

## 能化组

电话: 0571-87923821  
邮编: 310000  
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号  
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

## 相关报告

## 6 月聚酯展望——

## 成本供需博弈，聚酯步入淡季

## 观点摘要:

## PX:

随着 PX 效益修复，国内外工厂负荷逐步提升，6 月 PX 国产量将继续增长。就聚酯端而言，整体需求未有明显的下滑预期。聚酯即使减产，实际开工也自高位下滑，幅度也相对有限。另外，即将投产的 PTA 新装置或将成为有力的需求支撑。PX 供需双增，预计 6 月 PXN 整体走势偏震荡，PX 价格跟随油价波动为主。

## PTA:

原油预计维持区间震荡。PX 供需向好，对于 PXN 仍有一定支撑，向下幅度相对有限。虽然 6 月 PTA 检修环比减少，另外虹港 250 万吨新装置计划 6 月初投产，不过聚酯减产目前负荷尚且平稳，短期内预计仍难以累库，PTA 基差回落幅度有限，预计 PTA 价格区间波动。

## MEG:

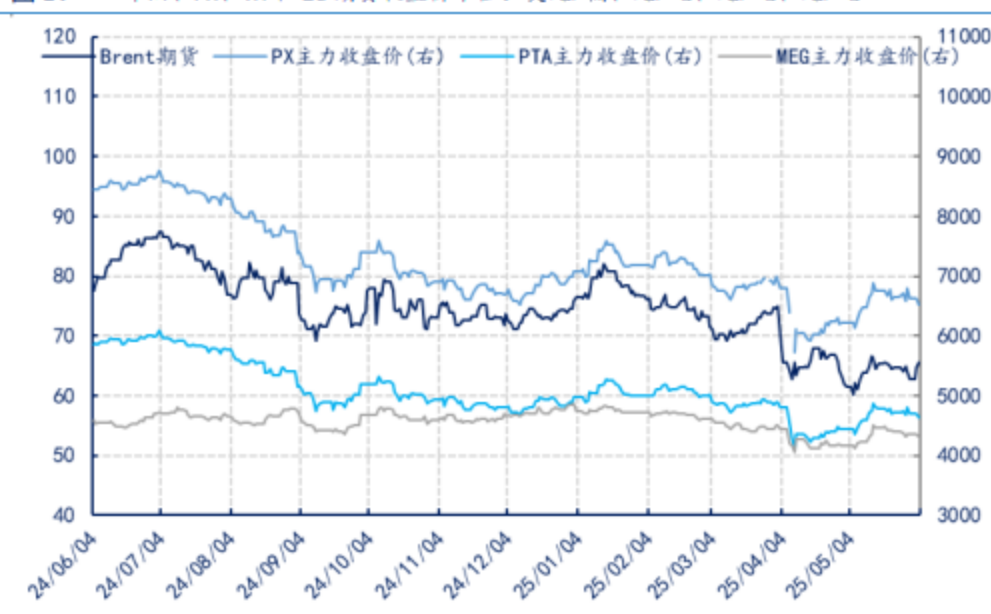
6 月来看，MEG 国产维持低位，进口回升不多，聚酯负荷大幅回落可能性不大，6 月 MEG 基本面表现良性。上半月内港口库存维持低位为主，对现货基差存在支撑。预计月内 MEG 价格宽幅调整为主，基差市场支撑尚可，后续关注主流持货商出货情况。

## 风险:

- 1、特朗普政府贸易政策
- 2、聚酯减产落实情况

## 一、行情回顾

图 1： 布油、PX、TA 和 EG 期货收盘价单位：美元/桶、元/吨、元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

5 月国际原油价格震荡反弹后，僵持偏弱运行。中美商谈会晤，关税贸易战缓和，宏观政治经济风险回落，支撑油价反弹。但伊核谈判以及俄乌谈判一度进展顺利，地缘风险逐步回吐，也限制油价继续上涨空间。从绝对价格看，至月底，Brent 原油期货较 4 月底上涨 1.2% 至 63.9 美元/桶。月均价环比下跌 3.8% 至 64 美元/桶。

5 月 PX 价格快速反弹后偏弱震荡运行。月初，中美就关税问题于瑞士会晤，会后中美双方超预期大幅下调关税，令市场暂时搁置聚酯及终端需求下滑的担忧，大大提振市场信心。而后市场交易重心重归 PX 基本面。在聚酯维持高开工的情况下，上游 PX 大幅去库预期以及部分 PTA 工厂在市场询盘 PX 快速助推 PX 价格反弹修复。不过下旬开始，聚酯工厂减产情绪强烈，聚酯负荷小幅下调的同时，也对 PX 价格形成扰动。

5 月 PTA 价格上涨后小幅回落。中美关税谈判好于预期，PTA 价格涨幅扩大。假期原油下行，节后 PTA 补跌。5 月中上旬，成本端反弹，且由于聚酯负荷提升，且中美关税谈判取得进展，聚酯产销放量，供需向好下，PTA 价格涨幅扩大。月中聚酯工厂产销放缓，且高基差下成本压力增加，聚酯减产呼声再起，同时油价阶段性回落，PTA 价格跟随走低。下旬成本端震荡整理，部分大厂 PTA 和聚酯检修落实，加工差偏稳运行，PTA 价格区间震荡为主。

5 月，MEG 价格重心冲高回落，现货基差剧烈波动。宏观面利好释放，中美日内瓦经贸会谈联合声明发布关税暂缓 90 天，商品市场偏强上行。短期内聚酯出口美国市场的通道将再次打开，短期需求端形成有效支撑。下半月，原料价格高位运行，聚酯工厂抵触情绪较浓，减产预期下 MEG 盘面回落下行。

## 二、行情分析

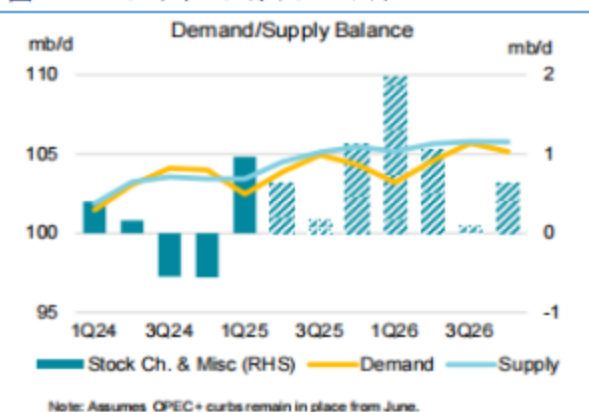
PX:

图 2： 布油主力单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、钢联

图 3： IEA 全球原油供需单位：万桶/日



数据来源：新世纪期货、IEA

4月至5月初，受美国加征关税及 OPEC+超预期增产影响，基准原油价格下跌约 10 美元/桶。劳动节后市场的两大关注点是美国关税政策的调整和 OPEC+产出策略的变化。5月8日美英达成贸易协议、5月12日中美达成 90 天临时协议后，看跌情绪略有缓解。美国贸易关税政策逐步有松动迹象。OPEC+会议决定 7 月继续增产 41.1 万桶/日，加速增产的消息压制业者心态，OPEC+当下增产力度属于比较激进，对油价的利空冲击相对较大。

但近期地缘政治再次成为焦点。俄乌和平进程陷入僵局，俄方明确表示短期内难以实现元首级会晤，并指责乌克兰未对其停火条件作出回应；美伊核谈判再现波折，特朗普最新表态坚持要求伊朗全面停止铀浓缩活动，导致伊朗拒绝美方提案，解除制裁的前景再度蒙尘。

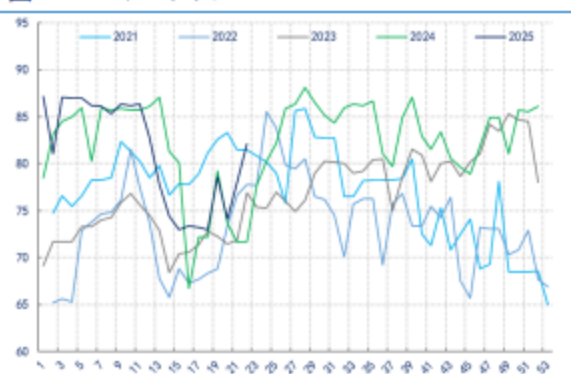
尽管地缘局势没有之前预期的那样缓和，但 OPEC+激进的增产政策和贸易纷争背景下需求前景仍难乐观。整体来看，预计 6 月国际油价上行动力不足，短线依然承压前行，预计 6 月布油在 55-70 美元/桶区间运行。

图 4： PXN 价差单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 5： PX 开工率单位：%



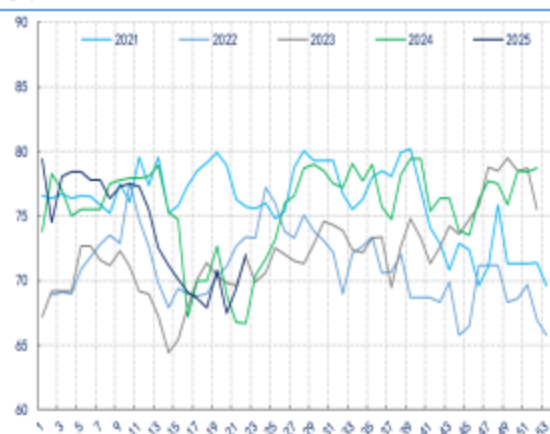
数据来源：新世纪期货、CCF

经济性修复，市场现货流通量紧张，国内外多家工厂开始或计划提负，以及计划内的装置重启，至 5 月底国内 PX 开工再度恢复至 80%以上。国内来看，浙石化、中金和辽阳石化月内计划外短停或降负检修盛虹炼化装置月内因重整检修降负，但依靠甲苯二甲补充，负荷超预期提前恢复。此外，富海等装置在 PX 效益修复后通过外采 MX 提升开工。海外方面提负则相对滞后一些。由于 MX 供应有限，海外尤其韩国 PX 工厂主要以提升重整开工来提升 PX 产量。但由于纯苯端效益限制，重整开工也相对有限。进入 6 月后，SK、SOIL、GS 以及韩华都将有提负荷动作。

尤其 GS 一套 2 月开始停车的 40 万吨装置将重启。因此总得来说，在 PX 经济性好转后，国内外的装置开工将迎来一波提负潮。5 月 PXN 快速修复至上半年新高，月均价自 4 月 184 美元/吨，环比上涨 36% 至 251 美元/吨。石脑油基本面有所弱化，而 PX 则在供需面支撑下反弹上行，PXN 也自前期的低迷中有所缓和。

5 月 PX 产量为 305 万吨，较 4 月产量增长 28 万吨。5 月浙石化、中金以及盛虹均有短期降负，不过浙石化也有检修装置重启和部分工厂短流程开工提升，以及生产天数因素，5 月 PX 产量上升。5 月 PTA 产量 590 万吨，5 月 PX 进口量预估在 70 万吨左右。依此核算 5 月 PX 供需预计去库 11 万吨左右。

图 6： 亚洲 PX 负荷单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 7： PX 进口量单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

随着 PX 效益修复，国内外工厂开工逐步提升，考虑到还有检修装置重启，6 月份的 PX 国产量将继续增长。不过下游聚酯即使减产情绪强烈，实际开工也自高位下滑，但这也很大程度属于聚酯消费旺季结束后的正常下行，且幅度也相对有限。就聚酯端而言，整体需求未有明显的下滑预期。因此对于 PX 而言，即将投产的虹港与三房巷的新 PTA 装置成为最直接有力的需求支撑。在 PX 供需双增的背景下，预计 6 月 PXN 整体走势偏震荡。

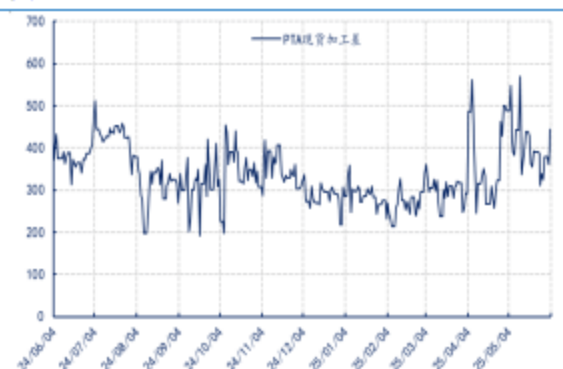
## PTA:

图 8： PTA 主力收盘和基差单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 9： PTA 加工差单位：元/吨



数据来源：新世纪期货

5 月份国内 PTA 装置检修后陆续重启，个别装置检修推迟。除了部分装置长停外，嘉通 300 万吨，恒力惠州 250 万吨，中泰 120 万吨，能投 100 万吨陆续重启，台化 150 万吨，虹港 250 万吨、嘉通 2 期 300 万吨落实检修，威联提负，百宏短降，嘉兴石化 150 万吨和恒力 220 万吨推迟检修。

5 月份国内 PTA 装置检修集中，台化、虹港、嘉通落实检修，嘉兴石化、恒力 2 线推迟检修。5 月 PTA 产量在 590 万吨。根据 CCF 产能基数 8601.5 万吨计算，开工负荷在 80.8% 附近。外盘美金价格高位，进口量基本忽略，因

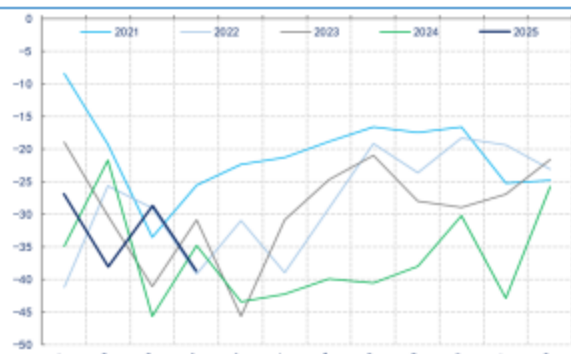
此 5 月份国内 PTA 总供应量在 590 万吨。需求方面，5 月聚酯负荷冲高后回落，聚酯负荷降至 94% 附近，5 月聚酯产量在 704 万吨附近，实际 PTA 消费量在 602 万吨左右。5 月非聚酯需求一般性，DOTP 个别工厂负荷调降，负荷低位维持、PBT 负荷偏稳、PBAT 有装置复产负荷小幅回升，对 PTA 需求量在 23 万吨附近。5 月内外盘价差缩窄，且价格回升，出口缩量，预计出口量在 30 万吨附近。综合看，5 月国内 PTA 供需去库在 65 万吨附近。

图 10: PTA 上下游负荷单位: %



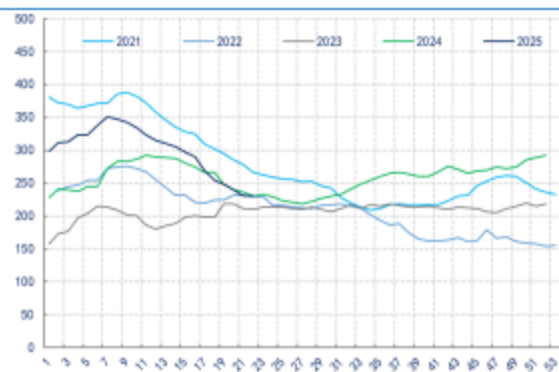
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口量单位: 万吨



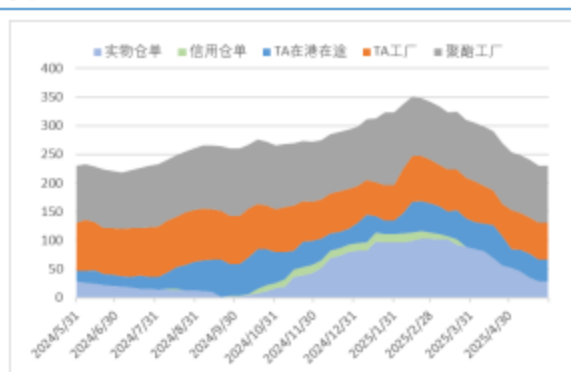
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 社会总库存单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

图 13: PTA 库存结构单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

从成本端来看，OPEC+国家维持原油增产预期以及地缘冲突影响，原油预计维持区间震荡。PX 效益修下部分装置负荷提升，但后期仍有一些 PX 装置计划检修，而随着 PTA 装置检修进入尾声，PX 供需向好，对于 PXN 仍有一定支撑，向下幅度相对有限。而从 PTA 自身来看，虽然 6 月 PTA 检修环比减少，另外虹港 250 万吨新装置计划 6 月初投产，不过聚酯减产目前负荷尚且平稳，供需环比转弱，上行驱动减弱，但短期内预计仍难以累库，PTA 基差回落幅度有限，另外盘面和基差下行可能促使聚酯补货，下行空间也相对有限，预计 PTA 区间波动。关注下游聚酯减产落实情况以及原油市场波动。

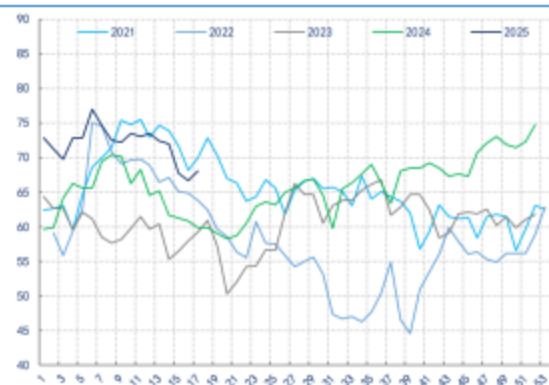
## MEG:

供需结构来看，2025 年 5 月国内 MEG 产量在 156.9 万吨附近，环比上月减少 6.3 万吨，5 月份国内 MEG 平均开工负荷约为 64.67%，其中合成气制 MEG 开工负荷在 63.97%，合成气制 MEG 产量在 56.3 万吨附近。5 月聚酯产量在 704 万左右，聚酯对 MEG 的消耗量在 233.7 万吨附近。5 月 MEG 呈现大幅去库，整体幅度在 35 万吨附近，下半月起逐步兑现于港口库存。国内供应来看，国内装置检修较为集中，扬子巴斯夫、天津中沙、中海壳牌、黔希煤化工、红四方、榆林化学等装置兑现计划检修，恒力石化中旬临时停车，月内产量损失明显。进口市场来看，5

月 MEG 外轮卸货偏少，其中沙特、加拿大货源缩量明显，结合报关等因素当月进口量预计在 55 万吨附近。需求环节来看，5 月聚酯负荷整体维持偏高运行，月平均负荷在 94.2% 附近，刚性需求支撑良好。

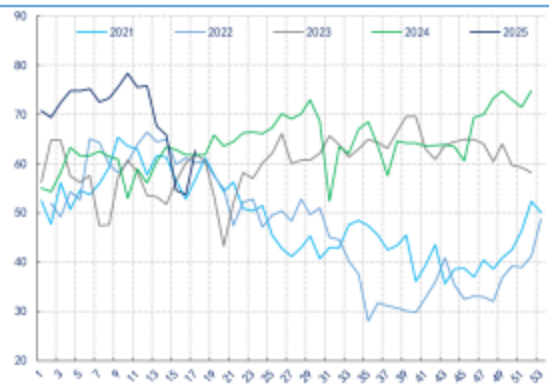
5 月，MEG 供需结构表现良性，社会库存去化明显，下半月起港口库存逐步去化。至 6 月 3 日，华东主港地区 MEG 港口库存在 62.1 万吨附近，较 2025 年 4 月 28 日数据减少 17.9 万吨附近。

图 14： MEG 整体负荷单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 15： MEG 煤制负荷单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 16： MEG 利润单位：美元/吨、元/吨



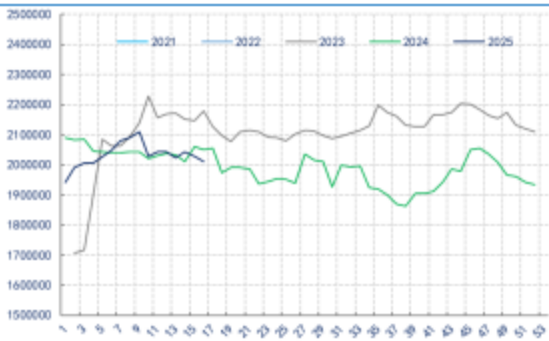
数据来源：新世纪期货、CCF

图 17： MEG 净进口单位：万吨



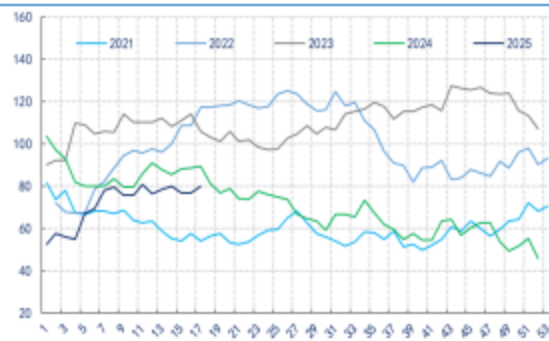
数据来源：新世纪期货、CCF

图 18： EG 社会总库存单位：吨



数据来源：新世纪期货、钢联

图 19： EG 港口库存单位：万吨



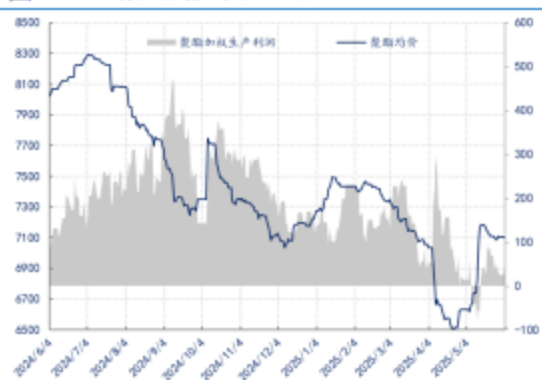
数据来源：新世纪期货、CCF

6 月 MEG 供需结构依旧处于去库通道，整体幅度在 20 万吨上下。国内供应来看，6 月 MEG 国产量依旧将处于低位，预计在 155 万吨附近。传统 MEG 装置产量进一步压缩，恒力石化、卫星石化其中一线停车检修中，三江石化维持低负荷运行。合成气制装置来看，集中检修高峰逐步过去，预计合成气制负荷将回升至 70% 左右，后续关注中化学、广汇等装置恢复情况。另外正达凯装置运行稳定，新装置产出也将呈现一定增量。进口环节来看，月内沙特以及新加坡货源呈现一定增量，预计进口量或回升至 60 万吨附近。需求环节则仍需关注聚酯工厂减产进一步落实情况，当下产品库存表现中性，预计 6 月聚酯平均负荷在 90% 附近。

6月来看,MEG国产维持低位,进口回升不多,聚酯负荷大幅回落可能性不大,6月MEG基本面表现良性。上半月内港口库存维持低位为主,对现货基差存在支撑。预计月内MEG价格宽幅调整为主,基差市场支撑尚可,后续关注主流持货商出货情况。

下游:

图 20: 聚酯效益单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

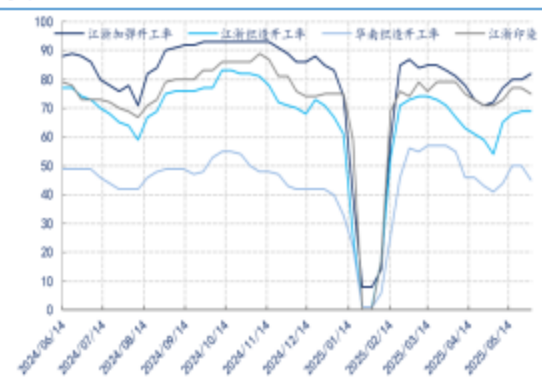
图 21: 聚酯长丝加权库存单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

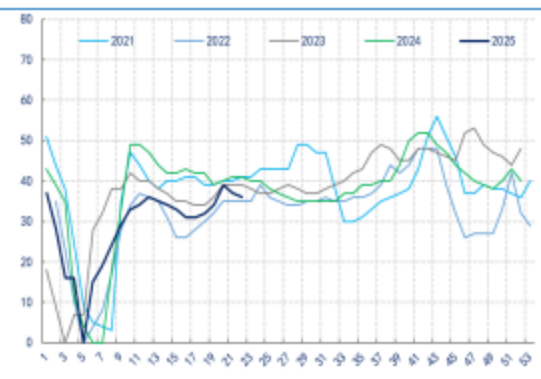
近期聚酯原料端走强下,涤丝下游缺乏价格跟进动力,加弹、坯布环节均处于现金流亏损状态;前期聚酯龙头企业自律减产带来的利好提振逐渐消散,下游纺织企业新单不及预期,新订单环比走弱,后市下游做库存动力不足。江浙终端开工率局部调整,加弹开工略有回升,而印染开工下滑,织机开工基本持稳。而5月末华南下游织机综合开工负荷下滑至45%左右。

图 22: 下游负荷单位: %



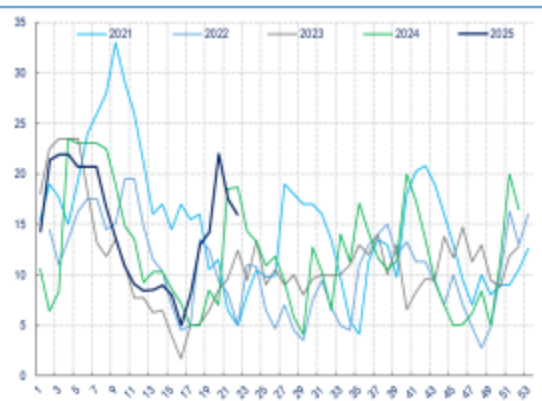
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数单位: 点



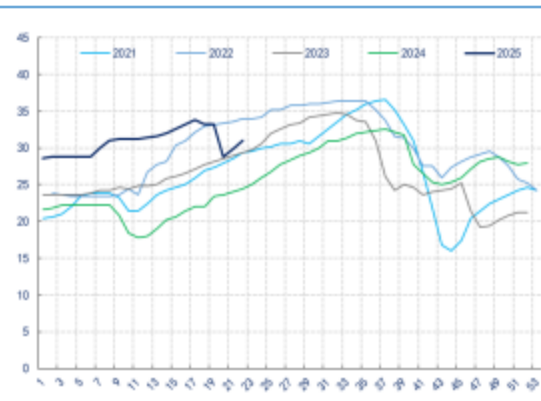
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造原料库存单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 织造基地库存水平单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

综合来看，聚酯成本端有一定支撑，但下游需求并无明显增量，且随着气温升高，纺织企业仍有降负避险的预期，上下游乏善可陈。目前涤纶长丝龙头企业开启第二轮减产模式，然月内三套涤纶长丝装置陆续重启升温，对冲减产带来的利好提振，涤纶长丝厂商拉涨动力不足，短期或维持僵持格局。后期重点关注第二轮减产落实情况，以及部分国家取消小额包裹免税政策对终端市场的利空影响。

### 三、行情展望

随着 PX 效益修复，国内外工厂负荷逐步提升，6 月 PX 国产量将继续增长。就聚酯端而言，整体需求未有明显的下滑预期。聚酯即使减产，实际开工也自高位下滑，幅度也相对有限。另外，即将投产的 PTA 新装置或将成为有力的需求支撑。在 PX 供需双增的背景下，预计 6 月 PXN 整体走势偏震荡。

原油预计维持区间震荡。PX 供需向好，对于 PXN 仍有一定支撑，向下幅度相对有限。虽然 6 月 PTA 检修环比减少，另外虹港 250 万吨新装置计划 6 月初投产，不过聚酯减产目前负荷尚且平稳，短期内预计仍难以累库，PTA 基差回落幅度有限，预计 PTA 价格区间波动。关注下游聚酯减产落实情况以及原油市场波动。

6 月来看，MEG 国产维持低位，进口回升不多，聚酯负荷大幅回落可能性不大，6 月 MEG 基本面表现良性。上半月内港口库存维持低位为主，对现货基差存在支撑。预计月内 MEG 价格宽幅调整为主，基差市场支撑尚可，后续关注主流持货商出货情况。

## 免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

## 浙江新世纪期货有限公司

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>