

成本驱动叠加检修落地，PX 或短多长空

2025 年 4 月 1 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
F03121615
wusy@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

回顾 3 月份，2025 年 3 月，PX 期货主力合约（2505）呈现“高位承压-震荡回调-加速探底”的三段式行情，全月价格波动区间为 6,858-7,032 点，振幅达 174 点（较上月缩窄 222 点），反映出市场对亚洲 PX 新产能释放预期与成本端原油异动的敏感性博弈。具体阶段分化如下：月初冲高回落（3/3-3/7）价格从 7,032 点快速下探至 6,760 点（周跌幅 3.87%）成本支撑弱化加剧抛压；中旬技术反弹（3/10-3/18）PTA 开工率回升至 78%（环比+4 个百分点）拉动短期补库需求；下旬破位下行（3/19-3/31）价格连续击穿 6,800 点关键支撑位，创 6,858 点年度新低（月跌幅 2.47%），核心利空包括地缘缓和原油破位和国内高供应压力。

截至 2025 年 4 月 1 日，PX FOB 韩国主港价格 826.67 元/吨，月度环比下跌-1.67%，PX CFR 中国主港价格 848.67 美元/吨，月度环比下跌-1.43%，石脑油 CFR 日本价格 646 元/吨，月度环比下跌-1.71%，期货方面，基差小幅走弱。PX 主力合约收盘价 6858 元/吨，月度环比上涨 1.51%。基差 162.87 元/吨。

● 后市展望与策略建议

展望后市，成本端原油近期在地缘扰动下有一定企稳反弹的迹象，叠加前期一波流畅的下跌趋势，但考虑到二季度 OPEC+存增产预期，开始增产幅度有限，且有补偿性减产，预计供应增加有限，且欧美逐步进入成品油需求旺季，原油供需压力不大，预计油价低位仍有支撑。因此成本端进一步下探的概率整体较小，但谨慎看待反弹高度。基本面上来看，3-6 月的传统检修季国内外的装置检修有明显增加，叠加 PTA2025 年仍有多套装置即将进行投产，边际带动 PX 需求增量，所以供需平衡来看，3-4 月份应该是有较为可观的去库幅度，而目前仍然面临现实供应端压力，叠加短期 PX 受到原油影响波动反复，价格承压表现，但是中期上行动能仍存，需要关注实际检修落地情况。PX 价格继续上涨动力将取决于成本端的走势以及装置降负落地实际情况。

● 风险因素

宏观及成本剧烈波动；下游复工不及预期；装置意外检修

目录

一、PX 3 月份行情回顾.....	5
二、基本面分析.....	7
2.1 成本端.....	7
2.2 PX 估值方面.....	8
2.3 供应端.....	8
2.4 需求端.....	11
2.5 库存.....	12
2.6 进出口.....	13
三、总结与展望.....	13

图表目录

图表 1 原油价格走势（美元/桶）	5
图表 2 PX CFR 中国（美元/吨）	5
图表 3 PTA 价格走势（元/吨）	5
图表 4 PTA-0.655*PX 价差（元/吨）	5
图表 5 盘面行情回顾.....	6
图表 6 原油产量（万吨）	7
图表 7 美国汽油库存.....	7
图表 8 汽油裂解价差（美元/桶）	8
图表 9 PXN 走势.....	8
图表 10 PX 国内月度产量（万吨）	9
图表 11 PX 亚洲月度产量（万吨）	9
图表 12 PX 国内月度产能利用率.....	9
图表 13 PX 亚洲月度产能利用率.....	9

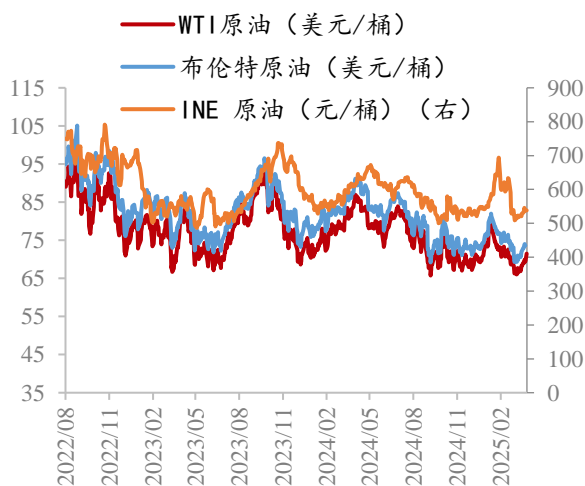
图表 14 PX 装置变化情况.....	9
图表 15 PTA 月度产量及其同比（万吨）	11
图表 16 PTA 月度产量季节性（万吨）	11
图表 17 PTA 盘面加工差.....	11
图表 18 PTA 行业库存（万吨）	11
图表 19 PX 库存与价格变动.....	12
图表 20 PX 库存季节性（万吨）	12
图表 21 PX 当月进口及同比.....	13
图表 22 进口量季节性分析（吨）	13

一、PX 3 月份行情回顾

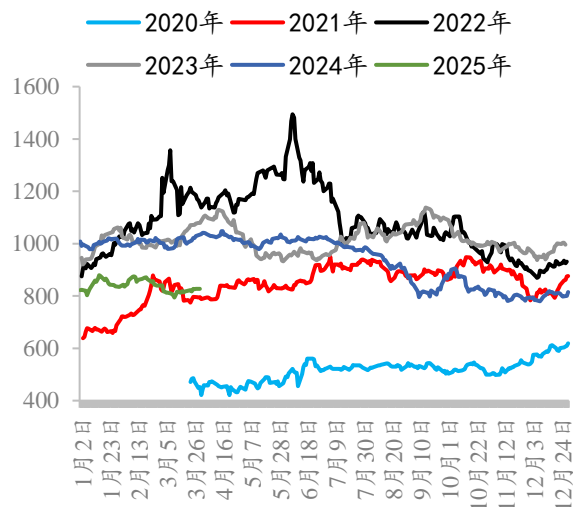
回顾 3 月份，2025 年 3 月，PX 期货主力合约（2505）呈现“高位承压-震荡回调-加速探底”的三段式行情，全月价格波动区间为 6,858-7,032 点，振幅达 174 点（较上月缩窄 222 点），反映出市场对亚洲 PX 新产能释放预期与成本端原油异动的敏感性博弈。具体阶段分化如下：月初冲高回落（3/3-3/7）价格从 7,032 点快速下探至 6,760 点（周跌幅 3.87%）成本支撑弱化加剧抛压；中旬技术反弹（3/10-3/18）PTA 开工率回升至 78%（环比+4 个百分点）拉动短期补库需求；下旬破位下行（3/19-3/31）价格连续击穿 6,800 点关键支撑位，创 6,858 点年度新低（月跌幅 2.47%），核心利空包括地缘缓和原油破位和国内高供应压力。

截至 2025 年 4 月 1 日，PX FOB 韩国主港价格 826.67 元/吨，月度环比下跌-1.67%，PX CFR 中国主港价格 848.67 美元/吨，月度环比下跌-1.43%，石脑油 CFR 日本价格 646 元/吨，月度环比下跌-1.71%，期货方面，基差小幅走弱。PX 主力合约收盘价 6858 元/吨，月度环比上涨 1.51%。基差 162.87 元/吨。

图表 1 原油价格走势（美元/桶）



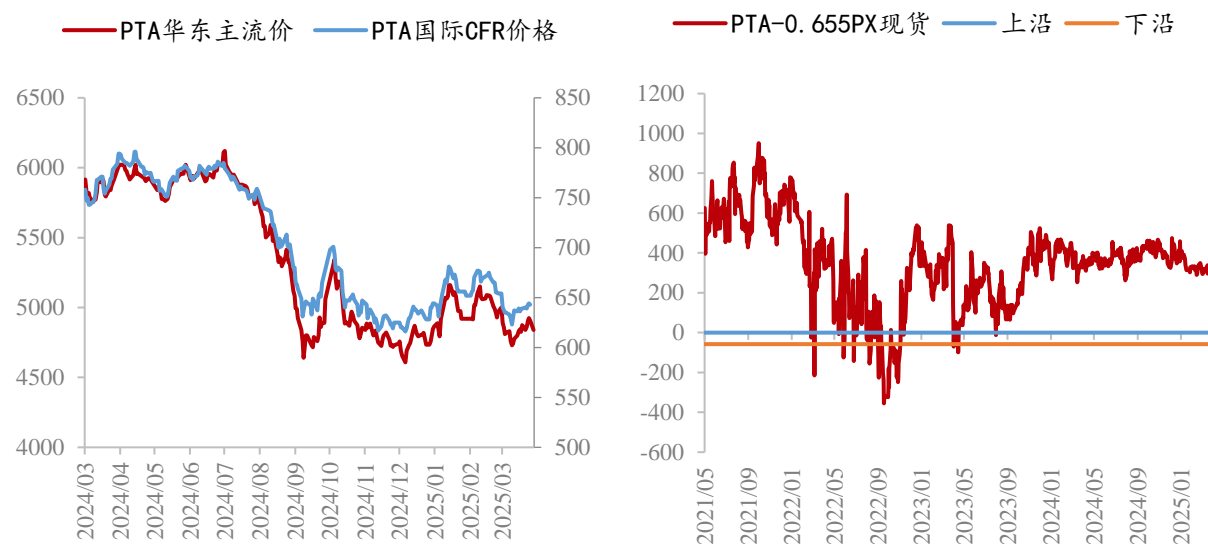
图表 2 PX CFR 中国（美元/吨）



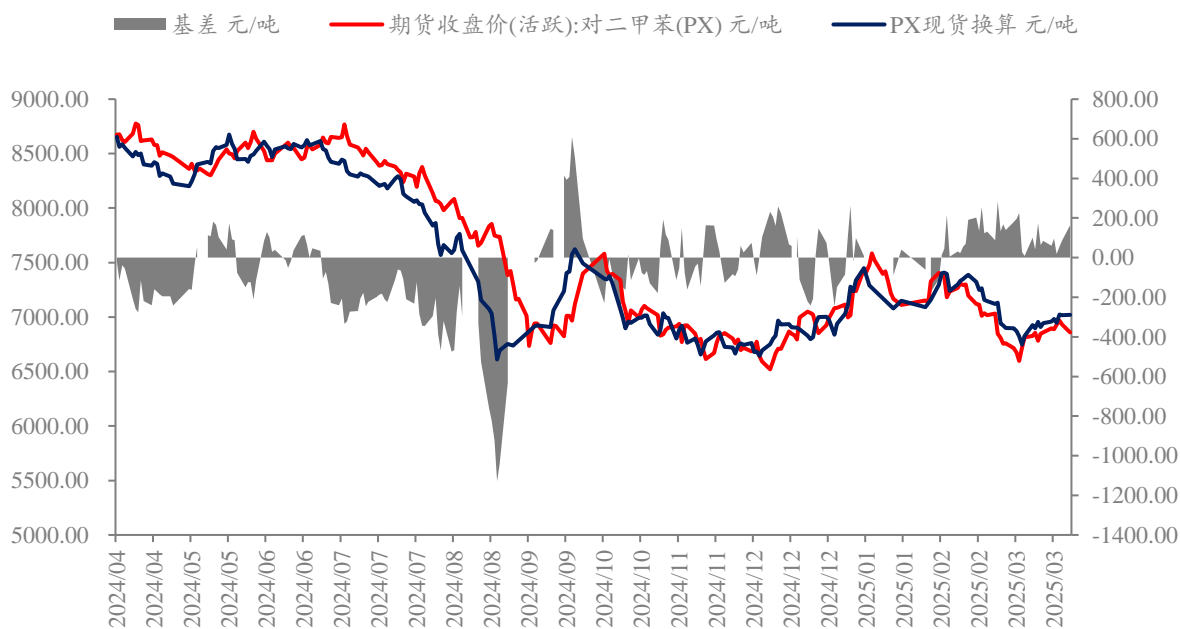
数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

图表 3 PTA 价格走势（元/吨）

图表 4 PTA-0.655*PX 价差（元/吨）



图表 5 盘面行情回顾

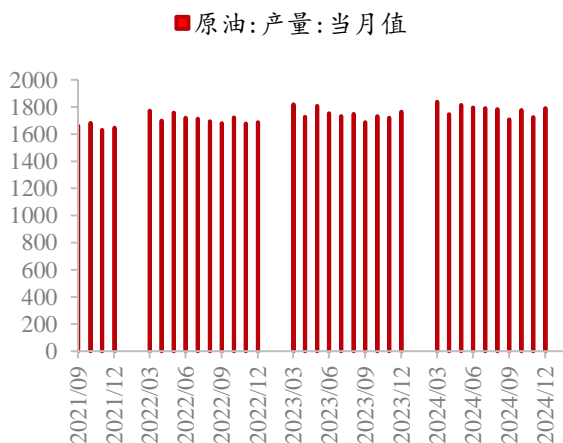


二、基本面分析

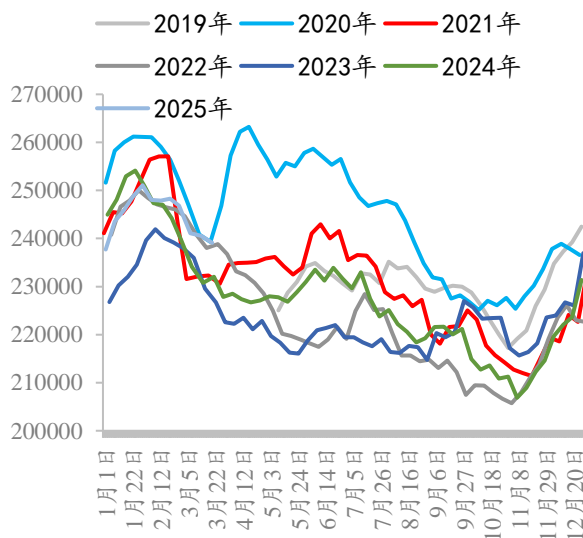
2.1 成本端

2月中旬以来，国际原油期货市场延续下行趋势，尽管近期有所企稳，但是布伦特原油主力合约再度回落至 70-75 美元/桶区间弱势震荡。目前市场普遍认可的支撑因素是特朗普对俄罗斯和伊朗作出强硬表态，甚至威胁轰炸伊朗。该消息引发地缘担忧情绪升温，进而导致昨日外盘原油小幅高开，但盘面很快高开低走，并且整个亚欧交易时段原油盘面弱势震荡。所以，个人倾向于认为，特朗普的强硬表态以及威胁，对原油盘面有支撑，但力度有限，或者投资者对特朗普的表态并未表现出足够的担忧。特朗普对俄伊的强硬表态某种程度上加剧了地缘局势担忧，使得近期推动原油反弹的驱动力量得以延续。同时，美股在面临破位下跌风险下，低开高走强势收涨，在宏观情绪层面对原油上涨起到助推作用。此外，CPC 管道系泊点临时关停，在供应端也为油价带来支撑。总之，原油短线延续反弹趋势，并且突破 73-74 短期阻力位，盘面回归 2 月份 74-77 横盘震荡区间，本轮反弹势头截至目前尚未结束，但难改中长期偏空观点。

图表 6 原油产量（万吨）



图表 7 美国汽油库存

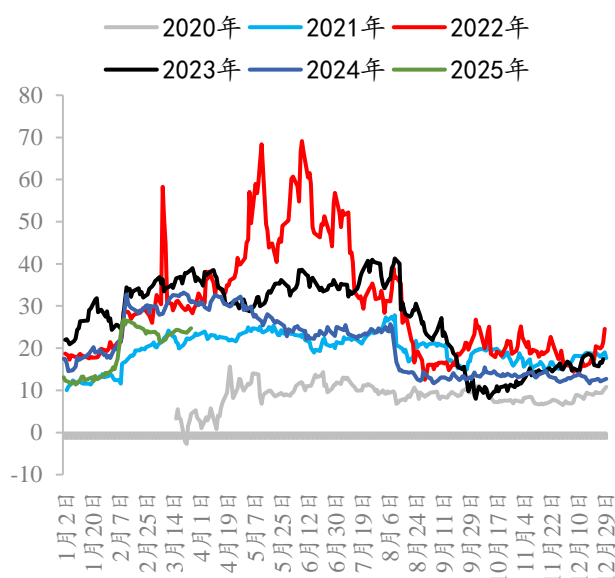


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

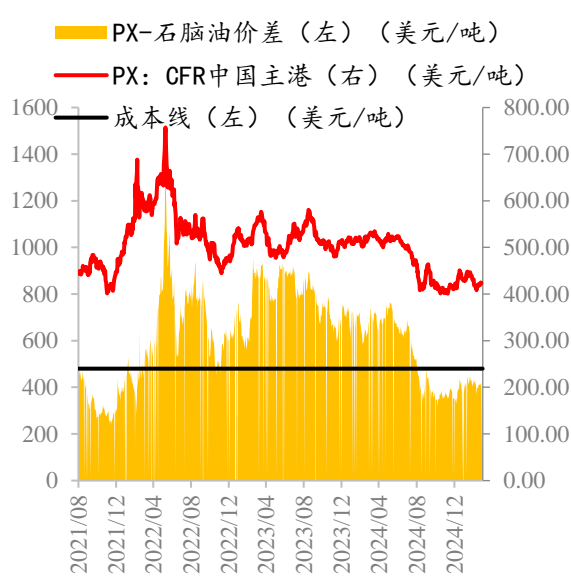
2.2 PX 估值方面

3 月份来看，汽油裂解价差冲高回落，汽油效益不佳对于芳烃链来说调油驱动暂不明显，调油需求预期回吐。PX 估值方面，截至 2025 年 4 月 1 日，加工差方面，PX-石脑油（PXN）价维持在 207.08 美元/吨。短流程方面，PX-MX 价差目前维持在 74.67 美元/吨。整体有一定程度上修复。

图表 8 汽油裂解价差（美元/桶）



图表 9 PXN 走势

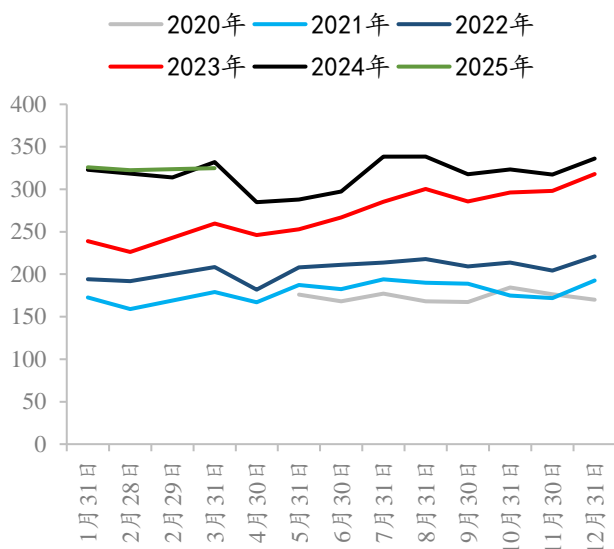


数据来源：Wind、隆众资讯、iFind、兴证期货研究咨询部

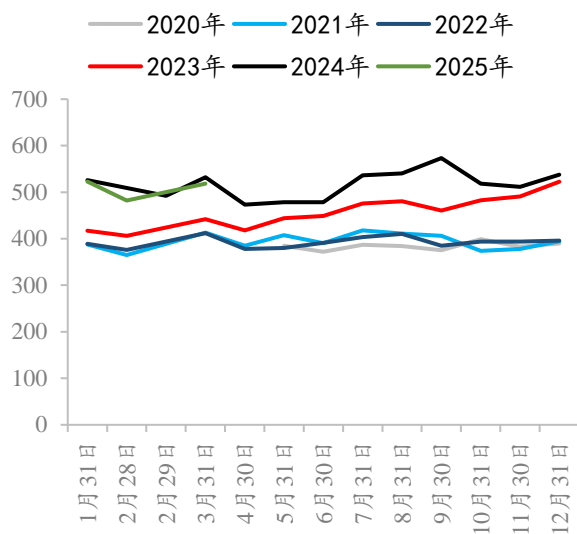
2.3 供应端

3 月份 PX 由于检修数量较小，负荷整体高位运行。3 月下旬开始检修计划逐步落地，根据隆众资讯统计显示，3 月份，产量方面，PX 国内月度产量 324.82 万吨，环比增加 2.33 万吨，亚洲 PX 月度产量 518.5 万吨，环比增加 36.33 万吨，除中国外 PX 亚洲月度产量 193.68 万吨。3 月本月装置运行整体稳定本月行业开工 90.35%，环比+2.6%。后市来看，4 月 PX 产量降低，月内九江石化、惠州炼化、浙江石化、东北某工厂装置检修，整体来看开工率或环比 3 月-10.39 个百分点至 77.07%，月产量环比-14.72 个百分点至 277 万吨。

图表 10 PX 国内月度产量（万吨）

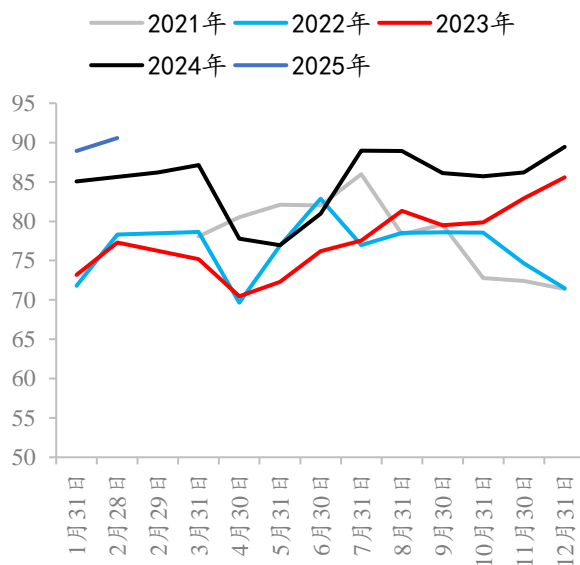


图表 11 PX 亚洲月度产量（万吨）

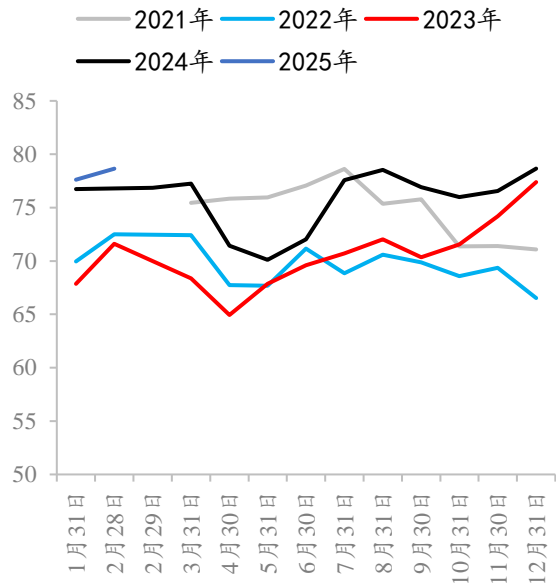


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 12 PX 国内月度产能利用率



图表 13 PX 亚洲月度产能利用率



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

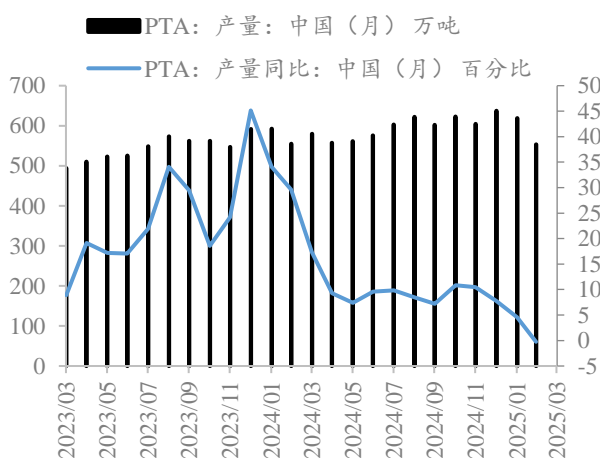
图表 14 PX 装置变化情况

企业名称	产能	地址	负荷	装置变动情况
齐鲁石化	9.5	山东淄博	0	2021 年 2 月 22 日长停
青岛丽东	100	山东青岛	60%-70%	
中化弘润	60	山东潍坊	0	2023 年 5 月初重启, 8 月中停机
威联化学	200	山东东营	90%-100%	2 月负荷提升
扬子石化	89	江苏南京	105%-110%	
上海石化	85	上海	80%-85%	
金陵石化	60	江苏南京	85%-90%	
镇海炼化	80	浙江宁波	100%-110%	
宁波中金	160	浙江宁波	70%-80%	
福建福海创	160	福建漳州	90%-100%	
福建联合	100	福建泉州	90%-95%	
惠州炼化	245	广东惠州	90%-95%	
海南炼化	160	海南洋浦	110%-115%	
洛阳石化	21.5	河南洛阳	0%	
大连福佳化	140	辽宁大连	70%-80%	
辽阳石化	100	辽宁辽阳	70%-75%	
恒力大连	500	大连长兴岛	100%-110%	
天津石化	39	天津	80%-85%	
乌石化	100	乌鲁木齐	80%	
彭州石化	75	四川彭州	100%-105%	
浙江石化	900	浙江舟山	90%-95%	
中化泉州	80	福建泉州	80%-90%	
九江石化	89	江西九江	100%	
盛虹炼化	400	江苏连云港	90%-95%	
广东石化	260	广东揭阳	100%-105%	1 月 11-18 检修停机
中海油宁波大榭	160	浙江宁波	65%-70%	
合计	4373		91.35%	

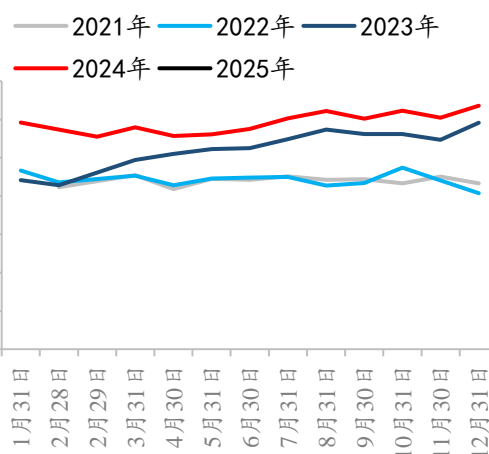
2.4 需求端

下游来看，PTA 方面，PTA 装置产量为 560.00 万吨，环比-59.25 万吨，同比+4.90 万吨。本月产能利用率为 80.36%，环比-0.81%，同比-2.50%。PTA 加工差方面，同样跟随行情呈现先涨后跌的趋势，目前盘面加工差约 300 元/吨附近。4 月，百宏、能投、中泰等装置计划检修，逸盛大化 2#、台化 1#计划重启，另有待检装置检修等待落地，其余装置保持降负或延续检修。预计 4 月国内 PTA 装置产能利用率或升至 79%偏上，预计产量至 594 万吨附近。

图表 15 PTA 月度产量及其同比（万吨）



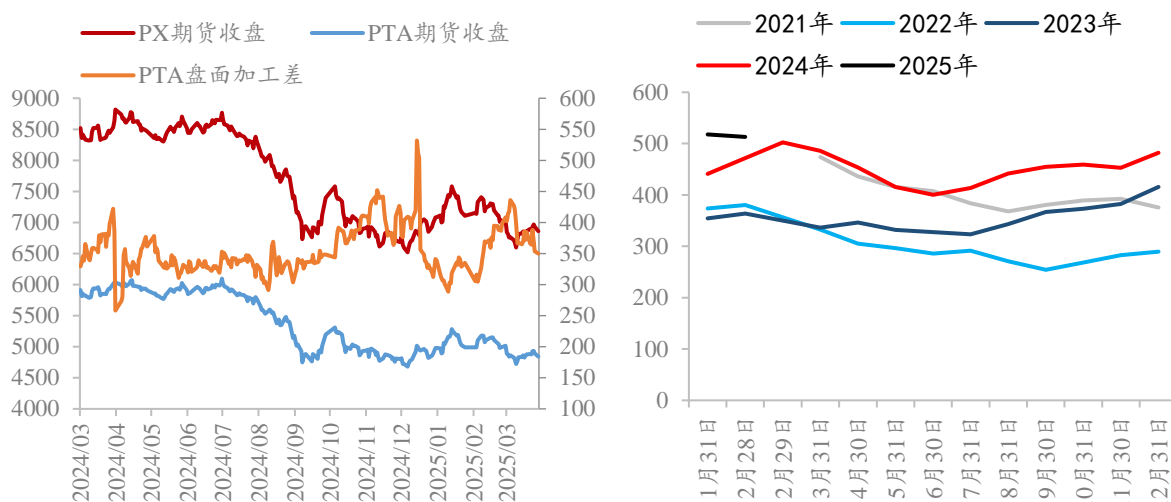
图表 16 PTA 月度产量季节性（万吨）



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

图表 17 PTA 盘面加工差

图表 18 PTA 行业库存（万吨）

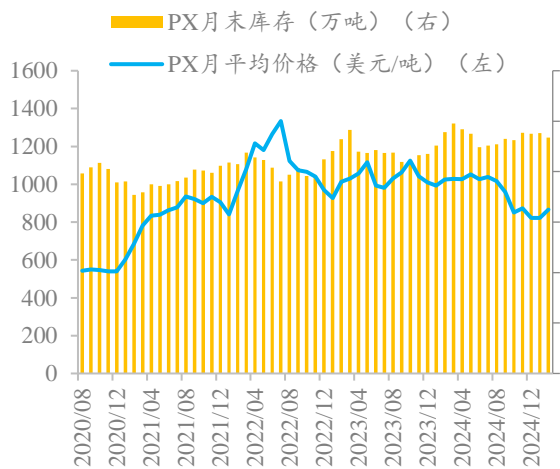


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

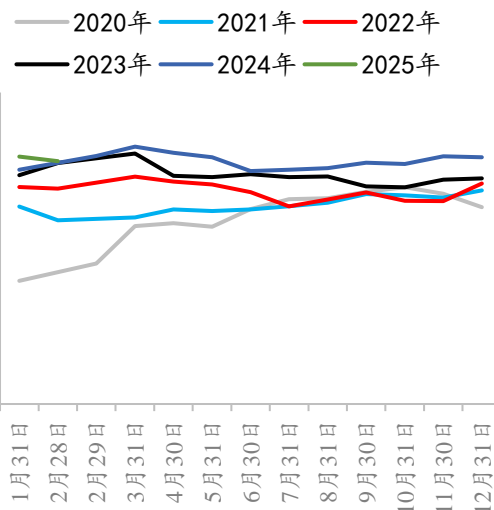
2.5 库存

根据隆众资讯数据显示，2025 年 2 月 PX 社会库存为 467.8 万吨，环比-8.76 万吨，PX 库存仍位于同期高位，去库幅度有限。

图表 19 PX 库存与价格变动



图表 20 PX 库存季节性（万吨）

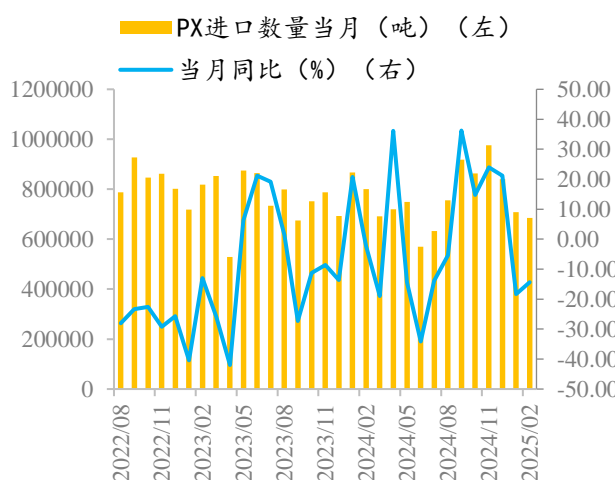


数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

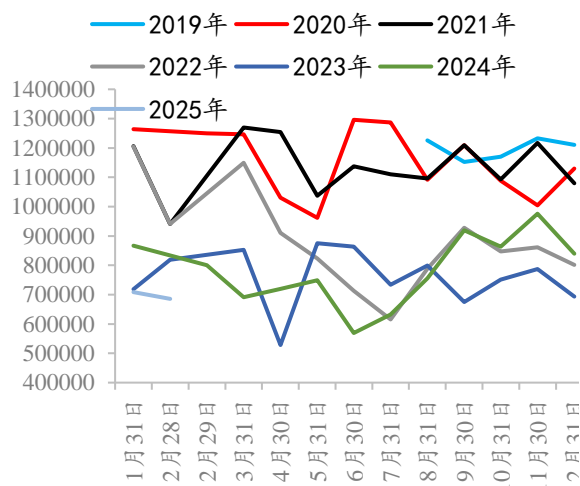
2.6 进出口

根据国家统计局数据显示，2025 年 2 月，我国对二甲苯当月进口量约 68.55 万吨，当月同比增加 21.17%，进口数量累计同比增加 3.13%。4 月预计 PX 进口量在 85 万吨附近，国内产量降低，进口量有增加趋势。

图表 21 PX 当月进口及同比



图表 22 进口量季节性分析 (吨)



数据来源：Wind、隆众资讯、iFinD、兴证期货研究咨询部

三、总结与展望

展望后市，成本端原油近期在地缘扰动下有一定企稳反弹的迹象，叠加前期一波流畅的下跌趋势，但考虑到二季度 OPEC+ 存增产预期，开始增产幅度有限，且有补偿性减产，预计供应增加有限，且欧美逐步进入成品油需求旺季，原油供需压力不大，预计油价低位仍有支撑。因此成本端进一步下探的概率整体较小，但谨慎看待反弹高度。基本面来看，3-6 月的传统检修季国内外的装置检修有明显增加，叠加 PTA2025 年仍有多套装置即将进行投产，边际带动 PX 需求增量，所以供需平衡来看，3-4 月份应该是有较为可观的去库幅度，而目前仍然面临现实供应端压力，叠加短期 PX 受到原油影响波动反复，价格承压表现，但是中期上行动能仍存，需要关注实际检修落地情况。PX 价格继续上涨动力将取决于成本端的走势以及装置降负落地实际情况。

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。