PX、PTA：成本回落加工费修复，PTA基差走阔

基本面分析

价格、价差：成本端周内先跌后涨，芳烃定价由成本塌陷转向加工费修复。地缘溢价随美方表态快速回吐，海湾供应反弹预期令四季度油市转向过剩、即期布伦特对期货价差转贴水，成本托底呈高频反复特征。PX韩国FOB收于1159美元/吨、较11月6日跌1.9%，主力合约收于8606元/吨、较11月6日跌1.5%，11月12日基差688.12元/吨、较11月6日扩大20.4%；PXN升至294美元/吨、较11月5日增7.4%，MXN升至184美元/吨、较11月5日增17.4%，甲苯歧化与二甲苯调油价差仍深度倒挂。PTA主力合约收于6142元/吨、较11月6日微涨0.4%，基差558元/吨、较11月6日扩大57.2%，现货与盘面加工差分别修复至575.92元/吨和505.07元/吨。利润在石脑油环节被挤压，石脑油裂差收于183.64美元/吨、较11月5日降11.5%，在PX与PTA加工环节修复。

供应：PX周度产量69.48万吨（11月13日当周）、较11月6日当周降0.7%；产能利用率84.44%（11月6日当周、滞后一周）、较10月30日当周降1.8个百分点。海南炼化、扬子石化、福佳检修与珠海英力士短停叠加，供应边际收缩但仍在近3个月走高通道中。PTA日度产量18.82万吨、较11月6日降2.1%，产能利用率68.69%、较11月6日降2.2个百分点，英力士125万吨计划外停车与三房巷降负是主要减量，周度损失量57.66万吨、同比增7.0%。两个品种供应边际变化方向分化：PX减量来自检修兑现，PTA减量来自计划外停车，重启节奏决定下一周供应回补力度。

需求：本周聚酯需求边际改善，但终端转淡限制持续性。11月13日聚酯产量139.21万吨，较11月6日增0.9%；产能利用率74.96%，较11月6日升0.8个百分点；损失量46.5万吨，较11月6日降2.0%。港口出库量11月12日1.21万吨，较11月5日增6.8%。终端织造开机率偏低，喷水织机52.25%、圆机34.02%、印染50.51%。聚酯产量回升对PX形成边际消耗增量；PTA减产幅度大于聚酯产量回升，周度供需边际收紧，但终端走弱限制持续性，织造订单不足压制备货意愿。

库存：PTA行业库存184.25万吨、较11月6日增2.65万吨，连续累积但处于近年同月偏低位置；

厂内库存可用天数3.03日、与11月6日持平，趋势震荡走低。仓单数量2.24万张、较11月6日增1.92万张，自低基数回升，绝对量仍处近年同月偏低位置，与基差走阔并存，部分货源转向交割而现货流通仍偏紧，不作因果结论。累库方向暂未逆转，压力集中在PTA及聚酯端；若年底检修兑现而聚酯维持，累库有望放缓，拐点需跟踪检修与聚酯负荷的匹配。

策略建议

策略上，本周最重要的边际变化是成本重心下移而加工费反向修复：PX产量环比降0.7%、PTA日产量环比降2.1%，叠加聚酯负荷回升0.8个百分点，PXN升至294美元/吨、PTA现货加工差升至575.92元/吨。市场定价仍以成本跟随为主，加工费修复与真实供需偏弱之间存在预期差，PTA基差走阔至558元/吨反映现货相对抗跌，但仓单增至2.24万张、行业库存累积2.65万吨，累库压力未消。下周验证珠海英力士、福建百宏重启兑现度与聚酯负荷能否延续回升，若重启落地而聚酯回落，加工费修复难以持续。

风险提示

1. 原油与石脑油再度下移
2. 调油需求启动，芳烃分流增加
3. PX检修复产超预期，近月收紧证伪
4. PTA新产能投放提速，累库加大
5. 聚酯负荷负反馈加深

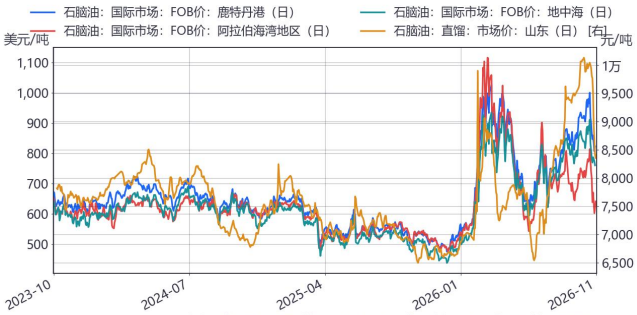
一、 价格、价差：成本塌陷后加工费修复，PTA基差走阔

图1：原油价格



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图2：石脑油价格



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图3：PX国际市场价



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图4：PX主力合约收盘价、基差



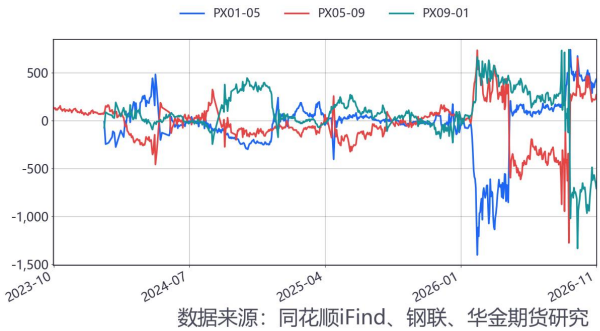
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图5：PTA主力合约收盘价、PTA基差



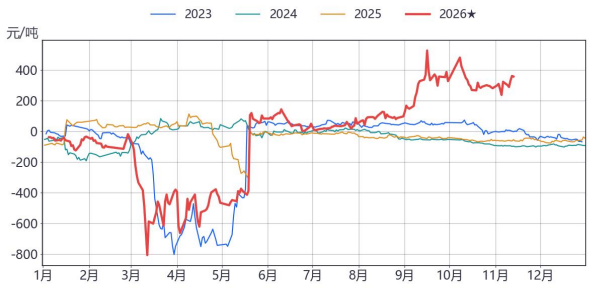
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图6：PX月差



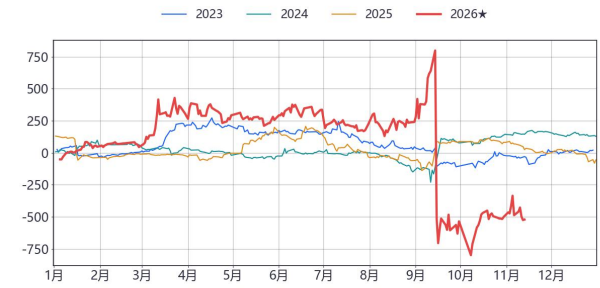
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图7：PTA：01—05



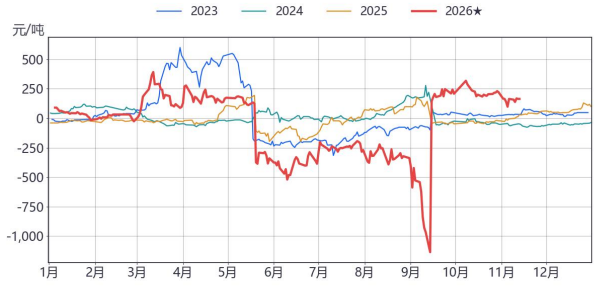
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图8：PTA：09—01



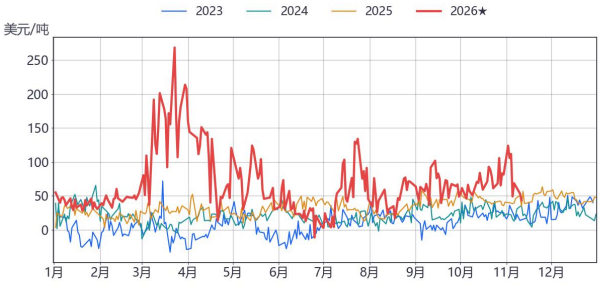
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图9：PTA：05—09



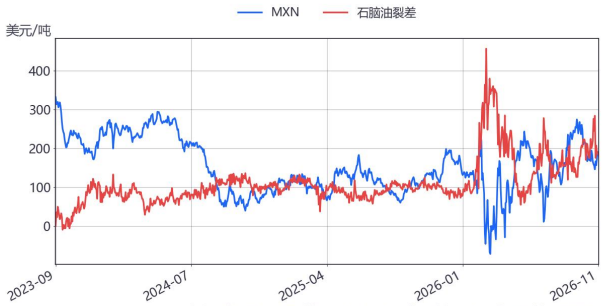
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图10：石脑油亚欧价差



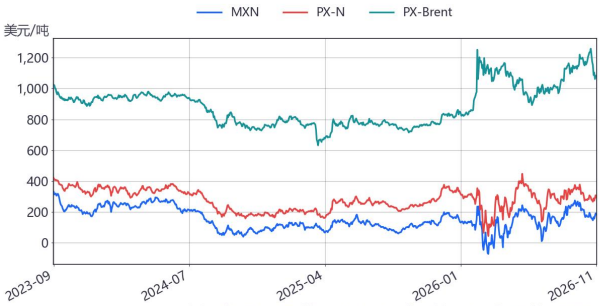
数据来源：钢联、华金期货研究

图11：MXN、石脑油裂差



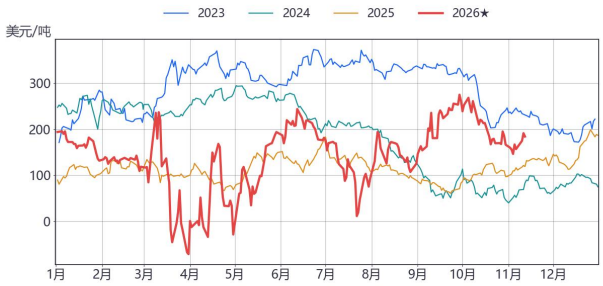
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图12：PX加工价差



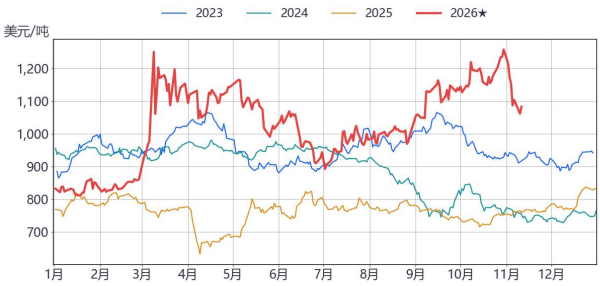
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图13：MXN



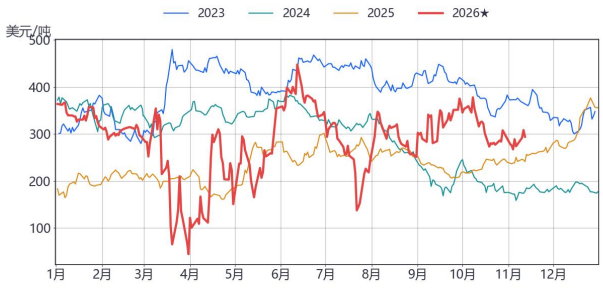
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图14：PX-Brent



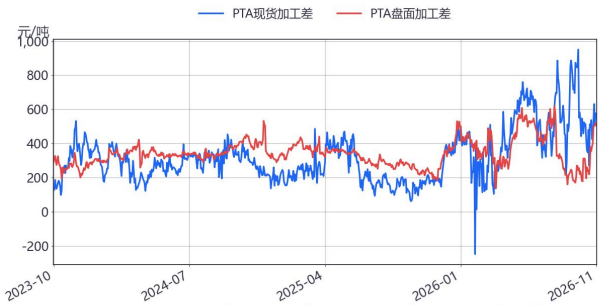
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图15：PX-N



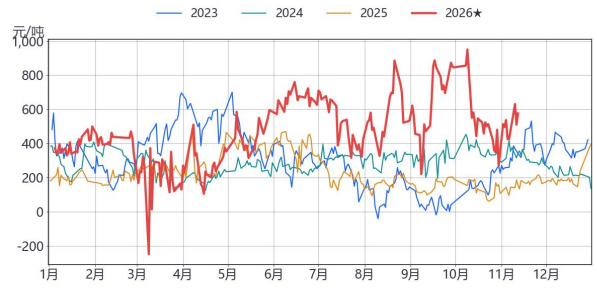
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图16：PTA加工差



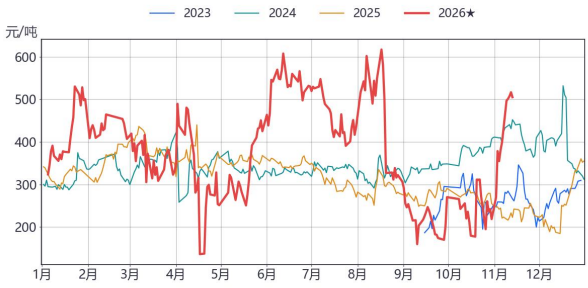
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图17：PTA现货加工差



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图18：PTA盘面加工差



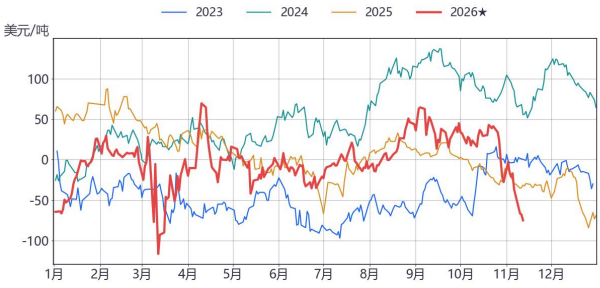
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图19：甲苯歧化、调油价差



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图20：甲苯歧化价差



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图21：甲苯调油价差



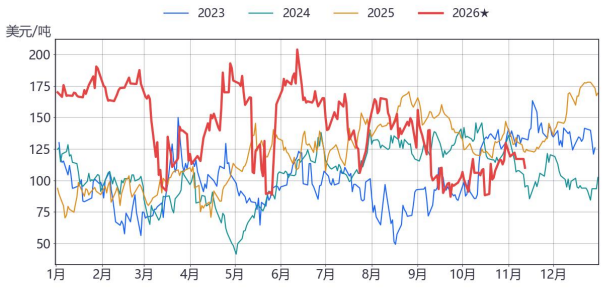
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图22：二甲苯异构、调油价差



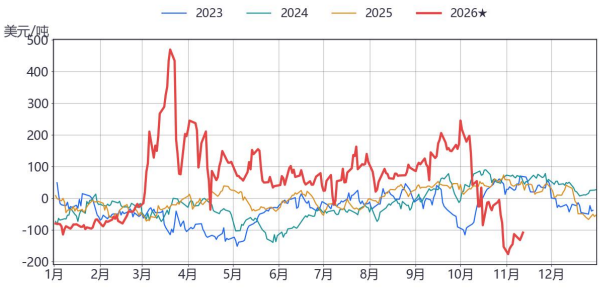
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图23：二甲苯异构价差



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图24：二甲苯调油价差



数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

本周原油先跌后涨，主导变量为地缘风险溢价出清与即期供应充裕的博弈。11月10日国内能化系普跌，原油跌超6%，此前美方表态无需进一步打击伊朗，地缘溢价快速回吐；周内油价随后反弹，但成本托底仍呈高频反复特征。基本面层面，海湾供应反弹预期令第四季度油市转向过剩，实物布伦特对期货价差跌至2.12美元/桶贴水，即期供应充裕。布伦特收于95.84美元/桶、较11月6日跌2.5%，石脑油阿拉伯海湾FOB收于641.5美元/吨、较11月5日跌4.4%（上周同

期670.75美元/吨）（见图1、图2）。

石脑油裂差收于183.64美元/吨、较11月5日降11.5%（上周同期207.56美元/吨），亚欧价差43.5美元/吨、同比降22.3%（见图10、图11）。裂差压缩与亚欧价差收窄并存，说明本周芳烃定价更偏成本驱动下的估值修复，调油与供需驱动均未占据主导。

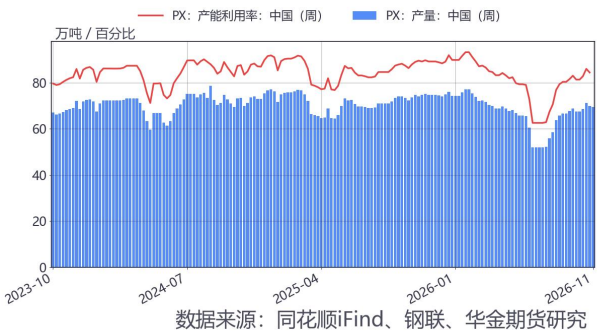
PX方面，韩国FOB收于1159美元/吨、较11月6日跌1.9%，主力合约收于8606元/吨、较11月6日跌1.5%；11月12日基差688.12元/吨、较11月6日扩大20.4%（上周同期571.62美元/吨口径为元/吨571.62）（见图3、图4）。月差近强远弱，PX01-05升至434元/吨、较11月6日增10.7%，PX05-09升至272元/吨、较11月6日增19.3%，PX09-01为-706元/吨、较11月6日降13.9%，近月贴水加深与近强远弱结构一致（见图6）。PXN升至294美元/吨、较11月5日增7.4%，MXN升至184美元/吨、较11月5日增17.4%（见图12）。调油逻辑仍处负值区间，甲苯歧化价差-75美元/吨、较11月5日-36.5美元/吨进一步走弱，甲苯调油价差-41.74美元/吨、二甲苯调油价差-109.16美元/吨，均未给出调油分流支撑（见图19、图22）。

PTA方面，主力合约收于6142元/吨、较11月6日涨0.4%，基差558元/吨、较11月6日扩大57.2%（上周同期355元/吨）（见图5）。月差呈近强远弱，01-05为358元/吨、05-09为164元/吨，近月升水结构延续，09-01为-522元/吨（见图7、图8、图9）。现货加工差575.92元/吨、较11月5日增35.5%（上周同期425.01元/吨），盘面加工差505.07元/吨、较11月6日增26.5%（上周同期399.23元/吨）（见图16）。

综合看，本周石脑油裂差压缩、PXN与PTA加工差同步修复，利润在石脑油环节被挤压、在PX与PTA加工环节修复，其中PX环节修复幅度大于PTA；这一错配意味着后续PX相对PTA的估值优势仍需检修兑现与聚酯负荷验证。

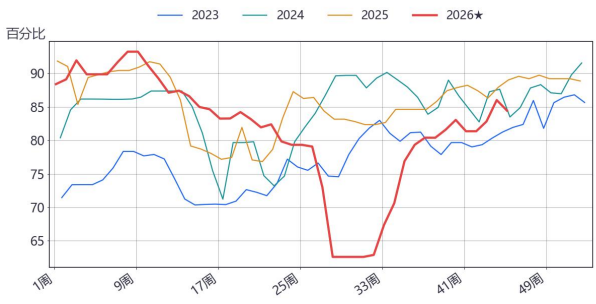
二、 供应：PX检修兑现减量，PTA计划外停车收缩

图25：PX产量、产能利用率



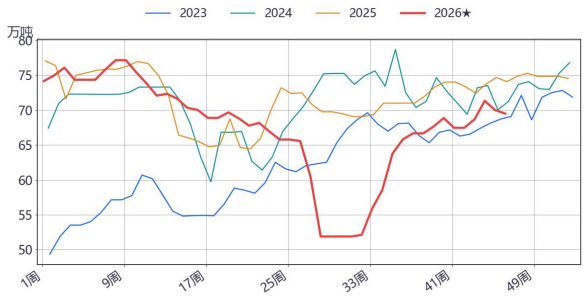
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图26：PX产能利用率分年统计



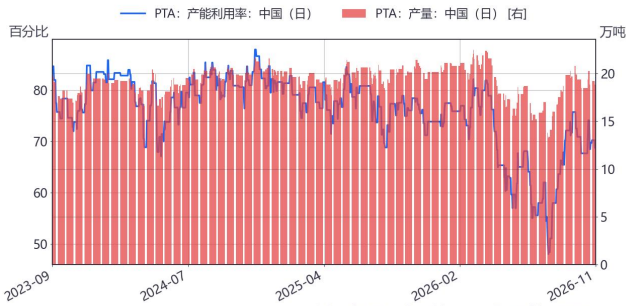
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图27：PX产量分年统计



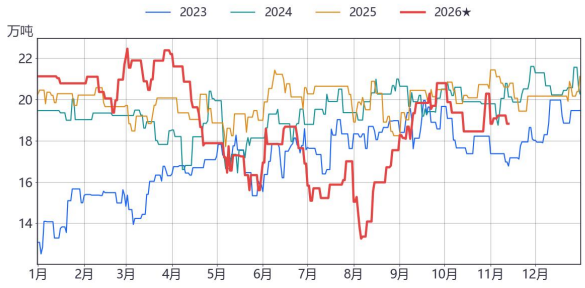
数据来源：同花顺iFind、钢联、华金期货研究

图28：PTA产能利用率、产量



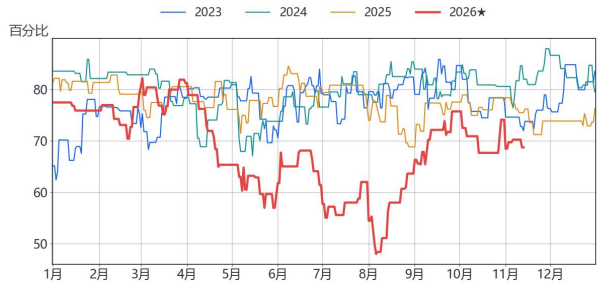
数据来源：钢联、华金期货研究

图29：PTA产量分年统计



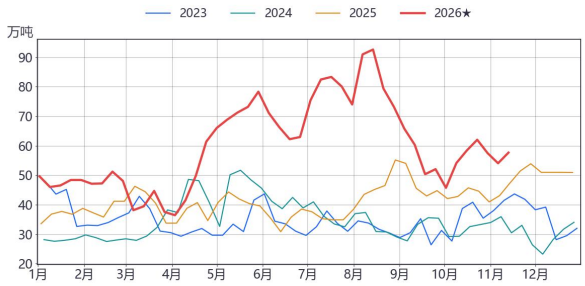
数据来源：钢联、华金期货研究

图30：PTA产能利用率分年统计



数据来源：钢联、华金期货研究

图31：PTA损失量分年统计



数据来源：钢联、华金期货研究

PX周度产量69.48万吨（11月13日当周）、较11月6日当周降0.7%，产能利用率84.44%（11月6日当周、滞后一周）、较10月30日当周降1.8个百分点，同比低4.0%（见图25）。产量处近1年区间中位偏下，产能利用率仍高于年内低点，近3个月走高趋势未破。分年统计看，2026年产量与开工率均低于近年同期水平，年内累计产量同比降4.9%（见图27）。

装置动态方面，海南炼化、扬子石化、福佳装置检修，珠海英力士短停，是本周产量减量的主要来源。本周产量与开工双降，检修集中在上述装置，供应恢复节奏慢于前期预期，检修兑现是本周供应收缩的主因。亚洲其他地区装置前期开工偏低，后续存在逐步重启、进口恢复的定性预期，但兑现仍受地缘因素扰动，尚未形成实际增量。整体看，PX供应边际收缩但幅度有限，检修兑现是主因，进口恢复的潜在补充需持续跟踪。

PTA日度产量18.82万吨、较11月6日降2.1%，产能利用率68.69%、较11月6日降2.2个百分点，同比低8.9%（见图28）。周度损失量57.66万吨、同比增7.0%，年内累计损失量同比增

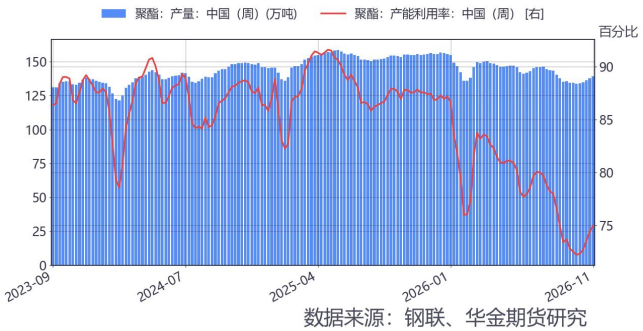
42.8%（见图31）。分年统计看，2026年日产量与开工率均处近年低位，累计开工率同比降9.6%（见图30）。

装置动态方面，英力士125万吨装置计划外停车，三房巷降负，独山装置负荷环比提升，11月上旬百宏250万吨按计划检修。本周减量主要来自计划外停车，与PX检修形成共振。若珠海英力士、福建百宏如期重启，下一周产量或环比回升，但重启节奏决定供应回补力度。整体看，PTA供应边际收缩，但重启预期使宽松方向未根本扭转。

供应端关注点在于重启兑现度与PX紧缺对PTA负荷的传导，检修计划兑现与复产节奏形成拉锯，短期供应增量释放或慢于计划。

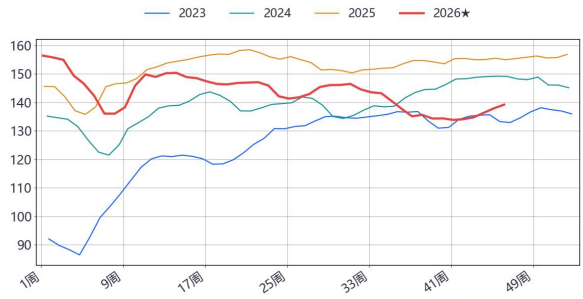
三、 需求：聚酯提负边际改善，终端转淡限制持续性

图32：聚酯产量、产能利用率



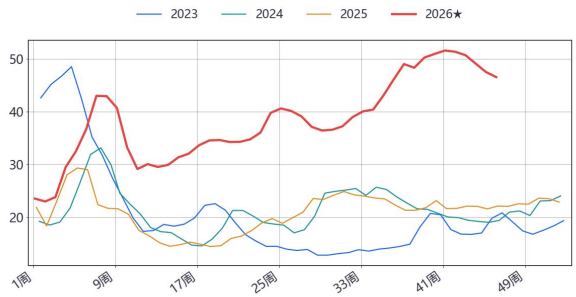
数据来源：钢联、华金期货研究

图33：聚酯产量分年统计



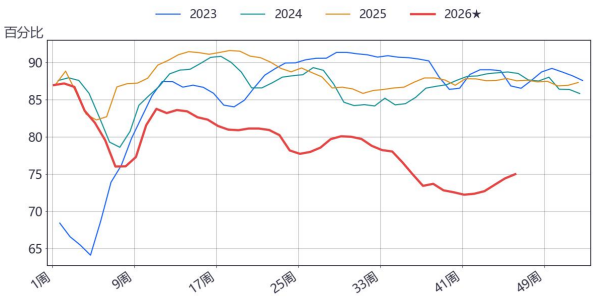
数据来源：钢联、华金期货研究

图34：聚酯损失量分年统计



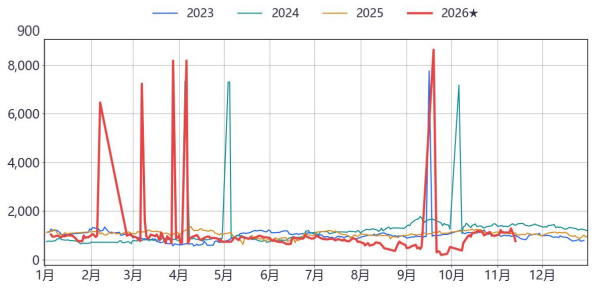
数据来源：钢联、华金期货研究

图35：聚酯产能利用率分年统计



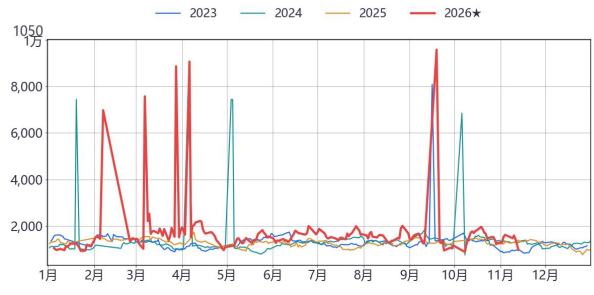
数据来源：钢联、华金期货研究

图36：PF加工差



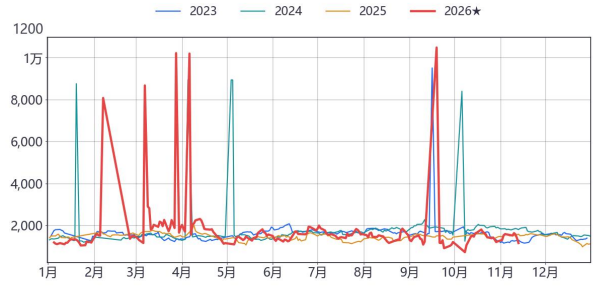
数据来源：钢联、华金期货研究

图37：POY加工差



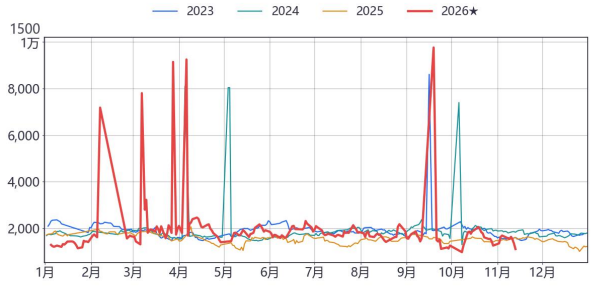
数据来源：钢联、华金期货研究

图38：DTY加工差



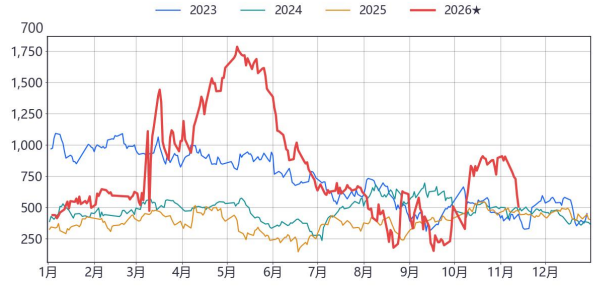
数据来源：钢联、华金期货研究

图39：FDY加工差



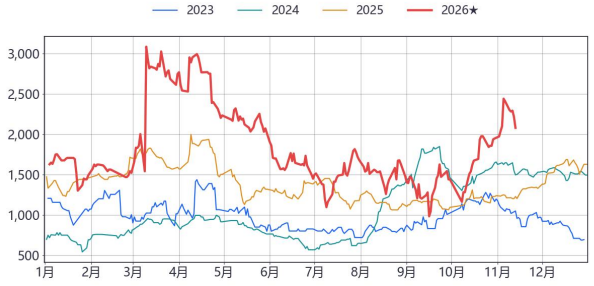
数据来源：钢联、华金期货研究

图40：瓶片加工差



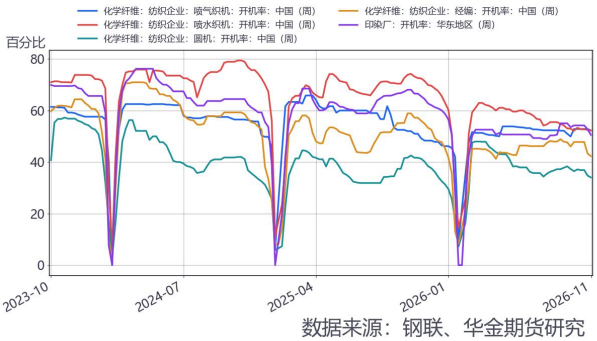
数据来源：钢联、华金期货研究

图41：聚酯薄膜加工差



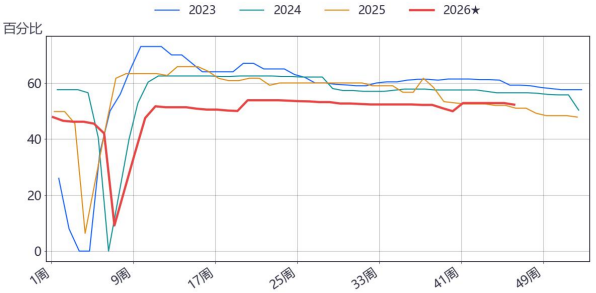
数据来源：钢联、华金期货研究

图42：终端开机率



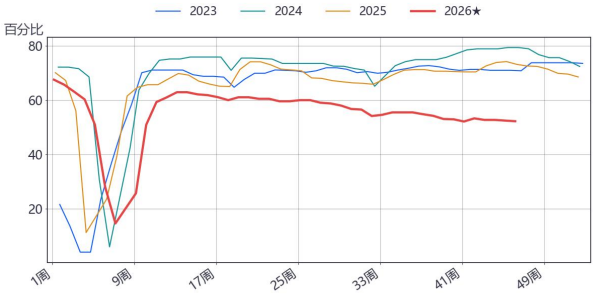
数据来源：钢联、华金期货研究

图43：喷气织机开机率



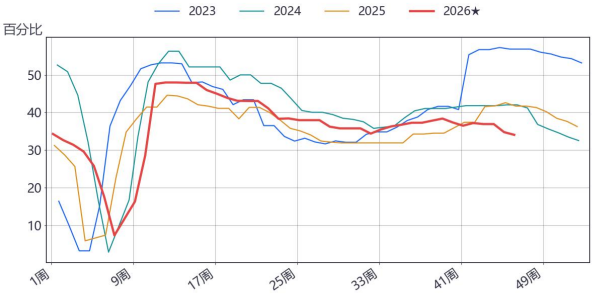
数据来源：钢联、华金期货研究

图44：喷水织机开机率



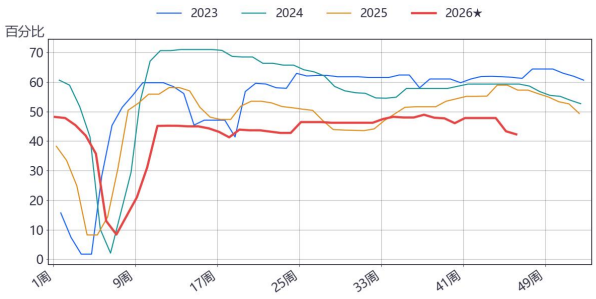
数据来源：钢联、华金期货研究

图45：圆机开机率



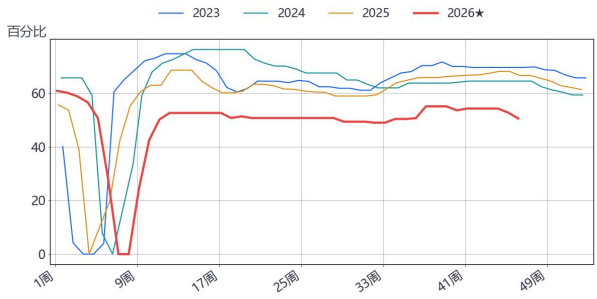
数据来源：钢联、华金期货研究

图46：经编开机率



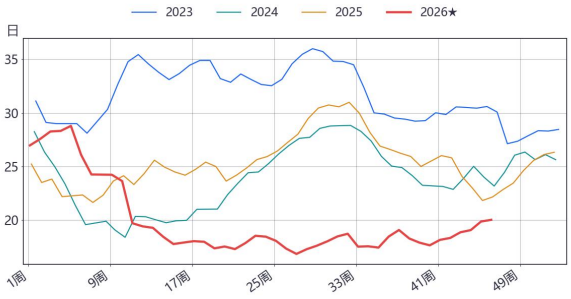
数据来源：钢联、华金期货研究

图47：印染开机率



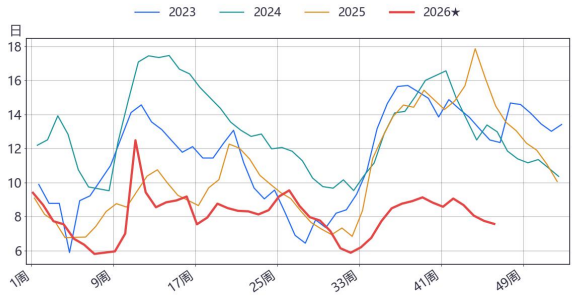
数据来源：钢联、华金期货研究

图48：纺织企业厂内库存可用天数



数据来源：钢联、华金期货研究

图49：纺织企业订单天数



数据来源：钢联、华金期货研究

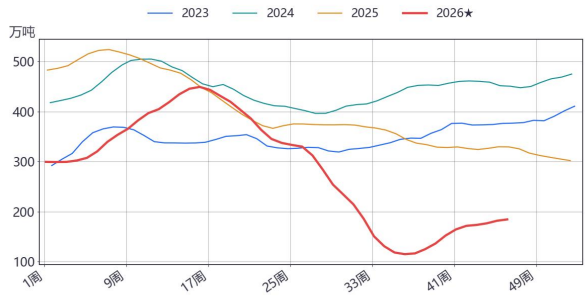
本周聚酯需求边际改善，但终端织造转淡限制改善的持续性。聚酯产量方面，11月13日当周139.21万吨，较11月6日的137.92万吨增加0.9%（见图21）；产能利用率74.96%，较11月6日的74.39%上升0.8个百分点，损失量46.5万吨，较11月6日的47.47万吨下降2.0%（见图23）。聚酯负荷低位回升，瓶片装置重启是主要贡献，但整体负荷仍处近一年偏低区间。

终端织造方面，11月13日喷气织机开机率52.25%，喷水织机52.25%，圆机34.02%，印染50.51%，各环节开机率同比普遍下滑，圆机与印染同比降幅明显（见图33至图36）。终端订单走弱、逐步进入淡季，对聚酯需求的负反馈压力上升。聚酯各产品加工差方面，POY、FDY、DTY加工差同比均有所改善，瓶片、薄膜、工业丝加工差亦处近年偏高水平（见图26至图32，具体数值以图为准），加工差偏高对聚酯开工形成一定支撑，但终端承接能力偏弱限制提负空间。

对PX而言，聚酯负荷回升带来直接消耗增量，但织造走弱限制聚酯进一步提负空间，PX需求端支撑边际持稳。对PTA而言，减产幅度大于聚酯产量回升，周度供需边际收紧，是本周基差走阔的需求侧基础，但终端负反馈风险使备货意愿难以持续放大。需求端关注点在于旺季尾声织造负荷季节性走弱，聚酯负荷能否在加工费修复下维持，终端订单疲弱是主要制约。

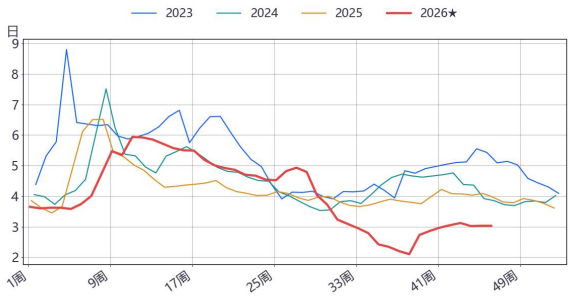
四、 库存：PTA累库延续，厂内天数持稳待拐点

图50：PTA：行业库存：中国（周）



数据来源：未设置

图51：PTA：厂内库存可用天数：中国（周）



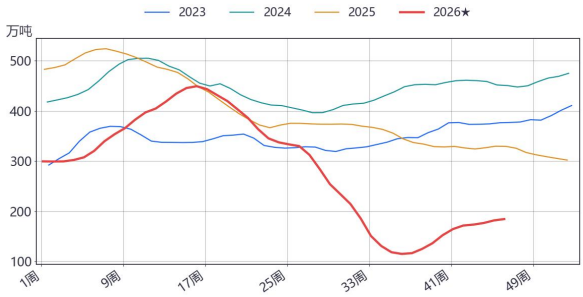
数据来源：未设置

图52：PTA库存



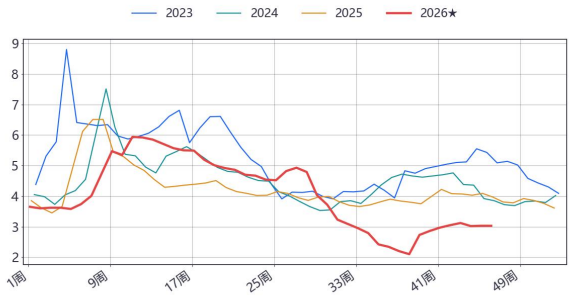
数据来源：钢联、华金期货研究

图53：PTA行业库存



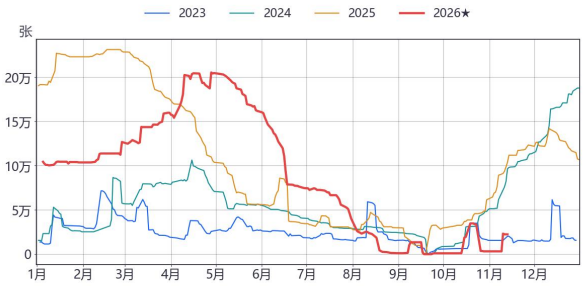
数据来源：钢联、华金期货研究

图54：PTA厂内库存可用天数



数据来源：钢联、华金期货研究

图55：CZCE：PTA仓单数量



数据来源：钢联、华金期货研究

PTA行业库存184.25万吨、较11月6日增2.65万吨，环比增1.5%，近期呈持续走高态势（见图50）。相对近年同月处于偏低位置，较2025年11月低41.9%，绝对水平不高但方向向上。厂内库存可用天数3.03日、与11月6日持平，趋势震荡走低，相对近年同月偏低（见图51）。行业库存累积与厂内天数持稳并存，说明累库主要发生在流通环节而非工厂端。

仓单数量2.24万张、较11月6日增1.92万张，自低基数回升，绝对量仍处近年同月偏低位置，与基差走阔并存，反映部分货源转向交割但现货流通仍偏紧，此处仅作观察、不作因果结论（见图55）。

整体看，PTA累库方向明确但持续性取决于检修兑现与聚酯负荷的匹配，若年底检修增加而聚酯维持当前水平，累库有望放缓乃至转为去库，拐点信号在于检修兑现超预期或聚酯负荷持续回升。库存端关注点在于年底检修兑现后能否由累库转为去库，关键变量是PX紧缺对PTA负荷的传导程度与检修计划的兑现节奏。



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。