

成本偏强及需求改善 聚酯原料存支撑

2024年4月2日 星期二

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

内容提要

● 行情回顾

2月份, 聚酯原料震荡为主。成本端原油先弱后强, 震荡为主。PTA处于季节性累库, 供需有所压制, 但在预期中, 主要跟随成本波动; 乙二醇2月主要围绕市场对供应端缩量预期而波动, 海外沙特供应扰动以及国内装置负荷提升博弈, 引发乙二醇高位震荡。

● 后市展望

PTA 供应端, 3月PTA装置部分装置检修, 装置负荷有所下滑, 4月装置检修与重启并行, 且新增产能释放, 4月产量预计维持高位。

乙二醇供应端, 3月装置负荷高位, 产量小幅创新高, 4月部分煤制装置集中检修, 以及部分大型油制装置检修, 预计4月产量有所下滑, 不过预计进口量进一步回升, 国内供应仍有压力。

需求方面, 3月聚酯负荷及江浙织机开工修复至高位, 聚酯产销有所好转, 宏观经济数据修复, 预计4月聚酯负荷处于高位, 但进一步回升力度以有限。

综合而言, 成本上来看, 俄罗斯推进减产兑现 OPEC+减产承若, OPEC+或有望延长减产至6月, 以及中东局势紧张, 地缘政治对供应扰动忧虑仍在, 供应端对油价有较强支撑, 需求端国内及美国宏观数据改善, 修复前期市场对需求悲观的情绪, 供需支撑油价处于高位。PTA方面, 强原油对PTA依然有较强的支撑, 且供需面有所改善, 对PTA形成一定支撑, 不过新增产能投放, 库存仍处于高位, 仍压制PTA。乙二醇方面, 国内供应预计有所下滑, 不过进口回升, 港口库存有回升压力, 压制乙二醇, 不过聚酯产销改善, 且原油偏强, 油制估值低位, 乙二醇下方存在支撑, 乙二醇偏向震荡。

策略建议

偏强震荡。

● 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，3月份，聚酯原料偏弱震荡，成本端原油偏强，煤价偏弱，PTA相对强于乙二醇。虽然原油强势对PTA带来一定支撑，而直接成本PX受累库压制，且PTA持续累库，压制PTA；乙二醇3月主要对海外供应扰动弱化对行情带来的压制，港口库存逐步累库，兑现市场对进口回升的预期，乙二醇承压回调。

现货方面，PTA方面，原油支撑较强，PX较弱，且PTA自身供需偏弱，PTA装置负荷3月中下旬才有所下滑，聚酯负荷恢复偏慢，PTA累库压制盘面，总体在弱供需与强油价博弈中，呈现偏弱震荡，基差及月差受弱基本面压制。

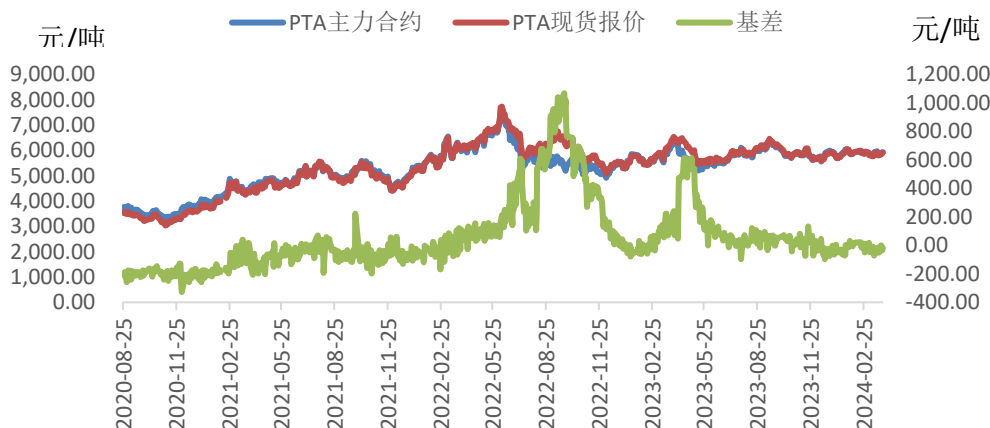
乙二醇方面，虽然国内供应回升有限，但3月以来乙二醇港口库存累积，兑现进口回升预期，以及终端需求未超预期，乙二醇供需面有所承压，压制乙二醇现货重心有所下移，亦压制基差及月差表现。

图表 1：PTA 主合约与乙二醇主力合约 K 线图



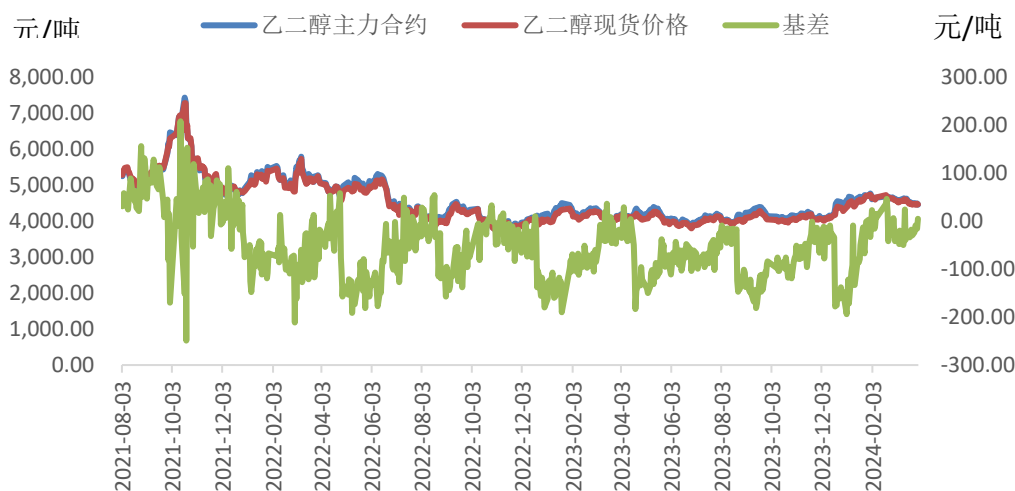
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

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: 乙二醇现货走势及基差



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

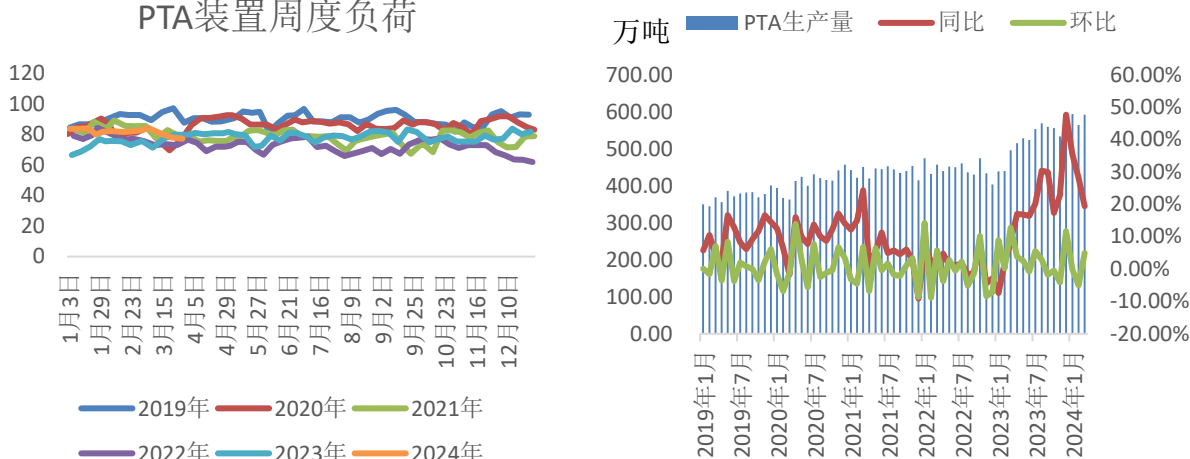
2.供需面分析

2.1 PTA 产量处于高位

3月PTA产量回升,4月新增产能投放,预计产量高位。3月国内PTA月度产量592万吨,环比增加4.96%,同比增加19.35%。3月PTA产量环比增加,一方面装置负荷下滑不明显,另一方面天数增加。从装置变动来看,西北一套120万吨PTA装置计划外检修,华南两套共计575万吨PTA装置检修、一套110万吨PTA装置短停,东北一套225万吨PTA装置计划外降负,部分装置检修及降负,装置负荷下滑。展望4月,检修与重启并行,恒力石化惠州项目二期250万吨产能4月上旬检修,福海创450万吨装置4月中旬重启,逸盛相关装置亦有检修可能;新装置方面,台化150万吨已经出成品,仪征化纤300万吨产能亦将投放,新增产能将在4月份贡献产量。

图表 4: PTA 装置负荷与月度产量

PTA装置周度负荷



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

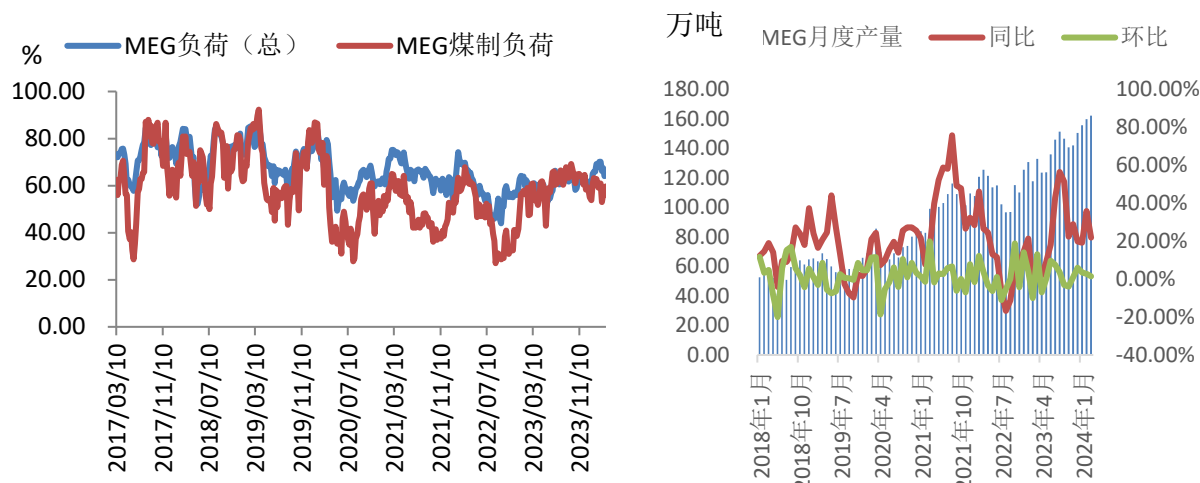
| 装置 | 产能 (万吨/年) | 检修情况 |
|-----------|-----------|------------------------------|
| 中泰石化 | 120 | 2024.3.12 检修，重启待定 |
| 珠海英力士 | 235 | 2024.3.13 检修，均已重启 |
| 福海创 | 450 | 2024.3.21 检修，计划 2024.4.12 重启 |
| 大连逸盛 | 225 | 降负至 7-8 成 |
| 恒力石化 (惠州) | 250 | 计划 2024.4.6 检修，重启待定 |
| 台化新装置 | 150 | 2024.3.29 投产 |
| 仪征化纤新装置 | 300 | 预计近期投产 |

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.2 乙二醇装置负荷高位 产量延续新高

3月乙二醇产量再小幅攀升，4月产量或承压。据卓创统计显示，预计3月乙二醇产量162.15万吨，环比增加21.91%，同比增加1.43%。3月乙二醇产量小幅攀升，再创新高，主要装置负荷处于高位。装置变动主要为永城装置重启，沃能月内短停检修后重启，镇海二期、富德、中科、阳煤寿阳、昊源、红四方、陕煤等装置停车检修，以及三江、武汉、浙石化、中化、盛虹、海南、龙宇、三宁等多套装置负荷小幅调整。展望4月，部分煤制装置集中检修，以及油制利润低迷，预计装置负荷将承压，4月国内产量或承压。

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

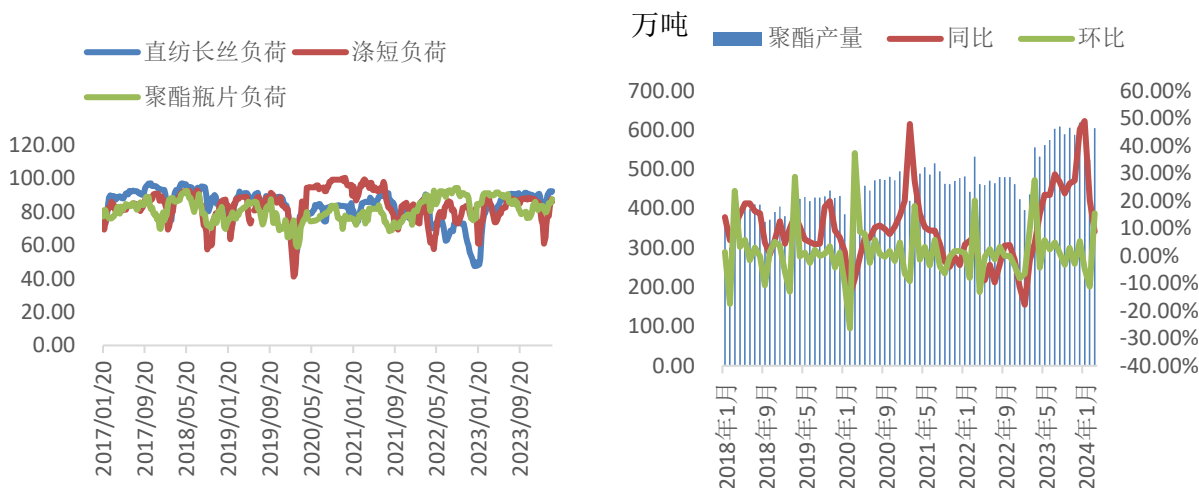
| 装置 | 产能(万吨) | 地点 | 装置动态 |
|--------|--------|----|---|
| 镇海炼化二期 | 80 | 浙江 | 2024年3月20日检修，重启待定 |
| 富德能源 | 50 | 浙江 | 2024年3月24日检修，预计10天 |
| 卫星化学 | 160 | 浙江 | 其中一套正常，另一套2023年7月检修，2024年3月重启 |
| 山西阳煤 | 20 | 陕西 | 2024年3月25日停车检修，预计检修时间20天左右 |
| 安徽红四方 | 30 | 安徽 | 2024年3月8日起轮停检修，目前负荷5成左右 |
| 山西沃能 | 30 | 山西 | 2024年3月1日短停检修，2024年3月7日重启，目前正常运行 |
| 安徽昊源 | 30 | 安徽 | 2024年3月中旬停车检修，预计检修1个月左右 |
| 陕煤榆林化学 | 180 | 陕西 | 2024年2月18日一套60万吨装置停车检修，2024年3月初重启，另外一套装置2024年3月初停车检修，预计检修15天左右，目前两套正常运行 |

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.3 聚酯负荷修复至高位 聚酯产量回升

3月聚酯产量季节性回升，4月预计聚酯产量处于高位。3月聚酯产量605万吨左右，环比增加15.5%，同比增加8.8%，3月聚酯负荷季节性回升，聚酯产量回升至高位。

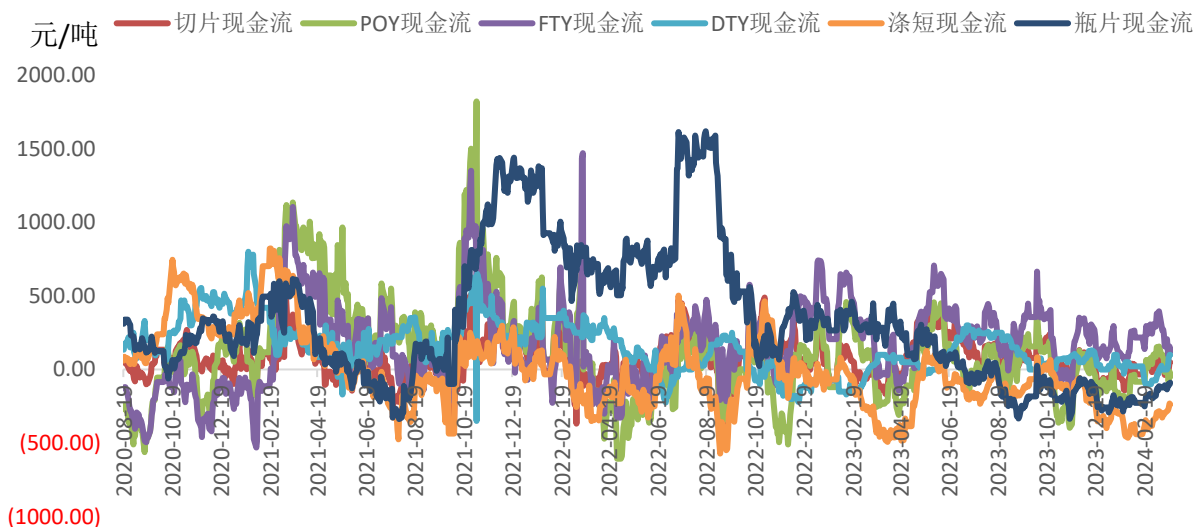
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

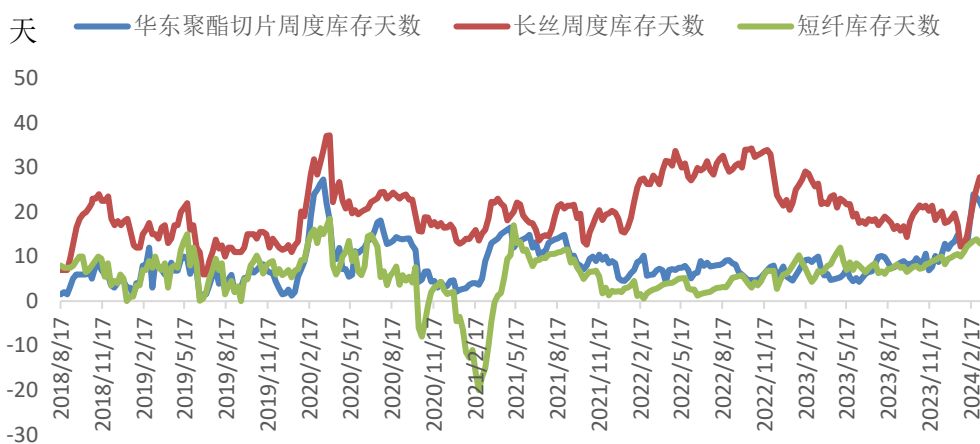
聚酯现金流修复有限。3月聚酯原料震荡承压，聚酯现金流修复有限。从库存来看，截止3月28日，聚酯库存回落有限，长丝企业库存26.2天，较2月底增加0.8天；切片企业库存17.5天，较2月底下降5.7天；短纤企业库存12.1天，回落1.8天。聚酯企业库存回落不明显，特别是长丝企业，限制聚酯企业现金流修复。

图表9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

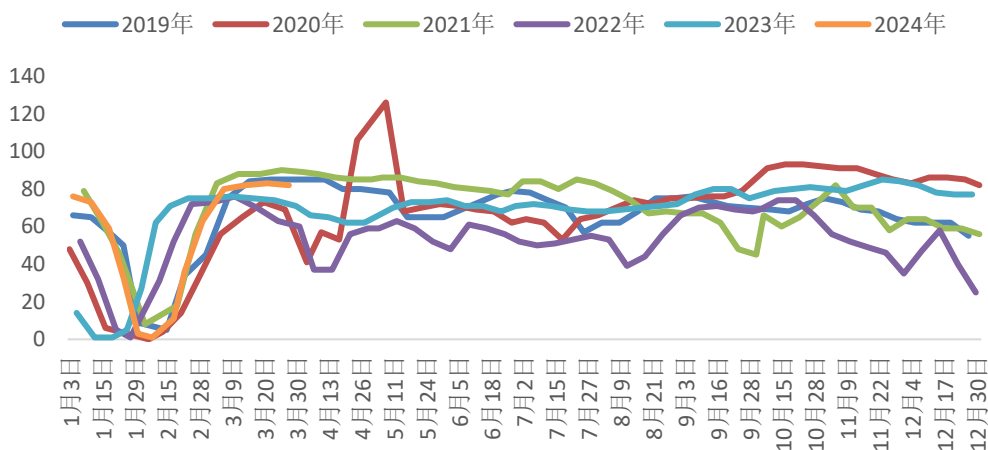
图表10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

3月江浙织机开工修复至高位，4月预计处于高位。3月江浙织机开工修复至季节性高位，截止3月28日，江浙织机开工82%，修复至高位，预计4月江浙织机开工处于高位。

图表 11：江浙织机开机率



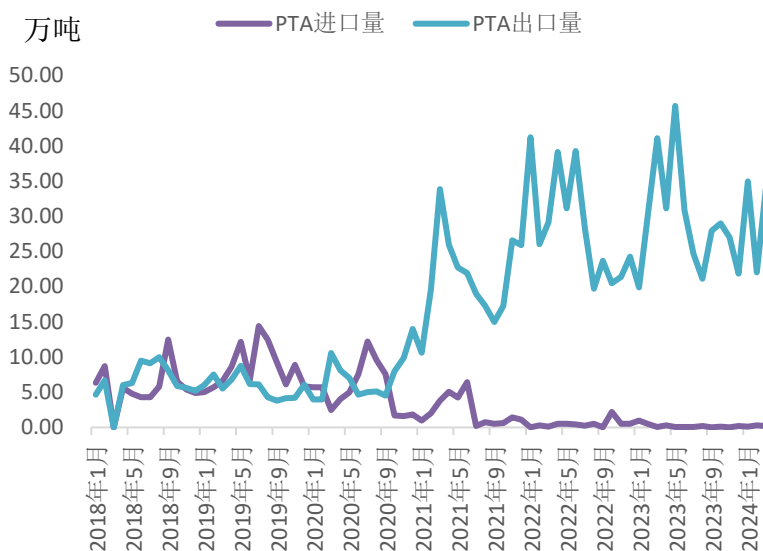
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，3月终端逐步进入季节性修复，江浙织机开工及聚酯负荷修复至高位，聚酯产量回升。预计4月聚酯负荷及江浙织机开工处于高位，但预计进一步回升有限。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，2024年2月PTA出口量预计22.01万吨，2024年3月份出口量预计34万吨，出口量维持较高水平。

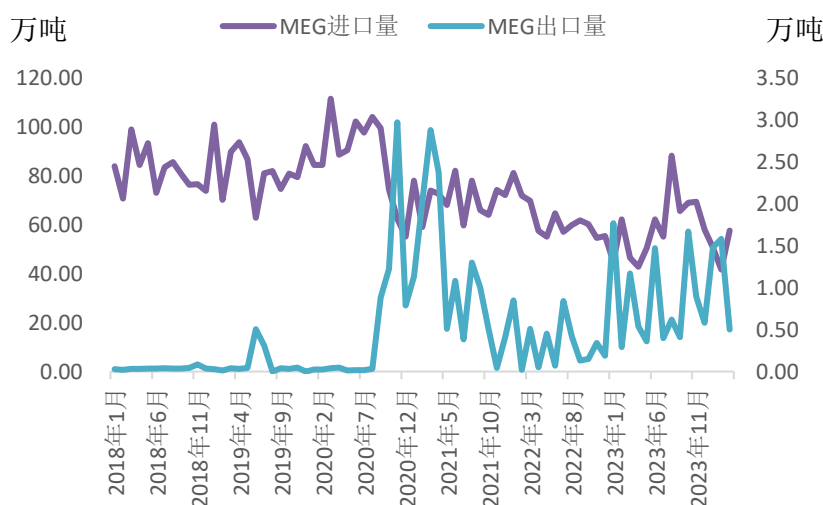
图表 12：PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

MEG 进口方面，2024 年预计 1 月进口量 52 万吨，2 月预计进口量跌破 50 万吨。进口缩量逐步兑现，后期港口到港计划有所增加，预计 3 月进口量有所回升。

图表 13: MEG 进出口

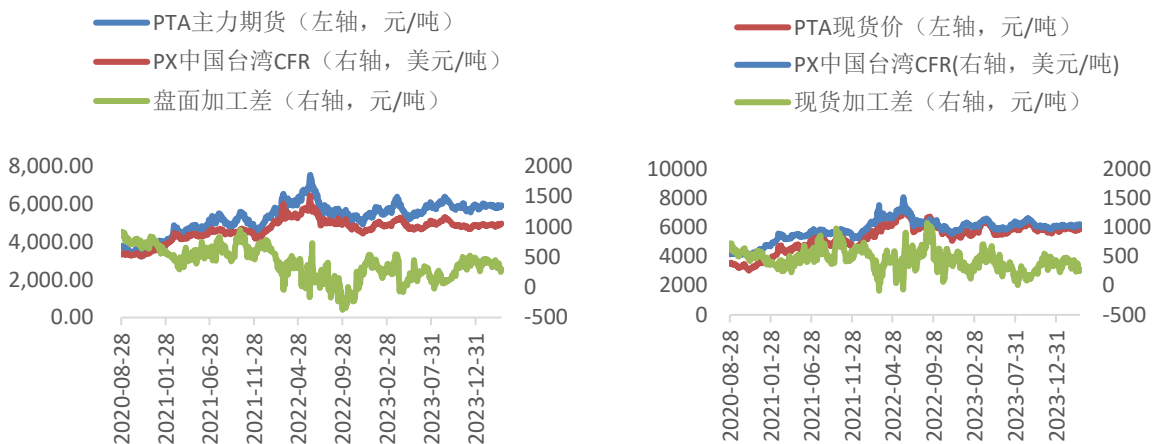


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3.利润分析

PTA 加工差承压回落。3 月 PTA 处于累库，而原油高位，成本向下传导不顺畅，PTA 加工差承压回落。

图表 14: PTA 加工差

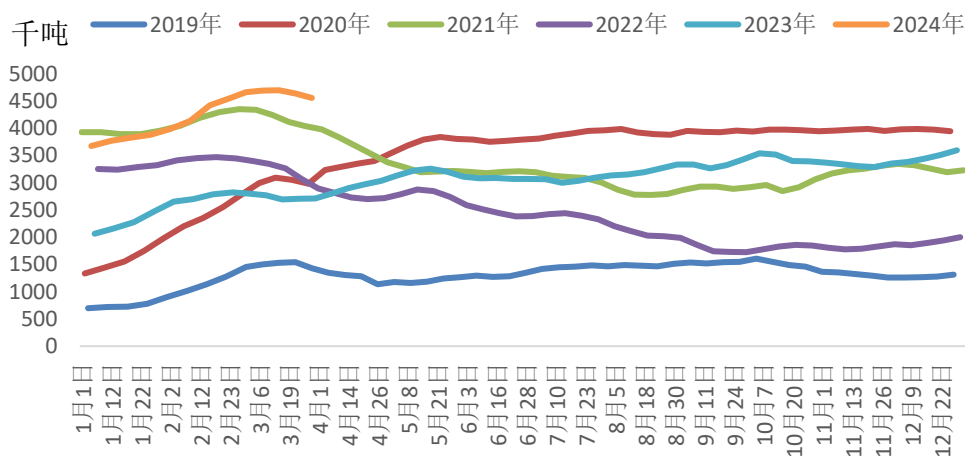


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4.库存分析

3月PTA库存先回升后回落，小幅回落。据卓创统计显示，截止2024年3月29日，PTA社会库存为455.6万吨，较2024年2月底上升0.6万吨。4月PTA产量预计仍维持高位，聚酯产量亦处于高位，预计库存压力有所缓和。

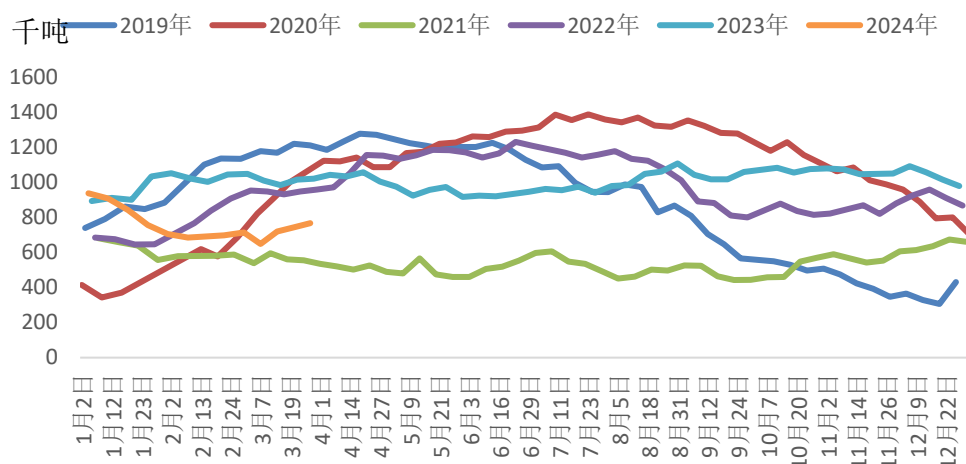
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

乙二醇港口库存有所回升。据卓创统计显示，截止3月29日，MEG港口库存为76.7万吨，较2月底回升5.36万吨。3月进口回升，国内供应高位，港口库存有所回升。

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，3 月 PTA 装置部分装置检修，装置负荷有所下滑，4 月装置检修与重启并行，且新增产能释放，4 月产量预计维持高位。

乙二醇供应端，3 月装置负荷高位，产量小幅创新高，4 月部分煤制装置集中检修，以及部分大型油制装置检修，预计 4 月产量有所下滑，不过预计进口量进一步回升，国内供应仍有压力。

需求方面，3 月聚酯负荷及江浙织机开工修复至高位，聚酯产销有所好转，宏观经济数据修复，预计 4 月聚酯负荷处于高位，但进一步回升力度以有限。

综合而言，成本上来看，俄罗斯推进减产兑现 OPEC+减产承诺，OPEC+或有望延长减产至 6 月，以及中东局势紧张，地缘政治对供应扰动忧虑仍在，供应端对油价有较强支撑，需求端国内及美国宏观数据改善，修复前期市场对需求悲观的情绪，供需支撑油价处于高位。PTA 方面，强原油对 PTA 依然有较强的支撑，且供需面有所改善，对 PTA 形成一定支撑，不过新增产能投放，库存仍处于高位，仍压制 PTA。乙二醇方面，国内供应预计有所下滑，不过进口回升，港口库存有回升压力，压制乙二醇，不过聚酯产销改善，且原油偏强，油制估值低位，乙二醇下方存在支撑，乙二醇偏向震荡。

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。