

## 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 浮动价走强 供需维持紧平衡 .....	3
二、PTA 加工费压缩 反内卷会议提振市场情绪.....	6
三、MEG 供需格局逐渐宽松.....	9
四、需求淡旺季转换 聚酯加工费先强后弱 .....	11
第三部分 后市展望及策略推荐.....	14
免责声明 .....	16

# 成本支撑不强 供需驱动有限

## 第一部分 前言概要

### 【行情回顾】

10 月聚酯链期货价格先抑后扬，价格重心下移。PX12 现货浮动价走强，中长流程装置利润维持良好，开工高位；PTA 供需双稳，新装置投产，社会库存小幅累积，月末反内卷会议召开市场情绪提振，TA 价格一度领涨产业链，主力合约接近无风险套利吸引实物仓单注册量增加，基差先走弱后走强，加工费重心继续压缩；乙二醇国庆节后到港增加，港口库存低位回升，价格走势震荡偏弱，在聚酯产业链中跌幅领先；下游本月在天气转冷带动下，终端织造、加弹和印染开工率回升，聚酯库存先升后降，聚酯利润先强后弱，聚酯工厂原料库存下滑。

### 【市场展望】

**PX&PTA:** 宏观利好有限，原油供需预期偏弱，PX&TA 成本支撑不强。PX 在下游 PTA 独山能源 4 期新装置投产下 PX 供需面维持紧平衡，在聚酯产业链利润中分配中 PX 依旧占据上峰。PTA9 月中下旬以来社会库存缓慢累积，主力合约接近无风险套利吸引实物仓单注册量增加，月底召开的产业会议暂未出现计划外装置变动，供需面整体变动有限，价格受宏观面和成本端的影响较大。

**MEG:** 10 月底到 11 月多套检修装置计划重启，进口方面近期外轮到货集中，年内宁夏鲲鹏 20 万吨乙二醇新装置有投产计划，后期随着检修重启、新装置投产，乙二醇供应整体上升，供需预期走向宽松。

**聚酯:** 目前内销市场需求保持旺盛，出口新订单下达缓慢，随着下游前期订单的交付完毕，新单跟进不足，后续补货力度可能不足，需求淡旺季转换下聚酯负荷预期回落。

### 【策略推荐】

- 1.单边：宏观利好有限，原油供需预期偏弱，聚酯链成本支撑不强，下游聚酯工厂库存不高，开工高位，后期需求淡旺季转换和检修重启下 PTA 累库预期仍存，PX 供需维持紧平衡，MEG 供需格局宽松，供需面驱动有限，价格预计整体呈震荡走势，关注逢高空的操作机会。
- 2.套利：在市场情绪回落、需求和油价走弱的背景下关注 TA&EG 的 15 合约反套机会
- 3.期权：双卖期权。

**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 浮动价走强 供需维持紧平衡

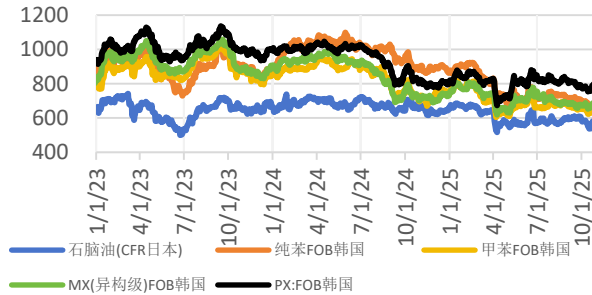
10 月 PX 期货价格先抑后扬，截止 10 月 29 日，PX601 收盘价较上月末上涨 94 元/吨，涨幅 1.4%。现货方面，10 月 PX 中国 CFR 月均价格 799 美元/吨附近，环比下跌 28 美元/吨，跌幅 3.4%，PX12 月浮动价走强，PX 中长流程装置利润维持良好。

国庆期间 OPEC+ 同意于 11 月将原油日产量增加 13.7 万桶，此次增产幅度未超预期，油价先抑后扬，节后开盘 PX 较节前价格变动不大，PX 贸易商补货带动市场买气有所提振，现货浮动价走强，转为 Back 结构。中旬，特朗普发推表示将对中国加征关税，市场对贸易冲突可能带来的经济下行的预期增强，美国原油库存连续累库，油价大幅下行带动 PX 价格重心走弱。下旬，随着中美贸易冲突预期缓和，宏观风险整体可控，同时美国将对委内瑞拉发起军事打击以及美欧将对俄罗斯发起新一轮制裁的市场消息下油价反弹，同时工信部将就防范化解 PTA 及瓶级聚酯切片行业内卷式竞争将召集 8 家行业龙头企业举行 PTA 及聚酯瓶片产业发展座谈会，市场情绪提振带动聚酯产业链价格齐升，中下旬 PX 浮动价维持偏强，纸货维持 back 结构。

10 月底前后福佳大化一套 9 月中旬开始检修的 70 万吨 PX 和乌鲁木齐本月中旬检修的 100 万吨 PX 装置计划重启，亚洲其他地区来看，10 月初马来西亚 Aromatics malaysia55 万吨/年 PX 装置以及韩国 Hanwha Hanwha 一套 113 万吨/年 PX 装置重启，月底中国台湾 FCFC 一套 72 万吨/年 PX 装置检修装置计划重启，沙特 Satorp 一套 70 万吨/年 PX 装置检修推迟，PX 开工率将维持高位，PTA 独山能源新装置已投产，聚酯开工维持高位，PX 供需面紧平衡，在聚酯产业链利润中分配中 PX 依旧占据上峰。

图 1：PX 产业链价格

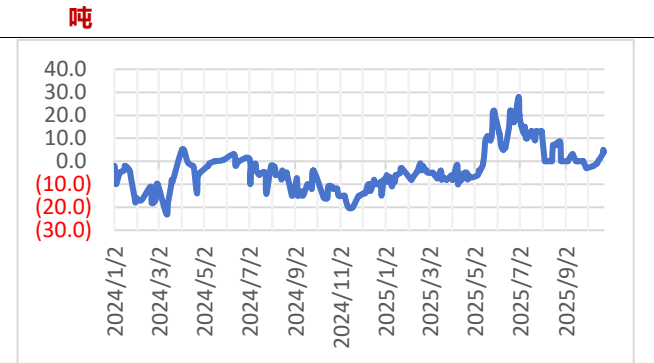
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，Wind

图 2：PX 浮动价 (n+2)

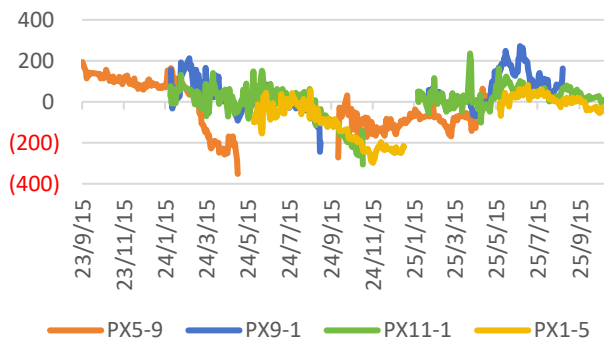
单位：美元/吨



数据来源：银河期货，CCF

图 3：PX 月差

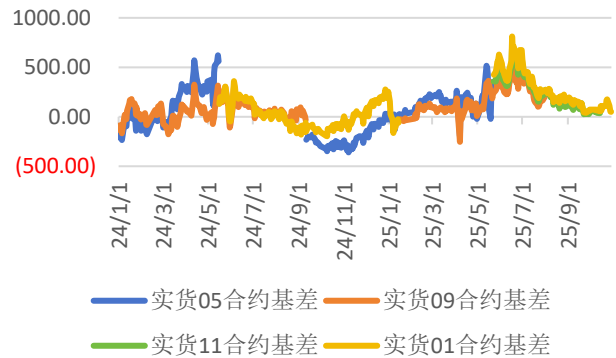
单位：元/吨



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，wind

图 5：PX 价格结构

单位：美元/吨

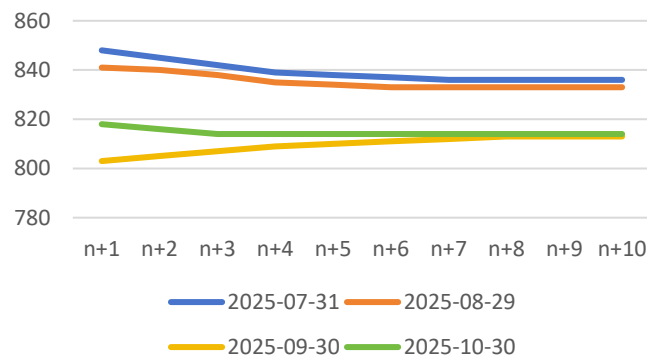
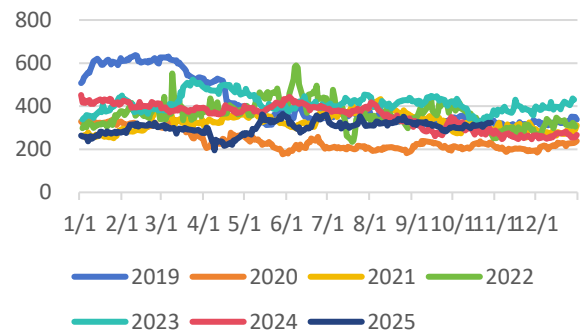


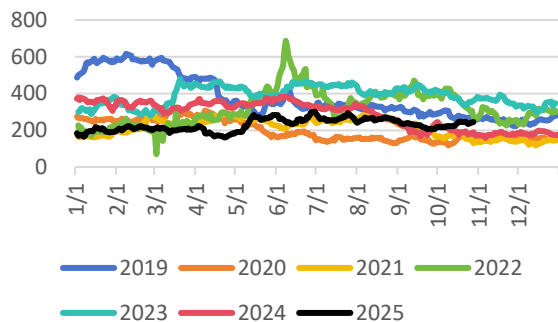
图 6：PX-BLENT 价差

单位：美元/吨



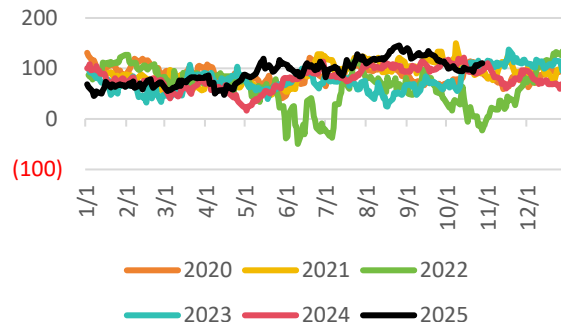
数据来源：银河期货，CCF

图 7：亚洲 PXN 价差 单位：美元/吨



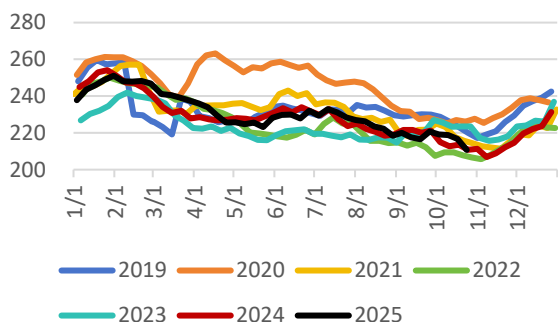
数据来源：银河期货，wind

图 8：韩国 PX-MX 价差 单位：美元/吨



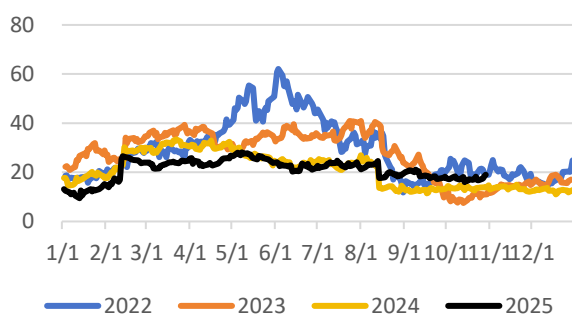
数据来源：银河期货，wind

图 9：美国汽油库存 单位：千桶



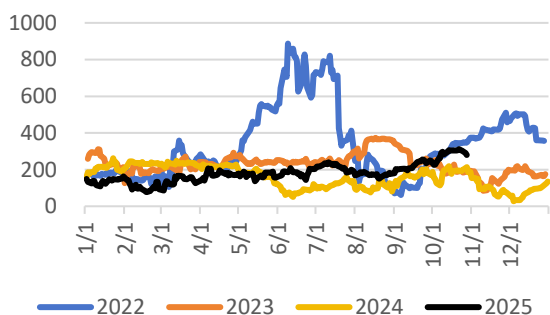
数据来源：银河期货，CCF

图 10：美国汽油裂解价差 单位：美元/桶



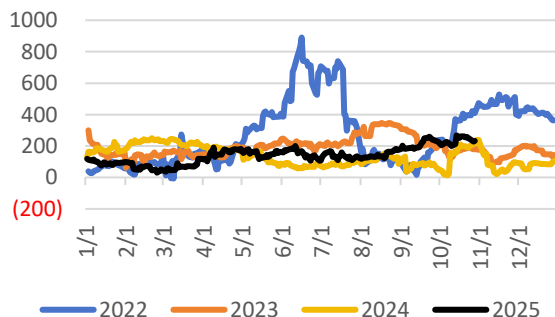
数据来源：银河期货，彭博

图 11：甲苯美韩价差 单位：美元/吨



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

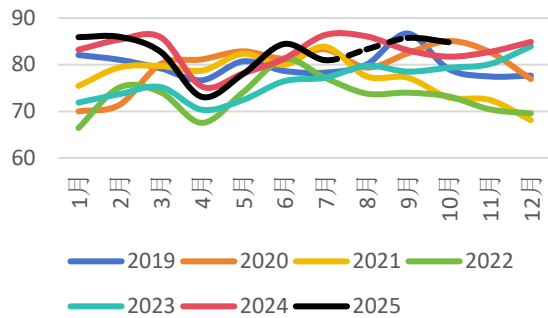


数据来源：银河期货，ccf

数据来源：银河期货，wind

图 13：PX 月均开工率

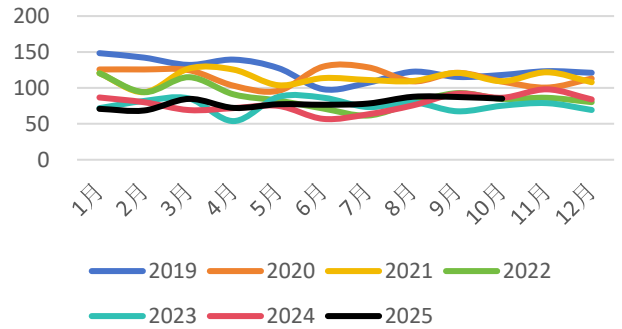
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 14：PX 进口量

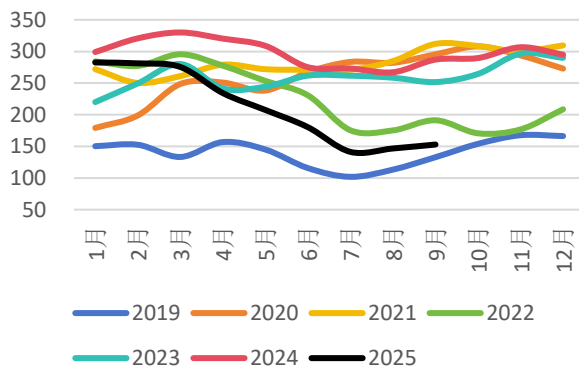
单位：万吨



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	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	87	400	403	(3.18)
2025/10	4367	328	85	413	422	(9.55)
2025/11	4367	309	85	394	421	(27.10)
2025/12	4367	323	85	408	438	(30.58)

数据来源：银河期货，CCF

## 二、PTA 加工费压缩 反内卷会议提振市场情绪

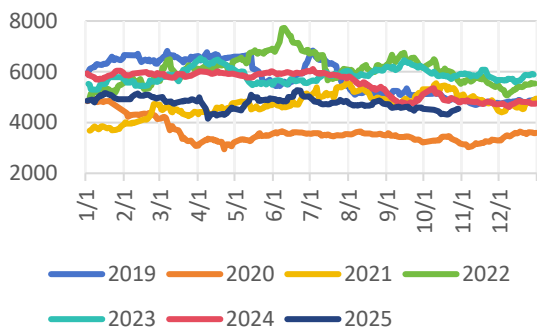
10 月 PTA 期货价格随原料端先抑后扬，PTA 基差先走弱后走强，加工费再度压缩。本月 PTA 供增需稳，社会库存小幅累积，主力合约接近无风险套利吸引实物仓单注册量增加。下旬，PTA 独山能源 4 期 300 万吨新装置投产，PTA 加工费一度压缩至 100 元/吨以内的低位。月末随着工信部对于防范化解 PTA 及瓶级聚酯切片行业内卷式竞争召开的 PTA 及聚酯瓶片产业发展座谈会的影响，PTA 一度领涨聚酯产业链，市场情绪得到提振，PTA 基差月差小幅走强。

目前中泰石化 120 万吨 PTA 检修装置按计划升温重启中，预计下月初出产品。另外 11 月独山能源一套 250 万吨 PTA 老装置以及英力士一套年产能 110 万吨存在检修计划，四

川能投 100 万吨/年 PTA 装置计划 11 月上旬检修两周，PTA 月均开工率环比预计变动不大。目前下游聚酯开工仍维持高位，聚酯库存暂无压力，不过后期随着需求从旺季向淡季的转换，终端新增订单不足，聚酯开工率存在走弱预期，PTA 后市累库预期仍存，月底召开的产业会议暂未出现计划外装置变动，PTA 供需面整体变动有限，价格主要受宏观面和成本端的影响较大。

图 17：PTA 现货价格

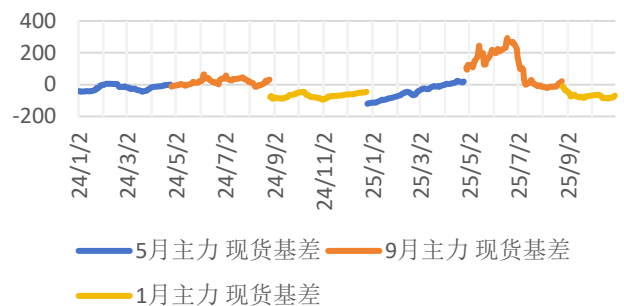
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 18：PTA 现货基差

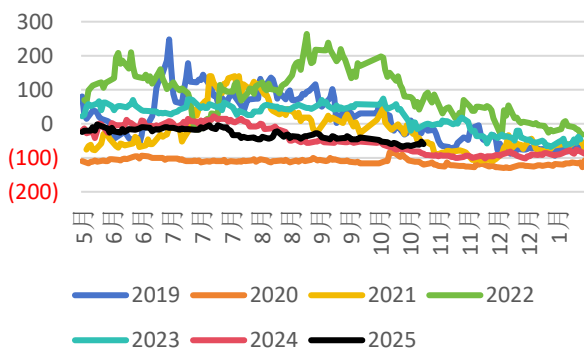
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 19：PTA15 月差

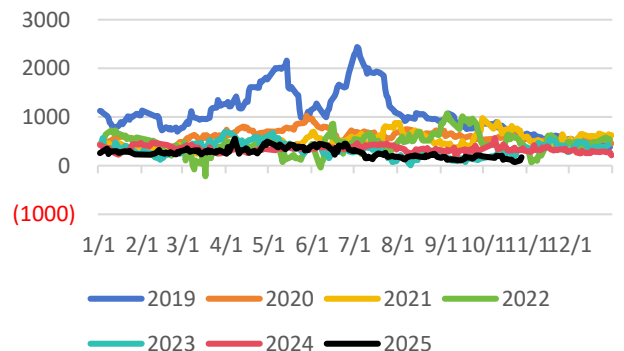
单位：元/吨



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

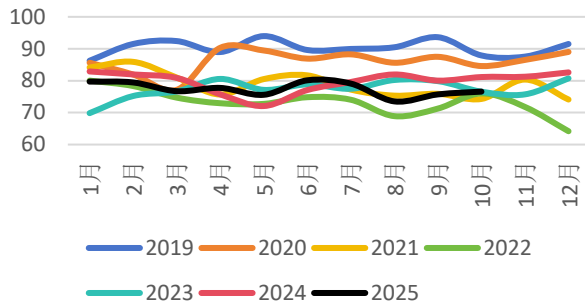
图 21：PTA 月均开工率

单位：%

图 22：PTA 社会库存

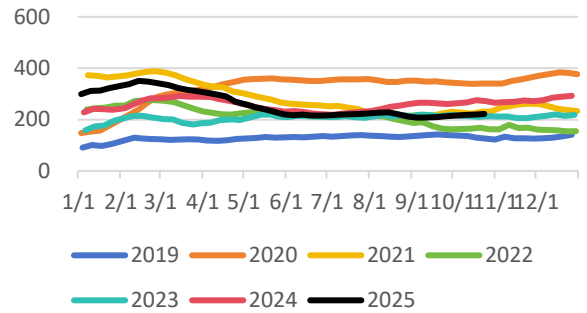
单位：万吨





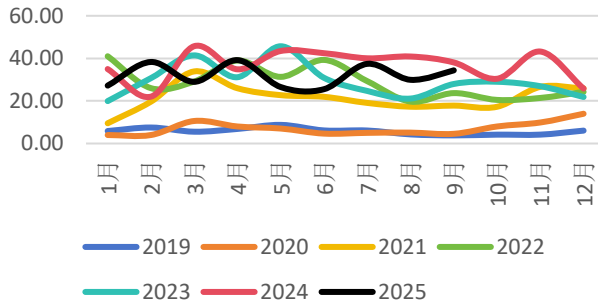
数据来源：银河期货，ccf

图 23：PTA 出口量 单位：万吨



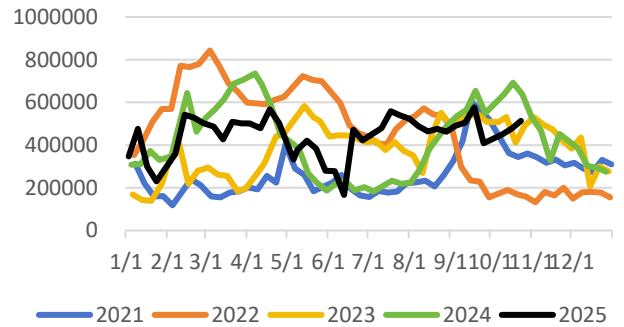
数据来源：银河期货，wind

图 24：PTA 码头库存 单位：吨



数据来源：银河期货，中国海关

图 25：PTA 平衡表 单位：万吨



数据来源：银河期货，忠朴

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%	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	81.72%	0.11	34.37	(34.26)	616	582	8894	668	571	91.38%	24	630	(13.40)
2025/10	9172	645	82.10%	0.10	33.00	(32.90)	645	612	8924	694	593	91.50%	24	650	(4.90)
2025/11	9472	643	82.70%	0.10	33.00	(32.90)	643	610	8924	664	568	90.50%	24	625	18.35
2025/12	9472	669	83.22%	0.10	33.00	(32.90)	670	637	8954	681	582	89.50%	24	639	30.59

数据来源：银河期货，ccf



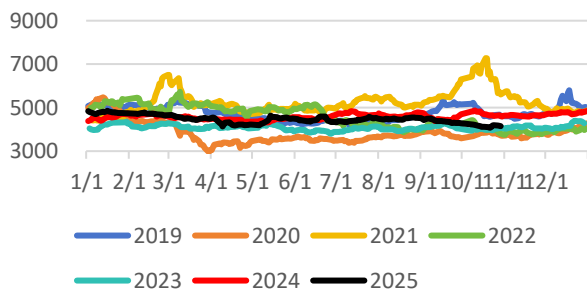
### 三、MEG 供需格局逐渐宽松

10 月 MEG 价格走势震荡偏弱，重心下移，在聚酯产业链中跌幅领先。截止 10 月 29 日，EG2601 主力合约收于 4100 元/吨，较上月末收盘价格下跌 107 元/吨，跌幅 2.5%。现货方面，10 月乙二醇现货月均价格在 4150 元/吨附近，环比下跌 238 元/吨，跌幅 5.4%。本月乙二醇供需双增，国庆节后乙二醇到港增加，港口库存低位回升，乙二醇港口提货良好，基差走强。

近期福炼 40 万吨、中科炼化 50 万吨 MEG 短停装置以及内蒙古通辽金煤 30 万吨乙二醇装置将陆续重启，河南煤业（濮阳）20 万吨、镇海炼化 80 万吨 11 月中旬前后计划重启，建元 26 万吨 11 月份预计重启，四川正达凯 60 万吨/年的合成气制乙二醇装置计划于 11 月份停车检修 10 天左右，浙石化一套 80 万吨/年的乙二醇装置将计划于 12 月起降负荷运行，乙二醇开工预期先升后降。进口方面近期外轮到港集中，乙二醇流通货源增加。年内宁夏鲲鹏 20 万吨乙二醇新装置有投产计划，后期随着检修重启、新装置投产，乙二醇供应整体上升，供需预期走向宽松。

图 26：MEG 华东现货价格

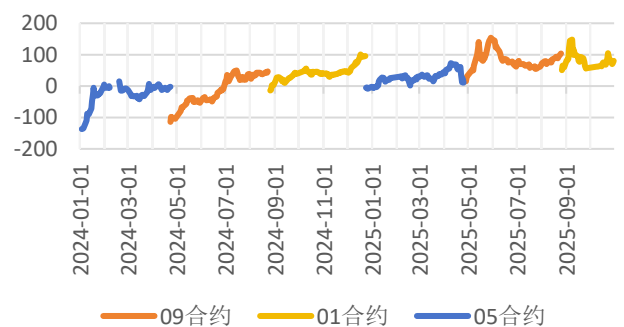
单位：元/吨



数据来源：银河期货，wind

图 27：MEG 现货基差

单位：元/吨



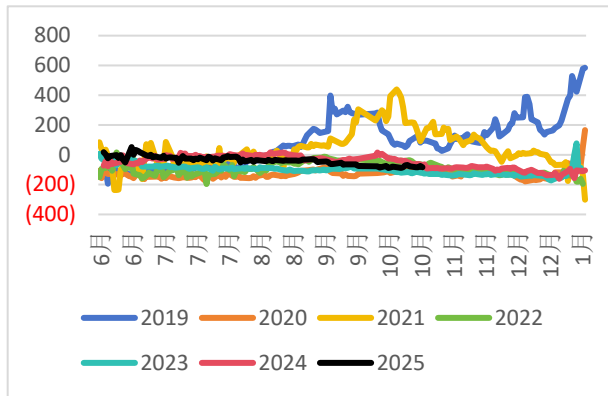
数据来源：银河期货，ccf

图 28：MEG15 月差

单位：元/吨

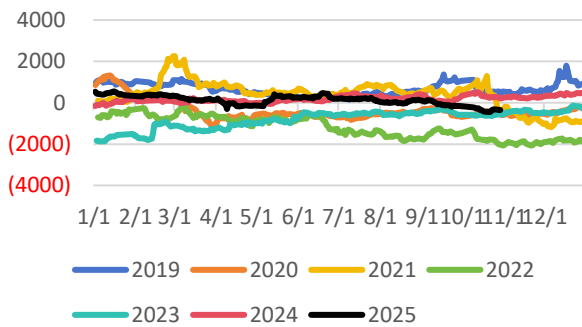
图 29：MEG 乙烯单体制利润

单位：元/吨



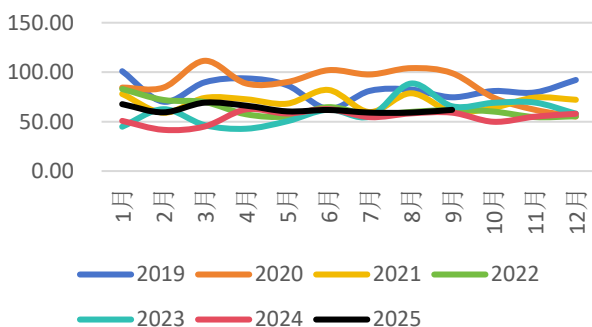
数据来源：银河期货，wind

图 30：MEG 合成气制利润 单位：元/吨

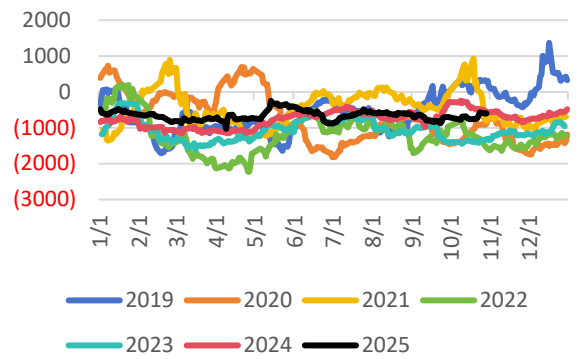


数据来源：银河期货，wind

图 32：MEG 进口量 单位：万吨

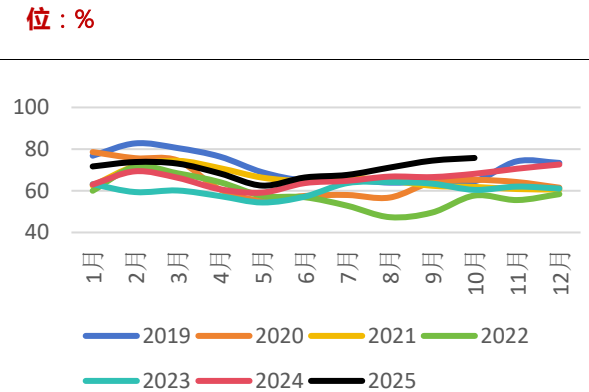


数据来源：银河期货，中国海关



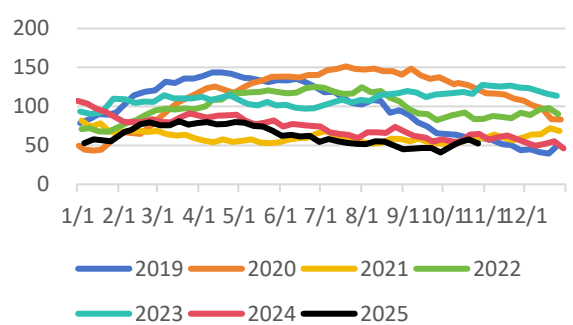
数据来源：银河期货，wind

图 31：MEG 中国装置月均开工 单位：%



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，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	178.70	61.89	1.50	60	239	8894	668	223.78	13.42	1.89
2025/10	2918	188.32	60.00	1.00	59	247	8924	694	232.32	14.64	0.35
2025/11	3008	192.19	60.00	1.00	59	251	8924	664	222.37	14.03	14.79
2025/12	3088	200.23	60.00	1.00	59	259	8954	681	228.01	14.64	18.58

数据来源：银河期货，ccf

四、需求淡旺季转换 聚酯加工费先强后弱

国庆节后，在天气转冷的带动下，下游秋冬面料和家纺消费好转，终端坯布库存去化，终端织造、加弹和印染开工率回升明显。10 月聚酯月均开工率在 91.5%附近，环比小幅提升，聚酯利润先强后弱，聚酯库存先升后降，聚酯工厂原料库存下滑。

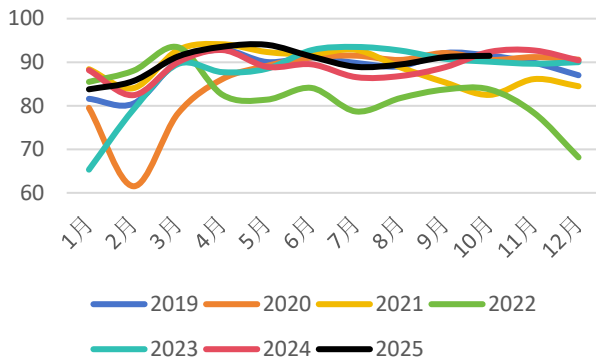
下旬随着聚酯原料价格上涨，聚酯产品加工费压缩，聚酯纤维产品中涤纶长丝中 POY 和 FDY 亏损，短纤下游纯涤纱延续亏损。聚酯非纤产品中瓶片加工费节后在下游大厂和贸易商的补货下成交良好，加工费一度走强至 500 元/吨以上，之后随着原料价格抬升，瓶片市场交投气氛回落加工费再度承压。后市来看，内销市场需求目前保持旺盛，出口新订单下达缓慢。据悉部分圆机企业表示订单可维持到 11 月中旬，部分经编企业表示订单可维持到 12 月初，随着下游前期订单的交付完毕，新单跟进不足，后续补货力度可能不足，需求淡旺季转换下聚酯负荷预期回落。

图 35：聚酯月均开工率

单位：%

图 36：聚酯加权利润

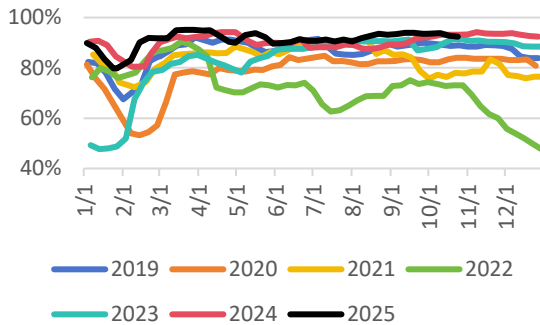
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 37：长丝开工率

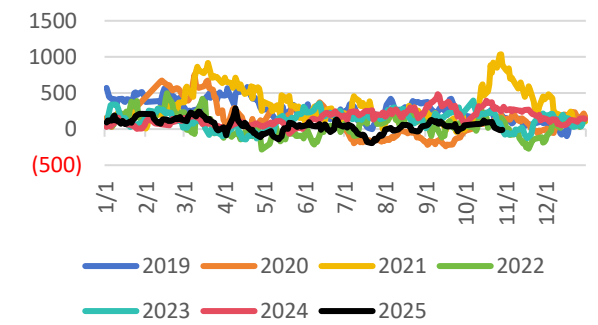
单位：%



数据来源：银河期货，wind

图 38：长丝平均利润

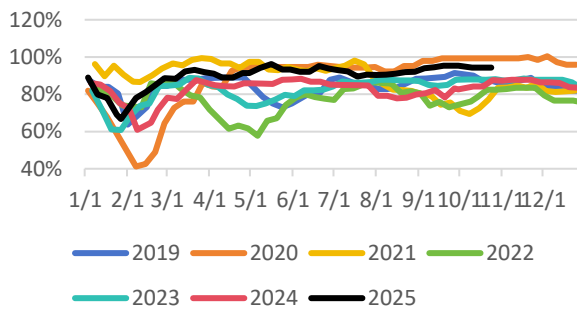
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 39：短纤工厂开工率

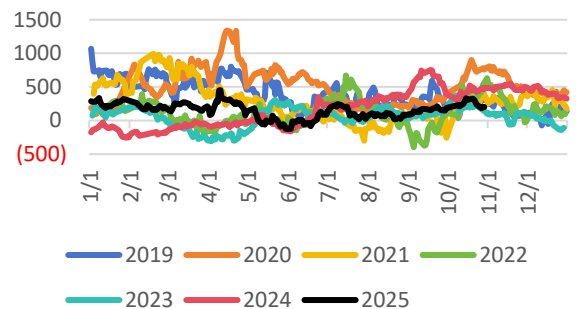
单位：%



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

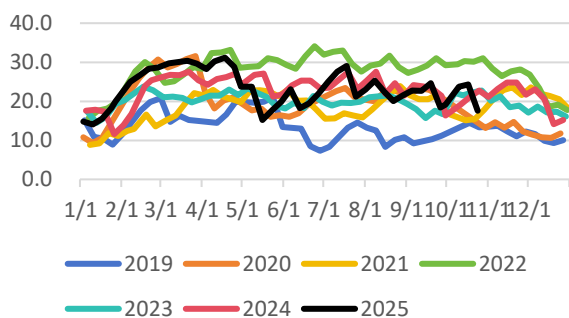
图 41：长丝库存天数

单位：天

数据来源：银河期货，wind

图 42：短纤库存天数

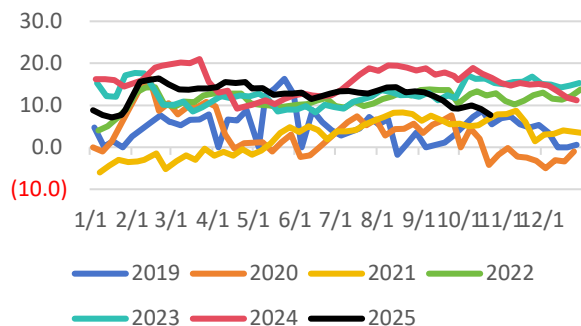
单位：天



数据来源：银河期货，ccf

图 43：纯涤纱开工

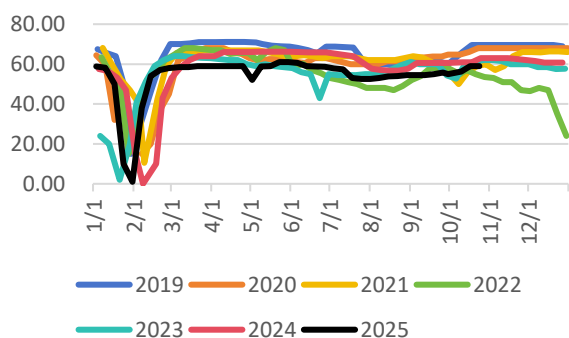
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 44：纯涤纱成品库存

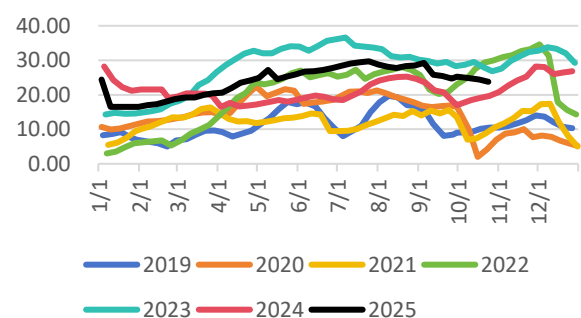
单位：天



数据来源：银河期货，ccf

图 45：瓶片开工率

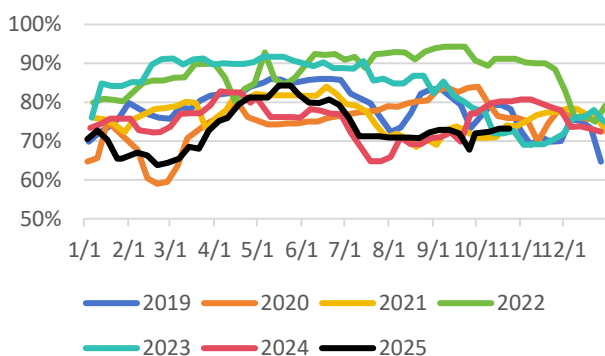
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 46：瓶片现货加工费

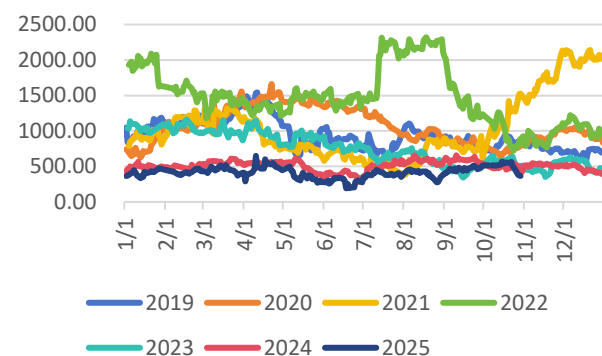
单位：元/吨



数据来源：银河期货，ccf

图 47：江浙织机开工率

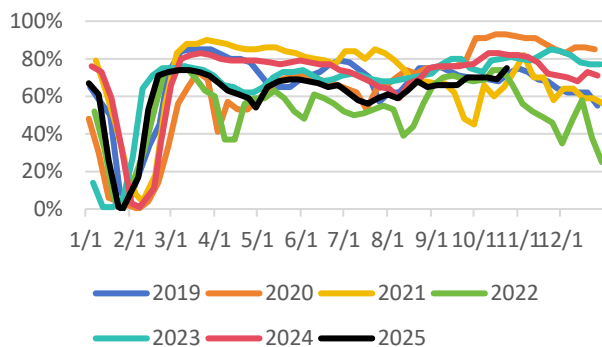
单位：%



数据来源：银河期货，wind

图 48：江浙加弹开工率

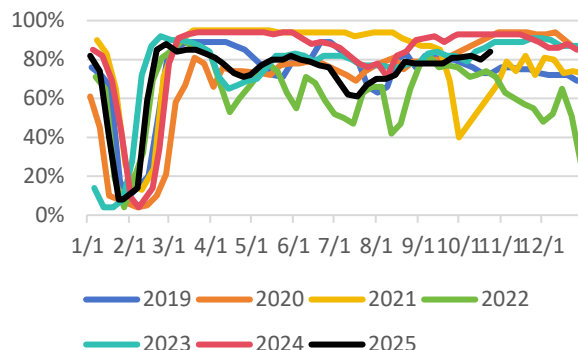
单位：%



数据来源：银河期货，ccf

图 49：江浙印染开机率

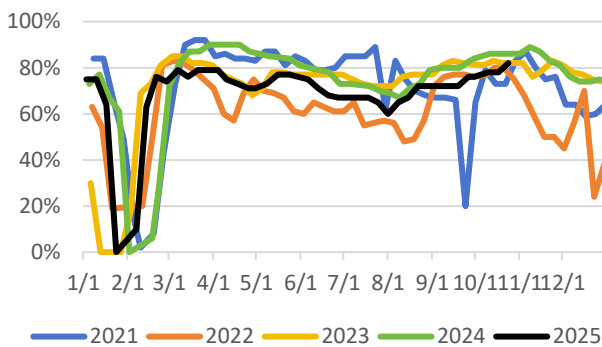
单位：%



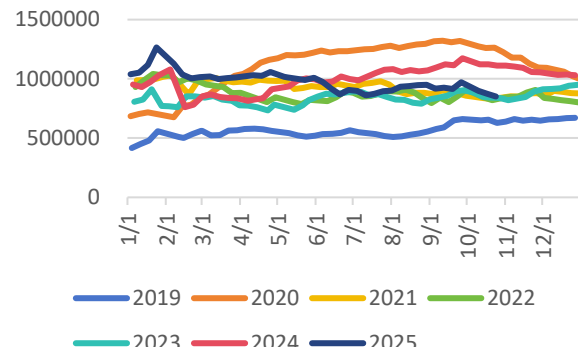
数据来源：银河期货，ccf

图 50：聚酯工厂 PTA 原料库存

单位：吨



数据来源：银河期货，ccf



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: 10 月底前后福佳大化一套 9 月中旬开始检修的 70 万吨 PX 和乌鲁木齐本月中旬检修的 100 万吨 PX 装置计划重启，PX 长短装置流程利润良好，中国和亚洲地区开工率维持高位，在下游 PTA 新装置投产下 PX 供需面维持紧平衡，在聚酯产业链利润中分配中 PX 依旧占据上峰；PTA 目前中泰石化 120 万吨检修装置按计划升温重启，11 月独山能源一套 250 万吨 PTA 老装置以及英力士一套年产能 110 万吨存在检修计划，四川能投 100 万吨/年 PTA 装置计划 11 月上旬检修两周，PTA 月均开工率环比预计变动不大。目前下游聚酯开工仍维持高位，终端开机率提升，聚酯库存暂无压力，不过后期随着需求从旺季向淡季的转换，终端新增订单不足，聚酯开工率存在走弱预期，PTA 后市累库预期仍存，月底召开的产

业会议暂未出现计划外装置变动，PTA 供需面整体变动有限，价格主要受宏观面和成本端的影响较大。

MEG: 近期福炼 40 万吨、中科炼化 50 万吨 MEG 短停装置以及内蒙古通辽金煤 30 万吨乙二醇装置将陆续重启，河南煤业（濮阳）20 万吨、镇海炼化 80 万吨 11 月中旬前后计划重启，建元 26 万吨 11 月份预计重启，四川正达凯 60 万吨/年的合成气制乙二醇装置计划于 11 月份停车检修 10 天左右，浙石化一套 80 万吨/年的乙二醇装置将计划于 12 月起降负荷运行，乙二醇开工预期先升后降。进口方面近期外轮到货集中，乙二醇流通货源增加。年内宁夏鲲鹏 20 万吨乙二醇检修装置有投产计划，后期随着检修重启、新装置投产，乙二醇供应整体上升，供需预期走向宽松。

聚酯：目前内销市场需求保持旺盛，出口新订单下达缓慢。据悉部分圆机企业表示订单可维持到 11 月中旬，部分经编企业表示订单可维持到 12 月初，随着下游前期订单的交付完毕，新单跟进不足，后续补货力度可能不足，需求淡旺季转换下聚酯负荷预期回落。

#### 策略推荐：

1.单边：宏观利好有限，原油供需预期偏弱，聚酯链成本支撑不强，下游聚酯工厂库存不高，开工高位，后期需求淡旺季转换和检修重启下 PTA 累库预期仍存，PX 供需维持紧平衡，MEG 供需格局宽松，供需面驱动有限，价格预计整体呈震荡走势，关注逢高空的操作机会。

2.套利：在市场情绪回落、需求和油价走弱的背景下关注 TA&EG15 合约反套机会

3.期权：双卖期权

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 / 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](http://www.yhqh.com.cn)

电话: 400-886-7799