

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、石脑油供应预期收紧 中长期 PX 基本面仍偏乐观.....	3
二、PTA 低估值低开工 后期仍存累库压力.....	6
三、九月乙二醇内盘延续高开工 外盘远洋货源到港增加.....	8
四、聚酯开工回升库存下降 旺季成色有待观察	11
第三部分 后市展望及策略推荐.....	14
免责声明	15

聚酯原料供需分化 旺季成色有待观察

第一部分 前言概要

【行情回顾】

8 月聚酯链期货价格先抑后扬，上半月油价在非农数据不及预期和 OPEC+增产等方面影响下走弱，聚酯原料成本重心下移；下半月美国 PPI 数据超预期、中东地缘冲突升温等因素影响下油价企稳，韩国宣布削减高达 370 万吨裂解产能提升市场情绪，恒力惠州 PTA 装置计划外停车，聚酯和织造开工提升，聚酯产业链价格整体走强。

【市场展望】

PX&PTA: 9 月 PX 亚洲检修装置延续偏少，PX 开工率或继续提升。下游 PTA 台化兴业、独山能源、福海创在 9 月上中旬计划先后重启，三房巷 320 万吨 PTA 新装置第二条线投料出产品，PTA 9 月开工率将向上修复。四季度 PTA 独山能源一套 300 万吨/年新装置计划投产，PX 国内外检修计划仍存，PX 供需预计维持紧平衡，PTA 随着检修回归、新装置投产，四季度 PTA 累库的预期依然存在。

MEG: 9 月国内煤化工一体化装置逐渐恢复后乙二醇开工预期提升，合成气制乙二醇装置中陕煤渭化、神华榆林、内蒙古建元、新疆天业自 8 月下旬到 9 月上旬将先后有降负和停车计划，不过在部分装置检修重启和负荷提升下产量损失有限，乙二醇开工或仍处相对高位。进口方面，9 月上中旬乙二醇港口库存预计延续低位，不过中下旬随着远洋货源集中到港，乙二醇库存可能回升。四季度国外检修不多，乙二醇进口量有上升预期，供需面或将维持紧平衡格局。

聚酯: 目前长丝和短纤开工率处于季节性同期高位，聚酯产品加工费估值偏低，9 月聚酯纤维开工高位的情况下继续向上的提升空间有限，聚酯开工的提振主要取决于瓶片装置的重启情况。目前瓶片市场货源整体充裕，瓶片后期的开工提升情况和新产能投放的节奏存在不确定性，尽管有金九银十的旺季预期，但旺季成色还需边走边看。

【策略推荐】

1. 单边：区间震荡
2. 套利：TA15 月差反套，MEG 基差正套
3. 期权：观望

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

期货从业资格号：F3019741

投资咨询资格号：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 基本面情况

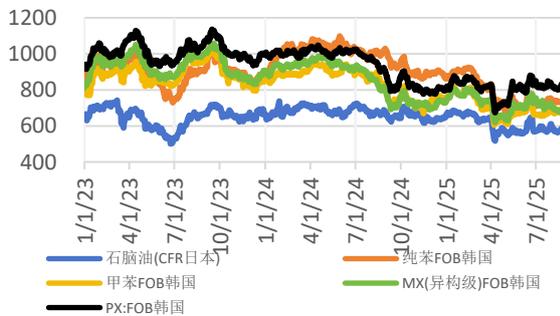
一、石脑油供应预期收紧 中长期 PX 基本面仍偏乐观

8 月 PX 期货价格先抑后扬，PX511 期货月均价环比上涨约 1.1%，价格重心较上月小幅抬升。PX 现货月均价格环比下跌约 1%，价格重心小幅走弱，PX 现货浮动价、基差走弱，11 月对 1 月期货月差走强，PX 中长流程装置利润维持良好，短流程装置利润扩大。上半月，油价在非农数据不及预期和 OPEC+增产等方面影响下走弱，PX 成本重心下移，PX 国内外装置负荷提升，月下 PTA 装置检修下 PX 工厂外售，现货市场买气不足，成交清淡。下半月美国 PPI 数据超预期、中东地缘冲突升温等因素影响下油价企稳，韩国宣布削减高达 370 万吨裂解产能提升市场情绪，石脑油需求随着远月采购增加得到提升，裂解价差走扩，PX 成本支撑走强，终端聚酯产销放量带动负荷快速提升，PX 现货商谈气氛好转，价格抬升。

9 月福佳大化一套 70 万吨/年 PX 装置有检修计划，福化集团一套 80 万吨/年 PX 装置有重启计划，外盘韩国 SKGC 一套 40 万吨/年 PX、日本出光两套共 40 万吨/年 PX 以及沙特 134 万吨/年 PX 检修装置与 8 月中旬重启，亚洲 PX 开工率继续提升。需求方面，8 月 PTA 计划外检修装置变动增加，8-9 月 PTA 开工率处于低位，四季度 PTA 独山能源一套 300 万吨/年新装置计划投产，PX 国内外检修计划仍存，终端金九银十旺季下聚酯开工率预期仍将提振，PX 供需基本面预计维持良好，PX 价格和利润将继续得到支撑。

图 1：PX 产业链价格

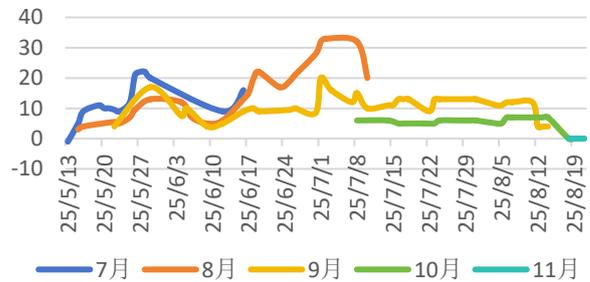
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，Wind

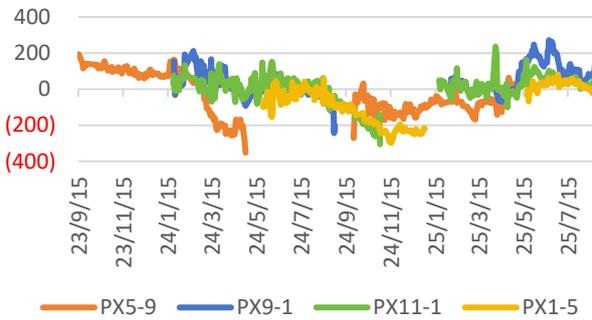
图 2：PX 浮动价

单位：美元/吨



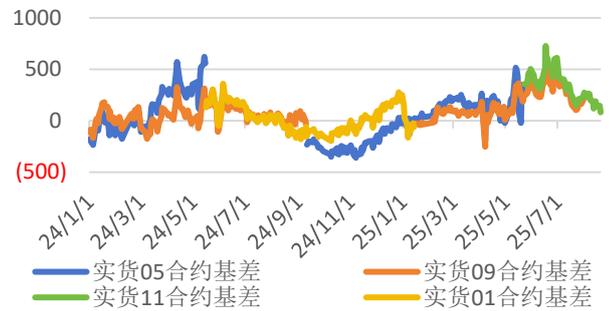
数据来源：银河期货，CCF

图 3：PX 月差 单位：元/吨



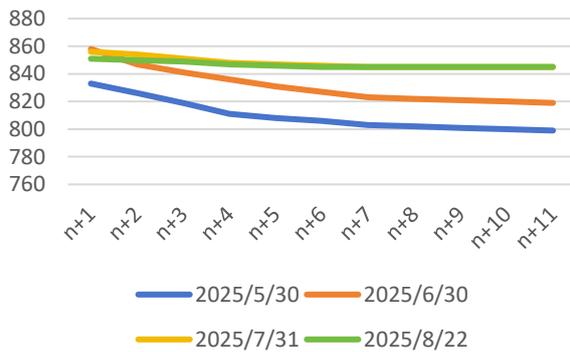
数据来源：银河期货，Wind

图 4：PX 基差 单位：元/吨



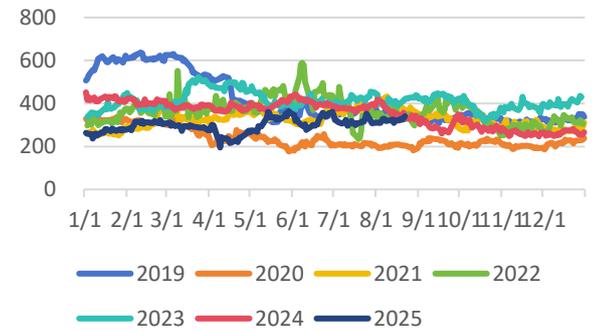
数据来源：银河期货，CCF，wind

图 5：PX 价格结构 单位：美元/吨



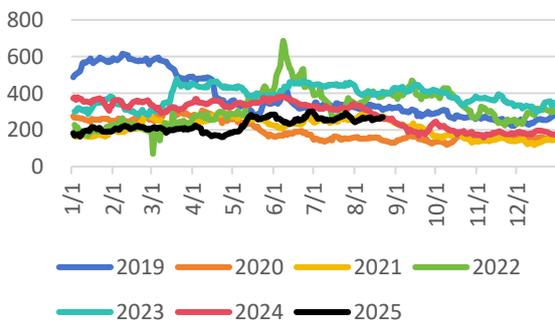
数据来源：银河期货，CCF

图 6：PX-BLENT 价差 单位：美元/吨



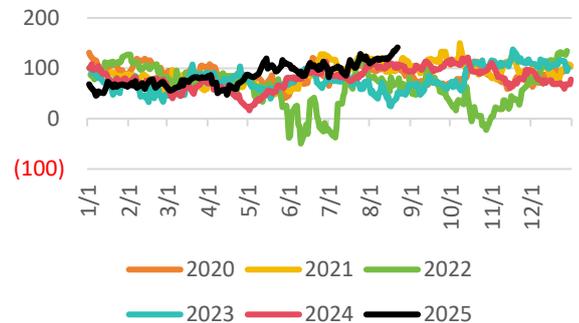
数据来源：银河期货，wind

图 7：亚洲 PXN 价差 单位：美元/吨



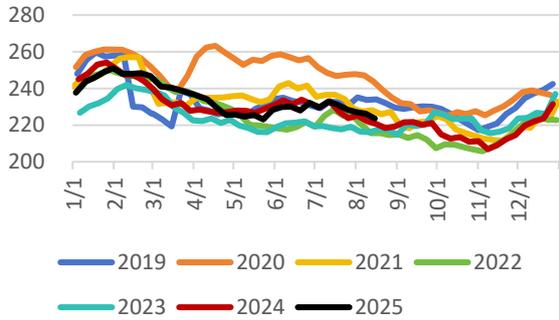
数据来源：银河期货，wind

图 8：韩国 PX-MX 价差 单位：美元/吨



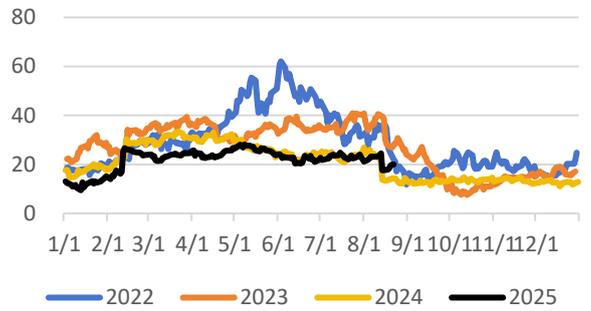
数据来源：银河期货，CCF

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



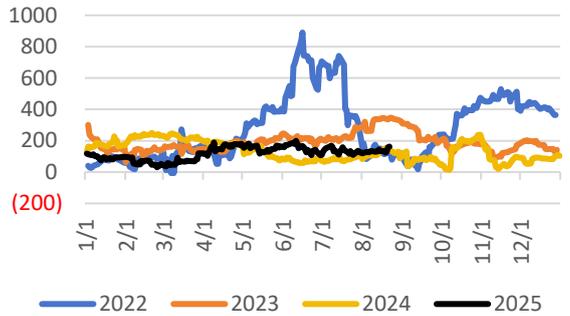
数据来源：银河期货，wind，同花顺

图 11：甲苯美韩价差 单位：美元/吨



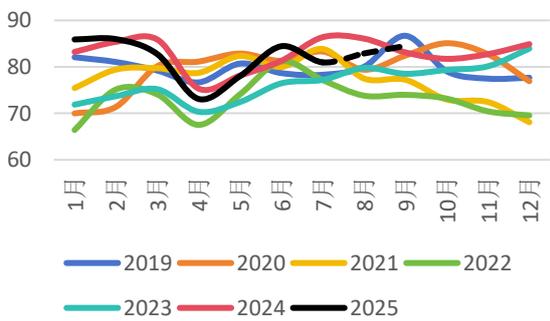
数据来源：银河期货，ccf

图 12：二甲苯美韩价差 单位：美元/吨



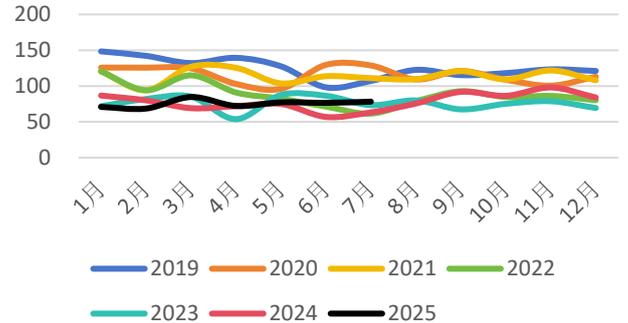
数据来源：银河期货，wind

图 13：PX 月均开工率 单位：%



数据来源：银河期货，ccf

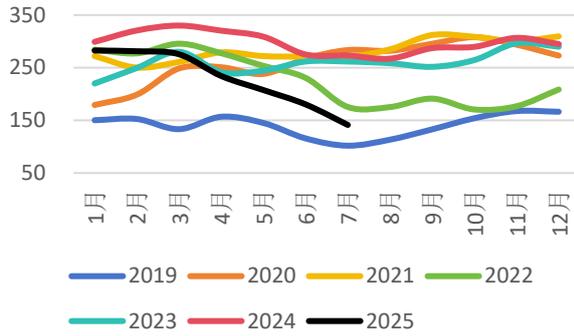
图 14：PX 进口量 单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 15：PX 社会库存 单位：万吨

图 16：PX 平衡表 单位：万吨



数据来源：银河期货，卓创

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	313	78	391	403	(11.48)
2025/8	4367	319	80	399	419	(19.58)
2025/9	4367	313	80	393	411	(17.98)
2025/10	4367	323	85	408	430	(21.70)
2025/11	4367	309	85	394	418	(23.78)
2025/12	4367	323	85	408	433	(25.27)

数据来源：银河期货，CCF

二、PTA 低估值低开工 后期仍存累库压力

8 月 PTA 期货价格随原料端先抑后扬，现货价格重心继续下移，PTA 基差先弱后强，加工费继续压缩。上旬，主流供应商出货影响下市场流通货源相对宽松，PTA 基差走弱。中下旬，聚酯产销阶段性放量，聚酯库存压力缓解，恒力惠州 PTA 装置计划外停车，8 月货源供应抽紧，PTA 月均开工率刷新年内新低，PTA 社会库存下降，基差由负转正。

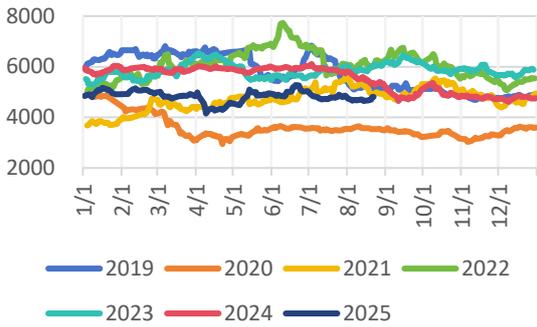
9 月受恒力惠州两套年产能分别在 250 万吨的 PTA 装置计划外检修影响，其 9 月合约比例下降至 20%，此外华南地区还有英力士降负、逸盛海南和福海创装置检修的影响，PTA 华南区域内供应偏紧。整体来看，随着台化兴业、独山能源、福海创在 9 月上中旬先后重启，恒力惠州 PTA 临时检修装置也存重启预期，三房巷 320 万吨 PTA 新装置第二条线投料出产品，PTA9 月开工率将向上修复，恢复情况将视惠州检修时间而定，10 月关注独山能源 300 万吨 PTA 新装置的投产情况。另外，下游和终端也将迎来金九银十的传统旺季，不过考虑到聚酯目前的负荷已处于相对高位，继续提升的空间较为有限，随着检修回归、新装置投产，四季度 PTA 累库的预期依然存在。

图 17：PTA 现货价格

单位：元/吨

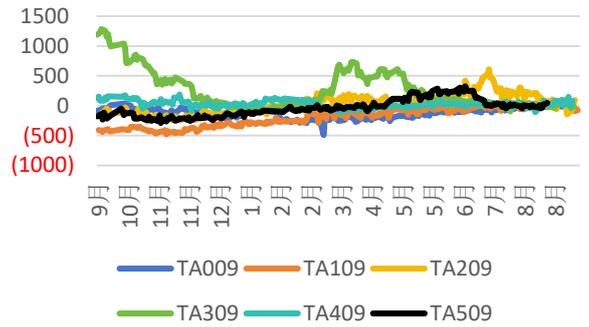
图 18：PTA09 合约现货基差

单位：元/吨



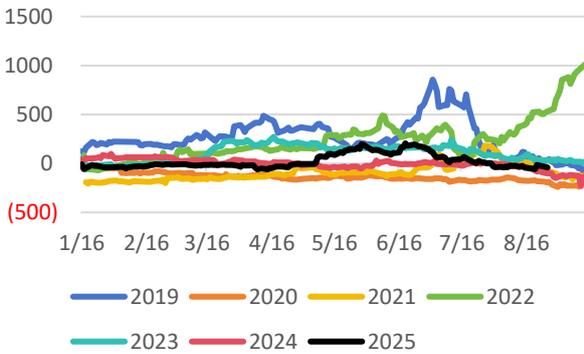
数据来源：银河期货，wind

图 19：PTA91 月差 单位：元/吨



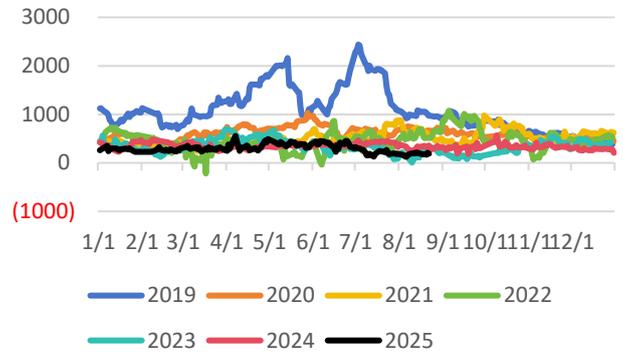
数据来源：银河期货，wind

图 20：PTA-PX 价差 单位：元/吨



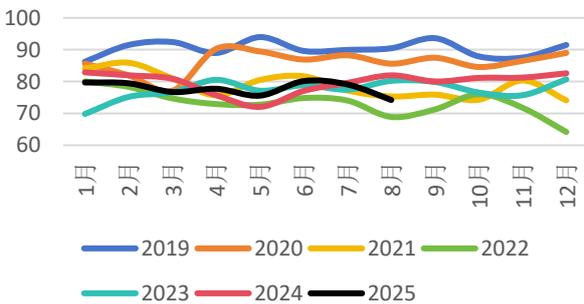
数据来源：银河期货，wind

图 21：PTA 月均开工率 单位：%

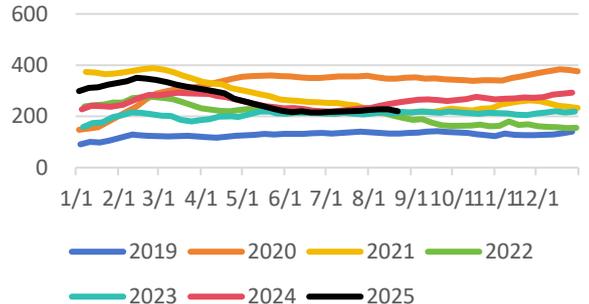


数据来源：银河期货，wind

图 22：PTA 社会库存 单位：万吨



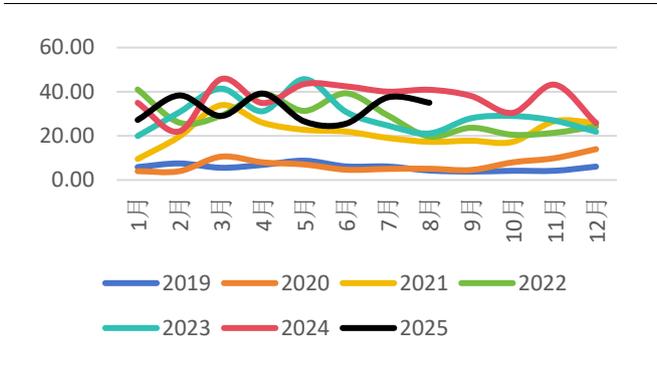
数据来源：银河期货，ccf



数据来源：银河期货，wind

图 23 : PTA 出口量

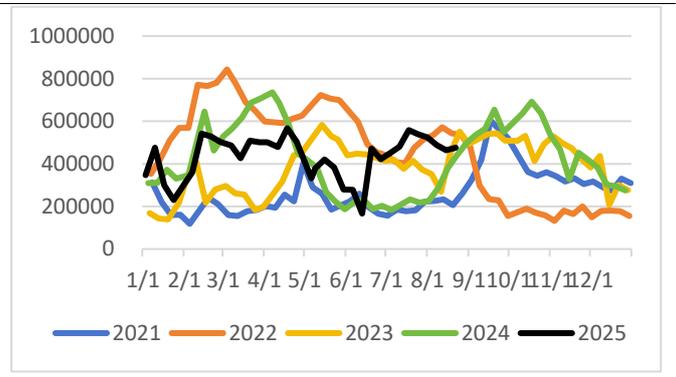
单位：万吨



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总需求量	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%	24	618	7.03
2025/7	8852	638	84.87%	0.28	37.42	(37.14)	638	601	8864	670	573	89.00%	24	634	4.01
2025/8	8852	600	78.40%	0.10	35.00	(34.90)	600	565	8894	672	574	88.95%	24	633	(33.00)
2025/9	9172	634	84.08%	0.10	28.00	(27.90)	634	606	8924	664	568	90.50%	24	620	14.37
2025/10	9172	662	85.00%	0.10	32.00	(31.90)	662	630	8954	688	588	90.50%	24	644	17.77
2025/11	9322	651	85.00%	0.10	32.00	(31.90)	651	619	8984	672	575	91.00%	24	631	20.81
2025/12	9472	684	85.00%	0.10	32.00	(31.90)	684	652	9004	696	595	91.00%	24	651	32.87

数据来源：银河期货，ccf

三、九月乙二醇内盘延续高开工 外盘远洋货源到港增加

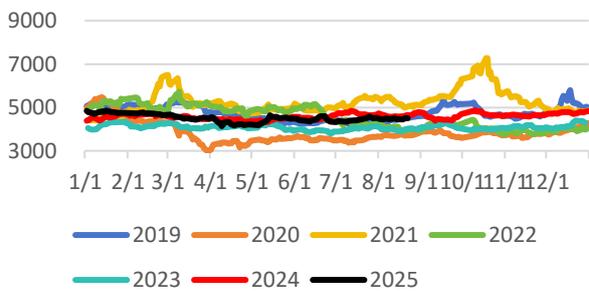
8 月 MEG 期货走势震荡偏强，价格重心抬升，内外盘价格上涨，基差走强，合成气制乙二醇利润良好，乙烯单体制乙二醇亏损缩窄。上旬，乙二醇供需稳定，港口库存增加，乙二醇主港库存偏低，价格窄幅波动。中旬乙二醇价格振幅扩大，一方面国内浙石化、盛虹装置提负，乙二醇开工回升，另外受前期沿海台风滞港、沙特装置临时停车和延迟装货的影响外轮到货量下降，聚酯工厂点价增加带动港口出货好转，港口库存小幅回落，乙二醇基差走强。下旬，乙二醇港口到货依旧不多，聚酯和织造开工提振，主港库存延续低位，乙二醇价格高位震荡。

9 月国内油化工继 8 月中下旬浙石化、盛虹炼化装置逐渐恢复后乙二醇开工预期提升，

合成制乙二醇装置中陕煤渭化、神华榆林、内蒙古建元、新疆天业自 8 月下旬到 9 月上旬将先后有降负停车计划，不过在山西沃能、新疆天盈检修装置重启以及中化学、山西美锦负荷提升下损失有限，9 月国内乙二醇开工率预计环比上升 1% 附近，乙二醇开工仍处相对高位。进口方面，近期伊朗由于 Farsa40 万吨乙二醇装置临时检修、Morvarid50 万吨装置降负的影响装船延迟，台风天气可能导致船期延误，上中旬乙二醇港口库存预计延续低位，不过中下旬随着远洋货源集中到港，乙二醇库存可能回升。另外美国和马来西亚检修装置近期重启，美国货报盘增加，马来西亚石油已重启招标，四季度乙二醇进口量有上升预期。乙二醇供需将维持紧平衡格局，供需面矛盾不大，价格预计仍呈震荡走势。

图 26：MEG 华东现货价格

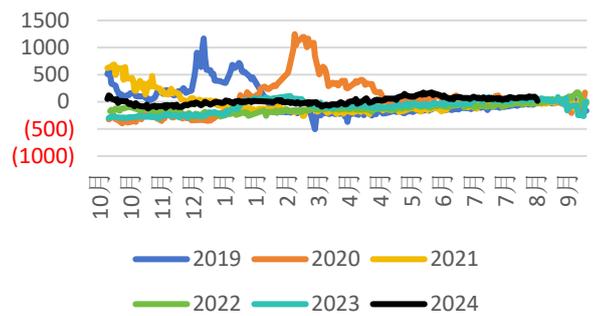
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 27：MEG09 合约现货基差

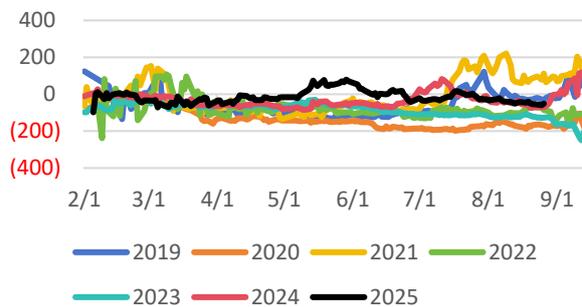
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 28：MEG91 月差

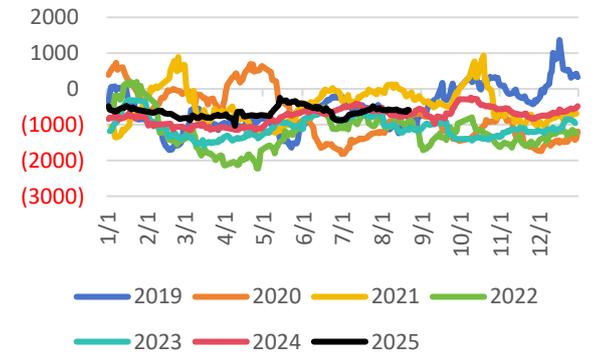
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 29：MEG 乙烯单体制利润

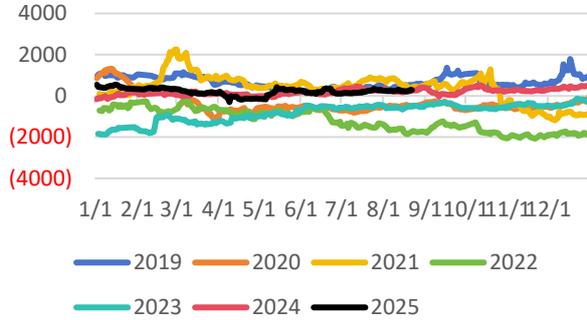
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 30 : MEG 煤制利润

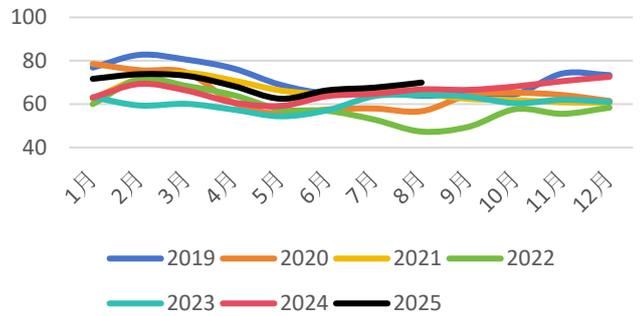
单位 : 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 31 : MEG 中国装置开工

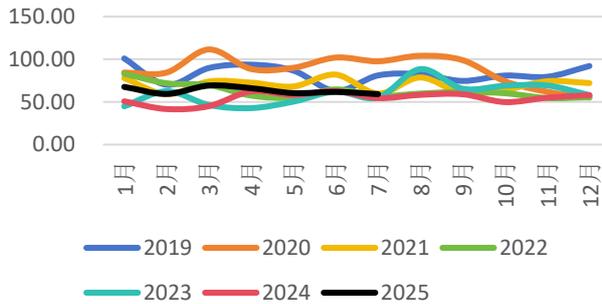
单位 : %



数据来源: 银河期货, CCF

图 32 : MEG 进口量

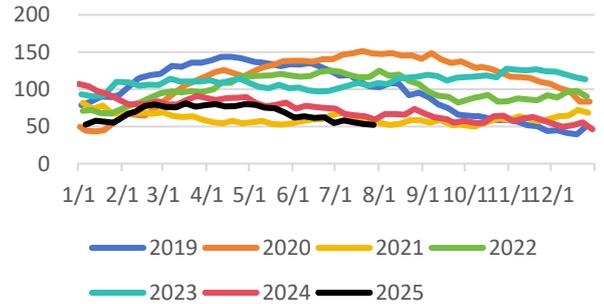
单位 : 万吨



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, CCF

图 34 : 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	67.67	1.04	67	240	8634	618	207.03	14.03	19.37
2025/2	2858	167.20	59.39	1.55	58	225	8684	569	190.62	12.81	21.61
2025/3	2858	177.60	69.20	1.49	68	245	8734	680	227.80	13.42	4.08
2025/4	2858	163.20	66.15	1.08	65	228	8734	674	225.79	14.64	(12.17)
2025/5	2918	156.90	60.36	1.19	59	216	8739	704	235.84	14.03	(33.80)
2025/6	2918	158.60	61.78	0.87	61	220	8864	670	224.54	14.03	(19.06)
2025/7	2918	166.50	59.14	1.35	58	224	8894	680	227.75	14.03	(17.49)
2025/8	2918	170.97	65.00	1.00	64	235	8954	684	229.28	14.03	(8.34)
2025/9	2918	168.79	62.00	1.00	61	230	8984	672	225.10	14.03	(9.34)
2025/10	2918	173.45	62.00	1.00	61	234	9034	702	235.19	14.03	(14.77)
2025/11	2918	167.86	62.00	1.00	61	229	9064	682	228.36	14.03	(13.53)
2025/12	2998	178.21	62.00	1.00	61	239	9064	704	235.97	14.03	(10.79)

数据来源: 银河期货, ccf

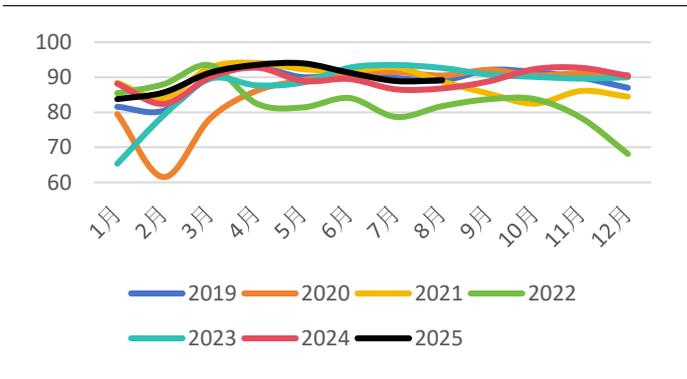
四、聚酯开工回升库存下降 旺季成色有待观察

8 月聚酯开工回升，原料低价和织造开工回升拉动聚酯产销阶段性放量，聚酯库存压力缓解，加工费估值维持偏低。截止月末，涤纶长丝和短纤利润在盈亏平衡线附近，月均开工率环比提升约 0.5%，长丝和短纤月均利润压缩，瓶片和切片维持亏损。

目前长丝和短纤开工率处于季节性同期高位，8 月下旬随着聚酯产销再度走弱，聚酯产品加工费呈现压缩，9 月聚酯纤维开工高位的情况下继续向上的提升空间有限，瓶片的开工率在前期加工费长期低迷引发的工厂减产降负后，目前仍处于偏低水平，9 月关注逸盛海南、万凯重庆装置的重启计划，不过随着瓶片下游需求由旺季向淡季过渡，后市瓶片下游补货力度或有限，目前瓶片市场货源整体充裕，瓶片后期的开工提升情况和新产能投放的节奏存在不确定性，尽管有金九银十的旺季预期，但旺季成色还需边走边看。

图 35：聚酯开工率

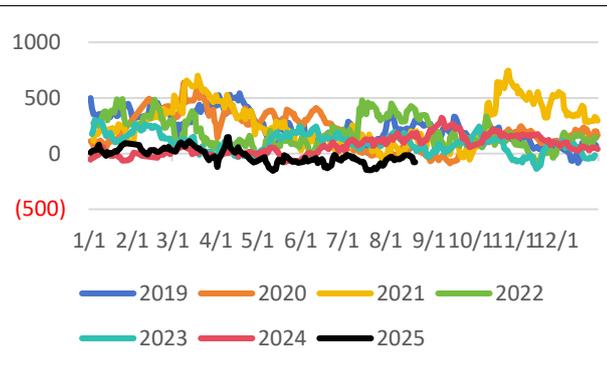
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 36：聚酯加权利润

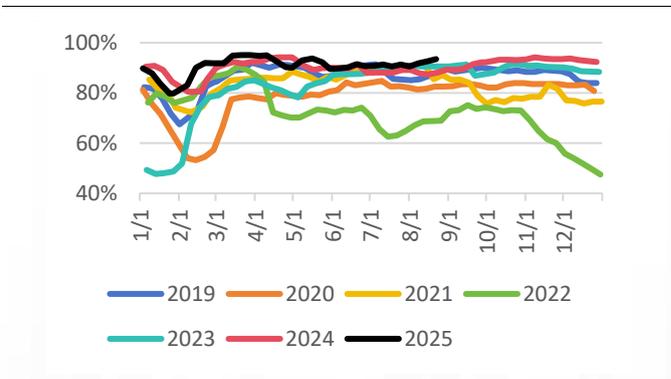
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 37：长丝开工率

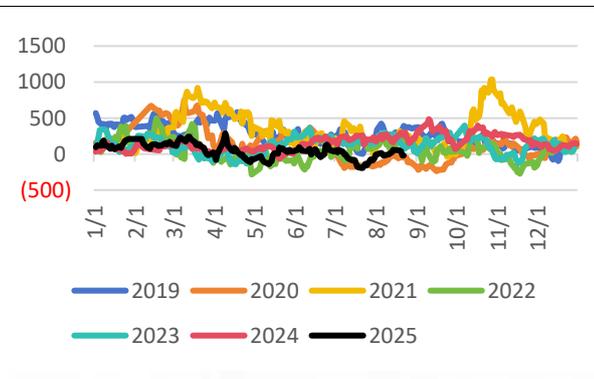
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 38：长丝平均利润

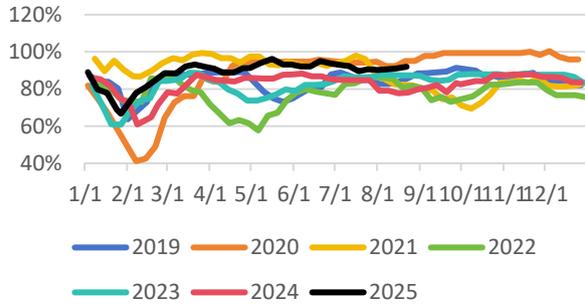
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

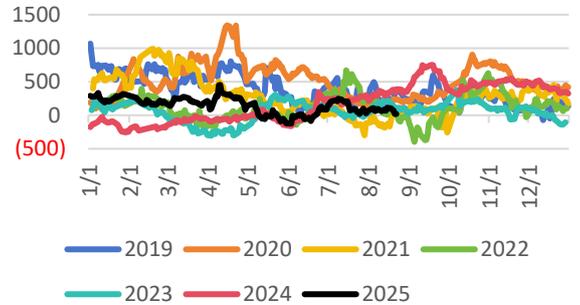
数据来源：银河期货，ccf

图 39：短纤工厂开工率 单位：%



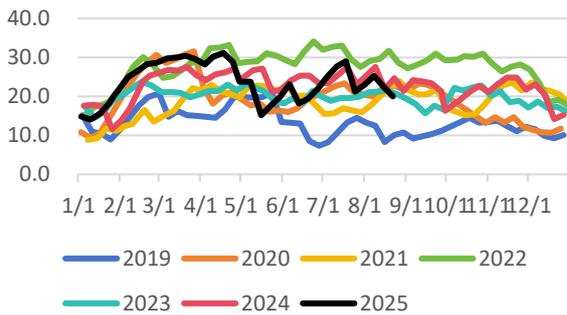
数据来源：银河期货，wind

图 40：短纤工厂利润 单位：元/吨



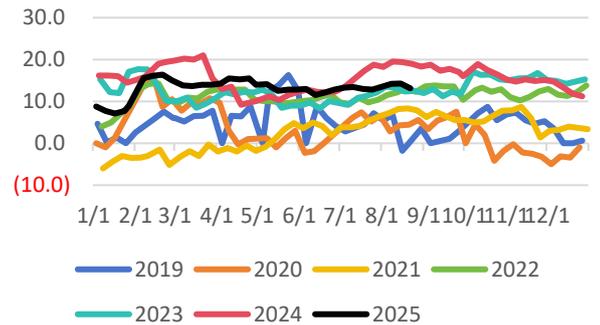
数据来源：银河期货，ccf

图 41：长丝库存天数 单位：天



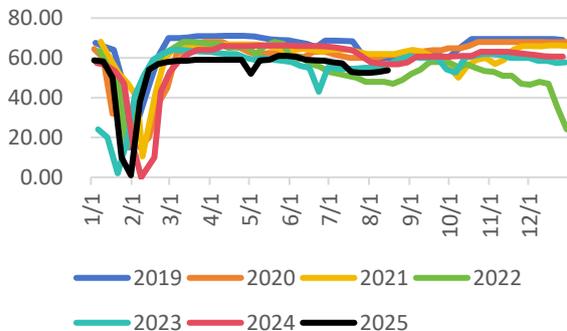
数据来源：银河期货，wind

图 42：短纤库存天数 单位：天



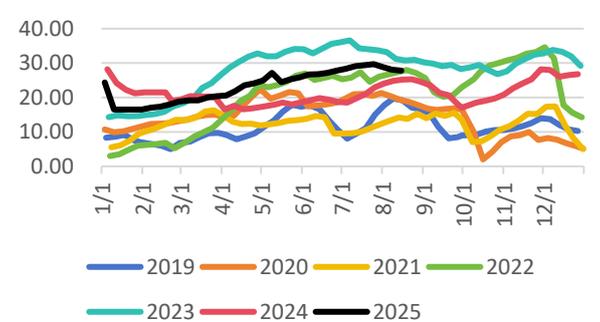
数据来源：银河期货，ccf

图 43：纯涤纱开工 单位：%



数据来源：银河期货，ccf

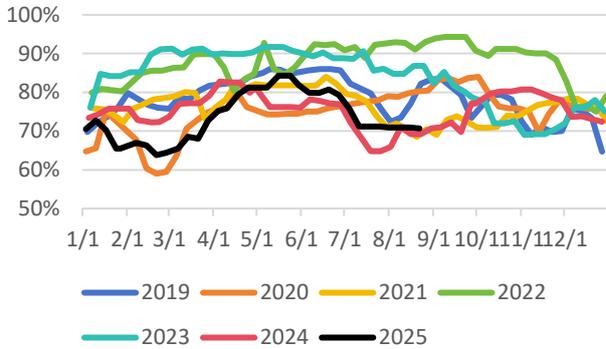
图 44：纯涤纱成品库存 单位：天



数据来源：银河期货，ccf

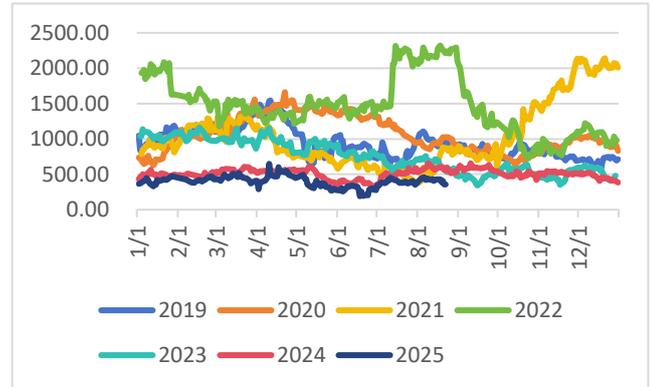
数据来源：银河期货，ccf

图 45：瓶片开工率 单位：%



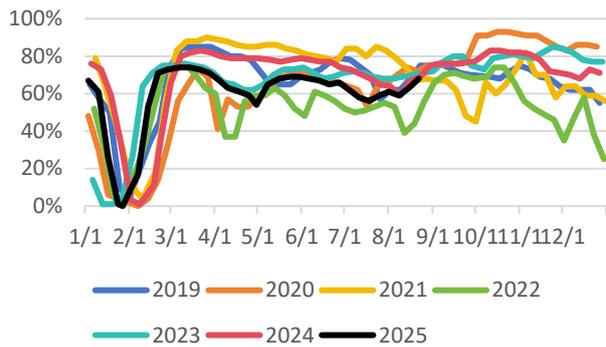
数据来源：银河期货，ccf

图 46：瓶片现货加工费 单位：元/吨



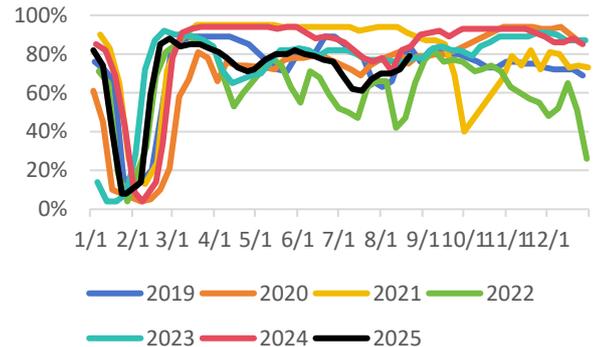
数据来源：银河期货，wind

图 47：江浙织机开工率 单位：%



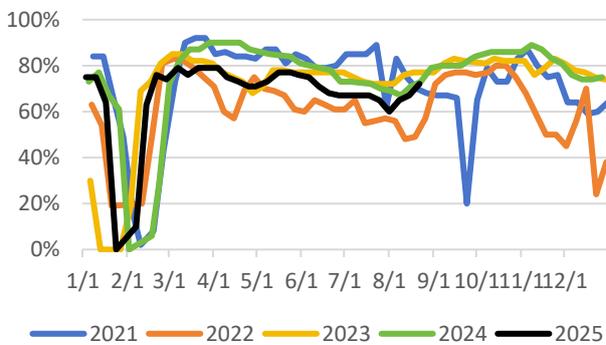
数据来源：银河期货，ccf

图 48：江浙加弹开工率 单位：%



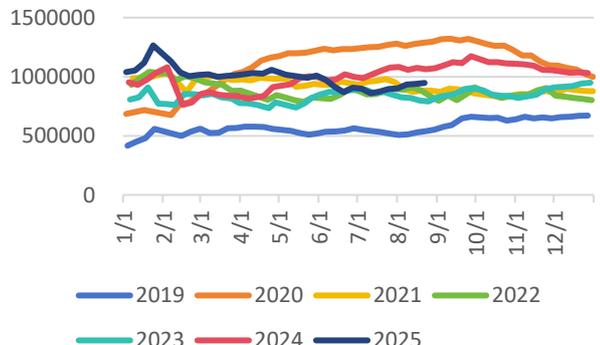
数据来源：银河期货，ccf

图 49：江浙印染开机率 单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 50：聚酯工厂 PTA 原料库存 单位：吨



数据来源：银河期货，忠朴

第三部分 后市展望及策略推荐

PX&TA: 9 月 PX 亚洲检修装置延续偏低, PX 开工率或继续提升。下游 PTA 台化兴业、独山能源、福海创在 9 月上中旬计划先后重启, 三房巷 320 万吨 PTA 新装置第二条线投料出产品, PTA9 月开工率将向上修复。四季度 PTA 独山能源一套 300 万吨/年新装置计划投产, PX 国内外检修计划仍存, PX 供需基本面预计维持良好, PTA 随着检修回归、新装置投产, 四季度 PTA 累库的预期依然存在。

MEG: 9 月国内油化工一体化装置逐渐恢复后乙二醇开工预期提升, 合成制乙二醇装置中陕煤渭化、神华榆林、内蒙古建元、新疆天业自 8 月下旬到 9 月上旬将先后有降负和停车计划, 不过在部分装置检修重启和负荷提升下产量损失有限, 乙二醇开工或仍处相对高位。进口方面, 上中旬乙二醇港口库存预计延续低位, 不过中下旬随着远洋货源集中到港, 乙二醇库存可能回升, 四季度国外检修不多, 乙二醇进口量有上升预期, 供需面或将维持紧平衡格局。

聚酯: 目前长丝和短纤开工率处于季节性同期高位, 聚酯产品加工费估值偏低, 9 月聚酯纤维开工高位的情况下继续向上的提升空间有限, 聚酯开工的提振主要取决于瓶片装置的重启情况。目前瓶片市场货源整体充裕, 瓶片后期的开工提升情况和新产能投放的节奏存在不确定性, 尽管有金九银十的旺季预期, 但旺季成色还需边走边看。

策略推荐:

1. 单边: 区间震荡
2. 套利: TA15 月差反套, MEG 基差正套
3. 期权: 观望 (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