

成本走弱 压制聚酯原料高位回调

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2月5日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约承压回调，周度下跌 3.21%；MEG 主力合约下跌 2.1%，承压回调。

● 后市展望

基本面来看，供应端，PTA 方面，上周装置负荷 82%，小幅上调，近期加工费修复，部分装置检修延迟，装置负荷相对高位；MEG 方面，上周装置负荷 65.98%，环比回升 0.07 个百分点，未延续大幅回升。需求方面，聚酯负荷下滑 1.1 个百分点至 83.5%，江浙织机基本处于放假状态，随着春节临近，聚酯装置逐步进入春节，装置负荷将下滑。库存上，PTA 社会库存 398.4 万吨，增加 10.8 万吨；MEG 港口库存下滑 5.14 万吨至 70.51 万吨。综合而言，PTA 方面，美国经济数据强劲，美元指数上涨，压制原油走弱，不过地缘政治对供应仍有扰动预期，成本带动 PTA 高位回落，春节逐步临近，下游补库减弱，装置负荷未进一步下滑，亦压制盘面。MEG 方面，原油承压回落，市场氛围转弱，叠加春节逐步临近，乙二醇高位承压回调，不过国内港口库存及社会库存延续去化，对盘面仍有较强支撑，一季度仍是偏强格局。

● 策略建议

承压。

● 风险提示

原油超预期波动及宏观政策超预期。

1. 行情回顾

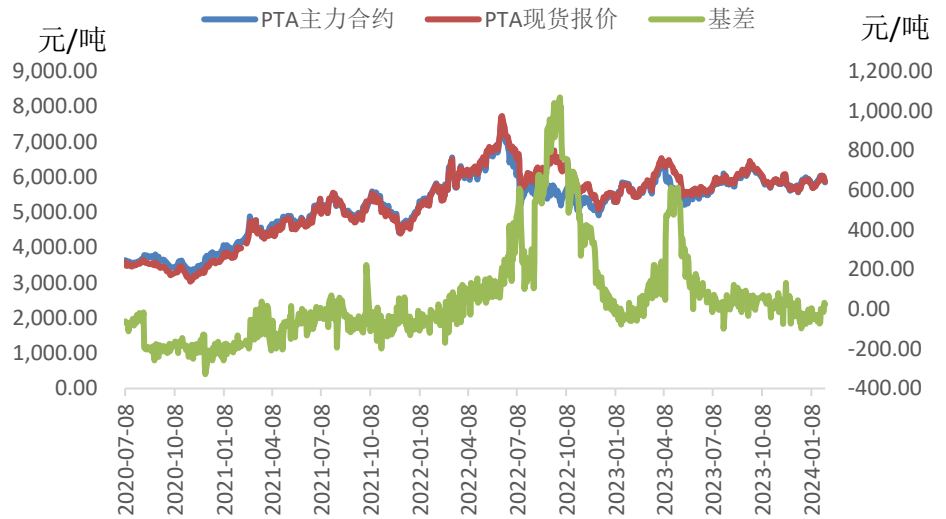
PTA 主力合约承压回调，周度下跌 3.21%；MEG 主力合约下跌 2.1%，承压回调。

PTA 现货方面，成本端压制现货价格，供应端装置负荷小幅回升，聚酯负荷下降，供需呈现累库状态，不过天气影响，导致 PTA 现货流通偏慢，基差有所走强，总体现货受成本压制。从成交量来看，临近假期，现货成交一般，日均成交量在 3 万吨上下

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。

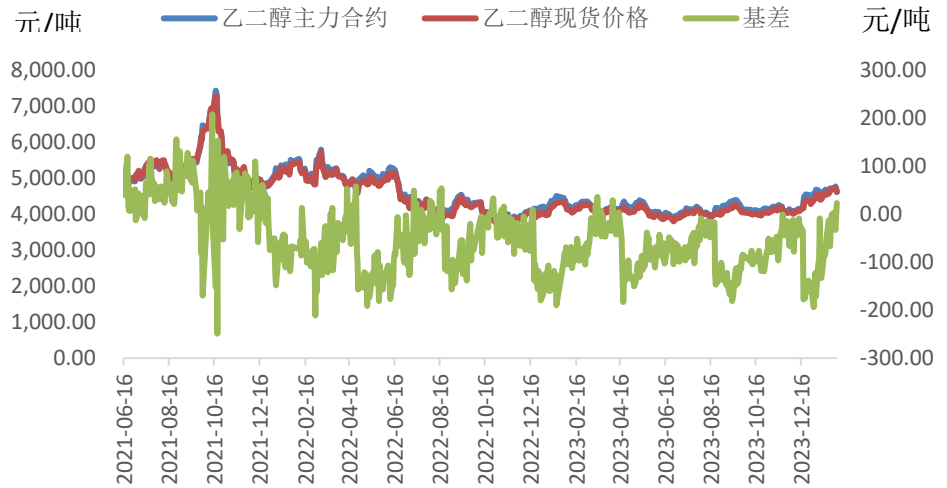
基差方面，PTA 方面，月差走强带动基差略有走强；乙二醇港口库存去化，基差有所支撑。

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



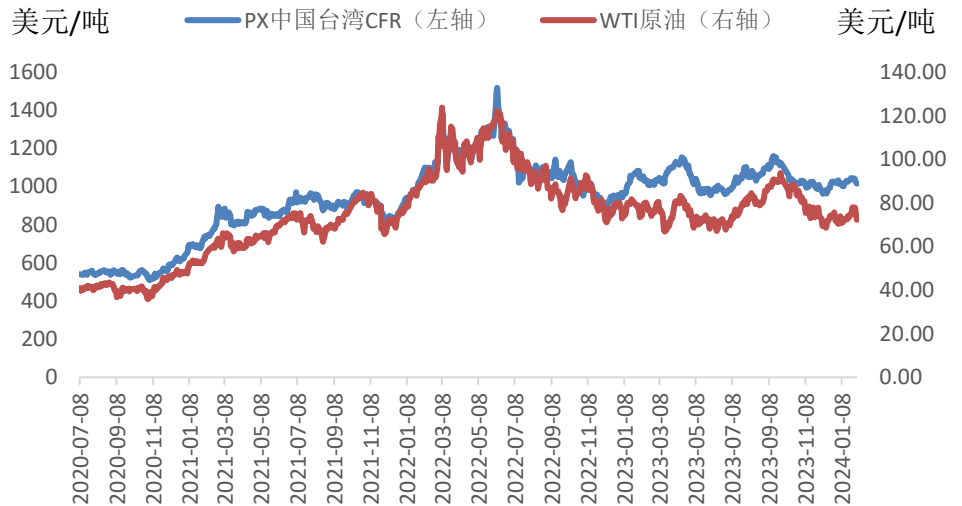
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 成本及加工差

原油承压。一方面美国经济数据强劲，美元强势反弹，原油金融属性压力攀升；另一方面，美国寒潮影响减弱，地缘政治扰动亦有减弱预期，供应端扰动减弱，基本面支撑亦有所减弱。总体油价震荡承压。

PX 震荡承压。成本端，原油高位承压回调，成本压制PX，供需面看，PX装置负荷变化不大，PTA装置亦变化不大，供需面对PX指引有限，PX跟随宏观及成本变化。

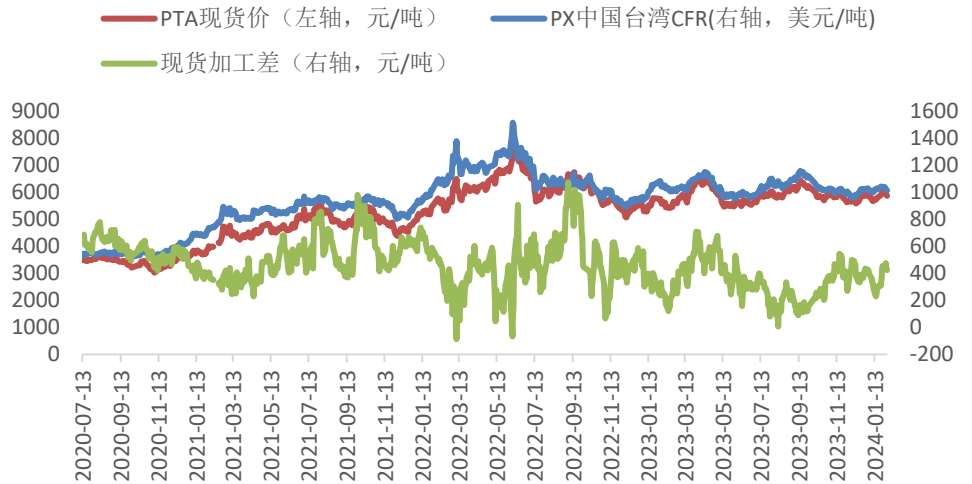
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

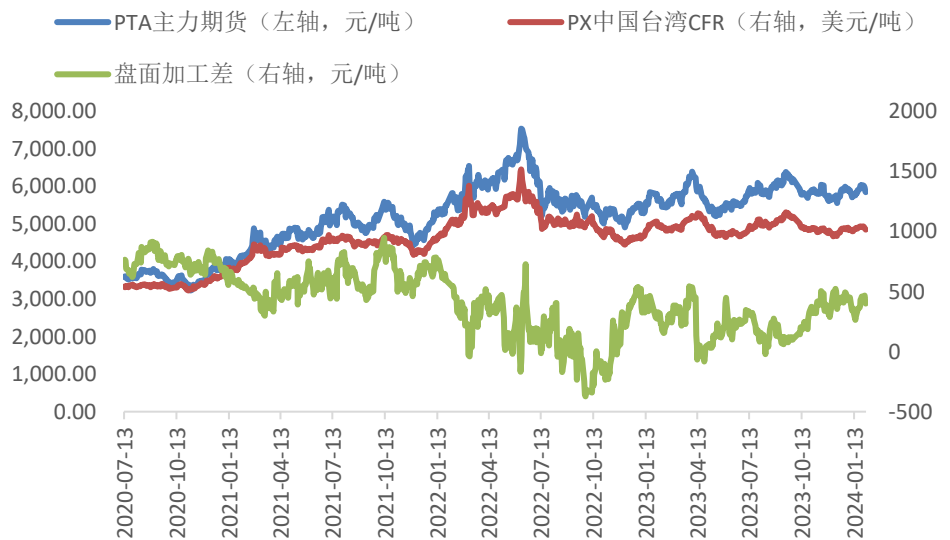
PTA 加工差高位。近期成本回落明显，市场提前交易芳烃调油逻辑缓和，PTA加工差高位。

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

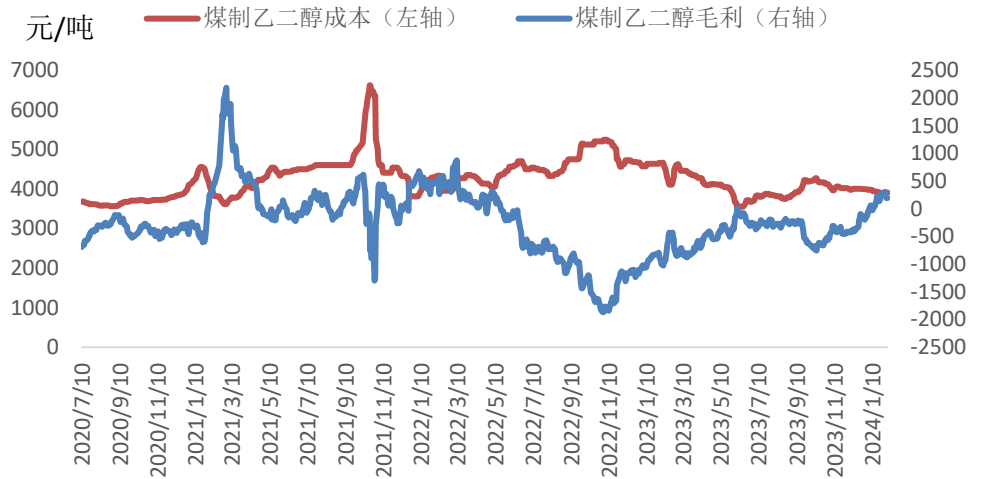
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

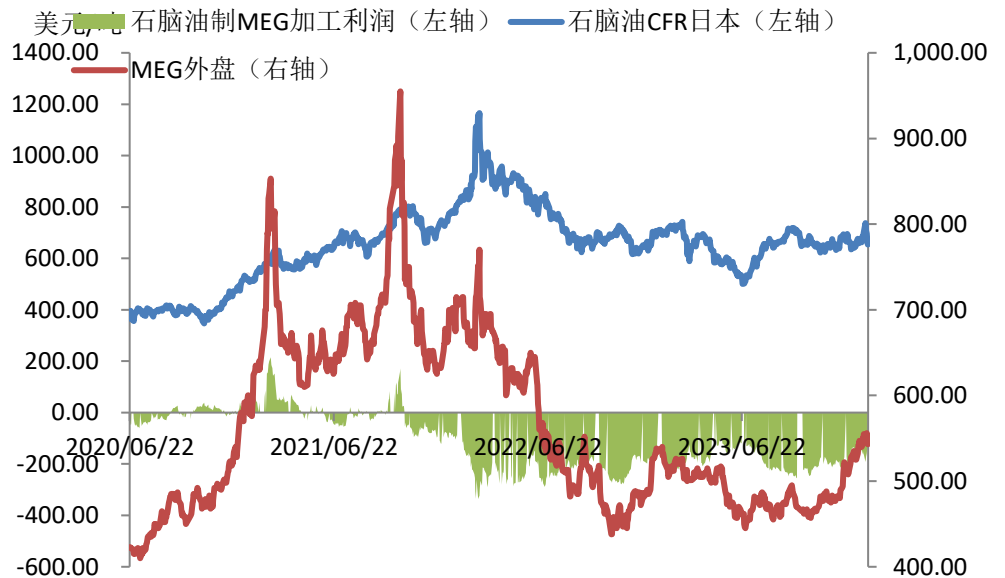
乙二醇利润方面，煤制及油制利润修复。近期乙二醇总体走势偏强，煤价及油价有所承压，煤制及油制乙二醇利润修复。

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



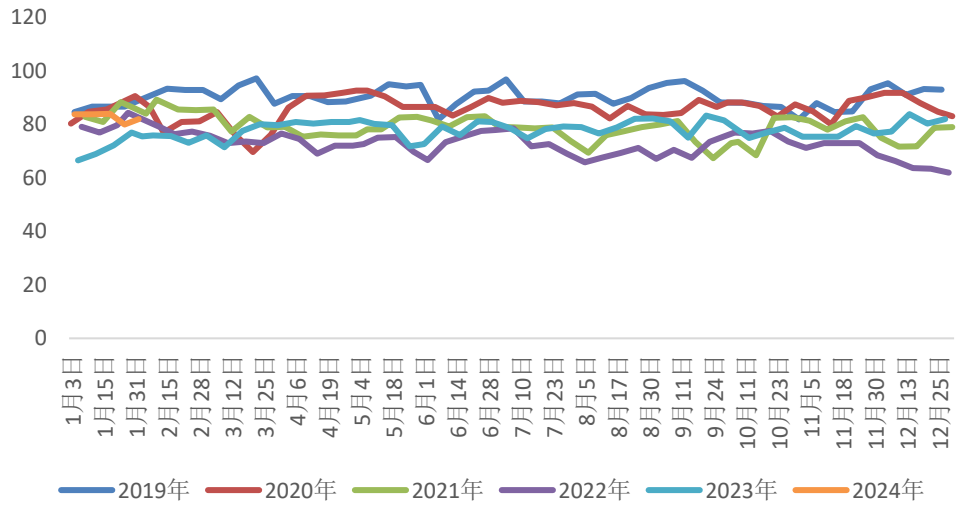
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷小幅回升。截止 2024 年 2 月 1 日，PTA 装置为 82%，装置负荷小幅回升 2 个百分点。从装置变化看，百宏 250 万吨、恒力 250 万吨恢复正常，逸盛宁波 200 万吨检修，逸盛新材料降幅至 9 成，个别装置小幅调整负荷，总体装置略有攀升。今日四川能投 100 万吨装置重启，近期加工费高位，部分装置检修推迟，整体装置负荷高位。

图表 8: PTA 装置周度负荷

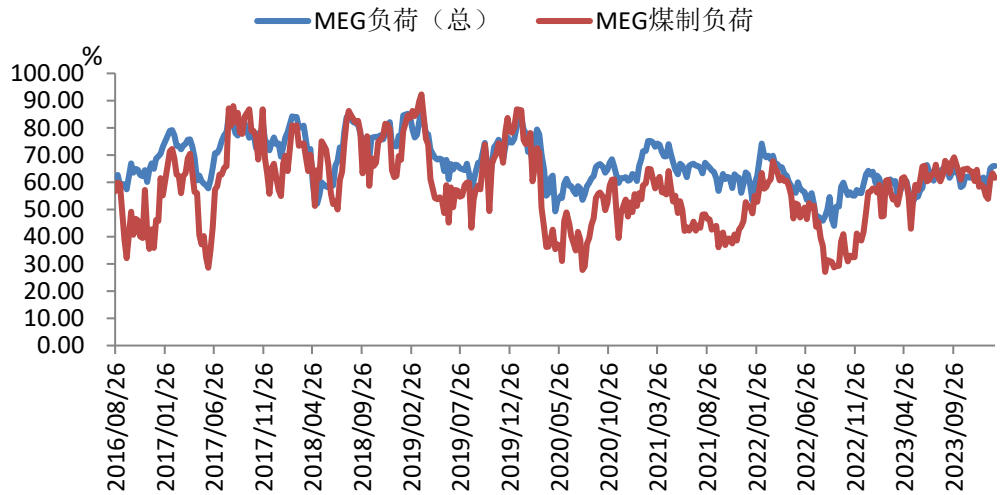


数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

3.2 MEG 供应端

装置负荷变化不大。截止 2024 年 2 月 1 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 65.98%, 环比上升 0.07 个百分点, 其中煤制负荷 61.59%左右, 回落 1.67 个百分点。上周装置变化主要为为扬巴短停结束重启, 中化及陕煤负荷提升, 利润回升后, 装置负荷有所修复。

图表 9: MEG 装置负荷

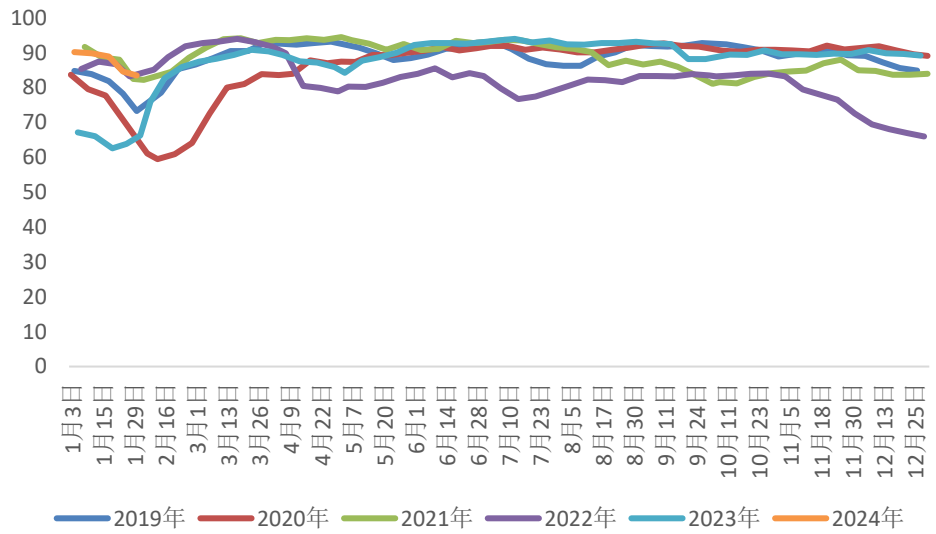


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

3.3 需求端

聚酯负荷下滑, 季节性降负逐步临近。截止 2024 年 2 月 1 日聚酯负荷维持 83.5%, 回落 1.1 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

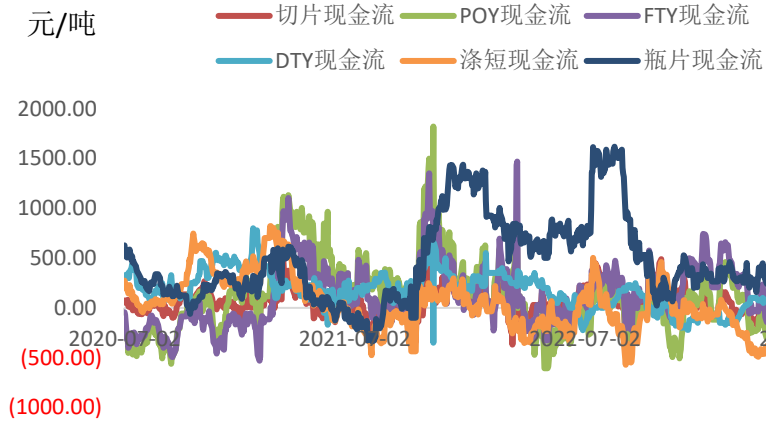
图表 11：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，聚酯原料回落，聚酯现金流略有修复，但总体仍低迷，终端逐步放假，聚酯现金流难明显修复。

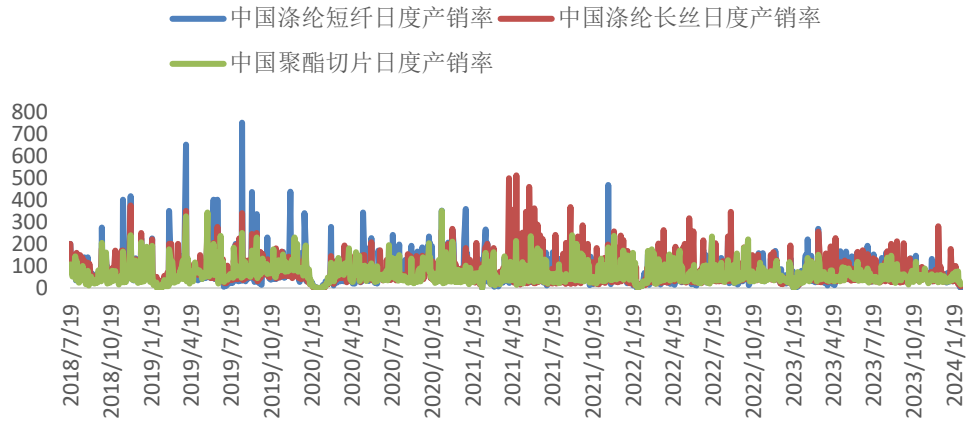
图表 12：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

从卓创统计来看，聚酯企业库存变化不大，截止 2024 年 2 月 1 日，其中长丝企业库存增加 0.4 天至 12.6 天，短纤企业库存回升 1 天至 11 天，切片企业库存减少 0.1 天至 12.8 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

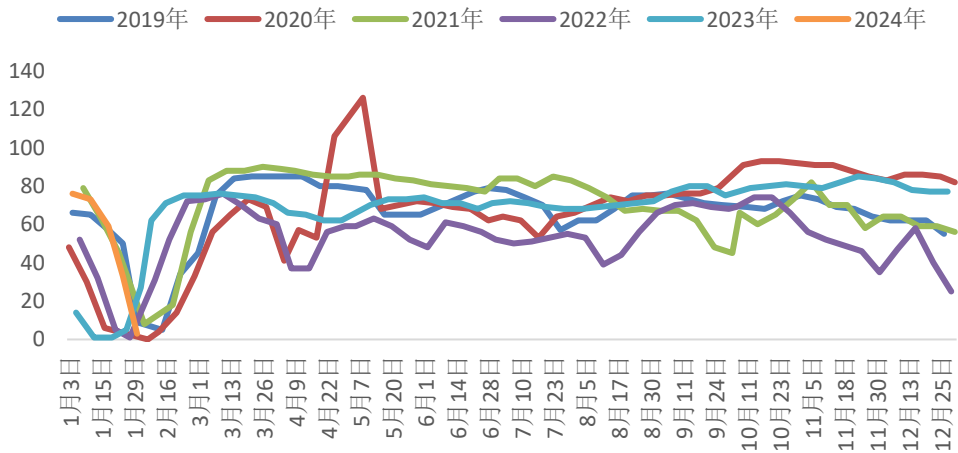
图表 14：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

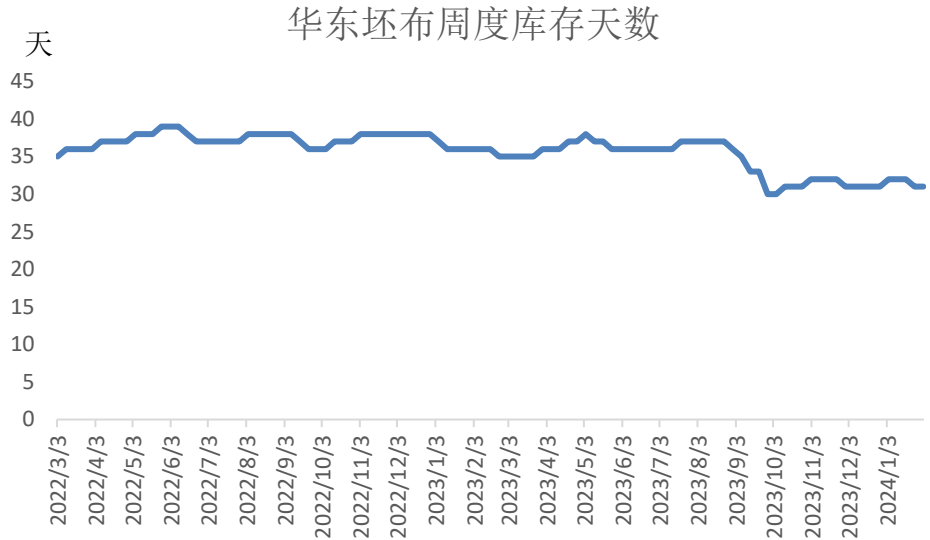
江浙织机开工率季节性快速回落，截止 2024 年 2 月 1 日，江浙织机开工率回落 30 个百分点至 3%。

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

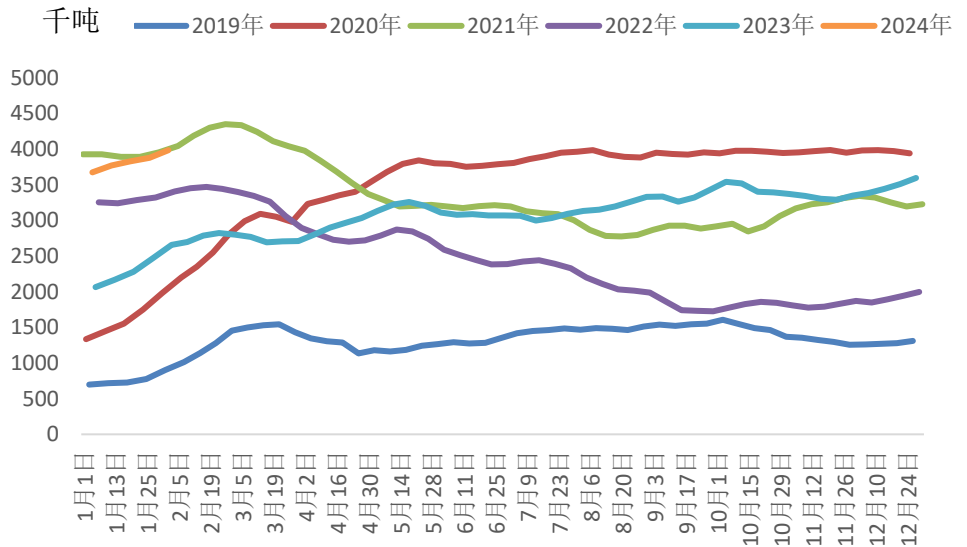
综上分析，终端进入春节放假，聚酯开工逐步下降，需求端呈现季节性走弱。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

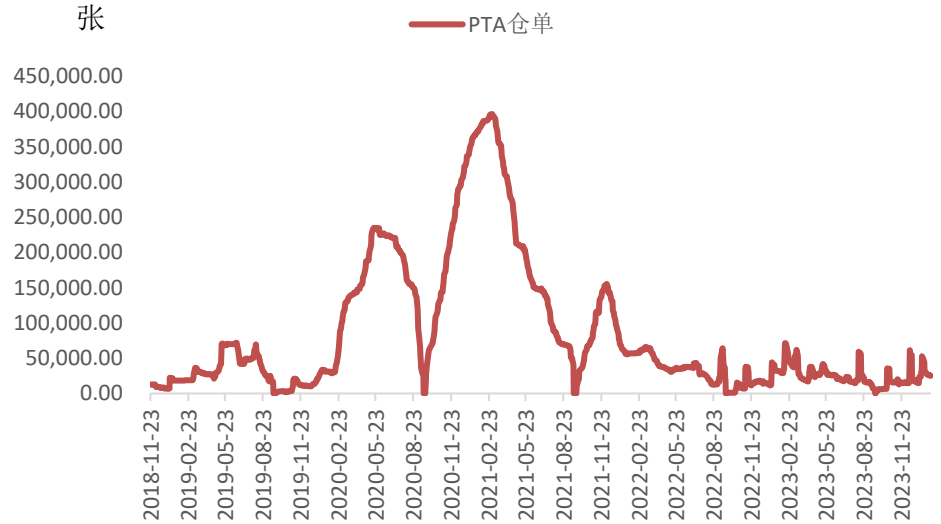
PTA 延续季节性累库。从卓创统计显示，截止 2024 年 2 月 2 日，PTA 社会库存为 398.4 万吨，环比回升 10.8 万吨。卓创统计数据显示，PTA 社会库存延续回升，当下 PTA 负荷高位，聚酯降负，PTA 延续累库。

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

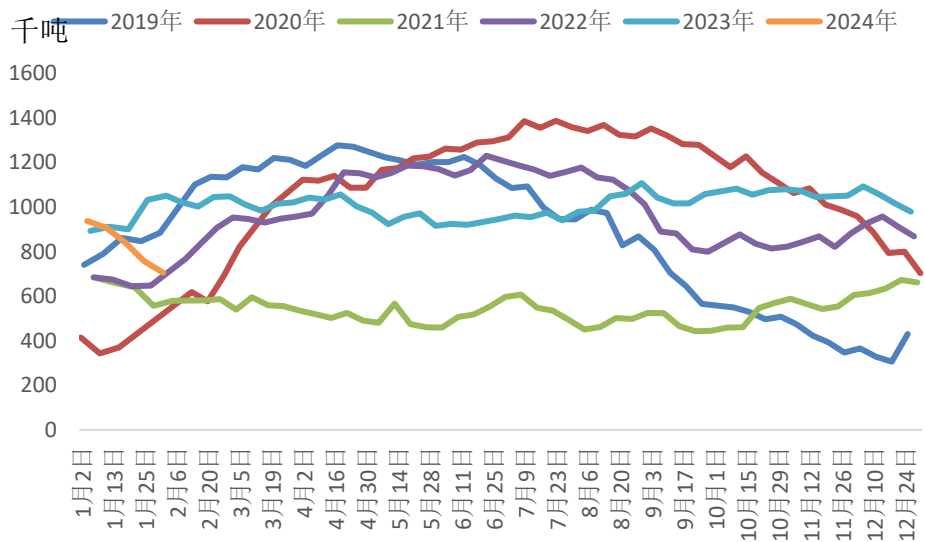


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

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 2 月 1 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 70.51 万吨，环比回落 5.14 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。