

基本面矛盾不突出 聚酯原料延续震荡

2024年5月7日 星期二

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

内容提要

● 行情回顾

4月份, 聚酯原料震荡为主。成本端OPEC+减产及地缘政治紧张支撑原油偏强运行。原油偏强, 而PX受供需面压制, 以致成本对PTA驱动并不强, PTA供需面处于去库格局, 存在一定支撑; 乙二醇4月主要围绕进口回升与估值低位博弈, 进口回升压制乙二醇, 而估值低位行程一定支撑, 乙二醇震荡为主。

● 后市展望

PTA 供应端, 4月PTA装置集中检修, 装置负荷下滑, 供应收缩, 5月检修及计划检修装置仍较多, 装置集中检修下, 供应压力仍不大。

乙二醇供应端, 4月装置集中检修较多, 装置负荷下滑, 产量下滑, 5月检修装置存在重启预期, 预计装置负荷有所回升, 叠加海外扰动减弱, 进口回升, 乙二醇供应有所回升。

需求方面, 4月聚酯负荷及江浙织机开工处于高位, 聚酯表现较高景气度, 5月聚酯负荷或有所回落, 但回落幅度或较为温和。

综合而言, 成本上来看, 中东局势有所缓和, 地缘溢价支撑减弱, 原油高位回落, 不过OPEC+执行减产背景下, 以及美国成品油传统需求旺季即将来临, 原油下方仍存在一定支撑, 只不过PX去库力度偏慢, PX驱动不强。PTA方面, 从原油角度原油存在一定支撑, 只是PX驱动不强, 成本对PTA存支撑, 但驱动不强, 5月装置检修仍较多, 聚酯降负温和, 5月仍是去库格局, PTA下方存支撑。乙二醇方面, 成本端, 原油存支撑, 煤价或也有所企稳, 低估值乙二醇存支撑, 国内供应存回升预期, 且海外装置扰动减弱, 以及聚酯负荷承压, 供需面有所承压, 预计乙二醇围绕估值及供需面博弈, 偏向震荡。

● 策略建议

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，4月份，聚酯原料震荡为主。成本端OPEC+减产及地缘政治紧张支撑原油偏强运行。原油偏强，而PX受供需面压制，以致成本对PTA驱动并不强，PTA供需面处于去库格局，存在一定支撑；乙二醇4月主要围绕进口回升与估值低位博弈，进口回升压制乙二醇，而估值低位行程一定支撑，乙二醇震荡为主。

现货方面，PTA方面，PTA现货重心震荡为主，原油偏强，PX偏弱，对PTA现货驱动有限，供应端装置扰动较多，聚酯负荷处于高位，PTA处于去库格局，对现货存在一定支撑，基差及月差有所走强。

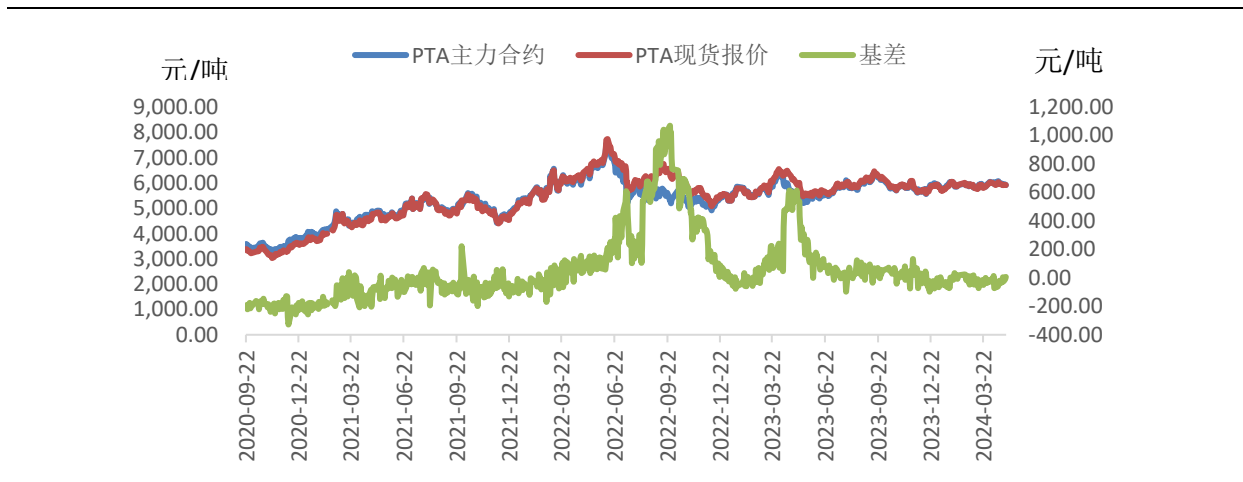
乙二醇方面，乙二醇现货震荡为主，供应端国内装置检修较多，装置负荷下滑，不过进口回升，海外供应扰动进一步缓和，港口库存有所回升，压制乙二醇现货价格，而原油偏强，乙二醇估值低位，带来一定支撑。港口累库下，压制乙二醇基差回落。

图表 1：PTA 主合约与乙二醇主力合约 K 线图



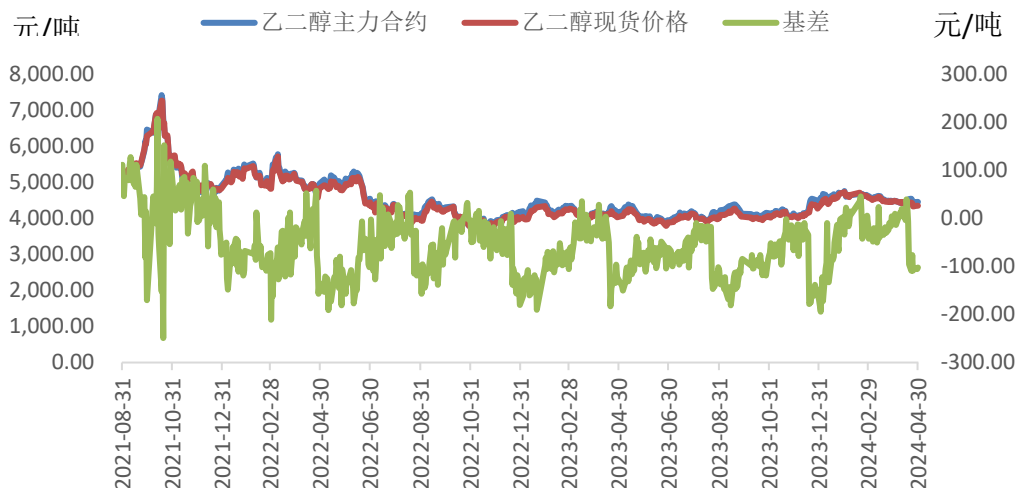
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

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



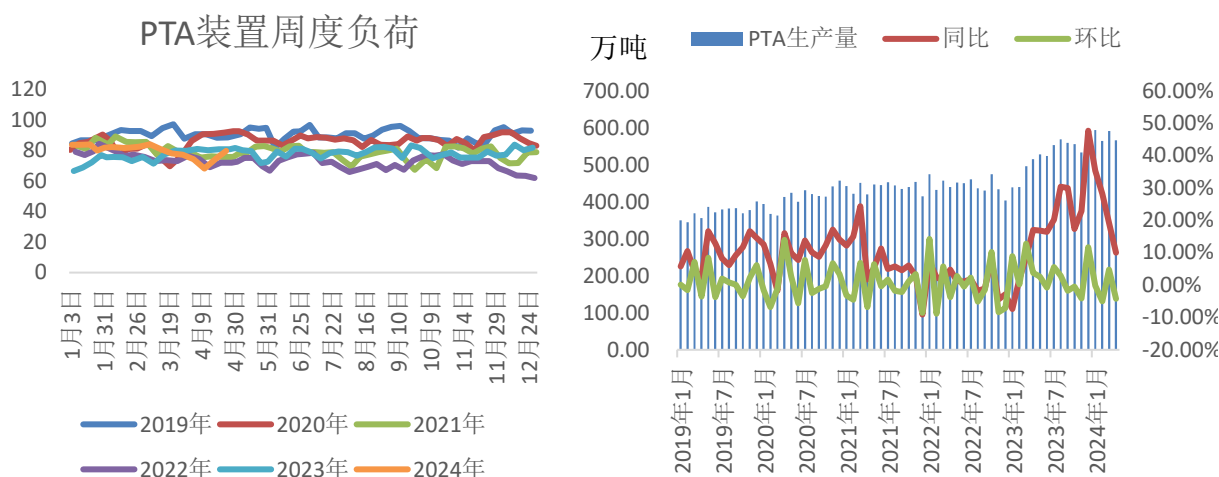
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 供需面分析

2.1 PTA 产量环比回落

4 月装置扰动较多产量回落，5 月装置检修计划仍较多，预计产量难增加。4 月国内 PTA 月度产量 566 万吨，环比下降 4%，同比增加 10%。4 月 PTA 产量环比减少，主要装置落实检修，装置负荷一度跌破 7 成，4 月装置平均负荷 74%，环比回落 6 个百分点。展望 4 月，虽然前期部分检修装置重启，台化 150 万吨及仪征化纤 300 万吨新增产能装置负荷提升，但装置检修计划仍较多，嘉兴石化 220 万吨、虹港石化 250 万吨及威联化学 250 万吨已经落实检修，恒力石化（大连）1 期 220 万吨及逸盛新材料 360 万吨存在检修计划，预计 5 月 PTA 产量难增加。

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

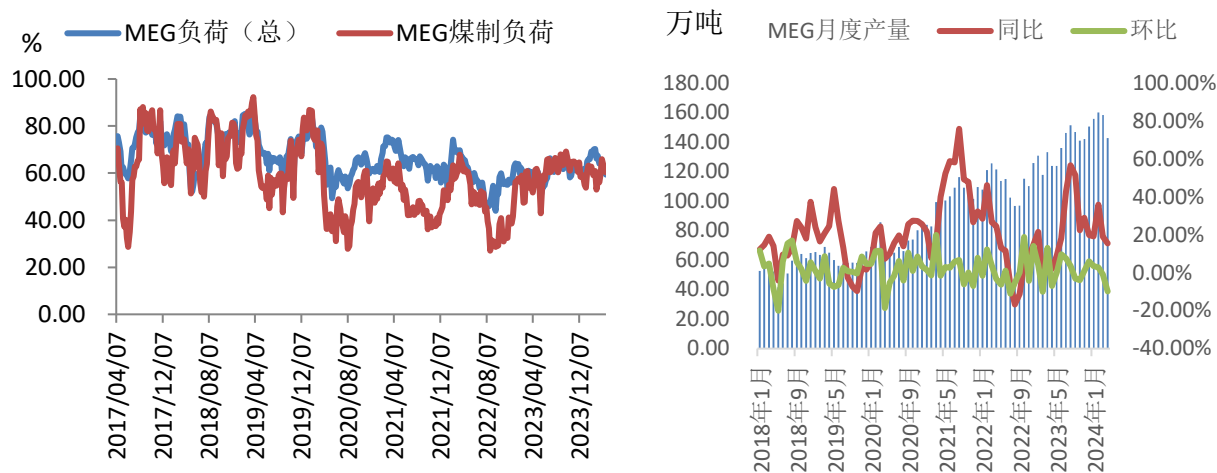
| 装置 | 产能 (万吨/年) | 检修情况 |
|--------------|-----------|-------------------------|
| 中泰石化 | 120 | 2024.3.12 检修, 4.28 重启 |
| 四川能投 | 100 | 2024.4.3 检修, 重启待定 |
| 仪征化纤 | 65 | 2024.4.10 检修, 重启待定 |
| 恒力石化 (惠州) | 250 | 2024.4.6 检修, 4.23 重启 |
| 嘉通能源 | 250 | 2024.4.10 检修, 4.25 重启 |
| 台化新装置 | 150 | 2024.3.29 投产, 负荷提升至 8 成 |
| 仪征化纤新装置 | 300 | 2024.4.11 投产, 负荷提升至 9 成 |
| 嘉兴石化 | 220 | 2024.5.6 检修, 计划两周 |
| 虹港石化 | 250 | 5 月份初逐步停车计划检修 |
| 威联化学 | 250 | 5 月初逐步停车计划检修 45 天 |
| 恒力石化 (大连) 1# | 220 | 计划 5 月检修 |
| 逸盛新材料 | 360 | 计划 5 月底检修, 可能提前 |

数据来源：CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

2.2 乙二醇装置集中检修 产量下滑

4 月乙二醇装置集中检修, 产量下滑, 5 月装置重启预期, 供应或有所回升。据卓创统计显示, 预计 4 月乙二醇产量 142.64 万吨, 环比减少 10%, 同比增加 15%。4 月乙二醇产量下滑明显, 主要受装置集中检修影响, 4 月平均装置负荷为 61%, 环比回落 5 个百分点。4 月装置变动主要为浙石化、卫星、黔希和中昆等装置停车检修, 富德、寿阳、昊源、广汇、美锦和陕煤榆林等装置重启, 以及海南、武汉、通辽、天业等多套装置负荷小幅调整。展望 5 月, 前期检修装置存在重启预期, 榆林化学已重启, 5 月国内供应预计有所回升。

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

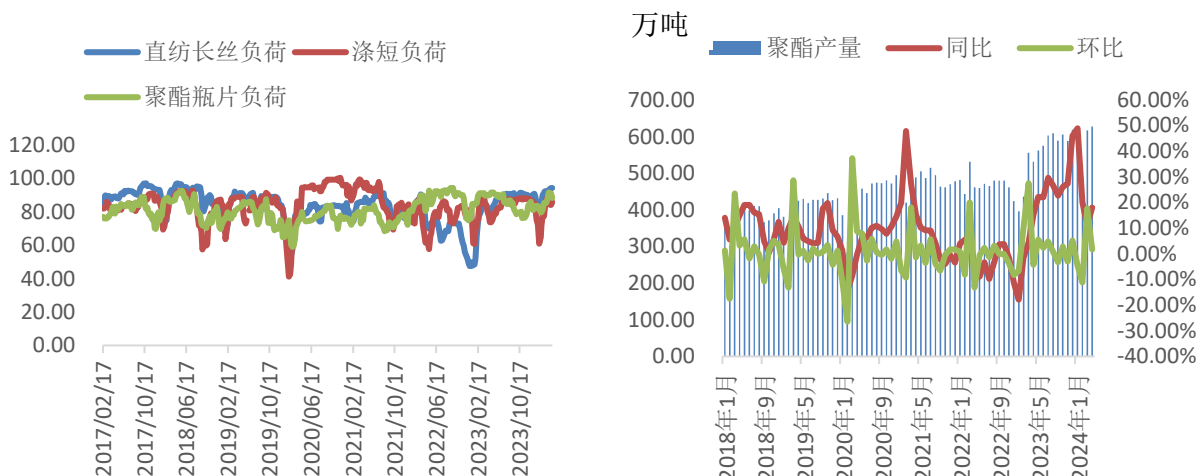
| 装置 | 产能(万吨) | 地点 | 装置动态 |
|--------|--------|----|-----------------------------|
| 浙石化 3# | 80 | 浙江 | 2024.3.31 检修, 计划 40 天 |
| 富德能源 | 50 | 浙江 | 2024.3.24 检修, 4.10 重启 |
| 卫星化学 | 80 | 浙江 | 2024.3.30 检修, 重启待定 |
| 山西阳煤 | 20 | 陕西 | 2024.3.25 检修, 4.14 重启 |
| 哈密广汇 | 40 | 新疆 | 2023.10.6 检修, 2024 年 4 月初重启 |
| 中昆新材料 | 30 | 安徽 | 2024 年 3 月中旬停车检修, 4 月初重启 |
| 榆能化学 | 40 | 陕西 | 2024 年 4 月初停车, 4.23 重启 |

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

2.3 聚酯负荷高位 聚酯产量处于高位

4月聚酯产量季节性回升, 4月预计聚酯产量处于高位。4月聚酯产量628万吨左右, 环比增加1.78%, 同比增加8.8%, 4月聚酯平均负荷92%, 聚酯负荷处于高位, 聚酯产量处于高位。

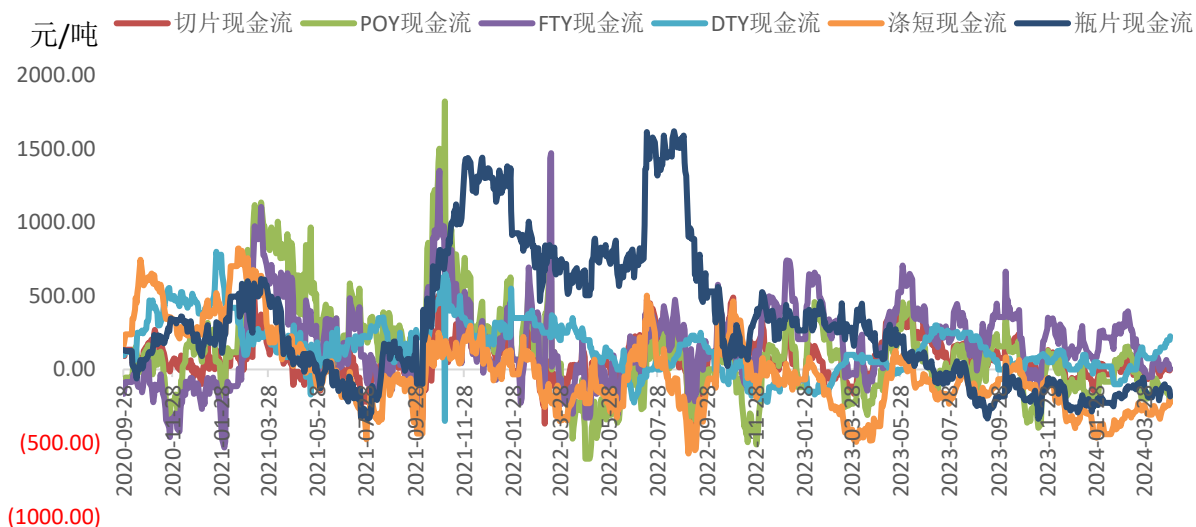
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

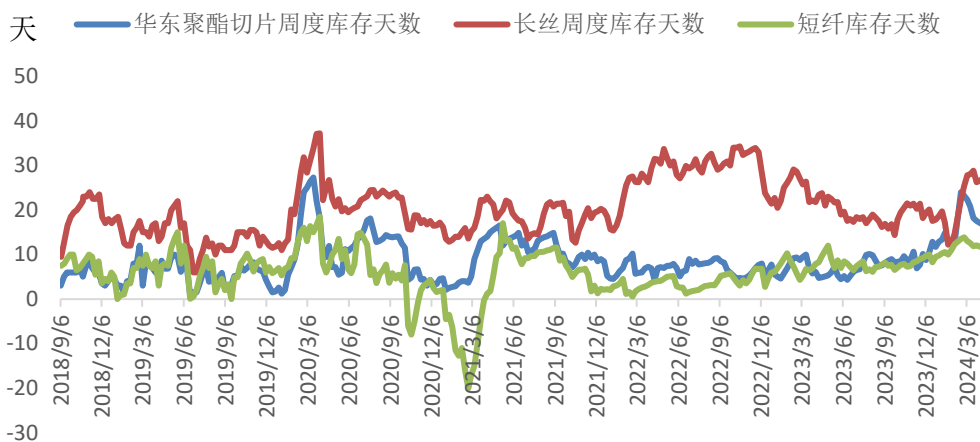
聚酯现金流分化。4月聚酯现金流延续分化，长丝现金流尚可。从库存来看，截止4月25日，聚酯库存有所回升，长丝企业库存30.4天，较3月底增加4.2天；切片企业库存18.2天，较3月底增加0.7天；短纤企业库存12.4天，增加0.3天。聚酯企业库存去化不佳，聚酯现金流修复有限，震荡分化。

图表9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

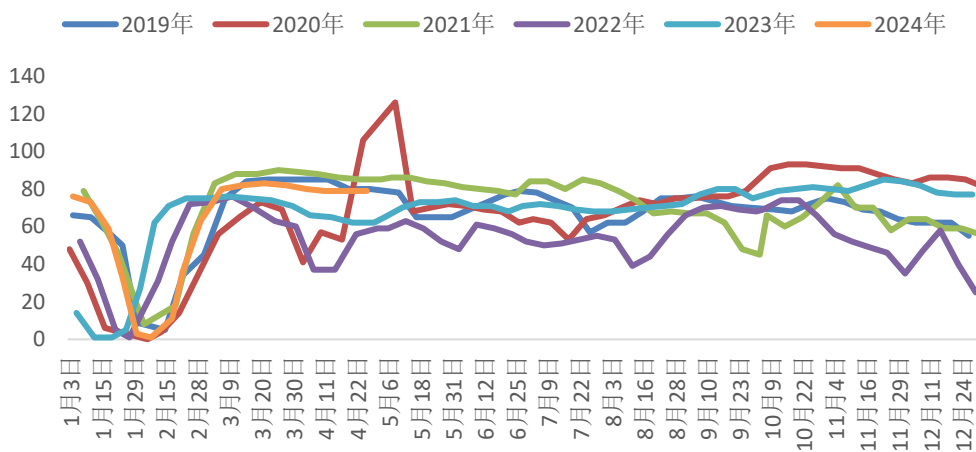
图表10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

4月江浙织机开工变化不大处于高位，5月预计处于高位。截止4月25日江浙织机开工小幅跌至79%，总体变化不大，预计5月江浙织机开工处于高位。

图表 11：江浙织机开机率



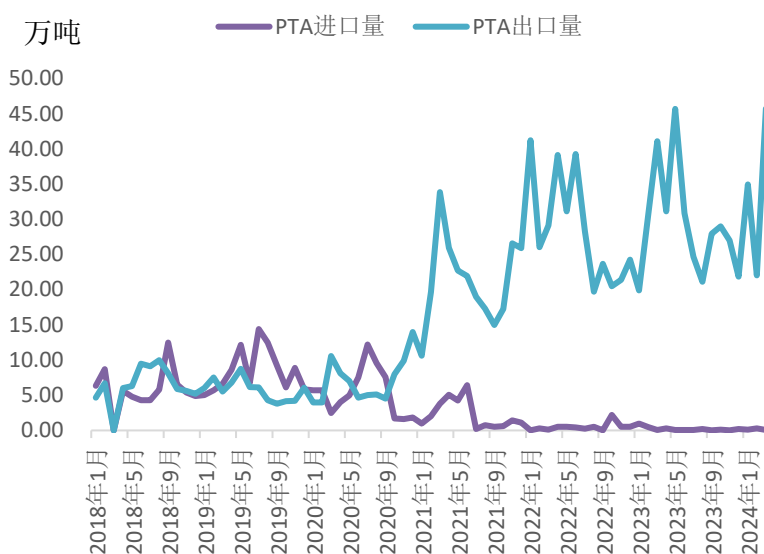
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，4月聚酯负荷及江浙织机开工处于高位，需求尚可，5月预计聚酯负荷有所回落，但幅度温和，预计需求维持一定景气度。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，2024年3月PTA出口量45.72万吨，2024年4月份出口量预计35万吨，3月PTA出口量超预期再创新高，不过3月海外聚酯工厂完成补库，4月出口量回落，总体出口量维持较高水平。

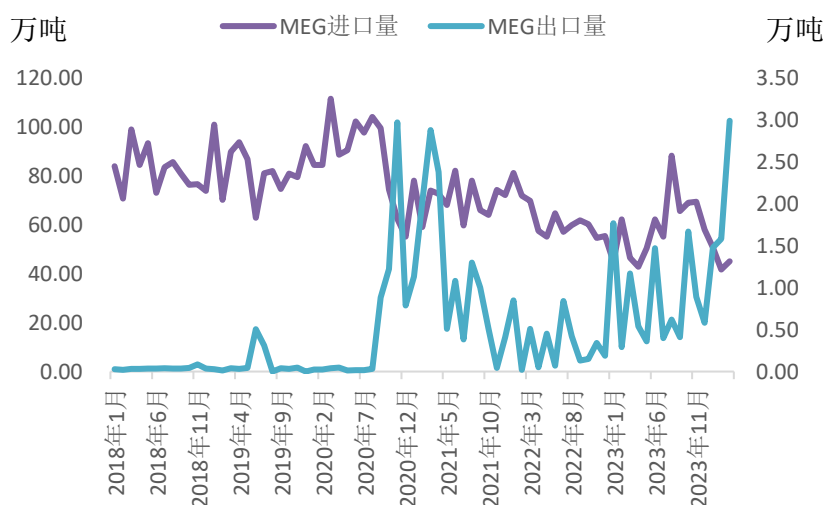
图表 12：PTA 进出口



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 3 月进口量 45.08 万吨，4 月预计进口量跌破 50 万吨。进口缩量逐步兑现，后期预计进口量仍有回升预期。

图表 13: MEG 进出口

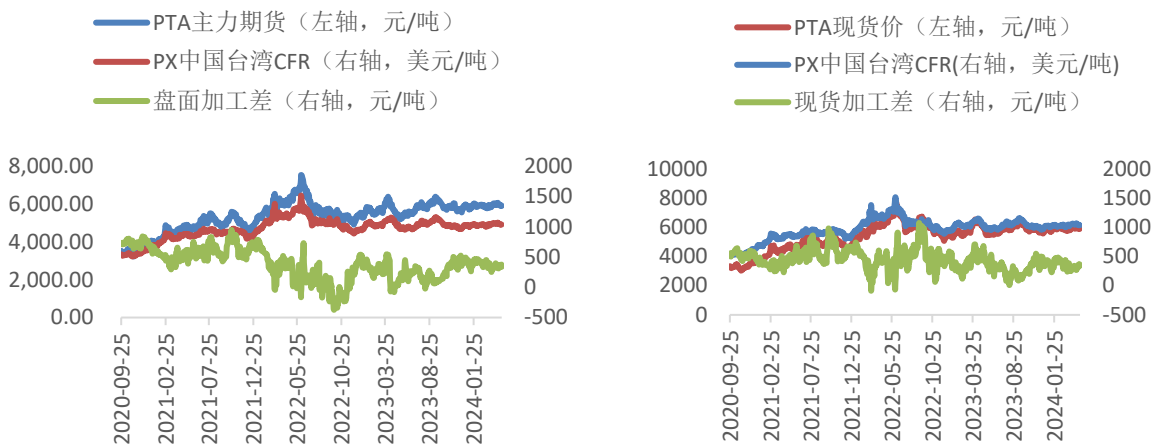


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3. 利润分析

PTA 加工差震荡修复。虽然原油处于高位，但 PXN 承压，PX 偏弱，且 4 月 PTA 处于去库，PTA 加工差震荡修复，PX 让利下，预计 PTA 尚可。

图表 14: PTA 加工差

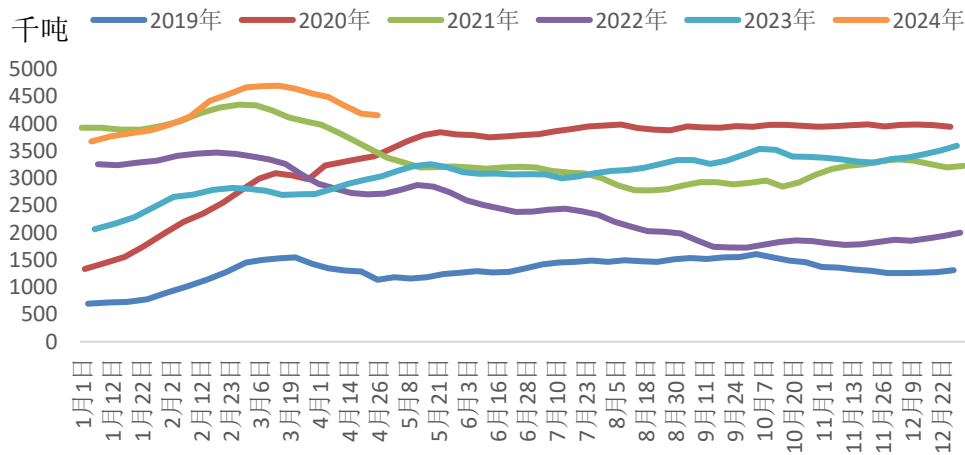


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4.库存分析

4月PTA去库，5月或延续去库，幅度有所放缓。据卓创统计显示，截止2024年4月26日，PTA社会库存为415.4万吨，较2024年3月底下降40.4万吨。4月PTA产量下滑，聚酯产量高位，PTA去库较大，5月装置扰动仍较多，产量仍攀升，不过聚酯负荷或承压，PTA或延续去库，但去库力度放缓。

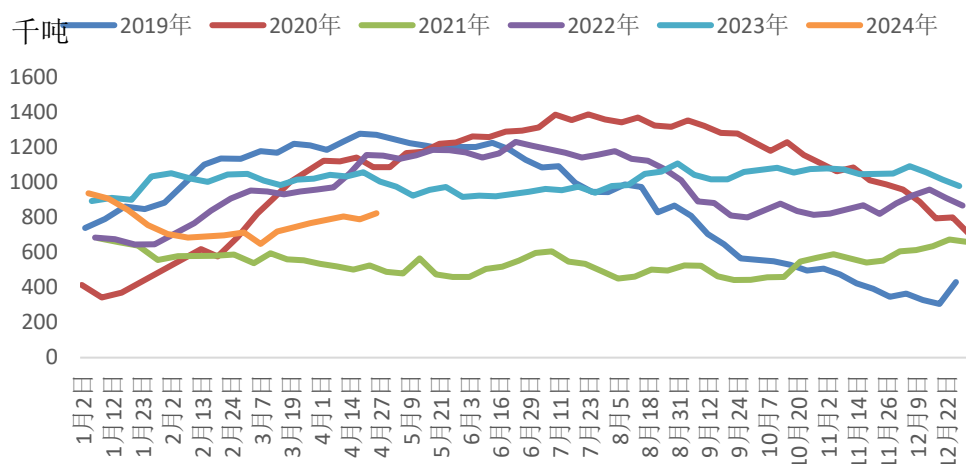
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

乙二醇港口库存有所回升。据卓创统计显示，截止4月25日，MEG港口库存为82.3万吨，较3月底回升5.6万吨。4月进口回升，港口库存有所回升。

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，4 月 PTA 装置集中检修，装置负荷下滑，供应收缩，5 月检修及计划检修装置仍较多，装置集中检修下，供应压力仍不大。

乙二醇供应端，4 月装置集中检修较多，装置负荷下滑，产量下滑，5 月检修装置存在重启预期，预计装置负荷有所回升，叠加海外扰动减弱，进口回升，乙二醇供应有所回升。

需求方面，4 月聚酯负荷及江浙织机开工处于高位，聚酯表现较高景气度，5 月聚酯负荷或有所回落，但回落幅度或较为温和。

综合而言，成本上来看，中东局势有所缓和，地缘溢价支撑减弱，原油高位回落，不过 OPEC+ 执行减产背景下，以及美国成品油传统需求旺季即将来临，原油下方仍存在一定支撑，只不过 PX 去库力度偏慢，PX 驱动不强。PTA 方面，从原油角度原油存在一定支撑，只是 PX 驱动不强，成本对 PTA 存支撑，但驱动不强，5 月装置检修仍较多，聚酯降负温和，5 月仍是去库格局，PTA 下方存支撑。乙二醇方面，成本端，原油存支撑，煤价或也有所企稳，低估值乙二醇存支撑，国内供应存回升预期，且海外装置扰动减弱，以及聚酯负荷承压，供需面有所承压，预计乙二醇围绕估值及供需面博弈，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。