



金融投资专业理财

聚酯月报

2023年11月30号

供应预增旺季结束 后市聚酯冲高回落

摘要

聚酯化工板块 11 月价格总体呈现冲高回落走势。供应方面，PTA 月内存量装置陆续有重启、新产能有出料，供应逐步增加，但月均负荷及产量有所下滑。后市来看，在加工利润修复的情况下，且有多套装置存在重启或增量预期，总体供应量或有所增加。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇装置开工负荷及产量下滑。月内新疆天业、山西美锦、新疆天盈以及盛虹石化等停车检修，月内总损失量在 33.51 万吨。后市来看，12 月份新疆中昆以及榆能化学有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加。短纤供应方面，月内富威尔、仪征化纤低熔点项目投产，后期仪征部分装置减产，华宏增产，总体产量小幅下滑。后市翔鹭 1 月份存停车计划，在利润空间压缩严重的情况下，不排除短纤装置停机计划增多的情况。

需求方面，11 月虽有多套新装置投产，但如华润、恒阳、大有等多套装置故障、检修，总体供应量有所下滑。后市来看，聚酯端部分装置存检修计划，行业低现金流下整体开工负荷预计有所下滑。截止 11 月底，江浙地区化纤织造综合开工率为 68.84%，较 10 月底环比上升 2.99%。月底终端织造订单天数平均水平为 14.58 天，订单接近往年同期水平。月内受冷空气炒作及海外新增打样数量回暖，企业刚需订单坚挺，然新单承接仍旧偏弱。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的趋势难改，国内在利好政策刺激下需求缓慢恢复。

走势方面，下月聚酯系预计冲高回落。操作上，TA2401 合约建议于 5500-5950 区间偏空交易；EG2401 合约建议 4000-4200 区间交易；PF2402 合约建议 7000-7450 区间偏空交易；PX2405 合约建议 8000-8600 区间偏空交易。

瑞达期货股份有限公司

研究员：蔡跃辉

期货从业资格号 F0251444

期货投资咨询从业证书号 Z0013101

助理研究员：

尤正宇 期货从业资格号 F03111199

郑嘉岚 期货从业资格号 F03110073

咨询电话：0592-86778969

网 址：www.rdqh.com

扫码关注微信公众号

了解更多资讯



目录

一、 基本面分析.....	2
1、 行情回顾.....	2
2、 上游原材料情况.....	2
3、 供应状况.....	3
3.1、 PX 供应情况.....	3
3.1.1、 PX 产能进度提升.....	3
3.1.2、 PX 进口数量环比上升.....	3
3.1.3、 PXN 价差下滑.....	4
3.1.4、 PX 社会库存小幅去化.....	4
3.2、 PTA 供应状况.....	5
3.2.1、 PTA 产能投放压力巨大.....	5
3.2.2、 PTA 进口数量维持低位.....	6
3.2.3、 PTA 开工负荷下跌.....	7
3.2.4、 PTA 加工差上升.....	7
3.2.5、 PTA 社会库存有所积累.....	8
3.2.6、 PTA 供需平衡表.....	8
3.3、 乙二醇供应状况.....	9
3.3.1、 乙二醇产能压力较大.....	9
3.3.2、 乙二醇进口数量环比上涨.....	10
3.3.3、 乙二醇开工负荷上升.....	11
3.3.4、 各工艺乙二醇利润均有恢复.....	11
3.3.5、 乙二醇港口累库.....	12
3.3.6、 乙二醇供需平衡表.....	13
3.4、 短纤供应状况.....	14
3.4.1、 短纤产能压力较小.....	14
3.4.2、 短纤进出口数量环比下跌.....	14
3.4.3、 短纤开工负荷上升.....	15
3.4.4、 短纤加工差先抑后扬.....	16
4、 下游需求状况.....	16
4.1、 聚酯需求量提升.....	16
4.1.1、 聚酯产能.....	16
4.1.2、 聚酯月产量下滑.....	17
4.1.3、 聚酯现金流修复.....	18
4.1.4、 聚酯工厂库存压力减小.....	19
4.1.5、 纺织企业开工状况及织造订单水平.....	19
4.2、 服装内外需求承压.....	20
4.2.1、 内需消费增速放缓.....	20
4.2.2、 出口压力有所增大.....	21
二、 价差结构情况.....	21
1、 基差走势.....	21
2、 跨期套利走势.....	23
3、 跨品种套利走势.....	25
三、 期权分析（PTA 期权）.....	26
四、 观点总结.....	27

一、基本面分析

1、行情回顾

国际油价 11 月价格整体呈现震荡下行走势。上旬巴以局势缓和，叠加全球经济和需求前景依然令市场担忧，原油价格大跌。中旬美国商业原油累库明显，叠加经济数据疲软，随后沙特表示可能将额外减产进一步延期至明年，原油价格探底后回升。下旬产油国内部意见分歧导致 OPEC+会议推迟，叠加美国商业原油库存继续增长，国际油价再次下跌。

PTA 11 月价格呈现冲高回落走势。中上旬受中美边贸缓和预期，国内政策宽松影响，叠加产业供需仍良性，PTA 期货价格盘整后冲高。下旬产油国内部意见分歧导致 OPEC+会议推迟，国际油价下跌削弱聚酯成本支撑，叠加新增及存量重启下的供应有增，PTA 期价震荡下行。

乙二醇 11 月价格呈现冲高回落走势。中上旬国内经济数据向好叠加商品整体情绪向好，乙二醇价格震荡走高；下旬伊始，产油国内部意见分歧导致 OPEC+会议推迟，国际油价下跌削弱聚酯成本支撑，叠加港口高库存的情况难以缓解，乙二醇期价震荡下行。

短纤 11 月价格呈现冲高回落走势。中上旬受市场宏观气氛偏暖以及国际油价阶段性偏强等因素支撑，短纤期价盘整后震荡走高；下旬伊始，产油国内部意见分歧导致 OPEC+会议推迟，国际油价下跌削弱聚酯成本支撑，需求疲弱叠加成本端表现不佳，短纤期价震荡下行。

2、上游原材料情况

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 986.33 美元/吨，较月初下跌 35.5 美元/吨；FOB 韩国报价为 962 美元/吨，较月初下滑 31 美元/吨。本月乙烯价格下跌，截止至 11 月 28 日乙烯 CFR 东北亚报价 861 美元/吨，较月初下跌 20 美元/吨。

图：上游原料价格



3、供应状况

3.1、PX 供应情况

3.1.1、PX 产能进度提升

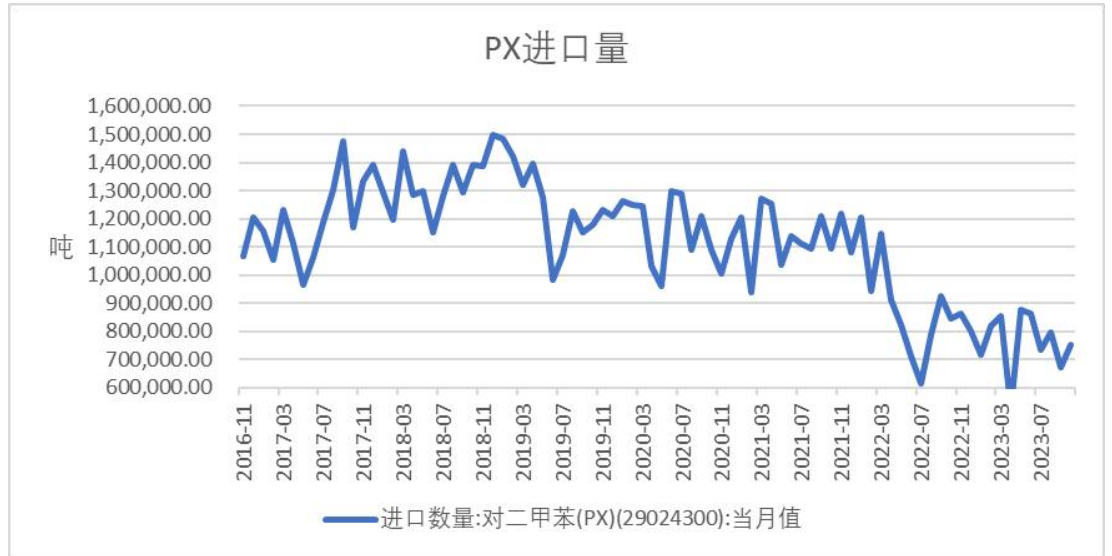
截止 2023 年 11 月底，我国境内 PX 有效产能 4373 万吨。1 月盛虹炼化装置投产，释放 200 万吨产能；2 月广州石化装置投产，释放 260 万吨产能；3 月宁波大榭装置投产，释放 160 万吨产能；6 月惠州炼化装置投产，释放 150 万吨产能，随着新产能逐步兑现，PTA 过剩矛盾势必加重，产能利用率或将有所下滑。

据统计，年内 PX 计划投放产能 770 万吨，产能增速约 21.37%。2019 年至今，PX 进入第三轮产能大投放，主要以浙石化、恒力等民营炼化企业为主，国内 PTA 企业向上游一体化发展，PX 产能得到迅速提升。

3.1.2、PX 进口数量环比上升

海关总署数据显示，2023 年 10 月，当月 PX 进口量为 751623.82 吨，环比增加 11.43%，同比下降 11.23%。2022 年 1-10 月，PX 累计进口量 7616016.89 吨，同比减少 14.61%。

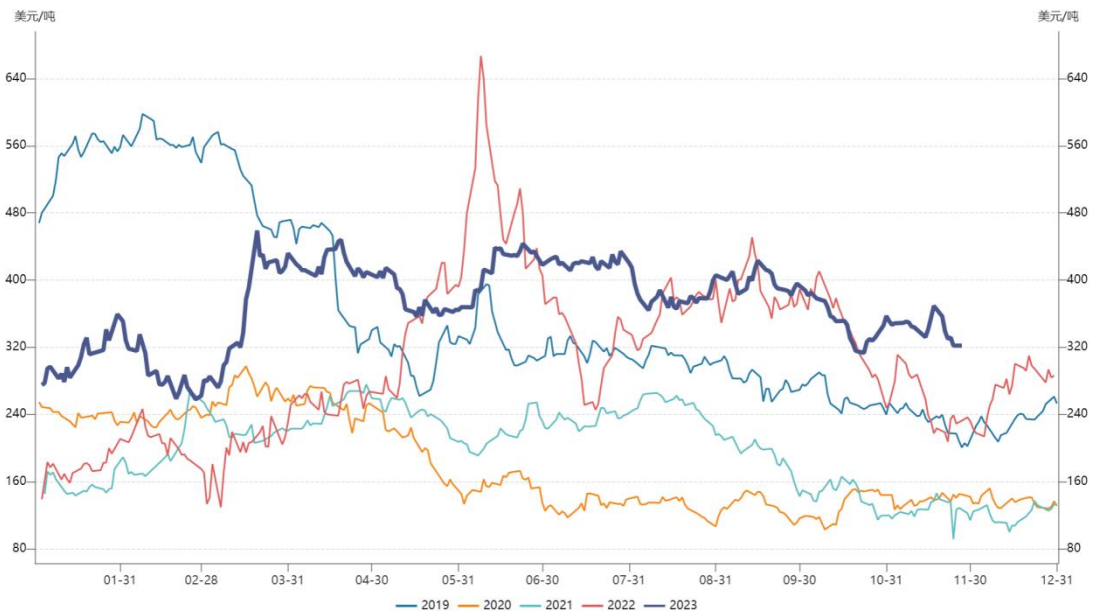
图：PX 进口情况



3.1.3、PXN 价差下滑

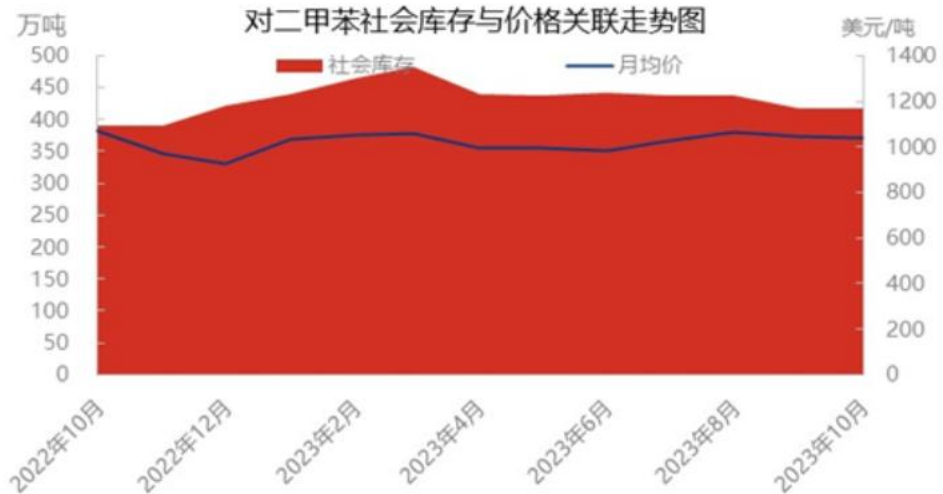
截至 2023 年 11 月 28 日，PX-石脑油价差为 322 美元/吨，较月初减少 29.25 美元/吨，降幅 12.03%。月内成本支撑不足，PX 现货采购积极性不强，供需缺乏利好支撑，PX-石脑油价差收缩。

图：PX 与石脑油价差



3.1.4、PX 社会库存小幅去化

10 月 PX 社会库存为 417.9 万吨，环比-0.12%，同比+6.62%。月内库存变动幅度不大。



图表来源：隆众资讯

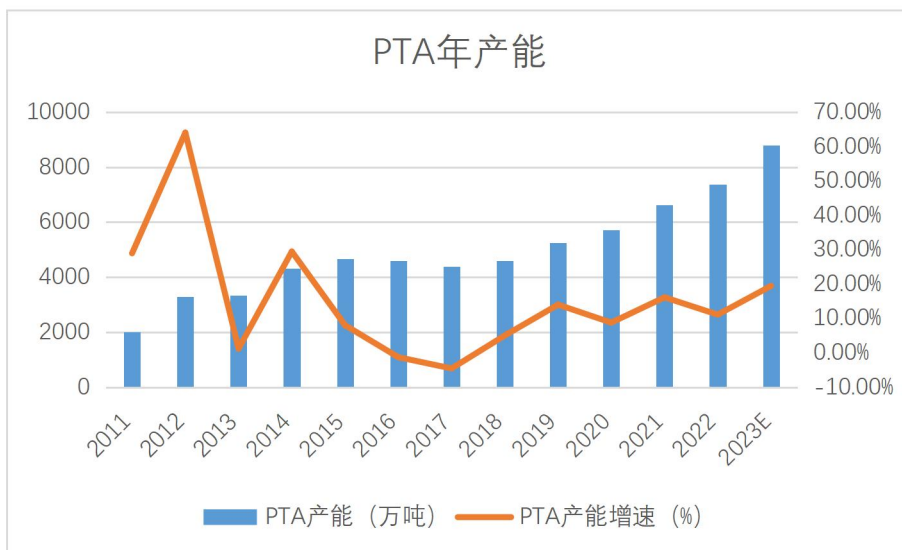
3.2、PTA 供应状况

3.2.1、PTA 产能投放压力巨大

截止 2023 年 11 月底，我国境内 PTA 有效产能 8025 万吨。1 季度内年前嘉通能源及恒力惠州 1#装置投产，释放约 500 万吨产能。5 月初嘉通能源 2# 250 万吨装置投产，恒力惠州 2# 7 月 11 日投料，7 月 17 日负荷 9 成，逸盛海南 2# 11 月 8 日一条线升温投料，11 月 27 日满负荷。随着新产能逐步兑现，PTA 过剩矛盾势必加重，产能利用率或将有所下滑。

据统计，年内 PTA 计划投放产能 1770 万吨，产能增速约 19.43%。受投产压力与不断压缩的 PTA 加工差影响，部分尾部装置或将出局。2019 年至今是国内 PTA 产能第三轮投放周期，具有原料装卸成本低、装置体量大、功耗低的特点。去年以来，受下游需求低迷、加工利润不足等因素影响，PTA 大部分投产计划均有延后。

图：PTA 年产能变化图



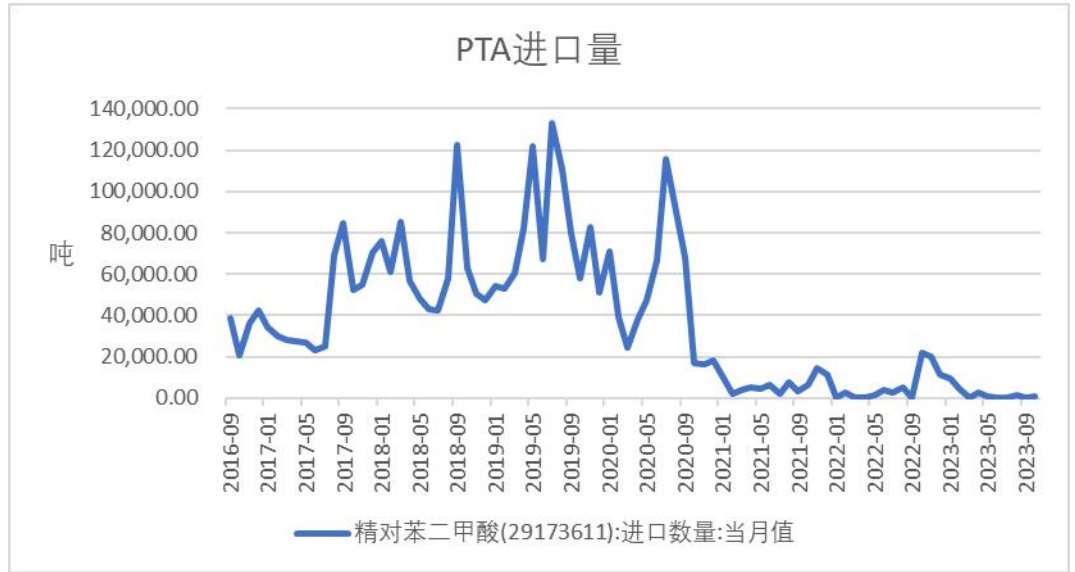
图：2023年PTA投产计划表

装置	产能	投产时间	地区
恒力惠州1#	250	2023年Q1	惠州
恒力惠州2#	250	2023年Q2	惠州
嘉通能源2#	250	2023年Q2	江苏
台化兴业	150	2023年	浙江
逸盛海南2#	250	2023年	海南
仪征化纤3#	300	2023年	江苏
海伦石化	320	2023年	江苏
PTA2023年预计	1770		

3.2.2、PTA 进口数量维持低位

海关总署数据显示，2023年10月，当月PTA进口量为867.44吨，环比增加259.28%，同比下降96.08%。2023年1-10月，PTA累计进口量21764.22吨，同比减少44.89%。2023年10月PTA进口量环比增加，累计进口量同比下降。

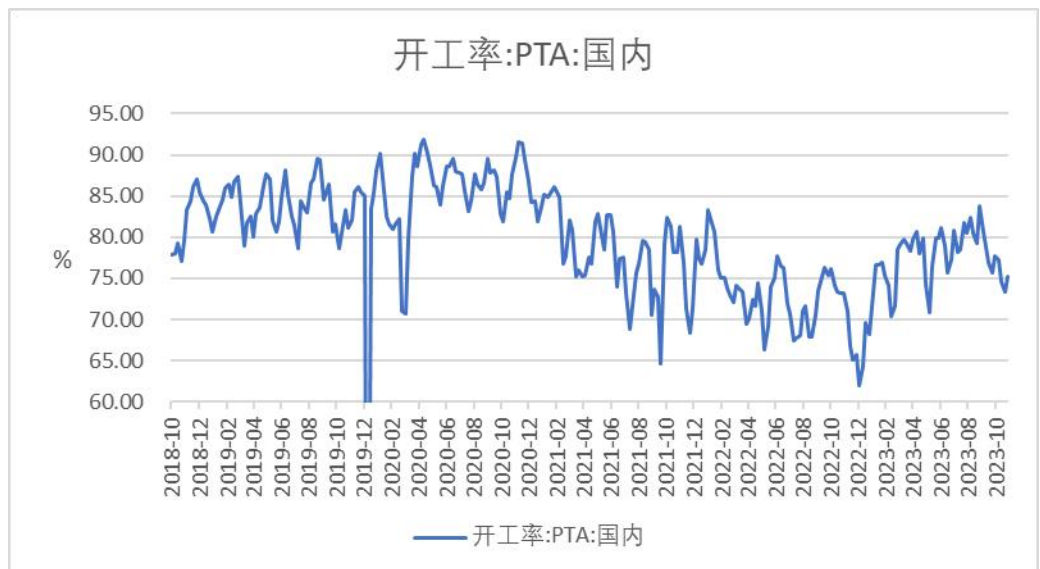
图：PTA进口情况



3.2.3、PTA 开工负荷下跌

本月 PTA 开工负荷约为 74.81%，环比-3.02%；月产量在 535 万吨左右，环比-4.84%。月内存量装置陆续有重启、新产能有出料，供应逐步增加，但月均负荷及产量有所下滑。后市来看，在加工利润修复的情况下，且有多套装置存在重启或增量预期，总体供应量或有所增加。

图：PTA 工厂开工率

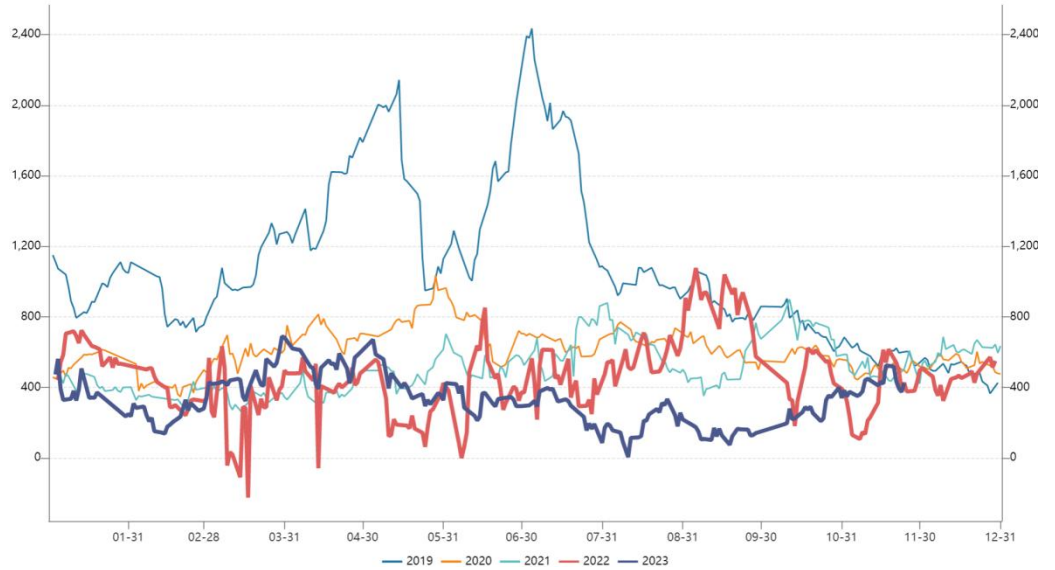


3.2.4、PTA 加工差上升

本月 PTA 加工差平均在 414 元/吨附近，较上月上涨 50.04%，加工利润有所回升。月内原料价格下跌，PTA 加工差探底回升。后市来看，新装置投产预期及前期检修装置重启

计划压制 PTA 现货价格，海外地区冲突扰动加剧国际原油价格震荡，PTA 加工差预计延续低位。

图：PTA 加工差



3.2.5、PTA 社会库存有所积累

库存方面，截至 2023 年 11 月 30 日，中国 PTA 库存量 372.49 万吨，环比上升 1.71%。本月 PTA 供应、需求略有增量，总体供应增量略多，10 月 PTA 窄幅累库。

图：PTA 周度社会库存



数据来源：隆众资讯

3.2.6、PTA 供需平衡表

月底逸盛海南 2#一条线投产，12 月逸盛海南 2#新产能继续投放，四川能投、汉邦石

化计划重启，福海创、恒力惠州计划提负，12月产量预计有所增加。聚酯端部分装置计划投产，但随着现金流延续低位，部分装置存检修计划，预计市场供应增量不大。总体来看12月PTA供需维持宽松状态。

图：PTA 供需平衡表

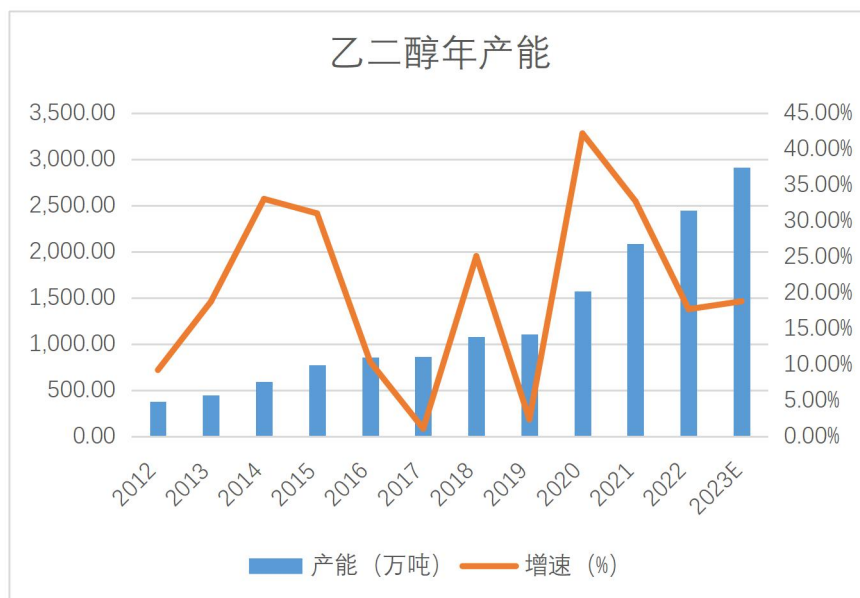
月份	进口量	出口量	产量	聚酯产量	其他需求	总需求	过剩量
1月	0.01	41.24	466.60	477.79	18.00	426.51	-11.14
2月	0.29	26.04	436.10	451.32	16.00	401.88	8.47
3月	0.05	29.11	453.52	531.21	19.00	473.18	-48.72
4月	0.02	39.14	427.90	465.66	18.00	416.14	-27.36
5月	0.15	31.13	445.95	474.55	19.00	424.74	-9.77
6月	0.42	39.27	448.69	470.56	19.00	421.33	-11.49
7月	0.26	29.27	450.00	464.94	18.00	415.52	5.47
8月	0.54	19.69	427.55	480.96	19.00	430.22	-21.82
9月	0.02	23.67	434.21	478.47	20.00	429.09	-18.53
10月	2.21	20.48	474.21	495.46	20.00	443.62	12.32
11月	2.01	21.40	440.64	455.09	17.00	406.10	15.15
12月	1.15	24.25	407.55	420.95	20.00	379.91	4.54
1月	0.95	19.91	441.75	403.87	20.00	365.31	57.48
2月	0.48	30.73	428.29	423.60	20.00	382.18	15.86
3月	0.04	41.10	481.95	538.87	20.00	480.73	-39.85
4月	0.28	31.14	509.89	515.02	20.00	460.34	18.69
5月	0.05	45.68	522.70	549.86	20.00	490.13	-13.06
6月	0.05	30.86	525.24	562.36	20.00	500.82	-6.39
7月	0.04	24.69	548.68	596.56	20.00	530.06	-6.02
8月	0.18	21.11	573.31	600.36	20.00	533.31	19.07
9月	0.02	27.96	562.15	584.67	20.00	519.89	14.32
10月	0.09	29.00	562.20	608.42	20.00	540.20	-6.91
11月E	0.05	21.00	535.00	576.52	20.00	512.92	1.12
12月E	0.05	25.00	568.46	610.79	20.00	542.22	1.29

3.3、乙二醇供应状况

3.3.1、乙二醇产能压力较大

截止2023年11月底，国内乙二醇装置产能基数在2749.1万吨。其中煤制乙二醇产能基数925万吨，乙烯制乙二醇产能1724.1万吨。据统计数据显示，2023年约有460万吨产能投放，产能基数预计达到2909.10万吨，产能增速约18.78%。从下图投产计划表来看，盛虹炼化、海南炼化已于上半年投产，榆能化学40万吨煤制装置计划于年中投产，其余新装置暂未公布具体投产时间，随着新产能逐步兑现，乙二醇投产压力增大。

图：乙二醇年产能变化图



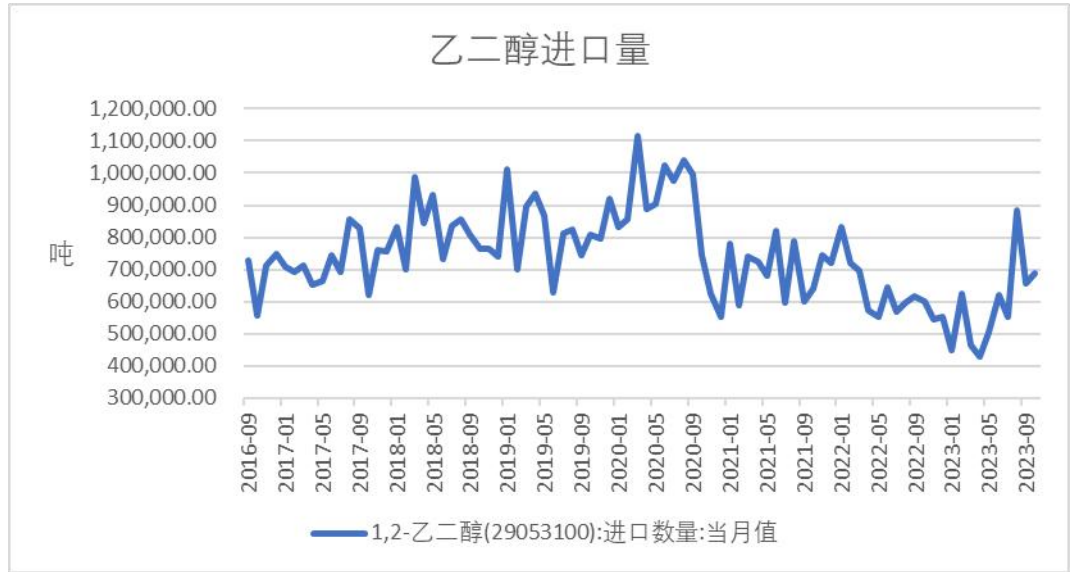
图：2023年乙二醇投产计划表

企业	产能	投产时间	地区	工艺
宁夏鲲鹏	20	2023年Q1	西北	煤制
榆能化学	40	2023年	西北	煤制
盛虹炼化	100	2023年Q1	华东	一体化
嘉兴石化	100	2023年	华东	油制
内蒙古久泰	100	2023年Q2	西北	煤制
海南炼化	80	2023年Q1	华南	煤制
山西襄矿	20	2023年	华北	煤制
乙二醇2023年预计	460			

3.3.2、乙二醇进口数量环比上涨

海关总署数据显示,2023年10月,当月乙二醇进口量为689896.25吨,环比增加5.27%,同比增加14.59%。2023年1-10月,乙二醇累计进口量5874319.81吨,同比减少8.36%。2023年10月乙二醇进口量环比增加,累计进口量同比增加。

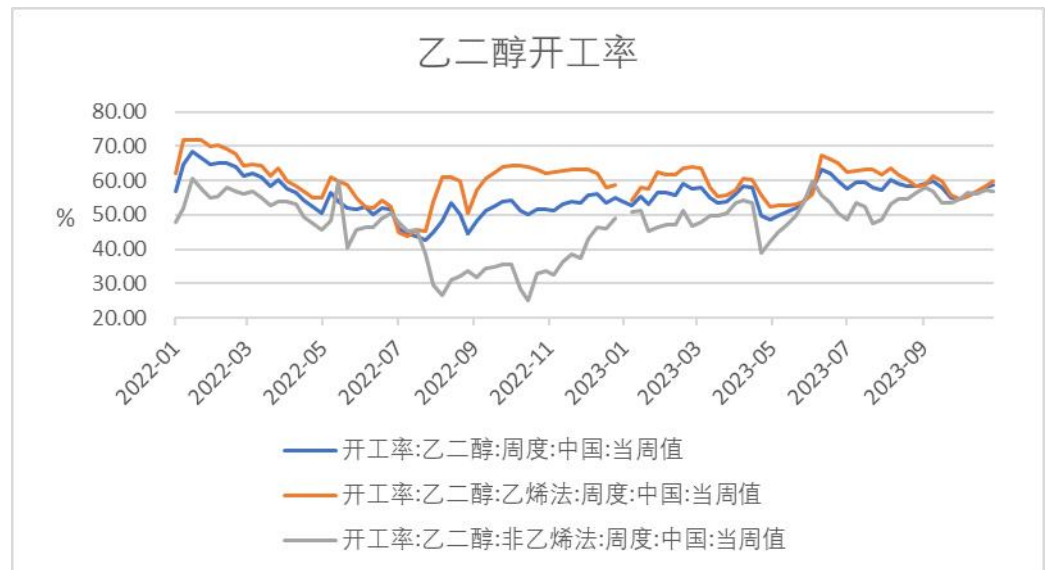
图：乙二醇进口情况



3.3.3、乙二醇开工负荷上升

本月国内乙二醇平均开工负荷约为 57.44%，环比+0.98%；月产量约 142.25 万吨，环比-1.55%。11 月检修的乙二醇装置共计 18 套，检修涉及产能共计 913 吨/年，月内新疆天业、山西美锦、新疆天盈以及盛虹石化等停车检修，月内总损失量在 33.51 万吨。后市来看，12 月份新疆中昆以及榆能化学有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加。

图：乙二醇开工率

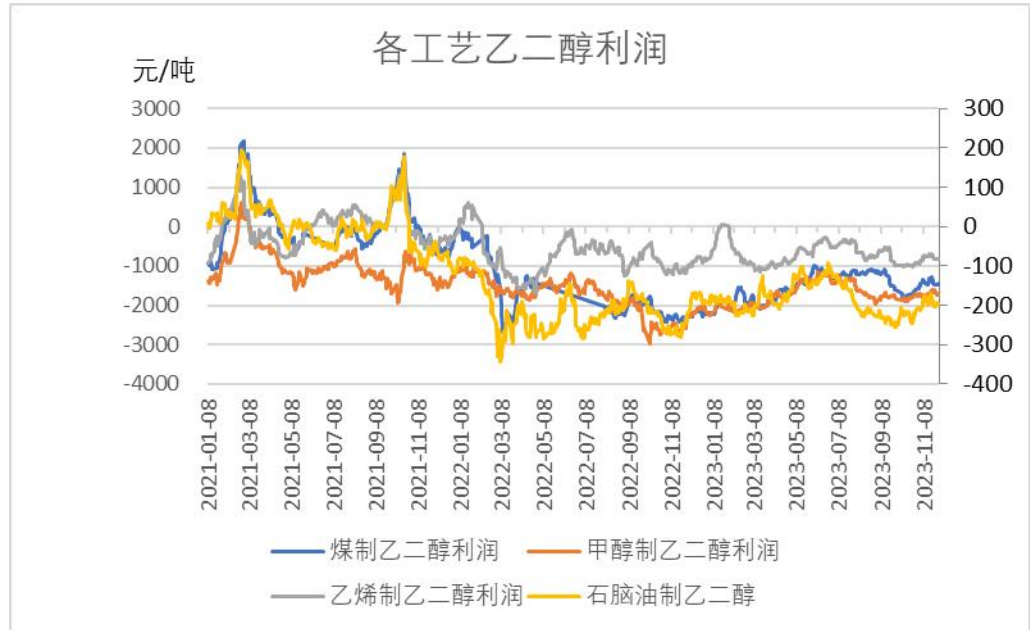


3.3.4、各工艺乙二醇利润均有恢复

乙二醇利润方面，截至 2023 年 11 月 29 日，煤制乙二醇利润为-1445.8 元/吨，较 10

月底增加 116.4 元/吨, 增幅 8.05%; 甲醇制乙二醇利润为-1727 元/吨, 较 10 月底增加 22.75 元/吨, 增幅 1.37%; 乙烯制乙二醇利润为-817.63 元/吨, 较 10 月底增加 133.41 元/吨, 增幅 16.57%; 石脑油制乙二醇利润为-196.44 美元/吨, 较 10 月底增加 12.43 元/吨, 增幅 6.2%。11 月各工艺乙二醇利润均有修复。

图： 乙二醇利润价格走势图



3.3.5、乙二醇港口累库

港口方面, 截止 2023 年 11 月 27 日当周, 乙二醇港口库存为 114.76 万吨, 较 10 月底增加 0.46 万吨, 增幅 0.4%, 月内乙二醇港口累库。

图： 乙二醇库存情况



3.3.6、乙二醇供需平衡表

12月新疆中昆以及榆能化学有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加，需求端旺季已过，提负难度有所提升，整体来看年前乙二醇小幅累库。

图：乙二醇供需平衡表

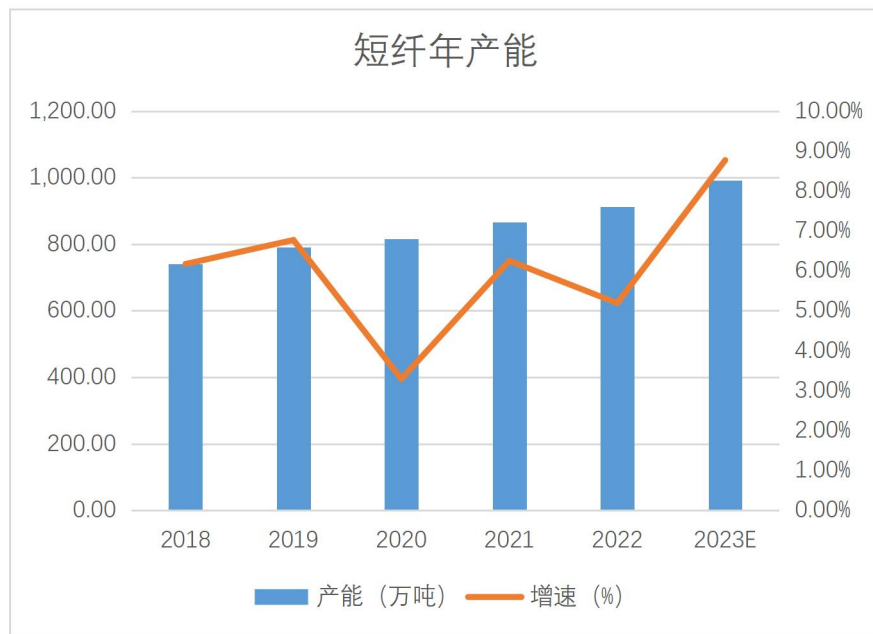
月份	进口量	出口量	产量	聚酯产量	其他需求	总需求	过剩量
1月	83.13	0.85	109.74	477.79	13.00	173.06	18.96
2月	71.91	0.02	120.18	451.32	13.00	164.19	27.87
3月	69.82	0.51	125.86	531.21	13.00	190.96	4.22
4月	57.47	0.05	115.80	465.66	13.00	169.00	4.21
5月	55.17	0.45	113.98	474.55	13.00	171.97	-3.28
6月	64.64	0.07	105.85	470.56	13.00	170.64	-0.22
7月	57.06	0.84	103.48	464.94	13.00	168.75	-9.06
8月	59.81	0.42	93.83	480.96	13.00	174.12	-20.90
9月	61.84	0.13	97.89	478.47	13.00	173.29	-13.69
10月	60.21	0.15	113.69	495.46	13.00	178.98	-5.23
11月	54.63	0.34	107.40	455.09	13.00	165.46	-3.77
12月	55.40	0.19	123.60	420.95	13.00	154.02	24.79
1月	44.87	1.77	131.69	403.87	13.00	148.30	26.49
2月	62.54	0.29	120.03	423.60	13.00	154.91	27.38
3月	46.49	1.17	138.70	538.87	13.00	193.52	-9.50
4月	42.80	0.54	127.29	515.02	13.00	185.53	-15.98
5月	50.39	0.36	124.42	549.86	13.00	197.20	-22.75
6月	62.15	1.47	128.35	562.36	13.00	201.39	-12.36
7月	55.17	0.40	149.51	596.56	13.00	212.85	-8.56
8月	88.49	0.62	147.58	600.36	13.00	214.12	21.33
9月	65.54	0.41	145.87	584.67	13.00	208.86	2.13
10月	68.99	1.67	144.17	608.42	13.00	216.82	-5.33
11月E	60.00	0.40	142.25	576.52	13.00	206.13	-4.28
12月E	60.00	0.40	159.62	610.79	13.00	217.61	1.61

3.4、短纤供应状况

3.4.1、短纤产能压力较小

截至 2023 年 11 月底，我国短纤产能基数达到 992.10 万吨。据统计数据显示，2023 年约有 80 万吨产能投放，产能基数预计达到 992.10 万吨，产能增速约 8.77%。其中新凤鸣徐州 30 万吨装置于 2023 年 1 月 5 日投产，宿迁逸达 30 万吨装置于 5 月 27 日投产，仪征石化 20 万吨/年短纤装置投产时间于 9 月下旬投放，整体供应增量相对较小。

图：2023 年短纤投产计划表



表：短纤投产计划表

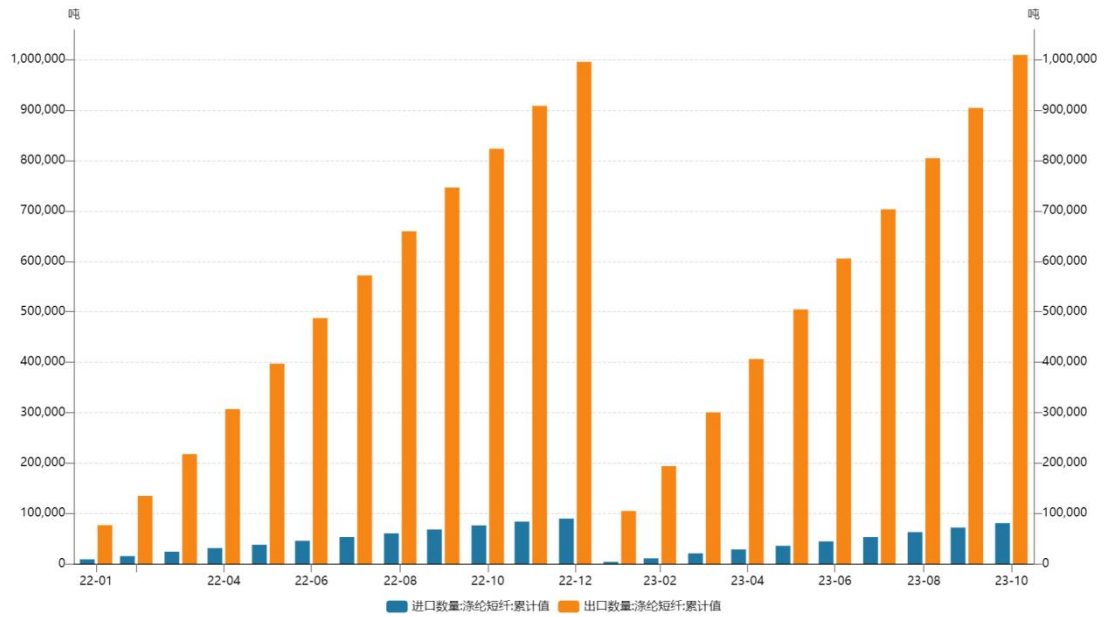
企业	产能	投产时间	地区
新凤鸣徐州	30	2023年Q1	江苏徐州
宿迁逸达	30	2023年Q2	江苏宿迁
仪征化纤	20	2023年	江苏扬州
短纤2023年预计	80		

3.4.2、短纤进出口数量环比下跌

海关总署数据显示，2023 年 10 月中国未梳涤纶短纤（原生+再生）进口 0.88 万吨，较上月减少 0.03 万吨，降幅为 3.30%。2023 年 1-10 月累计进口量为 8.07 万吨，较去年同期增加 0.50 万吨，增幅为 6.61%。

2023 年 10 月中国未梳涤纶短纤（原生+再生）出口 10.52 万吨，较上月增加 0.55 万吨，增幅为 5.52%。2023 年 1-10 月累计出口量为 100.97 万吨，较去年同期增加 18.63 万吨，增幅为 22.63%。

图：短纤进出口对比



3.4.3、短纤开工负荷上升

本月直纺涤纶短纤行业平均开工负荷约为 80.01%，环比+0.74%；月产量约为 67.60 万吨，环比-0.51%。月内富威尔、仪征化纤低熔点项目投产，后期仪征部分装置减产，华宏增产，总体产量小幅下滑。后市翔鹭 1 月份存停车计划，在利润空间压缩严重的情况下，不排除短纤装置停机计划增多的情况。

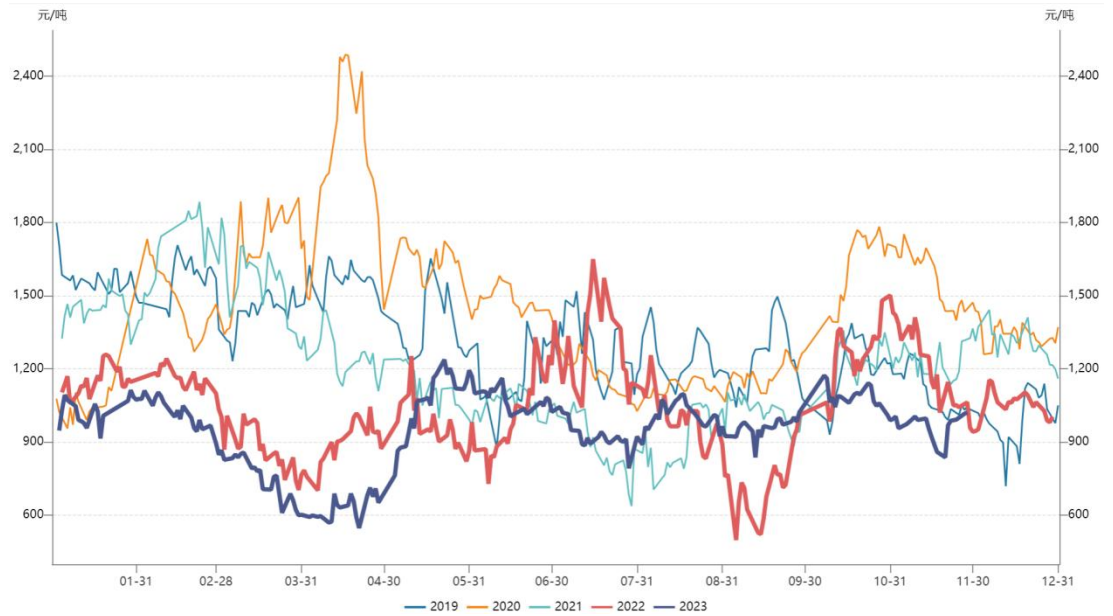
图：短纤开工负荷



3.4.4、短纤加工差先抑后扬

本月聚酯原料价格下跌，聚合成本有所下降，短纤现货加工差有所修复。基本面看，后市供应端聚酯原料都面临较大的产能投放压力，年内短纤端新增产能已经投放完毕，预计短纤现货加工差或有所修复。

图：短纤现货加工差



4、下游需求状况

4.1、聚酯需求量提升

4.1.1、聚酯产能

截止 2023 年 11 月底，我国境内聚酯有效产能 8015 万吨。据统计，2023 年计划投产聚酯产能有约 920 万吨，按 60%投产进度来算，实际投产产能超过 550 万吨。从投产时间来看，新增装置投产时间较为均匀分布在四个季度，其中二三季度略高，四季度新增产能较少。

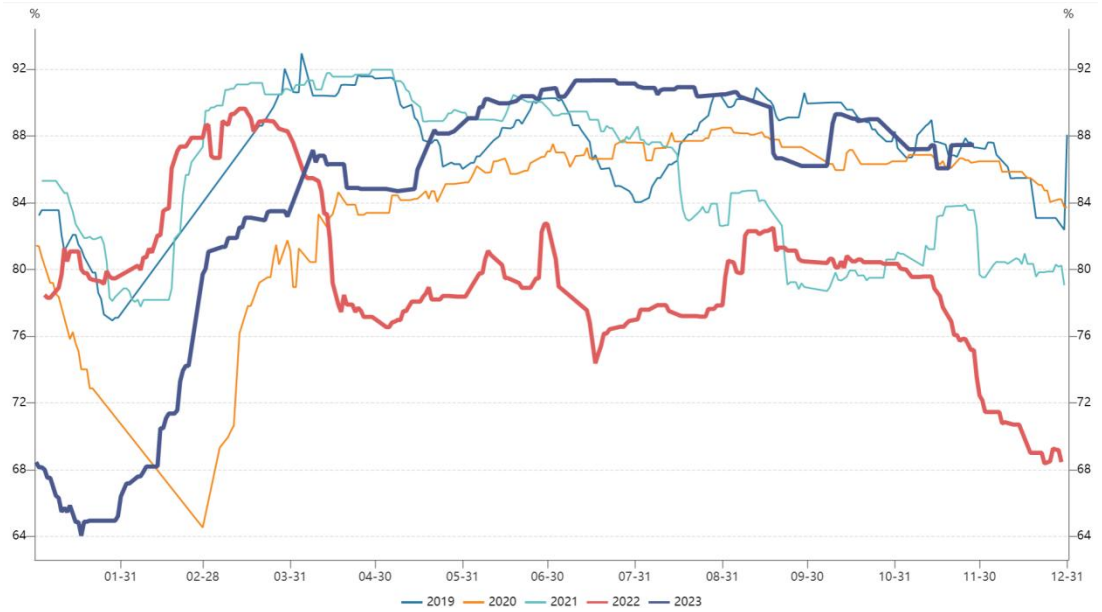
图：2023 年聚酯投产计划表

装置	产能	投产时间	地区	产品
新凤鸣新拓	30	2023年1月	江苏徐州	涤纶短纤
桐昆恒阳	30	2023年2月	江苏宿迁	涤纶长丝
新凤鸣新拓	30	2023年2月	江苏徐州	涤纶长丝
桐昆恒超	60	2023年2月	浙江桐乡	涤纶长丝
绍兴恒鸣	20	2023年3月	浙江绍兴	涤纶长丝
桐昆宇欣	30	2023年3月	新疆阿拉尔	涤纶长丝
汉江新材料	60	2023年3月	四川汉江	聚酯瓶片
嘉通能源	30	2023年3月	江苏南通	涤纶长丝
江苏轩达	25	2023年4月	江苏南通	涤纶长丝
荣盛永盛	20	2023年4月	浙江绍兴	聚酯薄膜
港虹纤维	25	2023年4月	江苏吴江	涤纶长丝
轩达高分子材料	25	2023年5月	江苏南通	涤纶长丝
桐昆恒阳	30	2023年5月	江苏宿迁	涤纶长丝
宿迁逸达	30	2023年5月	江苏宿迁	涤纶短纤
重庆万凯	60	2023年5月	重庆涪陵	聚酯瓶片
三房巷	75	2023年6月	江苏无锡	聚酯瓶片
嘉通能源	30	2023年6月	江苏南通	涤纶长丝
新凤鸣徐州	30	2023年Q3	江苏徐州	涤纶长丝
桐昆宇欣	30	2023年Q3	新疆阿拉尔	涤纶长丝
国望高科	25	2023年Q3	宿迁沭阳	涤纶长丝
海南逸盛	50	2023年H2	海南儋州	聚酯瓶片
安徽昊源	60	2023年H2	安徽阜阳	聚酯瓶片
福建百宏	50	2023年H2	福建泉州	聚酯瓶片
三房巷	75	2023年H2	江苏无锡	聚酯瓶片
大连恒力	30	2023年H2	辽宁大连	聚酯切片
嘉通能源	30	2023年	江苏南通	涤纶长丝
荣盛盛元	50	2023年	浙江杭州	涤纶长丝
仪征化纤	20	2023年	江苏扬州	涤纶短纤
逸普新材料	60	2023年	克拉玛依	聚酯瓶片
仪征化纤	50	2023年	江苏扬州	聚酯瓶片
2023年预计	1170			

4.1.2、聚酯月产量下滑

本月聚酯月产量约为 576.52 万吨，环比-3.16%；月均负荷约为 87.85%，环比-0.61%。月内虽有多套新装置投产，但如华润、恒阳、大有等多套装置故障、检修，总体供应量有所下滑。后市来看，聚酯端部分装置存检修计划，行业低现金流下整体开工负荷预计有所下滑。

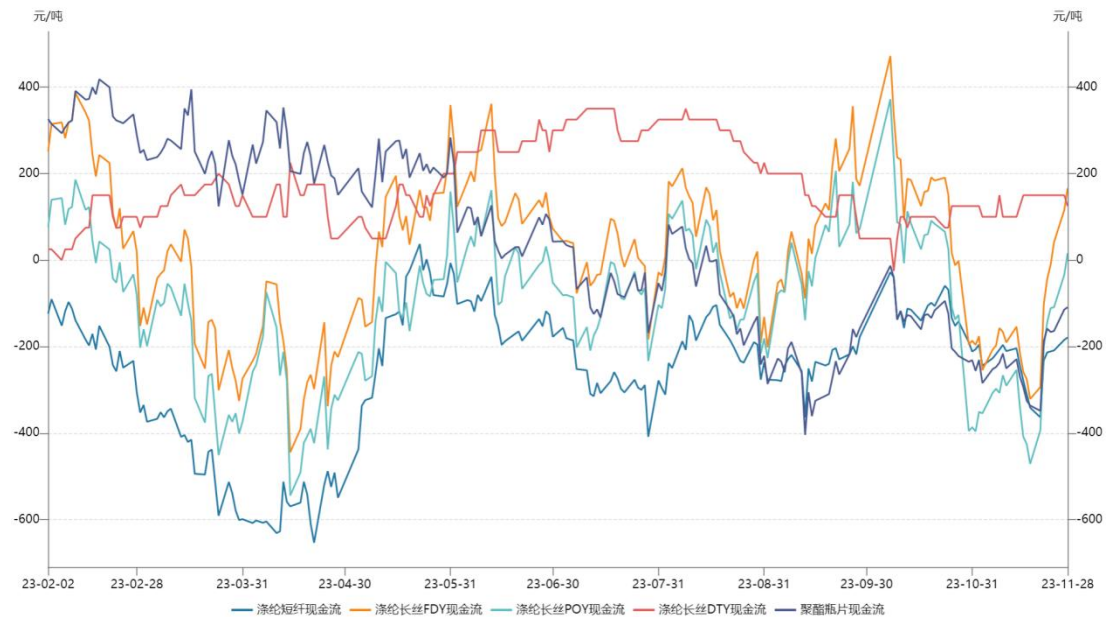
图：聚酯工厂开工率



4.1.3、聚酯现金流修复

分品种来看，截至 2023 年 11 月 28 日，涤纶短纤现金流为-178.80 元/吨；涤纶长丝 FDY 现金流为 166.20 元/吨；涤纶长丝 POY 现金流为 16.20 元/吨；涤纶长丝 DTY 现金流为 125 元/吨；聚酯瓶片现金流为-108.80 元/吨。本月原料成本价格下跌，聚酯系现金流均有所修复。

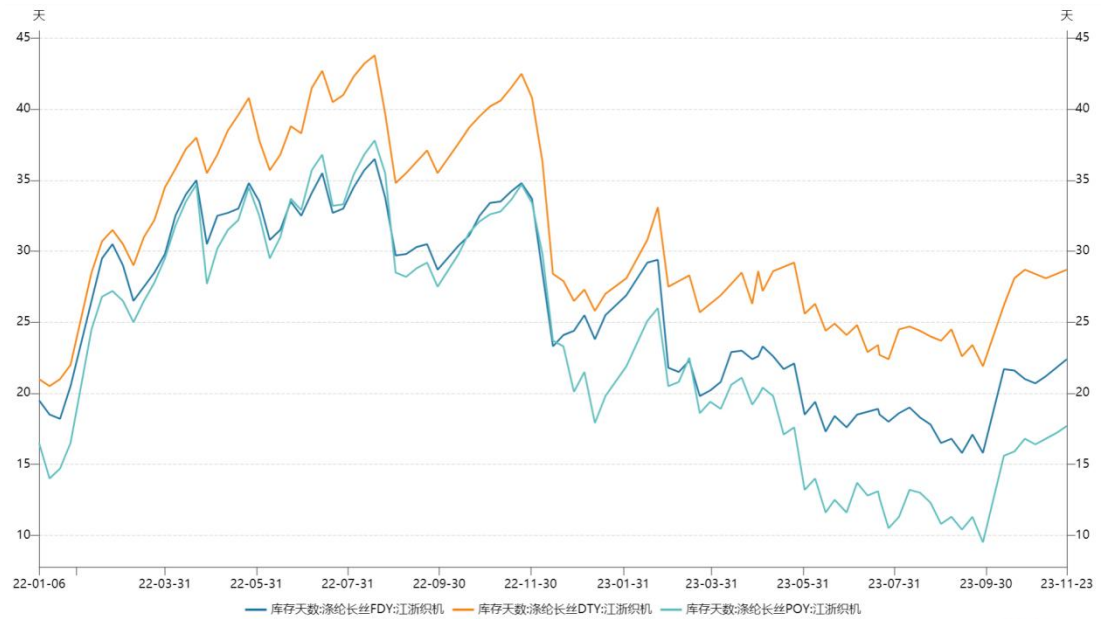
图： 聚酯端现金流



4.1.4、聚酯工厂库存压力减小

截至 11 月底，POY 工厂库存在 12.4 天，FDY 工厂库存在 17.5 天，DTY 库存在 23.5 天。月内涤纶长丝相对坚挺，下游用户多以刚需补库为主，聚酯工厂成品库存水平有所减弱。后市来看，涤纶系现金流水平较低情况下，聚酯工厂预计降负，涤纶长丝市场库存将有所去化。

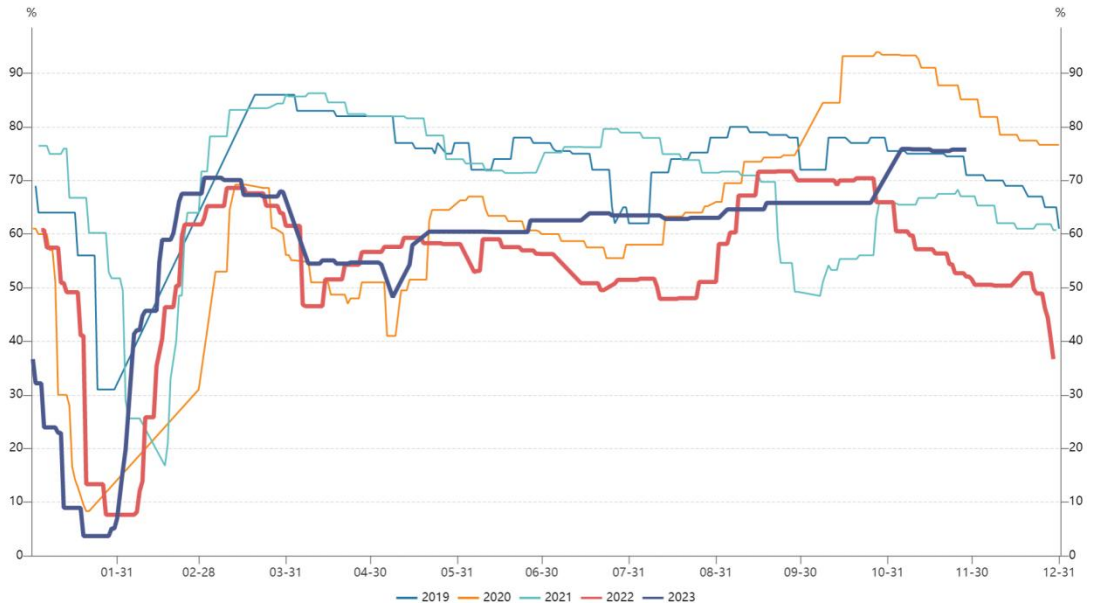
图： 涤纶长丝库存天数



4.1.5、纺织企业开工状况及织造订单水平

截止 11 月底，江浙地区化纤织造综合开工率为 68.84%，较 10 月底环比上升 2.99%。月底终端织造订单天数平均水平为 14.58 天，订单接近往年同期水平。月内受冷空气炒作及海外新增打样数量回暖，企业刚需订单坚挺，然新单承接仍旧偏弱。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的趋势难改，国内在利好政策刺激下需求缓慢恢复。

图： 江浙织机开工率

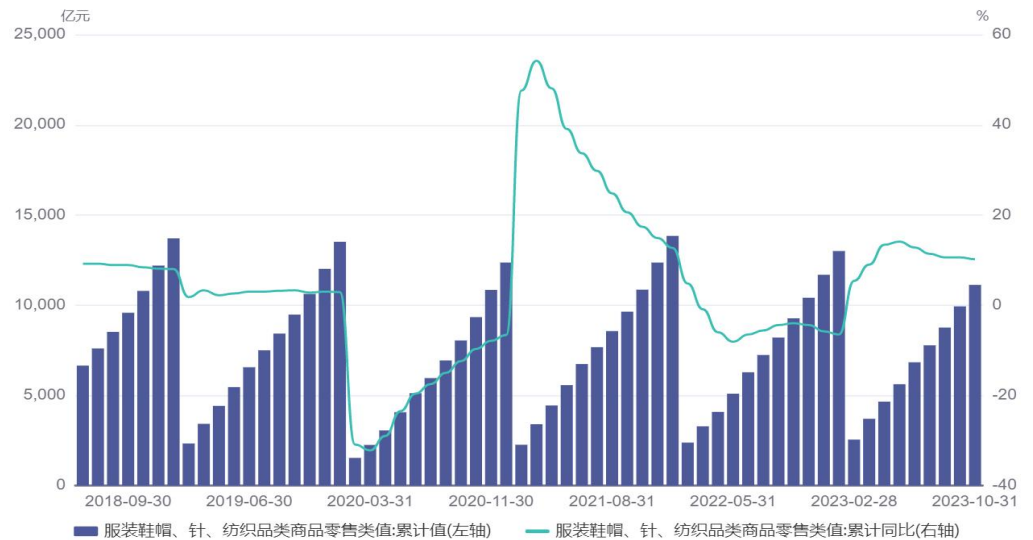


4.2、服装内外需求承压

4.2.1、内需消费增速放缓

内销方面，10月份，社会消费品零售总额43333亿元，同比增长7.6%。1—10月份，社会消费品零售总额385440亿元，同比增长6.9%。其中，10月服装、鞋帽、针纺织品类零售额为1207亿元，同比增长7.5%，1—10月累计零售额11126亿元，同比增长10.2%。内需增长速度陆续放缓。

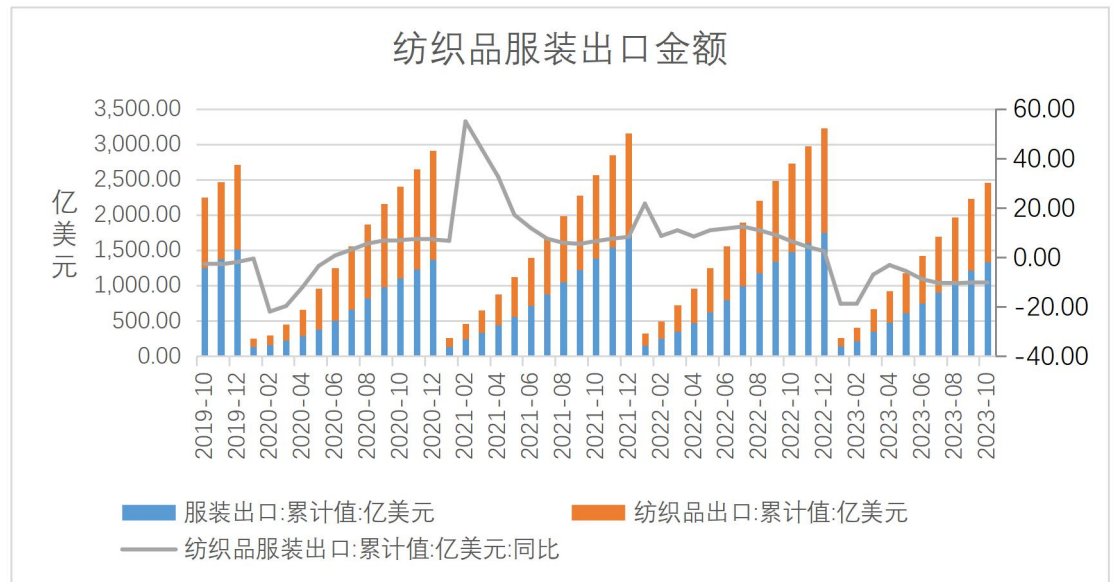
图：纺织服装商品零售额



4.2.2、出口压力有所增大

出口方面，海关总署数据显示，2023年1-10月，纺织品服装合计出口2457.18亿美元，同比减少10.07%。其中，服装累计出口1331.64亿美元，同比减少9.77%；纺织品累计出口1125.53亿美元，同比减少10.43%。今年面对海外经济增速放缓、欧美银行业流动性危机等问题，尽管我国在稳外贸政策及供应链的恢复上不断发力，但仍然以阻挡整体出口形势的恶化，年内纺织品服装累计出口降幅进一步增加，后期纺织品服装出口难言乐观。

图：纺织品服装出口金额

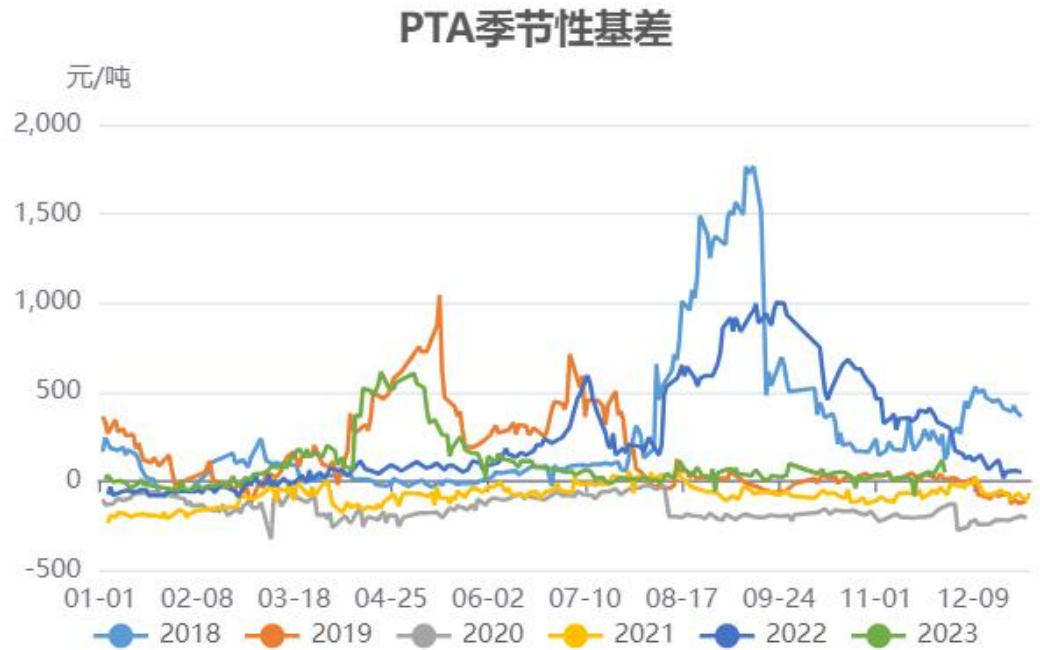


二、价差结构情况

1、基差走势

从基差走势图看，本月PTA基差小幅走强，期货走势弱于现货。后续来看，12月PTA供应量预增，需求端延续刚需，基差预计走弱；本月乙二醇基差震荡走强。月内乙二醇装置陆续重启，港口库存逐步积累，但期货盘面跌幅大幅现货。后市乙二醇供应压力仍旧较大，基差预计有所回流；本月短纤基差区间震荡，期限价格跟随成本端震荡。后续来看，低利润下短纤供需格局或有所偏紧，基差有望继续走强。

图：PTA 基差走势图

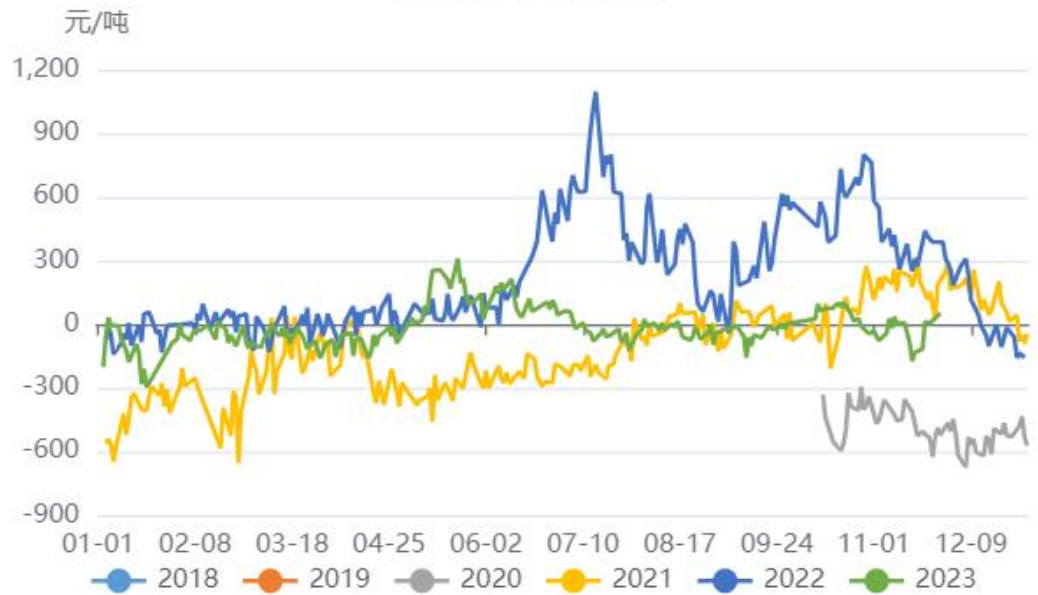


图：乙二醇基差走势图



图：短纤基差走势图

短纤季节性基差



2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，月内价差走缩。月内新装置投产预期加重，需求支撑有限，整体供需转为宽松，后续建议空近多远操作；短期乙二醇近远月价差走缩，月内乙二醇装置重启量增加，累库压力有所增大，后续延续空近多远操作；乙二醇 PTA 价差方面，后市两者供应均较为宽松，无明显套利机会；短纤方面，12 月短纤供需格局预计维持不变，近远月价差无明显套利机会。

图： PTA01-05 价差走势图

PTA1-5合约价差



图： 乙二醇 01-05 价差走势图

乙二醇1-5合约价差

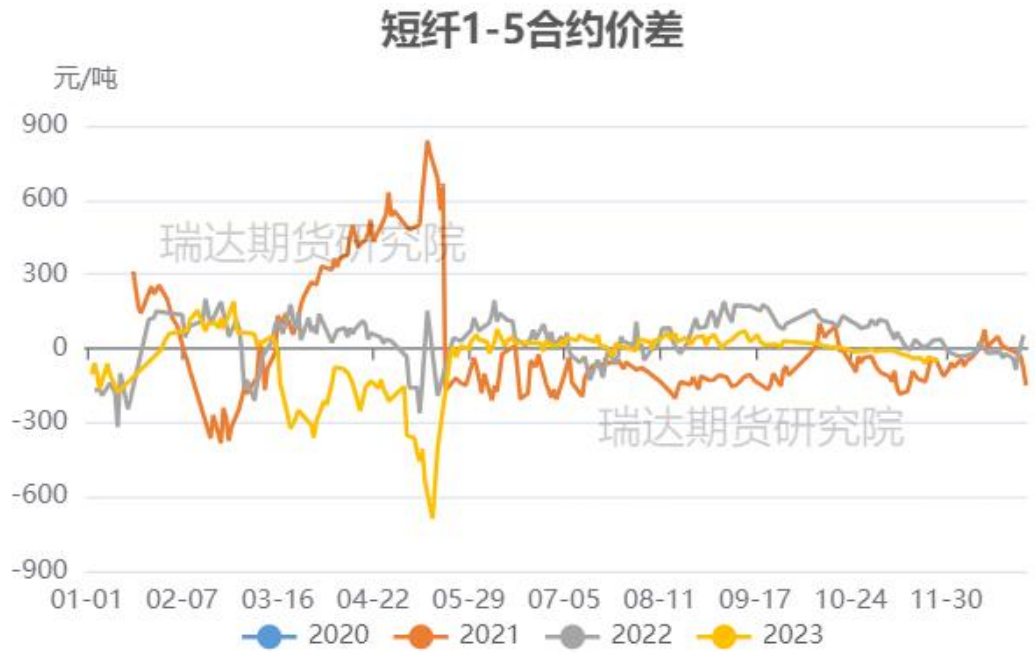


图：乙二醇 PTA 主力合约价差走势图

乙二醇PTA主力合约价差



图：短纤 01-05 价差走势图

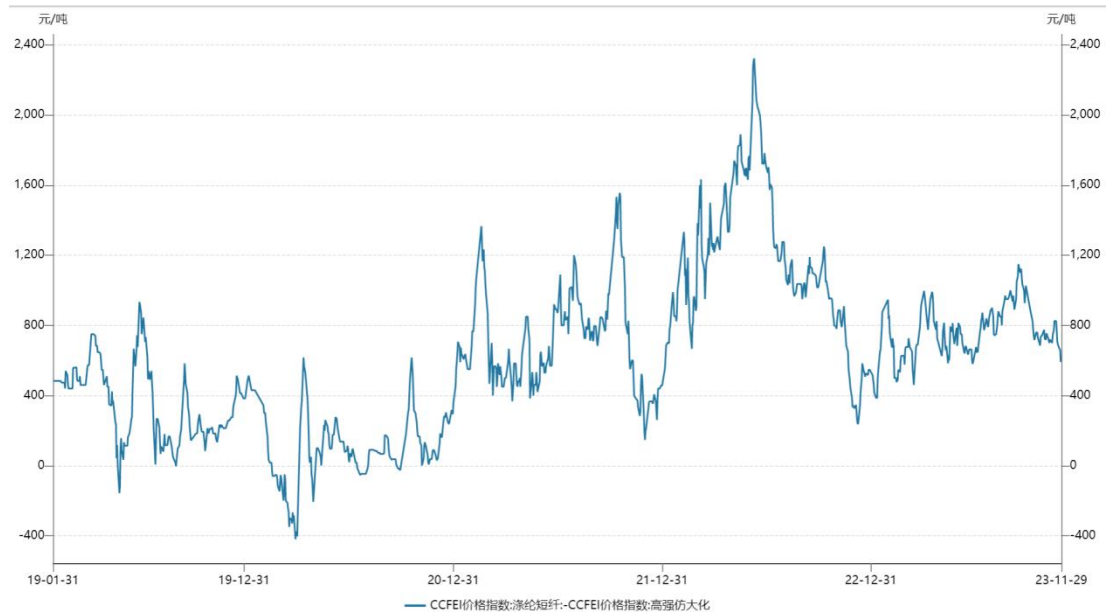


3、跨品种套利走势

截止 11 月 29 日，原生-再生短纤价差报 591.67 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。

截至 2023 年 11 月 29 日，棉花-涤纶短纤价差为 9076.83 元/吨，较 10 月底减少 821 元/吨，降幅 8.79%。棉纤价差缩小，不利于提高涤棉纱中涤纶的比例。

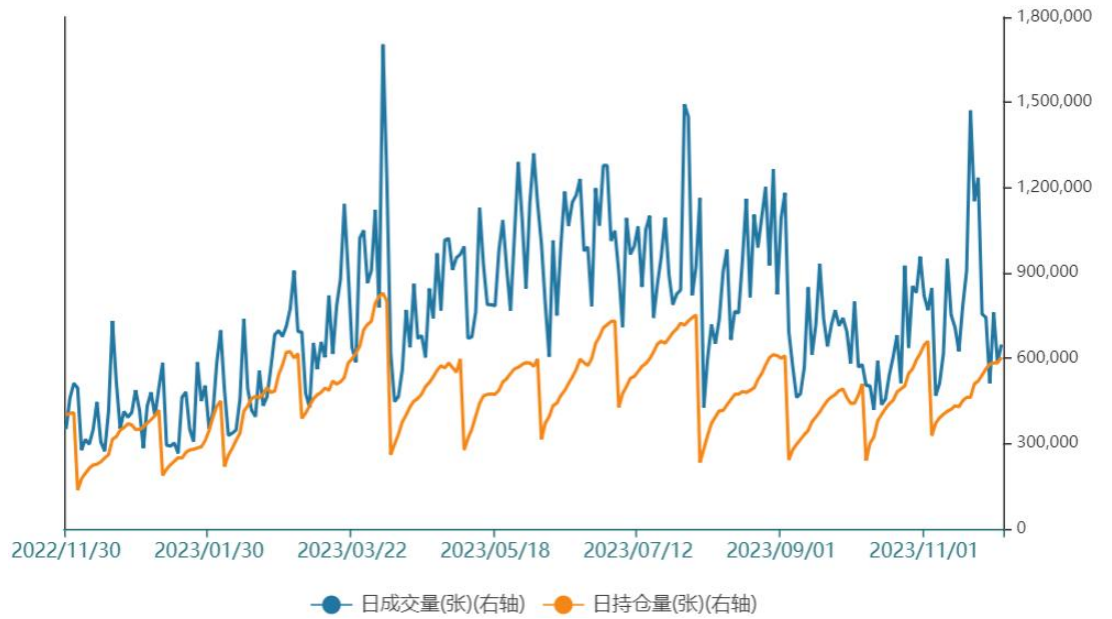
图：原生-再生短纤价差走势

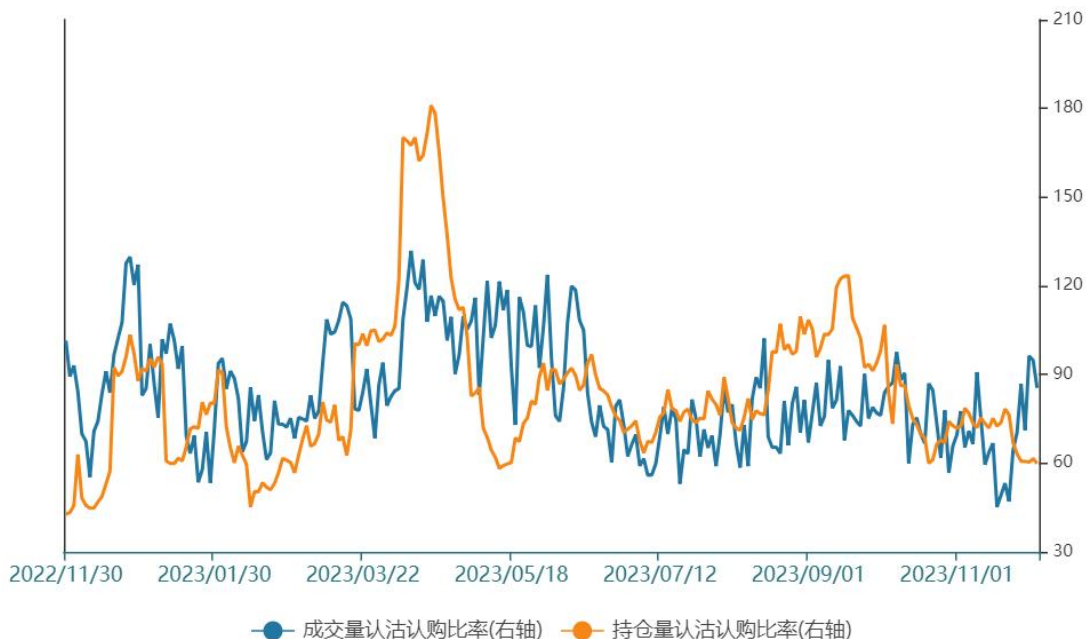


图：棉花-短纤价格走势



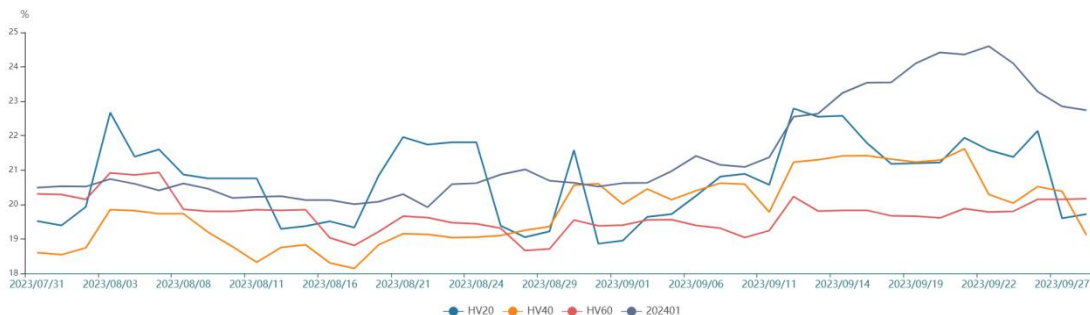
三、期权分析（PTA 期权）





图表来源: Wind

11月化工板块整体偏弱震荡，期权市场认沽认购成交量比有所上升，市场情绪转为悲观；做多情绪有所上升，沽购比持仓量环比有所下降。



图表来源: Wind

期权隐含波动率高于标的历史波动率，波动率溢价较大。后续事宜操作卖权，做空波动率。

四、观点总结

聚酯化工板块11月价格总体呈现冲高回落走势。供应方面，PTA月内存量装置陆续有重启、新产能有出料，供应逐步增加，但月均负荷及产量有所下滑。后市来看，在加工利润修复的情况下，且有多套装置存在重启或增量预期，总体供应量或有所增加。乙二醇供应方面，本月国内乙二醇装置开工负荷及产量下滑。月内新疆天业、山西美锦、新疆天盈

以及盛虹石化等停车检修，月内总损失量在 33.51 万吨。后市来看，12 月份新疆中昆以及榆能化学有投产计划，国内检修装置减少，国内供应预计有所增加。短纤供应方面，月内富威尔、仪征化纤低熔点项目投产，后期仪征部分装置减产，华宏增产，总体产量小幅下滑。后市翔鹭 1 月份存停车计划，在利润空间压缩严重的情况下，不排除短纤装置停机计划增多的情况。

需求方面，11 月虽有多套新装置投产，但如华润、恒阳、大有等多套装置故障、检修，总体供应量有所下滑。后市来看，聚酯端部分装置存检修计划，行业低现金流下整体开工负荷预计有所下滑。截止 11 月底，江浙地区化纤织造综合开工率为 68.84%，较 10 月底环比上升 2.99%。月底终端织造订单天数平均水平为 14.58 天，订单接近往年同期水平。月内受冷空气炒作及海外新增打样数量回暖，企业刚需订单坚挺，然新单承接仍旧偏弱。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的趋势难改，国内在利好政策刺激下需求缓慢恢复。

走势方面，下月聚酯系预计冲高回落。操作上，TA2401 合约建议于 5500-5950 区间偏空交易；EG2401 合约建议 4000-4200 区间交易；PF2402 合约建议 7000-7450 区间偏空交易；PX2405 合约建议 8000-8600 区间偏空交易。

【风险因素】

- (1) 原料端装置投产延期
- (2) 国内纺织服装需求超预期

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。