

PX、PTA 强弱分化，MEG 寻求估值新平衡

通惠期货研发部

李英杰

从业编号: F03115367

投资咨询: Z0019145

手机: 18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

核心观点:

2024 年, 调油逻辑基本退出历史舞台, PX、PTA 估值重返基本面定价。在成本走弱、基本面驱动及宏观情绪变化中, PX、PTA 经历了区间震荡、估值坍塌、底部整理的过程, 估值回落至 2022 年左右的低位。12 月, 原油在供需转弱的下行趋势中受脉冲式利好刺激维持区间盘整, 继续关注地缘冲突、产油国政策对原油供应端的扰动。

此外, 品种间的强弱分化延续, PTA 在大投产压力下弱于 PX 和聚酯, 加工费继续承压, 2025 以盘面逢高锁定加工费和全年反套思路为主。乙二醇供需格局整体偏强, 在利润修复趋势下存量装置开工负荷或将提升, 但绝对库存在低位, 适宜考虑跨品种多配。下游来看, 聚酯瓶片新增产能压力相对偏大, 加工费维持在 400-500 元/吨区间, 弱于其他聚酯品种。短纤供需较宽松, 但减产挺价措施下, 加工费回升至 1400 元/吨附近的相对高位; 纺织服装方面, 关注美国降息周期下的备货需求, 以及新任总统贸易政策对我国出口的影响。

风险提示:

投产兑现不及预期, 地缘政治扰动, 出口政策等



【目 录】

第一部分 行情回顾	5
一、2024 年 PX 行情回顾	5
二、2024 年 PTA 行情回顾	5
三、2024 年 MEG 行情回顾.....	6
四、2024 年聚酯行情回顾.....	7
第二部分 PX 基本面分析	8
一、PX 投产不确定性高，产能增速放缓.....	8
二、调油溢价挤出后估值坍塌，短流程利润支撑 PX 开工.....	10
三、2024 进口量抬升，未来进口刚性维持	12
四、PX 供需平衡表	13
第三部分 PTA 基本面分析	15
一、扩产周期供应压力仍存，与上游投产错配延续.....	15
二、PTA 开工负荷维持/检修平衡，加工费承压运行	16
三、PTA 出口量大幅上升	17
四、PTA 供需平衡表	19
第四部分 MEG 基本面分析.....	21
一、新投产能较少，但利润修复下存量供应攀升	21
二、进口量减少，进口依存度降低	25
三、港口库存持续去化，未来去库速率收窄	25
四、MEG 供需平衡表	27
第五部分 聚酯与纺服市场分析	28
一、聚酯产能增速放缓，高开工或维持.....	28
二、纺织服装内外需小幅增长，关注关税扰动.....	30
三、织造印染开机有韧性，整体维持季节性表现.....	31
第六部分 2025 年行情展望	34
一、2025 年 PX 行情展望	34
二、2025 年 PTA 行情展望	34
三、2025 年 MEG 行情展望	34
四、2025 年聚酯行情展望	34



【图表目录】

图 1: PX 主连日 K 线.....	5
图 2: PTA 主连日 K 线.....	6
图 3: MEG 主连日 K 线.....	6
图 4: 瓶片主连日 K 线.....	7
图 5: 短纤主连日 K 线.....	7
图 6: PX 有效产能 (单位: 万吨)	8
图 7: PX 中国产量 (单位: 万吨)	8
图 8: PX 亚洲产量 (单位: 万吨)	8
图 9: 石脑油现货价 (单位: 美元/吨)	10
图 10: 石脑油日本 CFR 季节性 (单位: 美元/吨)	10
图 11: 石脑油裂解价差 (单位: 美元/吨)	11
图 12: PX-N 价差 (单位: 美元/吨)	11
图 13: 芳烃、汽油型重整利润 (单位: 美元/吨)	11
图 14: PX、BZ、TL 开工率 (单位: %)	11
图 15: PX-MX、PX 开工率 (单位: 美元/吨、%)	11
图 16: 二甲苯异构价差 (单位: 美元/吨)	12
图 17: 二甲苯调油价差 (单位: 美元/吨)	12
图 18: 甲苯歧化价差 (单位: 美元/吨)	12
图 19: 甲苯调油价差 (单位: 美元/吨)	12
图 20: PX 进口格局 (单位: %)	12
图 21: PX 进口数量 (单位: 万吨、%)	12
图 22: PX 进口格局 (单位: %)	13
图 23: PX 自文莱进口数量 (单位: 万吨)	13
图 24: PX 自日本进口数量 (单位: 万吨)	13
图 25: PX 自新加坡进口数量 (单位: 万吨)	13
图 26: 中国 PTA 产能及增速 (单位: 万吨、%)	15
图 27: 中国 PTA 产量季节性 (单位: 万吨)	15
图 28: 中国 PTA 产量及增速 (单位: 万吨, %)	15
图 29: 中国 PTA 产能 CR10 (单位: %)	15
图 30: PTA 开工率 (单位: %)	17
图 31: PTA 开工率季节性	17
图 32: PTA 现货加工费	17
图 33: PTA 出口量 (单位: 万吨)	18
图 34: PTA 出口格局 (单位: %)	18
图 35: PTA 出口量季节性 (单位: 万吨)	18
图 36: PTA 至土耳其出口量 (单位: 万吨)	18
图 37: PTA 至越南出口量 (单位: 万吨)	18
图 38: PTA 至印度出口量 (单位: 万吨)	18
图 39: 中国 PTA 社会库存 (单位: 万吨)	19
图 40: 中国 PTA 社会库存季节性 (单位: 万吨)	19
图 41: PTA 厂内库存可用天数 (单位: 天)	19
图 42: PTA 仓单数量 (单位: 张)	19
图 43: MEG 国内产能 (单位: 万吨)	21
图 44: MEG 国内产量 (单位: 万吨)	21
图 45: MEG 产能利用率 (单位: %)	21
图 46: MEG 不同工艺开工率 (单位: %)	21



图 47: MEG 生产效益 (单位: 元/吨、美元/吨)	24
图 48: MEG 石脑油制利润 (单位: 美元/吨)	24
图 49: MEG 乙烯制利润 (单位: 元/吨)	24
图 50: MEG 甲醇制利润 (单位: 元/吨)	24
图 51: MEG 煤制利润 (单位: 元/吨)	24
图 52: MEG 进口格局 (单位: 万吨)	25
图 53: MEG 进口数量 (单位: 万吨)	25
图 54: MEG 进口到港量 (单位: 万吨)	25
图 55: MEG 华东主港库存 (单位: 万吨)	26
图 56: MEG 厂内库存季节性 (单位: 万吨)	26
图 57: 聚酯工厂 MEG 库存天数 (单位: 天)	26
图 58: MEG 港口出货量 (单位: 万吨)	26
图 59: 聚酯开工率 (单位: %)	29
图 60: 涤纶短纤库存天数 (单位: 天)	29
图 61: 涤纶 POY 库存天数 (单位: 天)	29
图 62: 涤纶 FDY 库存天数 (单位: 天)	29
图 63: 短纤加工利润 (单位: 元/吨)	29
图 64: 长丝 POY 加工利润 (单位: 元/吨)	29
图 65: 长丝 DTY 加工利润 (单位: 元/吨)	30
图 66: 长丝 FDY 加工利润 (单位: 元/吨)	30
图 67: 聚酯切片加工利润 (单位: 元/吨)	30
图 68: 聚酯瓶片加工利润 (单位: 元/吨)	30
图 69: 服装鞋帽、针、纺织品零售值 (单位: 元)	30
图 70: 饮料类商品零售值 (单位: 元)	30
图 71: 纺织纱线、织物及制品出口金额 (单位: 亿美元)	31
图 72: 服装出口金额 (单位: 亿美元)	31
图 73: 终端印染织造开机率 (单位: %)	31
图 74: 江浙织机开机率 (单位: %)	31
图 75: 印染开机率 (单位: %)	32
图 76: 喷气织机开机率 (单位: %)	32
图 77: 喷水织机开机率 (单位: %)	32
图 78: 圆机开机率 (单位: %)	32
图 79: 涤纶产销率 (单位: %)	32
图 80: 涤纶产销率季节性 (单位: %)	32
图 81: 涤丝产销率 (单位: %)	32
图 82: 涤丝产销率季节性 (单位: %)	32
图 83: 短纤织物轻纺城成交量季节性 (单位: 万米)	33
图 84: 长纤织物轻纺城成交量季节性 (单位: 万米)	33
表 1: PX 投产计划	8
表 2: PX 装置动态	9
表 3: PX 月度平衡表	14
表 4: PTA 投产计划	15
表 5: PTA 装置动态	16
表 6: PTA 月度平衡表	20
表 7: MEG 投产计划	21
表 8: MEG 装置动态	22
表 9: MEG 月度平衡表	27
表 10: 聚酯投产计划	28

第一部分 行情回顾

一、2024 年 PX 行情回顾

图 1: PX 主连日 K 线



数据来源: 同花顺期货通, 通惠期货研发部

2024 年 1-7 月, PX 主力合约在[8092, 8896]区间震荡, 8 月突破区间下边沿震荡下行, 9 月在跌至 6572 元/吨低点后, 受美联储降息及宏观政策刺激下反弹, 10 月再度回落, 12 月下探上市以来低点 6480 元/吨后反弹至阶段性高位 7084 元/吨附近震荡。

一季度, 国际油价受地缘政治等因素影响快速拉升, 布油自 1 月初 78 美元/桶上行至 4 月中旬 92.18 美元/桶最高点, 美油自 1 月初 73.02 美元/桶上行至 4 月初 87.63 美元/桶最高点。PX 成本抬升带来的上行驱动与基本面累库压力对抗, 一季度宽幅震荡。二季度, 在跟随油价上行至高点后, 原油转弱叠加 PX 交割临近, 盘面回落。随着 5 月下旬 PX 交割结束, 集中检修去库及汽油旺季预期带来 PX 估值修复。三季度, 汽油旺季预期未兑现, 原油需求前景疲软及 OPEC+增产消息进一步拖累油价, 叠加 PX 亚洲高负荷, PX 重心一路下行, 回吐调油溢价。9 月下旬, 国内宏观政策集中释放, 大类资产风险偏好上升, 且油价上行, 旺季预期下需求乐观, PX 触底反弹, 加工费有所修复。四季度, 宏观情绪降温, PX 回归下行节奏。12 月下旬, 意外检修及终端提涨消息扰动, 产业链估值有修复, PX 底部支撑较明显。

二、2024 年 PTA 行情回顾



图2: PTA 主连日K线



数据来源: 同花顺期货通, 通惠期货研发部

2024 年 1-7 月, PX 主力合约在[5734, 6118]区间震荡, 8 月突破区间下边沿震荡下行, 9 月在跌至 4636 元/吨低点后, 受美联储降息及宏观政策刺激下反弹, 10 月再度回落, 12 月下探上市以来低点 6480 元/吨后反弹至阶段性高位 7084 元/吨附近震荡。

一季度, PTA 进入季节性累库, 基本面上行驱动有限, 跟随成本变动为主。二季度, PTA 检修集中, 价格与基差有所反弹, 随后跟随成本中枢下移。三季度, PX 重心一路下行, 回吐调油溢价, 9 月下旬, 国内宏观政策集中释放, 大类资产风险偏好上升, PX 触底反弹, PTA 跟随成本逻辑。四季度, 宏观情绪降温, 终端消费逐步进入淡季, PTA 承压偏弱震荡。12 月下旬, 意外检修及终端提涨消息扰动, 产业链估值有修复, PTA 底部支撑较明显。

三、2024 年 MEG 行情回顾

图3: MEG 主连日K线



数据来源: 同花顺期货通, 通惠期货研发部

2024 年, MEG 主力合约在[4292, 4884]间震荡运行。1 月, 受海外装置意外变动影响, 国内进口到港量明显缩减, 下游补库引发乙二醇库存不断去化, 盘面上行至 4805 元/吨高位。2-5 月, 海外装置陆续回归, 港口库存大幅去化转化为隐形库存, 叠加煤炭成本下降, MEG 震



荡下行至 4356 元/吨低位。5-7 月上旬，MEG 持续去库叠加供应恢复不及预期，价格逐步企稳，随后在油价下跌、淡季需求走弱、宏观经济悲观氛围下再度回落，底部有抬升。8 月下旬，供应端检修叠加到港量缩减，MEG 上行至 4800 附近，随后在供应增量恢复下快速回落。9 月下旬在宏观情绪刺激下冲至年内高点，在宏观情绪衰退后回调。11-12 月，MEG 震荡整理，受最近国外港口船只侧翻及能源短缺消息影响，MEG 再度上行至震荡区间上沿。

四、2024 年聚酯行情回顾

图 4: 瓶片主连日 K 线



数据来源: 同花顺期货通, 通惠期货研发部

图 5: 短纤主连日 K 线



数据来源: 同花顺期货通, 通惠期货研发部

短纤和瓶片方面，估值整体跟随成本变动为主。短纤方面，截至 2024 年，全国年产能达到 1035.5 万吨，产能投放逐步放缓，供应压力有所缓解，2024 年下半年短纤加工费在基本面转好及减产挺价背景下也表现亮眼。瓶片方面，2023-2024 年是瓶片产能快速扩张周期，产能累计扩张在 70%以上，2024 年产能已经达到 2152 万吨。在供应压力下瓶片价格承压下行，万凯、华润新材料、三房巷等头部企业面临较大亏损压力。



第二部分 PX 基本面分析

一、PX 投产不确定性高，产能增速放缓

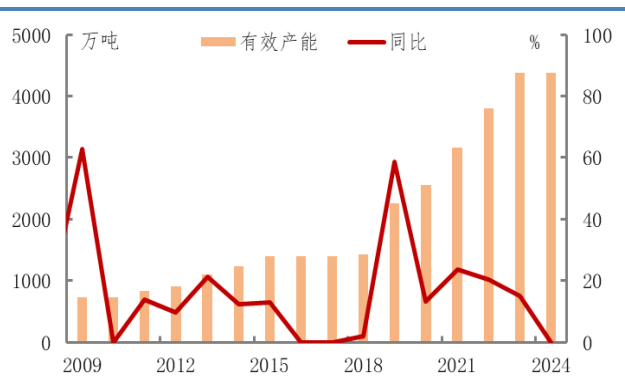
表 1：PX 投产计划

	企业名称	投产时间	产能规划	地区
1	山东裕龙石化有限公司	2025 年或以后	300 万吨	山东
2	恒逸实业（文莱）有限公司	2025 年或以后	200 万吨	文莱
3	印尼 TPP	2025 年或以后	15 万吨	印尼
4	华锦阿美	2025 年或以后	130 万吨	辽宁

数据来源：钢联，通惠期货研发部

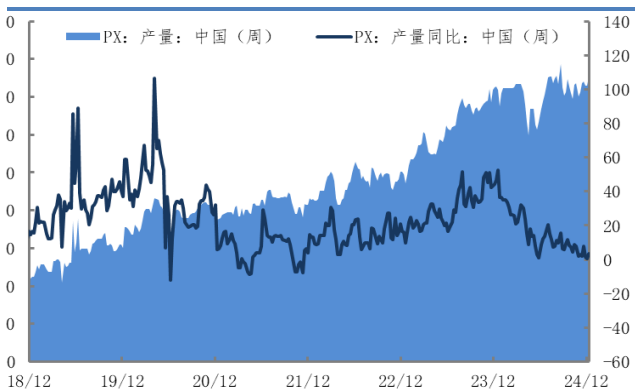
2024 年，国内 PX 无新增产能，产能基数自 2019 年的 2254 万吨提升至 2024 年的 4373 万吨。裕龙石化 300 万吨产能能否如期投放仍有较大不确定性，整体新增产能压力较小。2024 年 1-11 月 PX 中国产量为 3395.72 万吨，同比增长 14.85%，亚洲 PX 产量为 5583.15 万吨，同比增加 12.39%。

图 6：PX 有效产能（单位：万吨）



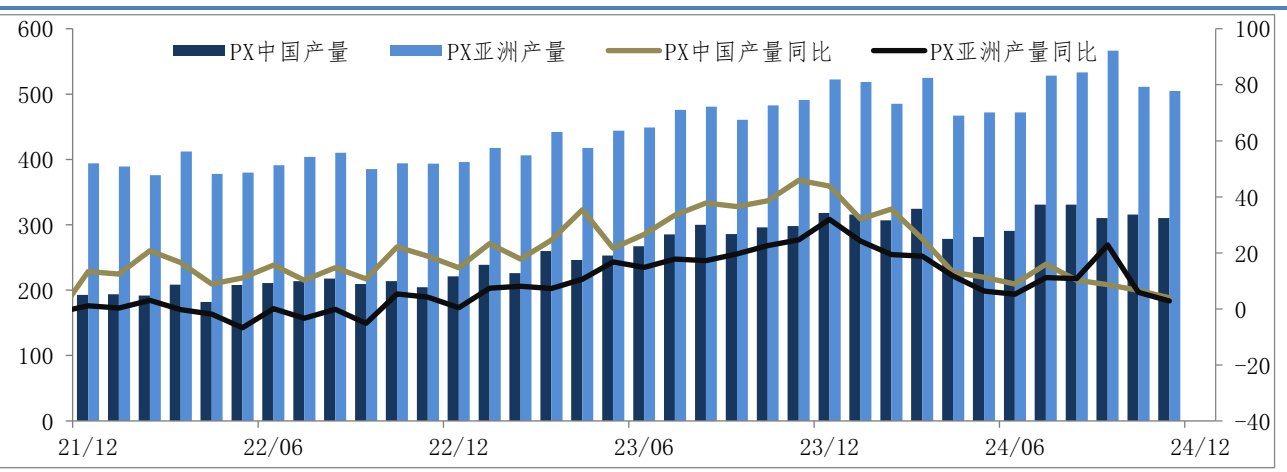
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 7：PX 中国产量（单位：万吨）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 8：PX 亚洲产量（单位：万吨）



数据来源：钢联，通惠期货研发部



结合PX装置运行动态,2024年国内PX开机率已提升至较高水平,全年开工在82%附近,2025年内开工负荷或将继续维持高位。

表 2: PX 装置动态

企业名称	产能	地址	负荷	备注
镇海炼化	80	浙江宁波	100-110%	4月4日停车检修,4月24日重启
扬子石化	89	江苏南京	95~100%	
天津石化	39	天津	80-90%	
金陵石化	70	江苏南京	85~95%	
洛阳石化	23	河南洛阳	0%	
上海石化	70	上海	90%-100%	
海南炼化	166	海南洋浦	100~105%	100万吨装置12月3号降负荷,并于5日停车,预计8日重启。
福建联合石化	100	福建泉州	15-20%	五一假期期间因烯烃装置故障导致意外降负,6月初逐步恢复。 10月8日停车检修,12-23日PX出产品,负荷缓慢恢复中
乌鲁木齐石化	100	新疆乌鲁木齐	65-75%	4月14日停车检修,4月底重启。负荷变动
辽阳石化	100	辽宁辽阳	65-70%	
彭州石化	75	四川彭州	85-95%	
青岛丽东	100	山东青岛	60-70%	5月16日负荷有小幅下降;9月负荷提升。12月降负。
中海油惠州	245	广东惠州	70-80%	12月降负荷,预计持续一个月
福佳大化	140	大连大孤山	85~95%	5月上负荷有所下降,
福化集团	160	福建漳州	80-90%	一条80万,5月20日附近停车,7月上旬重启出产品。歧化6月初停车,目前已经重启。11月8日附近停车,11月15日附近重启。
中金石化	160	浙江宁波	90-100%	4月16日意外停车,6月7日重启。负荷提升。
恒力炼化	500	中国大连	95-105%	重整有检修,4月16日一条250万PX装置停车,4月底重启。另外一条线5/24左右停车,6月初重启。
弘润石化	60	山东潍坊	0%	
浙江石化	900	浙江宁波	85-95%	1条200万3/30-5月初停车检修;另外一条200万装置4月15日意外停车,4月24日重启。一条250万5/16日意外停车,5/23重启。一条200万吨装置9月初因前道重整和歧化检修停车,9月17日附近重启。一条250万吨装置因前道装置故障,9月底停车,10月11日附近重启。一条重整11/1停车检修,PX负荷下调。重整在重启,PX负荷逐步提升。
东营威联石化 (富海)	200	山东东营	85-95%	5/10逐步减产停车,进行45天左右的检修,一条100万6月17日附近重启,另外一条6月21日附近重启。前道装置故障,9月6日左右一条100万吨停车检修,9月23日重启出产品。受前道装置降负荷影响,10月中下旬PX负荷下调,11月上恢复。
中化泉州	80	福建泉州	75-85%	
九江石化	90	江西九江	90~100%	7月28日停车一周左右,8月4日重启。10月9日附近前道装置故障意外停车,18日重整重启,PX负荷提升。
盛虹炼化	400	连云港	90~100%	8月下负荷有所下降,9月中上恢复
广东石化	260	广东揭阳	95~100%	12/28意外停车,1/8重启出产品;4月初附近降负荷,4月中恢复正常。12月初负荷略有波动,12/5恢复正常。
大榭石化	160	浙江宁波	60-70%	10月10日停车检修两个月。
中国总计	4367		86.1%	
亚洲其他				
Pertamina	27	印尼 Cilacap	90-95%	
TPPI	78	印尼	60-70%	2023年10月初停车检修并扩能至78万,5月初重启,5月底停车,6月11日左右重启
Aromatics mal aysia	55	马来西亚 Kerteh	75-85%	5月9日意外停车,5/20重启
美孚	180	新加坡裕廊	40~50%	一套42万吨装置2021年9月中旬停车。有小幅度降负荷。
美孚	50	泰国 Sri Racha	0%	2021年4月停车,重启时间待定。
THAI OIL	53	泰国 Sri Racha	90%	
PTTG	131	泰国 Map Ta Phut	90-100%	

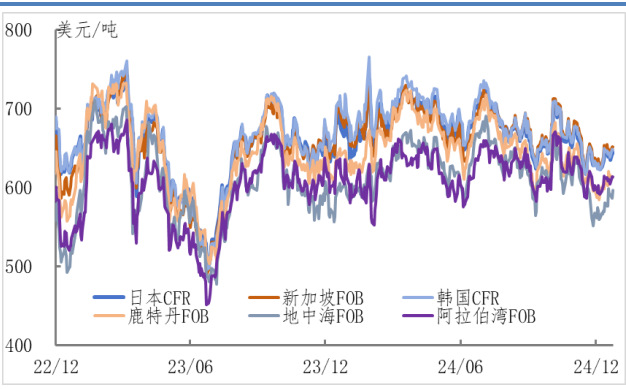


恒逸文莱	150	文莱	95-100%	2024/5/30 前道装置起火, PX 降负至 6-7 成。8 月 8 日-8 月 15 日短停。
GS	135	韩国 Yeosu	85-95%	一条 55 万吨装置 2 月 25 日左右停车, 6 月初重启; 一条 40 万 2 月底检修, 4 月 10 日附近重启。另外一条 40 万 4 月下停车, 7 月底重启
Hyundai/COSMO	136	韩国 Daesan	25-35%	80 万吨装置目前停车中。
Lotte	75	韩国 Ulsan	20-30%	2020 年 9 月 1 日 25 万吨停车。9 月中上检修两个月, 11 月 17 日重启。
S-OIL	187	韩国 Onsan	45-55%	4 月降负荷, 略有提升。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
Hanwha Total	190	韩国 Daesan	85~90%	77 万吨装置 4 月底检修 55 天左右, 6 月 20 日重启。负荷有调整
SKGC	80	韩国 Ulsan	75~85%	一条 40 万吨装置 5 月 7 日附近进行计划内检修, 6 月 25 日附近重启,
	130	韩国 incheon	80~90%	
SKGC/JX	100	韩国 Ulsan	75-85%	
FCFC	197	中国台湾麦寮	90~100%	一条 72 万吨装置 7 月 8 日检修, 8 月 26 日重启。95 万吨装置 10 月初停车检修, 11 月 11 日附近重启
出光	88	日本	90-100%	40 万吨装置 4 月 29 日停车检修, 7 月 4 日逐步重启。一条 21 万吨装置 8 月上检修, 12 月初重启
Eneos (JXTG)	280	日本	75-85%	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 附近意外停车, 8 月 1 日重启。一条 42 万吨装置 5 月上停车检修, 9 月中上重启
Indian Oil	40	印度 Panipat	70~80%	
OMPL	92	印度 Mangalore	0%	2021 年 11 月上停车; 2023 年 11 月上旬短暂开车后再度停车。
Reliance	210	印度 Gujarat	70~75%	225 万装置 1/20 附近停车检修, 2 月中附近重启。近日陆续降负荷至 70-75%附近, 恢复时间待定。
	225	印度 Gujarat	70-75%	
伊朗石化	142	伊朗	50-55%	
Kuwait aromatics	82	科威特	80-90%	1 月中左右停车, 2 月末重启。重整故障, 11 月初附近 PX 降负, 本周恢复
阿曼芳烃	82	阿曼	0%	11 月上停车检修, 预计 12 月底重启。
SABIC	45	沙特	0%	2020 年 3 月初停车, 可能长停。
Satorp	70	沙特	75-85%	
Petro Rabigh	134	沙特	65~75%	1 月中左右停车, 2 月末重启; 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。
Petkim	15	土耳其	70-80%	
Gadiv	19	以色列	70-80%	
NSRP	70	越南	70-80%	9 月 6 日停车, 16 日附近重启
总计	7915		78.7%	

数据来源: CCF, 通惠期货研发部

二、调油溢价挤出后估值坍塌，短流程利润支撑 PX 开工

图 9：石脑油现货价（单位：美元/吨）



数据来源: Wind, 通惠期货研发部

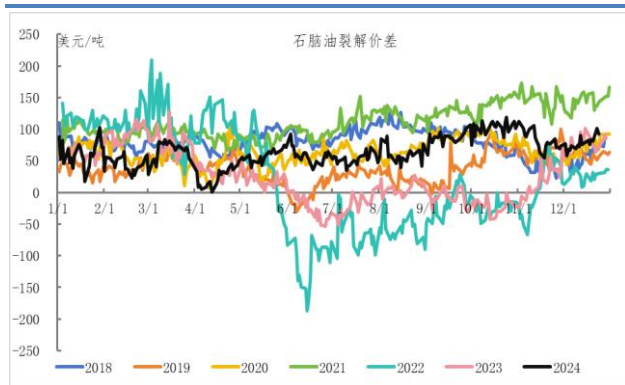
图 10：石脑油日本 CFR 季节性（单位：美元/吨）



数据来源: Wind, 通惠期货研发部

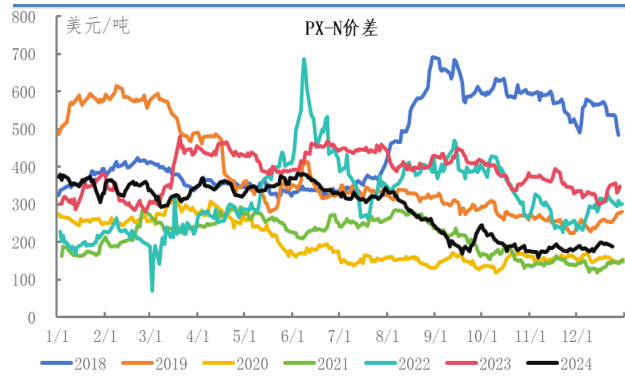


图 11: 石脑油裂解价差 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 通惠期货研发部

图 12: PX-N 价差 (单位: 美元/吨)

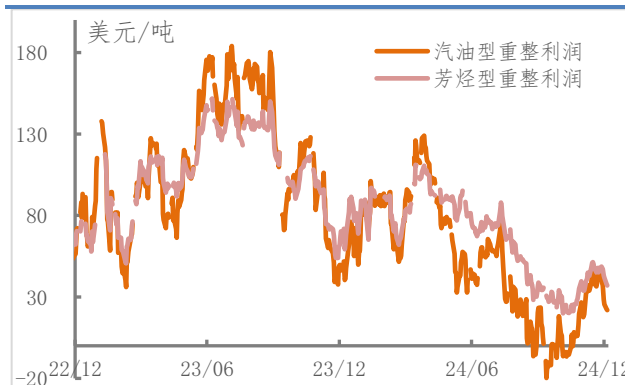


数据来源: Wind, 通惠期货研发部

2024 年, 石脑油 CFR 日本价维持[620,740]区间震荡, 较原油表现相对坚挺, 对布伦特原油裂解价差在[35,125]美元/吨区间波动, 下半年相对上半年有所抬升, 较 2023 年有修复。2024 年调油价差回归正常区间运行, 2025 年石脑油行情或仍以区间震荡运行为主。

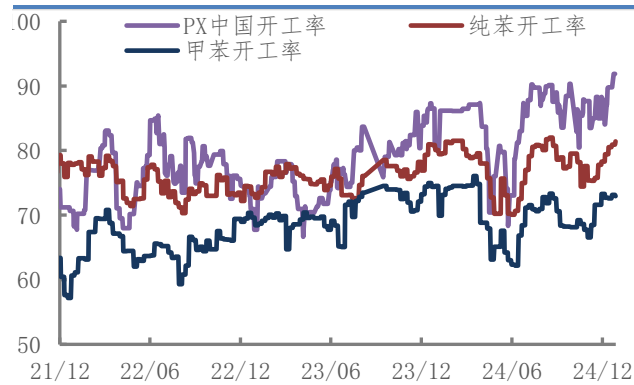
2024 年上半年石脑油价差偏弱, 给 PXN 价差一部分空间, 进入三季度后, PXN 价差被大幅压缩。纯苯相对于二甲苯而言经济性偏强, 在芳烃板块估值坚挺, 故芳烃联合装置高开工带动二甲苯供应维持。此外, 调油价差回归后短流程歧化利润表现较好, 对 PX 供应仍有支撑, PX 开工率与 PX-N 价差相关性降低。

图 13: 芳烃、汽油型重整利润 (单位: 美元/吨)



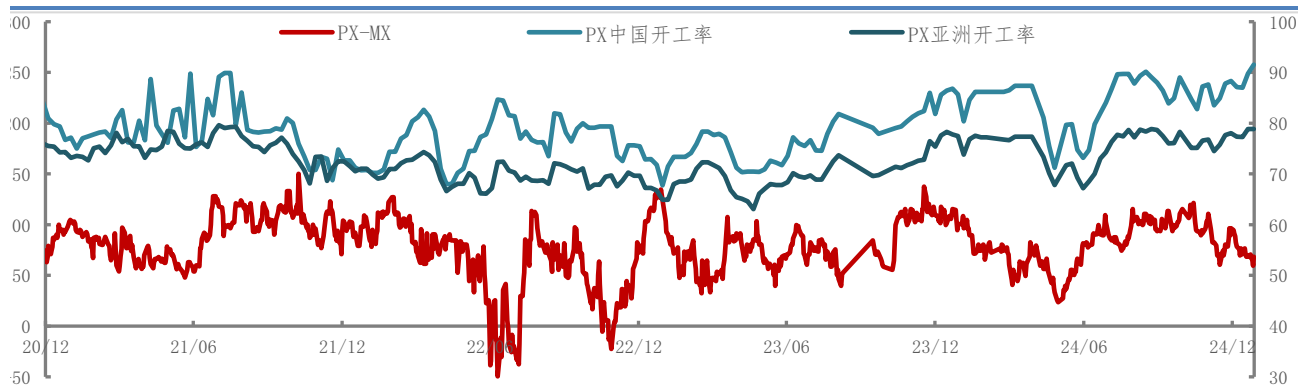
数据来源: Wind, 通惠期货研发部

图 14: PX、BZ、TL 开工率 (单位: %)



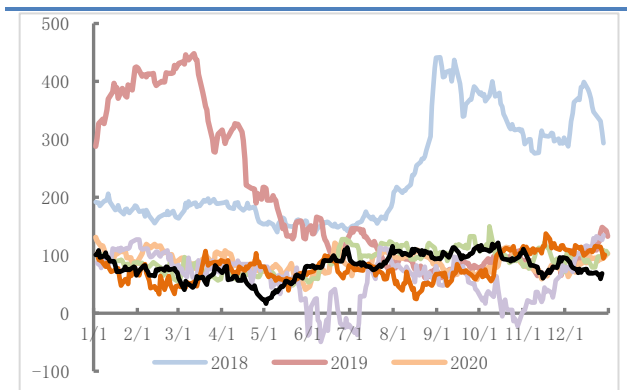
数据来源: Wind, 通惠期货研发部

图 15: PX-MX、PX 开工率 (单位: 美元/吨、%)



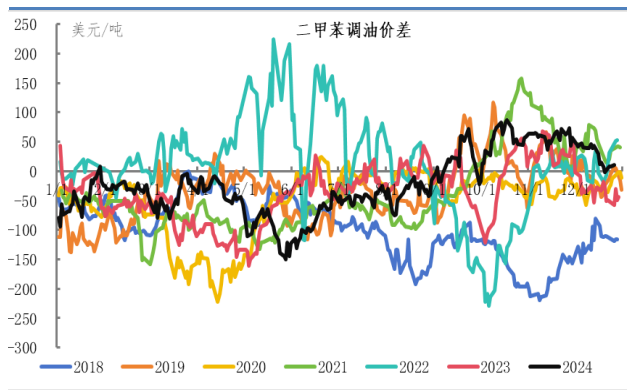
数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 16: 二甲苯异构价差 (单位: 美元/吨)



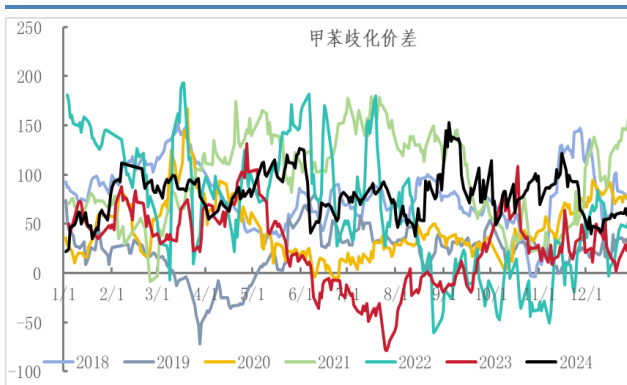
数据来源: Wind, 通惠期货研发部

图 17: 二甲苯调油价差 (单位: 美元/吨)



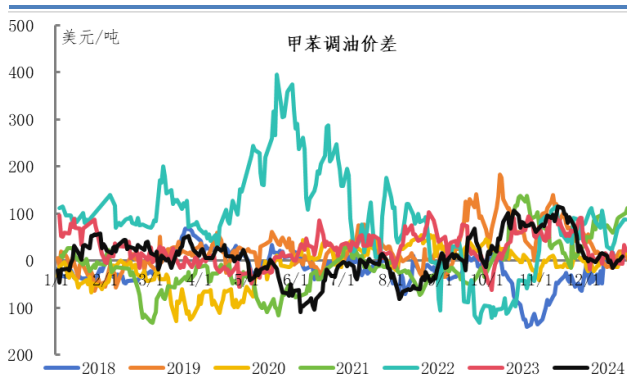
数据来源: Wind, 通惠期货研发部

图 18: 甲苯歧化价差 (单位: 美元/吨)



数据来源: Wind, 通惠期货研发部

图 19: 甲苯调油价差 (单位: 美元/吨)

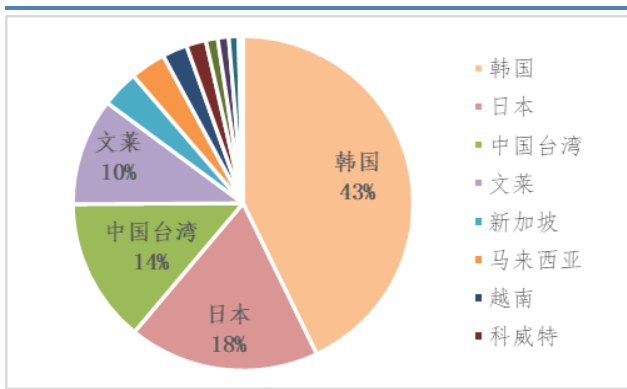


数据来源: Wind, 通惠期货研发部

现阶段芳烃调油需求明显转弱, 全球油品需求低迷, 芳烃型重整及化工生产利润优于调油, 叠加未来裕龙石化投产后 MX 供应增加或引发 PX-MX 价差进一步提升, PX 高开工或继续维持, 目前调油溢价基本溢出, 估值筑底盘整, 相对夯实。

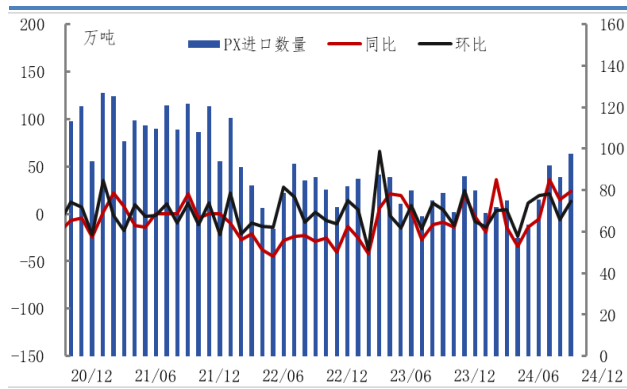
三、2024 进口量抬升, 未来进口刚性维持

图 20: PX 进口格局 (单位: %)



数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 21: PX 进口数量 (单位: 万吨、%)



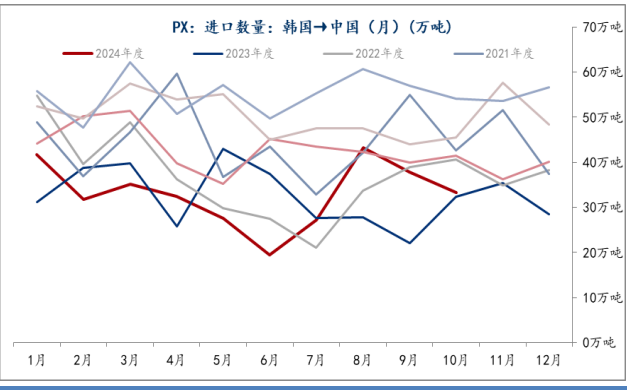
数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

截至 2024 年 11 月, PX 累计进口 854.18 万吨, 较去年上升 14.18 万吨。进口国来看,



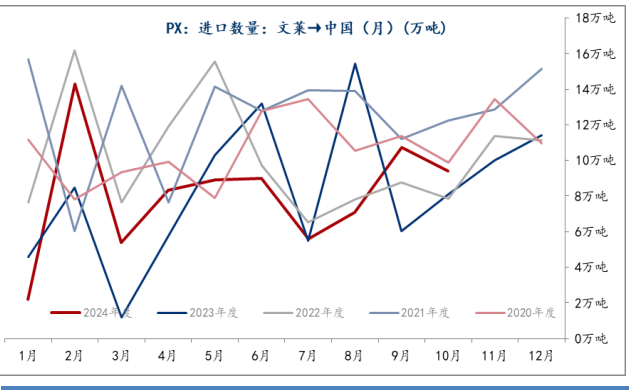
韩国依旧是我国最大的 PX 进口贸易伙伴。在 PTA 产能扩张进程中，PX 仍然存在供应缺口，2025 年进口量或维持稳定，韩国装置稳定运行后 PX 出口或有所增加，近五年大陆从中国台湾进口 PX 数量在上升，或继续维持。

图 22：PX 进口格局 (单位：%)



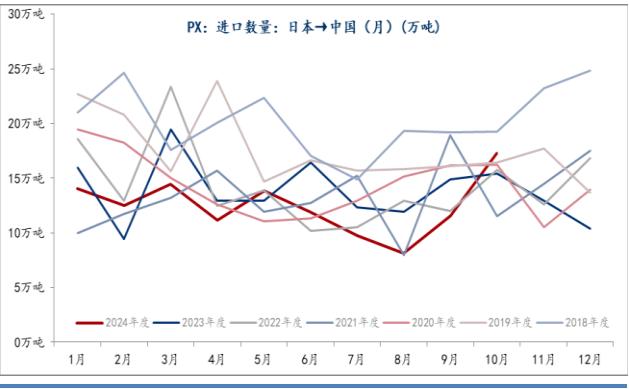
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 23：PX 自文莱进口数量 (单位：万吨)



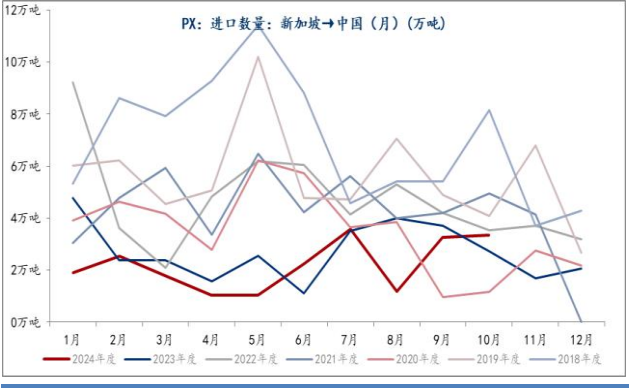
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 24：PX 自日本进口数量 (单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 25：PX 自新加坡进口数量 (单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

四、PX 供需平衡表

从 2025 年 PX 月度平衡来看，PX 在上半年供需压力逐渐增大转向累库，在国内没有新增投产的情况下，存量装置开工或维持高位。一季度整体负荷偏高，检修相对偏少，调油淡季预期下进口量偏高，二季度检修季叠加下游需求有所释放，PX 供需偏紧，全年进口量与 2024 年基本持平或有所上升。进入到四季度之后，累库压力或将缓解，部分装置秋季检修叠加下游 PTA、聚酯需求刚性，价格有支撑。



表 3：PX 月度平衡表

PX		月度平衡情况					万吨	2025年1月
时间\指标	产量	进口	总供给	PTA消费	其他消费	出口	总需求	库存变化
2024-01	315.76	86.70	402.46	390.92	0.96	0.00	391.88	10.58
2024-02	306.80	80.03	386.83	366.37	0.89	0.24	367.50	19.32
2024-03	324.51	69.12	393.63	382.47	0.94	0.00	383.41	10.22
2024-04	278.42	71.90	350.32	367.69	0.90	0.00	368.59	-18.26
2024-05	281.51	74.91	356.42	370.59	0.91	0.00	371.50	-15.07
2024-06	290.68	56.91	347.59	379.98	0.93	0.00	380.91	-33.32
2024-07	330.70	63.23	393.93	397.85	0.97	20.55	419.37	-25.45
2024-08	330.87	75.60	406.47	410.50	1.01	1.00	412.51	-6.03
2024-09	310.44	91.89	402.33	397.65	0.97	0.03	398.65	3.68
2024-10	315.93	86.30	402.23	411.25	1.01	0.07	412.33	-10.10
2024-11	310.10	97.58	407.68	398.90	0.98	0.00	399.88	7.80
2024-12	330.00	90.00	420.00	417.01	0.80	0.00	417.81	2.19
2025-01	337.86	90.00	427.86	428.06	0.90	0.00	428.96	-1.09
2025-02	328.28	88.00	416.28	389.81	0.89	0.00	390.71	25.57
2025-03	347.23	82.00	429.23	418.77	0.94	0.00	419.71	9.52
2025-04	322.42	78.00	400.42	391.40	0.90	0.00	392.30	8.12
2025-05	321.92	82.00	403.92	400.24	0.91	0.00	401.14	2.77
2025-06	319.75	75.00	394.75	399.09	0.93	0.00	400.02	-5.27
2025-07	342.49	78.00	420.49	414.41	0.97	0.00	415.38	5.10
2025-08	323.76	84.00	407.76	423.90	1.01	0.00	424.91	-17.15
2025-09	333.72	87.00	420.72	423.50	0.97	0.00	424.47	-3.75
2025-10	324.20	85.00	409.20	418.61	1.01	0.00	419.61	-10.42
2025-11	314.83	82.00	396.83	422.84	0.98	0.00	423.81	-26.99
2025-12	351.45	78.00	429.45	442.03	0.98	0.00	443.01	-13.56

数据来源：钢联，通惠期货研发部



三、PTA 基本面分析

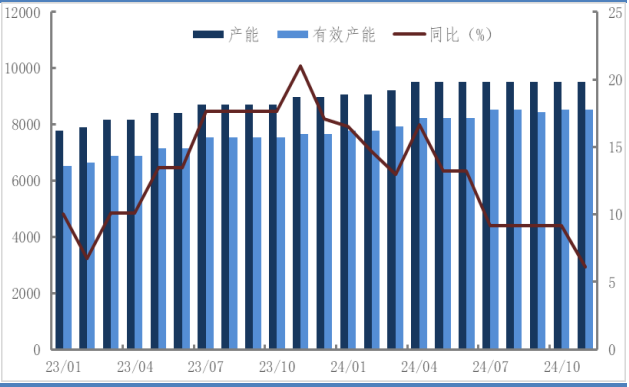
一、扩产周期供应压力仍存，与上游投产错配延续

表 4：PTA 投产计划

	企业名称	投产时间	产能规划	地区
1	台化兴业 2#	2024 年 3 月	150 万吨	浙江
2	仪征化纤 3#	2024 年 4 月	300 万吨	江苏
3	独山能源三期	2024 年 12 月	300 万吨	浙江
2024 年合计：750 万吨				
4	海伦石化 3#	2025 年	320 万吨	江苏
5	独山能源四期	2025 年	300 万吨	浙江
6	虹港石化 3#	2025 年	240 万吨	江苏
2025 年合计：860 万吨				
数据来源：钢联，通惠期货研发部				

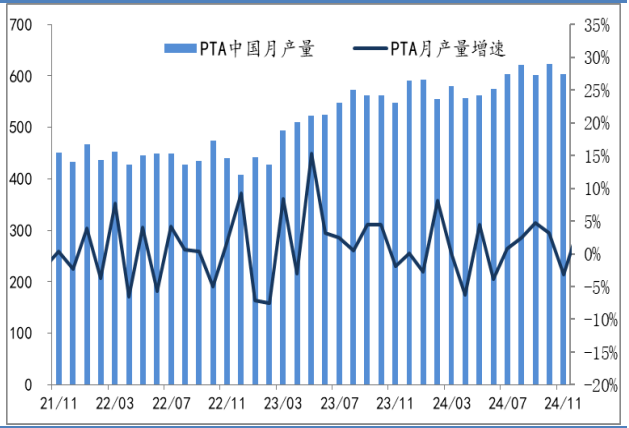
2024 年上半年，PTA 有两套新装置投产，合计 450 万吨，12 月中下旬，独山能源 300 万吨装置其中一条线已投产出料。2025 年共 860 万吨产能计划投放，2025 年供应压力仍较大。独山能源 300 万吨产能在 12 月投放以后，目前 PTA 产能基数为 8817.5 万吨，2025 年若按时投产完毕，产能基数上升至 9677.5 万吨，产能增速为 9.75%。

图 26：中国 PTA 产能及增速（单位：万吨、%）



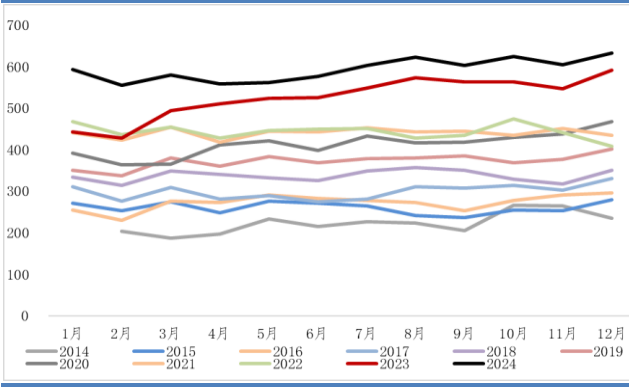
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 28：中国 PTA 产量及增速（单位：万吨、%）



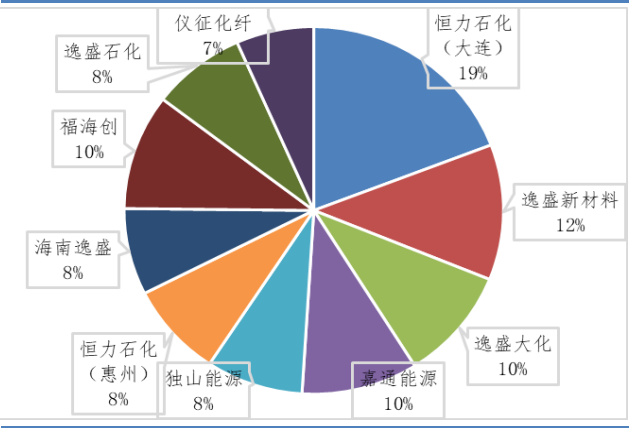
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 27：中国 PTA 产量季节性（单位：万吨）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 29：中国 PTA 产能 CR10（单位：%）



数据来源：钢联，通惠期货研发部



二、PTA 开工负荷维持/检修平衡，加工费承压运行

表 5：PTA 装置动态

企业名称	产能	地点	备注
虹港石化	150	江苏连云港	2022 年 3 月 15 日起停车
	250		正常运行
福海创	450	福建漳州	负荷 8 成，计划月底降负至 5 成
扬子石化	60	江苏	2022.12.2 开始停车，重启待定
仪征化纤	35	江苏仪征市	2023.4.13 起停车检修，重启待定
	64		2024.4.10 起停车检修
	300		正常运行
台化兴业	120	浙江宁波	9 月初停车，具体恢复时间待跟踪
	150		正常运行
逸盛（宁波）	200	浙江宁波	正常运行
	220		12.9 停车检修，12.25 附近重启
逸盛（大连）	225	辽宁大连	正常运行
	375		正常运行
逸盛新材料	360	浙江宁波	正常运行，计划月底检修
	360		正常运行
逸盛海南	200	海南	负荷 9 成附近波动
	250		
亚东石化	75	上海市	2023.11.1 起停车，重启时间待跟踪
英力士	110	珠海	12.1 起停车检修，推迟至 1 月上重启
	125		正常运行，计划 1 月中检修
中石化洛阳石化	32.5	河南洛阳	2023.3 月初停车，重启待定
汉邦石化	220	江苏江阴	正常运行
三房巷	120	江苏江阴	正常运行
	120		2023.10.7 附近停车，重启待定
嘉兴石化	150	浙江嘉兴	12.12 停车，重启待定
	220		正常运行
嘉通能源	300	江苏南通	正常运行
	300		
恒力	220	辽宁大连	正常运行
	220		正常运行
	220		正常运行，原计划 9 月检修，目前暂不执行
	250		正常运行
	250	广东惠州	正常运行
	250		正常运行
	250		正常运行
蓬威	90	重庆	8 月底停车，重启待定
四川能投	100	四川	正常运行
独山能源	250	浙江嘉兴	正常运行
	250	浙江嘉兴	负荷有波动
独山能源 3	300	浙江嘉兴	目前两线已开车，负荷提升中
中泰石化	120	新疆	10.6 起停车检修，计划 1 月初重启
福建百宏	250	福建	正常运行
山东威联化学	250	东营	正常运行
按照产能 8511.5 万吨（独山能源 300 万吨新装置暂未计入产能）计算：总负荷 82.5%			
台湾台化（FCFC）	55	麦寮	6.2 检修，7.2 重启，目前已经正常运行
	70	龙德 1#	2023 年 5 月底停车
台湾亚东（OPTC）	50(T10)		2023.7.10 起停车，重启待定
	150 新线		9.8 起检修，10.7 恢复，目前正常运行
台湾中美和（CAPCO）	70（6#）	台中梧栖	负荷 9 成
按照产能 395 万吨计算：总负荷 66%			
韩国韩华（Hanwha）	40	蔚山	正常运行
	45		正常运行
	45		正常运行
	70	大山	正常运行
韩国三南（Sam Nam）	55(QTA)		正常运行
	55(QTA)		正常运行
韩国晓星（hyosung）	42		正常运行，7 成附近。
韩国泰光（TKI）	100	蔚山	正常运行
按照产能 452 万吨计算：总负荷 92%			

数据来源：CCF, 通惠期货研发部

2024, PTA 主流装置厂商产能变动不大, 在 PTA 头部生产企业中, 头部企业分别是恒力石化、逸盛石化、桐昆、新凤鸣、盛虹等, 其中 CR2 是逸盛石化 (2255 万吨/年) 以及恒力集团 (1660 万吨/年), PTA 行业 CR10 产能占比 31.9%。2025 年 PTA 产能投放节奏延续, 年内 PTA 年均开机率约 79%, 主流装置检修基本集中在二季度。2025 年仍在上半年有集中检修, 开工率相对稳定, 关注 PTA 大装置计划外检修动作。

图 30: PTA 开工率

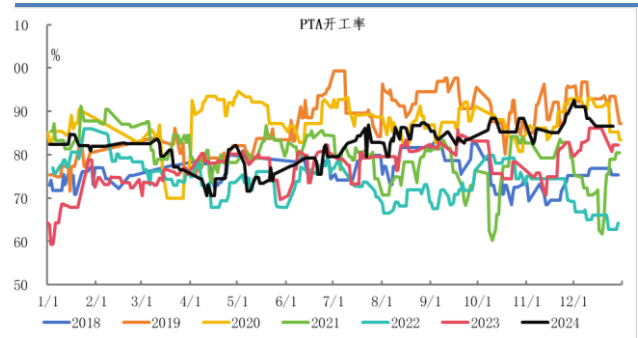
(单位: %)



数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 31: PTA 开工率季节性

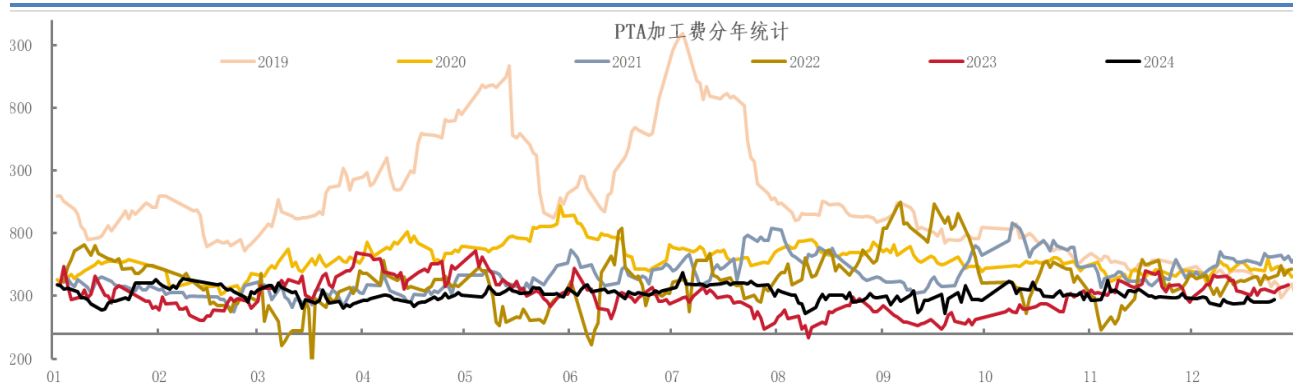
(单位: %)



数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 32: PTA 现货加工费

(单位: %)



数据来源: Wind, 通惠期货研发部

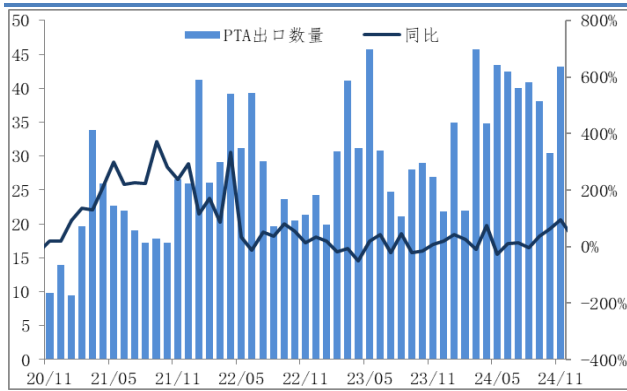
炼化一体化进程中, PTA 加工费不断压缩, 2024 年全年加工费在 [200, 400] 元/吨区间震荡。随着 PTA 落后产能淘汰, PTA 产能集中度进一步提升, 在 PX 供需格局改善以及聚酯产能增速放缓的结构下, PTA 利润在中游受到挤压, 且大装置对 PTA 定价有较大话语权, 其根据 PTA 现货市场流通松紧进行检修或短停安排, 故 PTA 加工费或将在调控和挤压中维持低位区间振荡。

三、PTA 出口量大幅上升

国内 PTA 出口主要国家为土耳其、越南、阿曼、埃及、印度等, 近年来 PTA 出口量持续增长, 2024 年 1-11 月, 国内 PTA 出口量为 416.02 万吨, 较去年同期增长 26.41%, 其中出口增量主要在越南、阿曼、土耳其等地。

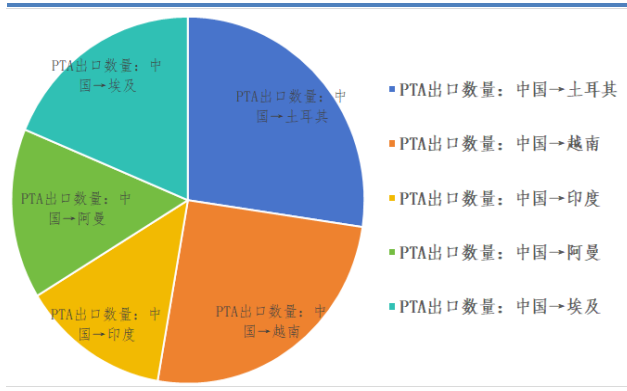


图 33: PTA 出口量 (单位: 万吨)



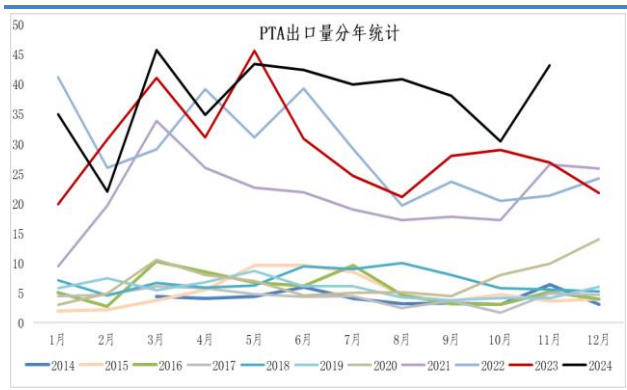
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 34: PTA 出口格局



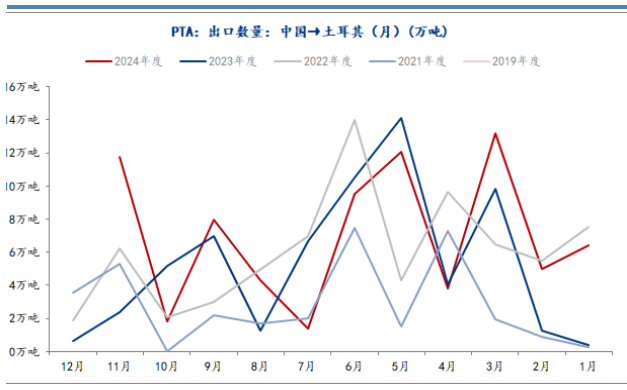
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 35: PTA 出口量季节性 (单位: 万吨)



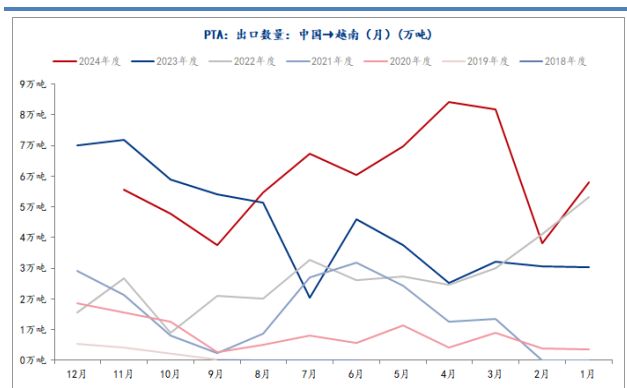
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 36: PTA 至土耳其出口量 (单位: 万吨)



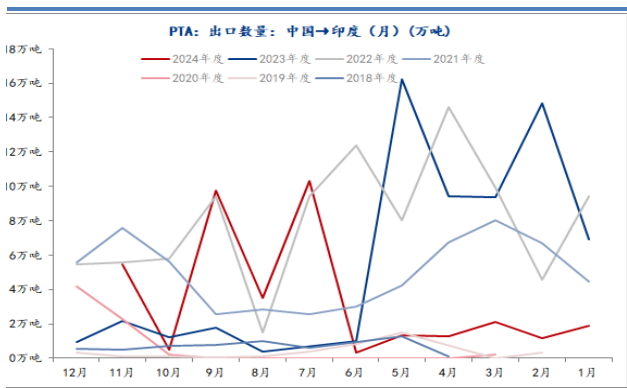
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 37: PTA 至越南出口量 (单位: 万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

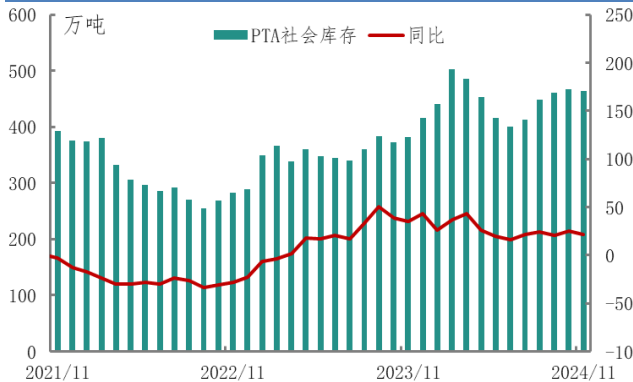
图 38: PTA 至印度出口量 (单位: 万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

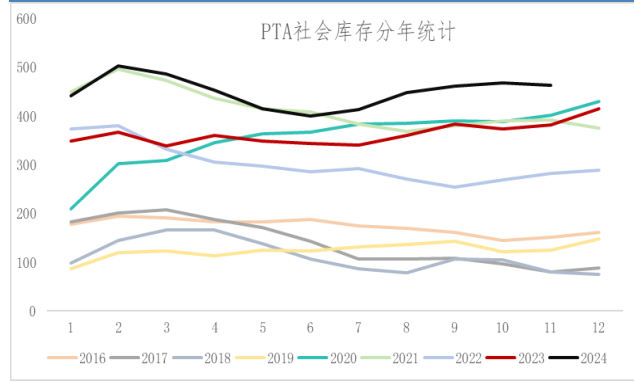
四、PTA 供需平衡表

图 39：中国 PTA 社会库存 (单位：万吨)



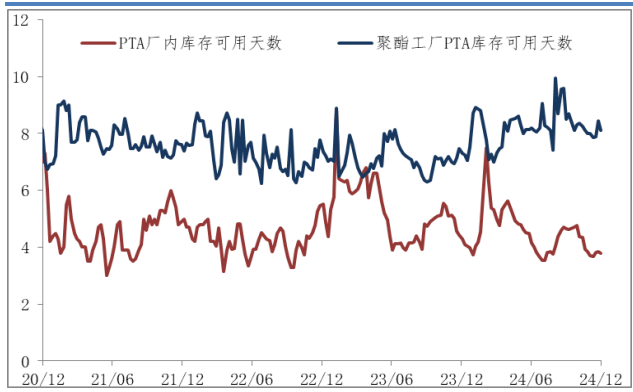
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 40：中国 PTA 社会库存季节性 (单位：万吨)



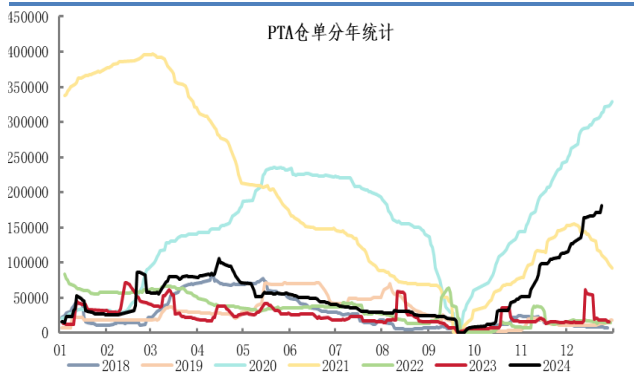
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 41：PTA 厂内库存可用天数 (单位：天)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 42：PTA 仓单数量 (单位：张)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

2024 年，PTA 呈先累库后去库再累库格局，截至 11 月，PTA 社会库存 463.68 万吨，同比增长 21.24%。一季度，PTA 需求在春节前进入季节性淡季，国内装置检修不多，受恶劣天气影响，下游聚酯工厂陆续放假，供需进入累库格局。23 年底至 24 年初，海外补库预期升温，部分订单前置引发外需增长。3 月，台化和仪征化纤投产，同时二季度进入装置检修期，一季度累库幅度难以维持。二季度，恒力石化、嘉兴石化、恒力惠州等多套装置停车检修，5 月 PTA 产量相较于 1 月底下滑 30 万吨左右，社会库存持续回落。下半年，装置开始陆续回归，新检修量有限，供应端压力逐步上升。三季度末，下游聚酯消费旺季表现偏弱，四季度，终端消费季节性转淡，供需平衡再度转向累库。从工厂库存来看，PTA 工厂库存在春节前后大幅累库，随后去库、累库后再去库。从聚酯工厂原料库存来看，下游聚酯开工负荷保持韧性。2025 年，PTA 或继续维持一季度累库，二季度去库，三、四季度继续累库的格局。



表 6：PTA 月度平衡表

PTA		月度平衡情况					万吨	2024年12月
时间\指标	产量	进口	总供给	聚酯消费	其他消费	出口	总需求	库存变化
2024-01	592.30	0.11	592.41	500.91	23.70	34.97	559.58	32.83
2024-02	555.10	0.29	555.39	442.65	22.22	22.01	486.88	68.51
2024-03	579.50	0.06	579.56	516.49	23.18	45.72	585.39	-5.83
2024-04	557.10	0.06	557.16	519.85	22.29	34.85	576.99	-19.83
2024-05	561.50	0.01	561.51	523.93	22.46	43.46	589.84	-28.33
2024-06	575.73	0.22	575.95	514.39	23.04	42.43	579.85	-3.90
2024-07	602.80	0.14	602.94	517.21	24.12	40.03	581.35	21.58
2024-08	621.97	0.36	622.33	523.84	24.89	40.87	589.60	32.73
2024-09	602.50	0.10	602.60	527.38	24.10	38.07	589.56	13.04
2024-10	623.11	0.19	623.30	562.48	24.93	30.41	617.82	5.47
2024-11	604.40	0.28	604.68	544.69	24.19	43.20	612.08	-7.40
2024-12	631.83	0.20	632.03	558.31	25.28	40.00	623.59	8.44
2025-01	654.49	0.20	654.69	543.49	26.19	30.00	599.68	55.02
2025-02	596.17	0.20	596.37	489.71	23.85	38.00	551.56	44.81
2025-03	640.29	0.20	640.49	565.55	25.62	40.00	631.17	9.32
2025-04	598.60	0.20	598.80	549.44	23.95	35.00	608.39	-9.59
2025-05	612.04	0.20	612.24	568.46	24.49	38.00	630.95	-18.72
2025-06	610.44	0.20	610.64	558.11	24.43	35.00	617.53	-6.89
2025-07	633.92	0.20	634.12	561.17	25.36	38.00	624.53	9.58
2025-08	648.50	0.20	648.70	568.37	25.95	40.00	634.32	14.38
2025-09	647.69	0.20	647.89	572.21	25.92	35.00	633.13	14.76
2025-10	640.49	0.20	640.69	558.80	25.63	30.00	614.43	26.26
2025-11	646.71	0.20	646.91	557.07	25.88	40.00	622.95	23.96
2025-12	676.06	0.20	676.26	566.13	27.05	40.00	633.18	43.08

数据来源：钢联，通惠期货研发部



第四部分 MEG 基本面分析

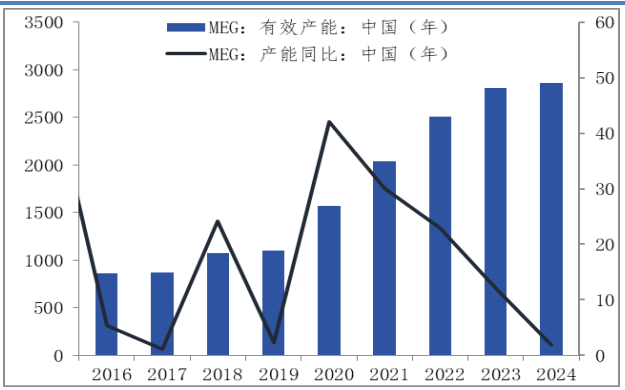
一、新投产能较少，但利润修复下存量供应攀升

表 7：MEG 投产计划

	企业名称	投产时间	产能规划	工艺路线
1	中化学新材料	2024 年	30 万吨	煤制
2024 年合计：30 万吨				
2	裕龙岛炼化 1#	2025 年	80 万吨	油制
3	四川正达凯新材料	2025 年	60 万吨	天然气制
4	宁夏宝利新能源 1#	2025 年	20 万吨	煤制
5	华锦阿美	2025 年	40 万吨	油制
2025 年合计：200 万吨				
数据来源：钢联，通惠期货研发部				

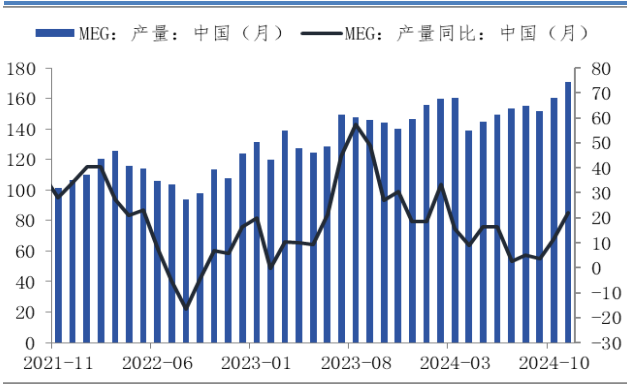
2024 年，国内投放中化学 30 万吨新产能，乙二醇总产能达到 2863 万吨，产能增量相较于过去年份偏少。从产量上看，2024 年 1-11 月国内乙二醇产量为 1699.6 万吨，较去年同期增长 13.48%。2025 年 MEG 或新增 200 万吨产能至 3063 万吨，产能增速约 6.99%。

图 43：MEG 国内产能（单位：万吨）



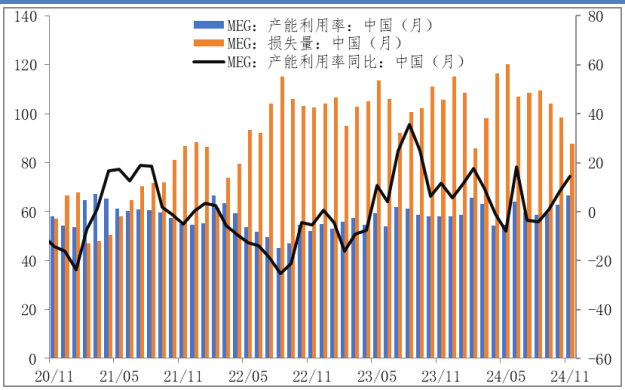
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 44：MEG 国内产量（单位：万吨）



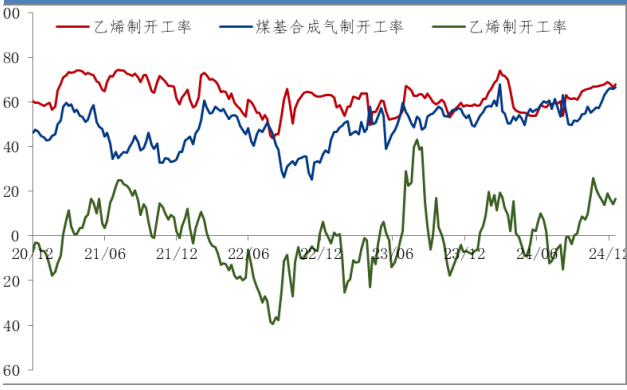
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 45：MEG 产能利用率（单位：%）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 46：MEG 不同工艺开工率（单位：%）



数据来源：钢联，通惠期货研发部



2024 年乙二醇产能利用率较 2023 年约提升 8%，处在近五年以来最高水平。截至 12 月下旬，国内乙二醇整体开工负荷在 74.48%，其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在 74.09%。

表 8：MEG 装置动态

国内乙烯氧化法			
中石化			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
扬子巴斯夫	34	南京	运行中
扬子石化	30	南京	运行中，主产 EO
上海石化 1#	22.5	上海	重启时间待定
上海石化 2#	38	上海	
北京燕山石化	8	北京	重启时间待定
茂名石化	12	广东	低负荷运行，主产环氧
镇海炼化	65	宁波	运行中
镇海炼化	80	宁波	3.20 起停车，预计 1 月上旬重启
中石化武汉	28	武汉	10.10 起停车检修，近期重启中
天津石化/sabic	42	天津	运行中，负荷小幅提升
福炼	40	福建	本周负荷恢复
中科炼化	50	广东	运行中
古雷石化	70	福建	计划 2.25 起停车检修一个月
海南炼化	80	海南	运行中
中石油			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
抚顺石油化工有限公司	4	辽宁	低负荷运行中
吉林石油化工有限公司	16	吉林	运行中，主产 EO
辽阳石油化工有限公司	20	辽阳	生产 EO
新疆独山子石油	5	新疆	重启待定
成都石油化工有限公司	36	成都	运行中
其他			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
辽宁北方化学	20	辽宁	运行中
中海壳牌	40	惠州	运行中
中海壳牌二期	40	惠州	
富德能源	50	宁波	运行中，预计 1.5 起停车，停车十天左右
三江	15	嘉兴	全产 EO 中
三江石化	100	嘉兴	运行中，计划 1 月份内停车检修 20-25 天
远东联	50	扬州	运行中
斯尔邦	4	江苏	运行中
恒力	90+90	大连	运行中
浙石化一期	75	舟山	运行中
浙石化二期	80+80	舟山	运行中
中化泉州	50	福建	运行中
卫星石化	180	江苏	运行中
盛虹炼化	100	江苏	负荷提升
盛虹炼化	90	江苏	负荷提升
国内草酸酯催化加氢法			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
通辽金煤	30	内蒙古	运行中
河南煤业（濮阳）	20	河南	12.15 起停车，预计 20 天左右
河南煤业（永城）	20	河南	运行中
河南煤业（永城二期）	20	河南	运行中
新疆天业（一期）	5	新疆	停车中
新疆天业（二期）	30	新疆	暂无重启计划
新疆天业（三期）	60	新疆	运行中，负荷提升
鑫润能源	40	内蒙古	2023 年 8 月下旬起停车
阳煤寿阳	20	山西	运行中
易高煤化工	12	内蒙古	暂无重启时间
黔希煤化工	30	贵州	运行中
华鲁恒升	50	山东	较低负荷运行
红四方	30	安徽	低负荷运行中
天盈（天然气原料）	15	新疆	10.23 起停车检修，推迟至 2025 年春节后重启
内蒙古充矿	40	内蒙古	运行中
山西沃能	30	山西	运行中
陕煤渭化	30	陕西	运行中
陕西延长	10	陕西	运行中
湖北三宁	60	湖北	停车中
建元	26	内蒙古	上周日起因故停车，目前已在恢复中
昊源	30	安徽	运行中
神华榆林	40	陕西	12.10 起停车检修，预计 4 周左右



华谊	20	广西	正常运行
广汇	40	新疆	运行中
美锦	30	山西	正常运行
陕西榆林化学	180	陕西	运行中，检修时间尚未明确
榆能化学	40	陕西	正常运行
中昆	60	新疆	运行中
中化学	30	内蒙古	满负荷运行中
海外主要装置运行动态			
生产厂家名称	设计产能	地址	运行情况
南亚 1#	36	中国台湾	满负荷运行
南亚 2#	36	中国台湾	停车中
南亚 3#	36	中国台湾	满负荷运行中
南亚 4#	72	中国台湾	停车中
台湾中纤	20	中国台湾	运行中
台湾东联	25	中国台湾	运行中
触媒	10.5	日本	运行中
韩华道达尔	12	韩国	运行中
乐天丽水	12	韩国	运行中
乐天丽水	16	韩国	停车中，重启待定
KPIC	18.5	韩国	运行中
乐天大山 1#	30	韩国	停车中，2024.2 起做 EO
乐天大山 2#	40	韩国	停车中
LG 大山	12.5	韩国	基本生产 EO
kayan	85	沙特	运行中
yansab	91	沙特	运行中
sharq1	45	沙特	运行中
Sharq 2	45	沙特	运行中
Sharq 3	55	沙特	运行中
Sharq 4	70	沙特	运行中
yanpet1	38	沙特	12 月初停车，近期计划重启
yanpet2	52	沙特	运行中
Equate1#	53	科威特	运行中
Equate 2#	61.5	科威特	运行中
Meglobal	48	加拿大	运行中
Meglobal	35	加拿大	运行中
Meglobal	40	加拿大	运行中
Farsa	40	伊朗	运行中
Morvarid	50	伊朗	运行中
信赖	75	印度	运行中
信赖	20	印度	运行中
IOC	47	印度	运行中
JUPC1	70	沙特	运行中
JUPC2	64	沙特	7 月下旬起停车，计划 12 月底重启
Marun	44.5	伊朗	7 成运行中
拉比格炼化	70	沙特	运行中
三井	11.5	日本	运行中
Shell	12.5	新加坡	运行中
Shell	90	新加坡	运行中
泰国 PTT	40	泰国	运行中
乐天	70	美国	运行中
马来西亚石油	38	马来西亚	运行中
马来西亚石油	75	马来西亚	上周因故停车，本周重启
南亚（新）	82.8	美国	运行中
南亚	36	美国	运行中
Sasol	28	美国	运行中
三菱	28	日本	运行中
壳牌	12.5	美国	运行中
壳牌	25	美国	运行中
Shell	50	加拿大	运行中
MEGlobal	75	美国	运行中
Indorama	34	美国	运行中
JUPC3	70	沙特	运行中
GCGV	110	美国	运行中
IOC	40	印度	运行中
BCCO	45	伊朗	运行中

数据来源：CCF，通惠期货研发部

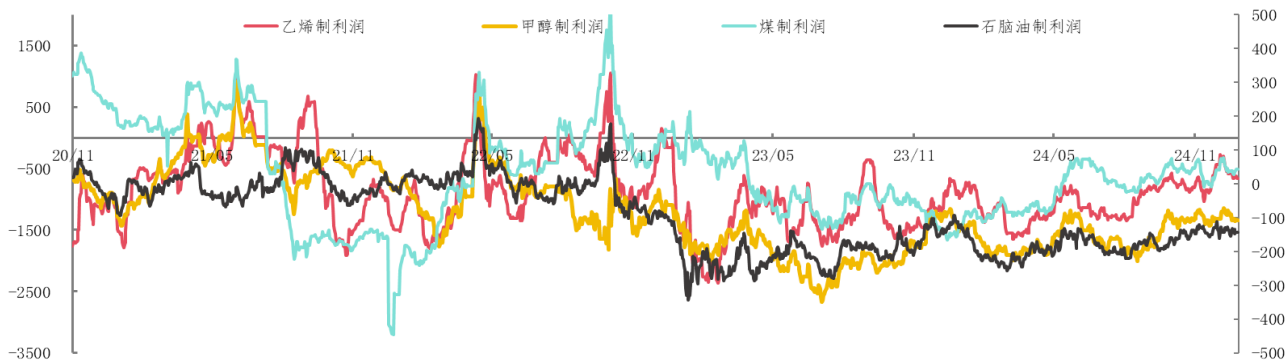
随着利润不断修复，MEG 开工有明显提升，2025 年一季度或继续维持偏高开工，二季度集中检修预期下供应压力有所缓解，2025 年新投产能十分有限，故集中检修季供应缺口或催化阶段性行情出现，重点关注国内煤制供应恢复情况。



2024 年，MEG 生产利润均出现明显改善。主要是由于一方面 MEG 产能增速放缓，社会库存及港口库存偏低；另一方面成本端价格下跌，利润空间扩大。目前煤制 MEG 现金流表现仍好于石脑油制 MEG 现金流，外采乙烯制 MEG 仍处于较大亏损状态。2024 年煤制 MEG 平均现金流在-867 元/吨，石脑油制 MEG 平均现金流在-172 美元/吨，外采乙烯制 MEG 平均现金流在-1038 元/吨，甲醇制 MEG 利润在-1613 元/吨。

图 47：MEG 生产效益

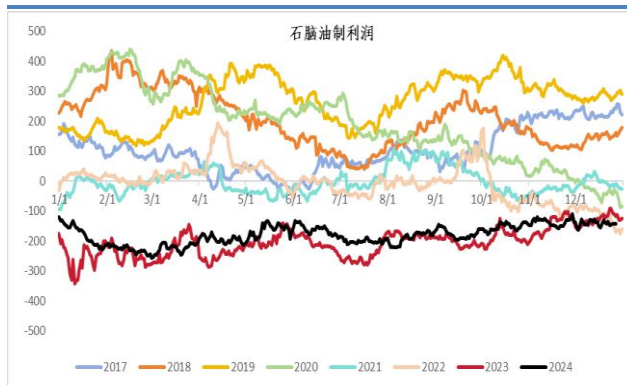
(单位：元/吨、美元/吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 48：MEG 石脑油制利润

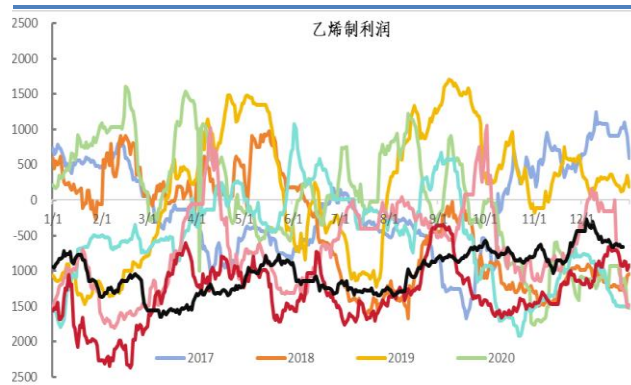
(单位：美元/吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 49：MEG 乙烯制利润

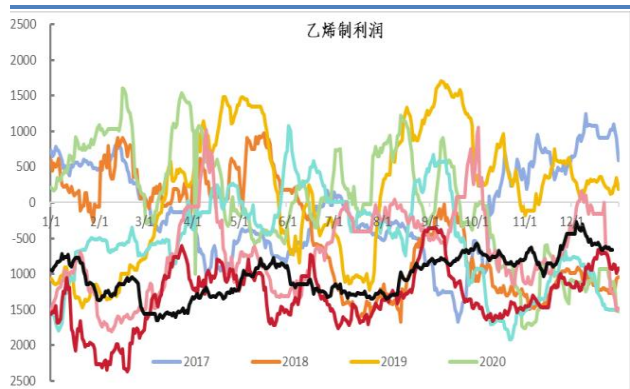
(单位：元/吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 50：MEG 甲醇制利润

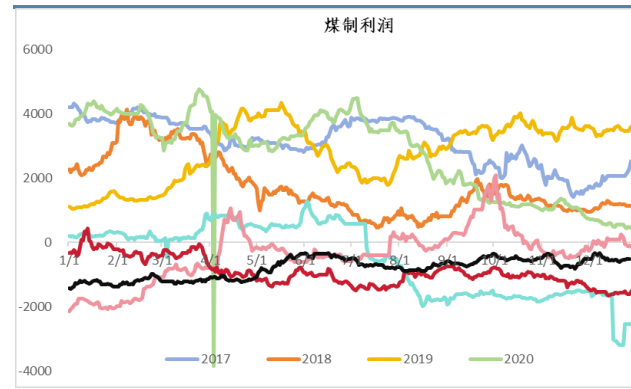
(单位：元/吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 51：MEG 煤制利润

(单位：元/吨)



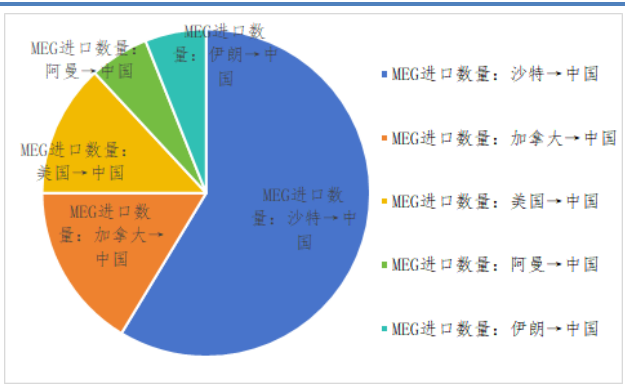
数据来源：钢联，通惠期货研发部



二、进口量减少，进口依存度降低

图 52：MEG 进口格局

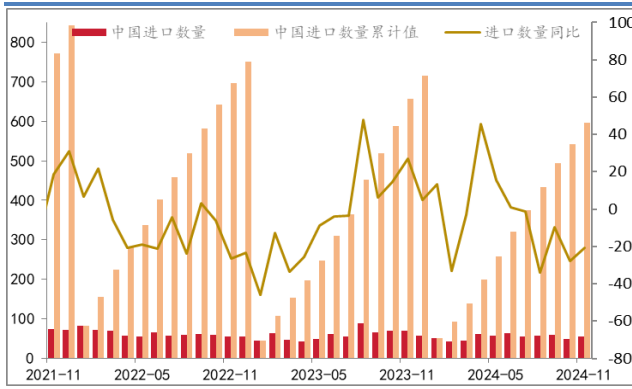
(单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 53：MEG 进口数量

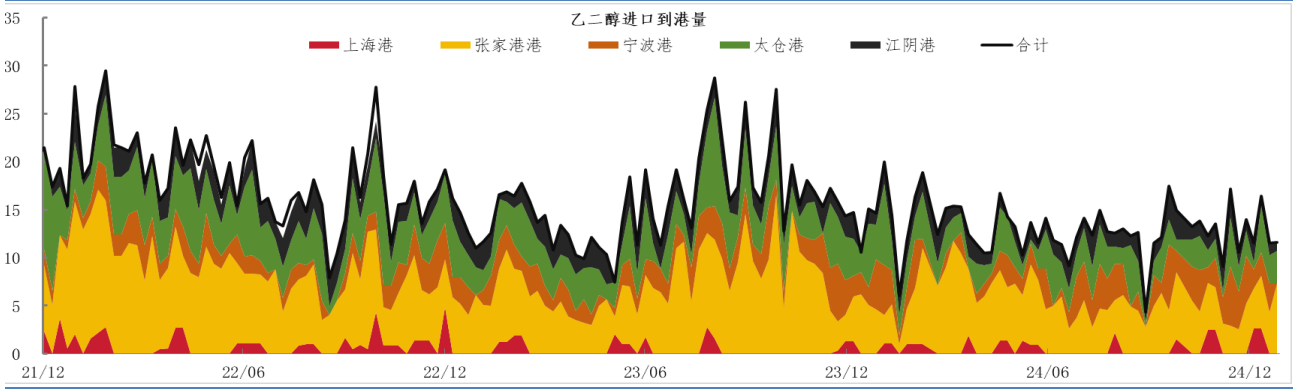
(单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 54：MEG 进口到港量

(单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

2024 年 1-11 月，我国累计进口乙二醇为 597 万吨，同比下降 9.13%，累计出口量为 15.65 万吨，同比增长 63.14%。从进口地区来看，乙二醇主要进口来源地区为沙特、加拿大、美国、伊朗等地。上半年，沙特、美国有部分装置意外停车，进口量有萎缩，下半年中东、北美、马来西亚等装置逐步重启，但 MEG 进口量不及预期。

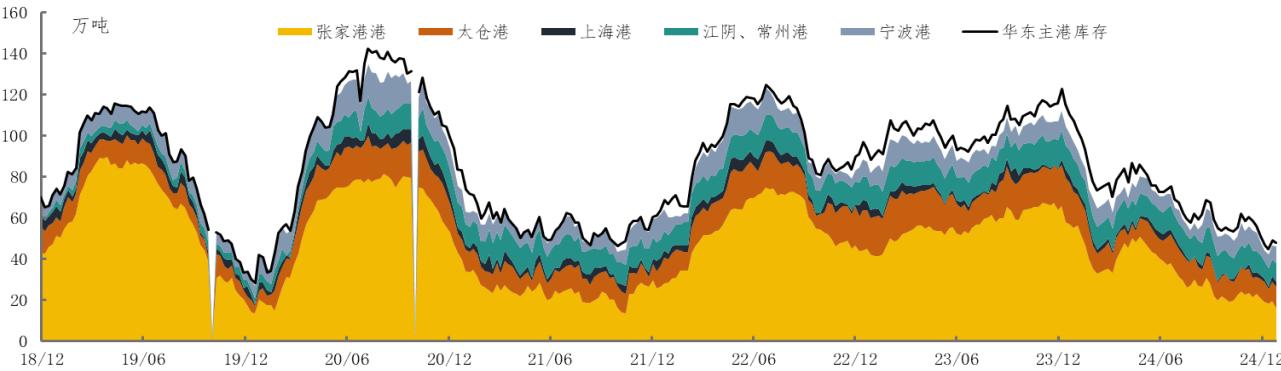
现我国乙二醇产能投放延续，对海外货源进口依存度维持下降趋势。2025 年，亚洲装置或维持低位供应，关注沙特、北美装置变动，MEG 进口量或较 2024 年继续下降。

三、港口库存持续去化，未来去库速率收窄



图 55：MEG 华东主港库存

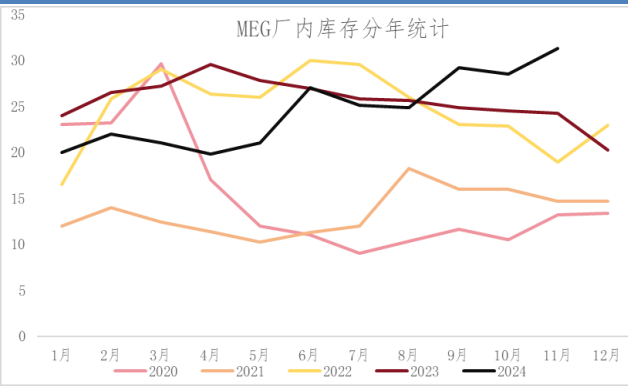
(单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 56：MEG 厂内库存季节性

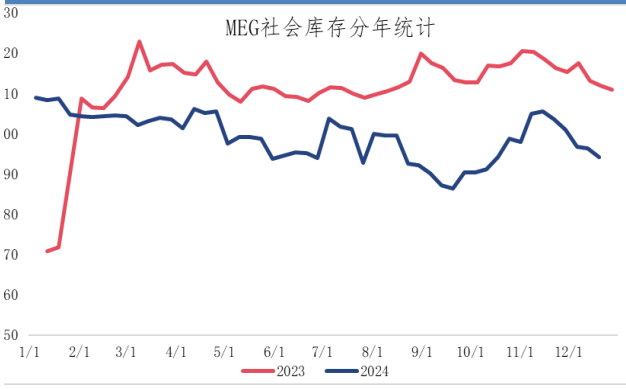
(单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 57：聚酯工厂 MEG 库存天数

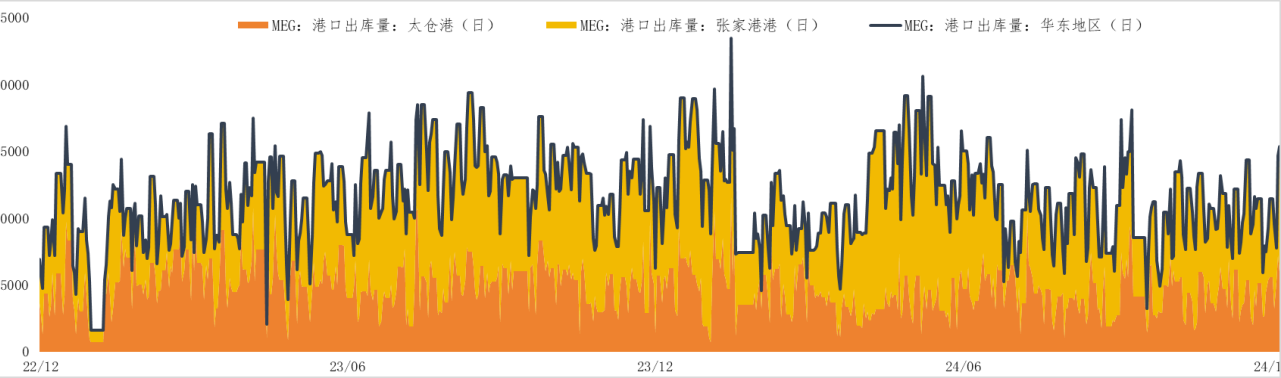
(单位：天)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 58：MEG 港口出货量

(单位：万吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

库存方面，乙二醇华东主港库存今年以来处于整体去化过程，现港口库存处于近三年低位。1-2 月受红海危机等影响，海外装置停产较多，MEG 进口量下降至低位，春节期间乙二醇未遵循季节性累库。一季度末 MEG 装置集中检修，MEG 持续大幅去库，三季度，受聚酯减产影响，MEG 累库压力上升，四季度需求有所恢复，MEG 再度进入去库通道。目前 MEG 国内开工提升至高位，但受到进口到港缩减影响，整体库存累库压力不大。

2025 年，一季度春检期间供应压力有所缓解，MEG 累库压力同样缓和，二、三季度有新



产能投放，四季度供需转弱，累库或加深。在库存维持低位的情况下，价格的供应弹性上升，重点关注海外进口量在贸易摩擦中受影响程度，以及国内装置检修进度。

四、MEG 供需平衡表

表 9：MEG 月度平衡表

MEG		月度平衡情况					万吨	2024年12月
时间\指标	产量	进口	总供给	聚酯消费	其他消费	出口	总需求	库存变化
2024-01	155.83	51.00	206.83	196.26	13.00	1.48	210.74	-3.91
2024-02	159.99	42.00	201.99	173.44	13.00	1.58	188.02	13.97
2024-03	160.20	45.00	205.20	202.37	13.00	2.99	218.36	-13.16
2024-04	138.75	62.00	200.75	203.69	13.00	1.00	217.69	-16.94
2024-05	144.63	58.00	202.63	205.28	13.00	1.04	219.33	-16.69
2024-06	149.12	63.00	212.12	201.54	13.00	1.28	215.82	-3.70
2024-07	153.17	55.00	208.17	202.65	13.00	1.46	217.11	-8.94
2024-08	155.25	58.00	213.25	205.25	13.00	1.31	219.56	-6.32
2024-09	151.37	59.00	210.37	206.64	13.00	0.97	220.61	-10.24
2024-10	160.52	50.00	210.52	220.39	13.00	1.07	234.45	-23.93
2024-11	170.74	55.00	225.74	213.42	13.00	1.46	227.88	-2.14
2024-12	185.00	54.00	239.00	218.75	13.00	0.80	232.55	6.45
2025-01	185.17	52.00	237.17	212.95	13.00	1.50	227.45	9.73
2025-02	179.36	40.00	219.36	191.87	13.00	2.50	207.37	11.99
2025-03	176.84	50.00	226.84	221.59	13.00	1.00	235.60	-8.76
2025-04	177.62	46.00	223.62	215.28	13.00	1.04	229.32	-5.70
2025-05	177.17	56.00	233.17	222.73	13.00	1.30	237.03	-3.86
2025-06	169.34	52.00	221.34	218.67	13.00	1.40	233.07	-11.73
2025-07	170.99	52.00	222.99	219.87	13.00	1.20	234.07	-11.09
2025-08	161.15	51.00	212.15	222.69	13.00	1.00	236.69	-24.55
2025-09	163.13	54.00	217.13	224.20	13.00	1.00	238.20	-21.07
2025-10	159.16	52.00	211.16	218.95	13.00	1.50	233.45	-22.29
2025-11	157.13	56.00	213.13	218.27	13.00	1.50	232.77	-19.64
2025-12	158.28	60.00	218.28	221.82	13.00	1.00	235.82	-17.54

数据来源：钢联，通惠期货研发部

整体来看，乙二醇在 2024 年完成有效去库，产能和产量增速均有所放缓，进口量同比下跌 10%，2025 年度去库预期在春节前快速反应，价格重心有所提高但整体仍处于区间震荡，其中受连云港仓单距离远接货意愿差，高价下主流工厂套保积极性较高叠加市场普遍反应煤制开工率提升等因素。对于 2025 年的年度平衡预估来看，聚酯开工率和乙二醇进口量维持 5 年均值测算，若乙二醇开工率在 2025 年提升 5%，则可出现年度去库，若开工率提升 10%，则呈现年度累库。



第五部分 聚酯与纺服市场分析

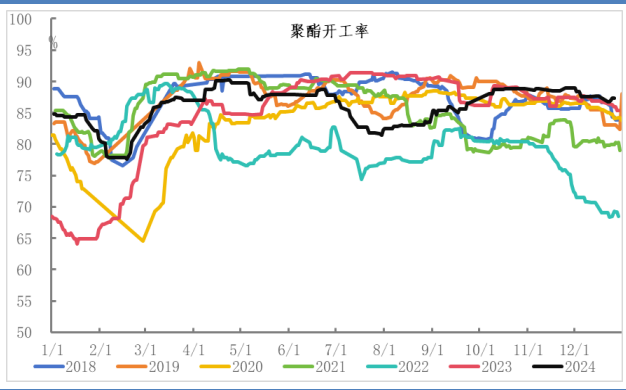
一、聚酯产能增速放缓，高开工或维持

表 10：聚酯投产计划

	企业名称	投产时间	产能规划	产品
1	新凤鸣新拓	2024 年	36 万吨	涤丝
2	四川吉兴	2024 年	20 万吨	短纤
3	恒力大连	2024 年	8 万吨	涤丝
4	逸盛大化	2024 年	140 万吨	瓶片
5	安徽昊源	2024 年	60 万吨	瓶片
6	新疆中泰	2024 年	25 万吨	短纤
7	绍兴元垄	2024 年	30 万吨	薄膜
8	恒力大连	2024 年	30 万吨	切片
9	科瑞宝	2024 年	20 万吨	切片
10	新疆逸普	2024 年	12 万吨	瓶片
11	蓝山屯河	2024 年	10 万吨	瓶片
12	逸盛海南	2024 年	120 万吨	瓶片
13	荣盛盛元	2024 年	50 万吨	长丝
14	蓝山屯河	2024 年	10 万吨	瓶片
15	潍坊驼王	2024 年	8 万吨	长丝
16	大发	2024 年	10 万吨	短纤
17	广东富威尔	2024 年	15 万吨	短纤
18	扬州优聚	2024 年	5 万吨	切片
19	三房巷	2024 年	75 万吨	
20	仪征化纤	2024 年	50 万吨	
2024 年合计：734 万吨				
1	桐昆佑顺	2025 年	60 万吨	长丝
2	新凤鸣中鸿	2025 年	25 万吨	长丝
3	桐昆恒海	2025 年	60 万吨	长丝
4	仪征化纤	2025 年	50 万吨	瓶片
5	三房巷	2025 年	150 万吨	瓶片
6	富海	2025 年	60 万吨	瓶片
7	天圣	2025 年	20 万吨	瓶片
8	裕兴	2025 年	25 万吨	薄膜
9	三房巷	2025 年	50 万吨	薄膜
2025 年合计：500 万吨				
数据来源：CCF，通惠期货研发部				

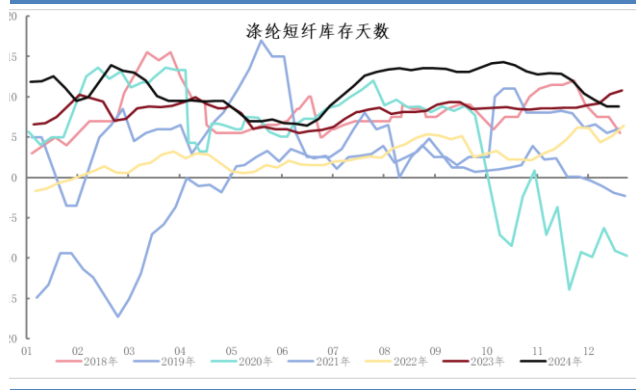


图 59：聚酯开工率 (单位：%)



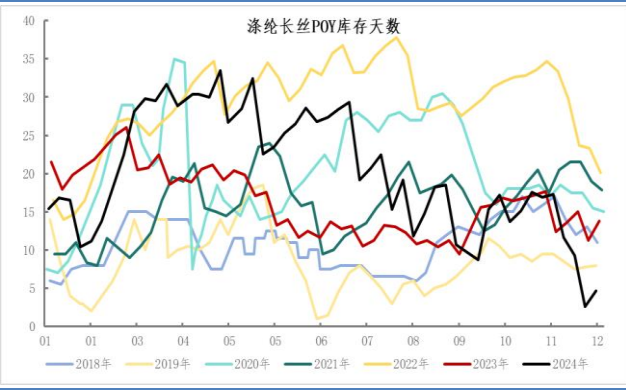
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 60：涤纶短纤库存天数 (单位：天)



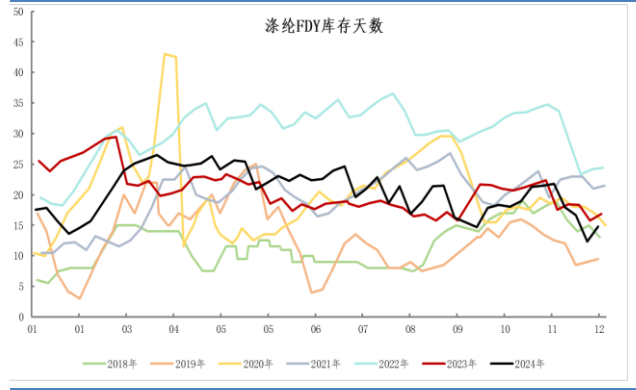
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 61：涤纶 POY 库存天数 (单位：天)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

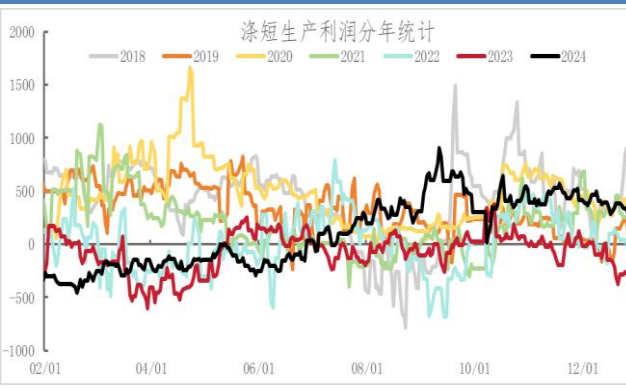
图 62：涤纶 FDY 库存天数 (单位：天)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

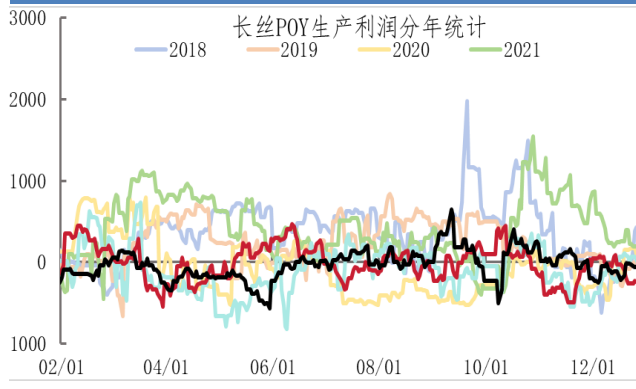
2024 年聚酯开工率韧性较强，7、8 月受到聚酯大厂联合减产影响，负荷高位下降，随后再度上升至历史高位；长丝、短纤、瓶片整体库存水平偏高，但年底库存天数大幅下降。2025 年聚酯开工仍能够维持一定韧性，在需求端对上游原材料有较强支撑。聚酯产品内部库存压力分化，瓶片库存压力较高，长丝库存压力相对偏弱。2025 年短纤投产计划较少，主流工厂的保价策略或延续。长丝企业有阶段性促销行为，但上游顺畅下跌引发终端备货情绪弱，在几轮降价促销后库存压力有所缓解，加工费得到修复。

图 63：短纤加工利润 (单位：元/吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

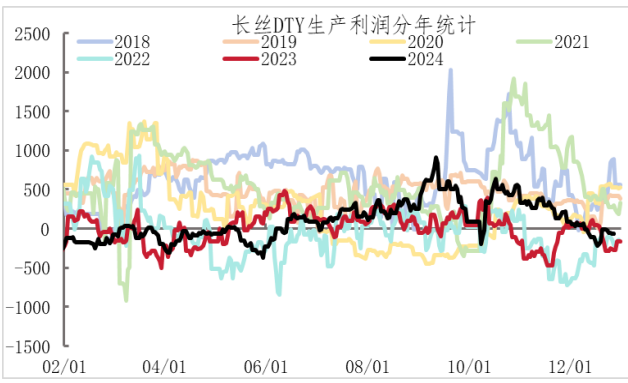
图 64：长丝 POY 加工利润 (单位：元/吨)



数据来源：钢联，通惠期货研发部

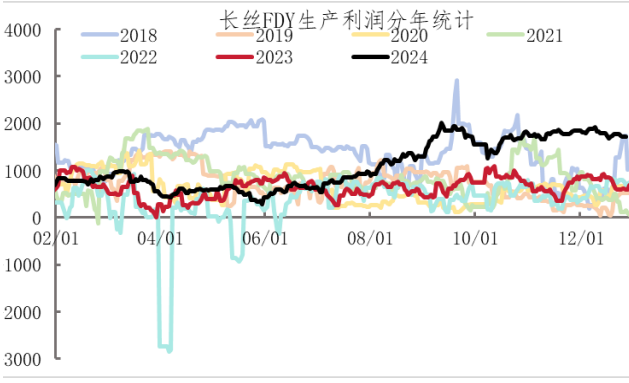


图 65：长丝 DTY 加工利润（单位：元/吨）



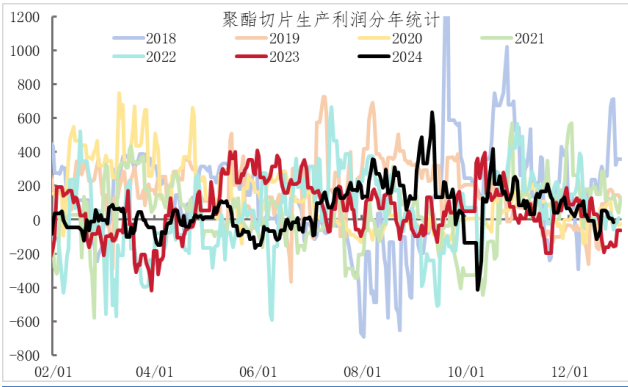
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 66：长丝 FDY 加工利润（单位：元/吨）



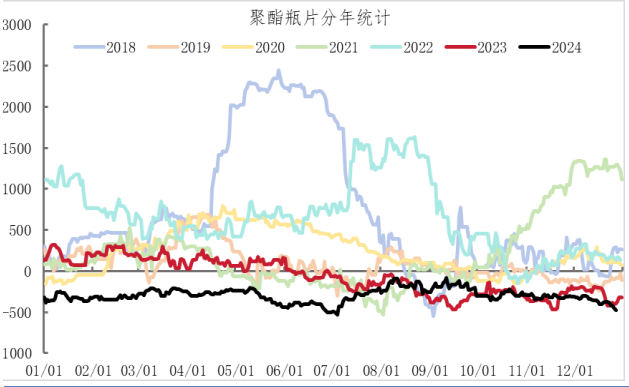
数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 67：聚酯切片加工利润（单位：元/吨）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

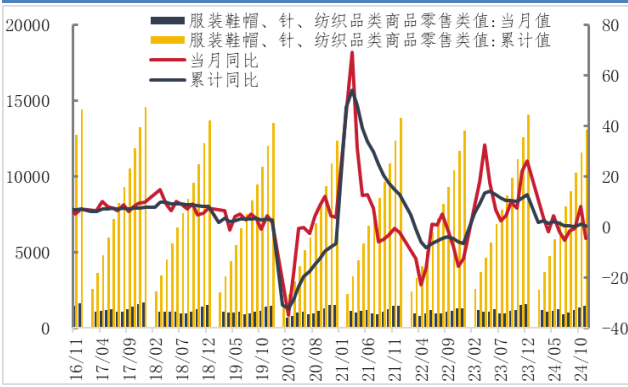
图 68：聚酯瓶片加工利润（单位：元/吨）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

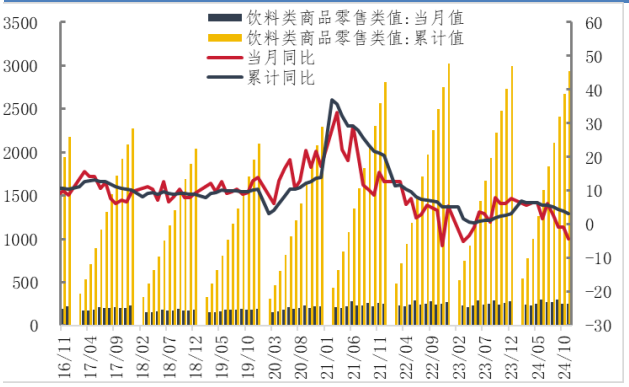
二、纺织服装内外需小幅增长，关注关税扰动

图 69：服装鞋帽、针、纺织品类零售值（单位：元）



数据来源：同花顺 iFind，通惠期货研发部

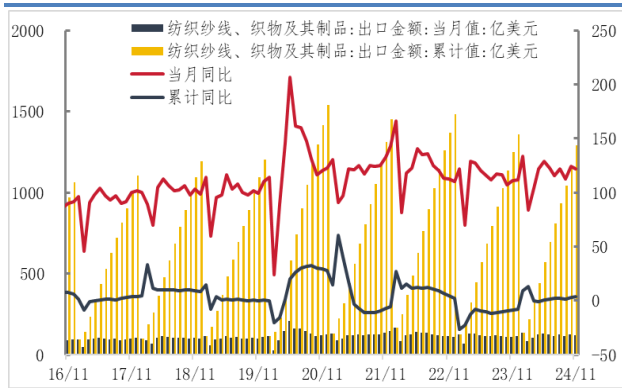
图 70：饮料类商品零售值（单位：元）



数据来源：同花顺 iFind，通惠期货研发部

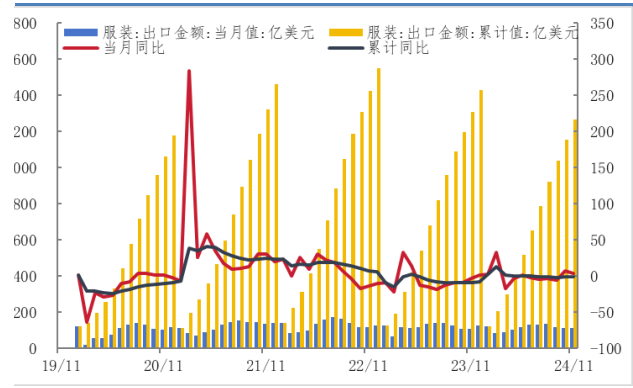


图 71：纺织纱线、织物及制品出口金额（单位：亿美元）



数据来源：同花顺 iFind，通惠期货研发部

图 72：服装出口金额（单位：亿美元）



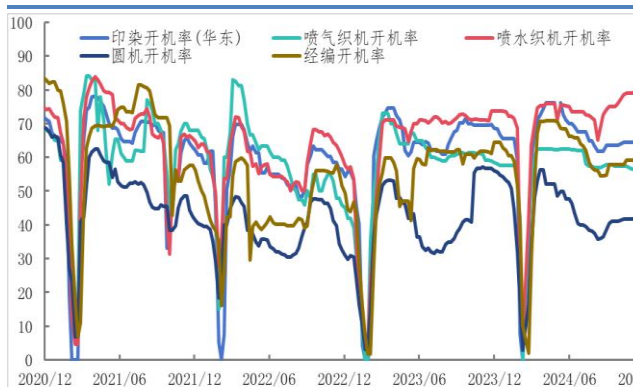
数据来源：同花顺 iFind，通惠期货研发部

我国纺织业内需整体呈稳步增长态势，整体无超预期表现，2024 年前 11 个月我国纺织服装和饮料类商品零售额维持正增长，其中截至 2024 年 11 月，我国服装鞋帽、针、纺织品类商品零售累计值 13073.1 亿元，同比增长 0.4%，饮料类商品零售累计值为 2938.8 亿元，累计同比增长 3.2%。在新冠疫情管控放开后，内需放量上涨后增速明显放缓，饮料类消费增长较快。2025 年内需相对中性，在消费降级及宏观政策加码大背景下，纺织服装消费仍有韧性，消费或有所改善。

外需方面，我国 2024 年 1-11 月纺织纱线、织物及制品出口累计金额为 1288.37 亿美元，累计同比增长 4.6%，2024 年 1-11 月服装出口累计金额为 1267.14 亿美元，累计同比减少 0.6%。整体看，2024 年出口表现一般，2025 年需要关注特朗普上台后的贸易政策对出口的影响。对纺服加征关税等制约措施，长期会减少中国纺服到美国的出口量，但短期或激发投机性补库需求及中国内需刺激政策的加速释放，目前对未来内外需表现的预期或有较大分歧，关注 2025 年一季度“抢出口”需求兑现情况。

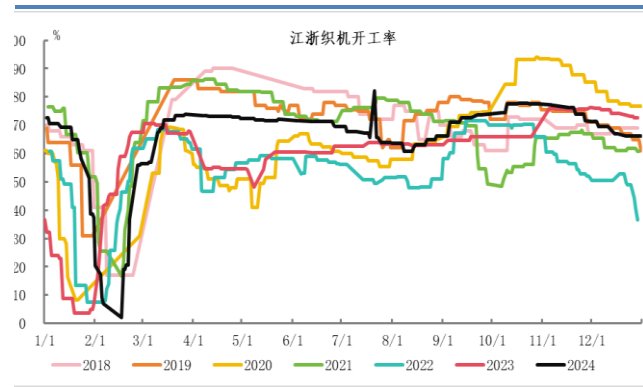
三、织造印染开机有韧性，整体维持季节性表现

图 73：终端印染织造开机率（单位：%）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

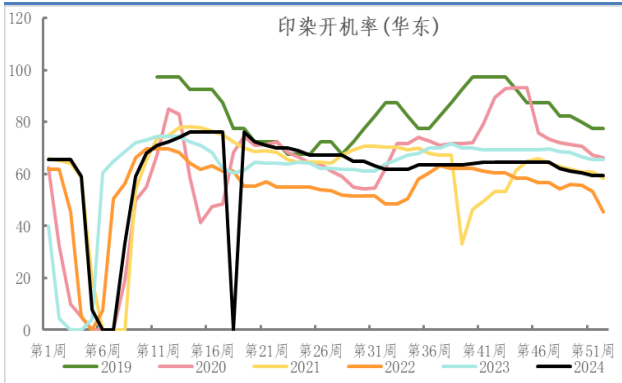
图 74：江浙织机开机率（单位：%）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

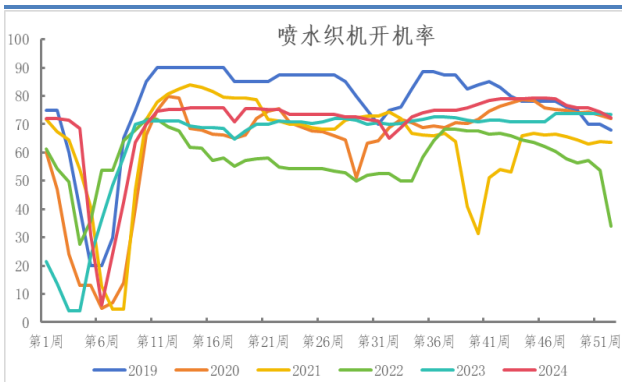


图 75: 印染开机率 (单位: %)



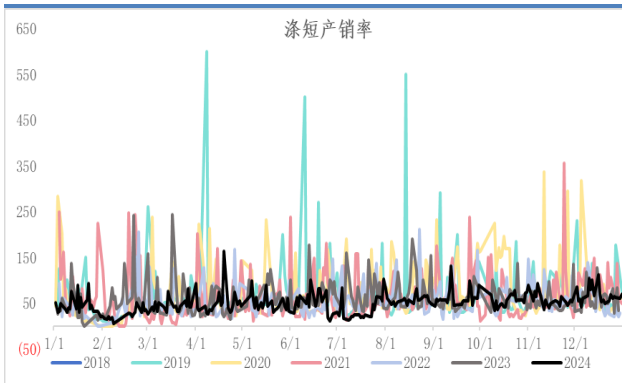
数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 77: 喷水织机开机率 (单位: %)



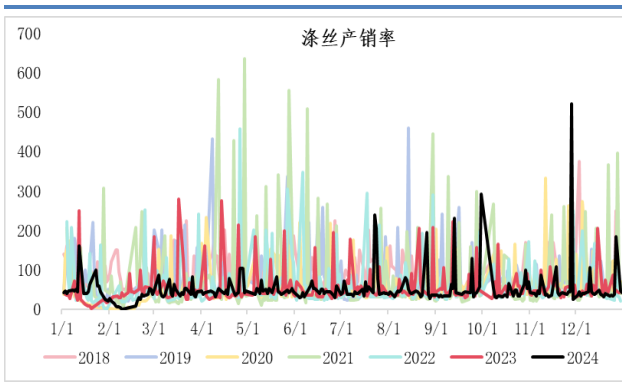
数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 79: 涤短产销率 (单位: %)



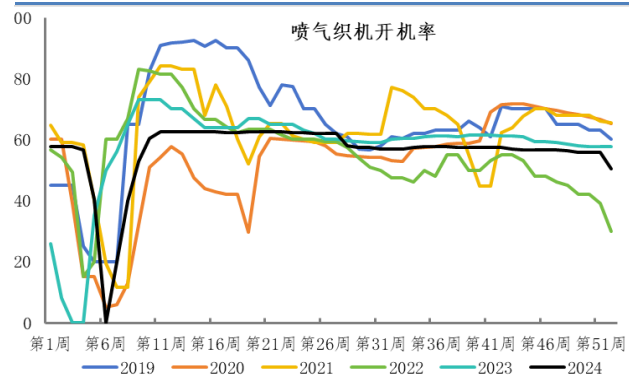
数据来源: CCF, 通惠期货研发部

图 81: 涤丝产销率 (单位: %)



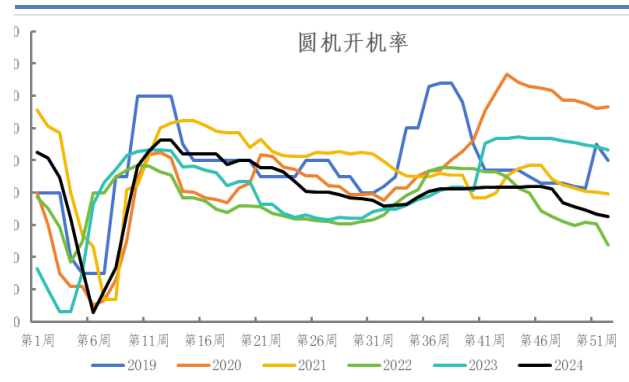
数据来源: CCF, 通惠期货研发部

图 76: 喷气织机开机率 (单位: %)



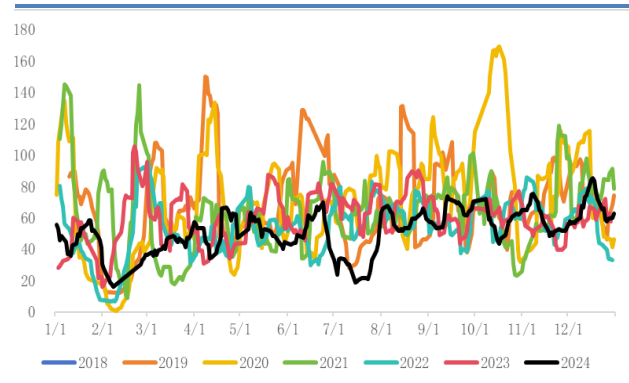
数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 78: 圆机开机率 (单位: %)



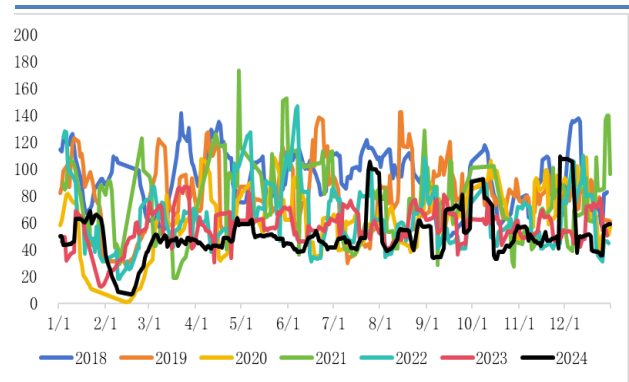
数据来源: 钢联, 通惠期货研发部

图 80: 涤短产销率季节性 (单位: %)



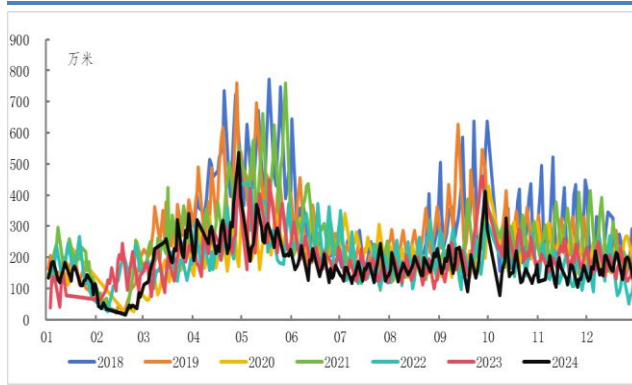
数据来源: CCF, 通惠期货研发部

图 82: 涤丝产销率季节性 (单位: %)



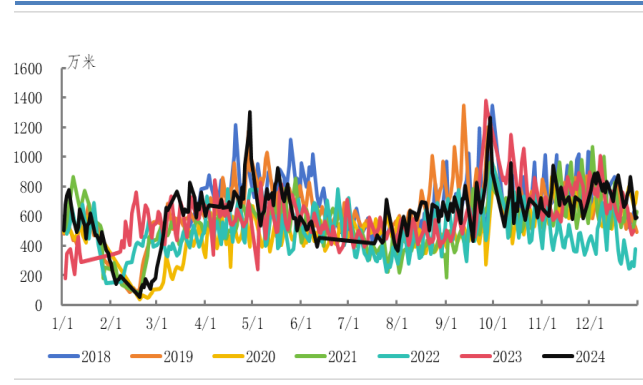
数据来源: CCF, 通惠期货研发部

图 83：短纤织物轻纺城成交量季节性（单位：万米）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

图 84：长纤织物轻纺城成交量季节性（单位：万米）



数据来源：钢联，通惠期货研发部

2024 年终端织造负荷整体处于中性水平，一季度海外订单集中下达，终端开工偏高，6-7 月高温天气，织造有降负动作，9-10 月，高温环节叠加季节性旺季，开工整体提升。2025 年仍维持中性评估。涤短、长丝产销率处于历史偏低水平，在原料价格估值下移、内外需表现一般背景下，下游纺织企业对原料备货多以刚需备货为主，纺织原料库存保持低位，未来关注中美政策变化以及年底成品库存去化情况。



第五部分 2025 年行情展望

一、2025 年 PX 行情展望

2025 年, PX 基本无新增产能, 国内存量负荷或维持偏高水平, 进口量刚性维持。在下游 PTA 仍有大量产能投放背景下, PX 库存有去化。而汽油表现及调油需求有继续弱化预期, 亚洲 PX 有回流动力, 且 PX-N 价差难向上突破, 或维持 2024 年水平区间运行。结合 PX 集中检修及需求支撑, 或在一季度末至二季度出现阶段性强势行情, 警惕成本端油价方向选择引发的估值中枢波动。

二、2025 年 PTA 行情展望

2025 年 PTA 投产压力仍然较大, 供应压力在产业链中最为突出, 叠加海外装置投产挤压出口空间, 整体供需过剩格局难改, PTA 绝对价格承压运行。PTA 加工费在产业集中化背景下或维持区间运行, 关注大套装置意外检修情况。

三、2025 年 MEG 行情展望

乙二醇 2025 年投产增速放缓, 在利润修复背景下存量装置开工负荷仍有提升空间。进口端因利润及贸易摩擦预期相对偏低。MEG 整体维持低库存格局, 2025 年价格中枢或突破目前压力位再上一个台阶。节奏上看, 一季度新装置投产施压基本面, 叠加 03 合约仓单集中注销, 乙二醇存在回调压力。

四、2025 年聚酯行情展望

2025 年, 短纤无新投产能计划, 未来供应端扩张速率进一步降低, 市场集中度提升。瓶片仍在大规模投产进程中, 2025 年还要投放 280 万吨左右。2024 年瓶片加工费在 400-500 元/吨附近波动, 低加工费下工厂集中减产效果良好, 叠加下半年瓶片出口表现亮眼, 加工费受到一定支撑。关注瓶片产能在低加工费考验下的出清情况, 以及 2025 年 3 月瓶片首次交割对盘面的扰动。



分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼

邮编：200120

电话：021-68866986 传真：021-68866985



