

主要结论

供应方面：5月PTA装置检修力度加大，行业负荷大幅下滑，市场供应显著收缩，社会库存持续去化，6月宁波台化1-2#计划轮检，川能化学预计6月15日复产，东营联合、福海创、虹港石化2-3#及百宏石化停车计划待定。市场消息称大厂计划6月缩减合约货供应，但实际情况还有待确认，近期PTA加工费显著修复，工厂检修意愿可能存在变化，关注检修执行情况。

需求方面：终端需求表现疲软，叠加原油价格高位波动，工厂新订单跟进不足，江浙织造开工持续偏低，聚酯产销难以放量，成品库存压力攀升，长丝及短纤先后启动降负减产，聚酯负荷显著低于去年同期。近期地缘局势趋于缓和，霍尔木兹海峡通航量增加，原油及化工原料价格回调，下游生产利润有所修复，若未来美伊协议顺利达成，部分积压需求可能释放，届时关注终端原料补仓情况。

成本方面：6月金陵石化、福海创1#、扬子石化预计中上旬重启，而中金石化、海南炼化、福海创2#及辽阳石化等计划检修，东营威廉及盛虹石化预计推迟至7月停车，海外方面印尼TPPI及泰国PTT计划检修。近期中东局势趋于缓和，霍尔木兹海峡通航改善，炼厂原料供应缺口收窄，部分停车装置可能提前重启，PX供应环比边际增加，但具体要看美伊和谈进展。目前地缘因素扰动减弱，原油及化工原料溢价挤出，产业链上游估值明显修正，未来PTA成本端波动主要来自油价。

综上所述：终端需求表现疲软，下游聚酯降负减产，但PTA检修力度更大，社会库存持续去化，关注地缘缓和后积压订单释放。炼厂原料供应预期恢复，石脑油裂差溢价挤出，产业链上游估值明显修正，未来成本波动主要来自原油。PTA短期预计跟随成本5800-6500区间运行，关注美伊和谈进展。

风险提示：原油价格大跌、需求持续恶化、检修不及预期。

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

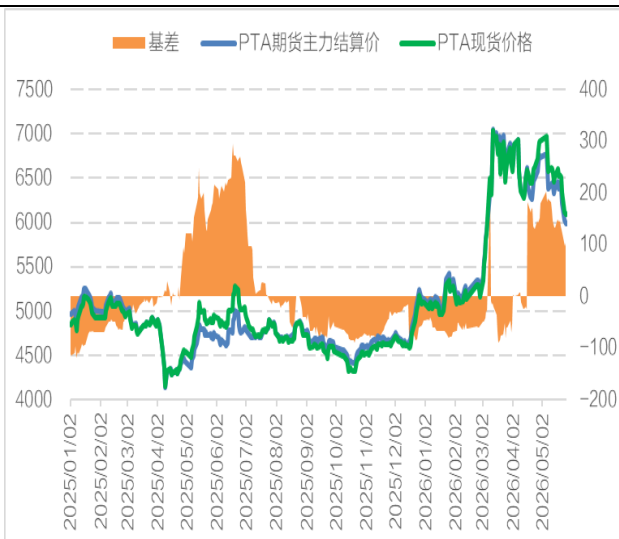
独立性申明：

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

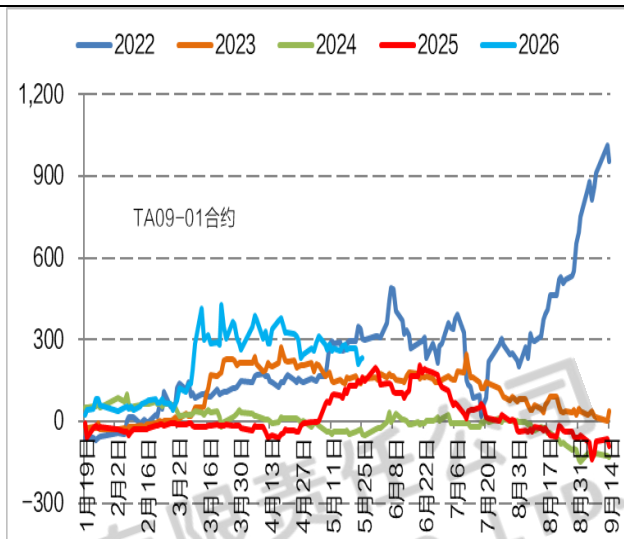
5月PTA市场震荡回落。中东局势趋于缓和，美伊有望达成谅解备忘录，油价高位大幅回落，霍尔木兹海峡复航预期，石脑油裂解价差显著收窄，PTA上游估值溢价挤出。不过，PTA检修力度加大，开工率大幅下滑，市场供应显著收缩，社会库存持续去化。

图 1：期现基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：月间价差



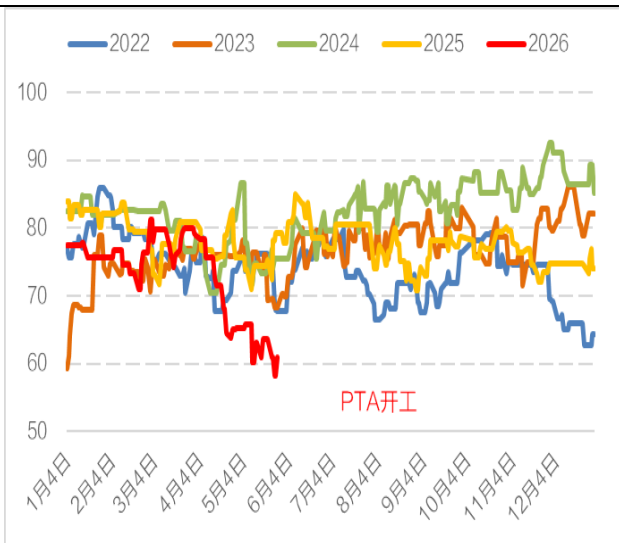
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. PTA 装置密集检修，社会库存加速去化

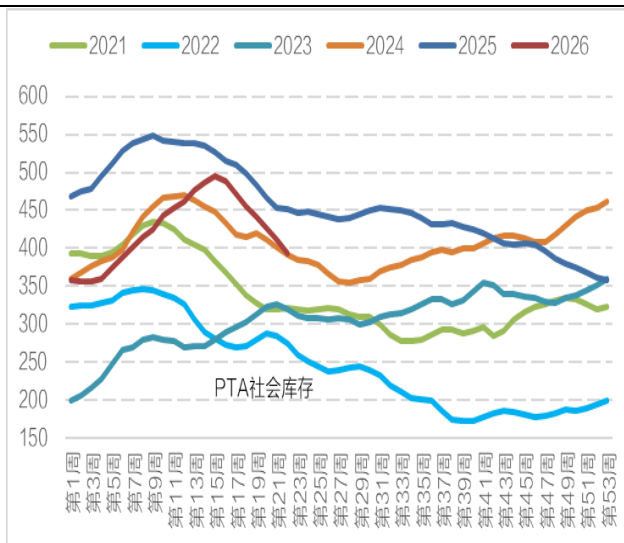
5月上旬YS海南2#短停，嘉兴石化2#、恒力惠州1#及宁波台化2#停车10-20天不等，中旬独山能源1#及嘉通能源1#先后停车，本周虹港石化2#计划检修1周左右。5月PTA检修力度加大，市场供应继续收缩，社会库存持续去化。据卓创资讯统计，5月24日社会库存为393.6万吨，月内去化60.7万吨。

图 3：PTA 装置负荷 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

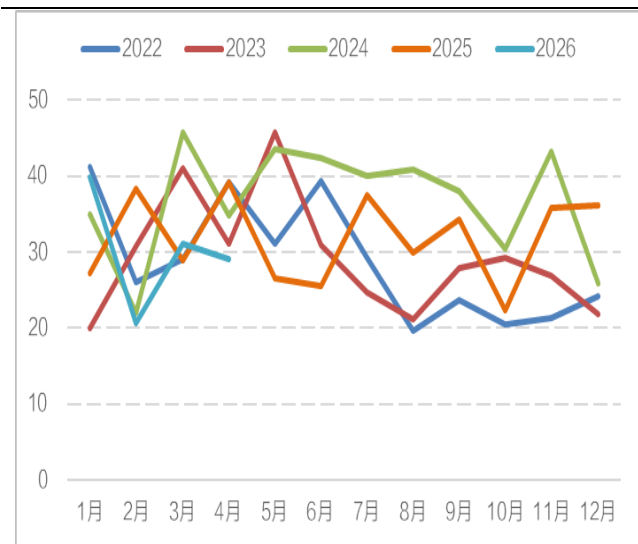
图 4：PTA 社会库存 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

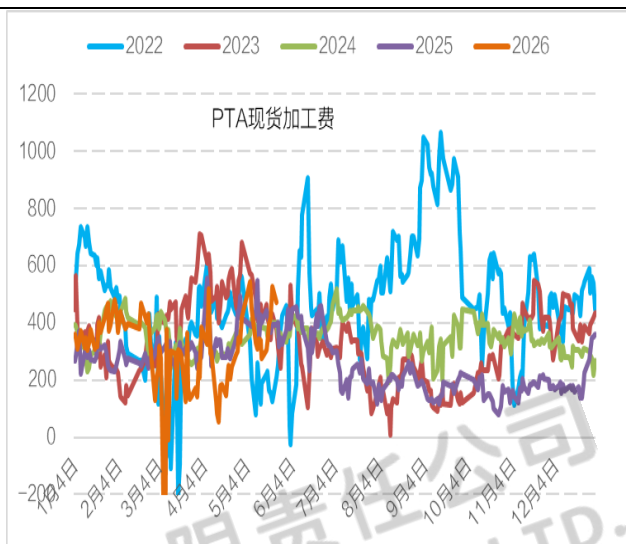
海关数据，4月PTA出口29.1万吨，同比下降25.7%，1-4月累计出口120.7万吨，同比下降9.7%。从分布来看，前4月仅印度、孟加拉国及南非同比增长，而越南、俄罗斯、巴基斯坦及沙特等主要出口国均有不同程度下降，土耳其出口量基本归零。3月以来，地缘局势持续动荡，高油价抑制海外需求释放，部分中东国家还受到航运限制，3-4月PTA出口量低于预期。

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

5月PTA装置检修力度加大，行业负荷大幅下滑，市场供应显著收缩，社会库存持续去化，6月宁波台化1-2#计划轮检，川能化学预计6月15日复产，东营联合、福海创、虹港石化2-3#及百宏石化停车计划待定。市场消息称大厂计划6月缩减合约货供应，但实际情况还有待确认，近期PTA加工费显著修复，工厂检修意愿可能存在变化，关注检修执行情况。

表1：PTA装置动态（单位：万吨）

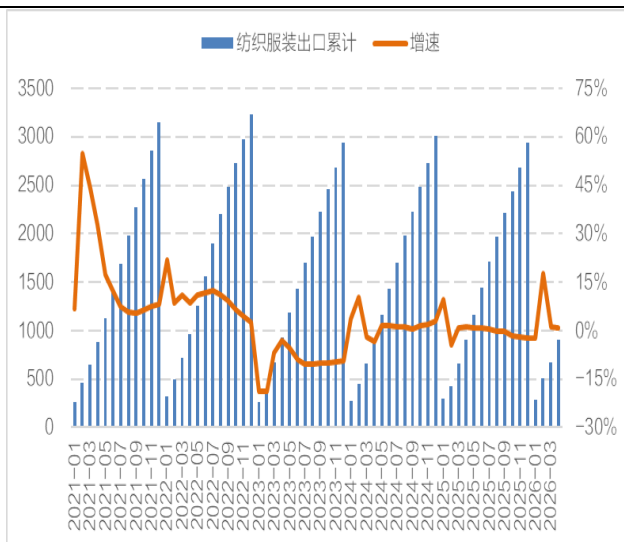
生产企业	产能（万吨/年）	装置情况	生产企业	产能（万吨/年）	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日-11月5日检修；2025年1月25日起停车	嘉通能源	250	2025年4月25日-5月7日检修；2026年5月20日起检修10天左右
	220	2024年12月9日检修15天；2025年10月降负，11月21日-12月24日检修		250	2025年5月21日检修，6月2日左右重启，正常运行
逸盛新材料	330	2024年12月30日检修1个月；2026年春节短停，降负荷5成运行	嘉兴石化	150	2025年6月8日检修10天；2026年3月13日检修4天
	330	2025年6月15日降负5成至6月底；2026年1月16日-2月23日停车，正常运行		220	2025年8月1日-12日检修；2026年5月5日停车，5月15日开始重启
川能化学	100	2025年11月8日停车，2026年2月3日重启；2026年4月15日起检修2个月	福建百宏	250	2025年4月5日-20日检修；原计划2026年4月下旬检修，正常运行
中泰石化	120	2025年3月底检修至5月20日，9月20日检修40天，12月22日短停车10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日检修，重启待定
东营威联	250	2025年6月28日-8月10日检修，负荷9成左右；2026年检修计划待定	北方某厂	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
仪征化纤	300	2024年4月投产；2025年3月3日检修两周；2026年3月3日检修至20日		220	2024年5月5日检修2周；2025年10月9日-24日检修
海炼化	120	2023年7月3日起长期停车		220	2023年10月7日至11月22日修；2025年6月19日检修，7月8日重启
	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日起检修		220	2025年3月1日-3月15日检修，2026年4月20日检修，重启日期待定
虹港石化	320	2025年7月试车160万吨，160万吨8月投产；2026年4月22日停车，重启待定	250	2024年6月29日检修，7月15日重启；2026年4月9日起检修，重启日期待定	
	150	2022年3月起长期停车	250	2024年8月17日检修，9月上旬重启；原计划2026年4月10日检修，现待定	
	240	2025年5月7日检修2周，11月17日-25日停车；2026年5月24日停车1周左右	福海创	450	2025年6月检修3个月；2026年3月初降负至8成、12月降负至5成，计划6月检修
宁波台化	250	2025年6月7日开始开车；计划2026年6月检修	汉邦石化	220	2025年1月5日晚间停车，重启日期待定
	120	2025年6月10日停车2个月，9月5日停车；2026年5月6日重启，计划月底停车	逸盛海南	200	2024年6月短停1周；降负5成，2025年8月15日技改停车，重启待定
独山能源	150	2025年5月初检修至5月底，8月7日至9月2日检修，2026年5月10日检修20天	250	2025年2月14日检修，3月7日重启；2026年5月8日短停，11日重启	
	220	2025年11月5日停车，12月底重启；2026年5月15日开始检修	英力士	110	2025年11月6日至12月25日检修；2026年4月19日检修，重启日期待定
	220	2025年8月26日-9月6日检修；2026年2月10日停车，2月27日重启正常	2125	2025年9月23日停车1周左右，2026年1月16日停车，3月1日提前重启	
	270	2025年5月30日至6月8日检修，12月25日停车，2026年1月14日重启	恒力惠州	250	2025年2月中至3月初检修，8月21日-9月8日检修；2026年5月9日-27日停车
	270	2025年10月25日投产；2026年4月14日检修，5月5日开始重启	250	2024年10月检修10天；2025年4月28日-5月11日检修，9月下旬检修降负	

资料来源：卓创，wind，国信期货

2. 不确定性抑制需求正常释放

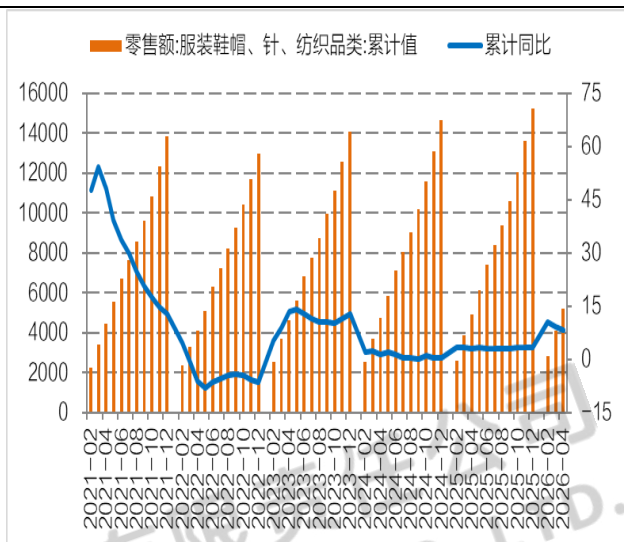
海关数据，1-4月纺织品及服装出口911.3亿美元，同比增长0.8%，其中纺织品出口469.0亿美元，同比增长2.3%，服装出口442.3亿美元，同比下降0.9%。国内方面，1-4月纺织服装零售额5212.3亿元，同比增长8.1%。纺织服装出口及内需增速持续回落。

图7：PTA 纺织服装出口（亿美元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

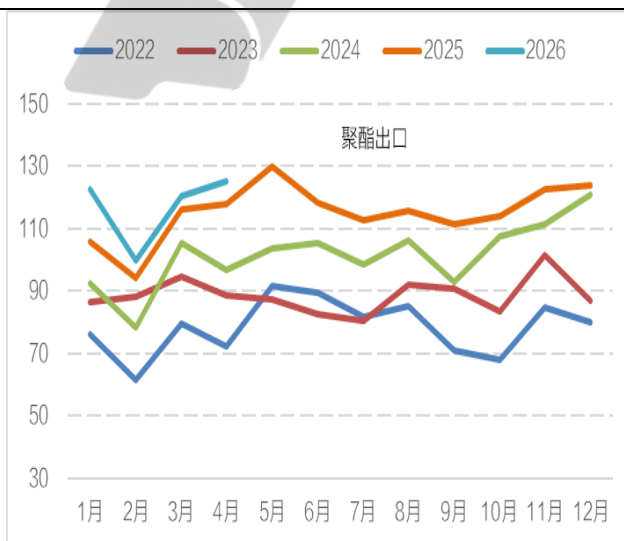
图8：国内纺织服装零售额（亿元）



数据来源：卓创，wind，国信期货

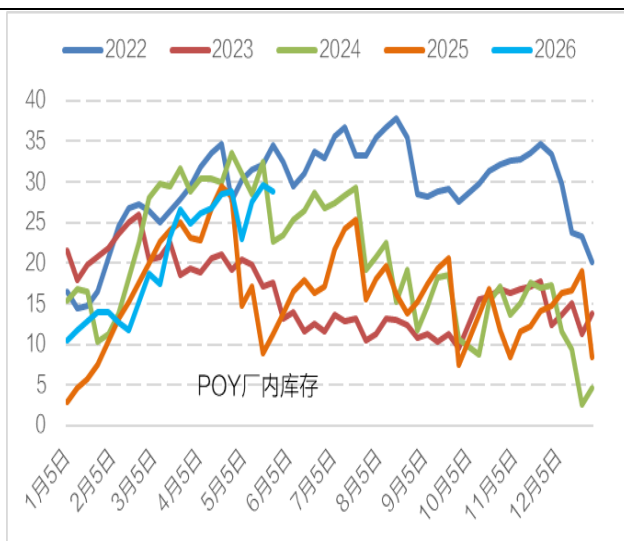
4月聚酯产品出口保持平稳增长。据卓创统计，4月聚酯累计出口125.4万吨，同比增长6.2%，出口占国内产量比重为19.1%。分品种来看，4月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口36.4万吨、60.1万吨、16.2万吨、12.8万吨，分别同比增长2.6%、3.5%、16.5%、19.4%。

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）

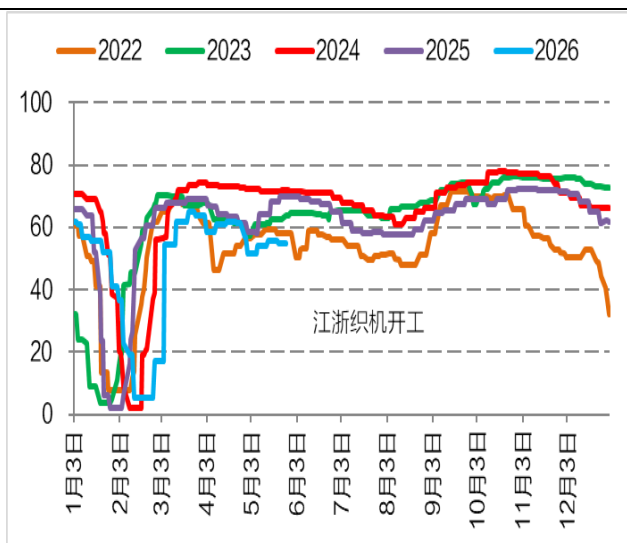


数据来源：卓创，wind，国信期货

终端需求表现疲软，叠加原油价格高位波动，工厂新订单跟进不足，江浙织造开工持续偏低，聚酯产销难以放量，成品库存压力攀升，长丝及短纤先后启动降负减产，聚酯负荷显著低于去年同期。近期地缘

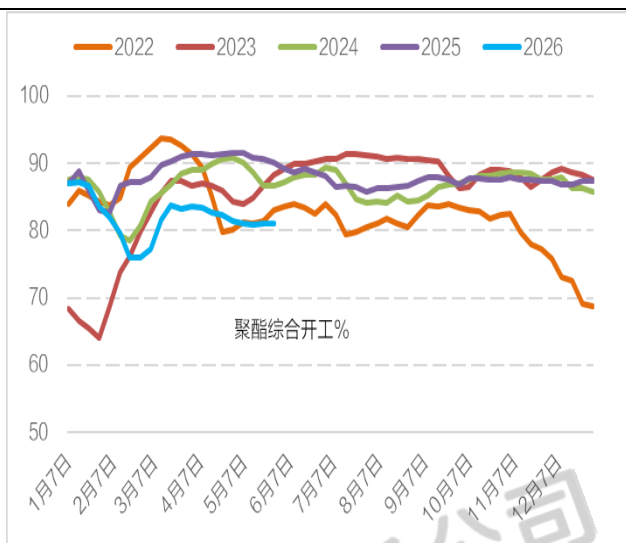
局势趋于缓和，霍尔木兹海峡通航量增加，原油及化工原料价格回调，下游生产利润有所修复，若未来美伊协议顺利达成，部分积压需求可能释放，届时关注终端原料补仓情况。

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 (%)

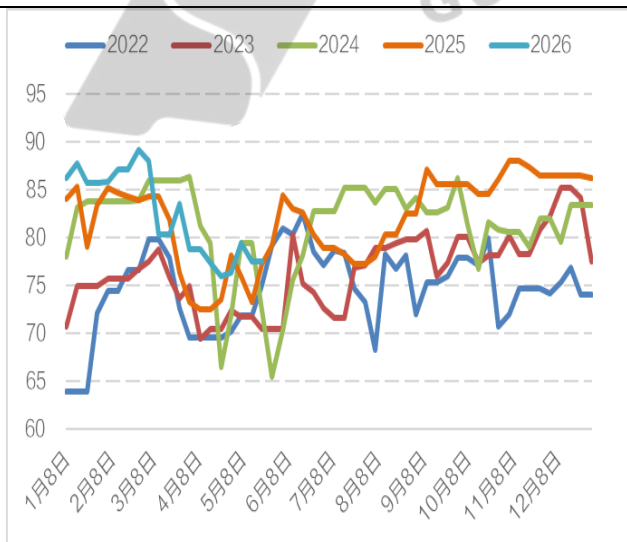


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

3. 地缘预期缓和，上游估值溢价挤出

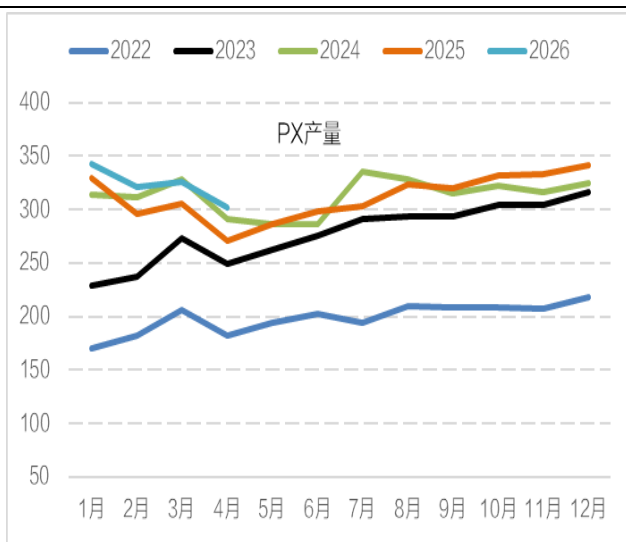
5月国内PX装置变动不大，月初广东石化260万吨装置负荷从7成提升至9成以上，10日扬子石化80万吨装置启动例行检修40天，此后行业开工率稳定在77.6%附近。据卓创资讯统计，4月PX产量为301.5万吨，同比增长11.2%，PX社会库存为188.3万吨，环比减少18.3万吨。

图 13: 国内PX开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 14: PX月度产量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

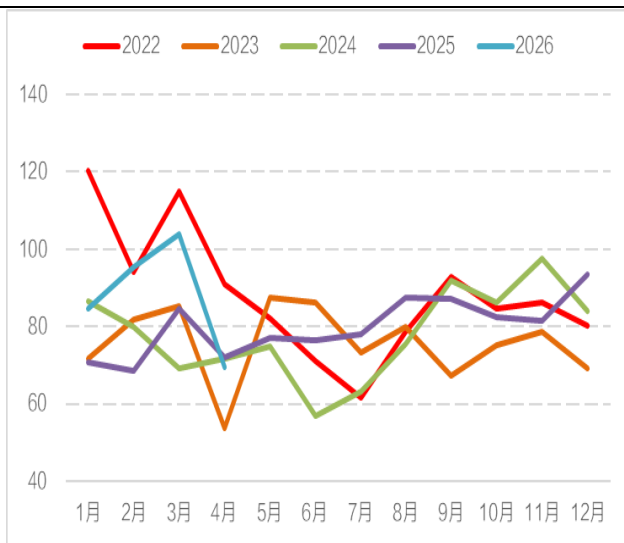
霍尔木兹海峡持续关闭，化工芳烃原料供应紧缺，炼厂选择主动或预防性降负，4月亚洲PX装置负荷持续下降，市场供应整体延续收缩。据卓创资讯统计，4月PX进口量为69.4万吨，同比下降3.8%，环比下降33.3%，而韩国5月1-20日PX出口量为19.08万吨，出口至中国17.6万吨，环比减少2.58万吨。

图 15: 亚洲 PX 周度开工率 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

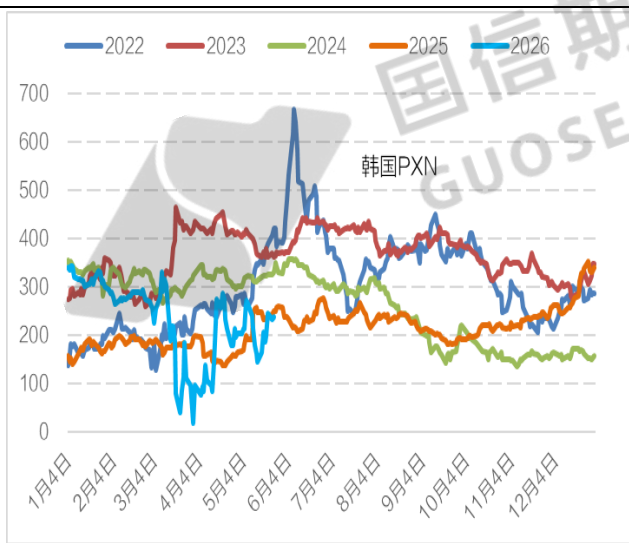
图 16: PX 进口量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

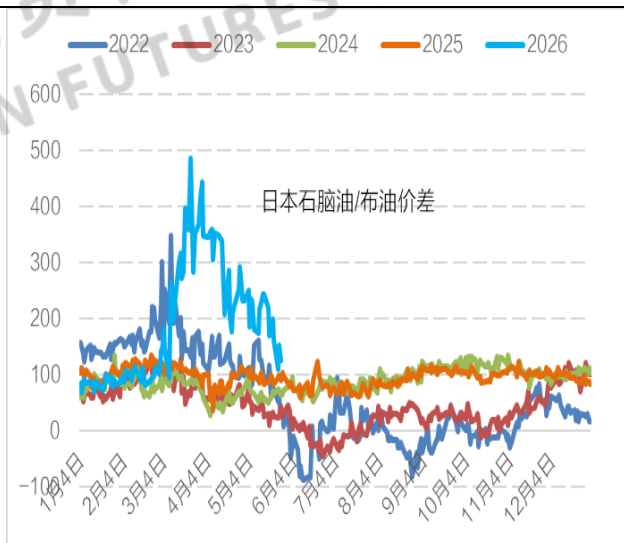
月内美伊和谈预期乐观, 霍尔木兹海峡通航量增加, 亚洲炼厂原料供应边际改善, 石脑油价格从 1044 美元/吨大幅回落至 840 美元/吨, 石脑油裂解价差溢价持续挤出, 目前已收窄至 120 美元/吨附近, 而 PXN 裂差呈现宽幅波动特征, 产业链上游估值回落至正常水平。

图 17: 韩国 PX 布油价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: 石脑油裂解价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

6 月金陵石化、福海创 1#、扬子石化预计中上旬重启, 而中金石化、海南炼化、福海创 2#及辽阳石化等计划检修, 东营威廉及盛虹石化预计推迟至 7 月停车, 海外方面印尼 TPPI 及泰国 PTT 计划检修。近期中东局势趋于缓和, 霍尔木兹海峡通航改善, 炼厂原料供应缺口收窄, 部分停车装置可能提前重启, PX 供应环比边际增加, 但具体要看美伊和谈进展。目前地缘因素扰动减弱, 原油及化工原料溢价挤出, 产业链上游估值明显修正, 未来 PTA 成本端波动预计主要来自油价。

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	中国大陆	中金石化	160	2026年5月31日计划检修, 预计持续3个月
		海南炼化	100	原计划2026年9月23日-12月27日, 提前至5月29日进行
		盛虹石化	400	2026年7月计划全厂检修
		东营威联	200	推迟至2026年7月检修
		福海创	80	2026年6月下旬计划检修
		辽阳石化	75	2026年6月计划停车检修14天
		四川石化	100	2026年下半年计划停车检修16天
		上海石化	65	2026年10月17日-2027年1月25日
	中国台湾	广东石化	260	2026年12月计划检修
		FCFC	40	2026年10月份计划检修3周
	韩国	韩国SK-蔚山	100	2026年10月计划检修45天
		韩国SK-仁川	130	2026年10-11月计划检修
	日本	出光	54	2026年9-10月计划检修
	泰国	PTT	54	2026年年中计划检修40-50天
印度尼西亚	TPPI	78	2026年6月计划检修10天左右	
检修中	中国大陆	天津石化	28	2025年12月23日停车
		浙江石化	200	2026年3月23日停车, 重启时间待定
		金陵石化	60	2026年4月15日停车, 计划检修至5月29日
		福海创	80	2026年4月20日停车, 计划检修1-2个月
		扬子石化	80	2026年5月10日停车, 计划检修40天
	中国台湾	FCFC	90	2026年4月15日停车检修, 计划检修45天
	韩国	S-OIL	80	2026年3月4日停车, 原计划检修至4月20日, 现推迟
		韩国SK-蔚山	100	2026年3月31日停车, 重启时间待定
		韩华化学1#	70	2026年5月初停车, 计划检修至5月底
	日本	ENEOS	42	2026年4月上旬停车, 计划检修6个月
	科威特	Kuwait	83	2026年3月初停车
	阿曼	Aromatics Oman	82	2026年3月初停车
	马来西亚	马来西亚芳烃公司	55	2026年5月初停车, 计划检修2个月
	越南	宜山炼油厂 (NghiSon)	70	2026年5月初停车, 计划检修1个月

资料来源: 卓创, wind, 国信期货

三、结论及建议

供应方面: 5月PTA装置检修力度加大, 行业负荷大幅下滑, 市场供应显著收缩, 社会库存持续去化, 6月宁波台化1-2#计划轮检, 川能化学预计6月15日复产, 东营联合、福海创、虹港石化2-3#及百宏石化停车计划待定。市场消息称大厂计划6月缩减合约供应, 但实际情况还有待确认, 近期PTA加工费显著修复, 工厂检修意愿可能存在变化, 关注检修执行情况。

需求方面: 终端需求表现疲软, 叠加原油价格高位波动, 工厂新订单跟进不足, 江浙织造开工持续偏低, 聚酯产销难以放量, 成品库存压力攀升, 长丝及短纤先后启动降负减产, 聚酯负荷显著低于去年同期。近期地缘局势趋于缓和, 霍尔木兹海峡通航量增加, 原油及化工原料价格回调, 下游生产利润有所修复, 若未来美伊协议顺利达成, 部分积压需求可能释放, 届时关注终端原料补仓情况。

成本方面: 6月金陵石化、福海创1#、扬子石化预计中上旬重启, 而中金石化、海南炼化、福海创2#及辽阳石化等计划检修, 东营威廉及盛虹石化预计推迟至7月停车, 海外方面印尼TPPI及泰国PTT计划检修。近期中东局势趋于缓和, 霍尔木兹海峡通航改善, 炼厂原料供应缺口收窄, 部分停车装置可能提前重启, PX供应环比边际增加, 但具体要看美伊和谈进展。目前地缘因素扰动减弱, 原油及化工原料溢价挤出, 产业链上游估值明显修正, 未来PTA成本端波动主要来自油价。

综上所述: 终端需求表现疲软, 下游聚酯降负减产, 但PTA检修力度更大, 社会库存持续去化, 关注地缘缓和后积压订单释放。炼厂原料供应预期恢复, 石脑油裂差溢价挤出, 产业链上游估值明显修正, 未来成本波动主要来自原油。PTA短期预计跟随成本5800-6500区间运行, 关注美伊和谈进展。

风险提示: 原油价格大跌、需求持续恶化、检修不及预期。

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。