

宏观逻辑开始向基本面逻辑倾斜

2025年04月30日

齐盛聚酯月报



作者：高健

期货从业资格号：F3061909

投资咨询从业证书号：Z0016878

目 录

1 月度观点

2 核心逻辑

3 市场展望

PTA量化赋分表(2025-05-06)

类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-04-28
供需	需求	聚酯负荷提升至93%以上, 目前工厂存在降负预期。	0.1	3	0.3	0.3
	进出口	TA出口有回落	0.05	-3	-0.15	-0.15
成本利润	成本	假期原油大幅下跌, 成本端利空TA在150元/吨	0.15	-5	-0.75	0.45
	利润	上游综合利润压缩至2000以下, 向下空间较小	0.05	7	0.35	0.35
	石脑油裂解价差	石脑油裂解价差压缩至低位	0.02	3	0.06	0.06
	PX加工差	PX加工差低位。	0.05	6	0.3	0.3
	PTA加工费	PTA加工费低位。	0.03	4	0.12	0.12
	价格	基差	基差小幅走强, 但基本见顶	0.05	-1	-0.05
	月差	月差暂无趋向	0.1	0	0	
技术面	技术形态	跌破支撑, 趋势下行	0.05	-1	-0.05	-0.05
资金面	持仓	外资持仓明显减少	0.15	3	0.45	0.45
消息	产业消息	仓单压力偏重。	0.05	-5	-0.25	-0.25
总分			1	13	0.23	1.23

对二甲苯量化赋分表(2025-05-06)

类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-04-28
供需	供应	芳烃检修季延续,或持续至六月	0.15	6	0.9	0.9
	需求	PTA负荷偏低, 但聚酯负荷仍处于高位; 供需中性偏强	0.15	3	0.45	0.3
	进出口	二季度PX进口货偏少。	0.1	4	0.4	0.4
成本利润	成本	假期原油大幅下跌, PX成本端下跌约200元/吨	0.2	-7	-1.4	0.4
	加工差	PX加工差略有修复	0.15	-1	-0.15	-0.15
	石脑油裂解价差	外采石脑油装置增多, 石脑油裂解价差偏坚挺。	0.1	7	0.7	0.7
技术面	技术形态	下行形态, 下方空间取决于原油表现	0.1	-2	-0.2	-0.2
消息	产业消息	暂无	0.05	0	0	
总分			1	10	0.7	2.35
注:	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力, 可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多, 负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积, 总分负代表弱势, 正代表强势, 绝对值越大代表趋势越强。					

1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力, 可调整。
 2. 赋值区间[-10,10],正值利多, 负值利空

短纤量化赋分表(2025-05-06)

类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-04-14
供需	供应	供应端有减产但幅度远不及预期	0.15	1	0.15	0.6
	需求	需求端表现尚可	0.1	1	0.1	-0.1
	库存	工厂库存有去化, 整体略偏高	0.15	-5	-0.75	-0.75
成本利润	成本	假期原油大幅下跌, 成本端利空	0.25	-7	-1.75	
	加工差	加工差压缩至900附近低位, 下行空间偏小	0.15	4	0.6	0.6
价格	价差	价差暂无明显趋向。	0.1	0	0	
技术面	K线	趋势短期偏下行。	0.05	-3	-0.15	-0.15
消息	产业消息	暂无	0.05	0	0	
总分			1	-9	-1.8	0.2
注:	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力, 可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多, 负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积, 总分负代表弱势, 正代表强势, 绝对值越大代表趋势越强。					

瓶片量化赋分表(2025-05-06)

类别	分类因素	逻辑	权重	赋值	得分	前值回顾
						2025-04-14
供需	供应	供应继续有提升, 但空间有限	0.15	-2	-0.3	-0.15
	需求	需求端尚可, 美国或对瓶片有豁免	0.08	3	0.24	0.24
	库存	库存略有去库但整体偏高位	0.1	-5	-0.5	-0.5
	进出口	出口市场略有恢复, 但提振力度较为一般。	0.07	1	0.07	0.07
成本利润	成本	假期原油大幅下跌, 成本端利空瓶片	0.3	-8	-2.4	-0.6
	利润	加工成本被压缩在绝对低位, 且短期无扩张逻辑。	0.1	3	0.3	0.3
价格	价差	月差表现并不明显	0.05	1	0.05	0.05
技术面	技术形态	偏空	0.1	-1	-0.1	-0.1
消息	产业消息	暂无	0.05	0	0	
总分			1	-8	-2.64	-0.69
注:	1. 权重总和为1,各项目权重代表此项在所有影响因素中影响力, 可调整。 2. 赋值区间[-10,10],正值利多, 负值利空 3. 得分为各项权重与赋值乘积, 总分负代表弱势, 正代表强势, 绝对值越大代表趋势越强。					



一、月度观点

- 1、概述:**四月初开始的关税逻辑对市场的影响或逐渐开始向商品自身基本面逻辑倾斜。聚酯产业链前端检修季仍在延续，需求端聚酯负荷维持高位，因此聚酯自身供需片良好。前半月因关税利空导致产业链综合利润一度压缩至**1600元/吨**以下的绝对的低位，因此相比较原油来讲估值绝对偏低。但是原油目前上行空间偏有限，难以给出有效的上行驱动，因此我们认为市场仍或延续低位震荡态势，可以尝试做多**TA-SC**价差，即当前相对良好的供需对估值的修复策略。
- 2、供需:****PX**及**TA**的检修仍在延续；**PX**检修可延续至六月份；聚酯月均再**93.5%**附近，月度产量或接近三月份数据；因此产业链供需目前仍处于去库阶段，且去库力度较大。但是目前产业链终端需求表现较弱，产业链整体显性库存较高，且价格快速走低不利于后端的成本调控，这是当前聚酯产业链供需的主要症结。
- 3、成本估值:**原油市场的变动是中期聚酯市场的主要潜在风险，仍然是市场的主要节拍器。**PX**加工差有小幅的修复；石脑油裂解价差表现较为一般。**PTA**加工费有一定的修复，当整体仍偏低为。**TA-SC**价差一度跌至**1600元/吨**以下的绝对低位，估值严重偏低。



二、核心逻辑

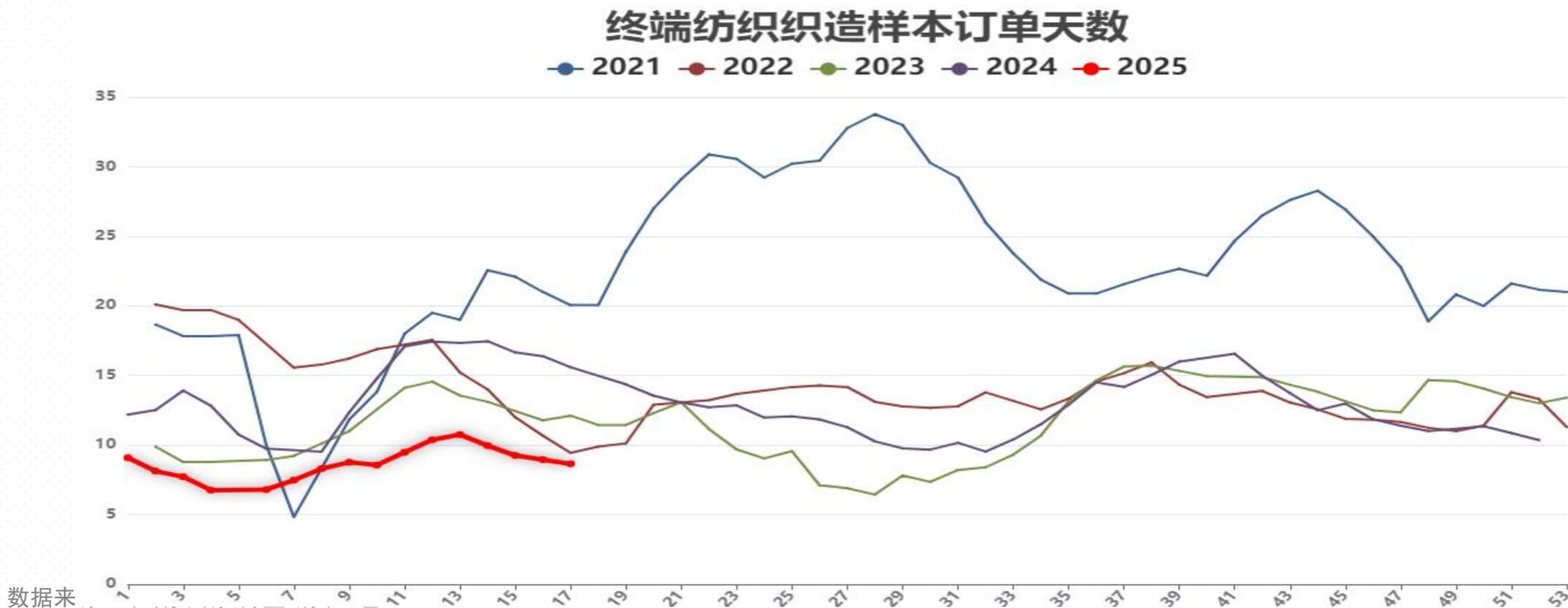
➤产业链前端检修，PX及PTA产量均出现较大幅度的下滑；聚酯负荷维持绝对高位，产量仅次于历史新高的三月份。因此产业链整体供需去库，表现较为强势。

	PX					聚酯口径差值	聚酯折算需求	PTA月度平衡							聚酯产量	
	产量	进口	供给	缺口	PTA需求			产量	进口量	出口量	供给量	其他消耗	消耗	差值		
2025年1月	330.0	80.0	410.0	3.2	406.8	32.1	377.9	621.0	0.0	30.0	591.0	23.0	53.0	528.4	39.6	618.0
2025年2月	300.0	77.0	377.0	8.2	368.8	27.6	349.4	563.0	0.0	30.0	533.0	21.0	51.0	486.5	25.5	569.0
2025年3月	318.0	80.0	398.0	3.0	395.0	-18.9	416.9	603.0	0.0	35.0	568.0	25.0	60.0	581.4	-38.4	680.0
2025年4月	278.0	80.0	358.0	-25.2	383.2	-53.6	411.6	585.0	0.0	35.0	550.0	22.0	57.0	576.3	-48.3	674.0
2025年5月预估	295.0	70.0	365.0	-34.6	399.6	-45.5	410.5	610.0	0.0	40.0	570.0	23.0	63.0	568.6	-21.6	665.0
2025年6月预估	320.0	75.0	395.0	-4.6	399.6	-7.7	402.7	610.0	0.0	35.0	575.0	22.0	57.0	562.6	-9.6	658.0
2025年7月预估	325.0	85.0	410.0	3.9	406.1	2.3	407.7	620.0	0.0	40.0	580.0	23.0	63.0	564.3	-7.3	660.0
2025年8月预估	335.0	85.0	420.0	0.8	419.2	9.5	410.5	640.0	0.0	40.0	600.0	23.0	63.0	568.6	8.4	665.0
2025年9月预估	340.0	80.0	420.0	0.8	419.2	15.7	404.3	640.0	0.0	40.0	600.0	22.0	62.0	560.0	18.0	655.0
2025年10月预估	345.0	85.0	430.0	7.5	422.5	16.7	413.3	645.0	0.0	40.0	605.0	23.0	63.0	572.9	9.1	670.0
2025年11月预估	335.0	80.0	415.0	-14.0	429.0	2.3	412.7	655.0	0.0	40.0	615.0	22.0	62.0	572.9	20.2	670.0
2025年12月预估	340.0	85.0	425.0	-10.6	435.6	15.6	409.4	665.0	0.0	40.0	625.0	23.0	63.0	566.9	35.1	663.0

数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

终端需求

➤终端订单数据表现较为一般，数据整体偏低位。



终端库存

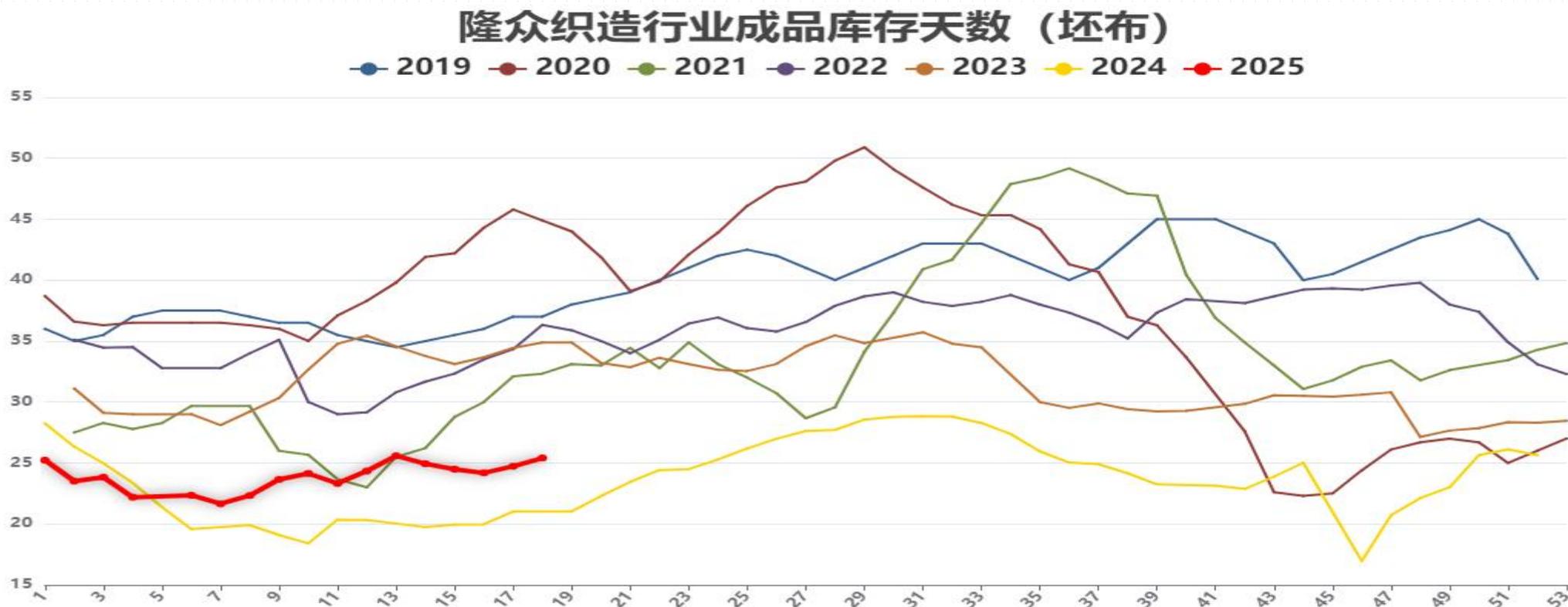
▶节前备货，终端原料库存攀升。



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

终端库存

➤原料库存及成品库存略有下滑。

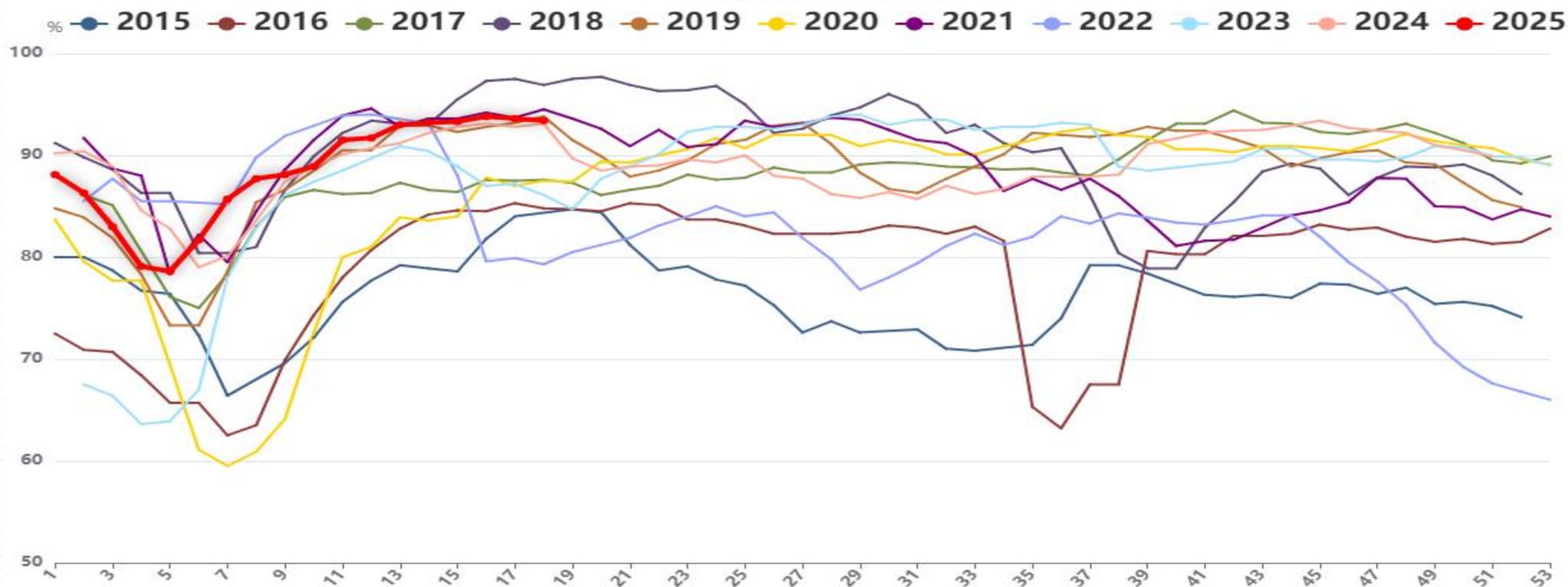


数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

聚酯负荷

➤ 聚酯负荷维持绝对高位

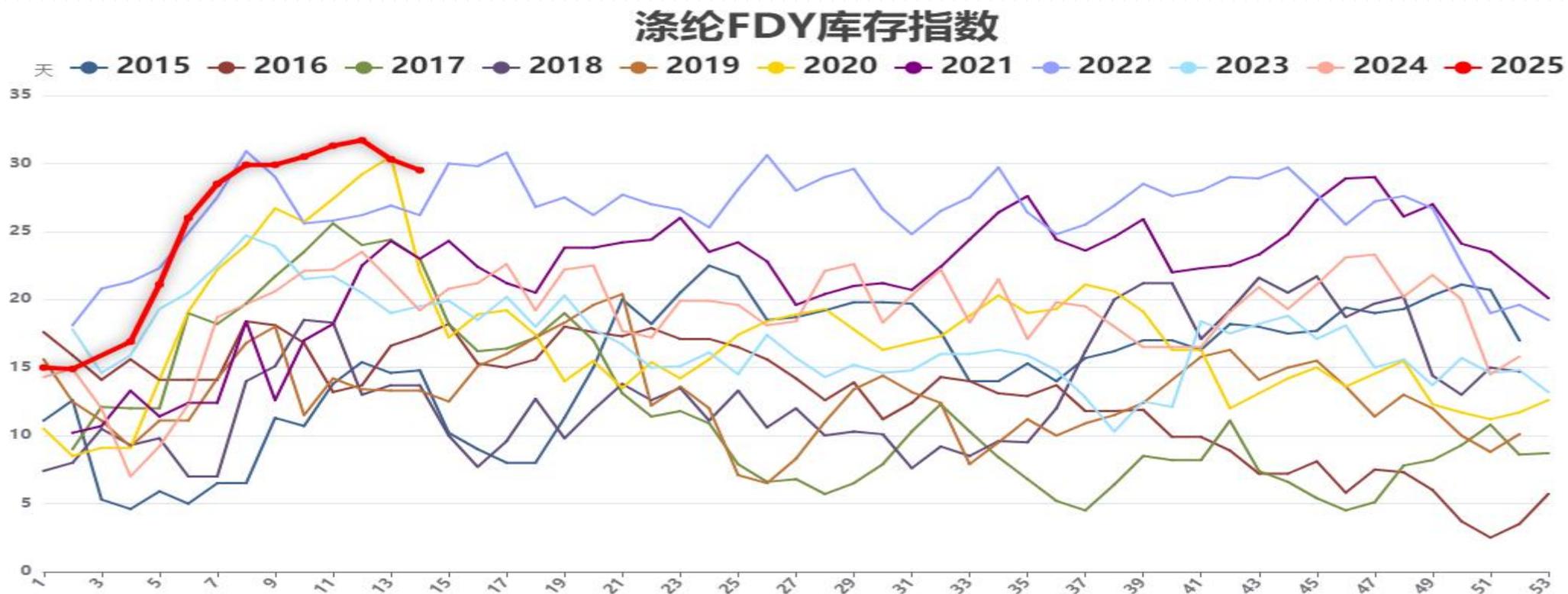
聚酯周度负荷



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

聚酯库存高位

➤ 聚酯库存略偏高

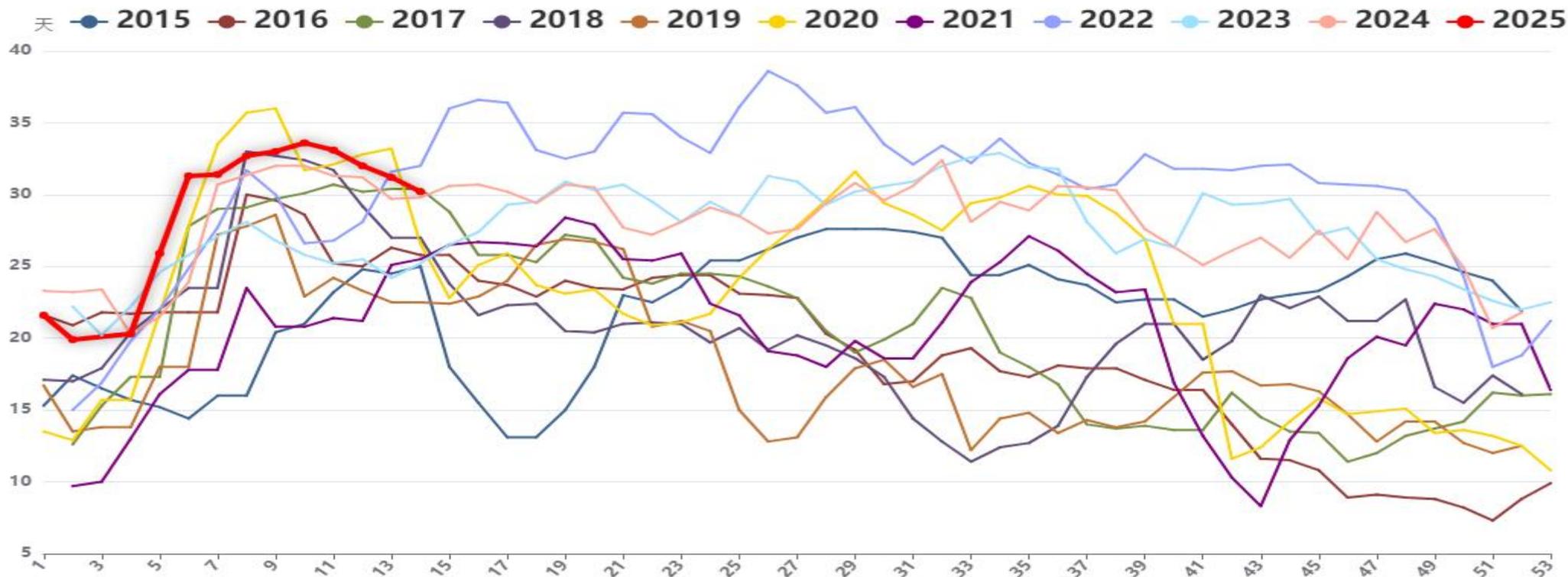


数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

聚酯库存高位

➤ 聚酯库存略偏高

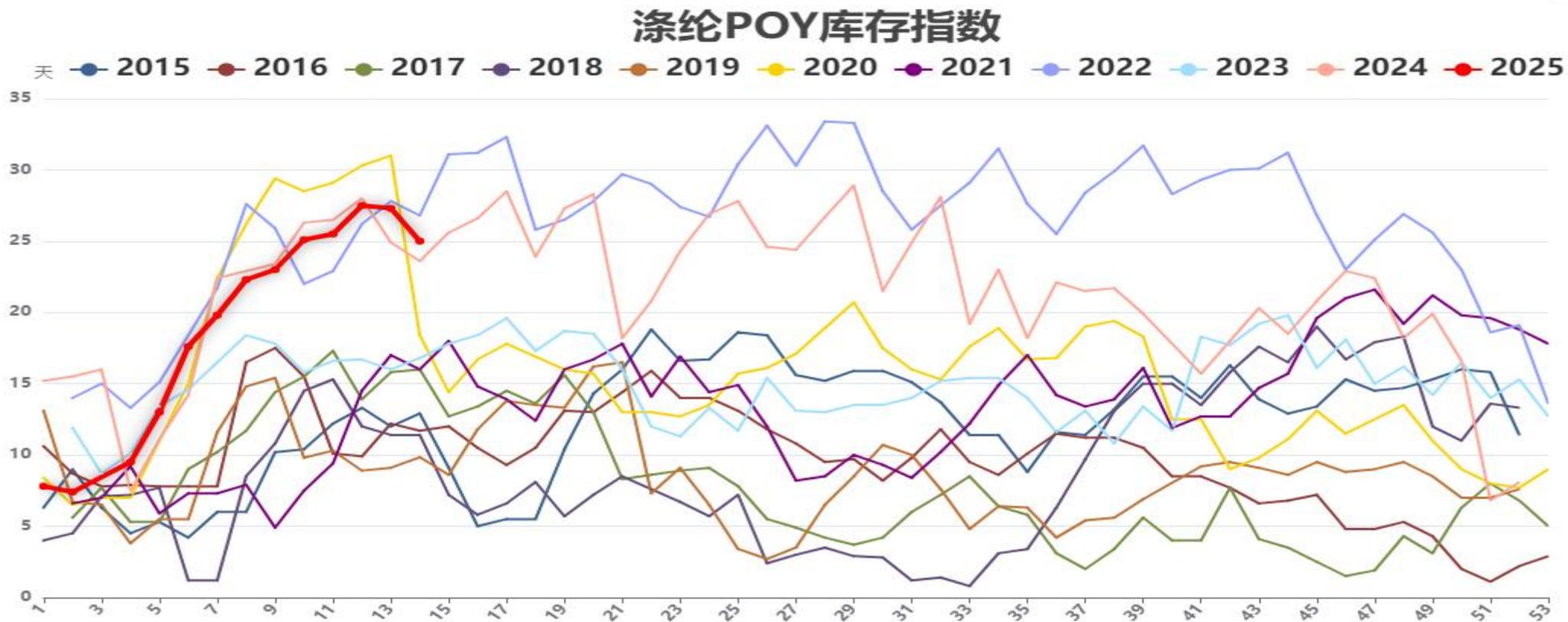
涤纶DTY库存指数



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

聚酯库存高位

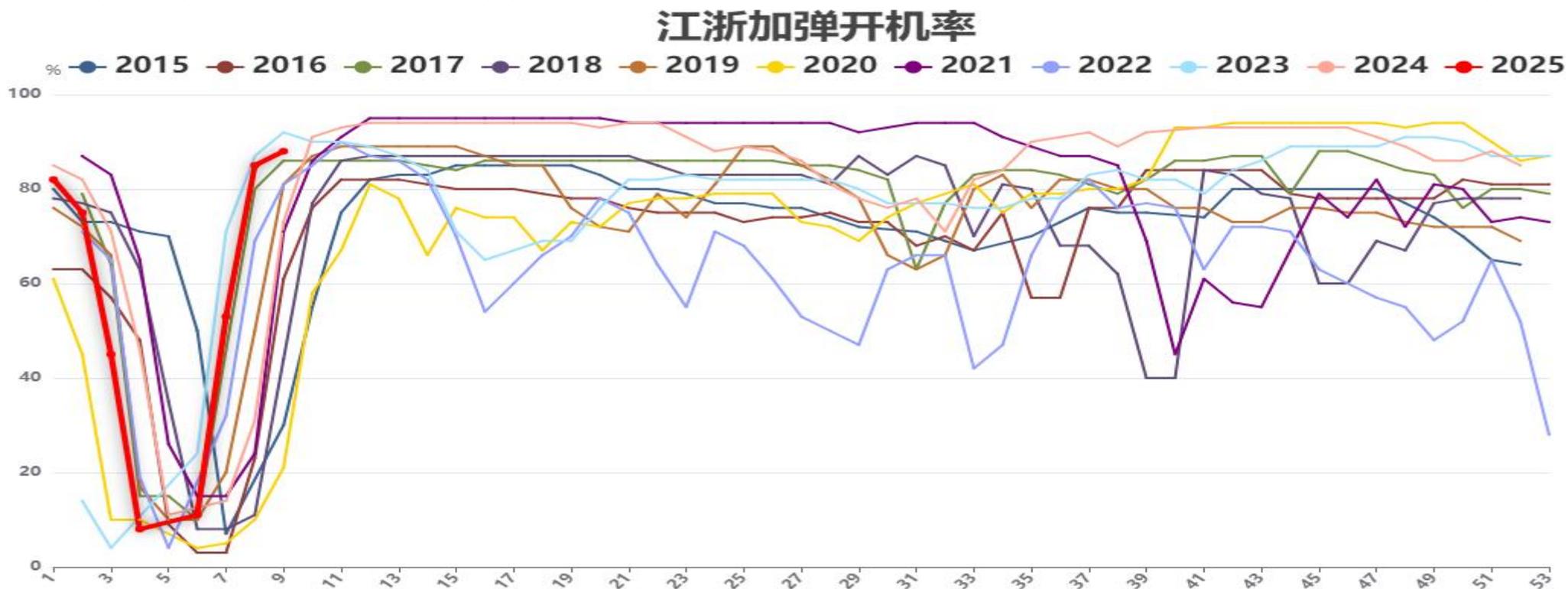
➤ 聚酯库略偏高



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

终端负荷

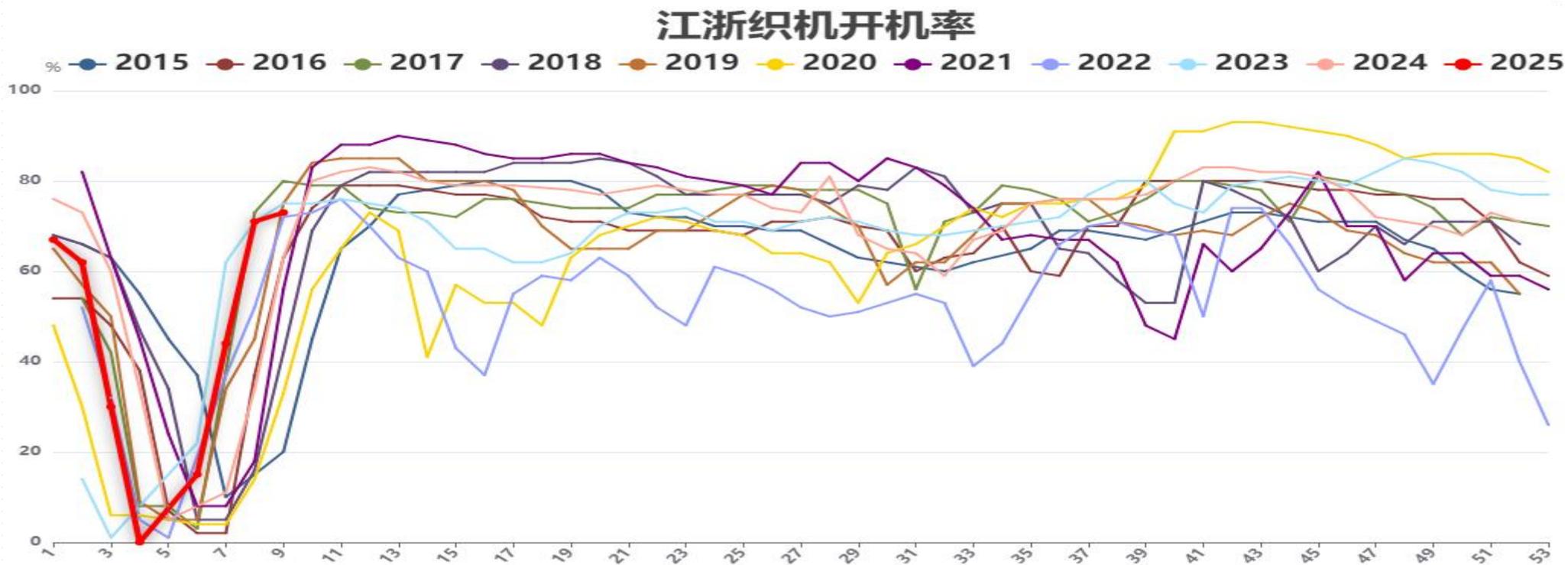
➤ 织机与加弹负荷恢复常态



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

终端负荷

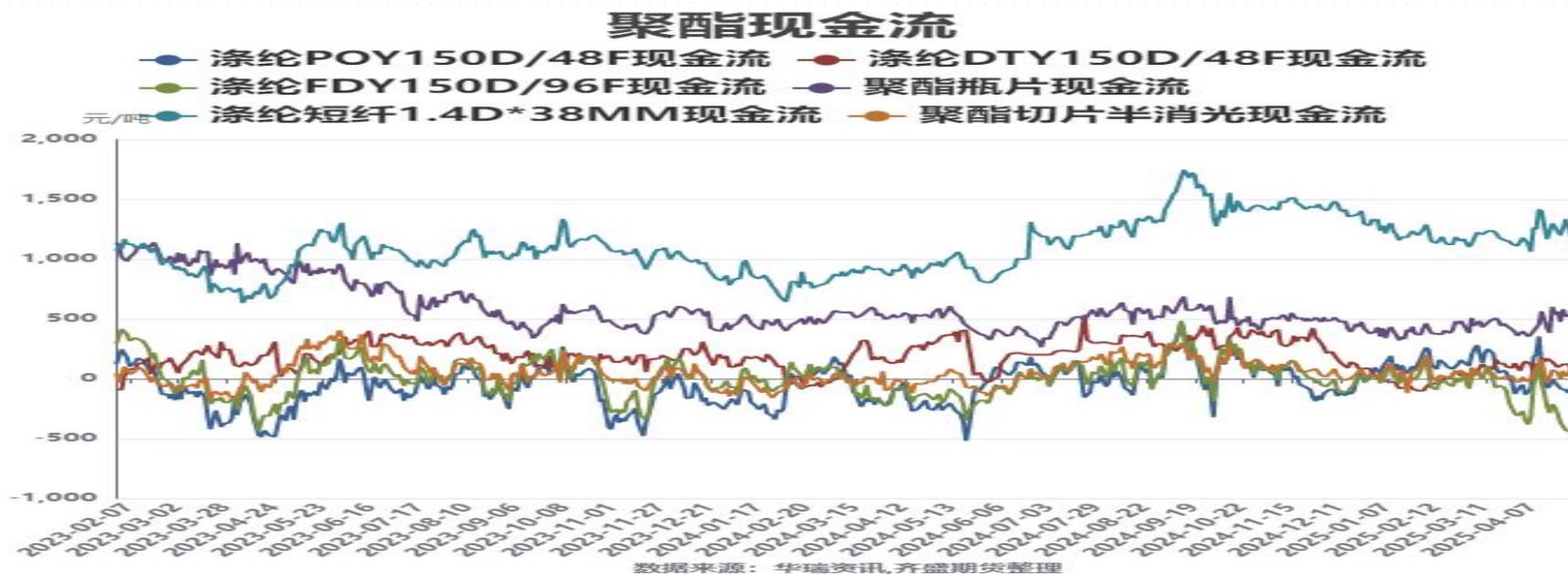
➤ 织机与加弹负荷恢复常态



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

现金流

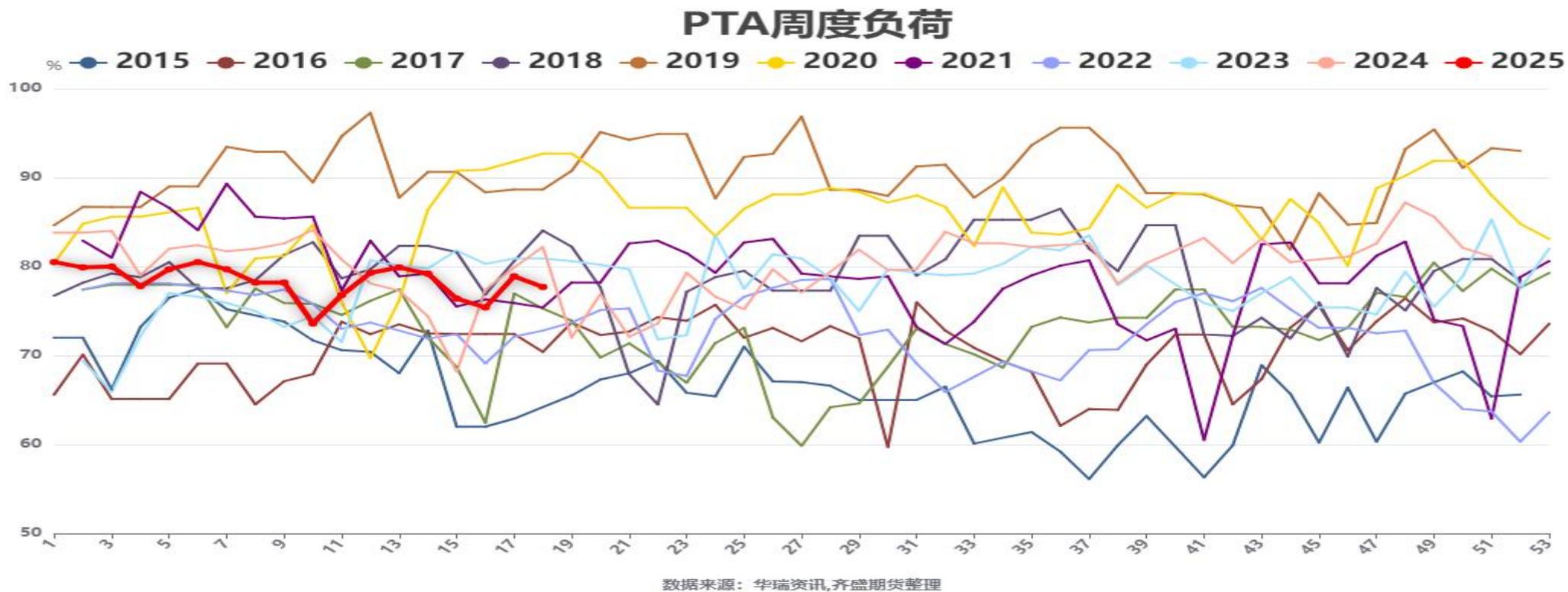
➤ 聚酯现金流整体低位。



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

供应负荷

➤PTA处于检修季，负荷维持中性偏低位。

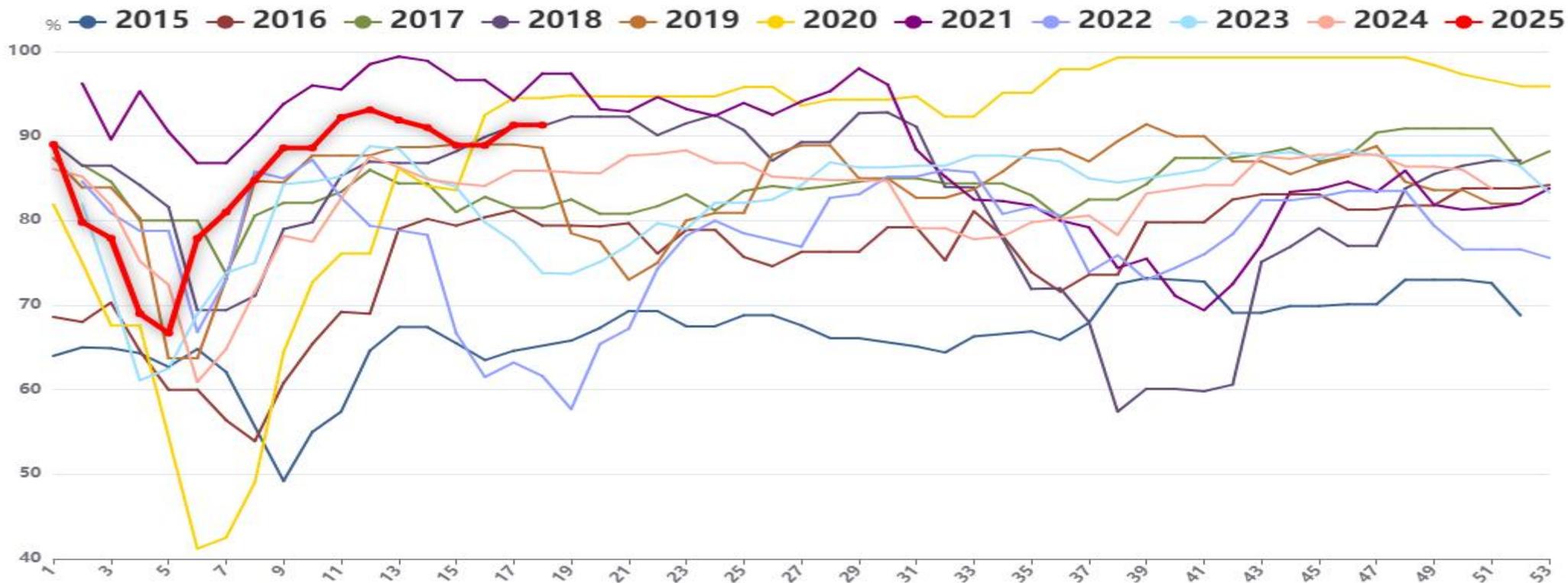


数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

供应负荷

➤短纤减产谣言满天飞，实际负荷持续高位，工厂减产并未实施。

短纤周度负荷

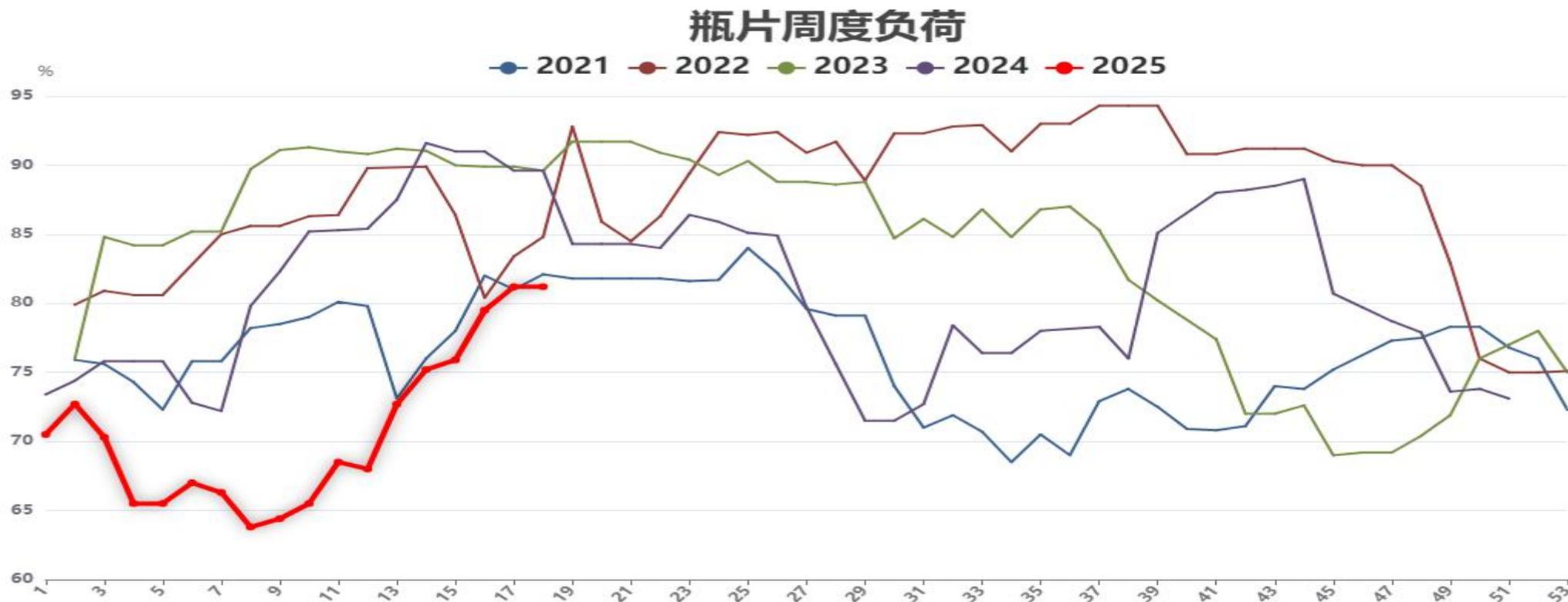


数据斗

数据来源：华瑞资讯,齐盛期货整理

供应负荷

➤瓶片周度负荷虽然不高，但是近年产能释放较为严重，因此实际产量绝对高位。

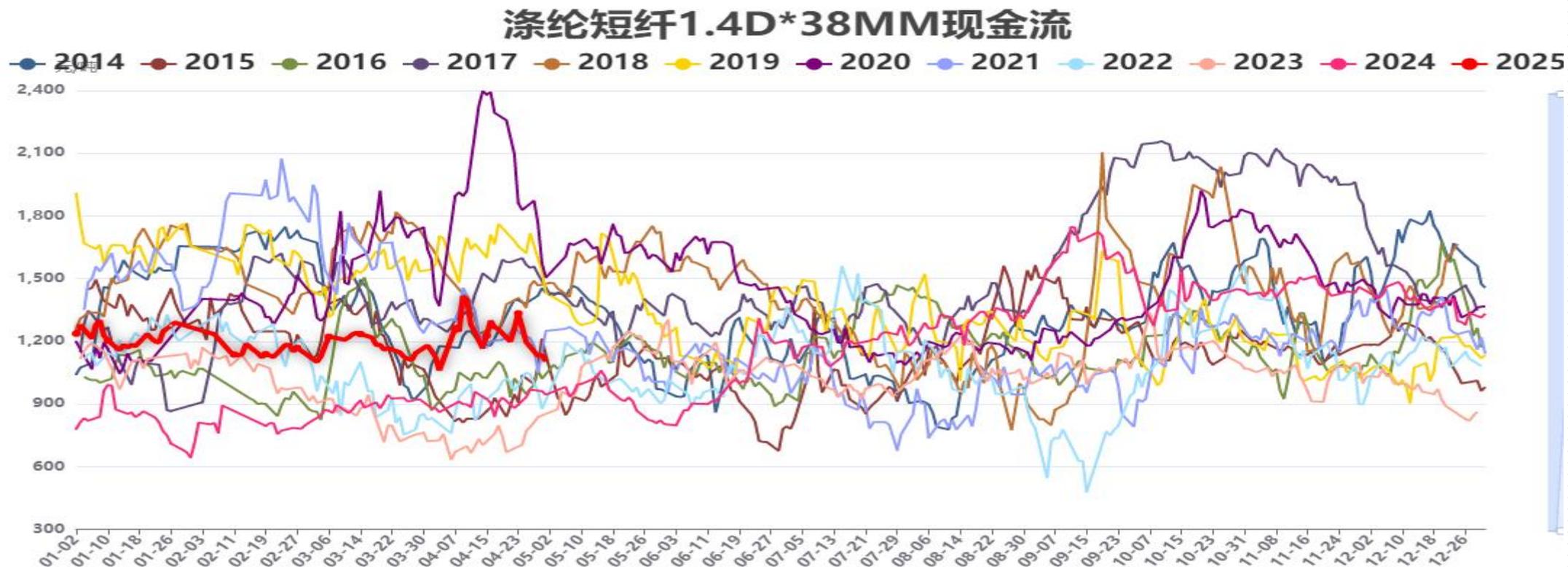


数据来源：华瑞资讯,齐盛期货整理

数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

现金流

▶短纤现金流持续压缩，盘面现金流压缩更为严重，在900元/吨附近。



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

现金流

➤瓶片加工费压缩在350-500元/吨区间。



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

成本估值

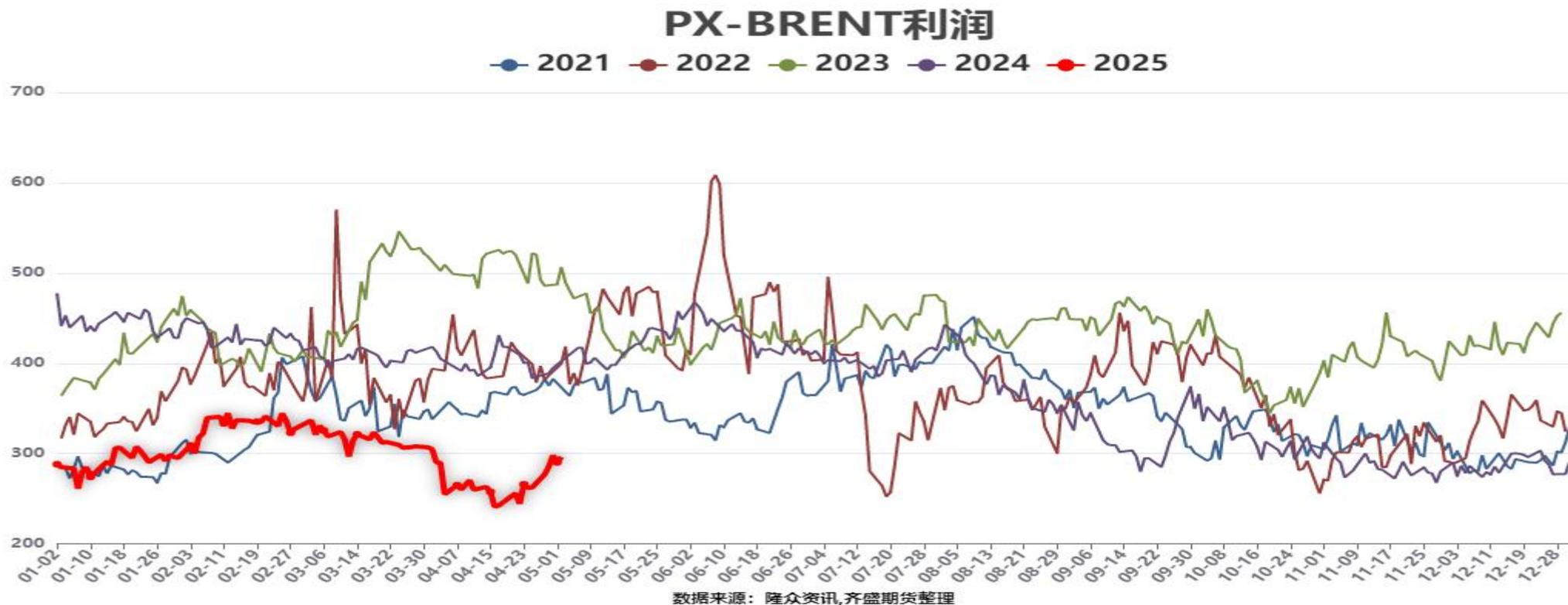
➤原油基本面表现不佳，价格频创新低。



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

成本估值

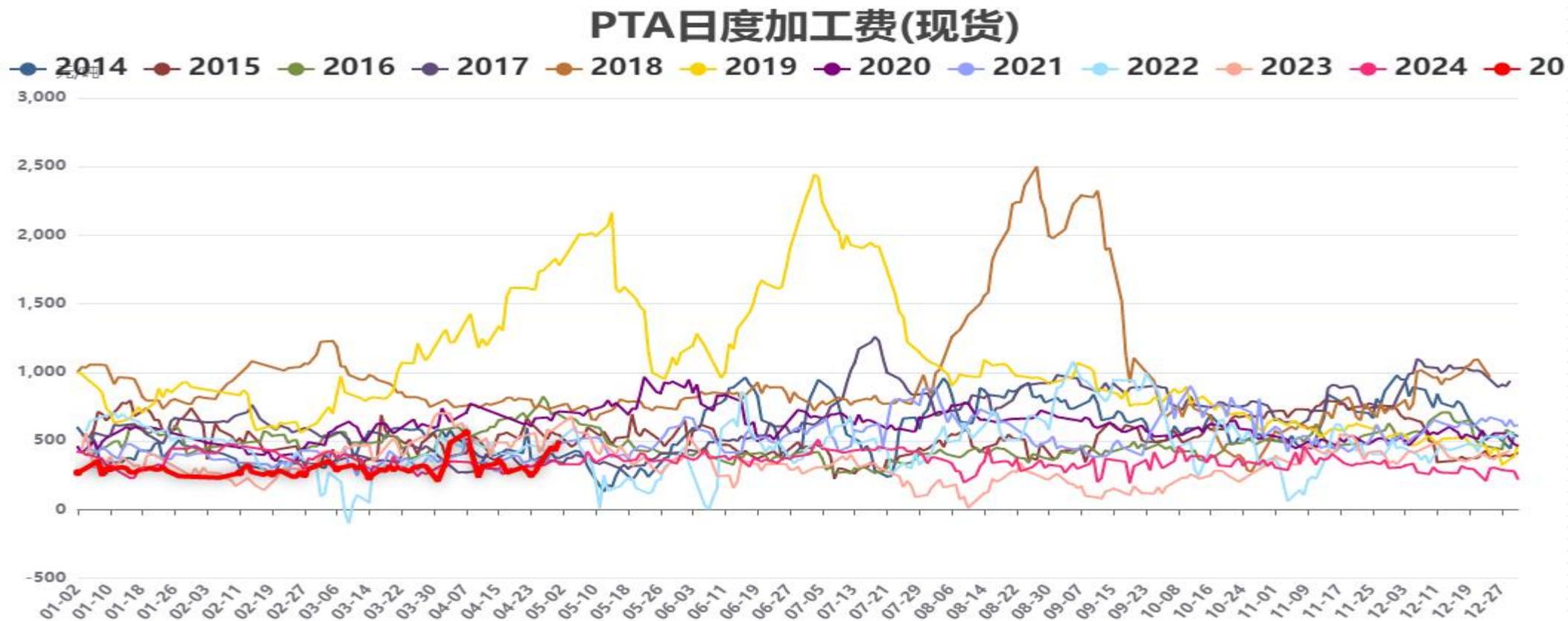
➤PX-B价差小幅修正



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

成本估值

➤PTA现货加工费低位震荡。



数据来源：华瑞资讯，齐盛期货整理

四、策略建议

策略建议：

- 1、单边取决于原油，暂时没有策略；鉴于聚酯偏健康的供需预期，可尝试利润走扩策略；



免责声明

本报告内容形成采用的基础数据信息均来源于公开资料，我公司对这类信息的准确性和完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和报告中得出的结论及给出的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。交易者据此做出的任何交易决策与本公司和作者无关，本公司不承担交易者对此作出交易决策而产生的任何风险，亦不对交易者作出此类交易决策做任何形式的担保。本报告版权为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式对本报告全部或部分內容翻版、复制发布，如引用、刊发，须注明出处为山东齐盛期货有限公司，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权的侵权行为与我公司无关，我公司对侵权行为给公司造成的声誉、经济损失保留追诉权利。



◀ 扫码关注齐盛期货 ▶