



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



终端需求弱于预期 聚酯上行动力不足

摘要

3月PTA、短纤期价呈现偏强震荡走势，乙二醇走势相对较弱。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装置负荷环比下降，月内加工利润大幅回升，装置重启提负叠加恒力惠州投产，开工负荷持续走高。后市来看，在加工利润较好的情况下，装置重启提负计划预计增多，PTA供应将持续宽松。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上涨。港口方面，截至3月30日，华东主港地区MEG港口库存总量102.97万吨，较2月底103.32万吨的库存下跌0.35%，港口库存小幅去库。3月来看，在加工利润有所修复及新装置投产预期下，装置开工负荷仍有提升空间。短纤供应方面，月内短纤开工及产量继续攀升。春节后短纤开工负荷缓慢回升。因上游原料价格大涨短纤被动跟涨，导致加工差持续回落。下游对原料采购多持谨慎观望的态度，短纤库存累库压力增大。故后市在聚酯大厂的带动下，短纤企业有减产的可能。

需求方面，本月聚酯开工、产量大幅上涨。下旬以来，伴随聚合成本大幅上涨，聚酯端现金流再度下探。月底如华润、华宏等聚酯工厂开始减产，后市装置减产检修计划将有所增加。终端来看，截至3月30日，终端织造订单天数平均水平为13.11天，较上周减少0.45天，订单远低于往年同期水平。月内多数下游用户反馈外贸订单缺失明显，内需总体支撑有限。后市来看，海外经济贸易降温及订单外流的趋势难改，春节前后对内需复苏的“强预期”逐渐被“弱现实”证伪，纺织服装复苏压力巨大。

综合认为，下月聚酯系走势以偏弱震荡为主。操作上，TA2305合约建议于5900-6500区间交易；EG2305合约建议3950-4200区间交易；PF2306合约建议7300-7800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	14
3、 跨品种套利走势	16
3、 短纤加工差	17
三、 期权分析（PTA 期权）	18
四、 观点总结	20
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“N”型走势。上旬，亚洲经济需求前景带来的利好与美联储官员鹰派言论的利空博弈，原油价格冲高回落；中旬，美国硅谷银行、签字银行突发破产，随后欧洲瑞信股价暴跌，欧美银行业风险骤然凸显，资金避险情绪激增。3月16日召开的货币政策会议和3月FOMC会议均表示利用加息抗击通胀，推动通胀水平回落至2%的目标仍是美联储等主要发达经济体央行的主要目标，国际油价大幅下跌；下旬，沙特及俄罗斯重申减产立场坚定，油价逐渐反弹。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3月28日，（PX）CFR中国报价为1100.17美元/吨，较月初上涨66.5美元/吨；FOB韩国报价为1077美元/吨，较月初上涨70美元/吨。中石化3月PX结算价格8480（现款价8450），较上月下降20元/吨。截止至3月28日（PX）FOB韩国-（石脑油）CFR日本报408.50美元/吨，较月初上涨127.50美元/吨。

海关总署数据显示，2023年2月，当月PX进口量为818693.43吨，环比增加14.01%，同比下降13.02%。2022年1-2月，PX累计进口量1536801.39吨，同比减少28.38%。本月乙烯价格下跌，截止至3月27日乙烯CFR东北亚报价951美元/吨，较月初下跌10美元/吨。

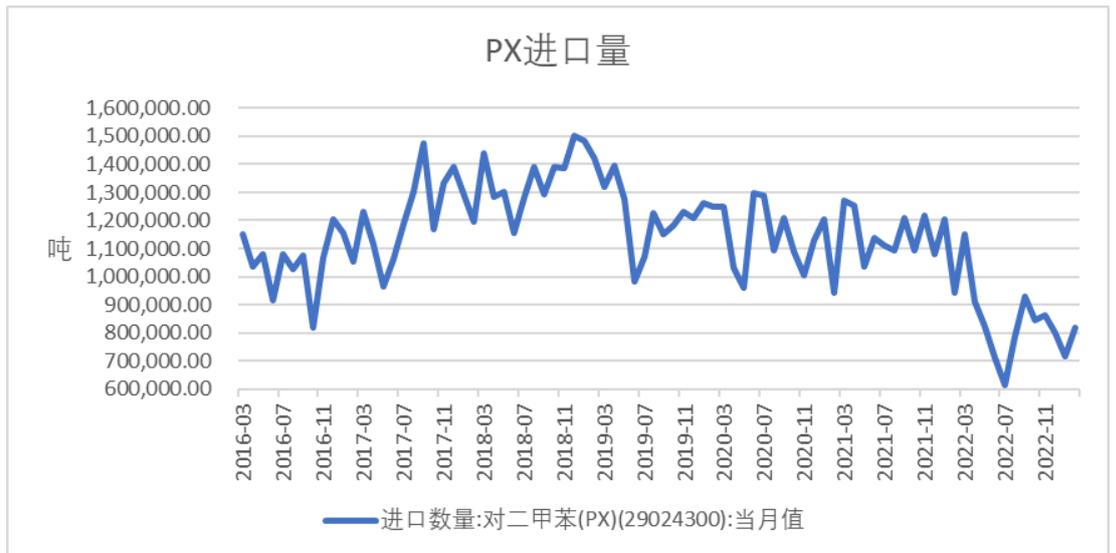
图：上游原料价格



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

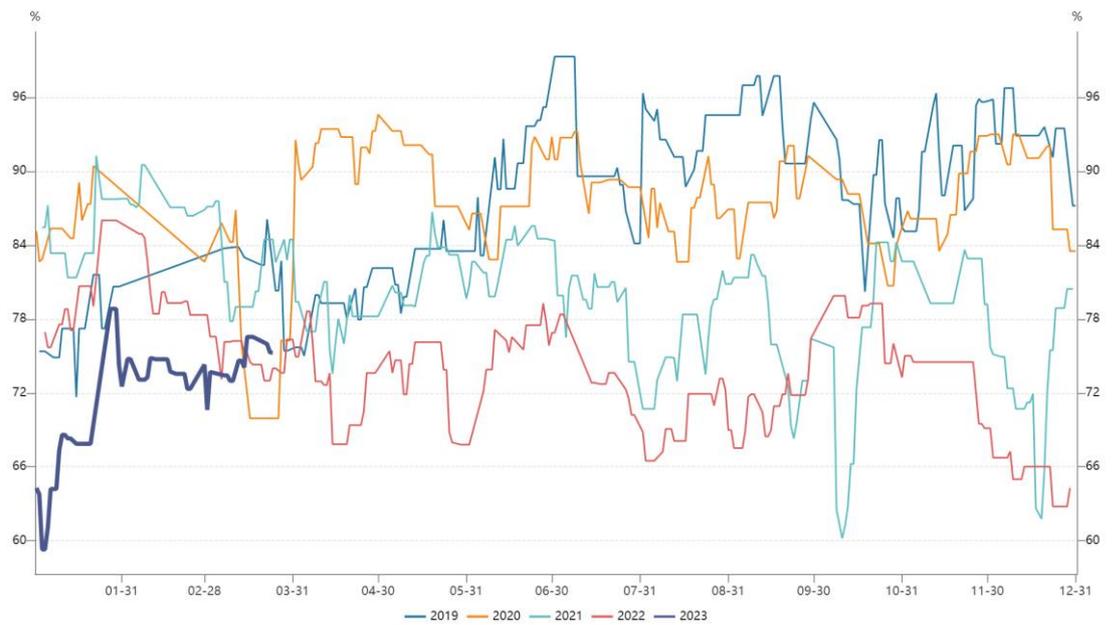
本月 PTA 开工负荷约为 74.90%，环比-0.90%；月产量在 423.81 万吨左右，环比-1.44%。本月 PTA 加工差平均在 433.51 元/吨附近，较上月上涨 81.47%，加工利润大幅提升。本月 PTA 装置负荷环比下降，首周恒力石化、洛阳石化、虹港石化停车，开工负荷回落；随后逸盛大化 1#、2#、福海创提负，恒力石化 1#重启叠加恒力惠州投产，开工负荷持续走高。后市来看，在加工利润较好的情况下，装置重启提负计划预计增多，PTA 供应将持续宽松。

库存方面，据隆众资讯数据显示，截至 2023 年 3 月 30 日当周，中国 PTA 库存量为

274.58 万吨，环比减少 1.00 万吨，同比减少 41 万吨。本月聚酯负荷及产量大幅上涨，PTA 社会库存累库环比大幅去化。

海关总署数据显示，2023 年 2 月，当月 PTA 进口量为 4816.65 吨，环比下降 49.49%，同比增加 67.22%。2022 年 1-2 月，PTA 累计进口量 14353.5 吨，同比增加 381.5%。2 月 PTA 当月进口量环比下滑，1-2 月累计进口量同比上升。

图：PTA 工厂开工率

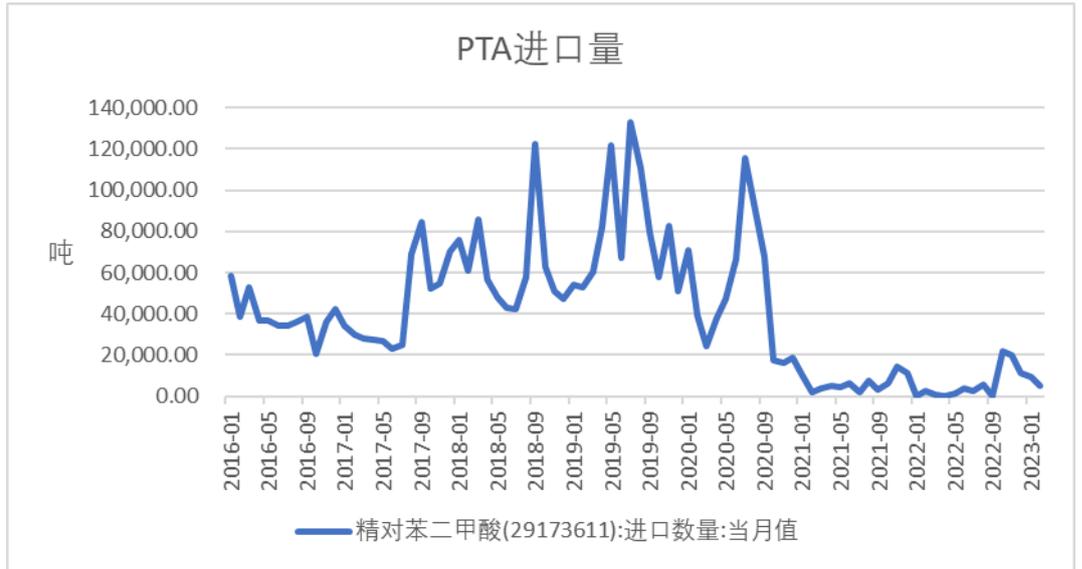


图：PTA 周度社会库存



数据来源：隆众资讯

图：PTA 进口情况



2.2、乙二醇供应状况

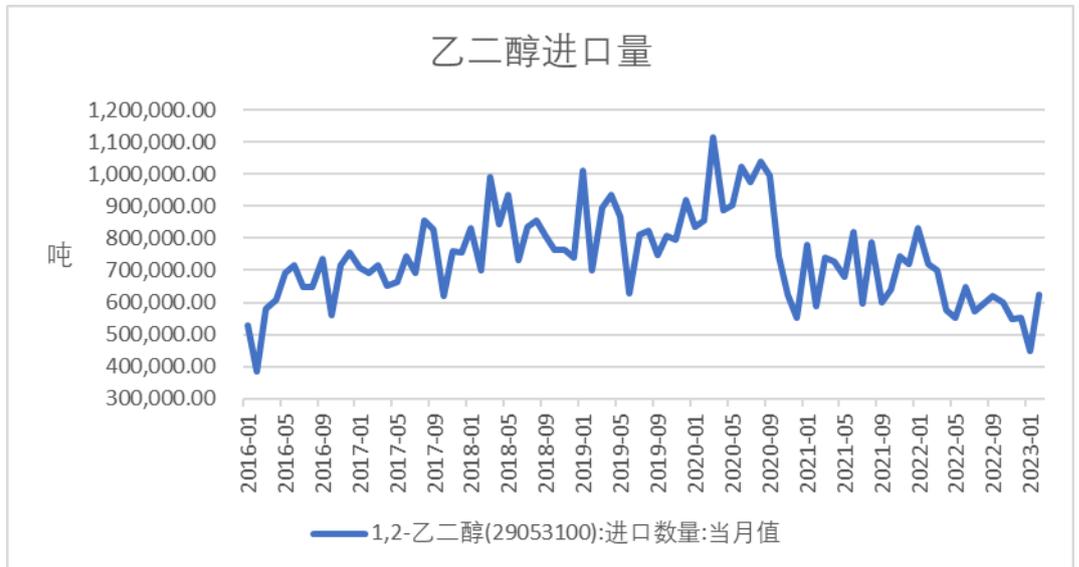
本月国内乙二醇平均开工负荷约为 57.61%，环比+2.27%；月产量约 125.30 万吨，环比+7.32%。本月国内乙二醇涉及检修产能预计在 435 万吨/年，检修损失量预计在 21.05 万吨，其中不包含油制小幅转产 EO 和降负，煤制的降负。港口方面，截至 3 月 30 日，华东主港地区 MEG 港口库存总量 102.97 万吨，较 2 月底 103.32 万吨的库存下跌 0.35%，港口库存小幅去库。4 月来看，在加工利润有所修复及新装置投产预期下，装置开工负荷仍有提升空间。

海关总署数据显示，2023 年 2 月，当月乙二醇进口量为 625447.20 吨，环比增加 39.39%，同比下降 13.02%。2022 年 1-2 月，乙二醇累计进口量 1074146.88 吨，同比减少 30.72%。2 月乙二醇当月进口量环比上升，1-2 月累计进口量同比下降。

图：乙二醇库存情况



图：乙二醇进口情况



图：各工艺乙二醇利润

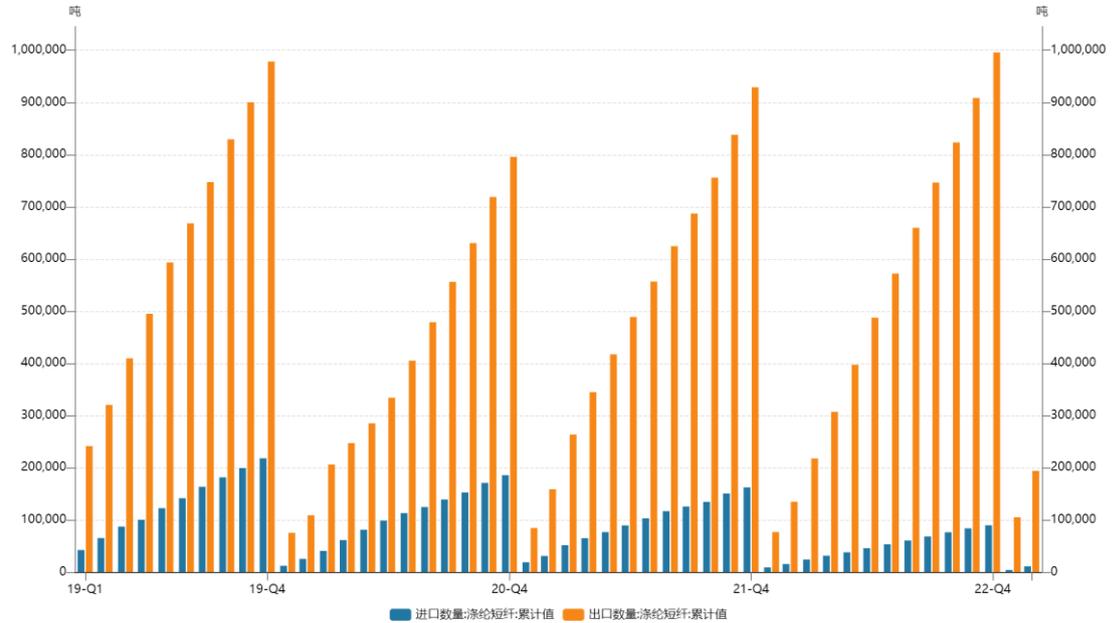
2.3、短纤供应状况

本月直纺涤纶短纤行业平均开工负荷约为 77.21%，环比 6.09%；月产量约为 57.12 万吨，环比+9.75%。春节后短纤开工负荷缓慢回升。因上游原料价格大涨短纤被动跟涨，导致加工差持续回落。下游对原料采购多持谨慎观望的态度，短纤库存累库压力增大。故后市在聚酯大厂的带动下，短纤企业有减产的可能。

海关总署数据显示，2023 年 2 月中国未梳涤纶短纤进口 0.70 万吨，较上月增加 0.32 万吨，增幅为 82.49%。2023 年 1-2 月累计进口量为 1.08 万吨，较去年同期减少 0.44 万吨，降幅为 29.19%。

2023年2月中国未梳涤纶短纤出口8.91万吨，较上月减少1.57万吨，降幅为15.02%。2023年1-2月累计出口量为19.38万吨，较去年同期增加5.91万吨，增幅为43.91%。

图：短纤进出口对比



3、合同货报价状况

合同货方面，中石化3月PTA结算价格执行5955元/吨，较上月结算价上调215元/吨。4月份挂牌价格未公布；乙二醇合同货方面，中石化3月乙二醇结算价格执行4315元/吨，较上月结算价格下调35元/吨。4月份挂牌价格未公布。3月PTA华东市场月均报价在5923.05元/吨，较上月上涨366.30元/吨；乙二醇华东市场月均报价在4120.90元/吨，较上月下跌44.20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3月28日，（PX）CFR中国报价为1100.17美元/吨，较月初上涨66.5美元/吨；FOB韩国报价为1077美元/吨，较月初上涨70美元/吨。本月PTA加工差平均在433.51元/吨附近，较上月上涨81.47%，加工利润大幅提升。

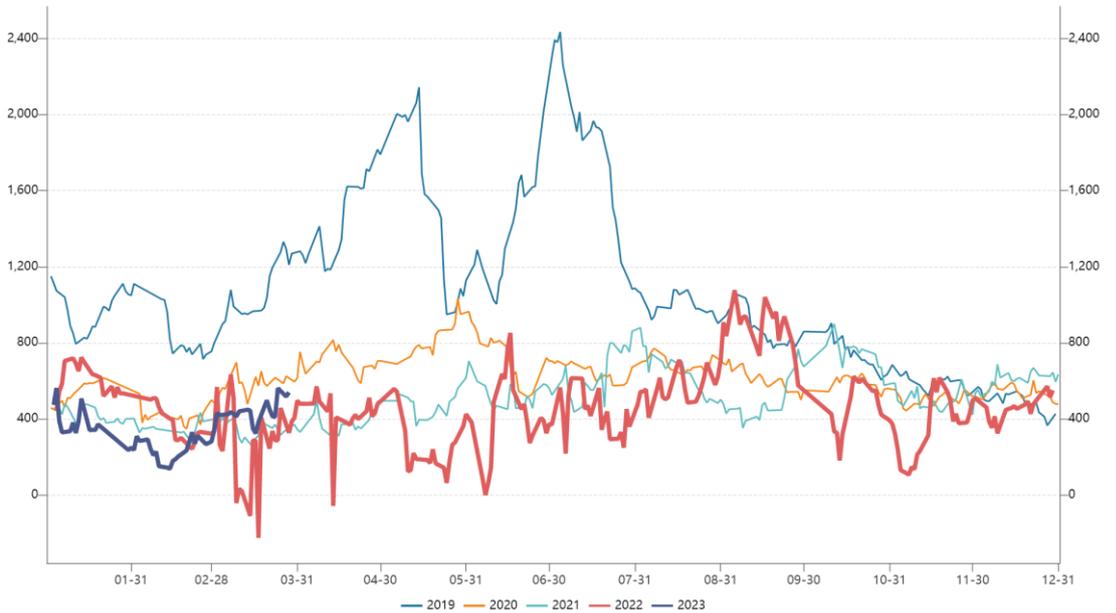
乙二醇利润方面，截至2023年3月29日，煤制乙二醇利润为-1899元/吨，较2月底增加54元/吨，增幅2.69%；甲醇制乙二醇利润为-1857.5元/吨，较2月底增加203.25元/吨，增幅9.8%；乙烯制乙二醇利润为-994.92元/吨，较2月底减少33.16元/吨，降幅3.06%；石脑油制乙二醇利润为-994.92元/吨，较2月底减少33.16元/吨，降幅3.06%。3月乙

二醇煤制及甲醇制工艺加工利润有所修复，石脑油制及乙烯制加工利润亏损幅度增加。

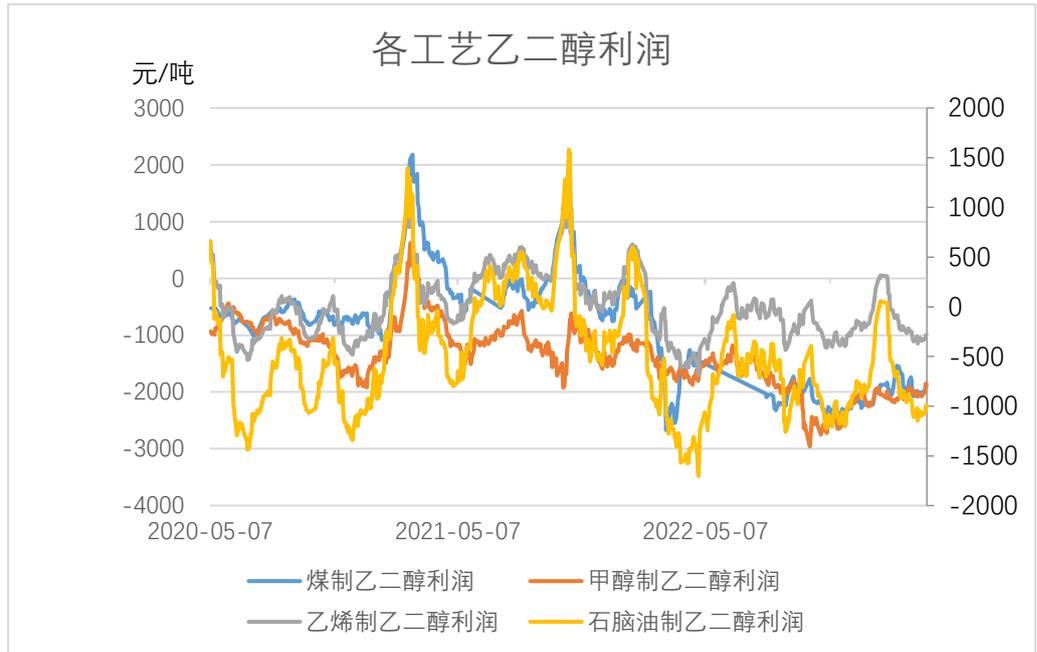
图： PTA 合同报价



图： PTA 加工差



图： 乙二醇利润价格走势



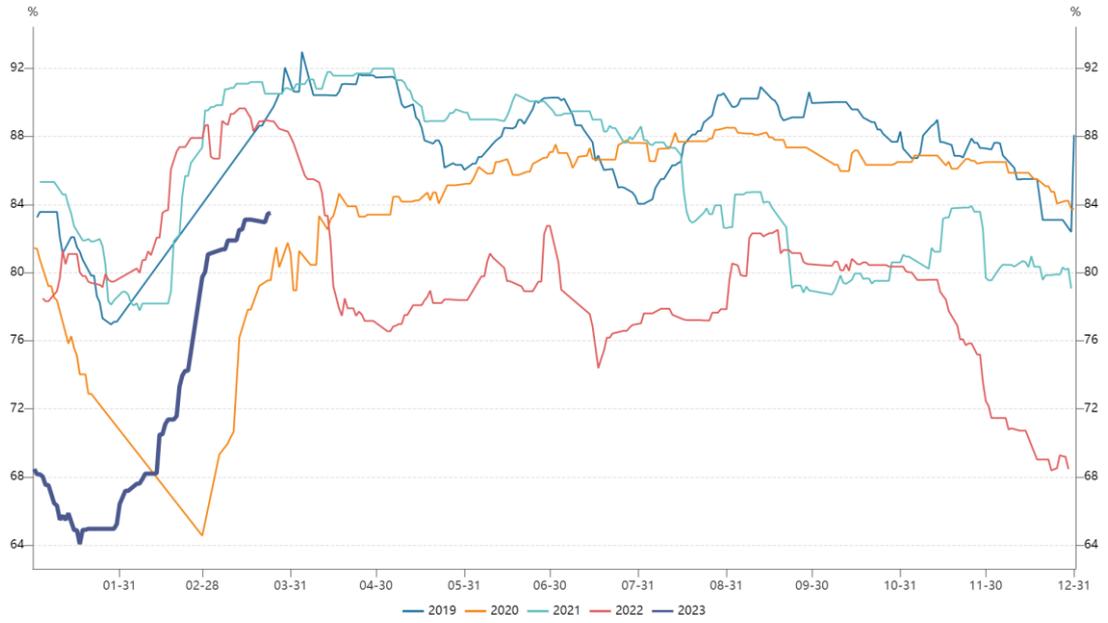
4、需求状况

本月聚酯月产量约为 487.56 万吨，环比+15.10%；月均负荷约为 86.04%，环比+8.07%。本月聚酯开工、产量大幅上涨。下旬以来，伴随聚合成本大幅上涨，聚酯端现金流再度下探。月底如华润、华宏等聚酯工厂开始减产，后市装置减产检修计划将有所增加。

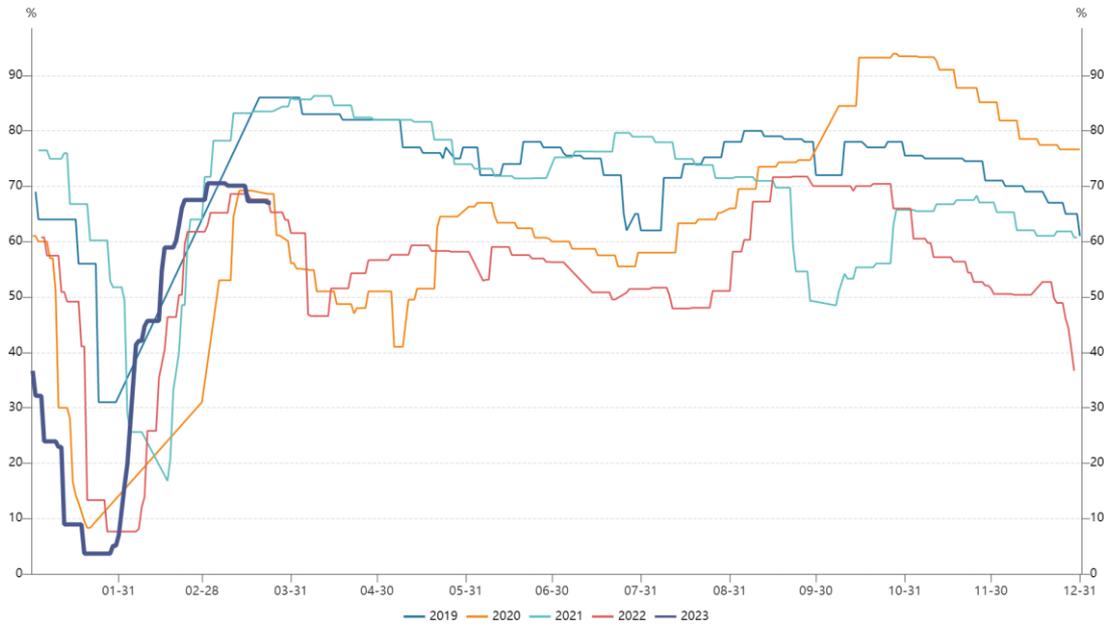
分品种来看，截止至 3 月 30 日，涤纶短纤利润-600.88 元/吨；长丝 FDY 利润-325.88 元/吨，POY 利润-400.88 元/吨，DTY 利润 125 元/吨；瓶片利润 184.13 元/吨。本月聚酯端现金流呈现 V 型走势。上半月聚合成本跟随原油价格下跌，聚酯端现货成交重心下移较少，现金流不断修复。下半月伊始，受 PX 端装置意外降负影响，聚合成本跟随 PTA 价格大幅上涨，聚酯端现金流持续被压缩。

终端来看，据隆众资讯数据显示，截至 3 月 30 日，终端织造订单天数平均水平为 13.11 天，订单远低于往年同期水平。月内多数下游用户反馈外贸订单缺失明显，内需总体支撑有限。后市来看，海外经济贸易温度降温及订单外流的趋势难改，春节前后对内需复苏的“强预期”逐渐被“弱现实”证伪，纺织服装复苏压力巨大。

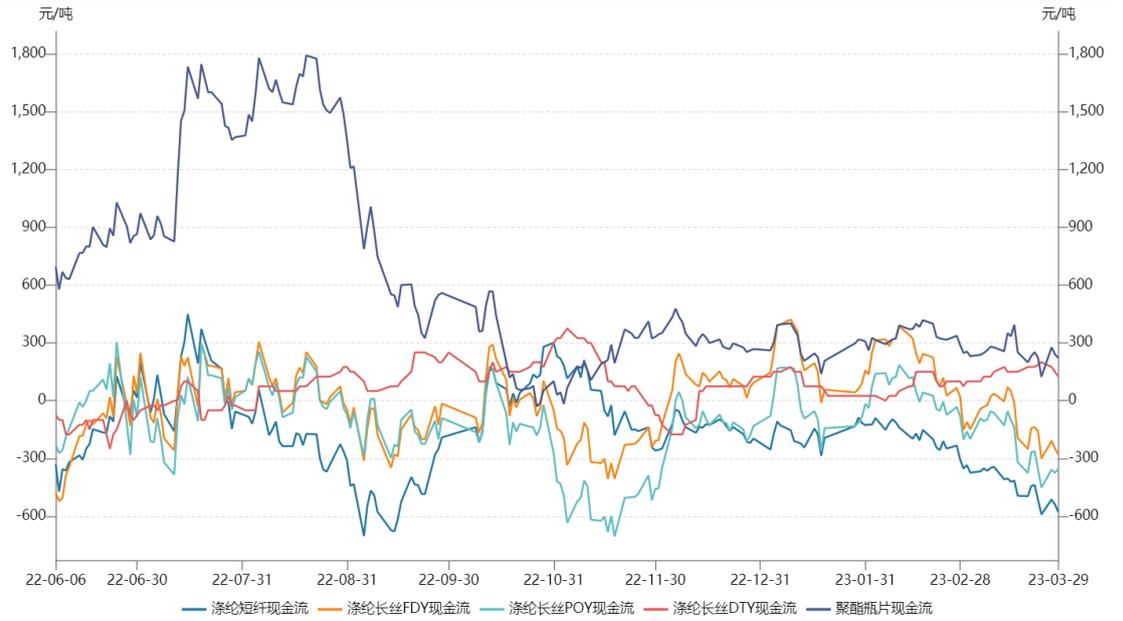
图：聚酯工厂开工率



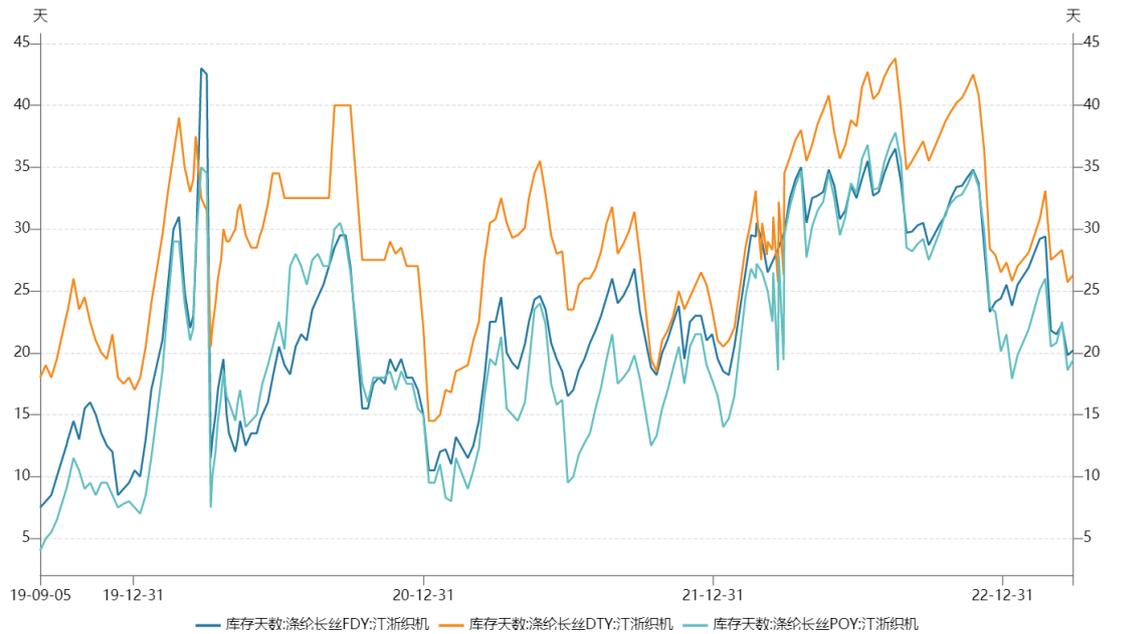
图：江浙织机开工率



图：聚酯端现金流

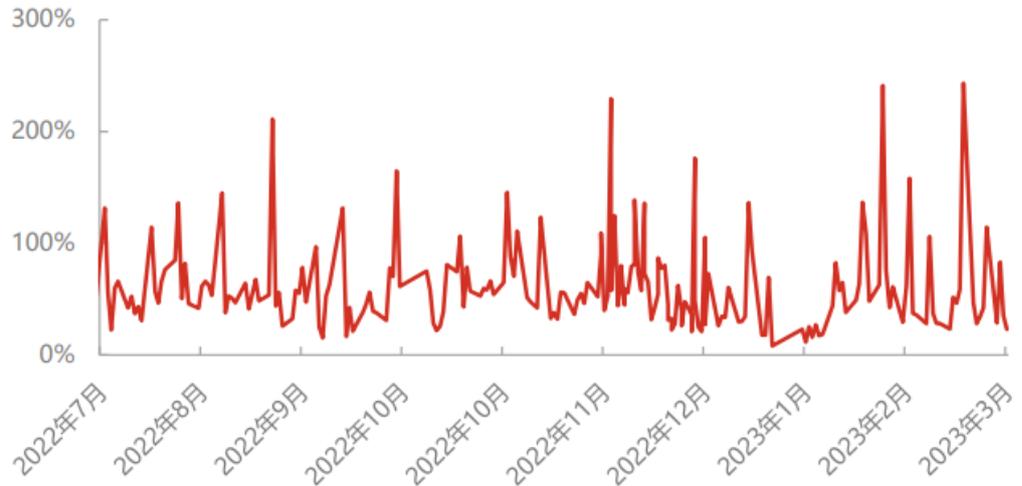


图： 涤纶长丝库存天数



图： 短纤产销率

直纺涤短产销走势图



数据来源：隆众资讯

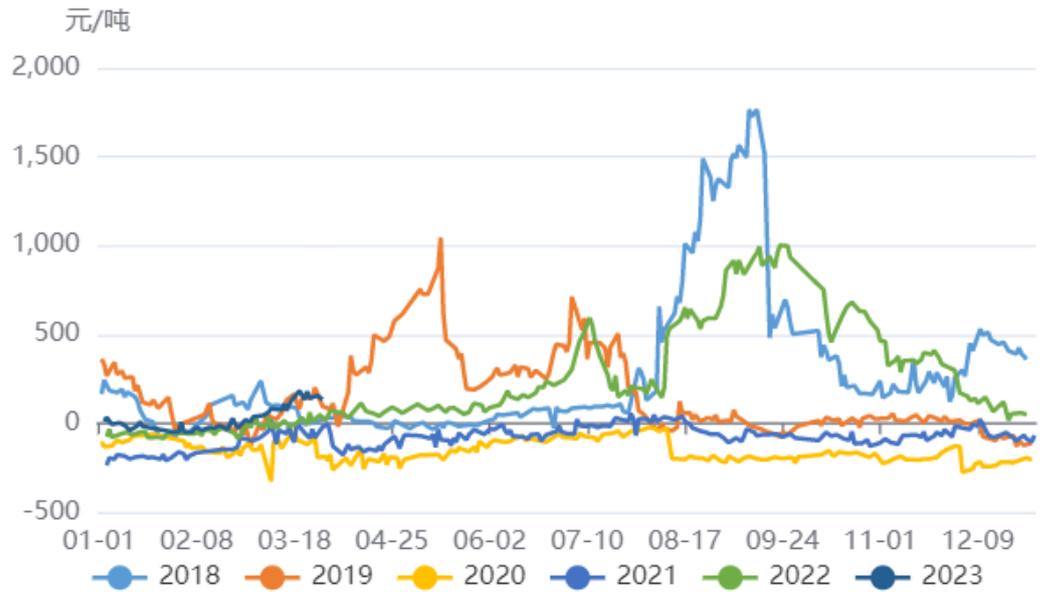
二、价差结构情况

1、基差走势

从基差走势图看，本月 PTA 基差震荡走强。月内聚酯端提负速度快于 PTA，PTA 社会库存量减少，现货流通偏紧。后续来看，伴随恒力惠州等新装置投产，叠加聚酯端开始降负，PTA 供需预期宽松，有望带动基差回落；乙二醇基差小幅走强，月内乙二醇库存水平小幅下降，叠加期货端资金仍以空头为主，预计基差仍将延续低位震荡行情；本月短纤基差震荡走弱。月内终端需求低于预期，现货走势较弱，期货端跟随 PTA 价格上涨，导致基差不断走弱。后续来看，PTA 端供需格局预计宽松，期货端的走弱有助于带动基差回升。

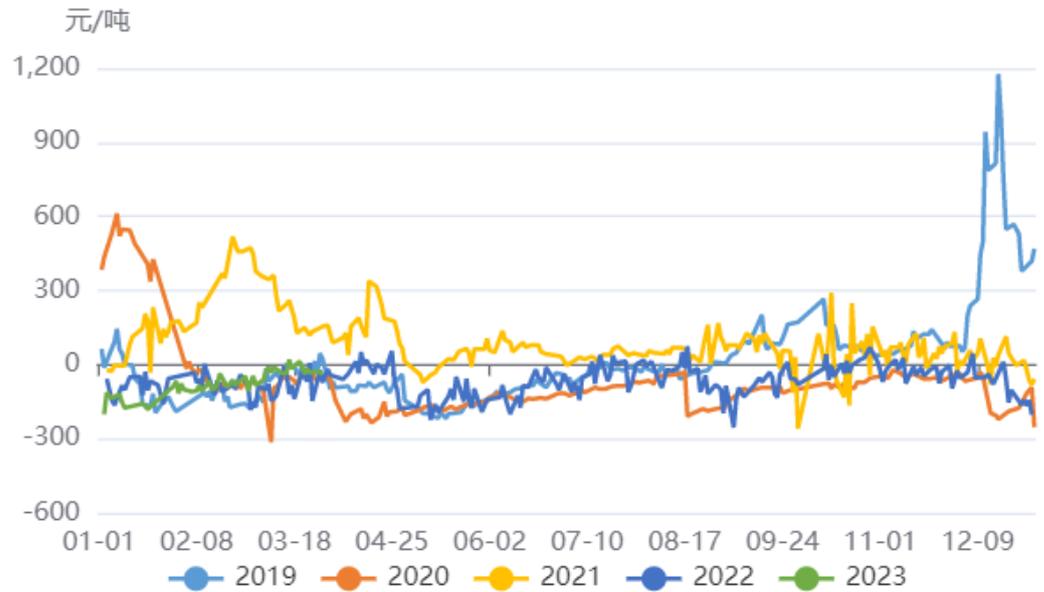
图：PTA 基差走势图

PTA季节性基差



图：乙二醇基差走势图

乙二醇季节性基差



图：短纤基差走势图

短纤季节性基差

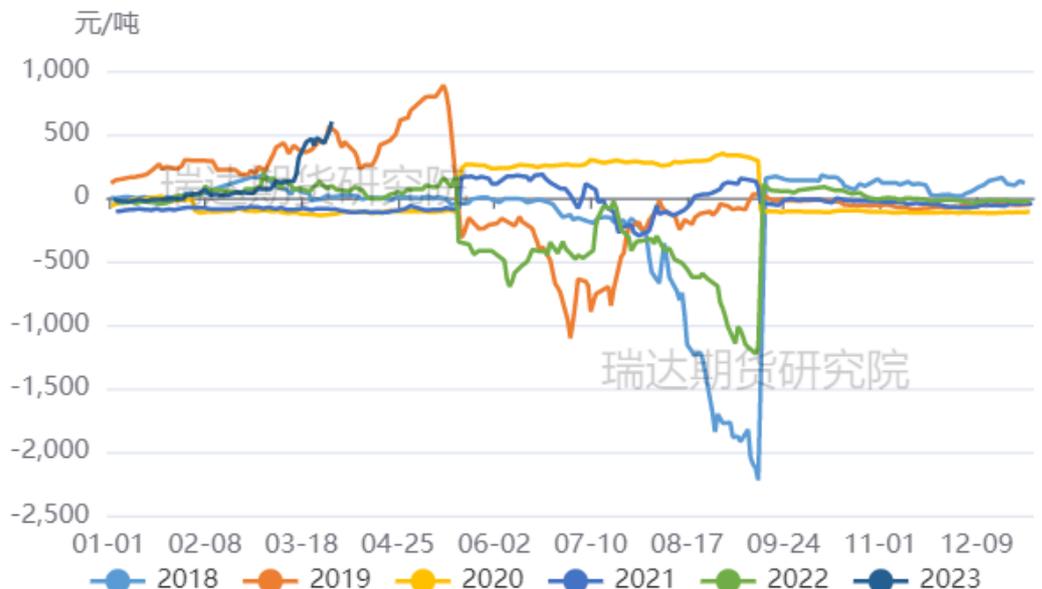


2、跨期套利走势

PTA 近远月价差方面，月中旬盛虹一体化的 400 万吨 PX 装置因故意外降负，青岛丽东 100 万吨装置亦降负运行，带动近月合约大幅上涨，近远月价差大幅走高。后市 PTA 供需趋于宽松，近月合约将承压，故建议逢高空价差操作；短期乙二醇近远月价差变化不大，考虑到乙二醇的季节性库存波动，即上半年逐步累库，下半年逐步去库，建议逢高空 05 多 09 操作；乙二醇 PTA 价差方面，短期乙二醇走势较弱，PTA 持续走强，两者价差增大。后续建议留意底部做多价差的机会；短纤方面，短期近远月价差走高，近月端短纤期价跟随 PTA 上涨。后续可根据终端“银四”表现寻找空 05 多 09 机会。

图： PTA05-09 价差走势图

PTA5-9合约价差



图：乙二醇 05-09 价差走势图



图：乙二醇 PTA 主力合约价差走势图



图：短纤 05-09 价差走势图

短纤5-9合约价差

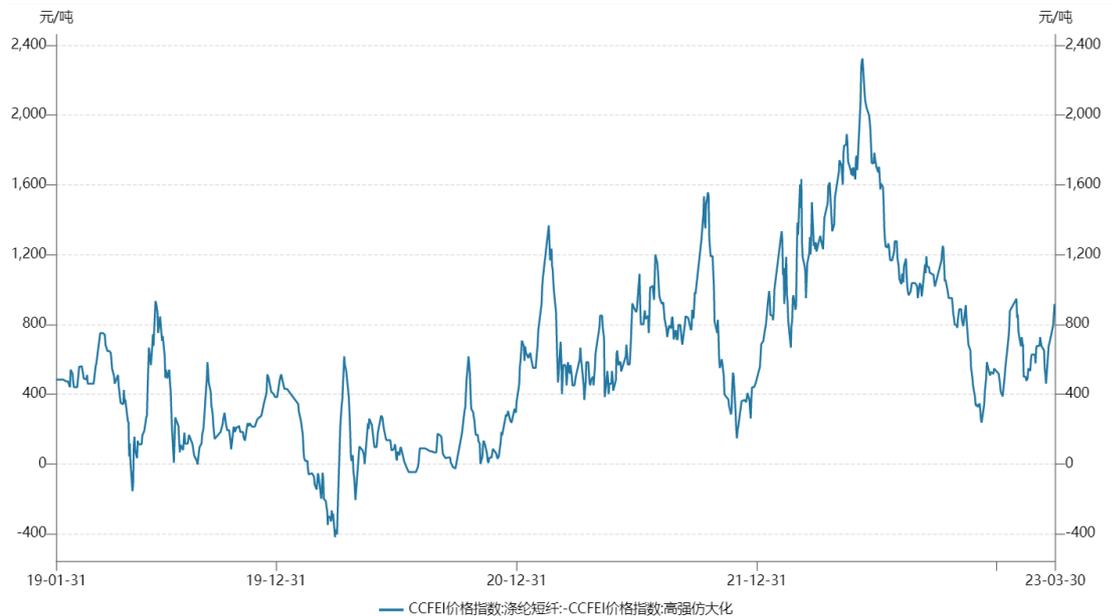


3、跨品种套利走势

截止 3 月 30 日，原生-再生短纤价差报 921.67 元/吨。本月原生短纤价格涨幅较大，两者价差增大，再生替代效应增强。

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



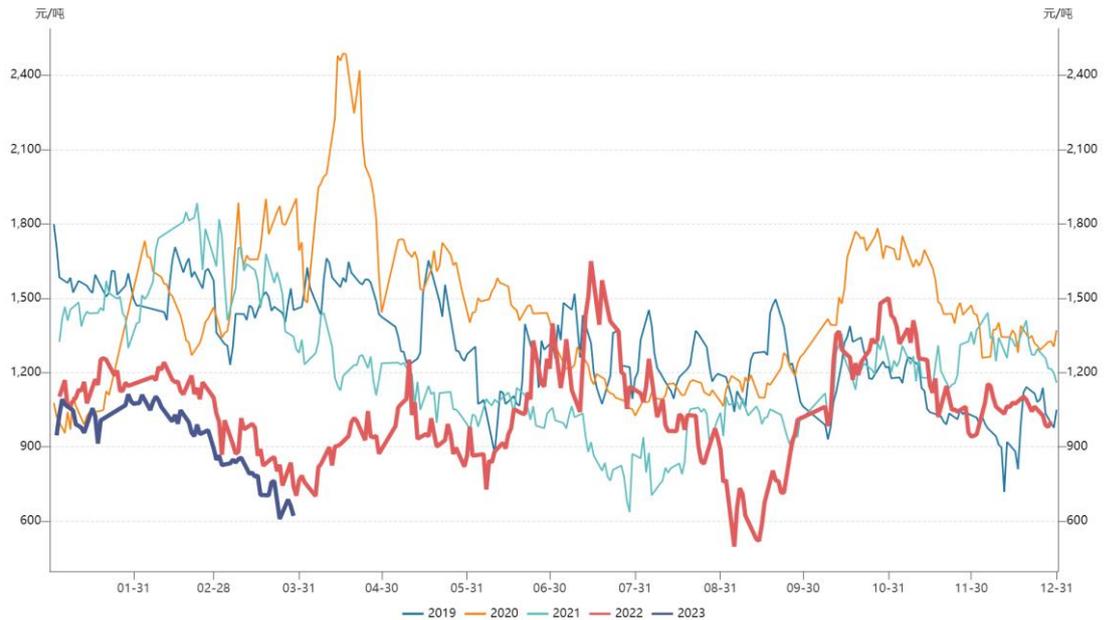
图：棉花-短纤价格走势



3、短纤加工差

本月受PX端意外检修影响，PTA大幅上行，聚合成本震荡提升，然而春节后，终端需求始终未见好转，限制短纤期价上涨，短纤现货加工差持续下行。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，终端需求亦尚存改善预期。预计后市短纤现货加工差有所修复；技术面看，当前盘面加工差处于同期低点，后续可根据织造“银四”旺季表现择机做多加工差。

图：短纤现货加工差

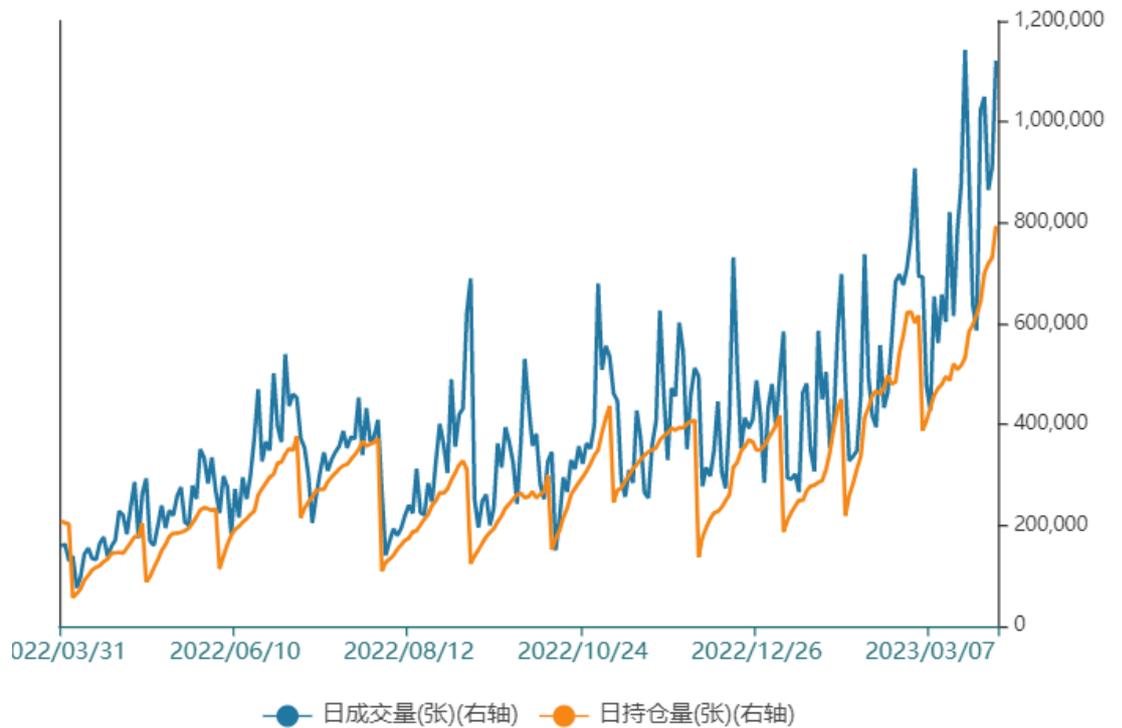


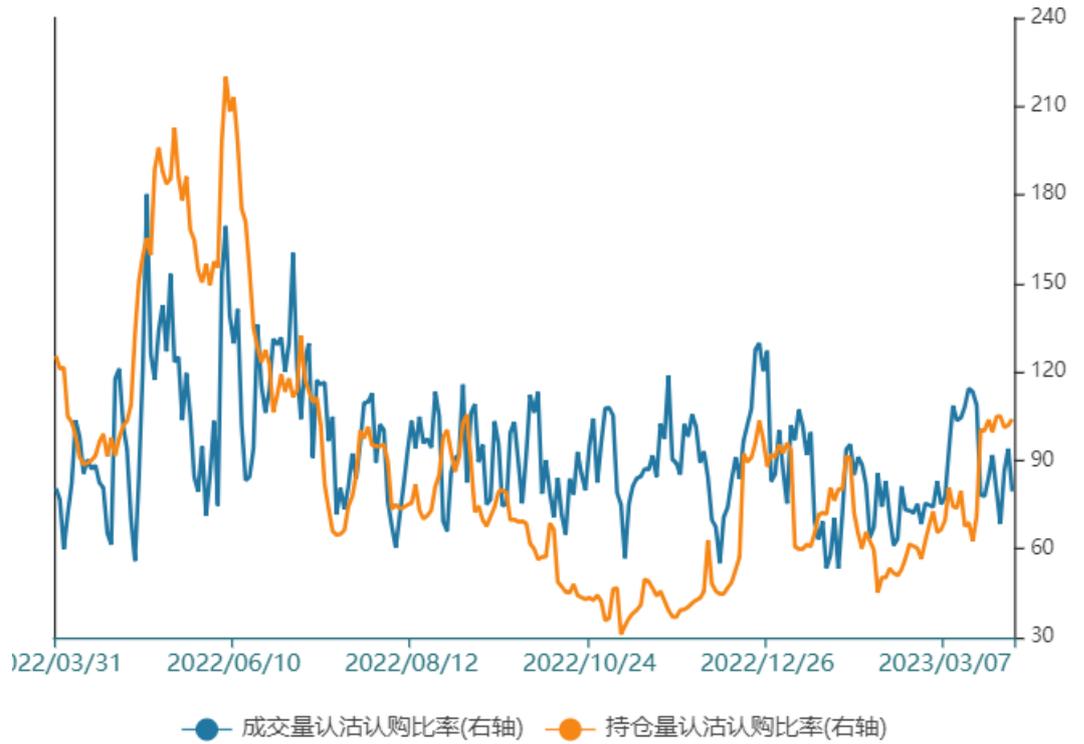
图：短纤盘面加工差

短纤盘面加工差



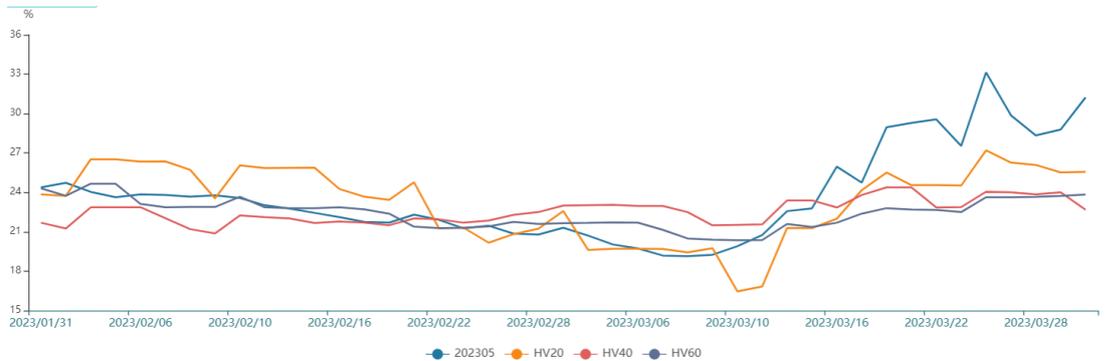
三、期权分析（PTA 期权）





图表来源: Wind

本月化工板块整体震荡回升，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

期权隐含波动率远远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

本月国际油价呈现“N”型走势。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 装置负荷环比下降，月内加工利润大幅回升，装置重启提负叠加恒力惠州投产，开工负荷持续走高。后市来看，在加工利润较好的情况下，装置重启提负计划预计增多，PTA 供应将持续宽松。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上涨。港口方面，截至 3 月 30 日，华东主港地区 MEG 港口库存总量 102.97 吨，较 2 月底 103.32 万吨的库存下跌 0.35%，港口库存小幅去库。4 月来看，在加工利润有所修复及新装置投产预期下，装置开工负荷仍有提升空间。短纤供应方面，月内短纤开工及产量继续攀升。春节后短纤开工负荷缓慢回升。因上游原料价格大涨短纤被动跟涨，导致加工差持续回落。下游对原料采购多持谨慎观望的态度，短纤库存累库压力增大。故后市在聚酯大厂的带动下，短纤企业有减产的可能。

需求方面，本月聚酯开工、产量大幅上涨。下旬以来，伴随聚合成本大幅上涨，聚酯端现金流再度下探。月底如华润、华宏等聚酯工厂开始减产，后市装置减产检修计划将有所增加。终端来看，截至 3 月 30 日，终端织造订单天数平均水平为 13.11 天，订单远低于往年同期水平。月内多数下游用户反馈外贸订单缺失明显，内需总体支撑有限。后市来看，海外经济贸易温度降温及订单外流的趋势难改，春节前后对内需复苏的“强预期”逐渐被“弱现实”证伪，纺织服装复苏压力巨大。

综合认为，下月聚酯系走势以偏弱震荡为主。操作上，TA2305 合约建议于 5900-6500 区间交易；EG2305 合约建议 3950-4200 区间交易；PF2306 合约建议 7300-7800 区间交易。

【风险因素】

- (1) 织造旺季超预期表现
- (2) 地方冲突加剧，原油价格上涨

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。