

PTA 流通库存固化为仓单，但中期依然承压

研究院 化工组

研究员

梁宗泰

☎ 020-83901031

✉ liangzongtai@htfc.com

从业资格号: F3056198

投资咨询号: Z0015616

陈莉

☎ 020-83901135

✉ cl@htfc.com

从业资格号: F0233775

投资咨询号: Z0000421

联系人

杨露露

☎ 0755-82790795

✉ yanglulu@htfc.com

从业资格号: F03128371

吴硕琮

☎ 020-83901158

✉ wushucong@htfc.com

从业资格号: F03119179

投资咨询业务资格:

证监许可【2011】1289号

策略摘要

PR 中性，当前瓶片处于产能集中投放期，产能高速扩张从 2023 年下半年开始，预计将一直延续至 2025 年上半年，供应预期相对宽松；现货方面，当前瓶片工厂开工率较高，聚酯瓶片现货加工费空间有限，维持在 500 元/吨偏下位置，绝对价格预计跟随原料成本为主。

PX、PTA、PF 中性。PX 方面，近期中国 PX 负荷明显下降，但影响时间较短，同时部分装置通过外采 MX 的方式补充重整损失，PX 供应减量有限，汽油弱勢下 PXN 仍受到压制，但当前位置继续压缩空间也有限，价格波动受到原料以及宏观影响为主。PTA 方面，随着下游聚酯负荷提升到 93%以上，11 月 PTA 供需尚可，近期随着 PTA 逐渐入交割库，流通性固化，PTA 主港现货基差有所反弹，但 12 月随着聚酯开工走弱有累库压力，另外年底存新装置投产增量预期，预计 PTA 弱勢震荡。短纤方面，短纤基本面尚可，但纱厂因销售减弱，对涤短追高意愿不强，直纺涤短加工费维持盘整。

核心观点

■ 市场分析

瓶片方面，当前瓶片处于产能集中投放期，产能高速扩张从 2023 年下半年开始，预计将一直延续至上半年，供应预期相对宽松；现货方面，当前瓶片工厂开工率较高，聚酯瓶片工厂现货加工费压缩至 474 元/吨，高供应下瓶片加工费承压，市场价格预计跟随原料成本为主。

成本端，中长期基本面依然均对油价形成打压。汽油方面，汽油市场裂解价差整体依然弱勢，当前汽油旺季结束，汽油需求对芳烃支撑作用有限。上游芳烃方面，甲苯歧化利润和 MX 异构化产 PX 利润尚可，支撑 PX 高开工，另外裕龙石化投产下亚洲市场芳烃供给存增加预期，亚洲芳烃表现偏弱。

PX 方面，PXN 173 美元/吨(-3)。近期中国 PX 负荷明显下降，但部分装置通过外采 MX 的方式补充重整损失，PX 供应减量有限，同时汽油弱勢下 PXN 仍受到压制，PX 自身基本面支撑不足，但当前位置继续压缩空间也有限，价格波动受到原料以及宏观影响为主，关注韩国部分工厂 11 月减产计划执行情况。

TA 方面，TA 基差(基于 2501 合约)-73 元/吨 (+4)，PTA 现货加工费 374 元/吨 (-9)。近来聚酯负荷继续提升到年内高位，11 月 PTA 供需尚可，伴随 PTA 逐渐入交割库，流通性固化，近期 PTA 现货基差走强。但 12 月聚酯开工走弱 PTA 预计累库，年

底新装置投产增量预期下预计 PTA 弱势震荡。

需求方面，11 月以来下游终端需求拐点已出现，但短期下游负荷大幅下降的可能性也不大，预计短期需求尚可维持，12 月负荷可能会加速下滑，后续主要观察坯布成品库存是否会持续累库，以及明年外贸订单情况。聚酯方面，终端近期采购数量有限，当前下游原料备货降至低位，长丝和短纤工厂库存回升；聚酯负荷近来继续提升到年内高位，短期来看聚酯大厂库存压力不大，减产可能性较低。

PF 方面，现货基差 12 合约+214 (+24)，PF 生产利润 517 元/吨(+81)，短纤基本面尚可，库存小幅去化，但纱厂因销售减弱，对涤短追高意愿不强，直纺涤短加工费维持盘整。

策略

PR 中性，当前瓶片处于产能集中投放期，产能高速扩张从 2023 年下半年开始，预计将一直延续至 2025 年上半年，供应预期相对宽松；现货方面，当前瓶片工厂开工率较高，聚酯瓶片现货加工费空间有限，维持在 500 元/吨偏下位置，绝对价格预计跟随原料成本为主。

PX、PTA、PF 中性。PX 方面，近期中国 PX 负荷明显下降，但影响时间较短，同时部分装置通过外采 MX 的方式补充重整损失，PX 供应减量有限，汽油弱势下 PXN 仍受到压制，但当前位置继续压缩空间也有限，价格波动受到原料以及宏观影响为主。PTA 方面，随着下游聚酯负荷提升到 93%以上，11 月 PTA 供需尚可，近期随着 PTA 逐渐入交割库，流通性固化，PTA 主港现货基差有所反弹，但 12 月随着聚酯开工走弱有累库压力，另外年底存新装置投产增量预期，预计 PTA 弱势震荡。短纤方面，短纤基本面尚可，但纱厂因销售减弱，对涤短追高意愿不强，直纺涤短加工费维持盘整。

风险

原油价格大幅波动，宏观政策超预期

目录

图表

表 1: PX&TA&PF&PR 产业链日度表格 1 单位: 元/吨	5
表 2: PX&TA&PF&PR 产业链日度表格 2 单位: 元/吨	6
表 3: PX&TA&PF&PR 产业链日度表格 3 单位: 元/吨	7
图 1: PR 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	8
图 2: TA 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	8
图 3: PX 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	9
图 4: PF 主力合约走势&基差&跨期 单位: 元/吨	9
图 5: PR 现货-主力期货合约基差 单位: 元/吨	10
图 6: PR 主力期货合约-次次主力期货合约价差 单位: 元/吨	10
图 7: PTA 现货-主力期货合约基差 单位: 元/吨	10
图 8: PX 现货-主力期货合约基差 单位: 元/吨	10
图 9: PF 现货-主力期货合约基差 单位: 元/吨	10
图 10: PF 主力期货合约-次次主力期货合约价差 单位: 元/吨	10
图 11: 瓶片加工费 单位: 元/吨	11
图 12: 瓶片出口加工差 单位: 美元/吨	11
图 13: 瓶片开工率 单位: %	11
图 14: 瓶片工厂库存天数 单位: 天	11
图 15: 华东水瓶片-再生 3A 级白瓶片 单位: 元/吨	11
图 16: 瓶片次次月月差 (次次月-基准月) 单位:元/吨	11
图 17: NYMEX RBOB-ICE BRENT 裂解价差 单位: 美元/桶	12
图 18: 石脑油日本 CFR-BRENT 单位: 美元/吨	12
图 19: PX 中国 CFR-石脑油日本 CFR 加工费 单位: 美元/吨	12
图 20: 中国 PTA-PX 中国 CFR 单位: 元/吨	12
图 21: 甲苯 FOB 韩国-石脑油 CFR 日本 单位: 美元/吨	13
图 22: MX 二甲苯(异构级)FOB 韩国-石脑油 CFR 日本 单位: 美元/吨	13
图 23: PX 对二甲苯 FOB 韩国-MX 二甲苯(异构级)FOB 韩国-100 单位: 美元/吨	13
图 24: 韩国 STDP 利润: 韩国甲苯→MX 二甲苯+纯苯 单位: 美元/吨	13
图 25: 甲苯 FOB 美湾-甲苯 FOB 韩国 单位: 美元/吨	13
图 26: 甲苯 FOB 鹿特丹-甲苯 FOB 韩国 单位: 美元/吨	13
图 27: 甲苯 CFR 中国-甲苯 FOB 韩国 单位: 美元/吨	14
图 28: 混二甲苯美国-二甲苯(异构级) FOB 韩国 单位: 美元/吨	14
图 29: 中国 PTA 开工率 单位: %	14
图 30: 亚洲 PX 开工率 单位: %	14
图 31: 中国 PTA 社会库存 单位: 万吨	14

图 32: PTA 总仓单+预报 单位: 万吨	14
图 33: PTA 仓库仓单 单位: 万吨	15
图 34: PTA 厂库仓单 单位: 万吨	15
图 35: PTA 仓单预报 单位: 万吨	15
图 36: PTA FOB-PTA 华东现货价换算 FOB 价差 单位: 美元/吨	15
图 37: 长丝产销 单位: %	15
图 38: 短纤产销 单位: %	15
图 39: 聚酯开工率 单位: %	16
图 40: POY 生产利润 单位: 元/吨	16
图 41: FDY 生产利润 单位: 元/吨	16
图 42: DTY 生产利润 单位: 元/吨	16
图 43: PF 生产利润 单位: 元/吨	16
图 44: 瓶片加工费 单位: 元/吨	16
图 45: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差 单位: 元/吨	17
图 46: 纯涤纱生产利润 单位: 元/吨	17
图 47: 涤短 FOB 张家港-短纤 1.4D 华东现货最低价换算美金价 单位: 美元/吨	17

PX&PTA&PF&PR 日度表格

表 1: PX&TA&PF&PR 产业链日度表格 1 | 单位: 元/吨

瓶片数据	变动	2024-11-11	2024-11-8
华东水瓶片现货价 (元/吨)	-81	6177	6258
PR 现货加工费 (元/吨)	-28	474	502
次月月差 (次月-基准月)	-71	-12	59
次次月月差 (次次月-基准月)	-141	15	156
水瓶片 东北亚 FOB (美元/吨)	-5	820	825
水瓶片出口加工差 (美元/吨)	3	110	106
再生 3A 级白瓶片 (元/吨)	-50	6600	6650
华东水瓶片-再生 3A 级白瓶片 (元/吨)	-31	-423	-392
PR 首行合约 (2503)	-56	6236	6292
PR 次行合约	-54	6256	6310
PR 次次行合约	-54	6270	6324
PR 主力合约基差 (元/吨)	-25	-59	-34

表 2: PX&TA&PF&PR 产业链日度表格 2 | 单位: 元/吨

		变动	2024-11-11	2024-11-8
现货价格	brent 主力 (美元/桶)	-1.12	73.95	75.07
	NYMEX RBOB 汽油 (美元/加仑)	-0.02	2.00	2.02
	石脑油 CFR 日本 (美元/吨)	-6	653	659
	PX CFR 中国 (美元/吨)	-9	826	835
	PX 中国 CFR 换算人民币价格 (元/吨)	-44	6838	6882
	PTA 华东现货价 (元/吨)	-38	4853	4891
	短纤 1.4D 现货价 (元/吨)	28	7170	7142
	乙二醇华东现货价 (元/吨)	-62	4638	4700
	美元兑人民币汇率	0.03	7.18	7.15
价差	PX 基差 (元/吨)	32	-10	-42
	PTA 基差 (元/吨)	4	-73	-77
	PF 基差 (元/吨)	24	214	190
	RBOB-Brent 裂差 (美元/桶)	0	10	10
	石脑油加工费 (美元/吨)	2	92	90
	PX 现货加工费 (美元/吨)	-3	173	176
	PTA 现货加工费 (元/吨)	-9	374	383
	PTA01-PX01 合约加工费 (元/吨)	8	434	426
	PTA05-PX05 合约加工费 (元/吨)	-8	357	365
	PTA09-PX09 合约加工费 (元/吨)	#N/A	#N/A	#N/A
PF 现货生产利润 (元/吨)	81	517	436	
期货价格与月差	PX01 合约	-76	6848	6924
	PX05 合约	-52	7108	7160
	PX09 合约	#N/A	#N/A	#N/A
	PX01-PX05	-24	-260	-236
	PX05-PX09	#N/A	#N/A	#N/A
	PX09-PX01	#N/A	#N/A	#N/A
	PTA01 合约	-42	4926	4968
	PTA05 合约	-42	5020	5062
	PTA09 合约	-50	5070	5120
	TA09-TA01	-8	144	152
	TA01-TA05	0	-94	-94
	TA05-TA09	8	-50	-58
	PF 首行合约 (2402)	4	6956	6952
	PF 次行合约	0	6930	6930
	PF 次次行合约	-16	6912	6928
PF 首行-次次行合约价差	20	44	24	

资料来源: CCF 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

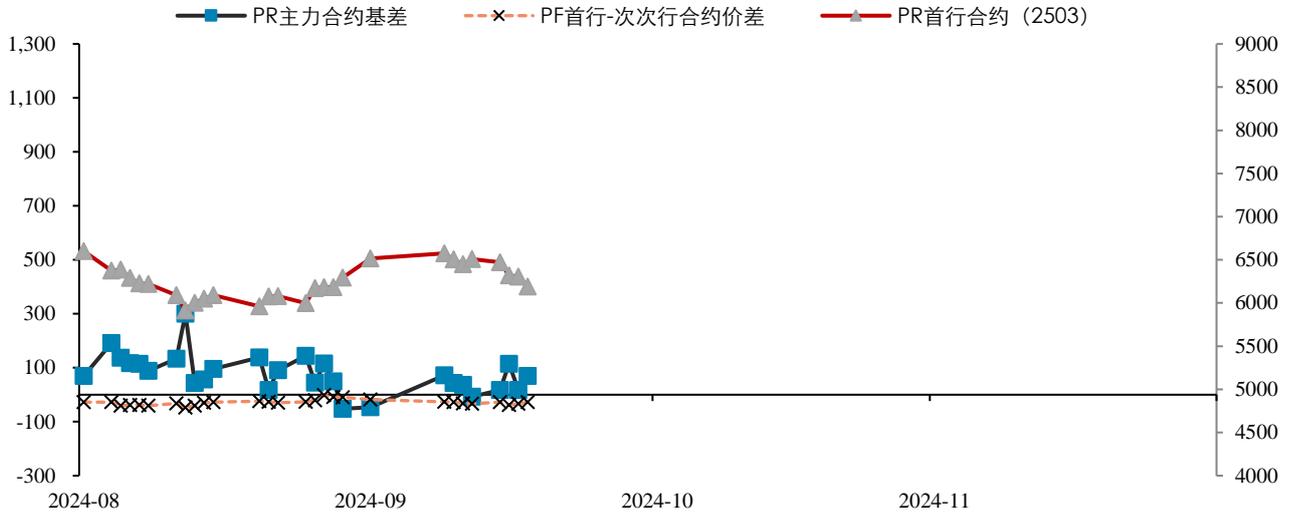
表 3: PX&TA&PF&PR 产业链日度表格 3 | 单位: 元/吨

其他与下游数据	变动	2024-11-11	2024-11-8
PTA 总仓单 (万吨)	5.3	38.0	32.6
PTA 仓库仓单 (万吨)	5.3	24.9	19.6
PTA 厂库仓单 (万吨)	0.0	13.0	13.0
PTA FOB (美元/吨)	-5	620	625
PTA 出口价差 (美元/吨)	2	12	10
长丝产销%	-70%	40%	110%
短纤产销%	-41%	38%	79%
POY (元/吨)	75	7020	6945
FDY (元/吨)	0	7500	7500
DTY (元/吨)	-45	8510	8555
聚酯瓶片 (元/吨)	-81	6177	6258
聚酯半光切片 (元/吨)	-55	6130	6185
POY 生产利润 (元/吨)	128	167	39
FDY 生产利润 (元/吨)	53	247	194
DTY 加弹利润 (元/吨)	-120	290	410
瓶片加工费 (元/吨)	-28	474	502
切片生产利润 (元/吨)	-2	27	29
32S 纯涤纱价格 (元/吨)	0	11350	11350
纯涤纱-涤短-4500 (元/吨)	-28	-320	-292
涤短 FOB 张家港 (美元/吨)	0	920	920
涤短 FOB 张家港理论出口价差 (美元/吨)	1	27	26
1.4D 仿大化 (元/吨)	0	6700	6700
1.4D 涤短-1.4D 仿大化 (元/吨)	28	470	442
海外芳烃价格 (前一天)	变动	2024-11-8	2024-11-7
甲苯 FOB 韩国 (美元/吨)	-4	710	714
二甲苯(异构级)(MX)FOB 韩国 (美元/吨)	4	727	723
PX FOB 韩国 (美元/吨)	4	813	809
纯苯 FOB 韩国 (美元/吨)	2	874	872
甲苯 FOB 美国海湾 (美元/吨)	0	811	811
韩国 PX-MX-150 (美元/吨)	0	-14	-14
韩国 STDP 利润 (TL→MX+BZ) (美元/吨)	7	9	2
甲苯 FOB 美湾-FOB 韩国 (美元/吨)	4	101	97

资料来源: CCF 卓创资讯 Wind 华泰期货研究院

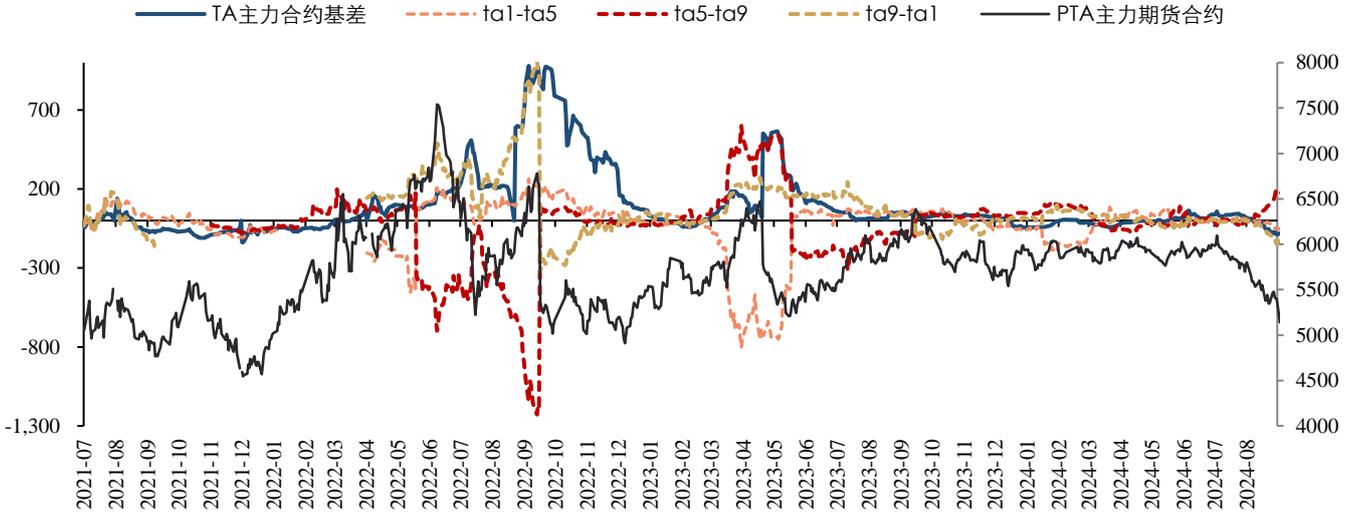
PX&PTA&PF&PR 基差

图 1: PR 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



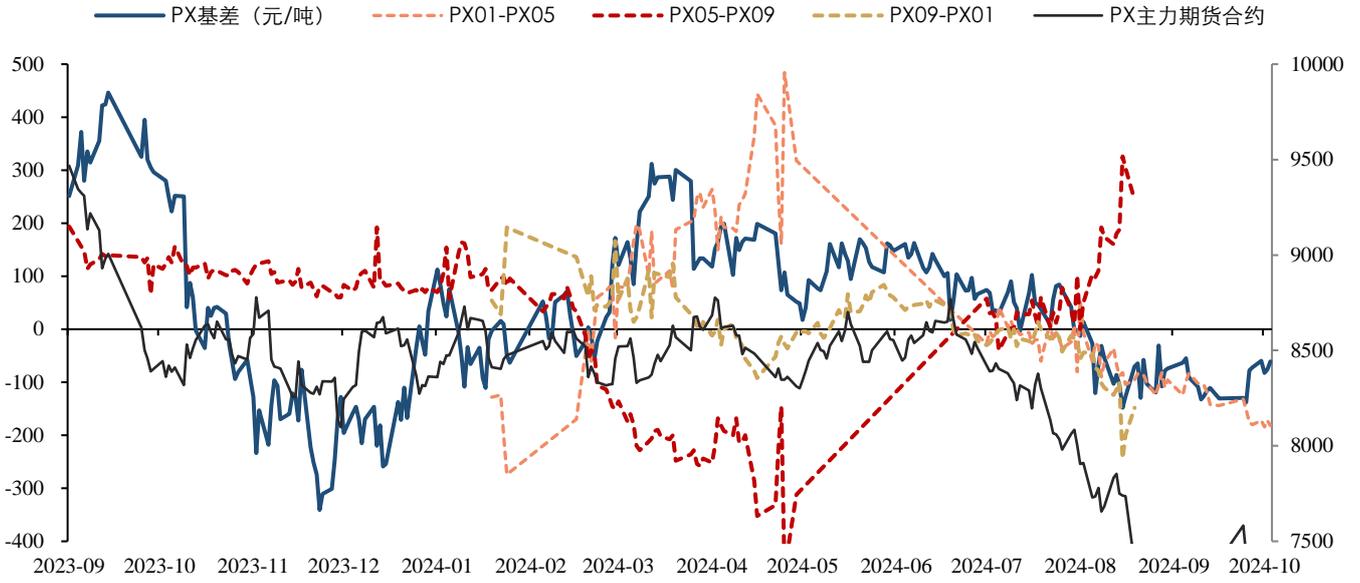
数据来源: CCF 华泰期货研究院; PR 首行合约对应右轴

图 2: TA 主力合约走势&基差&跨期 | 单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 3:PX 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



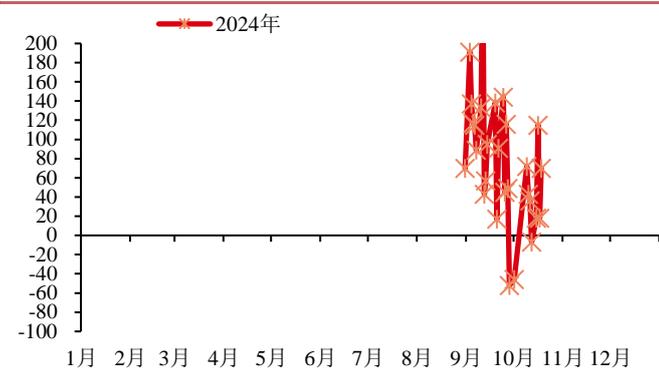
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 4:PF 主力合约走势&基差&跨期|单位: 元/吨



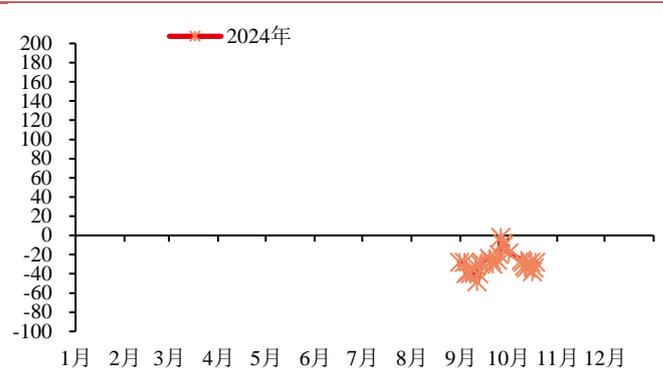
数据来源: CCF 卓创资讯 华泰期货研究院

图 5: PR 现货-主力期货合约基差|单位: 元/吨



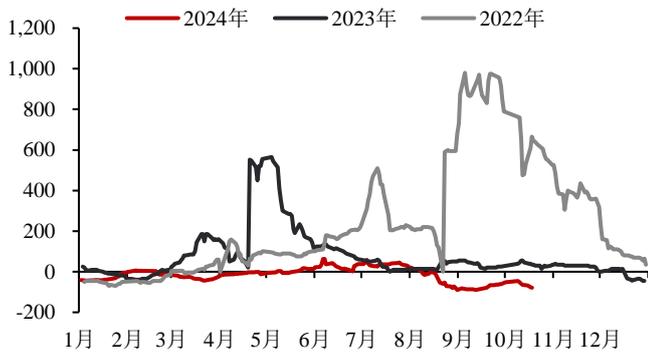
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 6: PR 主力期货合约-次次主力期货合约价差|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 7: PTA 现货-主力期货合约基差|单位: 元/吨



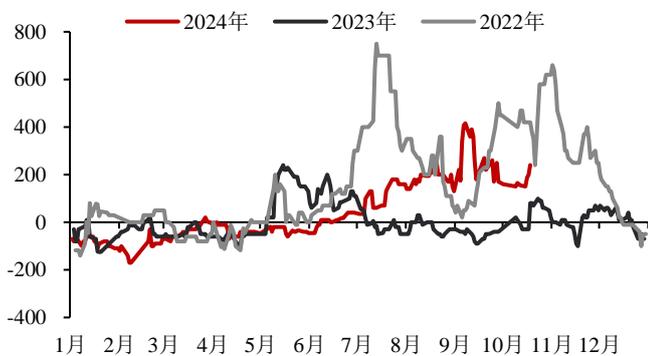
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 8: PX 现货-主力期货合约基差|单位: 元/吨



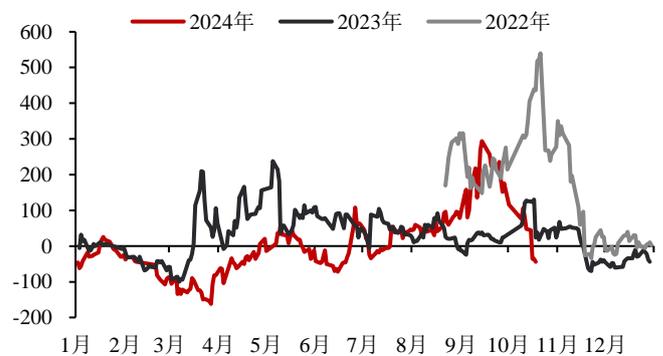
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 9: PF 现货-主力期货合约基差|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

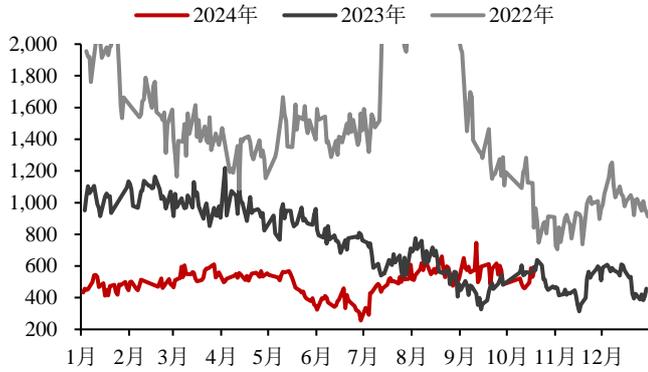
图 10: PF 主力期货合约-次次主力期货合约价差|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

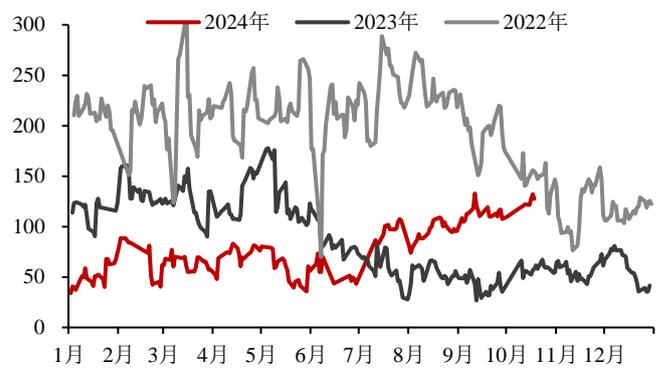
瓶片数据

图 11: 瓶片加工费|单位: 元/吨



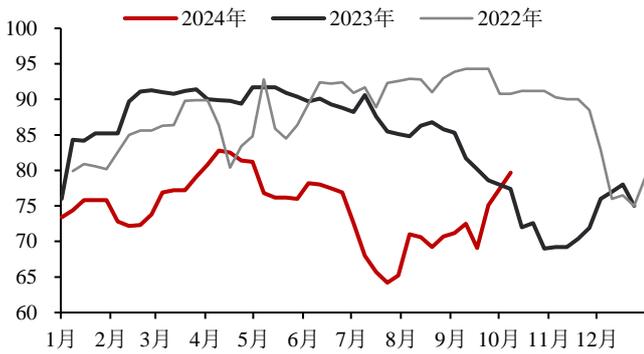
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 12: 瓶片出口加工差|单位: 美元/吨



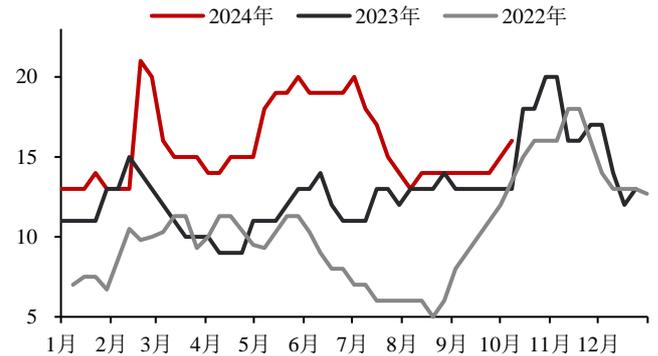
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 13: 瓶片开工率|单位: %



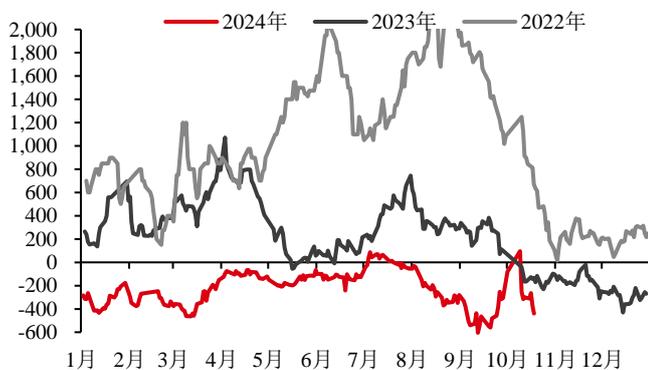
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 14: 瓶片工厂库存天数 |单位: 天



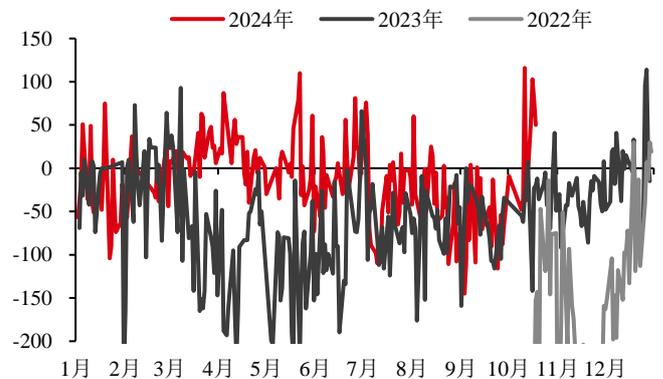
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 15: 华东水瓶片-再生 3A 级白瓶片|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

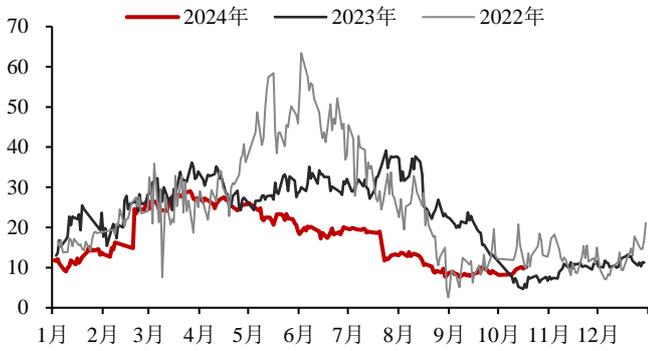
图 16: 瓶片次次月月差(次次月-基准月)|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

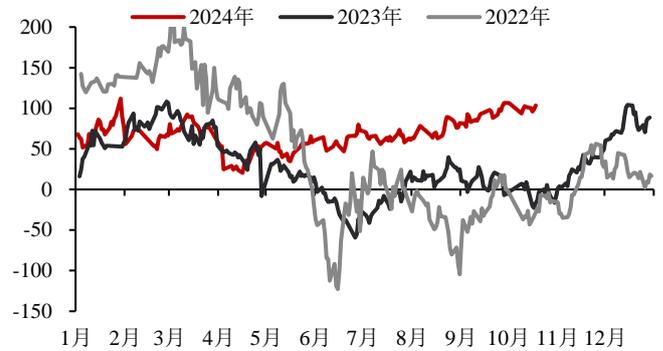
裂解价差&加工费

图 17: Nymex RBOB-ICE Brent 裂解价差|单位: 美元/桶



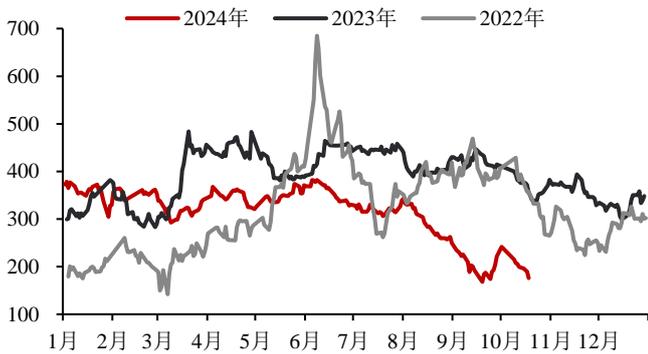
数据来源: Nymex ICE 华泰期货研究院

图 18: 石脑油日本 CFR-brent |单位: 美元/吨



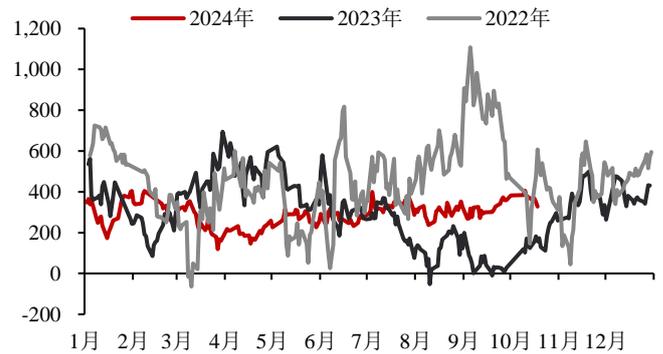
数据来源: CCF ICE 华泰期货研究院

图 19: PX 中国 CFR-石脑油日本 CFR 加工费|单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

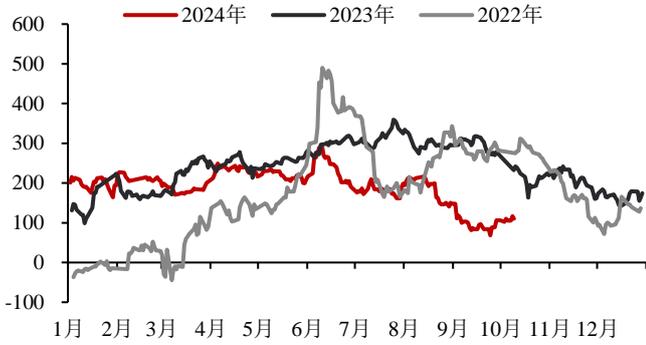
图 20: 中国 PTA-PX 中国 CFR |单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

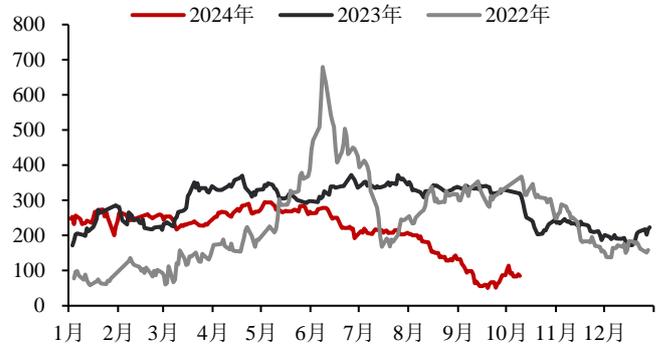
海外芳烃相关价差

图 21: 甲苯 FOB 韩国-石脑油 CFR 日本|单位: 美元/吨



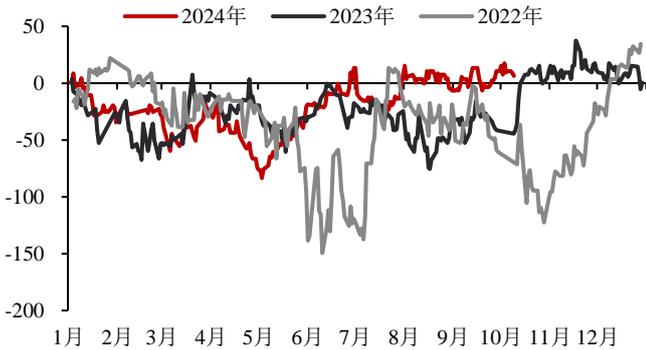
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 22: MX 二甲苯(异构级) FOB 韩国-石脑油 CFR 日本|单位: 美元/吨



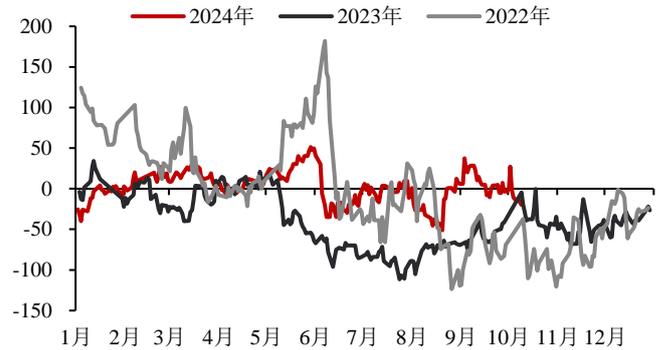
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 23: PX 对二甲苯 FOB 韩国-MX 二甲苯(异构级) FOB 韩国-100|单位: 美元/吨



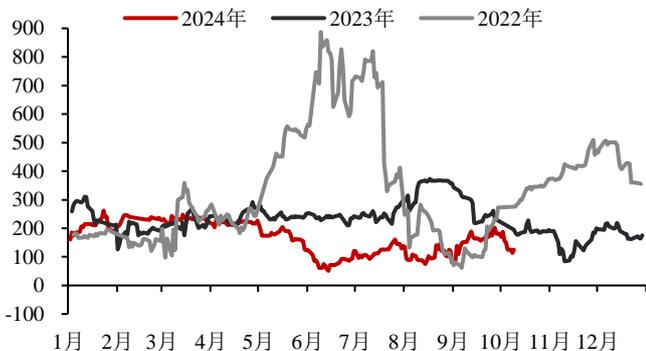
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 24: 韩国 STDP 利润: 韩国甲苯→MX 二甲苯+纯苯|单位: 美元/吨



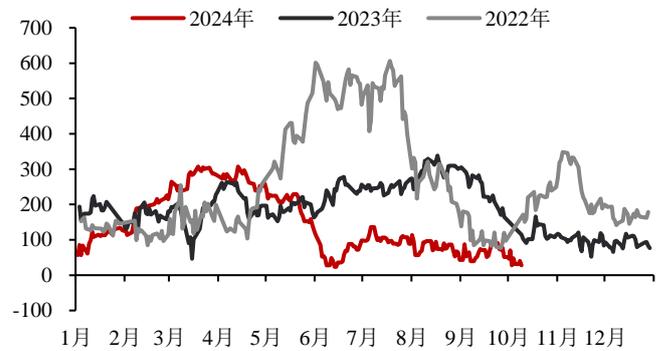
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 25: 甲苯 FOB 美湾-甲苯 FOB 韩国|单位: 美元/吨



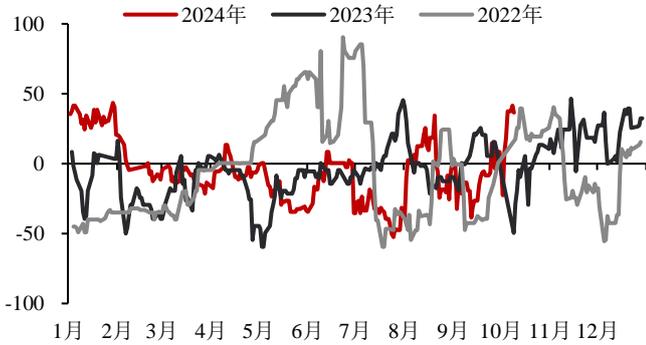
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 26: 甲苯 FOB 鹿特丹-甲苯 FOB 韩国|单位: 美元/吨



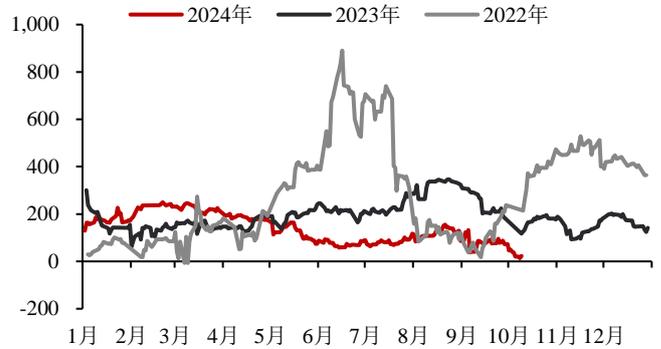
数据来源: Wind 华泰期货研究院

图 27: 甲苯 CFR 中国-甲苯 FOB 韩国|单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

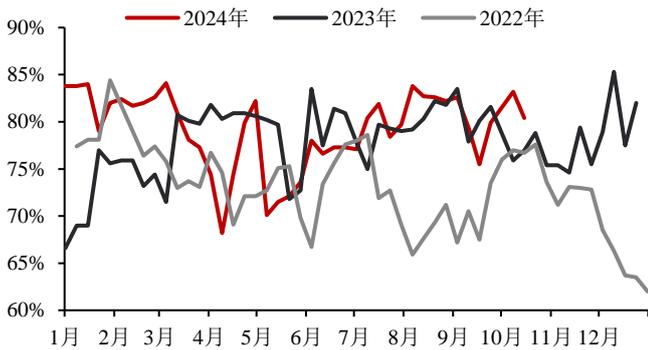
图 28: 混二甲苯美国-二甲苯(异构级) FOB 韩国|单位: 美元/吨



数据来源: Wind 华泰期货研究院

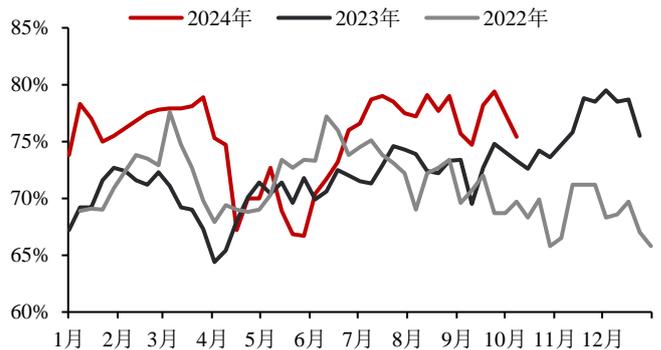
开工&库存

图 29: 中国 PTA 开工率|单位: %



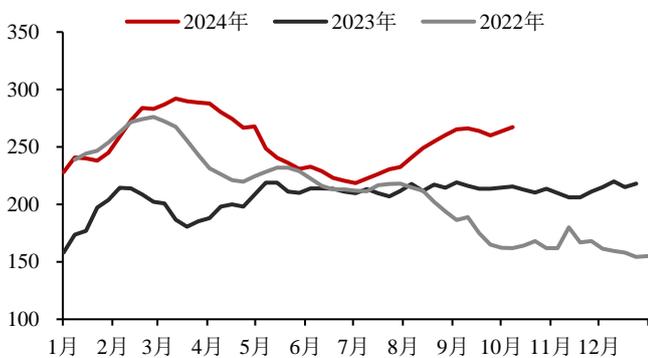
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 30: 亚洲 PX 开工率|单位: %



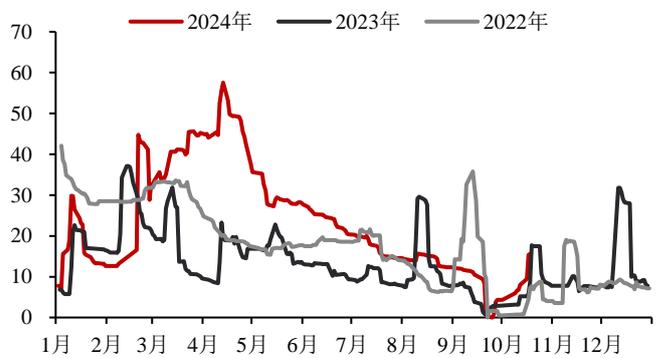
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 31: 中国 PTA 社会库存|单位: 万吨



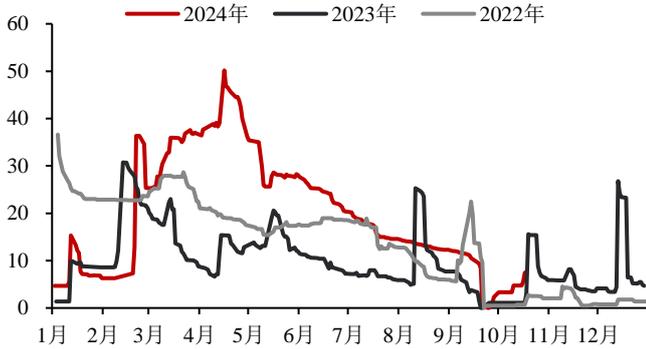
数据来源: 忠朴资讯 华泰期货研究院

图 32: PTA 总仓单+预报|单位: 万吨



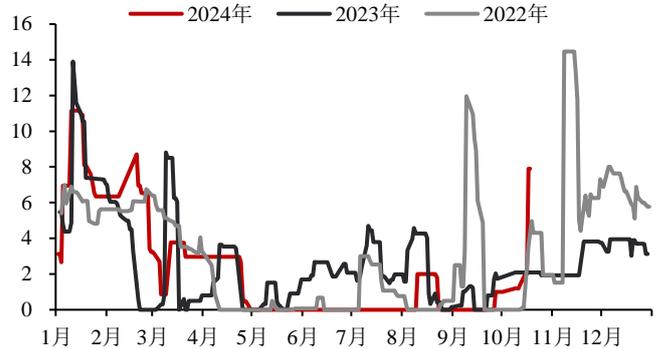
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 33: PTA 仓库仓单 | 单位: 万吨



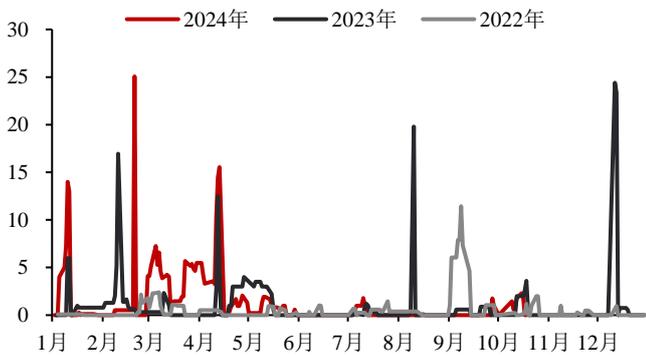
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 34: PTA 厂库仓单 | 单位: 万吨



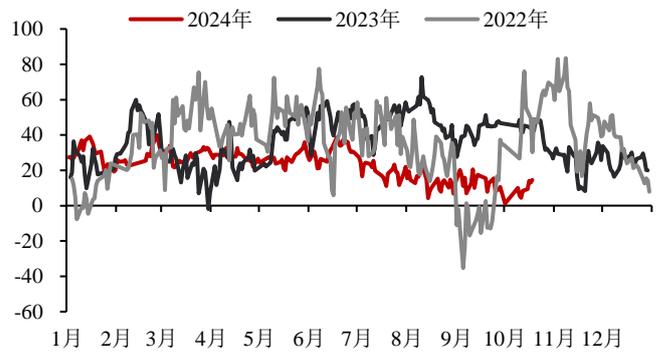
数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

图 35: PTA 仓单预报 | 单位: 万吨



数据来源: 郑州商品交易所 华泰期货研究院

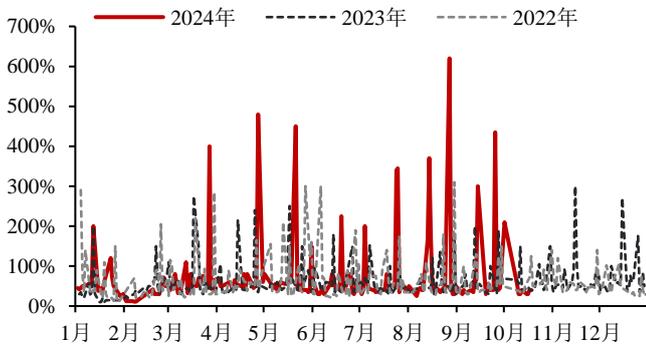
图 36: PTA FOB-PTA 华东现货价换算 FOB 价差 | 单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

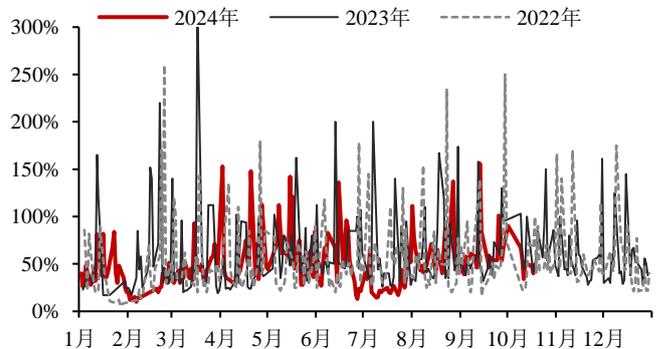
下游聚酯

图 37: 长丝产销 | 单位: %



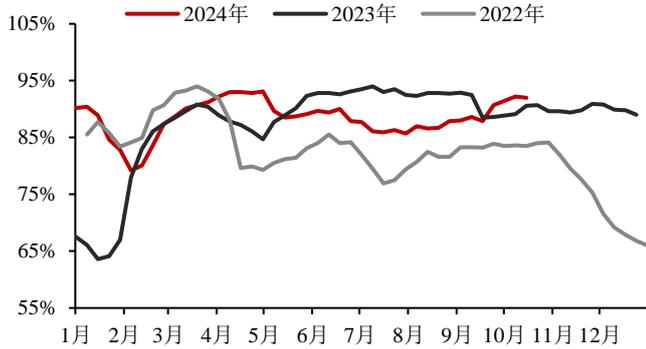
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 38: 短纤产销 | 单位: %



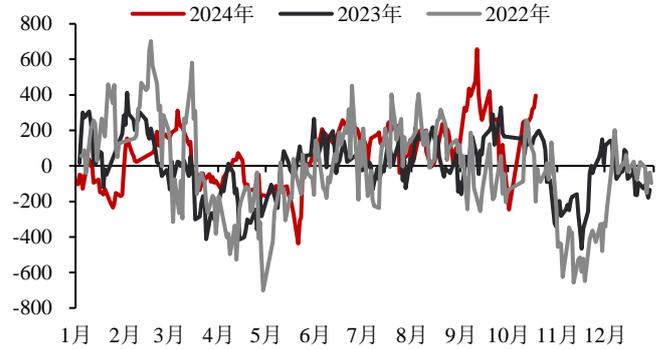
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 39: 聚酯开工率 | 单位: %



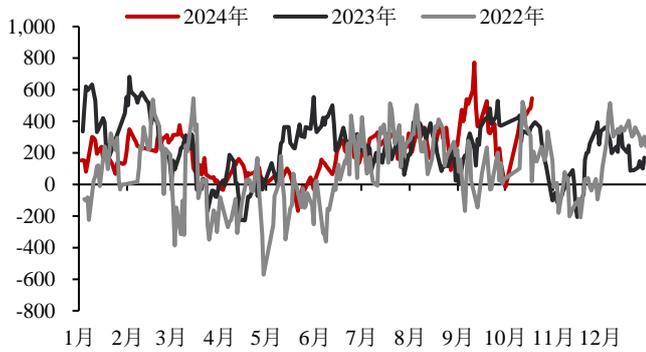
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 40: POY 生产利润 | 单位: 元/吨



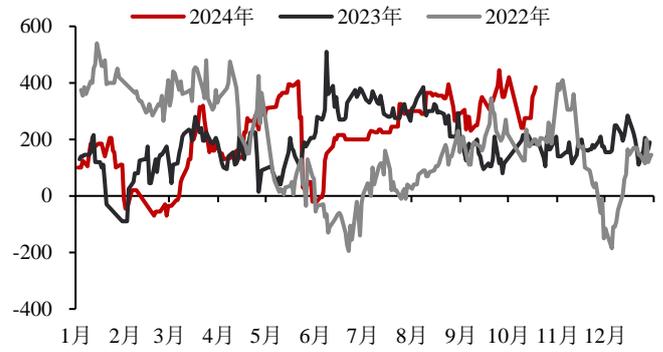
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 41: FDY 生产利润 | 单位: 元/吨



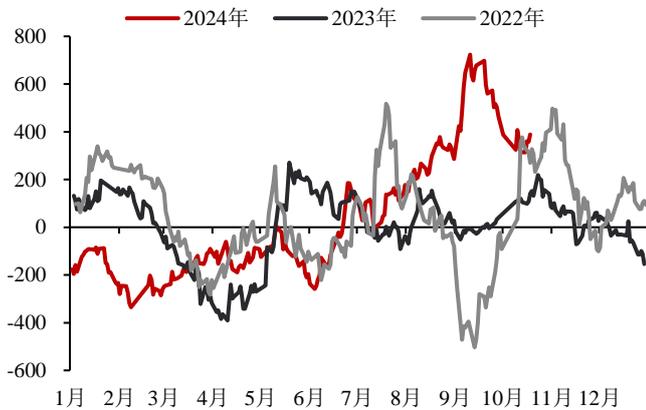
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 42: DTY 生产利润 | 单位: 元/吨



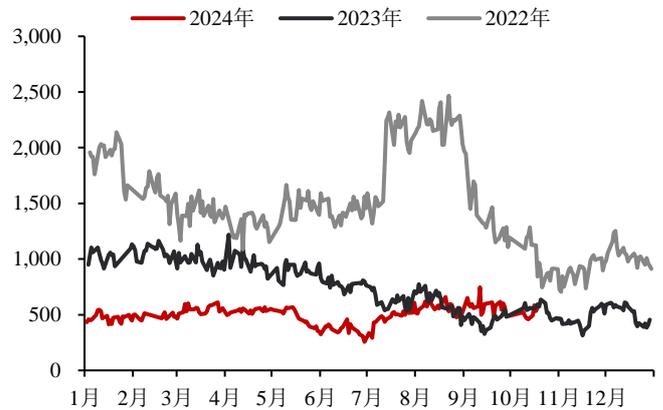
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 43: PF 生产利润 | 单位: 元/吨



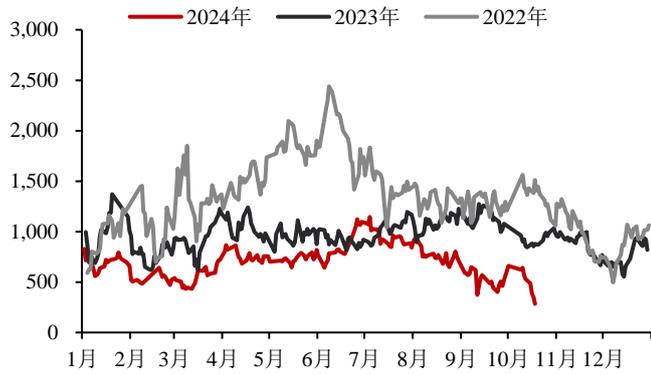
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 44: 瓶片加工费 | 单位: 元/吨



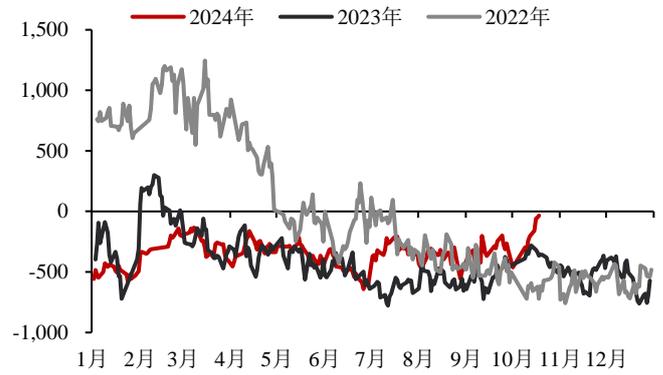
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 45: 1.4D 涤短-1.4D 仿大化价差|单位: 元/吨



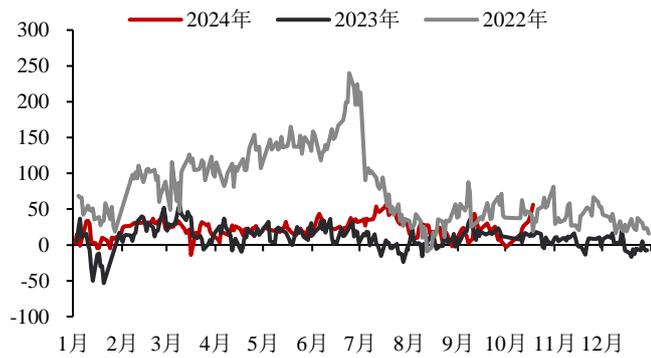
数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 46: 纯涤纱生产利润|单位: 元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

图 47: 涤短 FOB 张家港-短纤 1.4D 华东现货最低价换算美金价|单位: 美元/吨



数据来源: CCF 华泰期货研究院

免责声明

本报告基于本公司认为可靠的、已公开的信息编制，但本公司对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，投资者并不能依靠本报告以取代行使独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“华泰期货研究院”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

华泰期货有限公司版权所有并保留一切权利。

公司总部

广州市天河区临江大道1号之一2101-2106单元 | 邮编：510000

电话：400-6280-888

网址：www.htfc.com