



五矿期货有限公司
MINMETALS FUTURES CO.,LTD

专题报告

2025-10-22

PTA：弱基本面难解，估值窄幅运行

刘洁文

能化研究员

从业资格号：F03097315

交易咨询号：Z0020397

☎ 0755-23375134

✉ liujw@wkqh.cn

马桂炎（联系人）

能化研究员

从业资格号：F03136381

☎ 13923915659

✉ magy@wkqh.cn

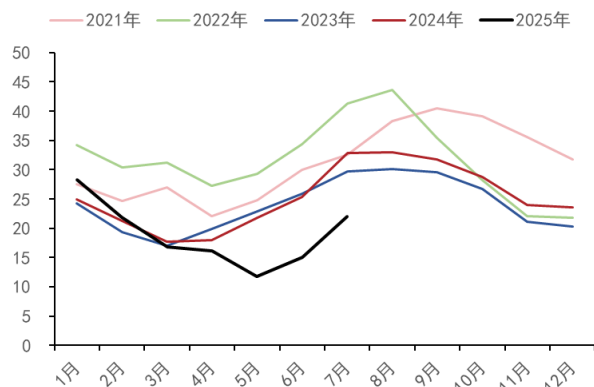
报告要点：

自四月中美关税变化后，我国出口美国纺织服装数量大幅下滑，对我国纺服的出口造成了一定程度的拖累，导致聚酯终端存在较大的订单和库存压力，今年整体旺季的织机负荷同比往年表现较差，持续对上游的原料端造成估值压力。另外一方面，PTA 的加工费由于持续的投产带来的弱格局预期、以及下游即将步入淡季的影响，难以走扩至正常盈利水平，并且难以通过自身的减产来解决低价问题。PXN 则面临高开工与低库存的冲突，并且 PTA 加工费和投产预期限制着上方空间，导致 PX 估值同样窄幅运行，短期仍然以跟随原油为主。

一、我国出口美国纺织服装进一步下滑

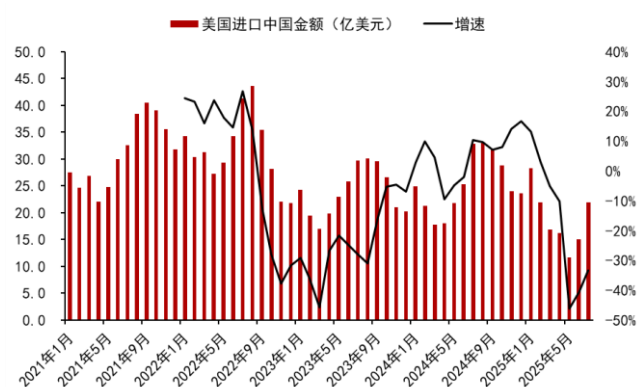
随着美国新一轮贸易关税的变化，我国出口美国纺织服装的数量大幅度下滑，自四月关税实施以后，我国出口美国数量来到了五年期季节性最低位水平，五月单月同比一度下降至接近 50%，1-7 月累积出口下降 18.6%，出口美国占我国出口比重下滑 2%到 8.2%，美国进口结构中，我国的占比下降至 20%以下，东南亚国家占比进一步提升，供应链替代趋势持续进行，对我国纺服出口造成一定的拖累。1-7 月我国纺服出口累积同比仅 0.5%，自 5 月份之后出口当月同比转负，导致我国终端存在较大的订单和库存压力，今年整体旺季的织机负荷同比往年表现较差，持续对上游原料端的估值造成压力。

图 1：我国出口美国纺织服装金额季节图（亿美元）



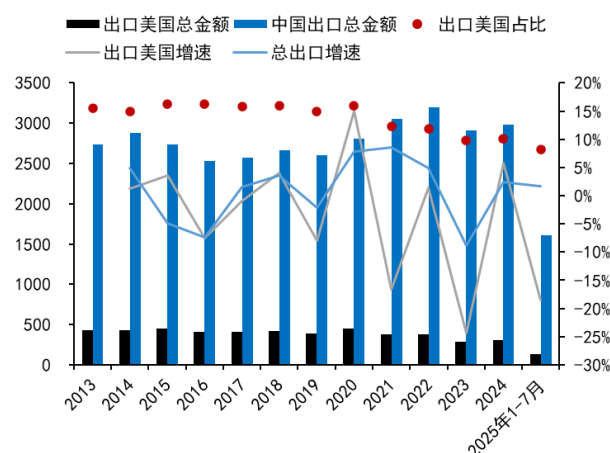
数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 2：我国出口美国纺织服装金额及增速（亿美元，%）



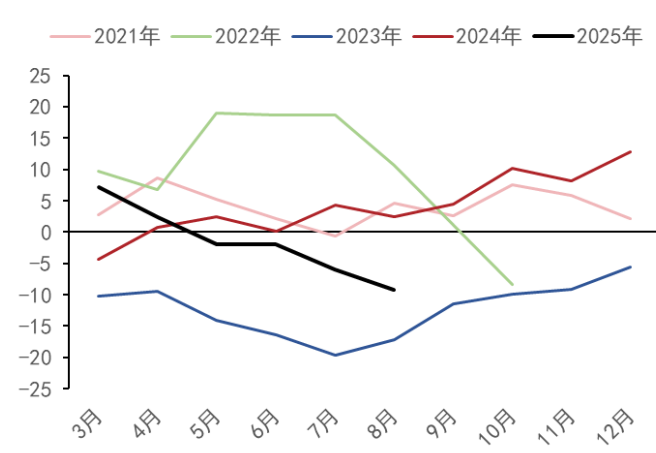
数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 3：我国纺织服装出口美国占比变化（亿美元，%）



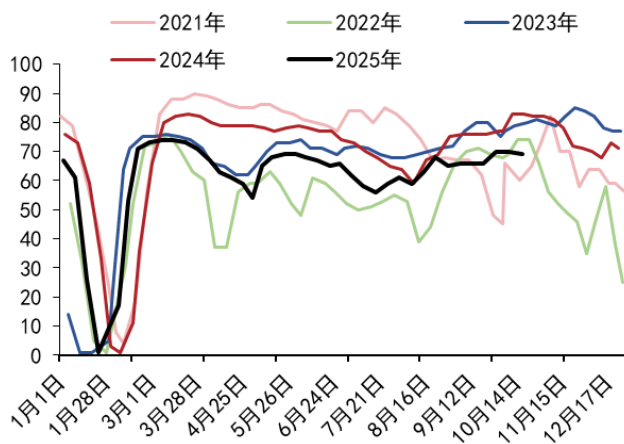
数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

图 4：出口交货值:纺织服装、服饰业:当月同比（%）



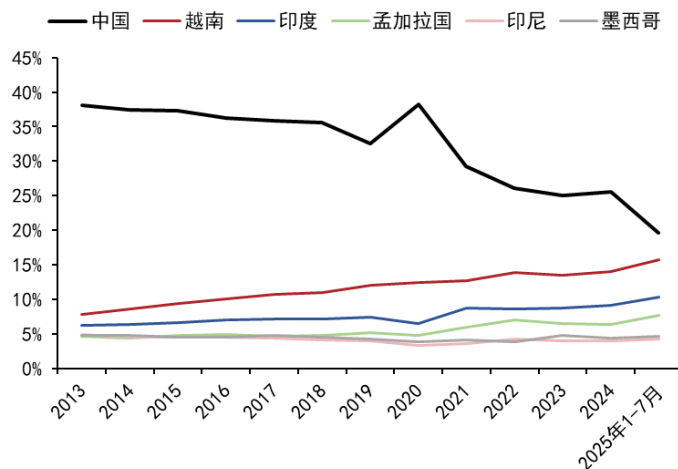
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 5：织机负荷开工（%）



数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 6：美国纺织服装进口国别占比（%）

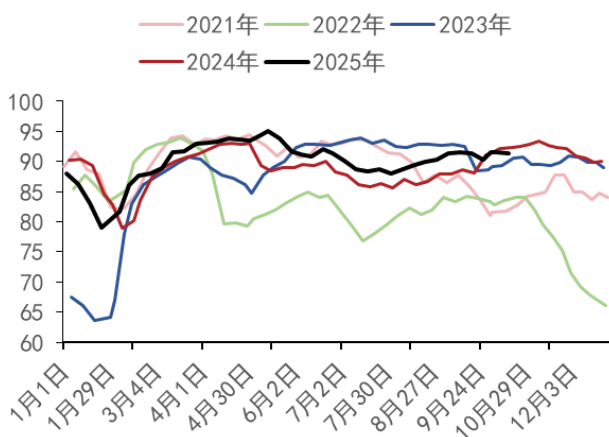


数据来源：UN Comtrade、五矿期货研究中心

二、PTA 短期基本面陷入两难境地

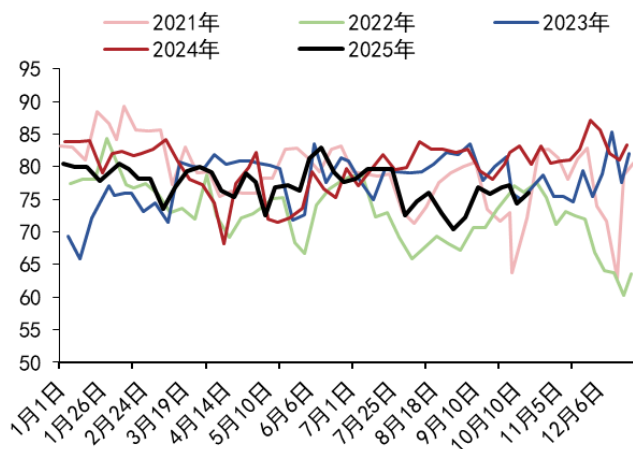
出口偏弱的表现拖累终端景气度，导致市场对于未来需求侧的预期较差，即使聚酯开工率上升至季节性高位水平也难以带动市场情绪。另外一方面，PTA 下半年多套装置的投产，导致即使聚酯负荷上升至高位，以及供给因加工费持续较低维持中性偏低的负荷，仍然难以进一步去库，市场对于淡季之后保持累库预期，较差的供需格局下，即使库存水平不高，加工费仍然持续受压制，难以为 PX 的上涨打开估值空间。而基本面的弱势，需要依靠瓶片负荷提升，或者 PTA 负荷进一步下降来解决。但前者因淡季库存持续上累，出口环比表现下滑，负荷预期难以进一步上升；后者通过减产方式，虽然会缓解自身的累库预期，但上游 PX 在高开工的情况下，下游的减产会造成负反馈交易。

图 7：聚酯开工率（%）



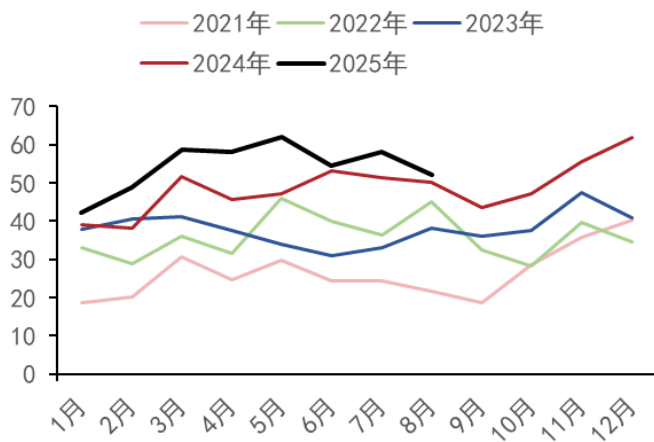
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 8：PTA 开工率（%）



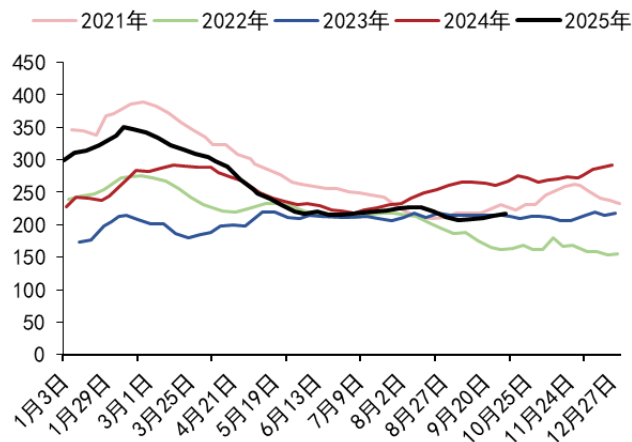
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 9：瓶片出口季节性（万吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

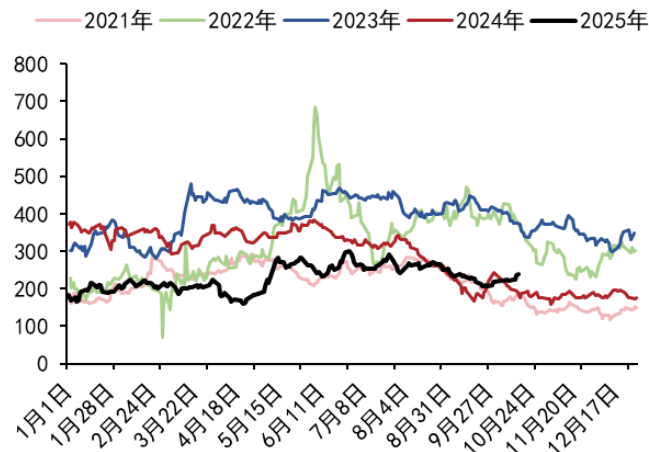
图 10：PTA 总库存（万吨）



数据来源：杭州忠朴、五矿期货研究中心

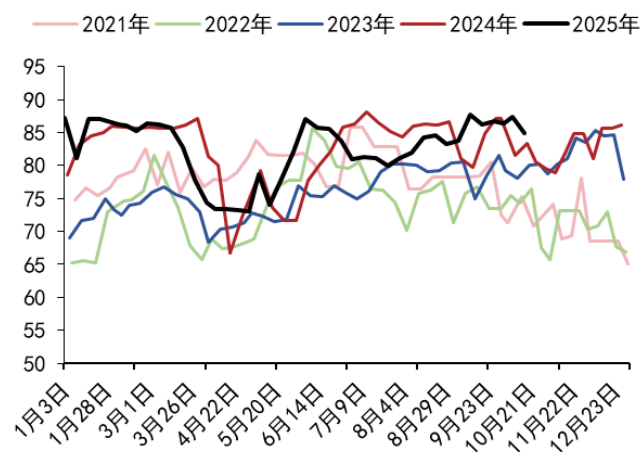
上游对二甲苯方面，由于其较好的利润水平，并且不处于检修季内，短中期少有检修计划，导致整体负荷持续偏高，难以形成去库趋势，供需格局处于平衡线附近。对于 PXN 而言，上方受装置投产预期、PTA 低加工费、弱终端预期限制，不具备向上的动力，下方在持续偏低库存的现实下有一定支撑，并且伴随着石脑油走弱而被动走扩。因此目前 PXN 窄幅运行，主要跟随原油走势，向上的走扩需要见到 PX 端的减产。

图 11：PX-石脑油价差（美元/吨）



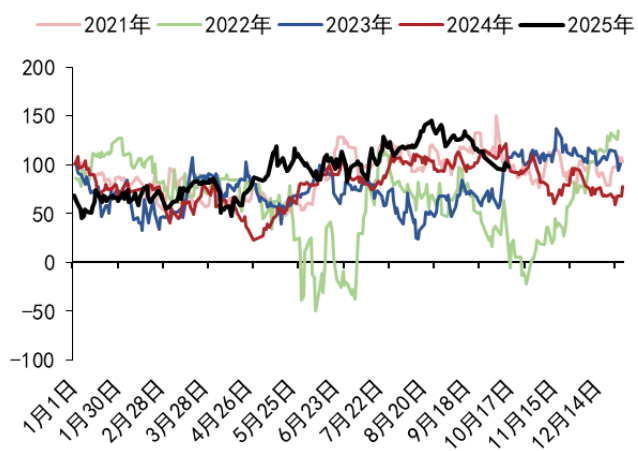
数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 12：PX 中国负荷（%）



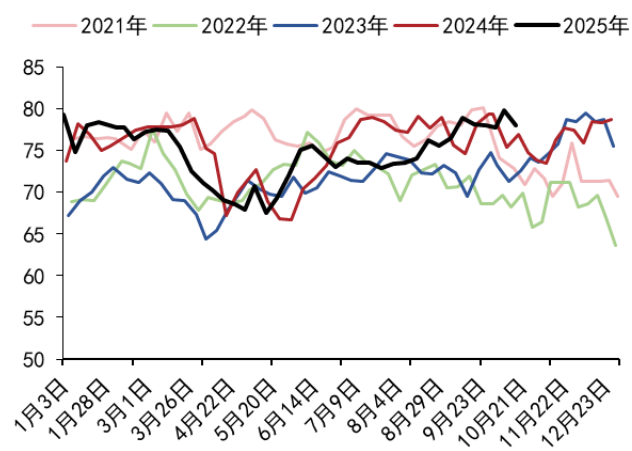
数据来源：CCF、五矿期货研究中心

图 13：PX-MX 价差（美元/吨）



数据来源：WIND、五矿期货研究中心

图 14：PX 亚洲负荷（%）



数据来源：CCF、五矿期货研究中心

免责声明

五矿期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备有**商品期货经纪、金融期货经纪、资产管理、期货交易咨询**等业务资格。

本刊所有信息均建立在可靠的资料来源基础上。我们力求能为您提供精确的数据，客观的分析和全面的观点。但我们必须声明，对所有信息可能导致的任何损失概不负责。

本报告并不提供量身定制的交易建议。报告的撰写并未虑及读者的具体财务状况及目标。五矿期货研究团队建议交易者应独立评估特定的交易和战略，并鼓励交易者征求专业财务顾问的意见。具体的交易或战略是否恰当取决于交易者自身的状况和目标。文中所提及的任何观点都仅供参考，不构成买卖建议。

版权声明：本报告版权为五矿期货有限公司所有。本刊所含文字、数据和图表未经五矿期货有限公司书面许可，任何人不得以电子、机械、影印、录音或其它任何形式复制、传播或存储于任何检索系统。未经许可，复制本刊任何内容皆属违反版权法行为，可能将受到法律起诉，并承担与之相关的所有损失赔偿和法律费用。

研究报告不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。

公司总部

深圳市南山区滨海大道3165号五矿金融大厦13-16层

电话：400-888-5398

网址：www.wkqh.cn