

## 原油承压 聚酯原料承压有所分化

兴证期货.研究咨询部

能化研究团队

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

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

[wangqq@xzfutures.com](mailto:wangqq@xzfutures.com)

2024年4月22日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周 PTA 震荡为主, 周度上涨 0.07%; 乙二醇主力合约上涨 2.64%, 修复反弹。

#### ● 后市展望

基本面来看, 供应端, PTA 方面, 装置负荷回升 6.2 个百分点至 74.4%, 不过仍处于相对低位。乙二醇方面, 国内装置负荷小幅回落 0.6 个百分点至 61%, 其中煤制装置负荷回落至 61.79%。需求方面, 聚酯负荷维持 93% 不变, 处于高位, 江浙织机开工维持, 后期聚酯负荷进一步回升有限。库存上, PTA 社会库存下降 14.6 万吨至 418.5 万吨; 乙二醇港口库存下降 1.68 万吨至 78.86 万吨。综合而言, PTA 方面, 市场交易中东局势溢价有所缓和, 原油高位承压, 成本带动 PTA 承压回调, 不过 OPEC+ 执行减产及旺季即将来临, 原油存支撑, 且 PX 装置扰动较多, 成本对 PTA 仍有支撑, PTA 下方存支撑。乙二醇方面, 近期国内油制装置检修增多, 供应收缩, 不过进口回升, 总体国内供应回升, 压制乙二醇, 不过估值低位, 港口库存略有回落, 乙二醇下方存在一定支撑, 乙二醇震荡对待。

#### ● 策略建议

震荡分化。

#### ● 风险提示

原油超预期波动。

## 1. 行情回顾

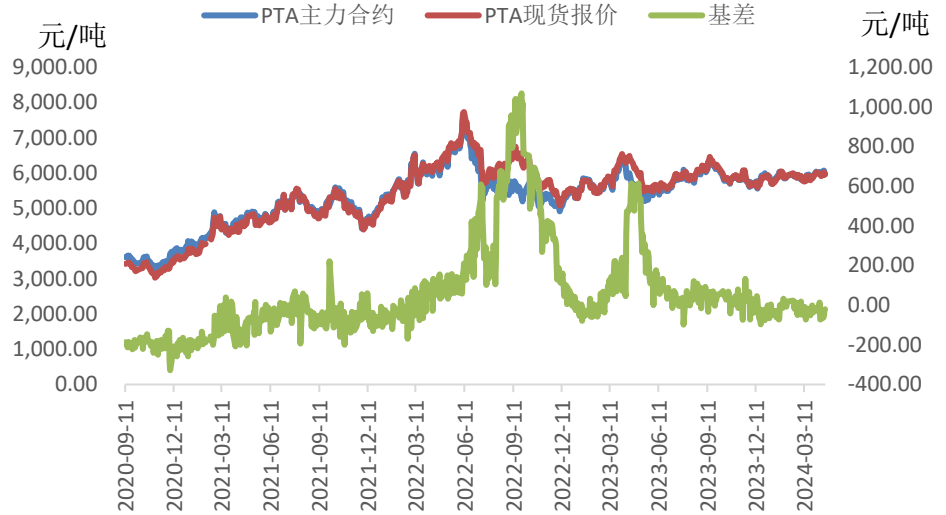
上周 PTA 震荡为主，周度上涨 0.07%；乙二醇主力合约上涨 2.64%，修复反弹。

PTA 现货方面，成本端上周油价有所承压，PX 装置检修增多，直接成本 PX 存支撑。供需面看，供需尚可，装置负荷攀升，聚酯负荷处于高位，延续去库格局，对 PTA 现货有所支撑。

乙二醇现货方面，乙二醇现货重心有所企稳，上周国内装置检修较多，提振乙二醇现货有所走强，以及港口库存下滑，提振市场信心；地缘引发原油大幅波动，乙二醇跟随原油波动。

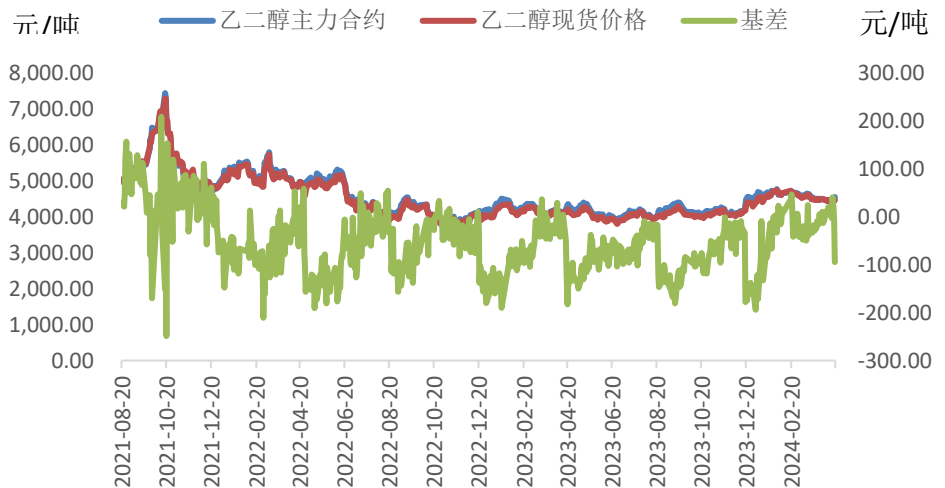
基差方面，PTA 方面，去库下，基差略有走强；乙二醇方面，周内基差略有走弱。

图表 1: PTA 主力合约及现货走势



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图表 2: 乙二醇主力合约及现货走势



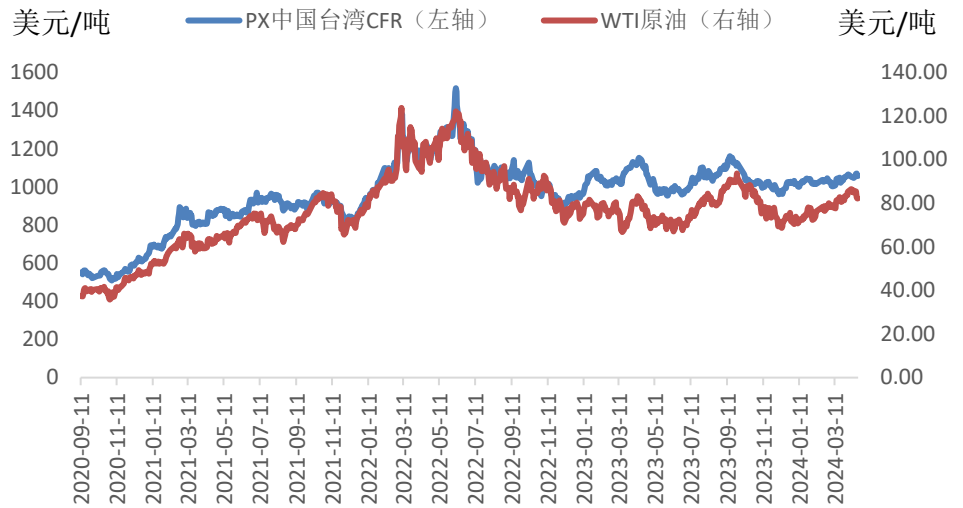
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 成本及加工差

**原油高位承压。**上周受中东局势影响波动较大，一方面虽然上周五市场传出以色列袭击伊朗消息，但各方总体较为克制，市场交易地缘溢价减弱，原油承压；另一方面，本身原油基本面不佳，EIA 原油库存连续增加四周，汽油需求不足，市场担忧原油需求，压制油价。市场交易地缘扰动下降，原油高位承压。

**PX 震荡为主。**上周虽然油价高位承压，但 PX 装置事故频发，叠加常规检修较多，周内共计 910 万吨生产线进入检修状态，而 PTA 装置负荷有所提升，供需面对 PX 有所支撑。

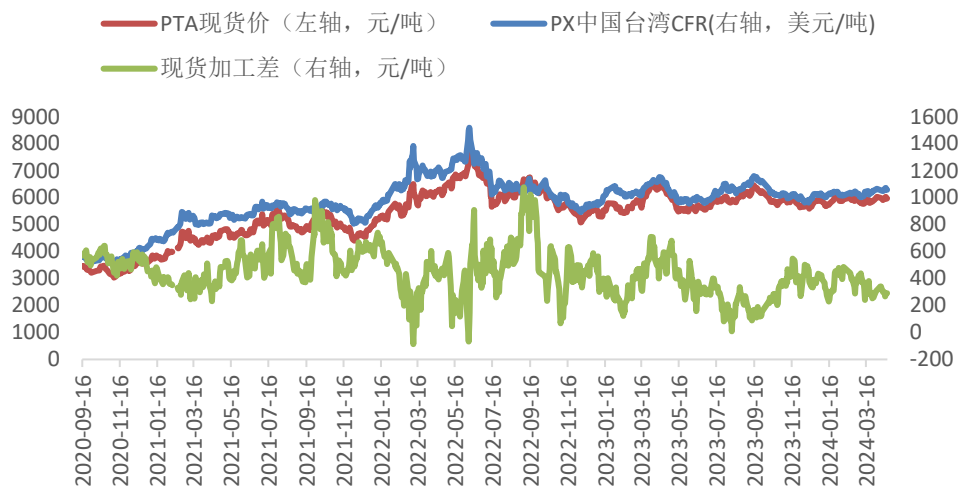
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

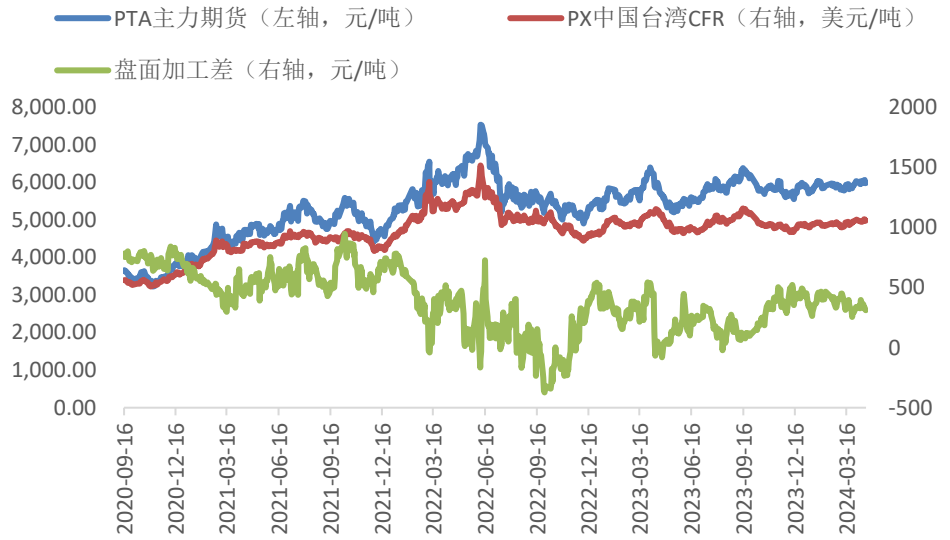
**PTA 加工差有所承压。**虽然原油高位承压，但 PX 装置扰动较多，供需改善，PX 较为坚挺，PTA 装置负荷回升，使得 PTA 加工差承压。

图表 4: PTA 现货加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

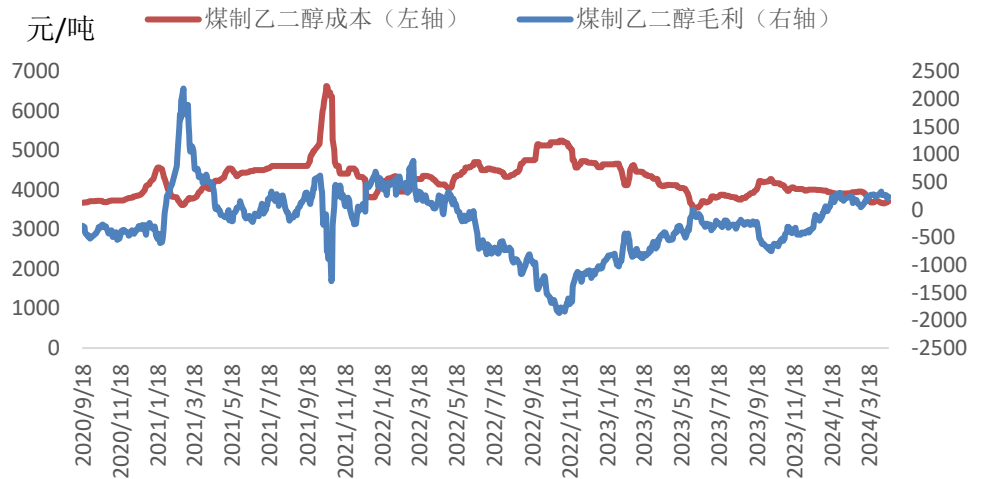
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润承压, 油制略有修复。乙二醇震荡略有修复, 动力煤反弹, 煤制乙二醇利润承压, 原油高位承压, 油制乙二醇利润略有修复。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

图表 7: 石脑油制乙二醇毛利



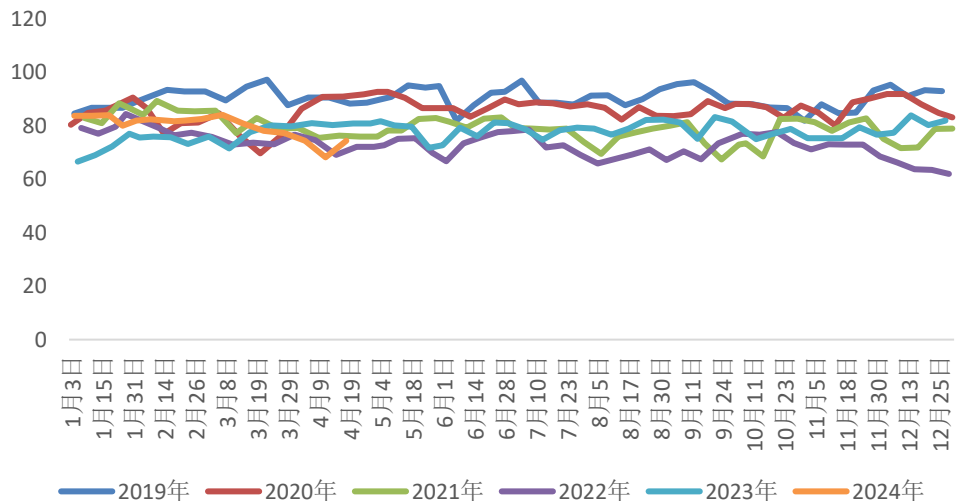
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置负荷有所回升。截止 2024 年 4 月 18 日，PTA 装置为 74.4%，装置负荷回升 6.2 个百分点。装置变动上，嘉通一套 300 万吨 PTA 装置降负后恢复正常，福海创负荷提升至 8 成，装置负荷回升，前期装置检修重启，装置负荷进一步回升，以及新增产能仪征化纤 300 万吨装置及台化 150 万吨装置稳定运行，供应压力有所回升。

图表 8: PTA 装置周度负荷



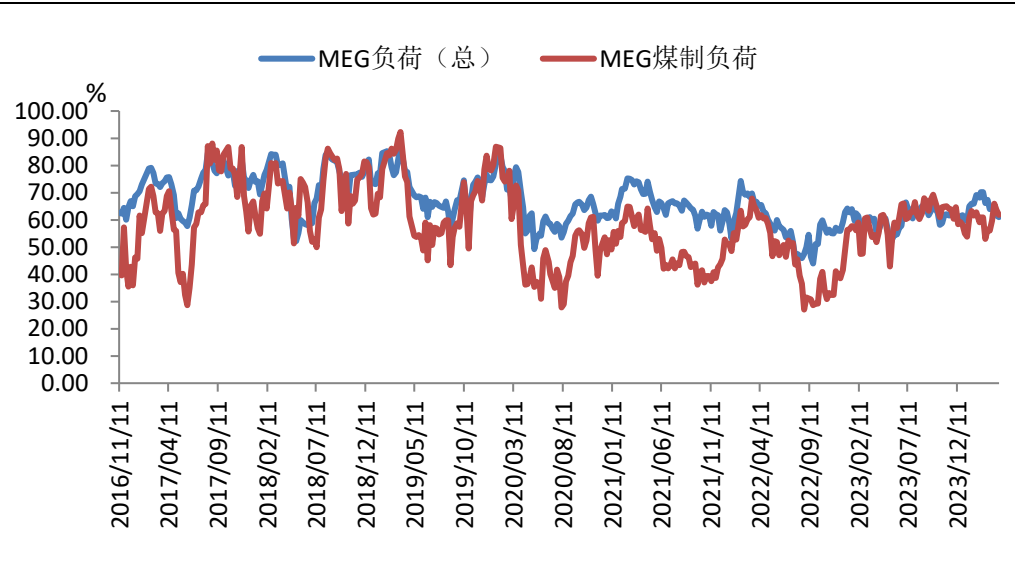
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

#### 3.2 MEG 供应端

装置负荷延续回落。截止 2024 年 4 月 18 日，国内乙二醇整体开工负荷在 61%，

环比回落 0.6 个百分点，其中煤制负荷 61.79%，环比回落 1.85 个百分点。上周装置变动主要为武汉、盛虹、中昆等装置负荷小幅调整，此外阳煤寿阳、美锦装置重启暂未出料。

图表 9: MEG 装置负荷

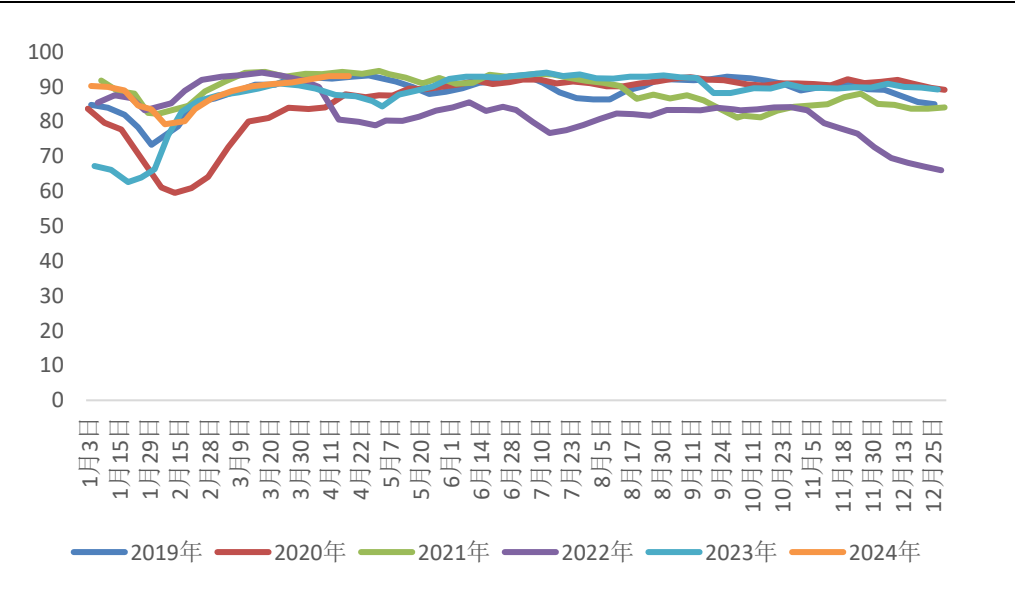


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷处于高位。**截止 2024 年 4 月 18 日聚酯负荷 93%，环比不变，聚酯负荷依然处于高位。

图表 10: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

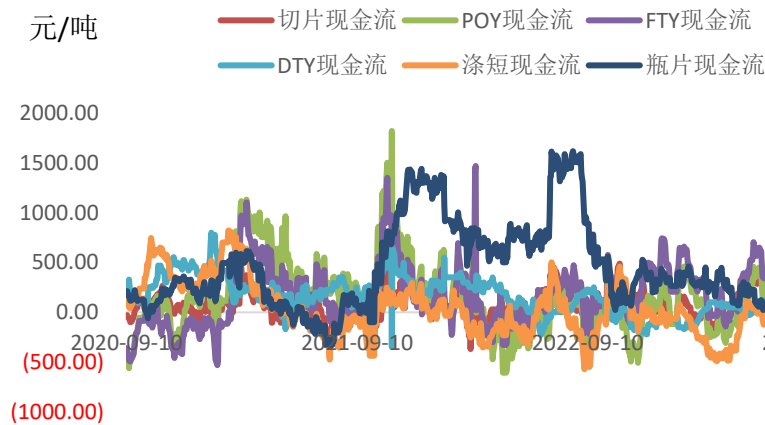
图表 11: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，长丝企业现金流尚可，短纤及瓶片企业现金流依然承压。

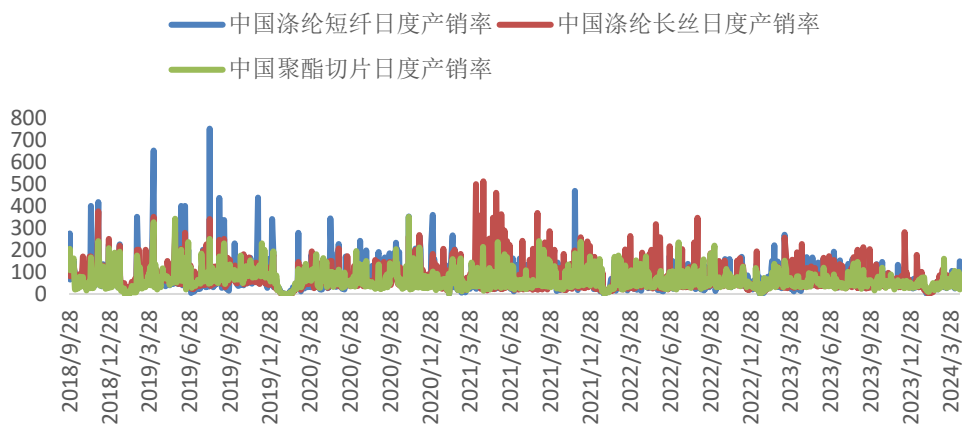
图表 12：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

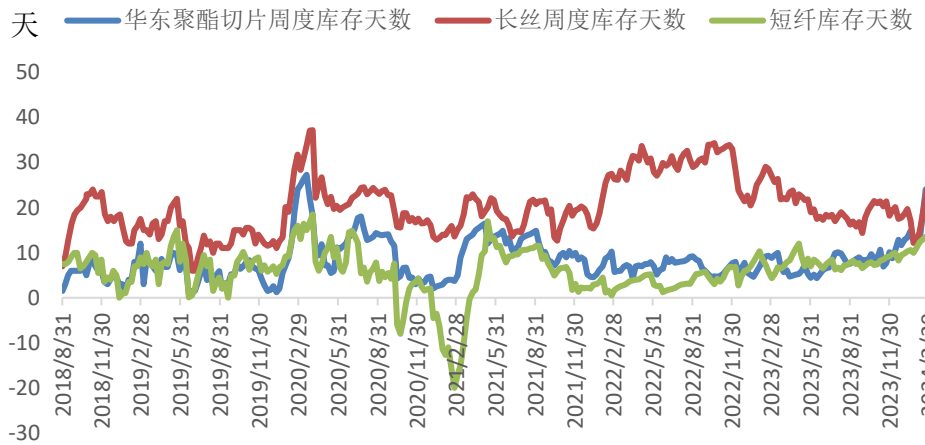
从卓创统计来看，截止 4 月 18 日，长丝企业库存增加 1 天至 28 天，切片企业库存上升 1.3 天至 17 天，短纤企业库存上升 0.3 天至 11.8 天。总体聚酯企业未明显去库，长丝企业库存处于高位。

图表 13：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

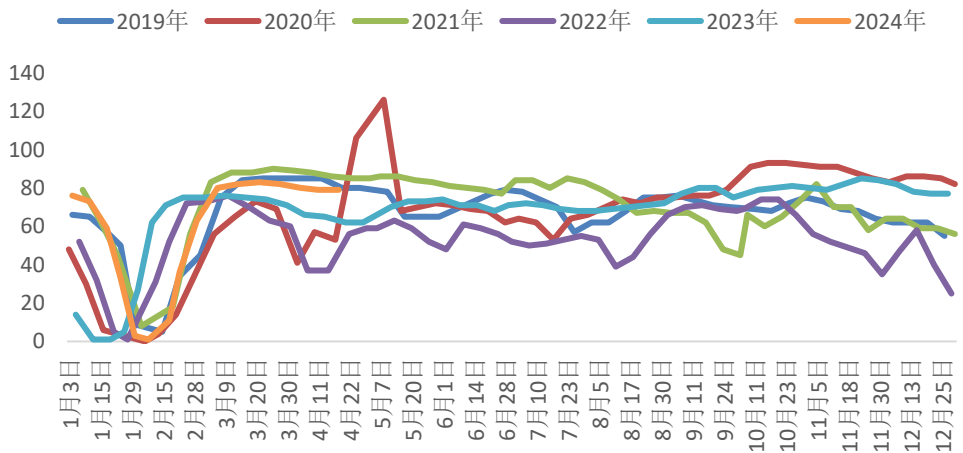
图表 14: 聚酯分类库存天数



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

江浙织机开工率高位回落,截止 2024 年 4 月 18 日,江浙织机开工率维持 79% 不变。

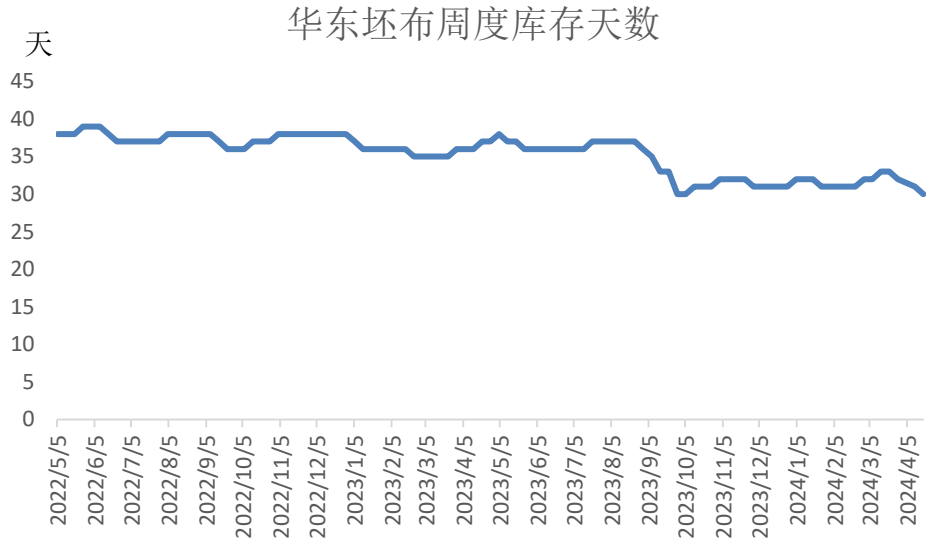
图表 15: 江浙织机开工率



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

图表 16: 华东坯布库存天数





数据来源：卓创，兴证期货研究咨询部

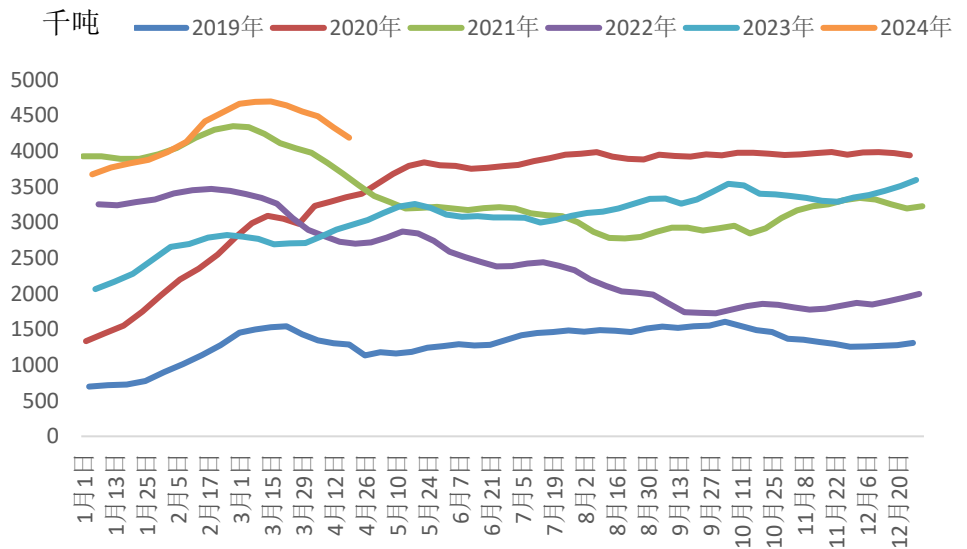
综上所述，江浙织机开工维持不变，聚酯负荷处于高位，短期仍有韧性，但聚酯负荷进一步回升有限，市场关注需求韧性持续性。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

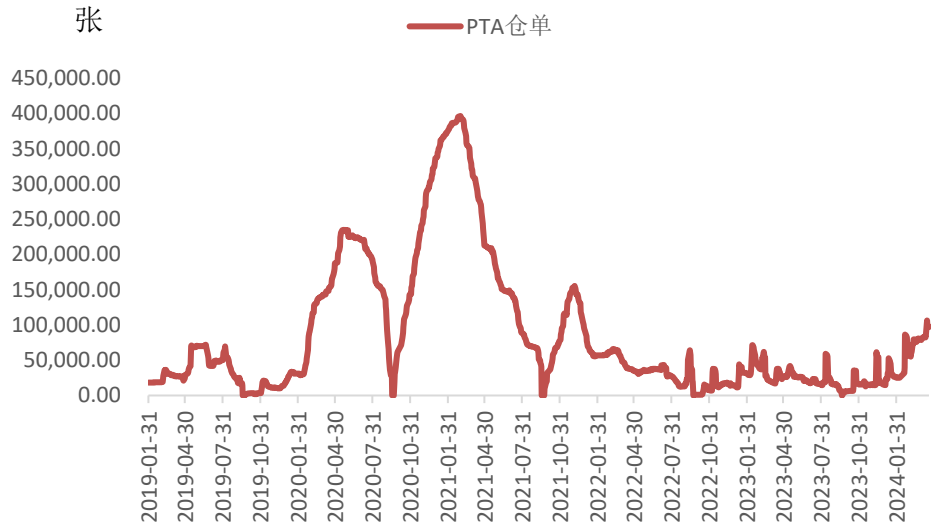
**PTA 延续去库。**从卓创统计显示，截止 2024 年 4 月 19 日，PTA 社会库存为 418.5 万吨，环比回落 14.6 万吨。虽然 PTA 装置负荷有所回升，但聚酯负荷高位，以及 PTA 出口尚可，PTA 延续去库。

图表 17：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 18：PTA 仓单

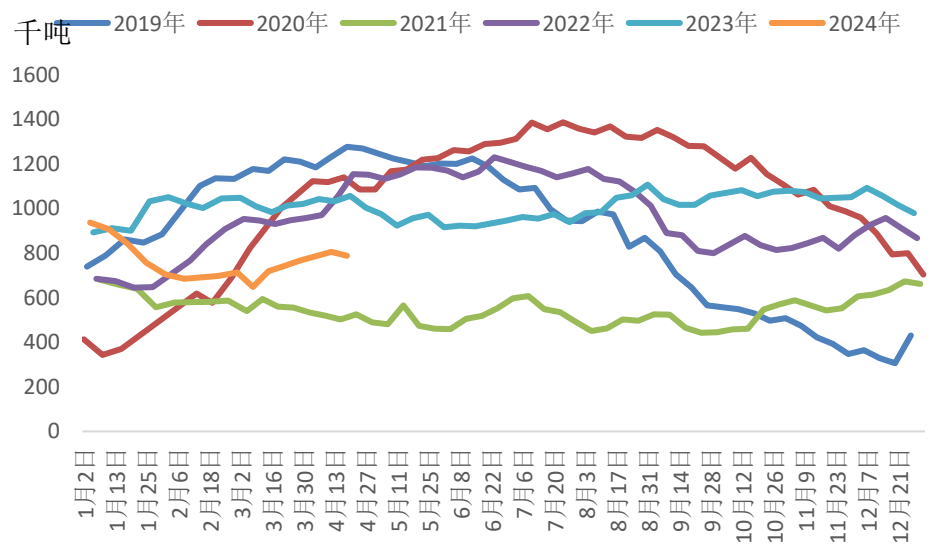


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存小幅下降。据卓创统计显示，截止 4 月 18 日华东港口库存 78.86 万吨，较上一期下降 1.68 万吨。

图表 19: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 20: MEG 仓单



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 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。