下载日志已记录，仅供内部参考

大宗商品

PX：MX 单周走弱，上行动力为成本抬升

一、油价强势，PTA 现货价格震荡反弹。据新华社德黑兰 10 月 22 日电，伊朗伊斯兰革命卫队海军 22 日发布声明说，在波斯湾发现 4 艘"违规"船只运输石油货物，随后这 4 艘船被打击并起火，另有 3 艘"违规"船只 21 日晚在霍尔木兹海峡以西海域触雷起火。据新华社北京 10 月 22 日电，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美公司）总裁兼首席执行官阿明·纳赛尔接受沙特媒体采访时表示，危机爆发以来，全球原油供应比正常情况减少大约 30 亿桶。若非全球战略储备释放，油价会远超当前水平。根据同花顺金融，截至 10 月 22 日，中国山东地炼常减压开工率下降，国内主营炼厂常减压开工率以及独立炼厂产能利用率微幅提升，炼厂重整装置产能利用率微幅下降，继续关注后续低价原油可得性能否恢复。我们维持上期判断：原油及石油产品及部分化工品低库存现实预计仍能提供较强下方支撑，能源市场的非正常状态预计仍提供额外风险溢价。

二、据 ifind, PTA 国内负荷低位维持，PTA 本期单周去库。

三、聚酯产品库存分化。据 ifind，本期涤纶长丝库存累积，涤纶短纤及聚酯瓶片库存去化。

四、PTA 与 PX 平衡表需高频动态调整。平衡表预估：我们维持聚酯 11-12 月低负荷预估。PTA 国内供应低位维持。Q4 PX 预计持续累库；PTA10 月预计延续累库格局，11 月或供需紧平衡，12 月可能再度小幅去库。从平衡表角度看 PX-聚酯并不乐观，但鉴于 PX 和 PTA 今年利润及负荷波动较大，平衡表动态调整频率较高。

我们认为：原油成本端偏强，汽油本期走弱，调油组分估值下移，MX-石脑油价差大幅压缩，MX 或转为生产 PX；PTA 低负荷运行平衡表较 PX 更乐观。由于 PX-聚酯平衡表仍偏累库，绝对价格上涨仍来自于成本抬升的自上而下传导。

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）需求端超预期再度降负风险；（4）地缘冲突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、《原油：基本面依旧偏强，中期选举临近波动有望放大 》2026-10-26
2、《液化气：中东局势不明，液化气有望继续上行》2026-10-26
3、《铝：强现实 VS 弱预期》2026-10-25

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

内容目录

一、油价强势，PTA 现货价格震荡反弹 3
二、PTA 国内负荷低位维持，PTA 本期单周去库 5
三、聚酯产品库存分化 7
四、PTA 与 PX 平衡表需高频动态调整 8
五、亚洲 PX 供应回升 11
风险提示 13

图表目录

图表 1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨） 3
图表 2：PX-MX 价差（美元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨） 3
图表 3：Brent 原油现货价格（美元/桶） 4
图表 4：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 5：烯烃—芳烃单体价差（美元/吨） 4
图表 6：PX 现货价（元/吨） 5
图表 7：PTA 华东现货基准价（元/吨） 5
图表 8：开工率:聚酯产业链:PX（%） 6
图表 9：开工率:PTA:全国（%） 6
图表 10：PTA 行业总库存（万吨） 6
图表 11：PX 工厂库存（万吨） 7
图表 12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY（天） 7
图表 13：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天） 7
图表 14：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY（天） 7
图表 15：工厂库存:涤纶短纤:实物库存（天） 7
图表 16：工厂库存:涤纶短纤:权益库存（天） 8
图表 17：工厂库存天数:涤纶短纤:期末值（天） 8
图表 18：聚酯瓶片工厂库存（天） 8
图表 19：聚酯产品开工率（%） 9
图表 20：织造综合:开工率:江浙地区:当周值（%） 9
图表 21：PX 国内装置检修损失（万吨） 9
图表 22：PTA 国内装置检修损失（万吨） 10
图表 23：开工率:PX:亚洲:当周值（%） 11
图表 24：PX 月度平衡表（万吨） 12
图表 25：PTA 月度平衡表（万吨） 12

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

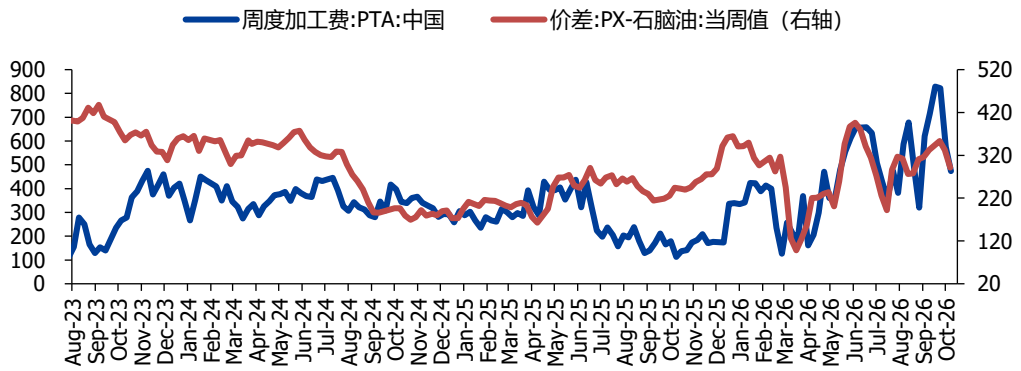
一、油价强势，PTA 现货价格震荡反弹

据新华社德黑兰 10 月 22 日电，伊朗伊斯兰革命卫队海军 22 日发布声明说，在波斯湾发现 4 艘"违规"船只运输石油货物，随后这 4 艘船被打击并起火，另有 3 艘"违规"船只 21 日晚在霍尔木兹海峡以西海域触雷起火。据新华社北京 10 月 22 日电，沙特阿拉伯国家石油公司（沙特阿美公司）总裁兼首席执行官阿明·纳赛尔接受沙特媒体采访时表示，危机爆发以来，全球原油供应比正常情况减少大约 30 亿桶。若非全球战略储备释放，油价会远超当前水平。根据同花顺金融，截至 10 月 22 日，中国山东地炼常减压开工率下降，国内主营炼厂常减压开工率以及独立炼厂产能利用率微幅提升，炼厂重整装置产能利用率微幅下降，继续关注后续低价原油可得性能否恢复。

我们维持上期判断：原油及石油产品及部分化工品低库存现实预计仍能提供较强下方支撑，能源市场的非正常状态预计仍提供额外风险溢价。

据 ifind，如图表 1 所示，PTA 加工费延续压缩，PX-石脑油价差大幅压缩。

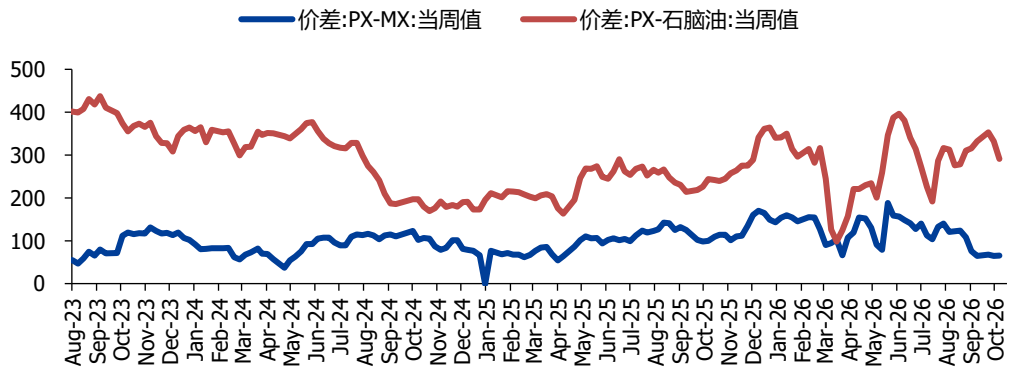
图表1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

据 ifind，如图表 2 所示，PX-MX 价差震荡，因此本期 PX-石脑油价差主要压缩在 MX-石脑油部分。

图表2：PX-MX 价差（美元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨）



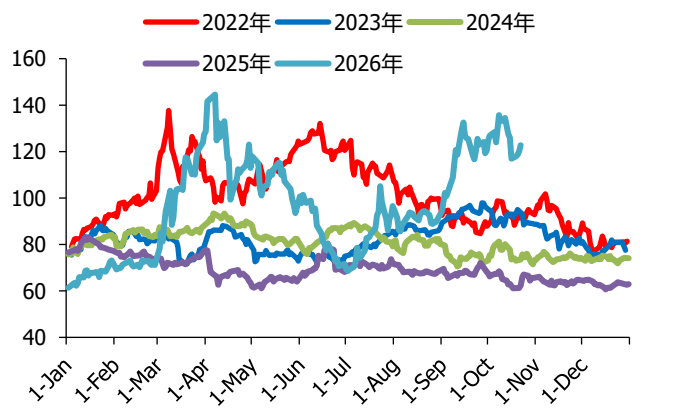
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

据 ifind，根据图表 3，本期布伦特原油现货价格反弹为主。根据图表 4，新加坡 92#汽油—石脑油价差基本压缩至今年 8 月底附近水平。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

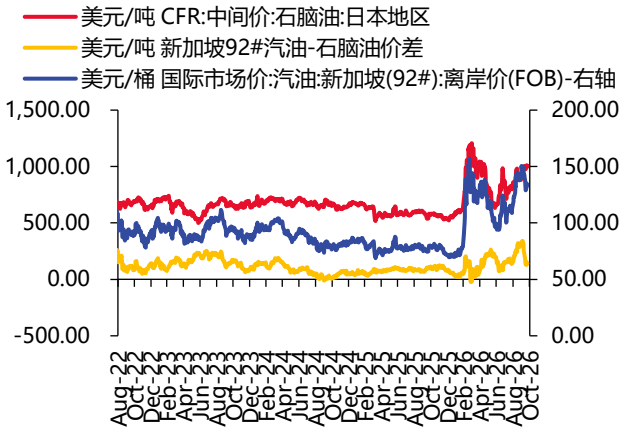
下载日志已记录，仅供内部参考

图表3：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

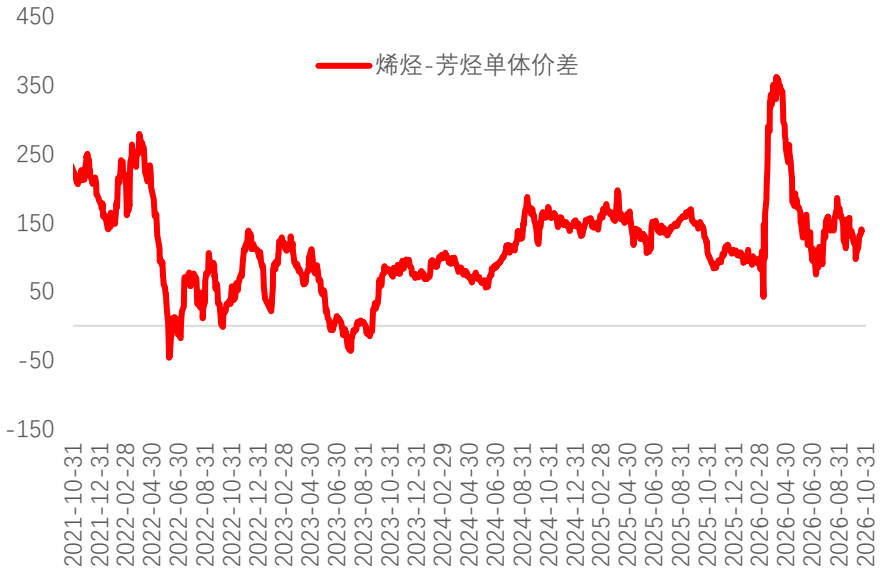
图表4：石脑油价格（美元/吨）与新加坡 92#汽油价格（美元/桶）及两者价差（美元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

根据图表 5，烯烃单体相较于芳烃单体本期环比上期走强。

图表5：烯烃—芳烃单体价差（美元/吨）



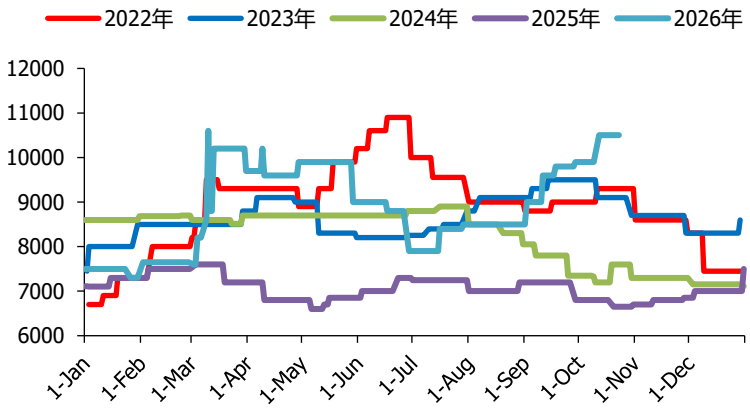
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 ifind，根据图表 6，PX 现货价本期持稳，仍为近五年季节性最高水平。根据图表 7，PTA 华东现货基准价本期震荡反弹。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

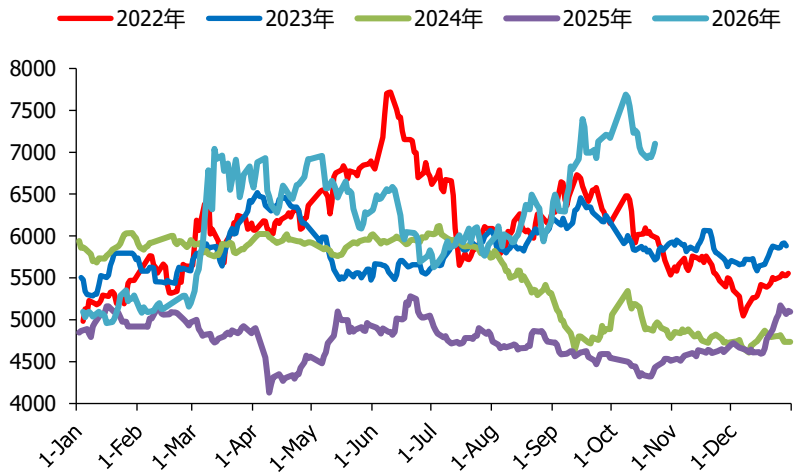
下载日志已记录，仅供内部参考

图表6：PX 现货价（元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表7：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

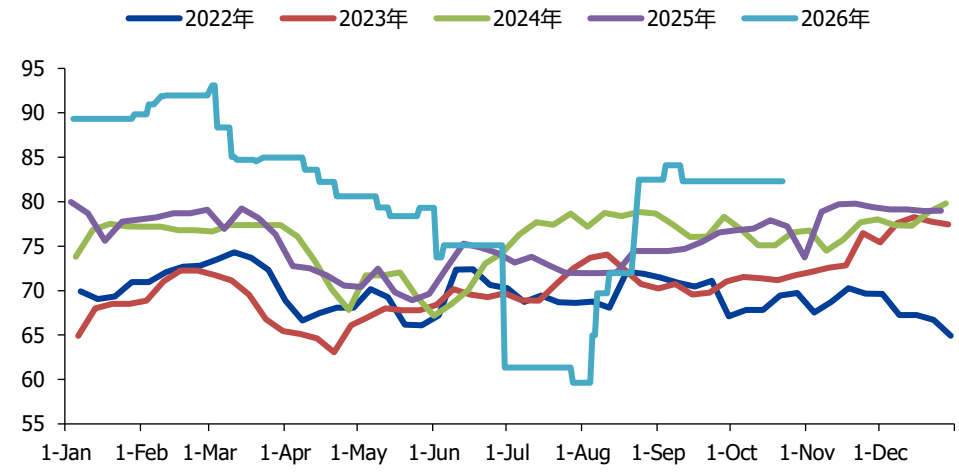
二、PTA 国内负荷低位维持，PTA 本期单周去库

据 ifind，如图表 8 所示，国内 PX 开工率本期维持，目前仍是近五年季节性最高水平。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

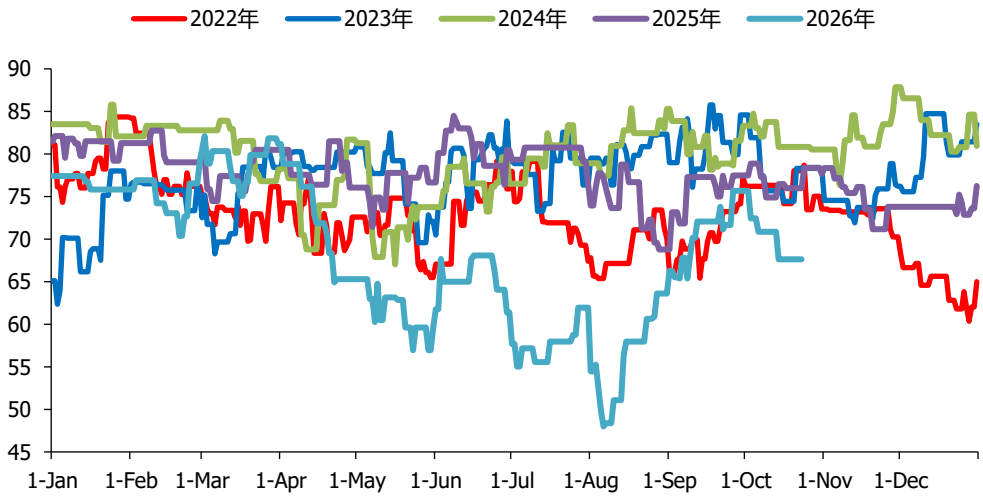
图表8：开工率:聚酯产业链:PX（%）



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 9 所示，本期 PTA 开工率低位持稳。

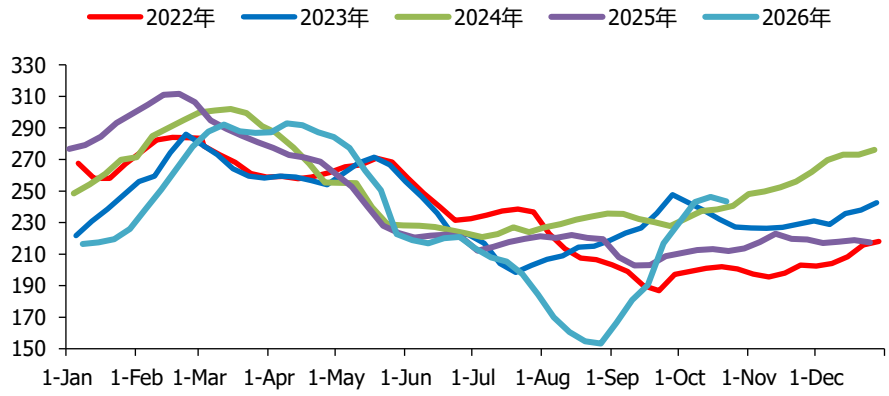
图表9：开工率:PTA:全国（%）



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 10 所示，PTA 行业总库存单周去库。

图表10：PTA 行业总库存（万吨）



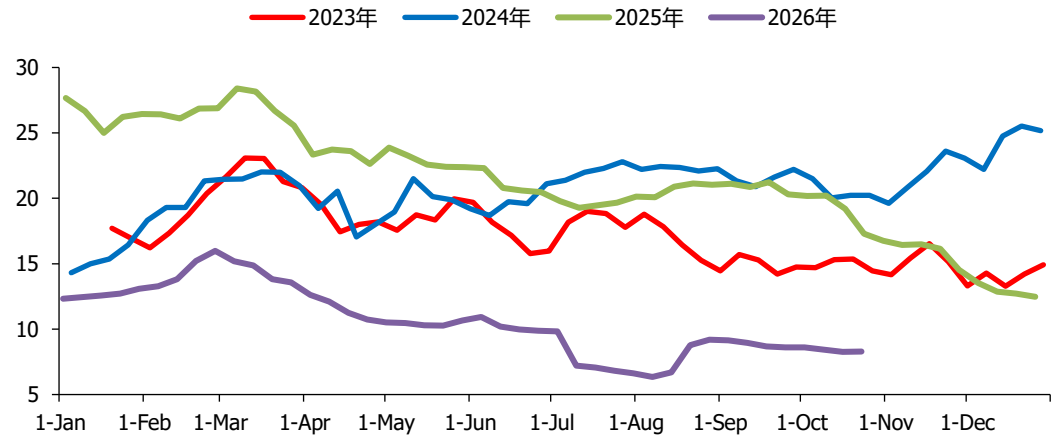
资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

根据百川盈孚，如图表 11 所示，PX 工厂库存本期微幅累库。

图表11：PX 工厂库存（万吨）

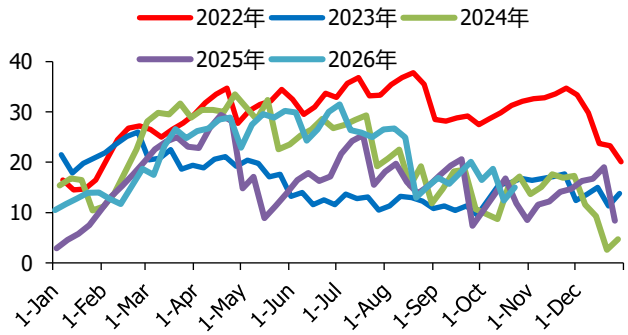


资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

三、聚酯产品库存分化

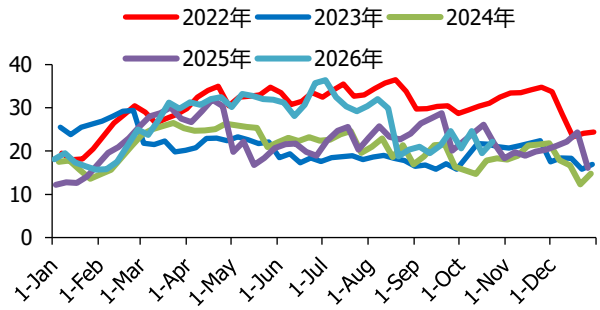
据 ifind，本期涤纶长丝库存累积，涤纶短纤及聚酯瓶片库存去化。

图表12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY（天）



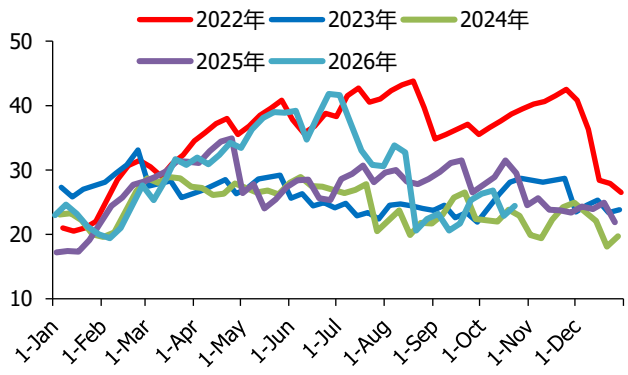
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表13：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天）



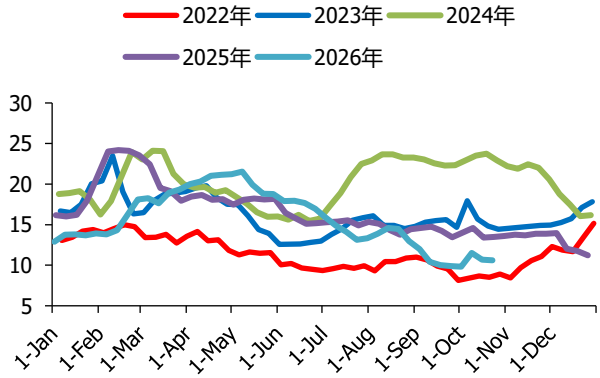
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表14：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15：工厂库存:涤纶短纤:实物库存（天）

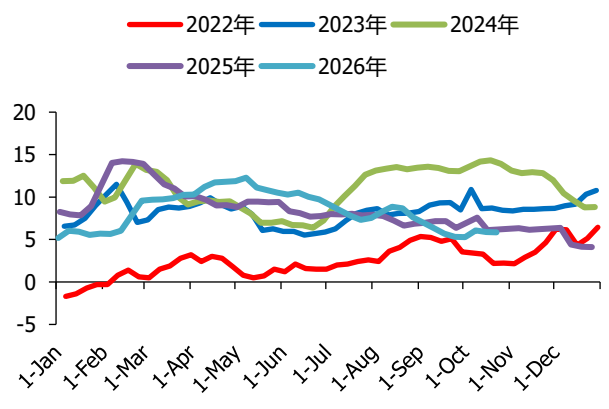


资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

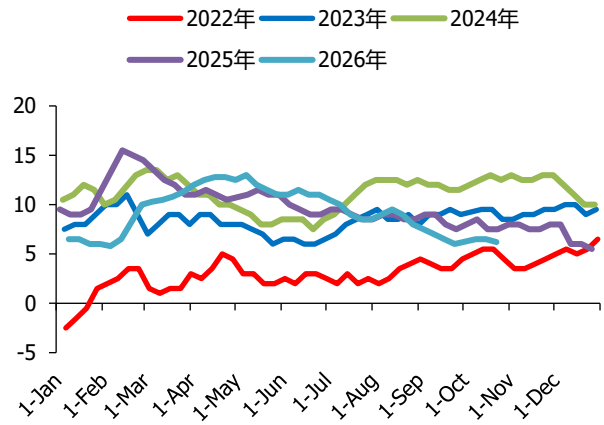
下载日志已记录，仅供内部参考

图表16：工厂库存:涤纶短纤:权益库存（天）



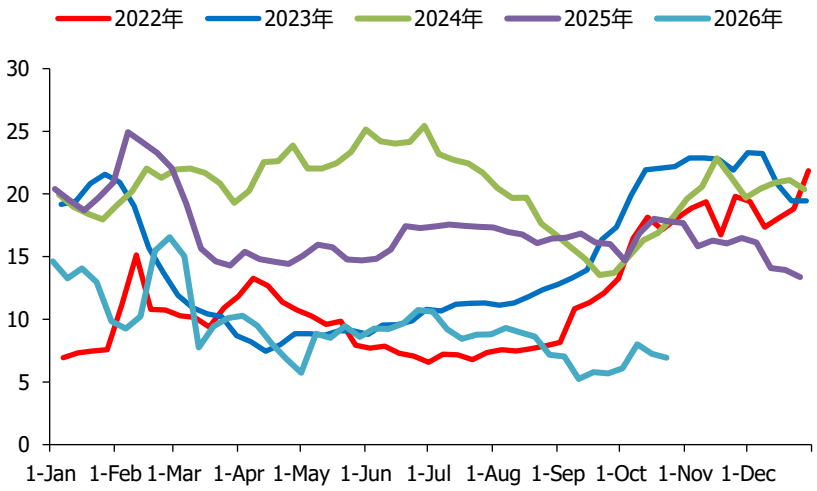
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表17：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18：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

四、PTA 与 PX 平衡表需高频动态调整

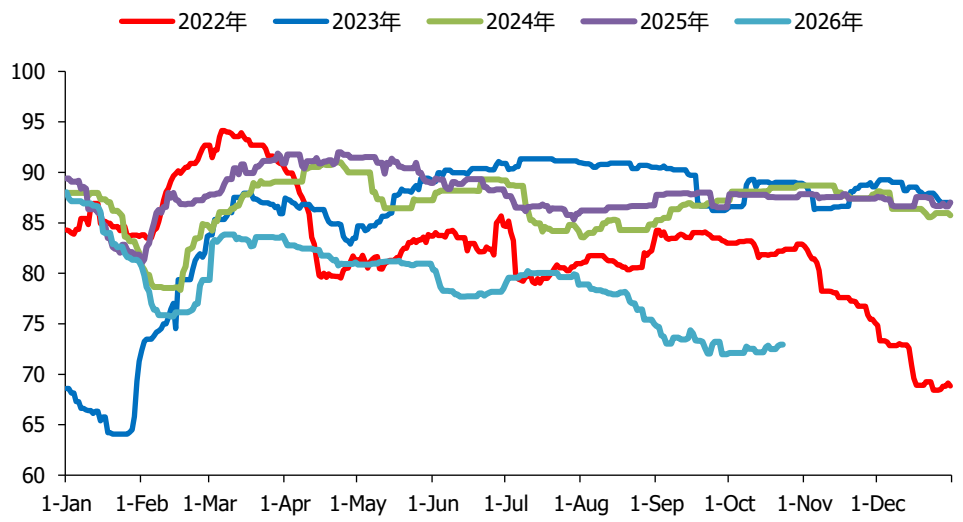
据 ifind，如图表 19 所示，聚酯产品开工率低位震荡。



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

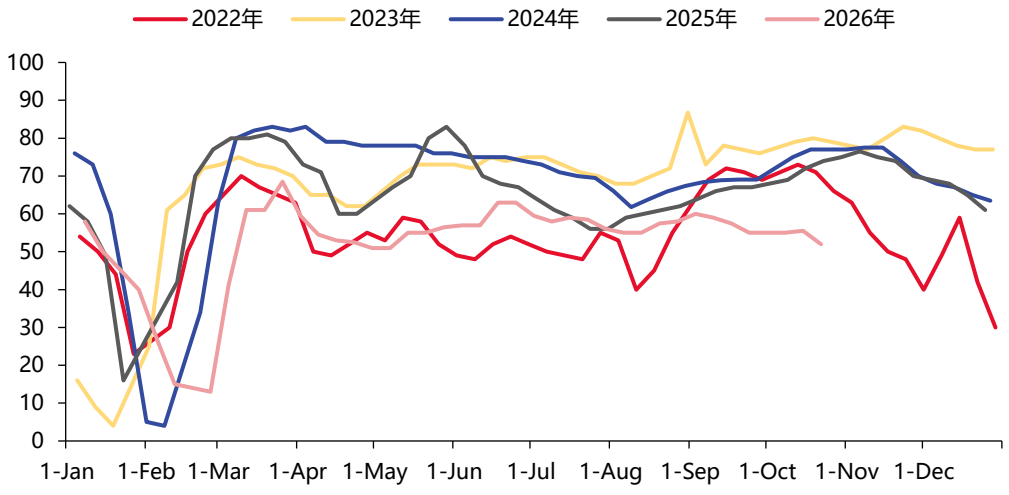
图表19：聚酯产品开工率（%）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

据 ifind，如图表 20 所示，江浙织造综合开工率本期再度大幅下降。

图表20：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 21 所示，PX 国内多套装置 10 月下旬重启：海南炼化 6 月 2 日 100 万吨装置停产检修，10 月下旬重启；另外一 66 万吨在 6 月底停车检修，目前重启时间待跟踪。浙江石化一条 200 万 10 月初停车，10 月下重启。

图表21：PX 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026 年 10 月 E	2026 年 11 月 E	2026 年 12 月 E
镇海炼化	80.0	-0.3	-0.3	-0.3
扬子石化	89.0	4.0	0.0	0.0
天津石化	39.0	3.3	3.2	3.3
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	11.7	8.2	8.5
福建联合石化	100.0	3.8	3.7	3.8

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

装置	产能	2026年10月E	2026年11月E	2026年12月E
乌鲁木齐石化	100.0	2.1	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	1.7	1.6	1.7
中海油惠州	245.0	2.1	2.0	2.1
福佳大化	170.0	5.1	1.4	1.4
福化集团	200.0	3.4	3.3	3.4
中金石化	160.0	3.4	3.3	3.4
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	19.5	11.1	11.5
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	1.7	1.6	1.7
广东石化	260.0	0.6	0.5	0.8
大榭石化	160.0	2.0	2.0	2.0
国内检修损失合计	4361.0	75.6	54.9	56.9

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 22 所示，PTA 国内装置本周变化不大。

图表22：PTA 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026年10月E	2026年11月E	2026年12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	2.5	2.5	2.5
	150.00	2.5	2.5	2.5
	150.00	6.4	6.2	6.4
仪征化纤	64.00	5.4	5.3	5.4
	300.00	1.3	1.2	1.3
台化兴业	120.00	10.2	9.9	10.2
台化	150.00	0.0	0.0	0.0
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	0.0	0.0	0.0
	375.00	31.8	30.8	31.8
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	17.0	16.4	17.0
逸盛海南	250.00	2.5	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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

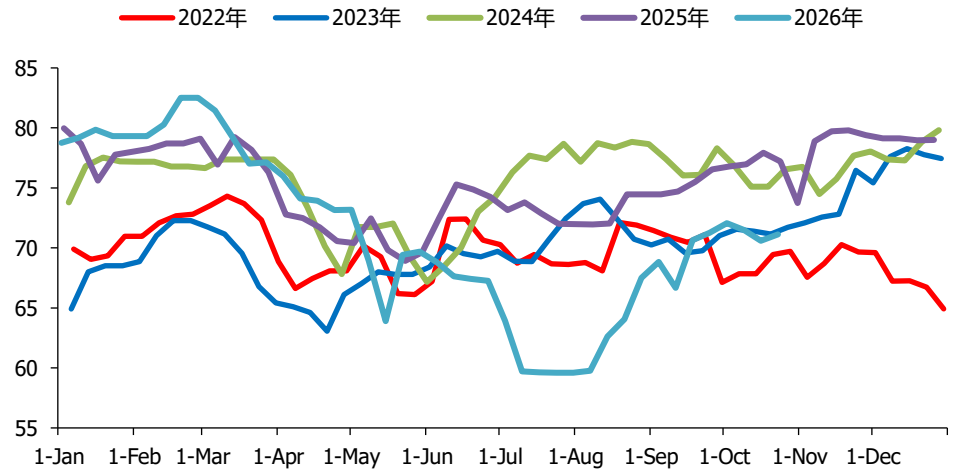
	320.00	5.4	5.3	5.4
嘉兴石化	150.00	10.7	12.3	12.7
	220.00	0.0	0.0	0.0
嘉通能源	300.00	9.9	0.0	0.0
	300.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	0.0	0.0	0.0
	220.00	18.7	18.1	18.7
恒力	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0	0.0
蓬威	90.00	7.6	7.4	7.6
四川能投（原晟达）	100.00	8.5	8.2	8.5
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	25.5	24.7	25.5
中泰石化	120.00	0.0	0.0	0.0
福建百宏	250.00	0.0	0.0	0.0
山东威联化学	250.00	0.0	0.0	0.0
国内检修损失合计	9209	221.2	204.1	210.9

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

五、亚洲 PX 供应回升

据 ifind，如图表 23 所示，亚洲 PX 开工率本期小幅回升。

图表23：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：我们维持聚酯 11-12 月低负荷预估。PTA 国内供应低位维持。Q4 PX 预计持续累库；PTA10 月预计延续累库格局，11 月或供需紧平衡，12 月可能再度小幅去库。从平衡表角度看 PX-聚酯并不乐观，但鉴于 PX 和 PTA 今年利润及负荷波动较大，平衡表动态调整频率较高。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

图表24：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	256	59	487	25	-4
2026 年 9 月	292	69	575	31	-16
2026 年 10 月	312	65	561	23	9
2026 年 11 月	320	68	553	22	26
2026 年 12 月	330	73	571	27	29

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

图表25：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	487	0	25	544	19	-101
2026 年 9 月	575	0	31	486	19	39
2026 年 10 月	561	0	23	502	20	16
2026 年 11 月	553	0	22	511	20	0
2026 年 12 月	571	0	27	529	20	-5

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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）需求端超预期再度降负风险；（4）地缘冲突反复终端投机需求或仍不足。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

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

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster