

主要结论

供应方面：除部分长期停车装置外，目前 PTA 检修力度仍然较大，YS 新材料 2#计划长期减产，英力士 2#预计停车至 3 月下旬，而独山 2#计划近期检修，另仪征化纤、百宏及台化 2#在节后也有检修安排。短期看年底下游陆续放假，聚酯需求逐步走弱，而 PTA 生产大致稳定，市场季节性供需错配，春节期间 PTA 开启累库，但压力预计低于去年，PTA 供应环境预期偏好，关注检修兑现情况。

需求方面：12 月纺服出口同比降幅扩大，国内销售增速亦有下滑，但得益于出口市场支撑，聚酯在低库存背景下维持较高负荷，PTA 表观需求表现尚可。目前企业订单陆续交付，江浙织造负荷快速下滑，聚酯工厂启动春检降负，春节前 PTA 需求逐步回落，聚酯成品库存季节性累积，而节后随着终端陆续复产，下游需求预期逐步恢复，关注复工进度及累库幅度。

成本方面：1 季度是亚洲 PX 检修淡季，福佳大化及泰国 PTT 已经重启，中化泉州预计 1 月底恢复开车，金陵石化及青岛丽东计划 3 月停车，而海外检修集中在 2 季度。目前芳烃裂解利润较好，PX 负荷有望维持高位，但受产能因素限制，国内 PX 供应仍有缺口，进口货源补充较为重要。不过，目前 PXN 裂差偏强震荡，PTA 加工费显著修复，产业链上游估值偏高，市场预期定价已有体现，未来油价走势对成本端扰动可能增大。

综上所述：PTA 计划检修较多，供应端维持行业控产，而下游需求逐步走弱，春节前后 PTA 预期累库，但压力整体低于往年，关注意外停车情况。目前 PXN 裂差偏强震荡，PTA 加工费显著修复，产业链上游估值偏高，市场预期定价已有体现，成本端关注油价扰动。近期宏观情绪向好，资金对化工板块配置意愿增强，但 PTA 绝对价格仍主要跟随成本运行，关注原料市场走势。建议依据成本低多思路，追高需谨慎。

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、春节累库超预期、节后需求恢复慢。

一、行情回顾

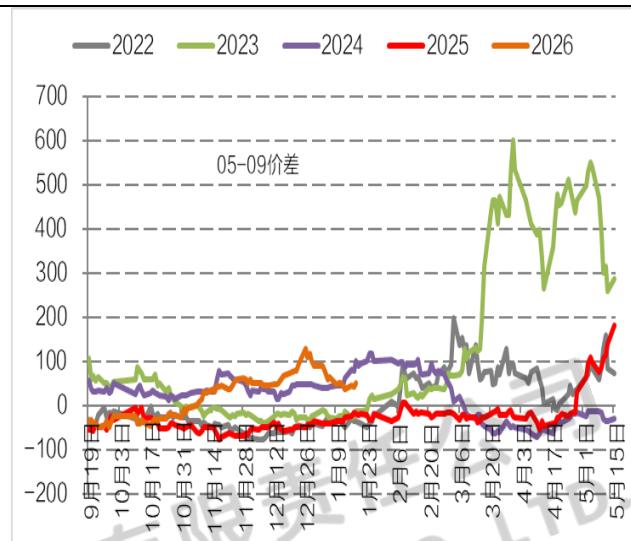
1月PTA区间震荡整理。年底终端需求转淡，织机开工率稳步下滑，部分聚酯企业开启检修，但PTA工厂亦坚持控产，社会库存延续去化，基本面供需格局较好。另外，地缘因素推动油价反弹，原料PX维持坚挺运行，PTA成本端支撑较强。

图1：期现基差



数据来源：wind, 国信期货

图2：月间价差



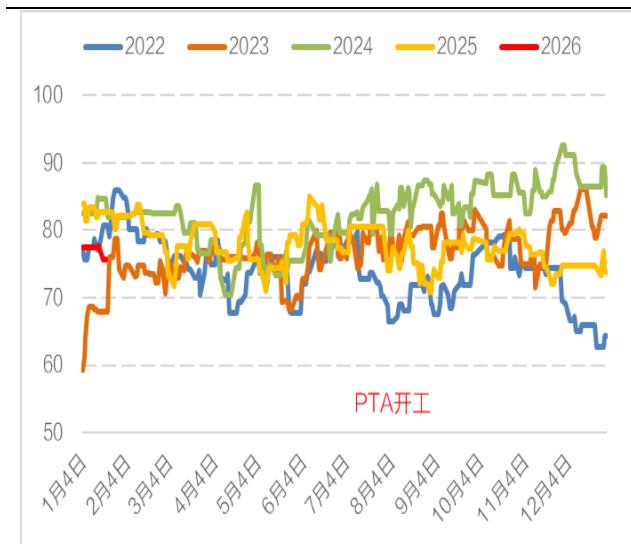
数据来源：wind, 国信期货

二、基本面分析

1. PTA季节性累库但压力不大

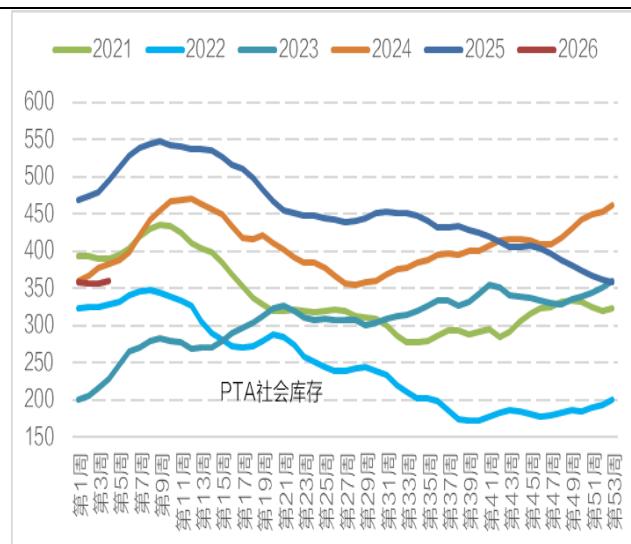
月初独山能源1#及中泰石化重启，PTA供应环比略有回升，月中独山能源3#重启，但同时YS新材料2#、英力士2#停车检修，行业开工率整体下滑，现货供应持续偏紧，叠加出口维持高位，1月PTA延续去库但速度显著放缓。据卓创资讯统计，1月23日PTA社会库存为360.3万吨，较12月底增加2.0万吨。

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）

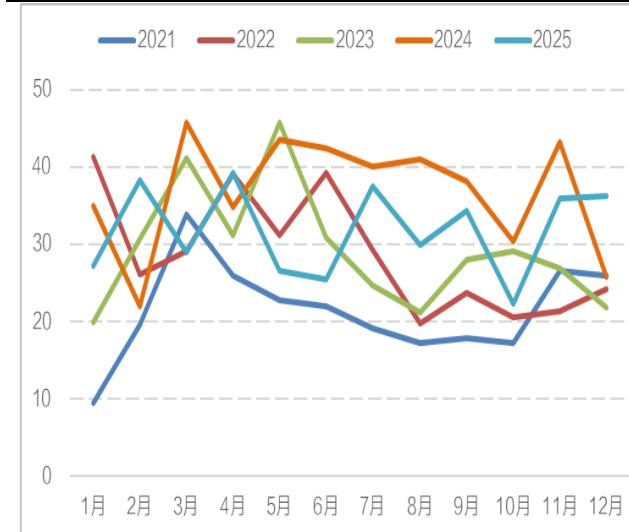


数据来源：卓创, wind, 国信期货



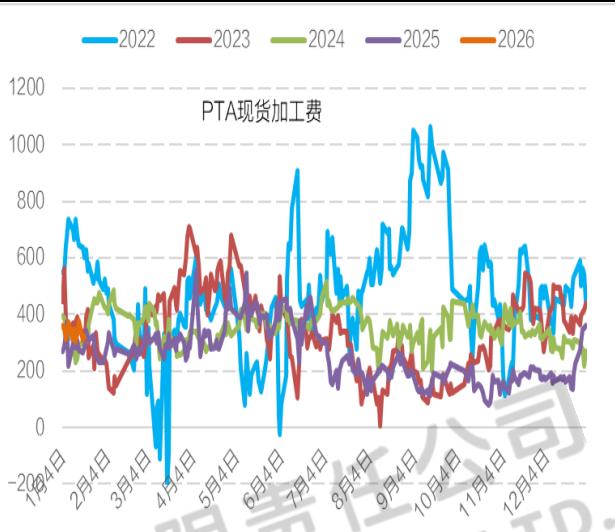
海关数据，12月PTA出口36.2万吨，同比增加40.3%，环比增加0.9%，2025年累计出口371.8万吨，同比减少13.6%。由于印度方面取消BIS认证，11月起PTA对印出口渠道快速恢复，12月出口量进一步攀升至13.3万吨，环比90.5%。目前来看，印度本土存在较大供应缺口，而国内PTA产业链竞争优势明显，2026年出口市场预计偏乐观。

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

除部分长期停车装置外，目前PTA检修力度仍然较大，YS新材料2#计划长期减产，英力士2#预计停至3月下旬，而独山2#计划近期检修，另仪征化纤、百宏及台化2#在节后也有检修安排。短期看年底下游陆续放假，聚酯需求逐步走弱，而PTA生产大致稳定，市场季节性供需错配，春节期间PTA开启累库，但压力预计低于去年，PTA供应环境预期偏好，关注检修兑现情况。

表1: PTA装置动态(单位:万吨)

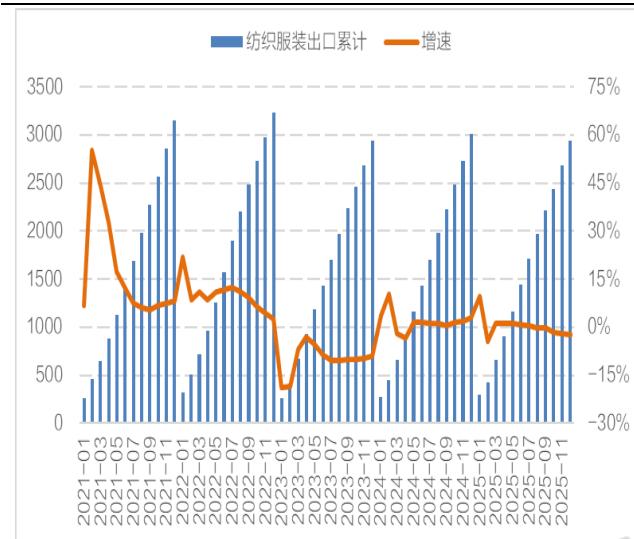
生产企业	产能(万吨/年)	装置情况	生产企业	产能(万吨/年)	装置情况
逸盛宁波	200	2024年1月26日-11月5日检修；2025年1月26日起停车	嘉通能源	250	2024年7月底检修两周，9月10日-28日检修；2025年4月25日-5月7日检修
	220	2024年12月9日检修15天；2025年10月降负，11月21日-12月24日检修		250	2024年4月10日至24日检修；2025年5月21日检修，6月2日左右重启
逸盛新材料	330	2024年12月30日开始检修，2025年1月27日开始重启	嘉兴石化	150	2024年12月12日停车1个月；2025年6月8日检修，6月17日重启
	330	2025年6月15日降负5成至6月底；2026年1月16日起停车，重启待定		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	2025年4月13日检修40天，11月8日起停车检修，计划2月初重启	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	2025年3月底检修至5月20日，9月20日检修40天，12月22日短停车10天	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11月检修15天；2025年6月28日-8月10日检修，负荷9成左右		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
虹港石化	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
	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
宁波台化	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日晚间停车，重启日期待定
	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日技改停车，重启待定
独山能源	150	2025年5月初检修至5月底，8月7日至9月2日检修，计划2026年5月检修		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
	220	2024年10月27日至11月7日检修；2025年11月5日停车，12月底重启	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
恒力惠州	220	2025年8月26日-9月6日检修；计划2026年1月检修，重启待定		125	2025年9月23日停车1周左右，2026年1月16日停车至3月下旬
	270	2025年5月30日至6月8日检修，12月25日停车，1月14日重启		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

2. 关注需求季节性波动

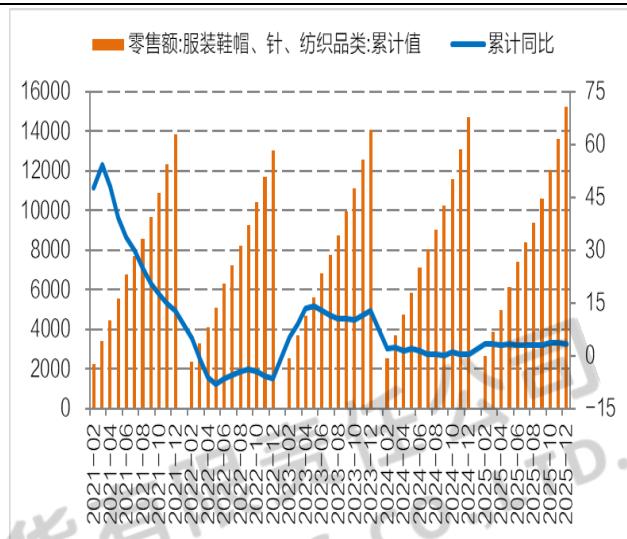
海关数据，12月纺织品及服装出口 259.9 亿美元，同比下降 7.4%，其中纺织品出口 125.8 亿美元，同比下降 4.2%，服装出口 134.1 亿美元，同比下降 10.2%，2025 年纺织品及服装累计出口 2937.7 亿美元，同比下降 2.4%。国家统计局数据，12月纺织服装零售额 1661.0 亿元，同比增长 0.6%，2025 年累计零售额 15215.0 亿元，同比增长 3.2%。

图 7: PTA 纺织服装出口 (亿美元)



数据来源：卓创，wind，国信期货

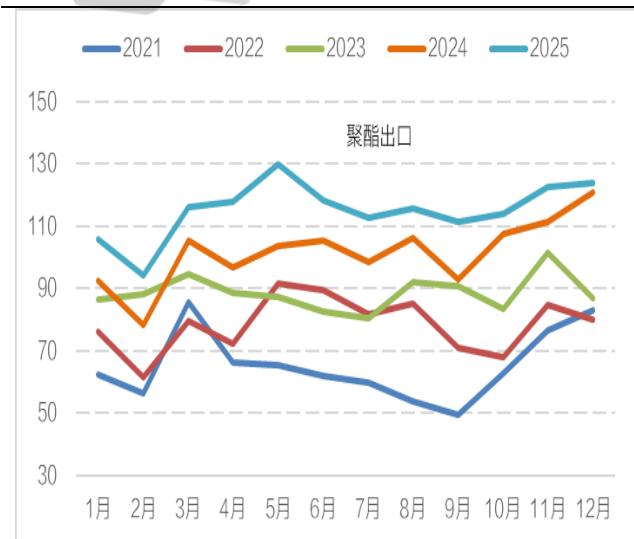
图 8: 国内纺织服装零售额 (亿元)



数据来源：卓创，wind，国信期货

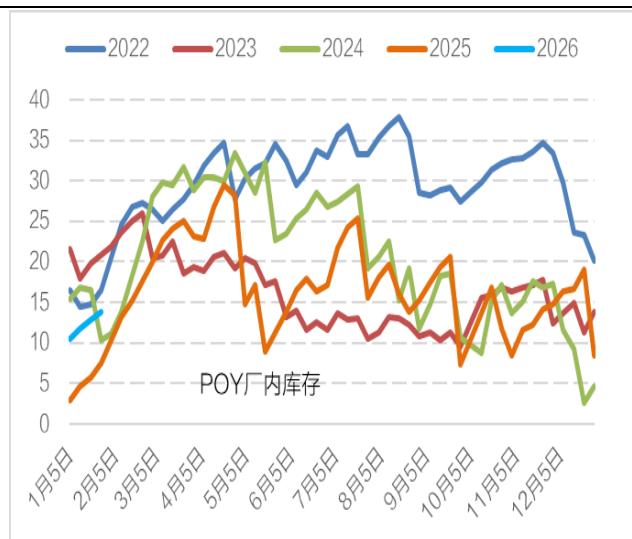
聚酯中间出口保持较强韧性。据卓创统计，12月聚酯出口 123.8 万吨，同比增长 2.2%，2025 年累计出口 1383.2 万吨，同比增长 13.4%，2025 年聚酯出口/产量占比提升至 17.4%。分品种来看，12 月长丝、瓶片、短纤及切片分别出口了 39.8 万吨、58.9 万吨、13.9 万吨、11.3 万吨，分别同比增长 9.4%、-4.9%、16.2%、2.5%。

图 9: 聚酯出口量 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

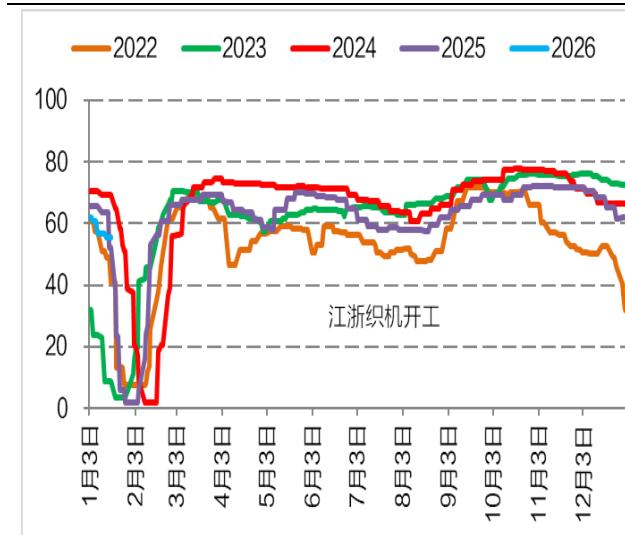
图 10: 长丝 POY 库存 (天)



数据来源：卓创，wind，国信期货

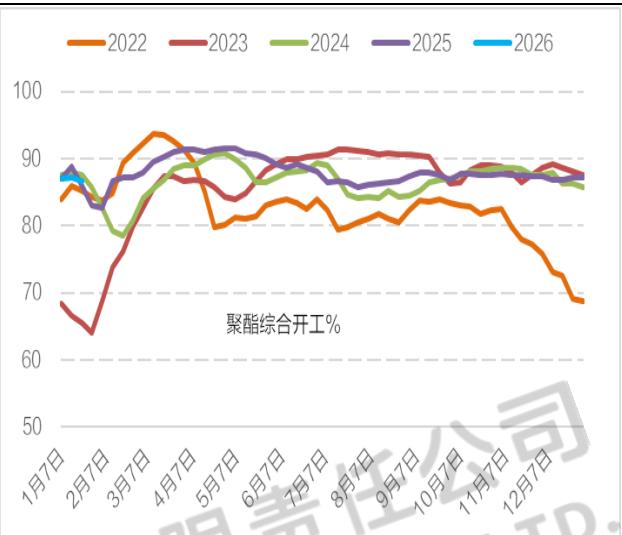
12月纺服出口同比降幅扩大，国内销售增速亦有下滑，但得益于出口市场支撑，聚酯在低库存背景下维持较高负荷，PTA表观需求表现尚可。目前企业订单陆续交付，江浙织造负荷快速下滑，聚酯工厂启动春检降负，春节前PTA需求逐步回落，聚酯成品库存季节性累积，而节后随着终端陆续复产，下游需求预期逐步恢复，关注复工进度及累库幅度。

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（%）

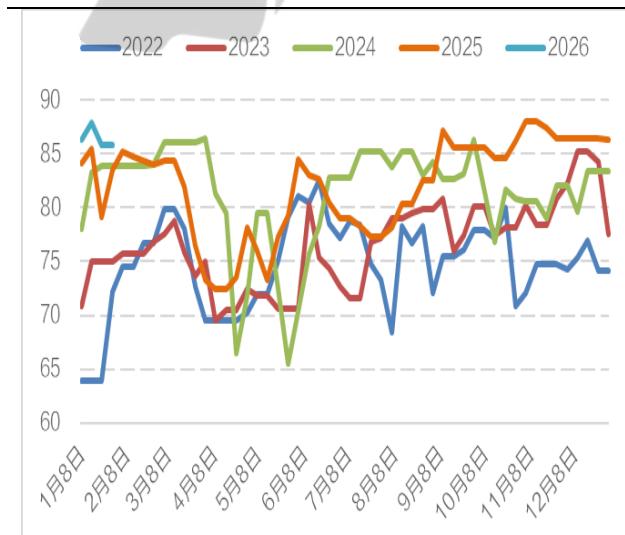


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. PXN 估值偏高，关注油价走势扰动

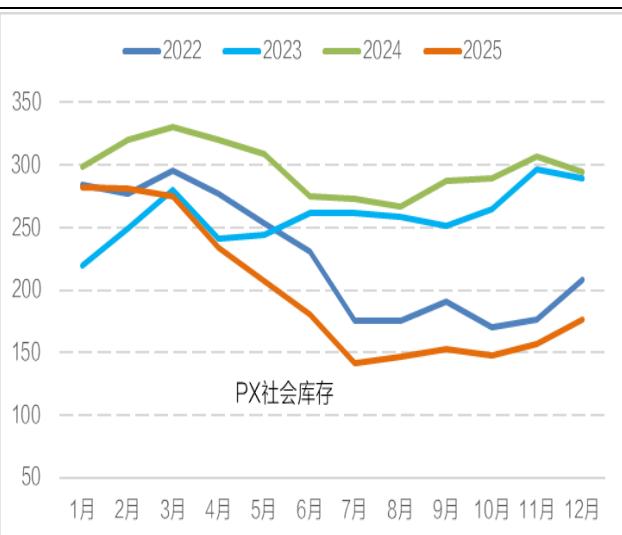
年初国内计划检修减少，PX负荷预计维持高位，但由于受存产量产能限制，产量同比增长有限，PX库存低位季节性回升。据卓创统计，12月PX产量340.9万吨，同比增长4.9%，2025年累计产量3739.6万吨，同比减少0.5%，而12月底PX社会库存为176.8万吨，同比下降118.1万吨。

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

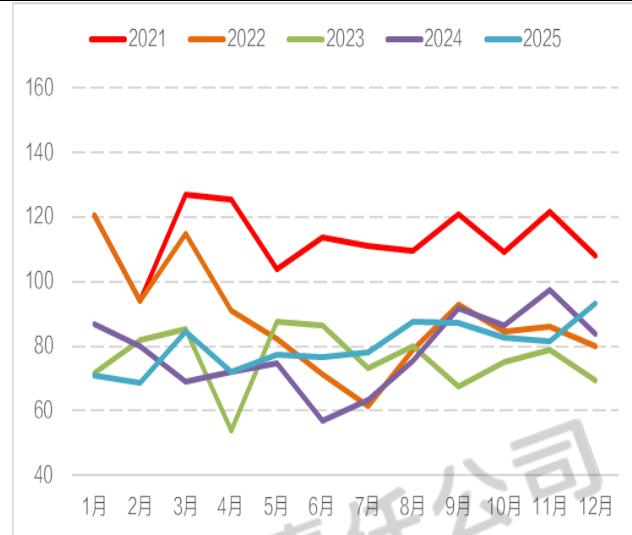
四季度海外检修较少，PX 装置负荷持续高位，市场现货供应增加，12 月韩国到港货源创下年内新高，文莱市场亦供应恢复正常。据海关总署数据，12 月 PX 进口量 93.4 万吨，同比增长 11.2%，环比增长 14.3%，2025 年累计进口量 960.7 万吨，同比增长 2.4%。

图 15：亚洲 PX 周度开工率 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

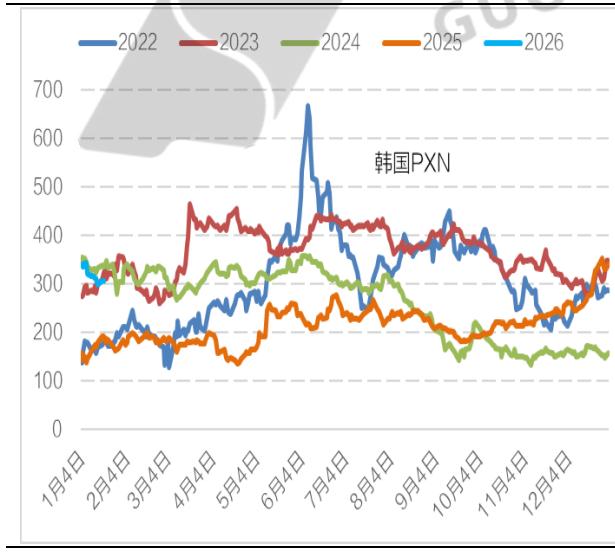
图 16：PX 进口量 (万吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

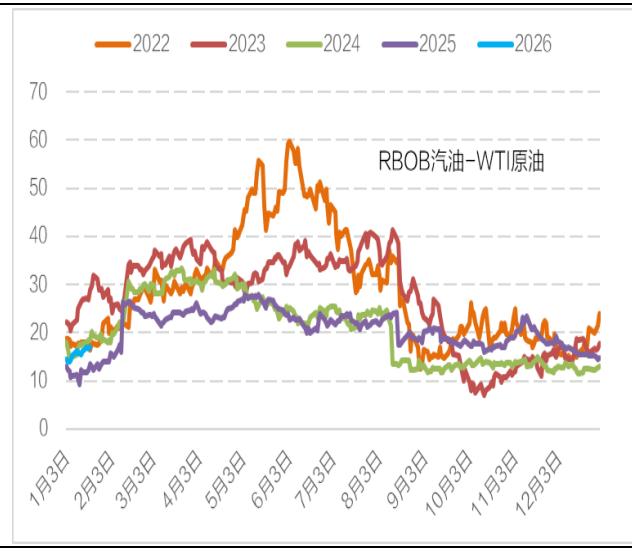
近年亚洲 PX 新增产能有限，而国内 PTA 装置集中投产，地区供需结构明显改善，2025 年底 PX 裂解价差快速扩张，1 月韩国 PNX 持续在 300 美元/吨以上运行，处于近 5 年同期高位。另外，短流程 PX/MX 价差及二甲苯歧化利润也处于历史高位，亚洲芳烃开工预计维持高位。

图 17：韩国 PNX 价差 (美元/吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 18：汽油裂解价差 (美元/吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

1 季度是亚洲 PX 检修淡季，福佳大化及泰国 PTT 已经重启，中化泉州预计 1 月底恢复开车，金陵石化及青岛丽东计划 3 月停车，而海外检修集中在 2 季度。目前芳烃裂解利润较好，PX 负荷有望维持高位，但受产能因素限制，国内 PX 供应仍有缺口，进口货源补充较为重要。不过，目前 PNX 裂差偏强震荡，PTA 加工费显著修复，产业链上游估值偏高，市场预期定价已有体现，未来油价走势对成本端扰动可能增大。

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	中国大陆	福佳大化	70	2025年3月下旬-12月底停车检修
	韩国	GS3#	55	2025年12月上旬-2026年1月15日停车检修
	日本	ENEOS	25	2025年9月底-12月中旬停车检修
	泰国	PTT	77	2025年10月底-12月底停车检修
检修计划	中国大陆	金陵石化	60	2026年3月6日-4月30日
		上海石化	65	2026年10月17日-2027年1月25日
		青岛丽东	100	2026年3月底-5月初
		广东石化	260	2026年10月计划检修
		浙江石化	250	2026年年初计划检修
		海南炼化	100	2026年9月23日-12月27日
			60	2026年10月18日-2027年1月23日
		扬子石化	80	2026年10月15日-11月24日
		盛虹石化	400	2026年6月计划全厂检修
		福海创	160	2026年二季度计划检修1个月
	中国台湾	四川石化	100	2026年下半年计划停车检修16天
		辽阳石化	75	2026年6月计划停车检修14天
	韩国	FCFC	90	2026年二季度计划检修45天
			40	2026年10月份计划检修3周
		韩国SK-蔚山	100	2026年10月计划检修45天
		韩国SK-仁川	130	2026年10-11月计划检修
检修中	日本	S-OIL	80	2026年3-4月计划检修45-50天
		LOTTE	50	2026年4月中旬-6月初计划检修
	泰国	ENEOS	42	2026年二季度计划检修6个月
	日本	出光	54	2026年9-10月计划检修
	泰国	PTT	54	2026年年中计划检修40-50天
检修中	中国大陆	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

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面：除部分长期停车装置外，目前 PTA 检修力度仍然较大，YS 新材料 2#计划长期减产，英力士 2#预计停车至 3 月下旬，而独山 2#计划近期检修，另仪征化纤、百宏及台化 2#在节后也有检修安排。短期看年底下游陆续放假，聚酯需求逐步走弱，而 PTA 生产大致稳定，市场季节性供需错配，春节期间 PTA 开启累库，但压力预计低于去年，PTA 供应环境预期偏好，关注检修兑现情况。

需求方面：12 月纺服出口同比降幅扩大，国内销售增速亦有下滑，但得益于出口市场支撑，聚酯在低库存背景下维持较高负荷，PTA 表观需求表现尚可。目前企业订单陆续交付，江浙织造负荷快速下滑，聚酯工厂启动春检降负，春节前 PTA 需求逐步回落，聚酯成品库存季节性累积，而节后随着终端陆续复产，下游需求预期逐步恢复，关注复工进度及累库幅度。

成本方面：1 季度是亚洲 PX 检修淡季，福佳大化及泰国 PTT 已经重启，中化泉州预计 1 月底恢复开车，金陵石化及青岛丽东计划 3 月停车，而海外检修集中在 2 季度。目前芳烃裂解利润较好，PX 负荷有望维持高位，但受产能因素限制，国内 PX 供应仍有缺口，进口货源补充较为重要。不过，目前 PXN 裂差偏强震荡，PTA 加工费显著修复，产业链上游估值偏高，市场预期定价已有体现，未来油价走势对成本端扰动可能增大。

综上所述：PTA 计划检修较多，供应端维持行业控产，而下游需求逐步走弱，春节前后 PTA 预期累库，但压力整体低于往年，关注意外停车情况。目前 PXN 裂差偏强震荡，PTA 加工费显著修复，产业链上游估值偏高，市场预期定价已有体现，成本端关注油价扰动。近期宏观情绪向好，资金对化工板块配置意愿增强，但 PTA 绝对价格仍主要跟随成本运行，关注原料市场走势。建议依据成本低多思路，追高需谨慎。

风险提示：原油价格大跌、春节累库超预期、节后需求恢复慢。

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。