



光期研究

2025年二季度聚酯策略报告

2025年3月



光大期货
EVERBRIGHT FUTURES

聚酯：供应装置检修错配，关税扰动出口需求



目 录

- 1、PX&PTA&MEG价格：三季度价格回落幅度明显
- 2、PX：关注装置重启与检修落实情况
- 3、PTA：低位加工费，开工同比走强
- 4、MEG：乙二醇库存低位
- 5、聚酯需求情况：需求期待银十与宏观共振
- 6、PX&PTA&MEG持仓情况



1.1 价格：聚酯产业链各品种涨跌幅

	布伦特原油 (美元/桶)	石脑油 (美元/吨)	乙烯 (美元/吨)	MX (美元/吨)	PX (美元/吨)	PTA内盘 (元/吨)	MEG内盘 (元/吨)	POY (元/吨)	FDY (元/吨)	DTY (元/吨)
2025/3/27	73.3	643.3	856.0	742.0	848.3	4925.0	4535.0	6900.0	7165.0	8200.0
2025/1/3	76.5	675.5	871.0	756.0	845.0	4870.0	4790.0	7105.0	7550.0	8320.0
变化值	-3.2	-32.3	-15.0	-14.0	3.3	55.0	-255.0	-205.0	-385.0	-120.0

	石脑油-原油 (美元/吨)	MX-石脑油 (美元/吨)	PXN (美元/吨)	PX-MX (美元/吨)	PTA加工费 (元/吨)	石脑油制MEG现金流 (美元/吨)	POY现金流 (元/吨)	FDY现金流 (元/吨)	DTY现金流 (元/吨)
2025/3/27	104.2	98.8	205.1	106.3	264.7	-139.0	-80.1	-315.1	100.0
2025/1/3	113.2	80.5	169.5	89.0	200.0	-149.0	86.5	31.5	15.0
变化值	-9.0	18.3	35.6	17.3	64.7	10.0	-166.6	-346.6	85.0

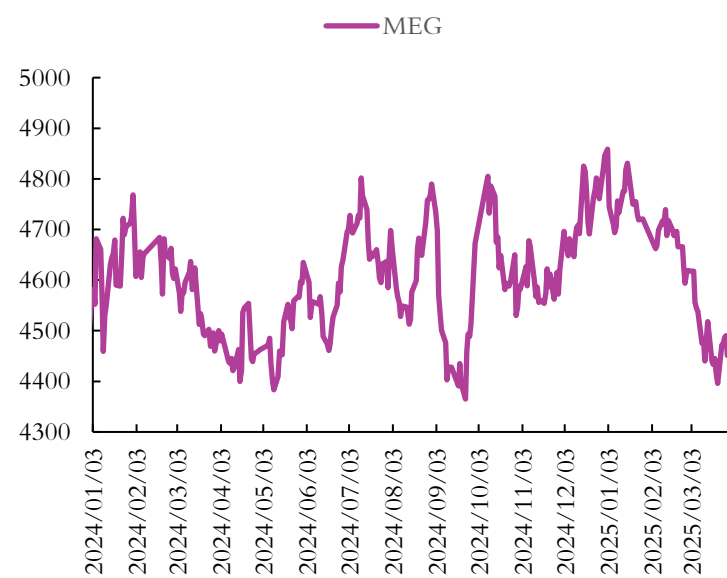
资料来源：Wind，Mysteel，光大期货研究所

1.2 价格：PX&PTA&MEG期货价格

图表：PTA主力期货收盘价（单位：元/吨）



图表：MEG主力期货收盘价（元/吨）



图表：PX主力期货收盘价（单位：元/吨）

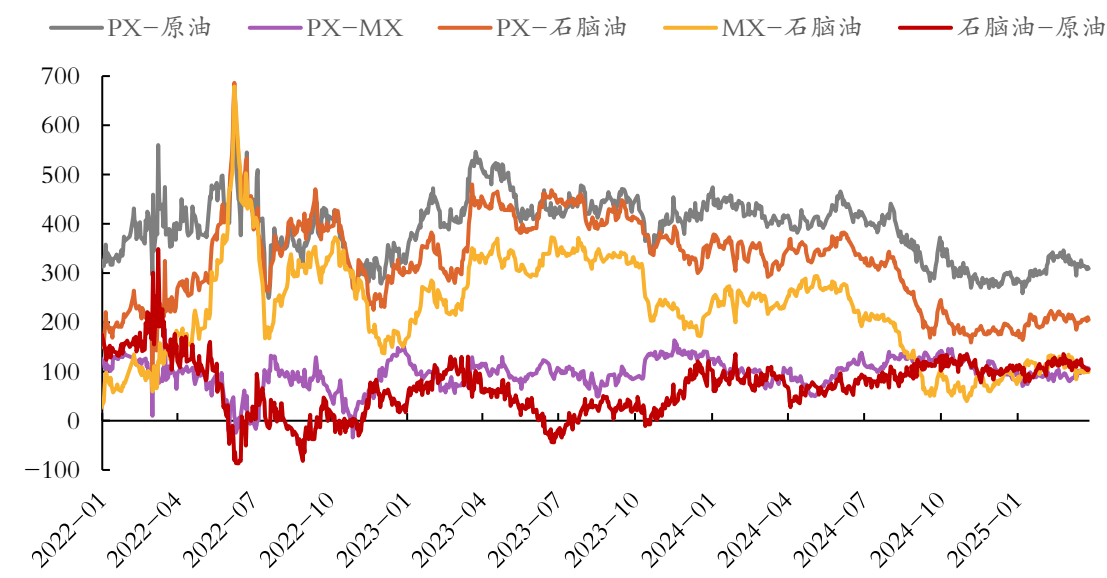


资料来源：iFind，光大期货研究所

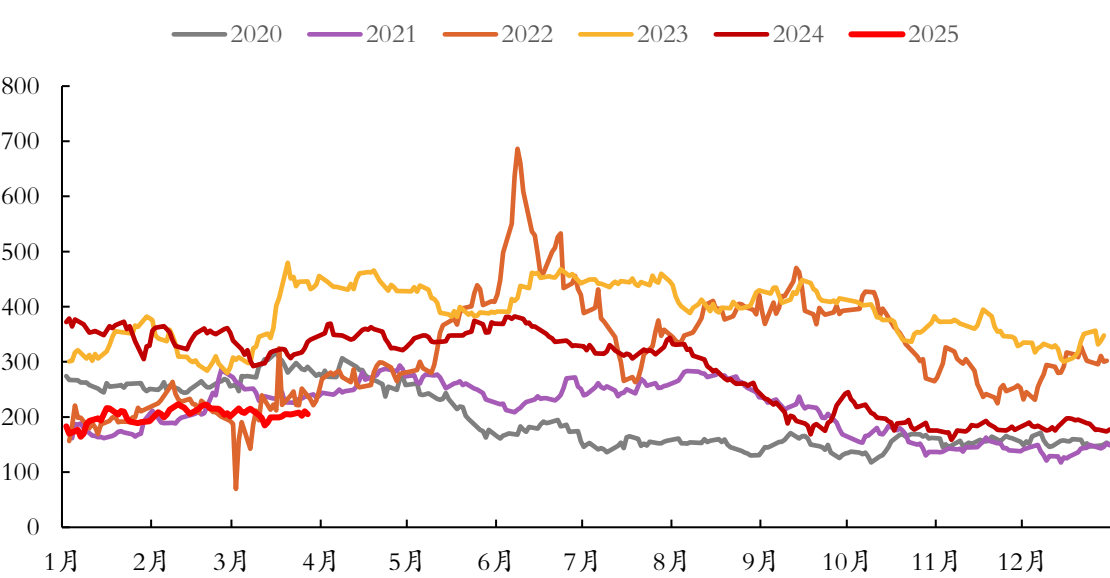
单位：元/吨	PTA收盘价	MEG收盘价	PX收盘价
2025/3/28	4894	4451	6932
2025/1/3	4980	4744	7086
变化值	-86	-293	-154
涨跌幅	-1.7%	-6.2%	-2.2%

1.3 价格：原料端价格差

图表：原油、石脑油、MX和PX价差关系（美元/吨）



图表：PXN价差季节性（单位：美元/吨）

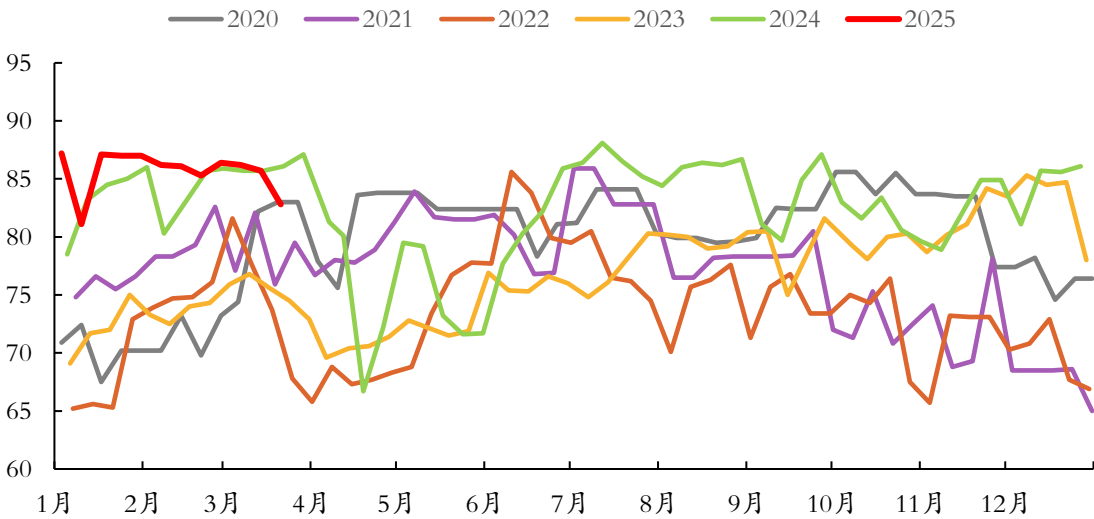


资料来源：iFinD，CCF，光大期货研究所

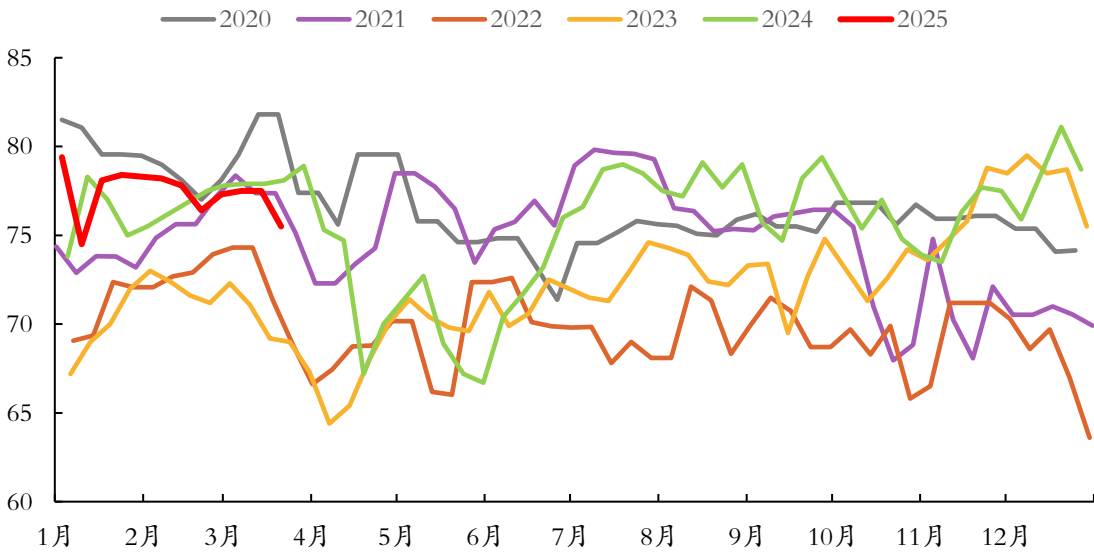
单位：美元/吨	PX-原油	PX-MX	PX-石脑油	MX-石脑油	石脑油-原油
2025/3/27	309.3	106.3	205.1	98.8	104.2
2025/1/3	282.7	89.0	169.5	80.5	113.2
变化值	26.6	17.3	35.6	18.3	-9.0

2.1 PX：PX装置二季度检修增加

图表：中国PX开工率（%）



图表：亚洲PX开工率（%）

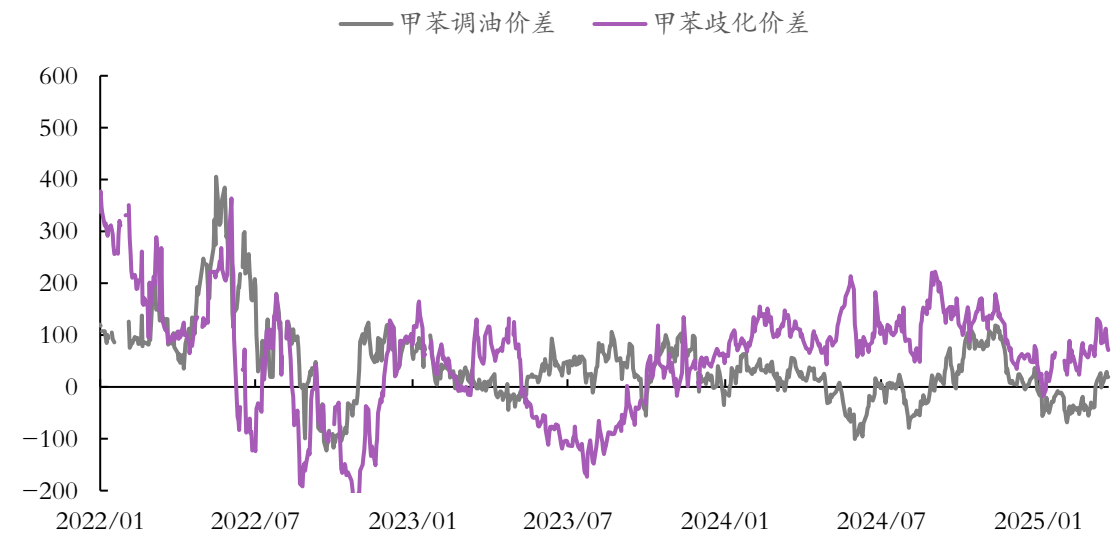


资料来源：iFinD，CCF，光大期货研究所

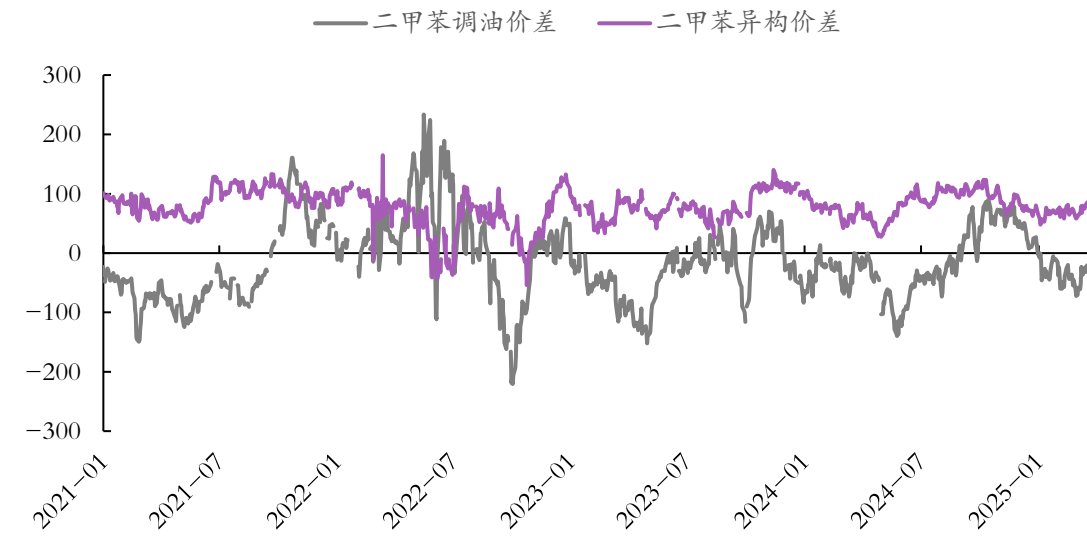
- 2025年1-3月份，亚洲PX开工平均负荷为76.93%，同比去年77.06%下降0.14个百分点。中国PX开工平均负荷为85.07%，同比去年84.48%上涨0.59个百分点。
- 新投产装置来看，2025年PX暂无新投产计划。

2.2 目前暂看不到调油需求，芳烃调油需求趋弱，调油价差偏弱

图表：甲苯调油价差与甲苯歧化价差（美元/吨）



图表：二甲苯调油价差与二甲苯异构价差（美元/吨）



资料来源：iFinD，光大期货研究所

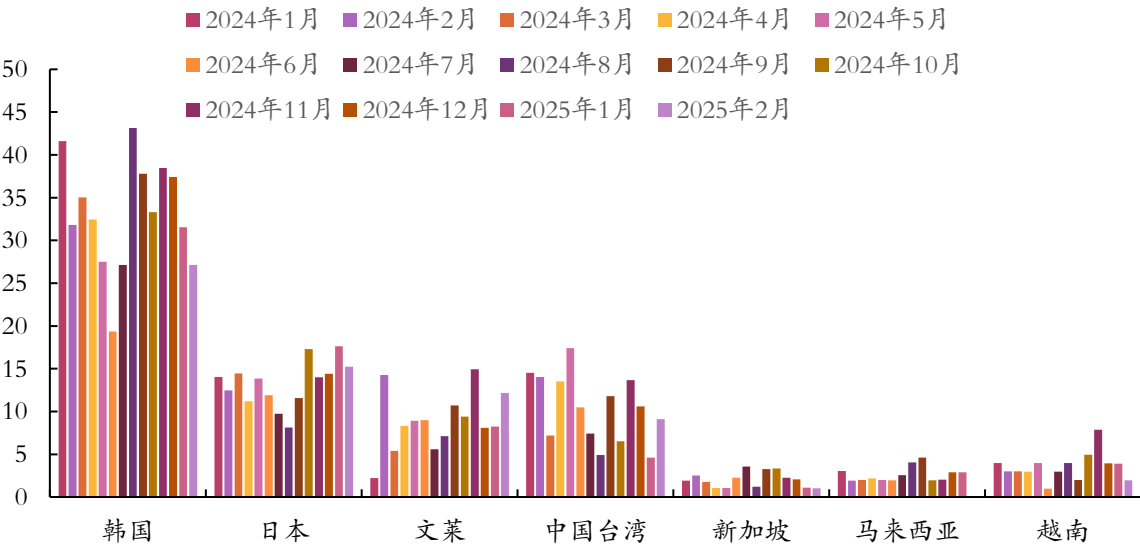
单位：美元/吨	甲苯调油价差	甲苯歧化价差	二甲苯调油价差	二甲苯异构价差
2025/3/27	19.4	71.3	-9.5	84.3
2025/1/3	-5.2	43.0	-1.1	67.0
变化值	25	28	-8	17
涨跌幅	469.8%	65.9%	-784.9%	25.9%

2.3 进出口：国内供应量提升，叠加长约商谈周期现货交易活动稍有减弱，进口量有所下降

图表：中国PX进口量季节性（单位：万吨）



图表：2024-2025年年PX主要进口来源国（单位：万吨）



资料来源：iFinD，CCF，光大期货研究所

- 2025年1月中国PX进口70.85万吨，较上月减少13.10万吨，跌幅15.60%。2025年2月中国PX进口68.55万吨，较上月减少2.30万吨，跌幅3.25%。2025年1-2月累计进口量为139.40万吨，较去年同期减少27.32万吨，跌幅为16.39%。
- 1-2月进口量减少，1月跌幅15.60%，2月跌幅3.25%，国内PX装置1-2月维持90%左右高位运行，国内现货供应充足，叠加长约商谈前后现货流通性减弱，进口量减少。
- 2024年1-12月累计进口量为938.13万吨，较去年同期增加28.50万吨，涨幅为3.13%。2024年1-12月累计出口量为21.89吨，较去年下跌99.78%。

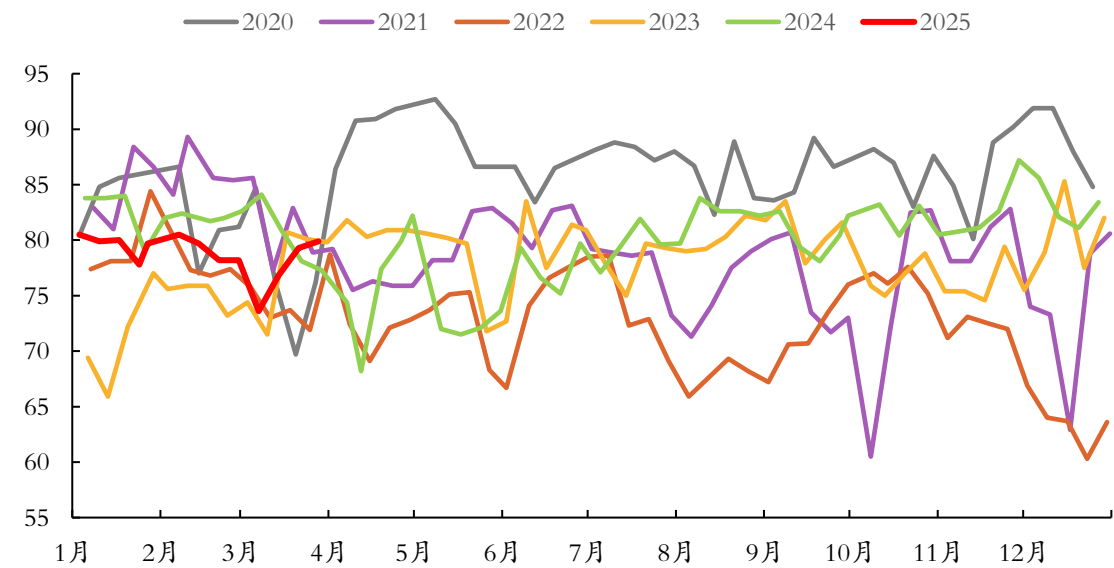
聚酯关注点——二季度PX和PTA检修季计划：TA对PX需求量损失多于PX检修损失量

企业	产能	3月供应预计损失量	备注
中海油惠州	150	2.1	一条150万吨线计划3月中至5月中检修; 一条150万吨线计划3月底检修50天左右
浙江石化	250	4.1	初步计划一条250万吨装置计划3月下旬检修35天左右, 待继续跟踪; 一条250万吨停车检修时间推迟至下周初左右, 计划检修35-45天左右
九江石化	90	3.7	计划3月中至5月停车检修
合计	490	9.9	
企业	产能	4月供应预计损失量	备注
扬子石化	60	0.7	一条60万吨线暂定4月进行检修, 有变动可能; 3月中下旬重整检修至5月上, PX降负荷
天津石化	39	2.56	计划4月6日停车检修
海南炼化	66	3.62	一条66万吨线4-5月有检修规划, 暂未确定
中海油惠州	150	12.3	一条150万吨线计划3月中至5月中检修; 一条150万吨线计划3月底检修50天左右
浙江石化	250	26.7	初步计划一条250万吨装置计划3月下旬检修35天左右, 待继续跟踪; 一条250万吨停车检修时间推迟至下周初左右, 计划检修35-45天左右
九江石化	90	7.4	计划3月中至5月停车检修
盛虹炼化	400	9.9	4月重整有检修计划, PX预计降负荷
合计	1055	63.2	
企业	产能	5月供应预计损失量	备注
海南炼化	66	5.42	一条66万吨线4-5月有检修规划, 暂未确定
中海油惠州	150	6.2	一条150万吨线计划3月中至5月中检修; 一条150万吨线计划3月底检修50天左右
九江石化	90	7.4	计划3月中至5月停车检修
扬子石化	60	0.7	3月中下旬重整检修至5月上, PX降负荷
合计	366	19.7	
企业	产能	6月供应预计损失量	备注
天津石化	39	3.2	前端4-6月检修, PX预计在6-7月检修
合计	39	3.2	

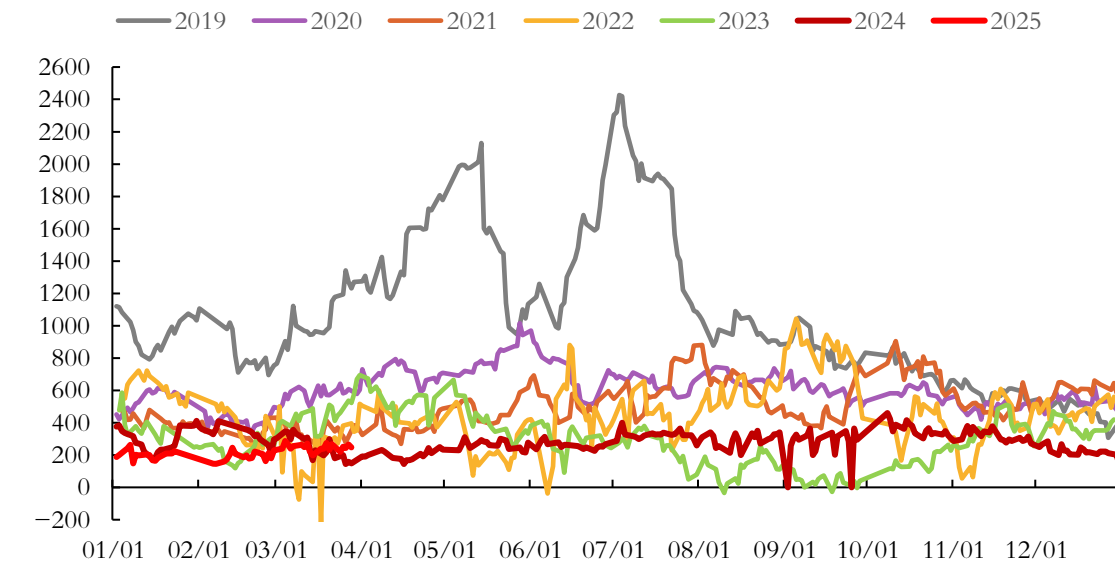
➤ 下游需求节后恢复不及预期, 终端需求恢复缓慢, 短期PX和PTA供给端检修逐步落实, 二季度检修计划存在时间上检修错配, 且TA对PX需求量损失多于PX自身供应检修损失量, 叠加目前PXN和PTA加工费均处于历年低位, 整体估值偏低, 检修季估值有修复空间。警惕油价大幅回落风险。

3.1 PTA：PTA加工费重心下移，二季度检修量逐渐减少

图表：PTA负荷季节性（%）



图表：PTA加工费季节性（元/吨）

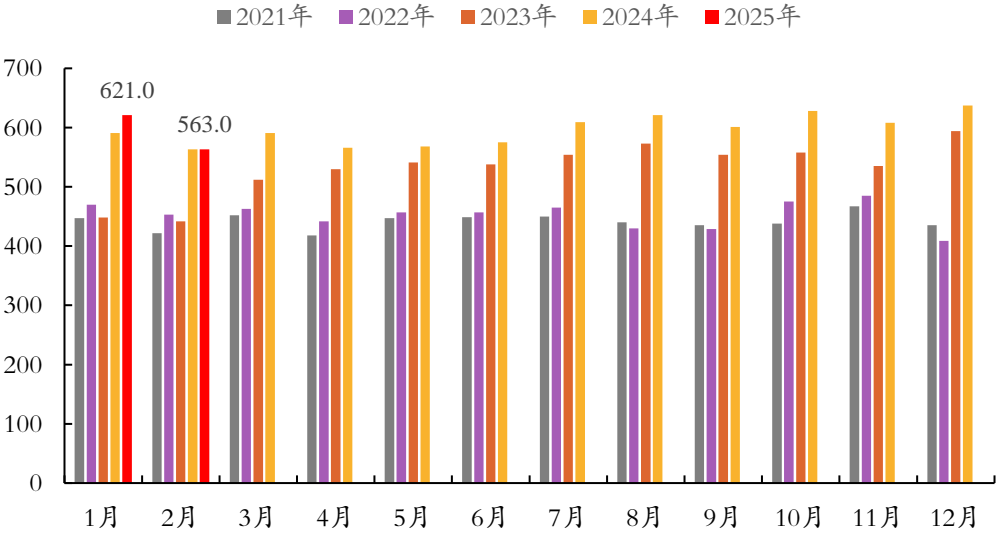


资料来源：iFinD，CCF，光大期货研究所

- 2025年1-3月份，国内PTA开工平均负荷为78.78%，同比去年81.67%下降2.89个百分点。
- 2025年1-3月份，PTA加工费平均215元/吨，同比去年288元/吨下滑73元/吨。

3.3 PTA：PTA产量同比增速相对放缓

图表：PTA产量（万吨）

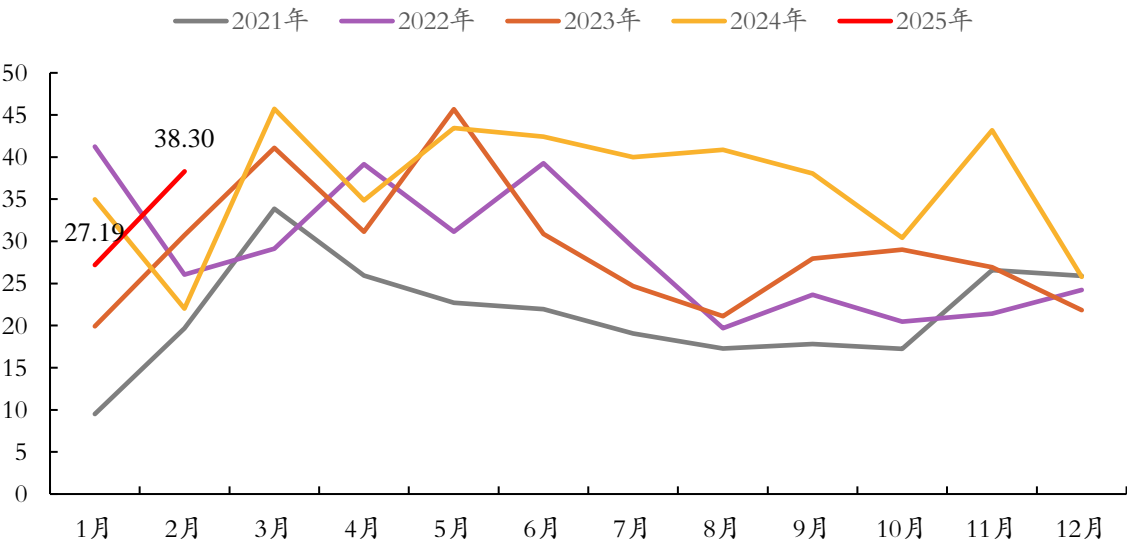


资料来源：CCF，光大期货研究所

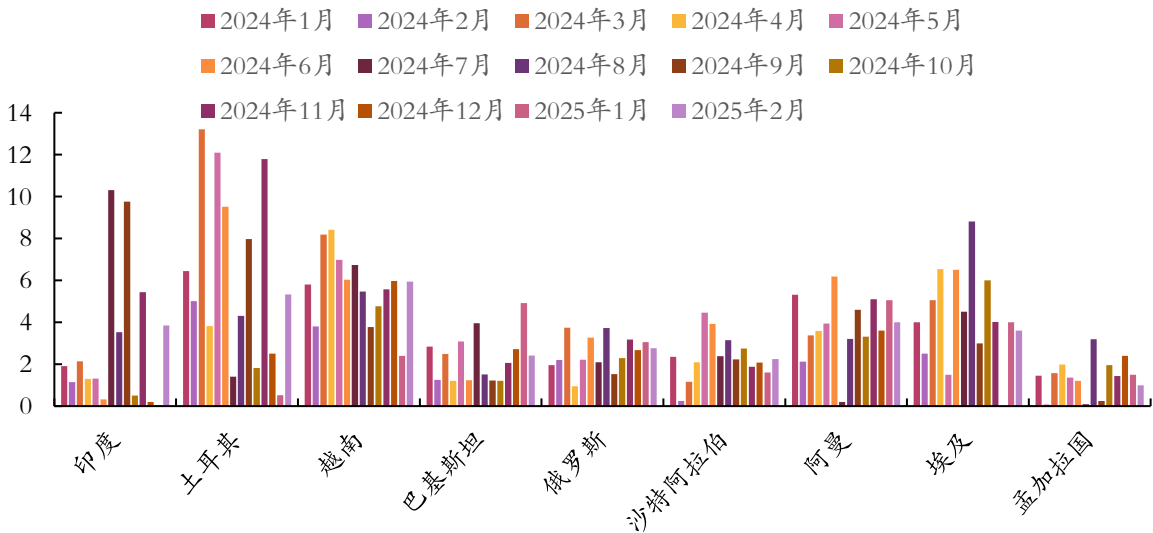
- 2025年1月PTA产量621万吨，同比增长30.0万吨，涨幅5.1%，环比下降16.0万吨，降幅2.5%；
- 2025年2月PTA产量563万吨，同比增长0万吨，涨幅0%，环比下降58.0万吨，降幅9.3%；

3.4 进出口：国内检修装置落实，平衡表逐步转为去库，PTA净出口量增加

图表：PTA出口量（万吨）



图表：2024-2025年PTA主要出口国（单位：万吨）



资料来源：Wind，CCF，光大期货研究所

- 2025年2月中国PTA出口38.3万吨，较上月增加11.11万吨，涨幅为40.86%。2025年1-2月累计出口量为65.49万吨，较去年同期增加8.5万吨，增幅为14.92%。
- 2025年2月，中国PTA净出口38.08万吨，增速41.58%，环比上涨37.25%。2月份供应缩量明显，缓慢提升，平衡表逐步转为去库，传统旺季逐步到来，海外采购积极性回升，PTA净出口量增加。
- 2024年1-12月累计出口量为441.81万吨，较去年同期增加90.87万吨，增幅为25.85%。2024年1-12月累计进口量为1.84万吨，较去年同期减少0.55万吨，跌幅为-22.96%。

聚酯关注点—— 二季度PX和PTA检修季计划：TA对PX需求量损失多于PX检修损失量

企业	产能	3月供应预计损失量	3月实际损失量	备注	企业	产能	5月供应预计损失量	5月实际损失量	备注
仪征化纤	300	24.7	12.3	计划3月初检修；3.3起检修，预计2周;3.3起检修，3.18附近重启，目前负荷提升中	逸盛海南	200	17.0		4月5号起停车改造，预计持续2个月
逸盛（大连）	375	15.4	15.4	计划3.15起检修一个月	台化兴业	150	8.2		计划5月上检修，5月底重启
逸盛海南	250	4.8	4.8	2.14起停车检修，预计3周；3.7重启，目前正常运行	台化兴业	120	3.3		2023.9月初停车，计划4月下重启，5月底或者6月初停车
三房巷	120	9.9	4.6	计划3月检修；3.3起检修，预计2周	合计	470.0	28.5		
恒力惠州	250	6.8		2.15起检修，原计划2.25重启，目前重启推后	减少PX需求量		18.7		
恒力大连	220	9.0	8.4	计划3.1-3.15检修	企业	产能	6月供应预计损失量	6月实际损失量	备注
合计	1515	70.6			台化兴业	120	2.30		计划4月初重启
台湾中美和（CAPCO）	70	2.9		计划3月中检修；计划3.11-3.22检修	逸盛（大连）	375	15.4		计划3.15起检修一个月
合计	1585	73.5			逸盛海南	200	13.7		4月5号起停车改造，预计持续2个月
减少PX需求量		48.1			四川能投	100	4.1		计划4月中检修
企业	产能	4月供应预计损失量	4月实际损失量	备注	福建百宏	250	10.3		计划4月中检修
台化兴业	120	2.30		计划4月初重启	合计	1045.0	45.8		
逸盛（大连）	375	15.4		计划3.15起检修一个月	韩国韩华（Hanwha）	70	5.8		计划4月检修
逸盛海南	200	13.7		4月5号起停车改造，预计持续2个月	合计	1115.0	51.5		
四川能投	100	4.1		计划4月中检修	减少PX需求量		33.8		
福建百宏	250	10.3		计划4月中检修					
合计	1045.0	45.8							
韩国韩华（Hanwha）	70	5.8		计划4月检修					
合计	1115.0	51.5							
减少PX需求量		33.8							

企业	产能	5月供应预计损失量	5月实际损失量	备注
逸盛海南	200	17.0		4月5号起停车改造，预计持续2个月
台化兴业	150	8.2		计划5月上检修，5月底重启
台化兴业	120	3.3		2023.9月初停车，计划4月下重启，5月底或者6月初停车
合计	470.0	28.5		
减少PX需求量		18.7		
企业	产能	6月供应预计损失量	6月实际损失量	备注
逸盛海南	200	2.7		4月5号起停车改造，预计持续2个月
合计	200	2.7		
减少PX需求量		1.8		

➤ 下游需求节后恢复不及预期，终端需求恢复缓慢，短期PX和PTA供给端检修逐步落实，二季度检修计划存在时间上检修错配，且TA对PX需求量损失多于PX自身供应检修损失量，叠加目前PXN和PTA加工费均处于历年低位，整体估值偏低，检修季估值有修复空间。警惕油价大幅回落风险。

聚酯关注点——二季度PX和PTA检修季计划存在错位

PX装置检修量

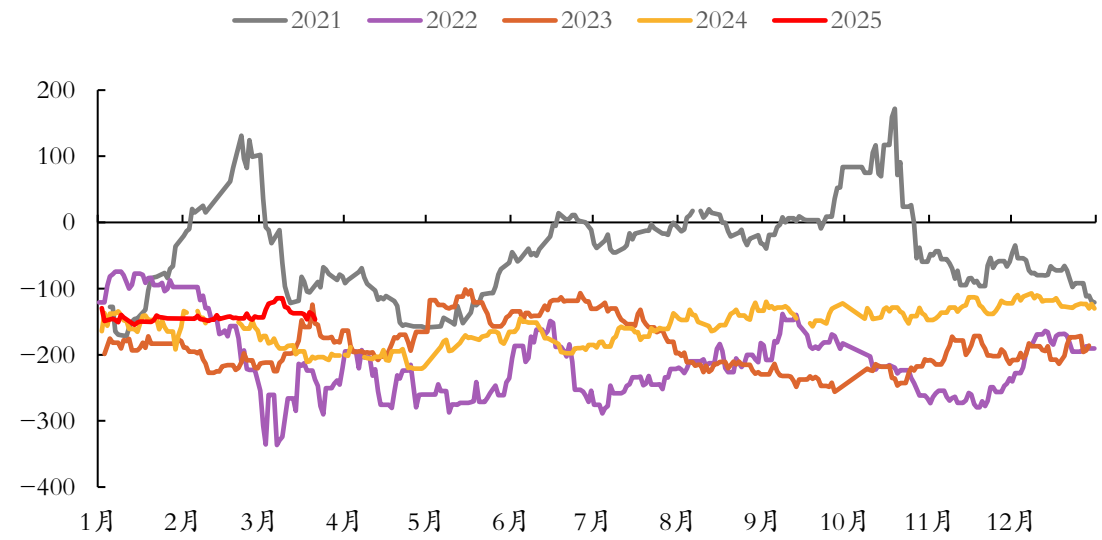
企业	产能	3月供应预计损失量
中海油惠州	150	2.1
浙江石化	250	4.1
九江石化	90	3.7
合计	490	9.9
企业	产能	4月供应预计损失量
扬子石化	60	0.7
天津石化	39	2.56
海南炼化	66	3.62
中海油惠州	150	12.3
浙江石化	250	26.7
九江石化	90	7.4
盛虹炼化	400	9.9
合计	1055	63.2
企业	产能	5月供应预计损失量
海南炼化	66	5.42
中海油惠州	150	6.2
九江石化	90	7.4
扬子石化	60	0.7
合计	366	19.7
企业	产能	6月供应预计损失量
天津石化	39	3.2
合计	39	3.2

PTA装置检修量

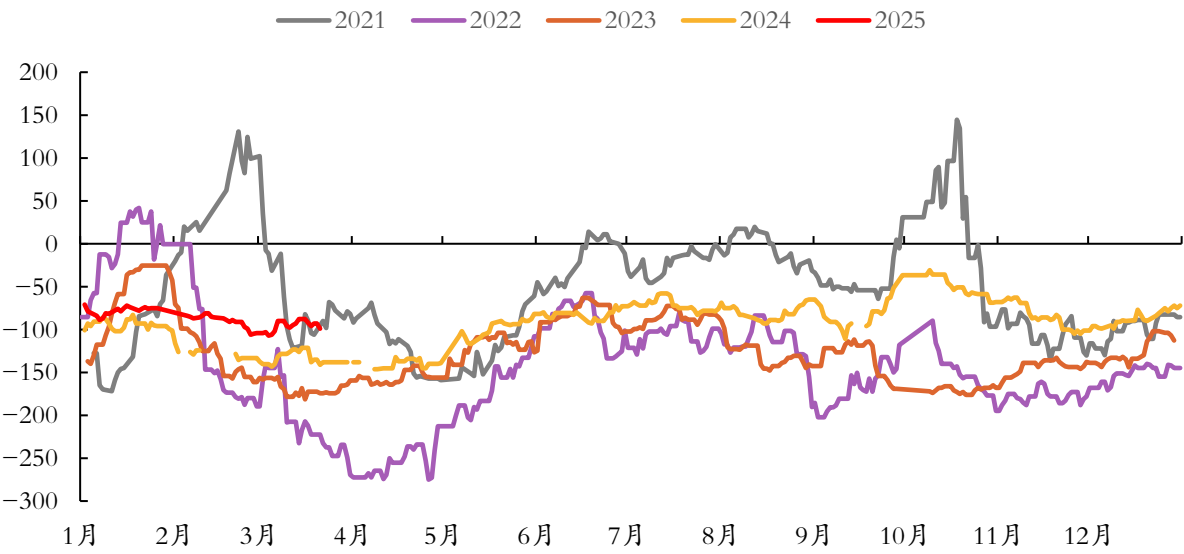
企业	产能	3月供应预计损失量	3月实际损失量
仪征化纤	300	24.7	12.3
逸盛（大连）	375	15.4	15.4
逸盛海南	250	4.8	4.8
三房巷	120	9.9	4.6
恒力惠州	250	6.8	
恒力大连	220	9.0	8.4
合计	1515	70.6	
台湾中美和（CAPCO）	70	2.9	
合计	1585	73.5	
减少PX需求量		48.1	
企业	产能	4月供应预计损失量	4月实际损失量
台化兴业	120	2.30	
逸盛（大连）	375	15.4	
逸盛海南	200	13.7	
四川能投	100	4.1	
福建百宏	250	10.3	
合计	1045.0	45.8	
韩国韩华（Hanwha）	70	5.8	
合计	1115.0	51.5	
减少PX需求量		33.8	
企业	产能	5月供应预计损失量	5月实际损失量
逸盛海南	200	17.0	
台化兴业	150	8.2	
台化兴业	120	3.3	
合计	470.0	28.5	
减少PX需求量		18.7	
企业	产能	6月供应预计损失量	6月实际损失量
逸盛海南	200	2.7	
合计	200	2.7	
减少PX需求量		1.8	

4.1 MEG：煤制路线相对油制MEG生产利润较好

图表：石脑油美金制乙二醇利润（美元/吨）



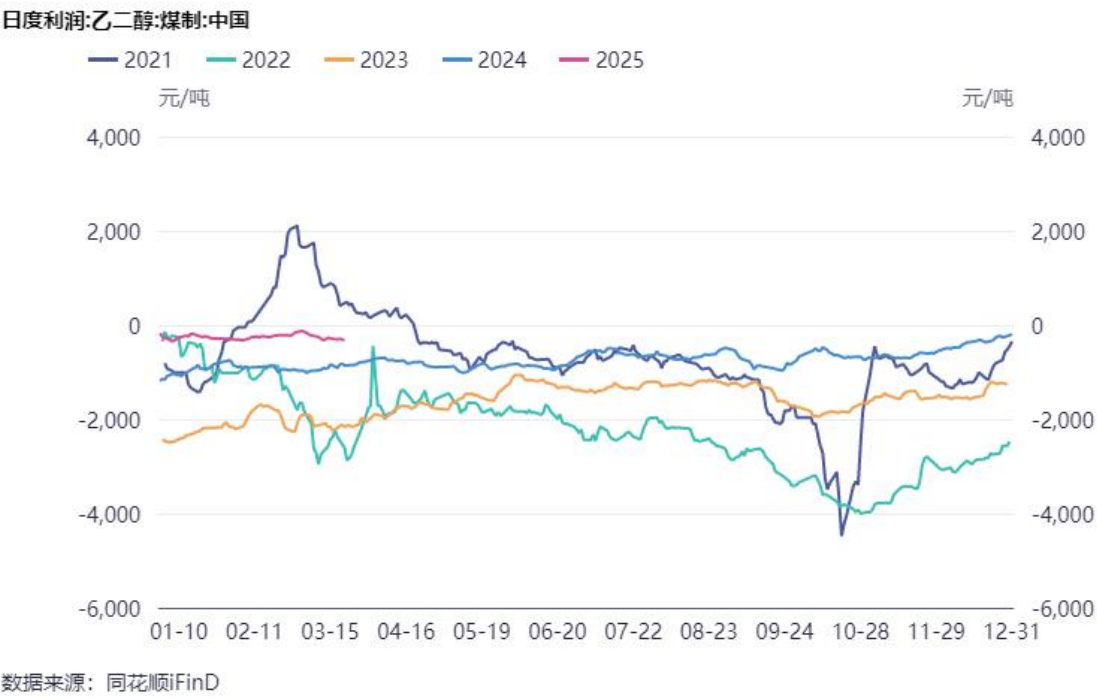
图表：乙烯美金制乙二醇利润（美元/吨）



资料来源：CCF，光大期货研究所

4.2 MEG：煤制路线相对油制MEG生产利润较好

图表：煤制乙二醇利润（元/吨）

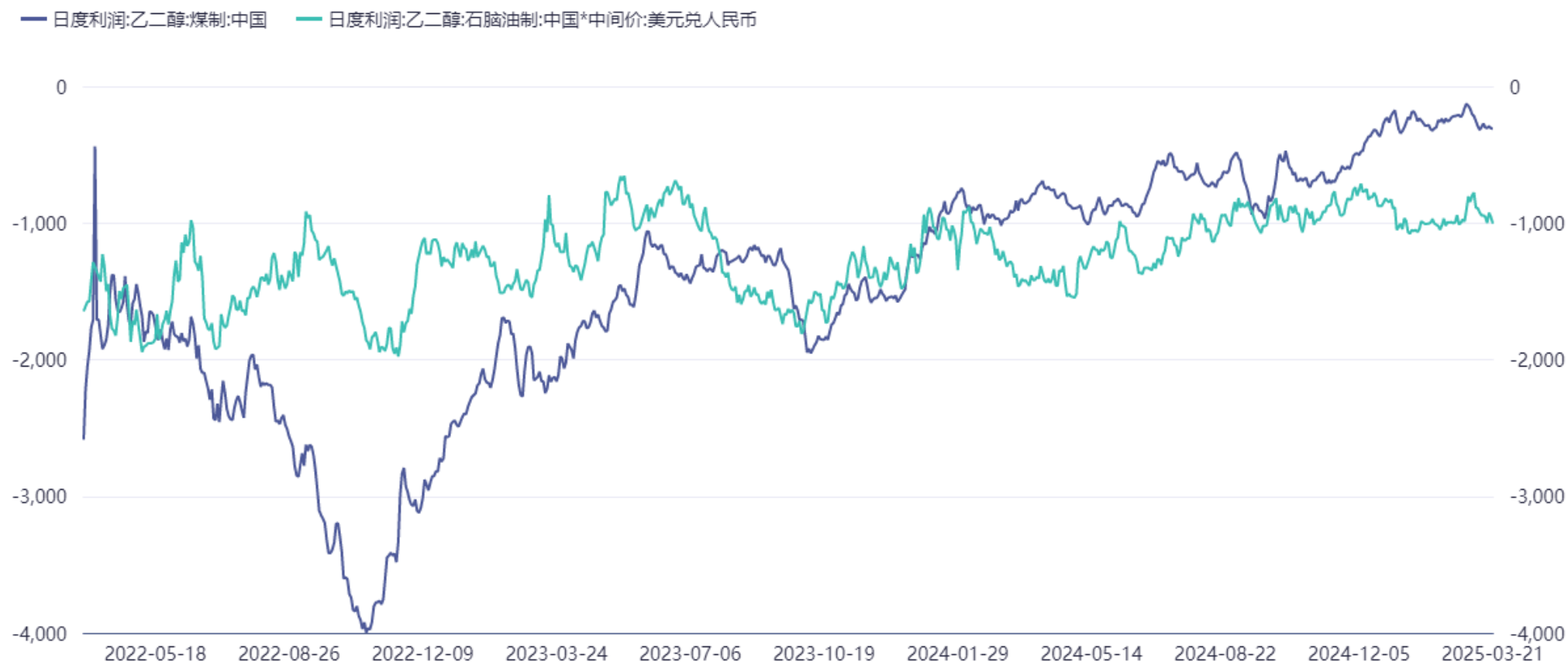


资料来源：同花顺iFinD，光大期货研究所

单位：美元/吨	石脑油制乙二醇现金流	外采乙烯路线利润	单位：元/吨	煤制乙二醇利润
2025/3/20	-133.4	-66.3	2025/3/20	-307.5
2025/1/3	-146.1	-52.5	2025/1/3	-247.0
变化值	12.6	-13.8	变化值	-60.5

4.3 MEG：煤制路线相对油制MEG生产利润较好

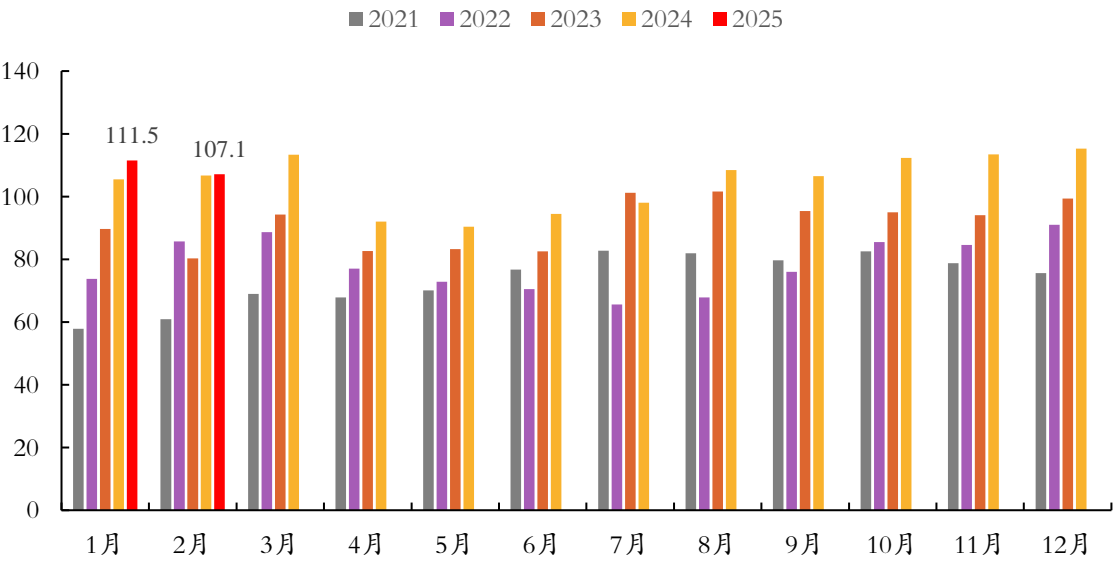
图表：煤制乙二醇利润对比油制乙二醇利润（元/吨）



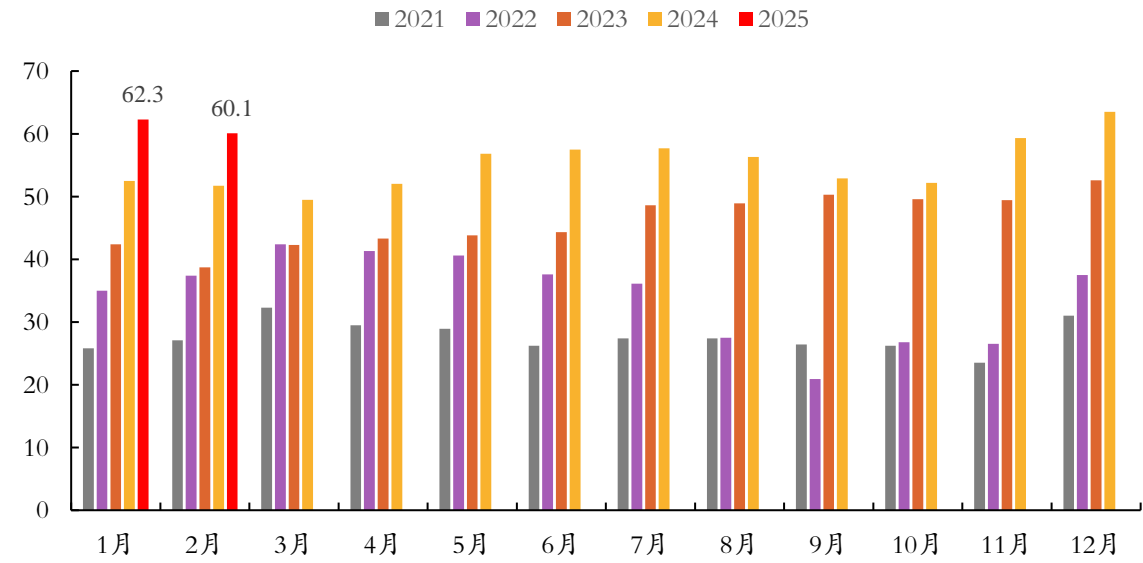
资料来源：同花顺iFinD，光大期货研究所

4.4 MEG： MEG产量同比增速有所放缓

图表：乙烯法制MEG产量（万吨）



图表：合成气制MEG产量（万吨）

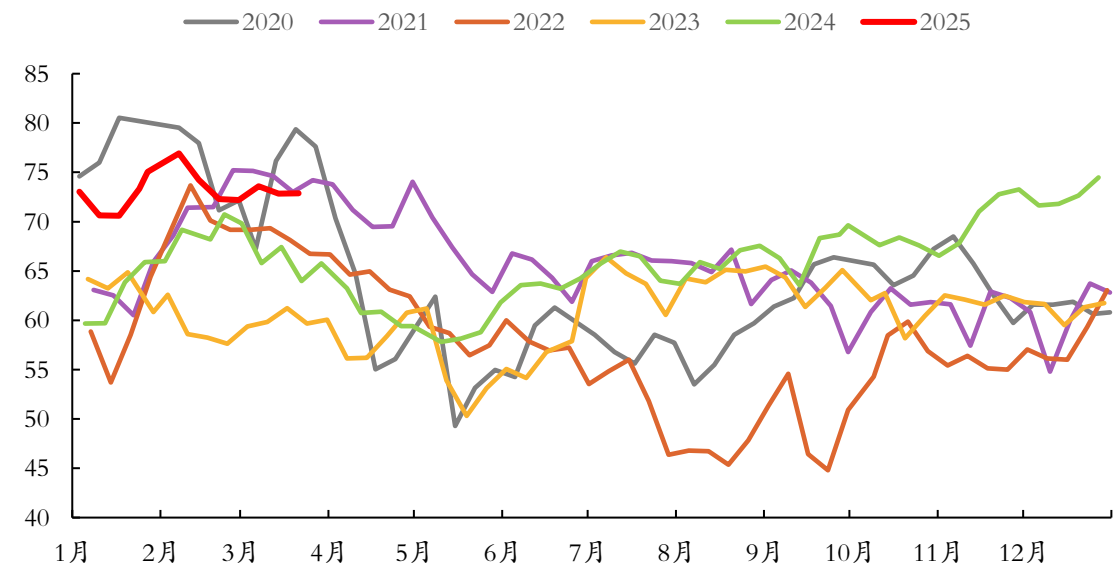


资料来源：CCF，光大期货研究所

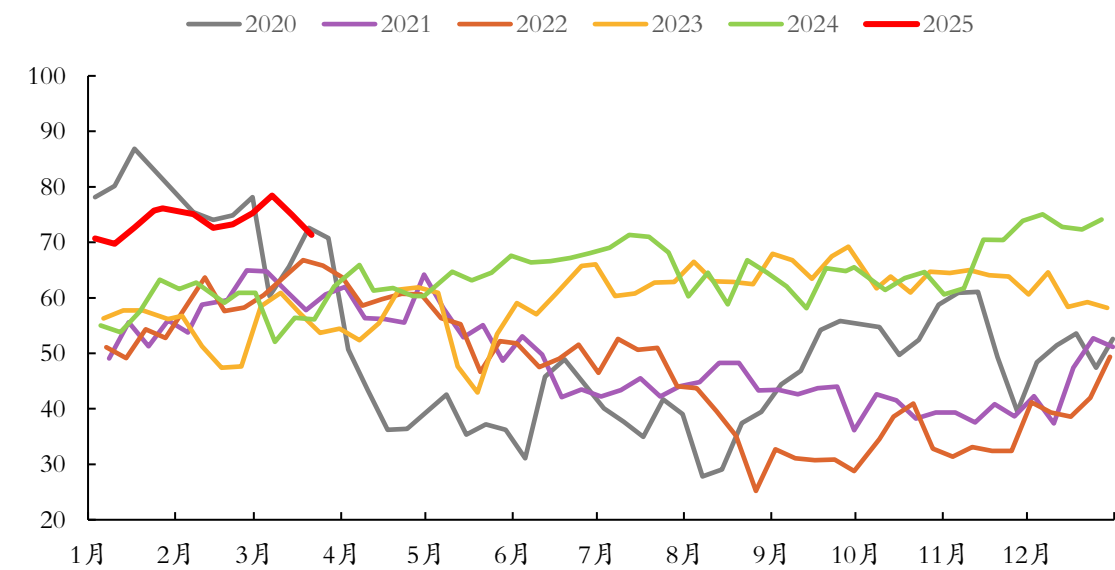
- 2025年2月，乙烯法制乙二醇产量在107.1万吨，同比增长0.4%。2025年2月，合成气制乙二醇产量在60.1万吨，同比增长16.2%。
- 2025年2月，国内乙二醇产量在167.2万吨，同比增长5.6%。
- 2025年1-2月份乙二醇国内产量在341万吨，环比去年1-2月份增量在24.6万吨。其中合成气草酸加氢催化法工艺产量在122万吨，环比去年1-2月份增量在17.8万吨；而非合成气制装置的产量增量在6.8万吨。

4.5 负荷：乙二醇装置检修推迟

图表：MEG总负荷（%）



图表：煤制MEG负荷（%）



资料来源：CCF，光大期货研究所

- 2025年1-3月份，中国大陆地区乙二醇整体开工平均负荷为73.19%，同比去年65.85%上升个7.34百分点；其中煤制乙二醇开工平均负荷在73.82%，同比去年58.58%上升15.24个百分点。
- 截至3月20日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在72.7%（环比上期下降0.13%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在74.47%（环比上期下降0.53%）。

4.6 供应：2024年新增产能与2025年计划投产产能

2024–2025年MEG装置计划投产产能				
地区	企业	产能（万吨/年）	工艺	投产时间
内蒙古	中化学	30	煤制	2024年11月
新疆	桐昆股份中昆新材料	60	煤制	2024年1月
2024合计		90		
2025年MEG装置计划投产产能				
地区	企业	产能（万吨/年）	工艺	投产时间
四川	正达凯	60	煤制	202503
宁夏	畅亿清洁能源	20	煤制	202505
内蒙古	久泰新材料	100	煤制	202508
山东	裕龙石化	80	乙烯制	202509
山西	襄矿泓通	20	煤制	202511
2025合计		280		

其他MEG装置计划投产产能				
山东	裕龙石化2#	80	油制一体化	—
四川	万凯（二期）	60	天然气	—
辽宁	华锦阿美	40	油制一体化	—
文莱	恒逸文莱	70	油制一体化	—
合计		250		

资料来源：CCF，钢联，光大期货研究所

4.7 MEG涉及检修装置产能及检修量（万吨）

聚酯关注点—— 二季度MEG检修季计划：计划推迟重启增多

	MEG企业	产能	3月供应预计损失量	4月供应预计损失量	5月供应预计损失量	6月供应预计损失量	备注
油制	上海石化2#	38	3.1				初步计划3月下旬重启； 38万吨的初步计划4月份重启
	镇海炼化	80	2.4	6.6	6.8	6.6	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
	恒力大连	180		3.7	3.7		计划二季度内检修；运行中，计划一条线4月份内停车检修
	古雷石化	70	5.4				2.18起停车检修一个月附近
	三江	15	1.2	1.2	1.2	1.2	生产EO为主
	扬子石化	40	3.3				运行中，主产EO为主
	海南炼化	80	1.3				运行中，负荷小幅下降；运行中，负荷适度回升
	中海壳牌	40		3.3	3.4		4-5月份两条线均有检修计划；4月初开始一条线检修
	中海壳牌二期	40			3.4	3.3	4-5月份两条线均有检修计划；4月初开始一条线检修
	合计	583	16.7	14.8	18.5	11.1	
煤制	华谊	20	1.7	1.6			停车中，重启时间待定
	陕西榆林化学	180		14.8	7.4		原计划的检修推后至4月份；目前三条线运行中，4月份计划两条线检修；目前三条线运行中，4月初开始计划两条线轮流检修
	中昆	60	3.3				3月份有检修计划
	新疆天业（三期）	60	4.9	2.5			降负荷运行中，3月份一条线检修；计划3月份检修，目前仍在运行中；其中一条线停车检修中，重启计划预计推后至4月上旬
	黔希煤化工	30		2.1			4-5月份有检修计划；计划4月上旬起停车检修20-25天附近
	内蒙古兖矿	40	1.1	1.9			3月份计划停车检修；计划3月下旬起停车检修1个月附近；3.20起停车检修，预计27天左右
	广汇	40					单系列运行中，计划本周末附近重启另一系列
	美锦	30					降负荷运行中
	天盈（天然气原料）	15	0.3				3.13因故临时停车，预计一周内恢复
	合计	475	11.3	22.8	7.4	0.0	
	国内合计	1058	28.0	37.6	25.9	11.1	

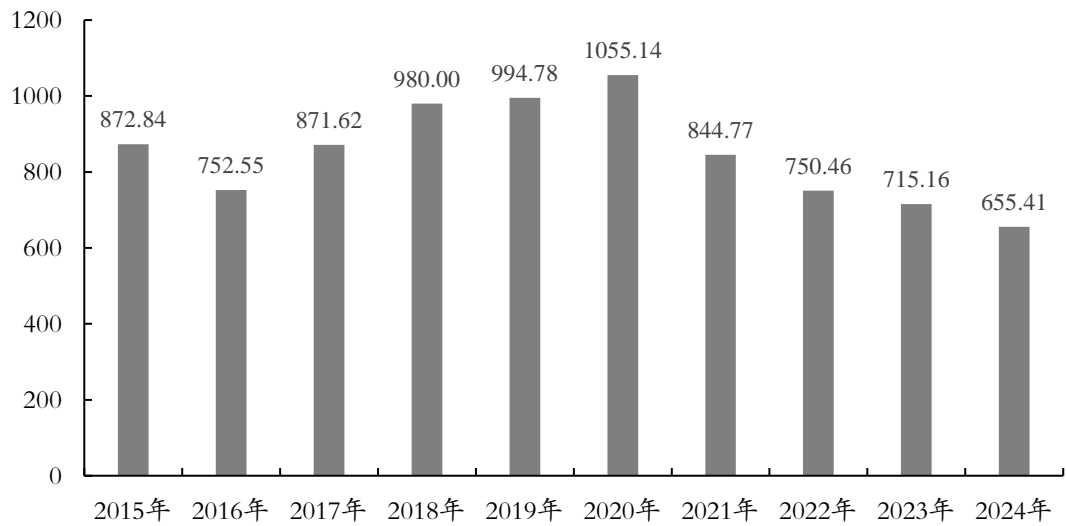
4.8 MEG涉及检修装置产能及检修量（万吨）

聚酯关注点——二季度MEG检修季计划：计划推迟重启增多

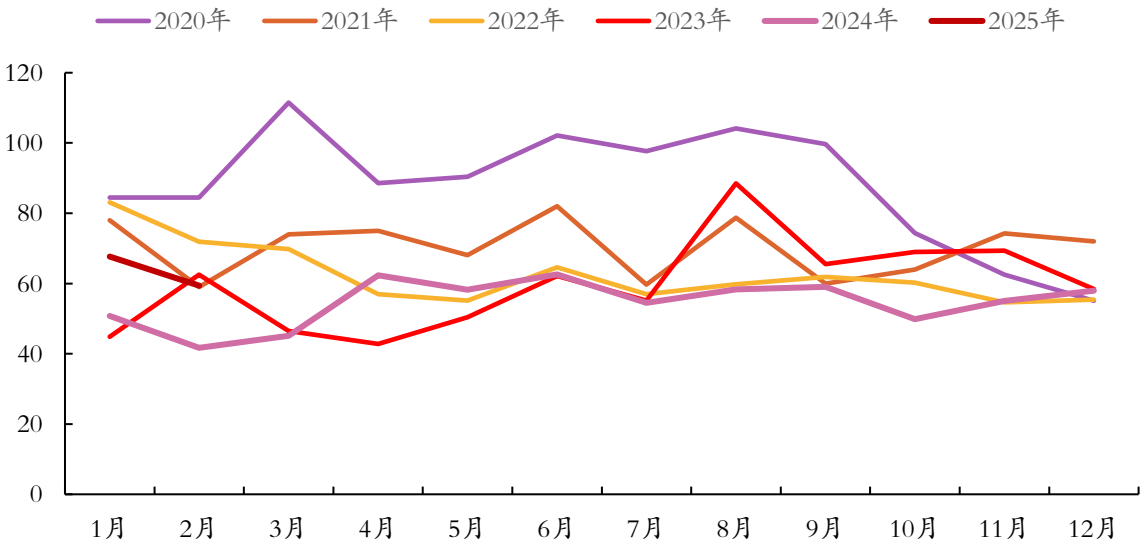
	MEG企业	产能	3月供应预计损失量	4月供应预计损失量	5月供应预计损失量	6月供应预计损失量	备注
海外	韩华道达尔	12		1.0			计划4月份检修一个月
	沙特kayan	85		7.0			4月份停车检修一个月
	美国乐天	70	3.8	5.8			预计3-4月份停车检修；计划于3月中旬开始停车检修，预计维持至4月底前后
	马来西亚石油	75	6.2	6.2			停车中，重启时间推后至4-5月份
	美国南亚（新）	82.8	6.8	6.8			1月底前后停车，重启时间待定
	美国南亚	36	3.0	1.5			3月初因故停车，时间在1个月以上；计划4月初重启
	美国MEGlobal	103	2.0				2月上旬起停车检修，预计3-4周左右
	美国GCGV	110		9.0			运行中,4月份计划停车检修
	沙特Sharq 3	55	4.7				停车检修中
	沙特JUPC3	70	5.9				停车检修中
	BCCO	45	2.5				停车中，重启待定；运行中
	美国Indorama	34	0.9	1.4			目前停车执行检修中，预计持续至4月上旬
海外合计		777.8	35.8	38.6	0.0	0.0	

4.9 进出口：MEG年度进口量逐年减少

图表：MEG年度进口量（万吨）



图表：MEG进口量季节性（万吨）

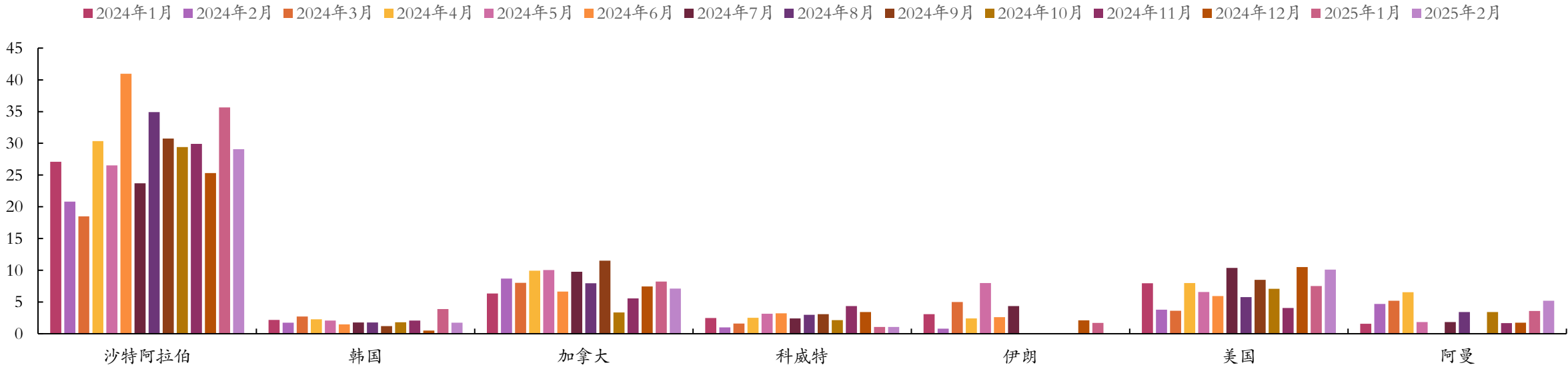


资料来源：iFind，CCF，光大期货研究所

2024年进口乙二醇647万吨，月均进口54万吨附近。
进口主要地区沙特、加拿大、美国、科威特、阿曼和伊朗。

4.10 进出口： MEG进口主要来自中东和北美

图表：2024–2025年MEG主要进口来源国（单位：万吨）



资料来源：Wind，CCF，光大期货研究所

- 2025年1–2月份中国乙二醇进口量同比大幅增加，主要原因是成本下移，海外负荷偏高，乙二醇集中到港等因素导致。
- 从进口来源国情况看，排名前五位的国家/地区有沙特阿拉伯、美国、加拿大、阿曼、中国台湾，约占进口总量的93.48%沙特阿拉伯是国内乙二醇进口主要来源国，占国内进口总量的48.93%。
- 4–5月进口量预期回落。

4.11 乙二醇扩能将有所放缓

图表：MEG供需平衡表（单位：万吨/年）

年份	MEG 产量	MEG 进口量	MEG 出口量	MEG 供应量	MEG 需求量	MEG 供应增速	MEG 需求增速	MEG 平衡
2015	444.8	872.8	2.0	1315.6	1242.3	8.5%	8.4%	73.3
2016	511.4	752.6	1.9	1262.1	1290.3	-4.1%	3.9%	-28.2
2017	611.0	871.6	1.8	1480.8	1449.3	17.3%	12.3%	31.5
2018	693.1	980.0	0.4	1672.7	1611.5	13.0%	11.2%	61.2
2019	780.1	994.8	1.2	1773.7	1765.3	6.0%	9.5%	8.4
2020	905.5	1054.8	6.1	1954.2	1853.9	10.2%	5.0%	100.3
2021	1237.0	842.6	12.4	2067.2	2076.0	5.8%	12.0%	-8.8
2022	1368.7	751.1	4.0	2115.8	2200.8	2.4%	6.0%	-85.0
2023	1653.0	714.0	10.0	2357.0	2360.0	11.4%	7.2%	-3.0
2024	1960.0	647.0	16.7	2590.3	2626.0	9.9%	11.3%	-35.7
2025E	2082.1	640.0	13.0	2709.1	2709.5	4.6%	3.2%	-0.5

资料来源：CCF、光大期货研究所

2024年全球乙二醇实际投产90万吨/年，全部为国内新增产能，外盘无新增产能。另外国内易高煤化工12万吨/年及北京燕山石化8万吨/年装置因长期停车时间超过两年而剔除产能。2024年我国乙二醇产能基数上升至2862.5万吨，较2023年增长2.45%；乙二醇产量在1960万吨。2024年我国进口MEG总量在647万吨，较2023年下降9.38%。预估2024年聚酯全年产量为7443万吨，聚酯对乙二醇需求在2471万吨附近，同比2023年增加10.8%左右。

2025年国内有160万吨的乙二醇计划投产，考虑到可能出现延迟投产的情况，预计2025年的乙二醇产能基数将上升至3017.5万吨，增速为5.6%，国内乙二醇产量仍将维持高速增长，进口量有所放缓，使得MEG供需整体紧平衡。但长期来看，受到双碳政策影响，高耗能的煤化工项目再度获批的可能性不大，加上当前煤制乙二醇利润状况不佳，投资积极性已经大幅下降，因此未来乙二醇扩能脚步将有所放缓。

4.12 MEG估值

图表：MEG估值区间预测（锚定油制成本）

布伦特原油 (美元/桶)	NAP-Brent 价差 (美元/吨)	石脑油 (美元/吨)	人民币 汇率	石脑油- 乙烯路 线成本 (元/吨)	油制MEG 生产利润 下边际 (美元/吨)	油制MEG 生产利润 上边际 (美元/吨)	MEG绝对 价格下 边际 (元/吨)	MEG绝对 价格上 边际 (元/吨)
60	89	530	7.2	4573	-220	-100	2989	3853
65	89	567	7.2	4815	-220	-100	3231	4095
70	89	604	7.2	5057	-220	-100	3473	4337
75	89	640	7.2	5299	-220	-100	3715	4579
80	89	677	7.2	5542	-220	-100	3958	4822
85	89	714	7.2	5784	-220	-100	4200	5064
90	89	751	7.2	6026	-220	-100	4442	5306

图表：MEG估值区间预测（锚定煤制成本）

秦皇岛 Q5500动力 煤 (元/吨)	其他成本（电、水、 氧、催化剂、折旧、 三费、运费） (元/吨)	煤制乙二 醇成本 (元/吨)	煤制MEG 生产利润下 边际 (元/吨)	煤制MEG 生产利润上 边际 (元/吨)	MEG绝对价 格下边际 (元/吨)	MEG绝对价 格上边际 (元/吨)
500	2500	4100	-750	120	3350	4220
600	2500	4420	-750	120	3670	4540
700	2500	4740	-750	120	3990	4860
800	2500	5060	-750	120	4310	5180
900	2500	5380	-750	120	4630	5500
1000	2500	5700	-750	120	4950	5820

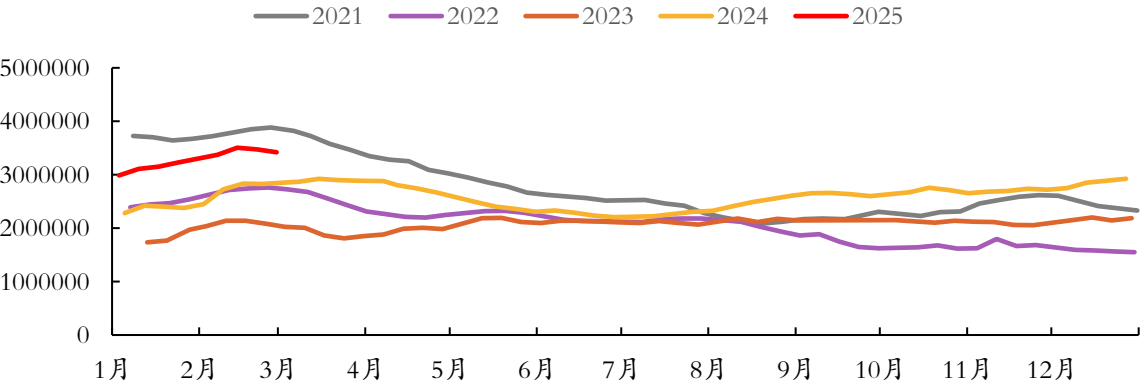
资料来源：CCF 光大期货研究所

整体来看，2025年的乙二醇供需面紧平衡，2025年乙二醇供应投产速度放缓，下游投产进度也慢于2024年，海外装置一季度检修高位，后续装置供应重启，叠加关税干扰情绪，全年预估进口量小幅回调，预计2025年乙二醇小幅去库，价格预计区间震荡调整。可能的预期差在于供应端配置优化，对供给压力有所缓解，以及下游需求季节性逐步释放，使得价格出现阶段向上修复。

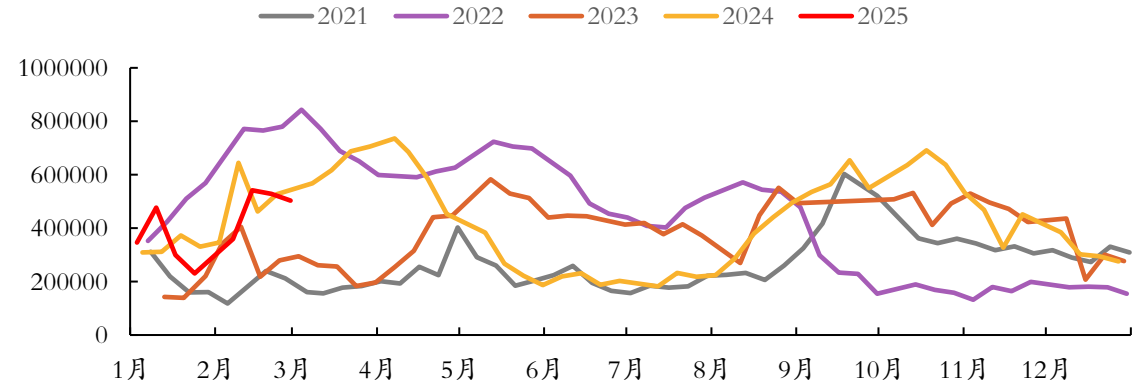
最后，我们尝试对乙二醇可能的估值区间进行预测。基本假设为：石脑油与原油价差89美元/吨（2024年年均价差），人民币汇率7.2，油制MEG生产利润波动区间为-220至-100美元/吨（基于2024年生产利润），MEG大部分时间的运行中枢或在3200-4600元/吨。在原油价格不出现大幅上涨的情况下，煤制乙二醇作为乙二醇边际生产成本较高的工艺的情况或将维持，因此对煤制乙二醇生产成本的变化需要格外关注。比如，若动力煤价格在700-800元/吨的区间波动，乙二醇可能的波动区间在4000元/吨至5200元/吨之间。故，当布油价格区间在65-75美元/桶、动力煤价格波动区间在700-800元/吨的情况下，乙二醇可能的主要波动区间在4000元/吨至4600元/吨之间。

5.1 库存：PTA聚酯工厂原料去库，仓单数量增加，关注检修落实下仓单流动性

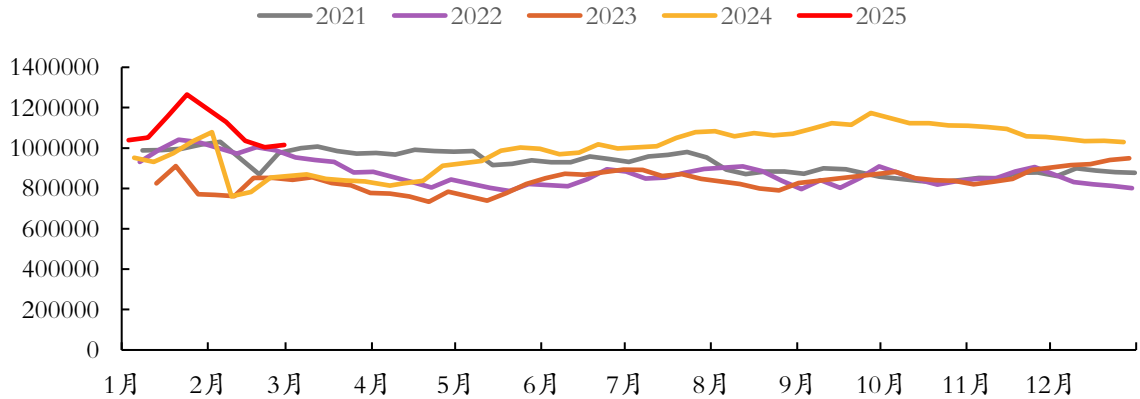
图表：PTA总库存（吨）



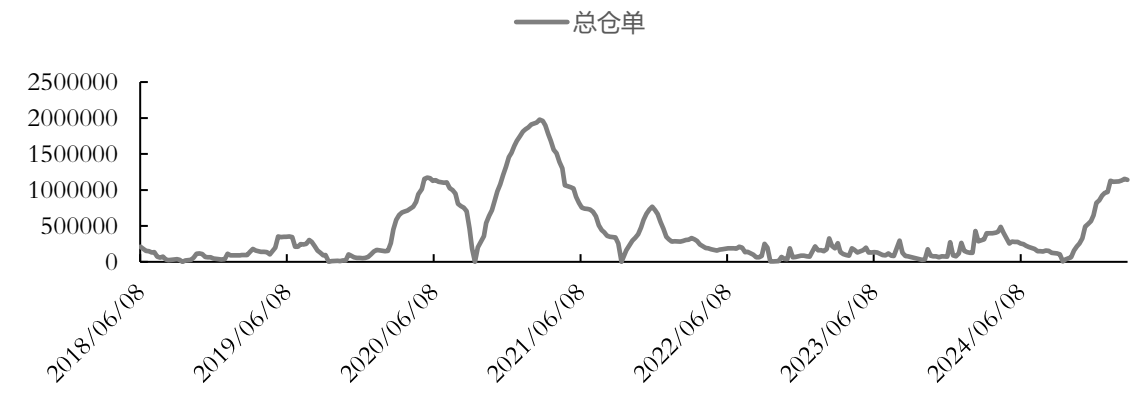
图表：PTA在库在港库存（吨）



图表：聚酯工厂PTA库存（吨）



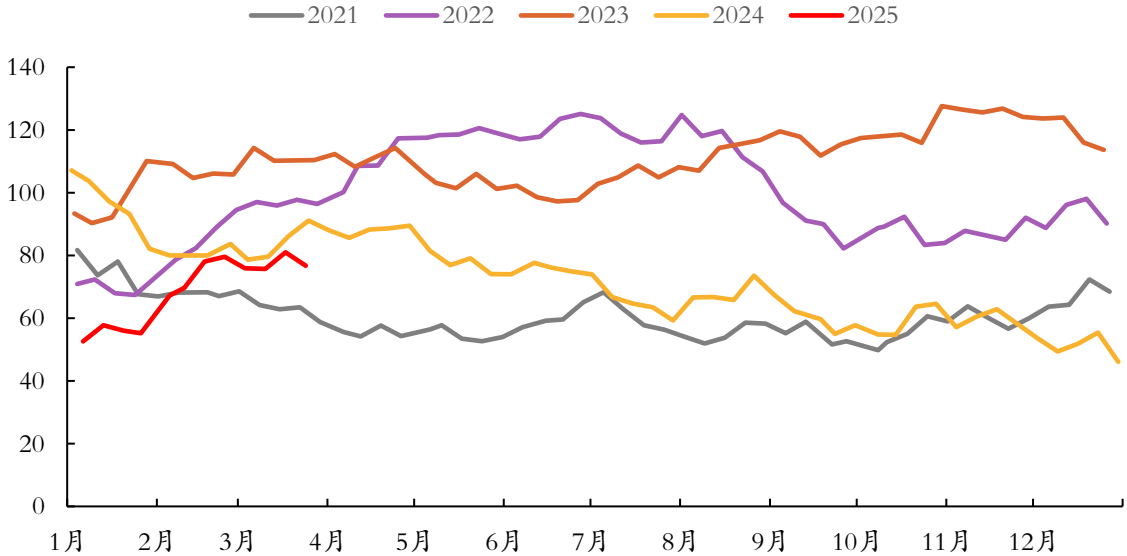
图表：PTA总仓单（吨）



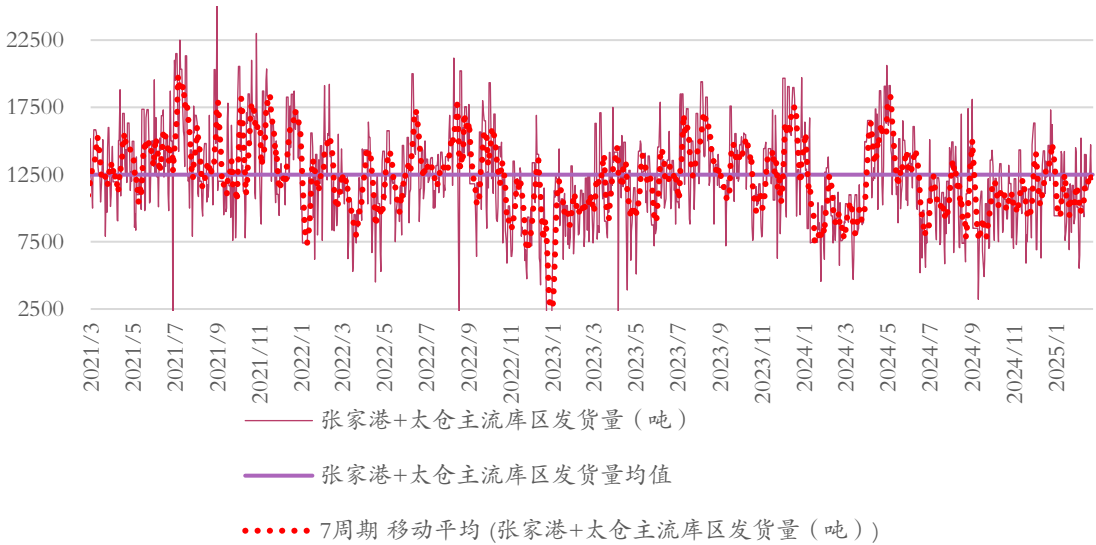
资料来源：Wind，忠朴，光大期货研究所

5.2 库存：二季度MEG港口库存预计去库，近期主港发货量恢复

图表：MEG港口库存（万吨）



图表：MEG张家港+太仓主流库区发货量（吨）



资料来源：CCF，光大期货研究所

- 截止3月24日，华东主港地区MEG港口库存约76.7万吨附近，环比上期下降4.3万吨。
- 一季度累库幅度在24.1万吨。

6.1 需求：国内聚酯装置投产仍较多，2025年一季度主要投产瓶片、长丝和薄膜，新增产能100万吨左右。二三季度规划投产的产能以瓶片和长丝为主

图表：国内聚酯装置变动情况

地区	企业	产能（万吨/年）	投产年份	投产时间	涤纶短纤	广安吉兴	10	2024	2024年6月
					聚酯瓶片	逸盛大化	35	2024	2024年6月
瓶片	安徽昊源	30	2024	2024年1月	聚酯切片	扬州优聚	5	2024	2024年6月
聚酯切片	驼王实业	13	2024	2024年1月	聚酯瓶片	洋浦逸盛	60	2024	2024年7月
瓶片	逸盛大化	35	2024	2024年2月	聚酯切片	恒力大连	30	2024	2024年8月
聚酯切片	恒力大连新材料	10	2024	2024年2月	涤纶长丝	新凤鸣新拓	36	2024	2024年8月
聚酯切片	恒力大连新材料	30	2024	2024年3月	聚酯瓶片	洋浦逸盛	60	2024	2024年8月
聚酯瓶片	逸盛大化	35	2024	2024年3月	涤纶短纤	珠海富威尔	15	2024	2024年10月
涤纶短纤	中泰	25	2024	2024年3月	涤纶短纤	宁波大发	5	2024	2024年10月
聚酯瓶片	屯河	10	2024	2024年4月	聚酯切片	雅安科瑞宝	20	2024	2024年10月
聚酯薄膜	绍兴元垄	30	2024	2024年4月	聚酯切片+涤纶长丝	荣盛盛元	50	2024	2024年12月
聚酯瓶片	安徽昊源	30	2024	2024年4月	2024年合计			614	
涤纶短纤	大发	5	2024	2024年4月					
聚酯瓶片	逸盛大化	35	2024	2024年5月					

资料来源：CCF，光大期货研究所

6.2 需求：国内聚酯相关数据情况：春节后需求恢复慢，下游消化能力不足

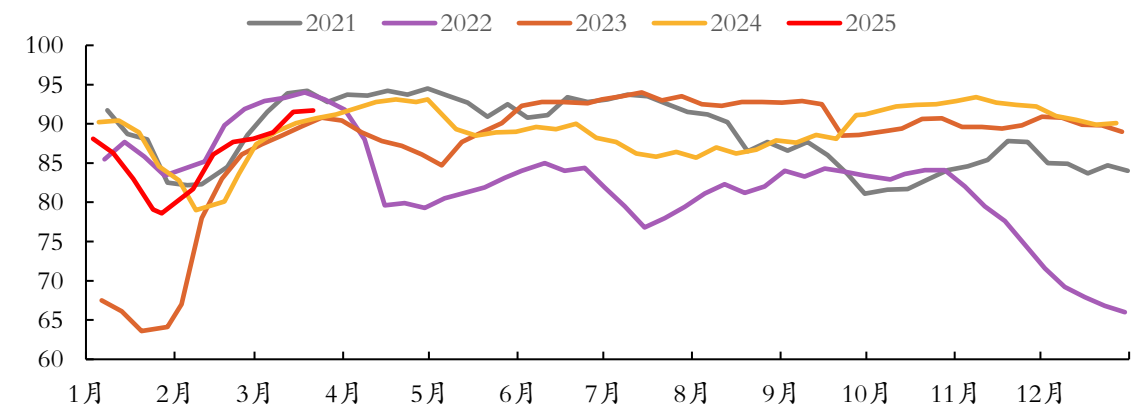
图表：国内聚酯相关数据情况

	负荷					库存天数						现金流			
单位	%					天						元/吨			
指标	聚酯	加弹机	织机	印染		POY	FDY	DTY	短纤	织造原材料	织造产成品	POY 150/48	FDY 150/96	DTY 150D/48F	1.4D直纺涤短
				绍兴地区	盛泽地区										
2025/3/21	91.7	85.0	73.0	64.2	61.6	27.5	31.7	32.0	14.0	11.3	24.3	-233.4	168.6	-46.4	70.0
2025/1/3	88.1	82.0	67.0	55.6	55.8	7.8	15.0	21.6	8.8	12.9	25.2	-342.5	86.5	31.5	15.0
2024/3/22	90.7	94.0	83.0	72.5	67.4	28.0	23.5	31.2	21.0	11.3	20.3	-98.8	-98.8	-28.8	200.0
变化值	3.6	3.0	6.0	8.6	5.8	19.7	16.7	10.4	5.2	-1.6	-0.9	109.1	82.1	-77.9	55.0
环比	4.1%	3.7%	9.0%	15.5%	10.3%	252.6%	111.3%	48.1%	59.1%	-12.2%	-3.5%	31.8%	94.9%	-247.4%	366.7%
同比	1.1%	-9.6%	-12.0%	-11.5%	-8.6%	-1.8%	34.9%	2.6%	-33.3%	0.6%	19.8%	-136.2%	-270.6%	-61.1%	-65.0%

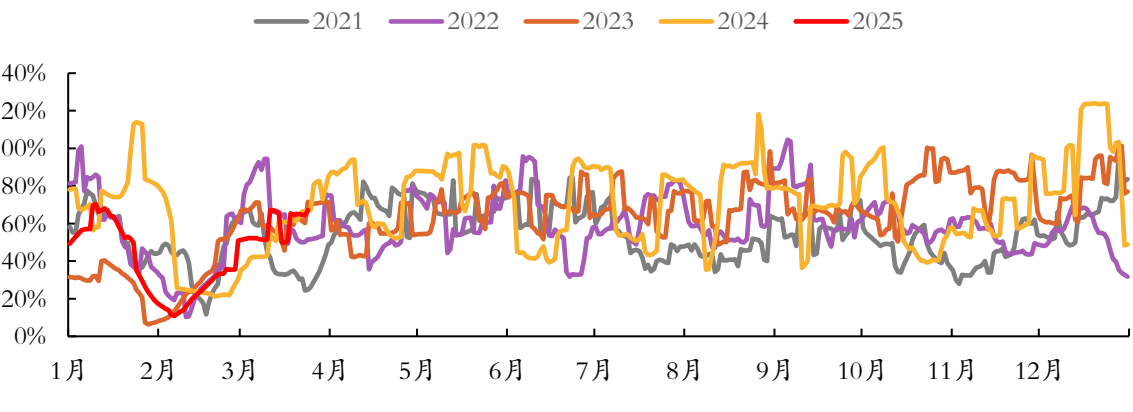
资料来源：CCF，隆众资讯，光大期货研究所

6.3 需求：涤丝产销阶段性放量出现

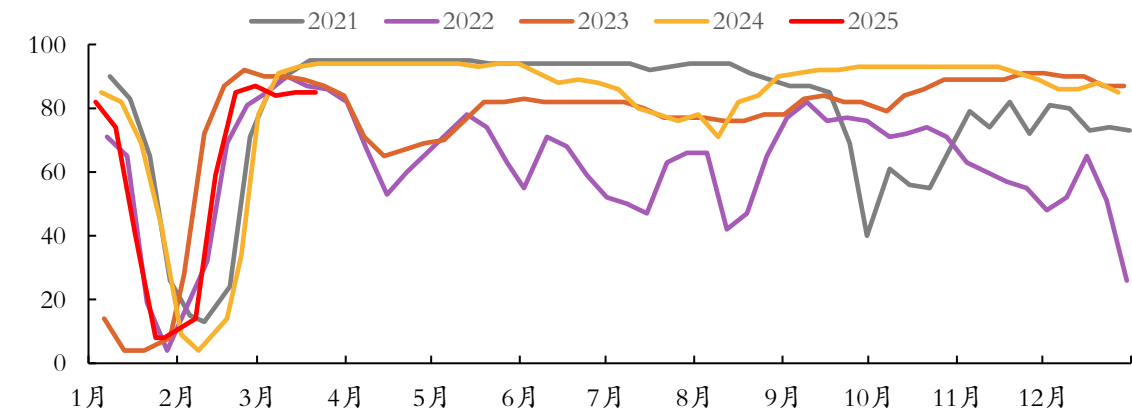
图表：聚酯负荷（%）



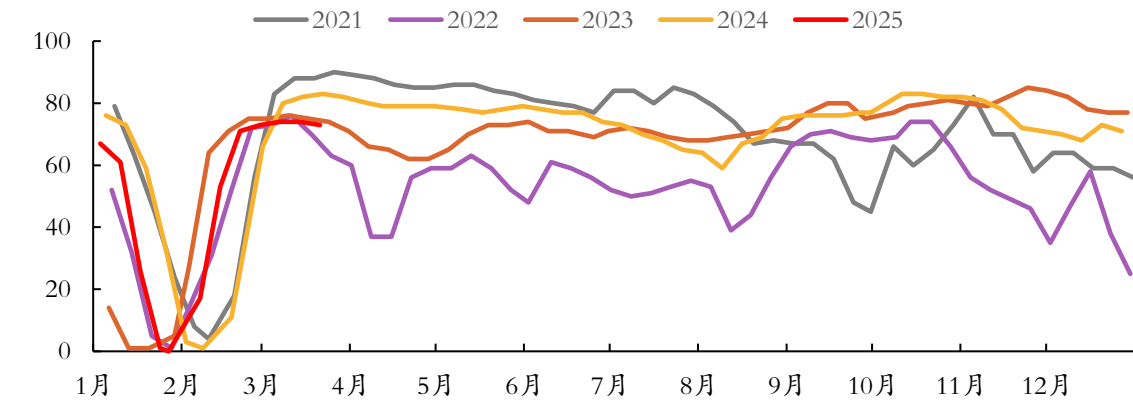
图表：江浙涤丝产销（%，15日移动平均）



图表：江浙加弹机开机率（%）



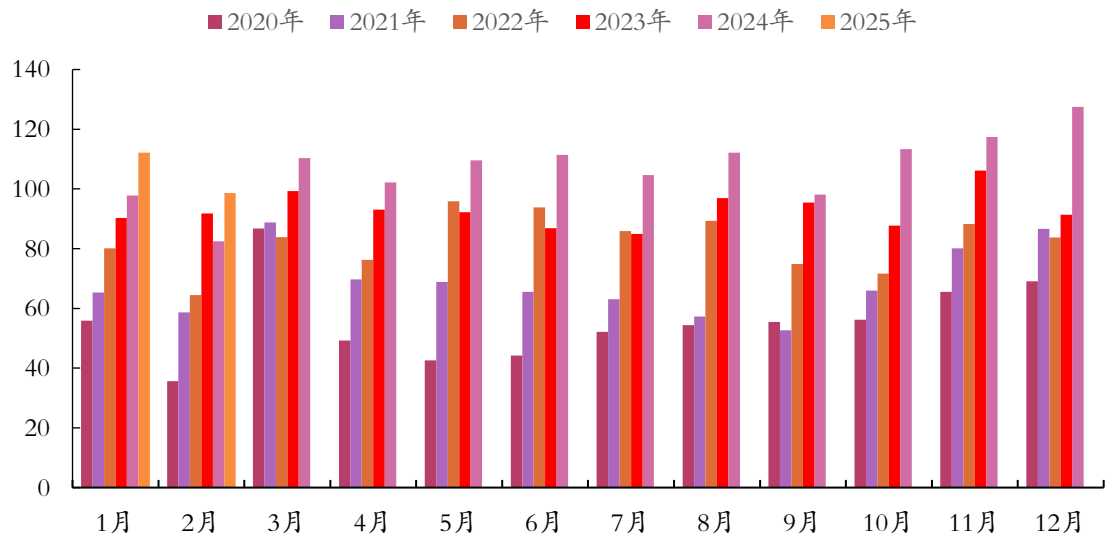
图表：江浙织机开机率（%）



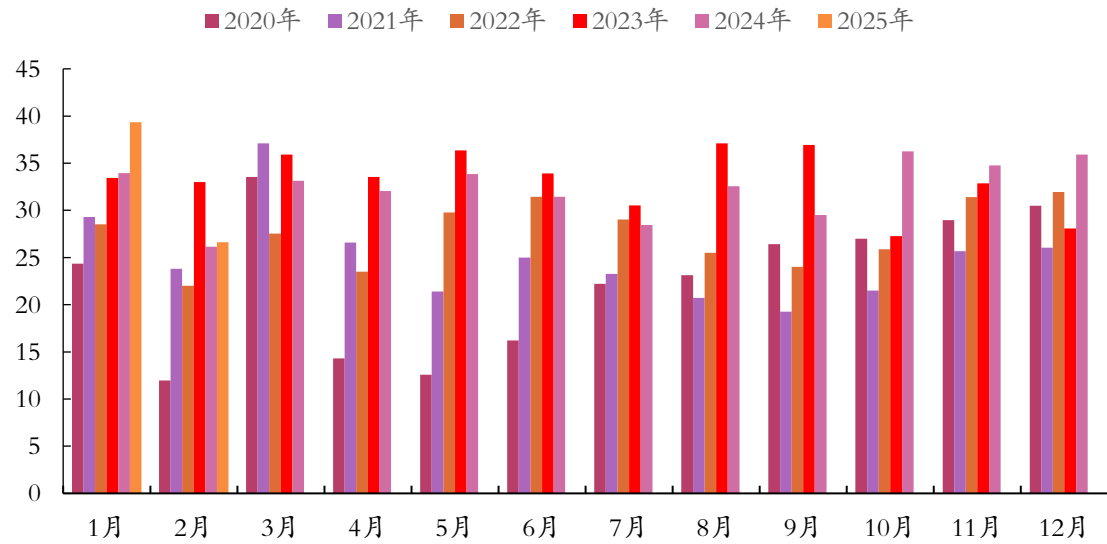
资料来源：Wind，光大期货研究所

6.4 进出口： 聚酯出口同比增速较高

图表：聚酯出口量（万吨）



图表：涤纶长丝出口量（万吨）

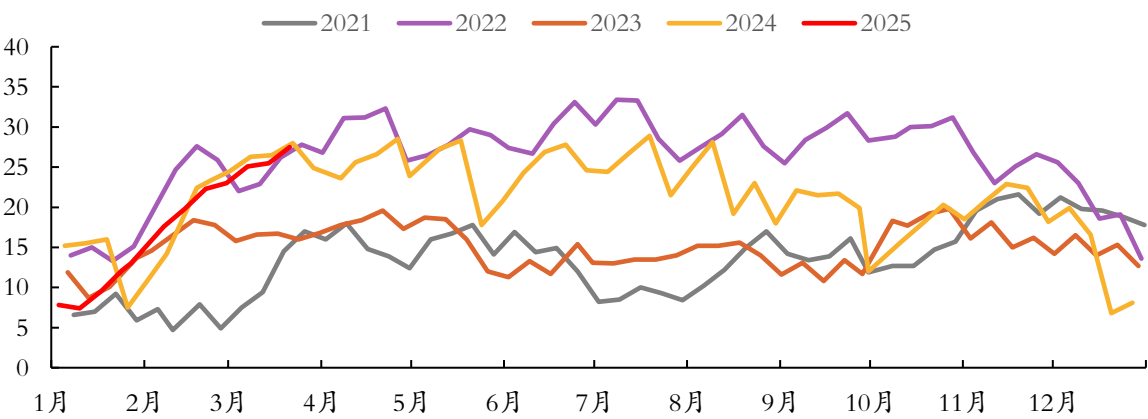


资料来源：Wind，CCF，光大期货研究所

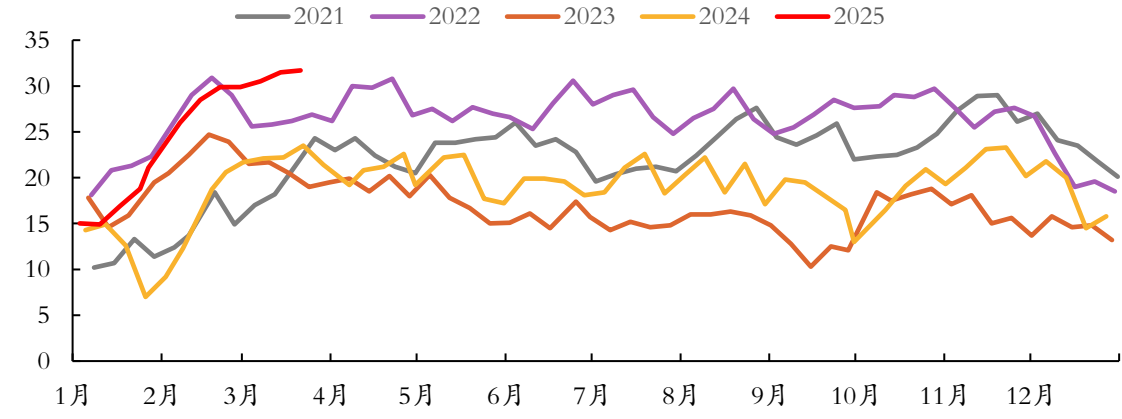
- 2025年1-2月份聚酯产量出口量在210.8万吨，同比增长30.5万吨，整体表现依然比较亮眼。从细分产品来看，聚酯产品出口同比全线增长，包括去年处于弱势的涤纶长丝，增幅同样比较可观。
- 2025年1-2月聚酯瓶片和切片出口总量为109.9万吨，同比增长16.7万吨，增幅17.9%。
- 2025年1-2月涤纶长丝出口总量为66万吨，同比增长5.9万吨，增幅9.82%。
- 2025年1-2月涤纶短纤出口总量为23.4万吨，同比增长6.5万吨，增幅38.5%。

6.5 需求：涤丝库存累库压力增加

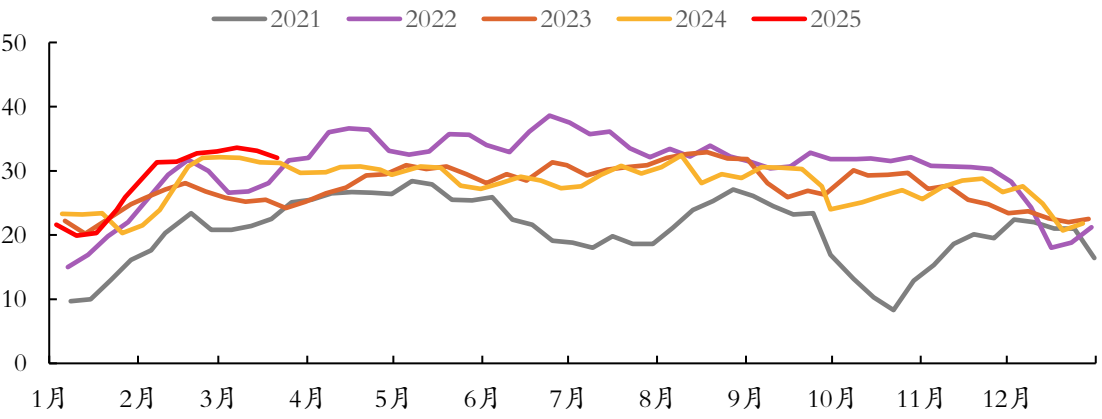
图表：涤纶POY库存天数（单位：天）



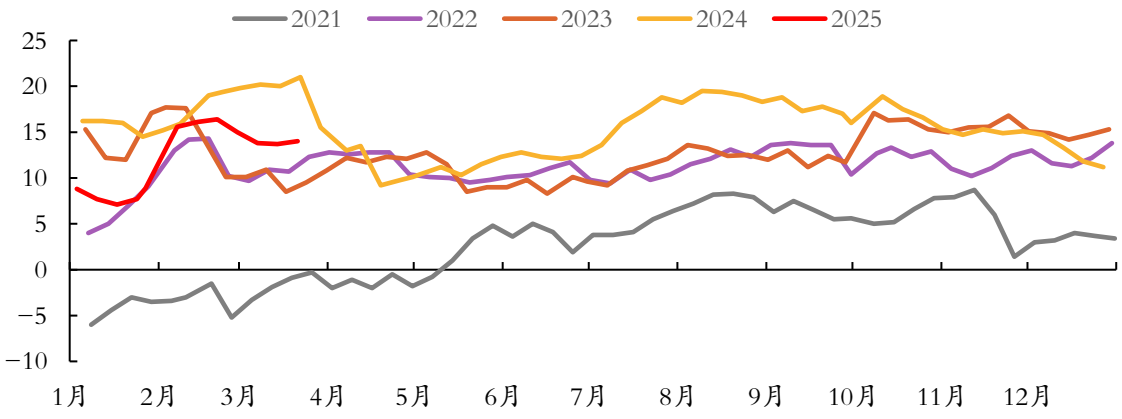
图表：涤纶FDY库存天数（单位：天）



图表：涤纶DTY库存天数（单位：天）



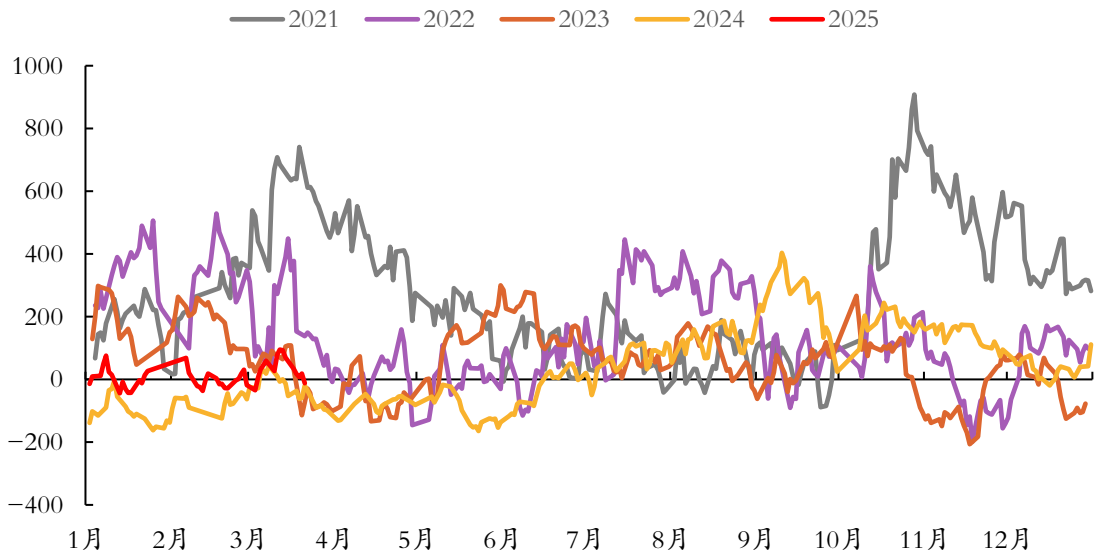
图表：涤纶短纤库存天数（单位：天）



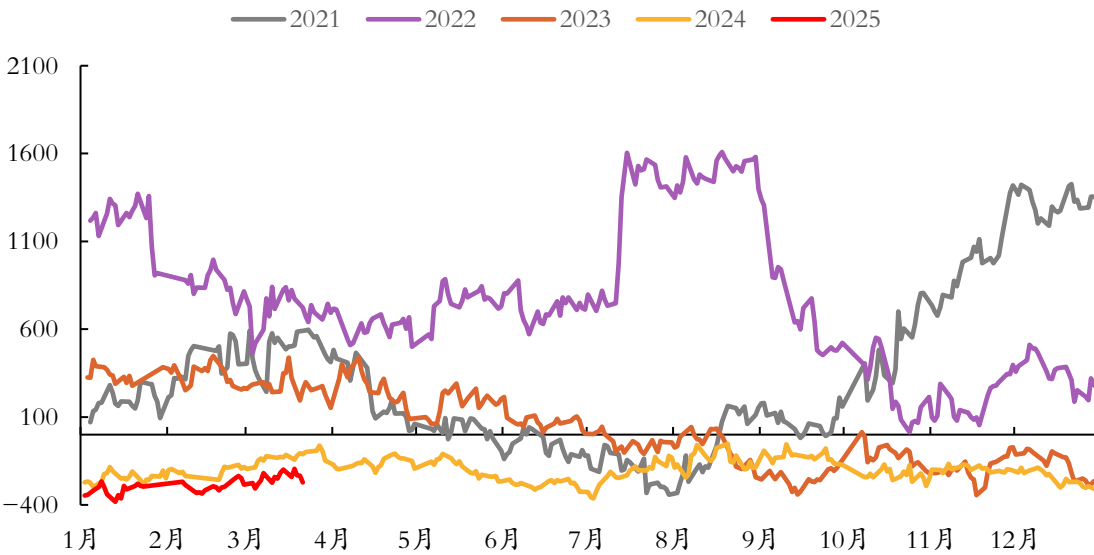
资料来源：CCF, iFind, 光大期货研究所

6.6 需求：聚酯产品加权现金流利润偏低

图表：聚酯产品加权现金流（元/吨）



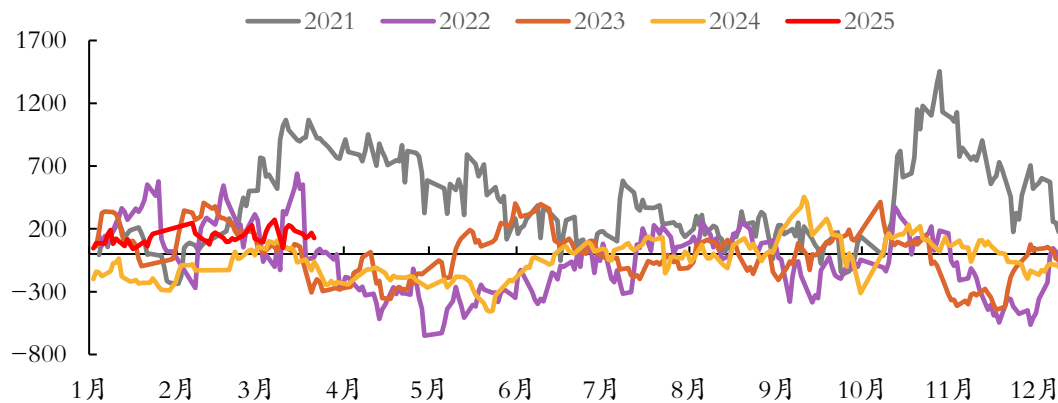
图表：华东聚酯水瓶片现金流（元/吨）



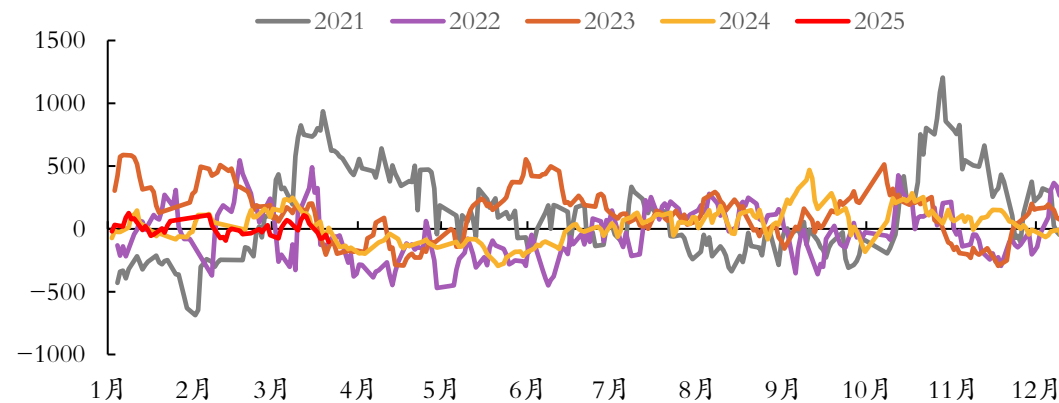
资料来源：Wind, CCF, 光大期货研究所

6.7 需求：聚酯现金流压缩严重

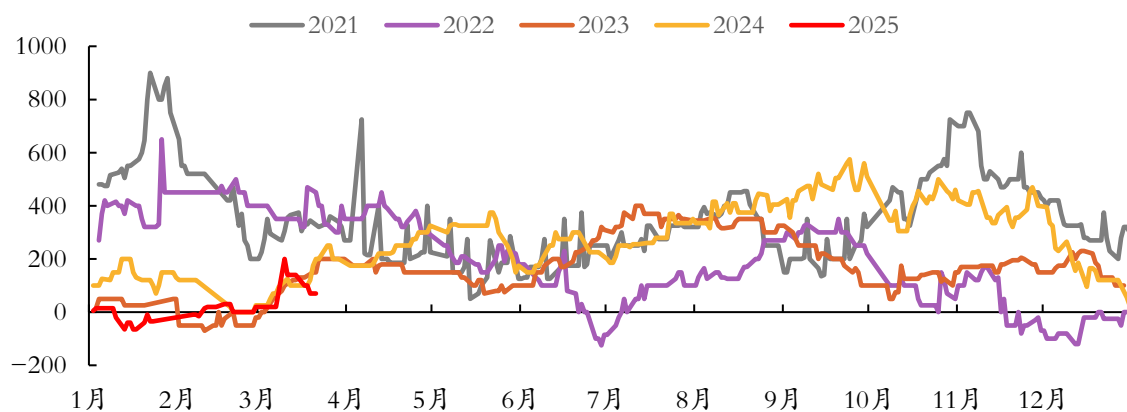
图表：POY 150/48现金流（元/吨）



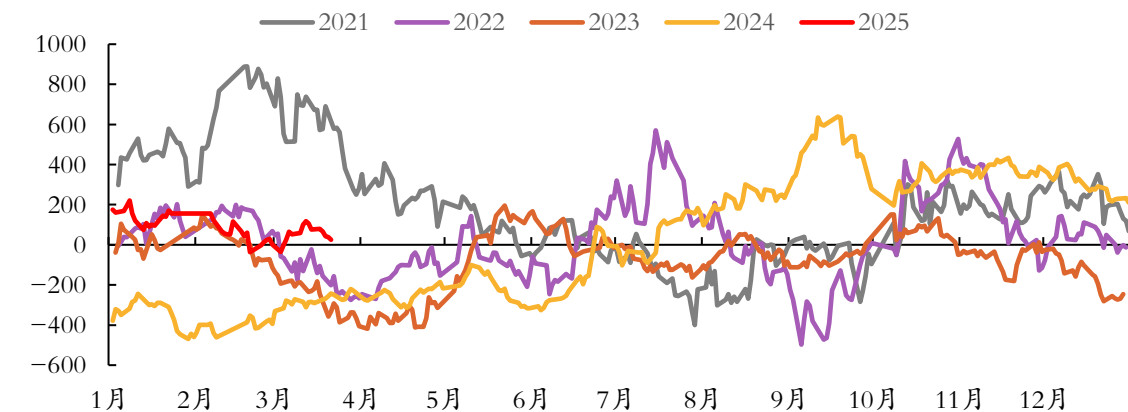
图表：FDY 150/96现金流（元/吨）



图表：DTY 150D/48F低弹现金流（元/吨）



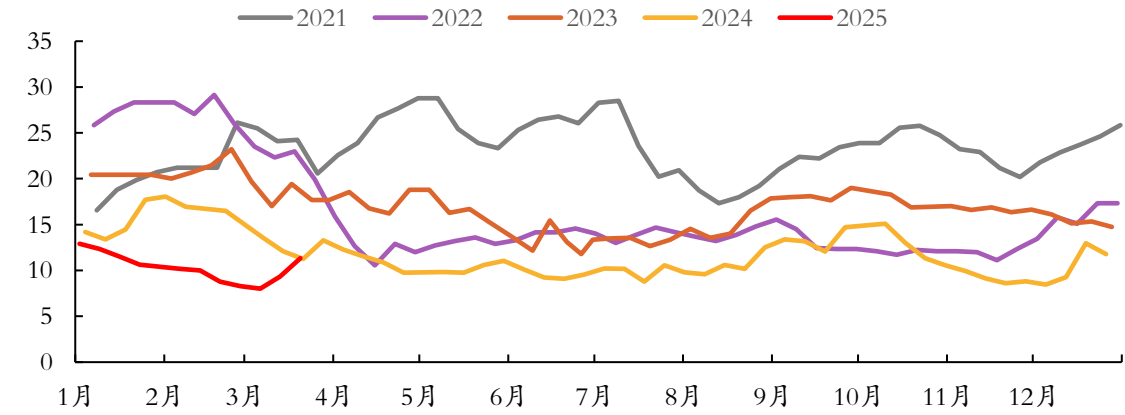
图表：1.4D直纺涤短现金流（元/吨）



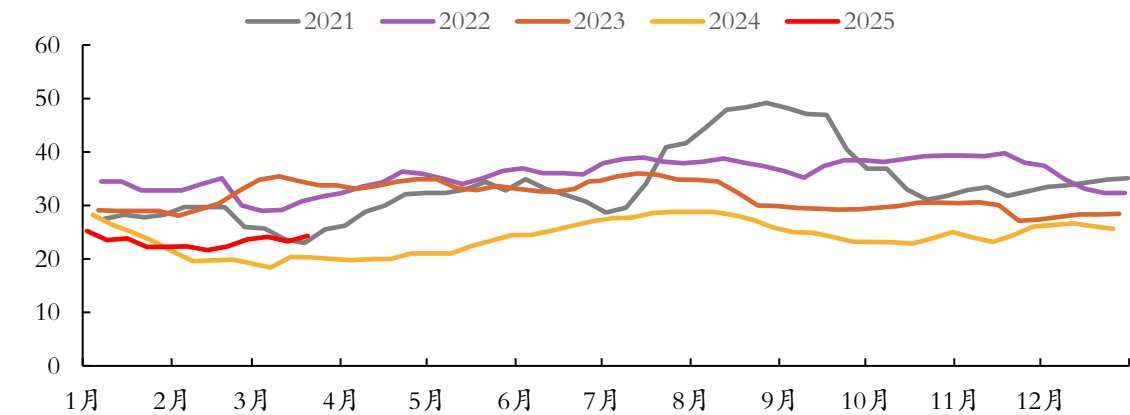
资料来源：CCF, iFind, 光大期货研究所

6.8 需求：织造行业终端消化有限

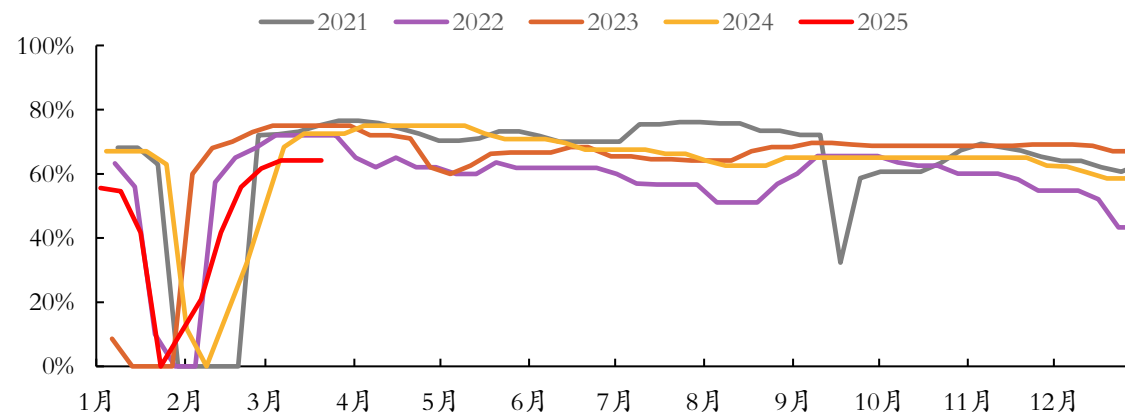
图表：织造行业原材料库存天数



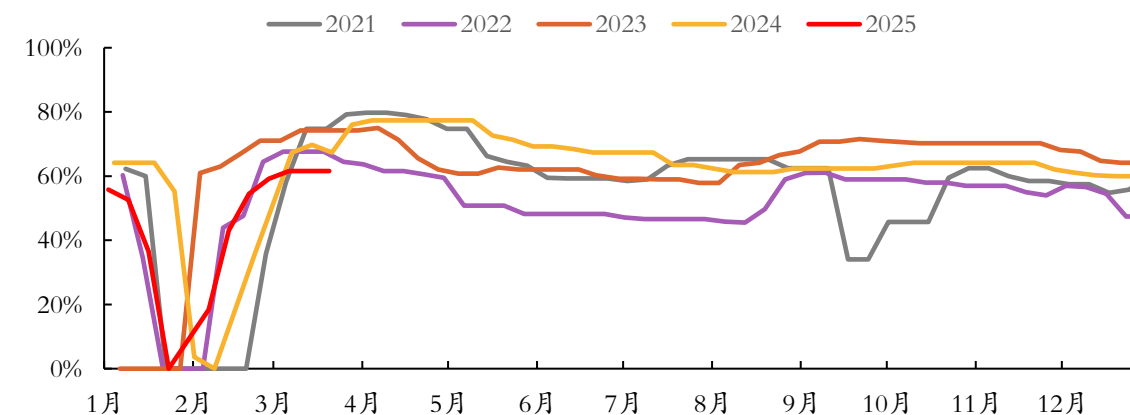
图表：织造行业产成品库存天数



图表：江浙地区印染工厂开机运行情况（绍兴地区）



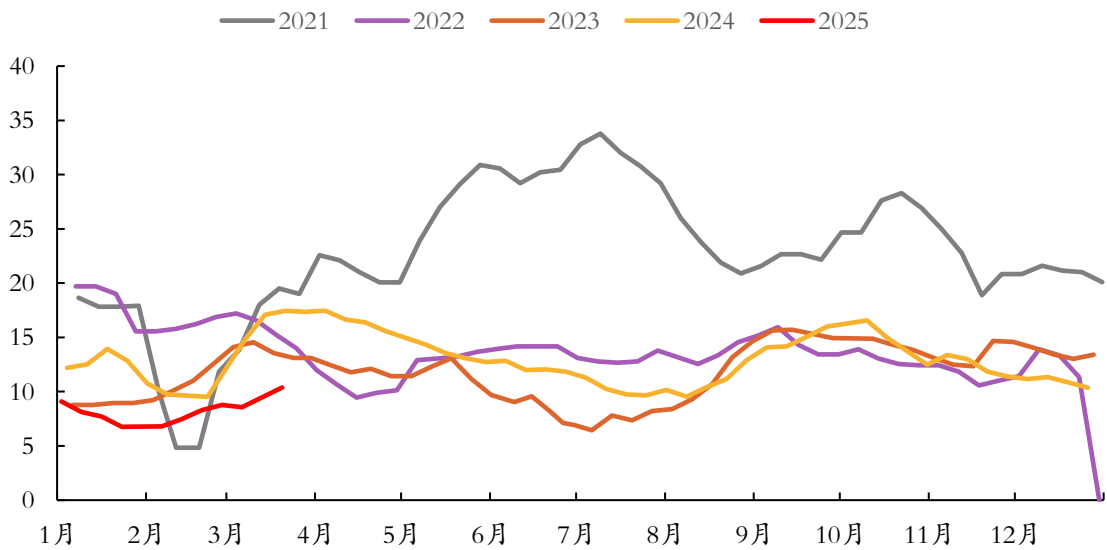
图表：江浙地区印染工厂开机运行情况（盛泽地区）



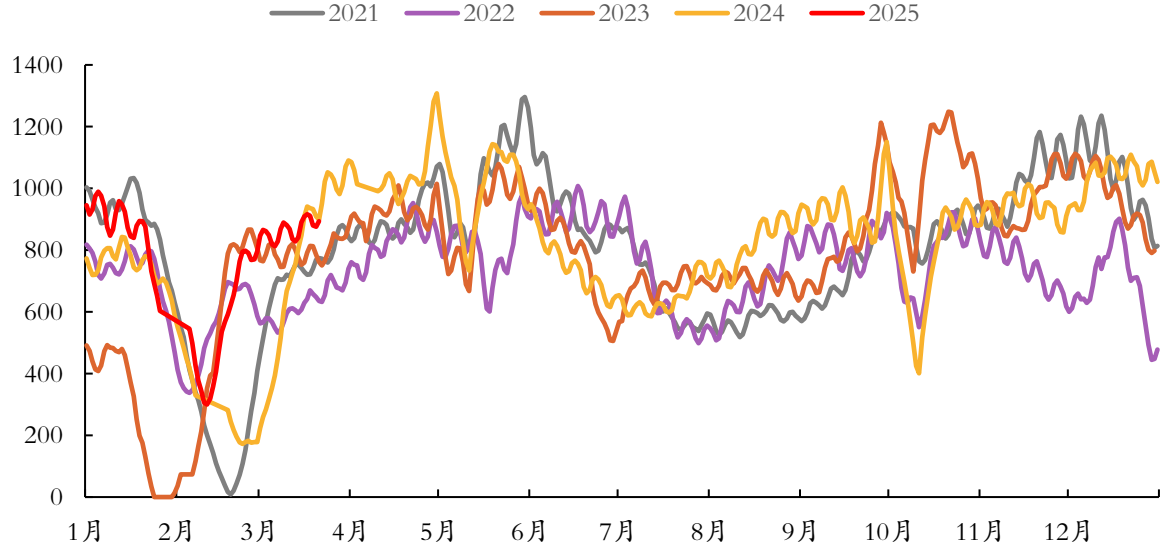
资料来源：隆众资讯，光大期货研究所

6.9 需求：轻纺城日成交量预期恢复

图表：织造订单天数（单位：天）



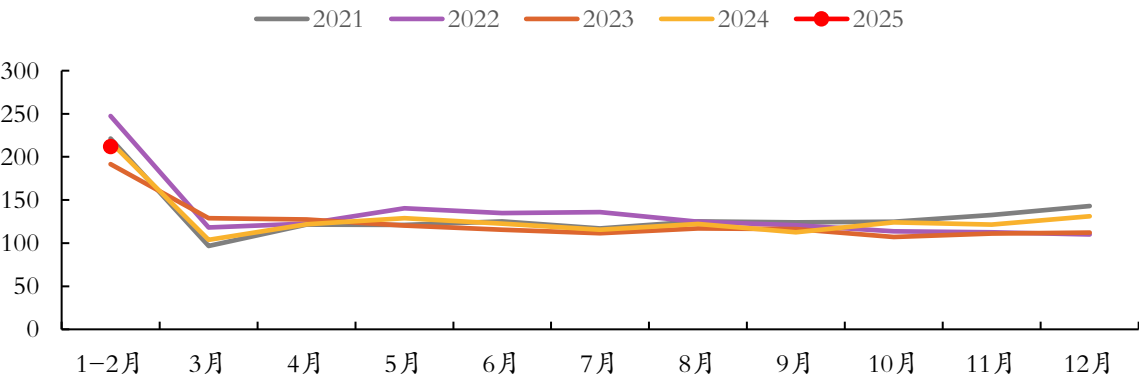
图表：轻纺城日成交量季节性（10天移动平均）（单位：万米）



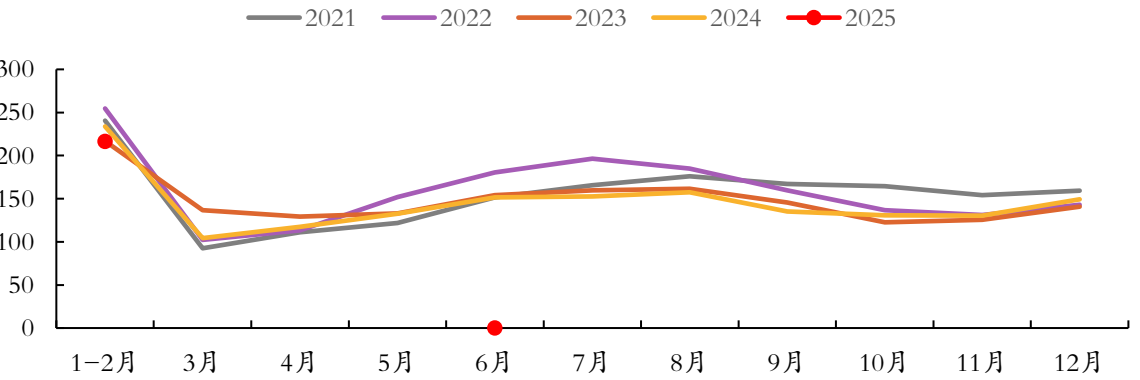
资料来源：隆众资讯，CCF，光大期货研究所

6.10 需求：关税冲击中国纺织品与服装出口

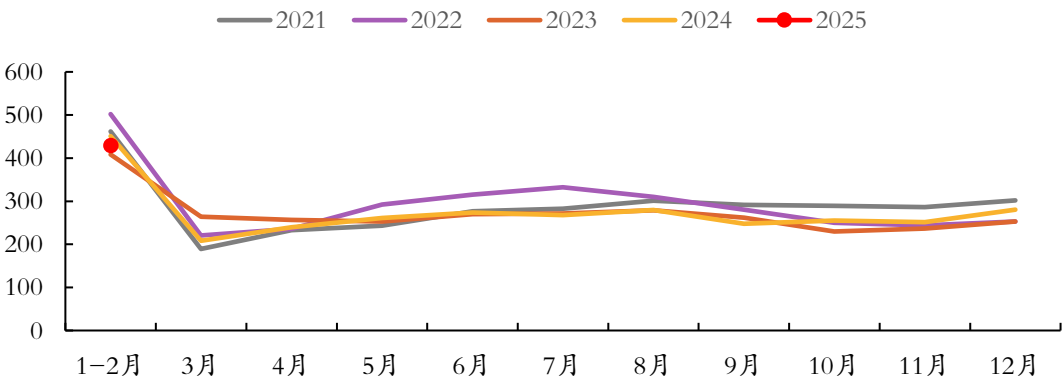
图表：纺织品出口金额(亿美元)



图表：服装出口金额（亿美元）



图表：纺织品+服装出口金额（亿美元）

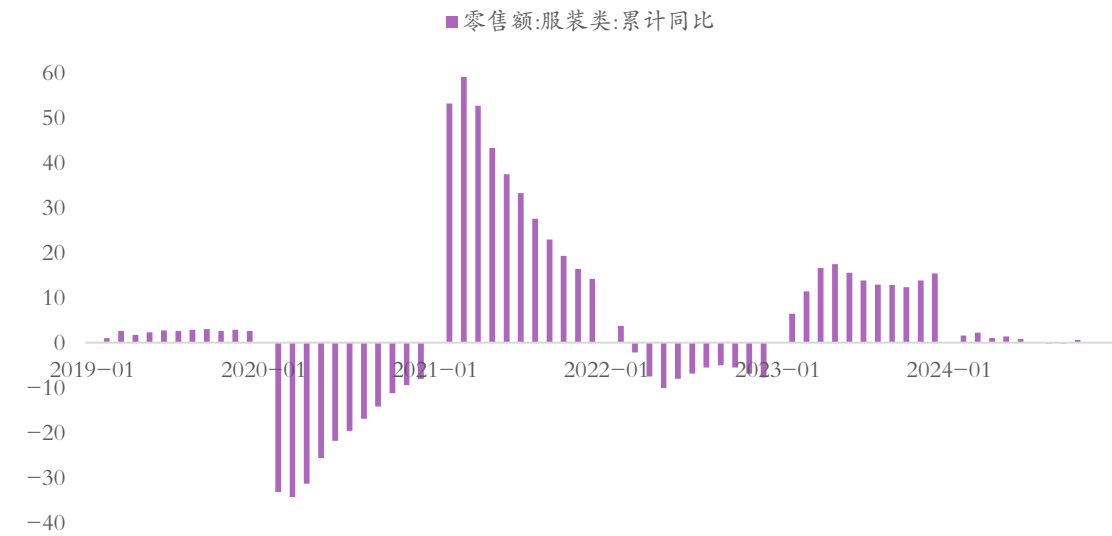


- 根据海关总署，今年1~2月，全国纺织品服装出口额为428.8亿美元，同比减少4.5%。其中，纺织品出口212.2亿美元，同比减少2.0%；服装出口216.6亿美元，同比下降6.9%。
- 以人民币计，1~2月我国纺织品服装出口额为3082.9亿元，同比减少3.4%。其中，纺织品出口1525.5亿元，同比微降0.9%；服装出口1557.4亿元，同比下滑5.8%。
- 在包含整个春节假期的情况下，2025年前2个月428.8亿美元的出口规模处于历史同期较高水平。尽管受去年高基数效应影响，出口额同比出现下降，但表现依然超出市场预期。

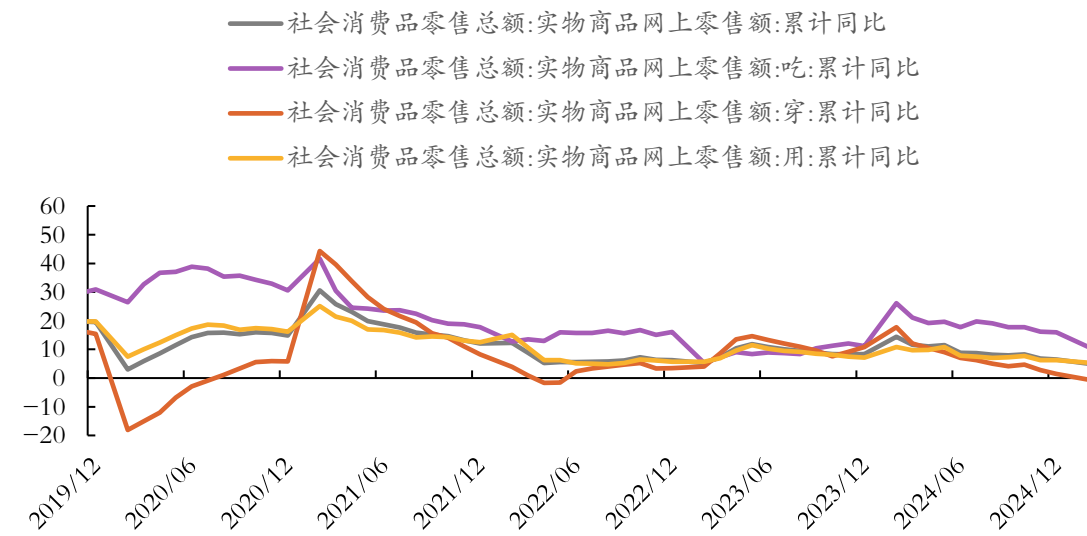
资料来源：Wind，中国纺联国贸办，光大期货研究所

6.11 需求：国内服装零售情况

图表：零售额:服装类:累计同比（%）



图表：实物商品网上零售额累计同比（%）

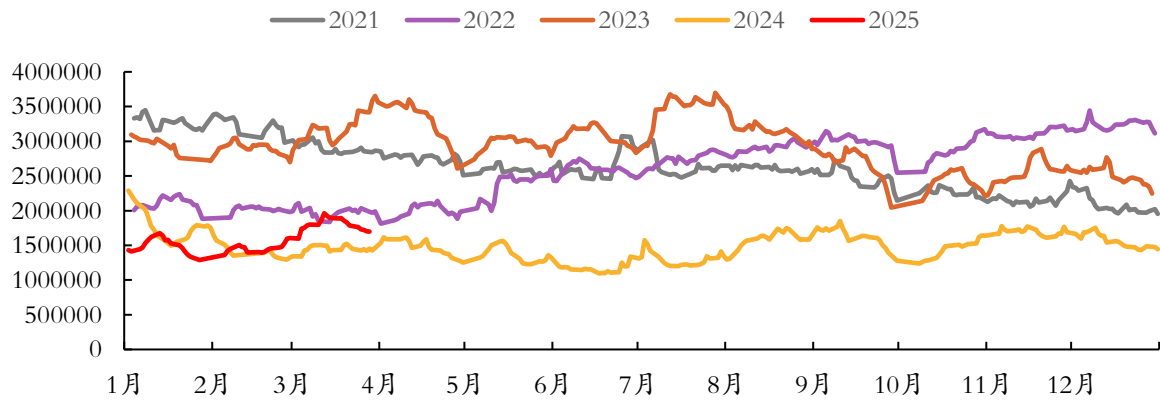


资料来源：Wind，光大期货研究所

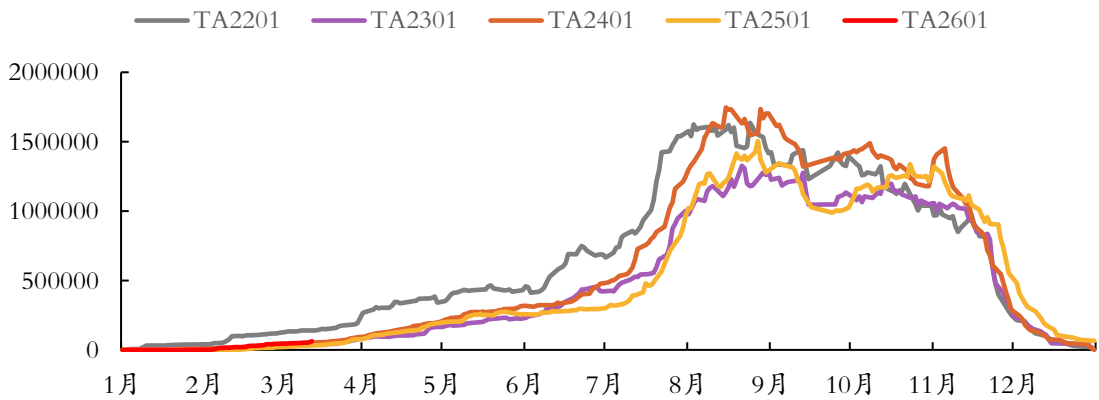
- 1—2月份，社会消费品零售总额83731亿元，同比增长4.0%。其中，除汽车以外的消费品零售额76838亿元，增长4.8%。
- 1—2月份，全国网上零售额22763亿元，同比增长7.3%。其中，实物商品网上零售额18633亿元，增长5.0%，占社会消费品零售总额的比重为22.3%；在实物商品网上零售额中，吃类、用类商品分别增长10.8%、5.4%，**穿类商品下降0.6%**。

7.1 持仓：PTA期货持仓量回落

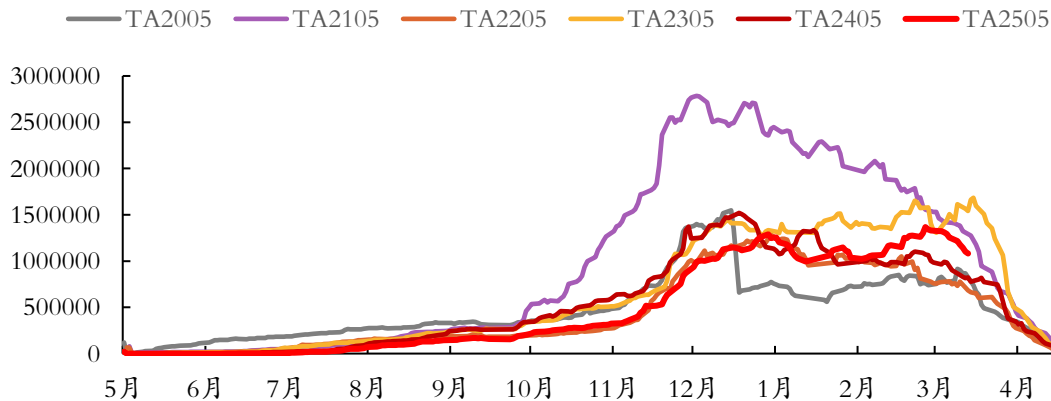
图表：PTA期货总持仓量（手）



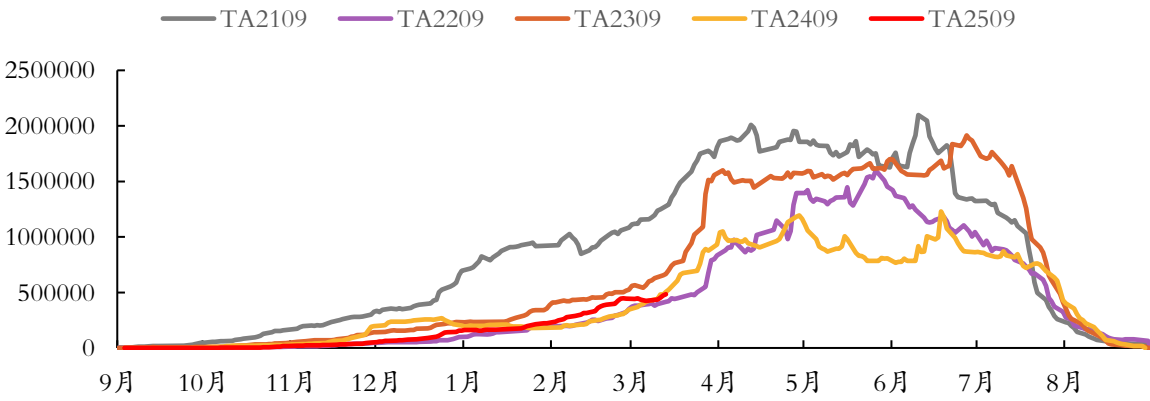
图表：PTA01合约持仓量（手）



图表：PTA05合约持仓量（手）



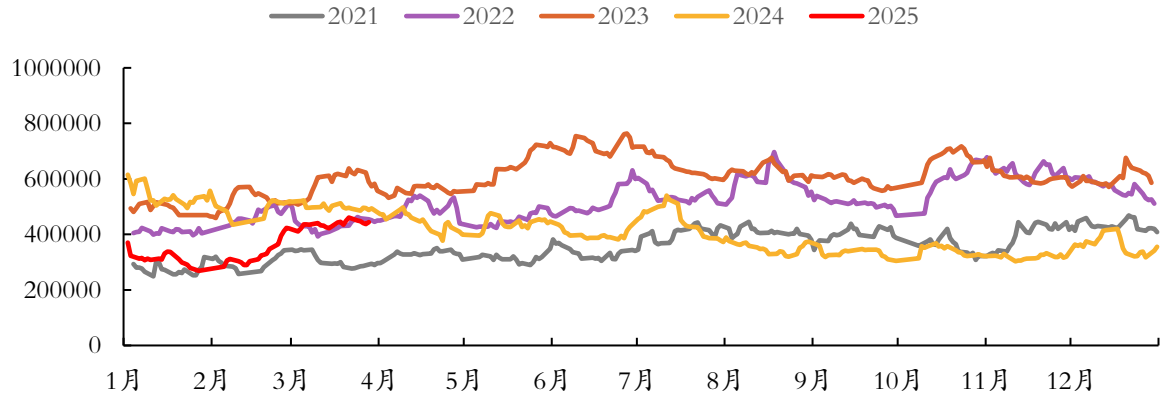
图表：PTA09合约持仓量（手）



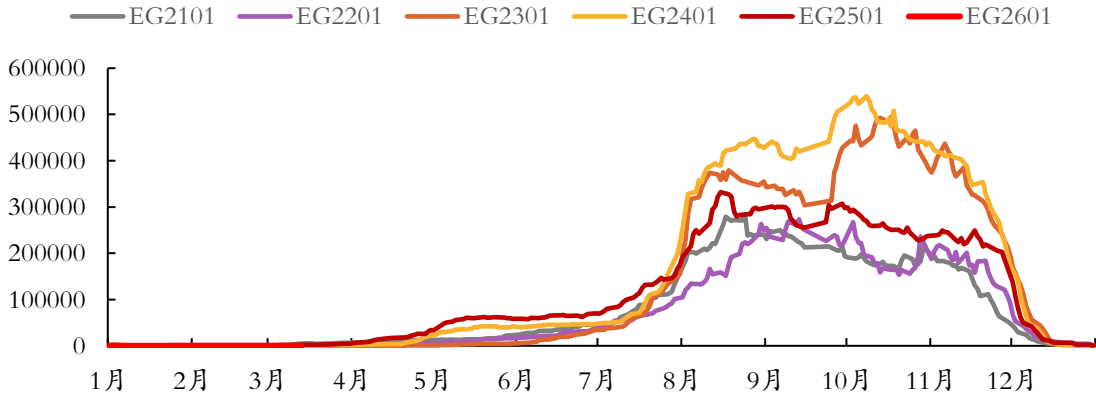
资料来源：iFind，光大期货研究所

7.2 持仓：MEG期货持仓量

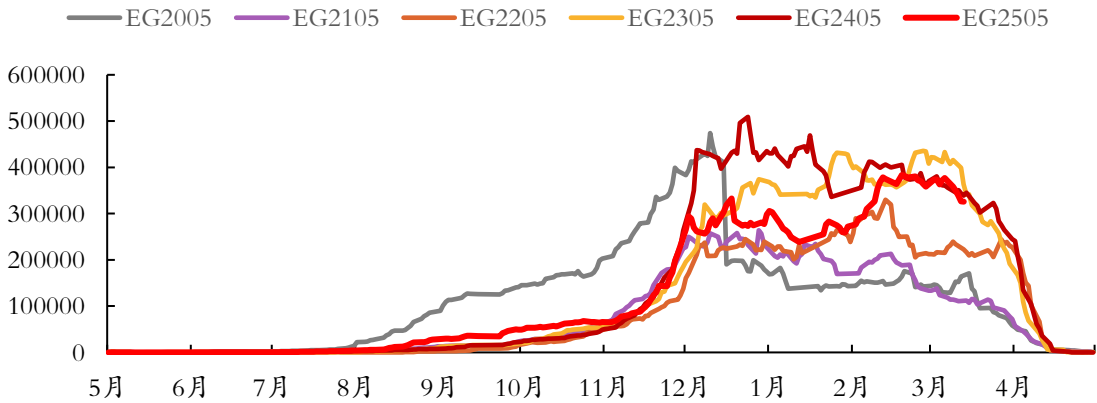
图表：MEG期货总持仓量（手）



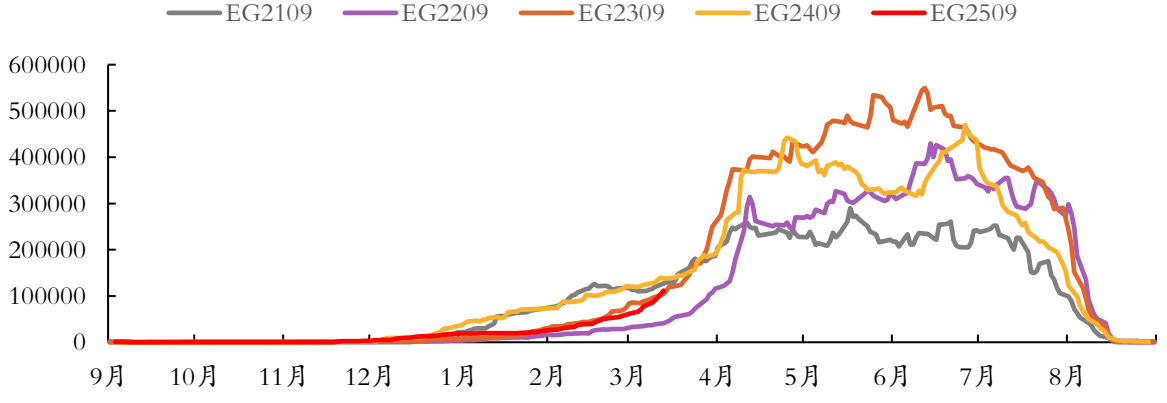
图表：MEG01合约持仓量（手）



图表：MEG05合约持仓量（手）



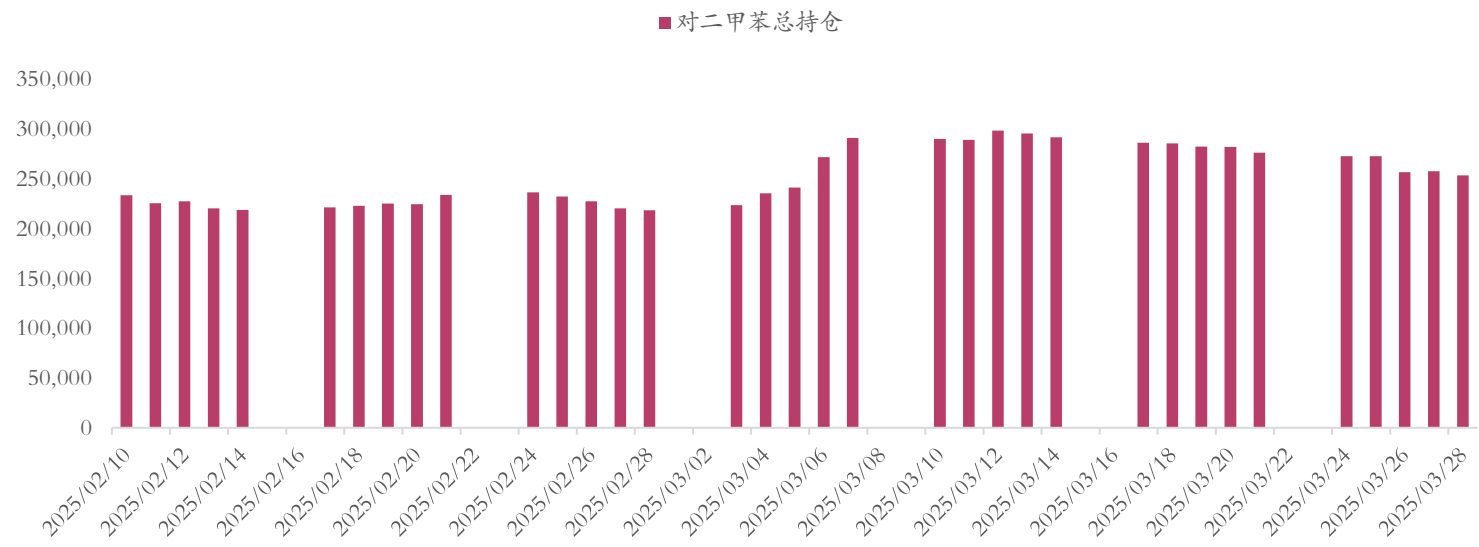
图表：MEG09合约持仓量（手）



资料来源：iFind，光大期货研究所

7.3 持仓：PX期货持仓量

图表：PX期货总持仓量（手）

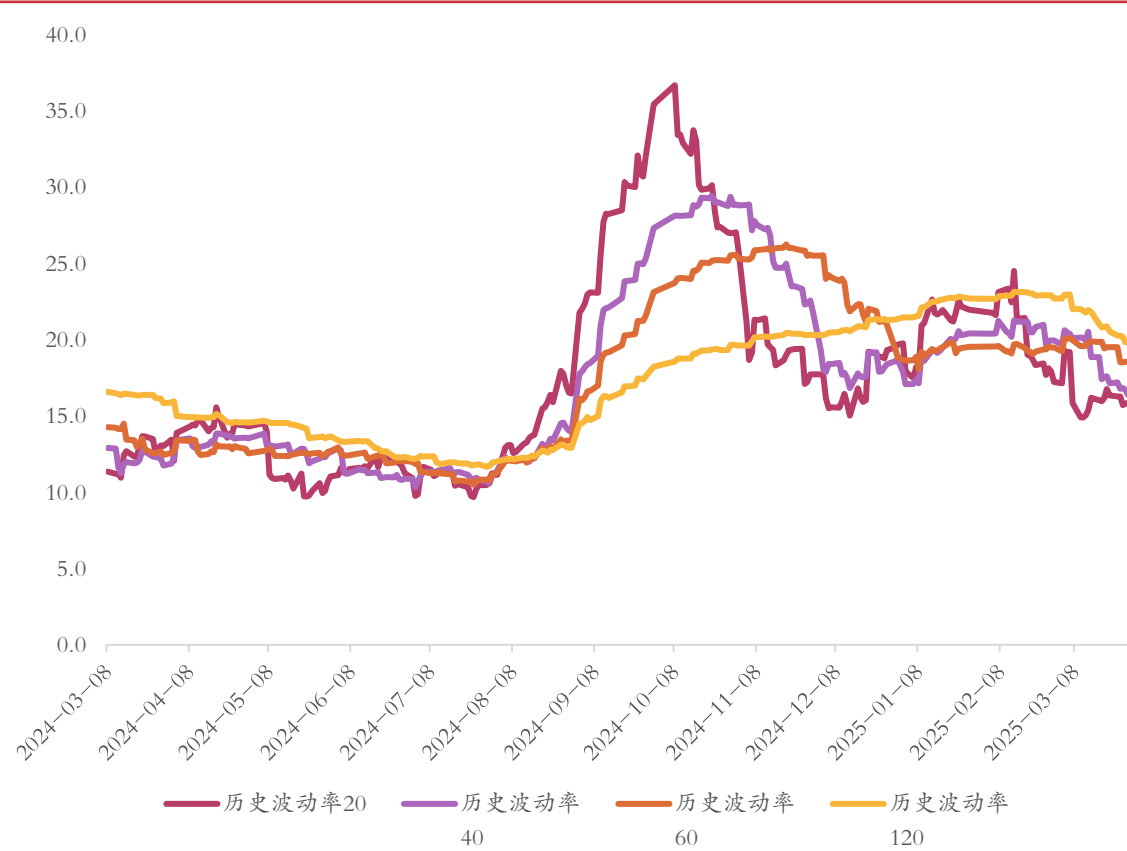


资料来源：iFind，光大期货研究所

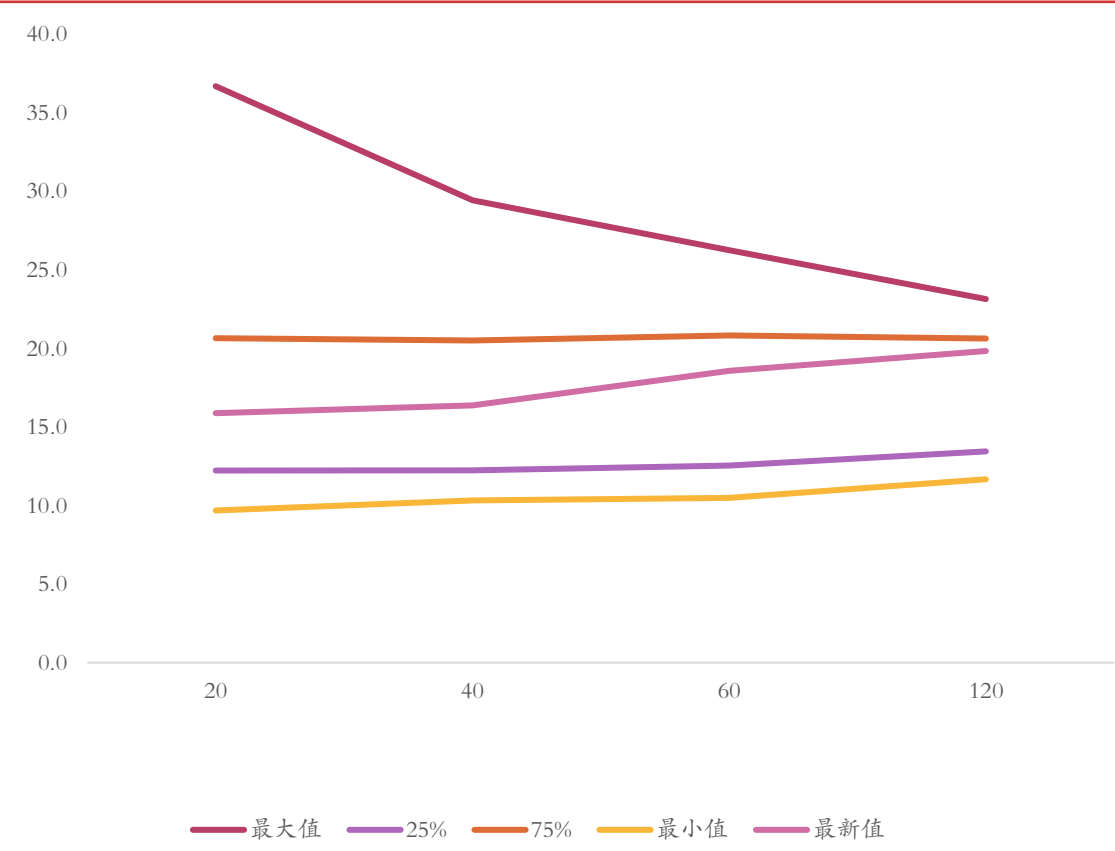
单位：手	PTA总持仓量	PTA2601	PTA2505	PTA2509	MEG总持仓量	MEG2601	MEG2505	MEG2509	PX总持仓量
2025/3/28	1697510	62813	1081258	483838	444125	252	325600	111614	253173
2025/1/3	1413951	97158	1116748	89336	323616	6285	285325	12856	119137
2024/3/28	1452603	31948	821055	505153	487717	2017	339263	137704	124441
环比变化	283559	-34345	-35490	394502	120509	-6033	40275	98758	134036
同比变化	244907	30865	260203	-21315	-43592	-1765	-13663	-26090	128732

8.1 对二甲苯期权

图表：历史波动率——PX



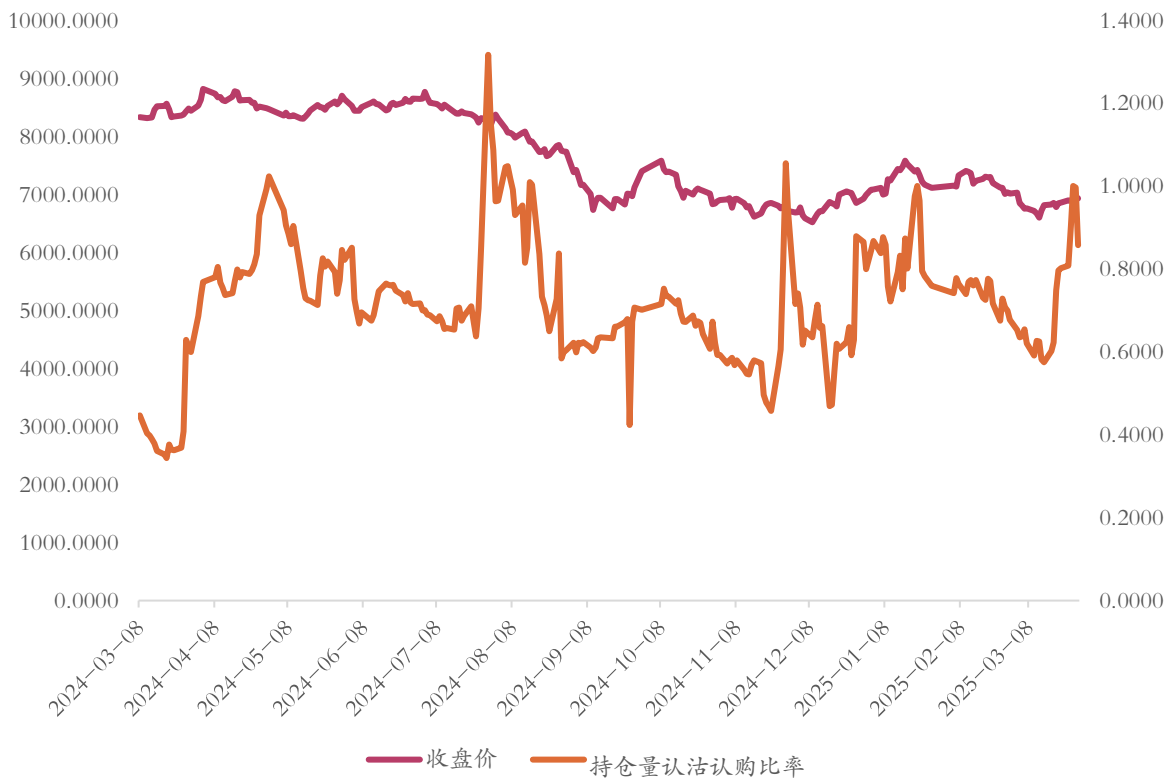
图表：历史波动率锥——PX



资料来源：Wind、光大期货研究所

8.2 对二甲苯期权

图表：对二甲苯收盘价&期权持仓量认沽认购比率



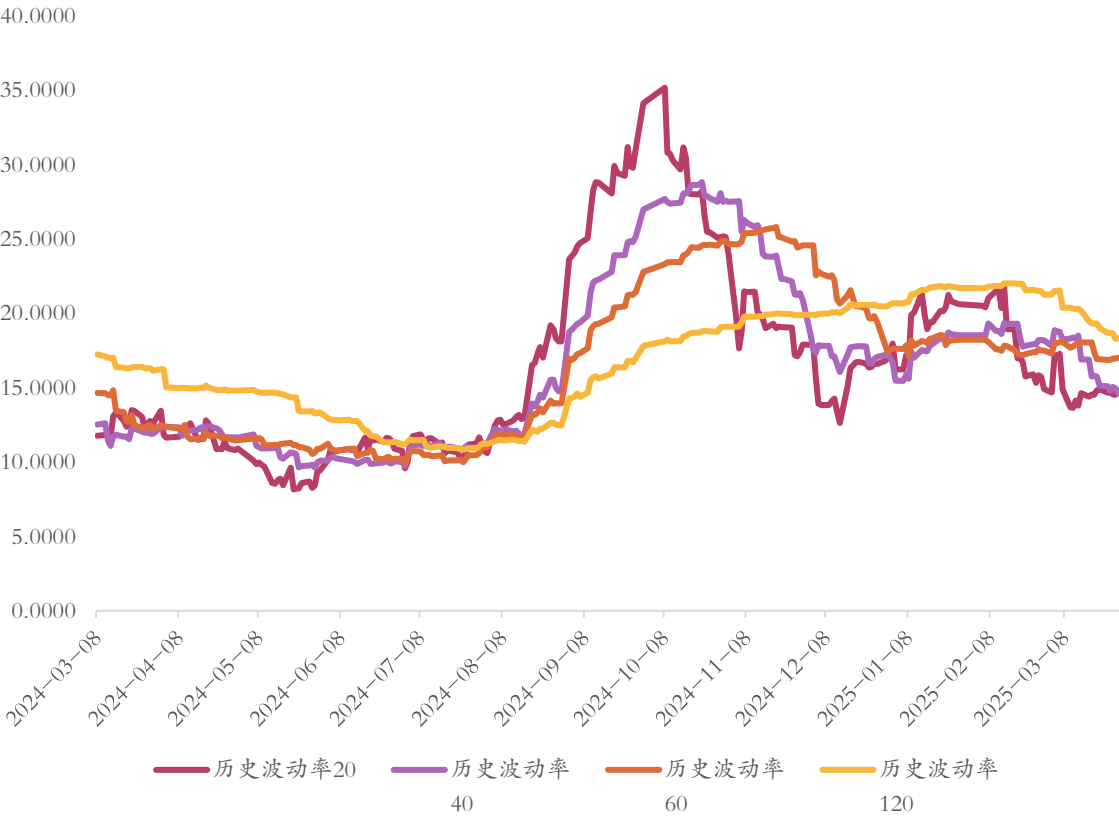
图表：对二甲苯收盘价&期权成交量认沽认购比率



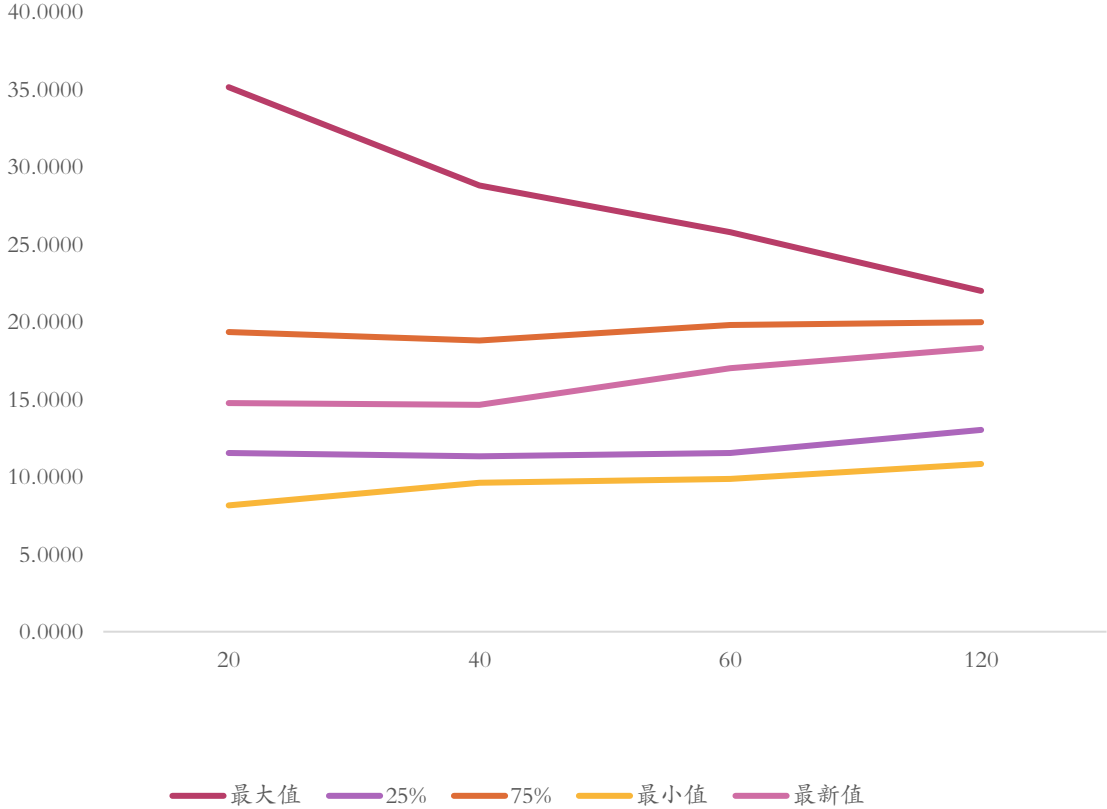
资料来源：Wind、光大期货研究所

8.3 PTA期权

图表：历史波动率——TA



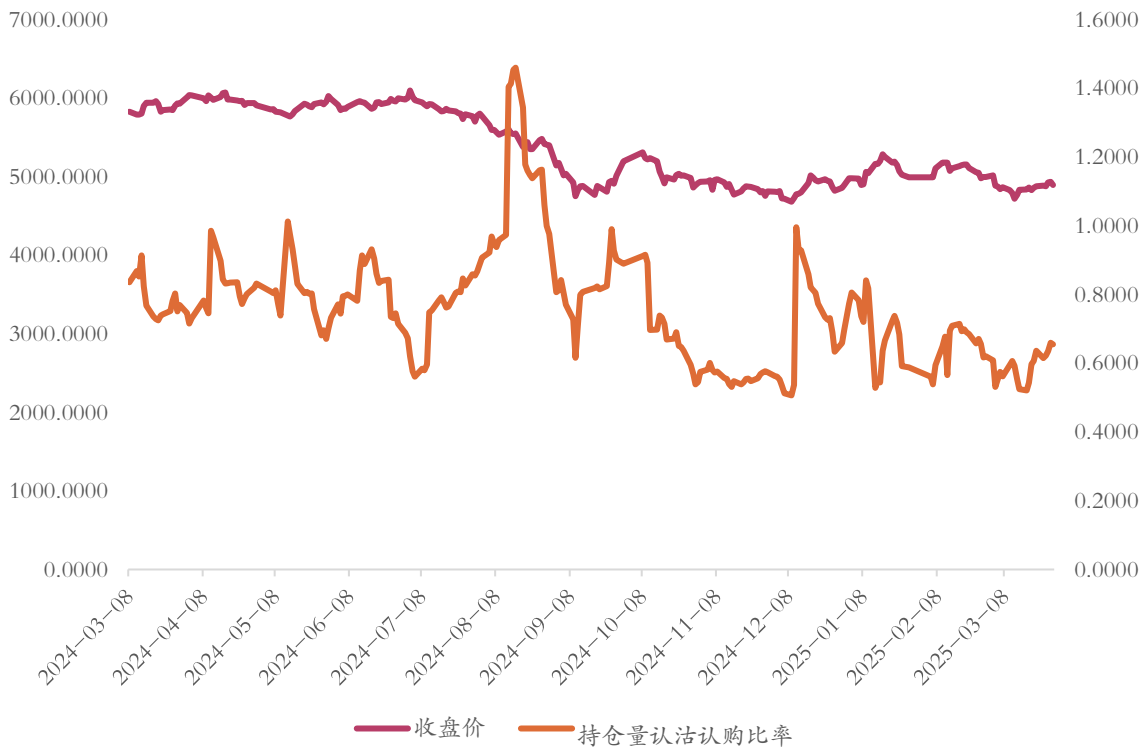
图表：历史波动率锥——TA



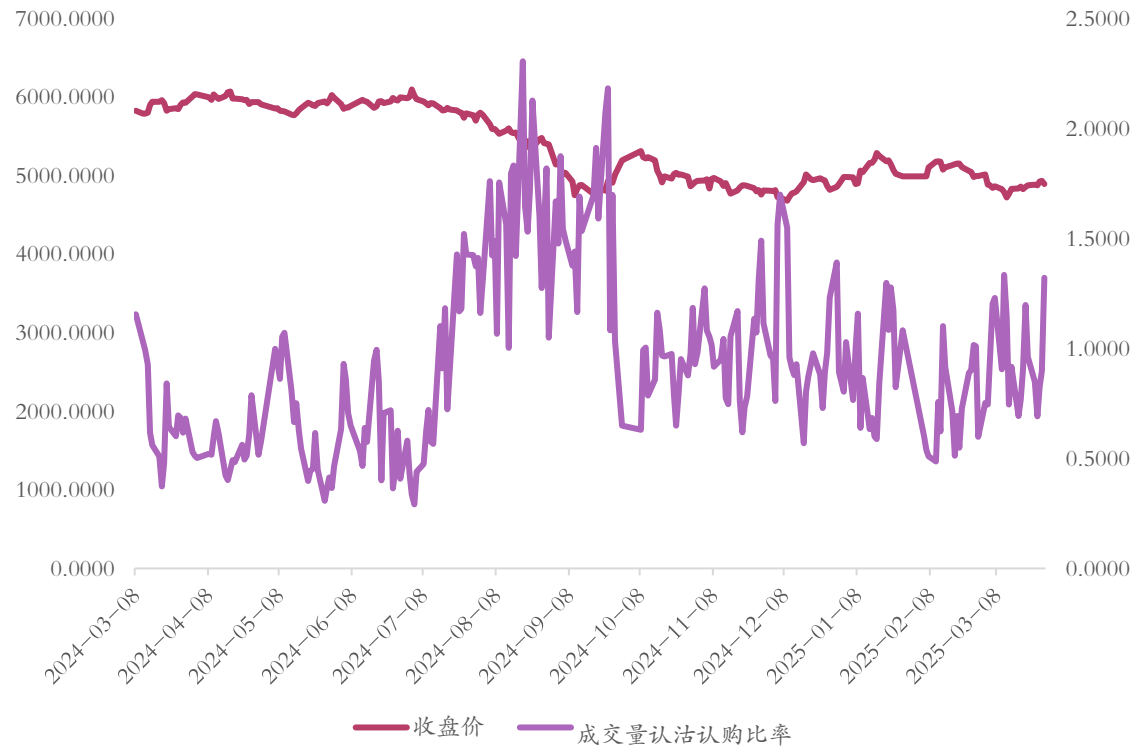
资料来源：Wind、光大期货研究所

8.4 PTA期权

图表：PTA收盘价&期权持仓量认沽认购比率



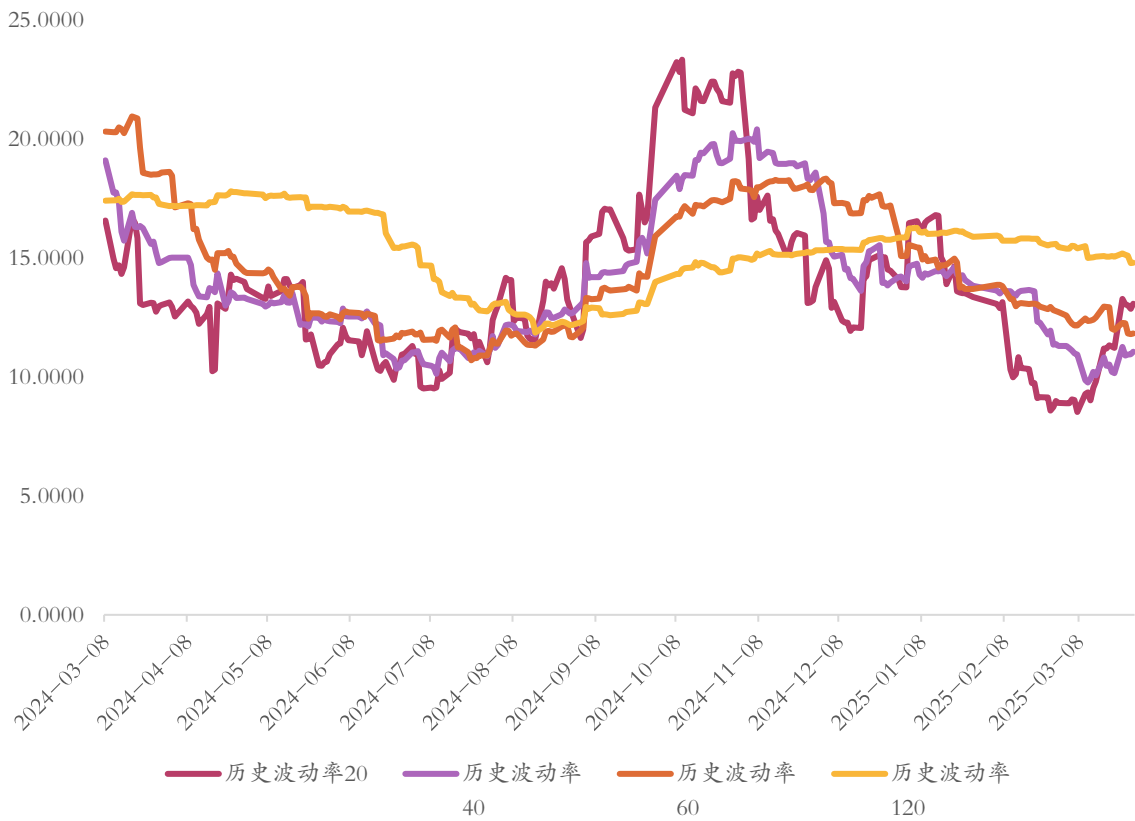
图表：PTA收盘价&期权成交量认沽认购比率



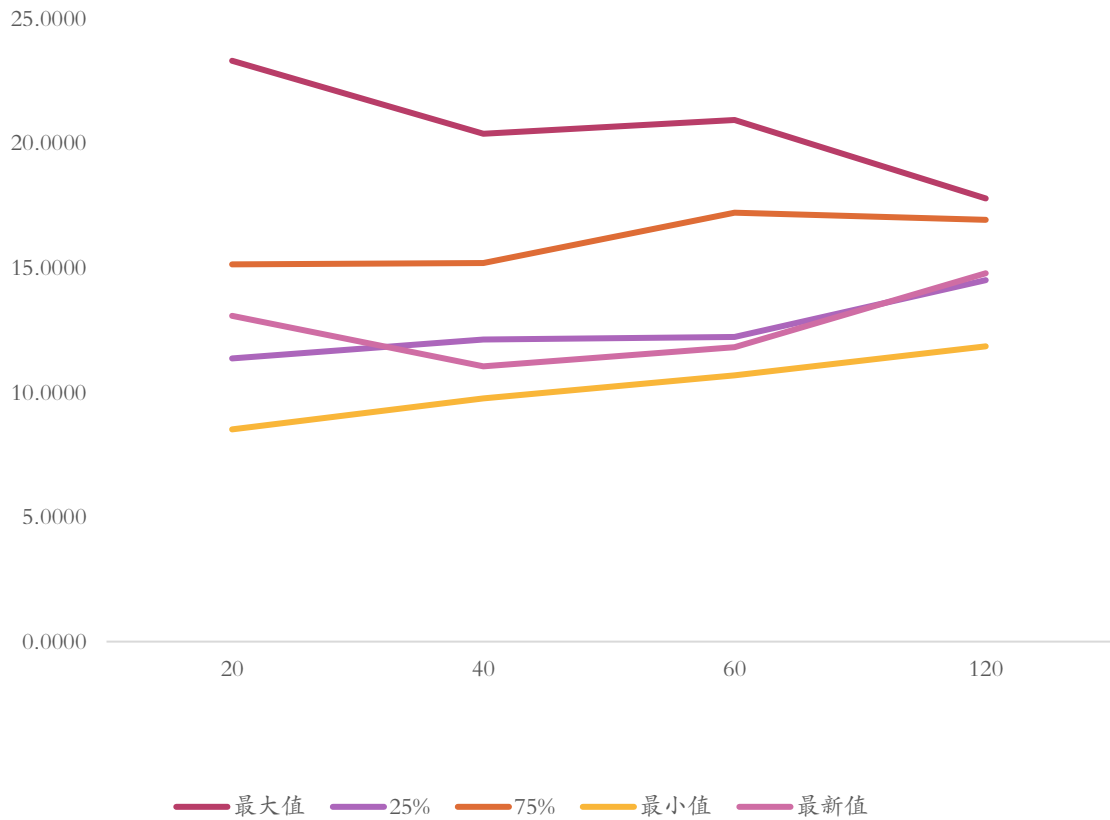
资料来源：Wind、光大期货研究所

8.5 乙二醇期权

图表：历史波动率——EG



图表：历史波动率锥——EG



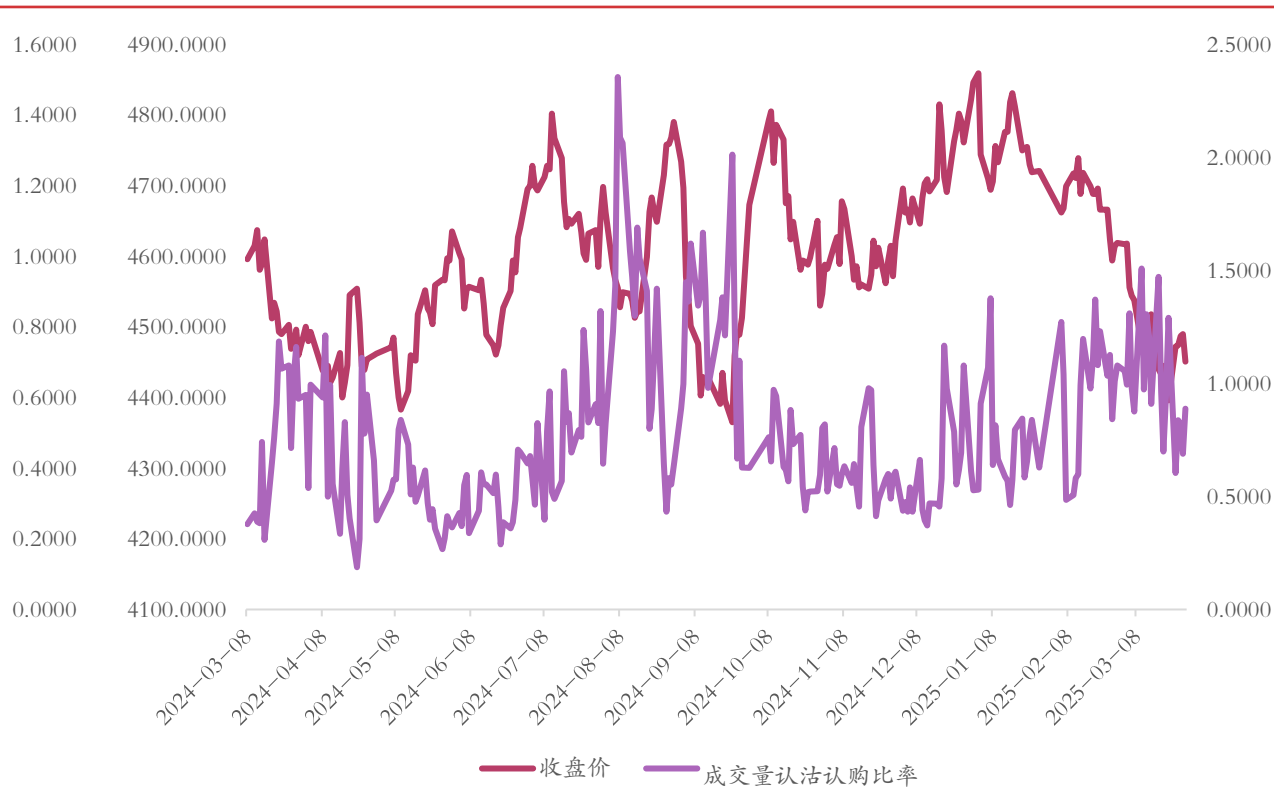
资料来源：Wind、光大期货研究所

8.6 乙二醇期权

图表：乙二醇收盘价&期权持仓量认沽认购比率



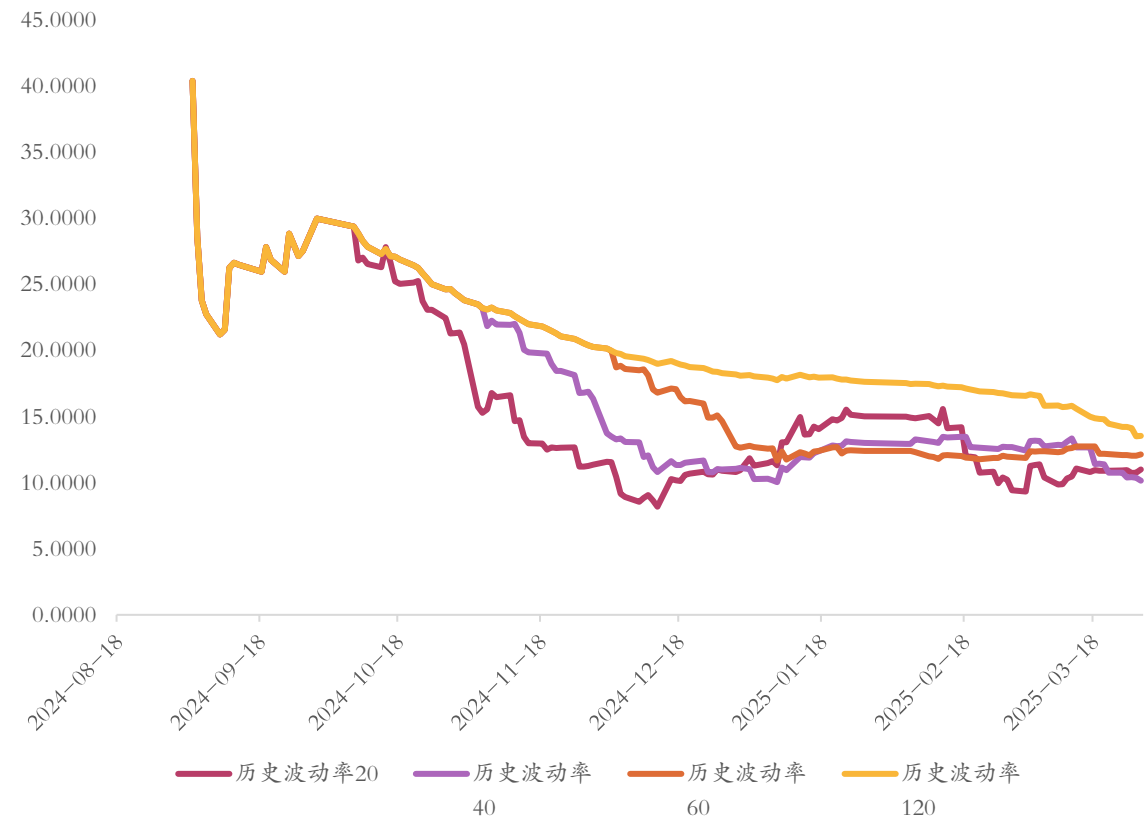
图表：乙二醇收盘价&期权成交量认沽认购比率



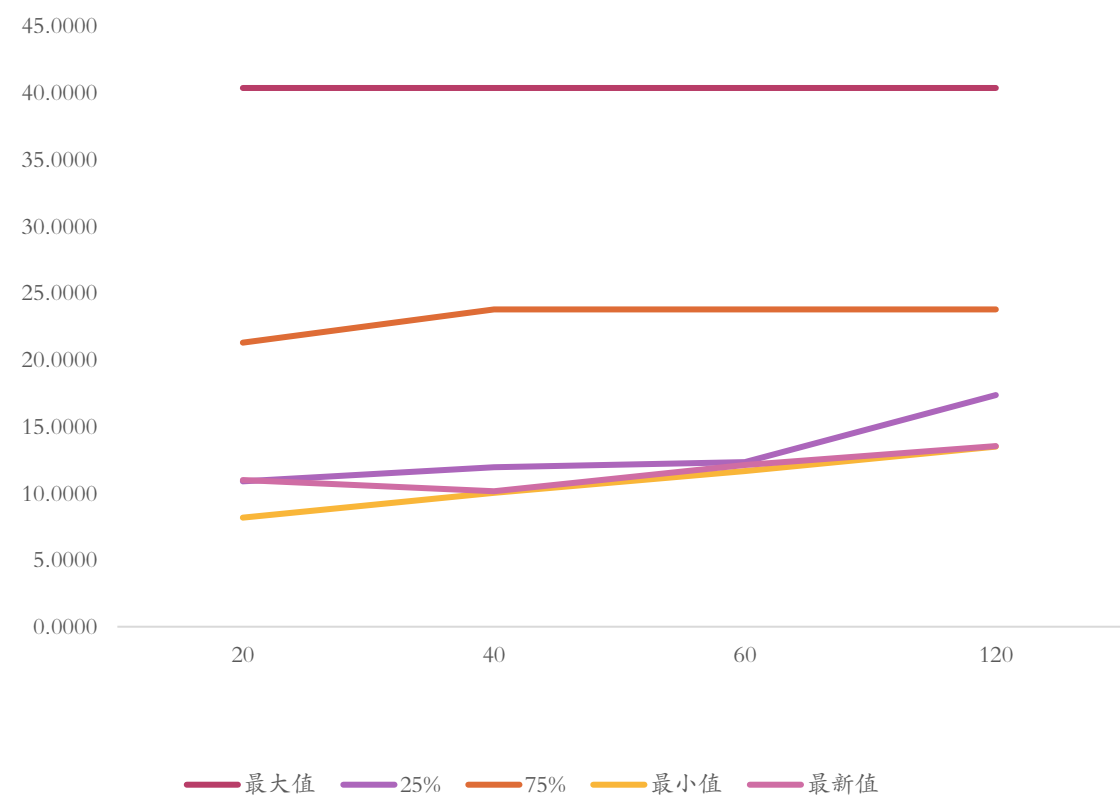
资料来源：Wind、光大期货研究所

8.7 瓶片期权

图表：历史波动率——PR



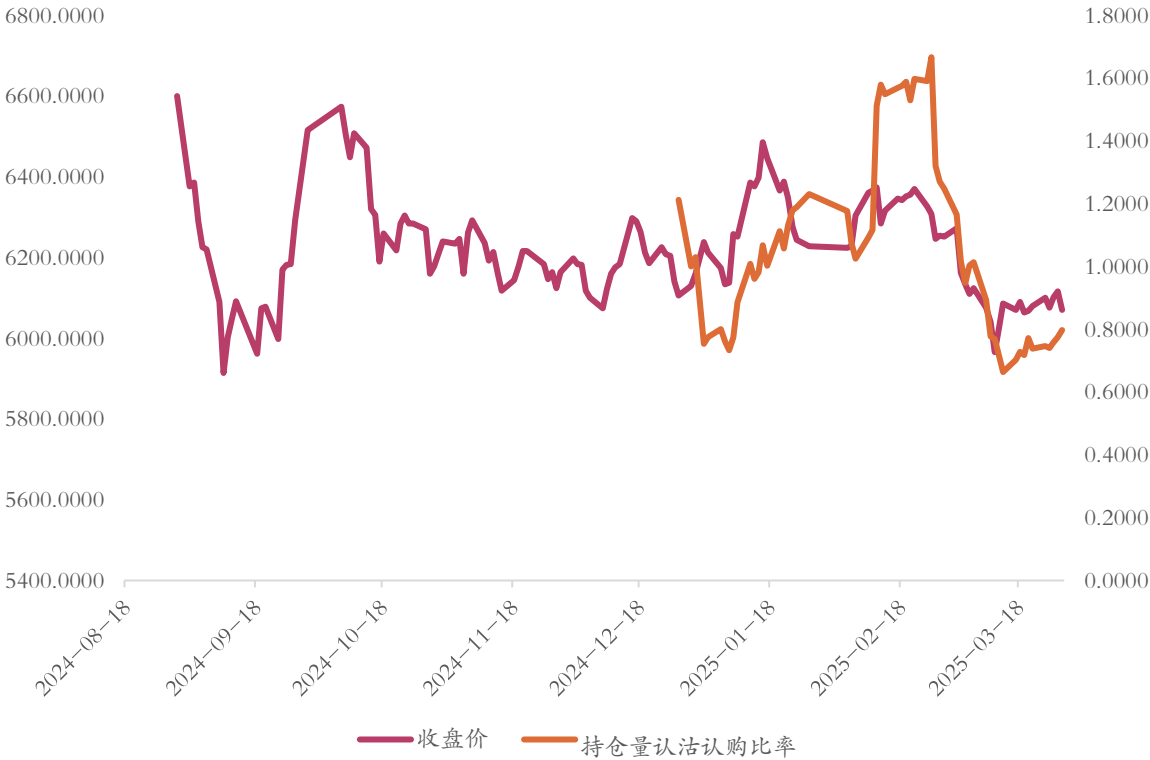
图表：历史波动率锥——PR



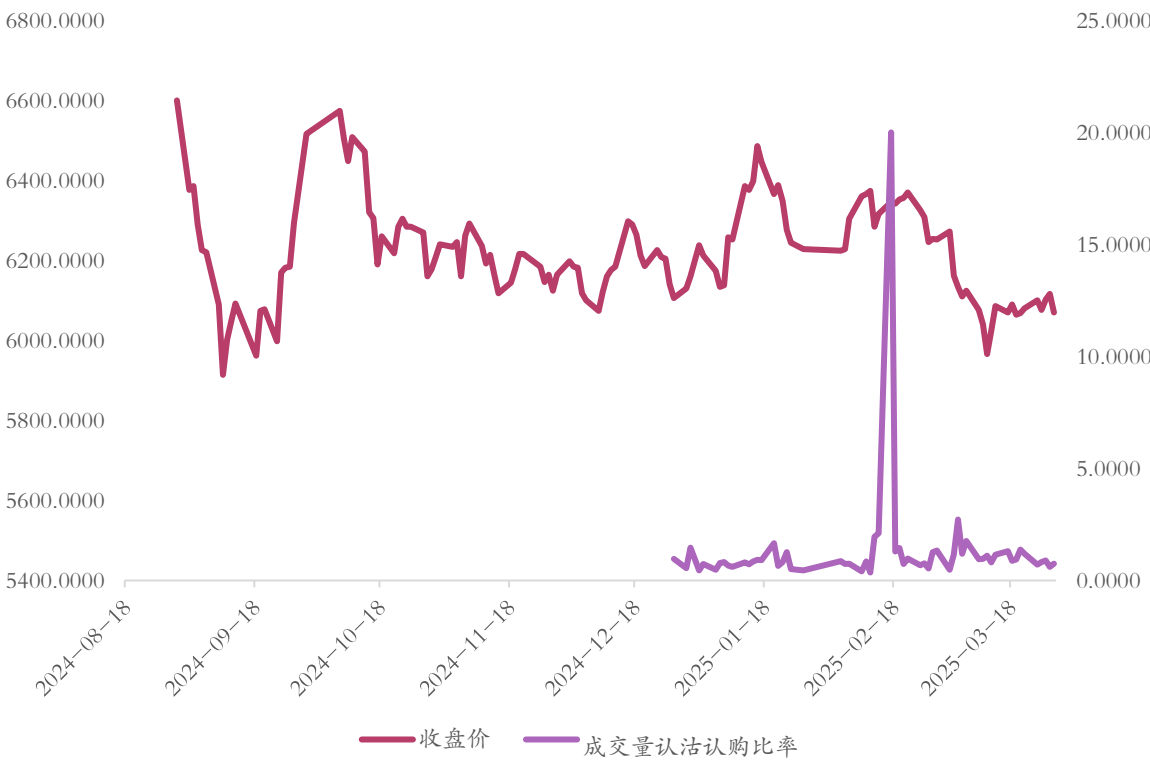
资料来源：Wind、光大期货研究所

8.8 瓶片期权

图表：瓶片收盘价&期权持仓量认沽认购比率



图表：瓶片收盘价&期权成交量认沽认购比率



资料来源：Wind、光大期货研究所

PX&PTA 2025年二季度展望

PX：基本上，PX3-5月份PX装置进入检修季，供应能力将明显下滑。其与下游TA检修季形成一定错位，从目前公布的检修计划来看，二季度PX检修量大于TA检修量，PX或转为去库，对于PX价格上方存在压力。关注2025年是否存在调油需求的可能，目前来看调油需求偏弱。

PTA：PTA二季度检修延续，但相较于3月份检修逐月减少。从目前TA加工费来看，月均加工费不足250元/吨，对TA工厂来说，检修计划落地的可能性较大。且目前下游涤丝产销偏弱，聚酯工厂原料库存持续攀升，累库速度快，绝对量为五年同期最高位，终端需求表现偏弱。故二季度TA在检修逐步落实下，供应收窄，下游尚有足够原料库存消化，TA价格或跟随原料原油价格震荡。关注TA装置检修落实情况，以及原料价格波动。

MEG 2025年二季度展望

MEG来看，整体来看，2025年的乙二醇供需面紧平衡，2025年乙二醇供应投产速度放缓，下游投产进度也慢于2024年。二季度国内乙二醇装置基本需要落实检修，尽管存在检修推迟的情况，但装置仍需在年内检修完毕，故需要关注乙二醇检修节奏。海外装置一季度检修高位，后续装置供应重启，叠加关税干扰情绪，预估进口量小幅回调，二季度乙二醇小幅去库，价格预计区间震荡调整。可能的预期差在于供应端配置优化，对供给压力有所缓解，以及下游需求季节性逐步释放，使得价格出现阶段向上修复。

故，当布油价格区间在65-75美元/桶、动力煤价格波动区间在700-800元/吨的情况下，乙二醇可能的主要波动区间在4000元/吨至4600元/吨之间。需要关注的是二季度海外乙二醇装置检修情况，港口库存水平，国内供应超预期重启。

研究团队简介

- 钟美燕，现任光大期货研究所所长助理兼能化总监，上海财经大学硕士，荣获2019年度、2021年度、2022年度上期能源“优秀分析师”，带领能源研究团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师。十余年期货衍生品市场研究经验，服务于多家上市公司及国内知名企业，为其量身定制风险管理方案及投资策略。曾获郑商所高级分析师，并长期担任《第一财经》、《期货日报》等媒体特约评论员。2020年能化团队主讲的“原油衍生品精品系列直播‘油’刃有余”入选中期协2020年期货投资者教育优秀案例。期货从业资格号：F3045334；期货交易咨询资格号：Z0002410。
- 杜冰沁，现任光大期货研究所原油、天然气、燃料油、沥青和航运分析师，美国威斯康星大学麦迪逊分校应用经济学硕士学位，山东大学金融学学士；荣获2022年度上海期货交易所优秀能化分析师奖，2022年度期货日报最佳工业品分析师称号，所在团队获得上期能源2021年、2022年优秀产业服务团队奖；扎根国内外能源行业研究，深入研究产业链上下游，关注行业热点事件，撰写多篇深度报告，获得客户高度认可。长期在《期货日报》、《第一财经》等国内主流财经媒体发表观点，并接受《央视财经》和《21世纪经济报道》等媒体采访。期货从业资格号：F3043760；期货交易咨询资格号：Z0015786。
- 邱艺琳，现任光大期货研究所橡胶、聚酯分析师，上海大学金融学硕士、金融学学士。主要从事天然橡胶、20号胶、PTA、MEG等期货品种的研究工作，擅长数据分析，逻辑能力较强。期货从业资格号：F03107645。
- 彭海波，现任光大期货研究所甲醇/PE/PP/PVC分析师，中国石油大学（华东）工学硕士，中级经济师，主要从事甲醇、PE、PP、PVC的研究工作，多年能化期现贸易工作，通过CFA三级考试，具备将金融理论与产业操作相结合的经验。期货从业资格号：F03125423。

联系我们

公司地址：中国（上海）自由贸易试验区杨高南路729号6楼、703单元

公司电话：021-80212222 传真：021-80212200 客服热线：400-700-7979 邮编：200127



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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。