



能源化工 | 调研报告

能化产业链综合调研报告

2025 年 5 月 22 日

国联期货研究所

研究所

交易咨询业务资格编号
证监许可[2011]1773 号

分析师：

林菁

从业资格证号：F03109650

投资咨询号：Z0018461

联系人：

王军龙

从业资格证号：F03120816

相关研究报告：

《甲醇下游需求专题
(一)：传统下游梳理》
《甲醇下游需求专题
(二)：MTO》
《甲醇进口结构分析》
《甲醇年度展望：海阔凭
鱼跃》

能化产业链综合调研（一）：聚酯高开工
能否持续？

➤ 调研时间

2025 年 5 月 14 日-2025 年 5 月 15 日

➤ 调研对象

A 企业是一家以炼油、石化、聚酯新材料和纺织全产业链发展的大型企业；B 企业主营 PX、纯苯、甲醇等液体化工产品的国际、国内贸易。

➤ 调研背景及目的

在中美经贸谈判达成重要共识的背景下，此次调研将重点了解聚酯行业高开工的持续性、贸易政策利好对终端需求的实际传导效果，同时了解甲醇等相关化工品的贸易物流情况，以及企业装置检修规律、企业业务模式等问题。

➤ 调研主要结论

聚酯：装置检修主要考虑装置本身运行情况及加工费，如果加工费较好，或出现推迟检修的情况；

PX 下半年或是紧平衡，PTA 高加工费或难以维持，且下游产品加工费或出现内部结构性调整；

聚酯高开工主要在于低原料成本及企业的预期管理，后市如果原料价格走强，订单并没有预期中的好，开工或下滑；

中美谈判取得阶段性成果，目前，无论从产销还是海运、货代等角度观察，下游的接单情况都还可以。在 PX、PTA 价格大幅上涨后，如果下游价格没有完全跟上节奏，加工费的挤压或较严重，所以短期有可能会看到基差的走弱。

甲醇：五月以后，伊朗甲醇装船、发运速度加快，预计六月到港量或实质性增加，港口端压力渐显。

目录

一、调研背景	- 4 -
二、调研纪要	- 5 -
2.1 企业管理运营领域	- 5 -
2.2 甲醇、聚酯产业链的表现及后市观点	- 6 -
三、调研主要结论	- 7 -

图表目录

表 1：A 企业主要产品产能（万吨/年）	- 4 -
----------------------------	-------

一、调研背景

四月中下旬起，聚酯产业链开启触底反弹行情，核心驱动因素如下：

首先，市场风险偏好改善。4月中旬，美国宣布对未采取反制措施的贸易伙伴暂停对等关税 90 天；4 月下旬，美方持续释放对华关税放松信号，市场对中美贸易关系的悲观情绪逐步缓释，风险偏好改善；

其次，成本端支撑逻辑强化。受伊美第四轮间接谈判推迟影响，美国进一步强化对伊朗石油出口制裁，原油价格反弹；

最后，供需格局改善。供应端，PX 计划外检修增加，同时，PTA 行业在 5 月迎来密集检修，整体开工率显著下滑；需求端，下游涤丝产销数据向好，聚酯工厂开工率维持高位，带动 PTA 库存加速去化。

尽管聚酯产业链已大幅反弹，但反弹持续性、下游高开工的持续性，以及中美贸易谈判取得阶段性成果后终端需求的实际传导效果，仍存诸多不确定性。为厘清上述关键问题，我们于 5 月中旬实地调研了两家行业代表性企业。除此之外，我们还针对企业其他产品的运行情况，如甲醇、冰醋酸，以及企业装置检修规律、期权工具应用、企业业务模式等问题展开调研。

调研企业简介。

A 企业是一家以炼油、石化、聚酯新材料和纺织全产业链发展的大型企业。该企业主要产品产能如下：

表 1：A 企业主要产品产能（万吨/年）

产品	A 企业产能	行业产能	占比
PTA	1660	8285	20.04%
PX	510	4391	11.61%
EG	180	3014	5.97%
长丝	80	4900	1.63%
聚酯切片	218	1305	16.70%
工业丝	80	338.7	23.62%

数据来源：国联期货研究所、公开资料整理

B 企业业务分为两个板块，一个是贸易板块，另一个是供应链板块，贸易板块业务量占比 90%，供应链板块业务量占比 10%。贸易领域，企业以先进的物流网络为基础（现有液体化学品运输槽车 55 辆，总运力 1700 吨，内河船舶三艘，总载重 11600 吨），主营液体化工产品的国际、国内贸易。企业连续 5 年获得中国民营企业 500 强荣誉，2024 年该企业总业务量约 800 万吨，销售额为 353 亿元。

B 企业主要产品情况：

企业所有产品均采用长协+现货模式，长协比例约占 60%-70%，30%-40%为现货。

PX 以国内货源为主，进口货源为辅，企业与上游主要厂商均有合作，进口货源以日韩为主，下游面向 PTA 生产厂家，产品定价参考普氏定价。

PTA 与恒力、逸盛、仪征化纤等厂商均有合作，长约签好后，每个月的月底会沟通下个月的执行数量，沟通好数量后，参考 CCF 数据进行价格管理。

甲醇货源主要有华谊、兖矿以及河南地区的一些厂家，下游包括沿海 MTO 工厂、山东地区的 MTBE 企业以及下游醋酸企业等。企业有做甲醇进口业务，进口甲醇源于伊朗以及特立尼达、马来西亚等国家。

醋酸年贸易量在 30 万吨左右，主要向山东、安徽、广西等省份的企业采购货物，下游主要面向 PTA 工厂等。醋酸有做出口业务，企业主要通过靖江德桥港出口。

二、调研纪要

调研问题分为两类，第一类问题与企业日常管理运营相关，第二类问题包括聚酯产业链、甲醇的表现及后市观点等。

2.1 企业管理运营领域

1、装置检修影响因素

装置检修通常考虑两点，一是装置运行情况，以 PTA 为例，PTA 装置通常在强酸、高温的环境下保持高负荷运行，一套装置运行 12-16 个月后要进行检查；二是加工费，如果 PTA 加工费较好，或出现延迟检修的情况。A 企业一共有七条 PTA 产线，现四条产线已检修，后三条有可能在三、四季度检修。

2、A 企业海外布局规划

因海外配套设施不足，保障性比较差，A 企业暂无海外布局计划。

3、终端采购原料的驱动因素

连续型生产企业是长期把控，不管行情好坏，如果装置不出意外，原料采购的波动不会大于 10%。下游织造行业原料采购波动会大一些，企业有订单就会采购原料进行生产，没有订单就会停产。

4、B 企业如何做好 PTA 业务

首先，企业有着较完善的物流运输体系，做门到门服务，服务方面有溢价；

其次，库存管理要前置，在月底确定下个月的销售计划时，企业会对基差走势有个大致的判断，并根据对行情的判断来调整库存结构布局；

最后，用期权优化基差，通过卖虚值看涨/看跌期权来获得期权费，从而优化基差。企业在基于对未来 30-40 天的行情判断，做库存方面的准备时，会考虑使用期权工具，目前企业期权工具应用占比在 5%-10%左右。

2.2 甲醇、聚酯产业链的表现及后市观点

1、海外甲醇的发货情况

随着伊朗装置重启，海外甲醇综合开工率在4月中旬前后有明显提升，因船运需三到四周时间到港，五月港口端库存累起来没有那么快，进入五月以后，伊朗货物装船、发运速度加快，因此从六月份开始港口端压力会明显增加。

2、PX 后市观点

PX 下半年或是紧平衡。PTA 下半年有三套装置投产，虹港石化（250 万吨/年）在6月份投产，海伦石化（320 万吨/年）在7月份投产，独山能源（300 万吨/年）或在11-12月份投产，而PX年内或无新增产能，且PX很容易因为一些生产装置的异常导致货源偏紧，即使假设下半年PX仍然维持较高的开工率，也难以弥补PTA端的需求缺口。在这种情况下，PTA端或有几套装置停车以调节需求。

3、PTA 及下游产品后市观点

PTA 高加工费或难以维持。主要因为下半年有三套新产能投放，且聚酯高开工或有需求前置的可能，后期开工有可能回落，PTA 加工费或出现压缩。瓶片目前处于旺季，前期瓶片的开工同样保持在较高的水平，后期进入淡季后，其开工或往下调，瓶片的加工费就会让渡给短纤或者是长丝，从而实现加工费在产业链内部调节。

4、纯苯后市观点

从去年下半年到今年一季度纯苯进口量高的原因主要在于欧洲苯乙烯装置意外以及韩国歧化利润较高。欧洲苯乙烯装置停车后，欧洲货源分流至中国、美国，韩国歧化利润较好，纯苯作为副产品被源源不断地生产出来，韩国的增量货源进一步冲击中国。

中国纯苯下游应用领域较多，且国内纯苯在过去一段时间相对偏紧，价格坚挺，产业端对纯苯价格的预期偏高，因此，前期随着纯苯价格下跌，产业端一直在囤货，尽管如此，贸易战对纯苯下游的影响较大，包括苯胺、己内酰胺等等，偏弱的需求导致纯苯一直在累库，B企业预计一直到7月，纯苯这个产品可能依然维持一个累库格局。

5、关于调油

调油季一般从3、4月份开始，就会有一些甲苯、MX产品去到美国。今年2月份的时候，B企业观察到一些甲苯、纯苯产品开始发往美国，并且由于当时船舶运费较低，很可能额外备了一部分货源到美国。现在已经5月份，调油产品再集中发往美国的可能性较低，时间上已经有点晚了。此外，美国目前还是有10%的基础性关税，即使观察到一些调油产品的套利窗口打开了，但是算上10%的关税后，套利窗口就会关闭。因此无论是从时间还是从价格上来看，后期不太可能有调油产品集中发往美国。

6、聚酯订单情况及高开工原因

A企业表示，聚酯的接单率还可以，但是具体细分来看有差异。窗帘布、沙发布等跟房地

产相关的表现不佳，跟户外有关的表现相对较好。

美国加征关税并未对聚酯开工造成影响，反而一直在提开工，原因有以下两点：

一是，原料成本较低，PTA 四千多的价格对于聚酯生产企业来讲很难遇到；二是，聚酯生产企业经营年限较长，跨越多个周期，且中国在纺织服装加工领域的地位不可替代，企业经营者或并不认为关税战是持久战，后期存在缓和的预期。

但聚酯高开工或有透支生产的嫌疑，如果原料价格走强，订单并没有预期中的好，开工或下滑。

7、聚酯生产成本差异较大

聚酯新老设备之间效率存在差异，在耗电量、工人数量等条件相同的情况下，老旧设备生产的丝卷量仅为新设备的五分之一；不同的开工率会导致生产成本差异，一套装置开工率从 80%提升至 90%也会有不小的成本差异。因此，会有多种因素导致不同聚酯企业的生产成本差异较大。

8、工业丝运行情况

A 企业有工业丝产能 80 万吨/年，占行业总产能的 23.62%。工业丝主要用于安全带、基建、织带等领域，据了解，该企业工业丝产销、出口相对较好，生产毛利要优于民用丝，极端情况下工业丝会产生高额利润，从而带动 PTA 行业开工率，但工业丝在 PTA 下游中占比约 3%，通常情况下难以对 PTA 供需平衡产生较大影响。

9、下游织造行业订单表现

织造行业订单表现同比往年要偏差，但是在具体分析下游行业表现时需注意，以前纺织厂以江浙为主，现在纺织厂分布范围扩大到苏北、江西、安徽、河南等省份，传统的轻纺城等统计数据有可能失真。

10、中美谈判取得阶段性成果的影响

目前，无论从产销还是海运、货代等角度观察，下游的接单情况还可以，当然，因为关税政策刚调整不久，尚需更多的数据验证。在当下，其实下游如果价格没有完全跟上节奏的话，现在加工费的挤压是比较厉害的，所以短期有可能会看到基差的走弱。

三、调研主要结论

聚酯：装置检修主要考虑装置本身运行情况及加工费，如果加工费较好，或出现推迟检修的情况；

PX 下半年或是紧平衡，PTA 高加工费或难以维持，且下游产品加工费或出现内部结构性调整；

聚酯高开工主要在于低原料成本及企业的预期管理，后市如果原料价格走强，订单并没有预期中的好，开工或下滑；

中美谈判取得阶段性成果，目前，无论从产销还是海运、货代等角度观察，下游的接单

情况都还可以。在PX、PTA 价格大幅上涨后，如果下游价格没有完全跟上节奏，加工费的挤压或较严重，所以短期有可能会看到基差的走弱。

甲醇：五月以后，伊朗甲醇装船、发运速度加快，预计六月到港量或实质性增加，港口端压力渐显。

联系方式

国联期货研究所无锡总部

地址：无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 6 楼（214121）

电话：0510-82711808

国联期货研究所上海总部

地址：上海市虹口区杨树浦路 188 号星立方大厦 A9 楼（200082）

电话：021-60201600

免责声明

本报告中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。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述期货操作的依据。由于报告在撰写时融入了研究员个人的观点和见解以及分析方法，如与国联期货发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表国联期货公司的立场，所以请谨慎参考。我公司及其研究员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告所提供资料、分析及预测只是反映国联期货公司在本报告所载明日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。

本报告版权归国联期货所有。未经书面许可，任何机构和个人不得进行任何形式的复制和发布。如遵循原文本意的引用，需注明引自“国联期货公司”，并保留我公司的一切权利。

期市有风险投资需谨慎