



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

聚酯半年报： 地缘缓解，近强远弱

聚酯季报 2025/06/19

作者：刘思琪

从业资格证号：F3047966

交易咨询证号：Z0015522

邮箱：liusiqi@thanf.com

审核：肖兰兰

交易咨询证号：Z0013951

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



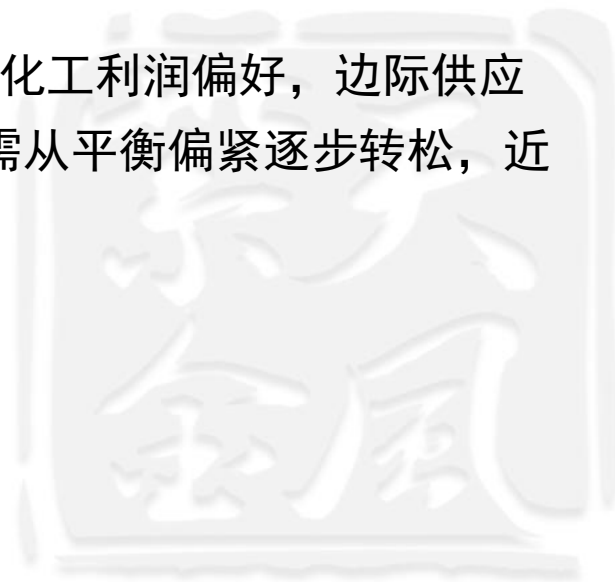
- 观点：PTA近端低库存，累库压力不大，短期预计逢低正套；下半年供需来看，新装置投产预计加检修回归，需求季节性有减产预期，供需边际走弱，PTA加工差存压缩可能。
- 上半年PTA受关税影响加大，Q1供需累库压力大跟随原油下移，Q2贸易战下大跌后略反弹，地缘冲突带动价格冲高。
- 下半年平衡来看，6-7月供应仍有检修，聚酯负荷下降有限，平衡松平衡，但低库存流动性偏紧；后续随着PTA新装置投产，国内计划检修环比上半年下降，聚酯开工预计低于上半年，平衡逐步累库。
- 估值来看，近端PTA定价锚点在原油，石脑油裂解预计持稳偏强，PX供需偏紧，PX-石脑油价差预计维持230-280美元区间，PTA加工费评估300-350元附近。随着PTA逐步过剩，冲高存利润压缩可能。下游利润表现不佳，关注减产进度。
- 交易机会上，短期地缘风险下价格预期偏强，月差偏正套；后续地缘风险缓解后，关注逢高抛空和PTA9-1反套机会。PTA加工费逢高抛空，下游PR利润关注检修进度，逢低做扩。
- 风险点：以伊冲突扩大

- 观点：PX下半年供需双增，PX缺乏新投产，格局不差，下半年预计偏紧去库。估值上PXN难缩，利润不差下存量供应预计回升，低库存下价格弹性在计划外检修。
- 上半年走势跟随原油和PTA，整体需求下行，价格中心回调后随着关税战和地缘冲突反弹。
- 下半年平衡来看，供需双增，存量提负和PTA新投产，格局上PX缺乏新产能，下半年平衡维持偏紧，二季度已经开始去库，当前的库存压力不大。
- 估值上，原油价格受地缘影响较大，PX供需偏紧，PX-石脑油价差预计维持230-280美元区间。
- 后市来看，PX供需面略好于PTA，低库存下检修意外容易带来向上弹性，关注逢低正套机会。
- 风险点：地缘风险，仓单压力



乙二醇观点小结

- 观点：乙二醇低库存支撑，估值不低，下半年供需面存在供应回升，聚酯降负预期，平衡有走弱压力，远月关注逢高反套。
- 上半年成本下跌，乙二醇高位震荡下移，关税打击需求，大跌受小幅反弹，6月中受地缘冲突影响上涨。
- 供需端，国内H2新投产+检修下降，平均开工率73%，全年平均开工71.5%。进口端，海外H2进口评估56-60万吨，考虑伊朗装置停车和北美、马来西亚装置重启。需求端，聚酯开工率季节性变化，边际上有下降预期。平衡来看，7月紧平衡，8月起有小幅累库压力。当前库存压力不大，伊朗装置停车支撑短期港口低库存。近端低库存受地缘影响较大，预期有走弱。
- 交易机会上，现实端低库存和伊朗到货预期下降支撑价格维持相对高位，但是煤化工利润偏好，边际供应存回升预期，进口下降空间有限，需求短期持稳，7月计划降负较多。下半年供需从平衡偏紧逐步转松，近端受地缘影响较大，考虑远月合约冲高偏空，月差可以关注1-5反套。
- 风险点：宏观政策风险，地缘风险



- 聚酯从超预期到季节性下降
- PTA：下半年供应有回升
- PX：存量提负，格局不差
- PTA链利润分配及估值
- MEG现实尚可，预期转松

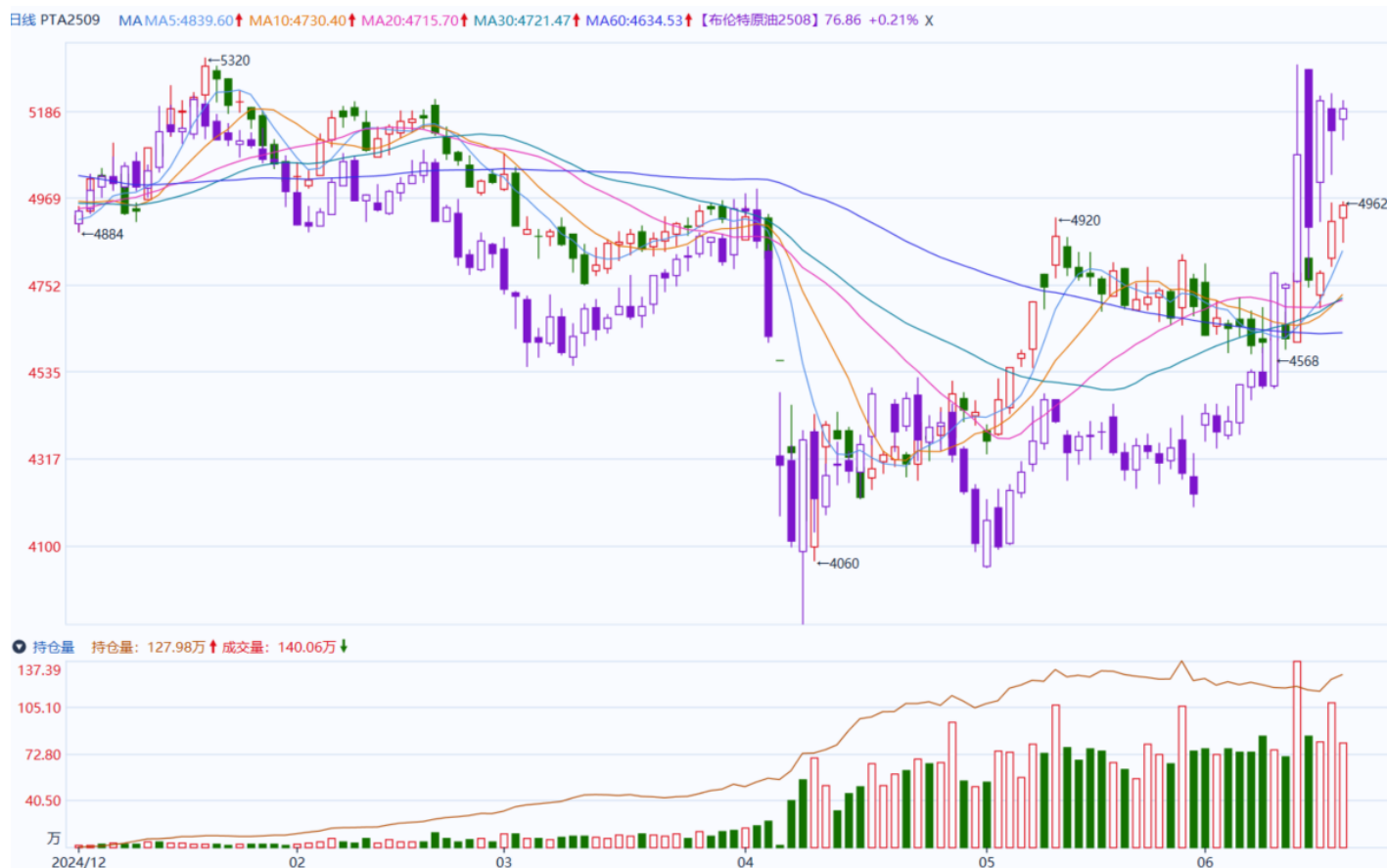


PTA行情回顾



紫金天风期货

立足产业 研究驱动



■ 数据来源：同花顺财经

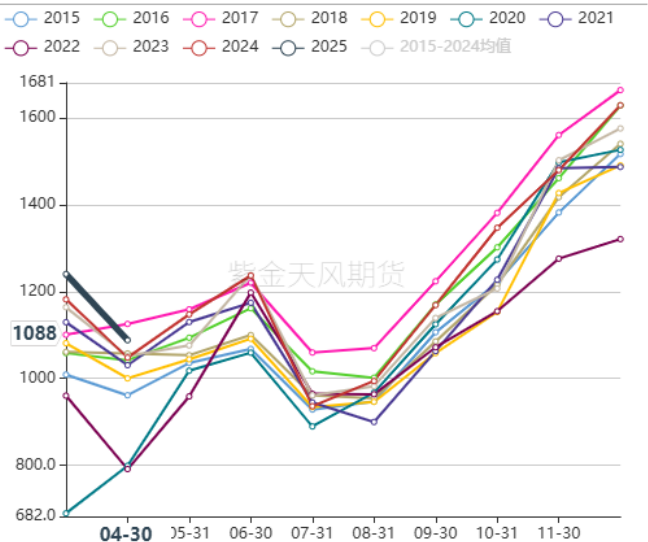
- PTA一季度受成本端原油影响较大，20%关税增加后成本重心也在下移，供需面季节性累库驱动一般。
- 二季度受宏观影响较大。关税战打响后原油塌陷，PTA在清明节后崩塌式下跌，随后底部震荡。
- 高关税不可持续，4月底贸易战缓和，5月中美谈判暂停“对等”关税90%，利好超预期，聚酯和纺服“抢出口”需求带动原料价格反弹。从供需层面，PX投产偏少，PTA季节性检修高位，聚酯负荷维持高位，平衡逐步去库，聚酯产业链利润修复。
- 6月后抢出口需求有“透支”迹象。原料偏强，聚酯库存下降，但利润被挤压明显，长丝工厂开始兑现减产，瓶片和短纤也有减量预期，原料价格重心回落。6月原油受地缘影响表现偏强，PX和PTA跟随原料有限，产业链利润有压缩。

聚酯从超预期到季节性下降

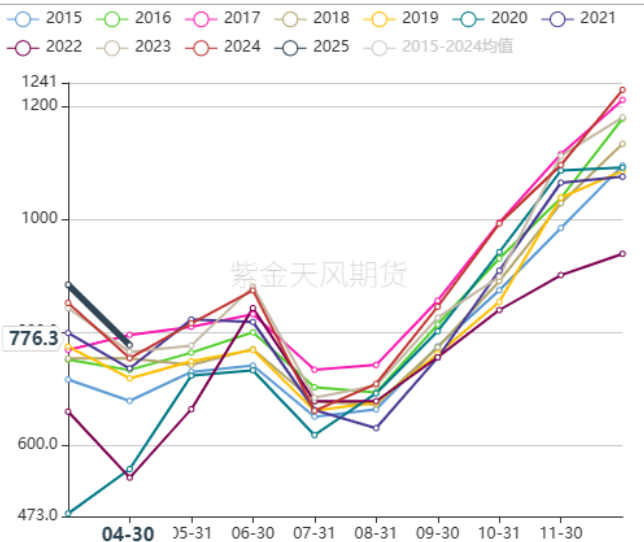
主题

纺织内需增速平稳

【聚酯】零售额:服装鞋帽类:当月值

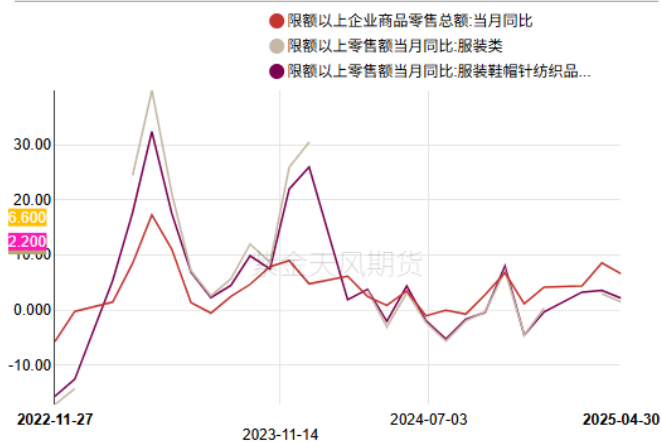


【聚酯】零售额:服装类:当月值 亿元

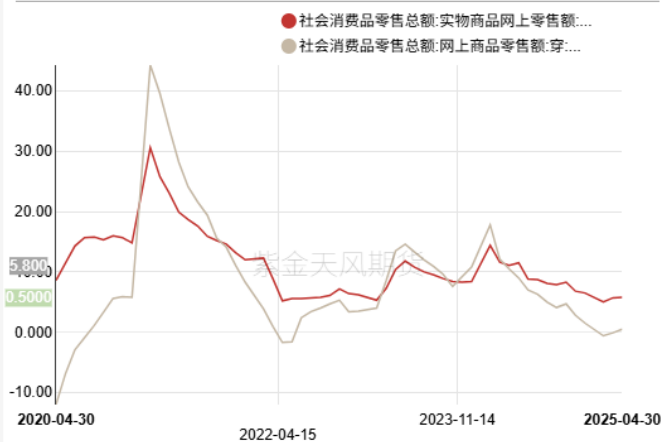


- 2025年前四月纺织品服装内需同比增长，促消费政策发力，内需表现温和增长。
- 25年1-4月，全国限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为4939亿元，累计同比增长3.1%，增速有韧性。实物商品网上穿类商品零售额同比增速为下降0.1%。
- 内需有小幅增长，但表现缺乏亮点。

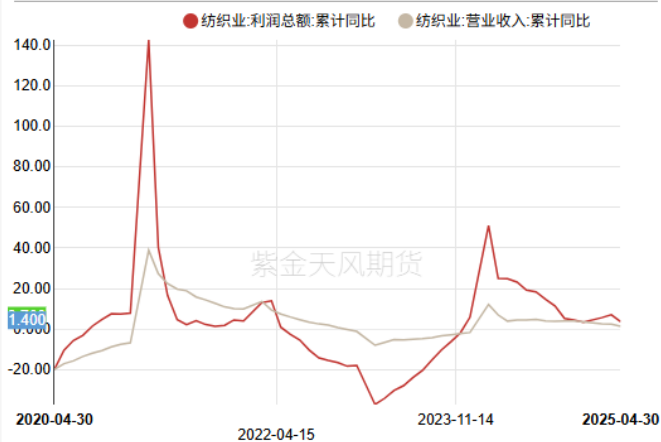
【PTA】纺织服装零售额-同比



【PTA】穿着类网上零售额-累计同比

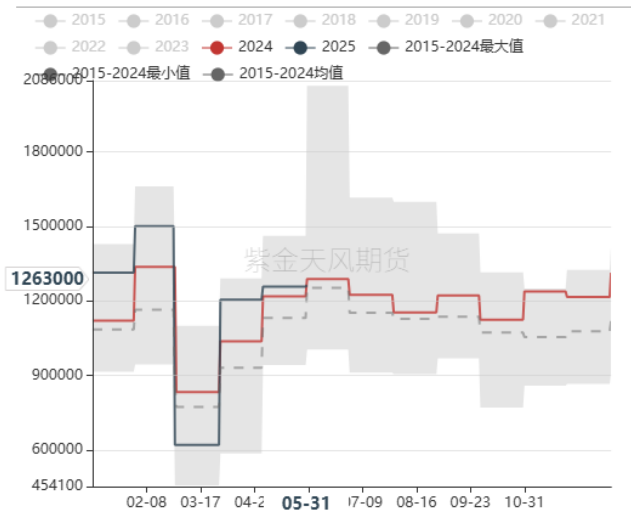


【PTA】纺织业营收&利润累计同比

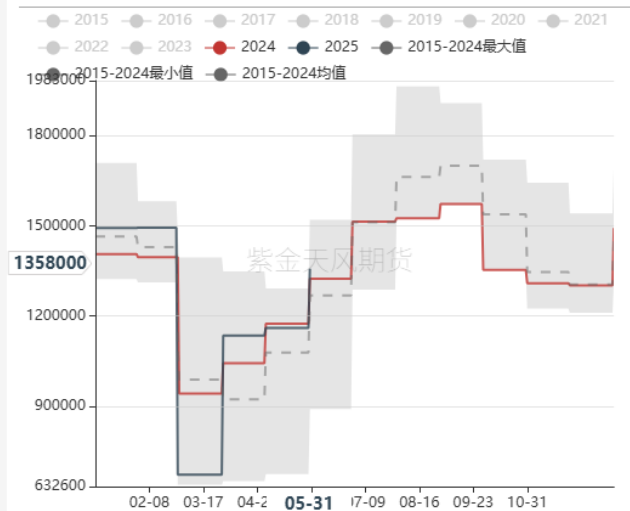


外需受关税影响

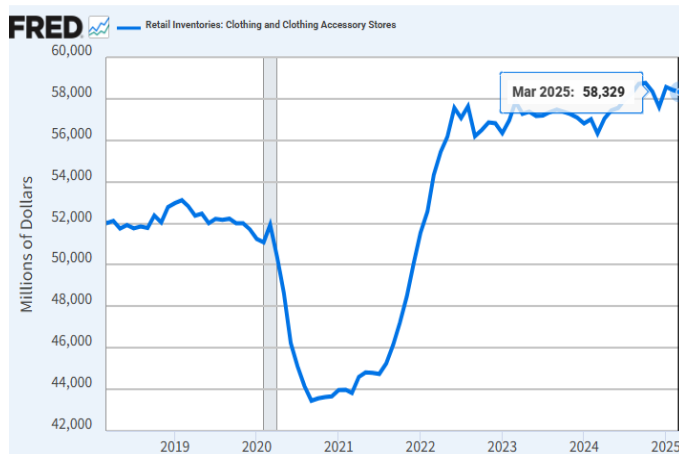
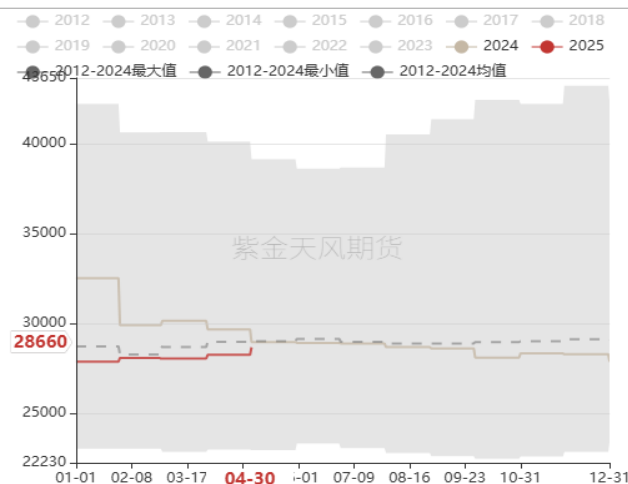
【聚酯】出口金额:纺织纱线、织物及制品:当月值 千美元



【聚酯】出口金额:服装及衣着附件:当月值 千美元



美国服装批发商库存 百万美元

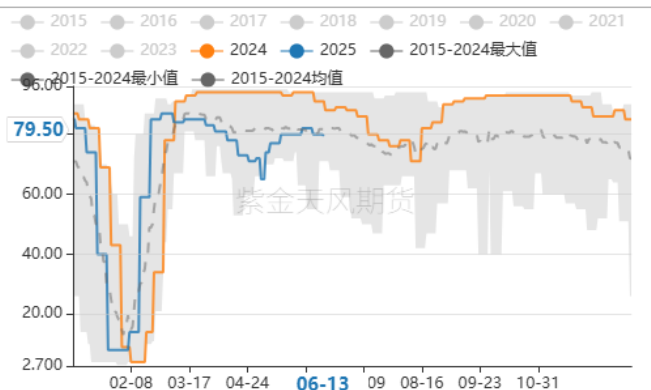


- 25年关税政策多变，但整体出口关税上升趋势，高额关税落地前有一定“抢出口”计划，1-5月整体出口表现为正，下半年出口预期表现一般。
- 根据海关总署统计，今年1~5月，全国纺织品服装出口额为1166.7亿美元，同比增长1.0%。其中，纺织品出口584.8亿美元，同比增长2.5%；服装出口582亿美元，同比减少0.5%。其中5月，纺织服装出口262.1亿美元，增长0.6%，环比增长8.4%，其中纺织品出口126.3亿美元，下降1.9%，环比增长0.4%，服装出口135.8亿美元，增长3%，环比增长17%。

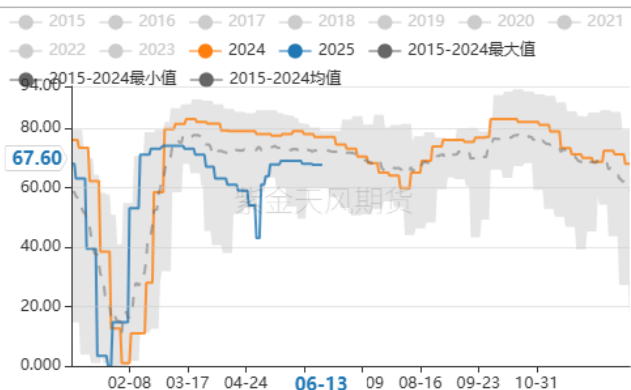
贸易战影响织造节奏

- 4月初中美关税增加，贸易关系恶化，影响聚酯和终端订单织造开工率加速下滑。4月底中美关税缓和，前期临时叫停的出口订单被要求加急发货，备货有增加，5月下旬，终端成品和坯布新订单跟进乏力，坯布工厂局部库存甚至再次回升。坯布的利润压缩明显，抢出口不及预期，新订单表现一般，季节性走淡。
- 随着6月中旬伊以冲突爆发，投机性备货增加，产销有放量。

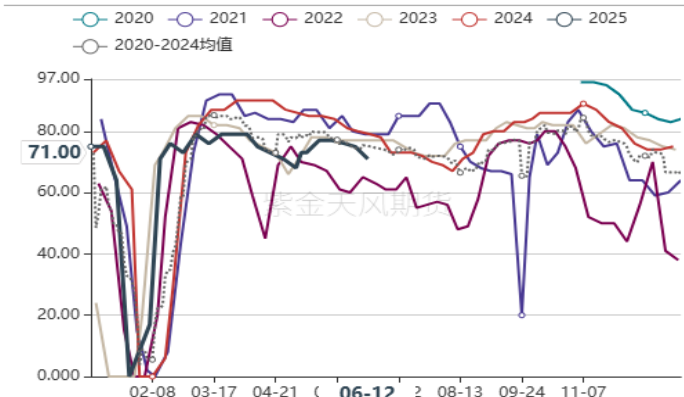
【PTA】加弹开机季节性 %



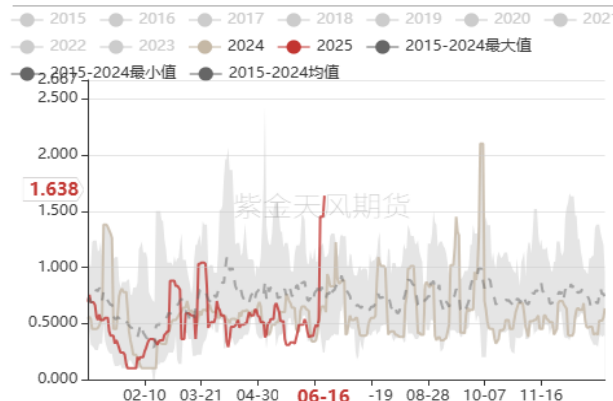
【PTA】织机开机季节性 %



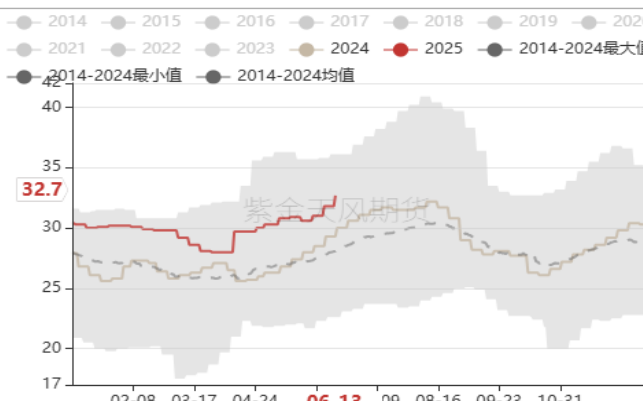
江浙印染开机率



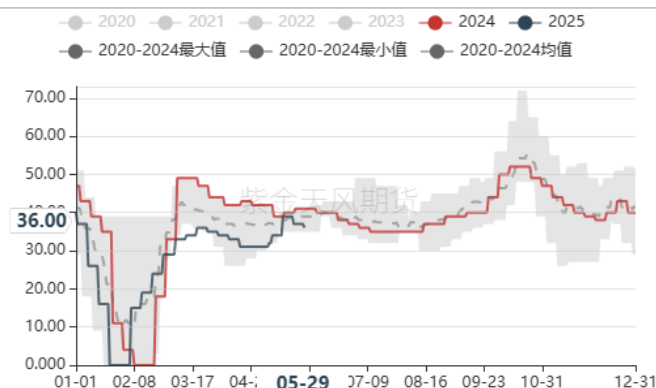
【PTA】长丝产销MA7



【织造】中国坯布库存指数 天



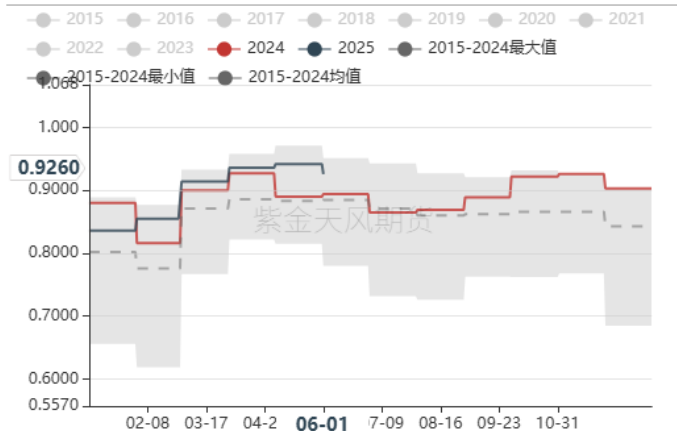
【织造】织造平均新订单指数 天



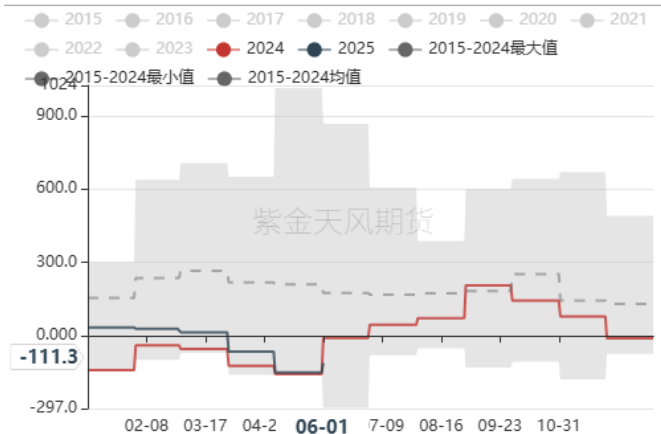
聚酯Q2负荷高位，季节性走弱

- 二季度聚酯经历贸易战的变化，长丝保持高负荷，关税放松后，“抢出口”预期带动聚酯长丝产销放量，4-5月负荷持续维持93-95%高位区间。5月底开始聚酯长丝和切片开始减产，6月下旬瓶片有减产计划，后续负荷或边际小幅下降。
- 二季度原料相对偏强，需求有压力，聚酯的效益表现一般，长丝的库存压力不大。

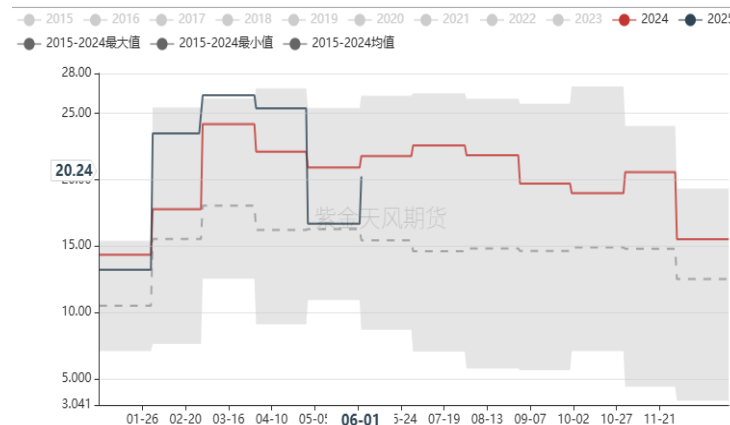
【PTA】聚酯负荷月季节性



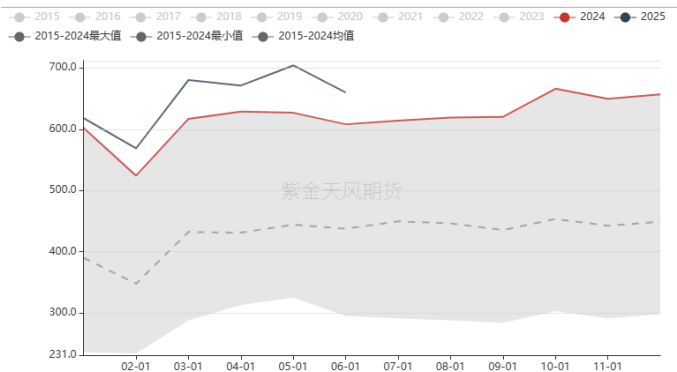
【聚酯】聚酯加权利润月度季节性



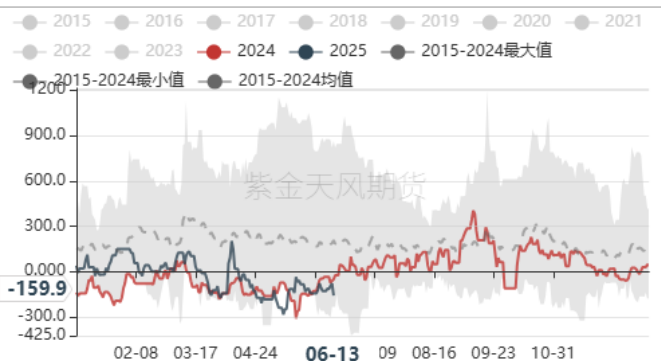
【聚酯】聚酯加权月度库存天数



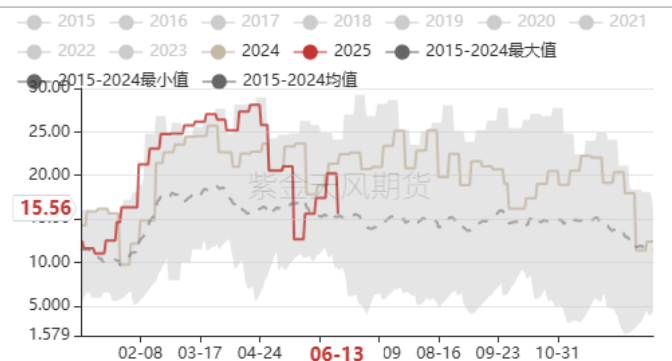
【PTA】聚酯产量万吨



【聚酯】聚酯加权利润季节性



【聚酯】聚酯加权库存天数天



聚酯25年新产能按计划

2025年聚酯新增产能

装置	设计产能	投产时间	配套产品	地点
仪征化纤	50	25年1月上	聚酯瓶片	江苏扬州
三房巷	75	2025年5月中	聚酯瓶片	江阴
汉江新材料	30	2025年	聚酯瓶片	四川
绍兴天圣	40	2025年	聚酯瓶片	浙江
浙江三维	55	2025年	聚酯瓶片	浙江
新疆逸普	30	2025年	聚酯瓶片	新疆
华西村	10	2025年1月	短纤	江阴
大发	2	2025年1月	短纤	宁波
新凤鸣中鸿CP1	25	2025年2月中	长丝	嘉兴
新凤鸣中鸿CP2	40	2025年年5月中	长丝	嘉兴
福建恒海（桐昆）	30	2025年Q2	长丝	福建
安徽佑顺（桐昆）	30	2025年H1	长丝	安徽
安徽佑顺（桐昆）	30	2025年	长丝	安徽
宇越新材料	25	2025年3月	切片/薄膜	绍兴
浙江致祥	5	2025年4月投产	薄膜	浙江
绍兴翔宇	35	2025年H1	薄膜	绍兴
江苏裕兴	30	2025年	薄膜	江苏
合计	542			

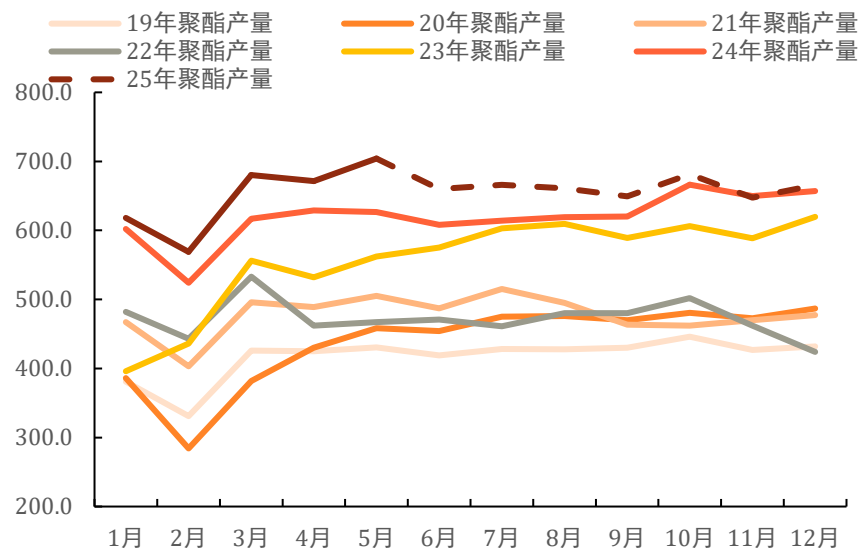
- 24年全年新增产能计划投产产能预计500万吨左右，新增投产量持稳。
- 二季度主要投产长丝和瓶片，中鸿一套和三房巷另外一条新装置。

■ 数据来源：紫金天风期货研究所

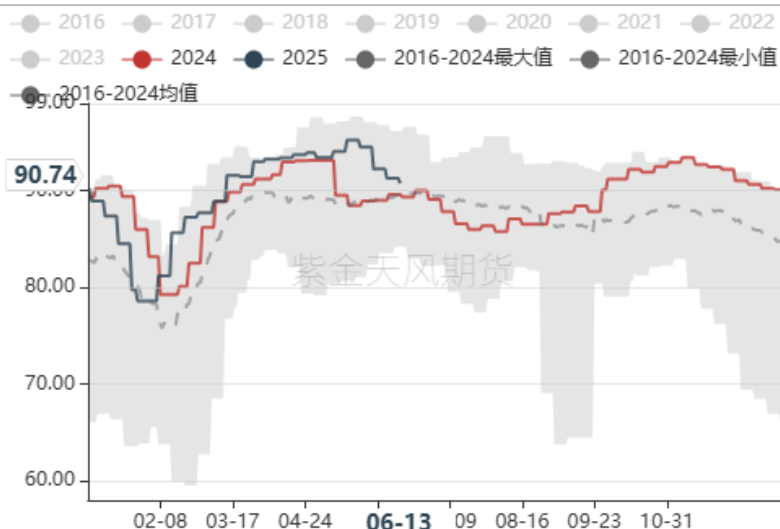


聚酯H2负荷评估

- 25年聚酯全年新增产能450万吨附近，全年增速评估5.9%左右，上半年增速8%，其中一季度增速在9.2%，超预期。
- 二季度负荷高位，聚酯利润不佳，6月起负荷环比下降，7-8月或维持淡季负荷，瓶片有减产计划，金九银十后开工略回升，年底负荷季节性下滑。下半年6-12月聚酯负荷季节性评估91.5%、89%、88%、89%、90%、90%、88%和87.2%。
- 下半年聚酯产量增速评估3.7%，较上半年下降。



【PTA】聚酯开工率%



PTA：下半年供应有回升

主题

PTA新装置投产中

- 25年全年国内PTA投产规划3套，共870万吨，海外规划一套。
- 目前独山能源3#已经投产，虹港石化6月初已出料，三房巷预计下半年7-8月投产。
- 海外投产一套土耳其SASA150万吨，2月底出料，据闻产品不稳定。

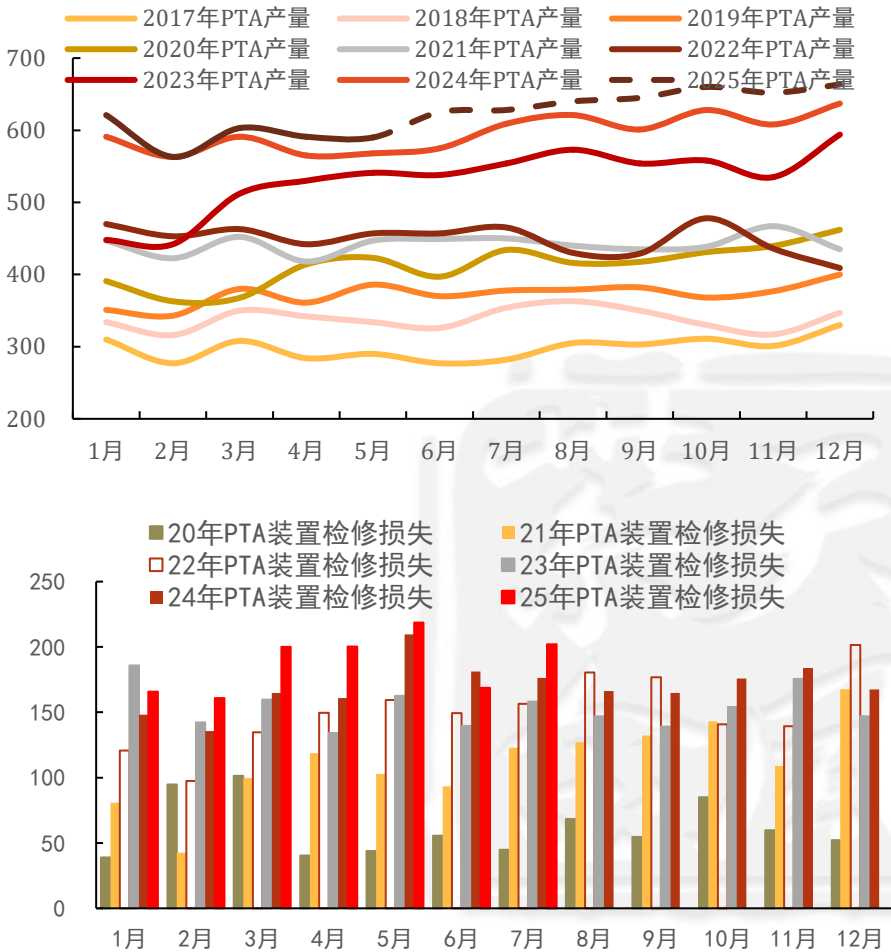
25年及以后PTA企业	地址	产能	计划投产时间
独山能源3#	嘉兴	300	2024年12月底投产
虹港石化（三期）	江苏	250	2025年6月初出料
三房巷	江阴	320	2025年8月
独山能源4#	嘉兴	300	2025年底
桐昆广西	钦州	500	2026年
福海创	福建	300	2026年
恒逸文莱	文莱	250	2026年之后
海外装置	地址	产能	计划投产时间
SASA	土耳其	150	2025年2月底投产，已出料
印度IOC	印度	120	2026年
2025年新增产能		1020	

PTA下半年计划检修环比下降

- 上半年PTA产量3593万吨附近，产量增速4.1%；下半年有2套新增产能计划，全年评估产量增速4.5%。
- 二季度PTA传统检修旺季，计划检修量保持高位，上半年完成约60%的检修计划，6月底福化和威联化学有检修计划。
- 下半年还未完成检修计划的产能约3140万吨，下半年总计划检修量预计少于上半年。

图：25年下半年尚未检修量

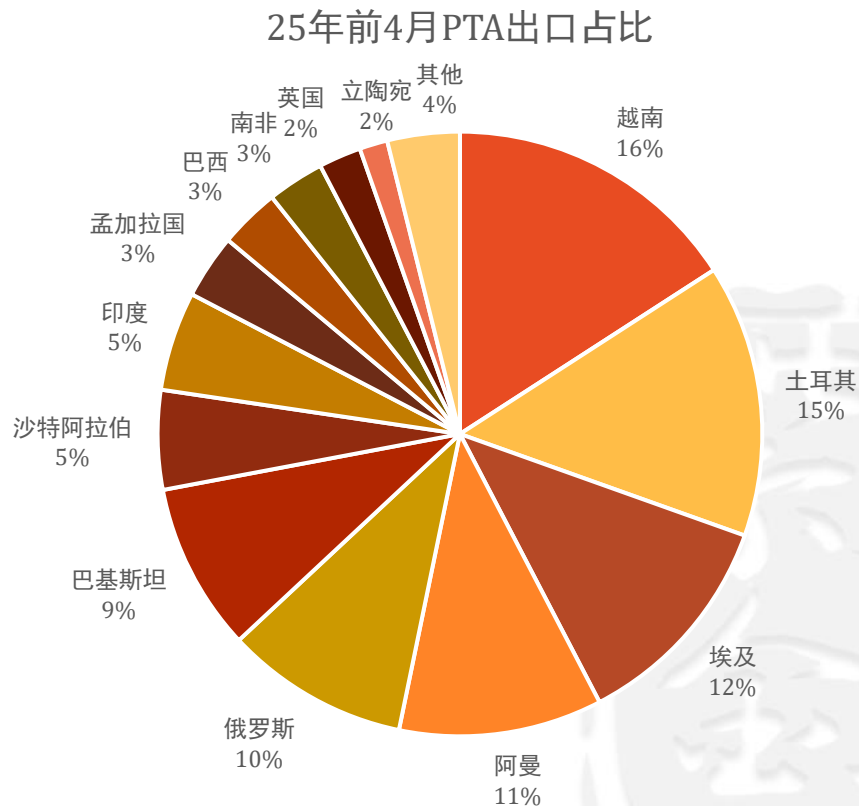
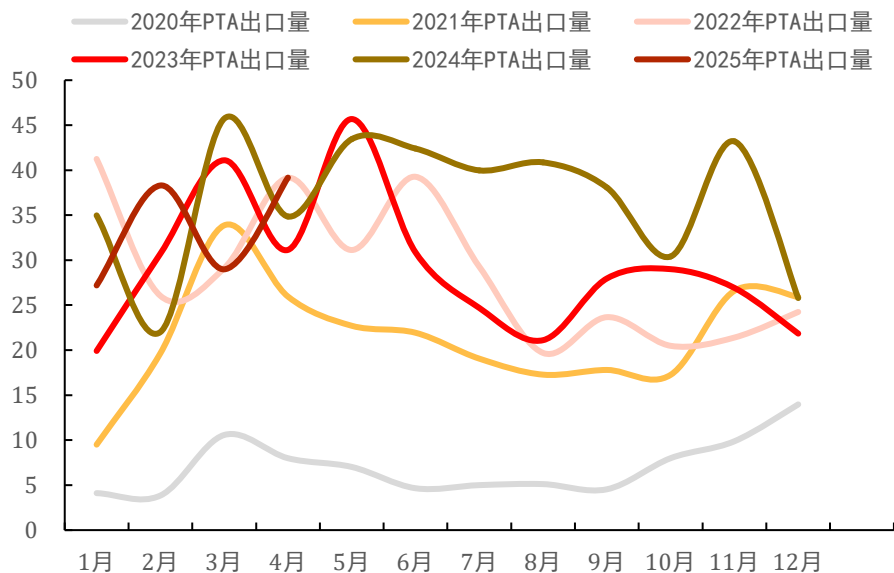
企业名称	设计产能	地点	25年尚未检修	24年检修计划
福海创	450	福建漳州	12月底负荷降至5成，6月下旬有检修计划	24年3. 21停车检修，4月中重启
逸盛宁波	220	宁波	正常运行	24年12. 9停车检修，12. 25附近重启
逸盛新材料2	360	宁波	正常运行	24年5. 16停车，6月3重启
逸盛海南1	200	海南	正常运行	24年6月21日-6. 27日检修；
嘉兴石化2	220	浙江嘉兴	正常运行	5. 5起停车，检修10天
恒力1	220	辽宁大连	正常运行	5. 6起停车，5月中下重启
恒力2	220	辽宁大连	原计划5. 10起检修	24年无检修
恒力4	250	辽宁大连	正常运行	24年6月底检修7月初重启
恒力5	250	辽宁大连	正常运行	24年8月17检修至9月初
独山能源	250	浙江嘉兴	正常运行	24年10. 26检修10天
独山能源2	250	浙江嘉兴	正常运行	24年6. 27-7. 5
山东威联化学	250	东营	前期8~9成，6月底，7月有检修计划	5. 6起停车检修，预计45天；11. 13起停车检修，11月底重启



■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

PTA出口持稳

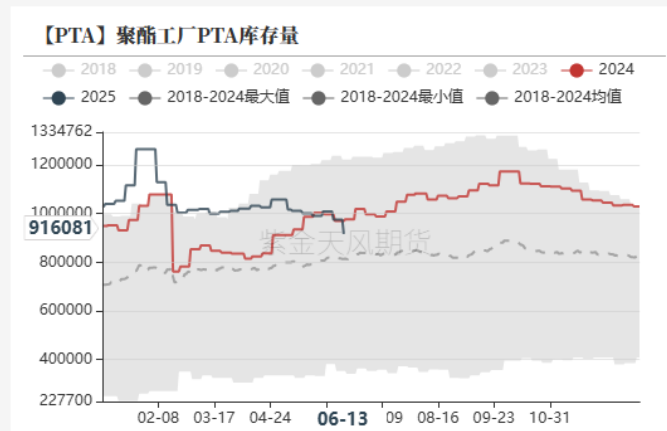
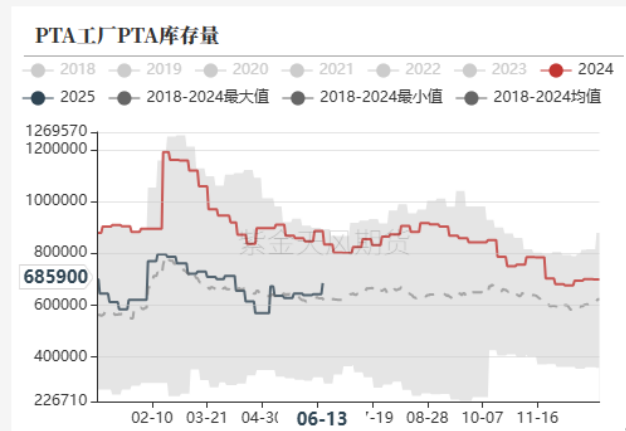
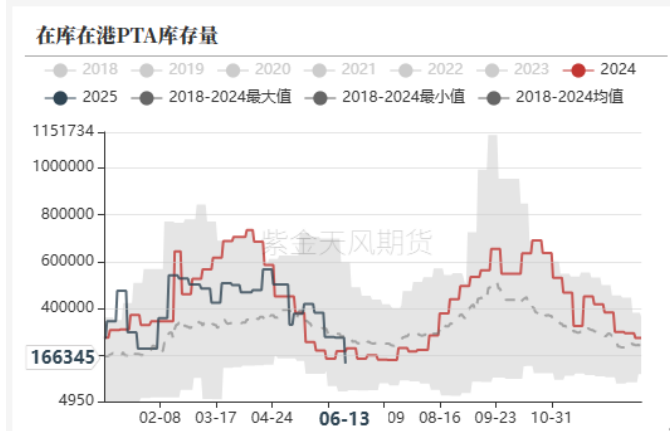
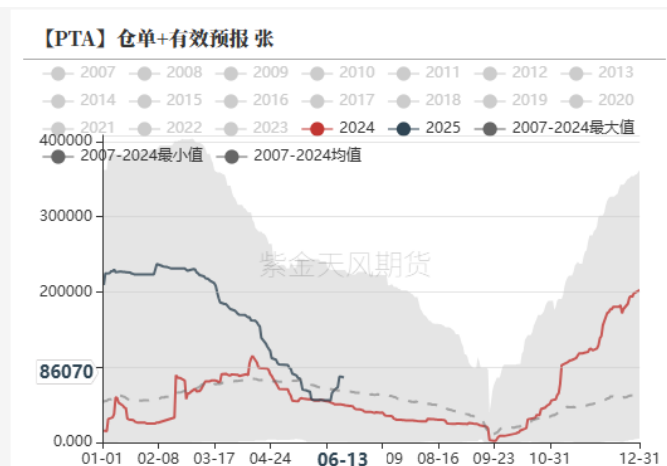
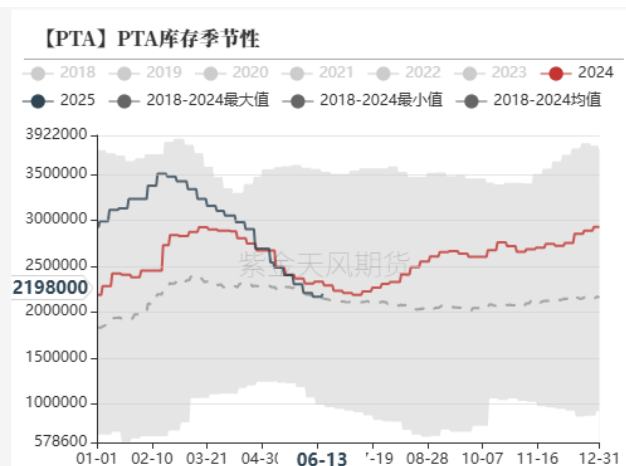
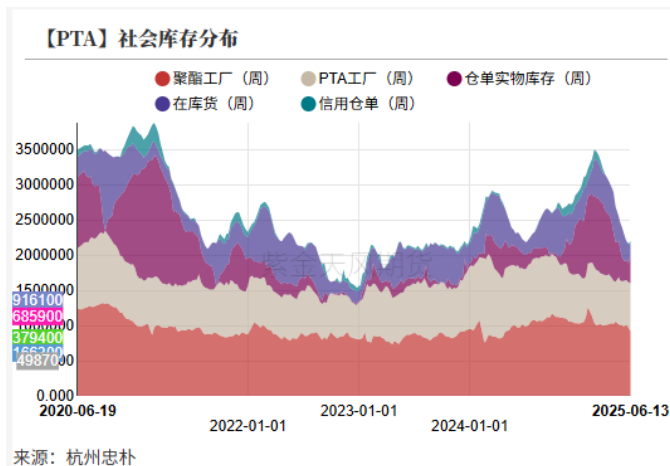
- 25年1-4月出口133万吨，月均33.4万吨。出口主要目的地，越南、土耳其、埃及、阿曼、俄罗斯。土耳其装置投产出口量下降至第二位，但SASA装置运行不稳定，我国出口印度出口占比也下降。
- 25年下半年评估出口量35-40万吨附近，出口量持稳。



■ 数据来源：海关总署，紫金天风期货研究所

PTA现实库存不高

- PTA上半年从供需表现来看，一季度经历春节放假季节性累库至高位，3月-6月上区间供应检修高位，需求聚酯负荷超预期，平衡持续去库，截至6月13日，PTA库存在219.8万吨左右，处于往年同期中性水平，在港在库可流通货源偏紧。
- 下半年供需边际转淡，聚酯负荷高位回落，供应检修有回升，存在累库压力。



PTA平衡表

- 基本假设：下半年虹港新装置6月初投产，已经9成负荷，预计三房巷8月投产。下半年供应检修计划根据去年的季节性评估，聚酯开工率6-7月小幅减产计划，金九银十或有改善。
- 平衡来看，6月目前库存处于低位，边际小幅转松，但6-7月累库压力不大，8月起新装置投产后累库压力逐步加大。短期低库存，货源偏紧，基差保持偏强，近端累库压力不大，远月有累库压力。
- 策略上，近端偏正套，远月关注冲高后反套机会。地缘影响更多对成本原油影响，供需面边际都弱，PTA涨幅预计不及原油，利润逢高看缩。下游瓶片有减产计划，关注逢低做多PR利润的机会。

PTA品种	2025/6/17 月度平衡表（单位：万吨）													
分项\时间	2024/11	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12
总产量	608.0	637.0	621.0	563.0	603.0	591.0	590.0	625.0	628.1	640.0	644.9	660.0	652.0	663.5
进口	0.3	0.0	0.2	0.3	0.3	0.5	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
出口	43.2	25.8	27.2	38.3	29.0	39.2	30.0	32.0	35.0	38.0	38.0	40.0	35.0	40.0
总消费	578.5	585.7	551.5	507.5	606.6	598.1	625.0	585.4	591.3	586.2	578.3	605.6	574.4	591.9
聚酯消费	555.5	561.7	528.5	486.5	581.6	574.1	602.0	564.4	569.3	565.2	555.3	582.6	553.4	568.9
其他消费	23	24	23	21	25	24	23	21	22	21	23	23	21	23
过剩量	-13.5	25.5	42.5	17.5	-32.3	-45.7	-64.8	7.8	2.0	16.0	28.8	14.6	42.8	31.8
产量同比	13.6%	7.2%	5.1%	0.0%	2.0%	4.6%	3.9%	8.7%	3.1%	3.1%	7.3%	5.1%	7.2%	4.2%
消费同比	10.6%	6.3%	2.7%	8.4%	10.2%	7.0%	11.8%	7.8%	7.9%	5.9%	4.5%	1.8%	-0.7%	1.1%
产量累积同比	12.7%	12.2%	5.1%	2.6%	2.4%	2.9%	3.1%	4.1%	3.9%	3.8%	4.2%	4.3%	4.6%	4.5%
消费累积同比	12.1%	11.6%	2.7%	5.4%	7.1%	7.1%	8.1%	8.0%	8.0%	7.7%	7.4%	6.8%	6.0%	5.6%

PX:存量提负，格局不差

主题

PX行情回顾



■ 数据来源：同花顺财经

- PX一季度“M型”走势，整体冲高回落，受成本端原油影响较大。二季度跟随宏观贸易战和地缘变化，与PTA走势基本一致。
- 4月受贸易战升级影响，成本下塌，PX大幅下跌，5月供需偏紧去库，PXN修复明显，中旬后随着抢出口预期收尾，需求预期一般，价格高位有回落。
- 6月中旬受伊以地缘冲突影响，价格冲高。



25年PX新增产能少

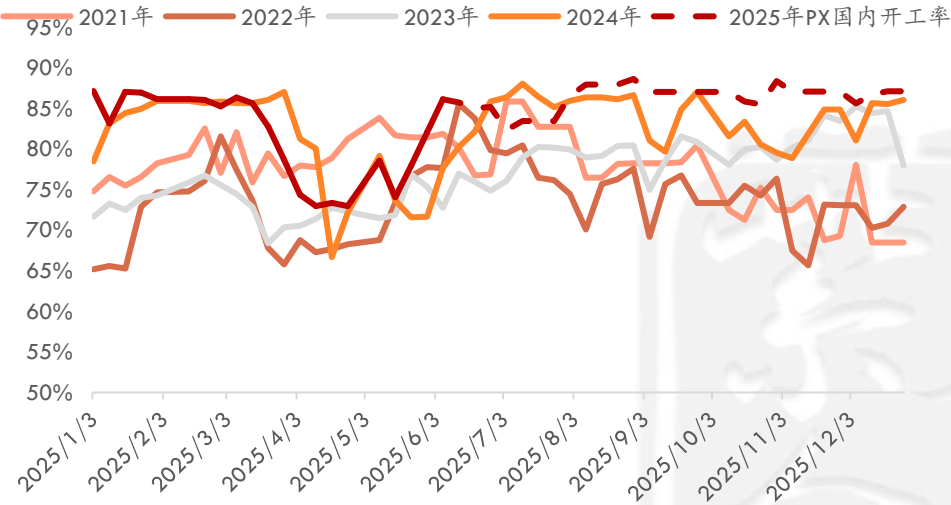
■ 国内PX25年全年计划新增产能预计仅24年投产的裕龙石化一条线，出料先以MX的形式。PX尚未审批完成，年内或难以出料。

PX25年新增产能规划			
国别	PX工厂	产能(万吨/年)	产能计入时间
中国烟台	烟台裕龙岛	300	24年11月投产市场，MX出料
沙特	阿美吉赞	80	2025年
2025年PX投产计划合计		380	
2025年及以后投产计划			
中国盘锦	华锦阿美	130	2026年
中国江西	九江石化	150	2026年
印度	I0C	80	2026年
中国漳州	古雷石化	320	2026年或以后
中国宁波	中金石化二期	160	2026年或以后
科威特	科威特石化	140	2026年或以后
泰国IRPC	泰国IRPC	100	2026年或以后
文莱	恒逸文莱二期	200	2026年或以后
卡塔尔	卡塔尔石化	80	2026年或以后
阿联酋	阿联酋国家石化	140	2026年或以后
26及以后年投产计划		1500	

亚洲Q2检修高，后续检修有下降

2025年PX亚洲检修计划		
国内装置	产能	检修计划
广东石化	260	1月9日提前停车检修，1月16日重启
九江石化	90	25年3月中-5月12日检修结束重启
浙江石化	250	3月下旬检修35-45天左右，4月下重启
浙江石化	200	2025年5月歧化意外检修10天，7月检修不定
中海油惠州2期	150	25年4月-6月3检修结束，重启
扬子石化	89	4月份重整检修，PX降负荷至8成，计划提负至9成
辽阳石化	70	2025年5月20日-5月26日检修结束，重启
盛虹石化	400	5.9重整检修，一周后提负
青岛丽东	100	6月初6成负荷提负至9成
天津石化	39	计划6-8月计划检修
福化集团	160	25年6月上80万吨检修，另外80万吨6月下检修，检修2个月
威联化学	100	计划7月检修100万吨装置
福佳大化	140	原计划25年7月检修2个月，延后至9月
上海石化	65	计划25年10月13日-12月7日检修
金陵石化	70	计划25年11-12月检修
海南炼化	60	计划25年11-12月检修1个半月
中化泉州	80	计划25年12月检修1.5个月
亚洲装置	产能	检修计划
台湾FCFC	30	30万装置4/9-5/27停车检修
台湾FCFC	72	2025年9月计划检修
韩国SK	130	3月底降负5-6成，6月初提负
韩国SK	40+40	2025年4月21日按计划停车90天，另外40万吨6月检修初检修
韩国lotte	50	4月中旬计划检修2个月
韩国韩华	120	4-5月小幅度降负荷，预计6月中升负荷，8月中旬计划检修
韩国GS	40	2月初停车检修，检修至6月中下
日本ENEOS	35	1月底检修45-60天
日本ENEOS	19	5月检修45-60天
日本ENEOS	25+25	9月检修45-60天
日本出光	21	4月下因故障停车，1个月，计划6月初重启
日本出光	27	6月初检修90天
日本出光	40	40万吨PX5月16日意外停车，5月底重启。
泰国PTT	54	计划2025年二季度检修40天
泰国PTT	77	计划2025年四季度检修40天
ThaiOil	53	三季度计划检修35天
马来西亚芳烃	55	4月底停车，6月上重启
沙特Petro Rabigh	134	4月15日开始检修两个月左右
沙特Satorp	70	10-11月计划检修
新加坡美孚	53	25年8-9月有计划检修
印尼Pertamina	27	1月初停车，尚未重启
印尼TPPI	78	1月初因故障停车检修，1月底2月初重启；5月中检修，6月初重启

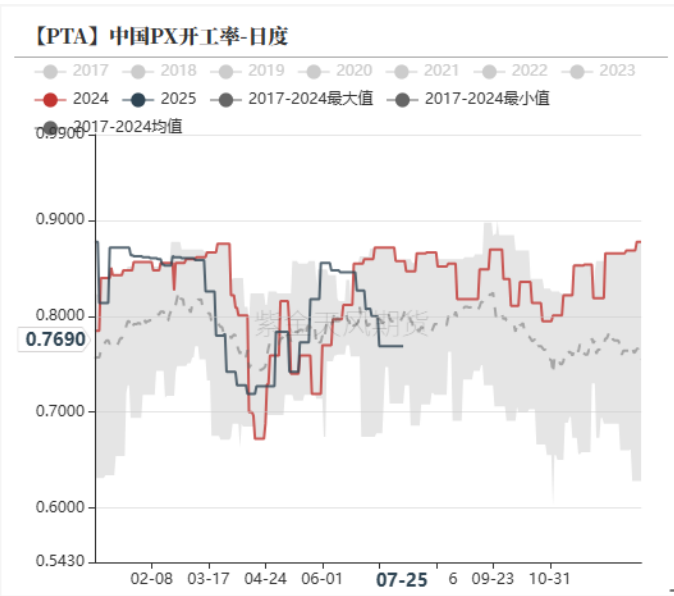
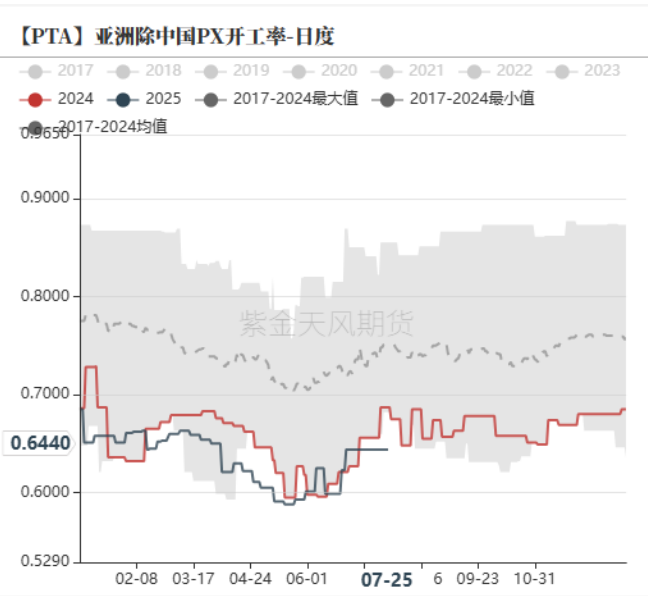
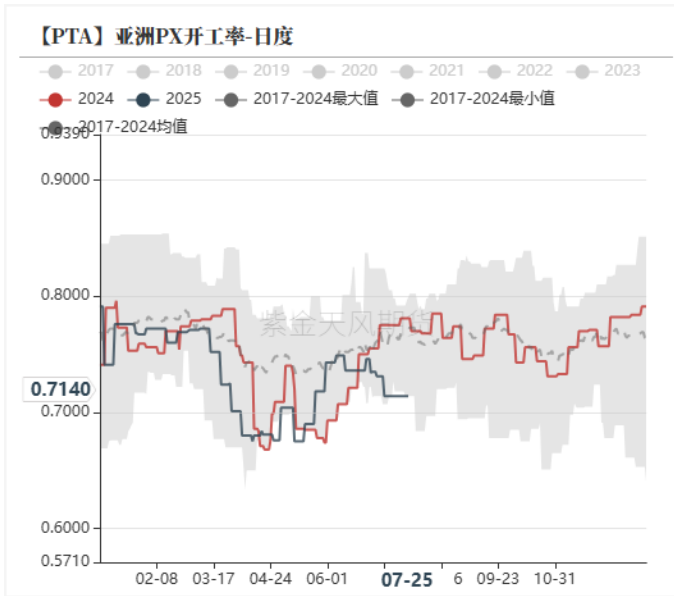
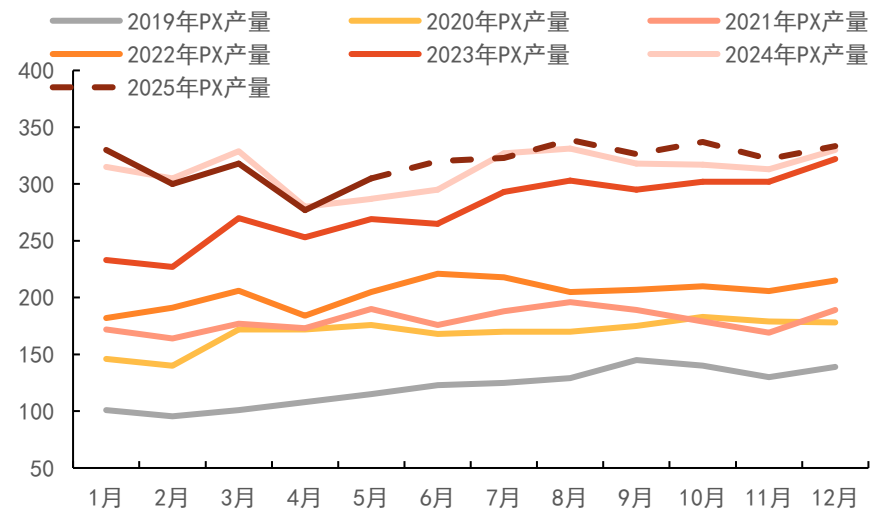
- 二季度是亚洲季节性集中检修时间段，国内集中检修陆续重启，目前负荷回升到86%。
- 6月底关注福化和威联化学的检修，福佳的检修计划延后。
- 下半年PX平均开工率预计维持高位。



■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

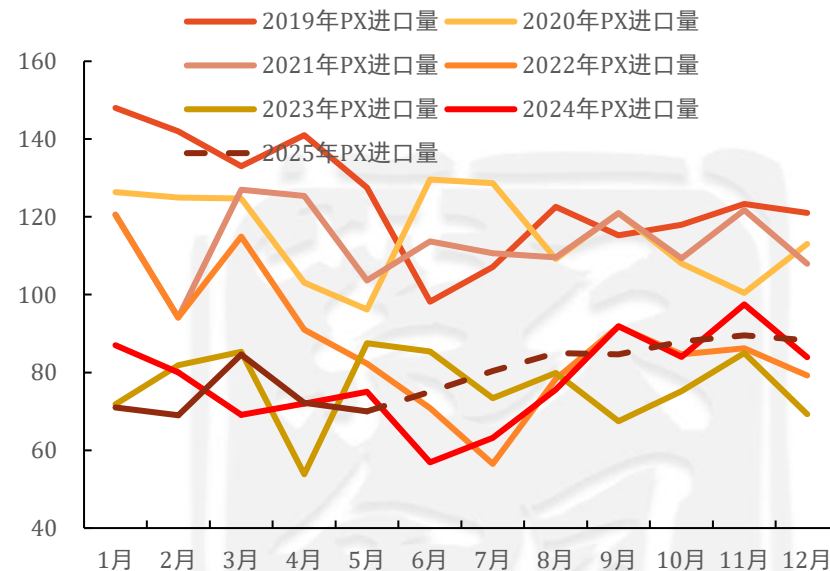
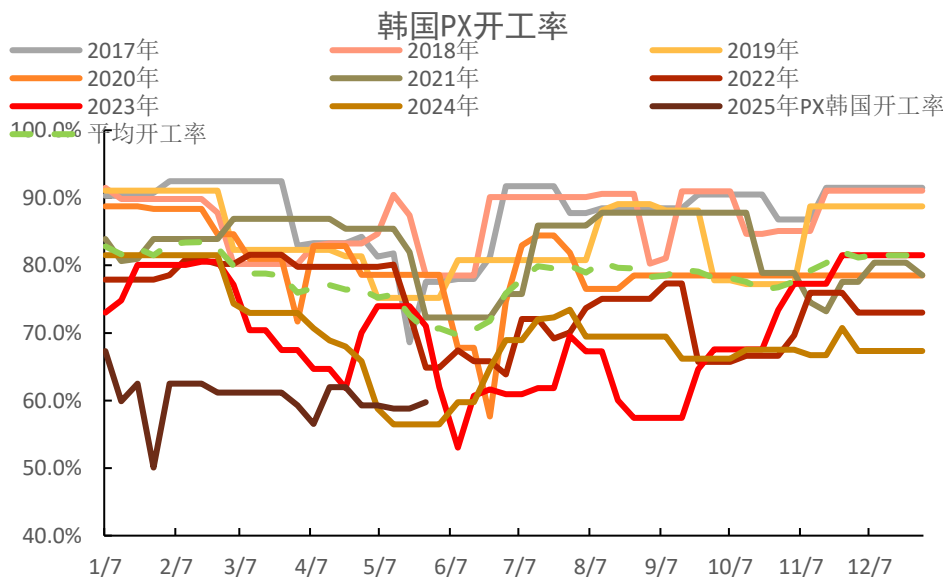
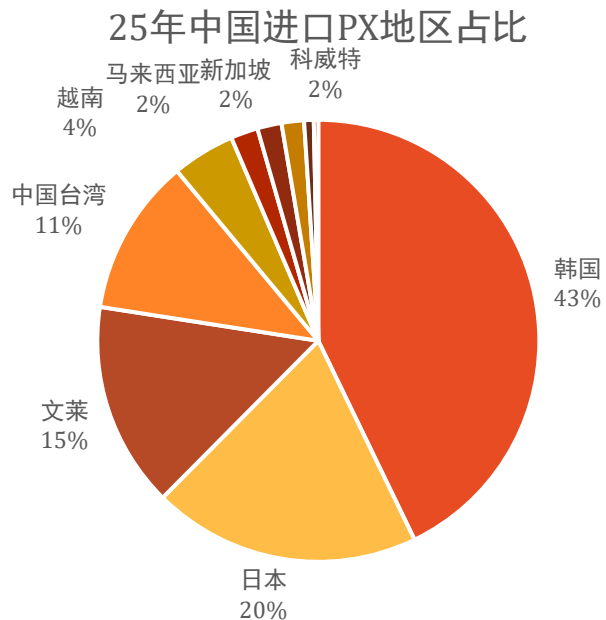
PX产量增速有限

- 国内PX上半年月均产量308万吨，二季度检修计划不少。目前集中检修有兑现。
- 全年评估增速2.2%，上半年增速2.16%，下半年增速2.3%。



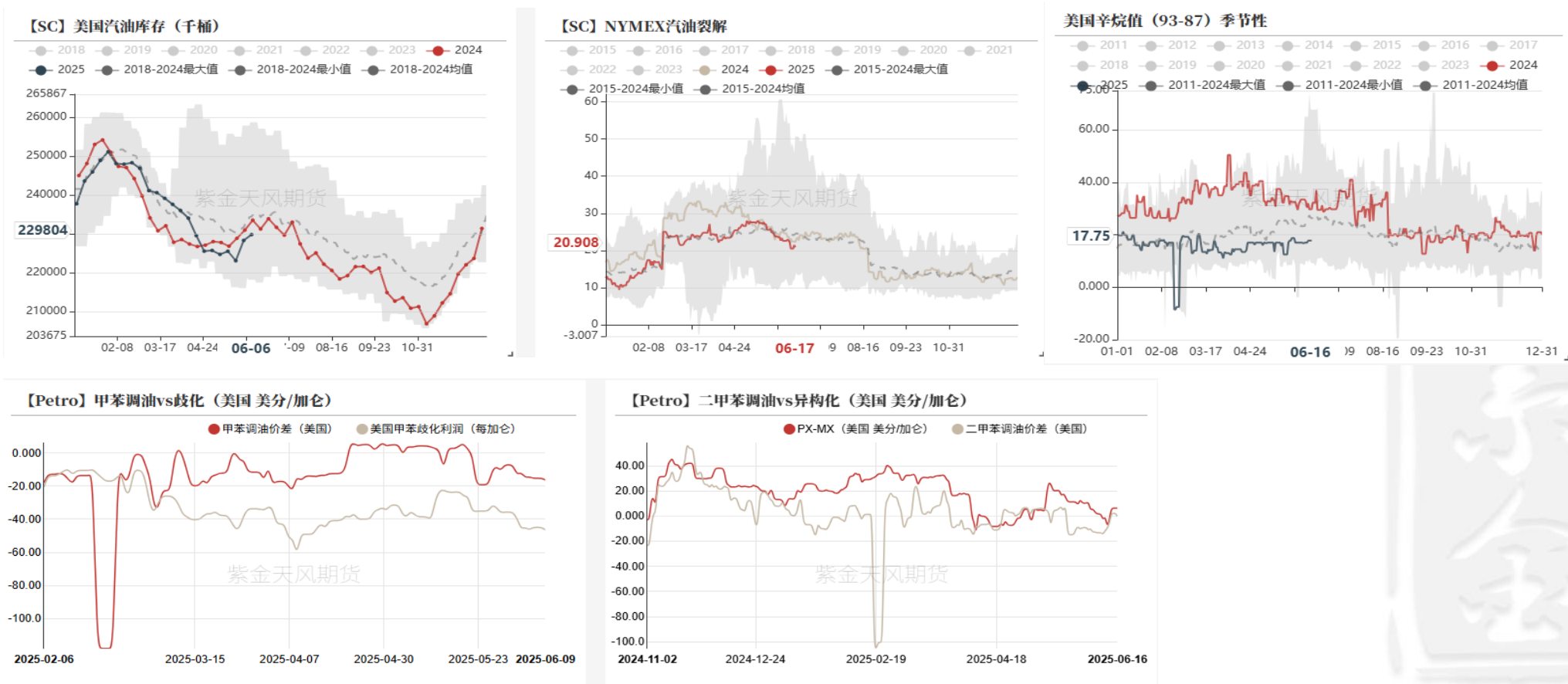
PX进口持稳，关注后续是否回升

- 考虑到调油需求环比略下降，25年进口评估环比略高于24年。全年进口评估957万吨左右，月均80万吨。
- 我国PX进口主要地区来自韩国、日本、文莱和中国台湾。韩国24年整体开工不高，前4月出口到国内量略少于去年，文莱出口到国内量环比上升。中国台湾出口到国内的量环比下降。
- 5月起PX供需偏紧，PXN修复，价差不低下关注海外重启的动作（包括短流程和歧化是否提负）。



美国汽油小幅略累库

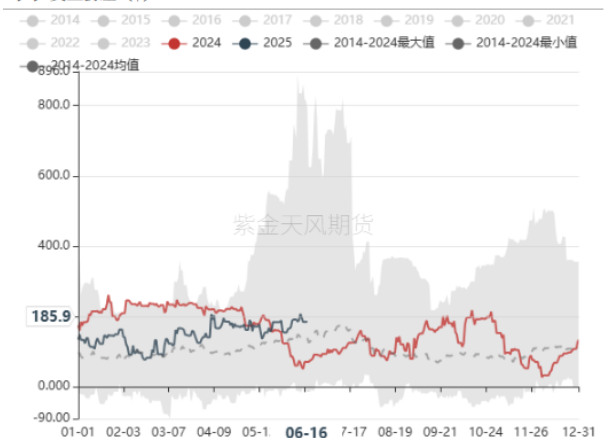
- 当前来看，汽油库存中性偏低，略有小幅回升。美国汽油裂解价差走弱，辛烷值持稳。
- 25年以来北美汽油需求感知一般，汽油裂解价差走弱。目前仍在季节性调油需求旺季。



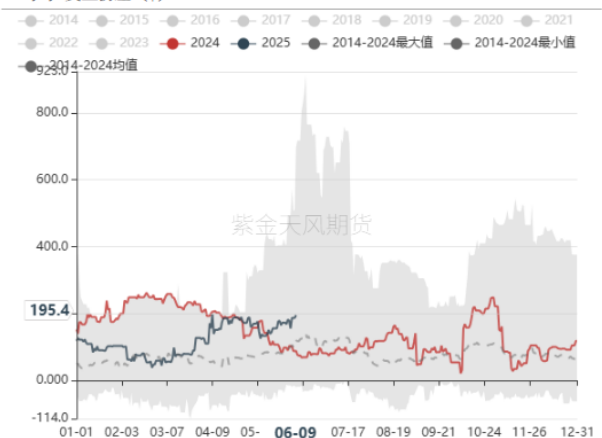
美韩套利空间略打开

- 目前甲苯/二甲苯美亚套利窗口打开，纯苯套利窗口关闭。美韩之间运费下降，但考虑10%关税，套利价差成本增加。
- 目前套利价差打开有限，韩国出口美国的芳烃环比去年有下降。

甲苯-美亚价差 (\$)



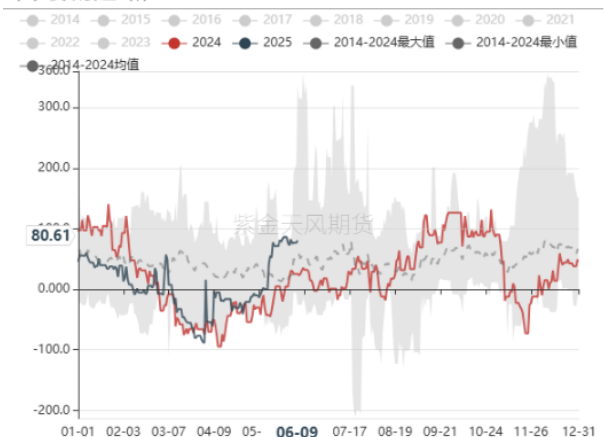
二甲苯-美亚价差 (\$)



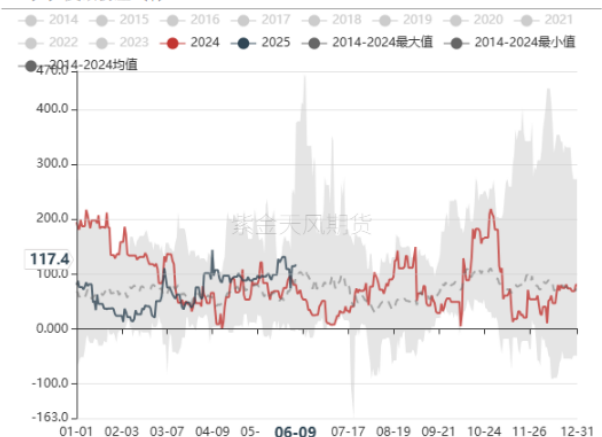
【EB】纯苯-美亚价差 (\$)



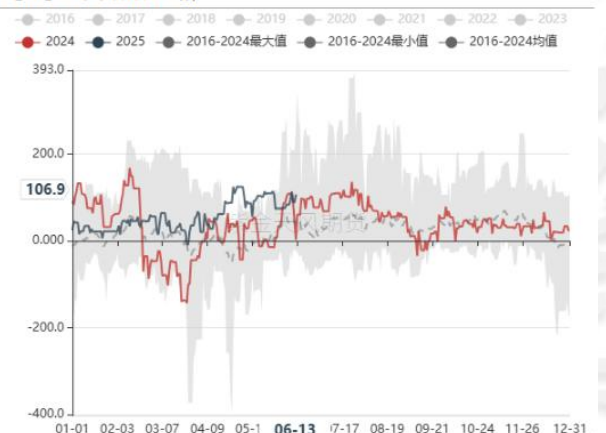
甲苯-美欧价差 (\$)



二甲苯-美欧价差 (\$)

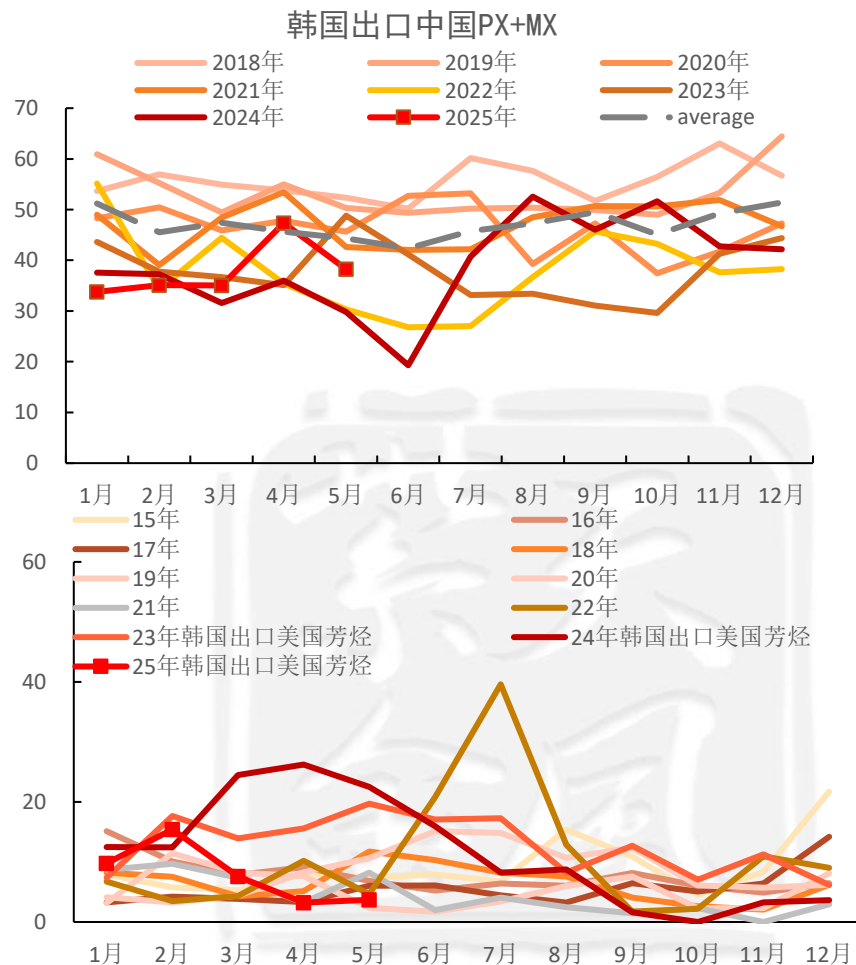
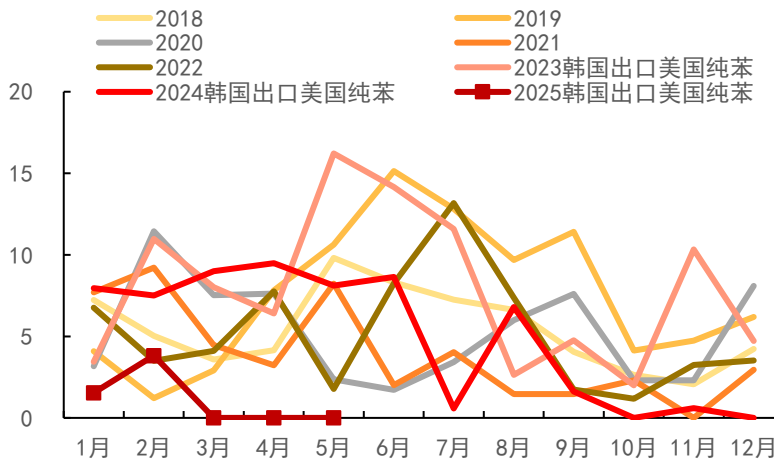
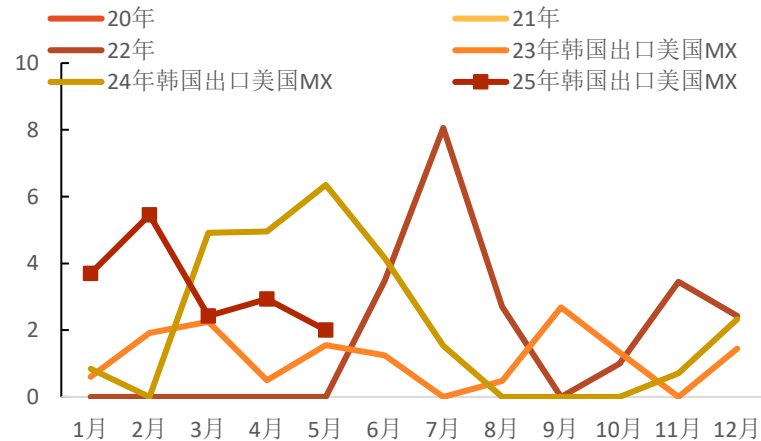
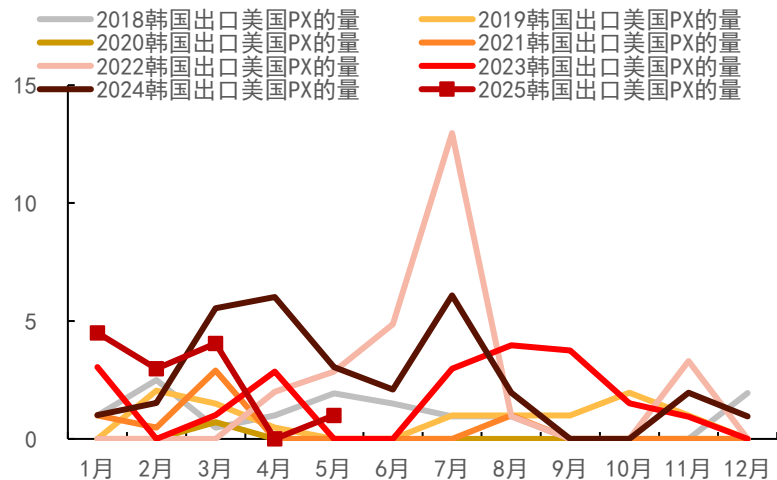
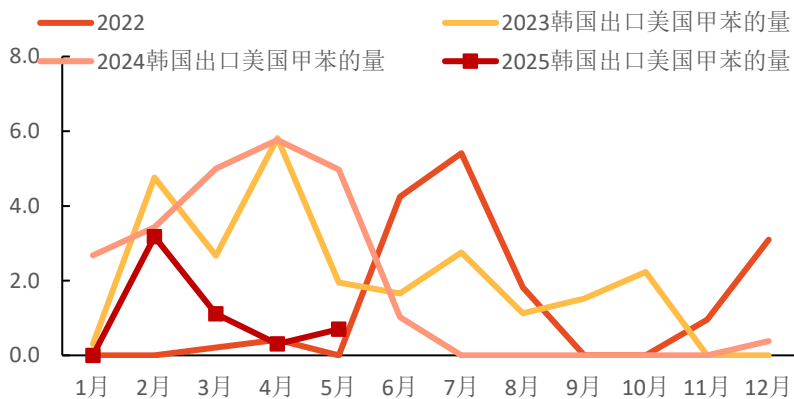


【EB】纯苯-美欧价差 (\$)



韩国出口美国不高，部分回国内

■ 韩国25年1-5月出口美国芳烃（TL+MX+PX+BZ）共39.7万吨，出口量明显低于23-24年同期水平。由于韩国整体开工率不高，韩国出口到国内的PX量回升有限，短流程效益改善后，MX韩国出口国内保持高位。



■ 数据来源：韩国海关，紫金天风期货研究所

PX平衡预估

- 供应来看，下半年PX新增产能有限，国内计划检修下降，利润不差下存量装置负荷有望位置高位。下半年平均开工率90%，全年供应增速2.2%。
- 进口端，上半年进口量与24年同期持平，下半年东南亚有装置重启，韩国略提负，进口预计有回升，下半年月均进口评估86万吨，全年进口增速评估2.3%。
- 需求端，PTA下半年检修计划目前不多，新增产能2套有投产规划，需求PTA产量保持高位，聚酯整体开工率较H1有下滑。
- 平衡来看，下半年供需双增，但格局上PX缺乏新产能，平衡维持偏紧，二季度已经开始去库，当前的库存压力不大，PXN有望保持相对高位，计划外检修带来意外的弹性。

时间	产能基数	PX产量 (万吨)	PX进口量 (万吨)	PX需求	PX库存变动	PX国内 开工率	聚酯的PX需求	PTA出口和 其他需求	PX对聚酯的 平衡
2024/10	4367	317.0	84.0	414.5	33.5	85.5%	375.3	36.3	-10.6
2024/11	4367	313.0	97.5	401.3	9.2	87.2%	366.0	43.4	-1.1
2024/12	4367	330.0	84.0	420.4	-5.5	89.0%	370.1	32.6	11.2
2025/01	4367	330.0	71.0	406.8	-5.8	89.0%	348.2	32.9	19.9
2025/02	4367	300.0	69.0	368.8	0.2	89.6%	320.5	38.8	9.7
2025/03	4367	318.0	84.6	395.0	7.6	85.7%	383.2	35.4	-5.9
2025/04	4367	277.0	72.2	387.1	-37.9	84.0%	378.2	41.4	-20.4
2025/05	4367	305.0	70.0	386.5	-1.5	82.1%	396.6	34.7	-6.4
2025/06	4367	320.1	75.0	409.4	-4.3	89.2%	371.8	34.7	-11.4
2025/07	4367	323.0	80.4	411.4	-8.0	87.1%	375.1	37.3	-9.0
2025/08	4367	338.8	85.0	419.2	4.6	91.3%	372.3	38.6	12.8
2025/09	4367	326.2	84.7	422.4	-1.5	90.9%	365.9	40.0	5.1
2025/10	4367	337.0	87.9	432.3	-7.4	90.9%	383.8	41.3	-0.2
2025/11	4367	322.2	89.5	427.1	-5.3	89.8%	364.6	36.7	10.5
2025/12	4367	333.4	88.3	434.6	-2.9	89.9%	374.8	41.3	5.6

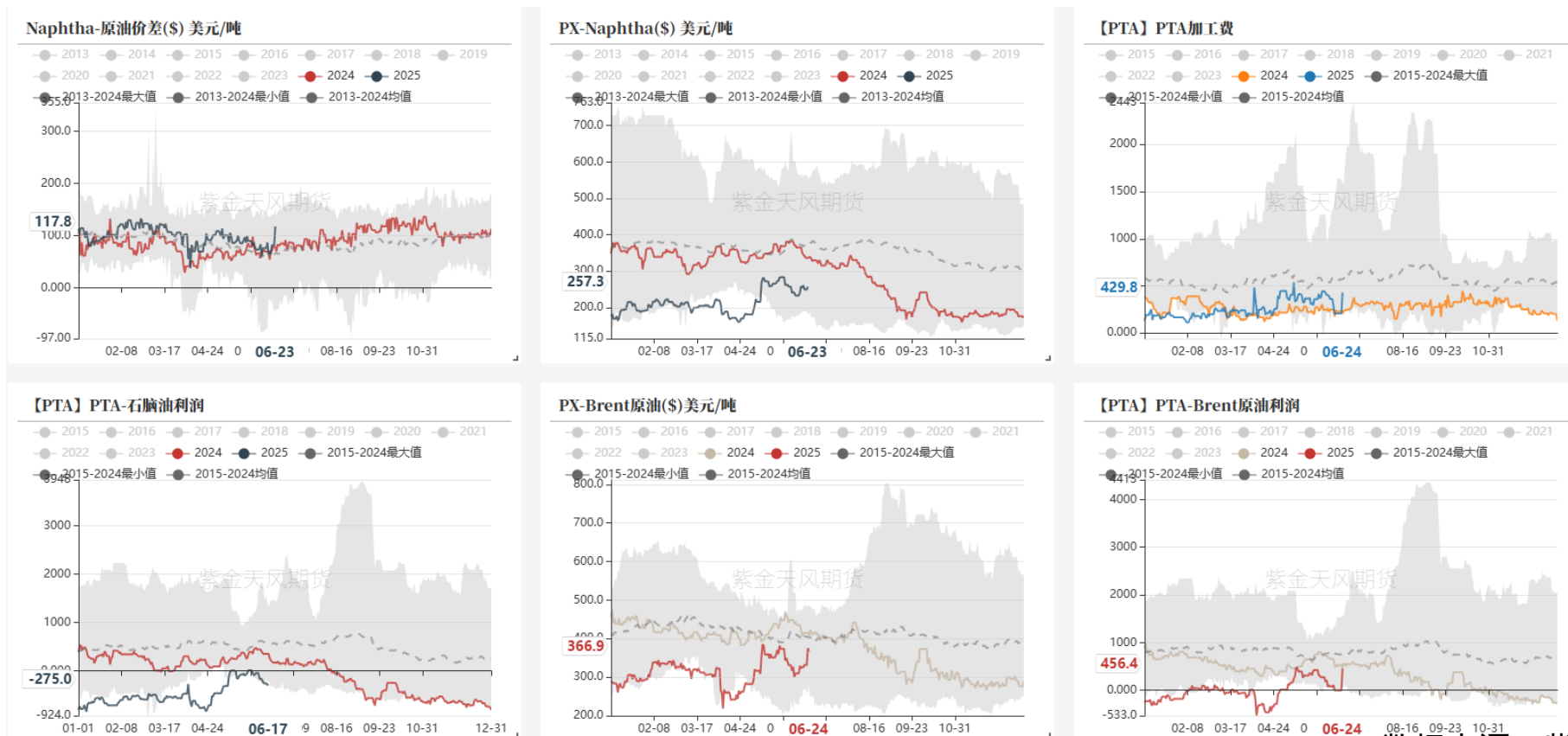
■ 数据来源：紫金天风期货研究所

PTA链利润分配及估值

主题

上下游利润分配

- 二季度PTA-布油价差压缩至低位后冲高回落，4月贸易战升级需求预期悲观下利润明显压缩，5月成本供需偏紧+宏观关税放松，估值修复明显，5月底随着聚酯负荷下降，供应重启，产业链利润压缩。6月以伊冲突爆发成本大幅上涨，产业链利润再度压缩，近期PX装置有减产传闻，PXN走扩。
- 下半年PX供需偏紧，PXN难缩。PTA预期转松，但当前PTA库存不高，现货偏紧，PTA加工费收窄有限。随着8月后平衡累库增加，PTA加工费存在压缩预期。



- 目前PTA产业链定价锚点在原油，以伊地缘冲突爆发后，中东地区供应中断风险加大，战争持续时间和影响范围不确定性较大，油价波动空间也大。
- 产业链估值来看，评估石脑油裂解预计持稳偏强，PX供需偏紧，PX-石脑油价差预计维持230-280美元区间，PTA加工费评估300-350元附近，随着PTA逐步过剩，冲高存压缩空间。下游利润表现不佳关注减产进度，关注逢低做扩加工费。
- 策略上，短期地缘风险下价格预期偏强，月差偏正套；后续地缘风险缓解后，关注逢高抛空和PTA9-1反套机会。PTA加工费逢高抛空，下游PR利润关注检修进度，逢低做扩。

布伦特原油	石脑油裂解	PXN	PX-原油	PX美金价格	PX折人民币价	PX09	现货加工差	PTA现货	PTA09（基差按260）	09盘面加工费
65	70	230	300	777.8	6454.3	6104.3	350	4577.6	4317.6	319.3
67	70	250	320	812.5	6742.3	6392.3	350	4766.2	4506.2	319.3
68	80	270	350	849.8	7052.3	6702.3	400	5019.2	4759.2	369.3
70	80	270	350	864.5	7174.2	6824.2	390	5089	4829	359
75	80	255	335	886.3	7354.7	7004.7	300	5117.4	4857.4	269.3
76	85	260	345	903.6	7498.7	7148.7	318	5230	4950	268
78	85	260	345	918.3	7620.7	7270.7	300	5291.6	4991.6	229
80	85	260	345	933.0	7742.7	7392.7	300	5371.5	5071.5	229
80	85	260	345	933.0	7742.7	7392.7	350	5421.5	5121.5	279
90	85	280	365	1026.5	8518.6	8168.6	350	5929.7	5629.7	279

注：PX美元兑人民币汇率按7.2估计，关注汇率变化

■ 数据来源：紫金天风期货研究所

MEG现实尚可，预期转松

主题

MEG行情回顾



- 乙二醇一季度回落，节前预期良好，节后随着煤油成本下塌，乙二醇存量供应高位，悲观预期下大幅走弱。
- 二季度贸易战下乙二醇再度下跌，但由于成本偏低，低价下利润不差，乙二醇低位震荡。随着5月关税放松价格反弹。虽然5-6月供需偏好，平衡去库但需求高位下降，乙二醇利润不差下陆续回调。
- 6月以伊冲突爆发，乙二醇部分伊朗装置关停，进口预期下降支撑价格反弹。

EG投产计划不多

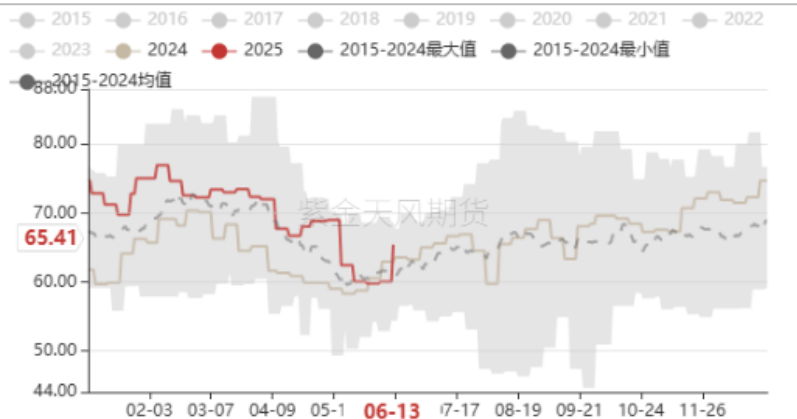
- 上半年投产正达凯一套60万吨合成气制乙二醇，6月运行稳定。
- 下半年预计裕龙石化一条线投产，80万吨，暂定三季度末。

2025年后乙二醇投产计划				
国内装置	地点	产能（万吨）	工艺	投产时间
正达凯（一期）	四川	60	天然气	2025年5月投产，6月运行稳定
裕龙石化	山东烟台	80	油制一体化	2025年8-10月
宁夏鲲鹏	宁夏	20	煤制	2025年
25年合计		160		

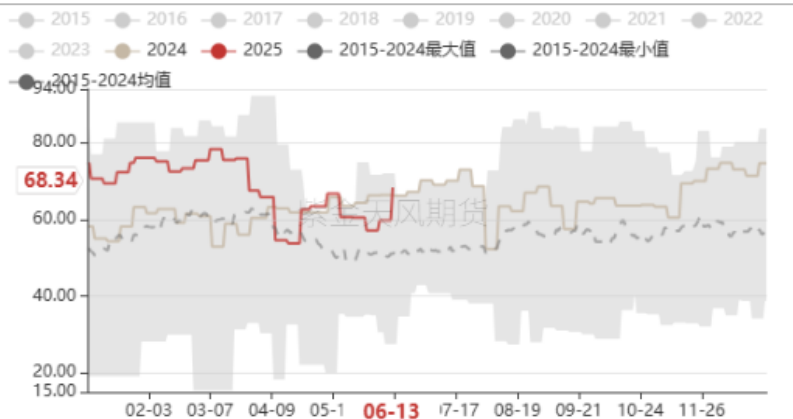


乙二醇Q2检修偏高

【MEG】国内总开工率%



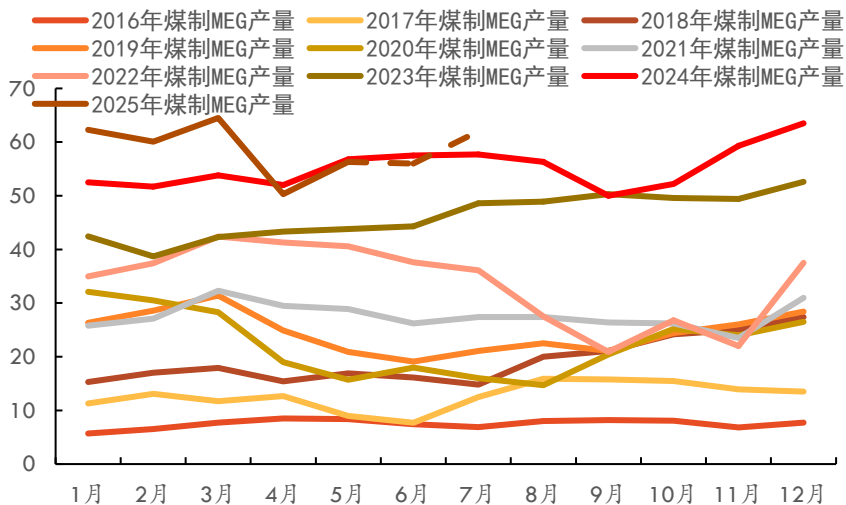
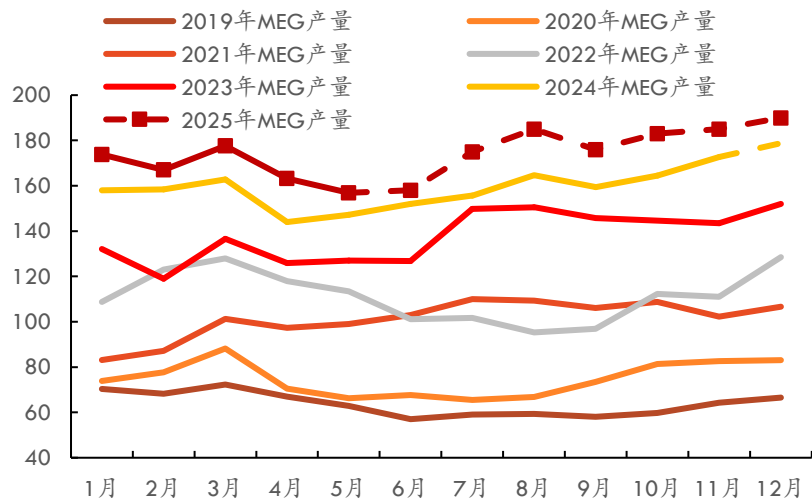
【MEG】国内煤制开工率%



■ 25年H1没有新增产能投产，总产量996万吨，同比增长8%，煤制产量349万吨，同比增长7.8%，产量增长来自存量装置提负。其中二季度检修较高，煤制同比产量下降（有利润，煤制Q1产量增长较多）。

■ 上半年乙二醇平均开工率69.9%，较去年同期提高5%。

■ 上半年检修相对集中，下半年负荷预计不低。全年评估开工率71.5%，下半年平均开工率73%。



乙二醇Q3煤化工重启不少

图：乙二醇近期装置检修动态

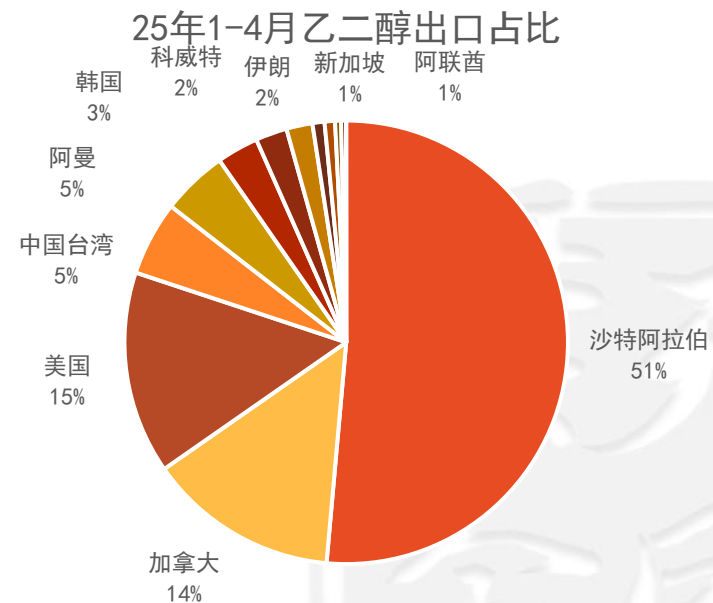
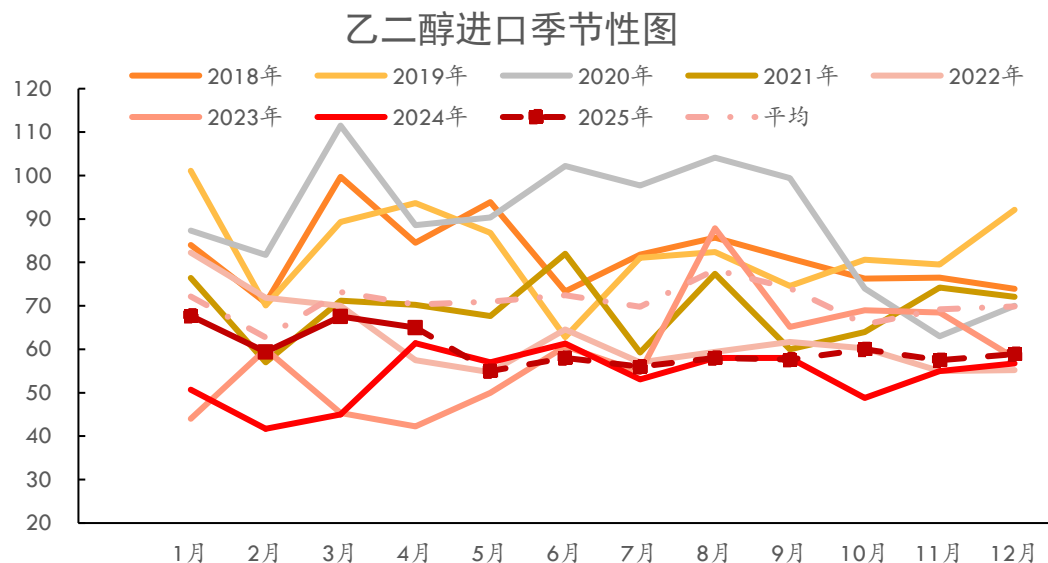
2025年4月		
装置	产能	检修状态
中化学	30	中化学3月下旬因故停车，预计停车至6月份
新疆天业	60	4月初检修时长20天左右，预计4.30号附近重启
广汇	40	3.21因故停车，至7月
中昆	60	4月份检修，4月底重启
扬子巴斯夫	34	4.7起检修，预计30-40天
天沙	42	4月底检修45天附近
兖矿	40	3月20开始停车检修，至4月24日负荷提升
榆林化学	180	4月7日起两条线轮流检修，时长30-40天，月底重启中
上海石化	38	38万吨计划4月28日重启
黔希煤化工	30	计划4月底停车检修20-25天左右
2025年5月		
装置	产能	检修状态
黔希煤化工	30	计划4月底停车检修20-25天左右，6.5出料重启
昊源	30	降负更换催化剂中，原计划6月底恢复，目前预计继续推后
红四方	30	5.15按计划停车40天
中海壳牌	40	一条线5月份上停车检修20天
广汇	40	3.21因故停车，至7月
恒力石化	180	5月中乙烯故障，180万吨检修一个月，计划重启
盛虹	180	5月中裂解意外降负运行中，6月运行正常
山西美锦	30	5.14起停车检修，时长一周左右，重启
陕西榆林化学	180	一线于近日起执行检修，预计时长在18天附近，6.5重启
河南煤业（永城）	20*2	5.24开始停车10天左右，6.6重启
三江石化	100+15	15万吨上周因故停车，重启待定，100万吨降负运行
兖矿	40	5月底停车，6月7日重启
2025年6月		
装置	产能	检修状态
兖矿	40	5月底停车，6月7日重启
卫星石化	90	6月初检修，2个月以上
河南煤业（濮阳）	20	6月中上旬开始停车技改
恒力石化	180	5月中乙烯故障，180万吨检修一个月，计划6月中重启
阳煤寿阳	20	6.5检修20天
河南煤业（永城）	20*2	5.24开始停车10天左右，6月初重启
浙石化	80	6月底-7月有检修计划
2025年7月		
装置	产能	检修状态
浙石化	80	6月底-7月有检修计划
卫星石化	90	6月初检修，2个月以上
远东联	50	7月全环氧生产

- 4-6月油煤装置检修相对集中，一体化装置方面中海壳牌、恒力、盛虹、卫星、三江有检修、降负，煤制方面榆林化学、中化学、黔希煤化工、广汇、河南能源、兖矿等多套装置更换催化剂、检修。
- 6-7月来看，一体化卫星继续检修，浙石化有检修计划，远东联或有切E0动作。煤化工逐步重启，红四方、昊源、榆能、中化学等，广西华谊有重启预期。检修方面，河南能源濮阳、新疆天盈等后续有检修计划。

■ 数据来源：CCF, 紫金天风期货研究所

乙二醇进口不低

- 25年前4月，乙二醇月均进口65.6万吨附近，高于去年同期，主要是海外发货有延后（签合约和天气影响）。进口主要地区沙特、加拿大、美国、中国台湾、阿曼等。从进口地区来看，进口主要来自中东和北美，中国台湾重启一条线出口国内增加。
- 25年评估，月平均出口量60万吨附近，环比24年增长11%。6-7月受伊朗地缘冲突影响出口量或减少，下半年评估进口量56-60万吨附近。

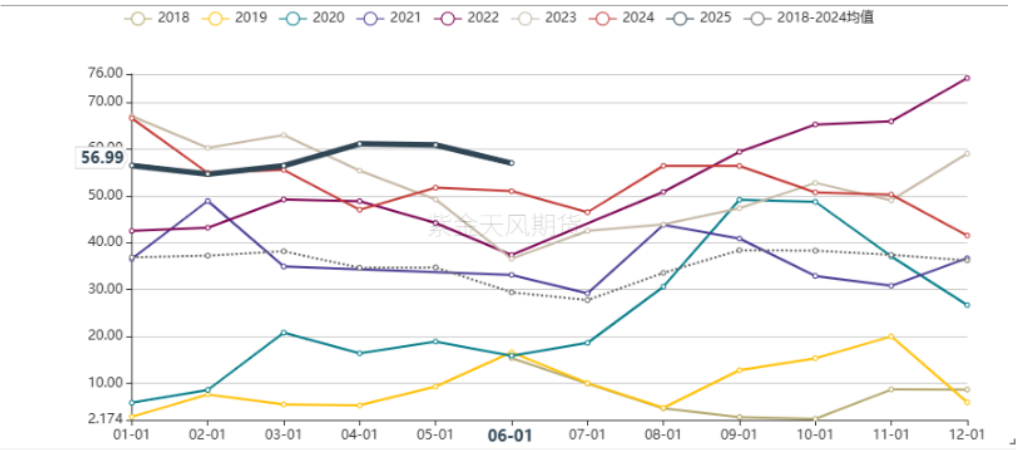


海外伊朗装置停车或影响后续进口

- 海外检修来看，前期检修装置陆续重启，目前停车装置主要集中在沙特、伊朗；美国检修装置基本都重启，沙特停车的两套70万吨装置有重启计划，下半年美国量或有增加，关注马油重启进度。
- 以伊冲突后，伊朗3套装置出于安全考虑停车中，后续出口国内量或有下降。

生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
南亚1#	36	中国台湾	24年12月上重启，稳定运行中
韩华道达尔	12	韩国	25年4月8停车一月
马油	75	马来西亚	24年12月底停车，6月重启失败，停车中
Sharq 4	70	沙特	25年1月中停车检修中，2月中重启
Sharq 3	55	沙特	25年2月中检修，3月底重启
JUPC	70	沙特	25年2月中检修，目前停车中
JUPC2	64	沙特	24年7月检修，25年2月中重启
拉比格炼化	70	沙特	4月上停车检修，尚未重启
Equate1#	53	科威特	25年1月下检修，25年2月下重启
乐天	70	美国	1月中短停，25年3月初因故停车，6.5重启
南亚	83	美国	25年1月底停车，2月中重启
南亚	36	美国	25年1月下停车，2月重启，3月中因故停车，5月中重启
MEGlobal	104	美国	25年2月上停车，3月上重启
Indorama	34	美国	25年3月中检修至4月上，5月下检修6月上重启
GCGV	110	美国	25年4月计划检修，5月底重启
MEGlobal	48	加拿大	5月30日起停车两周左右，已重启
MEGlobal	35	加拿大	5月30日起停车两周左右，已重启
BCCO	45	伊朗	25年3月初停车2周重启，6月中以伊冲突安全性考虑停车
farsa	40	伊朗	6月中以伊冲突安全性考虑停车
Morvarid	50	伊朗	6月中以伊冲突安全性考虑停车

【MEG】外盘装置检修损失季节性



当前港口库存不高

- 乙二醇一季度国内高负荷，进口高位，季节性累库；二季度供应检修偏高，到港下降，乙二醇港口逐步去库。
- 截止6月16日，乙二醇港口61.6万吨，近期到港预报不高，后续伊朗到货或下降，6-7月港口累库压力不大。

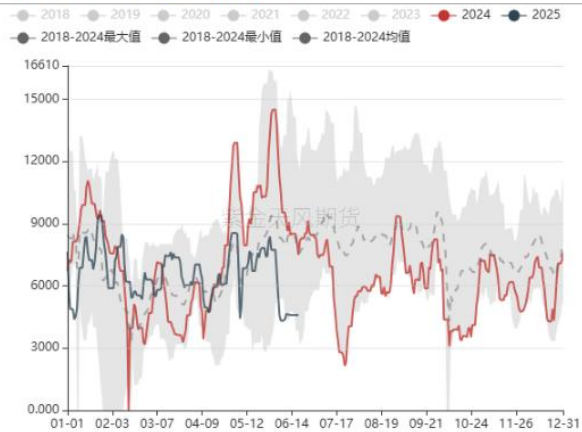
【MEG】港口库存季节性万吨



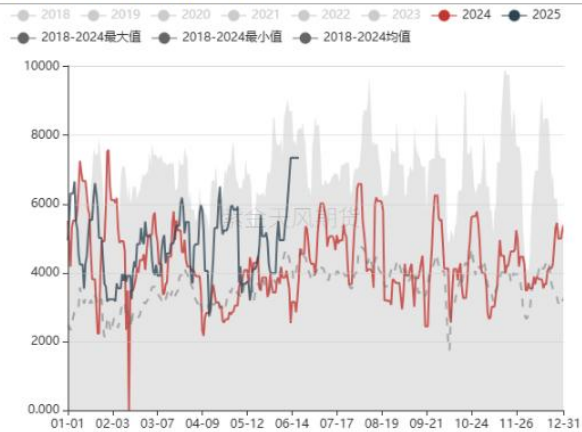
【MEG】乙二醇到港预报 万吨



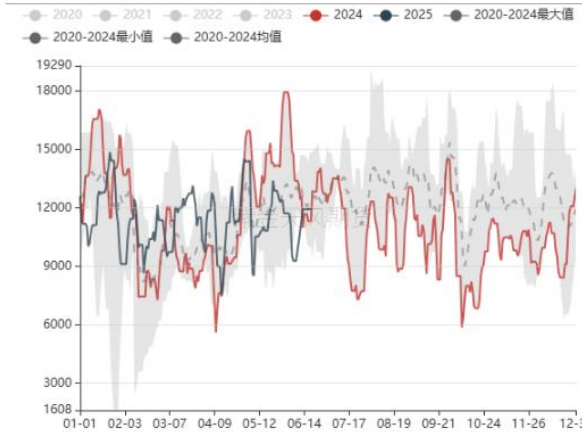
【MEG】张家港某主流库区发货量MA7



【MEG】MEG发货统计MA7-太仓



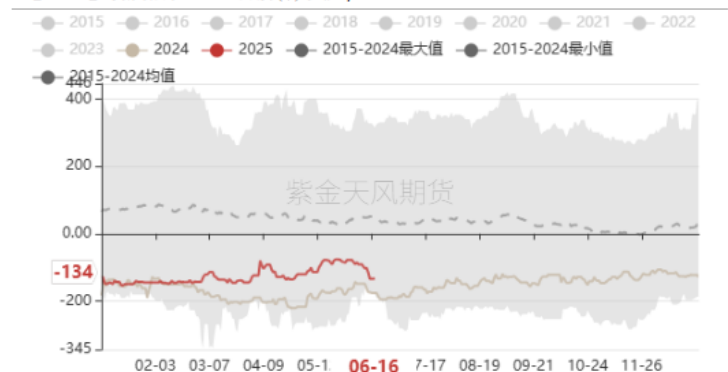
MEG发货统计MA7-（张家港+太仓）



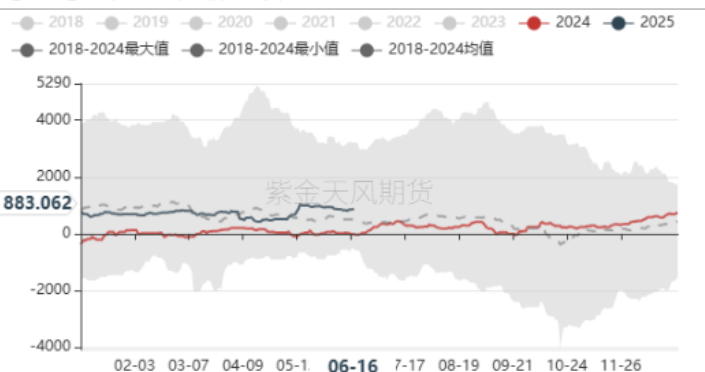
乙二醇煤制效益不差

- 今年以来成本原油和煤价重心下移，利润有修复。近期利润分化，原油受地缘冲突影响大涨，油制利润挤压，煤价维持低位下，合成气制生产工艺年内利润保持高位。乙烷制工艺也维持利润，但会受到美国间歇性“制裁”干扰。
- 由于利润不差，上半年集中检修后，下半年煤化工预计维持相对高位。

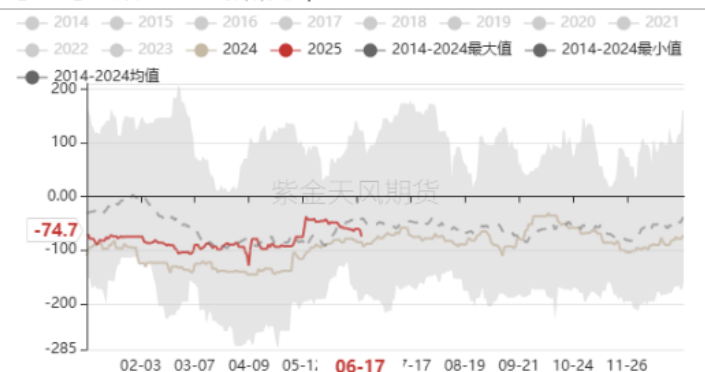
【MEG】石脑油制MEG利润(\$美元/吨)



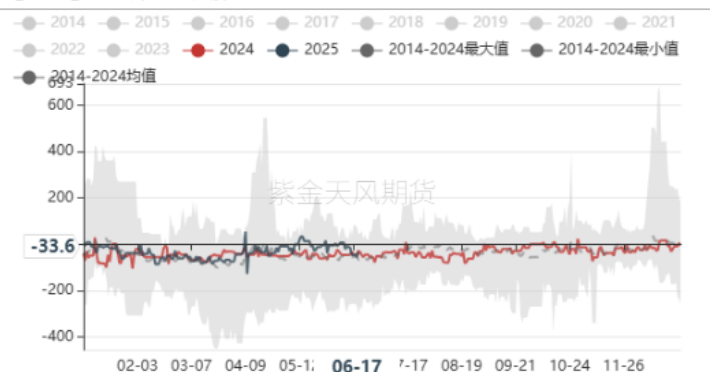
【MEG】煤制乙二醇利润3.5单耗



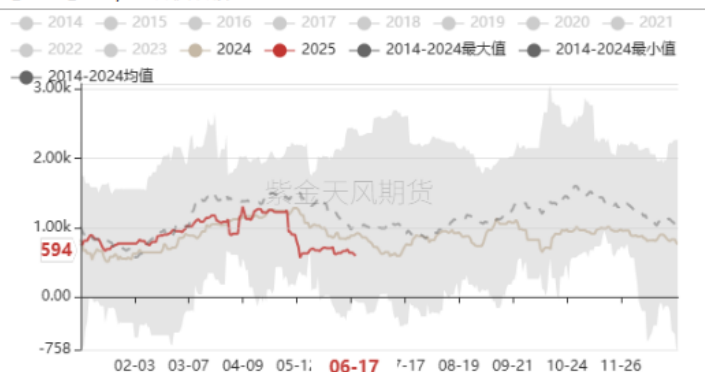
【MEG】乙烯制MEG利润(\$美元/吨)



【MEG】乙二醇进口利润



【MEG】EO/EG切换利润



乙烷制利润



乙二醇平衡表

- 基本假设：下半年新装置80万吨9-10月投产，6-7月进口或受地缘影响略有下降，国内产量上6-7月仍有检修计划，8月后计划检修量下降，煤化工产量预计维持高位。
- 供需端，国内H2新投产+检修下降，平均开工率73%，全年平均开工71.5%。进口端，海外H2进口评估56-60万吨，考虑伊朗装置停车和北美、马来西亚装置重启。需求端，聚酯开工率季节性变化，边际上有下降预期。平衡来看，7月紧平衡，8月起有小幅累库压力。当前库存压力不大，伊朗装置停车支撑短期港口低库存。近端低库存受地缘影响较大，预期有走弱。
- 策略上，现实端低库存和伊朗到货预期下降支撑价格维持相对高位，但是煤化工利润偏好，边际供应存回升预期，进口下降空间有限，需求短期持稳，7月计划降负较多。下半年供需从平衡偏紧逐步转松，近端受地缘影响较大，考虑远月合约冲高偏空，月差可以关注1-5反套。

MEG品种	2025/6/19 月度平衡表（单位：万吨）												
分项\时间	2024/12	2025/1	2025/2	2025/3	2025/4	2025/5	2025/6	2025/7	2025/8	2025/9	2025/10	2025/11	2025/12
总产量	178.8	175.0	167.0	177.6	163.2	156.9	158.0	175.0	185.0	176.0	183.0	185.0	190.0
进口	57.9	67.7	59.4	67.6	66.1	55.0	58.0	56.0	58.0	57.6	60.0	57.5	58.9
出口	1.1	0.0	0.0	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总消费	231.1	217.2	199.9	238.8	235.9	246.8	232.1	234.1	232.5	228.6	240.7	227.9	235.0
聚酯消费	218.1	205.2	188.9	225.8	222.9	233.8	219.1	221.1	219.5	215.6	226.2	214.9	220.9
其他消费	13.0	12.0	11.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	14.4	13.0	14.1
过剩量	4.5	25.5	26.5	6.3	-7.7	-34.9	-16.1	-3.1	10.5	5.0	2.3	14.6	13.9
产量同比	17.6%	10.8%	5.4%	9.1%	13.3%	6.6%	3.9%	12.4%	12.3%	10.4%	11.2%	7.1%	6.3%
进口同比	-0.2%	33.5%	42.4%	50.1%	7.7%	-3.5%	-5.4%	5.5%	0.0%	-2.4%	20.3%	4.5%	1.7%
供给同比	12.7%	16.3%	13.1%	18.0%	11.6%	3.8%	1.3%	10.6%	9.1%	6.9%	13.4%	6.5%	5.1%
消费同比	5.7%	2.0%	7.5%	9.6%	6.4%	11.6%	8.1%	7.9%	6.3%	4.4%	2.8%	-0.4%	1.7%
产量累积同比	16.0%	10.8%	8.1%	8.4%	9.6%	9.0%	8.2%	8.8%	9.2%	9.4%	9.6%	9.3%	9.0%
消费累积同比	10.2%	2.0%	4.6%	6.4%	6.4%	7.4%	7.6%	7.6%	7.4%	7.1%	6.6%	6.0%	5.6%

免责声明

本报告的著作权属于紫金天风期货股份有限公司。未经紫金天风期货股份有限公司书面授权，任何人不得更改或以任何方式发送、翻版、复制或传播此报告的全部或部分材料、内容。如引用、刊发，须注明出处为紫金天风期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告基于紫金天风期货股份有限公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，仅反映本报告作者的不同设想、见解及分析方法，但紫金天风期货股份有限公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，且紫金天风期货股份有限公司不保证这些信息不会发生任何变更。本报告中的信息以及所表达意见，仅作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，紫金天风期货股份有限公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，投资者根据本报告作出的任何投资决策与紫金天风期货股份有限公司及本报告作者无关。





紫金天风期货

立足产业 研究驱动

感谢！

THANKS FOR YOUR ATTENTION

