

能化组

研究员：倪佳林
期货从业证号：F03086824
投资咨询证号：Z0019845

地址：杭州市下城区万寿亭13号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

5月聚酯展望——

原料高价 vs 订单窗口，妥协中寻觅出路

观点摘要：

PX:

5月，中东地缘冲突大概率延续，运输阻断和库存消耗给到原油更高的溢价，从成本端给到PX支撑。供应端，原料持续断供倒逼装置降负，库存消耗使得PX供应雪上加霜；需求环节，多重压力下PTA负荷持续回落。PX供需双减，去库幅度缩小，PXN价差震荡为主。PX价格跟随油价波动，低库存给到更大价格弹性。

PTA:

成本端，美伊紧张局势延续，难改油价偏强格局。随着海峡持续封锁，国产及进口PX供应继续减少，PTA因原料短缺而供应减少变成现实，尽管聚酯负荷继续回落，但PTA供应减少幅度更大，PTA供需去库。但由于PX端供需更加紧张，PTA加工差改善空间不大。因此PTA价格大概率延续高位宽幅波动。

MEG:

5月，中国MEG市场预计维持高位震荡，市场焦点多聚焦地缘局势和终端表现。油制MEG供应依旧受抑制，而煤化工预期延续高开工，5月国内产量略微抬升。而进口难以超过30万吨，港口显性库存将显著去化。但市场对需求预期谨慎。整体看，5月MEG供需去库支撑仍在但需求谨慎及地缘问题的交织下，预计MEG价格呈现宽幅震荡。

风险:

- 1、地缘超预期发酵
- 2、下游订单执行节奏

一、行情回顾

图 1： 布油、PX、TA 和 EG 期货收盘价单位：美元/桶、元/吨、元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

4 月，国际原油价格整体呈现“V”形走势。月初受中东地缘局势紧张、海运通行受阻及全球供应收紧预期提振，油价大幅冲高。月中，地缘冲突阶段性缓和，部分产油国维持稳产政策影响，市场避险情绪降温，油价快速回落调整。下旬，美伊和谈分歧较大，叠加原油库存持续去化，油价再度反弹修复。

4 月 PX 市场呈现宽幅震荡。月初受中东地缘紧张、原油与石脑油走强支撑，PX 期现价格快速冲高。月中原油因停战预期走弱，成本支撑塌陷，叠加 PTA 集中检修、聚酯需求疲软，PX 刚需转弱，价格震荡下行。下旬美伊谈判僵持、海峡航运依旧受阻，油价反弹，叠加国内 PX 装置检修、进口到港放缓，价格持续反弹。

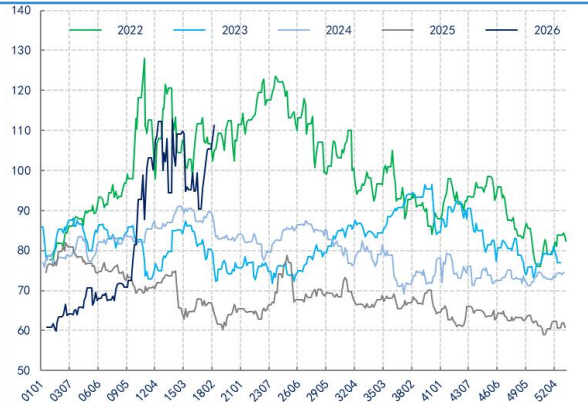
4 月 PTA 价格跟随原料价格宽幅震荡。月初受中东地缘紧张、原料价格支撑，PTA 盘面高位窄幅整理。月中，聚酯负荷持续走低，但多套 PTA 大装置减停产，负荷一度降至 65% 附近，供需改善，PTA 价格止跌修复。下旬地缘未见好转，海峡未解封，原油反弹带动 PX 走强，PTA 价格逐步上涨。

2026 年 4 月 MEG 价格走势跟 PTA 接近。月初原油高位宽幅震荡，但聚酯需求偏弱，叠加港口库存不低，MEG 价格随着油价冲高后回落。随后，中东地缘紧张导致霍尔木兹海峡航运受阻，MEG 进口到港量锐减，国内油制装置集中检修，负荷下滑，供应收缩推动价格止跌修复。下旬原油反弹带动成本端走强，聚酯阶段性补库，刚需回暖，港口库存加快去库，MEG 价格进一步反弹。

二、行情分析

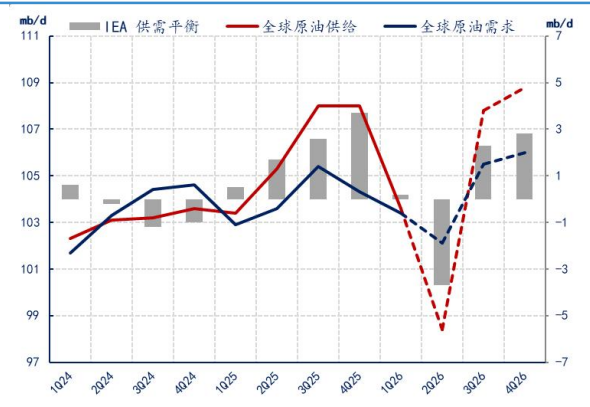
PX:

图 2： 布油主力单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、CCF

图 3： 4 月 IEA 全球原油供需平衡单位：mb/d



数据来源：新世纪期货、IEA

尽管市场上充斥各路谈判消息，但美伊核心问题上分歧巨大，美伊和谈前景依然黯淡；霍尔木兹海峡实际通航量仍处于冰点，不及冲突之前的 5%，供应中断的物理约束未有任何松动；阿联酋 4 月 28 日宣布退出 OPEC+ 的历史性决定，在海峡封锁面前暂时被市场忽略。

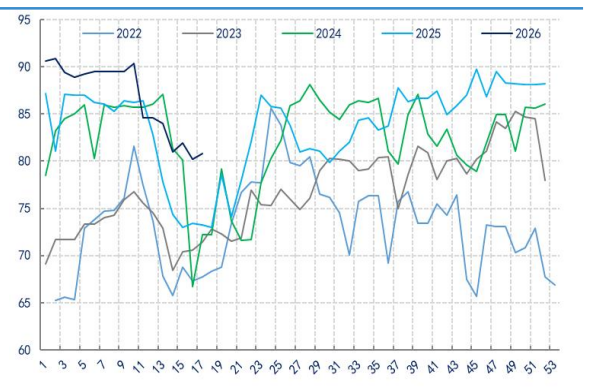
展望 5 月，原油市场仍将高位宽幅震荡为主。核心驱动仍在地缘局势，霍尔木兹海峡通航若持续受阻，供应缺口难弥合，油价易涨难跌；若谈判取得实质进展，风险溢价消退，油价或阶段性回落，但供应恢复是个长期的过程。供应端，海峡封禁，海运阻断，供应偏紧格局难改。尽管阿联酋宣布退出 OPEC，但短期受制于对外运输，原油增产有限，甚至于其他成员国效仿阿联酋或者 OPEC 增产也都会是同样效果，现实意义不大。需求端，夏季需求旺季临近，但高油价和油品短缺抑制消费，需求复苏受限，供需延续偏紧态势。库存方面，通过前期库存消耗之后，消费国安全垫逐步消失，赋予油价更大的价格弹性。预计 5 月布伦特原油期货价格重心还是在 90 - 120 美元/桶内，波动或加剧，需重点关注美伊谈判进展、海峡通航情况及全球库存数据，未来很长一段时间地缘风险仍为油价核心扰动因素。

图 4： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 5： PX 开工率 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

随着霍尔木兹海峡封锁持续时间不断延长，原油和石脑油供应缩减以及成本上升，带给 PX 企业的生产压力日益剧增。在原料供应仍然不能解决的情况下，产业被迫降负的压力再度增加，也正是在此情况下，近期国内外企业的检修计划明显增多。3 月下旬浙江石化一套 200 万吨装置开始检修 40 天左右，青岛丽东 100 万吨装置 3 月底开始停车检修，预计至 5 月初，4 月初广东石化 260 万吨装置负荷下降，中海油惠州 245 万吨装置负荷略微下降，

金陵石化 70 万吨装置本周降负荷，预计停车检修 55 天附近。另外扬子石化 89 万吨装置计划 5 月上旬检修两个月，中金石化 160 万吨装置计划 5 月初停车检修，重启未定。海外 PX 装置也类似，涉及 S-OIL、SKGC/JX、Eneos、Gadiv 等多套装置。尽管下游负荷也回落，但 PX 供应减量相对更多，PX 供需去库。

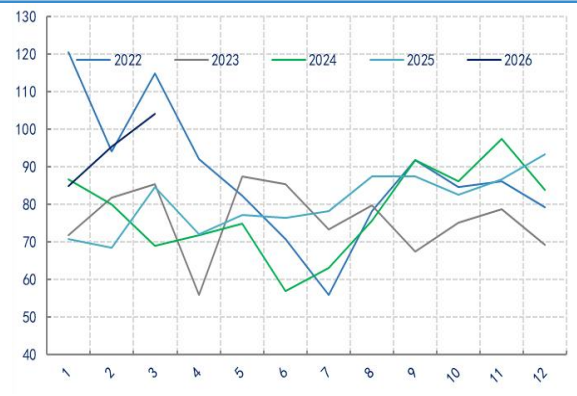
同时，油价维持高位运行，而汽柴油需求疲软，组分原料市场表现不佳，石脑油需求无明显好转，近期石脑油价格被快速打压。PXN 价差快速修复，从前期低位 44 美元/吨附近反弹至 300 美元/吨附近。当前 PX 几乎是整个产业链中竞争力最强的环节，也是促使上端利润往 PX 端转移的原因。

图 6： 亚洲_除中国 PX 负荷 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 7： PX 进口量 单位：万吨



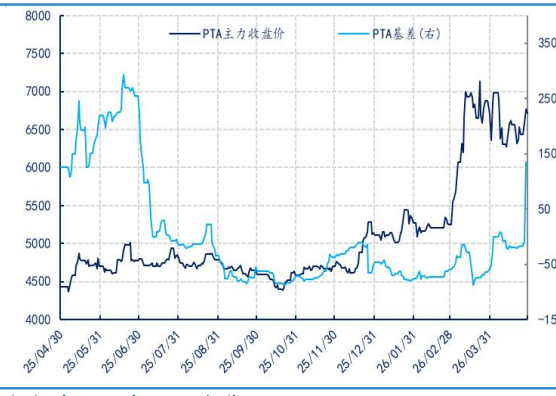
数据来源：新世纪期货、海关总署

最近两月国内外 PX 持续降负荷，供应量持续下降，国内外产业社会库存逐步消化，5 月 PX 的供应紧张逐步体现。而在面临原料短缺和自身加工费低迷的情况下，PTA 工厂减产意愿逐步增加，多套 PTA 工厂近期停产或者宣布减产计划。根据 CCF 估计，5 月国内 PTA 月均负荷可能会降至 70% 附近，未来 PX 的需求面临明显的下降预期。

5 月，中东地缘冲突大概率延续，运输阻断和库存消耗给到原油更高的溢价，从成本端给到 PX 支撑。供应端，原料持续断供倒逼装置降负，库存消耗使得 PX 供应雪上加霜；需求环节，多重压力下 PTA 负荷持续回落。PX 供需双减，去库幅度缩小，PXN 价差震荡为主。PX 价格跟随油价波动，低库存给到更大价格弹性。

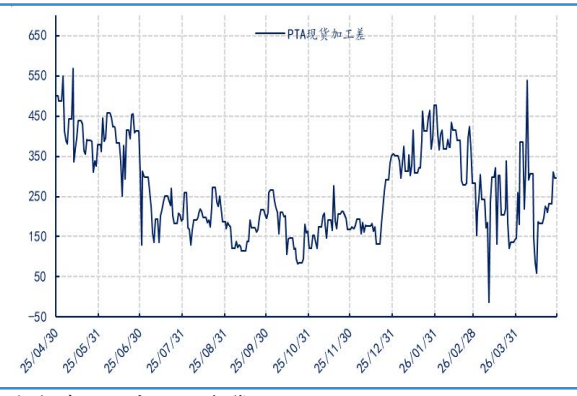
PTA:

图 8： PTA 主力收盘和基差单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 9： PTA 加工差单位：元/吨



数据来源：新世纪期货

3 月下旬开始，部分 PX 库存较低的 PTA 工厂开始小幅降负，而等到进入 4 月 PTA 装置的检修计划增多，除了逸盛新材料 720 万吨装置、百宏 250 万吨装置降负外，4 月中上旬恒力大连 4#250 万吨、独山能源 300 万吨、英力士 110 万吨装置进入检修，恒力 3#220 万吨，能投 100 万吨检修，三房巷 320 万吨装置也在中下旬进入检修。5 月台化计划停 150 万吨装置而满开 120 万吨装置，恒力惠州 250 万吨装置，桐昆体系内有装置可能计划检修。此外，部

分 PTA 装置如威联化学、虹港石化有可能在未来检修，视其上端炼化检修情况而定。根据 CCF 数据预估，5 月 PTA 负荷在 7 成偏下。

近期海外 PTA 装置检修同样增多，中国台湾中美和 70 万吨装置已于 4 月中旬检修，亚东 150 万吨装置从 8 成降负至 5 成，印尼一套 45 万吨装置停车。主要原因也是因为原料问题，当然不排除部分装置计划内检修落实。5 月海外 PTA 供应的缺口或将扩大，这也是为何 4 月以来海外 PTA 询盘增加。不过，海外 EG 供应同样偏紧，阶段性限制了聚酯的负荷，从而促使部分买家更倾向于直接采购聚酯产品。预期 5 月 PTA 出口量环比改善，但增量有限。

图 10： PTA 上下游负荷单位：%



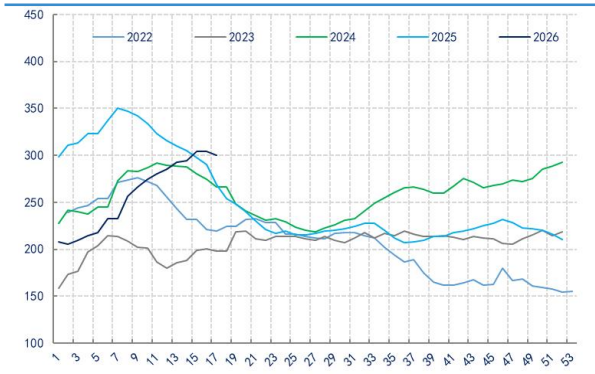
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量单位：万吨



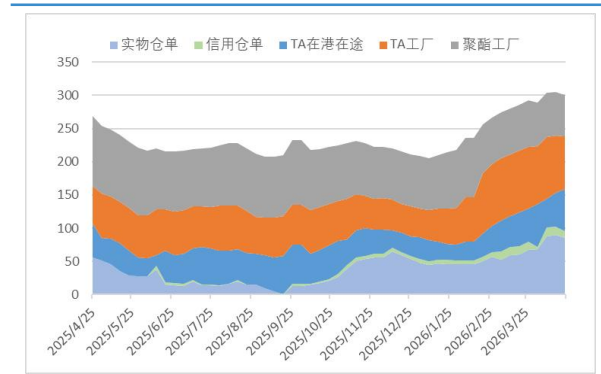
数据来源：新世纪期货、CCF

图 12： PTA 社会总库存单位：万吨



数据来源：新世纪期货、忠朴

图 13： PTA 库存结构单位：万吨



数据来源：新世纪期货、忠朴

需求方面，4 月以来，聚酯负荷仍是缓慢下降，聚酯装置多减停产，少重启。整体聚酯负荷从 4 月初的 86.5% 附近下降至近期的 82% 附近，4 月聚酯月均负荷下降至 85% 水平。聚酯后续虽有降负预期，但目前整体负荷继续降幅空间相对可控，因此综合来看 5 月 PTA 去库幅度将扩大。

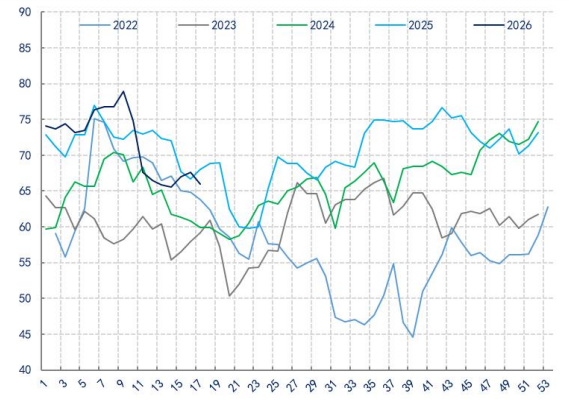
成本端，美伊紧张局势延续，难改油价偏强格局。随着海峡持续封锁，国产及进口 PX 供应继续减少，PTA 因原料短缺而供应减少变成现实，尽管聚酯负荷继续回落，但 PTA 供应减少幅度更大，PTA 供需去库。但由于 PX 端供需更加紧张，PTA 加工差改善空间不大。因此 PTA 价格大概率延续高位宽幅波动。

MEG:

4 月，MEG 整体负荷从前期高位回落后在 66% 附近维持震荡，原料紧张使得油制 MEG 装置负荷下降，而煤制 MEG 装置负荷回升之后维持在较高位置。需求方面聚酯负荷缓慢下降，最终 MEG 社会库存持续去化，同期港口显现库存变化不太明显。

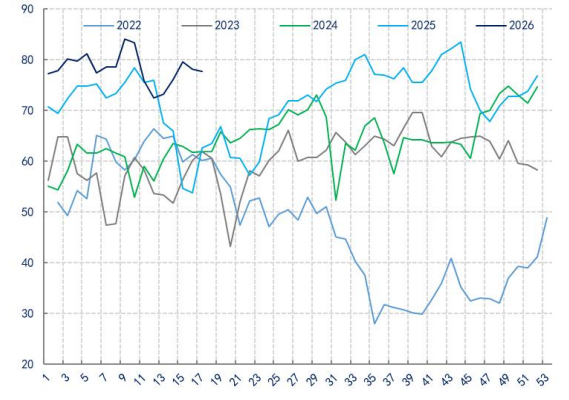
因原料问题带来的乙烯制装置减产仍在延续，供应端损失较为明显。近端因 EO/EG 调整以及合成气制企业适度提负可带来部分产量增加，但体量较为有限，大致在 4 万吨/月附近。5 月 MEG 国产量或在 180 万吨附近，后续关注鑫润能源、盛虹炼化、浙江石化等装置变化。

图 14: MEG 整体负荷单位: %



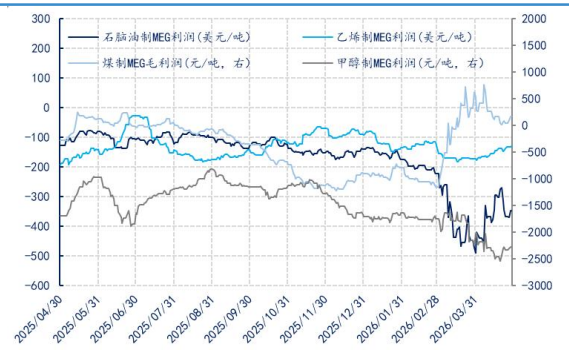
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: MEG 煤制负荷单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 利润单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 18: EG 社会总库存单位: 吨



数据来源: 新世纪期货、钢联

图 19: EG 港口库存单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

此外，5 月 MEG 转出口贸易延续，主要为前期成交货源陆续装运。4 月 MEG 转口以及出口体量可达到 10 万吨偏上，但近期 MEG 新出口成交氛围转弱，主要是成本上行至高位以及前期集中采购后海外客户观望心态较浓，另一方面场内保税货源也已经不多了。

5 月，中国 MEG 市场预计维持高位震荡，市场焦点多聚焦地缘局势和终端表现。油制 MEG 供应依旧受抑制，而煤化工预期延续高开工，5 月国内产量略微抬升。而进口难以超过 30 万吨，港口显性库存将显著去化。但市场对需求预期谨慎。整体看，5 月 MEG 供需去库支撑仍在但需求谨慎及地缘问题的交织下，预计 MEG 价格呈现宽幅震荡。

下游:

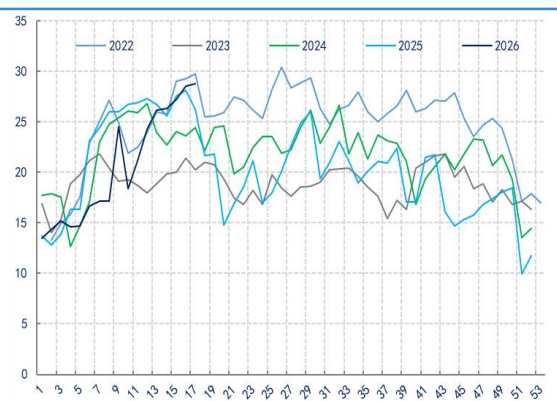
聚酯减产呈现结构性分化，瓶片在高利润状态下负荷维持，而涤纶长丝虽然加工费良好，但库存压力已显著上升，长丝龙头企业为控制库存压力，不断采取加大减产的动作。4月下旬龙头企业决定继续执行减产保价，将减产比例提升至30%，于4月20日起落实，时间持续至二季度末。4月底直纺长丝负荷跌破8成，处于近几年同期低位。

图 20: 聚酯效益单位: 元/吨



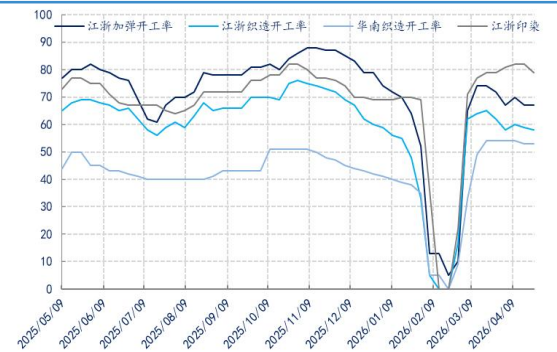
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 21: 聚酯长丝加权库存单位: 天



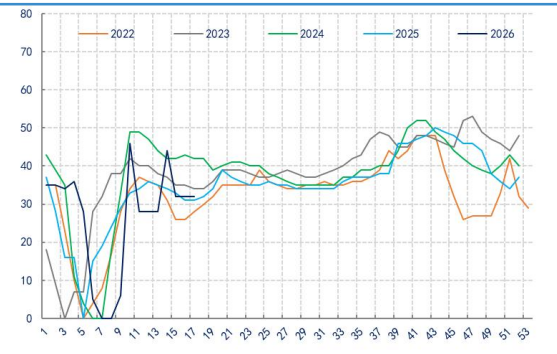
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 22: 下游负荷单位: %



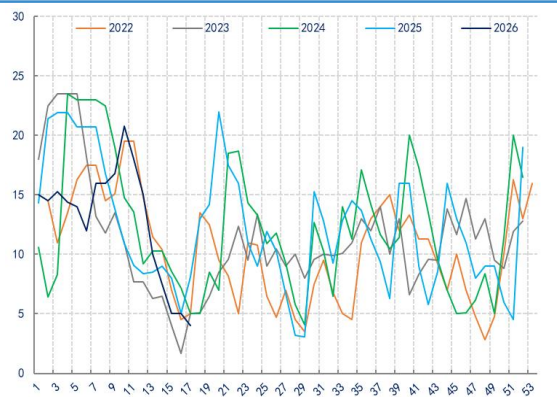
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数单位: 点



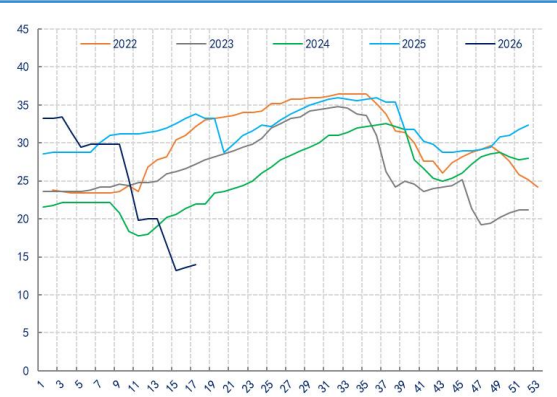
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造原料库存单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 织造基地库存水平单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

下游终端并无库存压力，原料经过下旬采购略微回升，而成品库存处于历年偏低水平，但其痛点在于现买现做亏损叠加担心未来中东局势缓和带来的库存贬值风险，导致陷入布商订单不敢下，织厂原料不敢采购的困境。目前除了一些赶交期的出口订单和应季订单有下单以外，其余不着急的出口订单和下半年备货订单均处于观望态势。根据目前情况来看，冲突短期结束可能性已经不大，原料高价位情况难以快速改善，等原料价格风险完全释放以后再下单的想法可能要破灭，下游订单或在妥协中运行。

三、行情展望

5月，中东地缘冲突大概率延续，运输阻断和库存消耗给到原油更高的溢价，从成本端给到PX支撑。供应端，原料持续断供倒逼装置降负，库存消耗使得PX供应雪上加霜；需求环节，多重压力下PTA负荷持续回落。PX供需双减，去库幅度缩小，PXN价差震荡为主。PX价格跟随油价波动，低库存给到更大价格弹性。

成本端，美伊紧张局势延续，难改油价偏强格局。随着海峡持续封锁，国产及进口PX供应继续减少，PTA因原料短缺而供应减少变成现实，尽管聚酯负荷继续回落，但PTA供应减少幅度更大，PTA供需去库。但由于PX端供需更加紧张，PTA加工差改善空间不大。因此PTA价格大概率延续高位宽幅波动。

5月，中国MEG市场预计维持高位震荡，市场焦点多聚焦地缘局势和终端表现。油制MEG供应依旧受抑制，而煤化工预期延续高开工，5月国内产量略微抬升。而进口难以超过30万吨，港口显性库存将显著去化。但市场对需求预期谨慎。整体看，5月MEG供需去库支撑仍在但需求谨慎及地缘问题的交织下，预计MEG价格呈现宽幅震荡。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已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，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>