

兴证期货. 研发中心

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

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, 聚酯原料走势分化明显, PTA受成本回落, 及价格向下游传导不顺畅, 月度下跌9.65%; MEG供需博弈, 估值偏低, 月度低位震荡, 小幅上涨0.34%。

● 后市展望

PTA 供应端, 4月 PTA 月度产量再度创新高, 当下装置相对稳定, 新增产能延续投放, 预计 5月 PTA 产量将维持高位, 但需关注后期 PTA 装置检修计划情况。

MEG 供应端, 4月 MEG 产量有所回落, 主要受油制装置扰动影响, 当前 MEG 装置现金流仍较弱, 装置扰动预期仍较强, 供应端仍有扰动可能。

需求方面, 4月聚酯负荷缓慢下滑, 主要受终端订单减弱及现金流偏弱影响, 5月预计终端订单改善程度有限, 现金流或有所改善, 总体聚酯负荷或难有回升。

综合而言, 成本上来看, 美国银行再起波澜, 市场再度交易衰退逻辑, 叠加货运降温, 柴油需求下降, 原油承压回落。PTA 方面, 从供需来看, PTA 装置相对稳定, 新增产能释放, PTA 供应高位, 聚酯负荷下行, PTA 供需偏向累库, 不过 PTA 装置检修计划或有增加, 一定程度缓和累库压力。MEG 方面, 供应端受现金流影响, 油制装置扰动增加, MEG 有修复估值支撑, 但聚酯降负以及原油承压, 亦压制 MEG。

● 策略建议

偏弱震荡。

● 风险提示

原油超预期波动; 海外宏观事件超预期变化。

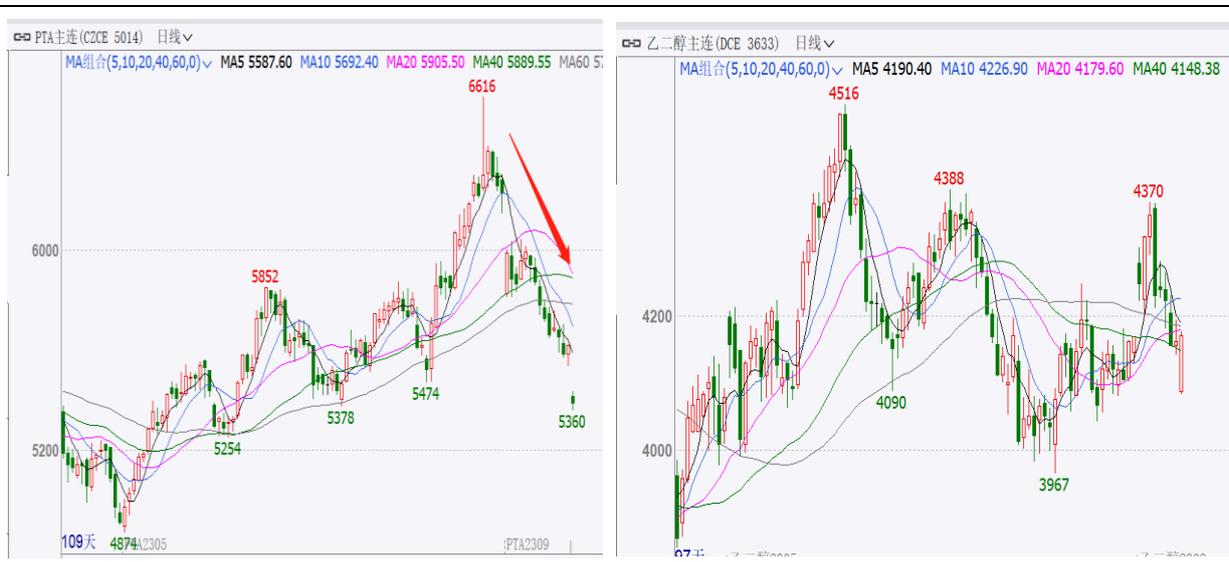
1.期现货行情回顾

期货方面，4月份，聚酯原料走势分化明显，PTA受成本回落，及价格向下游传导不顺畅，月度下跌9.65%；MEG供需博弈，估值偏低，月度低位震荡，小幅上涨0.34%。

现货方面，PTA方面，现货偏强，PTA 主力供应商放量采购5月中旬之前货源，此外主流供应商250万吨PTA装置5月的检修计划，并缩减5月PTA现货合约货，导致PTA现货流通量减少，PTA现货有较强支撑。PTA基差偏强运行。

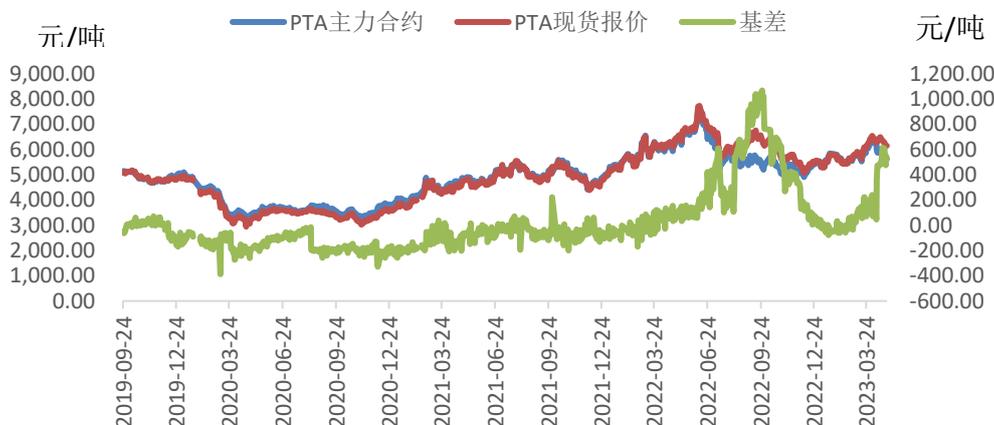
MEG方面，4月初，原油价格上涨，加之多套乙二醇装置停车检修，较强成本支撑与供应减量的双重作用下，乙二醇价格走高，但高原料成本向下游传导不顺畅，聚酯企业开工有所下滑，乙二醇需求承压，压制乙二醇，整体现货处于低位震荡。

图表 1： PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



数据来源：文华，兴证期货研发部

图表 2： PTA 现货走势及基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3: MEG 现货走势及基差



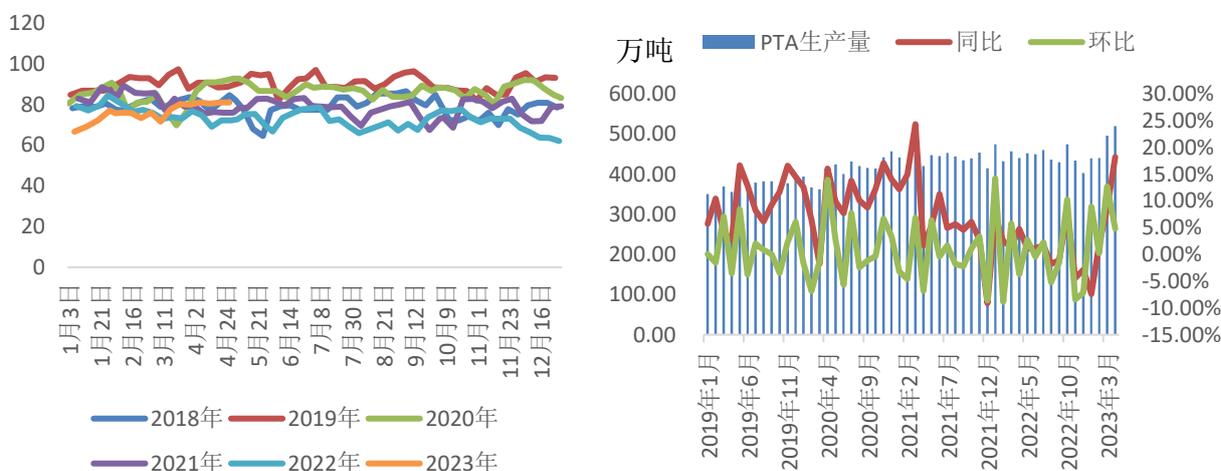
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 供需面分析

2.1 PTA 装置负荷相对高位 且新增产能释放

4月PTA装置负荷高位,且新增产能释放,PTA月度产量再创新高。4月国内PTA装置月度产量预计520万吨,环比增加12.74%。PTA月度产量再创新高,一方面,PTA现货加工费维持高位,提振装置开工意愿,4月PTA装置平均负荷80.78%,环比回升明显;另一方面,新增产能进一步释放,恒力石化惠州项目250万吨产能投产。展望5月,从装置变动看,目前福海创450万吨装置负荷8成,恒力石化4#250万吨产能计划5月中旬检修,山东威联250万吨产能预计6月初重启,总体装置相对稳定;新增产能方面,嘉通能源2期250万吨新增产能已经投产出成品,5月将贡献产量。因此,预计5月PTA产量将继续处于高位。

图表 4: PTA 装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5：主要 PTA 装置变动情况

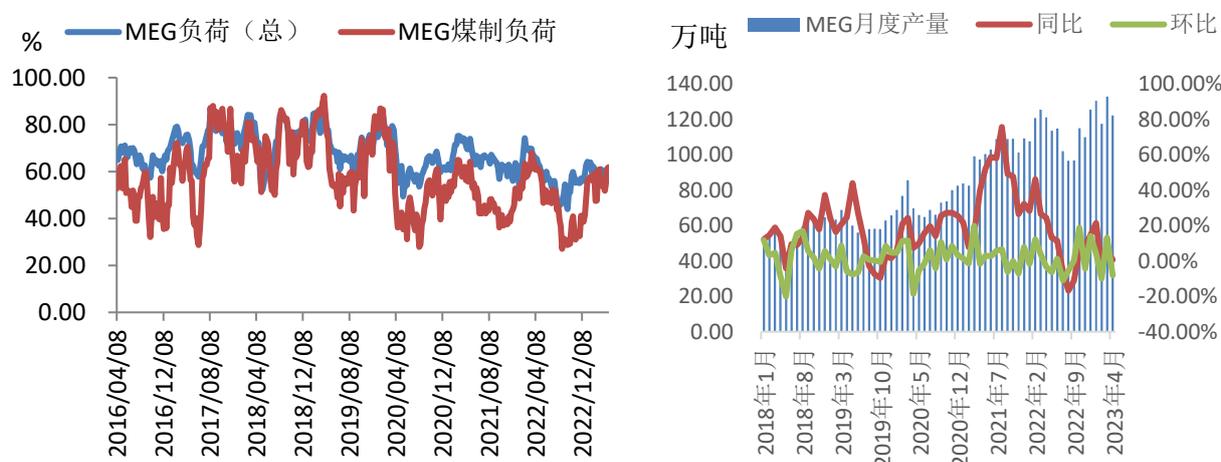
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
福海创	450	负荷 8 成运行
英力士	125	2023.3.25 重启, 计划 2023.5.5 重启
亚东石化	75	2023.3.28 起检修, 预计 4 月重启
英力士	125	2023.3.24 检修, 2023.5.4 重启
山东威联	250	2023.4.8 检修, 计划 6 月初重启
虹港石化	240	2023..13 停车, 2023.1.21
仪征化纤	35	2023.4.13 检修, 重启待定
恒力石化 4#	250	计划 5 月中旬检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.2 MEG 油制装置扰动 供应环比回落

4 月乙二醇产量环比回落。据卓创统计显示，预计 4 月乙二醇产量 122.26 万吨，较 3 月份下降 8.08%。4 月乙二醇产量有所下降，主要缘于油制装置扰动明显。4 月装置变动主要为抚顺石化、中海壳牌、海南炼化、广西华谊等装置停车检修，兖矿荣信、哈密广汇等重启，恒力石化 2# 月内检修后重启。利润影响下，预计油制装置扰动依然存在，供应仍将受影响。

图表 6：MEG 装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

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
扬子石化	26	浙江	2022 年 12 月 7 日检修, 2023 年 4 月 19 日重启
抚顺石化	4	浙江	2023 年 4 月 4 日检修, 计划检修 1 个月
中海壳牌	36	广东	2023 年 4 月 25 日检修, 重启待定
恒力石化 2#	90	辽宁	2023 年 4 月 1 日检修, 4 月 23 日重启
古雷石化	70	福建	2023 年 4 月 4 日短停, 2023 年 4 月 6 日重启

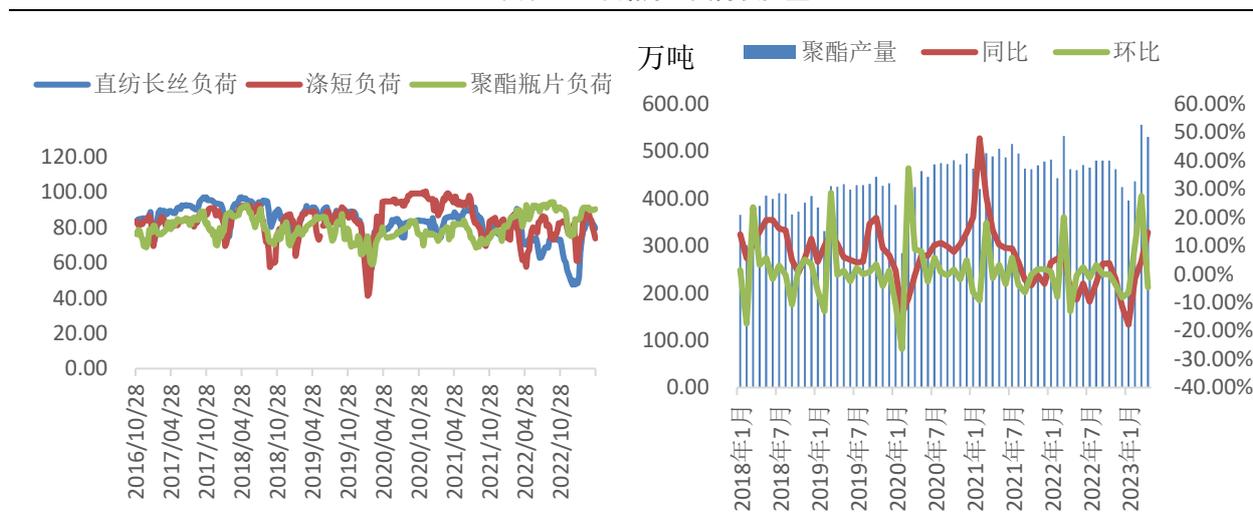
海南炼化	80	海南	2023年4月7日检修，重启待定
兖矿荣信	40	内蒙古	2023年3月15日检修，4月17日重启
广西华谊	20	广西	2023年4月初短停，预计5月初重启
哈密广汇	40	新疆	2022年11月2日检修，2023年4月初重启

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 4月聚酯负荷缓慢下降

4月聚酯负荷有所下降。4月聚酯产量预计530万吨左右，环比下降4.68%，4月聚酯开工率有所下降，聚酯开工回落至87%左右，聚酯产量有所回落。

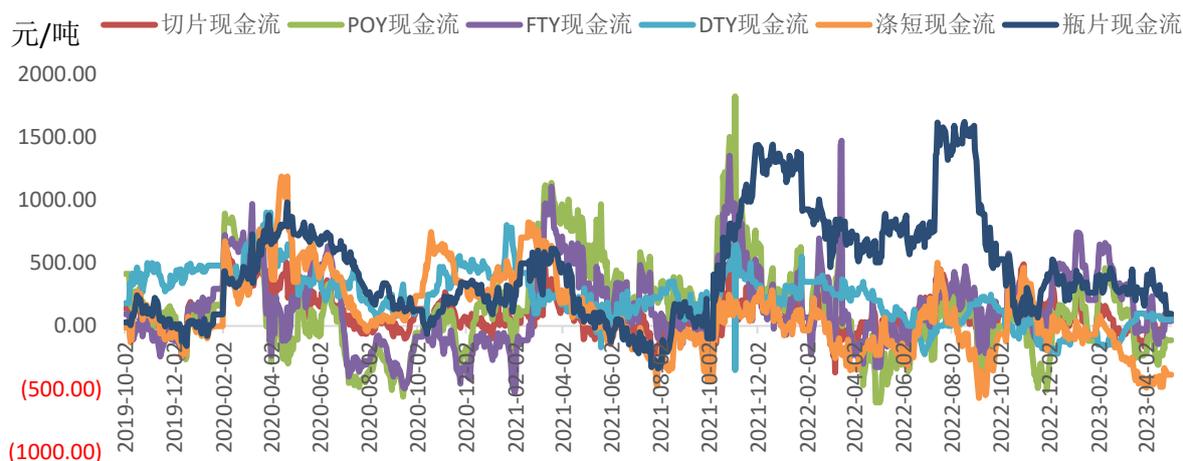
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

聚酯现金流承压，聚酯有所累库。 下游偏弱，高原料向下游传导不顺畅，短纤等聚酯企业亏损明显，虽然 PTA 回落，长丝当下现金流有所修复，但成品库存贬值，依然使得聚酯企业现金流有所承压。从库来看，截止 4 月 27 日，长丝企业库存 21 天，较 3 月底基本持平，短纤企业库存 10.89 天较 3 月底 6.93 天上升明显，总体短纤企业库存压力最为明显。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

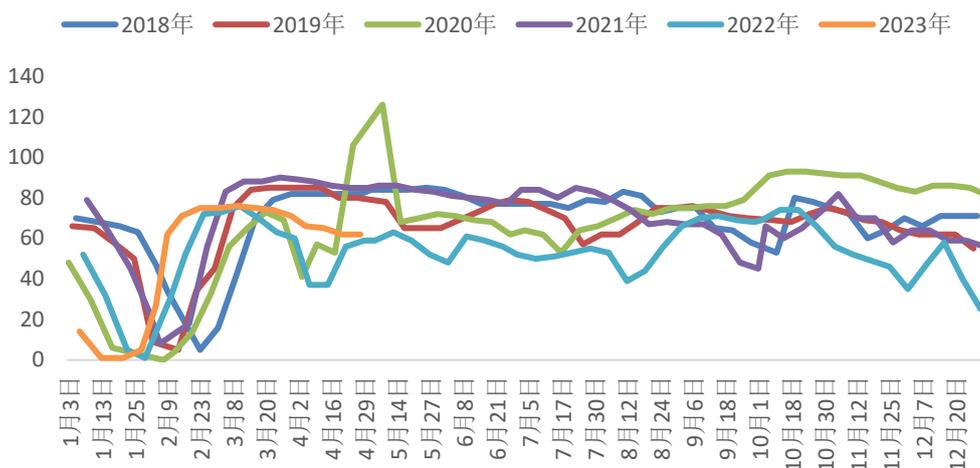
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

4月江浙织机开工有所下降。4月江浙织机开工下降至低位，终端订单不佳，加之原料高企，织机减产意愿较浓，江浙织机开工下降明显。

图表 11：江浙织机开机率



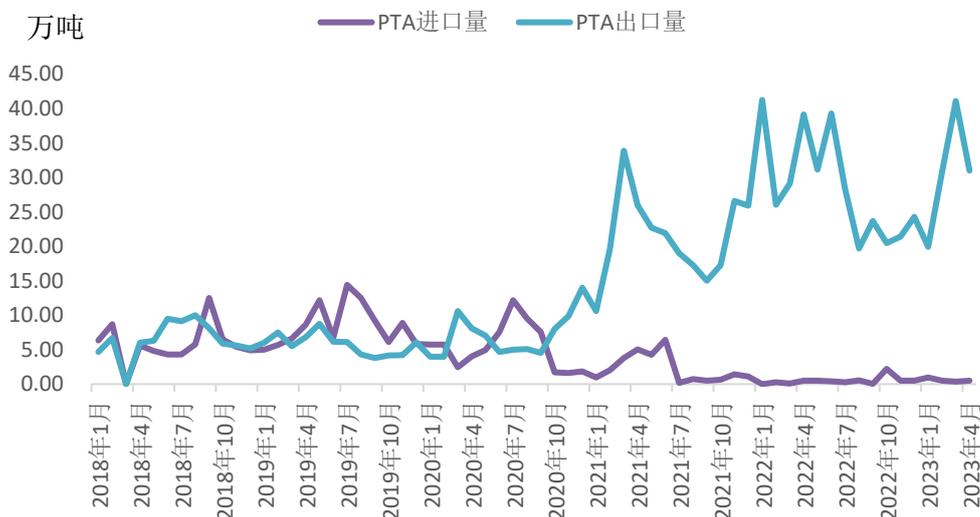
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，4月聚酯在订单及利润压制下，负荷开始缓慢下滑，聚酯产量环比回落，5月预计终端订单改善一般，原料价格下跌后，聚酯现金流或有所改善。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，3月PTA出口41.1万吨，4月份出口量预计31万吨，3月份海外聚酯负荷维持高位，且国内PTA相对经济性，PTA出口量超市场预期，不过随着海外需求忧虑攀升，出口量或有所下降。

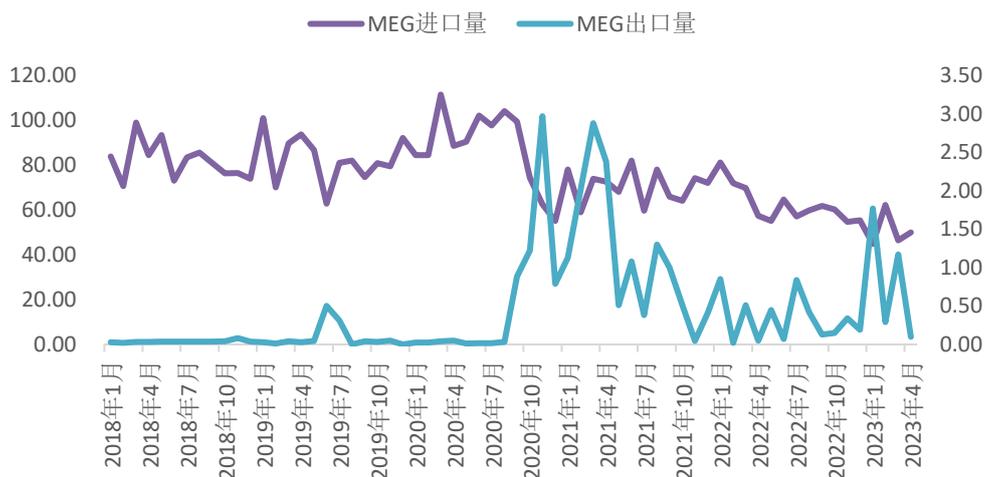
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG进口方面，3月乙二醇进口总量62.25万吨，环比下降25.67%，预计4月进口量50万吨，国内新增产能投放下，乙二醇进口量将维持低位。

图表 13: MEG 进出口

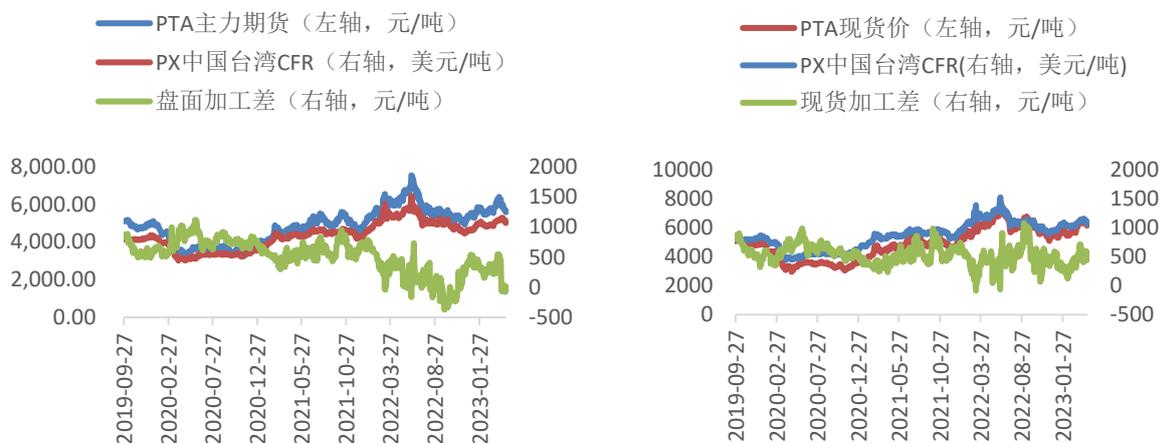


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3.利润分析

PTA 现货加工差高位，盘面加工差回落明显。主流供应商回购现货及缩减合约货，现货流动性偏紧，PTA 现货加工差尚可，而期货盘面受成本压制及压加工差策略，加工差回落至 0 元/吨附近。

图表 14：PTA 加工差

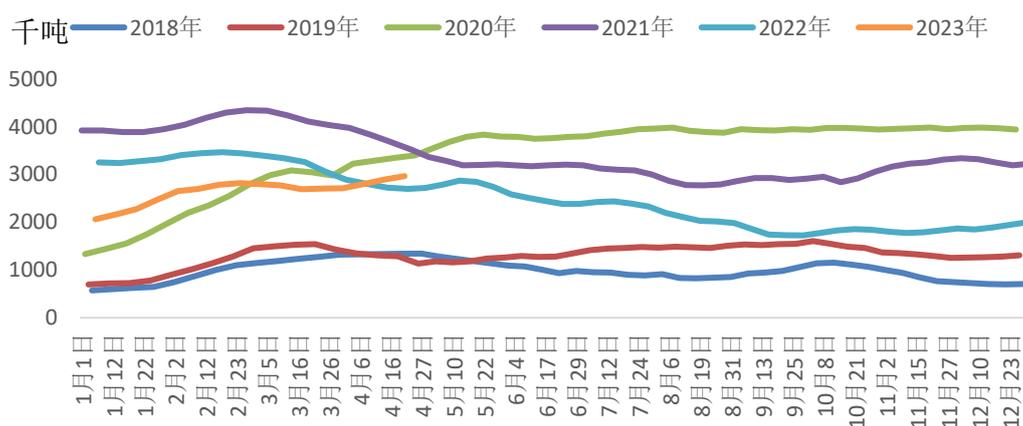


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.库存分析

4月 PTA 有所累库。据卓创统计显示，截止 2023 年 4 月 28 日，PTA 社会库存为 323 万吨，较去年 3 月底回升 32.3 万吨。国内 PTA 产量延续释放，而聚酯负荷缓慢下滑，PTA 出口有所下滑，PTA 呈现一定累库。

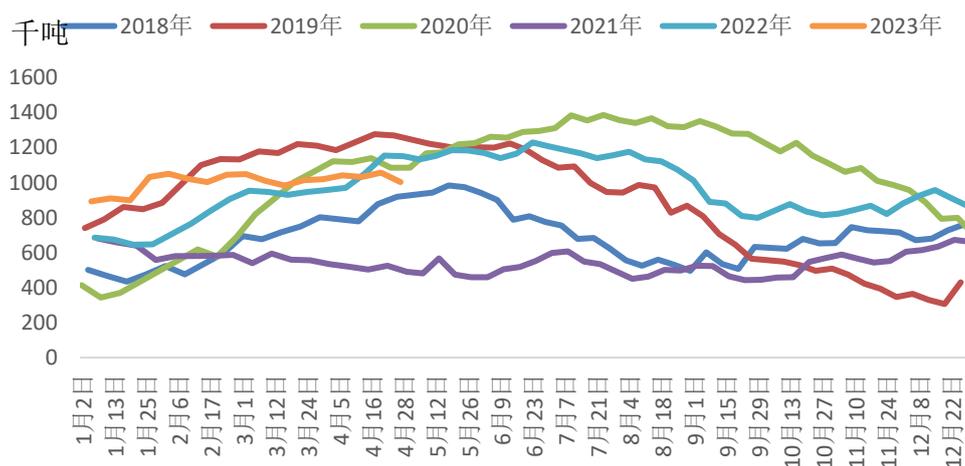
图表 15：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存变动不大。据卓创统计显示，截止4月27日，MEG 港口库存为 100.36 万吨，较3月底下降 1.66 万吨。4月 MEG 产量有所下滑，但聚酯产量同步下滑，MEG 港口库存变化有限。

图表 16: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

5.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，4月 PTA 月度产量再度创新高，当下装置相对稳定，新增产能延续投放，预计5月 PTA 产量将维持高位，但需关注后期 PTA 装置检修计划情况。

MEG 供应端，4月 MEG 产量有所回落，主要受油制装置扰动影响，当前 MEG 装置现金流仍较弱，装置扰动预期仍较强，供应端仍有扰动可能。

需求方面，4月聚酯负荷缓慢下滑，主要受终端订单减弱及现金流偏弱影响，5月预计终端订单改善程度有限，现金流或有所改善，总体聚酯负荷或难有回升。

综合而言，成本上来看，美国银行再起波澜，市场再度交易衰退逻辑，叠加货运降温，柴油需求下降，原油承压回落。PTA 方面，从供需来看，PTA 装置相对稳定，新增产能释放，PTA 供应高位，聚酯负荷下行，PTA 供需偏向累库，不过 PTA 装置检修计划或有增加，一定程度缓和累库压力。MEG 方面，供应端受现金流影响，油制装置扰动增加，MEG 有修复估值支撑，但聚酯降负以及原

油承压，亦压制 MEG。

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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。