大宗商品

PX：芳烃仍弱于烯烃，关注汽油淡季累库幅度

一、石油市场供应过剩担忧重启，PTA 加工费及 PX-石脑油价差同步反弹。据新华社德黑兰 11 月 12 日电，据伊朗媒体 12 日援引伊朗军方消息报道，两艘违规油轮当天无视警告，关闭雷达系统，在霍尔木兹海峡东部禁区触雷起火。据新华社德黑兰 11 月 13 日电，伊朗伊斯兰革命卫队 13 日发表声明称，当天打击并摧毁了美军在巴林的预警雷达。这是两个月来伊朗对美军在中东的军事设施已知的首次打击。据新华社巴黎 11 月 13 日电，国际能源署 13 日发布最新石油市场报告指出，随着海湾地区石油出口持续恢复，10 月全球石油供应将出现自中东战事爆发以来首次超过需求的情况，石油市场初步显现供需再平衡迹象，预计今年第四季度全球石油市场将转向供应过剩，2027 年石油库存规模可能进一步扩大。不过，原油供应改善尚未缓解柴油等成品油的供应紧张局面，俄罗斯能源设施持续遭袭进一步加剧柴油供应压力。根据同花顺金融，截至 11 月 13 日，中国主营炼厂常减压开工率和国内炼厂重整装置产能利用率本期延续微幅提升，独立炼厂产能利用率本期小幅提升，仅山东地炼常减压开工率本期微幅下降。我们认为：油价上周下跌基本回吐完海运费的地缘溢价，本周上半周下跌源于对原油平衡表转为供应过剩的担忧，但目前霍尔木兹海峡仍有零星冲突，因此地缘溢价或仍无法忽视。关注中国需求能否延续恢复。

二、PX 与 PTA 库存变动延续分化。PTA 是 PX 的直接下游，根据 ifind，PTA 行业总库存延续累库，PX 工厂库存本期延续微幅去库。

三、聚酯产品本期全线累库。

四、PX 12 月预计转为去库格局。平衡表预估：我们维持聚酯 11 月低负荷预估，略微调高聚酯 12 月负荷预估。PTA 维持 Q4 累库预期，PX 平衡表因国内 11-12 月新增检修计划预计转为去库格局。据 CCF，目前需要关注的是，随着汽油裂差的快速回落，目前芳烃的调油经济性已经不如生产化工用途。因此，PX-MX 经济性有所好转。未来需要关注 PX 生产企业是否采取"减油增化"的开工情况，从而带来 PX 意外的供应增量。2027 年一季度开始，随着对春节的预期，终端的开工率可能再度面临走弱预期。

我们认为：PX 及 PTA 在 2026 年主动控制开工率，平衡表预计年度去库。且由于 2026 年汽油利润季节性特征极其明显——即旺季汽油高利润，淡季高利润大幅回落，调油需求和化工需求旺季调节性更大，因此 PX 库存去化幅度更大。关注汽油淡季累库幅度及 2027 年 Q1 调油组分补库需求。

风险提示：（1）原油低库存上行风险仍在；（2）聚酯产品低库存得益于供应端主动减产，聚酯负荷淡季回升仍有再度亏损的风险；（3）需求端超预期下降风险；（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、《液化气：地缘局势降温，气价大幅回落》2026-11-09
2、《原油：美国中期选举靴子落地，油价大幅回调》2026-11-09
3、《乙二醇：地缘溢价回吐，海外供应回升预期压制 》2026-11-08

内容目录

一、石油市场供应过剩担忧重启，PTA 加工费及 PX-石脑油价差同步反弹 3
二、PX 与 PTA 库存变动延续分化 5
三、聚酯产品本期全线累库 7
四、终端织造需求延续走弱，聚酯供应负荷回升幅度或受限 8
五、PX 12 月预计转为去库格局 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） 4
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

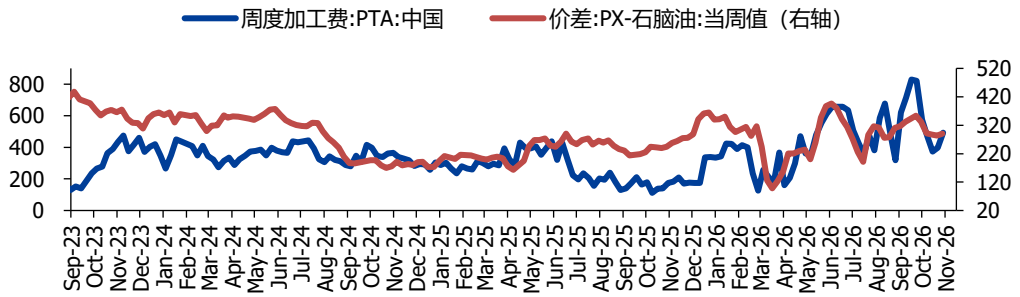
一、石油市场供应过剩担忧重启，PTA 加工费及 PX-石脑油价差同步反弹

据新华社德黑兰 11 月 12 日电，据伊朗媒体 12 日援引伊朗军方消息报道，两艘违规油轮当天无视警告，关闭雷达系统，在霍尔木兹海峡东部禁区触雷起火。据新华社德黑兰 11 月 13 日电，伊朗伊斯兰革命卫队 13 日发表声明称，当天打击并摧毁了美军在巴林的预警雷达。这是两个月来伊朗对美军在中东的军事设施已知的首次打击。据新华社巴黎 11 月 13 日电，国际能源署 13 日发布最新石油市场报告指出，随着海湾地区石油出口持续恢复，10 月全球石油供应将出现自中东战事爆发以来首次超过需求的情况，石油市场初步显现供需再平衡迹象，预计今年第四季度全球石油市场将转向供应过剩，2027 年石油库存规模可能进一步扩大。不过，原油供应改善尚未缓解柴油等成品油的供应紧张局面，俄罗斯能源设施持续遭袭进一步加剧柴油供应压力。根据同花顺金融，截至 11 月 13 日，中国主营炼厂常减压开工率和国内炼厂重整装置产能利用率本期延续微幅提升，独立炼厂产能利用率本期小幅提升，仅山东地炼常减压开工率本期微幅下降。

我们认为：油价上周下跌基本回吐完海运费的地缘溢价，本周上半周下跌源于对原油平衡表转为供应过剩的担忧，但目前霍尔木兹海峡仍有零星冲突，因此地缘溢价或仍无法忽视。关注中国需求能否延续恢复。

据 ifind，如图表 1 所示，PTA 加工费延续反弹，PX-石脑油价差本期也小幅反弹。

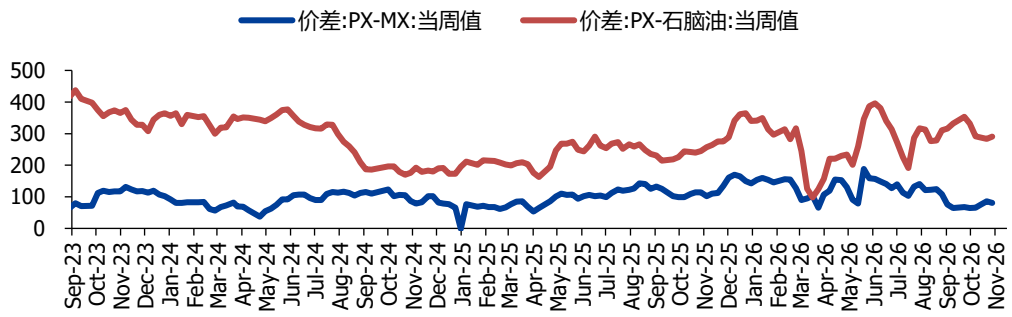
图表1：周度 PTA 加工费（元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨）



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 价差本期小幅压缩，但 PX-石脑油价差本期转为反弹，因此 MX-石脑油价差本期反弹。

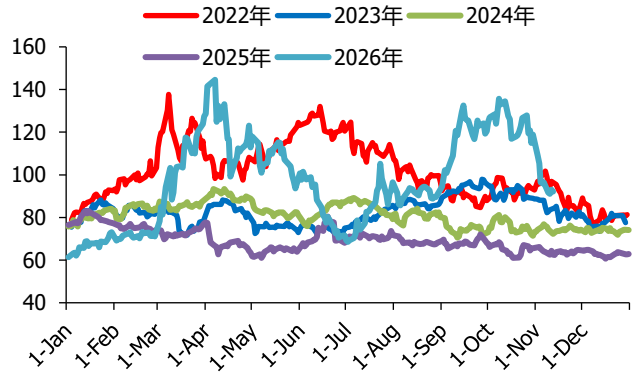
图表2：PX-MX 价差（美元/吨）与 PX-石脑油价差（美元/吨）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

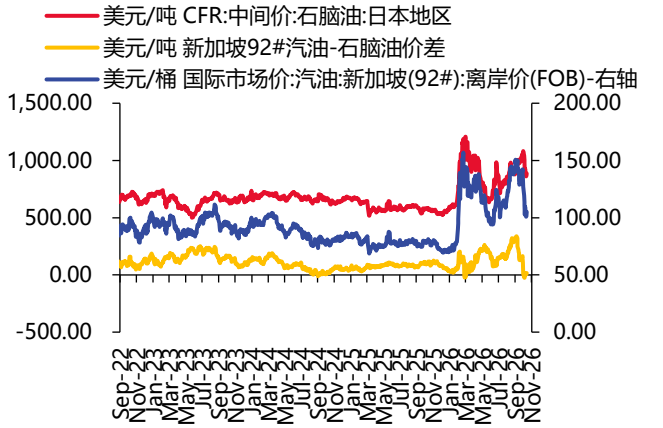
据 ifind，根据图表 3，本期布伦特原油现货价格延续回落。根据图表 4，新加坡 92#汽油—石脑油价差本期小幅反弹但仍在低位。

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延续小幅走强。

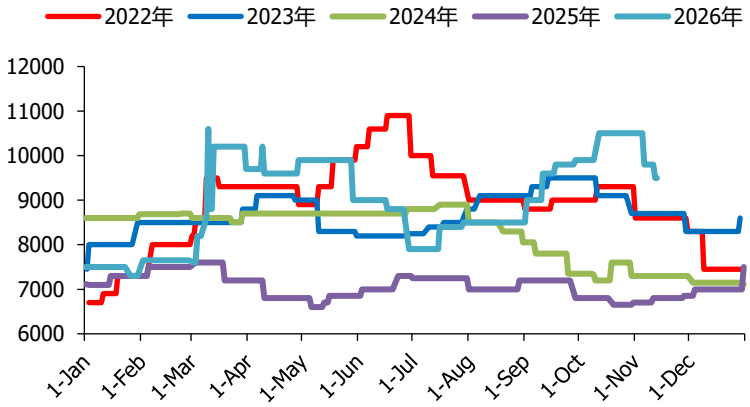
图表5：烯烃—芳烃单体价差（美元/吨）



资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

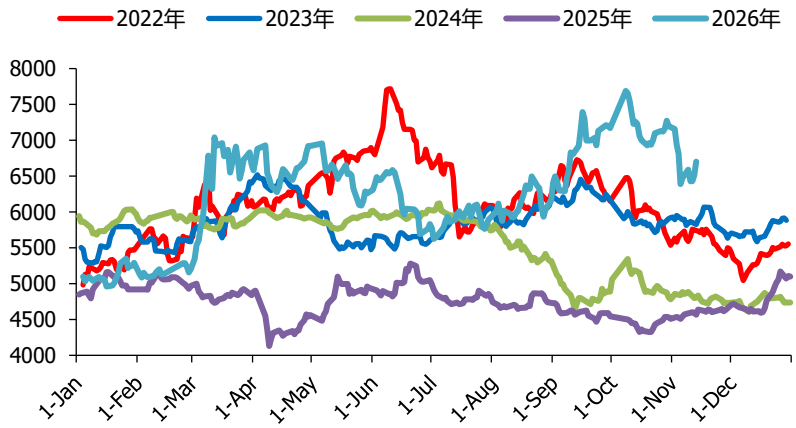
据 ifind，根据图表 6，PX 现货价延续下跌。根据图表 7，PTA 华东现货基准价本期小幅反弹。

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）

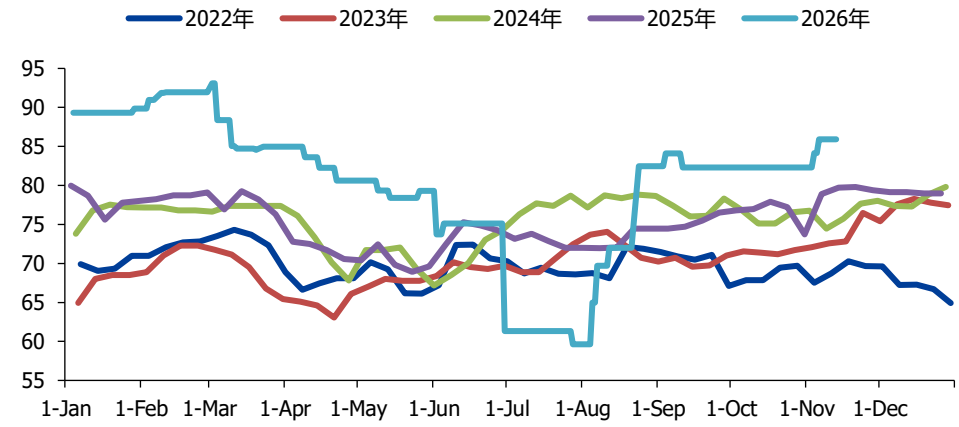


资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

二、PX 与 PTA 库存变动延续分化

据 ifind，如图表 8 所示，MX 估值小幅回升，国内 PX 开工率本期环比上期持稳。

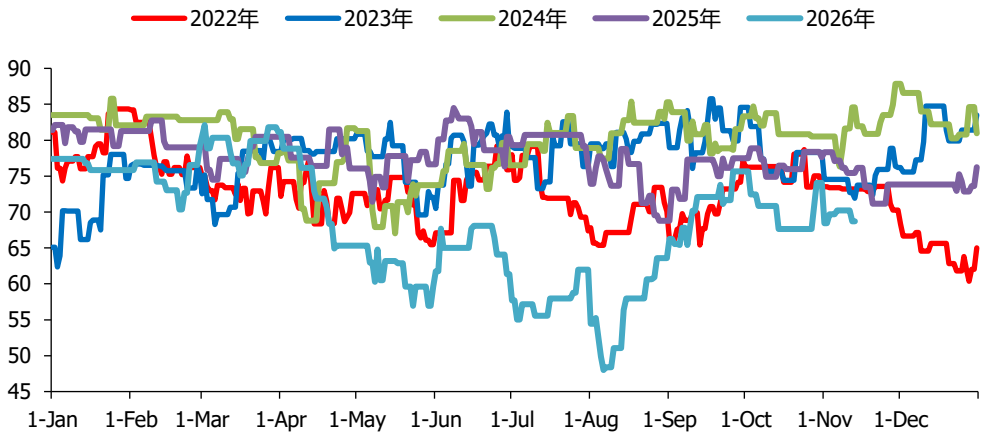
图表8：开工率:聚酯产业链:PX（%）



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 开工率延续回落。

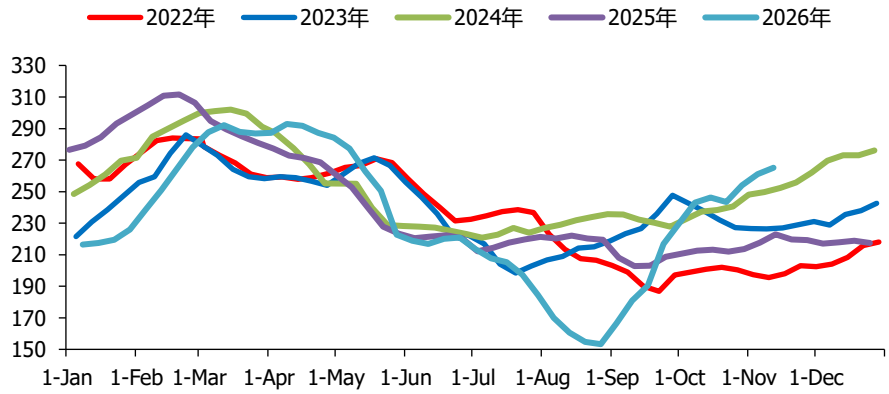
图表9：开工率:PTA:全国（%）



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 行业总库存延续累库。

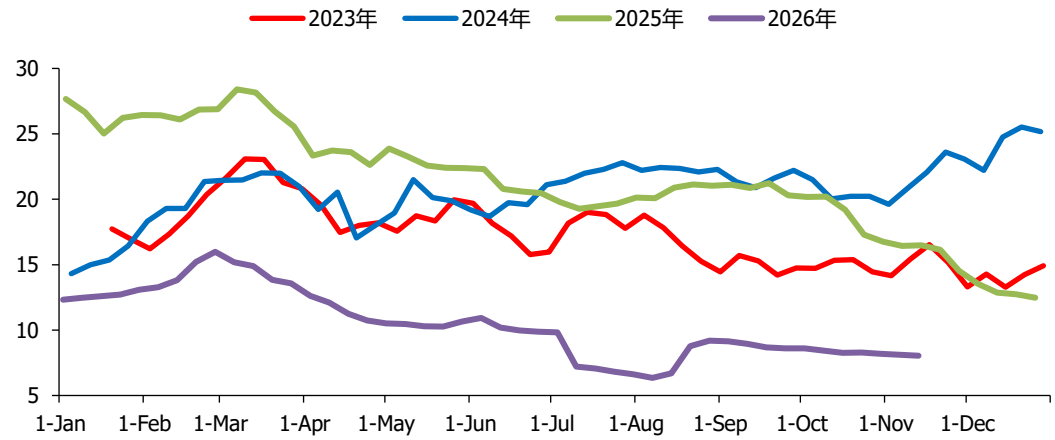
图表10：PTA 行业总库存（万吨）



资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

根据百川盈孚，如图表 11 所示，PX 工厂库存本期延续微幅去库。

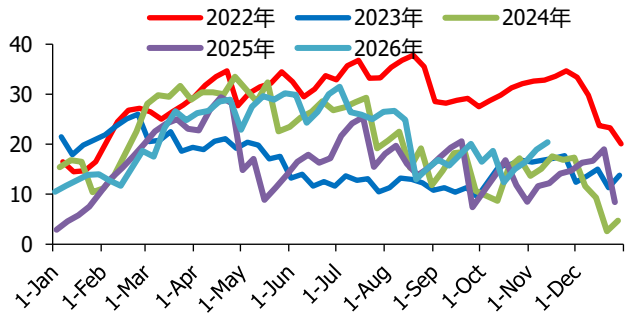
图表11：PX 工厂库存（万吨）



资料来源：百川盈孚，长城证券产业金融研究院

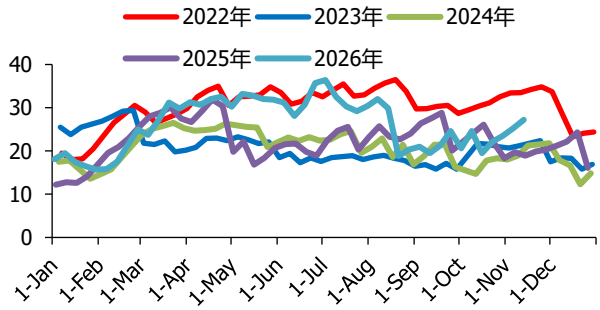
三、聚酯产品本期全线累库

图表12：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:POY（天）



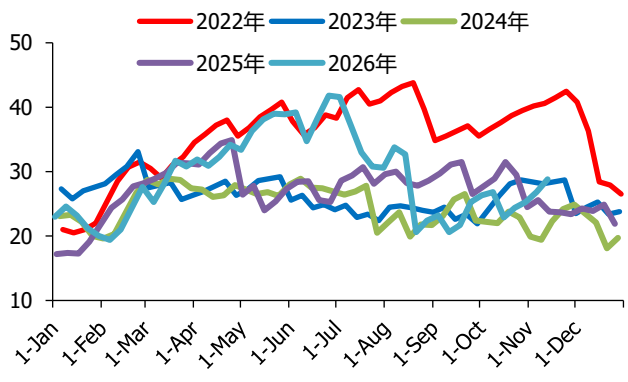
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表13：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:FDY（天）



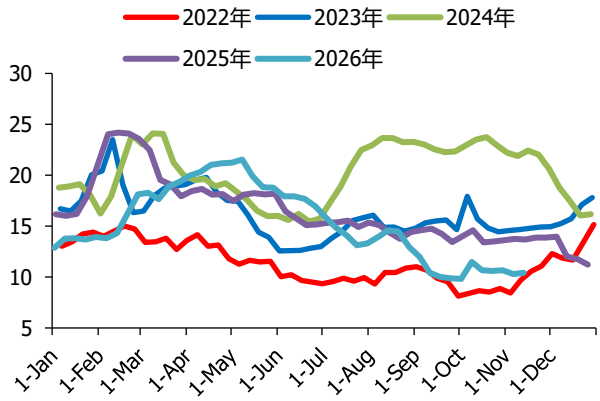
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表14：库存天数:涤纶长丝:工厂库存:DTY（天）



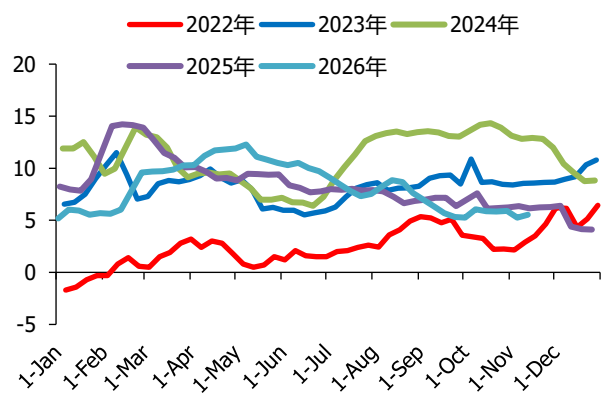
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表15：工厂库存:涤纶短纤:实物库存（天）



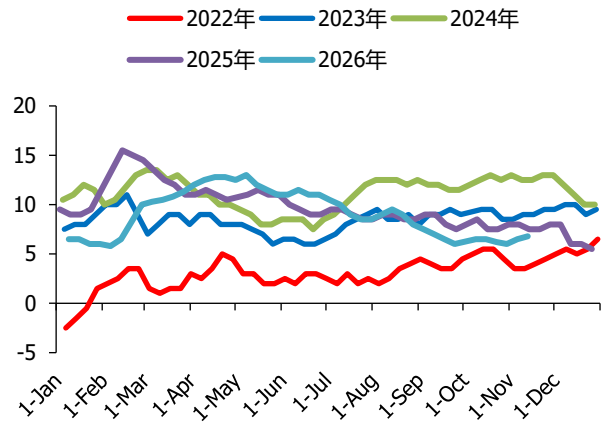
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

图表16：工厂库存:涤纶短纤:权益库存（天）



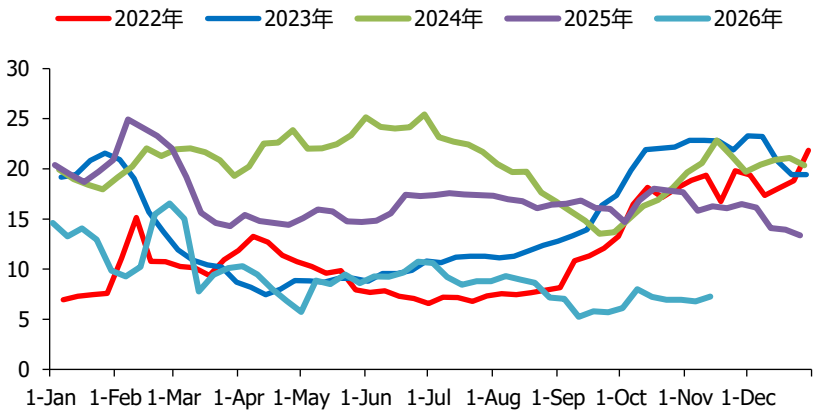
资料来源：ifind,长城证券产业金融研究院

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）

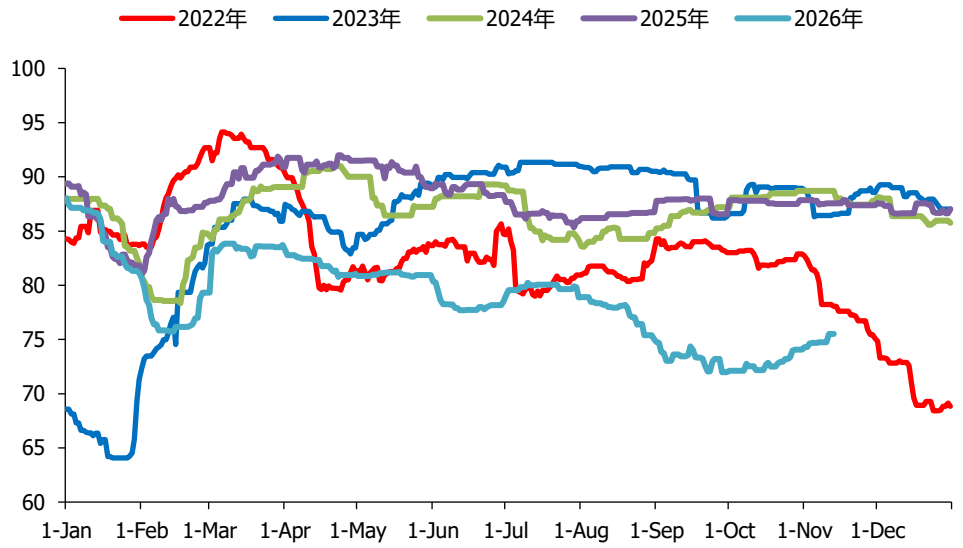


资料来源：ifind，长城证券产业金融研究院

四、终端织造需求延续走弱，聚酯供应负荷回升幅度或受限

据 ifind，如图表 19 所示，聚酯产品开工率延续回升。

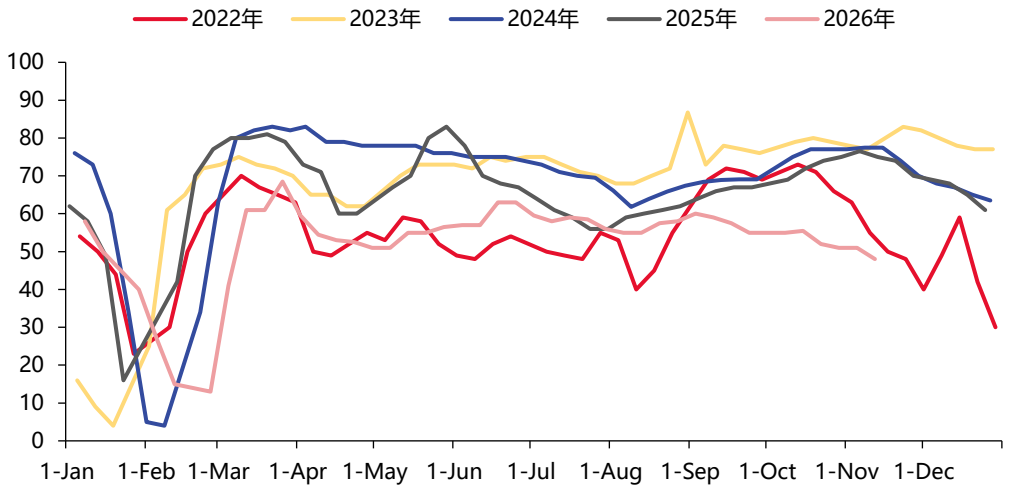
图表19：聚酯产品开工率（%）



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小幅下降。

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 国内装置新增检修计划：上海石化计划 11 月中开始检修。海南炼化另外一 66 万吨在 6 月底停车检修，关注 12 月上旬重启可能性。广东石化计划 12 月初停车检修 50 天左右。

图表21：PX 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026 年 11 月 E	2026 年 12 月 E
镇海炼化	80.0	-0.3	-0.3
扬子石化	89.0	2.4	0.0
天津石化	39.0	3.2	3.3
金陵石化	87.0	0.4	0.4
上海石化	70.0	3.3	5.9
海南炼化	166.0	8.2	8.5

装置	产能	2026年11月E	2026年12月E
福建联合石化	100.0	3.7	3.8
乌鲁木齐石化	100.0	2.1	2.1
辽阳石化	70.0	0.3	0.3
彭州石化	75.0	0.6	0.6
青岛丽东	100.0	1.6	1.7
中海油惠州	245.0	2.0	2.1
福佳大化	170.0	1.4	1.4
福化集团	200.0	3.3	3.4
中金石化	160.0	3.3	3.4
恒力炼化	500.0	2.1	2.1
中化弘润	60.0	4.9	5.1
浙江石化	900.0	14.7	15.3
东营威联石化（富海）	200.0	0.0	0.0
中化泉州	80.0	2.0	2.0
九江石化	90.0	0.4	0.4
盛虹炼化	400.0	1.6	1.7
广东石化	260.0	0.5	22.1
大榭石化	160.0	2.0	2.0
国内检修损失合计	4361.0	63.6	87.4

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

据 CCF，如图表 22 所示，本期 PTA 装置变动：英力士 125 万吨停车，三房巷降负，独山 PTA 装置负荷环比提升。

图表22：PTA 国内装置检修损失（万吨）

装置	产能	2026年11月E	2026年12月E
虹港石化（二期）	250.00	0.1	0.0
虹港石化（三期）	250.00	0.1	0.0
福海创	150.00	2.5	2.5
	150.00	2.5	2.5
	150.00	6.2	6.4
仪征化纤	64.00	5.3	5.4
	300.00	1.2	1.3
台化兴业	120.00	9.9	10.2
台化	150.00	0.0	0.0
逸盛（宁波）	200.00	16.4	17.0
	220.00	0.0	0.0
逸盛（大连）	225.00	8.6	19.1
	375.00	16.4	0.0
逸盛新材料 1	360.00	0.0	0.0
逸盛新材料 2	360.00	0.0	0.0
逸盛海南	200.00	16.4	17.0
逸盛海南	250.00	4.1	4.2
英力士（原珠海 BP）	110.00	4.8	0.0
	125.00	6.5	10.6

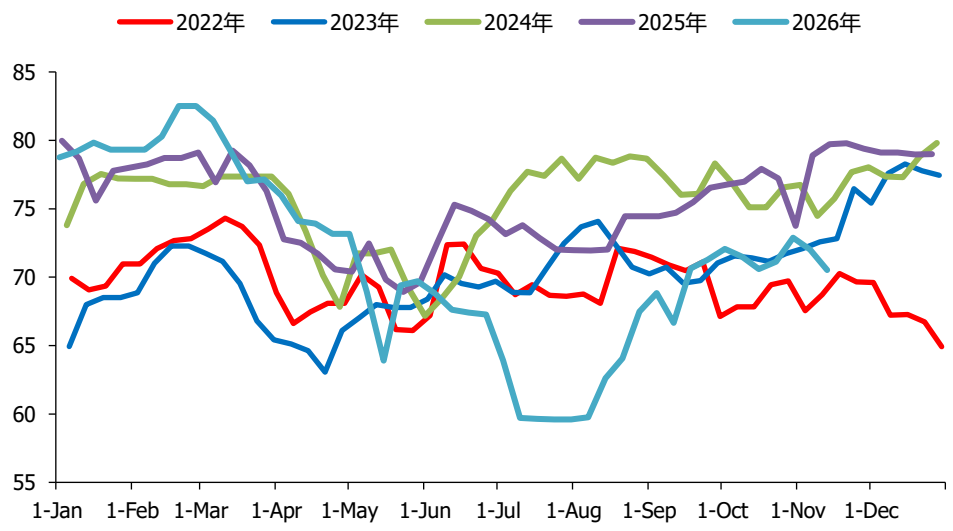
汉邦石化	220.00	18.1	18.7
三房巷	120.00	9.9	10.2
	320.00	9.7	10.9
嘉兴石化	150.00	12.3	12.7
	220.00	0.0	0.0
嘉通能源	300.00	0.0	0.0
	300.00	0.0	0.0
	220.00	0.0	0.0
	220.00	0.0	0.0
恒力	220.00	18.1	18.7
	250.00	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0
	250.00	0.0	0.0
蓬威	90.00	7.4	7.6
四川能投（原晟达）	100.00	8.2	8.5
独山能源（新凤鸣）	250.00	2.1	0.0
	250.00	2.1	0.0
独山能源 3	300.00	2.5	0.0
独山能源 4	300.00	2.5	0.0
中泰石化	120.00	0.0	0.0
福建百宏	250.00	8.9	0.0
山东威联化学	250.00	0.0	0.0
国内检修损失合计	9209	202.6	183.6

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

五、PX 12 月预计转为去库格局

据 ifind，如图表 23 所示，亚洲 PX 开工率本期延续下降。

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 月低负荷预估，略微调高聚酯 12 月负荷预估。PTA 维持 Q4 累库预期，PX 平衡表因国内 11-12 月新增检修计划预计转为去库格局。据 CCF，目

前需要关注的是，随着汽油裂差的快速回落，目前芳烃的调油经济性已经不如生产化工用途。因此，PX-MX 经济性有所好转。未来需要关注 PX 生产企业是否采取"减油增化"的开工情况，从而带来 PX 意外的供应增量。2027 年一季度开始，随着对春节的预期，终端的开工率可能再度面临走弱预期。我们认为：PX 及 PTA 在 2026 年主动控制开工率，平衡表预计年度去库。且由于 2026 年汽油利润季节性特征极其明显——即旺季汽油高利润，淡季高利润大幅回落，调油需求和化工需求旺季调节性更大，因此 PX 库存去化幅度更大。关注汽油淡季累库幅度及 2027 年 Q1 调油组分补库需求。

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	306	56	584	40	-21
2026 年 11 月	311	60	554	22	8
2026 年 12 月	300	73	599	27	-19

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

日期	PTA 产量	PTA 进口	PTA 出口	聚酯需求	其他需求	库存变动
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	584	0	40	504	20	21
2026 年 11 月	554	0	22	509	20	3
2026 年 12 月	599	0	27	540	20	11

资料来源：CCF，长城证券产业金融研究院

风险提示

（1）原油低库存上行风险仍在；（2）聚酯产品低库存得益于供应端主动减产，聚酯负荷淡季回升仍有再度亏损的风险；（3）需求端超预期下降风险；（4）地缘冲突反复终端投机需求或仍不足。

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