



聚酯产业风险管理日报

——关注反弹卖权机会

2025/11/25

戴一帆 (投资咨询证号 : Z0015428)
研究助理 : 周嘉伟 (期货从业证号 : F03133676)
投资咨询业务资格 : 证监许可【2011】1290号

聚酯价格区间预测

| | 价格区间预测 (月度) | 当前波动率 (20日滚动) | 当前波动率历史百分位 (3年) |
|-----|-------------|---------------|-----------------|
| 乙二醇 | 3650-4100 | 16.39% | 34.0% |
| PX | 6300-7100 | 14.77% | 37.9% |
| PTA | 4300-4900 | 11.91% | 15.7% |
| 瓶片 | 5400-6000 | 9.91% | 13.7% |

source: 南华研究/同花顺

聚酯套保策略表

| 行为导向 | 情景分析 | 现货敞口 | 策略推荐 | 套保工具 | 买卖方向 | 套保比例 (%) | 建议入场区间 |
|------|-----------------------|------|--|-------------|------|----------|-----------|
| 库存管理 | 产成品库存偏高，担心乙二醇价格下跌 | 多 | 为了防止存货叠加损失，可以根据企业的库存情况，做空乙二醇期货来锁定利润，弥补企业的生产成本 | EG2601 | 卖出 | 25% | 3880-3980 |
| | | | 买入看跌期权防止价格大跌，同时卖出看涨期权降低资金成本 | EG2601P3750 | 买入 | 50% | 15-25 |
| | | | | EG2601C3900 | 卖出 | | 30-80 |
| 采购管理 | 采购常备库存偏低，希望根据订单情况进行采购 | 空 | 为了防止乙二醇价格上涨而抬升采购成本，可以在目前阶段买入乙二醇期货，在盘面采购来提前锁定采购成本 | EG2601 | 买入 | 50% | 3700-3750 |
| | | | 卖出看跌期权收取权利金降低采购成本，若乙二醇价格下跌还可以锁定现货乙二醇买入价格 | EG2601P3750 | 卖出 | 75% | 25-50 |

source: 南华研究

【核心矛盾】

总体来看，乙二醇需求端内需下滑但速度尚可，外需BIS放开后长丝出口接单增量明显，聚酯需求11月预计维持在91%偏上，12月月均负荷预期从90%上调至91%偏下。近期供应端装置意外较多，后续累库斜率有所缓和，但成本端动力煤成交转弱，表现为成本端的担忧减弱，价格继续破位下跌。长期来看，累库斜率放缓与兑现推迟均为节奏问题，供需偏过剩预期下估值承压格局难以扭转，当前近端显性库存累库预期已得到部分兑现，对供应端意外的抗风险能力同样增强，因此在操作上仍然维持逢高布空的思路不变。向下空间而言，乙二醇当前煤制边际装置现金流已压缩至成本线下方，结合煤制装置开工情况考虑，若估值继续压缩，预计在3700附近将迎来供应端偏强支撑。具体操作上，01合约3900上方可考虑布局空单或卖出看涨期权。

【利多解读】

1、近期大陆乙二醇装置意外停车较多：广西华谊20w停车，红四方30w临时停车，中化泉州50w因上游装置问题降负，共计涉及产能100w。

2、近期部分海外停车装置回归预期同样延迟：马来西亚一套75万吨/年的MEG装置自9月底因技术原因停车，出于装置及效益考量将持续停车至2027年；新加坡一套90万吨/年的乙二醇装置此前有计划在2025年12月底前后重启，目前消息其重启时间推后，暂时未知具体重启计划，该装置此前于2025年8月份前后停车。

【利空解读】

1、华南一套83万吨/年的MEG新装置计划于11月上旬乙烯进料进行试开车，届时将有部分产量可兑现于市场。此装置原计划26年一季度投产，如今投产时间提前，12月供应端预计将带来小幅额外增量。

聚酯日报表格01

| 价格 | 2025-11-27 | 2025-11-26 | 2025-11-20 | 日度变化 | 周度变化 | 单位 |
|-----------|------------|------------|------------|-------|-------|------|
| 布伦特原油 | 62.4 | 61.8 | 62.8 | 0.6 | -0.4 | 美元/桶 |
| 石脑油 CFR日本 | 560.9 | 562.6 | 573.1 | -1.8 | -12.3 | 美元/吨 |
| 甲苯FOB韩国 | 667 | 675 | 680 | -8 | -13 | 美元/吨 |
| MX韩国 | 695.5 | 695.5 | 707.5 | 0 | -12 | 美元/吨 |
| EO | - | 6000 | 6000 | -6000 | -6000 | 元/吨 |
| PX01合约 | - | 6774 | 6830 | -6774 | -6830 | 元/吨 |
| PX05合约 | - | 6804 | 6842 | -6804 | -6842 | 元/吨 |
| PX09合约 | - | 6762 | 6794 | -6762 | -6794 | 元/吨 |
| PX CFR中国 | 826 | 826 | 833 | 0 | -7 | 美元/吨 |
| TA01合约 | 4684 | 4684 | 4696 | 0 | -12 | 元/吨 |
| TA05合约 | 4728 | 4728 | 4744 | 0 | -16 | 元/吨 |
| TA09合约 | 4684 | 4684 | 4702 | 0 | -18 | 元/吨 |
| PTA内盘现货 | - | - | 4633 | 0 | -4633 | 元/吨 |
| EG01合约 | 3896 | 3896 | 3822 | 0 | 74 | 元/吨 |
| EG05合约 | 3969 | 3969 | 3926 | 0 | 43 | 元/吨 |
| EG09合约 | 4043 | 4043 | 4020 | 0 | 23 | 元/吨 |
| MEG华东现货 | - | 3910 | 3876 | -3910 | -3876 | 元/吨 |
| POY价格参考 | - | 6550 | 6625 | -6550 | -6625 | 元/吨 |
| FDY价格参考 | - | 6800 | 6850 | -6800 | -6850 | 元/吨 |
| DTY价格参考 | - | 7850 | 7875 | -7850 | -7875 | 元/吨 |
| PF01合约 | 6282 | 6282 | 6218 | 0 | 64 | 元/吨 |
| PF05合约 | 6276 | 6276 | 6270 | 0 | 6 | 元/吨 |
| PF09合约 | 6312 | 6312 | 6316 | 0 | -4 | 元/吨 |
| 1.4D直纺短纤 | - | 6300 | 6305 | -6300 | -6305 | 元/吨 |
| PR主力合约 | - | 5702 | 5682 | -5702 | -5682 | 元/吨 |
| 聚酯瓶片 | - | - | 5720 | 0 | -5720 | 元/吨 |
| 聚酯切片 | - | - | 5570 | 0 | -5570 | 元/吨 |
| 价差 | | | | | | |
| TA主力基差 | - | -44 | -66 | 44 | 66 | 元/吨 |
| EG主力基差 | - | 14 | 54 | -14 | -54 | 元/吨 |
| PF主力基差 | - | 36 | 85 | -36 | -85 | 元/吨 |
| PX1-5月差 | - | -30 | -12 | 30 | 12 | 元/吨 |
| PX5-9月差 | - | 42 | 48 | -42 | -48 | 元/吨 |
| PX9-1月差 | - | -12 | -36 | 12 | 36 | 元/吨 |
| TA1-5月差 | - | -44 | -48 | 44 | 48 | 元/吨 |
| TA5-9月差 | - | 44 | 42 | -44 | -42 | 元/吨 |
| TA9-1月差 | - | 0 | 6 | 0 | -6 | 元/吨 |
| EG1-5月差 | - | -73 | -104 | 73 | 104 | 元/吨 |

| EG5-9月差 | - | -74 | -94 | 74 | 94 | 元/吨 |
|------------|------------|------------|------------|---------|---------|------|
| EG9-1月差 | - | 147 | 198 | -147 | -198 | 元/吨 |
| PTA仓单 | - | 121036 | 117198 | -121036 | -117198 | 张 |
| MEG仓单 | | 7225 | 7265 | -7225 | -7265 | 张 |
| PX仓单 | - | 0 | 0 | 0 | 0 | 张 |
| 加工费 | | | | | | |
| | 2025-11-27 | 2025-11-26 | 2025-11-20 | 日度变化 | 周度变化 | 单位 |
| 汽油重整合价差 | 48 | 44 | 38 | 4 | 10 | 美元/吨 |
| 芳烃重整合价差 | 43 | 42 | 36 | 2 | 8 | 美元/吨 |
| 石脑油裂解价差 | 107 | 103 | 115 | 4 | -8 | 美元/吨 |
| 甲苯调油-亚洲 | 91 | 80 | 80 | 11 | 12 | 美元/吨 |
| 甲苯歧化-亚洲 | 14 | - | 14 | 13.65 | -1 | 美元/吨 |
| MX调油-亚洲 | 63 | 60 | 52 | 3 | 11 | 美元/吨 |
| 二甲苯异构价差-亚洲 | 106 | 106 | 101 | 0 | 5 | 美元/吨 |
| 二甲苯异构价差-美国 | 180 | 177 | 180 | 2 | 0 | 美元/吨 |
| 亚洲PYN | 265 | - | 260 | 264.79 | 5 | 美元/吨 |
| EO-1.3EG | - | 917 | 961 | -917 | -961 | 元/吨 |
| POY利润 | - | 185 | 280 | -185 | -280 | 元/吨 |
| DTY利润 | - | 100 | 50 | -100 | -50 | 元/吨 |
| FDY利润 | - | -15 | 55 | 15 | -55 | 元/吨 |
| 1.4D直纺短纤利润 | - | 135 | 160 | -135 | -160 | 元/吨 |
| 瓶片加工费 | - | - | 444 | 0 | -444 | 元/吨 |
| 切片利润 | - | - | -75 | 0 | 75 | 元/吨 |
| 涤纶长丝产销率 | - | - | 34.9 | 0 | -34.9 | % |
| 涤纶短纤产销率 | - | - | 38 | 0 | -38 | % |
| 聚酯切片产销率 | - | - | 36 | 0 | -36 | % |

source: 同花顺彭博,wind,南华研究

免责声明

本报告仅供本公司境内客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户提供。本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布的机构或人员，也并非意图发送、发布给因可得到、使用本报告的行为而使本公司违反或受制于当地法律或监管规则的机构或人员。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，本报告所载资料、意见及推测仅反映在本报告载明的日期的判断，期货市场存在潜在市场变化及交易风险，本报告观点可能随时根据该等变化及风险产生变化。在不同时期，本公司可发出与本报告所刊载的意见、预测不一致的报告，但本公司没有义务和责任及时更新本报告所涉及的内容并通知客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，客户应当充分考虑自身特定状况，不应单纯依靠本报告所载的内容而取代个人的独立判断。在任何情况下，本报告中的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不应作为您进行相关交易的依据。本公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。本公司的销售人员或其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、涉及相应业务内容的子公司可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到本公司可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。未经本公司允许，不得以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。经过本公司同意的转发应遵循原文本意并注明出处“南华期货股份有限公司”。未经授权的转载本公司不承担任何责任。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为本公司的商标、服务标识及标记。本公司版权所有并保留一切权利。

公司总部地址：浙江省杭州市上城区富春路136号横店大厦
邮编：310008
全国统一客服热线：400 8888 910
网址：www.nanhua.net
股票简称：南华期货
股票代码：603093



南华期货APP



南华期货公众号



南华研究公众号

Bigger mind, Bigger fortune

智慧创造财富