

PX 国内需求维持刚性

宝城期货 陈栋

随着美国关税新政带来的利空影响逐渐消化以后，近期国内 PX 期货 2509 合约重回由基本面主导的走势中，期价一度回升至 6300 元/吨一线上方运行。不过受油价回调拖累，昨日 PX 期价重新回落至 6180 元/吨附近。目前原油供需结构尚弱，反弹动力不足，给予 PX 成本支撑有限。近期国内 PX 周度产量和产能利用率小幅回落，不过下游需求维持刚性，基本面尚可或支撑节后 PX 期货 2509 合约维持震荡姿态运行。

美债“灰犀牛”逐渐迫近

目前特朗普太需要降息，美联储越晚降息，特朗普的压力就越大。而鲍威尔不仅拒绝特朗普的降息要求，而且不愿意为了“万税老佛爷”特朗普的“征关之治”来背锅。据统计，2025 年美国政府面临总计 9.2 万亿美债到期兑付，其规模史上未有，给美国财政带来巨大压力。其中，6 月将有 6.5 万亿美元美债集中到期，规模等同于全球第三大经济体 GDP 总量。而其他月份约有 2.7 万亿美元陆续到期。目前距离 6 月仅有 1 个半月时间，美债“灰犀牛”逐渐迫近。美债收益率暴涨的结果很严重。一旦火势蔓延，美元资产的信用崩溃，美债无人购买，美国“借新还旧”的剧本也将无法进行下去。如果美国政府借不到新债，或者新债利率过高，料将加重美国财政负担。据统计，2024 年，美国财政赤字就超过了 1.8 万亿美元，预计未来特朗普任职三年，美国财政赤字还将进一步扩增至 2 万亿美元。面对这么大的窟窿，今年 6 月美国财政可能面临暴雷风险，由此引发新一轮金融风暴，对大宗商品期货价格或带来不利影响，节后潜在危机或逐渐浮现。

原油需求淡季 驱动力量疲弱

继今年 5 月 OPEC+ 产油国将日均原油供应量提高 41.1 万桶后，6 月可能进一步加大增产力度，且哈萨克斯坦称或难严格遵守补偿性减产计划。供应压力逐渐增大让市场担忧原油过剩压力会进一步加重。同时每年 5 月，北美原油需求处在淡季模式，炼厂开工率维持年内低位水平，消费后劲不足，累库压力逐渐凸显。根据季节性规律来看，美国汽油消费的旺季通常定义为夏季的 6 月-8 月，人们选择在美国阵亡将士纪念日（5 月最后一个周）至劳动节（9 月第一个周）之间出行旅游。换言之，在旺季到来前，还有 1 个月时间，美国原油消费仍将处于淡季模式，库存延续累库周期。叠加美国政府开启对等关税战以后，其国内物价上涨预期加重，民众生活压力增大，用油消费面临缩减风险。预计后市原油需求驱动力量疲弱。在当下国际原油市场供需结构依然偏弱的背景下，原油对于 PX 的成本支撑作用较为有限。

国内 PX 产量小幅回落 需求维持刚性

步入 2025 年 4 月中旬，受镇海负荷窄幅降低影响，国内 PX 周度产量和产能利用率小幅回落。据统计，截止上周末，国内 PX 周均产能利用率为 77.17%，周环比略微下滑 0.87%。受此影响，国内 PX 周度产量为 64.72 万吨，周环比小幅回落 1.12%。从下游需求来看，2025 年 PTA 新增产能约 560 万吨/年，尽管部分装置关停，实际新增产能约 295 万吨/年，同比增长 3.6%。同时国内经济恢复向好，纺织服装需求平稳增长，直播带货等新业态促进线上消费，对聚酯原料需求增加。预计聚酯新增产能约 450 万吨/年，对 PX 需求形成支撑。近期，国内聚酯端高负荷运行，刚需表现稳定，依然维持坚挺格局，有助于提振上游 PX 需求预期。从上游石脑油环节来看，亚洲石脑油需求坚挺，来自中国石脑油方向需求明显增加，中石化、中海油、万华化学纷纷寻求进口资源。此外，由于东北亚地区炼厂定期检修季节仍在继续，市场供应相对偏紧，有利于 PX 价格保持坚挺。整体来看，PX 供需基本面尚可，对期价形成偏多支撑。

综上所述，虽然宏观风险因子暂时消退，但节后宏观面可能面临新一轮美债危机风险。短期而言，PX 供需基本面尚可，不过原油继续反弹动力不足，对 PX 价格成本支撑有限。预计节后 PX 期货 2509 合约或

维持震荡整理走势。

发表于 2025.4.30 期货日报第八版

姓名：陈栋

宝城期货投资咨询部

从业资格证号：F0251793

投资咨询证号：Z0001617

电话：0571-87006873

邮箱：chendong@bcqhgs.com

获取每日期货观点推送

服务国家
知行合一

走向世界
专业敬业



诚信至上
严谨管理

合规经营
开拓进取

扫码关注宝城期货官方微信·期货咨询尽在掌握

作者声明

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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。

免责声明

除非另有说明，宝城期货有限责任公司（以下简称“宝城期货”）拥有本报告的版权。未经宝城期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告的全部或部分内容。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。宝城期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是宝城期货在最初发表本报告日期当日的判断，宝城期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但宝城期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。宝城期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

宝城期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

宝城期货版权所有并保留一切权利。