

2024年12月30日

出口短暂增长，后期持续性仍需观察

——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

- **短期逻辑：**前期库存去化较为明显，主要去化驱动来自于低价促销，以及低价出口。出口每逢价格低位总能为聚酯库存去化贡献新增驱动，但后期价格返回偏高位置，叠加淡季需求走低，出口或有走弱迹象。
- **后续预期：**下游采销将逐渐走低，出口也将大概率在价格反弹后逐渐回落。但目前下游开工仍有部分韧性，预计过剩预期有所淡化，但价格大幅上行仍缺乏驱动。
- **操作建议：**短期底部价格逐渐夯实，但反弹缺乏明确指引，预计将继续维持区间震荡。
- **风险因素：**聚酯下游需求弱化程度大幅超预期，下游出口遭遇政策性风险，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，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. 出口缓解过剩预期	4
2.1. 短期开工仍然偏高，出口抵消部分供应过剩	4
2.2. 下游出口同样保持偏高水平	6

图表目录

图 1 PTA 开工量	4
图 2 PTA 供需预期	4
图 3 PTA 加工费	5
图 4 PTA 出口情况	5
图 5 PTA 出口目的地.....	5
图 6 PTA 出口同比.....	5
图 7 坯布库存情况.....	6
图 8 长丝出口情况.....	6
图 9 短纤出口情况.....	6
图 10 瓶片出口情况.....	6
图 11 POY 库存情况.....	7
图 12 DTY 库存情况.....	7
图 11 FDY 库存情况.....	7
图 12 短纤库存情况.....	7

1. 策略概述

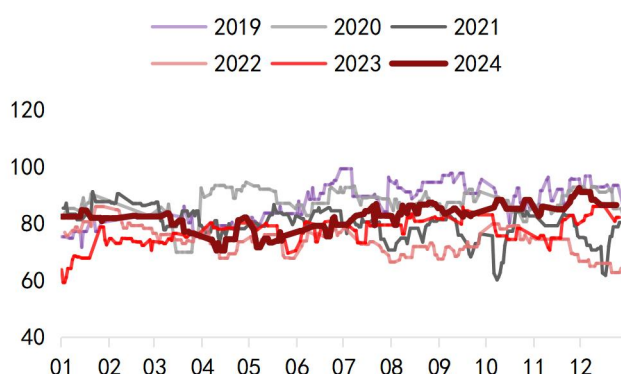
近期聚酯上下游库存明显去化，其中国内需求固然有明显增量，下半年以来的出口增量明显，一定程度带动了下游过剩预期的弱化，也给出了价格超预期上行的基础驱动。上下游出口近期具体增量体现在哪些区块，后续能否持续维持，仍然需要观察。

2. 出口缓解过剩预期

2.1. 短期开工仍然偏高，出口抵消部分供应过剩

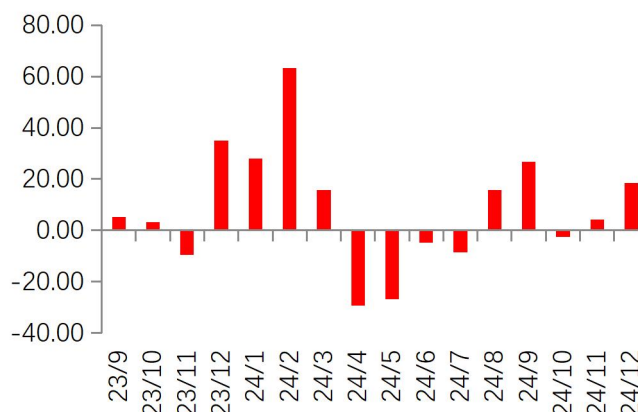
PTA 短期开工处于较高位置，12 月底 PTA 开工持续保持在 82.5% 的高位，整体供应仍在接近 600 万吨水平，整体 12 月结束后，过剩预期仍在，或维持在过剩 17 万吨水平。

图 1 PTA 开工率



资料来源：Wind，东海期货研究所

图 2 PTA 供需预期

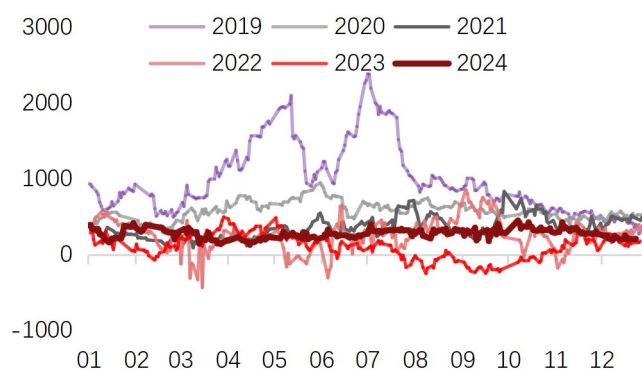


资料来源：Wind，东海期货研究所

当下 PTA 开工保持高位的原因，仍然在于目前加工费总体处于偏高水平。自从 3 季度末上游利润，尤其是 PX 利润大幅度让渡之后，PTA 产业利润持续保持在 300 以上，这也导致多数装置减少了检修，并且提高了开工率。同时部分老旧装置也明显出现了开工的长时间回升，这和上半年的偏低开工明显有所区别。

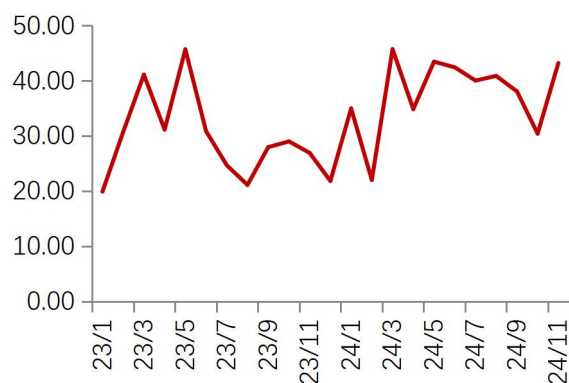
但在近期上游利润有部分修复之后，PTA 及下游开工明显也出现了下行。目前 PTA 装置中，中泰，英力士，逸盛新材料将进行常规检修，福海创将调低开工量，此外逸盛宁波将如期恢复开工，虽然独山近期投产，但总体供应距离预期中的高位仍有部分差距。

图3 PTA 加工费



资料来源：Wind，东海期货研究所

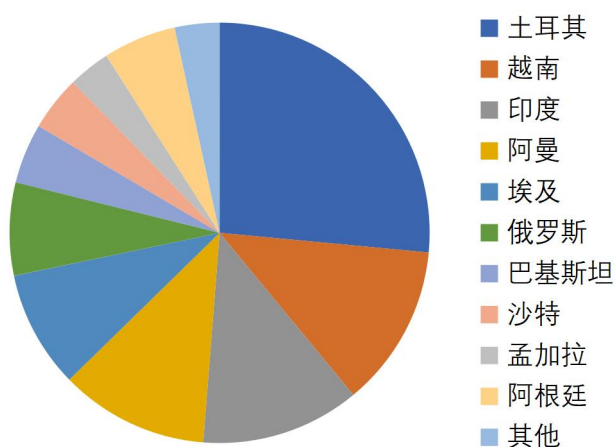
图4 PTA 出口情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

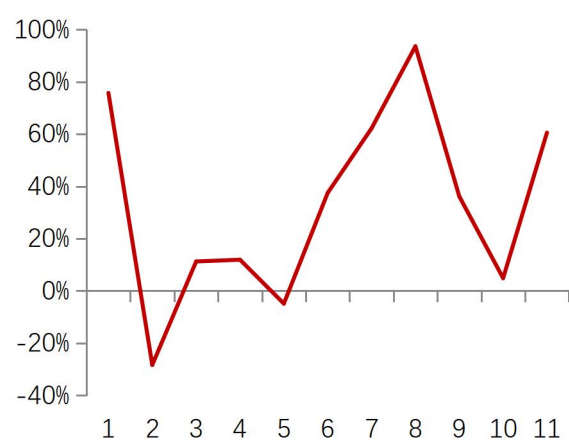
另外，近期消化供应的另一个两点在于出口增量，可以看到 24 年出口在 1 季度达到高位后，后续持续保持下行态势。11 月出口出现了较大的回升，出口量达到了 44.2 万吨，明显高于前期均量。主要的原因在于 PTA 在 11 月再度出现了价格的下行，导致外部低位补库需求明显，叠加旺季到来，11 月出口因此达到较高水平且同比去年出口也有 16 万吨的增量。

图5 PTA 出口目的地



资料来源：CCF，东海期货研究所

图6 PTA 出口同比



资料来源：CCF，东海期货研究所

今年总体来看，多数出口增量都在价格低位时发生，8 月 PTA 及聚酯价格被打至极低位置后，出口同样出现了明显的增量。所以往后外推，一旦 PTA 价格继续跌至前期的低位水平区间，出口或能持续带来约 10-15 万吨的需求增量。

2.2. 下游出口同样保持偏高水平

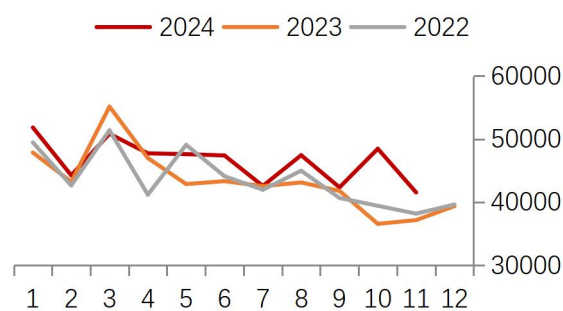
11 月后，下游坯布库存保持偏高水平，导致下游被迫进行促销去库存，所以出口同样保持偏高水平，一来下游持续进行促销，降价下外贸出口受到刺激。另外 11 月也处在下游工业丝以及短纤等需求旺季，出口需求处在季节性高位。另外特朗普当选后，业界普遍担忧后期由美国牵头的贸易保护主义再度抬头，导致出口市场难度爱读增加，导致下游提前出现抢出口情况，种种原因导致出口继续继续有所增量。

图 7 坯布库存天数



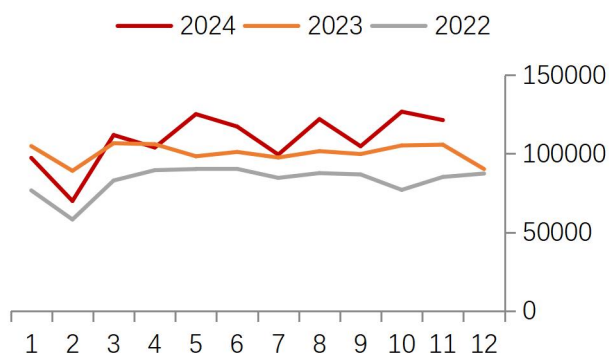
资料来源：Wind，东海期货研究所

图 8 长丝出口情况



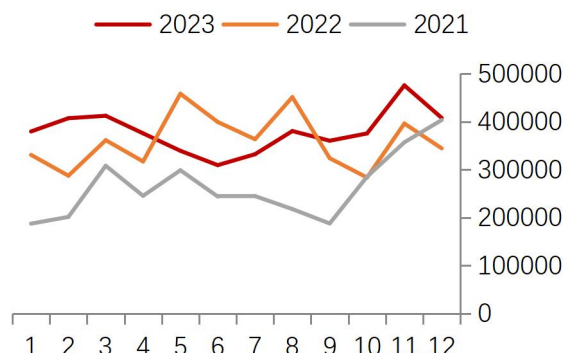
资料来源：Wind，东海期货研究所

图 9 短纤出口情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

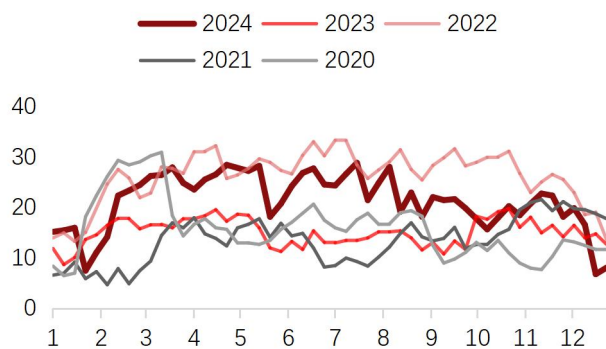
图 10 瓶片出口情况



资料来源：Wind，东海期货研究所

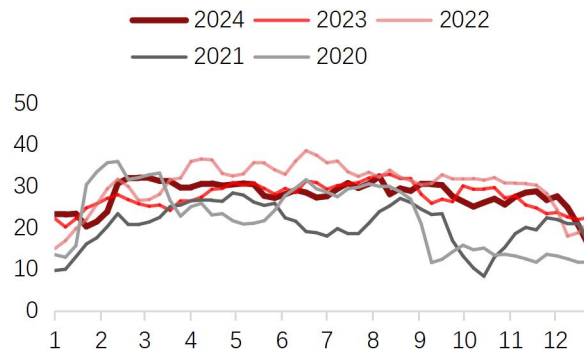
出口的增量明显放大了 11 月以来的下游促销成果，导致下游库存出现了有效去化，目前下游库存，丝端以及短纤等库存都降至极低位置，但下游价格短期也总体受到小幅抬升。

图 11 POY 库存



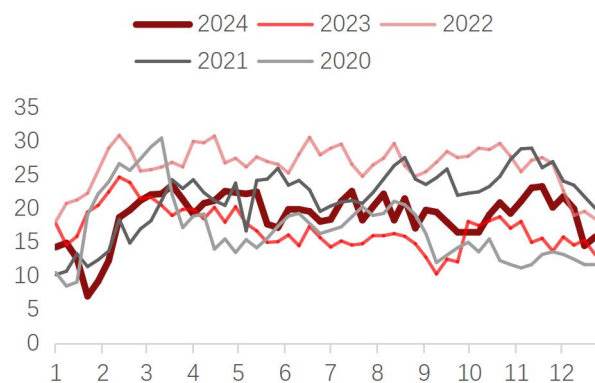
资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 12 DTY 库存



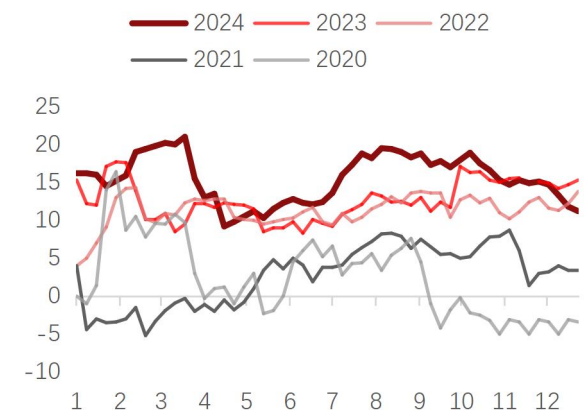
资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 13 FDY 库存



资料来源: Wind, 东海期货研究所

图 14 短纤库存



资料来源: Wind, 东海期货研究所

总体来看, 出口在聚酯原料价格低位时能出现较快增长, 并且可以给出库存去化一定动能, 但后期主力出口市场在美国新政府上台后或出现政策性风险, 一旦后期出口限制政策出现, 下游出口可能被迫减量, 后续过剩供应去化将缺少相应驱动。但库存去化后底部价格逐渐夯实, 预计近期 PTA 等聚酯品类价格总体将继续维持区间震荡。

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