

主要结论

供应方面：3 月 PTA 检修计划增多，除了部分长停及在检装置外，恒力 3#、海伦 2#、仪征化纤、YS 大化 2# 先后按计划检修 2 周到 1 个月不等，而 2 季度川能、YS 海南 1#、百宏、嘉通 2#、台化 2#、YS 大化 1# 及虹港 2# 均官宣有停车安排。目前 PTA 库存处于高位，市场存量货源较为充裕，但在持续低加工费环境下，2 季度计划停车装置较多，供应压力阶段性减轻，且新产能投放时间延迟，基本面供需预期改善，3-5 月 PTA 预计启动去库，关注大厂检修落地情况。

需求方面：海外加征关税影响纺服出口，外贸订单下达推迟或被部分分流，国内零售纺服料维持低速增长，终端整体需求预计偏稳。目前下游聚酯开工缓步提升，且瓶片降库后停车装置计划重启，2 季度行业仍有提负空间，PTA 刚性需求预期偏稳，而欧美纺服订单的转移可能促进聚酯中间品出口的增长，但也需关注长丝及短纤在高库存及盈利压缩环境下阶段性降负动作。

成本方面：二季度亚洲炼化进入集中检修季，国内方面九江石化、浙石化、中海油惠州、福海创及天津石化等 490 万吨产能计划检修，福佳大化 140 万吨装置降负运行，而海外市场日韩、东南亚及中东地区也有多套装置计划停车。2 季度 PX 供应环比减少，国内供需预期改善去库，但鉴于 PTA 亦有检修减产，且海外汽油裂差低迷，芳烃调油预期一般，PXN 价差走扩的空间受限，亚洲 PX 绝对价格弹性下降，PTA 成本端波动更多依赖原油，关注油价及产业链开工变化。

综上所述：2 季度 PTA 计划检修较多，供应压力阶段性减轻，而下游聚酯需求整体偏稳，PTA 市场供需预期环比改善，社会库存进入去化周期，关注大厂计划外检修情况。2 季度在检修及调油预期下，PXN 价差有望季节性走强，但扩张的空间受限，PTA 成本波动更多源自油价。策略上：待油价企稳后低多思路，月差关注阶段正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修不及预期。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

独立性申明：

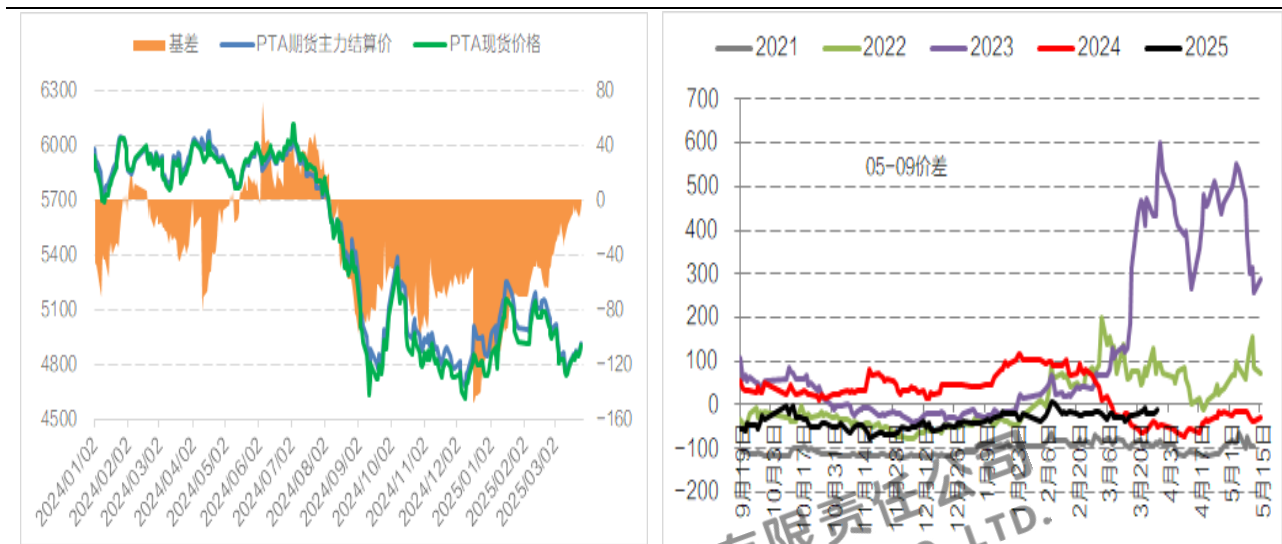
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

1 季度 PTA 低位宽幅震荡。1 月上半月，地缘因素刺激油价大涨，PX 低位快速反弹，成本端驱动走强，叠加装置检修增多，PTA 跟随震荡上涨，TA2505 合约创下阶段高点 5312。春节前后，现货成交平淡，PTA 库存季节性累积，盘面在 5000-5200 承压运行。2 月下旬起，油价破位下跌，成本支撑坍塌，PTA 跟随震荡下跌，TA2505 合约创下年内新低 4714。3 月中旬后，随着原油止跌回升，PX、PTA 跟随震荡修复。

图 1：期现基差

图 2：月间价差



数据来源：wind，国信期货

数据来源：wind，国信期货

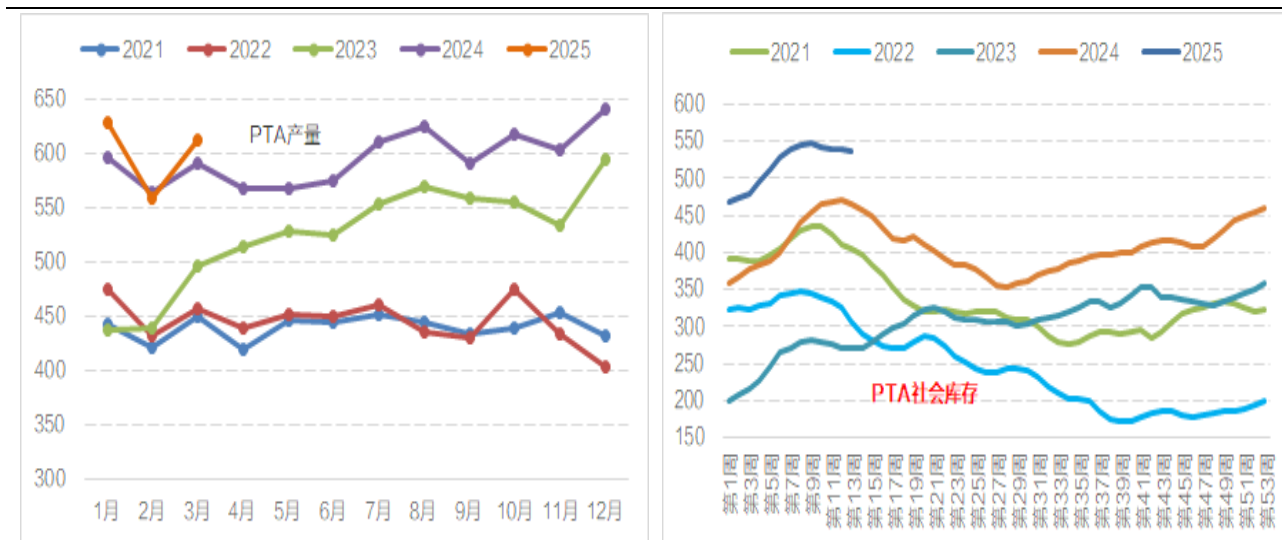
二、基本面分析

1. 检修计划落地，PTA 开启阶段去库

1 季度 PTA 市场高供应、高库存。年初装置检修计划不多，PTA 负荷持续在 8 成以上运行，国内产量处于同期高位，而下游经历春节降负，节后需求缓慢恢复，市场供需阶段性错配，社会库存快速累积，创下历史新高。据卓创资讯统计，1-2 月 PTA 累计产量为 1186.0 万吨，同比增长 2.2%，3 月底 PTA 社会库存为 537.7 万吨，较去年底增加 77.0 万吨。

图 3：PTA 负荷季节性（%）

图 4：PTA 社会库存（万吨）



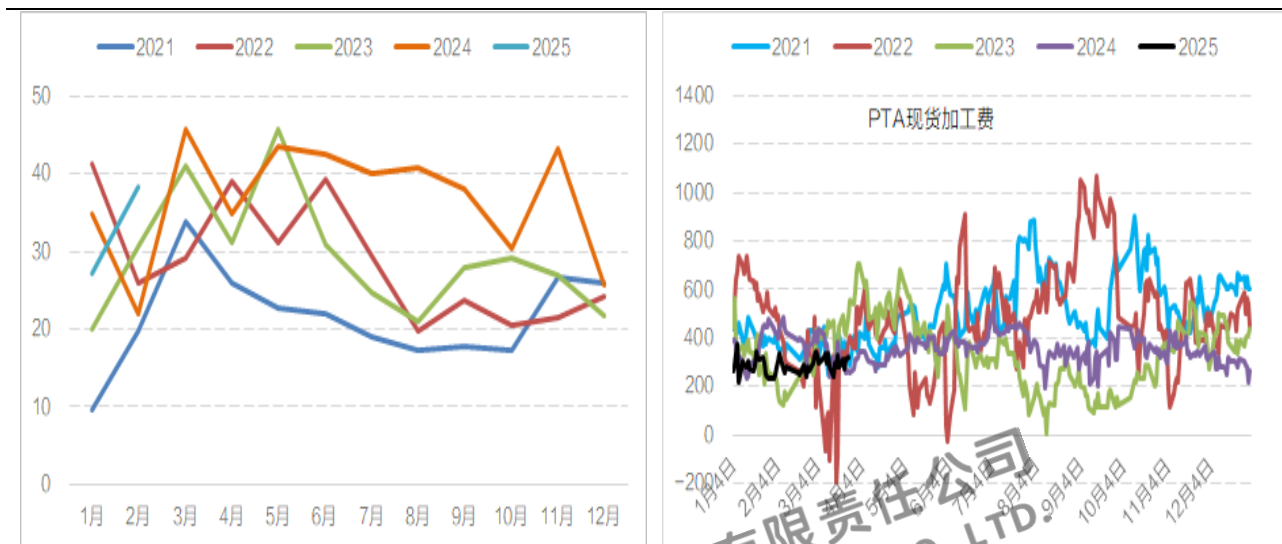
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

海关数据，2月PTA出口38.3万吨，同比增长74.0%，1-2月累计出口65.5万吨，同比增长14.9%。从分布来看，1-2月PTA出口主要流向东南亚、中东、南美等地区，巴西、巴基斯坦、沙特、孟加拉国等增幅明显，而土耳其因国内供应增加同比下滑49.0%。近年来，海外地区产能整体压缩，国内PTA借助成本及规模优势，供应商积极开拓市场，2季度作为黄金出口期，PTA出口量有望维持高位。

图5：PTA月度出口（万吨）

图6：PTA现货加工费（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

3月PTA检修计划增多，除了部分长停及在检装置外，恒力3#、海伦2#、仪征化纤、YS大化2#先后按计划检修2周到1个月不等，而2季度川能、YS海南1#、百宏、嘉通2#、台化2#、YS大化1#及虹港2#均官宣有停车安排。目前PTA库存处于高位，市场存量货源较为充裕，但在持续低加工费环境下，2季度计划停车装置较多，供应压力阶段性缓解，且新产能投放时间延迟，基本面供需预期改善，3-5月PTA预计启动去库，关注大厂检修落地情况。

表1：PTA装置检修动态（单位：万吨）

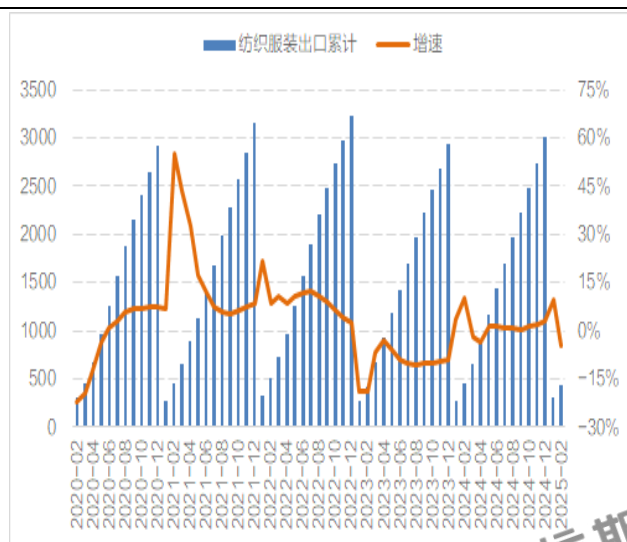
生产企业	产能(万吨/年)	装置情况	生产企业	产能(万吨/年)	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日~11月5日检修；2025年1月26日起停车	嘉通能源	250	2024年7月25日检修两周，9月10日检修，9月28日重启
	220	2024年12月9日~12月25日检修，正常运行		250	2024年4月10日至24日检修；计划2025年4月底停车检修
逸盛新材料	330	2024年12月30日检修，2025年1月27日重启，正常运行	川能化学	100	2024年4月~8月底停车，9月检修；计划2025年4月12日检修1个月
	330	2024年5月16日~6月4日检修，正常运行	中泰石化	120	2024年10月6日停车，2025年1月6日重启，负荷7~8成左右
嘉兴石化	150	2024年12月12日停车，2025年1月13日重启，正常运行	福建百宏	250	2024年1月20日检修5天；计划2025年4月中旬~4月下旬检修
	220	2024年5月5日检修10天左右，正常运行	逸盛大连	225	2022年11月底检修3个月；2024年3月降负，计划2025年5月检修
东营联合	250	2024年5月6日~6月20日检修，11月13日起检修15天		375	2024年9月19日降负5成1周，2025年3月15日起检修1个月
蓬威石化	90	2023年9月12日停车，2024年6月24日出料，8月31日起长停		220	2023年3月检修2周；2024年5月5日检修2周
	120	2023年7月3日起长期停车		220	2023年10月7日至11月22日修，现正常运行
海伦石化	120	2024年9月因台风短停；2025年3月5日检修2周，正常运行	北方某厂	220	2023年9月1日~20日检修；2025年3月1日~3月15日检修
仪征化纤	300	2024年4月投产，2025年3月3日检修两周，正常运行		250	2024年6月29日检修，7月15日重启
福海创	450	2024年3月21日至4月15日检修，12月31日起降负至5成		250	2024年8月17日检修，9月上旬重启
虹港石化	150	2022年3月起长期停车	汉邦石化	220	2025年1月5日晚间停车，预计3~6月持续停车
	240	2024年5月5日~22日检修，2025年上半年有检修计划		200	2024年6月短停1周，计划2025年4月下旬停车技改2个月
宁波台化	120	2024年9月1日起停车，计划2025年4月重启，具体待定		250	2024年8月4日短停3天；2025年2月14日检修，3月7日重启
	150	2024年5月23日停车，8月12日重启；计划2025年5月检修	英力士	110	2024年9月停车1周，2024年12月初检修，2025年1月7日重启
	220	2024年10月27日检修，11月7日重启		125	2024年3月13日至3月底检修，2025年1月13日检修，2月7日重启
独山能源	220	2024年6月27日~7月5日检修		250	2024年6月检修2周，2025年2月15日检修，3月初重启
	270	2024年12月18日试车，20日出料，正常运行	恒力惠州	250	2024年4月7日检修2周，10月13日~24日检修，正常运行

资料来源：卓创，wind，国信期货

2. 终端纺服内稳外弱，关注聚酯中间品出口

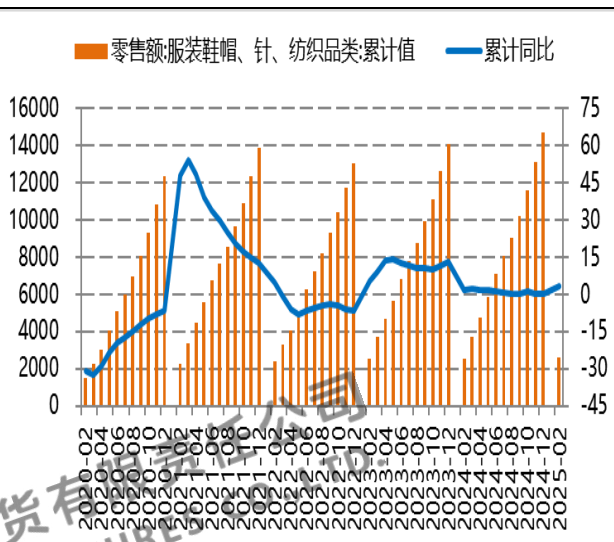
1-2 月，纺织、服装出口同比下滑，而国内终端纺服零售略有回暖。海关数据，1-2 月纺织及服装出口 428.8 亿美元，同比下降 4.5%，其中纺织品出口 212.2 亿美元，同比下降 2.0%，服装及衣着出口 216.6 亿美元，同比下降 6.9%。国内方面，1-2 月纺织服装零售额为 2624.0 亿元，同比增长 3.3%，增速高于去年同期。

图 7：纺织服装出口（亿美元）



数据来源：wind，国信期货

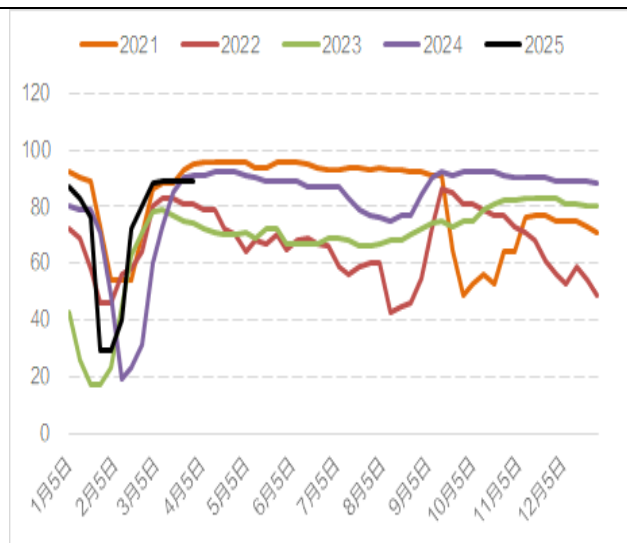
图 8：纺织服装国内零售（亿元）



数据来源：wind，国信期货

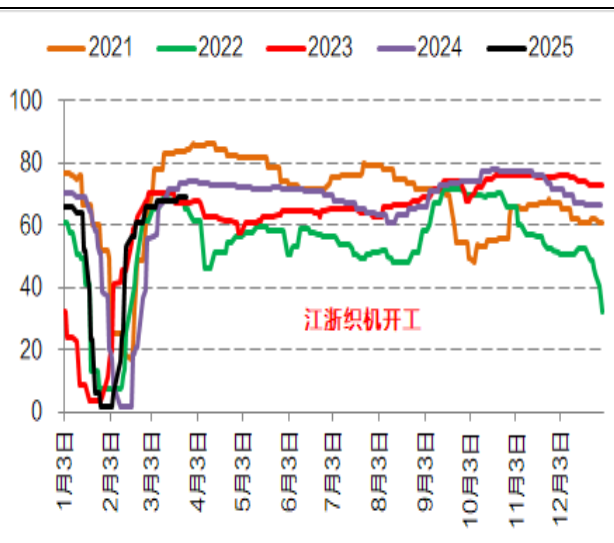
1 季度终端季节性特征明显，节前加弹、印染及织造开工率逐步回落，春节期间需求降至年内谷底，节后节后工人陆续返岗，企业生产逐步恢复，目前加弹、印染负荷与去年基本持平，但由于新订单跟进不足，且成品及原料库存存在贬值风险，市场进入 3 月传统旺季后，江浙织机开工率仍低于去年同期水平。

图 9：江浙地区加弹开工（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

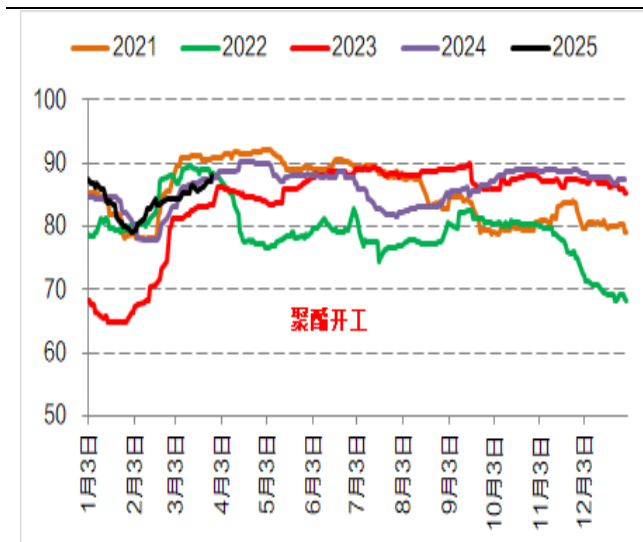
图 10：江浙织机开工（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

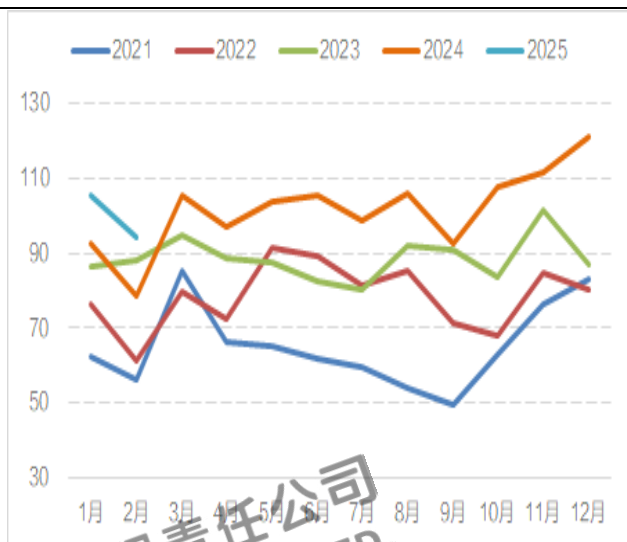
春节后长丝及短纤开工逐步提升至高位，但瓶片因近年行业扩能过快负荷下滑，导致下游聚酯整体开工恢复低于去年同期。截至3月28日，长丝加权库存、短纤权益库存、厂内瓶片库存分别为27.3天、11.5天、14.2天，其中长丝及短纤库存偏高，3月瓶片库存有明显去化。不过，1季度聚酯出口市场表现亮眼，据悉1-2月聚酯累计出口199.9万吨，同比增长17.0%，其中，长丝、短纤、瓶片及切片分别增长9.6%、39.1%、17.5%、19.6%。

图 11: 聚酯综合开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

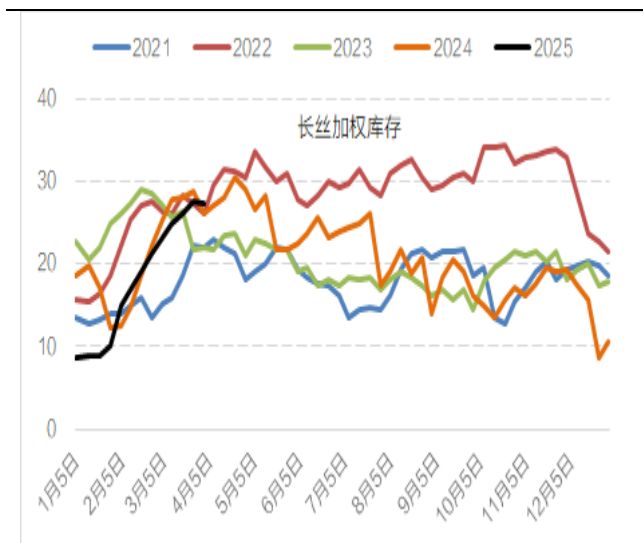
图 12: 聚酯出口量 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

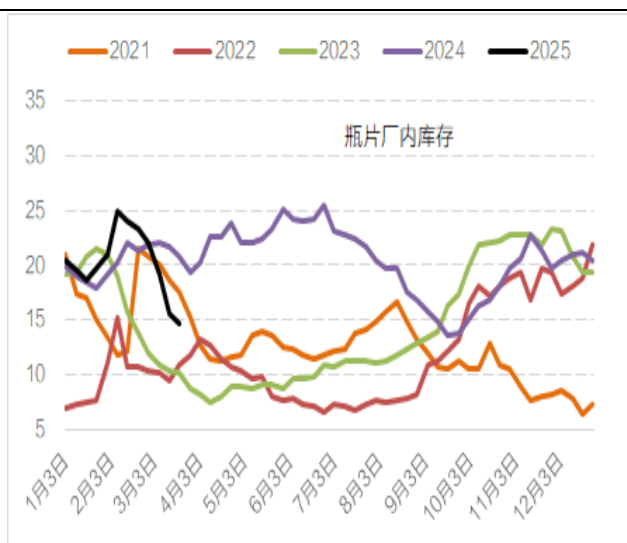
海外加征关税影响纺服出口，外贸订单下达推迟或被部分分流，国内零售纺服料维持低速增长，终端整体需求预计偏稳。目前下游聚酯开工缓步提升，且瓶片降库后停车装置计划重启，2季度行业仍有提负空间，PTA刚性需求预期偏稳，而欧美纺服订单的转移可能促进聚酯中间品出口的增长，但也需关注长丝及短纤在高库存及盈利压缩环境下阶段性降负动作。

图 13: 长丝加权库存 (天)



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 14: 瓶片厂内库存 (天)

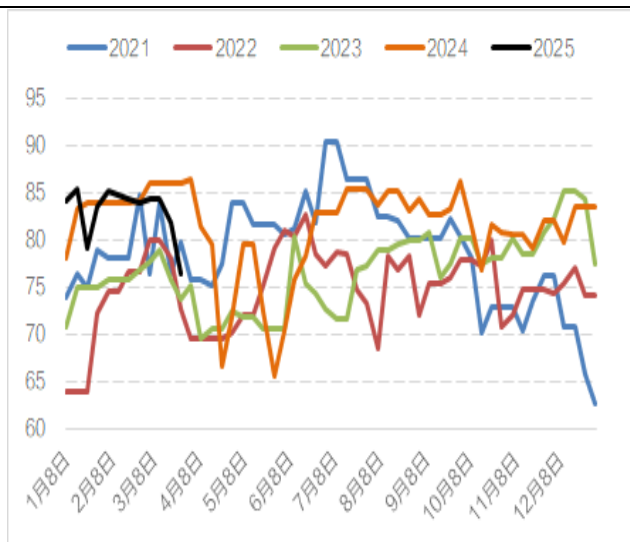


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. PXN 价差扩张受限，成本波动更多依赖原油

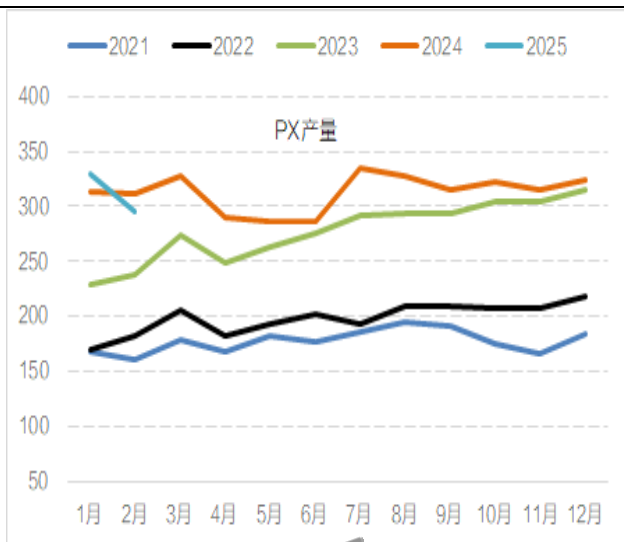
1月广东石化临时停车，PX开工率短暂回落，2月装置运行整体稳定，行业负荷处于同期高位，3月下旬九江石化、浙石化3#先后检修，国内PX开工率大幅下滑。据卓创统计，1-2月国内PX累计产量为625.2万吨，同比持平。

图 15: 国内 PX 开工 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

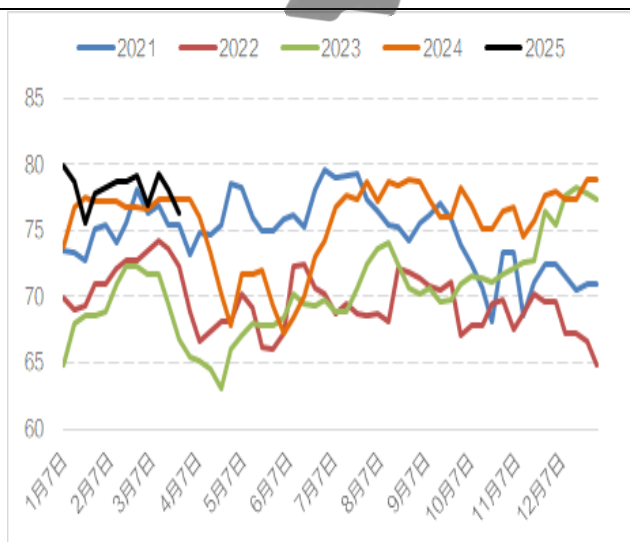
图 16: PX 国内产量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

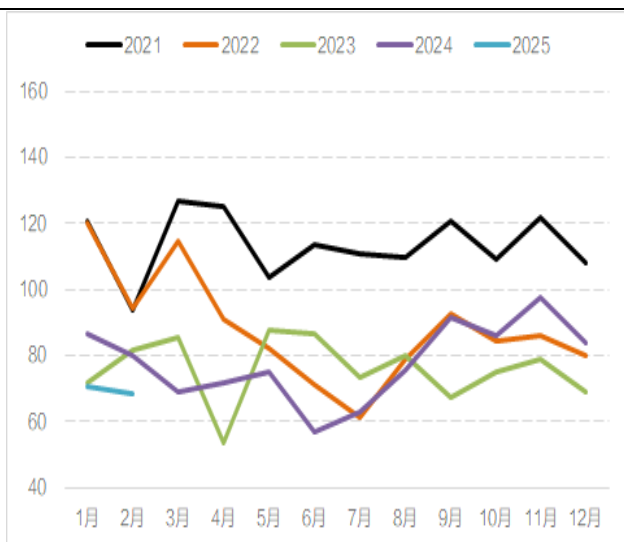
1季度亚洲地区PX负荷整体高位，1-2月累计产量1005.1万吨，同比增长0.2%。不过，海外高供应并未流向国内市场，1-2月PX累计进口139.4万吨，同比下降16.4%，尤其是韩国、中国台湾地区进口量同比分别下降了20.1%、52.0%，1-2月上述地区部分芳烃货源流向北美市场，进而导致其用于亚洲区域内的贸易量大幅减少。

图 17: 亚洲 PX 周度开工 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

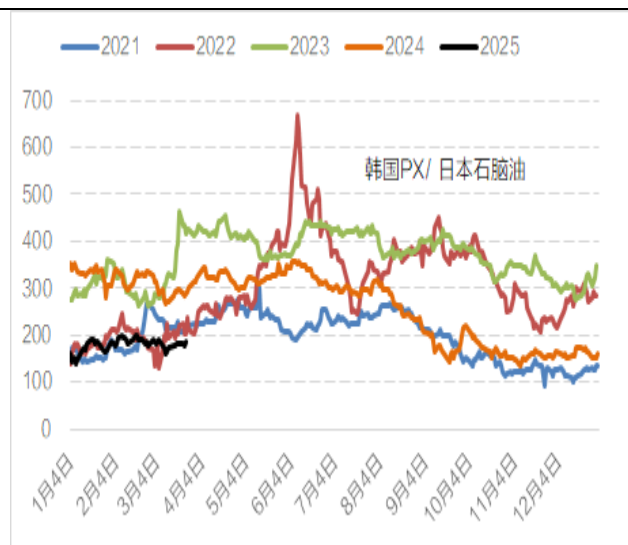
图 18: 中国 PX 进口量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

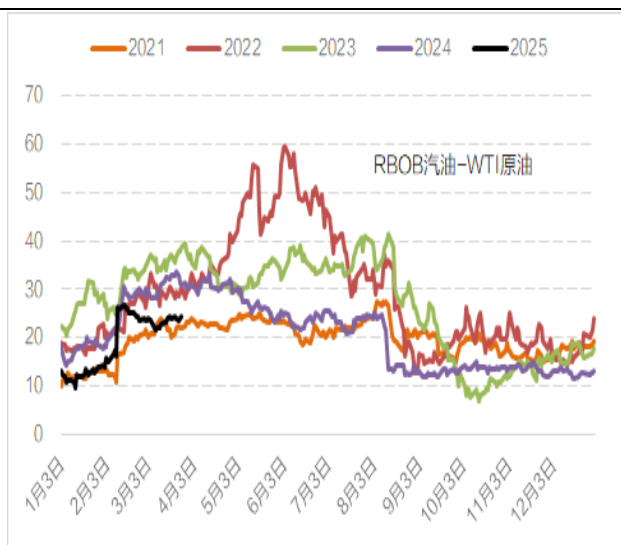
从裂解价差看，1季度亚洲石脑油价差持续高位运行，韩国PXN裂解价差自年初150美元/吨震荡修复至2月中旬的200美元/吨，但受北美汽油裂差走弱后，东北亚PXN价差亦有所回落，3月份一直180美元附近整理，处于近5年同期最低水平。

图 19: 韩国 PXN 价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 20: 美国汽油裂解价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

二季度亚洲炼化进入集中检修季, 国内方面九江石化、浙石化、中海油惠州、福海创及天津石化等 490 万吨产能计划检修, 福佳大化 140 万吨装置降负运行, 而海外市场日韩、东南亚及中东地区也有多套装置计划停车。2 季度 PX 供应环比减少, 国内供需预期改善去库, 但鉴于 PTA 亦有检修减产, 且海外汽油裂差低迷, 芳烃调油预期一般, PXN 价差走扩的空间受限, 亚洲 PX 绝对价格弹性下降, PTA 成本端波动更多依赖原油, 关注油价及产业链开工变化。

表 1: 亚洲 PX 装置检修计划

企业名称	产能(万吨)	检修计划
广东揭阳石化	260	1月11日-1月18日停车检修
印尼 TPPI	78	1月3日-1月26日计划外停车, 5月中旬计划检修 21-25 天
日本 ENEOS1#	38	1月底停车检修, 计划检修 60 天
印尼 Pertamina	27	1月3日计划外停车, 重启推迟至 3 月
韩国	40	2月7日停车检修, 计划检修至 5 月
九江石化	90	3月15日停车检修, 计划检修至 5 月 26 日
浙江石化	250	3月24日停车检修, 计划检修 20-30 天
中海油惠州	150	4月计划检修 2 个月
天津石化	27	6-8 月计划检修 70 天
福佳大化	140	3月27日降负 5 成, 7-8 月计划检修
福海创	160	初步计划 6-7 月检修
台化 FCFC	40	计划 4 月检修
韩国 SK	40	计划 5 月检修 90 天
韩国 LOTTE	50	4月中旬计划检修 2 个月
韩国韩华	120	8月中旬计划检修 2 个月
日本 ENEOS2#	19	5月计划检修 45-60 天
日本出光	26.5	6月计划检修 90 天
泰国 PTT	54	二季度计划检修 40 天
马来西亚芳烃	55	3月末 4 月初计划检修 1 个月
沙特 Petro Rabigh	134	二季度计划检修 30-45 天

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面：3月PTA检修计划增多，除了部分长停及在检装置外，恒力3#、海伦2#、仪征化纤、YS大化2#先后按计划检修2周到1个月不等，而2季度川能、YS海南1#、百宏、嘉通2#、台化2#、YS大化1#及虹港2#均官宣有停车安排。目前PTA库存处于高位，市场存量货源较为充裕，但在持续低加工费环境下，2季度计划停车装置较多，供应压力阶段性减轻，且新产能投放时间延迟，基本面供需预期改善，3-5月PTA预计启动去库，关注大厂检修落地情况。

需求方面：海外加征关税影响纺服出口，外贸订单下达推迟或被部分分流，国内零售纺服料维持低速增长，终端整体需求预计偏稳。目前下游聚酯开工缓步提升，且瓶片降库后停车装置计划重启，2季度行业仍有提负空间，PTA刚性需求预期偏稳，而欧美纺服订单的转移可能促进聚酯中间品出口的增长，但也需关注长丝及短纤在高库存及盈利压缩环境下阶段性降负动作。

成本方面：二季度亚洲炼化进入集中检修季，国内方面九江石化、浙石化、中海油惠州、福海创及天津石化等490万吨产能计划检修，福佳大化140万吨装置降负运行，而海外市场日韩、东南亚及中东地区也有多套装置计划停车。2季度PX供应环比减少，国内供需预期改善去库，但鉴于PTA亦有检修减产，且海外汽油裂差低迷，芳烃调油预期一般，PXN价差走扩的空间受限，亚洲PX绝对价格弹性下降，PTA成本端波动更多依赖原油，关注油价及产业链开工变化。

综上所述：2季度PTA计划检修较多，供应压力阶段性减轻，而下游聚酯需求整体偏稳，PTA市场供需预期环比改善，社会库存进入去化周期，关注大厂计划外检修情况。2季度在检修及调油预期下，PXN价差有望季节性走强，但扩张的空间受限，PTA成本波动更多源自油价。策略上：待油价企稳后低多思路，月差关注阶段正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修不及预期。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。