

## 多空博弈 聚酯原料震荡有所分化

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)

2023年12月18日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约偏弱震荡，周度下跌 0.7%；MEG 主力合约上涨 1.51%，低位略有反弹。

#### ● 后市展望

基本面来看，供应端，PTA 方面，上周装置负荷回升 6.5 个百分点至 83.9%，装置负荷回升明显；MEG 方面，上周国内装置负荷回落 2.13 个百分点至 59.52%，其中煤制装置负荷下降 6.21 个百分点至 58.39%，国内油制大厂降负及煤制装置扰动，装置负荷下滑。需求方面，聚酯负荷小幅下滑至 89.9%，聚酯负荷仍处于高位，后期仍有季节性走弱压力。综合而言，PTA 方面，近期美元偏弱，叠加市场对原油需求走弱预期有所缓和，原油修复性反弹，成本对 PTA 压制减弱，成本带动 PTA 修复性反弹，但装置负荷回升明显，供需压力有所攀升，压制盘面。MEG 方面，国内装置负荷下滑，叠加原油反弹，对乙二醇带来一定支撑，而新增产能释放，仍压制盘面，多空博弈下乙二醇低位震荡为主。

#### ● 策略建议

聚酯原料震荡为主，有所分化。

#### ● 风险提示

原油超预期波动。

## 1. 行情回顾

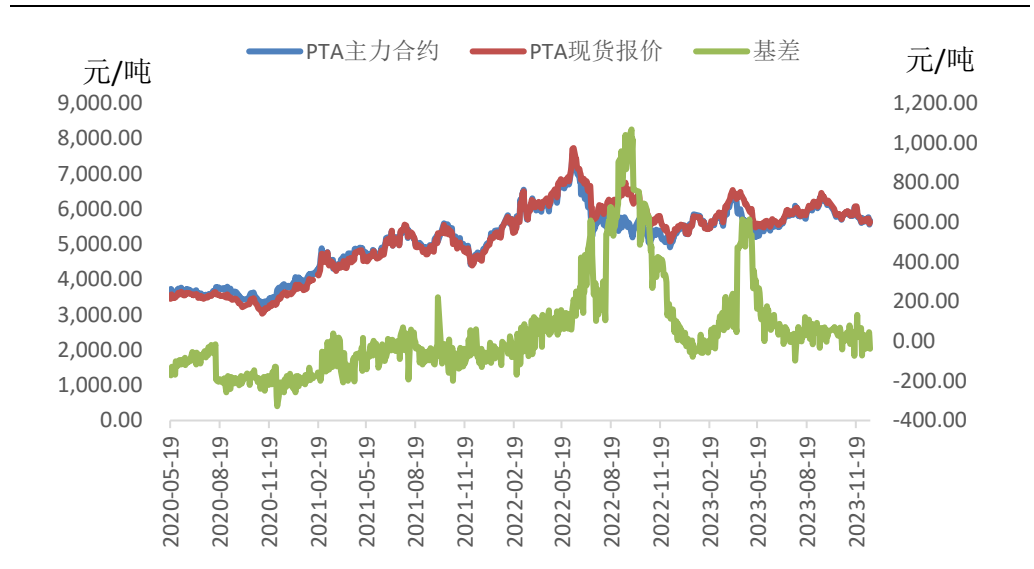
PTA 主力合约偏弱震荡，周度下跌 0.7%；MEG 主力合约上涨 1.51%，低位略有反弹。

PTA 现货方面，PTA 现货偏弱震荡，原油震荡承压，PTA 主要跟随宏观及成本波动。供需来看，供应端 PTA 装置负荷回升明显，而聚酯负荷仍处于高位，供需压力略有攀升。从成交情况来看，上周现货成交量不弱，日均成交维持在 2~3 万吨附近，聚酯工厂逢低补货。

乙二醇现货方面，乙二醇现货重心震荡反弹，主要国内装置负荷下滑，港口库存有所下降，对乙二醇现货带来一定支撑。美金市场，跟随人民币市场为主，12 月底前到港船货商谈在 477-482 美元/吨。

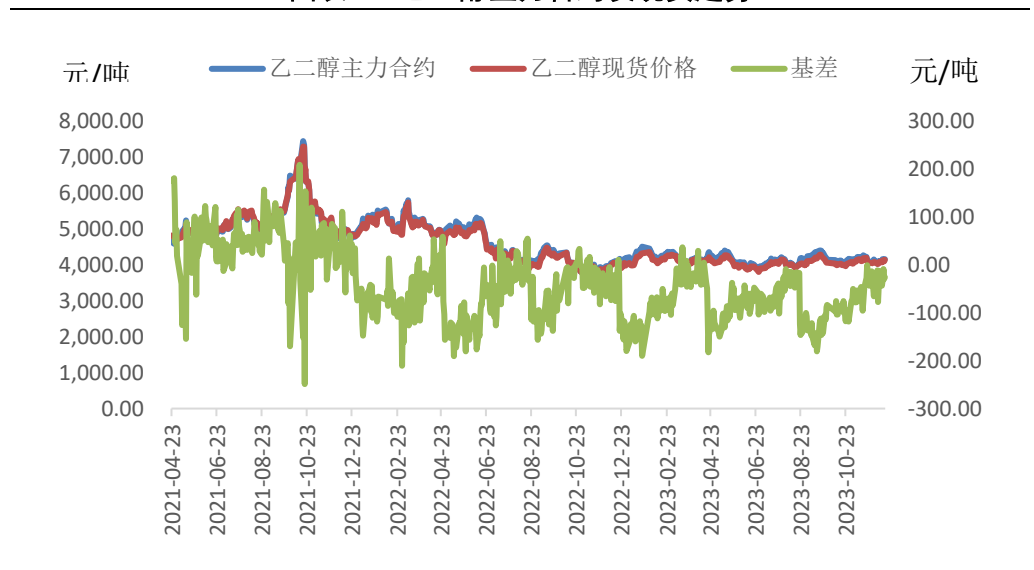
基差方面，PTA 方面，现货偏紧基差持稳；乙二醇基差略有走弱。

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



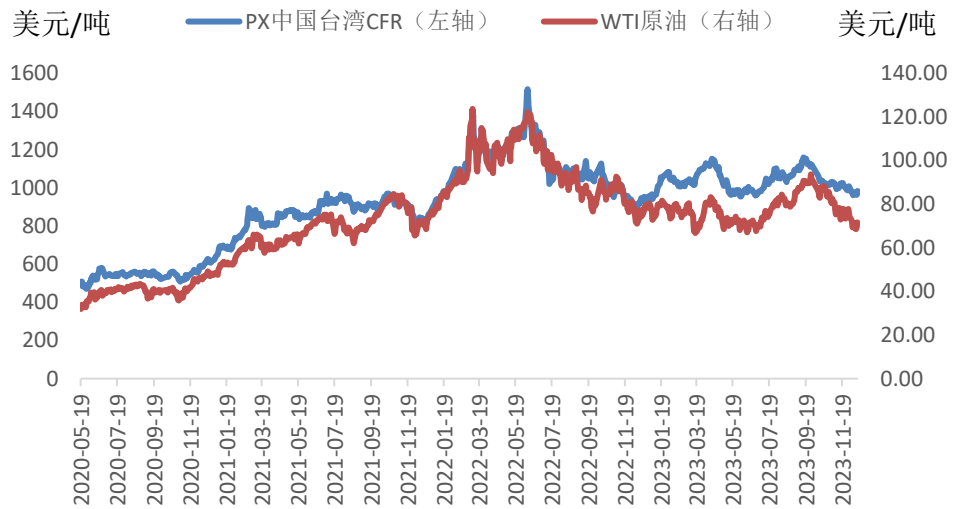
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 成本及加工差

**原油低位震荡。**上周美元走弱，以及市场对原油需求走弱预期下降，原油结束趋势性回调，下方获得一定支撑。短期油价未有明显利空压制，美元偏弱下，下方存在一定支撑。

**PX 震荡为主。**成本端，原油偏弱震荡，承压后反弹，成本对 PX 指导不强，供需面来看，PX 装置负荷平稳，PTA 装置负荷有所提升，不过短期 PX 总体仍偏累库，PX 仍承压。

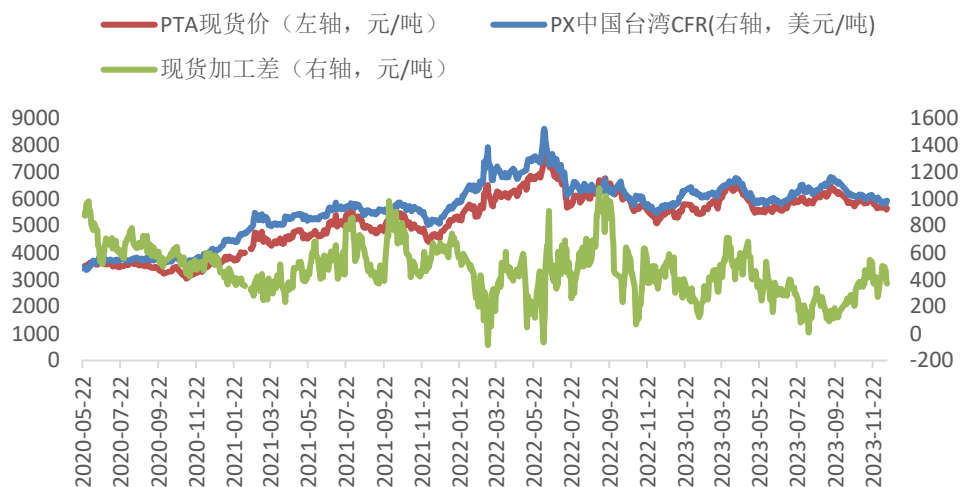
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

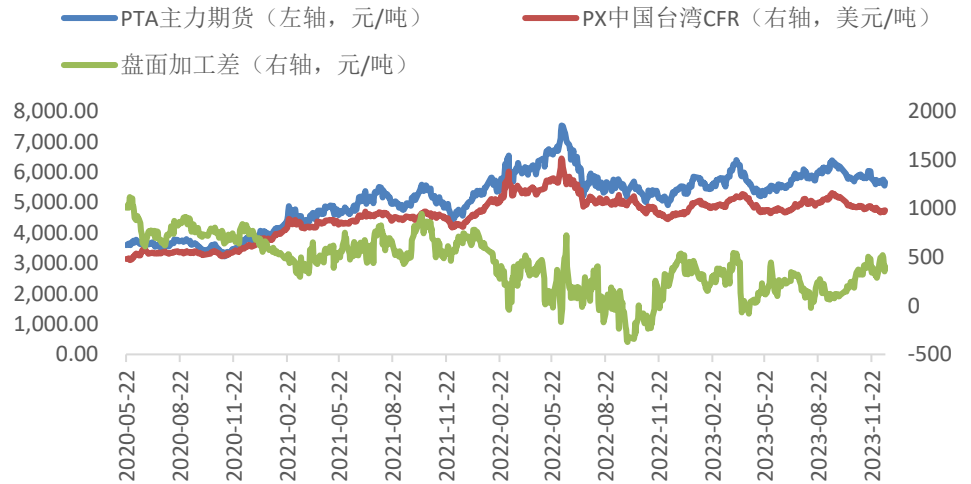
**PTA 加工差回升后有所承压。**成本略有企稳，PTA 装置负荷回升明显，PTA 加工费高位有所承压，不过芳烃调油弱化后，PTA 加工费存在一定支撑。

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

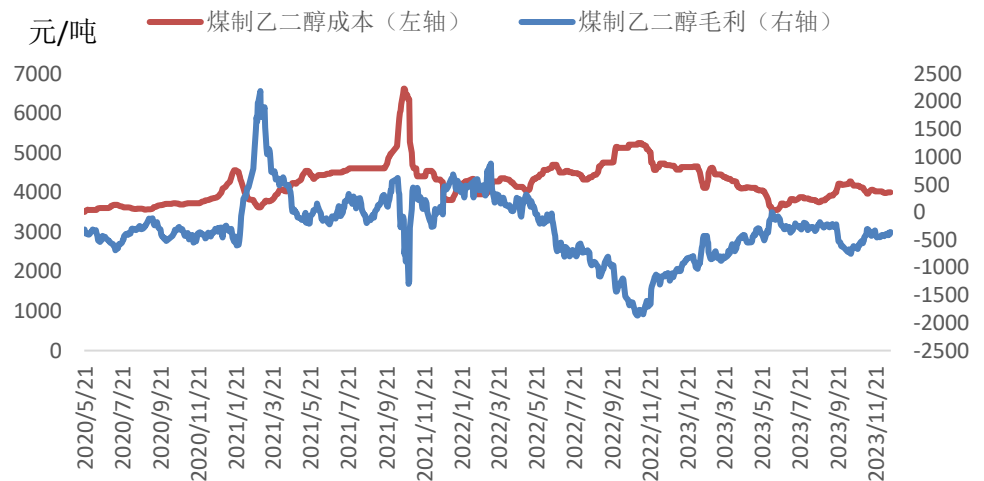
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

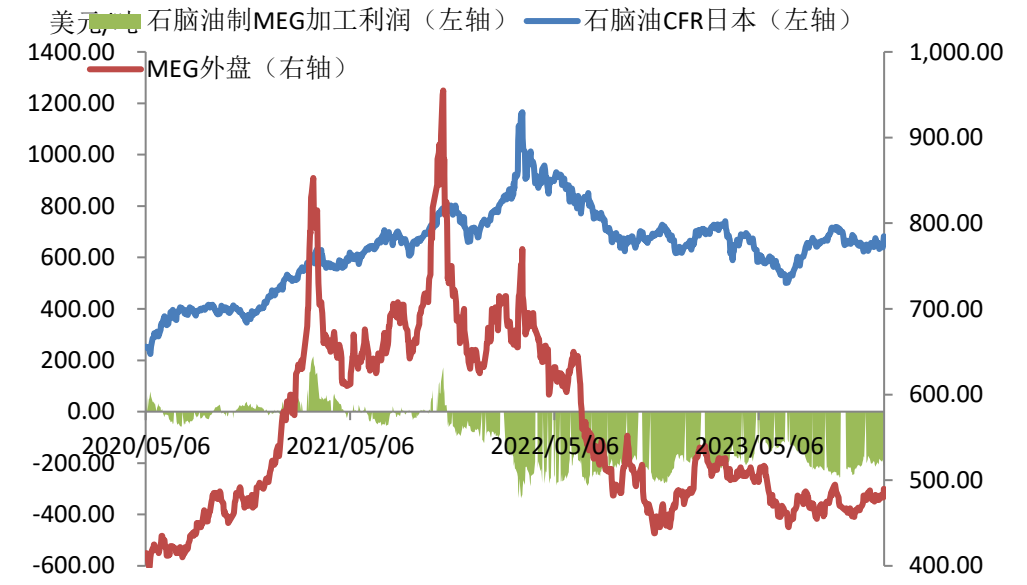
乙二醇利润方面, 煤制利润略有回升。上周煤价有所企稳, 但乙二醇反弹更为明显, 乙二醇利润略有回升。

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



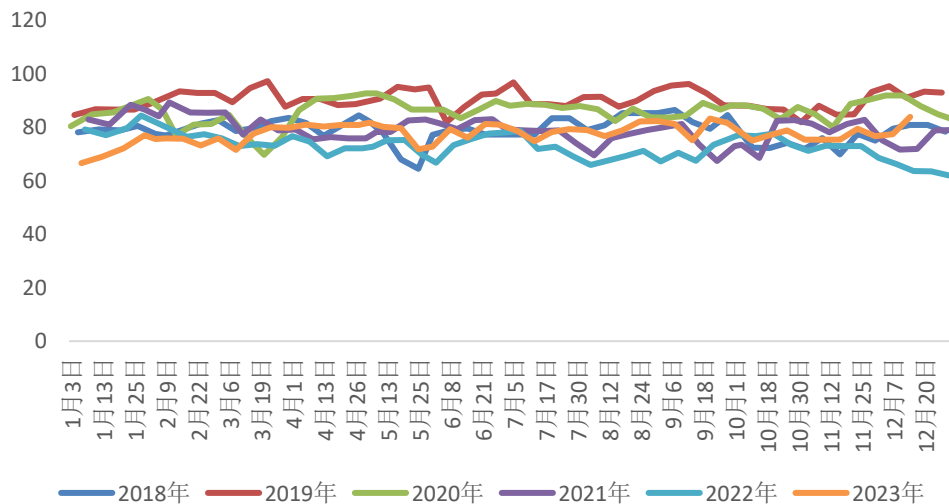
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

**装置负荷回升明显。**截止 2023 年 12 月 14 日，PTA 装置为 83.9%，装置负荷回升 6.5 个百分点。从装置变化看，上周福海创 450 万吨、逸盛大化 600 万吨负荷提升，威联化学重启，恒力惠州恢复正常，装置负荷提升明显。近期加工费尚可，工厂检修意愿不强，供应压力回升。

图表 8: PTA 装置周度负荷



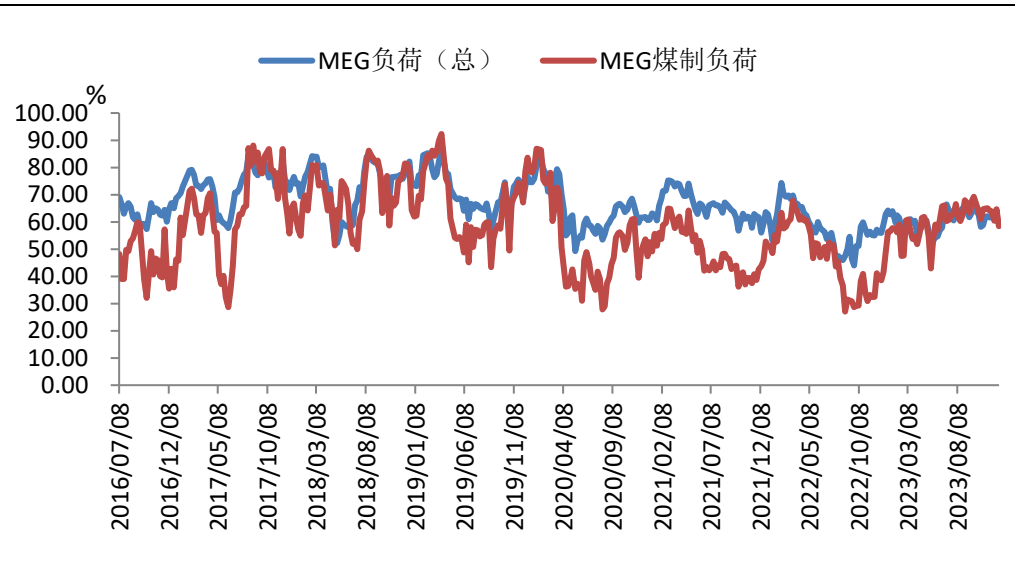
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

#### 3.2 MEG 供应端

**装置负荷有所下滑。**截止 2024 年 12 月 14 日，国内乙二醇整体开工负荷在 59.52%，环比降 2.13 个百分点，其中煤制负荷 58.39%左右，回落 6.21 个百分点。

装置变动上，浙石化降负及部分煤制装置检修，装置负荷有所下滑，而榆能化学40万吨装置、新疆中昆60万吨装置试车成功，目前负荷提升中，新增产能带来供应压力。

图表 9: MEG 装置负荷

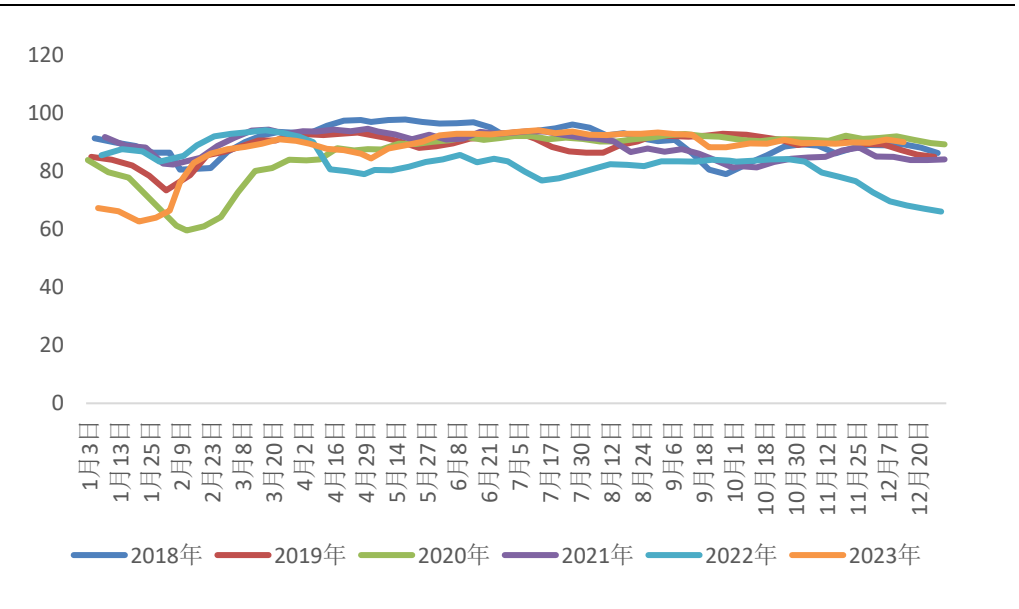


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3.3 需求端

聚酯负荷9成附近,仍有韧性。截止2023年12月14日聚酯负荷维持89.9%，回落0.9个百分点。

图表 10: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

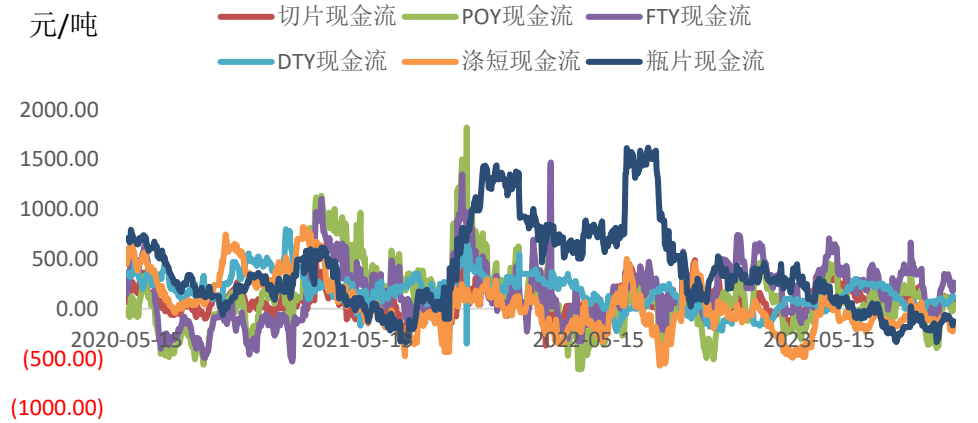
图表 11: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，聚酯现金流延续分化，长丝企业现金流尚可，短纤及瓶片企业现金流仍承压。

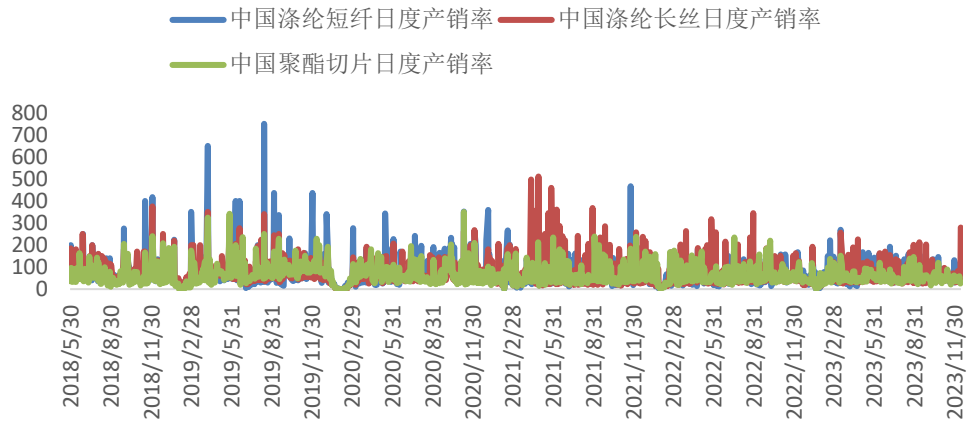
**图表 12：聚酯现金流**



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

从卓创统计来看，聚酯企业库存有所分化，截止 2023 年 12 月 14 日，其中长丝企业库存增加 0.7 天至 20.1 天，切片企业库存回升 1.7 天至 10.5 天，短纤企业库存升至 10 天。

**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

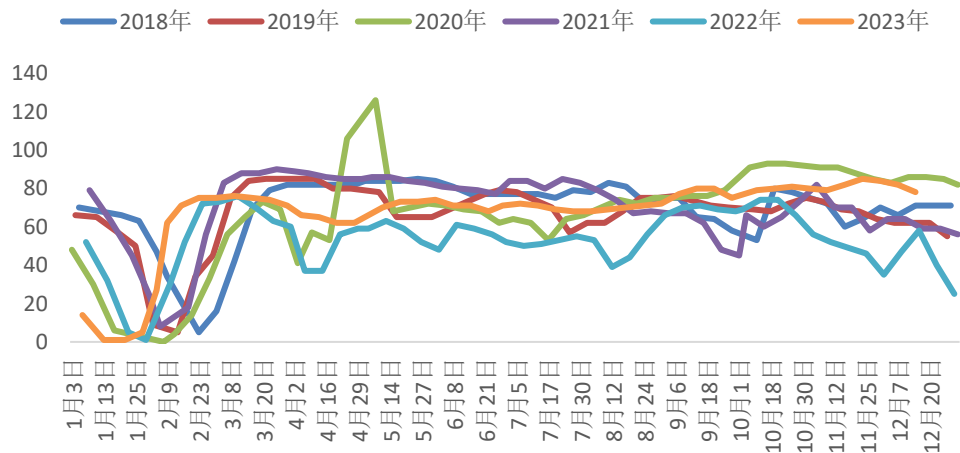
图表 14：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

江浙织机开工率延续承压，截止 2023 年 12 月 14 日，江浙织机开工率回落 4 个百分点至 78%，江浙织机开工有所承压。

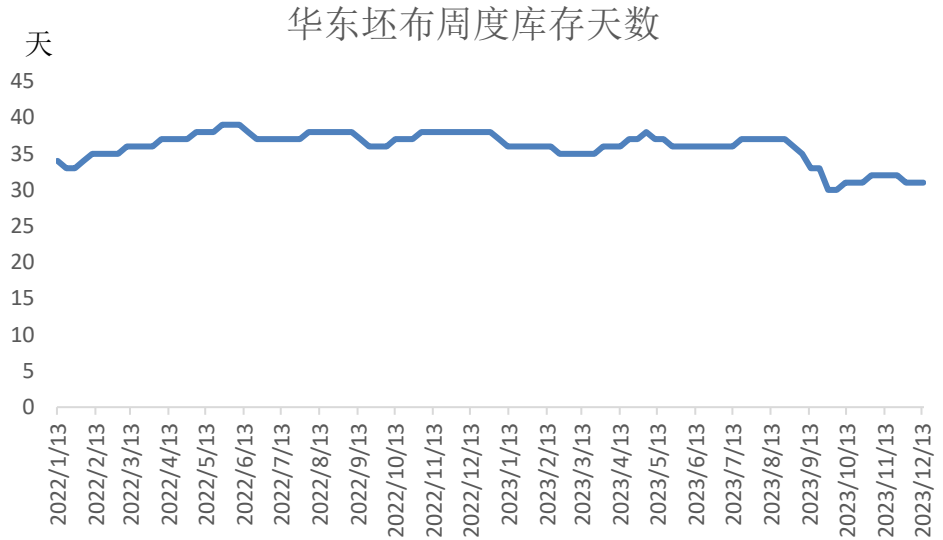
图表 15：江浙织机开工率





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

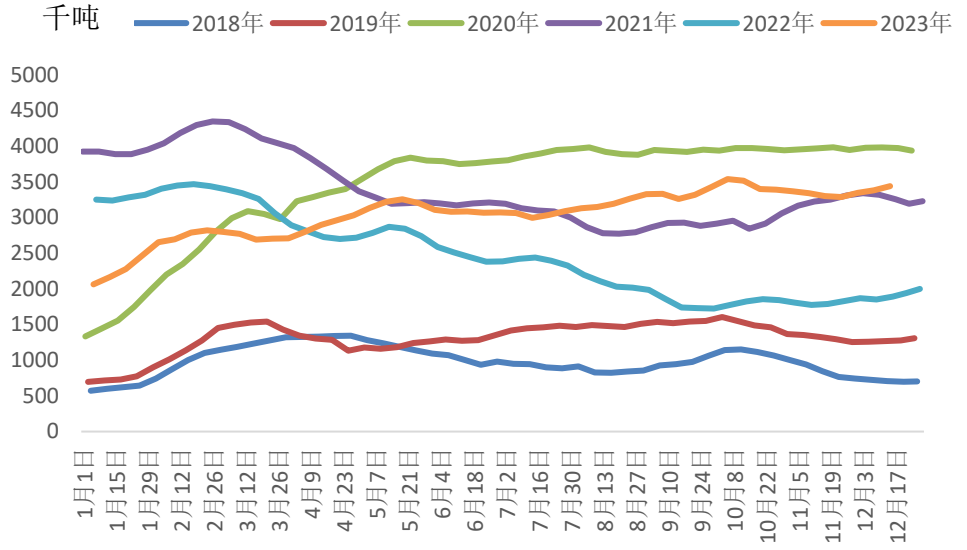
综上所述，目前聚酯负荷仍处于高位，不过江浙织机开工承压回落，聚酯库存有所攀升，后期聚酯面临季节性压力。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

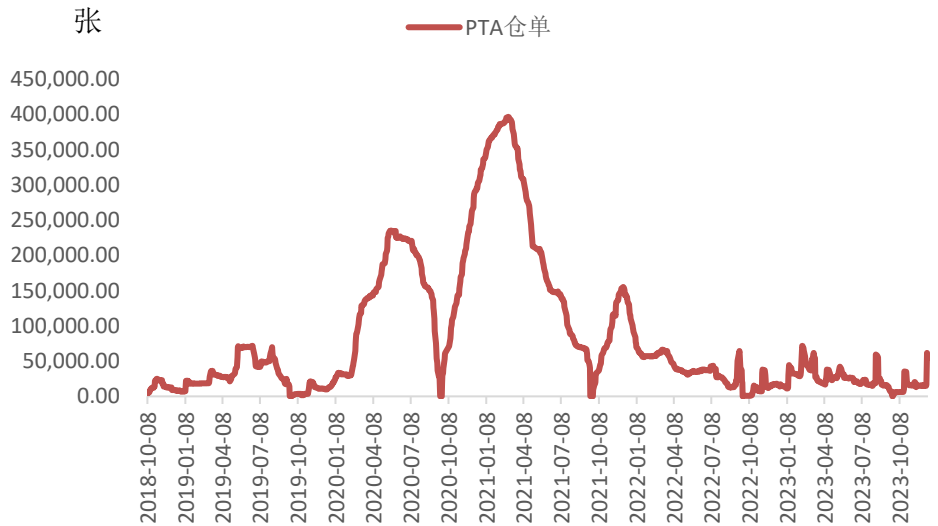
**PTA 延续累库。**从卓创统计显示，截止 2023 年 12 月 15 日，PTA 社会库存为 344 万吨，环比回升 5.9 万吨。卓创统计数据显示，PTA 社会库存延续回升，后期依然存在累库预期。

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**

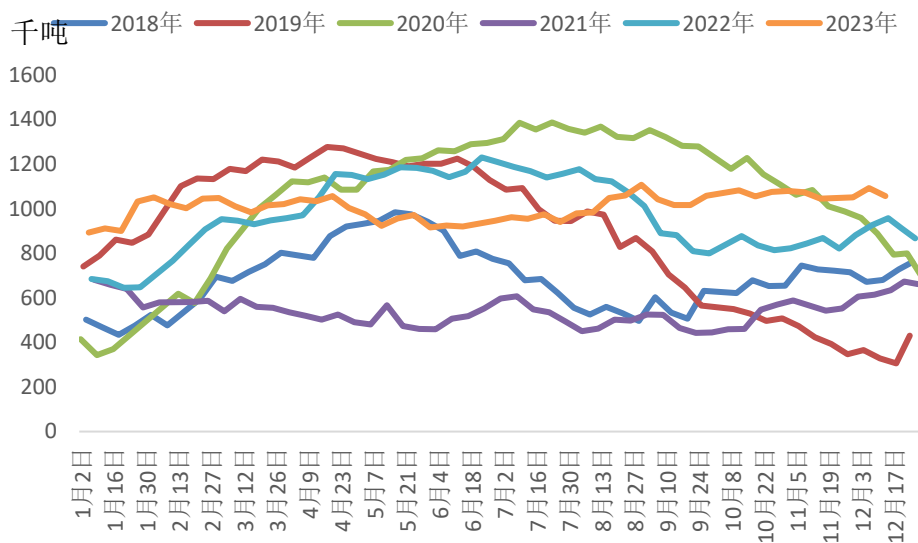


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 4.2 MEG 库存

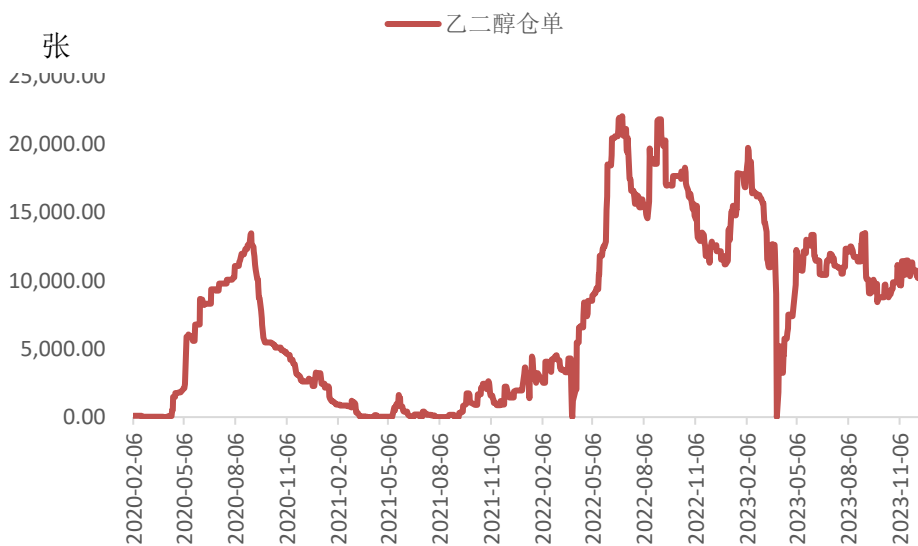
华东乙二醇港口库存有所回落。据卓创统计显示，截止 2023 年 12 月 14 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 105.62 万吨，环比回落 3.6 万吨。

**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。