



弘业期货股份有限公司  
HOLLY FUTURES CO., LTD.

---

研究报告—热点报告

金融研究院 工业品研究所

---

报告日期

2021 年 4 月 23 日

年后聚酯产业链扬眉吐气

张永鸽

Tel: 02568908478

Email: zhangyongge@ftol.com.cn

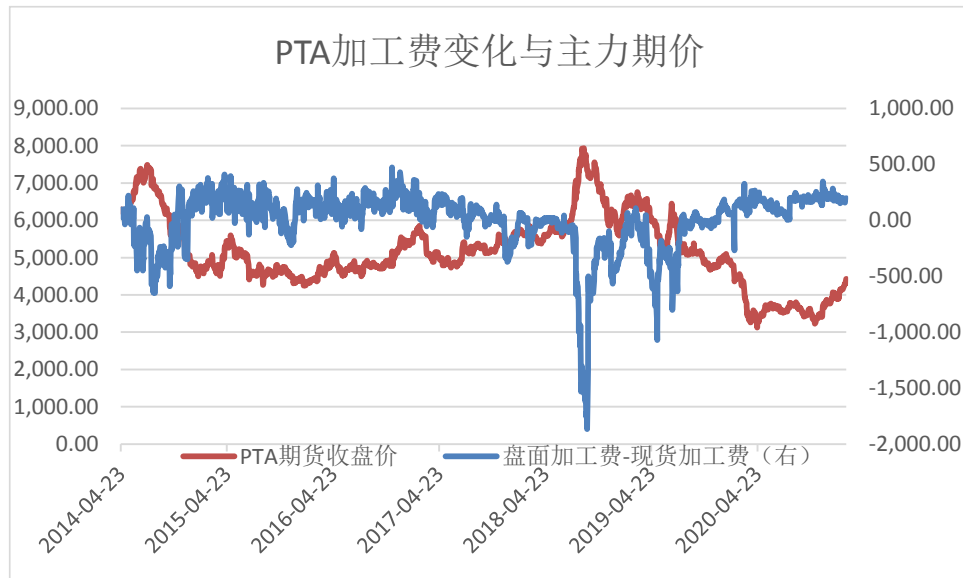
从业资格号: F0282934

投资咨询证号: Z0011351

都知道这几年是聚酯产业链的投产大年，而 PTA、MEG 的投产正值白热化阶段。那么年后开盘以来，市场可谓红红火火，而这波行情能持续几何，品种的基本面是否真正转好，下面我们来就市场基本面做一解析。

作为原油的附属化工品，PTA、MEG 还具有金融属性。在全球疫情逐步缓解，疫苗作用逐步体现的利好下，原油需求预期不断转好，油价重心的抬高为市场奠定了主基调。PTA 的上涨大多是基于成本的推涨，而 MEG 的上涨在成本提升的同时，美国部分装置因恶劣天气关停引发的进口担忧也有一定的影响。而短纤市场的纯粹是由于自身供需面的良好，叠加两大原料的抬升。下面分别来看一下三个品种的情况。

图表 1：PTA 加工费变化与主力期价

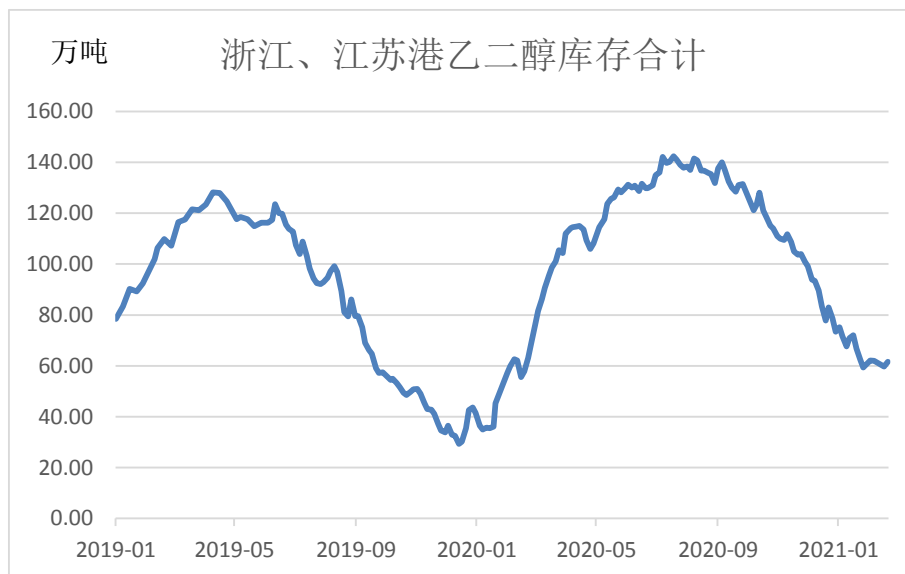


图表来源：WIND 弘业金融研究院

PTA 方面，由于油价上涨带动成本提升。PX 面临国外部分装置检修，国内中金石化装置较预期重启晚了近 20 天，在春节后才重整投料，令市场感受到了阶段性供给收紧的担忧，从而抬高了 PTA 成本，近一个月以来，因成本的提升导致了 PTA 的现货加工费从 400 附近降至 300 元/吨附近。然而，当前大装置只有逸盛海南在节日期间停车，如果后期加工费压缩至 250 元附近，可能会有一些中小装置加入检修行列。也就是说尽管 PTA 价格重心不断上移，实际上行业现货加工费不涨反跌。当前盘面的加工费大概在 500 元附近，如果盘面加工费持续高于现货加工费过多的话，将会有更多的现货抛到期货市场。

客观地说 PTA 的供需关系依然宽松，2021 年以来百宏的投产后市场供给再次提升，而上半年还有虹港石化、逸盛新材料等计划释放，虽然下游聚酯也在增加，增速远不及 PTA 环节。供需过剩依然是 PTA 难以避免的一个痛点，而期货市场作为蓄水池，大约有近 200 万吨的仓单锁在盘面上，现货可流通库存降至 200 多万吨，暂时缓解了市场库存压力。当前期价还是走成本支撑的逻辑，当然聚酯市场的低库存和高开工也没有给需求扯后腿。

图表 2: MEG 港口库存

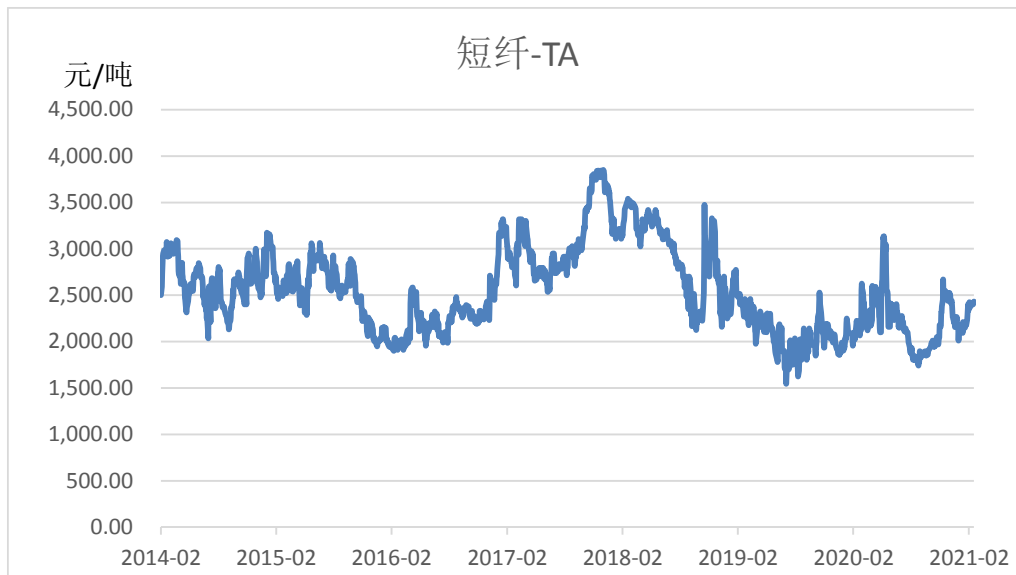


图表来源: WIND 弘业金融研究院

乙二醇方面, 同样受到油价提升的带动, 乙烯法工艺生产的 MEG 成本大涨, 和 PTA 不同的是, 截止到 2020 年末还有近 55%, 所以进口量的变动是值得关注的因素, 因海外检修装置增加, 去年四季度以来进口量持续收窄。2 月又因极端天气影响, 美国多套 MEG 装置关停, 这些装置重启时间在 2 月底或 3 月。春节前后华东港口 MEG 库存持续在 60 万吨的良性水平, 正是这些利好促使下 MEG 呈现强势上行局面。

值得注意的是, 亏损良久的煤制装置近期扭亏转盈, 诱使一些装置纷纷提升开工负荷, 另外 2-3 月一些煤制新装置积极试车, 市场供给量有望提升。这将成为影响市场走高的重要障碍, 不过当前在这些产能尚未贡献供给量之前, MEG 短线依然偏强格局。

图表 3: 短纤与 TA 价差



图表来源: WIND 弘业金融研究院

短纤市场来看, 今年春节期间短纤装置开工实际上比较高的, 同时短纤依然保持负利润状态, 现货加工费也持续走高, 目前达到 1800 元附近。相比较其他环节产品来看, 直纺涤纶短纤的产能增速不高, 在产业链中都是表现比较突出的环节, 适合在产业链中做多头配置。从短纤-TA 的价差来看, 已经从去年年底的 2000 附近上升至当前的 3200 元/吨附近, 后期有

望继续扩大。

## 分析师声明

作者具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

## 免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生变更。

我们已力求报告内容的客观和公正，但文中的观点和建议仅供参考，客户应审慎考量本身需求。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

本报告版权归弘业期货所有，未经书面许可，任何机构和个人不得翻版、复制和发布；如引用、刊发需注明出处为弘业期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。