



目 录

第一部分 前言概要	2
【行情回顾】	2
【市场展望】	2
【策略推荐】	2
第二部分 基本面情况.....	3
一、PX 供需结构良好 在产业链利润中保持领先水平	3
二、八月 PTA 检修装置增加 需求端向上驱动不足.....	6
三、多套检修装置重启 八月 MEG 供需缺口缩小.....	8
第三部分 后市展望及策略推荐.....	13
免责声明	15

聚酯原料供应增加 需求缺乏向上驱动

第一部分 前言概要

【行情回顾】

7 月聚酯链期货价格震荡偏强，PX 浮动价、基差走弱，91 月差走反套，PX 长短流程装置效益维持良好；PTA 现货价格重心下移，基差显著走弱，91 月差走反套，加工费大幅压缩；MEG 港口库存继续下降，现货基差较为坚挺，91 月差先走强后走弱，乙二醇煤制利润依然良好。

【市场展望】

8 月 PX 整体检修装置不多，中国 PX 开工率将再升至高位。进口方面，亚洲检修装置不多，同时国内 PTA 新装置投产后 PX 供需缺口扩大，进口量预计增长明显。PX 将继续延续紧平衡的格局，这将给 PX 利润继续带来支撑。

目前三房巷年产能 320 万吨 PTA 新装置其中一条线已于近日投料生产，PTA 产能基数继续提升。存量装置方面，8 月嘉兴石化、逸盛大连、逸盛海南 PTA 装置有检修计划，PTA 月均开工率预计环比下降 2%，PTA 供需格局相对平衡，四季度仍有累库预期。

8 月，前期受台风天气导致的外盘延误货源即将集中到港，随着沙特检修装置的恢复，9-10 月进口量预计回到相对高位的水平。国内浙石化、新疆广汇计划重启，8-9 月乙二醇供需缺口预计缩小。

7 月涤丝低价吸引下游加弹、织造工厂投机性备货增加影响下聚酯库存得到明显去化，目前新订单下达速度偏慢，坯布库存有待去化，聚酯和终端多数产品亏损，海外聚酯需求不振 PTA 出口环比连续走弱，现实偏弱的局面削弱了旺季的需求预期。

【策略推荐】

- 1.单边：区间震荡
 - 2.套利：PX/PTA 现实端库存压力不大，关注装置变动供应缩量带来的基差和月差正套操作机会。
 - 3.期权：关注 MEG 卖出看涨期权、聚酯原料端双卖期权的操作。
- 风险提示：原油价格波动异常、政策和宏观面扰动。

交易咨询业务资格：

证监许可[2011]1428 号

研究员：隋斐

电 话：:021-6578 9235

邮 箱：

suifei_qh@chinastock.com.cn

期货从业资格证号：F3019741

投资咨询资格证号：Z0017025

作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑均基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资建议。



银河期货

第二部分 基本情况

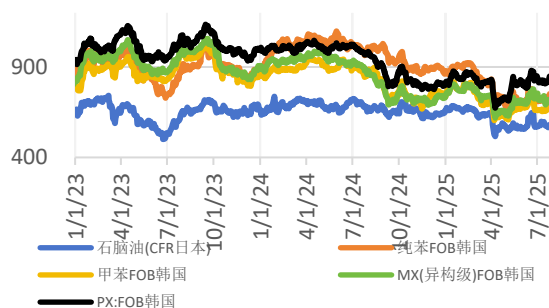
一、PX 供需结构良好 在产业链利润中保持领先水平

7 月 PX 期货价格震荡偏强，现货价格重心较上月小幅走弱，PX 浮动价、基差走弱，91 月差走反套，PX 长短流程装置效益维持良好。上中旬，逸盛 PTA 装置降负、PTA 大厂出货增加 PX 供应偏紧的局面带来缓解，PX 浮动价走弱。中下旬，浙石化 CDU 故障导致常减压和重整降负，PX 负荷下降，PX 交易转向 9 月、10 月，时间上对应下游消费的旺季，同时下旬国内宏观气氛走强，PX 浮动价止跌企稳，不过整体现货成交气氛偏淡，限制了浮动价的上涨。

8 月威联石化 200 万吨/年 PX 装置计划月初重启，大榭石化 160 万吨/年 PX 装置计划提负，天津石化 39 万吨/年 PX 装置延续本月下旬的检修，该装置计划 10 月上重启，另外盛虹炼化前端装置故障有待恢复，PX 整体检修装置不多，中国 PX 开工率将再升至高位。进口方面，亚洲检修装置不多，同时国内 PTA 新装置投产后 PX 供需缺口扩大，进口量预计增长明显。PX 将继续延续紧平衡的格局，这将给 PX 利润继续带来支撑。

图 1：PX 产业链价格

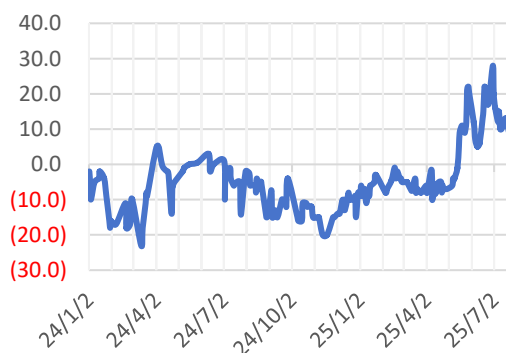
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，Wind

图 2：PX 浮动价 (n+2)

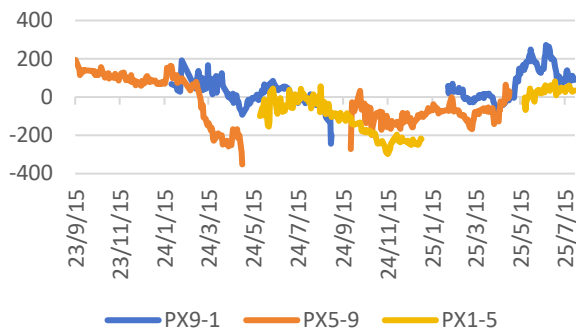
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，CCF

图 3：PX 月差

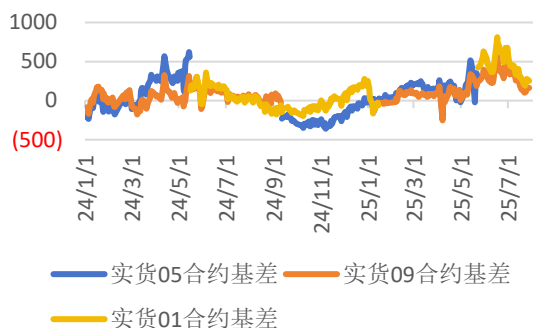
单位：元/吨



数据来源：银河期货，Wind

图 4：PX 基差

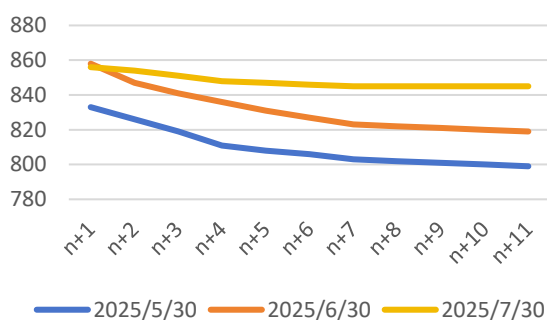
单位：元/吨



数据来源：银河期货，CCF

图 5：PX 价格结构

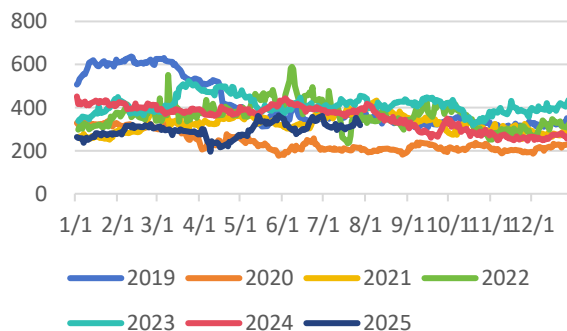
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，CCF

图 6：PX-BLENT 价差

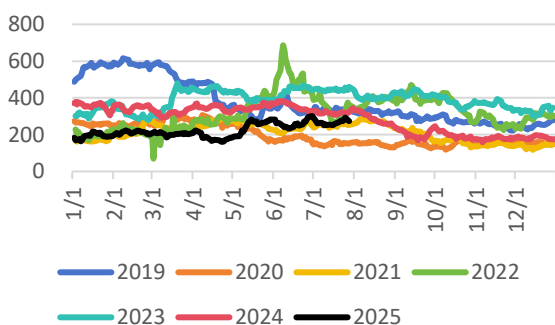
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 7：亚洲 PXN 价差

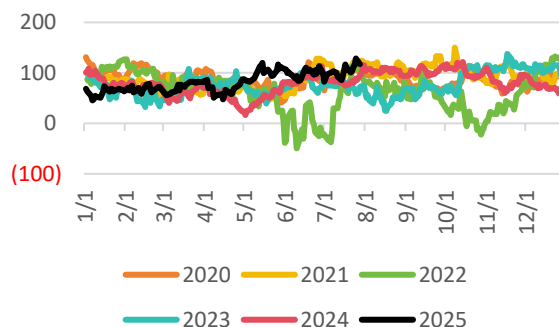
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 8：韩国 PX-MX 价差

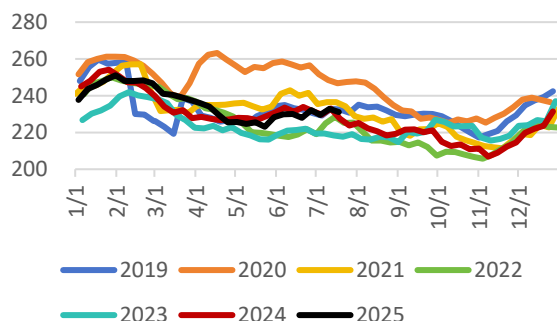
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，CCF

图 9：美国汽油库存

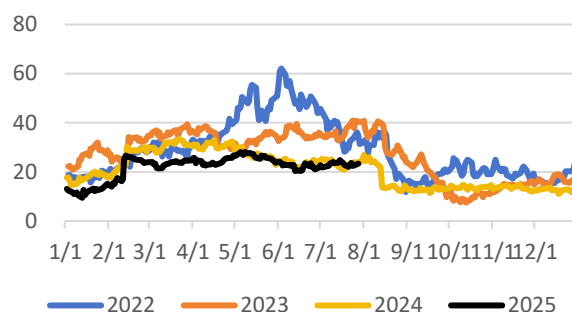
单位：千桶



数据来源：银河期货，彭博

图 10：美国汽油裂解价差

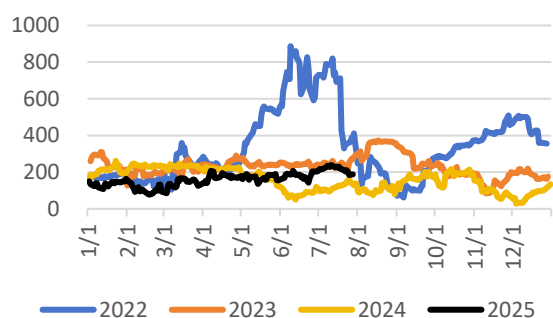
单位：美元/桶



数据来源：银河期货，wind，同花顺

图 11：甲苯美韩价差

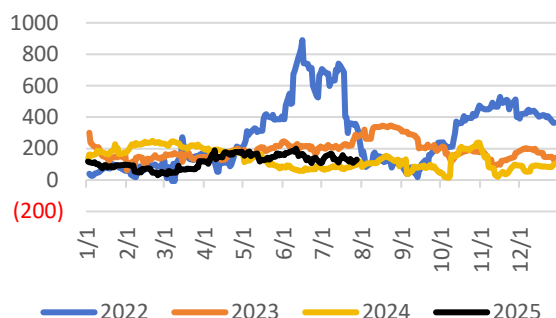
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，海关，ccf

图 12：二甲苯美韩价差

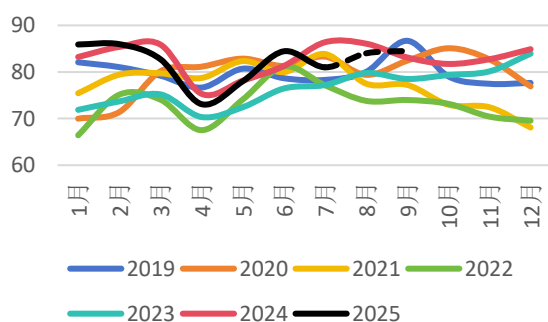
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 13：PX 月均开工率

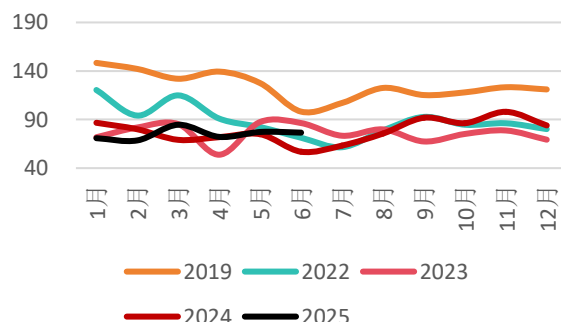
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 14：PX 进口量

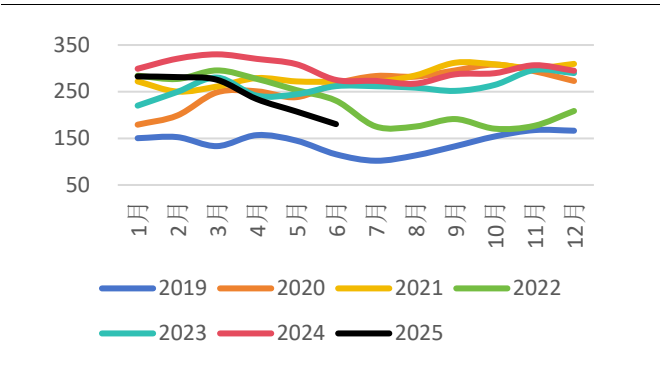
单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 15：PX 社会库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，卓创

图 16：PX 平衡表

单位：万吨

PX平衡表	产能	产量	进口量	表观消费	PX消费量	库存增减
2025/1	4367	330	71	401	407	(5.90)
2025/2	4367	300	69	369	369	(0.21)
2025/3	4367	318	85	403	395	7.69
2025/4	4367	277	72	349	387	(37.94)
2025/5	4367	305	77	382	386	(4.19)
2025/6	4367	323	77	400	394	5.25
2025/7	4367	315	85	400	403	(3.16)
2025/8	4367	327	90	417	419	(1.65)
2025/9	4367	316	85	401	411	(10.05)
2025/10	4367	326	90	416	430	(13.21)
2025/11	4367	319	85	404	418	(13.27)
2025/12	4367	326	90	416	433	(16.78)

数据来源：银河期货，CCF

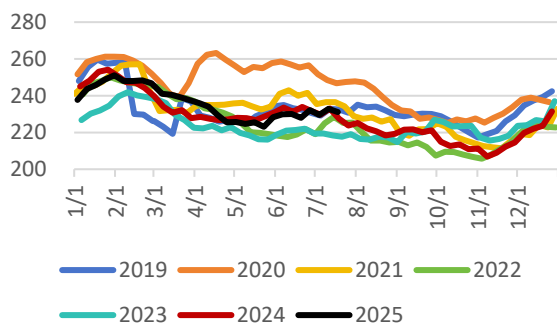
二、八月 PTA 检修装置增加 需求端向上驱动不足

7 月 PTA 期货价格随原料端震荡上行，现货价格重心下移，PTA 基差显著走弱，91 月差走反套，加工费大幅压缩。供应方面，7 月上旬逸盛大连和逸盛海南 PTA 装置降负，山东威联化学 250 万吨/年 PTA 装置检修，月底受台风天气影响，逸盛新材料 720 万吨/年 PTA 装置短暂降负至 8~9 成，仪征化纤 300 万吨/年 PTA 装置小幅降负，台化兴业一套 150 万吨/年 PTA 装置短停，PTA 月均开工率小幅下滑。需求方面，本月聚酯产能维持稳定，聚酯开工继续走弱，TA 社会库存小幅累积。

目前三房巷年产能 320 万吨 PTA 新装置其中一条线已于近日投料生产，PTA 产能基数继续提升。存量装置方面，8 月嘉兴石化一套 220 万吨/年 PTA 装置及逸盛大连一套 225 万吨/年 PTA 装置计划月初检修，山东威联化学 250 万吨/年 PTA 装置计划上中旬重启，逸盛海南 200 万吨/年 PTA 装置计划中旬停车改造，PTA 月均开工率预计环比下降 2%。需求方面，在 7 月涤丝低价吸引下游加弹、织造工厂投机性备货增加影响下聚酯库存得到明显去化，目前新订单下达速度偏慢，坯布库存有待去化，聚酯和终端多数产品亏损，海外聚酯需求不振 PTA 出口环比连续走弱，现实偏弱的局面削弱了旺季的需求预期，后期 PTA 累库的预期仍存。

图 17：PTA 现货价格

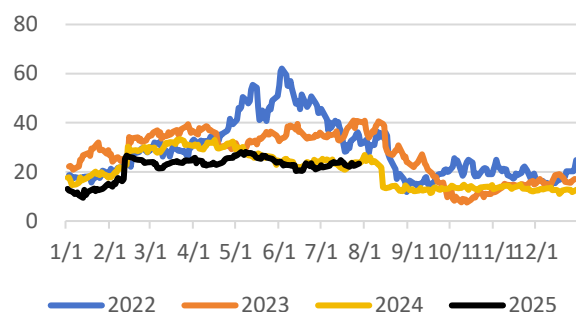
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 18：PTA 现货基差

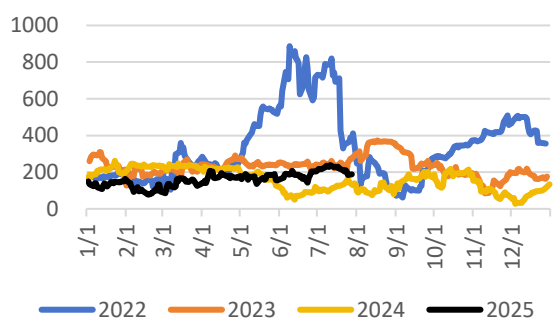
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind，ccf

图 19：PTA 月差

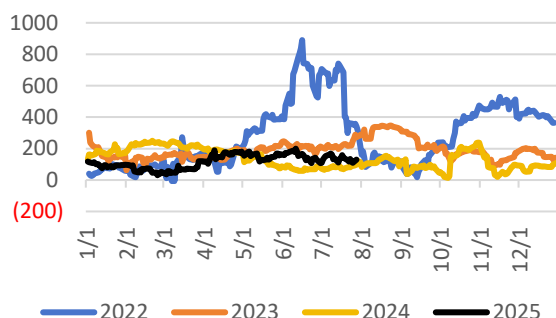
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 20：PTA-PX 价差

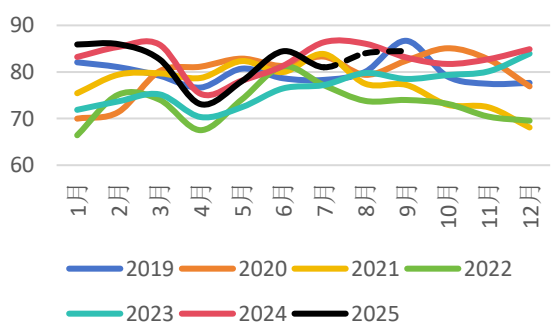
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 21：PTA 月均开工率

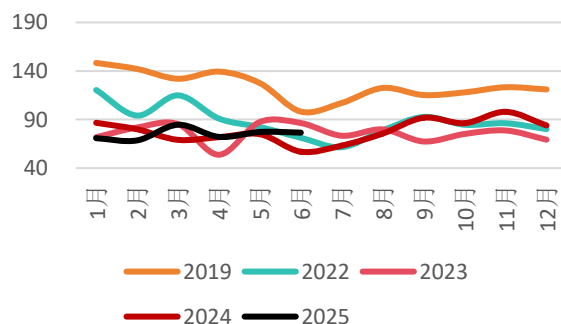
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

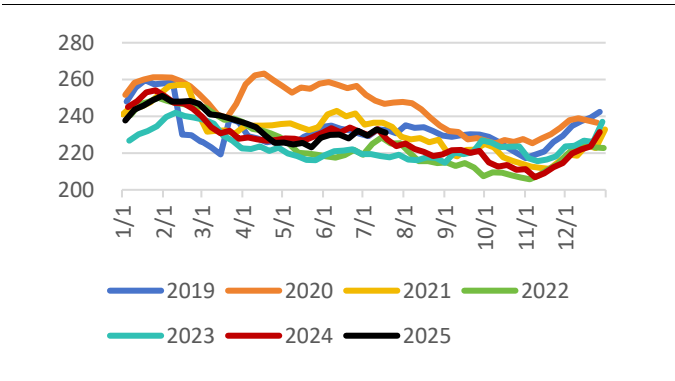
图 22：PTA 社会库存

单位：万吨



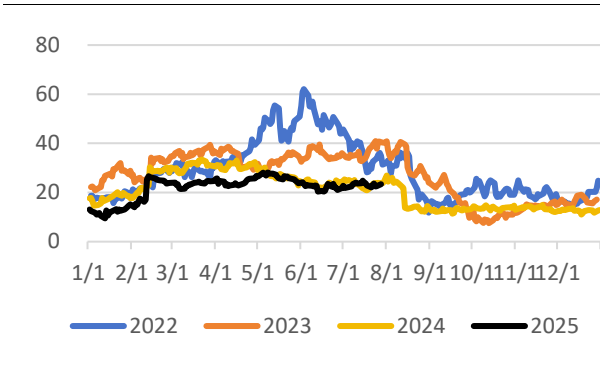
数据来源：银河期货，wind

图 23：PTA 出口量 单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 24：PTA 码头库存 单位：吨



数据来源：银河期货，忠朴

图 25：PTA 平衡表 单位：万吨

PTA平衡表	PTA产能	产量	开工率	进口量	出口量	净进口	总供应	表观需求	聚酯产能	聚酯产量	PTA理论消费量	聚酯开工率	PTA其他领域消费	PTA总需求	库存增减
2025/1	8602	621	85.01%	0.30	27.19	(26.89)	621	594	8634	618	528	84.28%	23	579	42.72
2025/2	8602	563	85.32%	0.23	38.30	(38.08)	563	525	8684	569	486	85.41%	21	546	17.43
2025/3	8602	603	82.54%	0.25	28.98	(28.74)	603	574	8734	680	581	91.67%	22	632	(29.14)
2025/4	8602	591	83.60%	0.51	39.17	(38.66)	592	552	8734	674	576	93.89%	24	639	(47.93)
2025/5	8602	590	80.76%	0.01	26.52	(26.51)	590	563	8739	704	602	94.85%	23	651	(61.43)
2025/6	8852	625	85.91%	0.12	25.52	(25.40)	625	600	8864	665	569	91.28%	23	617	8.03
2025/7	8852	638	84.80%	0.10	28.00	(27.90)	638	610	8864	670	573	89.00%	23	624	13.73
2025/8	9012	630	82.36%	0.10	28.00	(27.90)	630	602	8894	676	578	89.50%	23	629	1.42
2025/9	9172	641	85.00%	0.10	28.00	(27.90)	641	613	8924	660	564	90.00%	23	615	25.44
2025/10	9172	658	84.50%	0.10	28.00	(27.90)	658	630	8954	688	588	90.50%	23	639	18.87
2025/11	9472	661	84.90%	0.10	28.00	(27.90)	661	633	8984	672	575	91.00%	23	626	35.51
2025/12	9772	689	83.00%	0.10	28.00	(27.90)	689	661	9004	696	595	91.00%	23	646	42.93

图片来源：银河期货，ccf

三、多套检修装置重启 八月 MEG 供需缺口缩小

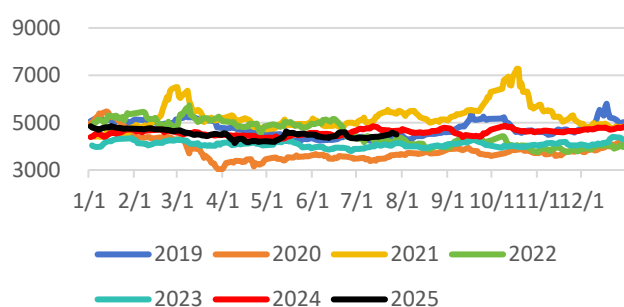
7 月 MEG 价格震荡偏强，月底价格涨幅会吐，乙二醇港口库存继续下降，现货基差较为坚挺，91 月差先走强后走弱，乙二醇煤制利润依然良好。上中旬，外盘沙特部分装置因电力问题意外停车，沙特装船可能延迟，国内方面华东浙石化意外降负，乙二醇整体供应恢复不及预期，不过随着下旬沙特停车装置恢复重启，装运维持正常，后期进口供应缩减的担忧解除，国内部分煤制装置检修重启，乙二醇开工率提振。

8 月，前期受台风天气导致的外盘延误货源即将集中到港，随着沙特检修装置的恢复，9-10 月进口量预计回到相对高位水平。国内方面，8 月新疆广汇 40 万吨/年乙二醇计划月初重启，浙石化二期一套 80 万吨/年乙二醇装置计划上旬重启，山西沃能年产能 30 万吨乙二醇

计划月中检修 20 天，通辽金煤 30 万吨/年乙二醇 7 月底因故停车，预计下周恢复，8 月乙二醇月均开工率预计提升 2% 附近。需求方面，7 月聚酯开工继续走弱，不过在涤丝低价吸引下游加弹、织造工厂投机性备货增加影响下聚酯库存得到明显去化。目前下游新订单下达速度偏慢，坯布库存有待去化，聚酯和终端多数产品亏损，现实偏弱的局面削弱了旺季的需求预期，8-9 月乙二醇供需缺口预计收窄。

图 26：MEG 华东现货价格

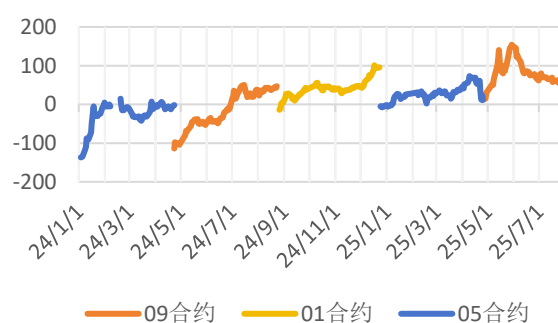
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 27：MEG 现货基差

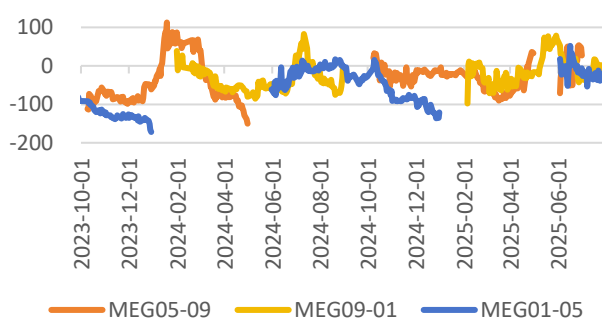
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 28：MEG 月差

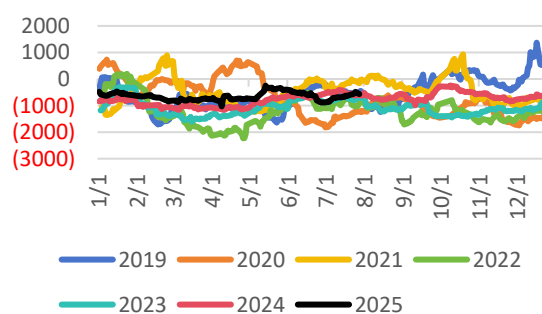
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 29：MEG 乙烯单体制利润

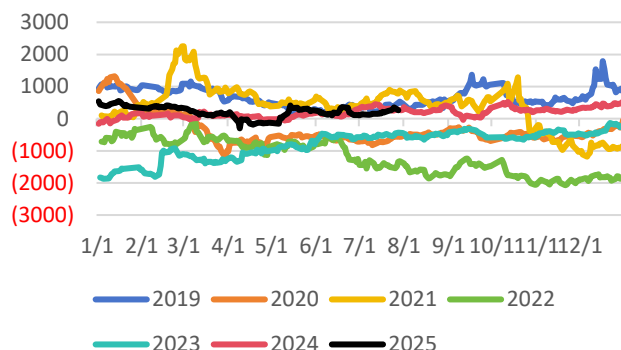
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 30：MEG 煤制利润

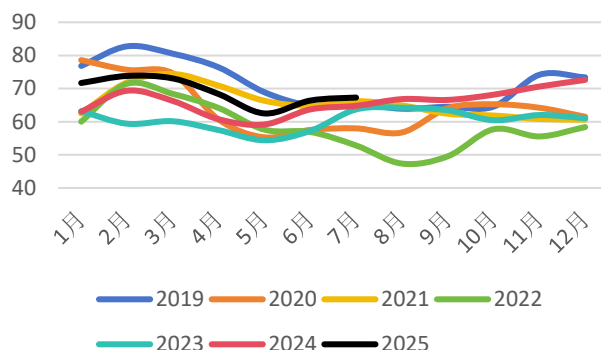
单位：元/吨



数据来源：银河期货，卓创

图 31：MEG 中国装置开工

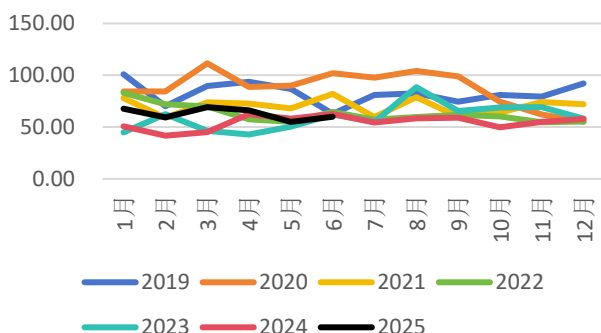
单位：%



数据来源：银河期货，wind

图 32：MEG 进口量

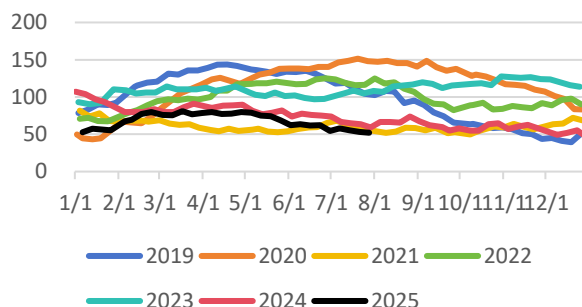
单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 33：MEG 主港库存

单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 32：MEG 平衡表

单位：万吨

MEG	产能	产量	进口量	出口量	净进口	表需	聚酯产能	聚酯产量	折合 MEG 消费量	其他领域消费	MEG 库存变化
2025/1	2858	173.80	68	1.04	67	240	8634	618	207.03	14.03	19.37
2025/2	2858	167.20	59	1.55	58	225	8684	569	190.62	12.81	21.61
2025/3	2858	177.60	69	1.49	68	245	8734	680	227.80	13.42	4.08
2025/4	2858	163.20	66	1.08	65	228	8734	674	225.79	14.64	(12.17)
2025/5	2918	156.90	55	1.00	54	211	8739	704	235.84	14.03	(38.97)
2025/6	2918	158.60	60	1.00	59	218	8864	670	224.54	14.03	(20.97)
2025/7	2918	166.02	65	1.00	64	230	8894	680	227.75	14.03	(11.76)
2025/8	2918	172.79	65	1.00	64	237	8954	684	229.28	14.03	(6.53)
2025/9	2918	170.25	65	1.00	64	234	8984	672	225.10	14.03	(4.88)
2025/10	2918	175.93	65	1.00	64	240	9034	702	235.19	14.03	(9.29)
2025/11	2918	167.86	65	1.00	64	232	9064	682	228.36	14.03	(10.53)
2025/12	2998	178.21	65	1.00	64	242	9064	704	235.97	14.03	(7.79)

图片来源：银河期货，ccf

四、聚酯利润压缩 聚酯工厂计划减产

5 月聚酯开工先升后降，月均开工率环比提升约 0.5%，长丝和短纤月均利润压缩，瓶片和切片亏损扩大。

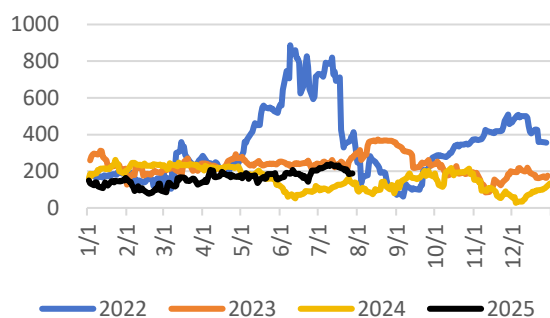
分项来看，长丝 5 月开工小幅提升，月初逸通新材料 20 万吨长丝新装置投产，5 月中旬新凤鸣中鸿 40 万吨长丝新装置投产，6-7 月福建恒海新材料和安徽佑顺新材料 30 万吨的长丝新装置有投产计划，涤纶长丝产能增加。5 月主流供应商有减产传闻，目前长丝库存压力不大，关税缓和后出口市场预期改善，下旬长丝利润由负转正，加工费支撑较强。

瓶片开工连续三个月提升，5 月三房巷一套 75 万吨新装置投产出料，前期瓶片采购后瓶片下游短期以消耗原料库存为主。6 月瓶片下游软饮料进入生产高峰，开工率预计提振，瓶片预计呈现供需双增，目前瓶片加工费估值偏低，支撑较强。

短纤 5 月供增需降，库存变动不大，主流大厂计划减产带动短纤加工费走强，6 月短纤主流大厂仍有减产计划，不过同时前期部分减产即将恢复，短纤供应损失有限，终端交付前期订单为主，下游外贸订单近期下达，但整体订单量有限。

图 33：聚酯开工率

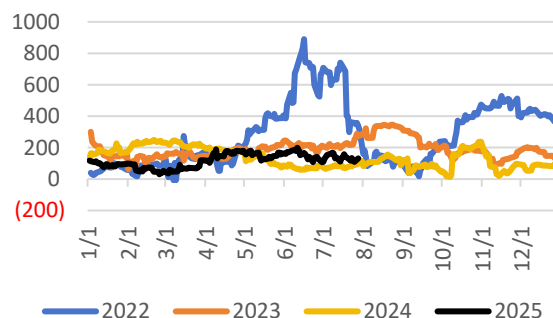
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 34：聚酯加权利润

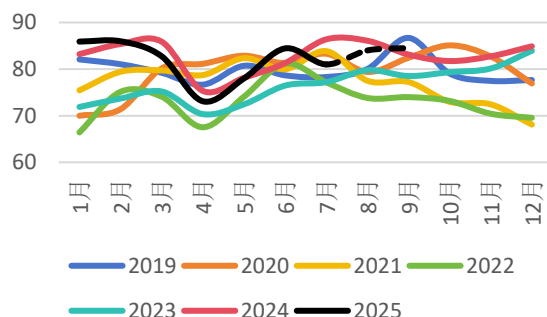
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 35：长丝开工率

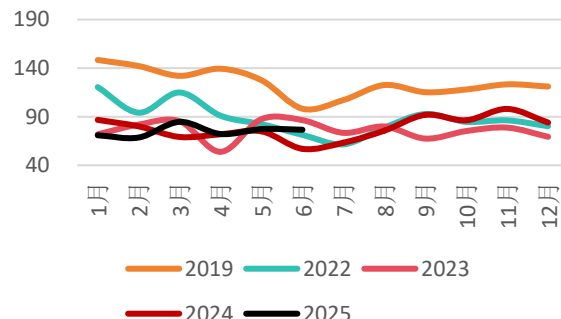
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 36：长丝平均利润

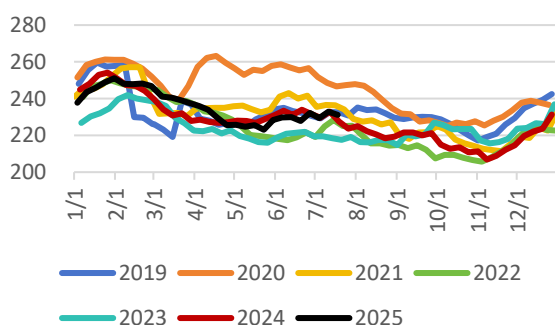
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 37：短纤工厂开工率

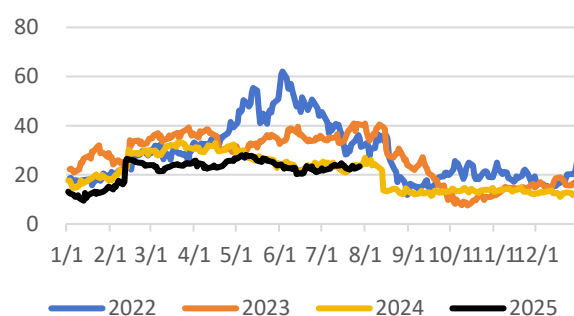
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 38：短纤工厂利润

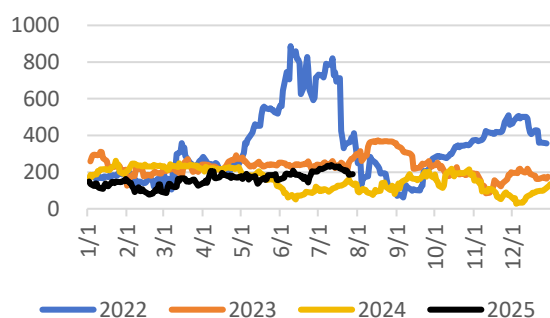
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 39：长丝库存天数

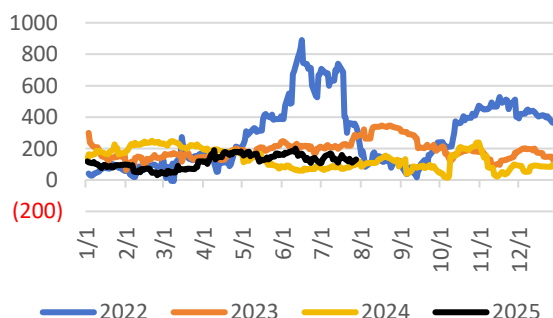
单位：天



数据来源：银河期货，wind

图 40：短纤库存天数

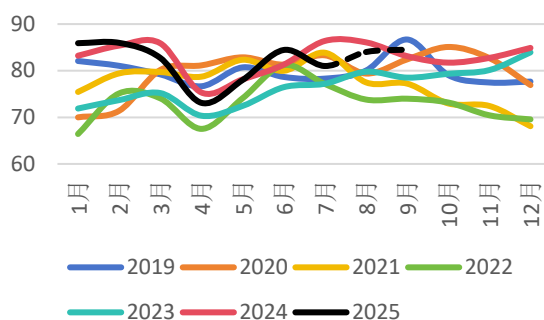
单位：天



数据来源：银河期货，ccf

图 41：纯涤纱开工

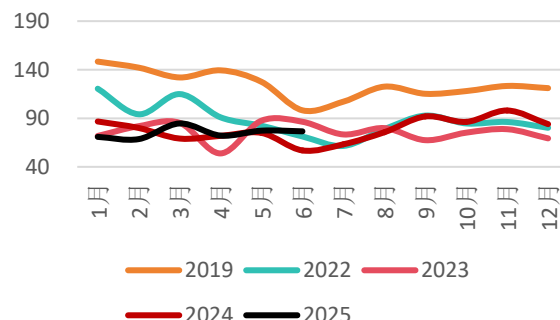
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 42：纯涤纱成品库存

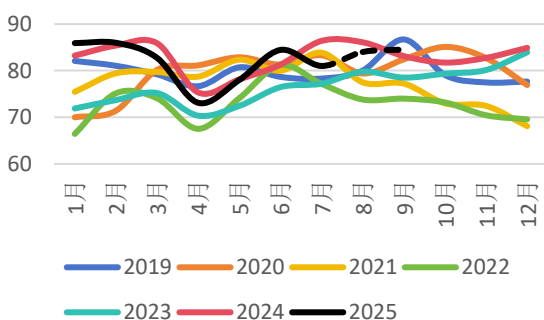
单位：天



数据来源：银河期货，ccf

图 43：瓶片开工率

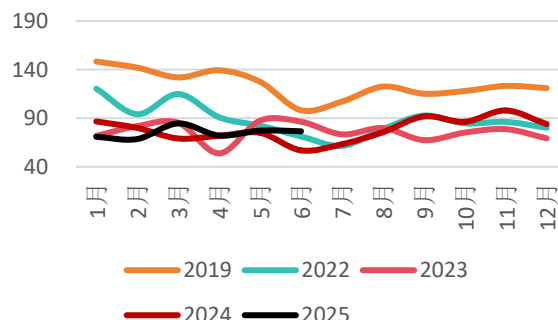
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 44：瓶片现货加工费

单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

第三部分 后市展望及策略推荐

PX：8 月威联石化 200 万吨/年 PX 装置计划月初重启，大榭石化 160 万吨/年 PX 装置计划提负，天津石化 39 万吨/年 PX 装置延续本月下旬的检修，该装置计划 10 月上重启，另外盛虹炼化前端装置故障有待恢复，PX 整体检修装置不多，中国 PX 开工率将再升至高位。进口方面，亚洲检修装置不多，同时国内 PTA 新装置投产后 PX 供需缺口扩大，进口量预计增长明显。PX 将继续延续紧平衡的格局，这将给 PX 利润继续带来支撑。

PTA：目前三房巷年产能 320 万吨 PTA 新装置其中一条线已于近日投料生产，PTA 产

能基数继续提升。存量装置方面，8 月嘉兴石化一套 220 万吨/年 PTA 装置及逸盛大连一套 225 万吨/年 PTA 装置计划月初检修，山东威联化学 250 万吨/年 PTA 装置计划上中旬重启，逸盛海南 200 万吨/年 PTA 装置计划中旬停车改造，PTA 月均开工率预计环比下降 2%。需求方面，在 7 月涤丝低价吸引下游加弹、织造工厂投机性备货增加影响下聚酯库存得到明显去化，目前新订单下达速度偏慢，坯布库存有待去化，聚酯和终端多数产品亏损，海外聚酯需求不振 PTA 出口环比连续走弱，现实偏弱的局面削弱了旺季的需求预期，后期 PTA 累库的预期仍存。

MEG：8 月，前期受台风天气导致的外盘延误货源即将集中到港，随着沙特检修装置的恢复，9-10 月进口量预计回到相对高位水平。国内方面，8 月新疆广汇 40 万吨/年乙二醇计划月初重启，浙石化二期一套 80 万吨/年乙二醇装置计划上旬重启，山西沃能年产能 30 万吨乙二醇计划月中检修 20 天，通辽金煤 30 万吨/年乙二醇 7 月底因故停车，预计下周恢复，8 月乙二醇月均开工率预计提升 2% 附近。需求方面，7 月聚酯开工继续走弱，不过在涤丝低价吸引下游加弹、织造工厂投机性备货增加影响下聚酯库存得到明显去化。目前下游新订单下达速度偏慢，坯布库存有待去化，聚酯和终端多数产品亏损，现实偏弱的局面削弱了旺季的需求预期，8-9 月乙二醇供需缺口预计收窄。

策略推荐：

1. 单边：PX 交易转向 9-10 月，9-10 月 PX 供需预计延续紧平衡；PTA 8 月检修增加，开工预计下滑，8 月 PTA 供需预计相对平衡，四季度仍有累库压力；MEG 内外盘供应回升，8-9 月供需缺口预计缩小。下游聚酯低库存低估值，终端延续库存和去库的压力。聚酯链价格预计整体延续震荡走势。

2. 套利：PX/PTA 现实端库存压力不大，关注装置变动供应缩量带来的基差和月差正套操作机会。

3. 期权：关注 MEG 卖出看涨期权、聚酯原料端双卖期权的操作。（以上观点仅供参考，不作为入市依据）

免责声明

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

联系方式

银河期货有限公司 / 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：www.yhqh.com.cn

电话：400-886-7799