

地缘重铸成本中枢，供应回归预期压制加工费

【PX】

成本：本周原油由地缘主导，霍尔木兹通航因美伊冲突升级受阻、日通行量降至个位数，Brent 涨 5.82 美元/桶至 95.52 美元/桶（+6.49%），阿曼、SC 涨幅更大。宏观方面，美联储 7 月维持利率、美元走弱属边际利好。石脑油日本 CFR 涨 44.5 美元/吨至 855 美元/吨，裂差仅扩张 1.84 美元/吨，成本抬升被原油端吸收。

供应：PX 周产能利用率 79.34%（+2.46 个百分点）、周产量 65.78 万吨（+2.04 万吨），自 7 月末 62.58% 起连续五周回升、累计抬升 16.76 个百分点，前期检修装置集中复产是本周供应端主线。

需求：PTA 周度开工 64.63%（+4.30 个百分点）、日度已回到 69.38%，检修损失量降至 64.88 万吨（减少 8.35 万吨），下游提负直接放大 PX 采购需求。

估值：主力 8696 元/吨（上涨 748 元/吨、涨幅 9.41%），CFR 台湾 1157.33 美元/吨（上涨 90.33 美元/吨、涨幅 8.47%），基差回落 46.09 元/吨至 349.04 元/吨；PXN 扩张至 302.33 美元/吨、MXN 扩张至 163 美元/吨。

逻辑：PX 处于供需双增阶段，PTA 需求增量利好基本面，同时成本端给予绝对支撑，PX 绝对价格跟随原油波动，低库存或将持续，继续关注装置重启节奏和地缘局势。

【PTA】

供应：PTA 周产量 126.35 万吨（增加 8.37 万吨、增幅 7.09%），周度开工 64.63%（+4.30 个百分点）、日度 69.38%（9 月 4 日），损失量 64.88 万吨（减少 8.35 万吨），虹港、独山、恒力、威联等集中重启。

需求：聚酯开工 74.93%（回落 1.62 个百分点，近六年同期最低），周产量 137.72 万吨（减少 2.81 万吨），损失量 46.08 万吨（增加 3.03 万吨，近六年同期最高）——短纤、瓶片在加工费压力下主动减产，拖累 PTA 需求。

估值：主力 5942 元/吨（上涨 420 元/吨、涨幅 7.61%），华东现货 6430 元/吨（上涨 495 元/吨、涨幅 8.34%），基差走强 75 元/吨至 488 元/吨；盘面加工差压缩 69.94 元/吨至 246.12 元/吨，现货加工差反而扩张 39.21 元/吨至 560.37 元/吨。

库存：行业库存 99.86 万吨（减少 5.30 万吨），厂内可用天数 2.34 天（减少 0.08 天），仓单 1069 张，三项均处近四至六年同期最低，支撑基差与现货加工费走强。

逻辑：PTA 负荷大幅提升，下游聚酯挺价减产拖累需求，高原料成本压制下聚酯负荷或迅速回升，继续关注旺季前终端备货节奏。

【策略建议】

PX 与 PTA 涨幅已基本跟平成本，继续上行需地缘给出新溢价，绝对价格上不建议追高。当前供需格局下，供应最紧窗口或以结束，基本面有边际转弱压力，继续关注真实累库拐点，短期维持震荡观点。

【风险提示】

1. 美伊地缘局势风险。
2. PX、PTA 装置重启节奏超预期。
3. "金九银十"旺季证伪。

【数据跟踪】

表1：产业链价格跟踪

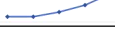
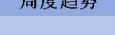
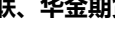
指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/8/27	2026/8/28	2026/8/31	2026/9/1	2026/9/2	2026/9/3	绝对变化	相对变化	
上游	Brent	美元/桶	89.7	89.31	90.49	94.65	95.63	95.52	5.82	6.49%	
	WTI	美元/桶	83.53	83.4	85.76	90.22	91.01	91.3	7.77	9.30%	
	阿曼FOB	美元/桶	90.73	93.17	95.42	100.03	102.48	102.58	11.85	13.06%	
	SC	元/桶	576.5	596.5	635.1	637.8	693.3	681.7	105.20	18.25%	
	NAP日本CFR	美元/吨	810.5	827.25	859	848.5	858	855	44.50	5.49%	
	NAP鹿特丹FOB	美元/吨	739.25	756.25	-	785	805.5	811.25	72.00	9.74%	
	NAP阿拉伯海湾FOB	美元/吨	682.96	699.71	731.46	720.96	727.86	724.86	41.90	6.14%	
	NAP地中海FOB	美元/吨	712.25	729.25	-	758	778.5	784.25	72.00	10.11%	
PX	NAP山东	元/吨	8395	8437	8518	8562	8676	8646	251.00	2.99%	
	PX主力合约收盘	元/吨	7948	8104	8442	8608	8786	8696	748.00	9.41%	
	PX中国台湾CFR	美元/吨	1067	1086	1110	1151	1157	1157.33	90.33	8.47%	
	PX韩国FOB	美元/吨	1045	1064	1110	1129	1135	1135.33	90.33	8.64%	
	PX鹿特丹FOB	美元/吨	1402	1468.75	1468.75	1486	1520.5	1567.5	165.50	11.80%	
	PX美湾FOB	美元/吨	1577	1596.18	1642.18	1653	1667.18	1667.51	90.51	5.74%	
PTA	PTA主力合约收盘	元/吨	5522	5630	5836	5930	6010	5942	420.00	7.61%	
	PTA华东	元/吨	5935	6035	6165	6410	6495	6430	495.00	8.34%	
聚酯	POY150D/48F	元/吨	8975	8975	8975	8950	9025	9200	225.00	2.51%	
	DTY150D/48F	元/吨	9875	9875	9850	9950	10100	10200	325.00	3.29%	
	FDY150D/96F	元/吨	9150	9150	9150	9175	9350	9450	300.00	3.28%	
	PF1.4D*38mm	元/吨	7720	7740	7880	8080	8280	8290	570.00	7.38%	
	PET水瓶级瓶片	元/吨	7645	7710	7925	8080	8225	8225	580.00	7.59%	
	涤纶工业丝1000D/192F	元/吨	11100	11100	11000	11000	10900	11600	500.00	4.50%	
	BOPET12μ	元/吨	9200	9200	9200	9300	9500	9600	400.00	4.35%	

表2：产业链价差跟踪

指标		单位	近六个交易日						周度变化		周度趋势
			2026/8/27	2026/8/28	2026/8/31	2026/9/1	2026/9/2	2026/9/3	绝对变化	相对变化	
基差	PX	元/吨	395.13	384.06	235.82	389.41	259.39	349.04	-46.09	-11.66%	
	PTA	元/吨	413	405	329	480	485	488	75.00	18.16%	
月差	PX1-5	元/吨	142	170	138	194	242	238	96.00	67.61%	
	PX5-9	元/吨	-428	-594	-872	-306	-414	-402	26.00	6.07%	
	PX9-1	元/吨	286	424	734	112	172	164	-122.00	-42.66%	
	TA1-5	元/吨	88	90	98	128	168	154	66.00	75.00%	
	TA5-9	元/吨	-322	-326	-338	-408	-588	-422	-100.00	-31.06%	
	TA9-1	元/吨	234	236	240	280	420	268	34.00	14.53%	
	石脑油亚欧价差	美元/吨	71.25	71	-	63.5	52.5	43.75	-27.50	-38.60%	
价差	石脑油裂差	美元/吨	153.00	172.61	195.71	154.72	157.03	154.84	1.84	1.20%	
	MXN	美元/吨	107.00	111.75	125.00	146.50	155.00	163.00	56.00	52.34%	
	PXN	美元/吨	256.50	258.75	251.00	302.50	299.00	302.33	45.83	17.87%	
	PTA盘面加工差	元/吨	316.06	321.88	306.49	291.76	255.17	246.12	-69.94	-22.13%	
	PTA现货加工差	元/吨	521.16	524.27	531.73	569.78	621.63	560.37	39.21	7.52%	
	POY加工差	元/吨	2000.87	1926.66	1675.64	1422.97	1405.78	1519.85	-481.02	-24.04%	
	DTY加工差	元/吨	2900.87	2826.66	2575.64	2347.97	2305.78	2419.85	-481.02	-16.58%	
	FDY加工差	元/吨	2175.87	2101.66	1875.64	1572.97	1555.78	1669.85	-506.02	-23.26%	
	PF加工差	元/吨	745.87	691.66	605.64	477.97	485.78	509.85	-236.02	-31.64%	
	瓶片加工差	元/吨	629.97	620.46	607.88	433.16	384.55	398.51	-231.46	-36.74%	
	涤纶工业丝加工差	元/吨	3795.00	3750.00	3500.00	3330.00	3030.00	3710.00	-85.00	-2.24%	
	聚酯薄膜加工差	元/吨	1895.00	1850.00	1700.00	1630.00	1630.00	1710.00	-185.00	-9.76%	

数据来源：同花顺iFind、CCF、钢联、华金期货

一、价格、价差：成本大涨重塑绝对价格，PX、PTA基差分化

本周原油驱动高度集中在地缘。8月30日美军空袭伊朗拉腊克岛、四周行动暂停结束；9月1日美东起对 IRGC 发动新一轮大规模打击，9月1日-9月2日扩至约 100 个目标（阿巴斯港、格什姆岛、贾斯克、恰巴哈尔），首次以无人机打击封锁线以北两艘伊朗国有原油船；9月2日 IRGC 报复、沙特籍油轮在海峡内遇袭；至 9月3日霍尔木兹日通行量降至个位数，战争保险费成为通行主要约束。

Brent 涨 5.82 美元/桶至 95.52 美元/桶（+6.49%）、WTI 涨 7.77 美元/桶至 91.30 美元/桶，而阿曼涨 11.85 美元/桶至 102.58 美元/桶（+13.06%）、SC 涨 105.2 元/桶至 681.70 元/桶（+18.25%）。宏观上，美联储 7 月 FOMC 会议投票结果 9:3，维持联邦基金利率 3.50%-3.75% 不变，8 月 ADP 新增仅 3.8 万人，为今年 1 月以来最低，沃勒美东时间 9 月 3 日表态若通胀延续降温倾向维持利率；CME 加息概率下行，美指跌至 98.9 附近。基本上 EIA 8 月 28 日当周商业原油库存超预期去库（五周来首次），全球商业库存与美 SPR 均处低位，低库存放大了冲击的价格弹性。传导上 NAP 日本 CFR 涨 44.5 至 855 美元/吨（+5.49%）不及原油涨幅，石脑油裂差 154.84 美元/吨，成本抬升被原油端吸收。

PX 主力合约 8696 元/吨（+748/+9.41%），CFR 台湾 1157.33 美元/吨（+90.33/+8.47%）、韩国 FOB 1135.33 美元/吨（+90.33）；鹿特丹 1567.5 美元/吨（+165.5）与美湾 1667.51 美元/吨（+90.51）同步走强，欧美亚三地共振。基差回落 46.09 元至 349.04 元/吨。

PTA 主力 5942 元/吨（+420/+7.61%），华东现货 6430 元/吨（+495/+8.34%），现货涨幅反超期货，基差走强 75 元至 488 元/吨。PX1-5 走阔 96 元至 238 元/吨，TA1-5 走阔 66 元至 154 元/吨、9-1 走阔 34 元至 268 元/吨，近端受低库存与成本支撑，远端被 9 月供应回归与需求淡季压制。

石脑油亚欧价差收窄 27.5 美元/吨至 43.75 美元/吨，裂差 154.84 美元/吨，MXN 扩张 56 美元至 163 美元/吨、PX-N 扩张 45.83 美元至 302.33 美元/吨，芳烃链加工费向 PX 端集中。甲苯调油价差收窄 33.04 至 68.56 美元/吨；甲苯美亚价差收窄 85.59 至 362.78 美元/吨、二甲苯美亚价差收窄 45.59 至 415.78 美元/吨，跨区域套利经济性下降。PX-MX 价差收窄 10.17 至 139.33 美元/吨、甲苯歧化价差扩张 12.25 至 63 美元/吨。随着欧美汽油旺季尾声与冬季汽油提前放行，调油作用边际减弱，PXN 后续能否维持要看亚洲装置重启的实际节奏。

本周 PTA 现货加工差扩张 39.21 元至 560.37 元/吨，盘面加工差压缩 69.94 元至 246.12 元/吨，现货反映当前偏紧流通格局，盘面反映的是 9 月供增需减后预期。聚酯端则全线压缩：POY1519.85 元/吨（-481.02）、FDY1669.85 元/吨（-506.02）、DTY2419.85 元/吨（-481.02），

瓶片 398.505 元/吨 (-231.46)、短纤 509.85 元/吨 (-236.02)，工业丝 3710 元/吨 (-85) 与薄膜 1710 元/吨 (-185) 相对抗跌。

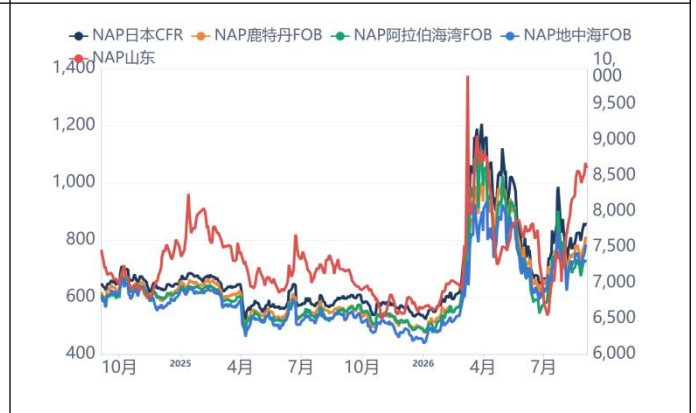
图表1: 原油价格

(元/桶、美元/桶)



图表2: 石脑油价格

(美元/桶)



图表3: PX国际价格

(美元/吨)



图表4: PX主力合约收盘价、基差

(元/吨)



图表5: PTA主力合约收盘价、基差

(元/吨)



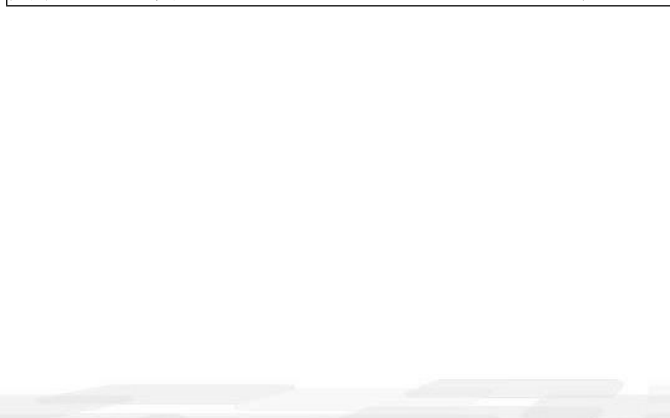
图表6: PX月差

(元/吨)



图表7: PTA月差

(元/吨)



图表8: TA 01-05月差

(元/吨)



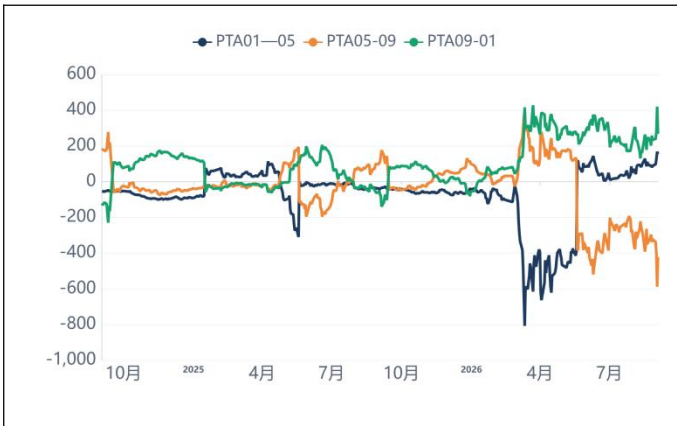


图9：TA 05-09月差 (元/吨)

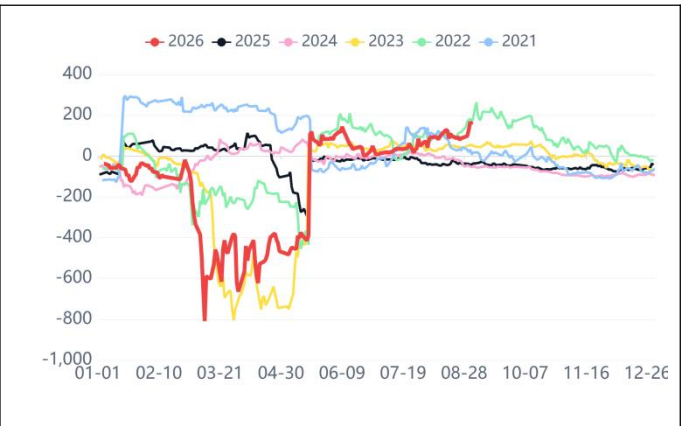


图10：TA 09-01月差 (元/吨)



图11：石脑油亚欧价差分年统计 (美元/吨)



图12：石脑油裂差、MXN (美元/吨)

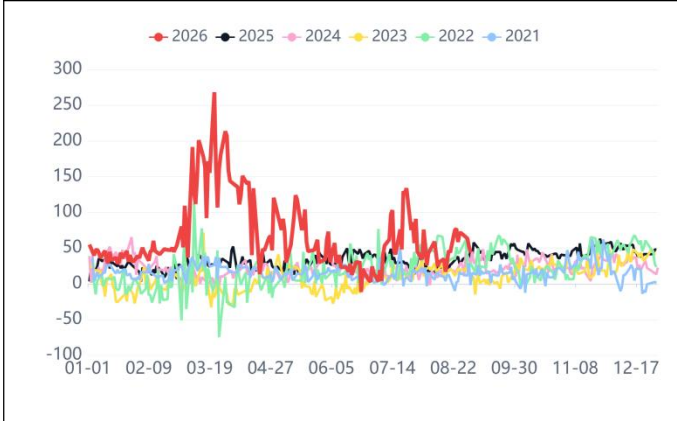


图13：PXN价差 (元/吨)



图14：PXN价差年度对比 (美元/吨)

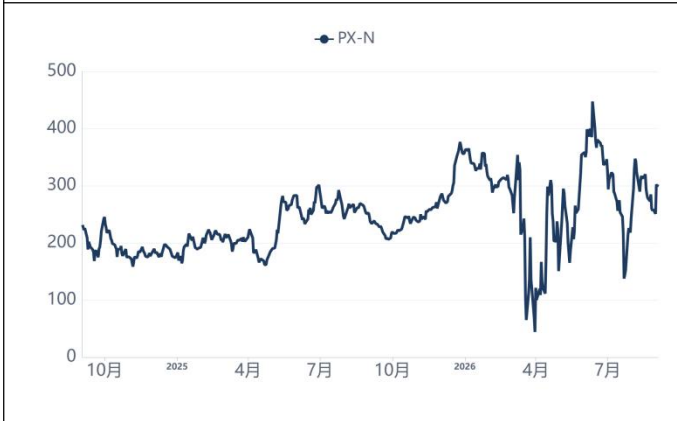


图15：PX-MX价差分年对比 (美元/吨)

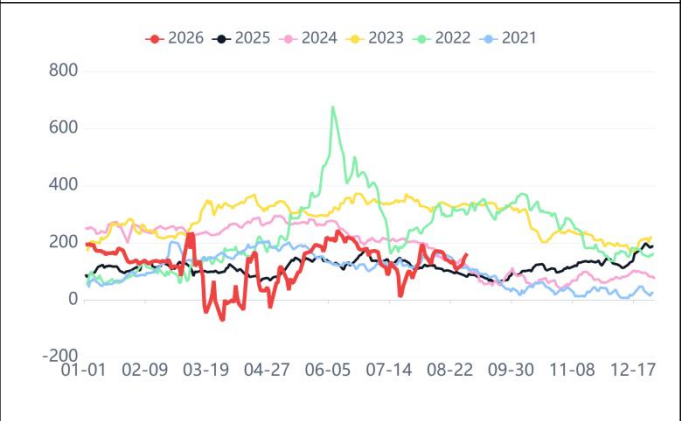


图16：甲苯歧化价差分年对比 (美元/吨)

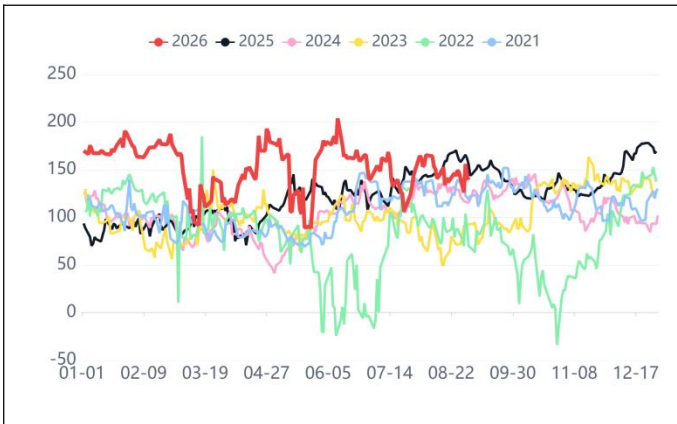


图17: 甲苯调油价差分年统计 (美元/吨)

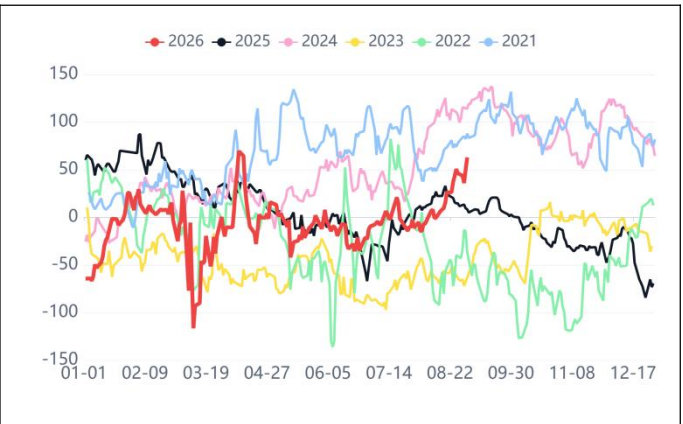


图18: 二甲苯调油价差分年统计 (美元/吨)

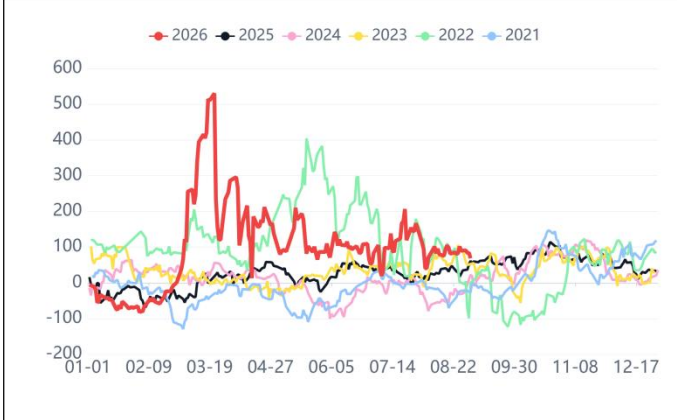


图19: PTA加工差 (元/吨)

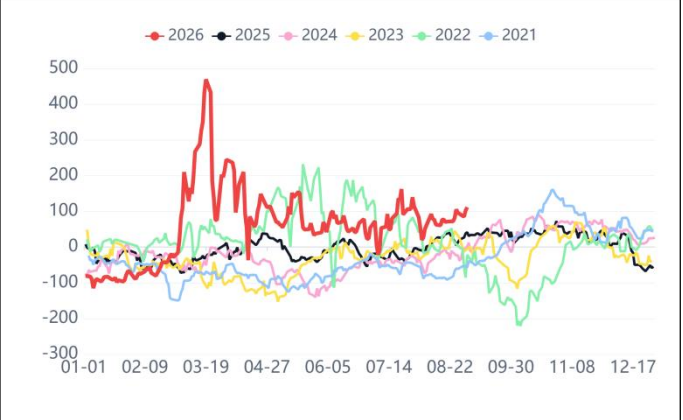


图20: PTA现货加工差年度对比 (元/吨)



图21: PTA盘面加工差年度对比 (元/吨)

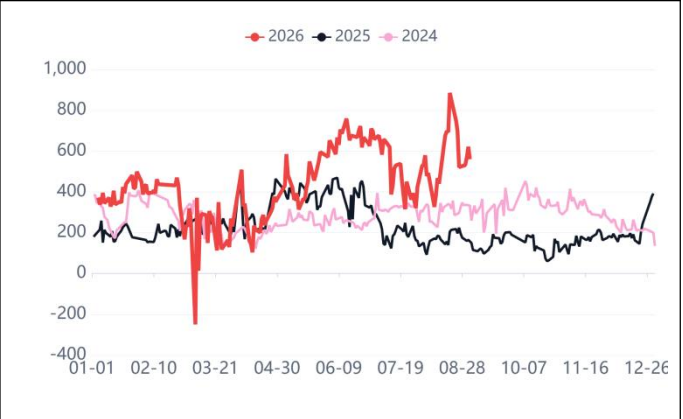
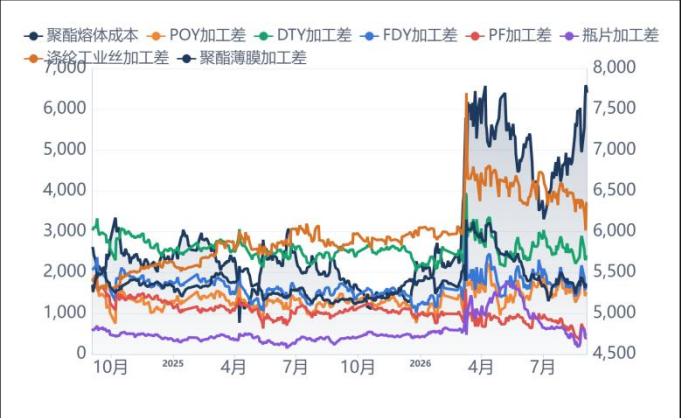
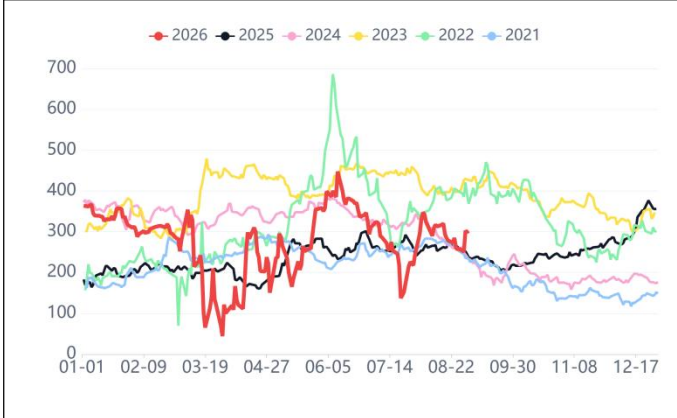


图22: 聚酯产品加工差 (元/吨)



数据来源: 同花顺iFind、CCF、钢联、华金期货

二、供应：PTA供增需减，9月PX、PTA供应逐步回归

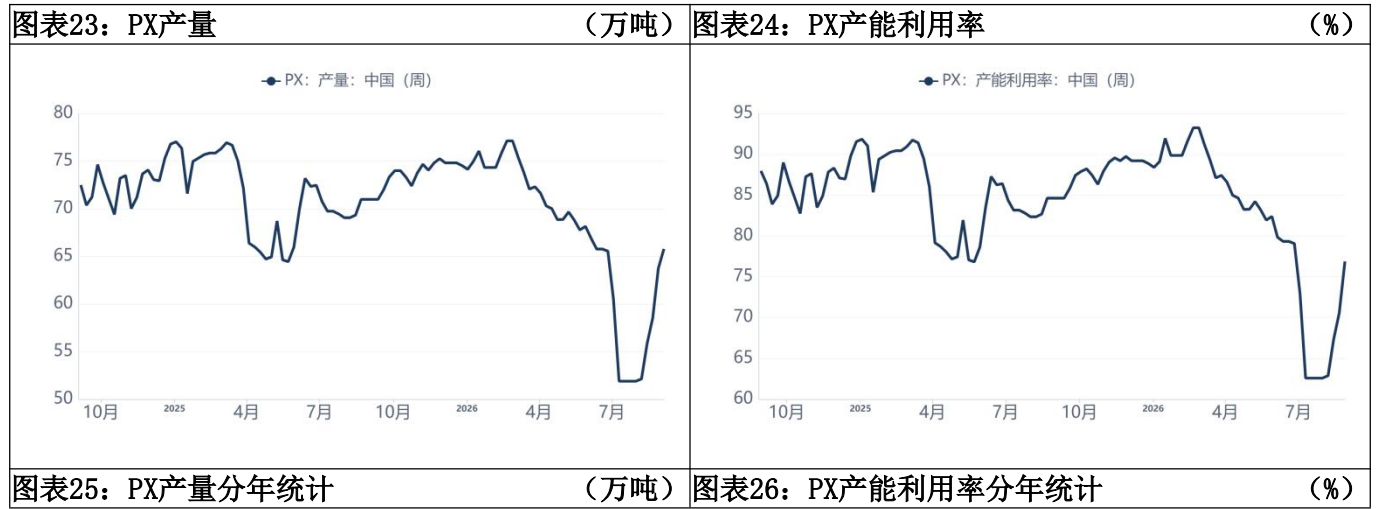
PX 周产能利用率 79.34% (+2.46 个百分点)、周产量 65.78 万吨（增加 2.04 万吨），自 7 月末 62.58%起连续五周回升、累计抬升 16.76 个百分点。分年看开工率与产量均处近六年同期中位，供应紧张逐步缓解。

PTA 周产量 126.35 万吨（增加 8.37 万吨、增幅 7.09%），周产能利用率 64.63% (+4.30 个百分点)、日度已回到 69.38%（9 月 4 日），检修损失量降至 64.88 万吨（减少 8.35 万吨）。

PX 端，扬子石化 5 月中附近陆续停车检修，预计 9 月下旬重启一条线，10 月下旬重启另外一条线，海南炼化一 66 万吨在 6 月底停车检修，原计划 9 月中、10 月上先后重启，有推迟可能，乌鲁木齐石化 100 万吨装置 9 月 7 日检修两周，盛虹炼化 6 月底 7 月初停车检修，目前一条线已经重启，另外一条重启中，尚未出产品；PTTG77 万吨检修装置重启中；印度 IndianOil140 万吨计划 9 月初重启。

PTA 端，虹港石化 3 期 250 万吨、独山能源二线 250 万吨、恒力五线 250 万吨、山东威联 250 万吨（8 月 27 日出产品）、逸盛新材料 360 万吨提至满负荷、中美和 70 万吨；新增停车为逸盛大连 225 万吨 8 月 26 日停车，尚不确定重启时间，台湾 OPTC150 万吨计划 9 月中检修 3 周。

检修损失量上，PTA8 月 379.7 万吨、PX8 月 378.0 万吨，均较 7 月小幅回落。目前检修损失量仍处近六年同期最高，绝对水平尚未回到宽松水平。当前市场预期 9 月 PX 与 PTA 供应同步回归，前期检修红利基本兑现。





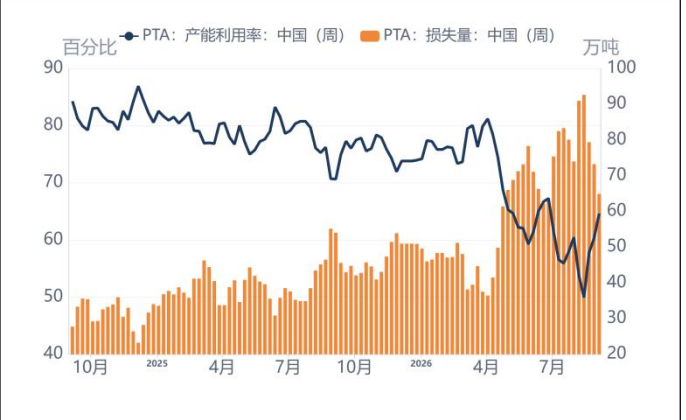
图表27: PTA产量 (万吨)



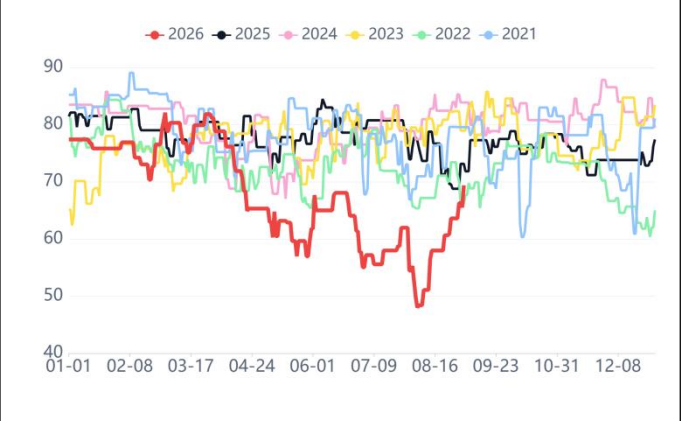
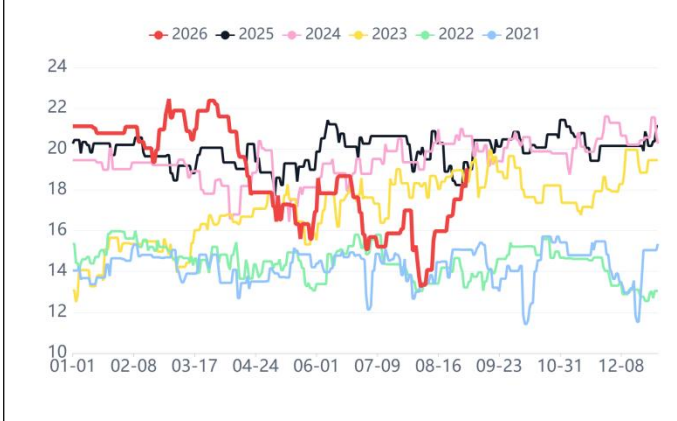
图表28: PTA产能利用率、损失量 (%，万吨)



图表29: PTA产量分年统计 (万吨)



图表30: PTA产能利用率分年统计 (%)



数据来源: 同花顺iFind、CCF、钢联、华金期货

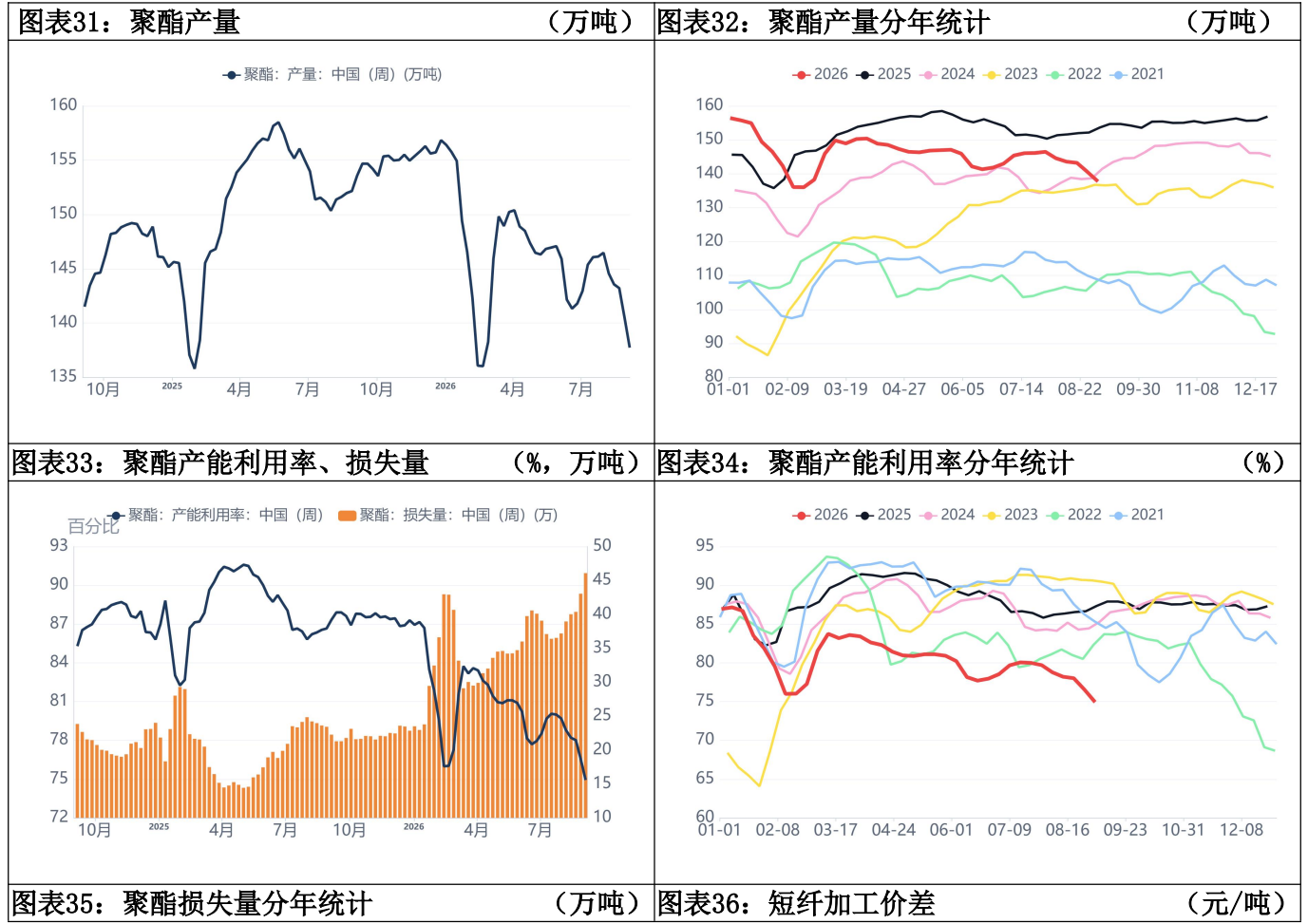
三、需求: 聚酯亏损引发工厂降负, 下游收紧供应寻求挺价

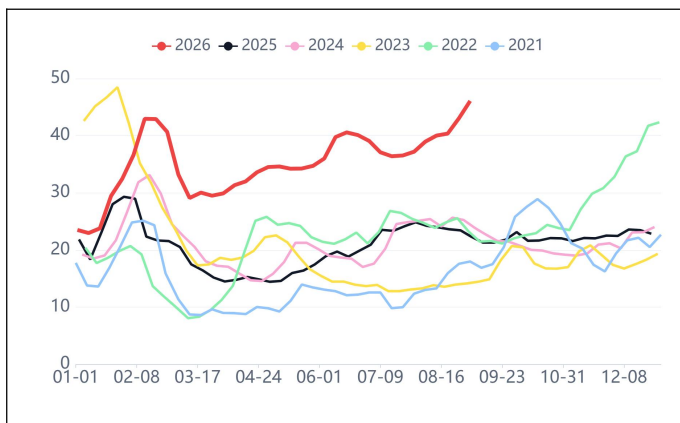
聚酯周产量 137.72 万吨 (减少 2.81 万吨)、产能利用率 74.93% (回落 1.62 个百分点)、检修损失量 46.08 万吨 (增加 3.03 万吨)。本轮降负是加工费压力下短纤与瓶片的主动减产, 产量分年看仍处中位, 降负尚未形成趋势性塌陷。

加工差方面, 长丝端 POY1519.85 元/吨 (减少 481.02 元/吨)、FDY1669.85 元/吨 (减少 506.02 元/吨)、DTY2419.85 元/吨 (减少 481.02 元/吨) 压缩接近或超过 480 元/吨; 瓶片 398.505 元/吨 (减少 231.46 元/吨), 短纤 509.85 元/吨 (减少 236.02 元/吨), 工业丝 3710 元

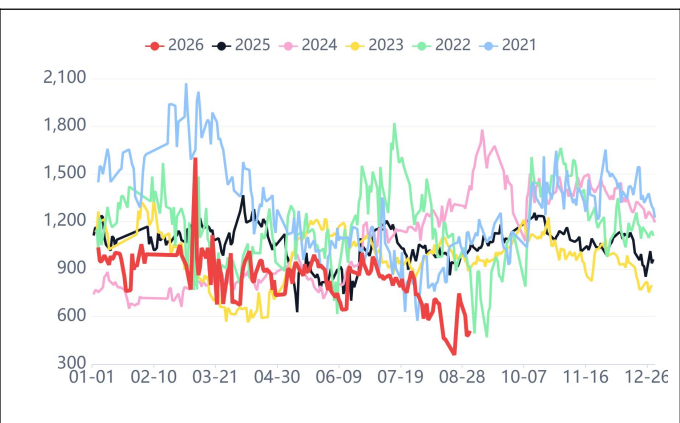
/吨（减少 85 元/吨）、薄膜 1710 元/吨（减少 185 元/吨）相对抗跌。压缩根源在于成本暴涨而成品跟涨不足——POY 现货周内仅从 8975 元/吨涨至 9200 元/吨，涨幅远不及原料。目前短纤与瓶片在加工费压力下主动减产，长丝相对平稳，随着部分工厂扩大减产，综合聚酯负荷在旺季前达到偏低位置，若 9 月中旬订单仍无起色，旺季证伪风险将显著上升，需求负反馈会再度向上传导。

终端整体仍趴在近六年同期最低区，但出现止跌迹象。喷水织机 55.5%（持平，近六年最低）、喷气织机 52.33%（持平，偏低）、经编 47.96%（持平，近六年最低），而圆机 37.24%（+0.53 个百分点）与印染 50.61%（+0.27 个百分点）小幅回升。织造环节没有继续恶化，但订单转化率不足以推动开机率实质性抬升。产销方面，8 月 31 日出现一次脉冲，随后 9 月 1 日迅速回落。轻纺城总成交量 9 月 2 日为 736 万米，较 8 月 29 日的 1011 万米高点回落。月度口径上涤丝 8 月 101%（7 月 107%）也在走弱；涤短 8 月均值仅 48.17%。

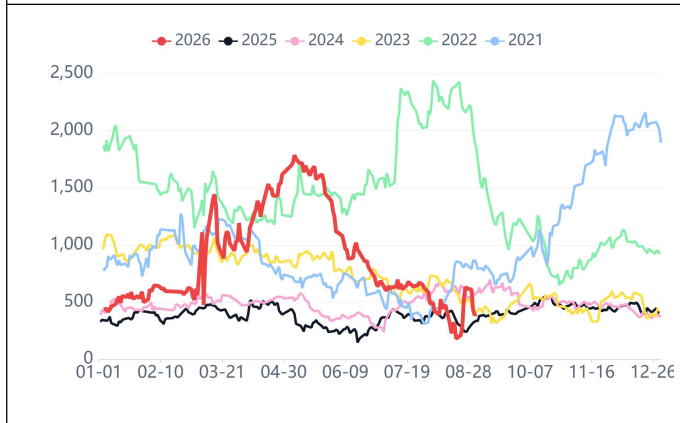




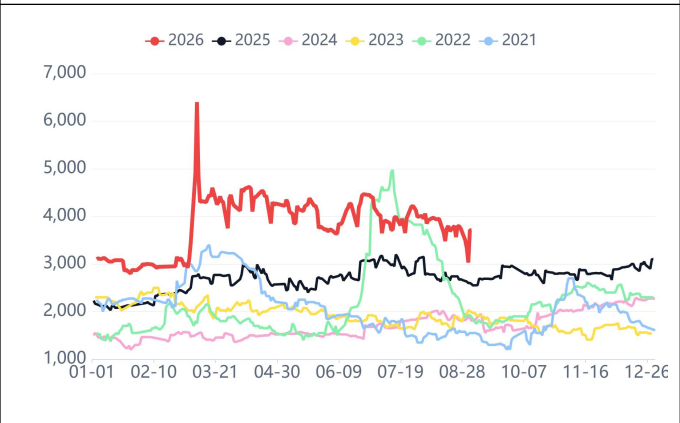
图表37：瓶片加工价差 (元/吨)



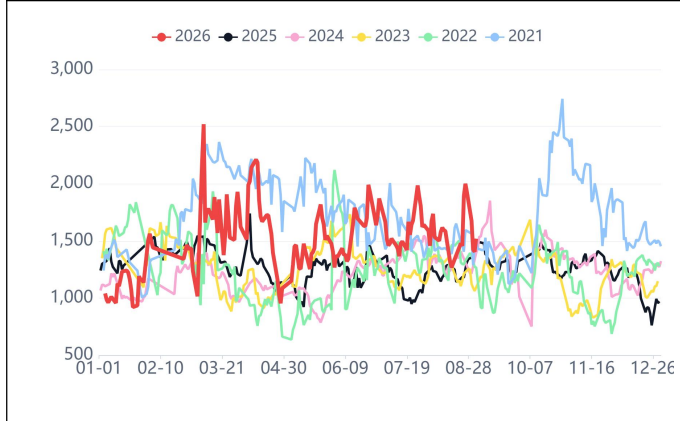
图表38：涤纶工业丝加工价差 (元/吨)



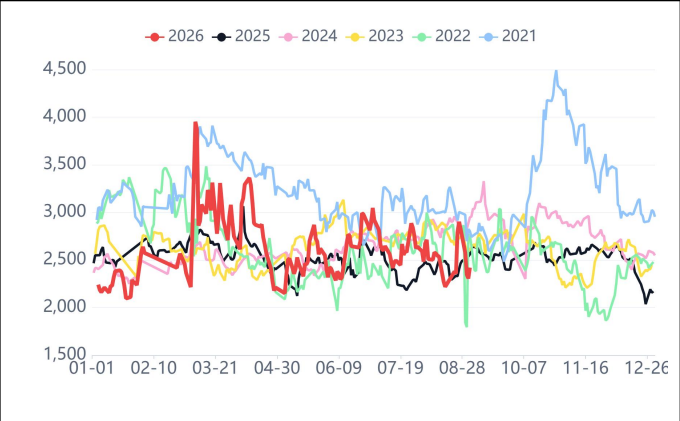
图表39：POY加工价差 (元/吨)



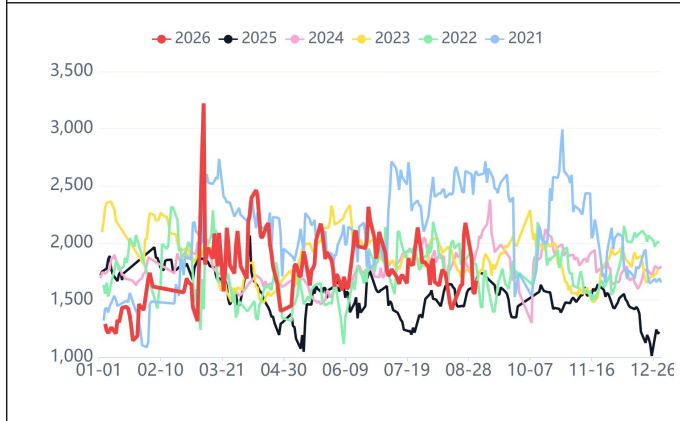
图表40：DTY加工价差 (元/吨)



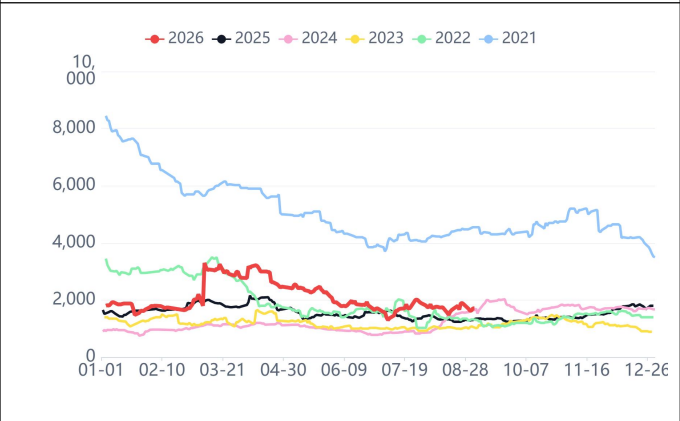
图表41：FDY加工价差 (元/吨)



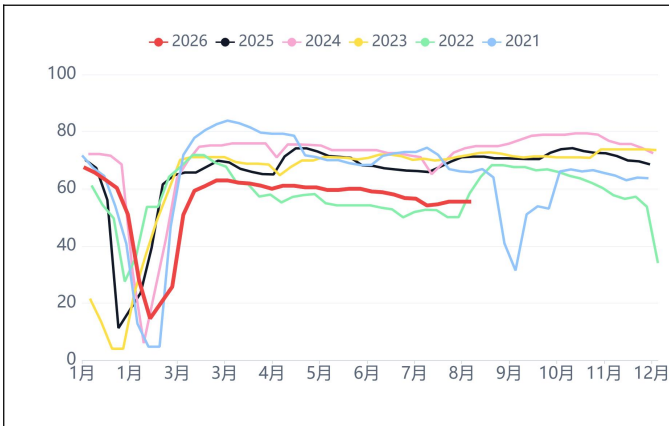
图表42：聚酯薄膜加工价差 (元/吨)



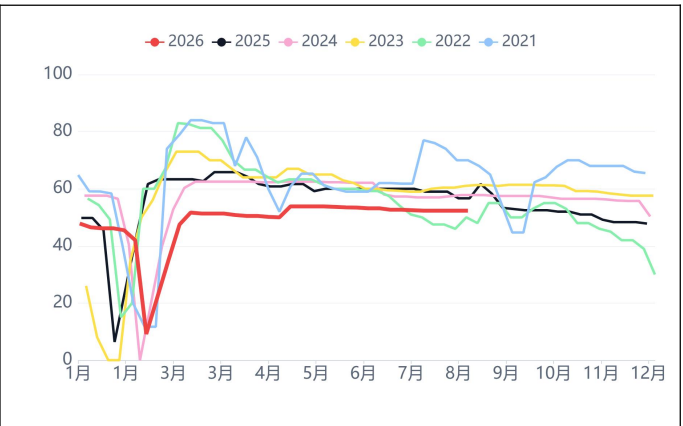
图表43：喷水织机开工率 (%)



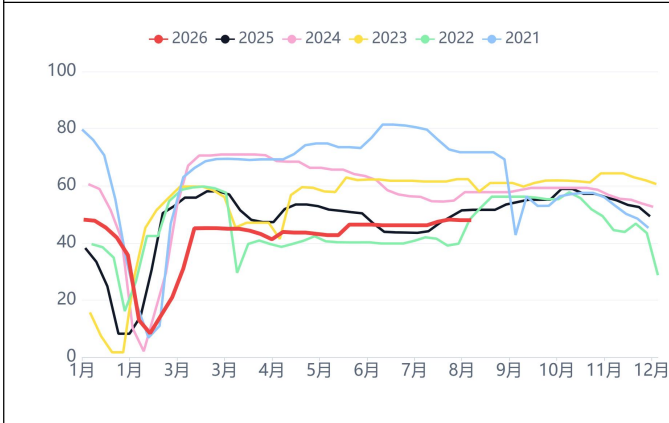
图表44：喷气织机开机率 (%)



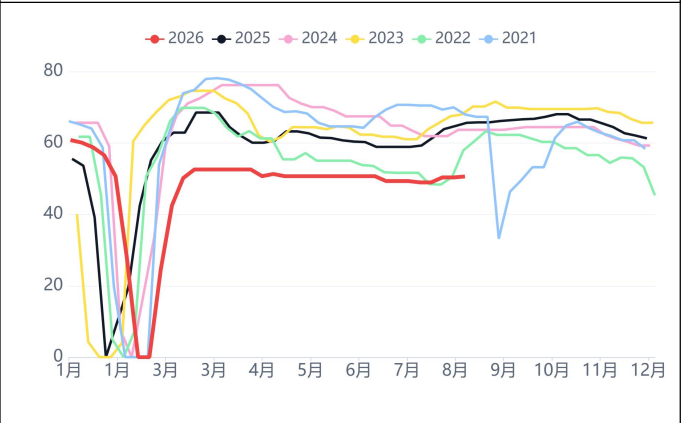
图表45：经编开工率 (%)



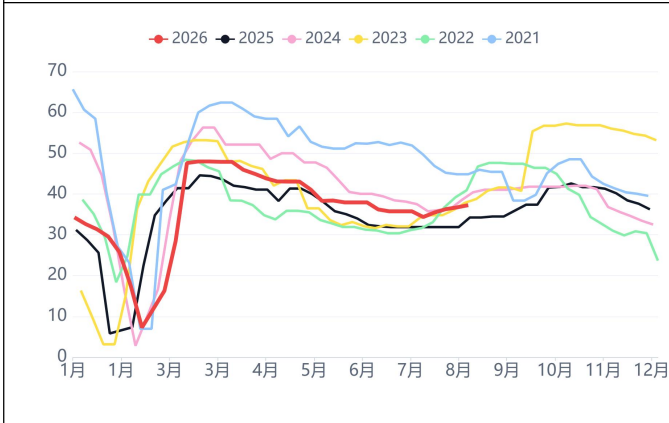
图表46：印染开工率 (%)



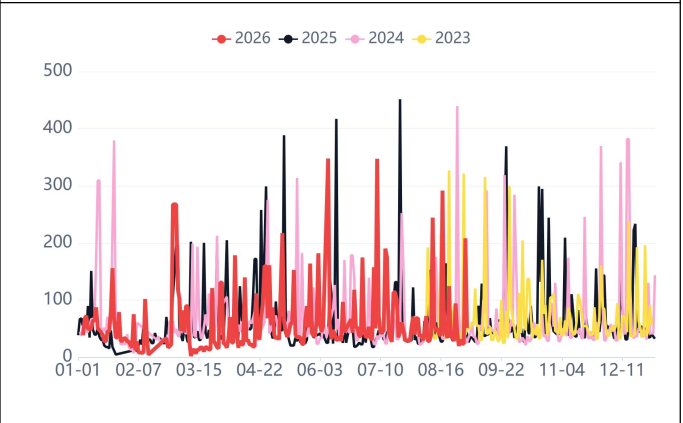
图表47：圆机开工率 (%)



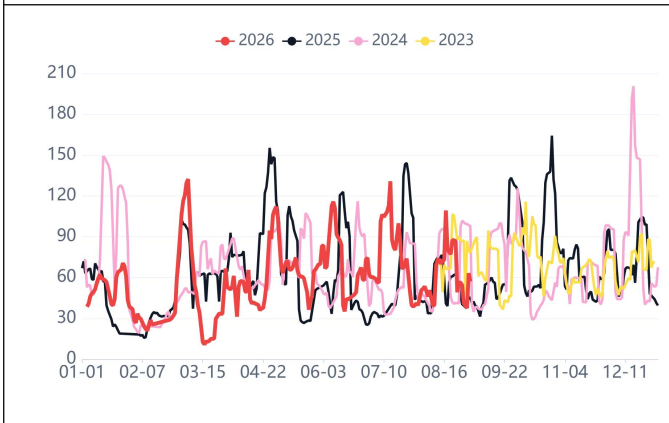
图表48：涤纶长丝产销率分年统计 (%)



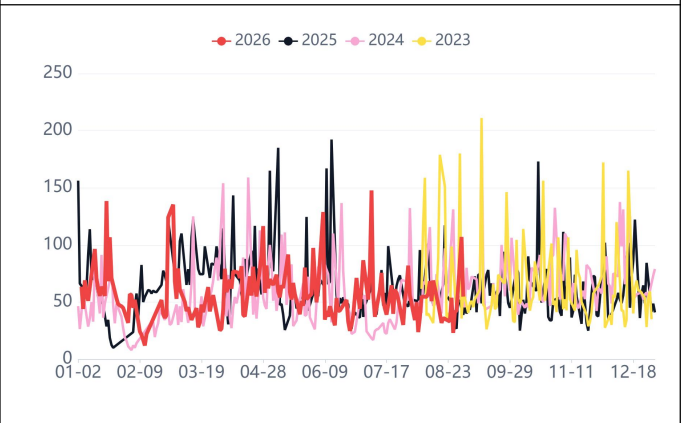
图表49：涤纶长丝产销率MA7分年统计 (%)



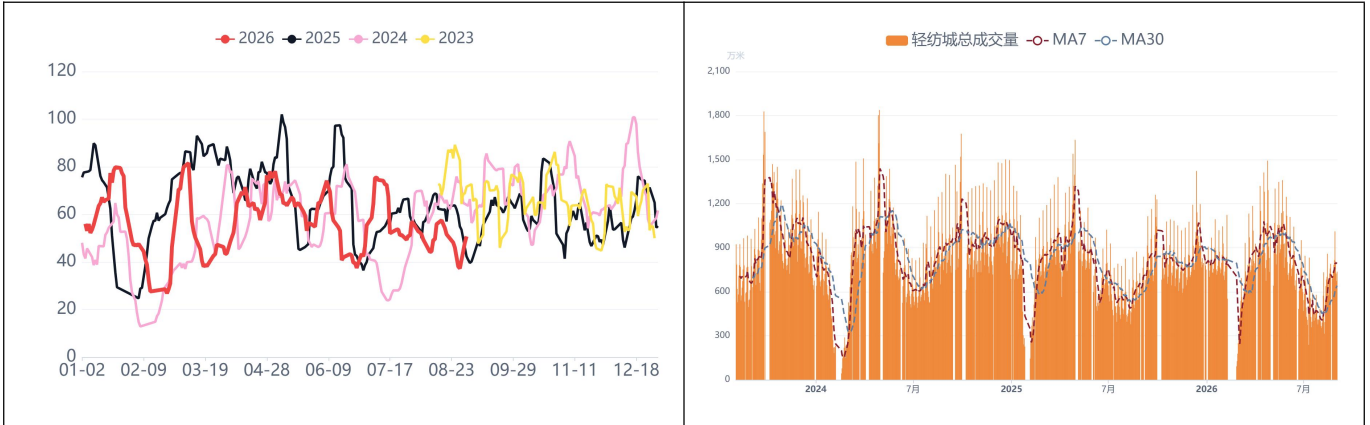
图表50：涤纶短纤产销率分年统计 (%)



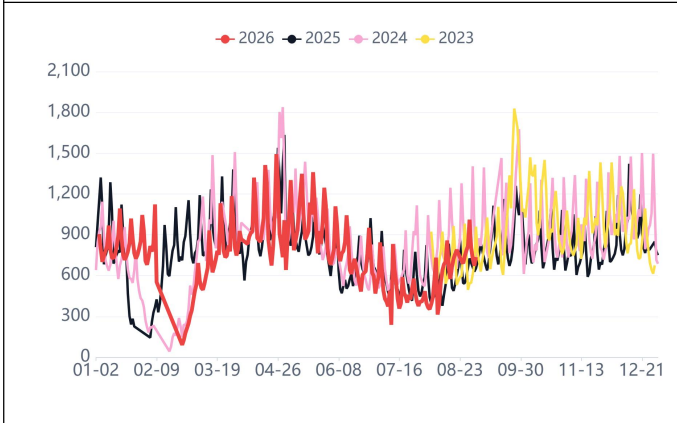
图表51：涤纶短纤产销率MA7分年统计 (%)



图表52：轻纺城成交量 (万米)



图表53：轻纺城成交量分年统计 (万米)



数据来源：同花顺iFind、CCF、钢联、华金期货

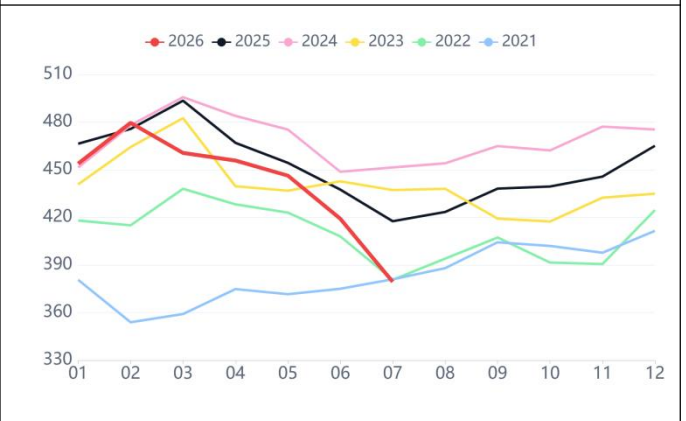
四、 库存：库存历史低位，但去库速度放缓

随着盛虹、福化、海南炼化在 9 月陆续出料，去库最快的阶段已经过去，低库存对价格的支撑力度在边际减弱。PTA 行业库存 99.86 万吨（减少 5.30 万吨），处于历史低位；厂内库存可用天数 2.34 天（减少 0.08 天），近六年同期最低；CZCE 仓单 1069 张，近六年同期最低，低库存支撑本周现货基差走强 75 元/吨、现货加工差扩张，全产业链极低库存背景下，价格弹性被放大。

图表54：PX期末库存 (万吨)

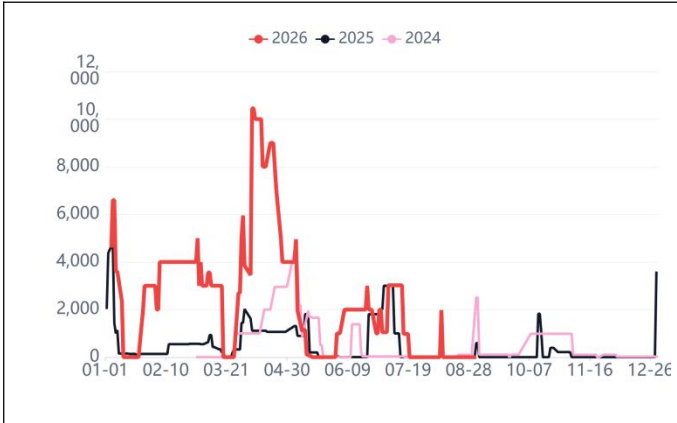


图表55：PX期末库存年度对比 (万吨)



图表56：PX仓单数量分年统计 (张)

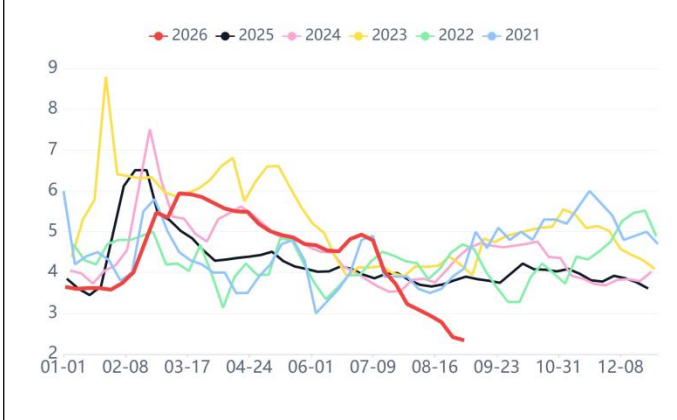
图表57：PTA库存 (万吨、天)



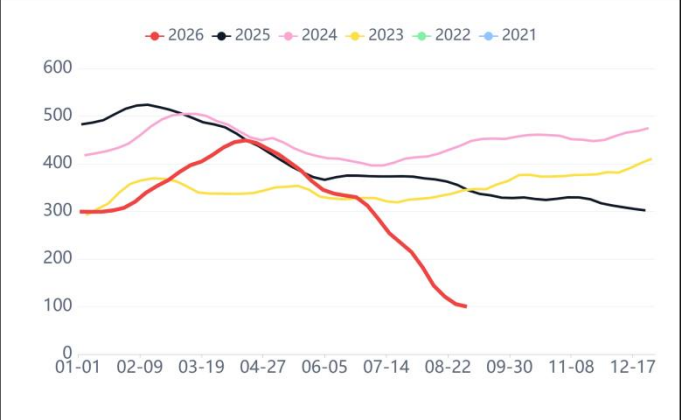
图表58: PTA厂内库存可用天数年度对比 (天)



图表59: PTA行业库存年度对比 (万吨)



图表60: PTA仓单数量分年统计 (张)



数据来源: 同花顺 iFind、CCF、钢联、华金期货



免责声明

本报告的观点信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。投资者应独立评估报告内容并自主做出投资决策，自行承担投资风险。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告由华金期货有限公司编制，仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。本报告中的信息来源于公开的资料或实地调研，但本公司对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。报告中的观点仅代表发布当时的判断，在不同时期本公司可能发出与本报告观点不一致的研究成果，且不承担更新或通知义务。

本报告版权归本公司所有，未经书面许可不得以任何形式复制、转载或引用。如经授权引用，须注明出处为“华金期货有限公司”，且不得断章取义或有悖原意。