

聚酯产业链行情讨论

日期：2024 年 11 月 25 日

主要人员：物产中大、恒力石化、中信期货、浙商期货、杭实化工等

主要内容：包括对当下以及 2025 年聚酯产业链的一些看法，也涉及其他芳烃品种和能化品种的潜在交易机会交流。

我司观点汇总：

当下行情：空 TA 为主要逻辑，主要原因一方面是对原油价格偏反弹抛空为主，另一方面，PTA 自身供需压力较大，供应端一直维持高供应，且短期无明确检修计划，当下的加工费水平尚可，大厂意外检修概率偏低，需求尽管负荷较高，但库存压力与日俱增，淡季到来，后续并不看好，但是考虑到 12 月到 2 月多为季节性上涨，PTA 做空维持到十一月底，后续有待观察。

2025 的看法：今年 PTA 最大的行情，除了有原油暴跌以外，调油逻辑消除以后 PX 的估值压缩是很重要的一个环节，因此明年重点的关注也在这里，大背景上产能过剩的情况基本无解，主要就是关注 PX 的变动，是否有因为调油再起风云带来的芳烃供应缩量，从来使得产业链有做多的机会，这个是明年上半年主要关注的机会，毕竟从估值角度来说，做空已经开始丧失盈亏比了，盈利空间比较有限，如果上半年有调油带来的估值修复，下半年再去关注基本面过剩带来的估值压缩，如果明年全年不讲调油逻辑，只能关注无风险正套机会以及长期的空配了。下游聚酯之间，由于投产的差异，可以关注短纤和瓶片的加工费机会。

恒力石化：

当下行情：还是以空 PTA 为主，主要原因是觉得看空原油，另外就是对 PTA 的基本面觉得看不到好转的可能性，靠近年底，天气转冷，大连的恒力装置或许没有检修的计划近期，靠近无风险边际的时候考虑做点期货的 1-5 正套，但是交割库比较满，货不太交的进去，实操起来比较困难，有在继续申请交割库。另外就是关注短纤的利润做扩头寸，感觉是一个可以跟踪的策略。

2025 年的看法：目前来看，投产方面，裕龙岛的 PX 暂无声音，新凤鸣的 PTA 年底附近投产，明年聚酯的投产也降下来了，PTA 的产能过剩问题更加严重，目前看起来 PTA 明年可能还是比较艰难，PX 同理，关注调油的情况看看能不能带来变数了，至少现在看起来，未来的 PTA 还是供应压力过大。聚酯方面，明年可以关注短纤的情况，主要是投产告一段落，瓶片的投产还在继续，或许可以多关注短纤加工费投产和短纤-瓶片的套利头寸。乙二醇方面，明年的产能压力较小，目前的市场可能倾向于在 01 上空到一个较低价格以后去做多 05，可能关注 EG01 在 4500 以下的机会，低库存还是有一定机会的，明年的期现可能还是以做多期现正套和月差反套为主。

物产化工：

近期观点：近期交流下来，感觉市场都是偏空一点，没有什么看多的人，基本面比较弱，市面上问下来，目前山东那边重整开工已经降到六成，很低了没的降了，但是 MX 卖的挺好，短流程现在挺赚钱的，裕龙岛每个月也有五六万吨的量在外卖，市场上不缺芳烃，短期还是偏弱，感觉 01 上没什么机会，可能在 05 上再找做多的机会了。

2025 年的看法：24 年其实 PTA 比较平淡，加工费一直维持尚可感觉是逸盛的功劳，一旦加工费不好了就去盘面交 PX，把 PX 砸弱了，TA 加工费就修复了。明年的投产短纤没了，可能行情还可以，长丝也比较少了，瓶片依然是投产大年。感觉明年的调油的大行

情可能还是围绕季节性，就是二季度亚洲重整集中检修的时候，05 上可能有点机会，其他时候包括下半年均是偏弱的格局。出去交流，一部分人认为全球汽油库存低，明年调油还有行情，一部分包括外商都觉得汽油格局一般，明年依旧是比较弱，感觉没什么大机会。个人还是偏向于季节性检修带来的阶段性行情。

中信期货：

近期观点：近期观点上觉得 TA 还是没有太大的机会，至少在 01 合约上是看不到的，虽然近期期现有做一些 1-5, 12-1 之类的正套头寸，主要逻辑是月差打到无风险，但是驱动确实没看到，亏不太会亏钱，万一有意外可能赚钱的逻辑，没有太强的赚钱驱动力。

2025 年的看法：对于今年 PTA 加工费维持尚可的原因，主要也是觉得 PX 太弱，芳烃的供应比较溢出，短流程装置的利润可观，尽管国内从设计上可能没有什么短流程装置，但是实际运行中部门炼厂的 MX 感觉是有缺口的，加上一些前端重整可能降负导致的 MX 不足，部门炼厂还是有外采 MX 需求的。明年来看，可能 PTA 的价格主要还是受宏观和原油的影响，宏观方面，主要经济体先后开启降息周期，有望带动需求温和复苏，国内政策方向、特朗普第二任期的政策主张等待落地，经济前景仍有博弈空间。油价方面，当前原油价格相对库存依旧中度低估，从基本面估值角度存在向上修复动力，下行风险主要来自全球经济衰退。调油逻辑来说，PX 格局相对平衡，景气有望阶段性修复，利好主要来自下游扩产延续、利润下行催发潜在优化空间、调油提供阶段性弹性，压力主要来自油化博弈、回流、上下游跷跷板效应提供宽裕的流动性。重点还是 PX 的平衡情况，裕龙岛项目的 PX 可能要明年年底都未必能投产了，目前好像还没开始建，情况比较不确定。

现场照片：

