

## 缺乏趋势行情，把握结构性机会

### 内容提要：

- ◆ 虽然 OPEC+ 不断推迟增产计划，但非 OPEC+ 供应增幅显著，而需求维持低速增长，供需过剩压力下，2025 年原油价格运行重心下移，预计 WTI 原油波动区间 55-80 美元/桶，SC 原油波动区间 450-650 元/桶。特朗普政策走向将放大原油乃至整个化工品市场波动率。
- ◆ 裕龙 PX 新装置投产仍存不确定性，存量装置继续提负空间有限；美国芳烃调油需求或转弱，进口货源有小幅增加预期；但下游需求增幅更大，供需错配支撑下，2025 年 PX 是产业链中相对偏多配品种。
- ◆ PTA 产能集中度高，一体化大装置有成本优势，低加工费常态化，存量产能利用率或维持相对偏高位水平；一季度有新产能投产压力，整体供应过剩，基本面缺乏强驱动，PTA 走势相对被动，更多关注原油及 PX 端影响。
- ◆ 乙二醇产能扩张周期进入尾声，新装置投产进度放缓，存量装置继续提负空间受限，国内供应压力不大；海外供应有回升预期，但进口利润不佳，进口增幅有限，港口库存料将维持相对低位。上半年尤其是春检期，乙二醇仍有上行动能。
- ◆ 2025 年国内聚酯产能扩张速度继续放缓，计划新增产能 985 万吨，其中聚酯瓶片占比近一半。部分年底投产的装置延期概率较大，预计 2025 年的实际投产量在 500 余万吨。
- ◆ 国内宏观政策将加强逆周期调节，在扩大内需方面持续发力，预计 2025 年国内纺织品服装消费料将有所改善。但特朗普关税政策料将影响中国纺织品服装出口需求，关注具体政策出台时间及执行力度。
- ◆ 原油整体维持震荡走势，2025 年聚酯板块缺乏趋势行情；供需错配，可关注品种之间结构性机会。
- ◆ 风险因素：特朗普政策走向、地缘局势变化、OPEC+ 产业政策、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度

## 聚酯产业链

### 张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

### 近期报告回顾

供需错配 聚酯板块走势分化（年报）202401

供需格局转变 四季度聚酯板块或先扬后抑（季报）202310

供需矛盾不突出 区间震荡思路（季报）202307

成本重心有望上移 6 月存阶段性反弹机会 202306

寄希望于需求，3 月或有季节性反弹 202303

投产压力博弈需求复苏 聚酯板块或先抑后扬（年报）202301

## 第一部分 2024 年行情回顾

2024 年，国际原油期货上演先扬后抑走势，整体依旧运行于 2023 年以来的震荡区间，下半年油价运行重心逐步下移。

1 月至 4 月上旬，红海局势升温、伊以冲突升级及利比亚供应中断等消息引发地缘风险溢价，原油价格震荡走强，WTI 原油主力最高上探至 87.67 美元/桶。4 月中旬至 6 月初， Hamas 与以色列展开停火谈判，地缘供应担忧降温，OPEC+ 表示将逐步取消自愿减产，原油承压调整，WTI 原油最大回撤超 15 美元/桶。6 月上旬至 7 月初，欧美夏季出行旺季提振燃料需求，美国飓风扰动墨西哥湾石油生产，原油再度走强，但 WTI 原油主力未能突破 85 美元/桶关口。下半年，虽然俄乌、以伊等地缘局势仍反复，但整体未对供应造成实质影响，市场关注焦点转向供需基本面。机构持续下调全球原油需求预估，供需过剩预期打压下，原油运行重心持续下移。不过 OPEC+ 不断延长减产期限，对原油带来托底作用，WTI 原油下方 65 美元/桶技术支撑仍有效。截止 12 月 10 日，WTI 原油主力报收于 68.16 美元/桶，较 2023 年 12 月 29 日收盘下跌 4.44%；布伦特原油主力报收于 72.06 美元/桶，较 2023 年 12 月 29 日收盘下跌 6.51%；国内原油主力报收于 526.7 元/桶，较 2023 年 12 月 29 日收盘下跌 2.95%。

图 1. 2024 年三大原油期货走势及关键影响因素（单位：美元/桶，元/桶）



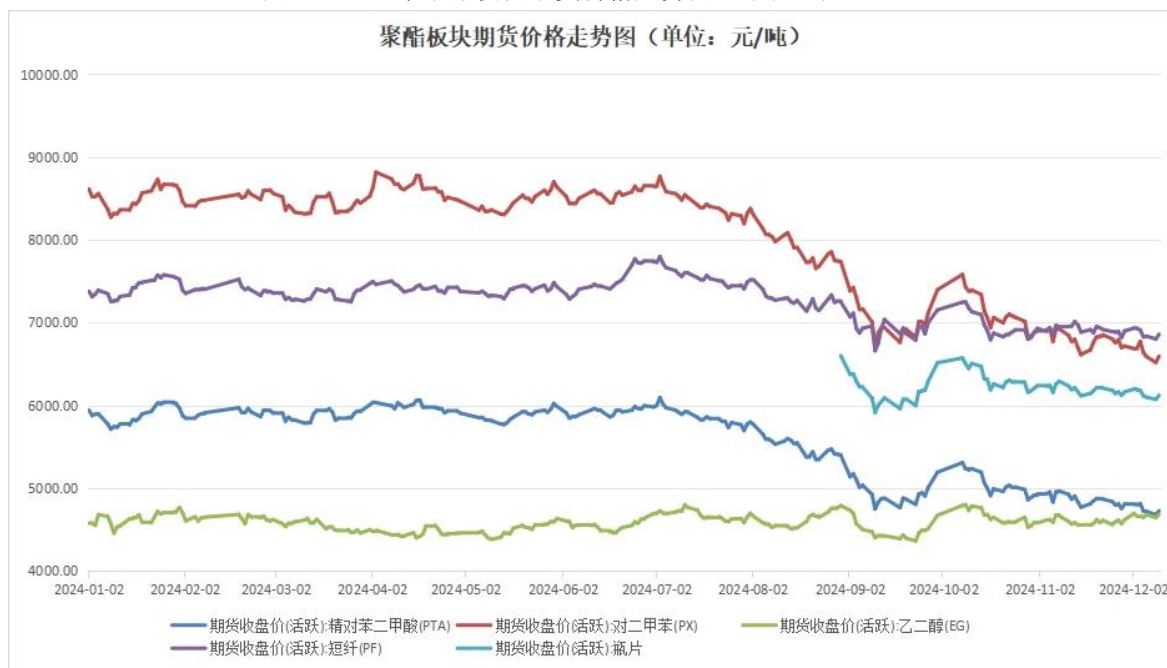
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

成本驱动博弈供需错配，2024 年聚酯板块走势分化，PX、PTA 及短纤运行重心下移，而乙二醇表现坚挺，PTA 与乙二醇价差大幅收窄。具体来看：

PX 及 PTA 方面，上半年整体维持震荡走势，一方面，原油及石脑油价格坚挺，带来成本支撑；另一方面，装置春季检修偏多，供给端有减量，而需求相对坚挺，基本面整体维持去库节奏。但进入下半年，随着夏季出行旺季结束，汽油裂差大幅回落，芳烃调油需求走弱，加之原油运行重心下移，成本端支撑转弱；与此同时，PX 春检结束，企业产能利用率显著提升，PX 期价大幅下挫；PTA 供需过剩，基本面缺乏驱动，整体跟随原油及 PX

波动，运行重心明显下移。乙二醇方面，国内新产能投放很少，下游聚酯需求维持高速增长；而煤化工低估值及中东原油减产等因素抑制海外装置开工积极性，进口维持低迷，港口库存持续去库，乙二醇走势明显强于同板块其他品种，全年运行重心上移。短纤方面，产能投产周期结束，供应压力不大，期价走势相对抗跌。聚酯瓶片方面，供给端处于产能扩张周期，需求季节性特征明显；上市时间较短，整体跟随上游 PTA 价格波动。截止 12 月 11 日，PX 主力报收于 6668 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日收盘下跌 22.37%；PTA 主力报收于 4774 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日收盘下跌 19.58%；乙二醇主力报收于 4703 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日收盘上涨 6.21%；短纤主力报收 6898 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日收盘下跌 6.02%；PTA 与乙二醇价差缩至 50 元/吨，较 2023 年 12 月 29 日收窄 1508 元/吨。

图 2. 2024 年聚酯板块期货价格走势（单位：元/吨）



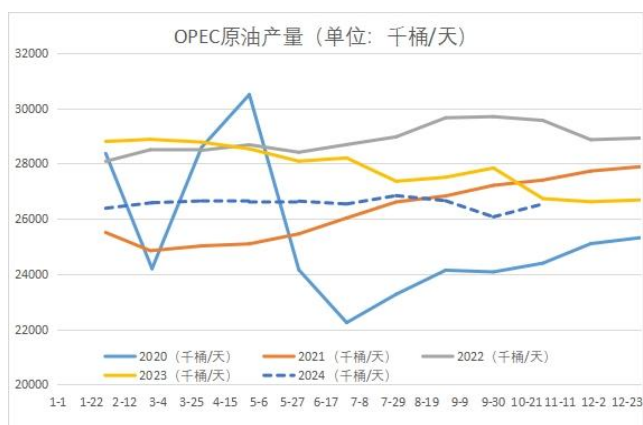
资料来源：文华财经 新纪元期货研究

## 第二部分 原油市场分析

### 一、2025 年 OPEC+ 逐步增产概率增加

OPEC+ 不断延长减产期限，对油价带来托底作用。2023 年 11 月 30 日，OPEC+ 宣布 2024 年额外自愿减产 220 万桶/日，以维护石油市场的平衡稳定，结合前面两次减产，OPEC+ 整体减产规模是 200+160+220 万桶/日。2024 年中会议，OPEC+ 计划逐步取消 220 万桶/日的额外自愿减产产量。但由于四季度需求不振，原油价格走弱，OPEC+ 连续三次推迟增产计划，12 月 5 日的会议表示，将从 2025 年 4 月开始逐步解除石油减产，直到 2026 年 9 月，比最初的计划晚了整整一年。不过由于 OPEC 持续减产，导致其市场占有率持续下降，内部分歧不断加剧，彭博报道称阿联酋将从 2025 年 1 月开始增加产量，每月分阶段逐步增加 30 万桶/日。2025 年 OPEC+ 预计将逐步放松减产，全球原油供应压力增加。

图 3. OPEC 原油产量（单位：千桶/日）



资料来源：OPEC 新纪元期货研究

图 4. 美国原油产量及活跃钻机数（单位：千桶/日，台）



资料来源：EIA 新纪元期货研究

## 二、2025 年美国原油继续增产，但整体幅度料有限

2024 年美国活跃钻机数小幅减少，贝克休斯数据显示，截止 11 月 29 日，美国石油钻机数 477 座，较 2023 年底减少 23 座。但由于技术革新导致产能效率增加，2024 年美国原油产量继续增长，EIA 数据显示，截止 11 月 29 日，美国原油平均产量 1323.35 万桶/日，较 2023 年增加 64.31 万桶/日。在特朗普政府支持传统能源的背景下，预计 2025 年美国原油产量仍在继续增长，但产能效率继续提升空间有限，预计增产速度放缓。EIA 12 月报预计，2025 年美国原油产量将增加至 1352.00 万桶/日。

## 三、特朗普政策增加原油市场变数

特朗普再度当选美国总统，其政策走向将是影响 2025 年原油市场的重要变量之一。从特朗普 1.0 执政期间政策及竞选总统时的表态来看，对油市的影响主要有以下几个方面。供给方面，特朗普政府主张放松环境监管，给予传统能源税收优惠，中期来看，将提升美国油气产量，增加油气出口，从而利空油价。需求方面，特朗普的减税政策有利于降低企业税费负担，吸引制造业回流，提高居民收入，刺激内部消费，拉动美国经济增长，进而提振美国能源需求；但其主张采取贸易保护主义、加征关税等手段，将对全球经济和石油需求前景造成不利影响。地缘方面，特朗普政府支持俄乌冲突缓和，但可能加强对以色列的支持，重新评估与伊朗的核协议，另外对于委内瑞拉的制裁或重新启动，地缘格局将发生新变化。综合来看，多空影响均存在，需要重点关注特朗普政府政策实施的先后顺序及力度。

## 四、2025 年需求预期不佳，关注中国市场恢复情况

对于原油需求而言，各机构均给出相对悲观预期。EIA 12 月报下调 2024 年全球石油需求增长预估 10 万桶/日至 90 万桶/日，2025 年全球石油需求增长持稳于 130 万桶/日。OPEC 12 月报连续第五个月下调 2024 年石油需求增长预估，预计 2024 年全球石油需求将增长 161 万桶/日，显著低于上月预估的增长 180 万桶/日；预计 2025 年需求将增长 145 万桶/日，低于上月预估的 154 万桶/日。IEA 12 月报将 2025 年全球石油需求增长预估上调 11



万桶/日至 110 万桶/日，因亚洲尤其是中国刺激措施有望提振需求；但预计 2025 年非 OPEC+ 国家供应预计将增加 150 万桶/日，即使 OPEC+ 延长减产，全球原油供应增量仍将超过需求增量。

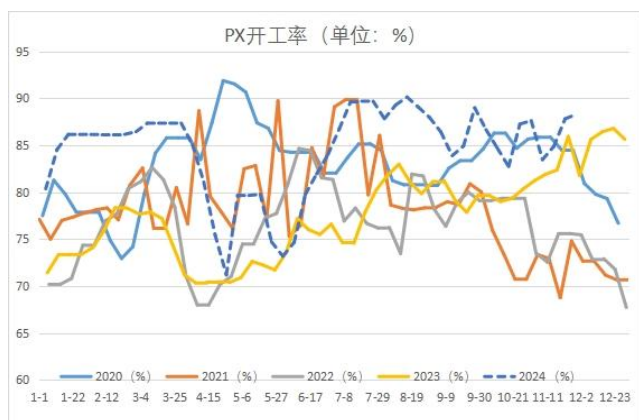
我们认为，2025 年，特朗普执政将加剧全球贸易摩擦，增加商品流通的成本，推高通胀预期，给世界经济带来诸多不确定性。美联储货币政策可能转向更加中性的立场，预计未来降息的空间将会收窄，强势美元打压大宗商品市场价格。中国宏观政策将加强逆周期调节，在扩大内需方面持续发力，但特朗普关税政策将对我国出口造成负面影响，外需仍面临下行压力。整体而言，2025 年全球原油需求仍将维持低增速。

综合来看，虽然 OPEC+ 不断推迟增产计划，但非 OPEC+ 供应增幅显著，而需求维持低速增长，供需过剩压力下，2025 年原油价格运行重心趋于下移，整体维持震荡走势，预计 WTI 原油波动区间 55-80 美元/桶，SC 原油波动区间 450-650 元/桶。特朗普政策走向将放大油价波动率。

### 第三部分 PX 市场分析

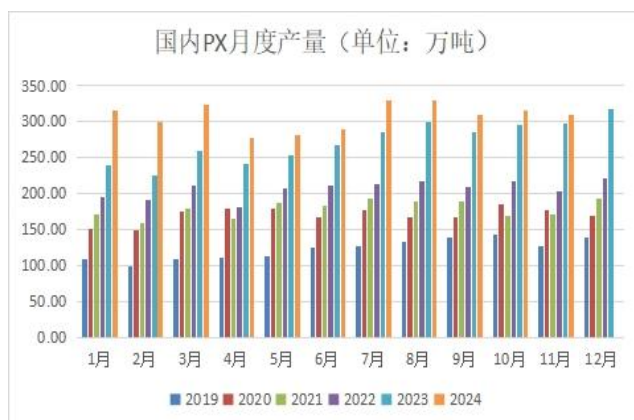
#### 一、2024 年国内 PX 产量继续增加，进口依赖度降至 20% 左右

图 5. 国内 PX 开工率（单位：%）



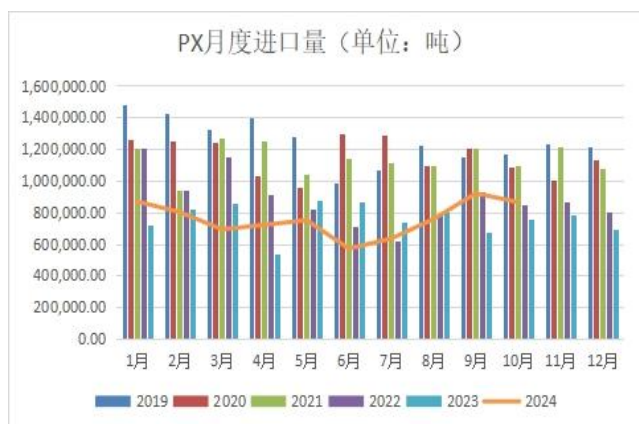
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 6. PX 月度产量（单位：万吨）



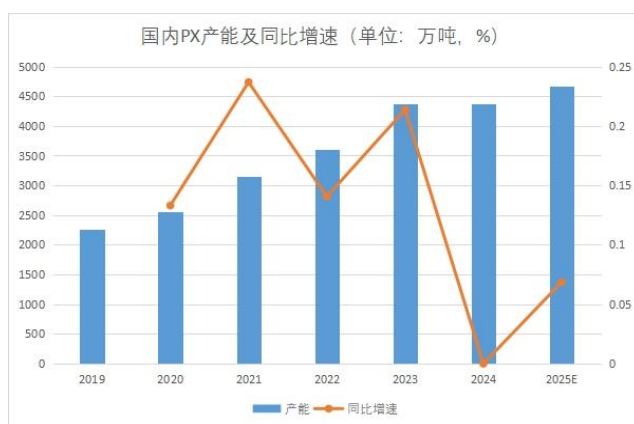
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 7. PX 月度进口量（单位：吨）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

图 8. 中国 PX 产能及同比增速（单位：万吨，%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2023 年下半年至 2024 年，国内 PX 没有新装置投产，总产能持稳于 4373 万吨。汽油芳烃组分 MX 弱勢带动存量 PX 装置产能利用率明显提升。隆众数据显示，截止 11 月 29 日当周，PX 年内平均开工率 84.50%，明显高于 2023 年的 76.84%。装置高负荷，国内 PX 产量增幅显著。11 月 PX 产量 310.1 万吨，同比增加 3.97%；1-11 月累计产量 3388.22 万吨，同比增加 14.81%；预计全年产量将达到 3700 万吨，同比增加 13.50%。

2024 年 PX 进口量相对平稳。海关数据显示，10 月我国 PX 进口量 86.30 万吨，同比增加 14.82%；1-10 月累计进口量 756.60 万吨，同比微降 0.79%。预计 2023 年进口量 920 万吨左右，进口依赖度或不足 20%。

## 二、2025 年裕龙 PX 装置是否投产仍不明确，存量装置继续提负空间有限

国内 PX 投产高峰期已过，2024 年及以后新增产能有限。据隆众资讯统计，2025 年国内仅有裕龙石化一套 300 万吨装置有投产计划，且存在不确定性。

表 1. 2025-2028 年 PX 新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	年产能	投产时间
裕龙石化	300	2025 年二季度
华锦阿美	200	2026 年年中
恒逸文莱	200	2026 年以后
九江石化	150	2027 年
古雷石化	320	2028 年
<b>合计</b>	<b>1170</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

目前扬子石化、镇海炼化、恒力石化、彭州石化、九江石化等多个 PX 装置已经超负荷运行，福佳、惠州炼化、威联化学、金陵石化、福海创、盛虹炼化、青岛丽东福化等装置产能负荷也接近满负荷，存量 PX 装置继续提负空间有限。若裕龙石化新产能不投产，仅靠存量装置继续提负难以满足需求增量。

表 2. 12 月 5 日国内存量 PX 装置运行情况（单位：万吨）

地区	企业名称	产能	负荷	备注
山东淄博	齐鲁石化	9.5	0%	2021 年 2 月 22 日长停
山东青岛	青岛丽东	100	90%-95%	本月负荷提升
山东潍坊	中化弘润	60	0%	2023 年 5 月初重启，8 月中停机
山东东营	威联化学	200	90%-100%	9 月 7 日检修，9 月 24 日
江苏南京	扬子石化	89	105%-110%	
上海	上海石化	85	80%-85%	
江苏南京	金陵石化	60	95%-100%	
浙江宁波	镇海炼化	80	100%-105%	4 月 4 日，检修三周附近
浙江宁波	宁波中金	160	70%-80%	4 月 16 日检修，6 月中上旬重启

福建漳州	福建福海创	160	90%-100%	11月8日-15日检修
福建泉州	福建联合	100	0%	10月8日检修2个月
广东惠州	惠州炼化	245	90%-95%	
海南洋浦	海南炼化	160	30%-40%	100万吨装置12月5-8日停机
河南洛阳	洛阳石化	21.5	0%	
辽宁大连	大连福佳化	140	90%-100%	
辽宁辽阳	辽阳石化	100	70%-75%	
大连长兴岛	恒力大连	500	110%-115%	
天津	天津石化	39	80%-85%	
乌鲁木齐	乌石化	100	70%-80%	4月15日检修两周
四川彭州	彭州石化	75	100%-105%	
浙江舟山	浙江石化	900	80%-90%	10月28-11月5日,重整检修,PX降低负荷
福建泉州	中化泉州	80	80%	本周负荷恢复
江西九江	九江石化	89	100%	10月9-19日检修
江苏连云港	盛虹炼化	400	90%-95%	
广东揭阳	广东石化	260	90%	月初负荷降低
浙江宁波	中海油宁波大树	160	0%	10月10日检修2个月
<b>合计</b>		<b>4373</b>	<b>84.06%</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 9. PX 与石脑油价差（单位：美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 10. 美国和亚洲 PX 价差（单位：美元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

### 三、2025 年调油需求有分歧，进口货源或小幅增加

2022 年以来，芳烃调油逻辑对 PX 估值的影响加大。尤其是 2022 年，调油需求导致美国与亚洲 PX 价差大幅走扩，PXN 一度扩大至逾 600 美元/吨，显著推升国内 PX 乃至 PTA 价格。2023 年市场提前炒作调油预期，二季度 PXN 一度接近 480 美元/吨。但 2024 年，芳烃调油支撑明显减弱，9 月以来亚洲 PXN 收窄至 200 美元/吨下方。2024 年美国与亚洲 PX 价差并无显著变化，多数时间维持 80-90 美元/吨范围。市场对于 2025 年美国芳烃调油需求是否还存在有分歧，若美国的进口芳烃量重回亚洲市场，将带来一定进口增量。

展望 2025 年，裕龙新装置投产仍存不确定性，存量装置继续提负空间有限；美国芳烃调油需求或转弱，进口货源有小幅增加预期；但下游需求增幅更大，供需错配支撑下，PX 是产业链中相对偏多配品种，关注裕龙装置实际投产情况。

## 第四部分 PTA 市场分析

### 一、2024 年国内 PTA 产量增幅明显

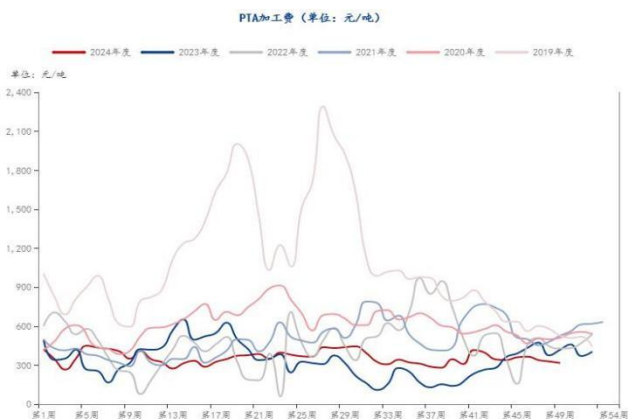
2024 年国内 PTA 投产速度放缓，实际新增产能有限。具体来看，1 月 2 日，剔除宁波利万 70 万吨、逸盛石化 65 万吨、上海石化 40 万吨、乌石化 7.5 万吨四套装置，嘉通能源单套产能从 250 万吨修订至 300 万吨，产能基数调整至 8067.5 万吨。3 月 27 日台化 150 万吨装置投料，4 月 1 日计入产能。3 月底仪征化纤 3#300 万吨试车，4 月 10 日计入产能。截止 12 月 5 日，国内 PTA 产能基数 8517.5 万吨，同比增加 5.58%。

表 3. 2024 年 PTA 新装置投产情况（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
扬州	仪征化纤 3#	300	2024 年 3 月底试车，4 月 10 日单线出合格品，4 月 15 日双线 8 成，5 月 16 日升至 95 成
宁波	台化	150	2024 年 3 月 27 日投料，4 月 1 日升至 8 成，5 月 16 日升至 9 成
江阴	汉邦	220	2021 年 1 月 6 日停车，2024 年 6 月 3 日重启
合计		670	

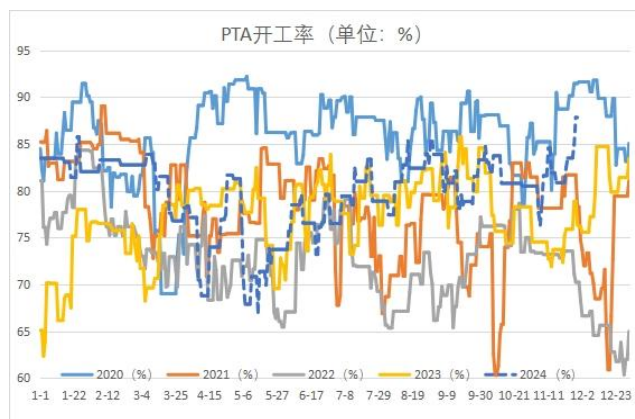
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 11. PTA 加工成本（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 12. PTA 开工率季节性表现（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

国内 PTA 供需过剩明显，随着老装置淘汰，行业集中度继续提升。一体化装置成本优势明显，2024 年 PTA 加工差波动率显著低于往年，基本持稳于 350 元/吨附近。产能利用率方面，二季度受春检影响，PTA 开工率季节性回落；但下半年负荷提升，装置运行稳定性好于 2023 年。隆众资讯统计，截止 12 月 4 日，国内 PTA 年度平均开工率 79.87%，高于 2023 年的 77.40%。



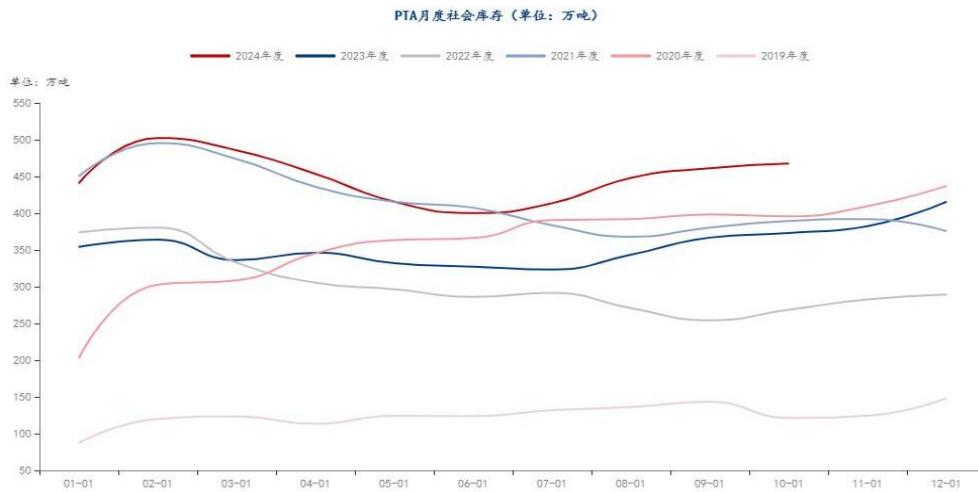
表 4. 国内 PTA 长期停车装置动态（单位：万吨）

企业名称	年产能（万吨）	投产时间
扬子石化	35	2020 年 11 月 3 日停车
扬子石化	65	2023 年 12 月 3 日停车
仪征化纤	35	2023 年 4 月停车
仪征化纤	65	2024 年 4 月停车
洛阳石化	33	2023 年 3 月停车
亚东石化	75	2023 年 11 月停车
蓬威石化	90	2023 年 3 月停车，2024 年 8 月重启后又停车
虹港石化	150	2023 年 3 月长停
海伦石化	120	2023 年 10 月停车
台化	120	2024 年 9 月 1 日停车
逸盛宁波	200	2024 年 1 月停车，11 月 7 日重启
<b>合计</b>	<b>947</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

产能利用率回升叠加新装置投产，2024 年国内 PTA 产量大幅提升。隆众数据显示，11 月产量 605.55 万吨，同比增加 10.67%；1-11 月产量累计 6477.16 万吨，同比增加 13.54%。预计全年产量 7125 万吨左右，同比增幅 13.17%。

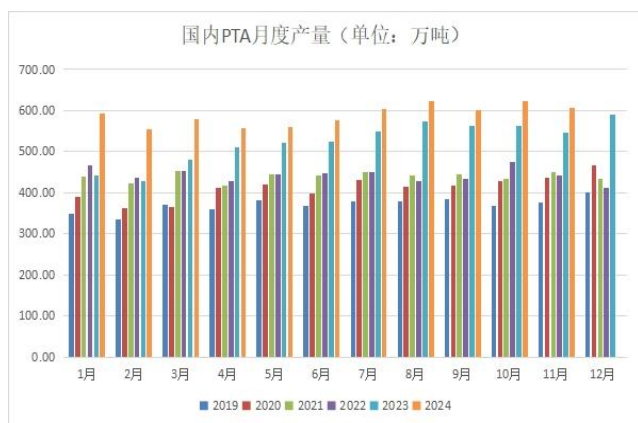
图 13. PTA 月度社会库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

库存方面，上半年国内 PTA 社会库存去库，下半年累库，整体库存增加。隆众数据显示，截止 10 月 30 日社会库存 467.66 万吨，较 2023 年同期增加 94.55 万吨，较 2023 年底增加 52.01 万吨。

图 14. 近六年国内 PTA 月度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 15. 国内 PTA 产能及同比增速（单位：万吨，%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

## 二、2025 年一季度 PTA 新装置投产压力较大，关注寡头装置运行情况

2025 年国内 PTA 计划投产 3 套合计 870 万吨装置。据隆众资讯统计，2024 年末或 2025 年初独山能源一套 300 万吨计划投产，2025 年中预计虹港石化 3#250 万吨与海伦石化 320 万吨计划投产。独山能源装置投产较为明确，一季度国内 PTA 供应压力增加。

表 5. 2025-2027 年 PTA 新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
嘉兴	独山能源	300+300	1#2024 年年底至 2025 年年初，2#2026 年年中
江阴	海伦石化	320	2025 年年中
连云港	虹港石化 3#	250	2025 年年中
福建	福海创	300	2026 年年底
扬州	远东仪化	200	2027 年年底
2025 年合计			870

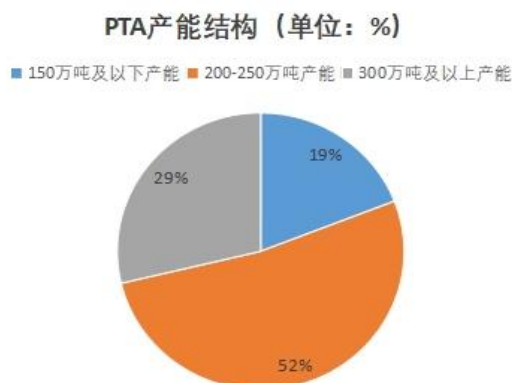
资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 6. 国内 PTA 产能结构（单位：套，万吨）

产能	数量	合计
150 万吨及以下产能	16	1627.5
200-250 万吨产能	19	4445
300 万吨及以上产能	7	2445

资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 16. 国内 PTA 产能结构（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

从产能结构来看，PTA 大规模装置占比逐步提高，目前 200 万吨及以上的装置占比已经超过 8 成，300 万吨及以上超大装置占比接近 30%。一体化大装置成本优势明显，带动整个行业加工费降低。

展望 2025 年，产能集中度高，一体化大装置有成本优势，低加工费常态化，存量产能利用率或维持相对偏高水平；一季度有新产能投产压力，整体供应过剩，基本面缺乏强驱动，PTA 走势相对被动，更多关注原油及 PX 端影响。不过长期绝对低的加工差也将影响企业开工意愿，大厂集中检修或降负时有发生，密切关注寡头装置运行情况。

## 第五部分 乙二醇市场分析

### 一、几无新装置投产，但存量产能利用率提升，2024 年国内乙二醇产量继续增加

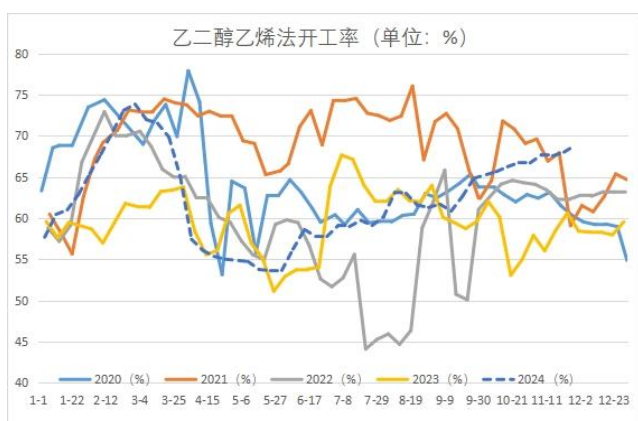
2024 年国内乙二醇产能投放很少。据隆众资讯统计，1 月 1 日，增加榆林国能 40 万吨生产线，去除华鲁恒升 5 万吨生产线，国内乙二醇装置产能基数调整为 2844.1 万吨；其中煤制乙二醇产能基数在 1020 万吨，非煤制乙二醇产能基数平稳 1824.1 万吨。截止 2024 年 12 月 5 日，总产能量持稳于 2844.1 万吨。

图 17. 国内乙二醇各工艺毛利对比（单位：元/吨，美元/吨）



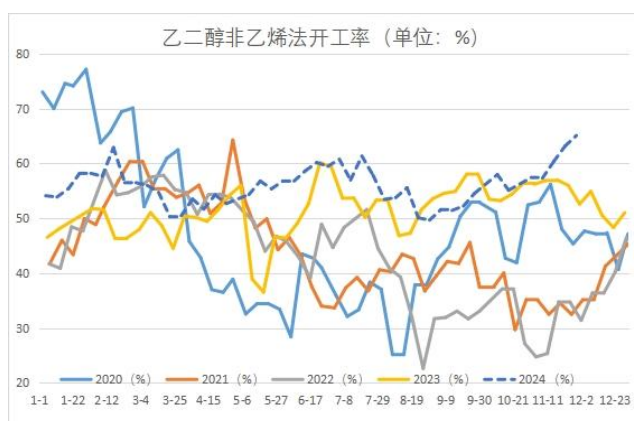
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 18. 乙二醇乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

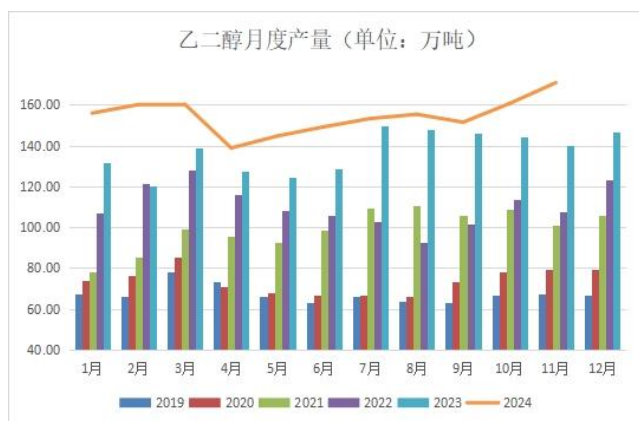
图 19. 乙二醇非乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

2024 年，国内煤制装置利润大幅修复，产能利用率提升。隆众数据显示，截止 12 月 6 日，国内乙二醇年度平均产能利用率 60.07%，较 2023 年增加 4.94 个百分点；其中非乙烯法装置产能利用率 56.41%，较 2023 年增加 6.84 个百分点；乙烯法装置年度平均开工率 62.12%，较 2023 年增加 4 个百分点。虽然产能扩张速度放缓，但企业产能利用率提升，全年产量继续增加。隆众数据显示，11 月产量 170.74 万吨，同比增加 21.85%；1-11 月累计产量 1699.57 万吨，同比增加 13.48%。预计 2024 年全年产量将超过 1850 万吨，同比增幅超 13%。

图 20. 近六年国内乙二醇月度产量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 21. 国内乙二醇产能及同比增速（单位：万吨，%）



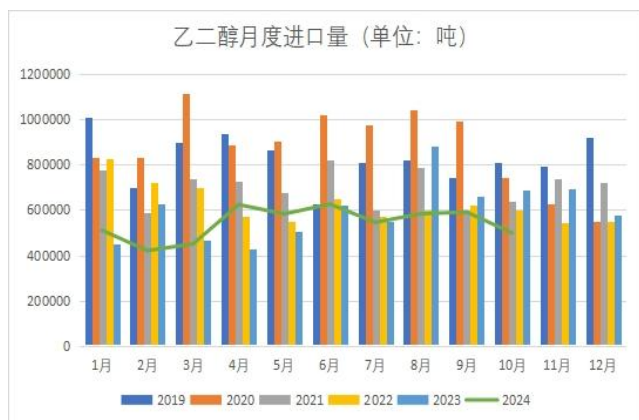
资料来源：隆众 新纪元期货研究

## 二、2024 年乙二醇进口维持低迷，港口去库显著

煤化工低估值及中东原油减产等因素制约海外装置开工积极性，2024 年乙二醇进口市场维持低迷。海关数据显示，10 月我国乙二醇进口 49.86 万吨，同比减少 27.74%；1-10 月累计进口 542.97 万吨，同比减少 7.59%。预计全年进口不足 680 万吨，进口依存度降至 27% 以下。

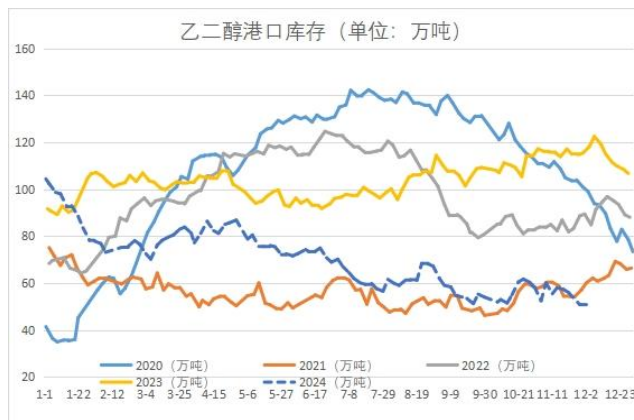
虽然国内供应增加，但进口货源有限，且下游聚酯需求旺盛，2024 年乙二醇港口去库显著。隆众数据显示，截止 12 月 5 日华东港口库存 46.54 万吨，较去年同期大降 76.01 万吨。

图 22. 乙二醇月度进口量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 23. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究



### 三、2025 年国内乙二醇投产压力不大，进口料有小幅增量

2025 年国内乙二醇装置投产压力不大。据隆众资讯统计，上半年宁夏畅亿能源 20 万吨及四川正达凯 60 万吨两套装置有投产计划，或带来一定供应增量；山龙裕龙 160 万吨装置投产存在不确定性。下半年久泰 100 万吨及山西镶矿 20 万吨装置延期概率大。

国内存量产能来看，煤制装置继续提负空间有限，乙烯法装置有一定提负空间，但受制于油制利润不佳，整体提升幅度有限。

表 7. 2024-2025 年国内乙二醇新装置投产计划（单位：万吨）

装置	产能	投产时间	工艺
宁夏畅亿清洁能源	20	2025 年一季度末	合成气
四川正达凯新材料	60	2025 年一季度末	天然气制
山东裕龙	160	2025 年一季度末	乙烯氧化法
久泰	100	2025 年	合成气制甲醛路线
山西镶矿	20	2025 年年底	合成气
<b>合计</b>		<b>360</b>	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

进口方面，2025 年二季度 OPEC+ 预计将逐步提高石油产量，沙特供应有修复预期；但经济效益不佳，海外装置提负积极性受限，2025 年乙二醇进口量提升幅度料有限。

展望 2025 年，乙二醇产能扩张周期进入尾声，新装置投产进度放缓，存量装置继续提负空间受限，国内供应压力不大；海外供应有回升预期，但进口利润不佳，进口增幅有限，港口库存料将维持相对低位。上半年尤其是春检期，乙二醇仍有上行动能，关注新装置投产进度及存量装置运行稳定性。

## 第六部分 需求分析

### 一、聚酯：2025 年产能扩张速度放缓，聚酯瓶片投产压力偏大

#### （一）2024 年聚酯继续扩能，产量增幅显著

2024 年国内聚酯产能继续扩张。据隆众资讯统计，1 月 1 日，剔除杭州金钰、绍兴金鑫、宁波金诚等多套中小产能，下调岫山聚合产能，国内聚酯行业产能基数由 8137 万吨调整为 7988 万吨。截止 12 月 6 日，聚酯总产能增加 603.5 万吨至 8591.5 万吨。其中，聚酯瓶片投产 402 万吨，涤纶长丝投产 98.5 万吨，涤纶短纤投产 67 万吨，聚酯切片投产 36 万吨。年内仍有三房巷 75 万吨/年瓶片装置计划投产，预计 2024 年实际新增产能 678.5 万吨，同比增加 8.49%。

表 8. 2024 年聚酯新装置投产情况（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	地区	涉及产品
新凤鸣江苏新拓新材	36	2024 年 8 月	江苏	涤纶长丝
浙江盛元化纤	12.5	2024 年 11 月	浙江	涤纶长丝

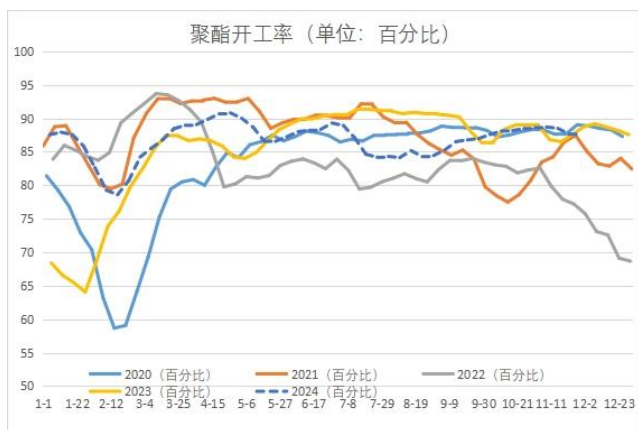
荣盛盛元	50	2024 年 11 月	浙江	涤纶长丝
<b>涤纶长丝合计</b>				<b>98.5</b>
新疆中泰	25	2024 年 3 月	新疆	涤纶短纤
富威尔	5	2024 年 4 月	广东	涤纶短纤
四川吉兴	21	2024 年 4 月	四川	涤纶短纤
宁波大发化纤	6	2024 年 7 月	浙江	涤纶短纤
江苏华西村	10	2024 年 10 月	江苏	涤纶短纤
<b>涤纶短纤合计</b>				<b>67</b>
海南逸盛	60	2024 年 1 月	海南	聚酯瓶片
安徽昊源	60	2024 年 1 月	安徽	聚酯瓶片
逸盛大化	35	2024 年 2 月	辽宁	聚酯瓶片
新疆蓝山屯河科技	10	2024 年 3 月	新疆	聚酯瓶片
逸盛大化	35	2024 年 3 月	辽宁	聚酯瓶片
逸普新材料	12	2024 年 4 月	新疆	聚酯瓶片
逸盛大化	35	2024 年 5 月	辽宁	聚酯瓶片
逸盛大化	35	2024 年 6 月	辽宁	聚酯瓶片
海南逸盛	60	2024 年 7 月	海南	聚酯瓶片
海南逸盛	60	2024 年 8 月	海南	聚酯瓶片
三房巷	75	2024 年底	江苏	聚酯瓶片
<b>聚酯瓶片合计</b>				<b>477</b>
仪征化纤	10	2024 年 1 月	江苏	聚酯切片
淄博岫山化纤	8	2024 年 3 月	山东	聚酯切片
绍兴元堃化纤	6	2024 年 4 月	浙江	聚酯切片
四川吉兴新材料	7	2024 年 7 月	四川	聚酯切片
浙江盛元化纤	5	2024 年 11 月	浙江	聚酯切片
<b>聚酯切片合计</b>				<b>36</b>
<b>总计</b>				<b>678.5</b>

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2024 年，聚酯产能利用率相对平稳，位于历史中高位水平。隆众数据显示，截止 12 月 6 日，聚酯年均开工率为 86.76%，较 2023 年均值上升 1.22 个百分点。产能扩张叠加开工率高位，2024 年国内聚酯产量显著增加。隆众数据显示，11 月聚酯产量 637.06 万吨，同比增加 10.57%；1-11 月累计产量 6659.44 万吨，同比增加 12.17%。预计全年产量将达到 7300 万吨，同比增幅 12%左右。

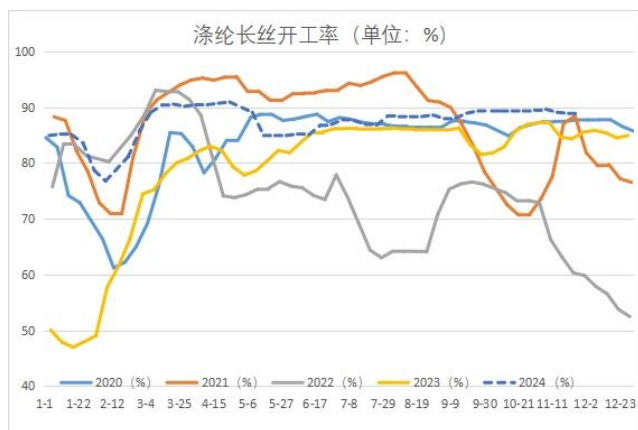
分品种来看，聚酯长丝负荷位于历史高位水平，涤纶短纤开工并无明显好转，聚酯瓶片则显著低于 2022-2023 年水平。隆众数据显示，截止 12 月 6 日，江浙地区涤纶长丝年均开工率 87.38%，较 2023 年均值上升 7.88 个百分点；全国涤纶短纤年均开工率 74.23%，较 2023 年均值下滑 1.44 个百分点；全国聚酯瓶片年均开工率 75.87%，较 2023 年均值下滑 6.43 个百分点。

图 24. 聚酯开工率（单位：%）



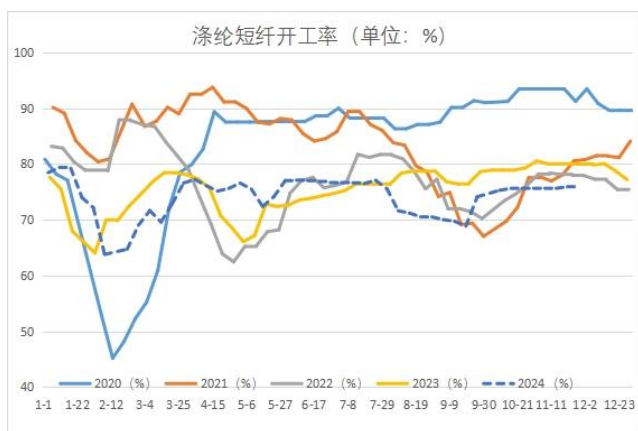
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 25. 涤纶长丝开工率（单位：%）



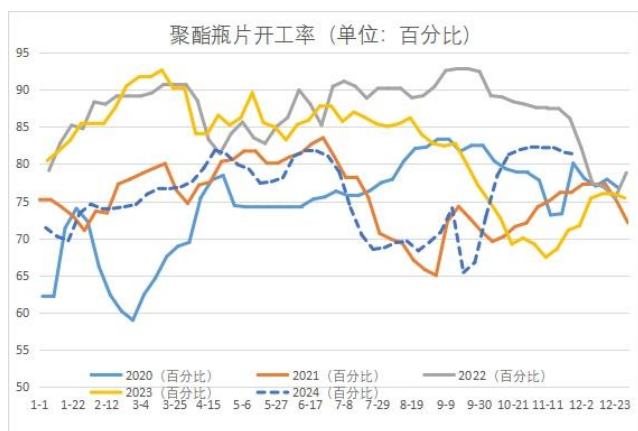
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 26. 涤纶短纤开工率（单位：%）



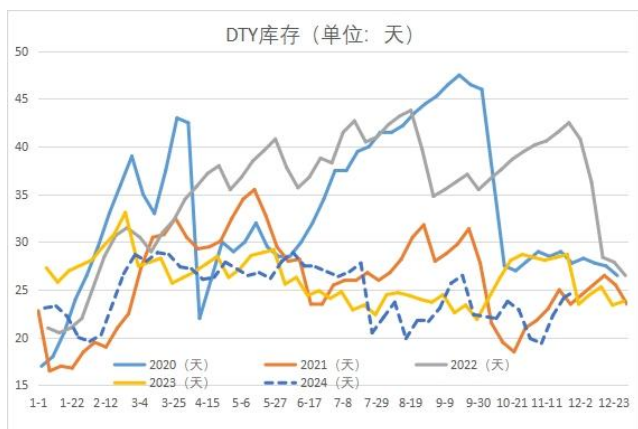
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 27. 聚酯瓶片开工率（单位：%）



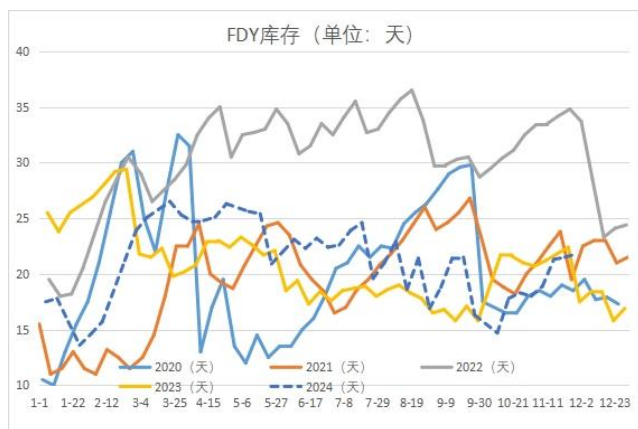
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 28. DTY 库存季节性表现（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 29. FDY 库存季节性表现（单位：天）

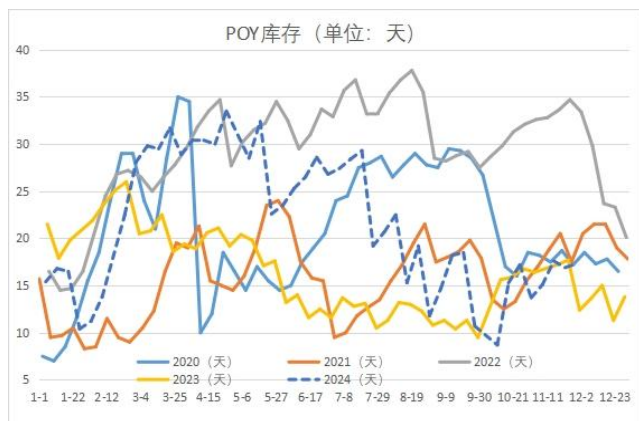


资料来源：隆众 新纪元期货研究

涤纶长丝一季度累库，二三季度去库，四季度累库，整体库存回到历史中低位水平；涤纶短纤上半年去库，下半年累库，整体库存位于历史高位水平；聚酯瓶片三季度去库，四季度累库，整体库存压力偏大。隆众数据显

示，截止 12 月 6 日，涤纶长丝 POY 11.6 天，较去年同期减少 2 天；涤纶长丝 FDY 17.9 天，较去年同期减少 0.5 天；涤纶长丝 DTY 23.5 天，较去年同期减少 1 天；江浙织机涤纶短纤库存天数 10.43 天，较去年同期增加 1.47 天；聚酯瓶片厂内库存可用天数 20.43 天，较去年同期下降 2.79 天。

图 30. POY 库存季节性表现（单位：天）



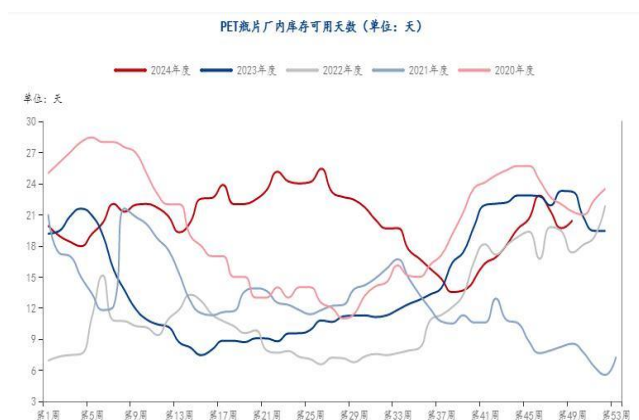
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 31. 涤纶短纤库存季节性表现（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 32. PET 瓶片厂内库存可用天数（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 33. 国内聚酯产能及同比增速（单位：万吨，%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

## （二）2025 年聚酯产能扩张速度放缓

2025 年国内聚酯产能扩张速度继续放缓，隆众资讯初步统计新增产能 985 万吨（包括 2024 年底可能投产的三房巷 75 万吨）。分产品来看，涤纶长丝计划投产 295 万吨，聚酯切片计划投产 200 万吨，聚酯瓶片计划投产 490 万吨。但计划 2025 年底投产的装置延期的概率较大，预计 2025 年的实际投产量在 500 余万吨，关注具体投产落地情况。

表 9. 2024 年年底至 2025 年聚酯新装置投产计划（单位：万吨）

企业名称	产能	投产日期	地区	涉及产品
国望高科纤维（宿迁）	25	2024 年底或 2025 年初	江苏	涤纶长丝
江苏桐昆恒阳化纤	30	2024 年底或 2025 年初	江苏	涤纶长丝



国望高科纤维（宿迁）	25	2024 年底或 2025 年初	江苏	涤纶长丝
江苏桐昆恒欣新材料	30	2024 年底或 2025 年初	江苏	涤纶长丝
江苏桐昆恒阳化纤	30	2024 年底或 2025 年初	江苏	涤纶长丝
安徽佑顺新材料	30	2025 年一季度末	安徽	涤纶长丝
桐昆集团浙江恒超化纤	20	2025 年一季度末	浙江	涤纶长丝
国望高科纤维（宿迁）	25	2025 年二季度末	江苏	涤纶长丝
国望高科纤维（宿迁）	25	2025 年二季度末	江苏	涤纶长丝
江苏国望高科纤维	25	2025 年二季度末	江苏	涤纶长丝
新疆宇欣新材料	30	2025 年年底	新疆	涤纶长丝
<b>涤纶长丝合计</b>				<b>295</b>
杭州和顺科技	25	2024 年底或 2025 年初	浙江	聚酯切片
江苏裕兴薄膜	25	2024 年底或 2025 年初	江苏	聚酯切片
绍兴翔宇绿色包装	25	2024 年底或 2025 年初	浙江	聚酯切片
盛虹集团	5	2025 年一季度末	江苏	聚酯切片
恒力石化	120	2025 年年初	辽宁	聚酯切片
<b>聚酯切片合计</b>				<b>200</b>
三房巷	150	2024 年年底计划投产 75 万吨，2025 年计划投产 75 万吨	江苏	聚酯瓶片
仪征化纤	50	2024 年年底或 2025 年年初	江苏	聚酯瓶片
富海集团	130	2025 年年底	山东	聚酯瓶片
浙江三维新材料	60	2025 年年底	浙江	聚酯瓶片
浙江天圣化纤	40	2025 年年底	浙江	聚酯瓶片
逸普新材料	30	2025 年年底	新疆	聚酯瓶片
逸普新材料	30	2024 年年底或 2025 年年初	新疆	聚酯瓶片
<b>聚酯瓶片合计</b>				<b>490</b>
<b>总计</b>				<b>985</b>

资料来源：隆众 新纪元期货研究

## 二、终端：2025 年内需预期改善，外需不容乐观

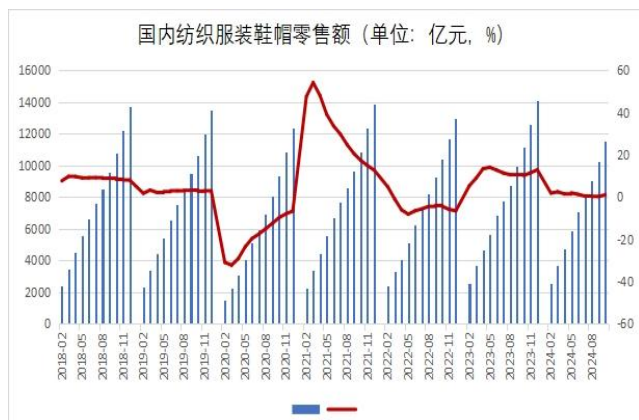
### （一）宏观政策加强逆周期调节，2025 年内需预期改善，等待具体政策落实

受居民收入同比增幅下降影响，2024 年纺织品服装内销不及预期。国家统计局数据来看，1-10 月国内纺织、服装零售总额 11570.8 亿元，同比增幅仅有 1.1%，显著低于 2023 年同期的 10.2%。

不过 2024 年江浙织机开工情况好于 2023 年，回到历史中高位水平。隆众数据显示，截止 12 月 6 日，江浙织机年度平均开工率 63.98%，较 2023 年均值上升 5.90 个百分点。订单情况略有改善，基本恢复至 2022 年水平，

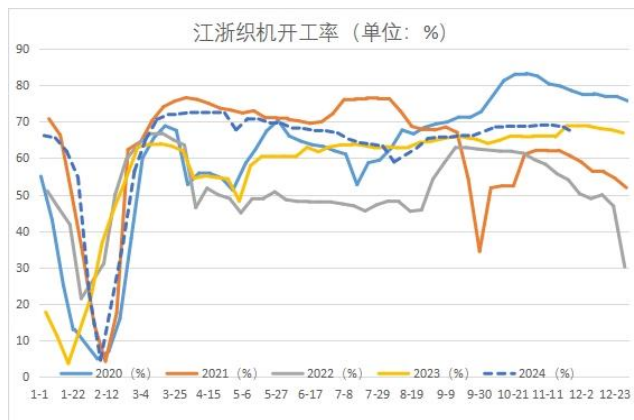
不过仍显著 2020 年与 2021 年的水平。隆众数据显示，截至 12 月 6 日，织造订单年均天数 13.08 天，较 2023 年均值增加 1.44 天。

图 34. 国内服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



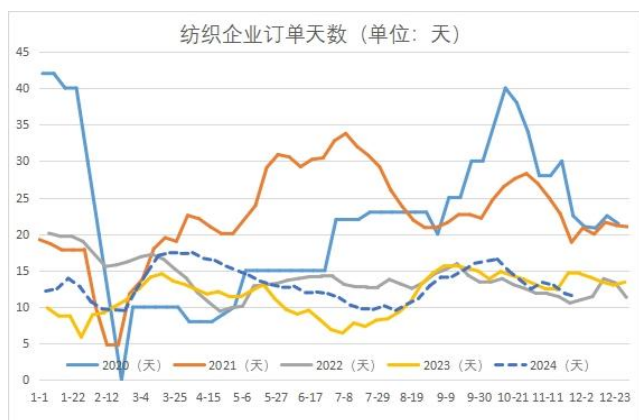
资料来源：国家统计局 新纪元期货研究

图 35. 江浙织机开工率（单位：%）



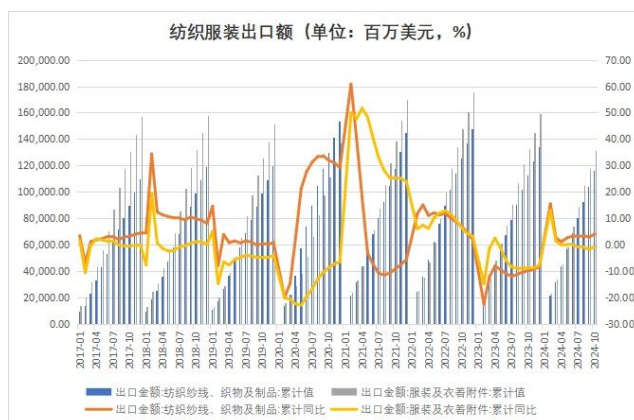
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 36. 纺织企业订单天数（单位：天）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 37. 服装纺织出口额（单位：百万美元，%）



资料来源：中国海关 新纪元期货研究

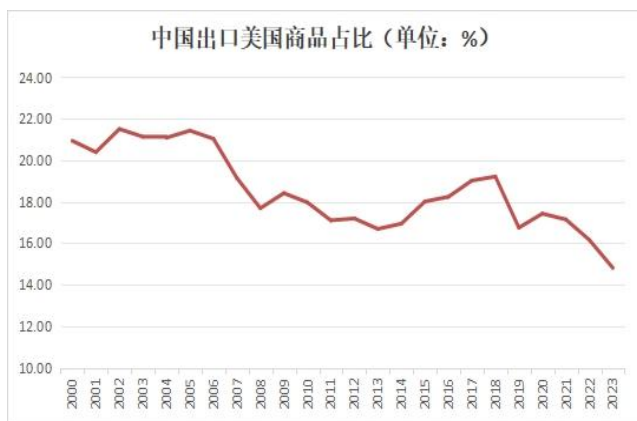
国内宏观政策将加强逆周期调节，在扩大内需方面持续发力；而纺织品服装作为可选非耐用品，其消费具有一定的韧性，预计 2025 年国内纺织品服装消费料将有所改善。

## （二）特朗普 2.0 关税政策影响，2025 年终端外需不容乐观

2024 年终端纺织服装出口市场好转。海关数据显示，1-10 月纺织服装出口 1311.99 亿美元，同比下降 0.7%；纺织出口 1166.85 亿美元，同比增加 4.1%。

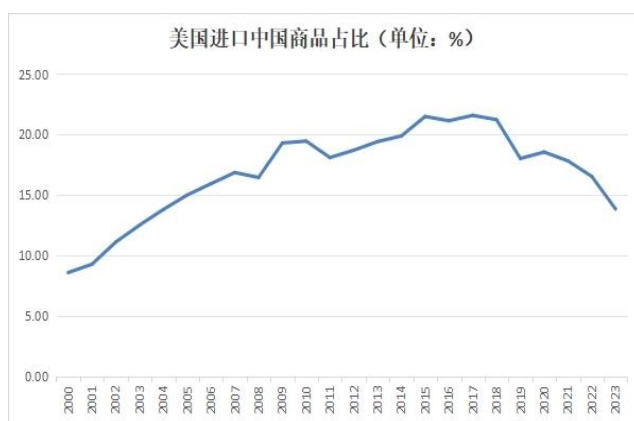
特朗普执政 2.0 时代，提出对大多数外国商品征收 10%-20% 的新关税，对所有中国商品征收 60% 的关税，对不再使用美元的国家征收其他关税。近年来，受贸易摩擦影响，中美两国进出口贸易份额显著下降。数据显示，美国进口自中国的商品比例从 2017 年高点的 21% 多降至 2023 年的不足 14%，其中服装及服装配件比例从 2010 年的 41% 降至 2023 年的不足 23%。

图 38. 中国出口美国商品占比（单位：%）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

图 39. 美国进口中国商品占比（单位：%）



资料来源：iFind 新纪元期货研究

虽然美国自中国进口的纺织服装比重下降，但仍有一定份额，2025 年特朗普关税政策势必会影响中国纺织服装出口需求，关注具体政策出台时间及执行力度。

## 第七部分 后市展望

**原油整体维持震荡走势，运行重心趋于下移，特朗普政策走向放大市场波动。**虽然 OPEC+ 不断推迟增产计划，而非 OPEC+ 供应增幅显著，而需求维持低速增长，供需过剩压力下，2025 年原油整体维持震荡走势，运行重心趋于下移，预计 WTI 原油波动区间 55-80 美元/桶，SC 原油波动区间 450-650 元/桶。特朗普再度当选美国总统，其政策走向将放大原油乃至整个化工品市场波动率，需要重点关注特朗普政府政策实施的先后顺序及力度。

**供需错配，PX 是产业链中相对偏多配品种。**裕龙新装置投产仍存不确定性，存量装置继续提负空间有限；美国芳烃调油需求或转弱，进口货源有小幅增加预期；但下游需求增幅更大，供需错配支撑下，2025 年 PX 是产业链中相对偏多配品种，关注裕龙装置实际投产情况。

**供应过剩，PTA 被动跟随成本波动。**产能集中度高，一体化大装置有成本优势，低加工费常态化，存量产能利用率或维持相对偏高位水平；一季度有新产能投产压力，整体供应过剩，基本面缺乏强驱动，PTA 走势相对被动，更多关注原油及 PX 端影响。不过长期绝对低的加工差也将影响企业开工意愿，大厂集中检修或降负时有发生，密切关注寡头装置运行情况。

**投产压力不大，上半年乙二醇仍有上行动能。**乙二醇产能扩张周期进入尾声，新装置投产进度放缓，存量装置继续提负空间受限，国内供应压力不大；海外供应有回升预期，但进口利润不佳，进口增幅有限，港口库存料将维持相对低位。上半年尤其是春检期，乙二醇仍有上行动能，关注新装置投产进度及存量装置运行稳定性。

**聚酯产能扩张速度放缓，聚酯瓶片投产压力偏大。**2025 年国内聚酯产能扩张速度继续放缓，计划新增产能 985 万吨（包括 2024 年底可能投产的三房巷 75 万吨聚酯瓶片），其中聚酯瓶片占比近一半。部分年底投产的装置延期概率较大，预计 2025 年的实际投产量在 500 余万吨，关注具体投产落地情况。

**终端内需预期改善，外需关注特朗普关税政策影响。**国内宏观政策将加强逆周期调节，在扩大内需方面持续发力，预计 2025 年国内纺织品服装消费料将有所改善。但特朗普关税政策料将影响中国纺织品服装出口需求，关注具体政策出台时间及执行力度。

**总结及策略推荐：**原油整体维持震荡走势，2025 年聚酯板块缺乏趋势行情；供需错配，可关注品种之间结构性机会。若裕龙装置不能顺利投产，PX 存在低估值修复机会；供应过剩，PTA 被动跟随原油及 PX 波动；供应压力不大，上半年乙二醇仍有反弹动能；聚酯瓶片仍处产能扩张周期，走势相对偏弱，中期可关注多短纤空瓶片套利机会。

**风险因素：**特朗普政策、地缘局势变化、OPEC+产业政策、海外装置稳定性、上下游装置检修及投产进度



## 免责声明

本研究报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本报告仅反映撰写人的分析方法和观点，不代表新纪元期货股份有限公司的立场。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所获得许可，并需注明出处为新纪元期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

## 公司机构

### 公司总部

全国客服热线：400-111-1855

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼8-9层

### 南京分公司

电话：025-84706666

邮编：210019

地址：南京市建邺区庐山路168号1504室

### 成都分公司

电话：028-68850968

邮编：610004

地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

### 深圳分公司

电话：0755-33373952

邮编：518001

地址：深圳市罗湖区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

### 上海分公司

电话：021-61017395

邮编：200120

地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室

### 徐州营业部

电话：0516-83831113

邮编：221005

地址：徐州市鼓楼区民主北路2号黎明大厦1号楼9层

### 南京营业部

电话：025-84787996

邮编：210018

地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

### 北京东四十条营业部

电话：010-84261653

邮编：100007

地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

### 广州营业部

电话：020-87750826

邮编：510080

地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

### 苏州营业部

电话：0512-69560991

邮编：215028

地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

### 南通营业部

电话：0513-55880516

邮编：226001

地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

### 重庆营业部

电话：023-67900698

邮编：400010

地址：重庆市南岸区江南大道2号国汇中心写字楼5-8