

大宗商品

PX：芳烃韩美贸易量分化，PX 预计再度累库

一、美伊谈判分歧仍严重，伊朗革命卫队协调保障霍尔木兹海峡通行。据新华社，伊朗外交部发言人称，伊美存在严重分歧，难言协议接近达成。据新华社德黑兰 5 月 22 日电 据伊朗伊斯兰共和国广播电视台 22 日报道，过去 24 小时内，在伊朗伊斯兰革命卫队海军的“协调与安全保障下”，共有包括油轮、集装箱船及其他商船在内的 35 艘船只通过霍尔木兹海峡。据新华社伦敦 5 月 21 日电，国际能源署署长法提赫·比罗尔说，若供应得不到改善，全球石油市场可能在今年 7 月或 8 月进入“危险区域”。我们认为目前仍是 NACHO 交易，环比的变化从“近乎封锁”进入“有限放行、温和恢复”阶段，因此油价回调幅度有限，高油价常态化，但价格中枢明显上移预计要等到 7-8 月。据 ifind，2026 年 5 月 18 日-5 月 21 日，布伦特原油现货仍在 110 美元/桶左右震荡。但石脑油在本期显著大跌，截至 5 月 21 日，石脑油价格大幅下跌至 916 美元/吨。据 ifind，PTA 加工费连续两周压缩至 5 月 22 日的 354.92 元/吨。PX-石脑油价差本期也同步压缩至 5 月 21 日的 200.87 美元/吨。观察新加坡 92#汽油-石脑油价差 5 月 21 日扩张至 198 美元/吨附近，环比上期继续扩张。我们用此指标来观察芳烃-烯烃相对强弱关系，本期烯烃-芳烃单体价差前半周延续压缩。

二、PTA 连续两周去库幅度偏大。据 ifind，截至 5 月 22 日，国内 PX 开工率至 78.39%。PTA 是 PX 的直接下游，PTA 负荷本期大幅下降至 5 月 22 日的 59.63% 的新低（前值 63.17%）。本周变化：PX 库存连续 11 周下降。ifind 口径 PTA 库存连续五周去库且连续两周去库幅度偏大。

三、聚酯产品库存分化。长丝仅 DTY（POY 下游）库存续累库至高位，长丝 POY、FDY 及短纤本期均去库但仍在近五年同期季节性偏高水平，瓶片库存再度单周累库且库存累至高于 2022 及 2023 年同期季节性水平。

四、终端补库需求或推迟至 7-8 月份。据 ifind，截至 5 月 22 日，聚酯开工率再度降至 80.92%（前值 81.19%），终端织造开工率截至 5 月 21 日维持在 55%，仍为近五年同期最低水平。和原油市场类似，高油价抑制原油需求，高原料价格也抑制终端需求，产业链各环节均维持低原料库存。

五、PX 与 PTA 平衡表预期再度分化。PTA 负荷再度大幅下降，即便下调了 PTA 的聚酯需求量，5-7 月去库幅度仍预计大幅增加，PTA 供需面环比走强。PX 平衡表 5-6 月预计因下游需求端 PTA 装置检修增多而转为累库。据隆众，芳烃韩美贸易目前只有纯苯有明显增加，二甲苯、甲苯（PX 上游）尚未出现明显增加。**观点：PTA，芳烃内部韩美贸易量分化，PX 与 PTA 平衡表无法同步去库，绝对价格角度作为纯油头化工品或仍跟随原油呈现高波动。**

风险提示：（1）美伊对霍尔木兹海峡通行政策冲突持续导致油价波动进一步加剧，油化工 PX、PTA 成本大幅波动。（2）日韩原料短缺的持续性需跟踪战争进展及霍尔木兹海峡通行情况。（3）聚酯产品区域间价差或将从聚酯环节影响产业链利润分布并传导至原料价格。（4）美国汽油库存大幅去化至低位或引发调油需求增加。

作者



分析师 廖浩祥

SAC: S1070526040006

邮箱: liaohaoxiang@cgws.com



联系人 秦钊

SAC: S1070125110013

邮箱: qinchuan@cgws.com

相关研究

- 1、《原油：海峡有限通行，油价阶段性承压》2026-05-23
- 2、《氧化铝：供应放量库存累增》2026-05-17
- 3、《铝：通胀超预期拖累铝价 全球缺口支撑调整幅度》2026-05-17

内容目录

一、美伊谈判分歧仍严重，伊朗革命卫队协调保障霍尔木兹海峡通行；PX-石脑油价差和 PTA 加工费同步压缩.....	3
二、PTA 连续两周去库幅度偏大.....	5
三、聚酯产品库存分化.....	7
四、终端补库需求或推迟至 7-8 月份	8
五、亚洲 PX 供应两个数据口径仍分化，其中 ifind 口径大幅提升	11
风险提示	12

图表目录

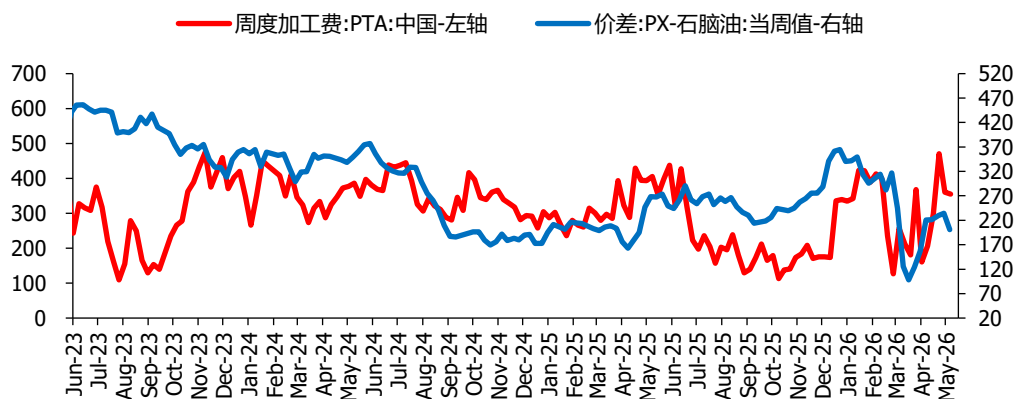
图表 1: 周度 PTA 加工费 (元/吨) 与 PX-石脑油价差 (元/吨)	3
图表 2: Brent 原油现货价格 (美元/桶)	4
图表 3: 石脑油价格 (美元/吨) 与新加坡 92#汽油价格 (美元/桶) 及两者价差 (美元/吨)	4
图表 4: 烯烃—芳烃单体价差 (美元/吨)	4
图表 5: PX 现货价 (元/吨)	4
图表 6: PTA 华东现货基准价 (元/吨)	5
图表 7: 开工率:聚酯产业链:PX (%)	5
图表 8: 开工率:PTA:全国 (%)	6
图表 9: PTA 社会库存 (万吨)	6
图表 10: PX 工厂库存 (万吨)	6
图表 11: 库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY (天)	7
图表 12: 库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY (天)	7
图表 13: 库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY (天)	7
图表 14: 工厂库存:涤纶短纤:实物库存 (天)	7
图表 15: 工厂库存:涤纶短纤:权益库存 (天)	7
图表 16: 工厂库存天数:涤纶短纤:期末值 (天)	7
图表 17: 聚酯瓶片:库存可用天数:期末值 (天)	8
图表 18: 织造综合:开工率:江浙地区 (%)	8
图表 19: 聚酯产品开工率 (%)	9
图表 20: PX 国内装置检修损失 (万吨)	9
图表 21: PTA 国内装置检修损失 (万吨)	10
图表 22: 开工率:PX:亚洲:当周值 (%)	11
图表 23: PX 月度平衡表 (万吨)	11
图表 24: PTA 月度平衡表 (万吨)	12

一、美伊谈判分歧仍严重，伊朗革命卫队协调保障霍尔木兹海峡通行；PX-石脑油价差和 PTA 加工费同步压缩

据新华社，伊朗外交部发言人称，伊美存在严重分歧，难言协议接近达成。据新华社德黑兰 5 月 22 日电 据伊朗伊斯兰共和国广播电视台 22 日报道，过去 24 小时内，在伊朗伊斯兰革命卫队海军的“协调与安全保障下”，共有包括油轮、集装箱船及其他商船在内的 35 艘船只通过霍尔木兹海峡。据新华社伦敦 5 月 21 日电，国际能源署署长法提赫·比罗尔说，若供应得不到改善，全球石油市场可能在今年 7 月或 8 月进入“危险区域”。我们认为目前仍是 NACHO 交易，环比的变化从“近乎封锁”进入“有限放行、温和恢复”阶段，因此油价回调幅度有限，高油价常态化，但价格中枢明显上移预计要等到 7-8 月。

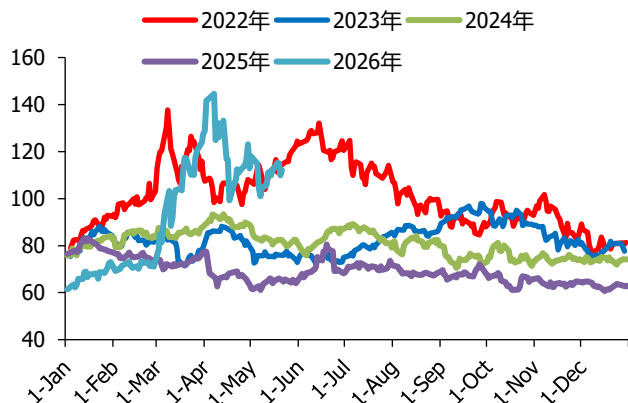
据 ifind，2026 年 5 月 18 日-5 月 21 日，布伦特原油现货仍在 110 美元/桶左右震荡。但石脑油在本期显著大跌，截至 5 月 21 日，石脑油价格大幅下跌至 916 美元/吨。据 ifind，PTA 加工费连续两周压缩至 5 月 22 日的 354.92 元/吨。PX-石脑油价差本期也同步压缩至 5 月 21 日的 200.87 美元/吨。观察新加坡 92#汽油-石脑油价差 5 月 21 日扩张至 198 美元/吨附近，环比上期继续扩张。我们用此指标来观察芳烃-烯烃相对强弱关系，本期烯烃-芳烃单体价差前半周延续压缩。

图表1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（元/吨）



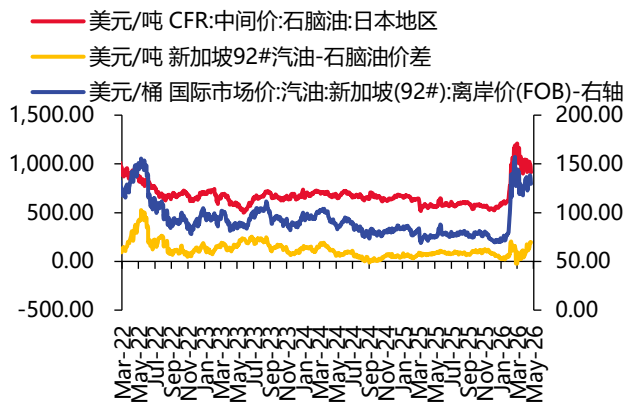
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

图表2: Brent 原油现货价格 (美元/桶)



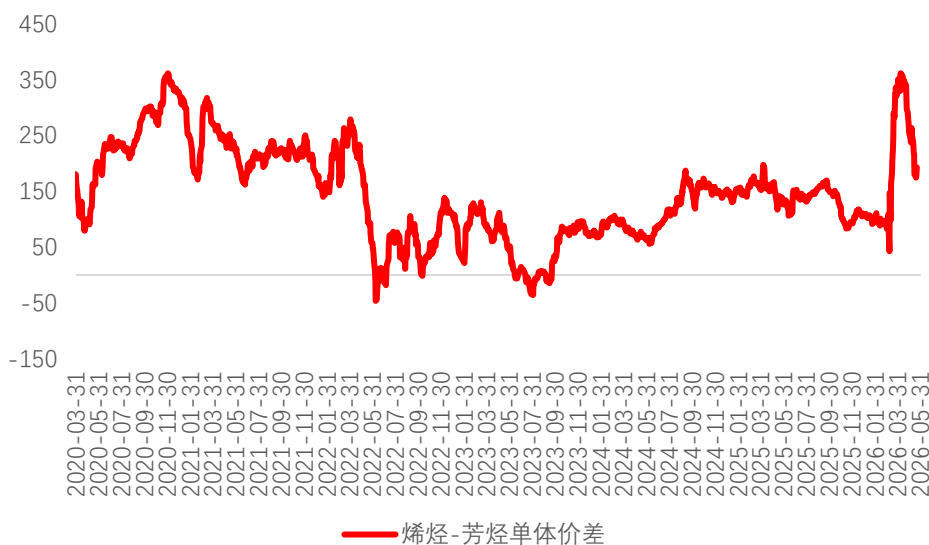
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表3: 石脑油价格 (美元/吨) 与新加坡 92#汽油价格 (美元/桶) 及两者价差 (美元/吨)



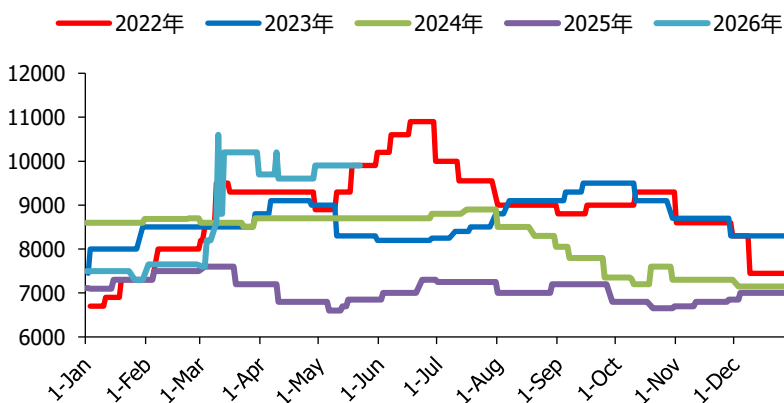
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表4: 烯烃—芳烃单体价差 (美元/吨)



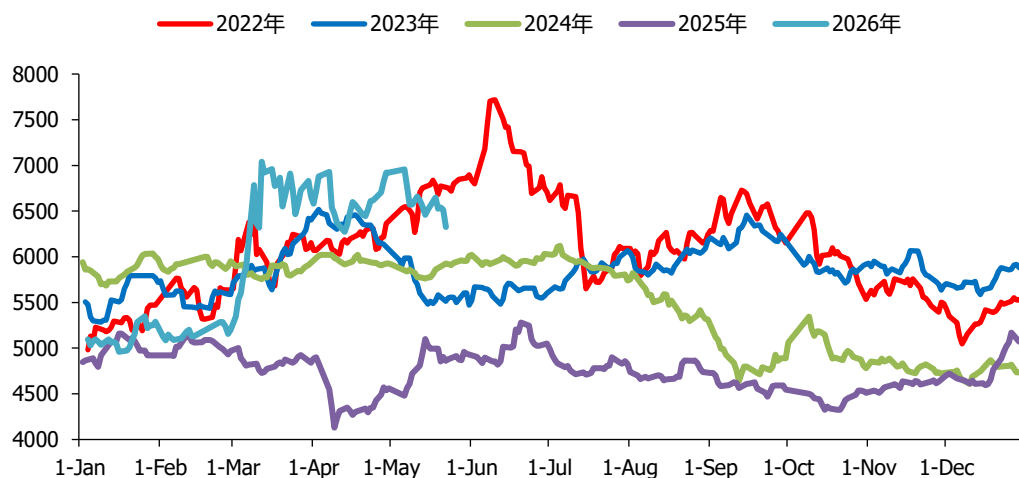
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表5: PX 现货价 (元/吨)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表6: PTA 华东现货基准价 (元/吨)

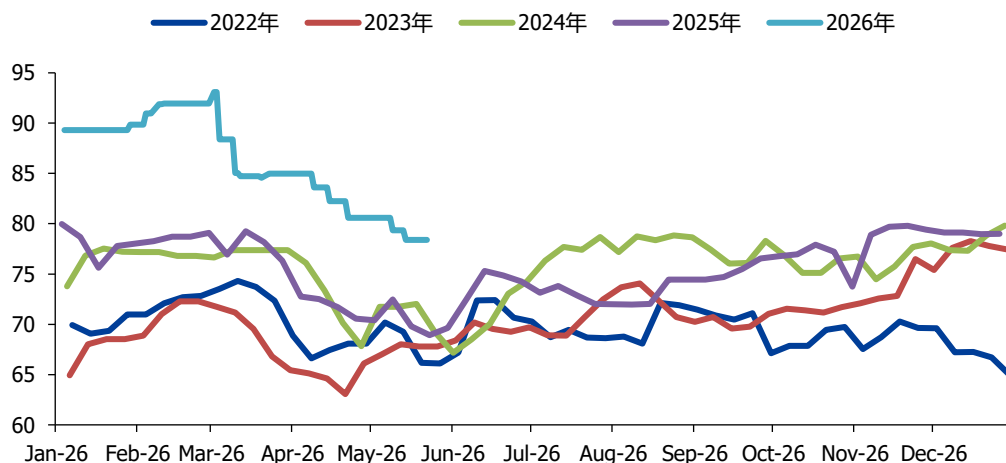


资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

二、PTA 连续两周去库幅度偏大

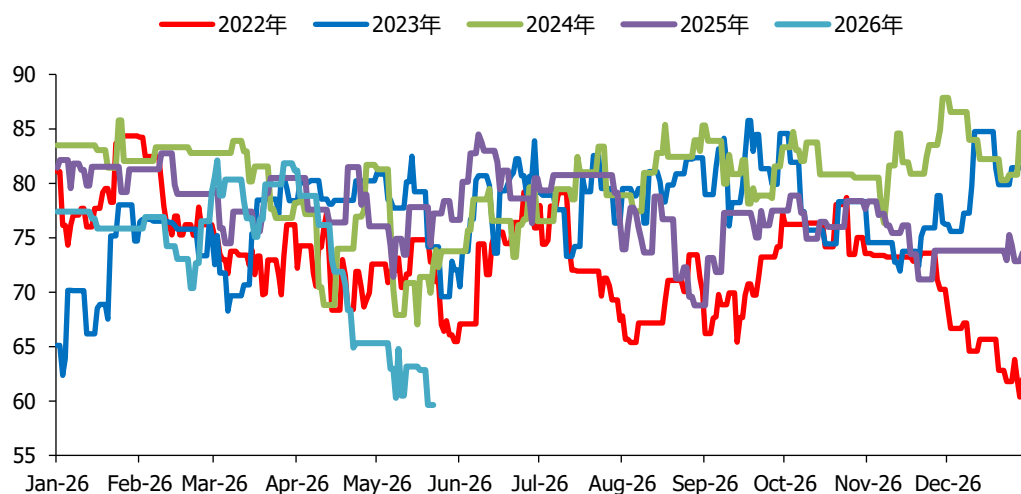
据 ifind, 截至 5 月 22 日, 国内 PX 开工率至 78.39%。PTA 是 PX 的直接下游, PTA 负荷本期大幅下降至 5 月 22 日的 59.63% 的新低 (前值 63.17%)。本周变化: PX 库存连续 11 周下降。ifind 口径 PTA 库存连续五周去库且连续两周去库幅度偏大。

图表7: 开工率:聚酯产业链:PX (%)



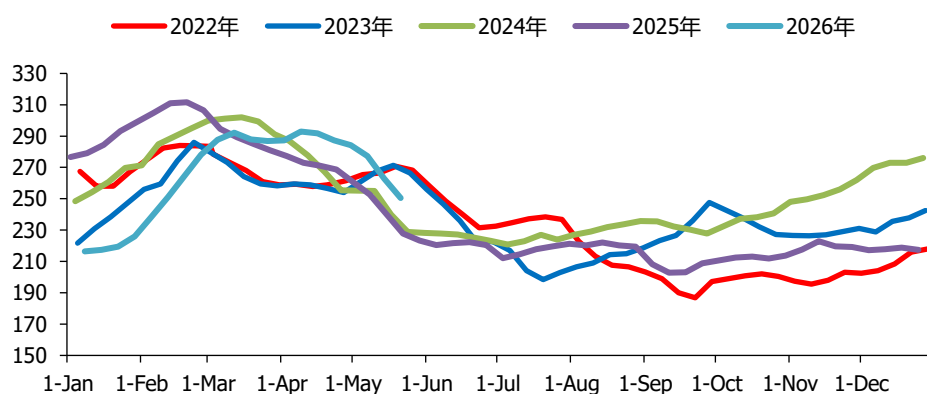
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表8: 开工率:PTA:全国 (%)



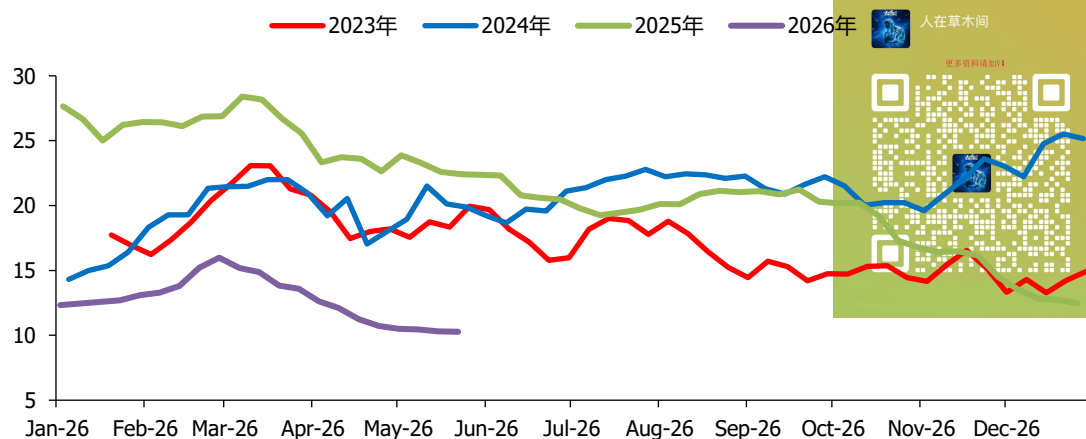
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表9: PTA 社会库存 (万吨)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表10: PX 工厂库存 (万吨)

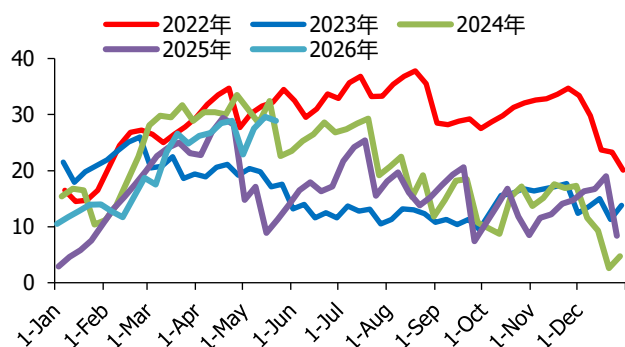


资料来源: 百川盈孚, 长城证券产业金融研究院

三、聚酯产品库存分化

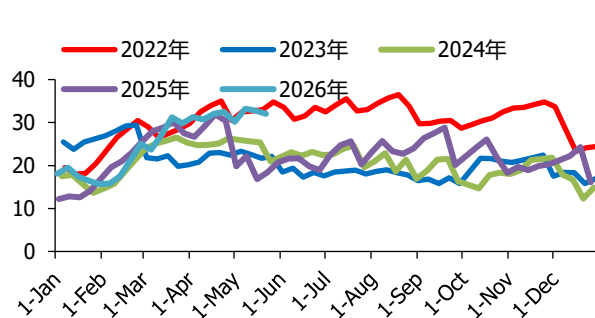
长丝仅 DTY (POY 下游) 库存续累库至高位，长丝 POY、FDY 及短纤本期均去库但仍在近五年同期季节性偏高水平，瓶片库存再度单周累库且库存累至高于 2022 及 2023 年同期季节性水平。

图表11: 库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY (天)



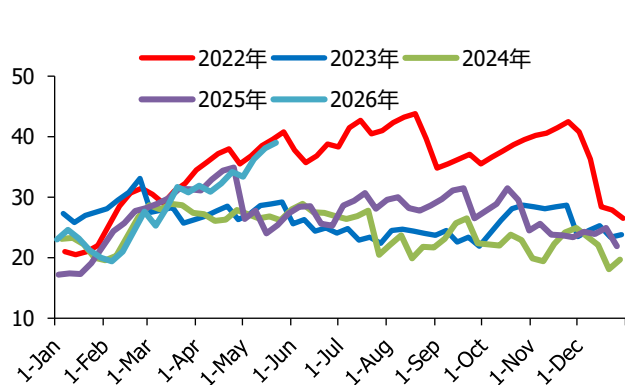
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表12: 库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY (天)



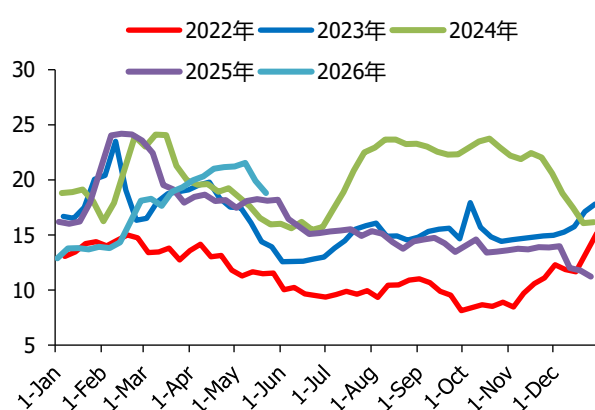
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表13: 库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY (天)



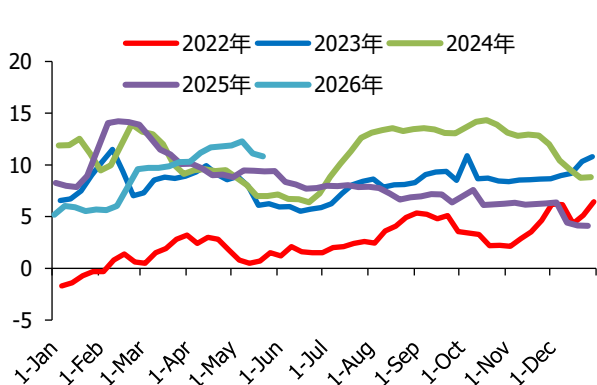
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表14: 工厂库存:涤纶短纤:实物库存 (天)



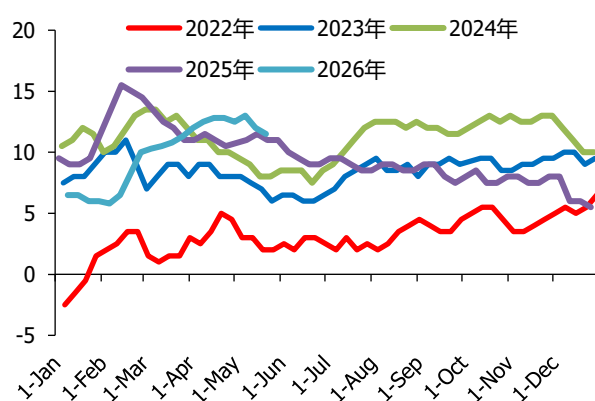
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表15: 工厂库存:涤纶短纤:权益库存 (天)



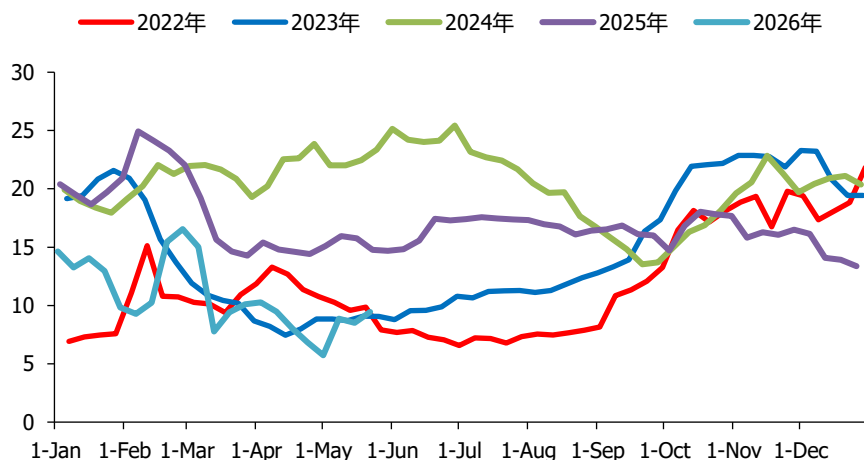
资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表16: 工厂库存天数:涤纶短纤:期末值 (天)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表17: 聚酯瓶片:库存可用天数:期末值 (天)

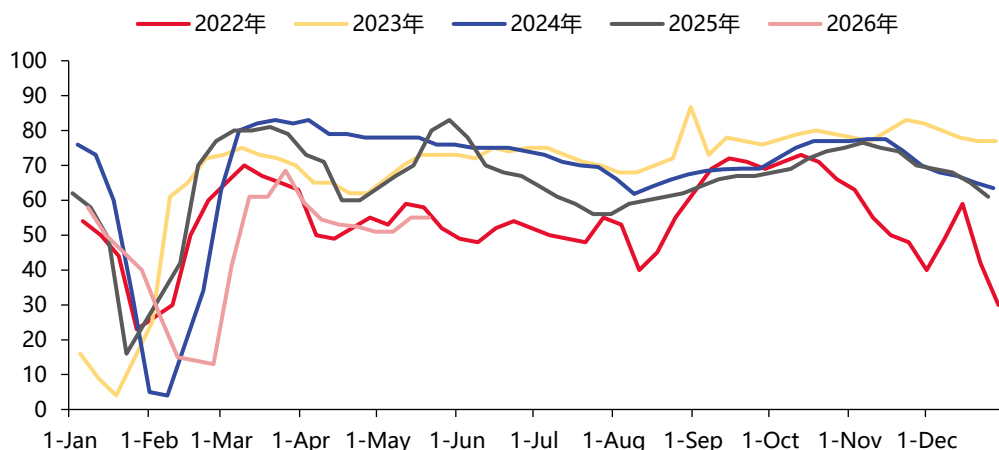


资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

四、终端补库需求或推迟至 7-8 月份

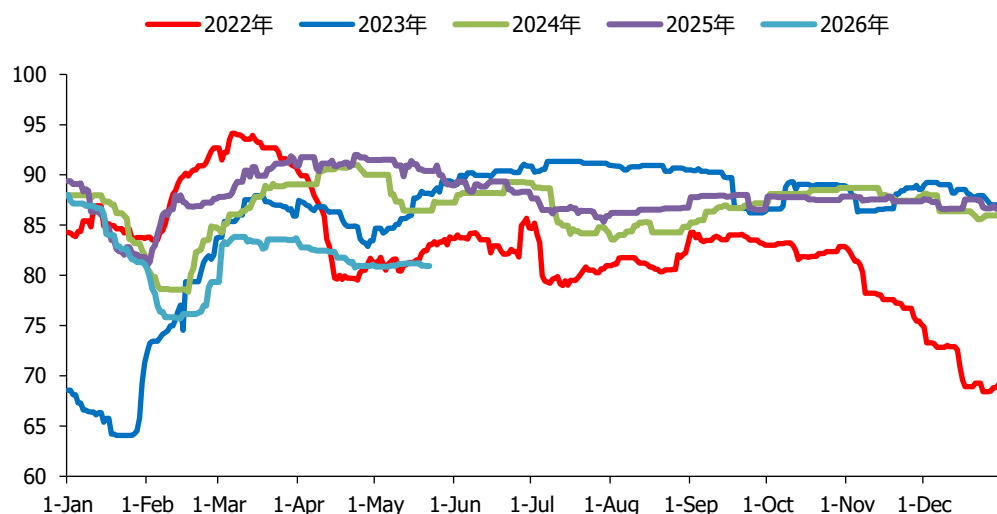
据 ifind, 截至 5 月 22 日, 聚酯开工率再度降至 80.92% (前值 81.19%), 终端织造开工率截至 5 月 21 日维持在 55%, 仍为近五年同期最低水平。和原油市场类似, 高油价抑制原油需求, 高原料价格也抑制终端需求, 产业链各环节均维持低原料库存。

图表18: 织造综合:开工率:江浙地区 (%)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

图表19: 聚酯产品开工率 (%)



资料来源: ifind, 长城证券产业金融研究院

据 CCF，本期国内 PX 下降，PX 检修损失预期 5 月环比上期下降，6 月检修损失预期不变，7 月检修损失预期环比上期增加。

图表20: PX 国内装置检修损失 (万吨)

装置	产能	2026 年 5 月 E	2026 年 6 月 E	2026 年 7 月 E
镇海炼化	80.0	-0.3	-0.3	-0.3
扬子石化	89.0	4.3	7.3	0.7
天津石化	39.0	3.3	3.2	3.3
金陵石化	70.0	5.9	1.5	0.0
上海石化	70.0	0.9	0.9	0.9
海南炼化	166.0	0.0	8.2	14.1
福建联合石化	100.0	3.0	2.9	3.0
乌鲁木齐石化	100.0	2.1	2.1	2.1
辽阳石化	70.0	0.6	0.6	0.6
彭州石化	75.0	0.6	0.6	0.6
青岛丽东	100.0	8.5	1.2	1.3
中海油惠州	245.0	2.1	2.0	2.1
福佳大化	170.0	1.4	1.4	1.4
福化集团	160.0	6.1	6.2	13.6
中金石化	160.0	5.5	6.4	1.4
恒力炼化	500.0	2.1	2.1	2.1
中化弘润	60.0	5.1	4.9	5.1
浙江石化	900.0	24.0	11.1	11.5
东营威联石化 (富海)	200.0	-1.7	-1.6	-1.7
中化泉州	80.0	1.4	1.3	1.4
九江石化	90.0	0.4	0.4	0.4
盛虹炼化	400.0	17.3	1.6	1.7
广东石化	260.0	2.2	2.1	2.2

装置	产能	2026 年 5 月 E	2026 年 6 月 E	2026 年 7 月 E
大榭石化	160.0	2.0	2.0	2.0
国内检修损失合计	4344.0	96.9	68.1	69.4
上期检修损失合计	4344.0	99.9	68.1	60.9

资料来源: CCF, 长城证券产业金融研究院

据 CCF, 本期 PTA 负荷 PTA 5-7 月检修损失预期环比上期大幅增加。

图表21: PTA 国内装置检修损失 (万吨)

装置	产能	2026 年 5 月 E	2026 年 6 月 E	2026 年 7 月 E
虹港石化 (二期)	250.00	0.0	0.0	0.0
虹港石化 (三期)	250.00	0.0	0.0	0.0
福海创	150.00	6.0	8.2	12.7
	150.00	6.0	8.2	12.7
	150.00	6.0	8.2	12.7
仪征化纤	64.00	5.4	5.3	5.4
	300.00	0.0	0.0	0.0
台化兴业	120.00	1.8	9.2	0.0
台化	150.00	9.0	0.8	0.4
逸盛 (宁波)	200.00	17.0	16.4	17.0
	220.00	0.0	0.0	0.0
逸盛 (大连)	225.00	19.1	18.5	19.1
	375.00	0.0	0.0	0.0
逸盛新材料 1	360.00	9.2	8.9	9.2
逸盛新材料 2	360.00	9.2	8.9	9.2
逸盛海南	200.00	17.0	0.0	0.0
逸盛海南	250.00	2.1	0.0	0.0
英力士 (原珠海 BP)	110.00	9.3	9.0	9.3
	125.00	0.0	0.0	0.0
汉邦石化	220.00	18.7	18.1	18.7
三房巷	120.00	10.2	9.9	10.2
	320.00	27.2	26.3	27.2
嘉兴石化	150.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	6.3	0.0	0.0
嘉通能源	300.00	0.0	0.0	0.0
	300.00	9.9	0.0	0.0
恒力	220.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	18.7	18.1	18.7
	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	21.2	20.5	21.2
	250.00	6.2	0.0	0.0
蓬威	250.00	0.0	0.0	0.0
	90.00	7.6	7.4	7.6
四川能投 (原晟达)	100.00	8.5	4.3	0.0
独山能源 (新风鸣)	250.00	11.6	20.5	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
独山能源 3	300.00	0.0	0.0	0.0
独山能源 4	300.00	0.0	0.0	0.0

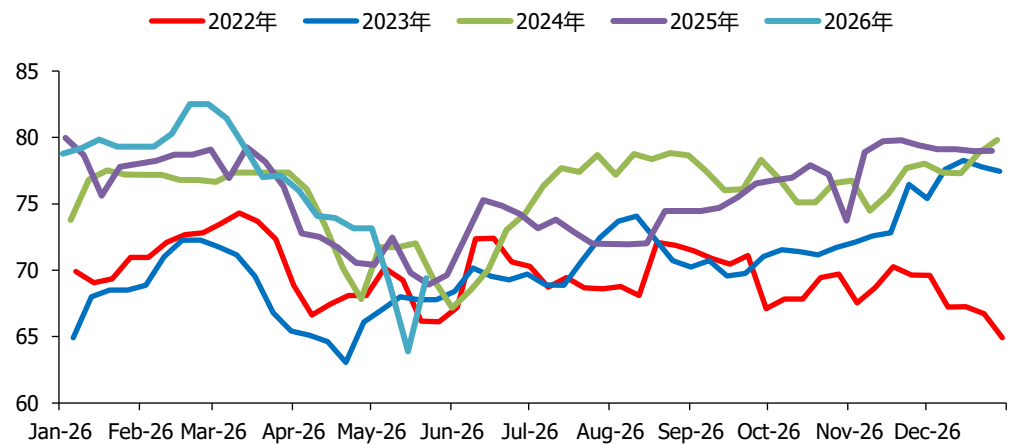
中泰石化	120.00	3.1	3.0	3.1
福建百宏	250.00	1.1	1.0	1.1
山东威联化学	250.00	1.0	0.0	0.0
国内检修损失合计	9209	268.2	230.7	215.6
上期检修损失合计	9209	251.6	188.2	175.7

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

五、亚洲 PX 供应两个数据口径仍分化，其中 ifind 口径大幅提升

据 ifind，截至 5 月 22 日，亚洲 PX 开工率大幅回升至 69.41%（前值 63.89%）。据 CCF，亚洲 PX 负荷略降至 64.1%（前值 64.4%）。

图表22：开工率:PX:亚洲:当周值（%）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

PTA 负荷再度大幅下降，即便下调了 PTA 的聚酯需求量，5-7 月去库幅度仍预计大幅增加，PTA 供需面环比走强。PX 平衡表 5-6 月预计因下游需求端 PTA 装置检修增多而转为累库。据隆众，芳烃韩美贸易目前只有纯苯有明显增加，二甲苯、甲苯（PX 上游）尚未出现明显增加。

图表23：PX 月度平衡表（万吨）

日期	PX 产量	PX 进口	PTA 产量	PTA 出口	PX 库存变动
2025 年 1 月	319	71	621	27	-17
2025 年 2 月	300	69	563	38	0
2025 年 3 月	318	85	603	29	8
2025 年 4 月	278	72	591	39	-37
2025 年 5 月	305	77	590	27	-4
2025 年 6 月	323	77	625	26	-10
2025 年 7 月	313	78	638	37	-27
2025 年 8 月	317	88	614	30	2
2025 年 9 月	320	87	616	34	4
2025 年 10 月	331	82	650	22	-12

日期	PX 产量	PX 进口	PTA 产量	PTA 出口	PX 库存变动
2025 年 11 月	337	82	626	30	9
2025 年 12 月	343	93	631	40	23
2026 年 1 月	339	85	651	40	-3
2026 年 2 月	318	96	579	21	34
2026 年 3 月	329	104	673	30	-8
2026 年 4 月	304	70	593	34	-14
2026 年 5 月	272	76	514	26	12
2026 年 6 月	289	67	526	25	12
2026 年 7 月	300	64	567	28	-7

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

图表24：PTA 月度平衡表（万吨）

日期	PTA 产量	PTA 进口	PTA 出口	聚酯需求	其他需求	库存变动
2025 年 1 月	621	0	27	528	23	43
2025 年 2 月	563	0	38	486	21	17
2025 年 3 月	603	0	29	582	25	-32
2025 年 4 月	591	0	39	576	24	-48
2025 年 5 月	590	0	27	602	23	-61
2025 年 6 月	625	0	26	569	24	7
2025 年 7 月	638	0	37	573	23	5
2025 年 8 月	614	0	30	580	24	-20
2025 年 9 月	616	0	34	571	24	-13
2025 年 10 月	650	0	22	593	25	10
2025 年 11 月	626	0	36	571	24	-5
2025 年 12 月	631	0	36	595	24	-24
2026 年 1 月	651	0	40	575	25	11
2026 年 2 月	579	0	21	463	21	75
2026 年 3 月	673	0	31	562	24	56
2026 年 4 月	593	0	30	540	23	0
2026 年 5 月	514	0	26	541	22	-75
2026 年 6 月	526	0	25	527	22	-47
2026 年 7 月	567	0	28	559	22	-43

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

风险提示

- (1) 美伊对霍尔木兹海峡通行政策冲突持续导致油价波动进一步加剧，油化工 PX、PTA 成本大幅波动。
- (2) 日韩原料短缺的持续性需跟踪战争进展及霍尔木兹海峡通行情况。
- (3) 聚酯产品区域间价差或将从聚酯环节影响产业链利润分布并传导至原料价格。
- (4) 美国汽油库存大幅去化至低位或引发调油需求增加。

免责声明

长城证券股份有限公司（以下简称长城证券）具备中国证监会批准的证券投资咨询业务资格。

本报告由长城证券向专业投资者客户及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者客户（以下统称客户）提供，除非另有说明，所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为长城证券研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券版权所有并保留一切权利。

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于 2017 年 7 月 1 日起正式实施。因本研究报告涉及股票相关内容，仅面向长城证券客户中的专业投资者及风险承受能力为稳健型、积极型、激进型的普通投资者。若您并非上述类型的投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研究报告中的任何信息。

因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则，独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点，不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

投资评级说明

公司评级		行业评级	
买入	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅 15%以上	强于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现战胜市场
增持	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于 5%~15%之间	中性	预期未来 6 个月内行业整体表现与市场同步
持有	预期未来 6 个月内股价相对行业指数涨幅介于-5%~5%之间	弱于大市	预期未来 6 个月内行业整体表现弱于市场
卖出	预期未来 6 个月内股价相对行业指数跌幅 5%以上		
行业指中信一级行业，市场指沪深 300 指数			

长城证券产业金融研究院

深圳

地址：深圳市福田区福田街道金田路 2026 号能源大厦南塔楼 16 层
 邮编：518033
 传真：86-755-83516207

上海

地址：上海市浦东新区世博馆路 200 号 A 座 8 层
 邮编：200126
 传真：021-31829681

网址：<http://www.cgws.com>

北京

地址：北京市宣武门西大街 129 号金隅大厦 B 座 27 层
 邮编：100031
 传真：86-10-88366686