

PX&PTA: 05 合约逢低做多套保, 跨期价差方面关注 5-9 正套机会, 跨品种价差方面关注做多 PTA 加工费机会

MEG: 单边价格预计大部分时间在 3700~4600 元/吨区间运行

PF&PR: 加工费依然承压, 跟随原料成本波动

# PTA 投产高峰期已过, 估值有望迎来修复

## 化工板块研究 Chemical Research



### 本期分析研究员



梁宗泰

从业资格号: F3056198  
投资咨询号: Z0015616



陈莉

从业资格号: F0233775  
投资咨询号: Z0000421

### 联系人



杨露露

从业资格号: F03128371



刘启展

从业资格号: F03140168



梁琦

从业资格号: F03148380

# PTA 投产高峰期已过 估值有望迎来修复

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

电话：020-83901031

邮箱：liangzongtai@htfc.com

从业资格号：F3056198

投资咨询号：Z0015616

陈莉

电话：020-83901030

邮箱：cl@htfc.com

从业资格号：F0233775

投资咨询号：Z0000421

联系人

杨露露

电话：020-83901158

邮箱：yanglulu@htfc.com

从业资格号：F03128371

刘启展

电话：020-83901049

邮箱：liuqizhan@htfc.com

从业资格号：F03140168

梁琦

邮箱：liangqi@htfc.com

从业资格号：F03148380

投资咨询业务资格：

证监许可【2011】1289号

## 市场要闻与重要数据

### PX 平衡表数据

(1) 需求方面。简单按 PTA 的产量预估换算。

(2) 产量方面。2026 年中国 PX 新增产能计划 260 万吨，产能增速 6%。

实际能兑现产量的新装置主要是辽宁华锦阿美 200 万吨，以及福佳大化改造扩能 60 万吨。按预计投产时间加权，2026 年新增产能贡献的产量预计在 120 万吨附近。存量装置方面，2025 年的中国 PX 平均开工率预计在 87.1%，较 2024 年的中国 PX 平均开工率在 85.7% 明显提升，主要是 MX 集中投产下供应充裕，短流程利润较好，PX 开工积极性较高。明年在裕龙的 PX 实际投产之前，市场上 MX 的供应量预计仍然较为充裕，给予 PX 工厂短流程利润和生产的空间，另外中海油大树、浙石化等今年重整扩产装置的 PX 产量也会有明显增长，这部分贡献或也在 80 万吨附近。因此 2026 年 PX 产量预计较 2025 年会加速增长，预计增量在 200 万吨附近，增速 5.3%，平均开工率按 89% 预估，主要需要关注浙石化的提负情况以及裕龙石化的投产进展。

(3) 进口方面，2026 年预计进口需求会继续增长。明年的 PX 新增产能主要为 Q3 附近投产的华锦阿美，因此上半年国内 PX 的供应增量有限，仍然需要靠进口量弥补。随着中国 MX 供应的增加和进口的减少，预计亚洲 MX 供应总体偏宽松，短流程利润保证下海外 PX 的供应预计会有所增长，但受到歧化/异构化产能限制，同时日韩老旧炼厂也面临危机，预计 PX 负荷增长也有限。因此预计按 4% 的同比增长大概在 999 万吨，2026 年进口依存度维持在 20% 上下。

(4) 总结：2026 年预计 PX 供需双增，中国 PX 平衡表预计维持去库，但去库幅度较今年有缩窄。同时也需要关注浙石化的提负情况以及裕龙石化投产进展，当前 2026 年平衡表未计算裕龙石化装置 PX 的产量，如果明年裕龙石化顺利获得批复提前投产，那么 PX 可能不再去库。

### PTA 平衡表数据

(1) 需求方面，算上 2025 年底可能延后的装置，2026 年聚酯新增产能计

划在 400 万吨附近。装置开工率方面，2025 年的聚酯平均开工率预计在 90% 附近，虽然在高供应下瓶片降低开工，但在终端纺服产业链转移的背景下聚酯出口保持快速增长，聚酯开工负荷韧性较强。明年瓶片新增产能压力将进一步放缓，另外目前长丝/短纤工厂库存偏低，预计 2026 年聚酯年均开工率小幅上升至 91%，仍能维持韧性。根据聚酯装置投产节奏，预估 2025 的聚酯产量 8464 万吨，产量增速 4.9%。另外 PTA 的非聚酯需求预计全年大概 288 万吨。

（2）产量方面。2026 年中国 PTA 无投产计划，但 2025 年新投产的装置产量增量将逐步体现，例如虹港 3 期、三房巷 3 期（开一停一，按 200 万吨计算），独山能源 4 期（开一停一，按 50 万吨计算）的 PTA 装置都是 2025 年 6 月后投产，2026 年这几套装置产量预计较 2025 年增长 240 万吨附近，另外 2025 年下半年在低加工费下一些高成本装置集中检修，2026 年随着加工费逐步修复部分装置可能会有重启，也将贡献部分产量增量。因此预计 2026 年 PTA 总产量较 2025 年增长约 290 万吨，产量增速 3.9%，平均开工率预计从 2025 年的 83% 进一步下滑至 81%（不剔除产能）。

（3）净出口方面，短期内海外新增聚酯较为有限，虽有印度 BIS 认证取消的利好，但 2026 年土耳其 sasa150 万吨或较 2025 年运行稳定性提高，印度 GAIL120 万吨计划一季度附近投产，另外还有 IOC120 万吨 PTA 装置计划投产，海外供应量提升，2026 年 PTA 出口量仍有一定下行压力，2026 年中国 PTA 出口量预计较 2025 年小幅减少。

（3）总结：2026 年在无新增投产的背景下，PTA 供应增长预计小于需求增长速率，PTA 维持去库，加工费有望低位修复。

### MEG 平衡表数据

（1）需求方面，算上 2025 年底可能延后的装置，2026 年聚酯新增产能计划在 400 万吨附近。装置开工率方面，2025 年的聚酯平均开工率预计在 90% 附近，虽然在高供应下瓶片降低开工，但在终端纺服产业链转移的背景下聚酯出口保持快速增长，聚酯开工负荷韧性较强。明年瓶片新增产能压力将进一步放缓，另外目前长丝/短纤工厂库存偏低，预计 2026 年聚酯年均开工率小幅上升至 91%，仍能维持韧性。根据聚酯装置投产节奏，预估 2025 的聚酯产量 8464 万吨，产量增速 4.9%。另外 EG 的非聚酯需求按稳定略增预估，大概全年 165 万吨。

(2) EG 国内产能和产量方面。2026 年 MEG 国内计划投产 280 万吨，名义产能增速 9.2%，较 2025 年提速，主要以乙烯法为主。其中，巴斯夫湛江 80 万吨/年装置投产时间相对较早，预计年初试车，其他装置均在下半年，按新产能预估的投产时间加权估算，新产能的产量贡献预计在 95 万吨附近。存量装置方面，2025 年内部分乙二醇装置投产时间较晚，裕龙石化及宁夏畅亿产量释放多集中于四季度，正达凯六月起有效释放供应，镇海炼化自 2024 年 3 月起停产，2025 年 11 月上已重启，这部分装置也将在 2026 年带来 125 万吨附近增量。其他存量装置预计产量会有减少，由于明年 EG 价格重心下移，合成气制企业利润空间将被压缩，不排除个别装置出现长时间停车；部分中高成本油制以及短流程装置也面临减产压力。综合来看，2026 年国内 MEG 产量增量预计在 180 万吨附近，产量增速 8.7%。

(3) EG 净进口方面，2026 年净进口水平约为 735 万吨，较 2025 年小幅下降。一方面，近洋方面马来西亚石油停车，同时利润压缩下 2026 年台湾货供应量将呈现压缩；另一方面，伊朗制裁油的不确定性较大，美国货供应量预计也将继续压缩，海外供应预计有一定下降。

(4) 总结：2026 年 EG 新增产能供应压力增大，在聚酯需求增速 4.9% 的假设下预计 EG 将会有累库，幅度略高于今年。全年价格重心预计将低于 2025 年，大部分时间在 3700~4600 元/吨区间运行。

## 市场分析

(1) PX: 2026 年预计 PX 供需双增，中国 PX 平衡表预计维持去库，但去库幅度较 2025 年有缩窄。同时也需要关注浙石化的提负情况以及裕龙石化投产进展，当前 2026 年平衡表未计算裕龙石化装置 PX 的产量，如果明年裕龙石化顺利获得批复提前投产，那么 PX 可能不再去库。但当前中国和日韩 PX 都处于低库存状态，从目前的检修计划来看，明年 PX 检修或依然将集中在二季度，同时上半年投产较少，PX 预计依然偏紧，在芳烃调油料备货以及集中检修阶段，PXN 仍有支撑，但近两年调油逻辑弱化，对芳烃带动作用有限。

(2) PTA: 2026 年在无新增投产的背景下，PTA 预计维持去库，叠加反内卷的预期，加工费有望低位修复。但 PTA 供应弹性仍在，需要关注加工费修复



下的装置复产情况。

(3) MEG: 2026 年 EG 新增产能供应压力增大, 在聚酯需求增速 4.9% 的假设下预计 EG 将会有累库, 幅度略高于今年。全年价格重心预计将低于 2025 年, 大部分时间在 3700~4600 元/吨区间运行。

(4) PF: 2026 年 PF 新增再度提速, 同时在经历了 2025 年的高增长后, 短纤直接出口部分地区已饱和, 需求端可增空间有限, 短纤行业竞争预计再度加剧, 加工差面临压缩可能, 工厂开机负荷水平预计将低于 2025 年。

(5) PR: 2026 年瓶片投产虽进一步放缓, 在前几年持续的供应高速增长下瓶片开工和加工费依然面临考验, 2025 年下半年也是通过几家大厂联合减产才能保证库存不大幅累积, 因此预计瓶片加工费较 2025 年可能有小幅好转, 但整体还将维持 300~600 元/吨区间震荡, 前期新增产量还需要时间消化。

## 策略

(1) PX 和 PTA : 05 合约逢低做多套保, 跨期价差方面关注 5-9 正套机会, 跨品种价差方面关注做多 PTA 加工费机会。2026 年 PTA 无新装置投产, 同时下游聚酯仍有新增投产, PTA 供需面改善下维持去库。PX 方面, 新装置主要在下半年兑现, 另外从目前的检修计划来看, 明年 PX 检修或依然将集中在二季度, 在当前低库存状态下上半年 PX 预计依然偏紧, Q3 华锦投产后会有缓解, 因此可以关注 5-9 正套机会; 同时基于原油下方空间有限的假设, 可以对 PX 和 PTA05 合约进行逢低做多套保。另外, 明年 PTA 去库幅度预计大于 PX, 上半年 PX 偏紧或将进一步限制 PTA 开工, 下半年 PX 新装置逐步兑现后或将让利 PTA, “反内卷”下 PTA 加工费预计将低位修复, 关注做多 PTA 加工费机会。

(2) MEG: 年度级别单边价格预计大部分时间在 3700~4600 元/吨区间运行。01 合约在新装置投产下累库压力仍较大, 预计低位运行; 05 合约处于投产空档期, 预计价格可能存在反弹机会; 09 合约又将面临装置集中投产压力, 价格可能再度承压, 具体表现需要关注 EG 利润下滑下的实际转产情况。

## 风险

新增产能的兑现速率, 煤价及油价基准大幅波动, 美国汽油旺季对亚洲芳烃的支撑力度, 服装国内消费刺激力度以及服装出口的政策影响

## 目录

市场要闻与重要数据.....	2
市场分析.....	4
一、年度平衡表预估.....	12
1.PX 年度自估平衡表展望：新产能下半年兑现，上半年依然偏紧.....	12
2.PTA 年度自估平衡表展望：2026 年延续去库预期.....	13
3.EG 年度自估平衡表展望：新装置产量兑现，2026 年预计累库.....	14
二、2025 年聚酯产业链运行回顾.....	15
1.PX/PTA/PF/PR 行情回顾：2025 年价格高点不断下移.....	15
2.MEG 行情回顾：2025 年 EG 价格重心下移.....	19
3.2026 年度聚酯产业链产能增速一览.....	21
三、PX 基本面分析.....	22
1.2025 年 PX 无新增投产，2026 年产能增速 6%.....	22
2. 2025 年调油对芳烃带动作用有限，美亚物流 3 月后回落.....	23
3. 三季度 MX 集中投产，带动存量 PX 装置负荷提升.....	25
4. 2026 年 PX 检修或依然集中在二季度附近.....	26
5. 中国 PX 进口依存度维持在 20%附近.....	27
6. 2025 年去库明显，库存降至近五年低位.....	29
四、PTA 基本面分析.....	30
1.2026 年 PTA 无新增投产计划.....	30
2.PTA 加工费低位检修增多，2026 年利润有望逐步修复.....	31
3. 国外新装置投产压制，PTA 出口量缩减.....	33
4. 2025 年 PTA 社会库存去化，四季度仓单库存快速提升.....	34
5. 反内卷在行动，头部厂商对经营效益改善的诉求提高.....	36
五、MEG 基本面分析.....	36
1.2026 年 EG 新装置集中投产，时间以下半年为主.....	36
2.国内供应：2025 年合成气制利润较好，EG 开工率明显提升.....	37
3.进口：2025 年 EG 进口量回升，美国货源减少中东增加.....	39
4. 2025 年 EG 主港库存去化至低位，四季度低位回升.....	43
六、聚酯和终端纺服基本面分析.....	45

1.2025 年纺服内需增速提升，在贸易政策负面影响下出口下降 .....	45
2.织造：2025 年织造加弹开工低于近年同期 .....	46
3.聚酯：产能增速逐渐放缓，平均负荷提升 .....	47
4. 2025 年聚酯出口维持高增速，短纤出口增长贡献最大 .....	51
七、PF 基本面分析 .....	52
1.2025 年 PF 投产较少，2026 年明显提速 .....	52
2.2025 年短纤工厂库存降至低位，负荷提升明显 .....	52
3.短纤下游涤纱表现无亮点，靠短纤出口拉动 .....	53
4.短纤再生替代需求空间有限 .....	54
八、PR 基本面分析 .....	55
1.产量维持高增速，2026 年产能增速将继续放缓 .....	55
2. 中短期仍需消化前期新增产量，瓶片加工费上涨空间有限 .....	56
3.瓶片内需维持平稳增长，出口高增长 .....	58

## 图表

表 1:PX 年度平衡表   单位：万吨/年 .....	12
表 2:PTA 年度平衡表   单位：万吨/年 .....	13
表 3: MEG 年度平衡表   单位：万吨/年 .....	14
表 4:2026 年 PX 投产计划表   单位：万吨/年 .....	23
表 5: 2025 年中国 PTA 投产装置   单位：万吨/年 .....	30
表 6:2026 年海外 PTA 计划投产装置   单位：万吨/年 .....	31
表 7: 2025 年中国 MEG 投产装置   单位：万吨/年 .....	37
表 8: 2026 年中国 MEG 计划投产装置   单位：万吨/年 .....	37
表 9: 2025 年中国聚酯计划/实际投产装置（灰色为已投产）   单位：万吨/年 .....	48
表 10: 2026 年中国聚酯计划投产装置   单位：万吨/年 .....	49
表 11: 2026 年中国短纤投产装置   单位：万吨/年 .....	52
表 12: 2025 年中国瓶片投产装置   单位：万吨/年 .....	55
表 13: 2026 年中国瓶片计划投产装置   单位：万吨/年 .....	56
图 1:TA 主力合约走势&基差&跨期 单位：元/吨 .....	17

图 2:PX 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨.....	17
图 3:PF 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨.....	18
图 4:PR 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨.....	18
图 5: PX 中国 CFR-石脑油日本 CFR  单位: 美元/吨.....	19
图 6: 中国 PTA-PX 中国 CFR  单位: 元/吨.....	19
图 7: 短纤生产利润 单位: 元/吨.....	19
图 8: 瓶片加工费 单位: 元/吨.....	19
图 9:EG 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨.....	21
图 10:聚酯、PTA、PX、EG 名义产能增速 单位: %.....	22
图 11: NYMEX RBOB-ICE BRENT 裂解价差 单位: 美元/桶.....	24
图 12: 美湾 93#-87#汽油价差(辛烷值) 单位: 美分/加仑.....	24
图 13: 美国汽油总库存  单位: 千桶.....	24
图 14: 美国汽油表观消费  单位: 千桶/天.....	24
图 15: 亚洲汽油型重整利润 - 芳烃型重整利润 单位: 美元/吨.....	24
图 16: 亚洲甲苯调油利润-歧化利润  单位: 美元/吨.....	24
图 17: 韩国 BTX 出口至美国  单位: 万吨/月.....	25
图 18: 韩国甲苯+MX+PX 出口至美国  单位: 万吨/月.....	25
图 19: 2014-2025 年二甲苯投产产能及增速  单位: 万吨.....	26
图 20: 韩国二甲苯异构化利润  单位: 美元/吨.....	26
图 21: 韩国甲苯歧化 STDP 利润  单位: 美元/吨.....	26
图 22:亚洲 PX 开工率 单位: %.....	27
图 23:中国 PX 开工率 单位: %.....	27
图 24: 中国 PX 进口量  单位: 美元/吨.....	28
图 25: 中国 PX 进口自韩国  单位: 美元/吨.....	28
图 26: 亚洲 (除中国) PX 月度检修损失 (乘-1) 与中国进口量 单位: 万吨	28
图 27: 韩国月度检修损失量 (乘以-1) 与 PX 中国进口自韩国 单位: 万吨 ..	29
图 28: 中国 PX 库存指数 (自估平衡表)  单位: 万吨.....	30
图 29:PX-石脑油加工费 单位: 美元/吨.....	30
图 30: 韩国 PX 库存指数 单位: 万吨.....	30
图 31: 日本 PX 库存指数 单位: 万吨.....	30



图 32: TA 月度检修损失量及预估（按当前检修计划） 单位：万吨/月 .....	32
图 33:中国 PTA 开工率 单位：% .....	32
图 34: 中国现货加工费  单位：元/吨 .....	32
图 35:PTA 加工费与 PTA 开工率 单位：元/吨；%.....	33
图 36: 中国 PTA 出口月度季节性  单位：万吨 .....	34
图 37: 中国 PTA 出口到土耳其月度季节性  单位：万吨.....	34
图 38: 2025 年 1~10 月 PTA 出口分国别.....	34
图 39: 中国 PTA 出口到印度月度季节性  单位：万吨.....	34
图 40: 中国 PTA 社会库存 单位：万吨 .....	35
图 41: PTA 总仓单+预报 单位：万吨.....	35
图 42: PTA 仓库仓单 单位：万吨 .....	35
图 43: PTA 厂库仓单 单位：万吨 .....	35
图 44: PTA 在库在港货 单位：万吨 .....	35
图 45: PTA 工厂库存  单位：万吨.....	35
图 46:聚酯工厂库存 单位：万吨 .....	36
图 47: PTA 工厂+聚酯工厂库存 单位：万吨 .....	36
图 48: EG 开工率 单位：% .....	38
图 49: 中国合成气制 EG 开工率 单位：%.....	38
图 50: 中国非煤 EG 开工率  单位：% .....	38
图 51: EG 生产利润（煤炭制） 单位：元/吨.....	39
图 52: EG 生产利润（原油制） 单位：元/吨.....	39
图 53: 中国 EG 检修损失量 单位：万吨/月 .....	39
图 54: 中国油制 EG 检修损失量 单位：万吨/月 .....	39
图 55: 中国煤头 EG 检修损失量 单位：万吨/月 .....	39
图 56: 中国乙烷裂解 EG 检修量 单位：万吨/月 .....	39
图 57: 2025 年 1-9 月中国 EG 进口来源国比例 单位：%.....	41
图 58: 海外 EG 开工分地区（根据检修计划统计） 单位：% .....	41
图 59: 海外 EG 检修损失量 单位：万吨/月 .....	42
图 60: 中东 EG 检修损失量 单位：万吨/月.....	42
图 61: 亚洲（除中国）EG 检修损失量 单位：万吨/月 .....	42

图 62: 北美 EG 检修损失量 单位: 万吨/月 .....	42
图 63:中国 EG 进口量 单位: 万吨/月 .....	42
图 64: 中国 EG 进口来源中东 单位: 万吨/月 .....	42
图 65: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能 单位: 万吨; 万吨/月 .....	43
图 66: EG 华东港口库存 单位: 万吨 .....	43
图 67: EG 华东港口库存 单位: 万吨 .....	43
图 68: EG 张家港港口库存 单位: 万吨 .....	44
图 69: EG 太仓港口库存 单位: 万吨 .....	44
图 70: EG 宁波港口库存 单位: 万吨 .....	44
图 71: EG 江阴&常州港口库存 单位: 万吨.....	44
图 72: EG 上海&常熟港口库存 单位: 万吨.....	44
图 73 聚酯工厂 MEG 库存天数换算万吨 .....	44
图 74: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售值:当月值  单位: 亿元.....	45
图 75 饮料类商品零售值:当月值 单位: 亿元 .....	45
图 76: 出口金额(美元计价):纺织纱线、织物及其制品 .....	46
图 77 出口金额(美元计价):服装及衣着附件.....	46
图 78:江浙织机负荷 单位: % .....	46
图 79:江浙加弹负荷 单位: % .....	46
图 80: 终端织造环节原料备货天数 单位: 天.....	47
图 81: 主要织造基地坯布库存天数 单位: 天.....	47
图 82: 主要织造基地新增订单指数 单位: 无.....	47
图 83: 聚酯开工率 单位: % .....	49
图 84: 涤纶长丝(切片+直纺) 负荷 单位: %.....	49
图 85: 直纺涤短负荷 单位: % .....	50
图 86: 瓶片负荷 单位: % .....	50
图 87: POY 库存天数 单位: 天.....	50
图 88: FDY 库存天数 单位: 天 .....	50
图 89: DTY 库存天数 单位: 天 .....	50
图 90: 直纺涤短权益库存 单位: 天.....	50
图 91:瓶片库存天数 单位: 天 .....	51

图 92: 中国聚酯产品总出口量 单位: 万吨 .....	51
图 93: 中国聚酯瓶片出口量 单位: 万吨 .....	51
图 94: 中国涤纶长丝出口量 单位: 万吨 .....	52
图 95: 中国涤纶短纤出口量 单位: 万吨 .....	52
图 96: 直纺涤短负荷 单位: % .....	53
图 97: 1.4D 权益库存  单位: 天 .....	53
图 98: 短纤现货生产利润 单位: 元/吨 .....	53
图 99: 直纺涤短权益库存 单位: 天.....	53
图 100: 涤纱开机率 单位: % .....	54
图 101: 纯涤纱生产利润 单位: 元/吨.....	54
图 102: 涤纱厂原料库存天数 单位: 天 .....	54
图 103: 涤纱厂成品库存天数 单位: 天 .....	54
图 104: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差 单位: 元/吨.....	55
图 105: 再生棉型短纤负荷 单位: %.....	55
图 106: 瓶片产能与增速 单位: % .....	56
图 107: 瓶片周度产量 单位: 万吨.....	56
图 108: 瓶片现货加工费 单位: 元/吨.....	57
图 109: 瓶片出口加工差 单位: 美元/吨 .....	57
图 110: 聚酯瓶片负荷和加工费 单位: 元/吨 % .....	57
图 111: 聚酯瓶片工厂库存天数和加工费 单位: 元/吨 %.....	58
图 112: 国内软饮料产量和零售值累计同比增速  单位: % .....	59
图 113: 中国聚酯瓶片出口量 单位: 万吨 .....	59
图 114: 中国聚酯瓶片出口量与增速  单位: 万吨;% .....	59

## 一、年度平衡表预估

### 1.PX 年度自估平衡表展望：新产能下半年兑现，上半年依然偏紧

表 1:PX 年度平衡表 | 单位：万吨/年

中国 PX 年度平衡表预测	年度供需（万吨/年）				年度同比（%）	
	2023	2024	2025E	2026E	2025E	2026E
中国 PTA 产量	6422	7154	7382	7670	3.2%	3.9%
中国 PX 总需求	4213	4693	4835	5024	3.0%	3.9%
中国 PX 总供应	4252	4679	4766	5004	1.9%	5.0%
中国 PX 产量	3342	3741	3806	4006	1.7%	5.3%
中国 PX 进口	911	938	961	999	2.4%	4.0%
中国 PX 出口	1	0	0	0	/	/
中国 PX 库存变化	39	-14	-69	-19	/	/

资料来源：CCF 华泰期货研究院

（1）需求方面，简单按下一节的 PTA 年度平衡表的产量预估换算。

（2）产量方面。2026 年中国 PX 新增产能计划 260 万吨，产能增速 6%。实际能兑现产量的新装置主要是辽宁华锦阿美 200 万吨，以及福佳大化改造扩能 60 万吨。按预计投产时间加权，2026 年新增产能贡献的产量预计在 120 万吨附近。存量装置方面，2025 年的中国 PX 平均开工率预计约在 87.1%，较 2024 年的中国 PX 平均开工率在 85.7%明显提升，主要是 MX 集中投产下供应充裕，短流程利润较好，PX 开工积极性较高。明年在裕龙的 PX 实际投产之前，市场上 MX 的供应量预计仍然较为充裕，给予 PX 工厂短流程利润和生产的空间，另外中海油大榭、浙石化等今年重整扩产装置的 PX 产量也会有明显增长，这部分贡献或在 80 万吨附近。因此 2026 年 PX 产量预计较 2025 年会加速增长，预计增量在 200 万吨附近，增速 5.3%，平均开工率按 89%预估，主要需要关注浙石化的提负情况以及裕龙石化投产进展。

（3）进口方面，2026 年预计进口需求会继续增长。明年的 PX 新增产能主要为 8 月附近投产的华锦阿美，因此上半年国内 PX 的供应增量有限，仍然需要靠进口量弥补。随着中国 MX 供应的增加和进口的减少，预计亚洲 MX 供应总体偏宽松，短流程利润保证下海外 PX 的供应预计会有所增长，但受到歧化/异构化产能限制，同时日韩老旧炼厂也面临危机，预计 PX 负荷增长也有限。因此预计按 4%的同比增长大概在 999 万吨，2026 年进口依存度维持在 20%上下。

（4）总结：2026 年预计 PX 供需双增，中国 PX 平衡表预计维持去库，

但去库幅度较今年有缩窄。同时也需要关注浙石化的提负情况以及裕龙石化投产进展，当前 2026 年平衡表未计算裕龙石化装置 PX 的产量，如果明年裕龙石化顺利获得批复提前投产，那么 PX 可能不再去库。

## 2.PTA 年度自估平衡表展望：2026 年延续去库预期

表 2:PTA 年度平衡表 | 单位：万吨/年

中国 PTA 年度平衡表预测	年度供需（万吨/年）				年度同比（%）	
	2023	2024	2025E	2026E	2025E	2026E
国内 TA 总需求	6027	6650	7103	7439	6.8%	4.7%
国内聚酯产量	6716	7444	7974	8364	7.1%	4.9%
国内 TA 总供应	6076	6714	7007	7350	4.4%	4.9%
中国 PTA 产量	6422	7154	7382	7670	3.2%	3.9%
中国 PTA 净出口	346	441	376	320	-14.7%	-14.8%
中国 PTA 库存变化	49	64	-96	-89	/	/

资料来源：CCF 华泰期货研究院

（1）需求方面，算上 2025 年底可能延后的装置，2026 年聚酯新增产能计划在 400 万吨附近。装置开工率方面，2025 年的聚酯平均开工率预计在 90%附近，即使在高供应下瓶片降开工，但在终端纺服产业链转移的背景下聚酯出口保持快速增长，聚酯开工负荷韧性较强。明年瓶片新增产能压力进一步放缓，另外目前长丝/短纤工厂库存偏低，预计 2026 年聚酯开工率小幅上升至 91%，仍能维持韧性。根据聚酯装置投产节奏，预估 2025 的聚酯产量 8464 万吨，产量增速 4.9%。另外 PTA 的非聚酯需求预计月均在 24 万吨附近，全年大概 288 万吨。

（2）产量方面。2026 年中国 PTA 无投产计划，但 2025 年新投产的装置产量增量将逐步体现，例如虹港 3 期、三房巷 3 期（开一停一，按 200 万吨计算），独山能源 4 期（开一停一，按 50 万吨计算）的 PTA 装置都是 2025 年 6 月后投产，2026 年这几套装置产量预计较 2025 年增长 240 万吨附近，另外 2025 年下半年在低加工费下一些高成本装置集中检修，2026 年随着加工费逐步修复部分装置可能会有重启，也将贡献部分产量增量。因此预计 2026 年 PTA 总产量较 2025 年增长约 290 万吨，产量增速 3.9%，平均开工率预计从 2025 年的 83%进一步下滑至 81%（不剔除产能）。

（3）净出口方面，短期内海外新增聚酯较为有限，虽有印度 BIS 认证取消的利好，但 2026 年土耳其 sasa150 万吨或较 2025 年运行稳定性提高，印度 GAIL120 万吨计划一季度附近投产，另外还有 IOC120 万吨 PTA 装置计划投产，海外供应量提升，2026 年 PTA 出口量仍有一定下行压力，2026



年中国 PTA 出口量预计较 2025 年小幅减少。

(3) 总结：2026 年在无新增投产的背景下，PTA 供应增长预计小于需求增长速率，PTA 维持去库，加工费有望低位修复。

### 3. EG 年度自估平衡表展望：新装置产量兑现，2026 年预计累库

表 3: MEG 年度平衡表 | 单位：万吨/年

中国 MEG 年度平衡表 预测	年度供需（万吨/年）				年度同比（%）	
	2023	2024	2025E	2026E	2025E	2026E
中国 EG 总需求	2394	2616	2803	2942	7.2%	4.9%
中国聚酯产量	6716	7444	7974	8364	7.1%	4.9%
中国 EG 总供应	2383	2562	2825	2985	10.3%	5.7%
中国 EG 产量	1678	1918	2070	2250	7.9%	8.7%
中国 EG 净进口	705	644	755	735	17.3%	-2.6%
EG 库存变化	-11	-54	22	43	/	/

(1) 需求方面，算上 2025 年底可能延后的装置，2026 年聚酯新增产能计划在 400 万吨附近。装置开工率方面，2025 年的聚酯平均开工率预计在 90% 附近，即使在高供应下瓶片降开工，但在终端纺服产业链转移的背景下聚酯出口保持快速增长，聚酯开工负荷韧性较强。明年瓶片新增产能压力进一步放缓，另外目前长丝/短纤工厂库存偏低，预计 2026 年聚酯开工率小幅上升至 91%，仍能维持韧性。根据聚酯装置投产节奏，预估 2025 的聚酯产量 8464 万吨，产量增速 4.9%。另外 EG 的非聚酯需求按稳定略增预估，大概全年 165 万吨。

(2) EG 国内产能和产量方面。2026 年 MEG 国内计划投产 280 万吨，名义产能增速 9.2%，较 2025 年提速，主要以乙烯法为主。其中，巴斯夫湛江 80 万吨/年装置投产时间相对较早，预计年初试车，其他装置均在下半年，按新产能预估的投产时间加权估算，新产能的产量贡献预计在 95 万吨附近。存量装置方面，2025 年内部分乙二醇装置投产时间较晚，裕龙石化及宁夏畅亿产量释放多集中于四季度，正达凯六月起有效释放供应，镇海炼化自 2024 年 3 月起停产，2025 年 11 月上已重启，这部分装置也将在 2026 年带来 125 万吨附近增量。其他存量装置预计产量会有减少，由于明年 EG 价格重心下移，合成气制企业利润空间将被压缩，不排除个别装置出现长时间停车；部分中高成本油制以及短流程装置也面临减产压力。综合来看，2026 年国内 MEG 产量增量预计在 180 万吨附近，产量增速 8.7%。

(3) EG 净进口方面, 2026 年净进口水平约为 735 万吨, 较 2025 年小幅下降。一方面, 近洋方面马来西亚石油停车, 同时利润压缩下 2026 年台湾货供应量将呈现压缩; 另一方面, 伊朗制裁油的不确定性较大, 美国货供应量预计也将继续压缩, 海外供应预计有一定下降。

(4) 总结: 2026 年 EG 新增产能供应压力增大, 在聚酯需求增速 4.9% 的假设下预计 EG 将会有累库, 幅度略高于今年。全年价格重心预计将低于 2025 年, 大部分时间在 3700~4600 元/吨区间运行。

## 二、2025 年聚酯产业链运行回顾

### 1. PX/PTA/PF/PR 行情回顾: 2025 年价格高点不断下移

2025 年聚酯产业链价格高点不断下移。Q1 原油重心下降, 同时 PX 延续去年四季度短流程开工提升后带来的产量增长, 供需面偏弱下 PTA 上下游均下跌。Q2 在关税战、以伊冲突等宏观事件频发下波动加大; Q3 需求表现旺季不旺, 中美贸易谈判期间市场弱势运行; Q4 在关税下降利好以及反内卷预期下, 市场 V 字反弹。

1 月~2 月中旬, PX/PTA/PF/PR 价格相对坚挺。成本端, 在美国加强对伊朗、俄罗斯原油制裁的背景下, Brent 原油一度突破前期 70~75 美元/桶震荡区间, 最高达到 82.63 元/桶, 同时在芳烃调油料提前备货下, PXN 低位有所反弹; PTA 方面, 低工费催生较多的超预期检修, 2~3 月供需平衡预期改善, PTA 基差走强, 但同时 PTA 现实库存压力大, 现货加工费 200 元/吨附近低位震荡运行。PF 方面, 下游年前备货增加, 涤纶短纤工厂去库, 但春节前后下游纱线开工快速走弱, 年后订单不佳的情况下, 下游消耗库存为主, PF 基差和现货加工费震荡偏弱运行。PR 方面, 瓶片春节前后在高库存、低利润的压力下检修集中, 另外在三房巷、仪征化纤新装置投产预期下, 现货加工费承压。

2 月下旬~3 月, 俄乌和谈顺利推进, 另外 3 月初 OPEC+ 宣布 4 月份开始增产, 原油价格回落, Brent 原油一度跌破 70 美元/桶。同时元宵节过后终端高库存、弱订单负反馈情绪不断升温, 聚酯负荷提升情况不及预期, 瓶片等装置意外减停增多, 长丝和坯布库存持续累积, 需求预期悲观, 聚酯产业链价格重心走低, 另外 3 月中旬, 美国芳烃备货力度走弱, 芳烃货源倒流至亚洲, PXN 再度承压, 弱需求下 PTA/PF/PR 各环节利润也维持弱势运行。

4 月初特朗普宣布“对等关税”政策，后续中美贸易战一轮轮互加关税，引发市场大幅动荡，同时 OPEC+宣布原油逐步增产，原油大跌拖累成本下陷，另外纺服订单也受到明显负面影响，出口美国订单的一度处于暂停状态；下游涤短、长丝工厂接连发布减产消息，需求担忧也进一步压制产业心态，成本和需求端双重压力下，PX/PTA 等原料价格短时间大幅下跌。相对而言 PF 和 PR 跌幅不及原料，加工差短期走扩。

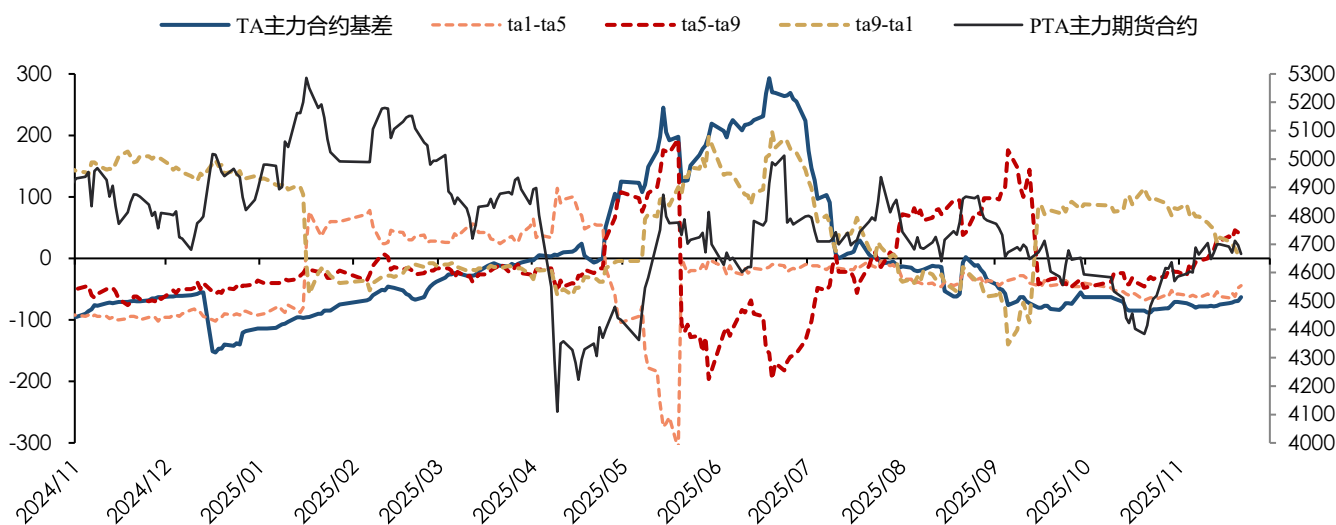
4 月底至 5 月中上，关税利空出尽，中美关税谈判结果超预期，终端织造环节订单好转下集中补库，产业链上下游价格快速走强。同时在 4 月的低加工费之下，国内外对二甲苯装置计划外检修都明显增多，对二甲苯去库加速，供应开始紧张，现货浮动价不断走强，PXN 从最低 160 美元/吨附近走强至 280 美元/吨，带动 PX/PF/PR 价格重心上移，恢复到了关税前水平；PTA 由于主流供应商集中检修和减合约而流通性偏紧，加工费反弹。在此期间受到需求端拖累，PF 和 PR 涨幅不及原料，加工费压缩严重。

5 月下至 6 月，宏观利好消化后市场情绪回落，纺服订单逐步完成发货后也逐步走弱，同时原料快速反弹下聚酯减产负反馈也逐步发酵，聚酯产业链回归震荡偏弱状态，但 6 月中中旬受到伊以冲突影响，原油在地缘风险下大幅上涨，成本带动下聚酯产业链上下游大幅反弹；下旬随着伊以停战，原油又大幅回落，市场回归基本面交易，在国内外供应集中回归预期和淡季需求走弱下，市场价格再度走弱，但由于 PX 供需偏紧，PXN 依然坚挺。PF 和 PR 在需求拖累下加工费依然偏弱。

三季度，随着关税谈判一再展期，市场运行回归基本面，PTA 上下游价格震荡走低。PX 先强后弱，7 月 PX 延续大幅去库，同时在宏观反内卷情绪推动下，PXN 一度反弹至 300 美元/吨以上；8 月国内浙石化，大榭，裕龙多套重整装置投产，MX 供应集中增加下价格承压，PX 短流程效益继续修复，国内外 PX 工厂短流程装置提负，同时四季度几套装置检修计划的取消也增加了 PX 的供应预期；另一方面，PTA 加工费低位，装置检修增多，也导致对 PX 需求减少，至 9 月底 PXN 被压缩至 200 美元/吨附近。PTA 方面，新装置集中投产下供应充裕，三季度 PTA 均处于 50~250 元/吨的低加工费状态，低效益下检修增多，另外 9 月需求端旺季不旺也打压市场心态，价格承压明显。PF 方面，低库存的同时供应端提升空间有限，PF 加工利润逐步修复，表现强于原料端。PR 需求逐步步入淡季，供应充裕以及投产预期下，PR 加工费震荡运行，在成本端走弱过程中小幅修复。

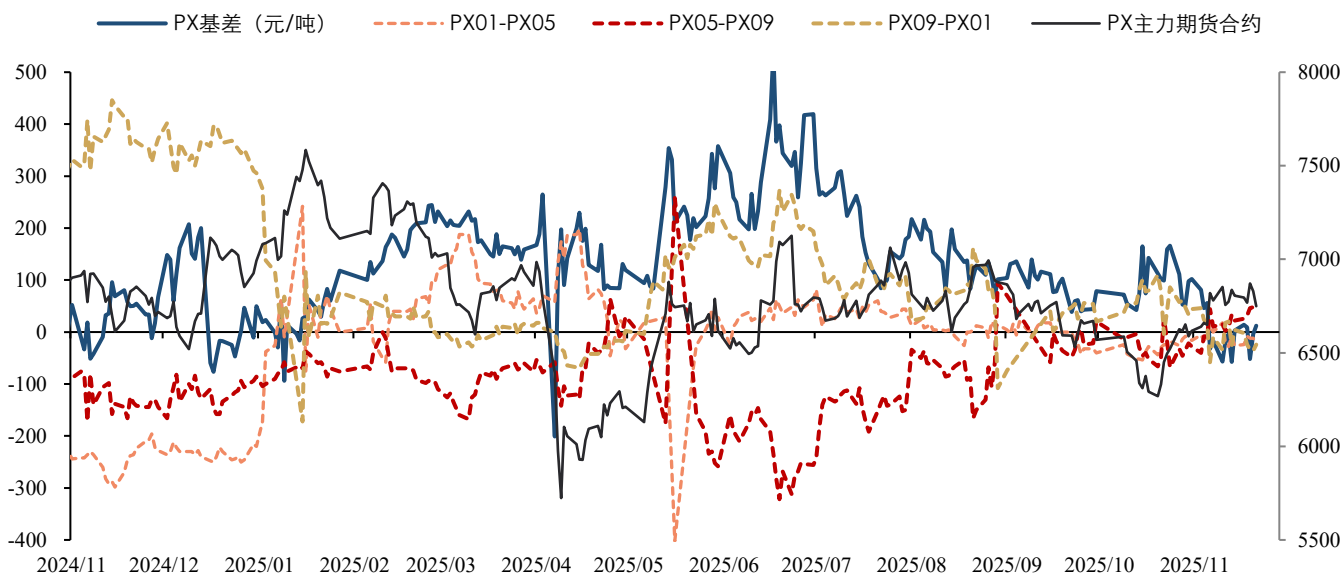
四季度，聚酯产业链“V形反弹”。10月上在悲观预期下，PTA价格逐步下跌至接近4月低位；下旬在PTA和瓶片“反内卷”座谈会提振市场信心，PTA新装置投产进入尾声，同时降温后需求也边际好转，市场心态好转。另外中美关税谈判利好也对市场起到提振左右，PTA的加工费低位得以逐步修复。高开工下PX跟随PTA波动，PXN震荡运行，11月中在乙苯调油带动下反弹。由于需求端改善有限，PF和PR在成本反弹后，加工费被动压缩。

图 1:TA 主力合约走势&基差&跨期|单位：元/吨



数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 2:PX 主力合约走势&基差&跨期|单位：元/吨



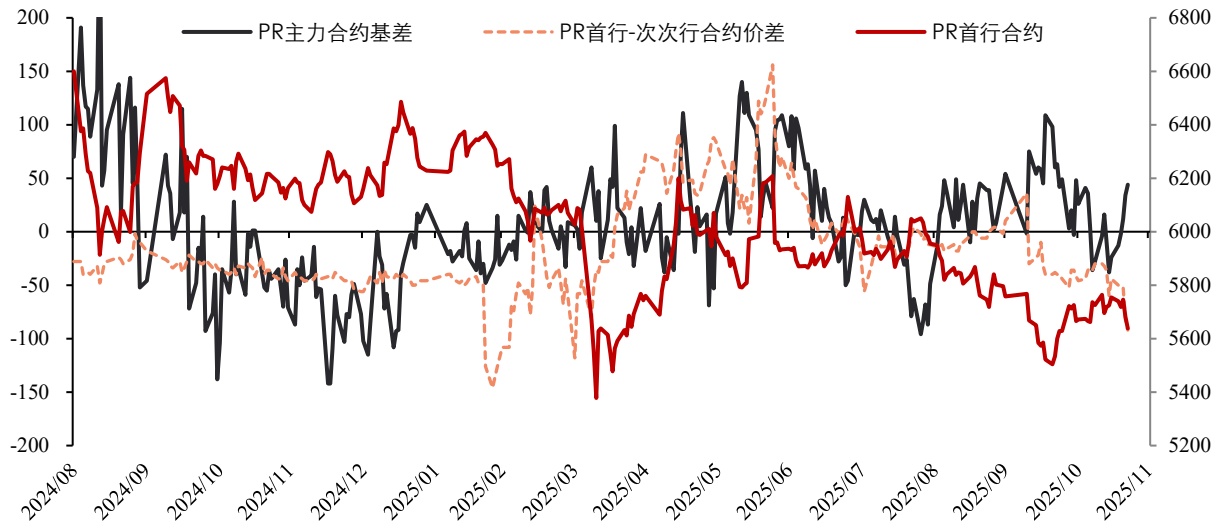
数据来源：CCF 华泰期货研究院

图 3:PF 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院; 首行合约对应右轴

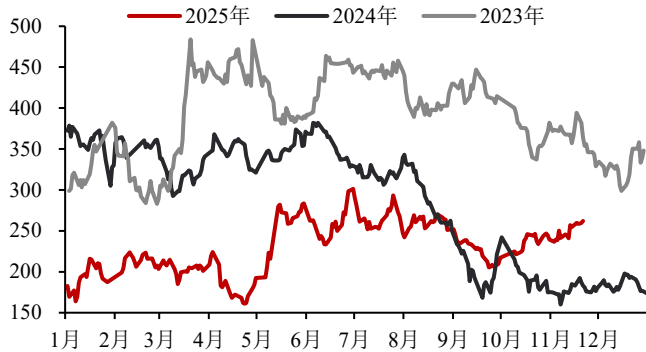
图 4:PR 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院; PR 首行合约对应右轴

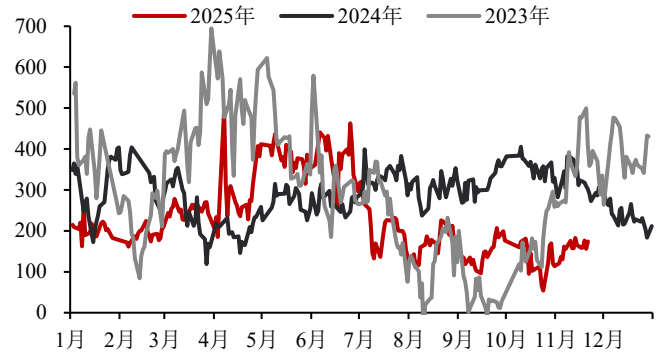


图 5: PX 中国 CFR-石脑油日本 CFR |单位: 美元/吨



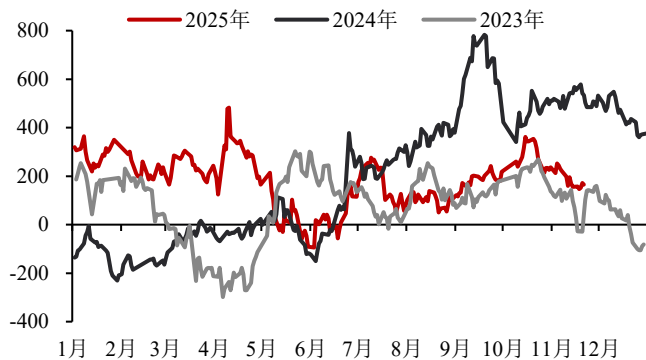
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: 中国 PTA-PX 中国 CFR |单位: 元/吨



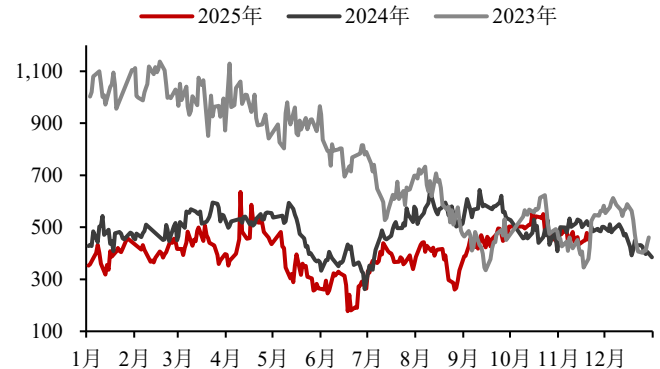
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: 短纤生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: 瓶片加工费|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

## 2.MEG 行情回顾: 2025 年 EG 价格重心下移

MEG 方面, 2025 年 MEG 主力合约重心逐步下移, 从年初 4800 元/吨附近高位下跌至 3800 元/吨附近, 主因是成本端油价走弱, 以及新装置投产增多带来的供应增量。

春节前后, 在上游高供应和下游减产下平衡表累库较多, 叠加船只集中到港, EG 港口库存从低位大幅回升到中性水平, 同时油价在俄乌冲突缓和预期下回落, 成本端走弱下 EG 震荡回落, 但整体价格处于高位。

2 月到 3 月中, 成本端原油及煤炭价格弱势表现, 同时需求端聚酯负荷提升情况不及预期, 瓶片等装置意外减停较多, 长丝库存持续累积, 乙二醇市场在旺季不旺、供应高位、去库难兑现的影响下价格重心回落。3 月下旬, 原油反弹, 同时合成气制 EG 检修增多, 价格略有修复, 但月末下游长丝短纤

工厂减产消息发酵，引发市场对于需求的担忧情绪，EG 价格再度回落。

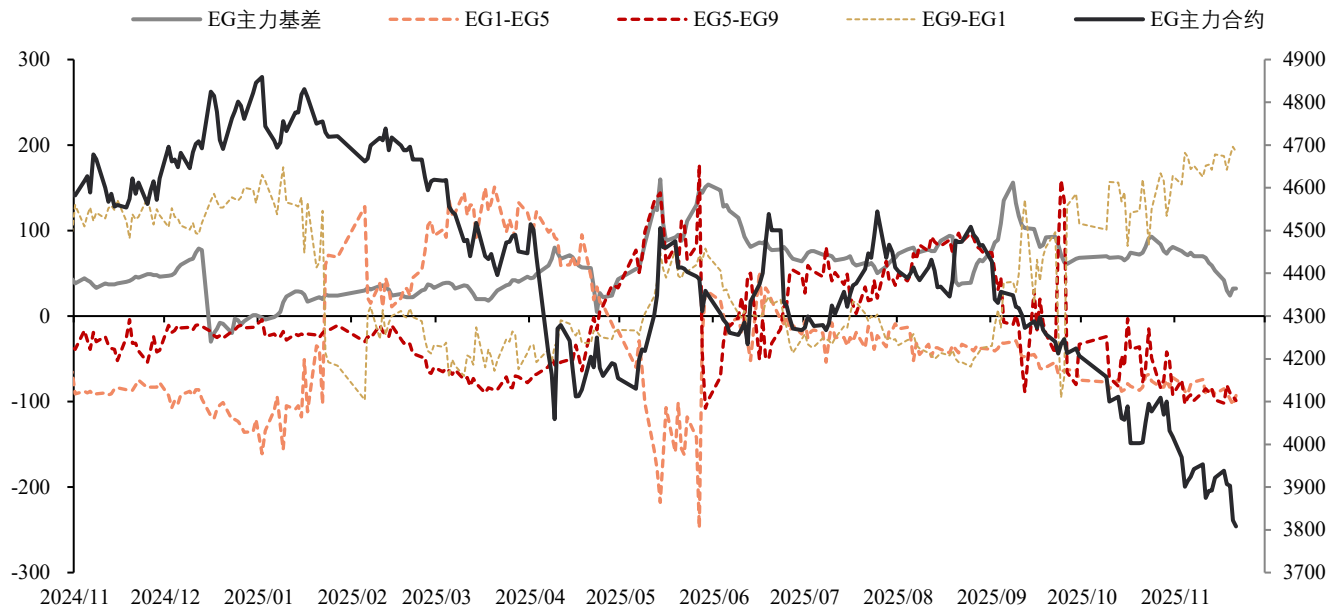
4 月初特朗普宣布对等关税”政策，引发市场大幅动荡，原油商品大跌拖累成本下陷，中方采取同等关税反制，而需求担忧也进一步压制产业心态，EG 价格大幅下跌，现货基差走低，期间市场担心乙烷裂解制装置开工下滑，跌幅小于 PTA。中下旬随着消息面缓和，聚酯产销好转，市场低位适度震荡反弹修复，月底基差有所反弹。

5 月订单好转、下游集中补库下，聚酯负荷超预期不降反升，随后中美互降关税利好，仓单固化下可交割货源紧张，叠加恒力等装置提前意外停车消息，EG 负荷降至低位，供需明显收紧，价格大幅反弹；下半月，宏观利好消化后市场情绪回落，原料快速反弹下聚酯减产负反馈也逐步发酵，EG 价格再度回撤。

6~8 月价格波动仍大，6 月上旬延续跌势，但中旬受到伊以冲突影响，原油在地缘风险下大幅上涨，同时 EG 负荷仍在低位，成本带动下 EG 大幅反弹；下旬随着伊以停战，原油大幅回落，市场回归基本面交易，在国内外供应集中回归预期和淡季需求走弱下，EG 价格再度走弱。7 月，乙二醇基本面延续去库，显性库存低位进一步压缩；叠加沙特装置重启不畅、“反内卷”持续发酵，乙二醇价格大幅上行，至月底商品市场降温乙二醇市场展开回调。8 月宏观面反内卷情绪延续，叠加马石油、sharq3# 装置出现停车，Aster 宣布不可抗力，市场补货积极性良好。

9 月以来，EG 进入弱势下跌通道，新装置裕龙石化超预期提前投产，并在市场内积极销售合约，贸易商心态表现承压。供应增量下港口库存在 9 月底触底后快速回升，同时在远期投产偏多的过剩预期下，市场持货意愿偏弱，基差也明显走弱。

图 9:EG 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨

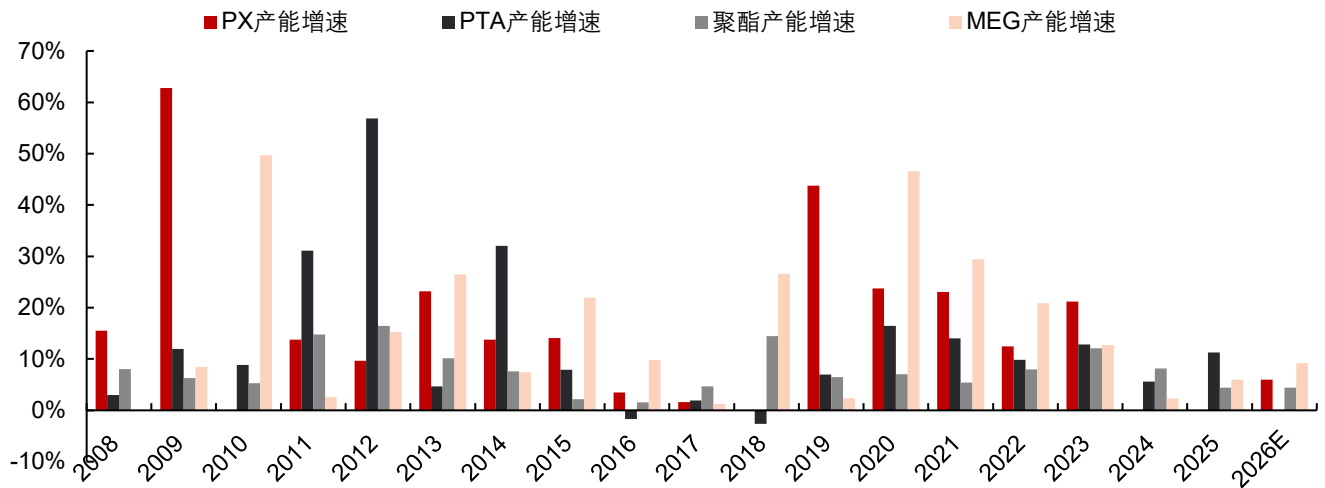


数据来源: CCF 华泰期货研究院。主力合约对应右轴

### 3.2026 年度聚酯产业链产能增速一览

2026 年聚酯产业链各品种名义产能增速排序 MEG>PX>聚酯>PTA, 其中最大的是 MEG 9.2%, 投产增速再度提升。在连续两年投产真空期后, 2026 年中国 PX 名义产能增速 6.0%。PTA 集中投产周期已过, 明年暂无新增投产规划。下游方面, 2026 年聚酯名义产能增速和去年基本持平, 为 4.2%。

图 10:聚酯、PTA、PX、EG 名义产能增速|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 三、PX 基本面分析

#### 1.2025 年 PX 无新增投产, 2026 年产能增速 6%

2025 年中国 PX 基本无新增产能, 只有福佳大化改造扩能新增的 60 万吨装置, 预计年底附近兑现, 产量在 2026 年体现, 按 2026 年投产核算。

裕龙石化 300 万吨仍然取决于政府批文的下发进度, 或在 2026 年底或 2027 年, 九江石化 150 万吨计划在 2026 年底附近投产。因此明年实际能兑现产量的新装置主要是辽宁华锦阿美 200 万吨, 算上福佳大化改造扩能, 总投产预计 260 万吨, 产能增速 6%。按预计投产时间加权, 2026 年新增产能贡献的产量预计在 120 万吨附近。

海外 2026 年预计有一套印度石油公司 80 万吨的 PX 投产, 预计可能在 2026 年下半年投产, 该装置主要供其自身下游 PTA 使用。

表 4:2026 年 PX 投产计划表 | 单位: 万吨/年

投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2025 年底或 2026 年初	福佳大化 改扩建	60
2026 年 Q3	华锦阿美	200
	<b>2026 年中国 PX 投产</b>	<b>260</b>
2026 年年底或 2027 年	九江石化二期	150
2026 年底或 2027 年	中国裕龙石化	300
<b>海外投产计划</b>		
2026 年下半年	印度石油公司 IOC	80
	<b>2026 年印度 PX 投产</b>	<b>80</b>

资料来源: CCF 华泰期货研究院

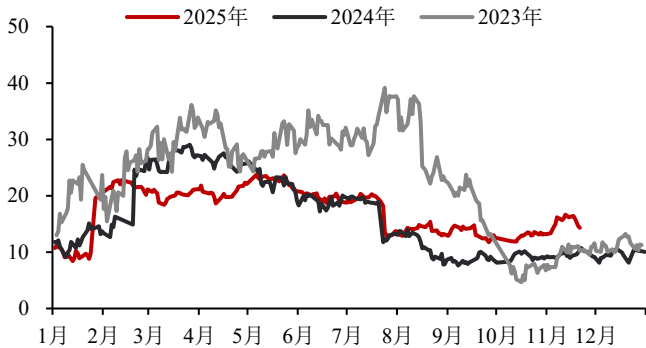
## 2. 2025 年调油对芳烃带动作用有限, 美亚物流 3 月后回落

今年汽油市场旺季表现一般, 对芳烃带动作用有限。上半年, 美国汽油表需略高于去年同期, 另外 4-5 月份尼日利亚丹格特炼厂的计划外检修也加速了欧洲地区的汽油库存的去化, 海外炼油利润季节性回升; 但旺季表现无亮点, 美国汽油裂解整体下行。美韩物流方面, 年初 1~2 月备货效应下韩国甲苯+MX+PX 出口美国的量高于去年同期, 但 3 月以来开始明显下降, 部分转而流向中国, 直到四季度附近美亚甲苯套利窗口再度打开, 但截止 11 月中上旬, 出口至美国的 BTX 量不多。整体今年欧美传统调油旺季对亚洲芳烃估值的带动作用较小, 淡季有提前备货, 但旺季亚洲到美国的物流量反而更少, 美湾辛烷值价格也一路走弱。

在新能源汽车替代油车的大背景下, 明年汽油裂解价差预计仍然受到压制, 预计对芳烃价格的拉动作用有限, 但在调油料提前备货的时候仍会起到一定支撑作用。

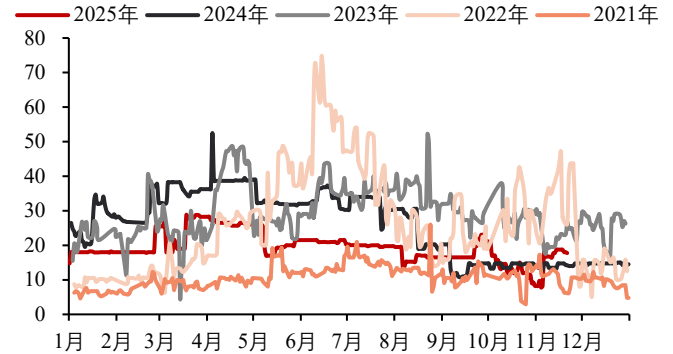


图 11: Nymex RBOB-ICE Brent 裂解价差|单位: 美元/桶



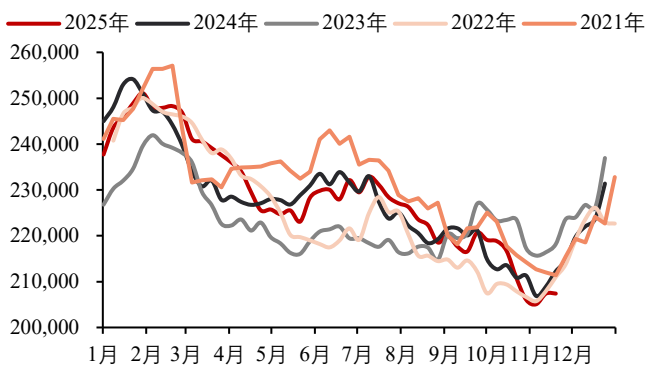
数据来源: Nymex ICE 华泰期货研究院

图 12: 美湾 93#-87#汽油价差(辛烷值)|单位: 美分/加仑



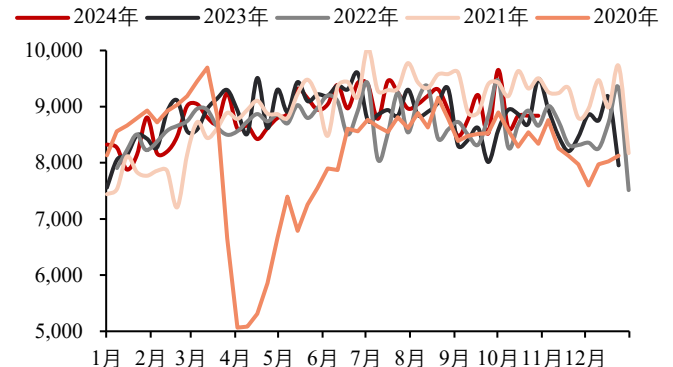
数据来源: CCF ICE 华泰期货研究院

图 13: 美国汽油总库存 |单位: 千桶



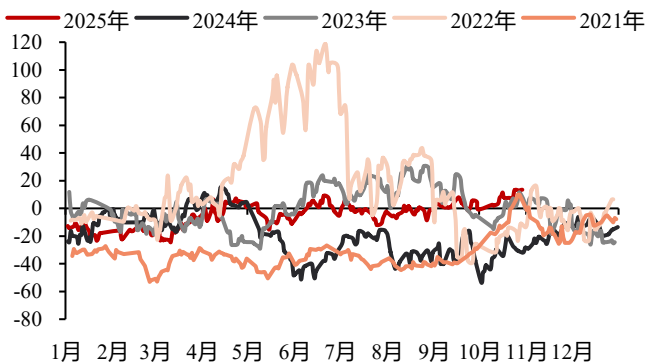
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 14: 美国汽油表观消费 |单位: 千桶/天



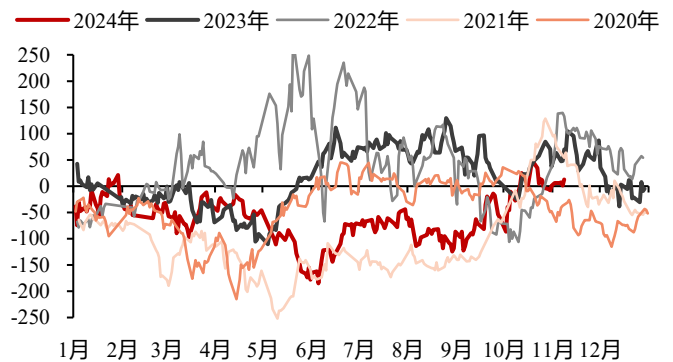
数据来源: Bloomberg 华泰期货研究院

图 15: 亚洲汽油型重整利润 - 芳烃型重整利润|单位: 美元/吨



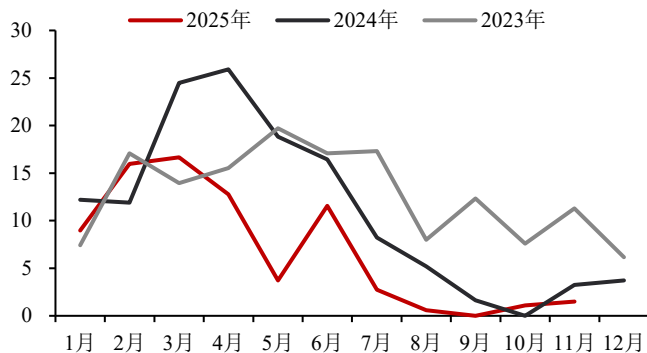
数据来源: Nymex ICE 华泰期货研究院

图 16: 亚洲甲苯调油利润-歧化利润 |单位: 美元/吨



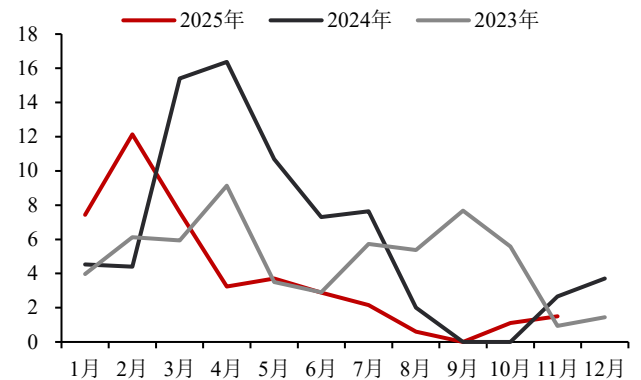
数据来源: CCF ICE Wind 华泰期货研究院

图 17: 韩国 BTX 出口至美国 |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 18: 韩国甲苯+MX+PX 出口至美国 |单位: 万吨/月



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

### 3. 三季度 MX 集中投产, 带动存量 PX 装置负荷提升

存量装置方面, 2025 年的中国 PX 全年产量增速预计在 1.7%, 在去年高增速基础上有所放缓。

下半年以来多套新投重整带来的额外 MX 增量, 主要有裕龙石化二期及歧化、大榭二期、镇海二期等大型装置, 且下游配套 PX 投产时间滞后、原料消化不完, 导致大量二甲苯外销市场, 叠加下游需求油品持续偏弱, 二甲苯价格承压连续走弱, 从而生产 PX 的短流程利润好转, 带动国内存量 PX 装置负荷提升, 甚至部分装置即使上游重整和歧化检修, 也通过补充 MX 来保证 PX 不停车。

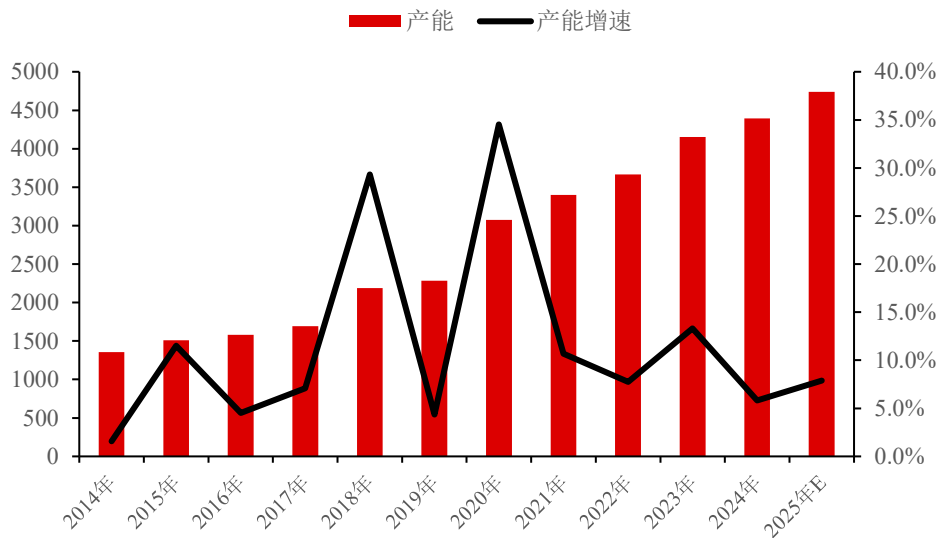
明年来看, 中海油大榭今年 9 月通过重整提负, 但总体开工率仍然未能满产, 预计明年随着起前端原料的充裕, 产量也将同比有明显增加; 浙石化重整技改后还未体现到 PX 的提负, 预计明年产量会有增加。因此预计明年在裕龙的 PX 实际投产之前, 市场上 MX 的供应量预计仍然较为充裕, 给予 PX 工厂短流程利润和生产的空间。

表 8: 二甲苯 2025 年下半年主要新增产能 | 单位: 万吨

省份	城市	企业名称	二甲苯产能	投产时间
浙江	镇海	镇海炼化	36	2025 年 7 月
山东	烟台	山东裕龙石化	144	2025 年 8 月
浙江	宁波	大榭石化	30	2025 年 9 月
浙江	舟山	浙江石化	86	2025 年 9 月
湖北	岳阳	湖南石化	22	2025 年 12 月

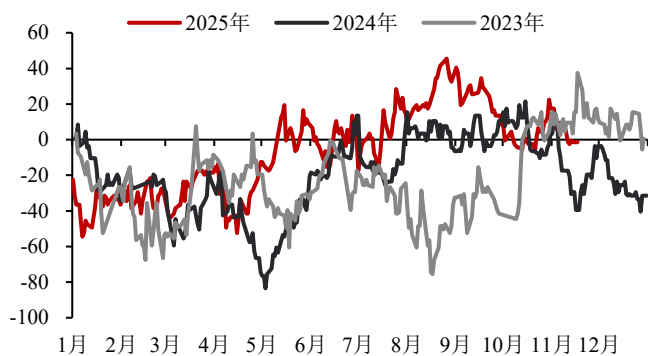
数据来源: 隆众资讯 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 19: 2014-2025 年二甲苯投产产能及增速 | 单位: 万吨



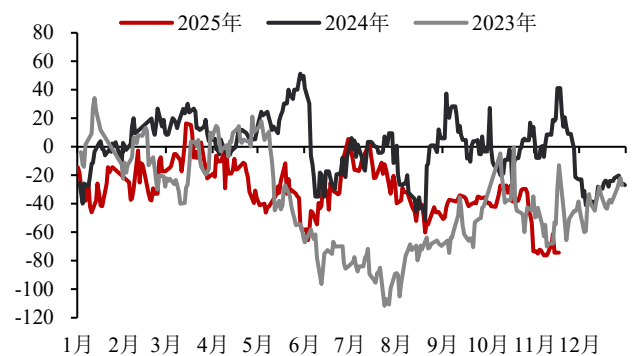
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 20: 韩国二甲苯异构化利润 | 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 21: 韩国甲苯歧化 STDP 利润 | 单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

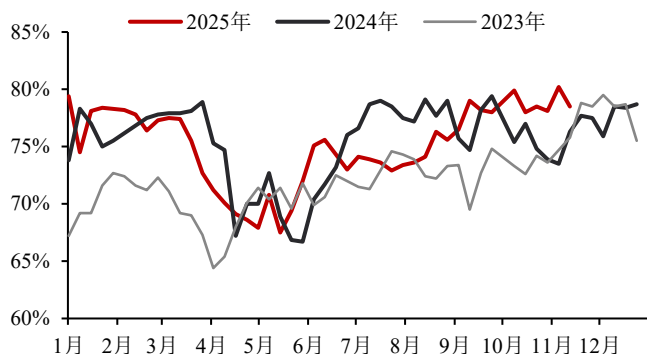
#### 4. 2026 年 PX 检修或依然集中在二季度附近

根据华瑞信息, 目前部分工厂已经明确的检修需求, 以及企业上次检修时间, 按照炼厂平均 3-5 年左右的检修规律, 明年国内有检修需求的装置大概有中石化上海金陵石化、盛虹炼化、广东石化, 浙石化、青岛丽东等。当然, 由于几套大装置如广东石化、浙石化、盛虹炼化的具体检修时间表仍然未确定, 明年的实际落地存在一定的可调节性, 对产量的影响也较大。从 PX 检修季节性来看, 2026 年的亚洲 PX 集中检修或依然在二季度附近。

综上, 2026 年 PX 产量预计较 2025 年会加速增长, 一方面来自福佳大化、华锦新装置的增量, 理论贡献在 120 万吨附近; 另一方面是 MX 供应充裕的情况下, 短流程负荷提升带来的增量, 如大榭、浙石化等, 这部分贡献或

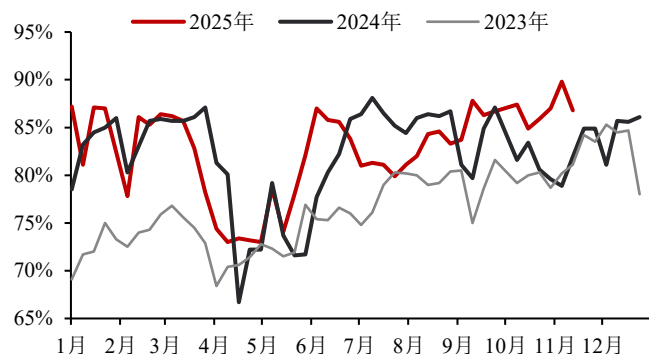
也在 80 万吨附近，因此预计整体增量在 200 万吨附近，增速 5.3%，平均开工率按 89% 预估，主要需要关注浙石化的提负情况以及裕龙石化投产进展。

图 22:亚洲 PX 开工率|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 23:中国 PX 开工率|单位: %



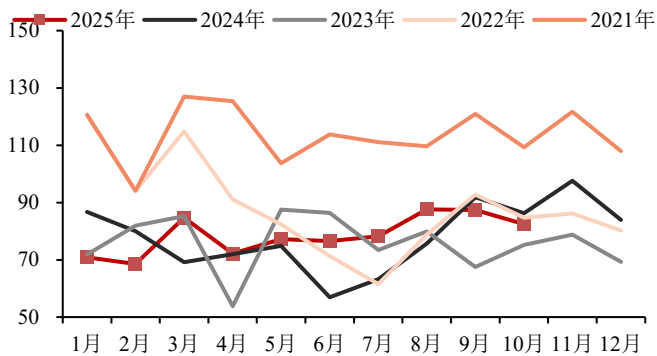
数据来源: CCF 华泰期货研究院

## 5. 中国 PX 进口依存度维持在 20% 附近

2025 年 1~10 月，中国累计进口 PX 786 万吨，累计同比增加 3.8%，主要来自调油逻辑进一步弱化后，韩国、文莱等地向美国出口的 PX 部分回流大陆，2025 年 PX 进口依存度在 20.3% 附近。

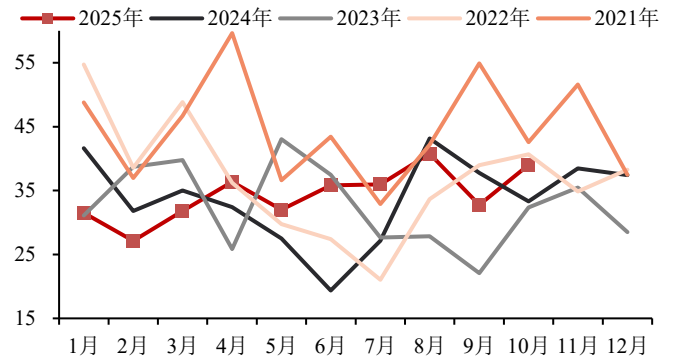
2026 年预计进口需求会继续增长。尽管 2026 年国内没有新增 PTA 产能，但是 2025 年新增的装置，仍然会带来产量增量。此外，国内聚酯将维持产能扩张态势，预计聚酯产量也同样保持增长，进而带来 PX 的需求增加。明年的 PX 新增产能主要为 8 月附近投产的华锦阿美，因此上半年国内 PX 的供应增量有限，仍然需要靠进口量弥补。随着中国 MX 供应的增加和进口的减少，预计亚洲 MX 供应总体偏宽松，短流程利润保证下海外 PX 的供应预计会有所增长，但受到歧化/异构化产能限制，同时日韩老旧炼厂也面临危机，预计 PX 负荷增长也有限。因此预计按 4% 的同比增长大概在 999 万吨，2026 年进口依存度维持在 20% 上下。

图 24: 中国 PX 进口量 |单位: 美元/吨



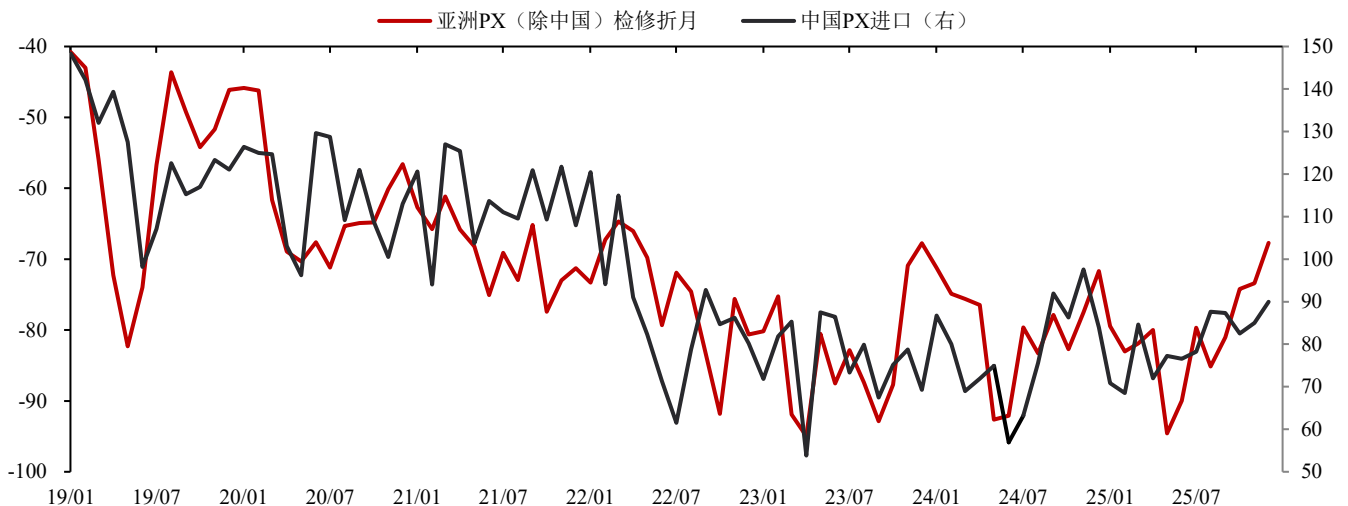
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 25: 中国 PX 进口自韩国 |单位: 美元/吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

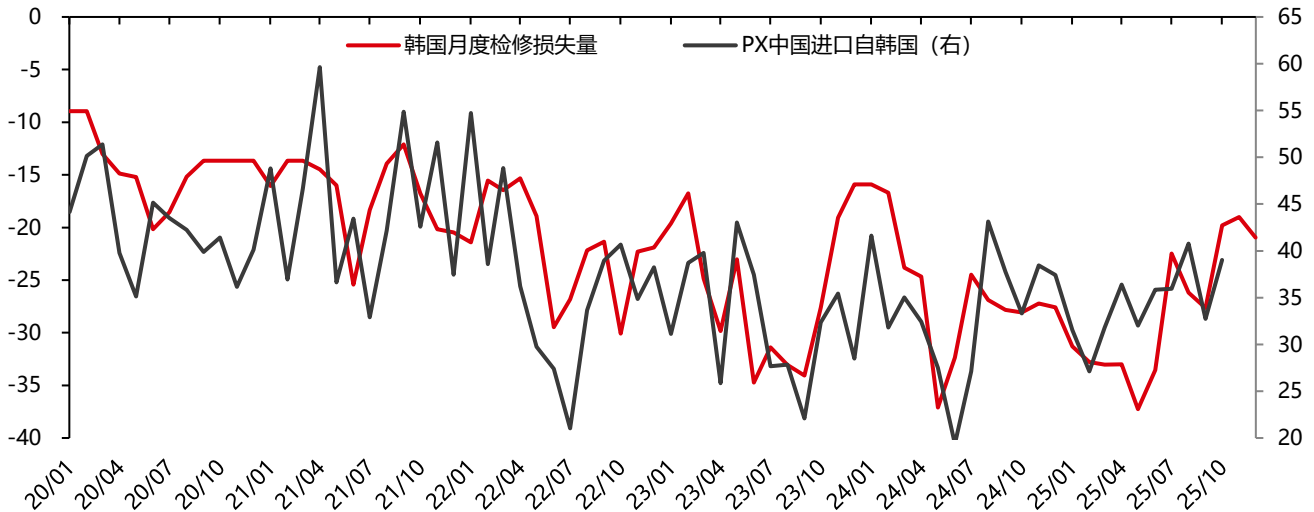
图 26: 亚洲 (除中国) PX 月度检修损失 (乘-1) 与中国进口量|单位: 万吨



数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院



图 27: 韩国月度检修损失量 (乘以-1) 与 PX 中国进口自韩国|单位: 万吨



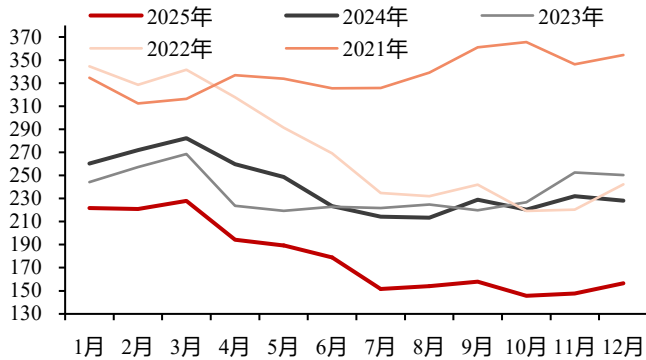
数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

## 6.2025 年去库明显，库存降至近五年低位

国内库存方面，全年 PX 去库 70 万吨附近，库存去化至低位。一季度 PX 库存基本持稳，PXN 也表现疲软；二季度集中检修兑现下库存大幅下降，但 4 月在中美贸易战下市场心态悲观，PXN 一度压缩到 160 美元/吨附近，随后在宏观情绪回暖下 PXN 快速反弹到 300 美元/吨附近，现货浮动价上涨至+32 递盘。9 月后随着 MX 供应充裕，PX 负荷提升至高位，叠加四季度检修计划取消，PXN 压缩至 200 美元/吨附近，后续在反内卷预期和调油炒作下 PXN 逐步反弹至 11 月 260 美元/吨。海外方面，二季度低开工下，日韩 PX 库存也降至低位。8、9 月随着 PX 供应恢复，日韩库存低位回升。

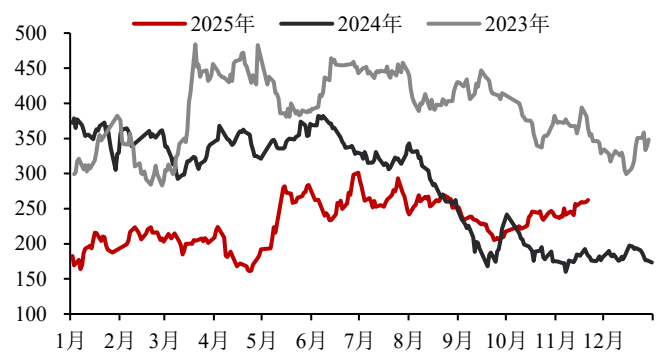
2026 年 PX 年度平衡表预计维持去库，但去库幅度较今年有缩窄，但汽油裂解表现期待不大，因此预计 2026 年 PXN 表现将呈现明显季节性，在芳烃调油料备货期和 PX 集中检修期偏强，其他时候预计偏弱。由于亚洲整体 PX 库存都不高，另外 2026 年中国 PX 新增产能集中在下半年兑现，预计上半年 PX 偏紧的情况还将延续。

图 28: 中国 PX 库存指数 (自估平衡表) |单位: 万吨



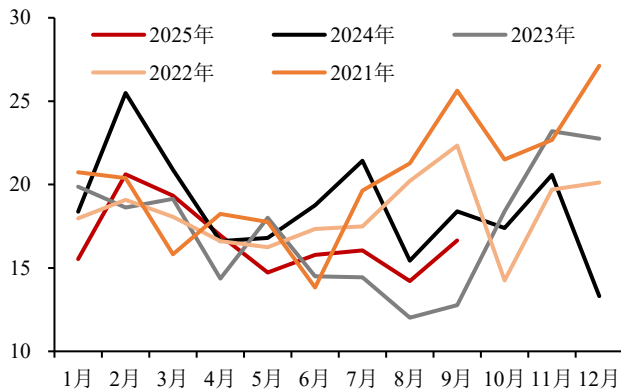
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 29: PX-石脑油加工费|单位: 美元/吨



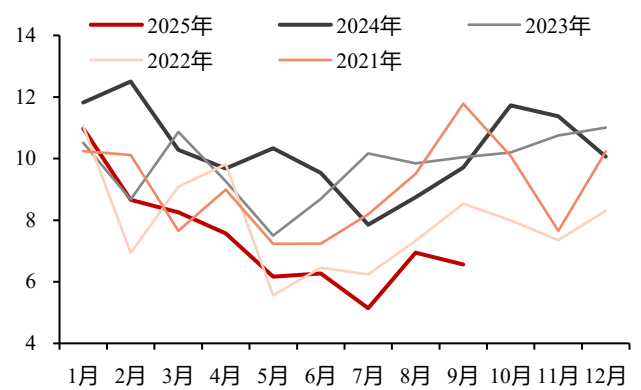
数据来源: 卓创资讯 CCF 华泰期货研究院

图 30: 韩国 PX 库存指数|单位: 万吨



数据来源: 韩国统计局 华泰期货研究院

图 31: 日本 PX 库存指数|单位: 万吨



数据来源: 日本经济生产省 华泰期货研究院

## 四、PTA 基本面分析

### 1.2026 年 PTA 无新增投产计划

截至 2025 年 11 月, 中国 PTA 总产能 9471.5 万吨, 2024 年 12 月~2025 年上半年已兑现 1170 万吨/年的新增产能。

表 5: 2025 年中国 PTA 投产装置 | 单位: 万吨/年

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)
2024 年 12 月	新凤鸣独山能源 3#	300
2025 年 6 月	盛虹虹港 3#	250
2025 年 8 月	三房巷 3#	320
2025 年 10 月	新凤鸣独山能源 4#	300
2025 年 PTA 投产		1170

资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

2026 年中国 PTA 无新增投产计划，投产高峰期已过，后续几年产能增速将放缓。海外投产计划主要是印度的两套装置，其中印度 Gail PTA 装置的投产会增加本土 PX 的使用量，或促使其减少 PX 出口，PX 从东北亚分流或边际增加。

表 6:2026 年海外 PTA 计划投产装置 | 单位：万吨/年

计划投产时间	装置	产能（万吨/年）
2026 年下半年	印度石油 IOC	120
2026 年 Q1	印度 GAIL	120
	<b>2026 年印度 PTA 投产</b>	<b>240</b>

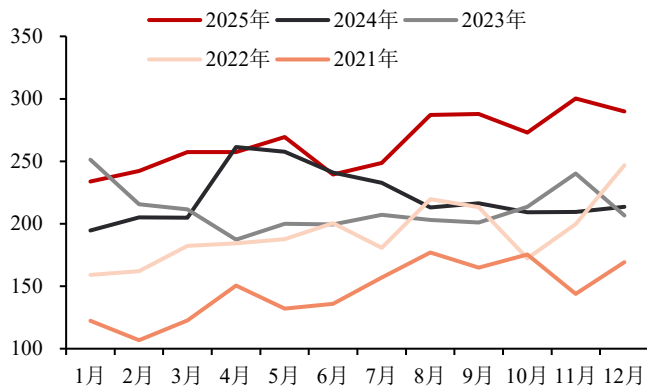
资料来源：CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

## 2.PTA 加工费低位检修增多，2026 年利润有望逐步修复

存量装置方面，2025 年 PTA 总产量预计在 7379 万吨，累计同比增长 3.1%，集中投产下 PTA 平均开工率下降。一季度累库压力下加工费被压缩在 200 元/吨附近低位震荡；Q2 在检修增多和需求支撑下连续去库，主流供应商接连减产/减合约，加工费重心也抬升至 400 元/吨。三季度以来，加工费再度被压缩至 250 元/吨以下，亏损下装置检修增多，部分高成本、无上下游配套的装置逐步被出清。

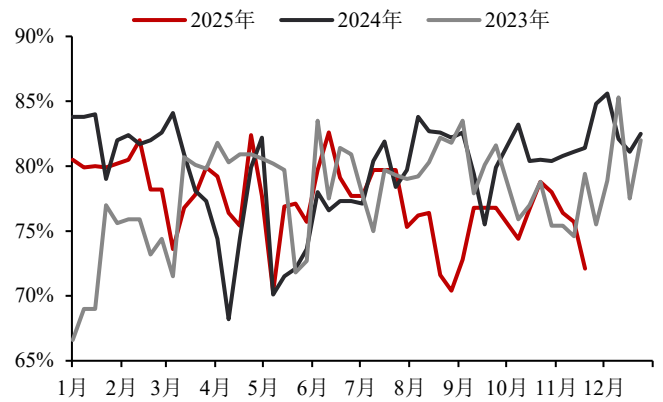
2026 年在 PTA 无新增投产的背景下，利润有望低位修复。但 2025 年新投产的装置产量增量将逐步体现，例如虹港 3 期、三房巷 3 期以及独山能源 4 期的 PTA 装置都是 2025 年 6 月后投产，2026 年产量同比 2025 年增长，同时竞争格局下一些存量装置检修时长或有所延长。

图 32: TA 月度检修损失量及预估 (按当前检修计划) |  
单位: 万吨/月



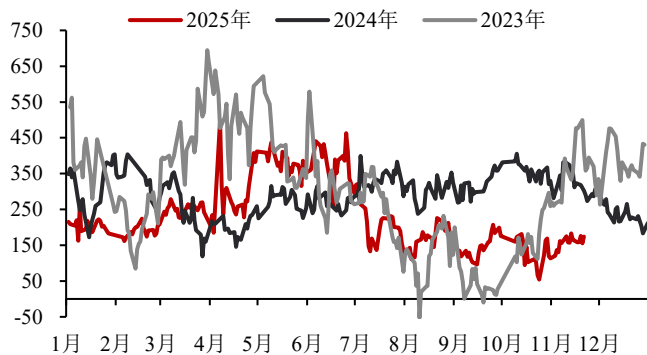
数据来源: CCF 检修信息 华泰期货研究院

图 33: 中国 PTA 开工率 | 单位: %



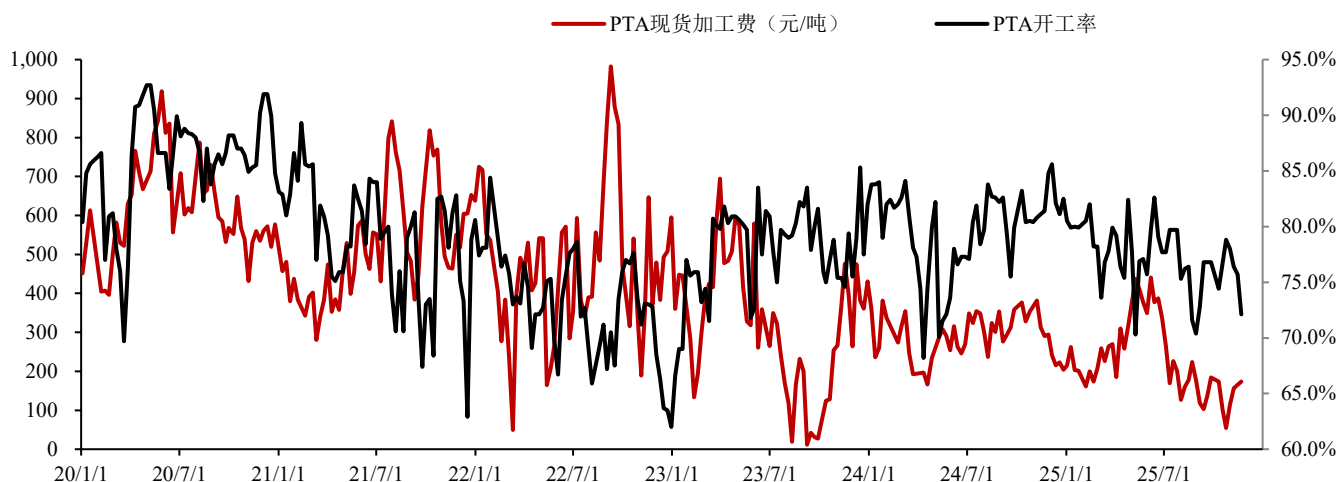
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 34: 中国现货加工费 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 35:PTA 加工费与 PTA 开工率|单位: 元/吨; %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 3. 国外新装置投产压制, PTA 出口量缩减

2025 年 1~10 月, 中国 PTA 净出口 307.7 万吨, 累计同比减少 64 万吨, 下降 17.2%; 其中总出口 309.6 万吨, 总进口 1.9 万吨。出口目的地依然主要在越南、埃及、阿曼等地, 土耳其占比减小, 俄罗斯、巴基斯坦占比提升。

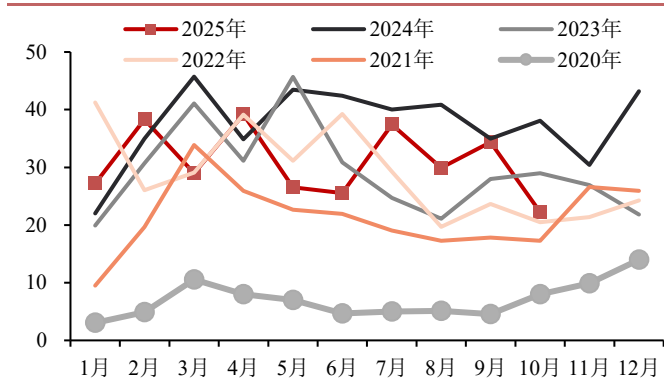
今年出口减少量主要在土耳其, 1~10 月较去年同期共减少 41.6 万吨, 主要原因是土耳其 SASA 一套 150 万吨的 PTA 装置 3 月份已顺利投产, 二季度后半段以来逐步平稳运行, 土耳其 PTA 缺口大幅下降, 从而使其 PTA 进口量减少。另外出口至印度、埃及、越南的量也有减少, 海外聚酯投产进度放缓, 对中国 PTA 的需求增量放缓。

11 月 12 日, 印度化学品和石化品司发布通知, 取消了 PTA 和长丝等品种的 BIS 认证。受此影响, 11 月中下旬以来印度 PTA 询单明显增长, 这部分出口增量预计会在 11-1 月陆续体现。但同时印度对东南亚国家的进口需求减少, 物流的转变间接影响中国 PTA 出口, 另外 2026 年印度有 2 套 PTA 装置的投产计划, 其中印度 GAIL 的 120 万吨或在一季度附近兑现, 届时其进口需求也将大幅缩减, 关注投产和运行情况。

因此综合来看, 虽有印度 BIS 认证取消的利好, 但 2026 年土耳其 sasa150 万吨或较 2025 年运行稳定性提高, 印度 GAIL120 万吨和 IOC120 万吨 PTA 装置计划投产, 海外供应量提升, 同时近年来海外新增聚

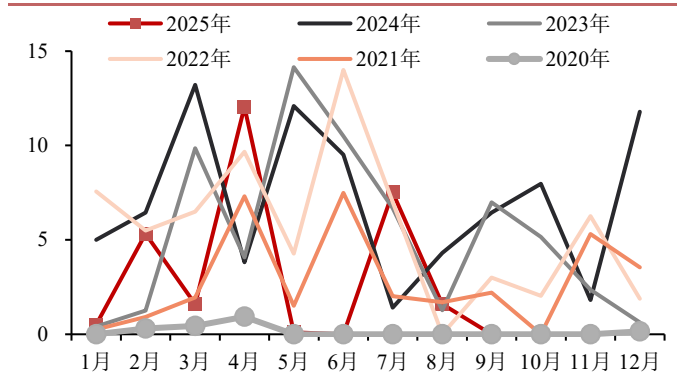
酯投产减少，2026 年 PTA 出口量仍有一定下行压力。

图 36: 中国 PTA 出口月度季节性 |单位: 万吨



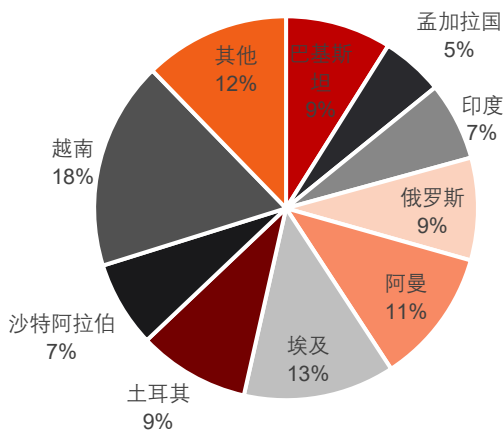
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 37: 中国 PTA 出口到土耳其月度季节性 |单位: 万吨



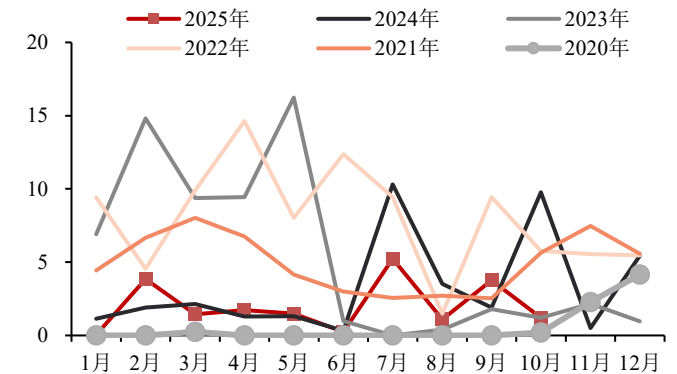
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 38: 2025 年 1~10 月 PTA 出口分国别



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 39: 中国 PTA 出口到印度月度季节性 |单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

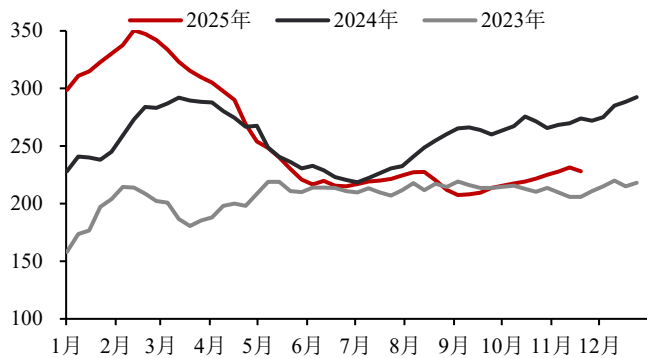
#### 4. 2025 年 PTA 社会库存去化，四季度仓单库存快速提升

2025 年 PTA 社会库存去化。分时间段来看，PTA 累库、去库节奏不断切换。2025 年上半年 1~2 月明显累库，3~5 月连续大幅去库，库存从年初的高位大幅下降，6 月底较年初去库近 100 万吨，6 月后库存矛盾小于上半年，在平衡附近波动。

分结构来看，聚酯工厂的 TA 库存波动下降，在三房巷、新风鸣等聚酯工厂集中新建 PTA 后，其外采需求量减少。四季度 PTA 现货贴水，贴近无风险套利，现货流通性充裕，仓单量大幅提升。

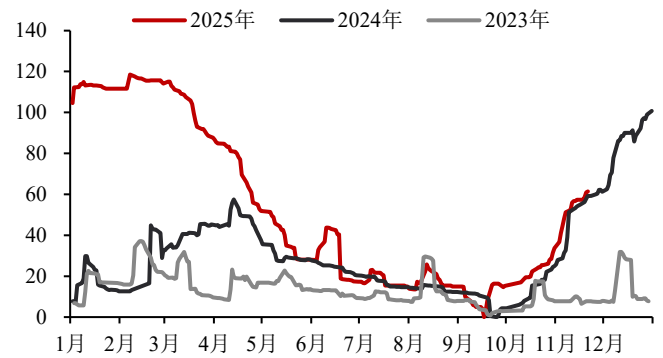


图 40: 中国 PTA 社会库存|单位: 万吨



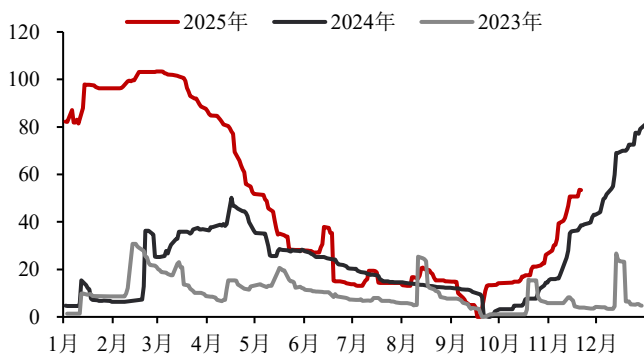
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 41: PTA 总仓单+预报|单位: 万吨



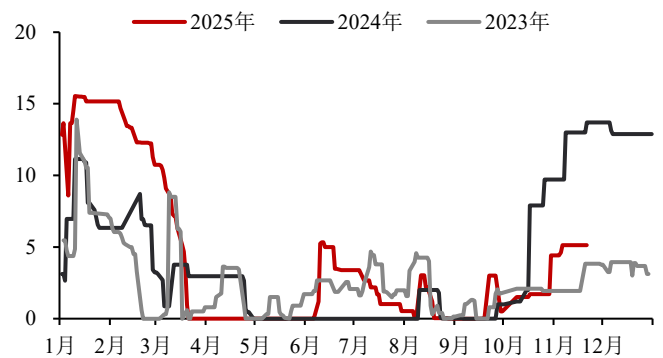
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 42: PTA 仓库仓单|单位: 万吨



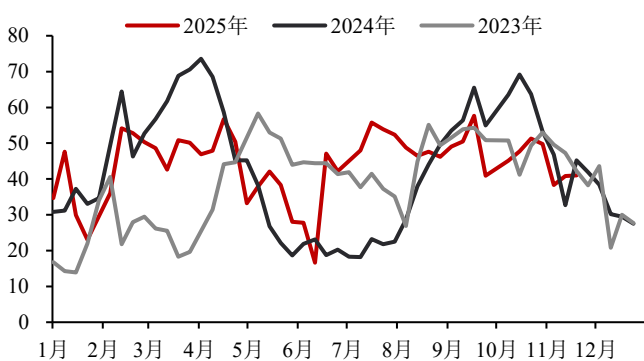
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 43: PTA 厂库仓单|单位: 万吨



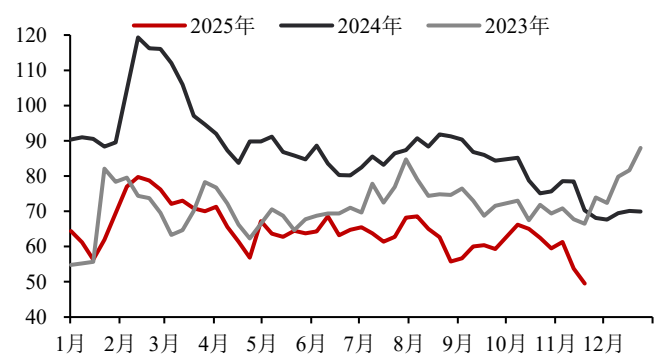
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 44: PTA 在库在港货|单位: 万吨



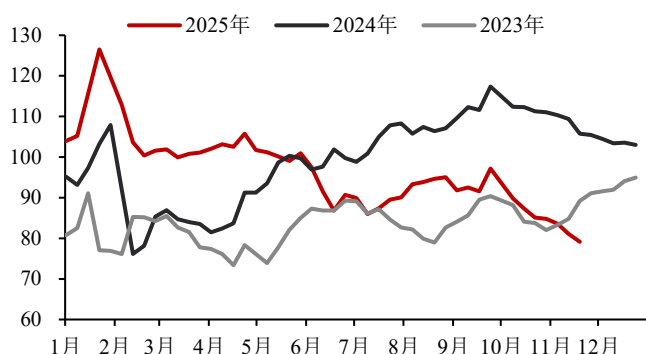
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 45: PTA 工厂库存 |单位: 万吨



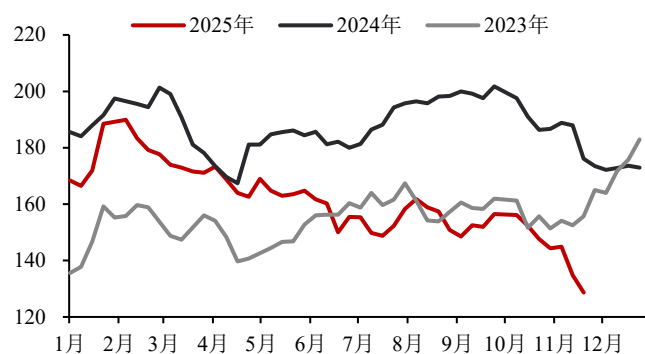
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 46:聚酯工厂库存|单位: 万吨



数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 47: PTA 工厂+聚酯工厂库存|单位: 万吨



数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

## 5. 反内卷在行动，头部厂商对经营效益改善的诉求提高

2024 年中央经济工作会议提出，综合整治“内卷式”竞争，规范地方政府和企业行为。今年的《政府工作报告》对综合整治“内卷式”竞争作出了相关安排，“反内卷”从国家层级上被提上日程。

2019 至今，头部 PX-TA-聚酯企业的产能不断扩张，聚酯上下游产业链市场集中度进一步提升，呈现一体化竞争格局，物流成本和能耗不断降低，全球竞争力得到显著增强。但 PTA 装置大型化和生产工艺成本下降并没有带来效益提升，而是低成本工艺装置对老旧高成本工艺装置的市场份额挤出和最低成本定价的内卷式竞争。未来三年，PTA 产能投放力度将明显放缓，头部厂商对于经营效益改善和资产负债表优化的诉求也逐步提高，随着前期投放的过剩产能逐年消化及头部企业间市场份额竞争调整完毕，预计 PTA 效益将得到修复。

## 五、MEG 基本面分析

### 1.2026 年 EG 新装置集中投产，时间以下半年为主

截至 2025 年 10 月底，中国 EG 总产能 3007.5 万吨，2025 年已投产装置两套，合计 150 万吨。另外宁夏畅亿 20 万吨目前装置已竣工，初步计划于 11 月前后试开车。

**表 7: 2025 年中国 MEG 投产装置 | 单位: 万吨/年**

投产时间	装置	产能 (万吨/年)	工艺
2025 年 5 月	四川正达凯 1#	60	天然气制
2025 年 9 月	山东裕龙石化	90	炼厂
2025 年 11 月	宁夏畅亿	20	煤制
	<b>2025 年 MEG 投产</b>	<b>170</b>	

资料来源: CCF 隆众资讯 华泰期货研究院

2026 年 MEG 国内计划投产 280 万吨, 名义产能增速 9.2%, 主要以乙烯法为主。具体来看, 巴斯夫湛江 80 万吨/年装置投产时间相对较早, 预计年初试车, 其他装置预计均在下半年, 其中榆林化学扩能存在不确定性。按实际投产时间加权, 新增产能在 2026 年能贡献的产量或在 95 万吨附近。

**表 8: 2026 年中国 MEG 计划投产装置 | 单位: 万吨/年**

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)	工艺
2026 年 Q1	巴斯夫湛江	80	乙烯法
2026 年 Q3	北方华锦化学	40	一体化
2026 年 Q4	中沙古雷	100	乙烯法
2026 年 Q4 或 2027 年	榆林化学	60	合成气制
	<b>2026 年 MEG 投产</b>	<b>280</b>	

资料来源: CCF 隆众资讯 华泰期货研究院

2026 年 MEG 国外计划的装置为印度 Bharat15 万吨/年以及伊朗 Pars50 万吨/年, 其中 Pars 计划于明年一季度内投产, 届时货源主要将消化至中国地区。印度 Bharat 装置暂无明确投产时间, 该装置以满足当地需求为主。

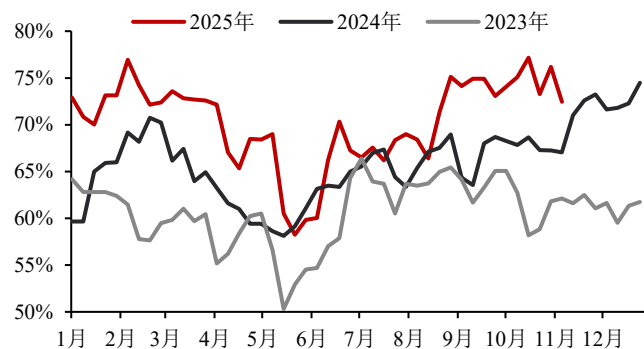
## 2.国内供应：2025 年合成气制利润较好，EG 开工率明显提升

2025 年 1~10 月, EG 产量累积同比增速 9.2%, 月均产量约 171 万吨, 全年产量累积同比增速预计 8%附近, EG 产量的增长主要得益于开工率的提升以及新装置投产。在煤价筑底过程中, 合成气制 EG 利润整体表现较好, 开工提升明显。2025 年的 EG 平均开工率预估约 70%, 较 2024 年的 EG 平均开工率在 67%明显抬升。

2026 年预计国内 EG 产量还将进一步提升。增长主要来自于几套新投产装置, 根据前面的分析, 新装置贡献预计在 95 万吨附近; 另外 2025 年内部乙二醇装置投产时间较晚, 裕龙石化及宁夏畅亿产量释放多集中于四季度, 正达凯六月起有效释放供应; 另外镇海炼化自 2024 年 3 月起停产, 11 月上已重启, 这些装置也将带来 125 万吨附近增量。

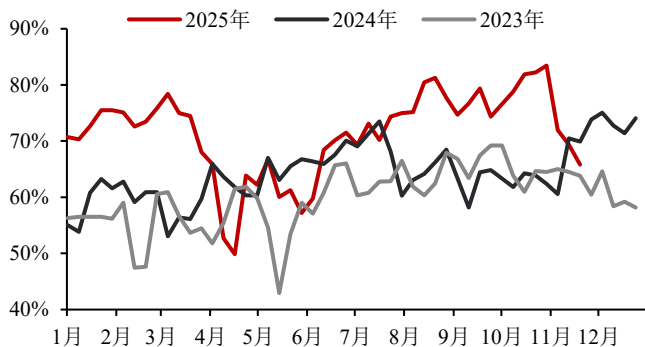
其他存量合成气制装置来看，由于明年 EG 价格重心下移，合成气制企业利润空间将被压缩，河南、山西、安徽、广西等高煤价地区的装置竞争力相对薄弱，不排除个别装置出现长时间停车，因此下调存量合成气产量。油制方面，部分中高成本以及短流程装置面临减产以及停车的压力，例如远东联石化、中海壳牌、古雷石化等。综合来看，2026 年国内 MEG 产量增量预计在 180 万吨附近，产量增速 8.7%。

图 48: EG 开工率|单位: %



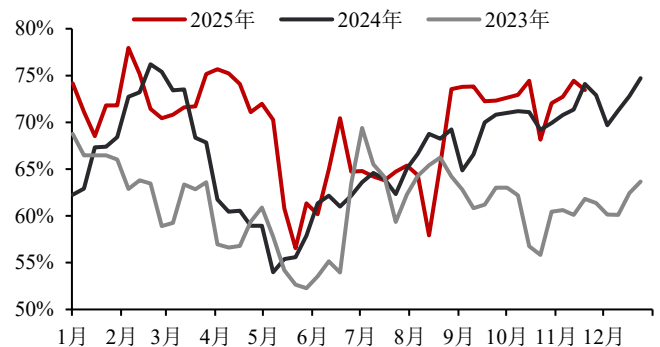
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 49: 中国合成气制 EG 开工率|单位: %



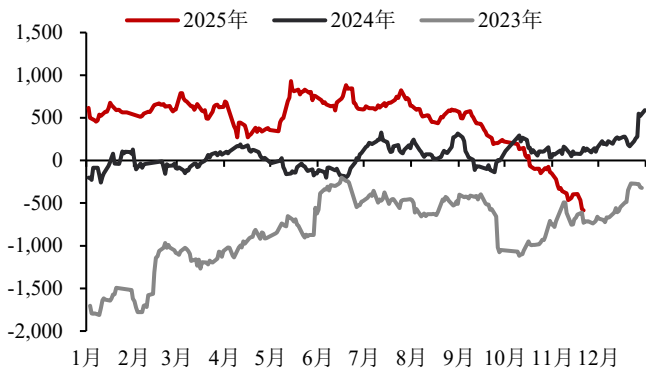
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 50: 中国非煤 EG 开工率 |单位: %



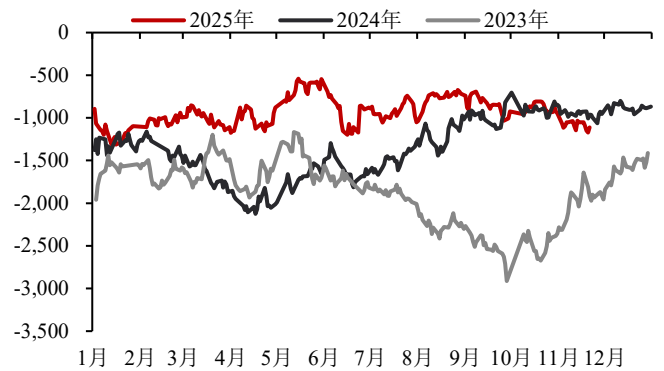
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 51: EG 生产利润 (煤炭制) |单位: 元/吨



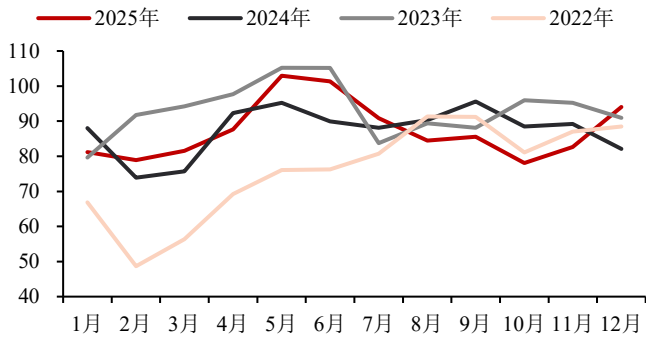
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 52: EG 生产利润 (原油制) |单位: 元/吨



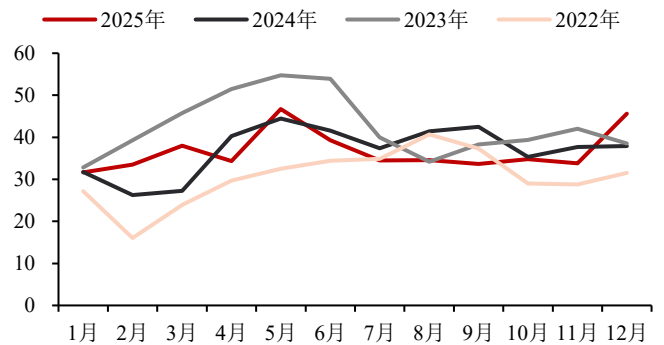
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 53: 中国 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



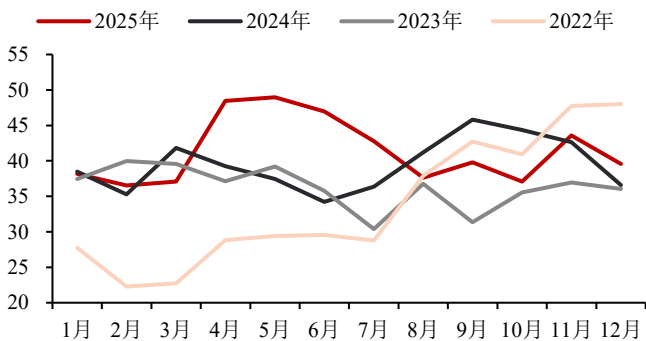
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 54: 中国油制 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



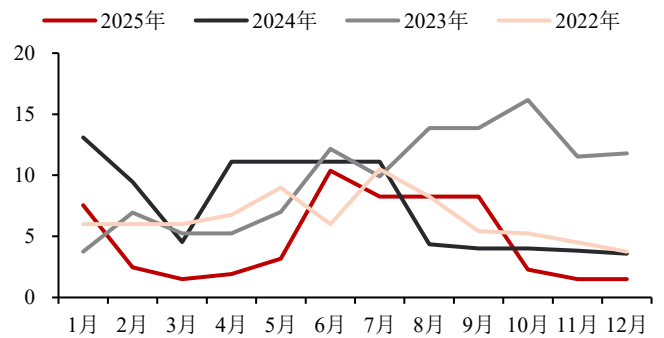
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 55: 中国煤头 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 56: 中国乙烷裂解 EG 检修量|单位: 万吨/月



数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 3.进口: 2025 年 EG 进口量回升, 美国货源减少中东增加

2025 年中国 MEG 总计净进口预计 755 万吨, 累积同比增长 17.3%。

进口来源地中，沙特、加拿大、美国依然居于前三，但受到中美关税战影响，自美国进口 5 月以来大幅下降，调整至中东货源。另外随着南亚装置重启，台湾货源呈现明显增量。

亚洲市场，2026 年近洋供应或有缩量，主要关注台湾南亚装置变动。其马来西亚 75 万吨/年的 MEG 装置于 2025 年 9 月下旬起因技术原因停车，目前暂无明确重启计划，该装置运行较不稳定。另外，今年乙烯制效益改善后台湾南亚长时间维持双线满负荷运行，个别月份对大陆地区的供应量在 5-6 万吨附近，该供应商对价格以及效益较为敏感，利润压缩过程中部分装置将再次停车，因此 2026 年台湾货供应量将呈现压缩。日韩以及新加坡货源供应仍将维持低位，月均维持 2~3 万吨附近。

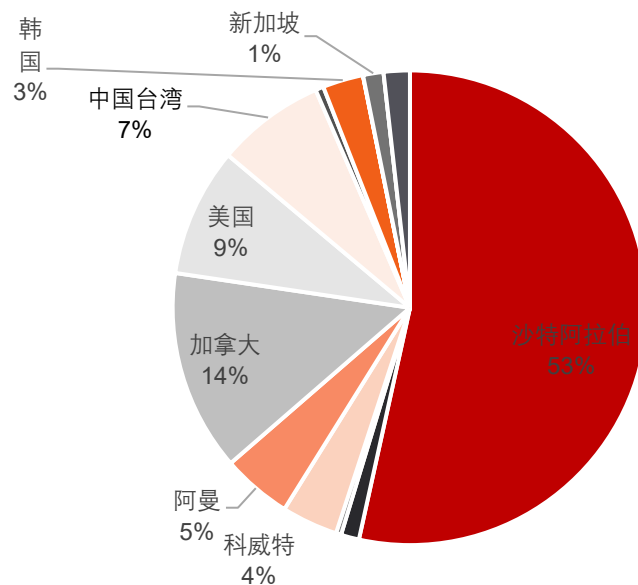
中东地区货量预计维持高位，海外物流调整将使得更多的沙特、科威特货输送至中国市场。印度商工部布对来自科威特、沙特阿拉伯和新加坡的乙二醇(MEG)进口征收反倾销税，针对不同供应商的税额在 102-173 美元/吨区间，建议对上述国家的涉案产品征收为期 5 年。这将会在一定程度上改变乙二醇物流，印度每年 110-120 万吨的进口需求大概率将由美国等来替代，而原本去印度的科威特、沙特货将部分流转至中国。伊朗货方面，2026 年伊朗地区存一 50 万吨新装置投产计划，初步定于一季度内试车，但伊朗油制裁的不确定性较大，关注中国港口接船情况，若该事件持续发酵或扩大不排除特殊情况下倒逼当地装置减产或阶段性停车。

美国货供应量预计将继续压缩，中美关税影响下目前无法以一般贸易的形式进入中国市场，多以瓶片工厂来料加工的方式消化。

综合来看，2026 年中国 MEG 进口量预计将小幅回落，初步预计在 735 万吨附近。

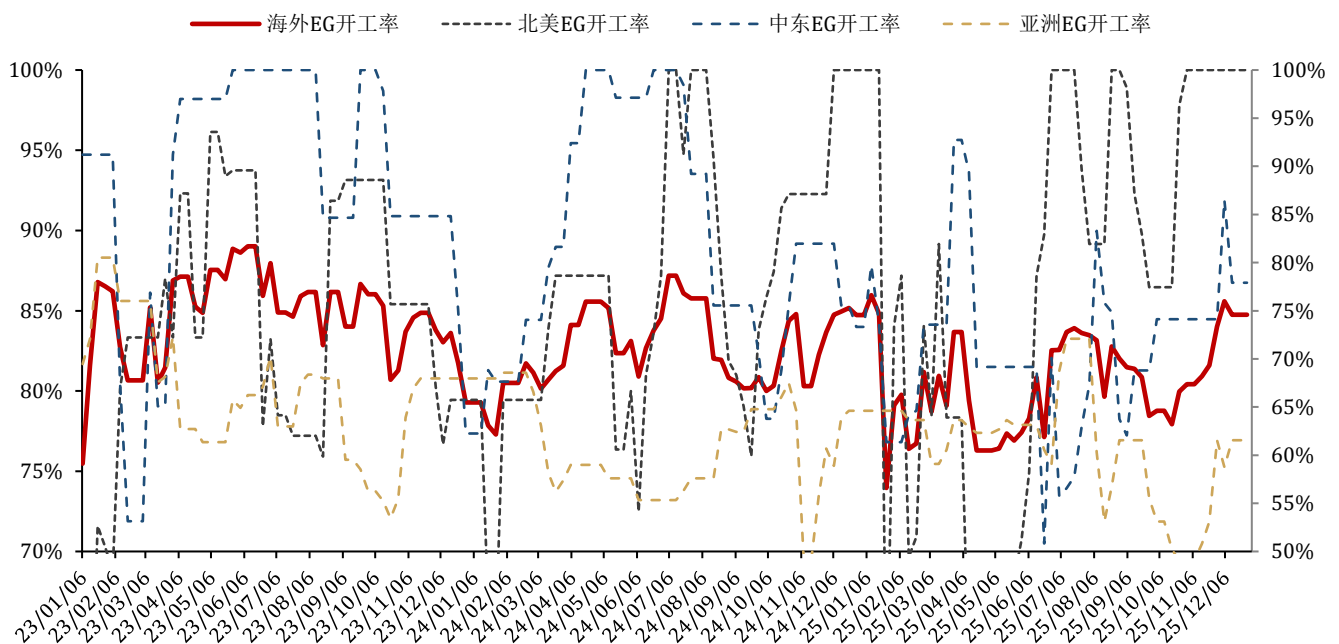


图 57: 2025 年 1-9 月中国 EG 进口来源国比例|单位: %



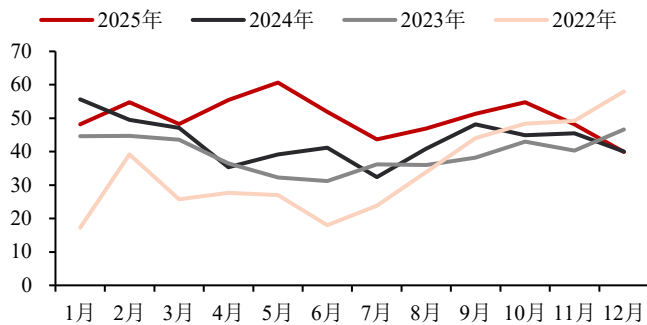
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 58: 海外 EG 开工分地区 (根据检修计划统计) |单位: %



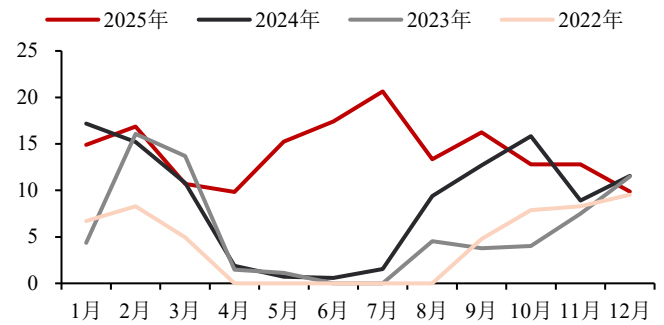
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 59: 海外 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



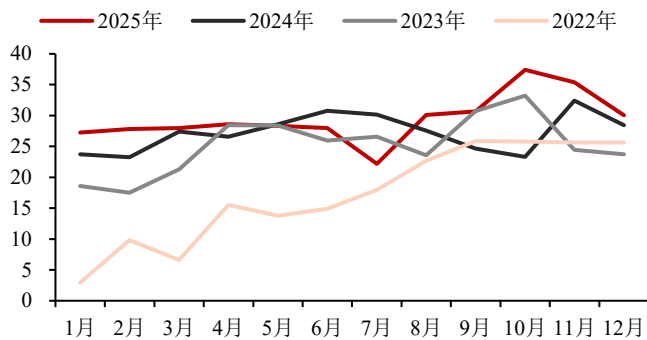
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 60: 中东 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



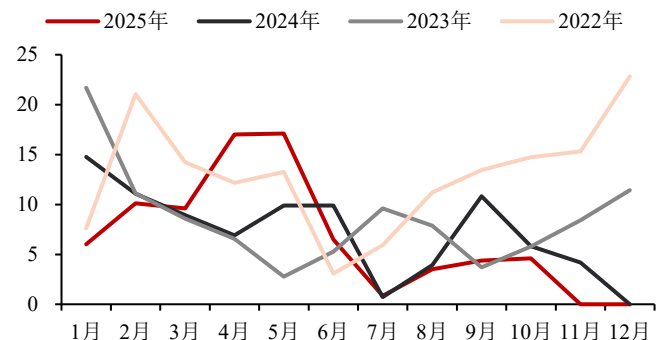
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 61: 亚洲 (除中国) EG 检修损失量|单位: 万吨/月



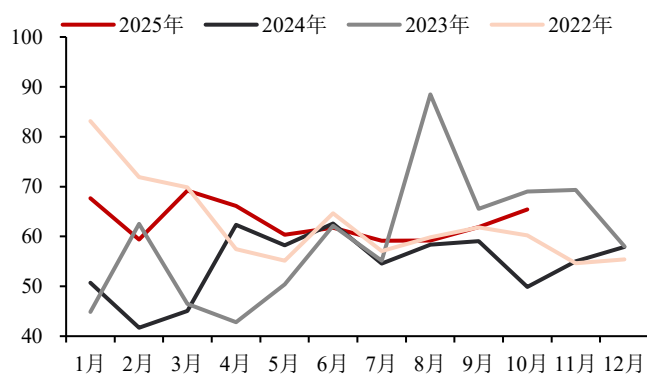
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 62: 北美 EG 检修损失量|单位: 万吨/月



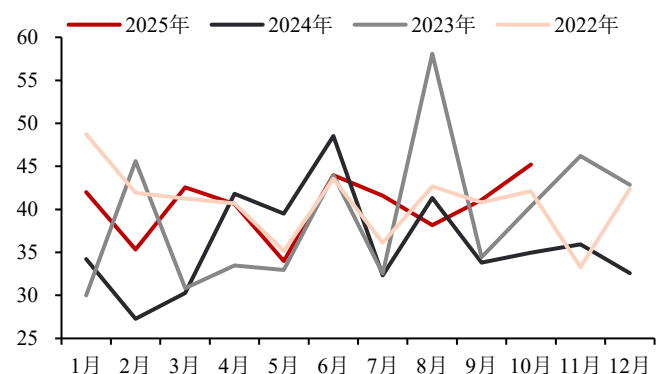
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 63: 中国 EG 进口量|单位: 万吨/月



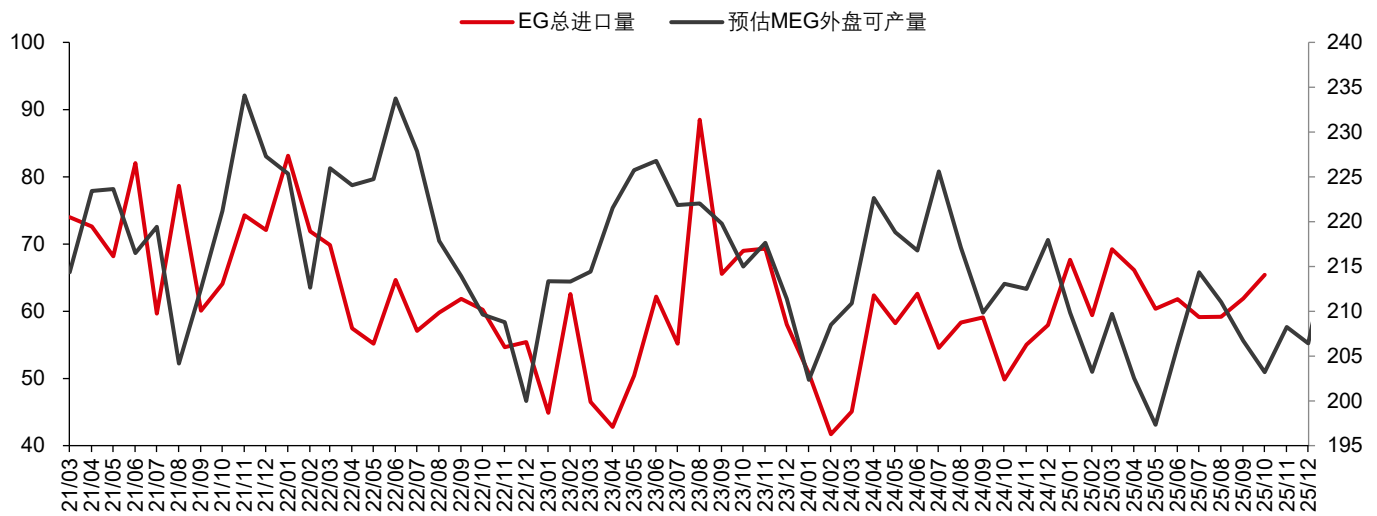
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 64: 中国 EG 进口来源中东|单位: 万吨/月



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 65: EG 中国进口量与外盘 EG 可开工产能|单位: 万吨; 万吨/月



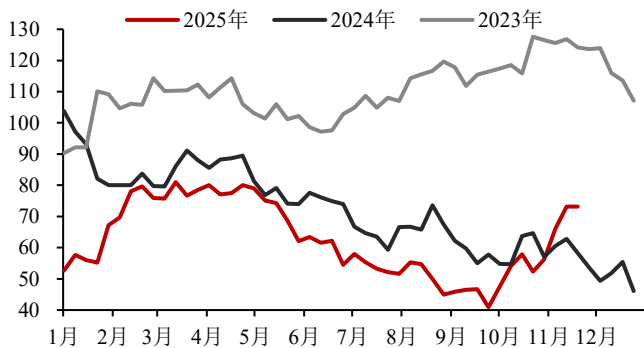
数据来源: CCF 中国海关 华泰期货研究院

#### 4. 2025 年 EG 主港库存去化至低位, 四季度低位回升

库存方面, 今年 EG 主港库存整体处于 40~80 万吨季节性低位运行, 一方面是因为当前工厂点对点发货增多; 另一方面是因为年初 EG 库存不高, 1~10 月平衡表累库 15 万吨, 幅度较小。从节奏来看, 累库周期主要在春节前后以及四季度, 去库主要在二三季度。

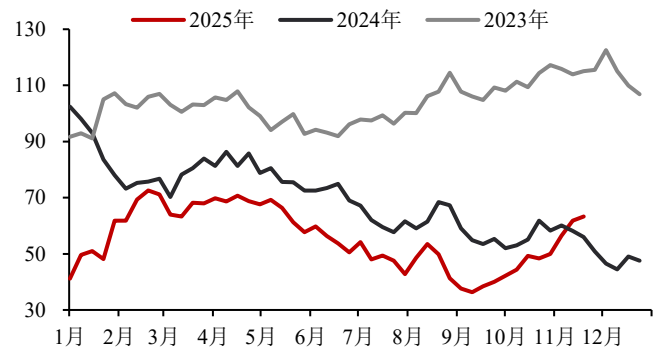
2026 年平衡表预计累库, 2026 年初巴斯夫新装置投产, EG 供应压力仍大。随后 EG 或有去库, 但下半年随着华锦投产, EG 累库压力预计会再度增大。

图 66: EG 华东港口库存|单位: 万吨



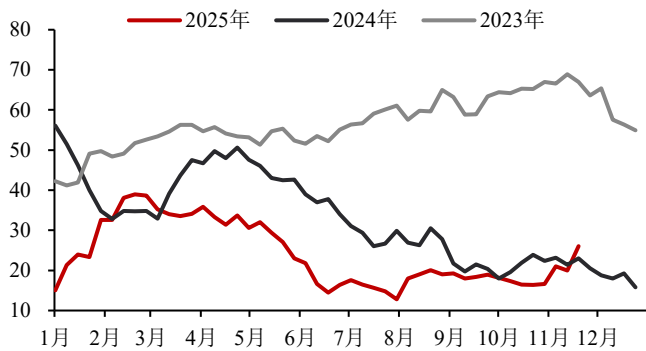
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 67: EG 华东港口库存|单位: 万吨



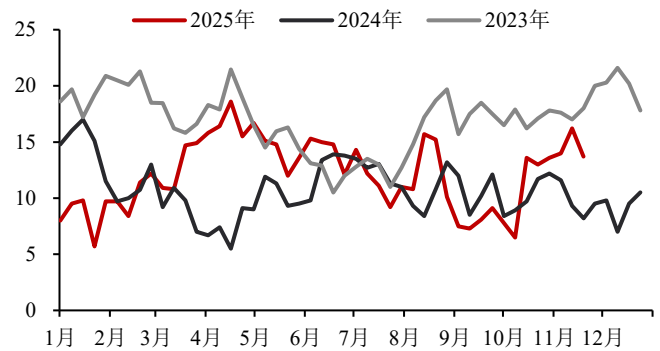
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 68: EG 张家港港口库存|单位: 万吨



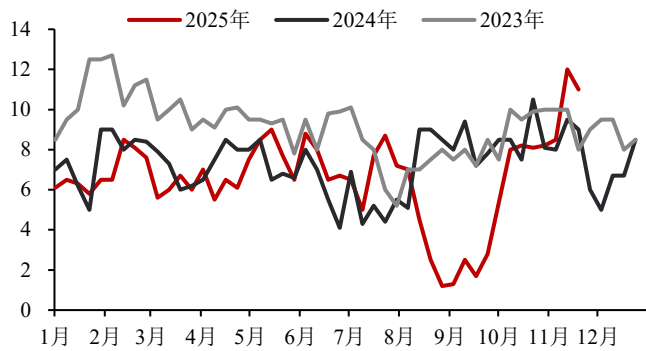
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 69: EG 太仓港口库存|单位: 万吨



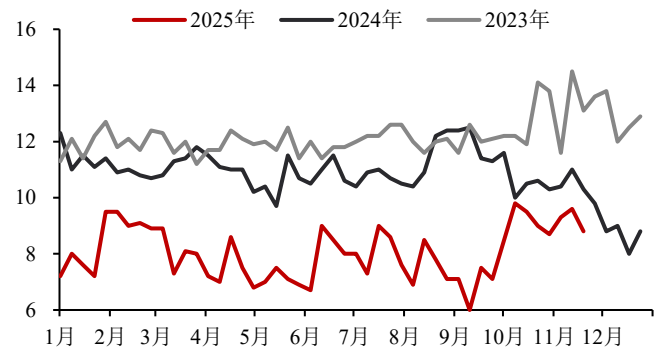
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 70: EG 宁波港口库存|单位: 万吨



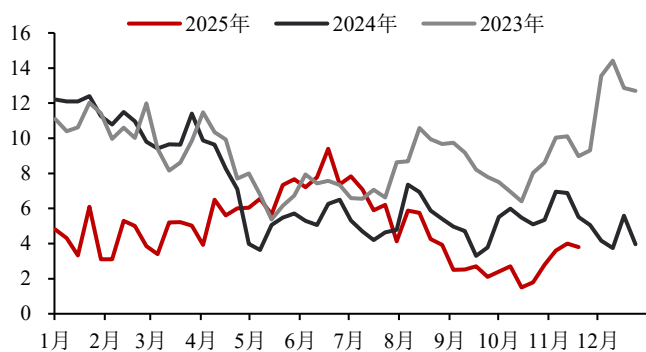
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 71: EG 江阴&常州港口库存|单位: 万吨



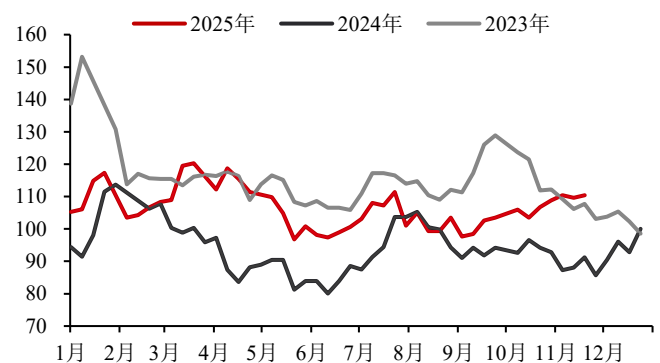
数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 72: EG 上海&常熟港口库存|单位: 万吨



数据来源: 隆众资讯 华泰期货研究院

图 73 聚酯工厂 MEG 库存天数换算万吨



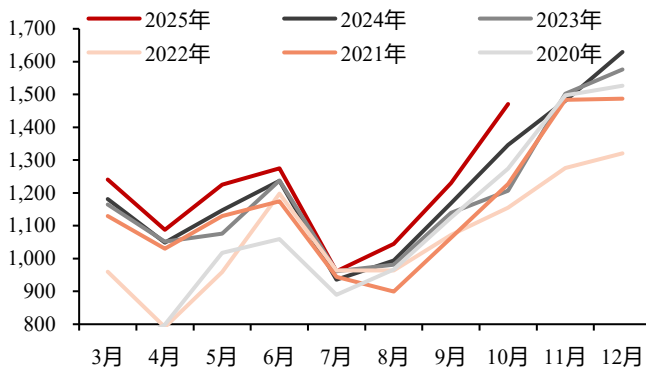
数据来源: CCF 华泰期货研究院

## 六、聚酯和终端纺服基本面分析

### 1.2025 年纺服内需增速提升，在贸易政策负面影响下出口下降

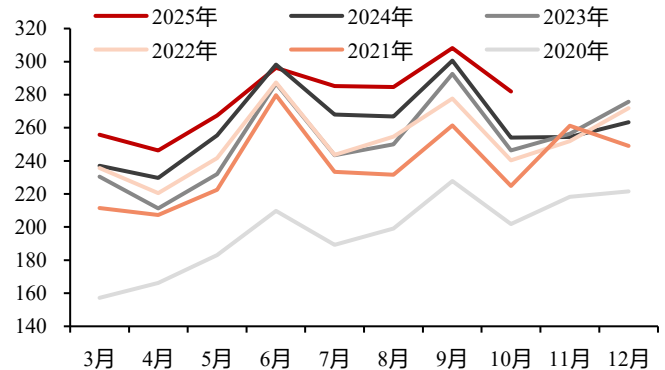
内需方面，2025 年前 10 月我国纺织服装和饮料类零售额维持正增长，其中服装鞋帽、针、纺织品类商品零售值累计同比增长 3.5%，较去年同期提升 2.4%；饮料类商品零售值同比增长 0.8%，较去年同期增速下降 3.1%。

图 74: 服装鞋帽、针、纺织品类商品零售值:当月值 | 单位: 亿元



数据来源: 中国统计局 同花顺 IFind 华泰期货研究院

图 75 饮料类商品零售值:当月值|单位: 亿元

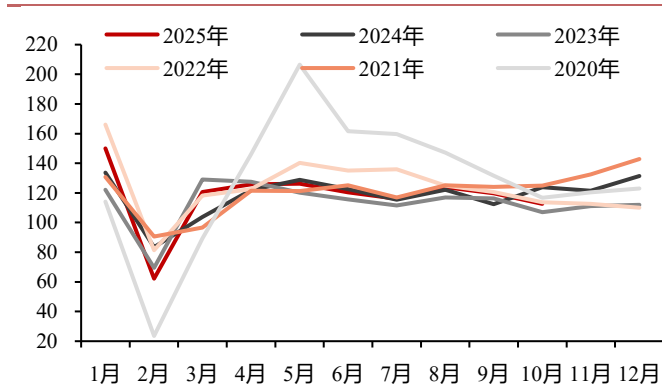


数据来源: 中国统计局 同花顺 IFind 华泰期货研究院

外需方面，根据海关总署及中国纺织工业联合会发布的最新数据，2025 年 1-10 月中国纺织服装出口额累计同比增速为同比下降 1.6%，主要是特朗普上台加征关税以及贸易政策的不确定性，对我国纺服出口产生了负面影响。其中，我国前 10 月纺织品出口额同比增长 0.9%，而服装出口额同比下降 3.8%。

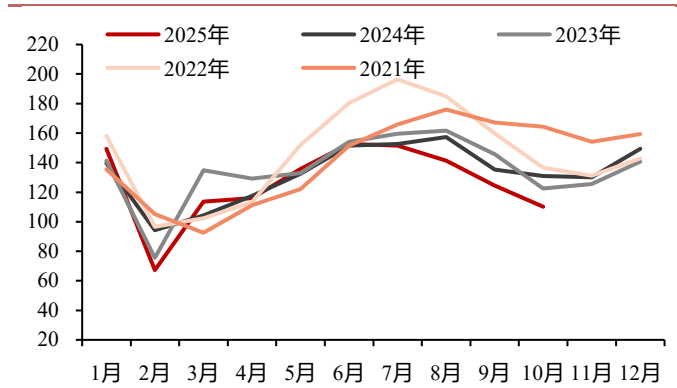
2026 年，纺服内需预计维持温和增长，增速预计在 4% 附近。外需方面，由于“对等关税”直接延期到 2026 年 11 月，出口贸易环境相对今年更稳定，但美国对中国的高关税困境依然存在，部分订单向东南亚转移的趋势持续，纺服出口额同比增长预计在 -2% 至 +1%，难现强劲反弹，关注欧美何时进入补库周期。

图 76: 出口金额(美元计价):纺织纱线、织物及其制品  
|单位: 亿美元



数据来源: 中国海关 同花顺 IFind 华泰期货研究院

图 77 出口金额(美元计价):服装及衣着附件  
|单位: 亿美元



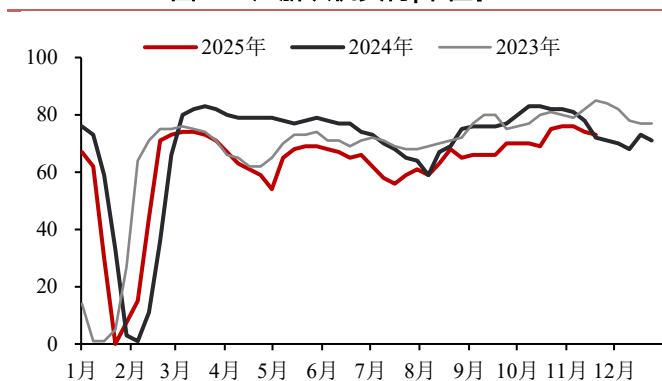
数据来源: 中国海关 同花顺 IFind 华泰期货研究院

## 2.织造: 2025 年织造加弹开工低于近年同期

2025 年下游加弹织机开工率不及往年同期, 突显出需求端的压力。一方面由于今年年初主要织造基地坯布库存天数明显偏高, 抑制了生产积极性; 另一方面 2025 年特朗普上台以来, 先后加征芬太尼关税以及“对等关税”, 贸易环境的不确定性以及高关税对出口纺服订单产生了负面影响。

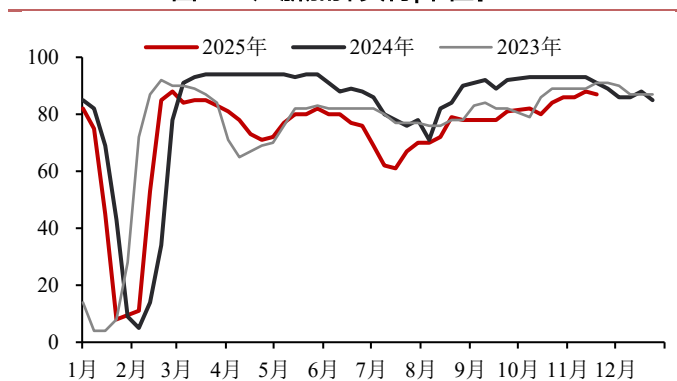
截止 2025 年 11 月, 主要织造基地坯布库存天数和去年接近, 明年年初织造端或仍面临一定压力, 但由于出口贸易环境相对稳定, 预计将有利于订单下达。

图 78:江浙织机负荷|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

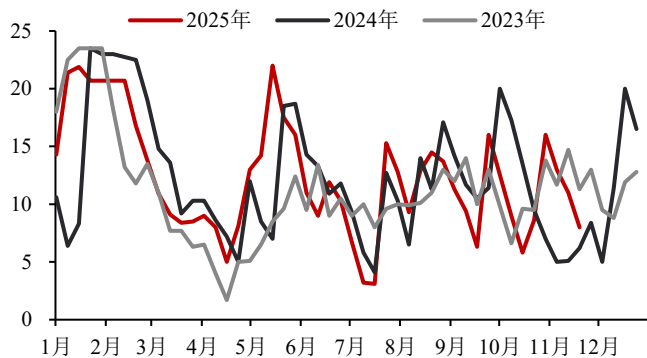
图 79:江浙加弹负荷|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

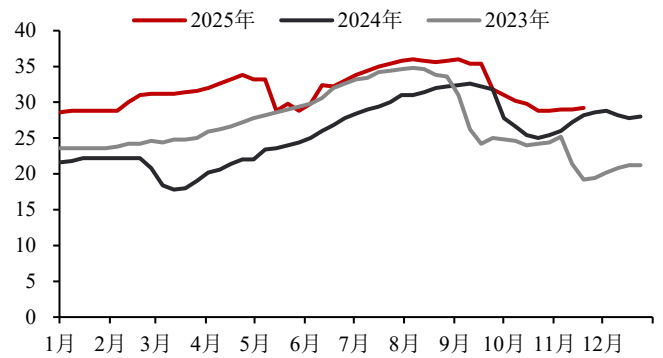


图 80: 终端织造环节原料备货天数|单位: 天



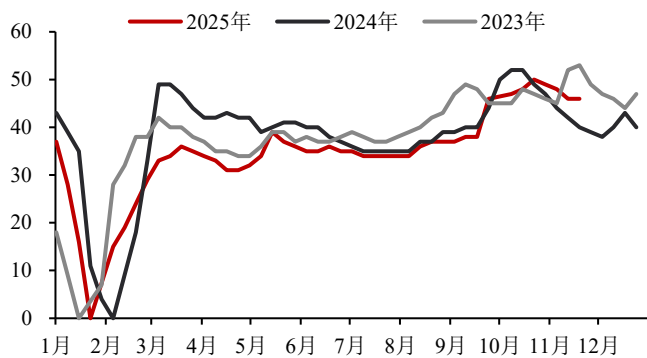
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 81: 主要织造基地坯布库存天数|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 82: 主要织造基地新增订单指数|单位: 无



数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 3. 聚酯: 产能增速逐渐放缓, 平均负荷提升

2025 年 1~11 月新增加 350 万吨聚酯产能 (部分旧装置重启或转产不影响聚合产能), 主要是瓶片和长丝。后续来看还有近 200 万吨装置规划时间集中于年底, 或推迟至明年初投产。

表 9: 2025 年中国聚酯计划/实际投产装置（灰色为已投产）| 单位：万吨/年

计划/实际投产时间	装置	产能（万吨/年）	产品类别	备注
2025 年 1 月	新凤鸣中鸿	25	长丝	
2025 年 5 月	新凤鸣中鸿	40	长丝	
2025 年 10 月	桐昆恒海	30	长丝	
2025 年 7 月	桐昆佑顺	30	长丝	
2025 年 11 月	桐昆宇欣	30	长丝	
2025 年 11 月	桐昆佑顺	30	长丝	
2025 年底~2026 年初	独山能源	36	长丝	
2025 年底~2026 年初	桐昆恒优	30	长丝	
2025 年 1 月	仪征化纤	50	瓶片	
2025 年 5 月	三房巷	75	瓶片	
2025 年底~2026 年初	富海	60	瓶片	
2025 年 1 月	宇越新材料	25	切片	
2025 年 4 月	致祥新材料	5	切片	
2025 年 5 月	新鸿翔	8	未知	旧装置重启，重新计入产能基数
2025 年底~2026 年初	汇隆	30	切片	
2025 年底~2026 年初	宿迁逸达	20	短纤	
2025 年 1 月	华西村	10	短纤	切片转
2025 年 1 月	大发	2	短纤	切片转
2025 年 4 月	经纬新纤	20	短纤	旧装置重启
2025 年 5 月	新鸿翔	2	短纤	旧装置重启，重新计入产能基数

资料来源：CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

聚酯 2026 年仍有一系列聚酯产能新增的规划，如果算上 2025 年底可能延后的装置，预计能兑现 400 万吨附近，和 2025 年绝对量基本相当。从产品结构来说，瓶片装置 2026 年的新规划已经不多，而长丝、短纤再度成为投产的主流，此外效益影响下 2025 年一些薄膜装置延后，后续投产时间点暂时不太确定。

表 10: 2026 年中国聚酯计划投产装置 | 单位: 万吨/年

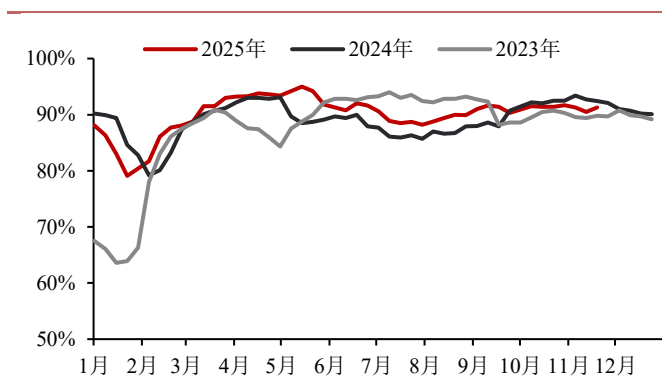
类别	地址	厂名	产能	预计投产时间
长丝	海宁	恒逸新材料	25	2026 年 Q2
长丝	宿迁	国望高科(盛虹)	50	2026 年 Q2
长丝	徐州	新凤鸣新拓 CP4	36	2026 年下半年
长丝	新疆	新疆中泰	25	2027 年下半年
切片	湖州	和顺/致祥	15	2026 年 Q4 或 2027
切片	绍兴	宇越新材料	35	2026 年 Q4 或 2027
瓶片	南通	科森新材料	40	2026 年 Q2
短纤	宿迁	逸达	25	2026 年 Q1
短纤	徐州	新凤鸣	55	2026 年 Q2
短纤	四川	吉兴	10	2026 年 Q4
2026 年聚酯投产			316	

资料来源: CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

聚酯装置产量与开工率方面,今年聚酯开工率韧性较强,月均负荷90%附近,较去年有所提升,但随着新增投产放缓和产能淘汰,全年聚酯产量预计增长7%,较2024年11%水平有所下滑。

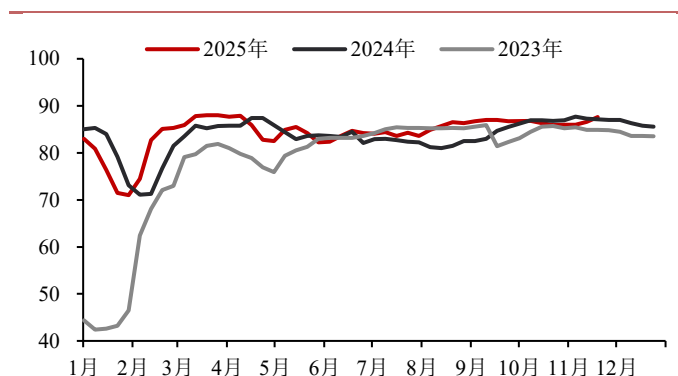
聚酯产品库存方面,长丝、短纤、瓶片整体库存水平均处于季节性中低位,同时有印度 BIS 认证取消对出口的提振,明年聚酯开工预计仍能维持一定韧性,预计月均负荷将提升至91%附近,全年产量增速预计4.9%附近。

图 83: 聚酯开工率|单位: %



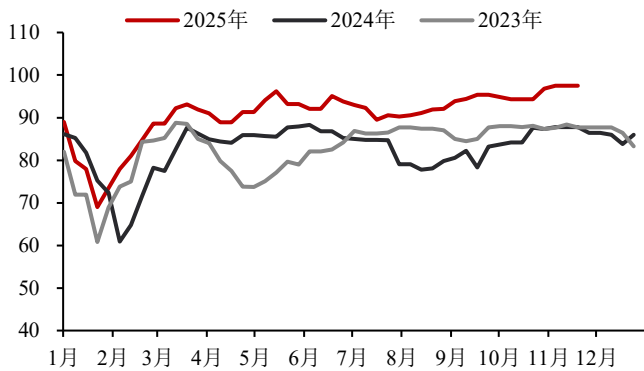
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 84: 涤纶长丝(切片+直纺)负荷|单位: %



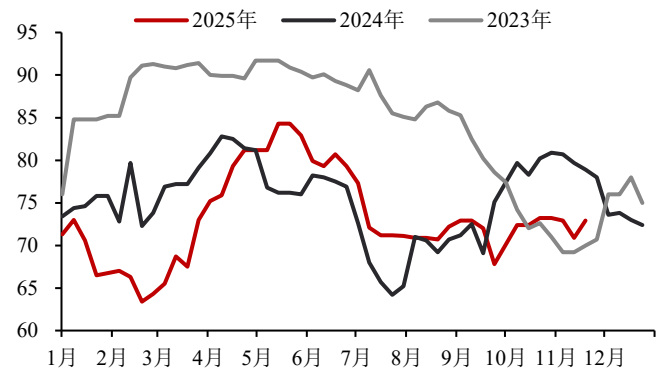
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 85: 直纺涤短负荷|单位: %



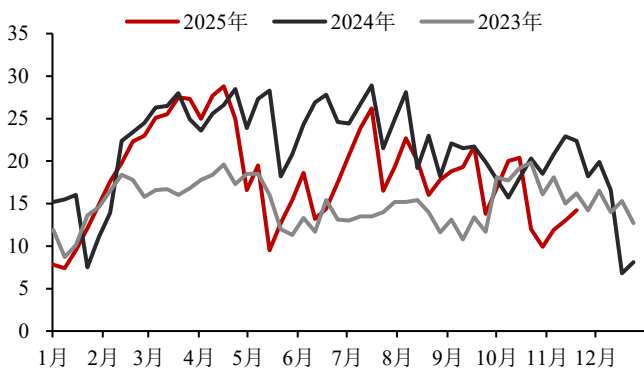
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 86: 瓶片负荷|单位: %



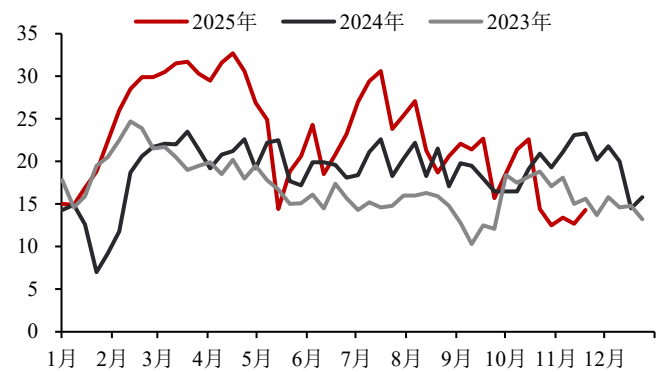
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 87: POY 库存天数|单位: 天



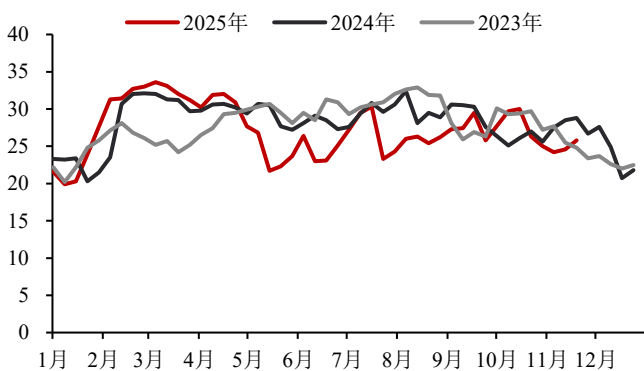
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 88: FDY 库存天数|单位: 天



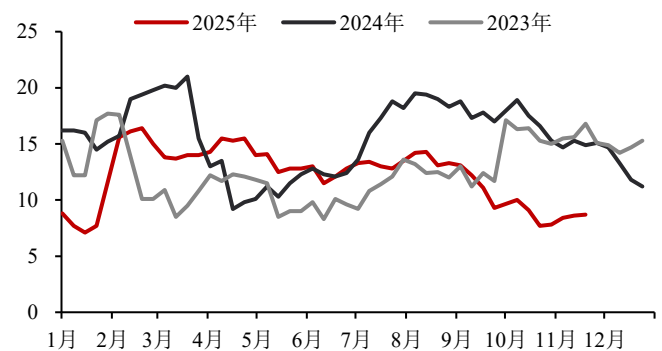
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 89: DTY 库存天数|单位: 天



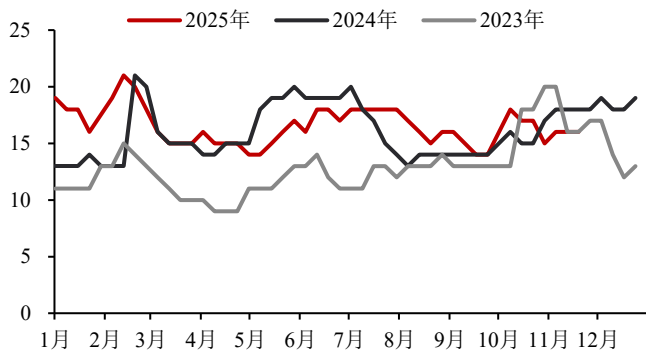
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 90: 直纺涤短权益库存|单位: 天



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 91:瓶片库存天数|单位: 天

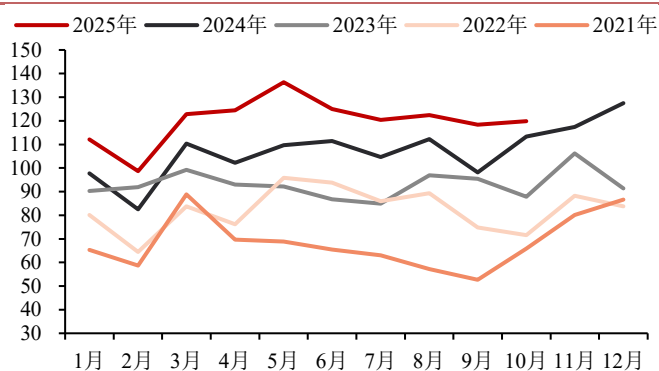


数据来源: CCF 华泰期货研究院

#### 4. 2025 年聚酯出口维持高增速，短纤出口增长贡献最大

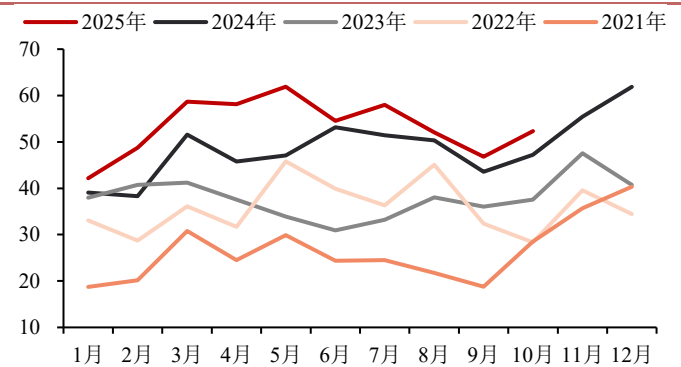
聚酯增加的产量主要以出口的方式进行消纳，特别是瓶片在高投产下出口增量明显，1~10 月聚酯总出口量达 1200.3 万吨，累计同比增速 15.2%。其中瓶片 1~10 月出口 533.2 万吨，累计同比增速 14.1%；涤纶长丝 1~10 月出口 349.4 万吨，累计同比增长 10.1%；涤纶短纤 1~10 月出口 140.7 万吨，累计同比增长 29.5%，增速最大，主要是低价抢占其他国家市场份额以及替代部分其他纤维。综合来看，在纺服终端产业链转移的背景下，聚酯产品出口维持稳步增长态势，对聚酯需求起到一定支撑作用，2026 年预计延续增长。

图 92: 中国聚酯产品总出口量|单位: 万吨



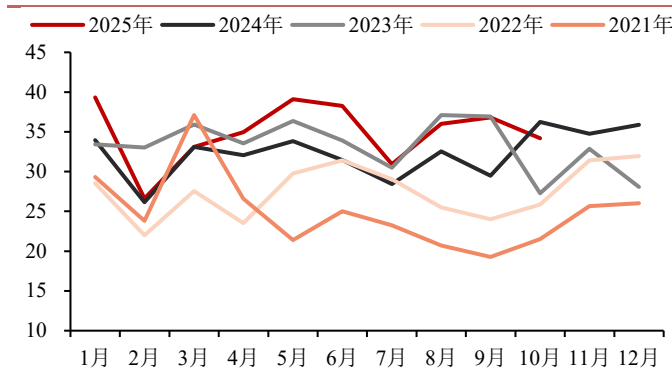
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 93: 中国聚酯瓶片出口量|单位: 万吨



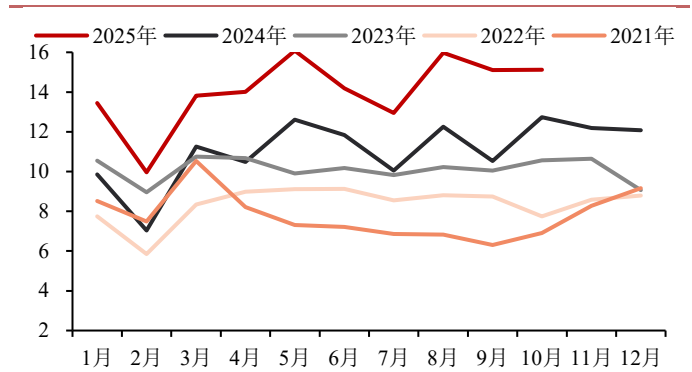
数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 94: 中国涤纶长丝出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 95: 中国涤纶短纤出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

## 七、PF 基本面分析

### 1.2025 年 PF 投产较少, 2026 年明显提速

2025 年短纤新增投产较少, 主要为计划年底投产的宿迁逸达 20 万吨。其他几套装置其中 12 万吨为切片转产, 另外 22 万吨为旧装置重启。

2026 年短纤计划投产约 90 万吨, 投产明显提速, 产能增速 9%。

表 11: 2026 年中国短纤投产装置 | 单位: 万吨/年

实际投产时间	装置	产能 (万吨/年)	产品类别
2026 年 Q1	宿迁逸达	25	短纤
2026 年 Q2	新凤鸣	55	短纤
2026 年	四川吉兴	10	短纤
	2026 年短纤投产	90	

资料来源: CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

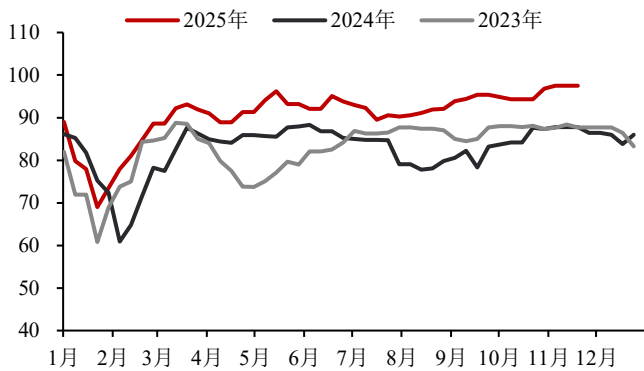
### 2.2025 年短纤工厂库存降至低位, 负荷提升明显

2025 年直纺涤短加工差尚可, 三季度以来工厂库存降至低位。由于新增装置偏少, 工厂开机负荷全年维持高位, 部分甚至超负荷运行。

2026 年新产能投产提速, 同时需求端可增空间有限, 短纤行业竞争再度加剧, 加工差面临压缩可能, 工厂开机负荷水平预计将低于 2025 年。

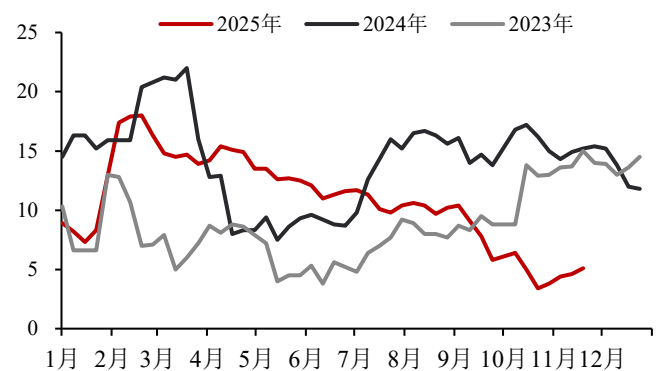


图 96: 直纺涤短负荷|单位: %



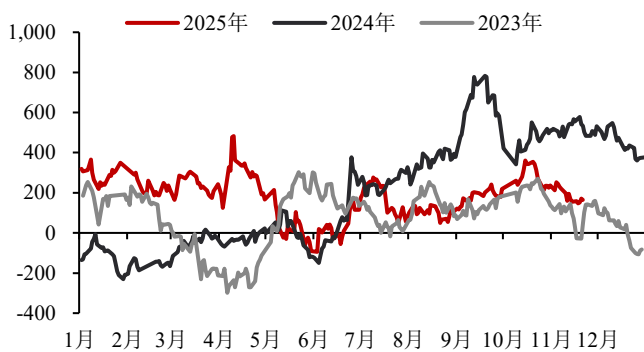
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 97: 1.4D 权益库存 |单位: 天



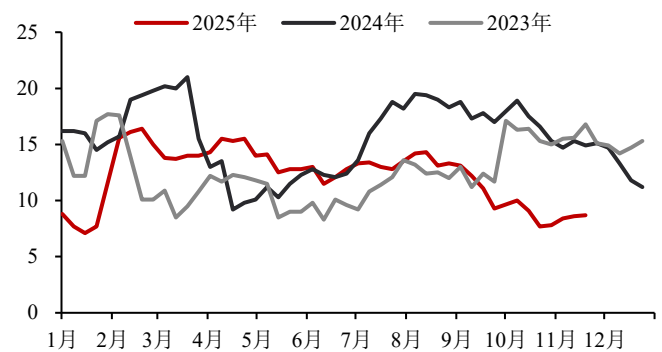
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 98: 短纤现货生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 99: 直纺涤短权益库存|单位: 天



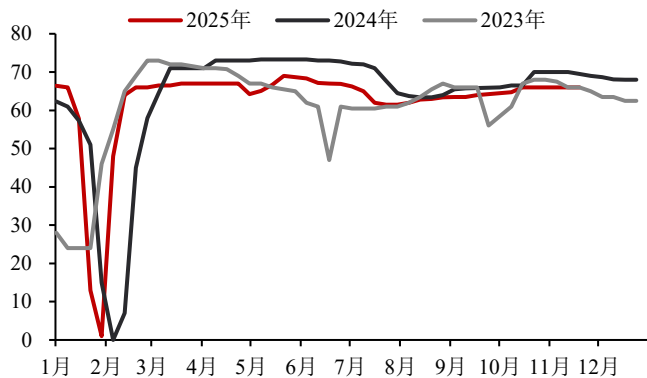
数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 3.短纤下游涤纱表现无亮点，靠短纤出口拉动

2025 年短纤内需表现一般。上半年纯涤纱成品库存压力偏高，纯涤纱开工率低于 2024 年同期，纯涤纱生产利润不佳并持续走低。下半年利润有所好转，但较前两年依然偏低，需求主要靠出口拉动。

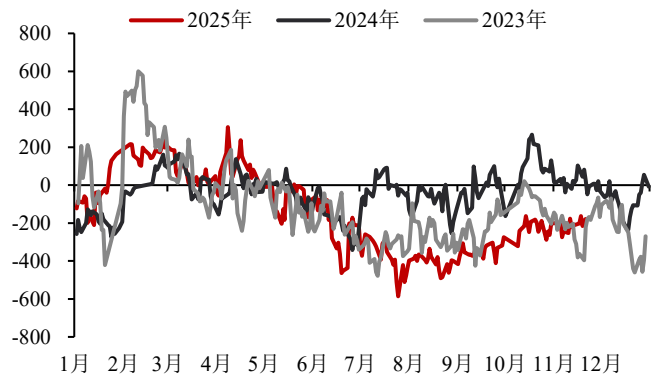
2026 年，短纤直接出口部分地区已饱和，因此从内外需来看，整体增幅有限，短纤纺纱、无纺及填充领域都将面临过剩压力。

图 100: 涤纱开机率|单位: %



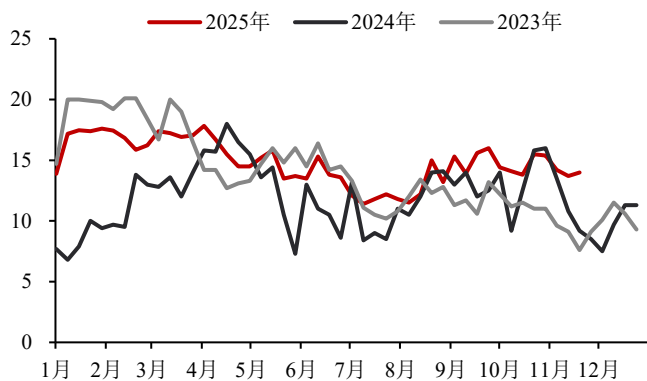
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 101: 纯涤纱生产利润|单位: 元/吨



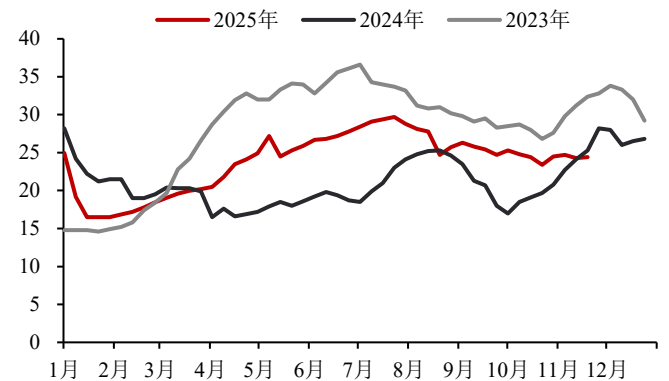
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 102: 涤纱厂原料库存天数|单位: 天



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 103: 涤纱厂成品库存天数|单位: 天

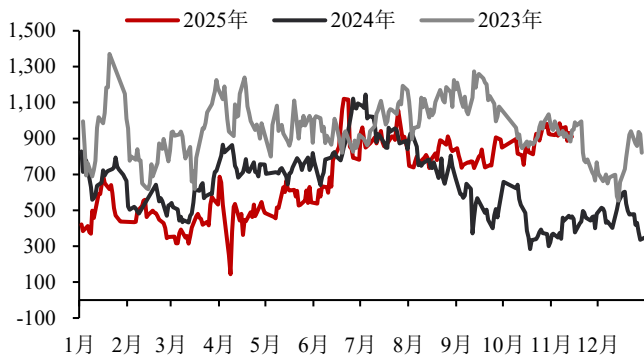


数据来源: TTEB 华泰期货研究院

#### 4.短纤再生替代需求空间有限

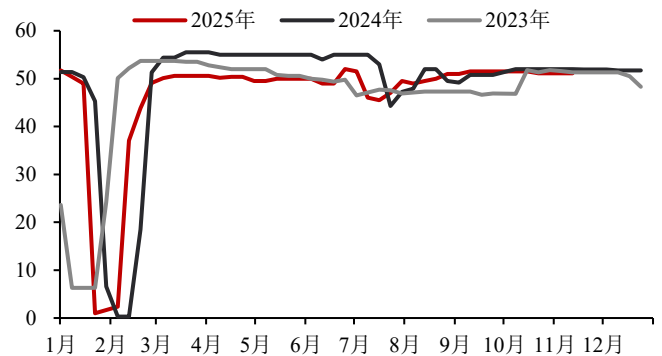
再生替代需求方面,近几年原生瓶片供应量大增,回收利用方面也将进一步增多,且再生 PET 其他应用领域也将受到原生料的挤占,因此流向纤维用再生 PET 将增多,对再生纤维成本支撑不足,因此原生挤占再生的持续性不强。

图 104: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差|单位: 元/吨



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

图 105: 再生棉型短纤负荷|单位: %



数据来源: TTEB 华泰期货研究院

## 八、PR 基本面分析

### 1.产量维持高增速, 2026 年产能增速将继续放缓

2025 年全年瓶片预计新投产 185 万吨, 名义产能增速 9%。上半年仪征化纤 50 万吨装置、三房巷 150 万吨装置投产开车, 当前还剩山东富海的 60 万吨装置未投。虽投产放缓, 但由于前两年扩能较多, 聚酯瓶片产量同比增速仍快, 特别是二季度, 三季度随着大厂减产有所好转。

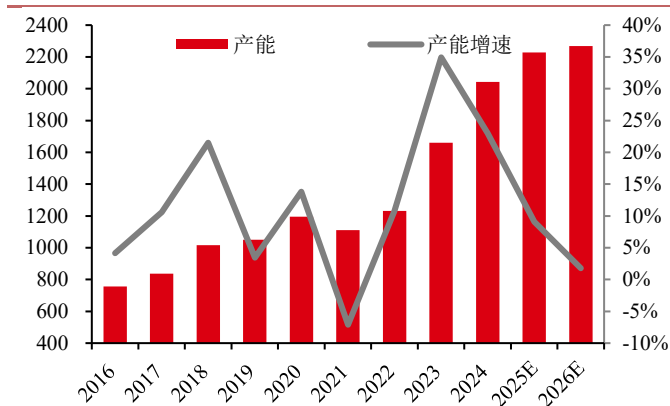
2026 年产能增速将继续放缓, 目前确定性较高的仅一套南通科森新材料, 但富海年底投产也会带来增量。后续瓶片市场可能逐步进入存量装置产能消化的过程中, 近两年随着产能集中释放, 瓶片开工重心从此前的接近满开下移至 65%~85%区间, 如果后续随着需求增长逐步消化扩能影响, 供需结构改善之后, 瓶片负荷有望得到重新提升, 进而带来产量的增长。

表 12: 2025 年中国瓶片投产装置 | 单位: 万吨/年

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)	产品类别
2025 年 1 月	仪征化纤	50	瓶片
2025 年 5 月	三房巷	75	瓶片
2025 年 Q4	富海	60	瓶片
2025 年瓶片投产		185	

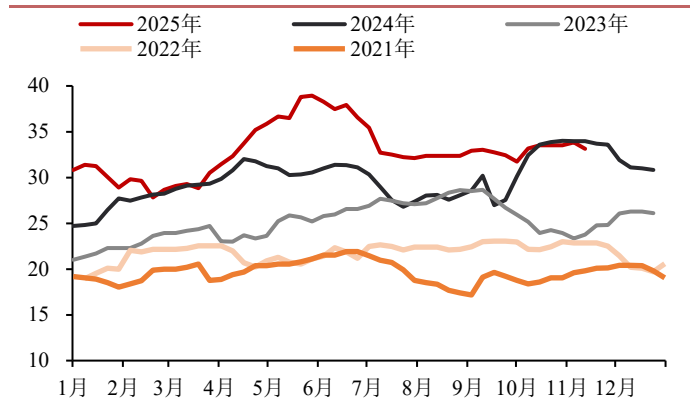
资料来源: CCF 隆众资讯 华泰期货研究院

图 106: 瓶片产能与增速|单位: %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 107: 瓶片周度产量|单位: 万吨



数据来源: 钢联 华泰期货研究院

表 13: 2026 年中国瓶片计划投产装置 | 单位: 万吨/年

计划投产时间	装置	产能 (万吨/年)	产品类别
2026 年 Q2	南通科森新材料	40	瓶片
	2026 年瓶片投产	40	

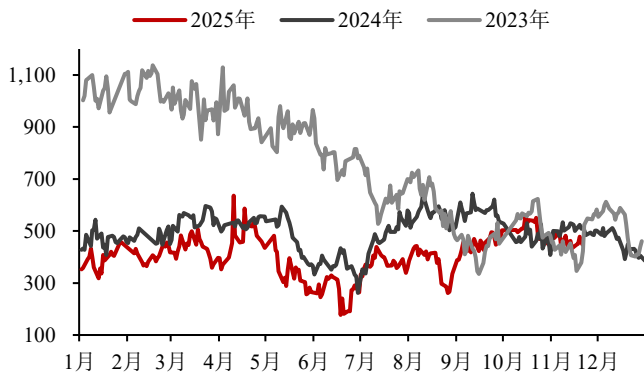
资料来源: CCF 卓创资讯 隆众资讯 华泰期货研究院

## 2. 中短期仍需消化前期新增产量，瓶片加工费上涨空间有限

2025 年瓶片产能增速虽然放缓，但供应压力仍大，现货加工费大多时候仍在 300~600 元/吨成本线附近波动，最低在 6 月底时到达 180 元/吨附近，这也带来了瓶片工厂的集中减产。出口加工差在二季度上涨，出口接单达到高峰，后续归于平淡。

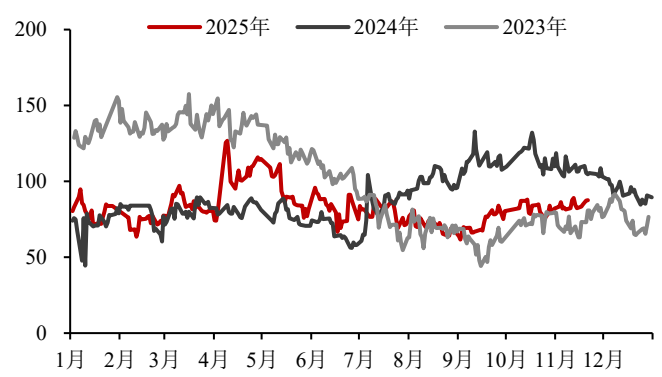
2026 年瓶片投产虽进一步放缓，在前几年持续的供应高速增长下瓶片开工和加工费依然面临考验，2025 年下半年也是通过几家大厂联合减产才能保证库存不大幅累积，因此预计瓶片加工费较 2025 年可能有小幅好转，但整体还将维持 300~600 元/吨区间震荡，前期新增产量还需要时间消化。

图 108: 瓶片现货加工费|单位: 元/吨



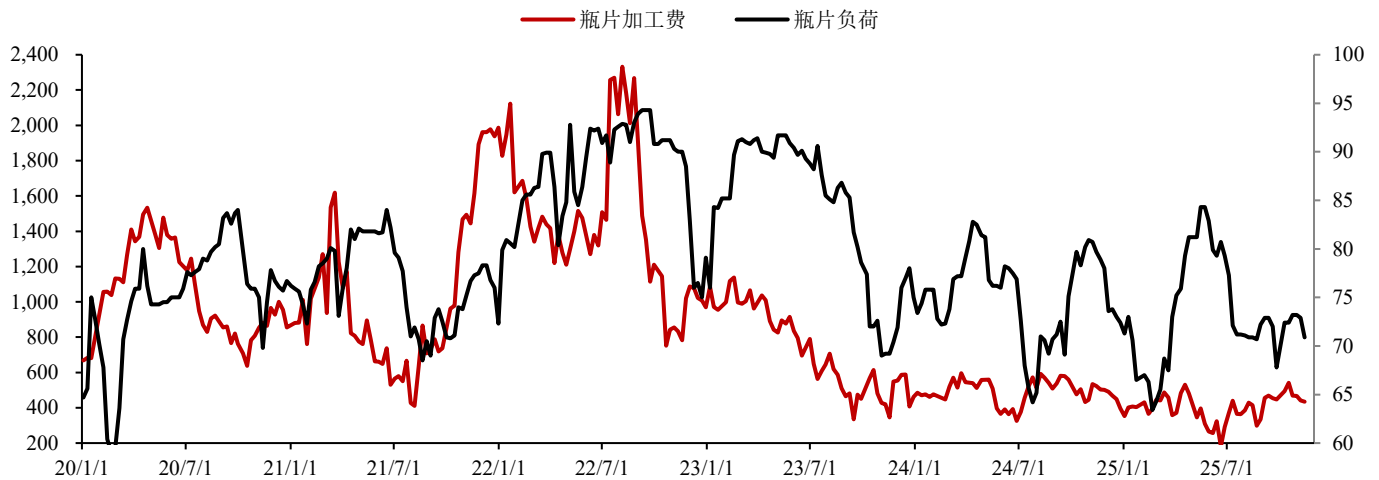
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 109: 瓶片出口加工差|单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 110: 聚酯瓶片负荷和加工费|单位: 元/吨 %



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 111: 聚酯瓶片工厂库存天数和加工费|单位: 元/吨 %



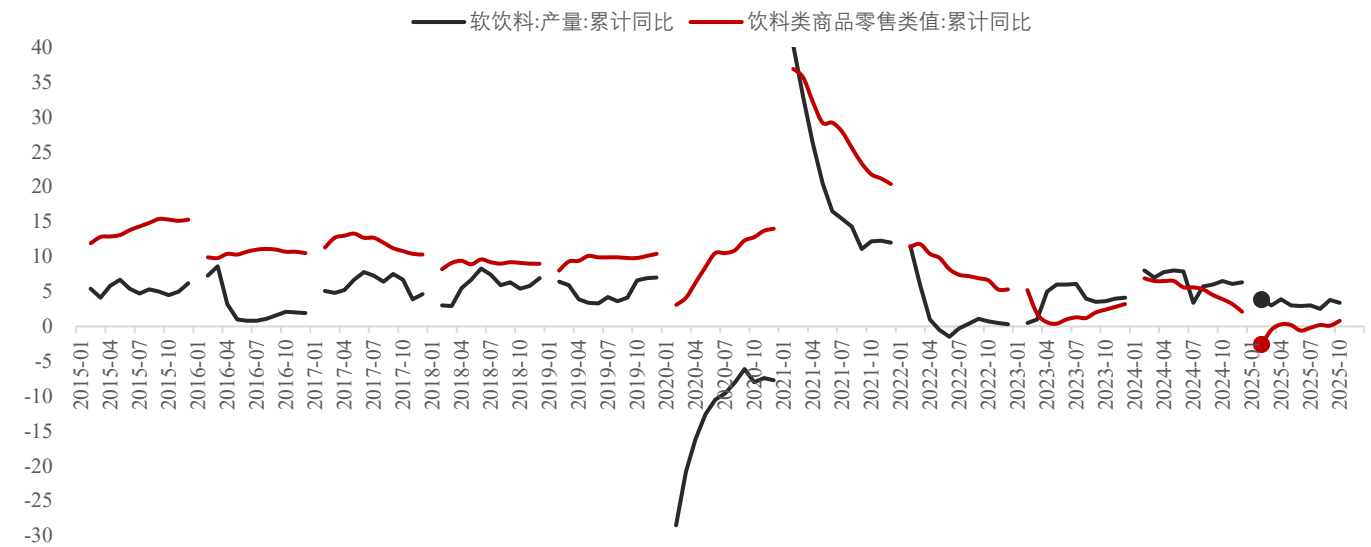
数据来源: CCF 华泰期货研究院

### 3.瓶片内需维持平稳增长，出口高增长

内需方面，国家统计局数据显示，2025 年 1~10 月，软饮料产量累计同比增长 3.4%，饮料类商品零售额累积同比增长 0.8%，软饮料产量持续增长，但零售表现一般。随着饮料和水企品牌投产，预计 2026 年国内饮料瓶片需求将继续平稳增长，在外部贸易环境不确定的情况下预计国家也会进一步加大内需刺激力度。

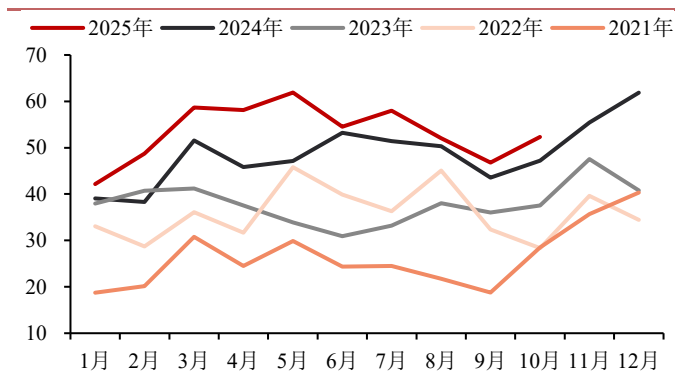
外需方面，海关数据显示，1~10 月出口 533.2 万吨，累计同比增速 14.1%。我国瓶片出口目的地分散，不存在某单独国家或地区占比过高的情况，另外美国也早已对我国瓶片实施了高关税政策，因此在中国瓶片原料价格具有显著优势的基础上，因此个别地区的反倾销关税政策长期来看并不会带来太多利空影响，在高速投产下出海依然非常重要，2026 年瓶片出口量还将维持高增长。

图 112: 国内软饮料产量和零售值累计同比增速 |单位: %



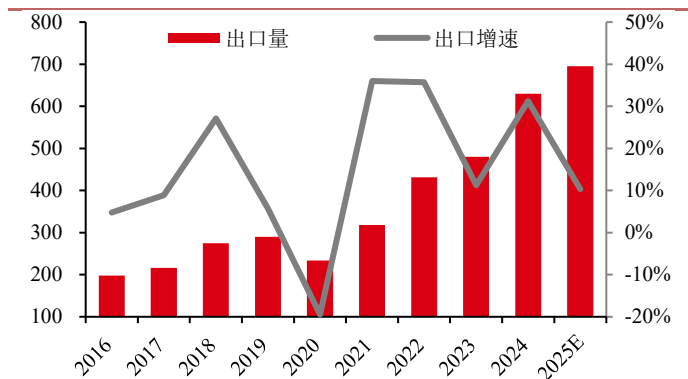
数据来源: 国家统计局 华泰期货研究院

图 113: 中国聚酯瓶片出口量|单位: 万吨



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院

图 114: 中国聚酯瓶片出口量与增速 |单位: 万吨;%



数据来源: 中国海关 华泰期货研究院



## 免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

## 公司总部

广州市天河区临江大道 1 号之一 2101-2106 单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com



客服热线：400-628-0888

官方网址：[www.htfc.com](http://www.htfc.com)

公司总部：广州市南沙区横沥镇明珠三街 1 号 10 层