

逐步进入检修季，成本端存偏弱预期

■ PTA 观点策略

行情研判：震荡。

操作建议：观望。

■ MEG 观点策略

行情研判：震荡。

操作建议：观望。

■ 逻辑驱动

1、PTA：成本端受诸多因素偏弱，然近期多套装置进入检修季，供应端大幅萎缩，聚酯端或窄幅提升，供需维持乐观预期。关注检修实际落地情况以及两会期间宏观刺激政策。

2、MEG：乙二醇成本端支撑偏弱，但供应端到货有所收缩，周一仍有去库预期但周四或将再度累库回升。需求方面虽然负荷有提升但产销提升缓慢且终端订单迟迟未见明显下达，市场供需边际改善空间压缩。

■ 风险提示

- 1、国际油价变动情况。
- 2、PX 产业的供需情况。
- 3、煤炭下游需求情况。
- 4、装置检修重启情况。

■ 重点关注

- 1、PTA 装置检修和重启情况。
- 2、乙二醇港口库存变化的斜率与聚酯提货积极性。
- 3、宏观、原油及资金情绪的变化。

投资咨询业务资格
证监许可[2011 年]1444 号

聚酯投资策略周报

2025 年 3 月 2 日

徐金乔 (F3051143, Z0019039)

xjq@zcfutures.com

上海市浦东新区陆家嘴环路 958
号 23 楼(200120)



一、PTA 核心观点与策略推荐

行情研判：震荡。 操作建议：观望。

核心逻辑：成本端受诸多因素偏弱，然近期多套装置进入检修季，供应端大幅萎缩，聚酯端或窄幅提升，供需维持乐观预期。关注检修实际落地情况以及两会期间宏观刺激政策，预计TA 价格震荡。

二、MEG 核心观点与策略推荐

行情研判：震荡。 操作建议：观望。

核心逻辑：乙二醇成本端支撑偏弱，但供应端到货有所收缩，周一仍有去库预期但周四或将再度累库回升。需求方面虽然负荷有提升但产销提升缓慢且终端订单迟迟未见明显下达，市场供需边际改善空间压缩。预计乙二醇价格震荡。

三、PTA 基本面

3.1 预计成本支撑继续减弱

本周恒力惠州重启时间推迟，国内供应持续萎缩，然聚酯产销平平，产业链各环节盈利能力不佳，下游整体采购积极性不高。国际油价震荡走弱，成本端支撑减弱，多重利空压制下，本周 PTA 现货价格重心下滑。截止收盘，华东地区 PTA 现货市场周均价为 4994 元/吨，周均价环比-84 元/吨。本周基差方面，3 月初仍有装置进入检修期，国内供应缩量供需维持偏紧格局，基差表现持续走强。本周下周主港交割 05 贴水 40-60，3 月份主港交割 05 贴水 25-40 成交商谈。预计下周国际油价有下跌空间，美国加征关税新政及俄乌局势缓和将带来利空压力。

图 1：PTA 产业链价格波动

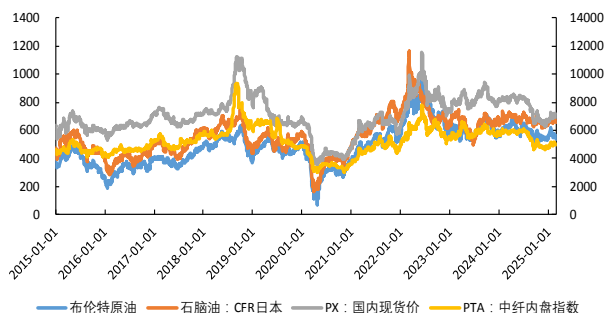
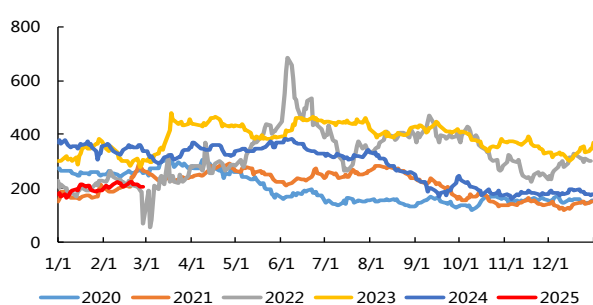


图 2：PXN(元/吨)



资料来源：Wind，中财期货投资咨询总部

图 3: PTA 现货加工费季节性 (元/吨)

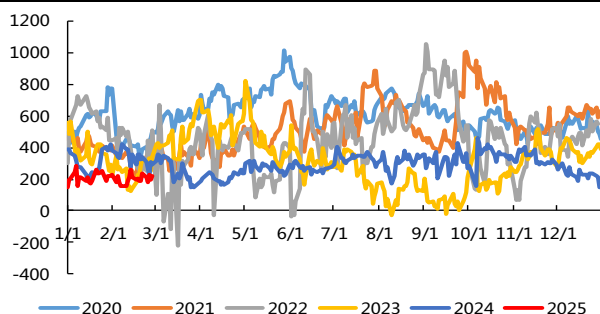
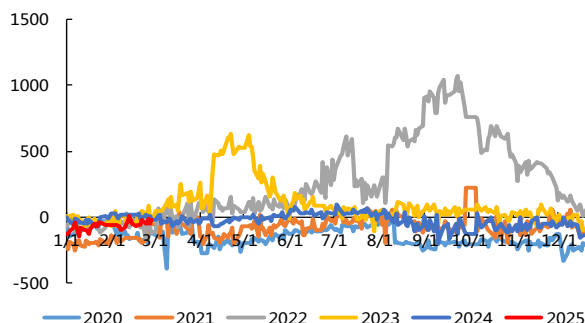


图 4: PTA 主力合约基差 (元/吨)



资料来源: Wind, 中财期货投资咨询总部

3.2 PTA 进入检修季

本周恒力惠州重启时间推迟, 其余装置无新的变化, 使得国内产量持续萎缩。国内 PTA 产量为 137.58 万吨, 较上周-0.20 万吨, 较去年同期+3.06 万吨; 国内 PTA 周均产能利用率至 79.02%, 环比-0.12%, 同比-3.76%。

下周, 恒力石化、海伦石化以及仪征化纤都有检修计划, 总体来看产量有持续萎缩预期。3 月, 恒力石化 3#、仪征化纤、海伦石化、逸盛大化 2# 计划检修, 逸盛海南、恒力惠州计划重启, 关注待检装置修落地, 其余装置保持降负或延续检修。3 月 PX 进入检修季, 成本端存有潜在支撑, 关注国内两会财政刺激带来的实际托举。

图 5: PTA 开工率季节性 (%)

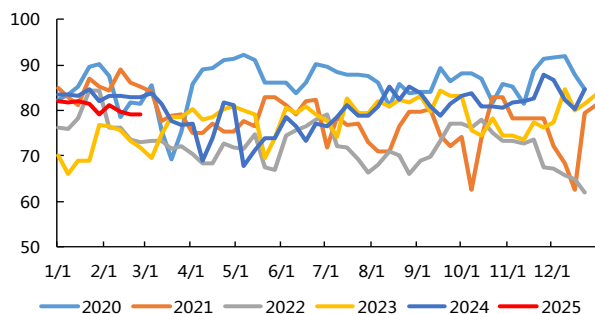
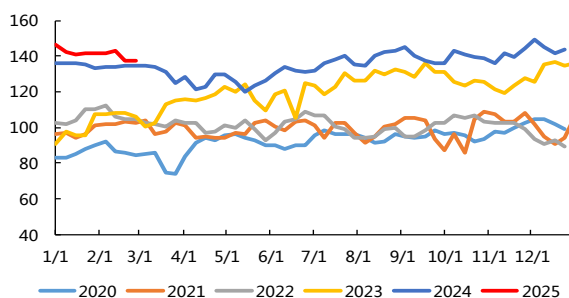


图 6: PTA 周度产量季节性 (万吨)



资料来源: 隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

3.3 3 月 TA 供需累库减弱

本周 PTA 工厂库存在 5.44 天, 较上周-0.38 天, 较去年同期+0.89 天。聚酯工厂 PTA 原料库存在 9.9 天, 较上周-1.05 天, 较去年同期+1.10。本周恒力惠州重启推迟, 供需依然维持偏紧格局, 国内供应持续缩量明显, 本周 PTA 工厂库存去化。3 月, PTA 装置检修较多, 然终端弱势且持续亏损、累库影响, 聚酯负荷持续提升高度受限, 产业供需朝向去库。

图 7: PTA 工厂库存天数季节性 (天)

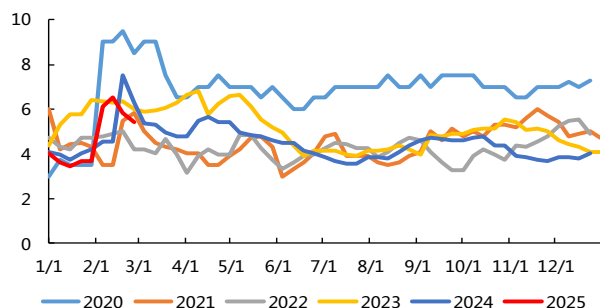
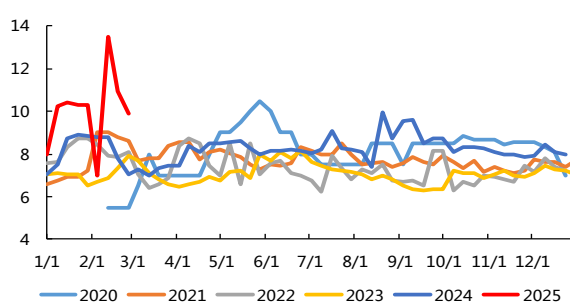


图 8: 聚酯工厂 PTA 原料库存(天)



资料来源：隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

四、MEG 基本面

4.1 乙二醇成本支撑或走弱

周内张家港乙二醇最高价格为 4705 元/吨，最低价格为 4622 元/吨，张家港周均价格在 4662 元/吨，跌幅 1.17%。本周张家港乙二醇市场出现下行趋势，周初市场延续窄幅整理走势，多空相对平衡，本周二开始国际原油跌幅扩大，对化工市场形成利空下，乙二醇结束横盘整理走势，出现向下趋势，但逢低买盘兴趣提升，市场下行受到支撑，限制跌幅。预计下周国际油价下跌，乙二醇石油级成本下降，煤炭价格有下跌空间，煤制成本也出现下滑预期。

图 9: MEG 产业链价格波动

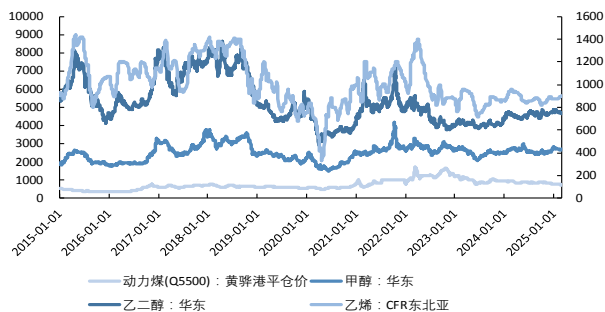


图 10: 国内动力煤价格 (元/吨)



图 11: 制 MEG 利润

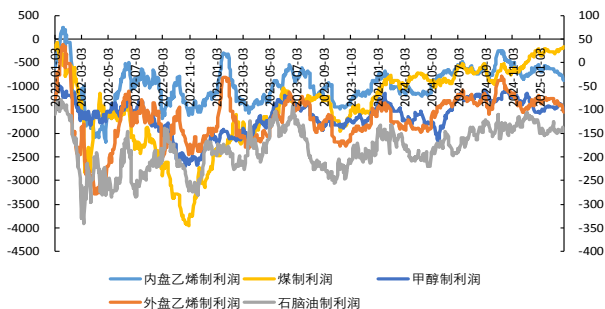
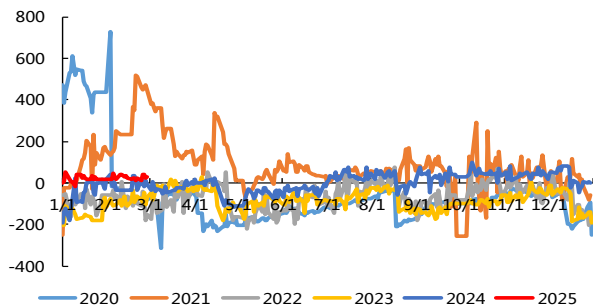


图 12: MEG 主力合约基差季节性 (元/吨)



资料来源：隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

4.2 国内产量或小幅上升

本周石油一体化装置盛虹炼化、三江石化负荷下降，宁波富德 50 万吨装置延期至 3 月初重启，煤制装置本周平稳运行。中国乙二醇企业装置周度产量在 39.19 万吨，较上周减少 1.05 万吨，环比减少 2.60%；周国内乙二醇总产能利用率 65.19%，环比降 1.74%；周度损失量在 20.93 万吨，较上周增加 1.05 万吨，环比增加 5.27%。

3 月初扬子、富德有重启计划、且上海石化预计 3 月份也计划重启。煤化工方面 3 月初预计前期降负的广汇、沃能逐渐恢复、但 3 月下荣信检修。近期乙二醇与环氧乙烷比价来看，华东环氧乙烷稳定在 7000，两者比价维持在 850 元/吨附近，目前环氧乙烷下游单体需求逐渐好转，预计 3 月开始工厂生产端仍有部分调整压缩 EG 提升 EO 的概率。

图 13: MEG 综合开工率季节性 (%)

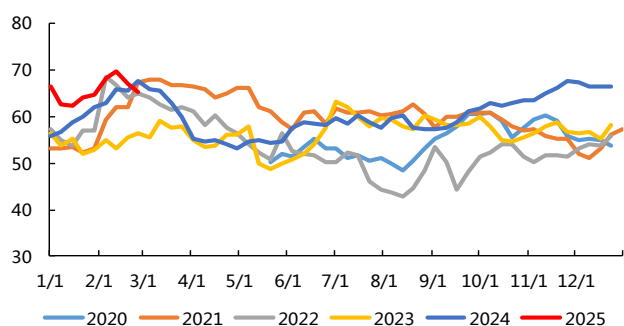


图 14: MEG 油制开工率季节性 (%)

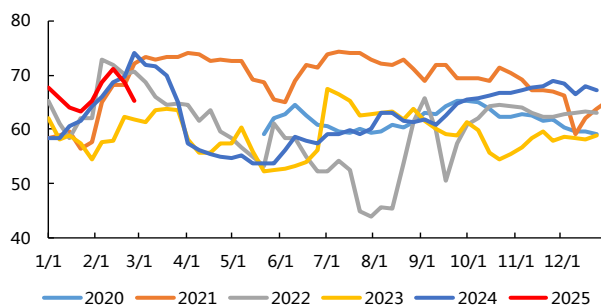


图 15: MEG 煤制开工率季节性 (%)

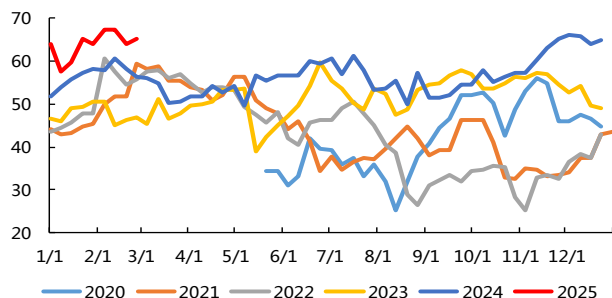
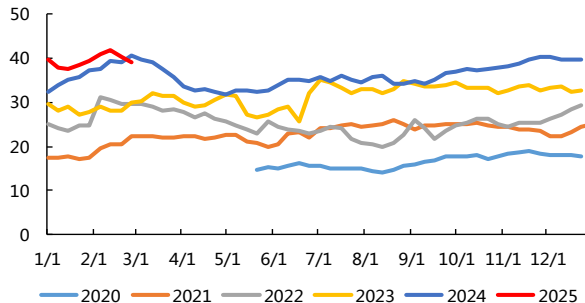


图 16: MEG 产量 (万吨)



资料来源：隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

4.3 乙二醇显性库存再度累积空间有限

本周乙二醇华东主港库存 71.19 万吨，环比降 1.89%。近期张家港主流库区库存窄幅波动，近两周库存总量在 70-72 万吨附近徘徊，结合后期提货与到货预期推算，预计乙二醇显性库存再度累积空间有限；预计 4 月份开始受国内装置且海外（中东、美国）装置 3-5 月份检修依旧集中，预计港口提货好转下，库存开启相对顺畅的去库周期。

图 17: MEG 华东库存 (万吨)

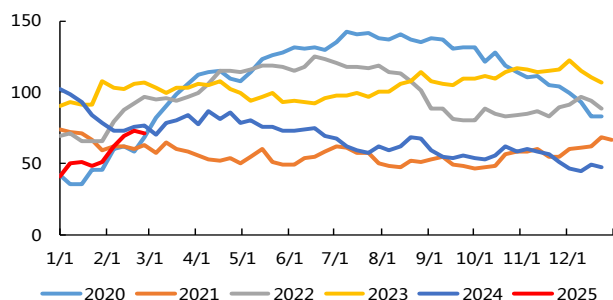
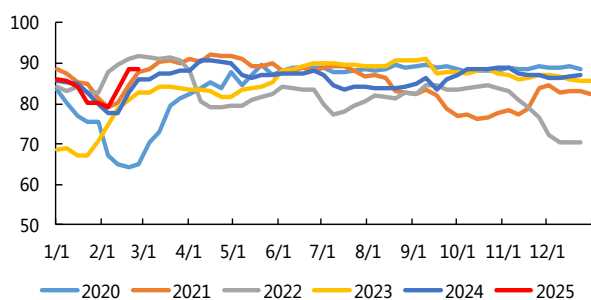


图 18: 聚酯开工率季节性 (%)



资料来源: 隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

五、国内聚酯需求存增量预期

中国聚酯行业周产量 147.11 万吨, 较上周+0.56 万吨, 环比涨 0.38%; 周度平均产能利用率 87.36%, 环比涨 0.24%。由于前期重启较多, 且新装置前期投产后负荷逐步提升, 行业供应水平小幅提升, 周内聚酯产量小幅增加。目前来看, 下周装置存重启预期, 如江南高纤, 预计下周国内聚酯行业供应小幅增加。

图 19: 聚酯开工率季节性 (%)

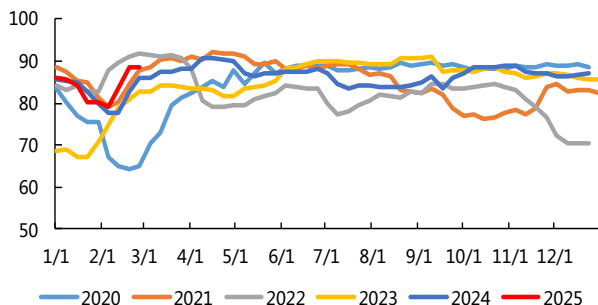


图 20: 长丝开工率季节性 (%)

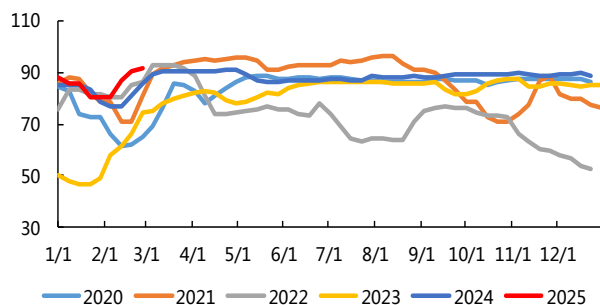


图 21: 聚酯产品价格 (元/吨)

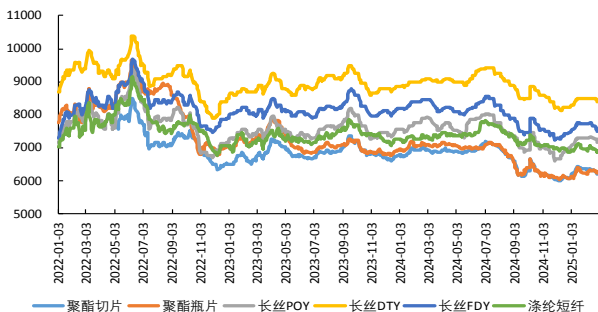
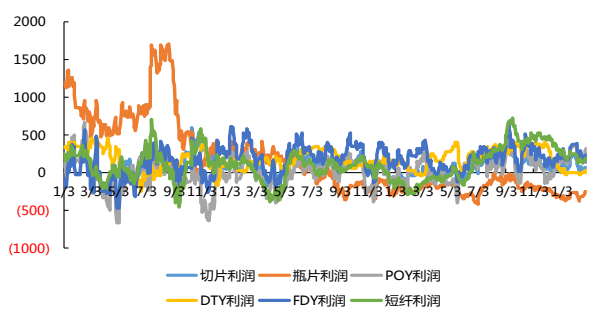


图 22: 聚酯产品利润 (元/吨)



资料来源: 隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

截至 2 月 27 日江浙地区化纤织造综合开工率为 57.88%，较上期数据上涨 3.95%。据隆众资讯，周内，新单成交较为薄弱，织造行业开机率提升谨慎。外销市场新单跟进气氛不足，部分内销市场工装、户外面料、磨毛布以及轻薄款春夏女装面料询单气氛较好，但新单数量仍不及预期，下游厂商原料备货意愿下降。年后复工至今，行业加工费修复不足，下游开机率多谨慎运行，原料备货仅按单采购。就当前行情来看，市场悲观情绪不减，或将限制行业负荷提升。

图 23：聚酯切片库存天数季节性（天）

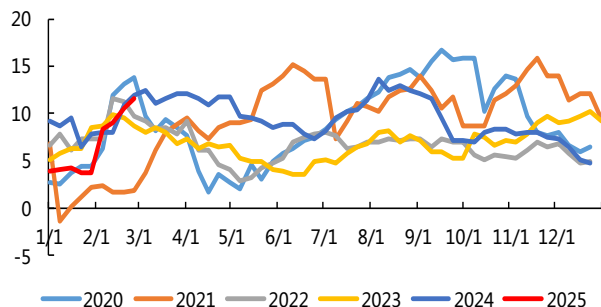


图 24：聚酯短纤库存天数季节性（天）

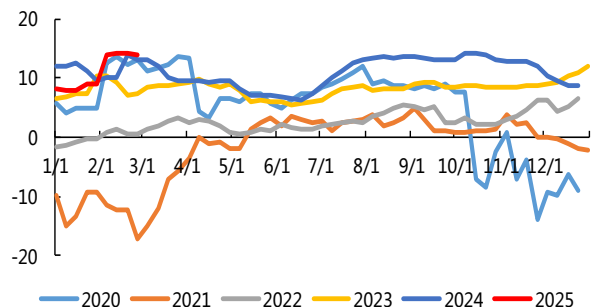


图 25：POY 库存天数季节性（天）

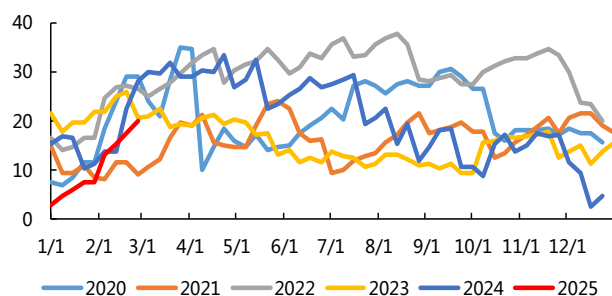


图 26：DTY 库存天数季节性（天）

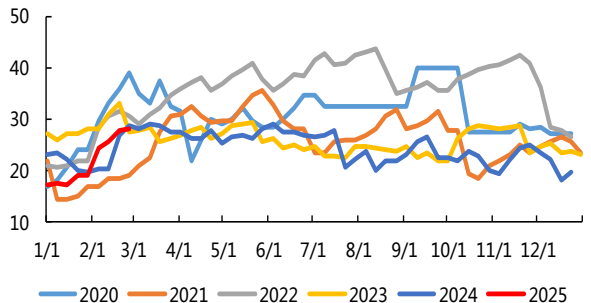


图 27：FDY 库存天数季节性（天）

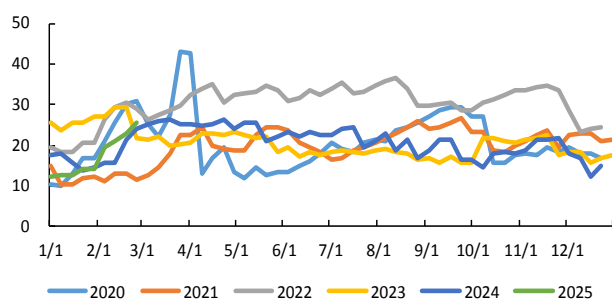
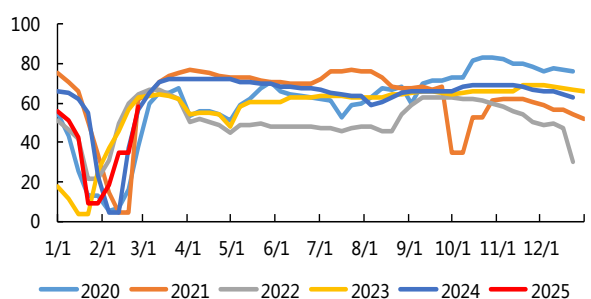


图 28：江浙织机开工率季节性（%）



资料来源：隆众资讯、Wind、中财期货投资咨询总部

25 年需重点关注国内消费刺激政策与特朗对华关税政策的对冲效果。首先，我国纺织服装业对美直接出口比例依旧较高，在贸易结构短期很难实质性改变的背景下加征关税对纺服商品的消费短期或有一定负面冲击。其次，特朗普对贸易战的定位若是谈判工具，对国内的情绪压力要大于实际压力；若是目标，意味着国内出台的政策须要有足够的力度对冲。再者，贸易

战的影响还需考量国内的政策空间与特朗普对国内的贸易和经济领域压制力度，存在相互对冲的强弱关系。我们正处在一个前期乐观预期的修正和等待期。最后，预计 24 年四季度到 25 年一季度将是我国“抢出口”重要窗口期。总体来讲，当下时点来看 25 年纺服内外需不确定性较大，但国家政策托举经济态度明确，随着利率的下行，居民储蓄意愿逐渐下降，消费动能积蓄，作为刚需的纺服行业将存在更大的韧性。总体预估 25 年国内纺织服装消费有基于 24 年低增速的回补预期，出口在政策对冲下仍有期待，25 年国内纺服行业或将温和增长。

中财期货有限公司

地址：上海市浦东新区陆家嘴环路 958 号华能联合大厦 23 楼

总机：021-68866666 传真：021-68865555 全国客服：400 888 0958 网站：<http://www.zcqh.com>

浙江分公司

浙江省杭州市体育场路 458 号中财金融广角二楼
电话：0571-56080560

江苏分公司

江苏省南京市建邺区江东中路 311 号中泰国际大厦 5 栋
703-704 室 电话：025-58836800

中原分公司

河南自贸试验区郑州片区（郑东）金水东路 80 号 3 号楼 11
层 1108 号 电话：0371-60979630

成都分公司

四川省成都市锦江区东华正街 40 号 8 楼 C 室
电话：028-62132733

上海陆家嘴环路营业部

中国(上海)自由贸易试验区陆家嘴环路 958 号 23 楼 2301 室
电话：021-68866819

上海襄阳南路营业部

上海市徐汇区襄阳南路 365 号 B 栋 205 室
电话：021-68866659

北京海淀营业部

北京市海淀区莲花苑 5 号楼 11 层 1117、1119-1121 室
电话：010-63942832

深圳营业部

广东省深圳市福田区彩田南路中深花园 A 座 1205
电话：0755-82881599

天津营业部

天津市和平区马场道 114 号中财金融广角二楼
电话：022-58228156

重庆营业部

重庆市江北区聚贤街 25 号 3 幢名义层 15 层 1501 室
电话：023-67634197

沈阳营业部

辽宁省沈阳市和平区三好街 100-4 号华强广场 A 座 905 室
电话：024-31872007

武汉营业部

湖北省武汉市硚口区沿河大道 236-237 号 A 栋 10 层
电话：027-85666911

西安营业部

陕西省西安市碑林区和平路 22 号中财金融大厦 304、307
电话：029-87938499

杭州营业部

浙江省杭州市上城区解放路 187 号 17 楼 1700、1701、1702
室 电话：0571-85367560

扬州营业部

江苏省扬州市广陵区文昌东路 2 号环球金融城 2 幢 2408 室
电话 0514-87866997

济南营业部

山东省济南市历下区姚家街道经十路 11111 号华润中心大厦
1008、1009、1010 电话：0531-83196220

无锡营业部

江苏省无锡市经开区金融三街嘉业财富中心 3-1105
电话：0510-81665833

郑州营业部

河南省郑州市金水区未来大道 69 号未来大厦 601、602 室
电话：0371-65611075

山西分公司

山西省太原市综改示范区太原学府园区晋阳街 159 号 1 幢 10
层 1003 室
电话：0351-7091383

长沙营业部

湖南省长沙市天心区芙蓉中路三段 426 号中财大厦 508-510
室
电话：0731-82787003

南昌营业部

江西省南昌市红谷滩区红谷中大道汉港凯旋中心写字楼 1501
室 电话：0791-88457725

合肥营业部

安徽省合肥市庐阳区长江中路 538 号中财大厦 601 室
电话：0551-62836053

唐山营业部

河北省唐山市路南区万达广场购物中心 2 单元 B1804
电话：0315-2210860

日照营业部

山东省日照市东港区济南路 257 号兴业财富广场 B 座 10 楼
电话：0633-2297817

赤峰营业部

内蒙古自治区赤峰市红山区万达广场甲 B20 楼 2010
电话：0476-5951139

厦门营业部

福建省厦门市思明区湖滨东路 95 号华润大厦 B 座 707 单元
电话：0592-5630235

常州营业部

江苏省常州市钟楼区延陵西路 99 号 2706 室
电话：0519-85515185

南通营业部

江苏省南通市崇川区中南世纪城 34 栋 2202、2203 室
电话：0513-81183598

宁波营业部

浙江省宁波市慈溪市新城大道北路 1698 号承兴大厦 7-2-1
电话：0574-63032202

宁波分公司

浙江省宁波市鄞州区银晨商务中心 1 幢 1 号 13-3
电话：0574-87377130

特别声明：本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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，报告中的信息或意见并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。未经我公司书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。