

主要结论

供应方面：近期 PTA 计划检修较多，中泰、川能停车至 5 月上旬，4 月底嘉通 2#、YS 大化 1#、恒力惠州 2# 计划停车 2 周到 50 天不等，另虹港 2#、台化 2#、恒力大连 2# 及独山能源 1# 计划 5 月启动检修。目前 PTA 社会库存偏高，加工费又压缩在低位，故上述检修计划兑现概率较大，且暂无新产能释放，5 月 PTA 产量预计延续下滑，供需矛盾预期继续修复，PTA 存量库存维持去化，关注计划外检修情况。

需求方面：目前中美贸易战陷入僵持，外商多持谨慎观望心态，美国市场订单下达推迟或暂时取消，纺织服装出口冲击较为明显。由于新单跟进不足，且原料及成品库存贬值，4 月江浙印染、织造开工明显下滑，终端需求走弱导致聚酯库存累积。今年国内消费同比虽有回暖，但不足以对冲出口的“断档”，若贸易摩擦不能妥善解决，短期需求滑坡不可避免，聚酯工厂在库存压力下不得不降负减产，这也将影响到上游原料 PTA 及乙二醇的消费，密切关注贸易谈判进展。

成本方面：目前亚洲处于集中检修季，国内方面九江石化、浙石化及中海油惠州先后停车，天津石化、福佳大化及福海创计划 6-7 月检修，而海外日韩、东南亚及中东地区检修计划密集。2 季度亚洲 PX 供应减少，国内整体延续去库，但因下游 PTA 亦有较大减产，且海外汽油裂差低迷，叠加贸易战事件冲击，PXN 价差被压缩至历史低位，未来继续压缩空间有限，市场存在阶段性修复机会，关注油价及产业链开工变化。

综上所述：5 月 PTA 计划检修较多，下游需求存走弱预期，市场供需呈现双减格局，PTA 社会库存延续去化，关注装置计划外检修。亚洲 PX 处于检修季，且 PXN 价差压缩至历史低位，未来存在阶段性修复机会。策略上：油价企稳可尝试低多，月差关注阶段正套机会。

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：

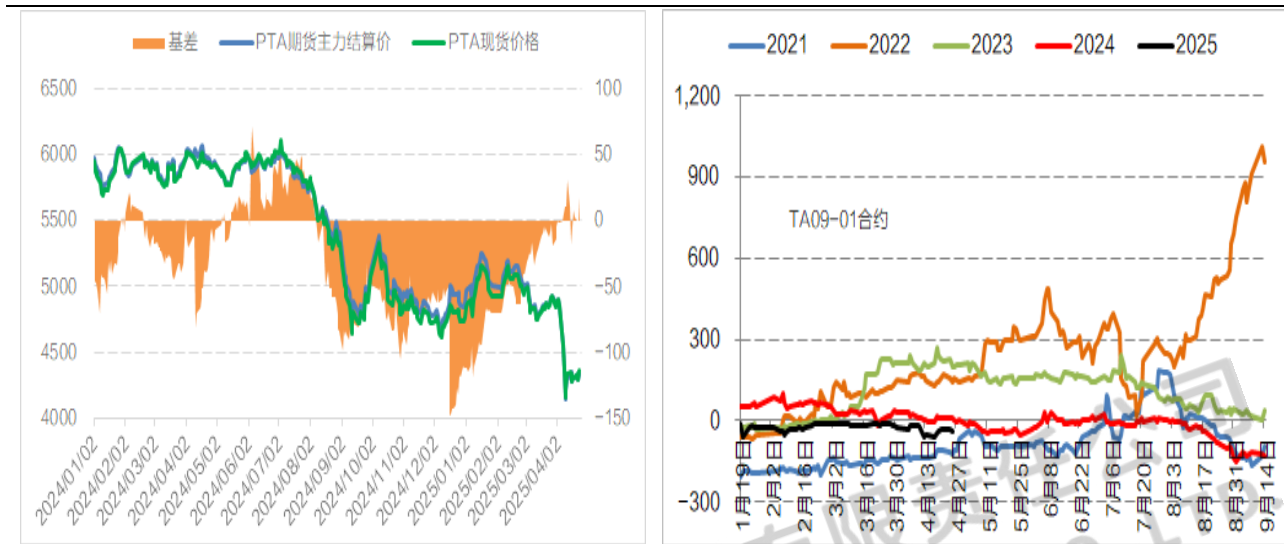
作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

4月PTA市场大幅下跌。4月2日美国宣布实施对等关税，4日中方作出加征同等税率反制措施，9日及12日双方再度上调税率，中美贸易战全面升级引发双边贸易陷入停滞。受上述事件影响，全球金融市场大幅动荡，清明节后国内商品跳空低开，PTA连续大幅下跌并创下近4年新低。

图1：期现基差

图2：月间价差



数据来源：wind，国信期货

数据来源：wind，国信期货

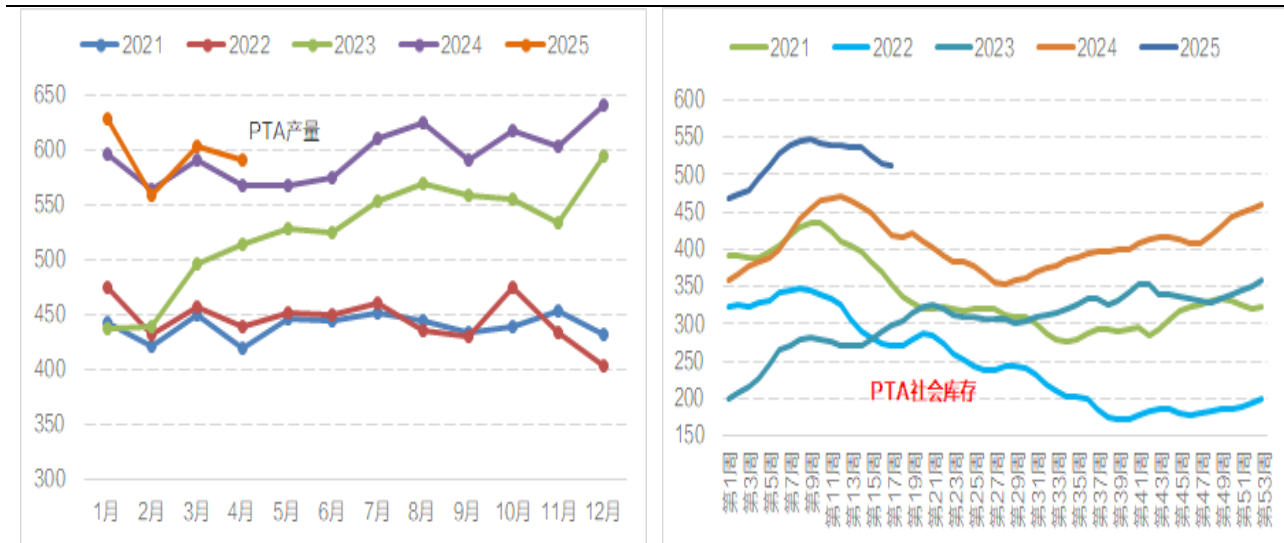
二、基本面分析

1. 计划检修较多，PTA库存延续去化

4月PTA装置检修较多，行业月均开工略有下降，国内产量环比回落，而下游聚酯负荷高位，工厂原料刚需尚可，市场供需阶段性改善，社会去库速度有所加快。据卓创资讯统计，4月25日PTA社会库存为510.5万吨，较3月底减少27.2万吨。

图3：PTA负荷季节性(%)

图4：PTA社会库存(万吨)

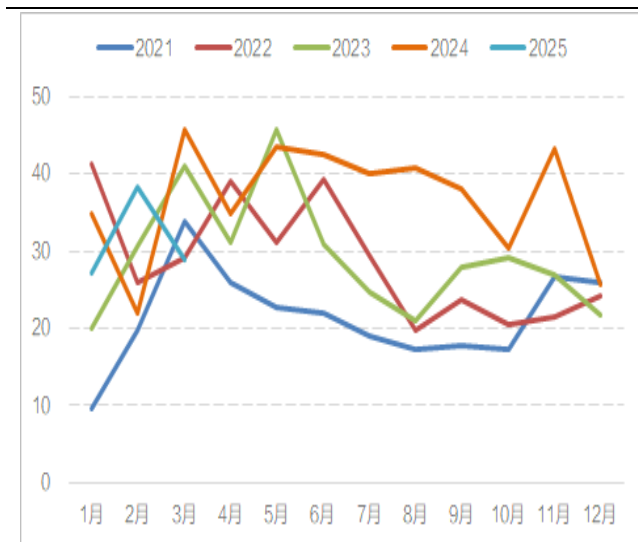


数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

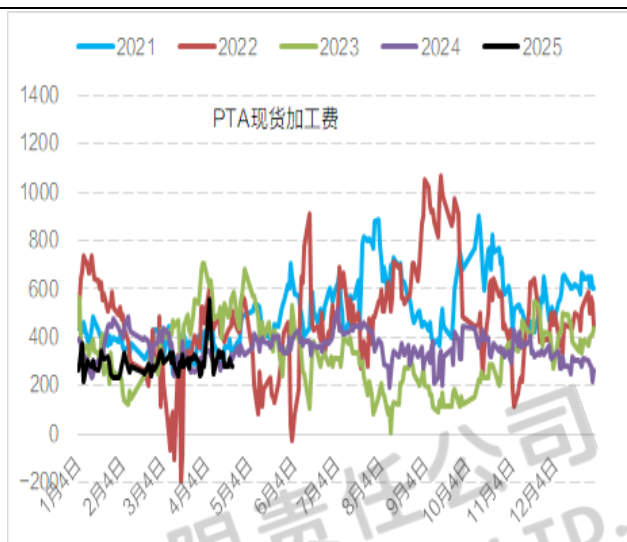
海关数据，3月PTA出口29.0万吨，同比下降36.6%，环比下降24.3%，1-3月累计出口94.5万吨，同比下降8.0%。3月PTA出口主要流向越南、俄罗斯、埃及等地，但对土耳其出口仅1.6万吨，同比下降87.9%，这也是导致3月出口大幅滑坡的主要原因。目前来看，美国关税政策仍在发酵，东南亚纺织服装出口亦受影响，叠加土耳其进口滑坡，2季度PTA出口同比预期下滑。

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

近期PTA计划检修较多，中泰、川能停车至5月上旬，4月底嘉通2#、YS大化1#、恒力惠州2#计划停车2周到50天不等，另虹港2#、台化2#、恒力大连2#及独山能源1#计划5月启动检修。目前PTA社会库存偏高，加工费又压缩在低位，故上述检修计划兑现概率较大，且暂无新产能释放，5月PTA产量预计延续下滑，供需矛盾预期继续修复，PTA存量库存维持去化，关注计划外检修情况。

表 1：PTA 装置检修动态（单位：万吨）

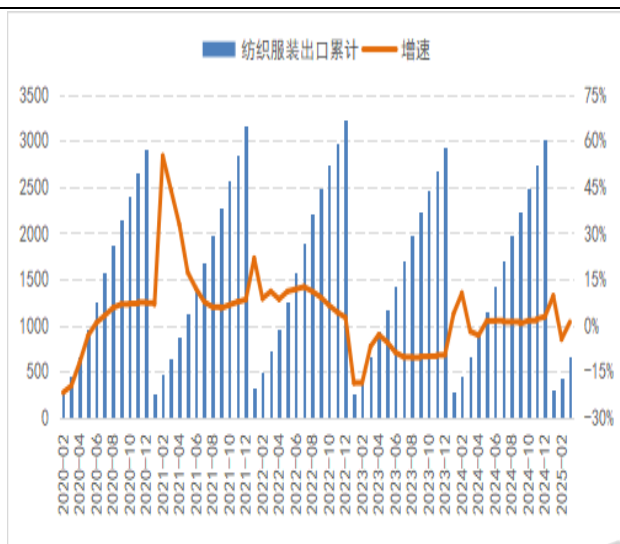
生产企业	产能（万吨/年）	装置情况	生产企业	产能（万吨/年）	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日~11月5日检修；2025年1月26日起停车	嘉通能源	250	2024年7月25日检修两周，9月10日检修，9月28日重启
	220	2024年12月9日~12月25日检修，正常运行		250	2024年4月10日至24日检修；计划2025年4月25日~5月10日检修
逸盛新材料	330	2024年12月30日检修，2025年1月27日重启，正常运行	川能化学	100	2024年4月~8月底停车，9月短停；2025年4月13日起检修1个月
	330	2024年5月16日~6月4日检修，正常运行	中泰石化	120	2024年10月停车，2025年1月6日重启，2025年3月底检修至5月初
嘉兴石化	150	2024年12月12日停车，2025年1月13日重启，正常运行	福建百宏	250	2024年1月20日检修5天；2025年4月5日检修，4月20日重启
	220	2024年5月5日检修10天左右，正常运行	逸盛大连	225	2022年11月底检修3个月；2024年3月降负，预计2025年4月26日检修6周
东营联合	250	2024年5月6日~6月20日检修，11月13日起检修15天		375	2024年9月降负5成1周，2025年3月15日检修至4月下旬，重启中
遂盛石化	90	2023年9月12日停车，2024年6月24日重启，8月31日长停		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；计划2025年5月10日左右检修
	120	2024年9月因台风短停；2025年3月5日检修2周，正常运行	北方某厂	220	2023年9月1日~20日检修；2025年3月1日~3月15日检修
仪征化纤	300	2024年4月投产，2025年3月3日检修两周，正常运行		250	2024年6月29日检修，7月15日重启
锦海创	450	2024年3月21日至4月15日检修，12月31日起降负至5成		250	2024年8月17日检修，9月上旬重启
虹港石化	150	2022年3月起长期停车	汉邦石化	220	2025年1月5日晚间停车，预计3~6月持续停车
	240	2024年5月5日~22日检修，2025年5月6日起检修2周		200	2024年6月短停1周，计划2025年6月检修
宁波台化	120	2024年9月1日起停车，计划2025年4月26日重启	逸盛海南	250	2024年8月4日短停3天；2025年2月14日检修，3月7日重启
	150	2024年5月23日~8月12日检修；计划2025年5月6日检修至月底		110	2024年9月停车1周，2024年12月初检修，2025年1月7日重启
独山能源	220	2024年10月27日检修，11月7日重启；计划2025年5月检修	英力士	125	2024年3月13日至3月底检修，2025年1月13日检修，2月7日重启
	220	2024年6月27日~7月5日检修		250	2024年6月检修2周，2025年2月15日检修，3月初重启
	270	2024年12月18日试车，20日出料，正常运行	恒力惠州	250	2024年4月检修2周，10月13日检修10天；计划2025年4月28日检修

资料来源：卓创，wind，国信期货

2. 贸易战冲击出口，关注后续谈判进展

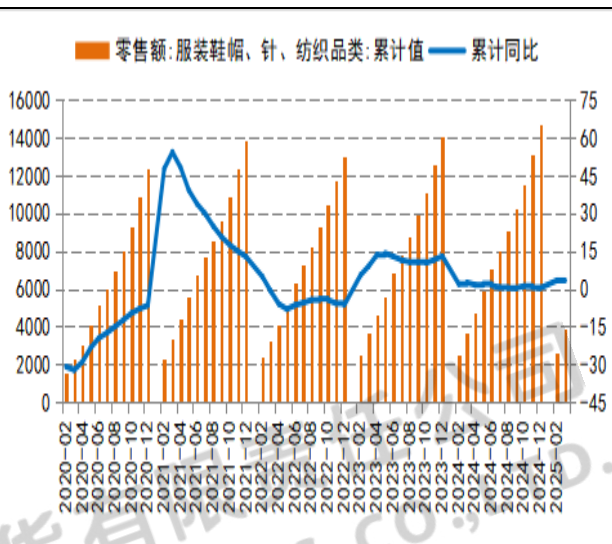
由于外贸企业集中抢出口，叠加去年同期基数偏低，3月我国纺织服装出口同环比大幅增长。海关数据显示，3月纺织及服装出口234.0亿美元，同比增长12.9%，环比增长80.8%，其中纺织品出口120.5亿美元，同比增长16.4%，环比增长93.7%，服装及衣着出口113.5亿美元，同比增长9.4%，环比增长68.9%。国内零售方面，1-3月纺织服装零售额为3869.0亿元，同比增长3.4%，高于去年同期的2.5%。

图7：纺织服装出口（亿美元）



数据来源：wind，国信期货

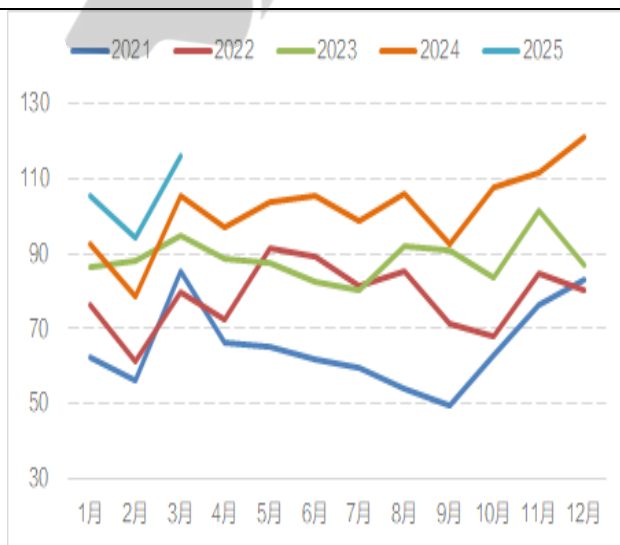
图8：纺织服装国内零售（亿元）



数据来源：wind，国信期货

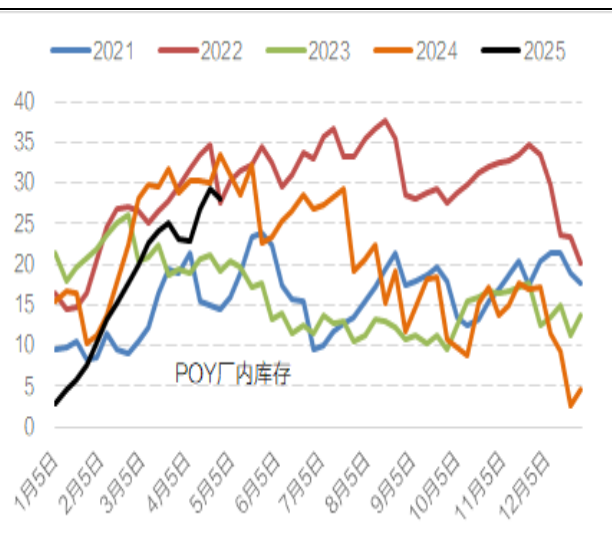
3月聚酯出口延续强劲态势，当月聚酯合计出口116.4万吨，同比增长10.5%，但较1-2月累计增速放缓6.5个百分点。其中，3月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口了33.7万吨、58.7万吨、13.7万吨、10.3万吨，分别同比增长0.2%、13.8%、22.9%、14.5%。

图11：聚酯出口量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

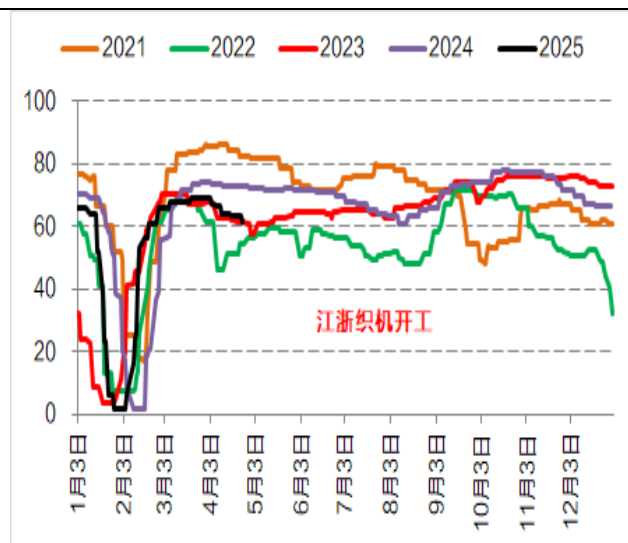
图12：长丝POY库存（天）



数据来源：卓创，wind，国信期货

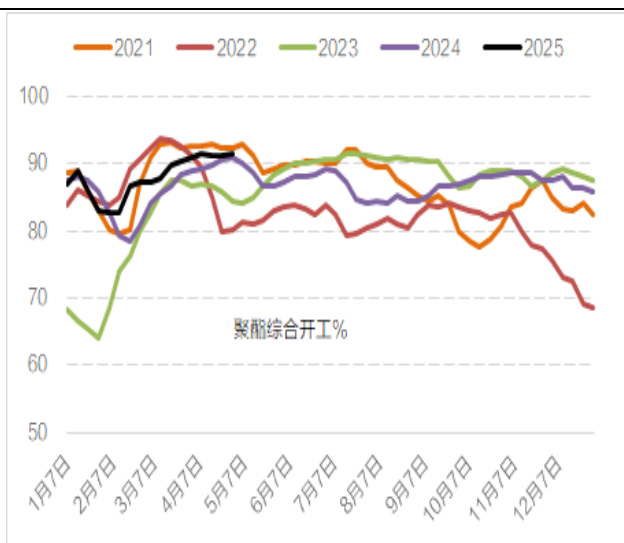
目前涤纶长丝库存偏高，尤其FDY、DTY，而瓶片在1季度大幅度减产实现去库。截至4月25日，长丝POY、FDY、DTY、短纤权益库存、瓶片库存分别为28.2天、30.4天、34.9天、9.1天、14.2天。

图 9：江浙织机开工（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 10：聚酯综合开工（%）



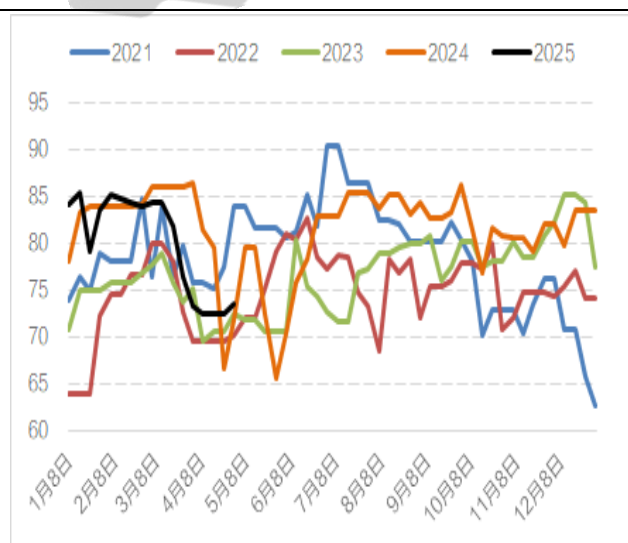
数据来源：卓创，wind，国信期货

目前中美贸易战陷入僵持，外商多持谨慎观望心态，美国市场订单下达推迟或暂时取消，纺织服装出口冲击较为明显。由于新单跟进不足，且原料及成品库存贬值，4 月江浙印染、织造开工明显下滑，终端需求走弱导致聚酯库存累积。今年国内消费同比虽有回暖，但不足以对冲出口的“断档”，若贸易摩擦不能妥善解决，短期需求滑坡不可避免，聚酯工厂在库存压力下不得不降负减产，这也将影响到上游原料 PTA 及乙二醇的消费，密切关注贸易谈判进展。

3. PXN 价差存在阶段修复机会

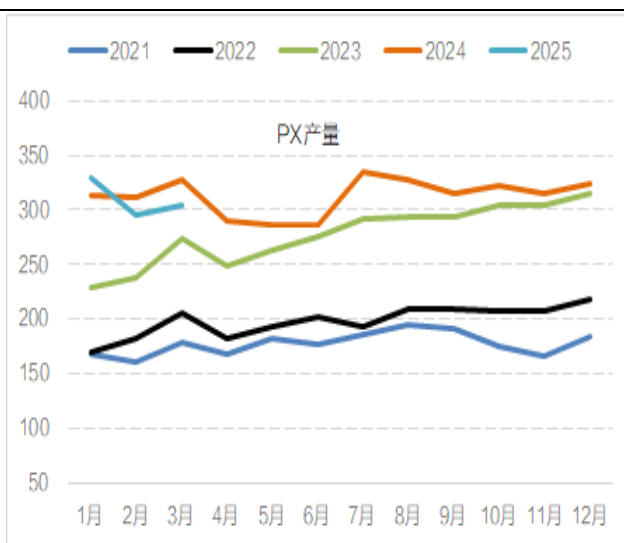
今年国内 PX 提前进入检修季，3 月中旬起停车装置增加，PX 开工率开始下滑，4 月检修力度进一步加大，上半月行业负荷显著低于去年，4 月 PX 产量预期同比下降。据卓创统计，3 月 PX 累计产量为 305.4 万吨，同比下降 6.9%，1-3 月累计产量为 930.6 万吨，同比下降 2.4%。

图 13：国内 PX 开工（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

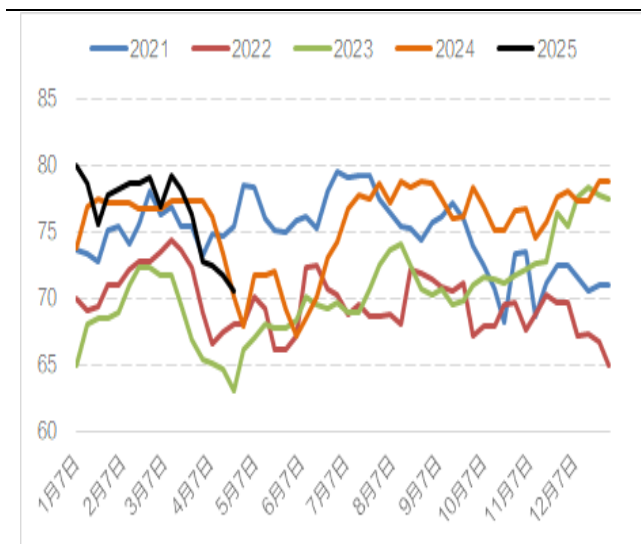
图 14：PX 国内产量（万吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

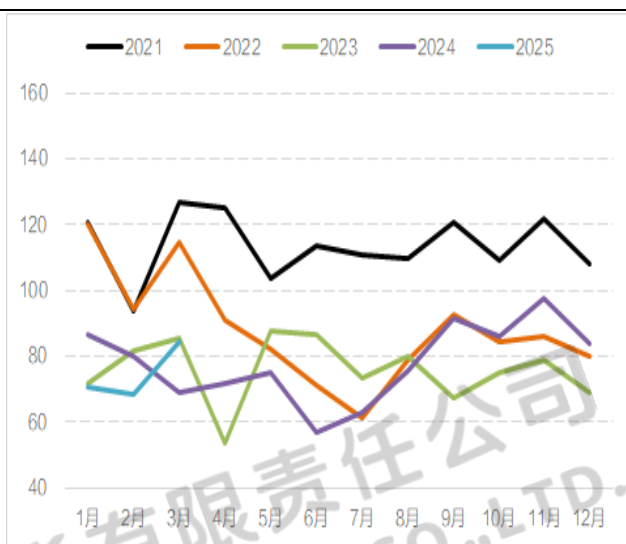
除中国外亚洲地区,1 季度 PX 产量也有所减产,据悉 1-3 月 PX 累计产量为 550.0 万吨,同比下降 5.4%。另外,1-2 月东北亚有部分芳烃货源流向北美,导致该地区内可贸易货源大幅减少,国内 1-2 月 PX 进口同比下降 16.4%。但 2 月下旬后,北美汽油裂差未如期走强,反而被压缩至近年低位,美国调油需求不及预期。3 月芳烃跨洲域贸易量减少,部分货源回流中国市场,当月国内 PX 进口量 84.7 万吨,同比增长 22.5%,环比增长 23.5%。

图 15: 亚洲 PX 周度开工 (%)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

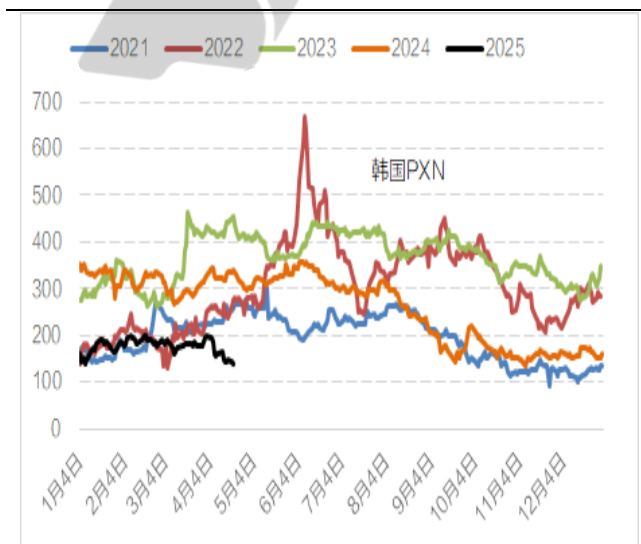
图 16: PX 进口量 (万吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

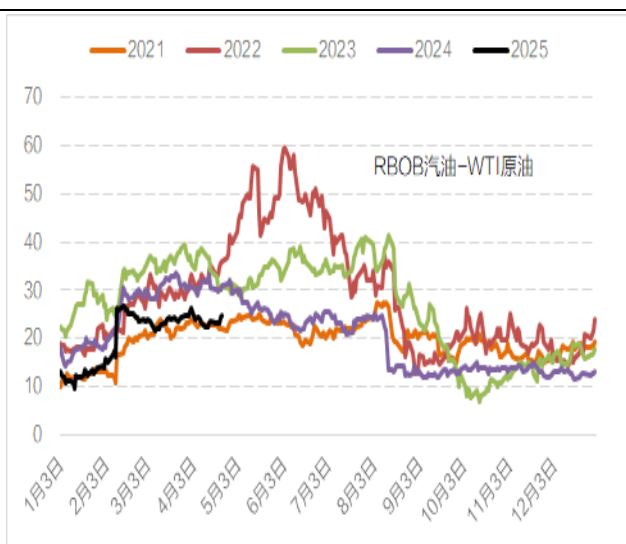
4 月份以来,亚洲石脑油价格先跌后涨,与布油裂差下探后基本恢复,而因海外汽油裂差低迷及美国关税政策导致美亚芳烃贸易短时间中断,韩国 PXN 裂解价差自 200 美元/吨持续震荡走低至 140 美元/吨左右,处于近 5 年同期最低水平。

图 17: 韩国 PXN 价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 18: 美国汽油裂解价差 (美元/吨)



数据来源: 卓创, wind, 国信期货

目前亚洲处于集中检修季,国内方面九江石化、浙石化及中海油惠州先后停车,天津石化、福佳大化及福海创计划 6-7 月检修,而海外日韩、东南亚及中东地区检修计划密集。2 季度亚洲 PX 供应减少,国内

整体延续去库，但因下游 PTA 亦有较大减产，且海外汽油裂差低迷，叠加贸易战事件冲击，PXN 价差被压缩至历史低位，未来继续压缩空间有限，市场存在阶段性修复机会，关注油价及产业链开工变化。

表 1：2 季度亚洲 PX 检修计划

企业名称	产能(万吨)	检修计划
九江石化	90	2025 年 3 月 15 日停车检修，计划检修至 5 月 26 日
浙江石化	250	2025 年 3 月 24 日停车检修，计划检修 20-30 天
中海油惠州	150	2025 年 4 月 1 日停车检修，计划检修 2 个月
台化 FCFC	40	2025 年 4 月 9 日停车，计划检修至 5 月 28 日
韩国 GS2#	40	2025 年 2 月 7 日停车检修，计划检修至 5 月
韩国 SK	40	2025 年 4 月 21 日停车检修，计划检修至 8 月中旬
印尼 Pertamina	27	2025 年 1 月 3 日计划外停车，重启推迟至 4 月
沙特 Petro Rabigh	134	2025 年 4 月 15 日停车，计划检修 30-45 天
天津石化	27	2025 年 6-8 月计划检修 70 天
福佳大化	140	3 月 27 日降负 5 成，6-7 月计划检修
福海创	160	初步计划 2025 年 6-7 月检修
韩国 LOTTE	50	2025 年 4 月中旬计划检修 2 个月
日本 ENEOS1#	19	2025 年 5 月计划检修 45-60 天
日本出光	26.5	2025 年 6 月计划检修 90 天
泰国 PTT	54	二季度计划检修 40 天
印尼 TPPI	78	2025 年 5 月中旬计划检修 21-25 天
马来西亚芳烃	55	推迟至 2025 年 4 月底检修 1 个月

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面：近期 PTA 计划检修较多，中泰、川能停车至 5 月上旬，4 月底嘉通 2#、YS 大化 1#、恒力惠州 2#计划停车 2 周到 50 天不等，另虹港 2#、台化 2#、恒力大连 2#及独山能源 1#计划 5 月启动检修。目前 PTA 社会库存偏高，加工费又压缩在低位，故上述检修计划兑现概率较大，且暂无新产能释放，5 月 PTA 产量预计延续下滑，供需矛盾预期继续修复，PTA 存量库存维持去化，关注计划外检修情况。

需求方面：目前中美贸易战陷入僵持，外商多持谨慎观望心态，美国市场订单下达推迟或暂时取消，纺织服装出口冲击较为明显。由于新单跟进不足，且原料及成品库存贬值，4 月江浙印染、织造开工明显下滑，终端需求走弱导致聚酯库存累积。今年国内消费同比虽有回暖，但不足以对冲出口的“断档”，若贸易摩擦不能妥善解决，短期需求滑坡不可避免，聚酯工厂在库存压力下不得不降负减产，这也将影响到上游原料 PTA 及乙二醇的消费，密切关注贸易谈判进展。

成本方面：目前亚洲处于集中检修季，国内方面九江石化、浙石化及中海油惠州先后停车，天津石化、福佳大化及福海创计划 6-7 月检修，而海外日韩、东南亚及中东地区检修计划密集。2 季度亚洲 PX 供应减少，国内整体延续去库，但因下游 PTA 亦有较大减产，且海外汽油裂差低迷，叠加贸易战事件冲击，PXN 价差被压缩至历史低位，未来继续压缩空间有限，市场存在阶段性修复机会，关注油价及产业链开工变化。

综上所述：5 月 PTA 计划检修较多，下游需求存走弱预期，市场供需呈现双减格局，PTA 社会库存延续去化，关注装置计划外检修。亚洲 PX 处于检修季，且 PXN 价差压缩至历史低位，未来存在阶段性修复机会。策略上：油价企稳可尝试低多，月差关注阶段正套机会。

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编译，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它人士。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和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。