



让衍生品
成为新的生产力

Make derivatives
the new productivity

中辉期货研究院
交易咨询业务资格：
证监许可[2015]75号

曲湜溪
投资咨询证号：
Z0015482

李思进
从业资格证号：
F03091918

经济稳步复苏，PTA 存累库压力

摘要

随着支持经济的政策密集出台和落地，国内经济稳步复苏，消费市场恢复，家纺需求受地产销售回暖带动影响将逐步修复，同时出行的持续增长也将带动部分酒店家纺用品需求，居民对衣着的消费增速将会增加，旺季聚酯利润预期改善。原油市场处于供需偏紧现实和美联储维持高利率来影响通胀预期的博弈中，PX 陷入估值偏高、低库存和供应增量有限的僵局中，PXN 压缩空间不大。短期内，PTA 受自身基本面影响较小，价格以跟随成本端走势为主，后期随着成本端驱动减弱，PTA 价格走势将回归其基本面，在供应压力下，PTA 预期持续累库，加工费或将长期维持偏低水平。

从投产进度看，2023 年四季度，PX 处于投产真空期，投产增速预计为 0.00%，PTA 投放量超过聚酯新增需求，投产增速分别为 5.78% 和 3.79%，PTA 理论过剩度较高，低位加工费预计将维持较长时间，关注装置投产节奏。PTA 价格预计将在 5150-6500 元/吨区间震荡。

策略：目前，聚酯产业链自身基本面驱动较不明显，更多跟随成本端价格的波动而波动。四季度，PX 基本面好于 PTA，建议待 PTA 加工费走高后，考虑做缩 PX-PTA 端的加工费机会，关注原油价格和终端负反馈的时间节奏。

风险提示：

- 1.原油价格大幅波动
- 2.下游需求不及预期
- 3.产能投放进度不及预期

目录

一、 三季度聚酯产业链行情回顾.....	3
二、 终端市场.....	4
2.1 四季度海外纺服需求增速有望转正.....	4
2.2 四季度国内纺织市场需求预计改善.....	6
2.3 传统旺季聚酯品利润预期改善.....	8
三、 PTA.....	12
3.1 四季度 PTA 装置开工率预计提升.....	12
3.2 四季度 PTA 呈累库格局.....	13
3.3 四季度 PXN 压缩空间较小.....	14
四、 投资建议.....	17

中辉期货投资咨询资格：沪证监许可[2015]175号；
研究报告全部内容不代表协会观点仅供交流使用，不构成任何投资建议

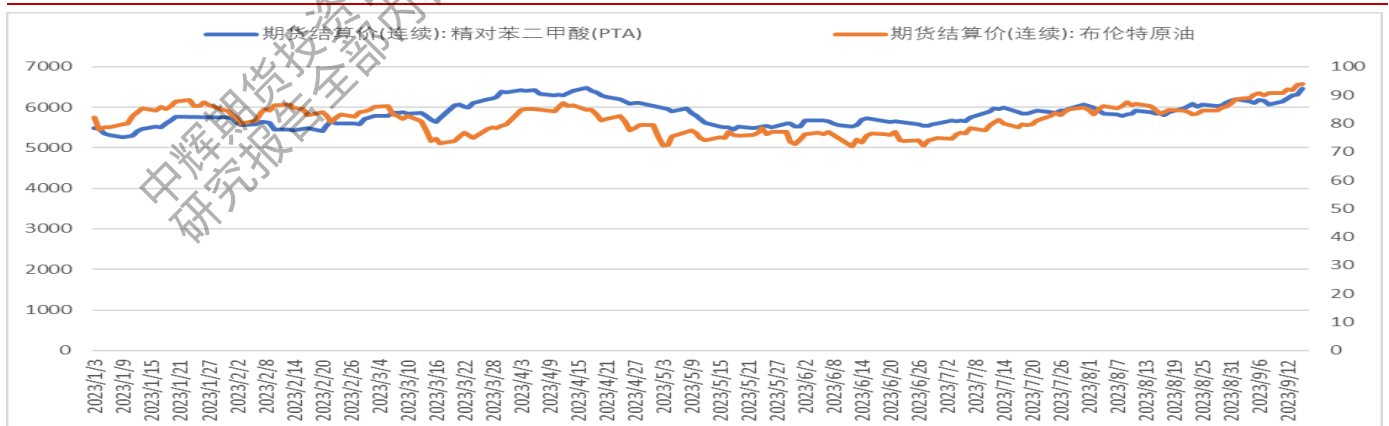
一、三季度聚酯产业链行情回顾

三季度，在美联储加息背景下，欧美主要经济体通胀高企，叠加消费力下降影响，使得全球整体订单出现萎缩，而海外纺服的较高库存也在一定程度上抑制即期市场需求，我国海外纺服出口订单整体偏弱。受基数效应和经济内生动力不足影响，国内需求恢复较慢，纺织市场累计同比增速放缓。7-8月，聚酯市场“淡季不淡”，由于库存压力不大以及下游对于杭州亚运会影响旺季开工的担忧，市场部分需求前置，装置负荷在偏高水平运行。9月，下游进入旺季状态，内销市场应季采购相对较高，杭州亚运会对于产业链影响有限，受成本端价格强势上涨、市场进入传统“金九”以及聚酯库存去化降至低位影响，聚酯装置维持偏高开工负荷。

7月，前期检修装置陆续重启，PTA 现货流通性充裕，出口方面，由于受 BIS 认证影响，印度出口量降至 0，整体出口量回落，PTA 加工差被持续压缩。8月，受台风影响，部分工厂因原料物流运输问题而降低开工，局部现货略紧，后期仓单集中注册，基差小幅走强，下旬，随着部分 PTA 装置提升负荷和重启，供应量增加，整体呈累库格局。9月，装置检修计划增加，PTA 产量缩减，聚酯需求伴随旺季逐步兑现，PTA 累库压力较小。

7-8月，北美市场处于成品油消费旺季，汽油库存低位，裂解价差维系高位，PXN 处于历年较高水平，调油远胜芳烃抽提给予 PX 一定的成本支撑，国内供应增量不多，同时，受到成本端价格重心上移、聚酯及 PTA 实际产量提升影响，PX 价格较为强势。9月，虽然成品油消费旺季结束，但是由于短期内 PX 供应增量有限以及原油价格易涨难跌，PX 价格坚挺，PXN 维持高位，目前聚酯整个产业链利润主要集中在上游 PX 环节。

图 1：PTA、原油期货合约价格



数据来源：WIND，中辉期货研究院

二、终端市场

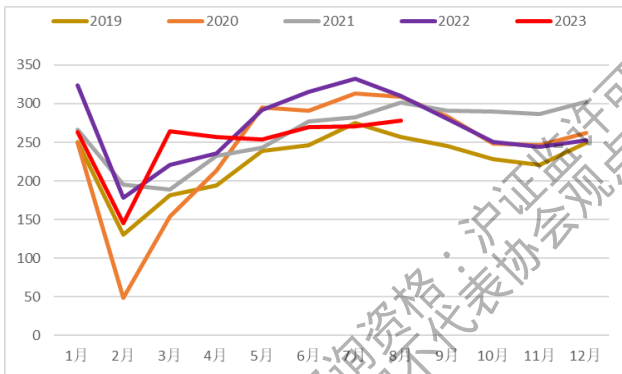
2.1 四季度海外纺服需求增速有望转正

出口需求放缓，截至 2023 年 8 月，纺服出口总额累计值为 1972.14 亿美元，累计同比减少 10.48%。短期内，下游主动补库的可能性较小，但长期来看，在美国经济保持韧性的背景下，受海外去库尾声和低基数效应影响，我国纺织服装出口增速有望转正。

其中，截至 8 月，纺织纱线、织物及制品出口金额累计值为 903.20 亿美元，累计同比减少 11.20%。服装及衣着附件出口金额累计值为 1068.95 亿美元，累计同比减少 8.90%。

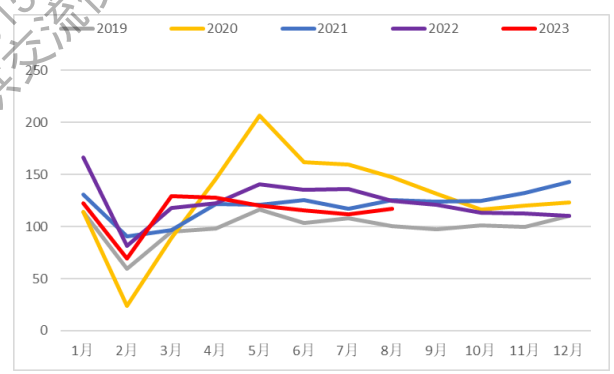
三季度集装箱航运市场“旺季不旺”，航线集装箱出口运价指数回落。截至 9 月 15 日，三季度中国出口箱平均综合运价指数在 878.30，同比减少 71.12%，环比减少 6.39%。

图 2：纺服出口总额（亿美元）



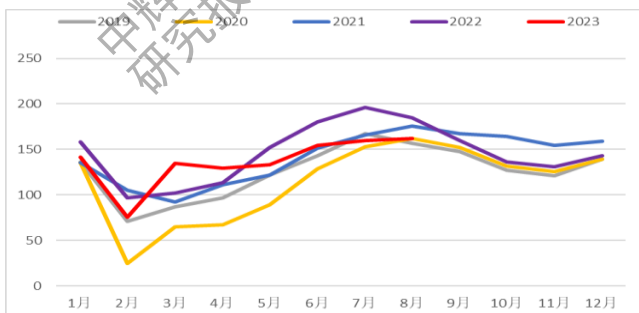
数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 3：纺织纱线、织物及制品出口金额（亿美元）



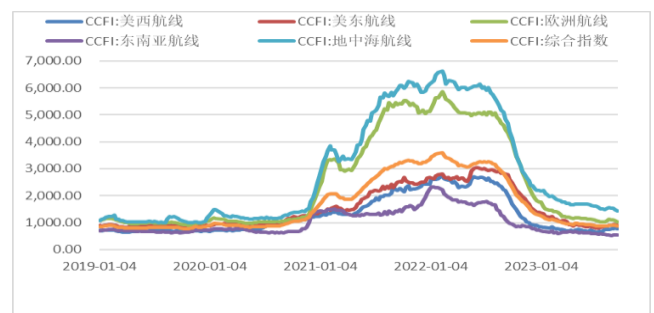
数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 4：服装及衣着附件出口金额（亿美元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 5：中国出口箱运价指数（CCFI）



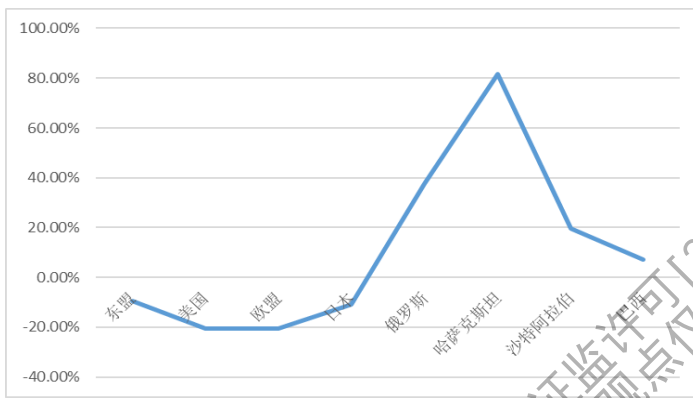
数据来源：WIND，中辉期货研究院

全球经济增长动能减弱，中国出口至欧美市场纺服金额大幅下降，出口至美国金额增速下降 20.5%，欧盟下降 20.7%。

美国纺织市场需求低迷，截至 2023 年 7 月，美国纺织原料及制品进口金额累计值为 816636.00 万元，同比减少 46.50%。

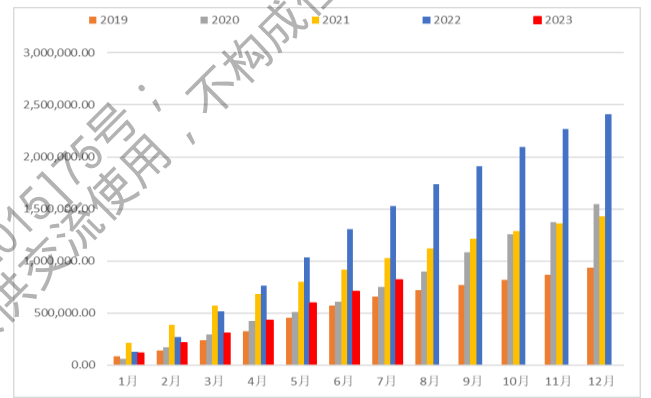
截至 2023 年 7 月，美国服装及服装面料批发商库存是在 36413.00 百万美元，美国服装及服装配饰店零售库存是在 61505.00 百万美元，同比分别减少 10.51%和增加 1.38%，环比 6 月分别减少 3.32%和增加 0.40%。美国无论是服装及服装面料批发商库存销售比，还是服装及服装配饰店零售库存销售比均有所下降，分别降至 3.01 和 2.37。

图 6：部分出口目的地纺服出口金额增速（%）



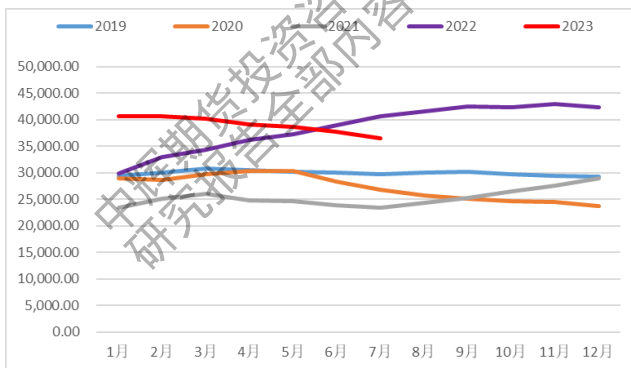
数据来源：CCF，中辉期货研究院

图 7：美国纺织原料及制品进口金额累计值（万元）



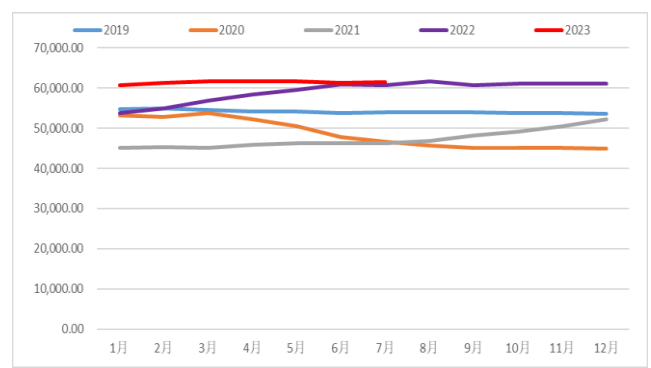
数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 8：美国批发商库存：服装及服装面料（百万美元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

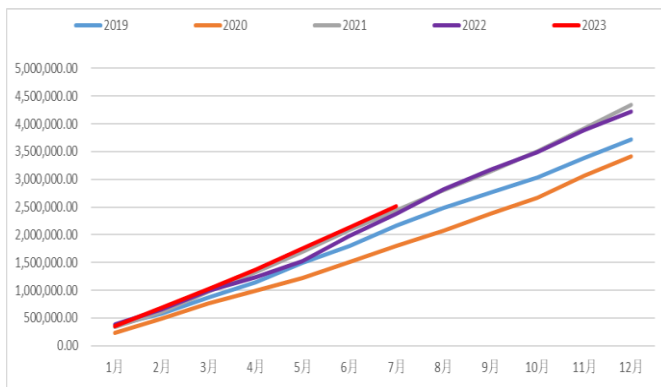
图 9：美国零售库存：服装及其配饰店（百万美元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

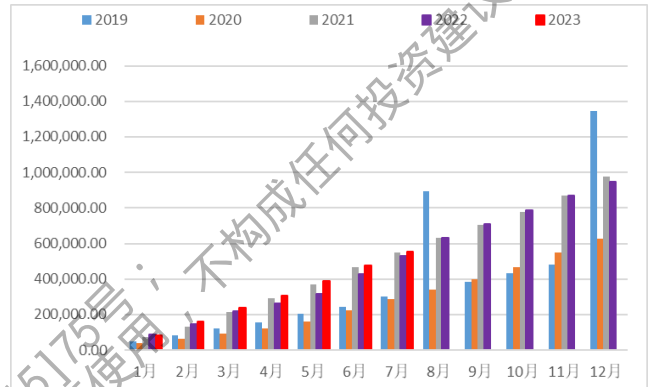
欧洲经济面对较大的衰退压力，由于通胀高企和对欧洲央行维持较高利率水平的担忧，消费者减少非必需品的购买，欧洲纺织市场销售压力依旧偏大。截至 2023 年 7 月，欧洲联盟纺织原料及纺织制品的进口金额累计值为 2508458.00 万元，累计同比增速放缓至 5.64%。欧洲联盟针织或钩编服装及衣着附件的进口金额累计值为 551926.00 万元，累计同比增速放缓至 4.05%。

图 10：欧洲联盟纺织原料及制品进口金额（万元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 11：欧洲联盟针织或钩编服装及衣着附件进口金额（万元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

2.2 四季度国内纺织市场需求预计改善

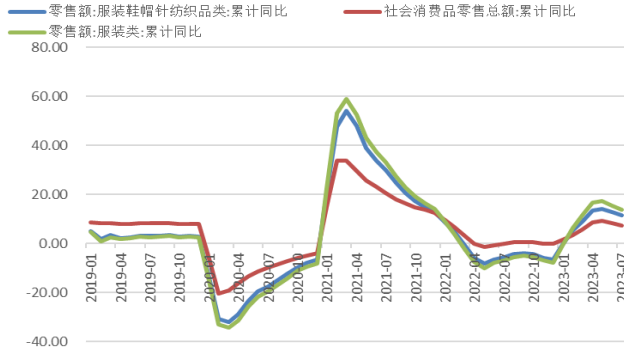
截至 2023 年 8 月，社会消费品零售总额累计值为 302281.00 亿元，累计同比增速放缓至 7.00%。随着支持经济的政策密集出台和落地，国内经济稳步复苏，家纺需求受地产销售回暖带动影响将逐步修复，同时出行的持续增长也将带动部分酒店家纺用品需求，居民对衣着的消费增速将会增加，纺织市场需求预计改善。

其中，截至 8 月，服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值为 8760.00 亿元，仅占社零总额 2.90%，依旧维持在偏弱位置，累计同比增加 10.60%，截至 7 月，服装类零售额累计值为 5688.10 亿元，累计同比增加 13.80%。

截至 2023 年 8 月，社会消费品实物商品网上零售额累计值在 79821.00 亿元，占社会消费品零售总额的 26.41%，累计同比增速降至 9.50%，其中服装类网上零售额累计同比降至 10.90%。

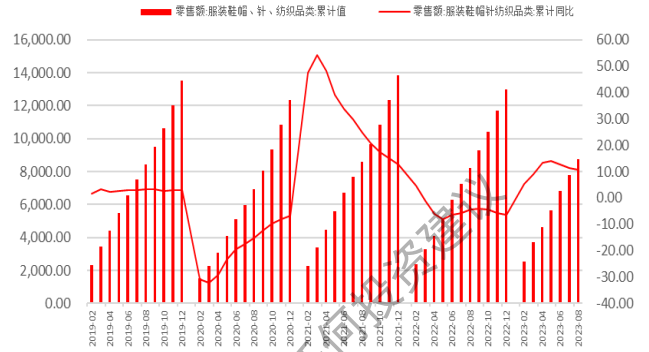
服装产业链利润单薄，服装行业盈利能力持续下降。截至 2023 年 7 月，纺织服装、服饰业利润总额累计值在 2875000.00 万元，累计同比降幅扩大，减少 6.10%。

图 12：社会消费品零售额增速（%）



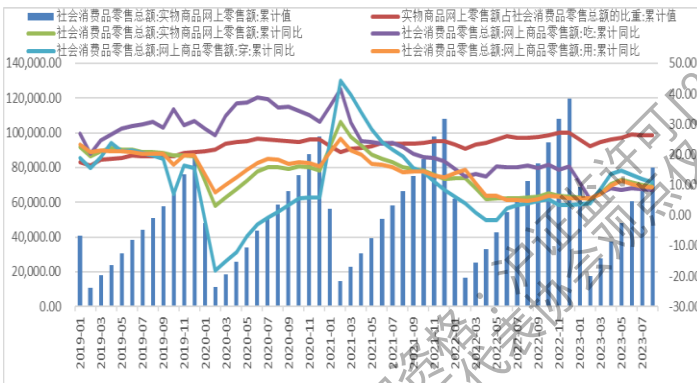
数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 13：服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值（亿元）



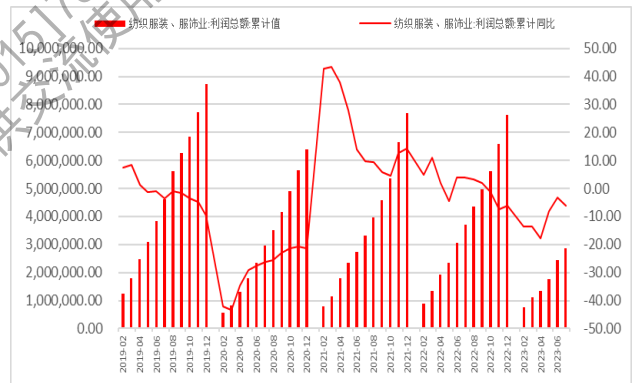
数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 14：社会消费品网上零售额：累计值（亿元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 15：纺织服装、服饰业利润总额累计值（万元）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

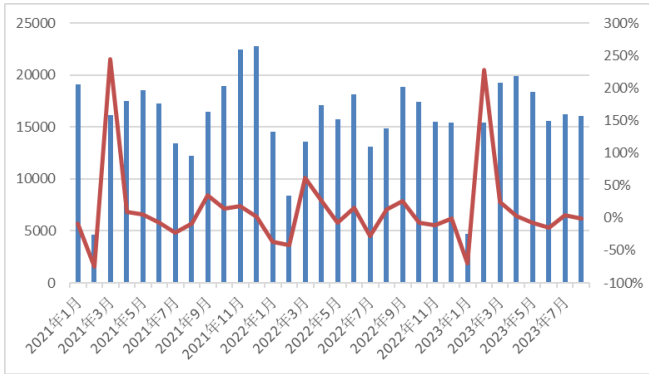
截至 2023 年 8 月，轻纺城化纤坯布成交量累计值为 125461 万米，累计同比增加 8.50%，其中 8 月成交量在 16053 万米，环比减少 0.85%。

三季度终端开工显著高于去年同期，夏季限电对于终端开工率影响不大。截至 9 月 15 日，织造业开工率为 78.00%，江浙织机负荷率为 64.60%，9 月均值分别为 73.55% 和 64.28%，与 8 月相比分别上升 3.90 个百分点和 1.14 个百分点。在亚运会期间，部分高能耗、高污染等企业停工以减少污染物的排放，杭州亚运会将影响萧山地区部分工厂的正常开工，其余周边地区暂未听闻，对于聚酯产业链影响有限，装置开工

率或于 10 月 8 日后逐步恢复。短期内，织造业开工率预计将维持较高水平，但随着传统旺季结束，终端订单走弱，织造业开工率将会下滑。

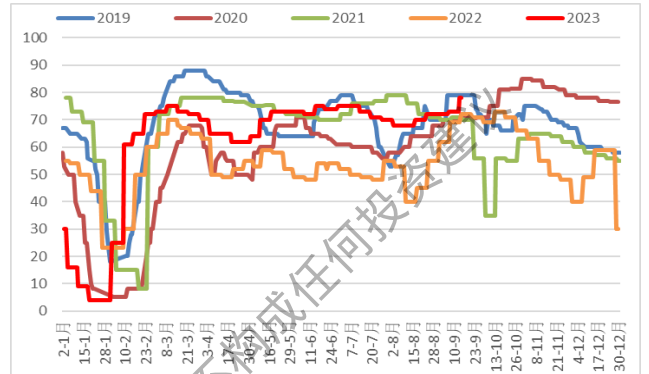
坯布库存处于近年来同期低位，截至 9 月 15 日，终端织造坯布库存天数在 29.42 天，与去年同期相比减少 5.80 天，与 8 月相比减少 0.58 天。

图 16：轻纺城化纤坯布成交量（万米）



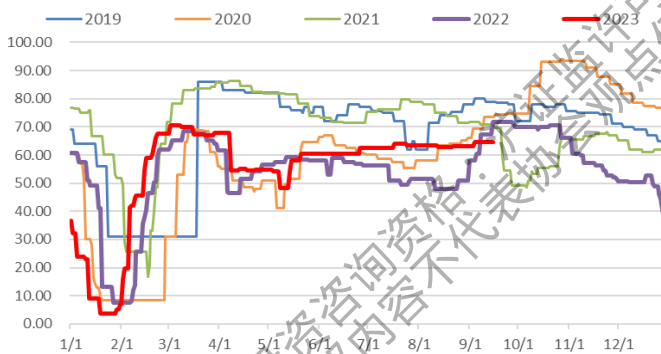
数据来源：CCF，中辉期货研究院

图 17：织造业开工率（%）



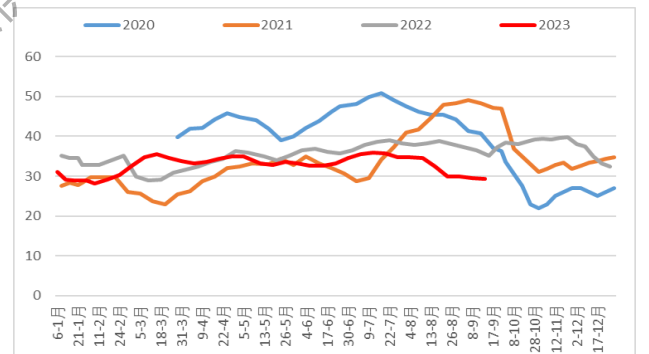
数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 18：江浙织机负荷率（%）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

图 19：终端织造坯布库存天数（天）



数据来源：iFinD，中辉期货研究院

2.3 传统旺季聚酯品利润预期改善

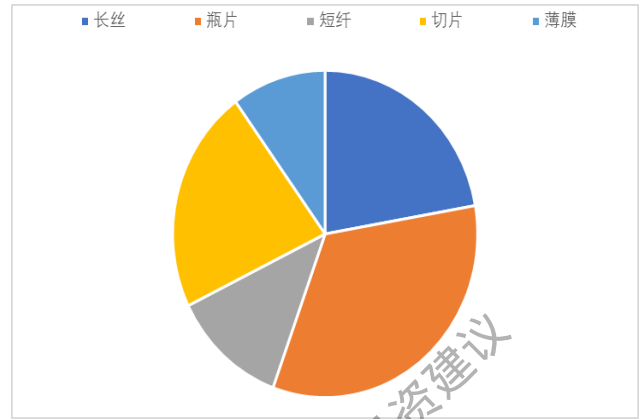
今年是聚酯产业链产能投放周期的尾声之年，四季度聚酯新投产能预估 270 万吨，在新投产项目中，配套生产瓶片占比在 33.33%，长丝占比在 22.22%，切片占比 22.22%，短纤占比在 12.22%，薄膜占比在 10.00%，部分装置存投产延期的可能。

图 20：2023 年聚酯新投产项目

2023年聚酯新投产计划			
计划投产项目	产能 (万吨)	投产时间	聚酯产品
新凤鸣新拓2#	30	2023.01	短纤
新凤鸣新拓	36	2023.02	长丝
桐昆恒阳CP1	30	2023.02	长丝
桐昆恒超2期	60	2023.03	长丝
绍兴恒鸣	20	2023.03	长丝
嘉通能源5#	30	2023.03	长丝
桐昆宇欣CP1	30	2023.03	长丝
恒利轩达	25	2023.04	长丝
港虹	20	2023.04	长丝
永盛薄膜	20	2023.04	薄膜
汉江新材料	30	2023.04	瓶片
宿迁恒阳	30	2023.05	长丝
宿迁逸达	30	2023.05	短纤
重庆万凯	60	2023.05	瓶片
嘉通能源6#	30	2023.06	长丝
三房巷	75	2023.06	瓶片
宿迁恒阳	30	2023.07	长丝
江阴三房巷	75	2023.07	瓶片
江阴华西村	10	2023.07	切片
徐州新拓	36	2023.08	长丝
福建百宏	70	2023.08	瓶片
江阴华润登高	60	2023.08	瓶片
仪征化纤	10	2023.09	短纤
桐昆恒阳3#	30	2023.09	长丝
仪征化纤	13	2023.10	短纤
嘉通能源7#	30	2023.10	长丝
海南逸盛	60	2023.10	瓶片
恒力大连	60	2023.10	切片
嘉通能源8#	30	2023.11	长丝
嘉威尔	20	2023.11	短纤
逸普新材料	30	2023.11	瓶片
福建百宏	27	2023.12	薄膜
合计		1147	

数据来源：CCF，中辉期货研究院

图 21：2023 年四季度聚酯新增产能占比情况



数据来源：CCF，中辉期货研究院

出口方面，1-3 季度聚酯出口增长约 10%，其中以长丝和短纤为主，长丝主要出口目的地有印度、土耳其、埃及等，短纤有越南、巴基斯坦、印度尼西亚等，聚酯出口量占总产量约 17%，基本与去年持平。印度 BIS 认证政策存不确定性，目前涤纶长丝 FDY、POY 的 BIS 认证执行时间延后至 2023 年 10 月 5 日，若继续延期，市场仍有提前采购需求，11-12 月出口量或将明显回升。

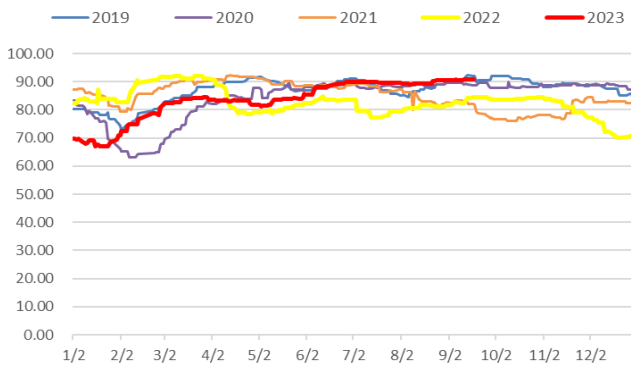
7-8 月虽处季节性淡季，但聚酯仍维持较高开工。截至 9 月 15 日，聚酯装置开工率在 90.90%，9 月均值为 90.78%，环比增加 1.07 个百分点。短期内，受成本端价格强势上涨、市场进入“金九银十”传统旺季以及聚酯库存去化降至低位影响，聚酯装置预期维持偏高开工负荷，杭州亚运会对于聚酯产业链影响有限。长期来看，随着传统淡季到来，聚酯工厂开工预计下调，若没有过高的库存压力，聚酯负荷下降空间预计有限，但若发生成本支撑坍塌，下游库存将面临贬值风险。

截至 9 月 14 日，江浙地区涤纶长丝开工率在 86.24%，9 月均值为 86.06%，环比增加 0.01 个百分点。

截至 9 月 14 日，涤纶短纤装置负荷率在 76.41%，9 月均值为 76.61%，环比减少 1.56 个百分点。

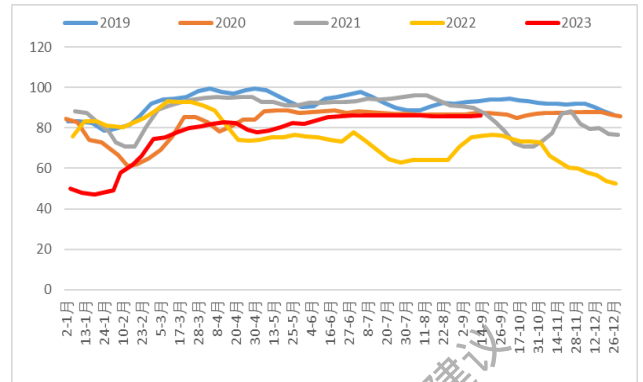
截至 9 月 15 日，聚酯瓶片产能利用率在 82.73%，9 月均值为 82.64%，环比减少 2.51 个百分点。随着瓶片高产能投产叠加季节性淡季压力逐步显现，瓶片效益持续走低，装置产能利用率或将下降。

图 22: 聚酯装置开工率 (%)



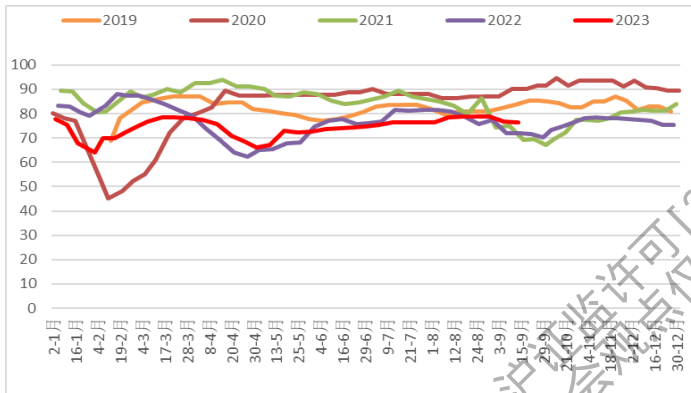
数据来源: WIND, 中辉期货研究院

图 23: 江浙地区涤纶长丝开工率 (%)



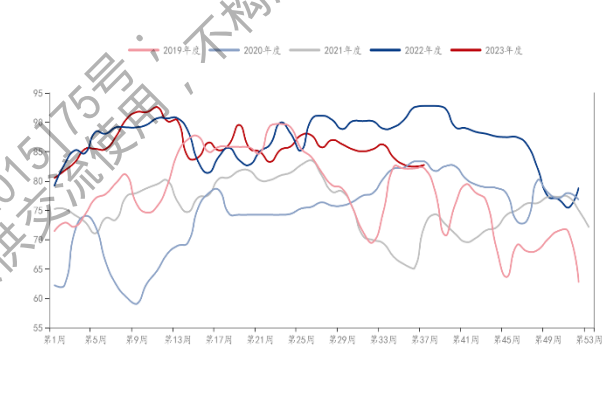
数据来源: iFinD, 中辉期货研究院

图 24: 涤纶短纤装置负荷率 (%)



数据来源: WIND, 中辉期货研究院

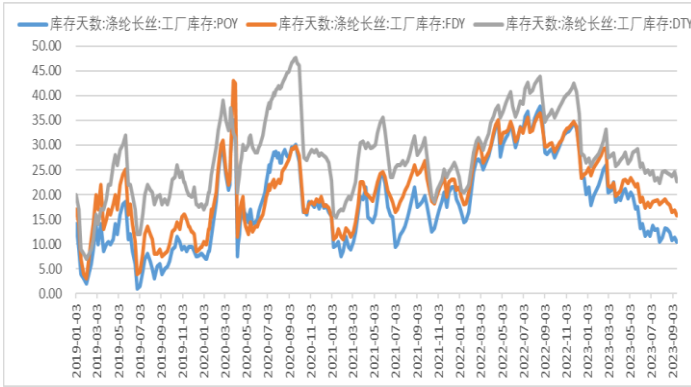
图 25: 聚酯瓶片产能利用率 (%)



数据来源: 钢联, 中辉期货研究院

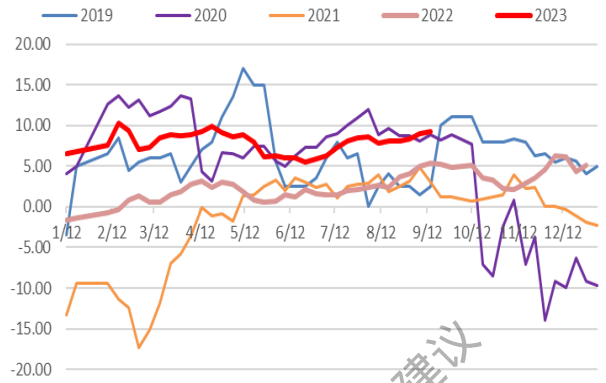
聚酯品库存压力较前期相比改善, 截至 9 月 15 日, POY、FDY 和 DTY 库存天数分别在 10.40 天、15.80 天和 22.60 天, 与去年同期相比分别减少 18.40 天、14.50 天和 13.70 天, 与 8 月相比分别减少 1.90 天、2.00 天和 1.40 天。截至 9 月 14 日, 江浙织机涤纶短纤库存指数为 9.30 天, 与去年同期相比增加 4.52 天, 与 8 月相比增加 1.02 天。受亚运会影响, 部分地区装置负荷或将有所拖累, 短期来看, 聚酯工厂暂无库存压力。

图 26: 聚酯涤纶长丝工厂库存天数 (天)



数据来源: iFinD, 中辉期货研究院

图 27: 江浙织机涤纶短纤库存指数 (天)

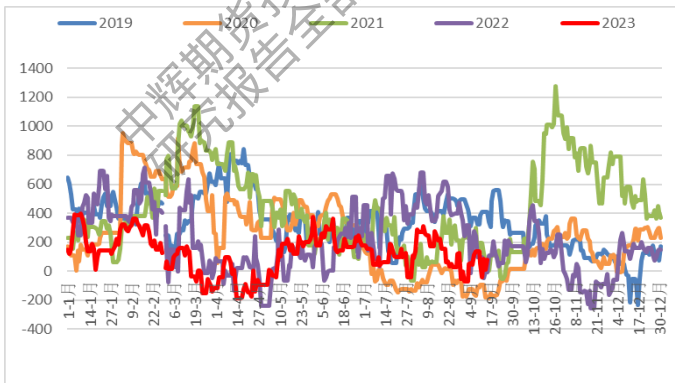


数据来源: WIND, 中辉期货研究院

截至 9 月 15 日, 聚酯品加权利润为 78.52 元/吨, 9 月平均加权利润在 44.48 元/吨, 环比 8 月减少 71.46%。

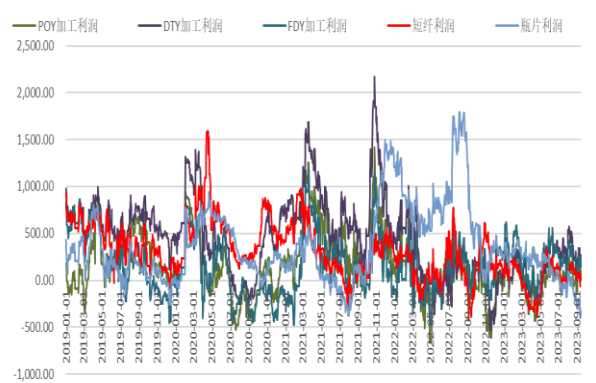
受成本端价格强势影响, 聚酯各产品利润均受到不同程度上的压缩, 其中, 涤纶长丝 POY、DTY 和 FDY 的 9 月利润均值分别是 27.19 元/吨、210.52 元/吨和 162.19 元/吨, 环比 8 月分别减少 63.76%、43.38%和 31.37%, 目前, 涤纶长丝加工利润分别在 97.20 元/吨、222.20 元/吨和 272.20 元/吨。涤纶短纤 9 月利润均值为 37.52 元/吨, 环比 8 月减少 63.31%, 目前为 57.20 元/吨, 需关注下游走货情况。瓶片利润呈下滑趋势, 9 月利润均值为-269.48 元/吨, 环比 8 月减少 321.00%, 目前为-332.80 元/吨, 在新产能投放预期下, 瓶片加工差或维持低位, 关注成本端和瓶片工厂减停产情况。旺季聚酯品利润预期改善, 长期来看, 随着传统旺季结束叠加聚酯新产能投产, 聚酯品利润存被压缩的可能, 关注装置变动情况。

图 28: 聚酯品加权利润 (元/吨)



数据来源: WIND, 中辉期货研究院

图 29: 聚酯品加工利润 (元/吨)



数据来源: WIND, 中辉期货研究院

三、PTA

3.1 四季度 PTA 装置开工率预计提升

今年 PTA 处于产能扩张高峰期，四季度 PTA 新投产能预估为 400 万吨，检修计划较少。目前国内停车重启待定装置共计 890 万吨，关停装置占比 11.27%，随着新产能的投入以及落后产能的淘汰出清，整个行业集中程度将会继续提高。

图 30：PTA 新投产项目

PTA新投产计划		
投产项目	产能 (万吨)	投产时间
恒力 (惠州)	250	2023.03
恒力 (惠州)	250	2023.04
桐昆嘉通能源2#	250	2023.05
逸盛海南	250	2023.10
台化宁波	150	2023年底
2023年合计	1150	
仪征化纤3#	300	2024年初
2024年合计	300	

数据来源：CCF，中辉期货研究院

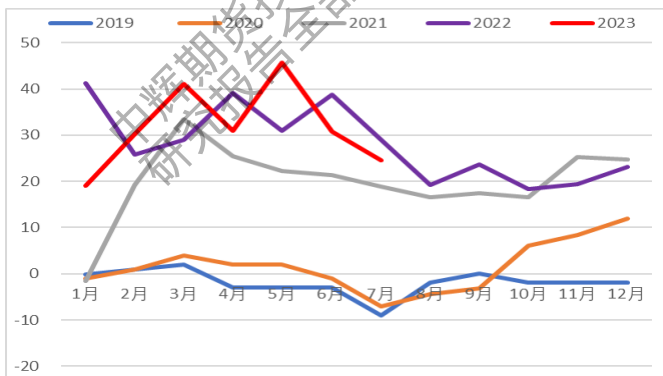
图 31：PTA 装置变动情况

企业名称	设计产能	地点	备注
逸盛海南	200	海南	目前重启中
嘉通能源	250	江苏	预计9月中旬提负
虹港石化(二期)	250	连云港	预计9月中旬恢复
四川能投(原晟达)	100	四川	预计9月下旬检修
重启待定装置			
虹港石化	150	连云港	2022.3.15起停车
扬子石化	60	江苏	2022.12.2开始停车, 重启待定
仪征化纤	35	江苏仪征市	4.13起停车检修, 重启待定
浙江利万聚酯	70	浙江宁波	2021.5.13起停车, 长停
逸盛(宁波)	65	浙江宁波	2021.6起停车
上海金山石化	40	上海市	2021.2.20起停车, 长停
中石化洛阳石化总厂	32.5	河南洛阳	3月初停车, 重启待定
中石油乌鲁木齐石化	7.5	新疆乌鲁木齐	2021.4停车, 长停
仪邦石化	220	江苏江阴	2021.1.7起停车
三房巷	120	江苏江阴	7月初检修, 重启待跟踪
蓬威	90	重庆	9.10附近停车检修, 重启待跟踪

数据来源：CCF，中辉期货研究院

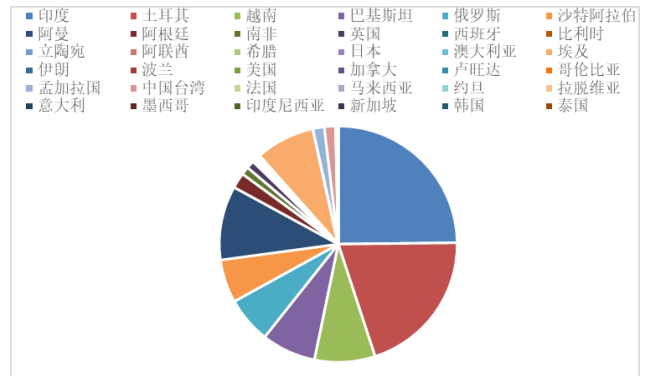
聚酯产业链一体化发展提升了行业抵抗风险的能力，成本优势明显，全球竞争力提升。截至 2023 年 7 月，PTA 月度进口量为 0.08 万吨，进口量很少，对于供应端的影响很小。PTA 月度出口量为 24.69 万吨，同比减少 15.64%，环比 6 月减少 20.01%，主要出口地为土耳其、埃及、巴基斯坦，其中上半年中国大陆的主要出口目的地之一，印度，由于受 BIS 认证影响，其 7 月出口量降至 0。若四季度中国大陆供应商仍未能得到印度 BIS 认证，PTA 月均出口量预计将维持稳定。

图 32：PTA 净出口量 (万吨)



数据来源：CCF，中辉期货研究院

图 33：PTA 出口情况

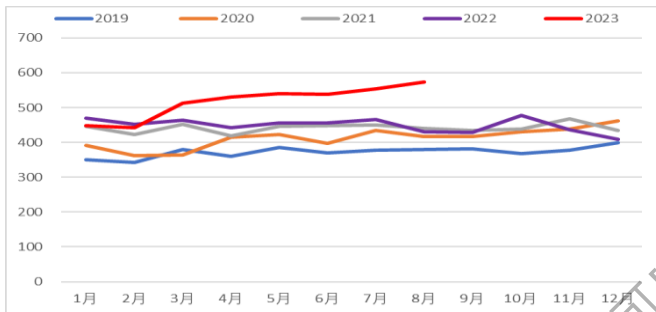


数据来源：CCF，中辉期货研究院

7-8月PTA月均产量为563.50万吨，同比增加25.92%，环比二季度增加5.07%。四季度随着新投产项目落地，月均产量预计将会维持历年同期高位，关注下游装置变动情况。

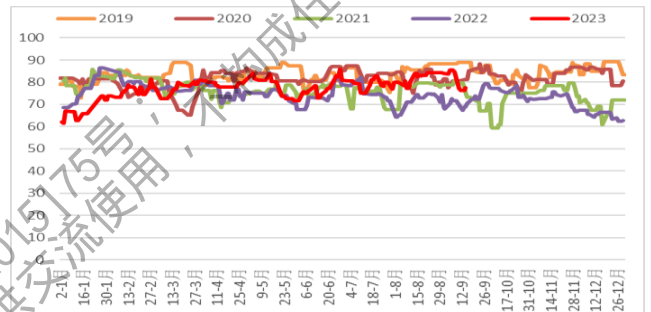
截至9月15日，PTA装置开工率在77.41%，9月均值为81.08%，环比减少0.99个百分点。目前，下游聚酯装置开工负荷维持偏高水平，国庆假期前，下游聚酯工厂存一定的备货需求。虽然PTA低位加工费已维持较长时间，但由于聚酯产业市场一体化竞争格局明显，以及技术更新迭代使得加工成本的逐渐下降，目前配套上下游的PTA企业降负意愿较低，PTA环节矛盾正在积累，后期关注装置计划外检修情况。

图 34: PTA 月度产量 (万吨)



数据来源: CCF, 中辉期货研究院

图 35: PTA 装置开工率 (%)



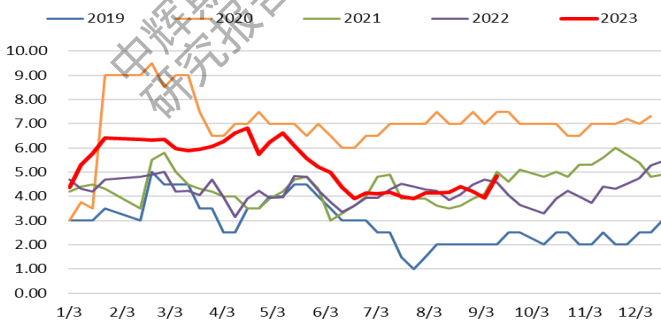
数据来源: WIND, 中辉期货研究院

3.2 四季度 PTA 呈累库格局

库存方面，截至9月14日，PTA库存指数在4.83天，与去年同期相比增加0.78天。

从月度平衡表来看，2023年四季度供应压力较大，PTA持续累库。

图 36: PTA 库存指数 (天)



数据来源: WIND, 中辉期货研究院

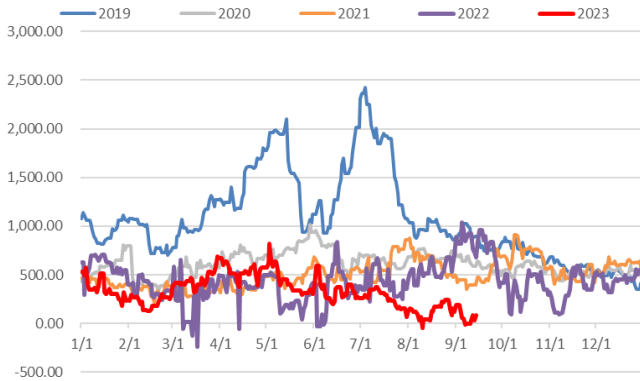
图 37: PTA 月度平衡表 (万吨)

日期	PTA总供给			PTA总需求			PTA库存变化
	PTA产量	净进口量	429.0	聚酯消耗PTA	PTA其它用途	355.6	
2023-01	448.0	-19.0	429.0	338.6	17.0	355.6	73.5
2023-02	442.0	-30.2	411.8	372.8	18.0	390.8	21.0
2023-03	512.0	-41.1	470.9	475.4	18.0	493.4	-22.4
2023-04	530.0	-30.9	499.1	454.9	19.0	473.9	25.3
2023-05	541.0	-45.6	495.4	480.5	22.0	502.5	-7.1
2023-06	538.0	-30.8	507.2	491.6	21.0	512.6	-5.4
2023-07	554.0	-24.6	529.4	515.6	21.0	536.6	-7.2
2023-08	573.0	-24.9	548.1	520.7	20.0	540.7	7.4
2023-09	552.6	-24.9	527.7	504.7	20.0	524.7	3.0
2023-10	572.3	-29.9	542.4	517.0	20.0	537.0	5.4
2023-11	562.9	-29.9	533.0	498.6	20.0	518.6	14.4
2023-12	580.4	-29.9	550.5	506.3	20.0	526.3	24.2

数据来源: CCF, 中辉期货研究院

三季度日均加工费在169.93元/吨，环比二季度减少61.27%，同比减少69.09%，目前加工费被压缩至低位84.98元/吨，负反馈矛盾并不突出，关注装置计划外降负情况。PTA处于产能扩张周期中，投产增速大于上游PX和下游聚酯，长期来看，加工费或将偏低水平运行。

图 38：PTA 加工费（元/吨）



数据来源：WIND，中辉期货研究院

3.3 四季度 PXN 压缩空间较小

2023 年四季度暂无 PX 新装置投产，检修计划较少。

图 39：PX 新投产项目

PX新投产计划		
投产项目	产能 (万吨)	投产时间
盛虹炼化2#	200	2023.01
广东石化	260	2023.02
大榭石化	160	2023.03
中海油惠州二期	150	2023.06
2023年合计	770	
裕龙石化	300	2024.06
恒逸文莱二期	200	2024-2025年
华锦阿美	200	2025年
2024-2025年合计	700	

数据来源：CCF，中辉期货研究院

图 40：PX 装置变动情况

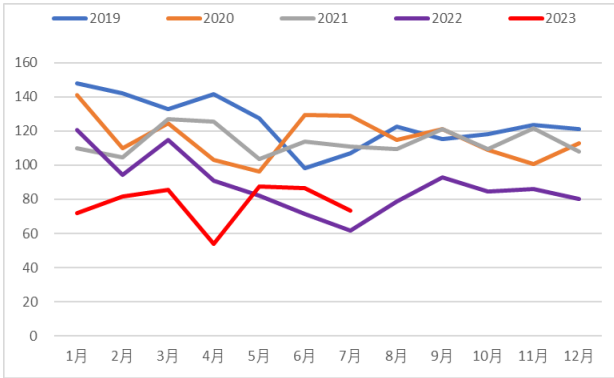
企业名称	产能	地址	负荷	备注
广东石化	260	广东揭阳	85-90%	负荷提升中
福化集团	160	福建漳州	45-50%	一条80万吨预计9月下旬重启
浙江石化	900	浙江宁波	60-65%	预计9月末恢复运行
青岛丽东	100	山东青岛	35-40%	9月负荷下降
彭州石化	75	四川德州	0%	预计11月中旬重启
亚洲其他				
Lotte	75	韩国Ulsan	0%	50万吨计划9月下旬重启
Hyundai/COSMO	136	韩国Daesan	0%	56万吨计划9月下旬重启
GS	135	韩国Yeosu	25-35%	一条40万吨计划9月下旬重启, 55万吨计划9月底重启
Reliance	210	印度Gujarat	75-85%	9月炼厂检修, PX负荷可能降负10%左右
	225	印度Gujarat	75-85%	
NSRP	70	越南	0%	计划10月下旬重启
Eneos(JXTC)	280	日本	40-45%	一套87万吨装置计划11月下旬重启

数据来源：CCF，中辉期货研究院

进口方面，国内PX逐渐挤占进口市场。2023年7月，PX月度进口量处于历年较低水平73.36万吨，同比增加19.21%，环比减少15.10%。1-7月进口量主要来自于韩国和日本，分别占比45.11%和18.62%，进口依存度降至22.90%，但7月韩国和日

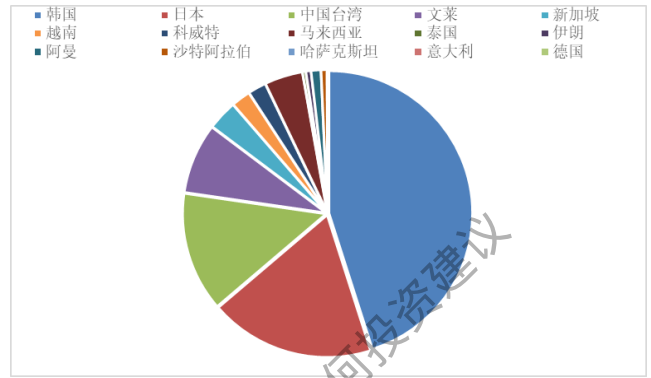
本自身出口量均有所下降，并分流至美洲。四季度，随着调油经济性边际下滑，部分海外装置逐渐切回化工，月均进口量将较三季度整体提升。

图 41: PX 月度进口量 (万吨)



数据来源: CCF, 中辉期货研究院

图 42: PX 进口来源国分布

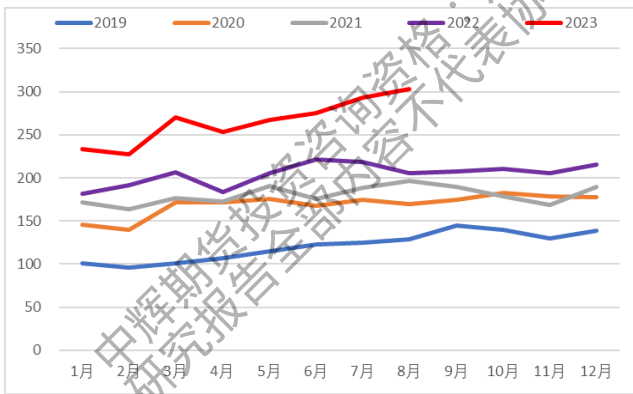


数据来源: CCF, 中辉期货研究院

7-8 月, PX 月均产量在 298.00 万吨, 同比增加 40.90%, 环比二季度增加 12.45%。随着亚洲 PX 检修季结束, 国内检修装置陆续回归, 10 月开工率预计回升, 供应量预计增加。

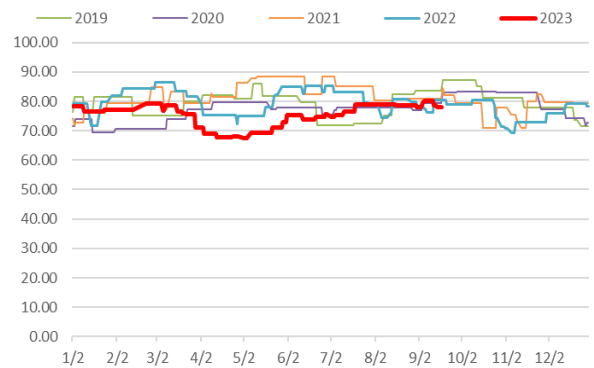
开工率方面, 截至 9 月 15 日, PX 装置开工率是在 78.15%, 9 月份均值为 79.23%, 环比增加 0.41 个百分点。

图 43: PX 月度产量 (万吨)



数据来源: CCF, 中辉期货研究院

图 44: PX 装置开工率 (%)

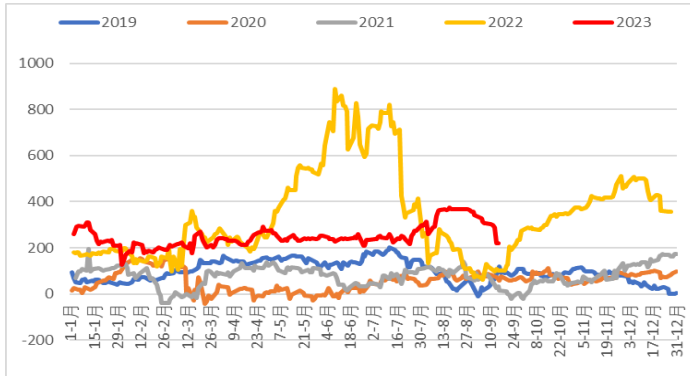


数据来源: WIND, 中辉期货研究院

截至 9 月 15 日, 三季度美亚甲苯价差维持在 200-400 美元/吨区间内, 近期价差从高位回落至 218.25 美元/吨, 套利窗口仍处于打开的状态。

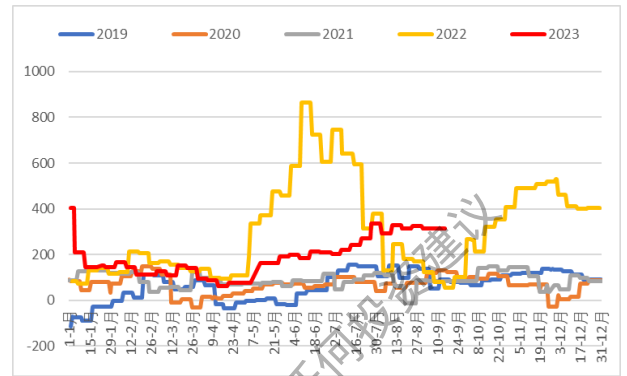
三季度，美亚二甲苯价差基本维持在 200-400 美元/吨区间内，近期价差在 313.61 美元/吨附近，存出口套利机会。

图 45: FOB 美亚甲苯价差 (美元/吨)



数据来源: WIND, 中辉期货研究院

图 46: FOB 美亚二甲苯价差 (美元/吨)

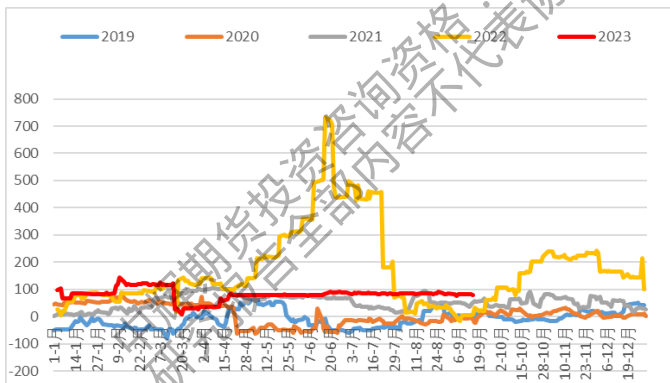


数据来源: WIND, 中辉期货研究院

截至 9 月 15 日，三季度美亚 PX 价差基本维持在 100 美元/吨附近，套利窗口并未打开。

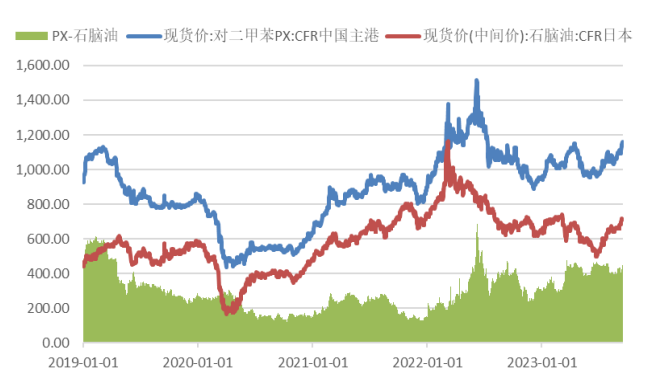
截至 9 月 15 日，三季度 PX 和石脑油价差基本维持在偏高水平 400 美元/吨附近，目前在 442.45 美元/吨。汽油裂解价差季节性回落，随着调油经济性边际下滑，部分海外装置逐渐切回化工，PX 进口量预期回归，价格重心预计下移，但长期来看，PX 供应增量预计有限，PXN 压缩空间不大，关注原油价格。

图 47: FOB 美亚 PX 价差 (美元/吨)



数据来源: iFinD, 中辉期货研究院

图 48: CFR PX 和日本石脑油价差 (美元/吨)

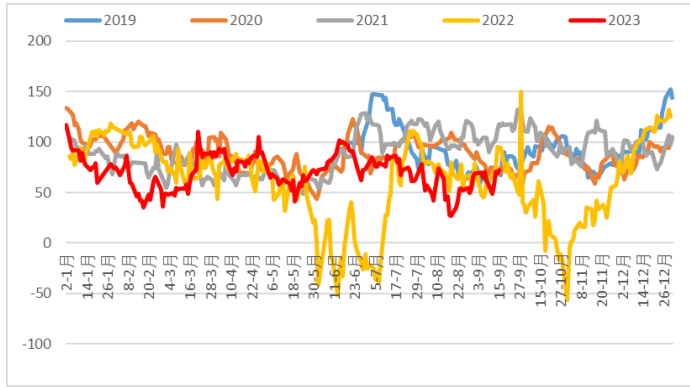


数据来源: WIND, 中辉期货研究院

PX 和 MX 价差在 72.00 美元/吨，套利空间不大。

库存方面，从月度平衡表来看，2023 年四季度 PX 将从供需宽松转为偏紧的状态。

图 49：FOB 韩国 PX 与 MX 价差（美元/吨）



数据来源：iFinD，中辉期货研究院

图 50：PX 月度平衡表（万吨）

日期	PX总供给		PTA消耗量	PX库存变化	
	PX国内产量	PX进口量			
2023-01	233.0	71.8	304.8	293.9	10.9
2023-02	227.0	81.9	308.9	290.0	18.9
2023-03	270.0	85.3	355.3	335.9	19.4
2023-04	253.0	53.8	306.8	347.7	-40.9
2023-05	267.0	87.5	354.5	354.9	-0.4
2023-06	275.0	86.4	361.4	352.9	8.5
2023-07	293.0	73.4	366.4	363.4	2.9
2023-08	303.0	75.0	378.0	375.9	2.1
2023-09	283.9	80.0	363.9	362.5	1.4
2023-10	294.8	85.0	379.8	375.4	4.3
2023-11	287.5	85.0	372.5	369.3	3.2
2023-12	293.0	85.0	378.0	380.7	-2.8

数据来源：CCF，中辉期货研究院

四、投资建议

策略：目前，聚酯产业链自身基本面驱动较不明显，更多跟随成本端价格的波动而波动。四季度，PX 基本面好于 PTA，建议待 PTA 加工费走高后，考虑做缩 PX-PTA 端的加工费机会，关注原油价格和终端负反馈的时间节奏。

中辉期货投资咨询资格：沪证监许可[2015]75号；不构成任何投资建议；研究报告全部内容不代表协会观点

免责声明



本报告由中辉期货研究院编制

本报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用，不作为或被视为出售或购买期货品种的要约或发出的要约邀请。

本报告的信息均来源于公开资料，中辉期货对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所含的信息和建议不会发生任何变更。阁下首先应明确不能依赖本报告而取代个人的独立判断，其次期货投资风险完全由实际操作者承担。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中辉期货不对因使用本报告而引起的损失负任何责任。本报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点不代表中辉期货的立场。中辉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。

本报告以往的表现不应作为日后表现的反映及担保。本报告所载的资料、意见及推测反映中辉期货于最初发表此报告日期当日的判断，可随时更改。本报告所指的期货品种的价格、价值及投资收入可能会波动。

中辉期货未参与报告所提及的投资品种的交易及投资，不存在与客户之间的利害冲突。

本报告的版权属中辉期货，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属中辉期货。未经中辉期货事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发，需注明出处为中辉期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。所有于本报告中使用的商标、服务标记及标识均为中辉期货有限公司的商标、服务标记及标识。

期货有风险，投资需谨慎！

中辉期货投资咨询资格：沪证监许可[2015]1505号
研究报告全部内容不代表协会观点

研究员	资格证号	咨询证号	
曲湜溪	F3074418	Z0015482	
何慧	F0303742	Z0011420	
郭艳鹏	F03104066		
李思进	F03091918		