

市场博弈加剧 聚酯原料或先抑后扬

2024年2月1日 星期五

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)

## 内容提要

### ● 行情回顾

1月份, 聚酯原料偏强运行, 有所分化, MEG强于PTA。成本端原油底部有所企稳, 成本带来一定支撑, 市场提前反应调油支撑, 强化成本对PTA支撑, PTA处于季节性反弹走势; MEG1月份围绕供应端波动, 红海事件引发进口缩量预期, 以及部分装置扰动, 提振乙二醇创新高。

### ● 后市展望

PTA 供应端, 1月PTA产量处于高位, 2月份受春节季节性影响以及部分装置检修计划, 预计产量有所下滑。

MEG 供应端, 1月部分装置总体平稳, 新增产能量产, 产量有所回升, 不过进口缩量, 总体供应下滑; 2月装置负荷预计有所下滑, 进口缩量仍主导国内供应收缩。

需求方面, 1月中上旬终端仍有韧性, 聚酯负荷保持高位, 下旬逐步进入春节放假, 聚酯负荷下滑; 2月中上旬聚酯仍处于传统季节性, 下旬聚酯负荷将逐步修复。

综合而言, 成本上来看, 原油供应端在地缘政治影响下, 仍有扰动预期, 而美国寒潮结束原油产量回升, 以及市场对需求走弱忧虑仍在, 原油总体偏向震荡, 成本对聚酯原料指引不明显。PTA方面, 成本支撑弱化, 叠加春节前夕, 补库驱动减弱, 预计2月中上旬PTA承压为主, 2月下旬随着下游修复, PTA将企稳, 幅度取决于需求修复力度; MEG方面, 总体围绕估值回升国内装置负荷回升与进口缩量间博弈, MEG上行动能有所减弱, 一季度在港口库存及社会库存去库下总体仍有支撑。

### ● 策略建议

聚酯原料先抑后扬。

### ● 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，1月份，聚酯原料偏强运行，有所分化。成本端原油底部有所企稳，成本带来一定支撑，市场提前反应调油支撑，强化成本对PTA支撑，PTA处于季节性反弹走势；MEG1月份围绕供应端波动，红海事件引发进口缩量预期，以及部分装置扰动，提振乙二醇创新高。

现货方面，PTA方面，现货重心跟随期货市场震荡走强，PTA供需处于季节性累库阶段，供应端装置负荷处于高位，需求端聚酯负荷逐步下降，PTA持续累库，现货价格受一定压制，不过偏强行情驱动下游被动补库带来一定支撑。

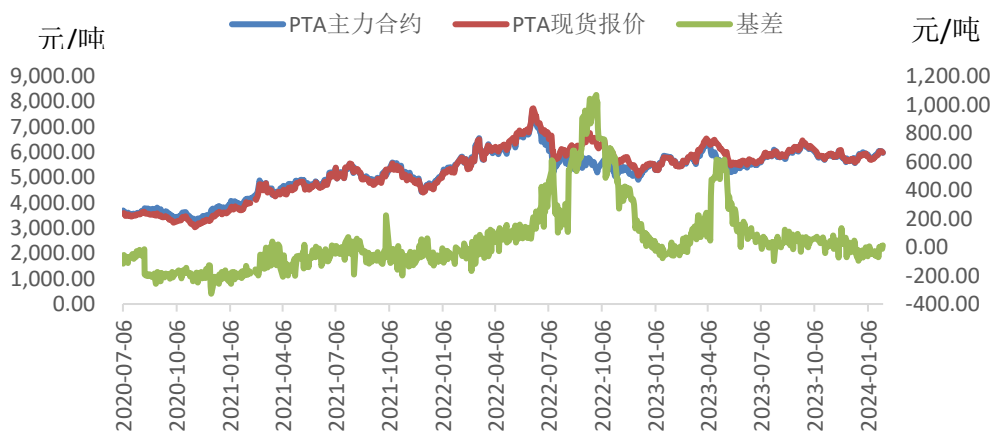
MEG方面，红海事件引发沙特货源忧虑，叠加美国寒潮影响，进口缩量预期明显，国内负荷有所回升，总体供应收缩，港口及社会库存去化，供应扰动反应在去库上，支撑乙二醇现货走强，伴随基差及远近价差走强。

图表 1: PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



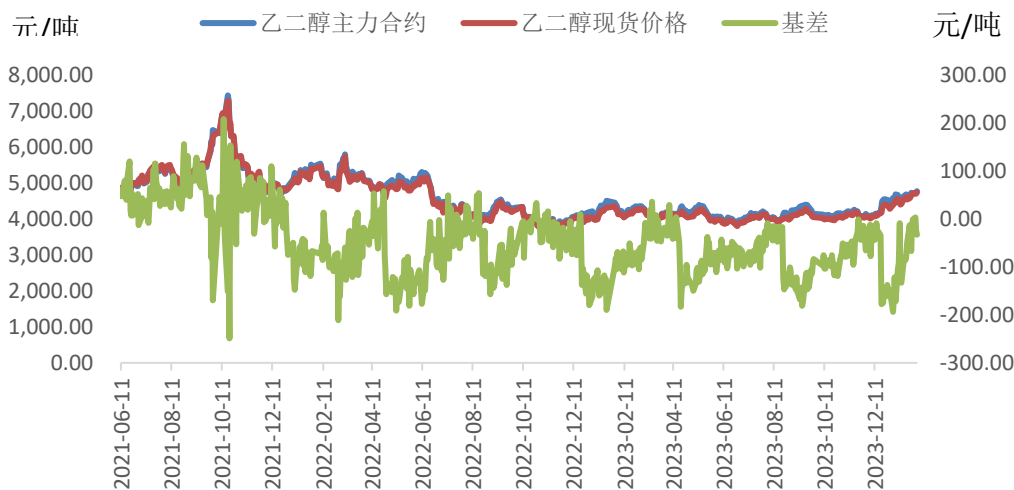
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

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: MEG 现货走势及基差



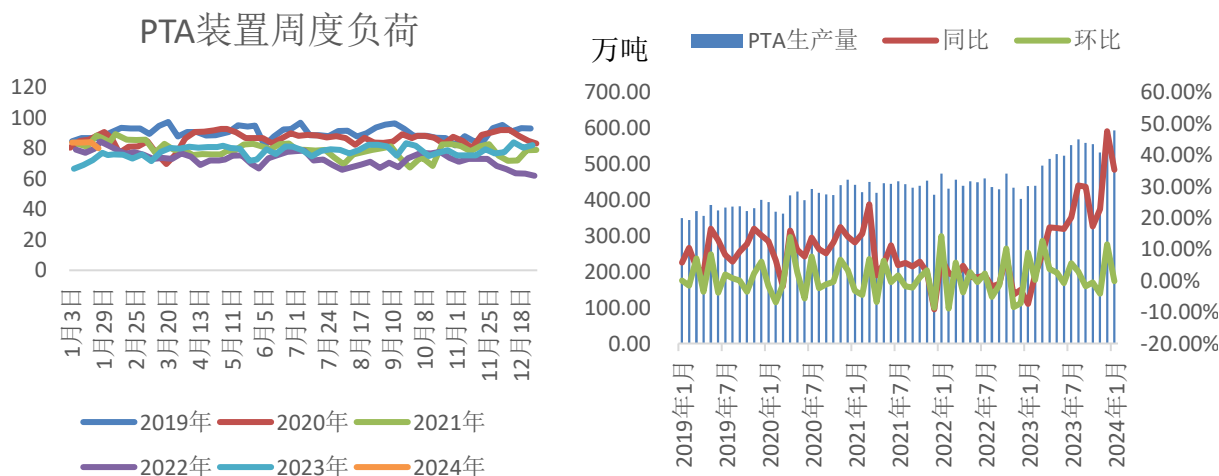
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

## 2. 供需面分析

### 2.1 PTA 产量处于高位

1 月 PTA 产量处于高位, 2 月预计产量有所下滑。1 月国内 PTA 月度产量 594 万吨, 环比下降 0.17%, 同比增加 35.31%。1 月 PTA 产量处于高位, 装置波动不多, 1 月 PTA 装置负荷 82% 处于相对高位, 支撑 PTA 产量处于高位。展望 2 月份, 一方面受春节以及 2 月天数较少影响, 产量将下滑; 另一方面, 部分装置存检修计划, 包括逸盛新材料 2#360 万吨装置以及逸盛新材料 375 万吨装置, 因此预计 PTA 产量 2 月份将有所下滑, 当然需要关注新增产能投放情况。

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

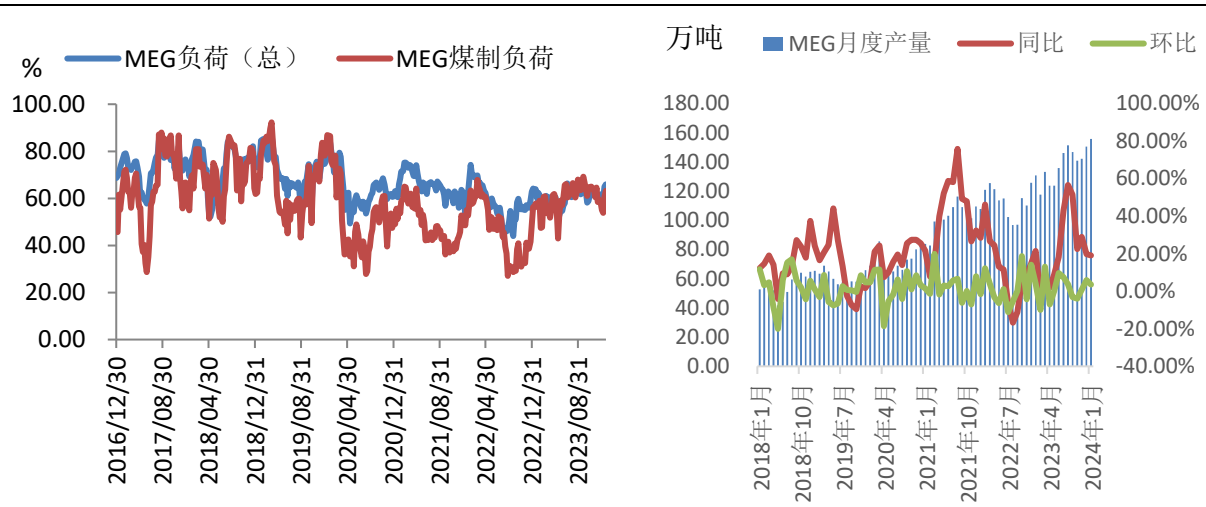
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
中泰石化	120	2023.12.20 检修, 2024 年 1 月 20 日重启
逸盛宁波	200	2024.1.26 检修, 重启待定
百宏石化	250	2024.1.20 检修, 1 月 26 日重启
福海创	450	2024.1.16 降负至 5 成
逸盛大连	375	正常运行, 计划 2 月底检修, 预计 1 个月
逸盛新材料	360	计划 1 月底检修, 目前推迟, 具体时间待定

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 MEG 新增产能量产 产量有所回升

1 月乙二醇产量回升, 2 月产量预计下滑。据卓创统计显示, 预计 1 月乙二醇产量 155 万吨, 环比增加 3.48%, 同比增加 19.08%。1 月乙二醇产量有所回升, 主要受新增产能中昆新材料 60 万吨装置及榆能化学 40 万吨装置逐步量产提振, 装置负荷不大, 1 月平均装置负荷 62.57%, 与去年 12 月略有回升。12 月装置变动主要为三江、扬巴装置停车检修、武汉月内短停后重启, 陕煤检修结束重启, 以及浙石化、中化、海南、古雷、艳东联等装置负荷小幅调整。预计 2 月份受春节以及本身天数较少影响, 产量将有所下滑, 总体负荷预计变化不大。

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
扬子巴斯夫	32	江苏	2024 年 1 月 25 日临停后重启,
三江	15	浙江	2024 年 1 月初检修, 预计 1 个月
武汉石化	28	湖北	2024 年 1 月 16 日停车, 1 月 22 日重启, 目前负荷 5 成
盛虹炼化	190	江苏	目前正常运行, 后期关注停车情况
榆林化学	180	陕西	2023 年 12 月中旬一套 60 万吨装置停车检修, 2024 年 1 月中旬重启, 负荷提升中, 另外两套正常运行
榆能化学	40	陕西	已出聚酯级产品, 目前正常运行

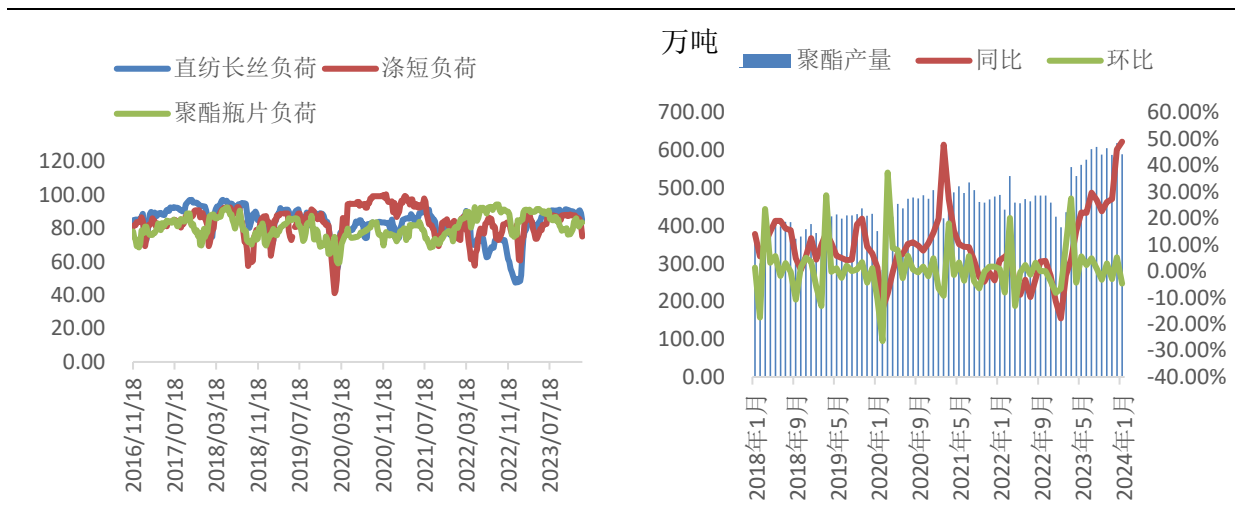
中昆新材料	60	新疆	已出聚酯级产品，目前正常运行
-------	----	----	----------------

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 2.3 聚酯负荷逐步下降

1月聚酯产量高位有所承压，2月预计聚酯产量明显下降。1月聚酯产量590万吨左右，环比减少4.68%，同比增加48.99%，1月聚酯负荷逐步下降，聚酯产量有所下滑。

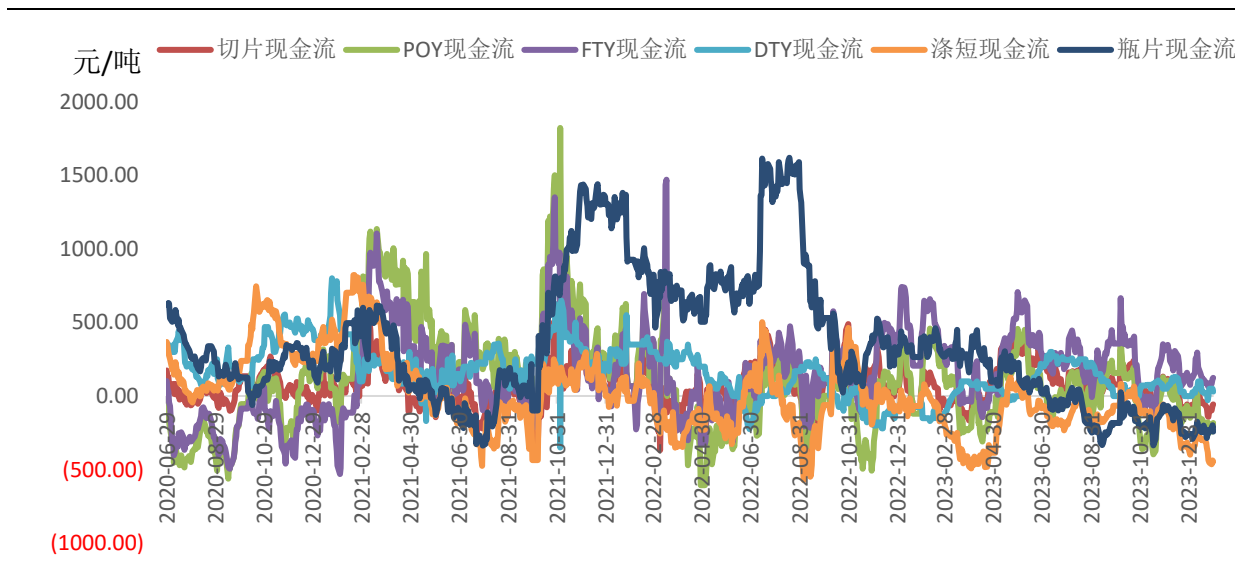
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

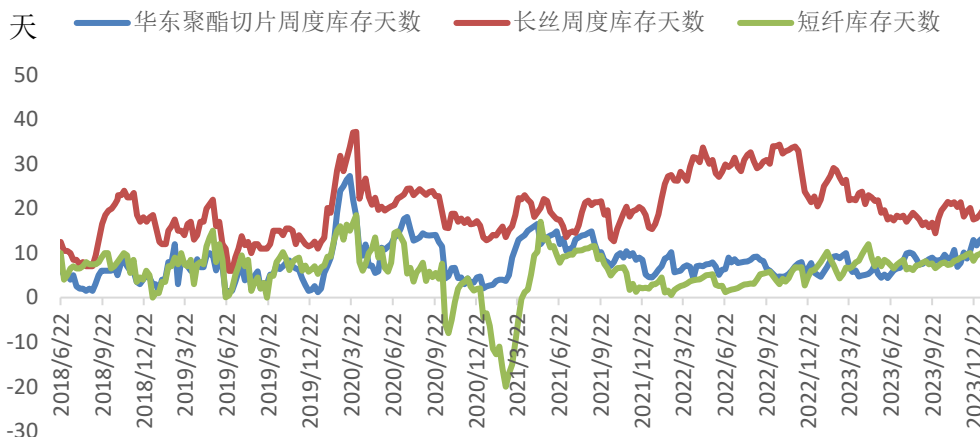
**聚酯现金流承压。**1月聚酯原料偏强运行，而终端逐步进入放假，聚酯现金流承压，其中短纤、瓶片、切片及POY均呈现较大幅度亏损。从库存来看，截止1月26日，聚酯库存有所分化，长丝企业库存12.6天，有所下滑，较去年12月底下滑5.6天左右，短纤企业库存10天，切片企业库存12.9天，较去年12月底库存有所回升。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

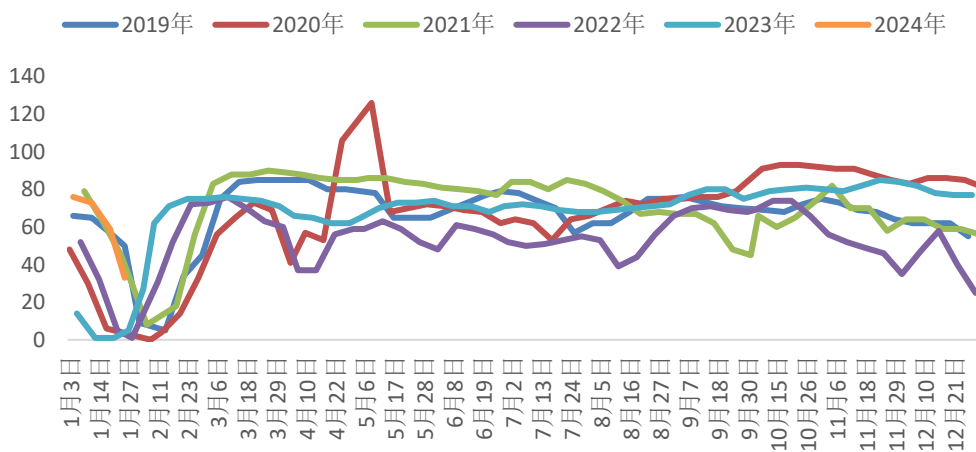
图表 10: 聚酯品类库存



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

1 月江浙织机开工快速下降, 2 月仍季节性承压。1 月江浙织机回落明显, 截止 1 月 25 日, 江浙织机开工 33%, 较 1 月底回落 44 个百分点, 随着春节临近终端呈现季节性降负。

图表 11: 江浙织机开机率



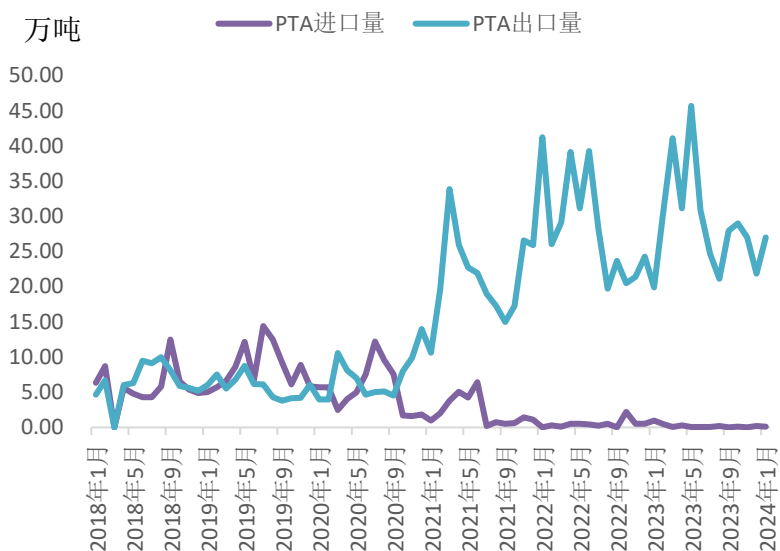
数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

综上, 1 月终端逐步进入季节性淡季, 聚酯负荷逐步下滑, 江浙织机开工下滑明显, 从聚酯春检情况看, 春节期间聚酯负荷预计高于往年, 后期关注 2 月底元宵节后下游复工力度。

## 2.4 进出口分析

进出口数据方面, 2023 年 12 月 PTA 出口 21.84 万吨, 2024 年 1 月份出口量预计 27 万吨。2023 年 12 月出口下降, 越南仍是主要出口国家, 出口预期有所好转, 预计 1 月份 PTA 出口量回升。

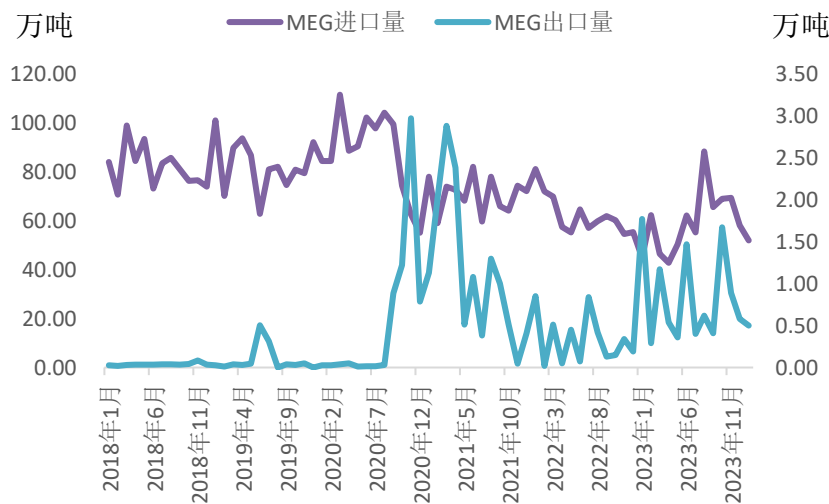
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

MEG 进口方面，2023 年 12 月乙二醇进口总量 58.04 万吨，环比减少 16.28%，预计 1 月进口量 52 万吨。进口缩量逐步兑现，进口跌破 60 万吨，主要一方面红海事件引发沙特乙二醇装船受影响以及美国寒潮影响，一季度进口量受影响明显；另一方面，受前期效益影响，沙特等装置本身也较多处于检修中。

图表 13: MEG 进出口



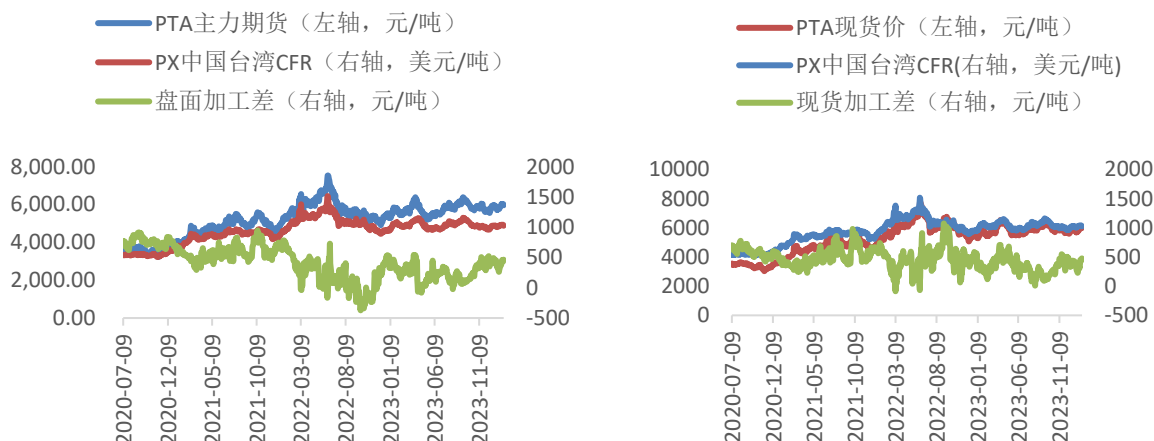
数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3.利润分析

PTA 加工差承压后回升。1 月原油重心企稳，且市场提前交易芳烃调油，PX 偏强，PTA 盘面加工差承压，PTA 累库下，现货加工差承压跌破 300 元/吨，此后调油逻辑缓和，PTA 加工差回升至 400 元/吨上方。



图表 14: PTA 加工差

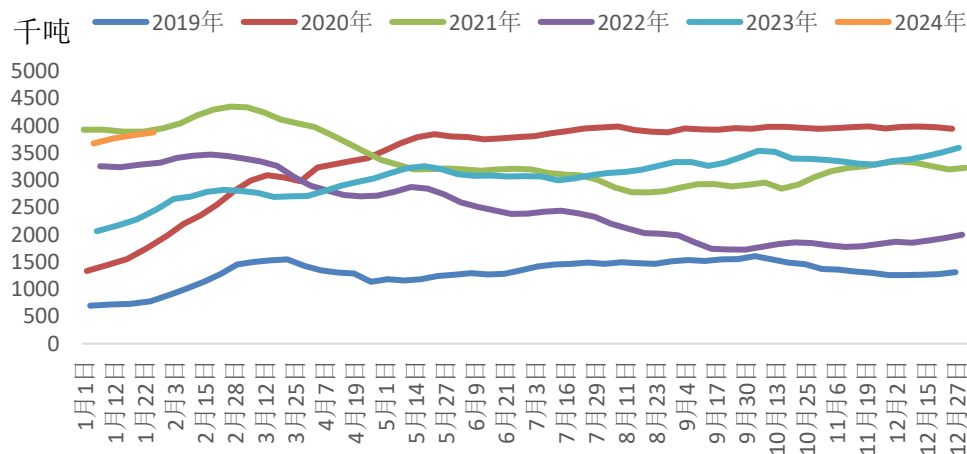


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

## 4. 库存分析

**1月PTA库存累库明显。**据卓创统计显示,截止2024年1月26日,PTA社会库存为387.6万吨,较2023年12月底上升28.2万吨。1月PTA产量处于高位,聚酯负荷下滑,PTA呈现季节性累库,2月份中上旬仍处于季节性累库。

图表 15: PTA 社会库存

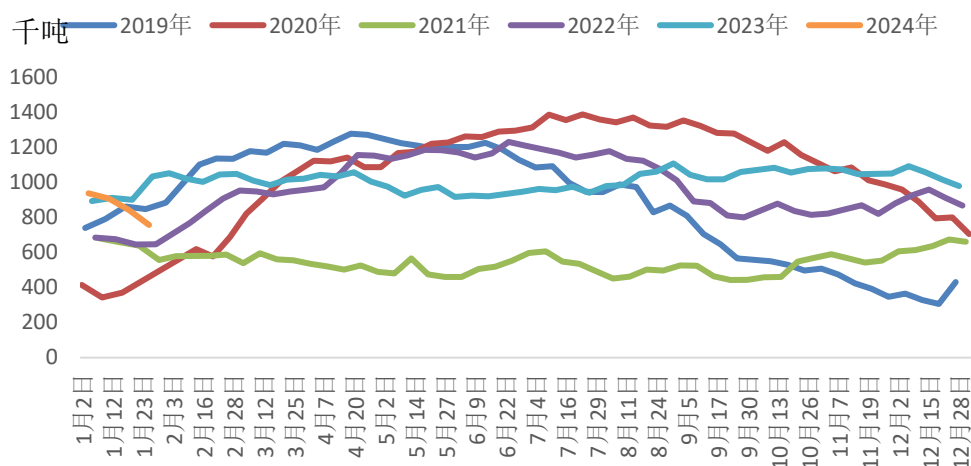


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

**MEG港口库存略有下滑明显。**据卓创统计显示,截止2月1日,MEG港口库存为70.51万吨,较2023年12月底下降27.39万吨。1月进口缩量,促进港口库存去化。

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，1 月 PTA 产量处于高位，2 月份受春节季节性影响以及部分装置检修计划，预计产量有所下滑。

MEG 供应端，1 月部分装置总体平稳，新增产能量产，产量有所回升，不过进口缩量，总体供应下滑；2 月装置负荷预计有所下滑，进口缩量仍主导国内供应收缩。

需求方面，1 月中上旬终端仍有韧性，聚酯负荷保持高位，下旬逐步进入春节放假，聚酯负荷下滑；2 月中上旬聚酯仍处于传统季节性，下旬聚酯负荷将逐步修复。

综合而言，成本上来看，原油供应端在地缘政治影响下，仍有扰动预期，而美国寒潮结束原油产量回升，以及市场对需求走弱忧虑仍在，原油总体偏向震荡，成本对聚酯原料指引不明显。PTA 方面，成本支撑弱化，叠加春节前夕，补库驱动减弱，预计 2 月中上旬 PTA 承压为主，2 月下旬随着下游修复，PTA 将企稳，幅度取决于需求修复力度；MEG 方面，总体围绕估值回升国内装置负荷回升与进口缩量间博弈，MEG 上行动能有所减弱，一季度在港口库存及社会库存去库下总体仍有支撑。

## 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。