

产能扩张浪潮未褪 成本推动下聚酯产业链运行重心料将上移

聚酯产业链年度报告

摘要:

行情回顾: 2020 年初,受国内外新冠疫情以及沙俄原油“抢市”大战影响,国际油价受到重挫,PTA 和乙二醇在供需矛盾激化且原料成本塌陷的双重影响下连续大幅下跌并先后创下历史新低。随着 OPEC+史上最大规模减产协议开始执行,国际油价出现反弹,PTA 和乙二醇期价止跌回升,但受限于自身弱势的供需局面,反弹幅度较为有限。此后 PTA 与乙二醇走势有所分化,PTA 在自身较为弱势的供需局面下跟随油价呈现震荡运行态势,而乙二醇由于成本支撑较强且供给方面多套装置停车检修以震荡偏暖运行为主。涤纶短纤在 2020 年一季度同样因疫情影响出现较大幅度下跌,此后在 4 月和 10 月因防疫物资炒作以及终端织造订单回流等因素影响下出现短时明显反弹,其余大部分时间内都呈现出震荡运行态势;年末在原料价格上涨带动下,短纤现货价格有所上涨。

供需关系: 2021 年,国内 PTA 和乙二醇产能还将继续大幅扩张,而从目前计划来看下游聚酯端虽然也有一些新装置投产计划,但其产能扩张速度难以跟上 PTA 和乙二醇的“步伐”,因此对于 PTA 和乙二醇而言,其“供过于求”的状态将进一步加剧,市场竞争也将更加激烈。由于 2021 年全球疫情形势在新冠疫苗推出等因素影响下有望逐步好转,作为化工“龙头”的原油价格运行重心料将上移,在 PTA 和乙二醇绝对价格均处于低位的情况下,成本端变化对其价格走势影响将更大,因此尽管 PTA 和乙二醇供需矛盾将有加剧,但其价格上行的概率仍然较大。对于涤纶短纤,由于其通常价格走势都将跟随原料变化,并且 2021 年其产能虽有扩张但体量相对有限,因此预计其还将继续跟随原料 PTA 和乙二醇价格走势波动。

行情展望: 综合来看,2021 年 PTA、乙二醇以及涤纶短纤期价预计都将呈现出震荡运行后缓慢上涨态势,价格运行重心较 2020 年将有所上升,但幅度预计有限。预计 PTA 期价全年将在 3500-4700 元/吨区间内运行;乙二醇期价在 3800 元/吨-5000 元/吨区间内运行;涤纶短纤期价在 5600 元/吨-7100 元/吨区间内运行。

不确定风险: 全球新冠疫情形势未有明显好转、国际油价大幅下跌、中美贸易摩擦再度加剧、装置投产进度快于预期

作者姓名: 刘洋

邮箱: liuyangqh@csc.com.cn

期货从业资格号: F3051528

期货投资咨询从业证书号: Z0015760

电话: 023-81157285

发布日期: 2019 年 12 月 30 日

目 录

一、2020 年行情回顾	4
1. 精对苯二甲酸（PTA）2020 年价格走势	4
2. 乙二醇（MEG）2020 年价格走势	4
3. 涤纶短纤（PF）2020 年价格走势	5
二、价格影响因素分析	6
1. 产能扩张大潮中 PTA 供给大幅提升	6
1.1 2020 年 PTA 新增产能低于计划，2021 年投产压力有增无减	6
1.2 2020 年 PTA 装置开工维持高位，年产量接近 5000 万吨	7
1.3 PTA 进口量大幅下降，未来出口或迎来新增长点	8
1.4 国内 PX 产能继续扩张，2021 年供给缺口料再扩大	9
2. 国内乙二醇产能继续提升，利润情况制约装置开工	10
2.1 2020 年国内乙二醇产能大幅扩张，2021 年扩张“大潮”还将继续	10
2.2 乙二醇开工降幅明显，2020 年产量继续大幅增加	11
2.3 产量提升仍难满足国内需求，2020 年乙二醇进口大幅增加	13
3. 涤纶短纤产量继续提升，扩张态势有望延续	13
3.1 2020 年涤纶短纤产能增速放缓，2021 年扩张速度再度加快	13
3.2 短纤开工逐步回升，2020 年产量维持增长态势	14
4. 其余聚酯品种开工恢复缓慢，产能扩张带动产量继续提升	15
5. 国内纺服销售受到冲击，出口表现差别较大	16
6. 原料“两兄弟”库存大幅累积，聚酯各品种库存逐步回落	18
6.1 PTA 社会库存大幅增加，期货库存“蓄水池”作用明显	18
6.2 乙二醇港口库存先增后减，期货仓单库存体量有限	19
6.3 短纤库存逐步下降，时隔近四年再现负库存	20
6.4 其余聚酯品种库存逐步回落	21
7. PTA 与短纤加工利润尚可，乙二醇两种工艺境遇有所不同	21
7.1 PTA 加工差维持偏高水平，2021 年料将有进一步压缩	21
7.2 乙二醇加工利润整体维持低位，油煤工艺境遇有所不同	22
7.3 涤纶短纤加工利润尚可，2021 年料将保持稳定	23
三、总结及行情展望	23
1. 总结	23
2. 行情展望	24
3. 套保建议	24

图表目录

图 1: 郑商所 PTA 主力合约 2020 年走势	4
图 2: PTA 国内及国际现货市场价格 (单位: 元/吨)	4
图 3: 大商所乙二醇主力合约 2020 年走势.....	5
图 4: 乙二醇国内及国际现货市场价格 (单位: 元/吨)	5
图 5: 郑商所涤纶短纤主力合约 2020 年走势.....	5
图 6: 涤纶短纤华东市场现货基准价 (单位: 元/吨)	5
图 7: 国内 PTA 年产能及同比增速	6
图 8: 国内 PTA 日度开工率 (单位: %)	8
图 9: 国内 PTA 月产量 (单位: 万吨)	8
图 10: 中国 PTA 月进口量 (单位: 万吨)	8
图 11: 中国 PTA 月出口量 (单位: 万吨)	8
图 12: 国内 PX 产能 (单位: 万吨/年)	9
图 13: 国内 PX 周度开工率 (单位: %)	10
图 14: 中国 PX 月产量 (单位: 万吨)	10
图 15: 中国 PX 月进口量 (单位: 万吨)	10
图 16: 中国 PX 社会库存 (单位: 万吨)	10
图 17: 国内乙二醇年产能 (单位: 万吨)	11
图 18: 乙二醇装置综合日度开工率 (单位: %)	12
图 19: 乙二醇装置日度开工率 (分工艺) (单位: %)	12
图 20: 乙二醇月产量 (单位: 万吨)	12
图 21: 国内乙二醇月进口量 (单位: 万吨)	13
图 22: 国内乙二醇累计进口量 (单位: 万吨)	13
图 23: 国内涤纶短纤年产能 (单位: 万吨)	14
图 24: 涤纶短纤周度开工率 (单位: %)	15
图 25: 国内涤纶短纤月产量 (单位: 万吨)	15
图 26: 聚酯切片周度开工负荷 (单位: %)	15
图 27: 涤纶长丝周度开工负荷 (单位: %)	15
图 28: 聚酯切片月产量 (单位: 万吨)	16
图 29: 涤纶长丝月产量 (单位: 万吨)	16
图 30: 服装鞋帽、针、纺织品类月零售额 (单位: 亿元)	16
图 31: 服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额 (单位: 亿元)	16
图 32: 服装类月零售额 (单位: 亿元)	17
图 33: 服装类累计零售额 (单位: 亿元)	17
图 34: 纺织纱线、织物及制品月出口额 (单位: 亿美元)	17
图 35: 纺织纱线、织物及制品累计出口额 (单位: 亿美元)	17
图 36: 服装及衣着附件月出口额 (单位: 亿美元)	18
图 37: 服装及衣着附件累计出口额 (单位: 亿美元)	18
图 38: 国内 PTA 社会库存 (单位: 万吨)	19
图 39: 郑商所 PTA 期货仓单库存 (单位: 万吨)	19

图 40: 2020 年国内 PTA 现货及期货仓单库存 (单位: 万吨)	19
图 41: 华东主港地区乙二醇港口库存 (单位: 万吨)	20
图 42: 大商所乙二醇仓单库存 (单位: 万吨)	20
图 43: 涤纶短纤周度库存天数 (单位: 天)	20
图 44: 聚酯切片周度库存天数 (单位: 天)	21
图 45: 涤纶长丝周度库存天数 (单位: 天)	21
图 46: PTA 加工差 (单位: 元/吨)	22
图 47: 油制乙二醇加工利润 (单位: 元/吨)	22
图 48: 煤制乙二醇加工利润 (单位: 元/吨)	22
图 49: 涤纶短纤加工利润 (单位: 元/吨)	23
表 1: 2021 年国内 PTA 新装置投产计划	7
表 2: 2021 年国内乙二醇新装置投产计划	11

一、2020 年行情回顾

1. 精对苯二甲酸（PTA）2020 年价格走势

2020 年初，国内新冠疫情导致各行各业节后复产时间推迟，而 PTA 自身由于装置开工维持高位导致供需矛盾激化，PTA 期价大幅下跌；此后虽然国内疫情得到有效控制令 PTA 期价出现一定反弹，但海外疫情自 2 月末开始“爆发”，3 月初 OPEC+ 未能达成减产协议且沙俄两国展开原油“抢市”大战令国际油价受到重挫，PTA 期价亦大幅下跌。4 月下旬，受库容紧张等因素影响国际油价罕见出现负值，PTA 期价亦再度下跌，4 月 22 日 PTA 主力合约收于 3128 元/吨，创历史新低。随着 OPEC+ 自 5 月开始执行史上最大规模减产，国际油价开始反弹，PTA 期价亦受到提振，但受制于自身偏弱的供需格局，主力合约在反弹至 3800 元/吨一线时遭遇明显阻力。10 月下旬，利比亚开始恢复石油生产且欧洲地区“二次疫情”愈发明显，国际油价再度承压下跌，PTA 期价也因此出现连续下跌，主力合约最低时一度跌破 3200 元/吨，此后随着国际油价的反弹，PTA 期价又再度连续上涨。截至 12 月 28 日，郑商所 PTA 主力合约 TA105 收于 3770 元/吨。

图 1：郑商所 PTA 主力合约 2020 年走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 2：PTA 国内及国际现货市场价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

国内 PTA 现货市场价格走势与期货类似，年内大部分时间均维持在历史低位。截至 12 月 28 日，国内华东市场现货基准价为 3575 元/吨，年内均价为 3626.78 元/吨，较 2019 年均价大幅下跌 2128.34 元/吨，跌幅达 36.98%；CFR 中国现货中间价为 483.5 美元/吨，年内均价为 469.75 美元/吨，较 2019 年均价下跌 268.48 美元/吨，跌幅达 36.37%。

2. 乙二醇（MEG）2020 年价格走势

与其聚酯原料“兄弟”PTA 类似，乙二醇期价在 2020 年一季度出现连续大幅下跌，至 3 月 30 日主力合约收报 2935 元/吨，创下历史新低。此后，随着国际油价的反弹，乙二醇期价震荡上涨，但受制于自身产能大幅扩张的压力，期价在上涨至 4000 元/吨附近后面临较大阻力。进入 12 月，在供给端多套煤制装置停车检修、港口库存连续去库、宏观市场氛围在新冠疫苗带动下偏暖等因素影响下，乙二醇期价又再度上涨，并连续突破 4100、

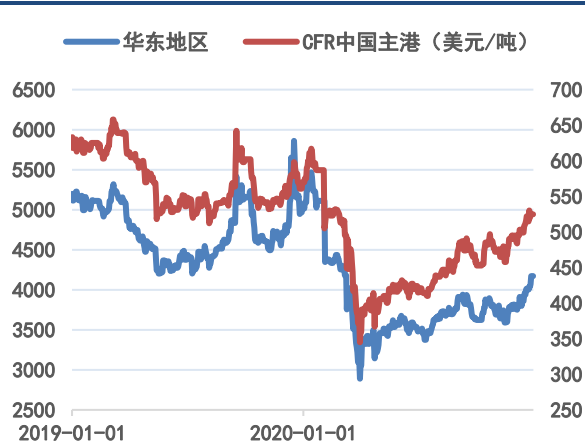
4200 元/吨关口。截至 12 月 28 日，大商所乙二醇主力合约 EG2105 收于 4281 元/吨。

图 3：大商所乙二醇主力合约 2020 年走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 4：乙二醇国内及国际现货市场价格（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

现货方面，乙二醇现货价格在 2020 年一季度同样出现大幅下跌，此后在国际油价反弹、国内多套装置停车检修以及华东港口库存因到港船货减少而连续去库等因素提振下震荡上涨。截至 12 月 28 日，华东地区现货主流价为 4170 元/吨，年内均价为 3852.09 元/吨，较 2019 年均价下跌 900.1 元/吨，跌幅达 18.94%；CFR 中国主港现货中间价为 525 美元/吨，年内均价为 466.21 美元/吨，较 2019 年均价下跌 107.83 美元/吨，跌幅达 18.78%。

3. 涤纶短纤（PF）2020 年价格走势

涤纶短纤期货于 10 月 12 日在郑州商品交易所正式挂牌上市。由于正值下游订单大幅提升之际，短纤在上市后连续大幅上涨，前 6 个交易日出现 4 次涨停；随着下游采购热情的消退，自 10 月下旬开始短纤期价又连续出现回落，至 11 月 6 日主力合约收于 5888 元/吨，上市首周的涨幅大部分被吐出。此后在原料品种上涨的推动下，短纤期价震荡上涨。截至 12 月 28 日，郑商所涤纶短纤主力合约 FPF05 收于 6256 元/吨。

图 5：郑商所涤纶短纤主力合约 2020 年走势



数据来源：Wind，中信建投期货

图 6：涤纶短纤华东市场现货基准价（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

现货方面，涤纶短纤在 2020 年一季度同样因疫情影响出现较大幅度下跌，此后在 4 月和 10 月因防疫物资炒作以及终端织造订单回流等因素影响下出现短时明显反弹，其余大部分时间内都呈现出震荡运行态势；年末在原料价格上涨带动下，短纤现货价格有所上涨。截至 12 月 28 日，华东地区现货主流价为 5770 元/吨，年内均价为 5820.41 元/吨，较 2019 年均价大幅下跌 2009.81 元/吨，跌幅达 25.67%。

二、价格影响因素分析

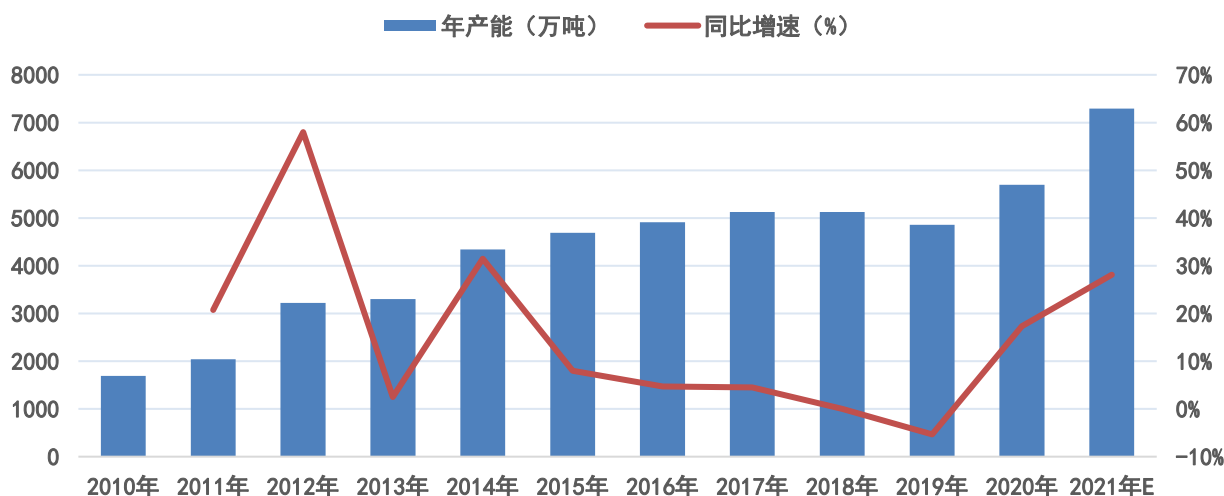
1. 产能扩张大潮中 PTA 供给大幅提升

1.1 2020 年 PTA 新增产能低于计划，2021 年投产压力有增无减

2020 年，国内 PTA 产能扩张速度加快。年初时，原计划于 2019 年末投产的中泰化学 120 万吨/年装置以及恒力石化 4 号线 250 万吨/年装置正式产出合格品；此后 PTA 产能扩张暂时进入停滞期，但恒力石化 5 号线 250 万吨/年装置其中一条线于 6 月 29 日顺利出料，正式拉开了产能扩张“下半场”。在恒力石化 5 号线全线投产，新凤鸣 2 期装置亦先后投产两条线共 220 万吨/年产能装置。从原有计划来看，年末时宁波逸盛及福建百宏两套共计 550 万吨/年产能装置将会投产，但这两套装置投产时间均出现推迟，因此 2020 年国内 PTA 实际新增产能低于原有计划，但同比增幅仍然较大。截至 2020 年末，国内 PTA 装置有效产能达 5695.5 万吨，较 2019 年提升 840 万吨，增幅达 17.30%。

2021 年，国内 PTA 产能投放压力有增无减。根据现有计划，2021 年国内 PTA 计划新增产能达 1600 万吨/年，其中包括逸盛及恒力石化两家龙头企业的 4 套共计 1100 万吨/年产能装置。若全部装置如期投产，则至 2021 年末，国内 PTA 装置产能将达到 7295.5 万吨/年，产能增速达 28.09%，较 2020 年提升 10.79 个百分点；考虑到恒力石化两套装置投产时间可能推迟且国内原有的老旧装置可能在日益激烈的市场竞争中被淘汰而进入长停状态，2021 年国内 PTA 产能实际增速可能会低于预期值，但供给大幅提升的压力仍将持续存在。

图 7：国内 PTA 年产能及同比增速



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

表 1：2021 年国内 PTA 新装置投产计划

企业名称	产能（万吨/年）	计划投产时间
福建百宏	250	2021 年 1 季度
虹港石化	250	2021 年 1 季度
逸盛新材料	300	2021 年 1 季度
逸盛新材料	300	2021 年 2 季度
恒力石化 6 号线	250	2021 年底
恒力石化 7 号线	250	2021 年底

数据来源：公开资料整理

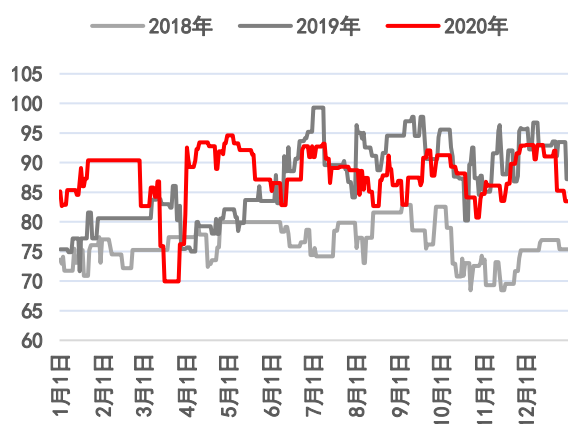
1.2 2020 年 PTA 装置开工维持高位，年产量接近 5000 万吨

2020 年，国内 PTA 装置开工整体维持高位。由于年内 PTA 加工利润处于较高水平，因此厂家主动进行停车检修的意愿较低，PTA 装置开工延续性较好，仅在 3 月末出现了一次集中性检修，其余时间装置开工大多维持在 85%以上。截至 12 月 28 日，国内 PTA 装置日度开工率为 85.27%，年内平均日度开工率为 87.86%，较 2019 年略微提升 1.01 个百分点。

在 PTA 产能大幅提升的同时装置开工尚能保持高位，这使得 2020 年国内 PTA 产量出现明显增加。2020 年 11 月，国内 PTA 产量为 441.9 万吨，较 2019 年同期大幅增加 17.06%；2020 年前 11 月，国内 PTA 累计产量为 4481.3 万吨，较 2019 年同期增加 9.95%，前 11 月累计产量已超过 2019 年全年产量。由于四川能投 100 万吨/年装置计划在 12 月 28 日晚间停车检修一周时间，因此 2020 年最后几日国内 PTA 装置开工还将有进一步下降；将该计划考虑其中后进行估算，2020 年 12 月，国内 PTA 产量预计将达到 434.97 万吨，环比 11 月下降 6.93 万吨，较 2019 年同期增加 34.47 万吨。2020 年全年，国内 PTA 产量预计将达到 4916.27 万吨，较 2019 年增加 440.07 万吨，增幅达 9.83%，年产量继续创历史新高。

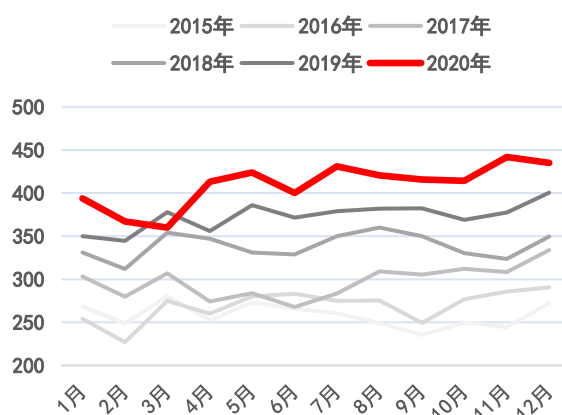
2021 年，国内产能投放压力仍然较大，早期投产的规模较小的老旧装置在日益激烈的市场竞争之中将处于劣势，这或将迫使其在 2021 年延长停车时间，因此 2021 年国内 PTA 装置开工预计将难以长时间保持在 90%以上高位；产量方面，由于新增产能较多且全部为大型装置，其在投产之后生产延续性较好，因此预计 2021 年国内 PTA 产量仍将有较大幅度提升。假设 2021 年各新投产装置均在季度末进行投产，恒力石化 6 号线于 12 月投产，7 号线于 12 月末投产，原有装置日均开工率降至 80%，估算得出 2021 年 PTA 产量将达到 5327.23 万吨，较 2020 年增加 410.96 万吨，增速达 8.36%。

图 8：国内 PTA 日度开工率（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 9：国内 PTA 月产量（单位：万吨）



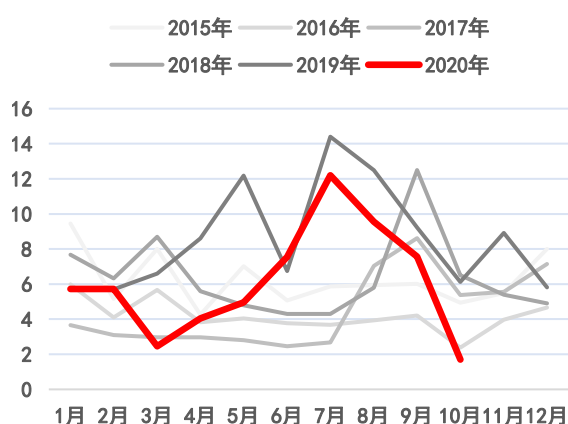
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

1.3 PTA 进口量大幅下降，未来出口或迎来新增长点

2020 年，由于国内产量增幅明显，并且在年初受疫情以及原油影响价格出现大幅下跌后成本优势较为明显，PTA 进口量大幅下降。最新数据显示，2020 年 10 月，国内 PTA 进口量为 1.7 万吨，同比大幅下降 72.22%；2020 年前 10 月，国内 PTA 累计进口量为 61.47 万吨，较 2019 年同期大幅下降 36.41%。出口方面，由于全球新冠疫情让各国海关管控较为严格，因此 2020 年我国 PTA 出口略有下降。2020 年 10 月，PTA 出口量为 9.72 万吨，同比大幅增加 133.61%；2020 年前 10 月，国内 PTA 累计出口量为 62.71 万吨，较 2019 年同期略微下降 0.79%。

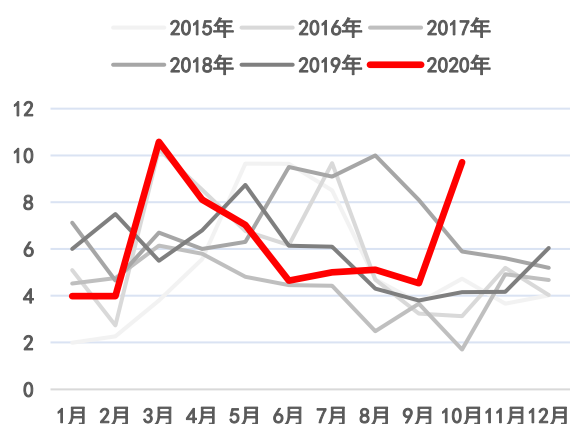
2021 年，国内 PTA 供给料将进一步增加，而下游聚酯产能难以跟上其增长步伐，因此 PTA 供大于求的情况或将愈发明显，国内 PTA 进口预计将继续保持在低位。伴随着越来越多的下游聚酯乃至终端织造企业向海外诸如东南亚等人力成本较低的地区迁移，当地对于原料 PTA 的需求将逐步提升，这或将使得国内 PTA 出口在未来迎来新的增长点。

图 10：中国 PTA 月进口量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 11：中国 PTA 月出口量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

1.4 国内 PX 产能继续扩张，2021 年供给缺口料再扩大

虽然从年初计划来看，2020 年国内 PX 新增产能较多，但最终实际落地的仅有浙石化 400 万吨/年装置以及东营威联 100 万吨/年装置，中化泉州 80 万吨/年装置于 12 月 25 日投料试车并于 12 月 28 日产出合格品，但由于其产能释放可能还需要一段时间，因此 2020 年暂不将其纳入新增产能当中。2020 年末，国内 PX 年产能可为 2553 万吨，较 2019 年增长 24.35%。

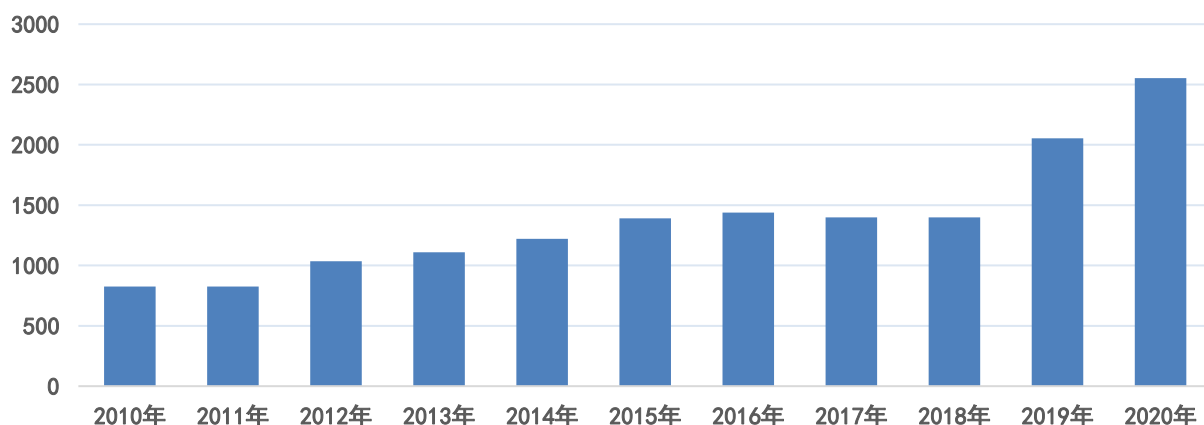
2020 年，国内 PX 装置开工同样维持高位，这使得国内 PX 产量较 2019 年大幅提升。2020 年 12 月 24 日当周，国内 PX 装置周度开工率为 75%，年内周均开工率为 79.73%，较 2019 年水平提升 0.64 个百分点。2020 年 11 月，国内 PX 产量为 174.76 万吨，较 2019 年同期大幅增加 27.02%；2020 年前 11 月，国内 PX 累计产量为 1797.63 万吨，较 2019 年同期大幅增加 35.75%，前 11 月产量已远超 2019 年全年。根据估算，12 月国内 PX 产量约为 161.85 万吨，较 2019 年同期增加 15.03%，2020 年全年国内 PX 产量约为 1959.48 万吨，较 2019 年大幅增加 33.76%。

每生产一吨 PTA 需要 0.655 吨 PX，按照 2020 年国内 PTA 产量进行估算，共计需要原料 PX 约 3220.16 万吨，远超同年国内 PX 产量，因此我国仍需要大量进口 PX 来填补供给缺口，但得益于国内 PX 产量的增加，我国 PX 对外依存度出现明显下降。最新统计数据显示，2020 年 10 月，国内 PX 进口量为 108.79 万吨，前 10 月累计进口量为 1172.59 万吨，较 2019 年同期下降 6.43%；2020 年前 10 月，我国 PX 对外进口依存度为 41.95%，较 2019 年同期下降 9.42%。

库存方面，2020 年国内 PX 社会库存整体呈现上升态势，全年库存水平明显超过往年同期。截至 2019 年 11 月末，国内 PX 社会库存量为 293.76 万吨，较 2019 年同期大幅增加 126.12 万吨。

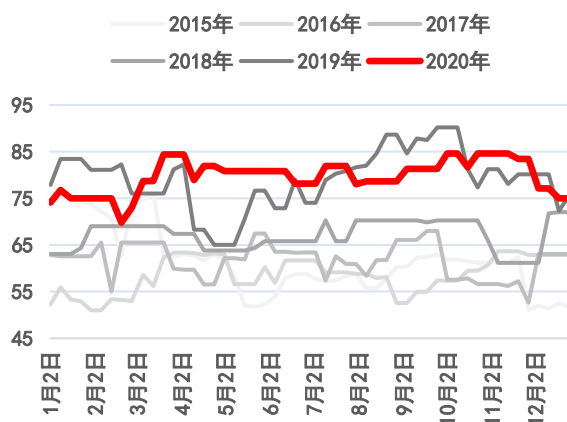
2021 年，国内 PX 产能还将继续保持扩张态势：从目前计划来看，产能扩张主要集中在浙石化二期 400 万吨/年装置上，再加上 2020 年末投产、2021 年形成有效产出的中化泉州 80 万吨/年装置，2021 年国内 PX 产能预计将增加 480 万吨/年。由于 2021 年国内 PTA 产能扩张速度进一步加快，根据估算，新增的 PTA 产能需要约 1048 万吨 PX 来满足其消耗，即使考虑部分新增产能投产时间延后以及部分老旧装置长期停车等因素，2021 年国内新增的 PX 产能也远远无法满足下游 PTA 产能的增加，PX 供给缺口也将因此而再度扩大。

图 12：国内 PX 产能（单位：万吨/年）



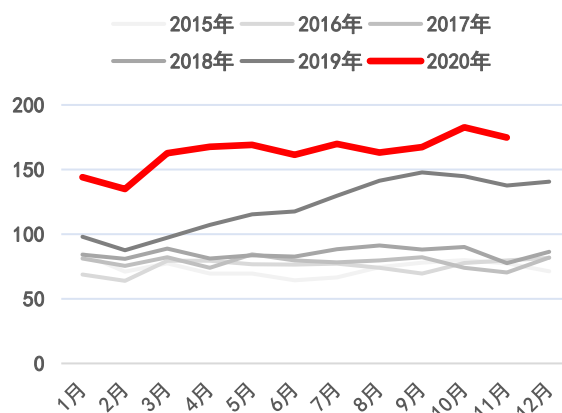
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 13：国内 PX 周度开工率（单位：%）



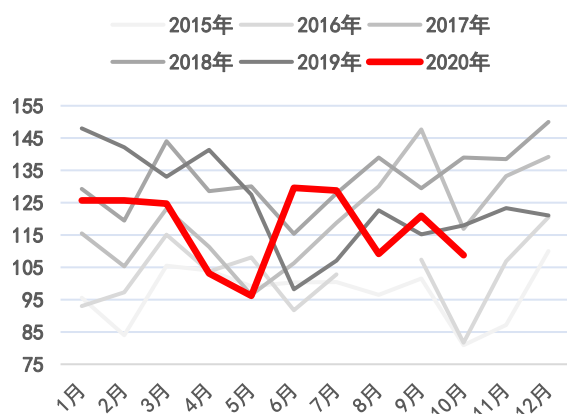
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 14：中国 PX 月产量（单位：万吨）



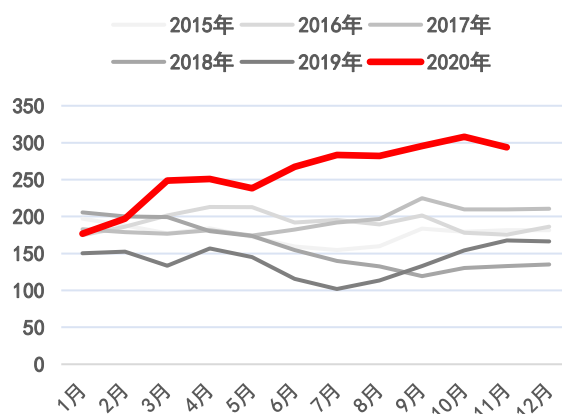
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 15：中国 PX 月进口量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 16：中国 PX 社会库存（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

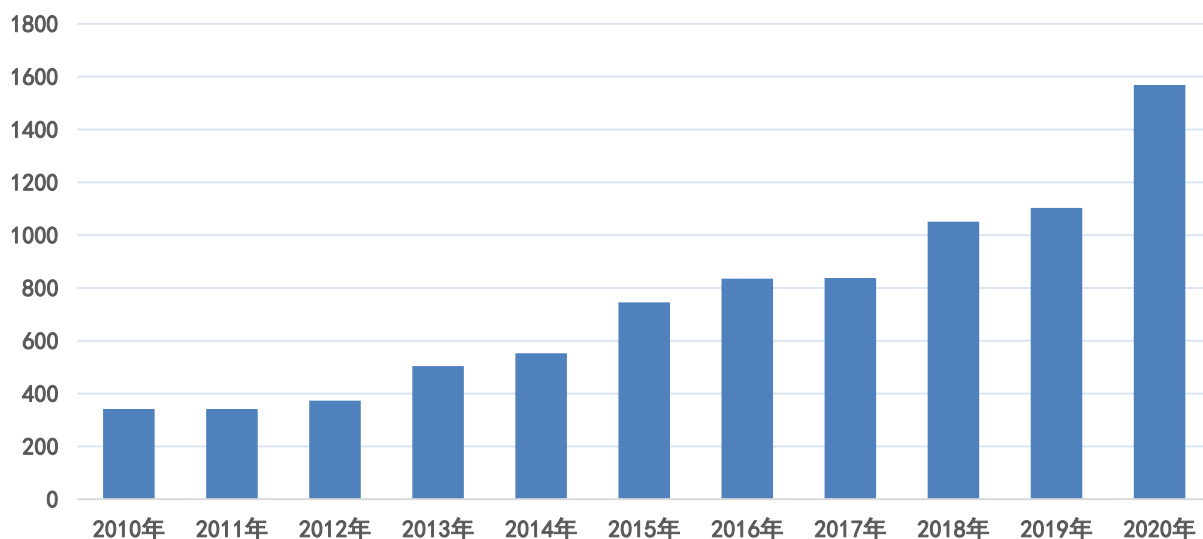
2. 国内乙二醇产能继续提升，利润情况制约装置开工

2.1 2020 年国内乙二醇产能大幅扩张，2021 年扩张“大潮”还将继续

2020 年，国内乙二醇产能扩张速度加快：年初时，恒力石化、浙石化以及内蒙古荣信化工等多套装置投产；三季度末山西沃能、中化泉州以及中科炼化等装置先后试车投产；年末时新疆天业装置投产。截至 2020 年末，国内乙二醇产能达 1568.1 万吨，较 2019 年末大幅增加 465 万吨，增幅达 42.15%，为近十年来最高。

2021 年，国内乙二醇产能扩张“大潮”还将延续，按照现有计划，将有 9 套装置共计 584 万吨/年产能装置投产。若投产计划进展顺利，则至 2021 年末，国内乙二醇年产能将达到 2152.1 万吨，较 2010 年大幅增加 37.24%，虽然较 2020 年产能增速有所放缓，但仍为近十年来次高增速。

图 17：国内乙二醇年产能（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

表 2：2021 年国内乙二醇新装置投产计划

企业名称	产能（万吨/年）	计划投产时间
陕西渭河郴州化工	30	2021 年 1 月底
建元煤焦化	26	2021 年 1 月
湖北三宁	60	2021 年 3 月
卫星石化	158	2021 年 3-4 月
广西华谊	20	2021 年 6 月
安徽昊源	30	2021 年 6 月
福建古雷	70	2021 年 6-7 月
浙石化二期	160	2021 年上半年
山西美锦华盛	30	2021 年年中

数据来源：公开资料整理

2.2 乙二醇开工降幅明显，2020 年产量继续大幅增加

2020 年上半年，在全球新冠疫情以及国内新增产能的双重影响之下，国内乙二醇价格大幅下跌，乙二醇加工利润被明显压缩，这使得乙二醇生产企业开工意愿明显下降。2020 年 5 月中旬，国内乙二醇装置综合日度开工率一度下降至 50.16%，创近两年来最低。进入三季度后，随着前期检修装置陆续重启复产，国内乙二醇开工逐步回升，但四季度受外部因素影响，国内多套煤制乙二醇装置停车检修，乙二醇开工率再度下降至不足 60%。截至 12 月 28 日，国内乙二醇装置综合日度开工率为 57.24%，年内平均日度开工率为 61.52%，较 2019 年平均水平下降 6.28 个百分点。

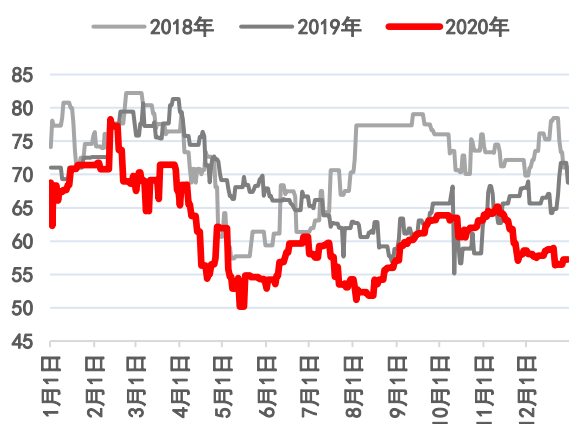
尽管开工率大幅下降，但由于国内产能大幅提升，2020 年国内乙二醇产量仍然有较明显增长。2020 年 11 月，国内乙二醇产量为 80.08 万吨，较 2019 年同期大幅增加 17.18 万吨，增幅达 27.31%；2020 年前 11 月，国

聚酯产业链年度报告

内乙二醇累计产量为 793.85 万吨，较 2019 年同期增加 120.49 万吨，增幅达 17.89%。假设 2020 年末几日内乙二醇装置开工维持稳定，则根据估算，2020 年 12 月国内乙二醇产量将达到 76.87 万吨，较 2019 年同期增加 11.05 万吨，增幅达 16.79%；2020 年全年，国内乙二醇产量为 870.72 万吨，较 2019 年增加 131.54 万吨，增幅达 17.80%。

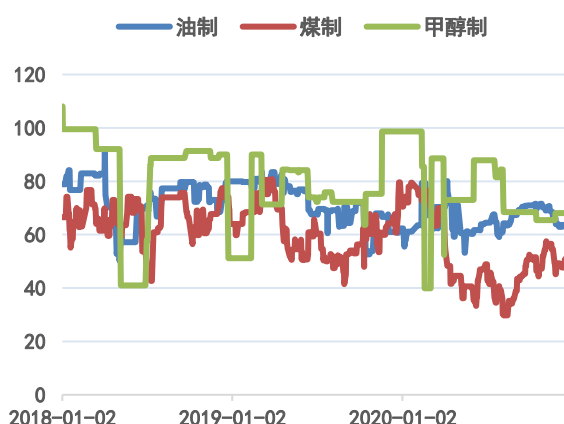
2021 年，国内乙二醇产能继续快速扩张，市场竞争也将进一步加剧，经济效益较差的部分老旧装置停车时间可能增多，使得国内乙二醇综合开工率再度下降。假设原有装置日均开工率下降至 50%，新增装置按照满负荷运转进行估算，2021 年国内乙二醇产量将达到约 1134.88 万吨，较 2020 年大幅增加 264.16 万吨，增幅达 30.34%。

图 18：乙二醇装置综合日度开工率（单位：%）



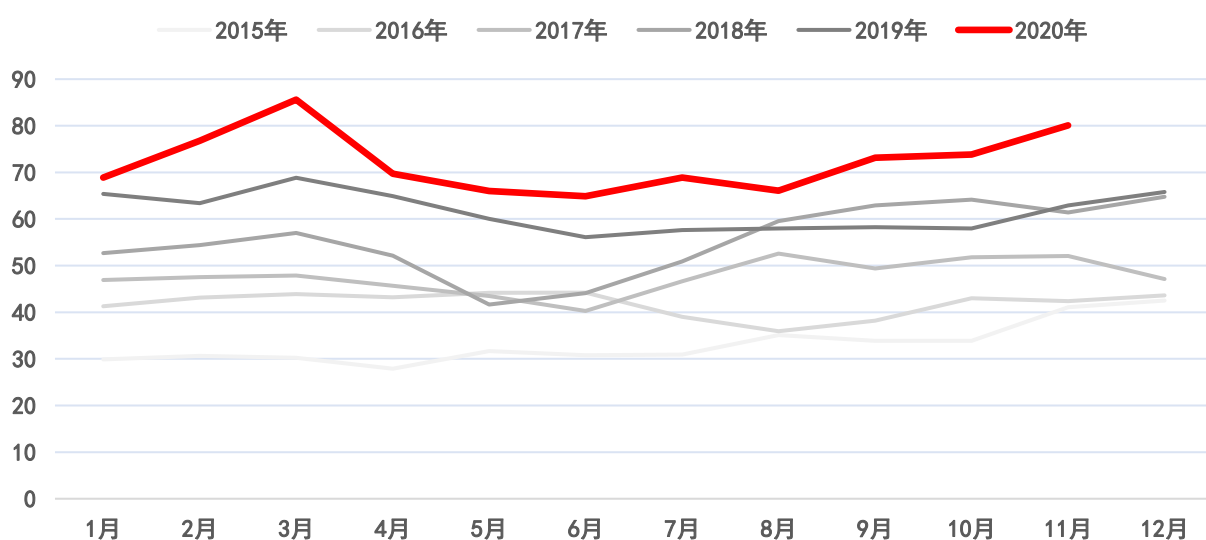
数据来源：Wind，中信建投期货

图 19：乙二醇装置日度开工率（分工艺）（单位：%）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 20：乙二醇月产量（单位：万吨）



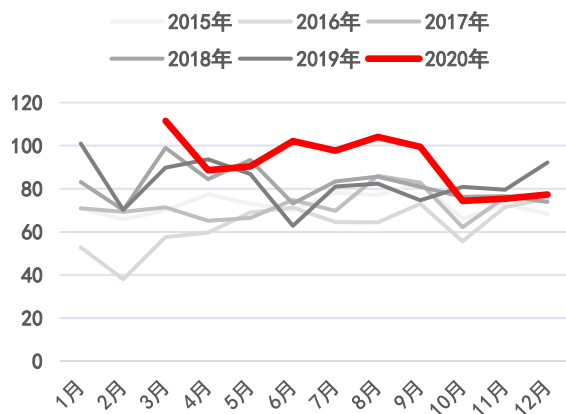
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

2.3 产量提升仍难满足国内需求，2020 年乙二醇进口大幅增加

作为全球最大的乙二醇消费国，我国每年需要大量进口乙二醇以填补供给缺口。尽管 2020 年国内乙二醇产量大幅增加，但仍难以弥补国内乙二醇供给缺口，因此仍需要从海外进口；此外，由于我国是全球最先进入“后疫情”时期的国家，这使得我国成为乙二醇国际贸易的最佳目的地，因此 2020 年我国乙二醇进口同样大幅增加。根据海关总署最新公布数据，2020 年 10 月，国内进口乙二醇 74.37 万吨，同比下降 8.10%；1-10 月，国内累计进口乙二醇 937.17 万吨，较 2018 年同期增加 13.86%，全年进口量有望突破 1000 万吨。

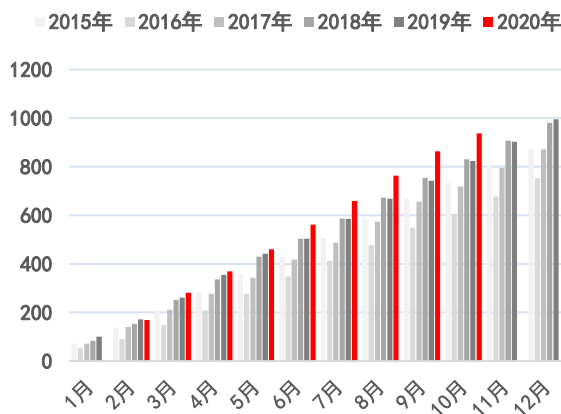
2021 年，国内乙二醇产能继续快速扩张，且增幅预计仍将超过下游聚酯产业，因此国内乙二醇供给缺口预计将有所缩窄，乙二醇进口量预计将较 2020 年有所下降。

图 21：国内乙二醇月进口量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 22：国内乙二醇累计进口量（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

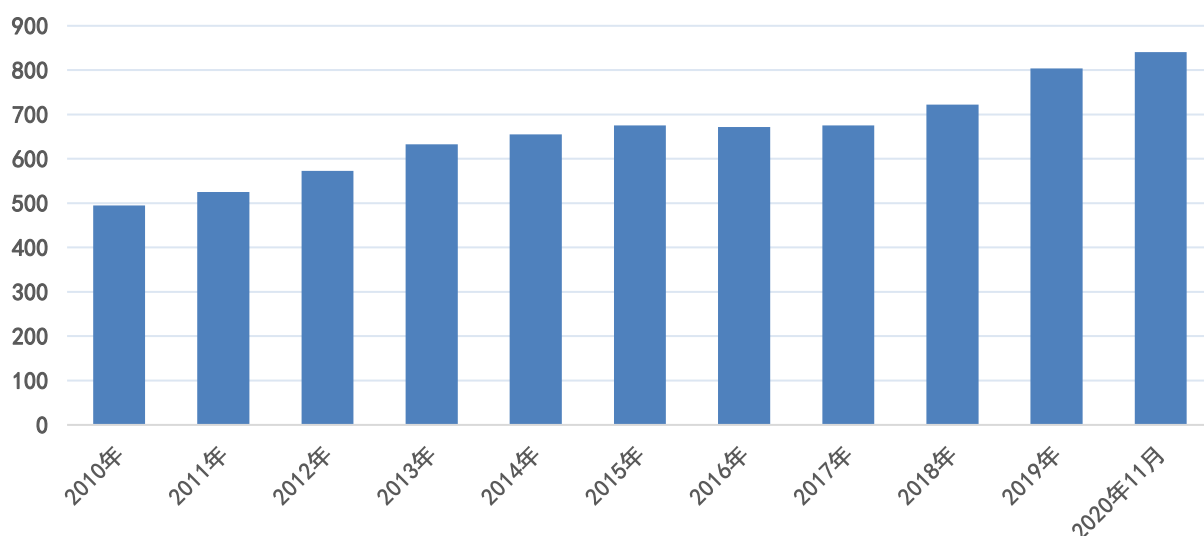
3. 涤纶短纤产量继续提升，扩张态势有望延续

3.1 2020 年涤纶短纤产能增速放缓，2021 年扩张速度再度加快

2020 年，涤纶短纤产能同样保持扩张态势，但增速较 2019 年有明显下降。截至 2020 年 11 月末，国内涤纶短纤年产能 840.5 万吨，较 2019 年末增加 36.5 万吨，增幅为 4.54%，与 2019 年相比增幅下降 6.74 个百分点。

2021 年，国内涤纶短纤产能扩张速度将再度加快。根据目前计划，2021 年将有 103 万吨/年产能装置投产，若计划进展较为顺利，则至 2021 年末国内涤纶短纤产能将提升至 943.5 万吨/年，增幅达 12.25%，较 2020 年增速提升 7.71 个百分点，创近十年来增速新高。

图 23：国内涤纶短纤年产能（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

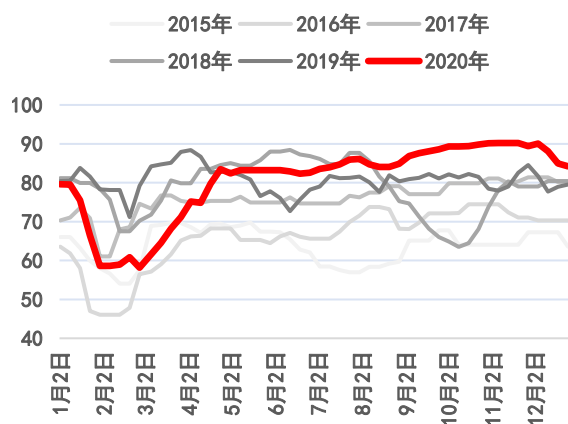
3.2 短纤开工逐步回升，2020 年产量维持增长态势

2020 年初，受国内新冠疫情影响，涤纶短纤企业复工复产时间明显推后，装置开工直到 3 月才开始逐步回升，并自 5 月开始维持在 83% 附近水平；随着三季度末海外订单因疫情出现回流，国内涤纶短纤开工进一步提升至 90% 水平；年末由于装置检修有所增多，涤纶短纤开工出现一定下降。12 月 24 日当周，国内涤纶短纤周度开工率为 84.25%，年内平均周度开工率为 80.58%，较 2019 年略微下降 0.09 个百分点。

2020 年国内涤纶短纤产量在开工逐步回升以及产能小幅扩张的双重推动下，较 2019 年有一定增长。2020 年 11 月，国内涤纶短纤产量为 65.32 万吨，较 2019 年同期增加 23.5%；2020 年前 11 月，国内涤纶短纤累计产量为 638.16 万吨，较 2019 年同期增加 10.74%。根据估算，2020 年 12 月国内涤纶短纤产量为 60.83 万吨，较 2019 年同期增加 12.73%；2020 年国内涤纶短纤产量为 698.99 万吨，较 2019 年增加 10.91%。

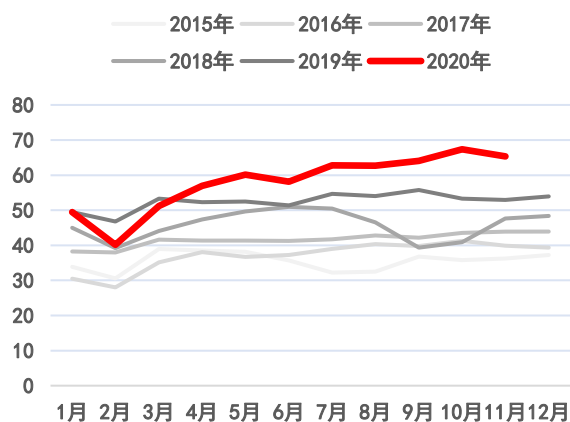
在各国纷纷推出新冠疫苗接种计划的情况下全球疫情有望逐步好转，涤纶短纤国内以及海外市场需求的恢复将对短纤开工形成支撑，因此我们预计 2021 年国内涤纶短纤平均开工将维持在 80% 左右高位。根据估算，2021 年国内涤纶短纤产量将达到 754.80 万吨，较 2020 年增加 55.81 万吨，增幅为 7.98%。

图 24：涤纶短纤周度开工率（单位：%）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 25：国内涤纶短纤月产量（单位：万吨）



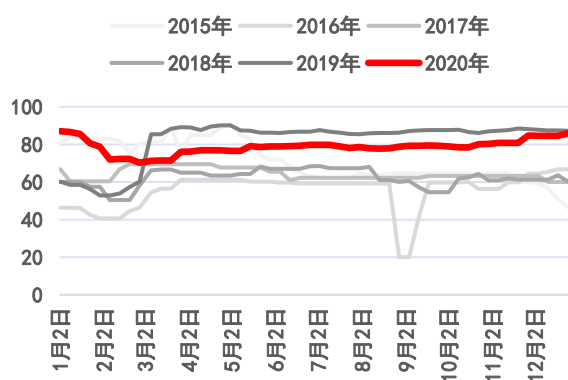
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

4. 其余聚酯品种开工恢复缓慢，产能扩张带动产量继续提升

除涤纶短纤外，其余聚酯品种也均受到新冠疫情的冲击，往年在元宵节便将开始的复工复产在 2020 年被推迟至 3 月，并且由于其终端需求表现较涤纶短纤更弱，开工也未能恢复到 2019 年同期水平。2020 年 12 月 24 日当周，华东地区聚酯切片周度开工负荷为 85.89%，年内平均周度开工负荷为 78.78%，较 2019 年下降 3.15 个百分点；涤纶长丝周度开工负荷为 81.58%，年内平均周度开工负荷为 75.16%，较 2019 年下降 4.03 个百分点。

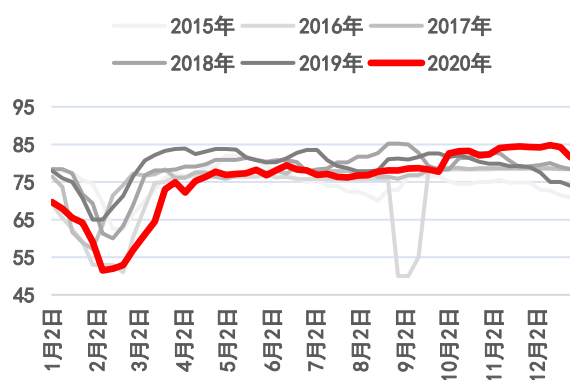
尽管开工未能恢复到 2019 年水平，但得益于产能有所扩张，聚酯切片与涤纶长丝 2020 年产量仍有一定增加。2020 年 11 月，聚酯切片产量为 69.42 万吨，较 2019 年同期增加 8.37%，前 11 月累计产量为 710.57 万吨，较 2019 年同期增加 8.65%；涤纶长丝产量为 309.8 万吨，较 2019 年同期增加 13.23%，前 11 月累计产量为 3025.9 万吨，较 2019 年同期增加 5.38%。根据估算，2020 年 12 月，国内聚酯切片产量为 73.04 万吨，较 2019 年同期增加 10.89%，全年聚酯切片产量为 783.6 万吨，较 2019 年增长 8.85%；涤纶长丝产量为 245.36 万吨，较 2019 年同期下降 8.65%，全年涤纶长丝产量为 3271.26 万吨，较 2019 年增长 4.18%。

图 26：聚酯切片周度开工负荷（单位：%）



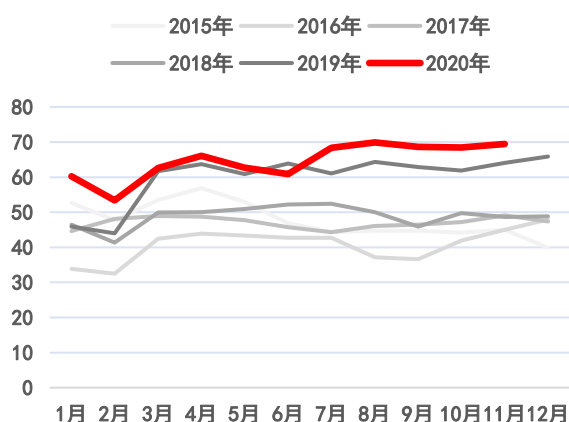
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 27：涤纶长丝周度开工负荷（单位：%）



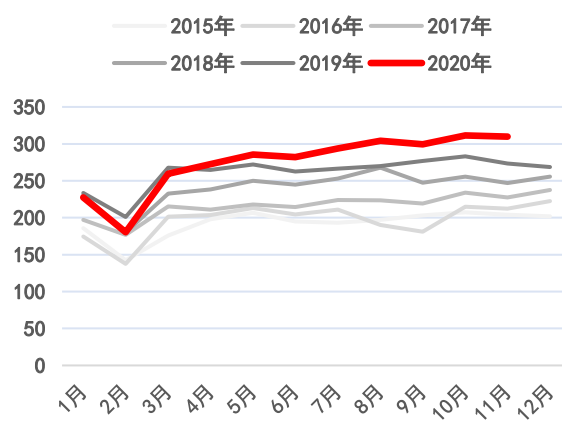
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 28：聚酯切片月产量（单位：万吨）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 29：涤纶长丝月产量（单位：万吨）

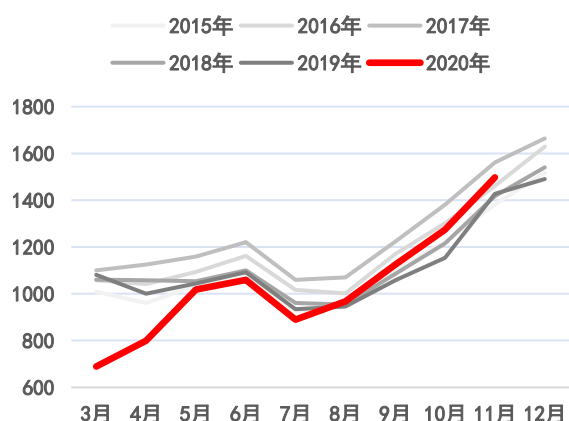


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

5. 国内纺服销售受到冲击，出口表现差别较大

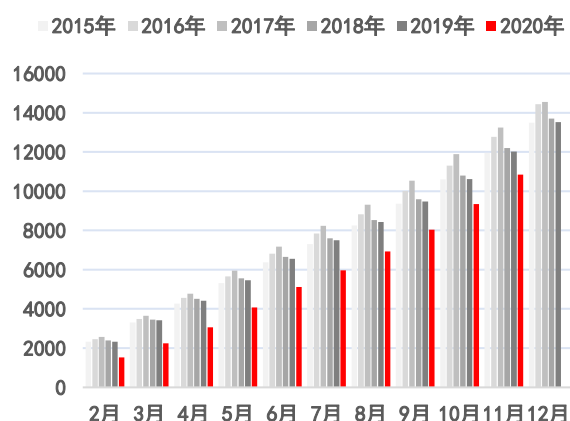
2020 年初突如其来的新冠疫情对国内纺织服装销售形成巨大冲击，尽管此后国内疫情被迅速控制、国内纺服销售逐步回升并自 8 月开始进入同比正增长状态，但全年来看纺服销售仍有较大幅度下降。根据国家统计局最新数据，2020 年 11 月，国内服装鞋帽、针、纺织品类零售额为 1497.5 亿元，同比增长 4.94%，前 11 月累计零售额为 10848.9 亿元，较 2019 年同期下降 9.71%；服装类零售额为 1085.6 亿元，同比增长 4.63%，前 11 月累计零售额为 7736.3 亿元，较 2019 年同期下降 10.92%。

图 30：服装鞋帽、针、纺织品类月零售额（单位：亿元）



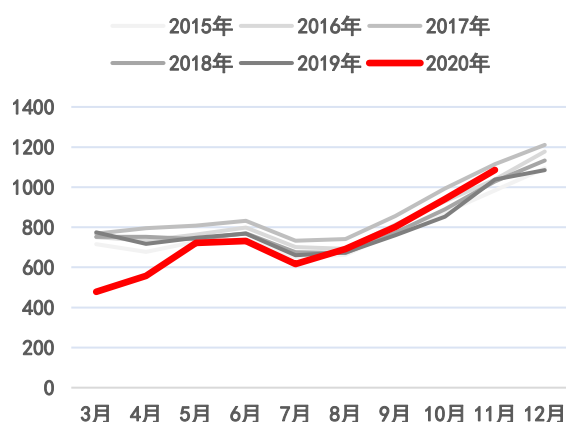
数据来源：Wind，中信建投期货

图 31：服装鞋帽、针、纺织品类累计零售额（单位：亿元）



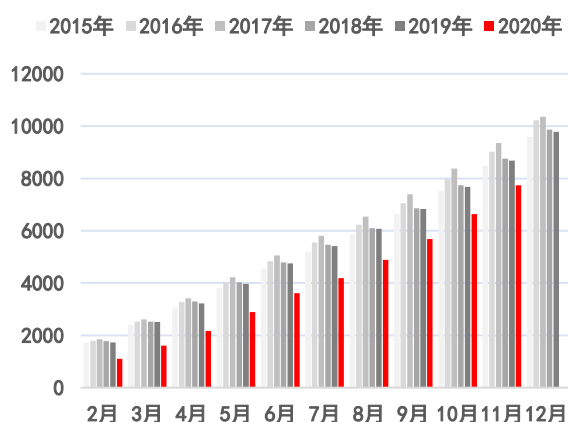
数据来源：Wind，中信建投期货

图 32：服装类月零售额（单位：亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

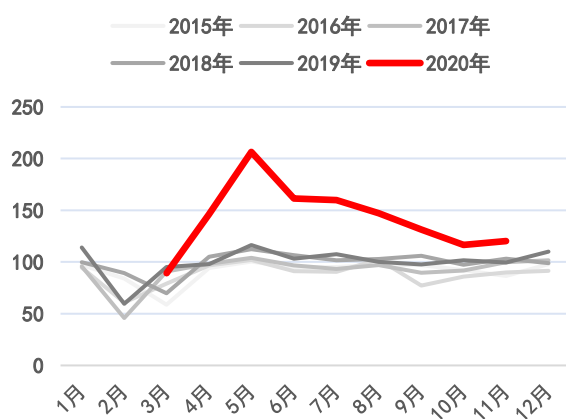
图 33：服装类累计零售额（单位：亿元）



数据来源：Wind，中信建投期货

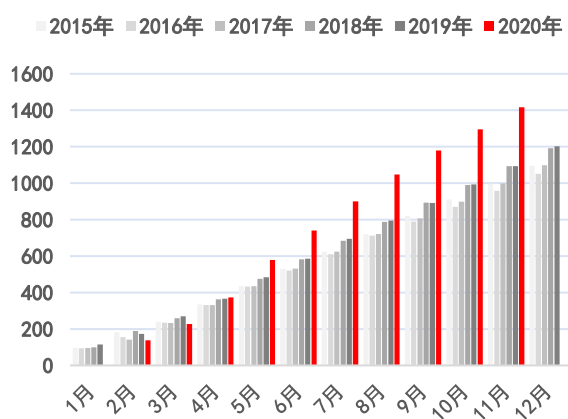
出口方面，2020 年纺织纱线与服装表现存在较大差别。在全球疫情大环境下，出于防疫物资生产需要，我国纺织纱线出口在国内生产基本恢复增长后迅速提升，2020 年 5 月更是出口超过 200 亿美元，创下单月出口额历史新高，此后虽然出口额出现环比下降，但单月同比增速仍保持在两位数以上。服装出口表现则明显逊色与纺织纱线，新冠疫情对各国消费均形成了较大冲击，并且多数国家严厉的防疫管控措施使得人们减少了外出购物，这使得服装消费在二季度疫情最严重时下滑较大，我国服装出口在二季度也出现较大幅度下降；此后随着疫情形势逐渐出现好转，服装出口逐步恢复至往年常规水平。根据海关总署最新统计数据，2020 年 11 月，国内纺织纱线、织物及制品出口额为 120.40 亿美元，较 2019 年同期大幅增长 20.96%，前 11 月累计出口额为 1416.51 亿美元，较 2018 年同期大幅增长 29.64%，增幅较前 10 月略微收窄 0.87 个百分点；服装及衣着附件出口额为 125.50 亿美元，较 2019 年同期增长 3.60%，前 11 月累计出口额为 1235.67 亿美元，较 2018 年同期下降 10.21%，降幅较前 10 月收窄 1.34 个百分点。

图 34：纺织纱线、织物及制品月出口额（单位：亿美元）



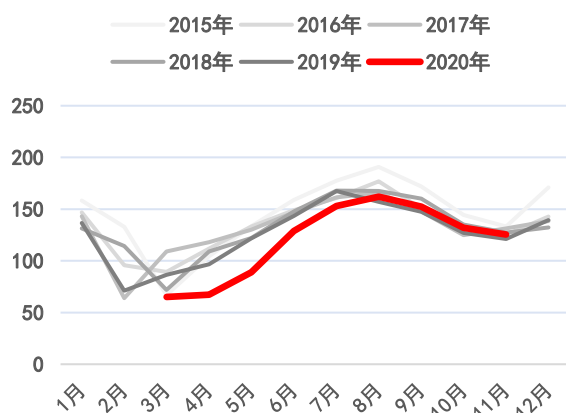
数据来源：Wind，中信建投期货

图 35：纺织纱线、织物及制品累计出口额（单位：亿美元）



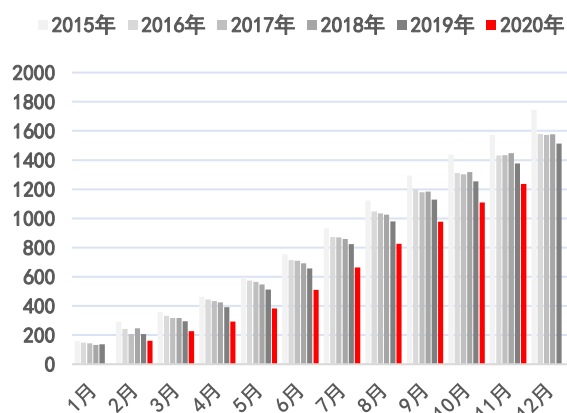
数据来源：Wind，中信建投期货

图 36：服装及衣着附件月出口额（单位：亿美元）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 37：服装及衣着附件累计出口额（单位：亿美元）



数据来源：Wind，中信建投期货

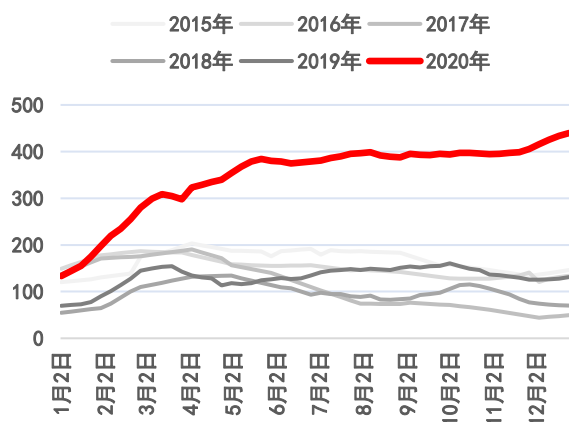
6. 原料“两兄弟”库存大幅累积，聚酯各品种库存逐步回落

6.1 PTA 社会库存大幅增加，期货库存“蓄水池”作用明显

PTA 生产企业通常仅在装置出现故障或需要进行年度例行检修时才会停止生产，其余时间都将保持正常生产节奏，这一特点导致今年 PTA 供给整体维持高位，而下游聚酯乃至终端织造企业生产受到疫情影响、尤其是上半年开工普遍低于往年常规水平，PTA 社会库存因此在 2020 年上半年快速累积，此后长时间维持在 400 万吨左右高位；进入 12 月后，PTA 装置检修计划减少使得其供给进一步增加，社会库存再度累积并突破 400 万吨。截至 12 月 25 日，国内 PTA 社会库存为 439.7 万吨，较 2019 年同期大幅增加 308.7 万吨。

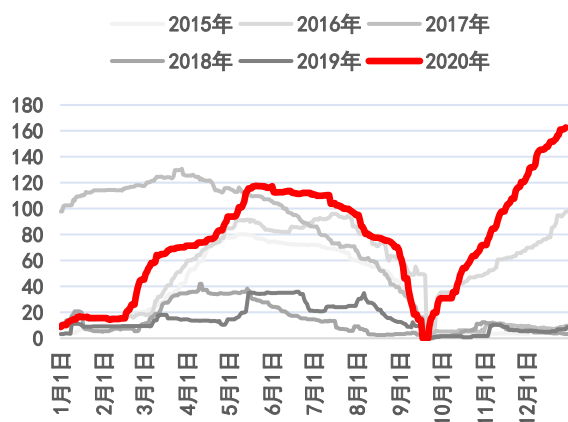
在整个社会库存大幅累库的过程中，期货仓单库存起到了明显的“蓄水池”作用，令 PTA 现货端库存压力得到明显缓解。在上半年，PTA 社会库存快速累积之时，PTA 仓单库存亦快速累积，至 5 月 20 日，PTA 仓单库存增至 117.51 万吨，较 2019 年同期大幅增加 82.92 万吨，较 2 月 4 日大幅增加 102.63 万吨，而同一时期 PTA 现货端库存累库幅度仅有 61.7 万吨。在 9 月老仓单集中注销后，新仓单快速累计，基本成为四季度 PTA 社会库存累积的“主力军”，PTA 现货端库存受此影响在整个四季度都呈现出下降态势，PTA 现货端库存压力得到明显缓解。截至 12 月 29 日，国内 PTA 期货仓单库存为 162.62 万吨，较 2019 年同期大幅增加 155.66 万吨。

图 38：国内 PTA 社会库存（单位：万吨）



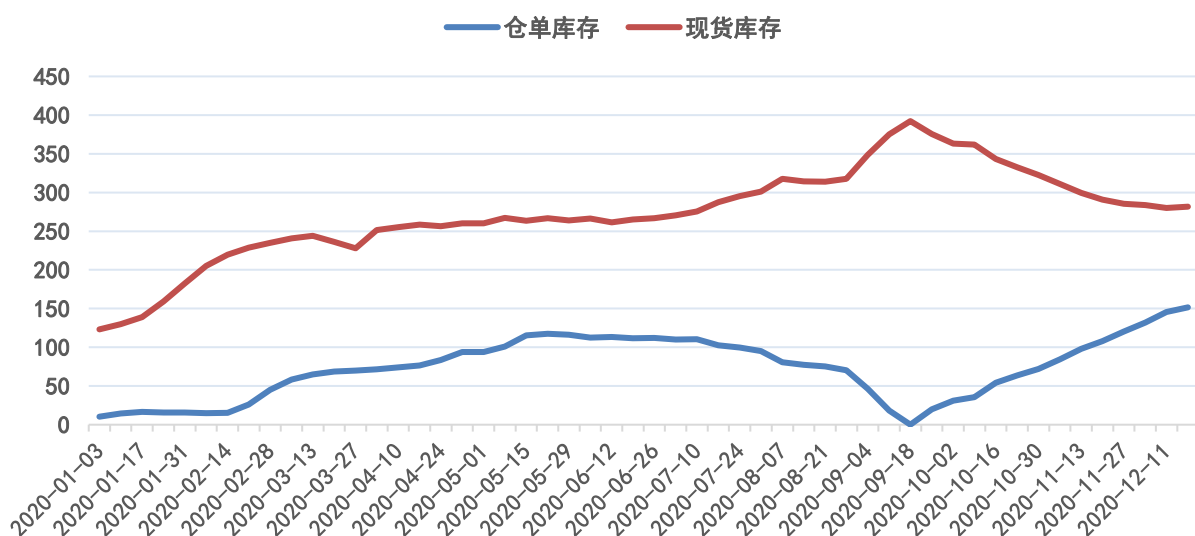
数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 39：郑商所 PTA 期货仓单库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 40：2020 年国内 PTA 现货及期货仓单库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，卓创资讯，中信建投期货

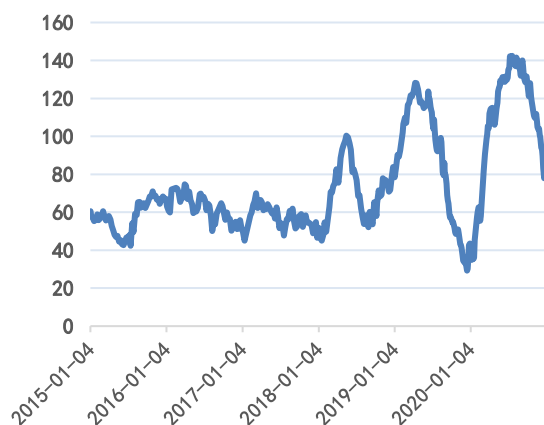
6.2 乙二醇港口库存先增后减，期货仓单库存体量有限

上半年由于我国率先进入“后疫情”时代，这使得我国在全球新冠疫情形势严峻的情况下成为乙二醇国际贸易的最佳目的地，因此有大量的乙二醇被进口至我国，华东港口乙二醇库存因此快速累积并且长时间保持在 130-140 万吨左右历史高位；随着夏季美国地区连续受到飓风影响，当地多套乙二醇装置被迫停产，我国一个重要的乙二醇进口来源被“掐断”，乙二醇进口量因此出现明显下降，再加上下游企业对乙二醇需求保持良好势头，港口乙二醇库存进入连续去库态势，但整体仍然高于 2019 年同期。截至 2020 年 12 月 28 日，华东港口乙二醇库存为 78.69 万吨，较前期高点大幅下降 62.81 万吨，较 2019 年同期增加 36.04 万吨。

期货仓单库存方面，2020 年乙二醇仓单库存走势与港口库存类似，在 9 月达到年内峰值后连续去库，但其体量相对有限，年内库存最高时也仅有 13.47 万吨，与港口库存差距明显。截至 2020 年 12 月 29 日，大商所乙

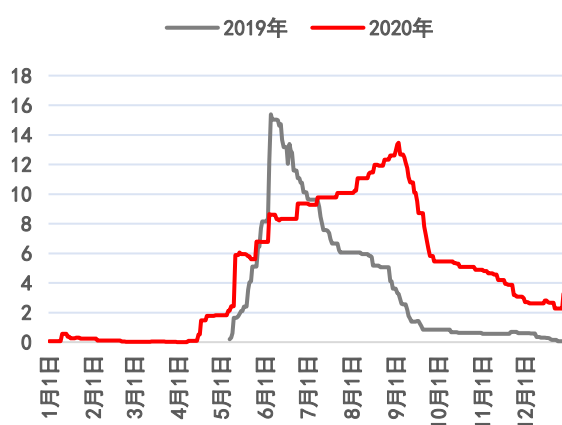
乙二醇仓单库存为 3.22 万吨。

图 41：华东主港地区乙二醇港口库存（单位：万吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

图 42：大商所乙二醇仓单库存（单位：万吨）

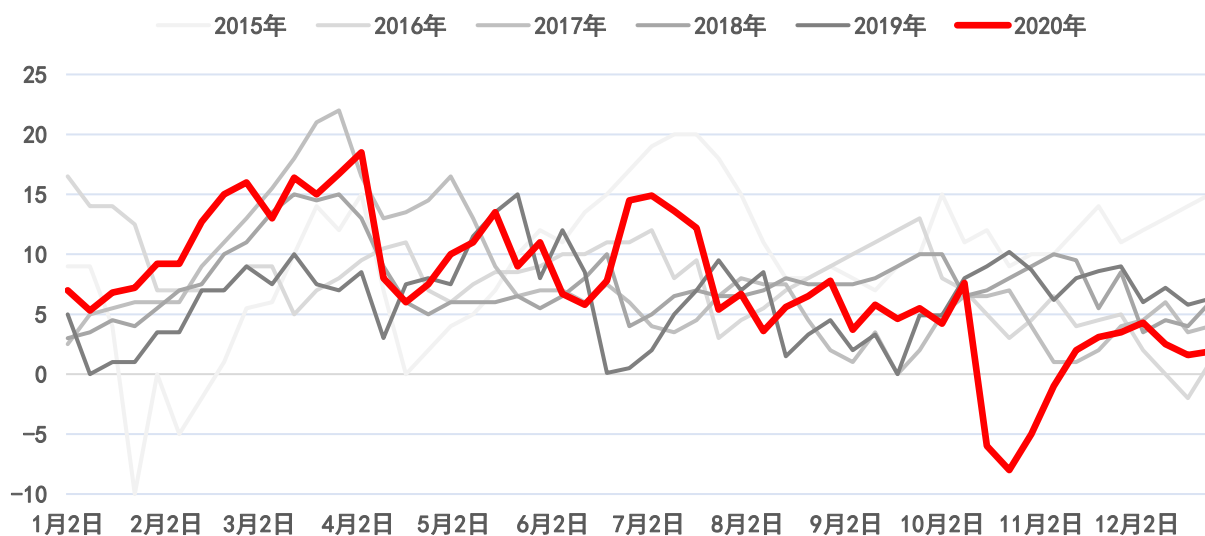


数据来源：Wind，中信建投期货

6.3 短纤库存逐步下降，时隔近四年再现负库存

2020 年一季度，受疫情影响，国内涤纶短纤库存快速累积，最高时库存天数一度接近 20 天；此后随着下游需求的转好，短纤库存逐步下降至往年常规水平；国庆假期结束后，由于需求端存在转好预期且海外订单出现回流，聚酯市场交投较为火爆，需求表现本就良好的短纤也就此进入“超卖”状态、库存天数降为负值；临近年末时短纤库存天数基本维持在 2-3 天左右，为 2015 年以来同期偏低水平。2020 年 12 月 24 日，涤纶短纤库存天数为 1.9 天，较 2019 年同期下降 4.4 天。

图 43：涤纶短纤周度库存天数（单位：天）

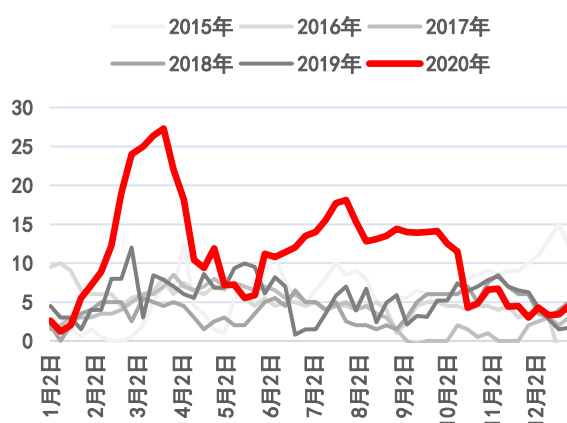


数据来源：卓创资讯，中信建投期货

6.4 其余聚酯品种库存逐步回落

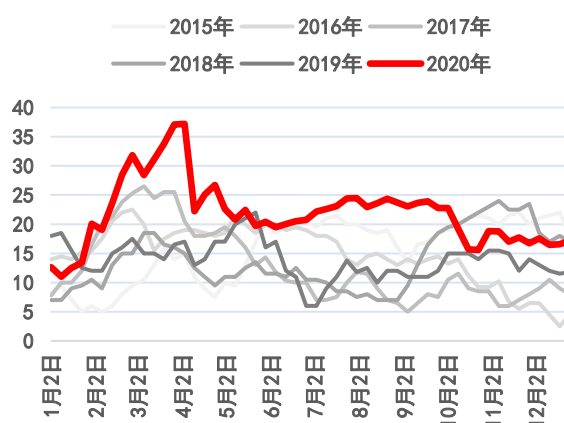
与涤纶短纤情况类似，聚酯切片以及涤纶长丝库存在一季度快速累积，此后随着需求的好转逐步回落；国庆假期结束后市场交投的火爆使得聚酯切片与涤纶长丝库存下降明显，但由于需求表现较短纤尚存一定差距，因此并未出现负库存的情况。2020 年 12 月 24 日，华东聚酯切片库存天数为 4.5 天，较 2019 年同期增加 2.8 天，涤纶长丝库存天数为 17.2 天，较 2019 年同期增加 5.4 天。

图 44：聚酯切片周度库存天数（单位：天）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

图 45：涤纶长丝周度库存天数（单位：天）



数据来源：卓创资讯，中信建投期货

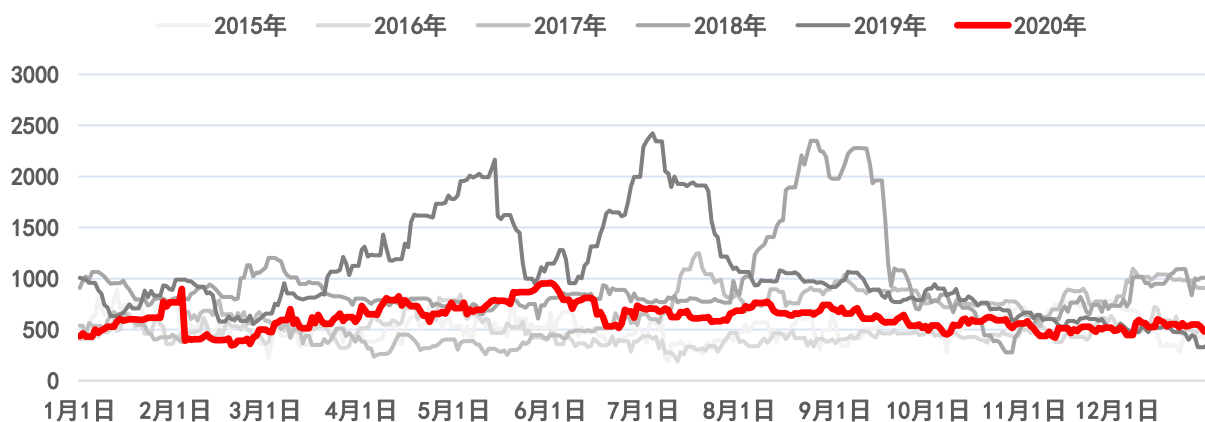
7. PTA 与短纤加工利润尚可，乙二醇两种工艺境遇有所不同

7.1 PTA 加工差维持偏高水平，2021 年料将有进一步压缩

2020 年初时，我们曾预计由于产能大幅扩张、国内 PTA 市场竞争加剧，PTA 加工差将出现明显压缩，但新冠疫情的出现打破了这一预期。受疫情以及沙俄原油“抢市”大战的影响，国际油价在上半年受到重挫，虽然 PTA 价格同样大幅下跌，但其跌幅明显小于原料端，因此 PTA 加工差在上半年呈现出缓慢提升态势，最高时一度逼近 1000 元/吨；进入下半年后，随着国际油价的反弹，PTA 生产成本有所回升，加工差也因此受到一定压缩，但大部分时间内仍维持在 500 元/吨之上。截至 2020 年 12 月 29 日，国内 PTA 加工差为 481.61 元/吨。

2021 年国内 PTA 产能扩张压力较 2020 年更大，PTA 供需矛盾料将出现进一步激化。面对更加激烈的市场竞争，500 元/吨左右的加工差仍然偏高，因此我们预计，2021 年 PTA 加工差将会有进一步压缩，部分经济效益较差的老旧装置在此情况下可能被迫进入长停以达到落后产能淘汰的目的。

图 46: PTA 加工差 (单位: 元/吨)



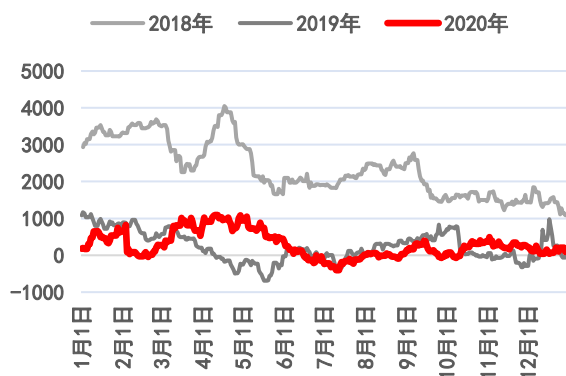
数据来源: Wind, 中信建投期货

7.2 乙二醇加工利润整体维持低位, 油煤工艺境遇有所不同

2020 年国内乙二醇价格同样出现大幅下跌, 乙二醇加工利润因此整体维持在较低水平, 对于油煤两种加工工艺而言, 其境遇则有所不同。由于国际油价同样出现大幅下跌, 上半年油制乙二醇加工利润并未出现明显压缩, 反而有所扩大, 最高时一度超过 1000 元/吨; 此后随着国际油价的反弹, 油制乙二醇加工利润被逐步压缩, 7 月时曾降至负值区间, 但绝大部分时间内, 油制乙二醇都能获得一定的加工利润。煤制乙二醇由于原料价格跌幅有限, 其加工利润自 2 月便开始进入负值区间, 并且此后随着乙二醇价格的持续下跌而继续下降, 最低时接近 -1100 元/吨; 虽然此后乙二醇价格反弹令煤制乙二醇加工利润有所好转, 但其仍然处于深度负值区间。截至 2020 年 12 月 28 日, 油制乙二醇加工利润为 92.98 元/吨, 煤制乙二醇加工利润为 -628.2 元/吨。

2021 年, 国内乙二醇产能投放压力同样较大, 但由于目前我国乙二醇仍需大量进口来弥补供给缺口, 因此国内产能提升后首先压制的将是进口乙二醇的空间, 对于乙二醇加工利润来说, 无论是油制还是煤制工艺, 我们预计其在 2021 年都将随着需求的逐步转好而有所恢复, 但幅度可能相对有限。

图 47: 油制乙二醇加工利润 (单位: 元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货

图 48: 煤制乙二醇加工利润 (单位: 元/吨)



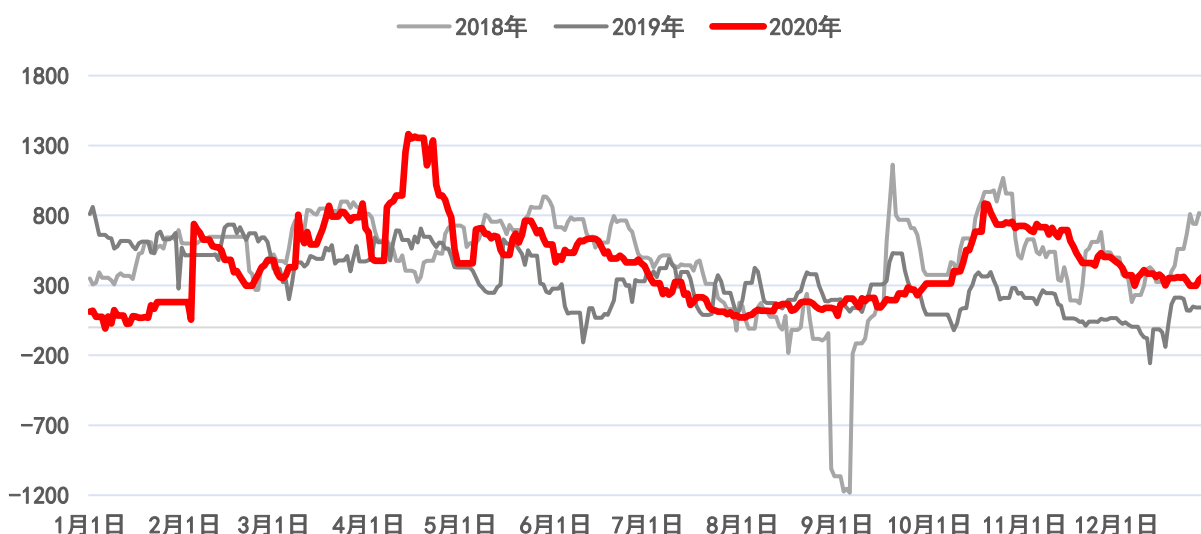
数据来源: Wind, 中信建投期货

7.3 涤纶短纤加工利润尚可，2021 年料将保持稳定

涤纶短纤由于其可以制作部分防疫物资，因此需求整体表现较好，在原料价格大幅下跌之时其价格跟跌幅度有限，因此在 2020 年能获得较为可观的加工利润。4 月中旬，涤纶短纤加工利润一度超过 1300 元/吨，为 2018 年以来最高；此后虽然随着原料价格的反弹短纤的加工利润逐步回落，但仍能维持在相对较好水平。截至 2020 年 12 月 29 日，涤纶短纤加工利润为 359.4 元/吨。

2021 年，由于涤纶短纤新增产能较少，而其需求方面有望随着全球经济的恢复而有所提升，因此我们预计 2021 年涤纶短纤加工利润还将继续稳定在一个相对可观的水平。

图 49：涤纶短纤加工利润（单位：元/吨）



数据来源：Wind，中信建投期货

三、总结及行情展望

1. 总结

供给方面，2020 年国内 PTA 与乙二醇均进入产能快速扩张阶段，虽然部分新增产能投产时间出现推迟，但二者有效产能均出现较大幅度提升，其中乙二醇更是创下近十年来最大产能增幅，伴随着二者产能的大幅提升，国内 PTA 与乙二醇产量在 2020 年同样有大幅增加；2020 年涤纶短纤产能增幅较为有限，不过由于其开工在“后疫情”时代迅速恢复并长时间保持高位，年内产量同样有明显提升。需求方面，2020 年受全球新冠疫情冲击，纺织服装在国内消费市场受到较大影响，尽管防疫物资出口大幅提升，但服装出口降幅明显，总体而言终端织造需求表现虽在下半年逐步回升，但全年仍出现较大幅度下降，这也导致了作为原料的 PTA 和乙二醇的需求表现趋弱。库存方面，PTA 社会库存大幅增加，期货仓单库存作为“蓄水池”帮助现货端较好的缓冲了库存累积的压力；乙二醇港口库存整体呈现出先增后减态势，整体库存量明显高于 2019 年，后期随着进口船货的逐步回升，乙二醇港口库存或将再度进入累库状态；短纤库存在一季度快速累积后随着需求的转好而逐步回落，10 月更是

因市场产销的火爆而进入负库存状态，此后整体维持在偏低位。利润方面，上半年国际原油价格大幅下跌，PTA 以及油制乙二醇加工利润因此不降反升，此后随着原料价格的反弹，加工利润逐步被压缩，煤制乙二醇由于原料价格跌幅有限，其自 2 月开始便进入负值区间，此后继续下降并长时间处于深度负值区间；涤纶短纤由于自身需求表现尚可，其加工利润在全年都保持在相对可观的水平，期间还因短期需求提振两度大幅拉升。

2. 行情展望

2021 年，国内 PTA 和乙二醇产能还将继续大幅扩张，而从目前计划来看下游聚酯端虽然也有一些新装置投产计划，但其产能扩张速度难以跟上 PTA 和乙二醇的“步伐”，因此对于 PTA 和乙二醇而言，其“供过于求”的状态将进一步加剧，市场竞争也将更加激烈。由于 2021 年全球疫情形势在新冠疫苗推出等因素影响下有望逐步好转，作为化工“龙头”的原油价格运行重心料将上移，在 PTA 和乙二醇绝对价格均处于低位的情况下，成本端变化对其价格走势影响将更大，因此尽管 PTA 和乙二醇供需矛盾将有加剧，但其价格上行的概率仍然较大。从中期来看，尽管 2021 年一季度春节假期结束后下游市场将迎来“金三银四”传统旺季，但由于同一时期 PTA 与乙二醇均有多套新装置计划投产，PTA 和乙二醇都将呈现出供需双增局面，因此虽然在短时间内可能出现上涨，但整体仍将以震荡运行为主；下半年随着装置投产高峰的过去，需求和成本端因素预计将占据主导地位，届时 PTA 和乙二醇价格有望实现上涨。对于涤纶短纤，由于其通常价格走势都将跟随原料变化，并且 2021 年其产能虽有扩张但体量相对有限，因此预计其还将继续跟随原料 PTA 和乙二醇价格走势波动。

综合来看，2021 年 PTA、乙二醇以及涤纶短纤期价预计都将呈现出震荡运行后缓慢上涨态势，价格运行重心较 2020 年将有所上升，但幅度预计有限。预计 PTA 期价全年将在 3500-4700 元/吨区间内运行；乙二醇期价在 3800 元/吨-5000 元/吨区间内运行；涤纶短纤期价在 5600 元/吨-7100 元/吨区间内运行。

由于 PTA 和乙二醇是涤纶短纤的原料品种，利用三者之间的加工关系可以在期货市场中构建出一个加工工厂，因此我们可以考虑利用三者来进行组合套利。以涤纶短纤加工差为参考，当盘面加工差高于 1700 元/吨时，可考虑卖出涤纶短纤并买入对应月份的 PTA 和乙二醇期货，即做空加工差；当盘面加工差低于 1000 元/吨时，考虑买入涤纶短纤并卖出对应月份的 PTA 和乙二醇期货，即做多加工差。此外，我们也可以考虑将组合简化，仅以 PTA 和涤纶短纤期货构建套利组合：当二者价差超过 3300 元/吨时，做多 PTA 并做空对应月份的涤纶短纤期货；当二者价差低于 1900 元/吨时做多涤纶短纤并做空对应月份的 PTA 期货。

3. 套保建议

2021 年上半年，由于 PTA 和乙二醇市场竞争加剧且价格预计将呈现震荡运行态势，因此建议上游生产企业在期间择机逢高进行卖出套保，以降低企业在市场竞争中所面临的风险，而下游企业也可以择机逢低进行买入套保，以锁定原料采购价格；下半年由于 PTA 价格运行重心料将有所上移，因此上游生产企业建议可以适当降低自身套保比例，而下游企业建议根据自身采购计划以及生产安排逢低进行买入套保或建立虚拟库存，以降低原料采购价格波动风险。



联系我们

聚酯产业链年度报告

中信建投期货总部

地址：重庆市渝中区中山三路107号上站大楼平街11-B，名义层11-A，8-B4,C
电话：023-86769605

中信建投期货有限公司上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区浦电路490号，世纪大道1589号8楼10-11单元
电话：021-68765927

中信建投期货有限公司湖南分公司

地址：长沙市芙蓉区五一大道800号中隆国际大厦903
电话：0731-82681681

南昌营业部

地址：南昌市红谷滩新区红谷中大道998号绿地中央广场A1#办公楼-3404室
电话：0791-82082702

中信建投期货有限公司深圳分公司

地址：深圳市福田区深南大道和泰然大道交汇处绿景纪元大厦111
电话：0755-33378759

漳州营业部

地址：漳州市龙文区九龙大道以东漳州碧湖万达广场A2地块9幢1203号
电话：0596-6161588

西安营业部

地址：西安市高新区高新路56号电信广场裙楼6层北侧6G
电话：029-89384301

北京朝阳门北大街营业部

地址：北京市东城区朝阳门北大街6号首创大厦207室
电话：010-85282866

北京北三环西路营业部

地址：北京市海淀区中关村南大街6号9层912
电话：010-82129971

武汉营业部

地址：武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼（阳光城·央座）1306/07室
电话：027-59909521

中信建投期货有限公司杭州分公司

地址：杭州市上城区庆春路137号华都大厦811、812室
电话：0571-28056983

太原营业部

地址：太原市小店区长治路103号阳光国际商务中心A座902室
电话：0351-8366898

北京国贸营业部

地址：北京市朝阳区光华路8号17幢一层A113房间
电话：010-85951101

上海浦东营业部

地址：上海自由贸易试验区世纪大道1777号3楼F1室
电话：021-68597013

中信建投期货有限公司济南分公司

地址：济南市历下区泺源大街150号中信广场A座六层611、613室
电话：0531-85180636

中信建投期货有限公司大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座大连期货大厦2901、2904、2905、2906室
电话：0411-84806316

中信建投期货有限公司河南分公司

地址：郑州市未来大道69号未来大厦2205、2211、1910房
电话：0371-65612397

广州东风中路营业部

地址：广州市越秀区东风中路410号时代地产中心20层自编2004-05房
电话：020-28325286

重庆龙山一路营业部

地址：重庆市渝北区龙山街道龙山一路5号扬子江商务小区4幢24-1
电话：023-88502020

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路62号（力宝大厦）1栋2单元18层2、3号
电话：028-62818701

上海徐汇营业部

地址：上海市徐汇区斜土路2899甲号1幢1601室
电话：021-64040178

南京营业部

地址：南京市黄埔路2号黄埔大厦11层D1、D2座
电话：025-86951881

中信建投期货有限公司宁波分公司

地址：浙江省宁波市鄞州区和济街180号国际金融服务中心1809-1810室
电话：0574-89071681

合肥营业部

地址：合肥市包河区马鞍山路130号万达广场C区6幢1903、1904、1905室
电话：0551-2889767

广州黄埔大道营业部

地址：广州市天河区黄埔大道西100号富力盈泰大厦B座1406
电话：020-22922102

中信建投期货有限公司河北分公司

地址：廊坊市广阳区吉祥小区20-11号门市一至三层、20-1-12号门市第三层
电话：0316-2326908

重要声明

聚酯产业链年度报告

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，中信建投期货力求准确可靠，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，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。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。

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com