

2024年12月19日

PTA短期走高逻辑及后期趋势分析

——聚酯策略报告

投资要点：

分析师：

王亦路：

从业资格证号：F03089928
投资咨询证号：Z0019740
电话：021-68757827
邮箱：wangyil@qh168.com.cn

分析师

冯冰

从业资格证号：F3077183
投资咨询证号：Z0016121
电话：021-68758859
邮箱：fengb@qh168.com.cn

- **走高逻辑：**假期前的汽油需求出现回升，导致轻质馏分价格止跌走强，整体裂解有所反弹，原料支撑明显。另外前期下游促销去库，年前库存压力较小，叠加部分企业抢出口，所以此轮年前价格低位补库驱动，导致价格有所走高。
- **后续预期：**下游开工和终端形成一定劈叉，叠加近期利润收缩仍然较为明显，原料价格也走高至区间高位，下游继续补库驱动有限。且PTA供应仍处高位，过剩预期较难改变。
- **操作建议：**在原油中枢不变的情况下，PTA短期继续逢高偏空，等待OPEC+决议，后期化工将中枢跟随原油弱震荡。
- **风险因素：**中东地缘政治风险影响原油生产运输，OPEC+减产政策再出变数，美国对伊朗等供应再加制裁，聚酯下游需求弱化程度大幅超预期，以及国内需求恢复水平速度低于预期等。

正文目录

1. 策略概述	4
2. PTA 近期盘面走强逻辑及后期展望	4
2.1. 原料有所回升，下游前期促销去库	4
2.2. 利润收缩叠加供应增量，后期供需仍存过剩预期	6

图表目录

图 1 PTA 基差	4
图 2 PTA 1-5 价差	4
图 3 欧洲汽油裂解差	4
图 4 欧洲石脑油裂解差	4
图 5 PX 中国 CFR 价格.....	5
图 6 PXN 价差.....	5
图 7 POY 库存.....	5
图 8 DTY 库存.....	5
图 9 FDY 库存.....	6
图 10 短纤库存.....	6
图 11 织机开工率.....	6
图 12 聚酯开工率.....	6
图 13 POY 利润.....	7
图 14 DTY 利润.....	7
图 15 FDY 利润.....	7
图 16 瓶片利润.....	7
图 17 PTA 开机率.....	8
图 18 PTA 供需预期.....	8

1. 策略概述

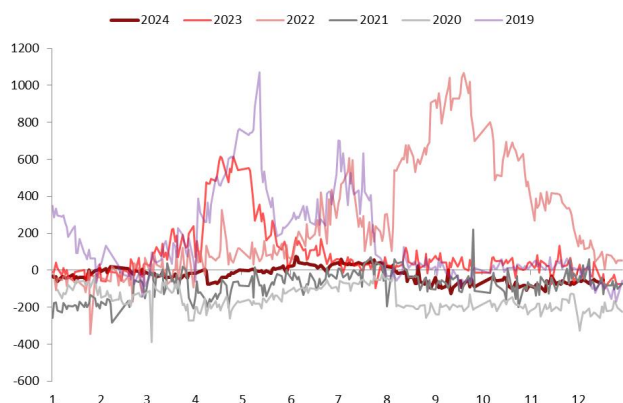
近期 PTA 触底明显回升，主力价格从前期多月低位反弹至目前的接近 4900，回升幅度较高。但 PTA 后续价格能否持续性上行，仍然面临者较多现实端的检验。本文将对近期 PTA 盘面强势进行分析，并对后期是否能维持做出一定预期。

2. PTA 近期盘面走强逻辑及后期展望

2.1. 原料有所转强，下游前期促销去库

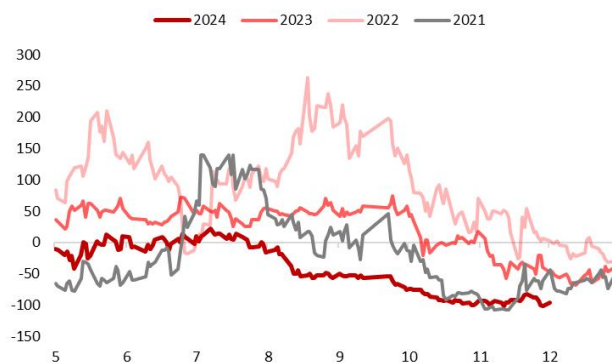
PTA 近期价格持续上冲，价格抬升至近月震荡区间上沿。目前价格略有回落，但总体保持稳定，月差略有回升，基差总体保持在对 01 贴 51 左右，相比前期的弱势仍转强明显。

图 1 PTA 基差



资料来源：Wind，东海期货研究所

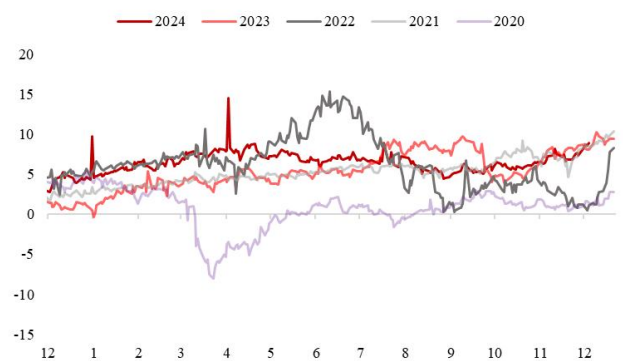
图 2 PTA1-5 价差



资料来源：Wind，东海期货研究所

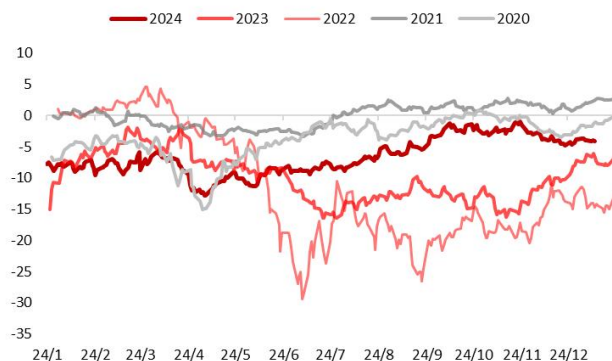
近期原料价格已逐渐稳定，前期由于轻质馏分走弱导致的成本支撑走弱，近期已明显暂停，海外石脑油出现了明显的转强。前期由于俄罗斯炼厂检修较多，所以包括轻质馏分以及重质馏分，东向运输量均受到限制，导致亚盘较多油品价格在 11 月均出现裂解利润的上行。

图 3 欧洲汽油裂解差



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

图 4 欧洲石脑油裂解差



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

另外因新年及圣诞节假期到来，亚太地区汽油需求表现也相对强劲，同时中国和沙特等主要供应国家在 12 月的出口量有所减少，汽油价格持续上涨，裂解价差涨至 4 个月高位近 10 美元/桶。所以总体来看，近期轻质馏分支撑也有一定转强。

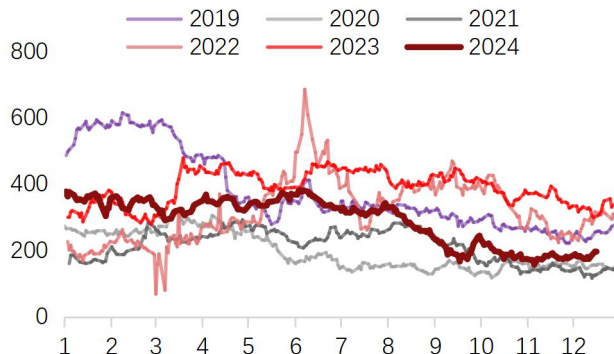
1 月 PX 外盘近期也基本维持在低位区间，并未继续再出现下行，近期 PX 外盘价格持续徘徊在 800 美金底价后，也有限回复到了 824 美金，整体芳烃弱势基本得到缓和，聚酯原料成本支撑有所抬升。前期大幅向下游让渡的利润近期也稳固，PXN 也恢复至 190 美金以上。

图 5 PX 中国 CFR 价格



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

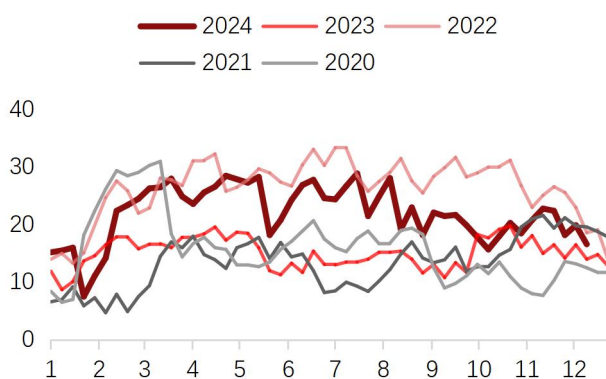
图 6 PXN 价差



资料来源：Bloomberg，东海期货研究所

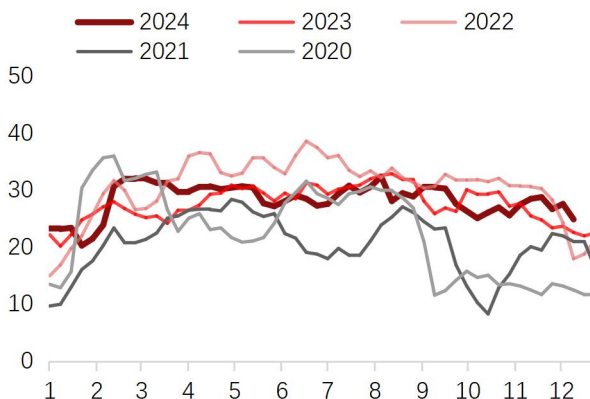
另外，近期 PTA 价格得以上行的最主要原因是近期下游的提前补库。年下游通常会开工回落之前进行库存补充，而近期 PTA 等聚酯原料价格一度下跌至年内最低位置。另外下游库存也在 11 月底至 12 月初的降价促销中得到了较为明显的去化，整体库存压力有限，可以承接较多的库存。最后，由于担忧美国新政府上台后出台更多的出口管制措施，导致出口环境变差，下游及终端厂商近期也有部分抢出口的情况。

图 7 POY 库存



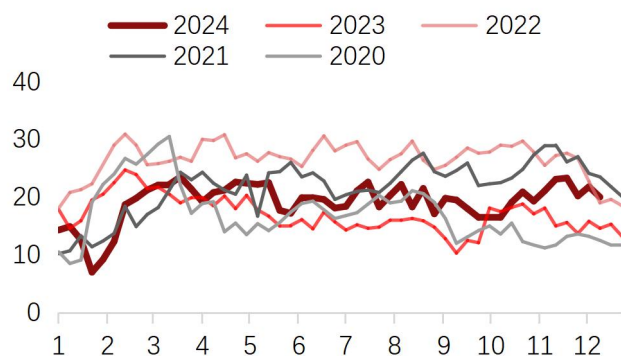
资料来源：CCF，东海期货研究所

图 8 DTY 库存



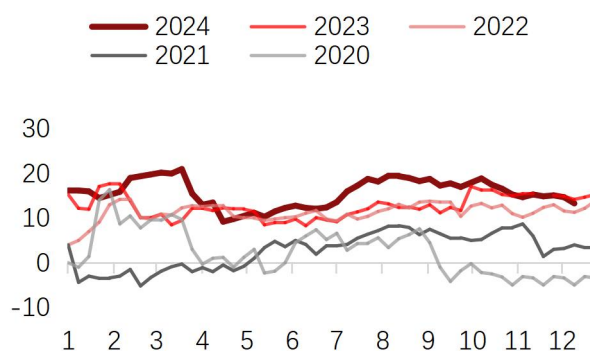
资料来源：CCF，东海期货研究所

图9 FDY 库存



资料来源：CCF，东海期货研究所

图10 短纤库存



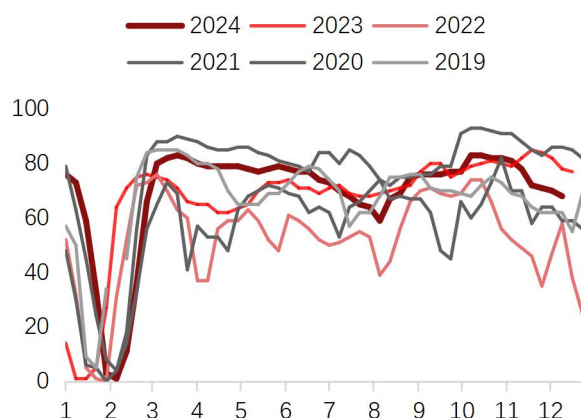
资料来源：CCF，东海期货研究所

在库存压力较小，PTA 价格再度出现年内低位的情况下，下游出现正常年前补库采购，总体也在情理中，关键是需要看补库采购持续度，以及后期供需能否持续维持如此水平。

2.2. 利润收缩叠加供应增量，后期供需仍存过剩风险

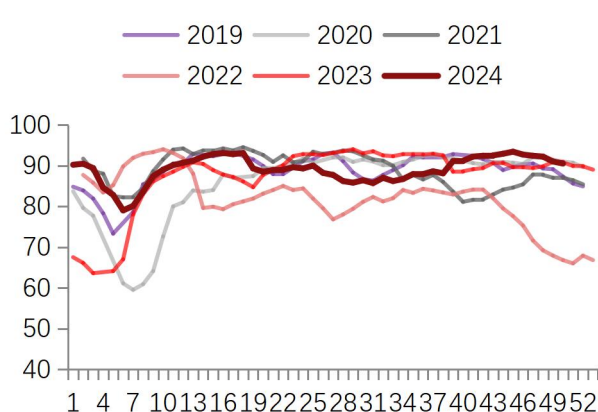
实际上从 11 月开始终端订单就已经出现了回落，但短期下游开工仍然有一定韧性，这主要是因为 3 季度末上游让渡较多利润后，下游利润扩张的结果。这导致下游和终端开工出现了一定程度的劈叉。

图11 织机开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

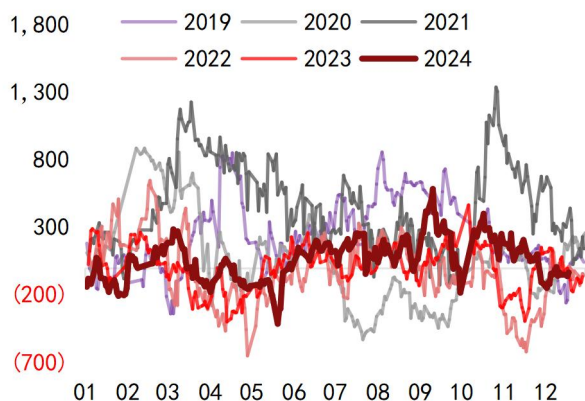
图12 聚酯开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

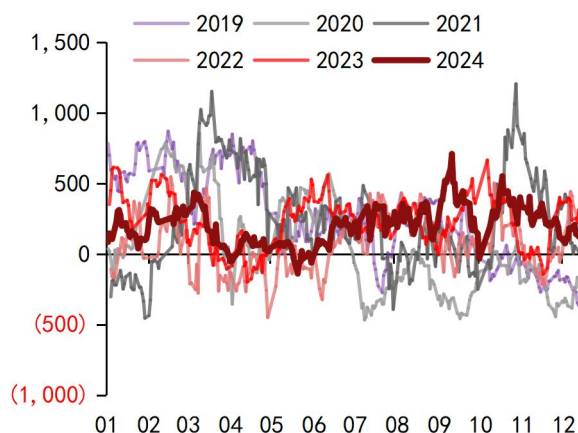
但终端订单的下行并不是任何影响都没有体现，下游利润在近期明显出现了收缩，从丝端到瓶片，年末都出现了利润和采销的劈叉。

图 13 POY 利润



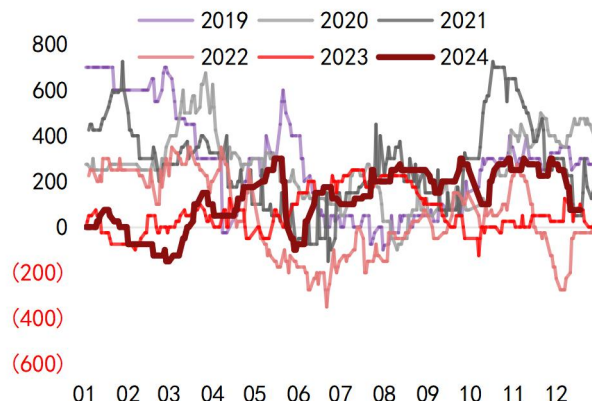
资料来源：CCF，东海期货研究所

图 15 FDY 利润



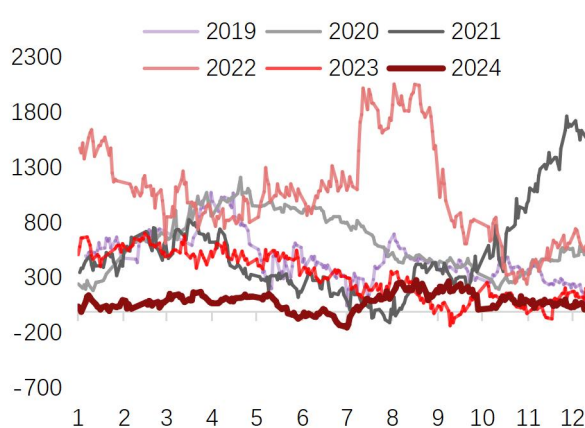
资料来源：CCF，东海期货研究所

图 14 DTY 利润



资料来源：CCF，东海期货研究所

图 16 瓶片利润

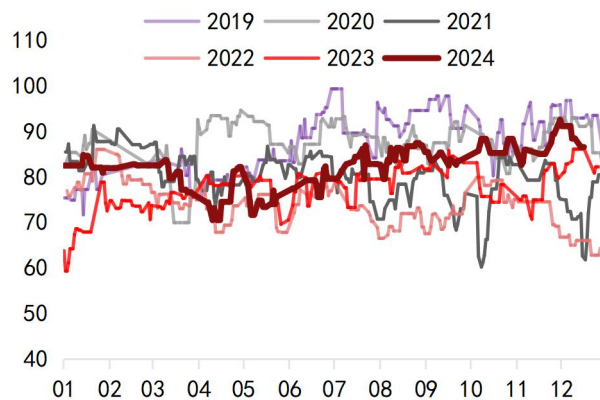


资料来源：CCF，东海期货研究所

后期利润收缩的情况下，下游持续维持高位补库的驱动将明显降低这在近两日的采销中也已经有所体现，且 PTA 等原料价格回升后，对下游的吸引力也在下降。后续补库力度大概率将有所减少，且前期部分补库是由于下游坯布企业接到明年新订单后进行正常采购，导致的产业链传导，后期将难有继续的深化刺激。

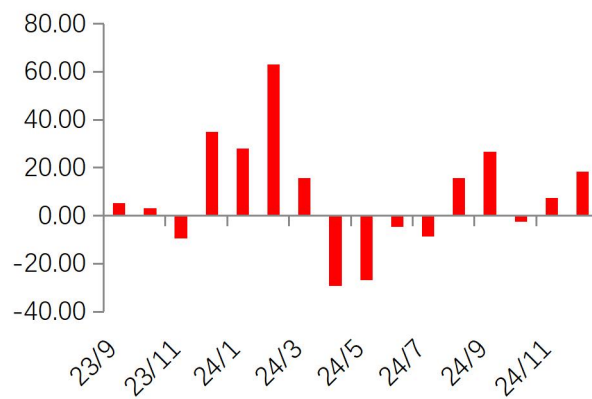
叠加近期 PTA 装置虽然出现了逸盛宁波和嘉兴石化的意外检修，但是总开工仍然偏高，叠加近期独山新装置将投产，PTA 供需预计仍然将保持偏高水平，12 月 PTA 过剩幅度虽然有所缩小，但过剩预期并没有太大的改变。

图 17 PTA 开机率



资料来源：CCF，东海期货研究所

图 18 PTA 供需预期



资料来源：CCF，东海期货研究所

因此，后期在原油不出现中枢大变动的情况下，PTA 预计仍然将保持区间震荡格局，短期区间逢高空策略可持续持有。

重要声明

本报告由东海期货有限责任公司研究所团队完成，报告中信息均源于公开可获得资料。东海期货力求报告内容的客观、公正，但对这些信息的准确性及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。报告中的观点、结论和建议等全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，也未考虑个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要，客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。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导致的任何损失负任何责任，交易者需自行承担风险。本报告版权仅为东海期货有限责任公司研究所所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为东海期货有限责任公司。

东海期货有限责任公司研究所

地址：上海市浦东新区峨山路505号东方纯一大厦10楼

联系人：贾利军

电话：021-68757181

网址：www.qh168.com.cn

E-MAIL: Jialj@qh168.com.cn