下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

PTA：库存拐点显现

一、PTA 本期利润高位压缩。原油缓冲空间延续消耗：据 EIA，8 月 21 日美国战略石油储备延续降至 2.866 亿桶。根据同花顺金融，截至 9 月 4 日，中国炼厂对原油的周度需求除主营炼厂外均延续提升，其中山东地炼常减压开工率为近五年季节性同期中性水平。我们认为：Q3 油价抬升较 Q2 更坚挺，和 Q2 不同的是：Q3 很难看到高油价的需求负反馈，因为汽柴和下游部分供应受限的低库存化工品利润都不错。

二、PX 和 PTA 开工率均提升。本期变化：PTA 行业总库存拐点显现。

三、长丝累库，短纤及瓶片去库。

四、下游聚酯延续降负，终端延续小幅提负。

五、供应无硬性限制，需求负反馈延续。平衡表预估：我们下调聚酯 9-11 月负荷预估。PTA 开工率快速提升，PX 中国供应回升快于亚洲其他国家。9 月来看，PX 预计从累库转为去库，而 PTA 预计从去库转为累库。PX 和 PTA 预计仍无法同步去库。

我们认为：PX 和 PTA Q2 和 Q3 两次大幅去库是供应端主动减产的结果，但供给并无硬性限制。因此需求端若因其他原料短缺而延续下降，负反馈在供应无硬性限制的品种上将会更明显。

风险提示：（1）原油低库存上行风险加剧；（2）聚酯产品阶段性去库需要油价反弹持续，但油价涨幅过大或过高仍会抑制需求；（3）需求端负反馈受其他原料库存情况影响；（4）地缘反复终端投机需求或仍不足。

作者



分析师 肖亚平
SAC：S1070523020001
邮箱：xiaoyaping@cgws.com



联系人 秦钏
SAC：S1070125110013
邮箱：qinchuan@cgws.com

相关研究

1、《乙二醇：港口显性库存接近千涸 》2026-09-07
2、《铜：矿端收缩持续》2026-09-06
3、《铝：宏观预期拉锯，旺季去库托底铝价》2026-09-06

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、PX 和 PTA 利润延续分化 3
二、PX 和 PTA 开工率均提升 5
三、长丝累库，短纤及瓶片去库 6
四、下游聚酯延续降负，终端延续小幅提负 8
五、亚洲 PX 供应 10
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） 3
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） 3
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） 4
图表 7：开工率:聚酯产业链:PX（%） 5
图表 8：开工率:PTA:全国（%） 5
图表 9：PTA 行业总库存（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） 6
图表 12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天） 6
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：聚酯瓶片工厂库存（天） 7
图表 18：聚酯产品开工率（%） 8
图表 19：织造综合:开工率:江浙地区:当周值（%） 8
图表 20：PX 国内装置检修损失（万吨） 8
图表 21：PTA 国内装置检修损失（万吨） 9
图表 22：开工率:PX:亚洲:当周值（%） 10
图表 23：PX 月度平衡表（万吨） 11
图表 24：PTA 月度平衡表（万吨） 11

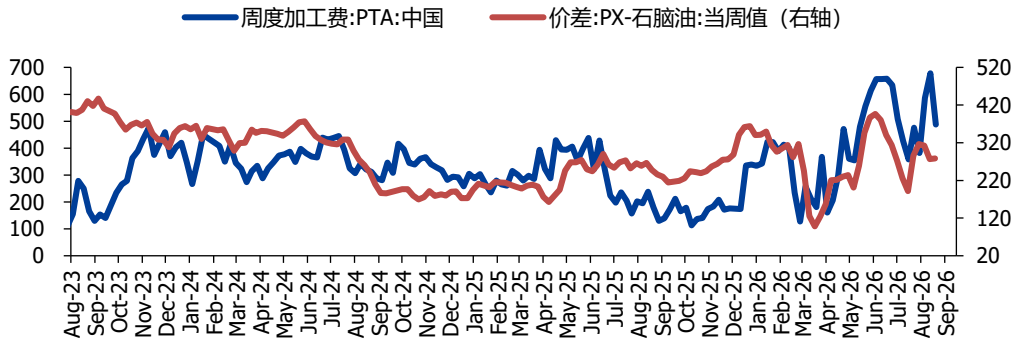
下载日志已记录，仅供内部参考

一、PX 和 PTA 利润延续分化

原油缓冲空间延续消耗：据 EIA，8 月 21 日美国战略石油储备延续降至 2.866 亿桶。根据同花顺金融，截至 9 月 4 日，中国炼厂对原油的周度需求除主营炼厂外均延续提升，其中山东地炼常减压开工率为近五年季节性同期中性水平。我们认为：Q3 油价抬升较 Q2 更坚挺，和 Q2 不同的是：Q3 很难看到高油价的需求负反馈，因为汽柴和下游部分供应受限的低库存化工品利润都不错。

据 ifind，如图表 1 所示，PTA 加工费高位大幅压缩，PX-石脑油价差本期偏震荡。

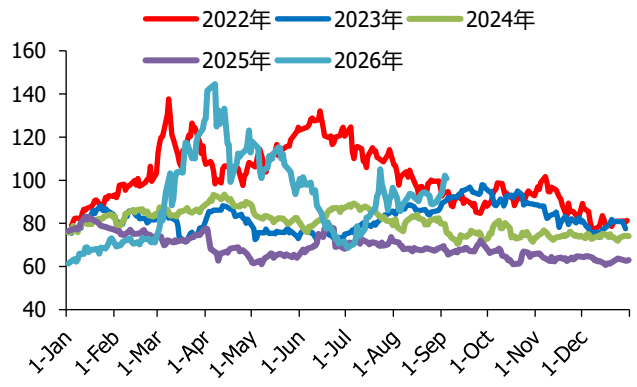
图表1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（元/吨）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

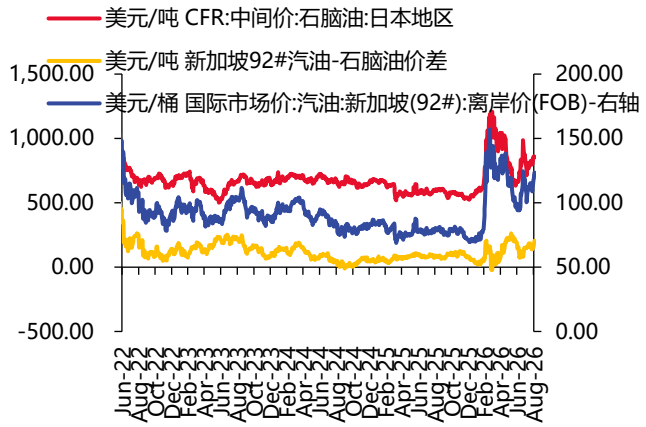
据 ifind，根据图表 2，本期布伦特原油现货价格大幅上涨。

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

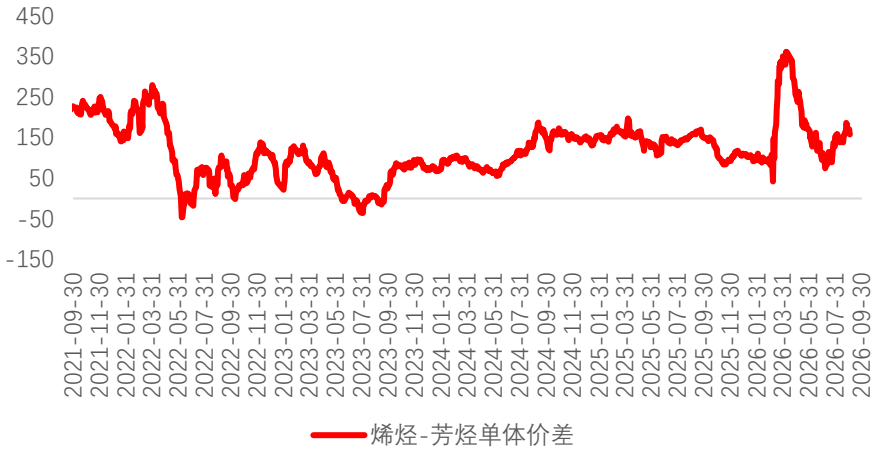
图表3：石脑油价格（美元/吨）与新加坡 92#汽油价格（美元/桶）及两者价差（美元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

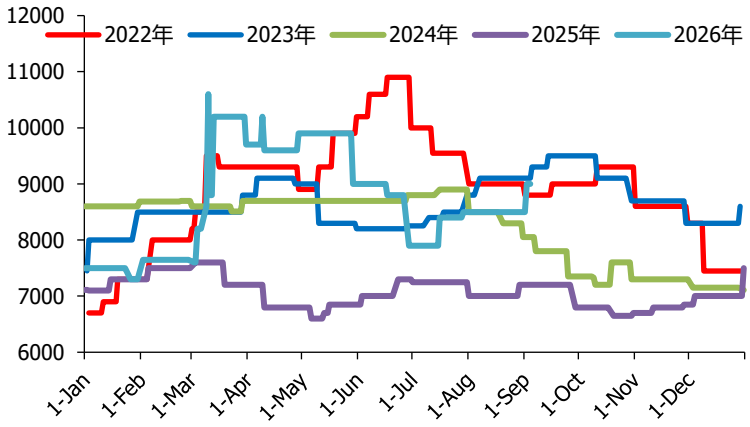
下载日志已记录，仅供内部参考

图表4：烯烃—芳烃单体价差（美元/吨）



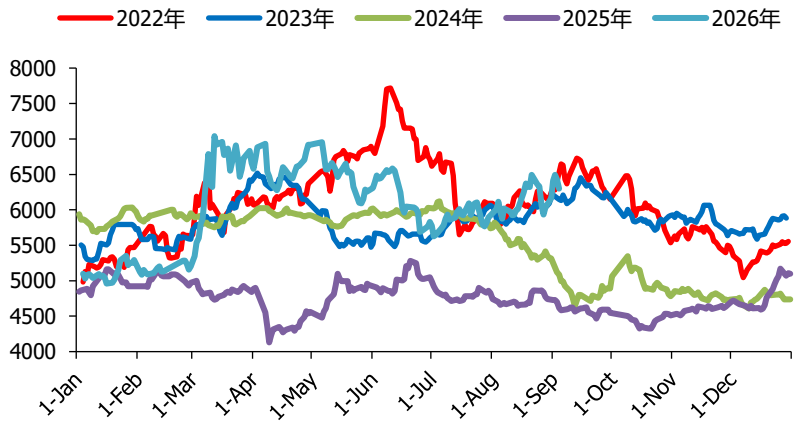
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

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）



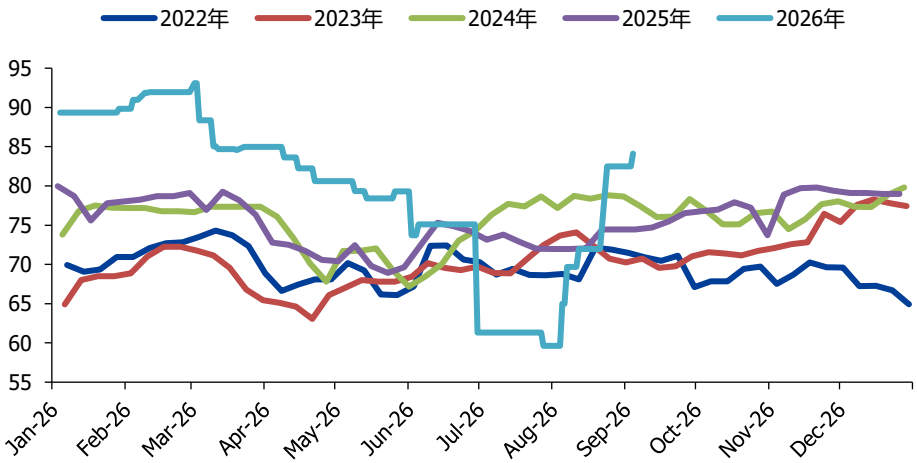
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

二、PX 和 PTA 开工率均提升

据 ifind，如图表 7 所示，国内 PX 开工率本期小幅提升，目前已经是近五年季节性最高水平。

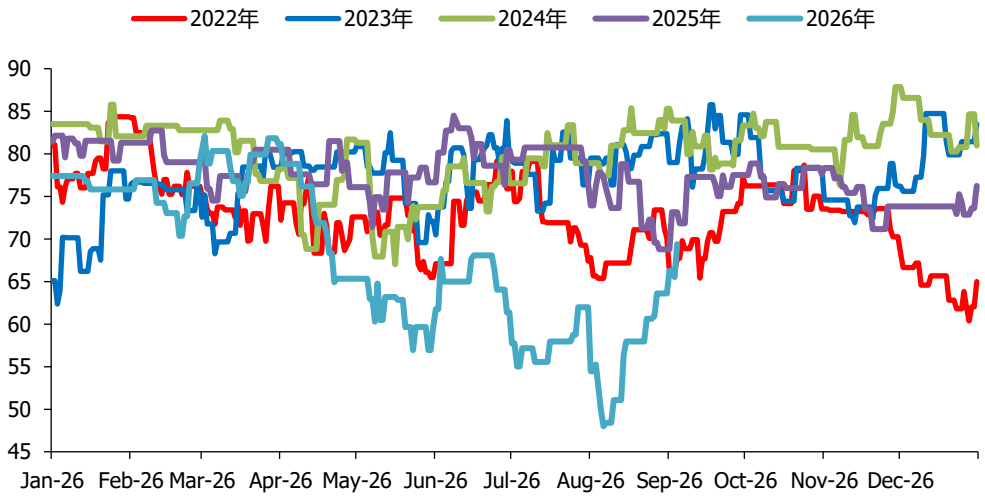
图表7：开工率:聚酯产业链:PX（%）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

PTA 是 PX 的直接下游，根据 ifind，如图表 8 所示，PTA 开工率从 8 月上旬开始持续提升。

图表8：开工率:PTA:全国（%）

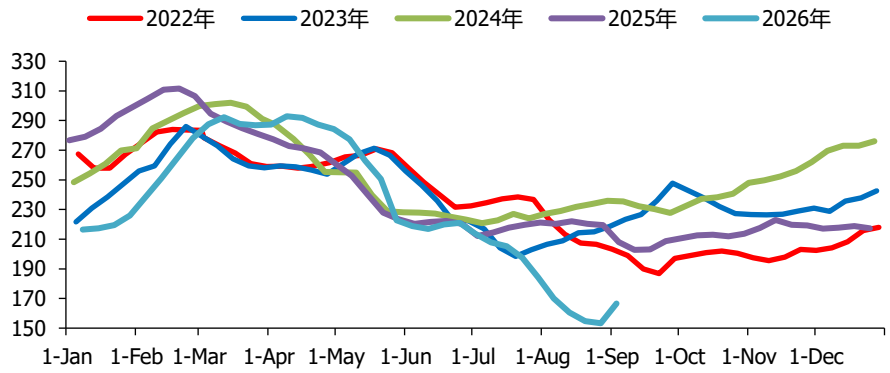


资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

本期变化：根据 ifind，如图表 9 所示，PTA 行业总库存拐点显现。

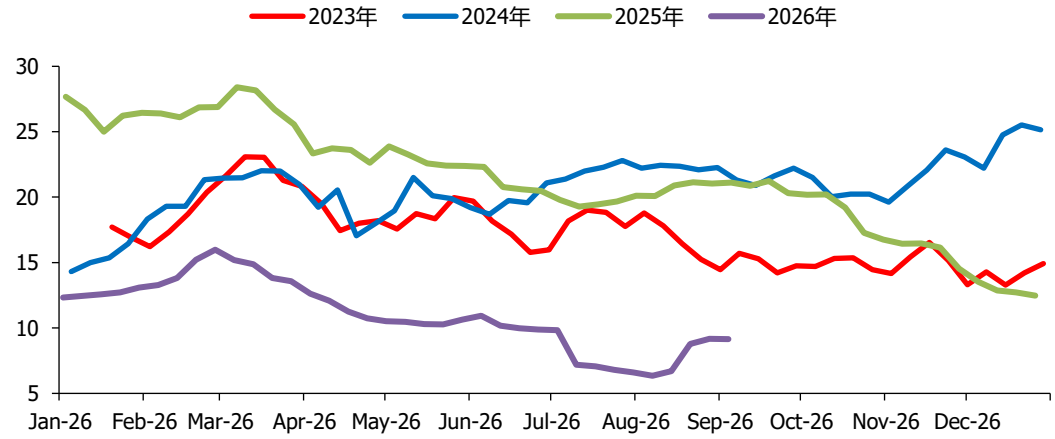
下载日志已记录，仅供内部参考

图表9：PTA 行业总库存（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）

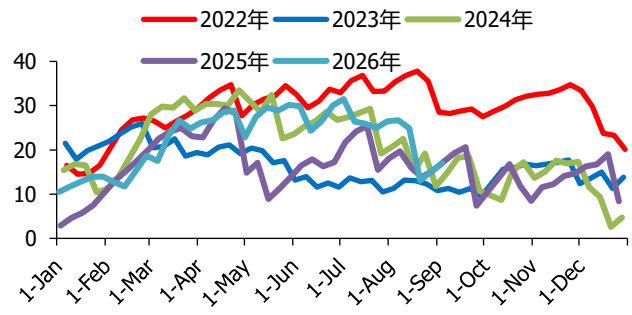


资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

三、长丝累库，短纤及瓶片去库

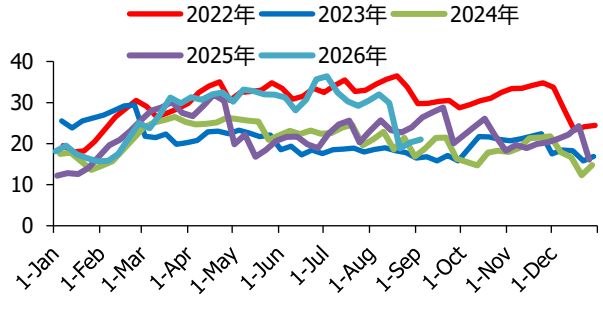
根据 ifind，如图表 11-图表 17 所示，聚酯产品库存分化。

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

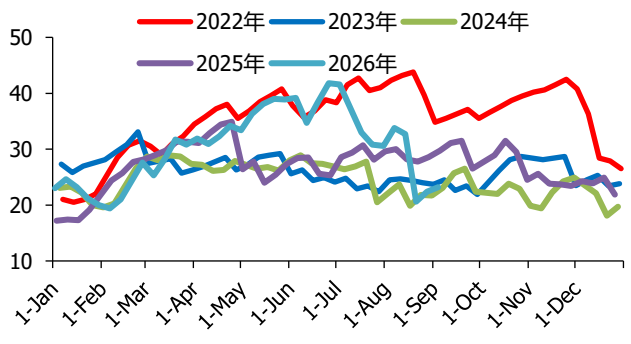
图表12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

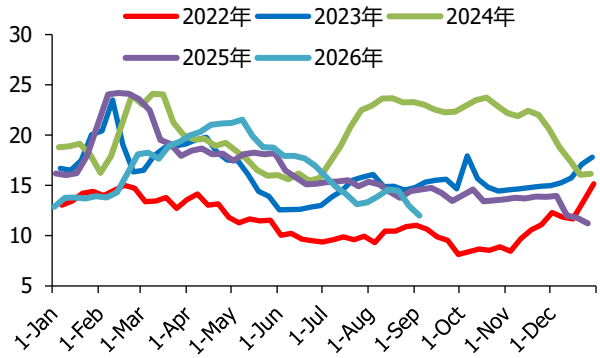
下载日志已记录，仅供内部参考

图表13：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY（天）



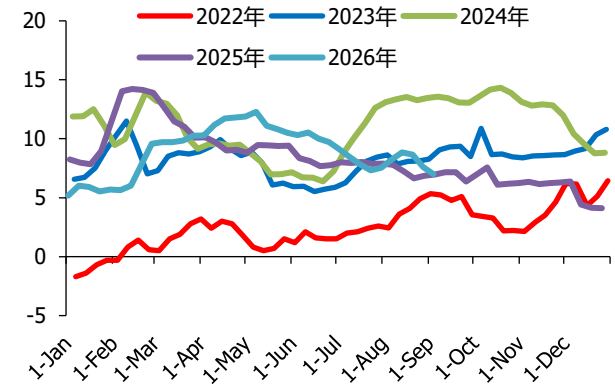
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表14：工厂库存:涤纶短纤:实物库存（天）



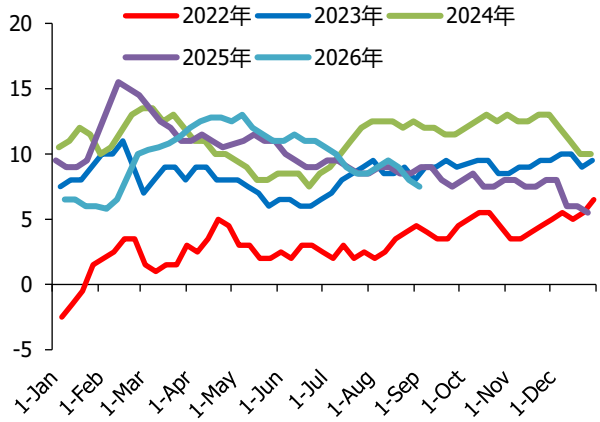
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表15：工厂库存:涤纶短纤:权益库存（天）



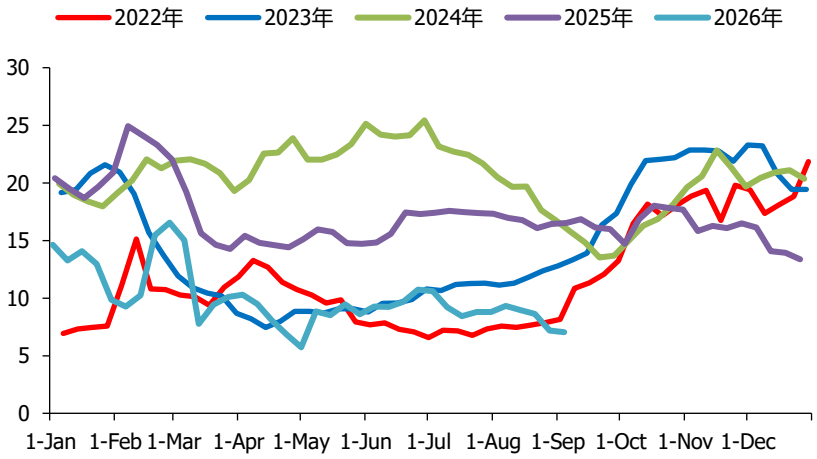
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

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：聚酯瓶片工厂库存（天）



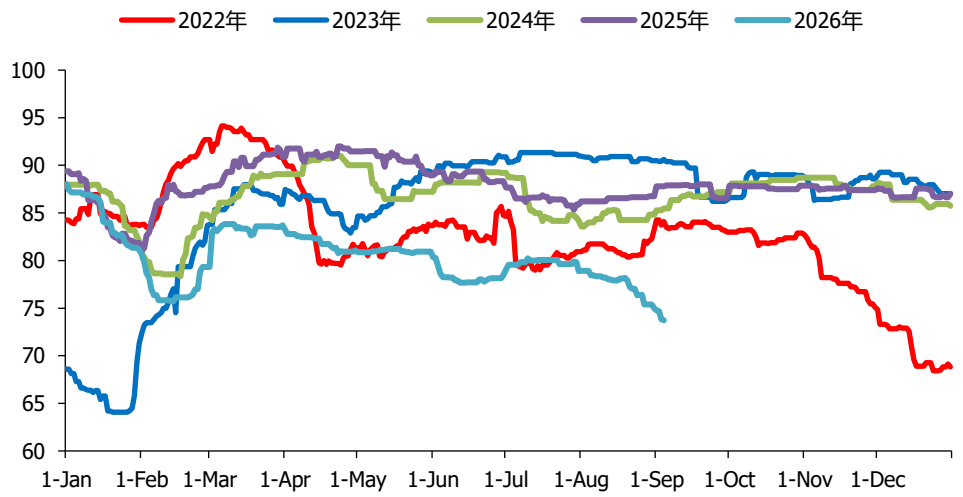
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

四、下游聚酯延续降负，终端延续小幅提负

据 ifind，如图表 18 所示，聚酯产品开工率延续下降。

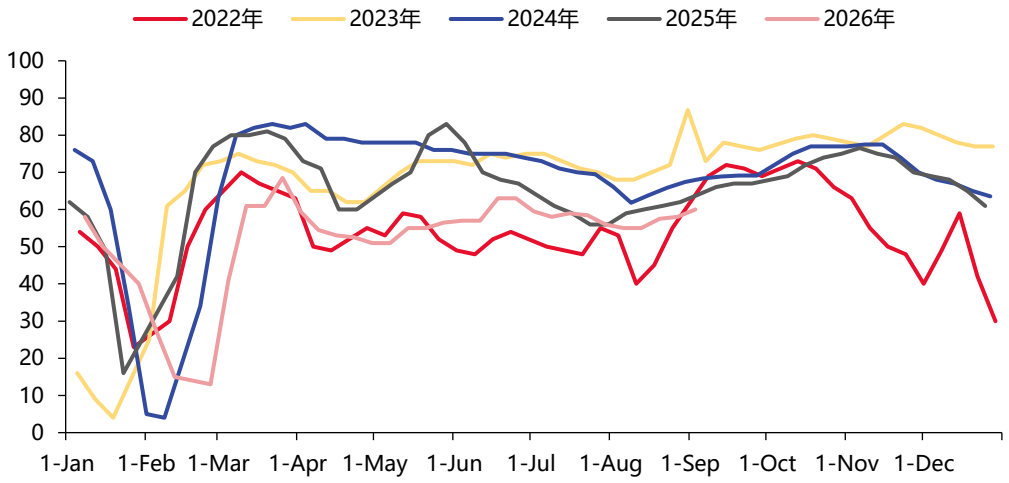
图表18：聚酯产品开工率（%）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 ifind，如图表 19 所示，江浙织造综合开工率延续小幅回升。

图表19：织造综合:开工率:江浙地区:当周值（%）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 20 所示，PX 国内装置检修损失 9-11 月预计逐月下降。

图表20：PX 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026 年 9 月 E	2026 年 10 月 E	2026 年 11 月 E
镇海炼化	80.0	-0.3	-0.3	-0.3
扬子石化	89.0	6.1	2.4	0.0
天津石化	39.0	3.2	3.3	3.2
金陵石化	87.0	-0.4	-0.4	-0.4
上海石化	70.0	0.6	0.6	0.6
海南炼化	166.0	10.8	1.4	0.0

下载日志已记录，仅供内部参考

装置	产能	2026 年 9 月 E	2026 年 10 月 E	2026 年 11 月 E
福建联合石化	100.0	4.5	4.7	4.5
乌鲁木齐石化	100.0	4.9	2.1	2.1
辽阳石化	70.0	0.3	0.3	0.3
彭州石化	75.0	0.6	0.6	0.6
青岛丽东	100.0	1.6	1.7	1.6
中海油惠州	245.0	4.0	4.2	4.0
福佳大化	170.0	1.4	1.4	1.4
福化集团	160.0	3.9	0.0	0.0
中金石化	160.0	3.3	3.4	3.3
恒力炼化	500.0	2.1	2.1	2.1
中化弘润	60.0	4.9	5.1	4.9
浙江石化	900.0	11.1	11.5	11.1
东营威联石化（富海）	200.0	0.0	0.0	0.0
中化泉州	80.0	2.0	2.0	2.0
九江石化	90.0	0.4	0.4	0.4
盛虹炼化	400.0	3.6	1.7	1.6
广东石化	260.0	1.1	0.6	0.5
大榭石化	160.0	2.0	2.0	2.0
国内检修损失合计	4361.0	71.7	50.8	45.5

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 21 所示，PTA 国内装置检修损失预期 9-11 月逐月下降。

图表21：PTA 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026 年 9 月 E	2026 年 10 月 E	2026 年 11 月 E
虹港石化（二期）	250.00	0.3	0.0	0.0
虹港石化（三期）	250.00	0.0	0.0	0.0
福海创	150.00	2.5	2.5	2.5
	150.00	2.5	2.5	2.5
	150.00	2.5	2.5	2.5
仪征化纤	64.00	5.3	5.4	5.3
	300.00	1.2	1.3	1.2
台化兴业	120.00	9.9	10.2	9.9
台化	150.00	0.0	0.0	0.0
逸盛（宁波）	200.00	16.4	17.0	16.4
	220.00	0.0	0.0	0.0
逸盛（大连）	225.00	18.5	0.0	0.0
	375.00	30.8	31.8	30.8
逸盛新材料 1	360.00	0.0	0.0	0.0
逸盛新材料 2	360.00	0.0	0.0	0.0
逸盛海南	200.00	16.4	17.0	16.4
逸盛海南	250.00	0.0	0.0	0.0
英力士（原珠海 BP）	110.00	9.0	9.3	9.0
	125.00	0.0	0.0	0.0
汉邦石化	220.00	18.1	18.7	18.1

下载日志已记录，仅供内部参考

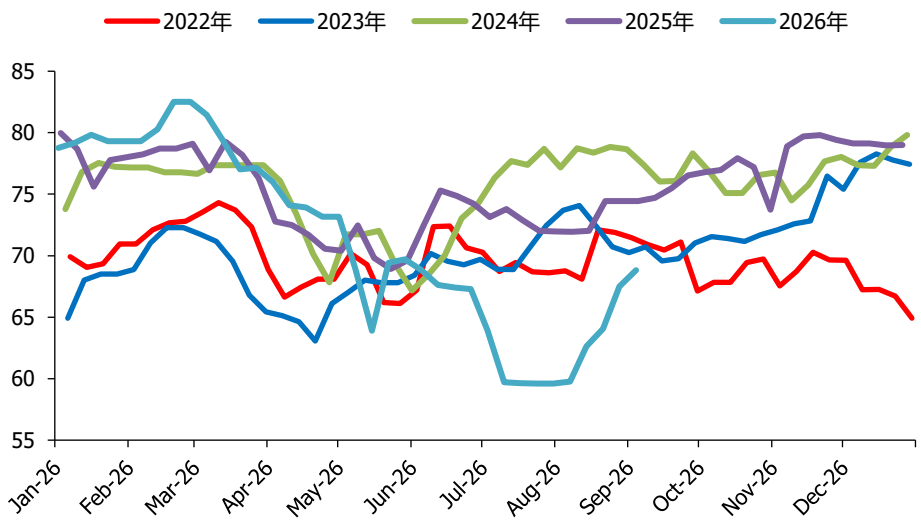
三房巷	120.00	9.9	10.2	9.9
	320.00	13.2	0.0	0.0
嘉兴石化	150.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	0.0	0.0	0.0
嘉通能源	300.00	0.0	0.0	0.0
	300.00	0.0	0.0	0.0
恒力	220.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	8.7	4.5	0.0
	220.00	18.1	18.7	18.1
	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
蓬威	90.00	7.4	7.6	7.4
四川能投（原晟达）	100.00	8.2	8.5	8.2
独山能源（新凤鸣）	250.00	0.0	0.0	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	2.0	2.0	1.0
福建百宏	250.00	1.0	0.0	0.0
山东威联化学	250.00	0.3	0.0	0.0
国内检修损失合计	9209	202.2	169.9	159.1

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

五、亚洲 PX 供应

据 ifind，如图表 22 所示，亚洲 PX 开工率延续回升但仍在近五年季节性低位。

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

平衡表预估：我们下调聚酯 9-11 月负荷预估。PTA 开工率快速提升，PX 中国供应回升快于亚洲其他国家。9 月来看，PX 预计从累库转为去库，而 PTA 预计从去库转为累库。PX 和 PTA 预计仍无法同步去库。

下载日志已记录，仅供内部参考

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 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
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	31	-8
2026 年 4 月	304	69	593	29	-15
2026 年 5 月	306	48	538	33	2
2026 年 6 月	289	48	558	36	-28
2026 年 7 月	231	51	499	29	-45
2026 年 8 月	254	55	428	30	29
2026 年 9 月	287	60	555	28	-17
2026 年 10 月	320	65	612	23	-16
2026 年 11 月	313	68	598	22	-11

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 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	29	540	23	1
2026 年 5 月	538	0	33	540	22	-57
2026 年 6 月	558	0	36	510	21	-9
2026 年 7 月	499	0	29	545	20	-95
2026 年 8 月	428	0	30	549	22	-173
2026 年 9 月	555	0	28	513	23	-9
2026 年 10 月	612	0	23	539	24	27
2026 年 11 月	598	0	22	543	25	8

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

下载日志已记录，仅供内部参考

风险提示

（1）原油低库存上行风险加剧；（2）聚酯产品阶段性去库需要油价反弹持续，但油价涨幅过大或过高仍会抑制需求；（3）需求端负反馈受其他原料库存情况影响；（4）地缘反复终端投机需求或仍不足。



下载日志已记录，仅供内部参考

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

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

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

长城证券 GREAT WALL SECURITIES