

PX/PTA：供需双减；MEG：昙花一现



走势评级： PTA/PX：震荡；MEG：看跌

报告日期： 2026年6月30日

★需求端：原料高价下负反馈明显，需求修复仍待时日

终端纺服内外需消费缺乏亮点，聚酯环节的经营状况明显受终端需求拖累。1-5月聚酯产量合计3135万吨，累计同比降低3.4%。终端需求的损失导致聚酯价格无法顺利传导、产出积累成库存，现金流压力下化纤龙头被迫降负挺价。我们对下半年金九银十的需求持观望态度，全年聚酯需求增长预期下调至-3.9%。

★PTA：原料限制供应恢复速度，社会库存持续消耗

1-5月PTA产量合计3034万吨，累计同比增长2.22%。PTA加工费已达到全行业可盈利的水平。霍尔木兹海峡开放后，原油物流修复传导到亚洲PX以及PTA开工回升还需时间，届时复产节奏决定供应弹性，短期内PTA仍以库存消耗为主。全年PTA产量或呈现首尾高、中间低的状态，年度产量增速下调至-1.07%。

★PX：海峡通行后，关注海外装置复产节奏

PX七月供应因检修有进一步下降。即便需求低迷，近月PX、PTA两环节仍维持去库预期。八月后一旦PX供应端集中回归，三季度可能会出现明显的结构、利润拐点。同时，华锦石化PX的投产预期也可能为年底PX格局提前蒙上一层阴影。考虑到今年PX计划外损失量，全年PX产量增速也下调至0.35%。

★MEG：昙花一现，供应回归在途

对于MEG而言，中东地缘冲击带来的断供预期更像是昙花一现，煤制产量提升弥补部分乙烯制损失后，国内年度产量增速预期仍有5.1%。下半年一旦进口开始回归，供需缺口迅速抹平，市场对MEG的定价会快速回归供给过剩的格局。远期新产能的释放还会持续压制其价格每一次反弹的空间。

★总结与展望

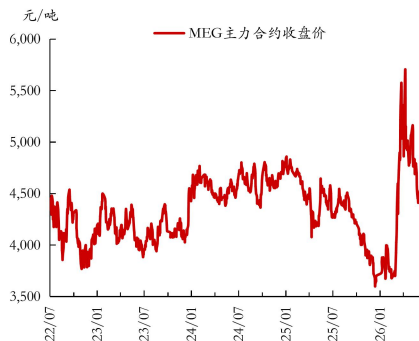
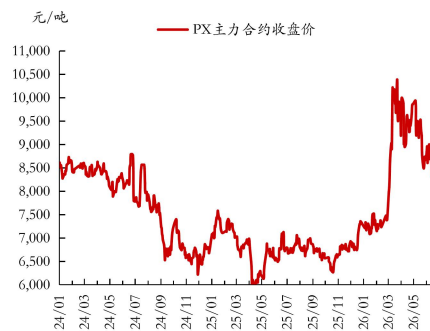
鉴于原油价格受地缘影响波动幅度较大，相较于单边策略，下半年聚酯产业链更值得关注的是套利机会。三季度初期PTA、PX结构还有走强的可能性，但月差正套的盈亏比较低，可以等待三季度中后期负荷出现拐点以后尝试反套以及PTA-原油价差做缩的策略。由于原料端供应分化延续，中长期看PTA格局还是优于MEG，阶段性多PTA空MEG策略亦可把握。

★风险提示

原油/煤价大幅波动、MEG/PX装置投产不及预期。

吴思怡 化工高级分析师
从业资格号： F03107623
投资咨询号： Z0021467
Tel: 8621-63325888-1591
Email: siyi.wu@orientfutures.com

主力合约行情走势图



重要提示：请务必阅读正文之后的声明部分。

目录

| | |
|----------------------------------|----|
| 1、2026 年上半年 PTA、PX、MEG 走势回顾..... | 5 |
| 2、需求端：原料高价下负反馈明显，需求修复仍待时日..... | 7 |
| 3、PTA：原料限制供应恢复速度，库存持续消耗..... | 11 |
| 4、PX：海峡通行后，关注海外装置复产节奏..... | 15 |
| 5、MEG：昙花一现，供应回归在途..... | 18 |
| 6、总结与展望..... | 22 |
| 7、风险提示..... | 23 |

图表目录

| | |
|---|----|
| 图表 1 : 2026 年上半年 PTA、PX 行情复盘..... | 5 |
| 图表 2 : 2026 年上半年 MEG 行情复盘..... | 6 |
| 图表 3 : 中国纺织服装出口额..... | 7 |
| 图表 4 : 中国纺织服装零售额..... | 7 |
| 图表 5 : 江浙平均订单指数..... | 8 |
| 图表 6 : 坯布利润..... | 8 |
| 图表 7 : 涤纶坯布库存..... | 8 |
| 图表 8 : 织造聚酯原料库存天数..... | 8 |
| 图表 9 : 江浙织造负荷..... | 9 |
| 图表 10 : 聚酯综合负荷..... | 9 |
| 图表 11 : 聚酯加工费情况..... | 9 |
| 图表 12 : 聚酯库存情况..... | 9 |
| 图表 13 : 聚酯月度产量..... | 10 |
| 图表 14 : 聚酯出口量..... | 10 |
| 图表 15 : 2026 年中国聚酯计划投放产能 (产能单位: 万吨/年) | 10 |
| 图表 16 : 中国 PTA 月度产量..... | 11 |
| 图表 17 : PTA 行业负荷..... | 11 |
| 图表 18 : 2026 年中国 PTA 装置检修及运行状态明细 (单位: 万吨/年) | 11 |
| 图表 19 : PTA 加工费..... | 13 |
| 图表 20 : PTA-Brent 价差..... | 13 |
| 图表 21 : PTA 社会库存..... | 13 |
| 图表 22 : PTA 总仓单量..... | 13 |
| 图表 23 : PTA 月度出口量..... | 14 |
| 图表 24 : 2026 年 1-5 月 PTA 出口分布..... | 14 |
| 图表 25 : 中国 PX 月度产量..... | 15 |
| 图表 26 : 中国 PX 负荷..... | 15 |
| 图表 27 : PX 月度进口量..... | 15 |
| 图表 28 : 亚洲 PX 综合负荷 (除中国外) | 15 |
| 图表 29 : 2026 年 H2 国内 PX 装置计划检修情况 (单位: 万吨/年) | 16 |
| 图表 30 : 中国部分 PX 新产能投放节奏延后 (单位: 万吨/年) | 17 |
| 图表 31 : 2026 年 H2 海外 PX 装置计划检修情况 (单位: 万吨/年) | 17 |
| 图表 32 : 美国汽油裂解价差..... | 18 |
| 图表 33 : PXN..... | 18 |

| | |
|--|----|
| 图表 34 : MEG 月度产量..... | 19 |
| 图表 35 : MEG 总负荷..... | 19 |
| 图表 36 : MEG 煤制负荷..... | 19 |
| 图表 37 : MEG 非煤制负荷..... | 19 |
| 图表 38 : MEG 月度进口量..... | 20 |
| 图表 39 : 2026 年 1-5 月 MEG 进口地分布..... | 20 |
| 图表 40 : 2026 年 H2 中国 MEG 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年) | 20 |
| 图表 41 : 2026 年中国 MEG 新增产能投产计划 (产能单位: 万吨/年) | 22 |
| 图表 42 : MEG 华东港口库存..... | 22 |
| 图表 43 : 聚酯工厂 MEG 库存..... | 22 |

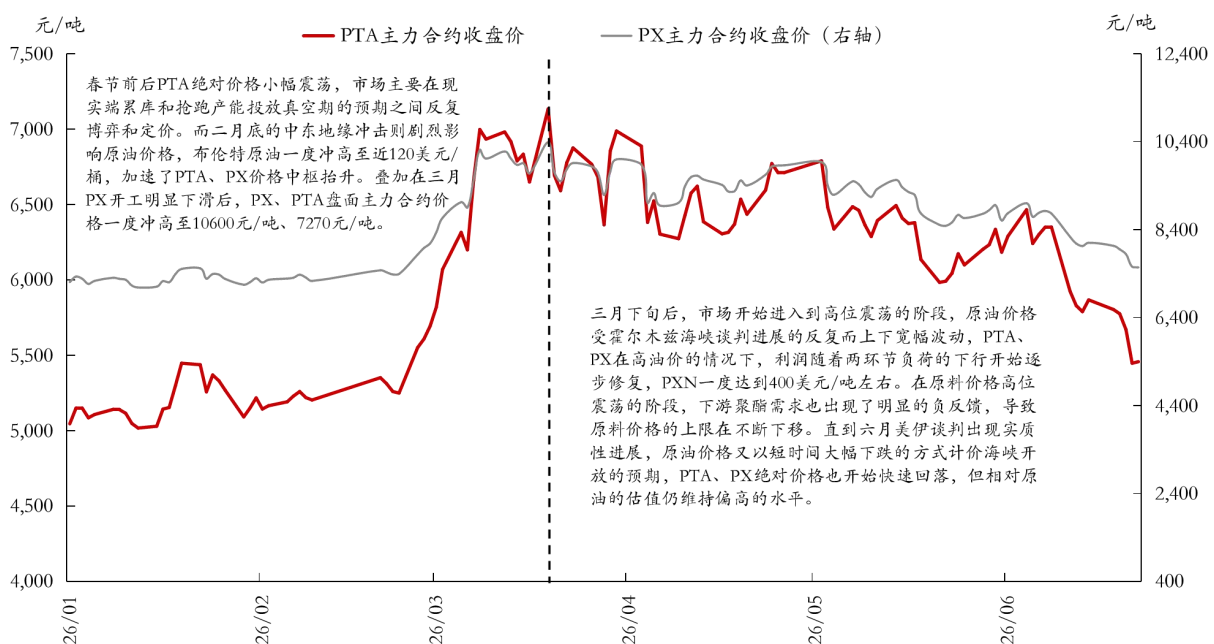
1、2026 年上半年 PTA、PX、MEG 走势回顾

PTA/PX: 2026 年 PTA、PX 行情大幅波动、先涨后跌。除了本身产能投放真空期带来的估值中枢小幅上移的影响以外，中东地缘冲突是行情超预期波动和快速反转的核心原因。上半年行情大致分为两个阶段：

1) 春节前后 PTA 绝对价格小幅震荡，市场主要在现实端累库和抢跑产能投放真空期的预期之间反复博弈和定价。而二月底的中东地缘冲击则剧烈影响原油价格，布伦特原油一度冲高至近 120 美元/桶，加速了 PTA、PX 价格中枢抬升。叠加三月 PX 开工明显下滑，PX、PTA 盘面主力合约价格一度冲高至 10600 元/吨、7270 元/吨。在地缘冲突快速爆发的这个阶段，由于 PX、PTA 还有库存缓冲，并未出现现货紧缺的情况，但市场对原油断供的担忧情绪依然快速推涨了油系化工品的绝对价格，PX、PTA 相对原油的估值反而被动走缩。

2) 三月下旬后，市场开始进入到高位震荡的阶段，原油价格受霍尔木兹海峡谈判进展的反复而上下宽幅波动，PTA、PX 在高油价下，利润随着两环节负荷的下行开始逐步修复，PXN 一度达到 400 美元/吨左右。在原料价格高位震荡的阶段，下游聚酯需求也出现了明显的负反馈，导致原料价格的上限在不断下移。直到六月美伊谈判出现实质性进展，原油价格又以短时间大幅下跌的方式计价海峡开放的预期，PTA、PX 绝对价格也开始快速回落，但相对原油的估值仍维持偏高的水平。

图表 1：2026 年上半年 PTA、PX 行情复盘

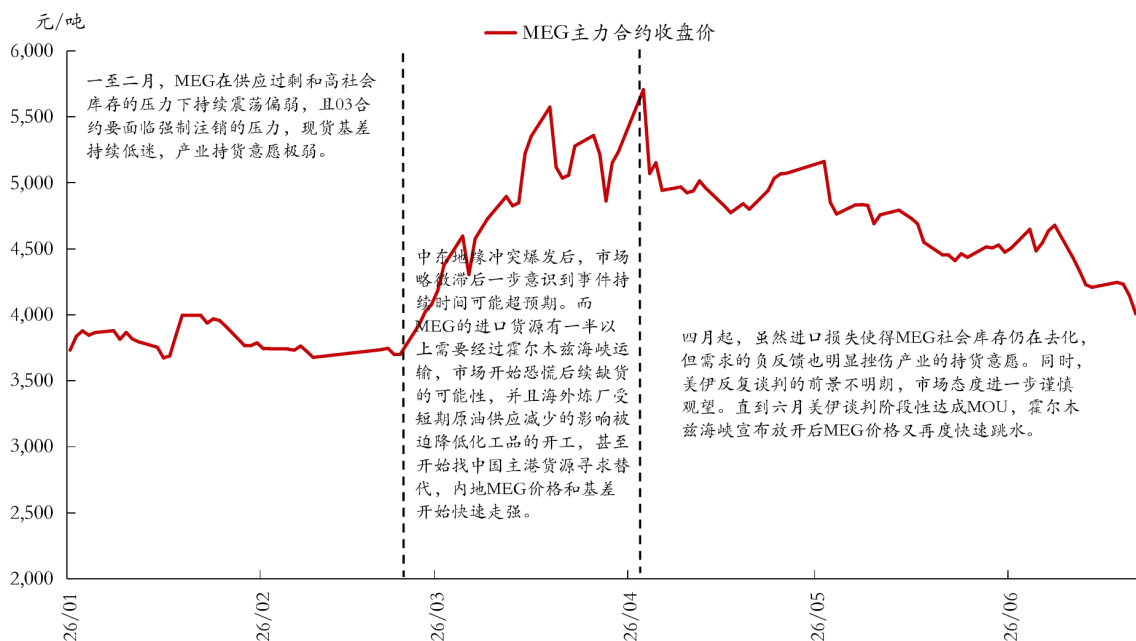


资料来源：Wind，东证衍生品研究院

MEG: 2026 年上半年 MEG 也是受中东地缘冲突的影响，走出超预期的高波行情，整体大致分为三个阶段：

- 1) 一至二月，MEG 在供应过剩和高社会库存的压力下持续震荡偏弱，且 03 合约要面临强制注销的压力，现货基差持续低迷，产业持货意愿极弱。
- 2) 中东地缘冲突爆发后，市场略微滞后一步意识到事件持续时间可能超预期。而 MEG 的进口货源有一半以上需要经过霍尔木兹海峡运输，市场开始恐慌后续缺货的可能性，并且海外炼厂受短期原油供应减少的影响被迫降低化工品的开工，甚至开始找中国主港货源寻求替代，内地 MEG 价格和基差开始快速走强。
- 3) 四月起，虽然进口损失使得 MEG 社会库存仍在去化，但需求的负反馈也明显挫伤产业的持货意愿。同时，美伊反复谈判的前景不明朗，市场态度进一步谨慎观望。直到六月美伊谈判阶段性达成 MOU，霍尔木兹海峡宣布放开后 MEG 价格又再度快速跳水。

图表 2：2026 年上半年 MEG 行情复盘



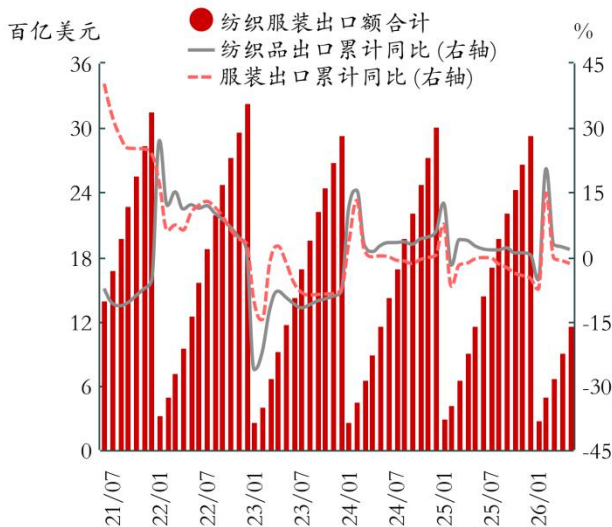
资料来源：Wind，东证衍生品研究院

所以，上半年美伊地缘冲突无疑是聚酯原料乃至所有石化类品种的主旋律。一方面，行情的波动率和幅度都是大幅提升；另一方面，地缘事件也阶段性改变了之前部分化工品的强弱预期，例如 PTA 产业周期本是略强于 MEG，但由于 MEG 进口在中东地缘背景下有额外损失，强弱关系阶段性也有过切换。但随着谈判的进行和市场降波，下半年的主旋律也有很大概率是重回产业周期和基本面的定价。

2、需求端：原料高价下负反馈明显，需求修复仍待时日

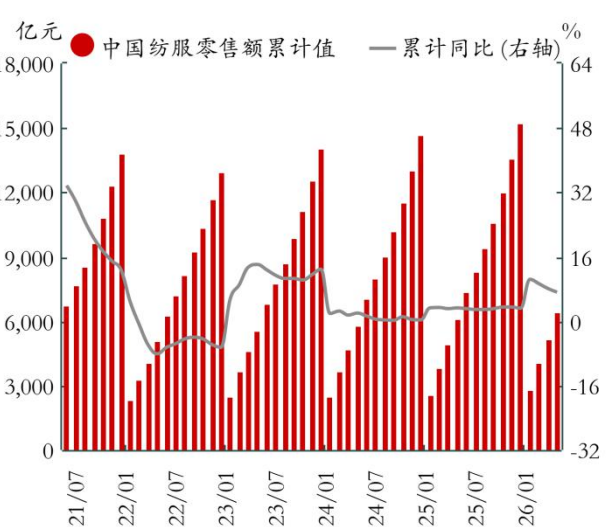
终端纺服内外需消费缺乏亮点。根据海关出口数据显示，2026年1-5月中国纺织服装出口额累计911亿美元，其中，纺织品出口额累计594.8亿美元，累计同比增长1.7%；服装及附件出口额累计572.4亿美元，累计同比降低1.6%。内需方面，2026年1-5月国内纺织服装鞋帽零售额累计6425.2亿元，累计同比增长7.2%。由于不同纺织品原料在上半年均有明显的价格上行，终端纺服出口如果剔除掉价格的影响，走弱的效应应该更显著，而内需相较而言还维持了一定的韧性。

图表3：中国纺织服装出口额



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

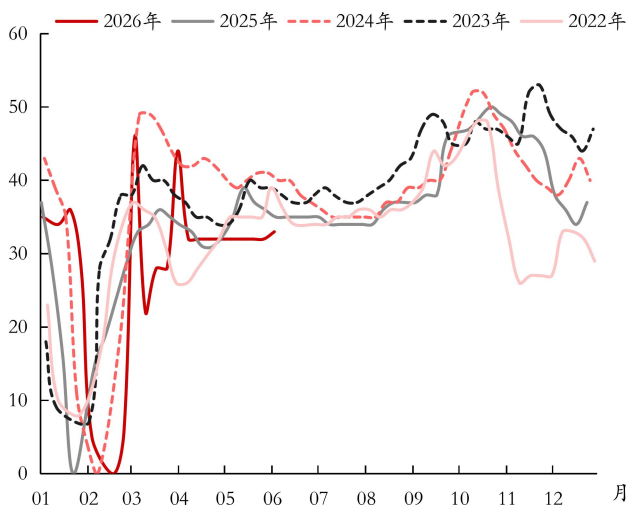
图表4：中国纺织服装零售额



资料来源：Wind，东证衍生品研究院

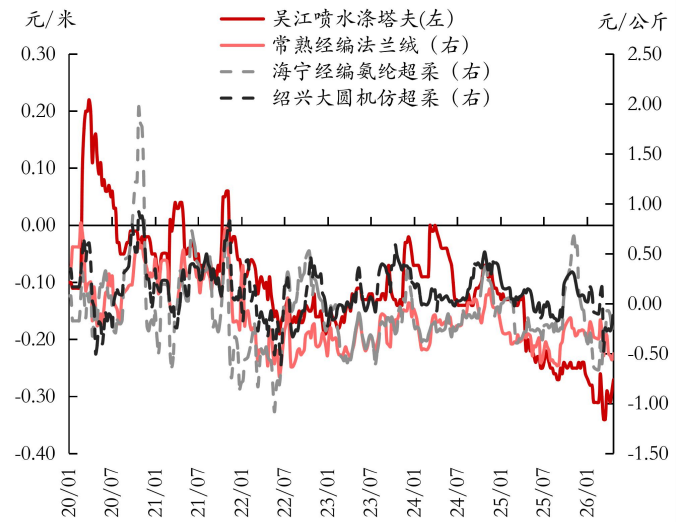
中东地缘冲突爆发以来，终端订单表现两级分化。二月底至三月初，下游在地缘冲突初期恐慌阶段大量采购低价坯布成品，因此涤纶坯布库存逆季节性地持续去化至近年绝对低位水平，织造厂库存基本是一抢而空的局面。而阶段性需求前置后，四月以来终端订单持续低迷，织造厂在大幅降负以后依然处于库存缓慢积累的状态。虽然目前产成品库存同比依然处于近年低位水平，但在终端订单没有起色的情况下，织造环节不敢贸然主动补库高价原料做库存，所以织造环节原料库存也维持平均5-8天偏低水平。

图表 5: 江浙平均订单指数



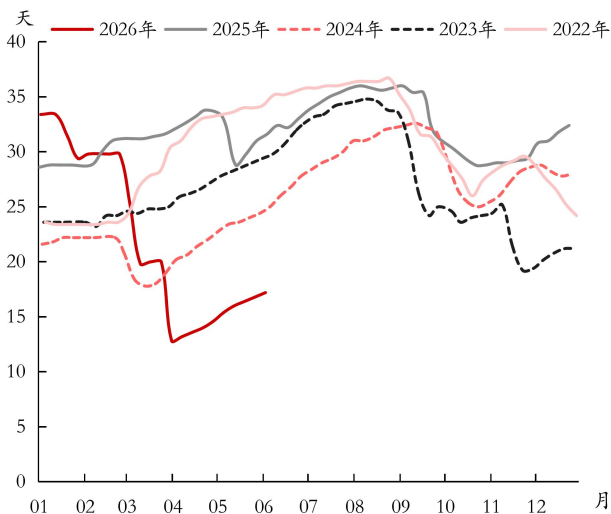
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 6: 坯布利润



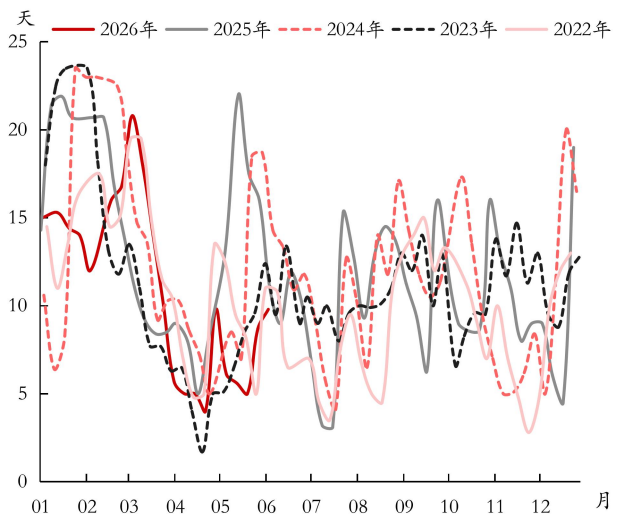
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 7: 涤纶坯布库存



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

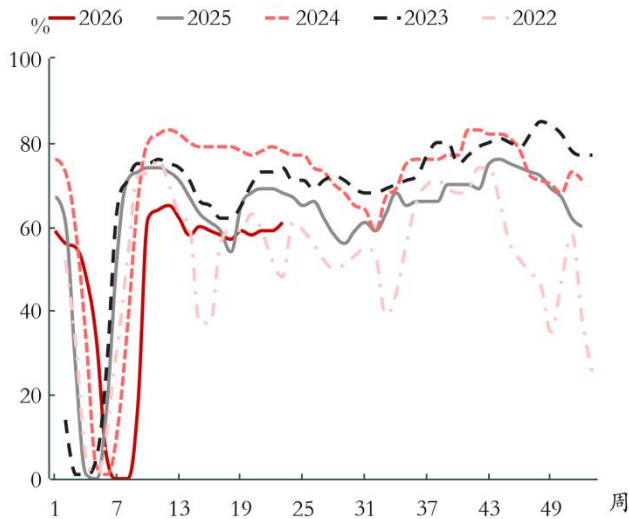
图表 8: 织造聚酯原料库存天数



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

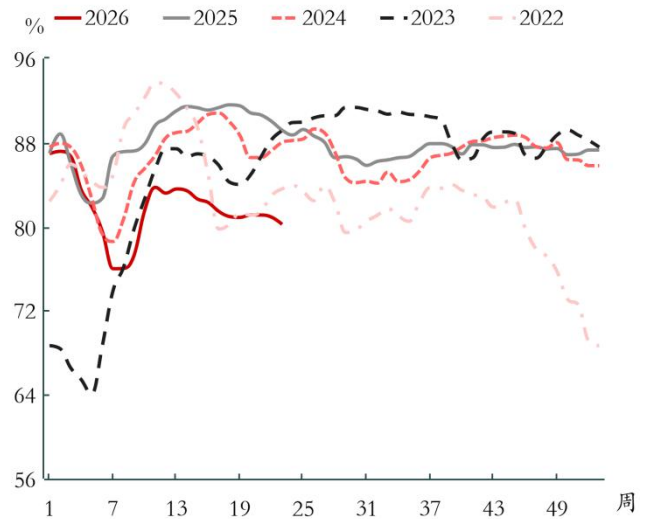
聚酯环节的整体经营状况则明显受终端需求拖累。2026年1-5月聚酯产量合计3135万吨, 累计同比降低3.4%。其中, 聚酯综合负荷从四月起开始持续下降至80%左右, 显著低于往年同期负荷, 导致总体产量明显下滑。聚酯降负核心原因在于终端需求的损失导致聚酯环节价格无法顺利传导、产成品积累成高库存, 现金流压力下化纤龙头企业被迫降负挺价。当然, 不同聚酯品类自身的格局有所差异, 瓶片企业终端需求分布更广、更有韧性的情况下, 负荷并未受到冲击, 利润较战前反而明显走阔。瓶片目前占聚酯总产能比重约24%, 这也使得聚酯负荷不至于失速下降。

图表 9: 江浙织造负荷



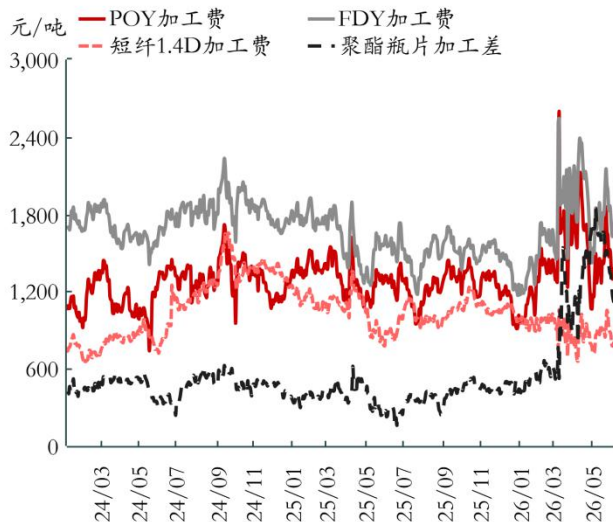
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 10: 聚酯综合负荷



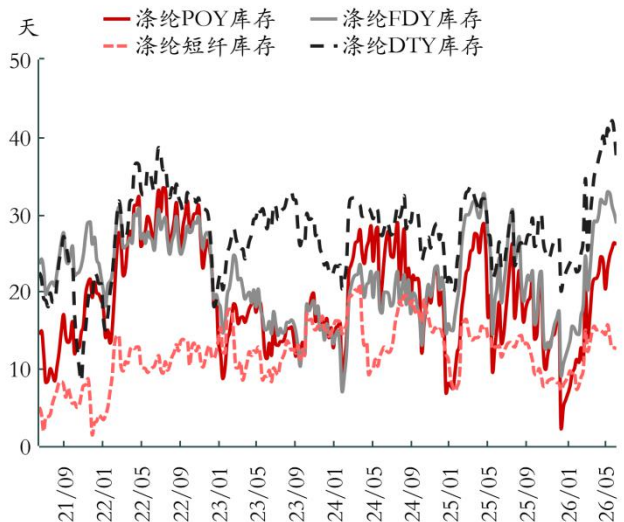
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 11: 聚酯加工费情况



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

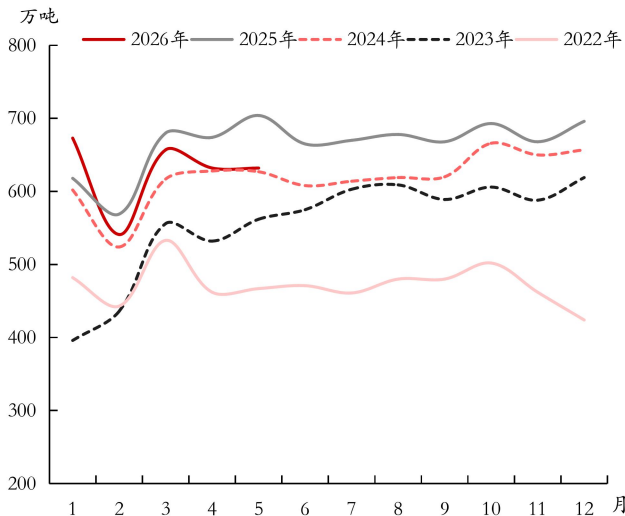
图表 12: 聚酯库存情况



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

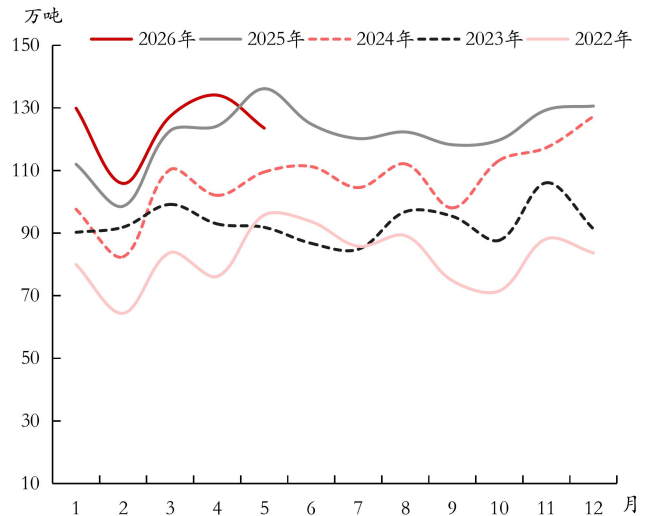
从聚酯消化途径来看,2026年1-5月国内下游消化和聚酯出口的比例分别约占80%、20%,增速分别为-5.2%、4.5%。这种聚酯内外需增速差异在地缘冲突背景下被放大,说明即便终端消费对原料价格上涨敏感度高,中国聚酯产业本身在全球市场上的份额仍在扩大,尤其像瓶片这种出口量大、出口市场高度分散的品种抗地缘冲击就更强。总量上国内聚酯需求的损失被出口弥补了一部分,但聚酯总产量还是累计同比下滑了3.4%,需求对高价原料的负反馈较为明显。

图表 13: 聚酯月度产量



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 14: 聚酯出口量



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

2026 年聚酯新产能投放进度较预期略有延迟, 上半年已投新产能合计 204 万吨/年, 下半年仍有 251 万吨/年产能待投。由于聚酯新增产能增速已经有所放缓, 单靠新增产能去拉动增长的效率有限, 核心还是需要跟踪需求端的修复情况。参考 2022 年俄乌地缘后美国加息背景下, 需求损失直至 2023 年才开始修复, 今年也可能存在需求滞后修复的可能性。所以, 我们对下半年金九银十的需求持观望态度, 而全年的聚酯需求增长预期下调至-3.9%。

图表 15: 2026 年中国聚酯计划投放产能 (产能单位: 万吨/年)

| 类别 | 地址 | 厂名 | 产能 | 投产时间 |
|------------|------------|-------|----|-------------|
| 短纤 | 厦门 | 厦门新鸿翔 | 4 | 2026/1/1 |
| 短纤 | 宿迁 | 逸达 | 16 | 2026/1/19 |
| 切片 | 苏州 | 新晨新材料 | 8 | 2026/3/5 |
| 长丝 | 海宁 | 海宁新材料 | 25 | 2026/3/5 |
| 长丝 | 海宁 | 海宁新材料 | 25 | 2026/3/5 |
| 长丝 | 嘉兴 | 桐昆恒优 | 30 | 2026/3/8 |
| 长丝 | 杭州 | 杭州华成 | 36 | 2026/4/13 |
| 切片 | 湖州 | 汇隆新材 | 15 | 2026/5/10 |
| 长丝 | 漳州 | 恒海 | 30 | 2026/5/23 |
| 切片 | 湖州 | 汇隆新材 | 15 | 2026/6/12 |
| 已投产 | 204 | | | |
| 短纤 | 徐州 | 新风鸣新迈 | 30 | 2026 年 6 月底 |

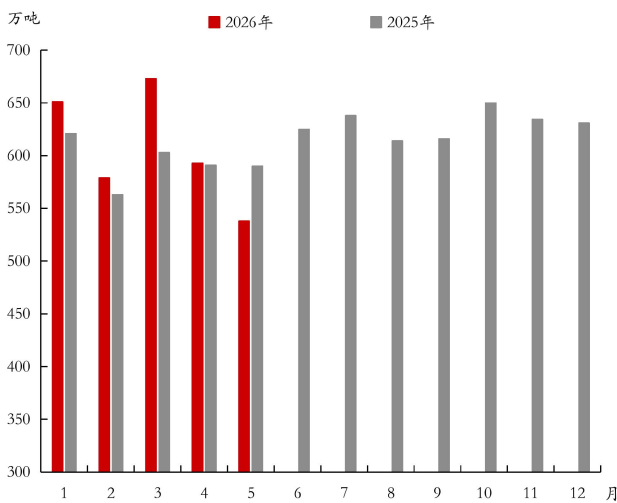
| | | | | |
|-----|-----|-------|----|----------|
| 瓶片 | 南通 | 科森 | 40 | 2026年6月底 |
| 长丝 | 宿迁 | 国望高科 | 25 | 2026年Q3 |
| 长丝 | 宿迁 | 国望高科 | 25 | 2026年Q3 |
| 短纤 | 徐州 | 新风鸣新迈 | 30 | 2026年Q3 |
| 长丝 | 徐州 | 新风鸣新迈 | 36 | 2026年Q3 |
| 长丝 | 库尔勒 | 中泰 | 25 | 2026年Q4 |
| 瓶片 | 东营 | 富海 | 30 | 2026年Q4 |
| 瓶片 | 宜宾 | 普拉斯 | 10 | 2026年Q4 |
| 待投产 | 251 | | | |

资料来源：隆众资讯，东证衍生品研究院

3、PTA：原料限制供应恢复速度，社会库存持续消耗

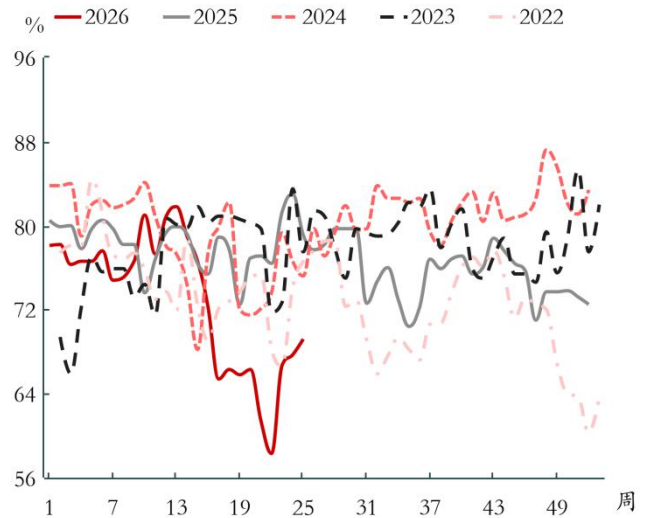
2026年1-5月PTA产量合计3034万吨，累计同比增长2.22%。由于2026年是PTA行业新产能投放真空期，其产量增长完全由存量产能释放。从PTA行业开工的节奏来看，一季度工厂在加工费上升的刺激下提负荷至80%以上。由于PTA工厂有充足的厂内PX原料储备，三月的开工并未直接受到中东战争的影响，反而是四月以后才滞后一步大幅降低负荷至60%以下。六月部分装置重启后PTA行业负荷才阶段性有小幅提升，但六月底至七月初仍有部分装置检修集中兑现，负荷还有再次下探的阶段。

图表 16：中国 PTA 月度产量



资料来源：CCF，东证衍生品研究院

图表 17：PTA 行业负荷



资料来源：CCF，东证衍生品研究院

图表 18: 2026 年中国 PTA 装置检修及运行状态明细 (单位: 万吨/年)

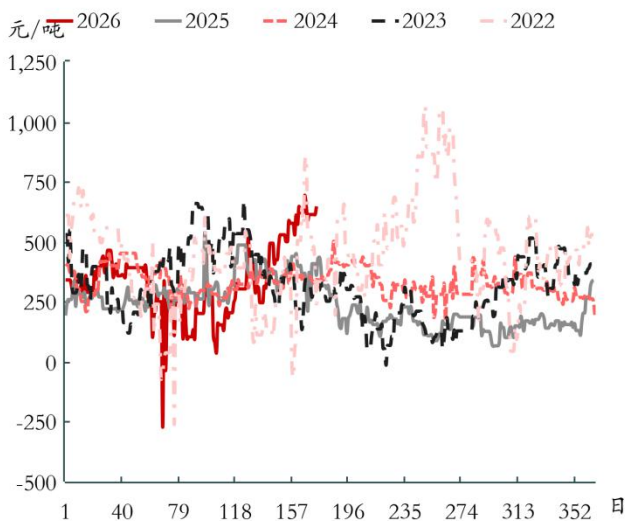
| 地点 | 企业名称 | 设计产能 | 2026年检修 | 最近年检修结束日期 | 连续运行月数 | 停车计划 | 重启计划 |
|-------|--------------|--------|---------------------|------------|-----------|-------|-------|
| 江苏连云港 | 虹港石化2# | 250 | 5.23-6.1 | 2026/6/1 | 1 | 7月上停车 | |
| 江苏连云港 | 虹港石化3# | 250 | | 2025/6/7 | 13 | 7月上停车 | |
| 福建漳州 | 福化工贸(福海创)1# | 150 | 6.25- | 2025/9/22 | 检修中 | | 7月下重启 |
| | 福化工贸(福海创)2# | 150 | | 2025/9/22 | 检修中 | | |
| | 福化工贸(福海创)3# | 150 | | 2025/9/22 | 检修中 | | |
| 江苏仪征市 | 仪征化纤2# | 64 | | 2023/11/21 | 长期停车 | | |
| | 仪征化纤3# | 300 | 3.3-3.20 | 2026/3/20 | 3 | 有检修计划 | |
| 浙江宁波 | 台化兴业 | 120 | 2025.9.5-2026.5.9 | 2026/5/9 | 2 | 6月下停车 | |
| | 台化兴业2# | 150 | 5.10-6.12 | 2026/6/12 | 0 | | |
| 浙江宁波 | 逸盛(宁波)2# | 200 | | 2024/11/7 | 检修中 | | |
| 浙江宁波 | 逸盛(宁波)3# | 220 | | 2025/12/24 | 6 | | |
| 辽宁大连 | 逸盛(大连)1# | 225 | | 2025/6/5 | 检修中 | | 7月上重启 |
| | 逸盛(大连)2# | 375 | | 2025/4/20 | 14 | 7月下检修 | |
| 浙江宁波 | 逸盛新材料1# | 360 | | 2025/1/28 | 17 | | |
| 浙江宁波 | 逸盛新材料2# | 360 | 1.14-2.25 | 2026/2/25 | 4 | | |
| 海南洋浦 | 逸盛海南 | 200 | 2025.08.16-2026.6.1 | 2026/6/1 | 1 | 7月中检修 | |
| 广东珠海 | 逸盛海南2# | 250 | 6.4- | 2025/3/8 | 检修中 | | 7月中重启 |
| | 英力士(原珠海BP)1# | 110 | 4.19- | 2025/12/25 | 检修中 | | |
| 广东珠海 | 英力士(原珠海BP)2# | 125 | 1.14-2.28 | 2026/2/28 | 4 | | |
| | 江苏江阴 | 汉邦石化2# | 220 | | 2024/9/20 | 长期停车 | |
| 大连 | 恒力1# | 220 | | 2025/10/24 | 8 | | |
| | 恒力2# | 220 | | 2025/6/30 | 12 | | |
| | 恒力3# | 220 | 4.20- | 2025/3/16 | 检修中 | | |
| | 恒力4# | 250 | 4.9-4.28 | 2026/4/28 | 2 | | |
| | 恒力5# | 250 | 4.25- | 2024/8/30 | 检修中 | | |
| 重庆 | 蓬威 | 90 | | 2024/6/24 | 长期停车 | | |
| 江苏江阴 | 三房巷海伦1# | 120 | | 2025/8/28 | 检修中 | | |
| | 三房巷海伦3# | 320 | 4.20- | 2025/7/31 | 检修中 | | |
| 浙江嘉兴 | 嘉兴石化(桐昆)1# | 150 | | 2025/6/17 | 12 | | |
| | 嘉兴石化(桐昆)2# | 220 | 5.5-5.15 | 2026/5/15 | 1 | | |
| 四川南充 | 四川能投(原晟达) | 100 | 4.15- | 2025/5/25 | 检修中 | | 7月中重启 |
| 浙江嘉兴 | 独山能源(新凤鸣)1# | 250 | 5.16-6.15 | 2026/6/15 | 0 | | |
| | 独山能源(新凤鸣)2# | 250 | 2.10-2.28 | 2026/2/28 | 4 | | |
| | 独山能源(新凤鸣)3# | 300 | | 2026/1/14 | 5 | 6月下检修 | |
| | 独山能源(新凤鸣)4# | 300 | 4.14-5.9 | 2026/5/9 | 2 | | |
| 新疆昆玉 | 中泰化学 | 120 | | 2025/12/29 | 6 | 6月下检修 | |
| 福建晋江 | 福建百宏 | 250 | | 2025/4/20 | 14 | | |
| 山东东营 | 东营威联 | 250 | | 2025/8/13 | 11 | 6月下检修 | |
| 江苏如东 | 嘉通能源1# | 300 | | 2025/5/8 | 14 | | |
| | 嘉通能源2# | 300 | 5.20-6.3 | 2026/6/3 | 1 | | |
| 广东惠州 | 恒力惠州1# | 250 | 5.10-5.24 | 2026/5/24 | 1 | | |
| 广东惠州 | 恒力惠州2# | 250 | | 2025/9/8 | 10 | | |
| 合计 | | 9209 | | | | | |

资料来源: CCF, 隆众资讯, 东证衍生品研究院

PTA 加工费很明显在供给收缩后快速走阔, 目前完全达到全行业可盈利的水平, 理论上可以刺激存量供应回归。但今年的特殊性在于中东地缘冲突后, 中东原油物流输出尚未

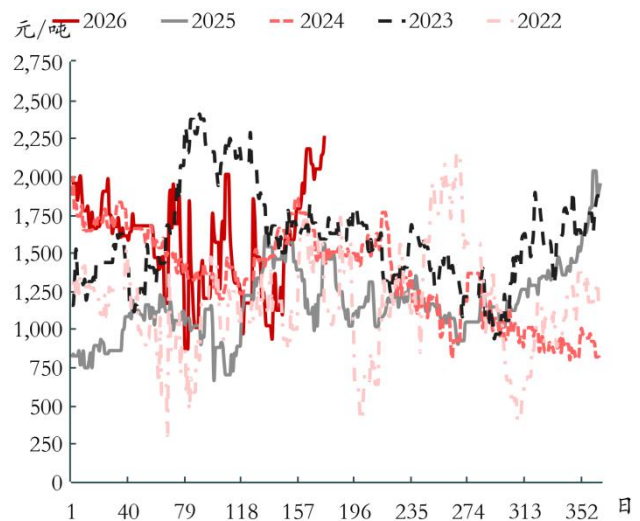
回到战前水平，导致亚洲炼厂重石脑油出率偏低，PX 等芳烃系品种的开工率难以提升。所以，对于 PTA 工厂而言，并非利润制约其开工回升，而是工厂原料还不能恢复稳定采购状态。在霍尔木兹海峡开放后，从海峡输出的原油量开始回升，但传导到亚洲 PX 以及下游 PTA 开工率的回升还需一定时间。在此之前，PTA 加工费、PTA 和原油的价差都还会维持偏强的走势。

图表 19: PTA 加工费



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

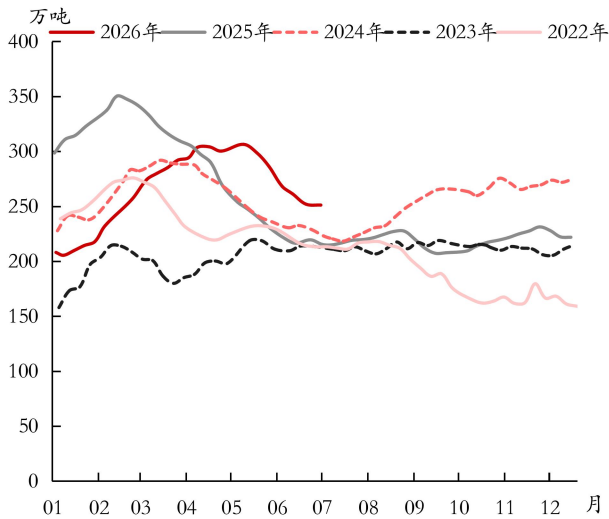
图表 20: PTA-Brent 价差



资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

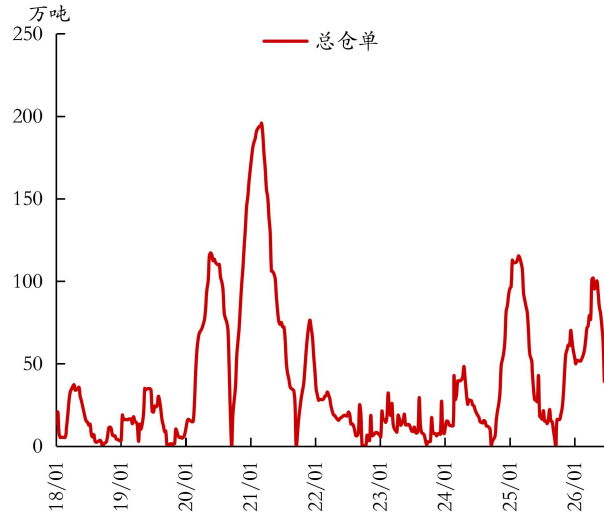
在供需双减的背景下，PTA 社会库存也得到明显的去化，四月底至今 PTA 连续去库约 55 万吨，总库存绝对值略高于往年同期。由于 PTA 库存基本都为显性库存，前期以仓单锁定为主，PTA 现货基差快速走强以后，带动仓单大量流出，目前仓单量约 38 万吨。从后续驱动来看，七月 PTA 供应集中检修阶段仍会有大幅去库的预期，负荷拐点最早在七月下旬至八月上旬。届时原料供应能否恢复至战前水平、重新支撑 PTA 开工提升，仍有待观察。

图表 21: PTA 社会库存



资料来源: 杭州忠朴, 东证衍生品研究院

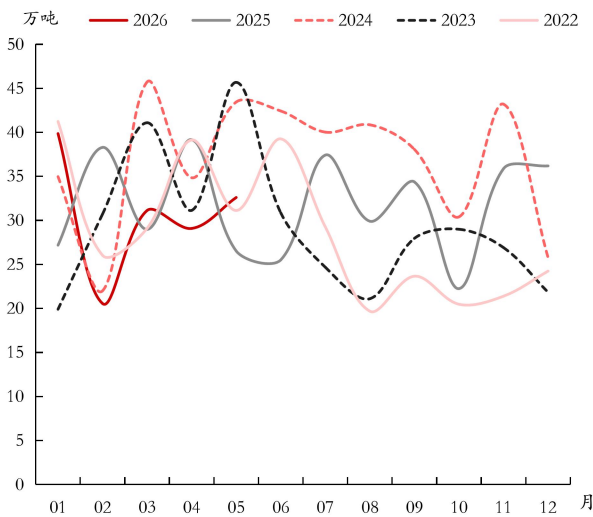
图表 22: PTA 总仓单量



资料来源: 郑商所, 东证衍生品研究院

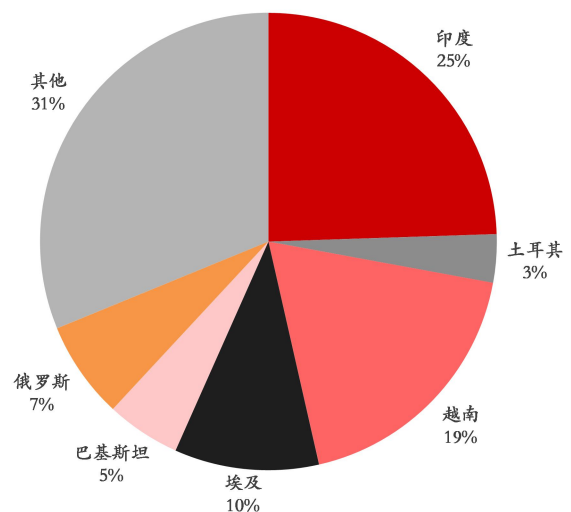
2026 年 1-5 月 PTA 出口量合计 153 万吨, 累计同比降低 4.3%。由于去年土耳其 SASA 150 万吨/年新增产能投放, 导致今年中国出口土耳其的 PTA 量骤减。而印度、越南、埃及等地依然是 PTA 出口主要流向地。由于海外对中国原料需求的增长主要集中在聚酯环节, 对 PTA 的出口没有明显拉动。目前 PTA 出口占 PTA 总产量比重约 5%, 对供需平衡的边际影响偏低, 短期内也很难见到 PTA 出口增长的驱动。

图表 23: PTA 月度出口量



资料来源: 中国海关总署, 东证衍生品研究院

图表 24: 2026 年 1-5 月 PTA 出口分布



资料来源: 中国海关总署, 东证衍生品研究院

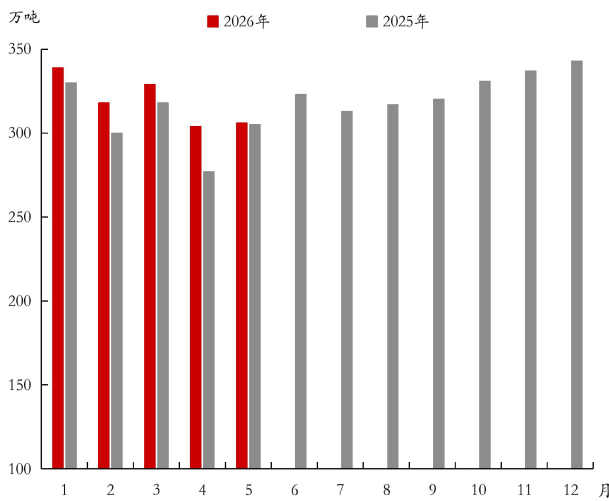
总之, 近期 PTA 的供应依然会有阶段性收紧, 加工费仍会维持一段时间的强势。需要

警惕的是，三季度如果亚洲炼厂负荷顺利回升，PTA 行业在原料负荷稳定的情况下预计会逐步提负，届时复产节奏决定供应弹性。全年来看，PTA 月度产量或呈现首尾高、中间低的状态，全年产量增速预期下调至-1.07%。

4、PX：海峡通行后，关注海外装置复产节奏

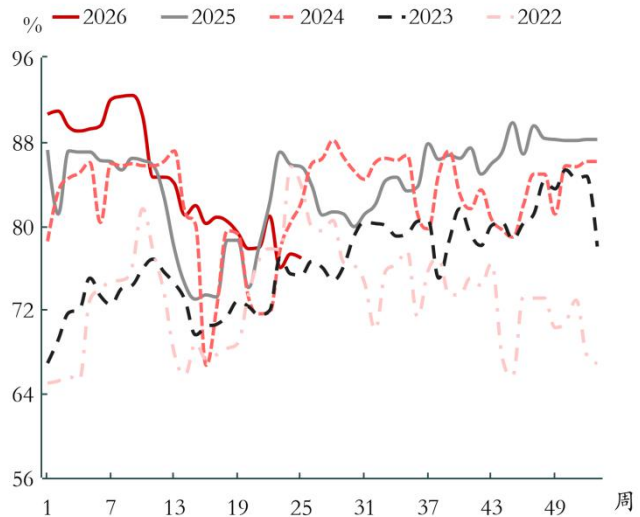
2026 年 1-5 月 PX 产量合计 1596 万吨，累计同比增长 4.31%。一方面，去年国内 PX 装置检修较为集中在四月，导致产量基数偏低；另一方面，在中东地缘冲击的背景下，由于国内炼厂保供，开工最低点较美伊冲突前最高点下降 16%，而海外综合负荷最多降低了 31%，国内 PX 供应较海外更稳定。因此，虽然部分国内 PX 工厂二季度有少量降低长约供应，但总体没有出现超预期的断供事件。

图表 25：中国 PX 月度产量



资料来源：CCF，东证衍生品研究院

图表 26：中国 PX 负荷



资料来源：CCF，东证衍生品研究院

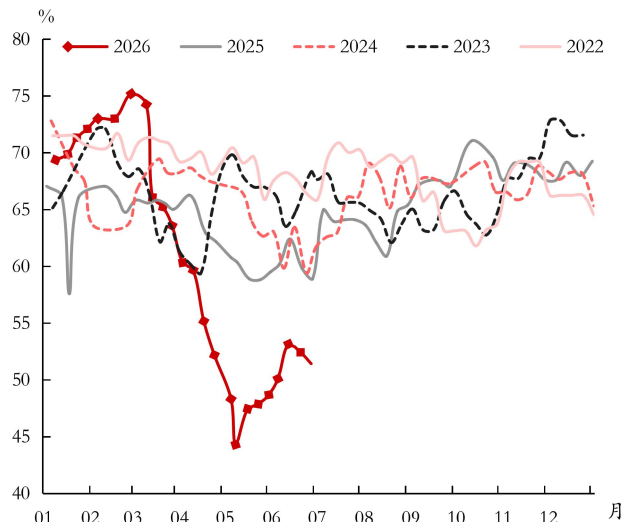
2026 年 1-5 月 PX 进口量合计 402 万吨，累计同比增长 7.6%。其中，地缘前后 PX 进口量出现较为极致的分化。1-3 月 PX 进口量累计同比增长 27%，三月单月进口量高达 104 万吨，海外 PX 装置年初高负荷以及国内 PTA 工厂备货需求导致一季度 PX 进口量飙升。随后四、五月海外 PX 工厂负荷降至 50% 以下，PX 单月进口量快速环比下降至 69 万吨、48 万吨。所以，PX 进口量确实明显受到了地缘影响，但 PTA 工厂一季度的原料备货也给予了一定的库存缓冲。

图表 27: PX 月度进口量



资料来源: 中国海关总署, 东证衍生品研究院

图表 28: 亚洲 PX 综合负荷 (除中国外)



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

目前霍尔木兹海峡重启, 前往亚洲的原油物流正在尝试恢复, 但传导到亚洲炼厂 PX 开工的回升还需要一定时间。同时, 由于国内部分炼厂前期保供, PX 装置检修节奏有所延后, 七月国内 PX 负荷仍有下探趋势, 负荷回升拐点可能会出现在八月份。待检修高峰期过后, 只要国内炼厂一次装置的进料回升, 重整装置本身的利润应该是支持 PX 负荷积极回升的, 四季度 PX 负荷大概率会重回年初高点。另外需要持续跟踪的是新装置投产的进度。目前华锦炼厂的常减压装置开工预期在九月, 到后道 PX 开工出料可能会略延迟至 2027 年年初, 届时单套产能 200 万吨/年装置的增量压力不容忽视。

图表 29: 2026 年 H2 国内 PX 装置计划检修情况 (单位: 万吨/年)

| 类型 | 国家及地区 | 公司名称 | 产能 | 装置变化动态 |
|------|-------|------|------|--------------------------------------|
| 检修计划 | 中国大陆 | 盛虹石化 | 400 | 2026 年 7 月初计划全厂检修 |
| | | 东营威联 | 200 | 2026 年 6 月底计划检修 |
| | | 福海创 | 80 | 2026 年 6 月 26 日计划检修 |
| | | 四川石化 | 100 | 2026 年下半年计划停车检修 16 天 |
| | | 上海石化 | 65 | 2026 年 10 月 17 日-2027 年 1 月 25 日计划检修 |
| | | 广东石化 | 260 | 2026 年 12 月计划检修 |
| 合计 | | | 1105 | |
| 检修中 | 中国大陆 | 天津石化 | 28 | 2025 年 12 月 23 日停车 |
| | | 浙江石化 | 200 | 2026 年 3 月 23 日停车, 初步计划 7 月中旬重启 |
| | | 福海创 | 80 | 2026 年 4 月 20 日停车 |
| | | 扬子石化 | 80 | 2026 年 5 月 10 日停车, 初步计划检修至 7 月末 |

| | | | |
|----|------|-----|-----------------------|
| | 中金石化 | 160 | 2026年5月31日停车, 预计检修3个月 |
| | 海南炼化 | 100 | 2026年6月2日停车, 计划检修至8月 |
| 合计 | | 648 | |

资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

图表 30: 中国部分 PX 新产能投放节奏延后 (单位: 万吨/年)

| 生产企业 | 产能 | 计划投产时间 |
|------|-----|---------------|
| 华锦石化 | 200 | 2027 年年初 |
| 裕龙石化 | 300 | 2027 年 (可能延迟) |
| 九江石化 | 150 | 2027 年 |
| 合计 | 650 | |

资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

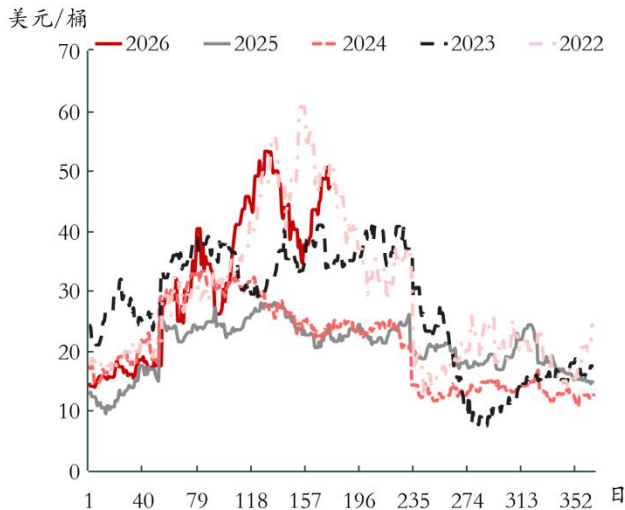
由于本次地缘冲击带来的 PX 边际损失量主要来自于进口, 所以海外 PX 装置负荷回升的进度也至关重要。今年北美并未出现大量对亚洲芳烃组分的调油需求分流, 国内进口损失基本全部来自于亚洲炼厂 PX 的被动降负, 后续亚洲非中国地区 PX 负荷的回升必然会带来 PX 进口量的回升。目前 PXN 的价差仍处在高位, 这也计价了海外 PX 低负荷的现实, 一旦海外 PX 提负, 该价差有快速走缩的风险, 这一拐点可能在三季度兑现。

图表 31: 2026 年 H2 海外 PX 装置计划检修情况 (单位: 万吨/年)

| 类型 | 国家及地区 | 公司名称 | 产能 | 装置变化动态 |
|------|-------|----------------|-----|-----------------------------|
| 检修计划 | 中国台湾 | FCFC | 40 | 2026 年 10 月份计划检修 3 周 |
| | 韩国 | 韩国 SK-蔚山 | 100 | 2026 年 10 月计划检修 45 天 |
| | | 韩国 SK-仁川 | 130 | 2026 年 10-11 月计划检修 |
| | 日本 | 出光 | 54 | 2026 年 9-10 月计划检修 |
| | 泰国 | PTT | 54 | 2026 年 7 月计划检修 40-50 天 |
| | 印度尼西亚 | TPPI | 78 | 2026 年 6 月计划检修 10 天左右 |
| 合计 | | | 456 | |
| 检修中 | 韩国 | S-OIL | 80 | 2026 年 3 月 4 日停车, 预计 7 月初重启 |
| | | SK-蔚山 | 100 | 2026 年 3 月 31 日停车, 重启时间待定 |
| | | Lotte 化学 2# | 50 | 2026 年 6 月初停车, 重启时间待定 |
| | 日本 | #ENEOS | 42 | 2026 年 4 月上旬停车, 计划检修 6 个月 |
| | 科威特 | Kuwait | 83 | 2026 年 3 月初停车 |
| | 阿曼 | Aromatics Oman | 82 | 2026 年 3 月初停车 |
| | 马来西亚 | 马来西亚芳烃公司 | 55 | 2026 年 5 月初停车, 计划检修 2 个月 |
| 合计 | | | 492 | |

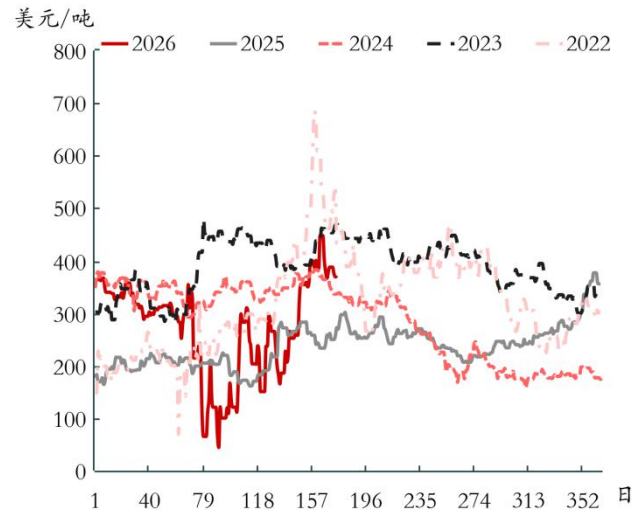
资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

图表 32: 美国汽油裂解价差



资料来源: Bloomberg, 东证衍生品研究院

图表 33: PXN



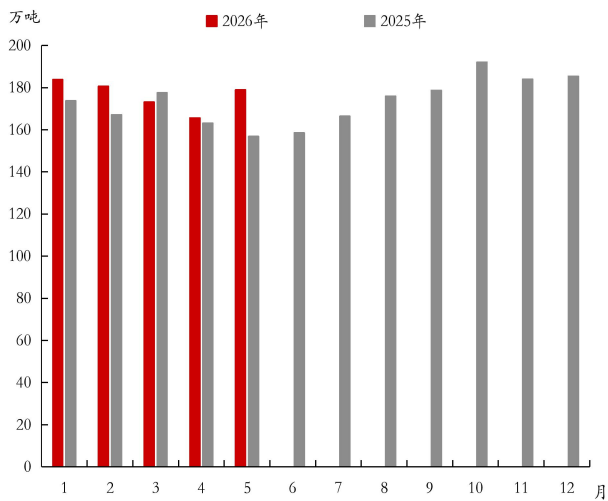
资料来源: Wind, 东证衍生品研究院

总之, PX 和 PTA 的供应节奏变化较为同频, 七月供应均有进一步下降的预期。即便需求端低迷延续, 近月 PX、PTA 两环节仍维持去库预期。一旦供应端集中回归, 三季度可能会出现明显的基差、利润拐点。同时, 华锦石化 PX 新增产能的投产预期也可能会为年底 PX 的格局提前蒙上一层阴影。考虑到今年 PX 装置计划外损失量的影响, 全年 PX 产量增速也下调至 0.35%。

5、MEG: 昙花一现, 供应回归在途

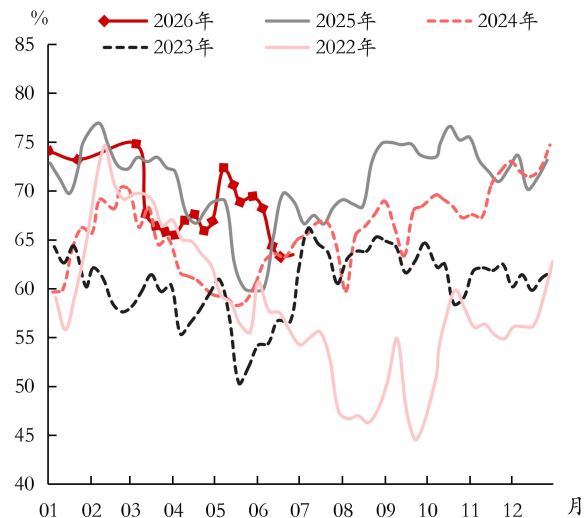
2026 年 1-5 月, MEG 产量合计约 882 万吨, 产量增速达到 5.2%。其中, 煤制 MEG 产量约 341 万吨, 增速 16.3%; 非煤制 MEG 产量 541 万吨/年, 增速-0.8%。可见, 尽管国内一体化产 MEG 的装置开工受到了中东地缘带来的影响, 但 MEG 价格快速上升后使得煤制工艺负荷快速提升, MEG 存量煤制装置的增产弥补了部分乙烯制缺口, 上半年国内 MEG 产量仍然维持 5%左右的增速。所以, 中东地缘冲击对于国内 MEG 供应影响相对偏低, 目前国内 MEG 综合负荷也仍然在近五年同期中性偏高的水平。

图表 34: MEG 月度产量



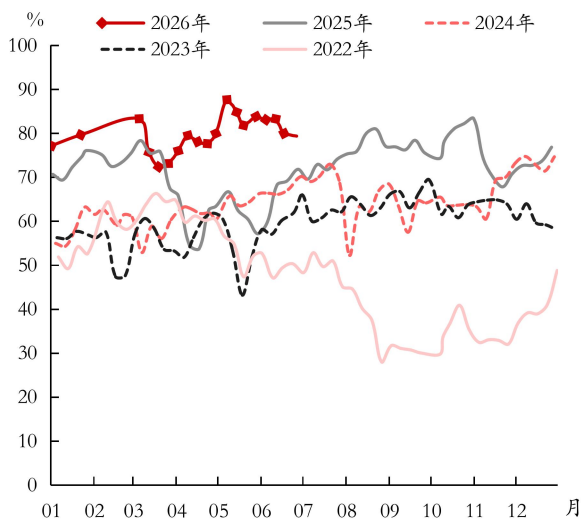
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 35: MEG 总负荷



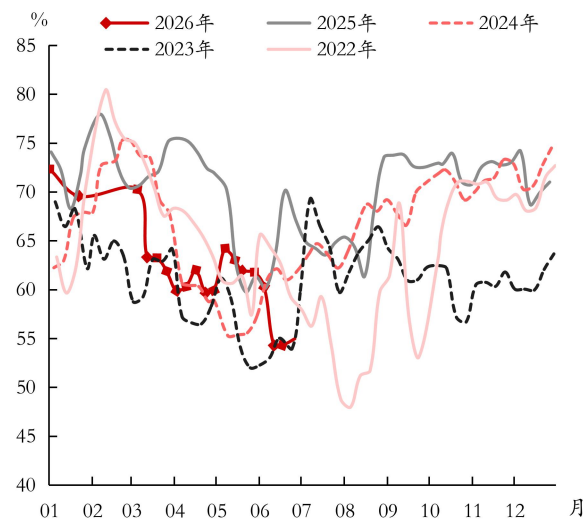
资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 36: MEG 煤制负荷



资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

图表 37: MEG 非煤制负荷

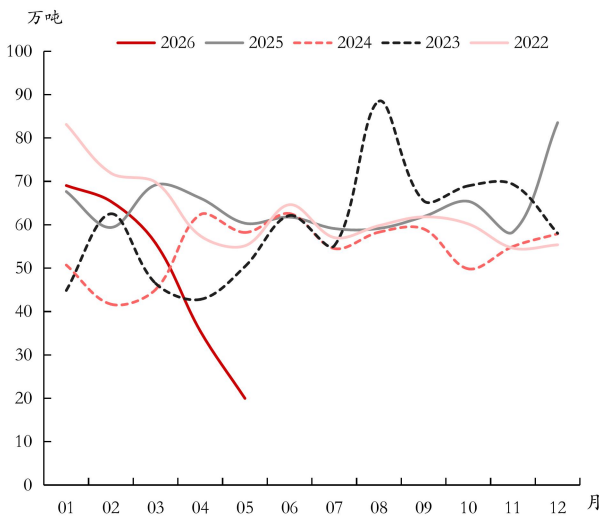


资料来源: CCF, 东证衍生品研究院

相较而言, 中东地缘冲突后 MEG 进口受到的影响是立竿见影的。本来 MEG 进口依赖度约 27%, 近年单月平均约有 60 万吨进口量, 其中有七成比例来自中东地区。地缘之后, 自四月起经霍尔木兹海峡运输的 MEG 阶段性停滞断供, 单月进口损失量高达 30 万吨以上。由于本身亚洲其它炼厂负荷亦受冲击, 这一部分的进口损失无法通过国内提负或其他地区物流调配补足。相反, 中国主港 MEG 库存还阶段性被调配去过其它国家。所以, 对于 MEG 而言, 地缘冲突带来的核心缺口就是进口损失, 这也是左右其估值的主要逻辑预期。

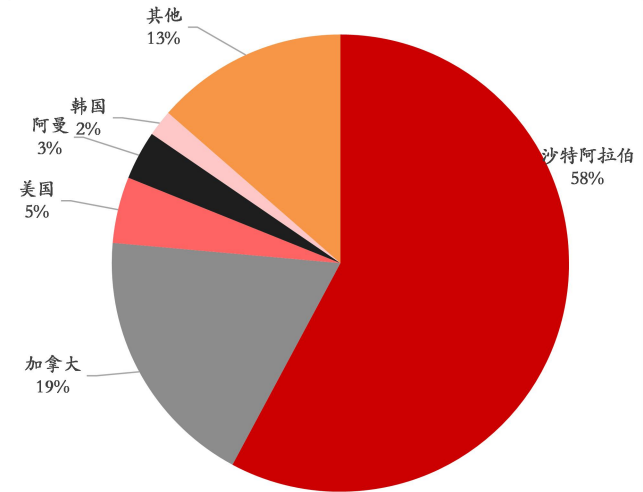
而六月市场发生的最大变量就是美伊阶段性达成重启霍尔木兹海峡的协议。由于战前沙特东海岸、伊朗地区炼厂都有足够的陆上库存，只要物流通行顺畅，陆上库存可以迅速调配流出。目前已有部分装载 MEG 的船只陆续驶离霍尔木兹海峡，虽然目的港主要在海外，但往中国的装船和到港预计也会呈增加趋势。通航后秩序稳定性以及船只进入波斯湾的效率需要持续跟踪，但只要进口量有修复趋势，市场对 MEG 未来供应的担忧会大大降低。

图表 38: MEG 月度进口量



资料来源: 中国海关总署, 东证衍生品研究院

图表 39: 2026 年 1-5 月 MEG 进口地分布



资料来源: 中国海关总署, 东证衍生品研究院

综合来看，一旦进口量回归，MEG 月度缺口会被快速回补，后续的供需情况则再度回归到国内装置检修的具体情况了。按照目前的检修计划来看，六至七月属于年内装置检修高峰期，因此国内 MEG 产量可能较五月环比明显下滑。但八月起检修装置有集中陆续重启的预期，八月成为下半年国内 MEG 供应回升的转折点，后续供应压力预期偏大。

图表 40: 2026 年 H2 中国 MEG 装置检修计划 (产能单位: 万吨/年)

| 企业 | 省份 | 工艺 | 产能 | 装置动态 |
|------|----|-------|-----|--|
| 盛虹炼化 | 江苏 | 乙烯氧化法 | 200 | 1#25 年 12 月上旬检修, 原计划大修后重启, 目前待定, 2#计划 6 月底全厂大修 45 天左右 |
| 古雷石化 | 福建 | 乙烯氧化法 | 70 | 2 月 28 日, 原计划 5 月重启, 目前 6-7 月不重启, 重启时间待定 |
| 中海壳牌 | 广东 | 乙烯氧化法 | 84 | 二期 3 月 6 日停车检修, 4 月 3 日重启; 一期 4 月 3 日停车, 一期裂解 4 月底重启, 一期 EG 重启时间待定 |
| 扬子石化 | 江苏 | 乙烯氧化法 | 26 | 原计划 10 月 10 日-26 年 11 月 19 日, 提前至 5 月 15 日检修, 重启时间待定, 主产 E0 |
| 远东联 | 江苏 | 乙烯氧化法 | 50 | 5 月 20 号检修, 预计 6 月 28 号左右重启 |

| | | | | |
|--------|-----|-------|-----|--|
| 富德能源 | 浙江 | 乙烯氧化法 | 50 | 5月25日短停检修，6月中旬重启 |
| 斯尔邦 | 江苏 | 乙烯氧化法 | 4 | 5月底停车检修，重启时间待定 |
| 武汉石化 | 湖北 | 乙烯氧化法 | 28 | 6月5日停车检修，预计检修1个月左右 |
| 浙石化 | 浙江 | 乙烯氧化法 | 225 | 一套装置4月下旬短停检修，5月初重启，另外一套装置6月8日停车检修，预计6月底前重启，目前2套装置正常运行，第二套装置重启后，第三套装置计划短停检修15-20天 |
| 海南炼化 | 海南 | 乙烯氧化法 | 80 | 原计划10月18日-26年12月29日，提前至6月7日检修，检修时间较长，预计检修至12月 |
| 恒力石化 | 大连 | 乙烯氧化法 | 90 | 计划7月底检修一套90万吨，30天左右 |
| 四川石化 | 四川 | 乙烯氧化法 | 36 | 计划9月计划检修12天左右 |
| 上海石化2# | 上海 | 乙烯氧化法 | 38 | 计划11月12日-12月24日 |
| 陕煤榆林化学 | 陕西 | 合成气 | 180 | 3月10日停车检修1套，3月底重启，第2套4月13日检修，4月底重启，第3套5月12日检修，6月初重启 |
| 河南永城 | 河南 | 合成气 | 40 | 25年12月30日一期装置检修，26年3月下旬重启，二期检修时间待定 |
| 红四方 | 安徽 | 合成气 | 30 | 6月21日停车检修，预计检修至7月底 |
| 山西美锦 | 山西 | 合成气 | 30 | 6月初停车检修，6月12日重启 |
| 中化学 | 内蒙古 | 合成气 | 30 | 6月12日检修，预计检修至6月底 |
| 哈密广汇 | 新疆 | 合成气 | 40 | 6月21日检修，检修45天 |
| 充矿荣信 | 内蒙古 | 合成气 | 40 | 计划7月1日检修，预计检修至7月28日 |
| 山西沃能 | 山西 | 合成气 | 30 | 预计7月检修 |
| 四川正达凯 | 四川 | 合成气 | 60 | 计划7月检修，检修1个月左右 |
| 阳煤寿阳 | 山西 | 合成气 | 20 | 计划7月中旬检修，检修30天左右 |
| 渭河彬州 | 陕西 | 合成气 | 30 | 预计三季度进行优化改造项目，具体时间待定 |
| 国能榆林 | 陕西 | 合成气 | 40 | 预计8月检修计划，具体时间待定 |
| 建元煤焦化 | 内蒙古 | 合成气 | 26 | 预计9月检修，具体时间待定 |

资料来源：卓创资讯，东证衍生品研究院

另外，今年MEG本来最大预期供应压力是来自于新增产能的投放，原计划新增三套合计220万吨/年的产能。目前巴斯夫80万吨/年装置已在今年一月投产，剩余两套华锦、古雷的一体化MEG装置原计划九至十月左右投放，目前均有延迟至年底出料的预期。虽然三季度MEG新装置可能还不会贡献出实际的产量，但新装置的集中投放预期会严重压制产业持货意愿。类似于去年下半年裕龙石化和巴斯夫装置投产预期导致产业悲观情绪蔓延，尽管MEG港口库存依然在持续去化创新低，市场价格和基差却提前走弱。

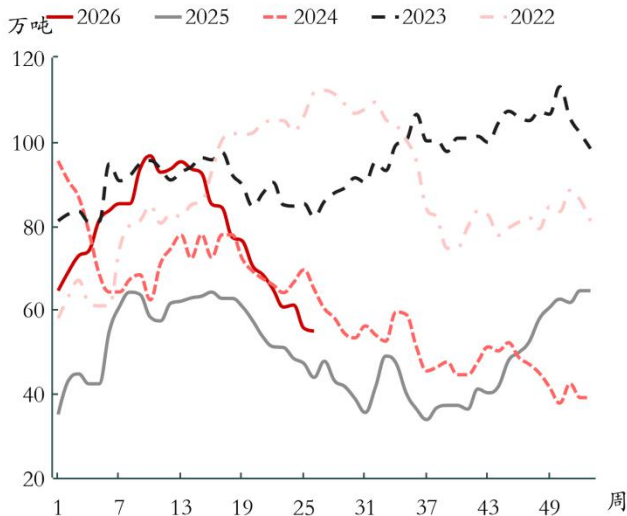
图表 41: 2026 年中国 MEG 新增产能投产计划 (产能单位: 万吨/年)

| 企业 | 工艺 | 产能 | 计划投产时间 |
|--------|-----|-----|--|
| 巴斯夫湛江 | 乙烯法 | 80 | 2026 年 1 月已投产 |
| 北方华锦化学 | 乙烯法 | 40 | 原计划 2026 年 6 月前端装置试车, 目前前端装置推迟至 9 月底, EG 推迟至年底 |
| 中沙古雷 | 乙烯法 | 100 | 原计划 26 年 8 月倒开车, 10 月顺开车, 目前推迟至年底 |
| 合计 | | | 220 |

资料来源: 卓创资讯, 东证衍生品研究院

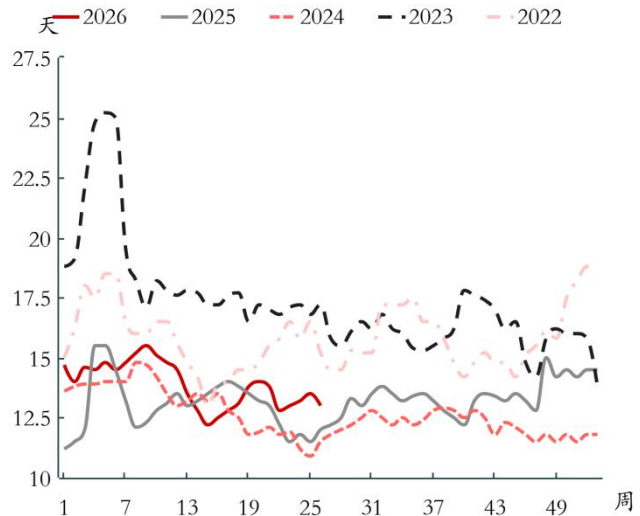
所以对于 MEG 而言, 中东地缘冲击带来的断供预期更像是昙花一现, 国内年度产量增速预期仍有 5.1%, 一旦进口开始回归, 市场对 MEG 的定价会快速回归供给明显过剩的格局, 也就是我们年初对该品种产业周期再陷泥潭的定义。对 MEG 我们认为不能盲目陷入低估值陷阱, 远期新产能的释放还会持续压制其价格每一次反弹的空间。

图表 42: MEG 华东港口库存



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

图表 43: 聚酯工厂 MEG 库存



资料来源: 隆众资讯, 东证衍生品研究院

6、总结与展望

基本面角度, 高价原料导致聚酯下游需求出现明显负反馈, 终端需求的修复仍是偏慢变量, 即便考虑下半年需求逐步回升, 全年的聚酯需求增长预期还是下调至-3.9%。随着霍尔木兹海峡的放开, 聚酯原料端供应恢复的速度可能会快于需求端。尤其是缺口主要来自于进口量扰动的 MEG, 一旦进口恢复, 月度供需缺口基本抹平。另外 MEG 国内产量八月预计有检修后供应回升的转折点, 后续还要面临年底新增产能投放的预期压力, 市场对 MEG 的定价可能会快速回归供给明显过剩的格局。PX、PTA 由于处于产能投放真空期, 综合供需格局相对偏好一些, 尤其近月检修量还在高峰期, 但八月后也会面临较大概率的存量供给回升, 届时利润计价预计会同步向下压缩。

估值角度，假设下半年布伦特原油 70-100 美元/桶区间震荡、PX-原油价差 250-400 美元/吨、PTA 加工费 400-700 元/吨，叠加考虑各环节价差阶段性强弱变化，对应 PX 估值范围在 7000-9100 元/吨、PTA 估值范围在 5100-6300 元/吨。

策略角度，鉴于原油价格受地缘影响波动幅度较大，相较于单边策略，下半年聚酯产业链更值得关注的是套利机会。三季度初期 PTA、PX 结构还有走强的可能性，但月差正套的盈亏比较低，可以等待三季度中后期负荷出现拐点以后尝试反套以及 PTA-原油价差做缩的策略。由于原料端供应分化延续，中长期看 PTA 格局还是优于 MEG，阶段性多 PTA 空 MEG 策略亦可把握。

7、风险提示

原油/煤价大幅波动、MEG/PX 装置投产不及预期。

上海东证期货有限公司**【分析师声明】**

本人具备期货交易咨询执业资格，保证本报告所采用的数据和信息均来自合规渠道，且本人力求报告内容、引用信息和数据的客观与公正，**但不对所引用信息和数据本身的准确性和完整性作出保证**。本报告分析逻辑基于本人的研究与职业判断，研究结论独立、客观，不受任何第三方授意或影响。本人及利益相关方不曾因、亦不会因本报告中的具体观点而直接或间接获取任何形式的不当利益。本报告所载的观点仅代表分析师个人研究判断，并不代表本公司立场，特此声明。

【风险提示及免责声明】

本报告仅供上海东证期货有限公司（以下简称“本公司”）符合监管及公司相关规定的适当客户参考，本公司不因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。本公司与本报告所涉品种及相关主体不存在可能影响研究独立性、客观性的利益冲突。

本报告**不构成任何投资建议**，未考虑特定客户的投资目标、财务状况及个体需求。在任何情况下，本公司不对投资结果作出任何保证，不与客户分享投资收益，亦不对任何人因使用本报告内容所引致的任何损失承担责任。投资者应**独立判断、自主决策、自行承担全部投资风险**。

【研究分析意见的局限性】

本报告研究结论基于发布当日可获取的信息及市场环境形成，存在时效性局限，市场波动、政策变化、相关变量调整等均可能导致研究结论发生变更，**本公司不承担另行通知义务**。

【版权声明】

任何人不得对本报告的任何内容进行发布

改编、转载或以其他方式非法使用本报告的部分或全部内容，否则本公司将保留追究其法律责任的权利。

如征得本公司同意进行引用、转载、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“东证衍生品研究院”，标注报告的发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东证衍生品研究院

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 2 号楼 10 楼

联系人：梁爽

电话：8621-63325888-1592

传真：8621-33315862

网址：www.orientfutures.com

Email：research@orientfutures.com