

下游负反馈 PX带动PTA冲高回落

聚酯周报

●上游原料及各环节利润

过剩担忧与地缘扰动，原油上周先扬后抑；供应增加及需求疲弱，石脑油裂差在90美元/吨以内震荡，周五现货交投活跃，石脑油裂差反弹；PX-石脑油价差持续反弹，最高至370美元/吨以上，PX-MX价差升至170美元/吨以上。PTA现货加工差快速回升，1月盘面加工差反弹至300元/吨；石脑油一体化乙二醇利润低位波动，煤制效益改善；下游聚合品效益持续下滑，其中涤纶下滑明显，瓶片小幅走弱。

●总结及策略推荐

聚酯产业链终端需求延续弱势，江浙织机和印染负荷继续回落。在原料涨价的刺激下，下游逢低增加原料备货，纺织企业原料库存回升明显，但订单持续走弱，产成品库存延续上升势头。涤纶企业产成品去库明显，但现金流快速恶化，长丝龙头企业执行自律减产，行业存在负反馈压力，限制原料上行空间。

上周PX市场交易强预期，价格持续拉涨，PTA增仓跟涨；但周五夜盘二者价格大幅回调，伴随减仓。本轮快速上涨主要交易强预期，但也存在需求面临春节前后萎缩的基本面拖累，即成本传导不顺畅，导致下游涤纶现金流快速下滑，行业主动减产。涤纶行业库存去化，原料调整将带来行业现金流的逐渐修复，有利于行业负荷维持平稳。PX在明年上半年的强预期依旧存在，PTA低负荷带来现实供需改善，在原料PX跌价的过程中PTA被动修复利润，如果行业负荷因此提升，将再度利空PTA加工差、利好原料PX。整体看，短期上游原料快速拉涨引发终端降负，产业链出现负反馈风险；资金流出，PX和PTA价格调整；中长期看，明年上半年PX供应偏紧的格局不变，但价格上行需要下游需求回升的配合，否则可能出现现实利好兑现有限的情况。短期关注PTA加工差修复的机会，中期关注PX逢低偏多思路，注重节奏。

上周乙二醇盘面触底反弹，主要由台湾一套装置因效益问题计划停车的消息引发。随着价格的持续走低，行业利润整体下滑，减停产的预期增强，上周国内产量小幅下降；另外港口到货量自高位回落，周内港口小幅去库，累库压力持续缓和。但终端持续走弱，聚酯负荷有下降预期，乙二醇需求处于下行阶段。春节前后，乙二醇可能逐渐寻底，展开底部区间震荡；中期关注春节后行业检修及下游需求回升，乙二醇去库预期下的正套机会。

原料PX带动PTA价格上涨，引发短纤成本驱动型上涨，期间短纤现货和近月加工差下行，但远月加工差回升，主力基差走弱。短纤库存下降，主因下游逢低集中备货，行业供需格局较好，但下游需求提前透支，节前有累库压力；节后随着需求回升，短纤供需预期改善。原料推动瓶片盘面上涨，行业库存持续下降，但近期有新装置投产，基差及近月加工差走弱；1月有装置停车检修预期，远月加工差震荡。需求淡季，成本驱动为主，产能过剩为长期压力。

操作评级

PX	☆☆☆
PTA	☆☆☆
乙二醇	☆☆☆
短纤	☆☆☆
瓶片	☆☆☆

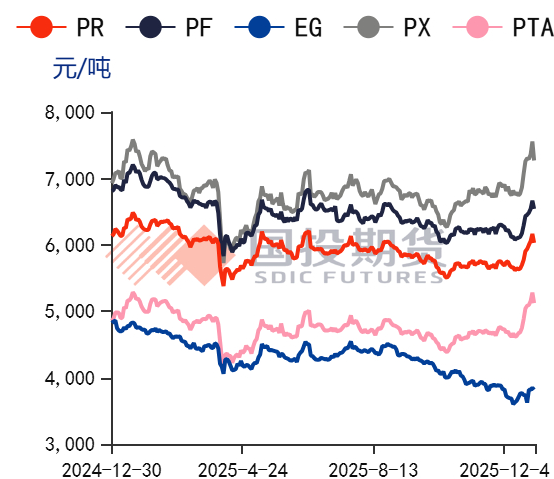
庞春艳 首席分析师

F3011557 Z0011355

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

图1：聚酯产品主力连续收盘价



数据来源：wind

表1：周报期货行情

	收盘价	周涨跌	涨跌幅	月涨跌幅	近3个月涨跌幅
PX	7270	12	0.17%	8.22%	8.77%
PTA	5122	82	1.63%	10.58%	9.77%
乙二醇	3817	82	2.2%	-1.45%	-10.57%
短纤	6540	108	1.68%	6.13%	3.09%
瓶片	6028	124	2.1%	6.84%	3.65%
短纤主力加工差	882	10	1.2%	-2.45%	-4.63%
瓶片主力加工差	381	27	7.52%	-3.63%	-6.87%

数据来源：wind

表2：PTA现货周报表格

	均价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	近3月涨跌幅
CFR日本石脑油	535	-5	-0.97%	-5.54%	-10.41%
CFR中国台湾PX	891	25	2.89%	7.52%	9.73%
PTA内盘	5070	188	3.85%	9.86%	12.29%
PTA现货加工差	367	193	111.19%	60.21%	156.45%
PTA外盘	649	3	0.46%	6.39%	6.22%

数据来源：同花顺ifind,wind

表3：图2：乙二醇现货周报表

	均价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	近3月涨跌幅
乙烯:CFR东北亚	745	0	0%	2.05%	-8.59%
华东甲醇	2150	20	0.94%	2.38%	-4.44%
MEG内盘	3683	68	1.88%	-5.3%	-15.18%
MEG外盘	443	11	2.55%	-3.9%	-12.45%

数据来源：同花顺ifind,CCF,wind

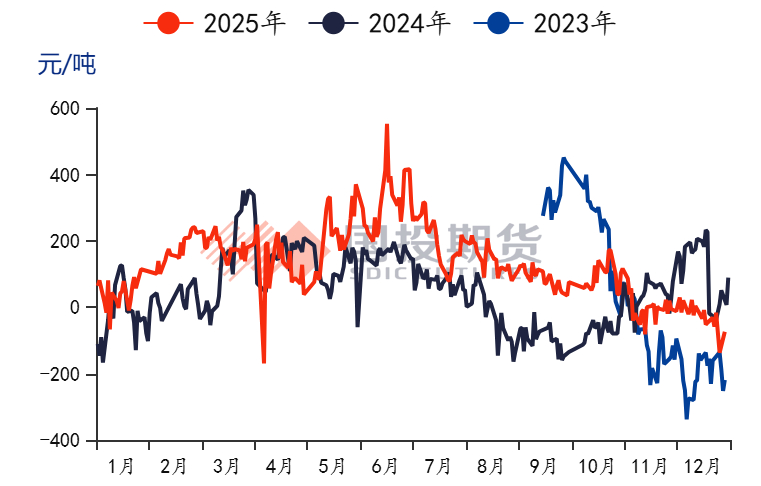
表4：聚酯价格周报数据

	均价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	近3月涨跌幅
涤纶短纤	6530	130	2.03%	3.98%	1.63%
短纤现货加工差	961	-54	-5.27%	-6.79%	-13.4%
涤纶POY	6550	225	3.56%	0%	-0.76%
涤纶DTY	7750	100	1.31%	-1.27%	-0.96%
涤纶FDY150D	6800	200	3.03%	0%	0%
聚酯切片	5770	150	2.67%	4.15%	1.05%
瓶级切片	6035	235	4.05%	5.88%	5.32%
华东水瓶片加工差	466	51	12.41%	3.32%	12.34%

数据来源：同花顺ifind

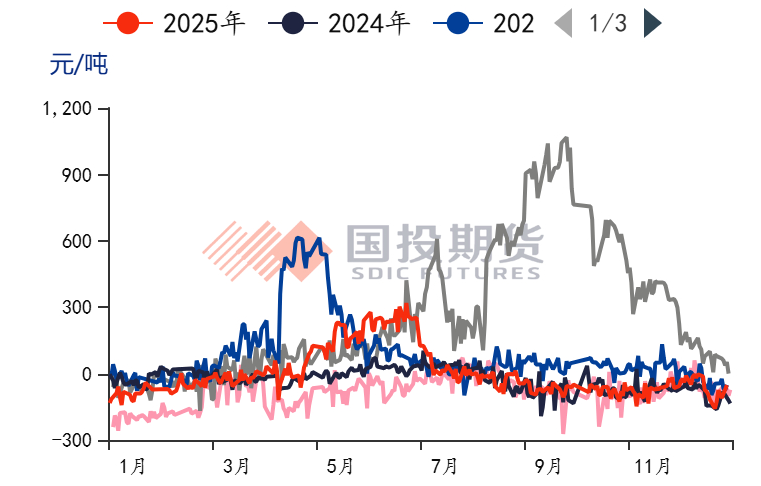
一、基差和月差

图2：PX主力基差



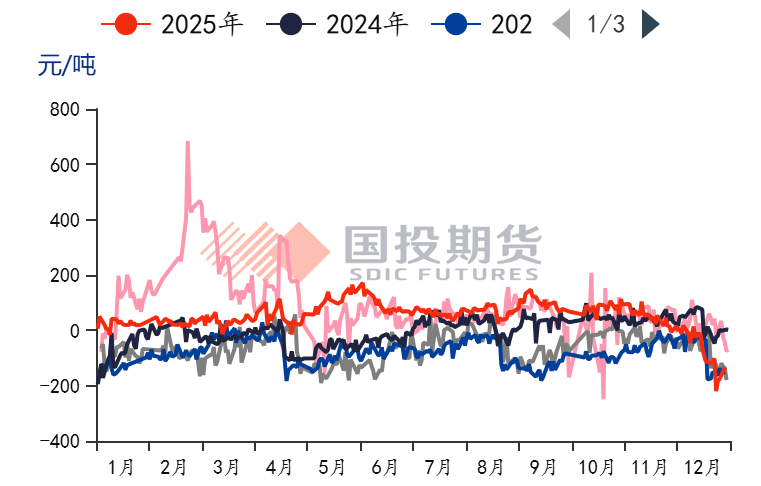
数据来源：wind, 同花顺ifind

图3：TA主力基差



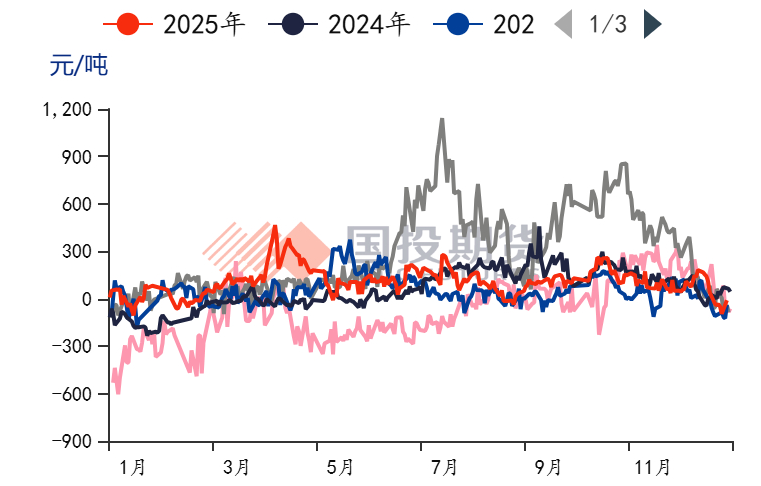
数据来源：wind, 同花顺ifind

图4：EG主力基差



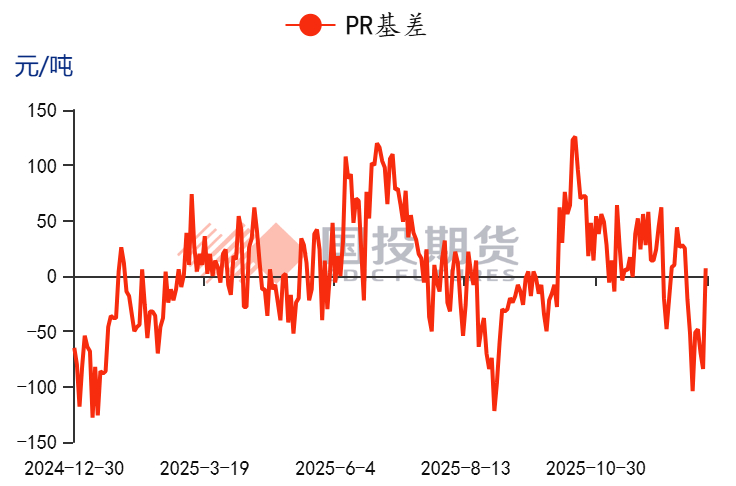
数据来源：wind, 同花顺ifind

图5：PF主力基差



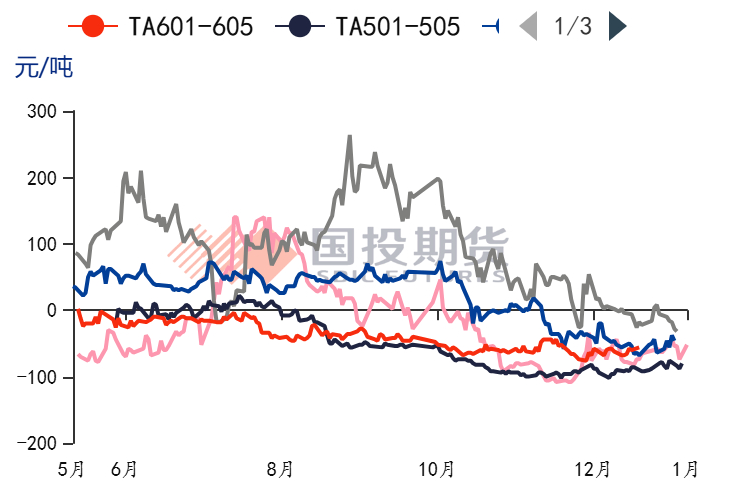
数据来源：同花顺ifind, wind

图6: PR基差



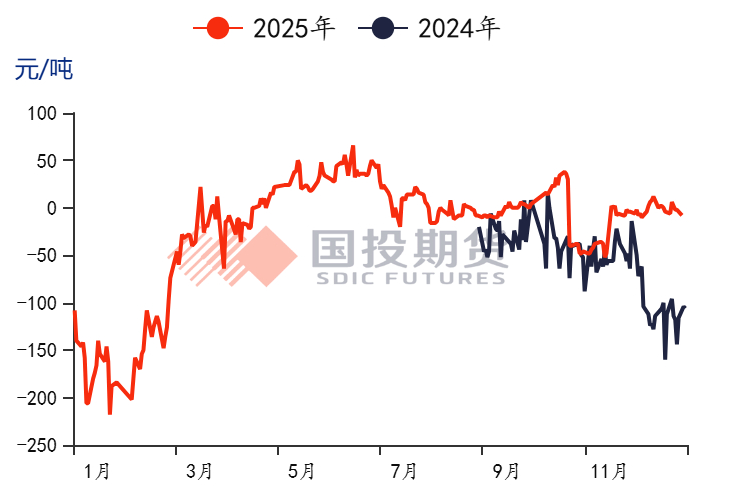
数据来源: 同花顺ifind,wind

图8: TA 1-5月差



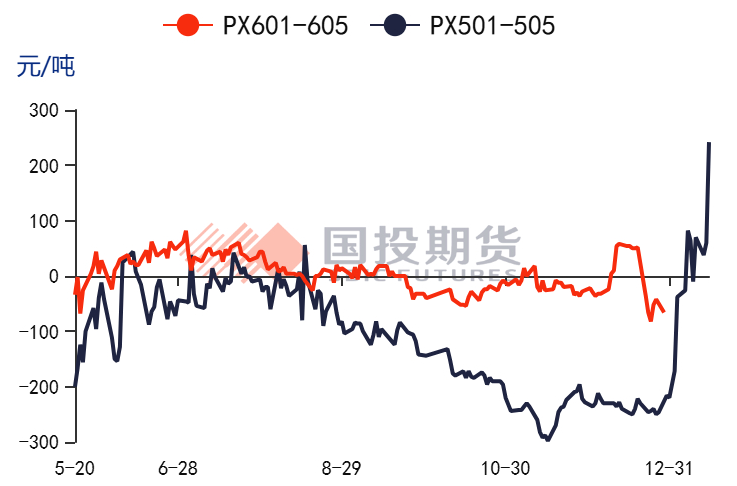
数据来源:

图10: PR C2-C3



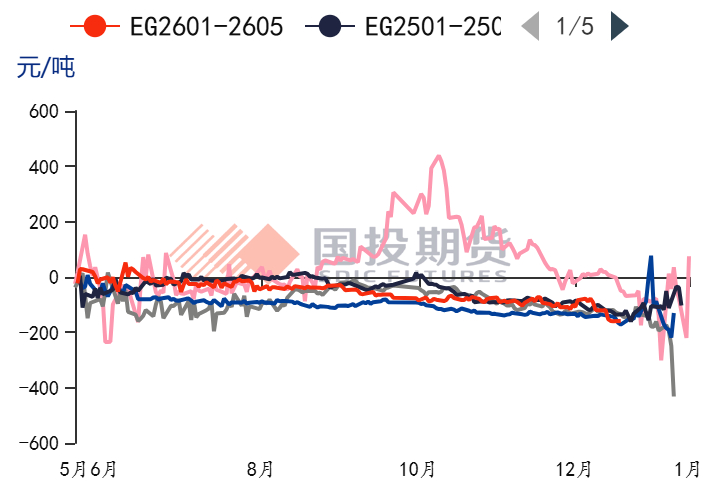
数据来源: wind

图7: PX1-5月差



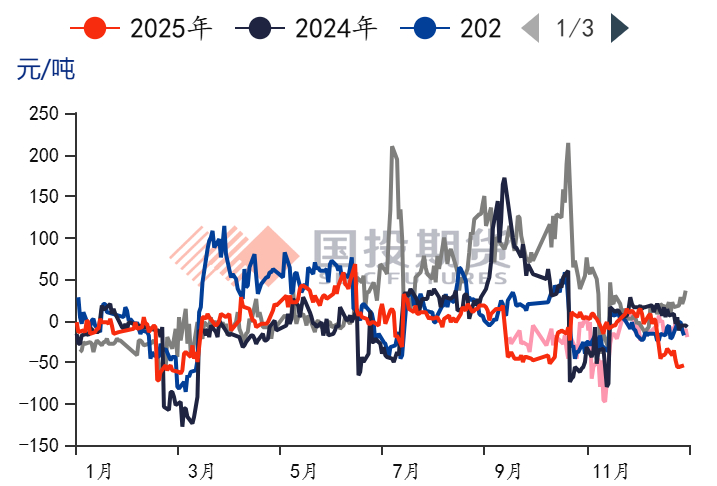
数据来源:

图9: EG 1-5月差



数据来源:

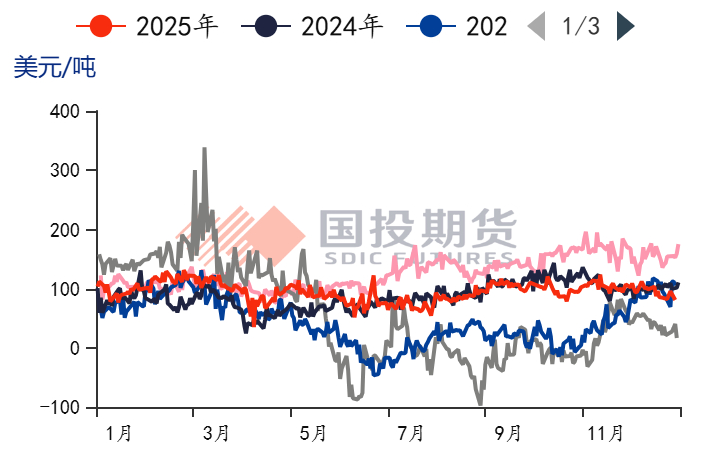
图11: PF C2-C3月差



数据来源: wind

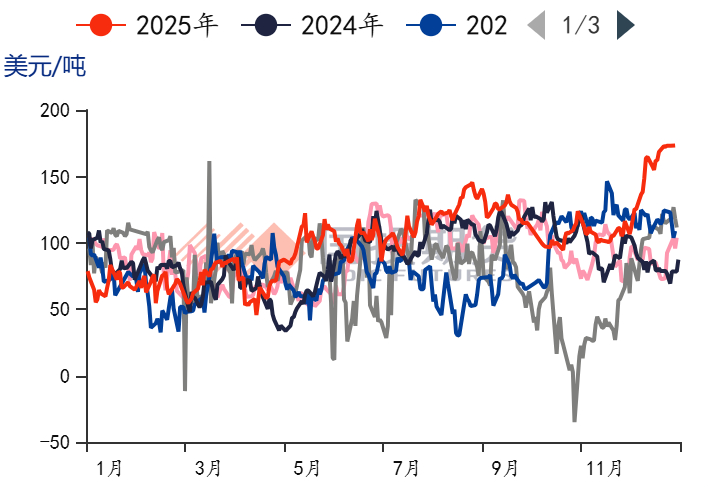
二、价差利润

图12：石脑油-原油价差季节性



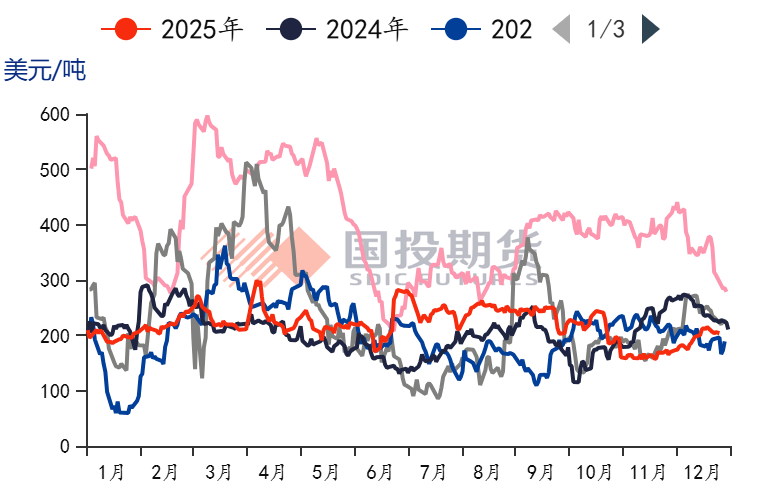
数据来源：同花顺ifind

图14：PX-MX



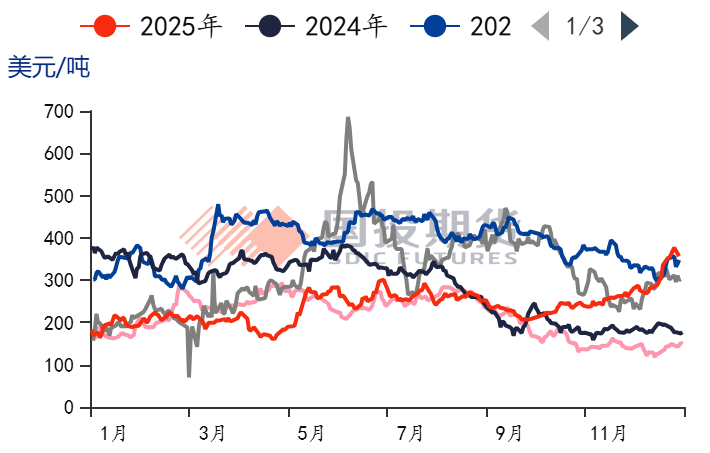
数据来源：同花顺ifind

图16：乙烯-石脑油价差季节性



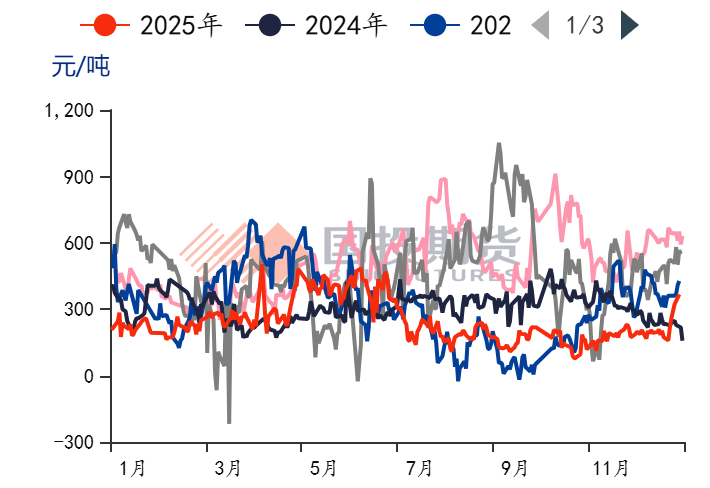
数据来源：wind

图13：PX-石脑油价差季节性



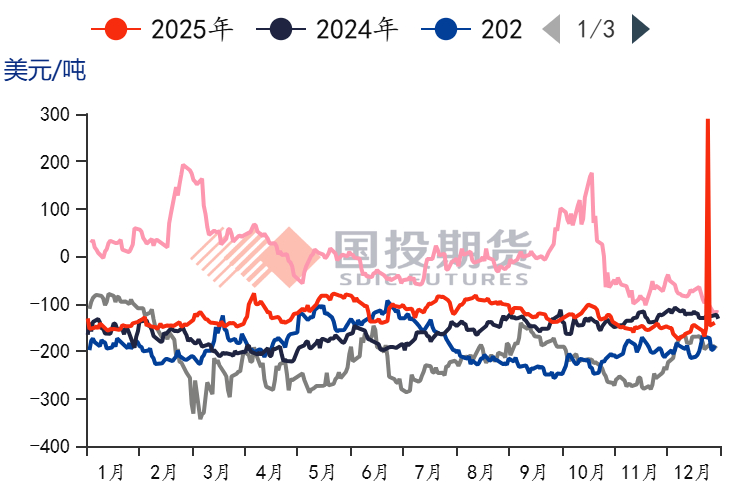
数据来源：同花顺ifind

图15：PTA加工差季节走势



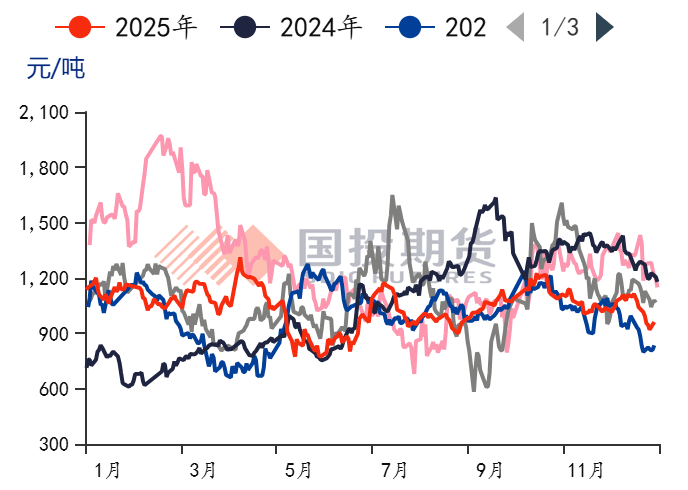
数据来源：同花顺ifind,wind

图17：石脑油一体化MEG利润



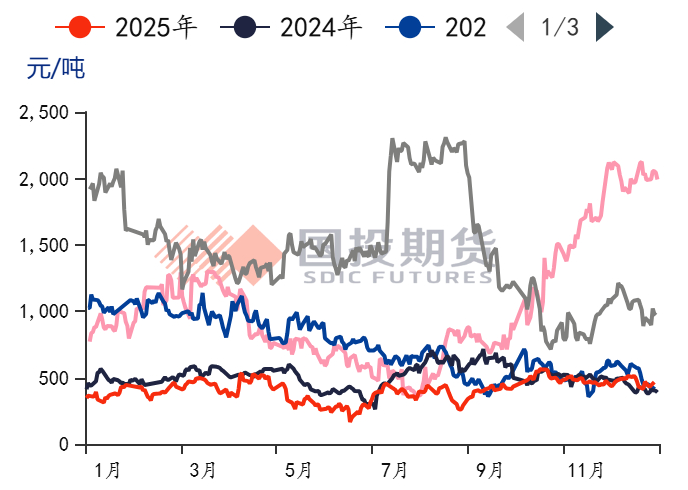
数据来源：CCF, 同花顺ifind

图18: 短纤现货加工差



数据来源: 同花顺ifind

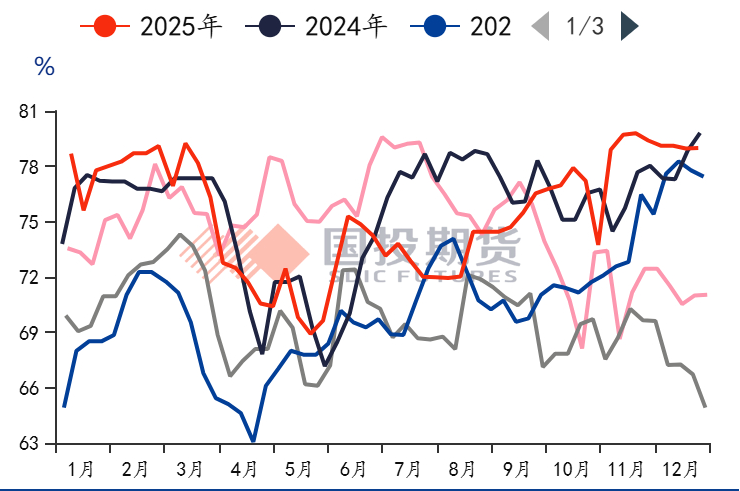
图19: 华东瓶级切片加工差



数据来源: 同花顺ifind

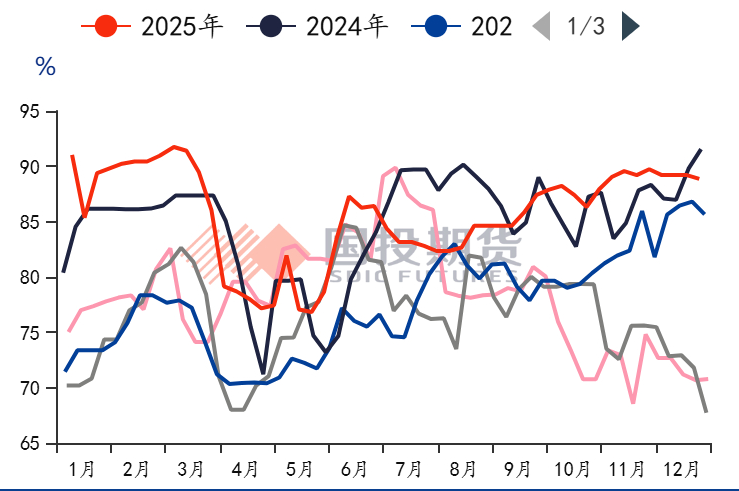
三、装置负荷

图20: PX亚洲开工率



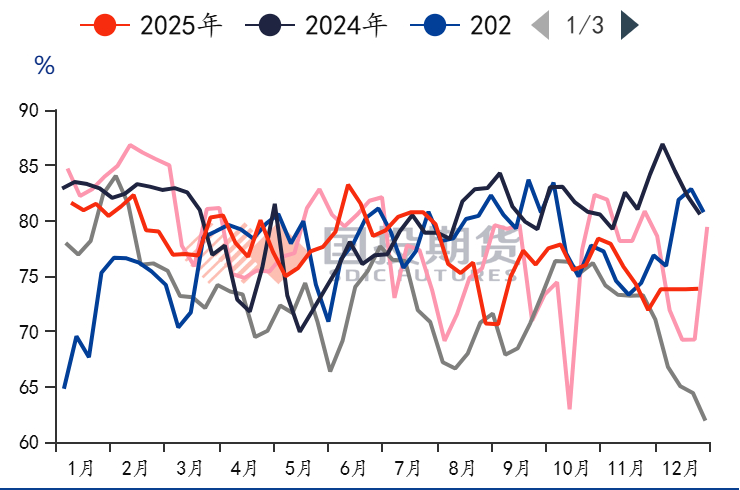
数据来源: 我的钢铁网

图21: PX中国开工率



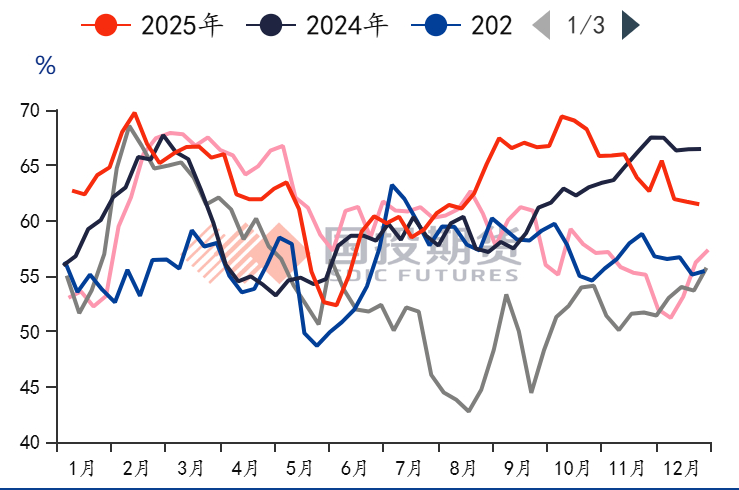
数据来源: 我的钢铁网

图22: PTA周度开工率



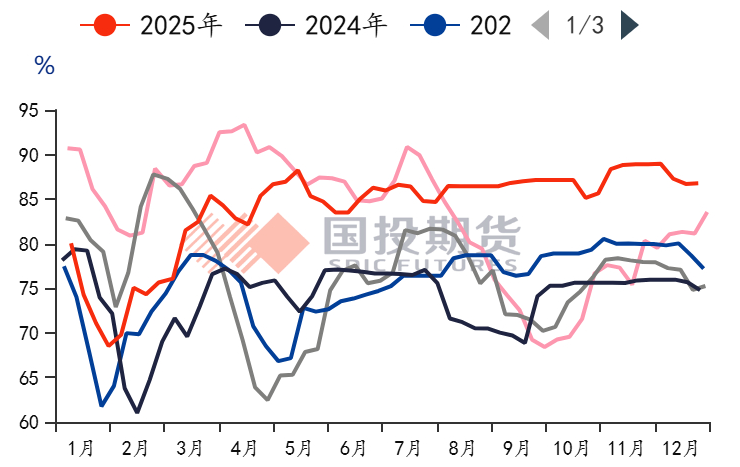
数据来源: 我的钢铁网

图23: 乙二醇周度开工率



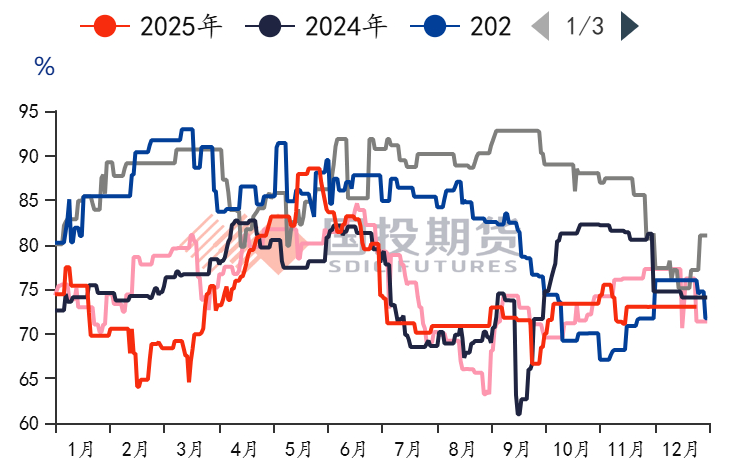
数据来源: 我的钢铁网

图24：短纤开工率



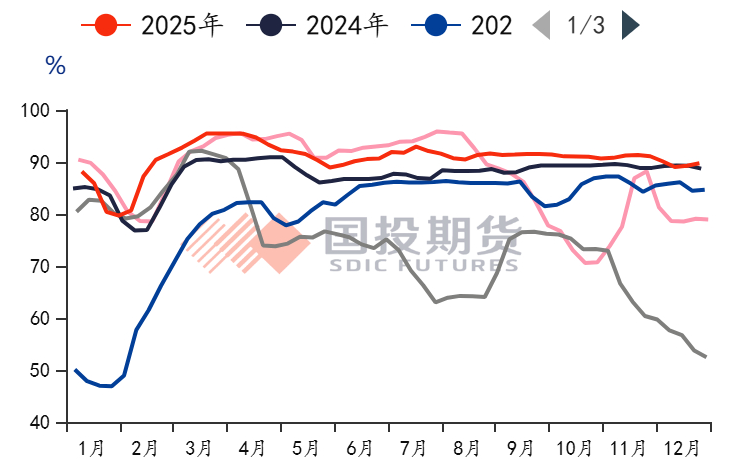
数据来源：我的钢铁网

图26：PET瓶片日度开工率



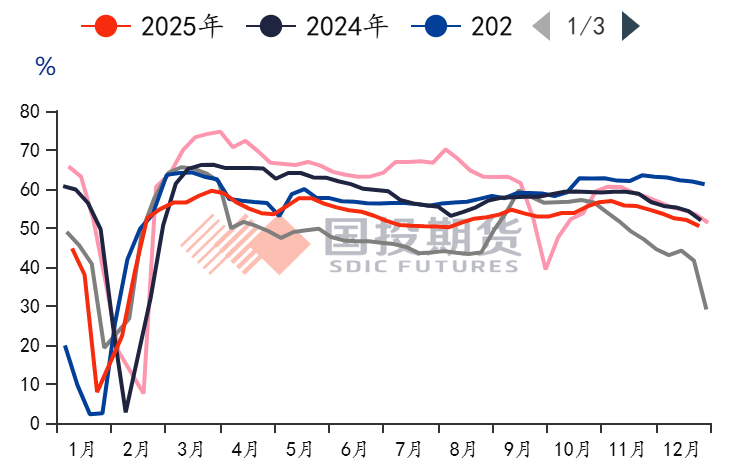
数据来源：我的钢铁网

图25：长丝开工率



数据来源：我的钢铁网

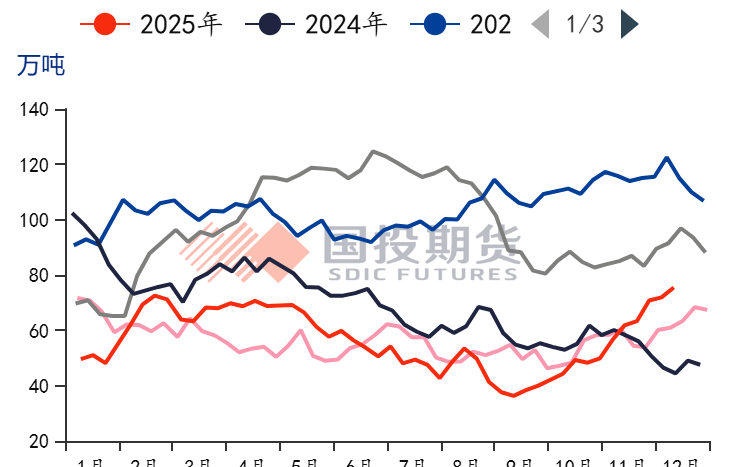
图27：国内纺织开工率



数据来源：我的钢铁网

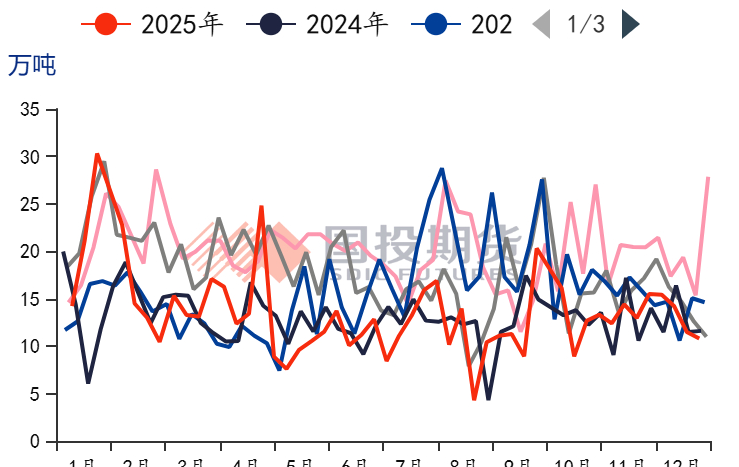
四、库存

图28：隆众乙二醇港口库存



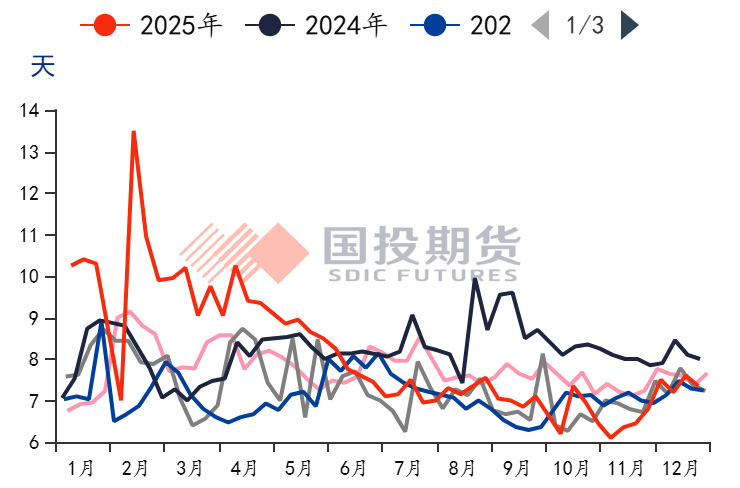
数据来源：我的钢铁网

图29：隆众乙二醇到港预报



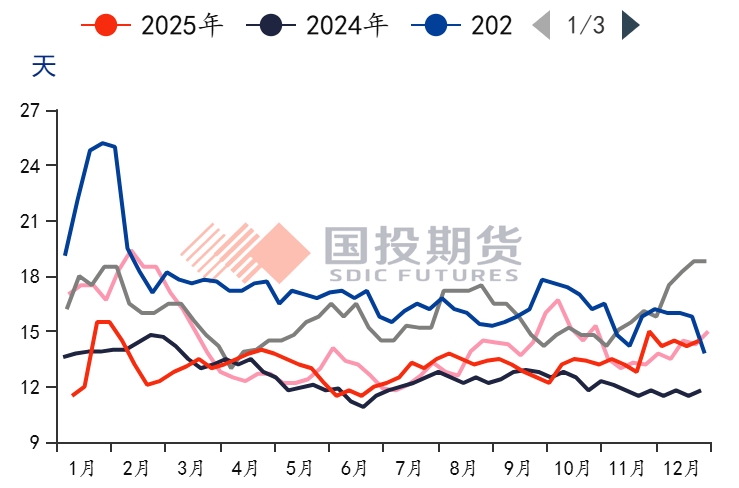
数据来源：我的钢铁网

图30：聚酯工厂PTA原料库存可用天数



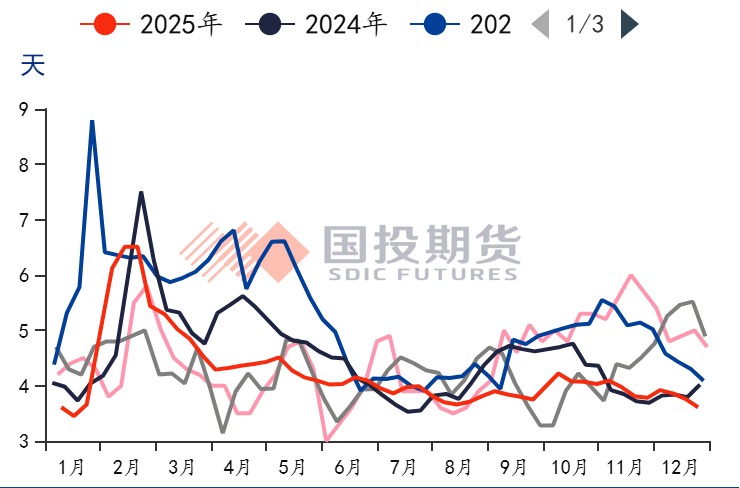
数据来源：我的钢铁网

图31：聚酯工厂MEG可用天数



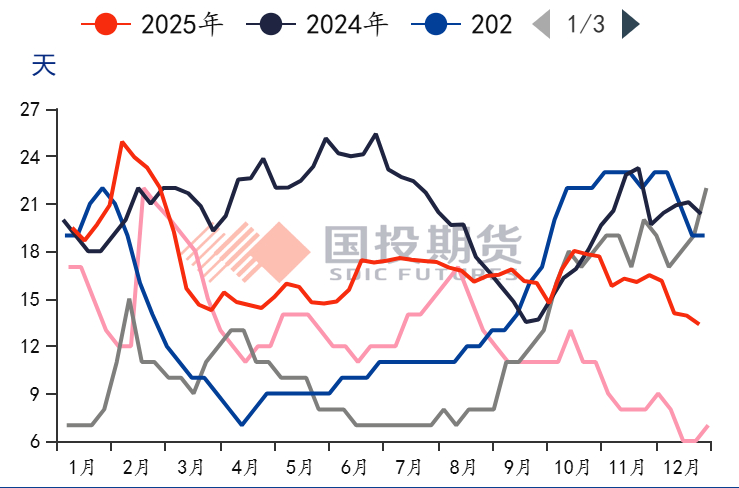
数据来源：我的钢铁网

图32：PTA：生产企业库存可用天数



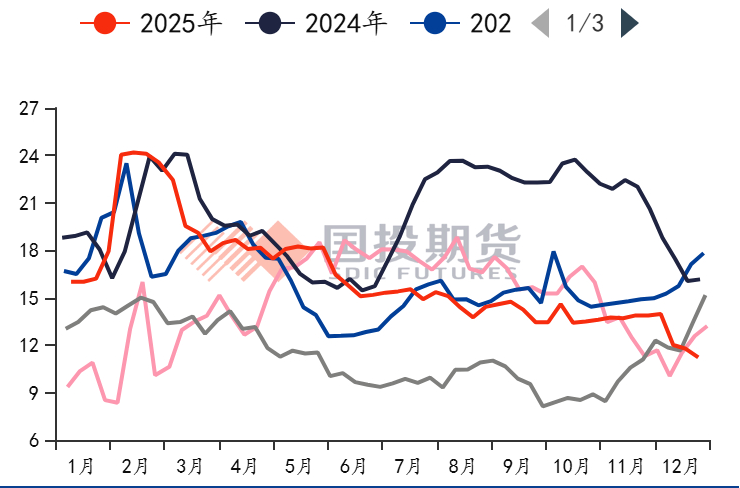
数据来源：我的钢铁网

图33：PET瓶片厂内库存可用天数



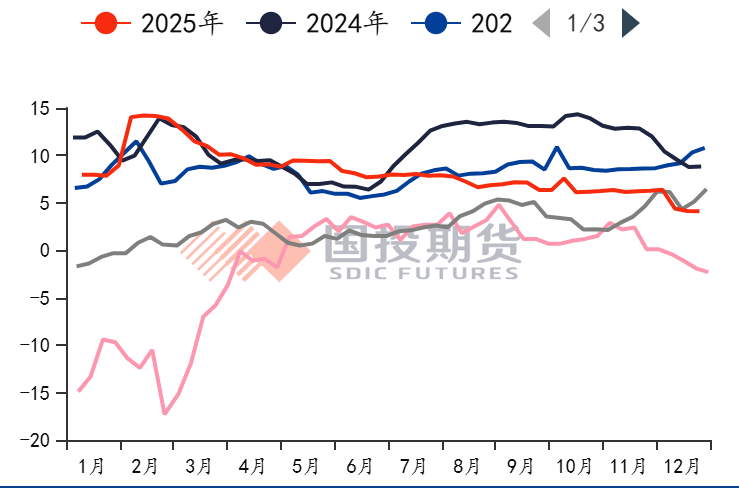
数据来源：我的钢铁网

图34：涤纶短纤工厂实物库存



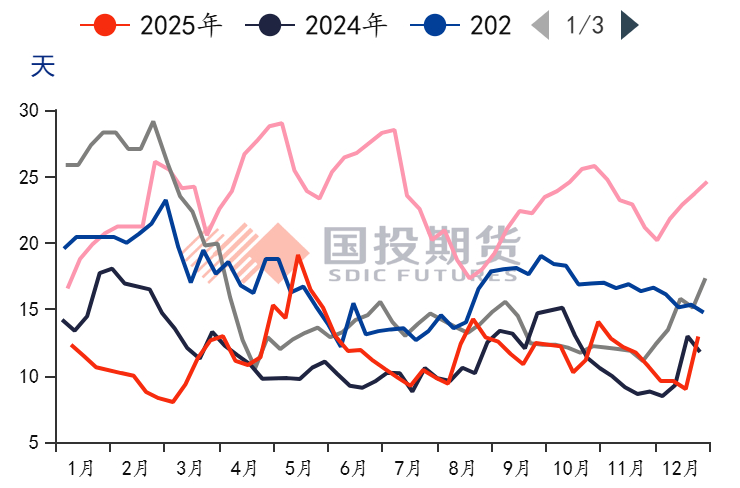
数据来源：

图35：涤纶短纤工厂权益库存



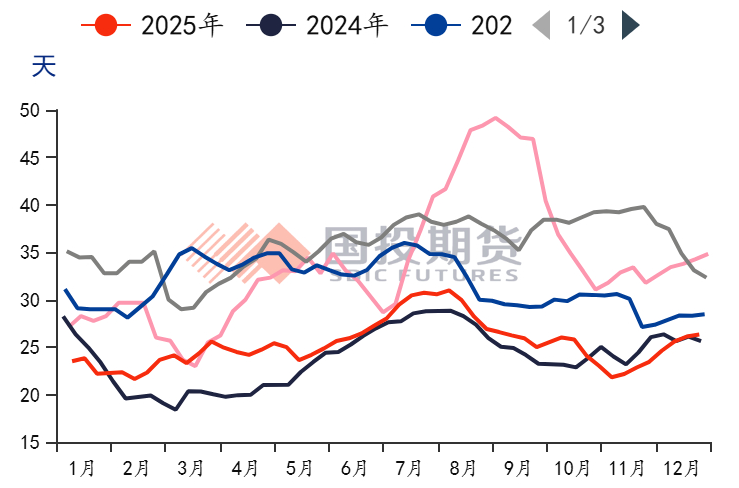
数据来源：

图36：纺织企业原料库存可用天数



数据来源：我的钢铁网

图37：纺织企业产成品库存可用天数



数据来源：我的钢铁网

【星级说明】红色星级代表预判趋势性上涨，绿色星级代表预判趋势性下跌

- ★☆☆ 一颗星代表偏多/空，判断趋势有上涨/下跌的驱动，但盘面可操作性不强
- ★★☆ 两颗星代表持多/空，不仅判断较为明晰的上涨/下跌趋势，且行情正在盘面发酵
- ★★★ 三颗星代表更加明晰的多/空趋势，且当前仍具备相对恰当的投资机会
- 白星代表短期多/空趋势处在一种相对均衡状态中，且当前盘面可操作性较差，以观望为主

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或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。