

## 能化组

电话: 0571-87923821  
邮编: 310000  
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

## 4 月聚酯展望——

## 下游拖累上游，僵持中或突破

## 观点摘要:

## PX:

4 月来看，国际油价预计维持震荡，布油或在 65-80 美元/桶的区间运行。4 月开始，亚洲 PX 装置逐步开启检修，PX 供需双减，PX 供需整体去库，PXN 价差将有一定修复空间。PX 价格跟随成本端波动，下游改善或能打开上方价格空间。

## PTA:

成本端，来自地缘贸易冲突带来的扰动依旧存在，PX 负荷持续下降且 PXN 不高仍给到 PTA 一定支撑。4 月尽管聚酯环节压力凸显有减产迹象，但 PTA 自身供应也减少，整体 PTA 供需还是维持去库格局，但社会库存偏上，现货充裕，弱化去库影响，预计 4 月 PTA 市场价格跟随原料波动。

## MEG:

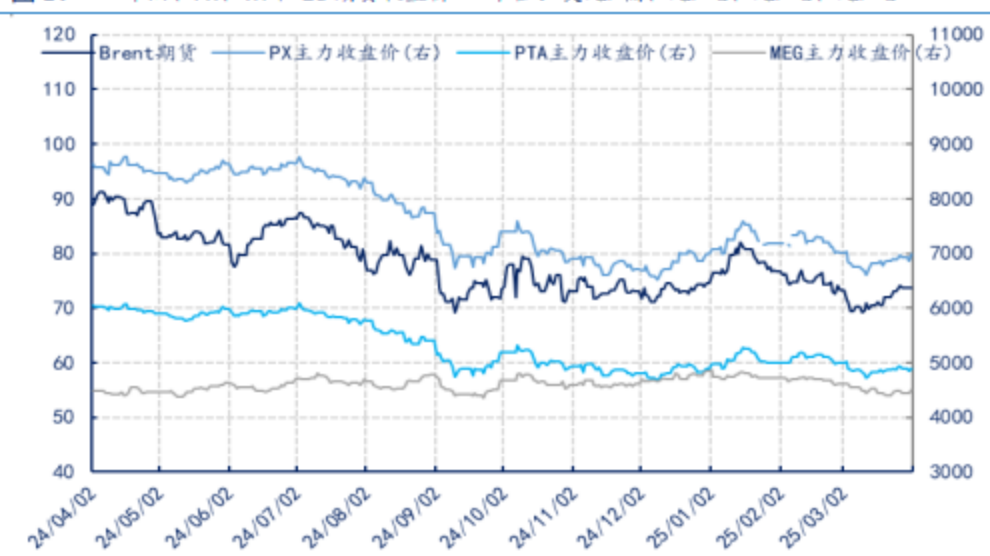
4 月，原料端价格震荡为主，有一定成本支撑。国内步入检修季，国产装置检修较多；港口月度到港量减少。尽管市场传闻聚酯减产，但聚酯负荷大幅下降可能性不大。4 月 EG 供需大概率去库，EG 去库存周期或开启，EG 价格易涨难跌，如果成本端企稳回升，上涨空间或打开。

## 风险:

- 1、特朗普政府贸易政策
- 2、地缘事件

## 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

3 月国际油价整体呈现上涨态势。上旬市场担忧美国加征关税将拖累全球经济及需求，美国原油库存持续增长，叠加 OPEC+ 将从 4 月起小幅增产，国际油价下跌。中旬，美国再次加强对伊朗制裁，且美国对也门胡塞武装采取新的军事行动，潜在供应风险增强，叠加美元有所走弱，国际油价上涨。下旬美国继续加强对伊朗制裁，且美国计划对委内瑞拉等产油国也加强制裁，潜在供应风险增强，国际油价上涨。

3 月国际油价整体呈现上涨态势，但均价较 2 月下跌，截至 2025 年 3 月 31 日，布伦特 69.28-74.77 美元/桶。3 月九江石化、浙石化、惠州炼化装置检修，本月平均负荷 83.3%，环比下滑 2.7%。下游 PTA 负荷回升。3 月，成本企稳反弹，供需改善，PX 价格反弹，PXN 价差维持在 200 美元/吨附近震荡。

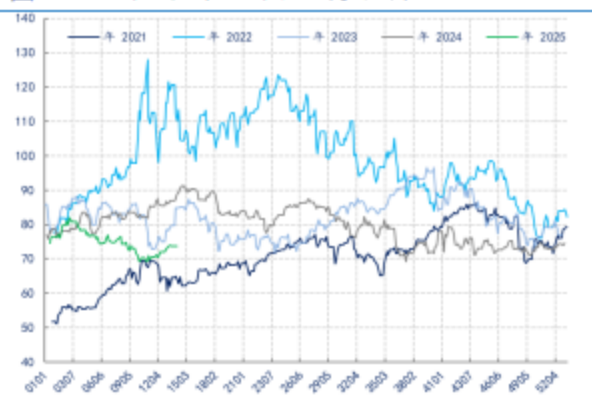
3 月 PTA 价格先抑后扬，加工差震荡。上旬，原油增产预期压制市场，加征关税带来的贸易风险笼罩市场，终端需求不达预期，PTA 价格下跌。中旬，原油供应风险带动油价反弹，PX 环节检修逐步兑现，PTA 主流供应商 4 月减合约预期提振情绪，PTA 价格反弹。月末，下游聚酯在低产销、高库存压力计划降负，限制 PTA 反弹空间。

3 月，MEG 价格重心回落。上半月受原油及煤炭价格的跌势影响，基于行业高开工的预期，与下游聚酯表现疲弱的表现，港口库存下降后再度回升，市场供需边际好转难以持续，EG 价格承压下行。下旬，受原油反弹回升带动，市场整体氛围稍显修复，但月末聚酯工厂提前降负，引发对于需求的担忧，拖累 EG 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、钢联

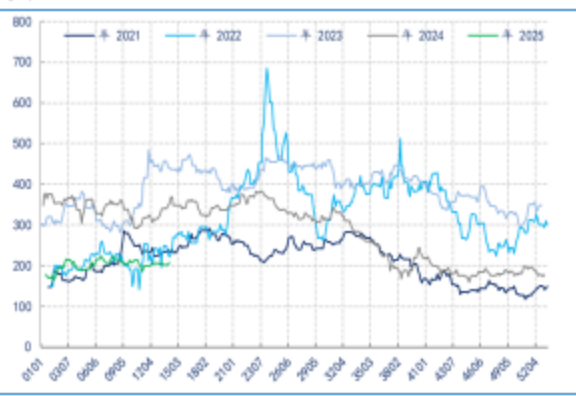
图 3： 各经济体制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、钢联

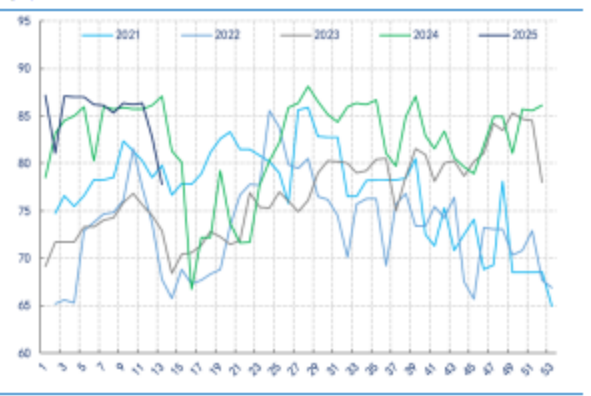
宏观方面,目前市场恐慌指数上升,避险情绪升温,因此短线需注意宏观情绪波动带来的干扰。供应方面,OPEC+补偿性减产与美国对伊朗、委内瑞拉发动制裁均属于供应端扰动事件,短期在盘面上反应有限,但后续仍有对油价构成影响的可能,因此仍需关注其落地情况。油价触及历年同期低点,恰好地缘风险有所升温,带动油价反弹,不过因为没有新的利好的进一步跟进,因此反弹力度有限。未来,考虑到特朗普干预以及原油自身供需强弱预期未变,油价中长期仍然偏弱,另外继续关注地缘局势发展。3月来看,预计国际油价维持震荡,布油或在 65-80 美元/桶的区间运行。

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

PX 供需方面,3月中下旬开始国内多家炼厂开启检修。3月15日九江石化 90 万吨装置停车检修、3月中下旬扬子石化 89 万吨重整装置开始检修、天津石化 39 万吨装置前段 4-6 月检修、浙石化一条 250 万吨装置 3 月 24 日开始为期 35-45 天的检修、福佳大化一条 70 万吨装置 3 月 26 日停车检修、中海油惠州 150 万吨装置 3 月 30 号停车检修 50 天,另外盛虹炼化 4 月有重整检修计划、台湾 FCFC40 万吨装置有检修计划。海外方面,韩国 LOTTE50 万吨装置计划 4 月中旬计划检修 2 月、泰国 PTT54 万吨装置计划二季度检修 40 天、马来西亚芳烃 55 万吨装置计划 4 月初检修 1 个月、沙特 Petro Rabigh 二季度计划检修 30-45 天。根据 CCF 统计,4-5 月国内检修总产能在超过 600 万吨,海外则在 300 万吨附近,较前期预计,4、5 月检修预期没有明显的新增。

PX 需求方面暂时未有明显的下滑,前期超预期的逸盛海南 200 万吨装置检修推迟、另外市场传闻恒力大连 200 万吨、恒力惠州 250 万吨 PTA 装置存检修计划。因而 4、5 月仍旧以去库为主,预计 PX 去库量或超 50 万吨。

图 6: PX 和 PTA 检修计划 单位: 万吨/年

|     | 企业    | 产能   | 备注                     |
|-----|-------|------|------------------------|
| PX  | 中石化九江 | 90   | 3月中5月上旬                |
|     | 中石化宁波 | 39   | 4月-6月                  |
|     | 中石化扬子 | 60   | 4月有检修计划, 实际待跟踪         |
|     | 中石化海盐 | 66   | 4-5月有检修计划, 实际待跟踪       |
|     | 中石油惠州 | 150  | 3月底-5月下旬, 50万          |
|     | 浙江石化  | 250  | 按计划3月下旬-4月下旬           |
|     | 盛虹炼化  | 200  | 4月装置有检修可能, PX待跟踪       |
| PTA | 总检修产能 | 855  |                        |
|     | 恒力    | 220  | 1月装置停车, 按计划3月底重启, 目前待定 |
|     | 逸盛宁波  | 200  | 1月下旬停车, 重启待定           |
|     | 逸盛海盐  | 200  | 计划4-5月检修               |
|     | 逸盛大港  | 375  | 计划3月15日开始检修1个月         |
|     | 四川能投  | 100  | 计划4月检修                 |
|     | 福建恒申  | 300  | 计划4月检修                 |
|     | 台化兴业  | 120  | 计划4月重启, 周末待跟踪          |
| PTA | 总检修产能 | 1395 |                        |

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、CCF

4 月来看, 预计国际油价维持震荡, 布油或在 65-80 美元/桶的区间运行。4 月开始, 亚洲 PX 装置逐步开启检修, PX 供需双减, PX 供需整体去库, PXN 价差将有一定修复空间。PX 价格跟随成本端波动, 下游改善或能打开上方价格空间。

#### 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 月以来, PTA 装置变动较多。仪征化纤 300 万吨装置 3 月 3 日开始检修而 3 月 18 日附近重启、逸盛大港 375 万吨装置 3 月 16 日开始一个月检修、三房巷 120 万吨装置 3 月中重启, 中泰石化 120 万吨 3 月底停车。3 月 PTA 平均负荷下降至 77.4%, 环比下降 1.7%。而 4 月, 台化 120 万吨装置 4 月计划重启, 4 月恒力大连 220 万吨装置和恒力惠州 250 万吨装置计划检修、四川能投 100 万吨装置计划 4 月中检修、福建百宏计划 4 月 5 日计划检修 2 周。4 月 PTA 负荷预计先升后降。

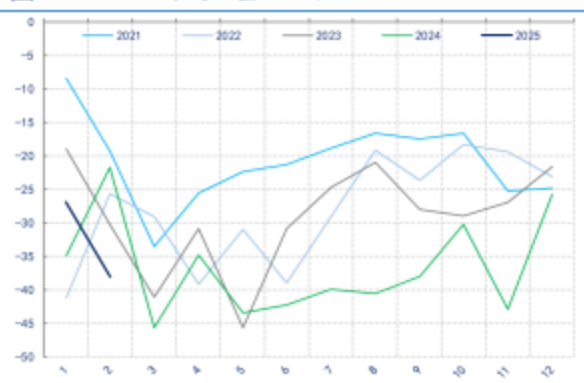
4 月, PTA 供应方面, 百宏、能投、恒力等装置计划检修, 另有待检装置预期落地, 主流供应商减合约及产业去库预期将缓和仓单压力。需求方面, 关税贸易壁垒下的纺服出口受限, 终端及成品库存承压, 聚酯多产品现金流亏损, 瓶片多装置恢复, 但聚酯长丝、短纤减产预期将削减去库力度。PTA 维持 4 月连续去库格局, 但社会库存高位, 市场流通性充裕, 减弱了库存去化带来的利好, 拖累 PTA 价格上涨。4 月, PTA 需求先走弱而供应随后趋紧, 在成本环节没有超预期波动情况下, 节奏上, PTA 市场价格有可能先抑后扬, 而加工差依旧维持窄幅波动。

图 10: PTA 上下游负荷 单位: %



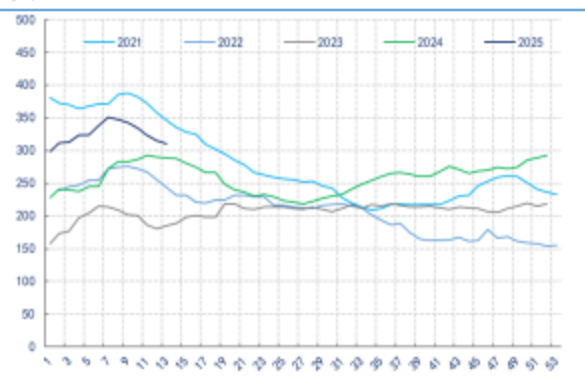
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口量 单位: 万吨



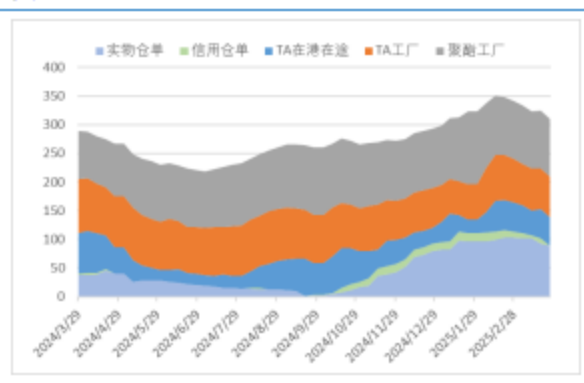
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

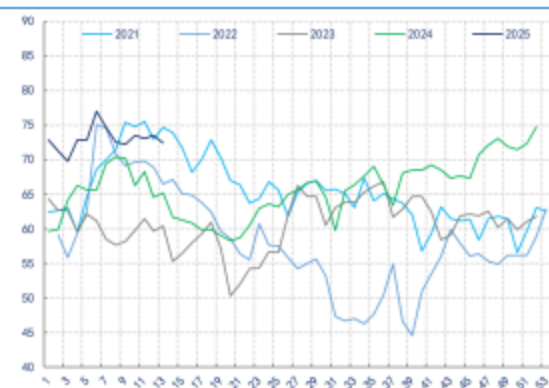
综合来看,成本端来自地缘贸易冲突带来的扰动依旧存在,PX 负荷持续下降且 PXN 不高仍给到 PTA 一定支撑。4 月尽管聚酯环节压力凸显有减产迹象,但 PTA 自身供应也减少,整体 PTA 供需还是维持去库格局,但社会库存偏上,现货充裕,弱化去库影响,预计 4 月 PTA 市场价格跟随原料波动。

## MEG:

4 月,进入国产 MEG 检修季,恒力石化、中海壳牌、内蒙古充矿、陕西榆林化学等将逐步开启检修,截止 3 月底国内 MEG 整体开工率在 72.6%附近,如果装置按照计划检修,国产 MEG 负荷将进一步下滑,预计将降至 63% 附近。进口量方面,4 月份,中东进口量预期明显下滑,据海关总署统计,2025 年 1-2 月 MEG 净进口达 124 万吨,同比大增,但是 3-4 月份到货量明显减少。4 月,EG 整体供应量减少。

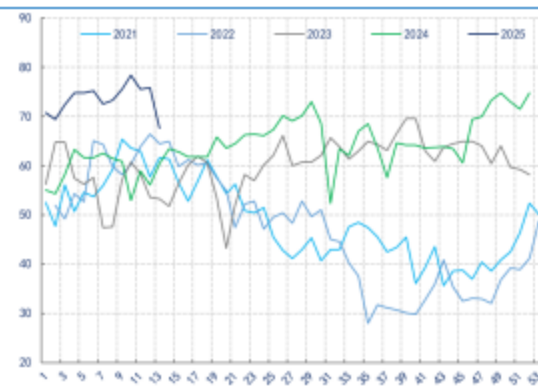
需求方面的压力主要来自于终端纺服,国际贸易冲突频发为未来的外贸出口埋下隐患,另外国内需求不振,双重压力下,终端需求负反馈向产业链上端传导,目前聚酯工厂库存仍处于同期高位,叠加利润被挤压,聚酯减产消息再度充斥于市场,对 EG 价格反弹形成阻力。4 月份 EG 供需明显去库,EG 去库存周期或开启,在成本端企稳回暖,MEG 重新上涨趋势的机率较大。

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



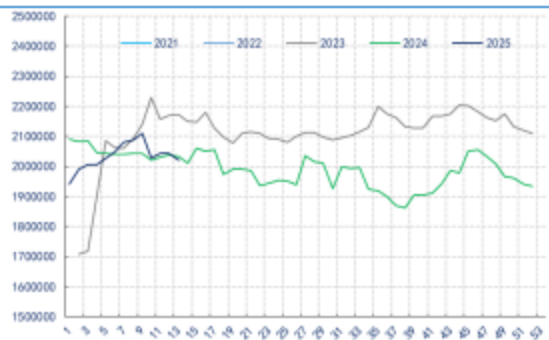
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口 单位: 万吨



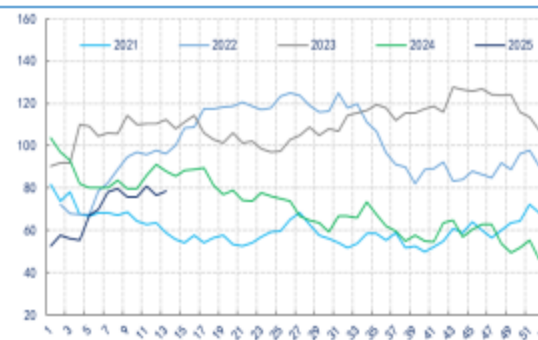
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

4月,原料端价格震荡为主,有一定成本支撑。国内步入检修季,国产装置检修较多;港口月度到港量减少。尽管市场传闻聚酯减产,但聚酯负荷大幅下降可能性不大。4月EG供需大概率去库,EG去库存周期或开启,EG价格易涨难跌,如果成本端企稳回升,上涨空间或打开。

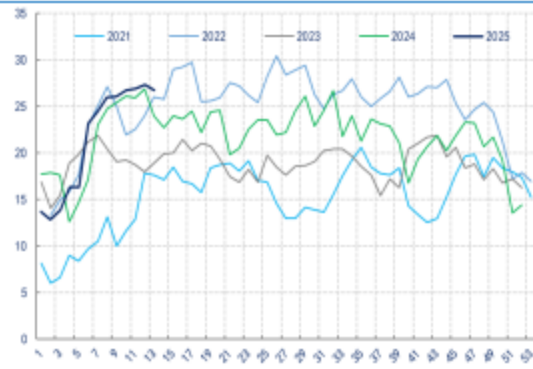
下游:

图 20: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

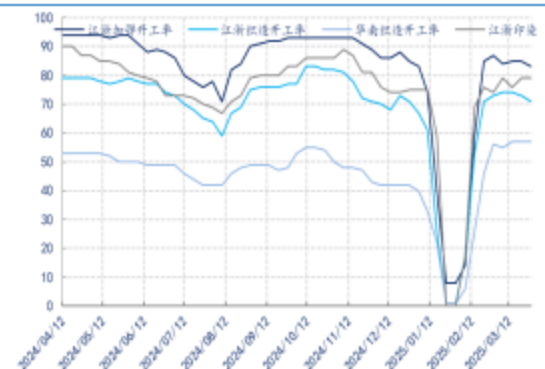
图 21: 聚酯长丝加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

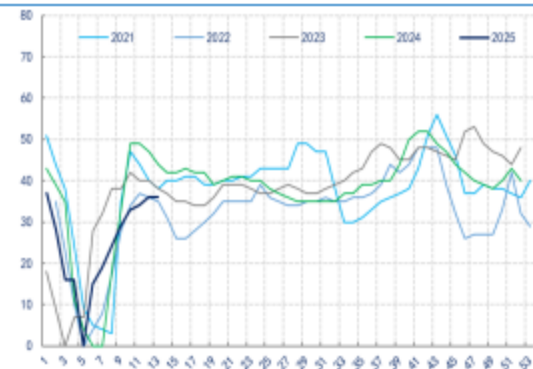
3月下旬以来,下游原料持货天数已经处于历年低位水平,存在刚需补货需求。同时,近期上游原料上涨,涤纶价格小幅走低,效益明显下降,尤其是FDY等品类持续亏损严重,在这样的背景下,聚酯大厂发出减产呼吁,尽管实际落实跟口号暂时还是存在比较大的偏差;三月终端需求在多种利空叠加下,接单处于真空期,4月份市场存在需求回升的期待。所以,最近一周以来,聚酯长丝产销间歇性的有放量。

图 22: 下游负荷 单位: %



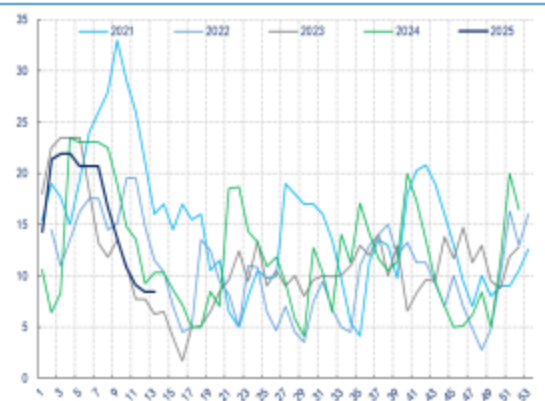
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



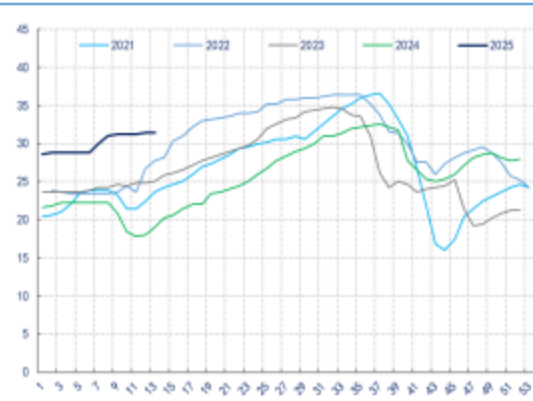
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

4月份终端需求存在适度回升的可能,首先,4月穆斯林出斋后可能会有订单下单;其次,国内天气转热后应季订单下单陆续增多;最后,4月2日美国对等关税落地,前期关税悬而未决一度让市场处于紧张之中,处于谨慎

不敢下订单，一旦关税政策落地后，无论是政府层面还是企业层面后期都可以有针对性的去谈判，可能反而让市场会更加踏实点，有利于后期下单。

### 三、行情展望

4月来看，国际油价预计维持震荡，布油或在 65-80 美元/桶的区间运行。4月开始，亚洲 PX 装置逐步开启检修，PX 供需双减，PX 供需整体去库，PXN 价差将有一定修复空间。PX 价格跟随成本端波动，下游改善或能打开上方价格空间。

成本端，来自地缘贸易冲突带来的扰动依旧存在，PX 负荷持续下降且 PXN 不高仍给到 PTA 一定支撑。4月尽管聚酯环节压力凸显有减产迹象，但 PTA 自身供应也减少，整体 PTA 供需还是维持去库格局，但社会库存偏上，现货充裕，弱化去库影响，预计 4月 PTA 市场价格跟随原料波动。

4月，原料端价格震荡为主，有一定成本支撑。国内步入检修季，国产装置检修较多；港口月度到港量减少。尽管市场传闻聚酯减产，但聚酯负荷大幅下降可能性不大。4月 EG 供需大概率去库，EG 去库存周期或开启，EG 价格易涨难跌，如果成本端企稳回升，上涨空间或打开。

## 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/>