

## 中东局势对聚酯原料的影响

2025 年 6 月 26 日星期四

### 内容提要

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

### ● 我们的观点

以伊冲突从成本及供应对 PTA 及乙二醇产生影响，首先，以伊冲突直接导致原油大幅波动，原油均是 PTA 及乙二醇的成本，成本波动引发 PTA 及乙二醇波动；其次，以俄乌战争为鉴，在成品油需求旺季，引发芳烃调油故事，驱动 PX 大幅走强，强化直接成本对 PTA 的影响；再次，虽然国内乙二醇从伊朗进口占比不高，但国内超过一半乙二醇进口来源中东，其周边海运对国内乙二醇进口产生影响。近期以伊冲突爆发与缓和直接驱动 PTA 及乙二醇上下波动，核心为成本端波动导致。当前以伊局势缓和，对 PTA 及乙二醇影响减弱，当然中东局势存在再度爆发可能，但市场反应可能较为平静，除非霍尔木兹海峡实质性较长时间关闭。后期更需要关注中美贸易谈判及美联储降息节奏。

### ● 风险提示

地缘局势超预期变化。

## 报告目录

一. 近期聚酯原料波动剧烈 .....	3
二. 中东局势对聚酯原料传导路径 .....	4
1. 中东局势引发原油大幅波动 成本主导聚酯原料波动 .....	4
2. 地缘局势强化芳烃调油 .....	5
3. 中东局势对乙二醇进口产生影响 .....	6
三. 总结与展望 .....	7

## 图表目录

图表 1: PTA 走势 .....	3
图表 2: 乙二醇走势 .....	3
图表 3: 原油走势 .....	4
图表 4: 聚酯产业链 .....	5
图表 5: PX 亚美价差 .....	5
图表 6: 乙二醇进口量及进口依存度 .....	6
图表 7: 乙二醇进口分地区占比 .....	7

## 一. 近期聚酯原料波动剧烈

PTA 及乙二醇近期剧烈波动。6 月 13 日以色列空袭伊朗，以伊战争爆发，中东局势紧张，原油供应忧虑攀升，原油大幅反弹，提振 PTA 及乙二醇大幅走强，伴随基差及月差走强；6 月 24 日以色列与伊朗达成停火协议，原油大幅下跌，PTA 及乙二醇下挫，且基差及月初有所回落。聚酯原料跟随中东局势演绎剧烈波动。

图表 1: PTA 走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2: 乙二醇走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

## 二. 中东局势对聚酯原料传导路径

我们认为中东局势对聚酯原料传导路径主要包括以下几个方面：1、虽然伊朗本身原油产量不大，但全球原油 30%的供应量，需要经过霍尔木兹海峡，海运对原油产生影响，从而引发原油波动，原油都是 PTA 及乙二醇的成本，中东局势对 PTA 及乙二醇成本影响较大；2、中东局势引发原油大幅波动，成品油需求旺季下，芳烃调油或存扰动，俄乌战争爆发后，芳烃调油导致 PX 供应紧张，直接成本驱动 PTA 走强；3、乙二醇进口依存度仍在三成附近，国内从中东进口量超 50%，中东局势影响乙二醇进口量。

### 1. 中东局势引发原油大幅波动 成本主导聚酯原料波动

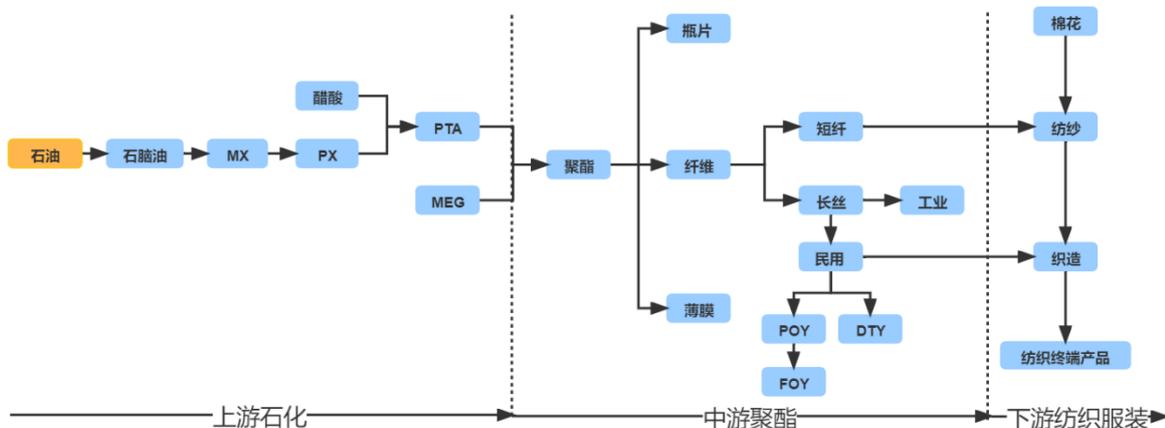
中东局势引发原油大幅波动，成本主导聚酯原料波动。虽然伊朗原油产量占比不高，但全球原油 30%的供应量需经过霍尔木兹海峡，中东局势引发霍尔木兹海峡关闭忧虑，原油供应忧虑攀升一度提振原油大幅反弹，局势缓和后，原油随之大幅回落。PTA 生产从原油到石脑油再到 PX 再到 PTA，PTA 成本端受原油影响明显，乙二醇存在油制、天然气制及煤制路劲，乙二醇成本影响较为多元，但原油及天气波动亦成本端对乙二醇产生影响。

图表 3：原油走势



数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

图表 4：聚酯产业链



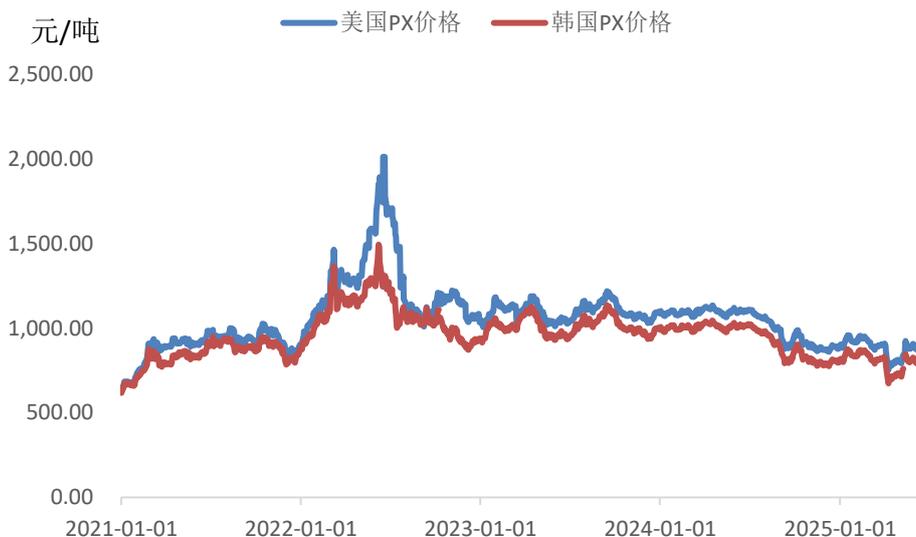
数据来源：兴证期货研究咨询部

## 2. 地缘局势强化芳烃调油

地缘局势对芳烃调油扰动存在一定预期。从俄乌战争来看，开始原油反弹，对 PTA 及 PX 的驱动没有特别强，PTA 及 PX 涨幅不及原油。此后，美国出现高峰来临，成品油需求旺季，成品油裂解价差走高，俄乌地缘局势导致成品油及芳烃局部贸易格局改变，芳烃调油被强化，MX 强于 PX，亚洲 PX 装置降负明显，且韩国 PX 流向美国，导致 PX 供应紧张，2022 年 6 月 PX 短期大幅大涨，直接成本驱动 PTA 走强；2023 年成品油需求旺季阶段，再度因芳烃调油，导致 PX 供应紧张，驱动 PTA 上涨。这个过程中，亚洲 PX 与美国价差持续高位，MX 强于 PX，有本身 PX 产能较少的因素，但更多的是俄乌战争导致成品油及芳烃的供应及区域贸易改变。

本次以伊冲突发生时点正处于成品油需求旺季，不经让人和俄乌战争时芳烃调油故事进行对比，一定程度让大家对芳烃调油故事又充满了遐想，不过关键还是中东局势是否进一步发酵，本周中东局势缓和，当下成品油裂解价差亦无明显扩大，芳烃调油难成气候。

图表 5：PX 亚美价差

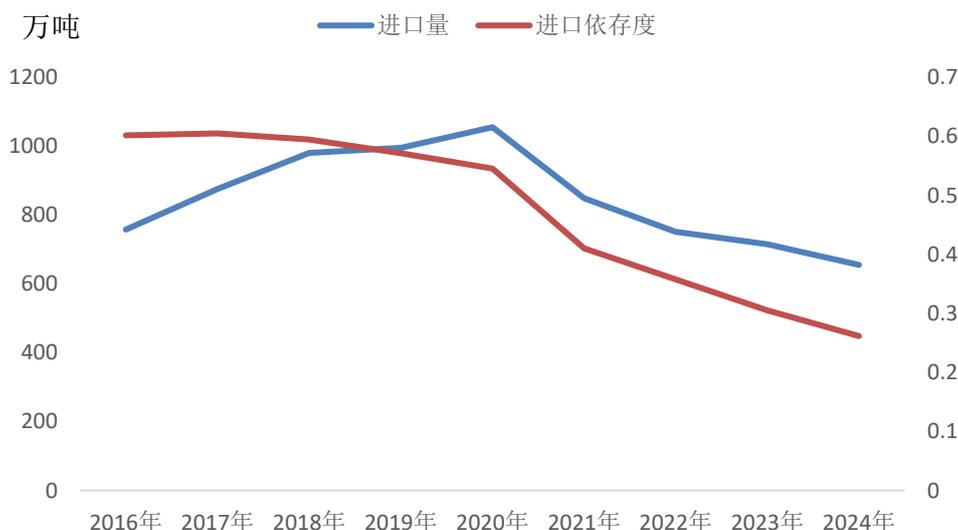


数据来源：WIND，兴证期货研究咨询部

### 3. 中东局势对乙二醇进口产生影响

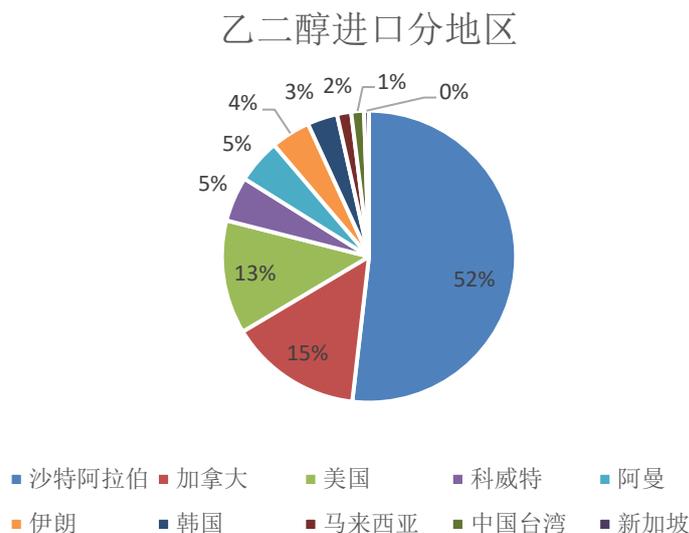
乙二醇进口依存度仍有一定比例，中东为乙二醇进口主要来源地区。虽然随着国内产能不断释放，一定程度取代进口货源，但进口依存度仍在三成附近。从2024年进口量来看，2024年国内乙二醇进口量655万吨，其中从沙特进口338万吨，占比52%，直接从伊朗进口28万吨，占比4%。因此，从数据上来看，国内直接从伊朗进口乙二醇占比较少，以伊战争伊朗乙二醇产量影响对国内影响有限，但从中东国家进口乙二醇占比较大，中东局势紧张影响海运对国内乙二醇进口产生较大影响。因此，中东局势对乙二醇进口产生影响，从而影响供应，影响乙二醇价格波动。

图表 6: 乙二醇进口量及进口依存度



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7: 乙二醇进口分地区占比



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

### 三. 总结与展望

综上, 以伊冲突从成本及供应对 PTA 及乙二醇产生影响, 首先, 以伊冲突直接导致原油大幅波动, 原油均是 PTA 及乙二醇的成本, 成本波动引发 PTA 及乙二醇波动; 其次, 以俄乌战争为鉴, 在成品油需求旺季, 引发芳烃调油故事, 驱动 PX 大幅走强, 强化直接成本对 PTA 的影响; 再次, 虽然国内乙二醇从伊朗进口占比不高, 但国内超过一半乙二醇进口来源中东, 其周边海运对国内乙二醇进口产生影响。近期以伊冲突爆发与缓和直接驱动 PTA 及乙二醇上下波动, 核心为成本端波动导致。当前以伊局势缓和, 对 PTA 及乙二醇影响减弱, 当然中东局势存在再度爆发可能, 但市场反应可能较为平静, 除非霍尔木兹海峡实质性较长时间关闭。后期更需要关注中美贸易谈判及美联储降息节奏。

### 分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

### 免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。