

春节节后化工下游开工修复偏慢

2024年3月6日 星期三

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

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

邮箱: wangqq@xzsfutures.com

内容提要

● 我们的观点

不论是聚酯原料还是聚烯烃板块,上游装置总体较为平稳,主要上游企业主要为大型企业,生产连续性较强,春节前后装置负荷变化不大;而下游不论聚酯还是聚烯烃春节前后都呈现明显的季节性变化,聚酯负荷降至年内低点后逐步修复,特别是江浙织机春节基本处于放假状态;聚丙烯下游注塑、塑编企业开工亦呈现明显的季节性变化,聚乙烯下游农膜及包装膜企业开工亦呈现明显的季节性变化。化工相关下游企业在春节降负明显,而上游企业开工相对稳定,导致化工企业不同程度累库。今年春节后,下游企业总体复工偏慢,存在员工到岗偏慢影响,更主要是市场对远期需求的忧虑,下游企业以消化成品库存为主,开工提负荷较为谨慎。因此,PTA及聚烯烃上游企业春节假期期间累库幅度高于往年,而乙二醇受海外供应扰动影响,港口库存未明显变化。总体来看,市场对终端需求修复相对谨慎。。

● 风险提示

宏观利好政策超预期。

报告目录

一. 部分化工品上游节后开工相对稳定	3
1. PTA 工厂节后开工变化不大	3
2. 乙二醇装置负荷略有回升 进口短期回升仍有限	3
3. PX 负荷持稳 处于相对高位	4
4. 聚丙烯装置负荷有所回升	4
5. 聚乙烯装置负荷略有回升	5
二. 化工品相关下游开工重启偏慢	5
1. 聚酯企业重启偏慢	5
2. 聚丙烯下游企业开工修复偏慢	6
三. 化工品库存变化有所分化	7
1. PTA 累库明显 向下游转移受阻	8
2. 乙二醇港口未明显累库	8
2. 聚烯烃上游企业累库明显	9
四. 上游平稳 下游开工恢复偏慢	9

图表目录

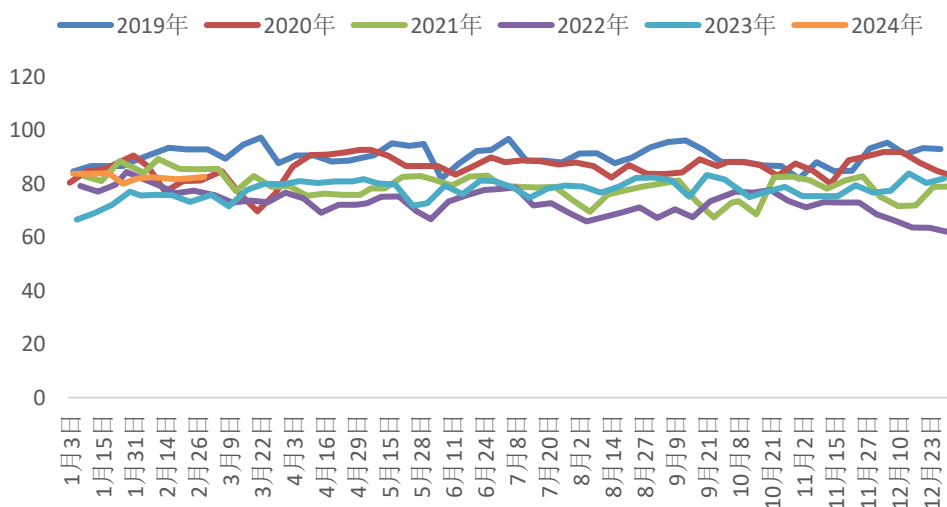
图表 1: PTA 装置负荷	3
图表 2: 乙二醇装置负荷	3
图表 3: PX 装置负荷	4
图表 4: 聚丙烯装置负荷	4
图表 5: 聚乙烯装置负荷	5
图表 6: 聚酯负荷	6
图表 7: 江浙织机开工	6
图表 8: 聚丙烯下游开工率	7
图表 9: 聚乙烯下游企业开工率	7
图表 10: PTA 社会库存	8
图表 11: 乙二醇港口库存	8
图表 12: 聚丙烯石化企业库存	9

一. 部分化工品上游节后开工相对稳定

1. PTA 工厂节后开工变化不大

PTA 工厂近期波动不多，装置负荷相对稳定。截止 2024 年 2 月 29 日，PTA 装置为 82.6%，装置负荷较节前回升 0.2 个百分点，春节前后装置扰动不多，装置负荷相对稳定。PTA 装置负荷从近半年看处于相对较高水平，处于近几年的中等水平。后期需要关注加工差有所压缩后，3 月计划检修装置是否落地。

图表 1: PTA 装置负荷



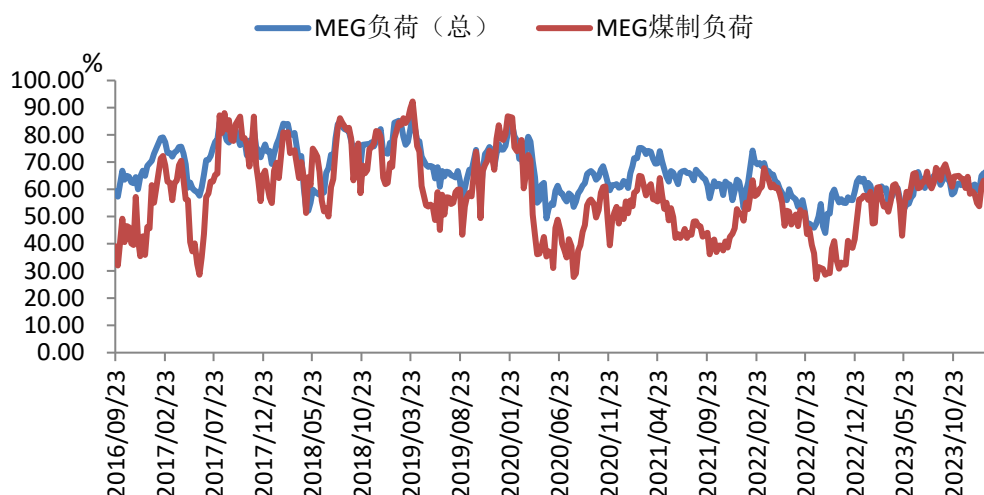
数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

2. 乙二醇装置负荷略有回升 进口短期回升仍有限

乙二醇装置负荷略有回升，进口中短期回升仍有有限。截止 2024 年 2 月 29 日，国内乙二醇整体开工负荷在 70.22%，装置负荷较节前回升 1.05 个百分点，部分装置重启，装置负荷略有回升，国内装置负荷提升至高位，而 3-4 月份煤制装置集中检修公布，又限制国内装置负荷进一步回升。

进口方面，前期市场传言沙特前期停车的装置在 3 月将逐步重启，市场对进口回升存在一定预期。从数据上看 2023 年 12 月乙二醇进口量 58 万吨，预计 1 月乙二醇进口量 52 万吨，2 月份进口量预计 42 万吨，短期红海局势仍紧张，短期进口量难快速回升。关注沙特装置重启及红海局势变化情况。

图表 2: 乙二醇装置负荷

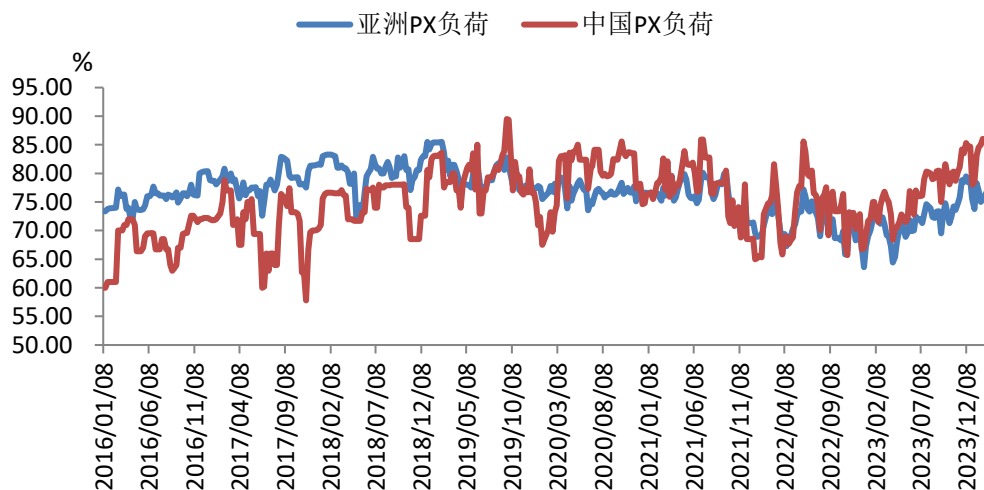


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3. PX 负荷持稳 处于相对高位

PX 装置负荷有所分化，国内变化不大，亚洲其他国家负荷提升。截止 2024 年 3 月 1 日，国内 PX 负荷 85.9%，装置负荷较节前回落 0.1 个百分点，装置变化不大，而亚洲总体装置负荷 77.8%，回升 2.3 个百分点。3-6 月为 PX 传统检修季，后期 PX 负荷或承压。

图表 3：PX 装置负荷

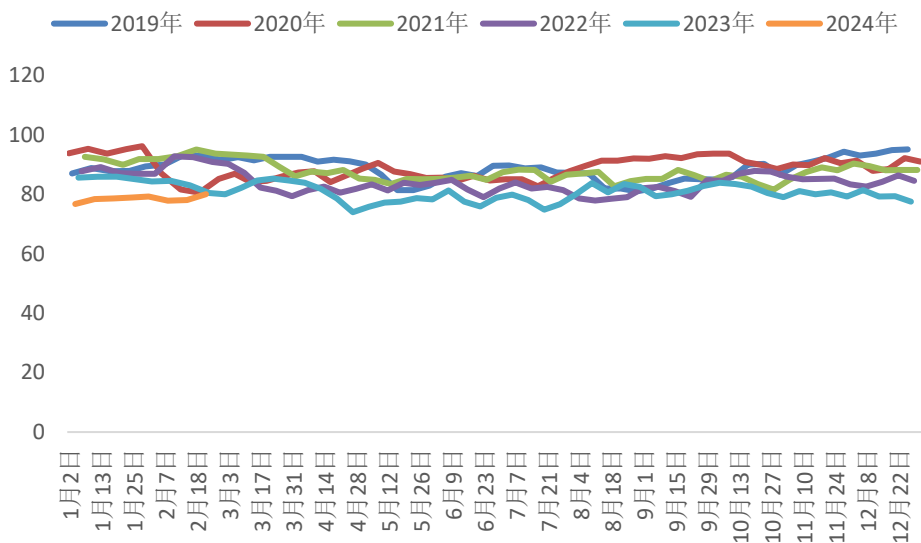


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

4. 聚丙烯装置负荷有所回升

聚丙烯装置负荷有所回升。截止 2024 年 2 月 29 日，国内 PP 装置开工负荷率为 80.05%，较节前回升 0.97 个百分点，装置负荷有所回升。

图表 4：聚丙烯装置负荷

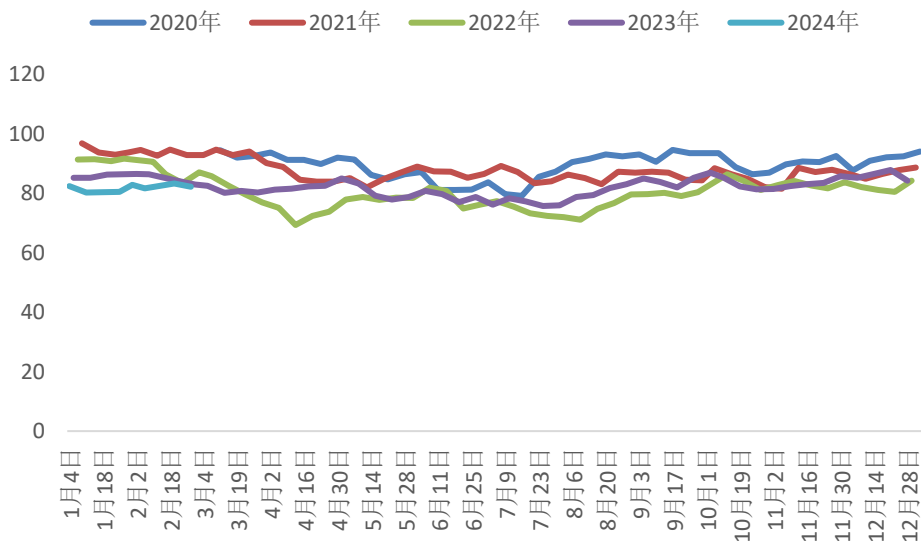


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

5. 聚乙烯装置负荷略有回升

聚乙烯装置负荷略有回升。截止 2024 年 2 月 29 日，国内聚乙烯整体开工负荷 83.33%，装置负荷较节前回升 0.53 个百分点，聚乙烯同聚丙烯一样装置负荷节后较节前有所回升。

图表 5：聚乙烯装置负荷



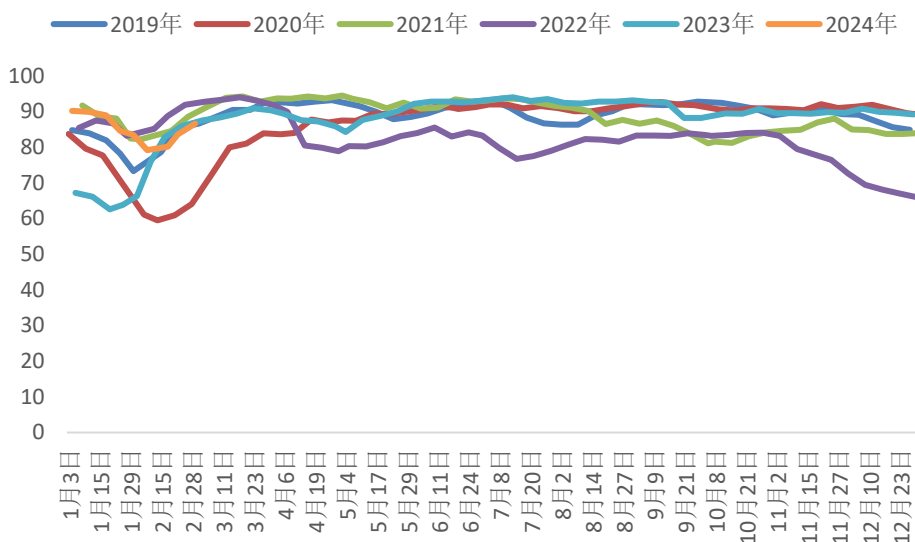
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

二. 化工品相关下游开工重启偏慢

1. 聚酯企业重启偏慢

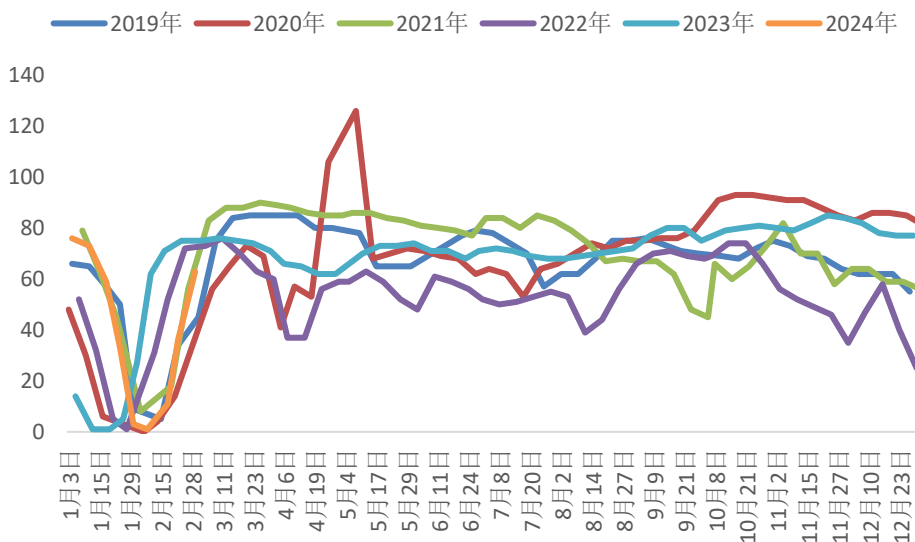
聚酯企业逐步进入季节性提负阶段,但重启节奏偏慢。截止2024年2月22日聚酯负荷86.6%,较节前回升7.4个百分点;江浙织机开工63%,较节前提升52个百分点。总体终端进入季节性重启周期,不过总体修复偏慢,部分企业虽然负荷提升,但装置仍未开满。

图表 6: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

图表 7: 江浙织机开工



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

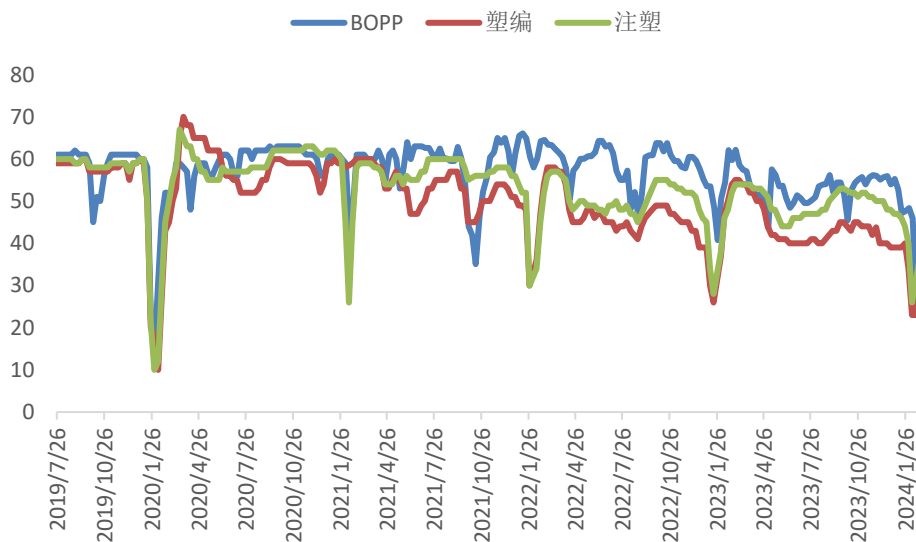
2. 聚丙烯下游企业开工修复偏慢

聚丙烯下游重启偏慢,聚乙烯尚可。从聚丙烯下游塑编、BOPP及注塑企业开工来看,截止2024年2月29日,塑编企业开工率40%,较节前回升17个百分点;BOPP企业开工46%,较节

前变化不大；注塑企业开工率 43%，较节前回升 17 个百分点。总体恢复偏慢，大厂逐步提负，而中小企业新订单不足，开工有所推迟。

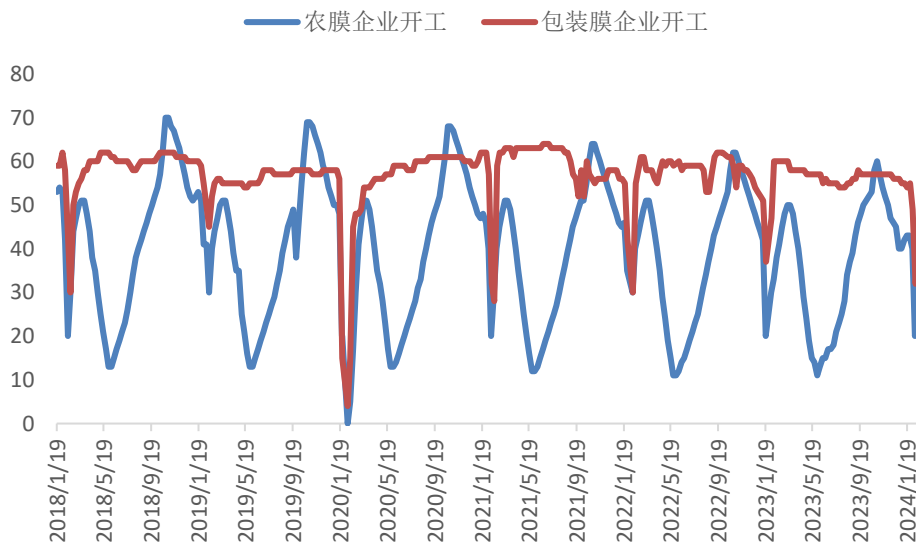
从聚乙烯来看，截止 2024 年 2 月 29 日，农膜企业开工率 41%，较节前回升 21 个百分点；包装膜企业开工 55%，较节前回升 22 个百分点。节后聚乙烯下游企业开工全部提升，不过下游企业优先消化成品库存，负荷提升力度亦受限制。

图表 8：聚丙烯下游开工率



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 9：聚乙烯下游企业开工率



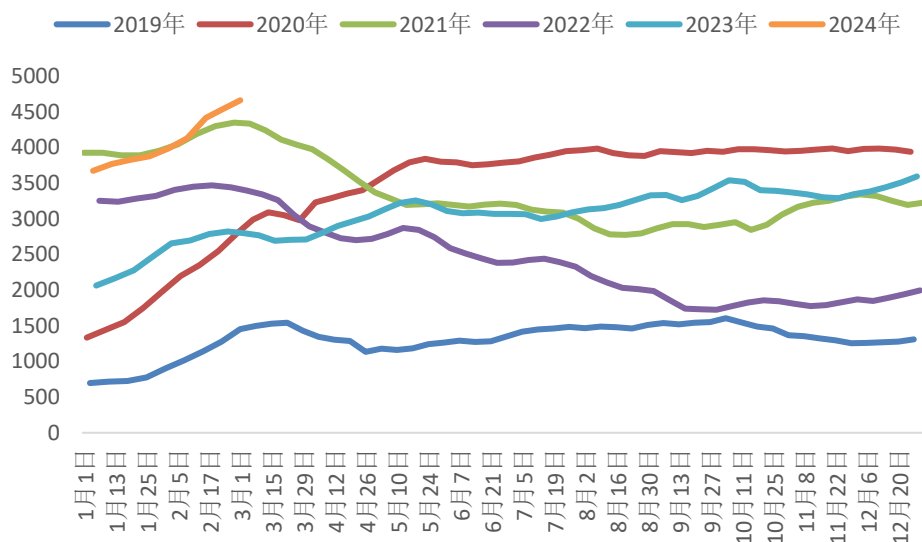
数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三. 化工品库存变化有所分化

1. PTA 累库明显 向下游转移受阻

PTA 企业累库明显，且库存向下游转移受阻。截止 2024 年 2 月 29 日 PTA 社会库存为 466.2 万吨，较节前增加 53 万吨，节后增加 24.5 万吨，PTA 累库明显，虽然终端进入季节性重启周期，不过总体修复偏慢，部分企业虽然负荷提升，但装置仍未开满，PTA 呈现累库。

图表 10: PTA 社会库存

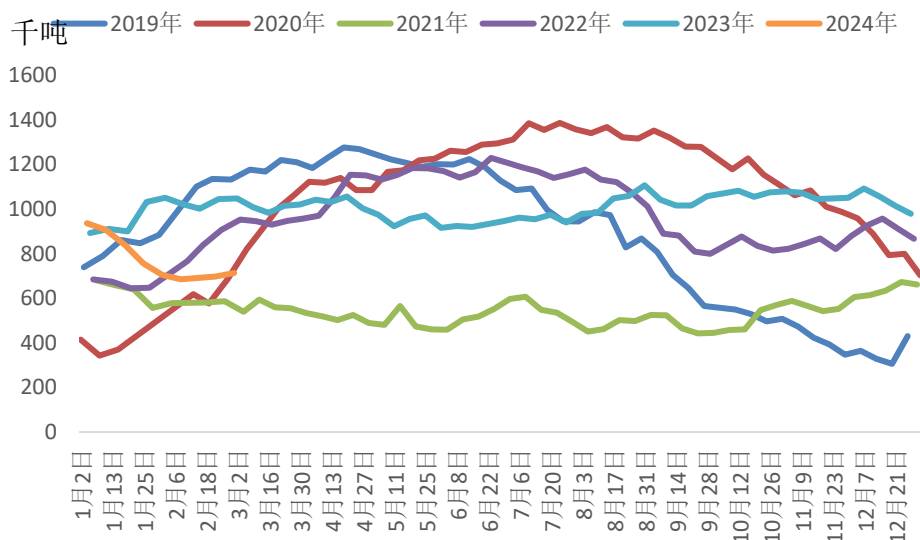


数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

2. 乙二醇港口未明显累库

春节期间乙二醇港口库存增加有限，未明显累库。截止 2024 年 2 月 29 日，华东乙二醇主要库区库存统计为 71.34 万吨，较节前回升 2.8 万吨。受海外扰动影响，进口缩量，国内乙二醇港口库存未呈现明显季节性累库。

图表 11: 乙二醇港口库存

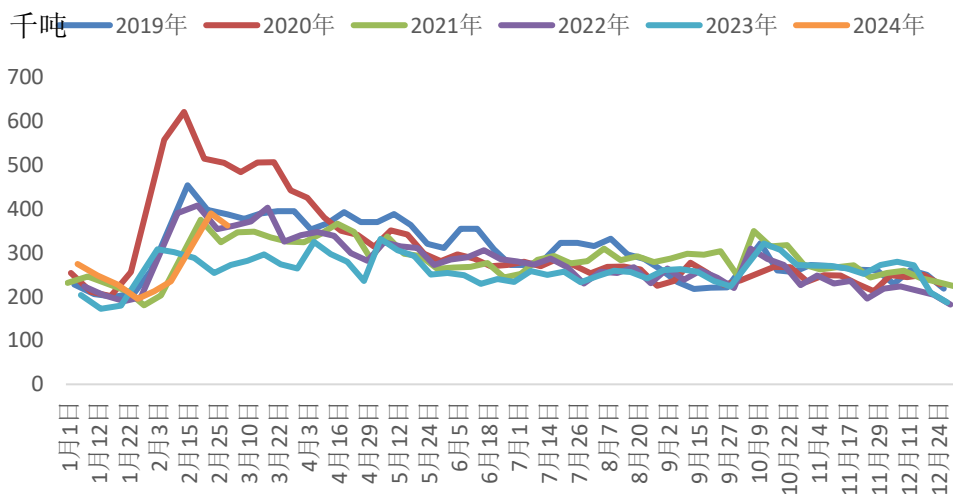


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

2. 聚烯烃上游企业累库明显

聚丙烯石化企业累库明显。截止 2024 年 3 月 4 日，两油企业塑料库存 92 万吨，较节前增加 36 万吨，明显高于去年同期 79.5 万吨。从聚丙烯石化企业库存来看，截止 3 月 1 日石化企业库存为 36.13 万吨，较节前增加 12.67 万吨。

图表 12：聚丙烯石化企业库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

四. 上游平稳 下游开工恢复偏慢

综上，不论是聚酯原料还是聚烯烃板块，上游装置总体较为平稳，主要上游企业主要为大型企业，生产连续性较强，春节前后装置负荷变化不大；而下游不论聚酯还是聚烯烃春节前后

都呈现明显的季节性变化，聚酯负荷降至年内低点后逐步修复，特别是江浙织机春节基本处于放假状态；聚丙烯下游注塑、塑编企业开工亦呈现明显的季节性变化，聚乙烯下游农膜及包装膜企业开工亦呈现明显的季节性变化。化工相关下游企业在春节降负明显，而上游企业开工相对稳定，导致化工企业不同程度累库。今年春节后，下游企业总体复工偏慢，存在员工到岗偏慢影响，更主要是市场对远期需求的忧虑，下游企业以消化成品库存为主，开工提负荷较为谨慎。因此，PTA 及聚烯烃上游企业春节假期期间累库幅度高于往年，而乙二醇受海外供应扰动影响，港口库存未明显变化。总体来看，市场对终端需求修复相对谨慎。

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。