



紫金天风期货

立足产业 研究驱动

聚酯年报：踏浪前行

聚酯年报 2024/12/06

作者：刘思琪

审核：肖兰兰

从业资格证号：F3083559

交易咨询证号：Z0013951

交易咨询证号：Z0016260

邮箱：liusiqi@zjtfqh.com

我公司依法已获取期货交易咨询业务资格



- 观点：PTA25年供需存继续累库预期，整体估值不高，年内预计跟随成本震荡，关注旺季阶段性改善机会。
- 24年PTA进入过剩周期，上半年窄幅震荡，三季度调油需求走弱PXN大幅回调，PTA重心明显下行，四季度低位窄幅震荡。
- 25年PTA供应新投产不低，聚酯需求维持5.5%增速，全年PTA评估累库。一季度聚酯淡季累库较快，二季度供需改善平衡去库，三季度起逐步累库，累库压力逐步加大。
- 估值上，原油价格预估在60-80美元区间，石脑油裂解预期偏强给90-110美元区间，PXN170-190美元，旺季PXN有可能改善至250美元附近，PTA现货加工费预估250-350元，PX现货估值区间6200-7300元，PTA现货区间预计4500-5200元。
- 策略上，当前整体估值不高，绝对价格受成本端原油影响较大，关注二季度旺季是否有结构性改善机会。加工费上，PX基本面相对PTA偏紧，关注旺季/非临近交割节点做缩PTA盘面加工费或做扩PXN机会。价差看，全年累库整体反套思路，春节期间累库压力大，基差月差预计走弱至无风险。二季度月差存在结构性预期好转，关注5-9月差-90到-100以上关注正套机会。
- 风险点：上行风险宏观政策利好释放，需求超预期；下行风险成本端原油坍塌

- 观点：PX25年供应投产少，进口预计回升，需求端PTA投产高，全年整体维持偏紧，调油需求预期下降后驱动不高。当前估值不高，近端仍有压力，关注旺季改善机会。
- 24年PX调油需求走弱，PX三季度大幅下行，估值维持低位窄幅震荡。
- 25年PX投产不多，国内负荷预估提高；进口端，调油需求预期下降，韩国和中东存PX回流可能，进口评估上调，需求端国内PTA新增不少，全年PX对PTA整体平衡偏紧，PX对聚酯全年整体有累库压力，压力集中在PTA环节。二季度旺季检修集中，或有改善机会。
- 估值上，PXN压缩至170-180美元低位，25年格局不差，PXN大幅压缩的空间不大。原油价格预估在60-80美元区间，石脑油裂解预期偏强给90-110美元区间，PXN170-190美元，旺季PXN有可能改善至250美元附近，PX现货估值区间6200-7300元。
- 策略上，绝对价格关注4-5月份阶段性改善或反弹的机会。月差受交割影响预计偏弱，加工费关注夏季是否存在做缩PTA加工费机会。PX交割制度下出仓单后买方接货意愿不佳，临近主力月交割谨慎。
- 风险点：宏观政策风险，海外需求超预期

- 观点：乙二醇25年国内投产不高，需求持稳，供需松平衡，低库存下格局不差，关注低买和月间正套机会。
- 24年乙二醇格局不差整体去库，价格重心抬升，存量装置仍高，上方受供应商套保压力，整体区间震荡。
- 25年乙二醇新投产不高，存量装置重启以及EG平衡乙烯需求，开工预计回升，进口评估略增，进口量前低后高，需求端聚酯需求持稳增速5.5%，全年乙二醇维持松平衡，整体预计区间震荡。乙二醇库存基数不高，24年底预期明年Q1海外检修集中进口不高，短期难跌，节后季节性累库叠加03合约仓单注销，存在回调压力，二季度旺季供需偏紧，存偏强反弹机会，高位后供应商和存量装置存在重启压力，整体震荡走势。
- 策略上，绝对价格震荡看待，关注低库存下低买机会，高位有存量重启和套保压力。月间上，05合约乙二醇格局偏强，关注基差和5-9正套机会。乙二醇整体格局好于PTA，关注阶段性多乙二醇空PTA机会，两者价差目前收窄比较明显，对节奏把控要求更高。
- 风险点：宏观政策风险，港口到港超预期，存量供应重启超预期

- 聚酯超预期，25年评估中性增速
- PTA：新增产能仍高
- PX：投产不高，调油预期不佳
- MEG：投产放缓，存量仍高



PTA24年行情回顾



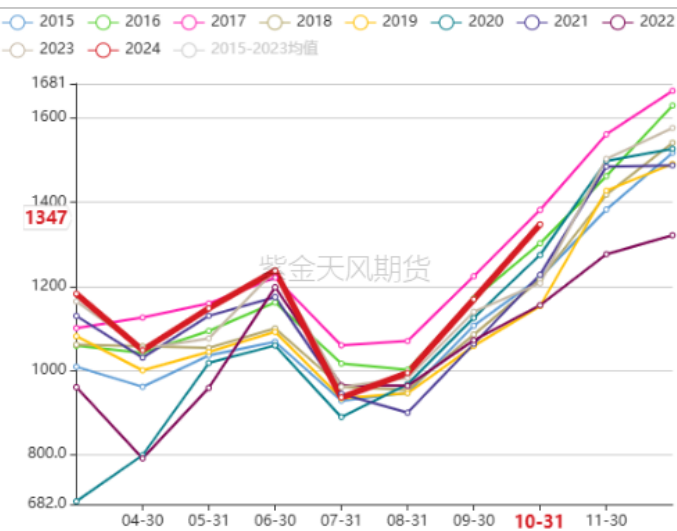
- 全年PTA震荡走势为主，三季度PXN大幅压缩下跌，随后估值低位窄幅震荡。
- 上半年PTA窄幅震荡，受红海地缘问题扰动，成本端原油大幅上行，但工厂预期不佳，高位抛货点价积极性较高。4-5月PX仓单交割压力下大幅下行，PTA跟随成本。
- 三季度维持持续下跌行情，宏观经济下行，地产需求悲观，原油重心下移。基本面上调油需求不及预期，市场挤出PXN利润，PX跟随PTA大幅下跌，随着成本PX下跌PTA加工费维持尚可。
- 四季度，9月底国内会议公布政策利好，降准降息、提振地产和股市信心。节后高开低走，PTA供需面有累库预期，盘面逐步走弱。

聚酯超预期，25年评估中性增速

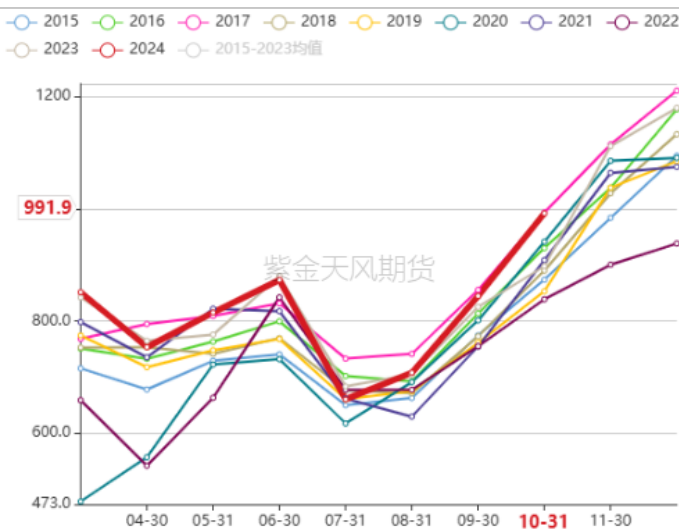
主题

纺服内需表现中性

【聚酯】零售额:服装鞋帽类:当月值

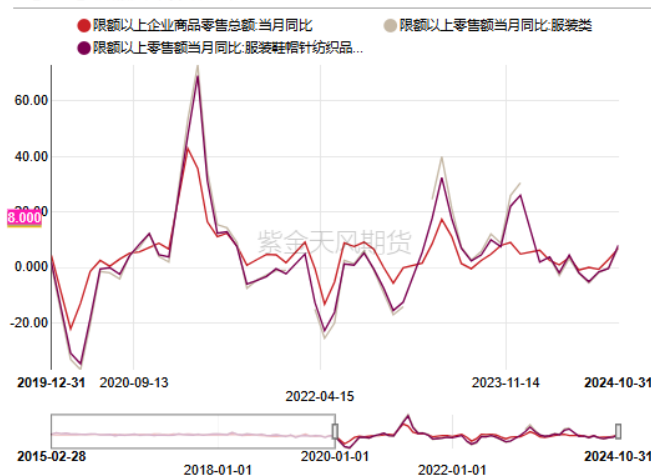


【聚酯】零售额:服装类:当月值 亿元

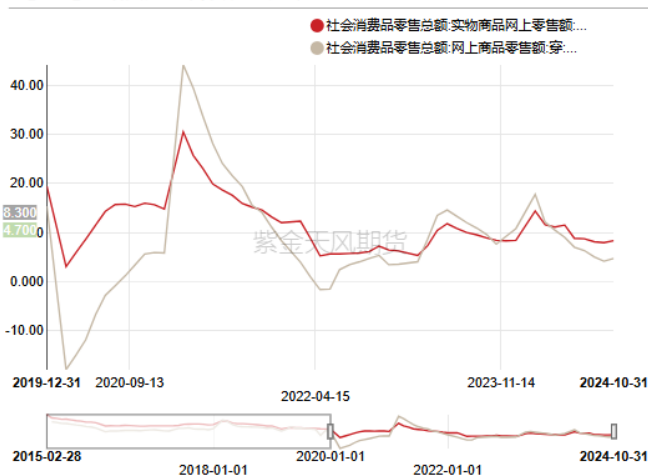


- 全年纺织品类服装内需表现一般，10月宏观政策发力，国庆假期叠加“双十一”网购效应，纺织服装内需企稳回升明显。
- 今年服装、鞋帽、针纺织品类商品零售额1-10月累计零售额为11580.3亿元，同比增加1.1%，累计销售额环比改善。1-10月份，实物商品网上零售额中穿类商品增长8.3%，增速环比回升。
- 25年内需评估中性，期待国内政策发力带来消费改善。

【PTA】纺服类零售额-同比



【PTA】穿着类网上零售额-累计同比

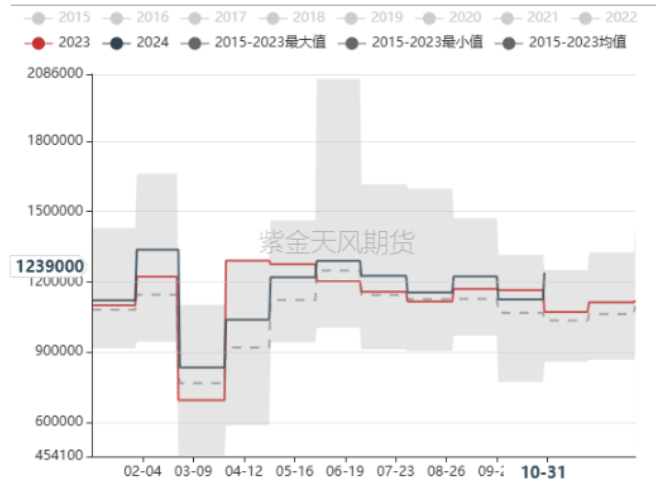


【PTA】纺织业营收&利润累计同比

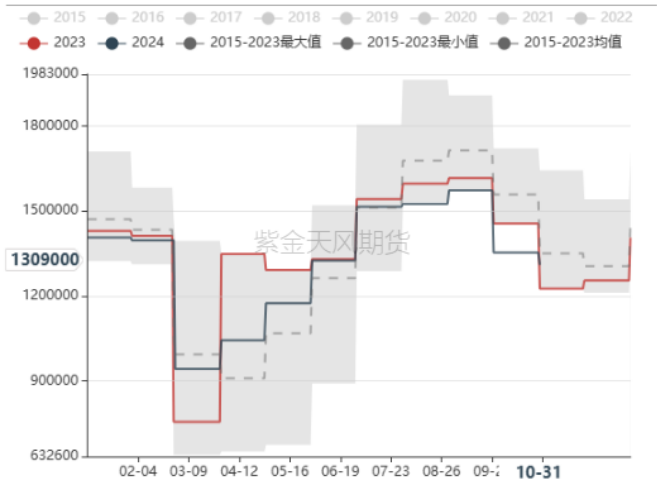


海外需求一般

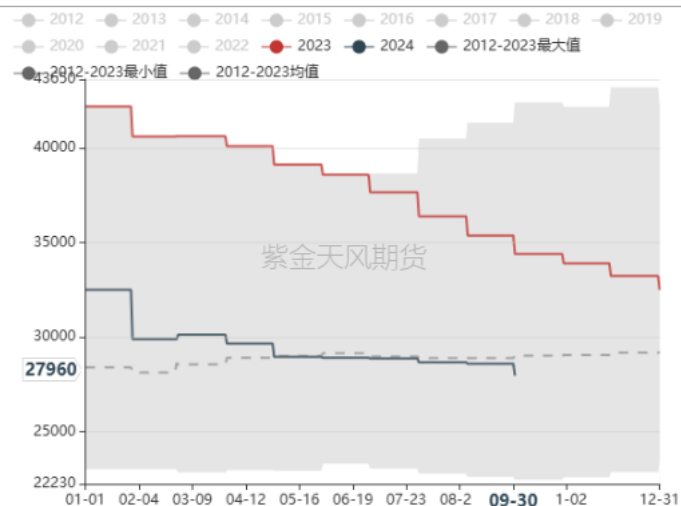
【聚酯】出口金额:纺织纱线、织物及制品:当月值 千美元



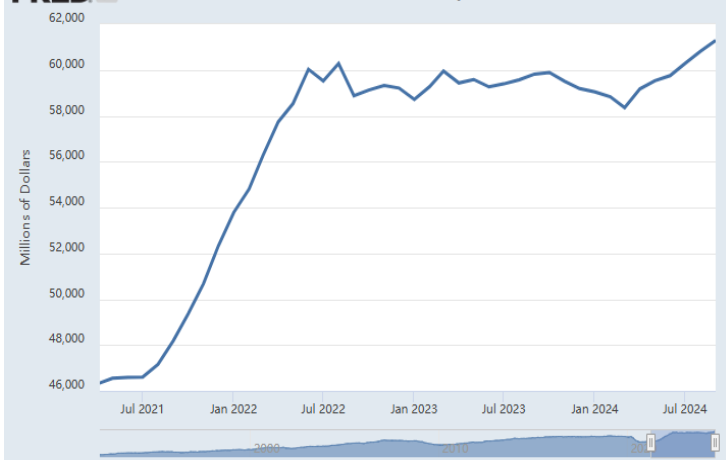
【聚酯】出口金额:服装及衣着附件:当月值 千美元



美国服装批发商库存 百万美元



FRED Retail Inventories: Clothing and Clothing Accessory Stores

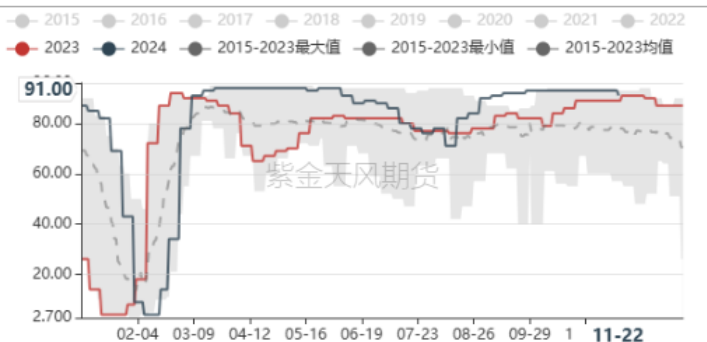


- 我国服装出口持稳，增速不高，国际贸易复杂化，其中纺织品出口尚可，服装出口表现不佳。10月出口数据表现尚可，前期受天气延误订单发货叠加抢出口预期，数据有改善。
- 年初预期美国补库周期来看，批发端库存确实小幅下降，但零售端库存仍在相对高位。
- 根据海关总署统计，今年1-10月，我国纺织品服装出口额为2478.9亿美元，同比增长1.5%。其中，纺织品出口1166.9亿美元，同比增长4.1%；服装出口1312亿美元，同比微降0.7%。
- 特朗普上台后，关注“抢出口”需求能否兑现。由于目前进入冬季淡季，目前市场预期的“抢出口”需求尚不高。25年上半年出口需求存在期待，下半年关注中美贸易关税加码落地情况。

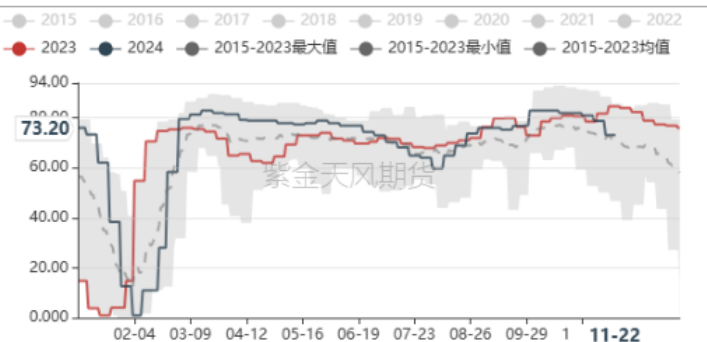
织造高负荷，总量需求不差

- 织造年内新投产规划不少，全年整体维持高负荷，年中宏观悲观下有降负，宏观政策利好下国庆节前备货积极备货。四季度进入淡季，整体降负速度不快，全年织造总量需求不差。
- 目前年底新订单开始小幅下行，坯布成品库存开始累积，终端需求季节性弱。

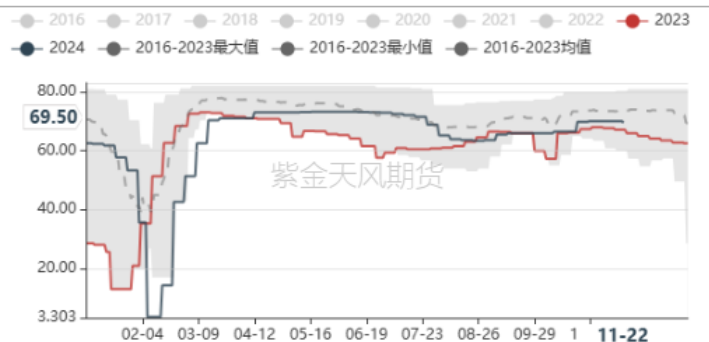
【PTA】加弹开机季节性 %



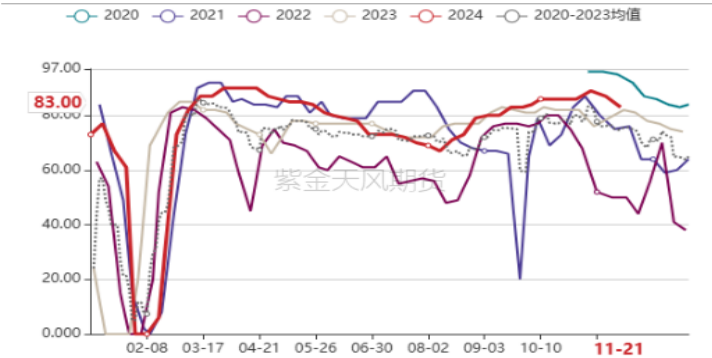
【PTA】织机开机季节性 %



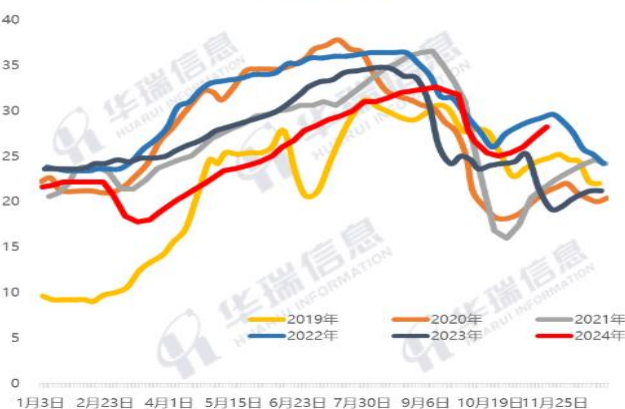
【PTA】涤纱开机率 %



江浙印染开机率



图、历年坯布库存走势对比



图、下游织造订单指数



聚酯新投产不低

装置	设计产能	投产时间	配套产品	地点
新凤鸣新拓	36	2024年8月中	涤纶长丝	江苏徐州
荣盛盛元	50	2024年9月中（新装置开老装置停）	涤纶长丝	浙江杭州
新疆中泰	25	2024年3月5万吨；10月扩能5万吨	涤纶短纤	新疆
大发	5+5	24年3月中旬	涤纶短纤	宁波
四川吉兴	10	2024年6月	涤纶短纤	广安
广东富威尔	15	2024年11月	涤纶短纤	广东
安徽昊源	90	24年1月下投30, 3月投30, 5月投产30	聚酯瓶片	安徽阜阳
逸盛大化	140	24年春节、3月底、5月、6月各一条	聚酯瓶片	大连
新疆屯河	10	2024年3月	聚酯瓶片	新疆
逸盛海南	60	2024年7月下	聚酯瓶片	海南
逸盛海南	60	2024年8月底	聚酯瓶片	海南
绍兴元垄	30	2024年4月	BOPET（薄膜）	浙江绍兴
恒力大连	30	24年3月中旬	切片	大连
恒力大连新材料	10	2024年4月	切片	大连
恒力大连	30	2024年8月中	切片	大连
驼王实业	13	24年3月中旬	切片	山东潍坊
扬州优聚	5	2024年8月	切片	扬州
科瑞宝	20	2024年10月	切片	四川雅安
仪征化纤	50	2024年年底	聚酯瓶片	江苏扬州
三房巷	75	2024年年底	聚酯瓶片	江阴
合计	769			

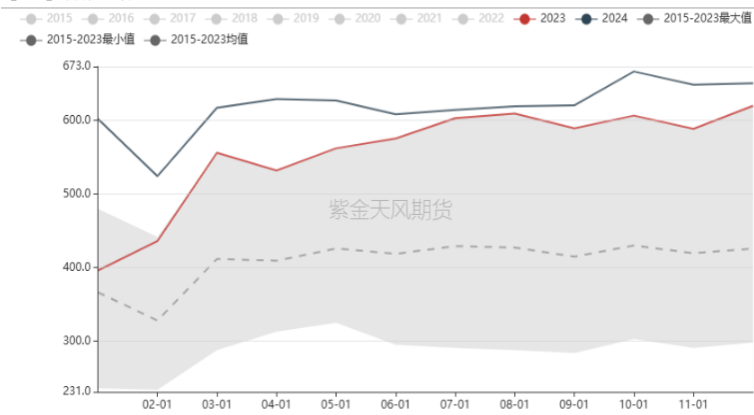
- 聚酯24年截至11月，新装置投产产能594万吨，年底前计划投的装置2套瓶片的产能。全年预计超700万吨新增产能。全年新增产能不低。
- 截至年底聚酯产能基数预计8600万吨偏上，名义产能增速8%。
- 新增产能主要集中在瓶片，占聚酯新增产能60%以上。



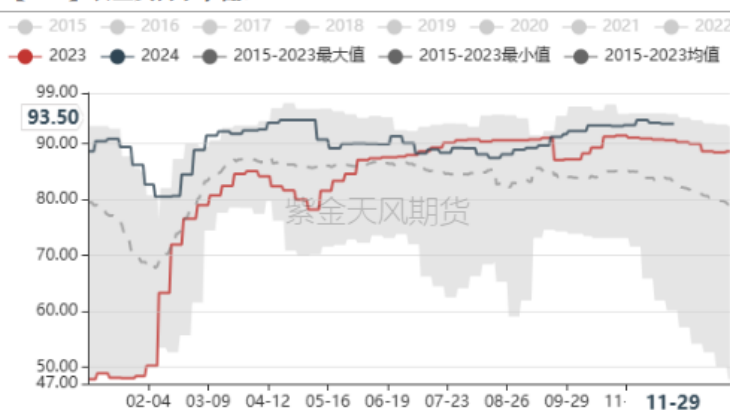
聚酯产量高增速

- 24年聚酯产量评估7426万吨，产量增速11.3%，产量增长750万吨，24年平均开工率89%。聚酯产量增速高于年初预计，上半年和四季度增速较高。
- 24年上半年长丝大厂预期好，供应端基本没新增产能+下游织造增速高（下游加弹经编圆机都有扩产）高开工，负荷比往年同期高不少。
- 聚酯24年H1产量增速18%，H2预估增速5.6%。25年的聚酯产能基数进入高位，增速维持24年下半年增速评估。

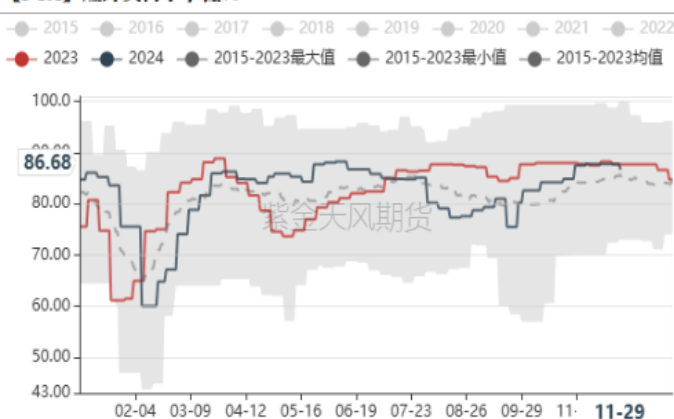
【PTA】聚酯产量万吨



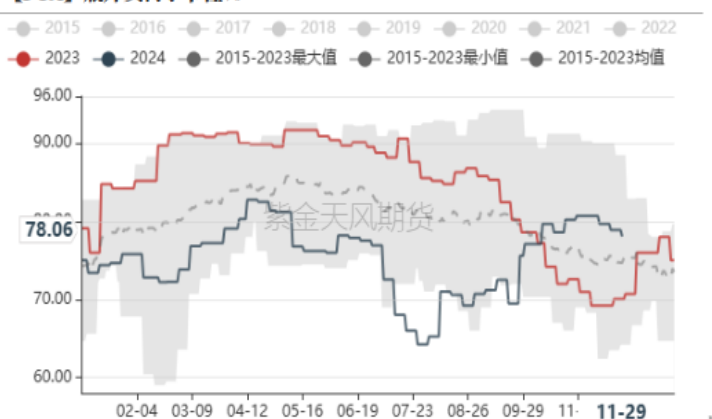
【PTA】长丝负荷季节性%



【PTA】短纤负荷季节性%



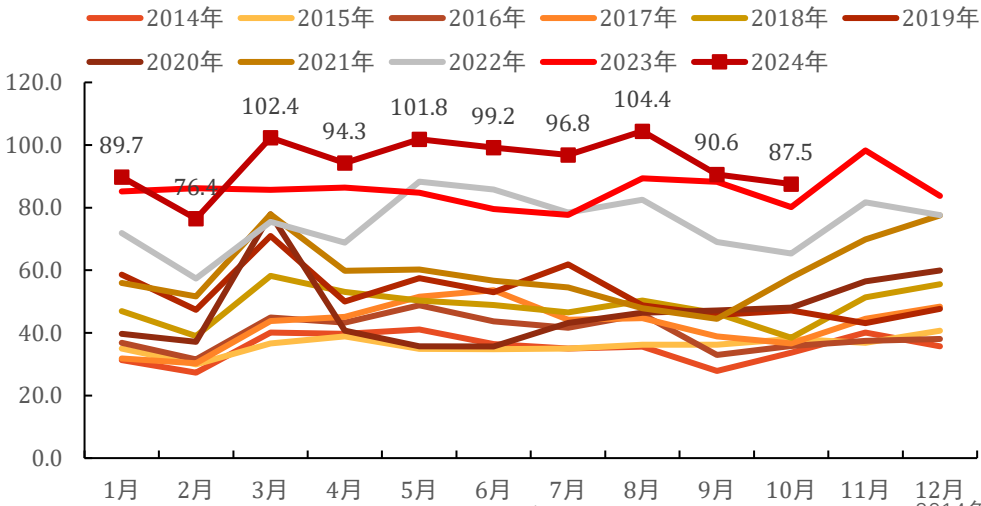
【PTA】瓶片负荷季节性%



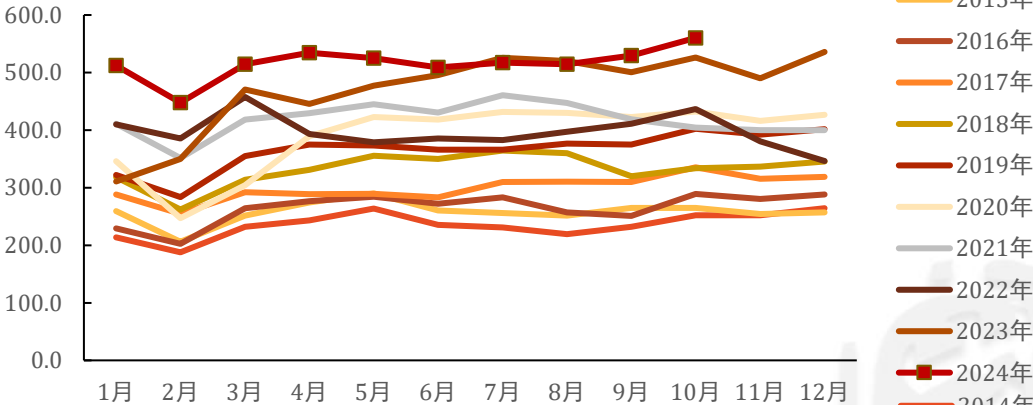
聚酯出口需求不错，瓶片贡献最大

- 24年前10个月聚酯净出口961万吨，出口占聚酯总产量的比重15.7%，出口同比增速14%。其中瓶片出口占比最高，达到出口占比48.2%。瓶片月均出口46万吨，环比月均增加10万吨。
- 1-10月聚酯产量增速12%，聚酯表观内需量同比增速11.8%，出口同比增速14%，内需的增速比预期要好。

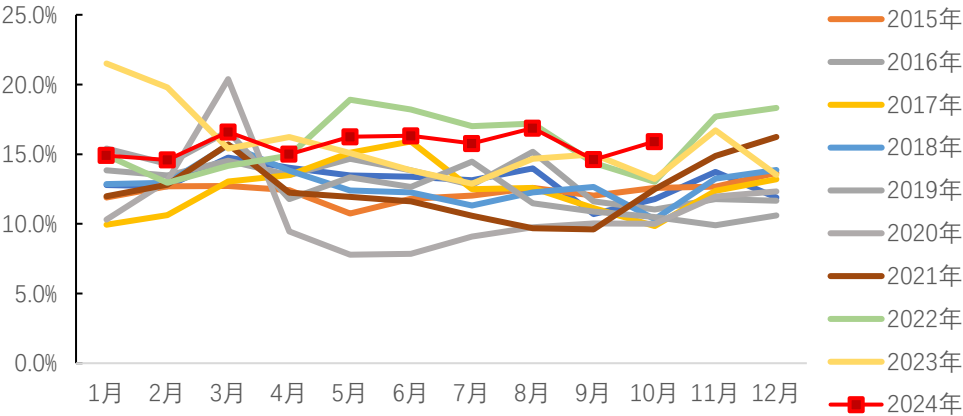
聚酯净出口量



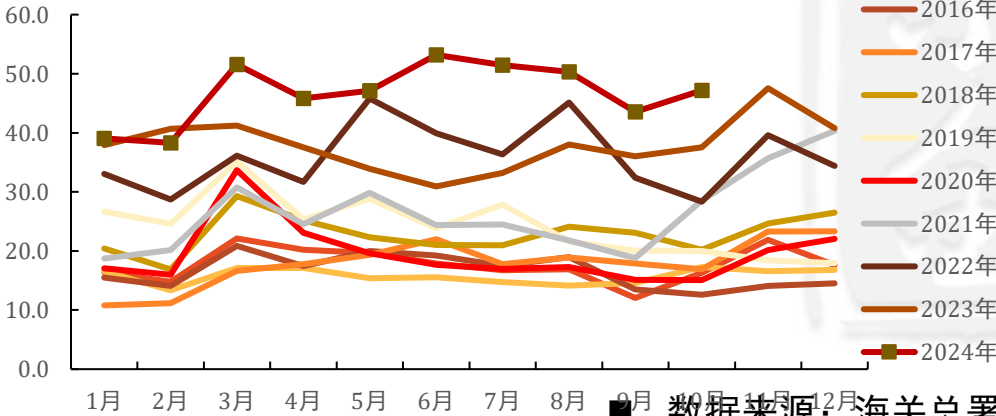
聚酯表观内需消费（扣除净出口后）



聚酯净出口占比



瓶片净出口

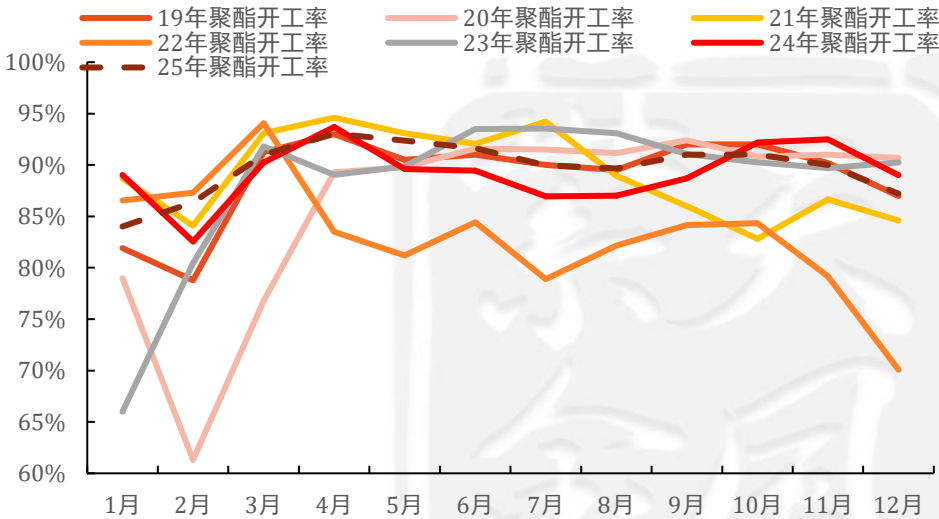


25年聚酯需求评估

- 25年新增产能计划400-500万吨左右，24年没投完的瓶片产能+大厂规划的长丝为主。25年聚酯新增产能按435万吨评估，比24年新增要少。聚酯产量增速评估，25年聚酯开工率与24年一致89%左右，聚酯年度产量增速5.5%。24年聚酯产能基数和开工率均保持高位，25年的增速和24年H2基本保持一致。
- 年内聚酯开工率评估季节性为主，一季度面临春节织造降负，聚酯集中检修，二季度和金九银十开工率负荷90%以上高位。下半年开工率低于上半年。

2025年聚酯新增产能

装置	设计产能	投产时间	配套产品	地点
汉江新材料	30	2024年	聚酯瓶片	四川
三房巷	75	2025年	聚酯瓶片	江阴
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
国望高科	50	2025年	长丝	江苏宿迁
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
福建恒海(桐昆)	30	2025年	长丝	福建
新凤鸣中鸿	25	2025年Q1	长丝	嘉兴
新凤鸣中鸿	40	2025年年底	长丝	嘉兴
江苏裕兴	30	2025年	薄膜	江苏
绍兴翔宇	60	2025年	薄膜	绍兴
合计	525			



PTA新增产能仍高

主题

24年PTA新投产+存量装置重启

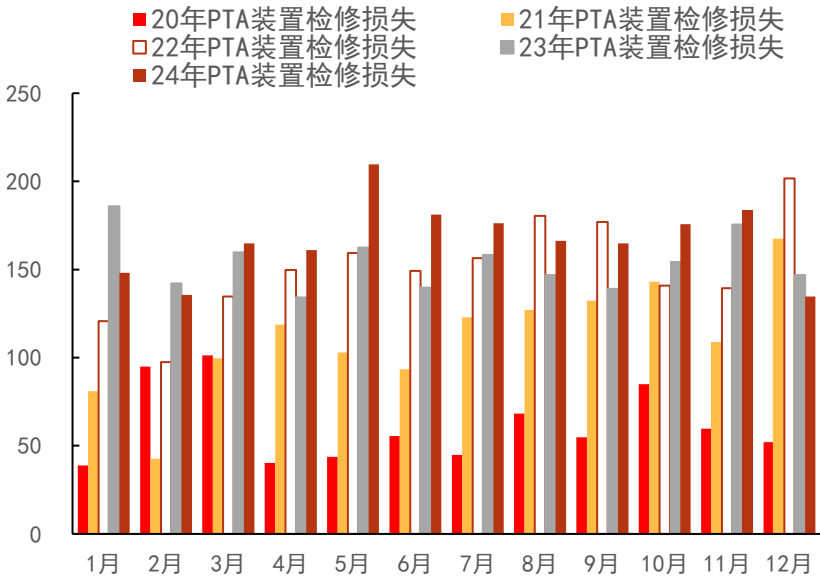
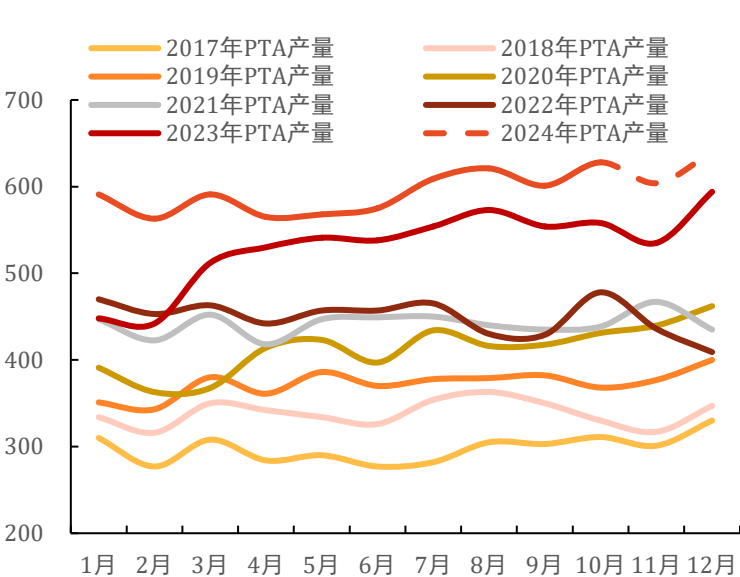
- 24年新投产产能台化和仪征两套装置，共450万吨。存量装置有重启，年中汉邦石化220万吨装置和蓬威90万吨装置重启，蓬威8月底停车。11月初逸盛宁波200万吨长停装置重启。
- 24年内新增投产+老装置重启量不低。截至24年底PTA产能基数8511.5万吨，产能增速4.5%。

24年新增/重启PTA企业	地址	产能	计划投产时间
台化2#	宁波	150	2024年3月底试车，运行稳定
仪征化纤3#	扬州	300	2024年4月初试车，运行稳定
汉邦石化（重启）	江阴	220	20年长停，24年5月底重启
YS宁波	宁波	200	24年1月停车，11月初重启
2024年新增产能合计		450	



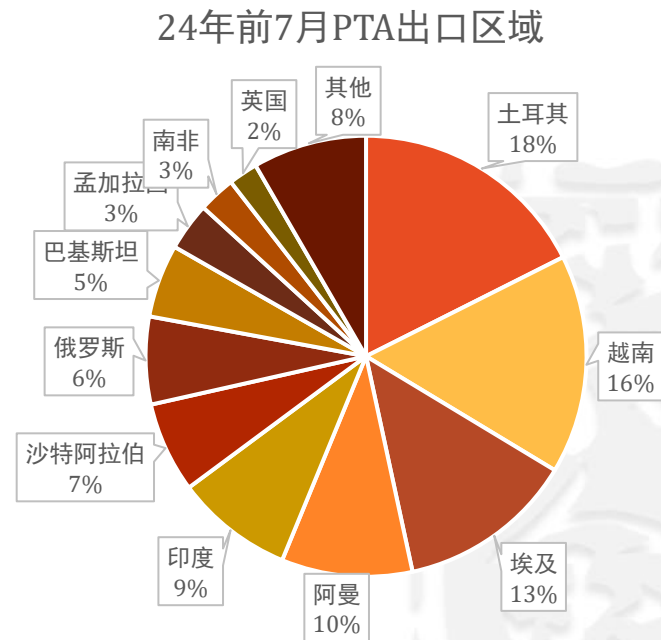
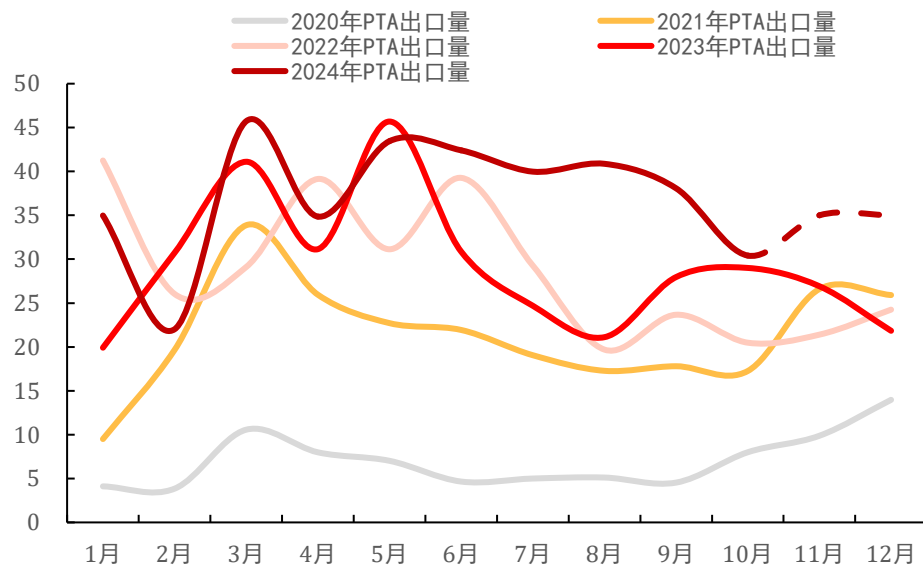
PTA产量增速高位

- 24年PTA产量预计7156万吨，产量增速12.2%，PTA平均开工率86.1%，产能增速维持高位。
- 大部分装置按计划检修，由于效益不差（PX让利），部分装置延后检修，主流供应商几套装置超一年以上未检修。



企业名称	设计产能	地点	24年检修计划
逸盛（宁波）	220	宁波	尚未检修
逸盛（大连）	225	辽宁大连	尚未检修，7.22跳停
逸盛（大连）	375	大连	尚未检修，9月初有降负，11月中有降负
逸盛新材料1	360	浙江	尚未检修
逸盛海南2#	250	海南	尚未检修，8.3日降负5成3天
恒力2#	220	大连	尚未检修
恒力3#	220	大连	尚未检修

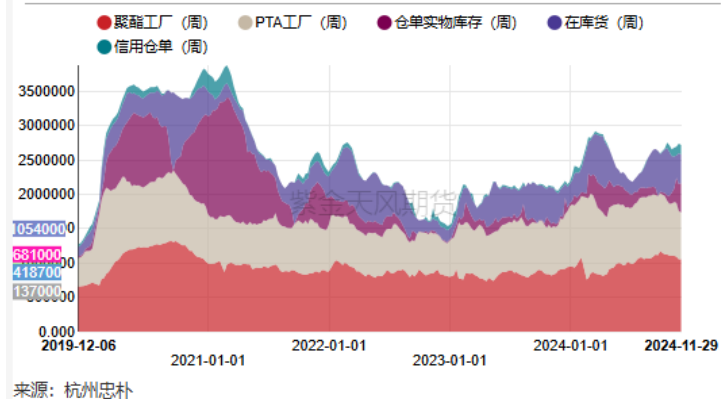
- 24年前10月PTA总出口373万吨，平均出口量37万吨/月，高于23年平均。出口前5的地区为土耳其、越南、埃及和阿曼和印度。
- PTA出口量维持高位，地区主要集中土耳其、东南亚和非洲地区。25年出口预计稳定，考虑到土耳其SASA投产出口或受影响，25年PTA出口评估450万吨。



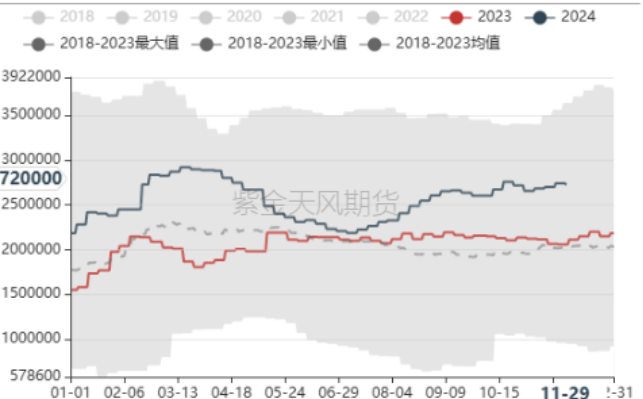
PTA整体库存回升

- 24年全年维持累库。一季度季节性累库，二季度检修偏高，平衡去库。下半年整体库存回升中，三季度现货流动性充裕，基差月差走弱至无风险，现货转为仓单，现货流动性有收紧，仓单压力逐步加大。年底进入淡季，库存预计继续增加。

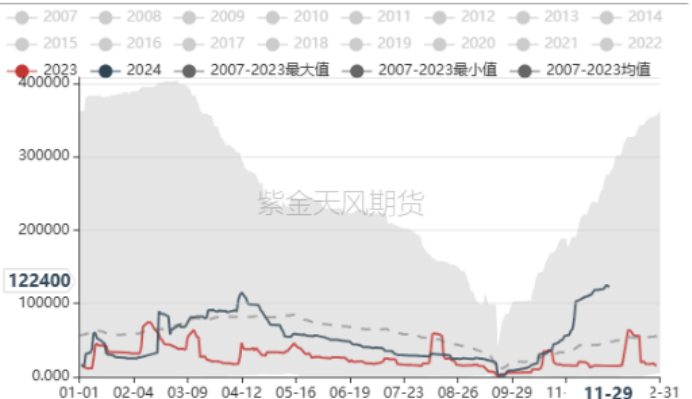
【PTA】社会库存分布



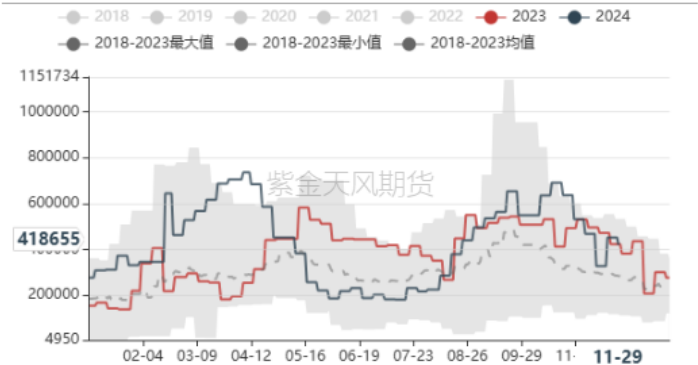
【PTA】PTA库存季节性



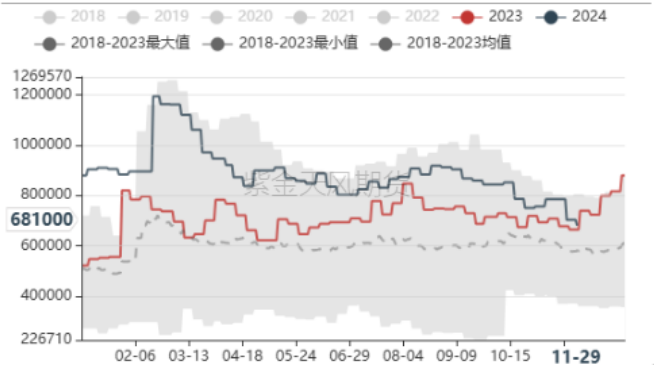
【PTA】仓单+有效预报 张



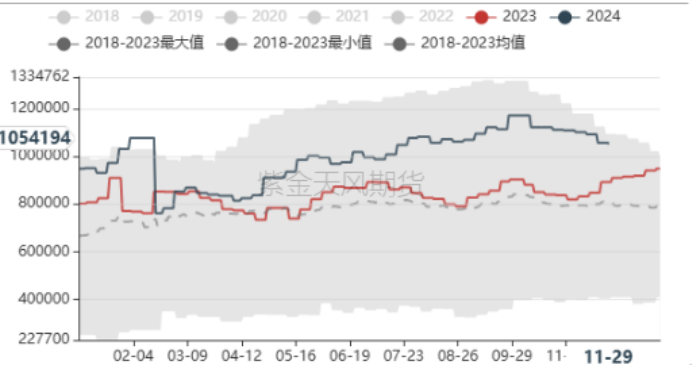
在库在港PTA库存量



PTA工厂PTA库存量



【PTA】聚酯工厂PTA库存量



25年PTA新增产能偏高

- 25年规划的新增产能比较多，24年年底独山能源3#，25年Q1虹港3期，计划投产。全年PTA预计投产3套，预计投产产能870万吨，新增产能仍然维持高位。
- 海外土耳其SASA150万吨PTA预计25年Q1之前。

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年末-2025年
虹港石化（三期）	江苏	250	2025年Q1
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	2024年底-2025年Q1
印度IOC	印度	120	2026年
2025年新增产能		1020	



25年PTA年度平衡表

- 25年投产假设：供应端Q1投产2套550万吨，下半年投产一套。全年PTA开工率84%左右，较24年开工略低，考虑产能过剩加工费存在压缩可能，开工率评估略下调，供应增速5.4%。需求端，PTA出口评估450万吨。聚酯产能投产400-500万吨，全年聚酯负荷评估89%，负荷与24年持平，聚酯产量增速5.5%左右。其他领域消费与今年基本持平。总供应增速4.9%。
- 25年供应投产不低，聚酯需求维持5.5%增速，全年PTA评估累库超100万吨，主要压力来自供应新投产快于聚酯增速。

时间	PTA产能	PTA开工率	PTA产量	PTA产量增速	进口	总供给	总供给增速	出口	净出口	其他领域消耗	聚酯产能	聚酯开工率	聚酯产量	聚酯产量增速	聚酯折合PTA消费量	总需求	总需求增速	PTA库存变化
2013	3294		2605		213.7	2818.7		12.6	-201.0	60	4105		3205		2756.3	2828.9		-10.3
2014	4335	73.9%	2820	8.3%	98.1	2918.1	3.5%	46.3	-51.8	44	4418	76.7%	3268	2.0%	2810.5	2900.8	2.5%	17.4
2015	4693	68.8%	3104	10.1%	68.7	3172.7	8.7%	62.3	-6.5	89	4658	77.8%	3530	8.0%	3035.8	3187.1	9.9%	-14.3
2016	4613	70.3%	3273	5.4%	46.7	3319.7	4.6%	69.5	22.8	103	4585	79.6%	3680	4.2%	3146.4	3318.9	4.1%	0.8
2017	4703	76.8%	3578	9.3%	52.6	3630.6	9.4%	52.3	-0.3	139	4800	87.6%	4110	11.7%	3514.1	3705.4	11.6%	-74.7
2018	4923	84.4%	4063	13.6%	75.9	4138.9	14.0%	84.7	8.7	146	5477	89.0%	4574	11.3%	3910.8	4141.4	11.8%	-2.5
2019	4898	91.1%	4475	10.1%	95.5	4570.5	10.4%	67.1	-28.4	145	5835	88.5%	5003	9.4%	4278.0	4490.0	8.4%	80.4
2020	5703	93.5%	4956	10.8%	61.7	5017.8	9.8%	87.4	25.7	173	6199	87.3%	5255	5.0%	4493.2	4753.6	5.9%	264.2
2021	6563	86.4%	5302	7.0%	7.7	5309.3	5.8%	250.9	243.1	227	6556	89.9%	5730	9.0%	4928.1	5405.6	13.7%	-96.3
2022	7144	78.6%	5389	1.7%	7.4	5396.6	1.6%	344.7	337.3	222	7124	82.9%	5667	-1.1%	4845.3	5412.0	0.1%	-15.4
2023	8144	83.5%	6379	18.4%	2.6	6382	18.3%	351	348.3	238	8084	87.8%	6673	17.8%	5705.4	6294.3	16.3%	87.3
2024E	8512	85.9%	7156	12.2%	2.5	7158	12.2%	443	440.3	265	8603	89.0%	7426	11.3%	6349.0	7056.8	12.1%	101.7
2025E	9382	84.3%	7541	5.4%	2.4	7543	5.4%	450	440.3	252	9038	88.8%	7833	5.5%	6697.2	7399.2	4.9%	143.9

25年PTA月度平衡

- 24年PTA全年整体累库，一季度聚酯淡季累库较快，二季度供应季节检修增加叠加聚酯上半年旺季高负荷，平衡去库，三季度起逐步累库，累库压力逐步加大。
- 策略上，全年累库整体反套思路，春节期间累库压力加大，基差月差预计走至无风险，仓单逐步增加。二季度月差存在结构性预期好转高库存下空间不大，关注5-9月差-90到-100以上关注正套机会。
- 绝对价格上，关注成本原油和PX带来的驱动，PX受交割制度影响整体表现偏弱，关注旺季调油需求是否存在预期差带来的反弹机会。

PTA品种	2024/12/3 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	604.0	640.0	644.2	574.9	637.9	598.8	601.1	610.8	627.0	634.4	644.9	651.2	652.0	663.5
进口	0.2	0.2	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	35.0	35.0	40.0	35.0	40.0	35.0	40.0	35.0	40.0	40.0	35.0	40.0	35.0	35.0
总消费	575.3	577.0	548.9	513.1	597.4	593.7	591.8	589.5	581.3	581.6	592.3	594.5	590.4	574.9
聚酯消费	554.3	556.0	527.9	492.1	576.4	572.7	570.8	568.5	560.3	560.6	571.3	573.5	569.4	553.9
其他消费	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21	21
过剩量	-6.1	28.2	55.5	27.0	0.7	-29.7	-30.5	-13.5	5.9	13.1	17.8	16.9	26.8	53.8
产量同比	12.9%	7.7%	9.0%	2.1%	7.9%	6.0%	5.8%	6.2%	3.0%	2.2%	7.3%	3.7%	7.9%	3.7%
消费同比	10.0%	4.8%	2.3%	9.6%	8.5%	6.2%	5.9%	8.6%	6.1%	5.1%	7.0%	0.7%	2.6%	-0.4%
产量累积同比	11.0%	10.9%	10.8%	10.5%	10.5%	10.3%	10.2%	10.1%	9.9%	9.7%	9.6%	9.4%	9.4%	9.2%
消费累积同比	9.3%	9.2%	9.0%	9.0%	9.0%	8.9%	8.8%	8.8%	8.7%	8.6%	8.6%	8.4%	8.2%	8.0%

PX投产不高，调油预期不佳

主题

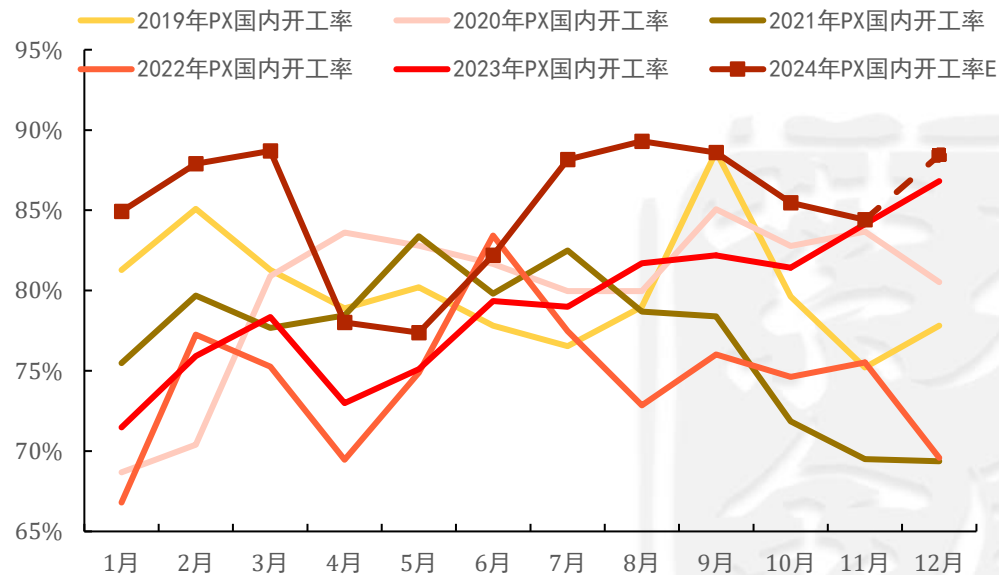
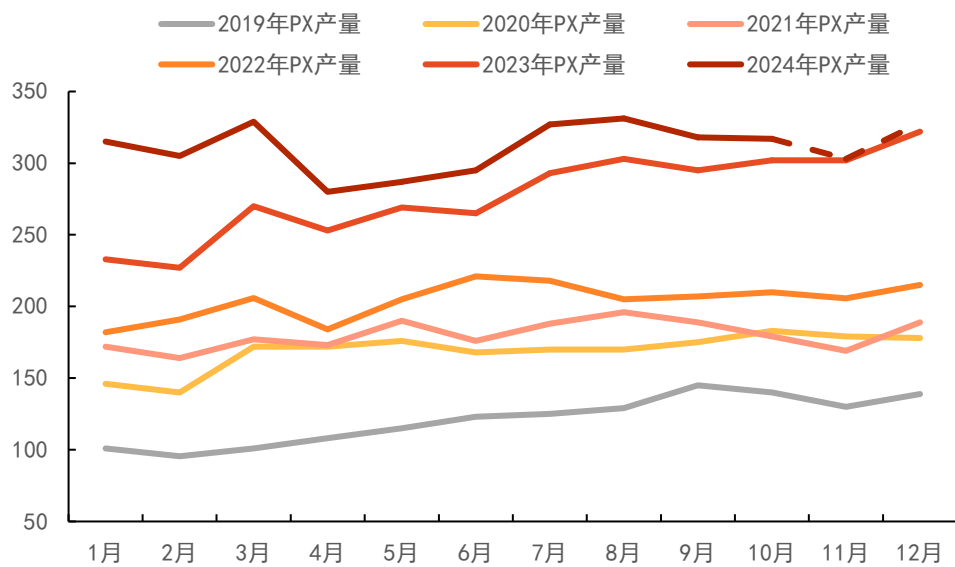
PX24年行情回顾



- PX上半年震荡，三季度大幅下跌。整体低位震荡。
- 年初市场对PX旺季预期有期待，但一季度累库压力偏大，浮动价偏弱，内外套利窗口打开，05合约仓单交割压力下大幅走弱。
- 三季度宏观需求悲观，汽油裂解走弱，调油需求不及预期，PXN开始大幅走弱，估值走弱至低位。
- 国庆节前宏观政策发力，市场情绪改善，价格冲高，节后逐步进入季节性淡季，价格高开低走，现货浮动价持续低位，仓单交割压力仍在，盘面偏弱震荡。

PX产量增速不低

- 24年PX无新增产能投产，裕龙石化10月重整MX试车已投产，目前MX外售量不高。裕龙MX产能总300万吨，明年H1之前预计先以MX形式出料。
- PX24年产量增速不低，24年PX产量3735万吨，同比增长11%，PX产量增长贡献主要在开工率提升（国内PX开工率高于名义开工率），24年平均开工率85%，同比增加6个百分点。开工率提升原因1）年内计划检修量不高（22-23年计划检修多），2）歧化和短流程效益好于往年，装置有提负。

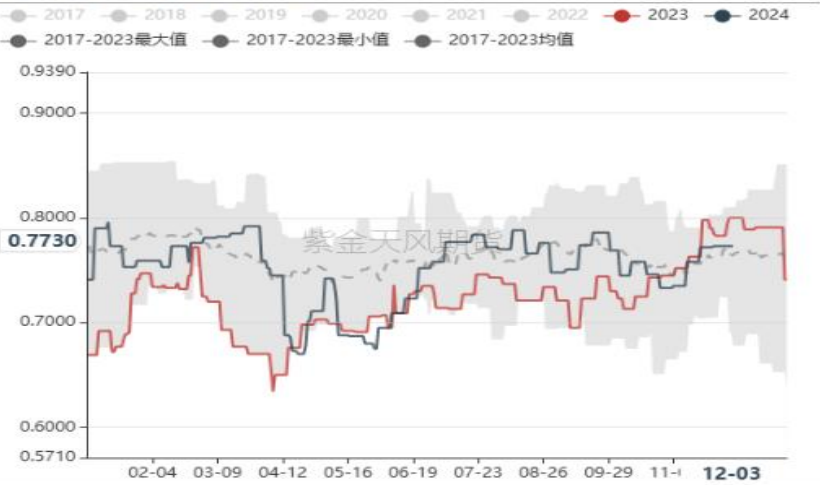


PX亚洲整体检修不高

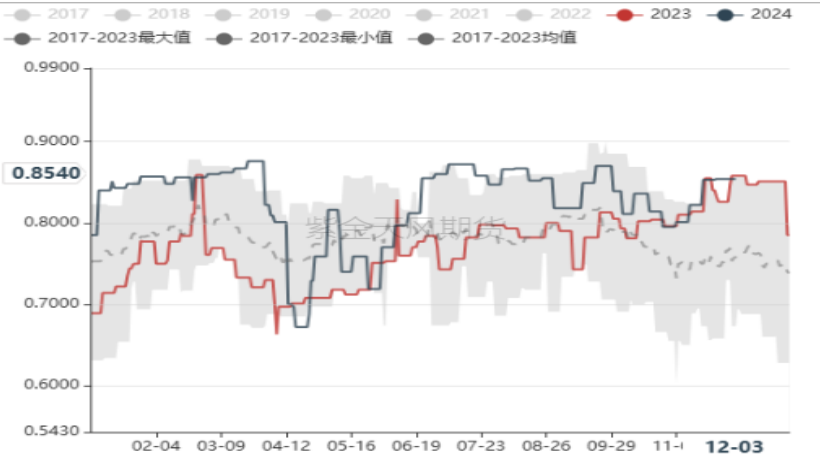
2024年PX亚洲检修计划		
国内装置	产能	检修/重启状态
浙石化	200	3月底检修5月10重启，另一条250万吨5.15停车，5.25重启；200万吨9月初检修2周。250万吨9月底停车，10月11日附近重启；1条重整11/1停车检修，PX负荷下调11月中恢复。
中金石化	160	4.16日提前检修，6月7日重启；
福海创	160	其中一条80万5月20日附近停车，歧化6月初停车，负荷调整，预计6月底附近重启。
镇海石化	80	芳烃联合，检修时间2024年4月4日-4月24日
威联化学	200	11停车，6月下重启；9.6日100万吨检修9.23重启。10月中下旬PX负荷下调，11月上恢复。
恒力石化	500	其中一套4.16停车，4.27重启；另一套5.24停车，6.5日重启
乌石化	100	4.14停车，4.29重启
大榭石化	160	24年10月10检修2个月，重启略推迟
金陵石化	70	8月底前道检修，PX略降负
福建联合	100	五一假期因烯烃装置故障意外降负，6月初逐步恢复；10.8日停车检修2个月
中海油惠州	245	12月降负20%持续一个月
青岛丽东	100	12月有降负计划。
广东石化	260	12月负荷略有5~10%的下降，影响一周
海南炼化	166	12月负荷略有5~10%的下降，影响一周
亚洲装置	产能	检修/重启状态
台湾FCFC	72	24年7.8停车，8.5重启
台湾FCFC	90	24年10月初停车，11月11日附近重启
韩国GS	135	一条55万吨装置2月25日左右停车，6月初重启；一条40万2月底检修，4月10日附近重启。另外一条40万4月下停车，7月底重启
韩国Hanwha1#	77	24年77万吨装置4月底检修50天左右，预计6月下旬重启；11月底有降负
韩国SKGC	40	24年5月检修40天，6月25日附近重启
韩国Lotte2#	50	24年9月检修2个月，11月17日附近重启。11月底有降负
韩国S-OIL	187	7月28日110万着火停车，8月1日重启，维持较低负荷，目前预计2025年3月左右恢复
日本出光	40	40万吨装置日4月29日停车检修，7月4日逐步重启
日本出光	21	一条21万吨装置8月上已经开始检修，预计至11月底
日本Eneos	280	一条35万装置2月下旬附近停车检修，7月上旬重启，7月28附近意外停下，8月1日重启。一条42万吨装置5月上已经停车检修，9月中上旬重启
马来西亚芳烃	55	5月9日意外停车，5/20重启
恒逸文莱	150	2024/5/30前道装置故障，PX降负运行；8.9停车，8.14重启
印度信赖	225	1.18停车，2月中重启
科威特芳烃	82	1月中左右停车，2月末重启；11月初附近PX降负，11月底恢复
印尼TPPT	78	2023年10月停车，24年2月21日重启失败，5月初重启，5月底停车，6月11日左右重启。
阿曼芳烃	82	11月上停车检修，预计12月底重启。
沙特Petro Rabigh	134	1月19日停车，计划检修2个月；5月中左右停车，5月下旬重启。6月初再度意外停车，7月中附近重启。
越南NSRP	70	9.6日停车，9.16日附近重启

■ 24年PX基本按计划检修，亚洲装置整体负荷高于22-23年。24年底日韩重整有降负。

【PTA】亚洲PX开工率-日度



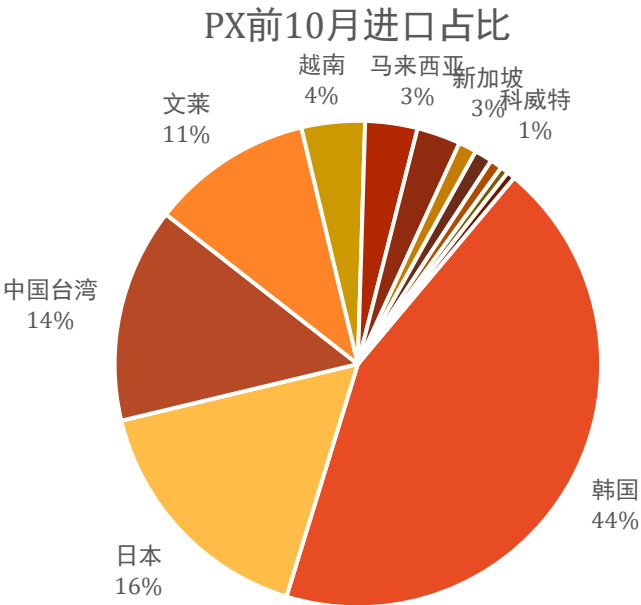
【PTA】中国PX开工率-日度



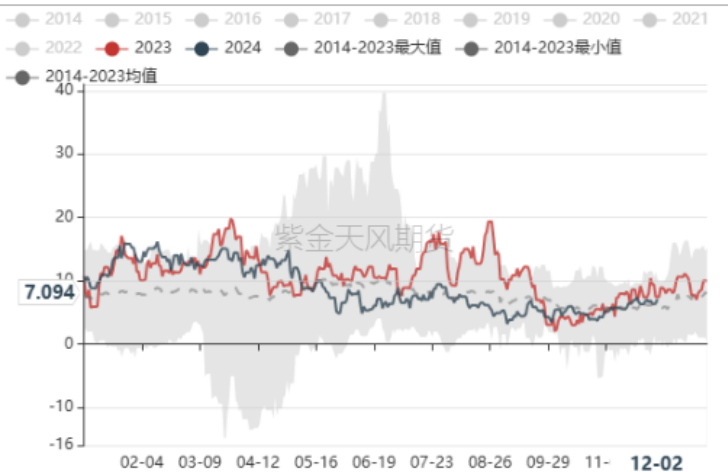
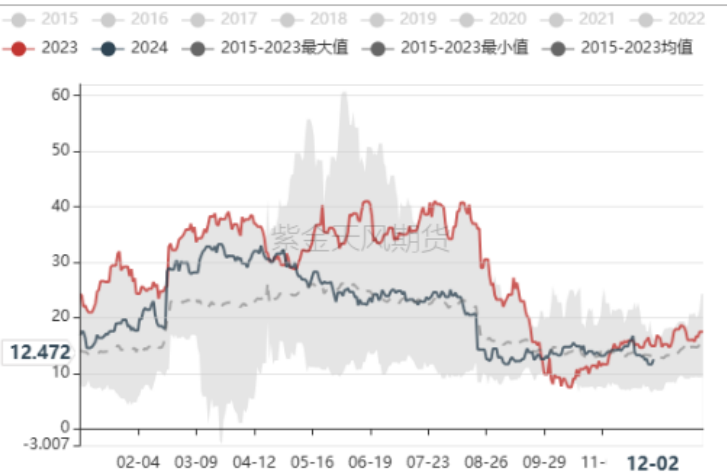
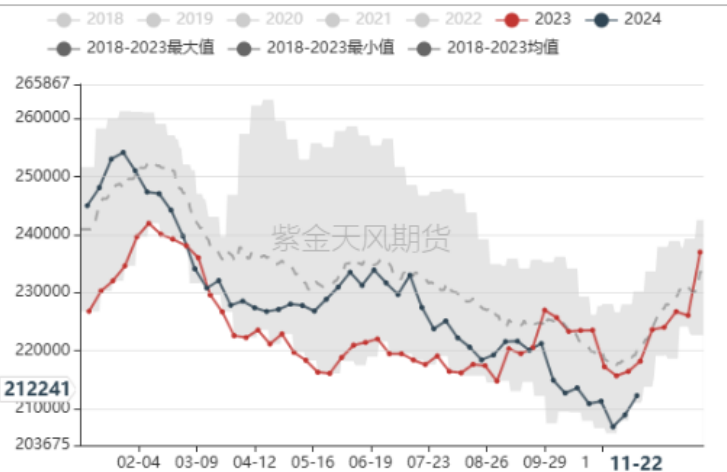
■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

PX进口Q4回升

- 24年全年进口预估930万吨，预估环比23年略增加。前10月PX平均进口75.7万吨，与23年月进口基本持平。进口主要国家地区为韩国、日本、中国台湾、文莱。8月起中国进口韩国、日本、阿曼、沙特的量有增加，四季度进口量预计85-90万吨。
- 年内调油需求不及预期，下半年韩国（MX和PX）出口中国量预期增加，中东地区部分货源前两年出口美国等地，调油需求不及预期或有转出口国内。



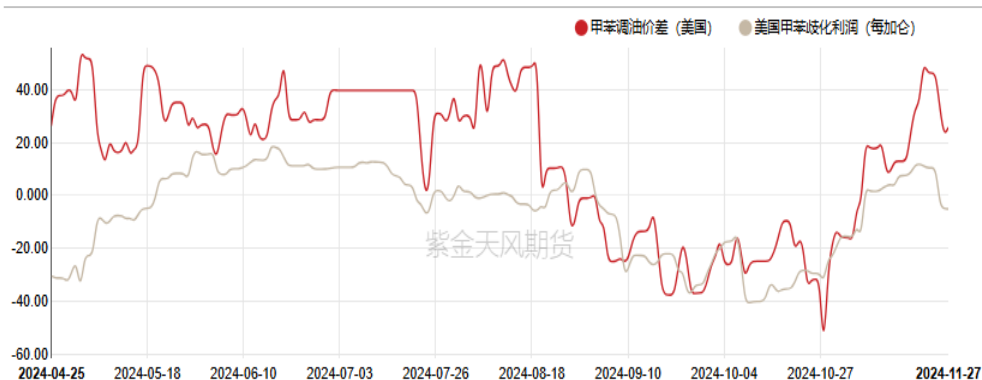
2024年进口	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
韩国	41.6	31.8	35.0	32.4	27.5	19.4	27.1	43.2	37.8	33.3
日本	14.0	12.5	14.5	11.2	13.8	11.9	9.7	8.1	11.6	17.3
中国台湾	14.5	14.0	7.2	13.5	17.4	10.5	7.4	4.9	11.8	6.5
文莱	2.2	14.3	5.4	8.3	8.9	9.0	5.6	7.1	10.7	9.4
越南	4.0	3.0	3.0	3.0	4.0	1.0	3.0	4.0	2.0	5.0
马来西亚	3.0	1.9	2.0	2.2	2.0	2.0	2.6	4.1	4.6	2.0
新加坡	1.9	2.5	1.8	1.0	1.0	2.2	3.6	1.2	3.2	3.3
阿曼	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	5.5	2.5
科威特	2.9	0.0	0.0	0.0	0.0	1.0	1.0	2.0	1.0	1.0
沙特阿拉伯	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.6	4.0
印度尼西亚	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0	1.0
印度	2.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9	0.0
俄罗斯	0.0	0.0	0.2	0.3	0.3	0.0	0.3	0.0	0.1	0.0
总计	86.7	80.0	69.1	71.9	74.9	56.9	63.2	75.6	91.9	86.3



汽油调油需求弱于前两年

- 24年美国汽油调油经济性走弱，亚洲短流程的效益不差。芳烃调油需求不及预期甲苯MX弱，纯苯低库存偏强，歧化和MX制PX短流程效益改善。
- 24年歧化和PX-MX效益明显好于前两年，亚洲芳烃整体负荷有提升。

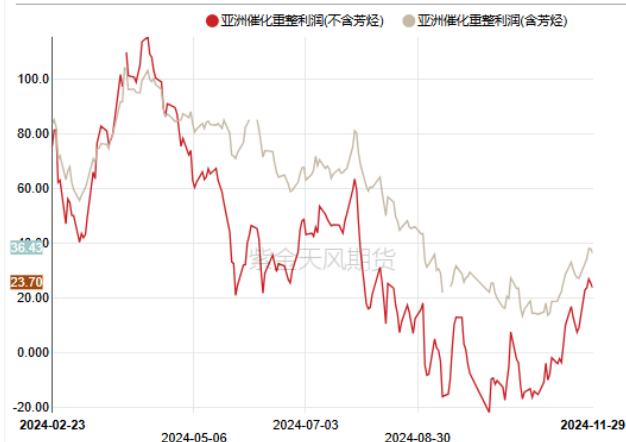
【Petro】甲苯调油vs歧化 (美国 美分/加仑)



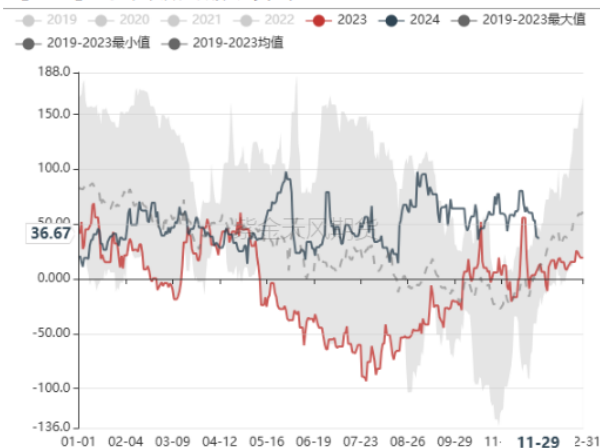
【Petro】二甲苯调油vs异构化 (美国 美分/加仑)



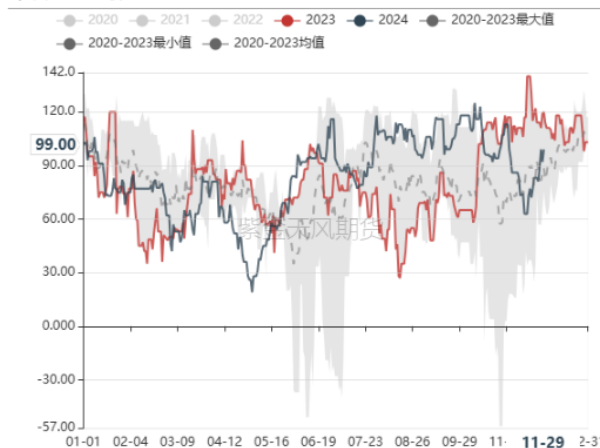
【Petro】亚洲汽油重整利润VS芳烃型利润



【Petro】亚洲甲苯歧化利润 季节性单吨

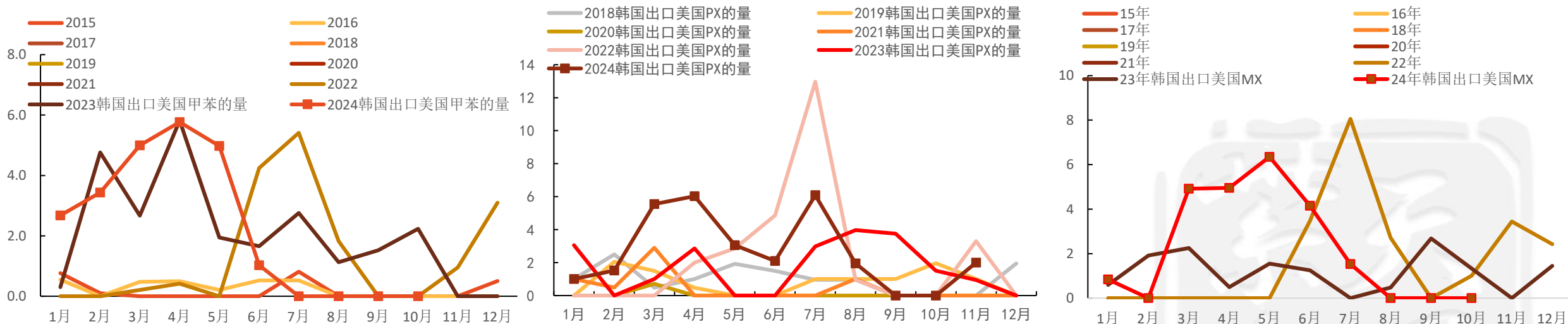


韩国PX-MX价差



亚洲出口美国芳烃高位

- 上半年韩国出口美国芳烃量维持高位，一方面美亚芳烃套利窗口打开，另外由于经济性好，亚洲出口到美国的量准备充裕，大量芳烃进入美国后，美亚芳烃套利价差关闭。下半年亚洲出口美国的量明显下降，回流国内的量增加。



PX国内进口前低后高

■ 5月后美韩套利窗口关闭，韩国出口美国的量出现明显下降。8-10月韩国出口美国的甲苯、MX和PX均为0。11月有少量出口美国。

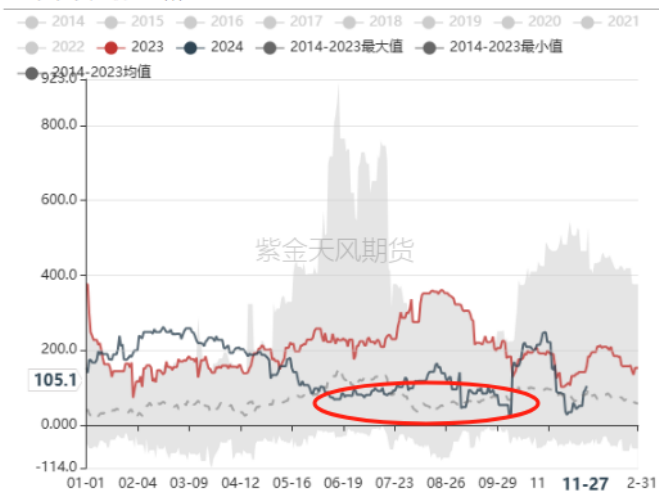
■ 24年7月开始，韩国出口中国的MX和PX出现明显增长。近2月美国进口沙特的PX量也有所下降，9月中国进口沙特的1.6万吨，10月有4万吨进口。

■ 25年市场定性调油需求走弱，日韩和中东的量存在回流国内的可能。

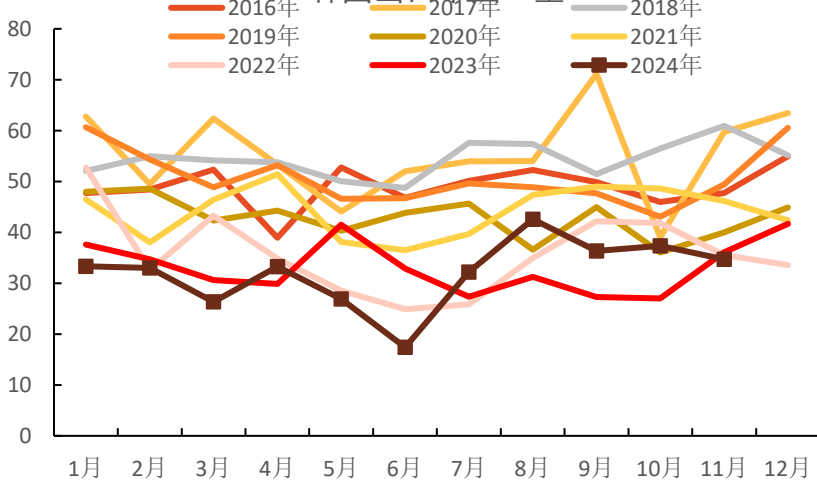
甲苯-美亚价差 (\$)



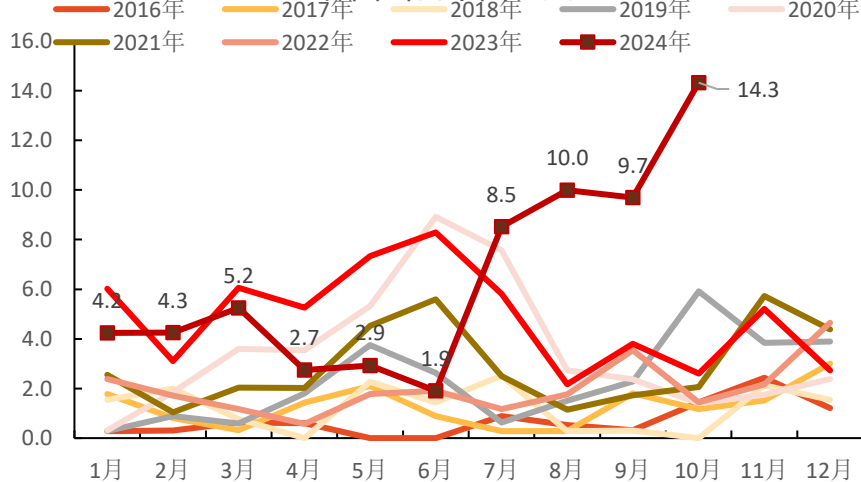
二甲苯-美亚价差 (\$)



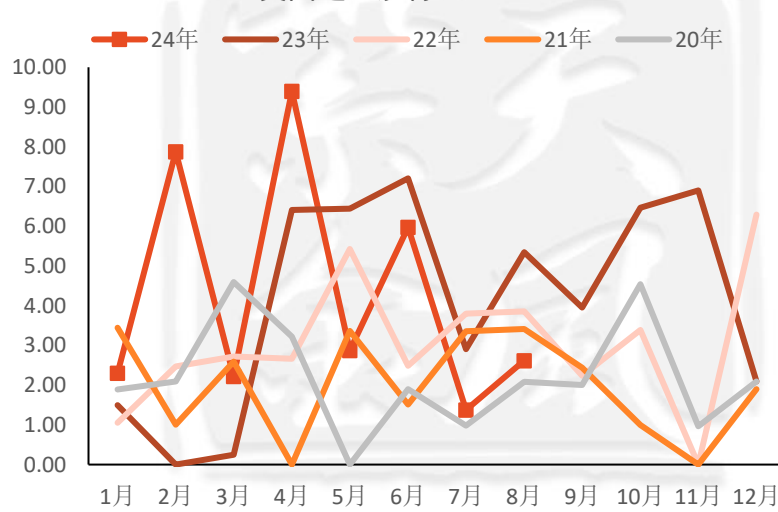
韩国出口中国PX量



韩国出口中国MX量



美国进口沙特PX量



■ 数据来源：隆众资讯，韩国海关，美国海关，紫金天风期货研究所

24年PX平衡：去库但预期变化

- 24年国内PX无新增，短流程提负，需求PTA投产高位，PX平衡偏紧。PX对PTA去库，但对于聚酯来看平衡整体有累库。
- 下半年美韩价差关闭后，亚洲芳烃回流中国，PX现货充裕，浮动价持续偏弱。交割制度因素在买方接货意愿差，淡季汽油需求预期不佳，整体表现偏弱。

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
2024/01	4367	315.0	87.0	390.1	11.9	84.9%	339.1	37.3	25.6
2024/02	4367	305.0	80.0	371.6	13.4	87.9%	295.3	27.5	62.2
2024/03	4367	329.0	69.1	390.1	8.0	88.7%	347.6	45.0	5.5
2024/04	4367	280.0	72.0	372.9	-20.9	78.0%	354.3	36.6	-38.9
2024/05	4367	287.0	75.0	374.9	-12.9	77.4%	353.1	43.5	-34.6
2024/06	4367	295.0	56.9	379.5	-27.6	82.2%	342.6	42.9	-33.5
2024/07	4367	327.0	63.2	401.9	-11.7	88.2%	346.0	41.3	2.9
2024/08	4367	331.2	75.6	409.9	-3.0	89.3%	348.7	42.5	15.6
2024/09	4367	318.0	91.9	396.7	13.2	88.6%	349.4	40.0	20.5
2024/10	4367	317.0	86.3	414.5	-11.2	85.5%	375.3	33.7	-5.7
2024/11	4367	303.0	85.5	398.6	-10.2	84.4%	365.2	36.7	-13.4
2024/12	4367	328.0	87.0	422.4	-7.4	88.4%	366.3	36.7	12.1

25年PX无新增产能

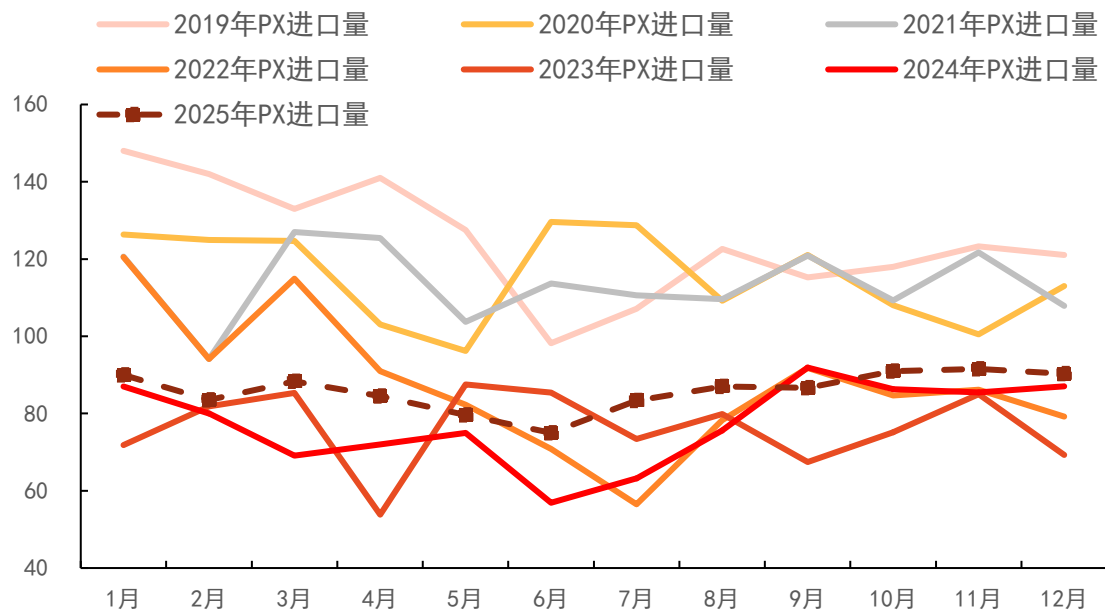
- 25年内没有新装置投产计划，裕龙MX预计出料逐步达产，对PX供应形成增量。
- 25年评估PX产量3902万吨，产量增长150万吨，二季度和四季度检修相对多，关注裕龙投产MX带来的增量，全年PX平均负荷维持88.6%。

PX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3万吨/月
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

2025年PX亚洲检修计划		
国内装置	产能	检修计划
中海油惠州2期	150	计划25年3-5月检修
海南炼化	60	计划25年4月检修1个半月
天津石化	39	计划4-6月计划检修
九江石化	90	计划25年4月1日-5月26日
扬子石化	89	计划25年二季度检修2个月
浙江石化	250	有检修计划
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
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
韩国韩华	120	2025年8月中旬计划检修
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
马来西亚芳烃	55	计划25年3月末4月初检修1个月

25年PX进口评估

- 25年全年PX预计产量1030万吨，环比24年评估增加100万吨左右，月均PX进口85.4万吨。我国进口增加主要考虑调油需求下降后，来自韩国、日本、中东的MX/PX回流，考虑到土耳其PTA也有增量，中东部分量可能会转向土耳其，PX进口月均环比增加8万吨。



25年PX平衡评估

- 年度来看，国内没新投产，裕龙投产带动短流程PX增加，国内供应负荷预估提高，产量增速4%；进口端，调油需求预期下降，韩国和中东的PX回流国内，国内PTA新增较多，大概率还是要进口补充，进口增速10.5%。供应整体增速评估5.3%左右，需求PTA评估增速5%。
- 25年评估全年平衡评估维持去库，预计PX会比24年有改善。关注25年长约签订情况，如果长约偏满，现货市场货不多，局部紧张可能会带来机会。

产量	PX国内	进口	供应合计	PTA的PX需求	库存变动
2018年	1097.1	1590.0	2687.2	2681.6	5.6
2019年	1451.5	1451.5	2903.0	2953.5	-50.5
2020年	2029.0	1385.4	3414.4	3271.1	143.3
2021年	2162.0	1364.5	3526.5	3499.0	27.5
2022年	2449.7	1050.3	3499.9	3556.9	-56.9
2023年	3366.0	908.6	4274.6	4206.4	68.2
2024年E	3752.2	927.2	4679.4	4725.6	-46.2
2025年E	3902.4	1024.7	4927.1	4976.9	-49.8
增速	PX国内	进口	供应合计	PTA的PX需求	PX年均开工率
2019年	32.3%	-8.7%	8.0%	10.1%	80.1%
2020年	39.8%	-4.6%	17.6%	10.8%	80.0%
2021年	6.6%	-1.5%	3.3%	7.0%	77.1%
2022年	13.3%	-23.0%	-0.8%	1.7%	74.4%
2023年	37.41%	-13.5%	22.1%	18.3%	79.0%
2024年E	11.5%	2.0%	9.5%	12.3%	85.7%
2025年E	4.0%	10.5%	5.3%	5.3%	88.6%

■ 数据来源：紫金天风期货研究所

25年PX月度平衡评估

- 25年平衡来看，PX对PTA整体平衡偏紧，PX对聚酯全年整体有累库压力，压力集中在PTA环节。
- 25年全年节奏来看，Q1面临供应检修少，调油淡季进口预计不低，存在小幅累库压力。Q2和Q4检修计划比较集中，平衡表偏紧。策略上关注夏季检修集中+季节性调油需求，4-5月份存在阶段性改善或反弹的机会。
- 估值上，PXN压缩至170-180美元低位，25年格局不差，PXN大幅压缩的空间不大。关注夏季是否存在做缩PTA加工费机会。PX交割制度下出仓单后买方接货意愿不佳，临近主力月交割谨慎。

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
2025/01	4367	341.0	89.9	425.2	5.8	91.9%	347.8	40.0	43.2
2025/02	4367	309.0	83.5	379.4	13.0	92.2%	324.2	36.7	31.6
2025/03	4367	326.0	85.3	421.0	-9.8	87.9%	379.8	40.0	-8.4
2025/04	4367	291.0	84.5	395.2	-19.7	84.0%	377.3	36.7	-38.5
2025/05	4367	306.6	79.6	396.7	-10.5	82.1%	376.0	40.0	-29.8
2025/06	4367	320.1	75.0	403.1	-8.0	89.2%	374.5	36.7	-16.1
2025/07	4367	324.0	80.4	413.8	-9.4	87.4%	369.2	40.0	-4.7
2025/08	4367	333.0	87.0	418.7	1.3	89.8%	369.3	40.0	10.7
2025/09	4517	340.2	86.7	425.6	1.3	91.6%	376.4	36.7	13.8
2025/10	4517	342.0	90.9	429.8	3.2	89.1%	377.8	40.0	15.1
2025/11	4517	334.2	91.5	430.3	-4.6	90.0%	375.1	36.7	13.9
2025/12	4517	335.4	90.3	437.9	-12.2	87.4%	364.9	36.7	24.1

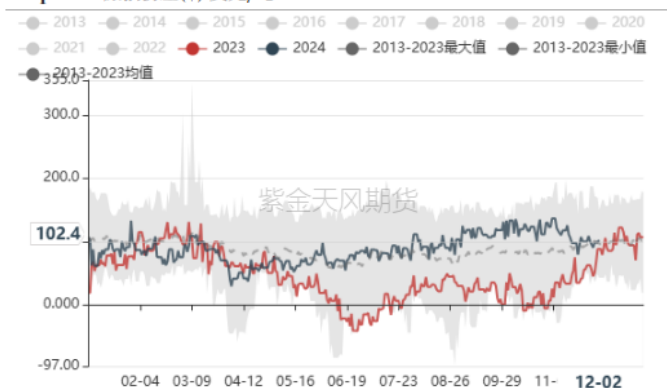
PTA链利润分配及估值

主题

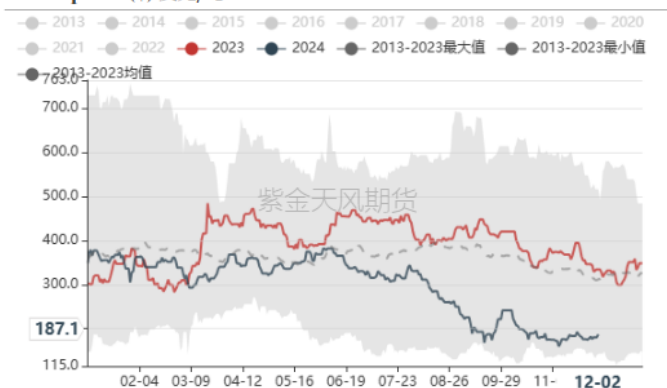
上下游利润分配

- 24年度来看，汽油偏弱，石脑油偏强，石脑油裂解维持偏强；芳烃调油不及预期，PXN下半年大幅走弱，目前淡季PXN170-180美元处于相对低位；由于PX让利PTA加工费300左右持稳，考虑到PX现货浮动价偏低，实际PTA加工费不低。
- PTA-原油价差来看当前处于历史相对低位，估值不高。

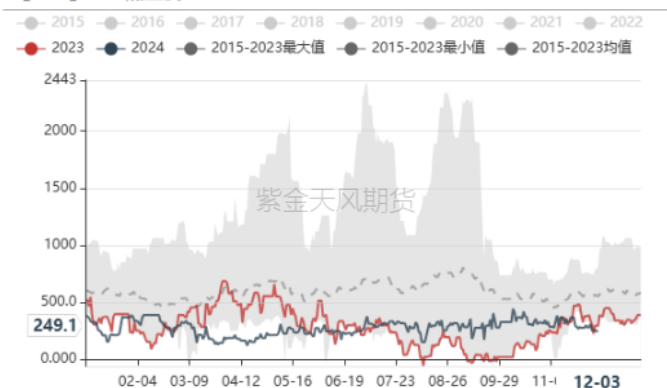
Naphtha-原油价差(\$ 美元/吨)



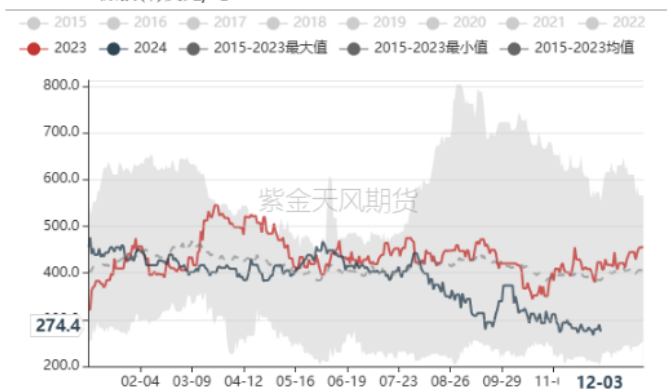
PX-Naphtha(\$ 美元/吨)



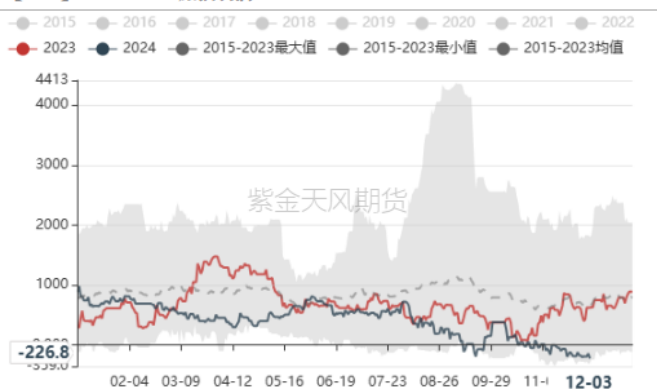
【PTA】PTA加工费



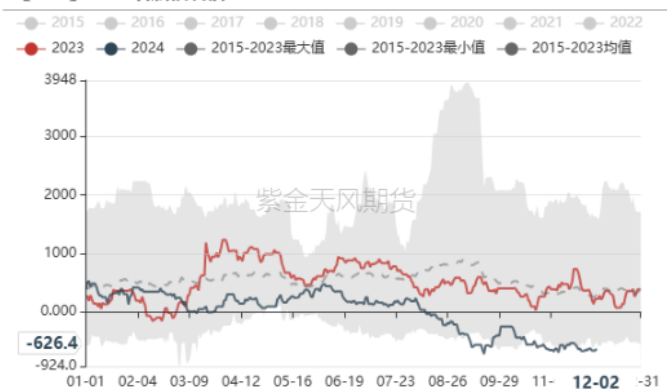
PX-Brent原油(\$ 美元/吨)



【PTA】PTA-Brent原油利润



【PTA】PTA-石脑油利润



- 25年产业链利润来看，石脑油由于下游乙烯投产偏高，石脑油预计维持偏强；PX目前处于淡季低位，明年格局相对紧，旺季PXN存在修复机会；PTA供需过剩，加工费看缩，但是关注PX非交割时段。
- 估值上，原油价格预估在60-80美元区间，石脑油裂解预期偏强给90-110美元区间，PXN170-190美元，旺季PXN有可能改善至250美元附近，PTA现货加工费预估250-350元，PX现货估值区间6200-7300元，PTA现货区间预计4500-5200元。
- 策略上，PX基本面相对PTA偏紧，关注旺季/非临近交割节点做扩PXN或做缩PTA盘面加工费机会。

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	PX05	PTA加工差	PTA现货	PTA05
60	110	190	300	741.0	6192.1	6272.1	350	4405.8	4545.8
65	100	180	280	757.8	6332.0	6412.0	300	4447.5	4587.5
72（当前）	100	170	270	806.6	6739.8	6819.8	300	4714.6	4854.6
75	90	170	260	811.3	6779.1	6859.1	300	4740.3	4880.3
80	90	170	260	870.1	7270.4	7350.4	250	5012.1	5152.1

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投产放缓，存量仍高

主题

MEG24年行情回顾



- 24年乙二醇供需格局有改善，但存量装置仍高，整体维持区间震荡。
- 一季度年初预期改善，进口减量，盘面大幅上涨，价格反弹至高位后，上方存量供应偏多高位有重启意愿增加。进入3月仓单压制，装置重启意愿增加，乙二醇港口去库有限，资金空配意愿加大，行情走势偏弱。
- 二季度乙二醇同样在现实检修增加，显性隐性双去库下出现反弹，但高位有仓单预期，整体维持震荡。
- 三季度乙二醇低库存港口累库预期不差，被多配，相比于其他化工品明显走强，进入9月后全球需求走弱原油回落，化工整体情绪悲观，预期交割库增加，乙二醇高位大幅补跌。
- 国庆假期前，宏观政策改善盘面大幅上涨，高位供应商抛货节后冲高回落。四季度供需预期累库，价格缺乏驱动，窄幅震荡。

24年MEG新投产能不多

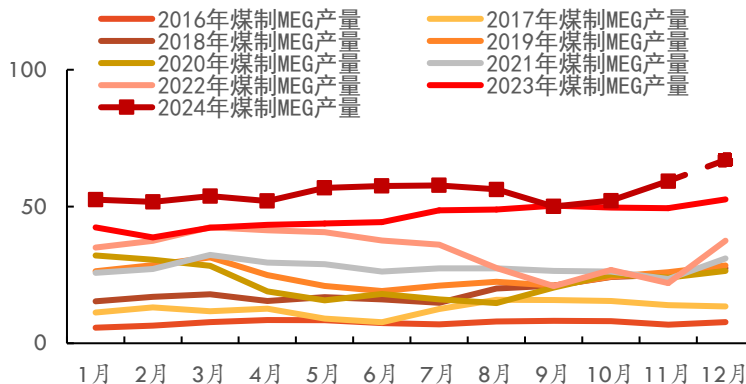
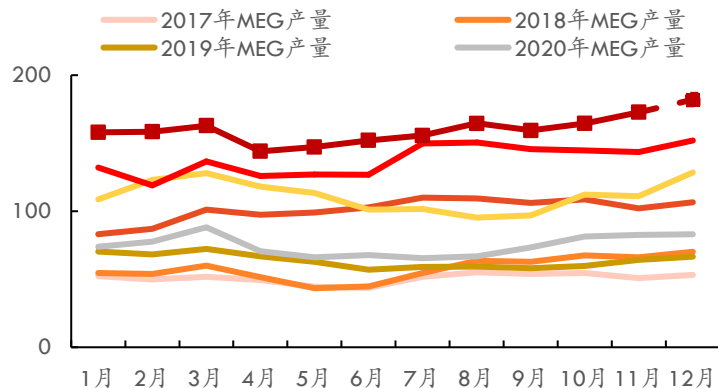
- 乙二醇进入投产后周期，规划的装置不多，24年仅10月下投产一套中化学，产能增速2.3%。23年底投产榆能化学和中昆共100万吨煤化工在24年内有贡献产量。年内煤化工超效益改善，不少装置超负荷运行。
- 年内重启的存量装置，卫星一条线提负、河南能源2条线重启、华谊重启，年内停车/技改带来产量损失有镇海、湖北三宁、远东联、上海石化等。

2023年乙二醇投产计划				
国内装置	地点	产能（万吨）	工艺	投产时间
盛虹炼化	连云港	200	油制一体化	1#12月3-4日前后开车，2#开车2月底出料，目前一条线运行中。8月14日斯尔邦MTO重启，月中MEG另一条线2023年2月20日附近出料。
海南炼化	海南	80	油制一体化	
三江EG/E0	浙江	70/30	石脑油/乙烷/丙烷	5月20日上游裂解投料开车，EG开车负荷7成提升中
榆能化学	陕西	40	煤制	2023年10月底投料试车，11.21日出料，目前6成负荷
中昆	新疆	60	煤制	2023年11月上旬投料试车，预计11月27日出产品
国内合计		450		
国外装置	地址	产能（万吨）	工艺	投产时间
IOC	印度	40	油制	2023年2月运行稳定
BCCO	伊朗	45	油制	2023年2月运行稳定
国外合计		85		
2024年乙二醇投产计划				
国内装置	地点	产能（万吨）	工艺	投产时间
中化学(原康乃尔)	内蒙古	30	煤制	预计2024年10月18投产运行不稳定停车，11月重启
24年投产计划合计		30		

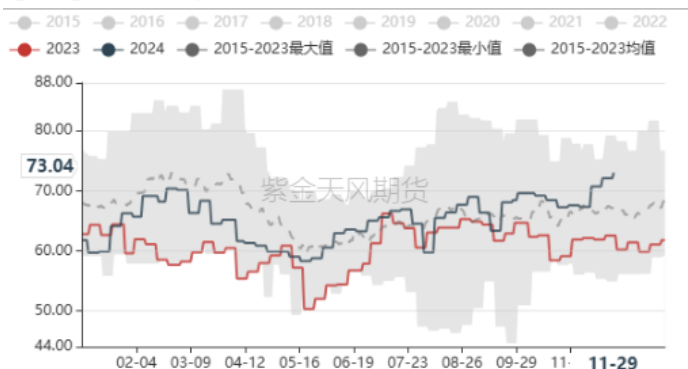
重启/提负装置	产能	停车时间
卫星石化	90	23年7月一条线运行，24年8月起2条线运行
河南煤业（濮阳）	20	23年10月-24年10月重启
河南煤业（永城）	20	22年9月-24年3月重启
华谊	20	22年9月停车，24年11月重启出料
鑫润能源	40	2023年8月下旬起停车，预计25年4-5月重启
年内停车/技改	产能	时间
镇海石化	80	24年3.20起停车，预计24年底前后重启
湖北三宁	60	5月停车技改，9月转产合成氨停车
远东联	50	10.9日技改11.4出料，技改后可以提高E0
上海石化	22.5+38	23年9月停车，25年可能重启

MEG产量增速不低，装置意外也不少

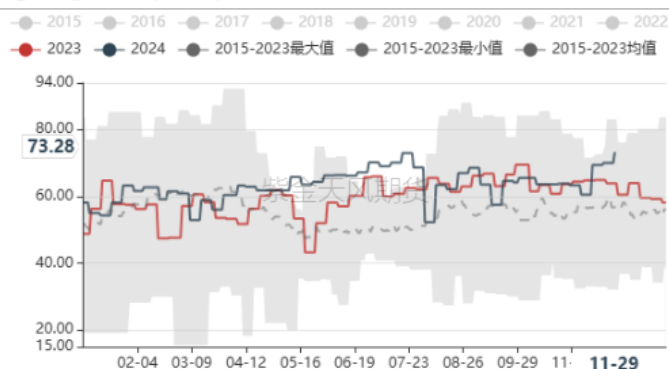
- 24年乙二醇的产量预计1921万吨，产量增速16%，平均开工率67%，环比去年高5个百分点。24年总产量月均160万吨，煤制月均产量55.5万吨，同比增加9.3万吨增速20%，非煤产量月均增加12.9万吨，非煤产量增速14%。
- 煤化工方面23年底投产装置24年贡献，煤制效益改善，存量供应有重启，部分装置超负荷运行，但部分煤化工不稳定，意外检修也有增加。油制装置，23年下集中投产的装置24年上半年贡献同比增量，下半年卫星重启另一条线贡献产量。



【MEG】国内总开工率%



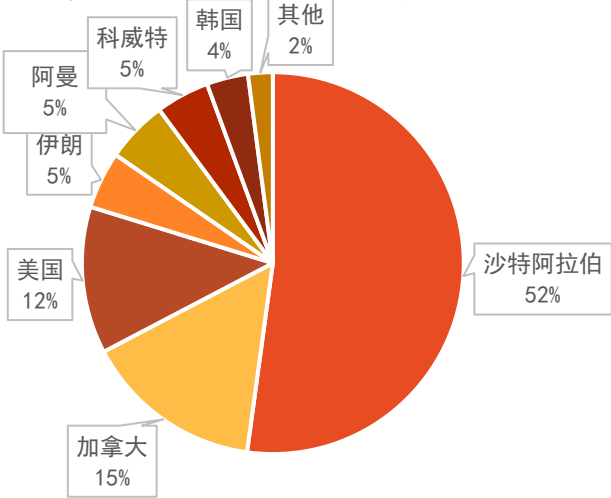
【MEG】国内煤制开工率%



MEG进口有减少

- 24年乙二醇预估全年进口650万吨，月均进口54.2万吨，同比去年减少7.9%，月均减少4.6万吨/月。沙特、北美、伊朗进口量均有减少。
- 据海关数据，沙特年初集中检修，年内有有伴生气不足因素影响，有出口有减少，月均28.2万吨，比去年少1.6万吨/月。加拿大月均量也有减少1万吨/月。美国月均出口量6.4万吨，环比去年同期少1.6万吨/月，美国受飓风后有裂解装置有点问题。伊朗有一套装置检修较久。

24年1-10月乙二醇进口来源占比



2024年										
乙二醇进口地区	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月
沙特阿拉伯	27.1	20.8	18.5	30.3	26.5	41.0	23.7	34.9	30.7	29.4
加拿大	6.3	8.7	8.0	9.9	10.0	6.7	9.8	8.0	11.5	3.4
美国	8.0	3.8	3.6	8.0	6.6	5.9	10.4	5.8	8.5	7.1
伊朗	3.1	0.8	5.0	2.4	8.0	2.6	4.4	0.0	0.0	0.0
阿曼	1.6	4.7	5.2	6.5	1.9	0.0	1.9	3.4	0.0	3.4
科威特	2.5	1.0	1.6	2.5	3.2	3.2	2.4	3.0	3.1	2.2
韩国	2.2	1.8	2.7	2.3	2.1	1.5	1.8	1.8	1.2	1.8
新加坡	0.0	0.2	0.4	0.3	0.0	0.0	0.0	1.0	0.5	0.4
中国台湾	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.5	1.5	1.0
马来西亚	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1	1.2
阿联酋	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	0.0	0.0	0.0	0.0
印度	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
其他	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
总计	50.7	41.7	45.1	62.4	58.2	62.6	54.5	58.3	59.1	49.9

MEG海外装置检修损失

■ 乙二醇海外检修损失主要集中在沙特、美国和伊朗。沙特目前仅1套装置停车中，计划年底重启，美国装置也检修结束重启，马来西亚石油重启，伊朗装置重启，25年进口评估较今年预计持稳有回升。

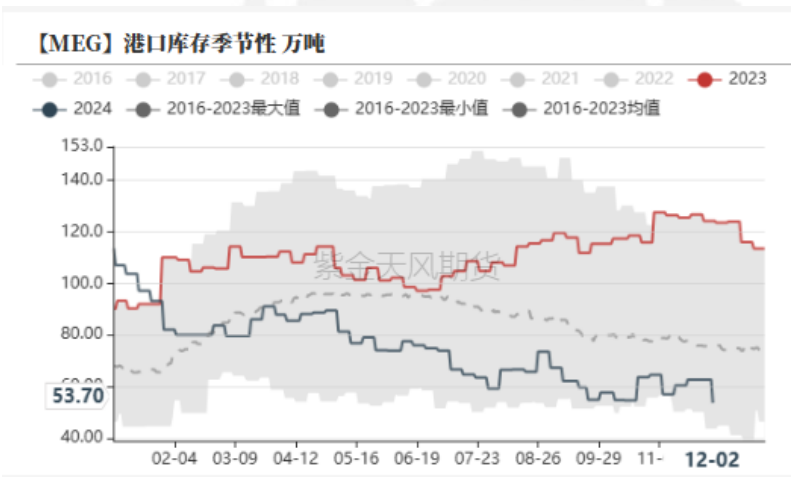
24年装置检修计划			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
台湾中纤	20	中国台湾	6. 7起停车至7. 18日
LG大山	12. 5	韩国	5月份开始全部转产E0，后续不再生产EG
sharq1	45	沙特	10月中旬起停车，计划至2月底，实际3月上已重启
Sharq 2	45	沙特	10月中旬起停车，计划至2月底，实际4月中旬重启
Sharq 4	70	沙特	12中下旬，原计划2-3个月，1. 15日提前重启
yanpet1	38	沙特	1. 18停车，2月28重启；8. 18停车10月底重启
JUPC2	64	沙特	23年12月中下旬3月底重启；7. 25停车, 计划12月底前后重启
拉比格炼化	70	沙特	9月底起停车，10. 15左右已重启
南亚（新）	82. 8	美国	2023. 12月初停车6月底重启，8. 15停车9. 12重启
乐天	70	美国	5. 10日停车，5月下重启
sosal	28	美国	6月降负运行至10月中
新加坡shell	90	新加坡	10月底停车，预计20-30天
马油	75	马来西亚	停车至8. 15重启，9. 5短停后重启；10月底停车消缺，11月下重启
加拿大Meglobal	40	加拿大	8月底停车至11月底停车，近期重启中
Shell	50	加拿大	2023年10月中下旬停车，3月中重启；9月上停车，11月底重启
BCCO	45	伊朗	3月中旬停车，预计10月底重启，目前运行中



24年乙二醇平衡

- 乙二醇24年预估平衡产量1921万吨，产量同比增16.2%，进口估650万吨，同比下降7.9%，供应同比增速9%，聚酯同比增速11.3%，全年平衡去库。截止12月初港口库存在53.7万吨，库存处于相对偏低。
- 24年度去库预期在春节前快速反映，全年价格在4300-4800元区间，价格重心较23年有提高，但整体仍在震荡，主要原因1) 连云港仓单距离远接货意愿差，2) 高价主流工厂套保积极性高，3) 煤化工效益改善，高价有重启预期（虽然实际重启量很有限）。
- 涨跌节奏和现实平衡变化不一致，和绝对价格高低点有关，低点市场关注低库存、到港不及预期、下游补货节奏，高点市场预期装置重启+供应商套保出仓单。

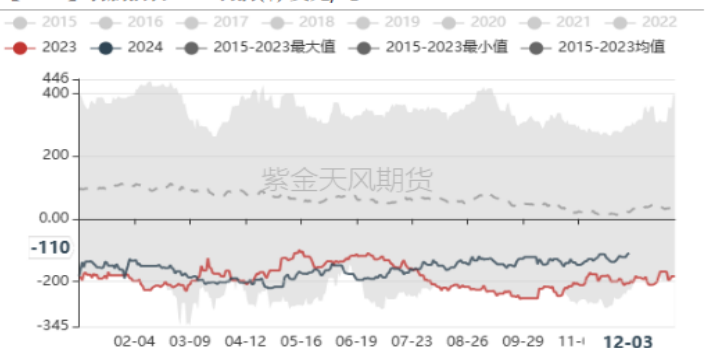
时间	乙二醇开工率	MEG产能	煤制MEG产能	MEG产量	煤制MEG产量	MEG进口量	MEG消耗量	聚酯产能	聚酯开工率	聚酯产量	其他用途	MEG需求量	库存变动
2024/01	65%	2852.5	1018	158.00	52.50	50.70	199.9	7962	89.0%	602.04	13.0	212.9	-4.2
2024/02	70%	2852.5	1018	158.40	51.70	41.70	174.0	7992	82.6%	524.18	12.0	186.0	14.1
2024/03	67%	2852.5	1018	162.80	53.80	45.00	204.9	8052	90.2%	617.12	13.0	217.9	-13.1
2024/04	61%	2852.5	1018	144.00	52.00	61.40	208.8	8167	93.7%	628.97	13.0	221.8	-16.4
2024/05	61%	2852.5	1018	147.20	56.80	57.0	208.1	8237	89.6%	626.85	13.0	221.1	-16.9
2024/06	65%	2852.5	1018	152.00	57.50	61.31	201.9	8272	89.4%	608.14	12.9	214.8	-1.5
2024/07	64%	2852.5	1018	155.70	57.70	53.07	203.9	8317	87.0%	614.19	13.0	216.9	-8.2
2024/08	68%	2852.5	1018	164.70	56.30	58.00	205.5	8377	87.0%	619.06	13.1	218.6	4.1
2024/09	68%	2852.5	1018	159.40	50.00	58.03	205.9	8508	88.7%	620.27	13.1	219.1	-1.6
2024/10	68%	2852.5	1018	164.50	52.20	48.79	221.2	8508	92.2%	666.23	13.0	234.2	-20.9
2024/11	73%	2882.5	1048	172.70	59.30	55.00	215.7	8528	92.7%	649.76	13.0	228.7	-1.0
2024/12	74%	2882.5	1048	182.00	67.00	60.00	215.9	8603	89.0%	650.29	13.0	228.9	13.1



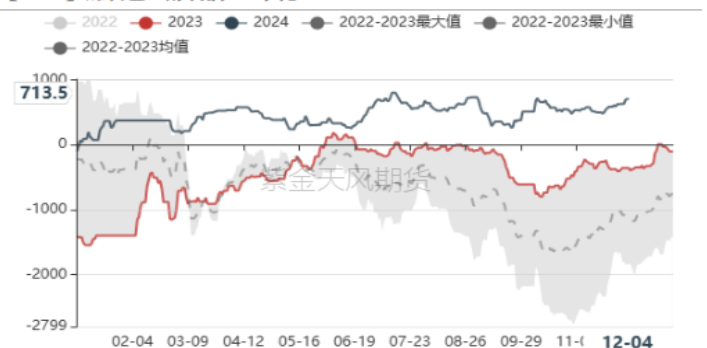
煤化工效益不差

- 年度来看乙二醇供需改善价格重心抬升，成本端油、煤价格回调，乙二醇24年效益环比前两年有改善，尤其是煤制装置盈利，部分装置超负荷运行。但由于煤制装置有不稳定性，年内负荷提升偏慢。目前年底负荷已抬升至高位，25年乙二醇煤化工负荷预计仍然维持偏高。石脑油效益有改善但整体仍亏损，多为一体化装置，年内检修不少，25年乙烯投产偏高，EG存在平衡乙烯的需求。乙烷制整体效益不差。

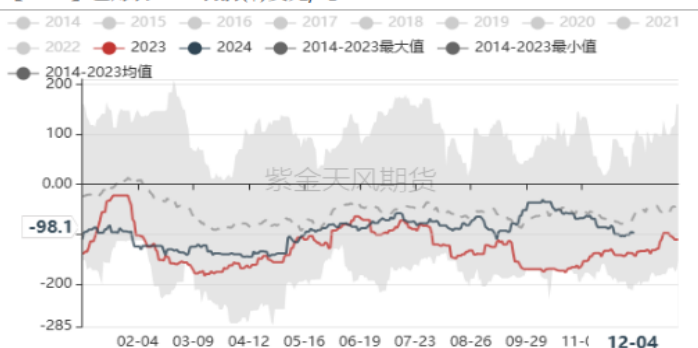
【MEG】石脑油制MEG利润(\$)/吨



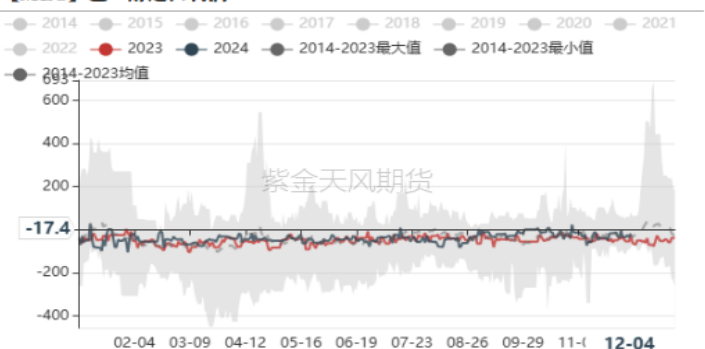
【MEG】煤制乙二醇利润3.5单耗



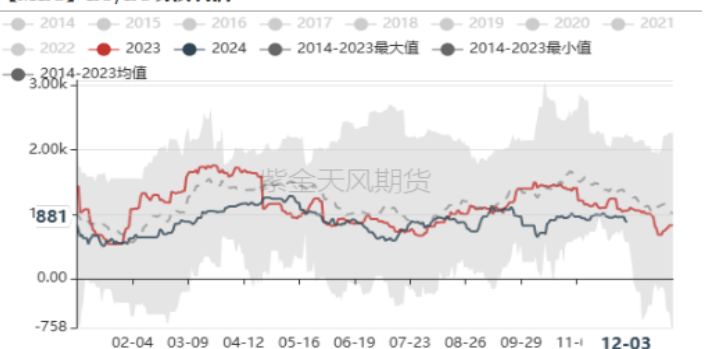
【MEG】乙烯制MEG利润(\$)/吨



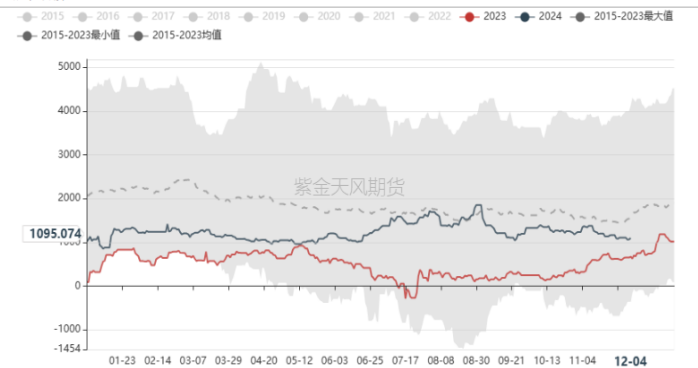
【MEG】乙二醇进口利润



【MEG】EO/EG切换利润



乙烷制利润



25年MEG新增不高， 存量装置有重启计划

- 25年新投产预计3套，共160万吨产能。正达凯预计25年Q1，裕龙投产节奏预计25年下半年，计划新投产不多。
- 但存量重启装置不低，煤化工负荷回升7成至高位，镇海80万吨24年12月底，卫星石化预计25年暂时双线运行，上海石化二季度存在重启预期，鑫润能源预计3-4月重启。

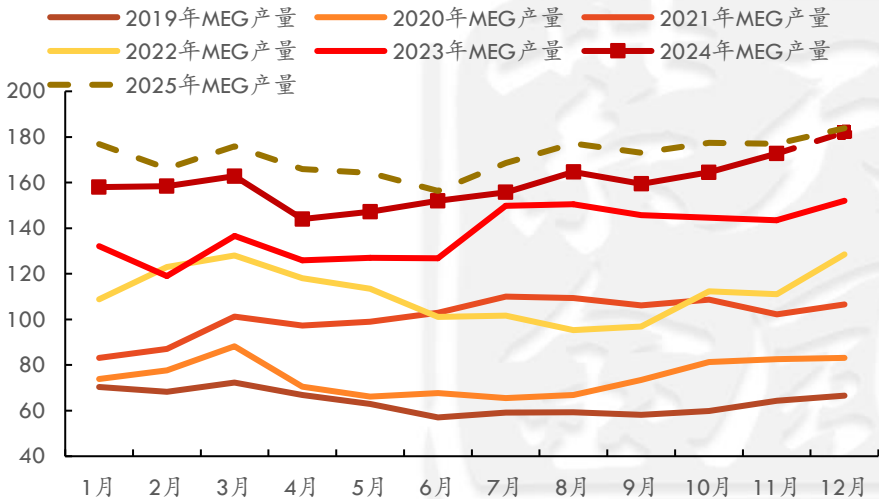
2025年后乙二醇投产计划				
国内装置	地点	产能（万吨）	工艺	投产时间
正达凯（一期）	四川	60	天然气	2024年底-2025年Q1
裕龙石化	山东烟台	80	油制一体化	2025年下半年
宁夏鲲鹏	宁夏	20	煤制	2025年
25年合计		160		

25年存量重启预期	产能	时间
镇海石化	80	24年3. 20停车，预计24年底前后重启
卫星石化	90	25年预计继续双线运行
上海石化	22. 5+38	23年9月停车，25年可能重启
鑫润能源	40	23年8月下停车，预计25年3-4月重启
合计	270. 5	

25年MEG检修尚不高

- 据CCF检修计划，目前全年公布的检修计划尚不高，一季度计划检修量不低，关注三江、古雷、中海壳牌、榆林化学和红四方的检修动态。由于春节缺乏物流，会存在季节性E0切换EG动作。
- 25年乙烯规划投产偏高，PE/E0规划不少，随着投产落地后效益压缩，EG可能会提负平衡乙烯的动作。
- 基于新投产和检修计划，考虑二季度煤化工季节性检修增加，25年产能基数评估3042.5万吨，增速5.6%，乙二醇产量2105万吨，产量增速9.6%，平均开工率71%，环比24年增加4%。
- 25年产量增长除新装置投产外，主要考虑1) 煤化工效益不差，部分装置重启，部分超负荷运行，开工基数回升至高位；2) 24年检修的装置在25年重启；3) 乙二醇存在平衡乙烯的情况。

2025年MEG主要装置检修计划（更新中）			
企业	设计产能	地址	检修计划
古雷石化	70	福建	2025年2月中下旬起检修一个月
三江石化	100	嘉兴	2025年1-2月有检修计划，时间一个月左右
中海壳牌	40	广东	2025年3月，检修20天左右
扬子巴斯夫	34	江苏	二季度内计划检修一个月左右
宣德能源	50	宁波	2025年四季度检修，计划一个月左右
中化石化	50	福建	2025年四季度检修
天沙	42	天津	2025年内有检修计划
浙石化	80	浙江	2025年内有检修计划
盛虹	90	江苏	2025年内有检修计划
榆林化学	180	陕西	1月份起计划三条线轮修
红四方	30	安徽	预计一季度内有检修计划
尧矿	40	内蒙古	计划明年上半年检修，预计一个月左右



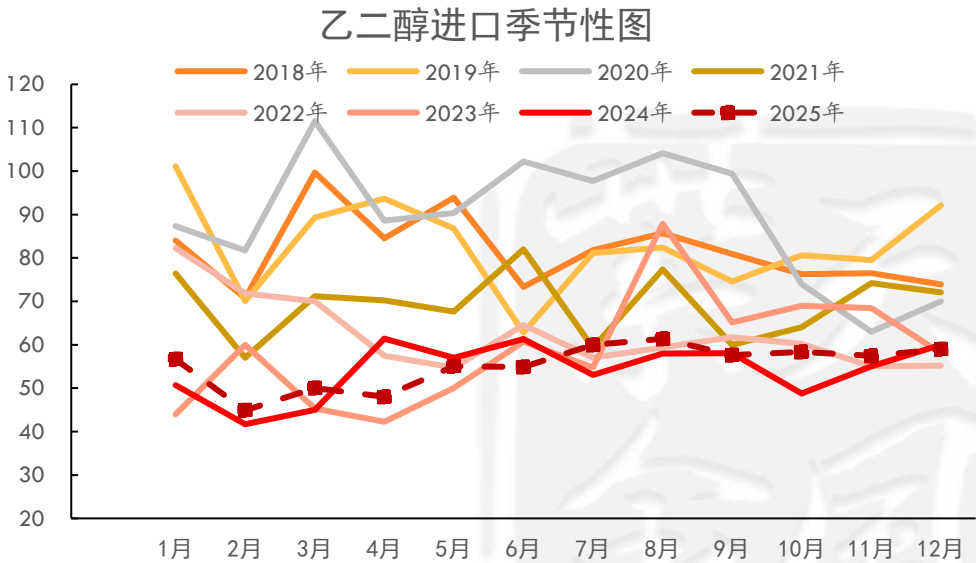
■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

25年MEG进口评估略增

- 据海外检修计划看，明年一季度沙特和北美有季节性检修计划，检修量相对维持高位。一季度集中检修后关注海外供应重启，沙特、北美产量回归情况，关注伊朗和马油装置运行情况。
- 25年总进口评估663万吨，月均进口量评估55万吨，环比24年进口月均增加1万吨，进口量呈现季节性变化。

图：25年海外检修计划

企业	设计产能	国家	检修计划
乐天	70	美国	3月检修30-45天
Meglobal	103	美国	2月份检修三周
陶氏	29	美国	一季度检修
Indorama	34	美国	一季度检修两个月
GCGV	110	美国	4月份有检修计划
陶氏	63	科威特	1-2月份有计划检修2-3周
Yanpet	38	沙特	12月份检修一个月
kayan	85	沙特	2-3月份有检修计划
Jupc3	70	沙特	2-3月份有检修计划
Sharq4	70	沙特	一季度内有检修计划



■ 数据来源：CCF，紫金天风期货研究所

25年MEG年度松平衡

- 25年EG平衡表评估，供应端国内新增产能+存量供应修复，国内产量增速不低，预估9.6%，进口一季度评估低，后续供应会回归进口增速评估2%，总供应增速7.7%，聚酯需求增速5.5%，全年供需维持松平衡。
- 当前库存基数不高，全年松平衡，二季度预计季节性去库，低库存去库价格有望改善。

年度	MEG产能	MEG开工率	MEG产量	产量增速	进口量	进口增速	进口依存度	总供给	总供给增速	聚酯产能	聚酯开工	聚酯产量	聚酯增速	MEG消耗量	其他用途	MEG需求	总需求增速	库存变动
2015	749.5	66.3%	445.4		877.2			1322.6		4658	77.8%	3523.0		1180.2	88.8	1269.0		53.5
2016	823.5	65.0%	511.4	14.8%	757.2	-13.7%	60%	1268.6	-4.1%	4585	79.6%	3659.0	3.9%	1225.8	92.3	1318.0	3.9%	-49.4
2017	833.5	73.7%	611.0	19.5%	874.9	15.5%	59%	1485.9	17.1%	4800	87.6%	4110.0	12.3%	1376.9	103.6	1480.5	12.3%	5.4
2018	1055.5	73.4%	693.1	13.4%	981.2	12.1%	59%	1674.3	12.7%	5477	89.0%	4570.0	11.2%	1531.0	115.2	1646.2	11.2%	28.1
2019	1080.5	71.6%	764.8	10.3%	994.2	1.3%	57%	1759.0	5.1%	5835	88.5%	4999.9	9.4%	1675.0	126.1	1801.1	9.4%	-42.1
2020	1583.5	67.3%	897.0	17.3%	1065.9	7.2%	54%	1962.8	11.6%	6199	87.3%	5268.1	5.4%	1763.1	132.7	1895.8	5.3%	67.0
2021	2069.5	66.4%	1213.7	35.3%	831.4	-22.0%	41%	2045.1	4.2%	6641	89.3%	5730.3	8.8%	1922.0	144.7	2066.7	9.0%	-21.6
2022E	2519.5	58.3%	1338.0	10.2%	749.4	-9.9%	36%	2087.4	2.1%	7124	82.3%	5667.0	-1.1%	1898.4	142.9	2041.3	-1.2%	46.1
2023E	2817.5	62.0%	1653.50	23.6%	705.5	-5.9%	30%	2359.0	13.0%	8084	87.8%	6672.9	17.8%	2215.4	166.8	2382.2	16.7%	-23.2
2024E	2882.5	67.4%	1921.40	16.2%	650.0	-7.9%	25%	2571.4	9.0%	8603	89.0%	7427.1	11.3%	2465.8	155.2	2621.0	10.0%	-49.6
2025E	3042.5	71.1%	2105.44	9.6%	663.1	2.0%	24%	2768.6	7.7%	9038	88.8%	7833.0	5.5%	2600.6	156.0	2756.6	5.2%	12.0

25年MEG月平衡表

- 25年月度平衡来看，1-2月春节前后季节性累库，二季度需求旺季，供应集中检修，平衡改善预计去库，年中的库存预计降至新低，下半年供应预计回升，整体松平衡。
- 策略上，乙二醇松平衡下库存基数不高，整体预计区间震荡，关注低买机会。24年底预期明年Q1海外检修集中进口不高，短期难跌，节后季节性累库叠加03合约仓单注销，存在回调压力，二季度旺季供需偏紧，可能偏强反弹机会，高位后供应商和存量装置存在重启压力，整体震荡走势。月间上，05合约乙二醇格局偏强，关注基差和5-9正套机会。
- 乙二醇整体格局好于PTA，关注阶段性多乙二醇空PTA机会，两者价差目前收窄比较明显，对节奏把控更高。

■MEG品种	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	182.0	178.0	160.0	183.4	169.3	172.4	169.3	174.9	175.2	170.4	186.1	179.7	186.6
进口	55.0	60.0	56.6	44.9	50.0	48.0	55.0	54.9	60.0	61.4	57.6	58.3	57.5	58.9
出口	0.0	0.0	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	228.9	218.1	202.1	236.8	235.4	234.6	233.7	230.6	230.7	234.8	236.9	234.1	228.8
聚酯消费	215.7	215.9	205.0	191.1	223.8	222.4	221.6	220.7	217.6	217.7	221.8	222.7	221.1	215.1
其他消费	13.0	13.0	13.1	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	13.1	16.6	2.8	-3.4	-18.1	-7.2	-9.5	4.4	5.9	-6.8	7.5	3.1	16.7
产量同比	20.3%	19.7%	12.7%	1.0%	12.7%	17.6%	17.1%	11.4%	12.4%	6.4%	6.9%	13.1%	4.1%	2.5%
进口同比	-19.6%	3.4%	11.7%	7.6%	11.1%	-21.8%	-3.5%	-10.4%	13.1%	5.8%	-2.4%	17.0%	4.5%	-1.8%
供给同比	7.4%	15.2%	12.4%	2.4%	12.3%	5.8%	11.4%	5.1%	12.5%	6.2%	4.4%	14.0%	4.2%	1.5%
消费同比	8.9%	3.5%	2.4%	8.6%	8.7%	6.1%	6.1%	8.8%	6.3%	5.5%	7.2%	1.2%	2.4%	0.0%
产量累积同比	19.5%	19.5%	19.2%	18.3%	18.0%	18.0%	18.0%	17.7%	17.5%	17.1%	16.7%	16.6%	16.1%	15.6%
消费累积同比	14.7%	14.1%	13.6%	13.4%	13.2%	12.9%	12.6%	12.5%	12.2%	12.0%	11.8%	11.5%	11.2%	10.8%

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

