

聚酯年度视野

恰似芭蕉骤雨中 社日雨多晴较少

薛晴

投资咨询部

2024年12月20日



供需逻辑及交易建议

➤ 策略逻辑

- ✓ **供给回归加速**：独山能源300万吨PTA装置计划12月中旬投产，虹港石化3#240万吨PTA新装置计划年度投产，近期PTA装置检修结束，12月开始PTA负荷进一步提升，存量高开工及新增产能产量释放叠加聚酯负荷走弱，PTA累库幅度还将扩大。
- ✓ **产能扩张周期**：2024年PTA计划投产750万吨，产能增速达12%，聚酯端投产544万吨，产能增速为9.6%，PTA偏向于过剩预期。2025年PTA计划投产约860万吨，产量增速达到11.84%，远超下游投产增速。
- ✓ **聚酯投产进入尾声+四季度季节性淡季**：2024年聚酯持续高开工，产量增速高达9.62%。2025年全年计划投产525万吨，主要是瓶片和长丝为主，短纤投产接近尾声。聚酯行业产能产能2025年上半年计划投产300万吨左右，产能增速放缓至6.16%。进入12月之后，聚酯需求季节性走弱。
- ✓ **加工费仍有压缩空间**。油价走弱及PX-NAP压缩 PTA加工费尚可，当前利润水平处于产业链内相对较好的水平。

➤ 交易建议

- ✓ 策略建议关注单边空PTA、阶段多乙二醇空PTA、多短纤加工费等策略机会。

➤ 风险提示

- ✓ 需求改善超预期 油价大幅反弹

策略逻辑及交易建议

➤ 策略逻辑

- ✓ **供给回归加速：**独山能源300万吨PTA装置计划12月中旬投产，虹港石化3#240万吨PTA新装置计划年度投产，近期PTA装置检修结束，12月开始PTA负荷进一步提升，存量高开工及新增产能产量释放叠加聚酯负荷走弱，PTA累库幅度还将扩大。但12月至明年1月内乙二醇远洋货较难形成集中到港，进口量将适度下修。乙二醇1季度装置检修较多叠加到港减少预期、低库存下下跌空间有限，聚酯工厂乙二醇库存相对偏低，存补库预期。
- ✓ **产能扩张周期：**2024年PTA计划投产750万吨，产能增速达12%，聚酯端投产544万吨，产能增速为9.6%，PTA偏向于过剩预期。2025年乙二醇计划投产约340万吨，产量增速达到11%，产量增速仅为5.73%。
- ✓ **加工费仍有压缩空间。**乙二醇长期亏损近期亏损幅度在缓慢修复，且在修复过程中转产经济型较好的EO增加降低乙二醇的产量及开工提振eg，而油价走弱及PX-NAP压缩PTA加工费尚可，当前利润水平处于产业链内相对较好的水平。

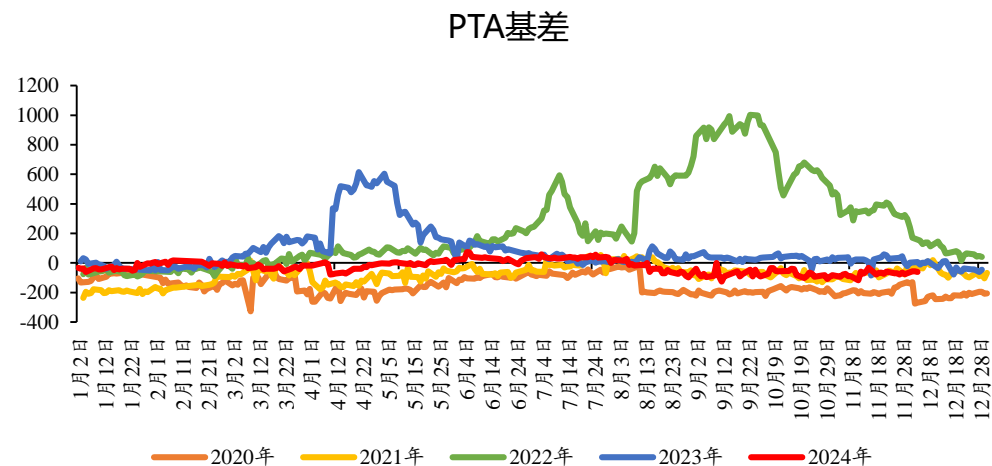
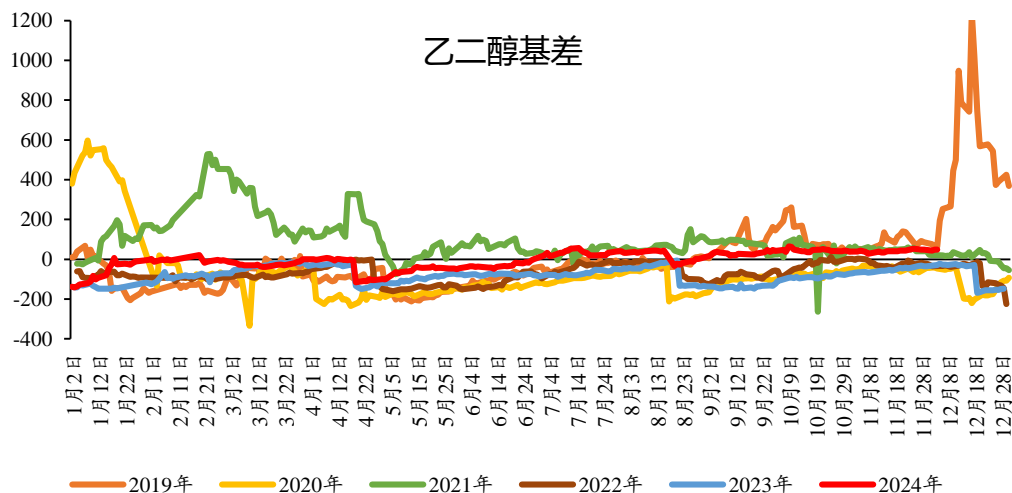
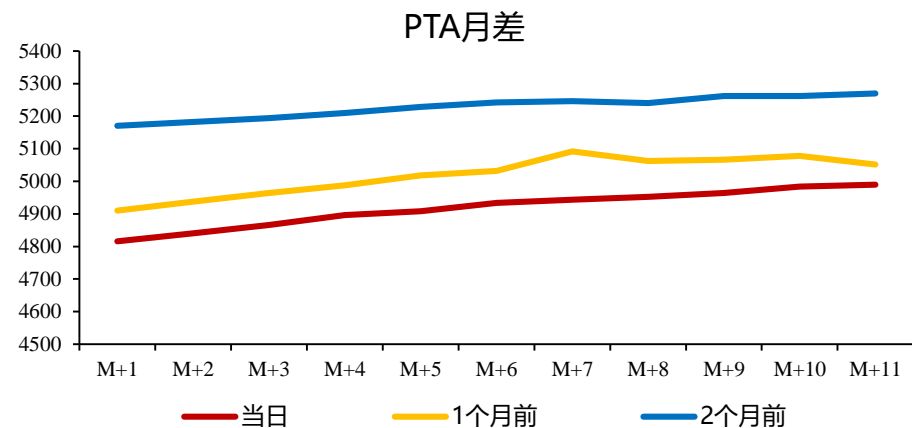
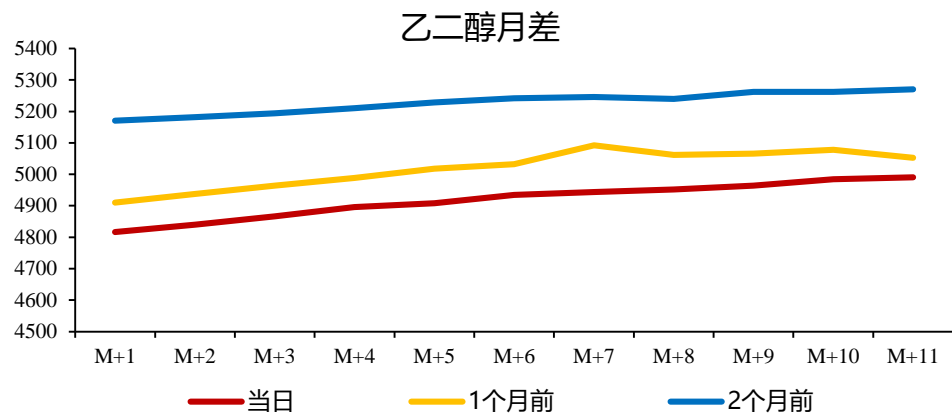
➤ 交易建议

- ✓ 策略：策略建议关注单边空PTA、阶段多乙二醇空PTA、多短纤加工费等策略机会

➤ 风险提示

- ✓ 需求改善超预期 油价大幅反弹

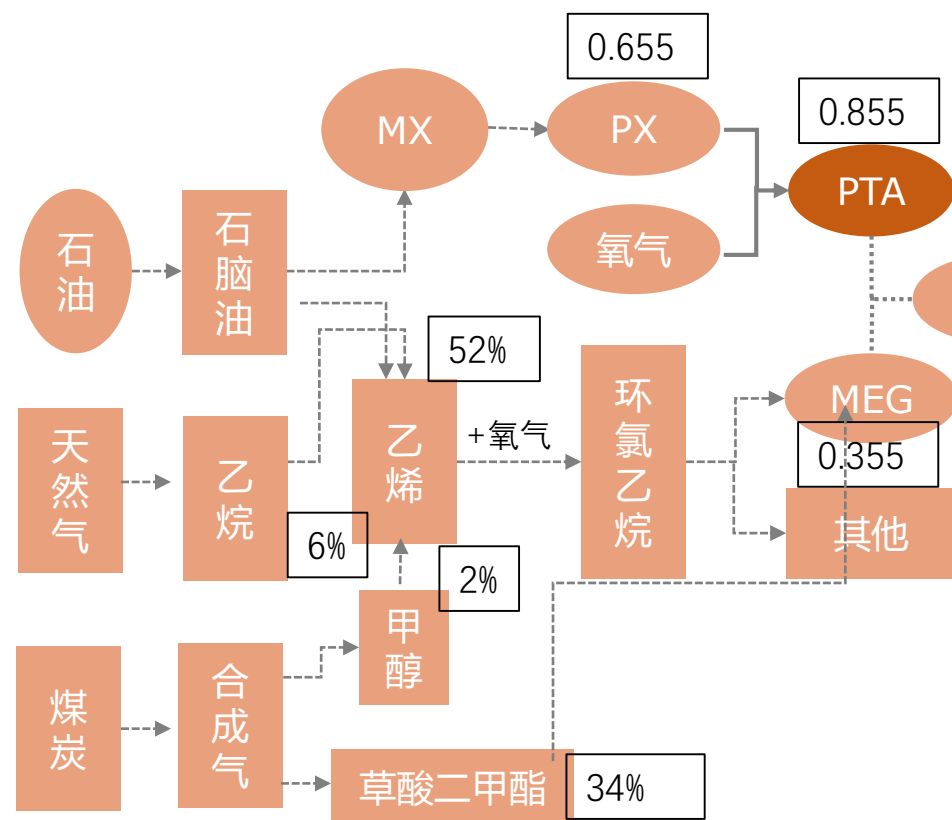
乙二醇-PTA期限结构- 低库存+Contango VS 高库存+Contango



- PTA华东01基差维持偏弱，港口高库存背景下现货价格仍偏弱，乙二醇显性库存低位，基差偏强。
- PTA月差偏Contango结构，市场预期扩产能大背景下，PTA维持宽松格局。乙二醇近期因船只问题盘供应伊朗货、美国货略有延迟，12月船期靠后到港延期，进口量预期小幅向下修正。

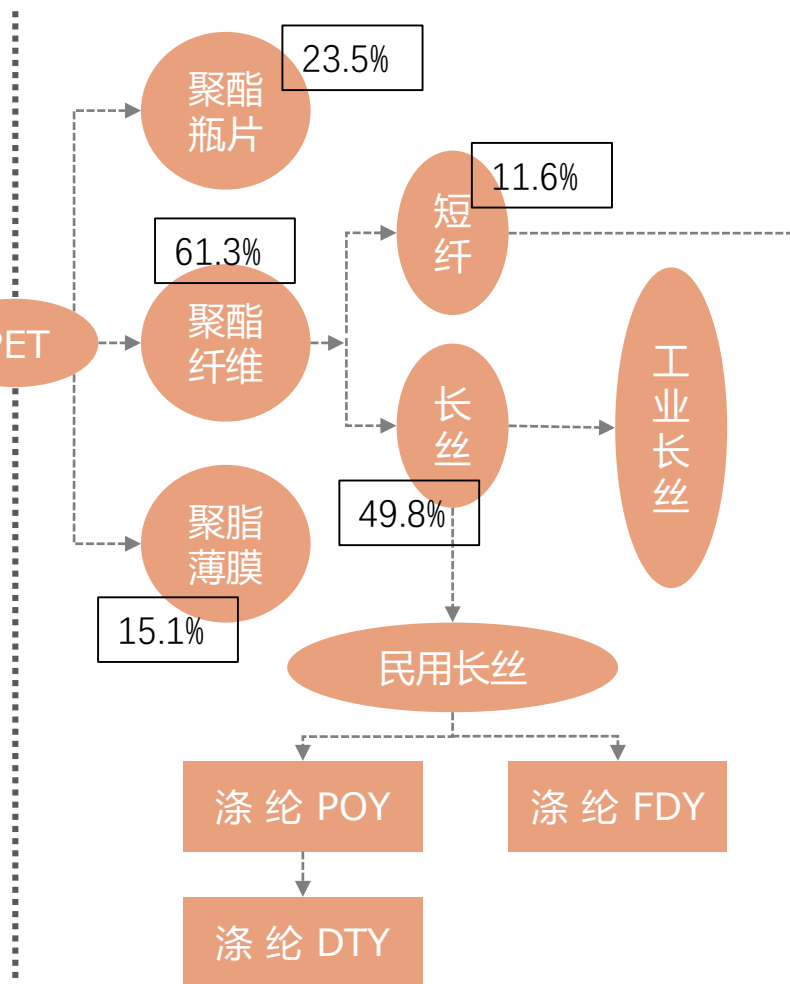
聚酯产业链基本介绍

聚酯产业链特征

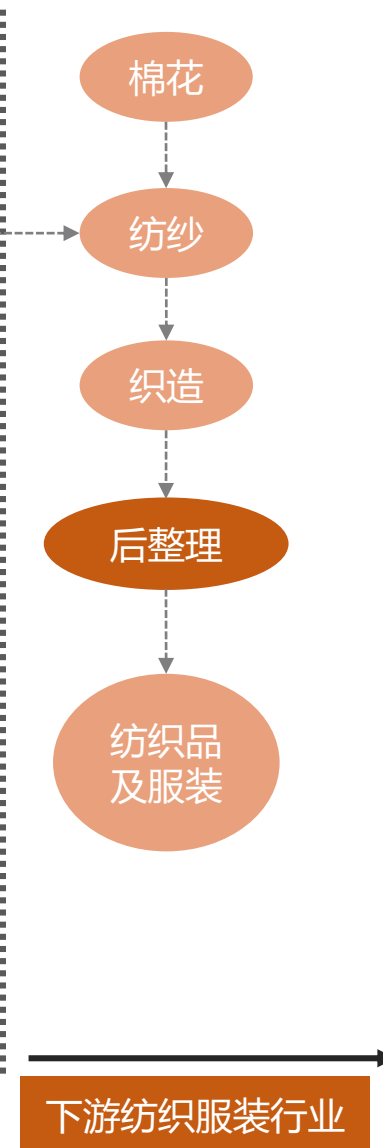


PTA上下游产业链具有原料使用结构单一，各环节原料成本占比高的产业特征，此种格局下上下游产业链价格的相关性高达 90% 以上，PTA 期货早已成为 PX-PTA- 聚酯产业链的定价标杆。

上游石化行业



中游聚酯涤纶行业



下游纺织服装行业

一、PTA期货行情复盘-2024年

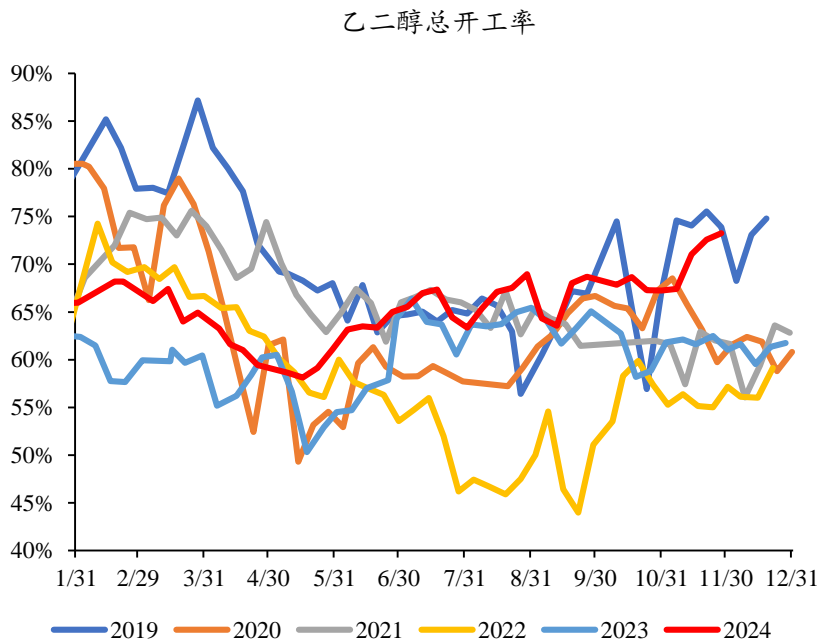


乙二醇产能投放情况及计划：产能扩张恢复常态

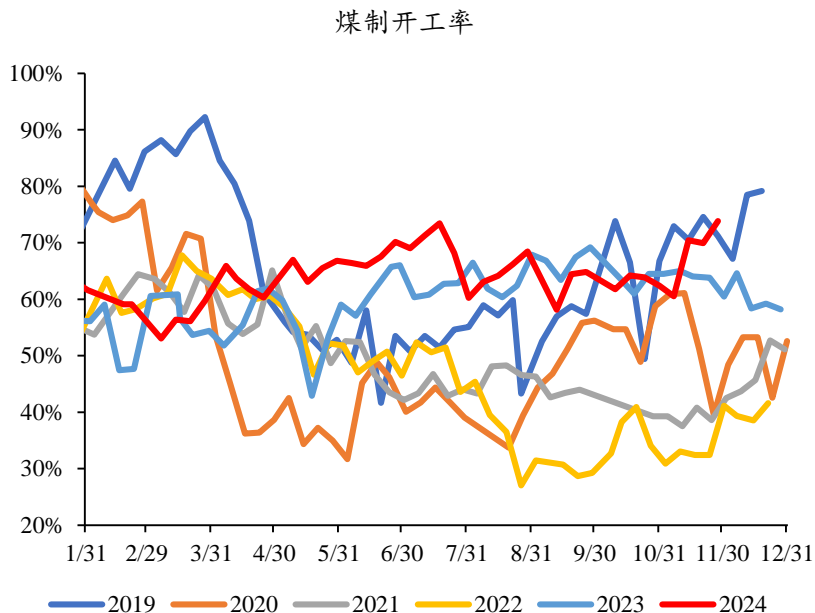
乙二醇装置投放计划（单位：万吨）

国内装置	地点	产能（万吨）	工艺	投产时间
中化学	内蒙古	30	煤制	2024年10月
2024年投产合计		30		
宁夏鲲鹏	宁夏	20	煤制	2024年
裕龙石化	山东烟台	80	油制一体化	2025年
万凯（一期）	四川	60	天然气	2024年底
裕龙石化（2#）	山东烟台	80	油制一体化	2025年
万凯（二期）	四川	60	天然气	2025上半年
华锦阿美	辽宁	40	油制一体化	2025年三季度
2025年投产合计		340		
恒逸文莱	文莱	70	油制一体化	2025-2026
古雷石化	福建	100	油制一体化	2026年
中海壳牌三期	广东	65	油制一体化	2026年
巴斯夫湛江	广东	80	油制一体化	2025年四季度
2026年投产合计		315		

乙二醇整体开工率（单位：%）



乙二醇煤制开工率（单位：%）

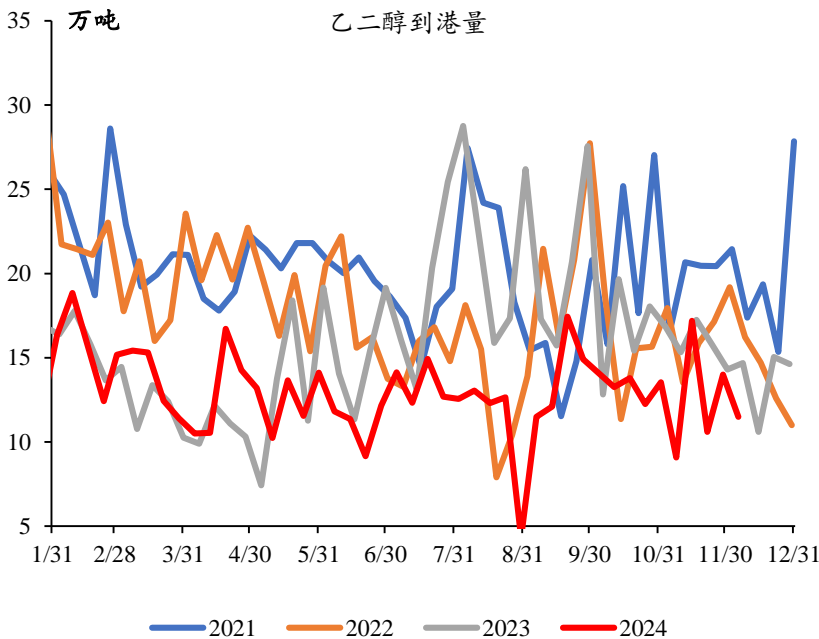


数据来源：CCF 广州期货研究中心

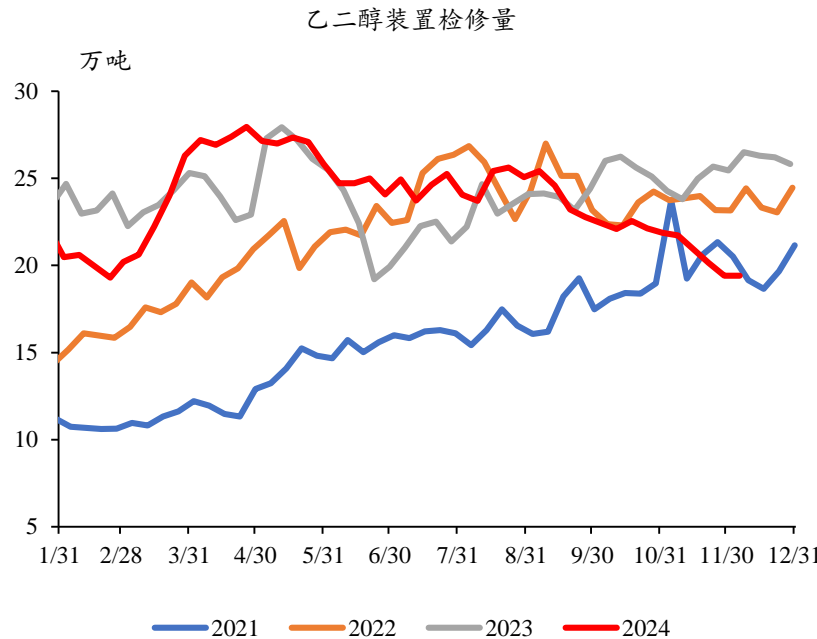
- ◆ 2024年乙二醇国内新增中化学30万吨投放，产能增速为1.24%，19年以来乙二醇产能迎来大爆发，19-24年年均增速为25%，2024年投产增速放缓，进口依存度也由50%将至23%。2025年-2026年仍有累计655万吨产能投放，两年年均增速为10%。
- ◆ 截至12月26日，中国大陆地区乙二醇整体开工负荷在74.48%（环比上期上升2.2%），其中草酸催化加氢法（合成气）制乙二醇开工负荷在74.09%（环比上期上升2.72%）。开工率升至年内高位，但12月至明年1月内乙二醇远洋货较难形成集中到港，进口量将适度下修，预计平均水平维持在57-58万吨附近。

乙二醇到港及检修：到港预期减少且延长至1月份 乙二醇社库低位压力不大

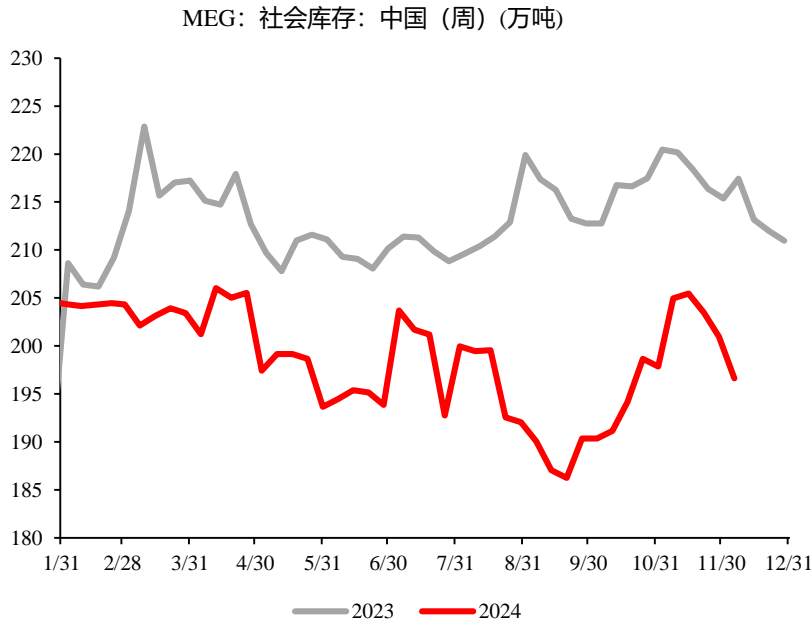
乙二醇到港量



乙二醇损失量：中国（周）



乙二醇社会库存（单位：万吨）



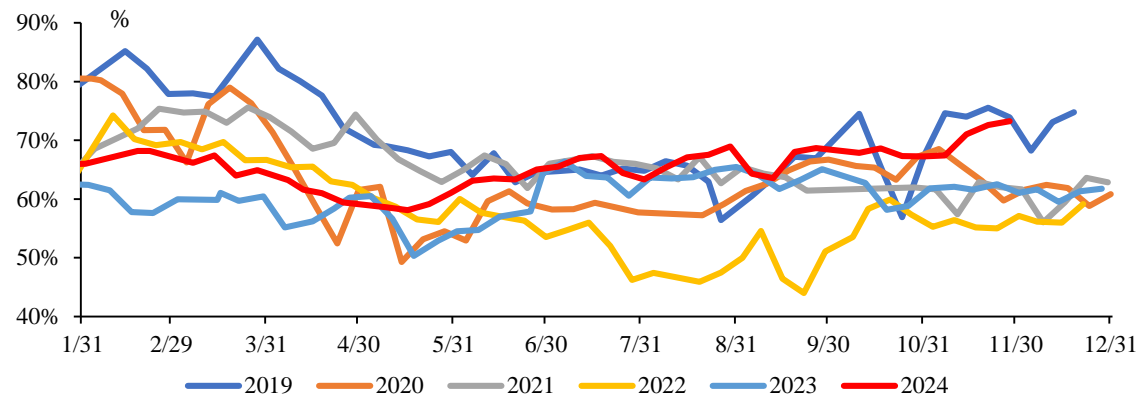
数据来源：CCF 广州期货研究中心

- ◆ 乙二醇供应高位，12月起逐步累库，低库存压力不大，装置检修损失量提升，古雷石化70万吨2025年2月中下旬起检修一个月；三江石化100万吨，2025年1-2月有检修计划，时间一个月左右；榆林化学180万吨1月份起计划三条线轮修，乙二醇下跌空间有限。
- ◆ 乙二醇实际装港速度较慢，延迟至本周中附近顺利发出，预计抵港时间在1月中旬附近。预期修正后，12月美国货抵港量将回落至7-8万吨附近，明年一月份抵港量预计维持在同等水平，美国货以及伊朗货供应较此前预期呈一定缩量。此外，加拿大及沙特货整体供应偏低，12月至明年1月内乙二醇远洋货较难形成集中到港，进口量将适度下修，预计平均水平维持在57-58万吨附近，后续关注当地装置检修以及关税调整等因素的影响。

乙二醇开工及库存：开工已升至高位 显性库存低位下游补库预期

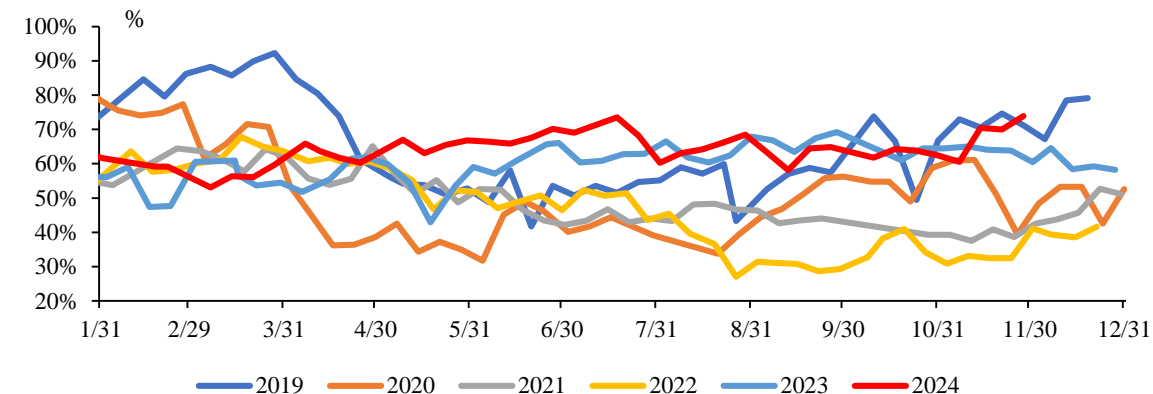
乙二醇总开工率

乙二醇总开工率

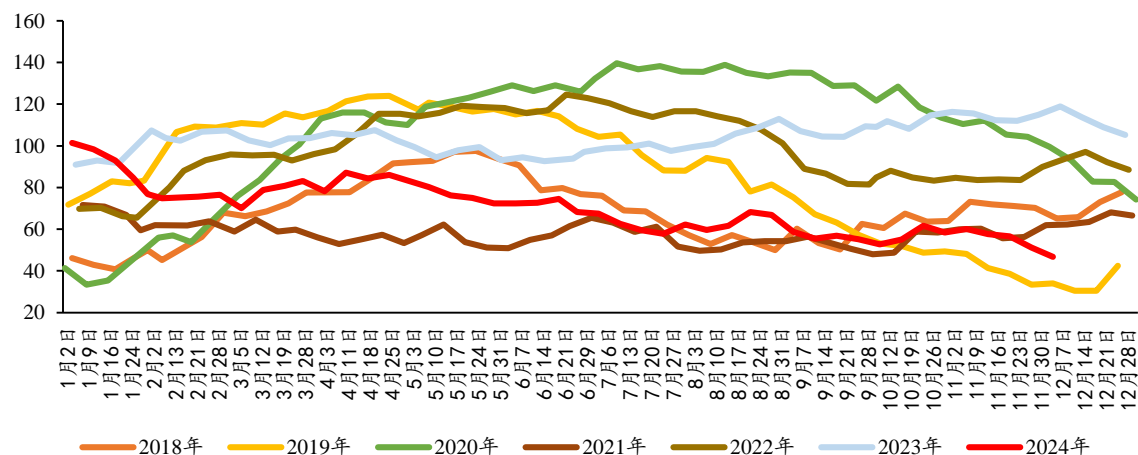


乙二醇煤制开工率

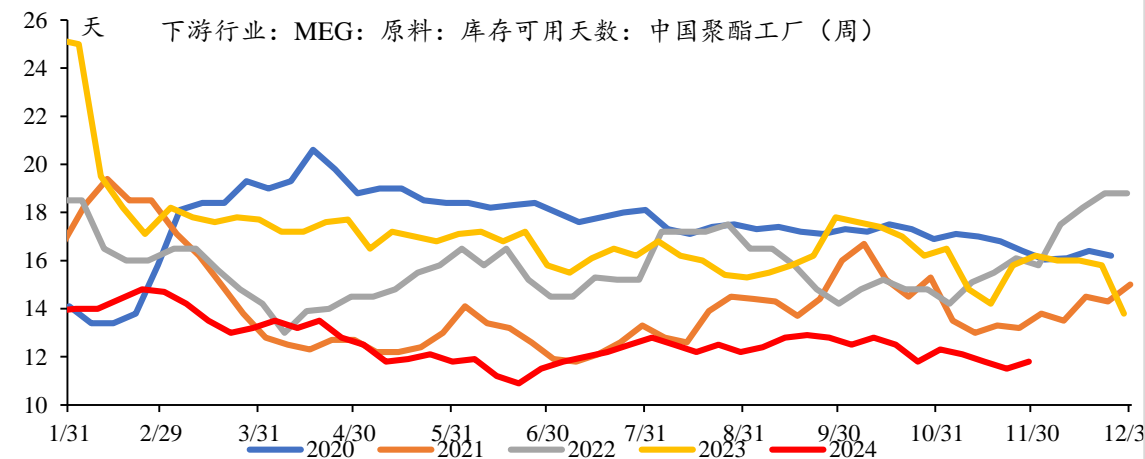
煤制开工率



乙二醇库存



下游行业：MEG：原料：库存可用天数：中国聚酯工厂（周）



PTA新增产能：加工费尚可 持续扩张周期

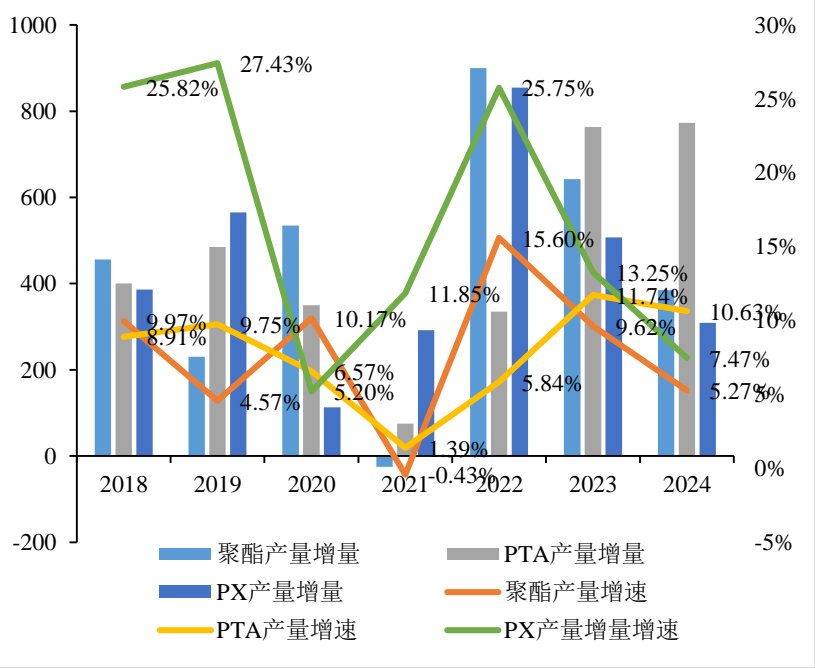
2023-2026年PX新增产能投产表（单位：万吨）

国别	企业名称	产能（万吨/年）	地区	投产时间
国内	盛虹炼化1#	200	2022.Q4	江苏
	东营威联2期	100	2022.Q4	山东
	盛虹炼化2#	200	2023.1	江苏
	广东石化	260	2023.3	广东
	大榭石化	160	2023.3	浙江
	惠州炼化2期	150	2023.6	广东
	合计	770万吨		
	山东裕龙石化1#	300	2024	山东
	中金石化 2#	230	待定	浙江
	华锦阿美	200	2025年四季度	辽宁
	古雷石化2#	320	2025年年底	福建漳州
	合计	980万吨		
国外	科威特芳烃	140	2024-2025	科威特
	泰国IRPC	100	2024-2025	泰国
	沙特阿美吉赞	90	待定	沙特
	恒逸文莱 2#	200	2025	文莱
	卡塔尔石化	80	2025	卡塔尔
	阿联酋国家石化	140	2025	阿联酋
	合计	750万吨		

2024-2025年PTA新增产能投产表（单位：万吨）

企业名称	产能（万吨/年）	地区	投产时间
逸盛新材料2#	360	浙江省	2022.1
东营威联	250	山东省	2022.12
2022年合计860万吨/年			
恒力石化6#	250	广东省	2023.3
嘉通能源2#	250	江苏省	2023.4
恒力石化7#	250	广东省	2023.7
逸盛海南2#	250	海南省	2023.11
2023年合计1000万吨/年			
台化2#	150	浙江省	2024.Q1
仪征化纤3#	300	江苏省	2024.Q1
独山能源	300	浙江省	2024年12月
2024年合计750万吨/年			
虹港3	250	江苏	2025年
三房巷	320	江苏	2025年
独山能源	300	浙江	2025年
2025年合计870万吨/年			

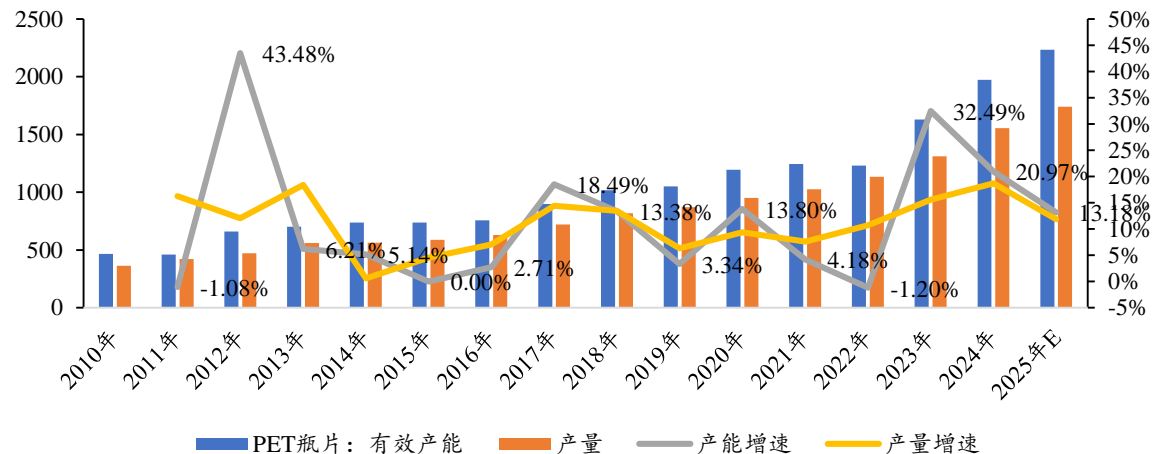
PX/PTA/聚酯产能增速对比



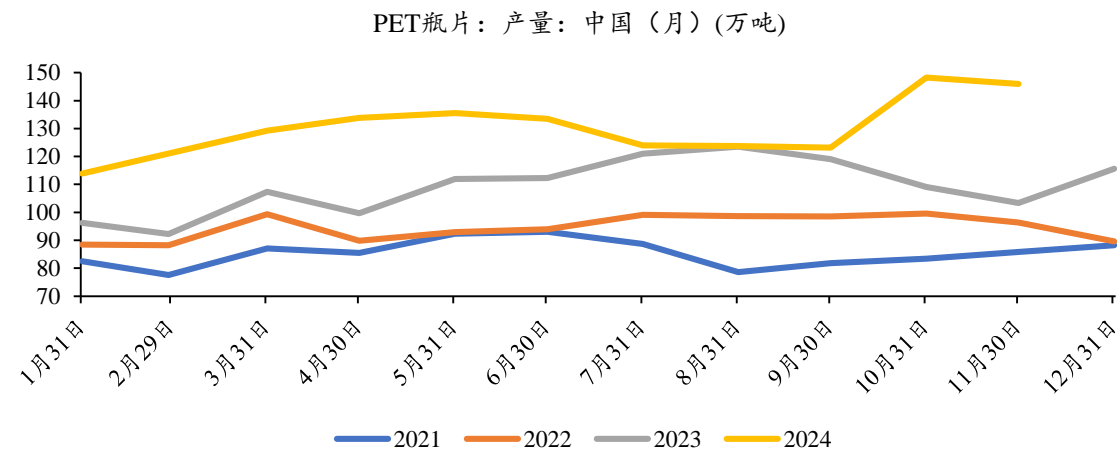
- ◆ 2024年PX国内新增产能投产逐步进入尾声，2025年待投产项目中仅有裕龙石化300万吨、古雷石化320万吨新产能投放计划。增速方面，预估2024年国内PX产能增速下行至6.86%，为近6年以来新低。2019-2023年年均投产增速高达26%，年均产能增量590万吨。
- ◆ 2024年PTA计划投产750万吨，产能增速达12%，聚酯端投产544万吨，产能增速为9.6%，PTA偏向于过剩预期。2025年PTA计划投产约870万吨，产量增速达到11.84%,远超下游投产增速。

聚酯产业链加工费情况：产能投放进入尾声

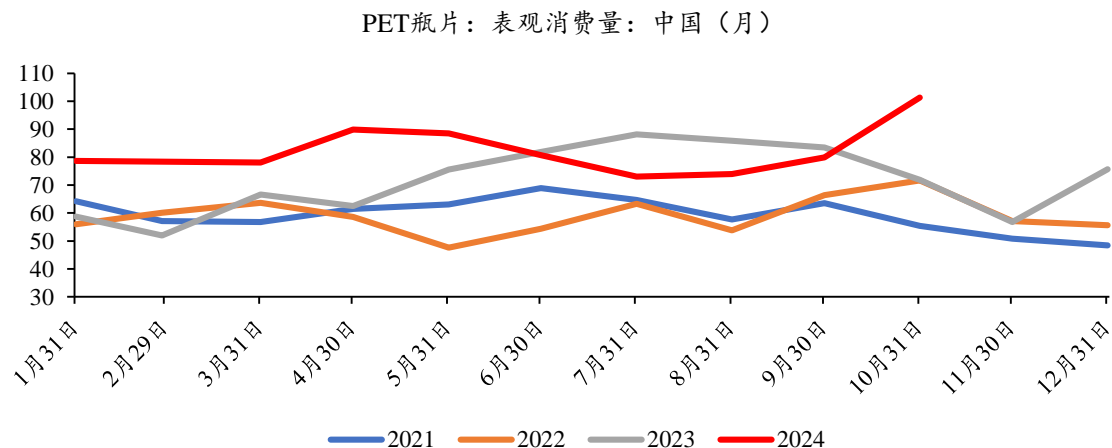
聚酯瓶片产能及产量增速（单位：万吨，%）



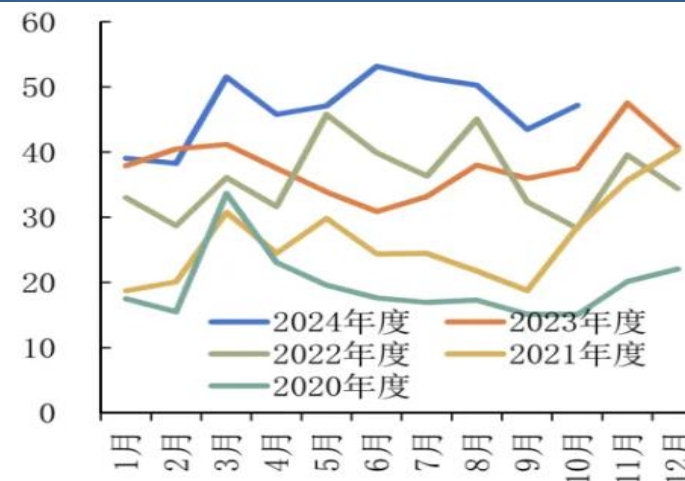
聚酯瓶片月度产量（单位：万吨）



聚酯瓶片月度表需（单位：万吨）

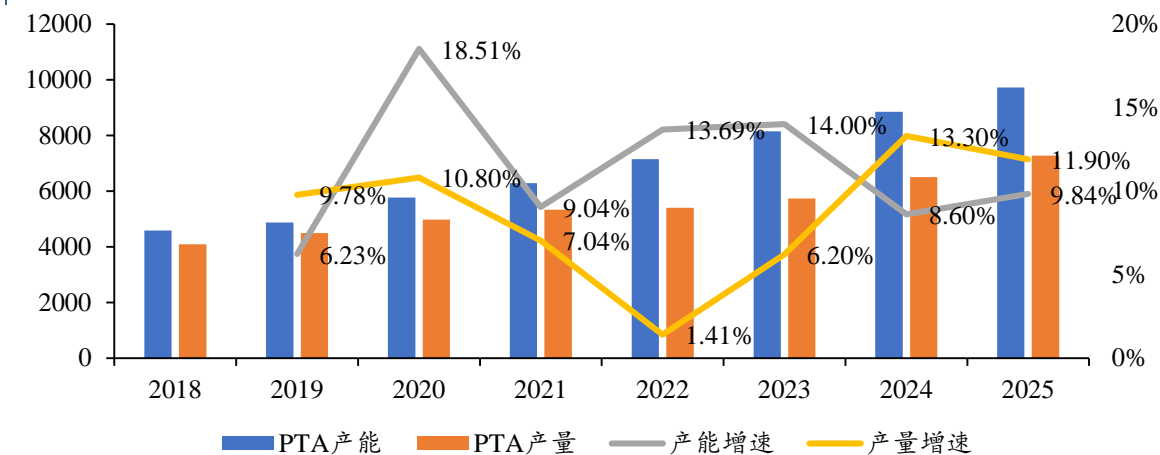


聚酯瓶片出口（单位：万吨）

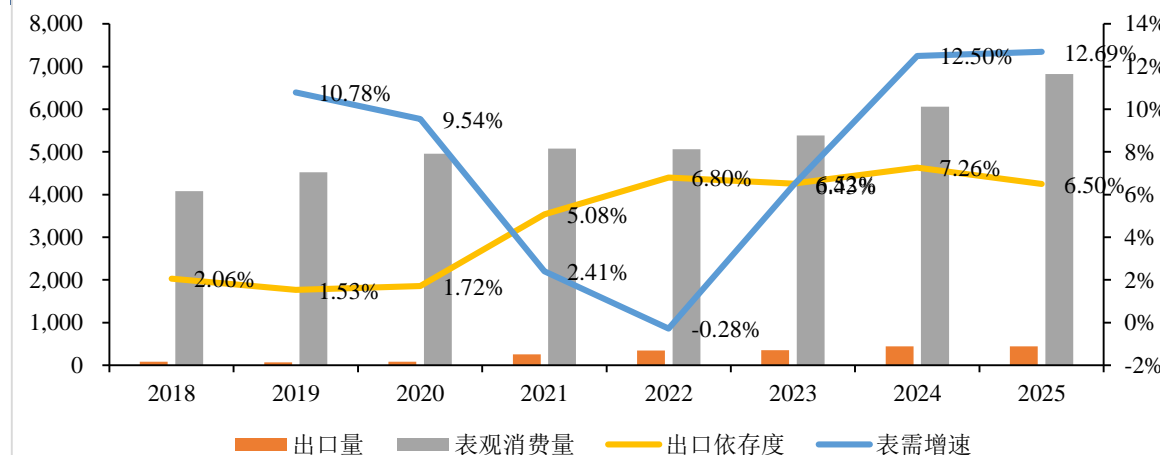


聚酯产业链增速：PX存量开工提升明显 PTA维持高增速

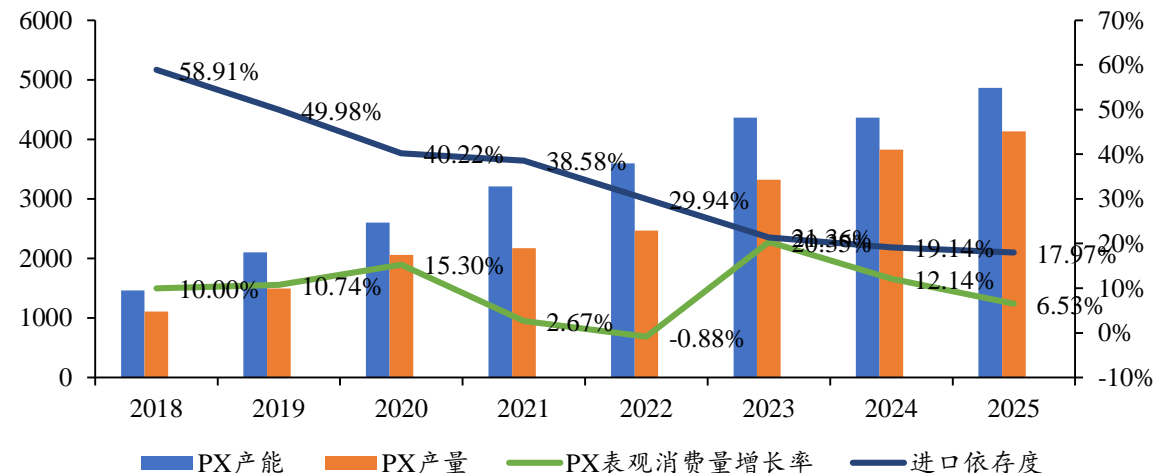
PTA产能及产量增速（单位：万吨，%）



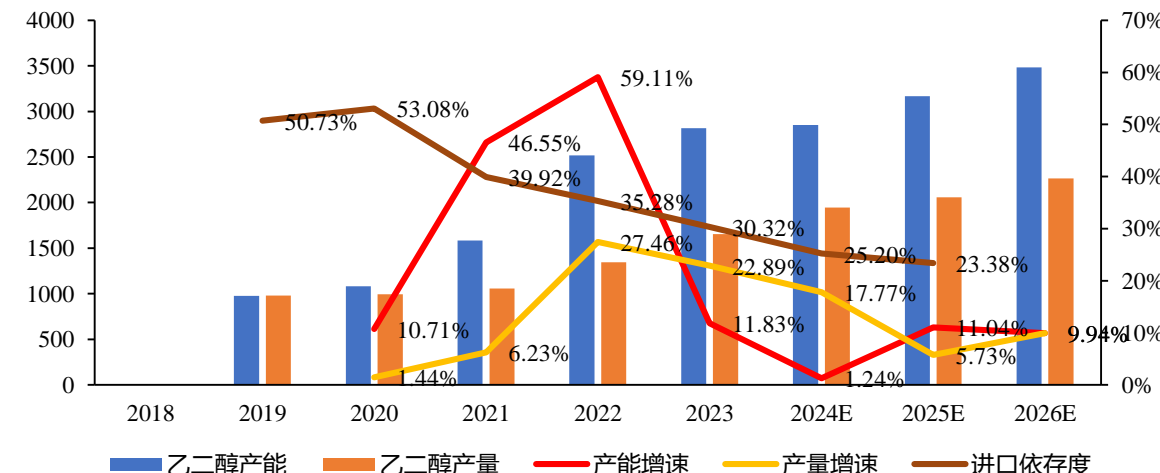
PTA出口占比及表需增速（单位：万吨，%）



对二甲苯表观消费量及增速（单位：万吨，%）

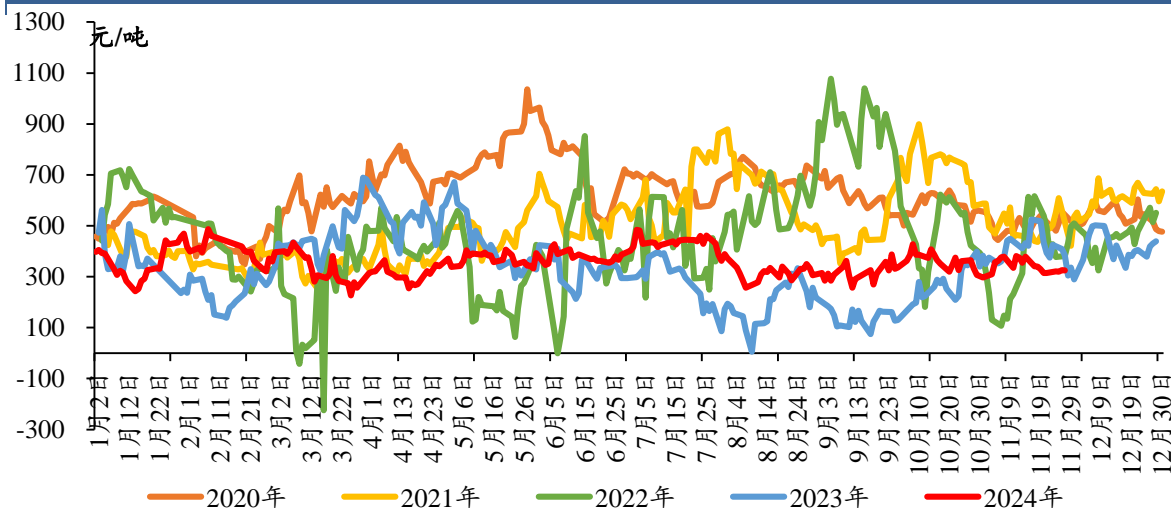


乙二醇产能及增速（单位：万吨，%）

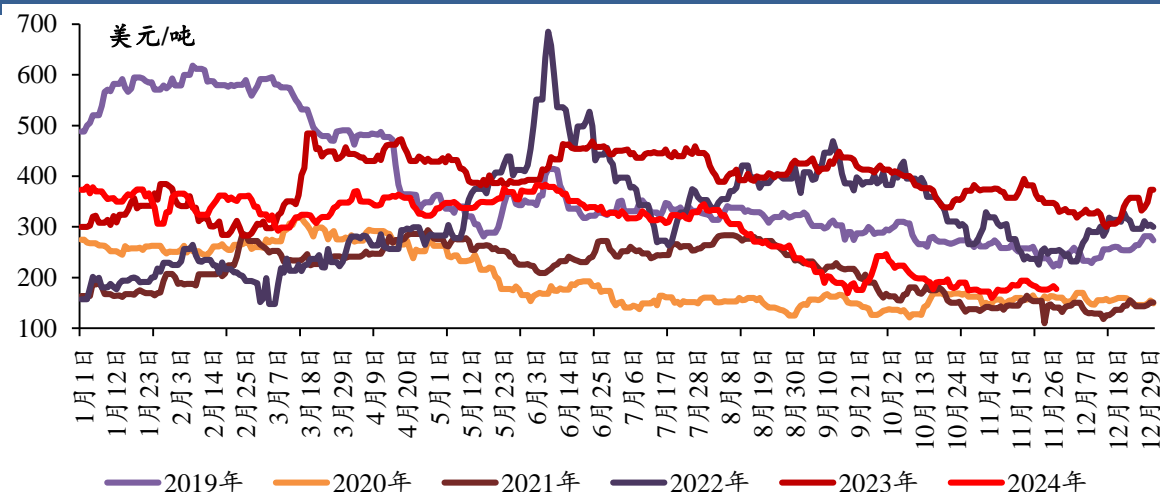


聚酯产业链加工费情况：乙二醇亏损修复 PTA加工费尚可

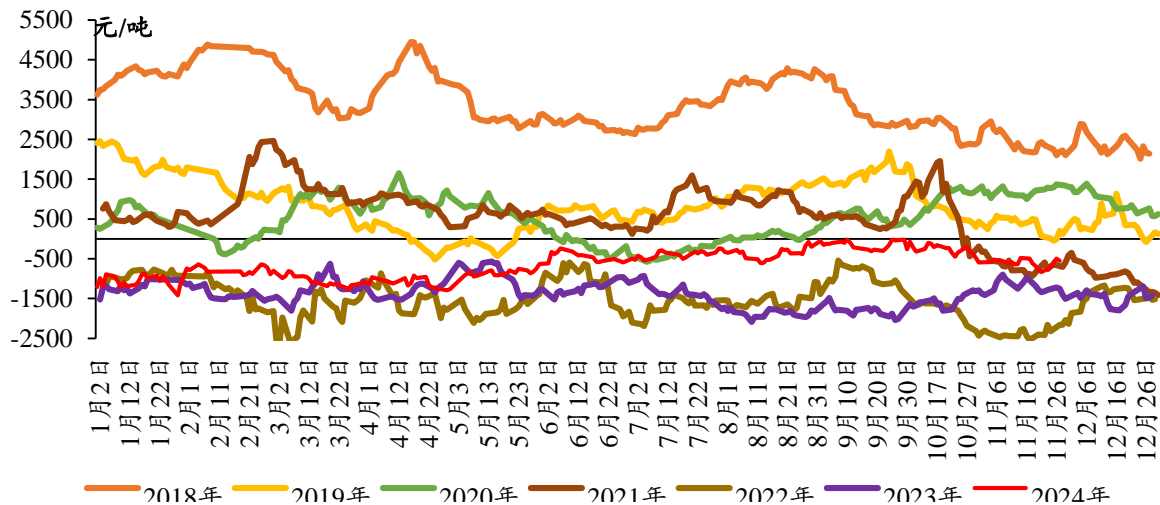
PTA加工费



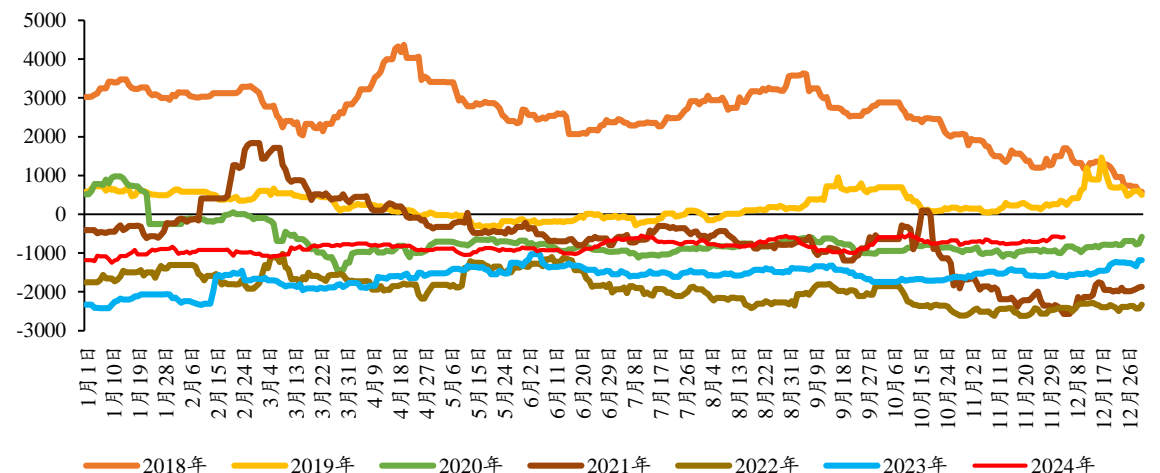
PX-NAP加工费



乙二醇油制利润

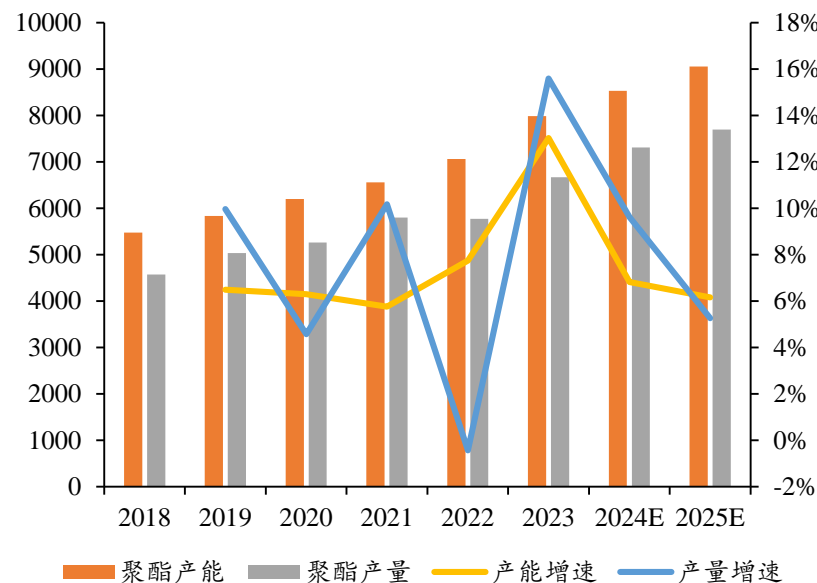


乙二醇煤制利润

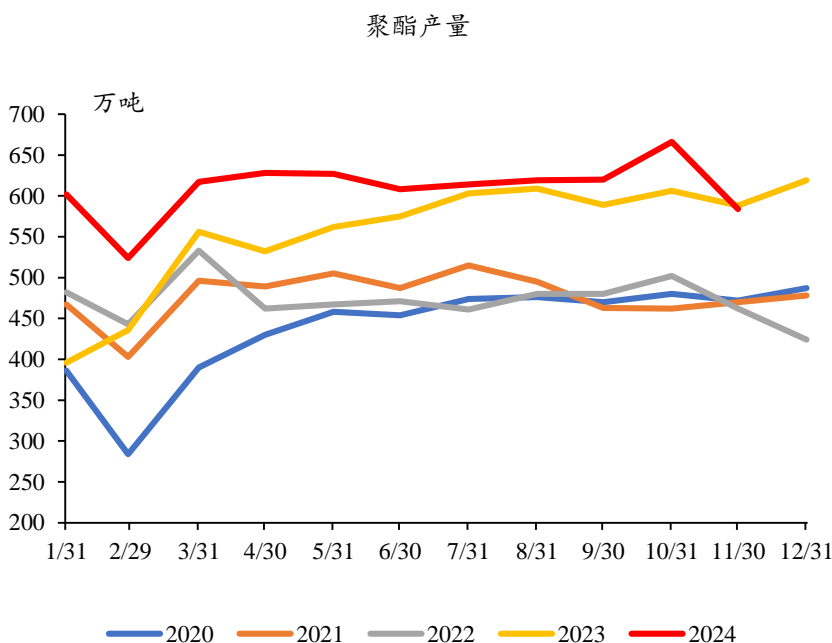


下游：聚酯产能投放接近尾声 出口保持正增长

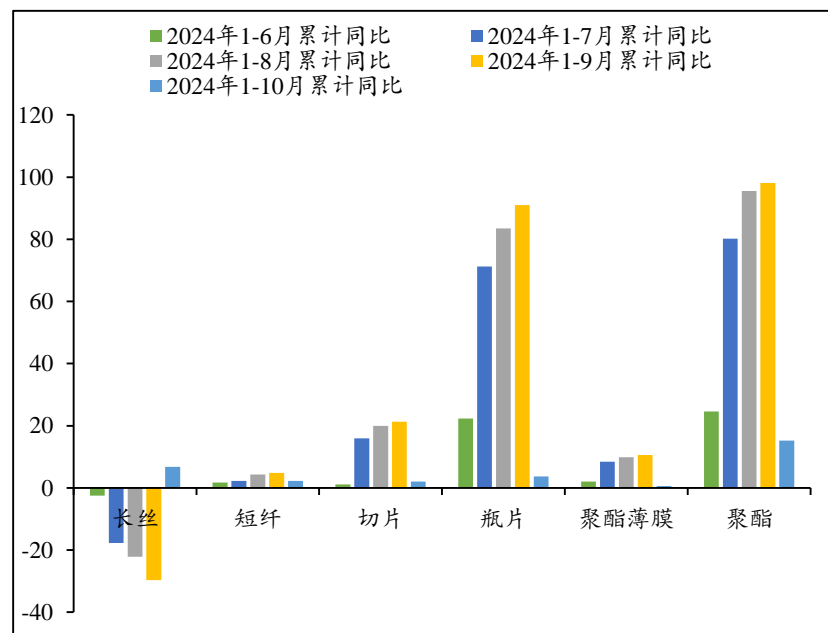
聚酯产能及产量增速（单位：万吨，%）



聚酯月度产量（单位：万吨）



聚酯出口量（单位：万吨）



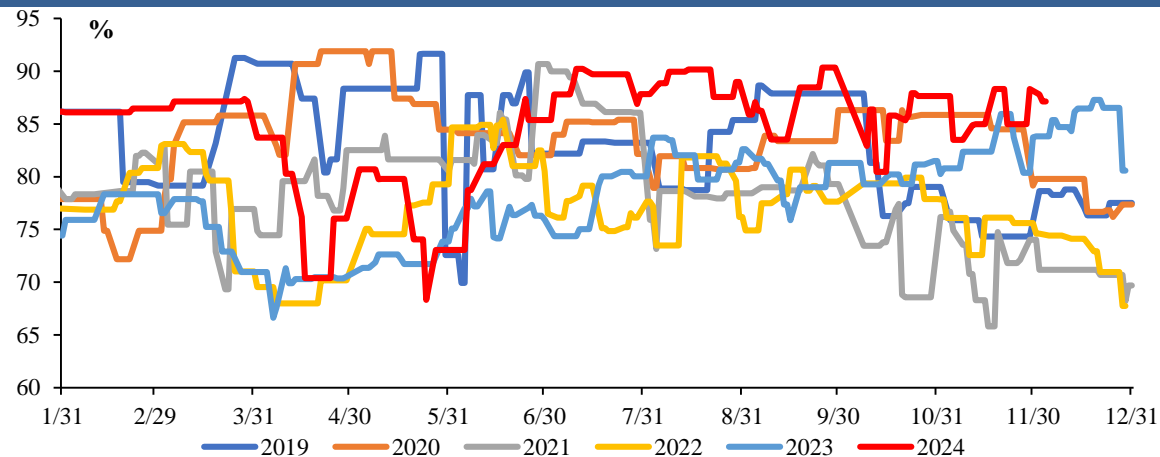
数据来源：Wind 广州期货研究中心

◆ 数据显示，截至2024年10月底，中国大陆地区聚酯产能基数至8508万吨，下半年仍有20万吨左右产能投产计划。截止2024年10月聚酯产量666万吨，环比+7%。1-10月产量累计6125万吨，累计同比12%。新增产能约600万吨，产能增速6.81%，2024年聚酯持续高开工，产量增速高达9.62%。2025年全年计划投产525万吨，主要是瓶片和长丝为主，短纤投产接近尾声。聚酯行业产能阔能2025年上半年计划投产300万吨左右。产能增速放缓至6.16%。

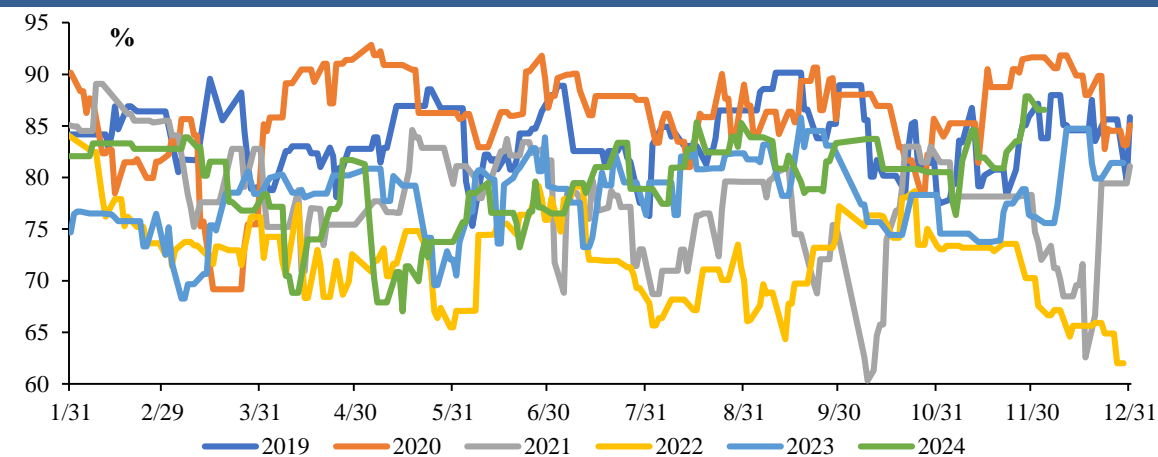
◆ 出口方面，从具体的产品结构来看，今年涤纶长丝负增长基本已成定局，而非纤环节增量相当可观，出口市场为今年瓶片需求贡献了较大。尤其是瓶片出口今年保持高出口增速。产业面临一个产业重庆、新疆（用电补贴0.05千瓦时和化纤原料使用补贴100元/吨）转移，产业海外转移，如非洲埃及等。

PTA产业链开工：PX-PTA开工高位 供应压力较大

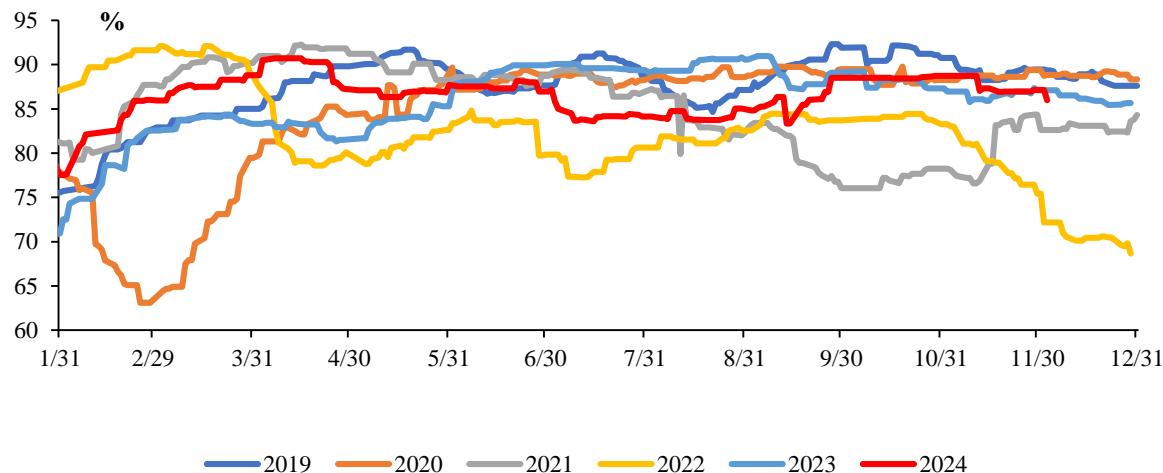
开工率:PX:国内



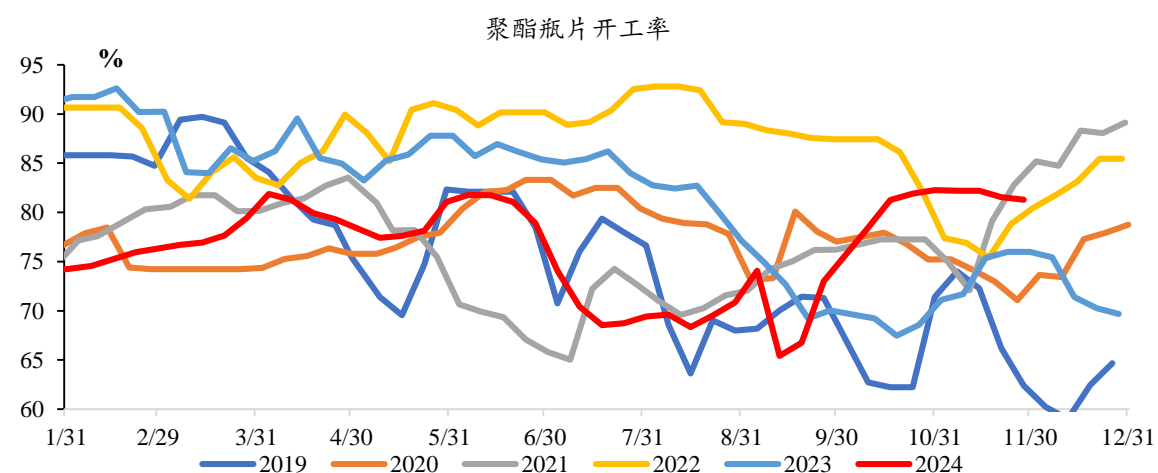
装置负荷率:PTA:国内



开工率:聚酯产业链:聚酯

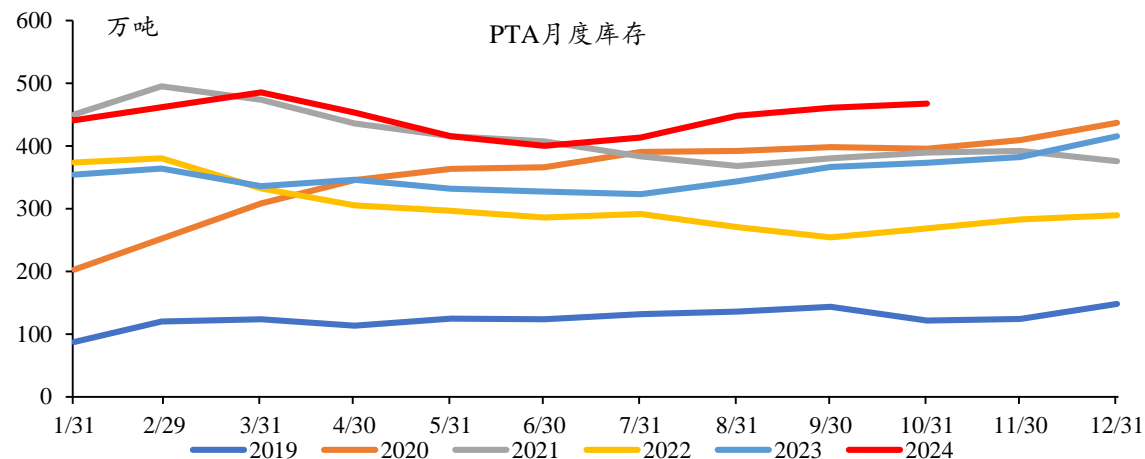


PET瓶片：产能利用率：中国（周）

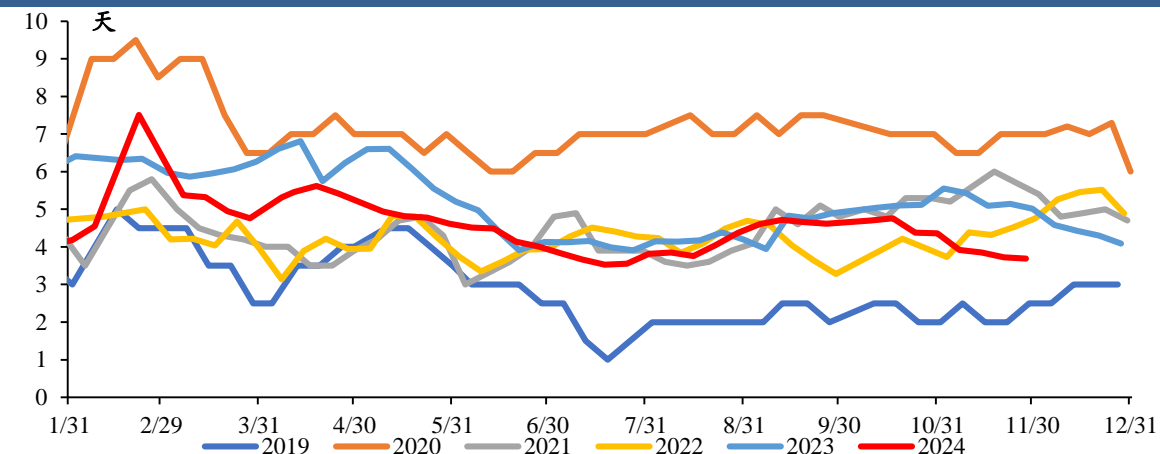


PTA产业链库存：TA累库格局 下游备库进入尾声

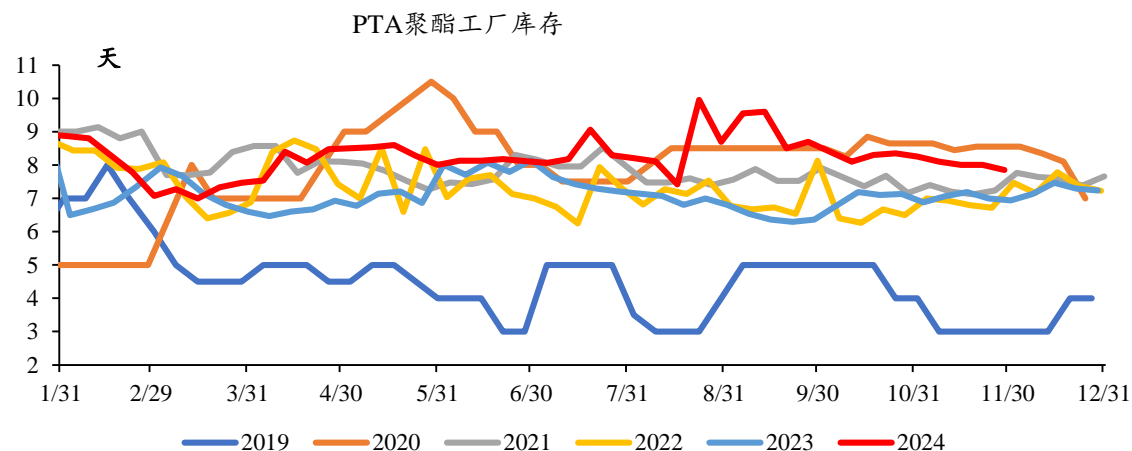
PTA月度库存



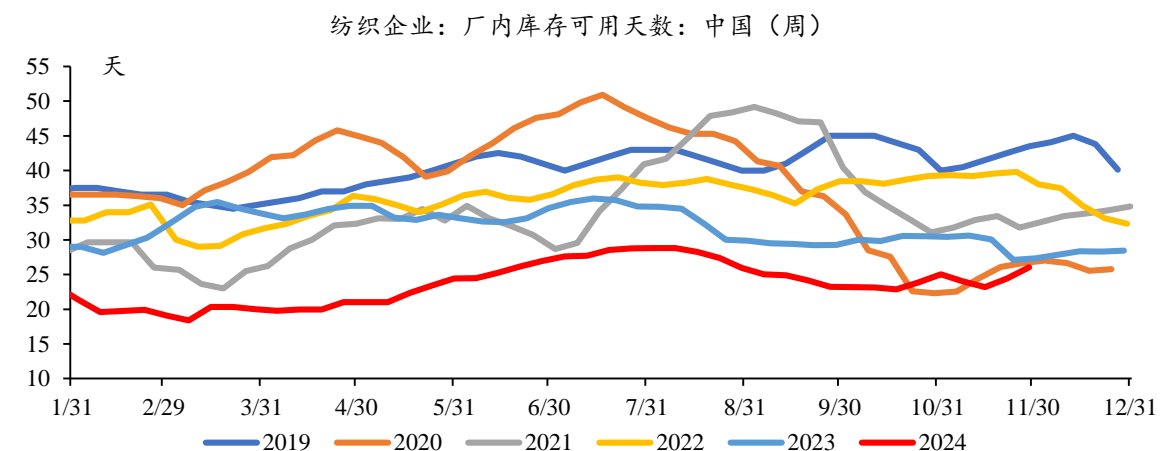
PTA库存天数



PTA：原料：中国聚酯工厂：库存可用天数（周）

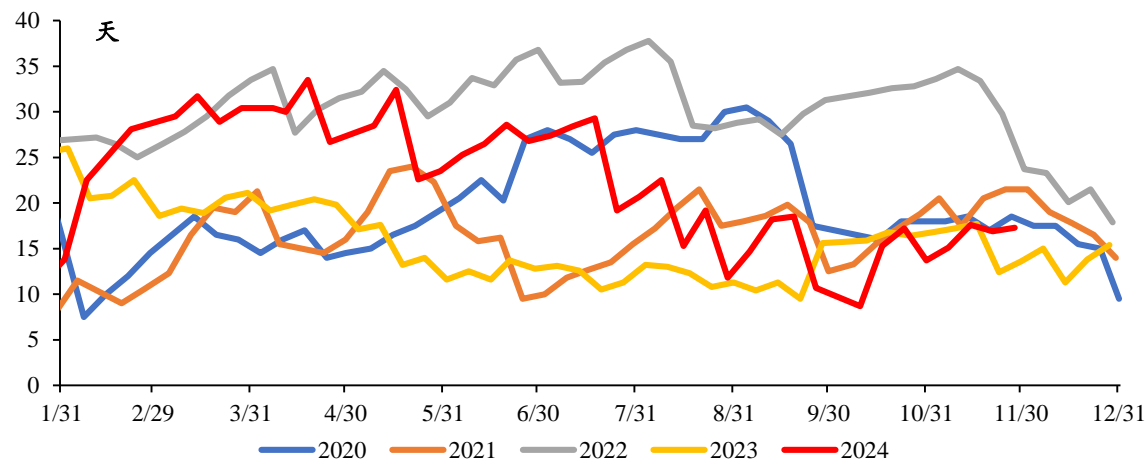


纺织企业：厂内库存可用天数：中国（周）

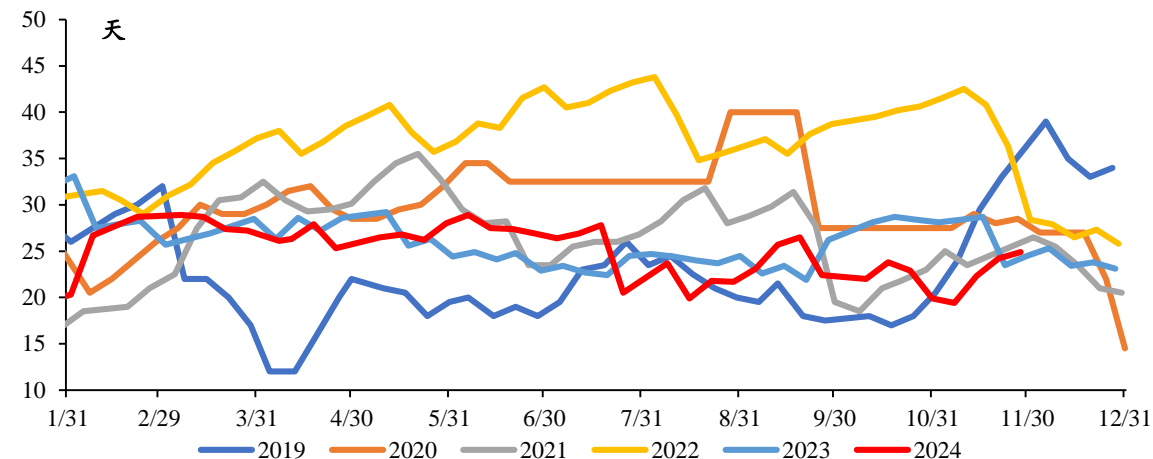


PTA下游库存：临近月末促销加大带动去库 库存转移至下游工厂

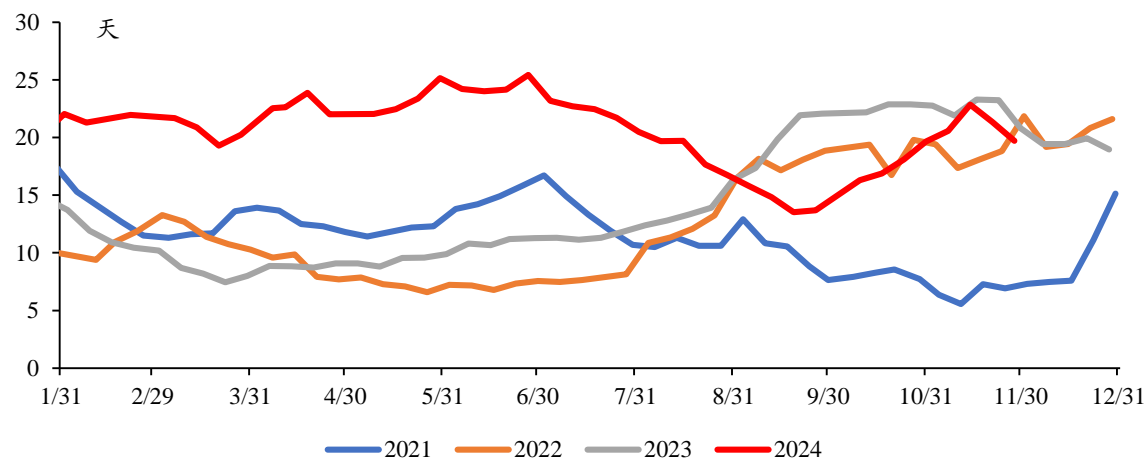
长丝POY库存



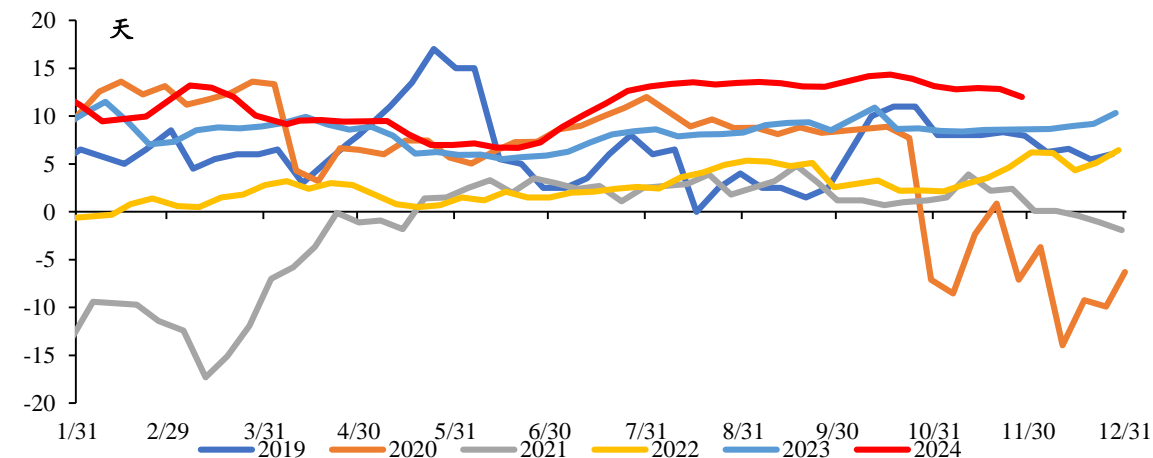
长丝DTY库存



PET瓶片：厂内库存可用天数：中国（周）

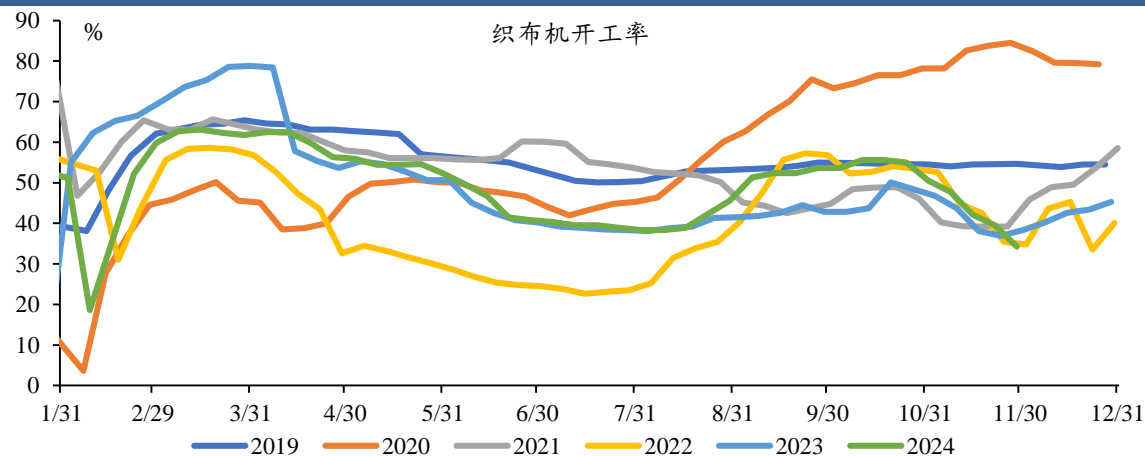


短纤库存

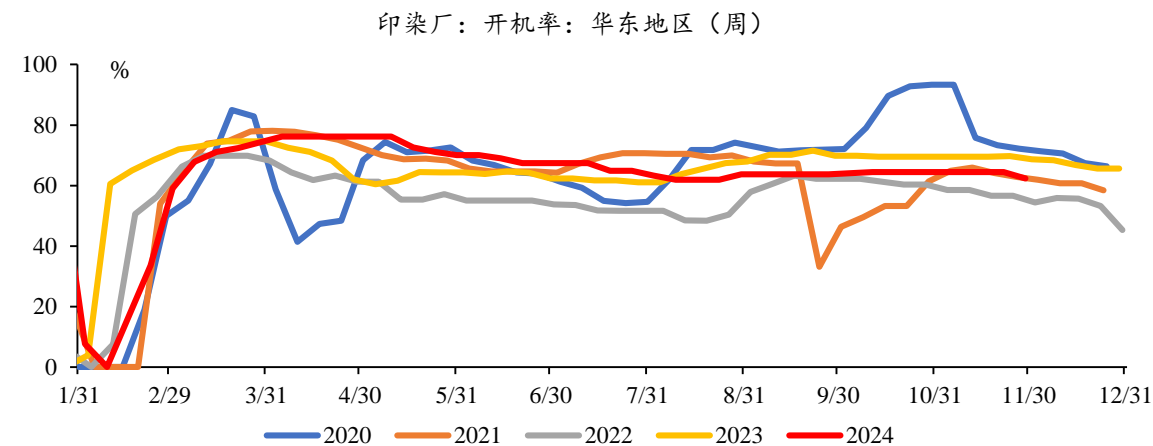


聚酯下游开工：季节性下滑

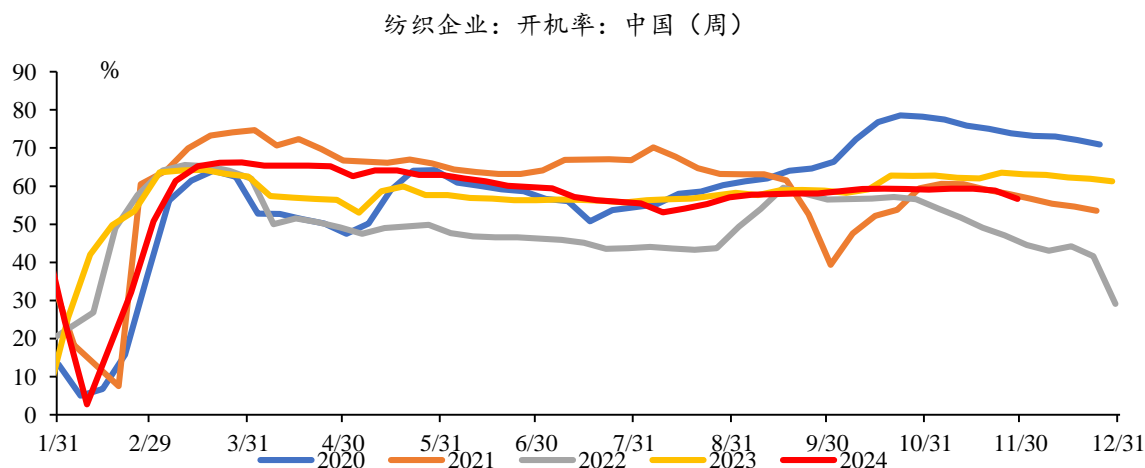
织布厂：开机率（周）



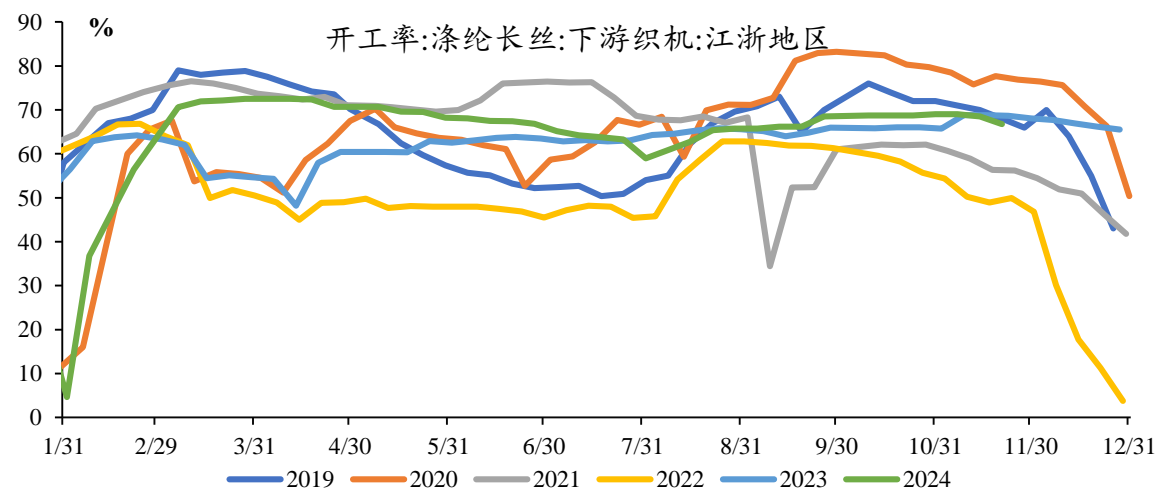
印染厂：开机率：华东地区（周）



化学纤维：纺织企业：开机率：中国（周）

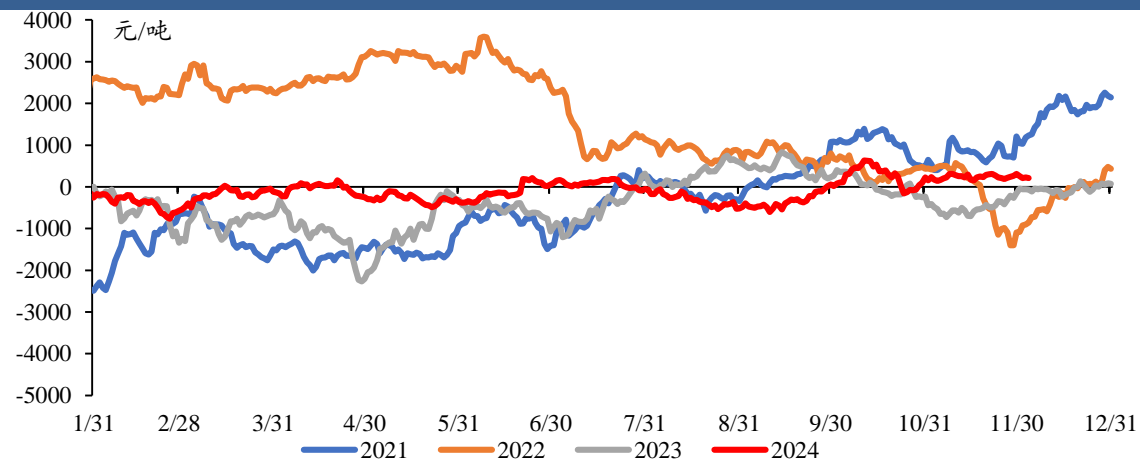


开工率：涤纶长丝：下游织机：江浙地区

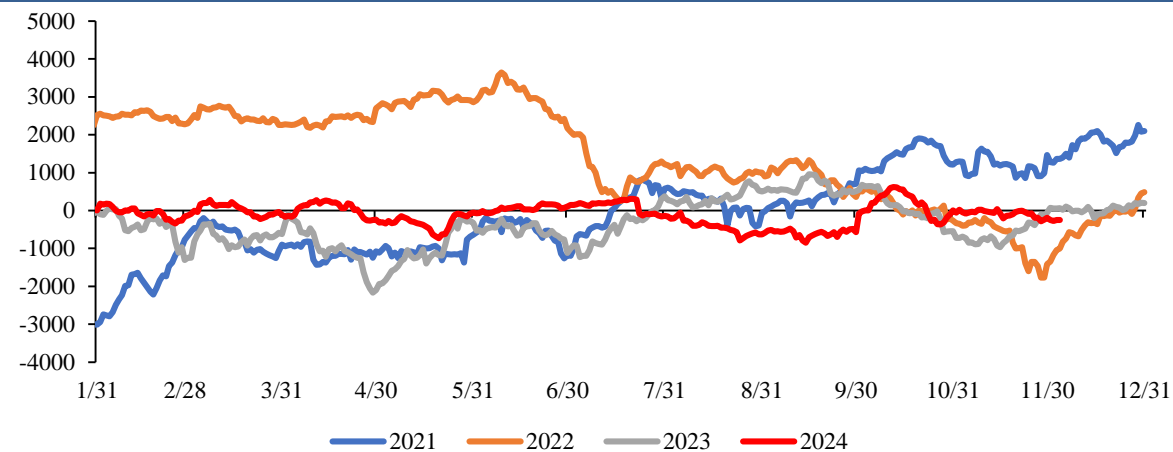


聚酯现金流：效益在盈亏线附近

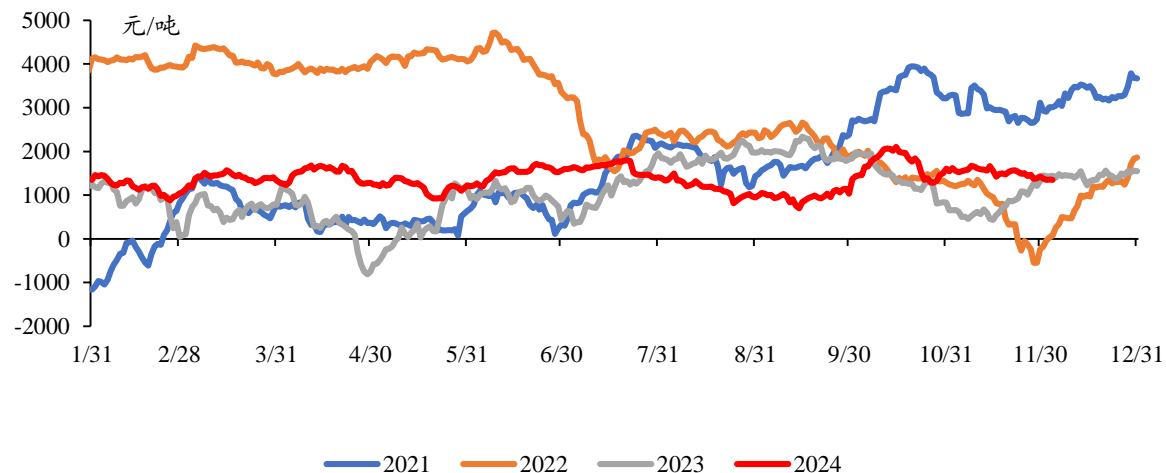
短纤现金流



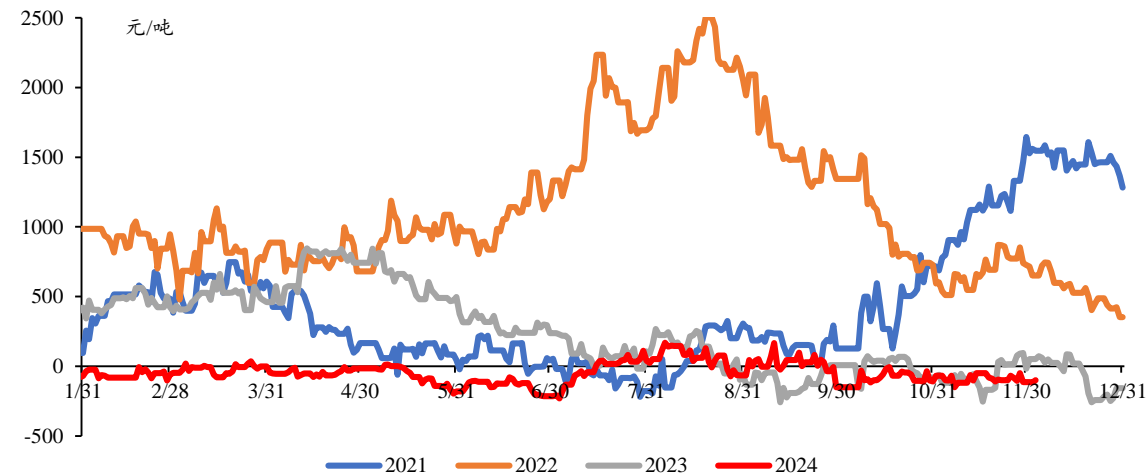
长丝POY现金流



长丝DTY现金流



瓶片现金流



乙二醇供需平衡表：12月-1月累库幅度缩窄

日期	产能	开工率	产量	需求	净进口	供-需
2024/1/31	2852.5	66.46801052	158	206.67	49.25	5.58
2024/2/28	2852.5	66.63628396	158.4	180.54	40.12	52.86
2024/3/31	2852.5	68.48729185	162.8	211.695	42.15	(43.90)
2024/4/30	2852.5	60.57843996	144	215.38	61.35	(66.38)
2024/5/31	2852.5	61.92462752	147.2	215.045	57.20	(62.85)
2024/6/30	2852.5	63.94390885	152	203.68	61.31	9.63
2024/7/31	2852.5	65.50043821	155.7	205.69	53.08	3.09
2024/8/31	2852.5	69.28659071	164.7	207.365	57.02	14.36
2024/9/30	2852.5	67.05696757	159.4	207.7	58.00	9.70
2024/10/31	2852.5	93.01314636	221.1	223.11	49.00	46.99
2024/11/30	2882.5	71.89592368	172.7	195.64	54.00	31.06
2024/12/31	2942.5	70.144435	172	202.34	55.00	24.66
2025/1/31	2942.5	70.96006797	174	207.7	57.00	23.30
2025/2/28	2942.5	65.25063721	160	197.315	44.00	6.69
2025/3/31	3002.5	71.94004996	180	211.05	53.00	21.95
2025/4/30	3082.5	64.23357664	165	211.05	54.00	7.95
2025/5/31	3082.5	66.18004866	170	211.05	55.00	13.95

PTA供需平衡表：至明年3月之前累库较为明显

日期	产能	开工率	产量	需求	净出口	供-需
2024/1/31	8061.5	87.973702	591	533.71	34.863838	29
2024/2/28	8061.5	83.805743	563	467.02	21.721604	18
2024/3/31	8061.5	87.973702	591	546.535	45.66	10
2024/4/30	8211.5	82.713268	566	555.94	34.85	-27
2024/5/31	8511.5	80.079892	568	555.085	44.99	-35
2024/6/1	8511.5	81.066792	575	538.84	45	-13
2024/7/31	8511.5	85.860307	609	546.97	39.89	22.14
2024/8/31	8511.5	87.552135	621	551.245	40.51	29.245
2024/9/30	8511.5	84.732421	601	552.1	37.97	10.93
2024/10/31	8511.5	88.539035	628	592.43	30	5.57
2024/11/30	8511.5	85.719321	608	578.75	42	-12.75
2024/12/31	9011.5	83.892804	630	560.65	38	31.35
2025/1/31	9011.5	0.83	630	552.1	35	42.9
2025/2/28	9011.5	0.76	570	525.595	25	19.405
2025/3/31	9011.5	0.85	640	560.65	35	44.35
2025/4/30	9011.5	0.79	590	560.65	35	-5.65
2025/5/31	9011.5	0.8	601	560.65	40	0.35

免责声明

本报告由广州期货股份有限公司（以下简称“本公司”）编制，本公司具有中国证监会许可的期货公司投资咨询业务资格，本报告基于合法取得的信息，但本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任何变更。

我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，并不构成所述品种的操作依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司以及雇员不对任何人因使用本报告中的任何内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权归本公司所有，本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、引用或转载本报告的全部或部分内容，不得再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如引用、刊发，须注明出处为广州期货股份有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

广州期货股份有限公司提醒广大投资者：期市有风险，入市需谨慎！

投资咨询业务资格：证监许可【2012】1497号

分析师：薛晴 期货从业资格：F30235906 投资咨询资格：Z0016940 邮箱：xue.qing@gzsf2010.com.cn

广州期货主要业务单元联系方式

上海分公司	杭州城星路营业部	四川分公司	广东金融高新区分公司
联系电话：021- 68905325 办公地址：中国（上海）自由贸易试验区福山路388号，向城路69号1幢20层（电梯楼层22层）03A-3、04B室	联系电话：0571-89809624 办公地址：浙江省杭州市江干区城星路111号钱江国际时代广场2幢1301室	联系电话：028-83279757 办公地址：四川省成都市武侯区人民南路4段12号6栋802号	联系电话：0757-88772666 办公地址：广东省佛山市南海区桂城街道海五路28号华南国际金融中心2幢3405室
深圳营业部	佛山分公司	东莞营业部	清远营业部
联系电话：0755-83533302 办公地址：广东省深圳市福田区梅林街道梅林路卓越梅林中心广场（南区）A座704A、705	联系电话：0757-83607028 办公地址：佛山市禅城区祖庙街道季华五路57号2座3006室	联系电话：0769-22900598 办公地址：广东省东莞市南城街道三元路2号粤丰大厦办公1501B	联系电话：0763-3808515 办公地址：广东省清远市静福路25号金茂翰林院六号楼2层04、05、06号
肇庆营业部	北京分公司	湖北分公司	郑州营业部
联系电话：0758-2270761 办公地址：肇庆市端州区信安五路2号华生商住中心商业办公楼1704、1705办公室	联系电话：010-63360528 办公地址：北京市丰台区丽泽路24号院1号楼-5至32层101内12层1211	联系电话：027-59219121 办公地址：湖北省武汉市江汉区香港路193号中华城A写字楼14层1401-9号	联系电话：0371-86533821 办公地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）普惠路80号1号楼2单元23层2301号
青岛分公司	机构业务部	机构事业一部	机构事业二部
联系电话：0532-88910060 办公地址：山东省青岛市崂山区深圳路100号办公楼户905室	联系电话：020-22836158 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836155 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836182 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层
机构事业三部	机构事业四部	广期资本管理（上海）有限公司	
联系电话：020-22836185 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：020-22836187 办公地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科中心南塔6层	联系电话：021-50390172 办公地址：上海市浦东新区福山路388号越秀大厦22层2201室	

谢谢



广州期货股份有限公司

地址：广州市天河区临江大道1号寺右万科南塔5/6楼

网址：www.gzf2010.com.cn