

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

7 月聚酯展望——

传统产业淡季，成本需求给到挑战

观点摘要:

PX:

7 月传统淡季，聚酯负荷存在季节性下滑可能，PTA 工厂在加工差不佳的情况下也可能顺势检修，影响 PX 价格以及效益。不过在 PX 二季度连续去库的背景下，即使后市需求有走弱，供应端本身不宽裕的局面还依旧为 PX 提供有力的支撑。预计 7 月 PX 价格跟随油价波动，PXN 价差较为坚挺。

PTA:

7 月 PTA 价格重心预计环比下移，加工费有压缩的迹象。供应方面，海伦石化 320 万吨新产能计划投产。需求方面，终端缺单、累库且面对产业淡季信心不足，聚酯低产销、高亏损下减产、减合约，需求预期不佳，产业由下而上的累库结构牵制情绪。成本上，PX 上端检修尚可，需关注关税政策、地缘冲击对原油影响。综合来看，成本端支撑不强，产业供需边际趋弱，预期 PTA 市场价格承压。

MEG:

7 月份，MEG 价格走势偏弱震荡为主。供应端随着检修企业陆续重启，加之海外多套装置恢复，整体供应量将会大幅增加；传统消费淡季，终端新单下达率一般，下游聚酯产销表现低迷下，库存持续累积，聚酯负荷仍有下降的空间。外围环境仍存在较大不确定因素、中美关税政策影响仍存，市场基本面供需偏弱，尽管港口低库存给到一定支撑，MEG 偏弱震荡可能性更大。

风险:

- 1、贸易冲突发酵
- 2、聚酯减产节奏

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

6 月油价大幅上涨至二季度高点后迅速回落，涨幅受限。月内油价围绕俄乌以及伊以地缘冲突运行，俄乌冲突持续的同时，以色列袭击伊朗核设施后双方爆发冲突，油价大幅上行。不过在美国轰炸完伊朗后，双方宣布冲突结束，油价回吐风险溢价回调。从绝对价格看，至月底，Brent 原油期货较 5 月底上涨 5.8%至 67.61 美元/桶。月均价环比上涨 9.1%至 69.8 美元/桶。

6月PX价格波动性加剧，效益突破300美元/吨关口，绝对价格自5月底842美元/吨上涨3.8%至6月底874美元/吨。月均价环比上涨4.3%至851美元/吨。月初，PX受宏观PMI不佳以及聚酯减产情绪影响，整体走势偏弱。但中旬开始伊以冲突爆发，地缘支撑原油以及PX价格大涨。尽管随后伊以停火，地缘风险回落。PX因三季度供需紧张，市场买气活跃，价格以及效益快速反弹上涨。

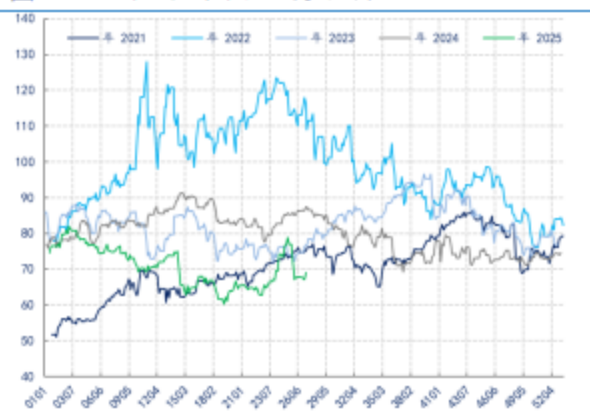
6月PTA市场价格上涨，加工费略微被挤压。中上旬前，美国国际贸易法院裁定“对等关税”不合法，贸易谈判停滞，商品情绪修复，但受聚酯启动第二轮减产以及OPEC+增产影响，持续压制市场价格，后随着旨在缓解贸易紧张局势的贸易谈判达成了协议，PTA价格逐步止跌。中下旬，中东地缘危机带动油价大幅上涨，成本驱动盖过产业矛盾，PTA大涨。下旬，地缘溢价回吐，等待聚酯减产兑现，预期需求走弱，市场价格弱势整理。

6 月份，中国 MEG 市场整体成倒“V”型走势，地缘政治因素成为本月市场走势的主导。月初中美关税问题持续发酵中，商品整体氛围偏弱，MEG 价格下跌。中旬受原料价格大幅拉涨带动，强势反弹至 4574 元/吨附近，随着地缘局势的缓和，再度回归基本面逻辑，乙烷供应担忧情绪缓解，前期检修企业陆续重启，供应端压力与下游聚酯需求弱化的因素影响，MEG 价格回落后震荡。

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： 全球原油供需单位：百万桶/日

Fig 1: Summary crude and condensate balances, mb/d

Energy Aspects

	2025 quarters					2026 quarters					y/y change		
	2024	Q1	Q2	Q3	Q4	2025	Q1	Q2	Q3	Q4	2026	2025	2026
Runs	82.7	82.6	82.8	83.8	83.2	83.1	83.4	83.4	84.6	83.4	83.7	0.4	0.6
West of Suez	42.5	42.0	42.5	43.3	42.5	42.6	42.1	42.5	43.2	42.3	42.5	0.1	(0.0)
East of Suez	40.2	40.6	40.3	40.5	40.7	40.5	41.2	40.9	41.4	41.1	41.2	0.3	0.6
Crude burn + other	0.8	0.5	0.8	1.0	0.7	0.7	0.6	0.8	0.9	0.6	0.7	(0.0)	(0.0)
Non-OPEC total	54.2	54.9	55.0	55.5	56.1	55.4	56.1	56.0	55.9	56.1	56.0	1.1	0.6
Non-OPEC excl NA	33.5	33.9	34.2	34.6	35.1	34.4	35.2	35.2	35.1	35.1	35.2	1.0	0.7
North America	20.8	21.0	20.8	21.0	21.0	20.9	20.9	20.8	20.8	21.0	20.9	0.2	(0.1)
FSU	13.0	13.0	13.1	13.2	13.4	13.2	13.4	13.5	13.4	13.4	13.4	0.2	0.2
OPEC crude	26.7	26.9	27.1	27.6	27.9	27.4	28.1	28.2	28.2	28.1	28.1	0.7	0.7
OPEC condensate	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1	0.1	0.0
Stock change	(0.4)	0.7	0.7	0.6	2.1	1.0	2.3	2.2	0.7	2.3	1.9		
of which commercial	(0.7)	0.3	0.5	0.1	1.9	0.7	2.2	2.2	0.7	2.3	1.9		
of which SPR	0.2	0.3	0.2	0.5	0.2	0.3	0.1	-	-	-	0.0		

数据来源：新世纪期货、EnergyAspects

6月上旬，俄乌局势支撑油价缓步上涨。乌克兰无人机月初袭击了多个俄罗斯军用机场，造成较大规模损失后再度袭击克里米亚大桥，地缘风险迅速升温，油价大幅上行。同时中美两国领导人通电话消息公布，金融市场做出乐观预期，提振市场风险偏好，也利好油价。原油基本面稍显僵持。一方面沙特为夺回市场份额，希望 opec+ 在未来几个月继续加速石油增产，原油供应预期不佳施压油价，另一方面美国 EIA 原油库存超预期大幅去库则在需求端一定程度提振油价。中旬开始直至下旬，油价在伊以地缘冲突影响下暴涨暴跌。宏观方面特朗普政府释放可以延长关税宽限期信号，继续提振市场信心。同时特朗普表示对达成伊核协议信心减弱，美国在中东撤离部分人员，中东地缘局势快速升温后以色列正式袭击伊朗核设施并扩大至对伊朗能源基础设施的打击。随后伊朗导弹还击，油价大幅拉涨。下旬美国打击伊朗核设施，中东地缘局势升级风险提升，油价继续高开。但空袭伊朗后特朗普放话压低油价，且伊朗对美报复明显不及预期，也未有封锁霍尔木兹海峡迹象，油价大幅回落。特朗普表示以色列和伊朗已完全达成一致停火，油价放量暴跌，回吐大部风险溢价后震荡僵持运行。

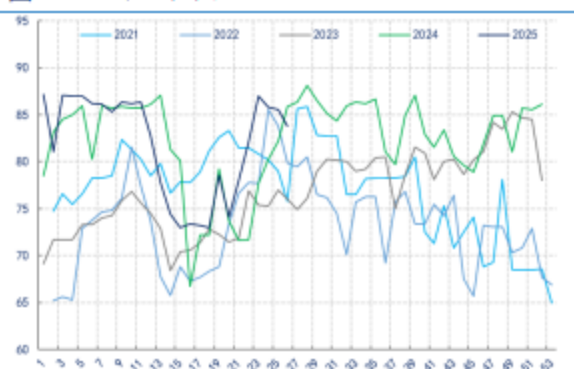
7月原油市场继续关注 OPEC+会议和美国关税相关消息，目前对原油基本面和宏观的影响定性依然是中性偏空。中短期原油市场的潜在利好，很大程度上仍然在地缘风险层面。地缘风险未来仍然要保持长期关注，重点还是聚焦于伊朗。在近期原油盘面完成剧烈波动后，未来即便伊以再有冲突事件发生，风险级别和原油盘面反馈力度预计均有限。预计 7 月国际油价上行驱动不足，依然承压前行，预计 7 月布油在 60-75 美元/桶区间运行。

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：%

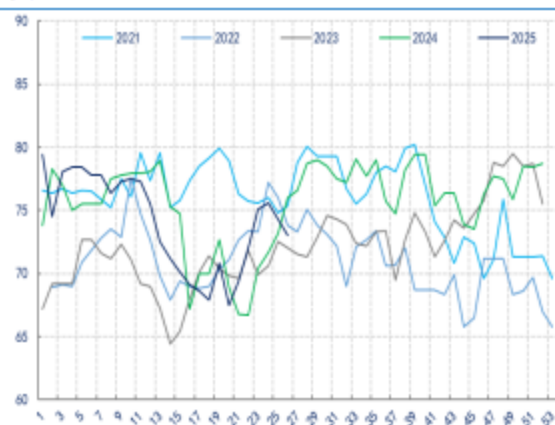


数据来源：新世纪期货、CCF

6月，PX计划内外装置变动夹杂，国内外PX开工走势震荡僵持。至月底国内PX负荷稳定在80%附近。国内来看，装置变动基本以计划内变动为主。计划外仅有的中金、盛虹装置负荷波动。海外装置变动相对频繁，尤其日本出光以及ENEOS均有多套装置计划外停车检修，供应损失较多。中东地缘冲突也导致部分装置停车或检修延迟，进一步增加损失量。因而国内外PX开工在月内短暂触及86%的高位区间后迅速回调。

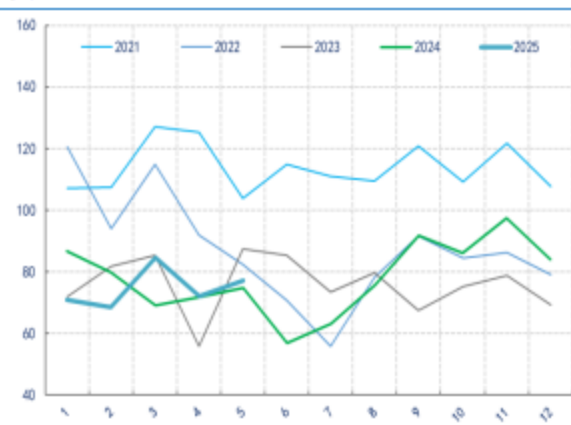
6月PX产量为323万吨，环比增长18万吨。6月中海油惠州装置重启，以及国内部分工厂短流程负荷提升，PX产量继续增长。6月PTA产量625万吨，6月PX进口量预估在80万吨左右。依此计算6月PX供需预计去库6万吨左右。

图 6： 亚洲 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、CCF

PXN 价差快速上涨同时，PTA 加工差则被迅速挤压。部分 PTA 工厂由于现货基差和加工差的回落已经有检修计划或意向，也对 PX 需求预期形成影响。不过在目前聚酯负荷仍处于偏高位的背景下，需求端暂时对 PX 的影响也有限。另外考虑到 7、8 月聚酯淡季，负荷存在季节性下滑的趋势，届时 PTA 工厂在加工差不佳的情况下也可能顺势检修，对 PX 价格以及效益的影响也将更明显。不过在 PX/PTA 二季度连续去库的背景下，即使后市需求有走弱，供应端本身不宽裕的局面还依旧为 PX 提供有力的支撑。

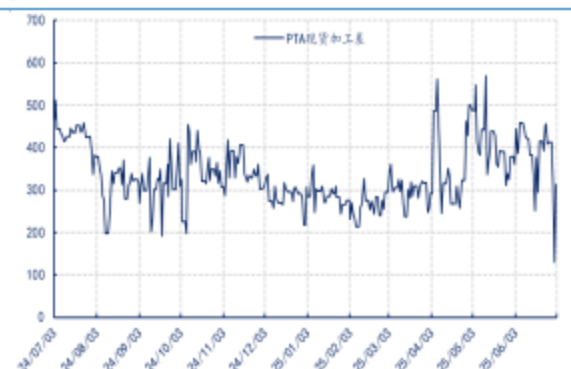
PTA:

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

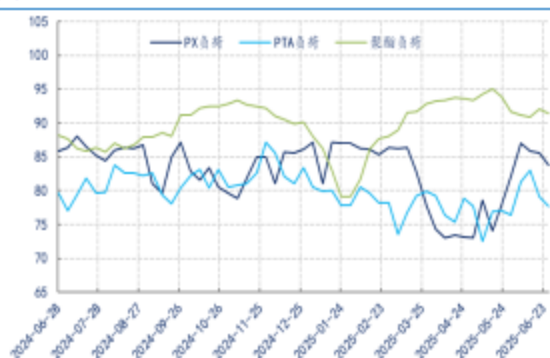
6 月份国内 PTA 装置检修减少。除了部分装置长停外，逸盛大化 225 万吨、嘉通能源 300 万吨、独山能源 300 万吨装置重启，台化 120 万吨停车，嘉兴石化 150 万吨、恒力石化 220 万吨、福海创 450 万吨停车检修，逸盛新材料 360 万吨降负运行。虹港石化 3 期 250 万吨 PTA 装置 6.7 投料生产。6 月国内 PTA 产量在 625 万吨，外盘美金

价格高位，进口量基本忽略，因此 6 月份国内 PTA 总供应量在 625 万吨。

需求方面，6 月装置减产和重启并存，聚酯负荷在 90.5~92% 区间窄幅震荡，6 月聚酯产量在 665 万吨附近，实际消耗 PTA 569 万吨左右。6 月非聚酯需求小幅提升，DOTP 负荷在 6 成附近、PBT、PBAT 负荷个别装置重启负荷提升，对 PTA 需求量在 24 万吨附近。6 月内外盘价差缩窄，且价格回升，预计出口量在 30 万吨偏上附近。预计，6 月国内 PTA 供需累库在 2 万吨附近。

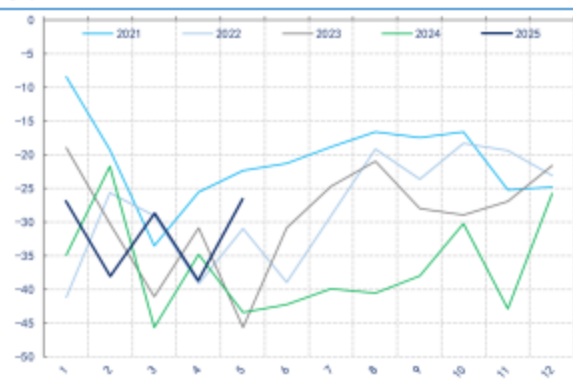
7 月，从成本端来看，地缘局势缓和，市场的担忧情绪得到缓解，对油价的支撑减弱。市场关注点重回基本面及宏观面。供应增产预期以及美国关税谈判尚未明朗，短期对油价形成利空，预计油价下调后震荡整理。7 月部分装置检修，以及个别装置减量，PX 供应量相对偏紧，市场递盘价格走高，预计短期支撑 PX 价格。整体而言 PTA 成本支撑力度尚可。从 PTA 自身供应来看，7 月计划内检修减少，且有新装置投产预期，但考虑目前 PX 供应的原因以及 PTA 工厂的原料备货也相对偏紧，有可能导致 PTA 装置计划外波动。而从需求来看，由于新订单一般，聚酯部分产品亏损扩大，工厂存在减产意向，如果聚酯降负兑现，PTA 供需去库难度增加，而在目前 PTA 现货流通性好转的情况下，PTA 自身上涨驱动减弱，加工差压缩。关注聚酯负荷变动以及宏观因素。

图 10： PTA 上下游负荷单位：%



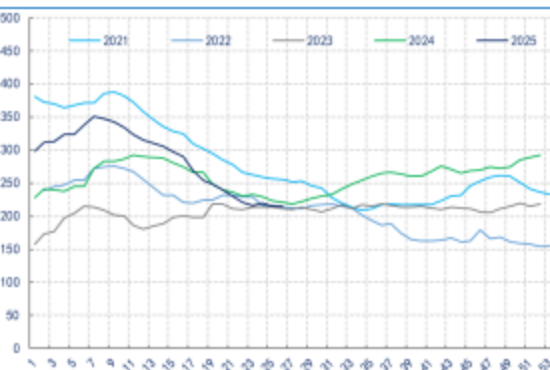
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量单位：万吨



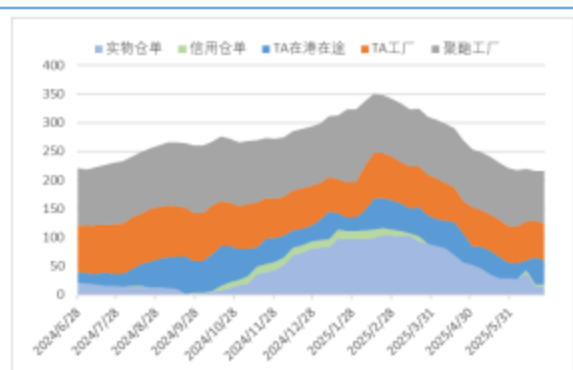
数据来源：新世纪期货、CCF

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

7 月 PTA 价格重心预计环比下移，加工费有压缩的迹象。供应方面，海伦石化 320 万吨新产能计划投产。需求方面，终端缺单、累库且面对产业淡季信心不足，聚酯低产销、高亏损下减产、减合约，需求预期不佳，产业由下而上的累库结构牵制情绪。成本上，PX 上端检修尚可，需关注关税政策、地缘冲击对原油影响。综合来看，成本端支撑不强，产业供需边际趋弱，预期 PTA 市场价格承压。

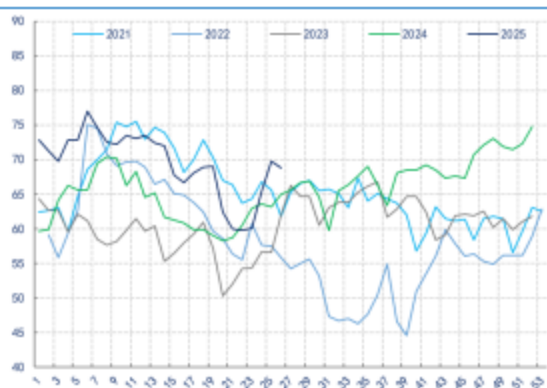
MEG:

6 月内 MEG 市场心态受宏观因素影响为主，中上旬以色列对伊朗进行打击，原油价格大幅上行，成本端带动下能化商品涨幅明显。同时聚酯产销明显放量，聚酯工厂库存有效去化。随后地缘局势降温，MEG 重回产业逻辑，中长线累库预期下市场心态疲弱。另外聚酯瓶片减产计划较为明确，需求端支撑转弱为主。

6 月份国内 MEG 平均开工负荷约为 66.14%，其中合成气制 MEG 开工负荷在 67.16%。综合统计，6 月份国内 MEG 月产量在 158.6 万吨附近，其中合成气制 MEG 产量在 60.5 万吨附近。2025 年 6 月国内 MEG 产量在 158.6 万吨附近，环比上月增加 1.7 万吨；6 月聚酯产量在 665 万左右，聚酯对 MEG 的消耗量在 220.8 万吨附近。

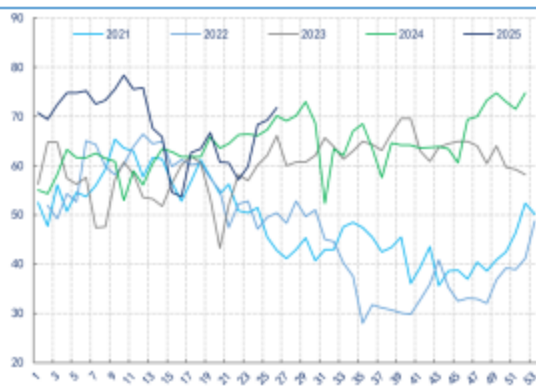
供需来看，6 月 MEG 延续去库格局，整体幅度在 16-17 万吨附近。国内供应来看，月内装置检修与重启交易进行，下半月起随着恒力石化重启国内负荷回升较为明显，月内产量有所恢复。另外正达凯新装置运行良好，月内可实现基本满负荷运行。进口市场来看，6 月 MEG 卸货尚可，其中沙特、伊朗、新加坡货源呈现增量，预计进口量可回升至 60 万吨偏上。需求环节来看，六月聚酯负荷回落为主，月平均负荷在 91.4% 附近，需求支撑有所转弱。

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: %



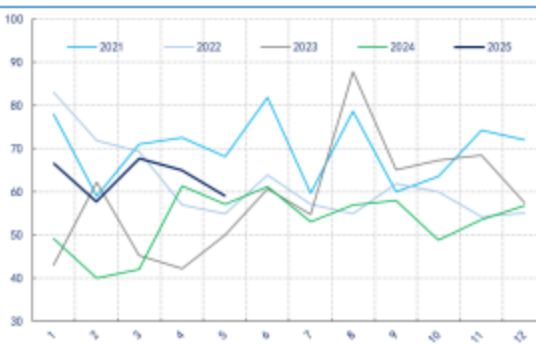
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 利润单位: 美元/吨、元/吨



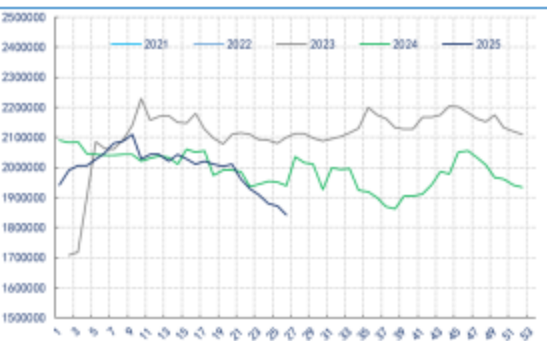
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口单位: 万吨



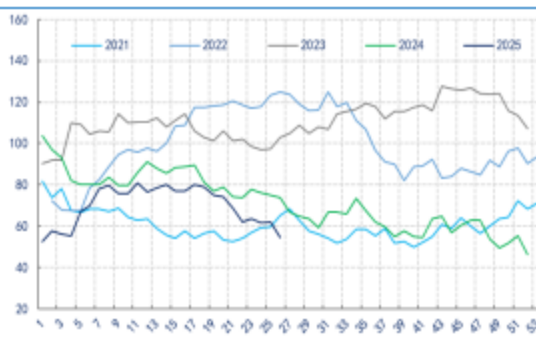
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

7月MEG供需结构将逐步转向宽平衡，内外盘均呈现一定增量。国内供应来看，合成气制板块恢复效率良好，后续仍有阳煤寿阳、红四方、天盈计划重启。外盘供应同样表现宽松，一方面来自于装置重启带来的海外供应恢复。6月中旬JUPC1#以及拉比格炼化顺利重启，且沙特其他装置负荷有所提升。另一方面来自于美国货在全球市场调整下将挤出部分货源将输送至中国市场。另外关注马石油新装置运行稳定性。需求端来看，瓶片工厂陆续执行减产计划，7月聚酯平均负荷预计下降至89.5%附近。另外加弹及织造环节开机陆续下滑，关注产业链反馈过程中长丝工厂负荷变化。综合来看，MEG供需结构逐步转变，三季度内存在明显累库预期，预计MEG价格低区间调整为主。但是当下显性库存依旧处于低位，短期消息面对盘面的影响较为明显，另外关注供应端回归效率。

7月份，MEG价格走势偏弱震荡为主。供应端随着检修企业陆续重启，加之进口方面，海外装置重启，整体供应量将会大幅增加；传统消费淡季，终端新单下达率一般，下游聚酯产销表现低迷下，库存持续累积，聚酯负荷仍有下降的空间。外围环境仍存在较大不确定因素、中美关税政策影响仍存，市场基本面供需偏弱，尽管港口低库存给到一定支撑，MEG偏弱震荡可能性更大。

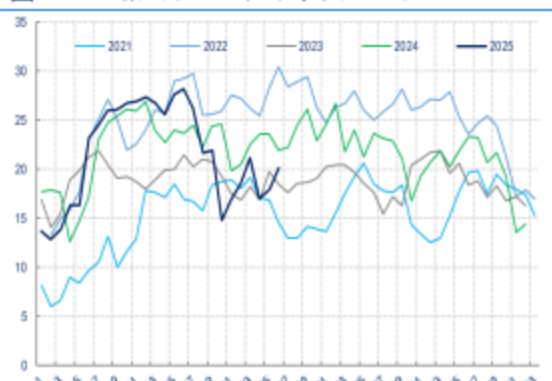
下游：

图 20： 聚酯效益单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

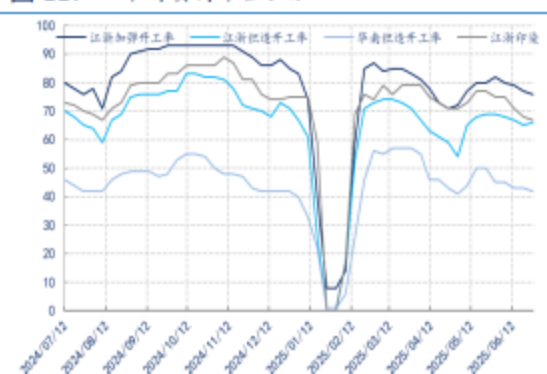
图 21： 聚酯长丝加权库存单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

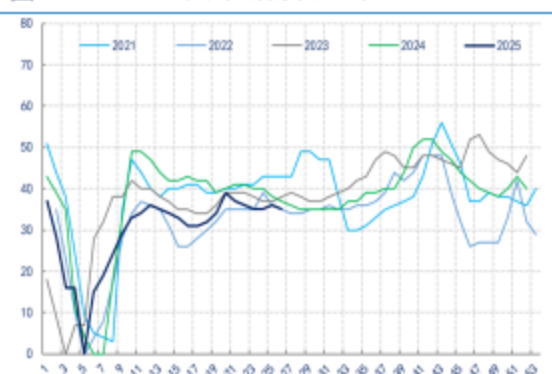
今年以来，聚酯终端需求表现一直较为温吞，而7-8月进入面料和加弹的传统淡季，内外销新订单匮乏下，终端需求疲软的表现将更为明显。6月底长丝工厂降价促销，但产销不为所动。目前织造端整体缺乏订单、缺乏做库存的加工差，目前产业链利润主要集中在PX端；另外，成本端在近强远弱格局下也暂难看到有效提振作用，终端的原料采购积极性持续压制，以消化前期备货为主。长丝工厂库存在产销持续清淡下，迅速回升。短纤库存也有所回升，但速度相对缓慢。

图 22： 下游负荷单位：%



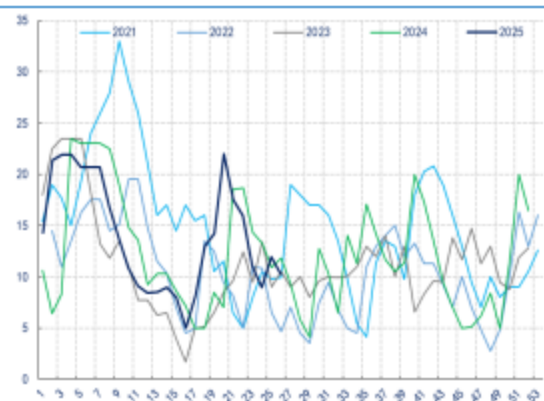
数据来源：新世纪期货、CCF

图 23： 织造新订单指数单位：点



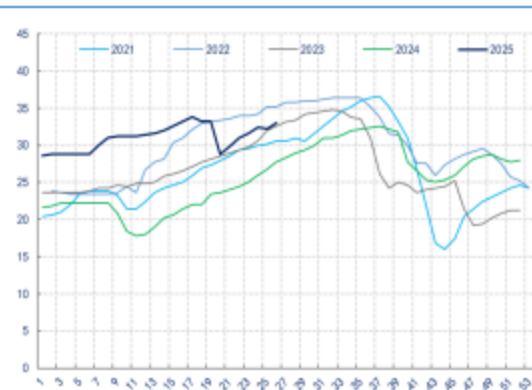
数据来源：新世纪期货、CCF

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

后市来看，月初随着聚酯瓶片大厂减产落地，聚酯负荷或回落至 90%偏下水平。后续下滑驱动主要来自于终端需求负反馈的传导。根据往年内外销下单情况来看，终端新订单的好转或要等到 8 月中下旬。若市场氛围延续，随着长丝工厂库存的迅速积累，7 月下旬库存压力下或倒逼工厂进一步减产。

三、行情展望

7 月传统淡季，聚酯负荷存在季节性下滑可能，PTA 工厂在加工差不佳的情况下也可能顺势检修，对 PX 价格以及效益的影响也将更明显。不过在 PX 二季度连续去库的背景下，即使后市需求有走弱，供应端本身不宽裕的局面还依旧为 PX 提供有力的支撑。预计 PX 价格跟随油价波动，PXN 价差较为坚挺。

7 月 PTA 价格重心预计环比下移，加工费有压缩的迹象。供应方面，海伦石化 320 万吨新产能计划投产。需求方面，终端缺单、累库且面对产业淡季信心不足，聚酯低产销、高亏损下减产、减合约，需求预期不佳，产业由下而上的累库结构牵制情绪。成本上，PX 上端检修尚可，需关注关税政策、地缘冲击对原油影响。综合来看，成本端支撑不强，产业供需边际趋弱，预期 PTA 市场价格承压。

7 月份，MEG 价格走势偏弱震荡为主。供应端随着检修企业陆续重启，加之海外多套装置恢复，整体供应量将会大幅增加；传统消费淡季，终端新单下达率一般，下游聚酯产销表现低迷下，库存持续累积，聚酯负荷仍有下降的空间。外围环境仍存在较大不确定因素、中美关税政策影响仍存，市场基本面供需偏弱，尽管港口低库存给到一定支撑，MEG 偏弱震荡可能性更大。

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/>