

聚酯产业链市场分析及展望

首创期货研究院 魏琳

从业资格号：F3040897

投资咨询资格证号：Z0013259

2024. 1. 3



北京首创期货有限责任公司
BEIJING CAPITAL FUTURES CO.,LTD

www.scqh.com.cn

PTA、PX加权日K线与布油连续叠加



数据来源：博易

重要提示：期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

原油市场观点：油价短期有支撑，中期供需偏弱

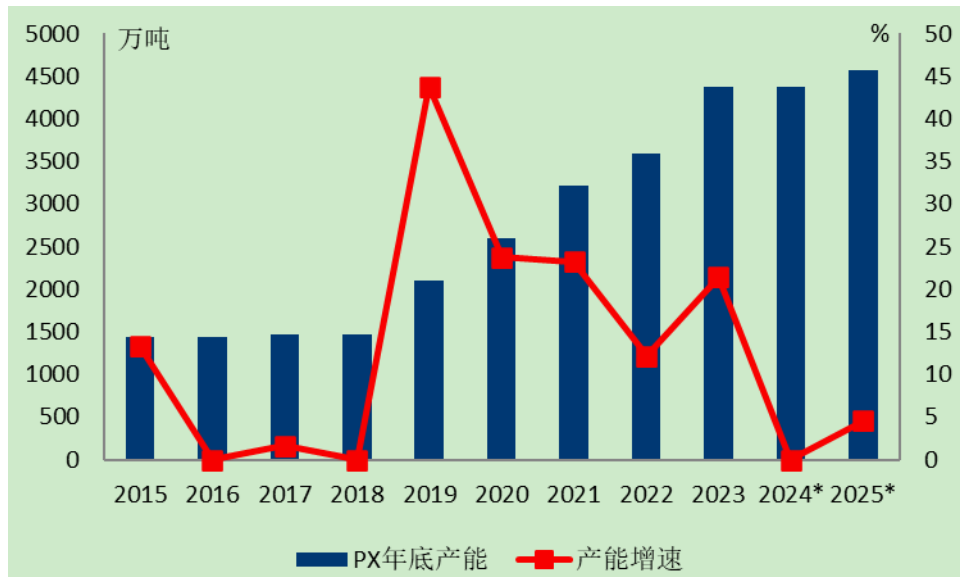
- **地缘方面，局势依然动荡，边际影响弱化。** 俄乌冲突扰动、伊朗以及委内瑞拉存在再次被制裁的可能，将引发市场对原油供给阶段性受阻的担忧，但影响力度边际弱化。
- **宏观方面，** ①特朗普上台后可能将采取较为宽松的财政政策，或将导致美国国内通胀压力再度加大，从而使得美联储对降息采取更谨慎的态度。②特朗普提出对全球商品征收10%-20%的基准关税，撤销中国最惠国待遇，对中国商品征收60%关税并逐步停止从中国进口必需品。这将加剧国际贸易摩擦增加交易成本，不利于原油需求的恢复。对于美国的加征关税政策，市场普遍预期明年国内将进一步出台相关的经济刺激政策以鼓励国内消费来对冲外部的负面影响。
- **供应方面，** ①欧佩克+将220万桶/日自愿性减产退出时间推迟至4月。②特朗普承诺将通过放松管制优先进行钻探，提高美国的石油产量，非欧佩克+国家原油产量预期增加。
- **需求方面，** ①美国未来的关税政策可能导致美国国内通胀上升，降息节奏放缓，同时加剧国际贸易摩擦增加交易成本，进而影响原油消费。②国内方面，近几年新能源应用的快速发展对传统能源形成一定的挤压，国内原油需求增长较为乏力。主要关注明年各项刺激政策的执行力度，以及对经济的作用效果，并进一步带动原油需求的恢复，这需要一定的时间。
- **预计短期油价受到地缘冲突、能源制裁和绝对库存低位的支撑，中期原油供需预期转弱，明年油价中枢可能下移。**
- **风险点：** 各国采取大规模超预期宽松政策，主要产油国扩大减产规模等。

低估值下 PX上行驱动受制于成本和需求

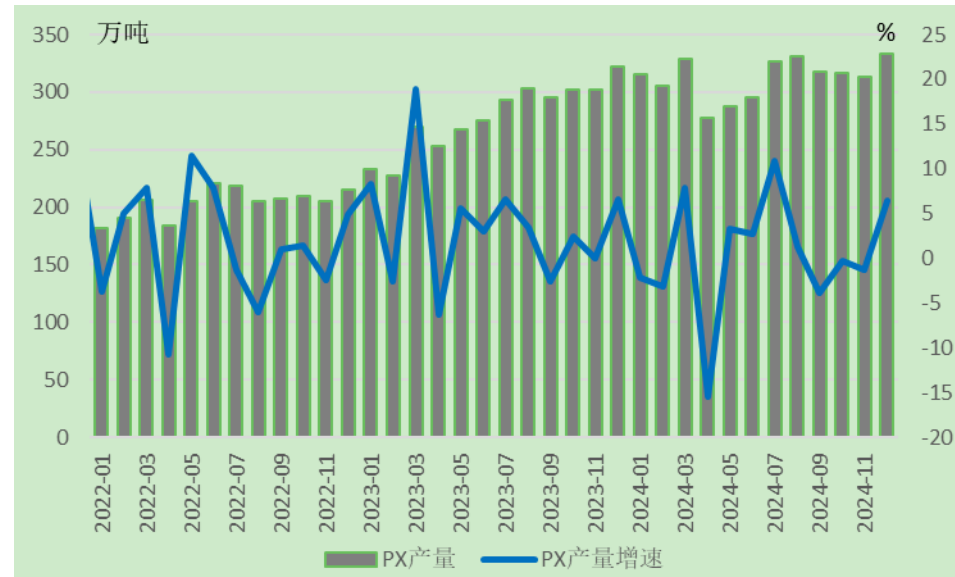


PX新增产能影响有限，产量增量来自存量装置

PX产能及增速



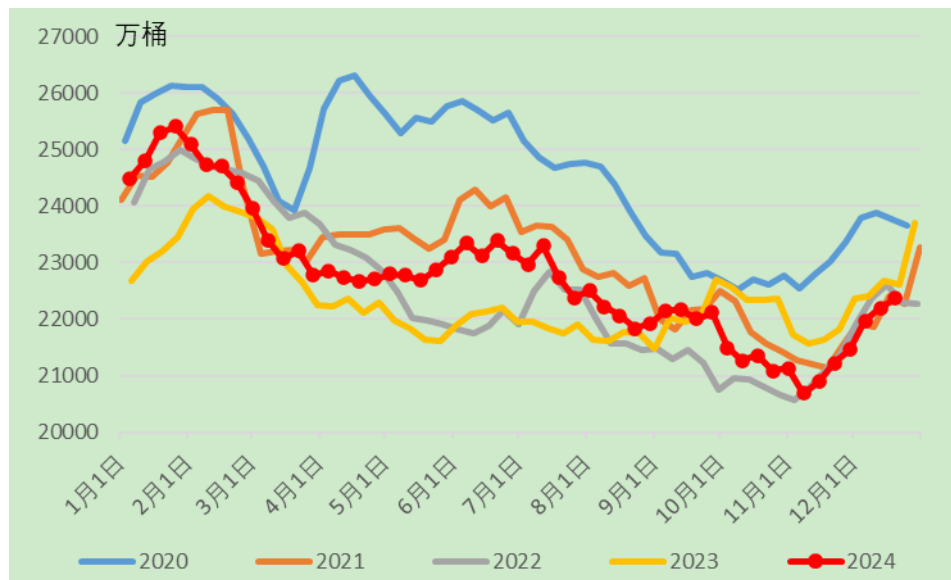
PX月产量及增速



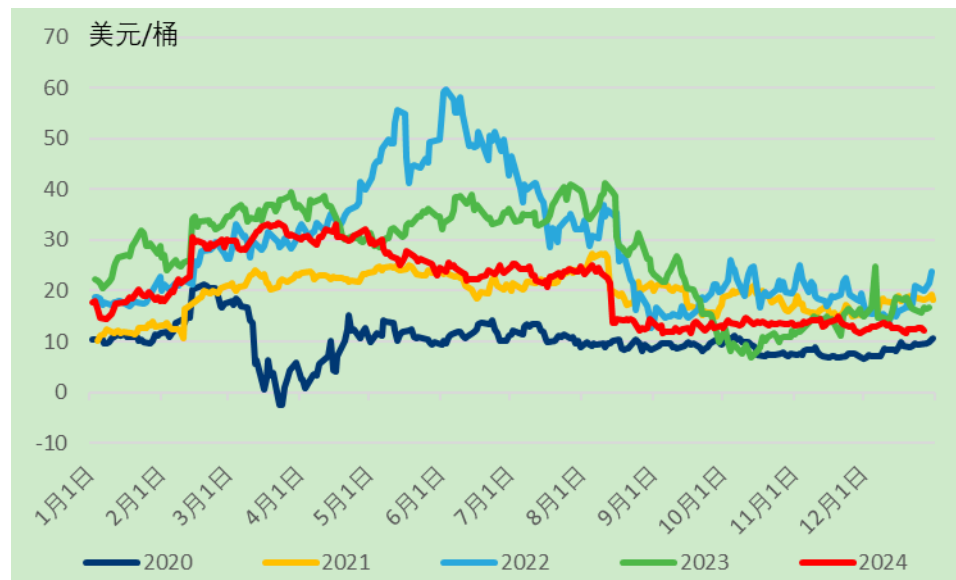
- 自2019年开启的民营大炼化项目进入尾声，2025年预计仅有一套华锦能源200万吨PX装置投产，预估投产时间大概在明年年底或2026年。
- 由于过去5年PX产能增加了3000万吨，导致PX月产量屡创新高，PX的供应瓶颈被解除。

美汽油裂差偏弱，调油料库存偏高

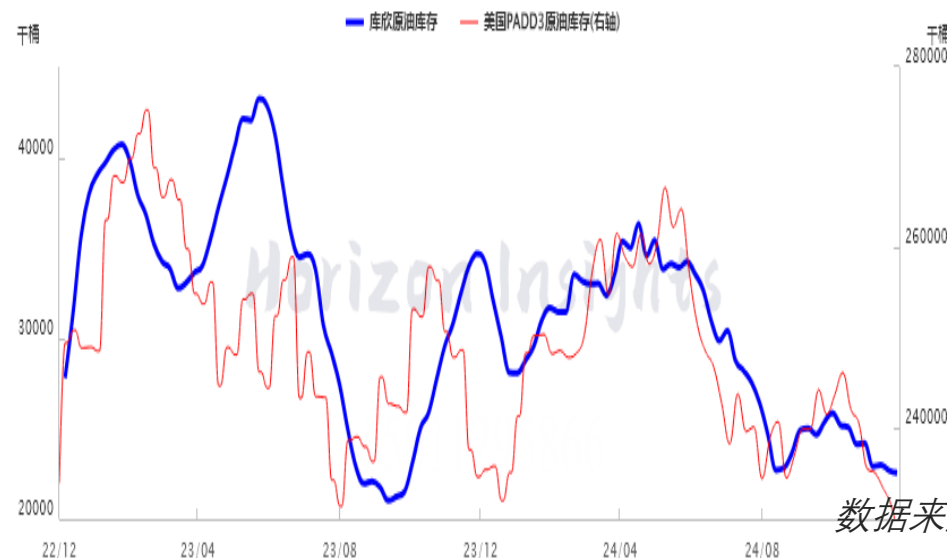
美国EIA汽油库存



美汽油裂解价差

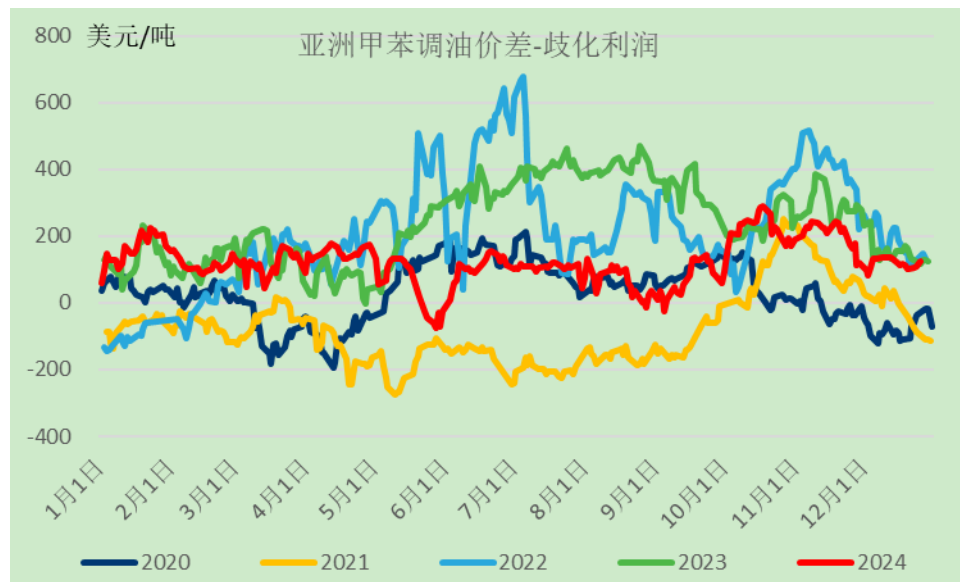


- 二季度美国汽油累库，美汽油裂差走低后维持低位。
- 上半年调油料库存偏高，调油需求一般。中长期来看，PADD3原油库存趋增。

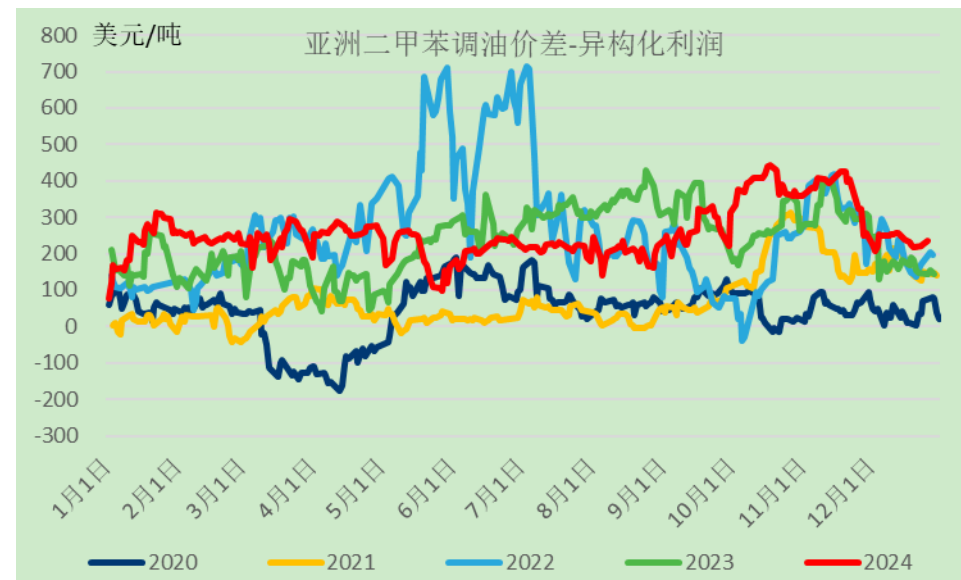


调油经济性不强，调油需求表现一般

亚洲甲苯调油价差-歧化利润

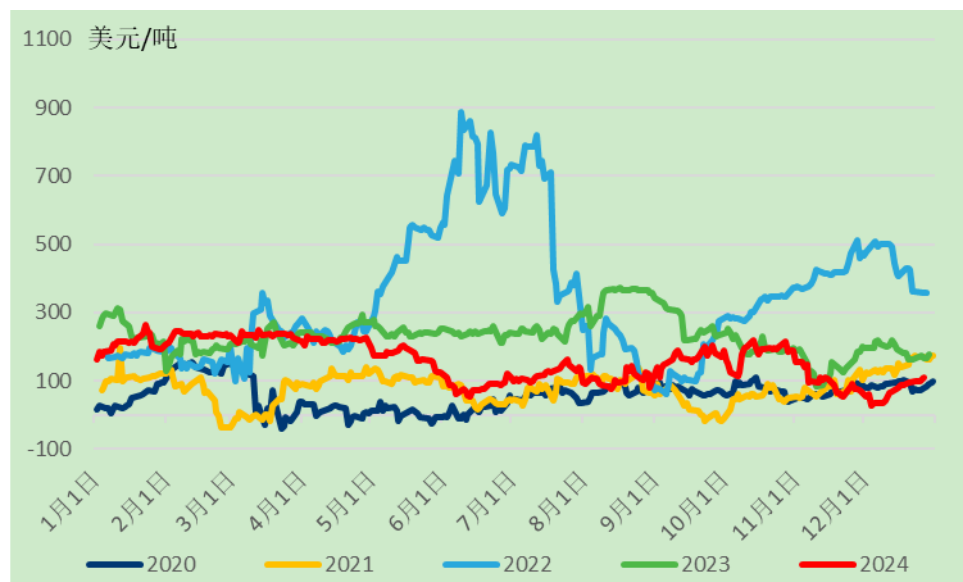


亚洲二甲苯调油价差-异构化利润

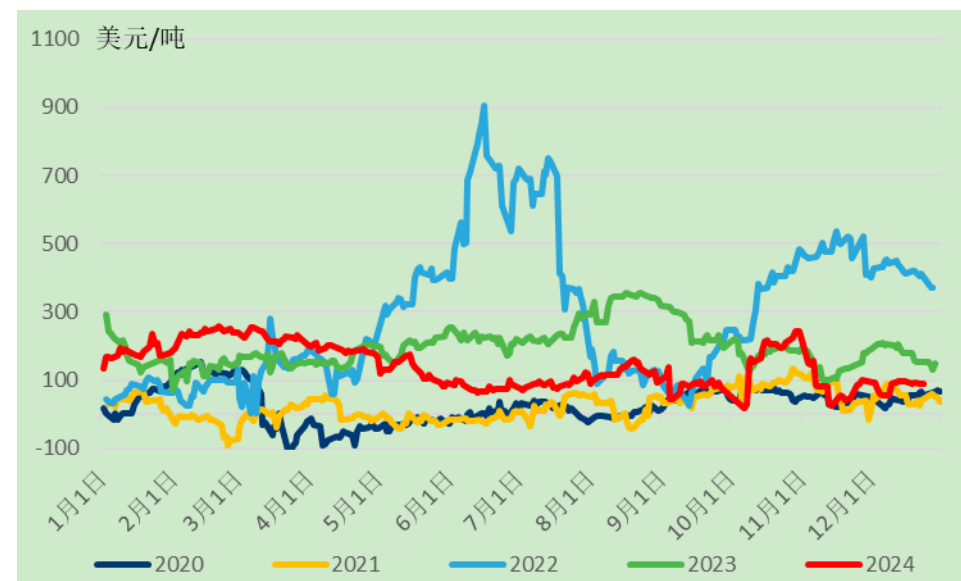


美亚芳烃价差低位波动，套利窗口仍处于关闭状态

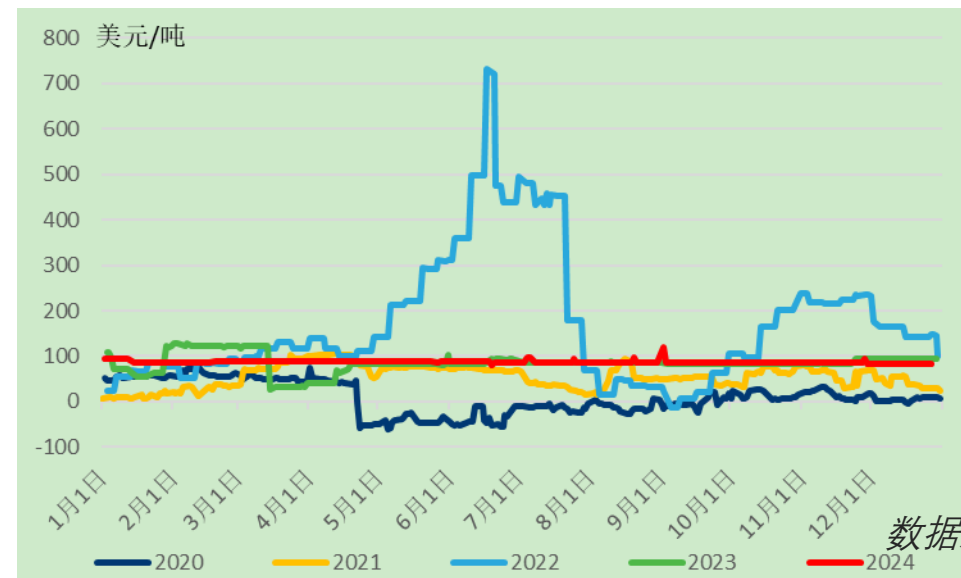
美亚甲苯价差



美国二甲苯价差



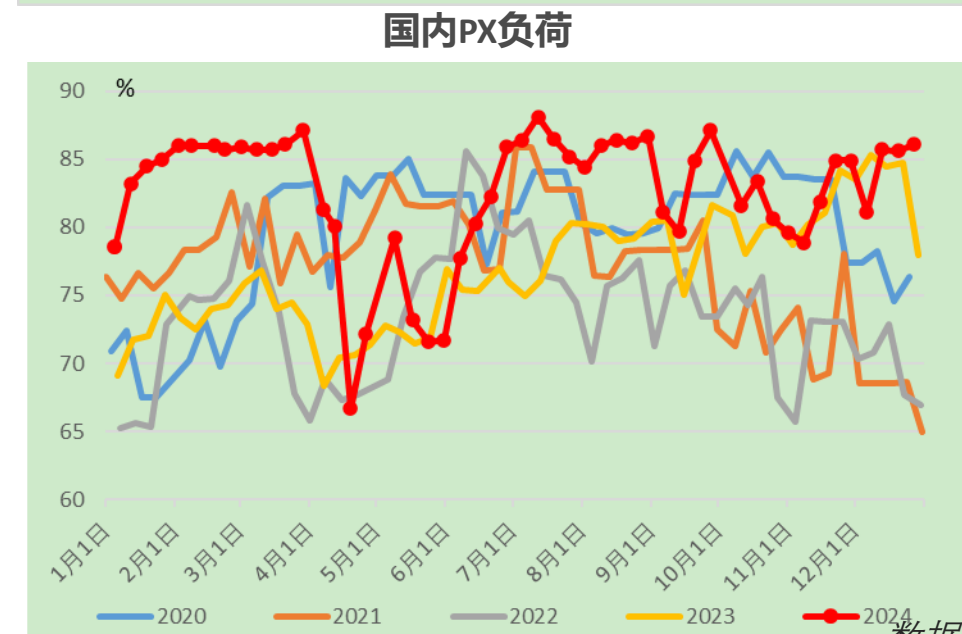
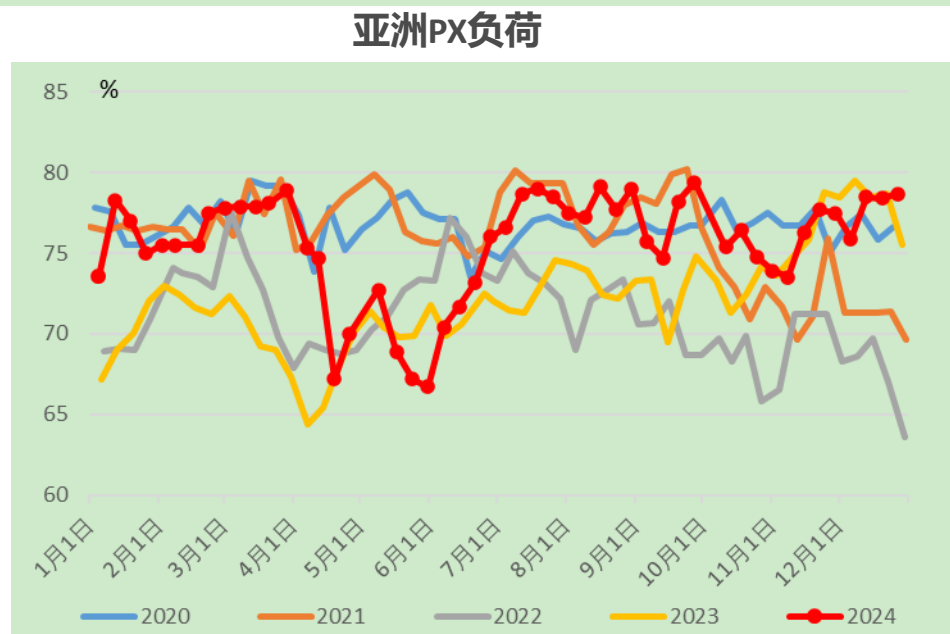
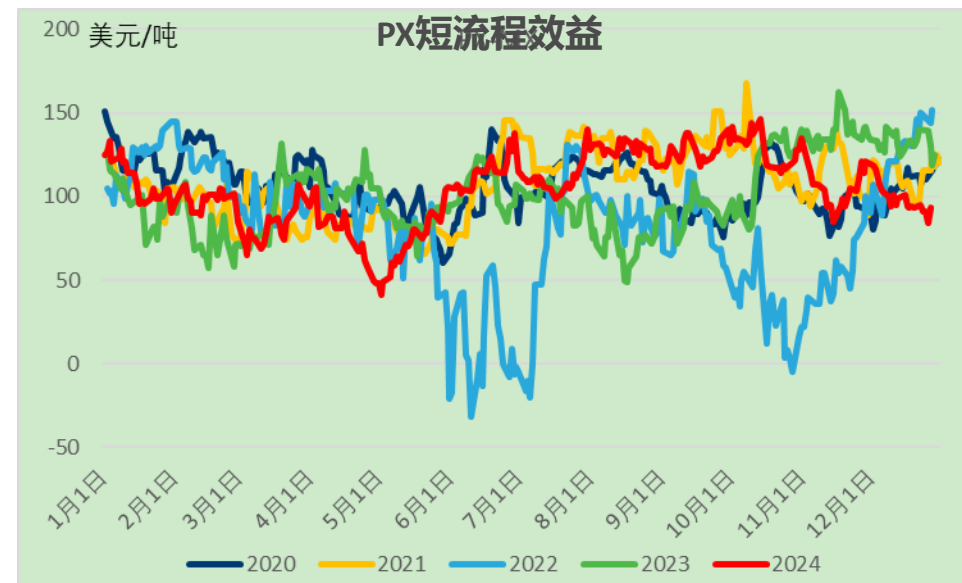
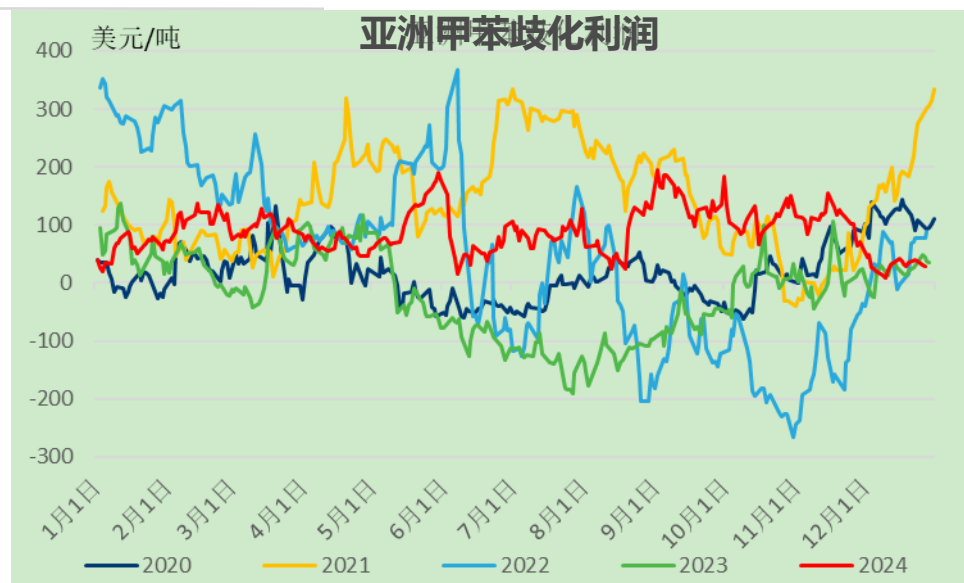
美亚PX价差



重要提示：期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

数据来源：wind

PX短流程效益以及歧化利润好，支撑PX开工维持高位

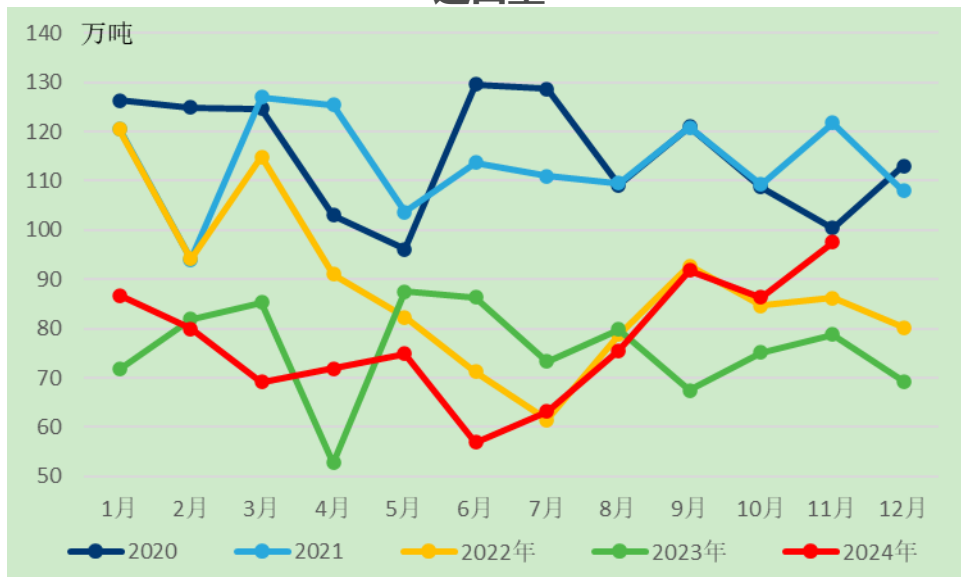


重要提示：期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

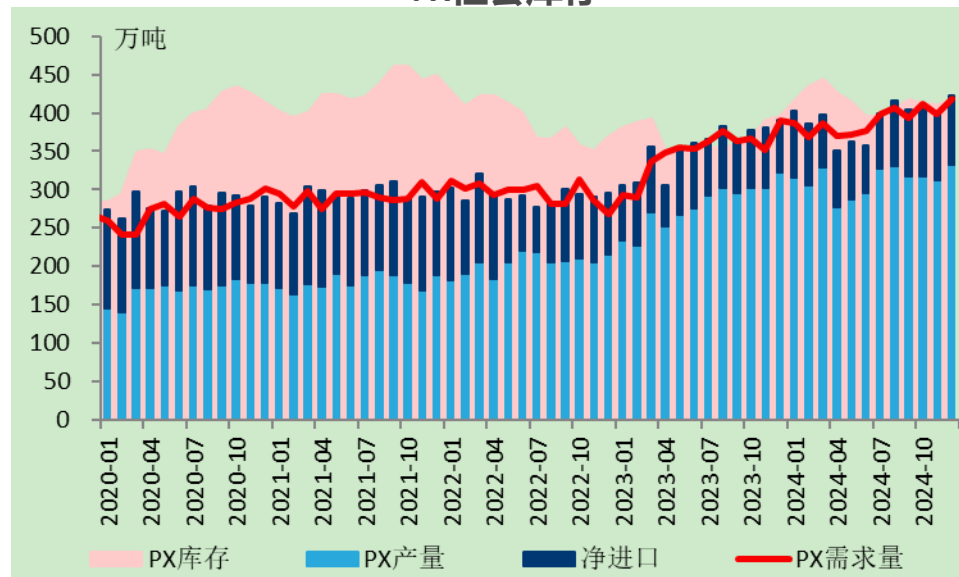
数据来源：wind, CCF

PX进口降幅趋缓，亚洲和国内PX供应充裕，PXN价差持续压缩

PX进口量

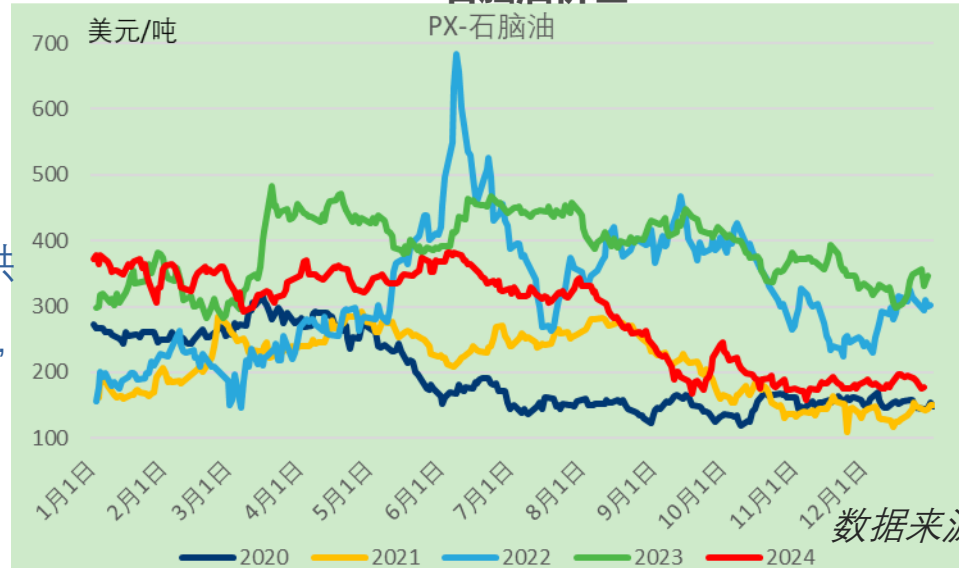


PX社会库存



- 国外PX开工维持高位，尤其是东南亚、中东地区也有出货需求，这些PX大部分将流入国内。
- 除二季度之外的大部分时间内，PX均处于累库状态。
- 8月份以来，现货市场面临较大压力。一方面，国内主流供应商出货量明显增加；另一方面，随着前期油价大幅下跌，外商在窗口挺价的意愿下降，接货频次明显减少。

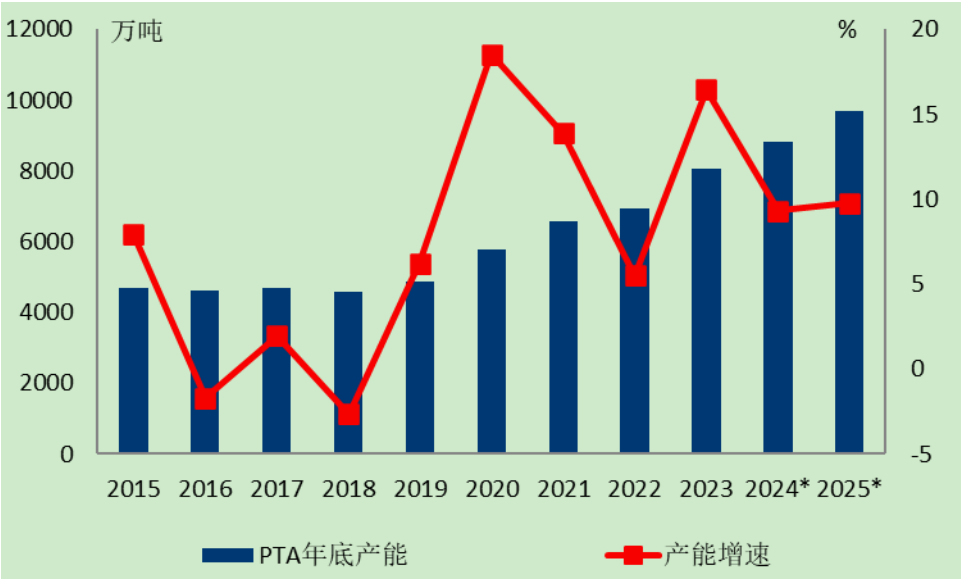
PX-石脑油价差



PTA供需依然过剩



PTA产能及增速



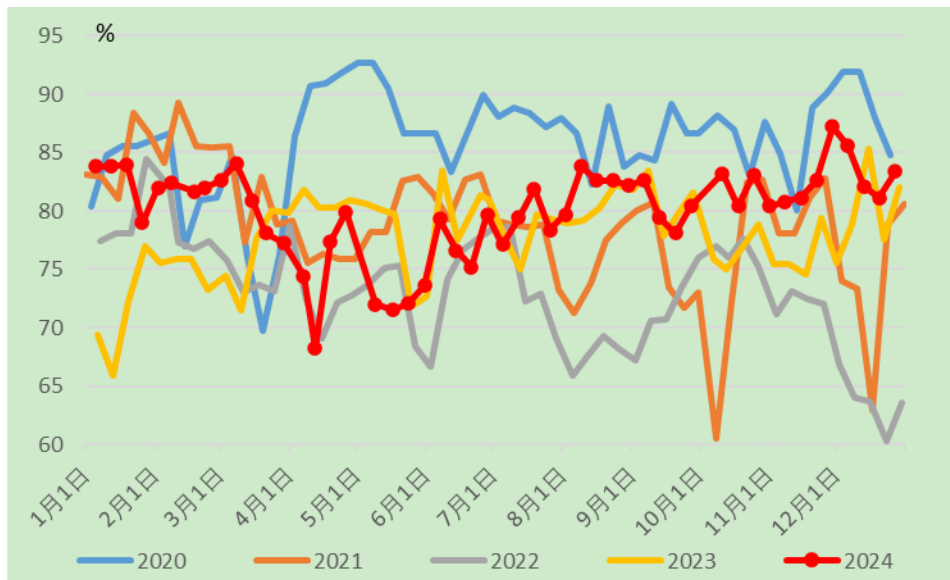
2024年国内PTA新装置投产计划

生产企业	产能（万吨/年）	投产时间
台化宁波	150	2024年3月25日出料
仪征化纤	300	2024年3月30日出料
独山能源	300	2024年12月18日投产
2024年合计	750	
虹港石化	240	2025年3月投产
三房巷	320	2025年三季度
独山能源	300	2025年底或2026年
2025年合计	860	

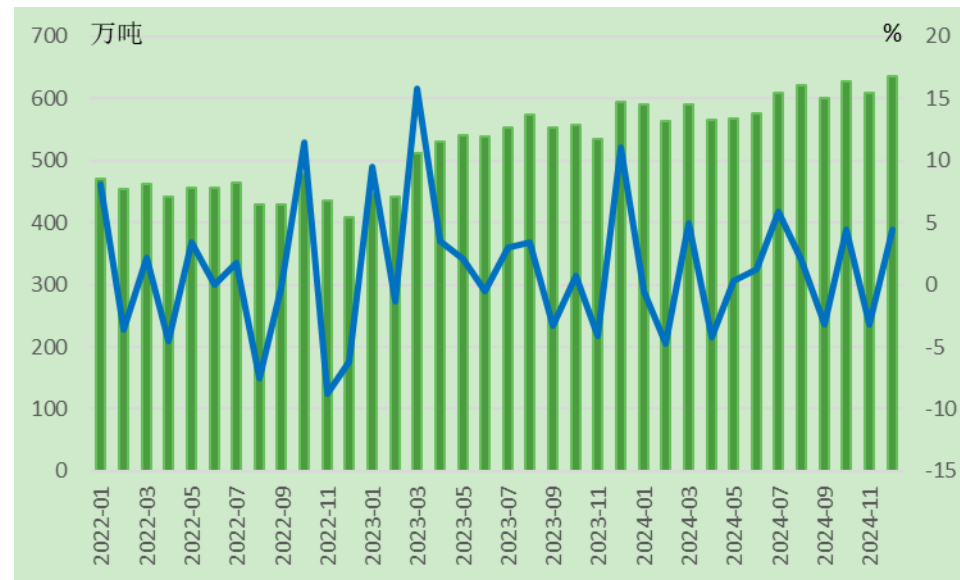
- 今年计划有三套共计860万吨PTA新装置待投产，产能增速达到9.8%。
- 其中，虹港石化240万吨计划明年3月份投产，三房巷320万吨投产时间由一季度推迟至三季度，独山能源300万吨PTA装置可能在明年年底或2026年投产。截至明年年底，国内PTA总产能将达到9600万吨。

PTA负荷提升，月产量创新高

国内PTA负荷



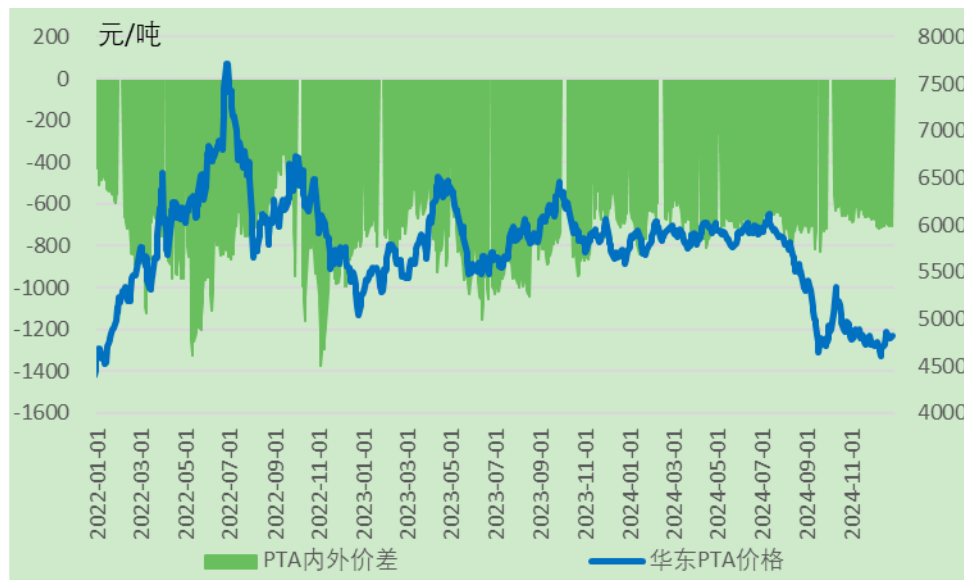
PTA月度产量及增速



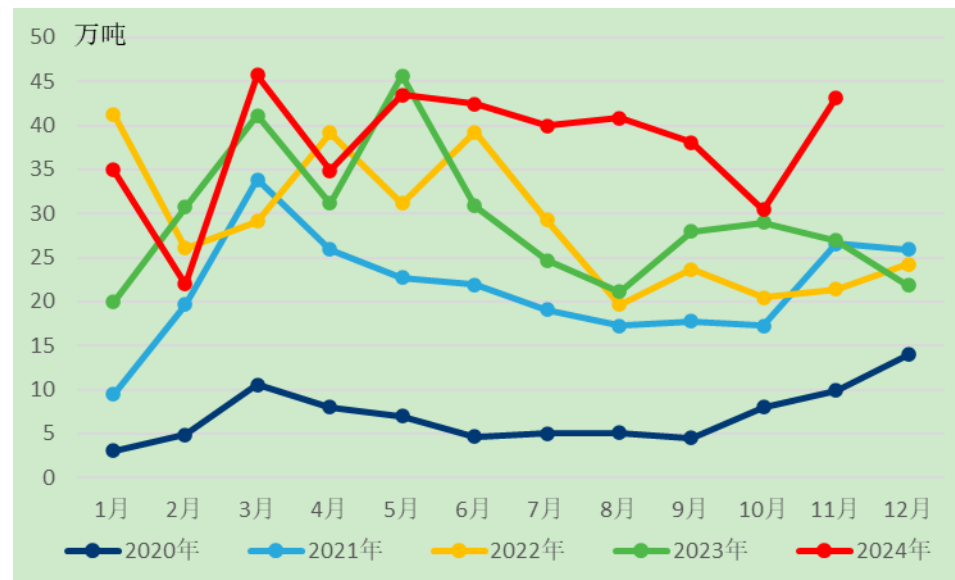
- 年PTA负荷维持高位，加之新产能陆续释放，PTA 月产量屡创新高。
- PTA负荷维持高位的原因：一是成本端PX表现偏弱，使得PTA加工差维持在一定区间波动；二是下游聚酯行业保持稳定增速，且整体开工较高。

内外价差倒挂，PTA出口量保持高位

PTA内外价差



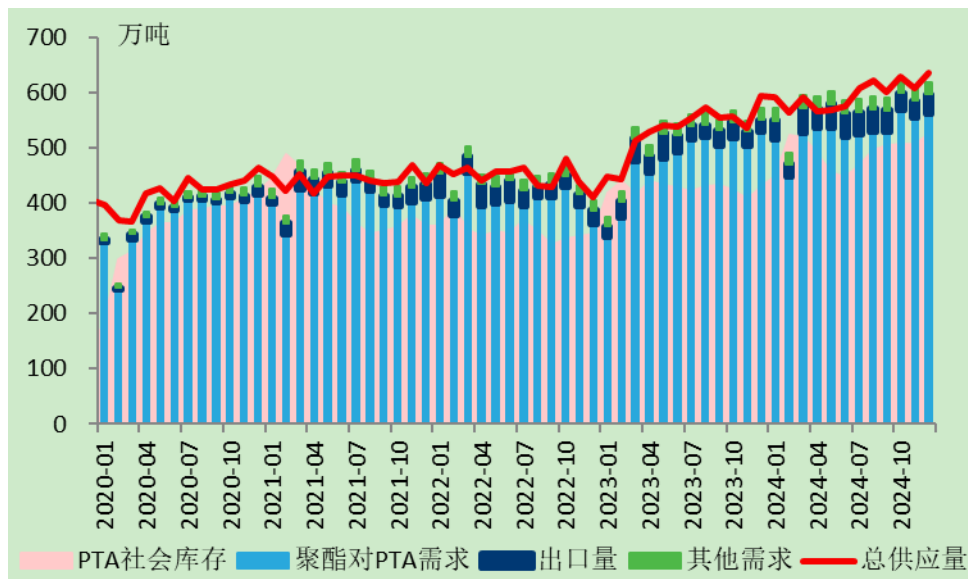
PTA出口量



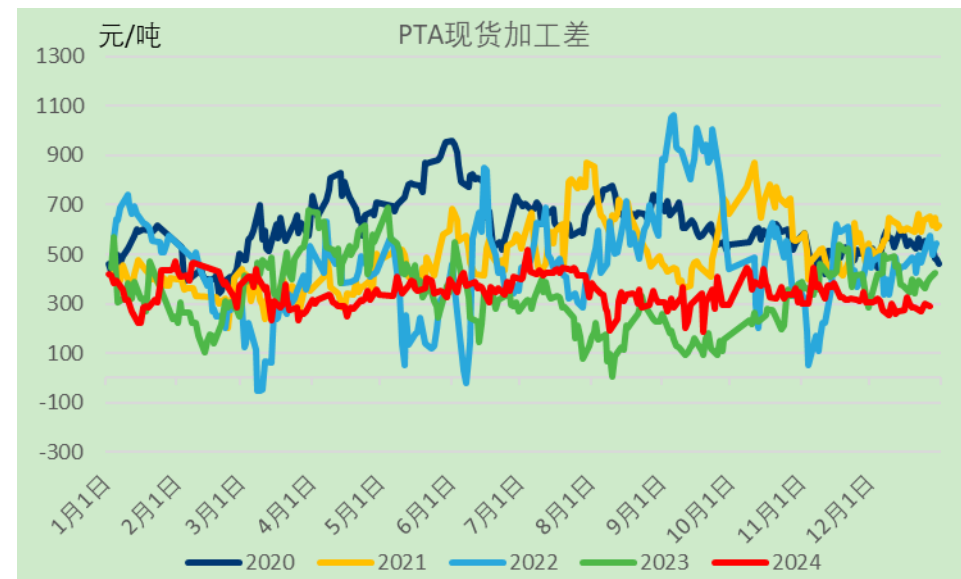
- 1-11月PTA出口量416万吨，较去年同期增加了86.9万吨，出口流向集中在亚洲周边及中东地区。
- 由于印度BIS认证影响，我国出口到印度的PTA大幅减少，而到土耳其、越南、埃及的出口量明显增加。
- 在国内PTA市场产能过剩的背景下，内外盘价差持续存在，国内PTA保持明显的价格优势，出口仍是各主流供应商努力化解库存压力的有效途径之一。

四季度累库压力加大，PTA基差偏弱

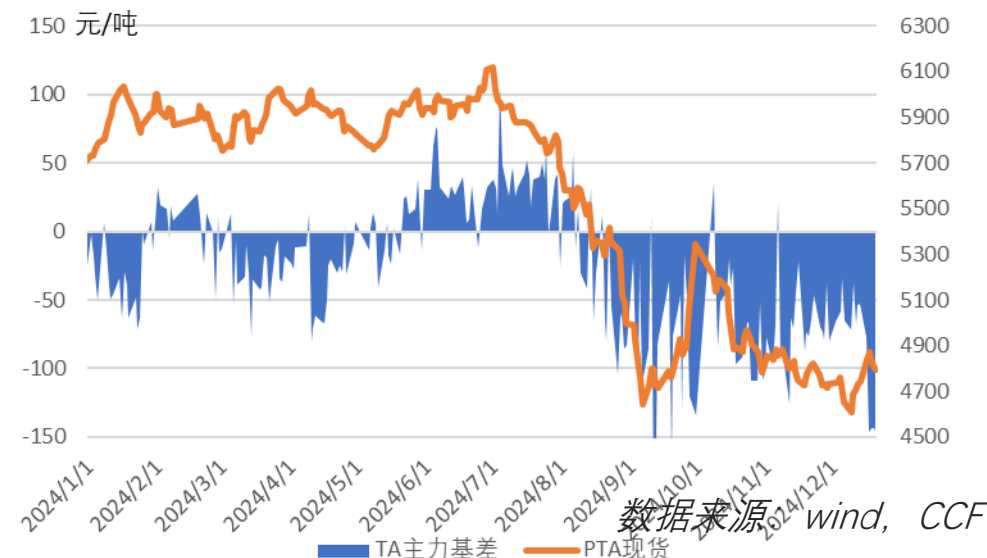
PTA社会库存



PTA现货加工差



PTA基差



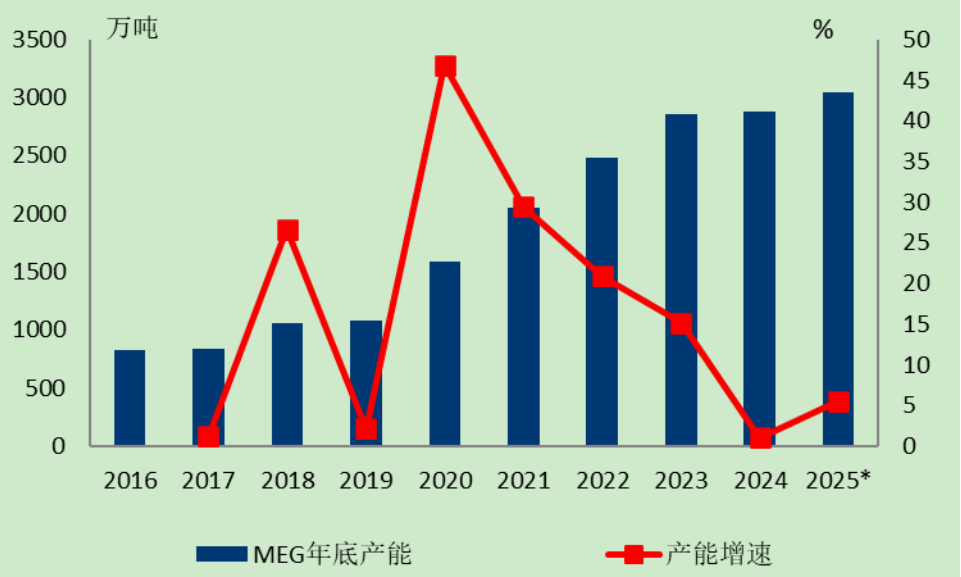
- 去年全年累库超90万吨。
- 二季度阶段性去库后，港口现货库存降至近几年低位，支撑基差阶段性走强。
- 由于成本端PX偏弱，PTA现货加工差维持区间波动。

MEG供需结构改善



扩产高峰接近尾声，MEG市场供需结构有所改善

MEG产能及增速



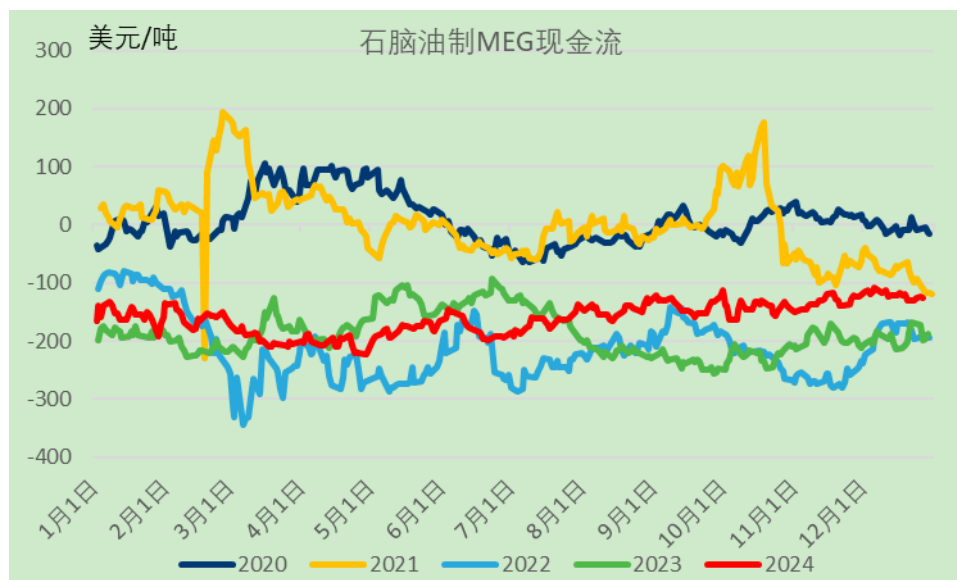
2024年国内MEG新装置投产计划

生产企业	产能（万吨/年）	投产时间
中化学新材料	30	2024年10月中旬出料
2024年合计	30	
正达凯	60	2025年一季度
宁夏鲲鹏	20	2025年5月
裕龙石化	80	2025年下半年
2025年合计	160	

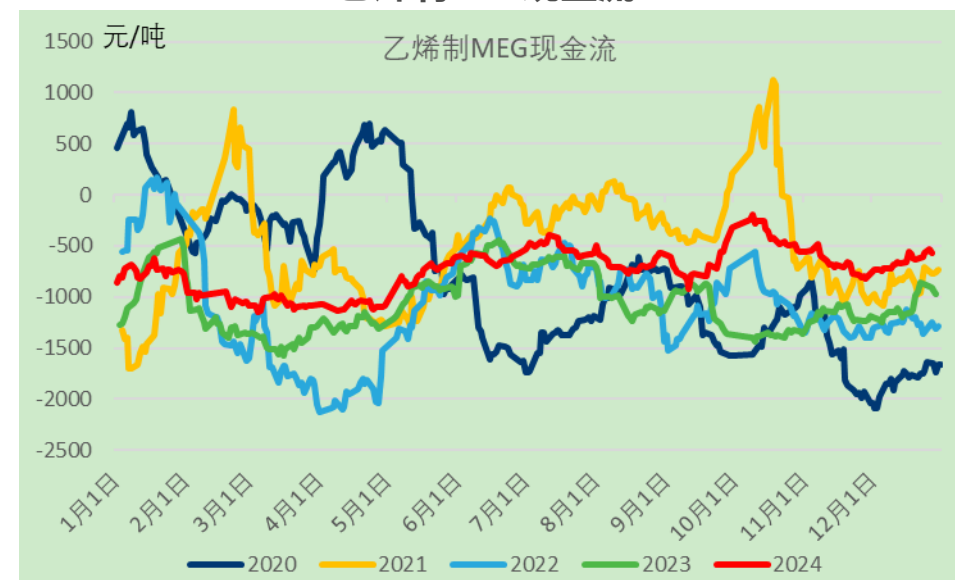
- 今年国内有3套共计160万吨新产能计划投放，预计明年MEG产能增速将达到5.6%，较今年增速有所提升。
- 随着本轮扩产高峰进入尾声，今年开始MEG产能增速较前几年两位数的产能增速明显放缓，加之部分老旧装置退出市场，MEG市场供需结构明显改善，全年大部分时间处于持续去库状态。

各种工艺下的MEG生产利润较前两年均出现明显改善

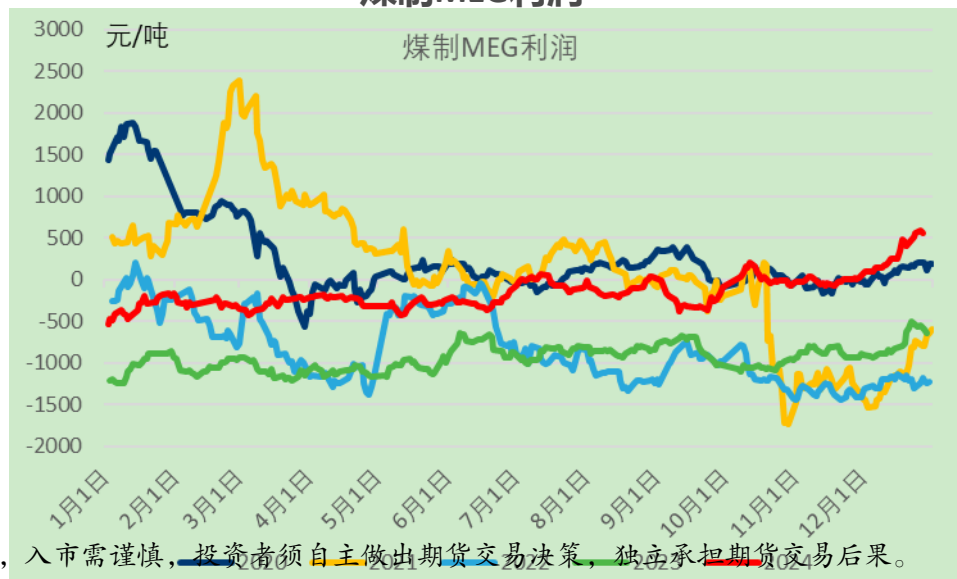
石脑油制MEG现金流



乙烯制MEG现金流



煤制MEG利润

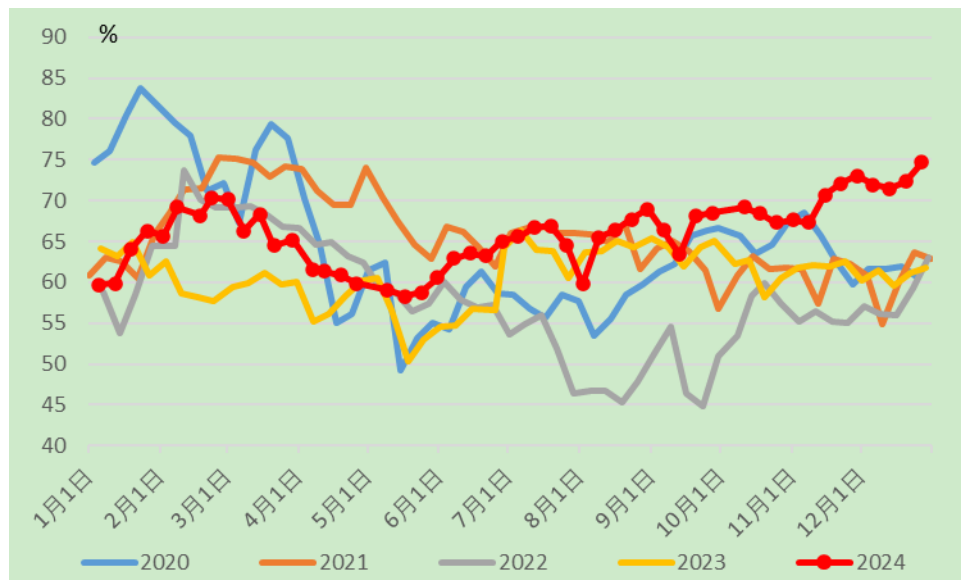


重要提示：期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

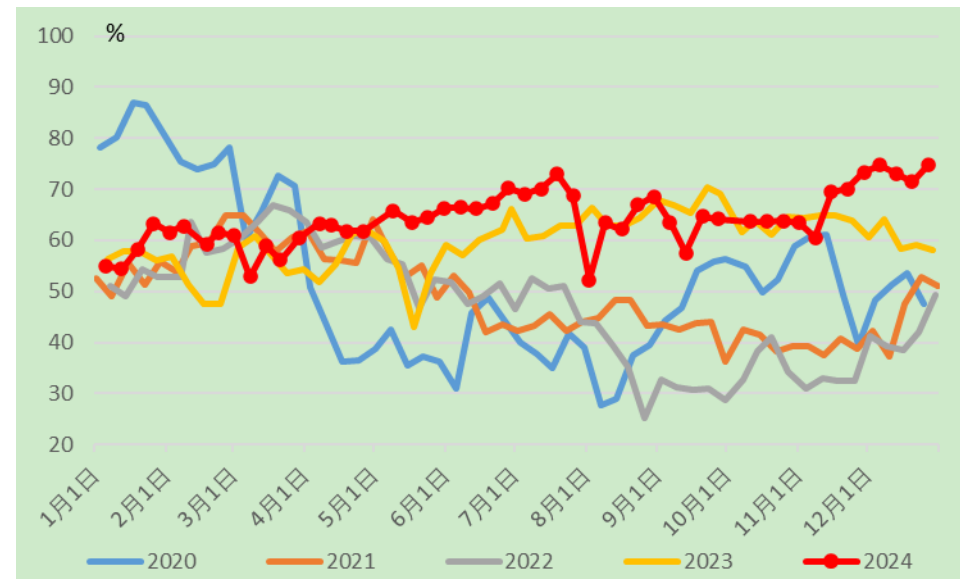
数据来源：wind

国内MEG总负荷和煤制MEG总负荷达到近五年同期高位

国内MEG总负荷

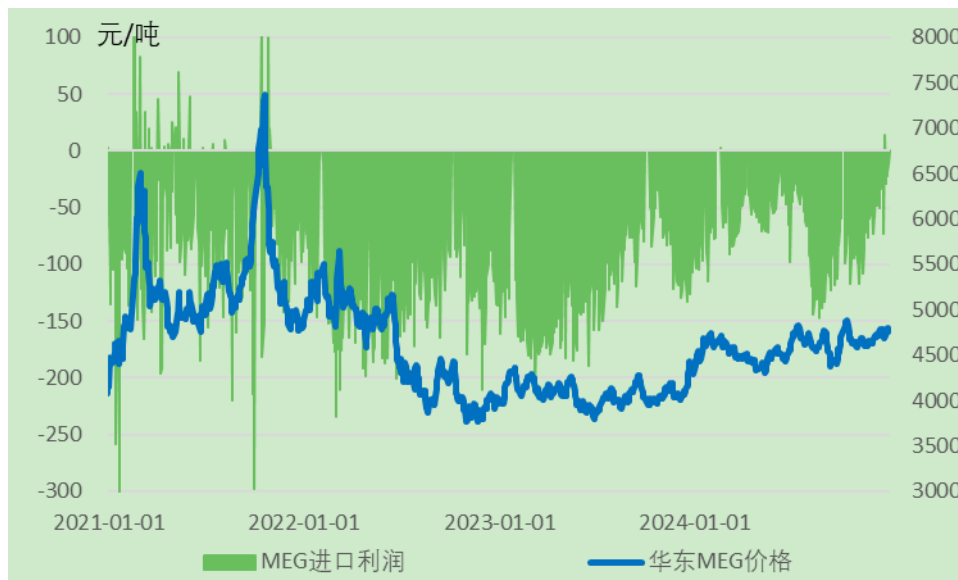


国内煤制MEG负荷

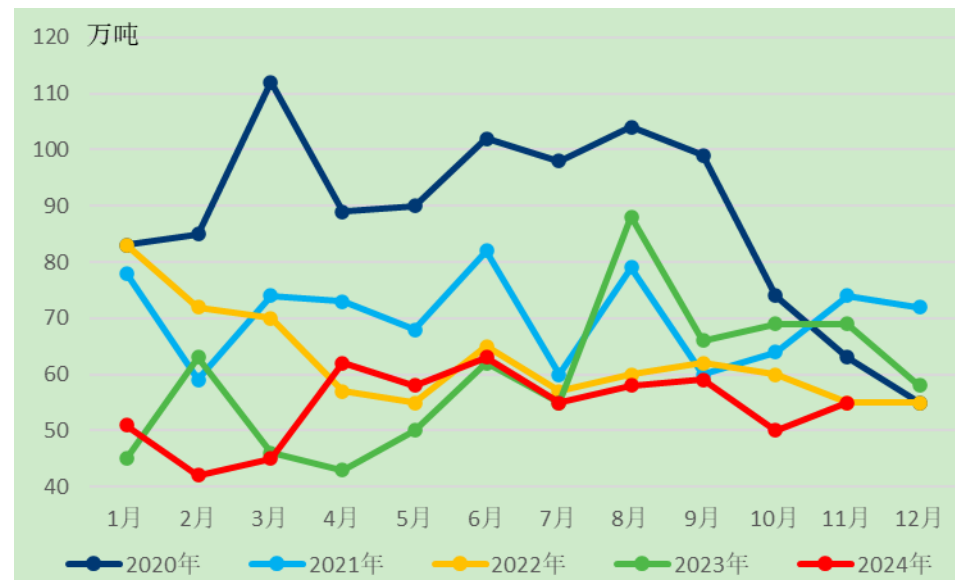


- 预计明年MEG产量增速将适度放缓，新增产量主要来自于新装置输出以及价格重心抬升下部分装置复产。随着利润修复，今年MEG开工已得到明显提升，预计明年存量装置开工进一步提升的空间较为有限。

MEG内外价差



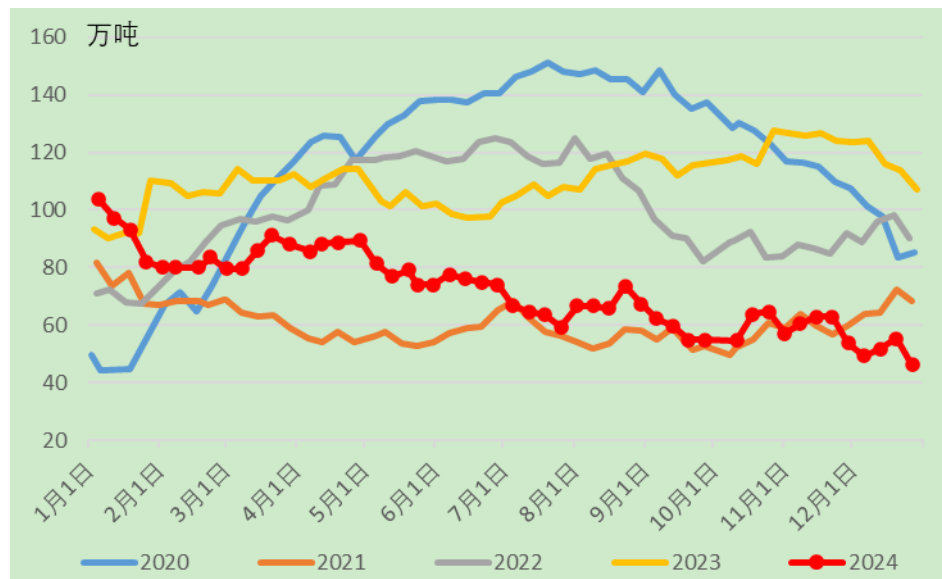
MEG进口量



- 近几年我国MEG进口量呈现逐年下降的趋势。随着扩能周期接近尾声，加之国外多套装置停车，内外价差逐步修复。
- 今年国外MEG市场无新增供应，存量装置开停以及利润变化将对进口供应影响明显。预计日韩以及新加坡地区供应将适度回升。此外，关注沙特、伊朗以及美国地区的供应变化，以及具有一定成本优势的北美地区天然气价格变化。

港口库存处于近几年同期低位，对MEG价格形成支撑

MEG港口库存

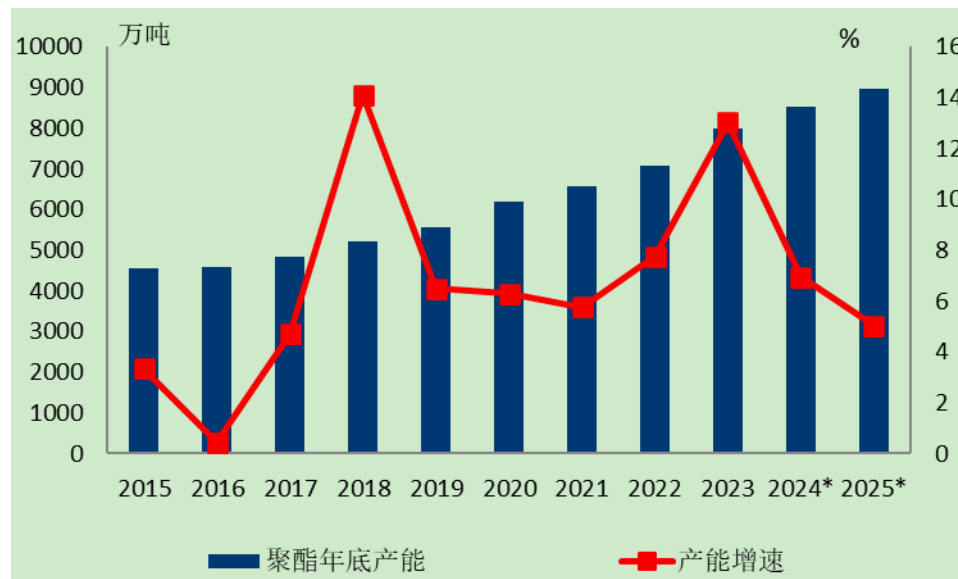


- 去年国内MEG市场持续处于去库格局，累计去库35万吨。
- 今年上半年MEG装置检修计划较多，预计供需偏紧格局下，MEG社会库存和港口库存仍将维持低位。

终端需求依赖政策力度
出口不确定加大



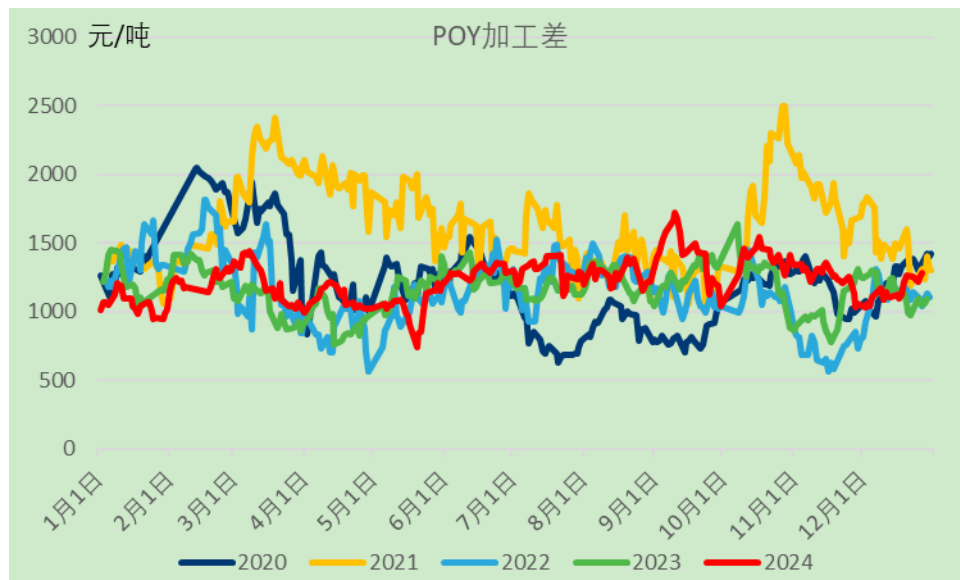
聚酯产能及增速



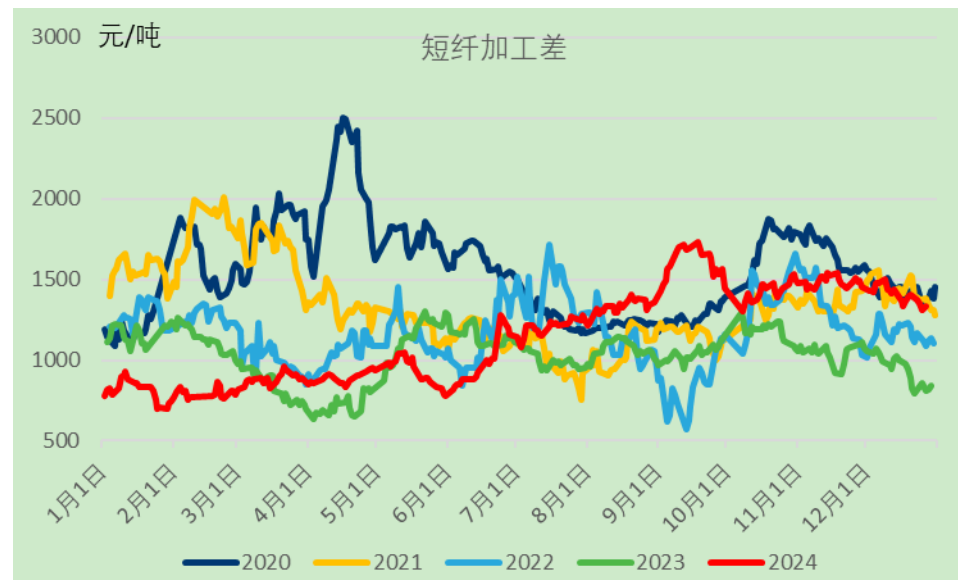
- 今年聚酯计划新增产能430万吨，产能增速在5.1%，明显低于前两年增速，略低于明年MEG产能增速。
- 按照聚酯总产能来核算，综合考虑装置开工率，原料端PTA仍处于过剩格局，而MEG供需存在一定的缺口，这部分需要通过进口来补充。

聚酯产品现金流分化，下半年整体有所修复

POY加工差



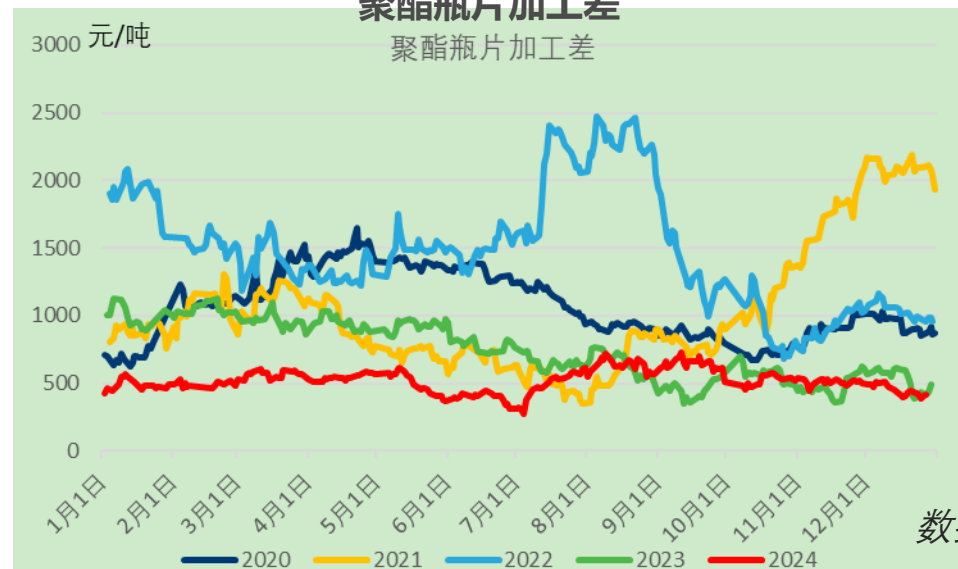
短纤加工差



- 大型长丝和短纤企业5月份开始尝试一种新的限产保价方案。即将原来先通过限产降库存以保价格的模式，改变为先挺价再反向调整开工率的模式。
- 在成本端弱势影响下，终端需求表现偏弱，大型长丝工厂库存压力加大，迫使大厂放弃新的限产保价方案，回到降价促销的老路。
- 今年PTA新装置投扩依旧较多，乙二醇也有几套装置计划投产，而短纤进入投扩空窗期，且短纤工厂保加工差操作明年大概率将继续，预计明年短纤加工差将进一步好转。

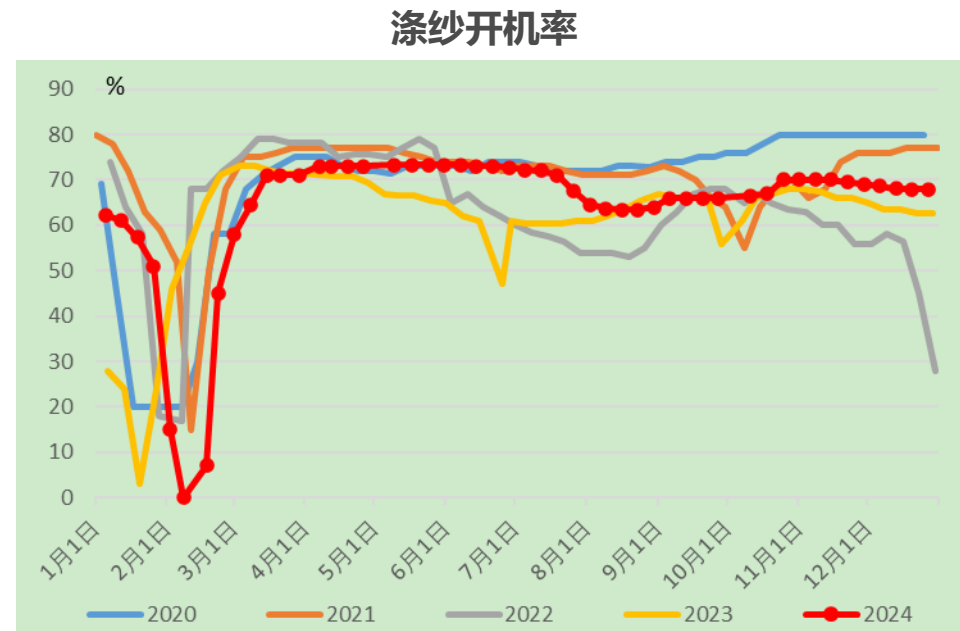
重要提示：期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

聚酯瓶片加工差



数据来源：wind

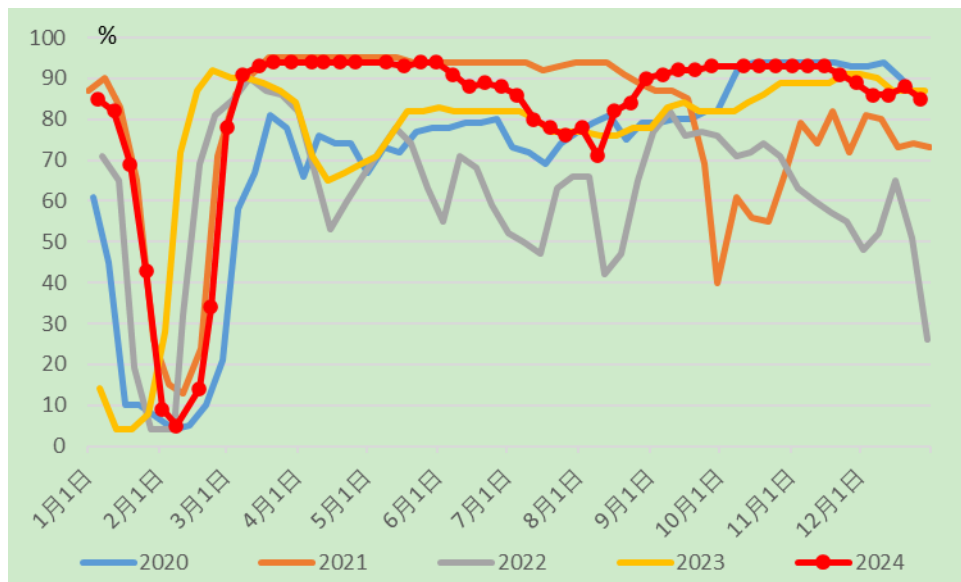
织造新订单呈现季节性波动，纯涤纱开工对短纤需求有一定支撑



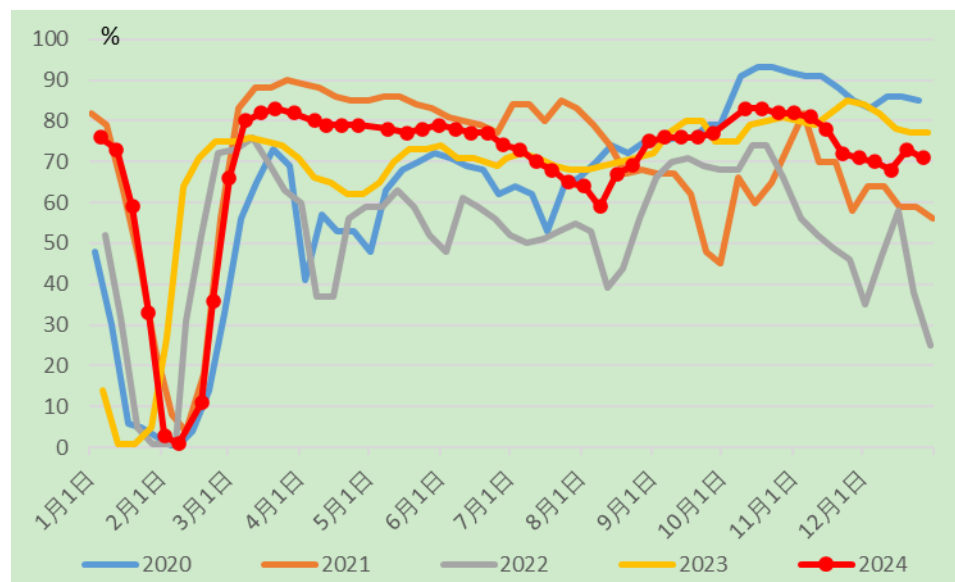
- 织造新订单呈现季节性波动，四季度订单情况弱于2023年，12月中旬呈现季节性回升，但市场预期的明年美国加征关税前的抢出口现象尚不明显。
- 纯涤纱开工走弱较为缓慢，对短纤需求有一定支撑。

织造开工季节性回落，聚酯负荷维持偏高水平

江浙加弹开工

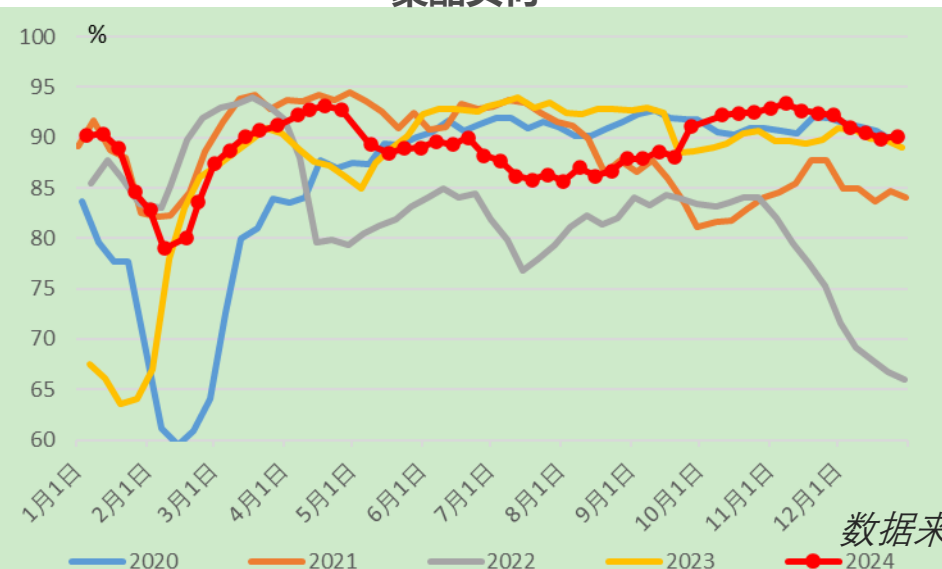


江浙织机开工



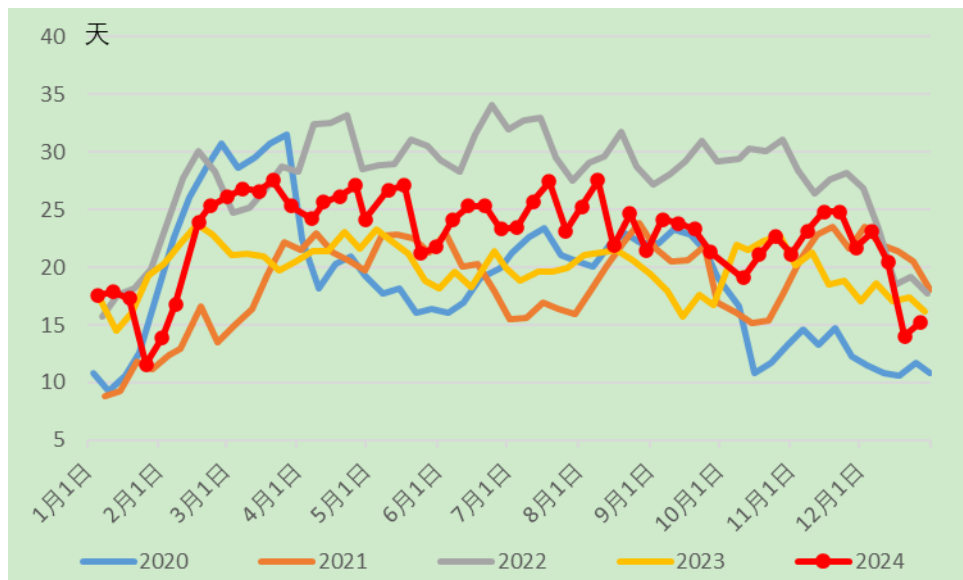
- 去年加弹和织造平均开工率高于2023年同期水平，且呈现明显的季节性规律。
- 12月中旬在PTA和聚酯计划减产传闻影响下，聚酯市场迎来一轮集中补库，聚酯产品库存有所去化。加之年前12-1月是外贸订单下单的窗口期，且国际油价止跌反弹，外贸订单季节性回升，加弹和织造开工出现阶段性提升。

聚酯负荷

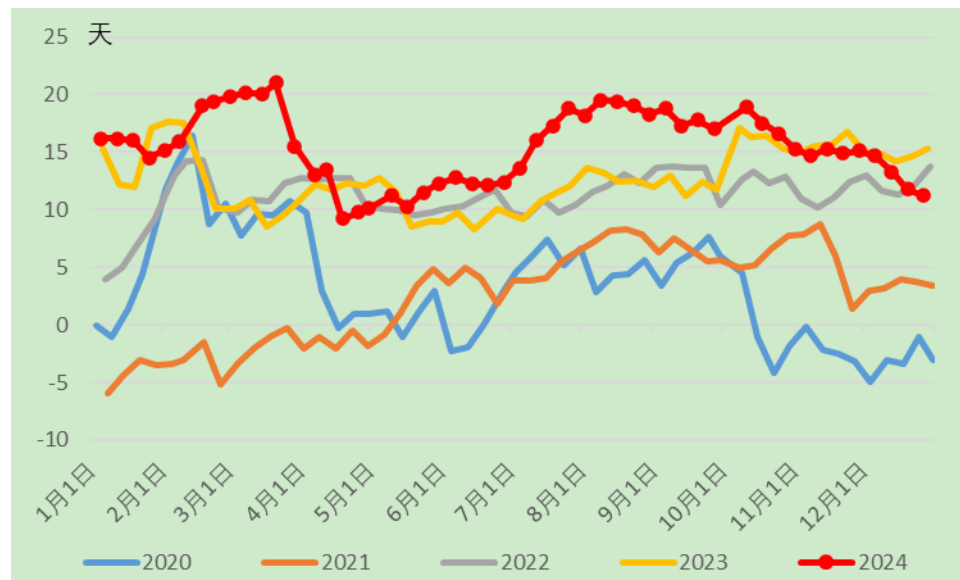


聚酯产品库存向纱线环节转移

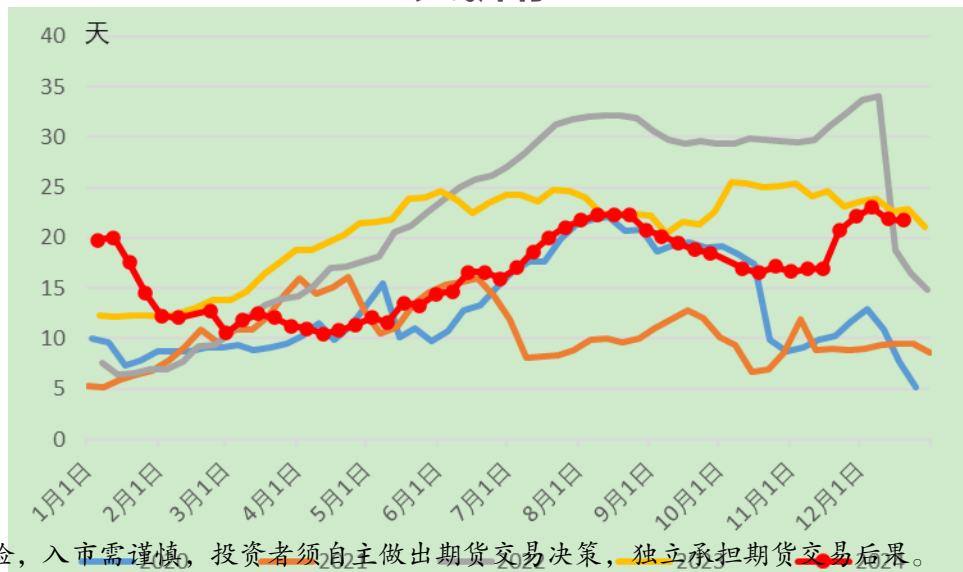
涤纶长丝平均库存



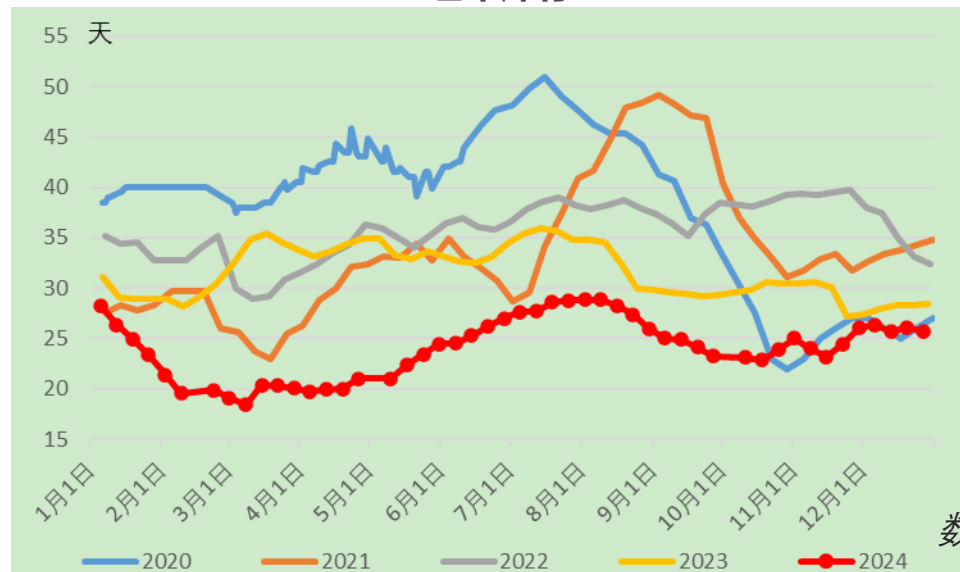
短纤库存



纱线库存



坯布库存

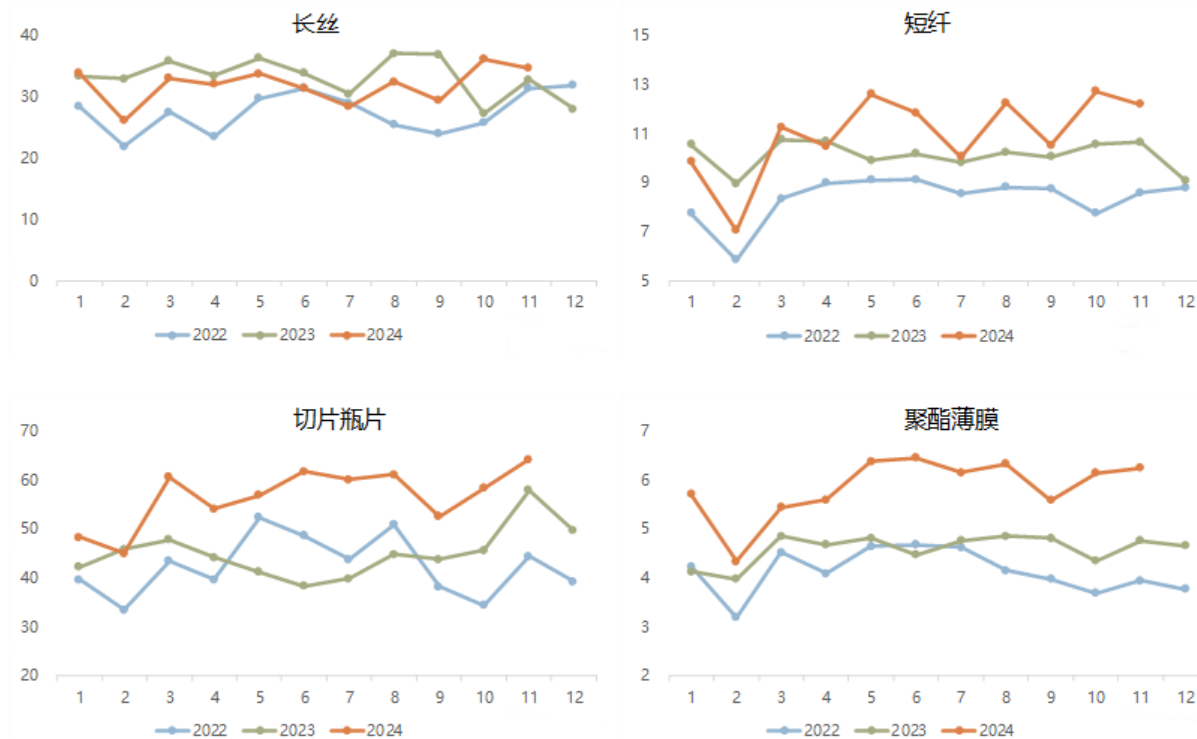


重要提示：期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。

数据来源：CCF

聚酯产品出口表现较好，缓解部分库存压力

聚酯产品出口量



- 聚酯产品出口整体表现较好。1-11月中国大陆地区聚酯产品出口量累计在1159.5万吨，累计同比增长134.9万吨，好于去年同期的120.5万吨。分品种来看，瓶片、切片、薄膜和短纤出口增加，而长丝出口下降。
- 瓶片处于集中扩能期，供应压力骤增导致瓶片加工差大幅压缩，但同时较低的价格也使得瓶片具备了较强的出口竞争力。涤纶长丝出口下滑，主要是受到印度BIS认证到期的影响，导致出口到印度的涤纶长丝锐减，土耳其长丝装置配套后从我国进口量下降，而今年我国出口至印尼、埃及和巴基斯坦等地的量增加。

观点总结及投资策略

- **成本端原油供需边际趋弱。** 非欧佩克+国家原油产量预计增加，而需求增长面临不确定性，明年原油供需过剩，油价中枢预计下移。不确定因素：地缘政治、特朗普政策、欧佩克+产量政策。
- **聚酯产业链品种强弱关系：MEG>短纤> PX>PTA**
- 宏观因素和成本端原油走势对聚酯原料价格影响加大。PTA供需过剩继续累库，调油需求对PX的影响继续减弱，MEG和短纤供需有所改善。
- **操作策略**
预计价格前高后低，PTA和PX偏空配，MEG偏多配，关注空PTA多MEG套利。
- **风险点：** 原油和汽油价格大幅上涨，下游需求超预期利好，产业链装置计划外变动等。

免责声明

本报告由北京首创期货有限责任公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的期货交易咨询业务资格。本报告的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本报告力求客观、公正，但文中观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。本公司及报告撰写人不承担任何责任，且在任何时候均不会直接或间接地因研究报告所表达的具体建议或观点获得任何报酬。本报告版权归本公司所有，未经本公司授权，任何个人、机构不得以任何方式更改、转载、传发及复印。

© 2024年 北京首创期货有限责任公司 版权所有

重要提示：

期市有风险，入市需谨慎，投资者须自主做出期货交易决策，独立承担期货交易后果。



THANKS !