

驱动力不足 聚酯原料震荡分化

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

2024年4月29日 星期一

内容提要

● 行情回顾

上周 PTA 震荡为主, 周度下跌 0.74%; 乙二醇主力合约下跌 2%, 承压回调。

● 后市展望

基本面来看, 供应端, PTA 方面, 上周装置负荷回升 5.5 个百分点至 79.9%, 部分装置重启, 装置负荷回升明显。乙二醇方面, 国内装置负荷 59.42%, 环比回落 1.58 个百分点, 其中煤制装置负荷回落 1.48 个百分点至 60.31%。需求方面, 聚酯负荷小幅回落 0.2 个百分点至 92.8%, 聚酯负荷略有回落, 不过仍处于高位。库存方面, PTA 社会库存下降 3.1 万吨至 415.4 万吨; 乙二醇港口库存回升 3.44 万吨至 82.3 万吨。综合而言, PTA 方面, 中东及俄乌局势仍较为紧张, OPEC+减产背景下, 供应端对原油仍有较强支撑, 不过 PX 装置负荷回升, PX 承压, 压制 PTA, 以及 PTA 装置负荷有所回升压制盘面。乙二醇方面, 近期国内油制装置检修增多, 装置负荷下滑, 但近期外轮到货偏多, 进口回升忧虑压制乙二醇, 不过估值低位, 乙二醇下方存在一定支撑, 乙二醇偏弱震荡对待。

● 策略建议

震荡分化。

● 风险提示

原油超预期波动。

1. 行情回顾

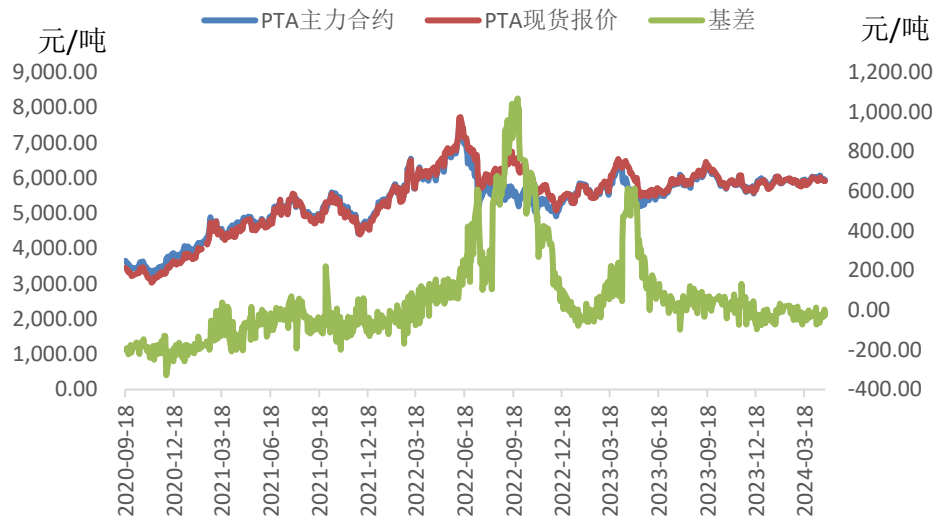
上周 PTA 震荡为主，周度下跌 0.74%；乙二醇主力合约下跌 2%，承压回调。

PTA 现货方面，上周原油震荡为主，不过部分 PX 装置重启，装置负荷回升，PX 承压。供需面看，供应端装置负荷有所回升，聚酯负荷仍处于高位，供应端压制现货，不过延续去库尚有支撑。

乙二醇现货方面，上周乙二醇现货重心承压下行，市场成交偏弱。虽然国内装置负荷下滑，但进口回升，近期外轮到港增加，港口库存攀升，压制乙二醇现货。

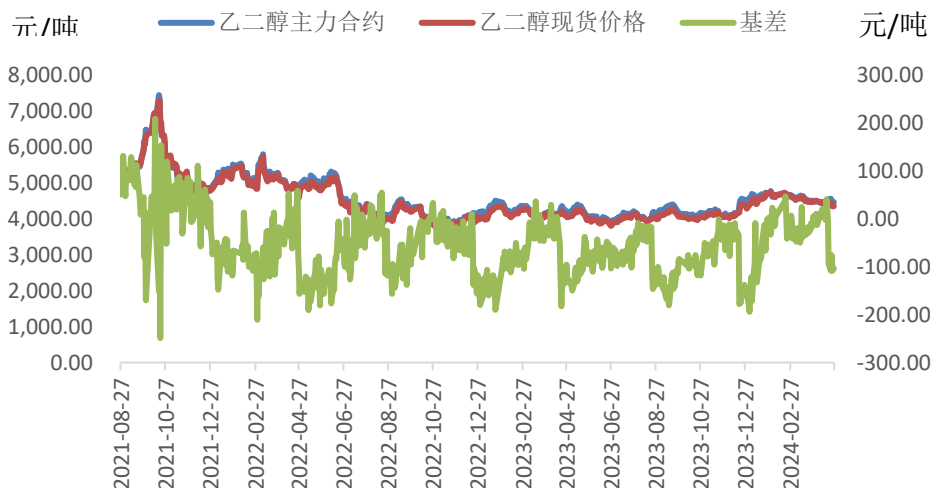
基差方面，PTA 方面，去库下，基差尚有支撑；乙二醇方面，周内基差有所走弱。

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



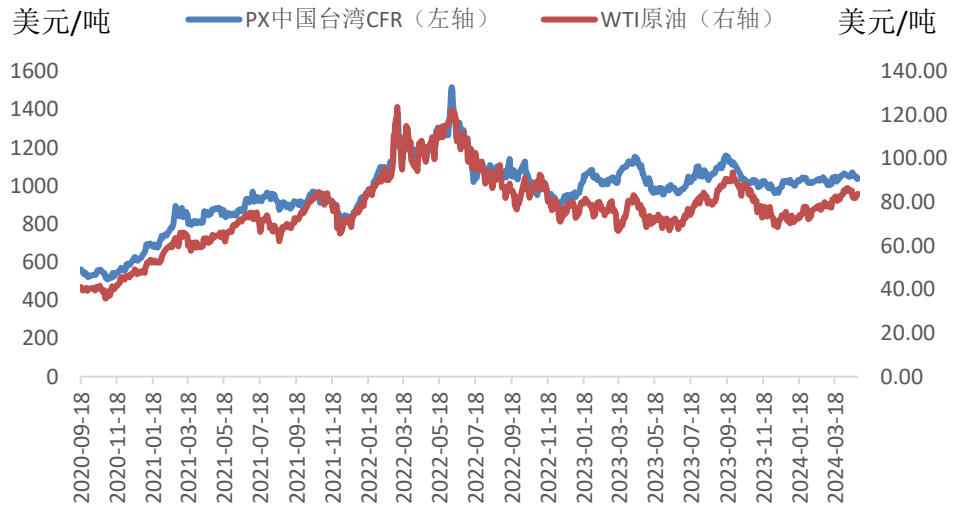
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 成本及加工差

原油高位震荡。近期油价主要围绕地缘局势波动，周初以色列及伊朗方面暂时维持克制，市场担忧情绪降温，原油承压，不过中东局势仍动荡，以色列加大对加沙地区袭击，地缘忧虑带动原油修复反弹。总体油价处于高位震荡。

PX 偏弱震荡。上周虽然油价高位震荡，PX 装置集中检修影响弱化，浙石化意外停车 200 万吨装置重启，镇海炼化 80 万吨装置检修后重启，PX 装置负荷回升，供需压制 PX。

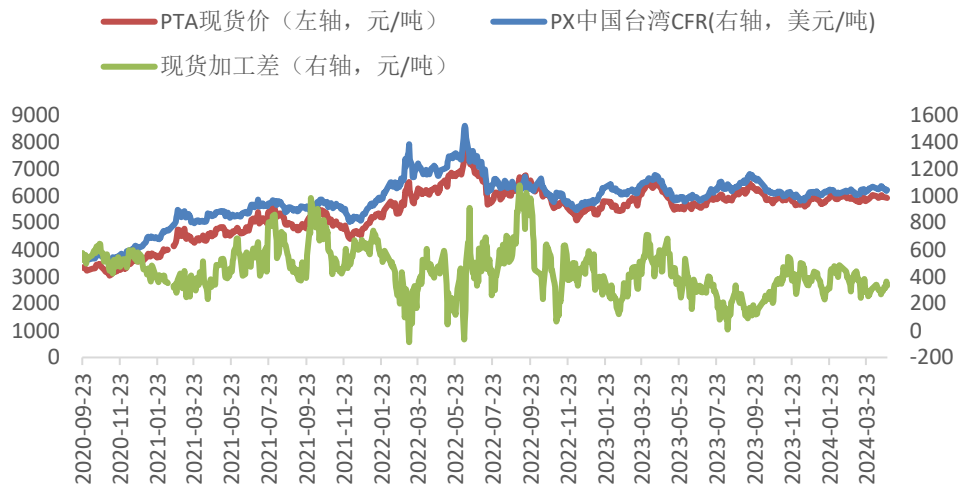
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

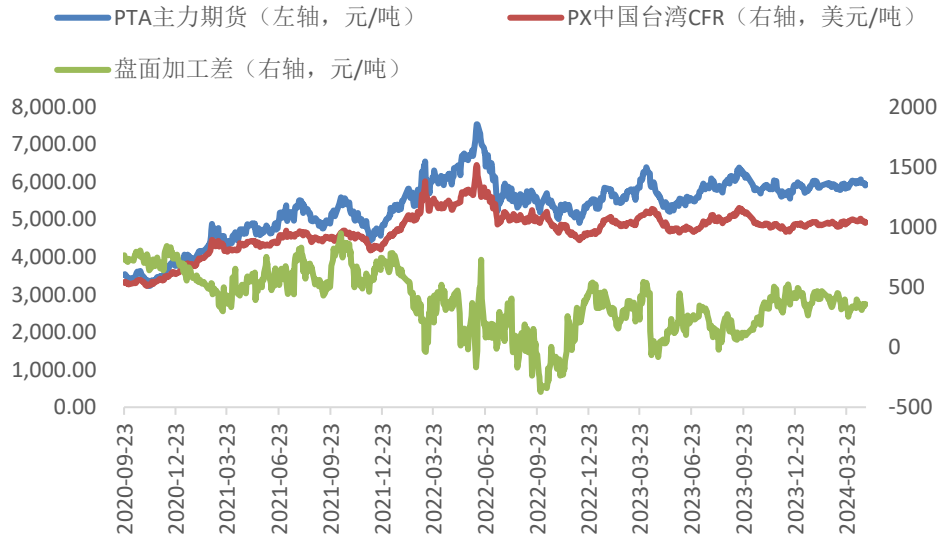
PTA 加工差维持。虽然原油高位，但 PX 装置重启，PX 承压，PX 让利，PTA 加工差维持。

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

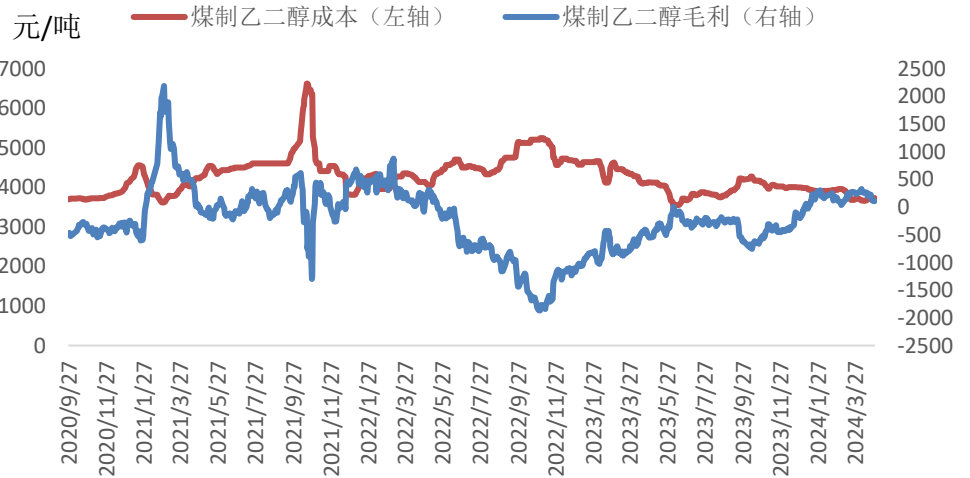
图表 5: PTA 盘面加工差



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, 油制乙二醇亦承压。乙二醇震荡回调, 动力煤反弹, 煤制乙二醇利润承压, 原油高位震荡, 油制乙二醇利润亦有所承压。

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



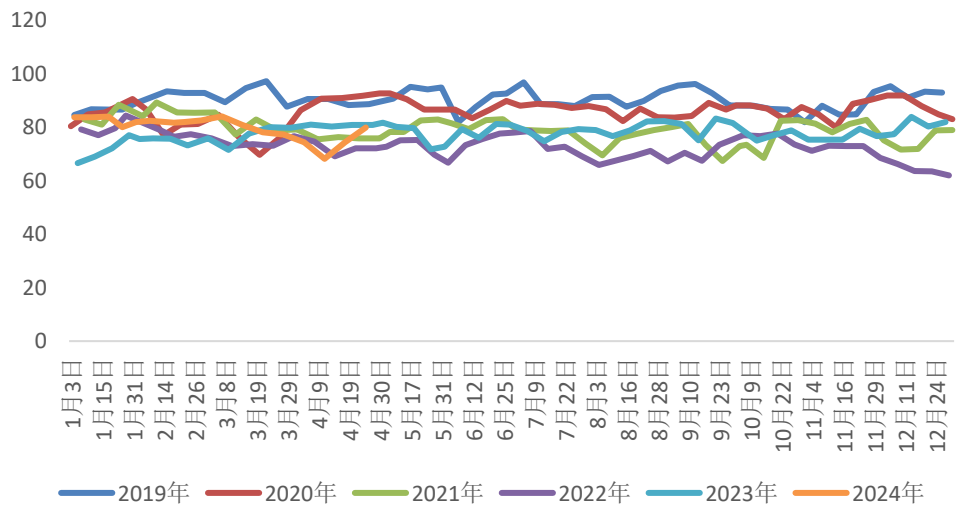
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷回升明显。截止 2024 年 4 月 25 日, PTA 装置为 79.9%, 装置负荷回升 5.5 个百分点。装置变动上, 恒力惠州, 嘉通能源 PTA 装置陆续重启, 逸盛大化 225 万吨 PTA 装置恢复正常, 西北一 120 万吨装置重启。前期检修装置陆续重启, 装置负荷有所回升。

图表 8: PTA 装置周度负荷



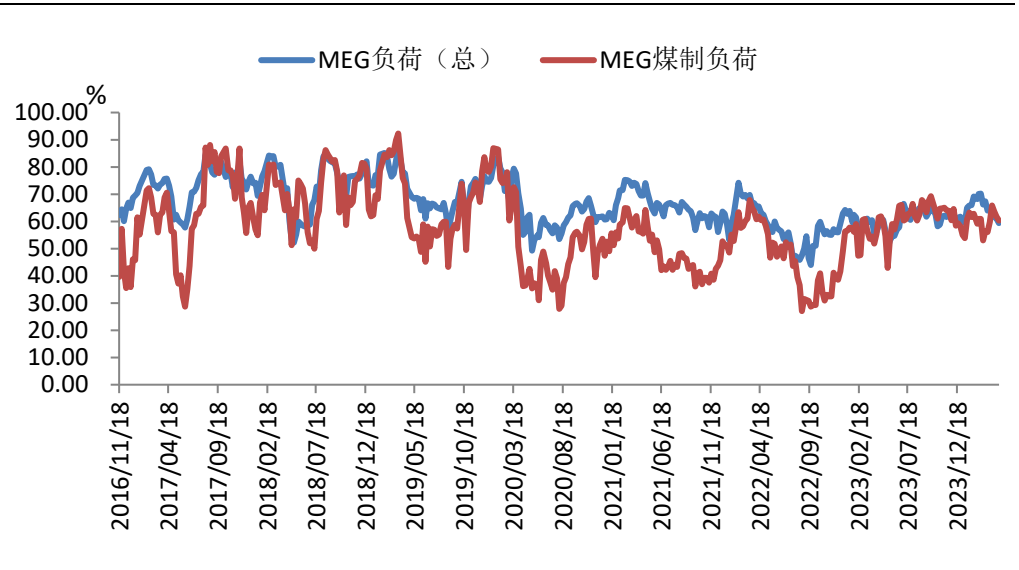
数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

3.2 MEG 供应端

装置负荷延续回落。截止 2024 年 4 月 25 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 59.42%, 环比回落 1.58 个百分点, 其中煤制负荷 60.31%, 环比回落 1.48 个百分

点。本周装置变动主要为中昆停车检修，阳煤寿阳、山西美锦重启出料，以及海南炼化等装置负荷小幅调整，此外榆能化学装置重启暂未出料。

图表 9: MEG 装置负荷

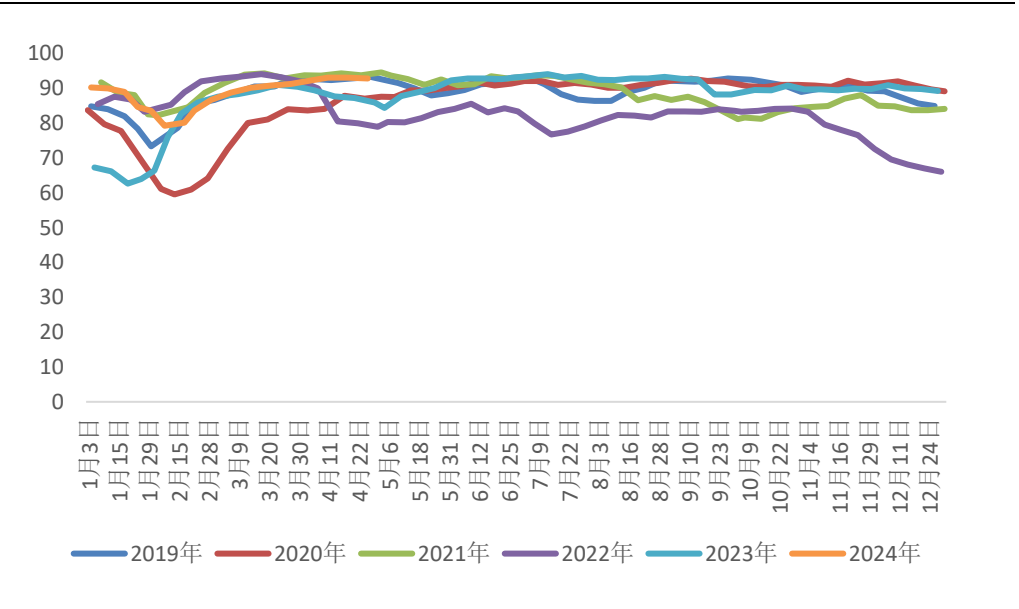


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

3.3 需求端

聚酯负荷处于高位。截止 2024 年 4 月 25 日聚酯负荷 92.8%，环比小幅下滑，不过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

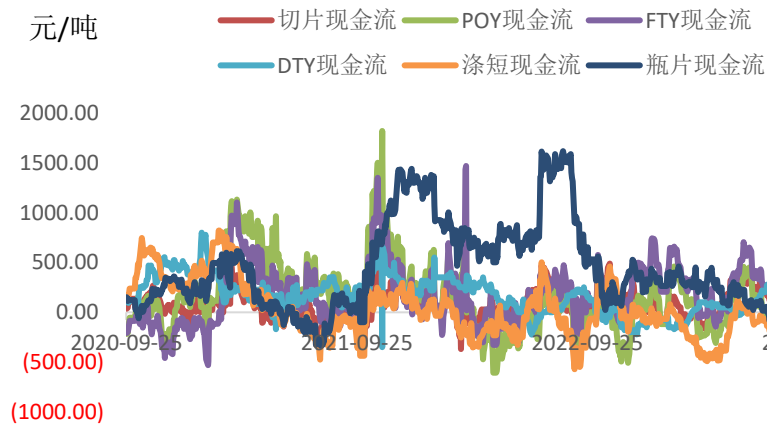
图表 11: 聚酯分类负荷



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。

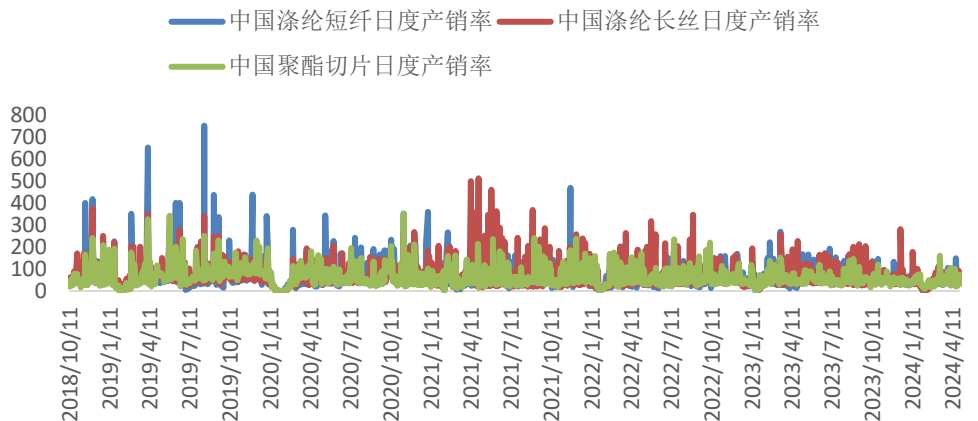
图表 12：聚酯现金流



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 25 日，长丝企业库存增加 2.4 天至 30.4 天，切片企业库存上升 0.2 天至 18.2 天，短纤企业库存上升 0.6 天至 12.4 天。总体聚酯企业未明显去化，上周呈现不同程度累库。

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

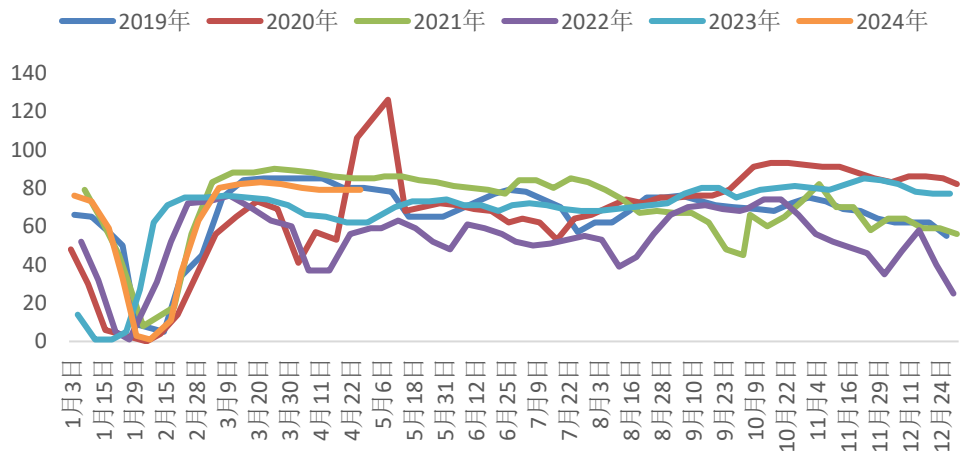
图表 14: 聚酯分类库存天数



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

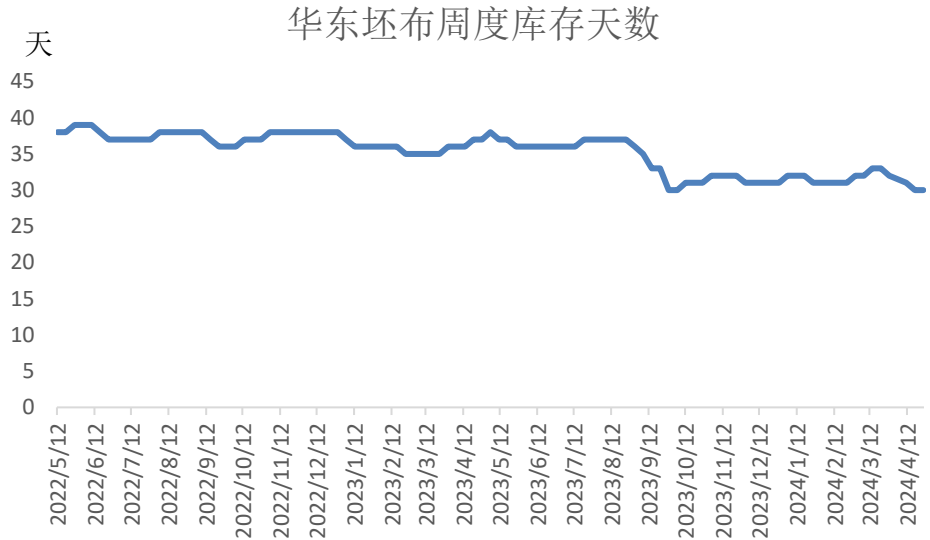
江浙织机开工率维持, 截止 2024 年 4 月 25 日, 江浙织机开工率维持 79% 不变。

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: 华东坏布库存天数



数据来源：卓创，兴证期货研究咨询部

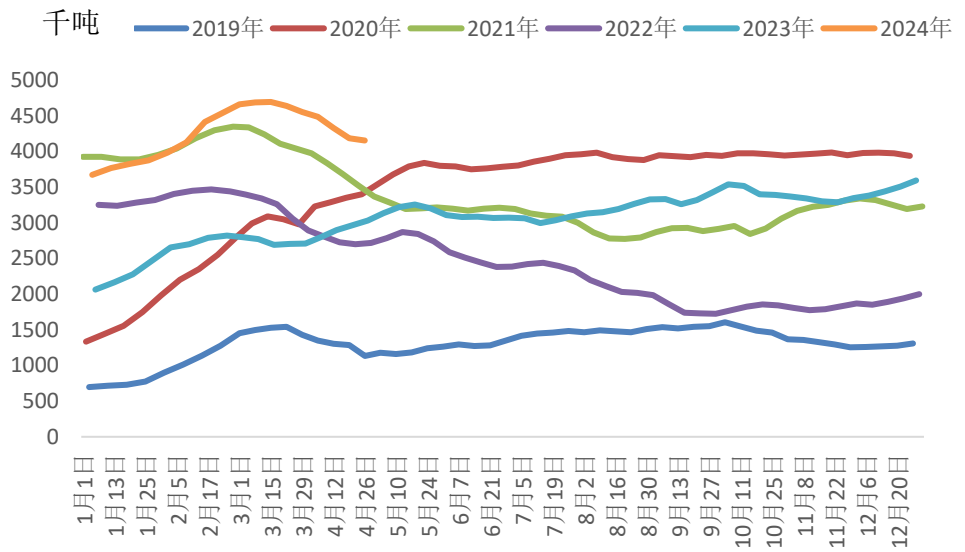
综上所述，江浙织机开工维持不变，聚酯负荷高位略有松动，聚酯库存高位，市场担忧终端负反馈。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

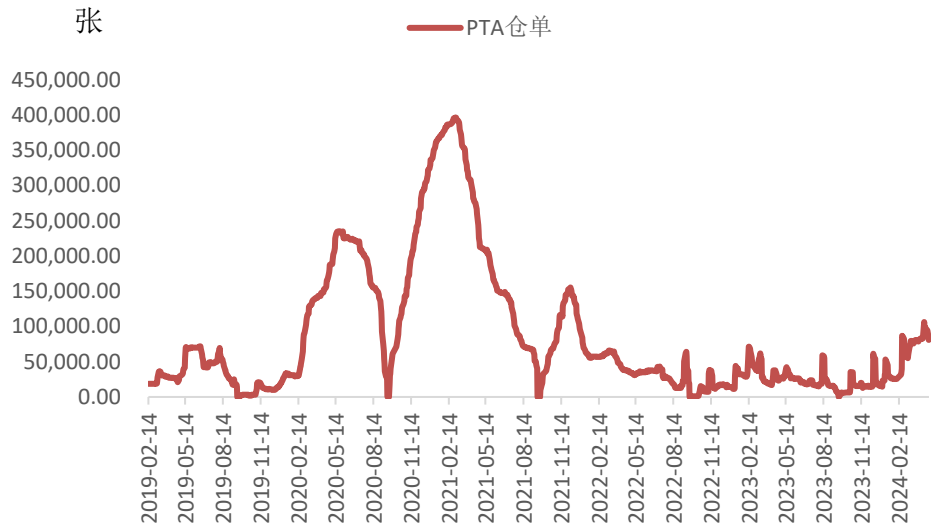
PTA 延续去库，不过幅度放缓。从卓创统计显示，截止 2024 年 4 月 26 日，PTA 社会库存为 415.4 万吨，环比回落 3.1 万吨。虽然 PTA 装置负荷有所回升，但聚酯负荷高位，以及 PTA 出口尚可，PTA 延续去库，只是去库力度收窄。

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

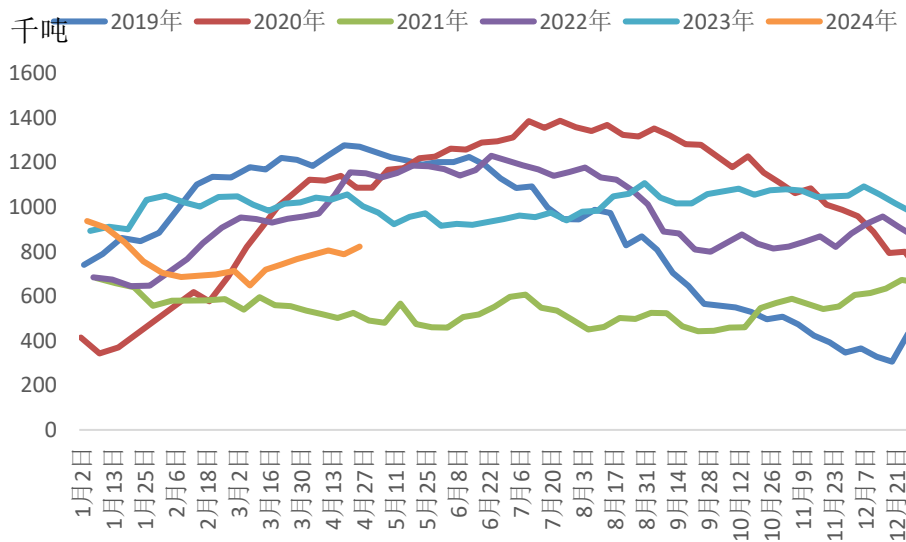


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存回升。据卓创统计显示,截止4月26日华东港口库存82.3万吨,较上一期回升3.44万吨。

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。