

# 上游强现实延续，静待需求驱动

## PX-PTA-PF-PR

---

分析师：李思进

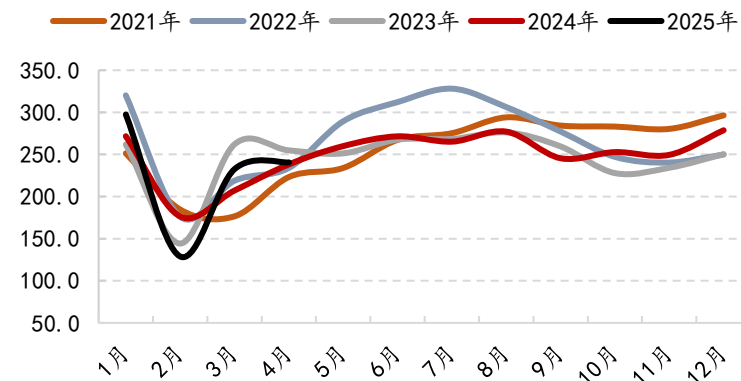
期货交易咨询从业信息：Z0021407 期货从业信息：F03138106

2025年6月4日

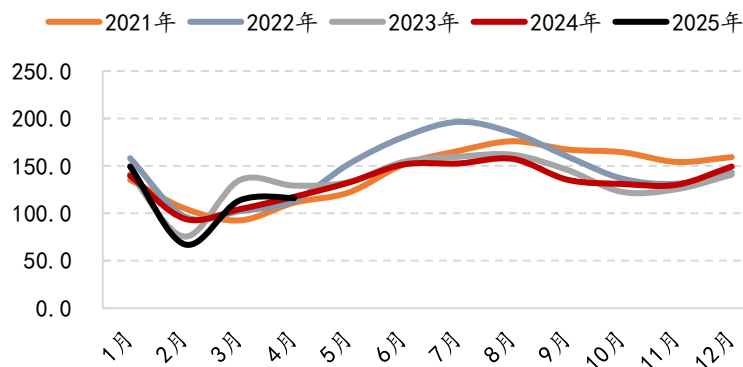
# 全球贸易结构改变，纺织产业链需求仍存韧性

- 4月，中国对美国纺织原料及制品出口量下滑，但区域性贸易协定的推进显著强化了中国与东盟国家间的产业协同，通过跨区域联动有效缓冲了传统贸易伙伴需求波动的影响，欧洲与东盟等市场填补缺口，成为出口增长的关键支柱。
- 5月中旬日内瓦会谈后，贸易关系的阶段性缓和为市场注入新动能，美方给予90天缓冲期，国际贸易商为规避政策窗口关闭后的不确定性，订舱量强势反弹，美国进口商力争在缓冲期内8月中旬前最大限度抢运货物，舱位争夺与运费飙升引发海运市场出现供需失衡现象，叠加美国批发商服装及面料库存低位，现在即便面临高关税与物流成本抬升的压力，美国进口商仍然选择抓紧这个确定性窗口期进货。近日，美国联邦法院与上诉法院就特朗普4月2日宣布的关税政策发生裁决冲突，目前该政策暂维持生效，且特朗普仍有其他政策工具可实施关税。

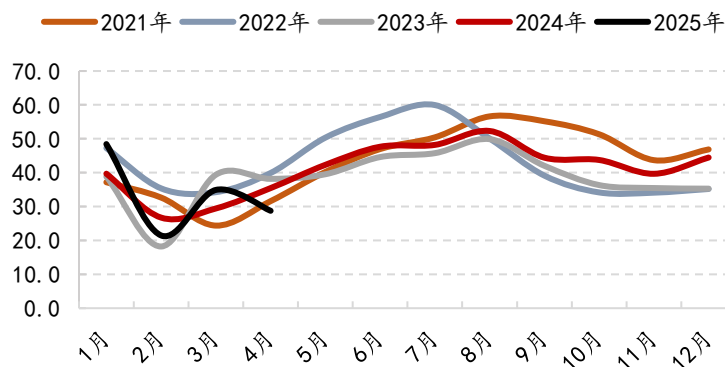
中国纺织原料及纺织制品出口季节趋势  
(亿美元)



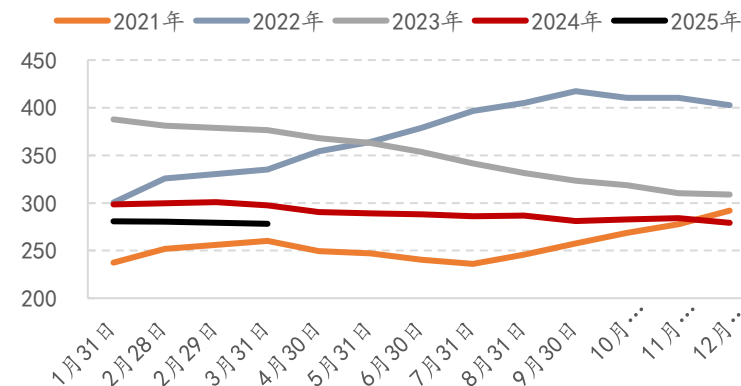
中国服装及衣着附件出口季节性趋势  
(亿美元)



中国对美国纺织原料及纺织制品出口季  
节趋势 (亿美元)



美国批发商服装及服装面料库存金额  
(亿美元)

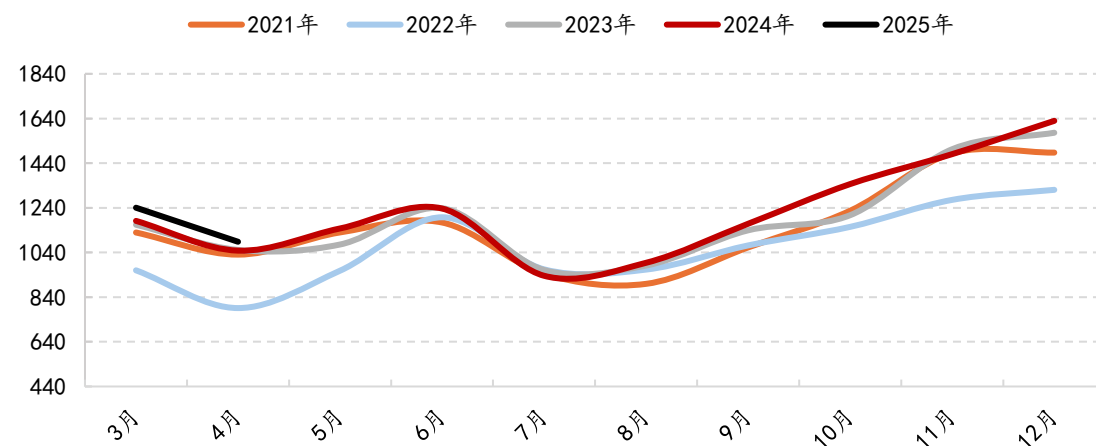


# 社会消费品零售额同比增长，鞋帽纺织同比增长

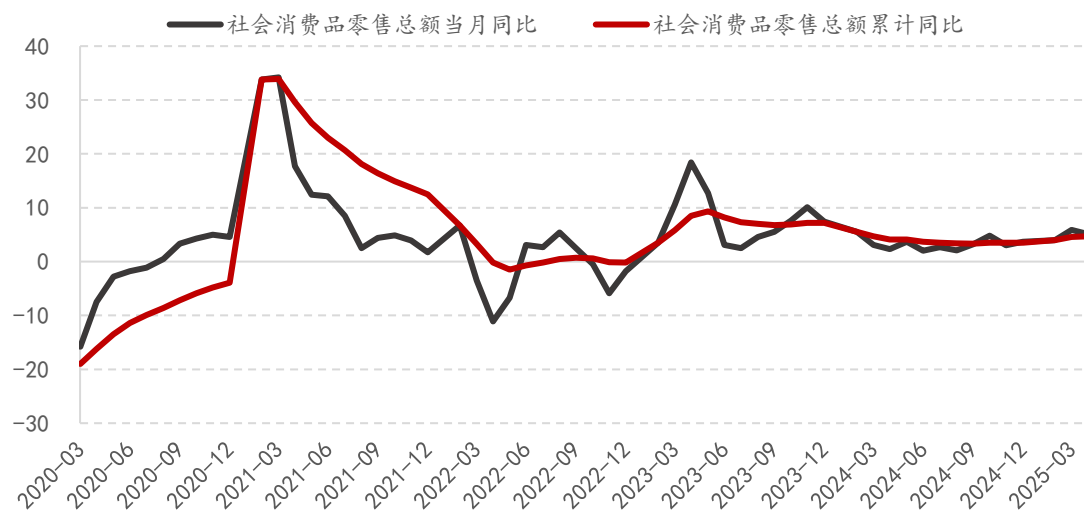


- 截至2025年4月，中国社会消费品零售总额累计值为161845亿元，累计同比增长4.7%。中国服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值为4939亿元，累计同比增长3.1%。
- 外需对经济增长的支撑作用趋弱，国内经济运行正加快向消费驱动的内生增长模式转换。当前，中国消费者信心指数下降，纺织服装、服饰业产成品存货增长，在此背景下，实现价格水平合理回升的核心路径在于构建跨周期政策调节体系，通过强化财政金融工具与促消费体制机制的协同效应，着力消除居民消费能力与消费意愿的制约，促进供需双侧良性循环。

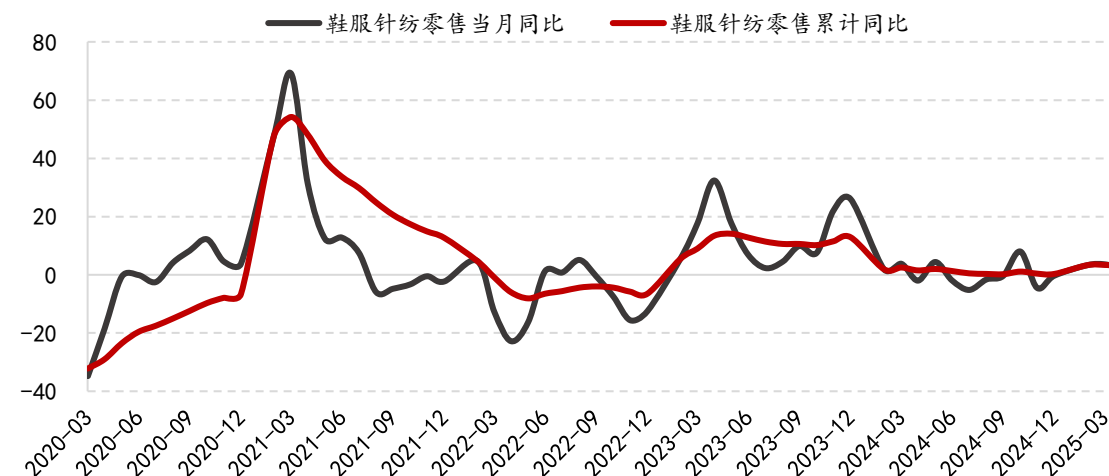
鞋服针纺零售额季节趋势（亿元）



社会消费品零售总额同比表现（%）



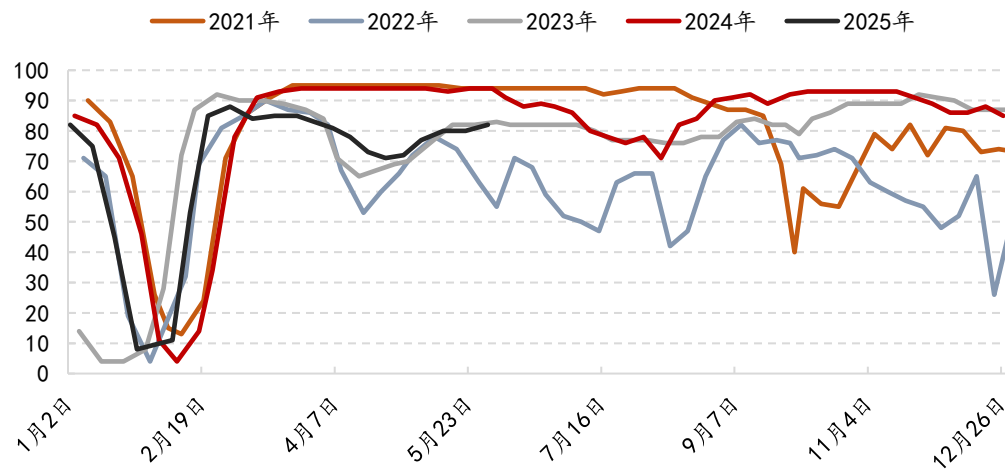
鞋服针纺零售同比表现（%）



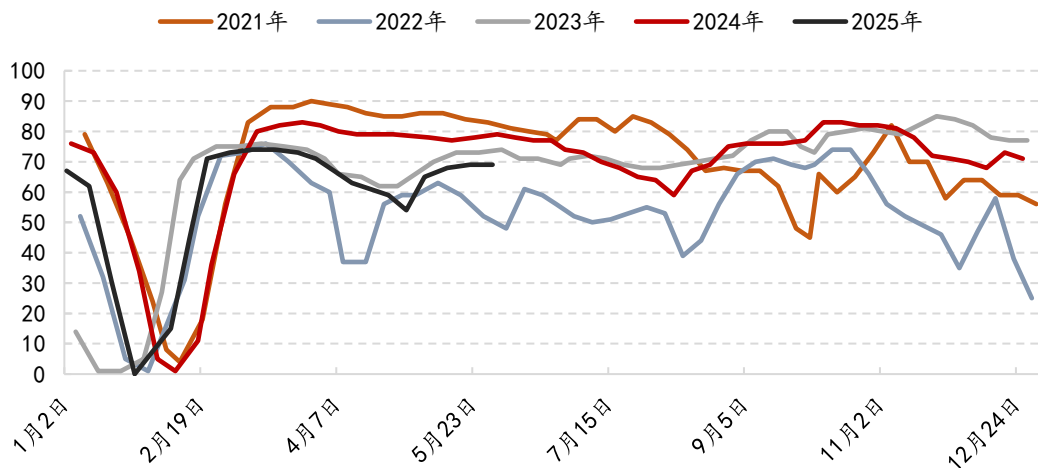
# 终端消化原料库存为主，江浙织机开工维稳

- 5月，前期对美国的停滞订单开始恢复发货，远期采购需求甚至提前进入抢先备货阶段，部分海外客户提前下达圣诞订单，但后期仍需关注海外订单持续性以及客观评估数据传导的滞后效应。
- 聚酯原料价格走高后，聚酯产品效益大幅压缩，终端织造消化五一前后补库的原料库存为主，江浙终端工厂原料备货下降，采购积极性不高，原料备货在10-20天不等，同时，近期聚酯长丝销售持续变差，聚酯行业为避免高价原料生产的产品累库过多，装置减产消息增多，抑制了产业链价格继续走高信心。

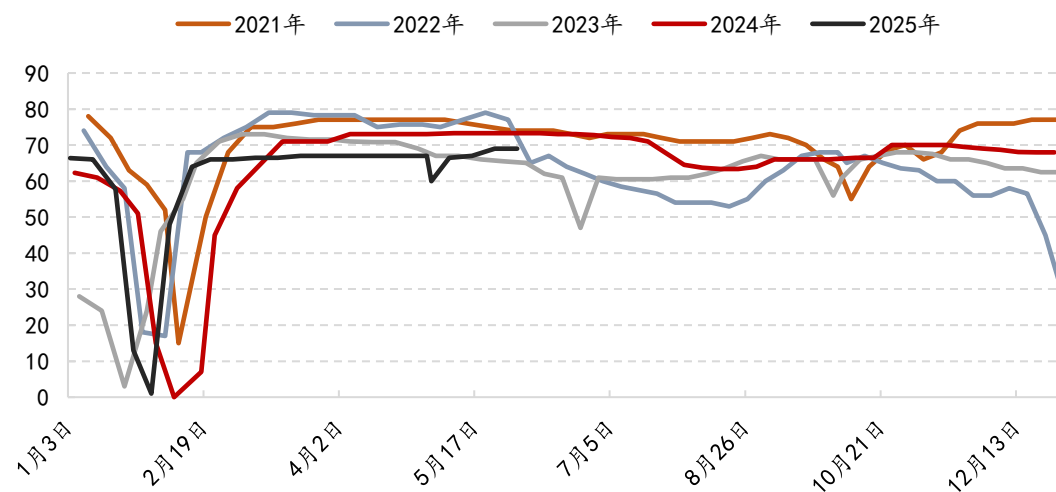
江浙加弹开机率 (%)



江浙织机开工 (%)



涤纱机开机率 (%)

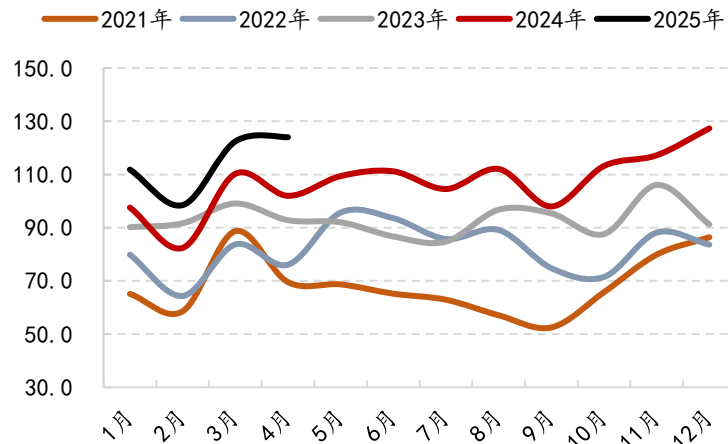


# 4月聚酯品出口量创历史新高，非美市场份额持续提升

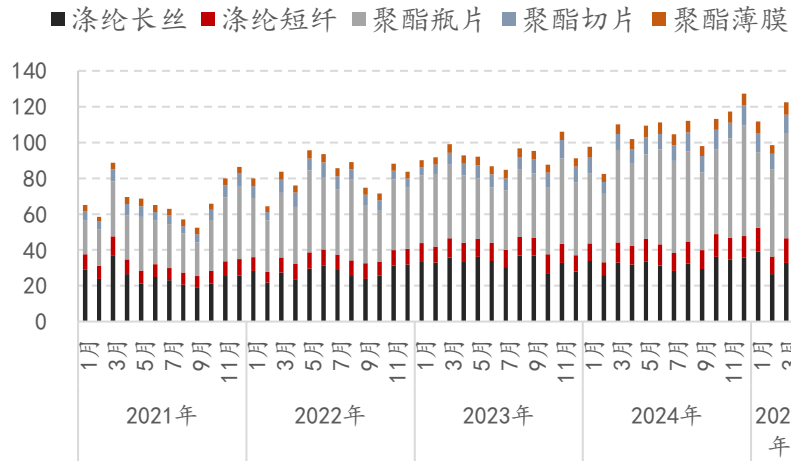


中信建投期货  
CHINA FUTURES

聚酯出口总量季节趋势（万吨）



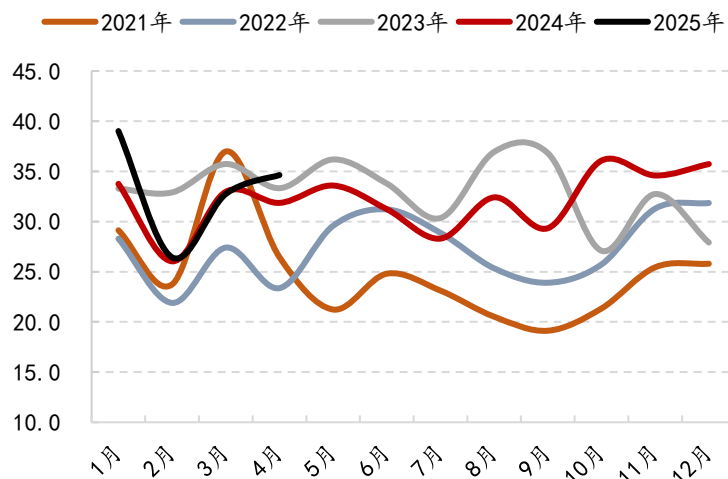
聚酯出口情况（万吨）



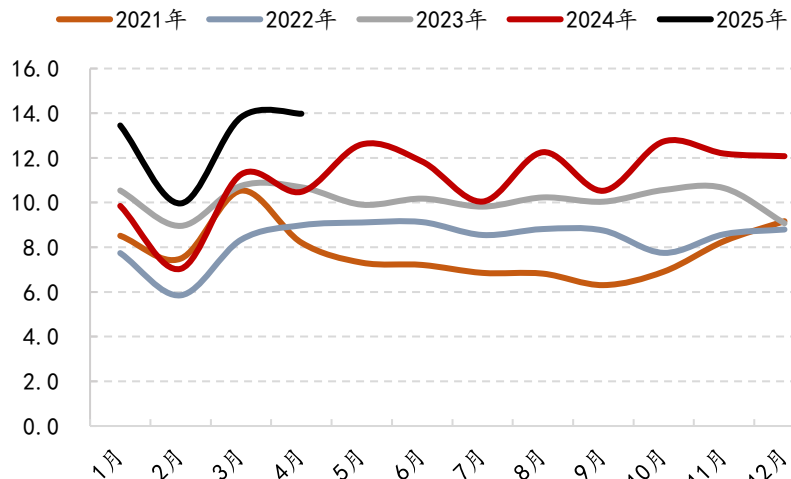
➤ 美国4月3日实施“对等关税”政策后，全球贸易环境持续承压。尽管特朗普时期对华纺织服装类产品实施的高额关税导致美国订单冻结，但中国聚酯产业链却展现出独特的市场韧性，4月出口规模逆势突破预期。

➤ 从出口数据来看，4月中国聚酯产品出口总量达124.0万吨，较去年同期增长21.6%，创历史同期最高纪录。

涤纶长丝出口数量季节趋势（万吨）



涤纶短纤出口数量季节趋势（万吨）



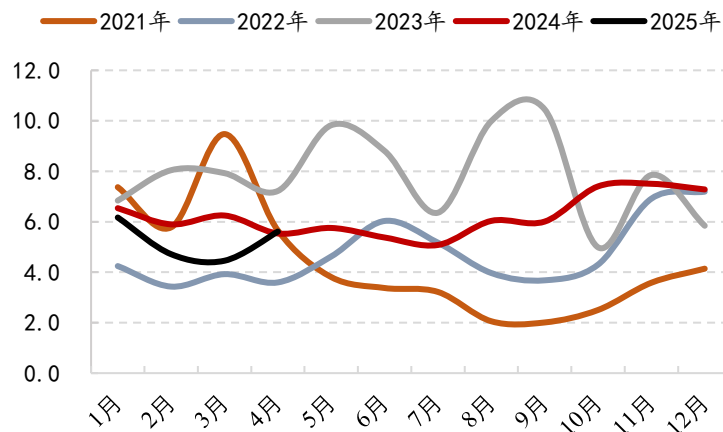
➤ 这种结构性增长主要源于全球供应链重构背景下，中国聚酯产业中非美市场份额的持续提升。北美市场在聚酯品中的贸易权重极低，像长丝仅有0.07%，对美出口量环比3月下降0.12万吨，同时，美国订单停滞的影响被中东等新兴市场需求增量有效对冲，填补了传统市场的空缺。



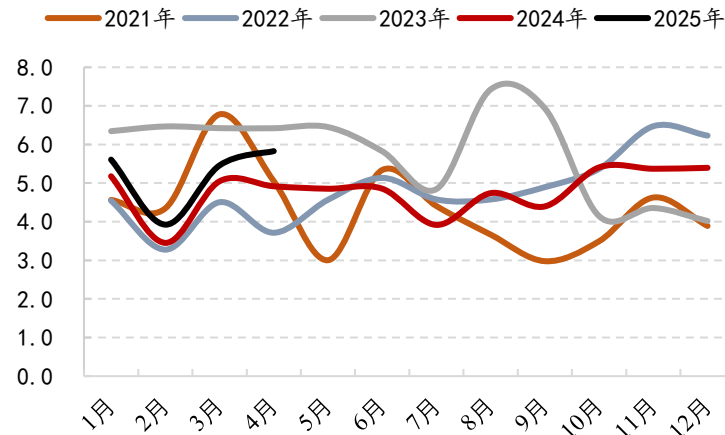
# 全球供应链重构背景下，6月聚酯品出口量预计维持高位



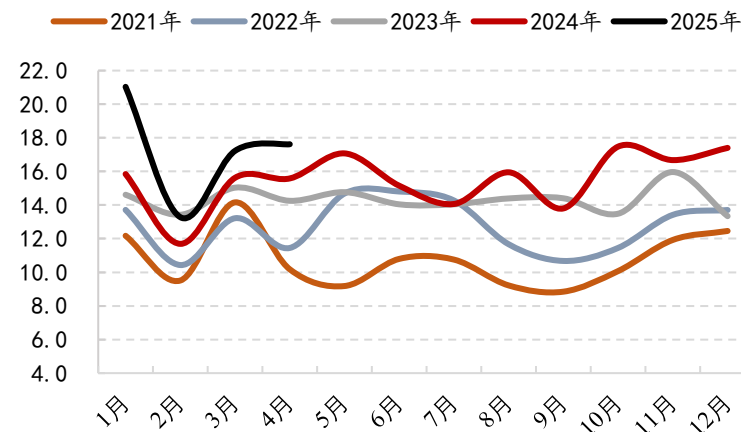
## POY出口数量季节趋势（万吨）



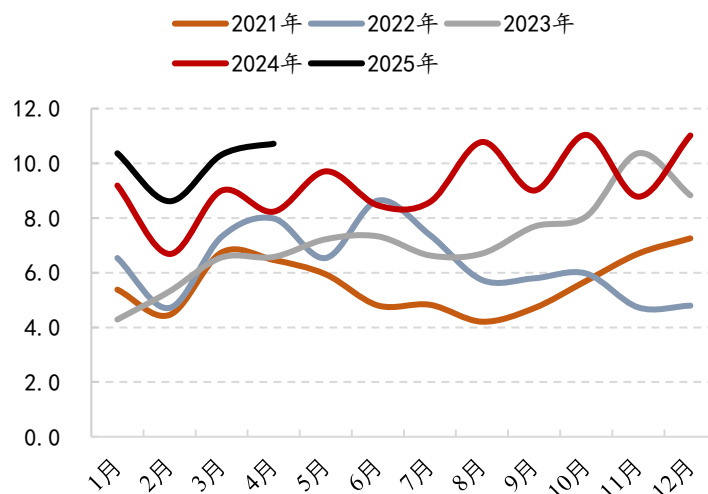
## FDY出口数量季节趋势（万吨）



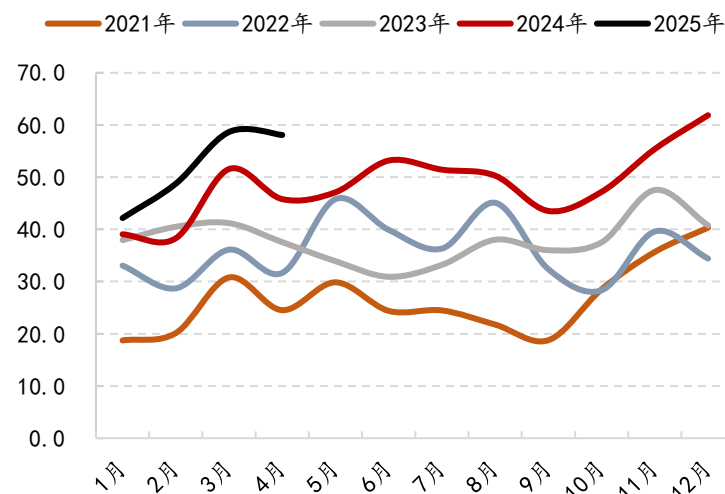
## DTY出口数量季节趋势（万吨）



## 聚酯切片出口数量季节趋势（万吨）



## 聚酯瓶片出口数量季节趋势（万吨）



- 聚酯产业链出口规模逆势突破预期，市场实际反馈与数据存在背离。
- 其中，长丝类产品出口呈现显著逆周期特征，POY、FDY、DTY三大品种出口量同比增长分别为1.3%、18.5%和13.1%，短纤、切片和瓶片出口量同比增幅更分别达到33.3%、30.2%和26.8%。

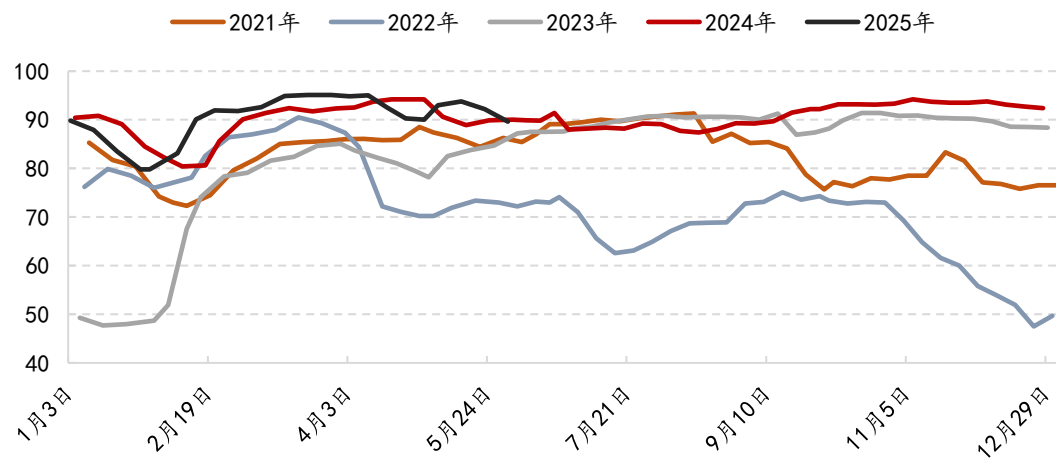
# 聚酯负荷维持偏高水平，警惕需求前置引发的市场预期偏差



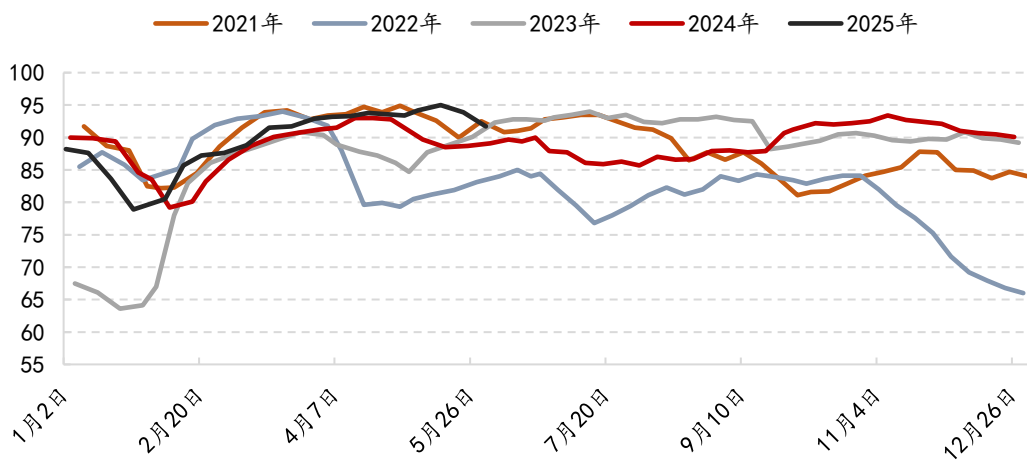
中信建投期货  
CHINA FUTURES

- 终端织造消化五一前后补库的原料库存为主，近期聚酯长丝销售持续变差，聚酯行业为避免高价原料生产的产品累库过多，长丝FDY、切片等亏损品种装置已开始降负，但是聚酯行业大规模检修概率偏低，6月负荷预期维持偏高水平，警惕需求前置引发的市场预期偏差。
- 局部减产降负措施虽对涤纶长丝价格形成底部支撑，但同时也将制约PTA市场需求，聚酯环节破局或需依赖上游供应环节同步收缩，以重塑产业链纵向利润分配体系，最终实现从原料到终端的动态供需平衡。

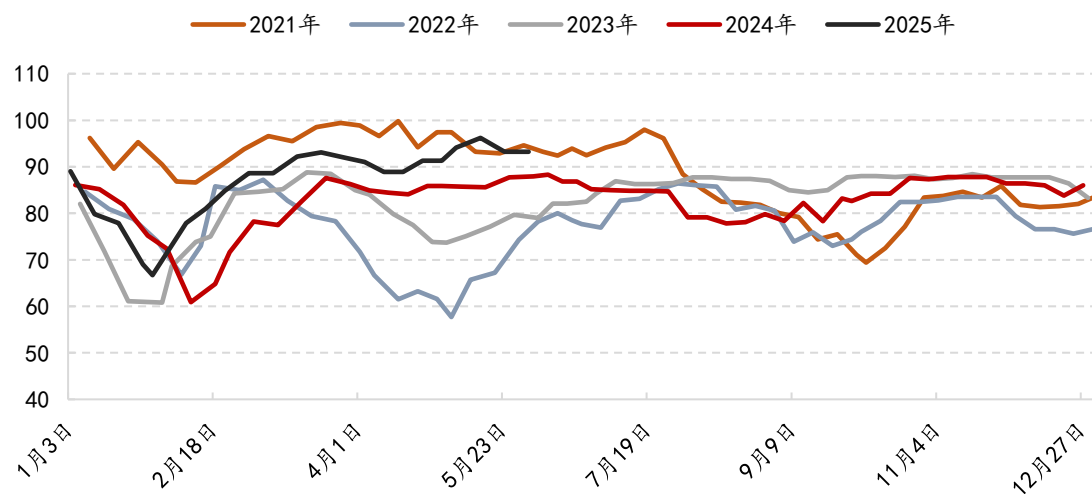
长丝周度负荷 (%)



聚酯周度负荷 (%)



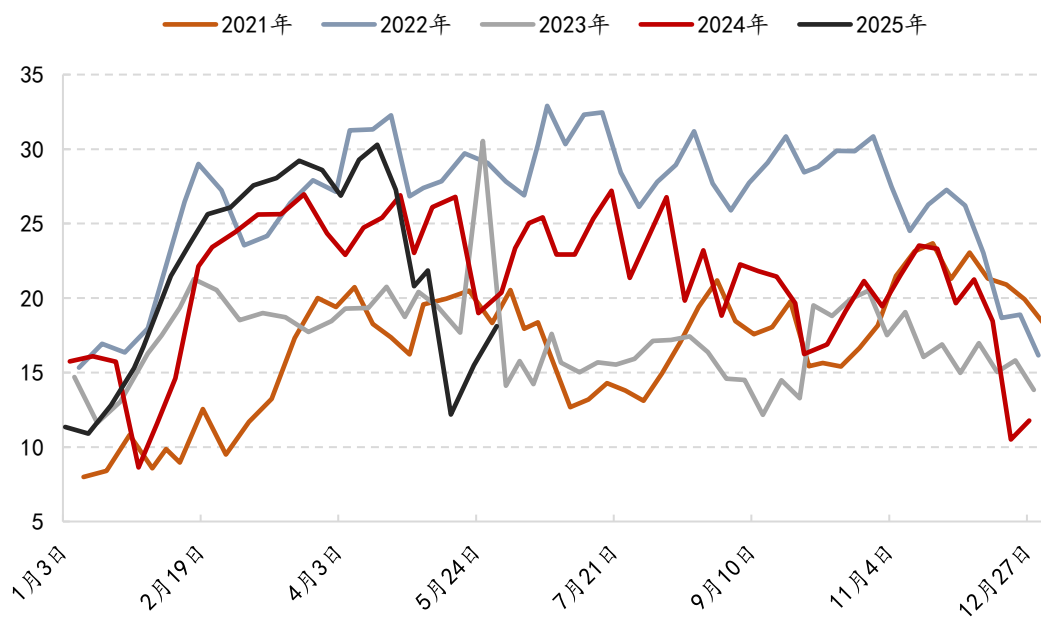
短纤周度负荷 (%)



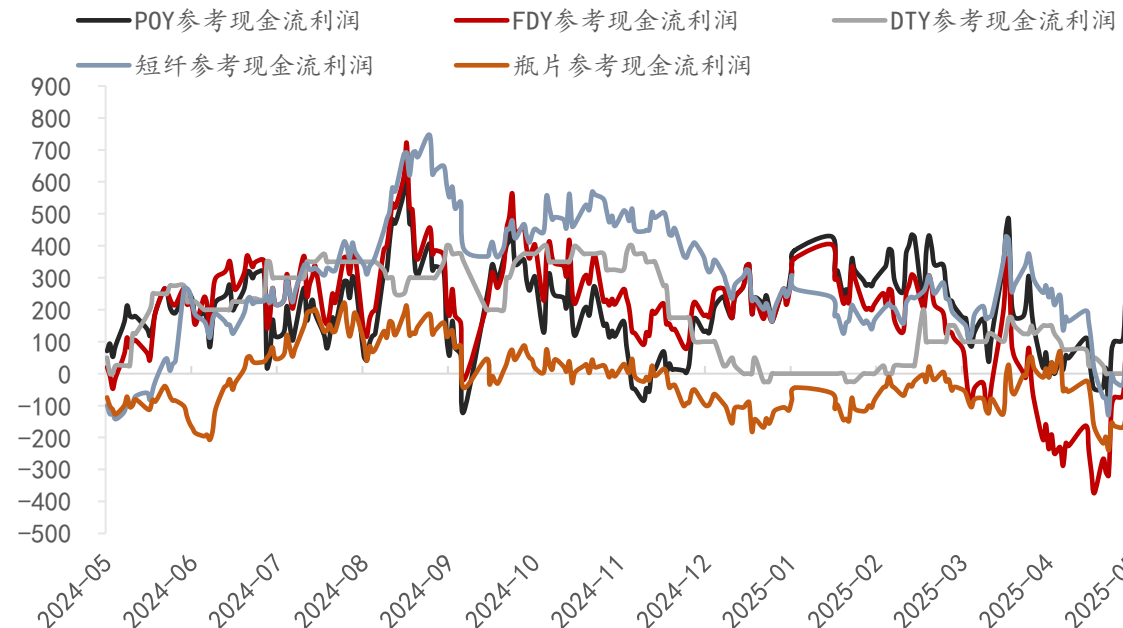
# 聚酯长丝暂无库存压力，现金流被压缩

- 长丝加权库存为18.1天，同比减少23.7%，处于五年同期低位，暂无库存压力。
- 终端织造厂在五一假期前后集中补库，促使长丝库存自高位回落，然而对长丝生产商而言，前期实施的亏损去库存策略导致其陷入被动局面，在原料价格高企的环境内重建库存，显著侵蚀了企业经营效益。5月14日生效的90天关税缓冲政策引发跨境物流前置效应，尽管较高的关税与物流成本压力犹存，美国进口商仍加速抢运窗口期货物，并同步提升远期采购活跃度，需关注海外订单的可持续性，警惕需求前置引发的市场预期偏差。

长丝加权库存天数（天）



聚酯各产品现金流利润对比（元/吨）

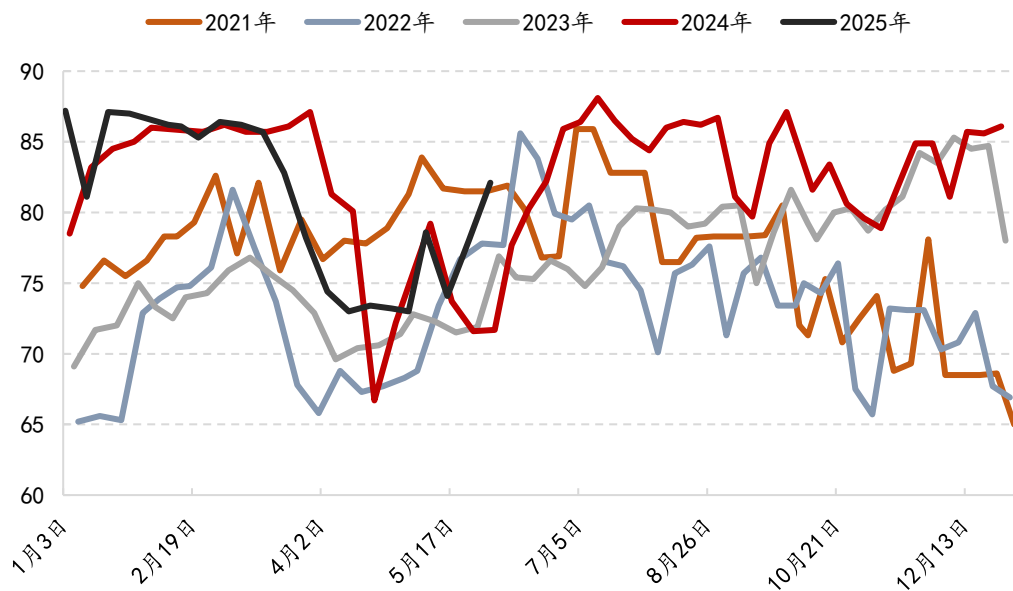




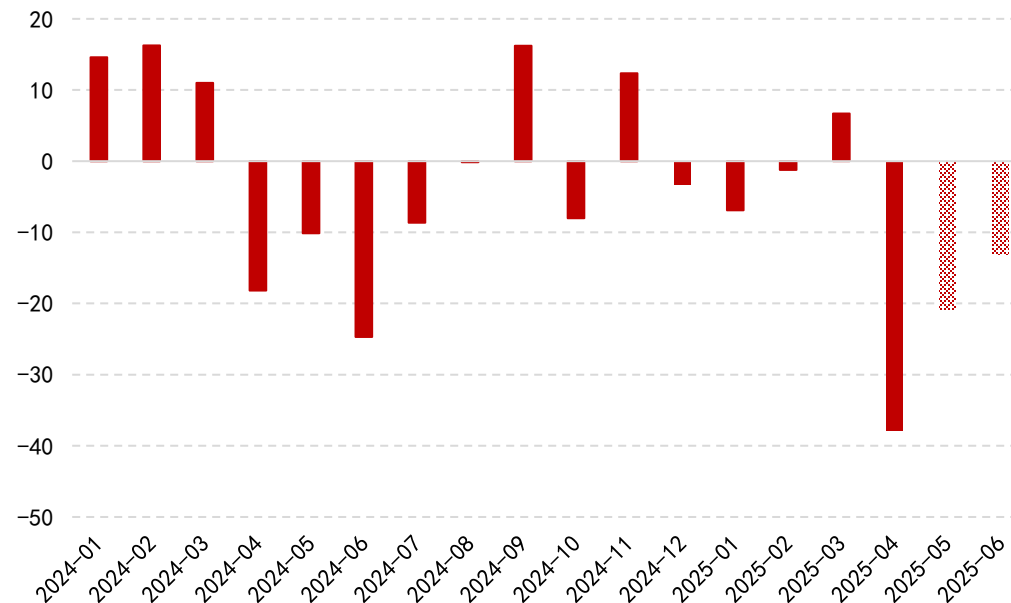
# 6月PX预期去库，中期供强需弱格局

- PX装置负荷在82.1%附近，处于历年同期偏高水平，6月涉及检修装置产能占比7.8%。
- PX-MX高位价差推动亚洲短流程装置负荷提升，同时，中金石化、盛虹炼化、浙石化等装置按计划恢复运行，带动PX行业负荷回升至高位，6月中旬或显现阶段性高点。个别大厂甚至因原料PX短缺而停车，在生产环节效益较好的驱动下，预计海内外部分企业将主动提升负荷。聚酯开工环比回落但绝对水平仍偏高，PTA装置处于集中检修期，虹港二期投产则利多PX需求，6-7月PX预期去库。
- 当前聚酯产业链整体估值偏高，叠加聚酯端减产消息增多，压制市场看涨信心，同时，PX现货价格较为坚挺，期货价格贴水幅度较大，短期内基本面多空交织，PX 9月期价区间震荡调整对待，高抛低吸式操作，支撑区域6400-6500，压力区域6900-7000。

中国PX周度负荷（%）



PX月度库存变化（万吨）



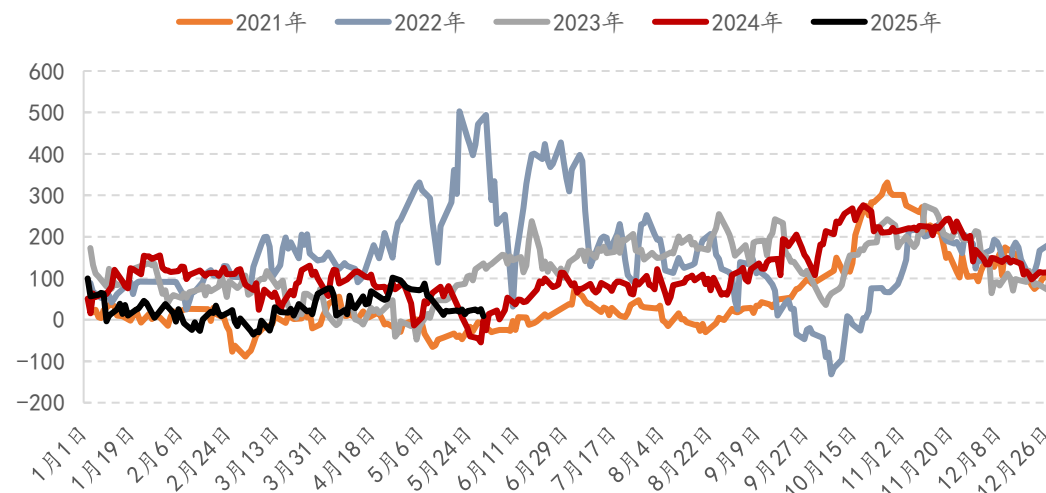
# 中国PX装置检修损失量

地点	企业名称	设计产能（万吨/年）	检修时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
浙江宁波	镇海炼化	80													
江苏南京	扬子石化	89	3月中下旬重整检修至5月上，PX降负			-0.7	-2.2	-0.7							
天津	天津石化	39	6-7月						-2.7	-2.8					
江苏南京	金陵石化	70	6月中降负；11-12月						-0.6					-5.4	-5.2
河南洛阳	洛阳石化	23													
上海	上海石化	70	10-12月										-3.3	-5.6	-1.1
海南洋浦	海南炼化	166	4月上-4.30降负				-1.7								
福建泉州	福建联合石化	100													
新疆乌鲁木齐	乌鲁木齐石化	100													
辽宁辽阳	辽阳石化	100	5.20-5.26					-1.2							
四川彭州	彭州石化	75	4.7-4.17降负				-1.0								
山东青岛	青岛丽东	100	4.15-5月降负				-1.6	-3.4							
广东惠州	中海油惠州	245	3.29-5.26			-1.1	-11.1	-9.2							
大连大孤山	福佳大化	140	7.26-8.26			-0.9	-4.3	-4.5	-4.3	-5.0	-6.2				
福建漳州	福化集团	160	6月中停车两个月						-5.6	-11.6	-5.6				
浙江宁波	中金石化	160	5.7-5.19降负					-1.7							
中国大连	恒力炼化	500													
山东潍坊	弘润石化	60													
浙江宁波	浙江石化	900	3.24-5.5；5.13-5.27降负			-4.3	-18.5	-9.9							
山东东营	东营威联石化（富海）	200	7月停车一个月							-6.8					
福建泉州	中化泉州	80	12-1月												-5.4
江西九江	九江石化	90	3.15-5.10			-3.3	-6.7	-2.2							
连云港	盛虹炼化	400	5.10-5.20降负					-2.2							
广东揭阳	广东石化	260	1.9-1.16	-4.7											
浙江宁波	大榭石化	160													
2025年检修损失量（截至5月31日）				-4.7	0.0	-10.3	-47.1	-35.1	-13.2	-26.2	-11.8	0.0	-3.3	-11.0	-11.7
2025年检修损失量（截至5月23日）				-4.7	0.0	-10.3	-47.0	-30.7	-13.2	-26.2	-11.8	0.0	-3.3	-11.0	-11.7

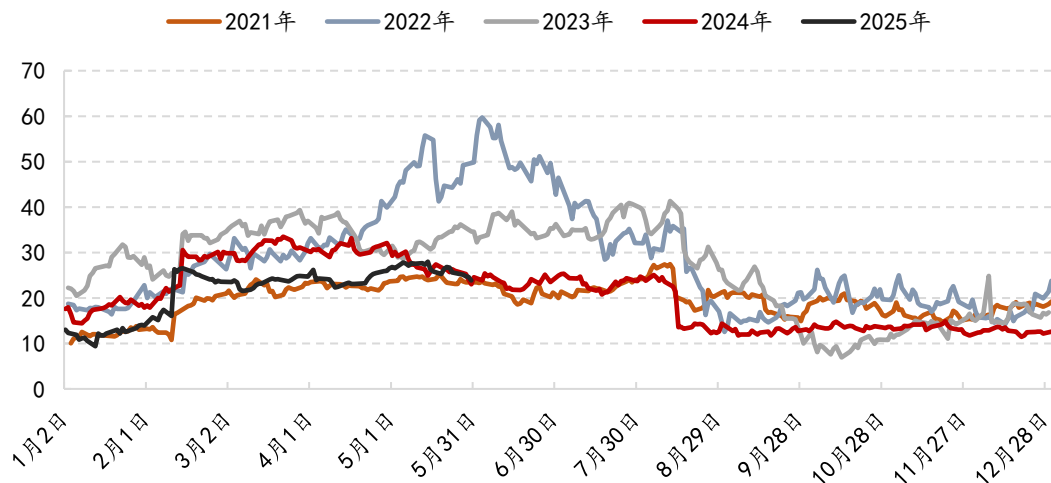
# 美国汽油传统消费旺季到来，调油需求一般

- 5月，亚洲二甲苯调油价值均值为38.7美元/桶，2024年同期均值为-16.9美元/桶。美国汽油裂解价差均值为26.9美元/桶，与2024年同期相比增加0.7%。亚洲短流程装置利润均值为97.0美元/桶，与2024年同期相比增加102.9%。
- 鉴于全球经济增速放缓压制终端消费动能，2025年夏季汽油裂解价差或面临同比下行压力，进而抑制调油料需求增长预期，芳烃对汽油难有高溢价。

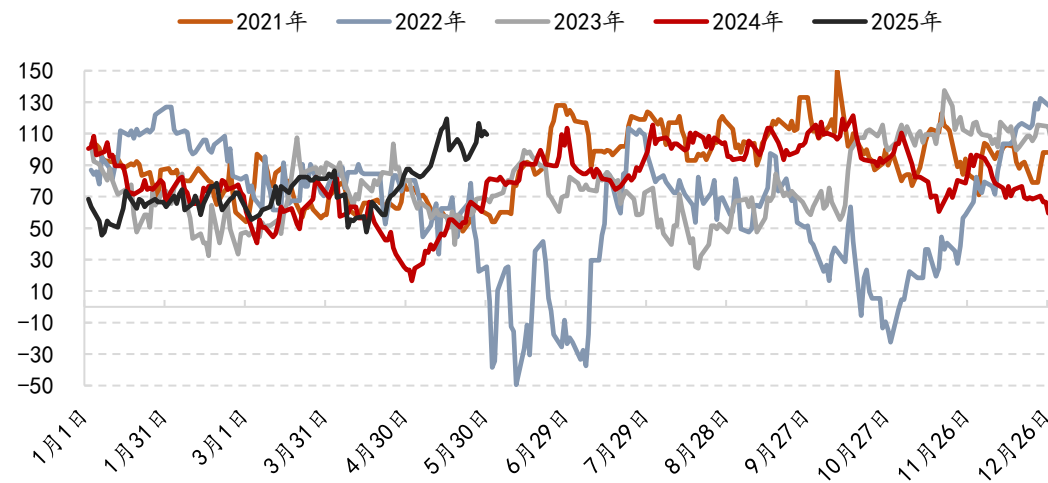
亚洲二甲苯调油价值（美元/桶）



美国汽油裂解价差季节趋势（美元/桶）



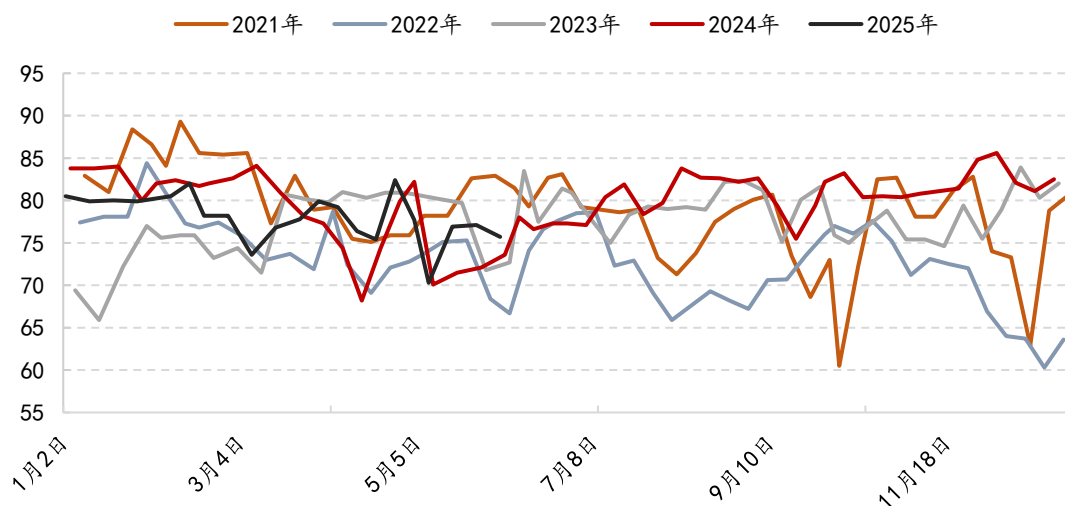
亚洲短流程PX装置利润（PX-MX）（美元/吨）



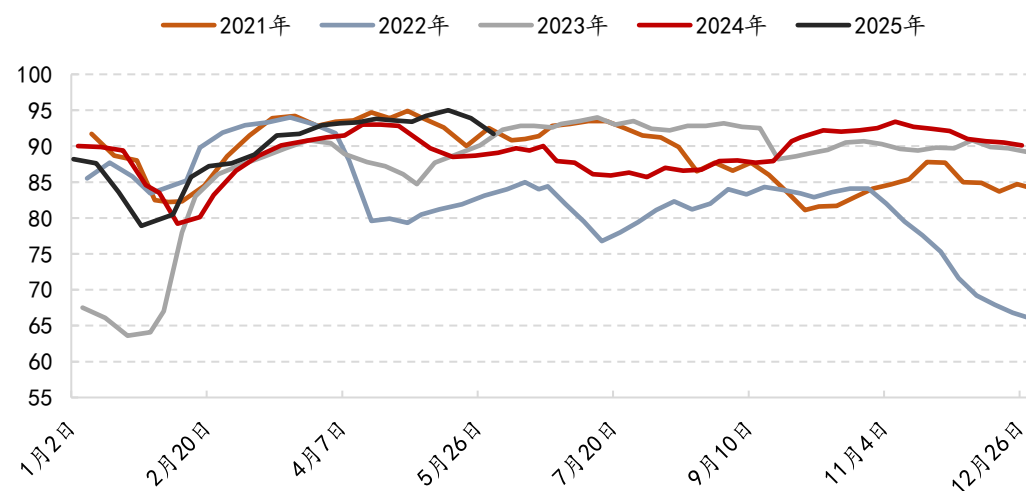
# TA6月延续去库状态，关注原油价格

- 新投产方面，虹港3# 240万吨PTA装置计划于6月上旬投产。目前PTA行业负荷降至77.1%，6月涉及检修装置产能占比22.6%，关注逸盛新材料360万吨装置检修落地情况。
- 6月1日，欧佩克+决定延续增产计划，连续第三个月增产41.1万桶/日的会议决议符合市场预期，但此举或将加剧市场对供需过剩的担忧，与此同时，特朗普政府应对美债危机的策略，与通胀及衰退预期之间的博弈，可能阶段性扰动市场。在缺乏超预期事件催化的情况下，布伦特原油价格或延续60-68美元区间震荡格局。
- 聚酯产业链价格已回补前期贸易摩擦产生的跳空缺口，整体估值提升至高位，近期聚酯减产消息增多，抑制PTA继续走高信心。上游原料价格坚挺挤压聚酯品利润，叠加终端订单疲软以及长丝销售低迷，聚酯行业为避免高成本库存累积，长丝FDY、切片等亏损品种装置已开始降负，但是聚酯行业大规模检修可能性较低，预计6月负荷仍将维持偏高水平，支撑PTA延续去库态势，现货市场维持Back结构，装置检修的实际执行情况将成为影响PTA库存去化速度的关键变量。前期涨幅需通过时间消化，PTA基本面多空交织，等待新的需求驱动，6月，PTA行情预计震荡调整为主，支撑区域4500-4600，压力区域4900-5000，单边高抛低吸式操作。

PTA周度负荷 (%)



聚酯周度负荷 (%)



# 中国PTA装置检修损失量

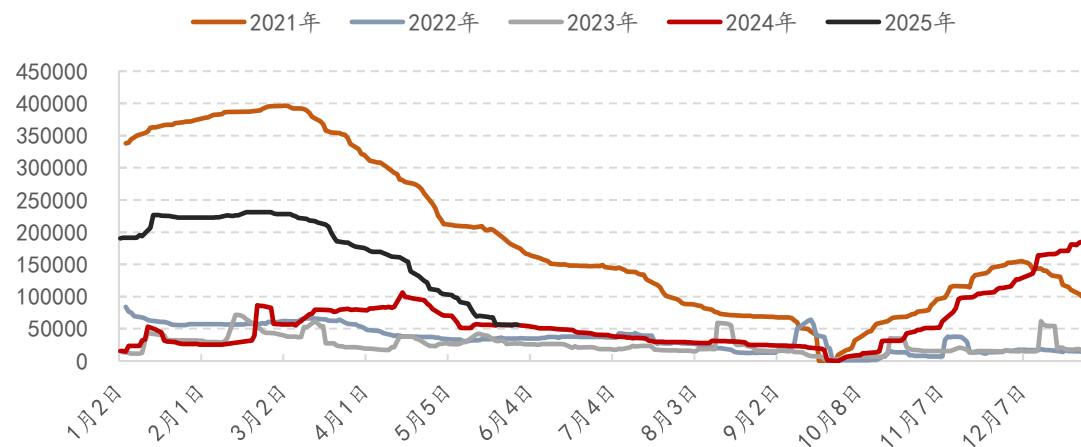
地点	企业名称	设计产能（万吨/年）	检修时间	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月
江苏连云港	虹港石化	250	5. 7-5. 20					-7. 7			
福建漳州	福海创	450	6月中-8月中						-15. 8	-30. 6	-13. 8
江苏仪征市	仪征化纤	35									
		64									
		300	3. 3-3. 18			-10. 5					
浙江宁波	台化兴业	120	2024. 9月初停车, 4. 26重启	-8. 2	-7. 4	-8. 2	-6. 6				
		150	5. 5-5. 28					-7. 9			
浙江宁波	逸盛（宁波）	200	1. 24起停车检修	-3. 5	-12. 3	-13. 6	-13. 2	-13. 6	-13. 2		
		220									
辽宁大连	逸盛（大连）	225	4. 26-5. 31				-2. 5	-15. 3			
		375	3. 16-4. 20			-13. 2	-16. 4				
浙江宁波	逸盛新材料	360	12. 30-1. 27	-13. 3							
		360									
海南	逸盛海南	200									
		250	2. 14-3. 6		-8. 2	-3. 3					
上海市	亚东石化	75									
珠海	英力士	110	12. 1-1. 7	-1. 4							
		125	1. 12-2. 8	-5. 5							
河南洛阳	中石化洛阳石化	32. 5									
江苏江阴	汉邦石化	220	1. 6起停车检修	-12. 5	-13. 5	-14. 9	-14. 5	-14. 9	-14. 5		
江苏江阴	三房巷	120	3. 1-3. 15			-3. 7					
		120									
浙江嘉兴	嘉兴石化	150	5. 15-5. 25					-3. 3			
		220	6月检修						-9. 6	-4. 8	
江苏南通	嘉通能源	300	4. 25-5. 9				-3. 3	-5. 9			
		300	5. 21-6. 4					-9. 9	-2. 0		
辽宁大连	恒力	220									
		220	5. 10-5. 24					-7. 2			
		220	3. 1-3. 15			-6. 8					
		250									
		250									
广东惠州		250	2. 15-3. 6		-7. 7	-3. 3					
		250	5. 1-5. 14					-7. 7			
重庆	蓬威	90									
四川	四川能投	100	4. 13-5. 24				-3. 3	-5. 0			
浙江嘉兴	独山能源	250									
浙江嘉兴		250									
浙江嘉兴	独山能源3	300	5. 30-6. 14					-1. 3	-8. 5		
新疆	中泰石化	120	3. 28-5. 20			-1. 1	-7. 9	-5. 0			
福建	福建百宏	250	4. 5-4. 19				-8. 2				
东营	山东威联化学	250	6. 30-8. 15						-1. 1	-17. 0	-7. 7
江苏连云港	虹港石化3期	250	计划6月上旬投产								
2025年检修损失量(截至2025. 5. 29)				-44. 4	-49. 0	-78. 4	-75. 8	-104. 7	-64. 7	-52. 4	-21. 5



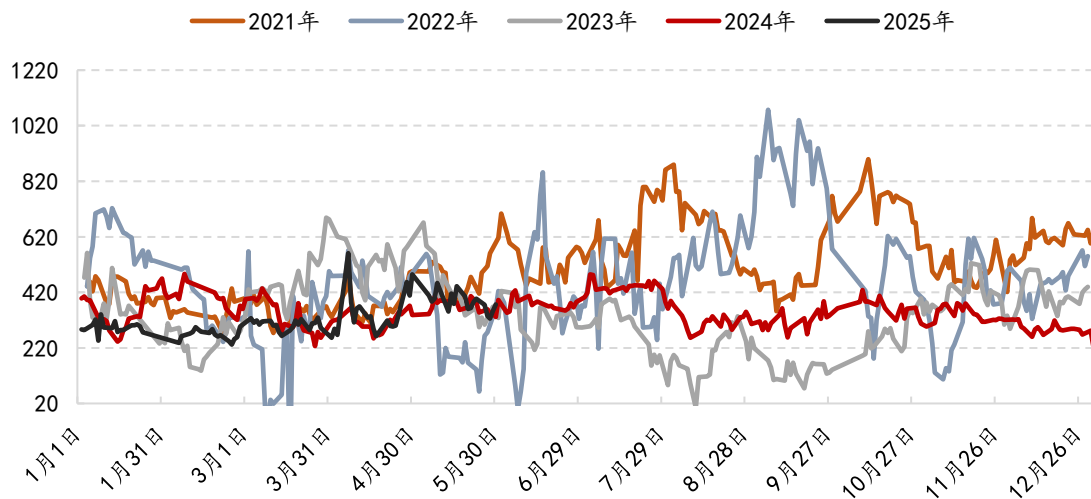
# PTA现货加工费低位，基差偏强运行

- PTA自身供需格局延续去库，叠加部分聚酯工厂逢低补货，仓单流出速度较快，现货市场流通性缩减，基差偏强运行。
- 5月，按人民币中间价汇率PTA加工费月均值为394.5元/吨，同比增加6.1%。
- 从成本传导机制看，产能爬坡周期下，加工费弹性呈现明显弱化特征。考虑到年内仍有860万吨新装置投产计划，预计加工费或将在Q3-Q4触底。

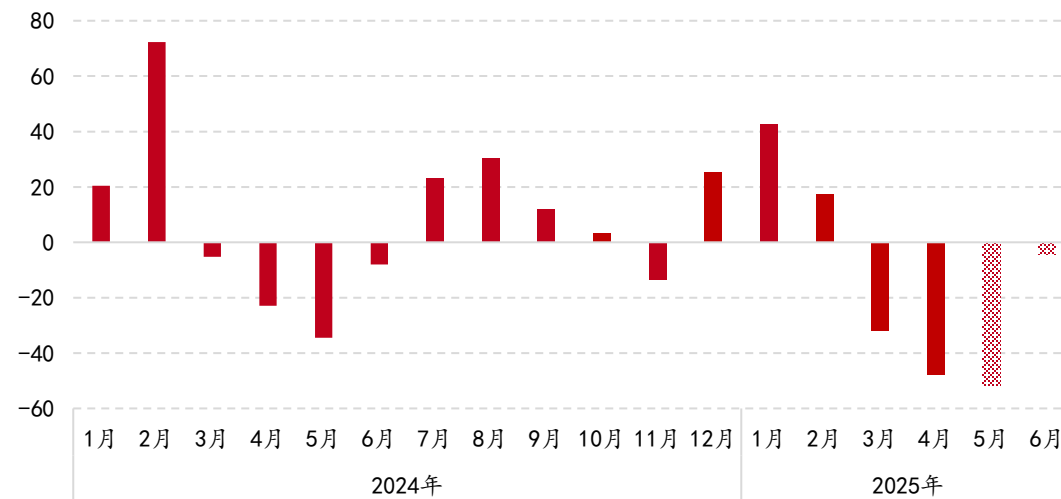
PTA仓单数量（张）



PTA现货加工费（元/吨）



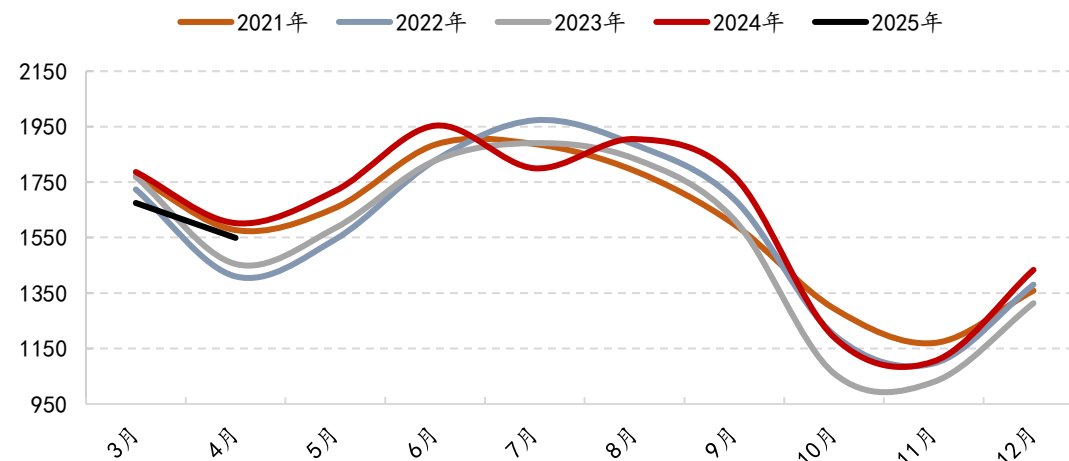
PTA月度库存变化（万吨）



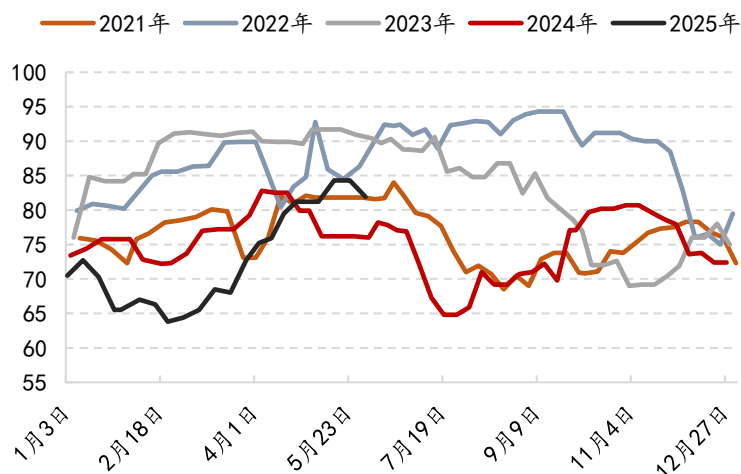
# 瓶片减产装置或将增多，关注做多加工费机会

- 瓶片周度负荷从81.2%提升至81.9%，6月预期将高于2024年同期水平。
- 上游原料价格坚挺，聚酯瓶片加工费被压缩至低位。总体看，瓶片基本面偏弱，供应端压力较大，负荷处于上半年高位，目前部分装置已出现停车现象，仍有工厂6月存减产计划。下游提货速度放缓，受制于大幅上涨的海运费，海外成交跟进不多，软饮料行业旺季到来，关注国内需求改善情况。宏观面仍处于高度不确定状态，美元指数贬值或对瓶片出口形成拖累，PR 7月或进入宽幅震荡走势，关注5800-6200波动区间。

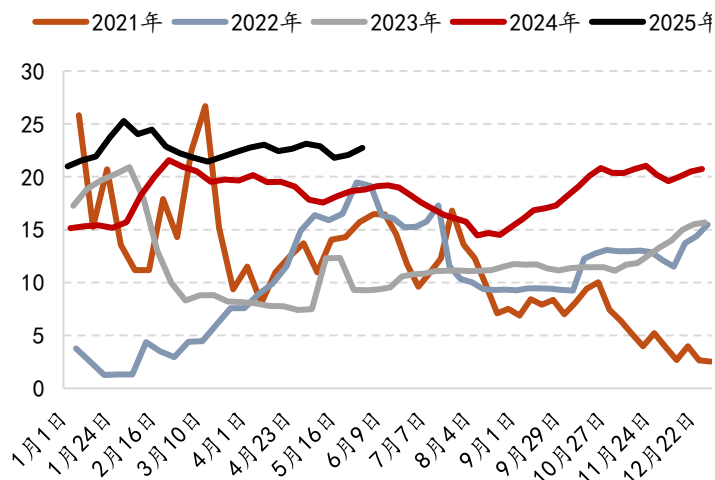
软饮料产量季节趋势（万吨）



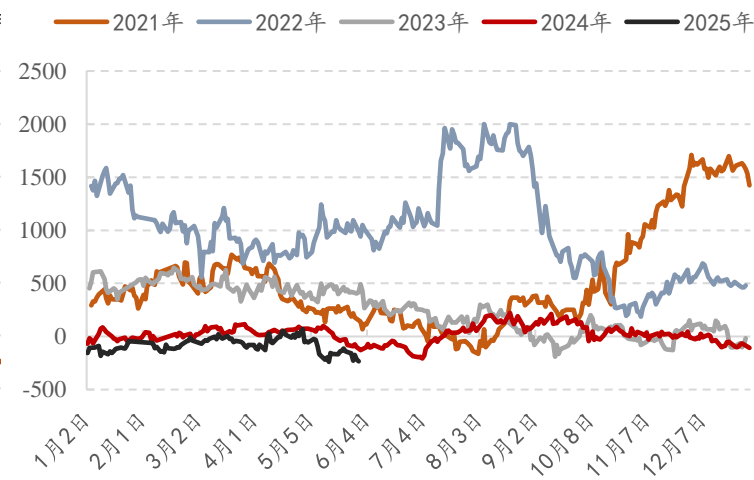
瓶片周度负荷（%）



瓶片行业周度库存（万吨）



瓶片参考现金流利润（元/吨）

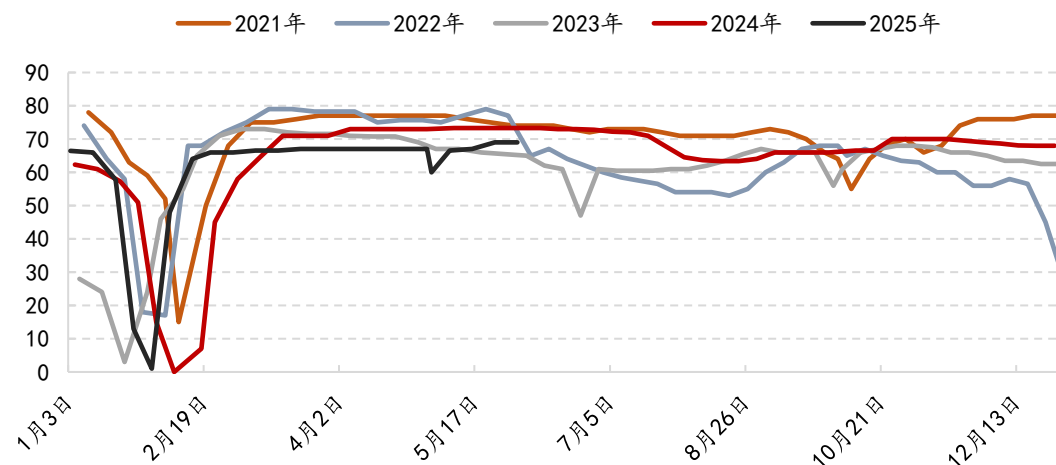


# 聚酯产业链上强下弱，短纤减产停车装置预期增多

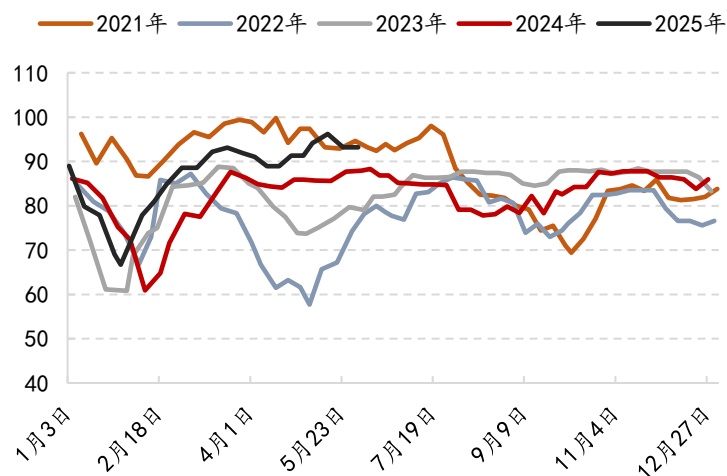


- 短纤行业负荷为93.2%，纺纱用直纺涤短开机率96.1%处于高位运行。订单不足制约下游纱厂开车意愿，涤纱开工率为69.0%，处于五年同期偏低水平，在5月中美贸易政策的调整下，下游采购需求和备货性较4月改善，库存压力下降。
- 聚酯产业链上强下弱。终端消费疲软态势未改，下游纱厂负荷处于历史低位，需求传导链条阻滞，加工费被压缩至低位，在现金流持续恶化的背景下，部分短纤装置已出现停车现象且预期增多，短纤基本面偏弱。PF7月期价绝对价格跟随PTA走势为主，关注6200-6600波动区间。

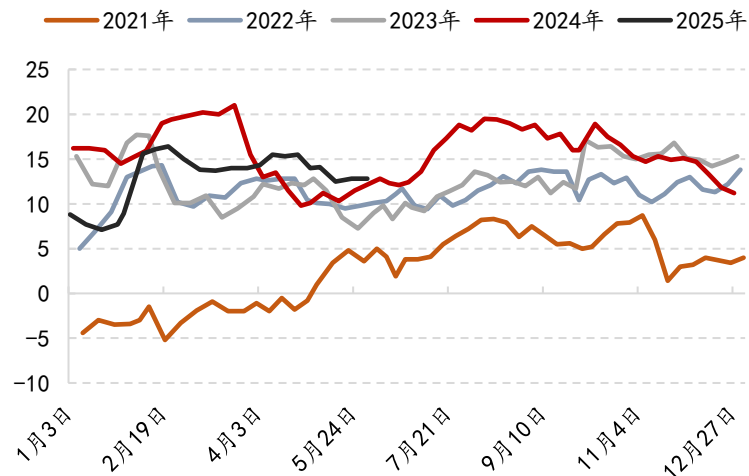
涤纱机开机率 (%)



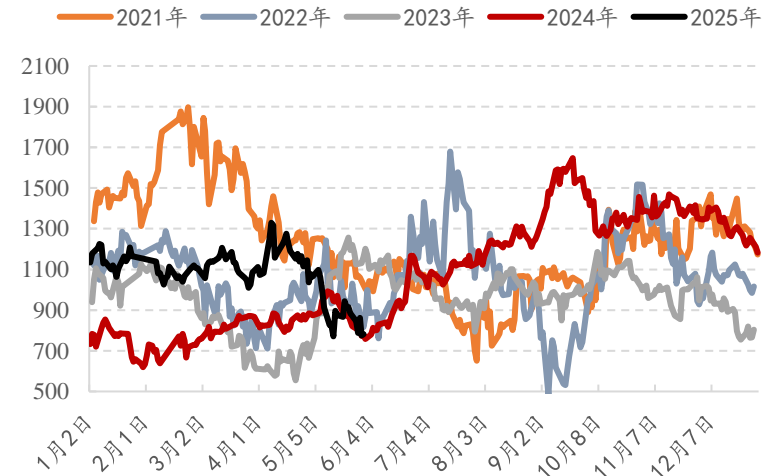
短纤周度负荷 (%)



短纤周度库存 (天)



短纤参考加工差 (元/吨)



# 乙二醇近强远弱，6月库存预期去库

## EG

---

分析师：李思进

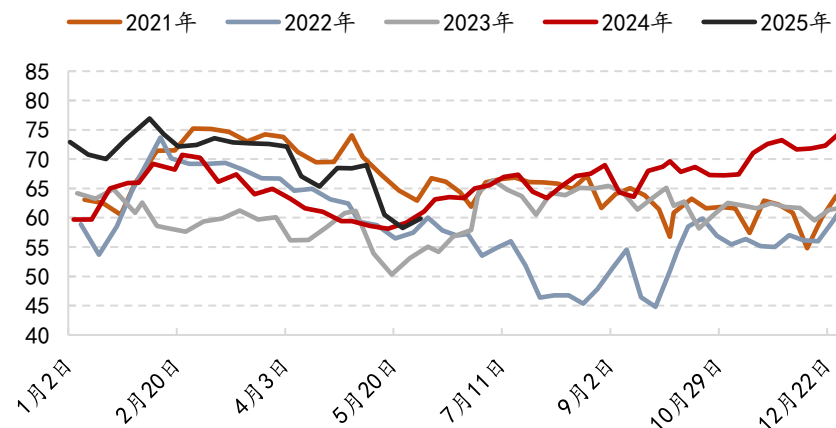
期货交易咨询从业信息：Z0021407 期货从业信息：F03138106

2025年6月4日

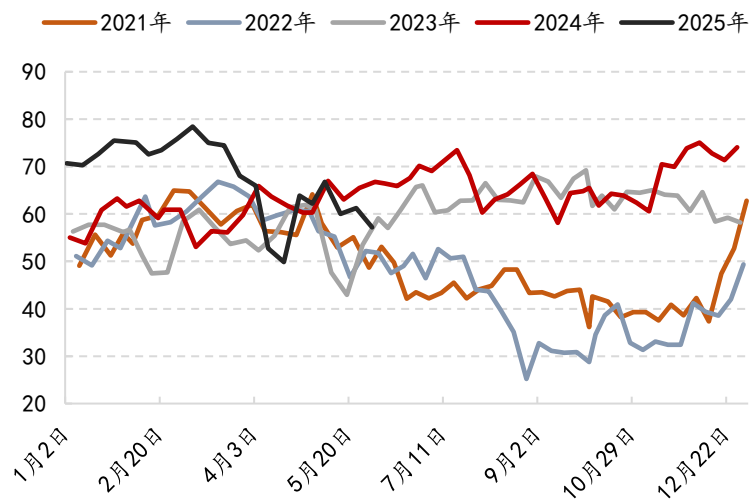
# 合成气制装置处于检修期，投产增量显现

- 国内方面，乙二醇行业负荷在59.8%，其中合成气制负荷在57.2%，油制装置突发性扰动频发，叠加合成气制装置处于检修期，行业整体开工率降至低位，市场供应趋紧推动基差明显走强，同时，EO/EG工艺切换调节进一步压缩供应弹性空间，受EO经济性优势驱动，生产企业普遍通过提升EO产出比例实现利润优化，加剧乙二醇现货流通资源紧张程度。
- 除四川正达凯合成气制装置以外，2025年暂无其他新投产计划，市场供应端增量将主要依托现有装置运行效率提升，目前正达凯60万吨已顺利出料并且提负中，整体开工8-9成。

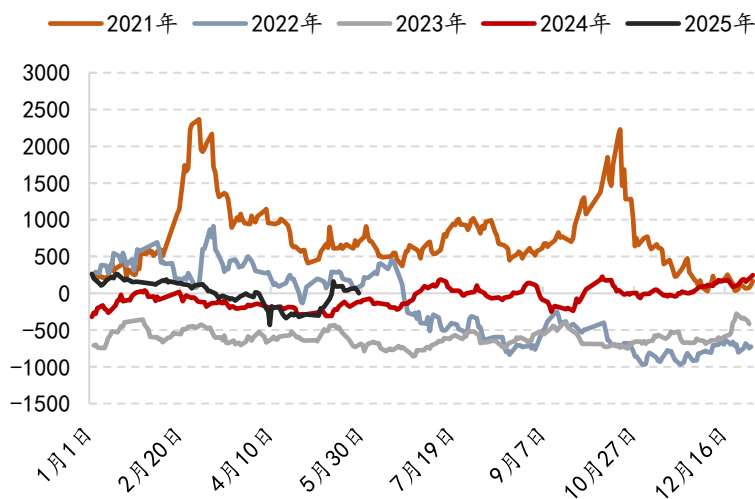
乙二醇周度负荷 (%)



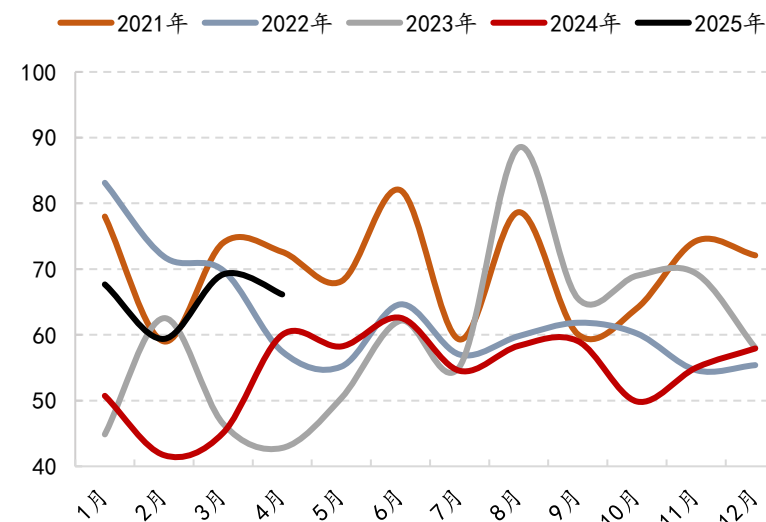
煤制乙二醇周度负荷 (%)



煤制乙二醇参考加工差 (元/吨)



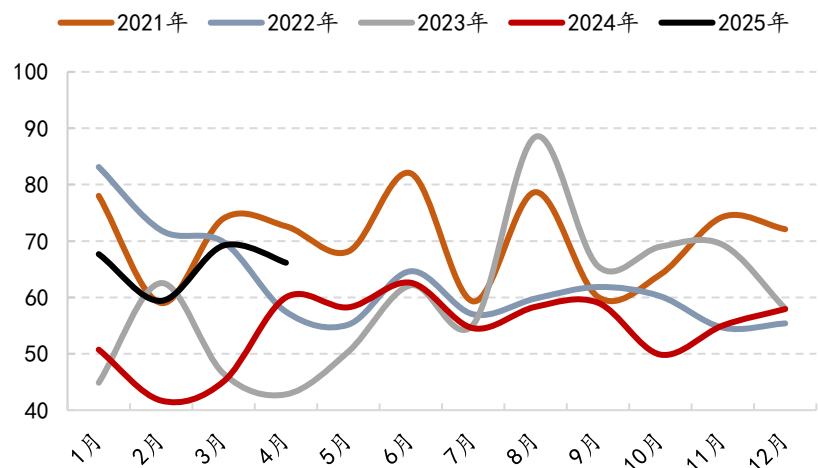
乙二醇进口量季节趋势 (万吨)



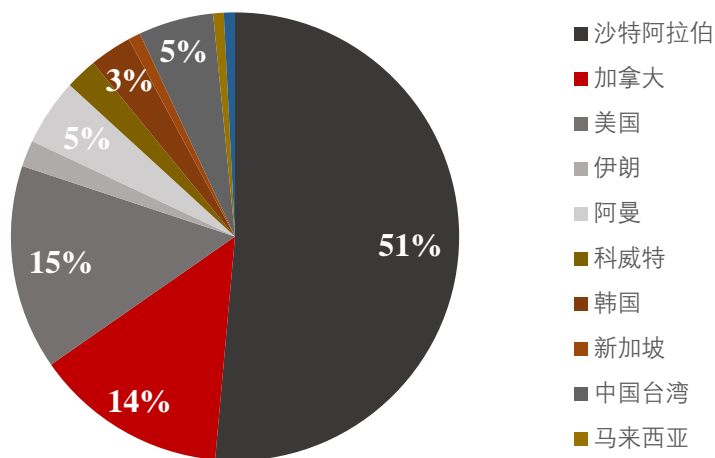


# 5月乙二醇进口量预期下降，6月温和回升

乙二醇进口量季节趋势（万吨）



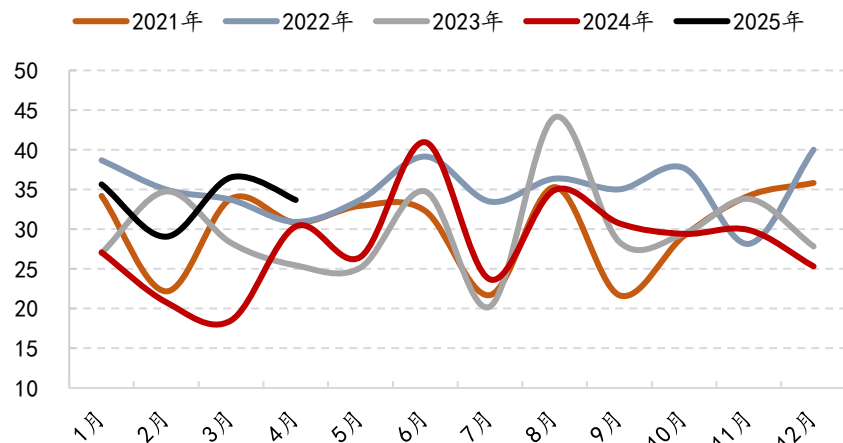
2025年1-4月乙二醇进口来源情况（%）



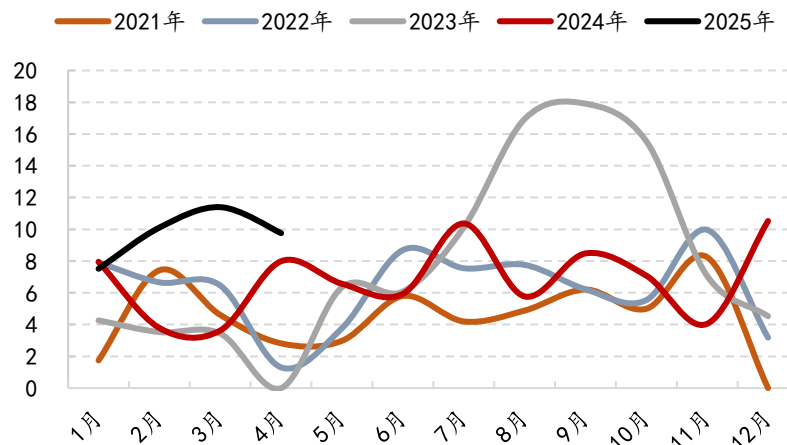
➤ 5月，乙二醇进口市场呈现区域性供应收紧特征，沙特及加拿大货源到港量明显缩减，主要受沙特JUPC1 70万吨装置和拉比格炼化70万吨停车检修两个月影响，预计乙二醇进口总量将处于年内低位水平。

➤ 6月，尽管沙特货源供应能力逐步恢复，但加拿大Megalbal两套共计90万吨乙二醇装置已于5月底起停车两周左右，同时，美国现货货源到港窗口基本关闭。6月乙二醇市场整体进口量或呈现温和回升态势。

乙二醇进口：沙特阿拉伯（万吨）



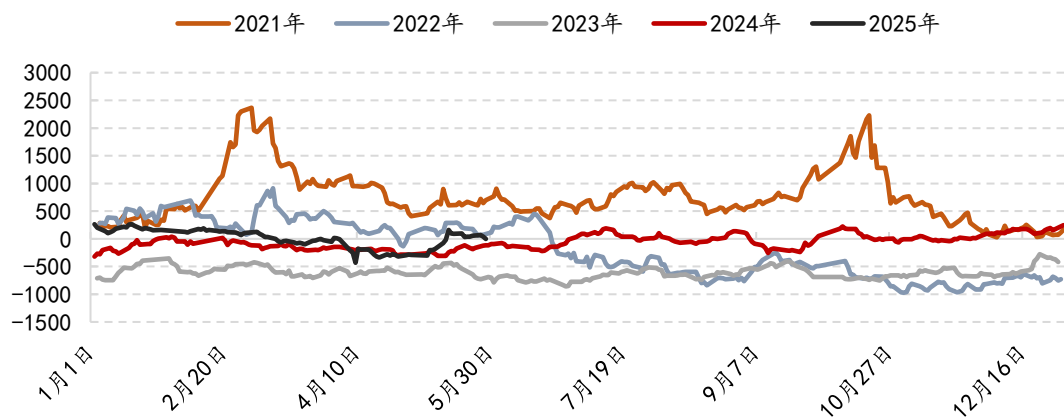
乙二醇进口：美国（万吨）



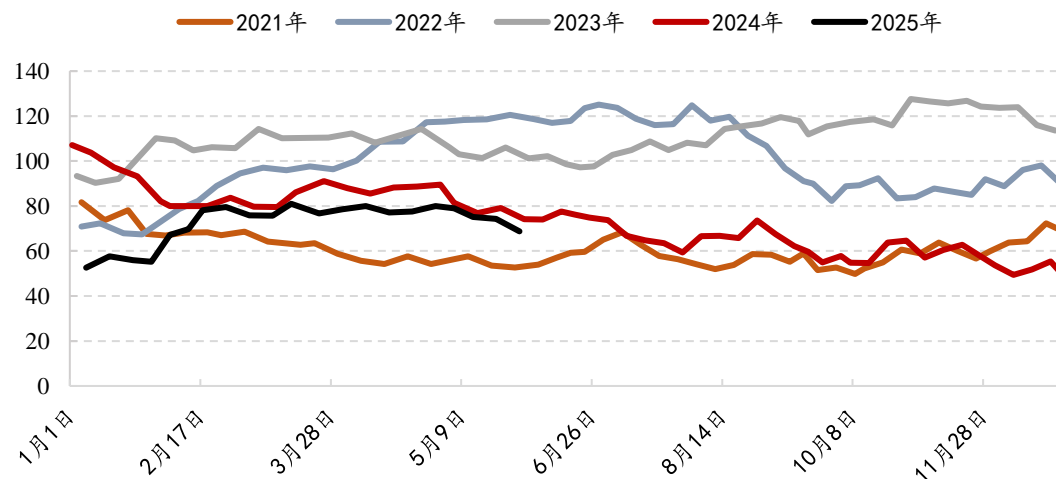
# 6月预期去库，关注装置重启情况

- 目前乙二醇华东主港库存68.7万吨，环比减少14.1%，处于五年同期偏低水平。
- 乙二醇基本面近强远弱，供应端收缩驱动主导行情演进。油制装置意外停车与合成气制装置集中检修导致供应显著收缩，市场货源趋紧。贸易商补货行为推动基差持续走强，同时，EO/EG转产调节进一步抑制供应弹性，生产商普遍提升EO产出占比，加剧乙二醇现货流通紧张局面，市场供应端增量将主要依托现有装置提负，四川正达凯60万吨已顺利出料。进口方面，沙特货源增加部分对冲加拿大装置检修影响，6月进口量将温和回升，乙二醇预期去库力度较大，关注聚酯行业减产动态变化。EG9月高抛低吸操作为主，价格运行区间4200-4500。

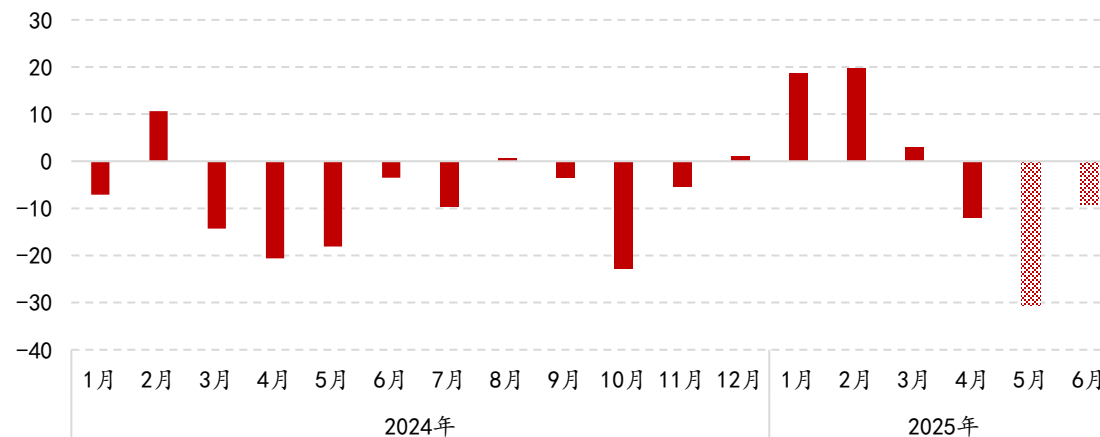
煤制乙二醇参考加工差（元/吨）



乙二醇华东主港库存季节趋势（万吨）



乙二醇月度库存变化（万吨）



# 风险提示：期市有风险 入市须谨慎



## 重要声明：

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更改。

中信建投的销售人员、交易人员以及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不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分内容。版权所有，违者必究。

谢谢！请指正 |

欢迎扫码关注官方微信号



中信建投期货研究



CFC商品策略研究

中信建投期货·研究发展部

重庆/上海

[www.cfc108.com](http://www.cfc108.com)