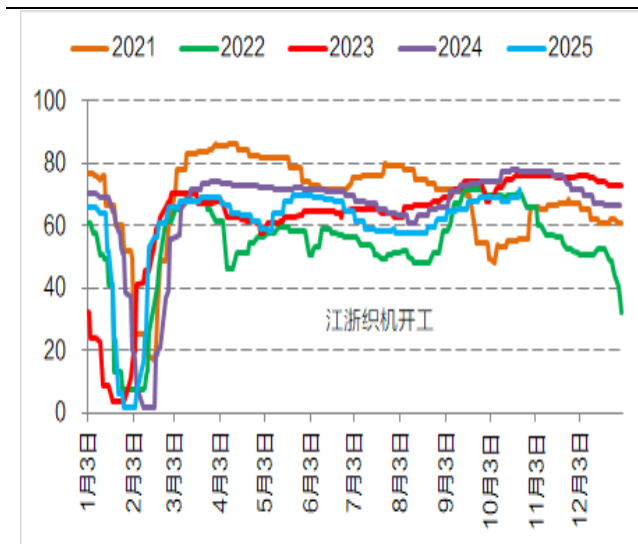
图10：长丝POY库存（天）



数据来源：卓创，wind，国信期货

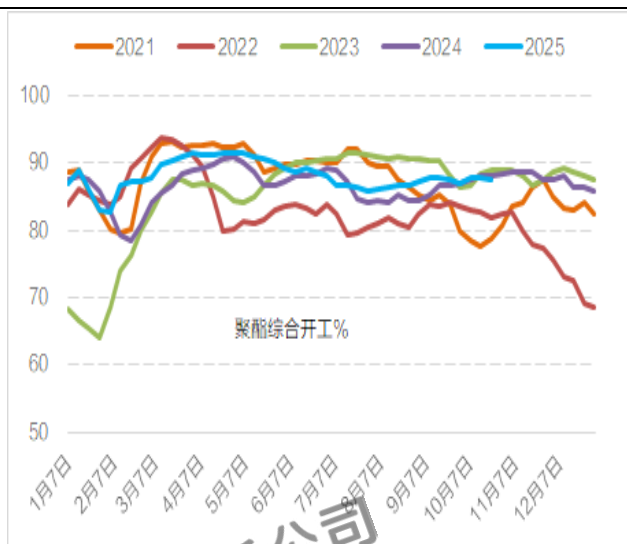
终端内需保持稳定增长，但出口受关税扰动环比下滑，今年旺季效应明显弱化，江浙织机开工率低于同期，但受益外需高景气度支撑，聚酯产量有望维持较快增长。目前市场处于旺季尾声，但11月后终端需求逐步转淡，织造负荷季节性下滑，聚酯存在被动降负预期，进而向上游聚酯原料端传导，关注经营环境变化对企业开工影响。

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 (%)

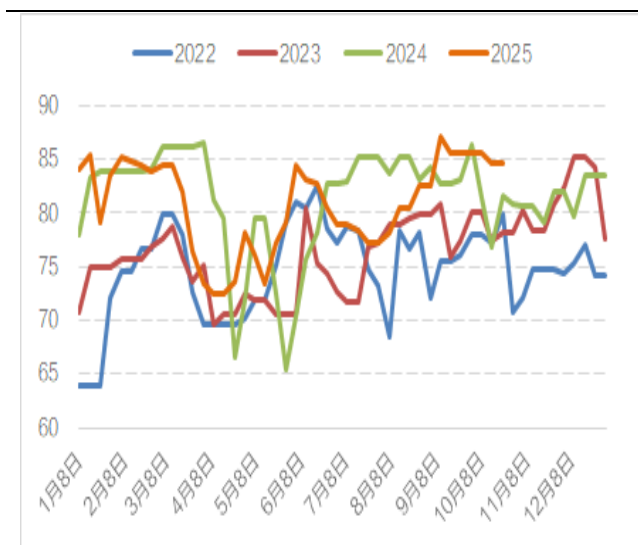


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. PX 供需格局不差但需关注油价影响

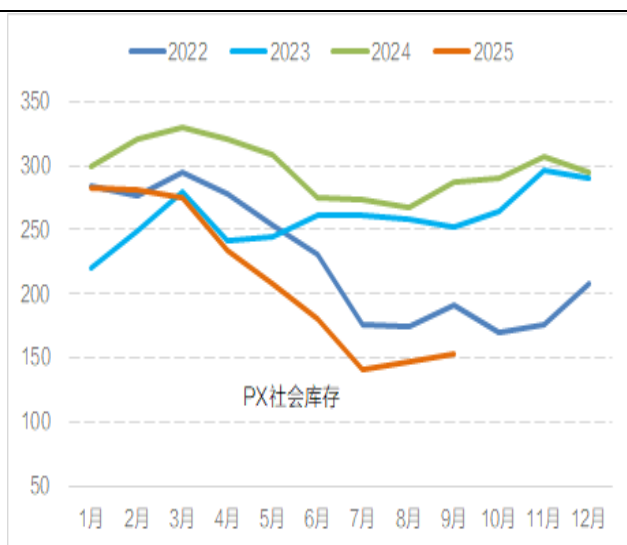
国内PX装置检修较少，天津石化于9月底重启，乌鲁木齐石化14日停车计划检修15天，其他仅福佳大化140万吨装置在检。10月PX负荷处于同期高位，市场供需边际转弱，社会库存连续2个月小幅累积。据卓创统计，9月PX产量32.02万吨，同比增长1.5%，1-9月累计产量2733.2万吨，同比减少2.2%，另9月底PX社会库存为152.9万吨，环比增加6.2万吨。

图 13: 国内PX开工率 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

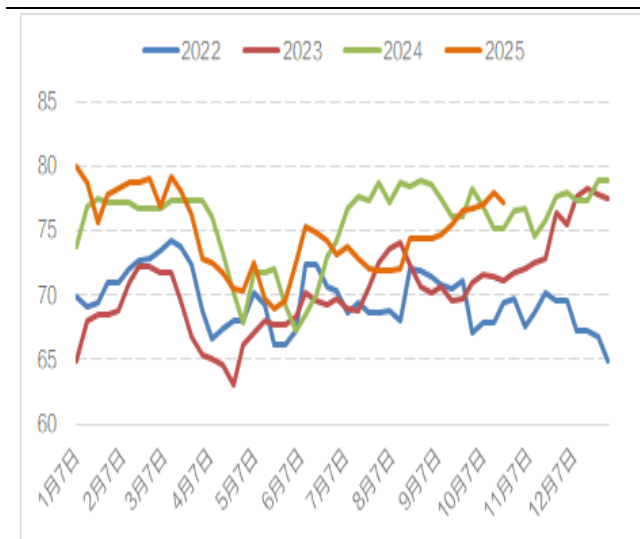
图 14: PX社会库存 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

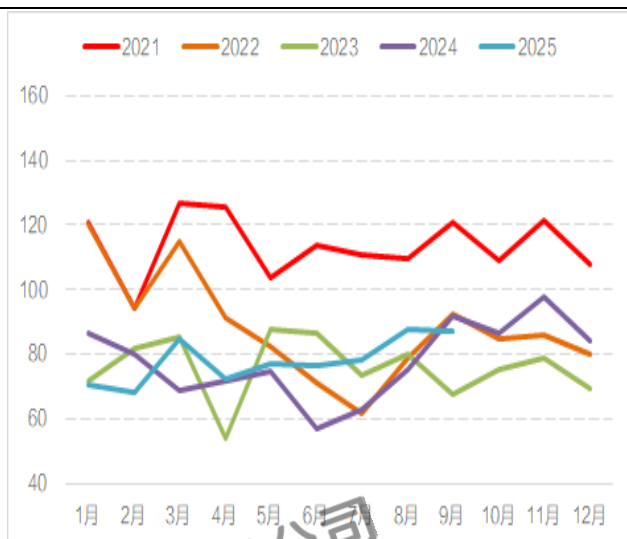
9月底以来,韩国韩华120万吨装置及马来西亚芳烃55万吨装置先后重启,同时日本ENEOS及台化合计97万吨产能开启检修,海外PX开工率先升后降,但整体处于近年同期高位,亚洲区域供应环比增加。据海关总署数据,9月PX进口量87.4万吨,同比减少4.9%,环比减少0.3%,1-9月累计进口量703.2万吨,同比增长4.9%。

图 15: 亚洲 PX 周度开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

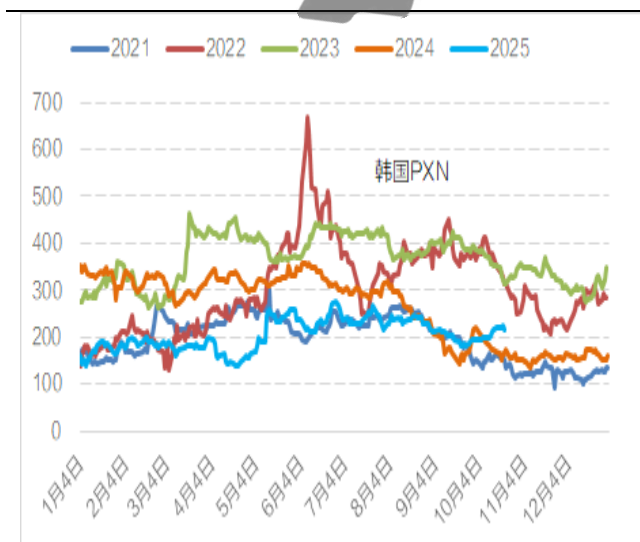
图 16: PX 进口量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

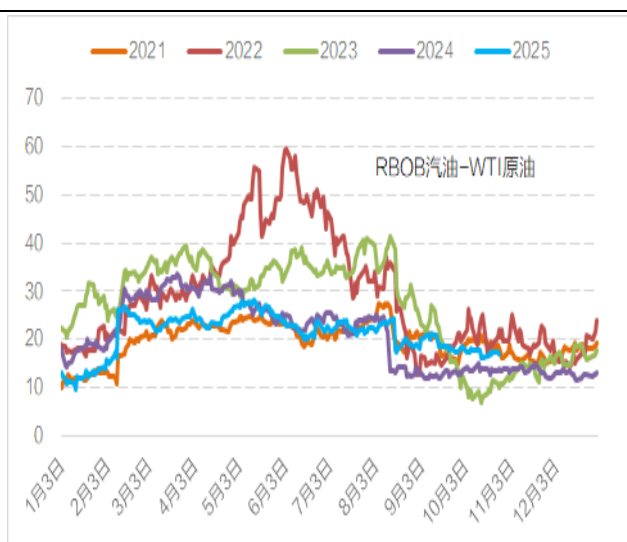
今年国内PX无新增产能,而PTA于6-8月投产2套装置,另有1套新线计划11月投产,故年度PX供需格局好于同期。当前海外油品消费转入淡季,但因PTA新产能投产预期,四季度PX供应存在边际收紧可能,进而推动韩国PXN价差已经从190美元/吨回升至220美元/吨左右。

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

四季度亚洲PX检修大致稳定,福佳大化、乌石化、日本ENEOS及台化预计10月底后陆续重启,但国内中化泉州及浙石化计划检修,海外有印度信赖、泰国PTT及沙特SATORP等装置预计停车。11-12月PX

负荷偏稳运行，但产能因素限制了产量的增长，而 PTA 新装置投产释放需求增量，PX 供需格局预计不差，PXN 价差预期高于去年同期，但需注意油价走弱对聚酯链成本的拖累，关注地缘因素脉冲影响。

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
已重启	中国	福海创	80	2025年6月11日-9月12日停车检修
			80	2025年6月11日-9月12日停车检修
		天津石化	27	2025年7月21日-9月28日停车检修
	韩国	韩国韩华	120	2025年8月中旬-9月底停车检修
	日本	出光-德山	27	2025年6月10日-9月初停车检修
		ENEOS	19	2025年5月初-9月中旬停车检修
	马来西亚	马来西亚芳烃	55	2025年4月底-6月上旬停车检修
				2025年8月中旬-10月初停车检修
检修计划	沙特	Petro Rabigh	134	2025年7月底-8月下旬停车检修
				2025年7月1日-8月下旬停车检修
	泰国	ThaiOil	53	2025年7月1日-8月下旬停车检修
	中国	中化泉州	80	2025年12月计划检修50天
		浙石化	200	2025年四季度计划检修
检修中	泰国	PTT	77	2025年四季度计划检修40-55天
	印度	印度信联	60	2025年10月计划检修10天
	沙特	SATORP	70	2025年10-11月计划检修
	中国	福佳大化	70	2025年3月下旬停车，计划检修至11月
			70	2025年9月18日停车，计划检修至10月底11月初
		乌鲁木齐石化	100	2025年10月14日停车，计划检修15天
	日本	ENEOS	25	2025年9月底停车，计划检修45-60天
	中国台湾	FCFC	72	2025年10月13日停车，计划检修至10月26日

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面：低迷加工费环境下 PTA 存量检修不低，目前 YS 大化 1#、海伦 2#及台化 1#处于长停状态，YS 海南 1#技改停车至 11 月中旬，中泰石化及恒力大化 1#预计 10 月底重启，但英力士 1#、四川能投及独山能源 1#官宣计划 11 月检修。短期看 PTA 供应压力不大，预计维持平衡偏去库，但 11-12 月需求季节性回落，而独山能源 4#即将投产，PTA 供需预期边际走弱，产业链整体偏承压运行，关注装置意外检修情况。

需求方面：终端内需保持稳定增长，但出口受关税扰动环比下滑，今年旺季效应明显弱化，江浙织机开工率低于同期，但受益外需高景气度支撑，聚酯产量有望维持较快增长。目前市场处于旺季尾声，但 11 月后终端需求逐步转淡，织造负荷季节性下滑，聚酯存在被动降负预期，进而向上游聚酯原料端传导，关注经营环境变化对企业开工影响。

成本方面：四季度亚洲 PX 检修大致稳定，福佳大化、乌石化、日本 ENEOS 及台化预计 10 月底后陆续重启，但国内中化泉州及浙石化计划检修，海外印度信联、泰国 PTT 及沙特 SATORP 等装置预计停车。11-12 月 PX 负荷偏稳运行，但产能因素限制了产量的增长，而 PTA 新装置投产释放需求增量，PX 供需格局预计不差，PXN 价差预期高于去年同期，但需注意油价走弱对聚酯链成本的拖累，关注地缘因素脉冲影响。

综上所述：低迷加工费环境下 PTA 存量检修不低，但 11-12 月需求季节性转淡，而 PTA 新产能即将投产，基本面供需预期偏弱，价差结构交易逻辑不变，关注装置意外检修情况。原料 PX 供应格局不差，PXN 价差预计强于同期，聚酯链成本驱动更多依赖原油，关注地缘因素脉冲影响。策略上：单边依据成本区间操作思路，月差逢高反套。

风险提示：油价地缘风险冲击、检修力度超预期。

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。