

主要结论

供应方面，海伦 1#、虹港 1#、台化 1#及蓬威长期停车，福海创维持低负荷运行，YS 宁波 1#、汉邦于 1 月份先后停车、重启时间待定，2 月新增 YS 海南 2#、恒力惠州 1#检修，而恒力大化 3#、仪征化纤、YS 大化 2#及海伦 2#官宣 3 月检修计划，后续川能、百宏、台化 2#及虹港 2#等也有停车安排。目前来看，3-5 月 PTA 工厂计划检修较多，若上述检修能顺利落实，PTA 供应压力预期减轻，市场有望步入去库周期，密切关注装置动态。

需求方面，目前下游开工逐步提升，但需求仍处于偏低水平，且开年新订单跟进较慢，工厂多数消化节前备货，原料主动采买意愿不高，终端刚需补库为主，而聚酯企业迫于累库压力也放缓提货速度。进入 3 月份后，终端织造行业迎来季节性旺季，聚酯开工也将提升至年内高位，对 PTA 刚性需求明显增强，且考虑到聚酯中间品出口因素支撑，预计 3-4 月份下游需求仍有增长空间。

成本方面，亚洲地区将进入集中检修期，国内九江石化、中海油惠州及浙石化等 490 万吨产能计划 3 月份先后启动大修，扬子石化 80 万吨装置推迟至 5 月停车，而海外方面日韩地区、台化、东南亚等也有多套装置公布计划检修。目前来看，3-5 月亚洲 PX 供应预期减少，而国内 PTA 需求同步下降，市场供需转入双向收缩格局，但考虑到芳烃调油影响，PXN 价差有较强修复预期，在油价不坍塌情况下，PX 向上具备价格弹性空间，关注油价及产业链开工变化。

综上所述：1-2 月市场供需错配，PTA 库存创下历史新高，现实供应压力较大，但随着下游需求逐步恢复，且 PTA 计划检修增多，3 月起 PTA 有望开启阶段性去库。PX 供需结构向好，PXN 价差有扩张预期，成本端托底较强，关注原油及调油需求的影响。PTA 绝对价格继续跟随成本波动，建议单边滚动低多思路、关注 5/9 正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修不及预期。

国信期货交易咨询业务资格：

证监许可【2012】116 号

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

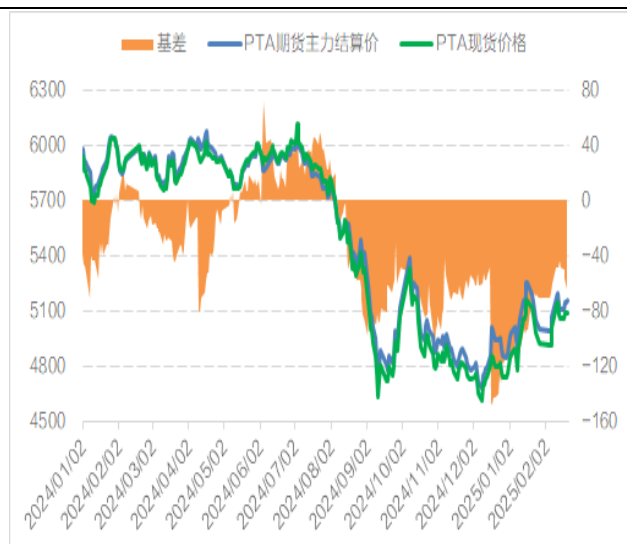
独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

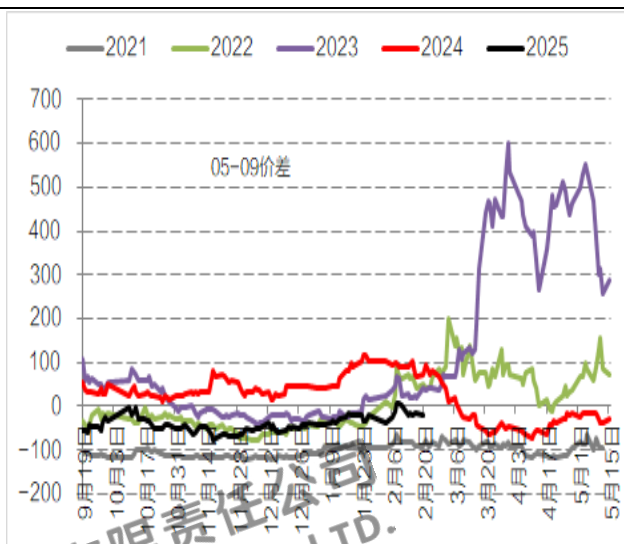
2月PTA市场偏强震荡。春节后，国际原油止跌企稳，PX价格跟随震荡回暖，成本端支撑走强，PTA主力合约在跌破5000关口后快速反弹。不过，随着原料PX转入调整，成本驱动力度减弱，叠加社会库存持续累积，供需矛盾修复较慢，PTA在5200附近承压整理。

图 1：期现基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：月间价差



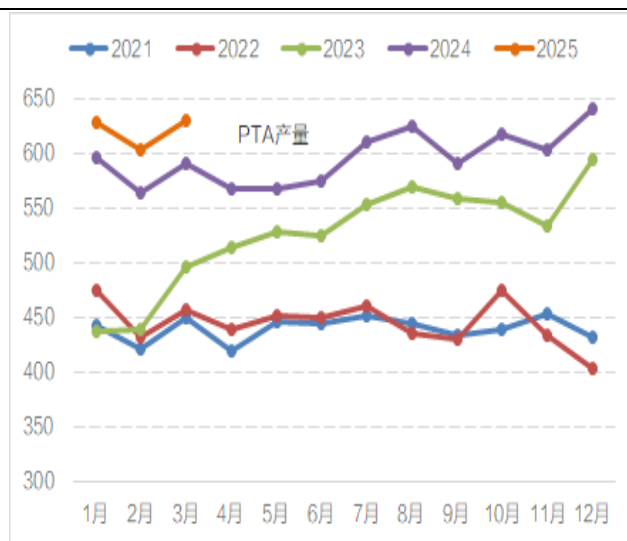
数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. 计划检修较多，PTA有望开启去库

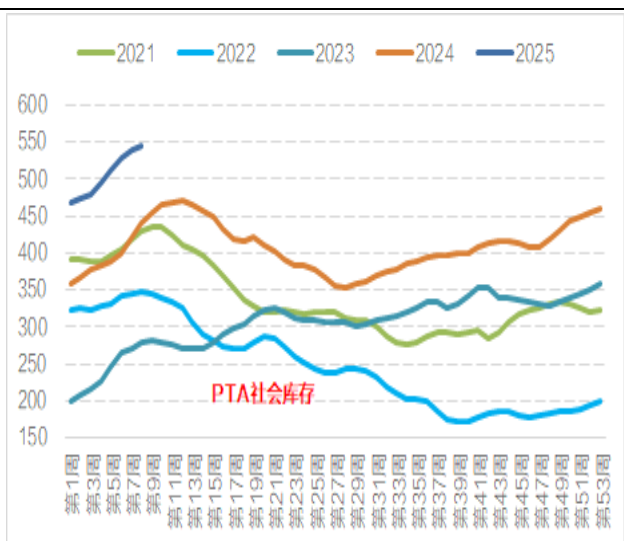
据卓创统计，1月国内PTA产量为628.0万吨，同比增长5.4%，环比下降2.0%，主要是受大型装置检修增加的影响。截至2025年2月21日，PTA社会库存约544.2万吨，较1月底增加31.7万吨。

图 3：PTA 月度产量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

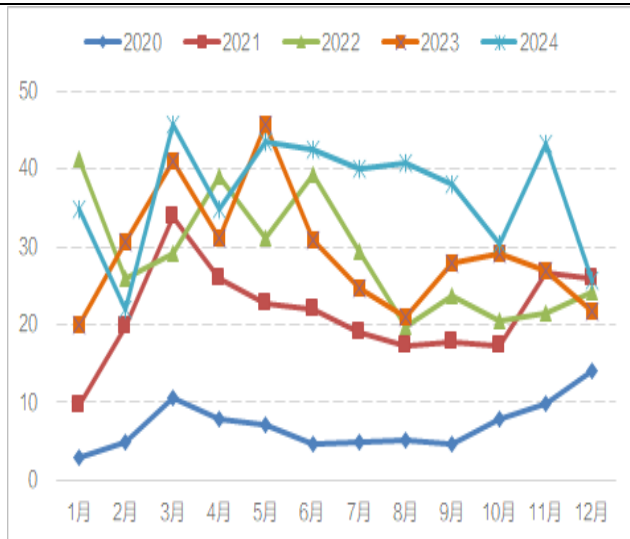
图 4：PTA 社会库存（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

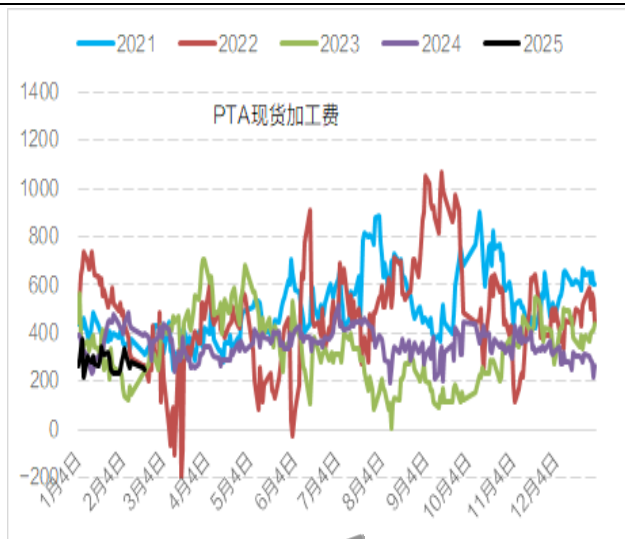
2024 年国内 PTA 出口市场火热，年度累计出口 441.9 万吨，同比增长 25.9%，尤其下半年出口逆势大幅增长。从数据来看，2024 年 PTA 出口更加多元化，中东、东南亚、巴西及南非等地区贡献了主要增量，但对印度出口仍大幅下滑。预计 3-5 月份 PTA 将迎来出口高峰期，关注海外政策风险及新装置投产。

图 5: PTA 月度出口 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 6: PTA 现货加工费 (元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

装置方面，海伦 1#、虹港 1#、台化 1#及蓬威长期停车，福海创维持低负荷运行，YS 宁波 1#、汉邦于 1 月份先后停车、重启时间待定，2 月新增 YS 海南 2#，恒力惠州 1#检修，而恒力大化 3#、仪征化纤、YS 大化 2#及海伦 2#官宣 3 月检修计划，后续川能、百宏、台化 2#及虹港 2#等也有停车安排。目前来看，3-5 月 PTA 工厂计划检修较多，若上述检修能顺利落实，PTA 供应压力预期减轻，市场有望步入去库周期，密切关注装置动态。

表 1: PTA 装置动态 (单位: 万吨)

生产企业	产能 (万吨/年)	装置情况	生产企业	产能 (万吨/年)	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日晚检修, 11月4日开始重启, 6日出合格品; 2025年1月25日检修, 重启时间待定	嘉通能源	250	2023年6月13日至6月底检修, 2024年7月25日检修两周, 9月10日检修, 9月28日重启
	220	2023年11月1日至21日检修; 2024年12月9日检修, 12月25日重启, 目前满负荷运行		250	2023年4月26日开车; 2024年4月10日至24日检修, 8月17日短停
逸盛新材料	330	2023年10月3日-20日检修; 2024年10月上旬降负5成, 12月30日检修, 2025年1月27日开始重启, 目前约5成负荷	川能化学	100	2023年9月20日停车至11月底, 2024年4月初检修, 8月25日重启, 9月19日-24日短停; 计划2025年4月初检修1个月左右
	330	2023年12月降负; 2024年5月16日-6月4日检修, 正常运行	中泰石化	120	2024年3月12日-4月29日停车, 6月20日-7月11日停车, 10月6日停车, 2025年1月6日重启, 负荷7-8成左右
嘉兴石化	150	2023年8月16日-9月4日检修; 2024年9月10日, 9月底重启, 12月12日停车, 1月13日开始重启	百宏	250	2023年5月20日-6月7日检修, 2024年1月20日检修5天; 计划2025年5月检修, 具体待定
	220	2022年12月中旬检修两周; 2024年5月5日检修10天左右	逸盛大连	225	2022年11月底检修3个月; 2024年3月降负, 7月22日短停后重启
东营联合	250	2023年11月底检修两周, 2024年5月6日-6月20日检修, 正常运行, 11月13日起检修15天, 目前正常运行		375	2023年12月1日降负7成两周; 2024年9月19日碱洗降负5成1周; 计划2025年3月15日检修1个月
蓬威石化	90	2023年9月12日停车, 2024年6月24日出料, 8月31日起长停	北方某厂	220	2023年3月检修2周; 2024年5月5日检修2周
海伦石化	120	2023年7月3日起长期停车		220	2023年10月7日至11月22日修, 现正常运行
	120	2023年6月1日-12日检修; 2024年7月15日-20日短停, 9月16日因台风短停, 9月25日因台风短停; 计划2025年3月检修1#2024年4月6日投料, 正常运行; 2#2024年4月17日投产, 11月6日至25日停车; 计划2025年3月初检修2周左右		220	2023年9月1日-20日检修; 计划2025年3月1日-3月15日检修
仪征化纤	300	2024年3月21日至4月15日检修, 11月23日装置负荷由5成提升至8成, 12月31日降负荷至5成左右		250	2023年5月20日检修3周, 2024年6月29日检修, 7月15日重启
福海创	450	2024年3月21日至4月15日检修, 11月23日装置负荷由5成提升至8成, 12月31日降负荷至5成左右	汉邦石化	220	2023年7月29日检修两周; 2024年8月17日检修, 9月7日左右重启
虹港石化	150	2022年3月起长期停车		220	2021年1月起停车; 2024年6月2日重启, 8月短停, 9月16日因台风停车1周, 2025年1月5日晚检修, 重启时间待定
	240	2023年3月检修20天; 2024年5月5日-22日检修, 11月4日检修, 11月11日重启	逸盛海南	200	2023年12月25日检修20天; 2024年6月21日短停1周; 2025年2月20日降负至8成
宁波台化	120	2023年6月1日-28日停车; 2024年9月1日起停车, 计划2025年4月重启, 具体待定	英力士	250	2023年11月底投产; 2024年8月4日短停3天; 2025年2月14日开始检修, 计划3月7日重启
	150	2024年3月底投产, 5月23日满负荷, 8月12日重启; 计划2025年5月检修, 具体待定		110	2023年10月中旬检修至11月底停车; 2024年9月7日停车1周, 2024年12月初检修, 2025年1月7日左右重启
独山能源	220	2023年7月24日停车, 8月1日重启; 2024年10月27日检修, 11月7日重启	恒力惠州	125	2024年3月13日检修至3月底, 5月20日短停; 2025年1月13日检修, 2月7日左右重启
	220	2023年5月16日至28日检修; 2024年6月27日-7月5日检修		250	2023年3月19日出料, 2024年5月6日短停5天, 6月11日检修2周; 2025年2月15日-2月25日检修
	270	2024年12月18日试车, 20日出料, 目前正常运行		250	2023年7月11日投料, 2024年4月7日检修2周, 10月13日-24日检修, 正常运行

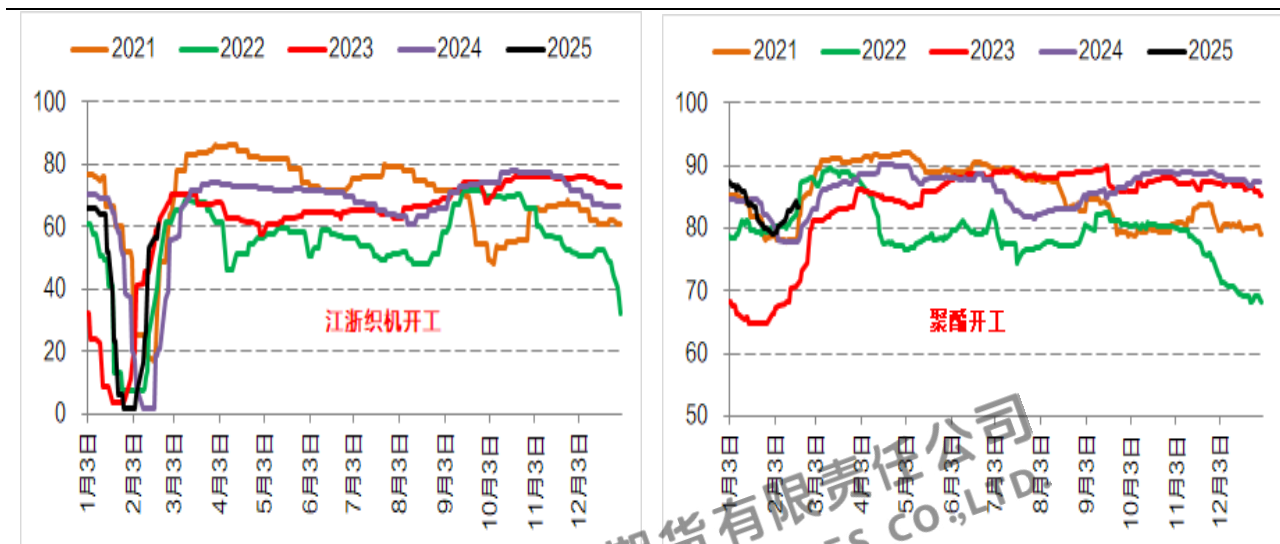
资料来源: 卓创, wind, 国信期货

2. 下游需求逐步恢复正常

节后首周工人多数未返岗，下游开工率普遍偏低，但元宵后织造企业复产明显加快，行业负荷快速提升，聚酯检修装置亦逐步重启。截至2月21日，江浙织机、聚酯工厂平均负荷分别为60.7%、83.5%。节前聚酯工厂积极去库，成品库存降至近年低位，假期市场季节性累库，21日当周长丝加权库存、短纤库存分别为21.3天、14.9天，较1月底分别增加6.3天、2.9天，与去年同期水平接近。另外，主流产品现金流继续分化，长丝品种盈利尚可，短纤处于微利状态，瓶片则继续维持亏损。

图 9：江浙织机开工（%）

图 10：下游聚酯开工（%）



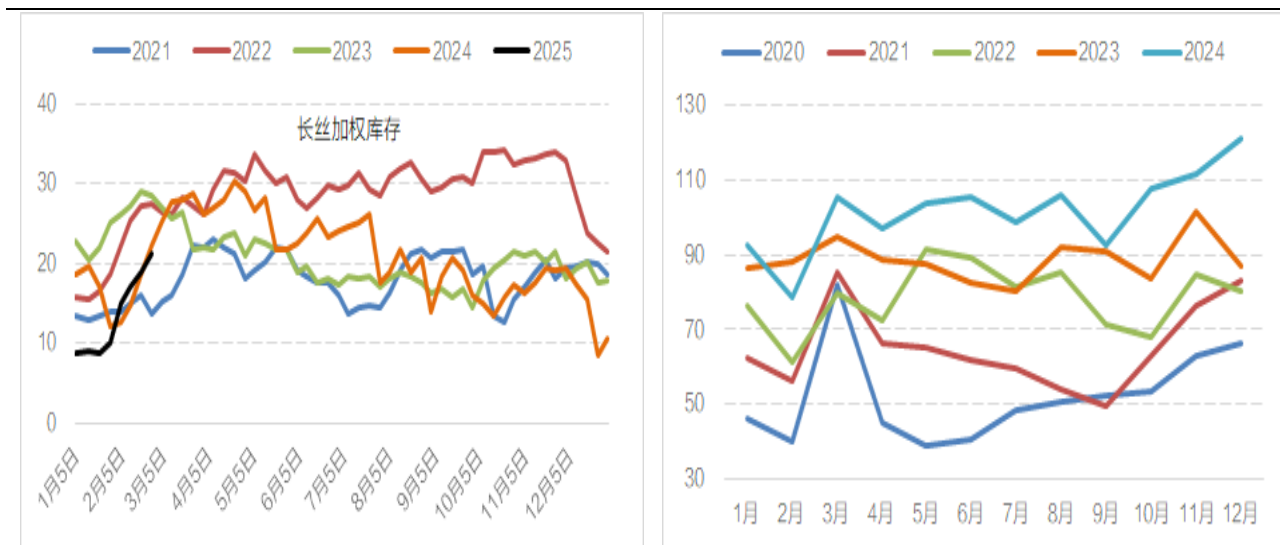
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

目前下游开工逐步提升，但需求仍处于偏低水平，且开年新订单跟进较慢，工厂多数消化节前备货，原料主动采买意愿不高，终端刚需补库为主，而聚酯企业迫于累库压力也放缓提负速度。进入3月份后，终端织造行业迎来季节性旺季，聚酯开工也将提升至年内高位，对PTA刚性需求明显增强，且考虑到聚酯中间品出口因素支撑，预计3-4月份下游需求仍有增长空间。

图 11：长丝加权库存（天）

图 12：聚酯出口（万吨）



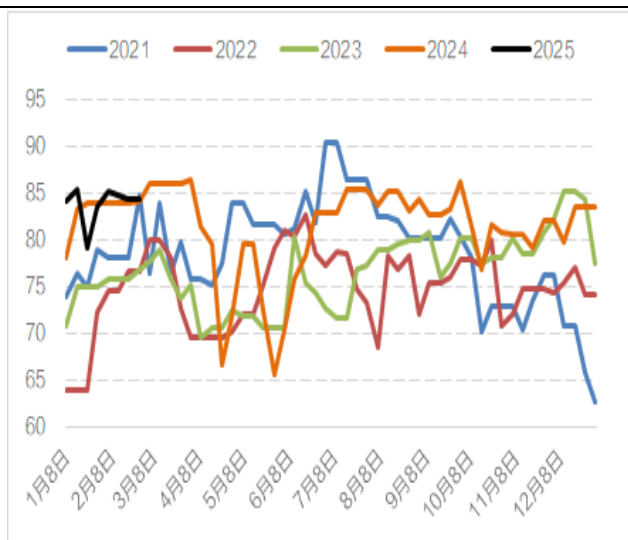
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

3. PXN 价差预期修复，价格具备弹性空间

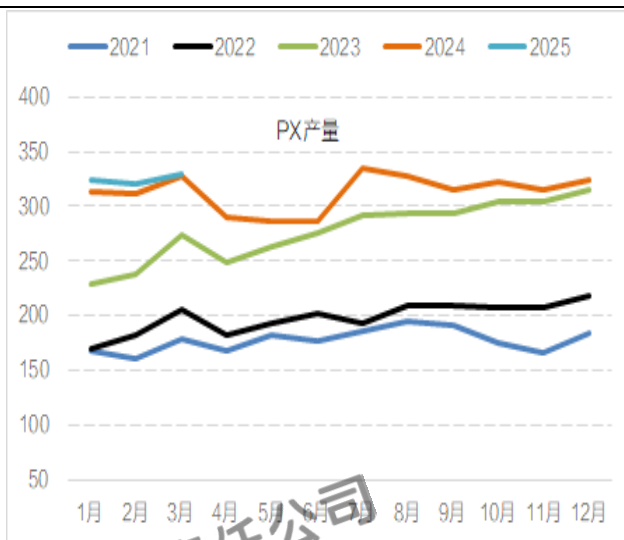
1 月国内部分大厂临时降负，PX 开工率短暂回落，但 2 月份虽因工作日减少，但 PX 装置运行稳定，行业负荷处于近年高位，国内产量预计大致持平。据卓创统计，1 月国内 PX 产量为 325.0 万吨，同比增长 3.6%，环比持平。

图 13: 国内 PX 开工 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

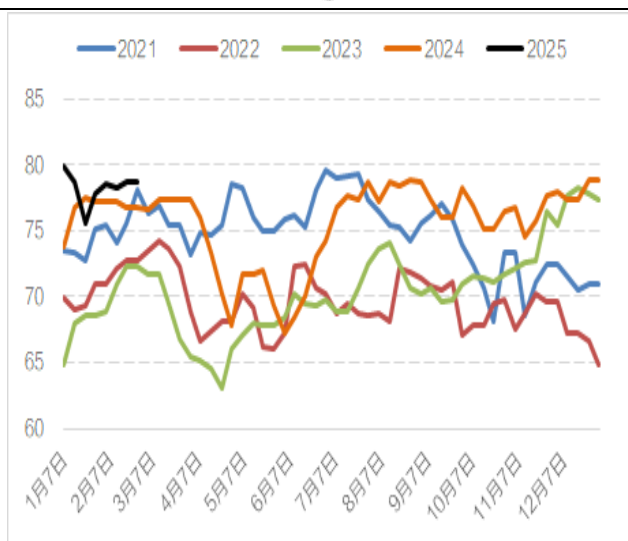
图 14: PX 国内产量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

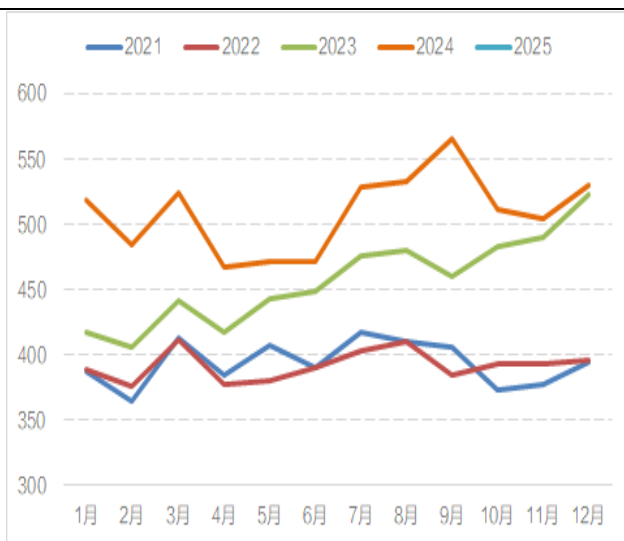
1 月亚洲 PX 产量为 522.9 万吨，同比增长 0.8%，环比下降 1.4%，处于同期历史高位。不过，韩国及东南亚部分裂解装置降负，海外市场供应略有收紧，1 月除中国外亚洲地区 PX 产量为 198.0 万吨，同比下降 3.5%。另外，1 月韩国预计有 4.4 万吨的 PX 货源流向美国，这使得亚洲区域内的贸易量减少。

图 13: 亚洲地区 PX 开工 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

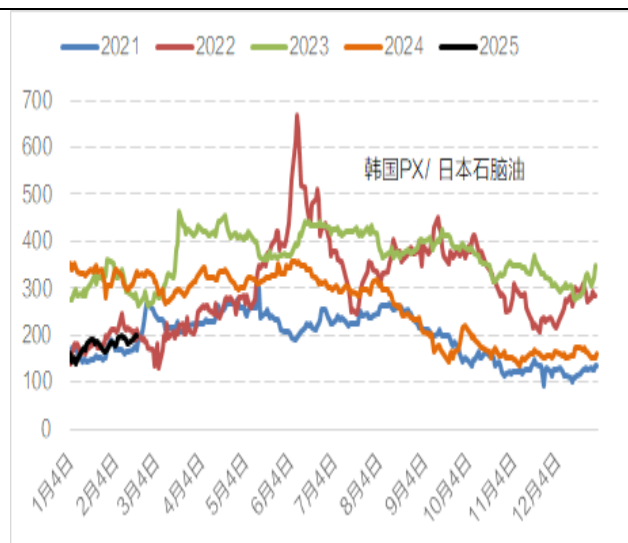
图 14: 亚洲地区 PX 产量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

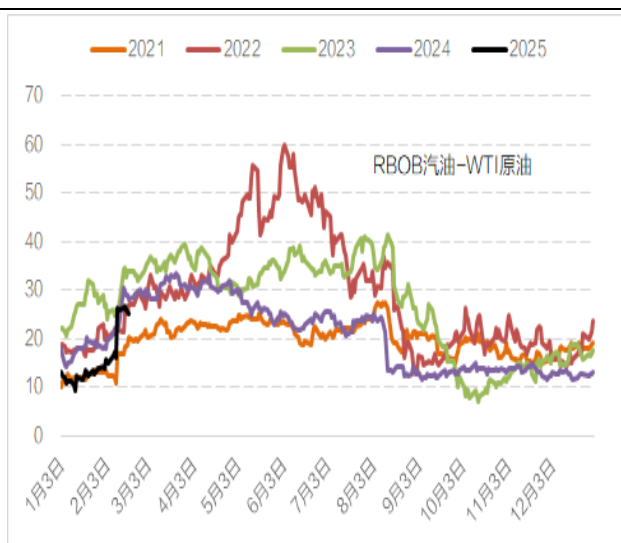
海外裂解装置降负，叠加部分可贸易货源外流，1-2 月美金市场供应偏紧，PX 价格重心较去年底抬升，PXN 价差亦有所修复。截至 2 月 20 日，当前韩国市场 MX、PXN 裂解价差回升至 130 美元、200 美元左右，分别较年初扩大了 50 美元、40 美元。

图 15: 远东 PXN 价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 16: 美亚二甲苯价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

装置方面, 亚洲地区将进入集中检修期, 国内九江石化、中海油惠州及浙石化等 490 万吨产能计划 3 月份先后启动大修, 扬子石化 80 万吨装置推迟至 5 月停车, 而海外方面日韩地区、台化、东南亚等也有多套装置公布计划检修。目前来看, 3-5 月亚洲 PX 供应预期减少, 而国内 PTA 需求同步下降, 市场供需转入双向收缩格局, 但考虑到芳烃调油影响, PXN 价差有较强修复预期。在油价不坍塌情况下, PX 向上具备价格弹性空间, 关注油价及产业链开工变化。

表 1: 亚洲 PX 检修计划

类型	国家及地区	公司名称	产能 (万吨/年)	装置变化动态
已重启	中国	福建联合	160	2024年10月8日-2024年12月23日停车检修
	印尼	PTPP	260	2025年1月11日-1月18日停车检修
检修计划	中国	九江石化	78	2025年1月3日-1月26日计划外停车
		扬子石化	90	2025年3月15日-5月26日
		上海石化	80	推迟至2025年5月20日检修40天
		金陵石化	65	2025年10月13日-12月07日
		天津石化	60	2025年11月1日-12月31日
		浙江石化	27	2025年6-8月计划检修70天
		中海油惠州	250	2025年3月底-5月上旬
		福佳大化	150	2025年3月计划检修2个月
		福佳大化	140	2025年7-8月计划检修
		中化泉州	80	2025年12月计划检修50天
	中国台湾	福海创	160	初步计划2025年6-7月检修
		FCFC	40	2025年4月计划检修
	韩国	FCFC	72	2025年9月计划检修
		韩国SK	40	2025年一季度计划检修
		LOTTE	50	2025年4月中旬计划检修2个月
	日本	韩国韩华	120	2025年8月中旬计划检修2个月
		ENEOS	19	2025年5月计划检修45-60天
		ENEOS	25	2025年9月计划检修45-60天
	泰国	出光	27	2025年9月计划检修45-60天
		PTT	54	2025年6月计划检修90天
		PTT	77	2025年二季度计划检修40天
检修中	新加坡	ExxonMobil	53	2025年四季度计划检修40-55天
		ThaiOil	53	2025年三季度计划检修35天
	马来西亚	ExxonMobil	53	2025年8-9月计划检修
	马来西亚	马来西亚芳烃	55	2025年3月末4月初计划检修1个月
	沙特	Petro Rabigh	134	2025年二季度计划检修30-45天
	沙特	SATORP	70	2025年10-11月计划检修
	韩国	韩国GS2#	40	2025年2月7日停车检修, 计划检修1个月
	日本	ENEOS	38	2025年1月底停车检修, 计划检修45-60天
	印尼	Pertamina	27	1月3日计划外停车, 预计检修至2月中旬
	印度	印度OMPL	92	2023年11月底停车
降负中	中国	青岛丽东	100	负荷至70%
		东管威联	200	负荷至80%
		镇海炼化	80	负荷至90%
		福佳大化	140	负荷至70%
	中国台湾	盛虹石化	400	负荷至90%
		FCFC	202	负荷至70%
	韩国	SK	130	负荷至75%
		SK	40	负荷至70%
	SK/JX合资		100	负荷至75%

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面，海伦 1#、虹港 1#、台化 1#及蓬威长期停车，福海创维持低负荷运行，YS 宁波 1#、汉邦于 1 月份先后停车、重启时间待定，2 月新增 YS 海南 2#、恒力惠州 1#检修，而恒力大化 3#、仪征化纤、YS 大化 2#及海伦 2#官宣 3 月检修计划，后续川能、百宏、台化 2#及虹港 2#等也有停车安排。目前来看，3-5 月 PTA 工厂计划检修较多，若上述检修能顺利落实，PTA 供应压力预期减轻，市场有望步入去库周期，密切关注装置动态。

需求方面，目前下游开工逐步提升，但需求仍处于偏低水平，且开年新订单跟进较慢，工厂多数消化节前备货，原料主动采买意愿不高，终端刚需补库为主，而聚酯企业迫于累库压力也放缓提货速度。进入 3 月份后，终端织造行业迎来季节性旺季，聚酯开工也将提升至年内高位，对 PTA 刚性需求明显增强，且考虑到聚酯中间品出口因素支撑，预计 3-4 月份下游需求仍有增长空间。

成本方面，亚洲地区将进入集中检修期，国内九江石化、中海油惠州及浙石化等 490 万吨产能计划 3 月份先后启动大修，扬子石化 80 万吨装置推迟至 5 月停车，而海外方面日韩地区、台化、东南亚等也有多套装置公布计划检修。目前来看，3-5 月亚洲 PX 供应预期减少，而国内 PTA 需求同步下降，市场供需转入双向收缩格局，但考虑到芳烃调油影响，PXN 价差有较强修复预期，在油价不坍塌情况下，PX 向上具备价格弹性空间，关注油价及产业链开工变化。

综上所述：1-2 月市场供需错配，PTA 库存创下历史新高，现实供应压力较大，但随着下游需求逐步恢复，且 PTA 计划检修增多，3 月起 PTA 有望开启阶段性去库。PX 供需结构向好，PXN 价差有扩张预期，成本端托底较强，关注原油及调油需求的影响。PTA 绝对价格继续跟随成本波动，建议单边滚动低多思路、关注 5/9 正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修不及预期。

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其他人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容、引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。