

聚酯原料震荡 关注成本指引是否加强

2024年3月4日 星期一

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)

## 内容提要

### ● 行情回顾

2月份, 聚酯原料震荡为主。成本端原油先弱后强, 震荡为主。PTA处于季节性累库, 供需有所压制, 但在预期中, 主要跟随成本波动; 乙二醇2月主要围绕市场对供应端缩量预期而波动, 海外沙特供应扰动以及国内装置负荷博弈, 引发乙二醇高位震荡。

### ● 后市展望

PTA 供应端, 2月PTA装置总体较为稳定, 产量下滑主要是因为天数较少。3月份来看, 加工费压缩后, 部分装置存在兑现检修的可能, PTA供应预计回升受限, 但亦处于高位。

乙二醇供应端, 2月装置现金流回升, 装置负荷有所回升, 乙二醇产量继续创新高。3月来看, 国内装置负荷进一步提升有限, 3-4月煤制存在集中检修, 部分油装置负荷进一步提升亦有限, 总体国内供应回升受限, 不过进口量或有所回升。

需求方面, 2月需求总体处于季节性淡季, 聚酯负荷回落, 聚酯产量有所下滑, 2月底聚酯负荷开始逐步修复, 只是修复力度相对偏慢, 预计3月产量将有所回升, 只是回升力度尚有待观察。

综合而言, 成本上来看, OPEC+延长减产时间以及中东局势依然紧张, 供应端对原油仍然有支撑, 不过市场对远期需求亦有所忧虑, 总体原油偏强震荡。PTA方面, 成本端对PTA存在一定支撑, 供需亦存在改善预期, 不过目前看相对偏慢, 总体PTA围绕成本波动, 偏向震荡; MEG方面, 国内供应增量预计有限, 不过进口存在回升预期, 且需求回升力度尚存疑下, 乙二醇驱动有所减弱, 预计偏向震荡。

### ● 策略建议

聚酯原料偏向震荡。

### ● 风险提示

原油超预期波动及宏观政策变化。

## 1.期现货行情回顾

期货方面，2月份，聚酯原料震荡为主。成本端原油先弱后强，震荡为主。PTA处于季节性累库，供需有所压制，但在预期中，主要跟随成本波动；乙二醇2月主要围绕市场对供应端缩量预期而波动，海外沙特供应扰动以及国内装置负荷博弈，引发乙二醇高位震荡。

现货方面，PTA方面，成本端震荡为主，PTA自身供需偏弱，春节前下游工厂季节性降负，节后聚酯负荷恢复偏慢，PTA累库明显，对现货支撑有限，主要跟随成本震荡。现货流通性转宽松，PTA基差及月差走弱。

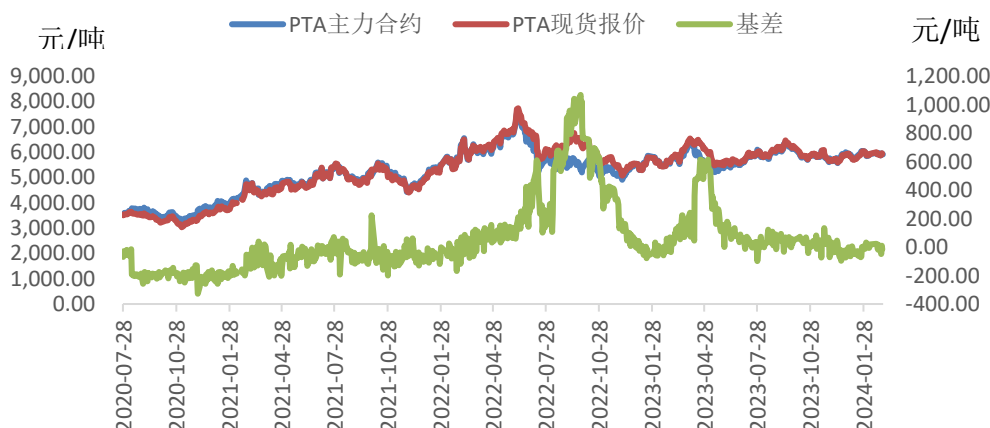
乙二醇方面，受春节影响，节前下游降负，节后下游开工修复偏慢，需求支撑有限，国内供应有所回升，而进口缩量明显，总体乙二醇供应偏紧张，对乙二醇存在一定支撑，乙二醇现货围绕国内供应回升及海外供应收缩博弈，震荡为主。

图表 1：PTA 主合约与乙二醇主力合约 K 线图



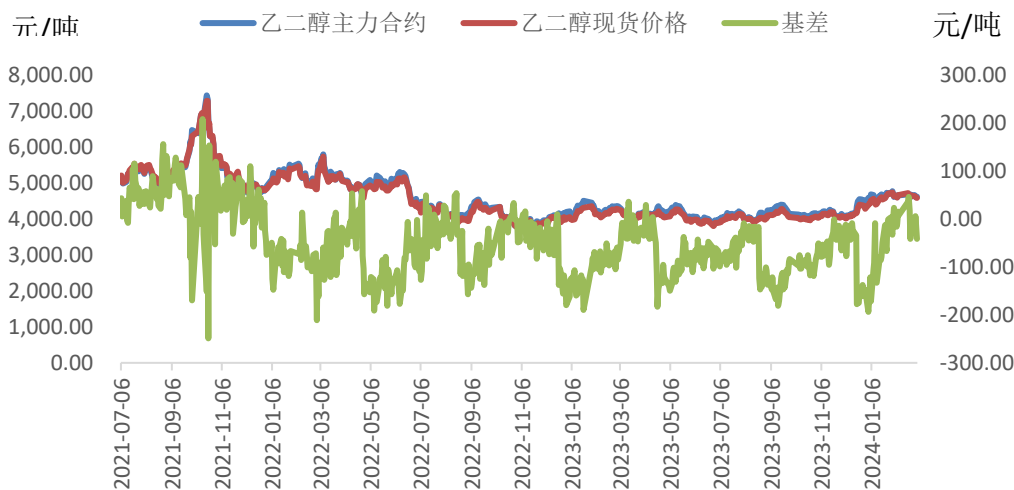
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

图表 2：PTA 现货走势及基差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 3: 乙二醇现货走势及基差



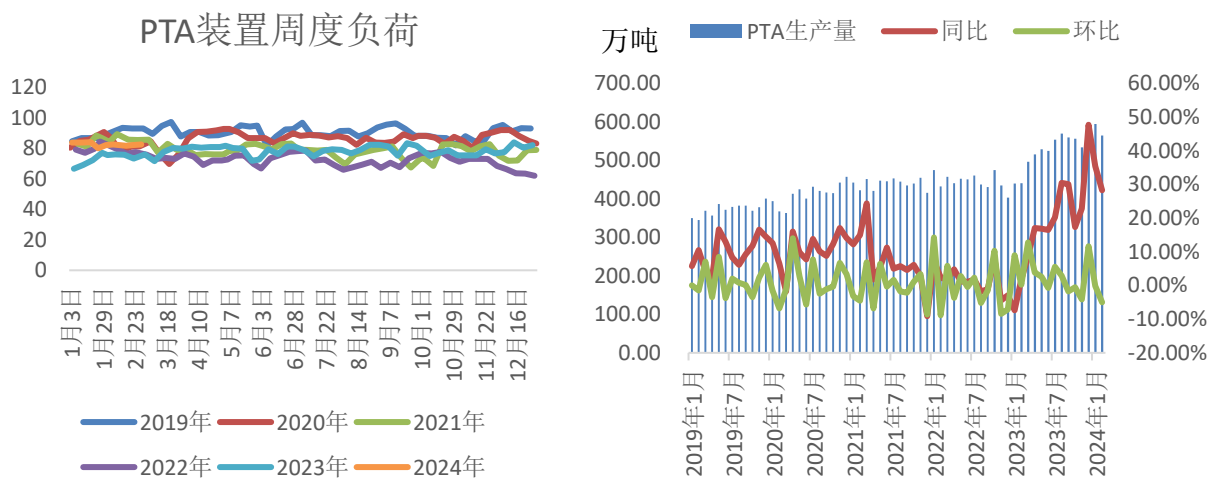
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 供需面分析

### 2.1 PTA 产量处于高位

2月PTA产量季节性下滑,3月预计产量仍处于高位。2月国内PTA月度产量564万吨,环比下降5.05%,同比增加28.18%。2月PTA产量环比下滑,主要缘于一方面2月天数减少,另一方面装置负荷略有下滑。展望3月,逸盛新材料等部分装置存在检修预期,关注加工费收缩后检修兑现情况。新装置方面,仪征化纤300万吨装置3月底投料试车,对3月产量影响有限。总体3月产量将处于高位,产量增量较为有限。

图表 4: PTA 装置负荷与月度产量



数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

图表 5: 主要 PTA 装置变动情况

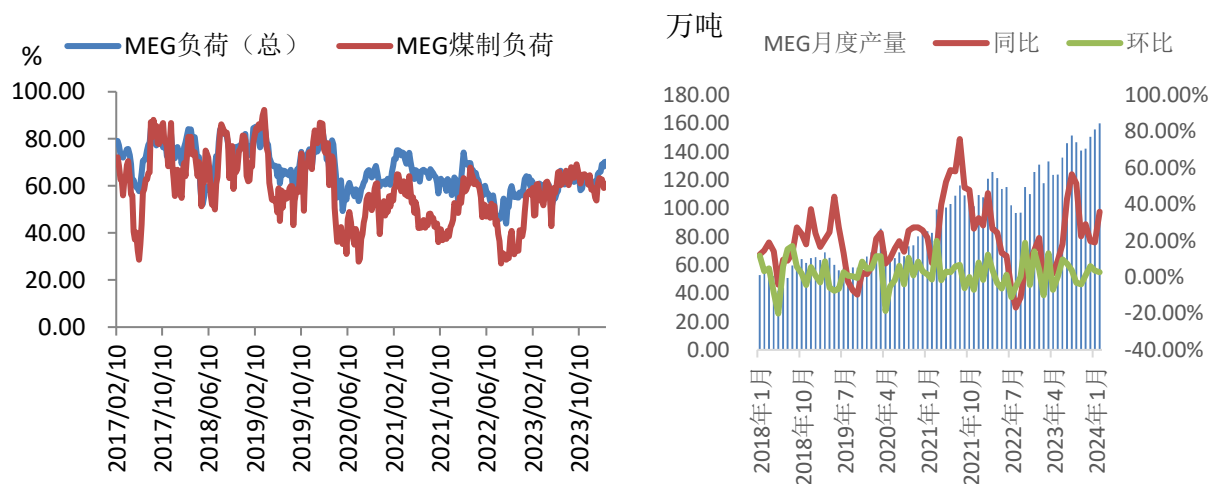
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
四川能投	100	2024.1.26 检修, 2024.2.25 日重启
逸盛新材料 2#	360	目前负荷 9 成, 原计划 1 月检修, 目前推迟
仪征化纤	300	新装置计划 3 月底投料试生产

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 乙二醇装置负荷提升 产量延续新高

2 月乙二醇产量再创新高, 3 月产量增速或有所放缓。据卓创统计显示, 预计 2 月乙二醇产量 159.86 万吨, 环比增加 35.91%, 同比增加 2.71%。2 月乙二醇产量再创新高, 主要乙二醇装置现金流回升, 装置负荷提升, 2 月装置平均负荷 69%, 环比回升 6 个百分点。二月主要装置变动为三江石化、扬巴、荣信装置检修结束重启, 陕煤停车检修, 以及中科、中化、卫星、古雷、盛虹、海南、黔希、红四方、三宁、建元等多套装置负荷小幅调整。预计 3 月份受煤制装置集中检修影响, 供应回升预计受限。

图表 6: MEG 装置负荷与月度产量



数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

图表 7: 乙二醇主要变动装置情况

装置	产能 (万吨)	地点	装置动态
扬子巴斯夫	32	江苏	2024 年 1 月 25 日临停, 1 月底重启, 目前负荷 4-5 成
三江石化	38	浙江	2023 年 12 月 31 日检修, 2024 年 2 月 6 日重启, 目前负荷 6 成
兖矿荣信	40	内蒙古	2023 年 12 月 28 日起检修, 2024 年 2 月 10 日重启, 目前满负荷
榆林化学	180	陕西	2024 年 2 月 18 日, 一套 60 万吨装置停车检修, 另外两套正常运行
榆能化学	40	陕西	已出聚酯级产品, 目前正常运行
中昆新材料	60	新疆	已出聚酯级产品, 目前正常运行, 负荷 7 成

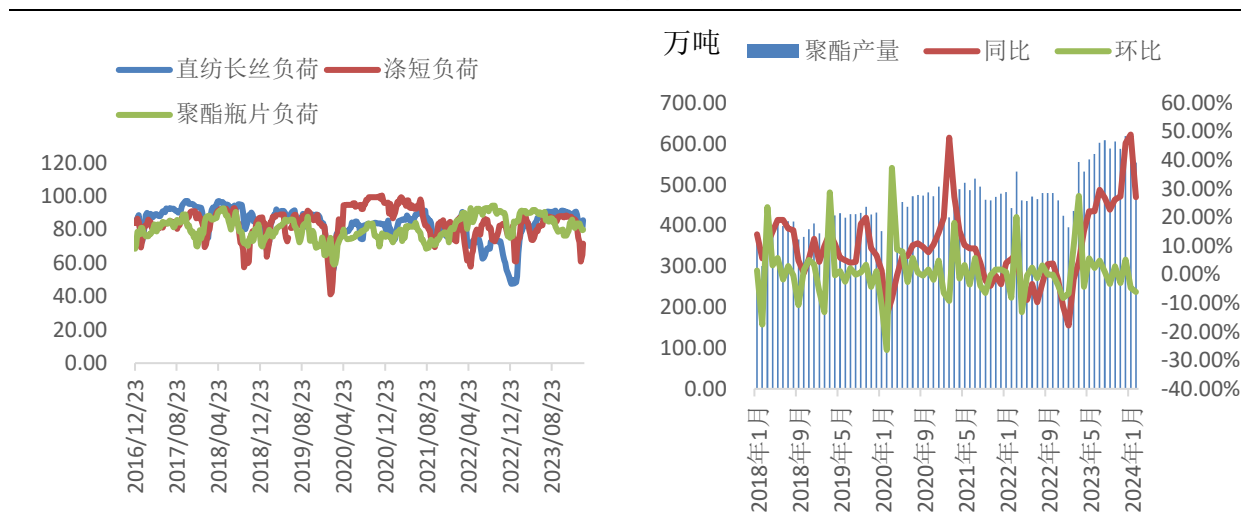
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

## 2.3 聚酯产量季节性回落 后续逐步恢复

2 月聚酯产量季节性回落, 3 月预计聚酯产量将恢复。2 月聚酯产量 554 万吨左右, 环比减少 6.1%,

同比增加27.1%，2月聚酯负荷季节性回落，聚酯产量下滑明显。

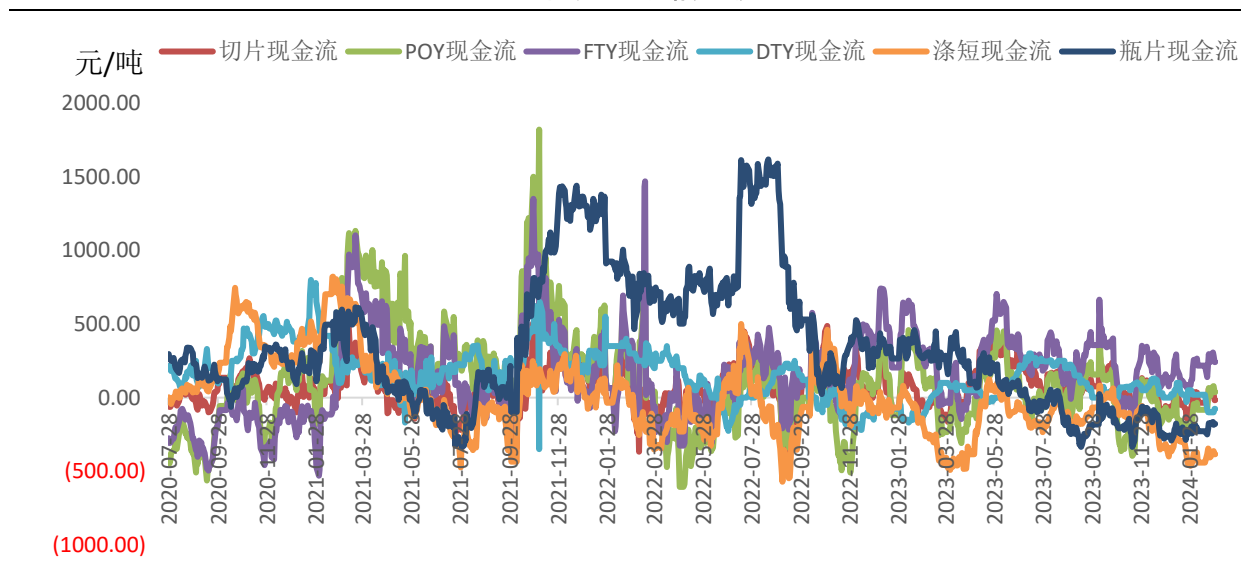
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

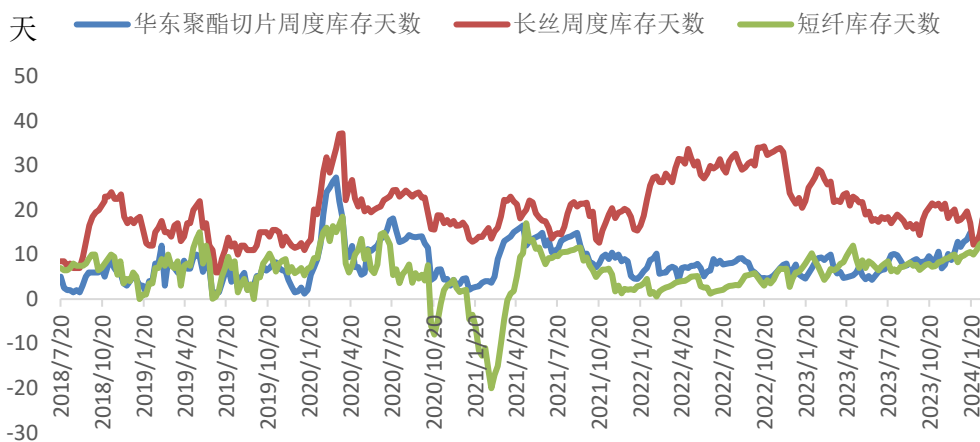
**聚酯现金流有所承压。**2月聚酯原料季节性承压，而聚酯原料高位震荡，相对偏强，聚酯产品跟随成本波动，聚酯现金流有所承压。从库存来看，截止2月29日，聚酯库存季节性增加明显，长丝企业库存25.4天，较去年1月底增加13.2天；切片企业库存23.2天，较去年1月底增加10.3天；短纤企业库存13.9天，回升3.9天。聚酯企业库存不同程度回升，其中长丝、切片企业累库最为明显。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

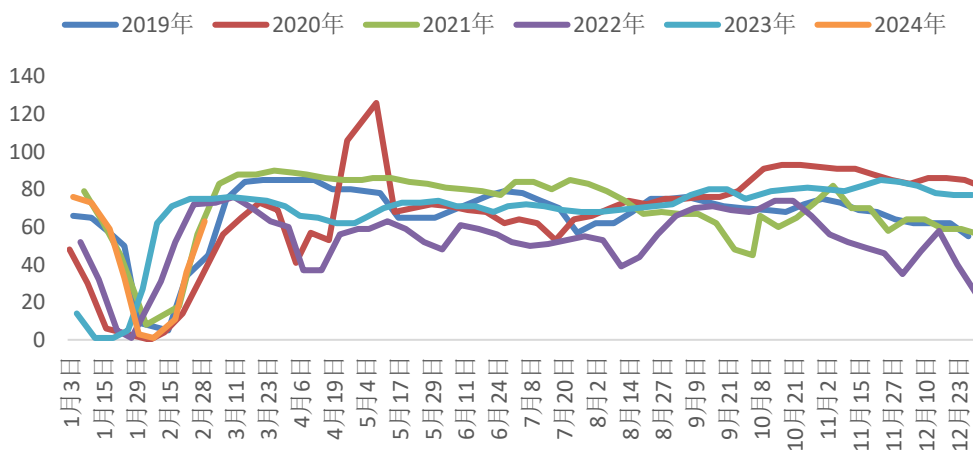
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

**2月江浙织机开工季节性承压，3月逐步修复。**2月江浙织机开工季节性回落，2月底开始逐步修复，截止2月29日，江浙织机开工63%，不过离高点仍有一定距离，预计3月江浙织机开工将进一步修复。

图表 11：江浙织机开机率



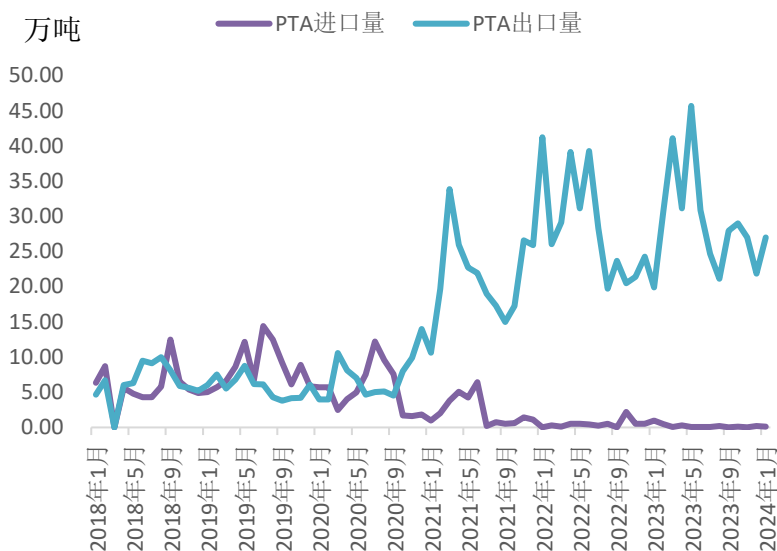
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，2月终端逐步进入季节性淡季，聚酯负荷下滑，聚酯产量回落明显，终端需求低迷。2月底开始下游逐步修复，目前修复相对偏慢，3月预计将修复至相对高位。

## 2.4 进出口分析

进出口数据方面，2024年1月PTA出口量预计27万吨，2024年2月份出口量预计变化不大，出口量维持较高水平。

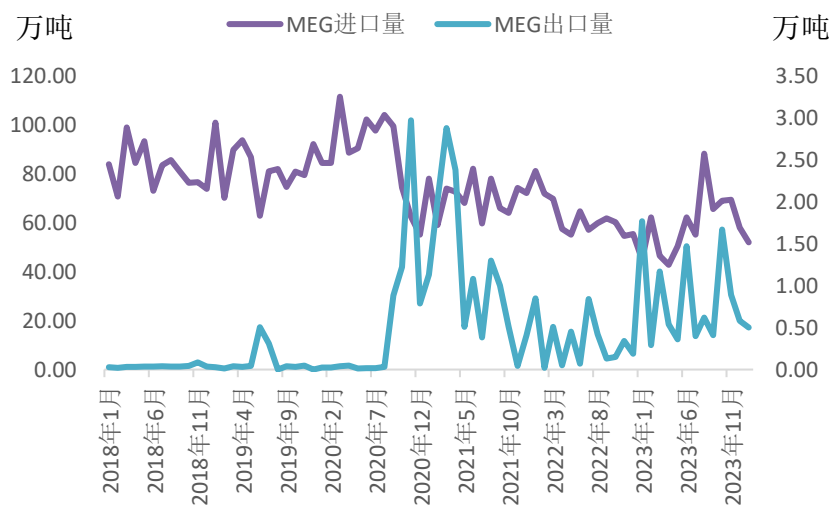
图表 12：PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

MEG 进口方面，2024 年预计 1 月进口量 52 万吨，2 月预计进口量跌破 50 万吨。进口缩量逐步兑现，后期港口到港计划有所增加，预计 3 月进口量有所回升。

图表 13: MEG 进出口

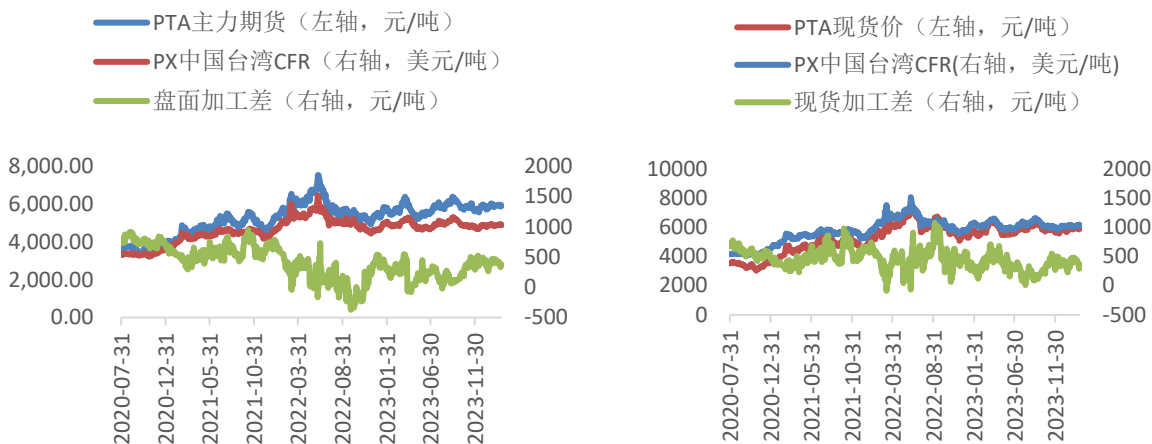


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3.利润分析

**PTA 加工差延续承压。**PTA 现货流通性相对宽松，累库下走势偏弱于成本，PTA 加工差有所承压，3 月关注 PTA 工厂检修情况，若检修兑现，对 PTA 加工差带来一定支撑。

图表 14: PTA 加工差

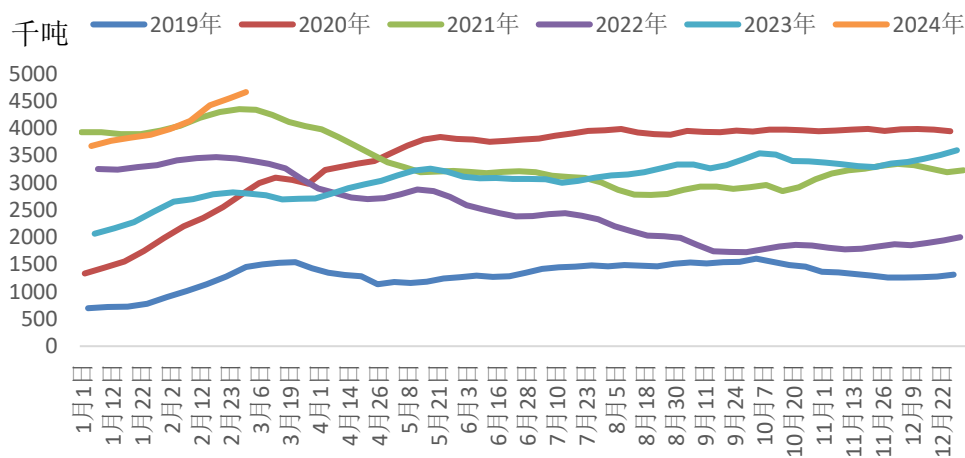


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 4.库存分析

**2月PTA库存累库明显。**据卓创统计显示，截止2024年2月29日，PTA社会库存为466.2万吨，较2024年2月初上升67.8万吨。3月PTA产量预计仍维持高位，聚酯产量有所回归，预计累库有所缓和，但仍要看PTA企业检修兑现及需求修复情况。

图表 15: PTA 社会库存

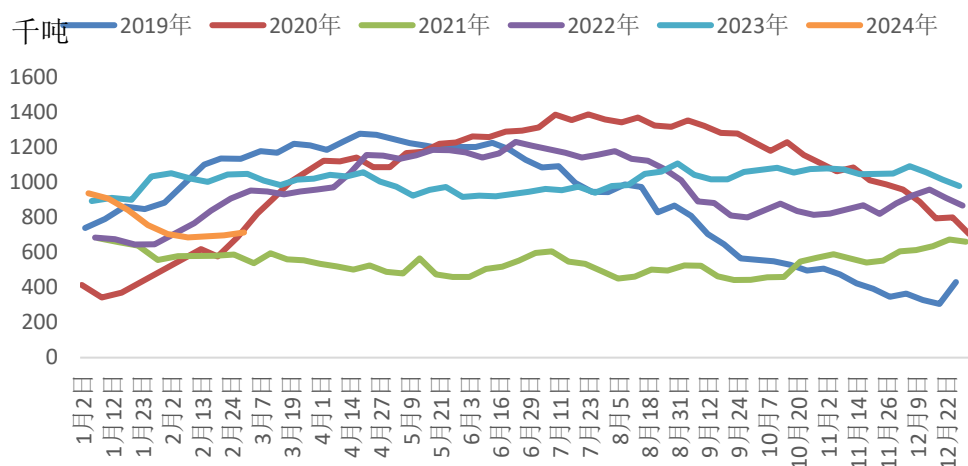


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

**MEG港口库存未季节性累库。**据卓创统计显示，截止2024年2月29日，MEG港口库存为71.34万吨，较2024年1月底回落4.31万吨。2月进口延续缩量，港口未见累库。

图表 16: MEG 港口库存





数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 5.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，2 月 PTA 装置总体较为稳定，产量下滑主要因为天数较少。3 月份来看，加工费压缩后，部分装置存在兑现检修的可能，PTA 供应预计回升受限，但亦处于高位。

乙二醇供应端，2 月装置现金流回升，装置负荷有所回升，乙二醇产量继续创新高。3 月来看，国内装置负荷进一步提升有限，3-4 月煤制存在集中检修，部分油装置负荷进一步提升亦有限，总体国内供应回升受限，不过进口量或有所回升。

需求方面，2 月需求总体处于季节性淡季，聚酯负荷回落，聚酯产量有所下滑，2 月底聚酯负荷开始逐步修复，只是修复力度相对偏慢，预计 3 月产量将有所回升，只是回升力度尚有待观察。

综合而言，成本上来看，OPEC+延长减产时间以及中东局势依然紧张，供应端对原油仍然有支撑，不过市场对远期需求亦有所忧虑，总体原油偏强震荡。PTA 方面，成本端对 PTA 存在一定支撑，供需亦存在改善预期，不过目前看相对偏慢，总体 PTA 围绕成本波动，偏向震荡；MEG 方面，国内供应增量预计有限，不过进口存在回升预期，且需求回升力度尚存疑下，乙二醇驱动有所减弱，预计偏向震荡。

## 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。