

## 四季度 PX 供需格局展望

2025 年 9 月 26 日 星期五

兴证期货 · 研究咨询部

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

吴森宇

F03121615

wusy@xzfutures.com

### 内容提要

在全球宏观经济复杂演进与国内 PX 产业链周期深度交织的背景下, PX 市场持续处于多空力量激烈博弈的关键阶段。行情层面, 8 月 PX 呈现“先抑后扬再回调”走势——月初随原油及大宗商品情绪震荡, 月中受近端供应减少驱动领涨石化板块, 月末则因化工反内卷情绪退却及原油回调回吐涨幅; 估值端, 自 5 月起受益于 PTA 新装置投产与聚酯高开工的需求共振, 叠加海内外装置检修带来的供应约束, PXN (PX 与石脑油价差) 在 230-300 美元 / 吨区间震荡四月, 但四季度支撑逻辑面临变量考验。

供应端来看, 四季度明确检修计划的装置产能合计 666 万吨, 且以大陆小产能装置为主, 对整体负荷冲击有限, 叠加三四季度多套重整装置投产 (大榭石化直接提升 PX 开工, 裕龙等带动 MX 供应增加), PX 显性供应与原料保障能力带来的隐性供应均稳步增长, 但 MX 增量转化受限及生产灵活性提升削弱了供应波动风险, 供需暂不致转向宽松。

需求端, 二季度以来的强劲支撑具备延续性: PTA 待检修产能有限, 且四季度新风鸣 300 万吨 PTA 装置投产将显著放大 PX 采购需求; 尽管聚酯端预计 11 月起带动 PX 累库, 但 PTA 端 9-12 月单月均去库 3-4 万吨的格局仍形成有效托底。当前 PX 与 PTA 均处大幅去库通道, PTA 工厂操作空间受限, 聚酯开工负荷成为上游需求核心驱动。

本文通过梳理行情走势、拆解供需两端核心变量, 聚焦四季度 PX 供需平衡演化路径, 为后市研判价格走势提供参考。

报告目录

一、PX 行情回顾.....	3
二、供应端分析.....	4
三、需求端分析.....	7
四、供需平衡展望.....	10
五、总结.....	11

图表目录

图表 1. PX 行情回顾.....	3
图表 2. PXN.....	4
图表 3. PX 石化企业检修情况汇总.....	4
图表 4. PX 国内产量（万吨）.....	6
图表 5. PX 国内产能利用率（%）.....	6
图表 6. 亚洲供应情况（万吨）.....	7
图表 7. PTA 国内产量（万吨）.....	8
图表 8. PTA 行业负荷水平.....	8
图表 9. PTA 加工差表现.....	9
图表 6. 供需测算.....	10

## 一、PX 行情回顾

回顾行情，从单边价格走势观察，8 月 PX 呈现先抑后扬态势。8 月初至 8 月中旬，该板块缺乏明确驱动逻辑，走势多跟随原油及大宗商品整体情绪震荡；8 月中旬至月末，受消息面提振，石化板块开启反弹，其中 PX-PTA 产业链因近端供应减少的扰动因素增多而领涨，聚酯板块整体价格呈现修复态势。而后随着国内化工反内卷情绪退却，原油价格有所回调，PX 价格基本上回吐 8 月下旬以来的所有涨幅。

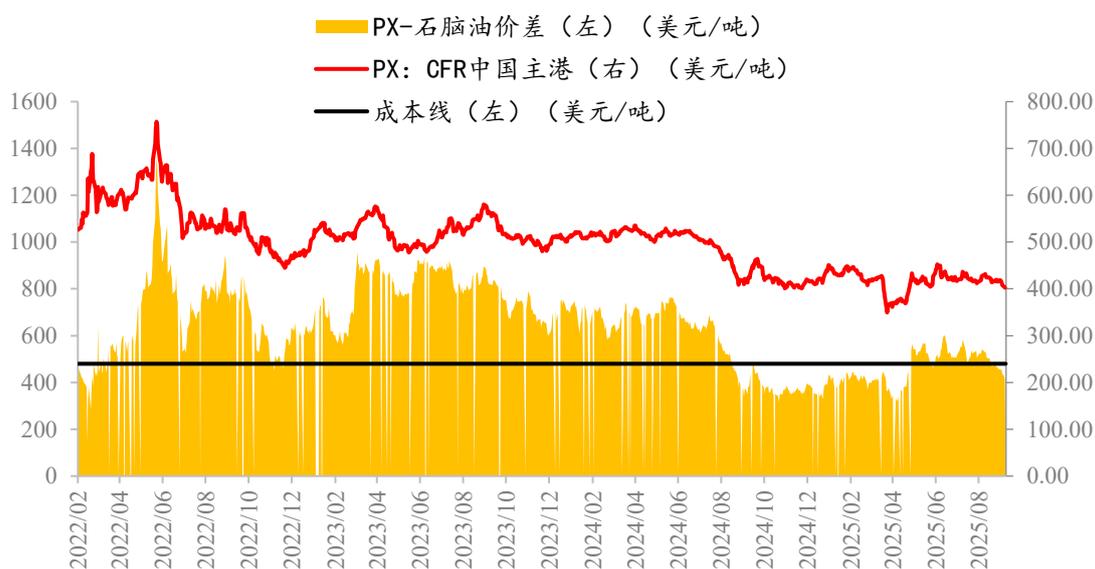
估值方面，自五月以来，国内新一批 PTA 装置进入集中投产周期，新增产能带来的 PX 增量需求与聚酯板块始终维持的偏高位开工形成共振，为 PX 市场构建了坚实的需求支撑；与此同时，PX 自身海内外装置受设备检修、产能优化及部分区域供应扰动等因素影响，持续处于阶段性降负或停车状态，有效供应释放受限，难以长时间维持稳定且充足的供给水平。在此供需紧平衡格局下，PXN（PX 与石脑油价差）作为反映行业盈利水平的核心指标，在 230-300 美元 / 吨的区间内震荡运行长达四个月，多空双方围绕基本面边际变化形成阶段性博弈均衡。不过，随着四季度临近，前期支撑市场的核心逻辑正面临变量考验——新 PTA 装置投产节奏是否会超预期、聚酯需求能否穿越传统旺季尾声维持韧性、海外检修装置是否将集中复工释放供应等问题尚存不确定性，那么四季度 PX 还能延续此前的供需格局与价差震荡的景象该如何演绎成为市场普遍关注的问题。

图表 1. PX 行情回顾



数据来源：同花顺期货通，兴证期货研究咨询部

图表 2. PXN



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

## 二、供应端分析

从四季度在检或有检修计划及可能的装置情况来看，有明确检修计划的装置产能在 666 万吨，以大陆检修装置为主，且单套产能均在 100 万吨以下。因此即使在有检修计划的情况下，四季度国内外 PX 负荷仍整体走高。

图表 3. PX 石化企业检修情况汇总

国家	企业	产能	备注
中国	中石化天津	39	7 月 22 检修，预计 10 月上重启
中国	盛虹炼化	400	重整有异常，PX 影响待跟进
中国	浙石化	200	Q4 检修尚未确定

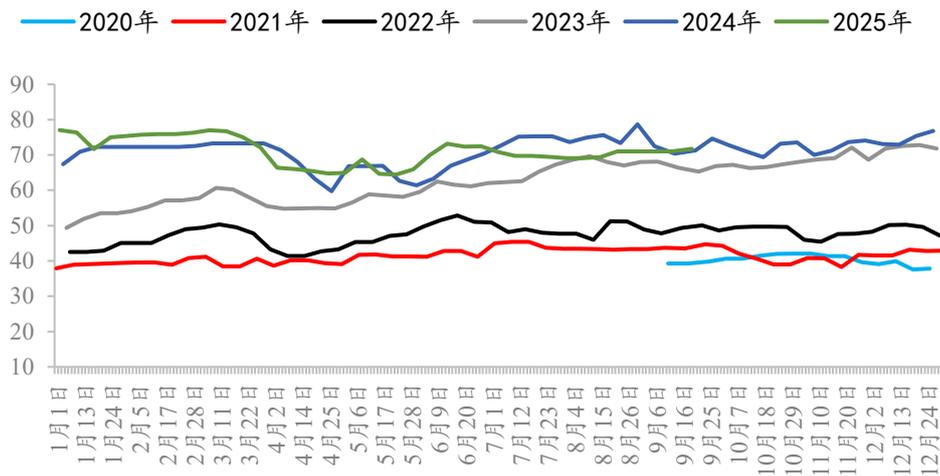
中国	浙佳大化	70	一条线计划 9 月检修
中国	中石化金陵	70	Q4 有两个月检修计划
中国	中石化上海	70	10 月上旬到 12 月上旬两个月
中国	中化泉州	80	Q4 有 45 天检修计划
中国台湾	FCFC	95	9 月检修三周
日本	ENEOS	26	Q4 有 45 天检修计划
日本	出光	52	10 月检修 50 天左右
泰国	PTT	54	10 - 12 月检修
沙特	Satorp	70	10 月有 50 天左右检修计划
总计	-	1266	-

数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

与此同时，三四季度国内亦有多套炼化一体化项目的重整装置进入投产周期，其中明确以配套重整装置产能释放直接提升 PX 开工负荷的仅有大榭石化；而裕龙石化等其余工厂的重整装置投产后，最直接的影响则是带动市场混合二甲苯（MX）供应量显著增加。尽管这部分 MX 增量可能受下游其他化工品需求分流、PX 工厂原料适配性等因素制约，无法完全转化为 PX 有效供应，但却为国内 PX 工厂提供了更充足的外购原料选择，显著提升其生产调度灵活性 ——

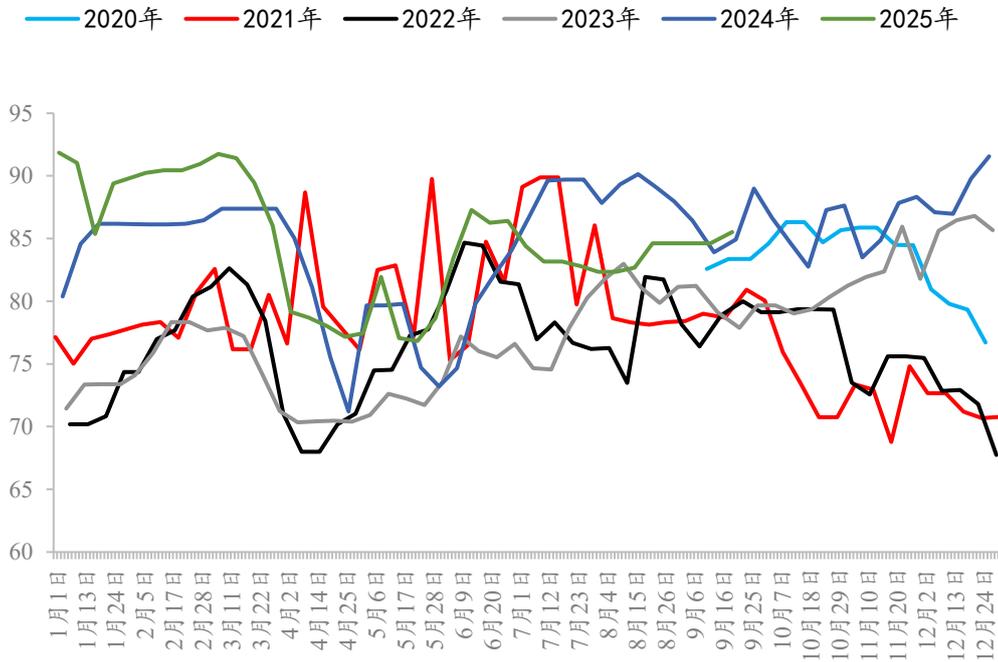
当 PX 工厂自身配套的重整、芳烃抽提等上游生产环节出现设备异常或降负时，可快速从现货市场采购甲苯、二甲苯等原料补充缺口，从而最大限度平抑自身生产波动。这种原料供应的灵活性传导至市场端，在很大程度上削弱了此前因个别工厂突发生产扰动引发的 PX 供应脉冲式波动，进而降低了整个 PX 市场的价格波动性。由此来看，在无重大不可抗力等意外因素干扰的前提下，PX 市场的显性供应（即实际产出量）与隐性供应（含原料保障能力提升带来的潜在供应弹性）均呈现逐步增长态势，但这并不意味着四季度 PX 供需格局就会转向宽松乃至失衡。

图表 4. PX 国内产量（万吨）



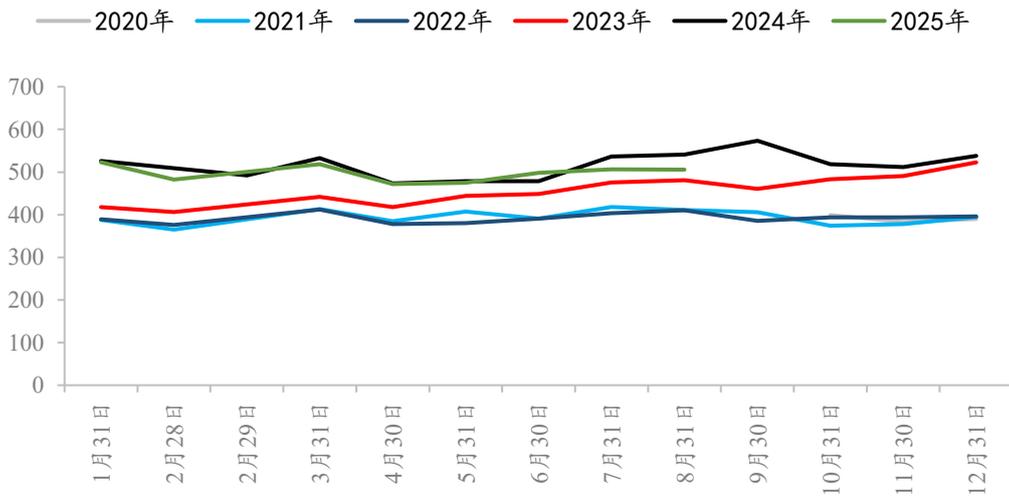
数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 5. PX 国内产能利用率（%）



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 6. 亚洲供应情况（万吨）

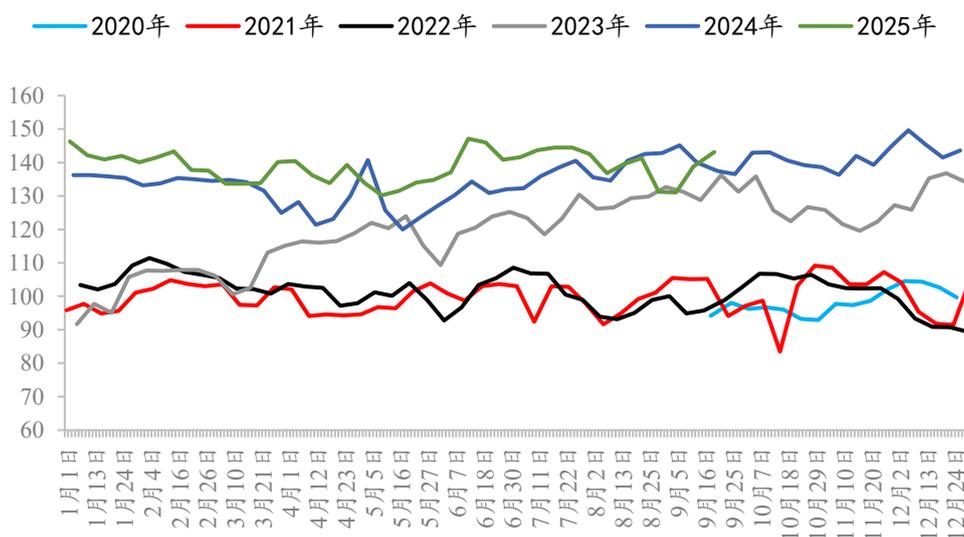


数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

### 三、需求端分析

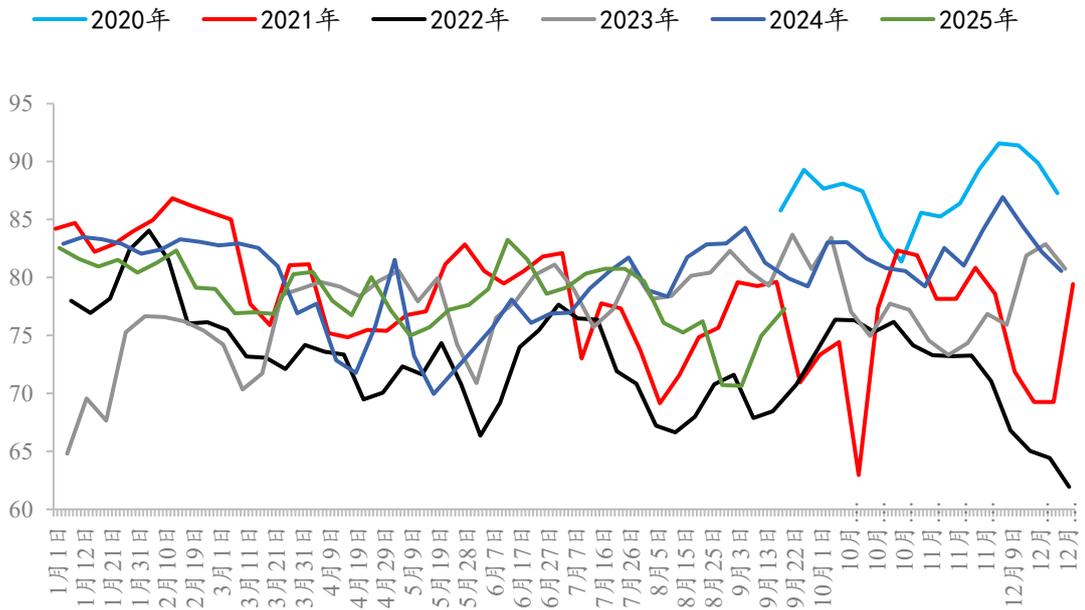
需求侧的强劲支撑是二季度以来 PX 市场表现亮眼的核心驱动力，而这一支撑逻辑在今年余下时间里仍具备较强延续性。从 PTA 端来看，尽管年内仍有部分装置存在检修计划，但梳理具体产能规模可见，待检修装置的合计产能有限，且多为阶段性常规检修，预计带来的 PTA 产量损失量可控，难以对整体需求形成实质性削弱；更关键的是，四季度新风鸣另一套 300 万吨 PTA 装置已明确进入投产日程，该装置投产后将快速释放增量产能，进一步放大 PTA 对上游 PX 的原料采购需求。即便现有 PTA 装置维持当前开工水平，叠加新装置带来的增量需求弹性，全年 PX 的需求端支撑力度仍将保持稳固，从而持续对 PX 市场形成有效托底。

图表 7. PTA 国内产量（万吨）



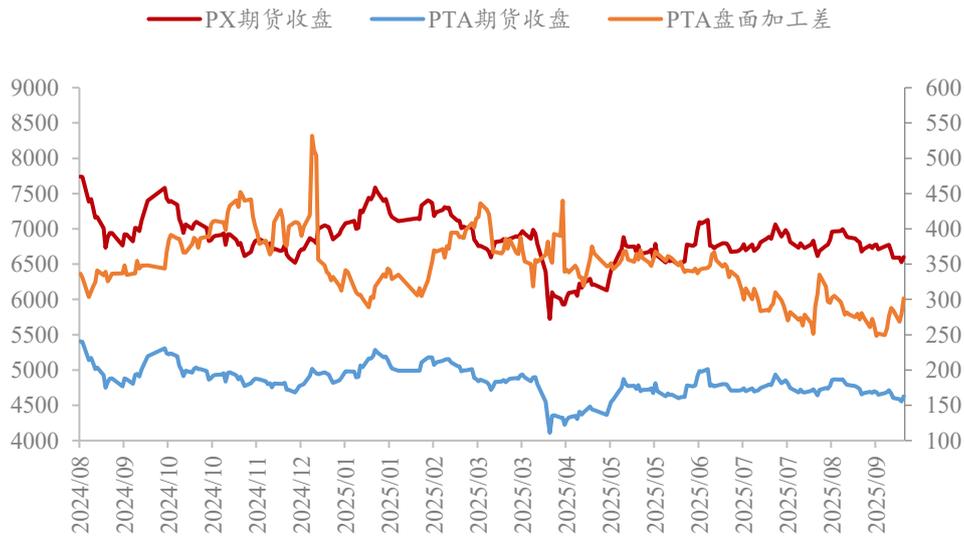
数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 8. PTA 行业负荷水平



数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

图表 9. PTA 加工差表现

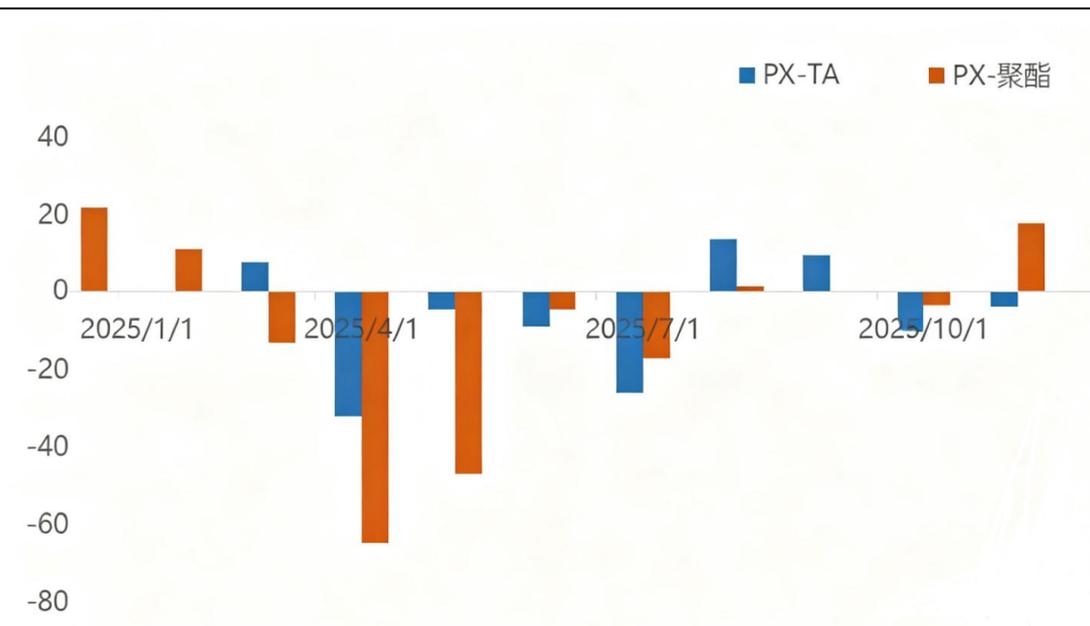


数据来源：隆众资讯，兴证期货研究咨询部

## 四、供需平衡展望

从 PTA 产量倒推与聚酯需求直接测算两个维度看，四季度 PX 对应 PTA 端需求仍呈去库格局，经测算 9-12 月单月均去库规模约 3-4 万吨；而对应聚酯端需求则表现相对偏弱，受终端织造旺季边际走弱、订单跟进不及预期等因素影响，预计 11 月起 PX 将转为累库。综合来看，仅从 PTA 驱动的直接性需求维度出发，PX 市场暂不至于陷入萎靡状态，但需重点关注聚酯端的需求反馈——今年以来 PX 与 PTA 均处于大幅去库通道，其中 PTA 库存持续去化已使得工厂原料采购与生产调整的操作空间受到一定限制，在 PTA 库存未完成重新累积前，聚酯开工负荷已成为驱动上游 PX 与 PTA 需求的核心变量。对于 PX 市场而言，聚酯旺季第一阶段的需求兑现已为市场注入阶段性信心，支撑 PX 价差维持在相对合理区间；但后续能否延续当前盈利水平甚至实现进一步修复，仍高度依赖需求端的持续发力，终端订单能否有效跟进、聚酯工厂能否维持高开工、库存去化节奏是否稳定等，均是决定 PX 市场后续走势的关键支撑因素。

图表 10. 供需测算



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

## 五、总结

综合供需两端核心逻辑及边际变量分析，四季度 PX 市场难以形成单边宽松格局，仍将维持“紧平衡下的博弈”态势，价格与盈利水平高度依赖需求端的韧性释放。

供应端支撑力度相对可控：尽管 666 万吨检修产能落地，但单套规模小且分散，对整体负荷的压制有限，海内外 PX 负荷仍呈上行趋势；而重整装置投产带来的 MX 增量虽未完全转化为 PX 供应，却显著提升了 PX 工厂的生产调度灵活性，有效平抑了突发扰动引发的供应脉冲式波动，降低了市场价格的极端波动风险。在此背景下，PX 显性与隐性供应均稳步增长，但尚未达到过剩阈值。

需求端呈现“结构性分化”特征：PTA 端构成刚性支撑，新风鸣 300 万吨新装置投产将释放明确的增量需求，叠加现有装置检修损失可控，全年 PX 需求支撑力度稳固；聚酯端则成为核心变量，旺季第一阶段需求兑现已注入阶段性信心，但 11 月起随终端织造旺季退潮、订单跟进压力显现，预计带动 PX 从去库转向累库。值得注意的是，当前 PTA 库存持续去化已限制工厂操作空间，聚酯开工负荷已取代 PTA 自身库存周期，成为驱动上游需求的关键指标。

供需平衡层面，四季度将呈现“前稳后弱”的分化态势：9-10 月受益于 PTA 新装置投产与聚酯旺季余温，PX 仍维持月均 3-4 万吨的去库节奏；11 月起随聚酯端累库启动，供需紧平衡格局将边际松动，但难现实质性过剩。

对于市场参与者而言，需重点追踪三大核心变量：一是终端织造订单的实际释放情况，这直接决定聚酯高开工的持续性；二是海内外 PX 装置检修的执行力度，若出现超预期检修将延缓供应增长节奏；三是原油价格波动及成本传导效率，其对 PX 估值中枢构成直接影响。整体来看，四季度 PX 价差难以突破前期震荡区间上限，但若聚酯需求韧性超预期，仍有望维持在 230 美元 / 吨以上的合理盈利区间；反之，若需求疲态加剧，价差或向区间下沿靠拢。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意影响。本人不曾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。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况。

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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。