PX、PTA：地缘推动原油走高，芳烃定价重回成本主导

基本面分析

价格、价差：中东局势升温主导原油，Brent较10月16日的109.86美元/桶涨6.2%至116.72美元/桶。PX主力较10月16日的9604元/吨跌0.3%至9576元/吨，基差604.36元/吨，PXN较较上周322美元/吨压缩至281.28美元/吨，PTA主力较10月16日的6470元/吨涨1.1%至6542元/吨，基差558元/吨，现货加工差501.93元/吨、盘面加工差311.48元/吨。芳烃定价偏成本驱动，调油驱动缺席，PX加工费与PTA现货加工差被挤压，PTA盘面加工差修复。

供应：PX周产量68.66万吨、增1.8%（基期10月16日），产能利用率81.36%，进口恢复有限，供应边际回升但紧平衡未逆转。PTA日产量18.45万吨、与10月16日的18.45万吨持平，产能利用率67.63%、与10月16日持平，同比低11.0%。PTA检修结束后产量回归压力较大。

需求：聚酯周产量134.74万吨，负荷72.68%，处近一年低位。产品加工差分化，POY、FDY、瓶片、薄膜同比走高，短纤同比低12.3%。终端喷气、经编、印染开机率与上周同期持平，喷水降1.1%、圆机降0.7%，订单天数8.68日、同比低51.4%。聚酯负荷维持低位，对PX、PTA的消耗强度处于偏低水平、本周边际小幅回升，织造与聚酯补库意愿不足。

库存：PTA行业库存173.47万吨、增1.2%（基期10月16日），连续走高但较2025年10月低46.9%；厂内可用天数3.12日、增2.3%，仓单3.36万张、增71.4%。累库方向确立、速度温和，绝对水平偏低使压制渐进。PX周产量回升而PTA维持低负荷，PX供需边际转松；累库加速的拐点或要到检修装置集中重启后才会显现。

策略建议

策略上，本周涨幅以原油为主导，芳烃估值缺乏自身驱动。方向上，PX、PTA单边或维持区间思路对待，PTA弱于PX的格局或延续。月间，PX 01-05升至456元/吨，继续走扩空间有限，正套可考虑逢高减磅；PTA 01-05为292元/吨，低库存与高基差支撑近月，累库兑现前正套或可持有，累库加速则转向反套。跨品种，PX供应紧平衡、PTA进入累库通道，多PX空PTA可考虑轻仓参与，失效条件为PXN进一步走低或PX产量超预期回升。验证信号为检修重启进度、

聚酯负荷与终端订单。

风险提示

1. 原油与石脑油大幅波动
2. 调油需求季节性切换
3. PX检修装置提前重启
4. PTA新产能投放超预期
5. 聚酯减产负反馈扩大

一、 价格、价差：原油走高而加工费压缩，成本主导定价

图1：原油价格

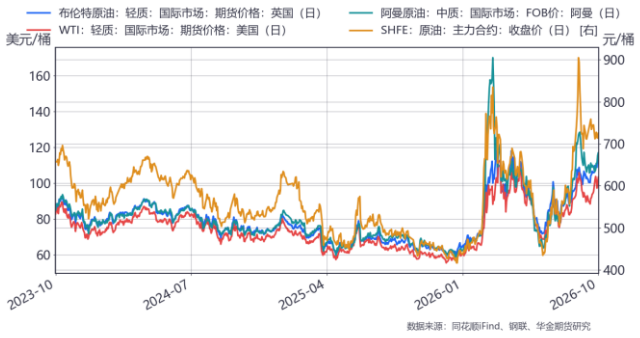


图2：石脑油价格

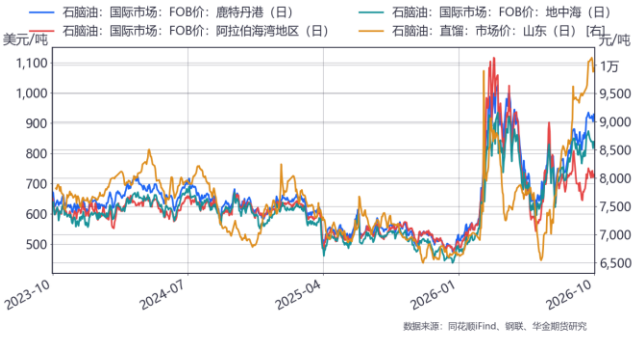


图3：PX国际市场价



图4：PX主力合约收盘价、基差



图5：PTA主力合约收盘价、PTA基差



图6：PX月差

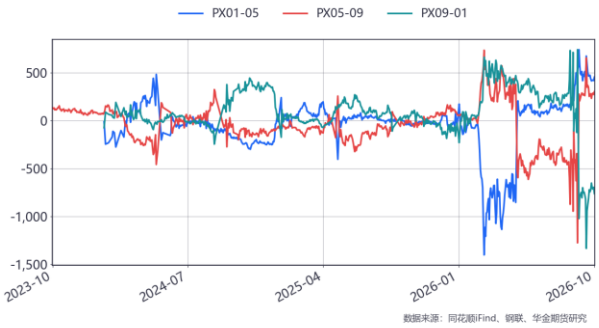


图7：PTA：01—05



图8：PTA：09—01

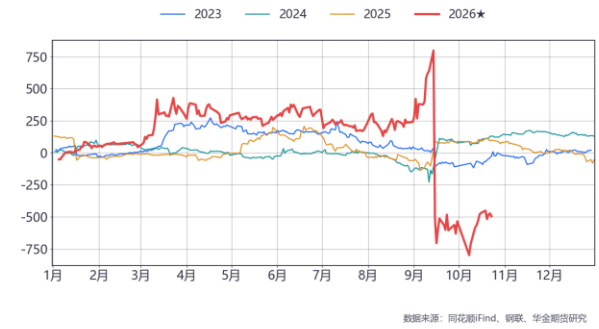


图9：PTA：05—09



图10：石脑油亚欧价差

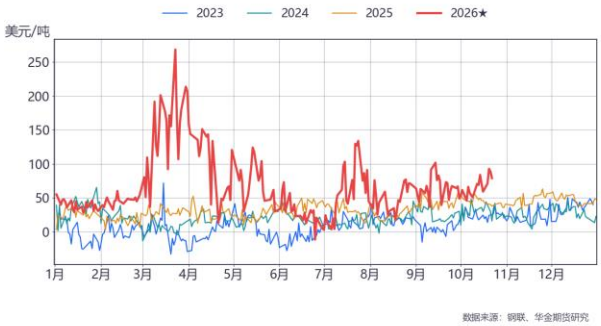


图11：MXN、石脑油裂差



图12：PX加工价差

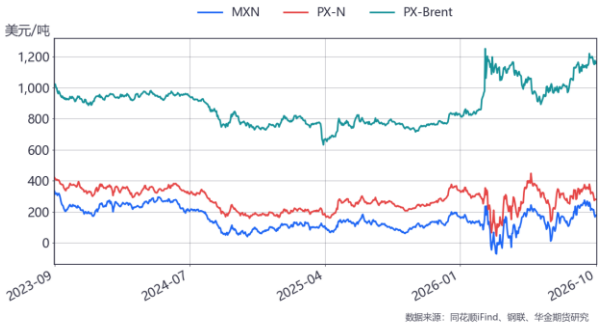


图13：MXN



图14：PX-Brent



图15：PX-N

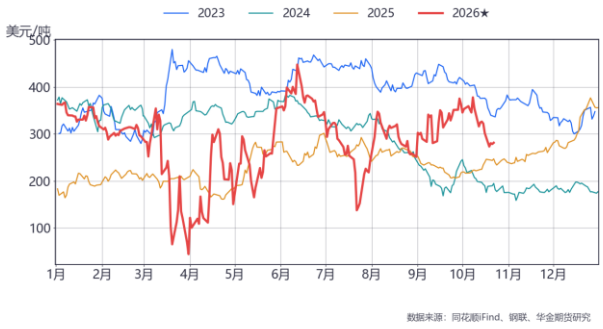


图16：PTA加工差

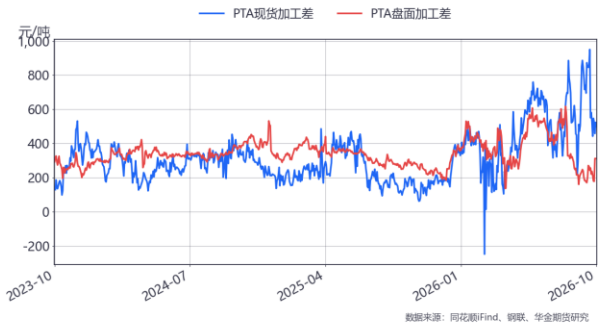


图17：PTA现货加工差

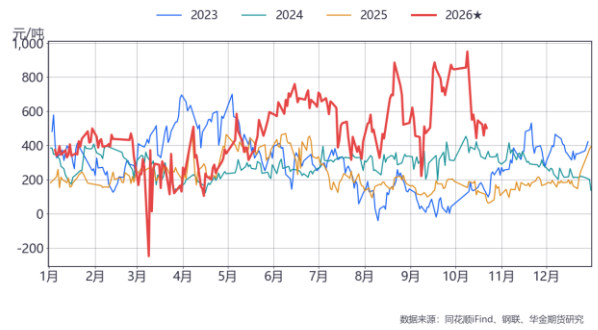


图18：PTA盘面加工差



图19：甲苯歧化、调油价差



图20：甲苯歧化价差



图21：甲苯调油价差

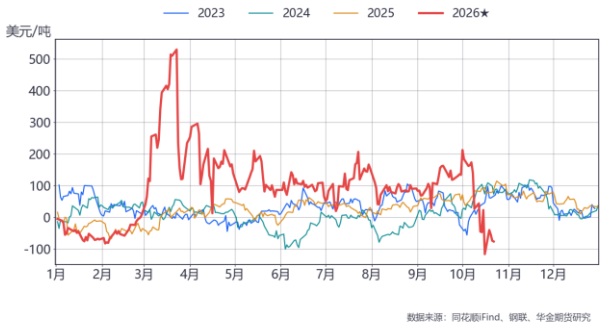


图22：二甲苯异构、调油价差



图23：二甲苯异构价差

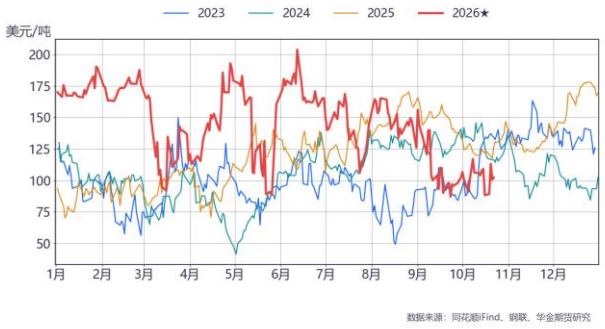


图24：二甲苯调油价差



本周原油主导变量是地缘。中东局势持续紧张，国际油价大幅走高，国内原油系品种集体高开高走；俄美乌拟举行三方谈判，美国战略石油储备创数十年低位。Brent收116.72美元/桶，较10月16日的109.86美元/桶涨6.2%，处近1年97百分位；WTI较10月16日的101.41美元/桶涨1.8%至103.27美元/桶，SC主力较10月16日的711.8元/桶涨1.8%至724.9元/桶（见图1）。

石脑油跟涨有限。鹿特丹FOB报929.5美元/吨，较10月15日的917美元/吨涨1.4%；阿拉伯

湾730.09美元/吨、较10月15日的719.8美元/吨涨1.4%；山东直馏9950元/吨，较10月16日的10100元/吨跌1.5%（（见图2）。亚欧价差78.89美元/吨，裂差修复至178.85美元/吨（见图10、图11）。

PX外盘区域分化。FOB韩国报1268.67美元/吨，较上周1289美元/吨回落1.6%；FOB美湾报1986.44美元/吨；FOB鹿特丹跌7.8%至1357美元/吨，欧亚价差收敛（见图3）。

国内PX盘面弱于现货。主力收9576元/吨，较10月16日的9604元/吨跌0.3%（基期10月16日），基差走阔至604.36元/吨、较上周同期的572.57元/吨扩大31.79元/吨。月差近强远弱，01-05升至456元/吨、较10月16日的438元/吨走高（基期10月16日），05-09升至304元/吨、较10月16日的282元/吨走高，09-01回落至-760元/吨、较10月16日的-720元/吨走低（见图4、图6）。

PX加工费绝对水平压缩、相对MX修复。PXN降至281.28美元/吨、MXN较上周同期的213.5美元/吨降16.1%至179.11美元/吨，MX压缩幅度更大，二甲苯异构价差作为PX-MX代理指标较10月15日的88.17美元/吨回升15.9%至102.17美元/吨，PX相对MX的加工利润有所修复，但PX绝对加工费仍下降；PX产量回升与下游负反馈亦参与压缩（见图12）。

调油逻辑缺席。调油逻辑缺席。甲苯调油价差-76.73美元/吨、较上周同期的22.66美元/吨转弱99.39美元/吨，二甲苯调油价差-38.55美元/吨、较上周同期的33.11美元/吨转弱71.66美元/吨，二者均由正转负、处近1年低位；甲苯歧化价差38.75美元/吨、较上周同期的34美元/吨增14.0%，歧化路线利润修复，与调油缺席形成对照（见图19、图22）。

PTA现货强于盘面。主力收6542元/吨，较10月16日的6470元/吨涨1.1%，基差走阔至558元/吨、较10月16日的530元/吨扩大28元/吨（见图5）。月差近强，01-05为292元/吨、05-09为204元/吨、09-01为-496元/吨（见图7、图8、图9）。

PTA加工费现货修复、盘面走阔。现货加工差501.93元/吨、较上周同期的442.28元/吨回升13.5%，盘面加工差311.48元/吨、较上周同期的211.79元/吨上升47.1%；现货端修复源于PTA现货相对PX补涨，盘面端走阔源于PTA期货上涨而PX期货回落（见图16）。

二、 供应：PX产量回升、PTA维持低负荷，供应分化

图25：PX产量、产能利用率

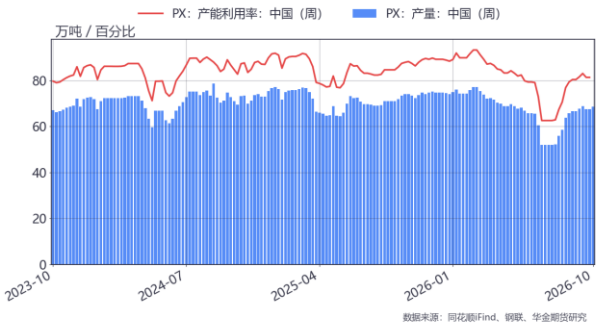


图26：PX产能利用率分年统计



图27：PX产量分年统计



图28：PTA产能利用率、产量

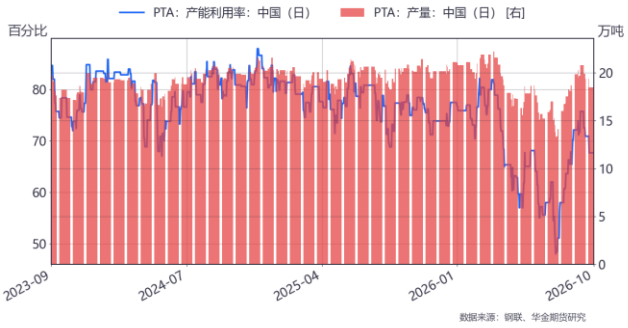


图29：PTA产量分年统计

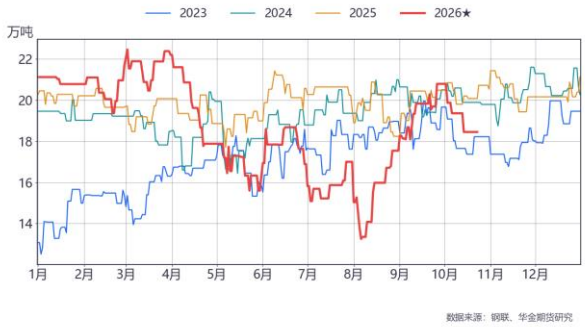


图30：PTA产能利用率分年统计

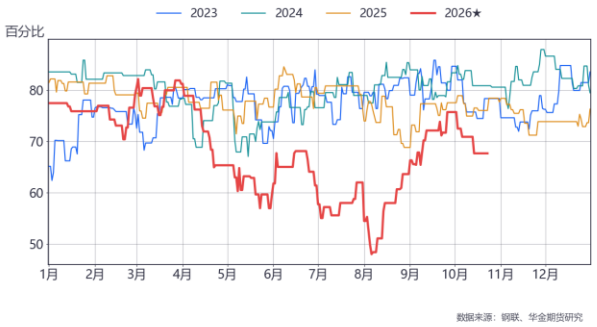
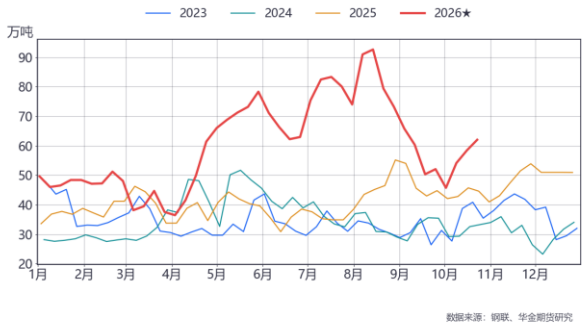


图31：PTA损失量分年统计



PX供应边际回升。最新一周产量68.66万吨，较10月16日的67.45万吨增加1.21万吨、增幅1.8%，同比低6.3%，为近年同期最低水平。产能利用率81.36%。

亚洲芳烃供应仍偏紧但未进一步收紧。中国台湾一套30万吨/年PX装置检修约两周，沙特一套装置已重启；国内四季度仍有装置意外检修，部分重启预期推迟，新装置临近投产，增量与损失并存。9月PX进口量环比回升属月度背景，10月中上旬韩国出口至我国量同比减少，近

端进口恢复的持续性有限。

PTA供应维持低位、本周边际持平。日产量18.45万吨，与10月16日的18.45万吨持平，按最新日产量折算近七日约129.15万吨。产能利用率67.63%、与10月16日的67.63%持平，较去年同期75.98%低11.0%；周度检修损失量62.02万吨，为近年同期最高水平（见图28、图31）。

装置端，嘉通能源1#300万吨/年PTA装置处于减产停车中，预计检修12天，与10月内其他装置的检修安排叠加，PTA开工负荷降至偏低水平。检修集中在10月上中旬，本周并无新增停车，供应端的边际变化因此有限；损失量维持高位主要是前期停车装置仍在检修期内的结果。新增产能方面，若四季度新装置按期投产，将部分对冲检修损失，需关注新装置投产与老装置检修的时间错配。整体看，检修结束后产量回归的压力较大，短期收缩对价格的向上弹性被下游低负荷抵消。

三、 需求：聚酯负荷近一年低位，终端订单不足负反馈延续

图32：聚酯产量、产能利用率

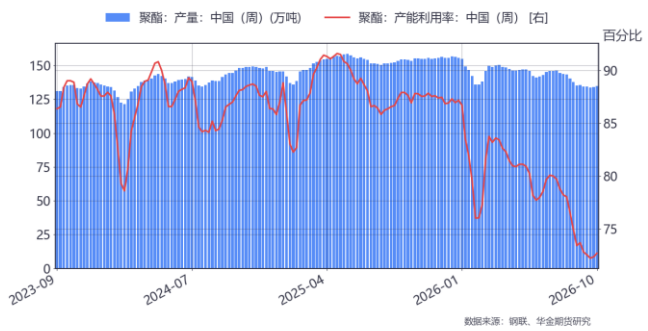


图33：聚酯产量分年统计

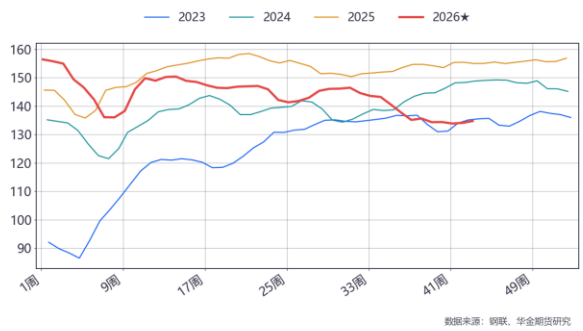


图34：聚酯损失量分年统计



图35：聚酯产能利用率分年统计

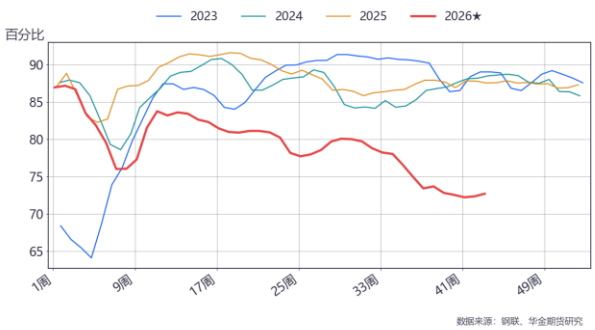


图36：PF加工差

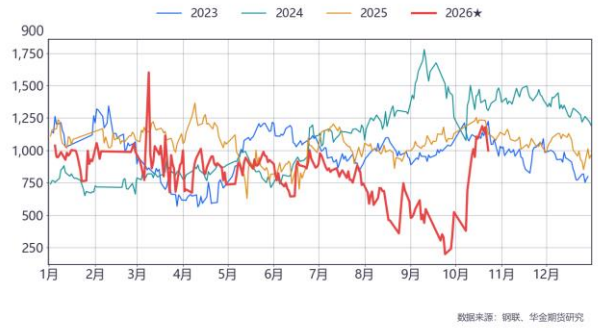


图37：POY加工差

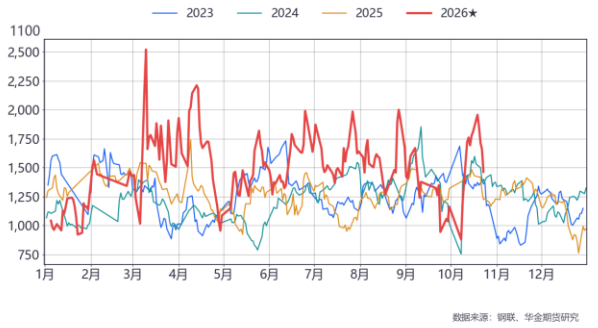


图38：DTY加工差

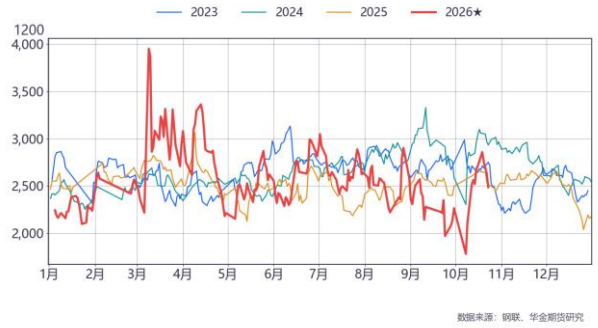


图39：FDY加工差

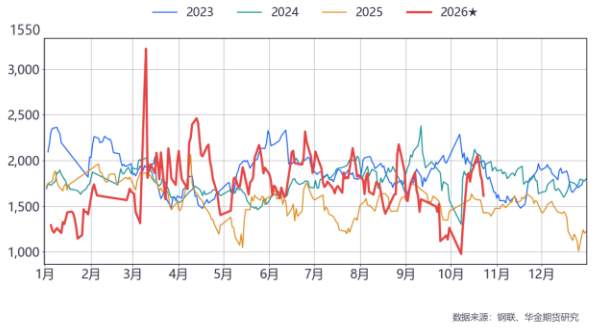


图40：瓶片加工差



图41：聚酯薄膜加工差



图42：终端开机率

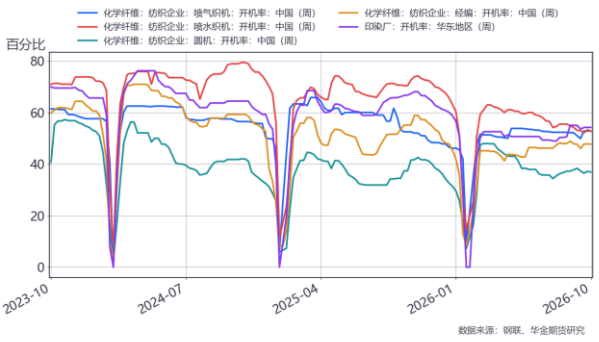


图43：喷气织机开机率

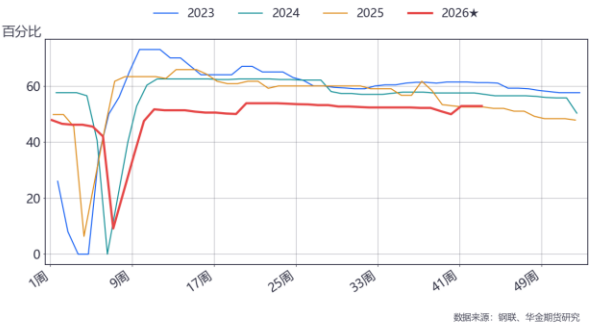


图44：喷水织机开机率

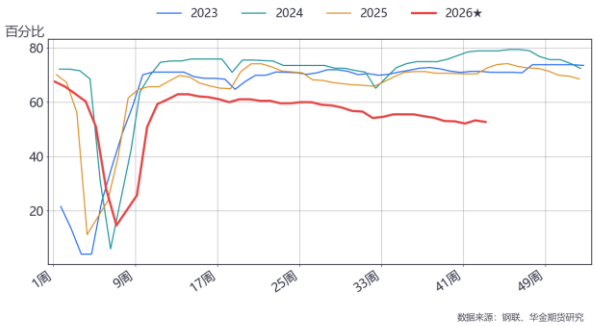


图45：圆机开机率

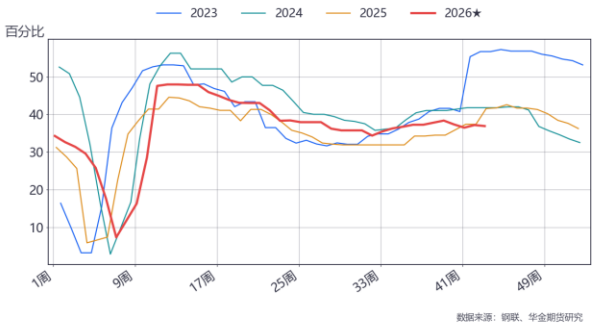


图46：经编开机率

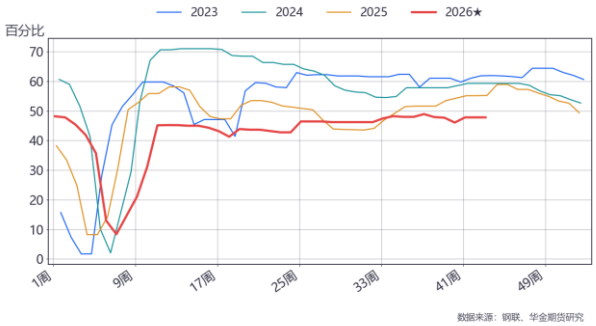


图47：印染开机率

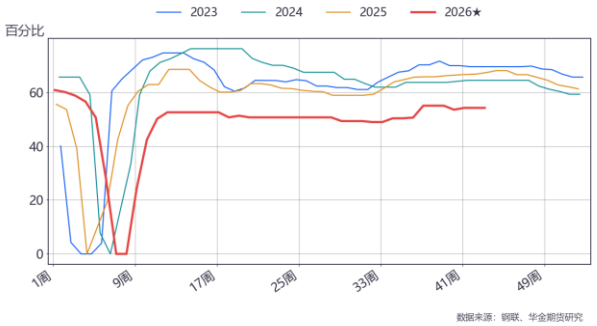


图48：纺织企业厂内库存可用天数

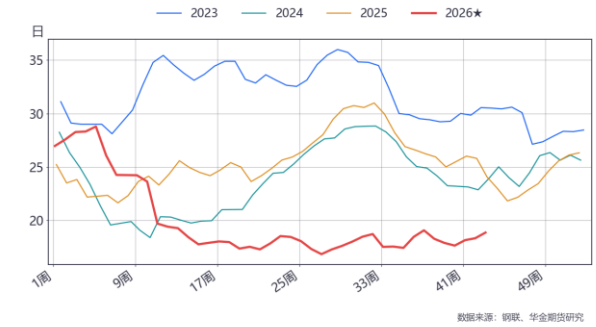
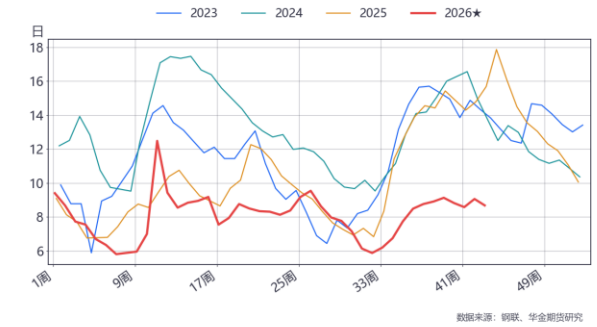


图49：纺织企业订单天数



聚酯负荷维持低位、本周边际小幅回升。周产量134.74万吨，较10月16日的134.08万吨增0.5%，同比低13.3%；产能利用率72.68%，较10月16日的72.32%升0.36%，处近一年低位；周度损失量50.66万吨，为近年同期最高水平（见图32、图34）。

产品加工差分化明显。POY加工差1463.56元/吨、同比高19.1%，FDY为1613.56元/吨、同比高9.1%，DTY为2488.56元/吨、同比低1.6%；短纤PF加工差998.57元/吨、同比低12.3%；瓶片843.53元/吨、薄膜2200元/吨，同比分别高83.9%和56.6%。长丝、瓶片、薄膜加工差同比修复，短纤加工差偏弱；但聚酯全品类仍处亏损，减产意愿取决于现金流压力（见图36、图37、图38、图39、图40、图41）。

终端开机率整体走平、局部回落。喷气织机52.83%、经编47.78%、印染54.22%，均与上周同期持平；喷水织机52.73%，较10月16日的53.30%降1.1%，圆机36.89%，较10月16日的37.16%降0.7%。纺织企业厂内库存可用天数18.87日、较10月16日增2.9%，订单天数8.68日、同比低

51.4%（见图42、图48、图49）。

四、 库存：PTA库存连续小幅累积，绝对水平仍处近年低位

图50：PTA：行业库存：中国（周）

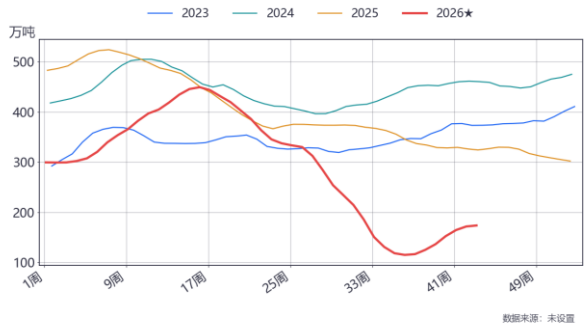


图51：PTA：厂内库存可用天数：中国（周）



图52：PTA库存



图53：PTA行业库存

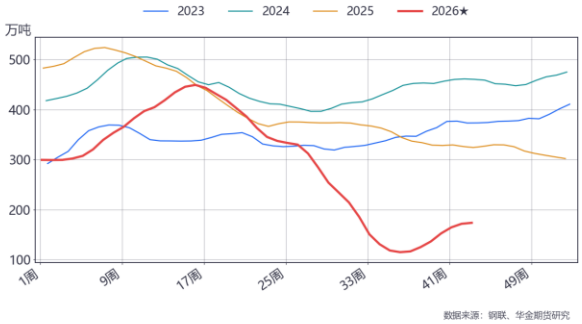


图54：PTA厂内库存可用天数



图55：CZCE：PTA仓单数量



PTA行业库存延续累积。最新173.47万吨，较10月16日的162.98万吨增加10.49万吨、增幅6.4%，已连续多期走高，但较2025年10月的326.43万吨低46.9%，处近三年同月偏低位置。

厂内库存与仓单同步走高。厂内库存可用天数3.12日，较10月16日的3.05日增加0.07日、增幅2.3%（基期10月16日），同样连续走高，较2025年10月的4.03日低22.6%，仍处近年同月偏低位置。仓单3.36万张，较10月16日的1.96万张增加1.4万张、增幅71.4%，处近年同月中等位置，或反映现货流通宽松度上升。

PX方面，周度产量环比回升，而下游PTA维持低负荷、检修损失量处高位，PX供需由前期偏紧转为边际转松；9月进口环比回升属月度背景，近端到港变化尚不足以改变这一判断，当

前可确认的是供需边际方向转松。

PTA社会库存与厂内天数同步上行、仓单跳增，说明累库已从预期进入现实；但绝对水平偏低意味着累库对价格的压制是渐进的，短期更可能体现为基差收敛而非单边下行，真正的压力或要到检修装置集中重启后才会显现。



韩旭
从业资格号：F03155035
交易咨询号：Z0024358

免责声明

本公司具有中国证监会核准的期货交易咨询业务资格（核准文号：津证监许可[2019]2号）。

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。