

装置负荷下滑预期 对 PTA 有所支撑

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 1 月 22 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约略有反弹, 周度上涨 2.08%; MEG 主力合约上涨 0.92%, 冲高回落。

● 后市展望

基本面来看, 供应端, PTA 方面, 上周装置负荷 84%, 变化不大, 不过随着装置降负及检修兑现, 装置负荷将有所下滑; MEG 方面, 上周装置负荷回升 5.3 个百分点至 65%, 其中煤制装置负荷 60.81%, 环比回升 6.98 个百分点。需求方面, 聚酯负荷 88.9%, 环比回落 1 个百分点, 随着春节临近, 聚酯装置逐步进入春节, 装置负荷将下滑, 织机开工将快速下滑。库存上, PTA 社会库存 382.6 万吨, 环比增加 5.7 万吨; MEG 港口库存下降 6.55 万吨至 84.15 万吨。综合而言, PTA 方面, 原油围绕红海地缘政治、美国寒潮天气及美联储政策预期变化等因素博弈, 近期油价偏向震荡, PTA 跟随成本波动为主, 不过低加工费下, 部分装置减负及检修预期, 对盘面形成一定支撑。MEG 方面, 美国寒潮导致装置停车, 市场对后期进口收缩仍有一定预期, 港口库存下滑, 估值偏低下, 支撑乙二醇反弹, 不过装置利润修复, 装置负荷提升, 使得乙二醇有所承压。短期高位震荡为主。

● 策略建议

聚酯原料高位震荡。

● 风险提示

原油超预期波动, 红海事件地缘政治超预期。

1. 行情回顾

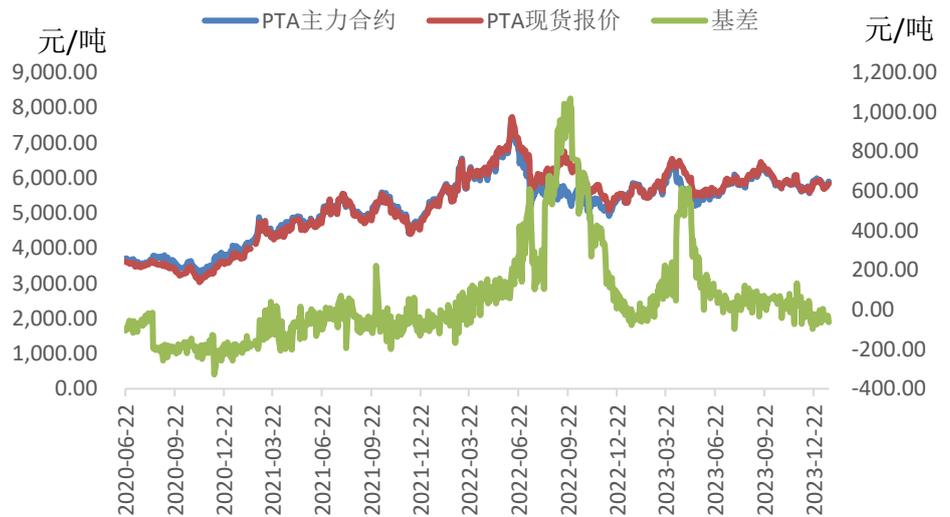
PTA 主力合约略有反弹，周度上涨 2.08%；MEG 主力合约上涨 0.92%，冲高回落。

PTA 现货方面，成本端，原油围绕地缘政治、寒潮及美联储政策间博弈，总体偏向震荡，指引不强。供需面，装置重启与降负并行，装置负荷变化不大，不过加工费压缩，装置停车及降负预期有所增强；需求端，逐步进入季节性降负，需求支撑不足。PTA 仍是累库，对现货有所压制，但预期有所改善，形成一定支撑。从成交情况来看，上周成交放量，备货需求待定下，供应商成交放量，市场其他成交日均在 3~4 万吨不等。

乙二醇现货方面，上周乙二醇现货冲高回落，交投活跃。国内港口库存去化，以及美国寒潮影响部分装置，使得供应扰动预期再度攀升，提振乙二醇走强，而国内装置负荷较大幅度提升，压制盘面进一步走强。乙二醇外盘市场整体商谈清淡。

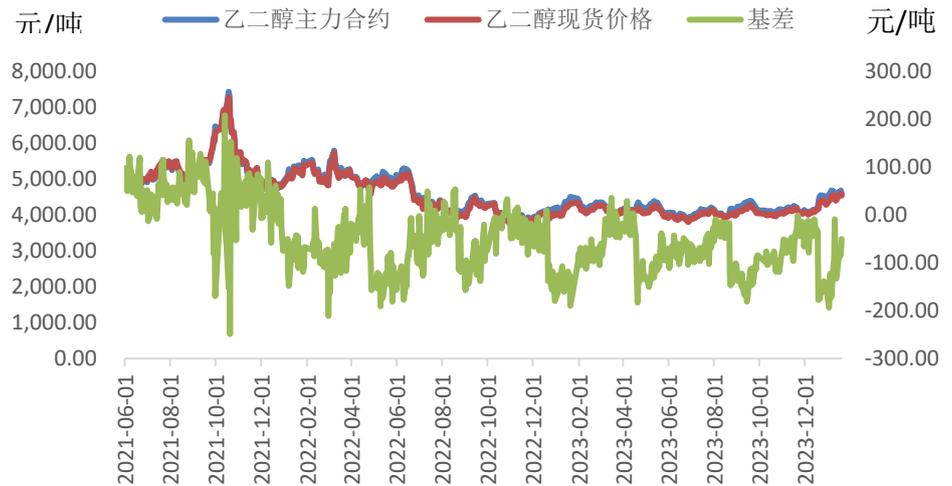
基差方面，PTA 方面，月差走强带动基差略有走强；乙二醇港口库存去化，基差有所支撑。

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



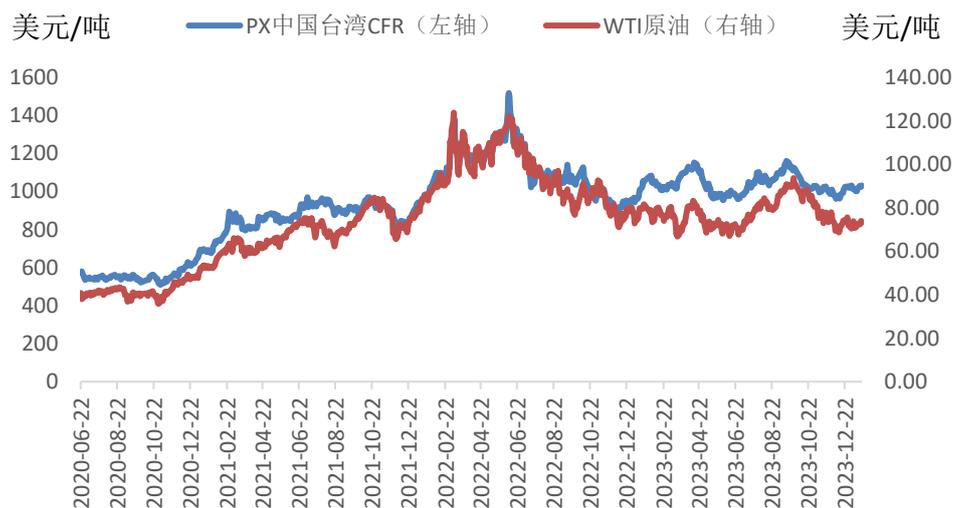
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 成本及加工差

原油震荡为主。上周红海事件仍较为紧张，地缘政治对油价仍有一定支撑；美国寒潮影响美国原油产量下滑，EIA 库存报告显示美国原油库存超预期去库，亦对油价形成一定支撑；不过美联储降息预期降温，美指走强，对油价形成一定压制。总体原油围绕地缘、寒潮天气及美联储政策间博弈，总体偏震荡。

PX 震荡为主。成本端，原油震荡为主，对 PX 指引不强，国内部分 PX 降负运行，PTA 当下负荷较高，供需对 PX 有所支撑，不过强美元打压商品，对 PX 形成一定压制，PX 震荡为主。

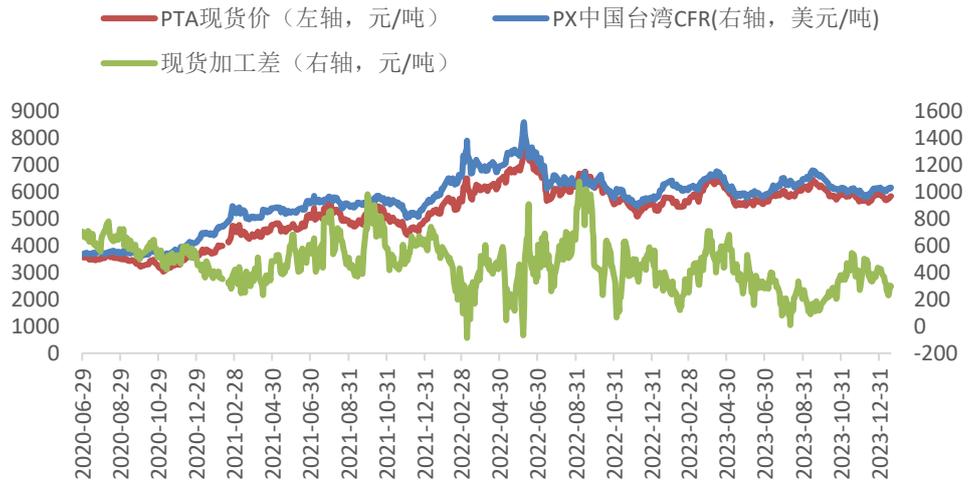
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

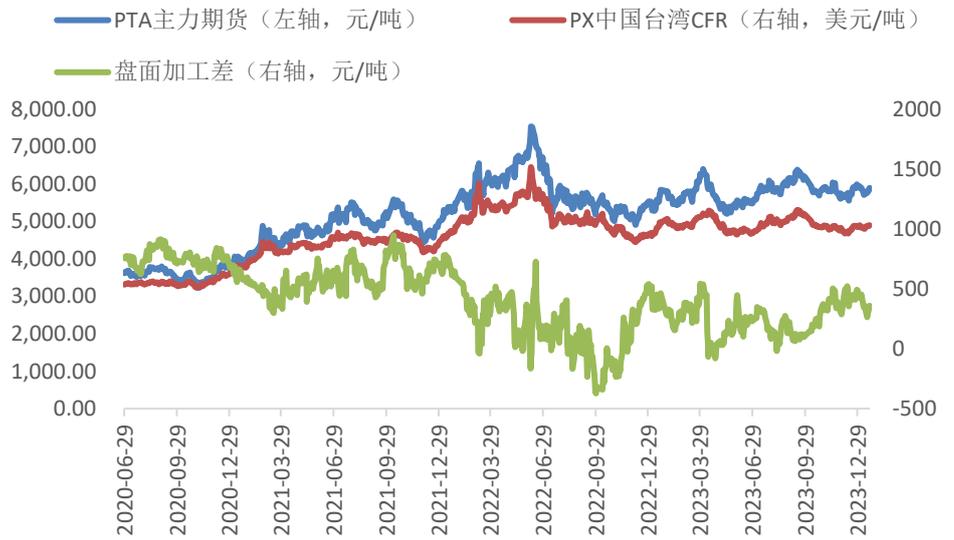
PTA 加工差承压明显。近期 PTA 持续累库，现货加工费承压明显，现货加工差低位运行。

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

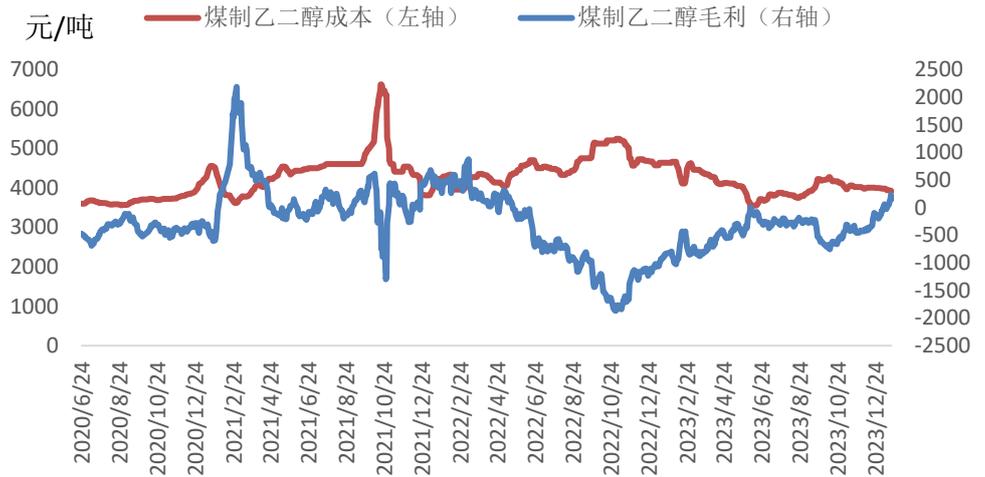
图表 5: PTA 盘面加工差



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, 煤制及油制利润略延续修复。近期乙二醇总体走势偏强, 煤制及油制利润延续修复。

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



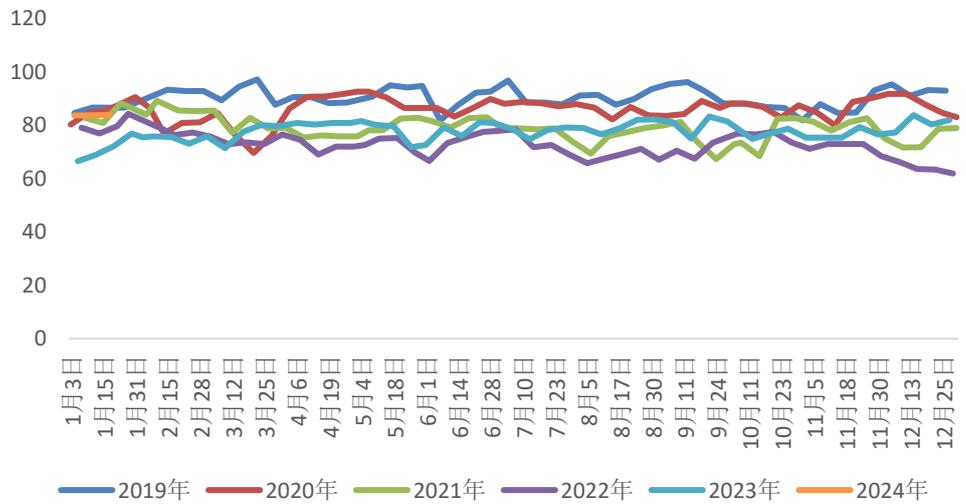
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷持稳。截止 2024 年 1 月 18 日，PTA 装置为 84%，装置负荷维持变化不大。从装置变化看，海创降负至 5 成，逸盛海南 200 万吨重启，个别装置小幅调整负荷，当下装置负荷变化不大。上周末百宏 250 万吨装置计划检修 5 天；中泰化学 120 万吨装置重启；逸盛新材料 360 万吨装置计划 1 月底检修，计划 1 个月，总体低加工费下，后期装置检修及降负预期攀升。

图表 8: PTA 装置周度负荷

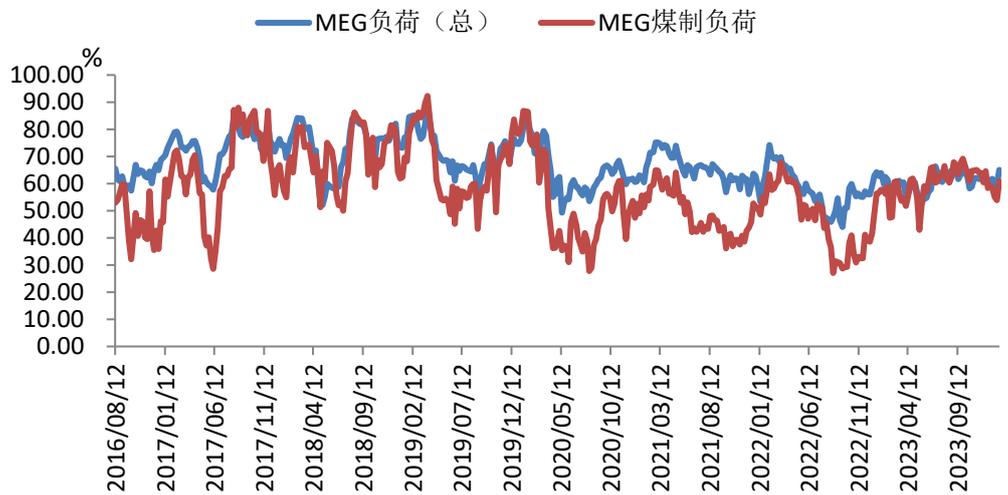


数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

3.2 MEG 供应端

装置负荷明显提升。截止 2024 年 1 月 18 日,国内乙二醇整体开工负荷在 65%, 环比上升 5.3 个百分点, 其中煤制负荷 60.81%左右, 回升 6.98 个百分点。随着装置利润修复, EO 亏损, 部分装置切回 EO, 油制装置有所回升; 陕西榆林化学 180 万吨装置结束检修, 提振煤制装置负荷回升。

图表 9: MEG 装置负荷

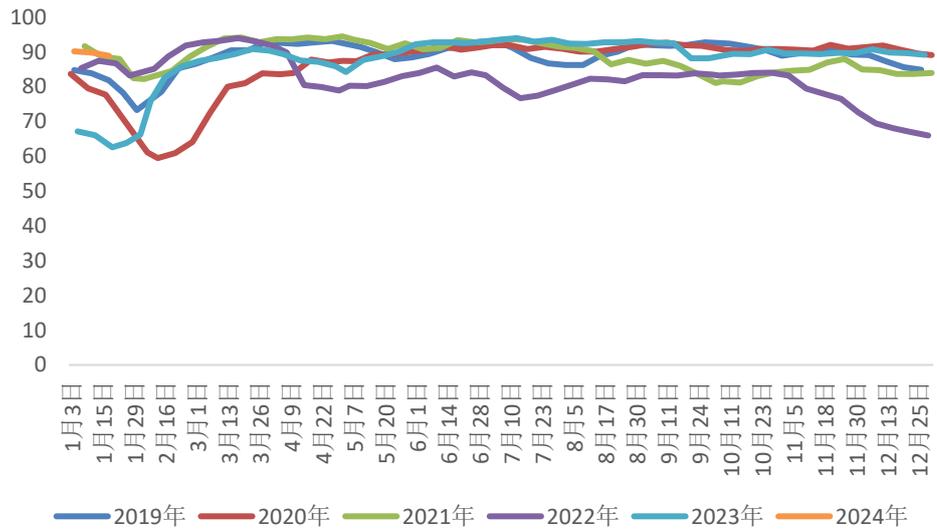


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

3.3 需求端

聚酯负荷下滑, 季节性降负逐步临近。截止 2024 年 1 月 18 日聚酯负荷维持 88.9%, 回落 1 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

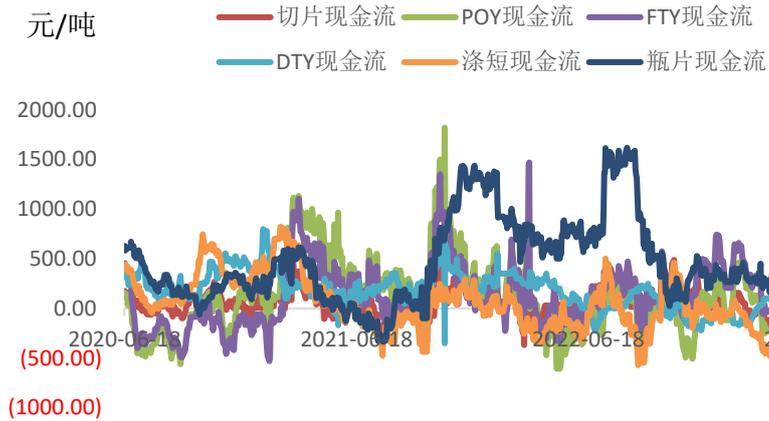
图表 11：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，聚酯原料价格有所回升，各类聚酯产品现金流震荡承压，变化不大。

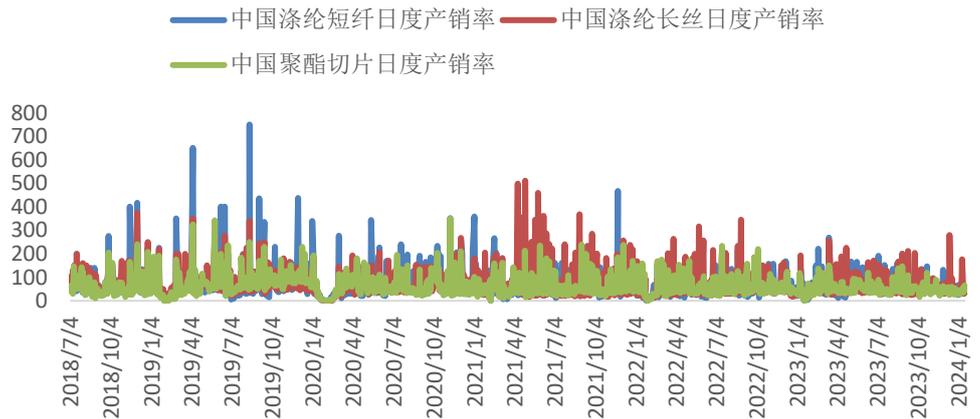
图表 12：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

从卓创统计来看，聚酯企业库存分化，截止 2024 年 1 月 19 日，其中长丝企业库存减少 2.6 天至 17.1 天，短纤企业库存回升 0.3 天至 10.6 天，切片企业库存回升 1.5 天至 14.9 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

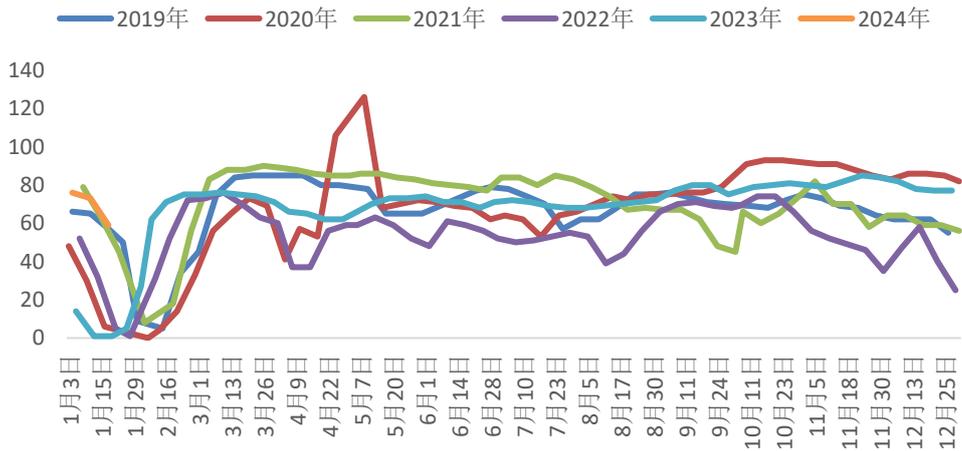
图表 14：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

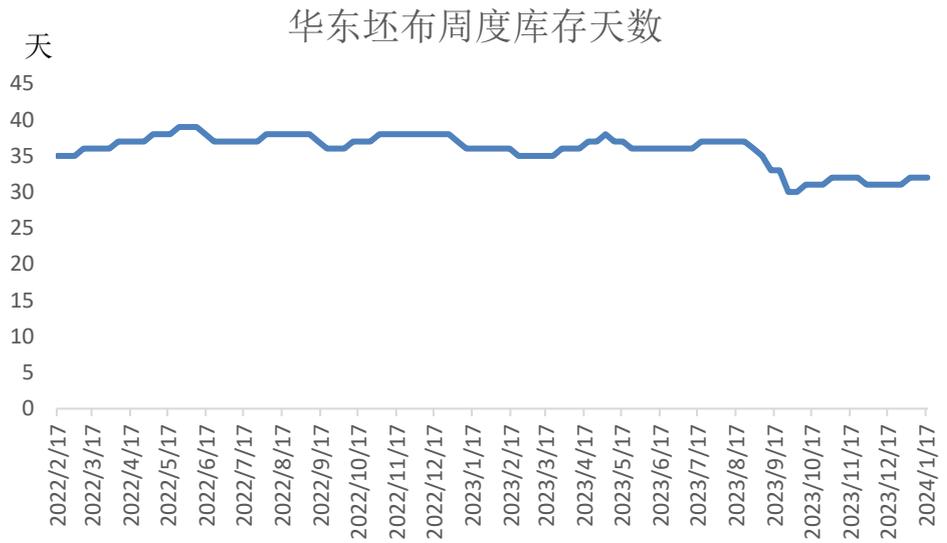
江浙织机开工率季节性回落，春节临近装置开工加速下滑，截止 2024 年 1 月 18 日，江浙织机开工率回落 14 个百分点至 59%。

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

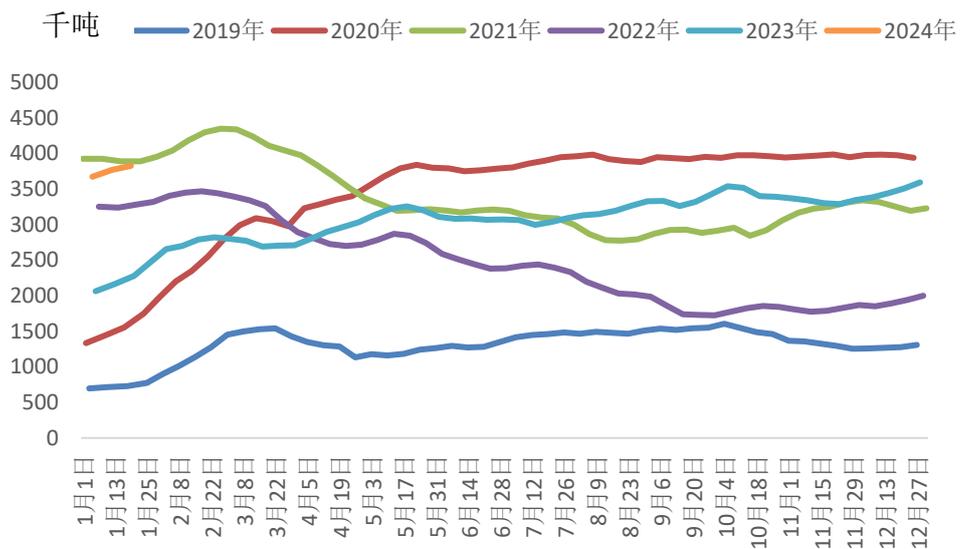
综上所述，终端逐步进入春节放假，江浙织机开工快速下滑，聚酯亦开始逐步降负，终端季节性压力明显。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

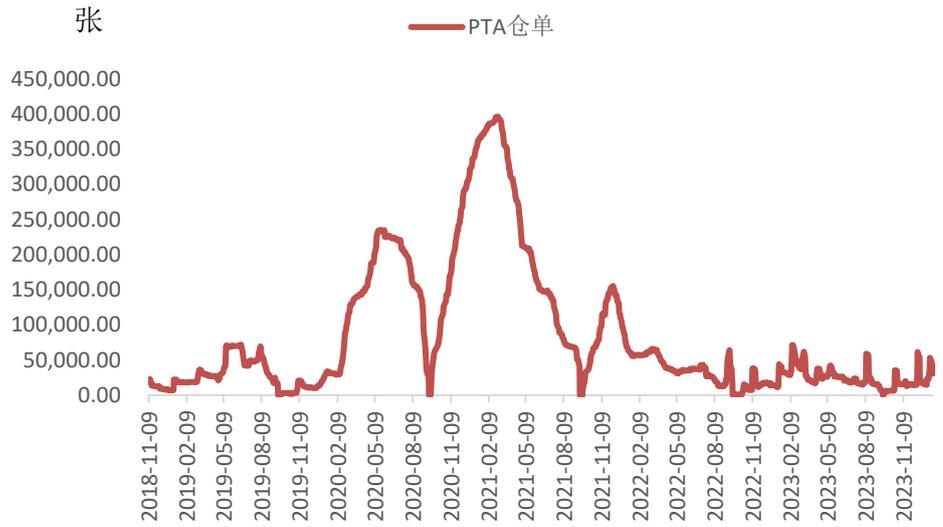
PTA 延续季节性累库。从卓创统计显示，截止 2024 年 1 月 19 日，PTA 社会库存为 382.6 万吨，环比回升 5.7 万吨。卓创统计数据显示，PTA 社会库存延续回升，当下 PTA 负荷高位，聚酯降负，PTA 延续累库。

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

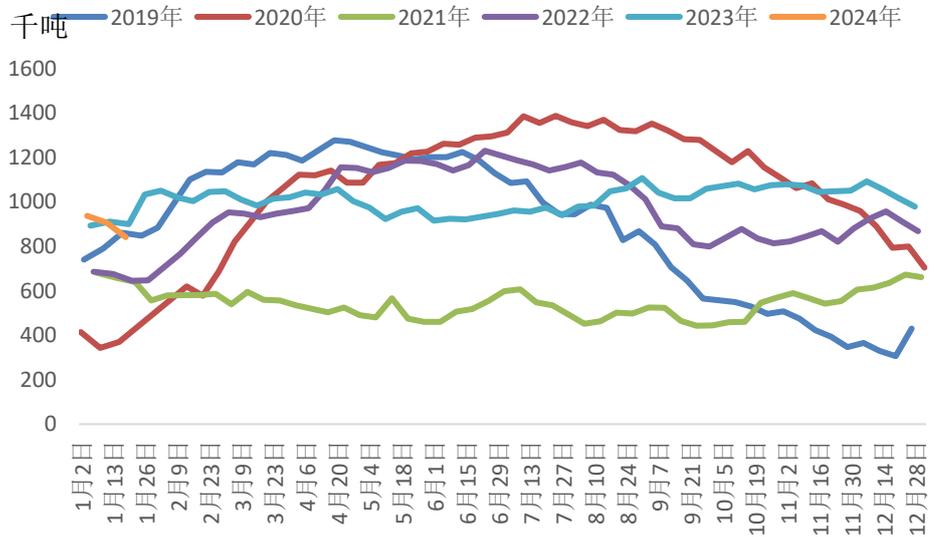


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存持续回落。据卓创统计显示，截止 2024 年 1 月 18 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 84.15 万吨，环比回落 6.55 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。