



瑞达期货研究院  
投资咨询业务资格  
证件许可证号：30170000

分析师：  
林静宜  
投资咨询证号：  
Z0013465

咨询电话：059586778969  
咨询微信号：Rdqhyjy  
网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号  
了解更多资讯



## 需求支撑持续弱化 聚酯化工偏弱震荡

### 摘要

11月PTA、乙二醇、短纤期价呈现底部偏弱震荡走势。短期来看，亚洲部分地区冬季疫情严峻局面拖累原油需求；中长期来看，全球经济衰退预期持续发酵使油价承压。供应方面，本月PTA装置产量及负荷有所下滑，加工利润大幅回落。后市来看，原定于10月底投产的威联化学250万吨装置预计于12月投产。原定于11月投产的嘉通能源250万吨装置目前正在试车，预计于12月投产，PTA供应将持续宽松。预计12月开工负荷持续回落，以平衡新增产能的供应增量。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇装置开工负荷及产量有所回落。口方面，截至11月28日，国内乙二醇华东港口库存88.7万吨，较10月底82.93万吨的库存上升6.96%，港口库存转为累库。12月来看，在加工利润深度亏损及新装置投产预期下，装置开工负荷将有所回落。短纤供应方面，月内短纤开工及产量有所上升，加工利润大幅回落，库存累库压力增大。后市预计，短纤在终端需求持续回落，新增产能投产预期，加工利润好于涤纶长丝端等条件下，供应有持续增加的可能。

需求方面，月内聚酯行业持续减产，开工、产量均有所下降。后市来看，聚合成本持续低位，终端织造有提前放假的计划，预计聚酯端负荷持续回落。在终端需求偏弱大背景下，聚酯工厂让利出货依然难以提振产销数据。展望后市，短期疫情仍旧反复，国内疫情防控形势虽然总体可控，但亦对纺织服装内需复苏及后续外贸订单产生一定影响。终端来看，据隆众资讯数据显示，截至11月24日，织造订单天数平均水平为10.56天，同比下滑14.44天，订单水平远低于往年同期水平。织造已进入传统淡季，在成品库存压力及订单缺失情况下，开工负荷预计下滑。综上所述，应对后市消费需求持相对悲观态度。

综合认为，下月聚酯系走势以底部偏弱震荡为主。操作上，TA2301合约建议于5400-4900区间交易；EG2301合约建议4050-3700区间交易；PF2301合约建议7000-6450区间交易。

## 目录

一、 基本面分析 .....	2
1、 上游原材料情况.....	2
2、 供应状况.....	3
3、 合同货报价状况 .....	7
4、 需求状况 .....	9
二、 价差结构情况.....	12
1、 基差走势 .....	12
2、 跨期套利走势 .....	13
3、 跨品种套利走势.....	15
3、 短纤加工差 .....	16
三、 期权分析（PTA 期权） .....	18
四、 观点总结 .....	19
免责声明 .....	21

## 一、基本面分析

### 1、上游原材料情况

本月国际油价呈现震荡下行走势。月初，美联储加息靴子落地，市场存加息节奏放缓预期，且美商用石油库存与原油储备创新低，原油价格强势上涨。中下旬，受欧盟对俄原油价格上限偏高、美民主党失去众议院后扩张性政策受限、经济衰退预期持续发酵等因素影响，油价持续走弱。短期来看，亚洲部分地区冬季疫情严峻局面拖累原油需求；中长期来看，全球经济衰退预期持续发酵使油价承压。

中游产成品（石油脑、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至11月28日，(PX)CFR中国报价为922.67美元/吨，较月初下跌4.29%；FOB韩国报价为902.67美元/吨，较月初下跌4.38%。中石化11月结算价格8120（现款价8095），较10月降730元/吨。11月PX供求矛盾缓解，PX-石脑油价差回落。截止至11月25日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报226.67美元/吨，较月初降24.40美元/吨。

海关统计，2022年10月我国PX当月进口量为846746.81吨，累计进口量为8918641.88吨，10月进口均价为1070.31美元/吨，累计进口均价为1109.28美元/吨，进口量环比下降8.71%，进口量同比下降22.54%。本月乙烯价格水平不变，截至11月28日，乙烯CFR东北亚报价880美元/吨，与月初持平。

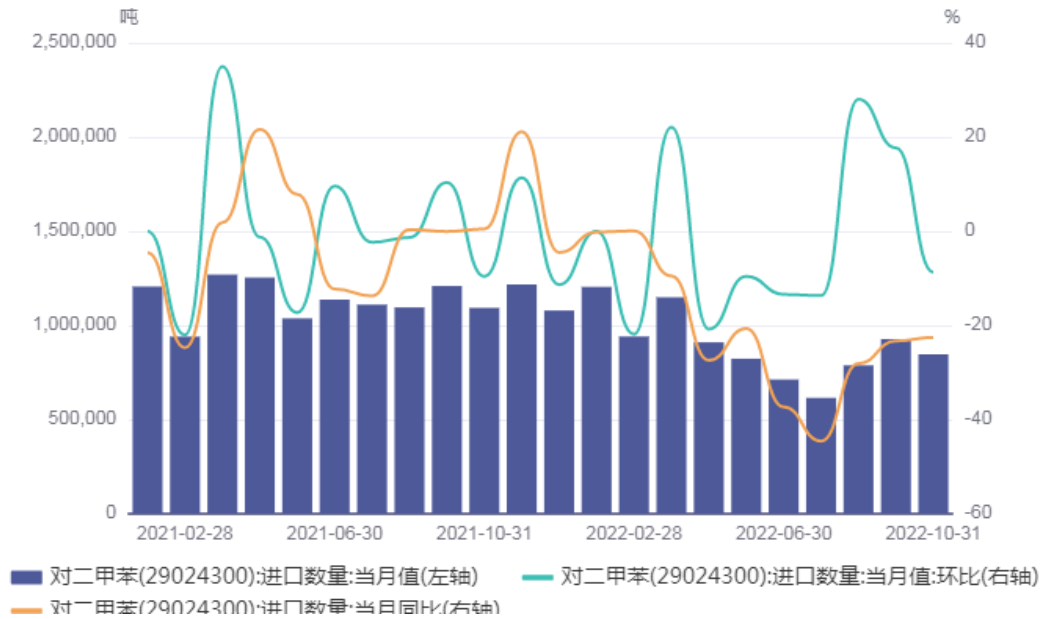
图：上游原料价格



图：PX 与石脑油价差



图：PX 进口情况



## 2、供应状况

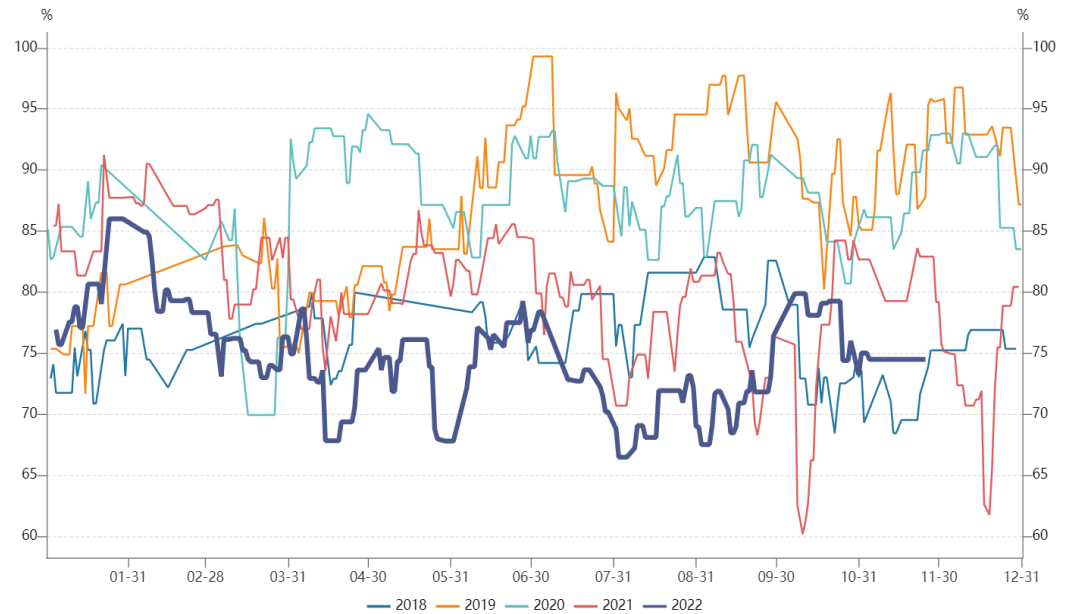
### 2.1、PTA 供应状况

本月 PTA 综合开工率为 73.48%，较 10 月下降 2.39%；月产量在 427.97 万吨左右，较 10 月下降 9.90%。本月 PTA 加工差平均在 354.63 元/吨附近，较上月下跌 27.23%，加工利润大幅回落。本月 PTA 装置负荷环比下降，月内仪征化纤装置检修、虹港石化装置降负，整体维持在 73.48%附近。后市来看，原定于 10 月底投产的威联化学 250 万吨装置预计于 12 月投产。原定于 11 月投产的嘉通能源 250 万吨装置目前正在试车，预计于 12 月投产，PTA 供应将持续宽松。预计于 12 月投产，PTA 供应将持续宽松。预计 12 月开工负荷持续回落，以平衡新增产能的供应增量。

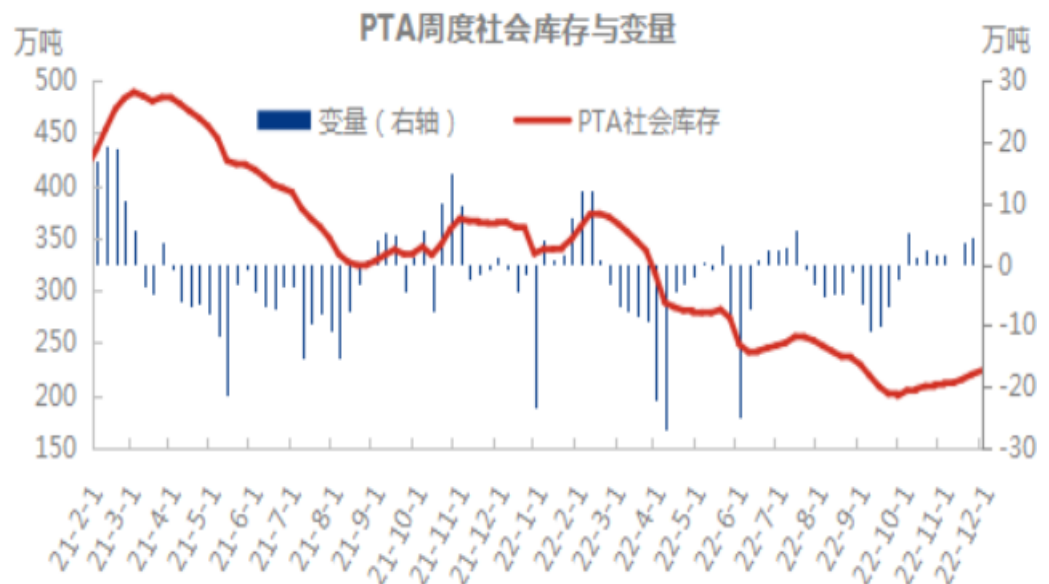
库存方面，据隆众资讯数据显示，截至 2022 年 11 月 30 日，中国 PTA 社会库存量为 223.51 万吨，环比增加 13.13 万吨，同比减少 142.33 万吨（根据 2022 年 10 月份进出口数据，PTA 社会库存数据相应调整）。本月聚酯产量降低幅度较大 PTA 端，故本月 PTA 社会库存累库环比增加。

海关数据显示，2022 年 10 月，PTA 当月进口量为 22101.653 吨，环比+137.80%。2022 年 1-10 月 39556.43 吨，同比-22.49%。10 月当月进口量环比大幅上升，1-10 月累计进口量同比下降。

图：PTA 工厂开工率

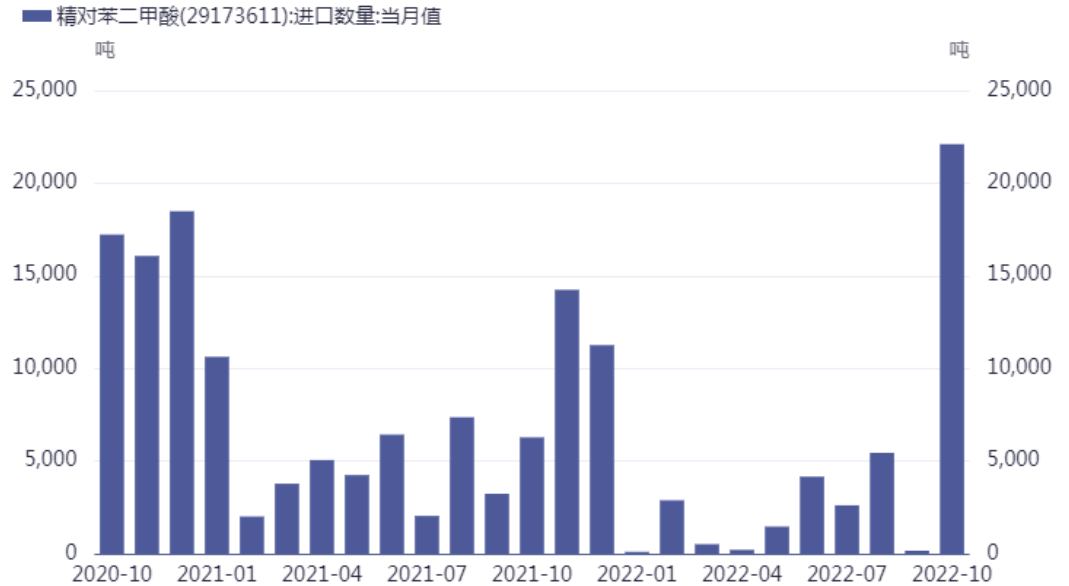


图：PTA 周度社会库存



数据来源：隆众资讯

图：PTA 进口情况

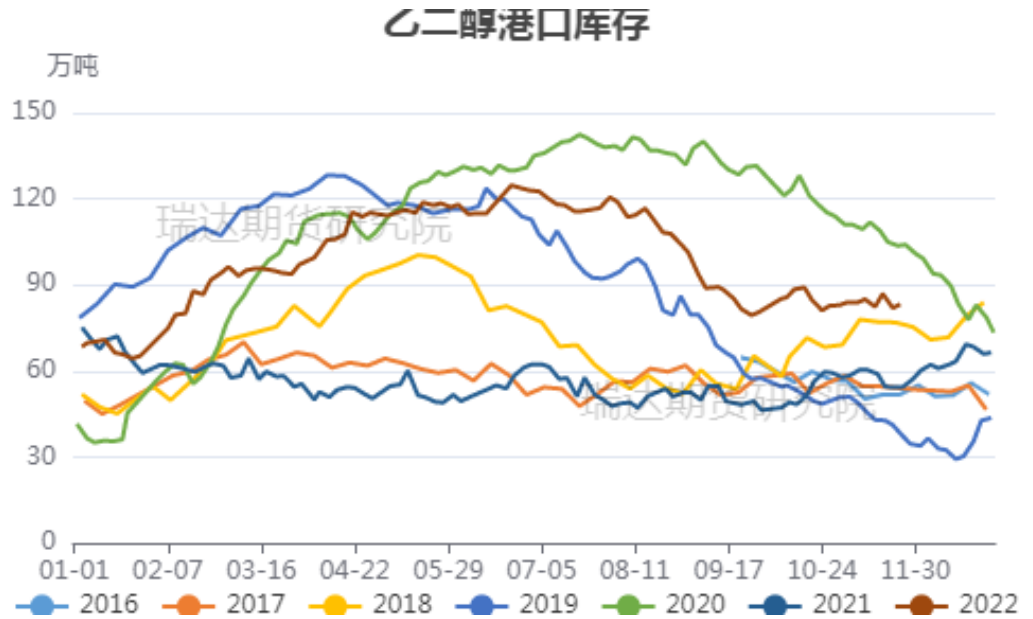


## 2.2、乙二醇供应状况

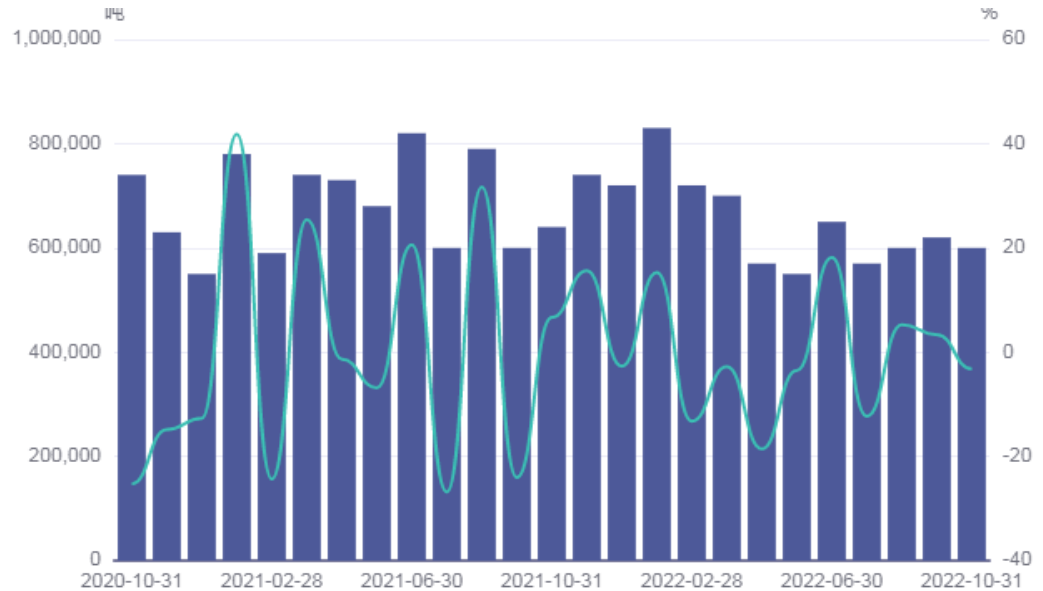
本月国内乙二醇平均开工负荷约为 51.11%，环比下降 3.63%；月产量约 108.06 万吨，环比下降 4.95%。本月国内乙二醇涉及检修产能预计在 536 万吨/年，检修损失量预计在 24.78 万吨，其中不包含油制小幅转产 E0 和降负，煤制的降负。港口方面，截至 11 月 28 日，国内乙二醇华东港口库存 88.7 万吨，较 10 月底 82.93 万吨的库存上升 6.96%，港口库存转为累库。12 月来看，在加工利润深度亏损及新装置投产预期下，装置开工负荷将有所回落。

海关总署数据显示，2022 年 10 月我国乙二醇当月进口量为 602059.56 吨，累计进口量为 6410404.18 吨，当月进口金额为 312664135 美元，累计进口金额为 3989983619 美元，当月进口均价为 519.32 美元/吨，累计进口均价为 622.42 美元/吨，进口量环比降 2.64%，进口量同比降 6.02%，累计进口量比去年同期降 7.93%。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



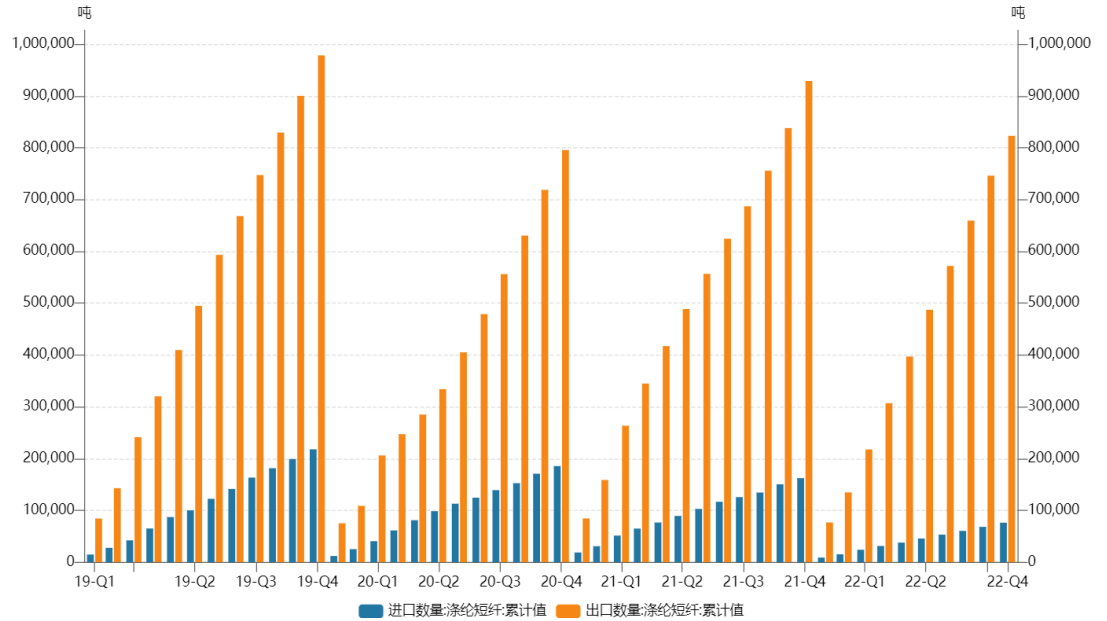
### 2.3、短纤供应状况

本月直纺涤纶短纤行业平均开工率在 78.16%附近，环比上升 3.73%；月产量 60.06 万吨左右，环比上升 2.50%。月内短纤加工利润大幅回落，库存累库压力增大。后市预计，短纤在终端需求持续回落，新增产能投产预期，加工利润好于涤纶长丝端等条件下，供应有持续增加的可能。

海关总署数据显示，2022 年 10 月中国涤纶短纤进口 0.80 万吨，较上月增加 0.02 万吨，增幅为 2.56%。2022 年 1-10 月累计进口量为 7.57 万吨，较去年同期减少 5.86 万吨，降幅为 43.63%。

2022年10月中国涤纶短纤出口7.69万吨，较上月减少0.98万吨，降幅为11.30%。10月进口均价1092.59美元/吨，环比下滑13.36美元。2022年1-10月累计出口量为82.34万吨，较去年同期增加6.77万吨，增幅为8.96%。

图：短纤进出口对比

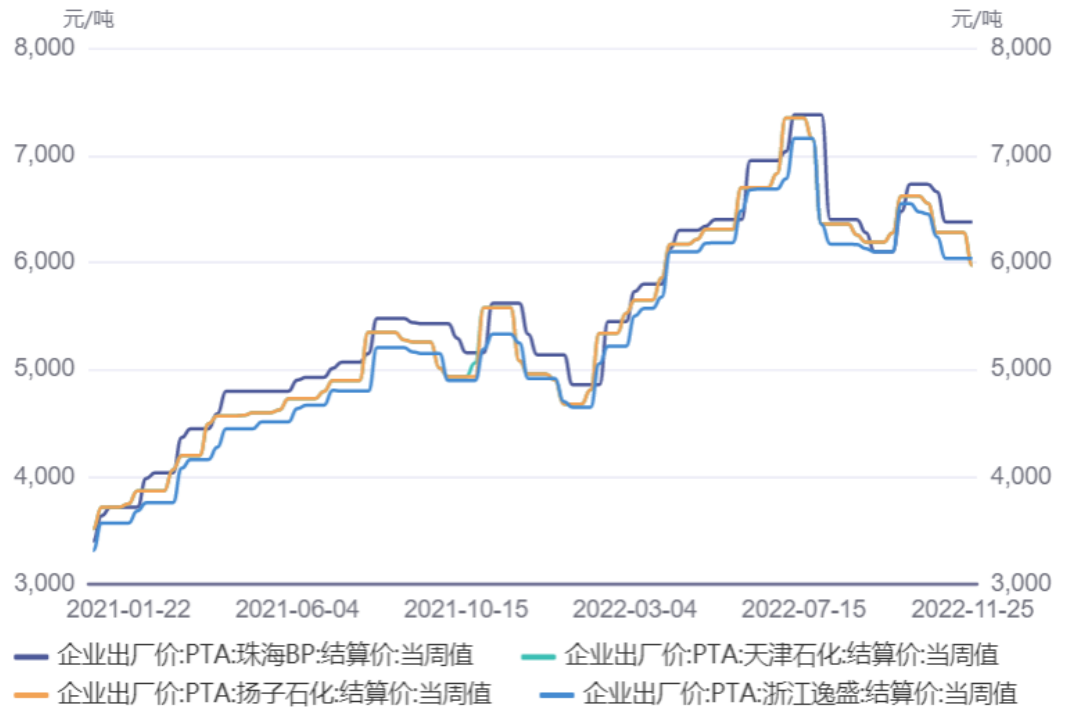


### 3、合同货报价状况

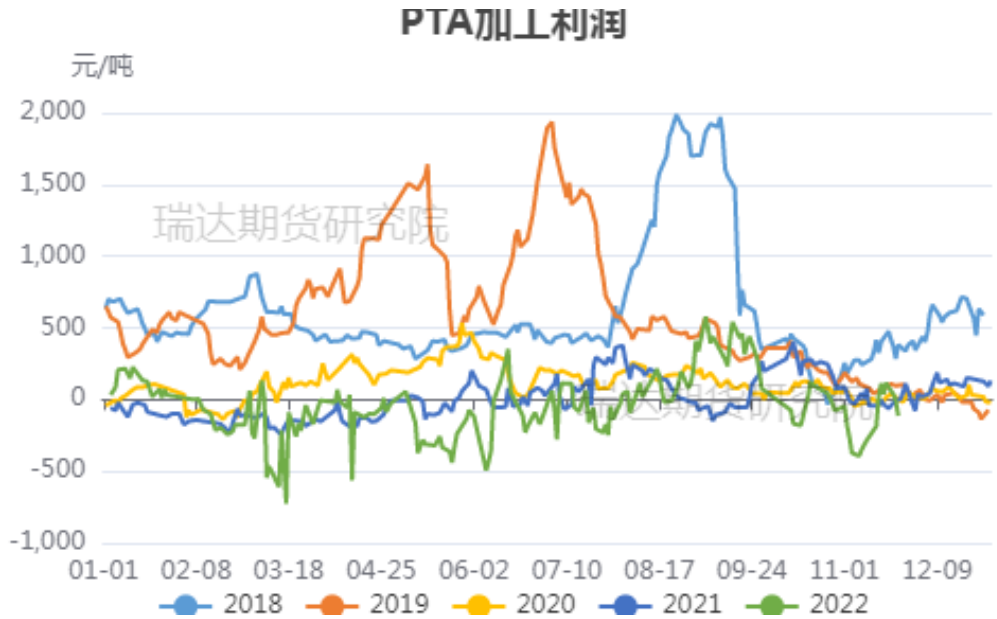
PTA 合同货方面，受上游原料价格下跌影响，11月聚酯结算价及12月挂牌价格均有下滑。中石化11月PTA结算价格执行5770元/吨，较上月结算价下降510元/吨。12月份挂牌价格5800元/吨，较上月挂牌价格下降300元/吨；乙二醇合同货方面，中石化11月乙二醇结算价格执行4010元/吨，较上月结算价格下降295元/吨。12月份挂牌价格4100元/吨，较上月挂牌价格下降200元/吨。11月PTA华东市场月均报价在5635.53元/吨，较上月下调385.03元/吨；乙二醇华东市场月均报价在3864.00元/吨，较上月下跌200.22元/吨。中游产成品（石油脑、乙烯、PX）受均价结算影响，波动较原油明显缓和。截止至11月28日，（PX）CFR中国报价为922.67美元/吨，较月初下跌4.29%；FOB韩国报价为902.67美元/吨，较月初下跌4.38%。本月PTA加工差平均在354.63元/吨附近，较上月下跌27.32%，加工利润大幅回落。截止至11月23日，煤制乙二醇市场毛利为-3331.40元/吨；甲醇制乙二醇市场毛利为-2242.64元/吨；乙烯制乙二醇市场毛利为-154美元/吨；石油脑油制乙二醇市场毛利为-265.87美元/吨，11月乙二醇各工艺加工利润依然深度亏损。



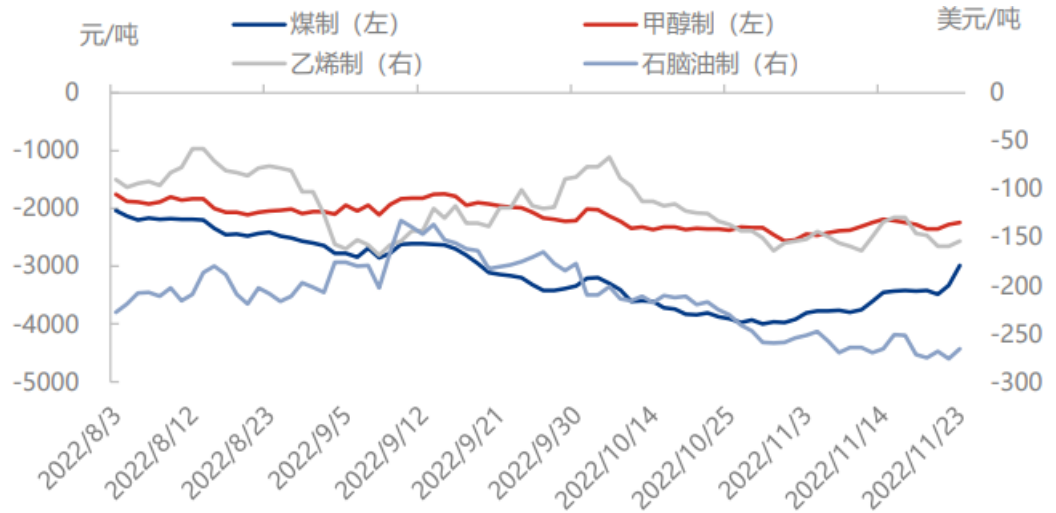
图： PTA 合同报价



图： PTA 加工差



图： 乙二醇利润价格走势图



数据来源：隆众资讯

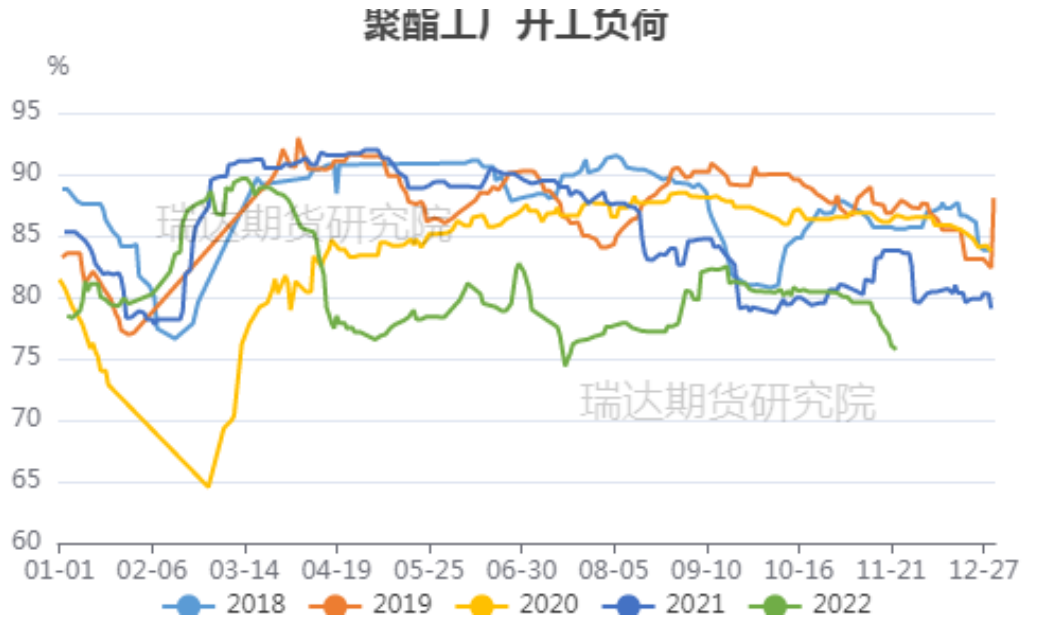
#### 4、需求状况

本月聚酯月产量约为 466.83 万吨，环比下跌 5.78%；月均负荷约为 79.54%，环比下滑 3.73%。受高库存、低需求影响，本月聚酯开工、产量均有所下降。后市来看，聚合成本持续低位，终端织造有提前放假的计划，预计聚酯端负荷持续回落。在终端需求偏弱大背景下，聚酯工厂让利出货依然难以提振产销数据。

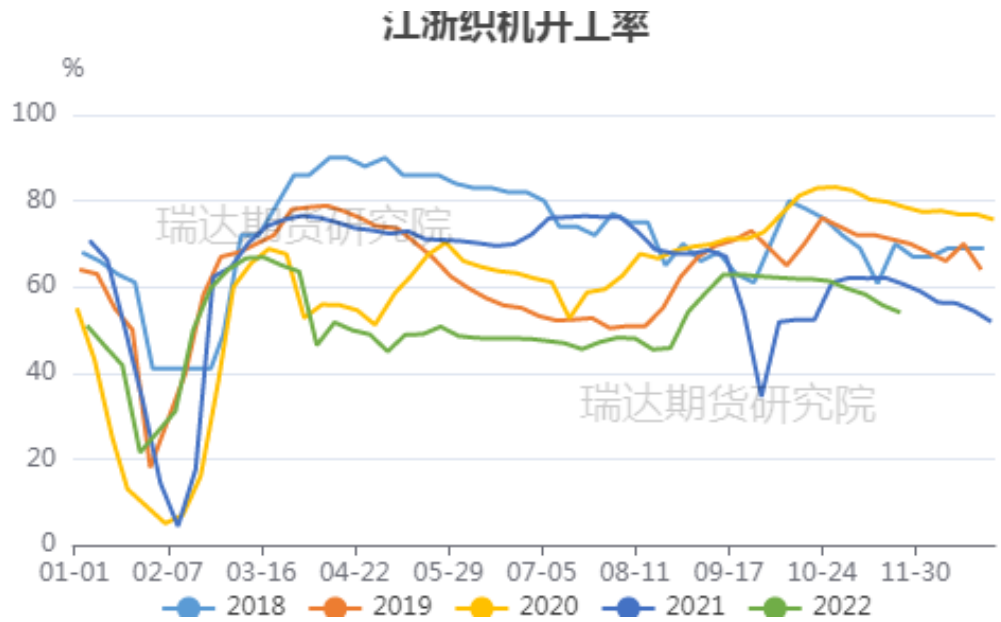
分品种来看，截止至 11 月 25 日，长丝 FDY 利润-206.67 元/吨，POY 利润-481.67 元/吨，DTY 利润-431.67 元/吨；瓶片利润 328.33 元/吨。本月聚酯聚合成本跟随原油价格下跌。受现货价格跌幅分化影响，短纤现金流呈下行走势，瓶片现金流呈上行走势，长丝现金流呈“V 型”走势。

展望后市，短期疫情仍旧反复，国内疫情防控形势虽然总体可控，但亦对纺织服装内需复苏及后续外贸订单产生一定影响。终端来看，据隆众资讯数据显示，截至 11 月 24 日，织造订单天数平均水平为 10.56 天，同比下滑 14.44 天，订单水平远低于往年同期水平。织造已进入传统淡季，在成品库存压力及订单缺失情况下，开工负荷预计下滑。综上认为，应对后市消费需求持相对悲观态度。

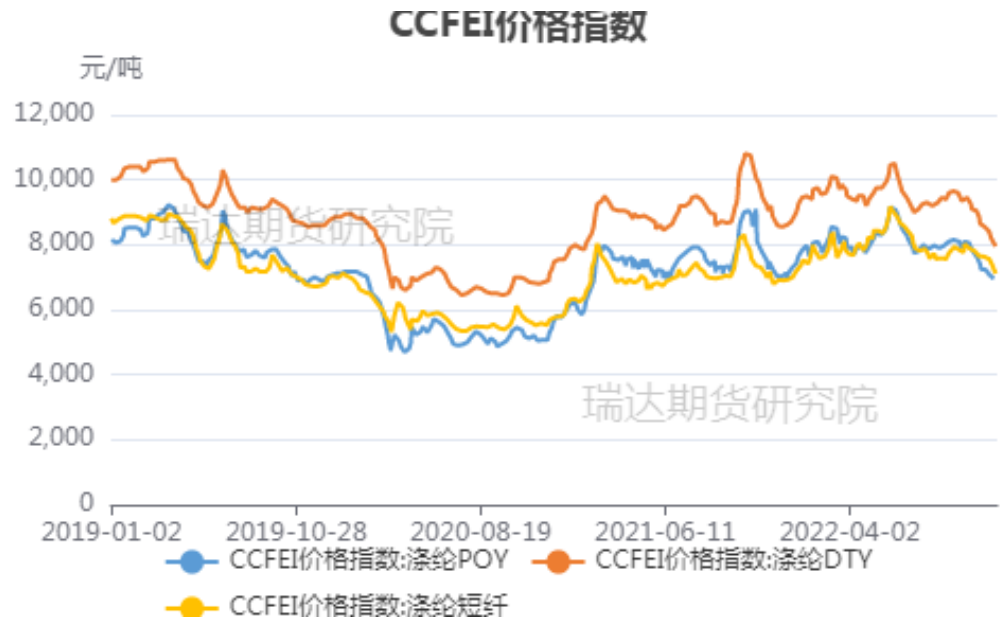
图：聚酯工厂开工率



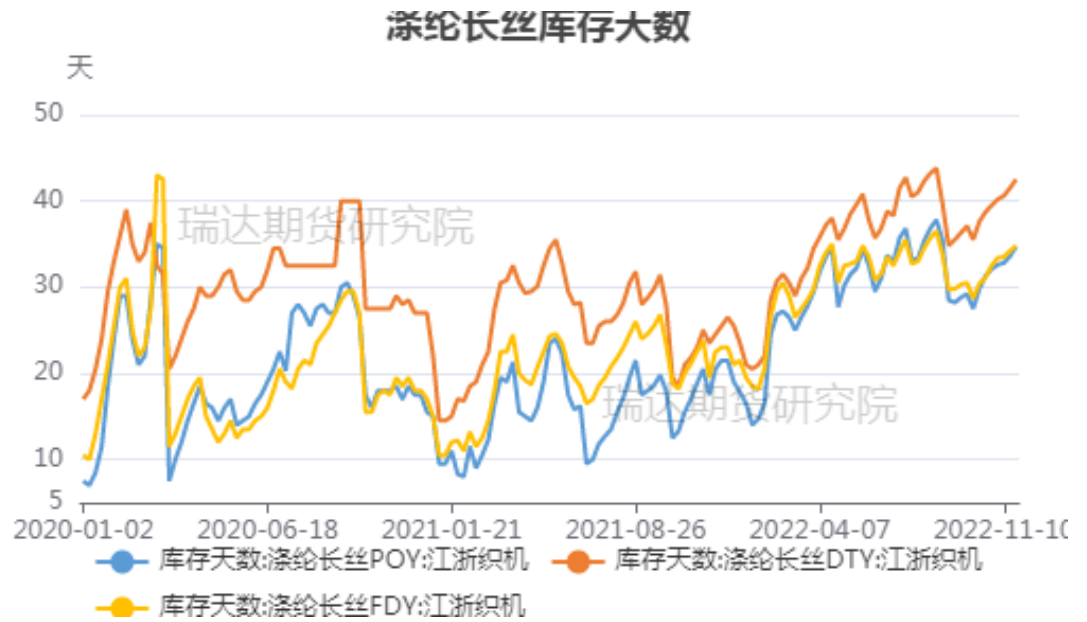
图：江浙织机开工率



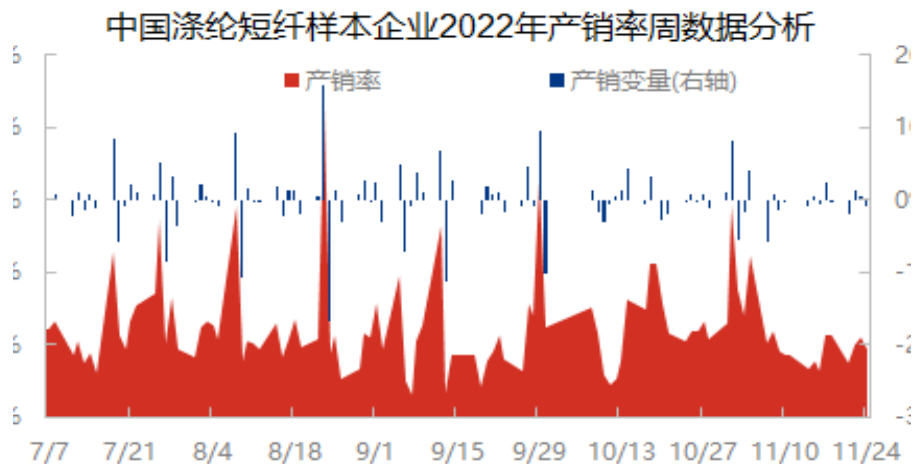
图：下游产品价格走势



图：涤纶长丝库存天数



图：短纤产销率



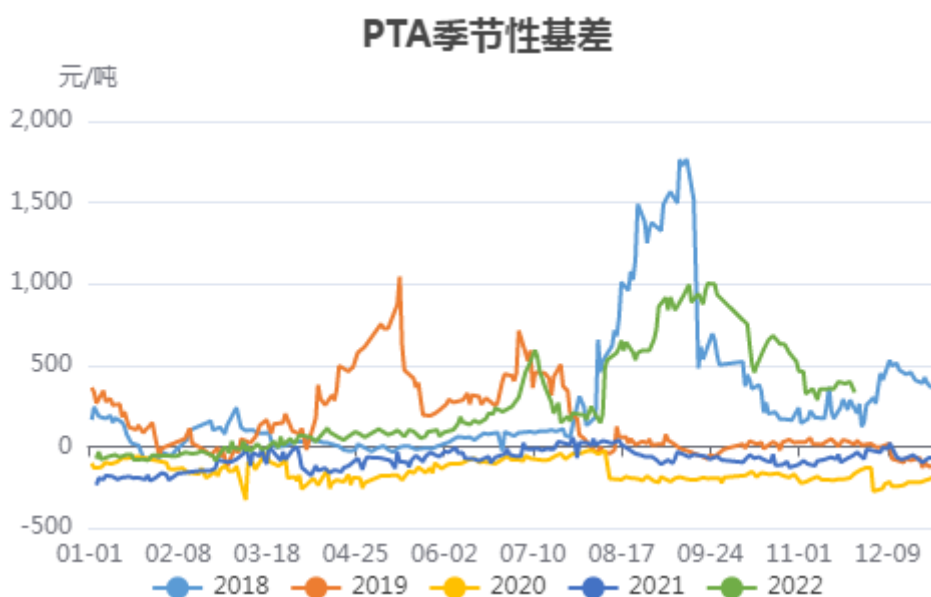
数据来源：隆众资讯

## 二、价差结构情况

### 1、基差走势

从基差走势图看，本月 PTA 基差呈现倒“N”型趋势。受低加工差影响，月内 PTA 供应减少，现货供应压力减少。后续来看，威联化学 250 万吨装置与嘉通能源 250 万吨装置即将投产，PTA 后市供应压力偏大，预计带动基差持续回落；乙二醇基差低位震荡，月内供需双弱，在加工利润深度亏损与聚酯整体偏空情绪的背景下，预计基差偏空震荡行情；本月短纤基差呈“V 型”走势，上旬短纤供应环比上升，现货紧缺程度下降带动基差走弱，下旬受全球经济衰退预期影响，期价大幅下跌带动基差走强。后续来看，在终端低迷行情向上传导的作用下，预计基差偏弱运行。

图：PTA 基差走势图



图：乙二醇基差走势图



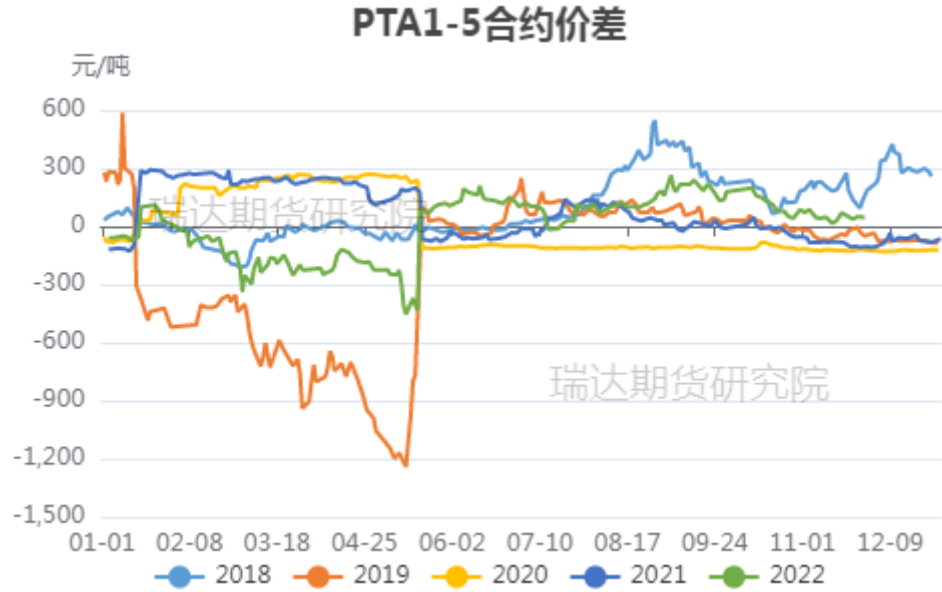
图：短纤基差走势图



## 2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，短期原油价格偏弱震荡削弱成本支撑，叠加近期 PTA 面临较大的投产压力，近月合约将承压，故建议逢高空 01 操作；乙二醇近远月价差维持同期低点，但考虑到 2023 年 1 月为乙二醇需求淡季，价差无显著反转信号，建议观望；乙二醇 PTA 价差方面，考虑到聚酯原料后期投产压力都较大，预计价差维持  $(-1500) - (-1200)$  区间震荡；短纤方面，当前价差处于同期高点，但处于周期性上升状态，建议逢低多 01 操作。

图：PTA01-05 价差走势图



图： 乙二醇 01-05 价差走势图



图： 乙二醇 PTA 主力合约价差走势图



图：短纤 01-05 价差走势图



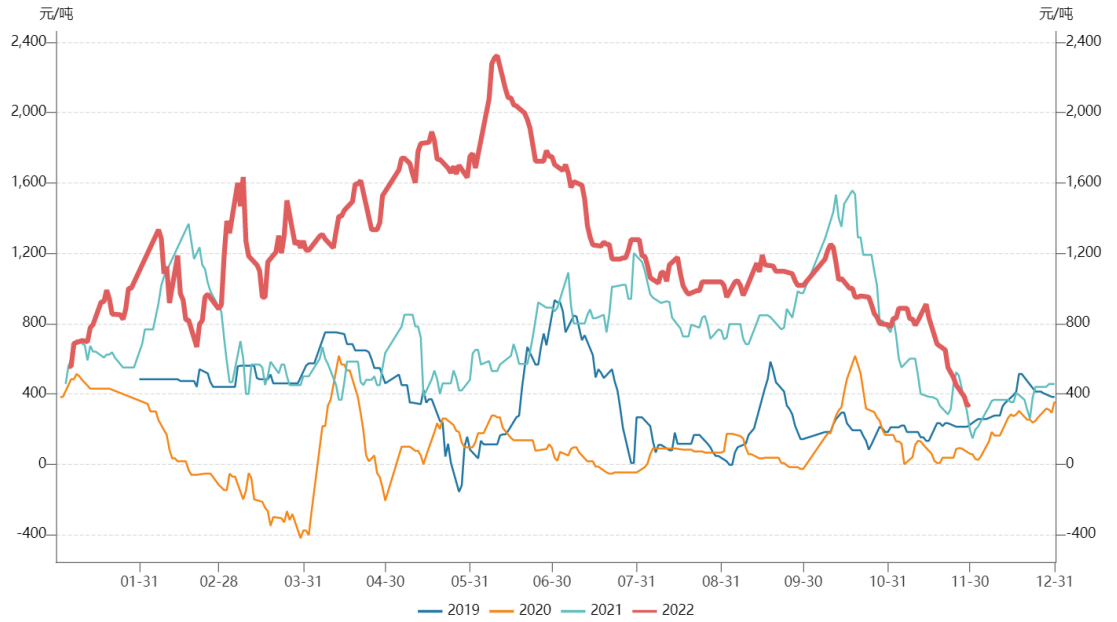
### 3、跨品种套利走势

截止 11 月 30 日，原生-再生短纤价差报 343.33 元/吨。本月原生短纤价格跌幅较大，两者价差缩小，再生替代效应减弱。

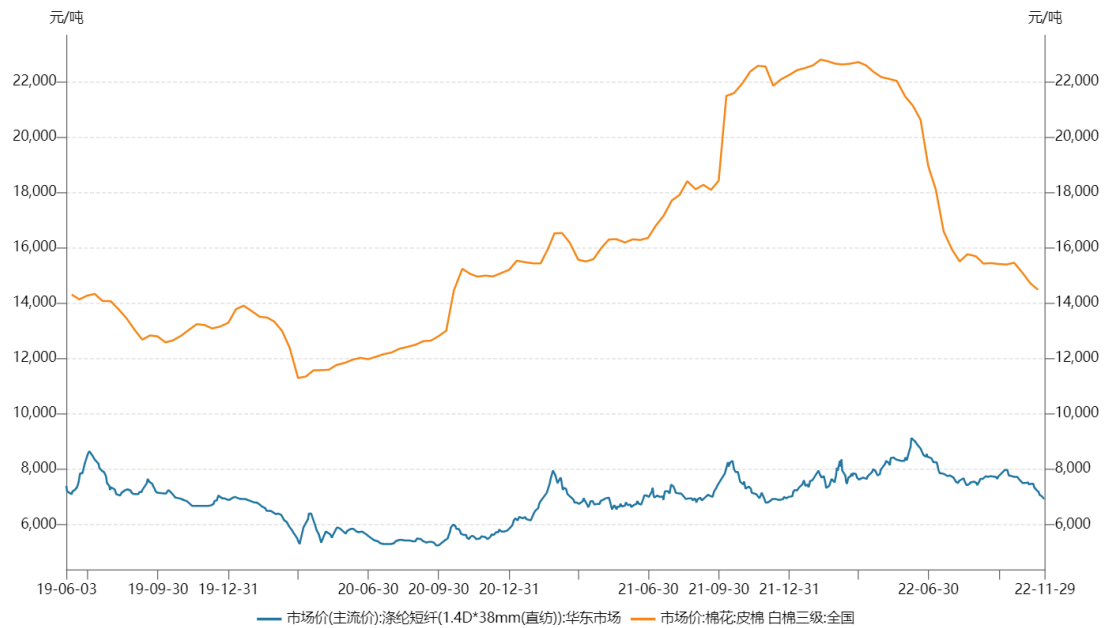
本月棉纤价差缩小，不利于提高涤棉纱中涤纶的比例。

图：原生-再生短纤价差走势





图：棉花-短纤价格走势



### 3、短纤加工差

本月短纤开工负荷环比上升，现货供应紧张局面缓解，现货加工差下行。基本面看，后市需求端悲观情绪延续终端织造需求不断回落，供应端聚酯原料都面临较大的产能投放压力，预计后市短纤的成本支撑将有所减弱，短纤加工差走势无明显信号；技术面看，当前盘面加工差处于同期低点，远低于现货加工差，预计后市存在反弹空间。综合来看，后市盘面加工差在 1000-1300 区间波动概率较大。

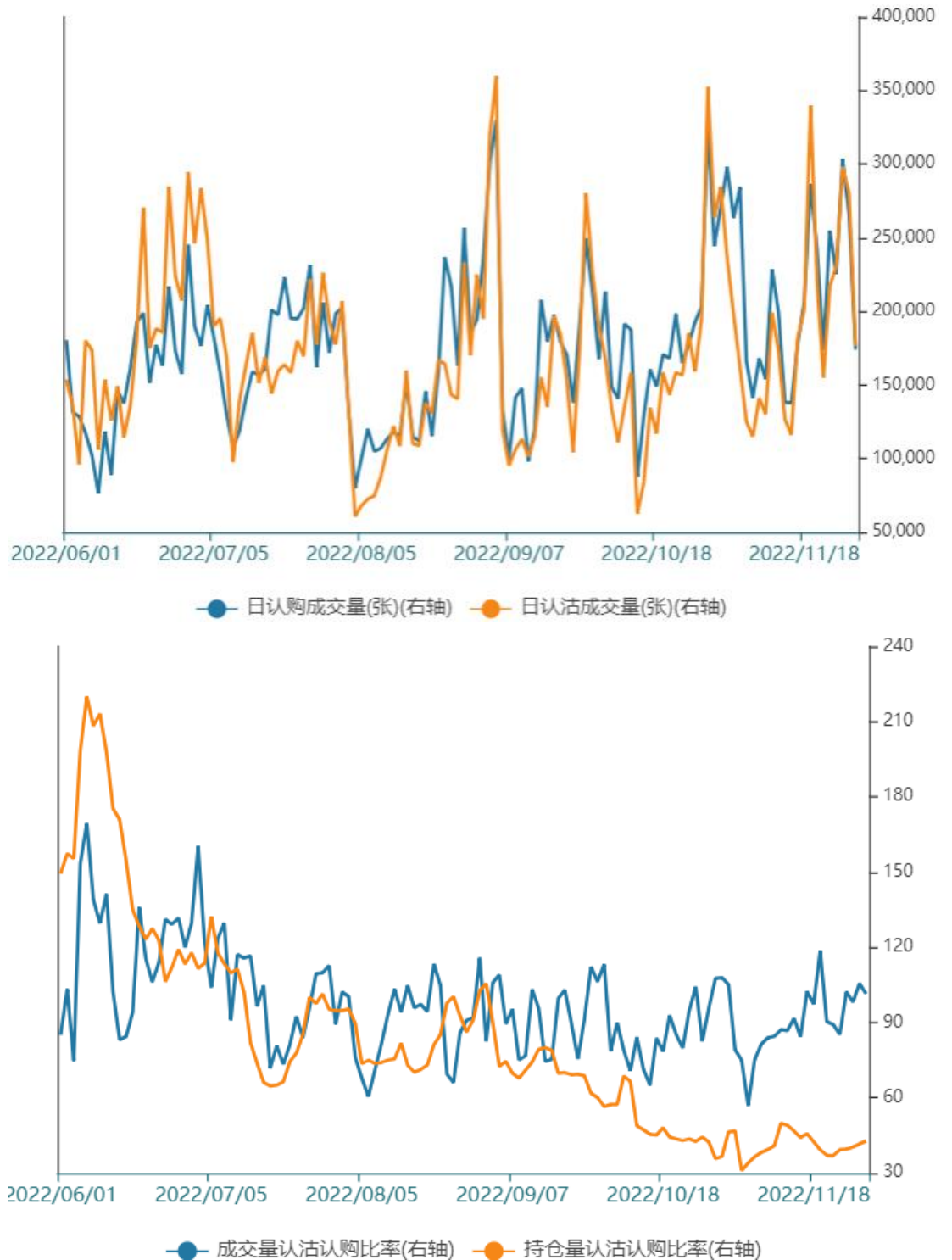
图：短纤现货加工差



图：短纤盘面加工差

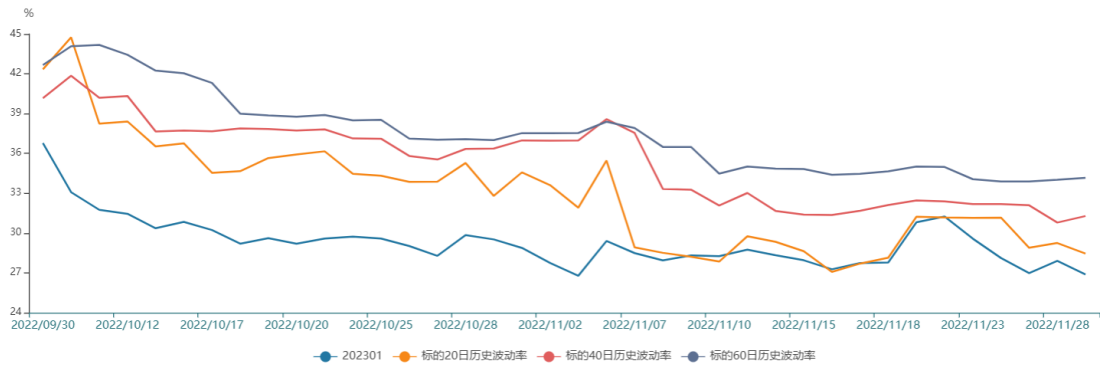


### 三、期权分析（PTA 期权）



图表来源: Wind

本月化工板块整体底部震荡，期权市场认沽认购成交量比有所提升，市场情绪维持乐观；做多情绪有所减少，沽购比持仓量环比有所上升。



图表来源：Wind

期权隐含波动率远低于标的历史波动率，波动率溢价较小。后续事宜操作买权，做多波动率。

#### 四、观点总结

短期来看，亚洲部分地区冬季疫情严峻局面拖累原油需求；中长期来看，全球经济衰退预期持续发酵使油价承压。供应方面，本月 PTA 装置产量及负荷有所下滑，加工利润大幅回落。后市来看，原定于 10 月底投产的威联化学 250 万吨装置预计于 12 月投产。原定于 11 月投产的嘉通能源 250 万吨装置目前正在试车，预计于 12 月投产，PTA 供应将持续宽松。预计 12 月开工负荷持续回落，以平衡新增产能的供应增量。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇装置开工负荷及产量有所回落。口方面，截至 11 月 28 日，国内乙二醇华东港口库存 88.7 万吨，较 10 月底 82.93 万吨的库存上升 6.96%，港口库存转为累库。12 月来看，在加工利润深度亏损及新装置投产预期下，装置开工负荷将有所回落。短纤供应方面，月内短纤开工及产量有所上升，加工利润大幅回落，库存累库压力增大。后市预计，短纤在终端需求持续回落，新增产能投产预期，加工利润好于涤纶长丝端等条件下，供应有持续增加的可能。

需求方面，月内聚酯行业持续减产，开工、产量均有所下降。后市来看，聚合成本持续低位，终端织造有提前放假的计划，预计聚酯端负荷持续回落。在终端需求偏弱大背景

下，聚酯工厂让利出货依然难以提振产销数据。展望后市，短期疫情仍旧反复，国内疫情防控形势虽然总体可控，但亦对纺织服装内需复苏及后续外贸订单产生一定影响。终端来看，据隆众资讯数据显示，截至 11 月 24 日，织造订单天数平均水平为 10.56 天，同比下滑 14.44 天，订单水平远低于往年同期水平。织造已进入传统淡季，在成品库存压力及订单缺失情况下，开工负荷预计下滑。综上认为，应对后市消费需求持相对悲观态度。

综合认为，下月聚酯系走势以底部偏弱震荡为主。操作上，TA2301 合约建议于 5400-4900 区间交易；EG2301 合约建议 4050-3700 区间交易；PF2301 合约建议 7000-6450 区间交易。

#### 【风险因素】

- (1) 美联储加息预期转温和
- (2) 纺织服装内销回暖

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，瑞达期货股份有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为瑞达期货股份有限公司研究院，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。