

聚酯产业链期货 5 月月报

2025 年 4 月 25 日

研究员：隋斐

期货从业证号：

F3019741

投资咨询从业证号：

Z0017025

☎:021-6578 9235

✉:suifei\_qh@chinastock.com.cn

## 二季度聚酯原料供需格局偏紧

### 第一部分 前言概要

**PX:** 4 月 PX 供减需增，供应端集中检修的带动下 4 月实现大幅去库，PX 浮动价和月差先走弱后走强，PX 中短流程装置亏损扩大。5 月，盛虹炼化重整装置计划检修，浙石化、中海油惠州、九江石化重启，PX 月均开工预计提升 6%，二季度 PX 外盘装置检修增加，PX 进口量预计下降，下游 PTA 检修量环比增加，PTA5 月开工预计下滑 2%，5 月 PX 去库斜率预计放缓，PX 供需面驱动减弱。上游方面，短期地缘冲突升温，但同时美国加征关税对经济带来的负面影响打击市场情绪，PX 价格预宽幅震荡。

**PTA:** 4 月 PTA 供需双增，社会库存下降，价格随原料端先抑后扬，加工费重心抬升，TA 基差月差由负转正。5 月，台化兴业、逸盛大连、虹港石化、嘉兴石化、嘉通能源、恒力石化多套 PTA 装置计划检修，PTA 月检修量预计环比增加 20 余万吨，PTA 开工预计下滑 2%。聚酯负荷在下游新订单跟进不足以及关税提升背景下存在走弱的预期。5 月 PTA 国内装置的检修增量或将带动社会库存去库幅度扩大，PTA 基差月差预计依然坚挺，PTA 加工费重心预计抬升。

**MEG:** 4 月 MEG 供减需增，港口库存先升后降，去库有限，乙二醇现货基差走弱，月差走强，油制亏损维持，煤制利润由正转负。5 月，多套合成气制乙二醇检修装置重启，乙二醇月均开工率预计环比提升 2.5%，外盘方面在伊朗阿巴斯港爆炸后码头分流带来的装船延迟可能导致乙二醇进口到港量下降。需求方面，聚酯库存压力不大，但仍受到终端新订单跟进不足以及关税提升背景下需求走弱的预期压制，5 月乙二醇供需矛盾不大，供需面或延续紧平衡的格局。

**聚酯:** 4 月长丝和短纤月均开工环比下降 1%，下旬聚酯产销放量，聚酯长丝库存压力缓解。聚酯瓶片随着检修装置复产以及下游饮料大厂招标下终端进场补货，上中旬市场交投十分活跃。在瓶片检修重启的带动下，4 月聚酯开工环比提升 2%。5 月将迎来五一小长假，节日期间涤丝有累库压力，在关税升级的背景下，下游备货心态较为谨慎，织机加弹印染开工较去年同期大幅下降，聚酯开工仍有走弱的预期，聚酯利润仍面临走弱的压力。

#### 策略推荐：

1. 单边：短期地缘冲突升温，聚酯原料二季度供需紧平衡，价格预计高位震荡。
2. 套利：PX91 月差反套、PTA 基差月差正套，空 PX 多 PTA
3. 期权：PX、乙二醇双卖期权(以上观点仅供参考，不作为入市依据)

## 第二部分 基本面情况

### 一、PX-5月去库斜率放缓

美东时间4月2日特朗普宣布“对等关税”，此轮关税的加征比市场的预期更高，是近几十年来全球贸易史上最大的单边行动。受关税政策影响，国际油价走弱，聚酯链成本重心塌陷，上旬PX价格接连探底。美东时间4月9日下午，特朗普宣布将在未来90天内对非中国高额关税目标暂缓加税，东南亚订单部分恢复，对前期关税带来的利空影响短期削弱，中下旬PX价格企稳反弹。PX浮动价和月差先走弱后走强，PX中短流程装置亏损扩大。

4月PX供减需增，社会库存下降。供应端PX检修集中，月均开工率下降9.7%，需求端除了四川能投和福建百宏两套PTA装置计划检修之外，4月下旬新增了逸盛大连、嘉通能源以及恒力广东PTA检修装置，PTA月均开工提升0.5%，PX供应端集中检修的带动下4月实现大幅去库。5月，盛虹炼化重整装置计划检修，浙石化、中海油惠州、九江石化重启，PX月均开工预计提升6%，二季度PX外盘装置检修增加，PX进口量可能下降，下游PTA检修量环比增加，PTA开工预计下滑2%，5月PX去库斜率预计放缓，PX供需面驱动减弱。

图1: PX产业链价格

单位: 美元/吨

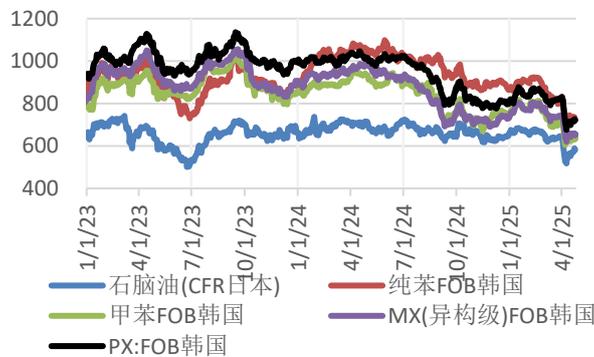


图2: PX浮动价 (n+2)

单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, wind

数据来源: 银河期货, CCF

图 3: PX 月差

单位: 元/吨

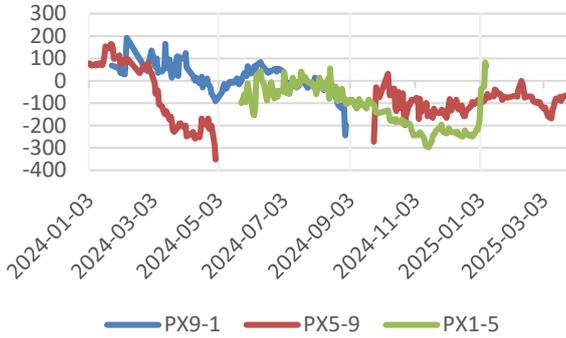
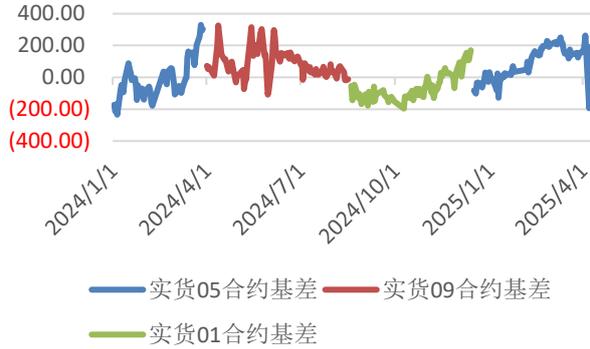


图 4: PX 基差

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, CCF

数据来源: 银河期货, CCF

图 5: 亚洲 PXN 价差

单位: 美元/吨

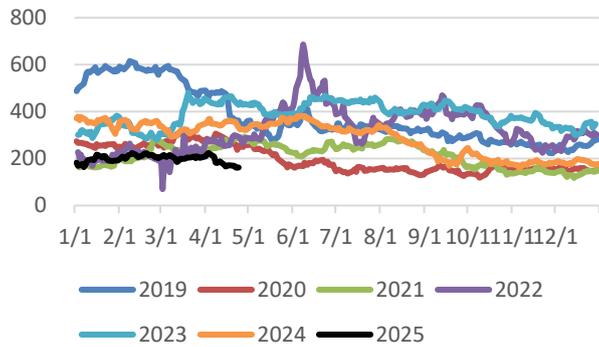
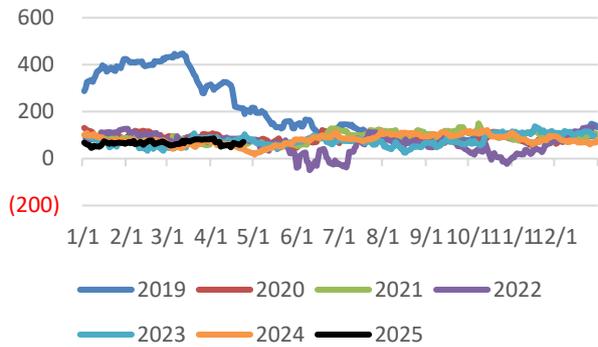


图 6: 韩国 PX-MX 价差

单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, wind

数据来源: 银河期货, CCF

图 7: 美国汽油库存

单位: 千桶

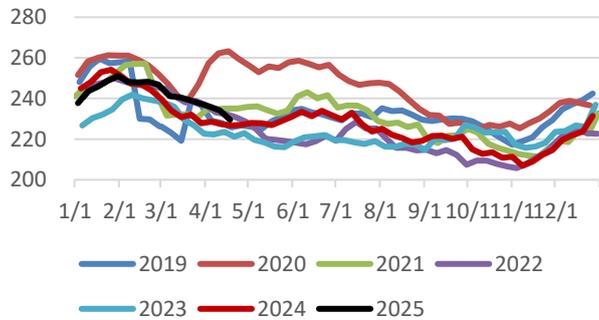
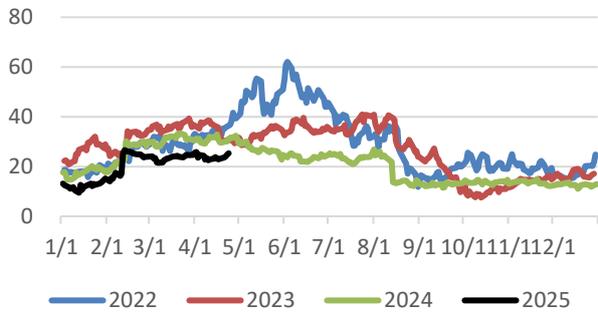


图 8: 美国汽油裂解价差

单位: 美元/桶



数据来源: 银河期货, 彭博

数据来源: 银河期货, wind, 同花顺

图 9: 甲苯美韩价差

单位: 美元/吨

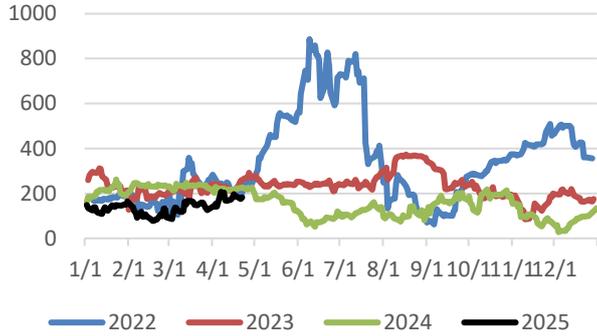
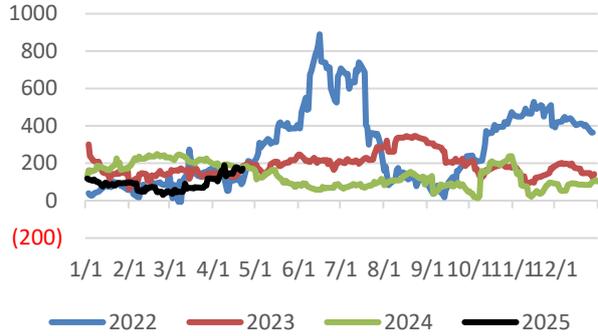


图 10: 二甲苯美韩价差

单位: 美元/吨



数据来源: 银河期货, 海关, ccf

数据来源: 银河期货, wind

图 11: PX 月均开工率

单位: %

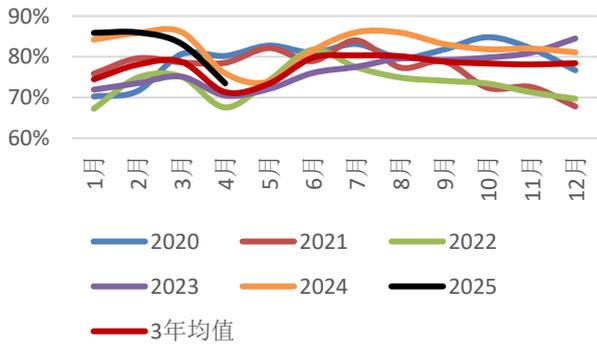
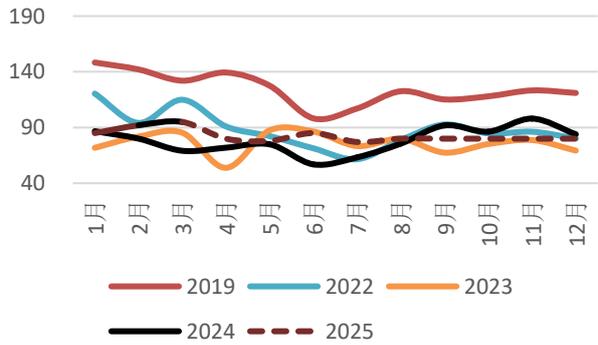


图 12: PX 进口量

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ccf

数据来源: 银河期货, 中国海关

图 13: PX 内盘检修计划

单位: 万吨

企业名称	产能	检修开始	检修结束	备注
扬子石化	89	3月中下旬	5月上旬	降负20%
天津石化	39	6-7月		
海南炼化	166	4月上		降负20%
彭州石化	75	4.7	4.17	前道装置检修, PX降负35%
青岛丽东	100	4月中	5月	降负10%
中海油惠州	150	3.29	5月20日	50天
福佳大化	70	3.26		
浙石化	250	3.24	4月底	
九江石化	90	3.15	5月上旬	
盛虹炼化	400	5月		重整检修推迟

图 14: PX 平衡表

单位: 万吨

PX平衡表	产量	进口量	表观消费	PX消费	库存增减
2025/1	330	71	401	407	(5.90)
2025/2	300	69	369	369	(0.21)
2025/3	318	85	403	395	7.69
2025/4	273	78	351	387	(35.87)
2025/5	311	75	386	389	(2.87)
2025/6	309	75	384	393	(9.05)
2025/7	326	80	406	401	5.07
2025/8	323	80	403	394	8.75
2025/9	312	80	392	387	5.20
2025/10	323	80	403	421	(18.50)
2025/11	312	80	392	400	(7.66)
2025/12	323	80	403	414	(11.44)

数据来源: 银河期货, CCF

数据来源: 银河期货, CCF

## 二、PTA-去库通道延续 基差月差走强

4月PTA价格随原料端先抑后扬，加工费先扬后抑，重心抬升，TA基差月差由负转正。截止4月25日，PTA05合约现货基差在19元/吨，较上月末上涨22元/吨，PTA5月-9月价差在32元/吨，较上月末走强58元/吨。

4月PTA供需双增，社会库存下降。供应方面，除了四川能投和福建百宏计划检修之外，4月下旬新增了逸盛大连、嘉通能源以及恒力广东PTA检修装置，PTA月均开工提升0.5%，供应增加有限。需求方面，4月在瓶片检修复产带动下聚酯开工维持高位，月均开工环比提升2.3%。5月，台化兴业、逸盛大连、虹港石化、嘉兴石化、嘉通能源、恒力石化多套PTA装置计划检修，PTA月检修量预计环比增加20余万吨，PTA开工预计下滑2%，聚酯负荷在下游新订单跟进不足以及关税提升背景下存在走弱的预期。5月PTA国内装置的检修增量或将带动社会库存去库幅度扩大，PTA基差月差预计依然坚挺，PTA加工费重心预计抬升。

图 15: PTA 价格

单位: 元/吨

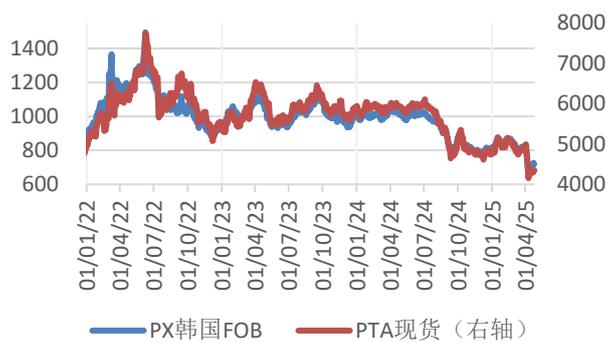
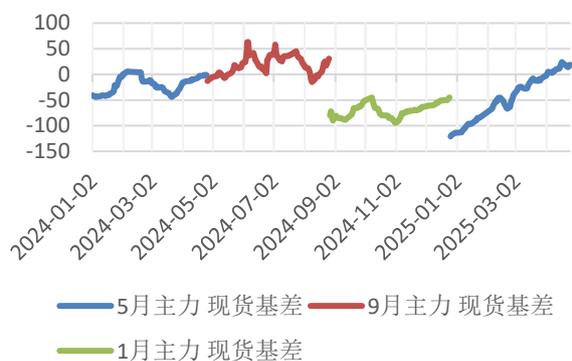


图 16: PTA 现货基差

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

数据来源: 银河期货, wind, ccf

图 17: PTA 月差

单位: 元/吨

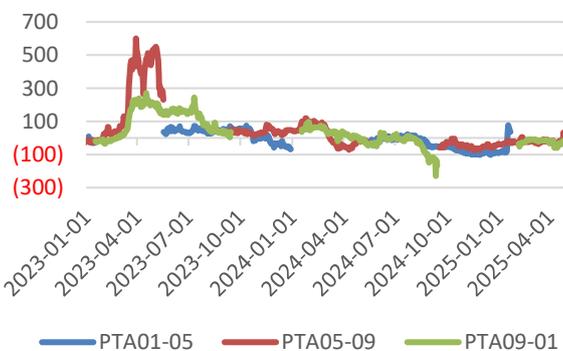
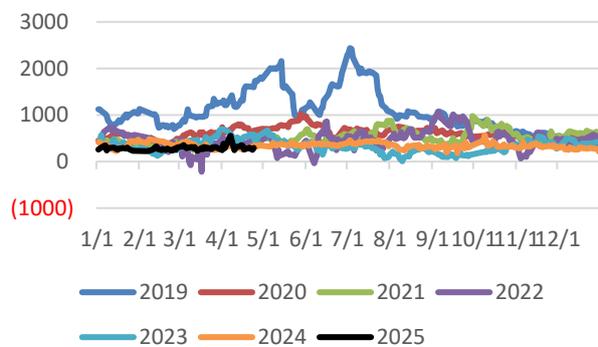


图 18: PTA-PX 价差

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

数据来源: 银河期货, wind

图 19: PTA 月均开工率

单位: %

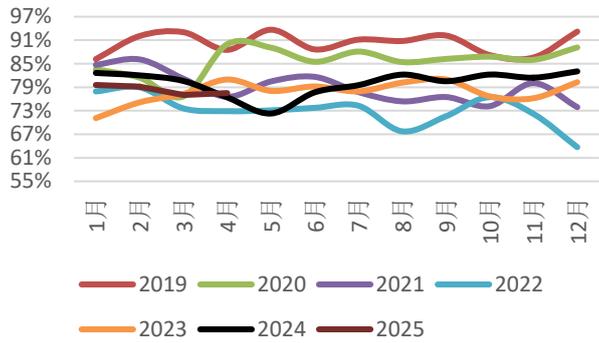
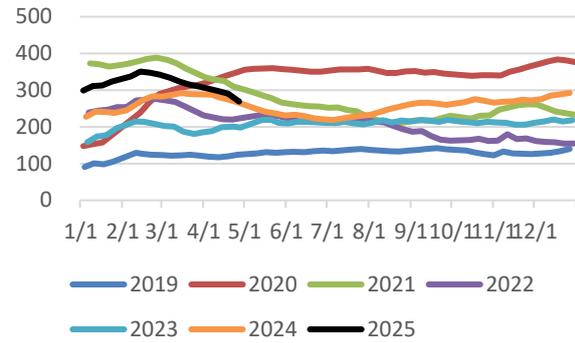


图 20: PTA 社会库存

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, ccf

数据来源: 银河期货, wind

图 21: PTA 出口量

单位: 万吨

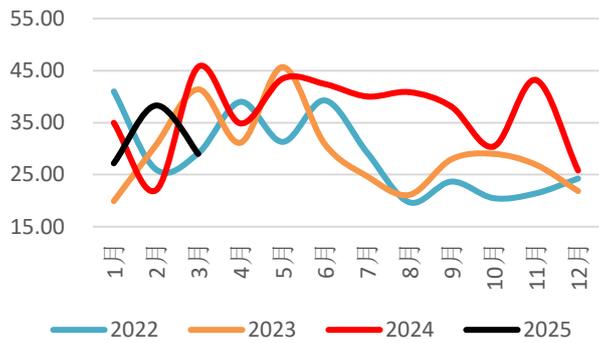
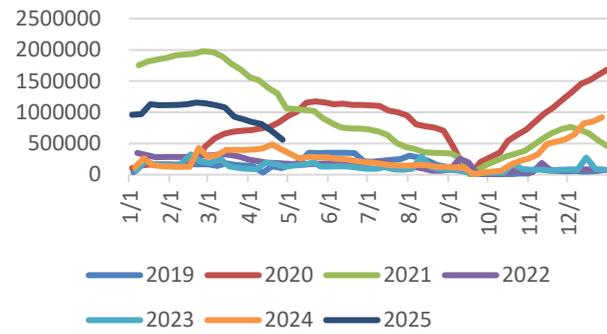


图 22: PTA 仓单库存

单位: 吨



数据来源: 银河期货, 中国海关

数据来源: 银河期货, 忠朴

图23: PTA平衡表

单位: 万吨

PTA平衡表	PTA产能	产量	开工率	进口量	出口量	净进口	总供应	表观需求	聚酯产能	聚酯产量	PTA理论消费量	聚酯开工率	PTA其他领域消费	PTA总需求	库存增减
2025/1	8602	621	85.01%	0.03	27.19	(27.16)	621	594	8634	618	528	84.28%	23	579	42.45
2025/2	8602	563	85.32%	0.02	38.30	(38.28)	563	525	8684	569	486	85.41%	21	546	17.23
2025/3	8602	603	82.54%	0.02	28.98	(28.96)	603	574	8734	680	581	91.67%	22	632	(29.36)
2025/4	8602	590	83.50%	0.02	30.00	(29.98)	590	560	8734	660	565	92.00%	23	618	(27.33)
2025/5	8602	594	81.25%	0.02	28.00	(27.98)	594	566	8759	677	579	91.00%	23	630	(36.24)
2025/6	8602	600	81.00%	0.02	28.00	(27.98)	600	572	8834	653	559	90.00%	23	610	(9.73)
2025/7	8852	613	81.50%	0.02	28.00	(27.98)	613	585	8864	674	576	89.50%	23	627	(14.37)
2025/8	8852	601	80.00%	0.02	28.00	(27.98)	601	573	8894	677	579	89.65%	23	630	(28.57)
2025/9	8852	591	81.23%	0.02	28.00	(27.98)	591	563	8924	662	566	90.21%	23	617	(25.76)
2025/10	9172	643	82.55%	0.02	28.00	(27.98)	643	615	8924	678	580	89.50%	23	631	12.05
2025/11	9172	611	81.00%	0.02	28.00	(27.98)	611	583	8954	655	560	89.00%	23	611	(0.42)
2025/12	9172	632	81.17%	0.02	28.00	(27.98)	632	604	9004	679	581	88.80%	23	632	0.65

数据来源: 银河期货, ccf

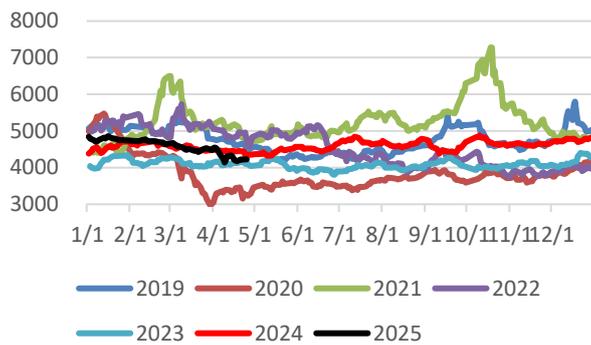
### 三、MEG-供需矛盾不大

4月MEG价格重心下行，港口库存先升后降，基差走弱，月差走强。乙二醇油制亏损维持，煤制利润由正转负。截止4月25日，MEG05合约现货基差11元/吨，较上月末走弱34元/吨，MEG5-9月价差收于-84元/吨，较上月末走强90元/吨。

4月MEG供减需增，港口库存去库有限。内盘恒力石化、中海壳牌推迟检修，合成气装置检修增加，乙二醇月均开工环比下降4.2%。外盘方面受外轮到货集中的影响，乙二醇进口量居高不下。在进口量增加的补充下，4月乙二醇供应损失有限。需求端4月瓶片检修复产，下旬聚酯产销好转，带动聚酯库存下降，聚酯月均开工环比提升2%。截止4月末，乙二醇港口库存在77.5万吨，较上月末下降约1万吨。5月，多套合成气制乙二醇检修装置重启，乙二醇月均开工率预计环比提升2.5%，外盘方面在伊朗阿巴斯港爆炸后码头分流带来的装船延迟可能导致乙二醇进口到港量下降。需求方面，聚酯库存压力不大，但仍受到终端新订单跟进不足以及关税提升背景下需求走弱的预期压制，5月乙二醇供需矛盾不大，供需面或延续紧平衡的格局。

图 24: MEG 华东现货价格

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 25: MEG 现货基差

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 26: MEG 月差

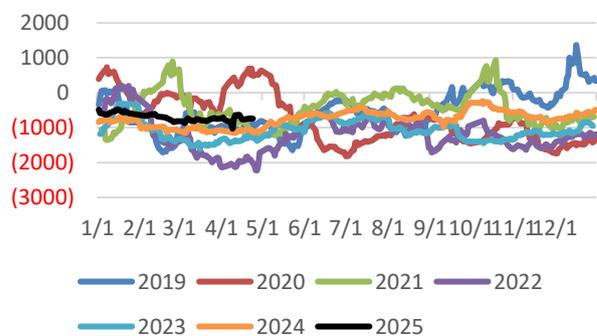
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 27: MEG 乙烯单体制利润

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 28: MEG 煤制利润

单位: 元/吨

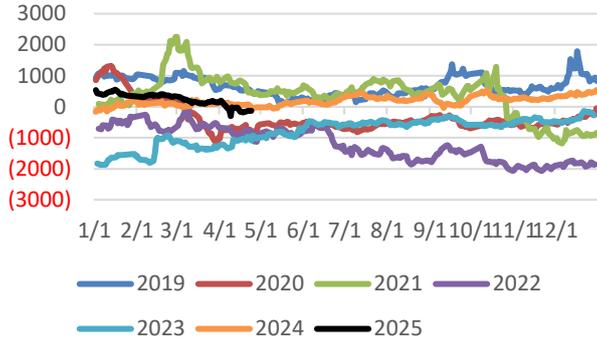
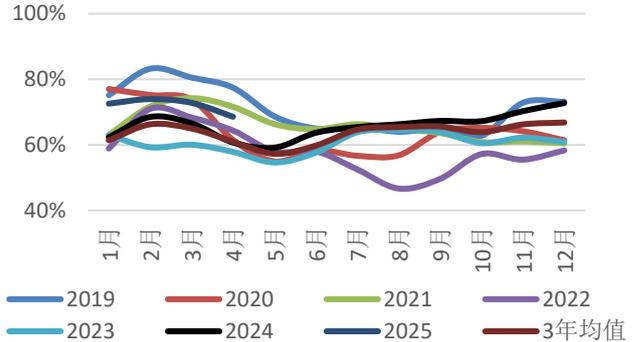


图 29: MEG 中国装置月均开工

单位: %



数据来源: 银河期货, wind

数据来源: 银河期货, ccf

图 30: MEG 进口量

单位: 万吨

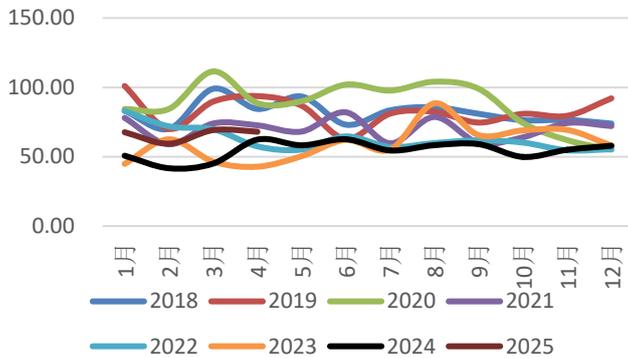
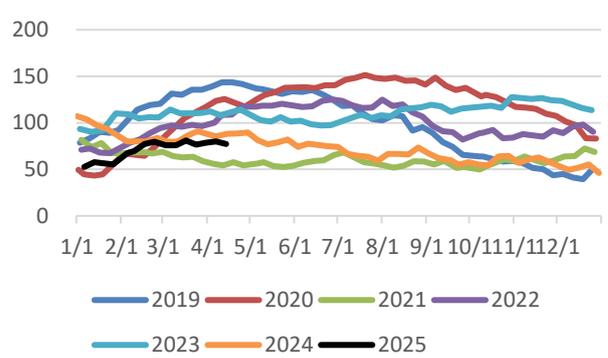


图 31: MEG 主港库存

单位: 万吨



数据来源: 银河期货, 中国海关

数据来源: 银河期货, 中国海关

图32: MEG平衡表

单位: 万吨

MEG	产能	产量	进口量	出口量	净进口	表需	聚酯产能	聚酯产量	折合MEG消费量	其他领域消费	MEG库存变化
2025/1	2858	173.80	68	1.04	67	240	8634	618	207.03	14.03	19.37
2025/2	2858	167.20	59	1.55	58	225	8684	569	190.62	12.81	21.61
2025/3	2858	177.60	69	1.00	68	246	8734	680	227.80	13.42	4.58
2025/4	2858	163.93	68	1.00	67	231	8734	660	221.25	14.03	(4.34)
2025/5	2918	179.79	60	1.00	59	239	8759	677	226.78	14.03	(2.02)
2025/6	2918	175.05	55	1.00	54	229	8834	653	218.91	14.03	(3.89)
2025/7	2918	180.89	58	1.00	57	238	8864	674	225.72	14.03	(1.86)
2025/8	2918	179.65	65	1.00	64	244	8894	677	226.86	14.03	2.75
2025/9	2918	174.32	62	1.00	61	236	8924	662	221.66	14.03	(0.08)
2025/10	2918	180.13	59	1.00	58	239	8924	678	227.25	14.03	(2.72)
2025/11	2938	177.93	62	1.00	61	239	8954	655	219.42	14.03	5.64
2025/12	2938	185.32	58	0.00	58	243	9004	679	227.49	14.03	1.77

数据来源: 银河期货, CCF

#### 四、聚酯开工预期走弱 聚酯利润有走弱压力

自3月底短纤和长丝工厂计划4月初开启减产举措以来，4月聚酯纤维开工率整体呈现走弱，其中长丝和短纤月均开工环比下降1%，下旬聚酯产销放量，聚酯长丝库存压力缓解。聚酯瓶片在3月瓶片工厂减产带动库存下降之后，4月随着检修装置复产以及下游饮料大厂招标下终端进场补货，上中旬市场交投十分活跃。在瓶片检修重启的带动下，4月聚酯开工环比提升2%。5月将迎来五一小长假，节日期间涤丝有累库压力，在关税升级的背景下，下游备货心态较为谨慎，织机加弹印染开工较去年同期大幅下降，聚酯开工仍有走弱的预期，聚酯利润仍面临走弱的压力。

图 33: 聚酯月均开工率

单位: %

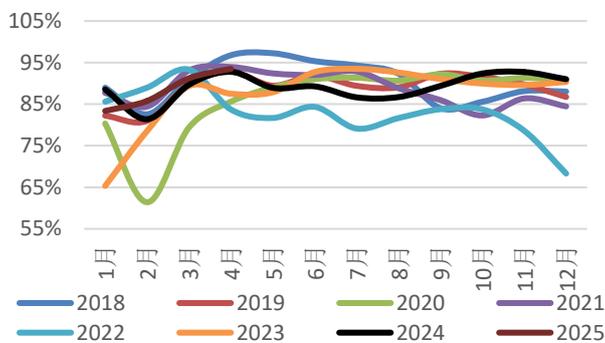
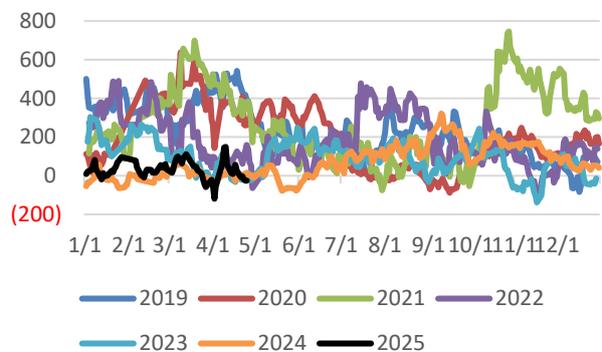


图 34: 聚酯加权利润

单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, ccf

数据来源: 银河期货, wind

图 35: 长丝开工率

单位: %

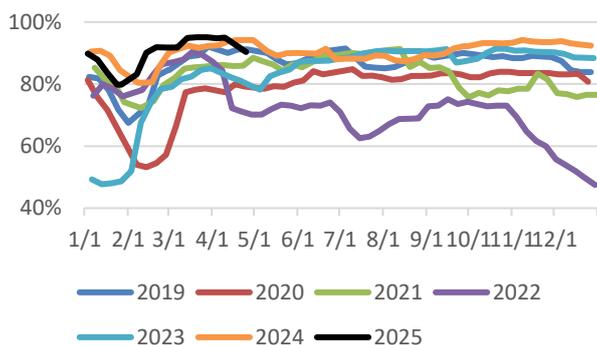
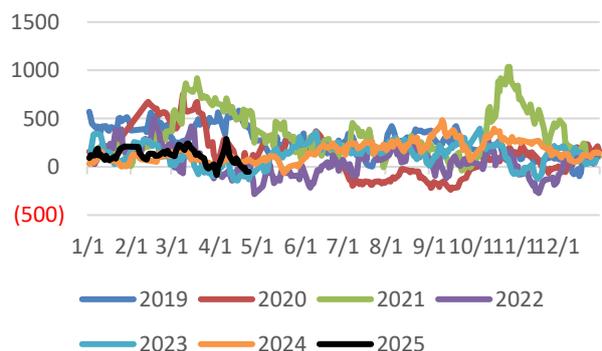


图 36: 长丝平均利润

单位: 元/吨

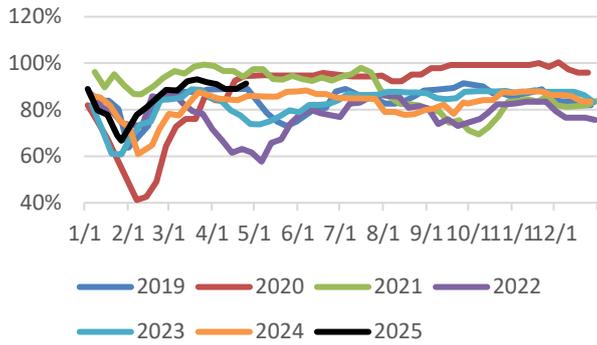


数据来源: 银河期货, ccf

数据来源: 银河期货, wind

图 37: 短纤工厂开工率

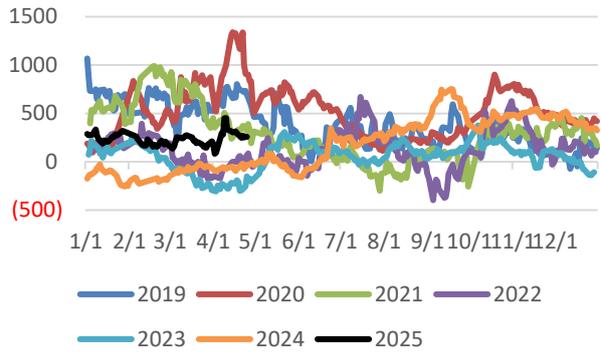
单位: %



数据来源: 银河期货, ccf

图 38: 短纤工厂利润

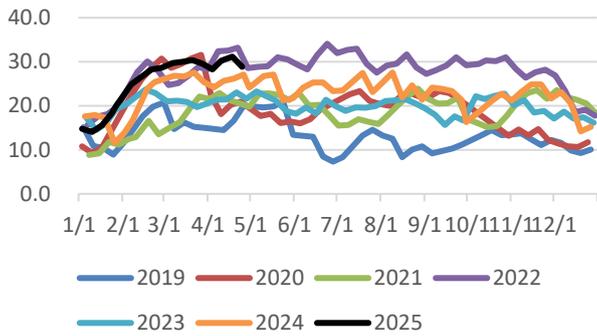
单位: 元/吨



数据来源: 银河期货, wind

图 39: 长丝库存天数

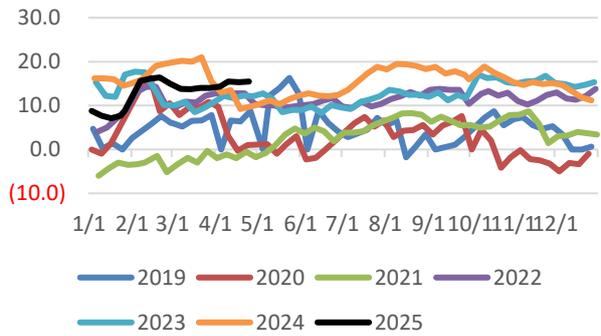
单位: 元



数据来源: 银河期货, wind

图 40: 短纤库存天数

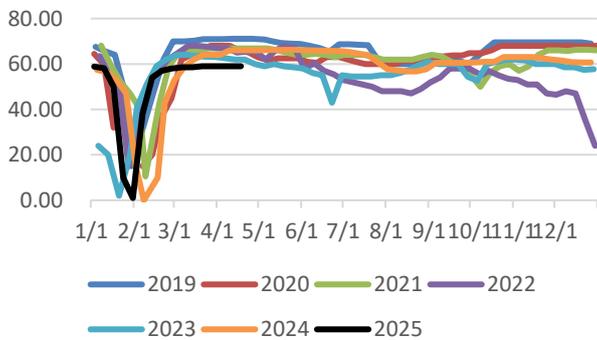
单位: 天



数据来源: 银河期货, ccf

图 41: 纯涤纱开工

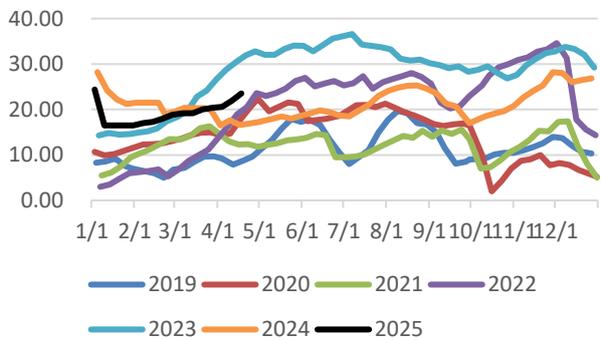
单位: %



数据来源: 银河期货, ccf

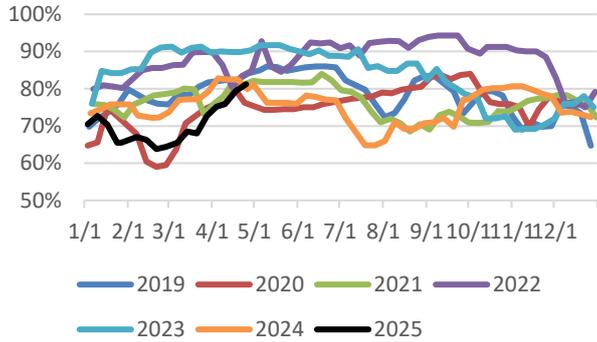
图 42: 纯涤纱成品库存

单位: 天



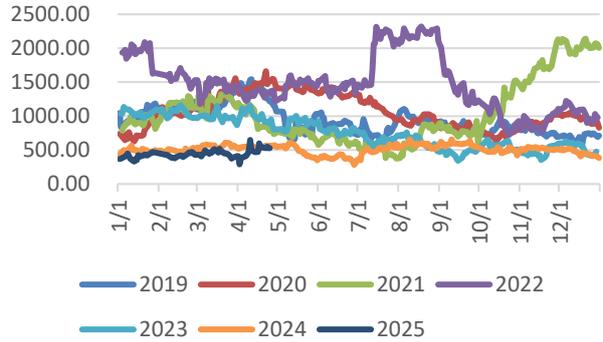
数据来源: 银河期货, ccf

图 43: 瓶片开工率 单位: %



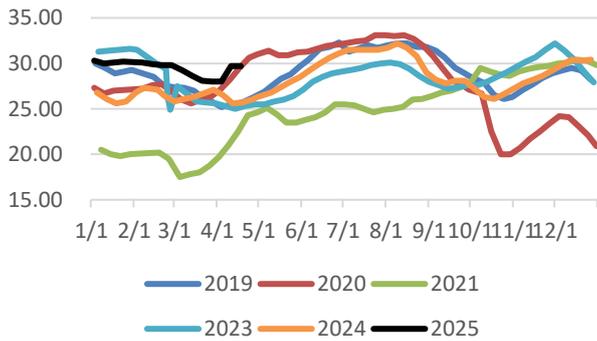
数据来源: 银河期货, wind

图 44: 瓶片现货加工费 单位: 元/吨



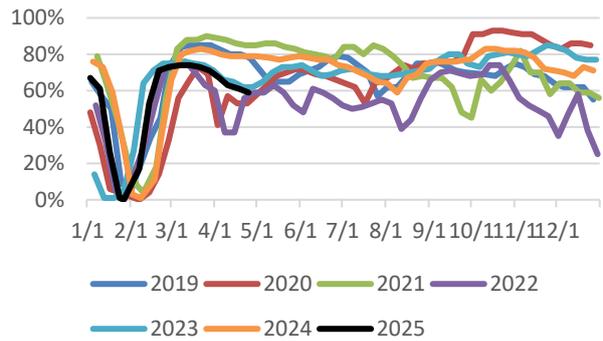
数据来源: 银河期货, wind

图 45: 坯布库存天数 单位: 天



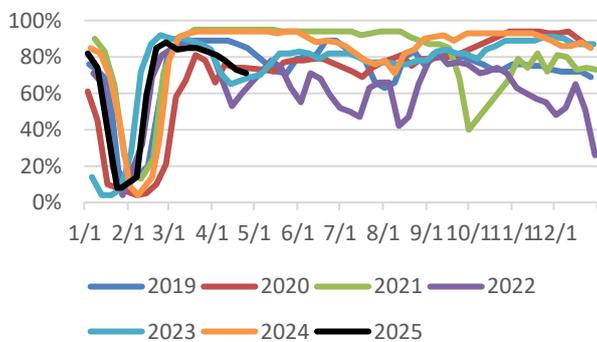
数据来源: 银河期货, ccf

图 46: 江浙织机开工 单位: %



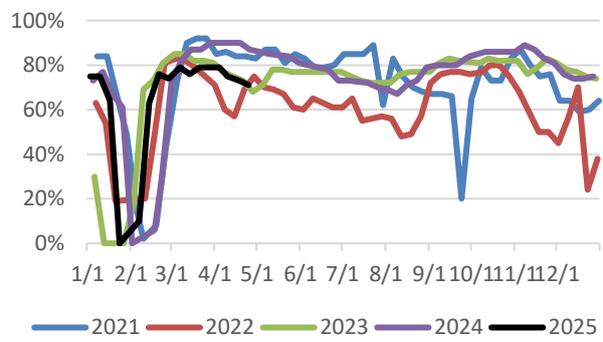
数据来源: 银河期货, ccf

图 47: 江浙加弹开工 单位: %



数据来源: 银河期货, ccf

图 48: 江浙印染开工 单位: %



数据来源: 银河期货, wind

### 第三部分 后市展望及策略推荐

**PX:** 5月, 盛虹炼化重整装置计划检修, 浙石化、中海油惠州、九江石化重启, PX 月均开工预计提升 6%, 二季度 PX 外盘装置检修增加, PX 进口量预计下降, 下游 PTA 检修量环比增加, PTA 5 月开工预计下滑 2%, 5 月 PX 去库斜率预计放缓, PX 供需面驱动减弱。上游方面, 短期地缘冲突升温, 但同时美国加征关税对经济带来的负面影响打击市场情绪, PX 价格预宽幅震荡。

**PTA:** 5月, 台化兴业、逸盛大连、虹港石化、嘉兴石化、嘉通能源、恒力石化多套 PTA 装置计划检修, PTA 月检修量预计环比增加 20 余万吨, PTA 开工预计下滑 2%。聚酯负荷在下游新订单跟进不足以及关税提升背景下存在走弱的预期。5 月 PTA 国内装置的检修增量或将带动社会库存去库幅度扩大, PTA 基差月差预计依然坚挺, PTA 加工费重心预计抬升。

**MEG:** 5月, 多套合成气制乙二醇检修装置重启, 乙二醇月均开工率预计环比提升 2.5%, 外盘方面在伊朗阿巴斯港爆炸后码头分流带来的装船延迟可能导致乙二醇进口到港量下降。需求方面, 聚酯库存压力不大, 但仍受到终端新订单跟进不足以及关税提升背景下需求走弱的预期压制, 5 月乙二醇供需矛盾不大, 供需面或延续紧平衡的格局。

**聚酯:** 5月将迎来五一小长假, 节日期间涤丝有累库压力, 在关税升级的背景下, 下游备货心态较为谨慎, 织机加弹印染开工较去年同期大幅下降, 聚酯开工仍有走弱的预期, 聚酯利润仍面临走弱的压力。

#### 策略推荐:

1. 单边: 短期地缘冲突升温, 聚酯原料二季度供需紧平衡, 价格预计高位震荡。
2. 套利: PX91 月差反套、PTA 基差月差正套, 空 PX 多 PTA
3. 期权: 乙二醇双卖期权(以上观点仅供参考, 不作为入市依据)

## 作者承诺

本人具有中国期货业协会授予的期货从业资格证书，本人承诺以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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

本报告由银河期货有限公司（以下简称银河期货，投资咨询业务许可证号 30220000）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河期货。未经银河期货事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议。银河期货认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河期货在最初发表本报告日期当日的判断，银河期货可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河期货没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河期货不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河期货不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河期货建议客户独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

银河期货版权所有并保留一切权利。

## 联系方式

---

### 银河期货有限公司 大宗商品研究所

北京：北京市朝阳区建国门外大街 8 号北京 IFC 国际财源中心 A 座 31/33 层

上海：上海市虹口区东大名路 501 号上海白玉兰广场 28 层

网址：[www.yhqh.com.cn](http://www.yhqh.com.cn)

电话：400-886-7799