



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

聚酯二季报：供需略改善，成本定价

聚酯季报 2025/03/18

作者：刘思琪

审核：肖兰兰

从业资格证号：F3047966

交易咨询证号：Z0013951

交易咨询证号：Z0015522

邮箱：liusiqi@thanf.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格

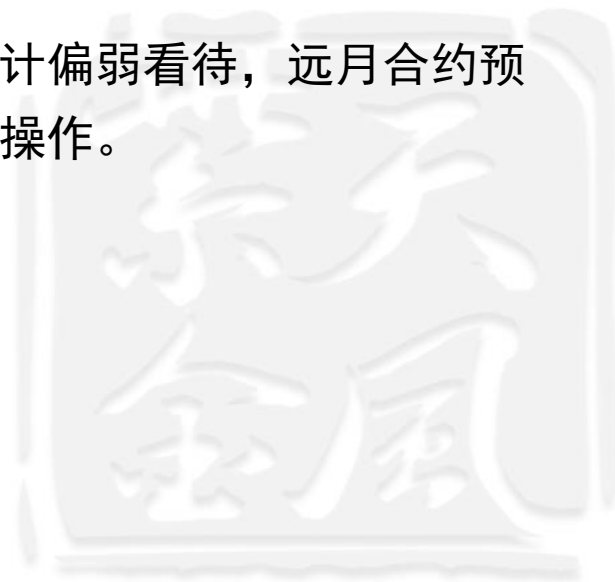


- 观点：PTA二季度计划检修高，供应检修兑现中，需求表现略不及预期，平衡去库，边际较Q1有改善。产业链估值来看，利润不高，定价锚在成本端，宏观和原油企稳后或有小幅反弹机会，月差5-9阶段性正套。
- 一季度PTA冲高回落，主要跟随成本。1月前俄油受制裁成本推升，价格上涨，特朗普上任后地缘溢价下降，关税打压需求，油价下跌，PTA大幅回调。3月下后成本企稳，PTA震荡。
- 二季度平衡来看，3-5月国内供应检修高位，需求端聚酯季节性改善，3-6月聚酯开工率评估90%、92%、92%、91%，终端订单一般，需求表现旺季不旺。二季度平衡维持去库60万吨偏上，供需面边际改善。
- 估值上，原油价格预估在65-75区间，石脑油供应偏紧裂解给90-110美元区间，PXN预估180-250美元，PTA现货加工费预估200-250元，PTA近端主力预估区间在4500-5300元。
- 交易机会上，PX和PTA3月下起边际好转，但整体走势受宏观和油价影响较大，油价企稳后低多机会，持续向上驱动有限。月差关注正套机会。
- 风险点：原油大幅回调，调油不及预期

- 观点：PX二季度检修带来阶段性改善，调油表现不及预期，持续向上驱动不大，PXN不高，关注计划外检修带来的反弹机会。
- 一季度PX供应检修不多，供需松平衡，跟随成本震荡。节后预期好冲高，随着成本下移，调油不及预期，仓单压制，盘面大幅下跌。
- 二季度平衡来看，国内供应无新装置投产，3月中下旬起检修增加，3-5月产量不高。进口端，上半年考虑调油需求季节性，预估H1月均进口量80万吨，H2进口有回升。需求端，PTA3-5月检修相对集中，但考虑新增产能有投产规划，需求产量保持高位。平衡来看，PX4-6月预期去库，平衡有改善。
- 估值上，原油价格预估在65-75区间，石脑油供应偏紧裂解给90-110美元区间，PXN预估180-250美元，PTA现货加工费预估200-250元，PX主力预估区间在6300-7500元。
- 后市来看，PX供需有季节性改善预期，绝对价格受成本影响较大，关注低多机会，趋势性不明显。
- 风险点：宏观政策风险，仓单压力

乙二醇观点小结

- 观点：乙二醇存量供应高位，检修季去库不及预期，市场打压估值，近月合约缺乏驱动，预计偏弱震荡，09合约关注阶段性低买机会。
- 一季度MEG冲高回落，节前预期良好维持高位，节后随着煤油成本下塌，高利润刺激乙二醇存量供应高位，部分装置检修延后，情绪悲观下大幅走弱。
- 二季度平衡来看，国内新装置投产延后，但存量供应偏高，4月起计划检修增加，进口端3-5月预估不高，需求端聚酯负荷季节性改善，4-5月平衡预期有改善。但目前港口库存偏高，下游提货一般，去库表现略不及预期，向上驱动有限。
- 后市来看，近端库存压力偏高，国内检修量略不及预期，去库偏慢，近端合约预计偏弱看待，远月合约预计存阶段性低买机会，但平衡下半年仍有累库压力，驱动不强，阶段性区间震荡操作。
- 风险点：宏观政策风险，港口到港超预期



- 关税打击终端需求
- PTA：计划检修高位
- PX：关注检修季
- PTA链利润分配及估值
- MEG：存量供应偏高



一季度PTA行情回顾



■ 数据来源：同花顺财经

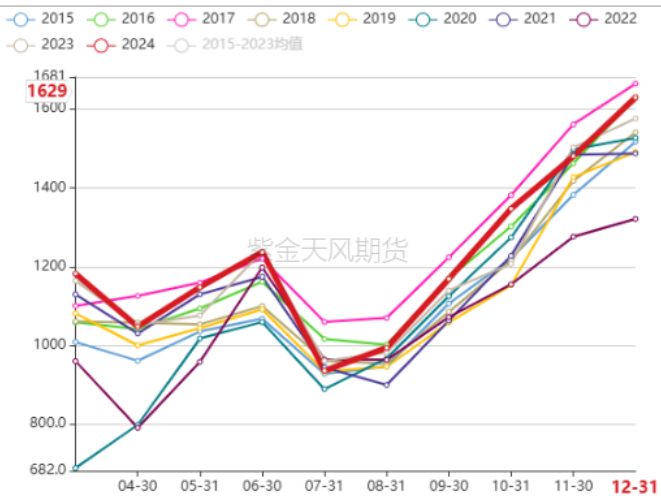
- PTA一季度走势呈现冲高回落，受成本端原油影响较大。
- 1月初美财政部对俄能源公司进行制裁，加剧原油供应紧张，我国地炼对俄油依赖较高，制裁带来成本上移，PTA跟随成本大幅上涨。
- 进入1月中下旬，随着美总统特朗普上任，市场对于加关税及打压通胀的预期担忧，成本原油大幅下行。
- 节后产业链估值压缩至低位，制裁俄油问题造成地炼负荷低位，国内MX偏紧，聚酯链供需预期改善，盘面走强。
- 随着俄乌谈判，美国对我国关税进一步加码，以及对加墨关税不确定性，原油再度大幅回调，成本PX受仓单预期担忧，聚酯需求复苏不及预期，PTA大幅回调，PX表现偏弱，PTA盘面加工费有修复。节后走势偏弱。

关税打击终端需求

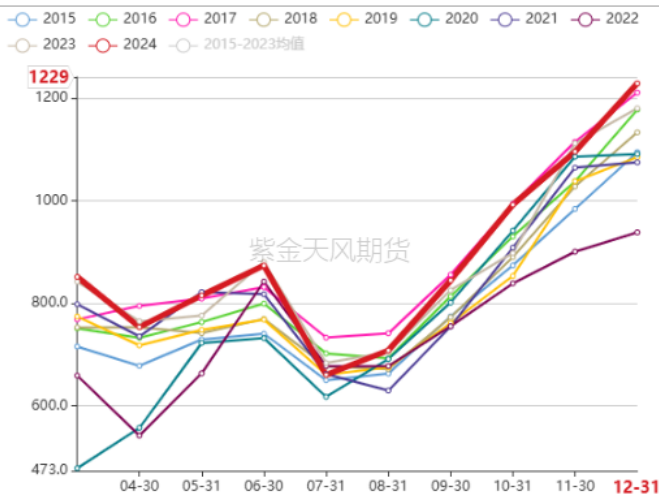
主题

纺织内需增速放缓

【聚酯】零售额:服装鞋帽类:当月值

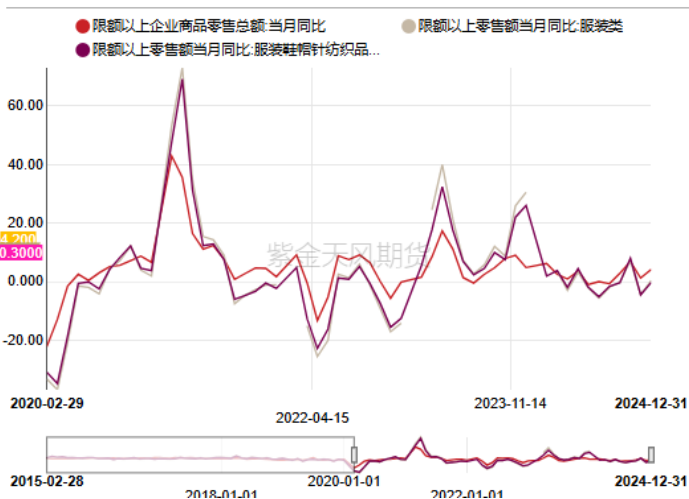


【聚酯】零售额:服装类:当月值 亿元

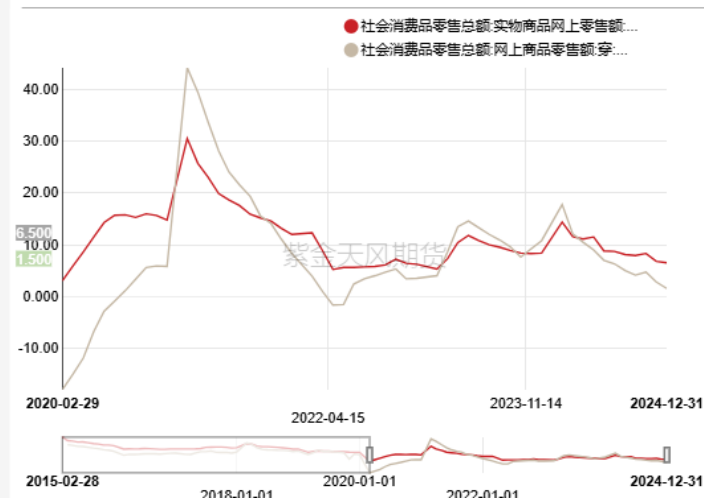


- 2024年我国纺织服装商品内需消费实现温和增长，但受到宏观经济放缓影响，各项增速均较上年有所放缓。
- 24年1-12月，全国限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为8033.2亿元，累计同比增长0.3%，增速放缓。实物商品网上穿类商品零售额同比增速为1.5%。
- 25年年后来，终端坯布库存压力相对偏高，节后订单表现不佳，内需表现有压力。

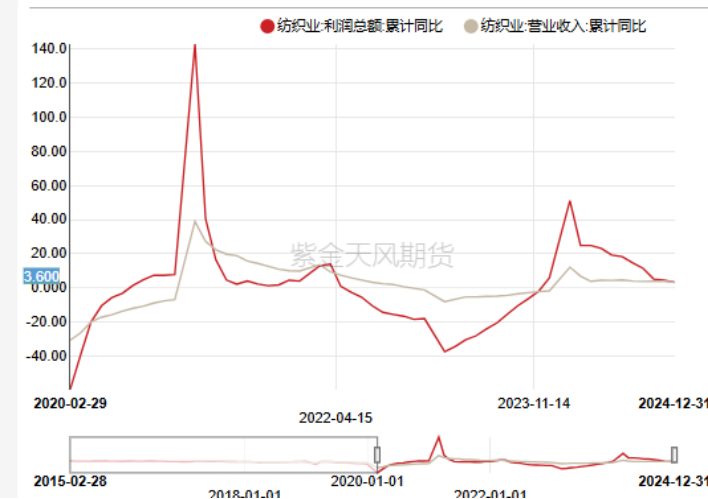
【PTA】纺织类零售额-同比



【PTA】穿着类网上零售额-累计同比



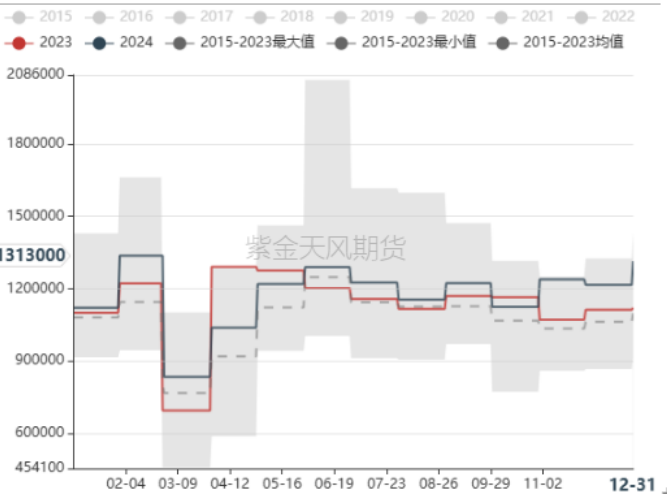
【PTA】纺织业营收&利润累计同比



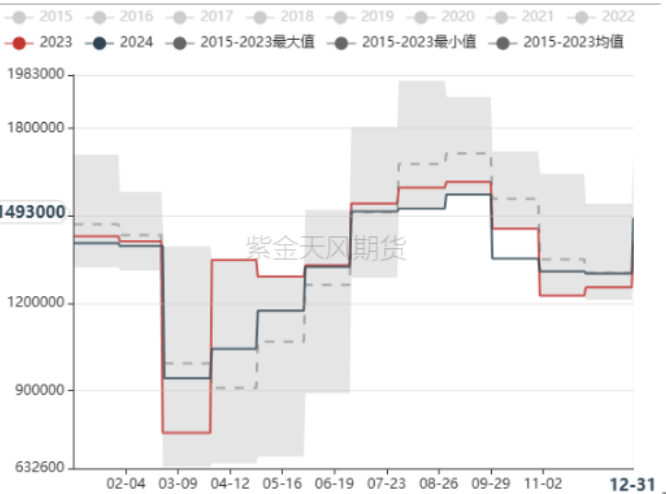
■ 数据来源：国家统计局，紫金天风期货研究所

外需受关税影响加大

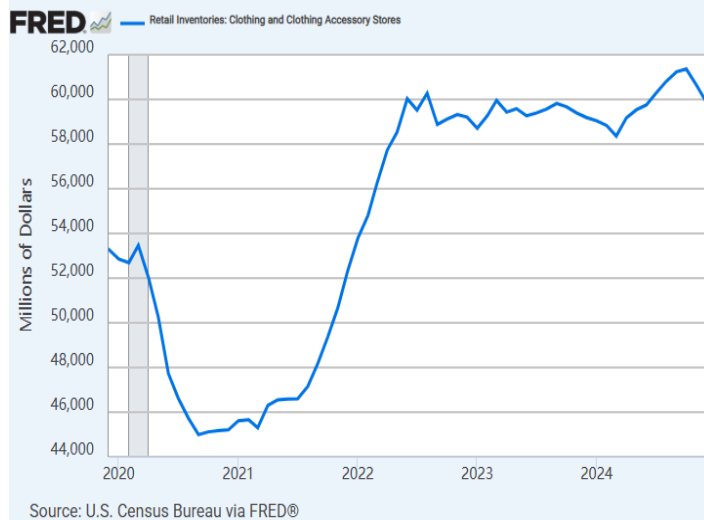
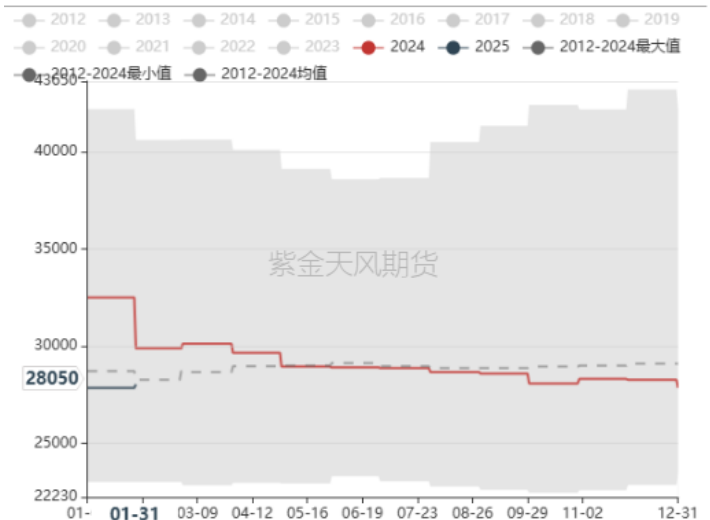
【聚酯】出口金额:纺织纱线、织物及制品:当月值 千美元



【聚酯】出口金额:服装及衣着附件:当月值 千美元



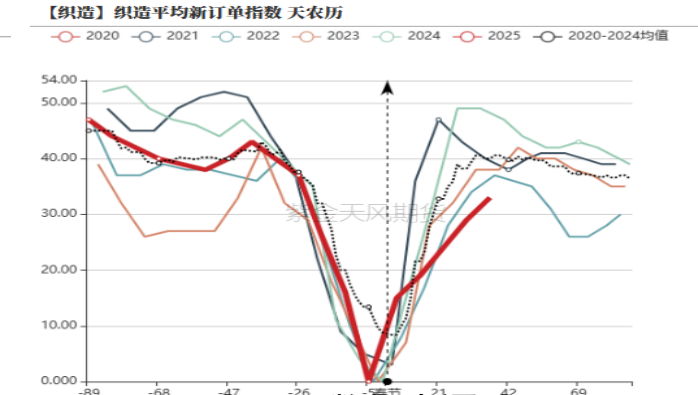
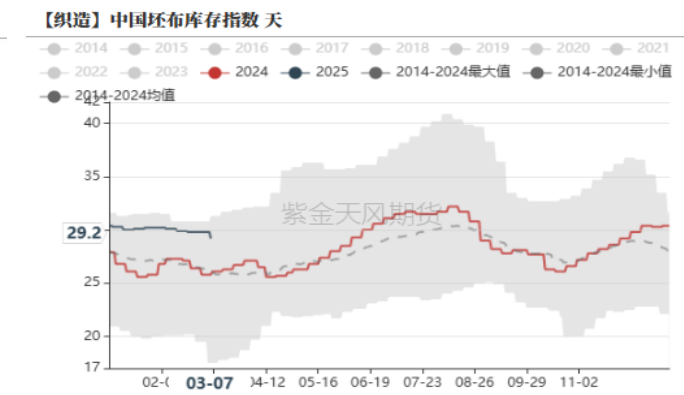
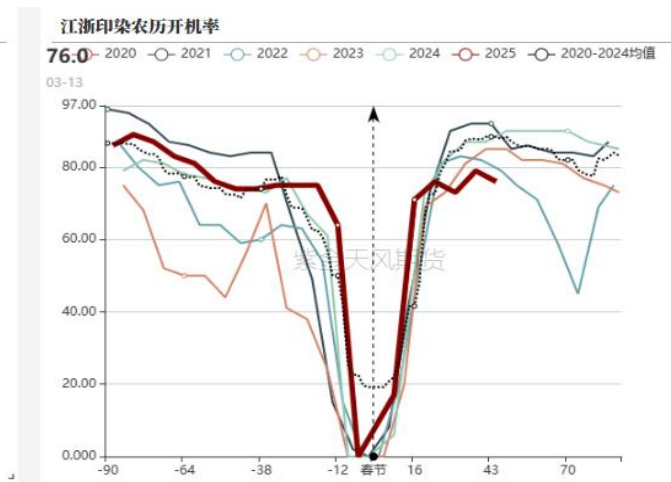
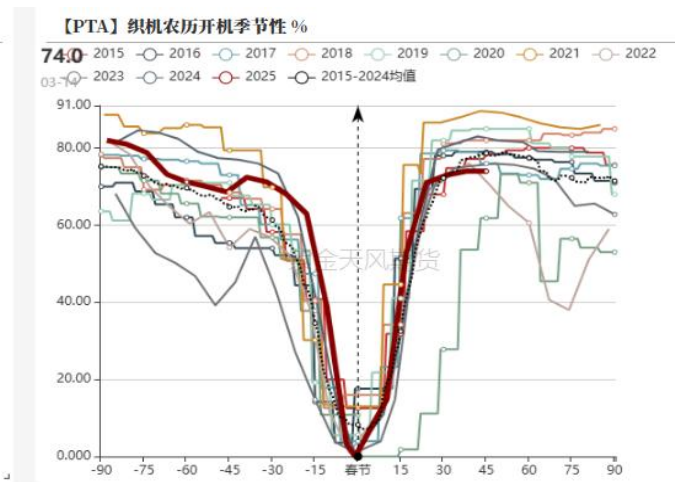
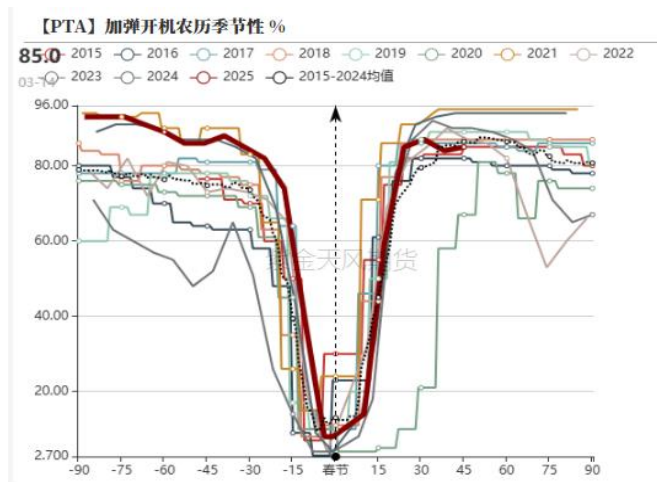
美国服装批发商库存 百万美元



- 24年我国纺织品服装维持正增长，但是增速放缓，其中纺织品出口增速好于服装。四季度同比出口放量，与美国加关税预期下赶出口有关。
- 根据海关总署统计，2024年我国纺织品服装出口总额为3011亿美元，同比增长2.8%。其中，纺织品出口额为1419.6亿美元，同比增长5.7%，服装出口额为1591.4亿美元，同比增长0.3%。我国出口对美国、欧盟、东盟等主要贸易伙伴出口增势良好，对日本、土耳其、俄罗斯等市场出口负增长。
- 25年1-2月我国纺织品服装出口数据下滑。一方面高基数效应影响，另外特朗普上任后对我国加征两个10%关税，对我国直接出口服装影响较大。
- 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%。

下游订单不足，节后复苏慢

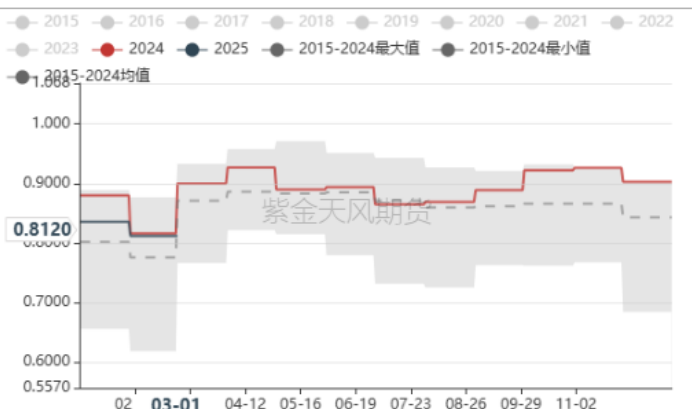
- 织造节后重启速度低于近几年，截至3月中较元宵节后集中复工已经有一月，加弹、织机、印染的开工率分别为85%、74%和76%，较往年同期近9成负荷表现偏弱。
- 坯布成品库存偏高，受特朗普关税政策影响，下游订单偏弱，节后消化原料备货为主，节后复苏预期被特朗普加关税需求不及预期替代。



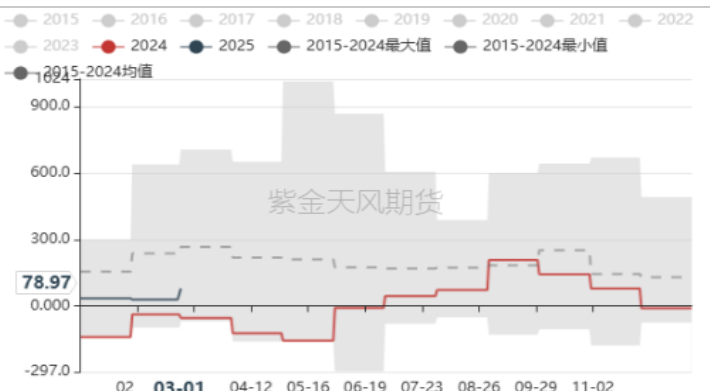
聚酯负荷重启偏慢

- 一季度是聚酯及下游季节性降负时间段，和节前预期相比，聚酯假期停车偏高，节后重启速度不快。截至3月初聚酯负荷回升至89%左右，近两周负荷走平，负荷高的略低于预期。
- 分产品来看，长丝恢复较快，目前负荷已经上升至94.9%，符合季节性。瓶片由于利润偏差，复产速度较慢维持68.7%左右，3月中下旬有重启。3-4月负荷评估预计仍能到上半年高点。

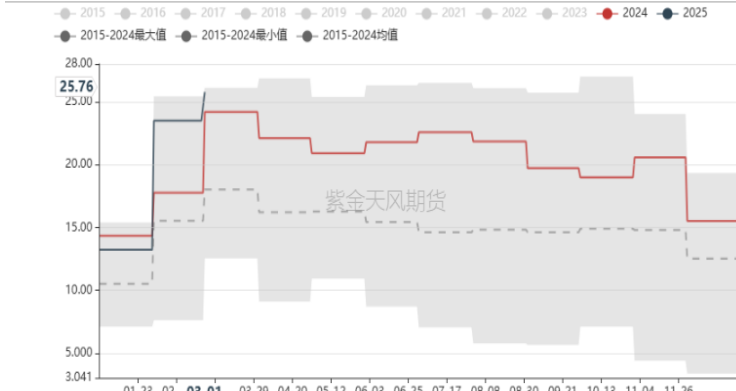
【PTA】聚酯负荷月季节性



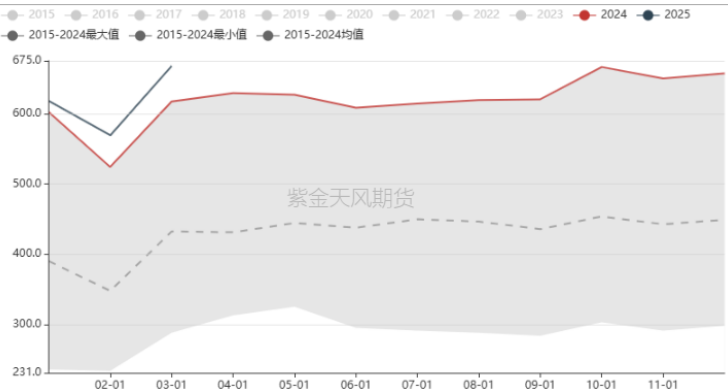
【聚酯】聚酯加权利润月度季节性



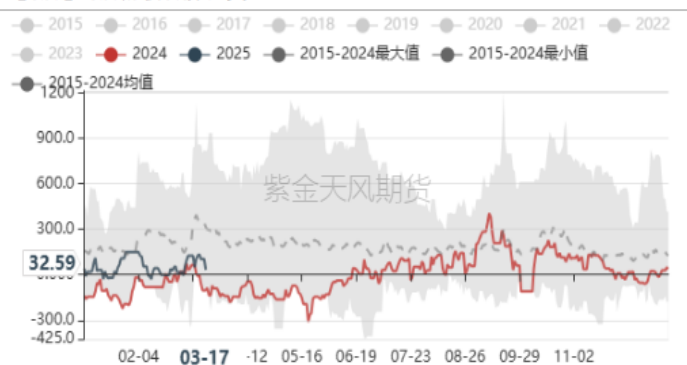
【聚酯】聚酯加权月度库存天数



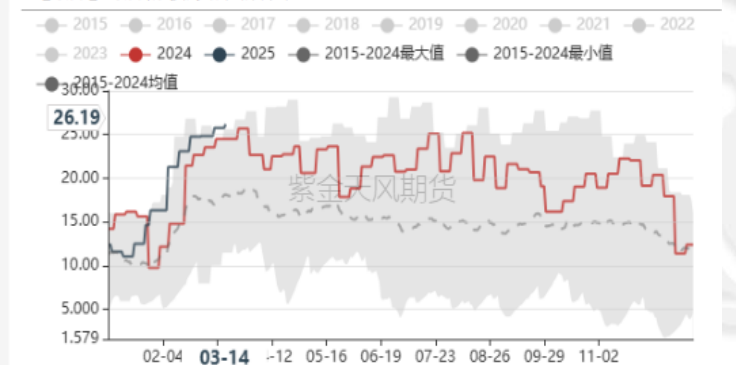
【PTA】聚酯产量万吨



【聚酯】聚酯加权利润季节性



【聚酯】聚酯加权库存天数



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	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
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
新凤鸣中鸿CP1	25	2025年2月中	长丝	嘉兴
新凤鸣中鸿CP2	40	2025年年底	长丝	嘉兴
宇越新材料	25	2025年	切片/薄膜	绍兴
浙江致祥	30	2025H1	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	567			

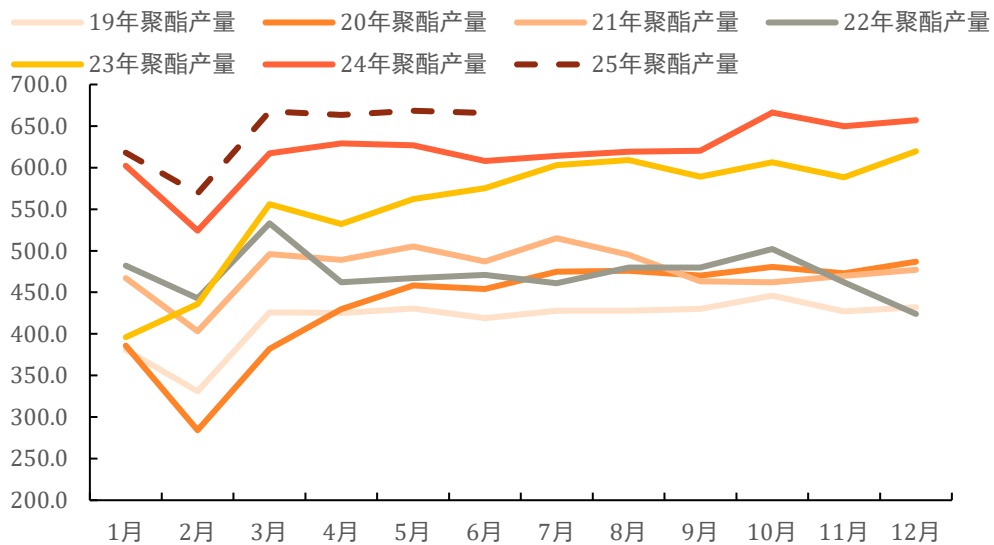
- 24年全年新增产能计划投产产能预计500万吨左右，新增投产量持稳。
- 一季度主要投产的新增产能为瓶片、长丝和薄膜。新增产能100万吨左右。
- 二三季度规划投产的产能以瓶片和长丝为主。

■ 数据来源：紫金天风期货研究所

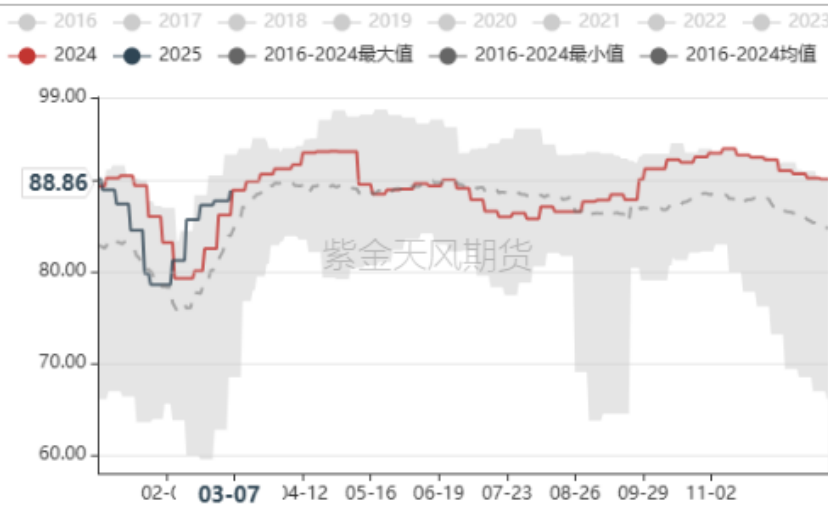


聚酯二季度负荷评估高位

- 25年聚酯全年新增产能500万吨附近，全年增速评估5.2%左右，上半年增速评估6.8%，其中一季度增速在6.4%左右。
- 二季度是传统季节性旺季，评估负荷能保持相对高位，3-6月聚酯负荷90%、92%、92.4%、91.6%。



【PTA】聚酯开工率%



PTA：计划检修高位

主题

PTA新装置投产量不低

- 25年全年国内PTA投产规划3套，海外规划一套，共计产能1020万吨，
- 目前独山能源3#12月底已经投产，虹港石化预计5月前后出料，三房巷预计下半年投产。
- 海外投产一套土耳其SASA150万吨，2月底投产，其原料主要来自土耳其和沙特，关注沙特Ji zan出料情况。

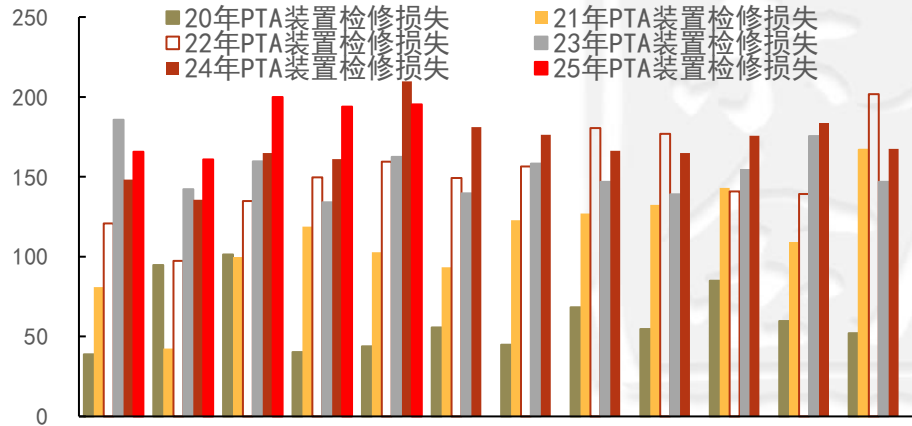
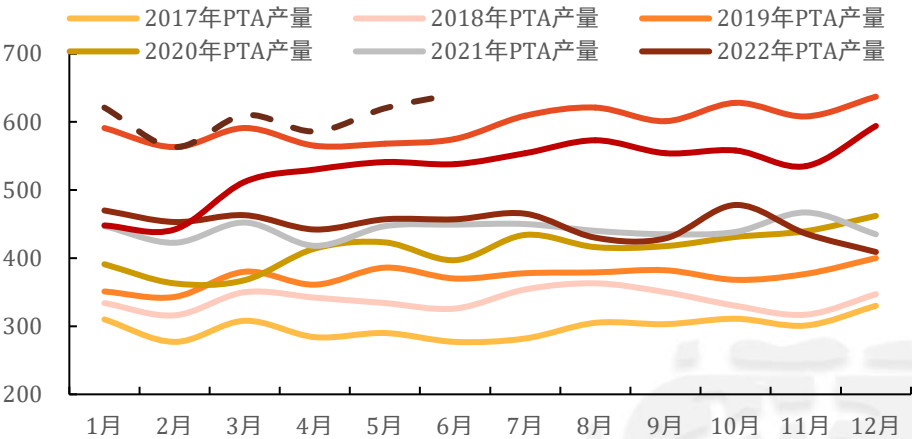
25年及以后PTA企业	地址	产能	计划投产时间
独山能源3#	嘉兴	300	2024年12月底投产
虹港石化（三期）	江苏	250	2025年4-5月
三房巷	江阴	320	2025年-2026年
独山能源4#	嘉兴	300	2025年底
桐昆广西	钦州	500	2026年
福海创	福建	300	2026年
恒逸文莱	文莱	250	2026年之后
海外装置	地址	产能	计划投产时间
SASA	土耳其	150	2025年2月底投产，已出料
印度IOC	印度	120	2026年
2025年新增产能		1020	

PTAQ2检修高位

- 24年底至25年初PTA加工费维持低位，3-5月PTA装置计划检修量高位，3-4月评估产量不高，5月起随着新装置计划投产，PTA产量或有回升。
- 3月检修YS海南、大化、仪征、恒力3#、三房巷，4月嘉通、能投、百宏、YS海南等。

图：25年3-5月PTA装置检修计划

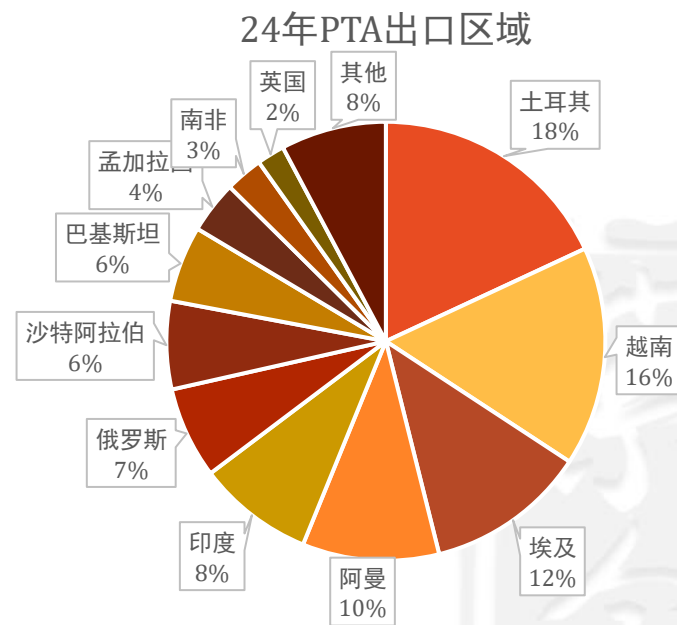
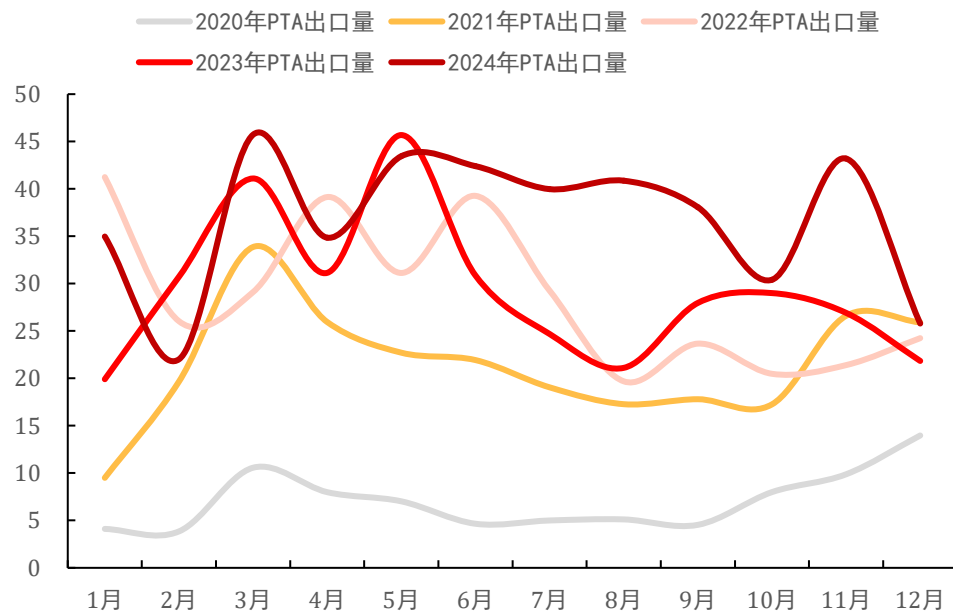
3月装置	产能	检修状态
长停装置	1149	扬子石化、汉邦、天津石化、华彬、逸盛宁波（65），上海石化，乌石化，宁波利万、虹港石化、洛化、仪征化纤（65+35）、亚东石化、三房巷、蓬威、台化
YS宁波	200	1月下停车
YS海南	250	2月14停车检修3周
YS大连	375	3.15日开始检修持续1个月
汉邦	220	1月初停车2个月，重启延后
仪征	300	3.3按检修计划，2周
恒力大连3#	220	3月1日-3月15日
三房巷	120	3.3起检修，预计2周
4月装置	产能	检修状态
长停装置	1149	扬子石化、汉邦、天津石化、华彬、逸盛宁波（65），上海石化，乌石化，宁波利万、虹港石化、洛化、仪征化纤（65+35）、亚东石化、三房巷、蓬威、台化
YS宁波	200	1月下停车
汉邦	220	1月初停车2个月，重启延后
YS大连	375	3.15日开始检修持续1个月
四川能投	100	4月计划检修1个月
嘉通能源	300	4月计划检修2周
YS海南	200	原计划4.5技改2个月，现延后至4月下旬检修
台化	120	存重启可能
百宏	250	计划4月中检修2周
5月装置	产能	检修状态
长停装置	1149	扬子石化、汉邦、天津石化、华彬、逸盛宁波（65），上海石化，乌石化，宁波利万、虹港石化、洛化、仪征化纤（65+35）、亚东石化、三房巷、蓬威、台化
YS宁波	200	1月下停车
汉邦	220	1月初停车2个月，重启延后
恒力石化1#	220	5月检修2周
台化	150	5月检修一个月
虹港	250	计划5月检修2周
YS海南	200	计划4.5技改2个月，现延后至4月下旬检修



■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

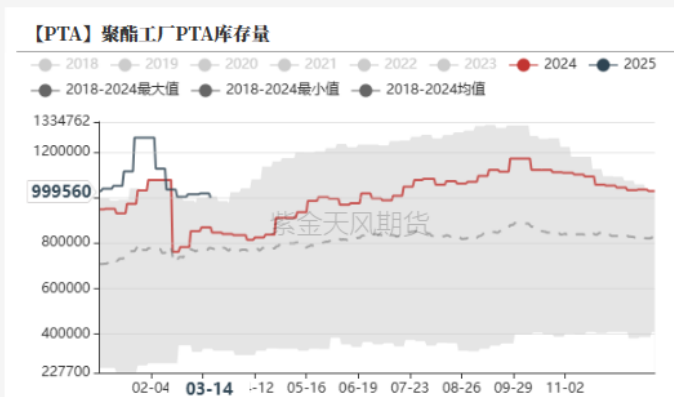
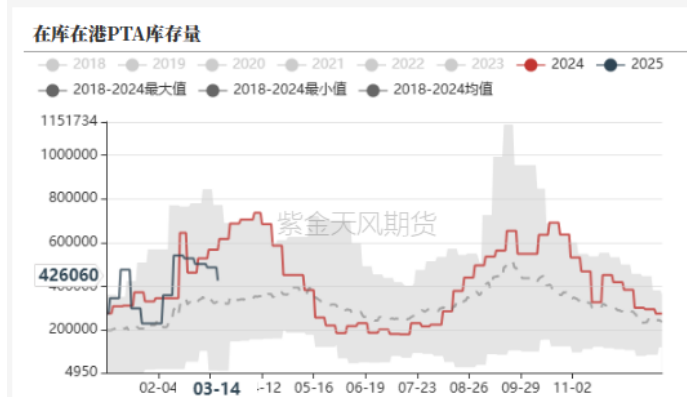
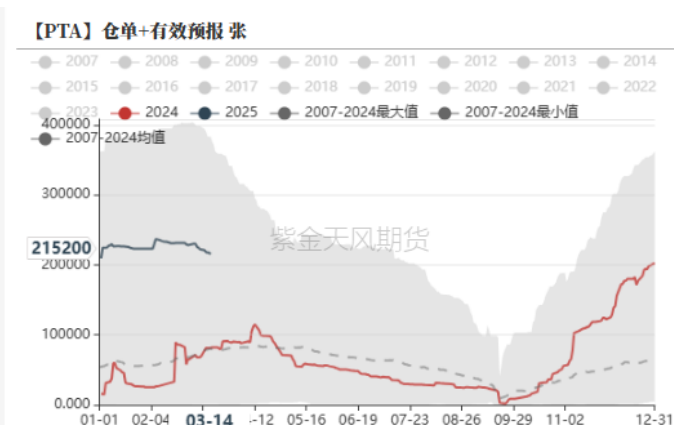
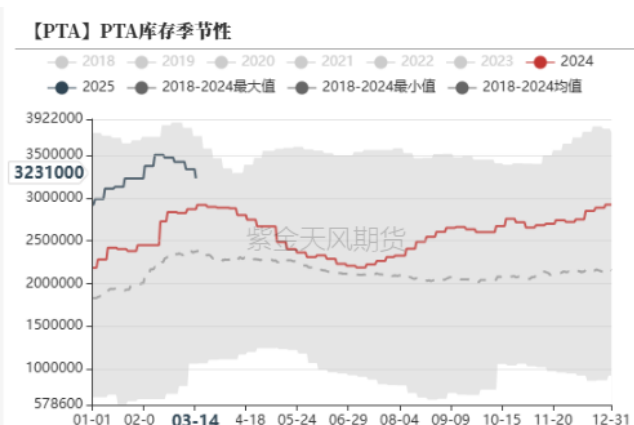
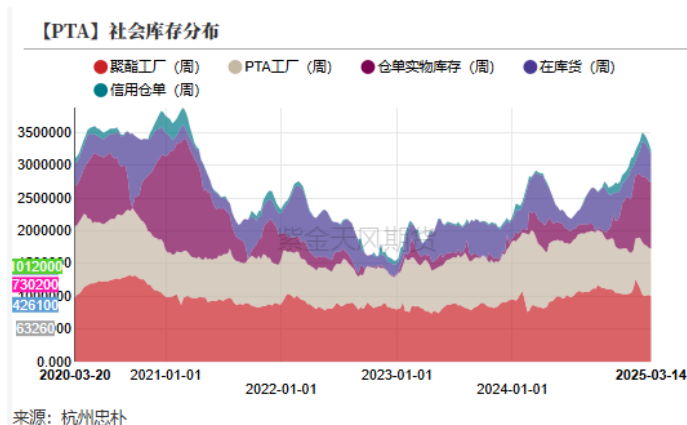
PTA出口预估持稳

- 24年全年PTA出口量442万吨，环比23年增长90万吨，阿曼、土耳其、越南、埃及等地出口增长明显。
- 25年评估来看，出口仍然是解决PTA国内压力的重要渠道，出口总量预估持稳，考虑到土耳其SASA已经投产，后续出口土耳其的量可能会有下降。
- 25年评估出口量1-2月30万吨，3-4月35万吨左右。



PTA季节性累库后开启去库

- PTA上半年从供需表现来看，1-2月聚酯织造季节性降负，PTA检修偏少，累库超60万吨，3-5月PTA计划检修量偏高，聚酯负荷季节性回升，平衡评估去库。
- 从2月底3月初起，随着PTA检修落地，PTA库存已经逐步进入去库通道，截至3月14日PTA库存323.1万吨附近，当前绝对库存处于相对高位。



PTA平衡表

- 基本假设：独山能源3#1月完全贡献产量，虹港新装置5月投产。国内3-5月检修按计划，目前检修量维持高位，聚酯二季度3-6月负荷维持90%、92%、92.4%、91.6%季节性高位。
- 平衡来看，1-2月季节性累库65万吨附近，3-5月平衡去库明显，整体去库近70万吨附近，4月检修集中+聚酯负荷高位，去库幅度最大，3-5月去库把1-2月累库消化掉，整体库存量仍保持高位，目前供需边际有好转。随着成本下跌，供需略有好转，PTA加工费有所修复，整体产业链估值不高。

PTA品种	2025/3/12 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	637.0	621.0	563.0	610.0	586.0	620.0	640.8	647.0	634.4	644.9	651.2	652.0	663.5
进口	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
出口	25.8	30.0	30.0	35.0	35.0	40.0	35.0	38.0	38.0	38.0	40.0	35.0	40.0
总消费	585.7	551.5	507.5	592.8	588.2	594.5	590.2	583.0	582.3	595.0	597.2	591.1	577.6
聚酯消费	561.7	528.5	486.5	570.8	567.2	571.5	569.2	561.0	561.3	572.0	574.2	570.1	554.6
其他消费	24	23	21	22	21	23	21	22	21	23	23	21	23
过剩量	25.5	39.7	25.7	-17.6	-37.0	-14.3	15.8	26.2	14.4	12.1	14.2	26.1	46.2
产量同比	7.2%	5.1%	0.0%	3.2%	3.7%	9.2%	11.4%	6.2%	2.2%	7.3%	3.7%	7.2%	4.2%
消费同比	6.3%	2.7%	8.4%	7.7%	5.3%	6.4%	8.7%	6.4%	5.2%	7.5%	0.4%	2.2%	-1.4%
产量累积同比	12.2%	5.1%	2.6%	2.8%	3.0%	4.2%	5.4%	5.6%	5.1%	5.4%	5.2%	5.4%	5.3%
消费累积同比	11.6%	2.7%	5.4%	6.2%	5.9%	6.0%	6.5%	6.5%	6.3%	6.4%	5.8%	5.4%	4.8%

PX:关注检修季

主题

一季度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。
- 1月初美财政部对俄能源公司进行制裁，加剧原油供应紧张，我国地炼对俄油依赖较高，制裁带来成本上移，PX跟随成本大幅上涨。
- 进入1月中下旬，随着美总统特朗普上任，市场对于加关税及打压通胀的预期担忧，成本原油大幅下行。
- 节后产业链估值压缩至低位，制裁俄油问题造成地炼负荷低位，国内MX偏紧，聚酯链供需预期改善，PX走强。
- 随着俄乌谈判，美国对我国关税进一步加码，以及对加墨关税不确定性，原油再度大幅回调，PX受仓单预期担忧，PX表现偏弱，一度创出新低。

25年PX新增产能少

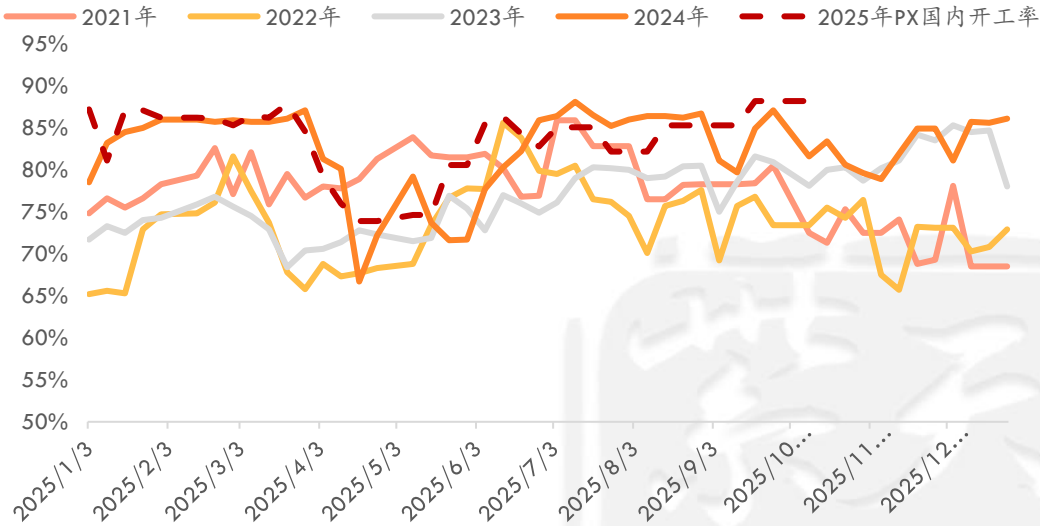
- 国内PX25年全年计划新增产能预计仅24年投产的裕龙石化一套装置，出料先以MX的形式。PX出料预计下半年以后。

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
印度	IOC	80	2026年
2024年PX投产计划合计		460	
2025年及以后投产计划			
中国盘锦	华锦阿美	130	2026年
中国漳州	古雷石化	320	2026年或以后
中国江西	九江石化	150	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		1420	

亚洲二季度有检修计划

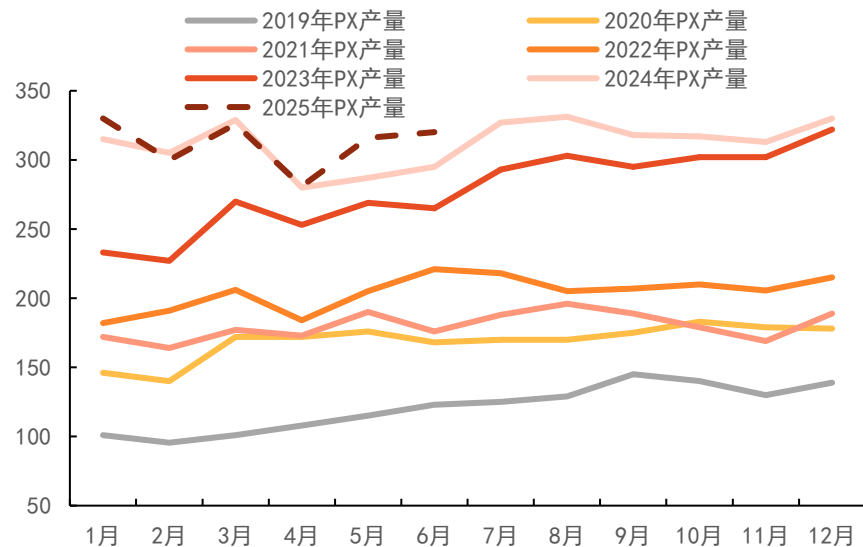
2025年PX亚洲检修计划		
国内装置	产能	检修计划
广东石化	260	1月9日提前停车检修，1月16日重启
九江石化	90	计划25年3月中-5月26日
浙江石化	250	计划3月下旬检修35-45天左右
中海油惠州2期	150	计划25年3月底检修50天
扬子石化	89	计划4月份重整检修，预计PX降负荷预期
天津石化	39	计划6-8月计划检修
福化集团	160	计划25年6-7月检修2个月
福佳大化	140	计划25年7-8月检修2个月
上海石化	65	计划25年10月13-12月7日检修
金陵石化	70	计划25年11-12月检修
海南炼化	60	计划25年11-12月检修1个半月
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	40	2025年4月计划检修
台湾FCFC	72	2025年9月计划检修
韩国SK	40	2025年一季度计划检修
韩国lotte	50	4月中旬计划检修2个月
韩国韩华	120	2025年8月中旬计划检修
韩国GS	40	2月初停车检修，1个月
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	27	2月检修41万吨，6月检修90天
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	4月中旬计划检修2个月
马来西亚芳烃	55	计划25年3月末4月初检修1个月
沙特Petro Rabigh	134	Q2检修30-45天
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，预计检修至3月
印尼TPPI	78	1月初因故障停车检修，1月底2月初重启

- 二季度是亚洲季节性集中检修时间段，国内集中检修从3月中下旬开始，九江、浙石化、中海油惠州、扬子石化陆续计划检修。
- 海外来看，二季度日韩季节性检修，检修量不大。

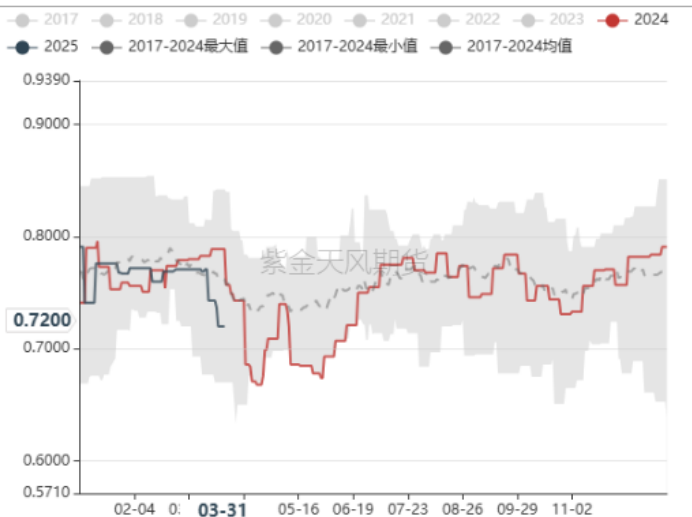


PX产量持稳

- 国内PX一季度产量高位持稳，3月下旬后检修陆续落地。1季度月均产量318.7万吨，产量增速0.7%。
- 上半年预估平均产量312万吨，产量增速3.4%。由于新增产能不多，产量同比增速放缓。



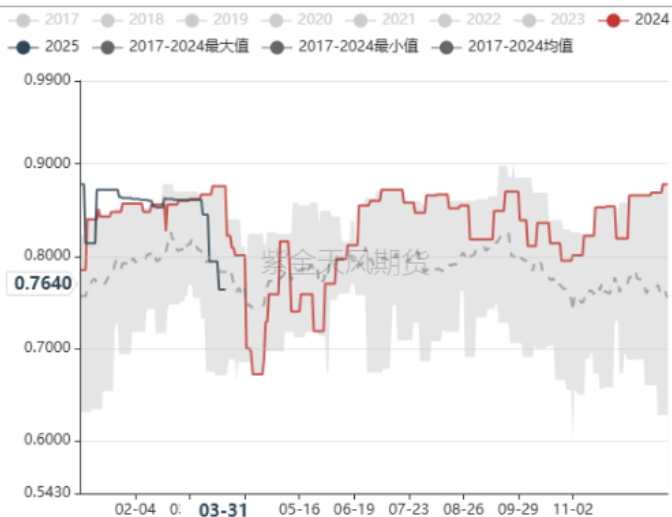
【PTA】亚洲PX开工率-日度



【PTA】亚洲除中国PX开工率-日度

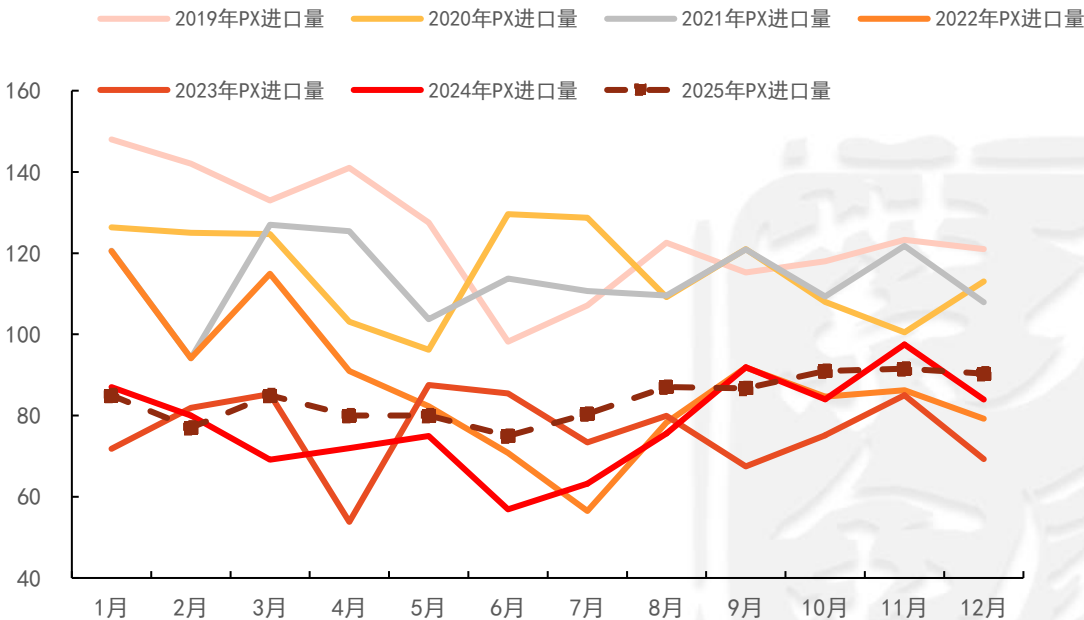
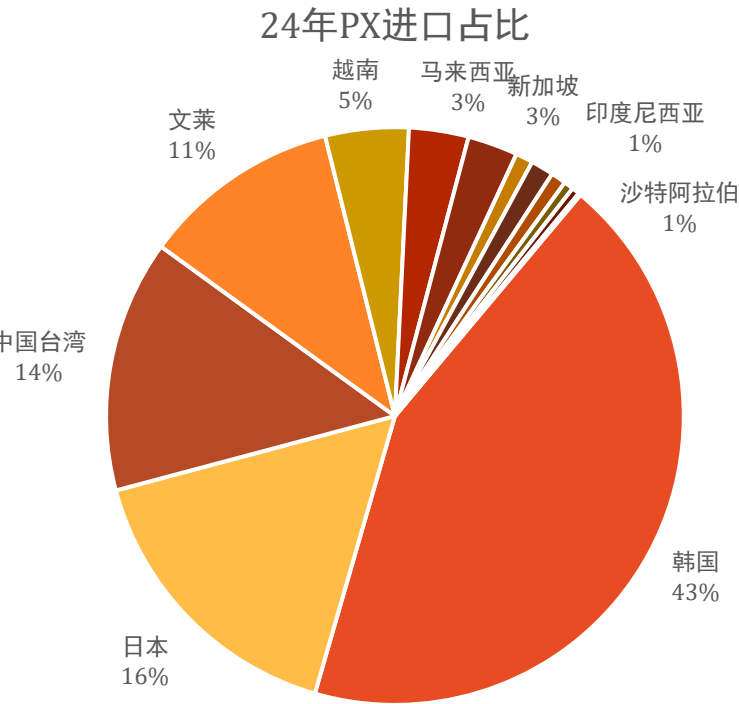


【PTA】中国PX开工率-日度



PX进口评估环比增加

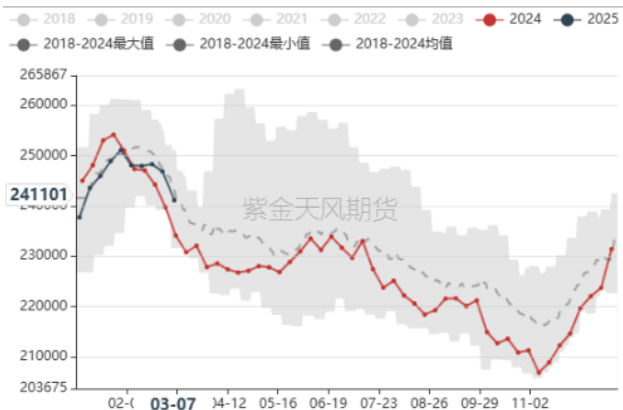
- 考虑到调油需求环比略下降，25年进口评估环比略高于24年。全年进口评估1009万吨左右，月均84万吨，二季度汽油旺季季节性略下降。
- 我国PX进口主要地区来自韩国、日本、中国台湾和文莱。韩国1-2月出口美国芳烃不少，3月起韩国出口美国预估量不高，国内预计进口不低。进口量上半年考虑调油需求季节性增加，下半年下降，但总量低于前两年。



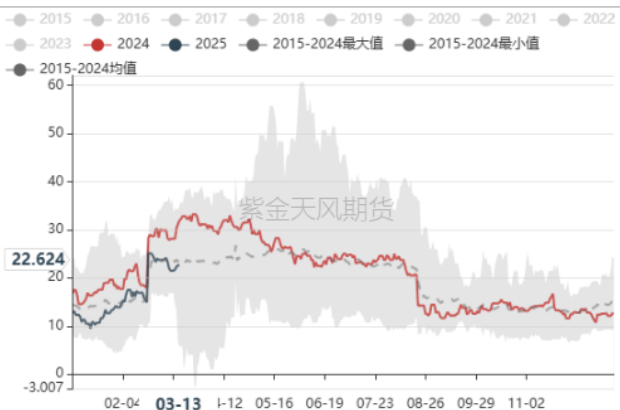
美国汽油库存季节性下降

- 当前来看，汽油处于季节性中性，库存下降中。美国汽油裂解价差中性持稳，夏季汽油旺季需求来临前，调油经济性略有改善。

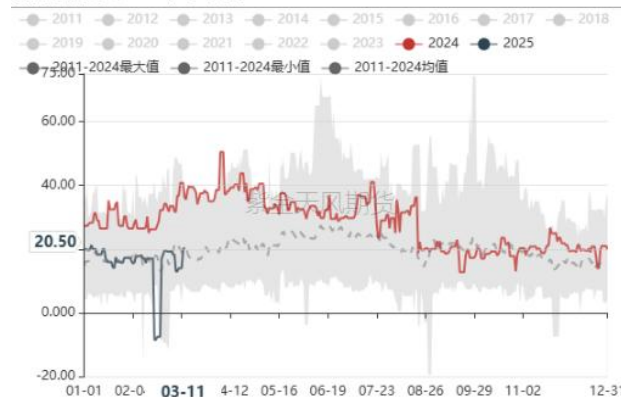
【SC】美国汽油库存（千桶）



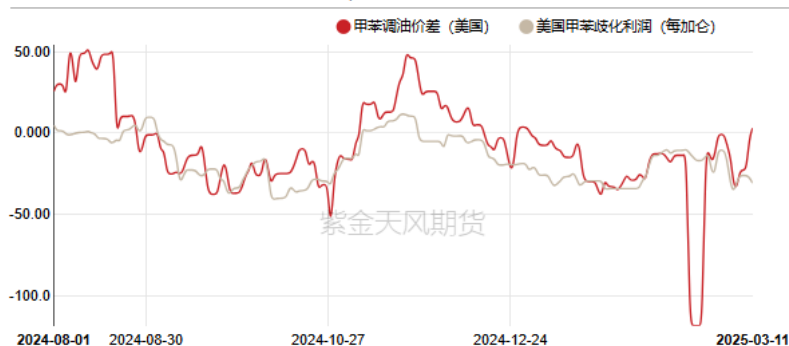
【SC】NYMEX汽油裂解



美国辛烷值（93-87）季节性



【Petro】甲苯调油vs歧化（美国 美分/加仑）



【Petro】二甲苯调油vs异构化（美国 美分/加仑）



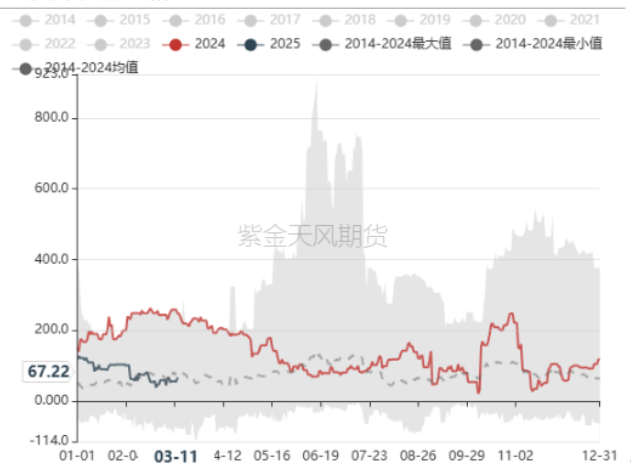
美韩套利空间不大

- 目前甲苯美亚套利窗口打开，二甲苯和纯苯套利窗口空间不大。美韩之间运费下降，美国1-2月进口韩国调油料不少，3月套利空间不大，关注季节性备货情况。

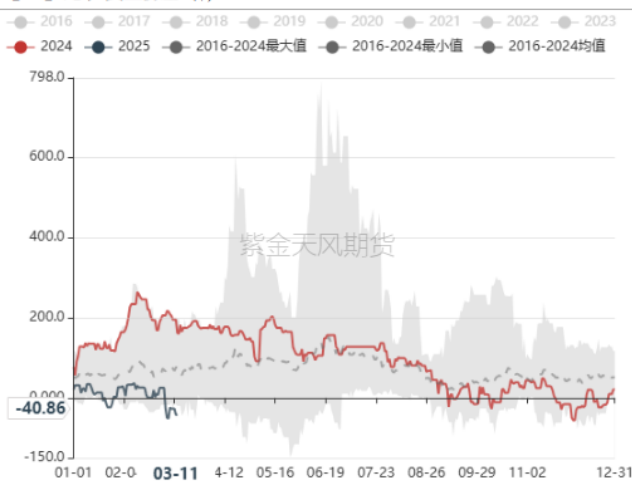
甲苯-美亚价差 (\$)



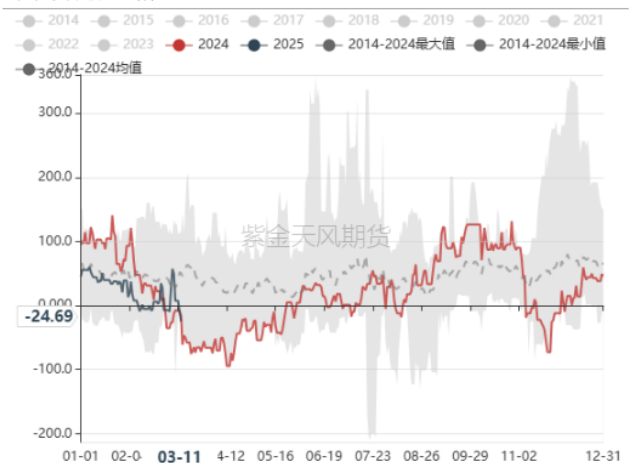
二甲苯-美亚价差 (\$)



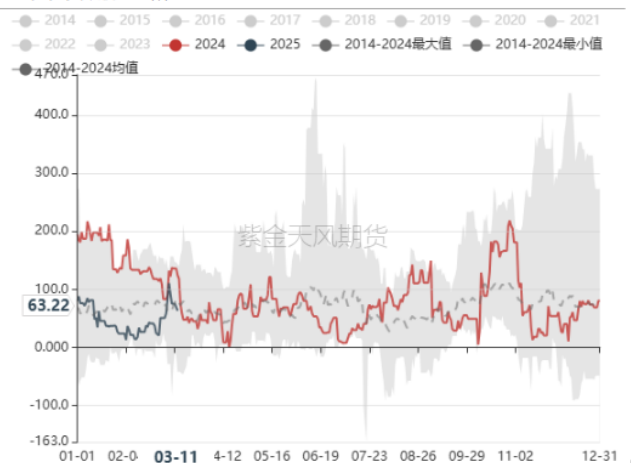
【EB】纯苯-美亚价差 (\$)



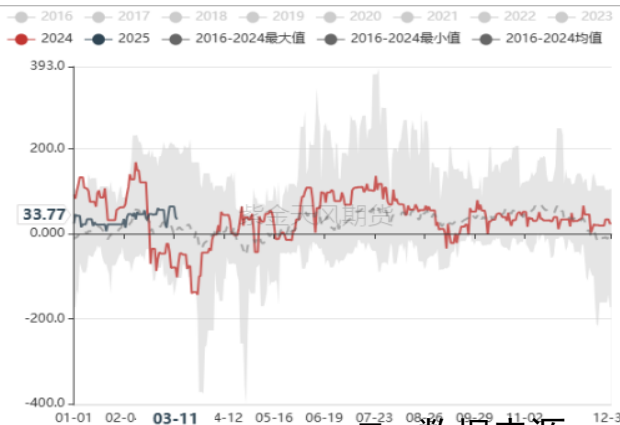
甲苯-美欧价差 (\$)



二甲苯-美欧价差 (\$)



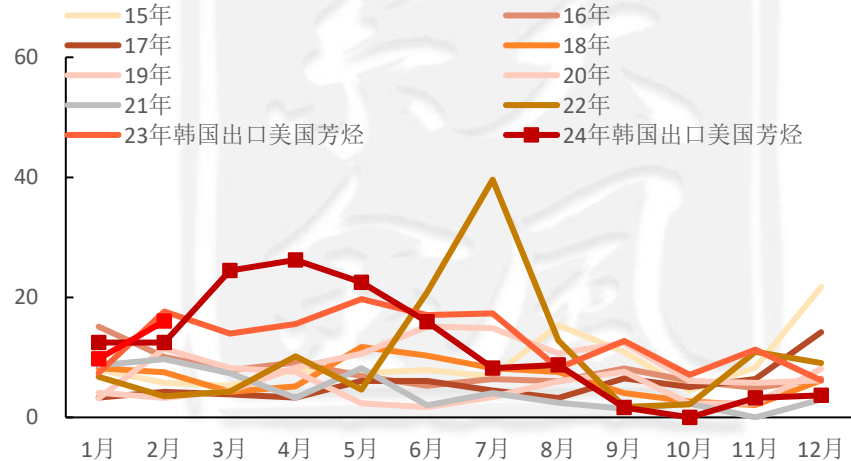
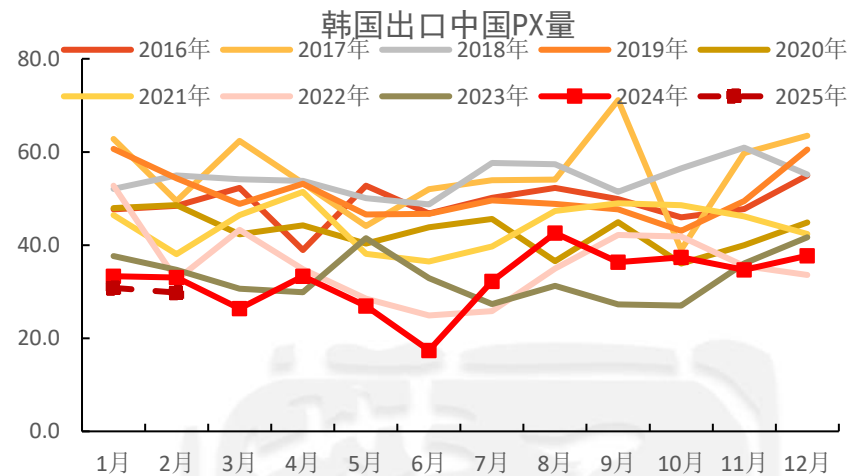
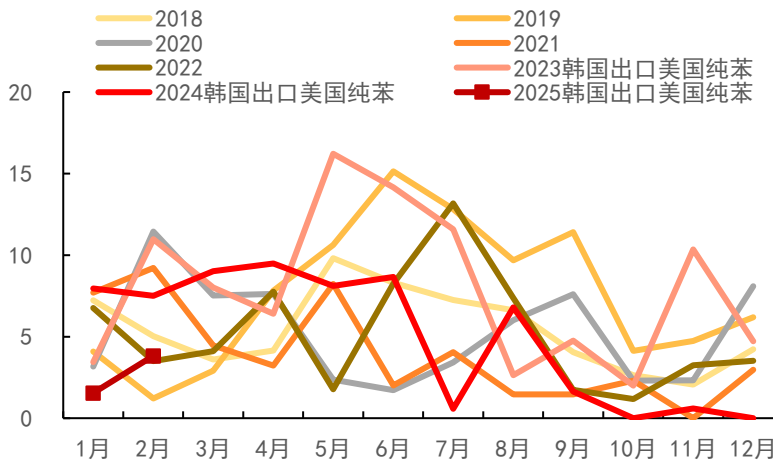
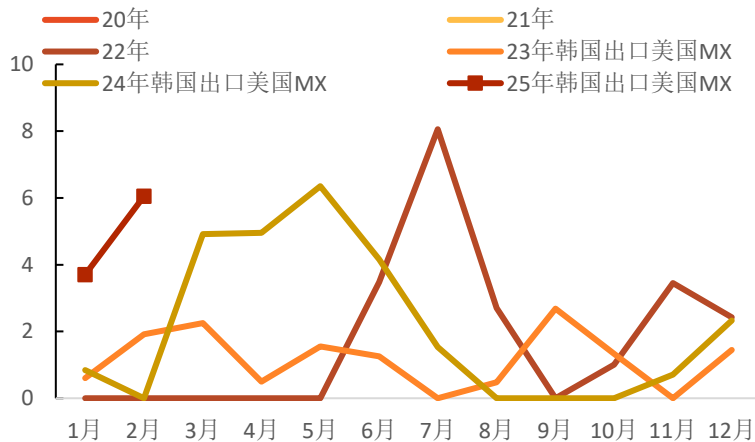
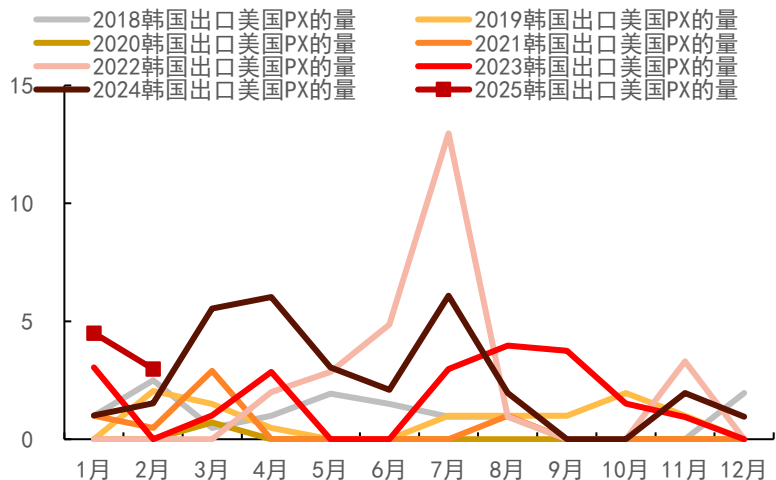
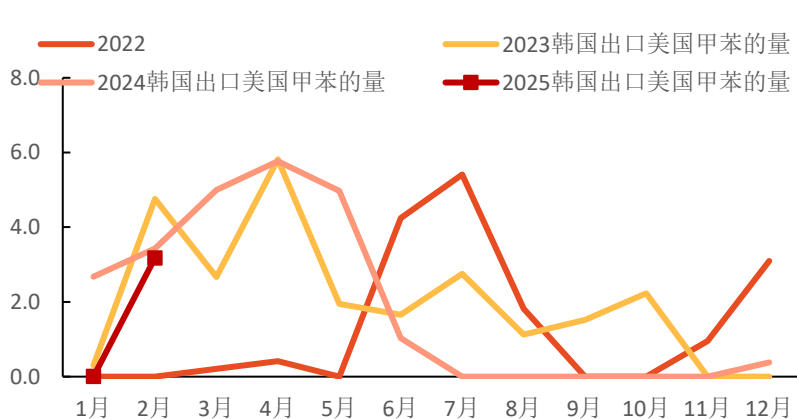
【EB】纯苯-美欧价差 (\$)



韩国出口美国芳烃前高后低

■ 韩国25年1-2月出口美国芳烃（TL+MX+PX+BZ）分别为9.7万吨和16万吨。出口量和往年季节性相比处于高位。调油季前美国备调油料，PX和BZ作为化工原料补充，下半年调油需求或下降。25年前2月韩国出口美国MX和PX量偏高，纯苯量偏低。

■ 3月前10天，韩国出口美国甲苯、二甲苯的量分别为0.3wt和1.98wt，PX和纯苯未出口。



■ 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，上半年PX无新增产能，国内产量变化主要来自检修变化，3月中下旬起检修增加，3-6月供应环比下降，上半年预估平均产量312万吨。
- 进口端，上半年考虑调油需求季节性增加，下半年下降，但总量低于前两年。预估上半年月均进口量80万吨，下半年月均进口量87.8万吨。
- 需求端，PTA3-5月检修相对集中，但考虑新增产能有投产规划，需求产量保持高位。
- 平衡来看，PX4-6月预期去库，3月下-5月供应端检修相对偏高，5-6月需求端PTA产量位于维持高，平衡预期有改善。

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	-3.5	85.5%	375.3	36.3	-10.6
2024/11	4367	313.0	97.5	401.3	-2.2	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	85.0	409.9	-5.1	89.0%	348.2	34.7	-32.1
2025/02	4367	300.0	77.0	371.6	-5.4	89.6%	320.5	33.4	-23.1
2025/03	4367	326.0	85.0	402.6	-5.4	87.9%	376.1	37.3	-2.4
2025/04	4367	281.0	80.0	386.8	-25.8	84.0%	373.7	36.7	-49.4
2025/05	4367	316.0	80.0	409.2	-3.2	82.1%	376.5	41.3	-21.8
2025/06	4367	320.1	75.0	422.9	-27.8	89.2%	375.0	36.7	-16.6
2025/07	4367	324.0	80.4	427.0	-22.6	87.4%	369.6	39.3	-4.6
2025/08	4367	333.0	87.0	418.7	-1.3	89.8%	369.8	38.6	-11.6
2025/09	4517	340.2	86.7	425.6	-1.3	91.6%	376.8	40.0	-10.1
2025/10	4517	342.0	90.9	429.8	-3.2	89.1%	378.3	41.3	-13.4
2025/11	4517	334.2	91.5	430.3	-4.6	90.0%	375.6	36.7	-13.5
2025/12	4517	335.4	90.3	437.9	-2.2	87.4%	365.4	41.3	-19.1

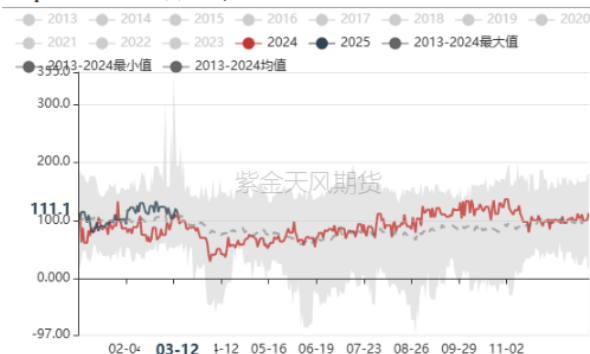
PTA链利润分配及估值

主题

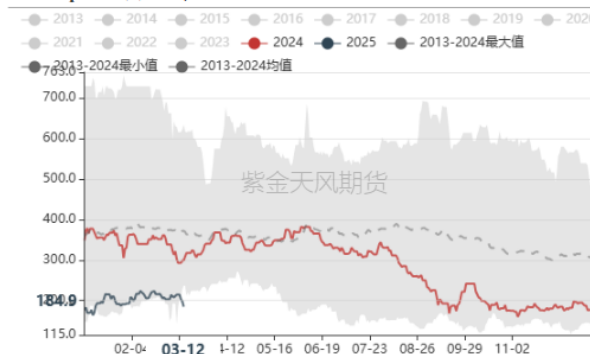
上下游利润分配

- PTA-布油价差节前逐步改善，2月下旬关税影响终端需求不及预期，PX供应检修偏少，产量维持高位，预期悲观下产业链利润再次走弱，当前估值相对低位。
- 石脑油由于下游乙烯投产偏高，石脑油裂解维持高位，PXN当前190-200美元附近，历史相对低位，关注季节性改善。

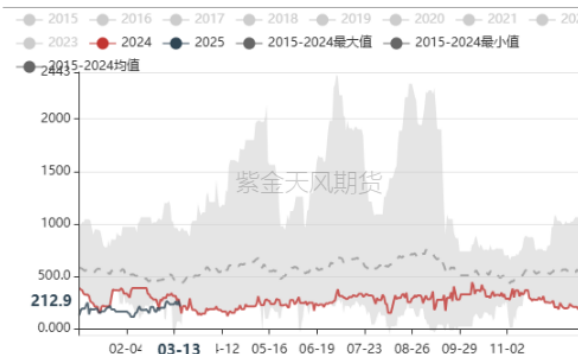
Naphtha-原油价差(\$ 美元/吨)



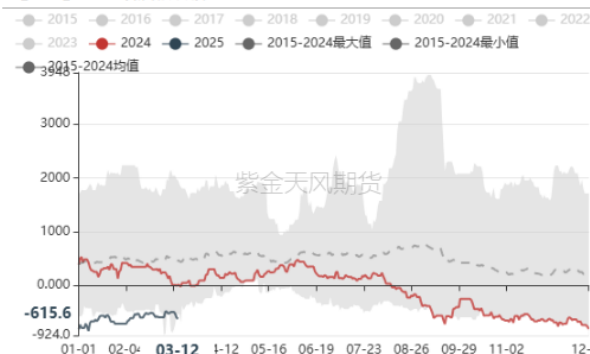
PX-Naphtha(\$ 美元/吨)



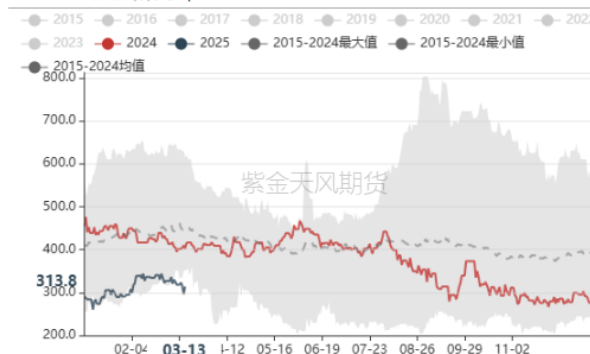
【PTA】PTA加工费



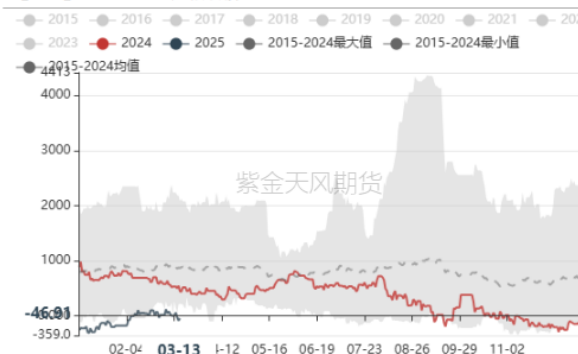
【PTA】PTA-石脑油利润



PX-Brent原油(\$ 美元/吨)



【PTA】PTA-Brent原油利润



- 二季度来看，产业链估值相对低位，供需边际好转，产业链的锚点原油端，石脑油裂解评估偏强，PXN季节性有修复。
- 估值上，原油价格预估在65-75区间，石脑油供应偏紧裂解给90-110美元区间，PXN预估180-250美元，PTA现货加工费预估200-250元，PX主力预估区间在6300-7500元/吨，TA主力预估区间在4500-5300元/吨。
- 策略上，PX和PTA3月下起边际好转，但整体走势受宏观和油价影响较大，油价企稳后低多机会，持续向上驱动有限。月差关注正套机会。

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	PX主力	PTA加工差	PTA现货	PTA主力	05盘面加工费
65	120	180	300	777.8	6499.2	6299.2	250	4506.9	4531.9	406.0
68	120	190	310	809.8	6767.0	6567.0	250	4682.4	4707.4	406.0
70	120	200	320	834.5	6973.4	6773.4	200	4767.6	4792.6	356.0
71	120	200	320	841.9	7034.8	6834.8	200	4807.8	4832.8	356.0
72	120	220	340	869.2	7263.3	7113.3	200	4957.5	4982.5	323.3
73	120	220	340	876.6	7324.8	7174.8	200	4997.7	5022.7	323.3
74	120	220	340	883.9	7467.7	7317.7	250	5141.3	5166.3	373.3
75	120	250	370	921.3	7730.1	7580.1	250	5348.0	5373.0	408.0



注：PX美元兑人民币汇率按7.25估计，关注汇率变化

■ 数据来源：紫金天风期货研究所

MEG存量供应偏高

主题

一季度MEG行情回顾



■ 数据来源：同花顺期货通

- 乙二醇一季度冲高回落，节前预期良好，新增产能投产有限，港口库存低位，预期节后旺季去库，低库存下乙二醇整体维持4650-4850区间震荡。价格重心不低，乙二醇利润维持高位。
- 节后随着煤油成本下塌，利润刺激乙二醇存量供应高位，部分装置检修延后，情绪悲观下大幅走弱。



EG投产计划不多

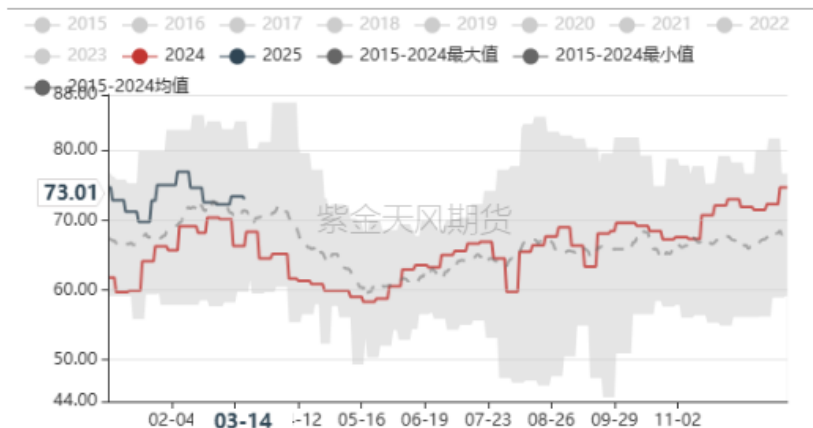
- 25年一季度无新增产能，05合约之前预计正达凯60万吨投产，比之前预期有延后。
- 裕龙石化预计下半年投产。

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4-5月
裕龙石化	山东烟台	80	油制一体化	2025年下半年
宁夏鲲鹏	宁夏	20	煤制	2025年
25年合计		160		

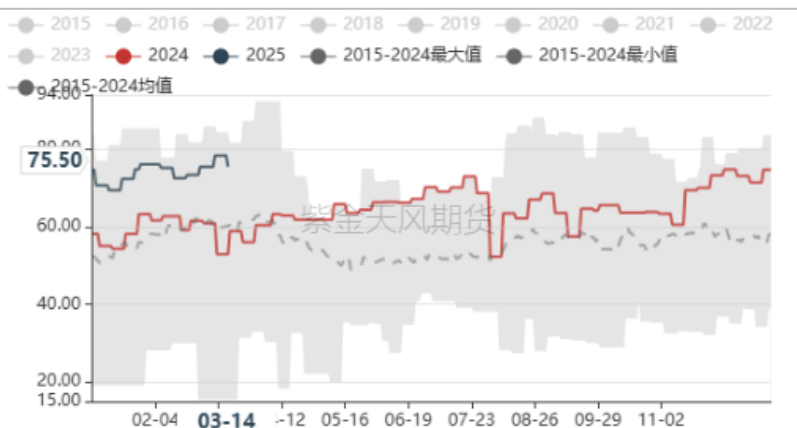


乙二醇产量高位，部分检修计划延后

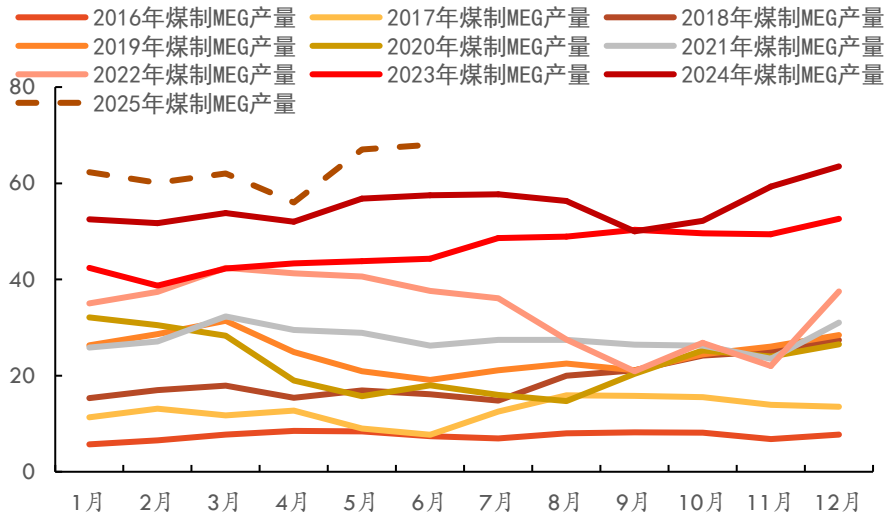
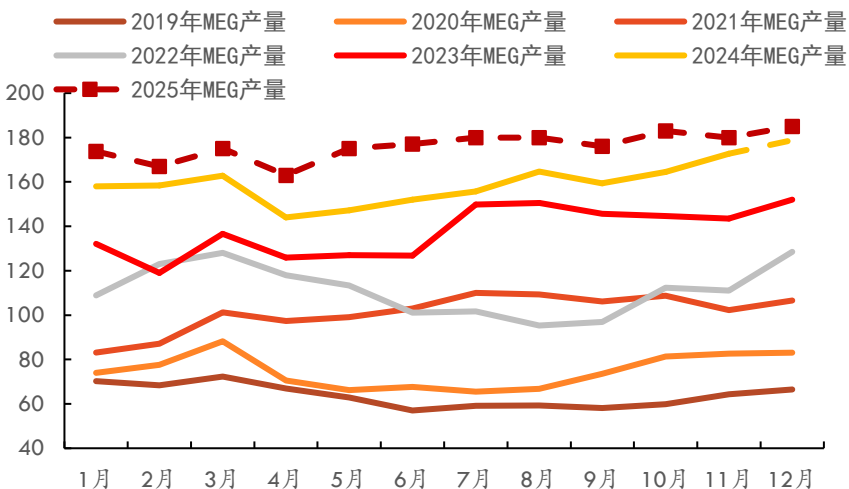
【MEG】国内总开工率%



【MEG】国内煤制开工率%



- 25年一季度乙二醇产量维持季节性高位，一季度平均负荷73.3%，同比24年负荷偏高，产量同比增长7.6%，其中煤制产量增速16.7%。
- 二季度乙二醇油煤装置存季节性检修，预估乙二醇产量环比下降，但煤化工效益不差，部分装置检修延后，产量同比预计仍未高位。



乙二醇4月计划检修相对偏高

图：乙二醇近期装置检修动态

2025年1月		
装置	产能	检修状态
三江石化	100	25年1月8日按计划停车检修20-25天, 1月底2月初重启
陕西榆林化学	180	25年1月份一条线检修20天, 20日重启。
广西华谊	20	24年12月30日停车, 重启待定
镇海炼化	80	新装置意外, 延后至25年底
河南能源濮阳	20	12月15日检修20天, 1月上重启
天盈	15	10. 23起停车检修, 预计两个月左右, 推迟至2025年2. 15重启
陕煤渭化	30	1月上半负荷运行, 轮流更换催化剂中, 预计持续两个月左右
新疆天业	60	运行负荷受限
2025年2月		
装置	产能	检修状态
古雷石化	70	2月18日检修1个月
富德能源	50	延后检修计划至25年2月下检修10天
镇海炼化	80	新装置意外, 存量装置延后至25年底重启
新疆天业	60	2月底一条线更换催化剂, 预计检修维持30天。
2025年3月		
装置	产能	检修状态
兖矿	40	3月20开始停车检修, 预计至4月15日
古雷石化	70	2月25检修1个月
新疆天业	60	3月10号更换一条催化剂, 预计3月底重启
新疆天盈	15	3. 12因故障临时停车, 预计一周内恢复
2025年4月		
装置	产能	检修状态
中海壳牌	40	原2025年3月检修, 延后至4月停车检修15-20天
中昆	60	3月份有检修计划, 或延后
扬子巴斯夫	34	4. 10起检修, 预计30-40天
天沙	42	4月底检修45天附近
恒力石化	90	4月份到5月下一条线检修
浙石化	80	2025年二季度内有检修计划
榆林化学	180	2-3系列检修推后至4月份前后
寿阳	22	计划4月份停车检修三周左右
黔希煤化工	30	计划4月上旬停车检修20-25天左右
2025年5月		
装置	产能	检修状态
红四方	30	预计5-6月份停车检修
中海壳牌	40	另一条线计划5月份停车检修15-20天

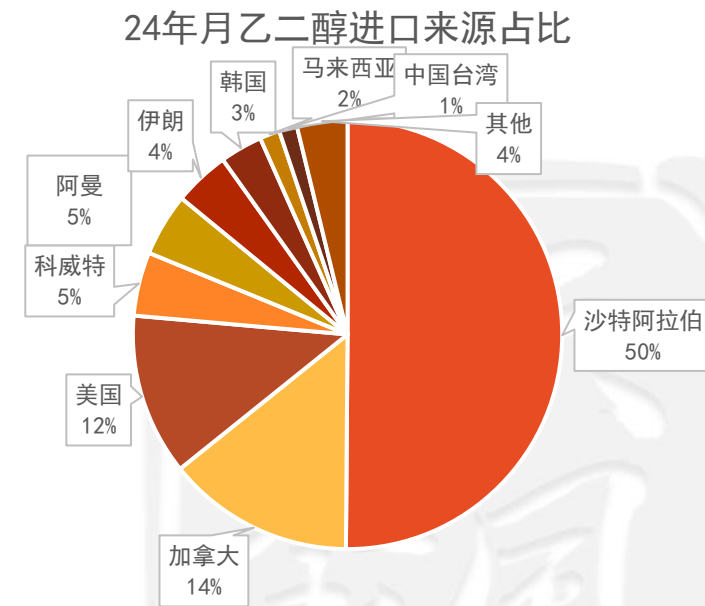
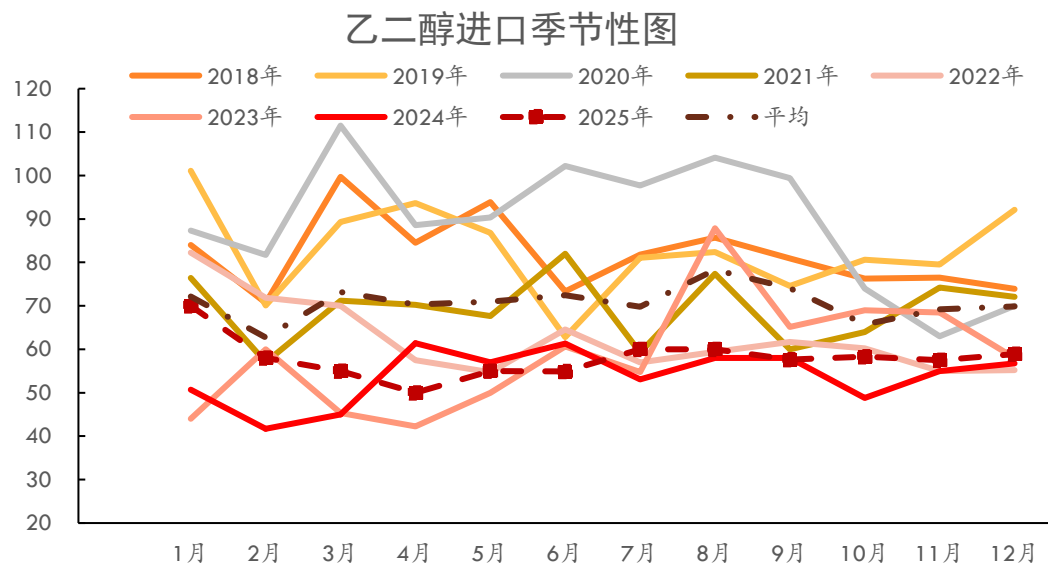
- 乙二醇一季度计划检修量不高，部分3月检修计划延后，产量维持高位。二季度通常季节性检修旺季，煤化工更换催化剂。
- 4月计划检修偏高，恒力、中海壳牌、兖矿、榆林化学、黔希煤化工等，关注检修落地情况。



■ 数据来源：CCF, 紫金天风期货研究所

乙二醇1-2月进口高，二季度或有改善

- 24年来看，全年进口乙二醇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。
- 从进口地区来看，进口主要来自中东和北美，四季度马来西亚和台湾出口国内增加。
- 25年来看，24年底海外检修量低，出口保持高位，1-2月进口评估70万吨和58万吨。进入25年后中东地区检修增加，北美寒潮影响装置有停车，一季度海外检修偏高，3-5月进口量预计不高，目前评估55、50、55万吨。25年评估月均进口58万吨，环比增加。

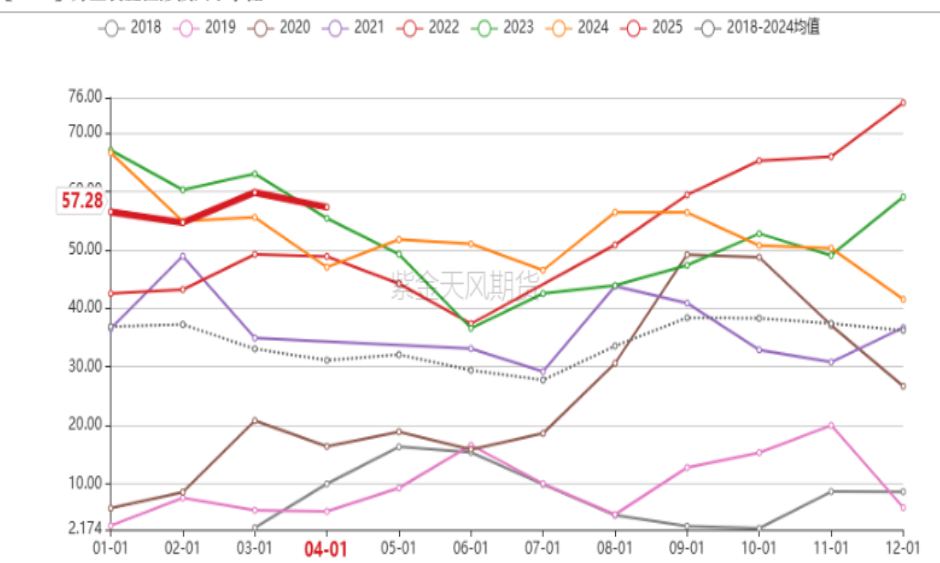


海外检修Q1不低

■ 海外检修来看，2-4月沙特和北美检修集中，3-5月进口量预估不高，亚洲地区，马油停车至5月后，台湾南亚36万吨重启后25年贡献进口量。

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月计划检修
马油	75	马来西亚	24年12月底停车，预计4-5月重启。
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，目前停车中
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
kayan	85	沙特	25年4月计划检修
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1月。
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1月
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
GCGV	110	美国	25年4月计划检修
BCCO	45	伊朗	25年3月初停车，暂无重启

【MEG】外盘装置检修损失季节性

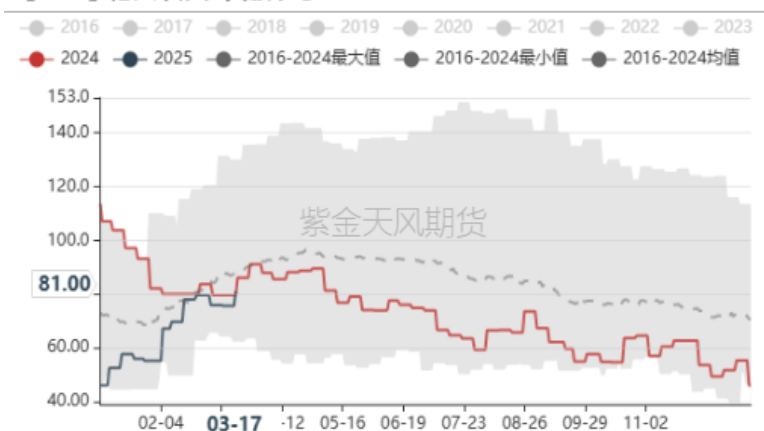


■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

港口去库不及预期

- 节前预期春节季节性累库，二季度进口少，春检开启兑现去库，整体库存压力不大，目前看去库不及预期。
- 供应端，国内MEG负荷超预期，进口到港下降有限，截至3.17日乙二醇港口负荷回升至81万吨，近期高位。需求端，关税影响，内外需表现偏弱，聚酯负荷符合预期，但订单少，库存压力大。目前到港不低，提货改善有限，港口库存压力大。

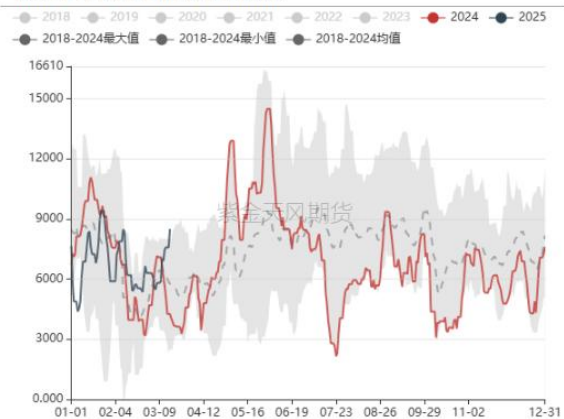
【MEG】港口库存季节性 万吨



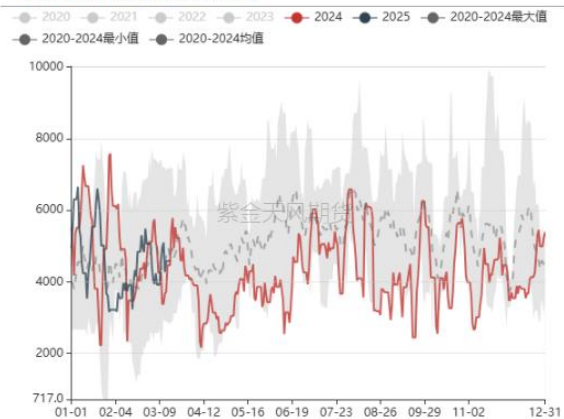
【MEG】乙二醇到港预报 万吨



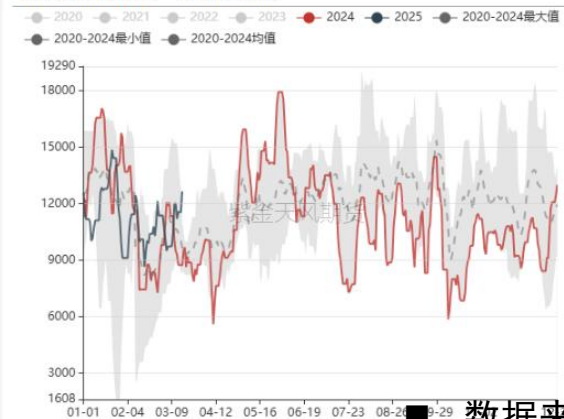
【MEG】张家港某主流库区发货量MA7



【MEG】MEG发货统计MA7-太仓



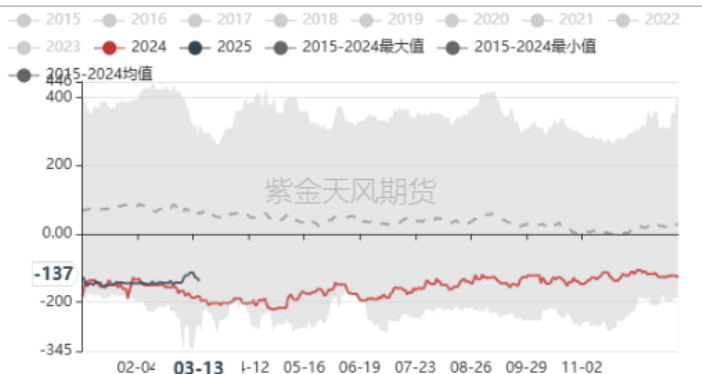
MEG发货统计MA7-（张家港+太仓）



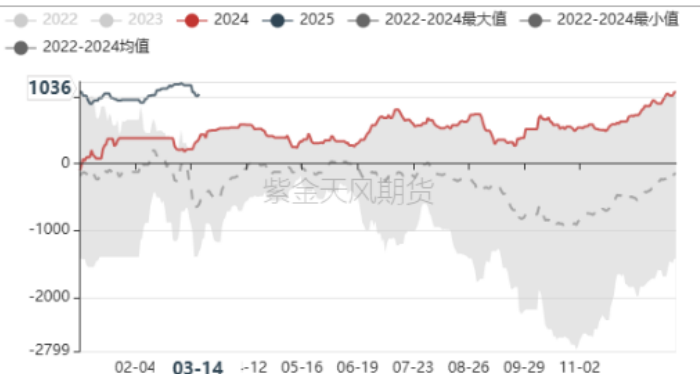
乙二醇煤制效益不差

- 25年以来,成本端油、煤价格重心均有下移,乙二醇煤制利润修复较多,油制利润修复后再度压缩,乙烷制利润随着乙烷价格上涨有所压缩。

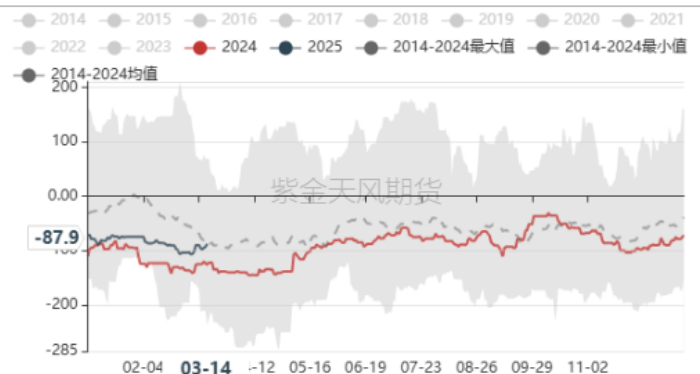
【MEG】石脑油制MEG利润(\$ 美元/吨)



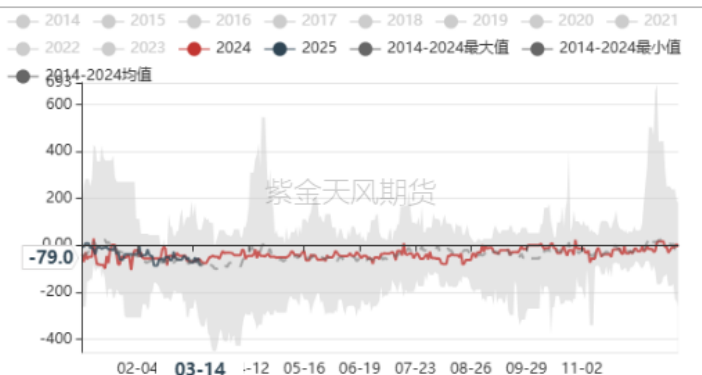
【MEG】煤制乙二醇利润3.5单耗



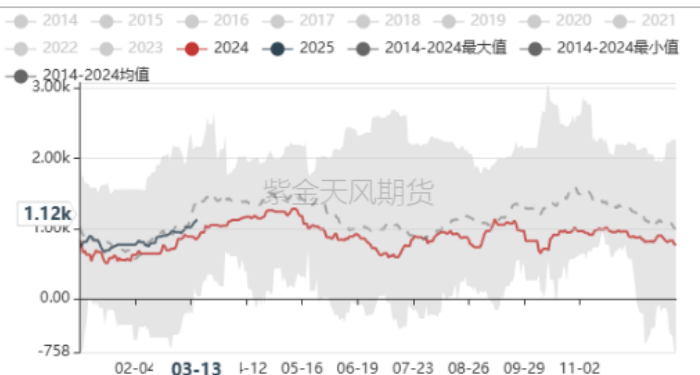
【MEG】乙烯制MEG利润(\$ 美元/吨)



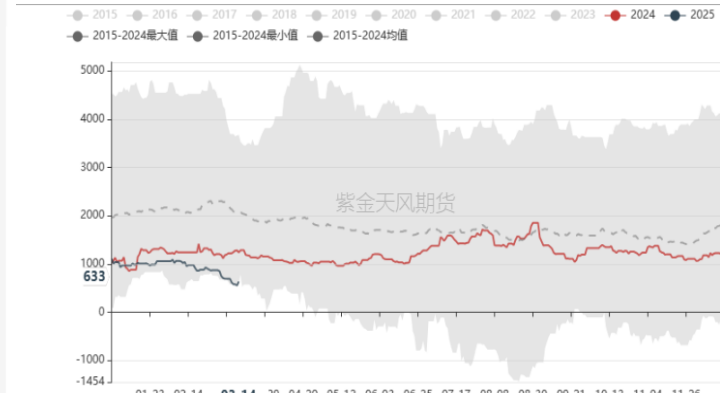
【MEG】乙二醇进口利润



【MEG】EO/EG切换利润



乙烷制利润



乙二醇平衡表

- 基本假设：新装置60万吨预估4-5月出料，国内4月检修计划偏高，海外进口量二季度整体评估不高，全年进口环比增长。
- 供需端，国内产量3-5月检修增加，年内负荷低位，平均开工率70%，全年平均开工72.6%左右。进口端，海外检修集中预估3-5月不高，50-55万吨，考虑近洋台湾、马来西亚装置重启，下半年海外检修不高，全年进口评估增加，月均58万吨。需求端，聚酯3-4月能维持旺季开工，后续观察库存压力，终端表现一般。平衡来看，二季度格局好转，4月平衡偏紧改善，但去库有限，下半年负荷高位下有小幅逐步累库压力。
- 策略上，近端库存压力偏高，目前国内检修量仍不高，去库预期偏慢，近端合约预计偏弱看待，远月合约预计会有阶段性低买机会，但平衡下半年仍有累库压力，驱动不强。

MEG品种	2025/3/17 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	172.7	178.8	175.0	167.0	175.0	163.0	175.0	177.0	180.0	180.0	176.0	183.0	180.0	185.0
进口	55.0	57.9	70.0	58.0	55.0	50.0	55.0	54.9	60.0	60.0	57.6	58.3	57.5	58.9
出口	0.0	1.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总消费	228.7	231.1	217.2	199.9	234.6	233.3	232.5	234.0	230.8	230.9	235.1	237.2	234.4	229.1
聚酯消费	215.7	218.1	205.2	188.9	221.6	220.3	219.5	221.0	217.8	217.9	222.1	223.0	221.4	215.3
其他消费	13.0	13.0	12.0	11.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	14.2	13.0	13.7
过剩量	-1.0	4.5	27.8	25.1	-4.6	-20.3	-2.5	-2.1	9.2	9.1	-1.5	4.1	3.1	14.8
产量同比	20.3%	17.6%	10.8%	5.4%	7.5%	13.2%	18.9%	16.4%	15.6%	9.3%	10.4%	11.2%	4.2%	3.5%
进口同比	-19.6%	-0.2%	38.1%	39.1%	22.2%	-18.6%	-3.5%	-10.4%	13.1%	3.4%	-2.4%	17.0%	4.5%	1.7%
供给同比	7.4%	12.7%	17.4%	12.4%	10.7%	3.7%	12.6%	8.7%	15.0%	7.8%	6.9%	12.6%	4.3%	3.0%
消费同比	9.8%	5.7%	2.0%	7.5%	7.7%	5.2%	5.2%	8.9%	6.4%	5.6%	7.3%	1.3%	2.5%	-0.9%
产量累积同比	15.8%	16.0%	10.8%	8.1%	7.9%	9.1%	11.0%	11.9%	12.4%	12.0%	11.8%	11.8%	11.0%	15.8%
消费累积同比	10.7%	10.2%	2.0%	4.6%	5.7%	5.5%	5.5%	6.0%	6.1%	6.0%	6.2%	5.7%	5.3%	10.7%

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

