

# PX、PTA、乙二醇联动下跌！后市有何机会？

能源化工团队/俞杨烽（交易咨询证号Z0015361）

2025年5月20日

## 原油：偏弱震荡

- 虽然中美关税争端缓和使得宏观情绪有所回暖，机构上调油价预期，带动油价低位反弹。但是，贸易争端仍存在极大不确定性，日本、印度等其他国家与美国关税商谈表现强硬；OPEC+在5月和6月均增产41万桶/日，7月将继续增产40万桶/日，供应快速回增对油价施压，但美伊核谈进展使得伊朗原油供应存在不确定性。综合来看，供应逐步增加，需求边际回暖但由于关税影响仍在使得其增量有限，原油供需面趋弱，油价将延续震荡趋弱的走势，具体6月份布油主要在60-68美元/桶区间震荡。



数据来源：文华财经，方正中期研究院



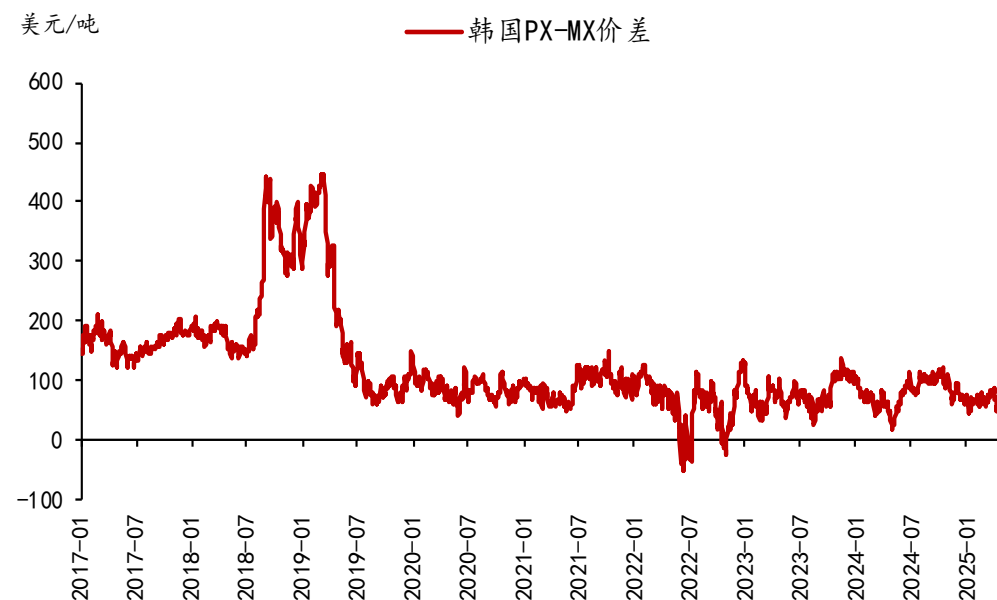
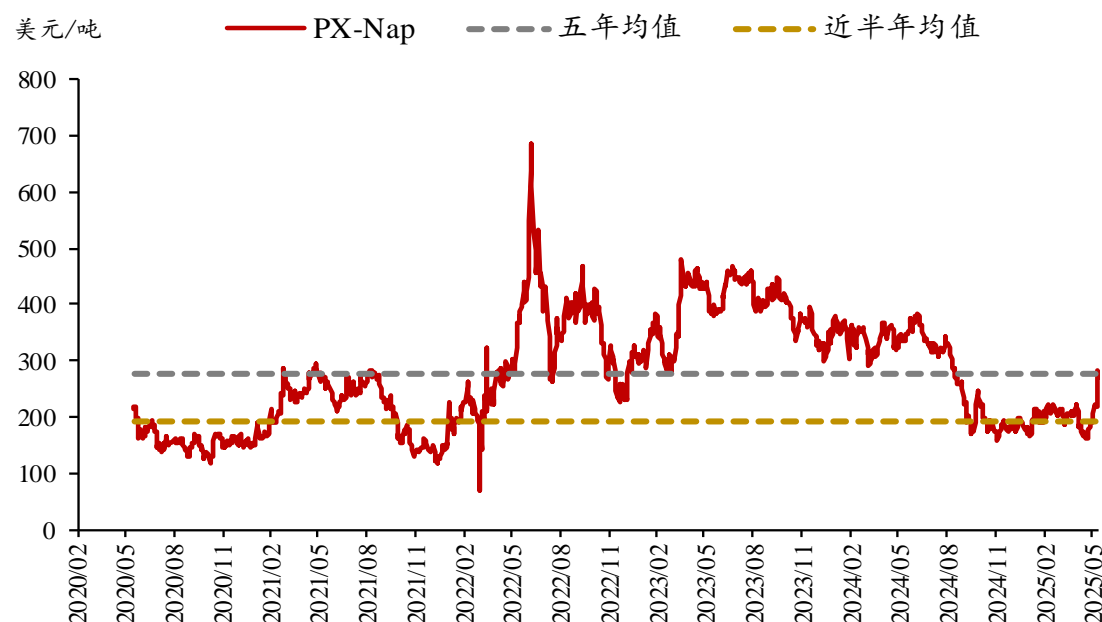
## PX：供需偏紧但价格有回调整理需求

- ◆ PX价格和原油走势高度契合。4月中旬至5月初，二者走势背离，主要是中美关税影响的权重提升。5月上旬至中旬，中美关税缓和及PX供应进一步收缩，价格快速回涨，并强于原油。



## PX：价差快速修复

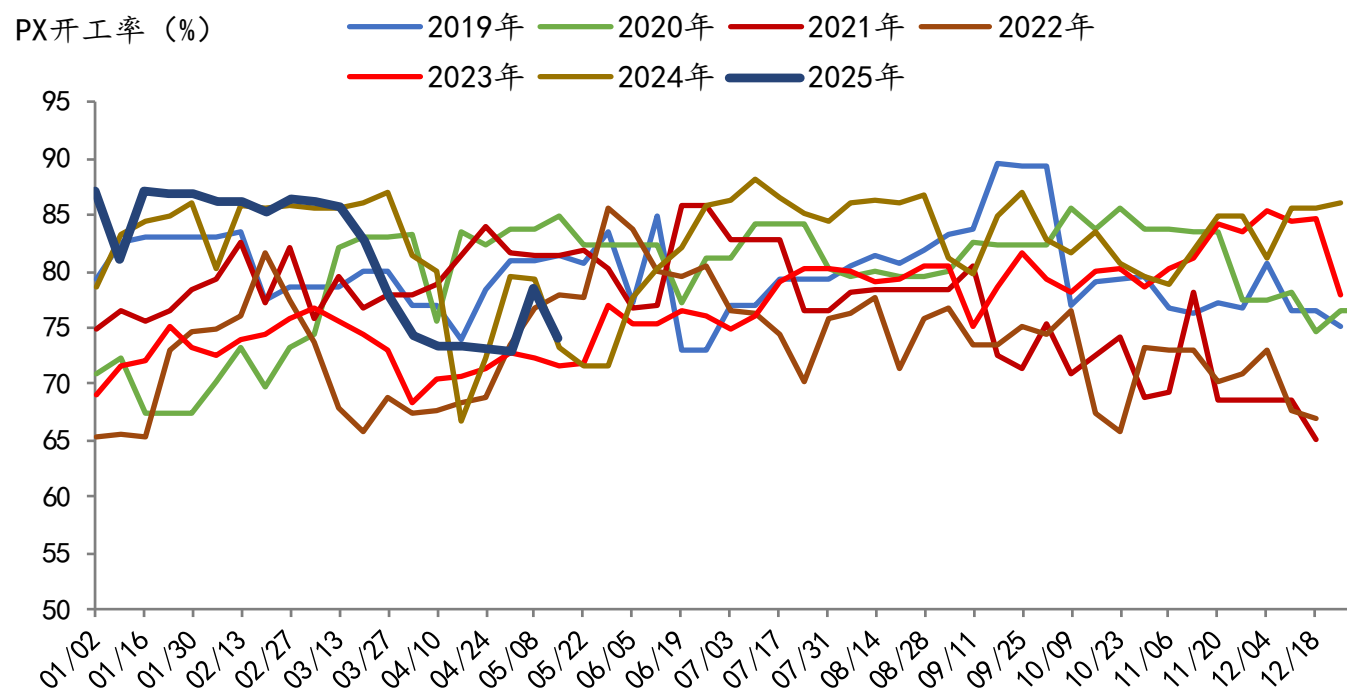
- ◆ PX-Nap价差快速修复至280美元/吨附近，创2024年8月以来新高。对企业来说，PX-Nap价差200美金是盈亏平衡点，当前价差快速回升后，企业有锁价差动力，同时后续检修降负或推迟，前期检修装置回归，导致供应回升及价格承压。
- ◆ PX-MX价差由之前50美元/吨的低位快速回升至120美元/吨的高位。随着价差回升，短流程装置将回归，短流程装置负荷调节灵活，在有利可图的情况下，开工负荷回升较快。
- ◆ 综合来看，在价差快速上涨后，装置检修降负预计推迟，前期检修降负装置预计回归导致供应收缩不及预期，对价格形成一定压力。但是从长期来看，由于下游PTA仍在扩产能阶段，下半年供需结构偏强，支撑其价差维持在相对上半年偏强水平运行，预计PX-Nap价差在220-250美元/吨区间震荡。



数据来源：Wind，方正中期研究院

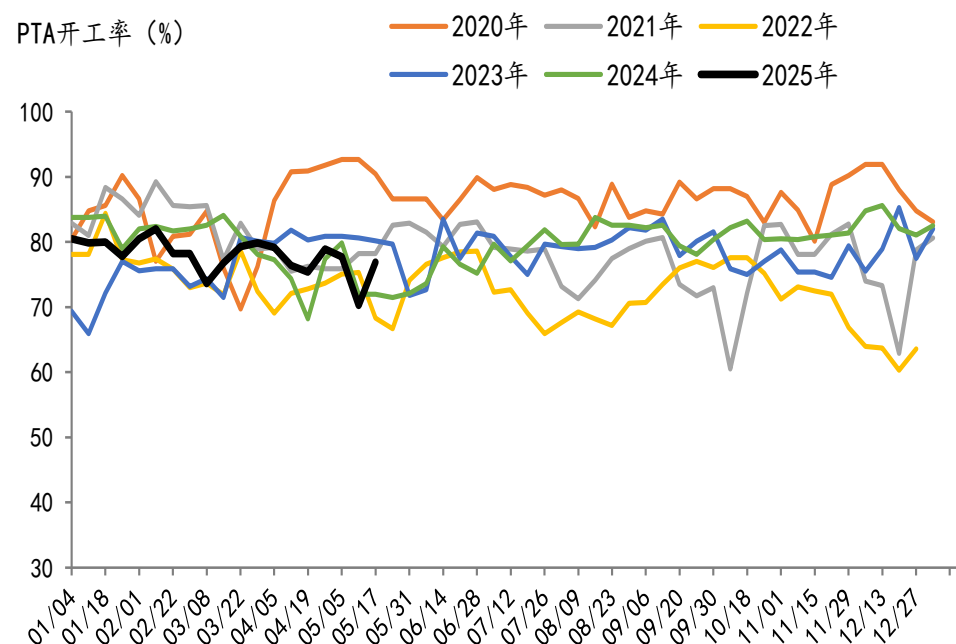
## PX：开工处于低位 6月预计环比回升

- ◆ PX在3-5月装置检修集中，开工由85%下滑至75%的历史同期低位。
- ◆ 从装置动态来看，随着检修装置计划内重启和因价差修复后推动的短流程装置负荷回升，将推动PX的6月负荷环比回升。



## PX：需求增加

◆ 下游PTA开工将震荡回升。同时6-7月，PTA有两套新装置投产预期。下游PTA对PX的刚需将环比增量。



企业	产能（万吨/年）	计划投产时间
独山能源三期	300	2025年-2026年
海伦石化	320	预计2025年7月中
江苏盛虹	250	预计2025年6月中
总计	870	

## PX：总结

- ◆ 供应端：供应环比增加。随着检修装置计划内重启和因价差修复后推动的短流程装置负荷回升，将推动PX的6月负荷环比回升。
- ◆ 需求端：刚需增量。PTA开工预计回升叠加新装置投产，刚需增量。
- ◆ 加工差：PX-Nap价差预计维持偏强。供需结构偏强，支撑其价差维持在相对上半年偏强水平运行，预计PX-Nap价差在220-250美元/吨区间震荡。
- ◆ 综合来看，PX供需偏紧，对其价格和加工费均有支撑，但是绝对价格仍跟随原油波动，在聚酯产业链表现相对偏强。



# PTA：成本推动及供需去库 价格回涨

◆ 5月，中美关税缓和，PX价格走强，下游开工维持高位PTA继续去库，多重利好推动下PTA价格强势回涨至4700-4900区间。

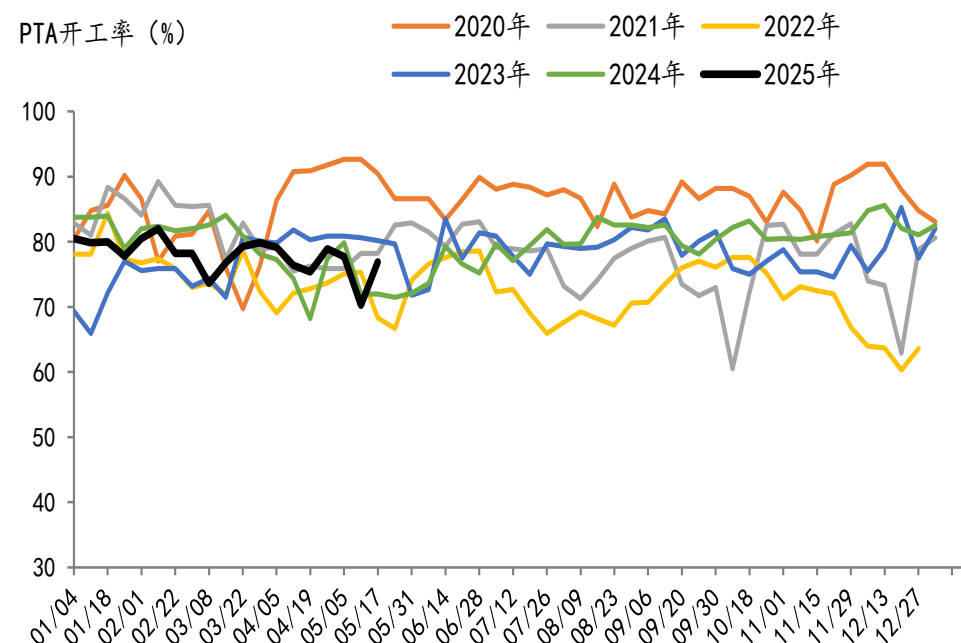


数据来源：CCF，方正中期研究院



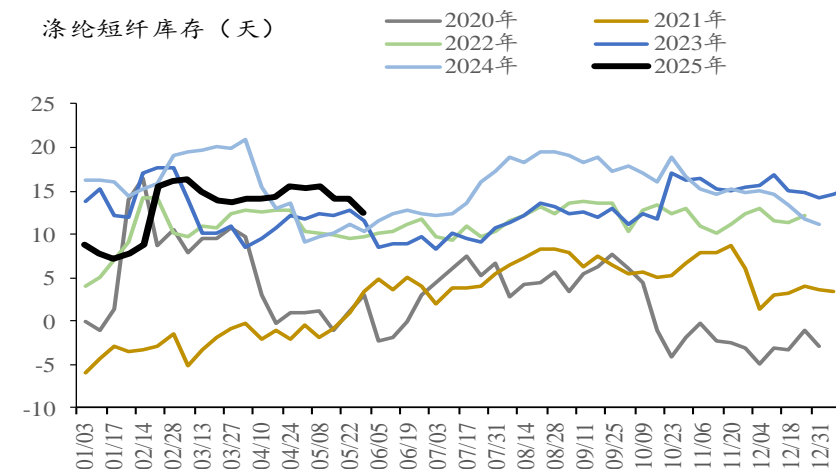
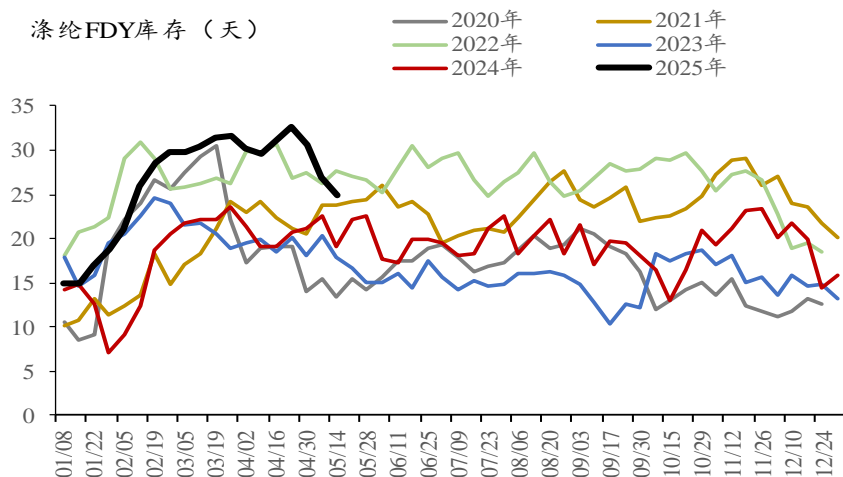
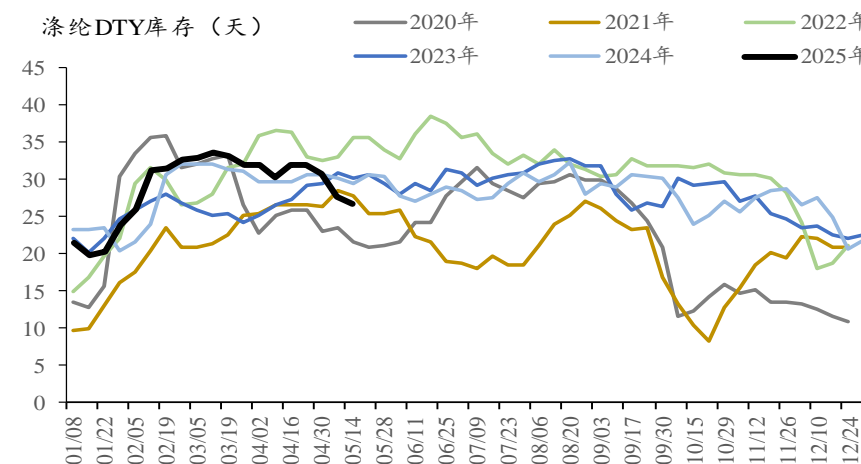
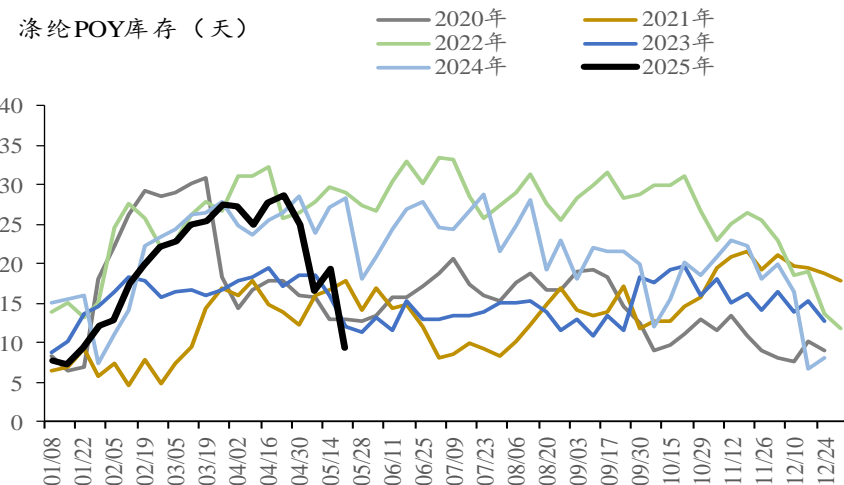
## PX：供应增量

- ◆ 四川能投、虹港石化、台化兴业和恒力等装置重启或负荷提升，将助力PTA开工回升至80%-85%区间。同时6-7月，PTA有两套新装置投产预期。PTA供应将环比增量。



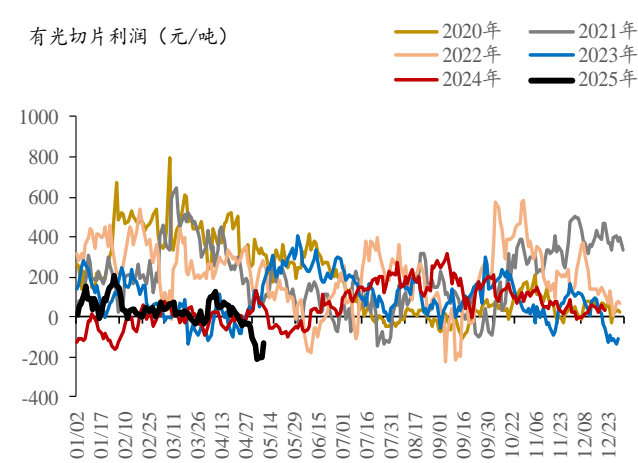
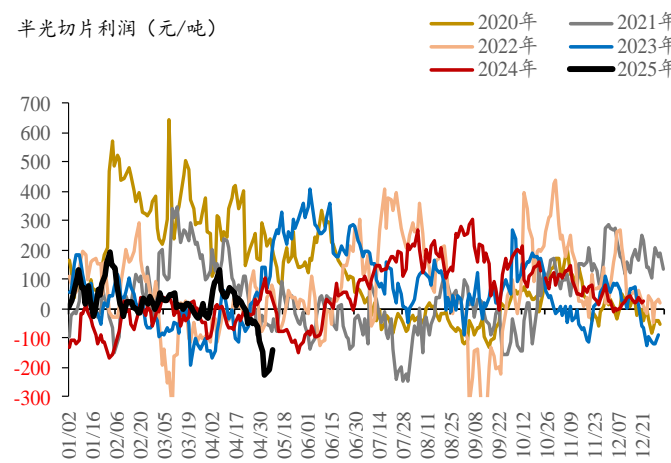
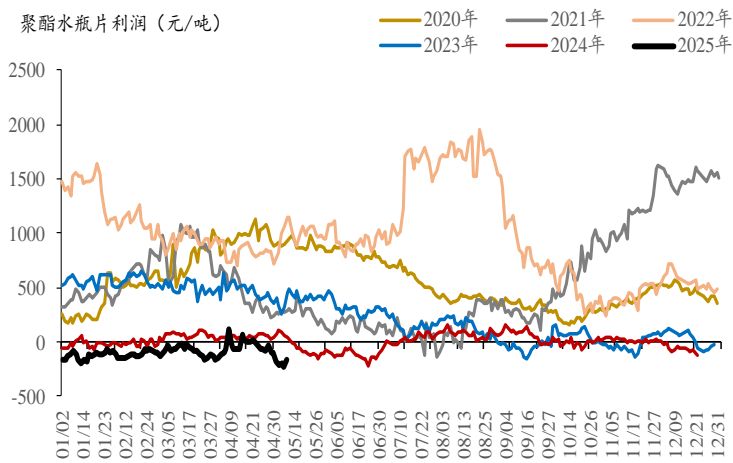
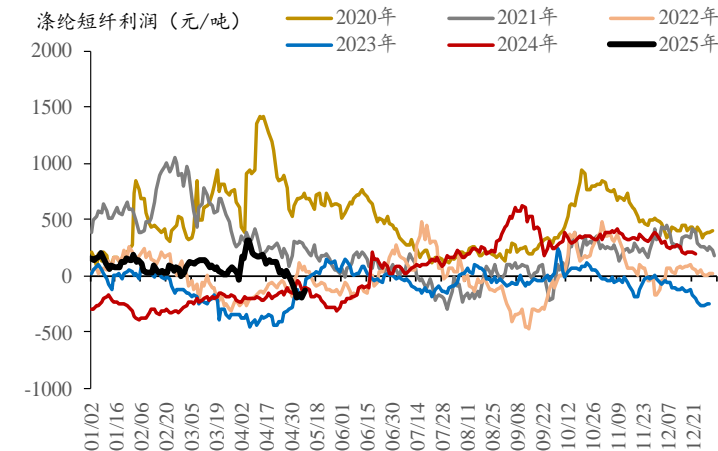
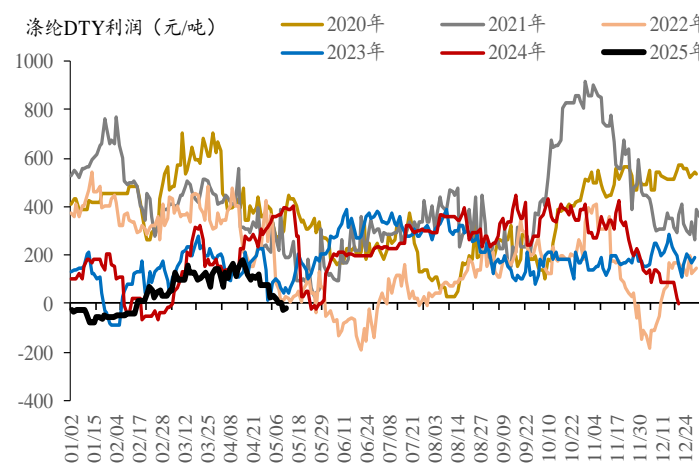
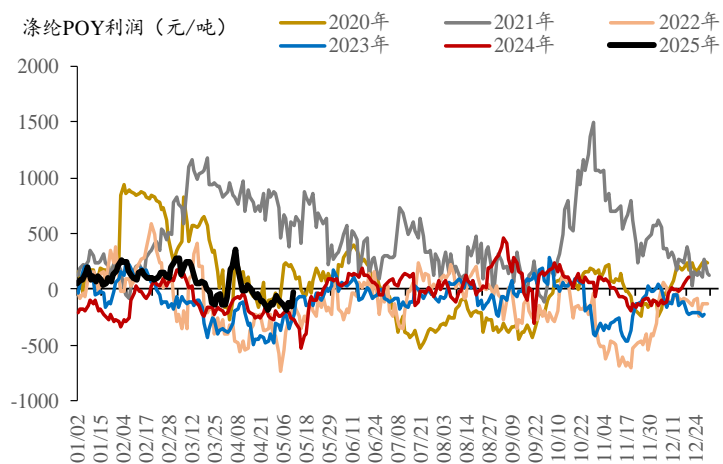
企业	产能 (万吨/年)	计划投产时间
独山能源三期	300	2025年-2026年
海伦石化	320	预计2025年7月中
江苏盛虹	250	预计2025年6月中
总计	870	

# 聚酯：库存压力不大



数据来源：CCF，方正中期研究院

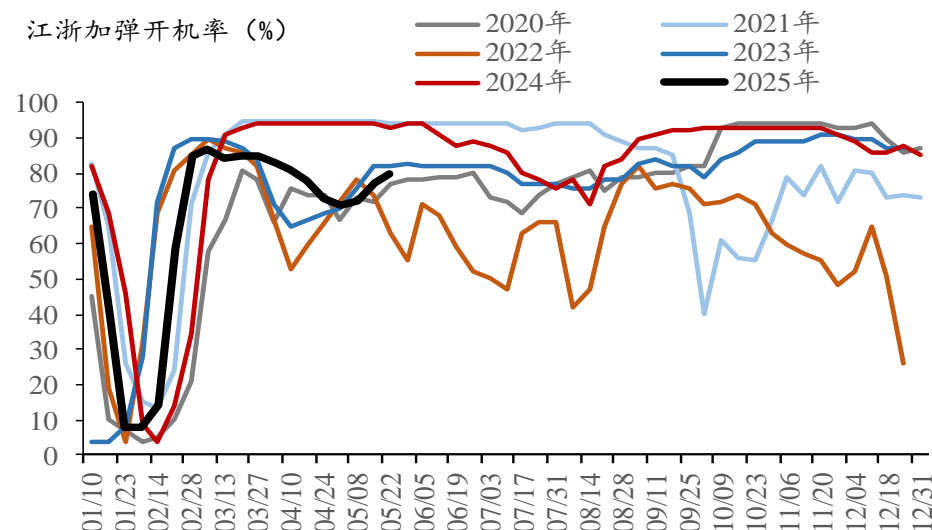
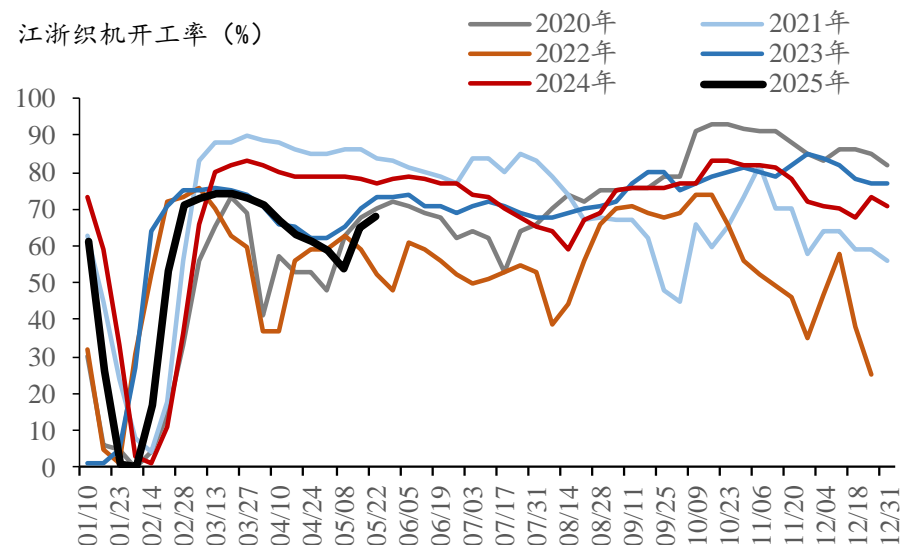
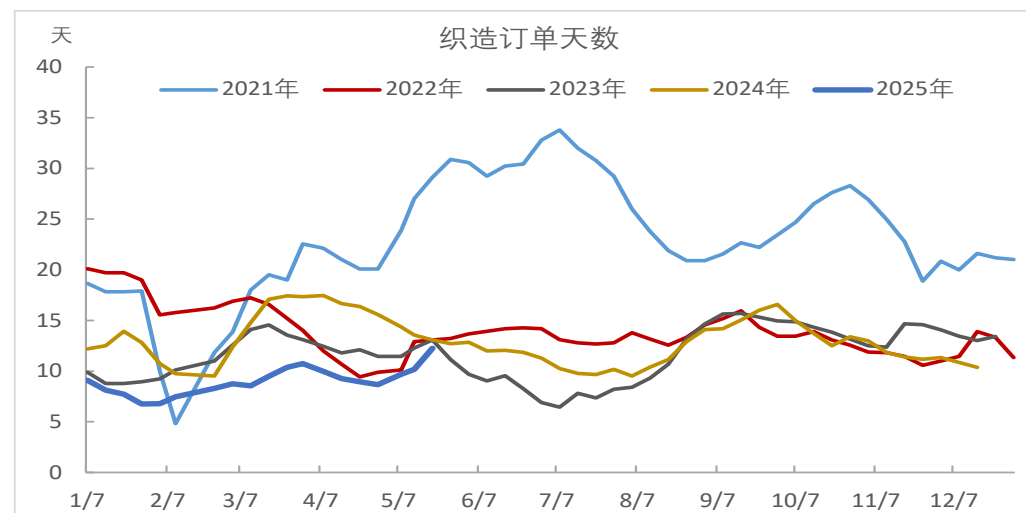
# 聚酯：原料走强导致聚酯加工费明显走弱



数据来源：CCF，方正中期期货研究院整理

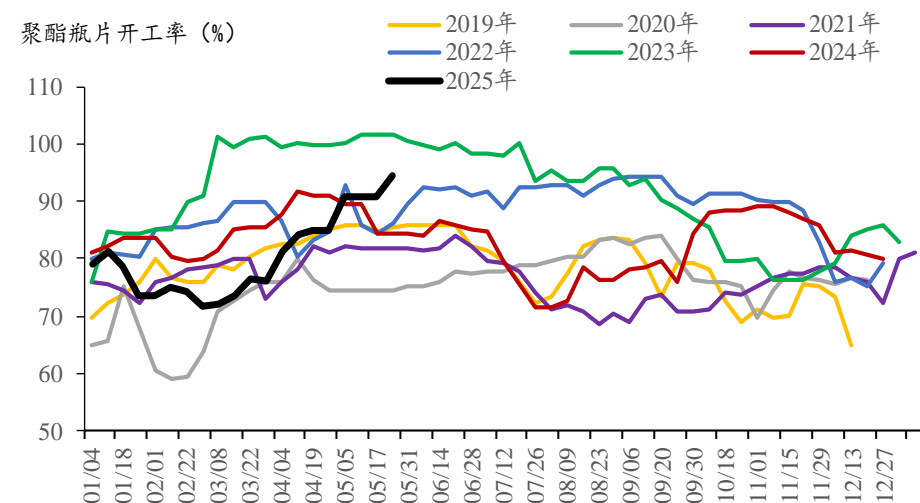
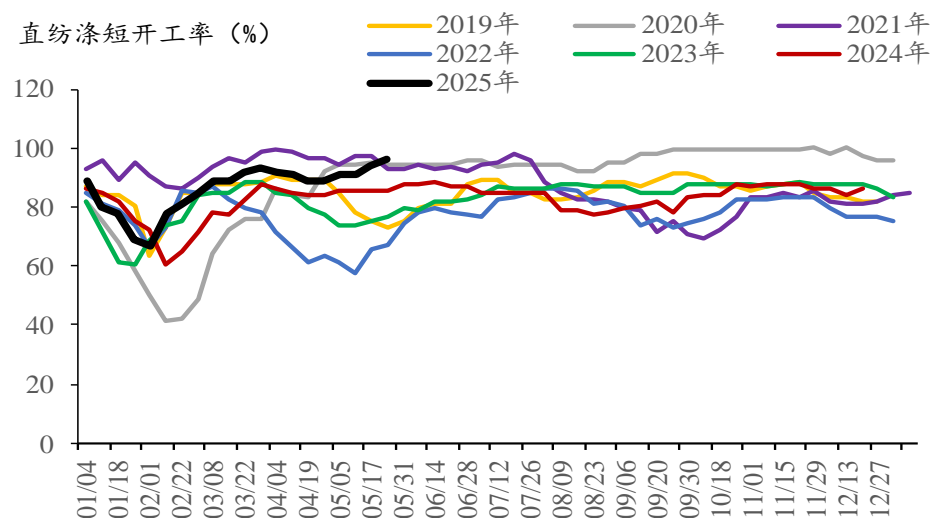
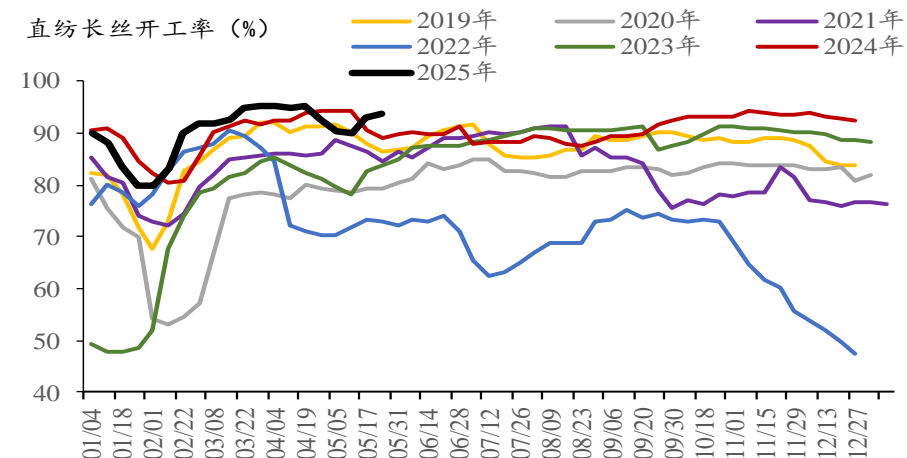
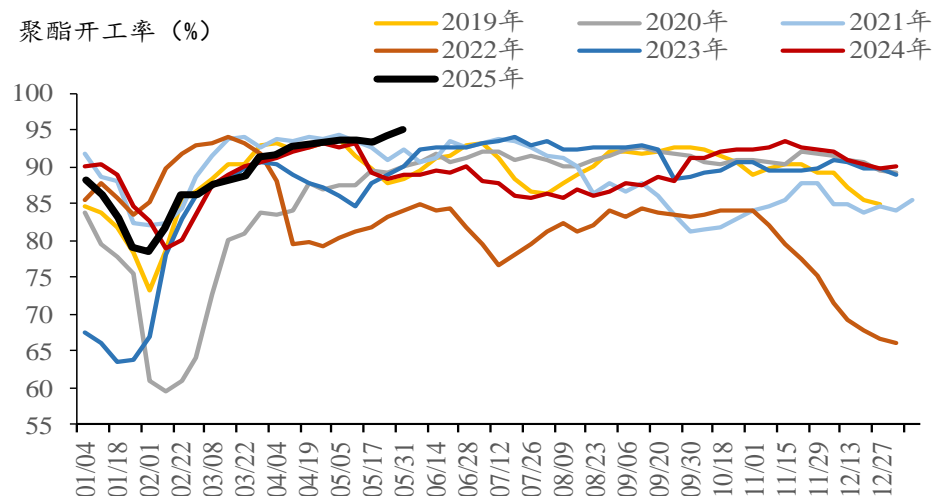


# 终端织造：订单天数和开机率均环比回升 但弱于历史同期

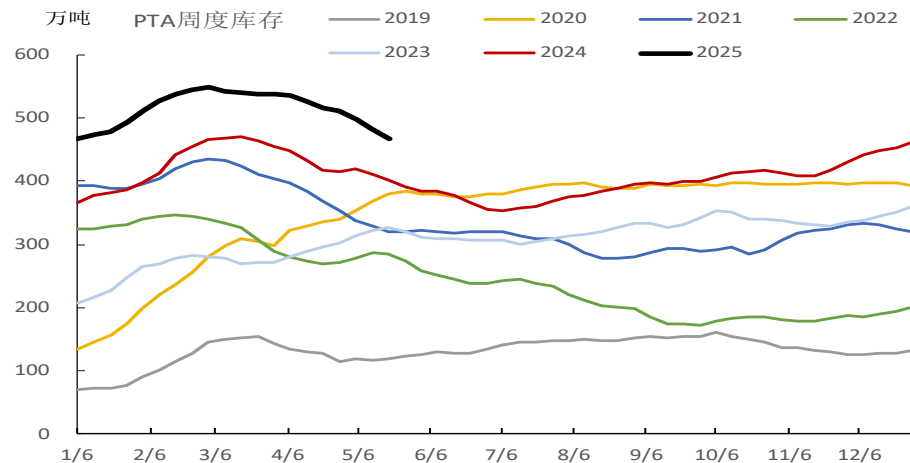


数据来源：隆众，CCF，方正中期研究院

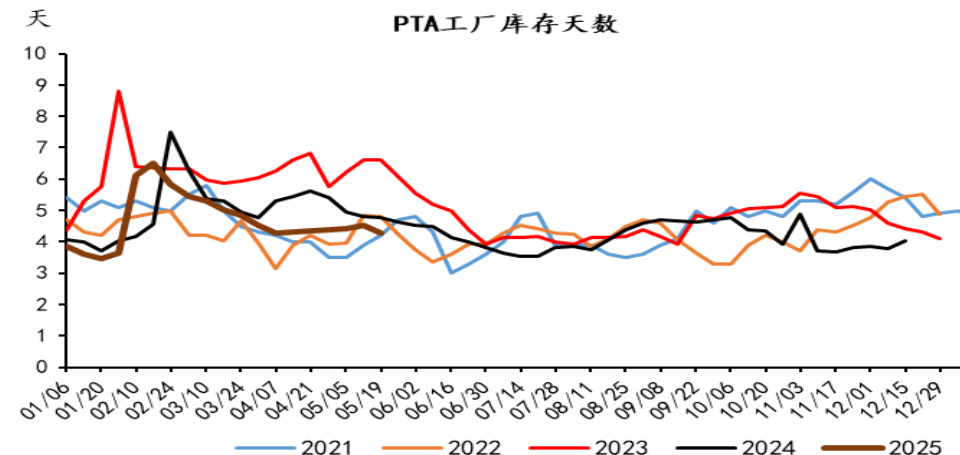
# 聚酯：开工预计稳中趋弱



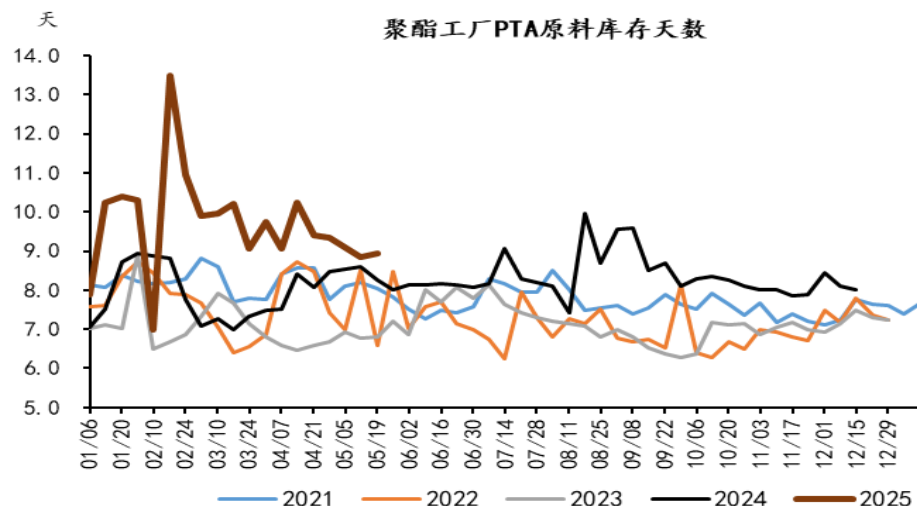
# PTA：随着供应回升 预计去库放缓



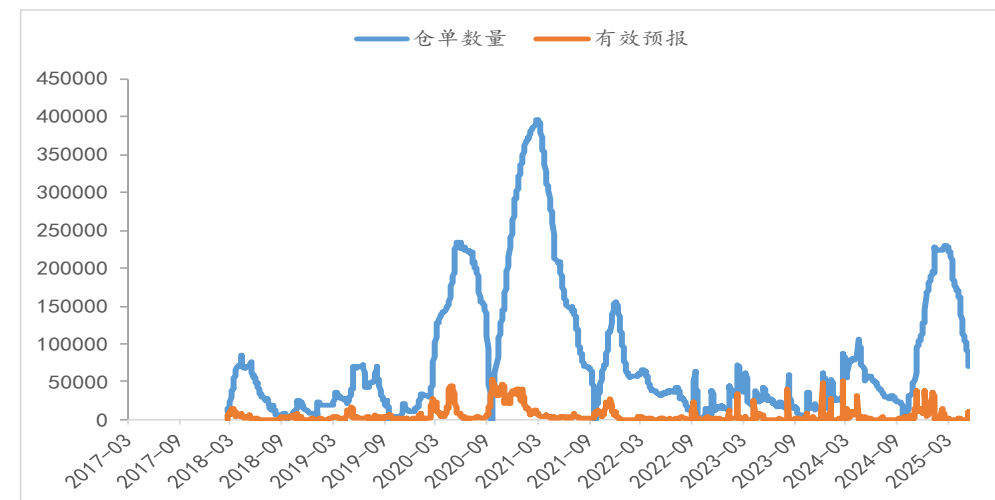
数据来源：卓创，方正中期研究院



数据来源：隆众，方正中期研究院



数据来源：隆众，方正中期研究院

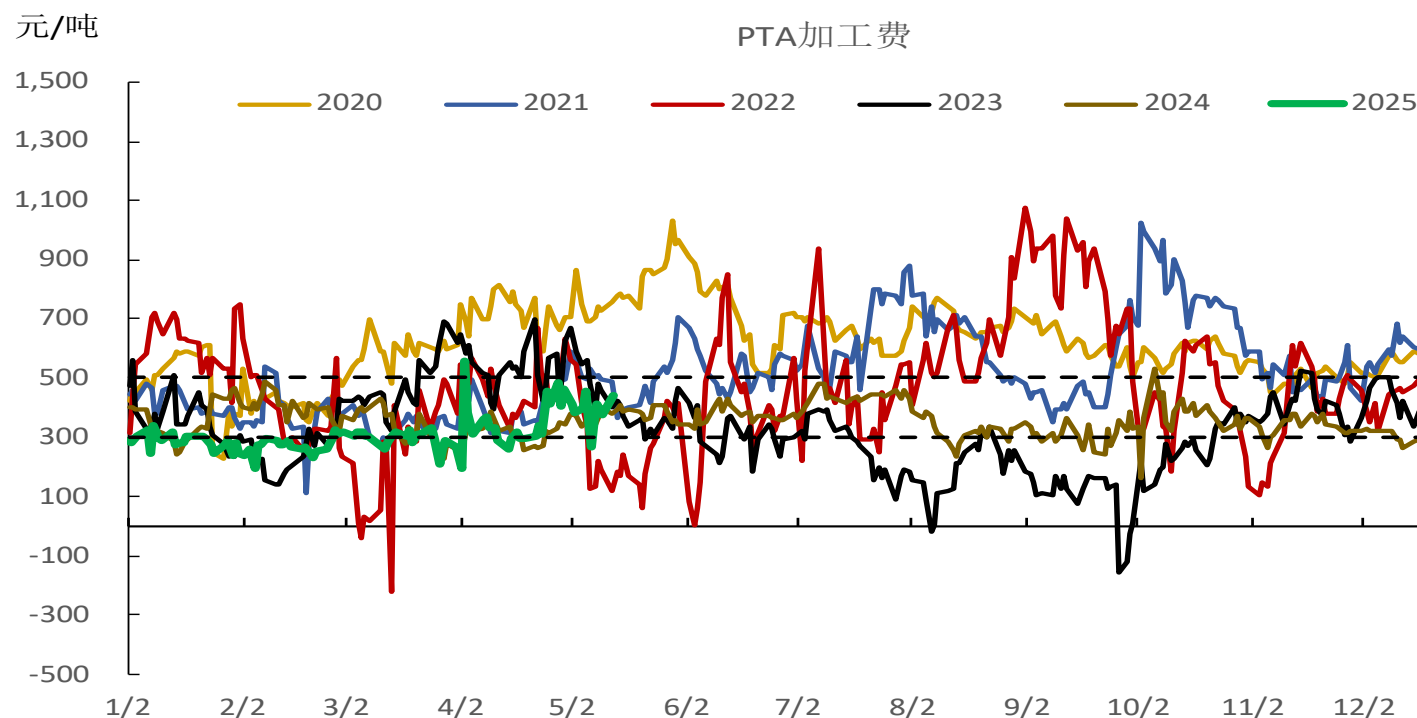


数据来源：Wind，方正中期研究院



## PTA：加工费预计震荡回落

- ◆ PTA现货加工费：2025年5月，PTA延续去库，加工费在300-500元/吨区间震荡。
- ◆ 展望6月，由于PTA供需面转弱及成本偏强，加工费将承压回落至300元/吨附近震荡。



## PTA：总结

---

- ◆ 供应端：供应环比增加。四川能投、虹港石化、台化兴业和恒力等装置重启或负荷提升，将助力PTA开工回升至80%-85%区间。同时6-7月，PTA有两套新装置投产预期。PTA供应将环比增量。
- ◆ 需求端：刚需转弱。聚酯加工费快速走弱，均处于理论亏损状态，叠加终端进入季节性淡季，导致聚酯开工震荡回落，对PTA刚需转弱。
- ◆ 加工费：由于PTA供需面转弱及成本偏强，加工费将承压回落至300元/吨附近震荡。
- ◆ 综合来看，PTA供增需降，加工费将震荡回落，绝对价格在成本带动下相对偏弱震荡。

# PX&PTA：价格估算（一）

- ◆ 假设条件：布伦特油价60-70美金；石脑油价差90美金；PX-Nap价差取250美金；PTA加工费取300元/吨。
- ◆ 测算结果：布油60美金，对应PX价格6470元/吨附近，PTA价格4500元/吨附近；布油70美金，对应PX价格7100元/吨附近，PTA价格4900元/吨附近。

分类	布伦特原油	石脑油 (+90)	PX价格 (PX-NAP价差+250)	PX含税价格	PTA生产成本	PTA (加工费+300)	PTA (+400)	PTA (+500)
	美元/桶	美元/吨	美元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
现货理论估值 (设石脑油裂解价差90美元/吨，PX-NAP价差250美元/吨，汇率7.2)	50	457	707	5863	3840	4140	4240	4340
	55	493	743	6167	4040	4340	4440	4540
	60	530	780	6471	4239	4539	4639	4739
	65	566	816	6775	4438	4738	4838	4938
	70	603	853	7080	4637	4937	5037	5137
	75	640	890	7384	4836	5136	5236	5336
	80	676	926	7688	5036	5336	5436	5536
	85	713	963	7992	5235	5535	5635	5735
	90	750	1000	8296	5434	5734	5834	5934
	95	786	1036	8600	5633	5933	6033	6133
	100	823	1073	8905	5832	6132	6232	6332

数据来源：Wind，方正中期研究院



## PX&PTA：价格估算（二）

- ◆ 假设条件：布伦特油价60-70美金；石脑油价差90美金；PX-Nap价差取220美金；PTA加工费取300元/吨。
- ◆ 测算结果：布油60美金，对应PX价格6200元/吨附近，PTA价格4400元/吨附近；布油70美金，对应PX价格6800元/吨附近，PTA价格4770元/吨附近。

分类	布伦特原油	石脑油 (+90)	PX价格 (PX-NAP价差+220)	PX含税价格	PTA生产成本	PTA (加工费+300)	PTA (+400)	PTA (+500)
	美元/桶	美元/吨	美元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
现货理论估值 (设石脑油裂解价差90美元/吨，PX-NAP价差220美元/吨，汇率7.2)	50	457	677	5614	3677	3977	4077	4177
	55	493	713	5918	3876	4176	4276	4376
	60	530	750	6222	4076	4376	4476	4576
	65	566	786	6527	4275	4575	4675	4775
	70	603	823	6831	4474	4774	4874	4974
	75	640	860	7135	4673	4973	5073	5173
	80	676	896	7439	4873	5173	5273	5373
	85	713	933	7743	5072	5372	5472	5572
	90	750	970	8047	5271	5571	5671	5771
	95	786	1006	8351	5470	5770	5870	5970
	100	823	1043	8656	5669	5969	6069	6169

数据来源：Wind，方正中期研究院

## PX&PTA：价格估算总结

---

- ◆ 依据：预计布伦特油价60-70美金；石脑油价差90美金；PX-Nap价差取220-250美金；PTA加工费取300元/吨。
- ◆ 测算结果：PX价格下限6250-6470元/吨，上限6850-7100元/吨；PTA价格下限4400-4500元/吨，上限4800-4900元/吨。

# 乙二醇：宏观情绪回暖叠加装置计划外检修 价格强势回涨

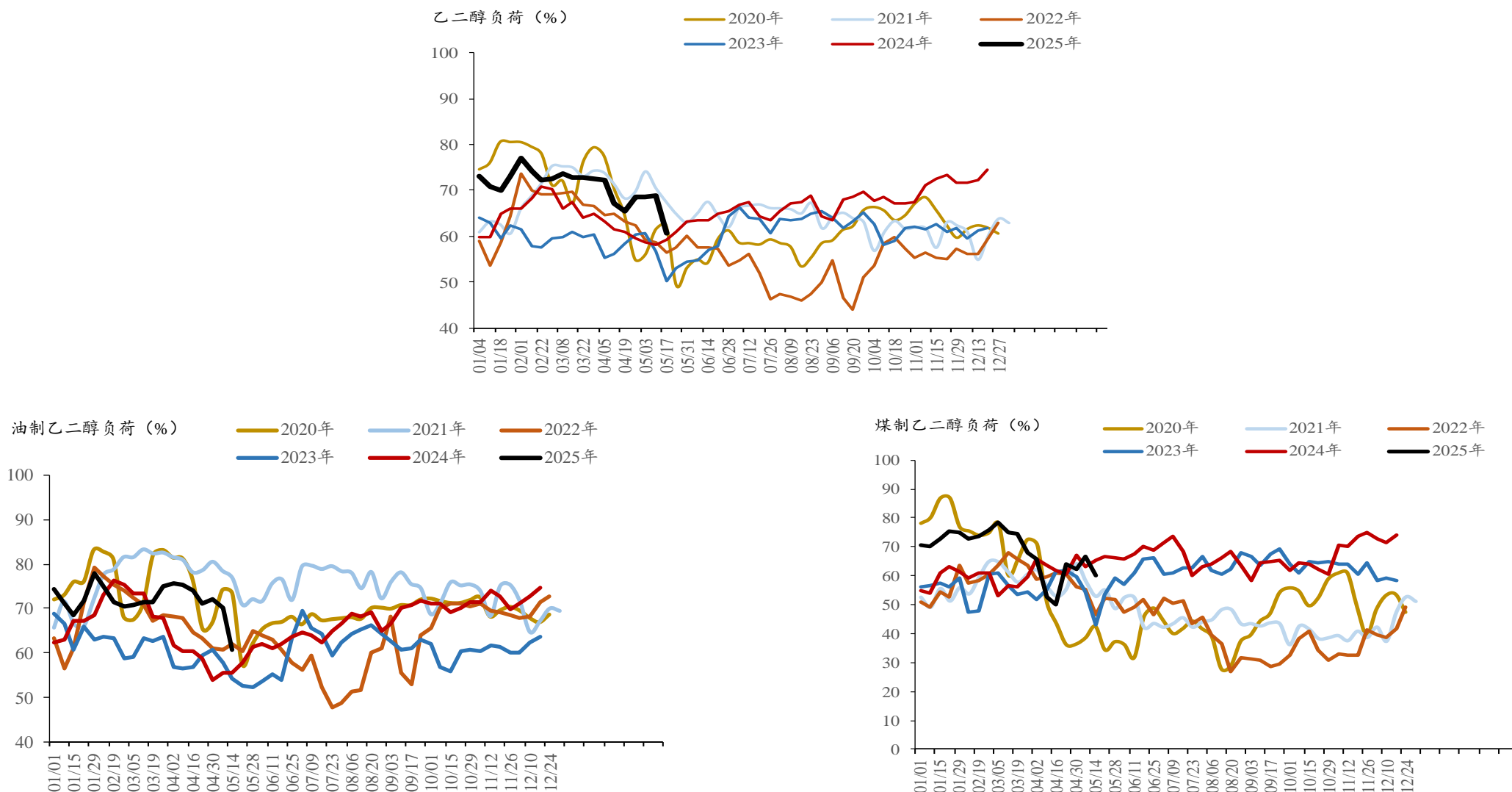
◆ 5月，中美关税缓和、恒力石化计划外提前检修、进口到货偏少而下游刚需持稳，推动价格快速反弹至4400-4600元/吨区间。



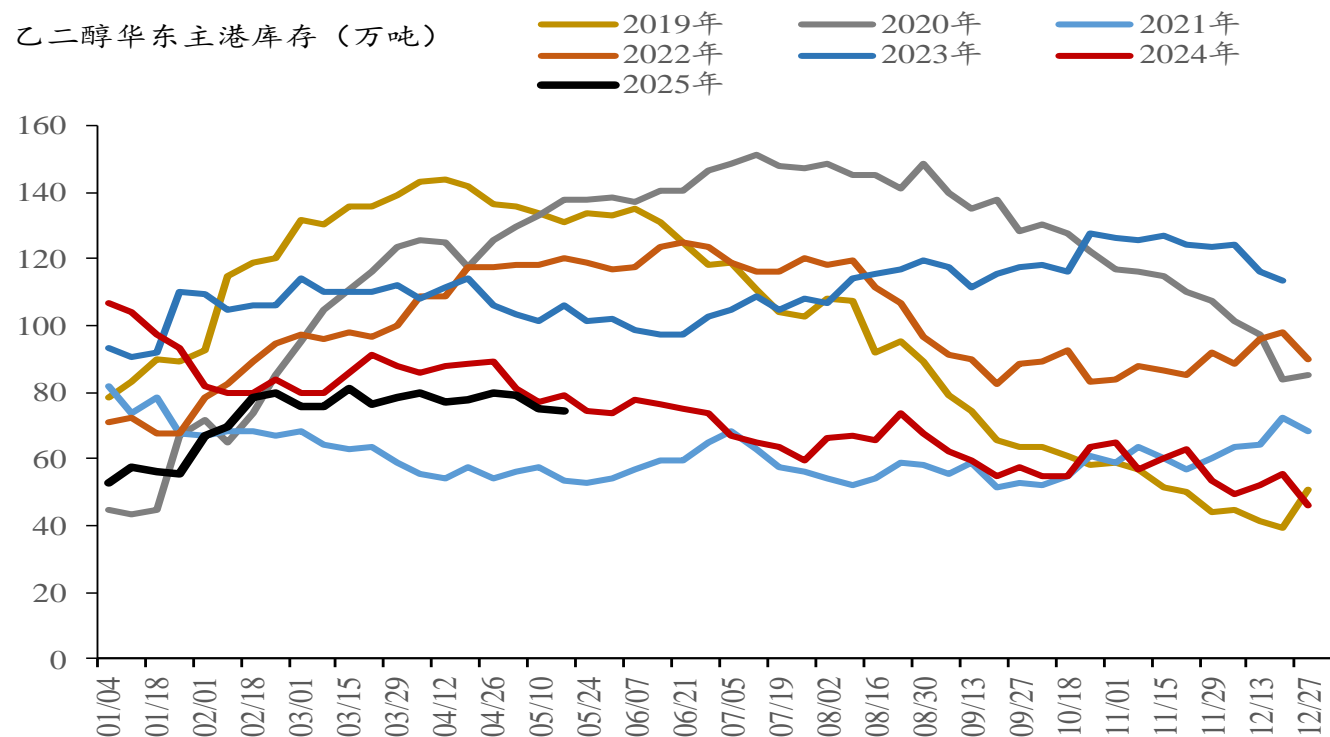
数据来源：文华财经，方正中期研究院



# 乙二醇：油制装置检修集中 合成气制装置开工逐步回升



## 乙二醇：港口库存预计回升

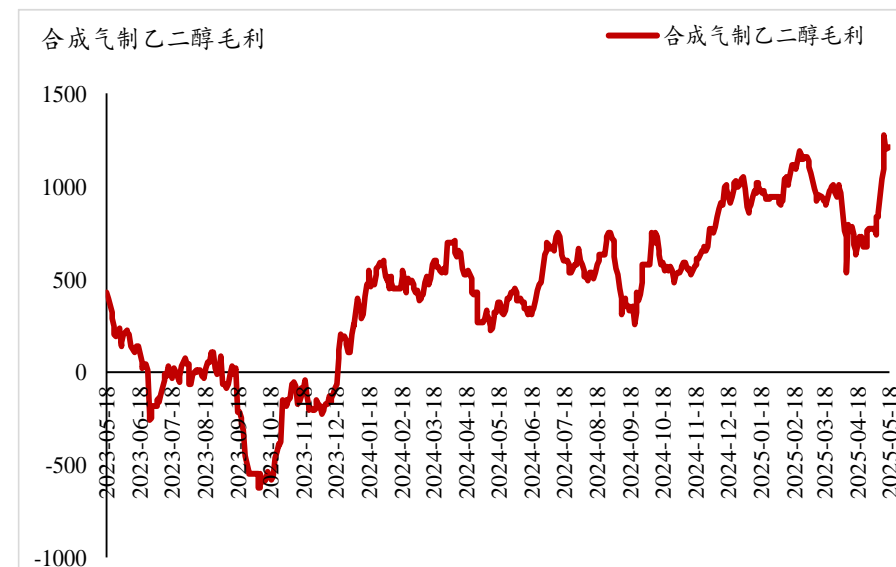
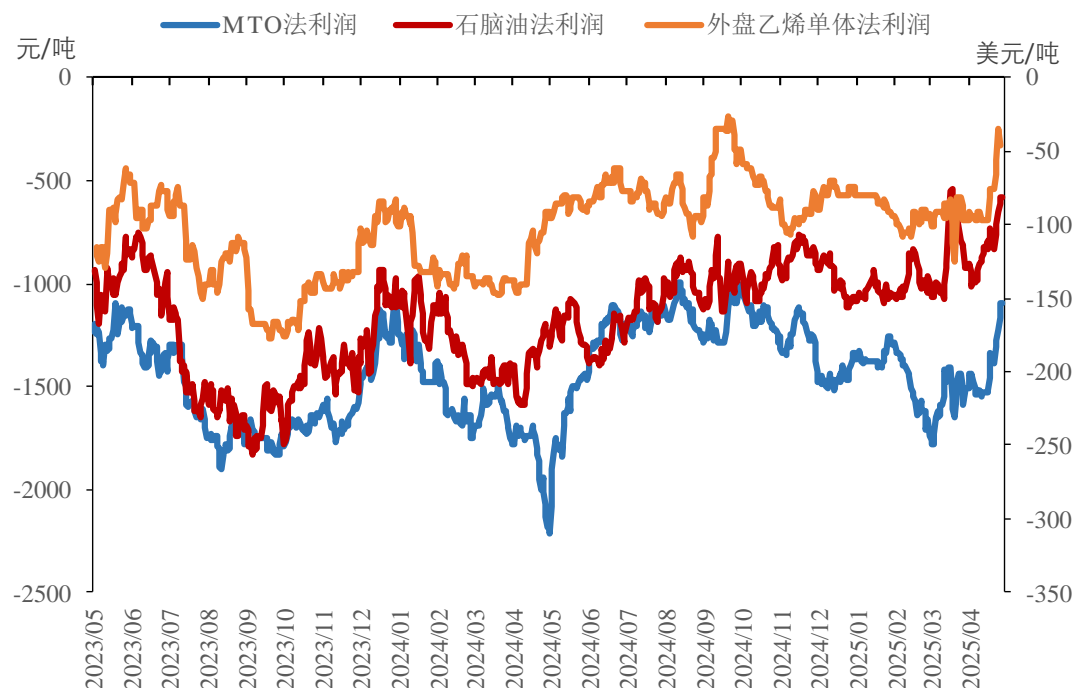


数据来源：CCF，方正中期期货研究院

◆ 2025年5月底至6月，乙二醇进口到货预计环比回升，叠加下游需求稳中有降，预计港口去库放缓并有窄幅累库。

## 乙二醇：加工费明显修复

- ◆ 由于原料价格偏弱，而乙二醇价格快速回涨，使得各条生产路径加工费明显修复，其中油制乙二醇亏损明显收窄并回升至近年来的高位；合成气制乙二醇持续处于盈利状态，近期创下近年来新高。
- ◆ 随着加工费的修复，将刺激乙二醇开工的回升，同时对加工费形成反向压制作用。



## 乙二醇：总结

---

- ◆ 供应端：油制装置负荷将维持低位运行，预计在6月中下旬负荷逐步回升；合成气制装置开工将逐步回升；同时，随着生产利润恢复，也将带动负荷回升。综合来看，乙二醇开工先降后升，供应趋于回升。
- ◆ 需求端：下游聚酯负荷预计震荡回落，刚需趋弱。
- ◆ 进口：5月底至6月份，进口到船增加。
- ◆ 综合来看，乙二醇供需转松，加工费有一定压缩空间，在成本的引导下预计价格重心回落，价格下限4250-4300元/吨，上限4500-4550元/吨。

## 总结

- ◆ 原油：供需面趋弱，油价将延续震荡趋弱的走势，具体6月份主要在60-68美元/桶区间震荡。
- ◆ PX：供需偏紧，对其价格和加工费均有支撑，但是绝对价格仍跟随原油波动，在聚酯产业链表现相对偏强，预计价格下限6250-6470元/吨，上限6850-7100元/吨。
- ◆ PTA：供增需降，加工费将震荡回落，绝对价格在成本带动下相对偏弱震荡，预计价格下限4400-4500元/吨，上限4800-4900元/吨。
- ◆ 乙二醇：供需转松，加工费有一定压缩空间，在成本的引导下预计价格重心回落，价格下限4250-4300元/吨，上限4500-4550元/吨。
- ◆ 综合来看，6月份成本、供需和宏观变化将趋于平稳，聚酯产业链波动率预计下降，价格重心回落，操作上建议偏空思路对待。风险提示，原油走强，下游聚酯开工持续维持高位。



本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，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，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。

本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。



谢谢!

方正中期期货有限公司

北京市朝阳区朝阳门南大街10号兆泰国际中心A座16层 100020

16F, Tower A, ZT International Center, No.10 Chaoyangmen South Street, Chaoyang District, Beijing, China 100020