

## 聚酯原料跟随成本及宏观波动为主

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)

2024年2月26日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周 PTA 高位震荡, 周度上涨 0.17%; MEG 主力合约上涨 0.04%, 高位震荡。

#### ● 后市展望

基本面来看, 供应端, PTA 方面, 上周装置负荷 82%, 变动不大, 处于相对高位; MEG 方面, 国内装置负荷 70.14%, 回升 1.95 个百分点, 其中煤制装置负荷 60.9%, 变化不大, 部分油制装置重启, 装置负荷有所回升, 不过 3-4 月煤制装置集中检修, 后期装置负荷进一步回升力度有限。需求方面, 聚酯负荷 83.6%, 节后聚酯逐步重启, 负荷回升, 不过不少装置未完全开满, 总体恢复偏慢。库存上, PTA 社会库存 455 万吨, 回升 13.3 万吨; MEG 港口库存回升 1.27 万吨至 67.8 万吨。综合而言, PTA 方面, 原油围绕中东局势及美联储政策预期波动, 原油陷入高位震荡, 成本对 PTA 有一定支撑, 但指引不强, 下游恢复偏慢, 装置负荷高位, 累库下 PTA 存一定压力, PTA 暂震荡对待。MEG 方面, 前期部分装置重启以及需求恢复有限压制乙二醇高位回调, 不过昨日煤制装置公布 3-4 月集中检修, 国内供应增量受限, 3 月供应预期偏紧, 叠加煤价反弹, 提振乙二醇企稳, 不过需求恢复偏慢, 乙二醇反弹亦受限, 暂以高位震荡对待。

#### ● 策略建议

震荡。

#### ● 风险提示

原油超预期波动、PTA 及乙二醇波动超预期。

## 1. 行情回顾

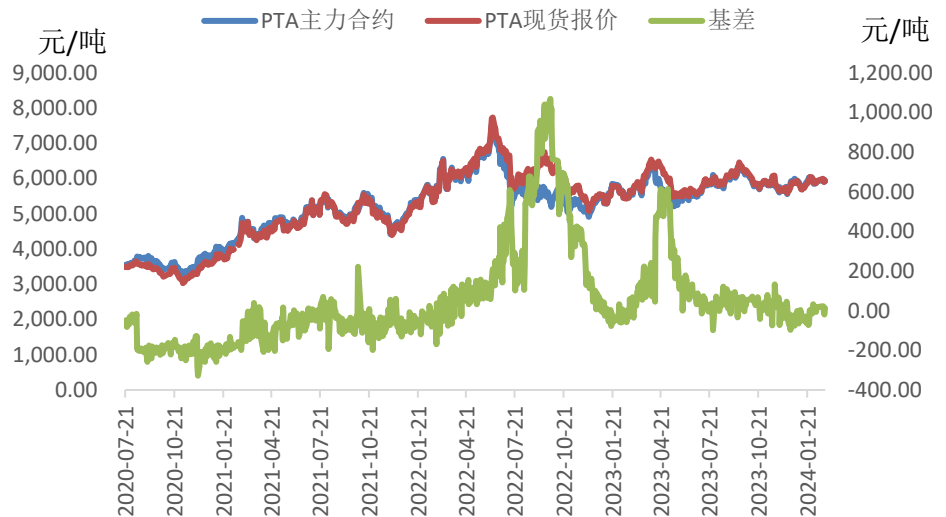
上周 PTA 高位震荡，周度上涨 0.17%；MEG 主力合约上涨 0.04%，高位震荡。

PTA 现货方面，节后成本端对 PTA 现货带来一定支撑，但供应端装置负荷处于相对高位，需求恢复相对偏慢，下游对原料采购积极性不足，PTA 累库，压制 PTA。成交上来看，上周成交量偏少，现货市场日均成交 2~3 万吨附近，贸易商之间商谈为主，零星聚酯工厂买盘。

乙二醇现货方面，上周乙二醇现货波动较大，节后首日受成本提振走强，后国内部分装置重启，以及海外装置重启传言，压制乙二醇走弱，上周后半段，国内煤制装置 3-4 月集中检修计划，乙二醇价格再度回升。

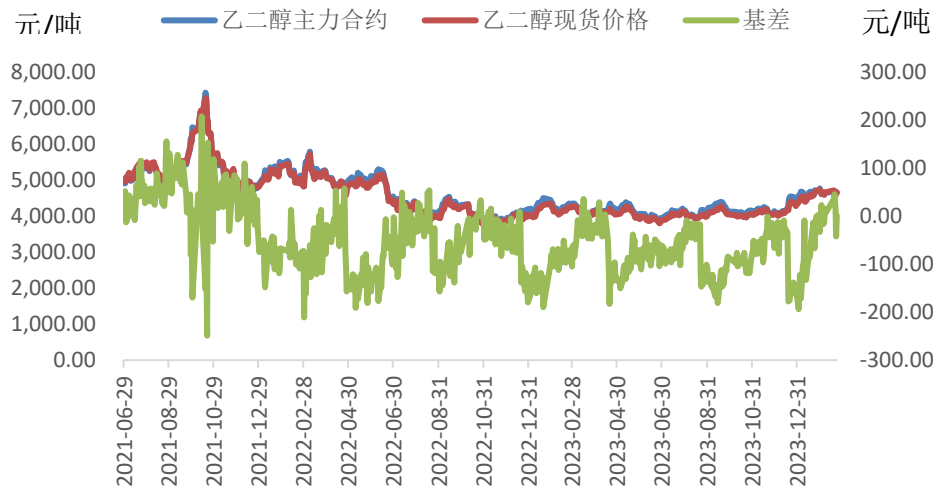
基差方面，PTA 方面，累库存下，基差走弱；乙二醇港口库存未见明显累库，基差有所支撑。

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



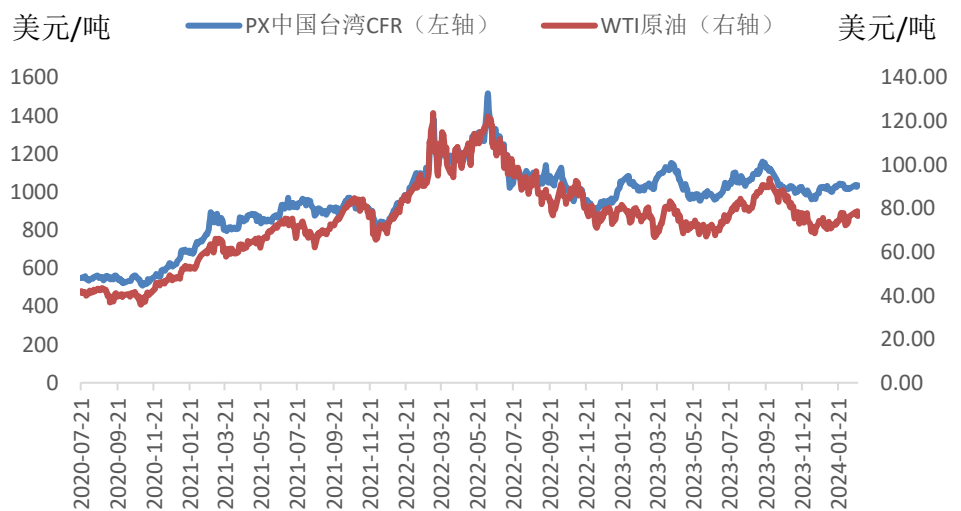
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 成本及加工差

**原油高位震荡。**供应端，市场预计 OPEC+ 延续减产政策，中东局势依然紧张，地缘对供应扰动预期仍在，而市场对美联储降息预期降温，金融属性压制攀升，且市场对需求走弱忧虑攀升，供应与需求博弈下，原油偏向高位震荡。

**PX 跟随原油震荡。**成本端，原油高位震荡，成本对 PX 存支撑，但指引不强，供需面看，PX 负荷处于高位，PTA 装置负荷变动不大，供需面对 PX 价格影响有限。

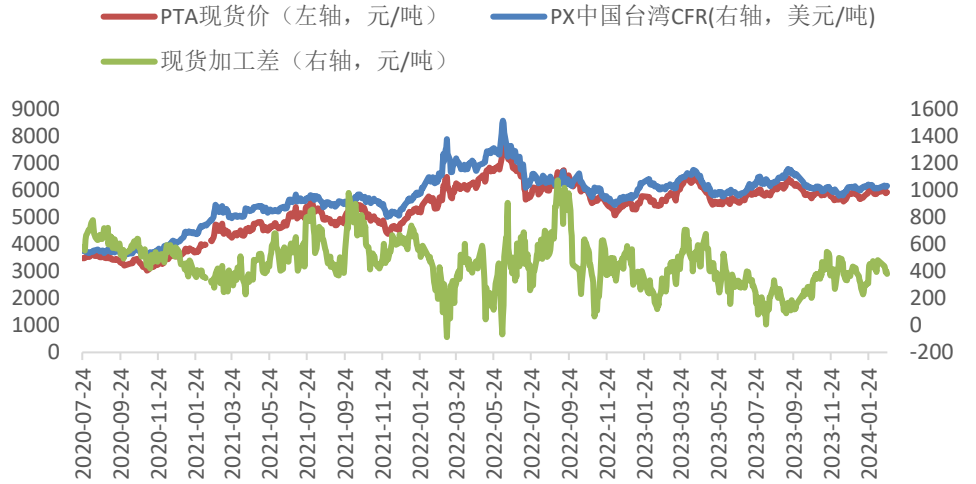
图表 3: 原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

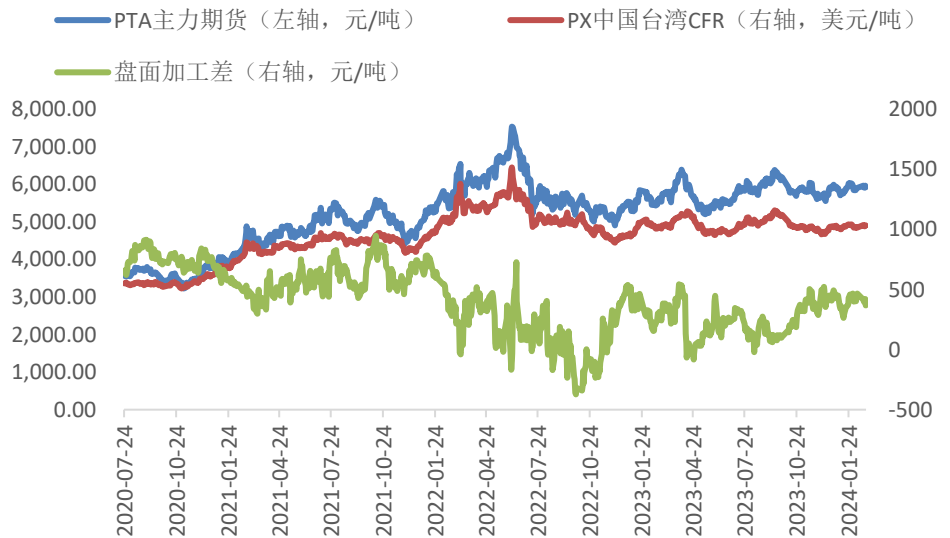
**PTA 加工差有所承压。**成本相对偏强，PTA 下游恢复偏慢，累库下，PTA 走势弱于成本，PTA 加工差承压回落。

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

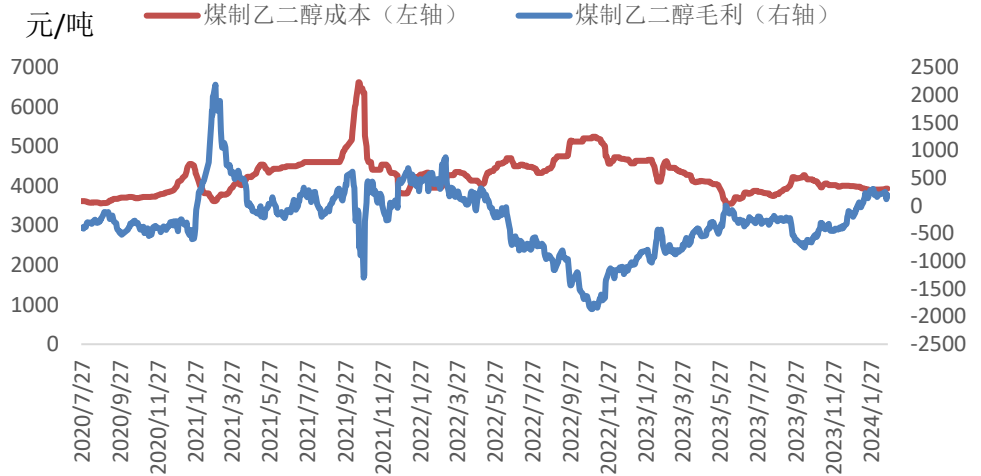
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

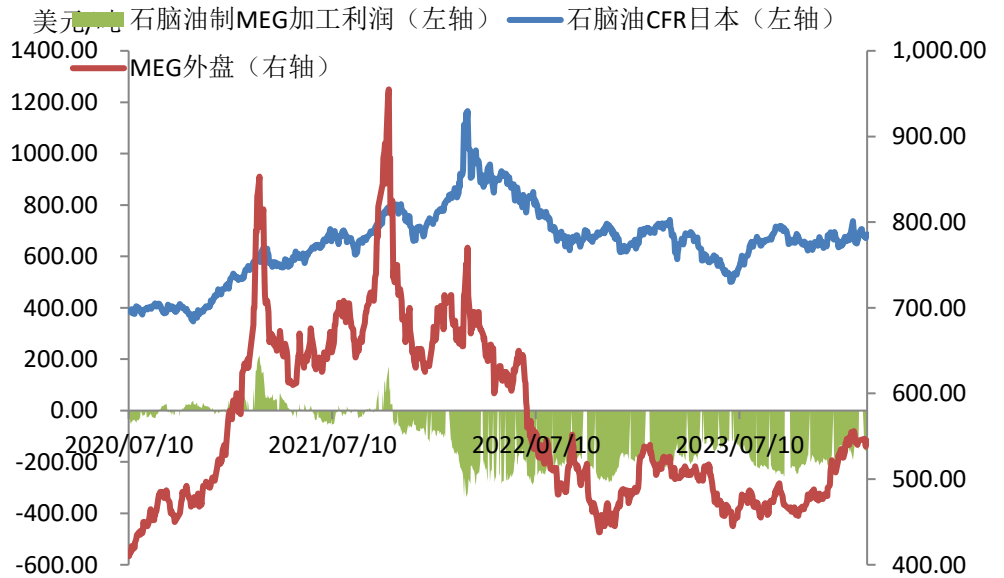
乙二醇利润方面，煤制及油制利润承压。乙二醇震荡，煤价受减产推动上涨，原油高位震荡，煤制及油制乙二醇利润有所承压。

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



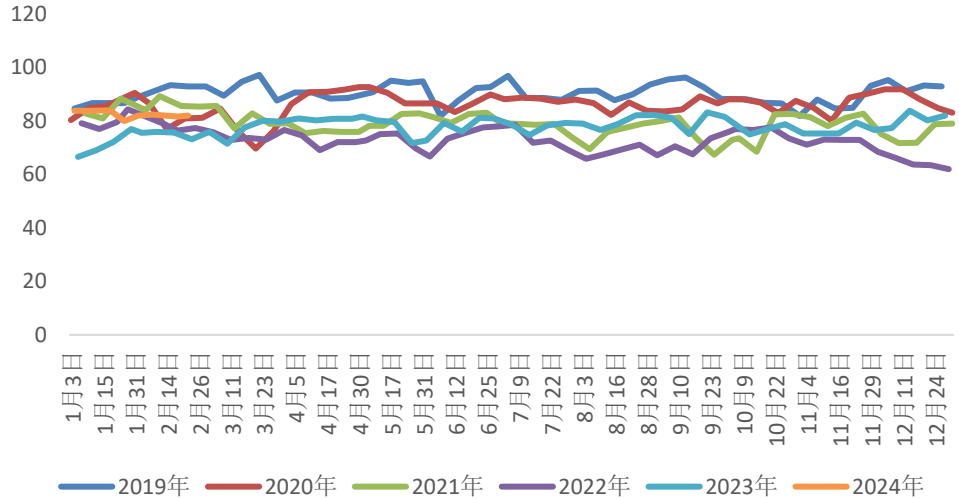
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置负荷变化不大。截止 2024 年 2 月 22 日，PTA 装置为 82%，装置负荷小幅回升 0.3 个百分点。上周总体装置平稳，装置负荷变化不大。3 月份部分存在检修计划，不过仍要关注加工费情况，检修装置是否兑现。

图表 8：PTA 装置周度负荷

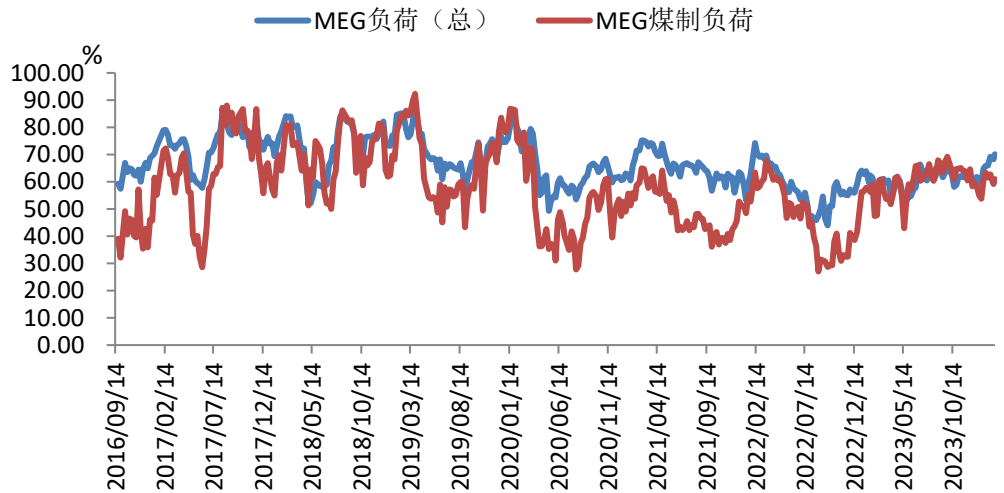


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

### 3.2 MEG 供应端

装置负荷有所回升。截止 2024 年 2 月 22 日，国内乙二醇整体开工负荷在 70.14%，环比回升 1.95 个百分点，其中煤制负荷 60.9%左右，回升 1.76 个百分点。国内部分装置重启，装置负荷有所提升，不过 3-4 月份煤制装置集中检修，后期供应存收缩预期。

图表 9：MEG 装置负荷

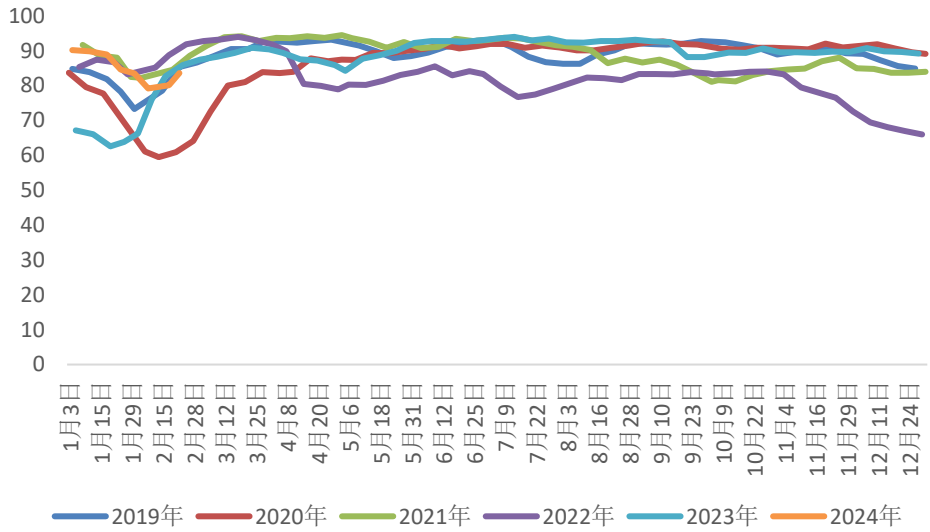


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3.3 需求端

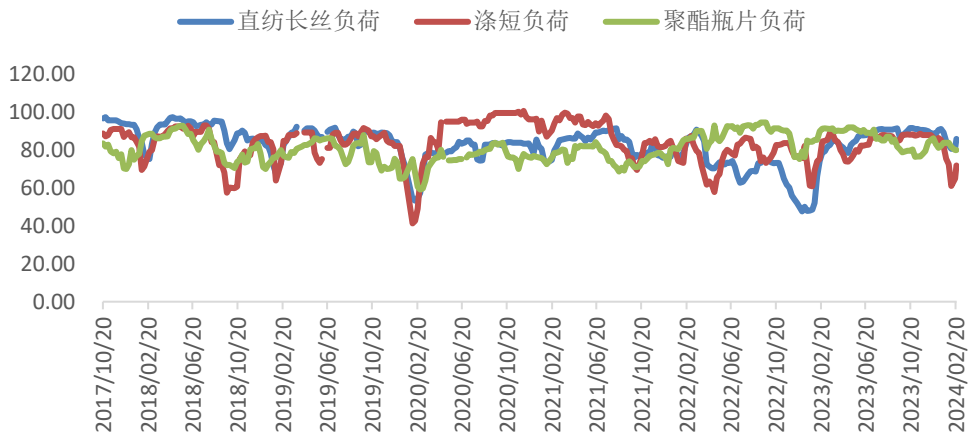
聚酯负荷逐步修复，但节奏偏慢。截止 2024 年 2 月 22 日聚酯负荷 83.6%，回升 3.5 个百分点。

图表 10：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

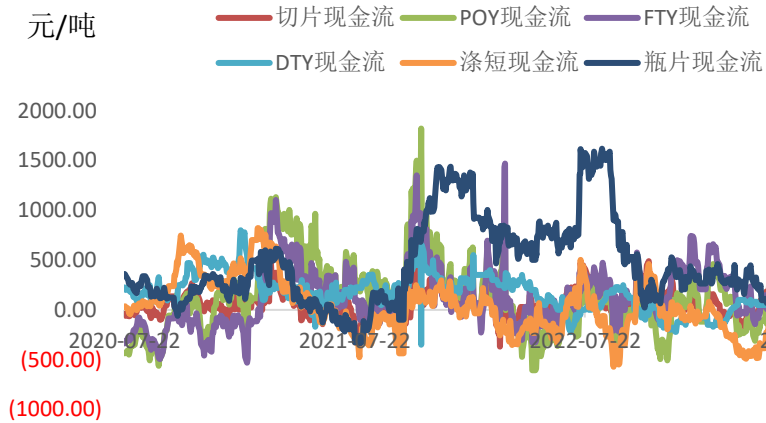
**图表 11：聚酯分类负荷**



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，聚酯原料震荡，终端需求修复偏慢，聚酯原料现金流支撑有限。

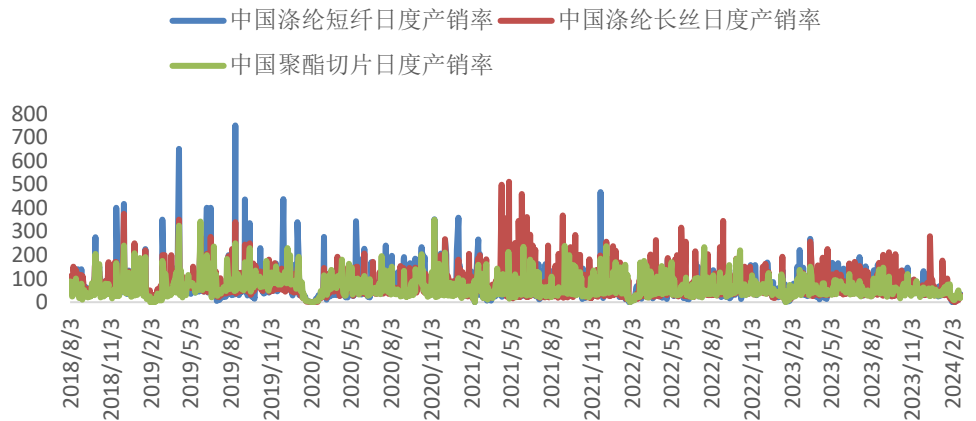
**图表 12：聚酯现金流**



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

从卓创统计来看，聚酯企业累库，截止 2024 年 2 月 22 日，其中长丝企业库存较节前增加 7.7 天至 22.3 天，短纤企业库存回升 1.2 天至 13.5 天，切片企业库存回升 11.5 天至 24 天。

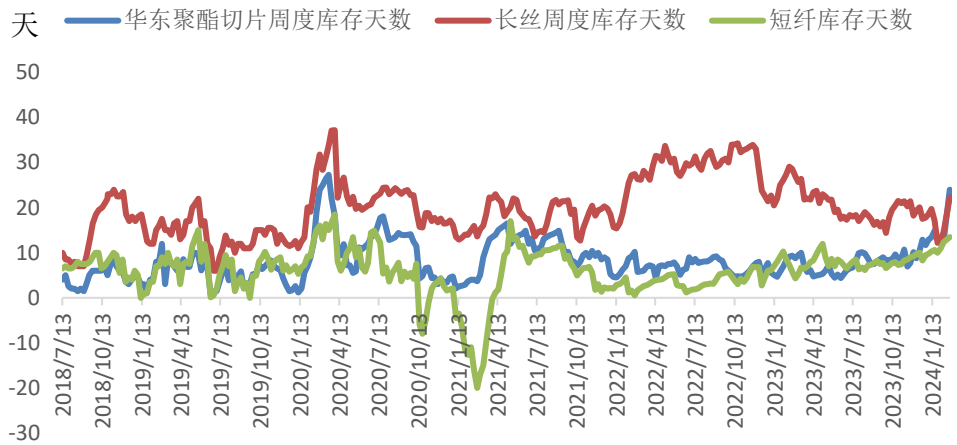
图表 13：聚酯分类产销



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

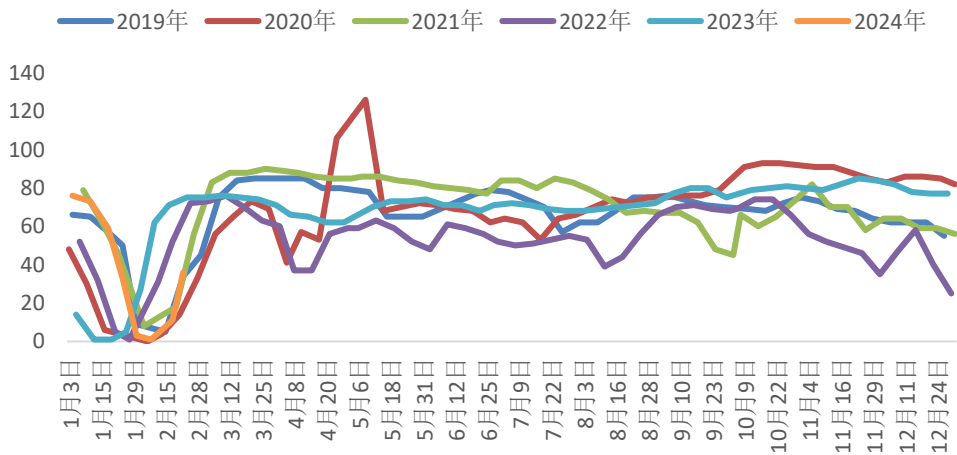




数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

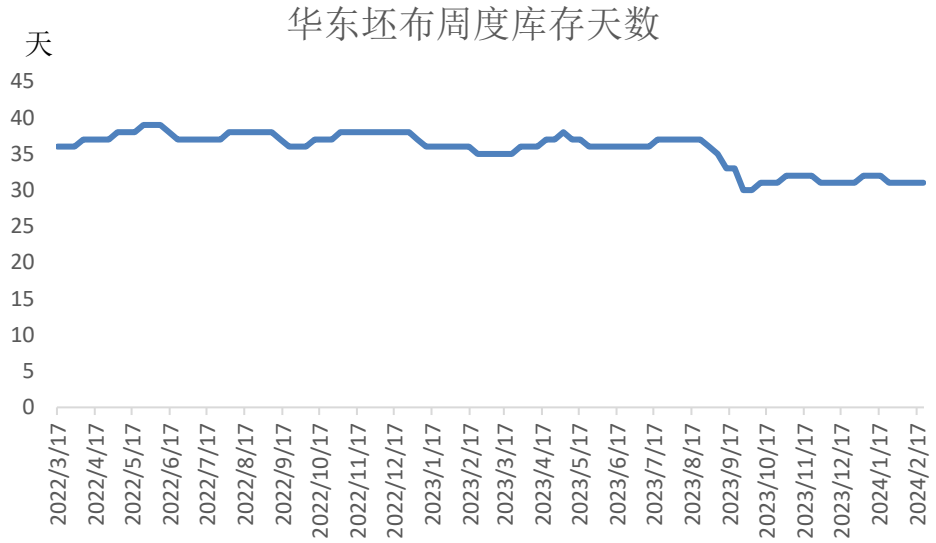
江浙织机开工率季节性修复，截止 2024 年 2 月 22 日，江浙织机开工率回升 15 个百分点至 36%。

**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

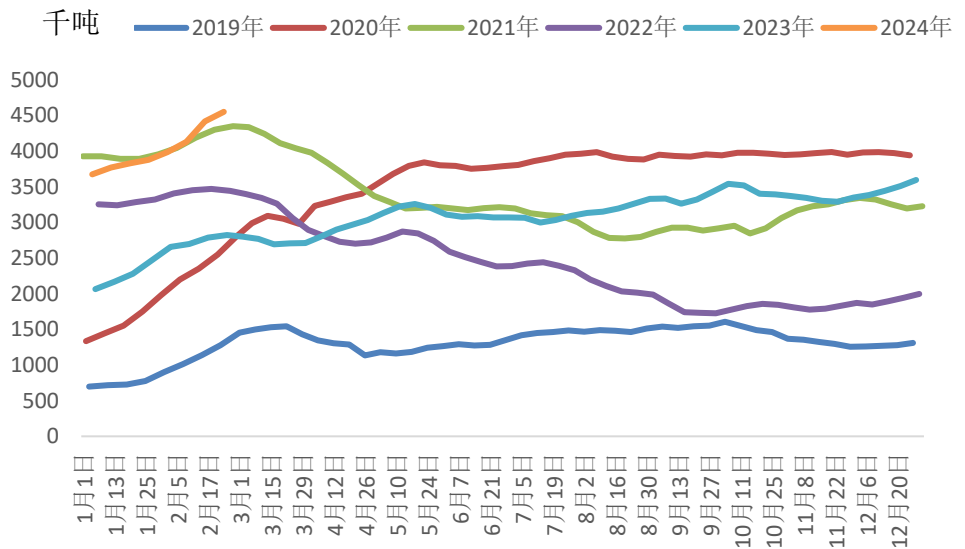
综上所述，终端进入逐步进入节后修复周期，聚酯开工逐步回升，不过终端恢复偏慢，呈现需求不足。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

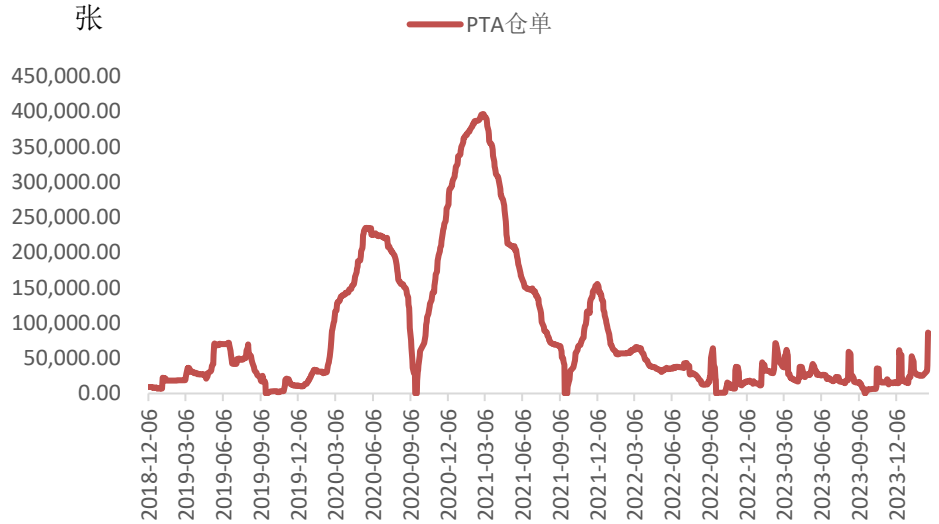
**PTA 呈现累库。**从卓创统计显示，截止 2024 年 2 月 22 日，PTA 社会库存为 455 万吨，环比回升 13.3 万吨。卓创统计数据显示，春节节后下游需求恢复偏慢，PTA 装置负荷相对高位，PTA 节后延续累库。

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

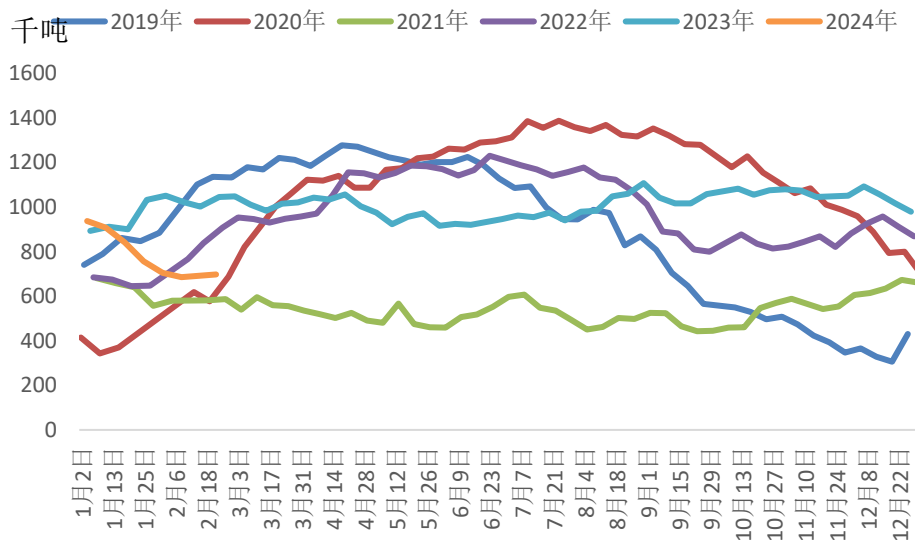


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存变化有限。据卓创统计显示，截止 2024 年 2 月 22 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 69.8 万吨，环比回升 1.27 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。