



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 供需边际走弱 长短流程装置利润挤压.....	3
二、PTA 加工费压缩 十月 PTA 供需矛盾不大	6
三、MEG 新装置计划投产 供需走向宽松.....	8
四、织造市场恢复 聚酯加工费走强开工提升	11
第三部分 后市展望及策略推荐.....	14
免责声明	16

旺季“余额不足” 聚酯原料强弱分化

第一部分 前言概要

【行情回顾】

9 月聚酯链期货价格重心下行，PX 现货浮动价走弱，下旬收窄至平水附近，PX 中长流程装置利润被压缩；PTA 上中旬加工费连续压缩，基差走弱，下旬计划检修装置增加，新装置延迟投产带动加工费止跌企稳；乙二醇上旬港口显性库存低位下基差走强，中下旬多套合成气制乙二醇检修重启以及裕龙计划投产，基差走弱，乙二醇港口库存低位回升；聚酯 9 月开工继续提升，终端织造开工不及往年同期，上中旬产销偏弱，下旬长丝降价促销下产销阶段性放量，聚酯加工费较上月走强。

【市场展望】

PX&PTA: PX 长短流程装置利润整体良好，国内外短流程装置提负，10 月 PX 开工仍将处于高位。下游 PTA 独山能源 300 万吨新装置投产延后，计划检修量维持偏多。四季度 PX 仍呈现紧平衡，去库幅度较预期缩小；PTA 供需矛盾缓解，累库压力不大，终端或缺乏持续正反馈，PTA 价格受宏观面和成本端的影响较大。

MEG: 10 月多套检修装置计划重启，山东裕龙新装置预期投产，四季度到 26 年初前后宁夏亿畅 20 万吨、中沙古雷 100 万吨、华锦阿美 35 万吨乙二醇新装置有投产预期，乙二醇供应预期增加。国庆假期外轮到货较为集中，市场出货意愿增加，终端旺季不旺，下游订单不及去年同期，乙二醇供需预期走向宽松。

聚酯: 十月下游仍存在阶段性补货需求，后续意向订单尚且不足，终端织造需求到十月中下旬预计逐渐回落。瓶片下游需求由旺季向淡季过渡，后期补货力度可能不足。金九十银旺季中，聚酯开工仍有支撑，聚酯加工费在下游缺乏持续正反馈的情况下将维持低位。

【策略推荐】

- 1.单边：短期油价上涨和市场情绪提振价格震荡偏强；中长期原油和 PTA 累库压力仍存，聚酯需求预期走弱，思路上建议逢高空。
 - 2.套利：多 PTA 空 MEG
 - 3.期权：假如国庆期间有意外事件出现，节后期权升波概率大，对买入期权有利；若节日期间市场平静，节后降波的概率大，对卖权有利。建议观望。
- 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、PX 供需边际走弱 长短流程装置利润挤压

9 月 PX 期货价格震荡下行，截止 9 月 25 日，PX511 收盘价较上月末下跌 204 元/吨，跌幅 3%。现货方面，9 月 PX 中国 CFR 现货月均价格 830 美元/吨附近，环比下跌 12 元/吨，跌幅 1.4%，PX 现货浮动价走弱，下旬收窄至平水附近，PX 中长流程装置利润被压缩。

上旬，OPEC 计划 10 月份再度增产，油价大幅回落，PX 成本重心下移，开工环比提升，亚洲 PX 供应整体充裕，现货浮动价走弱，PX 长短流程装置利润压缩。中旬，俄罗斯石油设施遭到袭击，欧美施压制裁俄油贸易，中东地缘冲突持续；美国 CPI 环比上升，美联储降息 25 个基点，符合市场预期，就业下行、通胀上行的风险增加，宏观情绪偏弱，8、9 月份欧佩克持续增产，中东地区原油需求旺季结束，油价先升后降。亚洲的石脑油船货供应下降，石脑油裂解价差走强，PX 供需双增，现货浮动价弱势，长短流程装置利润继续小幅压缩。下旬，油价受地缘风险溢价抬升和宏观情绪提振反弹，PX 商谈气氛依然偏淡，浮动价维持弱势。

9 月中下旬，福佳大化一套年产能 70 万吨 PX 装置按计划检修，天津石化年产能 39 万吨 PX 装置重启，四季度上海石化和金陵石化两套年产能各 70 万吨的 PX 装置检修推迟到 26 年，PX 长短流程装置利润整体良好，国内外短流程装置提负，10 月 PX 开工仍将处于高位。需求方面，下游 PTA 独山能源 300 万吨新装置投产延后，10 月 PTA 多套装置计划检修，PX 供需边际走弱。四季度 PX 仍呈现紧平衡，去库幅度较预期缩小。供需面驱动不强，价格预计受宏观面和成本端的影响较大。

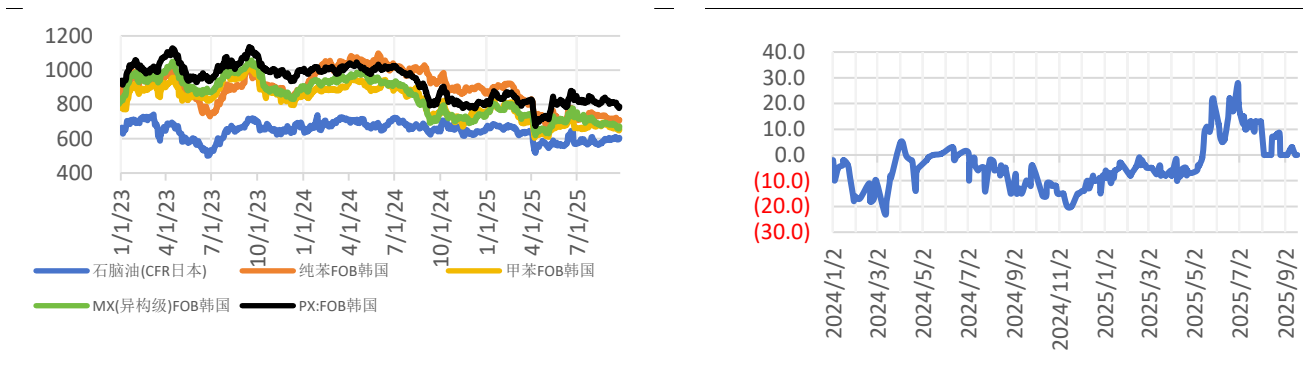
图 2：PX 浮动价 (n+2)

单位：美元

图 1：PX 产业链价格

单位：美元/吨

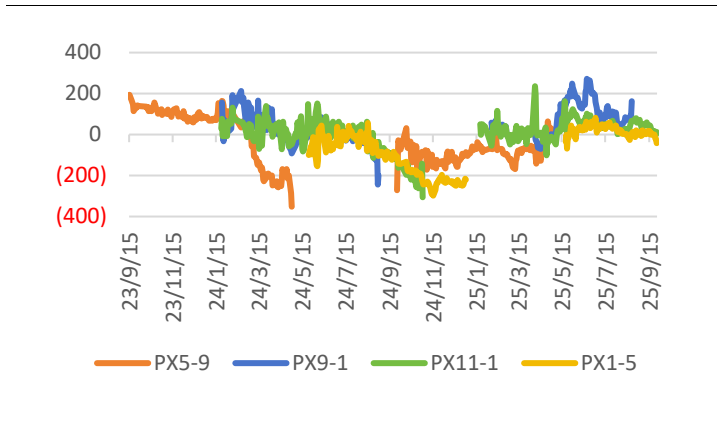
/吨



数据来源：银河期货，Wind

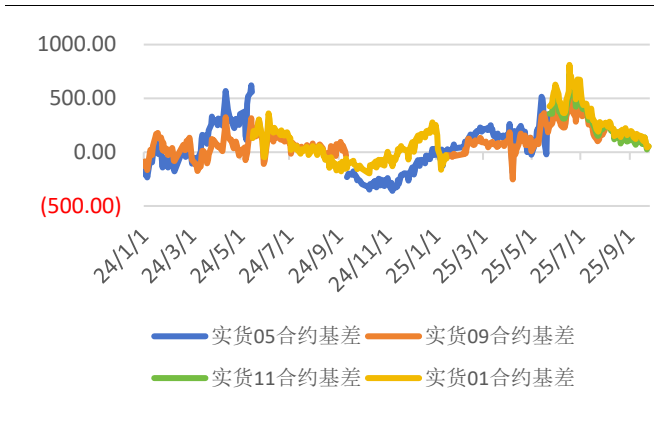
数据来源：银河期货，CCF

图 3：PX 月差 单位：元/吨



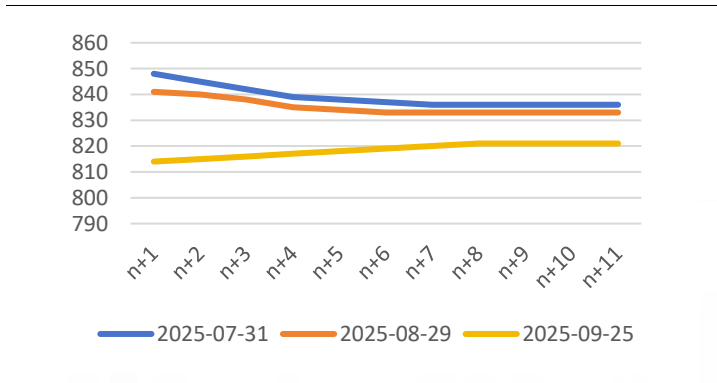
数据来源：银河期货，Wind

图 4：PX 基差 单位：元/吨



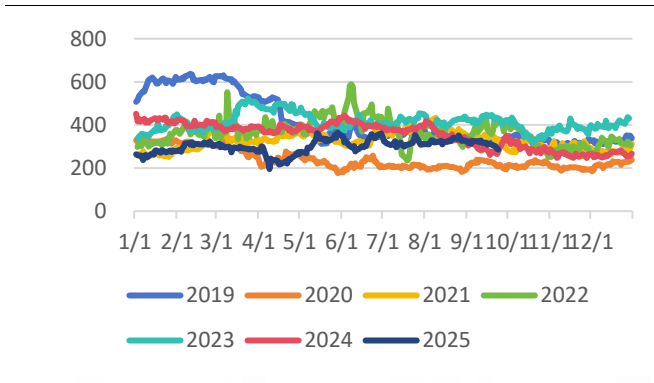
数据来源：银河期货，CCF，wind

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

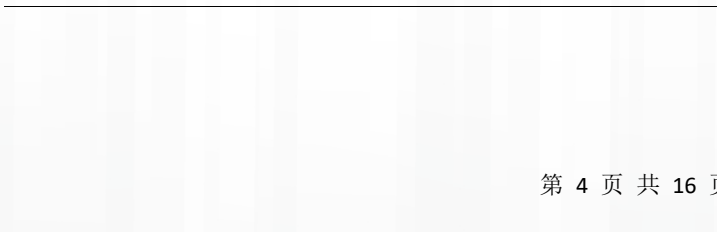
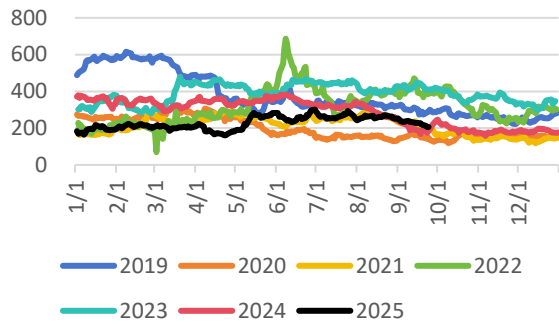


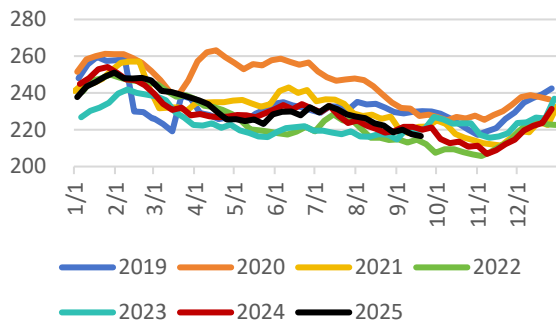
图 8：韩国 PX-MX 价差 单位：美元/吨





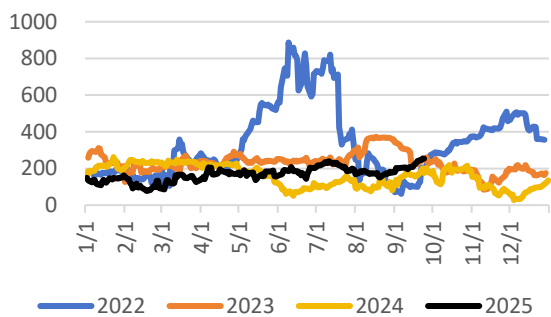
数据来源：银河期货，wind

图 9：美国汽油库存 单位：千桶



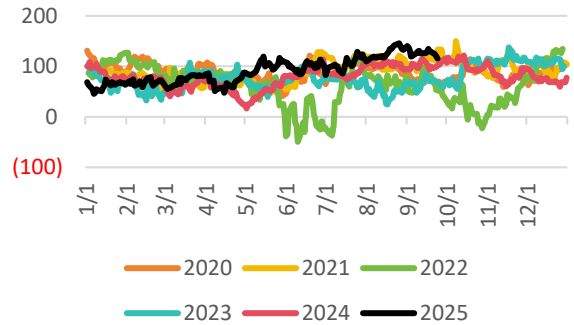
数据来源：银河期货，彭博

图 11：甲苯美韩价差 单位：美元/吨



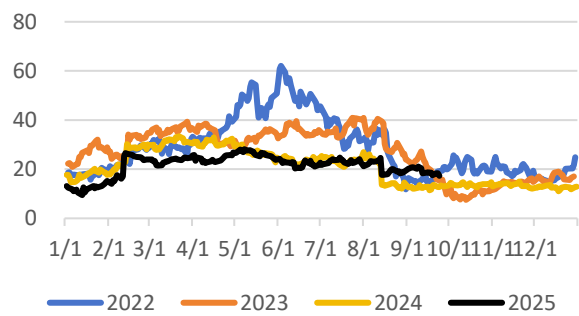
数据来源：银河期货，ccf

图 13：PX 月均开工率 单位:%



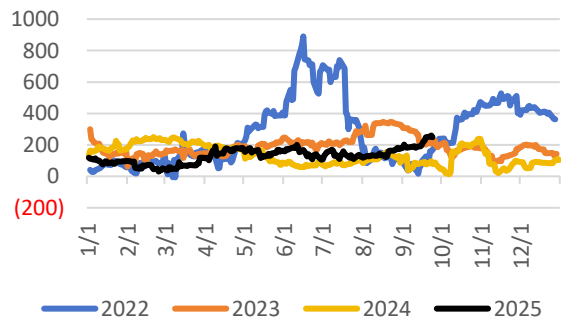
数据来源：银河期货，CCF

图 10：美国汽油裂解价差 单位：美元/桶



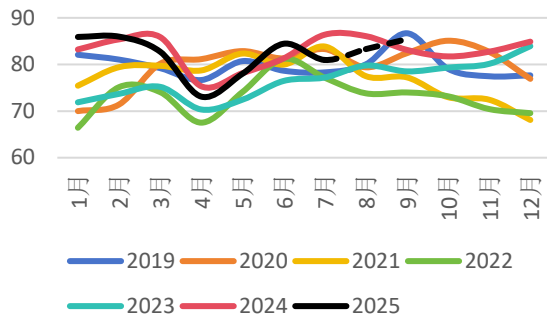
数据来源：银河期货，wind，同花顺

图 12：二甲苯美韩价差 单位：美元/吨

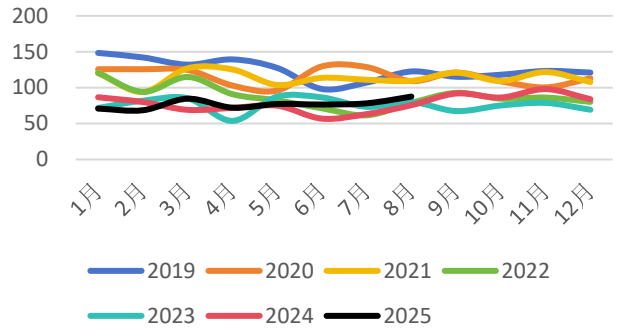


数据来源：银河期货，wind

图 14：PX 进口量 单位：万吨



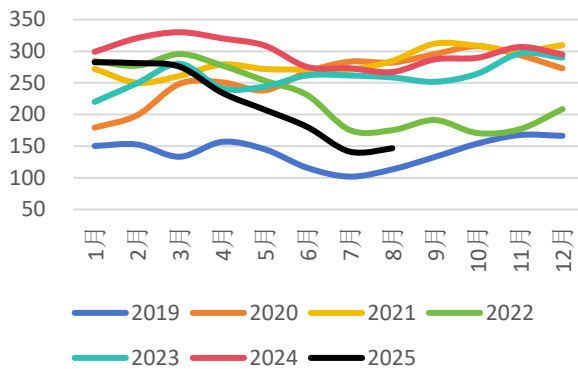
数据来源：银河期货，ccf



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	表观消费量	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	409	(9.83)
2025/7	4367	313	78	391	418	(26.69)
2025/8	4367	317	88	405	402	2.43
2025/9	4367	313	85	398	403	(5.43)
2025/10	4367	328	85	413	420	(7.58)
2025/11	4367	309	85	394	408	(14.40)
2025/12	4367	323	85	408	421	(13.03)

数据来源：银河期货，CCF

二、PTA 加工费压缩 十月 PTA 供需矛盾不大

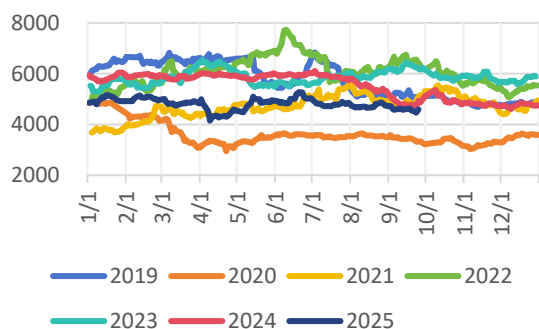
9 月 PTA 期货价格随原料端先抑后扬，PTA 基差走弱，加工费压缩。上中旬，PTA 供需双增，下游聚酯产销整体偏弱，pta 加工费连续压缩。下旬，PTA 计划检修装置增加，新装置延迟投产，在宏观情绪提振、油价反弹下聚酯产销走强，PTA 加工费止跌企稳。

9 月下旬福海创 450 万吨重启，负荷 5 成，英力士 125 万吨、中泰 120 万吨停车，英力士 110 万吨、恒力惠州 500 万吨降负，目前恒力惠州负荷已经恢复，10 月四川能投 110 万吨、恒力石化大连 PTA 装置有检修预期，11 月独山能源一期 250 万吨 PTA 装置及虹港 250 万吨 PTA 装置有检修计划，独山能源 300 万吨新装置投产延后，十月 PTA 开工率预计环比小幅提升。下游聚酯旺季气氛一般，聚酯原料库存偏低，终端开工不及往年同期，下旬聚酯长丝降价促销带动终端开工率提升。10 月 PTA 计划检修量维持偏多，供需矛盾不大，四季

度随着新装置延迟投产 PTA 供需矛盾缓解，累库压力不大，终端缺乏持续正反馈，PTA 价格受宏观面和成本端的影响较大。

图 17：PTA 现货价格

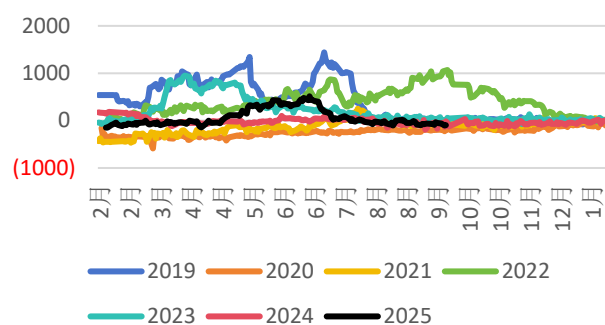
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 18：PTA01 合约现货基差

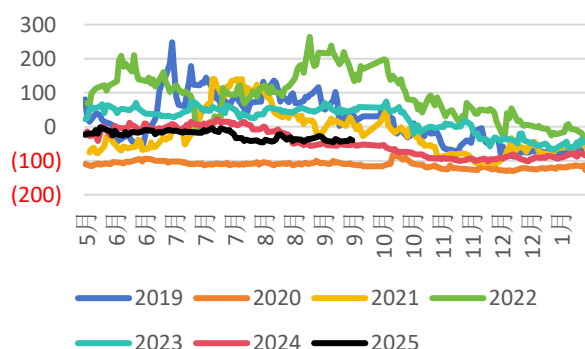
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 19：PTA15 月差

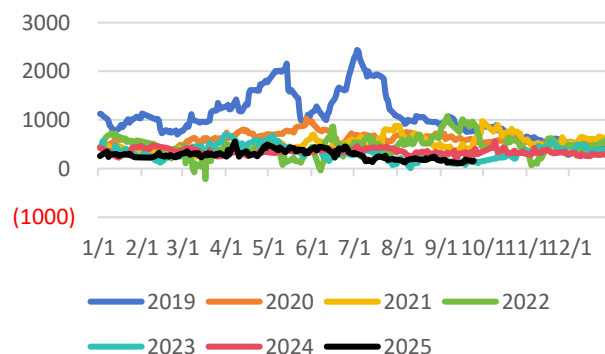
单位：元/吨



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：%

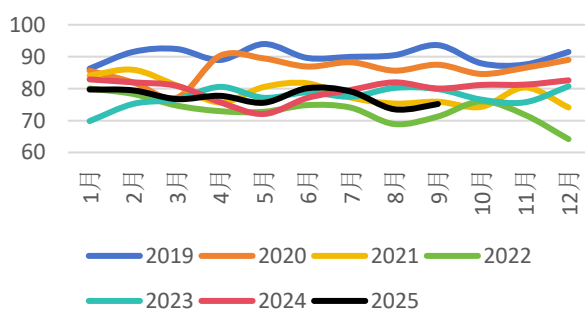
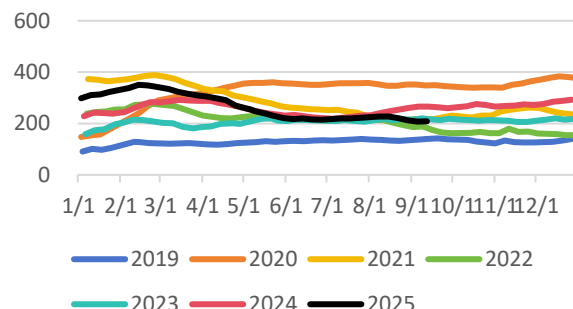


图 22：PTA 社会库存

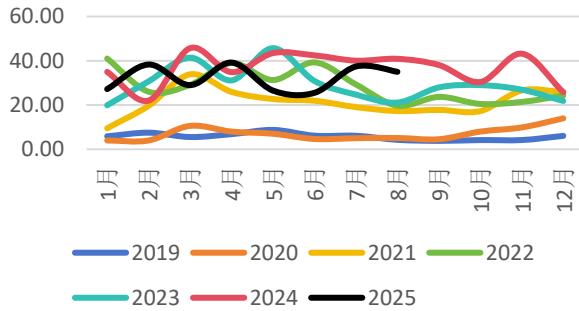
单位：万吨



数据来源：银河期货，ccf

图 23：PTA 出口量

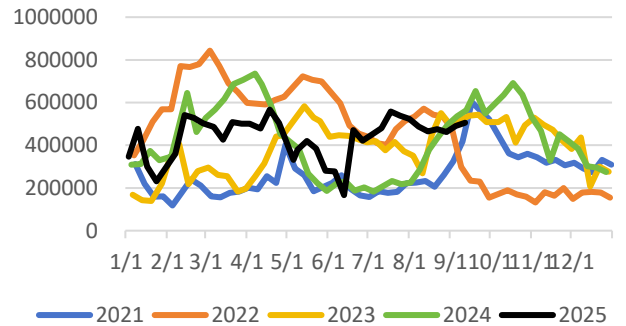
单位：万吨



数据来源：银河期货，wind

图 24：PTA 码头库存

单位：吨



数据来源：银河期货，中国海关

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	614	81.67%	0.00	29.91	(29.91)	614	584	8894	678	580	89.76%	24	634	(19.60)
2025/9	9172	616	81.69%	0.10	28.00	(27.90)	616	588	8894	664	568	90.80%	24	620	(3.59)
2025/10	9172	642	82.41%	0.10	28.00	(27.90)	642	614	8924	682	583	90.00%	24	635	6.82
2025/11	9172	623	82.70%	0.10	28.00	(27.90)	624	596	8924	653	558	89.00%	24	610	13.37
2025/12	9172	643	82.50%	0.10	28.00	(27.90)	643	615	8954	677	579	89.00%	24	631	12.05

数据来源：银河期货，ccf

三、MEG 新装置计划投产 供需走向宽松

9 月 MEG 价格震荡，港口库存低位回升，乙二醇基差月差走弱，乙烯单体制乙二醇亏损扩大，合成气制乙二醇利润收窄。上旬，乙二醇港口显性库存处于低位，下游聚酯开工率提升，基差走强。中下旬新疆天盈 15、新疆天业 60、陕煤渭化 30 万吨检修重启，山东裕龙石化 90 万吨/年的乙二醇新装置计划投产，乙二醇内盘供应增加，下游提货一般，现货和纸货基差走弱，乙二醇港口库存上升。

9 月底到 10 月上旬，卫星石化 90 万吨、建元 26 万吨乙二醇检修装置有重启预期，神华榆林 40 万吨 MEG 预期提负，通辽金煤、福建炼化等装置有检修计划，山东裕龙石化 90 万

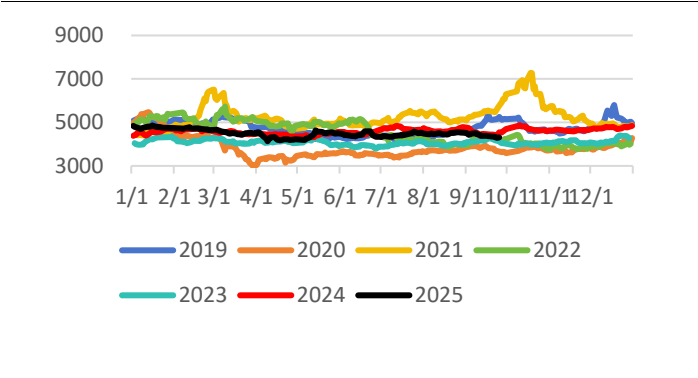
吨/年的乙二醇新装置计划投产，四季度到 26 年初前后，宁夏亿畅 20 万吨、中沙古雷 100 万吨、华锦阿美 35 万吨乙二醇新装置有投产预期，乙二醇供应预期增加。国庆假期外轮到货较为集中，市场出货意愿增加，终端旺季不旺，下游订单不及去年同期，乙二醇供需预期走向宽松。

图 26：MEG 华东现货价格

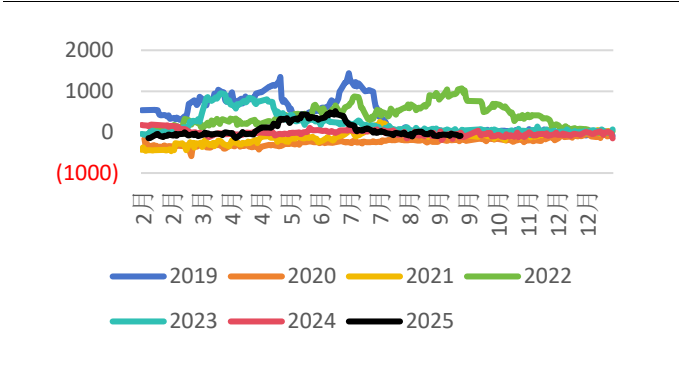
单位：元/吨

图 27：MEG01 合约现货基差

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



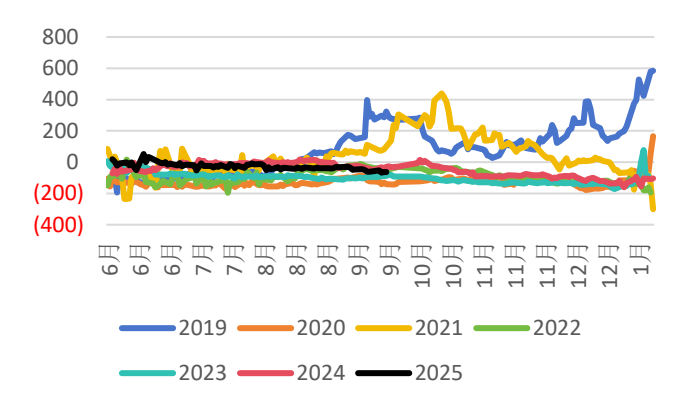
数据来源：银河期货，ccf

图 28：MEG15 月差

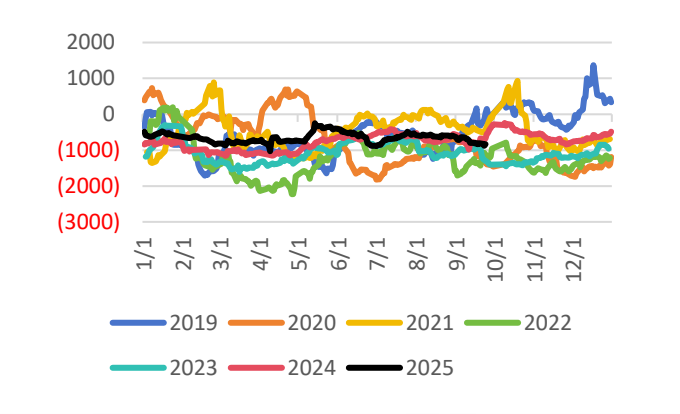
单位：元/吨

图 29：MEG 乙烯单体制利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind



数据来源：银河期货，wind

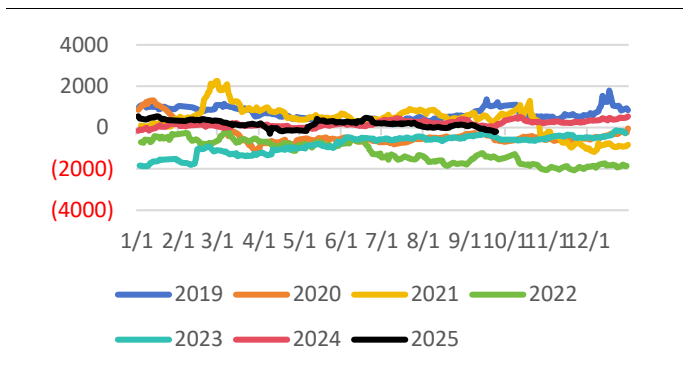
图 30：MEG 合成气制利润

单位：元/吨

图 31：MEG 中国装置月均开工

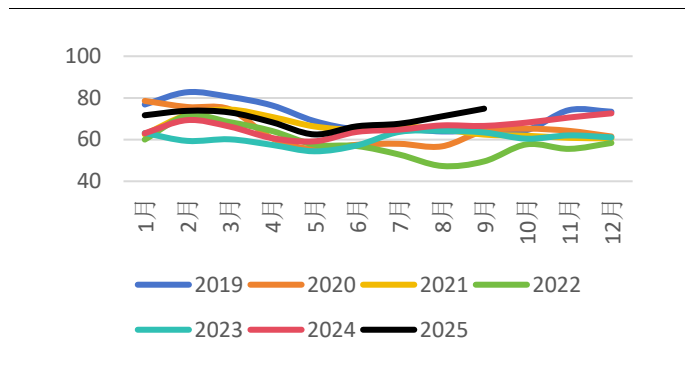
单位：%





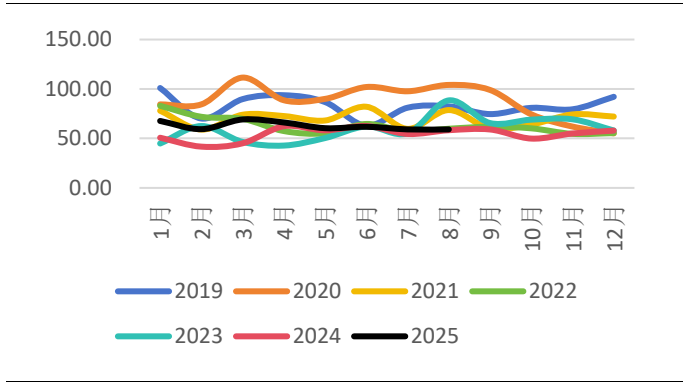
数据来源：银河期货，wind

图 32：MEG 进口量 单位：万吨

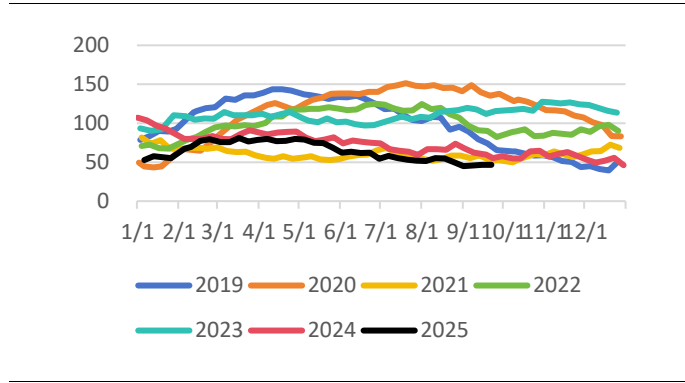


数据来源：银河期货，CCF

图 33：MEG 主港库存 单位：万吨



数据来源：银河期货，中国海关



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	0.00	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	14.03	20.39
2025/3	2858	177.60	69.20	1.49	68	245	8734	680	227.80	14.03	3.47
2025/4	2858	163.20	66.15	1.08	65	228	8734	674	225.79	14.03	(11.56)
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	665	222.78	14.64	(17.91)
2025/7	2918	166.50	59.14	1.35	58	224	8864	670	224.45	14.03	(14.19)
2025/8	2918	176.00	59.16	0.97	58	234	8894	678	227.13	12.81	(5.74)
2025/9	2918	177.79	60.00	1.00	59	237	8894	664	222.36	13.42	1.01
2025/10	2918	193.79	60.00	1.00	59	253	8924	682	228.52	14.64	9.63
2025/11	3008	187.87	60.00	1.00	59	247	8924	653	218.69	14.03	13.15
2025/12	3008	194.13	60.00	1.00	59	253	8954	677	226.74	14.64	13.75

数据来源：银河期货，ccf

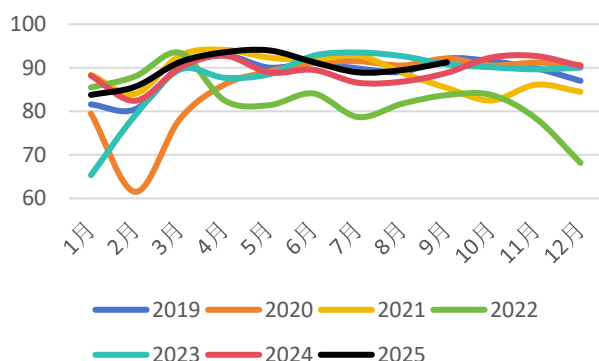
四、 织造市场恢复 聚酯加工费走强开工提升

9月聚酯开工继续提升，终端织造开工不及往年同期，聚酯产销上中旬偏弱，下旬秋冬服装订单下达，印染厂订单增加带动国庆节前备货，长丝降价促销下产销阶段性放量，聚酯加工费较上月走强。本月长丝和短纤维维持盈利，瓶片和切片亏损缩小。

9月下旬,福建恒海新材料一套30万吨长丝新装置投产,四季度长丝新疆宇欣30万吨、逸通新材料20万吨、汇隆新材15万吨长丝新装置有投产计划。9月外贸订单下达顺畅,家纺订单面料商谈气氛好转,但体量较小,整体不及去年同期,坯布库存去化缓慢,纱厂亏损增加。十月下游仍存在阶段性补货需求,后续意向订单尚且不足,终端织造需求到十月中下旬预计逐渐回落。瓶片下游需求由旺季向淡季过渡,后期补货力度可能不足。金九十银旺季中,聚酯开工仍有支撑,聚酯加工费在下游缺乏持续正反馈的情况下将维持低位。

图 35：聚酯月均开工率

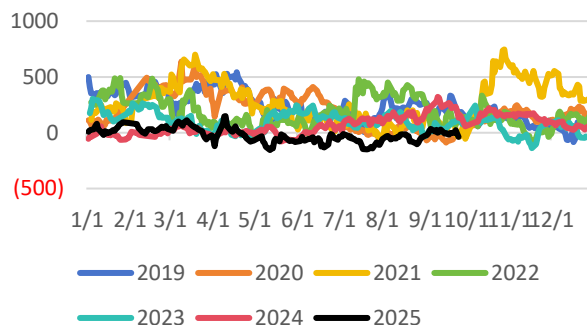
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 36：聚酯加权权利润

单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 37：长丝开工率

单位：%

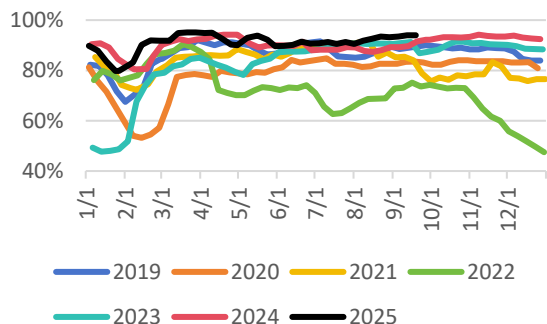
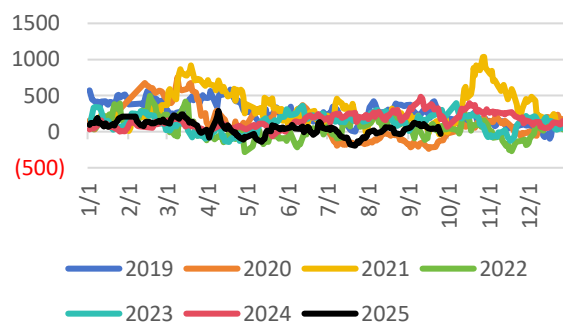


图 38：长丝平均利润

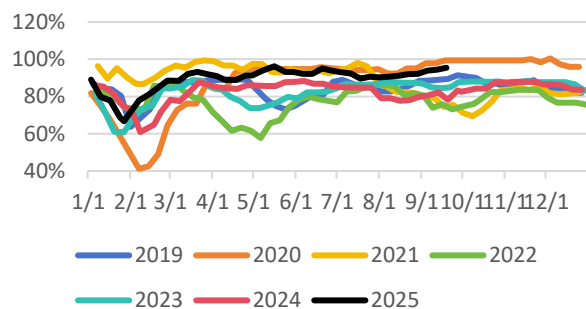
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 39：短纤工厂开工率

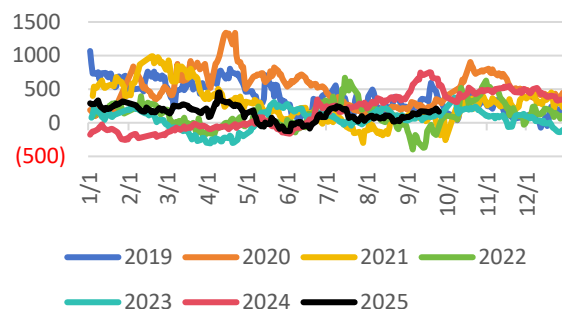
单位：%



数据来源：银河期货，wind

图 40：短纤工厂利润

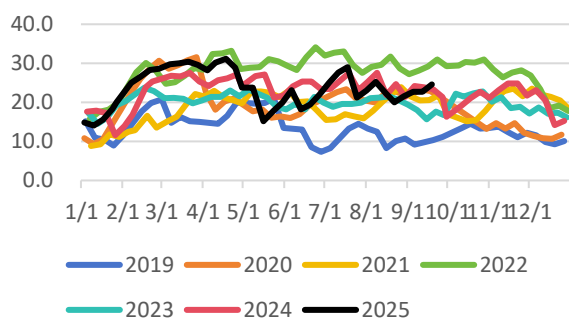
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 41：长丝库存天数

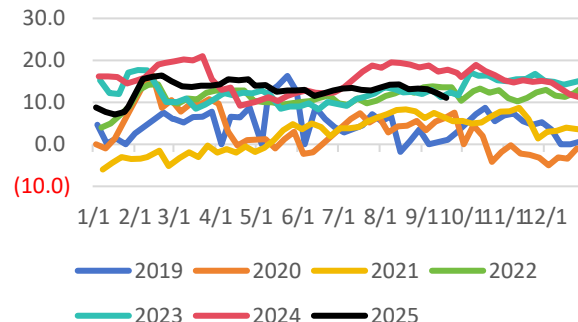
单位：天



数据来源：银河期货，wind

图 42：短纤库存天数

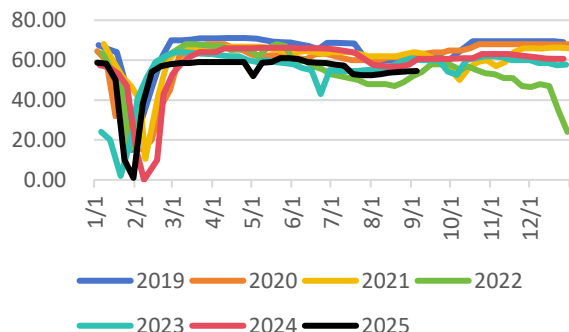
单位：天



数据来源：银河期货，ccf

图 43：纯涤纱开工

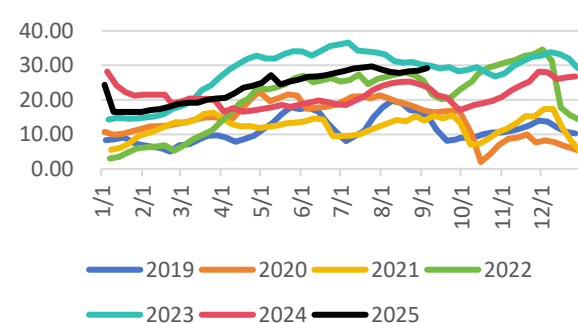
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 44：纯涤纱成品库存

单位：天

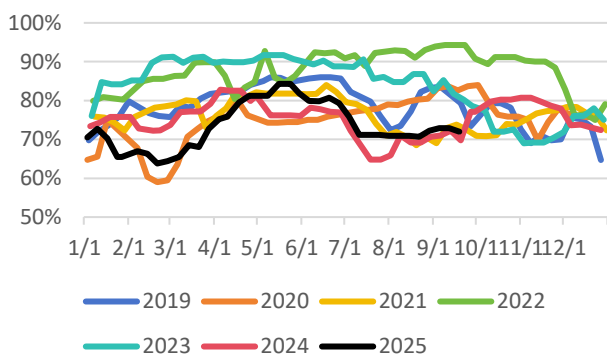


数据来源：银河期货，ccf

数据来源：银河期货，ccf

图 45：瓶片开工率

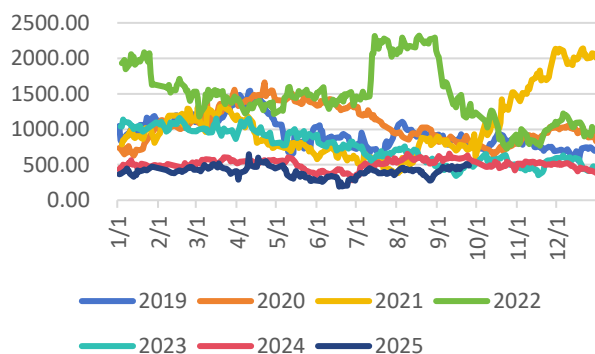
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 46：瓶片现货加工费

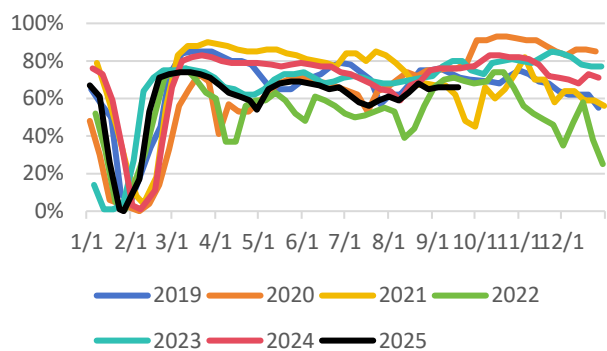
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 47：江浙织机开工率

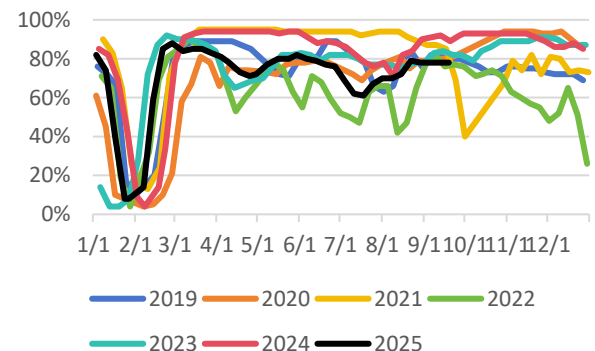
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 48：江浙加弹开工率

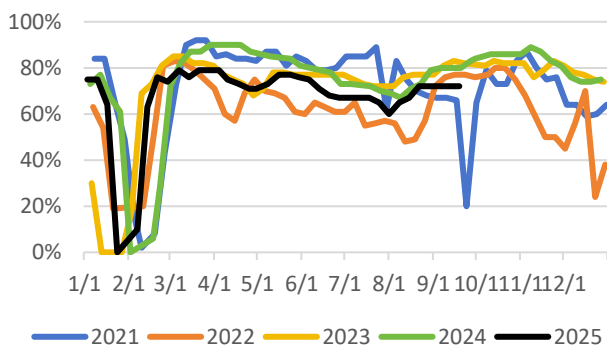
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 49：江浙印染开机率

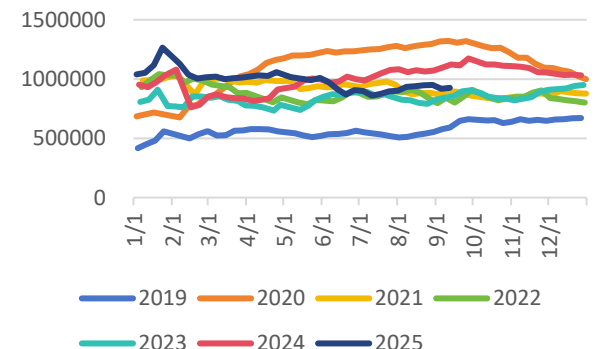
单位：%



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 月中下旬, 福佳大化一套年产能 70 万吨 PX 装置按计划检修, 天津石化年产能 39 万吨 PX 装置重启, 四季度上海石化和金陵石化两套年产能各 70 万吨的 PX 装置检修推迟到 26 年, PX 长短流程装置利润整体良好, 国内外短流程装置提负, 10 月 PX 开工仍将处于高位。需求方面, 下游 PTA 独山能源 300 万吨新装置投产延后, 9 月下旬福海创 450 万吨重启, 负荷 5 成, 英力士 125 万吨、中泰 120 万吨停车, 英力士 110 万吨、恒力惠州 500 万吨降负, 目前恒力惠州负荷已经恢复, 10 月四川能投 110 万吨、恒力石化大连 PTA 装置有检修预期, 11 月独山能源一期 250 万吨 PTA 装置及虹港 250 万吨 PTA 装置有检修计划, PTA 计划检修量维持偏多, PX 供需边际走弱。四季度 PX 仍呈现紧平衡, 去库幅度较预期缩小; PTA 供需矛盾缓解, 累库压力不大, 终端缺乏持续正反馈, PTA 价格受宏观面和成本端的影响较大。

MEG: 9 月底到 10 月上旬, 卫星石化 90 万吨、建元 26 万吨乙二醇检修装置有重启预期, 神华榆林 40 万吨 MEG 预期提负, 通辽金煤、福建炼化等装置有检修计划, 山东裕龙石化 90 万吨/年的乙二醇新装置计划投产, 四季度到 26 年初前后, 宁夏亿畅 20 万吨、中沙古雷 100 万吨、华锦阿美 35 万吨乙二醇新装置有投产预期, 乙二醇供应预期增加。国庆假期外轮到货较为集中, 市场出货意愿增加, 终端旺季不旺, 下游订单不及去年同期, 乙二醇供需预期走向宽松。

聚酯: 9 月下旬秋冬服装订单下达, 印染厂订单增加带动国庆节前备货, 福建恒海新材料一套 30 万吨长丝新装置投产, 长丝降价促销下产销阶段性放量。长丝和短纤维维持盈利, 瓶片和切片亏损缩小。十月下游仍存在阶段性补货需求, 后续意向订单尚且不足, 终端织造需求到十月中下旬预计逐渐回落。瓶片下游需求由旺季向淡季过渡, 后期补货力度可能不足。金九十银旺季中, 聚酯开工仍有支撑, 聚酯加工费在下游缺乏持续正反馈的情况下将维持低位。

策略推荐：

1.单边：短期油价上涨和市场情绪提振价格震荡偏强；中长期原油和 PTA 累库压力仍存，聚酯需求预期走弱，思路上建议逢高空。

2.套利：观望

3.期权：假如国庆期间有意外事件出现，节后期权升波概率大，对买入期权有利；若节日期间市场平静，节后降波的概率大，对卖权有利。建议观望。

风险提示：原油价格波动异常、政策和宏观面扰动。（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