

PX&PTA: 在芳烃调油备货结束后对 PX 和 PTA 逢高做空套保

MEG: 逢低做多套保

PF&PR: 多 PF 空 PR 对冲原料成本波动风险

聚酯产业链展望 PX&PTA&MEG&PF&PR

化工板块研究 Chemical Research



本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号: F3056198
投资咨询号 Z0015616



陈莉

从业资格号: F0233775
投资咨询号: Z0000421

联系人



吴硕琼

从业资格号:
F03119179



杨露露

从业资格号:
F03128371

聚酯产业链展望

PX&PTA&MEG&PF&PR

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

吴硕琼

电话：020-83901158

邮箱：wushuocong@htfc.com

从业资格号：F03119179

杨露露

电话：020-83901158

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

策略摘要

(1) 在芳烃调油备货结束后对 PX 和 PTA 逢高做空套保。2025 年 PTA 投产压力较 2024 年增加，实际产能增速约 6.9%，同时下游聚酯投产增速有所放缓，预计 PTA 加工费年度级别仍是区间震荡状态，弹性有限。PX 方面，2025 年 PX 投产增速不高，预计平衡表进一步收紧，但在新能源汽车替代油车的大背景下原油基本面和汽油裂解依然受到压制，夏季汽油对芳烃季节性的需求提振作用预计有限，在调油溢价挤出的情况下 PX 加工费上方空间有限。但在芳烃调油料备货以及集中检修阶段，PX 仍有一定支撑，考虑在芳烃调油备货结束后对 PX 和 PTA 逢高做空套保。

(2) MEG 逢低做多套保。MEG 实际投产增速略低于下游聚酯，前些年低效益下部分装置技改转产，在 EG 利润较其他乙烯下游品种有明显优势之前，国产和进口增量预计有限，2025 年平衡表预计年度去库。不过 2024 年底/2025 年初正达凯 60 万吨装置预计投产，在下游聚酯新装置投产之前短期 EG 会有一定累库压力，去库预计可能在 3 月以后，随着季节性淡季过去和聚酯装置的陆续投产，港口库存可能会进一步下降，EG 价格弹性预计将增大，届时可以适当逢低做多套保。

(3) 多 PF 空 PR 对冲原料成本波动风险。2025 年短纤 PF 暂无明确投产计划，随着产能增速放缓以及产业集中度进一步提高，工厂减产挺价的效果更好，PF 加工费弹性预计将变大。但瓶片 PR 由于三房巷等装置延期投产，2025 年瓶片预计新投产 280 万吨，名义产能增速 14.0%依然偏高，并且可能集中在上半年投产，在持续近两年的供应高速增长下瓶片开工和加工费依然面临考验，因此预计瓶片加工费还将维持 300~600 元/吨区间震荡。PF 和 PR 绝对价格中原料成本占比高，可考虑多 PF 空 PR 对冲原料成本波动风险。

核心观点

■ 市场分析

(1) 2025 年中国 PX 新增产能计划 300 万吨，但裕龙石化装置暂未取得批复，明年的投产仍存在较大不确定性，按实际投产时间加权的新增产能实际也可能为 0，新增产能压力较小。下游对应 PTA 产量增速回落至 4.9% 的背景下，预计 2025 年中国 PX 平衡表将有小幅度去化，主要驱动为 PX 投产少以及存量装置继续提负空间有限，另外也需要关注裕龙石化装置的实际投产时间。但在新能源汽车替代油车的大背景下，明年原油基本面和汽油裂解预计仍然受到压制，夏季汽油对芳烃季节性的需求提振作用预计有限，回归调油前逻辑的话 PX 加工费上方空间有限，但在芳烃调油料备货以及集中检修阶段，PX 仍有一定支撑。

(2) 2025 年 PTA 新增产能计划约在 870 万吨，按预估投产时间加权的新增产能 585 万吨，实际产能增速约 6.9%；过剩的 PTA 需要出口来消化，但明年土耳其、印度等海外市场 PTA 装置的投产预计会对我国的 PTA 出口造成一定冲击，出口量可能会小幅下滑，因此预计没有上下游配套 PTA 装置将进一步减产再平衡。供应增速远大于需求增速的情况下，2025 年 PTA 预计维持累库，PTA 加工费维持低位区间震荡。

(3) 2025 年 MEG 新增产能计划约在 160 万吨，按实际投产时间加权的新增产能约在 85 万吨，实际产能增速在 2.9%，投产增速略低于下游聚酯。在 EG 投产增速放缓背景下，预计 EG 生产利润能够仍有一定修复空间，但前些年低效益下部分装置技改转产，当前开工水平继续增长空间也较为有限，预计年均开工小幅增长到 66.5%；净进口方面，在 EG 利润较其他乙烯下游品种有明显优势之前，预计进口增量有限，较 2024 年水平略高。综合来看，2025 年平衡表预计年度去库，不过 2024 年底/2025 年初正达凯 60 万吨装置预计投产，在下游聚酯新装置投产之前短期 EG 会有一定累库压力，去库预计可能在 3 月以后，随着季节性淡季过去和聚酯装置的陆续投产，港口库存可能会进一步下降，EG 价格弹性预计增大，届时可以适当逢低做多套保。另外也需要关注裕龙石化装置的实际投产时间。

(4) 聚酯需求方面，2025 年聚酯新增产能计划约在 500 万吨，按投产时间加权后的实际新增产能约 307 万吨，实际产能增速 3.6%，聚酯投产增速有所

放缓，但投产量级从年均来看不算低。而聚酯存量装置开工率，随着瓶片开工的下降，预计聚酯开工率 2025 年年均开工将小幅回落至 88.5%，具体仍挂钩 2025 年的国内服装消费刺激力度以及特朗普当选美国总统后的贸易政策变动。

(5) 聚酯产品 PR 和 PF 方面，2025 年短纤 PF 暂无明确投产计划，随着产能增速放缓以及产业集中度进一步提高，工厂减产挺价的效果更好，PF 加工费弹性预计将变大。但瓶片 PR 由于三房巷等装置延期投产，2025 年瓶片预计新投产 280 万吨，名义产能增速 14.0% 依然偏高，并且可能集中在上半年投产，在持续近两年的供应高速增长下瓶片开工和加工费依然面临考验，因此预计瓶片加工费还将维持 300~600 元/吨区间震荡。PF 和 PR 绝对价格中原料成本占比高，可考虑多 PF 空 PR 对冲原料成本波动风险，另外 2025 年 3 月将面临瓶片的第一次交割，也要关注交割逻辑对于盘面的扰动。

■ 策略

(1) 在芳烃调油备货结束后对 PX 和 PTA 逢高做空套保。2025 年 PTA 投产压力较 2024 年增加，实际产能增速约 6.9%，同时下游聚酯投产增速有所放缓，预计 PTA 加工费年度级别仍是区间震荡状态，弹性有限。PX 方面，2025 年 PX 投产增速不高，预计平衡表进一步收紧，但在新能源汽车替代油车的大背景下原油基本面和汽油裂解依然受到压制，夏季汽油对芳烃季节性的需求提振作用预计有限，在调油溢价挤出的情况下 PX 加工费上方空间有限。但在芳烃调油料备货以及集中检修阶段，PX 仍有一定支撑，考虑在芳烃调油备货结束后对 PX 和 PTA 逢高做空套保。

(2) MEG 逢低做多套保。MEG 实际投产增速略低于下游聚酯，前些年低效益下部分装置技改转产，在 EG 利润较其他乙烯下游品种有明显优势之前，国产和进口增量预计有限，2025 年平衡表预计年度去库。不过 2024 年底/2025 年初正达凯 60 万吨装置预计投产，在下游聚酯新装置投产之前短期 EG 会有一定累库压力，去库预计可能在 3 月以后，随着季节性淡季过去和聚酯装置的陆续投产，港口库存可能会进一步下降，EG 价格弹性预计将增大，届时可以适当逢低做多套保。

(3) 多 PF 空 PR 对冲原料成本波动风险。2025 年短纤 PF 暂无明确投产计划，随着产能增速放缓以及产业集中度进一步提高，工厂减产挺价的效果更好，

PF 加工费弹性预计将变大。但瓶片 PR 由于三房巷等装置延期投产，2025 年瓶片预计新投产 280 万吨，名义产能增速 14.0%依然偏高，并且可能集中在上半年投产，在持续近两年的供应高速增长下瓶片开工和加工费依然面临考验，因此预计瓶片加工费还将维持 300~600 元/吨区间震荡。PF 和 PR 绝对价格中原料成本占比高，可考虑多 PF 空 PR 对冲原料成本波动风险。

■ 风险

新增产能的兑现速率，煤价及油价基准大幅波动，美国汽油旺季对亚洲芳烃的支撑力度，服装国内消费刺激力度以及服装出口的政策影响

目录

策略摘要.....	2
核心观点.....	3
一、PX&PTA 年度平衡表预估.....	12
1.PX 年度自估平衡表展望：下游高投产，平衡表进一步收紧.....	12
2.PTA 年度自估平衡表展望：2025 年延续累库预期.....	13
3.EG 年度自估平衡表展望：2025 年或能延续去库.....	14
二、2024 年聚酯产业链运行回顾.....	15
1.PX/PTA/PF/PR 行情回顾：上半年区间震荡，下半年走弱明显.....	15
2.MEG 行情回顾：2024 年价格重心上移.....	19
3.2025 年度聚酯产业链产能增速一览.....	20
三、PX 基本面分析.....	21
1.2025 年上半年 PX 投产真空期，下半年仍存在不确定性.....	21
2. 2024 年汽油旺季表现明显弱于预期，对芳烃带动作用有限.....	21
3.亚洲 PX 装置：2024 年二季度检修偏多，其余时段开工较高.....	24
4.PX 中国进口量.....	26
5.PX 加工费与库存.....	28
四、PTA 基本面分析.....	29
1.2025 年 PTA 名义投产增速 10.2%，投产压力仍大.....	29
2.PTA 仍待进一步检修再平衡，加工费成本线附近区间震荡.....	30
3. 2024 年 PTA 出口量大幅提升.....	32
4. 2024 年 PTA 社会库存累库，四季度仓单库存大幅提升.....	33
五、MEG 基本面分析.....	35
1.2025 年 EG 投产增多，但按投产时间加权的实际增速不大.....	35
2.国内供应：随着利润好转，EG 开工率明显提升.....	36
3.进口：2024 年 EG 进口同比减少，关注比价和美国贸易政策.....	39
4.EG 库存：2024 年 EG 主港库存大幅去化，当前库存不高.....	42
六、聚酯和终端纺服基本面分析.....	44
1.纺服和饮料内外需：2024 年纺服出口及国内零售小幅微增.....	44
2.织造：刚需支撑下织造开工有韧性，关注年底成品库存去化情况.....	45

3.聚酯：2024 年产能增速逐渐放缓，但产量增速依然较高.....	46
4.聚酯出口消纳作用明显，瓶片出口增长贡献最大	49
七、PF 基本面分析	50
1.PF 投产放缓，2025 年暂无明确投产计划	50
2.工厂减产挺价的效果更好，PF 加工费弹性变大	50
3.纯涤纱库存不高，生产利润有所好转，对短纤备货意愿一般	51
4.PF 原生料较再生料价格优势明显，暂无被替代压力	52
八、PR 基本面分析	52
1.2025 年将逐渐迎来瓶片高速投产的尾声，但上半年压力仍大	52
2.中期瓶片加工费依然承压，关注交割逻辑对于盘面的扰动	53
3.2025 年瓶片内需有望提振，出口量预计维持高增速	55

图表

表 1:PX 年度平衡表 单位：万吨/年.....	12
表 2:PTA 年度平衡表 单位：万吨/年.....	13
表 3: MEG 年度平衡表 单位：万吨/年.....	14
表 4:2025 年中国 PX 投产表 单位：万吨/年	21
表 5: 2023 年中国 PTA 投产装置 单位：万吨/年	29
表 6: 2024 年中国 PTA 长停/重启装置 单位：万吨/年.....	30
表 7:2025 年中国 PTA 计划投产装置 单位：万吨/年	30
表 8:2024 年 1~9 月中国 PTA 出口主要增长地 单位：万吨.....	33
表 9:2025 年海外 PTA 投产计划 单位：万吨/年.....	33
表 10: 2024 年中国 MEG 投产装置 单位：万吨/年	35
表 11: 2025 年中国 MEG 计划投产装置 单位：万吨/年.....	36
表 12: 2025 年中国聚酯计划投产装置 单位：万吨/年.....	47
表 13: 2024 年中国短纤投产装置 单位：万吨/年	50
表 14: 2025 年中国瓶片计划投产装置 单位：万吨/年.....	53
图 1:TA 主力合约走势&基差&跨期 单位：元/吨.....	17
图 2:PX 主力合约走势&基差&跨期 单位：元/吨.....	17

图 3:PF 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	18
图 4:PR 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	18
图 5:PX 中国 CFR-石脑油日本 CFR 单位: 美元/吨	19
图 6: 中国 PTA-PX 中国 CFR 单位: 元/吨	19
图 7: 短纤生产利润 单位: 元/吨	19
图 8: 瓶片加工费 单位: 元/吨	19
图 9:EG 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	20
图 10:聚酯、PTA、PX、EG 名义产能增速 单位: %	21
图 11: NYMEX RBOB-ICE BRENT 裂解价差 单位: 美元/桶	22
图 12: 美湾 93#-87#汽油价差(辛烷值) 单位: 美分/加仑	22
图 13: 美国汽油总库存 单位: 千桶	23
图 14: 美国汽油表观消费 单位: 千桶/天	23
图 15: 亚洲汽油型重整利润 - 芳烃型重整利润 单位: 美元/吨	23
图 16: 亚洲甲苯调油利润-歧化利润 单位: 美元/吨	23
图 17: 韩国 BTX 出口至美国 单位: 万吨/月	23
图 18: 韩国甲苯+MX+PX 出口至美国 单位: 万吨/月	23
图 19:亚洲 PX 开工率 单位: %	24
图 20:中国 PX 开工率 单位: %	24
图 21: 中国 PX 月度检修损失量与预估 (按当前检修计划) 单位: 万吨/月	25
图 22: 亚洲 (除中国) PX 月度检修损失量及预估 单位: 万吨/月	25
图 23: 韩国二甲苯异构化利润 单位: 美元/吨	25
图 24: 韩国甲苯歧化 STDP 利润 单位: 美元/吨	25
图 25:中国及海外 PX 开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %	26
图 26:海外 PX 分地区开工率预估 (根据检修计划统计) 单位: %	26
图 27: 中国 PX 进口量 单位: 美元/吨	27
图 28: 中国 PX 进口自韩国 单位: 美元/吨	27
图 29: 亚洲 (除中国) PX 月度检修损失 (乘以-1) 与中国进口量 单位: 万吨	27
图 30: 韩国月度检修损失量 (乘以-1) 与 PX 中国进口自韩国 单位: 万吨	28
图 31: 中国 PX 库存指数 (自估平衡表) 单位: 万吨	29
图 32:PX-石脑油加工费 单位: 美元/吨	29

图 33: 韩国 PX 库存指数 单位: 万吨	29
图 34: 日本 PX 库存指数 单位: 万吨	29
图 35: TA 月度检修损失量及预估 (按当前检修计划) 单位: 万吨/月	31
图 36: 中国 PTA 开工率 单位: %	31
图 37: 中国现货加工费 单位: 元/吨	31
图 38: PTA 加工费与 PTA 开工率 单位: 元/吨; %	32
图 39: 中国 PTA 出口月度季节性 单位: 万吨	33
图 40: 中国 PTA 出口到土耳其月度季节性 单位: 万吨.....	33
图 41: 中国 PTA 社会库存 单位: 万吨	34
图 42: PTA 总仓单+预报 单位: 万吨.....	34
图 43: PTA 仓库仓单 单位: 万吨	34
图 44: PTA 厂库仓单 单位: 万吨	34
图 45: PTA 在库在港货 单位: 万吨	35
图 46: PTA 工厂库存 单位: 万吨.....	35
图 47: 聚酯工厂库存 单位: 万吨	35
图 48: PTA 工厂+聚酯工厂库存 单位: 万吨	35
图 49: EG 开工率 单位: %	36
图 50: 中国煤头 EG 开工率 单位: %	37
图 51: 中国非煤 EG 开工率 单位: %	37
图 52: EG 生产利润 (煤炭制) 单位: 元/吨	37
图 53: EG 生产利润 (原油制) 单位: 元/吨	37
图 54: 中国 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	37
图 55: 中国油制 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	37
图 56: 中国煤头 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	38
图 57: 中国乙烷裂解 EG 检修量 单位: 万吨/月	38
图 58: EG 油头利润以及 EG 非煤制开工率 单位: 元/吨; %	38
图 59: EG 煤利润以及 EG 煤制开工率 单位: 元/吨; %	39
图 60: 2024 年 1-9 月中国 EG 进口来源国比例 单位: %	40
图 61: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) 单位: %	40
图 62: 海外 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	41

图 63: 中东 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	41
图 64: 亚洲 (除中国) EG 检修损失量 单位: 万吨/月	41
图 65: 北美 EG 检修损失量 单位: 万吨/月	41
图 66: 中国 EG 进口量 单位: 万吨/月	41
图 67: 中国 EG 进口来源中东 单位: 万吨/月	41
图 68: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月	42
图 69: EG 华东港口库存 单位: 万吨	42
图 70: EG 华东港口库存 单位: 万吨	42
图 71: EG 张家港港口库存 单位: 万吨	43
图 72: EG 太仓港口库存 单位: 万吨	43
图 73: EG 宁波港口库存 单位: 万吨	43
图 74: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨	43
图 75: EG 上海&常熟港口库存 单位: 万吨	43
图 76 聚酯工厂 MEG 库存天数换算万吨	43
图 77: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售值:当月值 单位: 亿元	44
图 78 饮料类商品零售值:当月值 单位: 亿元	44
图 79: 出口金额(美元计价):纺织纱线、织物及其制品	45
图 80 出口金额(美元计价):服装及衣着附件	45
图 81:江浙织机负荷 单位: %	45
图 82:江浙加弹负荷 单位: %	45
图 83: 终端织造环节原料备货天数 单位: 天	46
图 84: 主要织造基地坯布库存天数 单位: 天	46
图 85: 主要织造基地新增订单指数 单位: 无	46
图 86: 聚酯开工率 单位: %	47
图 87: 涤纶长丝 (切片+直纺) 负荷 单位: %	47
图 88: 直纺涤短负荷 单位: %	48
图 89: 瓶片负荷 单位: %	48
图 90: POY 库存天数 单位: 天	48
图 91: FDY 库存天数 单位: 天	48
图 92: DTY 库存天数 单位: 天	48

图 93: 直纺涤短权益库存 单位: 天.....	48
图 94: 瓶片库存天数 单位: 天	49
图 95: 中国聚酯产品总出口量 单位: 万吨.....	49
图 96: 中国聚酯瓶片出口量 单位: 万吨	49
图 97: 中国涤纶长丝出口量 单位: 万吨	50
图 98: 中国涤纶短纤出口量 单位: 万吨	50
图 99: 短纤生产利润 单位: 元/吨.....	51
图 100: 直纺涤短权益库存 单位: 天.....	51
图 101: 涤纱开机率 单位: %	51
图 102: 纯涤纱生产利润 单位: 元/吨.....	51
图 103: 涤纱厂原料库存天数 单位: 天	52
图 104: 涤纱厂成品库存天数 单位: 天	52
图 105: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差 单位: 元/吨.....	52
图 106: 再生棉型短纤负荷 单位: %.....	52
图 107: 瓶片产能增速 单位: %	53
图 108: 瓶片加工费 单位: 元/吨.....	54
图 109: 瓶片出口加工差 单位: 美元/吨	54
图 110: 聚酯瓶片负荷和加工费 单位: 元/吨 %	54
图 111: 聚酯瓶片工厂库存天数和加工费 单位: 元/吨 %.....	55
图 112: 中国软饮料产量累计同比增速.....	55
图 113: 中国聚酯瓶片出口量与增速 单位: 万吨;%	55

一、PX&PTA 年度平衡表预估

1.PX 年度自估平衡表展望：下游高投产，平衡表进一步收紧

表 1:PX 年度平衡表 | 单位：万吨/年

2025 中国 PX 年度平衡表预测	年度供需 (万吨/年)				年度同比 (%)	
	2022	2023	2024E	2025E	2024E	2025E
中国 PTA 产量	5410	6422	7149	7499	11.32%	4.89%
中国 PX 总需求	3585	4213	4690	4919	11.32%	4.89%
中国 PX 总供应	3535	4252	4667	4875	9.76%	4.46%
中国 PX 产量	2484	3342	3737	3855	11.82%	3.16%
中国 PX 进口	1058	911	930	1020	2.09%	9.68%
中国 PX 出口	7	1	0	0	/	/
中国 PX 库存变化	-50	39	-23	-44	/	/

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

(1)需求新增方面,简单按下一节的 PTA 年度平衡表的产量预估换算。

(2)产量方面。2025 年中国 PX 新增产能计划 300 万吨，主要为裕龙石化装置，但该 PX 装置当前暂未取得批复，明年的投产仍存在较大不确定性，按实际投产时间加权的新增产能实际也可能为 0，新增产能压力较小。存量装置方面，2024 年的中国 PX 平均开工率预计约在 82.40%，较 2023 年的中国 PX 平均开工率在 76.66%明显抬升，在调油需求大幅下行，而纯苯偏强的背景下，歧化和异构化利润表现大多时候好于调油，PX 开工积极性较高，另外重整装置为炼厂氢气的主要来源，因此 PX 开工维持较高水平。在新能源汽车替代油车的大背景下，明年汽油裂解预计仍然受到压制，因此调油需求预计分流作用有限，相比之下 PX 仍然是消纳重整汽油的主要方式；同时在国内 PX 投产增速明显低于 PTA 的背景下，仍需要提高 PX 的开工率来保证 PTA 的原料供应。但当前多数装置通过补充 MX 原料的方式高负荷运行中，继续进一步提升空间有限，2025 年中国 PX 年均开工率预计提升到 85%附近,则 2025 年的中国 PX 产量 =4367*85%*(3737/(4367*82.4%))=3855 万吨，其中 4367 为 2024 年和 2025 年的加权产能，3737 为 2024 年的全年预估产量，2025 年产量同比增速为 3.16%，国产增速较 2024 年明显放缓。但这是没有算上裕龙石化新增产能贡献的产量，若明年该装置能够顺利投产，则产量将在此基础上有所增加。

(3)进口方面，2025 年随着 PTA 投产增加，中国 PX 需求可能存在缺口，全年中国进口量预计较 2024 年会有所提升。但由于海外 PX 存量装置整体供应量增长有限，2025 年进口量预计增长 90 万吨到 1020 万吨附近，

月均进口量 85 万吨。

(4) 2025 年, 在 PTA 新增投产增速大幅高于 PX 的情况下, 预计 PX 供需双增, 但供应增速略小于需求增速, 中国 PX 平衡表预计去库。同时也需要关注裕龙石化 300 万吨 PX 装置的投产时间, 当前 2025 年平衡表未计算这套装置的产量, 如果明年裕龙石化顺利获得批复提前投产, 那么 PX 去库幅度将大幅缩窄, 甚至可能不再去库, 关注该装置的投产进展。

2.PTA 年度自估平衡表展望：2025 年延续累库预期

表 2:PTA 年度平衡表 | 单位: 万吨/年

2025 中国 PTA 年度预测	年度供需 (万吨/年)				年度同比 (%)	
	2022	2023	2024E	2025E	2024E	2025E
国内 TA 总需求	5155	6028	6648	7000	10.3%	5.3%
国内聚酯产量	5771	6716	7424	7819	10.5%	5.3%
国内 TA 总供应	5072	6076	6704	7079	10.3%	5.6%
中国 PTA 产量	5410	6422	7149	7499	11.3%	4.9%
中国 PTA 净出口	338	346	445	420	/	/
中国 PTA 库存变化	-83	48	57	79	/	/

资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

(1) 需求方面, 2025 年聚酯新增产能计划约在 500 万吨, 按投产时间加权后的实际新增产能约在 307 万吨, 实际产能增速预估在 3.6%附近。装置开工率方面, 2024 年的聚酯平均开工率预计在 89%, 聚酯开工负荷韧性较强, 在瓶片高速投产下预计部分装置会进一步出清或降开工, 但聚酯出口依然能有增量, 因此预估 2025 年聚酯开工率小幅下滑至 88.5%, 仍能维持一定韧性。预估 2025 的聚酯产量 = (8528 + 307) * 88.5% = 7819 万吨, 产量增速 5.3%。另外 PTA 的非聚酯需求和损耗按稳定略增预估, 大概 315 万吨。

(2) 产量方面。2025 年中国 PTA 计划投产 870 万吨, 名义产能增速预计 10.2%, 按预估投产时间加权的新增产能 585 万吨, 实际产能增速约 6.9%。存量装置方面, 2024 年的 PTA 平均开工率预计在 79.5%, 较 2023 年的 PTA 平均开工率在 77.6%有所抬升, 主要是在 2024 年 PTA 加工费整体较为稳定, 在 PX 现货长时间贴水的情况下利润尚可, 部分装置长期未检修, 另外还有汉邦石化等长停装置重启。但在 2025 年 PTA 投产增速仍高以及聚酯产量增速放缓的背景下, TA 年度预估为供应过剩状态, 仍需要额外减产再平衡, 预计 2025 年的 PTA 开工率下滑至 77%; 则 2025 年的 PTA 产

量为 $(8512+585) * 77% * (7149 / (8400 * 79.5%)) = 7499$ 万吨，同比增速 4.9%，其中 8400 是 PTA2024 年的加权产能，8512+585 是 2025 年加权产能，7149 为 2024 年预估产量。

(3) 净出口方面，短期内海外新增聚酯较为有限，明年土耳其、印度等海外市场 PTA 装置的投产预计会对我国的 PTA 出口造成一定冲击，但同时国内 PTA 装置一体化和规模化优势明显，海外一些老装置也面临 PTA 外溢的压力，不排除后续部分竞争力弱的装置长停，其他出口市场预计还将继续增长，综合来看 2025 年中国 PTA 出口量预计较 2024 年将小幅减少。

(3) 2025 年我国 PTA 投产增速依然较高，预计维持累库周期，TA 加工费维持低位区间震荡，迫使未拥有 PX 的非一体化 PTA 装置进一步减产再平衡。

3. EG 年度自估平衡表展望：2025 年或能延续去库

表 3: MEG 年度平衡表 | 单位: 万吨/年

2025 中国 MEG 年度预测	年度供需 (万吨/年)				年度同比 (%)	
	2022	2023	2024E	2025E	2024E	2025E
中国 EG 总需求	2051	2394	2609	2740	9.0%	5.0%
中国聚酯产量	5771	6716	7424	7819	10.5%	5.3%
中国 EG 总供应	2116	2383	2552	2682	7.1%	4.5%
中国 EG 产量	1369	1678	1908	2018	13.7%	5.0%
中国 EG 净进口	747	705	644	664	/	/
EG 库存变化	65	-11	-57	-58	/	/

(1) 需求方面，2025 年聚酯新增产能计划约在 500 万吨，按投产时间加权后的实际新增产能约在 307 万吨，实际产能增速预估在 3.6% 附近。装置开工率方面，2024 年的聚酯平均开工率预计在 89%，聚酯开工负荷韧性较强，在瓶片高速投产下预计部分装置会进一步出清或降开工，但聚酯出口依然能有增量，因此预估 2025 年聚酯开工率小幅下滑至 88.5%，仍能维持一定韧性。预估 2025 的聚酯产量 $= (8528+307) * 88.5% = 7819$ 万吨，产量增速 5.3%。另外 EG 的非聚酯需求按稳定预估，大概每个月 12 万吨。

(2) EG 国内产能和产量方面。2025 年 EG 新增产能计划约在 160 万吨，增速 5.6%，按实际投产时间加权的新增产能约在 85 万吨，实际产能增速在 2.9%。存量装置方面，2024 年的 EG 平均开工率预估约 65.3%，较 2023 年的 EG 平均开工率在 60.6% 明显抬升，主要原因为煤头 EG 利润大

幅修复背景下的煤头 EG 开工提升。在 EG 投产增速放缓背景下，预计 EG 生产利润能够仍有一定修复空间，但前两年低效益下部分装置技改转产，当前开工水平继续增长空间也较为有限，2025 年 EG 开工率或维持在 2024 年的水平或略高，假设在 66.5%附近。预计 2025 年的 EG 产量为
$$=(2882.5+85) * 66.5% * (1908 / (2858 * 65.3\%)) = 2018 \text{ 万吨}$$
，同比增速 5.7%，其中 2858 是 2024 年的加权产能，(2882.5+85) 是 2025 年加权产能，1908 为 2024 年预估产量。

(3) EG 净进口方面，2024 年由于原料供应以及红海物流影响，EG 进口量下降明显，2025 年海外未有明显新增产能，目前仍较保守预估 2025 年中国 EG 进口恢复在 680 万吨附近，较 2024 年略高，净进口水平约为 664 万吨。

(4) 2025 年 EG 投产压力不大，预估维持去库预期，去库幅度和今年基本持平，EG 可以择机逢低多，同时也需要关注裕龙石化的投产时间，当前假设其在 2025 年四季度才开始贡献产量，如果明年 EG 一体化利润继续好转，裕龙石化也可能提前投产，届时去库幅度也将缩窄。

二、2024 年聚酯产业链运行回顾

1. PX/PTA/PF/PR 行情回顾：上半年区间震荡，下半年走弱明显

PTA 和 PX 方面，2024 年上半年 PX/PTA 主力合约整体为区间震荡走势，下半年波动率增大，7~8 月快速下跌，9 月在美国降息以及国内宏观增量政策刺激下企稳反弹，10 月再度转弱。

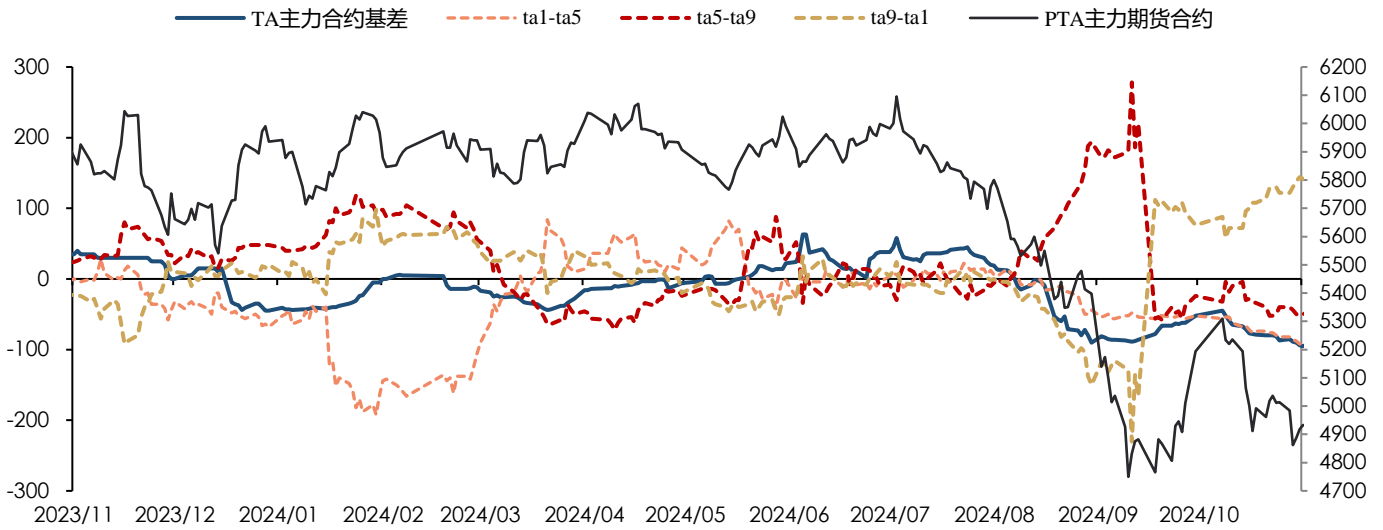
具体来看，一季度原油整体偏强走势，Brent 主力合约从年初 76 美元/桶附近震荡走强到 3 月底 87 美元/桶，但 PTA 和 PX 在累库压力下上涨幅度有限，PXN 压缩明显。4 月中上旬，原油继续上涨到 92 美元/桶附近，同时在 PX 和 PTA 二季度集中检修去库预期以及汽油旺季预期中，PXN 和 PTA 加工费得以修复，PTA 主力合约上涨到 6100 元/吨附近；但随后 4 月下旬原油/汽油开始转弱，同时在 PX 交割压力以及聚酯减产消息压制下 PTA 再次下跌。5 月中下旬，PX 交割结束，PX 和 PTA 不断检修去库下库存压力大幅缓解，现货流通和主流供应商排货出现了阶段性紧张的情况，同时原油价格企稳，PTA 价格和基差双双反弹；6 月原油先跌后涨，PTA 也跟随调整。上半年 PF 整体跟随成本波动，加工费偏弱区间震荡，6 月以来随着短纤工厂

挺价利润明显走强。

7月~9月上旬，一方面成本端原油在需求前景疲软、基本面走弱和OPEC+增产消息下震荡走弱，Brent原油从88美元/桶下跌到70美元/桶附近；另一方面汽油旺季表现不如预期，裂解价差持续走弱，美国芳烃调油需求转弱下对亚洲芳烃进口需求大幅减少，亚洲芳烃整体供应增加，同时歧化/异构化整体尚有一定利润，因此亚洲PX维持较高负荷生产，另外美元降息下美元兑人民币汇率下降，PX大量涌入中国市场，充足供应下PXN持续受到打压，从7月初330美元/吨附近一路下跌，9月中达到近两三年的低点168美元/吨，回吐前两年的调油溢价，回到调油逻辑前的估值水平。PTA方面，三季度以来PTA检修量减少，另外上半年两套新装置合计450万吨投产以及汉邦重启，同时需求端迎来淡季，供增需减下PTA结束去库转为大幅累库，主力合约基差也由正转负，一路下跌到-90元/吨附近，接近无风险套利水平，PTA加工费维持区间震荡，主力合约价格跟随成本端一路下跌。PF方面，三季度PF绝对价格跟随成本端下跌，但在短纤工厂联合挺价以及9月的交割矛盾下现货表现偏紧，PF基差和生产利润不断走强，下半年基差转正，整体较原料PTA抗跌。

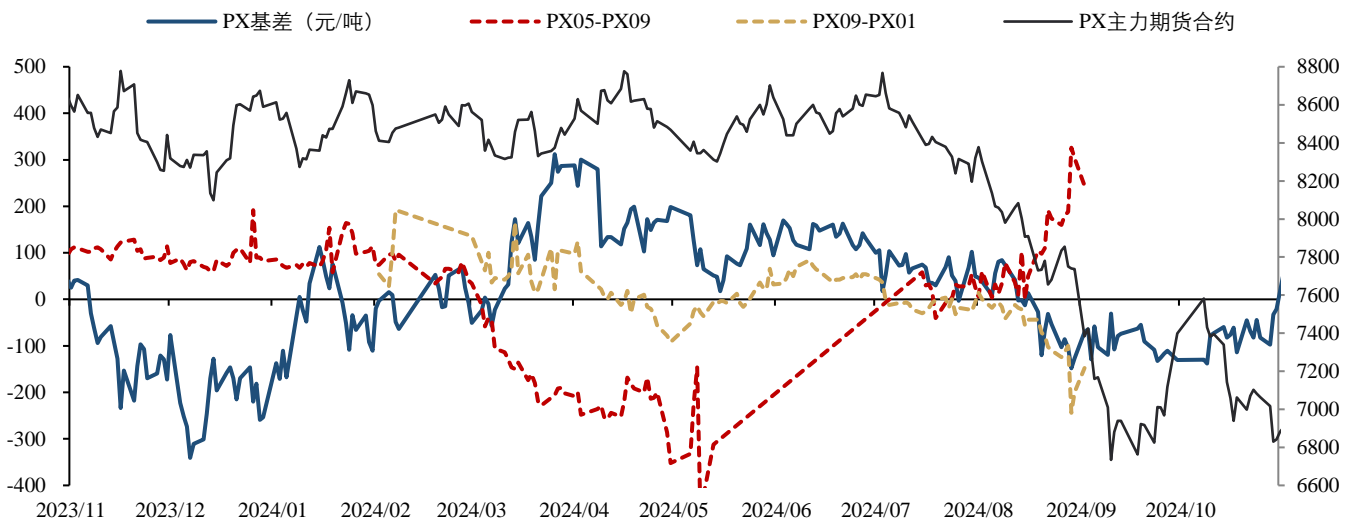
9月中以来，成本端逐步企稳，月底在国内宏观增量政策刺激下企稳反弹，另外此时传出韩国炼厂检修的消息，PXN止跌反弹；另外下游终端织造和也在原材料反弹下积极备货、投机需求增加，聚酯开工也恢复至90%以上，需求好转下PTA累库幅度大幅缓解、转为松平衡，对PTA价格形成支撑，PTA基差和加工费也小幅反弹。但国庆节假期后宏观情绪降温，纺服旺季成色也一般，PX和PTA在偏弱基本面预计下回调，回吐9月底以来反弹的部分。短纤方面，10月随着交割结束，基差和生产利润压缩后企稳，随后跟随成本波动。PR8月底PR上市以来跟随成本端波动为主，9月瓶片现货加工费大多在500~600元/吨波动，9月底随着装置的集中重启，现货加工费压缩到500元/吨偏下水平。

图 1:TA 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



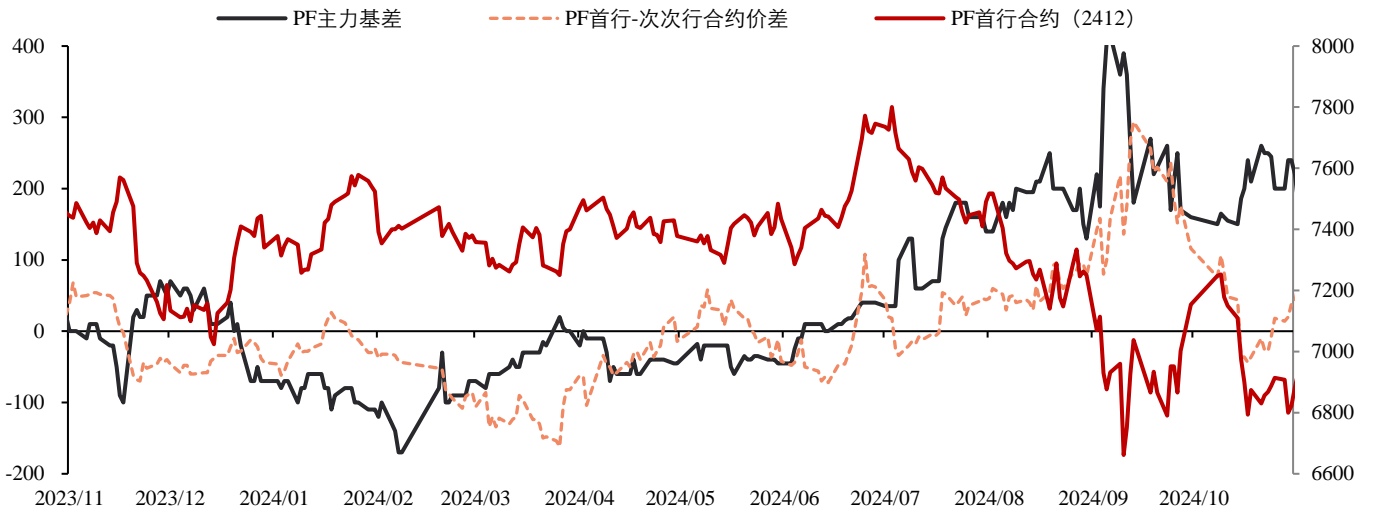
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 2:PX 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



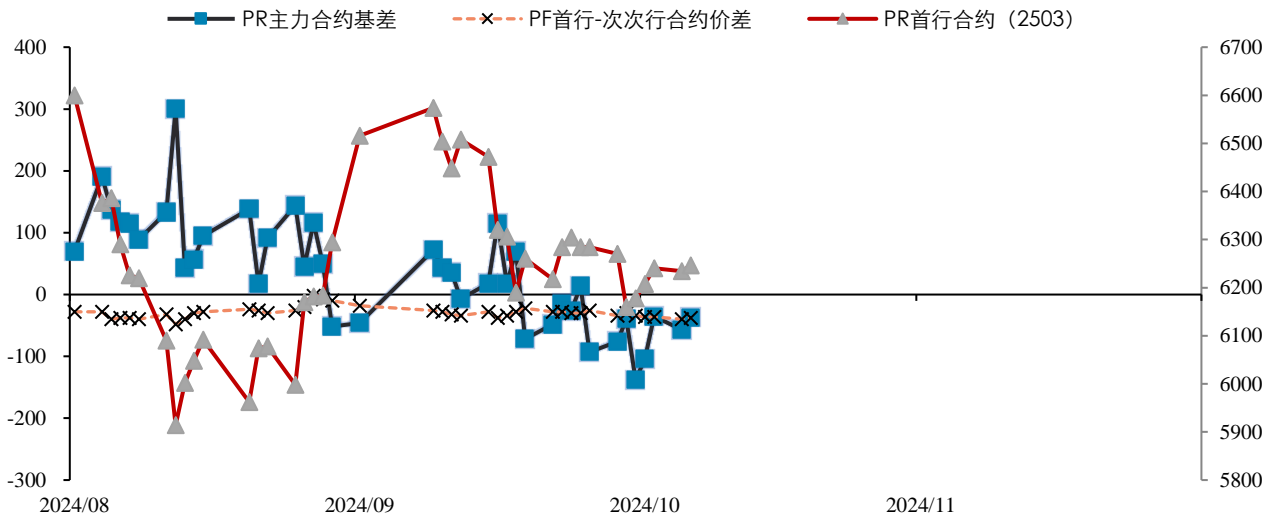
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3:PF 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



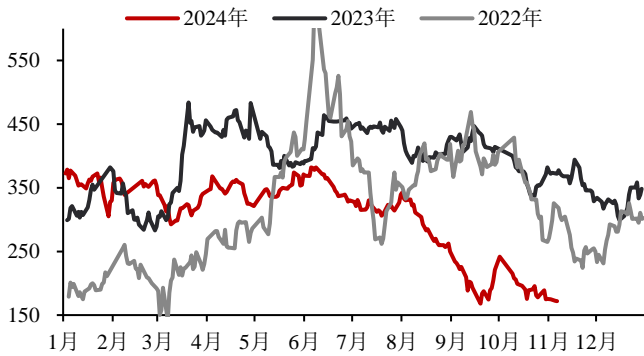
数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 4:PR 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



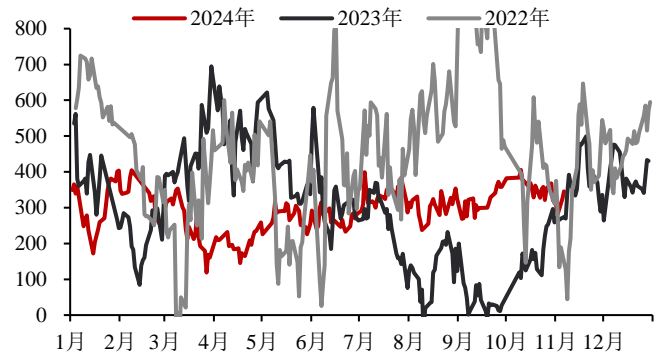
数据来源: CCF 华泰期货研究院; PR 首行合约对应右轴

图 5: PX 中国 CFR-石脑油日本 CFR |单位: 美元/吨



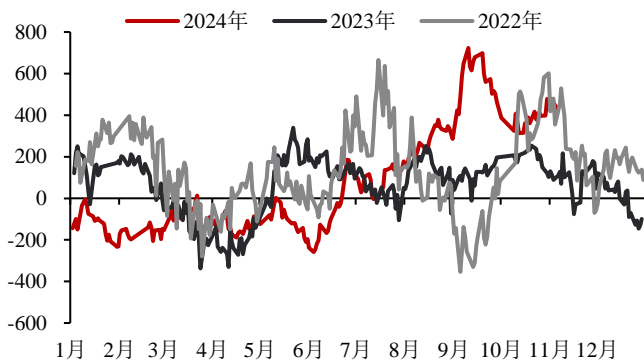
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: 中国 PTA-PX 中国 CFR |单位: 元/吨



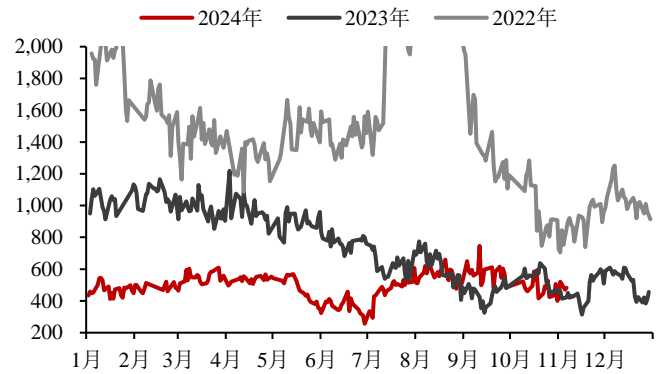
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: 短纤生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: 瓶片加工费|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

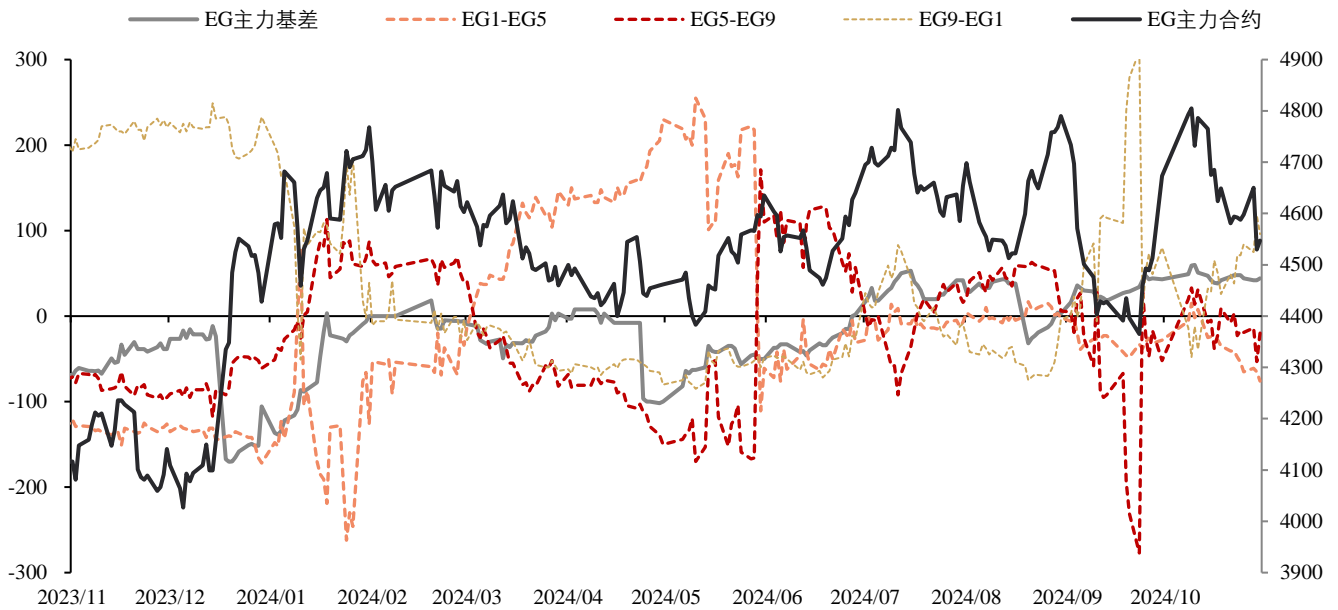
2.MEG 行情回顾: 2024 年价格重心上移

MEG 方面, 2024 年 1~10 月 MEG 主力合约价格在 4400~4800 元/吨范围区间波动为主。2023 年底到 2024 年 1 月, 受到国外装置意外、进口量缩减的影响, 供应端缩量明显, 下游和贸易商担心供应问题集中补库, 主港库存不断去化, EG 震荡上行; 2~4 月, 海外装置陆续重启, 进口量也逐步开始回归, 即使平衡表去库, 但前期积累的大量隐性库存囤货开始消耗, 主港发货量低迷、库存不降反增, EG 震荡下行; 5 月~7 月初, 隐形库存得以有效去化, 主港发货量开始明显提升, 虽国内供应量也在逐步回归, 但沙特等装置检修再次增多, 绝对库存低位下 EG 下方支撑明显。

三季度 MEG 平衡表矛盾不大, MEG 在宏观情绪切换下波动变快, 同时装置计划外变动较多。7 月下半月以来宏观氛围偏弱, 场内交易个别装置重启以及聚酯减产预期, 整体心态偏弱, 乙二醇盘面重心下行, 随后合成气制 EG

集中检修以及外轮到货有所缩减，盘面有所反弹；9月中上旬在供应增量预期下快速下行，9月下旬在国内宏观增量政策刺激下和聚酯负荷提升下反弹，国庆假期后在宏观情绪消退下再度转弱。

图 9:EG 主力合约走势&基差&跨期|单位：元/吨



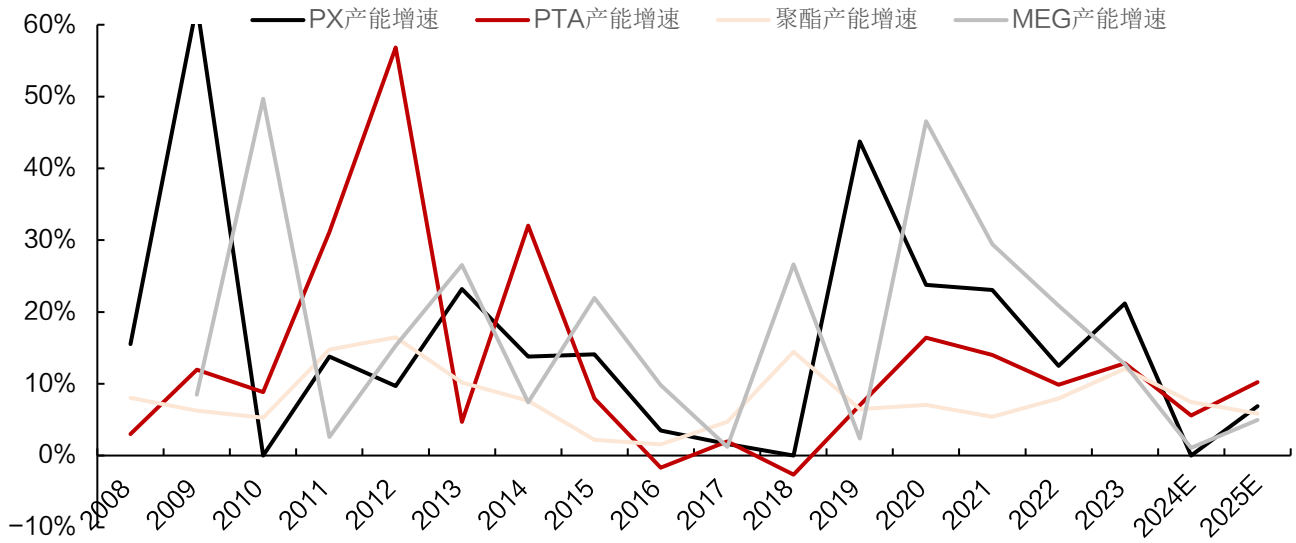
数据来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

3.2025 年度聚酯产业链产能增速一览

2025 年聚酯产业链各品种名义产能增速最大的是 PTA，为 10.2%，较 2024 年的 5.6%大幅提升，产能投放压力仍大。

其他品种名义产能增速基本相当，2025 年中国 EG 名义产能增速 5.0%，较 2024 年小幅提升，但较 2023 年大幅放缓；中国 PX 名义产能增速存在一定不确定性，若裕龙石化顺利投产则为 6.9%，否则为 0；下游方面，2025 年聚酯名义产能增速计划在 5.8%，虽较 2024 年 7.4%有所放缓，但待投产韧性仍在。

图 10:聚酯、PTA、PX、EG 名义产能增速|单位: %



数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

三、PX 基本面分析

1. 2025 年上半年 PX 投产真空期, 下半年仍存在不确定性

2024 年中国 PX 无新增产能, 2025 年计划投产 300 万吨, 名义产能增速 6.9%, 主要为裕龙石化装置, 但该 PX 装置当前暂未取得批复, 明年的投产仍存在不确定性, 按实际投产时间加权的新增产能实际也可能为 0, 新增产能压力较小。因此上半年中国 PX 迎来投产真空期, 叠加调油料提前备货, 预计 2025 年第二季度的 PX 加工费将有一定支撑。

海外预计有一套印度石油公司 80 万吨的 PX 投产, 该装置主要供其自身下游 PTA 使用。

表 4: 2025 年 PX 投产表 | 单位: 万吨/年

投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2025 年下半年或 2026 年	中国裕龙石化	300
	2025 年中国 PX 投产	300 或 0
2025 年	印度石油公司 IOC	80
	2025 年印度 PX 投产	80

资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2. 2024 年汽油旺季表现明显弱于预期, 对芳烃带动作用有限

美汽油季节性消费旺季在 4-8 月份, 前两年由于美国夏季汽油需要调入更多的芳烃组分满足调油质量, 从而带动亚洲芳烃的紧张, 但今年汽油市场

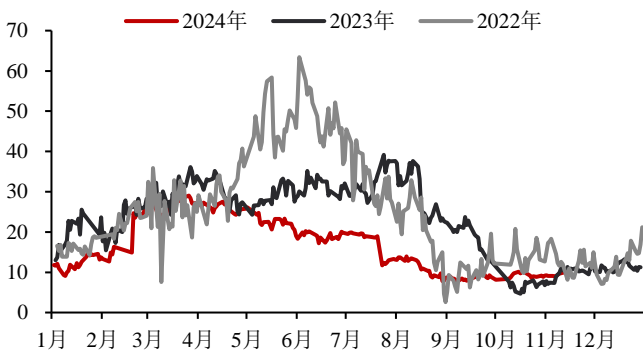
旺季整体表现不如去年，对芳烃带动作用有限。

4月以前，虽然美国汽油库存高于去年同期，但在2~3月的快速去库下汽油裂解价差和辛烷值表现整体尚可，亚洲汽油型重整利润一度好于化工型重整利润，在备货需求下，韩国甲苯+MX+PX等芳烃调油料出口至美国的量也高于前两年同期，因此PX在4~5月的集中检修预期中也表现尚可，即使汽油需求旺季尚未到来，PXN也一直处于高位。

但5~8月传统旺季的汽油表现远不如市场预期，美国汽油裂解价差一路走弱，明显低于前两年同期水平，调油需求对芳烃价格的支撑作用有限，美湾辛烷值价格也一路走弱，甲苯、二甲苯美亚套利窗口关闭，5月开始韩国运往美国的芳烃调油料已经开始明显减少，整体来看今年汽油调油需求对于PX带动作用预计较小。

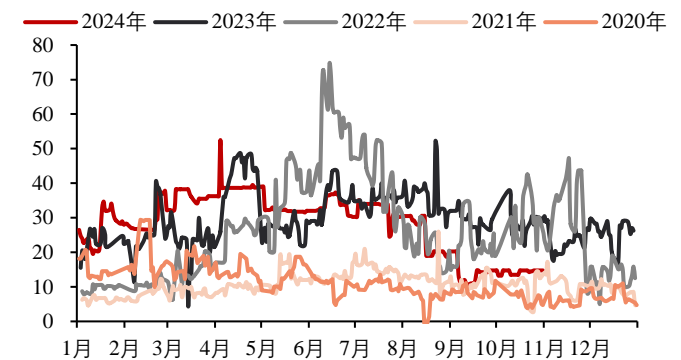
在新能源汽车替代油车的大背景下，明年汽油裂解价差预计仍然受到压制，预计对芳烃价格的拉动作用有限，但在调油料提前备货的时候仍会起到一定支撑作用。

图 11: Nymex RBOB-ICE Brent 裂解价差|单位：美元/桶



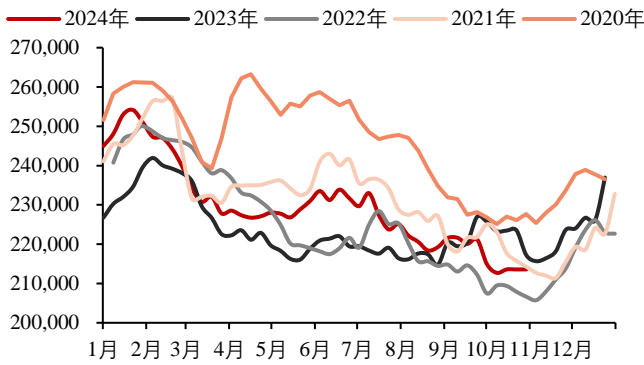
数据来源：Nymex ICE 华泰期货研究院

图 12: 美湾 93#-87#汽油价差(辛烷值)|单位：美分/加仑



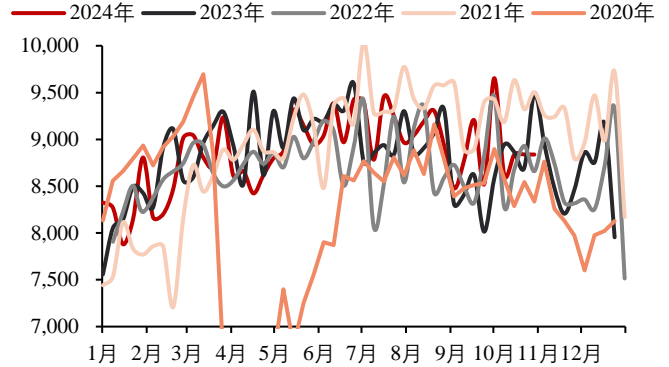
数据来源：CCF ICE 华泰期货研究院

图 13: 美国汽油总库存 |单位: 千桶



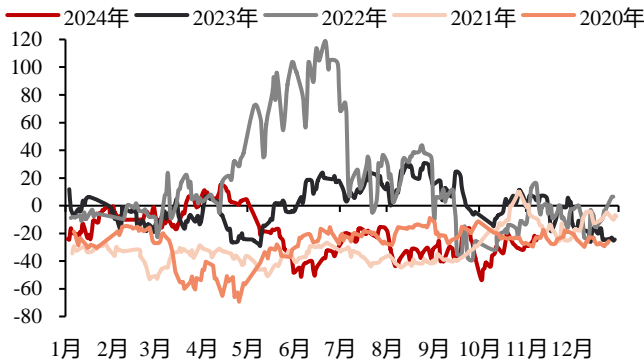
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美国汽油表观消费 |单位: 千桶/天



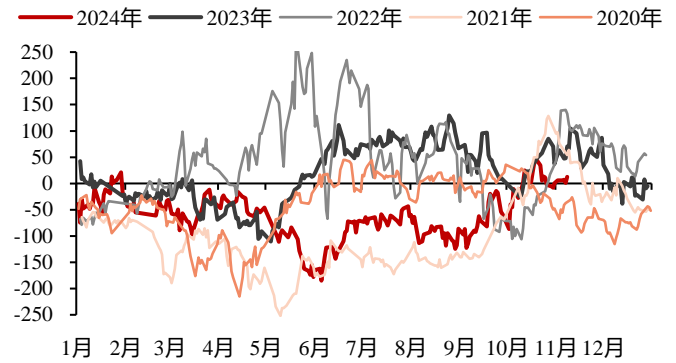
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 亚洲汽油型重整利润 - 芳烃型重整利润 |单位: 美元/吨



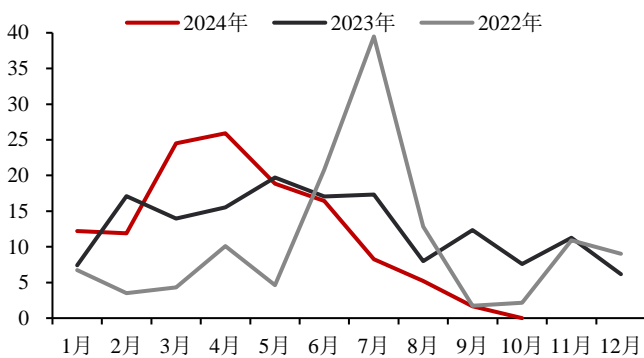
数据来源: Nymex ICE 华泰期货研究院

图 16: 亚洲甲苯调油利润-歧化利润 |单位: 美元/吨



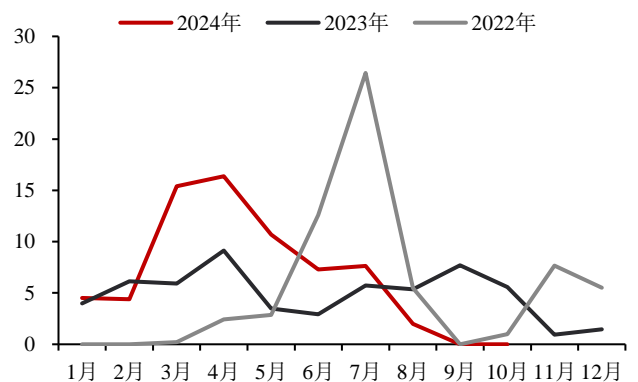
数据来源: CCF ICE Wind 华泰期货研究院

图 17: 韩国 BTX 出口至美国 |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 韩国甲苯+MX+PX 出口至美国 |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

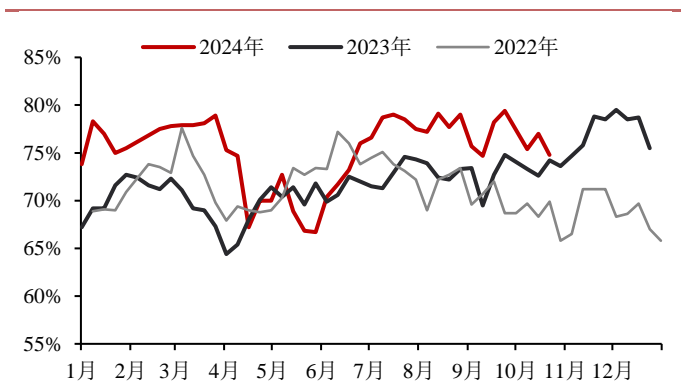
3.亚洲PX装置：2024年二季度检修偏多，其余时段开工较高

存量装置方面，2024年的中国PX平均开工率预计约在82.40%，较2023年的中国PX平均开工率在76.66%明显抬升，在调油需求大幅下行，而纯苯价格高企的背景下，甲苯歧化生产PX和纯苯的利润表现大多时候好于调油，PX开工积极性尚可，另外PX属于炼厂的重整联合装置，为炼厂氢气的主要来源，因此PX开工维持较高水平。

开工节奏来看，2024年的亚洲PX检修峰值在4~5月份，主要是由于炼厂的季节性检修以及欧美甲苯、二甲苯等调油料备货对PX原料的分流，一、三季度负荷处于近三年季节性高位，四季度检修又有所增加，但整体损失量有限。今年汽油转弱的时间比往年早，亚洲PX开工三季度就提升到高位，而去年则是9月份待美汽油进入冬季等级后，海外PX开工率才进一步抬升。

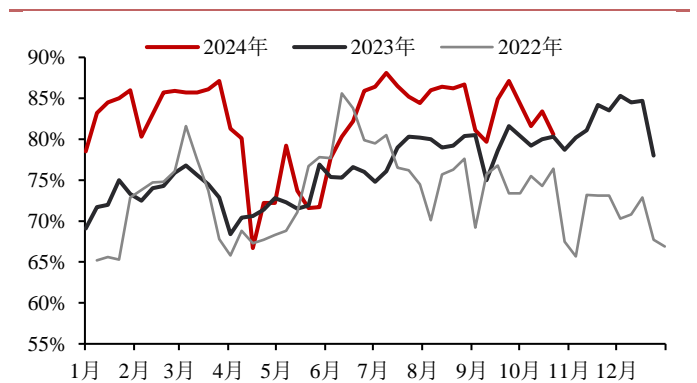
在新能源汽车替代油车的大背景下，明年汽油裂解预计仍然受到压制，因此调油需求预计分流作用有限，相比之下PX仍然是消纳重整汽油的主要方式；同时在国内PX投产增速明显弱于PTA的背景下，仍需要提高PX的开工率来保证PTA的原料供应，2025年中国PX开工率预计继续提升到85%附近，产量同比增速3.16%，国产增速较2024年明显放缓。但这是没有算上裕龙石化新增产能贡献的产量，若明年该装置能够顺利投产，则产量将在此基础上继续增加。

图 19:亚洲PX开工率|单位：%



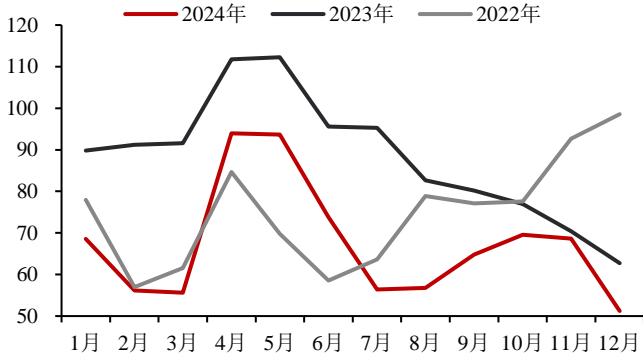
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 20:中国PX开工率|单位：%



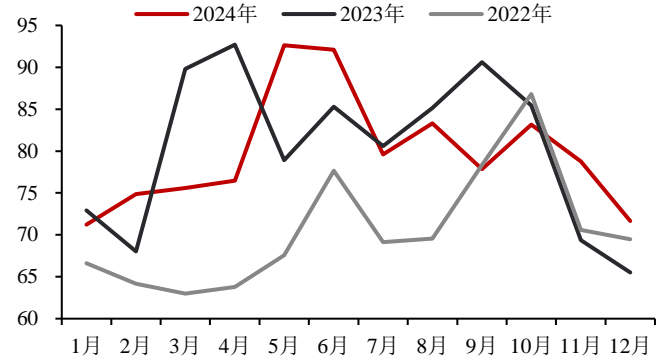
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 21: 中国 PX 月度检修损失量与预估 (按当前检修计划) |单位: 万吨/月



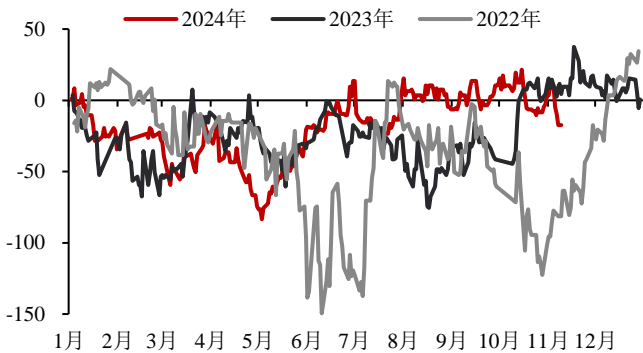
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 22: 亚洲 (除中国) PX 月度检修损失量及预估 |单位: 万吨/月



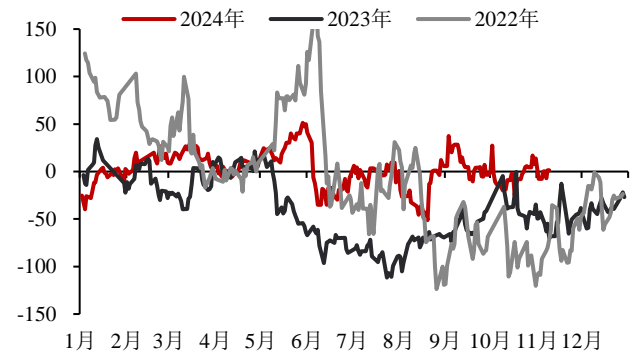
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23: 韩国二甲苯异构化利润 |单位: 美元/吨



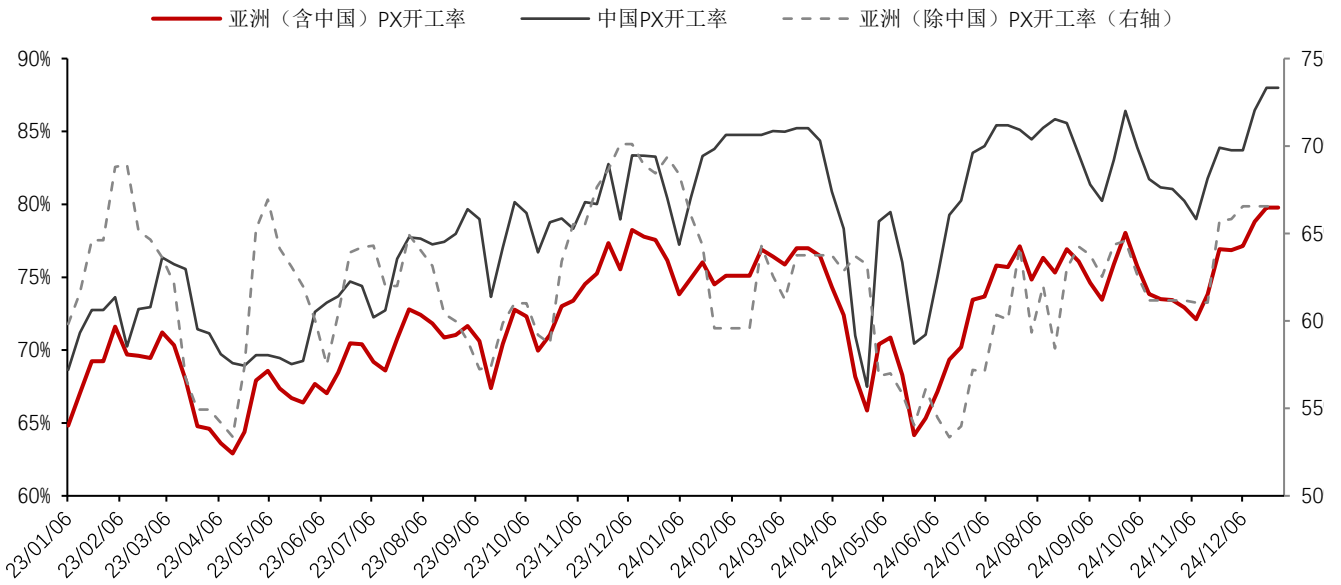
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 韩国甲苯歧化 STDP 利润 |单位: 美元/吨



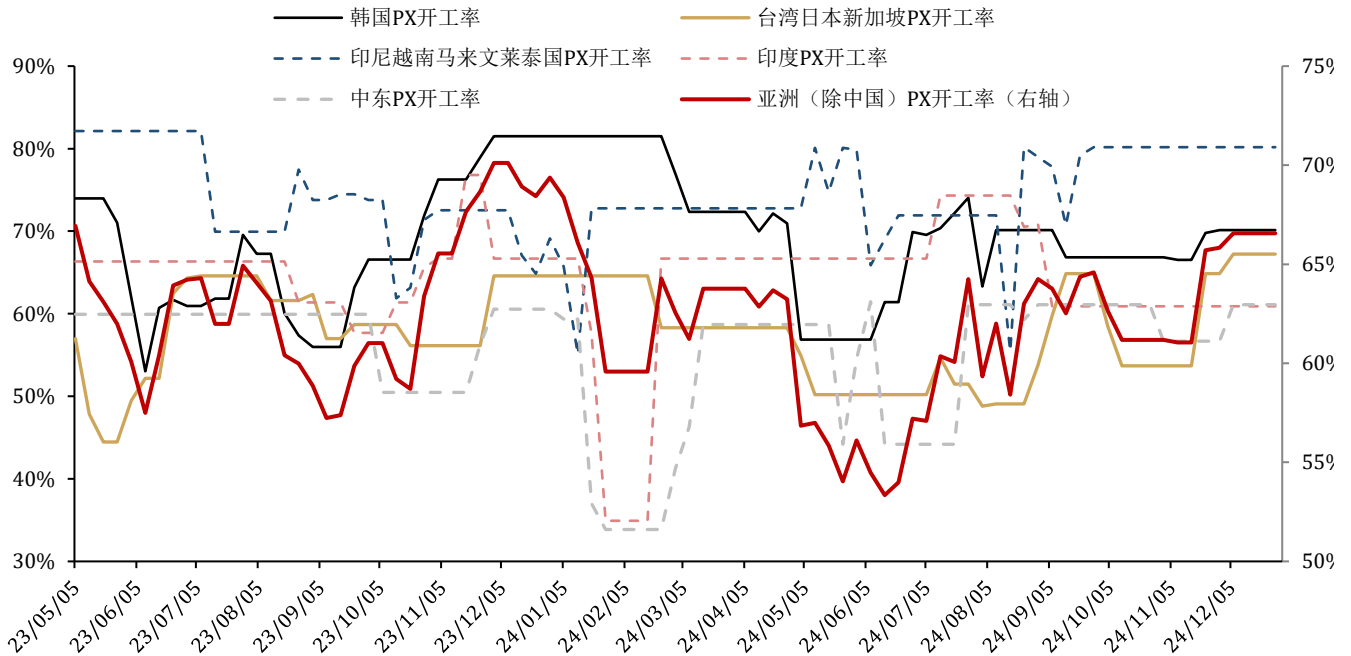
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25:中国及海外 PX 开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 26:海外 PX 分地区开工率预估 (根据检修计划统计) |单位: %



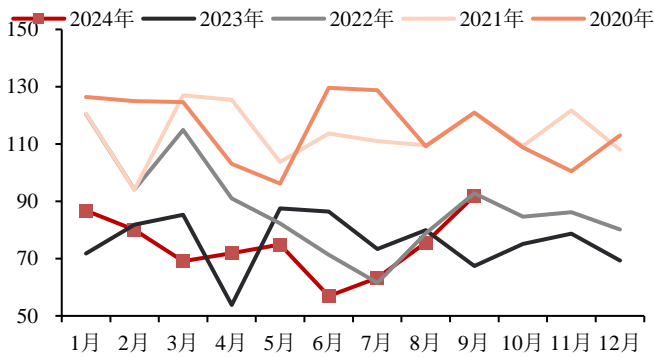
4.PX 中国进口量

2024 年 1~9 月, 中国累计进口 PX 670 万吨, 累计同比下降 2.5%, 其

中6~7月进口量偏少，特别是进口自韩国的量大幅减少，主要是由于5月亚洲，特别是韩国PX检修较为集中，6月才逐步恢复。8月以来中国进口量明显回升。

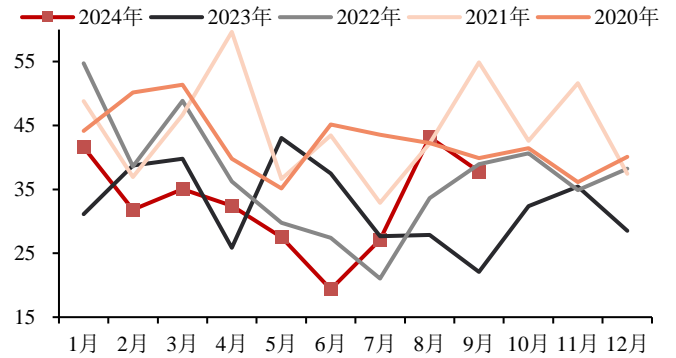
2025年随着PTA投产增加，中国PX需求可能存在缺口，全年进口量预计会有所提升。

图 27: 中国PX进口量 |单位: 美元/吨



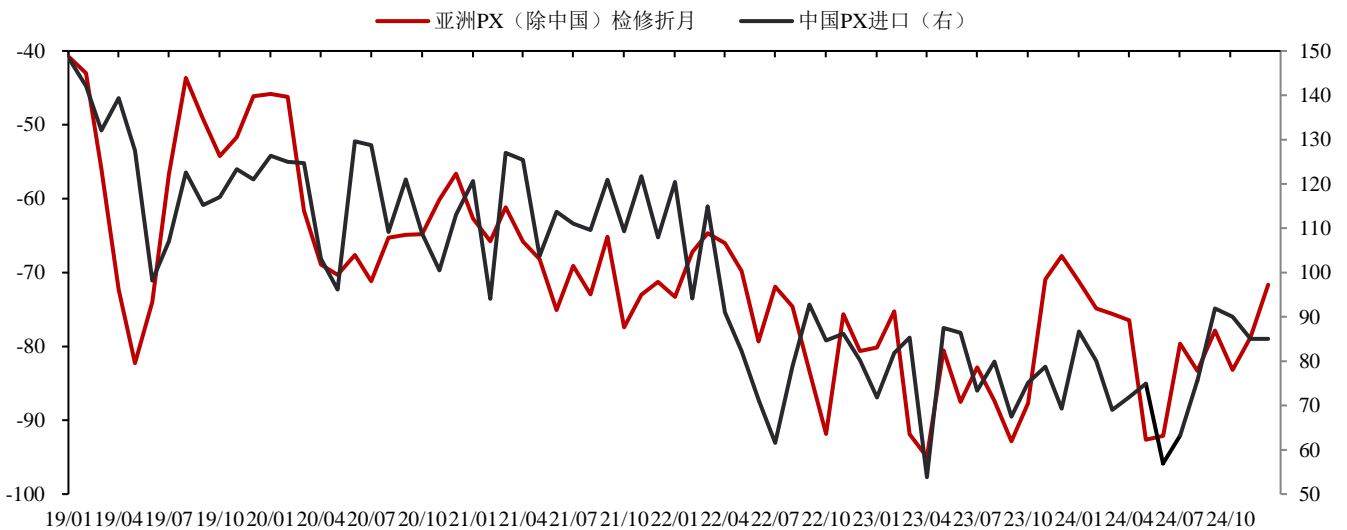
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 28: 中国PX进口自韩国 |单位: 美元/吨



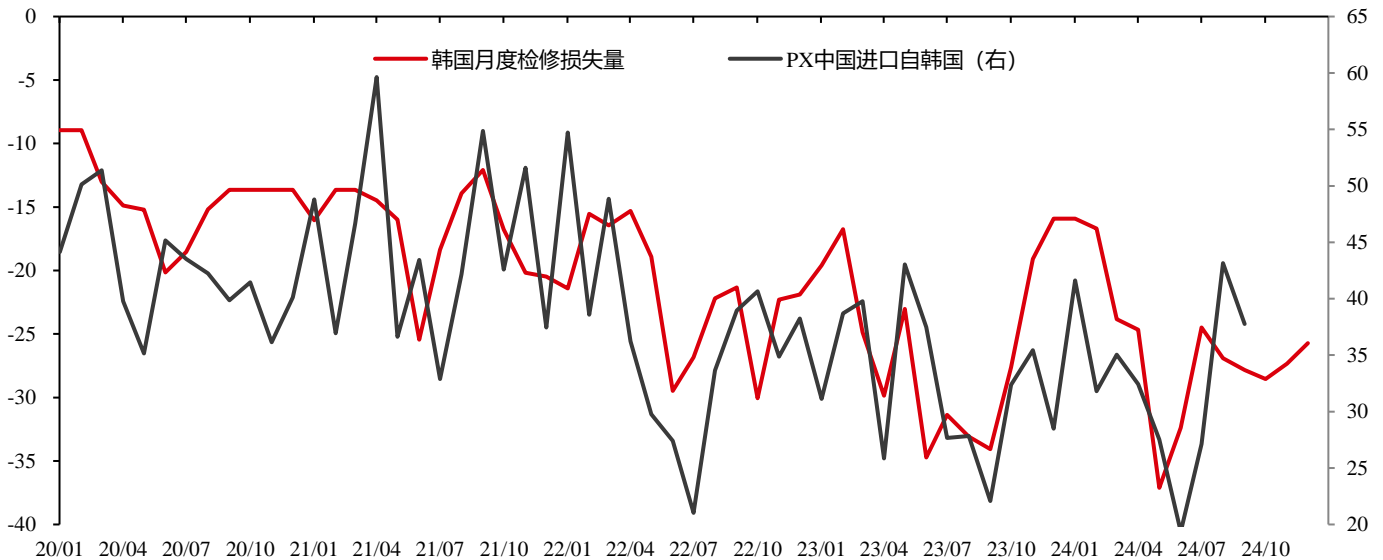
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 29: 亚洲 (除中国) PX 月度检修损失 (乘-1) 与中国进口量 |单位: 万吨



数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

图 30: 韩国月度检修损失量 (乘以-1) 与 PX 中国进口自韩国|单位: 万吨



数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

5.PX 加工费与库存

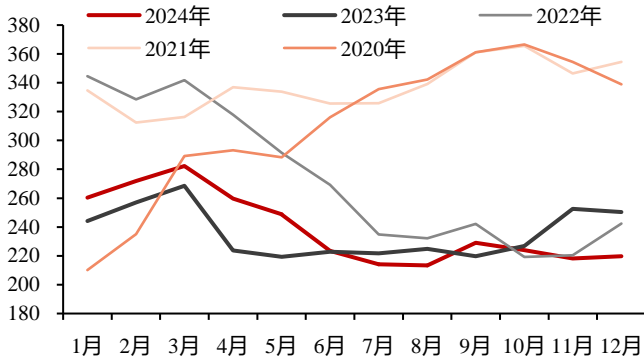
国内库存方面, 去年四季度到今年一季度以来 PX 库存不断累积, 受到库存压制, 2 月底、3 月初时 PX 现货浮动价一度达到-30~-40, 表明当时的现货疲软表现, PXN 也一度跌到 300 美元/吨以下; 二季度中国集中检修下 PX 开始去库, 下半年库存基本持稳, PX 现货浮动价在-10~-15 美元/吨附近。

日韩 PX 库存去年四季度迅速累积, 在今年 2 月份达到高点, 也在今年一季度达到季节性高位, 3 月以来库存压力得到一定去化, 9 月最新数据处于季节性中性略偏低位置。

2024 年 PX 加工费高点出现在 6 月初, 在 380 美元/吨偏上位置, 上半年在调油预期下基本维持在 300-380 美元/吨的区间震荡。进入 6 月后, 美汽油裂解转弱, 亚洲 PX 开工提升, PX 加工费加速回落, 调油溢价一直压缩到 9 月中, PX 估值回归到调油前水平。

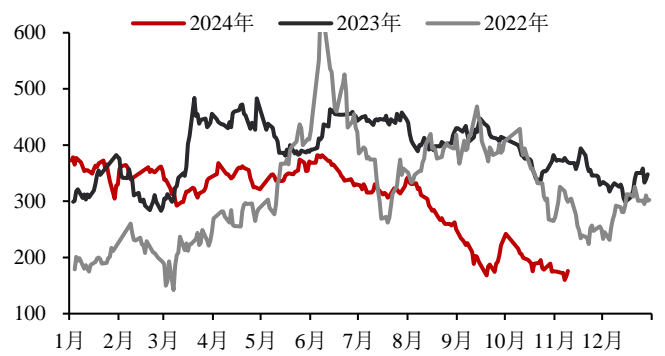
而 2025 年 PX 年度平衡表预期较 2024 年边际收紧, 但汽油裂解表现期待不大, 因此预计 2025 年 PXN 表现将呈现明显季节性, 在欧美芳烃调油料备货期偏强, 其他时候预计偏弱。

图 31: 中国 PX 库存指数 (自估平衡表) |单位: 万吨



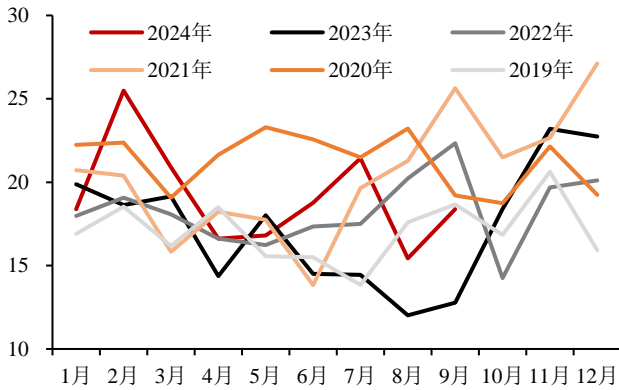
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 32: PX-石脑油加工费|单位: 美元/吨



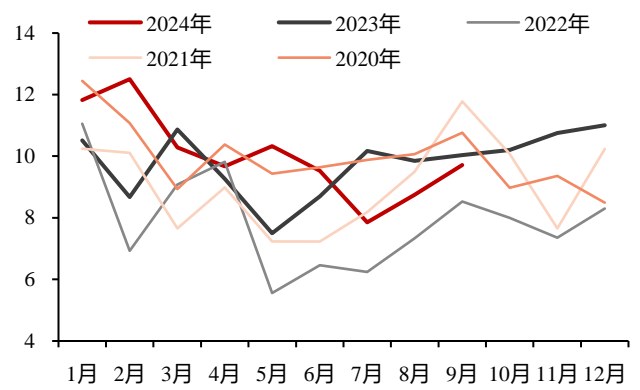
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 33: 韩国 PX 库存指数|单位: 万吨



数据来源: 韩国统计局 华泰期货研究院

图 34: 日本 PX 库存指数|单位: 万吨



数据来源: 日本经济生产省 华泰期货研究院

四、PTA 基本面分析

1.2025 年 PTA 名义投产增速 10.2%，投产压力仍大

截至 2024 年 10 月，中国 PTA 总产能 8512 万吨，2024 年已兑现 450 万吨/年的新增产能，年度名义产能增速 5.6%。另外 6 月还有长停装置江阴汉邦 220 万吨重启，但同时有 254 万吨装置从去年四季度到今年上半年开始一直长停，旧装置也在不断淘汰中。

表 5: 2023 年中国 PTA 投产装置 | 单位: 万吨/年

现投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2024 年 3 月	台化兴业 2#	150
2024 年 3 月	仪征化纤 3#	300
2024 年 PTA 投产		450

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

表 6: 2024 年中国 PTA 长停/重启装置 | 单位: 万吨/年

长停/重启时间	装置	产能 (万吨/年)
2021 年 1 月长停, 2024 年 6 月重启	江阴汉邦	220
2020 年 3 月长停, 2024 年 6 月重启, 8 月底再次停车	重庆蓬威	90
2024 年 3 月停车, 预计长停	仪征化纤 2#	64
2024 年 2 月停车, 11 月恢复	逸盛宁波 3#	200
2023 年 11 月停车, 预计长停	亚东石化	70
2023 年 10 月停车, 预计长停	三房巷	120

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2025 年中国 PTA 计划投产 870 万吨, 名义产能增速预计 10.2%, 投产压力仍大。分季度看, 预计 2024 年末或 2025 年初有独山能源 300 万吨装置投产, 另外 Q2/Q3 还有三房巷、虹港两套新增装置, 投产压力从一季度便开始释放, 按预估投产时间加权的新增产能 585 万吨, 实际产能增速约 6.9%。

表 7: 2025 年中国 PTA 计划投产装置 | 单位: 万吨/年

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2024 年年末或 2025 年 Q1	新凤鸣独山能源 3#	300
2025 年 Q2/Q3	三房巷	320
2025 年 Q2/Q3	盛虹虹港 3#	250
	2025 年 PTA 投产	870

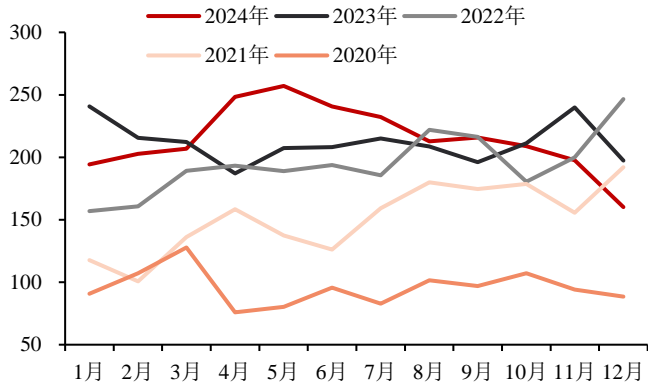
资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2.PTA 仍待进一步检修再平衡, 加工费成本线附近区间震荡

存量装置方面, 2024 年的 PTA 平均开工率预计在 79.5%, 较 2023 年的 PTA 平均开工率在 77.6% 有所抬升, 主要是因为 2024 年 PTA 加工费整体较为稳定, 大体在 200~400 元/吨区间震荡, 在 PX 现货贴水的情况下 PTA 利润尚可, 部分装置长期未检修, 另外还有部分长停装置有重启动作。高开工下, 2024 年 1-10 月 PTA 产量累积同比增速高达 12.6%。

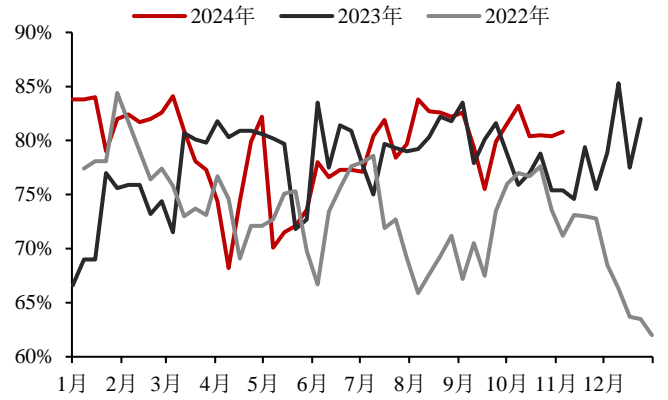
2025 PTA 加工费波动区间有限, 预计维持 200~400 元/吨成本线附近区间震荡, 在 PTA 投产增速仍高以及聚酯产量增速放缓的背景下, TA 年度预估为供应过剩状态, 仍需要额外减产再平衡, 部分高成本、无上下游配套的装置仍可能被出清, 预计 2025 年的 PTA 开工率下滑至 77%。

图 35: TA 月度检修损失量及预估 (按当前检修计划) | 单位: 万吨/月



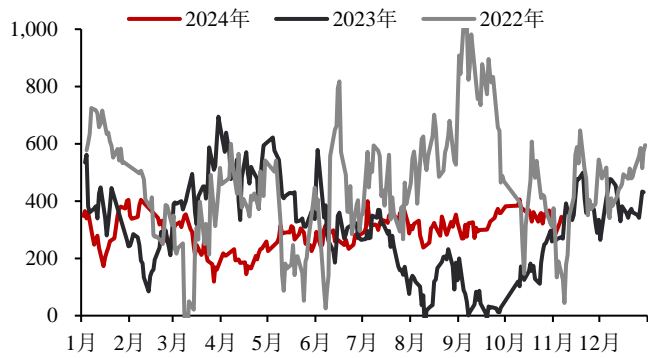
数据来源: CCF 检修信息 华泰期货研究院

图 36: 中国 PTA 开工率 | 单位: %



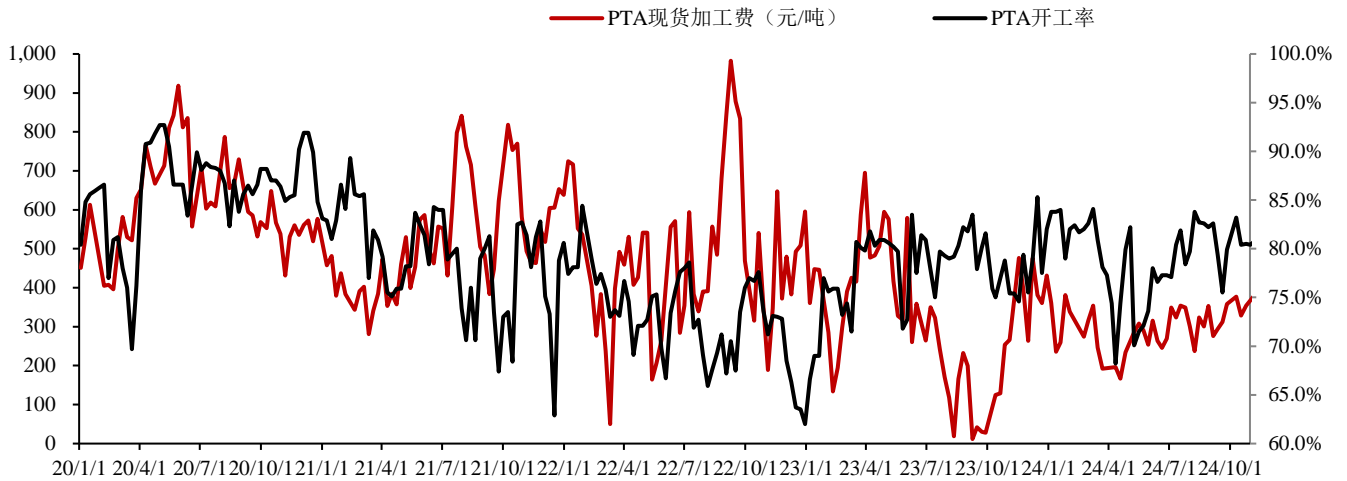
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 37: 中国现货加工费 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 38:PTA 加工费与 PTA 开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: CCF 忠朴资讯 华泰期货研究院

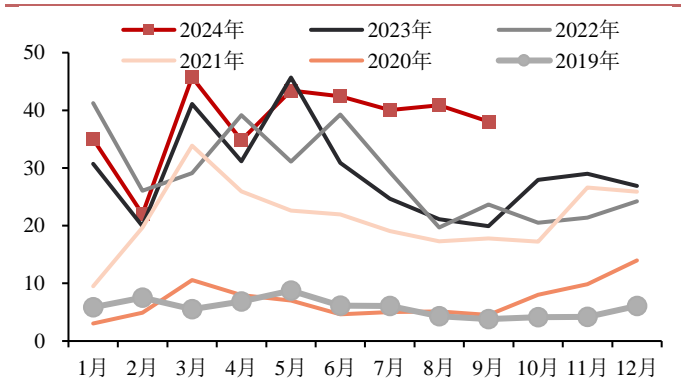
3. 2024 年 PTA 出口量大幅提升

2024 年 1~9 月, 中国 PTA 累计净出口 341.6 万吨, 累计同比增长 26.1%, 其中出口增量主要在越南、埃及、阿曼、土耳其等地, 同比分别增长 22、18、17、9 万吨。

2024 年底土耳其 SASA 将投产一套 175 万吨的 PTA 装置, 该装置月产预计在 12 万吨上下, 土耳其 PTA 理论缺口将大幅下降, 可能会使其 PTA 进口量减少, 从而影响中国 PTA 出口到土耳其的量。另外印度也有 1~2 套 PTA 装置的投产计划, 但印度 BIS 政策的实施已经使得 2024 年中国出口到印度的量大幅减少, 预计印度装置投产对我国 PTA 出口的影响低于土耳其。整体来看, 短期内海外新增聚酯较为有限, 明年海外 PTA 装置的投产预计会对我国的 PTA 出口造成一定冲击, 但国内 PTA 装置一体化和规模化优势明显, 海外一些老装置也面临 PTA 外溢的压力, 不排除后续部分竞争力弱的装置长停, 其他出口市场预计还将继续增长, 综合来看 2025 年中国 PTA 出口量预计较 2024 年将小幅减少。

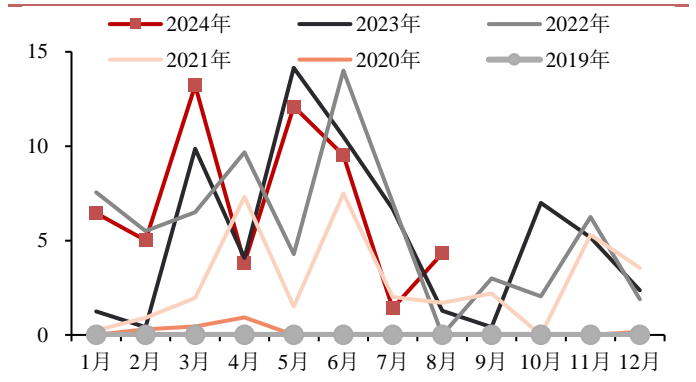
另外, 除了印度石油公司会同步新建 PX 装置外, 其他 PTA 装置如土耳其 SASA 需要外采 PX, 预计会同步增加 PX 的需求量。

图 39: 中国 PTA 出口月度季节性 |单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 40: 中国 PTA 出口到土耳其月度季节性 |单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

表 8:2024 年 1~9 月中国 PTA 出口主要增长地 | 单位: 万吨

国家和地区	2023 年 1~9 月合计	2024 年 1~9 月合计	累计同比增长量	累计同比增速
越南	33	55	22	68%
埃及	24	42	18	75%
阿曼	15	33	17	114%
土耳其	55	64	9	16%
孟加拉国	5	11	6	133%
南非	3	10	6	203%
巴西	0	5	5	16334%
沙特阿拉伯	17	22	5	27%
俄罗斯	19	22	3	15%

表 9:2025 年海外 PTA 投产计划 | 单位: 万吨/年

国家	投产时间	装置	产能 (万吨/年)
土耳其	2024 年 Q4 或 2025 年 Q1	SASA	150
印度	2025 年下半年	IOC	120
印度	2025 年待定	GAIL	125
2025 年海外 PTA 合计投产			395

4. 2024 年 PTA 社会库存累库, 四季度仓单库存大幅提升

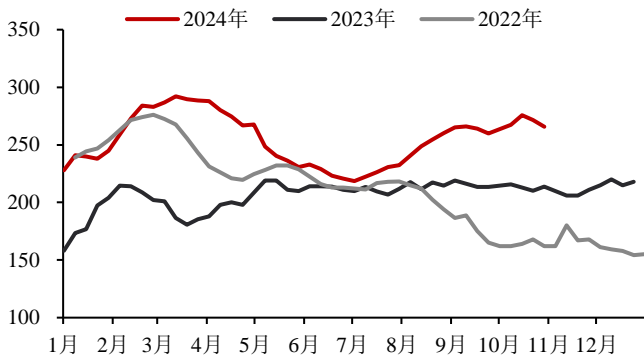
2024 年 PTA 产能和存量装置开工率都有所提升, 因此 1-10 月 PTA 产量累积同比增速高达 12.6%, 高于聚酯产量增速, PTA 总库存有所累积。

分时间段来看, PTA 累库、去库节奏不断切换, 一季度 PTA 持续累库, 但二季度 PTA 检修量较大, 库存压力得以去化; 三季度在需求季节性转弱下再次累库, 10~11 月基本平衡, 总体看来, PTA 的库存周期与下游聚酯需求

的相关性较强。

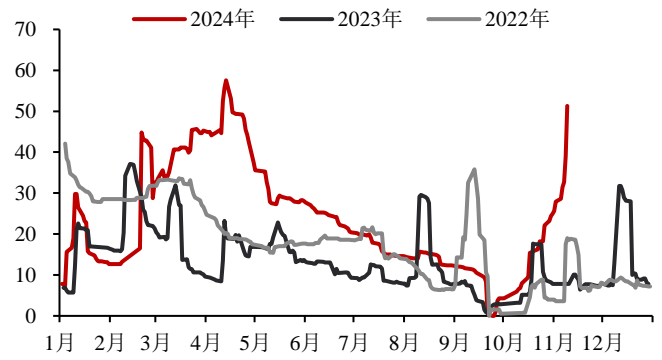
分结构来看，PTA 工厂+聚酯工厂的 TA 库存变动范围有限，在港在库货和仓单库存不断转化。四季度 PTA 现货贴水，贴近无风险套利，现货流通性充裕，仓单量大幅提升，随着库存固化，在港在库货高位有所下降，基差有所好转。

图 41: 中国 PTA 社会库存|单位: 万吨



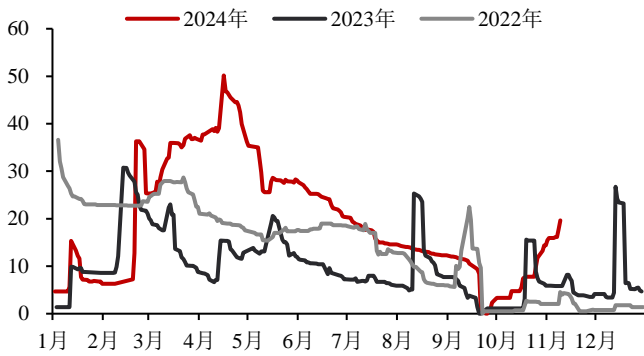
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 42: PTA 总仓单+预报|单位: 万吨



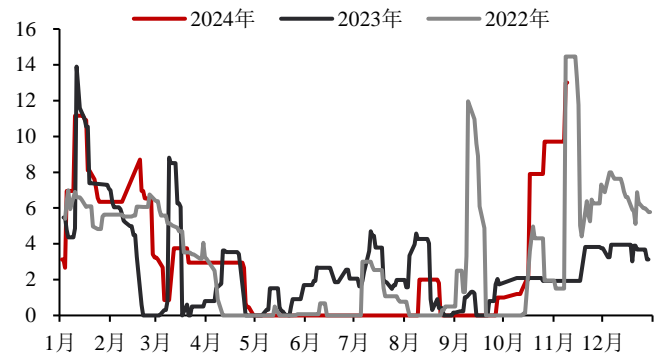
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 43: PTA 仓库仓单|单位: 万吨



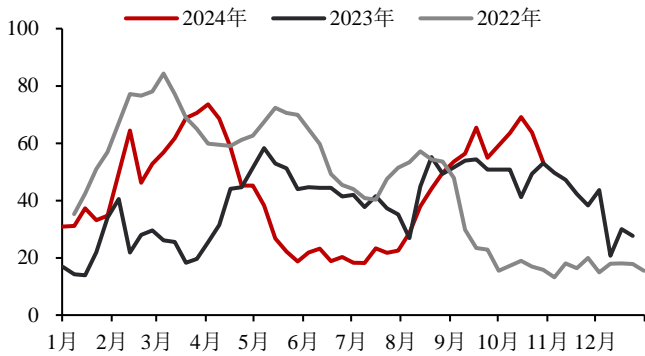
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 44: PTA 厂库仓单|单位: 万吨



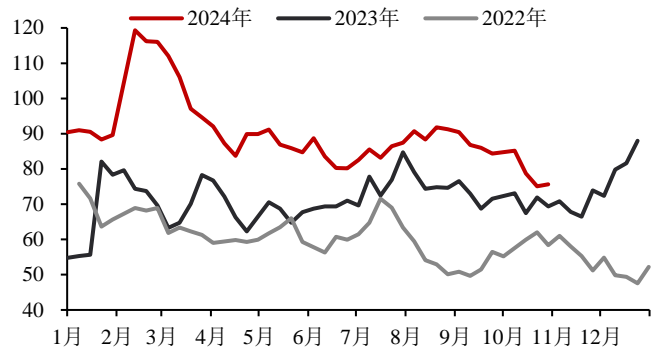
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 45: PTA 在库在港货|单位: 万吨



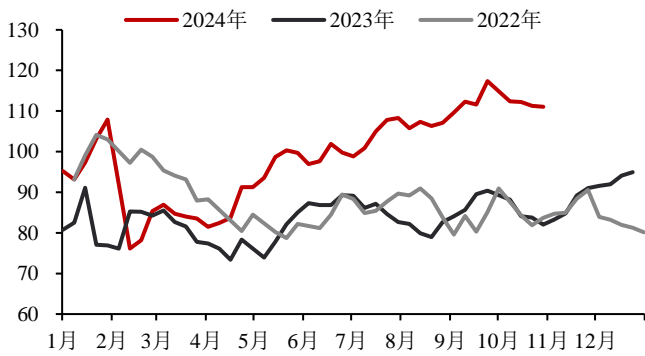
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 46: PTA 工厂库存 |单位: 万吨



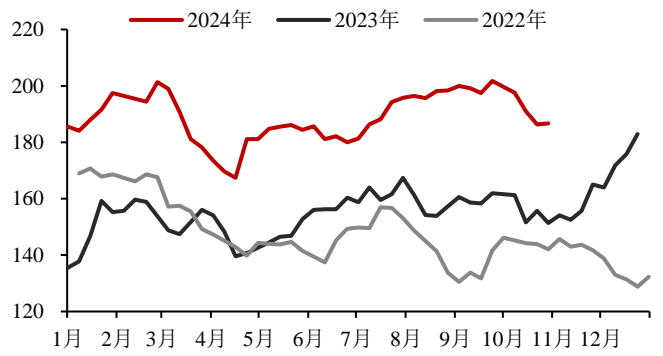
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 47: 聚酯工厂库存|单位: 万吨



数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 48: PTA 工厂+聚酯工厂库存|单位: 万吨



数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

五、MEG 基本面分析

1.2025 年 EG 投产增多, 但按投产时间加权的实际增速不大

截至 2024 年 10 月底, 中国 EG 总产能 2882.5 万吨, 2024 年新增装置仅中化学一套 30 万吨煤制装置, 产能增速 1.1%。

表 10: 2024 年中国 MEG 投产装置 | 单位: 万吨/年

投产时间	装置	产能 (万吨/年)	工艺
2024 年 10 月	中化学	30	煤炭
2024 年 MEG 投产		30	

资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2025 年 MEG 计划投产 160 万吨, 名义产能增速 5.6%。具体来看, 万凯旗下的四川正达凯 1# 60 万吨项目投产相对较早, 但另外两套不确定性较大, 其中宁夏鲲鹏投产时间一直推迟, 投产时间待定, 裕龙石化的乙烯资源也会

根据下游各产品效益进行分配，MEG 投料时间也存在变数，暂按 Q4 投产预估。因此按实际投产时间加权的新增产能约在 85 万吨，实际产能增速 2.9%。

表 11: 2025 年中国 MEG 计划投产装置 | 单位: 万吨/年

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)	工艺
2024 年底或 2025 年 Q1	四川正达凯 1#	60	天然气制
2025 年	宁夏鲲鹏	20	煤制
2025 年 Q4	山东裕龙石化 1#	80	炼厂
	2025 年 MEG 投产	160	

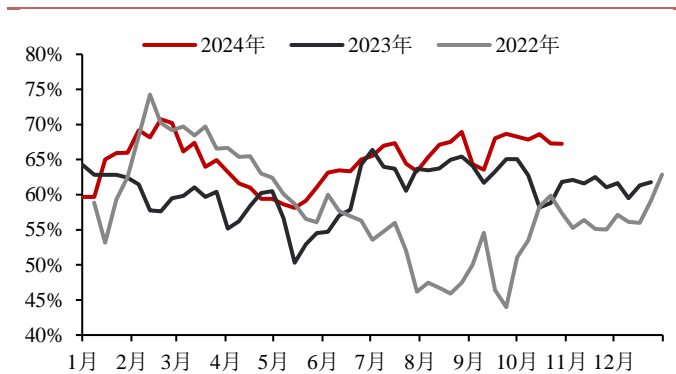
资料来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2.国内供应：随着利润好转，EG 开工率明显提升

2024 年 1~10 月，EG 产量累积同比增速 15.4%，月均产量约 157 万吨，由于新增产能贡献有限，EG 产量的增长主要得益于开工率的明显提升。全年 EG 价格重心上移，煤头 EG 利润大幅修复背景下的煤头 EG 开工提升明显；另外随着 EG/EO 比价的恢复，卫星等技改装置也有切回 EG 的现象。2024 年的 EG 平均开工率预估约 65.30%，较 2023 年的 EG 平均开工率在 60.63%明显抬升。

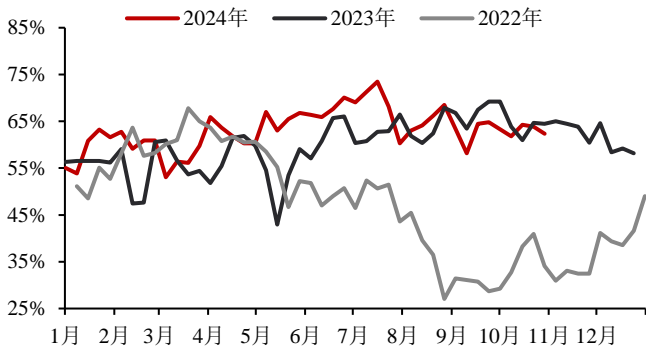
2025 年预计国内 EG 产量还将进一步提升，但增速可能会回落。增长主要来自于几套新投产装置；存量装置预计产出平稳小增为主，一方面原因是前几年在经历了乙二醇长时间低价位运行后，部分企业积极进行转产改造，例如扬子巴斯夫、镇海炼化、卫星石化等；另一方面，部分乙烯制 EG 装置依然亏损，相对其他乙烯下游没有明显利润优势。

图 49: EG 开工率|单位: %



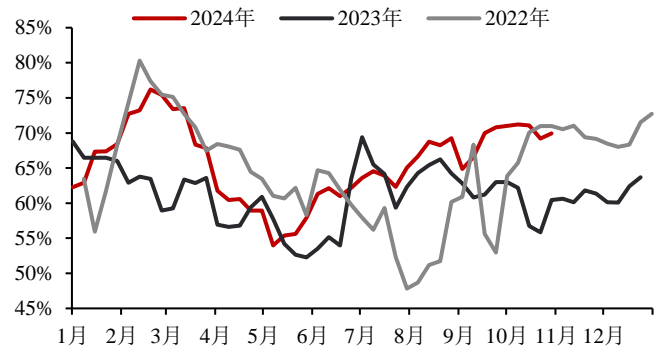
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 50: 中国煤头 EG 开工率|单位: %



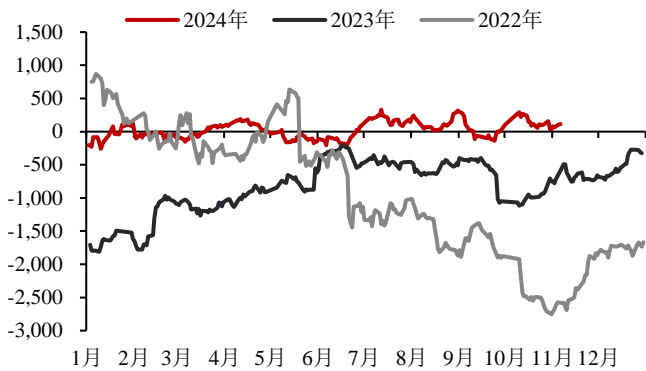
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 51: 中国非煤 EG 开工率 |单位: %



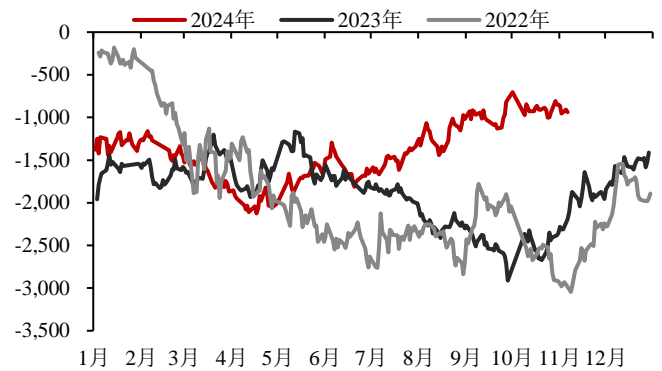
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 52: EG 生产利润 (煤炭制) |单位: 元/吨



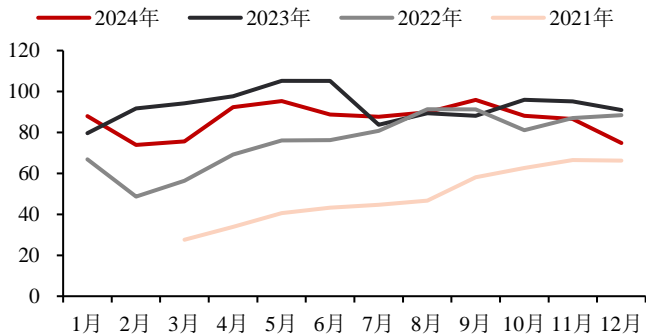
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 53: EG 生产利润 (原油制) |单位: 元/吨



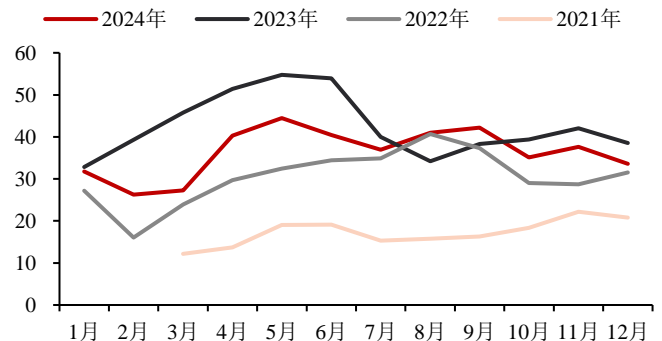
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 54: 中国 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



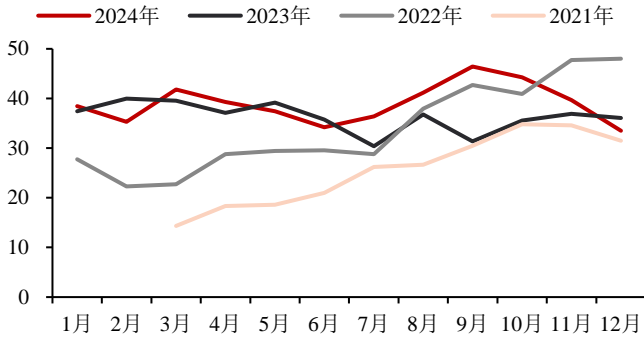
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 55: 中国油制 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



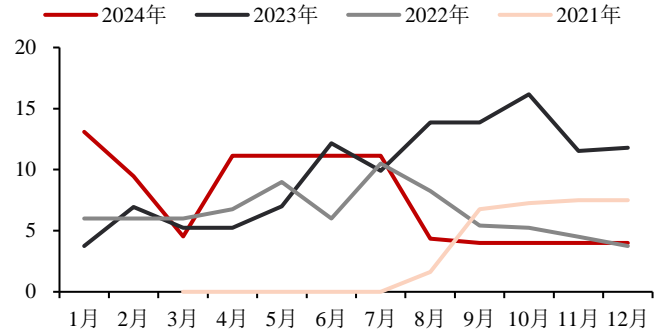
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 56: 中国煤头 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



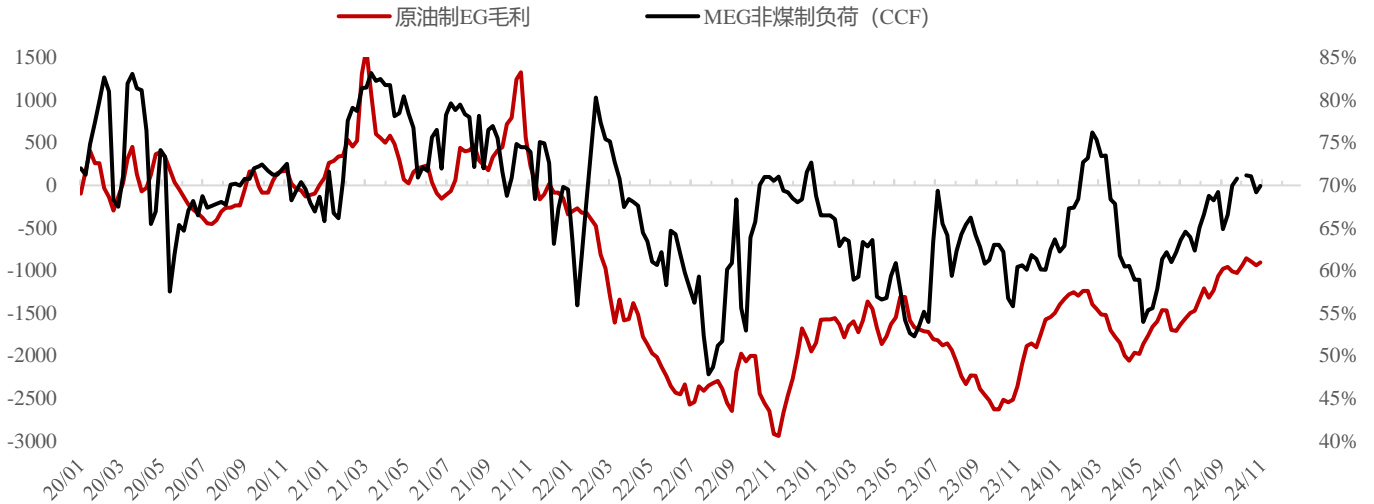
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 57: 中国乙烷裂解 EG 检修量|单位: 万吨/月



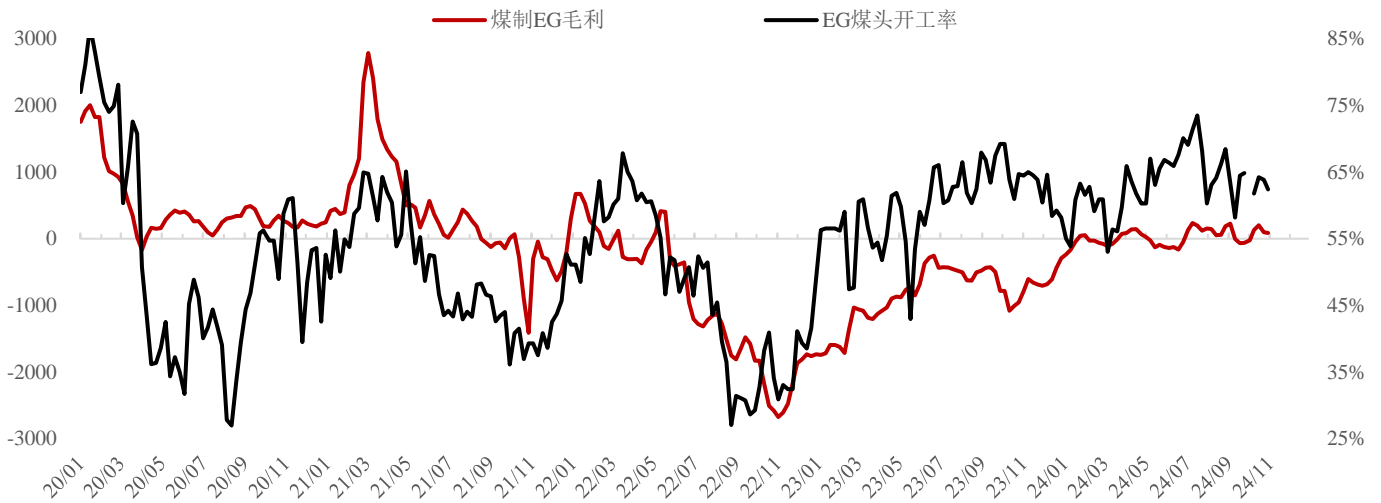
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 58: EG 油头利润以及 EG 非煤制开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 59: EG 煤利润以及 EG 煤制开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

3.进口: 2024 年 EG 进口同比减少, 关注比价和美国贸易政策

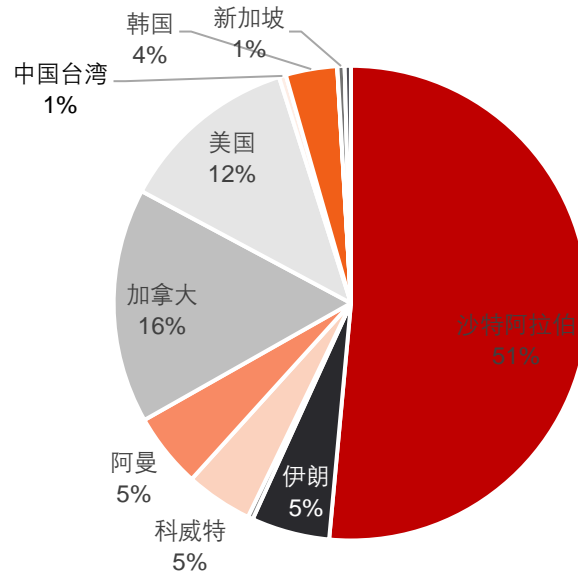
2024 年 1~9 月, 中国 MEG 总计进口 492.6 万吨, 累积同比减少 4.4%, 月均进口 54.7 万吨。进口来源地中, 沙特、加拿大、美国依然居于前三。下述中国进口数据均截止 2024 年 9 月。

分区域来看, 首先亚洲市场, 受整体成本效益影响, 近洋装置供应继续维持在低位, 2024 年台湾南亚 144 万吨/年 EG 装置维持长停, 剩余装置供应量有限, 中国大陆全年仅从台湾地区进口 2.3 万吨; 自韩国进口月均维持 2 万吨附近; 而马油 75 万吨/年 EG 装置自去年长停一直到今年 8 月才重启, 9 月才体现到中国的进口中。而北美方面, 自加拿大和美国的总月均进口量 15.5 万吨, 较 2023 年有所减少。主要是由于受到寒潮影响装置检修量, 另外美国南亚 83 万吨装置自去年年底一直停车至 6 月底才重启, 重启后生产也不太稳定。中东方面, 2023 年年底~2024 年一季度损失量较大, 中东受到原料供应以及红海物流影响几套装置同时停产, 二季度以来装置逐渐回归, 三季度再次减产, 当前陆续恢复中。

2025 年海外供应方面, 首先从新增产能看, 2025 年暂无海外投产计划。亚洲装置预计 2025 年仍将维持低位供应, 日本台湾主要供其自身, 对中国出口量较少, 韩国供应相对稳定, 马油主要关注其装置能否稳定运行, 若正常运行则每月对中国出口维持在 3 万吨附近。远洋货主要看沙特和北美, 沙特今年部分装置因缺原料有降负荷动作, 关注 MEG 和苯乙烯、PE 等其他商品的比价情况; 北美相对成本优势更加明显, 关注特朗普上台后的贸易政策变

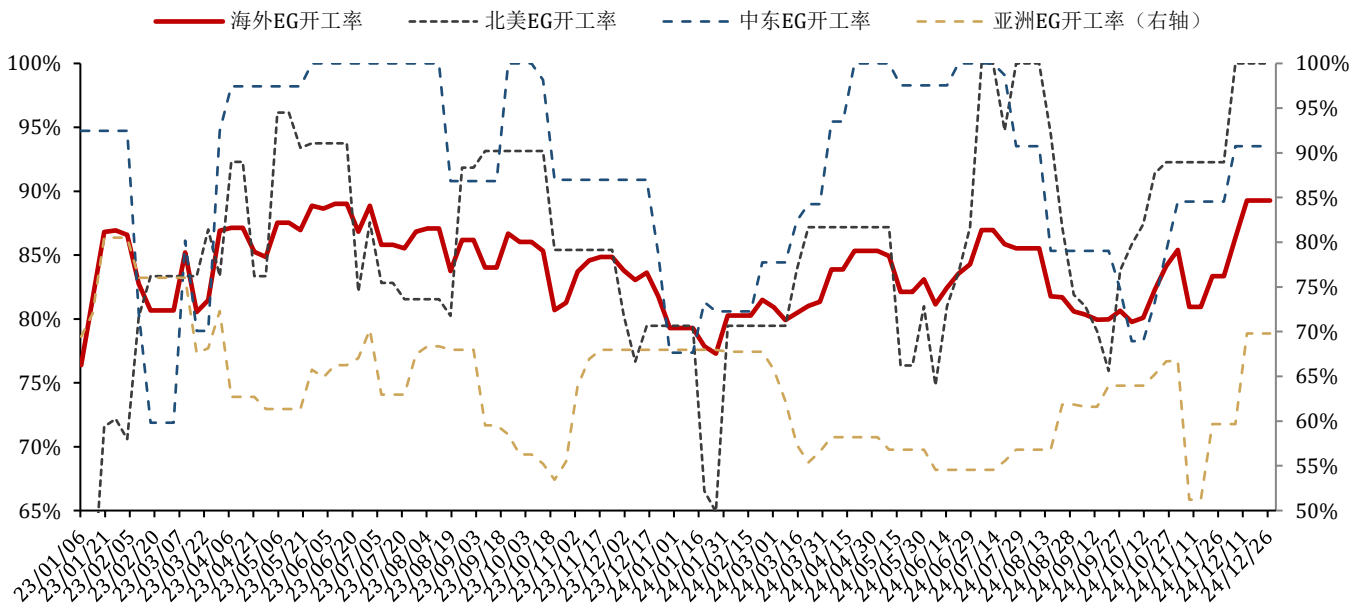
化以及中国的应对措施对 EG 进口带来的变化。预计 2025 年 MEG 进口量将较 2024 年小幅增加在 680 万吨附近。

图 60: 2024 年 1-9 月中国 EG 进口来源国比例单位: %



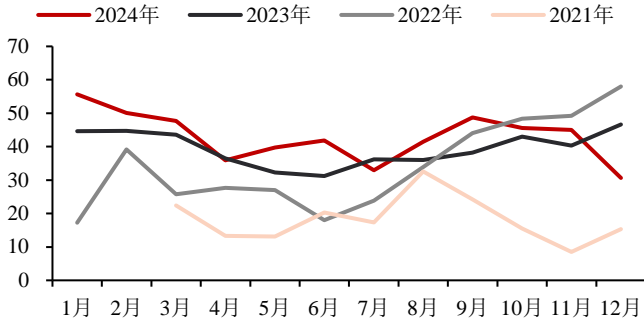
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 61: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) |单位: %



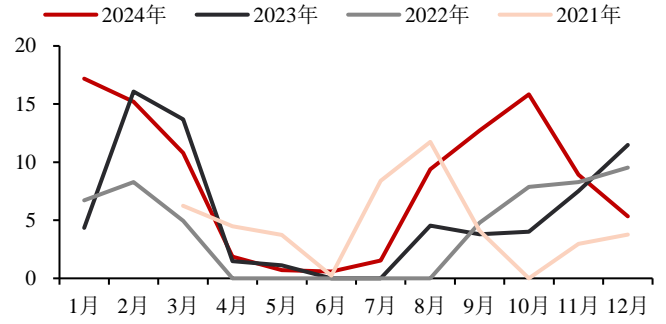
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 62: 海外 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



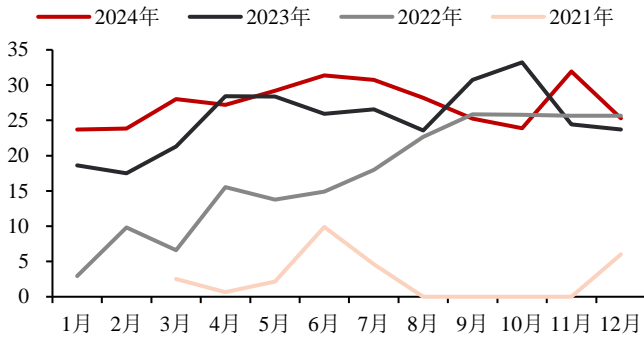
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 63: 中东 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



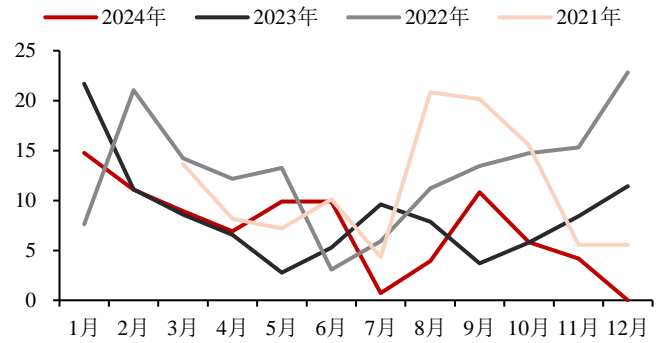
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 64: 亚洲 (除中国) EG 检修损失量|单位: 万吨/月



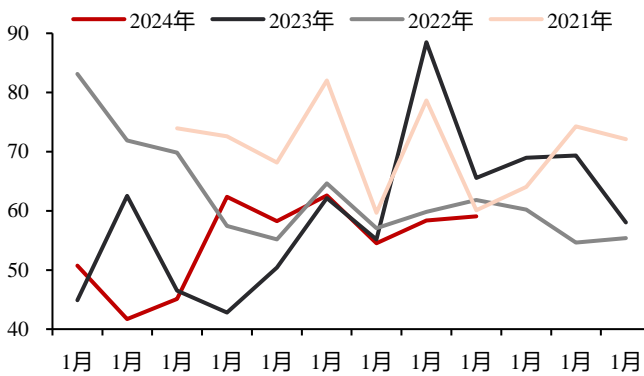
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 65: 北美 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



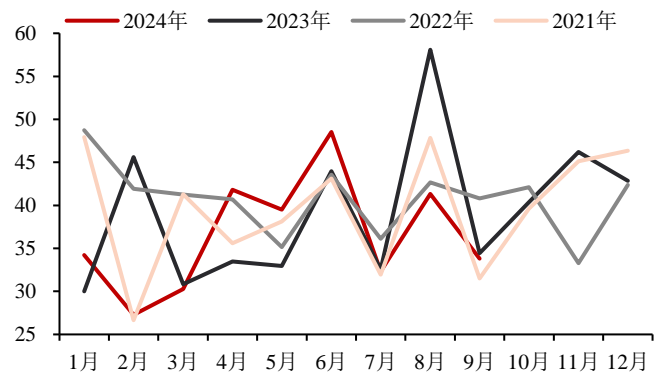
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 66: 中国 EG 进口量|单位: 万吨/月



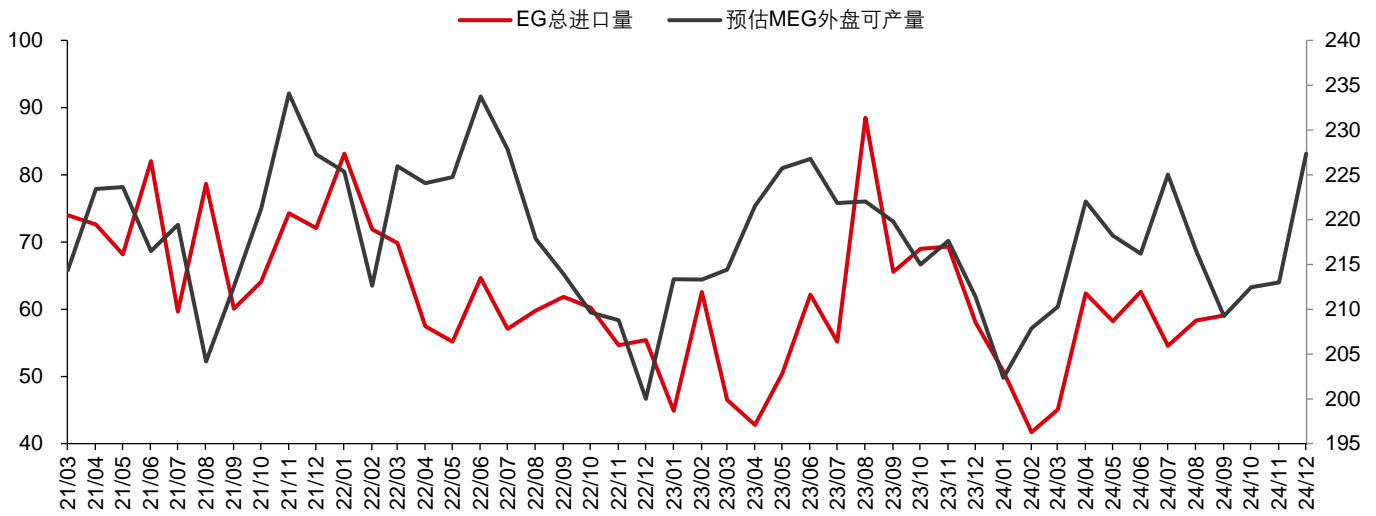
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 67: 中国 EG 进口来源中东|单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 68: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能|单位: 万吨; 万吨/月



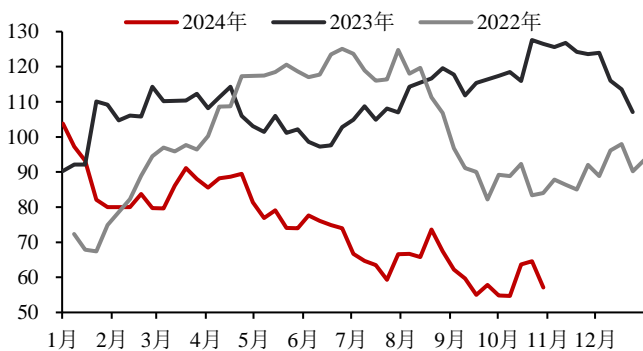
数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

4. EG 库存: 2024 年 EG 主港库存大幅去化, 当前库存不高

库存方面, 去年 12 月以来, EG 主港库存重心明显下移, 从 120 万吨上方下降到 10 月底 60 万吨附近, 下降超 60 万吨, 处于近三年低位。一方面由于一季度进口量的缩减, 另一方面是下游聚酯不断投产下的需求增长。

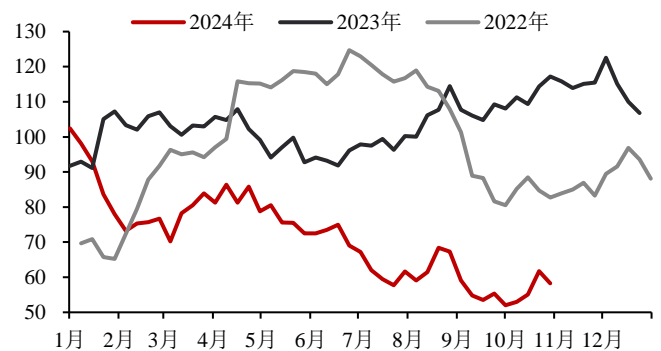
2025 年平衡表预计维持去库, 不过 2024 年底/2025 年初正达凯 60 万吨装置预计投产, 在下游聚酯新装置投产之前短期 EG 会有一定累库压力, 去库预计可能在 3 月以后, 随着季节性淡季过去和聚酯装置的陆续投产, 港口库存可能会进一步下降, EG 价格弹性预计增大。

图 69: EG 华东港口库存|单位: 万吨



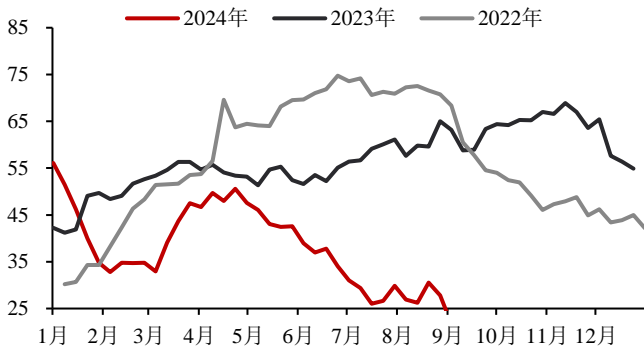
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 70: EG 华东港口库存|单位: 万吨



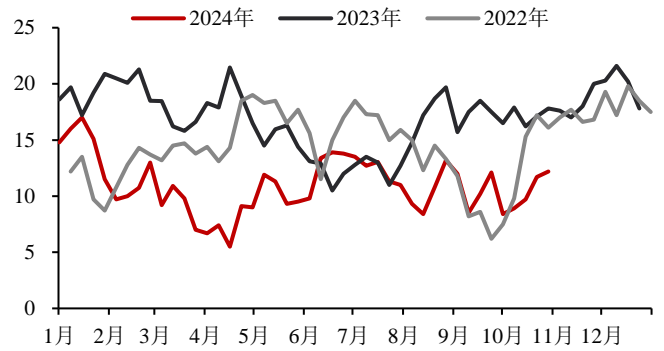
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 71: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



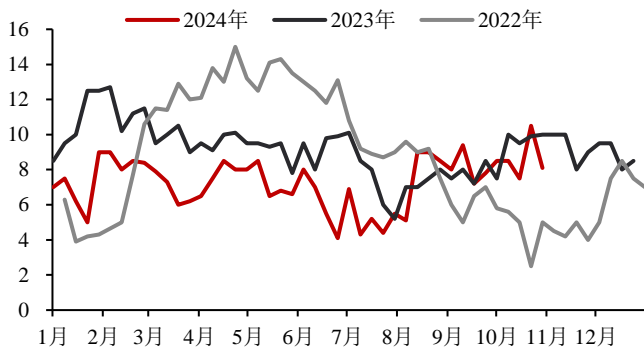
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 72: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



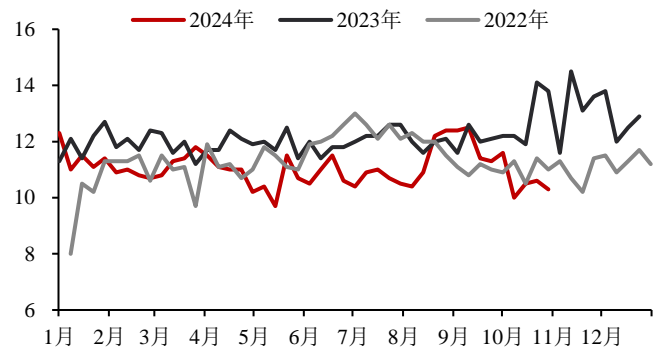
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 73: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



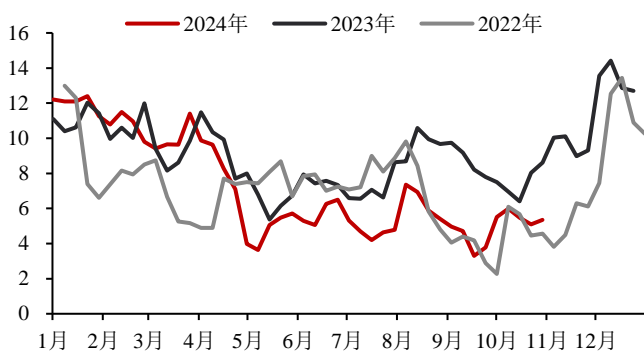
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 74: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



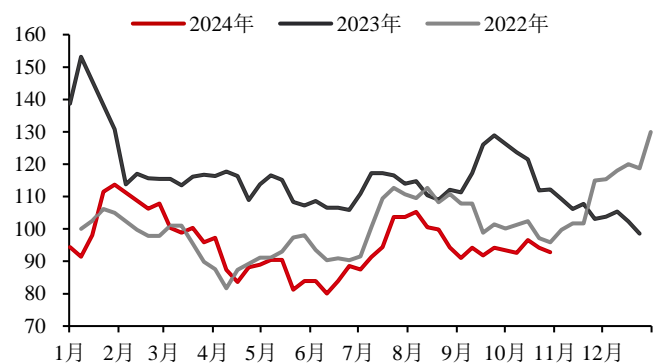
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 75: EG 上海&常熟港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 76 聚酯工厂 MEG 库存天数换算万吨



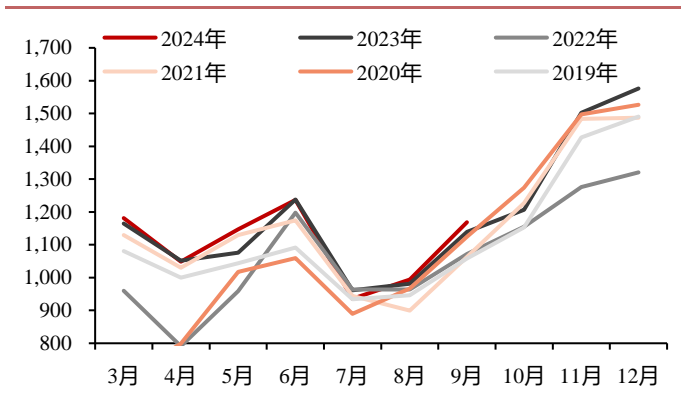
数据来源: CCF 华泰期货研究院

六、聚酯和终端纺服基本面分析

1. 纺服和饮料内外需：2024 年纺服出口及国内零售小幅微增

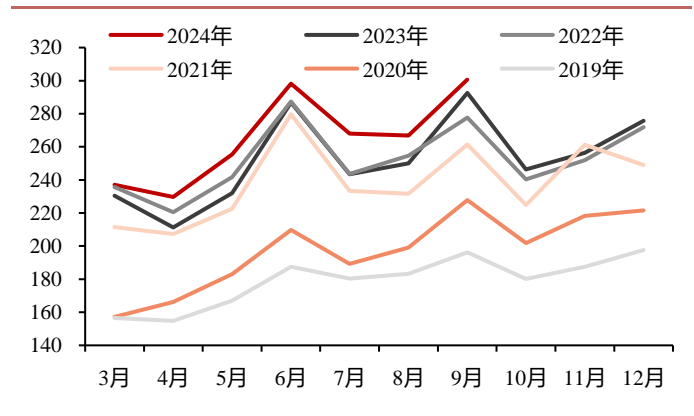
内需方面，2024 年前 9 月我国纺织服装和饮料类零售额维持正增长，其中我国服装鞋帽、针纺织品类商品零售累计 10224.7 亿元，同比增长 0.2%，在经历 23 年疫情开放需求爆发增长后，24 年纺服内需销售额增速明显放缓，当然这可能也与消费降级背景下商品单价下降有关；饮料类消费则维持较快增长，2024 年 1-9 月饮料类商品零售累计 2413.4 亿元，同比增长 4.5%。

图 77: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售值:当月值 | 单位: 亿元



数据来源: 中国统计局 同花顺 IFind 华泰期货研究院

图 78 饮料类商品零售值:当月值|单位: 亿元

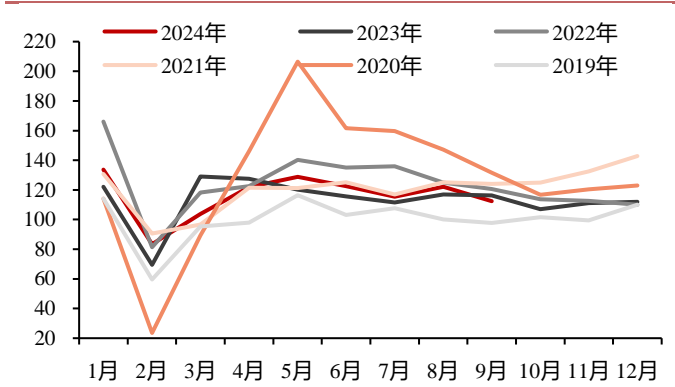


数据来源: 中国统计局 同花顺 IFind 华泰期货研究院

外需方面，我国前 9 月纺织品服装出口同比略有增长，纺织品出口增长快于服装。根据海关总署统计，今年 1-9 月，全国纺织品服装累计出口 2227.66 亿美元，同比增长 0.6%。其中，纺织品出口 1043 亿美元，同比增长 2.9%；服装出口 1181.1 亿美元，同比下降 1.6%。

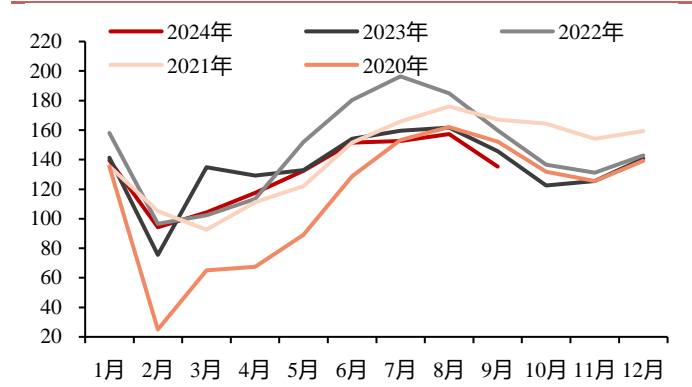
2025 年需要关注特朗普上台后的贸易政策对我国纺服出口的影响，政策实施还需要一定的决策时间，若对纺服加征关税虽然长期会使中国纺服出口到美国的份额减少，但短期或可能激发美国在政策实施前的补库需求以及刺激中国内循环政策的出台，因此当下时点来看明年纺服内外需不确定性较大，需要持续关注政策扰动。

图 79: 出口金额(美元计价):纺织纱线、织物及其制品
|单位: 亿美元



数据来源: 中国海关 同花顺 IFind 华泰期货研究院

图 80 出口金额(美元计价):服装及衣着附件
|单位: 亿美元



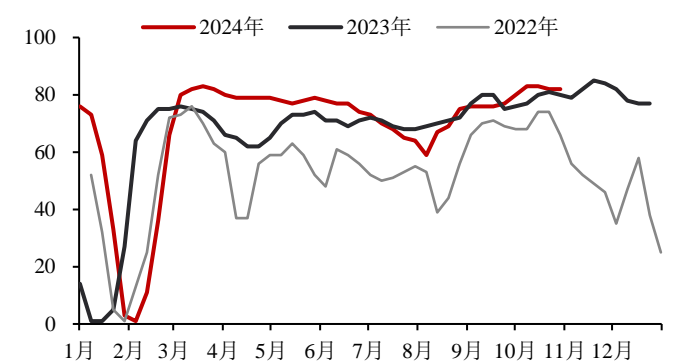
数据来源: 中国海关 同花顺 IFind 华泰期货研究院

2. 织造: 刚需支撑下织造开工有韧性, 关注年底成品库存去化情况

2024 年终端织造、加弹负荷整体处于高位, 年初海外订单集中下达终端开工积极性较高, 维持在 80% 上下; 随后聚酯工厂 5 月下月以来采取了挺价保加工费模式, 但上下游整体利润均较薄弱, 因此随着长丝价格的提升, 6~7 月季节性淡季、高温天气下织造有降负动作, 负荷最低降到 59%; 9~10 月随着天气转冷以及宏观政策刺激, 织造负荷再次回升到 80% 附近。

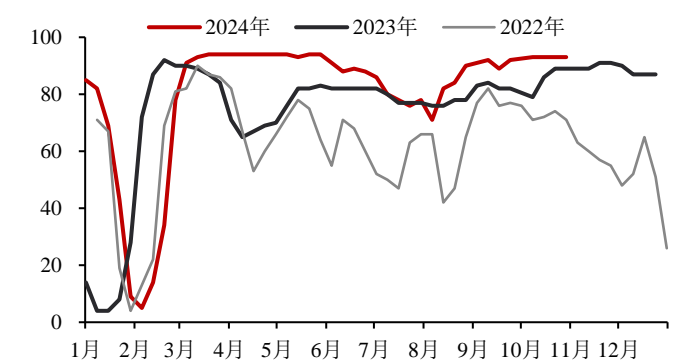
刚需支撑下终端织造开工具有韧性, 2025 年整体需求中性预估, 关注中美政策变化以及年底成品库存去化情况。

图 81:江浙织机负荷|单位: %



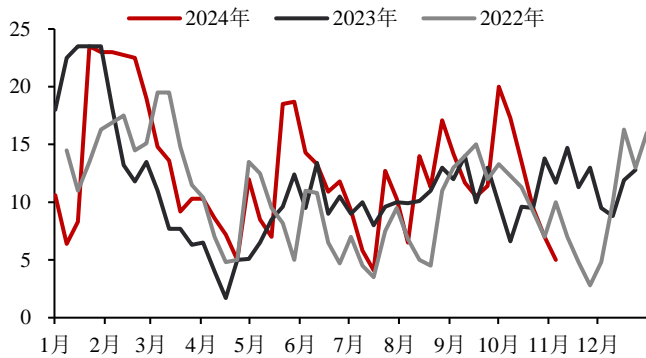
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 82:江浙加弹负荷|单位: %



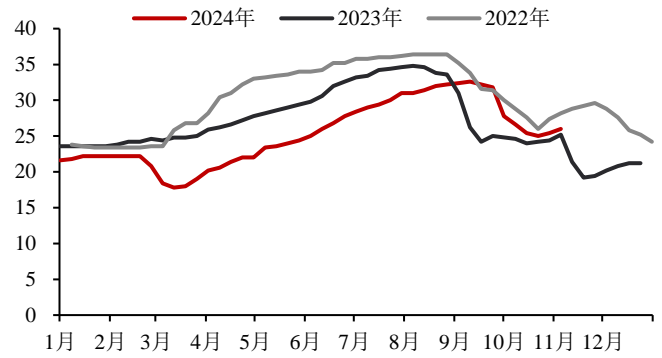
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 83: 终端织造环节原料备货天数|单位: 天



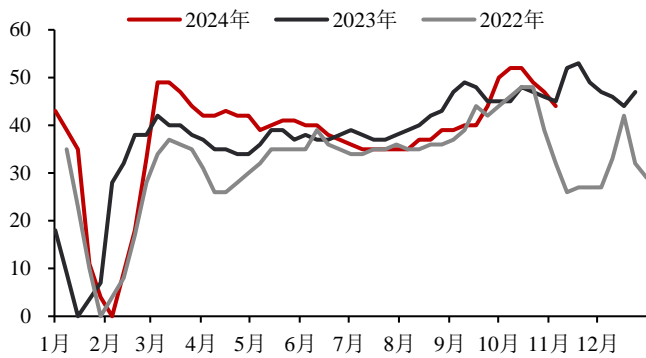
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 84: 主要织造基地坯布库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 85: 主要织造基地新增订单指数|单位: 无



数据来源: CCF 华泰期货研究院

3. 聚酯: 2024 年产能增速逐渐放缓, 但产量增速依然较高

2024 年 1~10 月新投产 544 万吨聚酯装置, 名义产能增速 6.8%; 全年产量预计 7395 万吨, 增速 10.9%, 平均开工率约 89%, 给予 EG 以及 TA 需求韧性支撑。

聚酯 2025 年计划投产的新装置仍较多, 预计 500 万吨附近, 增速 5.8%, 较 2024 年有所放缓, 但绝对量依然不算少。新增聚酯产能主要有长丝 145 万吨、瓶片 280 万吨, 其中含 2024 年推迟的三房巷的 150 万吨瓶片、仪征化纤 50 万吨瓶片。短纤方面预计明年新投产装置较少, 仪征、桐昆、恒逸逸达计划暂未明确。

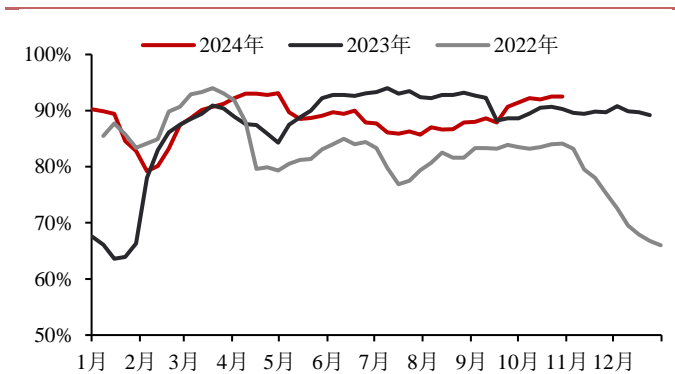
表 12: 2025 年中国聚酯计划投产装置 | 单位: 万吨/年

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)	产品类别
2025 年上半年	桐昆佑顺	30	长丝
2025 年下半年	桐昆佑顺	30	长丝
2025 年 Q1	新凤鸣中鸿	25	长丝
2025 年 Q2	桐昆恒海	30	长丝
2025 年或以后	桐昆恒海	30	长丝
2025 年	仪征化纤	50	瓶片
2025 年 Q1	三房巷	75	瓶片
2025 年 Q1	三房巷	75	瓶片
2025 年	富海	60	瓶片
2025 年	天圣	20	瓶片
2025 年	裕兴	25	薄膜
2025 年	三房巷	50	薄膜
2025 年聚酯投产		500	

资料来源: CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

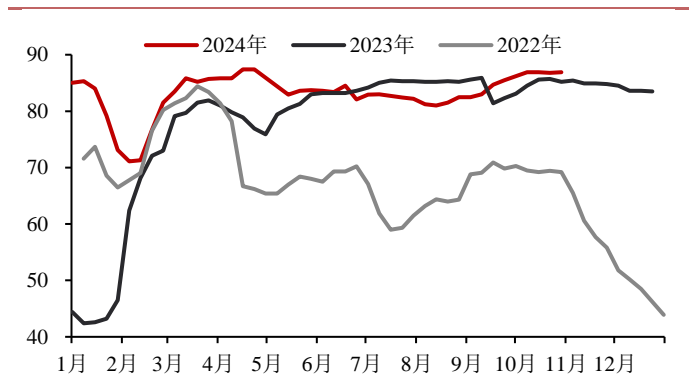
聚酯装置开工率方面, 今年聚酯开工率韧性较强, 对原料需求有一定支撑, 5~8 月瓶片在新增产能冲击集中减产, 聚酯负荷高位下降, 长丝/短纤则在工厂挺价保利润策略下维持较好的利润和开工韧性。聚酯产品库存方面, 长丝、短纤、瓶片整体库存水平都高于去年, 不过当前库存水平处于中性水平, 与去年基本持平。明年聚酯开工预计仍能维持一定韧性, 但在瓶片高速投产下预计部分装置会进一步出清或降开工。

图 86: 聚酯开工率|单位: %



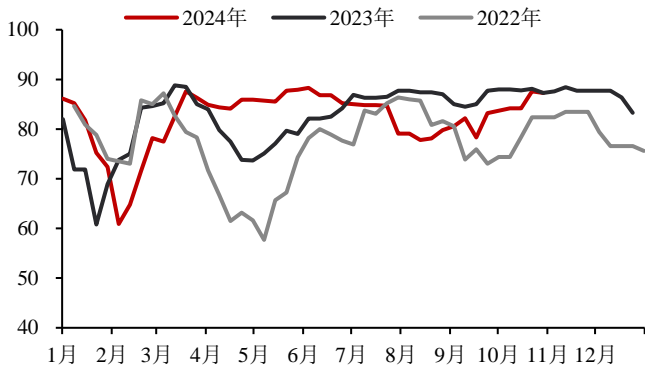
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 87: 涤纶长丝 (切片+直纺) 负荷|单位: %



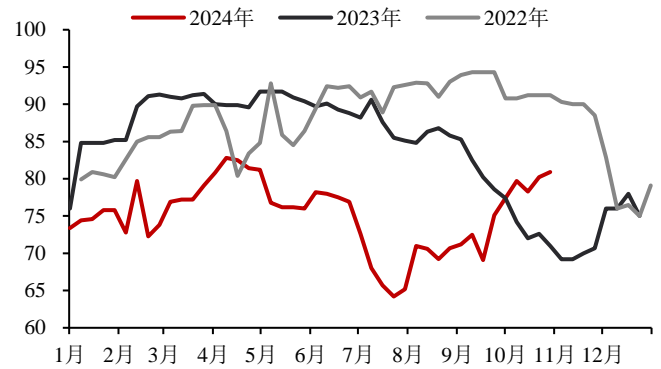
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 88: 直纺涤短负荷|单位: %



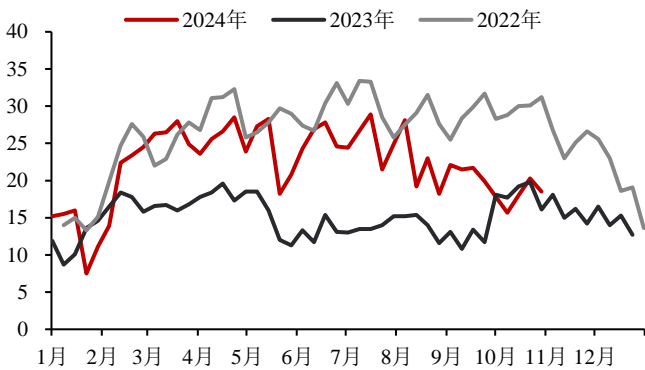
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 89: 瓶片负荷|单位: %



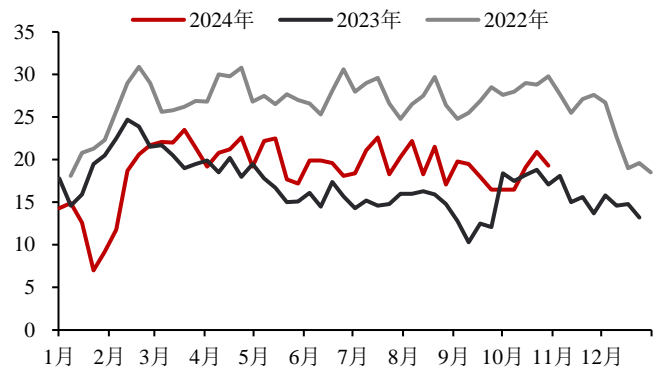
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 90: POY 库存天数|单位: 天



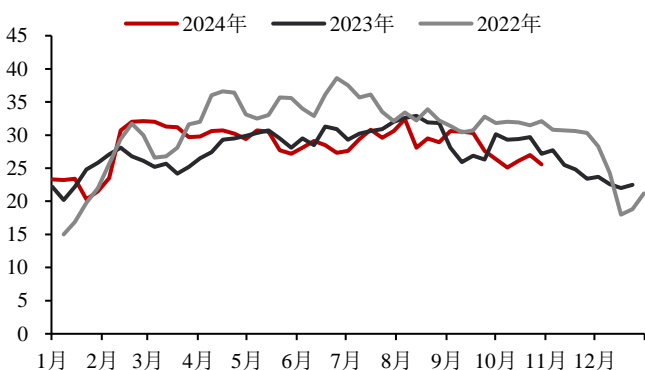
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 91: FDY 库存天数|单位: 天



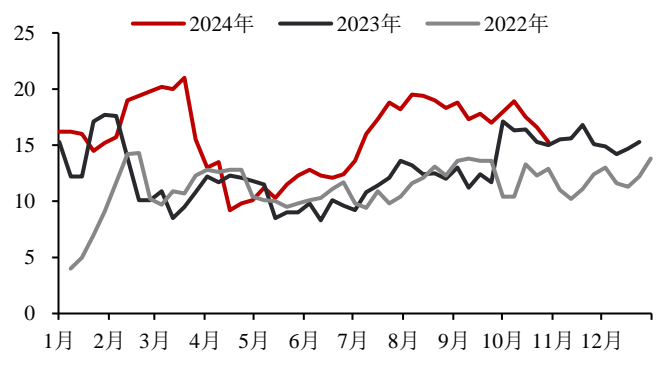
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 92: DTY 库存天数|单位: 天



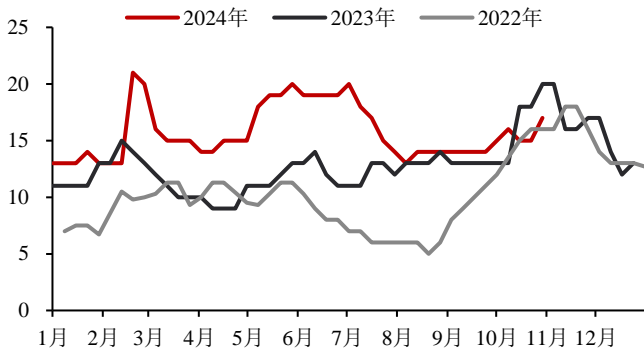
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 93: 直纺涤短权益库存|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 94:瓶片库存天数|单位: 天

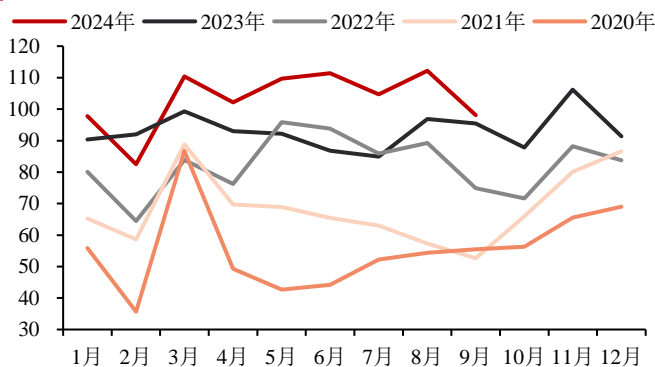


数据来源: CCF 华泰期货研究院

4.聚酯出口消纳作用明显, 瓶片出口增长贡献最大

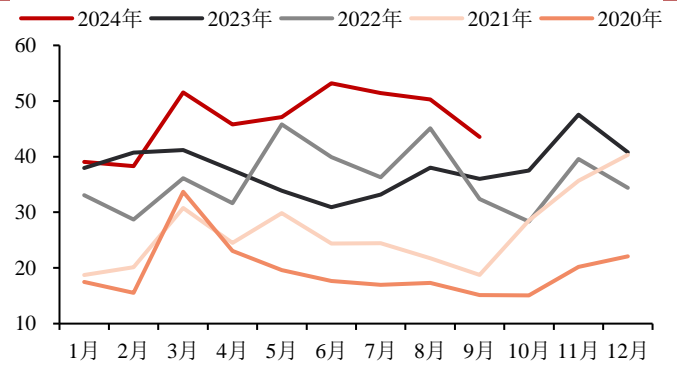
聚酯增加的产量主要以出口的方式进行消纳, 特别是瓶片在高投产下出口增量明显, 1~10月聚酯总出口量达 928.8 万吨, 累计同比增速 11.8%。其中瓶片 1~9 月出口 420.3 万吨, 累计同比增速高达 27.6%; 涤纶长丝 1~9 月出口 281.1 万吨, 累计同比减少 9.54%, 主要受印度 BIS 认证影响; 涤纶短纤 1~9 月出口 95.9 万吨, 累计同比增长 5.25%。综合来看, 在国内瓶片集中投产、厂商积极出口, 以及纺服终端产业链转移的背景下, 聚酯产品出口维持稳步增长态势, 对聚酯需求起到一定支撑作用。

图 95: 中国聚酯产品总出口量|单位: 万吨



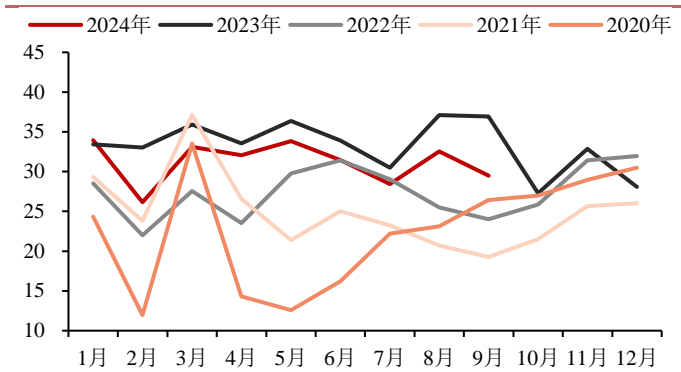
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 96: 中国聚酯瓶片出口量|单位: 万吨



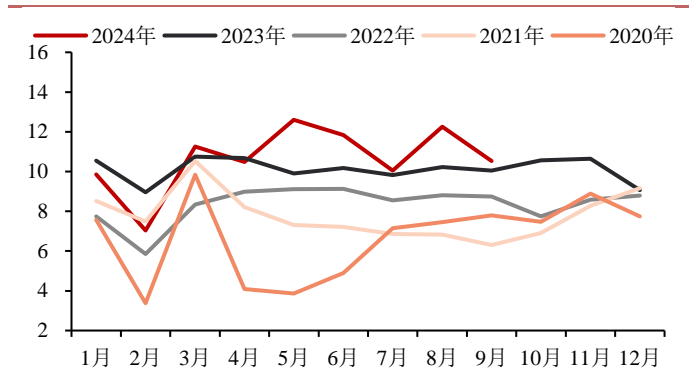
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 97: 中国涤纶长丝出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 98: 中国涤纶短纤出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

七、PF 基本面分析

1.PF 投产放缓, 2025 年暂无明确投产计划

2024 年短纤新增投产 60 万吨, 名义产能增速 6.4%, 截止 10 月底短纤总产能 1003 万吨。根据前面的聚酯投产表, 2025 年短纤暂无的明确投产计划。

表 13: 2024 年中国短纤投产装置 | 单位: 万吨/年

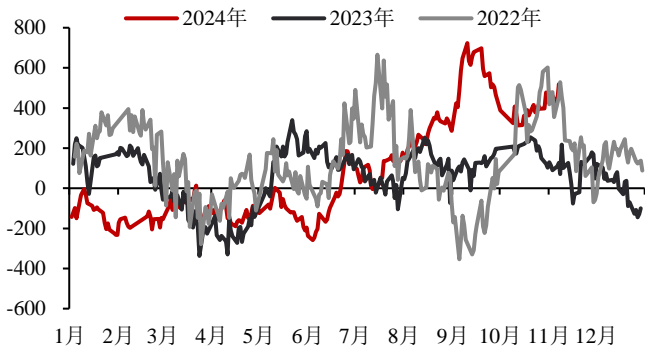
实际投产时间	装置	产能 (万吨/年)	产品类别
2024 年 3 月	新疆中泰	25	短纤
2024 年 3 月	大发	5	短纤
2024 年 6 月	四川吉兴	10	短纤
2024 年 10 月	大发	5	短纤
2024 年 10 月	富威尔	15	短纤
2024 年短纤投产		60	

资料来源: CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

2.工厂减产挺价的效果更好, PF 加工费弹性变大

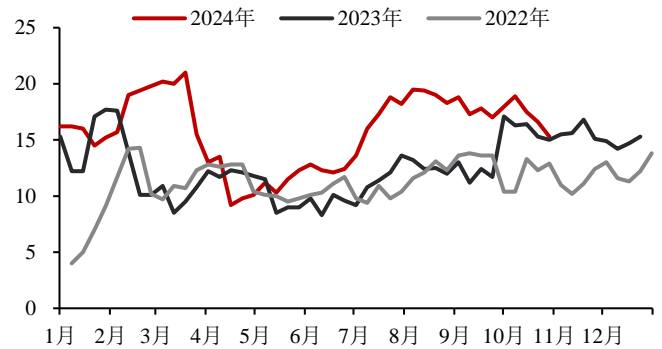
2024 年下半年短纤加工费表现亮眼, 理论现金流利润大幅好转, 一方面受到短纤贸易商事件导致低价货源减少, 短纤工厂联合挺价下可供交割货源减少的影响; 另一方面也和短纤自身基本面有关, 近几年旧产能快速退出, 同时新产能投放放缓, 市场集中度提高, 市场流通货源和库存实际集中在少数大厂手中, 工厂话语权增大, 从而减产挺价的效果更好, PF 加工费弹性也更大。

图 99: 短纤生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 100: 直纺涤短权益库存|单位: 天

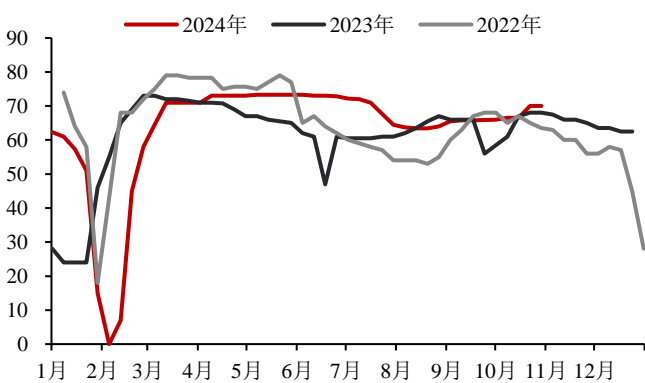


数据来源: CCF 华泰期货研究院

3. 纯涤纱库存不高, 生产利润有所好转, 对短纤备货意愿一般

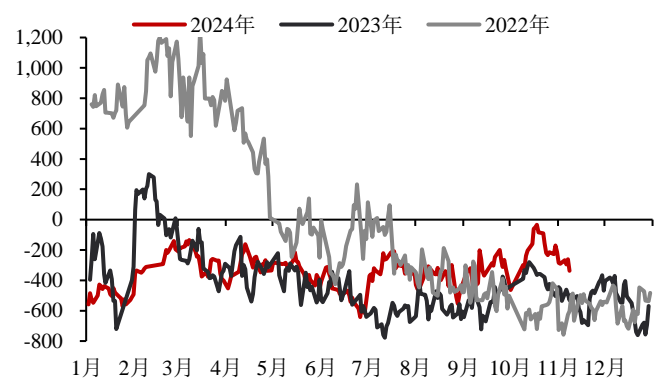
2024 年纯涤纱成品库存压力不高, 纯涤纱开工率明显较 2023 年同期水平要高, 7 月份以来纯涤纱利润也较前两年有所好转, 因此随着产能出清, 短纤下游市场情况也有所好转。但在终端订单回升力度有限和依然亏损的背景下, 纯涤纱工厂对涤短原料备货意愿仍处于偏低水平, 10 月份以后, 纱线需求走弱明显, 纯涤纱成品库存回升, 后续 12 月淡季纱厂开工依然面临考验, 届时压力也会传导到短纤。

图 101: 涤纱开机率|单位: %



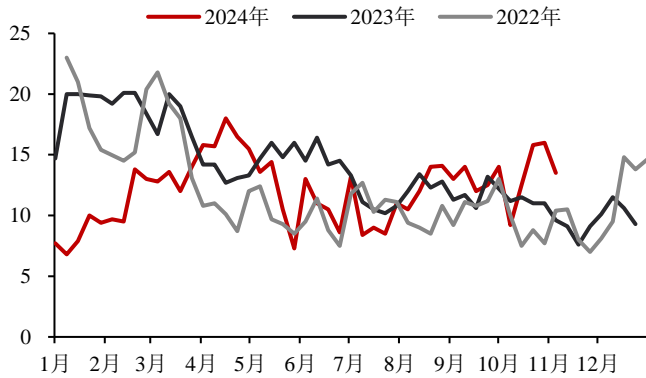
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 102: 纯涤纱生产利润|单位: 元/吨



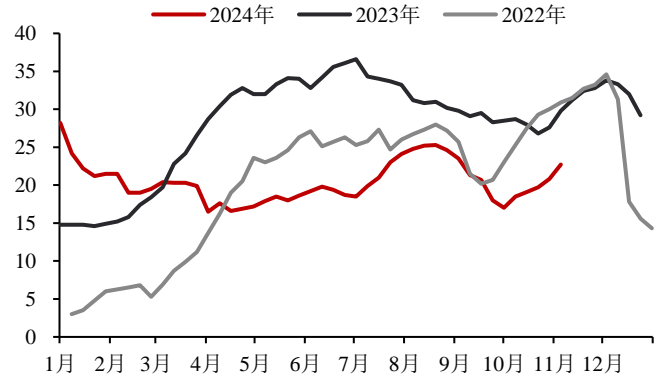
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 103: 涤纱厂原料库存天数|单位: 天



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 104: 涤纱厂成品库存天数|单位: 天

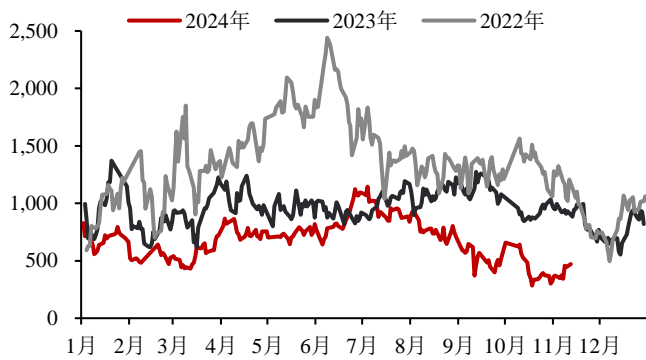


数据来源: TTEB 华泰期货研究院

4.PF 原再生价差缩小明显, 暂无被替代压力

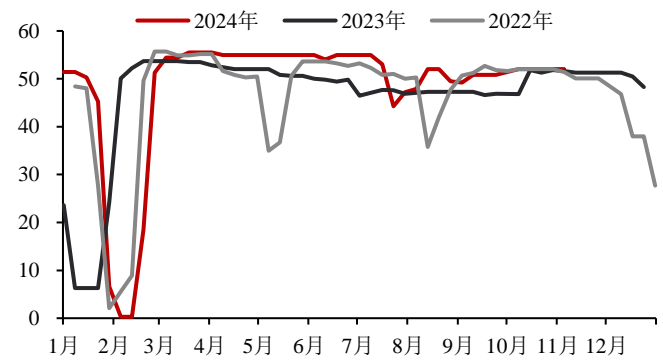
今年特别是下半年, 聚酯原料 PTA 价格偏弱, 原生短纤价格跟随一路走低, 7 月初, 原再生价差基本处于年内最大值, 随后价差便逐步缩小。9、10 月以来, 二者价差一度低于 500 元/吨之间, 尤其期现商低于 7 干的价格和高价再生的价格基本一致, PF 原料较再生料优势明显, 暂无被替代压力。

图 105: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差|单位: 元/吨



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 106: 再生棉型短纤负荷|单位: %



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

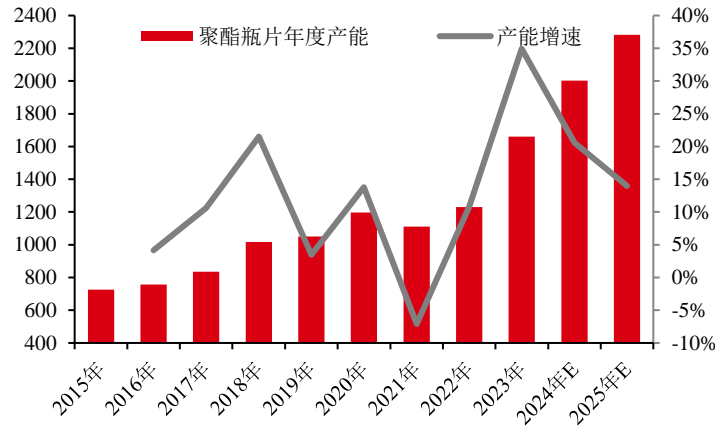
八、PR 基本面分析

1.2025 年将逐渐迎来瓶片高速投产的尾声, 但上半年压力仍大

根据 CCF 数据, 截止 2024 年 10 月底, 中国瓶片总产能 2003 万吨, 其中 2024 年新投产 342 万吨, 产能增速 20.6%, 较 2023 年 35% 增速有所放缓。2025 年瓶片预计新投产 280 万吨, 名义产能增速 14.0%, 依然偏高。

具体来看，由于三房巷、仪征化纤的瓶片装置合计 200 万吨投产时间有所推迟，2024 年能否投产还存在变数，对 2024 年产量贡献较小，因此将这两套新投产放在 2025 年上半年，其他剩余瓶片待投装置不多，2025 年下半年将逐渐迎来瓶片高速投产的尾声。

图 107:瓶片产能增速|单位：%



数据来源：CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

表 14: 2025 年中国瓶片计划投产装置 | 单位：万吨/年

计划投产时间	装置	产能（万吨/年）	产品类别
2025 年上半年	仪征化纤	50	瓶片
2025 年上半年	三房巷	150	瓶片
2025 年	富海	60	瓶片
2025 年	天圣	20	瓶片
2025 年瓶片投产		280	

资料来源：CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

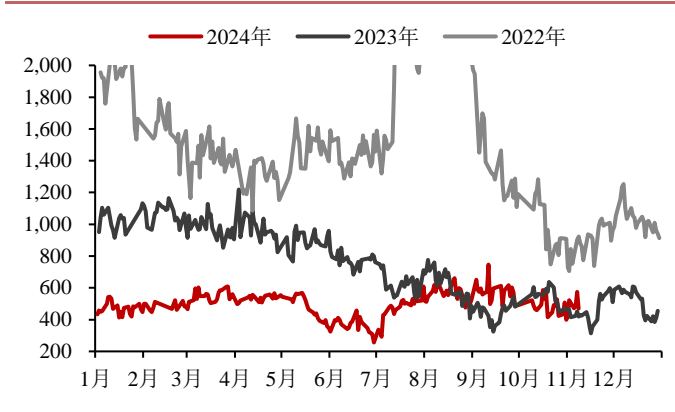
2.中期瓶片加工费依然承压，关注交割逻辑对于盘面的扰动

2024 年瓶片现货加工费大多时候在 300~600 元/吨成本线附近波动，最低在 6 月底时到达 300 元/吨以下，这也带来了瓶片工厂的集中减产。9 月下随着装置的集中重启，现货加工费压缩到 500 元/吨偏下水平；同时，今年出口的消纳作用表现显著，下半年出口加工差表现较好，这也抑制了瓶片加工费的进一步走弱。

由于部分装置推迟投产，预计 2025 年瓶片依然是聚酯投产的主力，在持续近两年的供应高速增长下瓶片开工和加工费依然面临考验，因此预计瓶片加工费还将维持 300~600 元/吨区间震荡，关注低加工费会不会倒逼部分装置淘汰，后续当旧产能逐步出清，或者靠出口或者内需增长逐步消纳掉快速

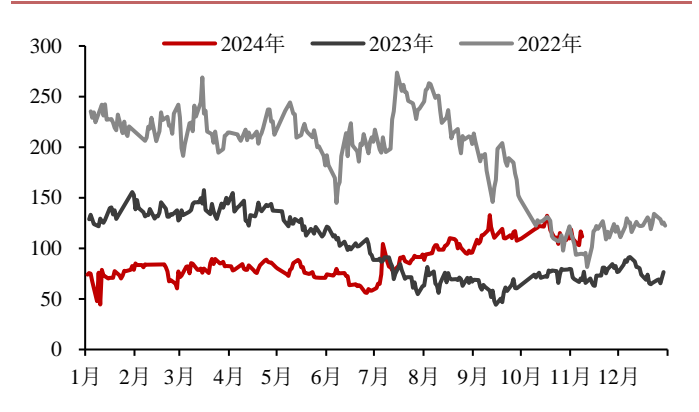
增长的产量，加工费才能好转。另外，2025 年 3 月将面临瓶片的第一次交割，也要看交割逻辑对于盘面的扰动。

图 108: 瓶片加工费|单位: 元/吨



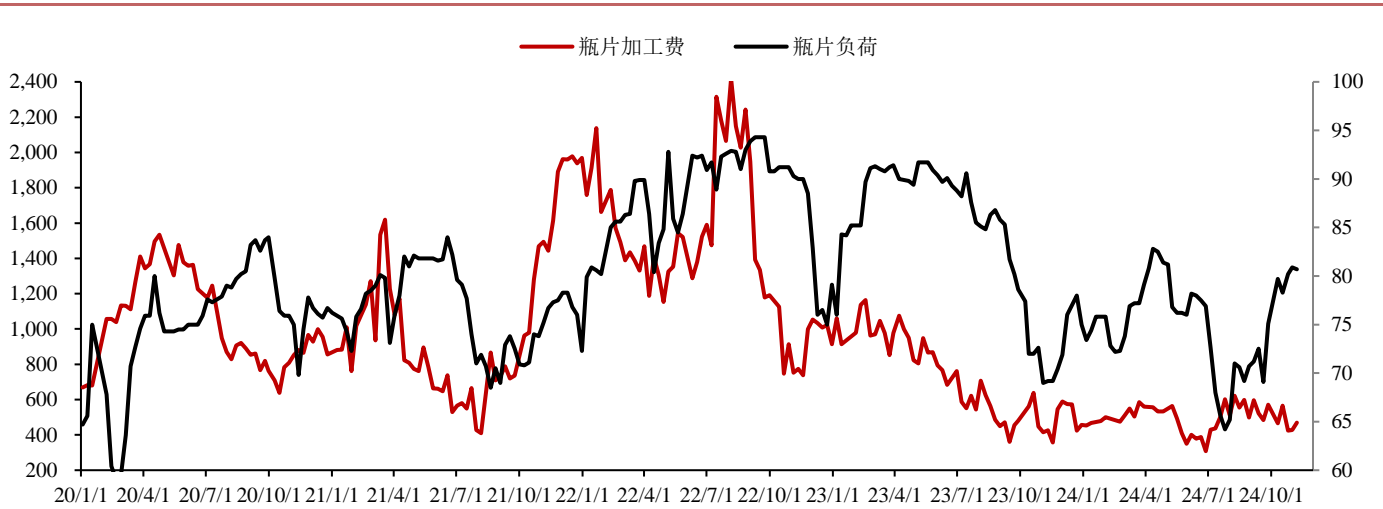
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 109: 瓶片出口加工差|单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 110: 聚酯瓶片负荷和加工费|单位: 元/吨 %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 111: 聚酯瓶片工厂库存天数和加工费|单位: 元/吨 %



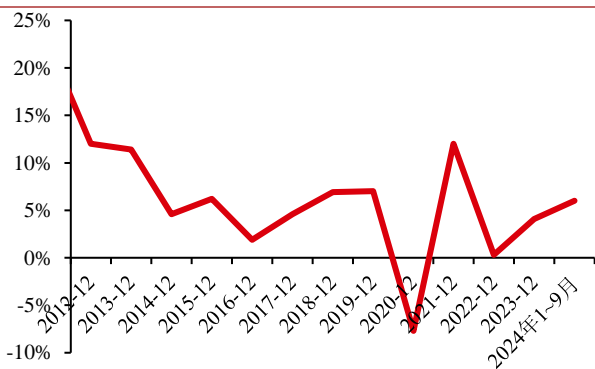
数据来源: CCF 华泰期货研究院

3.2025 年瓶片内需有望提振, 出口量预计维持高增速

内需方面, 国家统计局数据显示, 2024 年 1~9 月软饮料总产量 1.5 亿吨, 累计同比增长 6.0%, 高频次的人员流动推动软饮料行业消费、餐饮消费, 将有效拉动 PET 瓶片需求持续释放, 在外部贸易环境不确定的情况下预计国家也会进一步加大内需刺激力度。

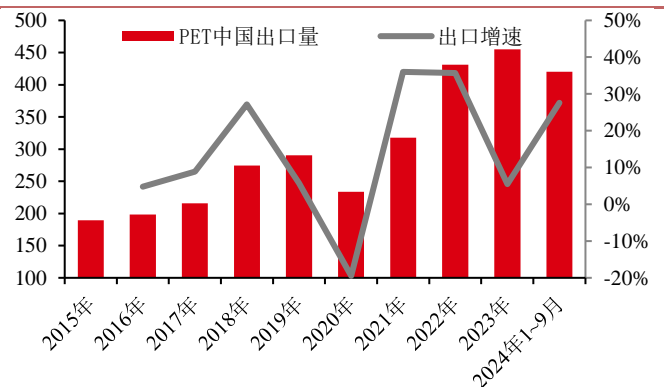
外需方面, 海关数据显示, 中国瓶片 1~9 月出口 420.3 万吨, 累计同比增速高达 27.6%。我国瓶片出口目的地分散, 不存在某单独国家或地区占比过高的情况, 另外美国也早已对我国瓶片实施了高关税政策, 因此在中国瓶片原料价格具有显著优势的基础上, 因此个别地区的反倾销关税政策长期来看并不会带来太多利空影响, 在高速投产下出海依然非常重要, 2025 年瓶片出口量还将维持高增长。

图 112: 中国软饮料产量累计同比增速



数据来源: 中国统计局 同花顺 iFind 华泰期货研究院

图 113: 中国聚酯瓶片出口量与增速 |单位: 万吨;%



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代替行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com

