

2024年12月30日

供应仍偏高位，下游开工短期有效承接

——聚酯策略报告

东海策略

能源化工

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

投资要点：

- **短期逻辑：**PTA近期装置变动较多，但总体来看装置恢复仍多余供应减量，叠加新装置投产，供应将继续保持偏高位置。下游开工总体仍有一定韧性，能承接一定上游供应，利润水平尚可，库存去化明显，超出市场预期，预计至1月才会有季节性下行迹象。
- **后续预期：**下游短期需求超市场预期，预计至1月才会有季节性下行，后续高开工仍能承接PTA高供应量，预计短期底部加工夯实，但反弹驱动仍然较为有限。
- **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. 供应短期继续偏高位，下游开工仍有韧性 4

图表目录

图 1 PTA 仓单	4
图 2 PTA 供需预期	4
图 3 PTA 加工费	5
图 4 PTA 1-5 价差	5
图 5 织机开工率	6
图 6 加弹开工率	6
图 7 POY 利润	6
图 8 DTY 利润	6
图 9 FDY 利润	6
图 10 瓶片利润	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
表 1 近期装置供应减量情况	4
表 2 近期装置供应恢复情况	5

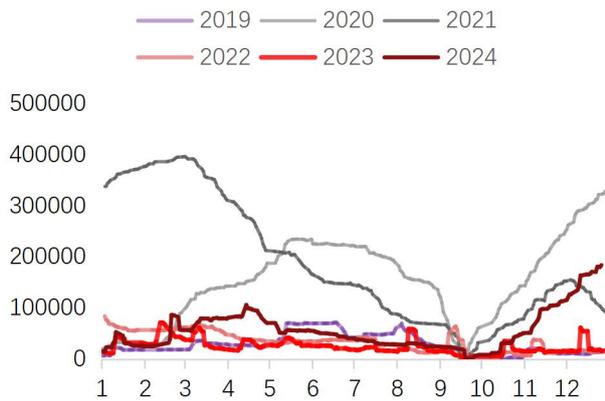
1. 策略概述

近期 PTA 价格再度回落，装置开工回升仍然较多，但结合近期检修情况，总体供应没有太多变化。下游利润仍在回落，后期开工或存季节性以及利润刺激下的小幅回落，预计过剩预期仍在，PTA 短期反弹空间将较为有限，后期价格仍以逢高空为主。

2. 供应短期继续偏高位，下游开工仍有韧性

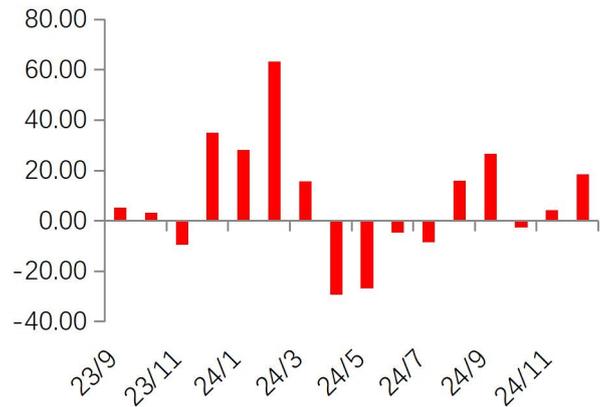
PTA 短期开工处于较高位置，12 月底 PTA 开工持续保持在 82.5% 的高位，整体供应仍在接近 600 万吨水平，整体 12 月结束后，过剩预期仍在，或维持在过剩 17 万吨水平。这一压力也反应在了盘面上，近期仓单量不断提高，目前仓单已经升至 18.4 万吨，同期以来为仅次于 2020 年的最高水平。主力及近月价格也因此受到了较大的压制。

图 1 PTA 仓单



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

而 12 月末及 1 月后，装置变化较多，其中福海创将在月底降低 30% 负荷，逸盛宁波近期已经回归，新材料#1 将在月底进行检修，英力士#2 同样在 1 月中有检修计划，而 1# 则预期在 1 月中上重启。

表 1 近期装置供应减量情况

企业	产能
福海创	450
逸盛新材料	360
英力士 2#	125
总计	620

资料来源：CCF，东海期货研究所

另外中泰装置预计将结束接近 3 个月的检修，在 1 月重启，而近期独山能源新装置已经顺利投产，并且已经商业化运行。总体来看，近期装置供应仍然为小幅回升状态。

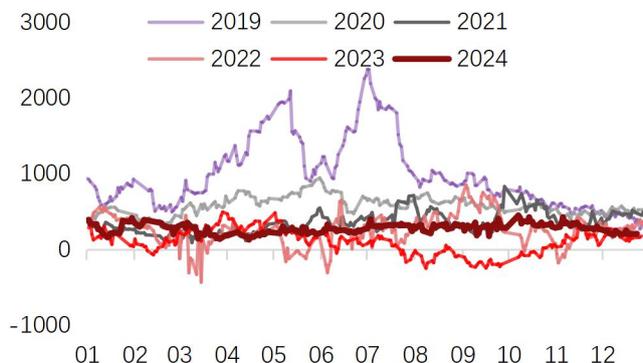
表 2 近期装置供应恢复情况

投产时间	装置
逸盛宁波	220
英力士 1#	110
中泰	120
独山	300
总计	620

资料来源：CCF，东海期货研究所

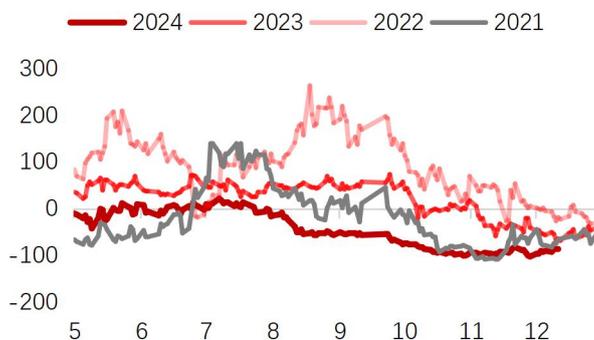
短期 PTA 加工费也仍然处于相对高位，但相对之前的水平有所下行，目前加工费水平处于 250 左右的水平，这使得多数装置仍然能够平稳运行，但对部分老旧装置来说，其开工已经需要再度被迫调降，不过从月差来看，近期变化仍然较小，01 更多是因为仓单压力而出现走弱情况，基差变化仍然有限。

图 3 PTA 加工费



资料来源：Wind，东海期货研究所

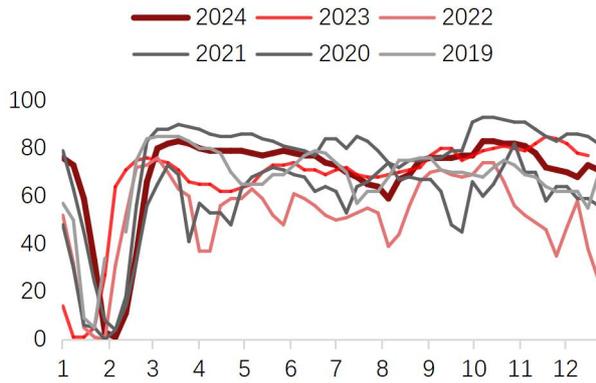
图 4 PTA 1-5 价差



资料来源：Wind，东海期货研究所

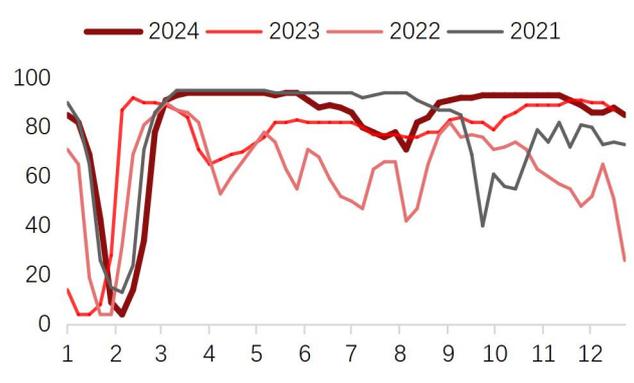
所以针对近月来说，PTA 短期供应层面仍然有小幅压力，但下游近期开工仍有部分韧性，短期终端厂商年底仍能提前拿到新订单，导致近期年前补货积极性仍然较高，加上赶工情况，终端开工仍能保持稳定水平，未见进一步下行，此前市场普遍预期 12 月底将会出现开工的季节性下降，至少倒目前为止未能验证，预计下行将在 1 月中旬左右进行。

图5 织机开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

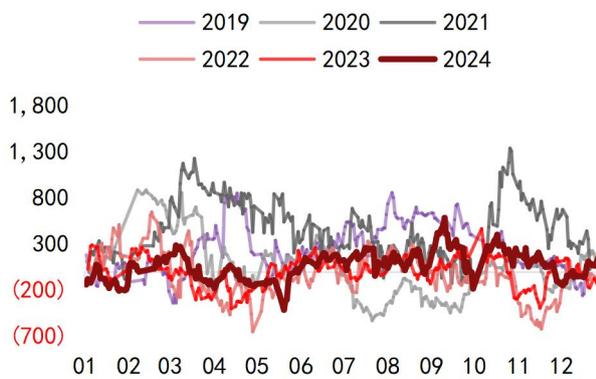
图6 加弹开工率



资料来源：CCF，东海期货研究所

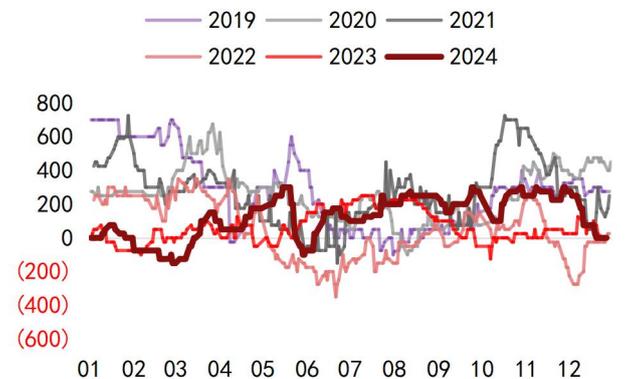
另外虽然前期下游利润出现下行，但近期下游利润也基本企稳。后期下游开工基本能够维持在平稳水平，预计年底开工将继续保持 88-90% 的偏高位置，对应国内聚酯需求仍然在约合 640 万吨水平。

图7 POY 利润



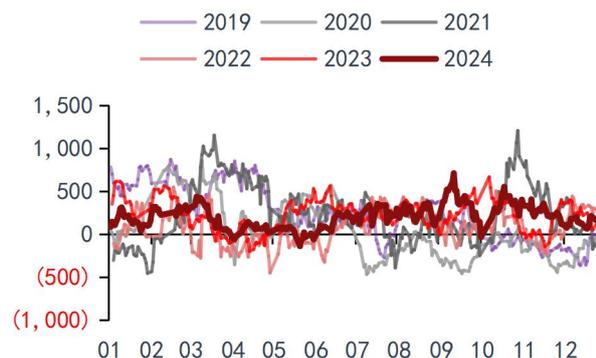
资料来源：Wind，东海期货研究所

图8 DTY 利润



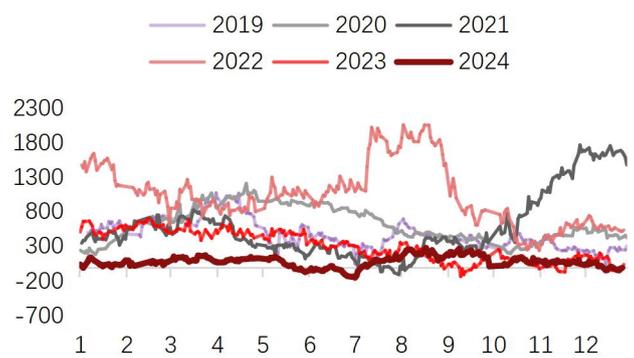
资料来源：Wind，东海期货研究所

图9 FDY 利润



资料来源：Wind，东海期货研究所

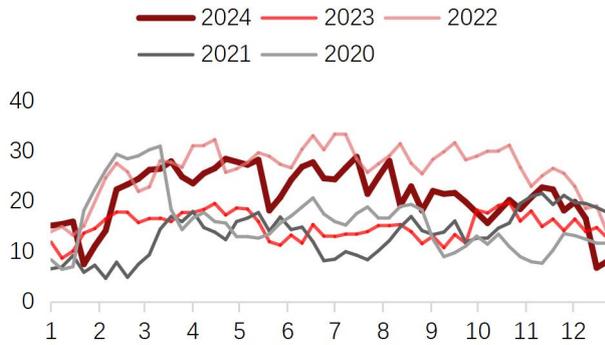
图10 瓶片利润



资料来源：Wind，东海期货研究所

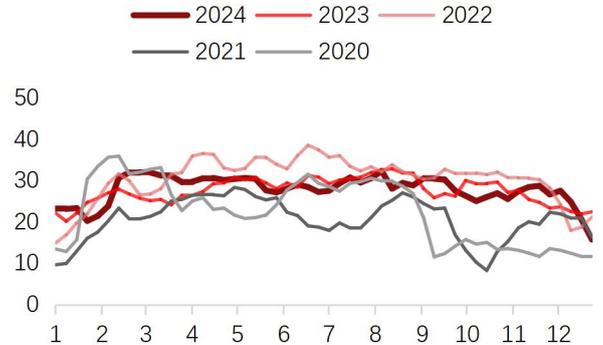
加上近期下游出口也有所增量，导致出口的增量明显放大了 11 月以来的下游促销成果，下游库存出现了有效去化，目前下游库存，丝端以及短纤等库存都降至极低位置，但下游价格短期也总体受到小幅抬升。

图 11 POY 库存



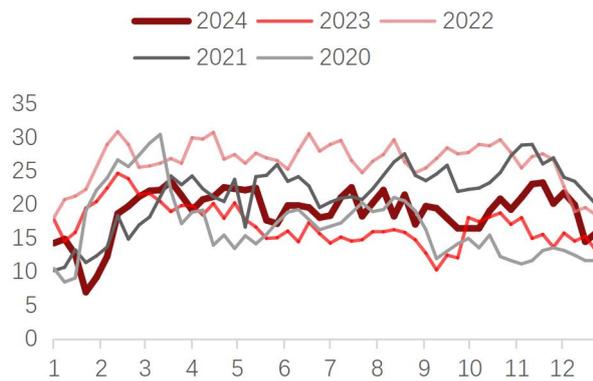
资料来源: Wind, 东海期货研究所

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，PTA 短期供应虽然有一定回升，但下游开工近期库存去化情况较为良好，后期开工预计仍然能够保持在偏高位置，叠加近期出口仍有部分尾量，后期 PTA 价格在 3 季度低位仍有较强支撑，弹药突破 11 月以来的高位区间，仍需要看到供应端的超量下行，否则反弹空间也将较为有限。

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