

主要结论

供应方面：低加工费环境下 PTA 检修力度较大，虹港、海伦、汉邦、YS 及台化等部分装置处于长期停车，YS 海南 1#完成技改后也尚未复产，近期中泰石化短期停车，YS 宁波 2#及英力士 1#按计划重启，而 YS 新材料短暂降负后恢复正常。短期看 PTA 供应维持偏紧，市场有望延续去库，而随着春节假期的临近，1 月底后或转入季节性累库，但幅度预计显著低于往年，产业链供应格局预期改善，关注计划外检修情况。

需求方面：国内终端消费稳定增长，纺织及服装出口延续回落，但得益于产业链竞争优势，聚酯中间品出口保持较高景气度，这也成为拉动聚酯表观需求的主要增长动力。目前终端需求逐步转淡，企业订单陆续减少，江浙织造负荷季节性下滑，短期聚酯开工维持高位，给予 PTA 较强需求支撑，但近期原料快速上涨导致利润显著压缩，1 月聚酯存在被动降负预期，关注成品库存及加工费变化。

成本方面：1 月亚洲 PX 计划检修较少，福佳大化及泰国 PTT 预计 12 月底重启，中化泉州计划停车至 1 月底，浙石化在 1 月初有减停产计划，而海外暂无明确检修安排。目前 PX 负荷高位运行，但产能因素限制了产量的增长，国内 PX 供应格局偏紧，叠加亚洲调油需求支撑，12 月 PXN 裂解价差快速扩张，估值处于同期偏高水平，价格或已对预期提前定价，关注油价及开工变化。

综上所述：PTA 存量检修装置较多，短期供应维持偏紧，而下游聚酯需求较好，1 季度累库预期低于往年，关注装置意外停车情况。PX 供应格局较好，成本端支撑较强，但 PXN 裂差快速扩张，估值处于同期偏高水平，市场有提前定价预期的嫌疑。目前 PTA 绝对价格仍主要跟随成本波动，关注原料市场走势。建议依据成本低多思路应对，逢低关注 5-9 正套机会。

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。

风险提示：原油价格大跌、聚酯降负超预期、检修装置集中复产。

一、行情回顾

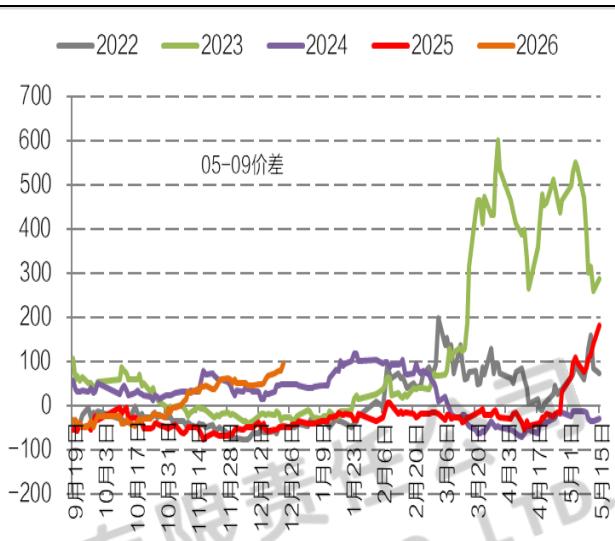
12月PTA市场大幅上涨。上半月，PTA市场运行偏稳，主力2605合约在4650-4800区间震荡。12月18日以来，上游原料PX连续大涨，成本驱动效应凸显，PTA期现价格跟随快速拉升，2605合约连续突破4900、5000关口，市场创下近10个月新高。

图1：期现基差



数据来源：wind, 国信期货

图2：月间价差



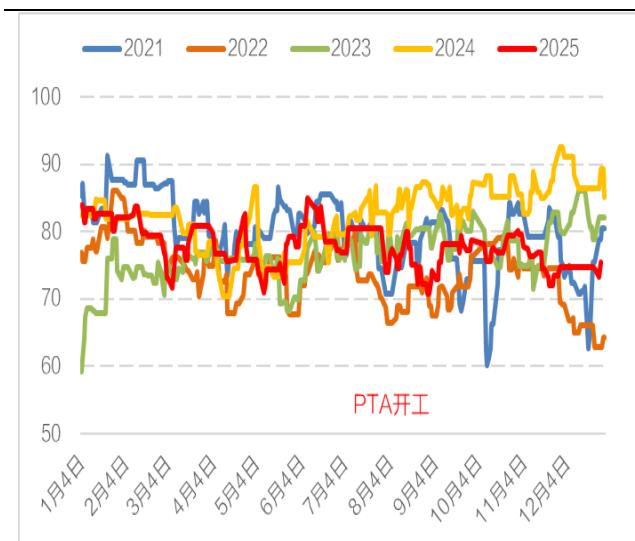
数据来源：wind, 国信期货

二、基本面分析

1. 高检修背景下预期累库压力不大

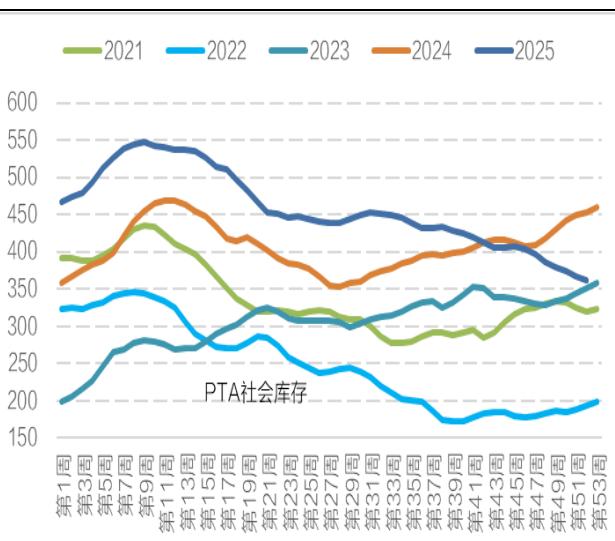
11月以来，PTA市场存量检修较多，行业开工率低位运行，而下游聚酯负荷持续高位，工厂原料刚需较好，叠加出口环比放量，PTA现货供应持续收紧，社会库存加速去化。据卓创资讯统计，12月26日PTA社会库存为361.6万吨，较11月底减少25.5万吨。

图3：PTA装置负荷（%）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

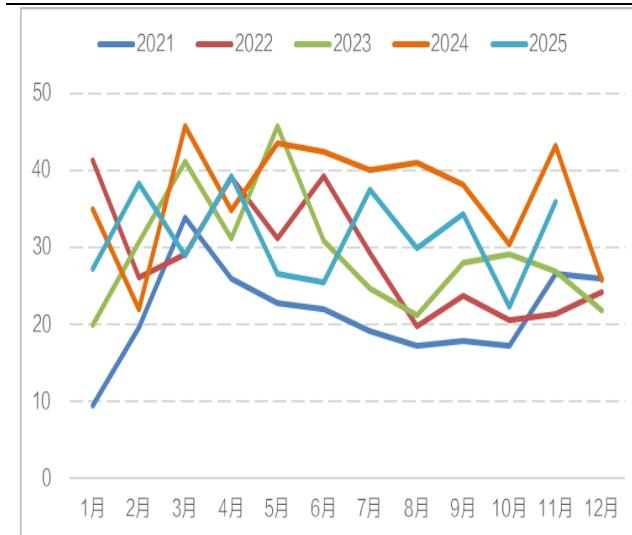
图4：PTA社会库存（万吨）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

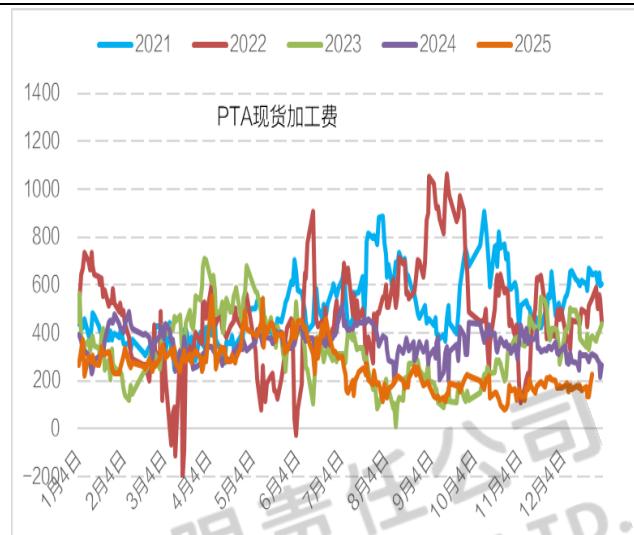
海关数据，11月PTA出口34.9万吨，同比减少16.9%，环比增加61.3%，1-11月累计出口345.6万吨，同比减少16.9%。11月PTA出口环比增量主要来自埃及、印度、阿曼及俄罗斯等国，而巴基斯坦、孟加拉国、沙特等地略有下降。此前印度取消了聚酯类产品BIS认证，目前看该政策效果立竿见影，11月PTA对印出口大幅增加，但中长期看随着本土产能释放，印度需求缺口预计趋势性收窄。

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

低加工费环境下PTA检修力度较大，虹港、海伦、汉邦、YS及台化等部分装置处于长期停车，YS海南1#完成技改后也尚未复产，近期中泰石化短期停车，YS宁波2#及英力士1#按计划重启，而YS新材料短暂降负后恢复正常。短期看PTA供应维持偏紧，市场有望延续去库，而随着春节假期的临近，1月底后或转入季节性累库，但幅度预计显著低于往年，产业链供应格局预期改善，关注计划外检修情况。

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-11月5日检修； 2025年1月26日起停车	嘉通能源	250	2024年7月底检修两周，9月10日-28日检修；2025年4月25日-5月7日检修
	220	2024年12月9日检修15天； 2025年10月降负，11月21日起检修，12月24日开始重启		250	2024年4月10日至24日检修；2025年5月21日检修，6月2日左右重启
逸盛新材料	330	2024年12月30日检修，2025年1月27日重启，满负荷	嘉兴石化	150	2024年12月12日停车1个月；2025年6月8日检修，6月17日重启
	330	2024年5月16日检修18天；2025年6月短暂降负；10月9日短暂碱洗降负		220	2024年5月5日检修10天；2025年8月1日-12日检修，8月18日短停3天
川能化学	100	2024年4月-8月底停车；2025年4月13日检修40天， 11月8日起停车检修，计划1月上旬重启	福建百宏	250	2024年1月20日检修5天；2025年4月5日-20日检修； 计划2026年4月下旬检修
中泰石化	120	2024年10月停车2个月，2025年3月底检修至5月20日，9月20日检修40天， 12月22日起停车，计划1月上旬重启	逸盛大连	225	2022年11月底检修3个月；2025年4月底检修至6月初， 8月8日检修，重启待定
东营威联	250	2024年5月检修1个半月，11月检修15天；2025年6月28日-8月10日检修， 10月31日降负8.5成		375	2024年9月降负5成1周，2025年3月15日检修至4月下旬，正常运行
仪征化纤	300	2024年4月投产；2025年3月3日检修两周； 计划2026年3月检修	北方某厂	220	2024年5月5日检修2周；2025年10月9日-24日检修
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；2025年6月19日检修，7月8日左右重启
	120	2024年9月因台风短停；2025年3月5日-3月21日检修， 8月28日起停车		220	2023年9月1日-20日检修；2025年3月1日-3月15日检修
	320	2025年7月试车160万吨，另160万吨8月投产，负荷9成		250	2024年6月29日检修，7月15日重启
虹港石化	150	2022年3月起长期停车		250	2024年8月17日检修，9月上旬重启
	240	2024年5月5日-22日检修；2025年5月7日检修2周， 11月17日-25日停车	福海创	450	2024年12月底降负5成； 2025年6月19日至9月22日检修，目前负荷5成
	250	2025年6月7日开始试车，月中出料，正常运行	汉邦石化	220	2025年1月5日夜间停车，重启日期待定
宁波台化	120	2025年4月底重启，6月10日至8月7日停车， 9月5日停车，重启待定	逸盛海南	200	2024年6月短停1周；降负5成， 2025年8月15日按改停车，重启待定
	150	2025年5月初检修至5月底，8月7日检修，9月2日重启恢复正常		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
独山能源	220	2024年10月27日至11月7日检修； 2025年11月5日停车，重启待定	英力士	110	2024年12月初检修1个月； 2025年11月6日检修，12月25日左右重启
	220	2024年6月27日-7月5日检修，2025年8月26日-9月6日检修		125	2025年1月13日-2月7日检修，9月23日停车，10月初重启， 计划12月底检修
	270	2024年12月18日试车；2025年5月30日至6月8日检修	恒力惠州	250	2025年2月中至3月初检修，8月21日至9月8日检修，9月下旬短暂停负
	270	2025年10月25日左右试车		250	2024年10月检修10天；2025年4月28日-5月11日检修，9月下旬短暂停负

资料来源：卓创，wind，国信期货

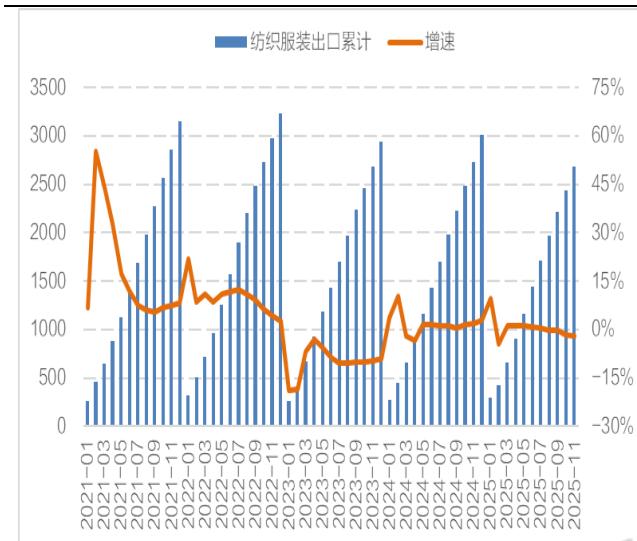
请务必阅读正文之后的免责条款部分

以信为本 点石成金

2. 下游步入季节性淡季

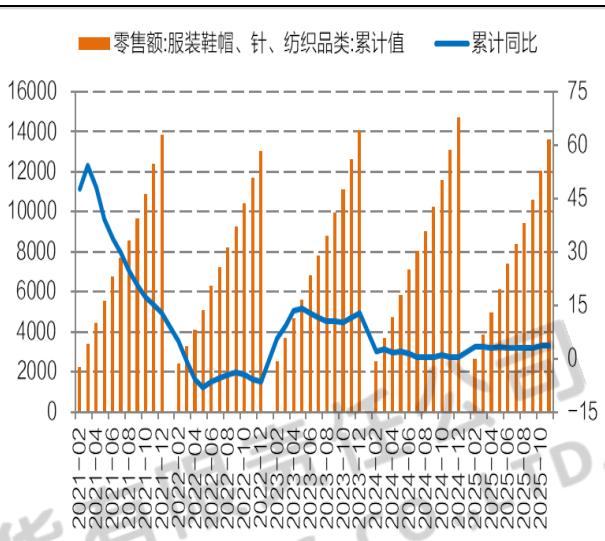
海关数据，11月纺织品及服装出口238.7亿美元，同比下降5.1%，其中纺织品出口122.8亿美元，同比增长1.0%，服装出口115.9亿美元，同比下降10.9%，而1-11月纺织品及服装累计出口2677.9亿美元，同比下降1.9%。国家统计局数据，11月纺织服装零售额1541.6亿元，同比增长3.5%，1-11月累计零售额13596.7亿元，同比增长3.5%。

图7: PTA纺织服装出口（亿美元）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

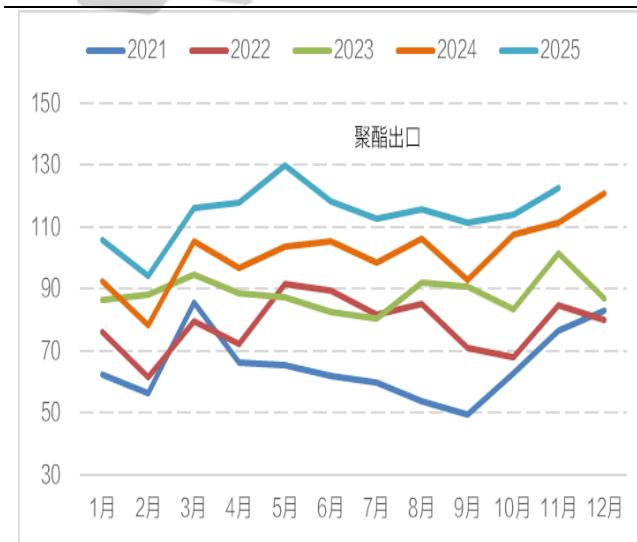
图8: 国内纺织服装零售额（亿元）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

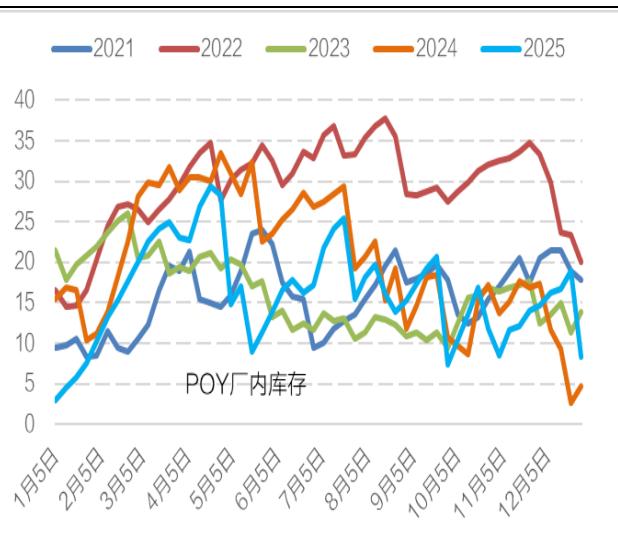
聚酯中间出口维持较高景气度。据卓创统计，11月聚酯出口122.5万吨，同比增长9.9%，环比增长7.5%，1-11月累计出口1259.4万吨，同比增长14.6%，前11月聚酯出口/产量占比提升至17.4%。分品种来看，11月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口了41.1万吨、53.3万吨、15.7万吨、12.5万吨，分别同比增长16.7%、-3.8%、29.1%、42.5%。

图9: 聚酯出口量（万吨）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

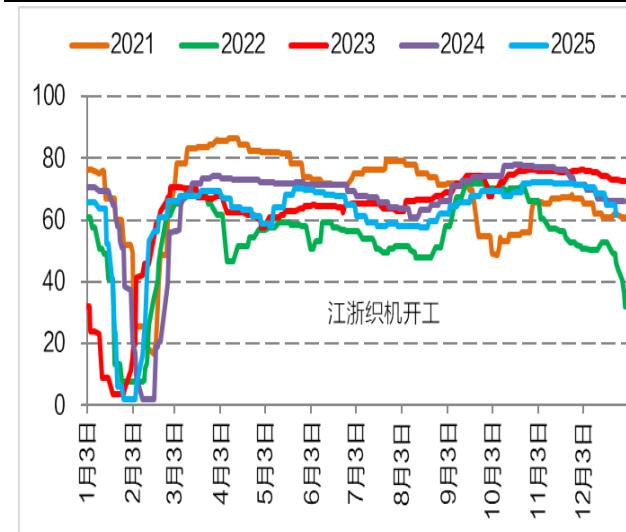
图10: 长丝POY库存（天）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

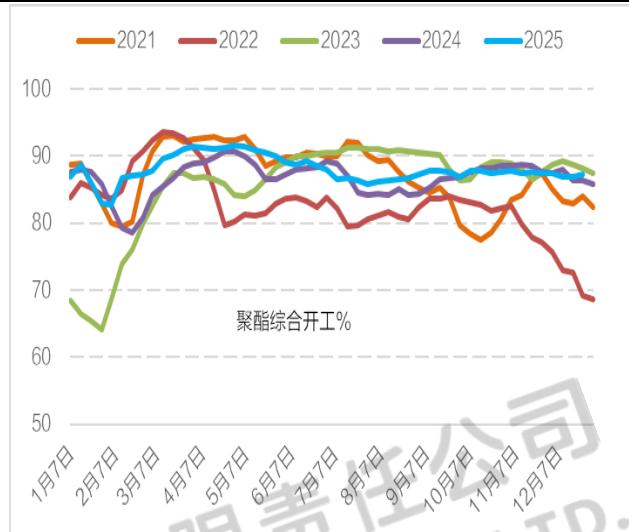
国内终端消费稳定增长，纺织及服装出口延续回落，但得益于产业链竞争优势，聚酯中间品出口保持较高景气度，这也成为拉动聚酯表观需求的主要增长动力。目前终端需求逐步转淡，企业订单陆续减少，江浙织造负荷季节性下滑，短期聚酯开工维持高位，给予 PTA 较强需求支撑，但近期原料快速上涨导致利润显著压缩，1 月聚酯存在被动降负预期，关注成品库存及加工费变化。

图 11：江浙织机开工率（%）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

图 12：聚酯综合开工率（%）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

3. 供应持续偏紧，PX 估值快速扩张

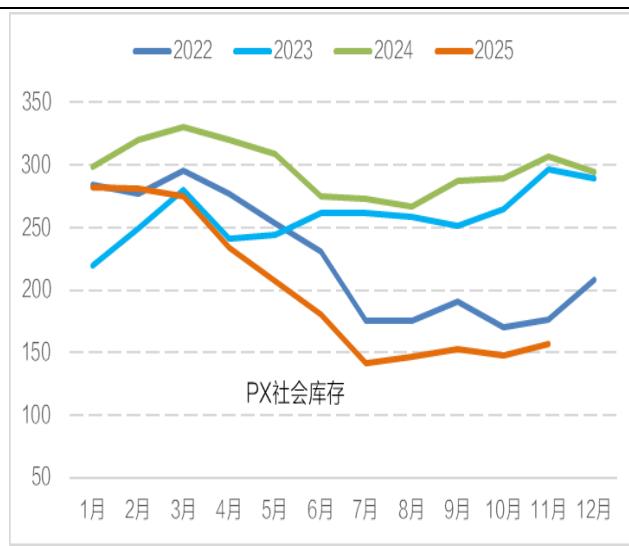
四季度是国内检修淡季，PX 负荷持续高位运行，但因受到产能因素限制，产量增幅较为有限，而下游需求端持续稳健，PX 社会库存维持低位。据卓创统计，11 月 PX 产量 333.3 万吨，同比增长 5.5%，1-11 月累计产量 3398.7 万吨，同比减少 1.0%，而 11 月底 PX 社会库存为 156.6 万吨，同比减少 150.0 万吨。

图 13：国内 PX 开工率（%）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

图 14：PX 社会库存（万吨）



数据来源：卓创, wind, 国信期货

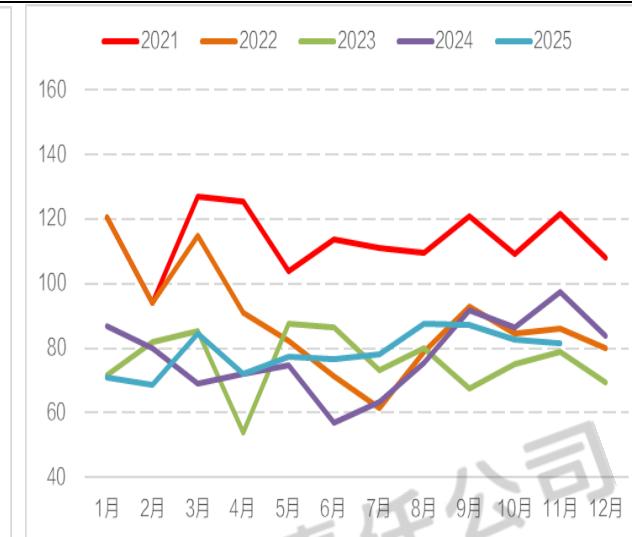
四季度海外芳烃检修较少，PX开工率升值近年同期高位，产量同环比均有小幅增长，11月日韩地区流向国内的PX货源略有增加，但文莱及新加坡到港货源同比明显减量。据海关总署数据，11月PX进口量81.7万吨，同比减少16.3%，环比减少1.0%，1-11月累计进口量867.4万吨，同比增长1.5%。

图 15：亚洲 PX 周度开工率 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

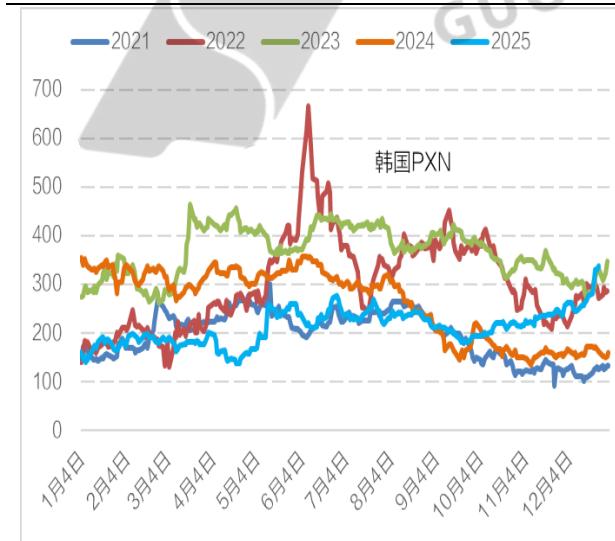
图 16：PX 进口量 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

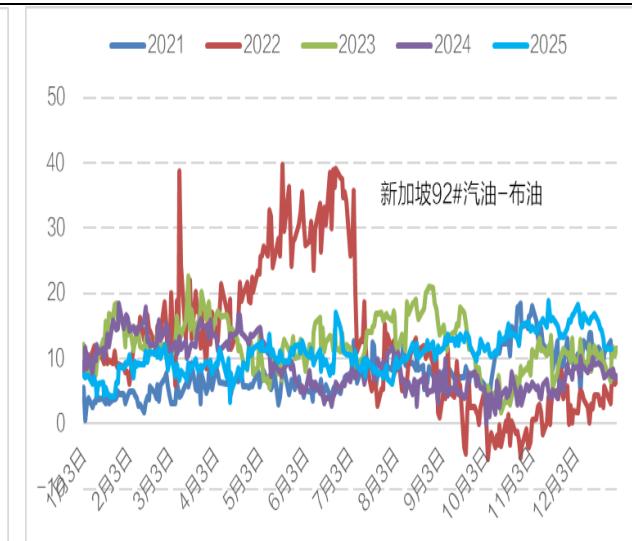
2025年国内PX无新产能投放，但PTA有超800万吨新装置投产，上下游扩能节奏显著失衡，四季度国内PX产能缺口进一步扩大，现货及近月供应预期收紧，叠加亚洲成品油裂差走强，12月韩国PXE裂解价差从250美元/吨快速扩张至330美元/吨附近。

图 17：韩国 PXN 价差 (美元/吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 18：亚洲汽油裂解价差 (美元/吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

1月亚洲PX计划检修较少，福佳大化及泰国PTT预计12月底重启，中化泉州计划停车至1月底，浙石化在1月初有减停产计划，而海外暂无明确检修安排。目前PX负荷高位运行，但产能因素限制了产量的增长，国内PX供应格局偏紧，叠加亚洲调油需求支撑，12月PXE裂解价差快速扩张，估值处于同期偏高水平，价格或已对预期提前定价，关注油价及开工变化。

表 2：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	福海创	80	2025年6月11日-9月12日停车检修
			80	2025年6月11日-9月12日停车检修
		福建联合	100	2024年10月8日-2024年12月23日停车检修
		乌鲁木齐石化	100	2025年10月14日-10月25日停车检修
		福佳大化	70	2025年9月18日-10月31日停车检修
		乌鲁木齐石化	100	2025年10月14日-10月25日停车检修
		福佳大化	70	2025年9月18日-10月31日停车检修
	韩国	韩国韩华	120	2025年8月中旬-9月底停车检修
	日本	出光-德山	27	2025年6月10日-9月初停车检修
		ENEOS	25	2025年9月底-12月中旬停车检修
检修计划	马来西亚	马来西亚芳烃	55	2025年4月底-6月上旬停车检修 2025年8月中旬-10月初停车检修
	沙特	Petro Rabigh	134	2025年7月底-8月下旬停车检修
		SATORP	70	2025年10月底-12月5日停车检修
	台化	FCFC	72	2025年10月13日-10月26日停车检修
	泰国	ThaiOil	53	2025年7月1日-8月下旬停车检修
	中国	浙石化	200	2026年年初存在减停产计划
	中国	福佳大化	70	2025年3月下旬停车，计划检修至12月底
		中化泉州	80	2025年11月25日停车，计划检修至2026年1月底
		天津石化	28	2025年12月23日停车
	韩国	韩国GS	55	2025年12月上旬停车检修
	泰国	PTT	77	2025年10月底停车，计划12月底升温重启

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面：低加工费环境下 PTA 检修力度较大，虹港、海伦、汉邦、YS 及台化等部分装置处于长期停车，YS 海南 1#完成技改后也尚未复产，近期中泰石化短期停车，YS 宁波 2#及英力士 1#按计划重启，而 YS 新材料短暂降负后恢复正常。短期看 PTA 供应维持偏紧，市场有望延续去库，而随着春节假期的临近，1 月底后或转入季节性累库，但幅度预计显著低于往年，产业链供应格局预期改善，关注计划外检修情况。

需求方面：国内终端消费稳定增长，纺织及服装出口延续回落，但得益于产业链竞争优势，聚酯中间品出口保持较高景气度，这也成为拉动聚酯表观需求的主要增长动力。目前终端需求逐步转淡，企业订单陆续减少，江浙织造负荷季节性下滑，短期聚酯开工维持高位，给予 PTA 较强需求支撑，但近期原料快速上涨导致利润显著压缩，1 月聚酯存在被动降负预期，关注成品库存及加工费变化。

成本方面：1 月亚洲 PX 计划检修较少，福佳大化及泰国 PTT 预计 12 月底重启，中化泉州计划停车至 1 月底，浙石化在 1 月初有减停产计划，而海外暂无明确检修安排。目前 PX 负荷高位运行，但产能因素限制了产量的增长，国内 PX 供应格局偏紧，叠加亚洲调油需求支撑，12 月 PXN 裂解价差快速扩张，估值处于同期偏高水平，价格或已对预期提前定价，关注油价及开工变化。

综上所述：PTA 存量检修装置较多，短期供应维持偏紧，而下游聚酯需求较好，1 季度累库预期低于往年，关注装置意外停车情况。PX 供应格局较好，成本端支撑较强，但 PXN 裂差快速扩张，估值处于同期偏高水平，市场有提前定价预期的嫌疑。目前 PTA 绝对价格仍主要跟随成本波动，关注原料市场走势。建议依据成本低多思路应对，逢低关注 5-9 正套机会。

风险提示：原油价格大跌、聚酯降负超预期、检修装置集中复产。

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的客观与公正，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。