

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

2025 年聚酯展望—— 产能投放分化，把握错配机会

观点摘要：

PX:

25 年国内没有新的 PX 装置投产，而 PTA 有较高产能增速，PX 上下游投放错配。25 年 PX 装置投产主要还是在海外，届时海外进口量或有所增加。另外，二季度炼厂检修季、三季度北美出行或多或少会影响 PX 供应，预计 25 年 PXN 价差将有望修复，PX 市场或更关注成本端价格波动。

PTA:

25 年 PTA 产能投放相对需求端聚酯是过剩的，但事实上可能受制于原料端 PX 供应。PTA 产能规模庞大且还有较多新装置投放，但 PTA 产能集中度较高，加工费维持在 0-500 之间区间运行，PTA 价格趋势仍跟随成本端波动。低加工差背景下关注供给端的扰动，局部或有修复行情。

MEG:

国内 MEG 处在产能投放周期后期，新产能投放不多，2025 年 MEG 供需预计偏紧，MEG 估值有望进一步抬升。在低库存以及上半年仍有检修预期的背景下，建议 MEG 偏多配置，下半年需关注 MEG 新产能投放进度以及下游聚酯开工的情况。关注海外装置回归进度。

风险:

- 1、特朗普贸易政策
- 2、OPEC+减产
- 3、地缘事件

一、行情回顾

PX 行情回顾:

图 1: PX CFR 中国、PXN 价差 单位: 美元/吨、美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

2024 年原料走势主要受地缘局势影响, 而 PX 上下游产能投放错配, 同时调油需求走弱拖累价格。

一季度 PX 维持震荡走势, 地缘局势不稳定以及俄港口暂停运营导致的石脑油供应紧张影响, 成本端给到 PX 价格支撑。供需方面, 2024 年上半年并无新投 PX 装置, 但高负荷使得 PX 一季度产量同比大增, 累库 30 万吨。供需预期改善和调油预期使得 PXN 价差维持在相对高位。

二季度开始, 地缘局势缓和, 油价重心下移, 但 PX 供需改善。供应端短流程开工下降, 装置计划内外检修增多, PX 产量下滑, 而需求端随着台化宁波、仪征 PTA 装置投产, 还有汉邦、蓬威等装置复产, 需求增量较多。PX 供需去库超 65 万吨。PX 价格和 PXN 价差都延续震荡。

三季度, 布油价格重心回落到 74 美元/桶附近, 对于 PX 的成本支撑减弱。另外从 8 月份开始, 由于汽油裂差大幅回落, 芳烃调油需求走弱, 带动芳烃估值大幅回落, PX 价格大幅下挫, PXN 价差也是跌破 200 美元/吨。9 月底受国内刺激政策的支撑, PX 出现一波反弹。

四季度, 美国大选结果中长期的利空, 成本端依然承压, 且随着国内政策预期的减弱 PX 再次回归现实弱势, PX 生产利润持续缩窄, PXN 价差处于低位震荡态势。

PTA 行情回顾:

图 2: PTA 主力收盘价、PTA 加工差 单位: 元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

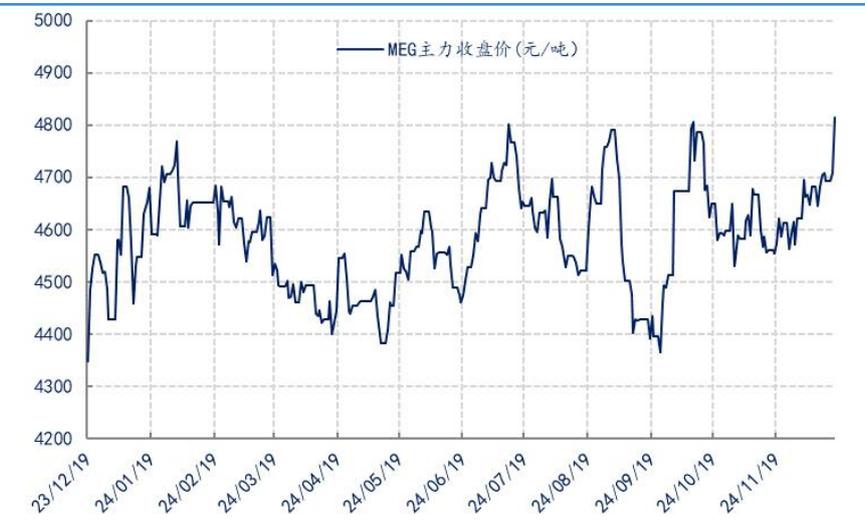
2024 年 PX 价格重心下移拖累 PTA 成本，庞大的产能规模限制 PTA 现货加工差在 300 元/吨上下波动。

上半年原油和 PX 震荡为主，PTA 原料主要来自于原油和 PX，PTA 受成本支撑较为明显，PTA 价格亦处于窄幅区间震荡。上半年 PTA 装置检修较多，一季度季节性累库，二季度再度转为去库，上半年 PTA 供需宽平衡。PTA 自身产能规模庞大，而且一季度仪征化纤、台化新产能投放，二季度汉邦一套装置重启，PTA 加工差被压制在 100-500 元/吨区间内震荡。

下半年 PTA 价格跟随油价以及芳烃调油需求大幅回落，9 月下旬亦受国内政策影响反弹，随后再次进入弱势格局。下半年 PTA 供需过剩明显，同时年末独山能源三期计划投放，全年累计增加产能或达 750 万吨，老装置淘汰，新装置竞争力明显，导致加工差延续 100-500 元/吨区间内震荡。

MEG 行情回顾：

图 3： MEG 主力收盘价 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

2024 年 MEG 期价主要在 4400-4800 区间震荡，低库存给到底部支撑，但上方又有高供应压制。

一季度，年初预期 2023 年 MEG 新产能投放较少，进口量同比偏低，需求端聚酯负荷同期中性偏上，MEG 供需去库，同时港口显性库存去化，MEG 价格从 4400 元/吨之下上涨至 4800 元/吨附近。MEG 各工艺效益改善，MEG 负荷回升，港口库存止跌回升，MEG 价格逐步走弱。

二季度，MEG 进入检修季，国产 MEG 负荷下降，聚酯有不少新装置投产，庞大的产能规模加上偏高的负荷，使得二季度 MEG 供需去库，港口 MEG 显性库存再度去化，MEG 价格反复探底后企稳反弹。

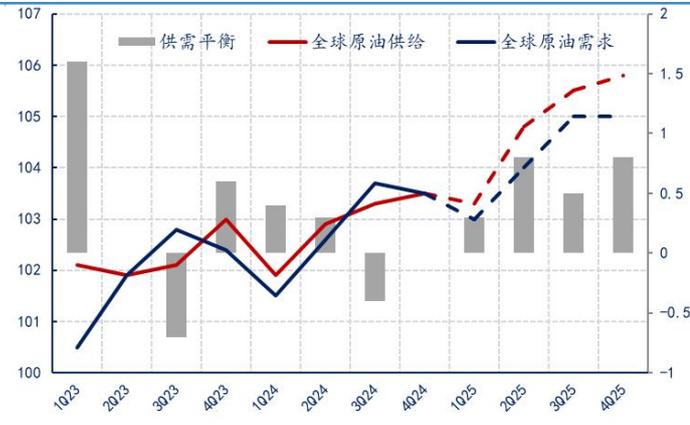
三季度，原料走弱，MEG 部分工艺生产效益改善，MEG 负荷持续同期偏高，国内 MEG 供应连续高位，而进口量同比减少，需求端聚酯因库存高企而负荷下降，MEG 供需转弱，港口一度累库，再度测试 4400 元/吨区间下沿支撑，9 月底亦受国内政策影响快速反弹。

四季度，国内 MEG 负荷延续高位，进口量预期回升，聚酯负荷有望季节性回落，前期 MEG 价格也是缓慢下跌，而事实上进口量并未回归，聚酯负荷存韧性，叠加国内装置负荷易降难升且 2025 年新装置投产依旧较少，市场普遍看好 MEG 未来行情，MEG 价格也是再度反弹。

二、行情分析

PX:

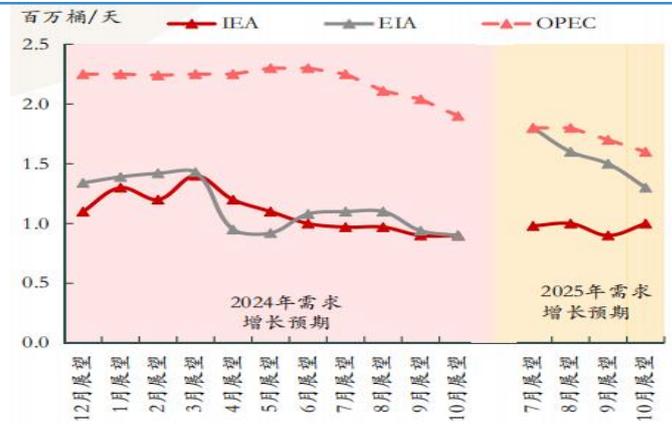
图 4: IEA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、IEA

需求端增速降档已经成为现实, 全球石油市场需求进入低增长阶段, 这种背景下市场就格外关注供应端的变化。在第 38 届 OPEC+ 部长级会议上 OPEC+ 不得不再次推迟了产量回归计划, 这在一定程度上缓解了过剩压力, 但 OPEC+ 用来稳定市场的可操作空间越来越小, 中长期原油仍面临供应过剩压力, 油价重心仍有较大下行风险, 另外如果需求弱于预期, 供应压力增加或促使油价重心进一步下移。当然也有较小概率出现需求表现超预期, 供应因地缘及制裁等不可控因素减量情况下油价将维持最近两年的区间内波动。综合来看, 2025 年布油预计维持在 65-85 美元/桶区间宽幅偏弱震荡。

图 5: 三大机构 24-25 年需求增长预期 单位: 百万桶/日



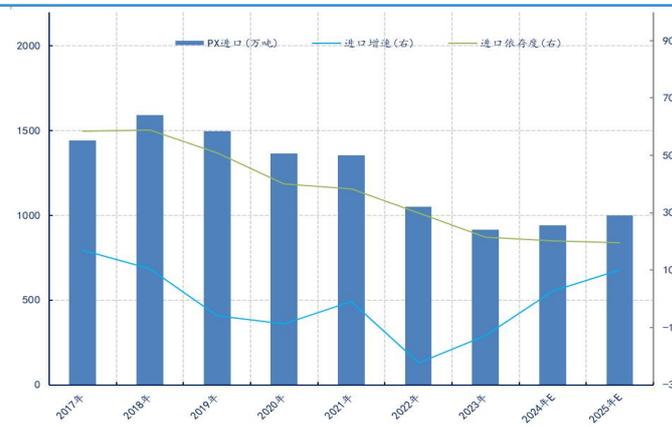
数据来源: IEA、EIA、OPEC

图 6: PX 产能、产量及增速 单位: 万吨/年、万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口和进口依存度 单位: 万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

2024 年 PX 国内投产 300 万吨, 年度产能增速为 7%, 主要是四季度投产的裕龙石化 300 万吨/年这一套装置。预计到 2024 年底, PX 国内总产能在 4667 万吨/年。而 2024 年 PX 全年产量预计达到 3725 万吨左右, 产量增速为 11%。全年进口量预计达到 940 万吨左右, 进口量增速约为 2.3%, 24 年进口量恢复增长, 未来在国产新装置投产到位之前, 进口量易增难减, 而进口依存度逐年下降的趋势有望延续。

企业名称	产能	地址	投产时间
裕龙石化	300	烟台	2024 年 Q4
阿美	100	沙特	2024 年
2024 年合计		400 万吨	
阿联酋国家石化	140	阿联酋	2025 年
Indlan oil	80	印度	2025 年
华锦阿美	130	盘锦	2026 年
九江石化二期	150	九江	2026 年
古雷石化	320	漳州	2026 年
2025 年及后合计		820 万吨	

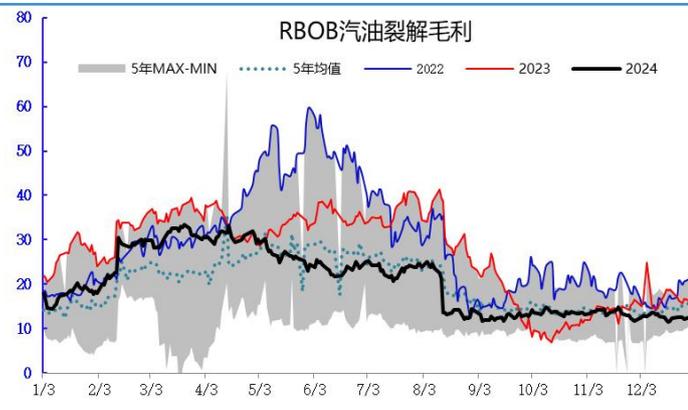
2025 年国内没有新的 PX 装置投产，相比于需求端 PTA2025 年 13%产能增速，明年 PX 供需或迎来改善。明年 PX 装置投产主要还是在海外，具体来看，阿联酋国家石化 140 万吨/年、Indian oil 80 万吨/年将在 2025 年投产，届时，海外进口量或有所增加。下游 PTA 投产较多，预计明年 PX 供需在开年就有较好开局，而二季度炼厂检修季、三季度北美出行或多或少会影响 PX 供应，明年 PX 供需改善已经是定局，预计明年 PXN 价差将有望修复，市场或更关注成本端价格波动。

图 8: PXN 价差 单位: 美元/吨



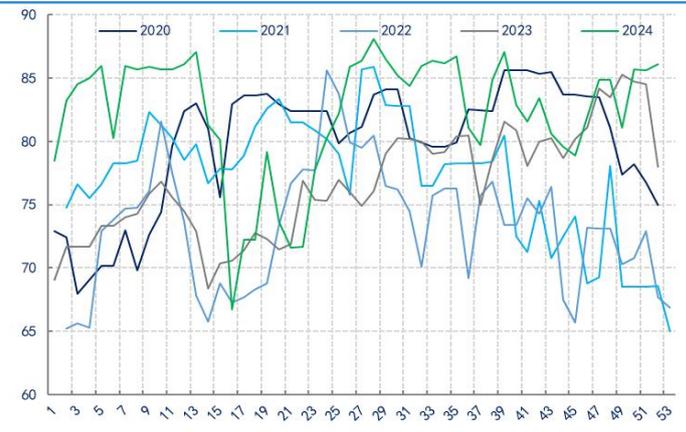
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 10: RBOB 汽油裂解毛利 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、wind

图 9: PX 负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

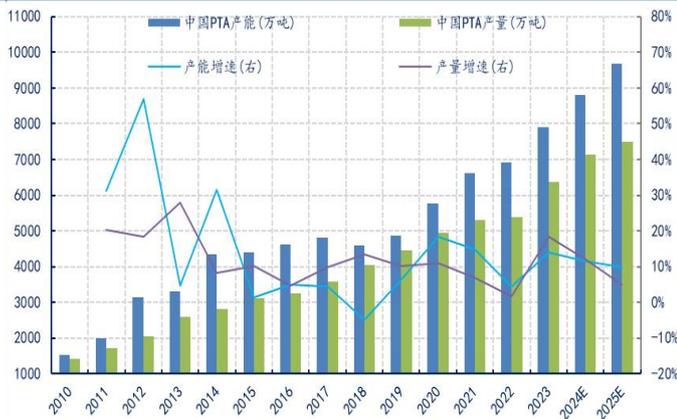
图 11: MX:美国-亚洲 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

PTA:

图 12: PTA 产能、产量及增速 单位: 万吨/年、万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: PTA 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

2024 年 PTA 国内投产 3 套共计 750 万吨/年装置, 年度产能增速为 12%, 包括一季度的台化宁波 150 万吨/年装置、二季度仪征化纤 300 万吨/年装置、四季度独山能源 3 期 300 万吨/年装置。预计截止 2024 年底, 国内 PTA 产能将达到 8811.5 万吨/年, 产能增速为 12%。而 2024 年 PTA 全年产量预计达到 7146 万吨左右, 产量增速为 12%。另外 PTA 出口方面延续去年节奏, 2024 年全年进口量预计达到 2 万吨, 出口量达 454 万吨, 净出口为 452 万吨左右。

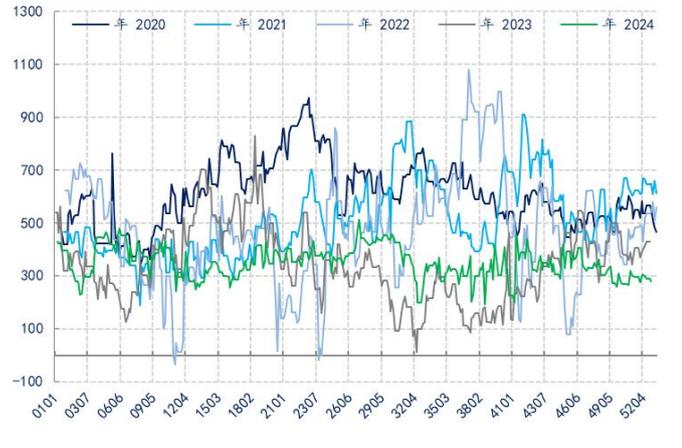
企业名称	产能	地址	投产时间
台化宁波	150	宁波	2024 年 Q1
仪征化纤 3#	300	扬州	2024 年 Q2
独山能源 3 期	300	嘉兴	2024 年 Q4
2024 年合计	750 万吨		
三房巷 3#	320	江阴	2025 年
虹港石化 3#	250	连云港	2025 年
独山能源 4 期	300	嘉兴	2025 年
福海创	300	古雷	2026 年
桐昆广西	500	钦州	2026 年
恒逸文莱	250	文莱	2026 年
2025 年及后合计	1920 万吨		

2025 年国内 PTA 预计投产 870 万吨, PTA 产能增速或达 10%。同时, 2025 年国内聚酯预计投产 615 万吨, 产能增速或达 7%。PTA 产能增速明显大于聚酯产能增速, 更何况 1 吨聚酯只需 0.855 吨 PTA 原料, 从产能投放角度来看, PTA 可能面临较大的过剩压力。而不幸中的万幸, 原料端 PX 产能增速是 0%, PTA 供应一定程度上受制于原料供应, 从原料角度来看, PTA 供需格局或许没有想象中那么悲观, 另外, PTA 出口还是能消化掉部分产量的, 尽管体量不大, 但每年也是保持增长的。

随着一系列 PTA 大装置投产落地, PTA 总体产能体量已经非常大, 但同时也看到了近几年 PTA 产能利用率不高。特别是 23 年, PTA 加工费持续不佳, 企业有提前检修现象, 上半年开工率只有 76%, 下半年不少装置已完成年度检修, 实际供应才有所提升, 而 24 年 PTA 产能利用率尽管有所提高, 但依旧处于不高的水平。随着 PTA 行业竞争加剧, 市场上缺乏竞争力的产能开始有清退现象, 使得产业集中度进一步加强。PTA 巨头不断投产产能超过 150 万吨/年的大装置 (2024 年仪征化纤、台化、独山能源已投新投装置, 而 25 年虹港、三房巷、福海创等有新大装置投产计划), 大厂利用成本和产业优势, 淘汰行业中劣势装置, 提高产业集中度。在此背景下, 未来 PTA 加工费依然难

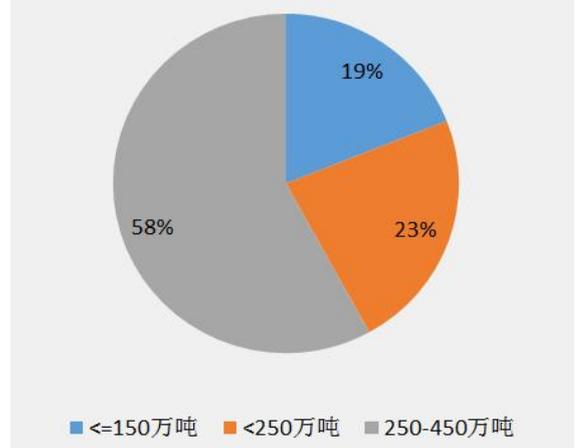
以乐观，加工费均值有望进一步下移，其实近几年的加工费情况已经可以看出端倪。但是，过低的加工费会使得 PTA 大厂效益变差，PTA 大厂会采取一系列手段来挺价，包括停车检修、调控原料等等，而届时就是了结做缩 PTA 加工差头寸的时刻。

图 14: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: PTA 产能结构 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

24 年 PTA 相对 PX 和聚酯是过剩的，PTA 通过 6% 的出口，使得 PTA 产能利用率仍然可以维持在 8 成以上的水平，25 年预计 PTA 的处境更加不利，尽管产能利用率可能没有想象中那么高，但加工费还是受到很大压力。但考虑到 PTA 产能集中度较高，前四家企业控制了 66% 产能，因此供应端有较强调节能力，PTA 很难因为过剩持续现金流亏损，现货加工费或大概率维持在底部运行，预计 25 年 PTA 加工费将在 0-500 之间区间震荡，PTA 价格趋势或仍跟随成本端波动。

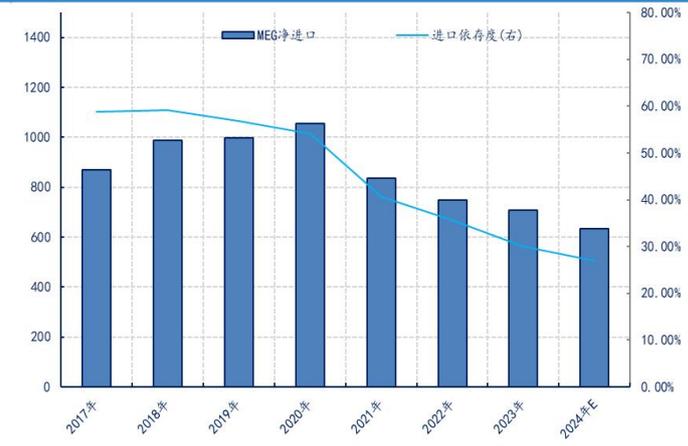
MEG:

图 16: MEG 产能、产量及增速 单位: 万吨/年、万吨、%



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口和进口依存度 单位: 万吨、%



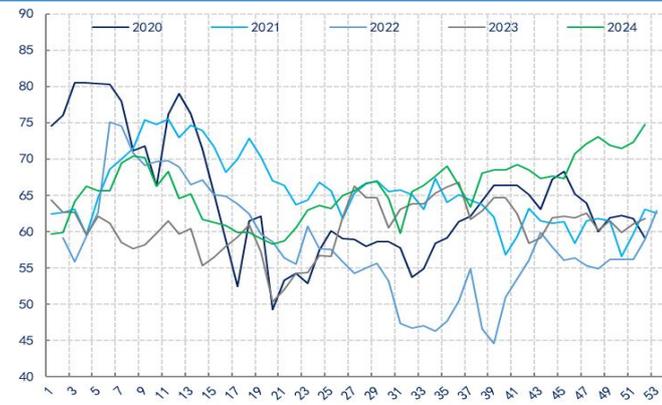
数据来源: 新世纪期货、CCF

2024 年国内 MEG 一共投产 30 万吨/年新装置，年度产能增速为 1%，主要是内蒙古中化学一套 30 万吨/年装置。2024 年底，国内 MEG 产能将达到 2882.5 万吨。同时 2024 年 MEG 全年产量预计能达到 1916 万吨左右，产量增速为 16%。2024 年全年净进口量预计达到 635 万吨附近，进口依存度进一步降低至 30%。原料价格走低，使得 MEG 生产效益改善，MEG 产能利用率回升，特别是煤化工装置。24 年 MEG 港口显性库存处于低位，给到了 MEG 较大的价格弹性。

企业名称	产能	地址	投产时间
中化学	30	内蒙古	2024 年
2024 年合计		30 万吨	
正达凯	60	四川	2025 年
宝利能源 1#	20	宁夏	2025 年
裕龙石化	80	烟台	2025 年
襄矿泓通	20	山西	2025 年
新疆中昆 2#	60	新疆	25 年或 26 年
华锦阿美	40	盘锦	25 年或 26 年
久泰	50	内蒙古	2026 年
开滦化工	40	内蒙古	2026 年
巴斯夫	90	湛江	2026 年
古雷	75	古雷	2026 年
恒逸文莱	70	文莱	2026 年
2025 年及后合计		605 万吨	

2025 年国内 MEG 预计投产 180 万吨，MEG 产能增速或扩大至 6%，低于同为聚酯原料的 PTA 产能增速，也低于下游聚酯投放速度，从产能投放周期的角度，MEG 已经进入产能投放后期。25 年国内 MEG 供应压力不大，关注海外装置恢复进度。预计 25 年 MEG 生产效益维持，产能的利用率或将继续提升。2024 年 MEG 全年预计去库超 90 万吨，显性库存处于偏低状态，MEG 价格重心抬升，价格弹性亦有所放大。在低库存以及上半年仍有检修预期的背景下，建议 MEG 偏多配置，下半年需关注 MEG 新产能投放进度以及下游聚酯开工的情况。

图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 20: MEG 进口量 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 19: MEG 各工艺效益 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货

图 21: MEG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

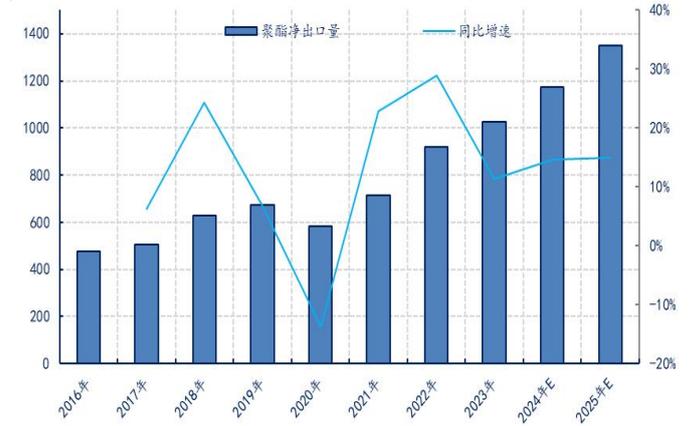
聚酯：

图 22： 聚酯产能、产量及增速 单位：万吨/年、万吨、%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 23： 聚酯净出口 单位：万吨



数据来源：新世纪期货

2024 年聚酯国内投产 616 万吨，年度产能增速为 8%，包括 435 万吨/年瓶片装置、80 万吨/年切片装置、35 万吨/年短纤装置、36 万吨/年长丝装置、30 万吨/年薄膜装置。预计 2024 年底，国内聚酯产能将达到 8603 万吨。从聚酯产量来看，聚酯表需继续增长，全年聚酯产量 7430 万吨左右，较 2024 年上升 11%。出口方面超出市场预期，全年聚酯净出口预计达 1175 万吨，同比增长 14.6%。

企业名称	产能	地址	投产时间	产品
昊源	60	阜阳	2024 年 1 月	瓶片
逸盛	35	大连	2024 年 2 月	瓶片
屯河	10	新疆	2024 年 3 月	瓶片
恒力	30	大连	2024 年 3 月	切片
逸盛	35	大连	2024 年 3 月	瓶片
中泰	25	新疆	2024 年 3 月	短纤
昊源	30	阜阳	2024 年 4 月	瓶片
元垄	30	绍兴	2024 年 4 月	薄膜
逸盛	35	大连	2024 年 5 月	瓶片
吉兴	10	广安	2024 年 6 月	短纤
逸盛	35	大连	2024 年 6 月	瓶片
逸盛	60	海南	2024 年 7 月	瓶片
恒力	30	大连	2024 年 8 月	切片
新拓	36	徐州	2024 年 8 月	长丝
逸盛	60	海南	2024 年 8 月	瓶片
科瑞宝	20	雅安	2024 年 10 月	切片
三房巷	75	江阴	2024 年 12 月	瓶片
24 年合计	616 万吨			
绍兴天圣	40	浙江	2025 年	瓶片
桐昆佑顺	60	安徽	2025 年	长丝
桐昆恒海	30	福建	2025 年	长丝
新凤鸣中鸿	65	浙江	2025 年	长丝

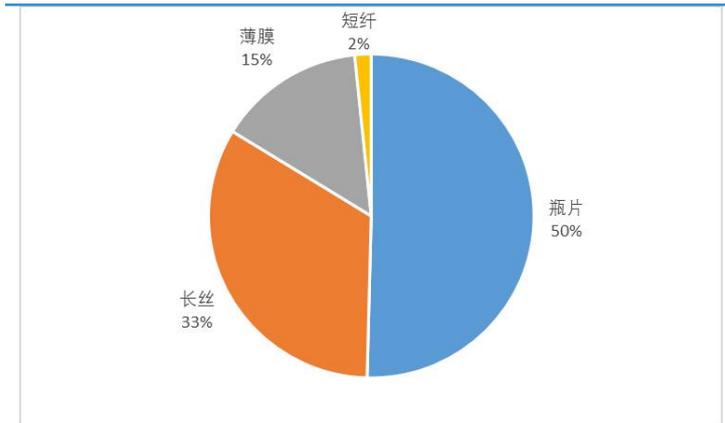
新疆逸普	30	浙江	2025年	瓶片
国望高科	50	江苏	2025年	长丝
华西村	10	江苏	2025年	短纤
浙江三维	55	浙江	2025年	瓶片
江苏裕兴	30	浙江	2025年	薄膜
绍兴翔宇	60	浙江	2025年	薄膜
三房巷	75	江苏	2025年	瓶片
仪征	50	江苏	2025年	瓶片
富海	60	山东	2025年	瓶片
25年合计	615万吨			

2025年国内聚酯预计投产615万吨，产能增速或达7%。同时，产量将达到8100万吨左右，同比增长9%。由此可以推算出，2025年聚酯平均负荷为90.9%，较上年上涨1.3个百分点(装置投产节奏不同，简单的取上一年和当年产能的平均作为当年平均产能)。尽管中国国内人口和地产周期增长放缓，但有望通过国际聚酯需求增长得到弥补，另外随着国内经济体量提升，对应的人均化纤消费量仍有增长空间。所以聚酯出口方面或将持续增长，预计2025年聚酯净出口达到1350万吨附近，同比增长14.9%。

年份	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	2024年E	2025年E
聚酯产能	5477	5832	6199	6641	7124	7984	8603	9218
聚酯产量	4575	5025	5278	5730	5670	6671	7430	8100
聚酯负荷	89.0%	88.4%	87.7%	89.8%	82.4%	88.3%	89.6%	90.9%
聚酯净出口量	630	673	581	714	921	1025	1175	1350

此外，分产品来看，除了瓶片新增310万吨产能外，长丝、薄膜和短纤分别新增205、90和10万吨装置，占总新增产能的50%、33%和15%。剩下的短纤占2%。

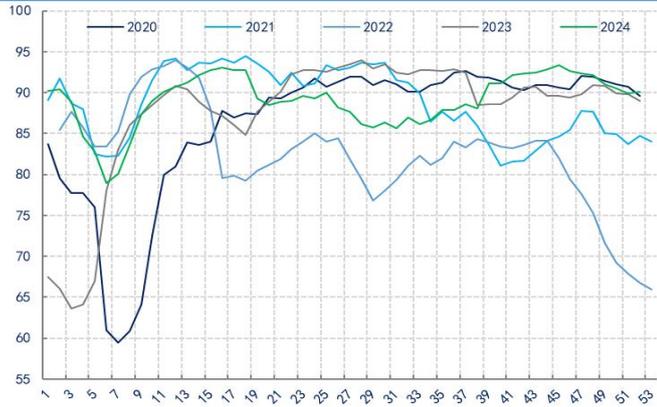
图 24： 2025 年聚酯新增产能分布 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

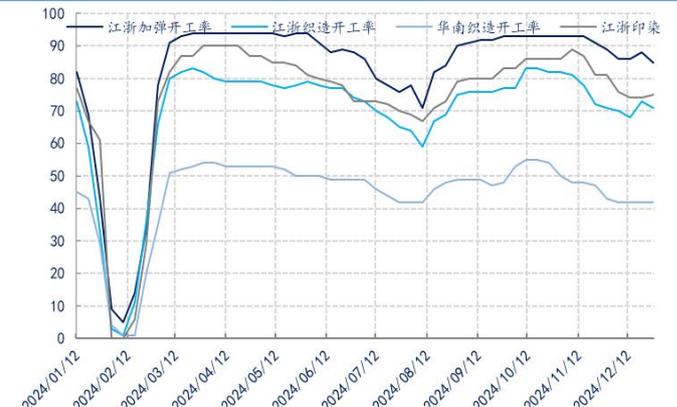
2024年聚酯供应端延续高增速，年内库存不高，主要是由国内下游加弹织造高负荷和聚酯出口高增速消化掉。23年底大幅去库后，全年聚酯库存保持中性偏上水平，较好的效益下，聚酯工厂保持较高的负荷。原料走弱背景下，聚酯价格持续下降，原料贬值空间不大且终端订单尚可，下游工厂大幅备货，另外投机需求也出行回升，截至24年底聚酯库存压力不大。聚酯库存压力不大和效益尚可，聚酯开工率持续保持高位，尤其是长丝全年开工率维持高位，聚酯24年负荷环比23年负荷提高1.5%。

图 25: 聚酯负荷 单位: %



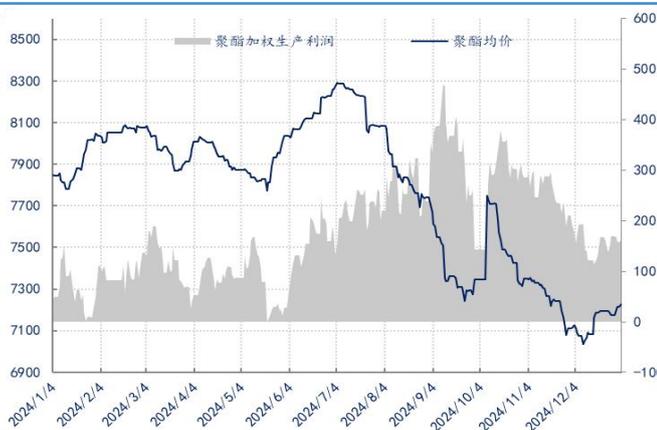
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 26: 下游负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 27: 聚酯均价和利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 28: 聚酯各产品效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 29: 聚酯工厂涤纶加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 30: 各聚酯产品库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

纺织:

最后我们来回顾下终端市场，首先是国内市场，2024 年开年纺织服装、服饰业营业收入累计同比增加，但从 2 月开始零售额累计值同比先收窄再走扩，但按年度来看，依旧还是同比增加。而服装鞋帽、针、纺织品类表现不一样，其零售额累计值同比全年变化不大，截止 11 月累计同比为零。存货方面，纺织服装、服饰业产品存货同比从年初开始就一路上升，截止 11 月底，存货同比增长 8%。

图 31: 纺织营收和产成品存货同比 单位: %、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

图 32: 纺织品类零售额累计及同比 单位: 亿元、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

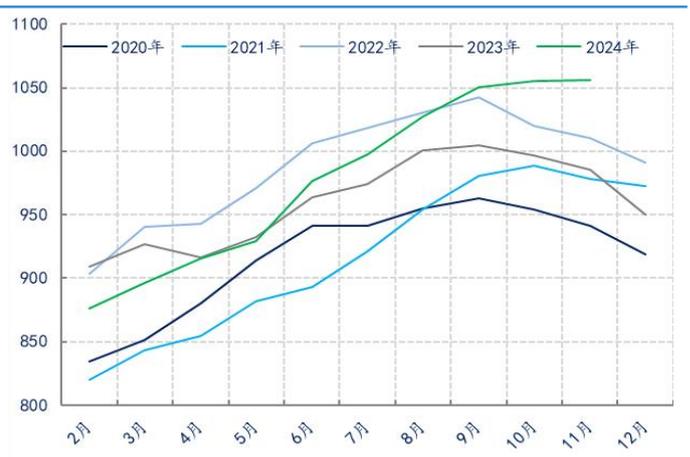
截止 11 月底，今年规模以上纺织服装、服饰业的产成品存货 1056.2 亿元，处于近年同期最高位，纺服行业存货压力较大。从疫情以来，实体经济疲弱，收入预期下降背景下，消费降级明显，持续增长或依赖政策的刺激。纺服零售与整体 GDP 增速相关性较高，预计 2025 年国家会出台更多刺激政策扶持弱势运行的国内经济，我们对明年纺服的内需增长还是抱有一定的期望。

图 33: 纺织品零售额与 GDP 增速相关性 单位: %



数据来源: 新世纪期货、Wind

图 34: 规模以上企业产成品存货: 纺织业 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

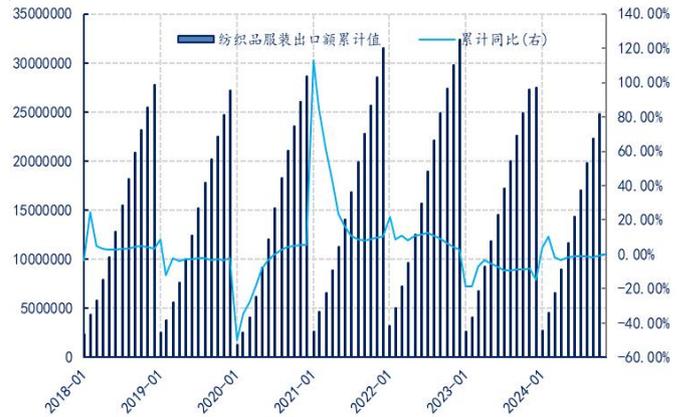
从前 11 个月我国纺服出口数据来看，在内需一般的情况下出口尚可，1-11 月份：纺织纱线、织物及制品出口累计同比增长 3.4%，高于疫情前 2019 年的增速。而服装及衣着附件累计同比-2.5%，逊于纺织纱线，但也要比 2019 年要好。同时东南亚越南等外向型国家的出口数据亦表现亮眼，均实现了较大幅度的正增长，表明欧美等外围需求尚可。

图 35: 1-11 月纺服出口额累计值及同比 单位: 万美元、%



数据来源: 新世纪期货、Wind

图 36: 纺服出口额累计值及累计同比 单位: 亿元



数据来源: 新世纪期货、Wind

特朗普上台之后, 国内纺织品出口或将面对新一轮的关税冲击。在美国进口商品中, 服装及服装配件进口中国占比从 2010 年的高点 41% 一直降到 2024 年的 23%, 进口中国份额仍占有较大比例。服装中美国进口中国份额的下降部分被越南, 孟加拉国、印度等东南亚国家取代。由于纺织产业链的上游仍主要在中国, 且越往上游行业的资金与技术门槛越高, 我国已经在纺织原料产业、聚酯产业链形成了规模与技术优势, 在全球极具竞争力, 尽管终端纺织产业外移, 但其对原料的需求仍将带动我国纺织原料半成品的出口, 可以看到聚酯产品近几年的出口受关税等外在因素的影响较小, 2024 年前 11 月我国聚酯产品直接出口累计增速 13.8%, 继续保持高增长状态。因此, 短期内抢出口提振需求, 中期偏利空, 长期再经过贸易再平衡后影响将逐步消失。

三、 行情展望

当前实体经济疲弱，收入预期下降背景下，消费降级明显，预计 2025 年我们国家会出台更多政策扶持弱势运行的经济，这或能一定程度刺激国内纺需求。外部环境仍有一定的不确定性，出口上可能先好后坏，关注特朗普贸易政策落地。

25 年国内没有新的 PX 装置投产，而 PTA 有较高产能增速，PX 上下游投放错配。25 年 PX 装置投产主要还是在海外，届时海外进口量或有所增加。另外，二季度炼厂检修季、三季度北美出行或多或少会影响 PX 供应，预计 25 年 PXN 价差将有望修复，PX 市场或更关注成本端价格波动。

25 年 PTA 产能投放相对需求端聚酯是过剩的，但事实上可能受制于原料端 PX 供应。PTA 产能规模庞大且还有较多新装置投放，但 PTA 产能集中度较高，加工费维持在 0-500 之间区间运行，PTA 价格趋势仍跟随成本端波动。低加工差背景下关注供给端的扰动，局部或有修复行情。

国内 MEG 处在产能投放周期后期，新产能投放不多，2025 年 MEG 供需预计偏紧，MEG 估值有望进一步抬升。在低库存以及上半年仍有检修预期的背景下，建议 MEG 偏多配置，下半年需关注 MEG 新产能投放进度以及下游聚酯开工的情况。关注海外装置回归进度。

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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。

新世纪期货期货

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/>