

南华期货聚酯2025年二季度展望 ——宏观博弈加剧，估值修复尚需时间

投资咨询业务资格：
证监许可【2011】1290号

南华能化研究团队
戴一帆 投资咨询证号：Z0015428
周嘉伟 从业资格证号：F03133676

核心观点

2025年一季度聚酯产业链整体波动较小，宏观与成本端的影响进一步扩大，自身基本面带来的价格驱动较为有限，流动性宽松下抑制了趋势性行情出现的可能。尽管一季度乙二醇和PTA都没有新增投产，供需结构存在一定的改善预期，但需求端的悲观预期持续压制了估值的修复可能，产业逻辑对价格的影响较为有限。

展望2025年二季度，乙二醇国内装置检修计划集中，供需结构有较大幅度改善预期。乙烯制和煤制均有较多装置存检修计划，在供应端缩量兑现之后，4月有望产生25-30万吨的供需缺口，现货流动性有望再次收紧。需求方面，终端负反馈预计仍将继续向上传导，近端长丝减产在与下游采购的博弈中实际兑现力度暂时存疑，瓶片装置仍有部分重启计划，若如期兑现，4月聚酯开工仍将维持92%-93.5%的高位。5-6月若终端订单维持低迷状态，在生产效益与库存压力的双重压力下，预期聚酯端开工将见到实质性下滑，进一步限制乙二醇价格上方高度。总体而言，后续基本面方面主要关注聚酯端减产节奏与成本端动态，近端库存去化兑现

在显性库存上的幅度或较为有限，同时仍需防范宏观风险带来的较大不确定性，2025年二季度乙二醇价格预计仍将维持区间震荡，需求不振下估值整体承压。

PTA方面，2025年年初规划的几套装置在利润不佳等因素影响下目前投产可能延期至下半年，二季度投产的概率不是很大。存量方面，3-5月的检修也较为集中，供应端预计有所收缩。与此同时，需求上国内前期聚酯的负荷一直处于爬坡阶段，4月预计达高峰，后期可能在织造厂接单不佳的情况下二季度会见顶下滑，出口方面1-2月表现良好，后期可能受到SASA投产影响出口量有所下滑，总体需求可能先扬后抑的格局。总体来看，近期长丝短纤厂开始喊出减产口号，整体聚酯负荷在瓶片影响下仍维持高位，暂时初期PTA供需平衡表维持去库预期，操作上考虑正套或者基差逢低多，但终端负反馈以及油价的不确定性预计市场走势仍以震荡为主。

第1章 聚酯行情回顾

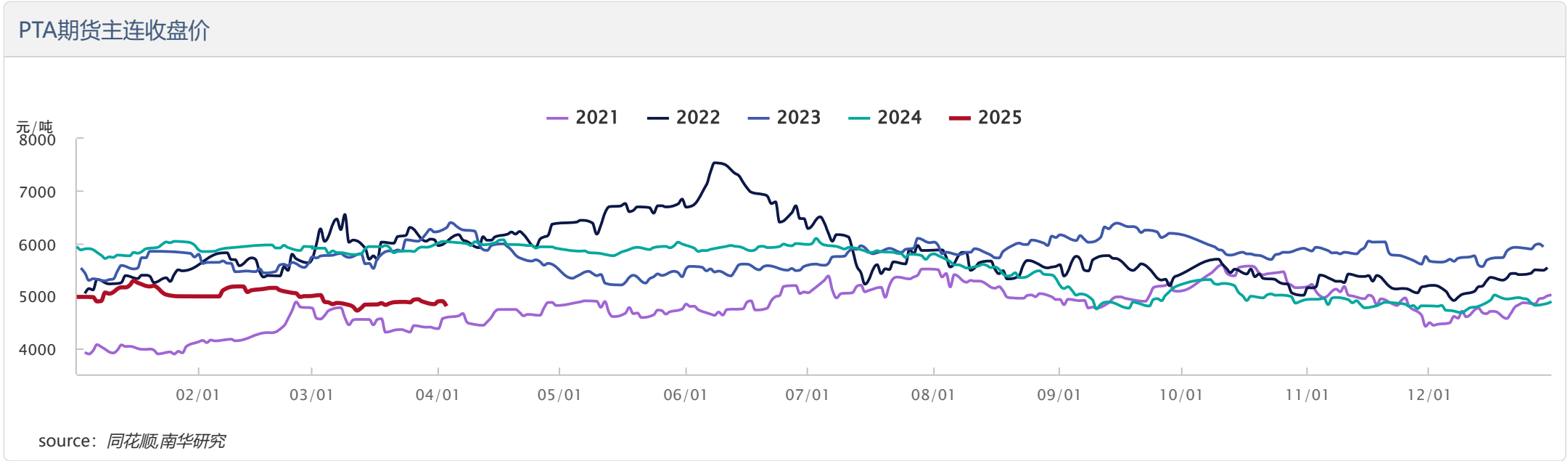
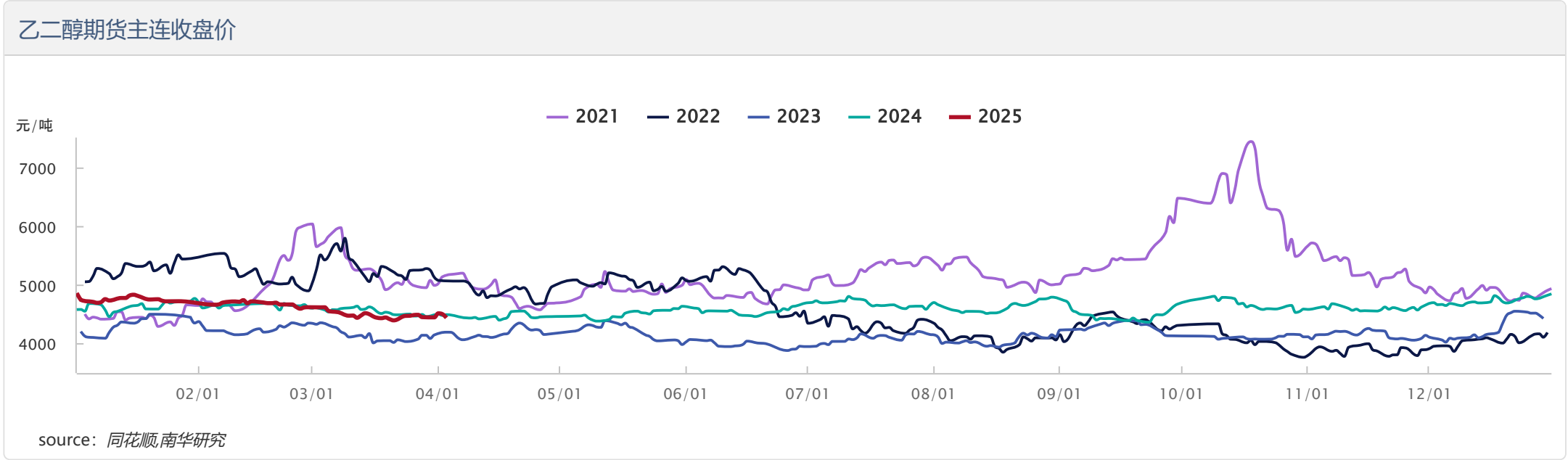
MEG：

2025年一季度，乙二醇在成本坍塌与供需格局转弱的背景下价格大幅回落，价格区间大幅下移。1月，原油价格坚挺上行，供应端装置意外与进口量推迟叠加下带来缩量，聚酯季节性降负不及预期，乙二醇价格在低位库存下以高位震荡为主。2月，乙二醇价格受装置意外与集中检修预期影响小幅反弹，之后在终端需求不振的担忧与成本端走弱共振下价格回落。3月，终端织造见顶，国内供应高位下显性库存难见持续去库，对隐形库存与聚酯需求的担忧对估值造成明显压制，价格以低位盘整为主。

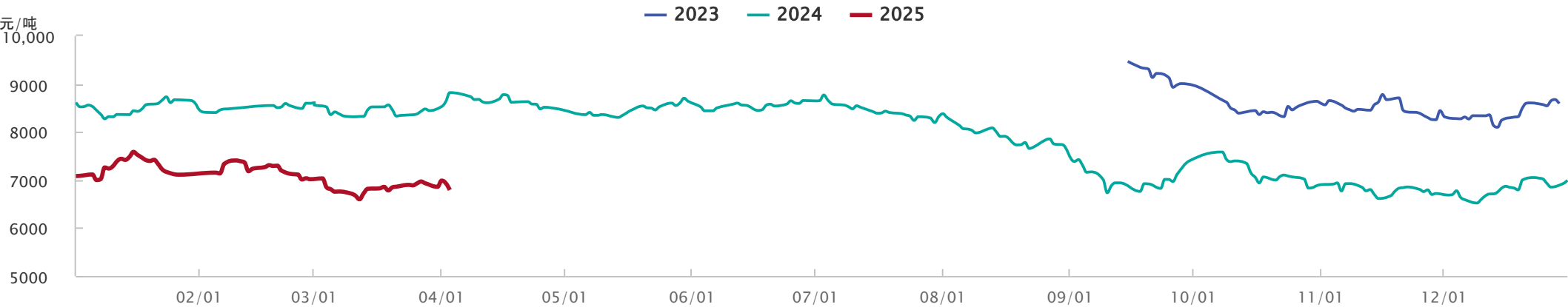
PTA：

2025年一季度PTA价格主要以跟随成本端波动为主，自身供需过剩与库存高位背景下，难以走出独立的趋势性行情，主力合约价格4700-5350的区间里震荡。1月在美国加大对伊朗制裁等地缘政治因素与宏观经济偏暖的预期下，原油价格一路走强带动PTA价格冲高至5312的年内高点，后随OPEC+增产预期与地缘冲突缓

和等因素影响回落。2月原油主要跟随地缘因素与供应预期宽幅震荡，PTA在成本端与需求端关税影响下震荡下行。3月PTA价格整体保持低位盘整，在检修预期兑现下社会库存获得有效去化，带动部分仓单陆续流出，对PTA价格进一步走强产生压制。

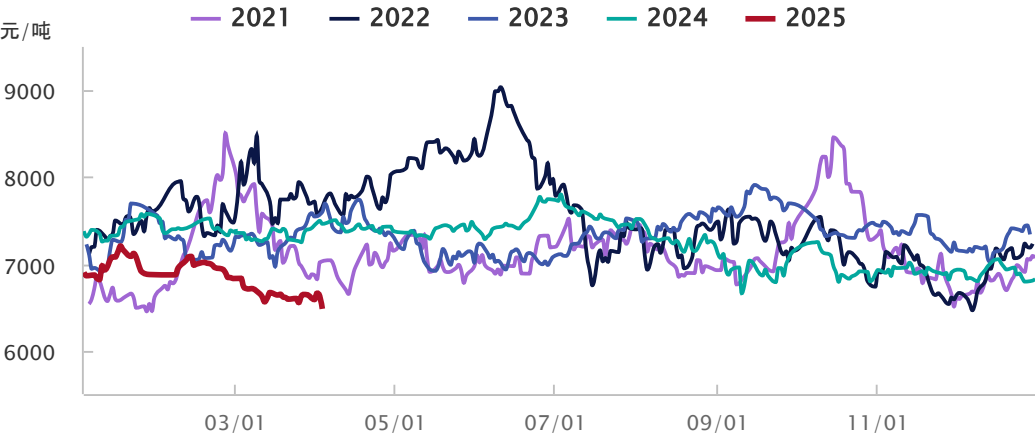


期货收盘价(活跃):对二甲苯(PX)



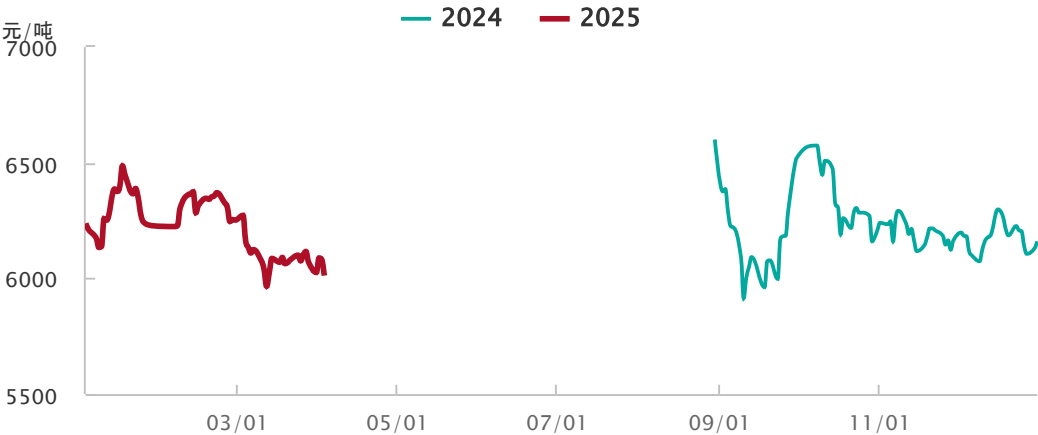
source: 同花顺,南华研究

短纤期货主力合约收盘价季节性



source: 同花顺,南华研究

期货收盘价（活跃）：瓶片（PR）季节性



source: 同花顺,南华研究

| 产能 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E |
|-----|-------|-------|-------|-------|-------|------|-------|
| MEG | 1079 | 1584 | 2090 | 2478 | 2853 | 2883 | 3018 |
| | 2.2% | 46.8% | 32.0% | 18.6% | 15.1% | 1.1% | 4.7% |
| PX | 2503 | 2683 | 3208 | 3597 | 4367 | 4367 | 4367 |
| | 71.1% | 7.2% | 19.6% | 12.1% | 21.4% | 0.0% | 0.0% |
| PTA | 4863 | 5763 | 6563 | 7144 | 8062 | 8812 | 9472 |
| | 6.2% | 18.5% | 13.9% | 8.9% | 12.8% | 9.3% | 7.5% |
| 聚酯 | 5832 | 6199 | 6556 | 7064 | 7984 | 8673 | 9148 |
| | 6.5% | 6.3% | 5.8% | 7.7% | 13.0% | 8.6% | 5.5% |

| PX装置产能投产表 （单位：万吨/年） | | | PTA装置产能投产表 （单位：万吨/年） | | | MEG装置产能投产表 （单位：万吨/年） | | |
|---------------------|------|-----|----------------------|------|-----|----------------------|---------|-----|
| 月份 | 国内公司 | 产能 | 月份 | 国内公司 | 产能 | 月份 | 国内公司 | 产能 |
| | | | 2024-03 | 宁波台化 | 150 | 2024-11 | 中化学 | 30 |
| | | | 2024-04 | 仪征石化 | 300 | | | |
| | | | 2024-12 | 独山能源 | 300 | | | |
| | | | 2024合计 | | | 2024合计 | | |
| | | | | | 750 | | | 30 |
| | | | 2025年Q2 | 三房巷 | 320 | 2025年Q2 | 四川正达凯 | 60 |
| | | | 2025年Q3 | 虹港 | 250 | 2025年H2 | 裕龙石化 | 80 |
| | | | 2025年底 | 独山能源 | 300 | 2025年H2 | 宁夏宝利新能源 | 20 |
| | | | 2025预计 | | | 2025预计 | | |
| | | | | | 870 | | | 160 |
| 2026年 | 裕龙石化 | 300 | 2026年 | 福海创 | 300 | 2026年 | 巴斯夫 | 90 |
| 2026年 | 华锦石油 | 200 | 2026年 | 桐昆钦州 | 300 | 2026年 | 中沙古雷 | 75 |
| 2026年 | 九江石化 | 150 | | | | 2026年 | 华锦阿美 | 35 |
| 2027年 | 古雷石化 | 200 | | | | 2026年 | 山西襄矿泓通 | 20 |
| 后续投产计划 | | | 后续投产计划 | | | 后续投产计划 | | |
| 850 | | | 1470 | | | 380 | | |

| 聚酯投产计划 | | | | |
|-----------|------|----------|-----|--------------|
| 产品 | 地址 | 厂名 | 产能 | 预计投产时间 |
| 长丝 155 | 浙江桐乡 | 新凤鸣中鸿新材料 | 25 | 2025年2月中旬 |
| | 浙江桐乡 | 新凤鸣中鸿新材料 | 40 | 2025年下半年 |
| | 福建漳州 | 桐昆恒海 | 30 | 2025年二季度 |
| | 安徽合肥 | 桐昆佑顺 | 30 | 2025年上半年 |
| | 安徽合肥 | 桐昆佑顺 | 30 | 2025年底到2026年 |
| 瓶片 215 | 江苏仪征 | 仪征化纤 | 50 | 2025-01 |
| | 江苏江阴 | 三房巷 | 75 | 2025年上半年 |
| | 山东东营 | 威联化学（富海） | 60 | 2025年三季度 |
| | 克拉玛依 | 逸普 | 30 | 2025年 |
| 切片 | 大连 | 汇隆新材料 | 15 | 2025年上半年 |
| 薄膜 140 | 浙江绍兴 | 宇越新材料 | 25 | 2025年2月中旬 |
| | 浙江杭州 | 和顺科技 | 30 | 2025年上半年 |
| | 浙江湖州 | 浙江致祥 | 60 | 2025年上半年 |
| | 江苏常州 | 裕兴 | 25 | 2025年三季度 |
| 投产计划总计 | | | 475 | |

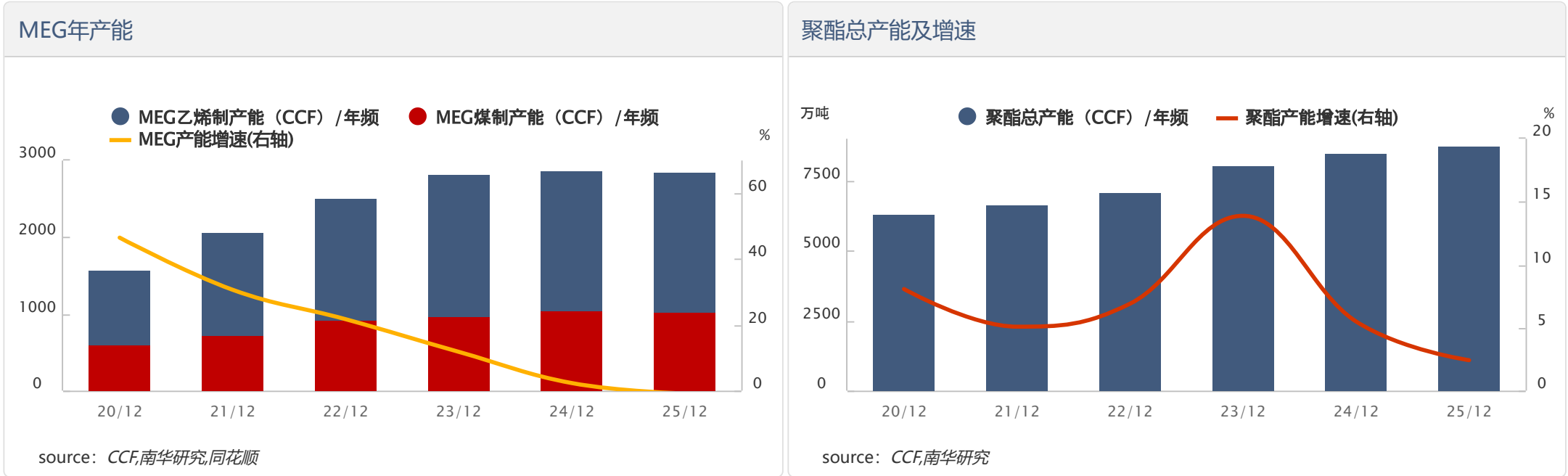
第2章 乙二醇基本面分析

2.1 乙二醇产业格局分析

乙二醇的国内产能近年来飞速增长，在2020-2023的四年里，国内总产能从1079万吨增长到2852.5万吨，大幅增加了164%。集中且大量的投产一方面大幅降低了乙二醇产业的进口依存度，另一方面却也使国内乙二醇行业现状从供给不足转为产能过剩，各工艺路线利润在2022-2023年均处于长期亏损。2024年起，乙二醇的大投产周期在投产节奏暂时告一段落，开始进入有序扩张阶段，产能过剩的行业格局开始逐步改善，逐渐迎来估值修复的过程。

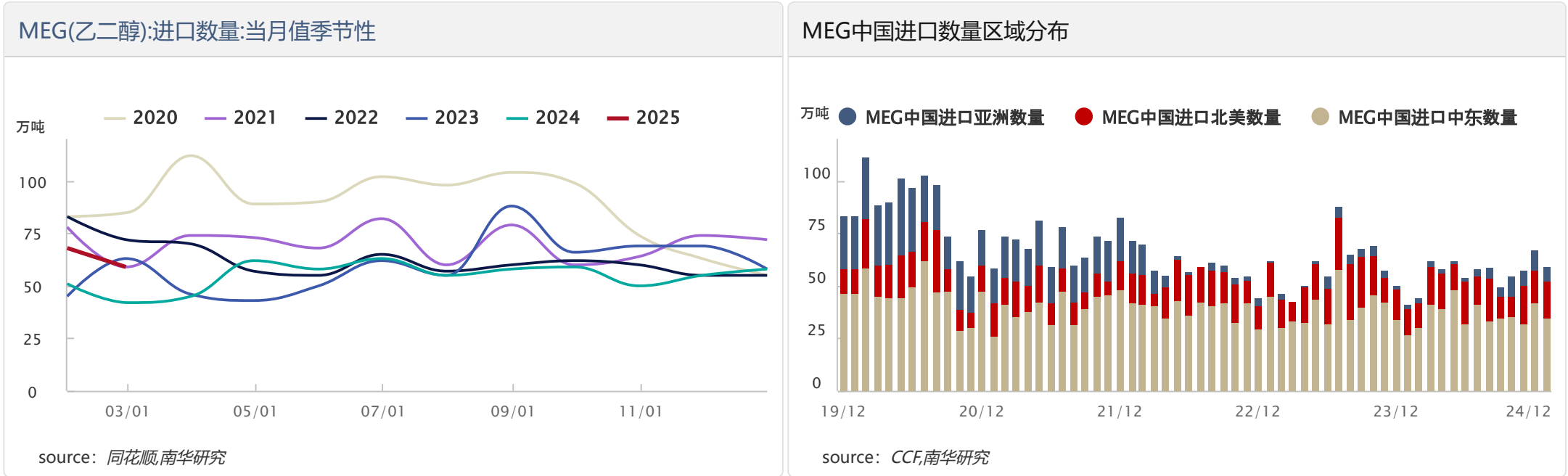
目前中国大陆乙二醇总产能为2857.5万吨。其中，乙烯制产能达到1821.5万吨，占比64%；煤制乙二醇产能达到1036万吨，占比36%。油制产能由于技术成熟等因素，前期应用较广，在中国大陆产能中占比较高；但油制工艺对石油的依赖度相对较高，我国富煤贫油少气的能源特点一定程度上限制了油制乙二醇的长期发展。而我国煤化工路线的合成气制乙二醇近年来发展尤其迅速，在煤炭资源丰富的地区尤为突出，煤制乙二醇的工艺技术同样也在近年来获得快速的发展，煤制乙二醇的产能与占比大大提高。

2025年一季度，四川正达凯一套60万吨装置原定投产计划推迟，乙二醇产能基数维持不变。但在国内产能基数持稳的同时，乙二醇开工负荷随生产效益修复之后提升至近五年高位，带动乙二醇供应量大幅增长，一季度乙二醇供应维持充裕的状态。后续二季度四川正达凯60万吨装置预计延迟至6月投产运行，下半年有裕龙石化一套80万吨装置和宁夏宝利一套20万吨装置共计100万吨的投产计划。预计到2025年底，中国大陆乙二醇年产能将达到3017.5万吨。



2.2 乙二醇进口分析

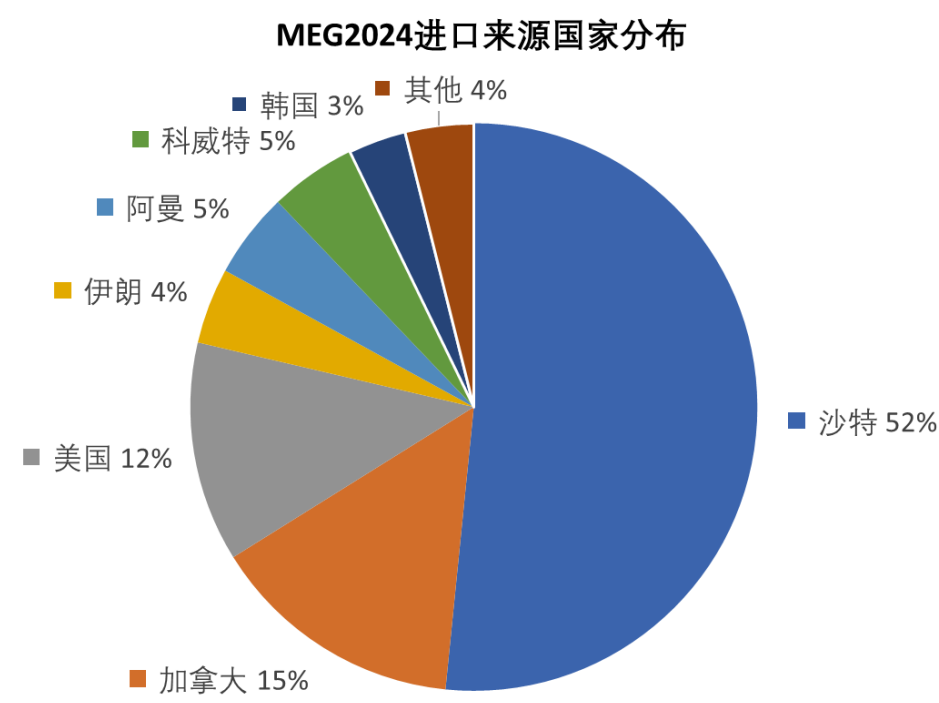
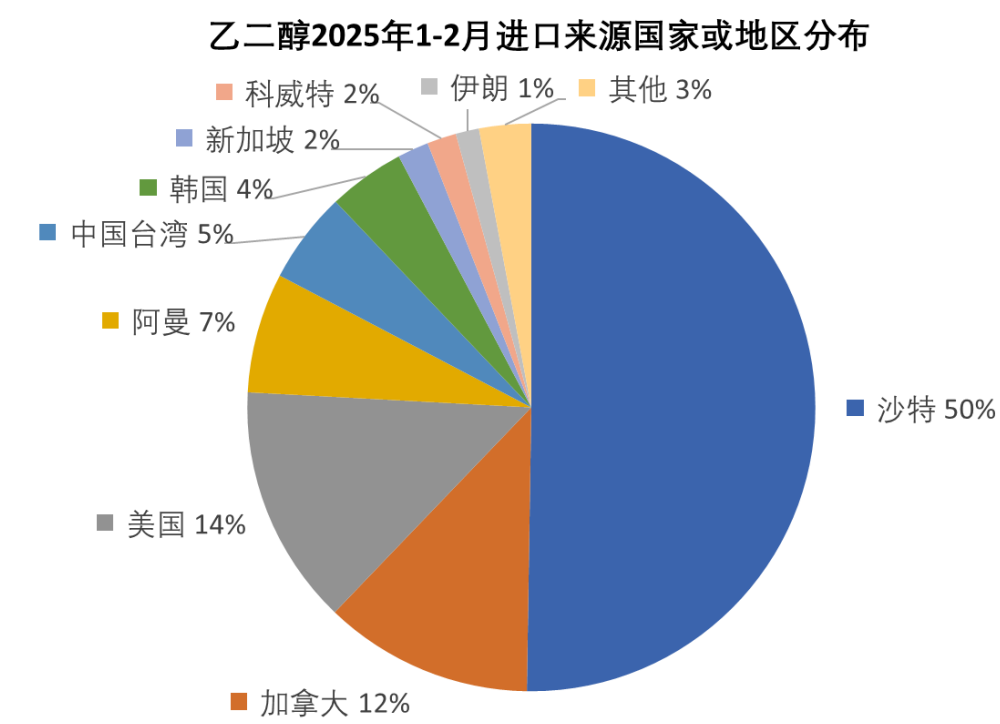
近年来乙二醇进口依存度逐年减少，从2020年的54%下降到2024年的34%左右。2025年以来，乙二醇月度进口量同比有较大幅度回升，1月和2月乙二醇进口量累计达127万吨，相比2024年同期增加35万吨，同比增加37%。



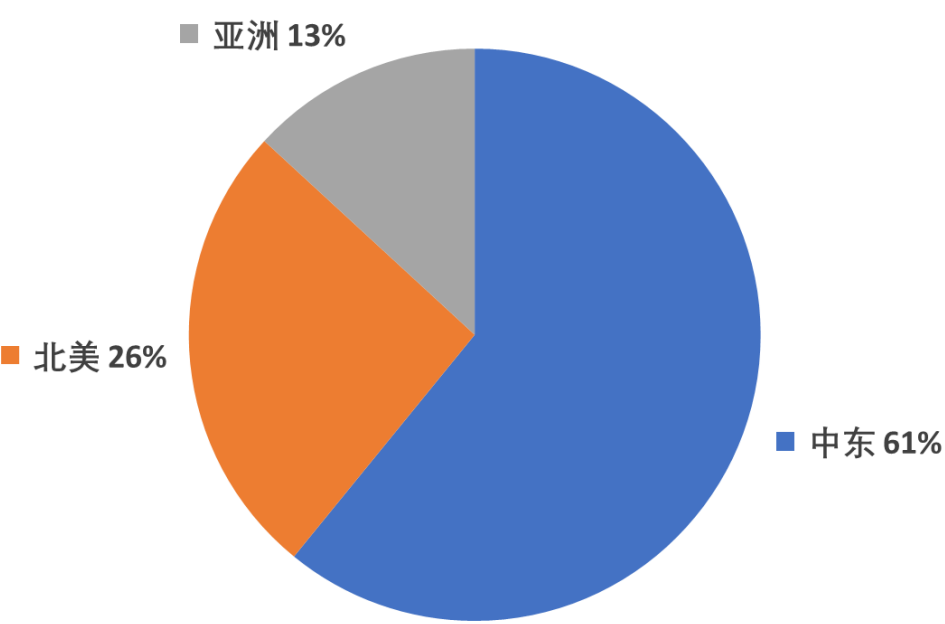
目前进口方面，来源集中度逐渐提升，2025年1-2月大约92%的乙二醇进口量都来自沙特、加拿大、美国、阿曼、中国台湾、韩国这6个国家或地区，沙特仍然占据国内乙二醇进口的半壁江山，中国台湾地区则由

于今年南亚等装置的重启对大陆地区的出口量有所增加。

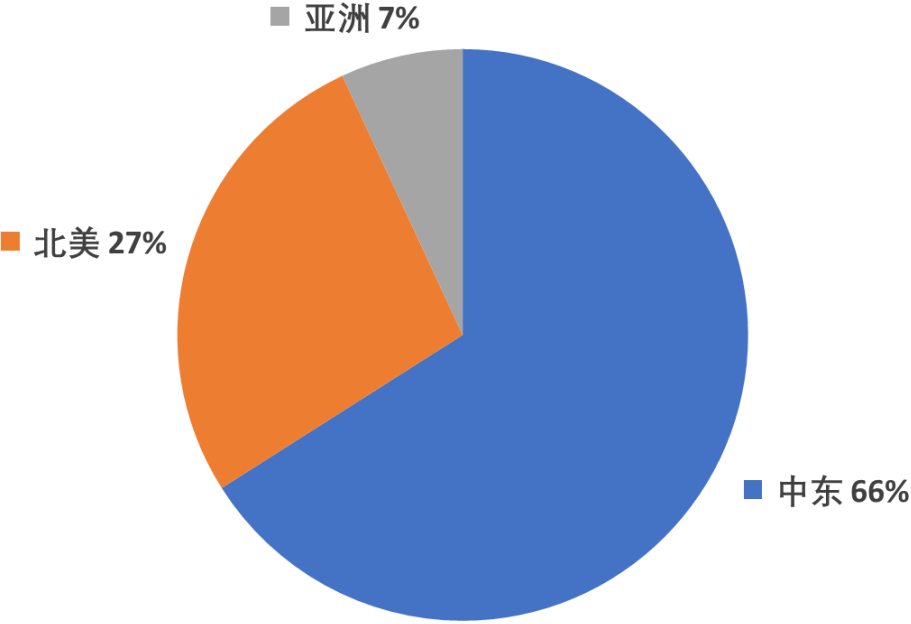
从区域上看2025年1-2月乙二醇进口来源依然主要以中东、北美的国家为主，共有61%的乙二醇进口量来自中东，26%的进口量来自北美。这主要源于乙二醇制备成本与原料的问题，中东地区主要通过伴生气来制备乙二醇，生产成本最为低廉；北美地区通过乙烷制乙烯的方式制备乙二醇，生产成本略高，但相比国内的石脑油制仍然具有成本优势。近年来亚洲国家的进口量比例因成本原因逐年降低，而2025年以来由于原料走弱与生产方针变更等因素中国台湾地区的装置部分装置重启运行，自亚洲地区的进口量也从2024年的7%提升至13%。



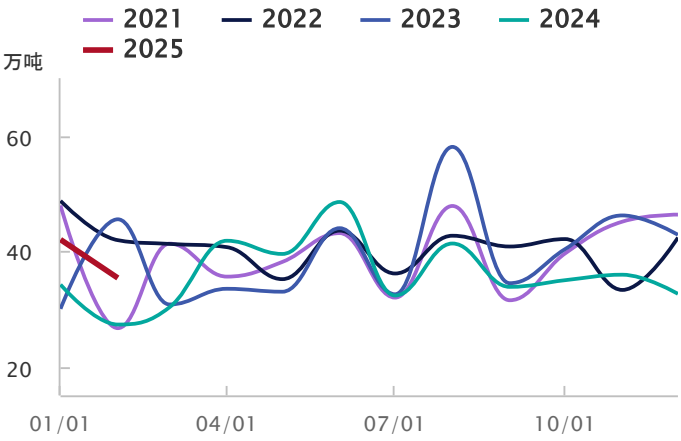
MEG2025年1-2月进口来源地区分布



MEG2024进口来源地区分布

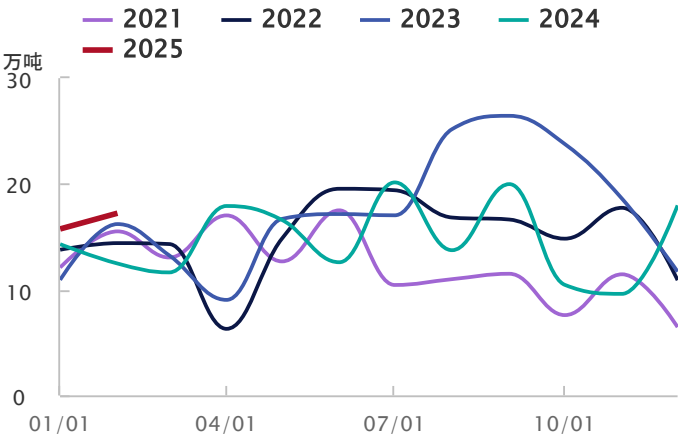


MEG中国进口中东数量季节性



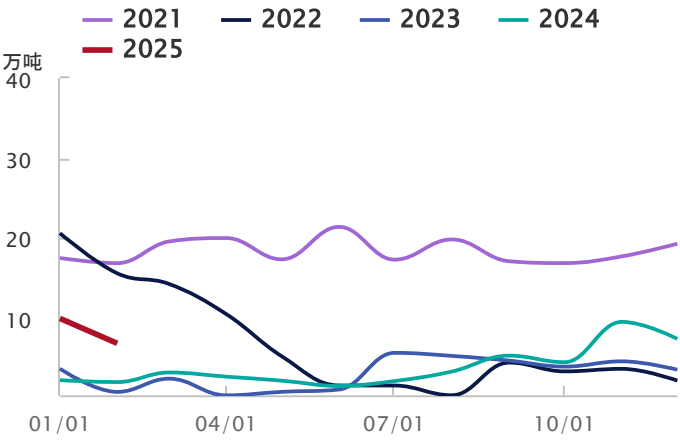
source: CCF,南华研究

MEG中国进口北美数量季节性

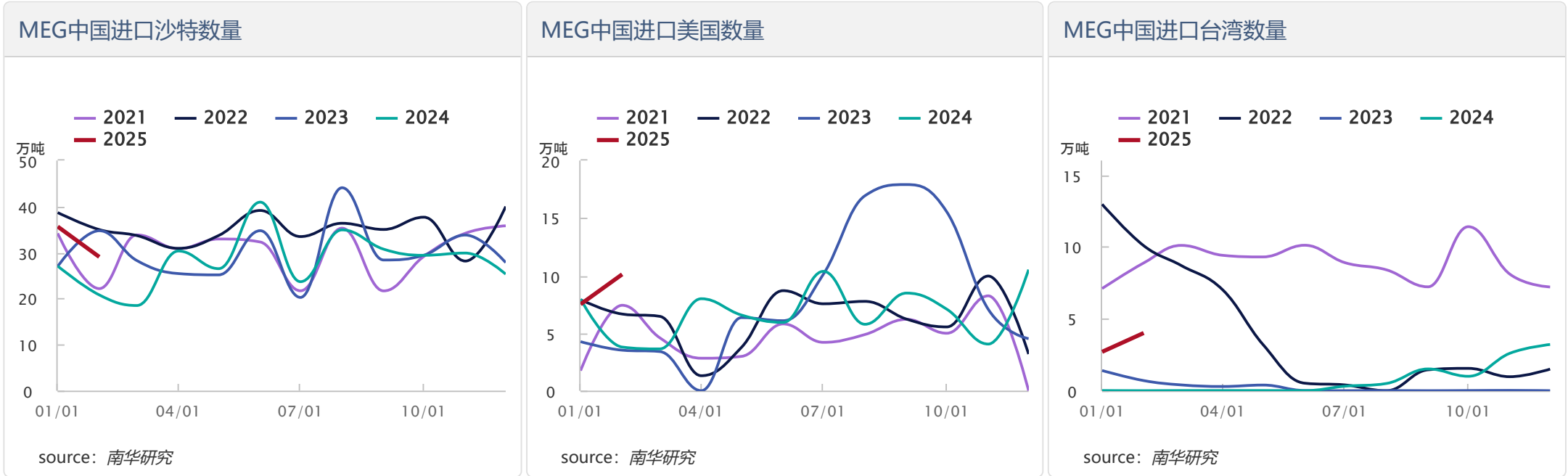


source: CCF,南华研究

MEG中国进口亚洲数量季节性



source: CCF,南华研究



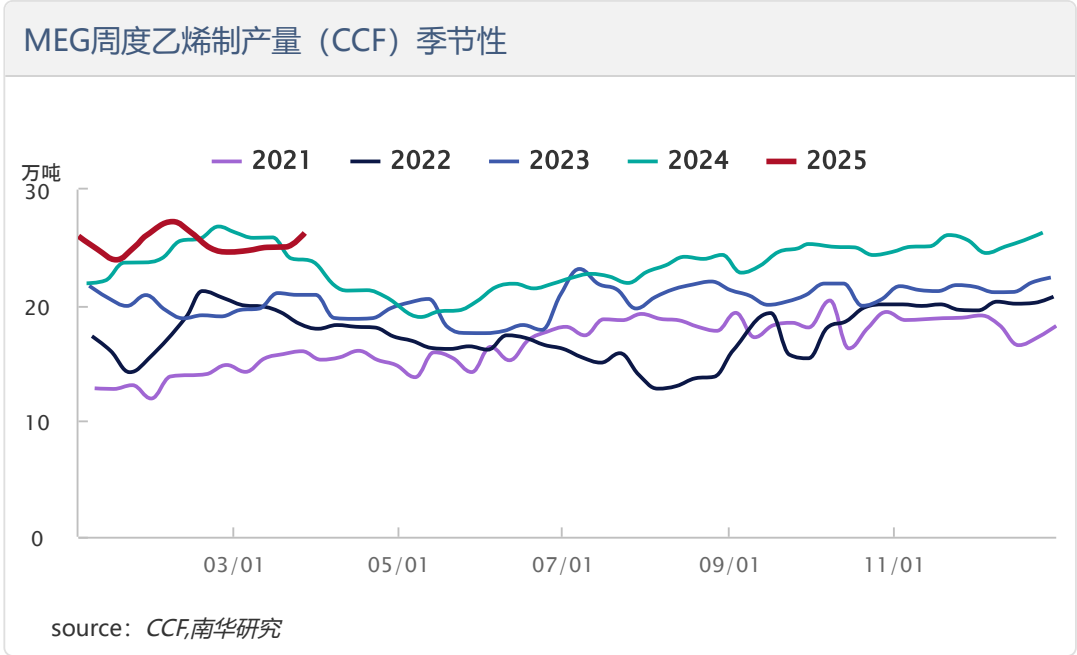
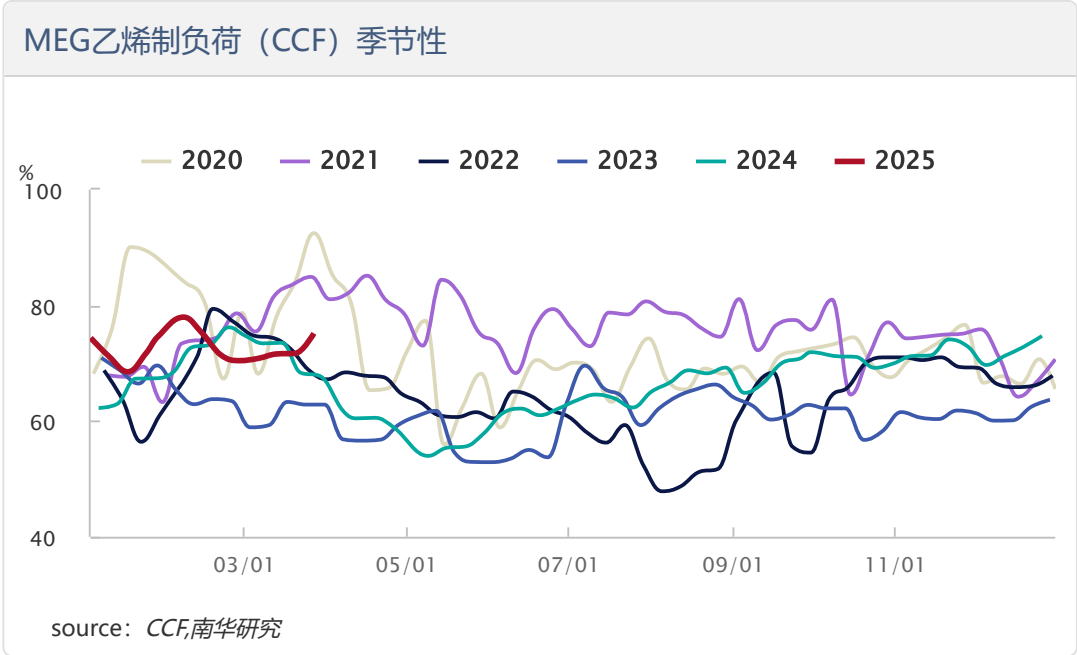
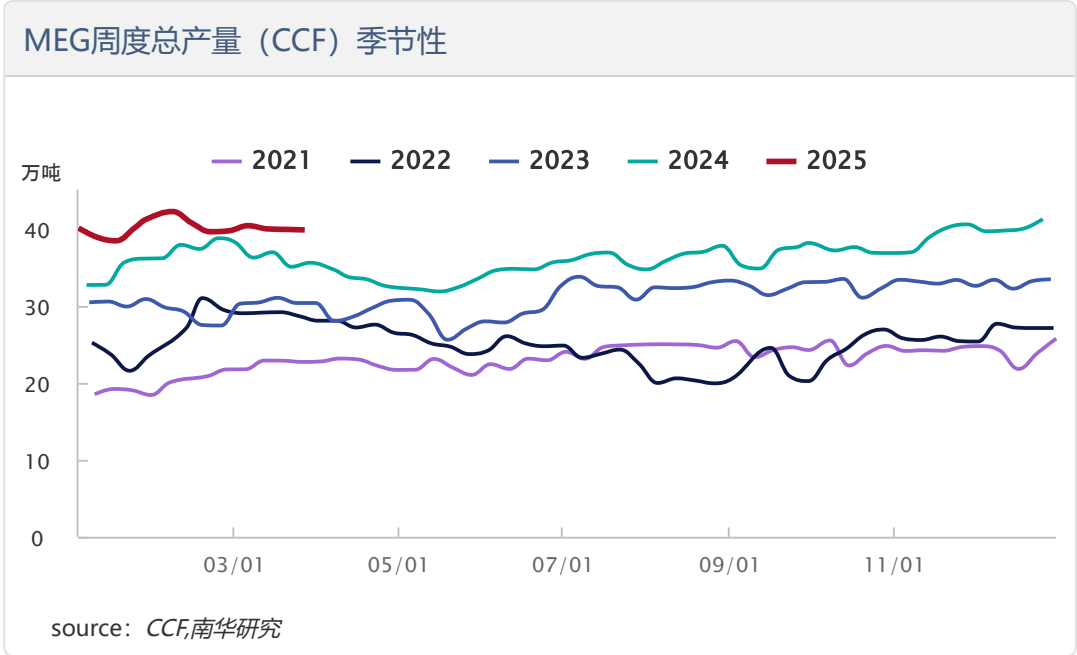
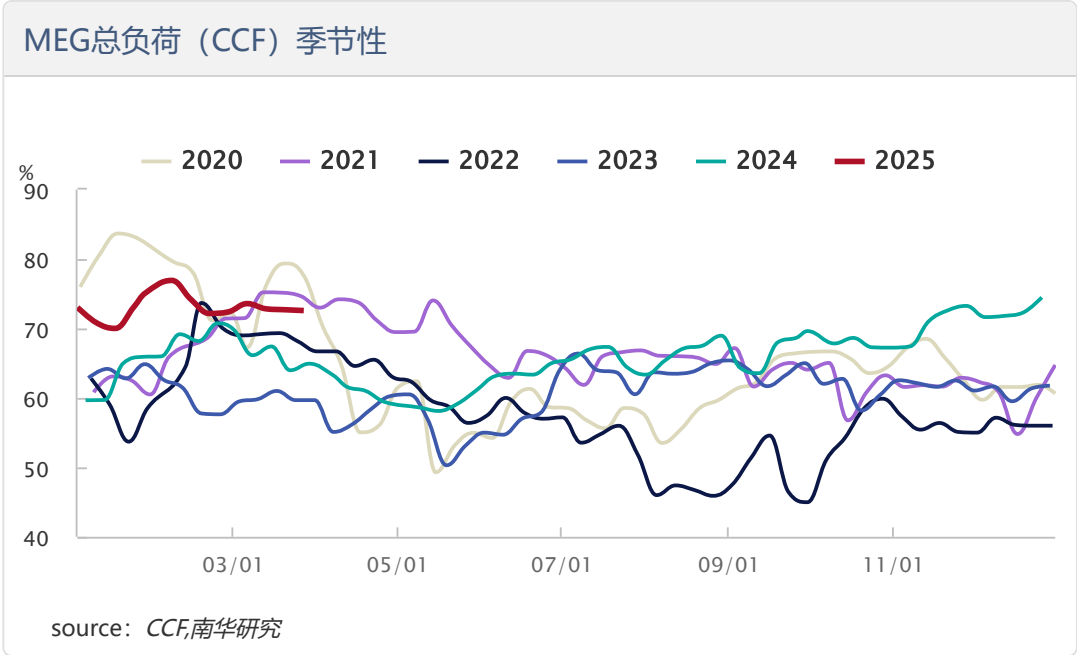
2.3 乙二醇供给分析

2025年1-2月乙二醇国内实际总产量为341万吨，较去年同期增加24.6万吨，同比增长7.8%。在产能基数方面，2025年一季度乙二醇产能暂无新增产能投放，产能基数维持2857.5万吨。在开工率方面，乙二醇总平均负荷为72.69%，同比增长6.7%。其中，乙烯制负荷约为72.5%，同比提高3.1%；煤制负荷约为73.08%，同比升高了13.22%，目前已升至近五年历史高位。

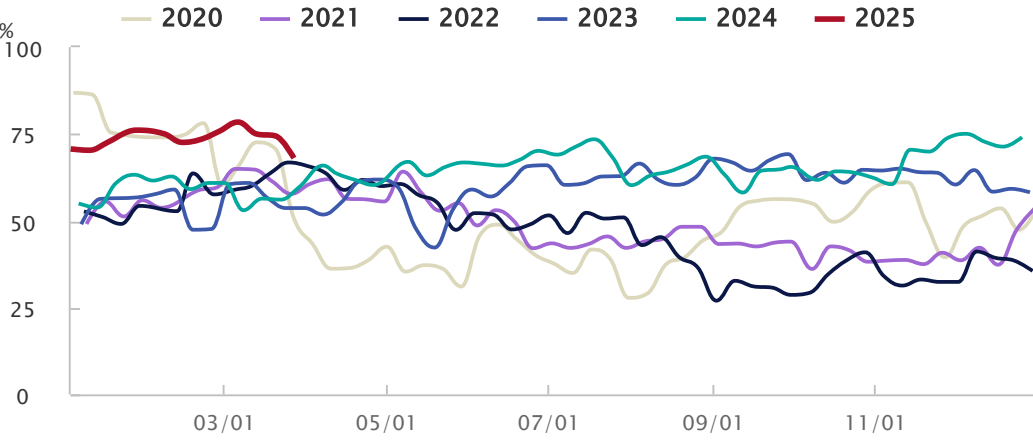
在投产节奏放缓的背景下，2025年一季度国产量随乙二醇开工上调而大幅增长。从效益方面考虑，作为原料的煤价从2024年4季度初至今大幅下跌了200元每吨，让煤制乙二醇即便在产品价格有所走弱的情况下，生产利润依然提高了300元每吨以上。目前开工的所有煤制装置生产现金流均从之前的亏损转为盈利，生产效益的增加大幅提高了企业的生产积极性，在可行的范围里将开工负荷已然提升至最高。

在相关产品切换方面，由于一季度乙二醇价格随供需结构转弱而大幅下行，EO对EG的相对生产效益大幅改善，EO-1.25*EG价差相比年初大幅提高近500元/吨。出于生产效益的考虑，部分企业存转产EO计划，但由于EO后续供需格局相对宽松，同时EO产品的销售渠道限制较多，因此目前总体对供应量的边际影响有限。

乙二醇后续二季度检修计划较多， 目前已知乙烯制方面有扬子巴斯夫、恒力、中海壳牌、天津sabic等装置存检修计划， 而煤制方面则有新疆天业、榆林化学、黔希煤化工、榆能、阳煤寿阳等装置存检修计划； 乙二醇二季度总负荷预计将随集中检修兑现而有较大幅度下调， 国内供应有所收紧。

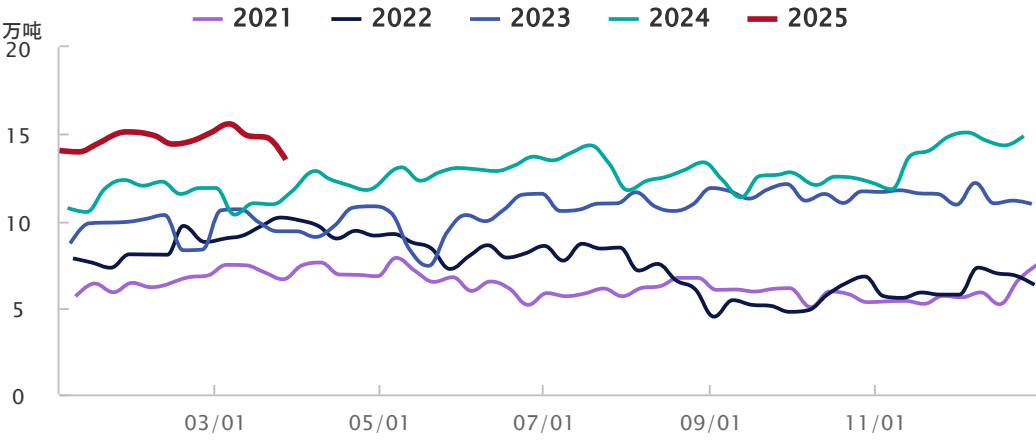


MEG煤制负荷 (CCF) 季节性



source: CCF,南华研究

MEG周度煤制产量 (CCF) 季节性



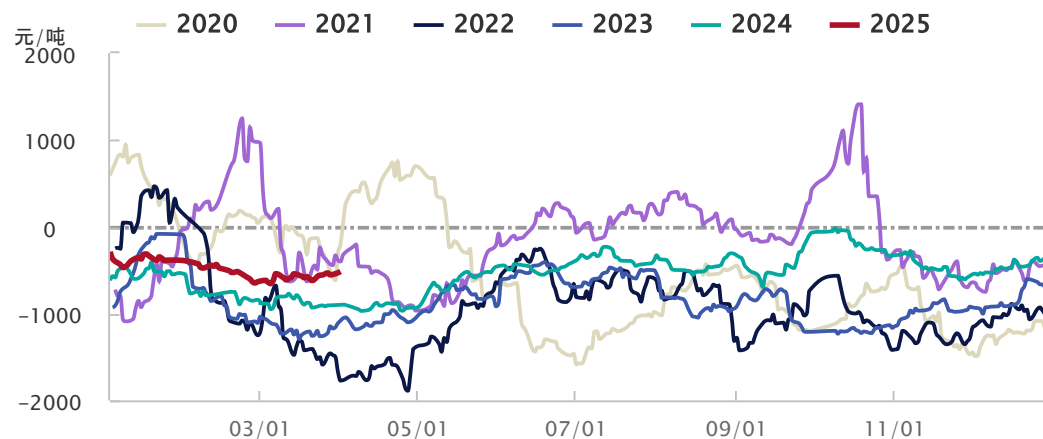
source: CCF,南华研究

MEG-原料价格



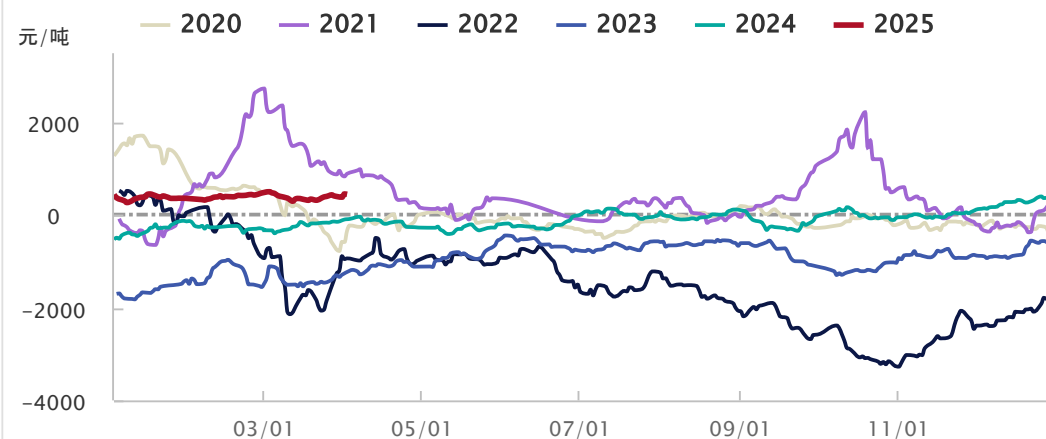
source: wind,同花顺,南华研究

MEG：外采乙烯利润季节性



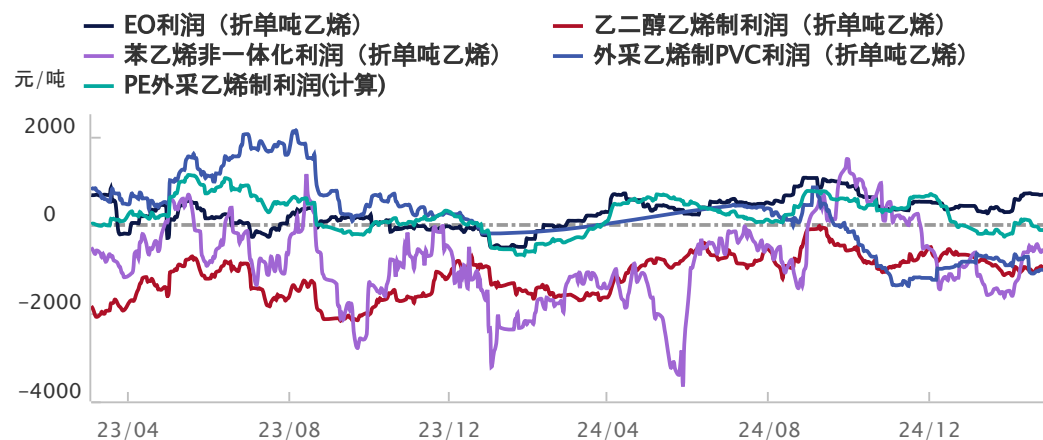
source: wind,同花顺,南华研究

MEG：煤制利润季节性



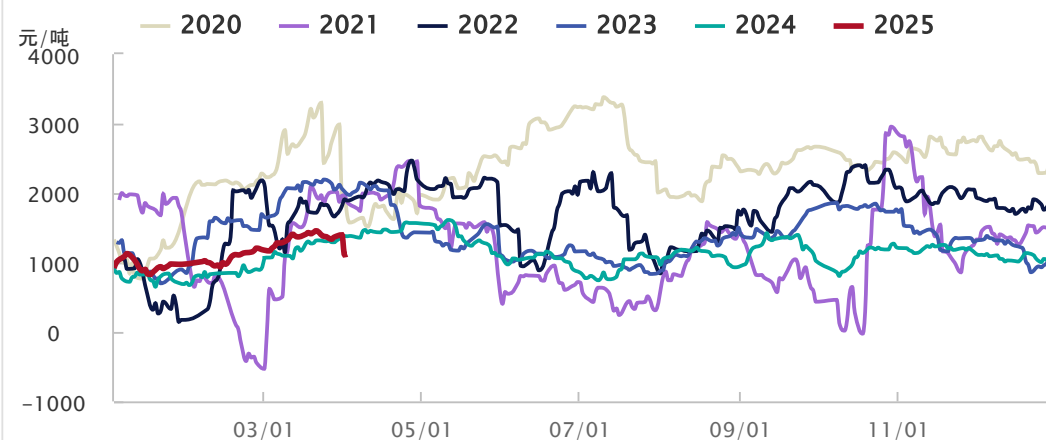
source: wind,南华研究

乙烯链利润



source: wind,同花顺,南华研究

EO-1.25EG季节性



source: wind,南华研究

2.4 乙二醇平衡表分析

乙二醇2025年一季度供需格局预期转变较大，在进口端超预期增长之后，累库预期大幅扩张，供增需弱下预期转弱明显。在进口端超预期与国内乙二醇开工高位双重因素叠加影响下，乙二醇供需在一季度预计共产生约50万吨过剩供应量，与2024年同期约6万吨供给缺口相比供需平衡走弱明显。

随着供需结构季节性走弱，乙二醇的库存在一季度持续累积，港口库存从2024年末的46.1万吨持续累积至3月底的78.5万吨，共增加32.4万吨。当下显性库存与近五年同期相比处于偏低位置，与2024年3月末的

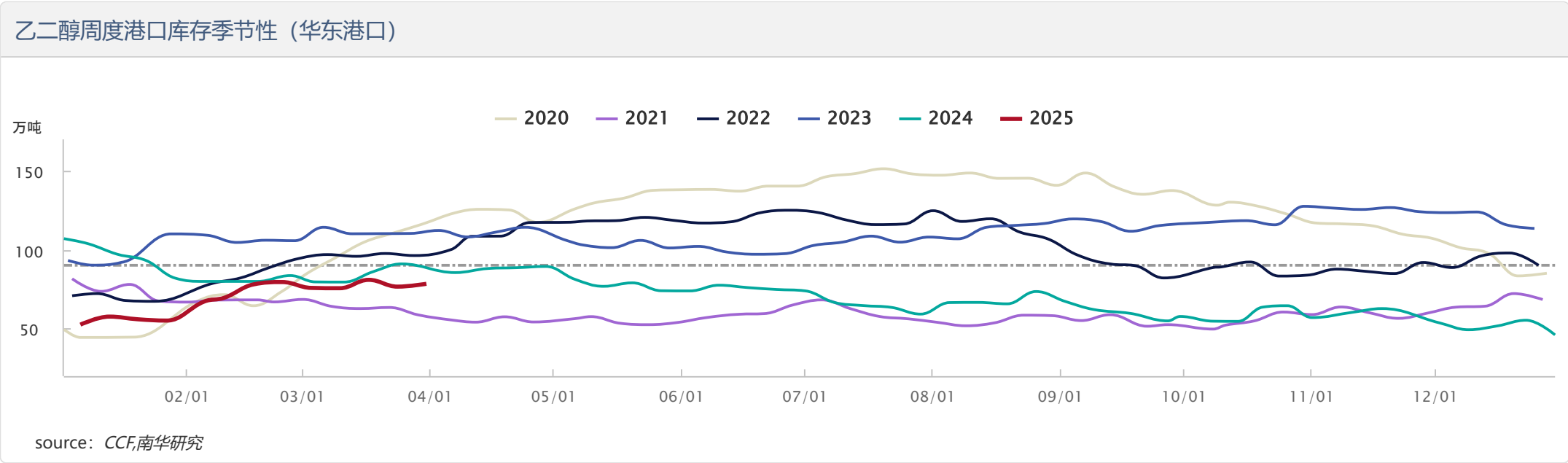
91.1万吨相比减少了13万吨左右，后续随着4月供需结构改善，有望进一步去化。但显性库存的相对低位在一季度对乙二醇估值的支撑力度却比较有限，这一方面源于1-2月的过剩供应量只有部分兑现在显性库存，仍有较多过剩产量体现在工厂库存、下游原料库存等环节，现货实际流动性较为宽松；另一方面，一季度乙二醇需求方面终端纺服出口环节受关税政策等因素冲击明显，年后织造订单等需求持续表现不佳，需求不振的悲观情绪与预期的不确定性大大降低了下游的采购与备货积极性，终端的负反馈预期进一步压制了乙二醇的估值上方空间。从下游聚酯原料备货库存来看，聚酯环节对乙二醇的备货库存当前已处于同比偏高位置，后续在聚酯降负预期下预计主要以刚需补库为主。

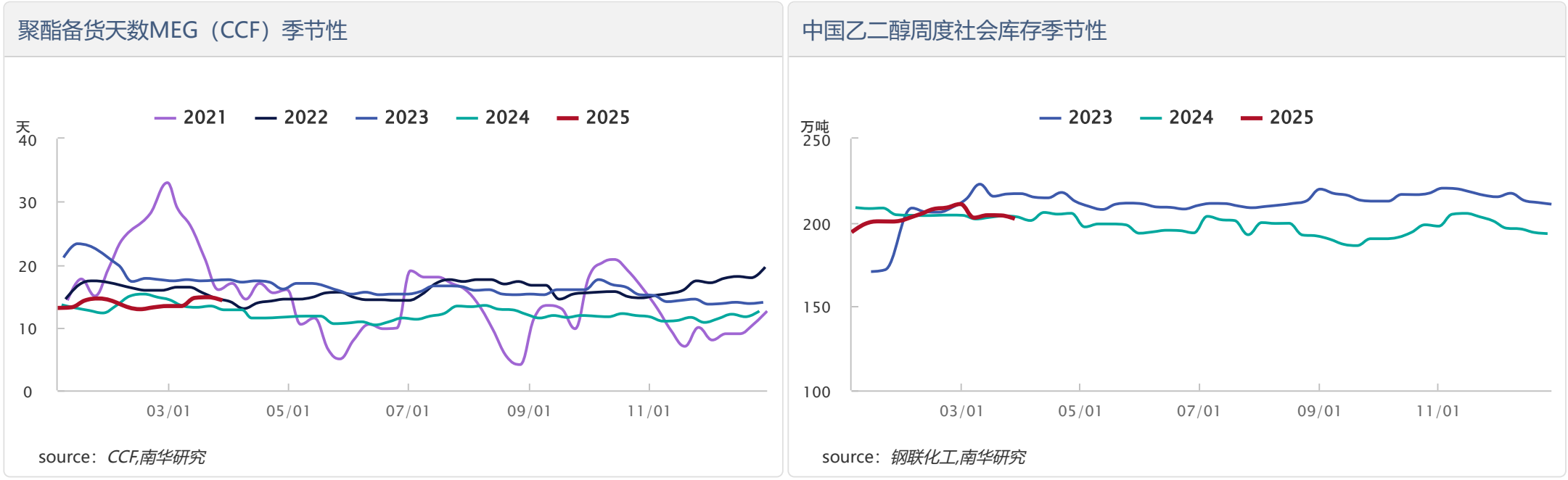
进入二季度，库存的相对低位结合供需结构的边际改善为估值修复提供了一定支撑，但近端的去库幅度预计将有部分以消耗隐性库存的方式来体现，显性库存流动性的收紧或将慢于预期。整体而言，二季度伴随乙二醇大量装置检修计划兑现，供需结构有较为明显的改善，但估值修复的过程仍需以流动性收紧作为前提。从当前的节点来看，聚酯需求短期仍有韧性，聚酯开工出现实质性下滑仍需时间来落地，近端去库幅度较大，将对价格提供较强支撑。后续5-6月总体预期紧平衡，在流动性收紧的前提下叠加供应端意外存在向上突破的可能，需求端主要关注聚酯端各产品降负力度与宏观对终端需求的影响。

MEG装置检修表

| 乙烯制 | 产能 | 地区 | 停车时间 |
|----------|------|------|--------------------------------------|
| 镇海炼化 | 80 | 宁波 | 2024/3/20起停车，原计划3月底前后重启，目前预计推后至年底 |
| 上海石化2# | 38 | 上海 | 2023年9月停车，初步计划4月份重启 |
| 上海石化1# | 22.5 | 上海 | 2023年9月 |
| 煤制 | 产能 | 地区 | 停车时间 |
| 昊源 | 30 | 安徽 | 近期开始降负更换催化剂，初步预计持续2-3个月附近 |
| 中化学 | 30 | 内蒙古 | 上周末装置跳停，预计本周末附近重启 |
| 内蒙古兖矿 | 40 | 内蒙古 | 3.20起停车检修，预计27天左右 |
| 广汇 | 40 | 新疆 | 因故于3月20日停车，初步预计7月份重启。 |
| 新疆天业三期 | 60 | 新疆 | 其中一条线于3月上旬停车检修中；3月底4月初前后有全厂检修计划，具体待定 |
| 华谊 | 20 | 广西 | 12.30起停车，重启待定 |
| 湖北三宁 | 60 | 湖北 | 2024年8月下起停车 |
| 新疆天业一期 | 5 | 新疆 | 2024年7月中旬起停车 |
| 新疆天业二期 | 30 | 新疆 | 2023年11月 |
| 鑫润能源 | 40 | 内蒙古 | 2023年8月起停车，重启计划待定 |
| 大陆外 | 产能 | 地区 | 停车时间 |
| 南亚2# | 36 | 中国台湾 | 2023年3月起停车至今 |
| 南亚4# | 72 | 中国台湾 | 2022年3月底起停车至今 |
| 台湾中纤 | 20 | 中国台湾 | 间歇性开停车状态 |
| 乐天丽水 | 16 | 韩国 | 2024年12月初停车，重启待定 |
| 乐天大山1# | 30 | 韩国 | 停车中，2024年2月起做EO |
| 乐天大山2# | 40 | 韩国 | 2024年3月底停车至今 |
| LG大山 | 12.5 | 韩国 | 基本生产EO |
| 乐天 | 70 | 美国 | 于3月中旬开始停车检修，预计维持至4月底前后 |
| 马来西亚石油 | 75 | 马来西亚 | 停车中，重启时间推后至4-5月份 |
| 南亚 | 36 | 美国 | 3月初因故停车，计划4月初重启 |
| 陶氏 | 29 | 美国 | 2月上旬起永久关停 |
| Indorama | 34 | 美国 | 目前停车执行检修中，预计持续至4月上旬 |

| MEG | 产量 | 进口量 | 出口量 | 供应量 | MEG供求 | 需求量 | 其他需求 | 聚酯需求 | 聚酯产量 | 聚酯负荷 |
|----------|-------|------|-----|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|
| 2024年1月 | 158.0 | 50.7 | 1.5 | 207.3 | -5.6 | 212.9 | 13 | 199.9 | 602.0 | 88.6% |
| 2024年2月 | 158.4 | 41.7 | 1.6 | 198.5 | 12.6 | 186.0 | 12 | 174.0 | 524.0 | 82.4% |
| 2024年3月 | 162.8 | 45.0 | 2.9 | 204.9 | -12.6 | 217.5 | 13 | 204.5 | 616.0 | 90.0% |
| 2024年4月 | 144.0 | 62.4 | 1.0 | 205.4 | -16.1 | 221.5 | 13 | 208.5 | 628.0 | 92.7% |
| 2024年5月 | 147.2 | 58.2 | 1.0 | 204.4 | -16.7 | 221.2 | 13 | 208.2 | 627.0 | 89.6% |
| 2024年6月 | 152.0 | 62.6 | 1.3 | 213.3 | -1.6 | 214.9 | 13 | 201.9 | 608.0 | 89.0% |
| 2024年7月 | 155.7 | 54.5 | 1.5 | 208.7 | -10.6 | 219.3 | 15.5 | 203.8 | 614.0 | 86.7% |
| 2024年8月 | 164.7 | 58.3 | 1.3 | 221.7 | 0.7 | 221.0 | 15.5 | 205.5 | 619.0 | 87.0% |
| 2024年9月 | 159.4 | 59.1 | 1.0 | 217.5 | -1.3 | 218.8 | 13 | 205.8 | 620.0 | 88.7% |
| 2024年10月 | 164.5 | 49.9 | 1.0 | 213.4 | -20.8 | 234.2 | 13 | 221.2 | 666.2 | 92.2% |
| 2024年11月 | 172.7 | 55.0 | 1.0 | 226.7 | -2.1 | 228.8 | 13 | 215.8 | 650.0 | 92.7% |
| 2024年12月 | 178.8 | 57.9 | 1.1 | 235.6 | 4.5 | 231.1 | 13 | 218.1 | 657.0 | 90.4% |
| 2025年1月 | 173.8 | 67.7 | 1.0 | 240.5 | 22.3 | 218.2 | 13 | 205.2 | 618.0 | 84.2% |
| 2025年2月 | 167.2 | 59.4 | 1.0 | 225.6 | 23.7 | 201.9 | 13 | 188.9 | 569.0 | 85.2% |
| 2025年3月 | 177.6 | 58.0 | 1.0 | 234.6 | -4.2 | 238.8 | 13 | 225.8 | 680.2 | 91.7% |
| 2025年4月 | 152.0 | 55.0 | 1.0 | 206.0 | -27.4 | 233.5 | 13 | 220.5 | 664.0 | 92.5% |
| 2025年5月 | 168.7 | 60.0 | 1.0 | 227.7 | -2.2 | 229.9 | 13 | 216.9 | 653.4 | 90.5% |
| 2025年6月 | 174.3 | 63.0 | 1.0 | 236.3 | 8.7 | 227.5 | 13 | 214.5 | 646.2 | 89.0% |





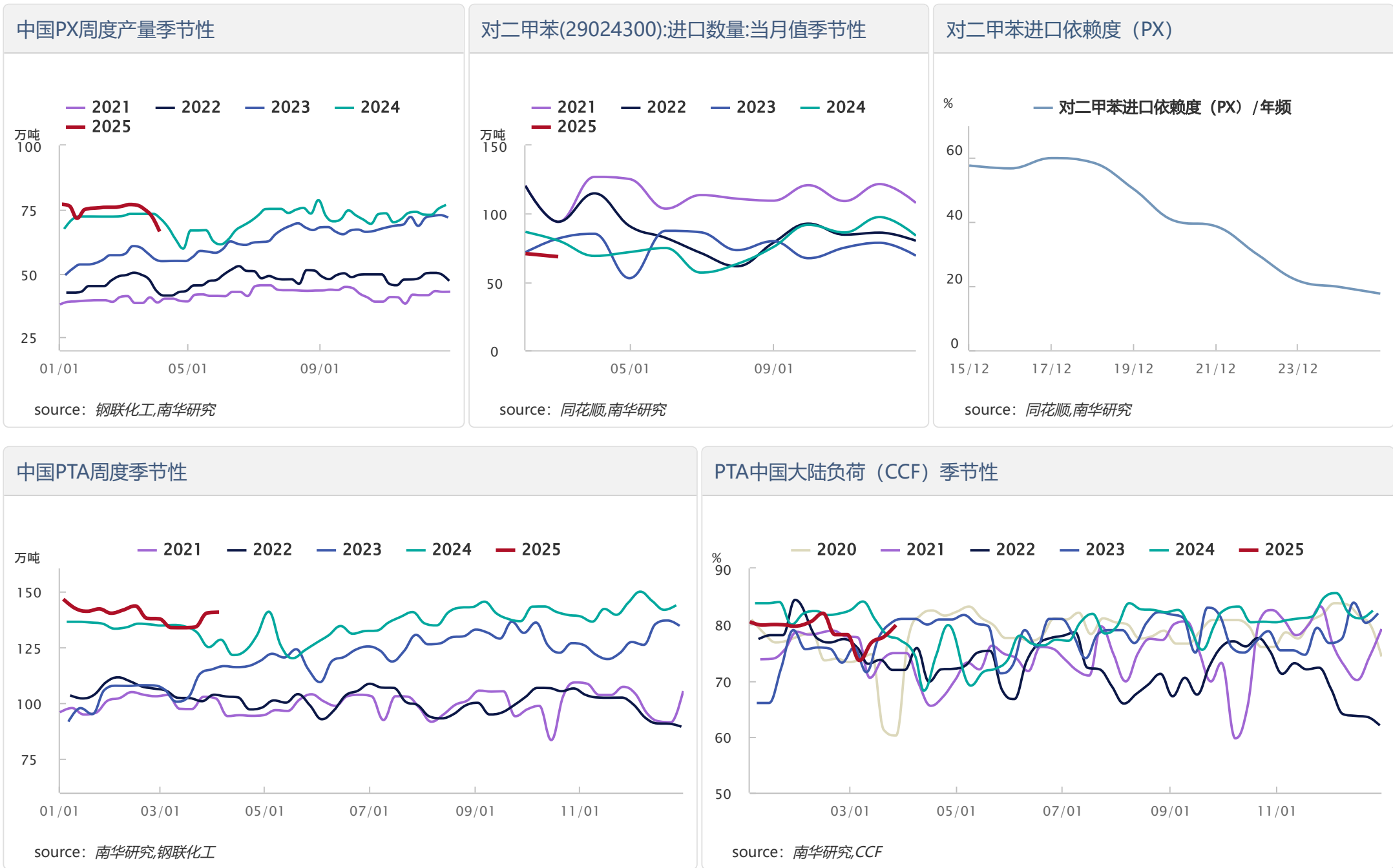
...

第3章 PTA基本面分析

3.1 PTA产业格局分析

近年来国内PX产能飞速扩张，2024年起投产节奏暂时告一段落。PX继2023年投产775万吨之后，国内产能达到4367万吨，进口依赖度持续降低，2024年至2025年一季度为止没有新增投产。PTA产业近年来则依然保持高速增长趋势，继2023年投产1500万吨后，2024年内共新增750万吨产能，产能继续维持高速扩张，国内产能达到8811.5万吨。2025年一季度PTA没有新增产能投放，年内后续仍有三房巷320万吨、虹港石化250万吨、独山能源300万吨三套装置投产计划，预期投产兑现主要集中于下半年，但受限于生产效益等因素，仍存延期可能。

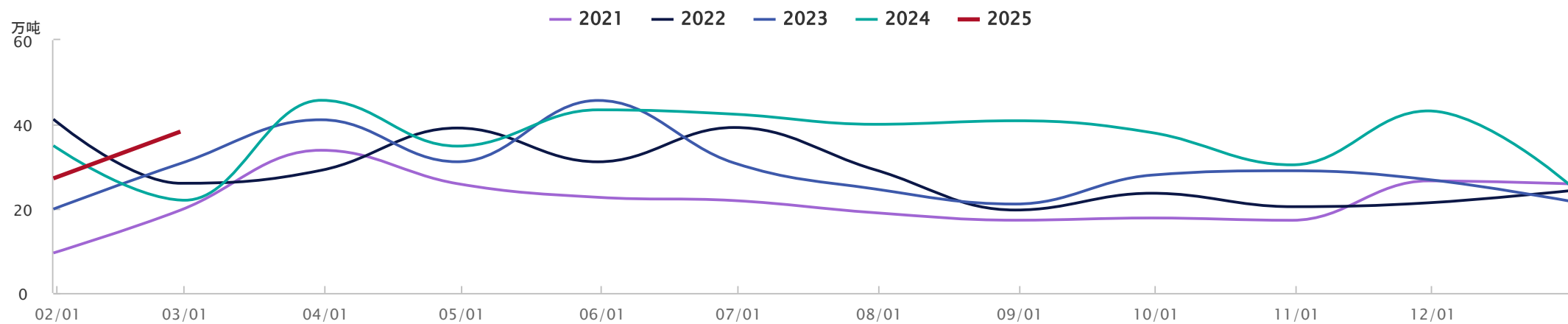
随着近几年PX和PTA国内装置的大量投产，产业格局已逐步转化，PTA的国内供应量已足够满足国内需求，且增速远大于下游聚酯增速，老旧装置的出清与出口量的增长成为后续供需结构改善的主要关注点。



2025年1-2月PTA出口总计65.5万吨，相比2024年同期增长8.5万吨，同比增加14.9%。其中，出口量前九的国家分别为阿曼、越南、埃及、巴基斯坦、俄罗斯、土耳其、印度、巴西和沙特阿拉伯，共占出口量的86%。

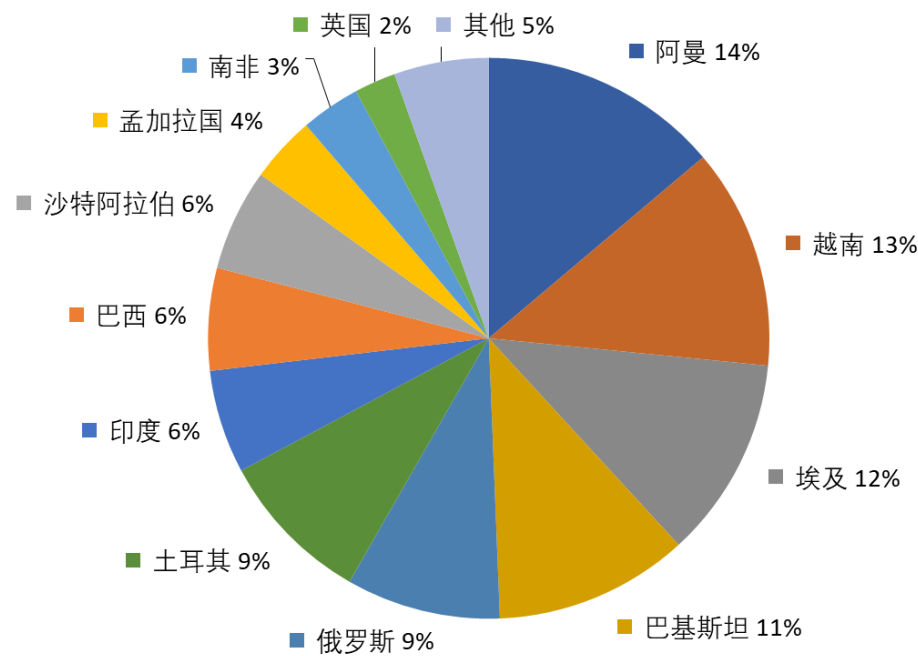
土耳其为今年中国PTA出口贸易对象中变化最大的国家，1-2月中国对印度的PTA出口量从去年同期的11.4万吨下降为5.8万吨，出口量接近“腰斩”，出口比例也从18%下降为9%。这部分出口缩量主要向阿曼、巴基斯坦等国家转移。

PTA：出口数量合计：关别（月）季节性

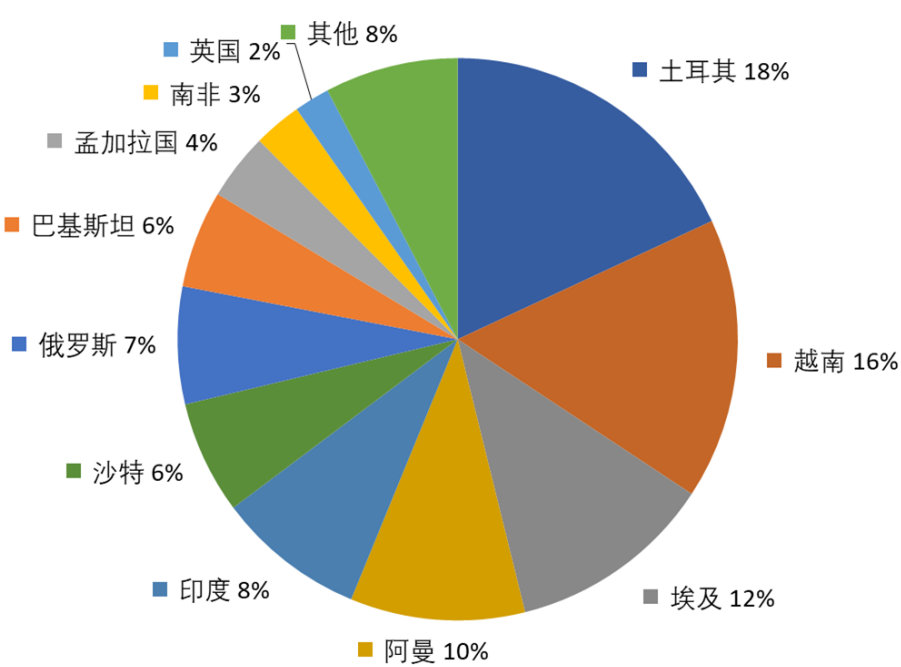


source: 南华研究,钢联化工

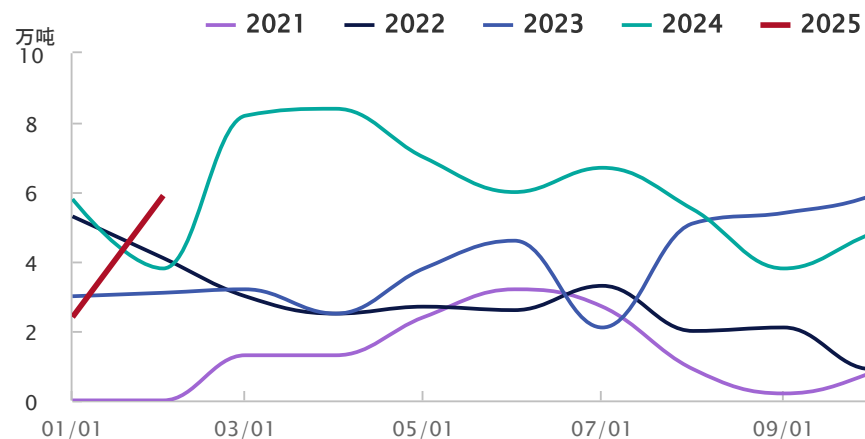
PTA2025年1-2月出口分布



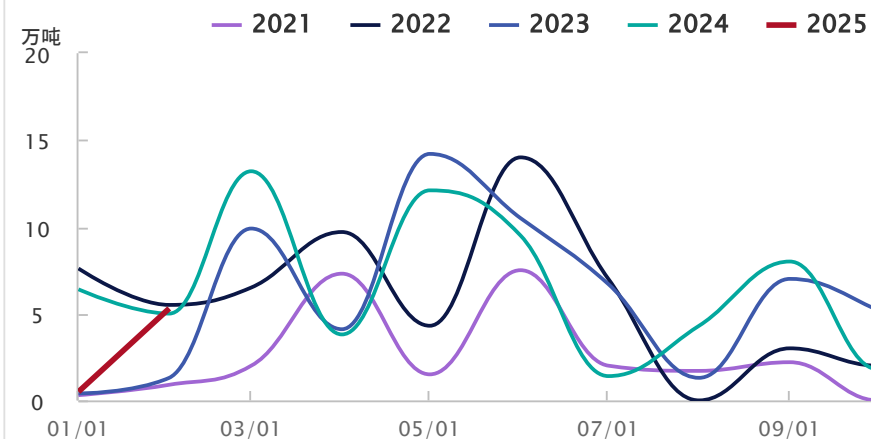
PTA2024年出口分布



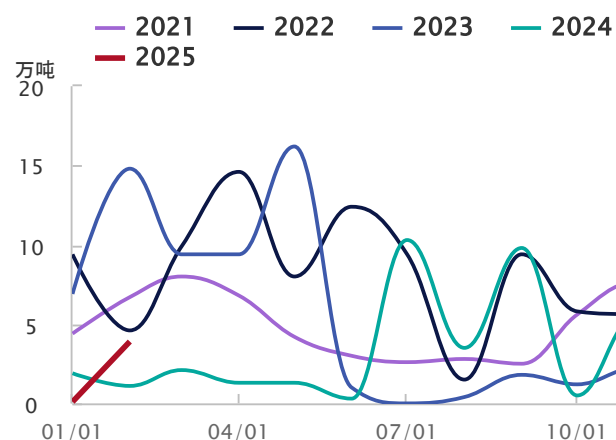
PTA中国出口越南数量季节性



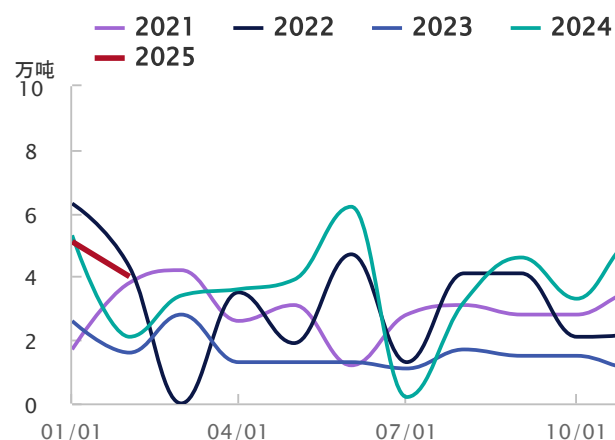
PTA中国出口土耳其数量季节性



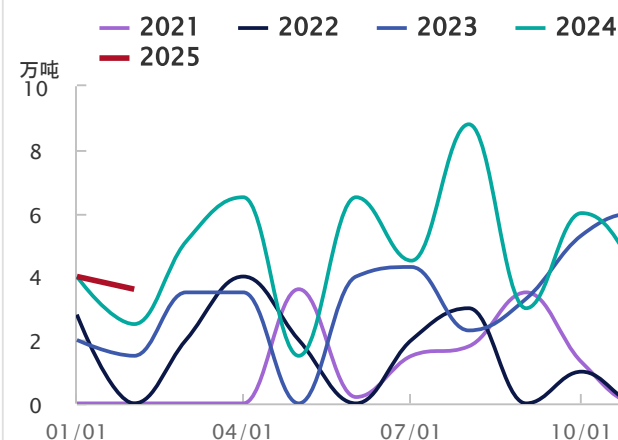
PTA中国出口印度数量季节性



PTA中国出口阿曼数量季节性



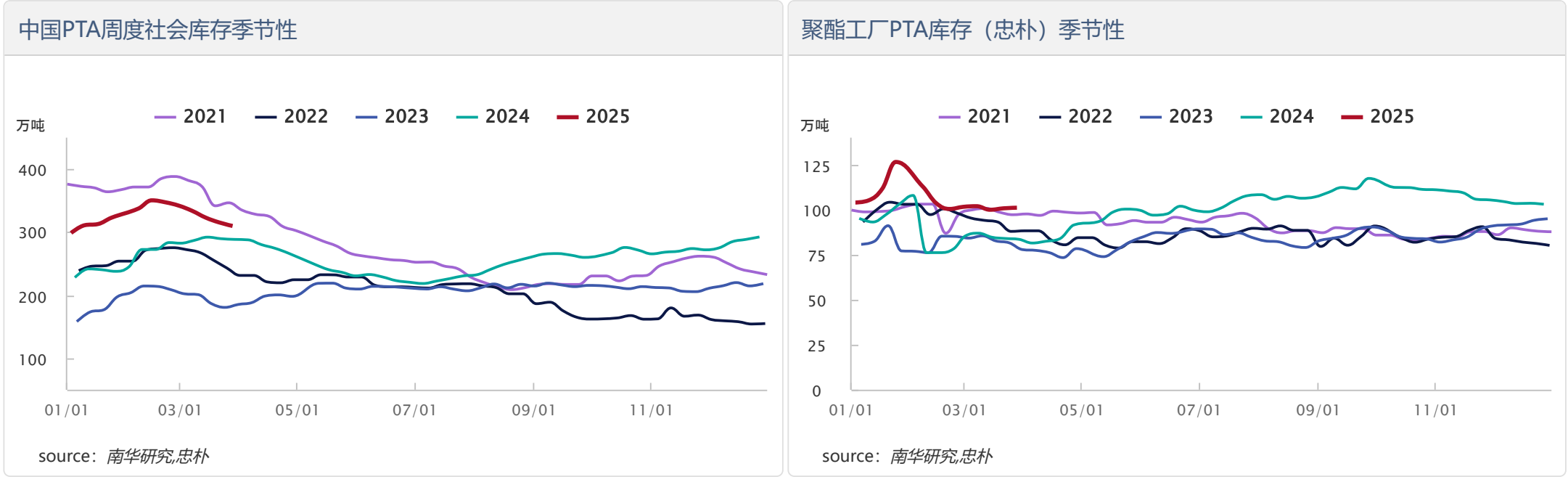
PTA中国出口埃及数量季节性



3.2 PTA库存结构分析

PTA库存在一季度整体呈现先累再去的趋势。在自身产业供给过剩格局与聚酯季节性降负背景下，PTA社会库存延续累库趋势，至2月中旬大幅累库超过50万吨到达近年高点350万吨。之后，大量PTA装置检修计划兑现，供需结构获得明显改善，PTA库存进入去库通道，至三月底为止去库40万吨，目前310万吨的社会库存与历史同期相比仍处高位。

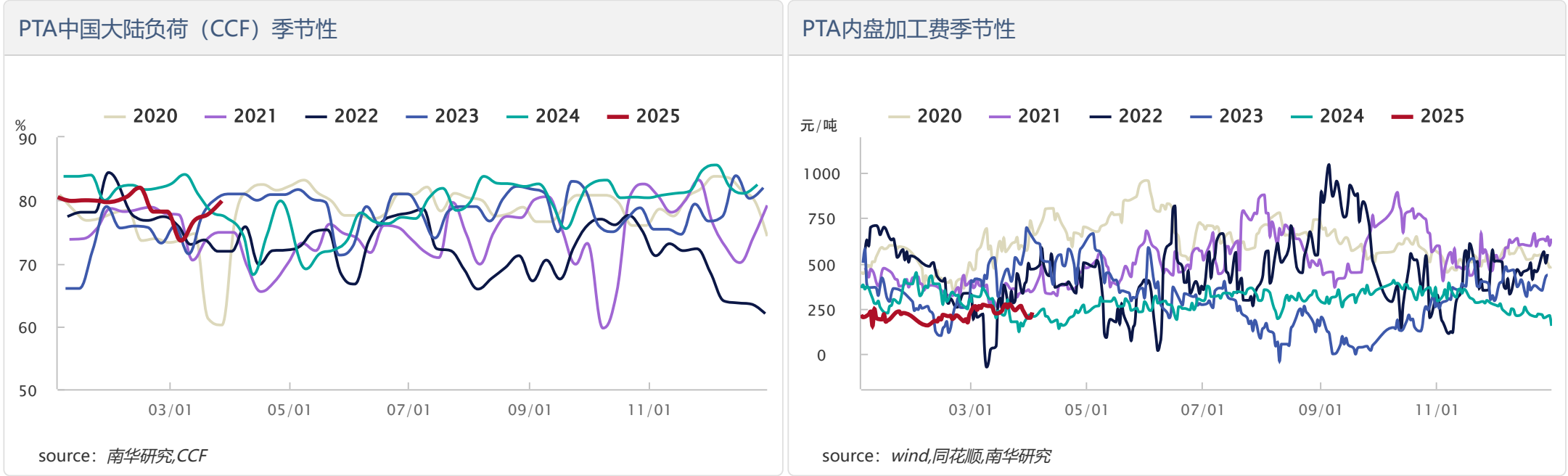
当前PTA仍处于集中检修期，后续二季度仍存较多检修计划，供需结构整体较强，预计去库趋势仍将持续。具体去库幅度仍需关注聚酯工厂降负节奏与PTA工厂检修计划兑现情况，2025年二季度仍存大幅去库预期。



3.3 PTA检修与加工费

由于生产效益不佳的影响，2025年一季度PTA装置负荷整体低于2024年同期，1-3月平均负荷在78.6%，相比2024年同期下降3.3%。PTA 后续4-5月检修计划仍然较为集中，若如期兑现开工负荷预计将维持低位，6月随检修装置重启，负荷预期回升。

2025年1-3月，国内PTA加工费均值约在218元/吨，相较于2024年同期302元/吨明显压缩，整体处于历史同期低位，在152-272的波动区间内窄幅震荡（汇率取即期汇率），PTA企业延续亏损。大投产周期带来的供给过剩背景下，PTA价格费波动幅度逐渐降低，生产利润也逐步接近竞争力更强、成本更低的新投产装置的生产成本。



| PTA装置检修表 | | | |
|--------------|------|------|-----------------------|
| 装置（大陆） | 产能 | 地区 | 装置情况 |
| 逸盛（大连） | 375 | 辽宁大连 | 3.16起停车检修，预计一个月 |
| 逸盛宁波 | 200 | 浙江宁波 | 1.24起停车，恢复时间待定 |
| 汉邦石化 | 220 | 江苏江阴 | 1.6起停车检修，恢复具体时间待跟踪 |
| 台化兴业 | 120 | 浙江宁波 | 2024年9月初停车，计划4月下重启 |
| 蓬威 | 90 | 重庆 | 2024年8月底停车，重启待定 |
| 仪征化纤 | 64 | 江苏仪征 | 2024.4.10起停车检修，长停 |
| | 35 | | 2023.4.13起停车检修，重启待定 |
| 亚东石化 | 75 | 上海 | 2023.11.1起停车，重启时间待跟踪 |
| 三房巷 | 120 | 江苏江阴 | 2023.10.7附近停车，重启待定 |
| 中石化洛阳石化 | 32.5 | 河南洛阳 | 2023.3月初停车，重启待定 |
| 装置（大陆外） | 产能 | 地址 | 装置情况 |
| 台湾中美和（CAPCO） | 70 | 台中梧栖 | 3.11起检修，3.25重启，目前正常运行 |
| 台湾台化（FCFC） | 70 | 龙德1# | 2023年5月底停车 |
| 台湾亚东（OPTC） | 50 | | 2023.7.10起停车，重启待定 |

3.4 PTA平衡表分析

PTA1-2月累计产量1184万吨，相比2024年同期增长30万吨，同比增长2.6%。1-2月PTA的高开工与聚酯需求的季节性走弱叠加导致严重的供需错配，PTA库存快速累积。3月起需求端聚酯季节性减产结束，负荷逐

步攀升，叠加供应端PTA3-5月装置检修计划集中，PTA进入去库通道，供需格局大幅改善。

当前而言，PTA后续虽然仍有三房巷320万吨、虹港石化250万吨和独山能源300万吨三套装置的新增投产计划，但一方面投产时间主要集中于下半年，另一方面PTA生产效益整体不佳，实际投产兑现依然有较大不确定性。供应方面4-5月预计仍将维持低位，需求端聚酯富有韧性，开工实质性下滑预计仍需等到5月之后，PTA二季度预计将维持持续去库趋势，具体去库幅度仍需观察聚酯端减产节奏。流动性存进一步收紧预期，加工费关注逢低做扩机会。

| 时间 | PTA产量 | PTA供求 | PTA总消费量 | PTA净出口量 | 其他PTA需求量 | PTA聚酯消费量 | PET产量 | PET开工率 |
|----------|-------|-------|---------|---------|----------|----------|-------|--------|
| 2024年1月 | 591.0 | 19.4 | 571.7 | 35.0 | 22.0 | 514.7 | 602.0 | 88.6% |
| 2024年2月 | 563.0 | 73.3 | 490.0 | 22.0 | 20.0 | 448.0 | 524.0 | 82.0% |
| 2024年3月 | 591.0 | 5.2 | 596.2 | 45.7 | 23.0 | 527.5 | 617.0 | 90.0% |
| 2024年4月 | 565.1 | -27.7 | 592.8 | 34.9 | 21.0 | 536.9 | 628.0 | 92.7% |
| 2024年5月 | 568.0 | -34.5 | 602.5 | 43.5 | 23.0 | 536.1 | 627.0 | 89.6% |
| 2024年6月 | 575.0 | -10.3 | 585.3 | 42.4 | 23.0 | 519.8 | 608.0 | 89.0% |
| 2024年7月 | 609.0 | 21.0 | 588.0 | 40.0 | 23.0 | 525.0 | 614.0 | 86.7% |
| 2024年8月 | 621.0 | 26.9 | 594.1 | 40.9 | 24.0 | 529.2 | 619.0 | 87.0% |
| 2024年9月 | 601.0 | 9.7 | 591.3 | 38.0 | 23.0 | 530.3 | 620.3 | 88.7% |
| 2024年10月 | 628.0 | 5.0 | 623.0 | 30.4 | 23.0 | 569.6 | 666.2 | 92.2% |
| 2024年11月 | 608.0 | -14.0 | 622.0 | 43.2 | 23.0 | 555.8 | 650.0 | 92.7% |
| 2024年12月 | 637.0 | 25.5 | 611.5 | 25.8 | 24.0 | 561.7 | 657.0 | 90.4% |
| 2025年1月 | 621.0 | 42.4 | 578.6 | 27.2 | 23.0 | 528.4 | 618.0 | 84.2% |
| 2025年2月 | 563.0 | 17.2 | 545.8 | 38.3 | 21.0 | 486.5 | 569.0 | 85.2% |
| 2025年3月 | 603.0 | -38.6 | 641.6 | 35.0 | 25.0 | 581.6 | 680.2 | 91.7% |
| 2025年4月 | 581.0 | -43.7 | 624.7 | 32.0 | 25.0 | 567.7 | 664.0 | 92.5% |
| 2025年5月 | 594.9 | -20.7 | 615.6 | 32.0 | 25.0 | 558.6 | 653.4 | 90.5% |
| 2025年6月 | 601.4 | -6.1 | 607.5 | 30.0 | 25.0 | 552.5 | 646.2 | 89.0% |

....

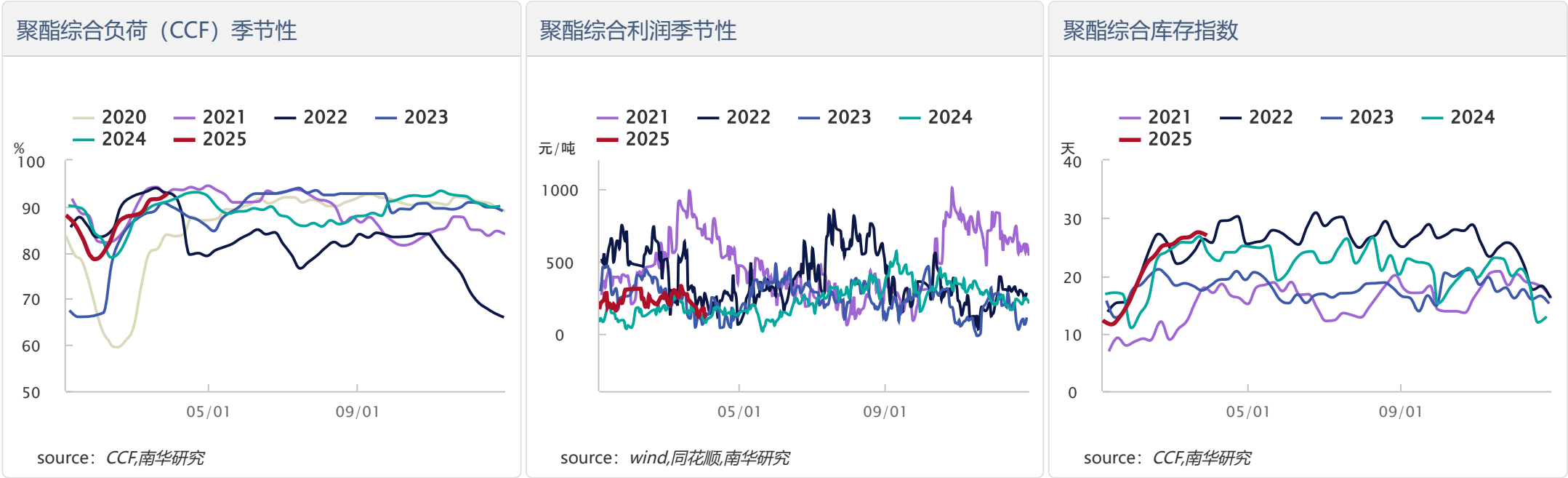
第4章 聚酯基本面分析

4.1 需求

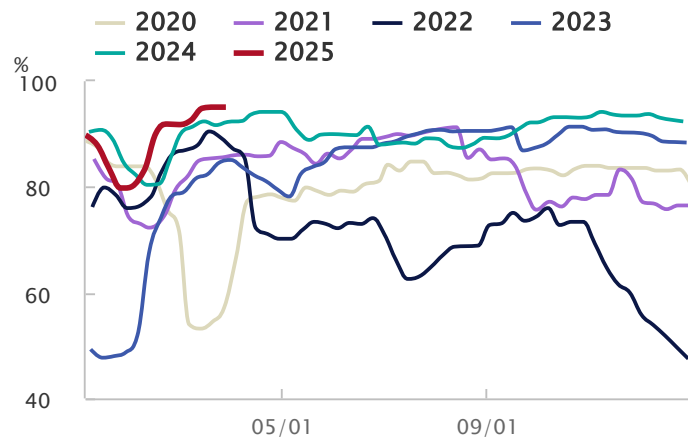
2025年一季度聚酯整体开工表现尚可，1-3月月均开工负荷为84.2%、85.2%和91.7%，平均开工负荷87.1%与2024年同期的87.2%基本持平。具体来说，长丝与短纤环节在较好生产效益的推动下，开工回升速度较快，负荷水平整体位于历史高位。而瓶片方面在产能过剩的背景下，则受限于生产效益与高位库存的影响，一季度开工明显远低于历年水平，对聚酯总负荷的高度有所拖累。

但在总体与去年持平的聚酯开工背后，实际上下游整体需求却不容乐观。年后内需整体表现不佳，叠加美国增收关税等宏观因素影响，下游织造订单表现远低于历史同期，织造开工提前见顶，在旺季不旺预期与聚合成本下跌的背景下，下游对原料备货的情绪整体低迷，保持刚需采购为主。

目前而言，终端需求不振的负反馈尚未对聚酯环节产生实质性影响，长丝方面减产计划实际兑现力度与时间仍然存疑，短期预计将主要集中于部分深度亏损的产品为主，其中也会有部分以转产切片的形式来兑现。总体来看，长丝部分减产兑现仍需时间，而瓶片装置后续仍存重启计划，4月聚酯开工预计不会产生实质性的下滑，月均预计仍将维持92%-93.5%的高位。5-6月本身聚酯存季节性下滑预期，若终端需求不见好转，高库存低加工费的格局下长丝减产计划预期陆续兑现；而瓶片方面，过剩格局依旧压制生产效益，随开工上调预计短期将见到累库拐点，至二季度后期或能见到集中减产。

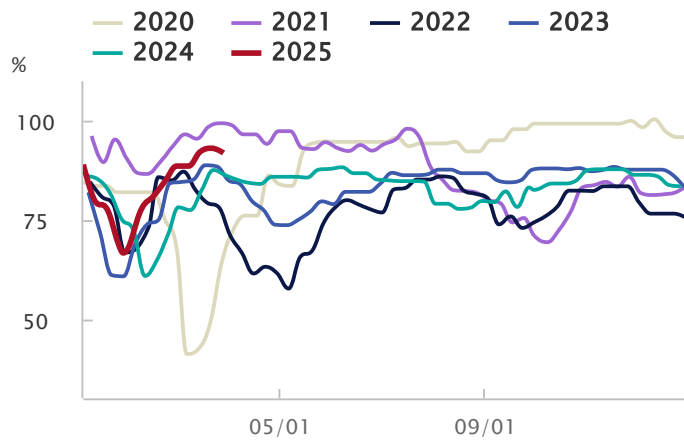


直纺长丝负荷（CCF）季节性



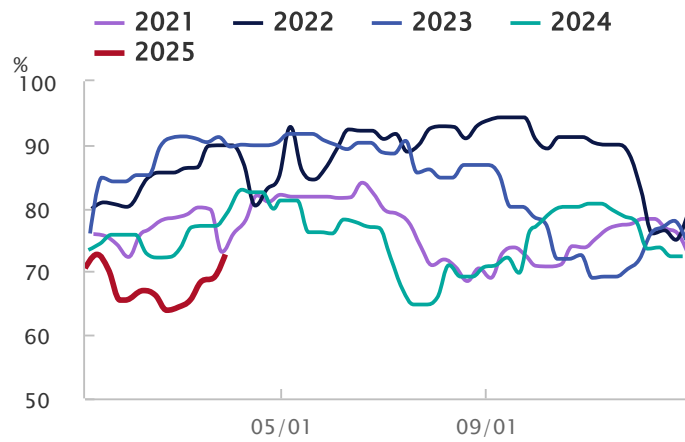
source: CCF,南华研究

短纤负荷（CCF）季节性



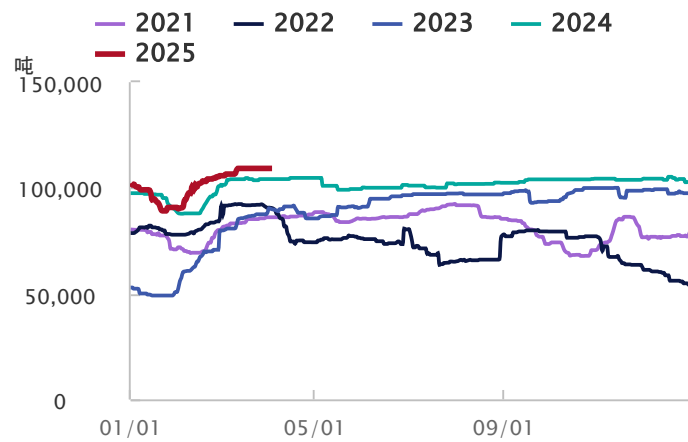
source: CCF,南华研究

聚酯瓶片负荷（CCF）季节性



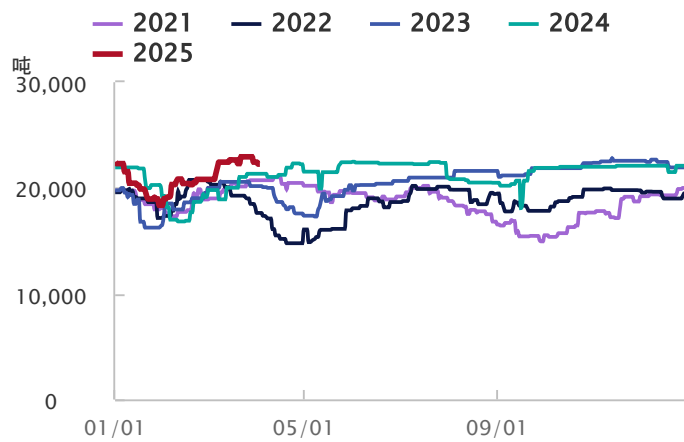
source: CCF,南华研究

聚酯纤维长丝：产量：中国（日）季节性



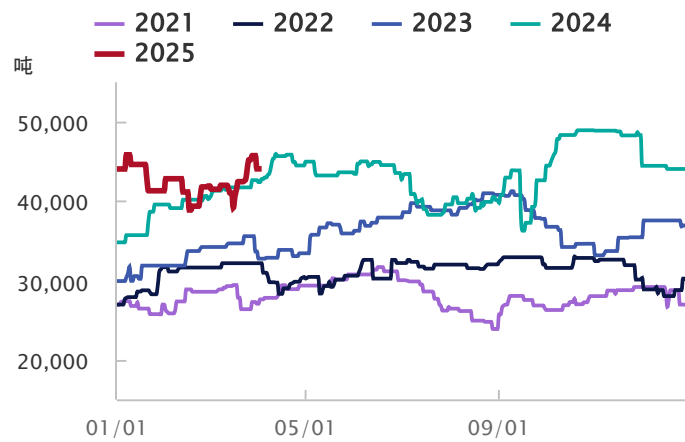
source: 南华研究

聚酯纤维短纤：产量：中国（日）季节性



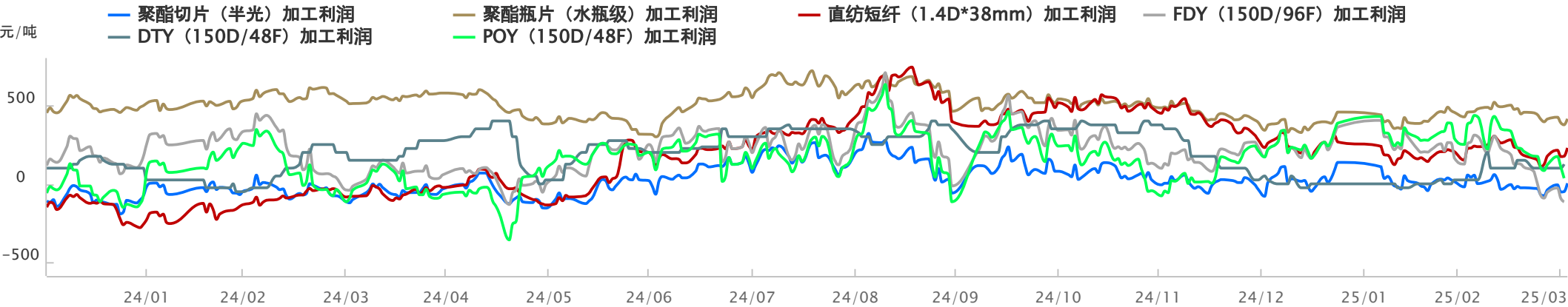
source: 南华研究,钢联化工

PET瓶片：产量：中国（日）季节性



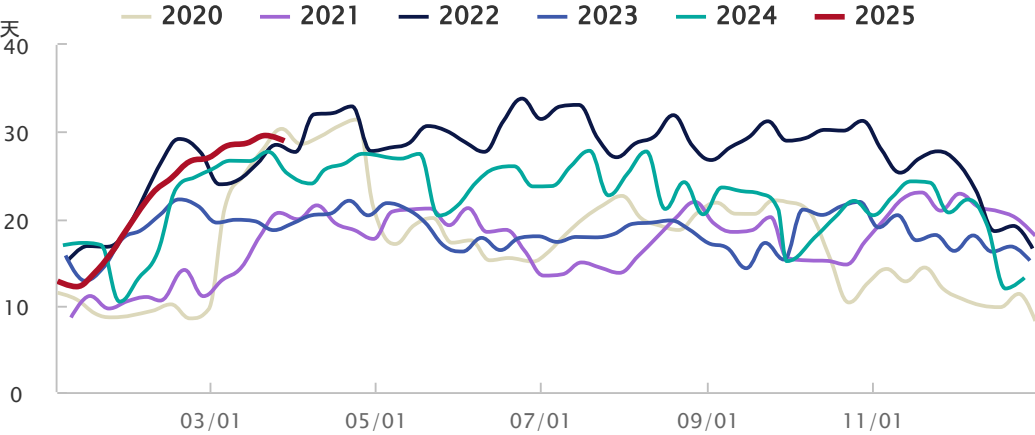
source: 南华研究

聚酯各产品利润



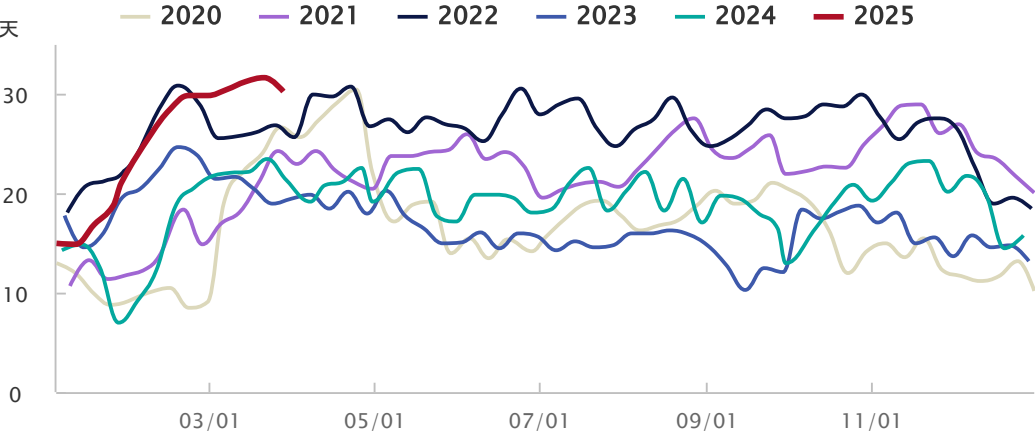
source: wind,南华研究,同花顺

长丝综合库存指数



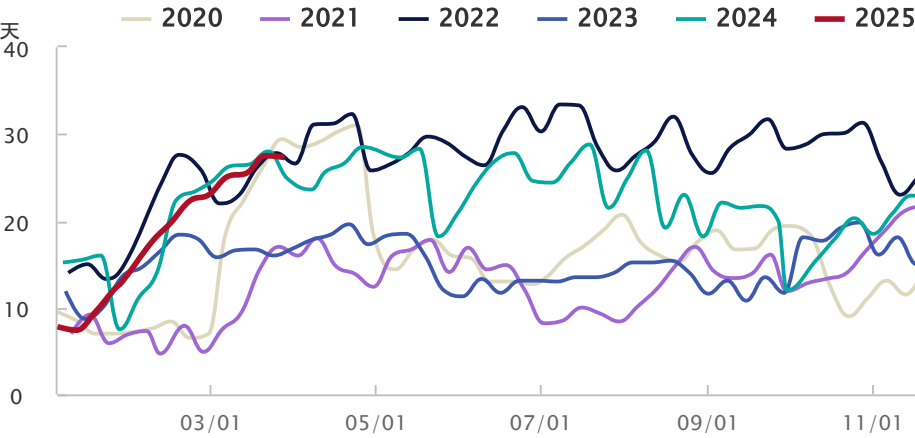
source: CCF,南华研究

FDY库存天数（CCF）季节性



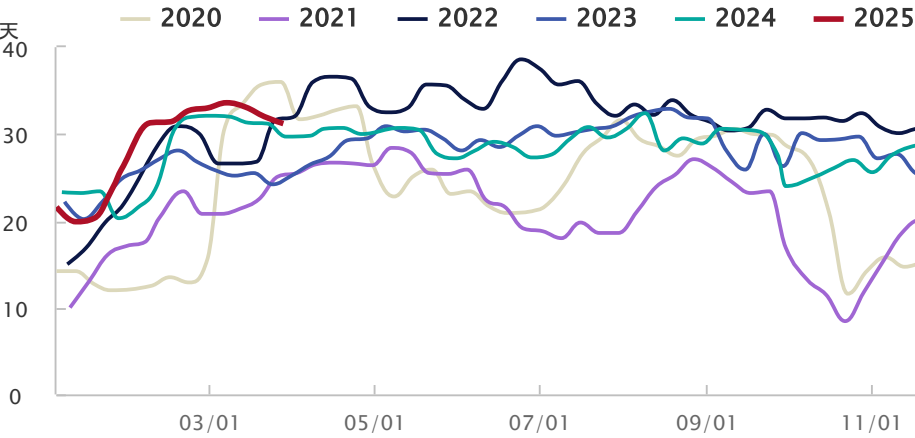
source: CCF,南华研究

POY库存天数 (CCF) 季节性



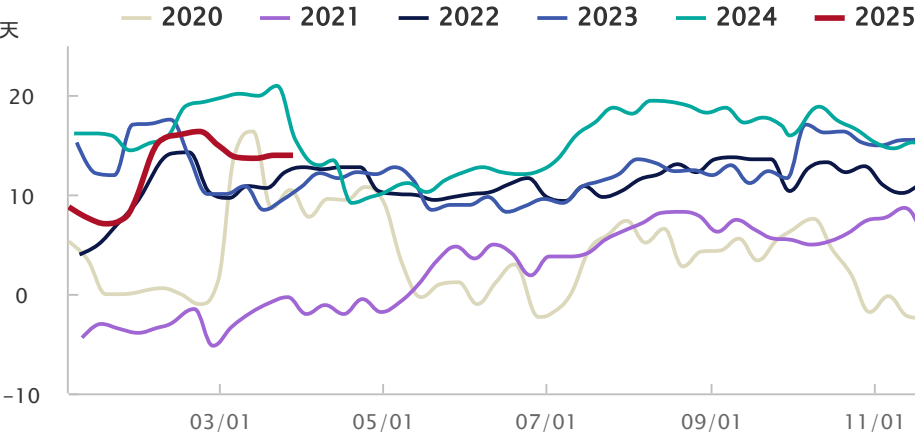
source: CCF,南华研究

DTY库存天数 (CCF) 季节性



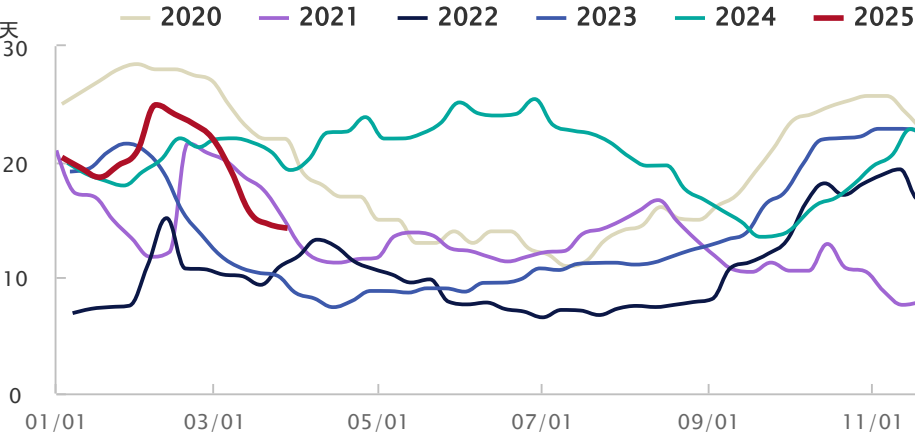
source: CCF,南华研究

短纤库存天数 (CCF) 季节性



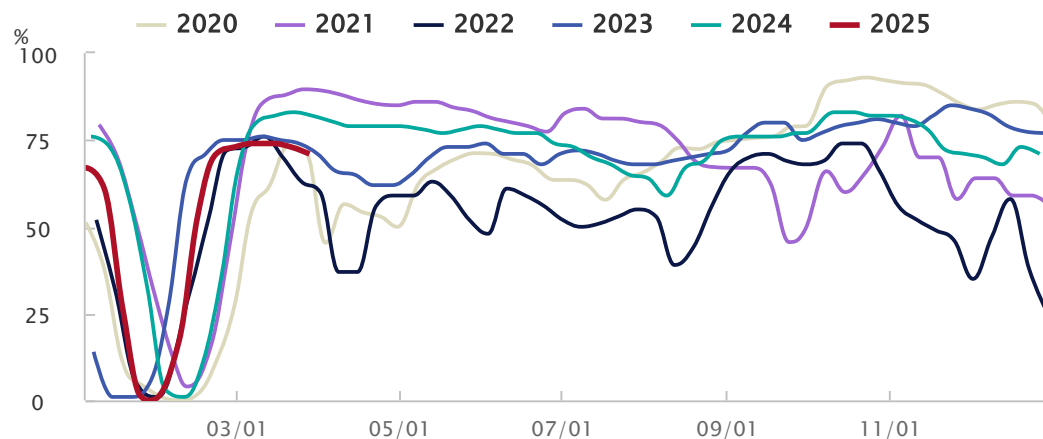
source: CCF,南华研究

中国瓶片周度库存可用天数季节性

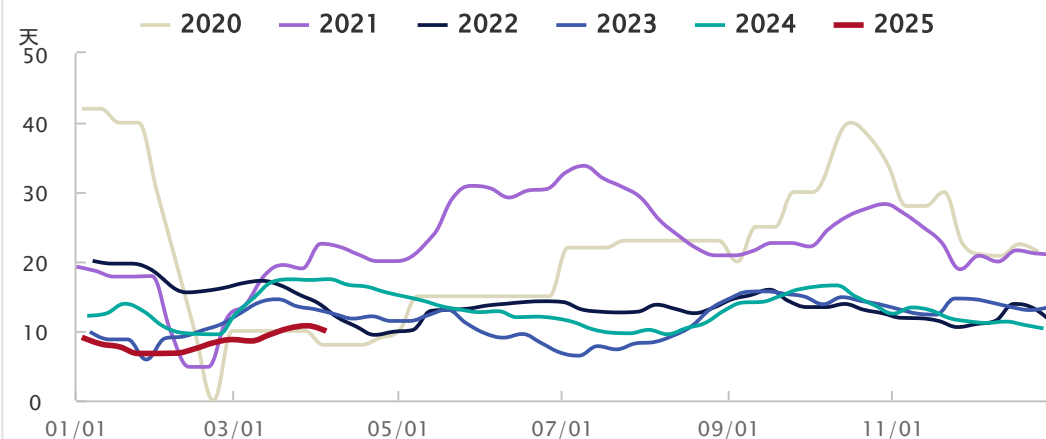


source: 钢联化工,南华研究

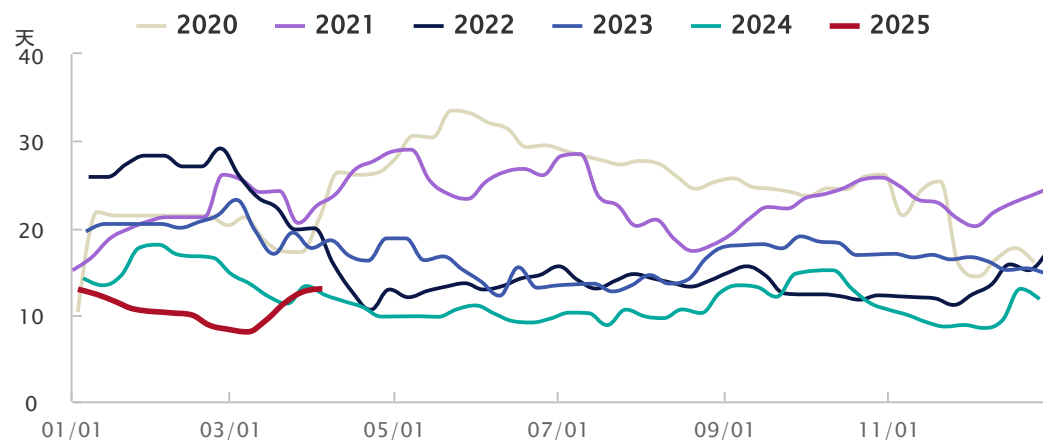
江浙织机负荷（CCF）季节性



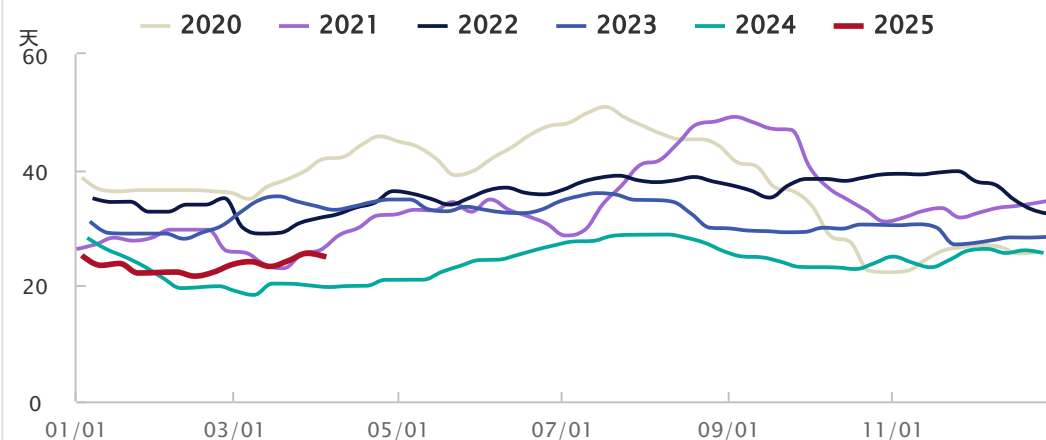
织造订单天数（隆众）季节性



纺织原料类：纺织企业：库存可用天数：中国（周）季节性

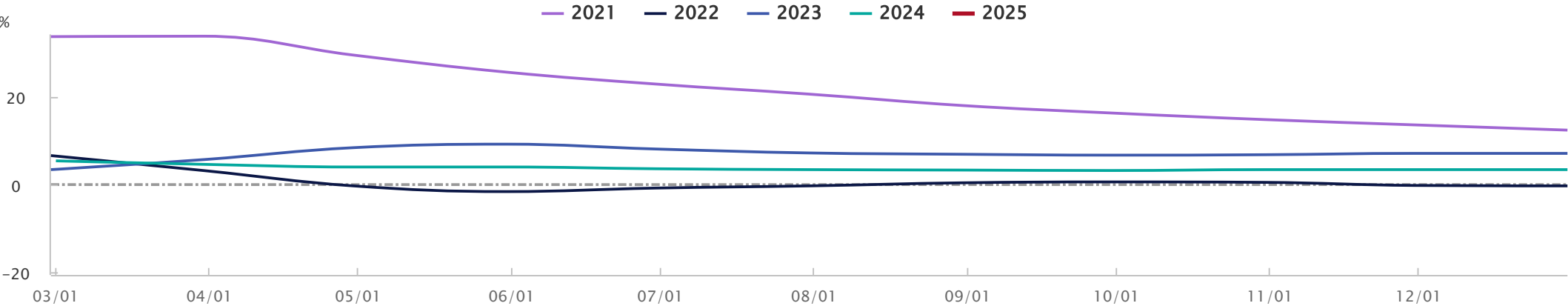


产成品：纺织企业：库存可用天数：中国（周）季节性



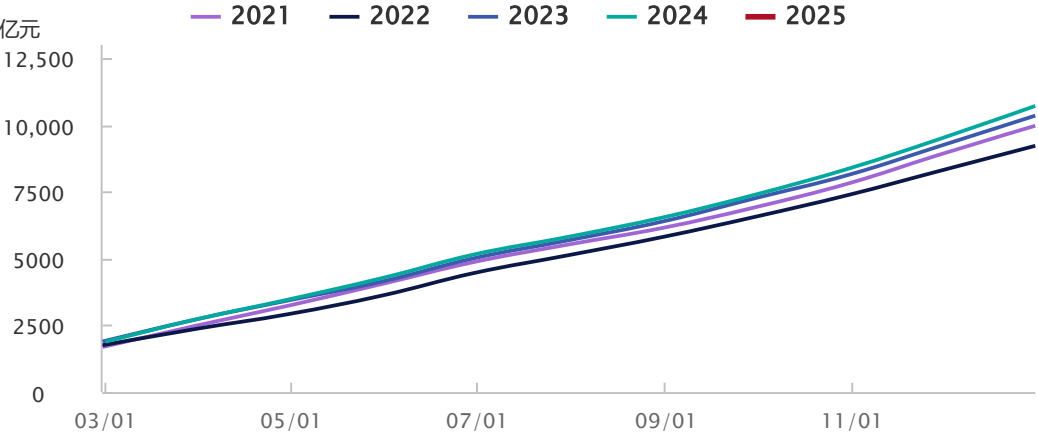
2025 年1-2月，社会消费品零售总额累计同比为增长4%。其中，纺织服装类消费维持低速增长态势，增速均低于社会消费品零售总额增速。服装类零售额累计1947亿元，同比增长2.6%；全国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类累计达2624亿元，同比增加 3.3%。

社会消费品零售总额:累计同比季节性



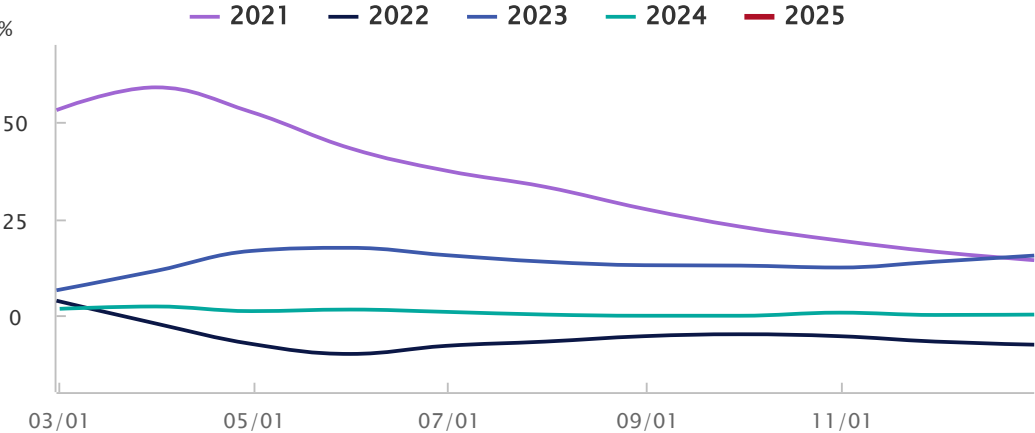
source: 同花顺,南华研究

零售额:服装类:累计值季节性

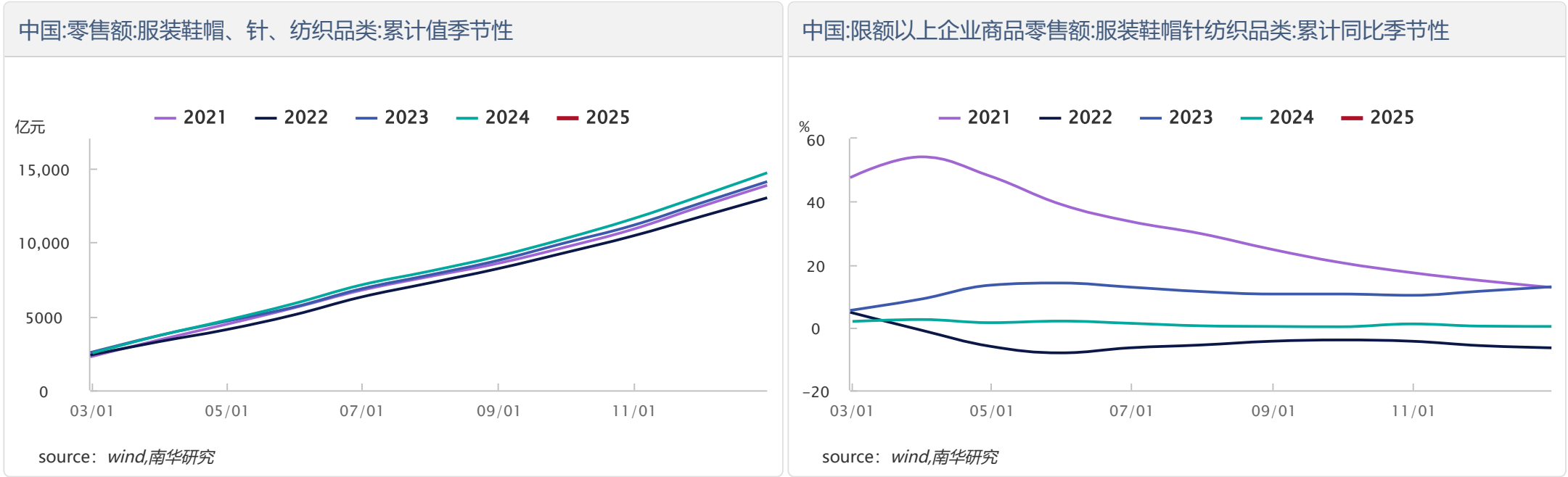


source: 同花顺,南华研究

中国:零售额:服装类:累计同比季节性



source: wind,南华研究



4.2 出口

出口方面，受产业转移与宏观关税因素影响，今年一季度我国纺服出口同样表现为低速增长，但节前与节后分化明显，1月受前期“抢出口”订单等因素影响同比增长明显，节后在美国加关税等宏观因素影响下出口表现大幅走弱。整体来看，外需受国际局势影响较大，外部压力的打压与制造业向东南亚转移导致出口增长压力较大。

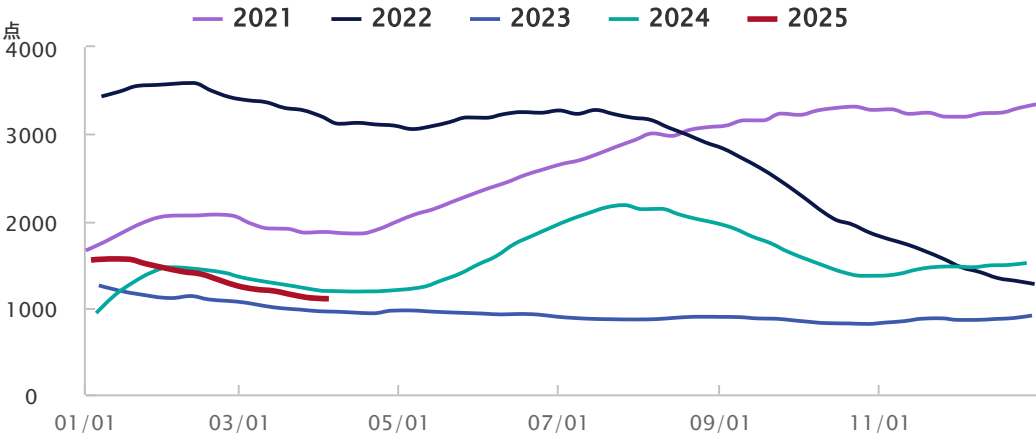
2025年1-2月，纺织业出口累计交货值为383亿元，同比增长5.1%。纺织服装出口累计交货值为406亿元，同比增长4%。

涤纶纤维总出口数量（月）



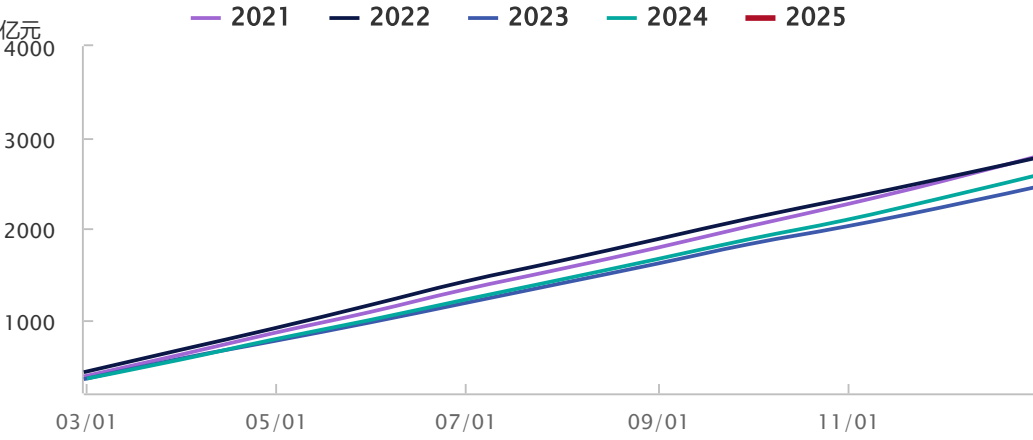
source: 钢联化工,同花顺,南华研究

海运费指数



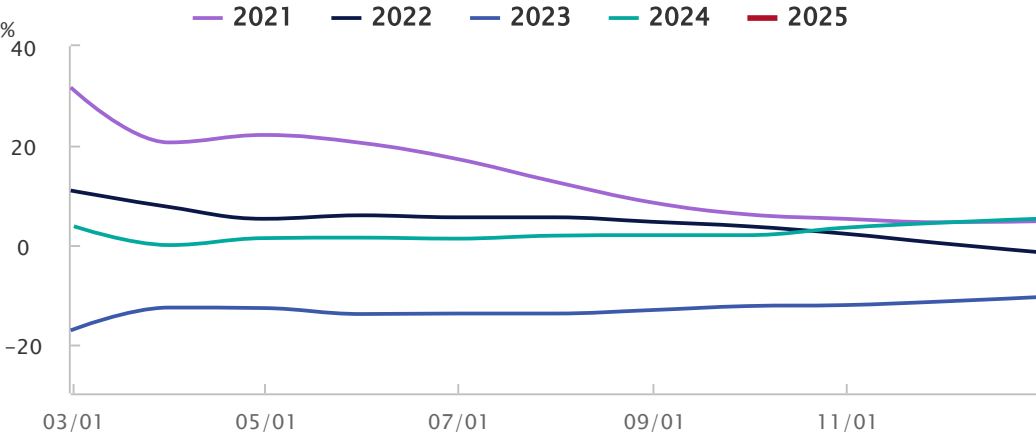
source: 同花顺,南华研究

出口交货值:纺织业:累计值季节性

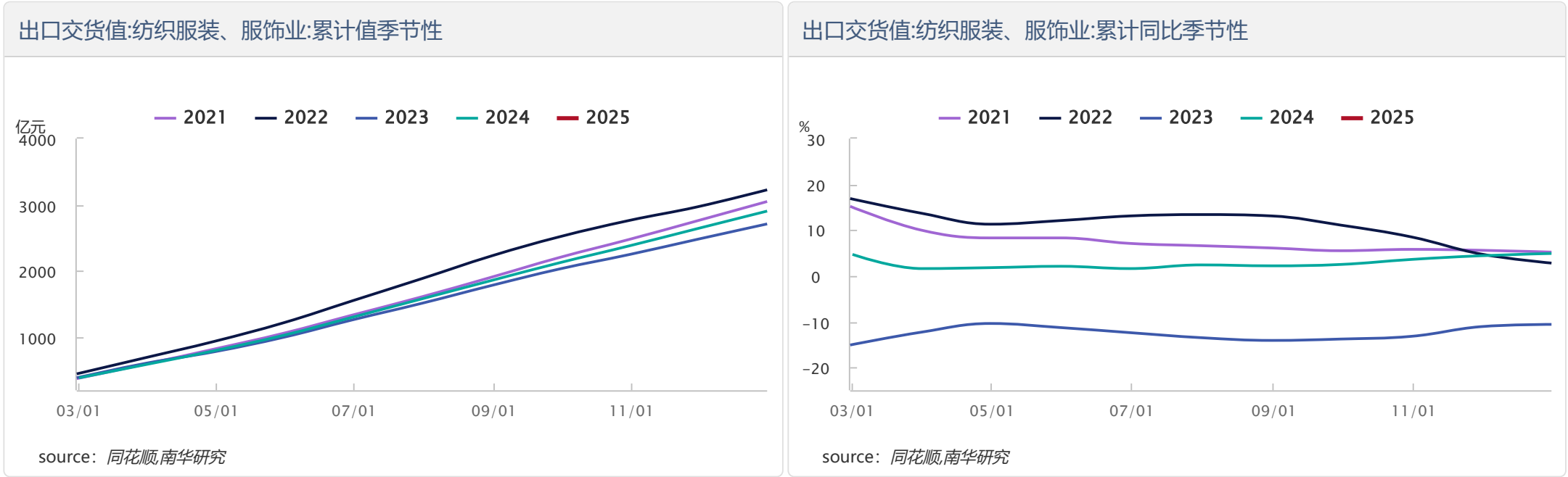


source: 同花顺,南华研究

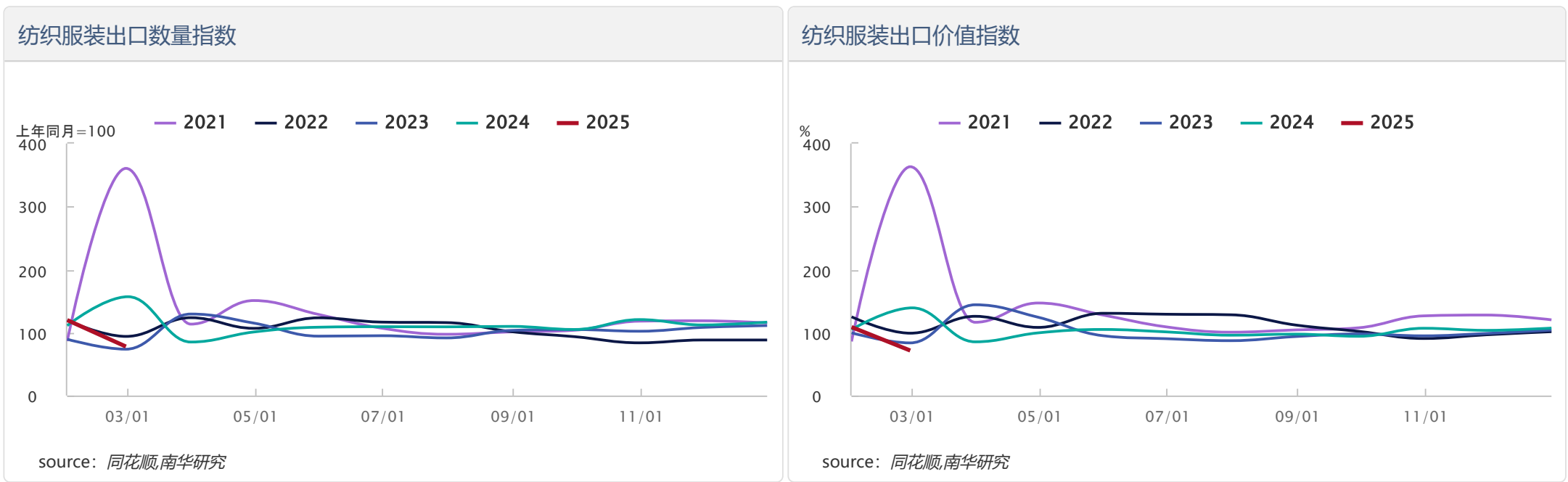
出口交货值:纺织业:累计同比季节性

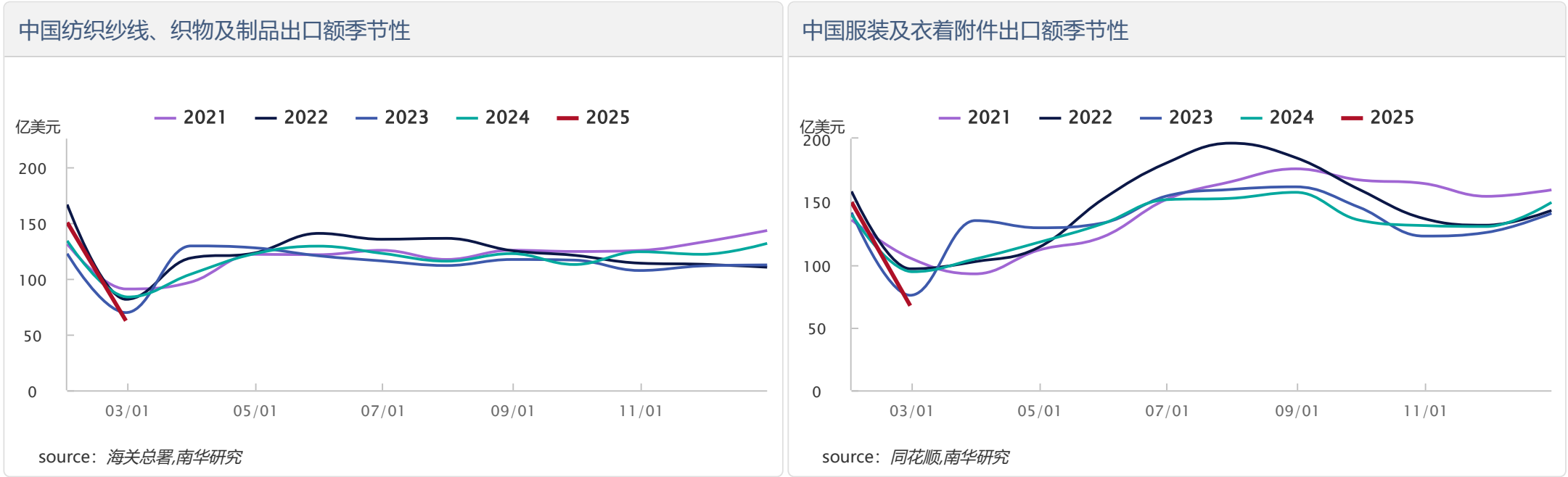


source: 同花顺,南华研究



具体分月来看，受关税因素影响，1月和2月出口表现差异。1月在美国增收关税预期下，纺织服装方面“抢出口”现象明显，1月纺织服装出口价值同比大幅增长8.7%，而纺织服装的出口数量则增长更为明显，大幅增长19.8%，从1月出口数据来看整体表现以量增价减为主。而进入到2月，在美国增收关税预期兑现于纺织服装前期需求前置的影响下，低价产品的出口订单受到明显冲击。2月纺织服装出口价值同比减少了28.5%，出口数量同样大幅减少了22.2%，纺服产业的出口需求大幅萎缩。





.....

第5章 行情展望

MEG:

二季度国内装置检修计划集中，供需结构有较大幅度改善预期。乙烯制和煤制均有较多装置存检修计划，在供应端缩量兑现之后，4月有望产生25-30万吨的供需缺口，现货流动性有望再次收紧。需求方面，终端负反馈预计仍将继续向上传导，近端长丝减产在与下游采购的博弈中实际兑现力度暂时存疑，瓶片装置仍有部分重启计划，若如期兑现，4月聚酯开工仍将维持92%-93.5%的高位。5-6月若终端订单维持低迷状态，在生产效益与库存压力的双重压力下，预期聚酯端开工将见到实质性下滑，进一步限制乙二醇价格上方高度。

总体而言，后续基本面方面主要关注聚酯端减产节奏与成本端动态，近端库存去化兑现在显性库存上的幅度或较为有限，同时仍需防范宏观风险带来的较大不确定性，2025年二季度乙二醇价格预计仍将维持区间震荡，需求不振下估值整体承压。

PX:

二季度总体处于去库通道，一季度日韩开工较低导致出口较少，中国的整体供需平衡表较前期预期较好。进入二季度，国内和海外装置检修仍旧较多，如国内九江石化90万吨、浙江石化250万吨和中海油惠州150万吨已经或者计划检修，海外如GS延长检修，还有FCFC、乐天、SKGC等装置也有检修计划，总体供应上预计仍将维持低位。需求上，PTA虽也有检修计划，但整体PX-TA的通道保持良性，处去库预期。目前PXN在200附近波动，而BZN前期也压至160附近，尽管调油的预期不明显，但重整总体来说利润空间有所压缩，对利润的敏感度将有所提高，随着PX装置检修的加多，同时石脑油总体也偏强，PX-SC可以考虑逢低做扩。

PTA:

2025年年初规划的几套装置在利润不佳等因素影响下目前投产可能延期至下半年，二季度投产的概率不是很大。存量方面，3-5月的检修也较为集中，供应端预计有所收缩。与此同时，需求上国内前期聚酯的负荷一直处于爬坡阶段，4月预计达高峰，后期可能在织造厂接单不佳的情况下二季度会见顶下滑，出口方面1-2月表现良好，后期可能受到SASA投产影响出口量有所下滑，总体需求可能先扬后抑的格局。总体来看，近期长丝短纤厂开始喊出减产口号，整体聚酯负荷在瓶片影响下仍维持高位，暂时初期PTA供需平衡表维持去库预期，操作上考虑正套或者基差逢低多，但终端负反馈以及油价的不确定性预计市场走势仍以震荡为主。

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



Bigger mind, Bigger fortune
智慧创造财富