

基本面驱动有限，关注成本与宏观变化

——2025 年 PX 年报

2024 年 12 月 31 日 星期二

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

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

从业资格编号：F03121615

邮箱：wusy@xzfutures.com

内容提要

2024 年 PX 期现货价格走势整体呈现两个阶段走势，上半年高位震荡，下半年屡创上市新低。截至 2024 年 12 月 24 日，PX 主力合约全年运行区间 6572-9007 元/吨，PX CFR 中国价格全年运行区间 801.67-1069.67 美元/吨，期现货全年走势基本趋于一致，随着上市时间延长，二者相关性有所提升。从成本端来看，PX 与油价走势具备同向波动的特点，尽管供需矛盾与宏观、地缘局势的阶段性扰动使得部分时间 PX 与油价走势有所分化，但全年二者仍维持较高相关性。

原油方面，2024 年以来国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，石油市场供需两侧深度博弈，利空利好因素交织作用，原油价格维持宽幅震荡走势。而 2025 年，全球经济增长动能预计仍然偏弱，而特朗普上任后可能加剧全球贸易摩擦，宏观环境或不能予以较好支撑。2025 年全球原油供给预计将有所回升的背景下，原油价格运行重心继续下降。若地缘冲突激化将对油价短期产生一定溢价，但是长期价格重心向下趋势不变。

PX 方面，2025 年原油价格的表现及海内外宏观演绎或阶段性扰动 PX 行情，成本端原油给予的成本支撑或逐步转弱，调油方面，随着全球能源化工品物流重构完成，调油逻辑对芳烃价格的影响趋于平稳，且逐年弱化。从自身供需来看，2025 年 PX 新增产能数量依然有限，新增产能计划 300 万吨，主要为裕龙石化装置，但该 PX 装置当前暂未取得批复，明年的投产仍存在较大不确定性，新增产能实际也可能为零，因此预计前期投

放的装置负荷维持高位运行。需求端来看，PTA 产能继续扩张，投产压力依然较大，预计新增产能 830 万吨，产能增速 9.45%。需要关注产能过剩背景下，加工差长期维持低迷水平下，老装置逐渐退出或长停。进出口来看，2025 年随着 PTA 新增产能投放增加，而国内 PX 投产数量相对有限，国内 PX 需求可能存在阶段性缺口，预计全年进口数量会有一定回升。

总体而言，2025 年原油价格的表现及海内外宏观演绎或阶段性扰动 PX 行情，PX 自身基本面驱动则相对有限，随着聚酯产业链内部开始对各环节利润进行重新分配，在芳烃调油逻辑逐渐弱化的背景下，PXN 难有如 2022 年、2023 年持续高位的大行情，但是 2025 年，PTA 端继续高投产，将为 PX 带来新的边际需求增量，届时关注阶段性供需错配机会。

风险分析：宏观、地缘等因素不确定因素扰动；原油变化改变价格中枢；下游 PTA&聚酯装置投放进程；调油需求超预期表现。

报告目录

1.行情回顾：上半年高位震荡，下半年屡创上市新低	4
2. 2025 年原油价格面临多重利空，重心或下移	6
(1) 2024 年行情回顾	6
(2) 2025 年行情展望	7
3. PX：基本面驱动有限，关注成本与宏观变化	8
(1) 供应端：新增产能数量有限，负荷高位运行	8
(2) 调油变化：影响趋于平稳，且逐年弱化	10
(3) 需求端：PTA 产能继续扩张，加工费缺乏向上弹性	12
(4) 进出口：进口量或有回升，预计前高后低	13
(5) 产业链利润：PXN 压缩空间有限，或阶段性修复	15
(6) 供需平衡表	16
4. 总结与展望	17

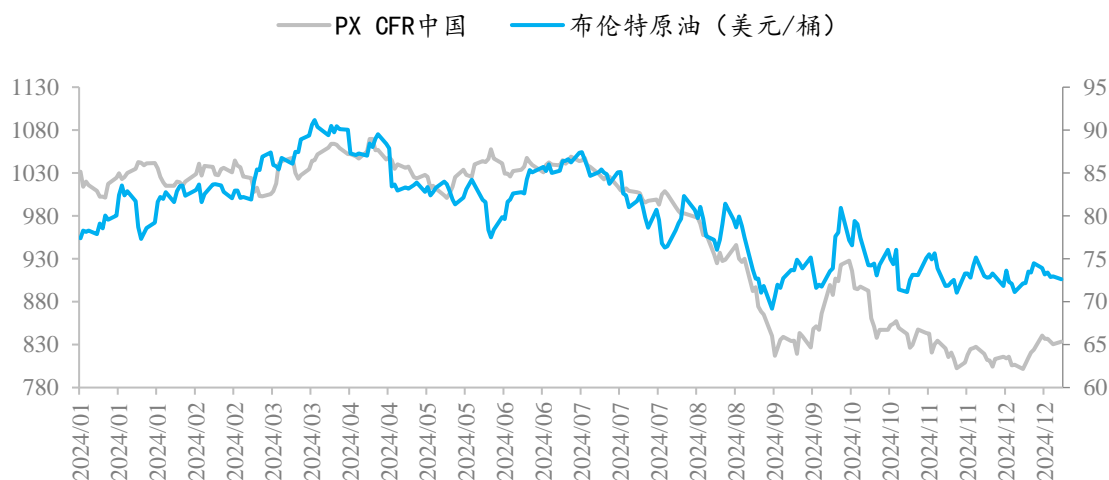
图表目录

图表 1：原油&PX 价格走势	4
图表 2：PX 期现价格及基差走势	4
图表 3：PX 主力日 K 线图	5
图表 4：2024 年布伦特价格走势	6
图表 5：全球原油及相关液体产量占比	7
图表 6：OPEC+ 自愿减产国家增产计划	8
图表 7：2025 年 PX 装置投产情况	9
图表 8：PX 产能利用率季节性	9
图表 9：PX 亚洲及国内产量情况	9
图表 10：美国汽油裂解价差（单位：美元/桶）	10
图表 11：美国汽油库存（单位：千桶）	11
图表 12：亚洲二甲苯/甲苯调油 VS 化工经济性对比	11
图表 13：PTA 产能情况	12
图表 14：PTA 2025 年新装置投产计划	13
图表 15：PX 进口量季节性	14
图表 16：PX 进口量和进口依存度	14
图表 17：PX 进口按照贸易国别划分	14
图表 18：PXN 走势	15
图表 19：PXN 和汽油裂解价差走势	16
图表 20：PX 供需平衡表	16

1.行情回顾：上半年高位震荡，下半年屡创上市新低

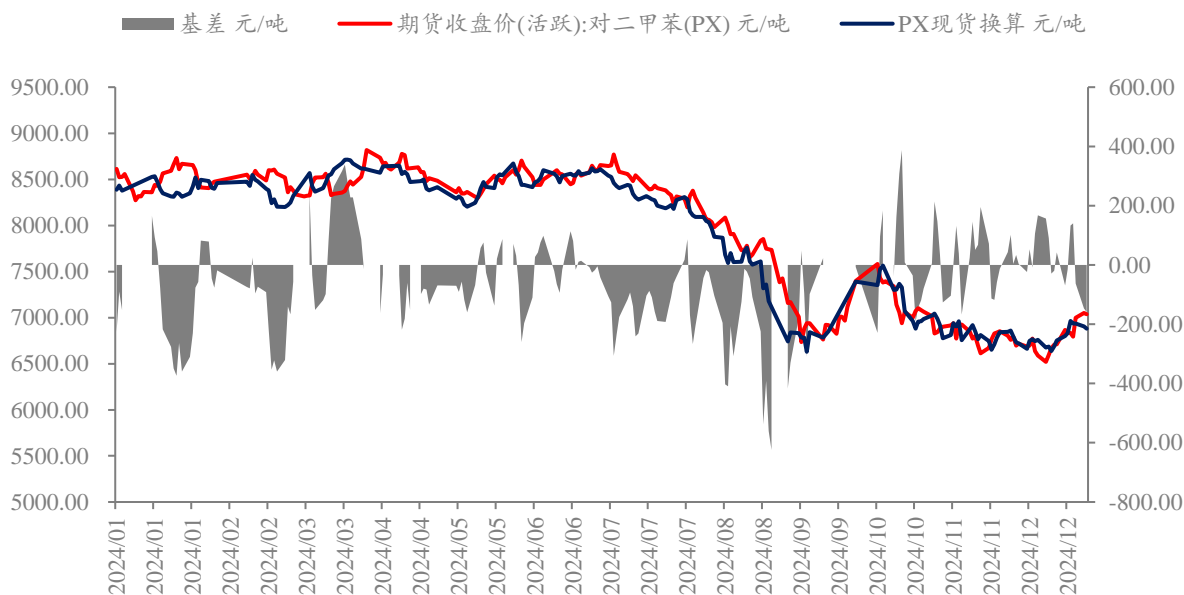
2024 年 PX 期现货价格走势整体呈现两个阶段走势，上半年高位震荡，下半年屡创上市新低。截至 2024 年 12 月 24 日，PX 主力合约全年运行区间 6572-9007 元/吨，PX CFR 中国价格全年运行区间 801.67-1069.67 美元/吨，期现货全年走势基本趋于一致，随着上市时间延长，二者相关性有所提升。从成本端来看，PX 与油价走势具备同向波动的特点，尽管供需矛盾与宏观、地缘局势的阶段性扰动使得部分时间 PX 与油价走势有所分化，但全年二者仍维持较高相关性。

图表 1：原油&PX 价格走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

图表 2：PX 期现价格及基差走势



数据来源：Wind、兴证期货研究咨询部

图表 3: PX 主力日 K 线图



数据来源：同花顺期货通、兴证期货研究咨询部

分阶段来看：2024 年上半年，PX 价格走势相对平稳。一季度中东地缘局势持续紧张，巴以冲突越演愈烈，俄乌战争出现新的动向，乌克兰无人机袭击俄罗斯炼厂，原油价格大幅上涨，然而 PX 自身的高供应、高库存，基本呈现偏震荡格局，PXN 利润持续收缩。

进入二季度，伊以冲突缓和，由于地缘扰动未实质影响供应，原油价格有所回落，而后在地缘以及 OPEC+减产延长的背景下，原油价格有所企稳。整体呈现“V”形走势。而 PX 主力合约自 5 月换至 9 月，市场也在逐步关注 PX 的首次交割。由于 PX 仓储费用较高、属于危化品、短途运输成本较高、买方从交割库运至目的地的成本较高等原因，多头承接能力有限，价格承压运行，直至 5 月中下旬，PX 进入检修季后，月均开工环比 4 月明显下行，同时 5 月 6 月 PX 进口量偏低，供应偏紧，产业链进入去库阶段，基本面向好支撑价格脱离成本偏强运行。

三季度，PX 价格基本呈现单边下行的趋势。连续打破上市以来的新低的的价格。在此期间，PX 的基差和月差也持续表现偏弱。主因在于一方面，自 7 月以来，日本加息及美联储降息预期使油价承压，成本支撑转弱明显，带动 PX 价格重心下移；另一方面，检修装置回归后，三季度供需表现偏宽松，PX 自身供需面较差带动价格下跌。8 月中下旬，中东地缘局势不稳定，原油需求前景有所缓和，跌势放缓，8 月底至 9 月中旬，宏观环境较弱，且 OPEC+ 的减产计划反复，叠加原油需求较弱的基本面没有改变，国际油价跌至 33 个月内低点，PX 持续下行。直至 9 月下旬，国内宏观政策集中释放，权益市场行情火爆，带动市场做多氛围浓厚，商品反弹，成本及宏观驱动 PX 反弹。

四季度，PX 跟随宏观情绪价格反弹后再次承压回落，陷入震荡。成本端原油回吐前期地缘溢价，OPEC+维持现有石油产量政策不变，包括 12 月增产计划，拉低原油价格重心。下游旺季结束，PX 检修消息较少，负荷维持高位，进口环比增加，高供应仍对盘面存在明显压制。

综上所述，可见 2024 年，PX 价格驱动主要来自于原油端及供需逻辑之间的变化，国内外宏观情况、成本端价格与 PX 自身供需变化均对价格产生较为巨大的影响，因此展望 2025 年，对于 PX 价格进行研判时同样不容忽视以上因素。

2. 2025 年原油价格面临多重利空，重心或下移

(1) 2024 年行情回顾

上半年，原油市场需求两端呈现拉锯状态。在供应端，一方面，受全球石油需求的增加、地缘政治局势紧张以及 OPEC+成员国产量减少等因素影响，供应暴露出短缺风险。OPEC+进一步延长了自愿减产的持续时间，支撑油价。但另一方面，以美国为首的产油国原油产量增加稀释了减产的影响。在需求端，上半年整体上全球通胀仍难以缓解，投资者对经济前景和能源需求的担忧始终存在，国际能源署等机构对 2024 年全球的石油需求不断下修，但此后，随着市场进入夏季需求旺季，市场对能源需求前景的预期逐渐乐观，同时沙特与俄罗斯对于 OPEC+必要时将改变产量政策的表态以及美国能源信息署与欧佩克对原油市场需求前景的乐观预期也支撑油价。在利好和利空因素的交织作用下，国际油价延续 2023 年震荡态势，基本呈现宽幅震荡的变化趋势。

下半年，在中东冲突和俄乌冲突带来的地缘政治风险溢价降低、全球石油需求延续疲弱态势、OPEC+减产计划对市场的支撑作用减弱等因素的综合作用下，国际原油价格承受了较大的压力，运行中枢进一步下移。全年来看，原油价格主要围绕国际局势变迁与能源地缘格局变化、石油市场供需两侧深度博弈进行定价。

图表 4：2024 年布伦特价格走势



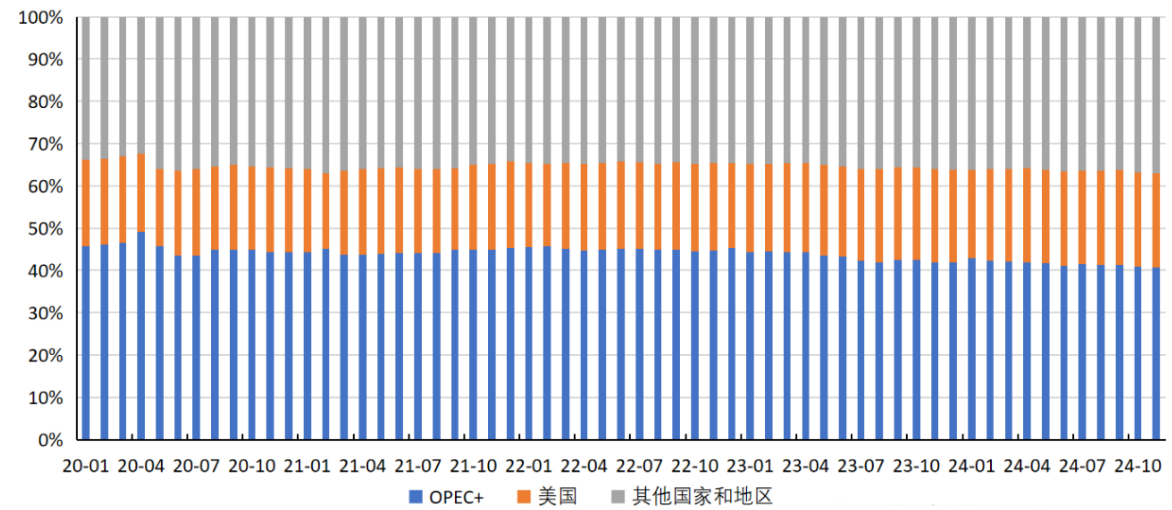
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

(2) 2025 年行情展望

展望 2025 年, 全球经济增长动能预计仍然偏弱, 而特朗普上任后可能加剧全球贸易摩擦, 全球经济增长预计进一步放缓, 宏观环境或不能予以较好支撑, 而需求进行整体结构性调整。原油自身供需而言, 供应方面, 2025 年全球原油供给预计将有所回升, 一方面主要增量来自于自 OPEC+产油国产量的恢复, 另一方面来自于美国页岩油产出的增长。尤其是特朗普重新执政且共和党“横扫”两院利于传统油气行业的发展, 有望从勘探开发费用、税收、补贴、环保费用等方面降低美国原油开采成本, 从扩大极地、海洋开采区域的角度增加页岩油之外的产量补充。需求方面, 2025 年在全球经济增长预期下滑的背景下, 石油消费将受到进一步打压, 尤其是中、美两大消费国经济增长预期下降预期下石油需求难有乐观表现。而地缘方面始终对于原油价格而言, 短期影响最为显著的因素之一, 特朗普上台将令全球地缘局势趋于复杂化, 地缘政治事件预计仍将维持高频率、持续影响原油。综上所述, 预计 2025 年原油价格运行重心继续下降。若地缘冲突激化将对油价短期产生一定溢价, 但是长期价格重心向下趋势不变。

图表 5: 全球原油及相关液体产量占比

单位：%



数据来源：EIA，兴证期货研究咨询部

图表 6：OPEC+自愿减产国家增产计划

产油国	2025年											2026年								
	1-3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9-12月	
OPEC:																				
阿尔及利亚	90.8	91.1	91.4	91.7	91.9	92.2	92.5	92.8	93.1	93.4	93.6	93.9	94.2	94.5	94.8	95.1	95.3	95.6	95.9	
伊拉克	400.0	401.2	402.4	403.7	404.9	406.1	407.3	408.6	409.8	411.0	412.2	413.4	414.7	415.9	417.1	418.3	419.6	420.8	422.0	
科威特	241.3	242.1	242.8	243.6	244.3	245.1	245.8	246.6	247.3	248.1	248.8	249.6	250.3	251.1	251.8	252.6	253.3	254.1	254.8	
沙特	897.8	903.4	908.9	914.5	920.0	925.6	931.1	936.7	942.2	947.8	953.4	958.9	964.5	970.0	975.6	981.1	986.7	992.2	997.8	
阿联酋	291.2	293.8	296.3	298.9	301.5	304.1	306.6	309.2	311.8	314.4	316.9	319.5	322.1	324.6	327.2	329.8	332.4	334.9	337.5	
非OPEC:																				
哈萨克斯坦	146.8	147.3	147.7	148.2	148.6	149.1	149.5	150.0	150.4	150.9	151.4	151.8	152.3	152.7	153.2	153.6	154.1	154.5	155.0	
阿曼	75.9	76.1	76.4	76.6	76.8	77.1	77.3	77.5	77.8	78.0	78.2	78.5	78.7	78.9	79.2	79.4	79.6	79.9	80.1	
俄罗斯	897.8	900.4	903.0	905.7	908.3	910.9	913.5	916.1	918.7	921.4	924.0	926.6	929.2	931.8	934.4	937.1	939.7	942.3	944.9	

数据来源：OPEC，兴证期货研究咨询部

3. PX：基本面驱动有限，关注成本与宏观变化

(1) 供应端：新增产能数量有限，负荷高位运行

2024 年国内未有新增产能，但此前投放的大量产能落地，国内 PX 供应量快速提升。尽管今年 PX 处于新增产能投放真空期，但在亚洲及国内装置高负荷运行情况下，今年国内 PX 产量增长速率较高。据隆众资讯统计，2024 年 1-11 月 PX 国内产量合计 3395.72 万吨，较 2023 年的 2956.78 万吨，累计同比增速 14.84%。2024 年 1-11 月 PX 亚洲产量合计 5583.15 万吨，累计同比增速 12.39%。2024 年国内没有新增的 PX 产能，PX 总产能维持在 4367 万吨，产能增速

0%。海外新增印尼 23 万吨扩能装置。截至 2024 年年底，全球 PX 产能在 7774 万吨附近，产能增速为 3.4%。从全球分布来看，亚洲 PX 产能占比超过 90%，其中中国 PX 产能占全球产能约 56.2%。

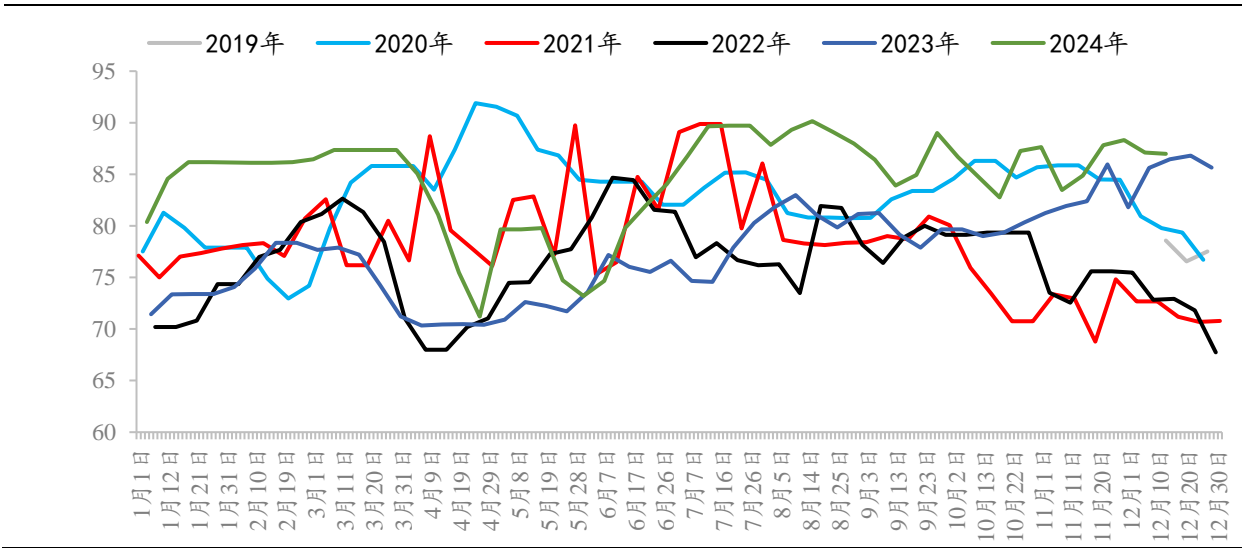
展望 2025 年，国内 PX 新增产能计划 300 万吨，主要为裕龙石化装置，但该 PX 装置当前暂未取得批复，明年的投产仍存在较大不确定性，新增产能实际也可能为零。海外同样仅有沙特吉赞 85 万吨装置计划投产，新增产能压力较小。同时考虑到 PX 装置大多三年一检，在不考虑意外检修的情况下，多数装置已在 2023 年和 2024 年实行检修，2025 年 PX 装置检修量预计较少。

图表 7：2025 年 PX 装置投产情况

2025 年 PX 装置投产情况			
企业名称	产能（万吨）	地点	投产时间
裕龙石化	300	连云港	2025 年
合计	300		
沙特吉赞	85	沙特阿拉伯	2025 年

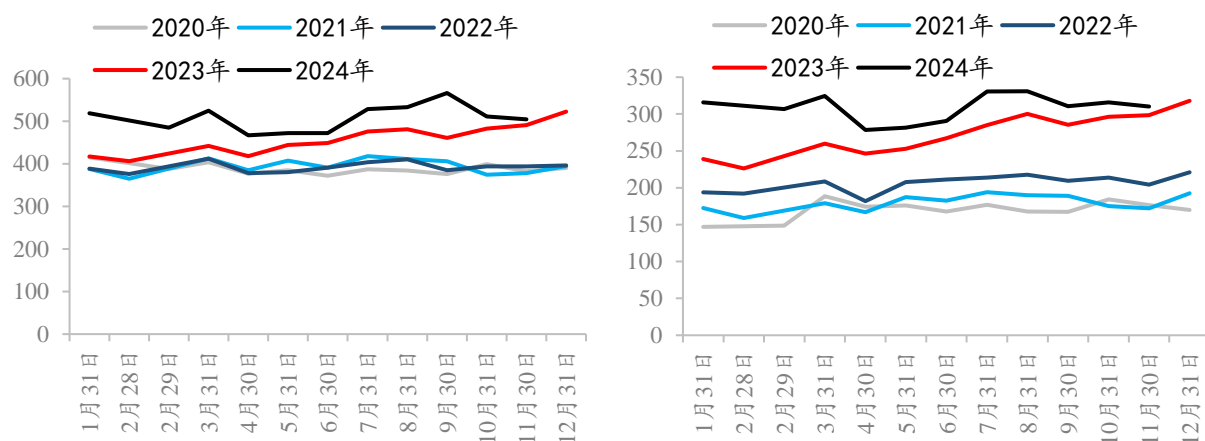
数据来源：兴证期货研究咨询部

图表 8：PX 产能利用率季节性



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 9：PX 亚洲及国内产量情况



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

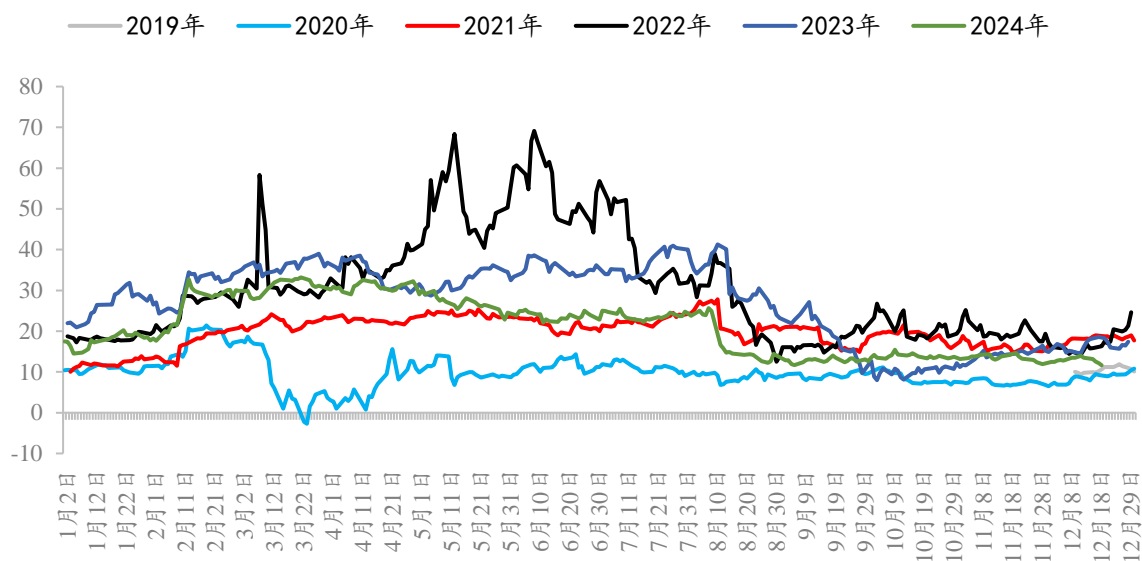
(2) 调油变化：影响趋于平稳，且逐年弱化

PX 的供应除了自身的供需影响外，在生产环节过程中还需要特别注意芳烃调油的影响。按生产工艺各环节来看，一是重整汽油可以芳烃抽提也可以调和汽油；二是混合芳烃可以吸附分离做 PX 纯苯，也可以调油；三是甲苯、二甲苯可歧化/异构化，也可以调油。在汽油经济性更好的情况下，炼厂会选择进行汽油型重整，减少后续芳烃产品的产出。除此之外，芳烃型重整分离出的甲苯和二甲苯凭借自身较高的辛烷值，也能够再次进入调油池进行汽油生产，也就是芳烃调油逻辑。

自 2022 年起，调油与化工品的原料竞争愈发受到市场关注，调油逻辑主导芳烃价格走势，芳烃价格与汽油裂解价差相关性较强；2023 年芳烃调油逻辑主导行情有所前置，年初市场对新一年的芳烃调油逻辑有普遍预期，且在 2022 年底市场已经提前交易过一轮提前备货的行情，主要发生在二季度和三季度；而 2024 年调油逻辑对于芳烃价格支撑弱化更明显，亦符合市场年初的预期，一方面受 2022 年的影响，美国在出行旺季来临前已提前做准备，签订部分芳烃长约，以保持供应的威宁；另一方面，俄乌冲突对油价影响已经越来越弱，地缘局势对油品贸易的实际供应影响也相对有限。随着全球能源化工品物流重构完成，市场上的供需矛盾逐渐减缓，汽油裂解价差的高点也逐年呈现下降趋势，调油逻辑有弱化预期。

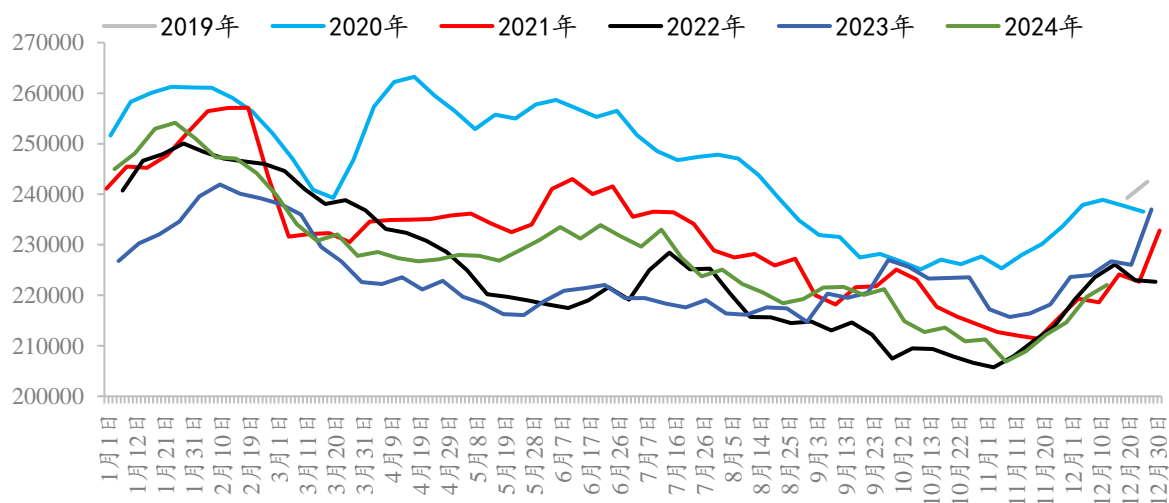
展望 2025 年，特朗普始终崇尚于石油能源，任期内或开始增加油气的生产，原油供需过剩的格局会使得更多的原料流入炼油厂生产汽油，届时，调油料短缺情况将依然存在，但随着全球经济增速放缓，消费力度的下降或使得芳烃调油料从油品流向化工品，PX 存在潜在的供应增量，因此预计调油逻辑对芳烃价格的影响趋于平稳，且逐年弱化。

图表 10：美国汽油裂解价差（单位：美元/桶）



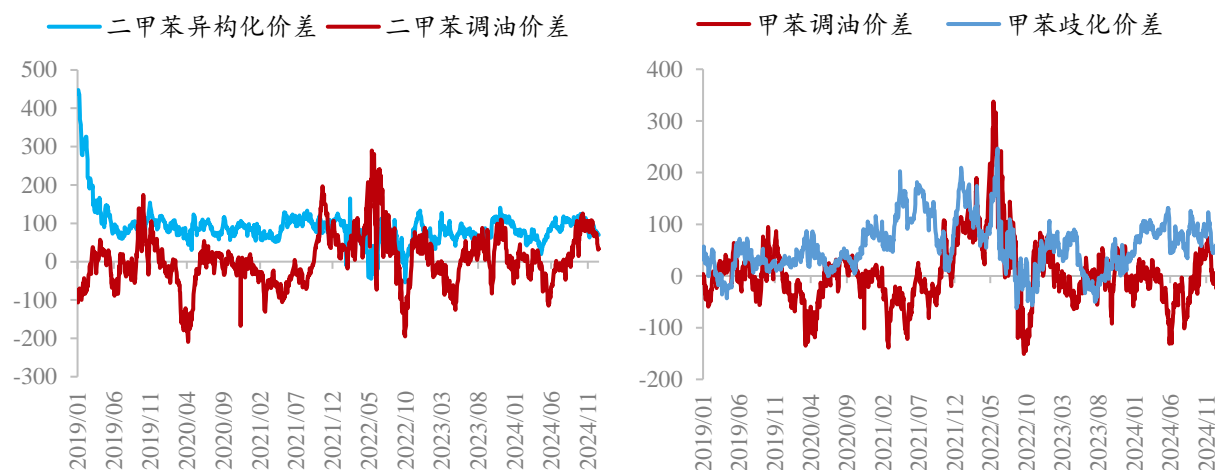
数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 11：美国汽油库存（单位：千桶）



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 12：亚洲二甲苯/甲苯调油 VS 化工经济性对比



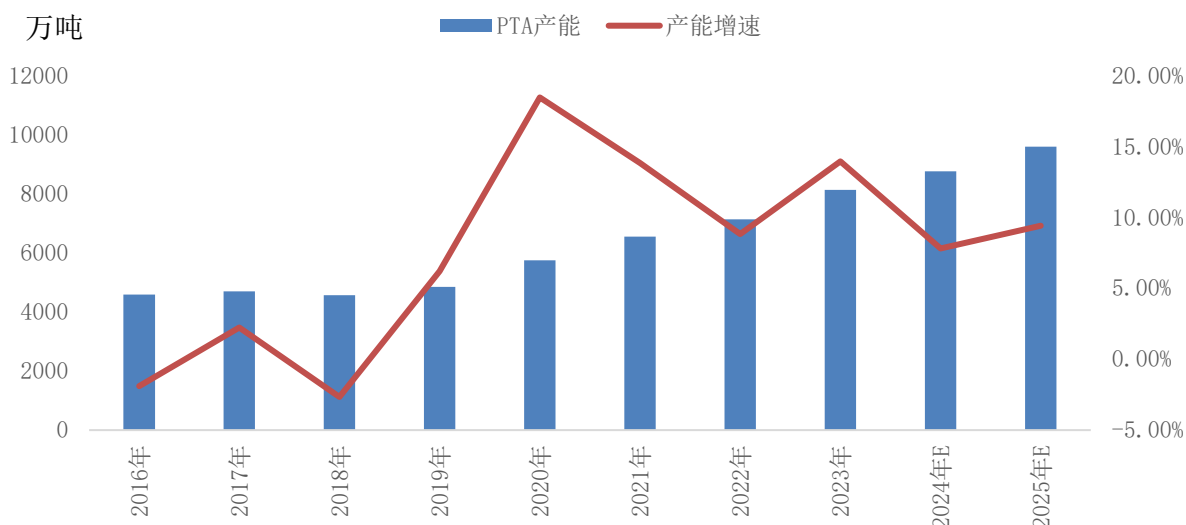
数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

(3) 需求端：PTA 产能继续扩张，加工费缺乏向上弹性

在 PTA 产能快速扩张的背景下，PTA 加工费均值逐年承压，整体缺乏向上弹性。2024 年内，PTA 加工费大部分时间稳定在 300-500 元/吨区间内波动，重心同样呈现出逐年下滑的趋势。在调油逻辑对于芳烃价格影响逐渐趋于缓和后，聚酯产业链内部开始对各环节利润进行重新分配。在新增产能方面，2024 年 PTA 新增产能延续释放，主要集中在 2024 年上半年，包括台化 150 万吨新增产能 3 月投产及仪征化纤 300 万吨产能 4 月投产，2024 年上半年投产 450 万吨。此外新凤鸣三期一线 270 万吨产能在 12 月投产，预计 2024 年国内 PTA 新增产能 720 万吨，剔除长停产能，预计 2024 年产能增速 7.83%。

2025 年来看，投产压力依然较大，包括虹港石化三期 240 万吨（2025 年一季度）、新凤鸣三期二线 270 万吨（2025 年）及三房巷 320 万吨（2025 年），预计新增产能 830 万吨，产能增速 9.45%。需要关注产能过剩背景下，加工差长期维持低迷水平下，老装置逐渐退出或长停。

图表 13：PTA 产能情况



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 14：PTA 2025 年新装置投产计划

装置	产能（万吨/年）	投产时间
虹港石化三期	240	计划 2025 年一季度
新凤鸣三期 2 线	270	计划 2025 年四季度
三房巷	320	计划 2025 年
合计	830	

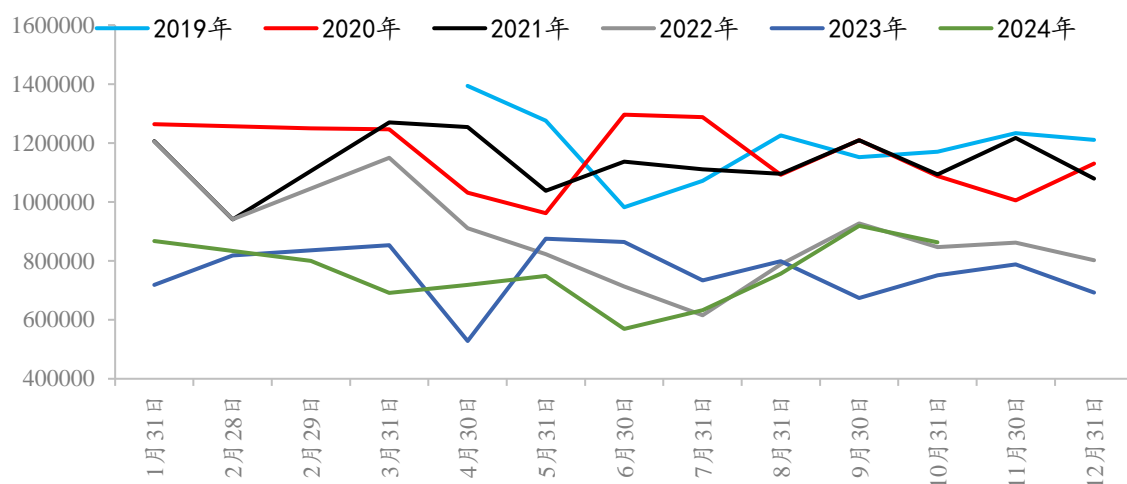
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

(4) 进出口：进口量或有回升，预计前高后低

2018 年以前中国聚酯工业快速发展，带动了对上游原料的需求提升，PX 与 PTA 产能错配下我国 PX 市场呈现出供不应求的状态，我国 PX 进口随之快速增长，2018 年达到了 1590.82 万吨，但随着国内新增产能陆续投放，自 2019 年开始我国 PX 进口逐步下滑，2023 年仅为 909.63 万吨，相较 18 年高点下滑了 42.82%。从今年前三季度公布的进口数据来看，前三季度，我国的 PX 进口总量仍呈下降趋势。但是自二季度开始，进口数量逐月上升。据国家海关公布数据显示，2024 年 1-11 月，中国累计进口 PX 854.17 万吨，累计同比增加 1.64%，其中 6-7 月进口量偏少，特别是进口自韩国的量大幅减少，主要是由于 5 月亚洲，特别是韩国 PX 检修较为集中，6 月才逐步恢复。8 月以来中国进口量明显回升。PX 进口来源地前五为韩国、日本、中国台湾、文莱和越南，占比分别为 43%、16%、14%、10%和 4%。从国内进口承接地来看，我国主要进口承接地集中在华东地区和东北地区。华东地区承担起将 PX 辐射至全国的功能，东北地区也进口一部分 PX，弥补当地 PTA 炼厂对 PX 的需求缺口。

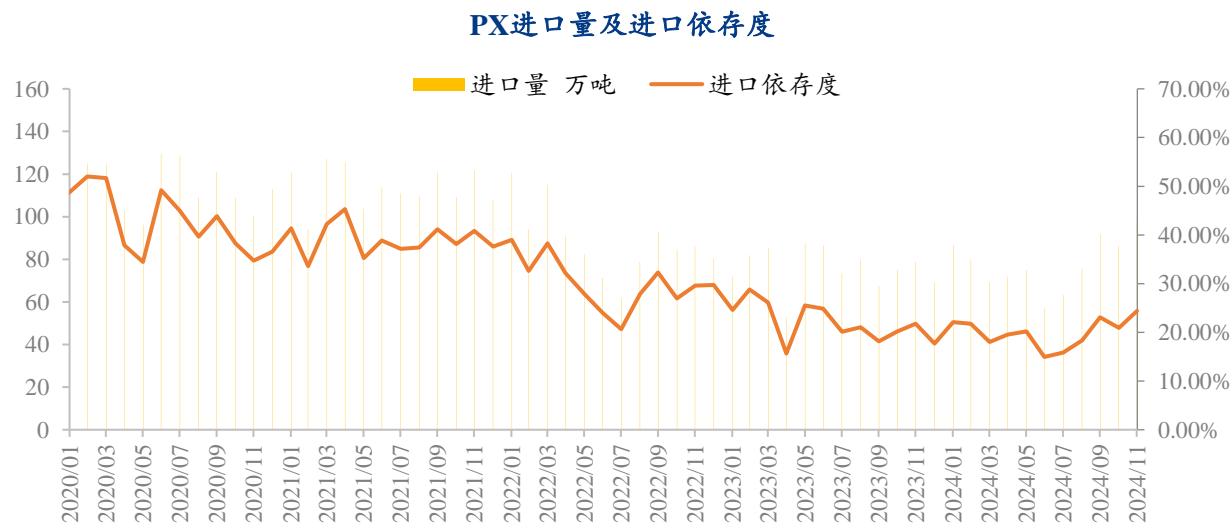
全年看,2024 年预计 PX 进口总量为 930 万吨,较 2023 年小幅增加 20 万吨,进口增速 1.9%。展望 2025 年,随着 PTA 新增产能投放增加,而国内 PX 投产数量相对有限,国内 PX 需求可能存在阶段性缺口,预计全年进口数量会有一定回升,同时鉴于调油需求于亚洲芳烃驱动或进一步降低,未来韩国 PX 出口或多回流至我国。

图表 15: PX 进口量季节性



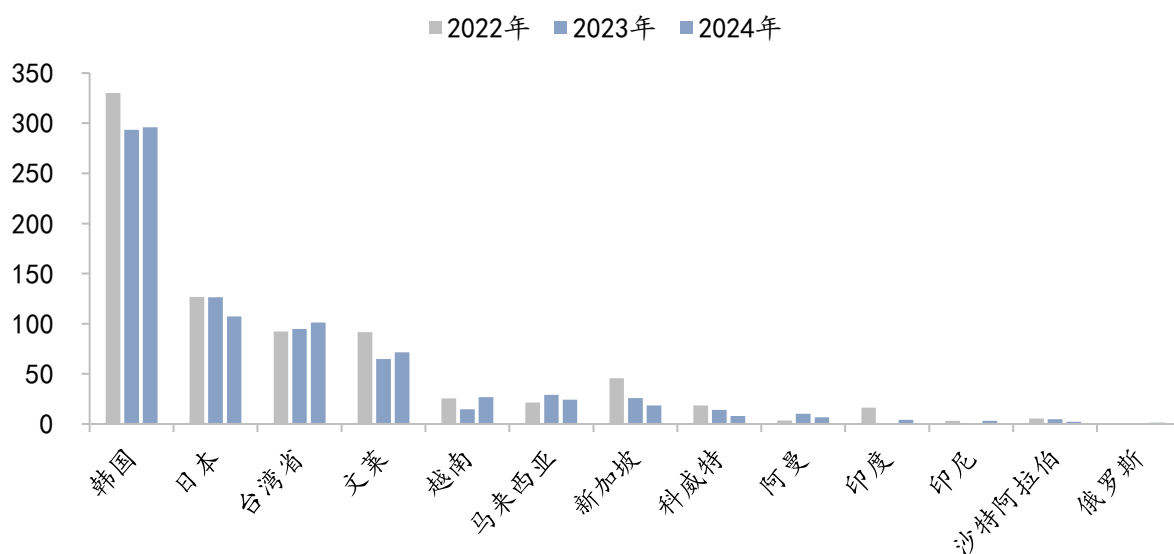
数据来源: 钢联、兴证期货研究咨询部

图表 16: PX 进口量和进口依存度



数据来源: 钢联、兴证期货研究咨询部

图表 17: PX 进口按照贸易国别划分



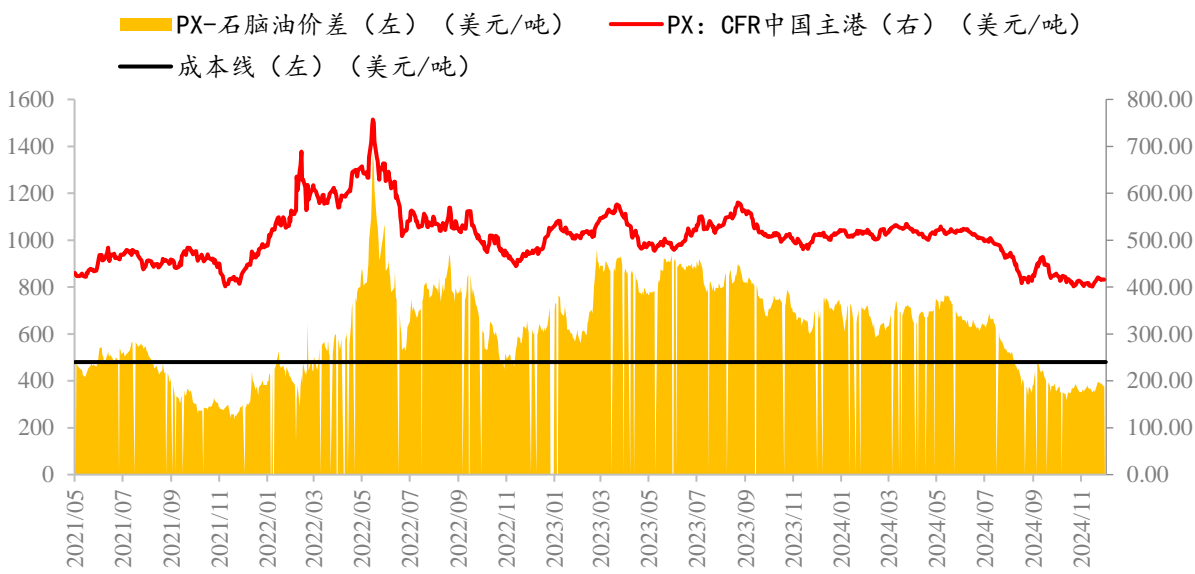
数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

(5) 产业链利润：PXN 压缩空间有限，或阶段性修复

2024 年聚酯产业链利润变动较大主要集中于 PX 这端，从 PX 利润来看，2024 年亚洲 PXN 均值回落至 297 美元/吨附近，较 2023 年大幅回落，同比跌幅 23.84%。其中上半年均值 345 美元/吨，下半年均值 237 美元/吨。至 2024 年年底，PXN 实际已被压缩至 200 美元/吨以下。PXN 自 2020 年触底以来，连续 3 年回升，基于下游快速投产的背景下，叠加调油驱动的影响，PX 行业景气度较高，在上下游中保持了相对优势。但是由于今年调油驱动逐步弱化，且亚洲 PX 负荷始终维持高开工下，PX 供应偏宽松，利润回到低位。

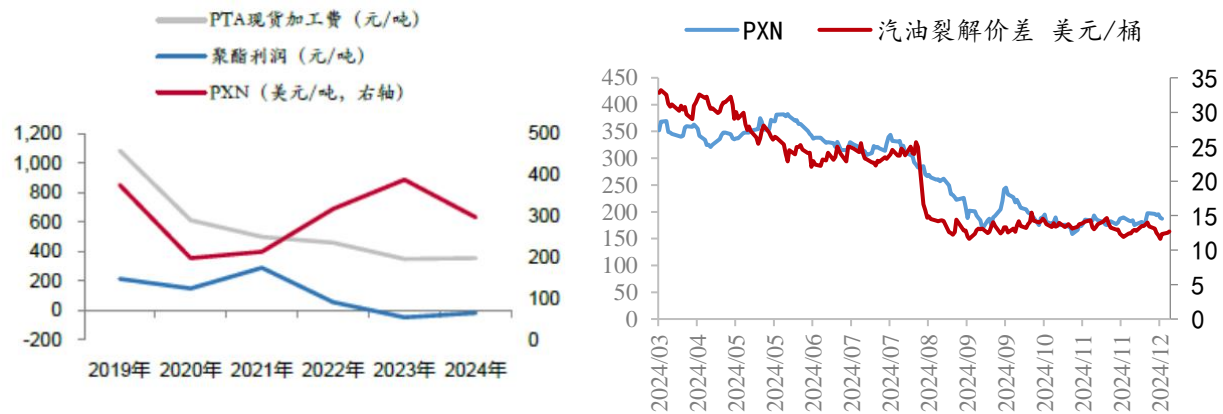
展望 2025 年，在芳烃调油逻辑逐渐弱化的背景下，PXN 难有如 2022 年、2023 年持续高位的大行情，而 2025 年下游 PTA 端仍存在较多新投产预期，若 PX 端零新增投产，PTA 端将为 PX 带来新的边际需求增量，届时关注阶段性供需错配机会。期间亚洲 PXN 或获得阶段性修复的机会。在下游仍维持较多投产的背景下，目前 PXN 进一步压缩的空间同样相对有限。

图表 18: PXN 走势



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

图表 19：PXN 和汽油裂解价差走势



数据来源：钢联、兴证期货研究咨询部

(6) 供需平衡表

基于前文分析，可以推断出近四年来 PX 的供需平衡表，具体如下所示。

图表 20：PX 供需平衡表

年份	国内产量	进口量	总供应量	国内需求量	出口量	总需求量	供需差
2022	2474	1058	1058	3543	7	3550	-18
2023	3366	910	910	4149	1	4150	126
2024E	3770	930	930	4690	0	4690	10
2025E	3874	960	990	4925	0	4925	-61

数据来源：CCF、卓创、钢联、兴证期货研究咨询部

4. 总结与展望

2024 年 PX 期现货价格走势整体呈现两个阶段走势，上半年高位震荡，下半年屡创上市新低。截至 2024 年 12 月 24 日，PX 主力合约全年运行区间 6572-9007 元/吨，PX CFR 中国价格全年运行区间 801.67-1069.67 美元/吨，期现货全年走势基本趋于一致，随着上市时间延长，二者相关性有所提升。从成本端来看，PX 与油价走势具备同向波动的特点，尽管供需矛盾与宏观、地缘局势的阶段性扰动使得部分时间 PX 与油价走势有所分化，但全年二者仍维持较高相关性。

原油方面，2024 年以来国际局势变迁与能源地缘格局变化显著，石油市场供需两侧深度博弈，利空利好因素交织作用，原油价格维持宽幅震荡走势。而 2025 年，全球经济增长动能预计仍然偏弱，而特朗普上任后可能加剧全球贸易摩擦，宏观环境或不能予以较好支撑。2025 年全球原油供给预计将有所回升的背景下，原油价格运行重心继续下降。若地缘冲突激化将对油价短期产生一定溢价，但是长期价格重心向下趋势不变。

PX 方面，2025 年原油价格的表现及海内外宏观演绎或阶段性扰动 PX 行情，成本端原油给予的成本支撑或逐步转弱，调油方面，随着全球能源化工品物流重构完成，调油逻辑对芳烃价格的影响趋于平稳，且逐年弱化。从自身供需来看，2025 年 PX 新增产能数量依然有限，新增产能计划 300 万吨，主要为裕龙石化装置，但该 PX 装置当前暂未取得批复，明年的投产仍存在较大不确定性，新增产能实际也可能为零，因此预计前期投放的装置负荷维持高位运行。需求端来看，PTA 产能继续扩张，投产压力依然较大，预计新增产能 830 万吨，产能增速 9.45%。需要关注产能过剩背景下，加工差长期维持低迷水平下，老装置逐渐退出或长停。进出口来看，2025 年随着 PTA 新增产能投放增加，而国内 PX 投产数量相对有限，国内 PX 需求可能存在阶段性缺口，预计全年进口数量会有一定回升。

总体而言，2025 年原油价格的表现及海内外宏观演绎或阶段性扰动 PX 行情，PX 自身基本面驱动则相对有限，随着聚酯产业链内部开始对各环节利润进行重新分配，在芳烃调油逻辑逐渐弱化的背景下，PXN 难有如 2022 年、2023 年持续高位的大行情，但是 2025 年，PTA 端继续高投产，将为 PX 带来新的边际需求增量，届时关注阶段性供需错配机会。

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。本报告清晰准确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，通过合理判断的得出结论，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，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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。