

## 宏观偏暖 聚酯原料修复反弹

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5月20日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周 PTA 小幅反弹, 周度上涨 0.72%; 乙二醇主力合约上涨 3.08%, 修复反弹明显。

#### ● 后市展望

基本面来看, 供应端, PTA 方面, 国内装置负荷 71.5%, 装置负荷变化不大, 仍处于低位; 国内装置负荷 58.79%, 变化不大, 其中煤制装置负荷下滑至 64.93%。需求方面, 聚酯负荷下滑至 88.5%, 下游计划外检修, 加码减产, 聚酯负荷有所下滑。库存上, PTA 社会库存下降 8.9 万吨至 401.9 万吨; 乙二醇港口库存下滑 4.2 万吨至 75.23 万吨。综合而言, PTA 方面, 美国库存下滑, 国内宏观政策利好, 原油反弹, 叠加近期国内地产政策释放, 宏观氛围偏暖, 提振 PTA 修复性反弹, 5 月仍处于去库格局, 存支撑, 不过 6 月装置重启预期, 供需转弱, PTA 或受压制。乙二醇方面, 海运价格大幅上涨, 部分进口供应商推迟装船, 进口扰动忧虑有所攀升, 港口库存下滑, 以及国内宏观政策利好, 氛围转暖, 支撑乙二醇反弹, 预计乙二醇偏强震荡。

#### ● 策略建议

修复反弹。

#### ● 风险提示

原油超预期波动及政策变化。

## 1. 行情回顾

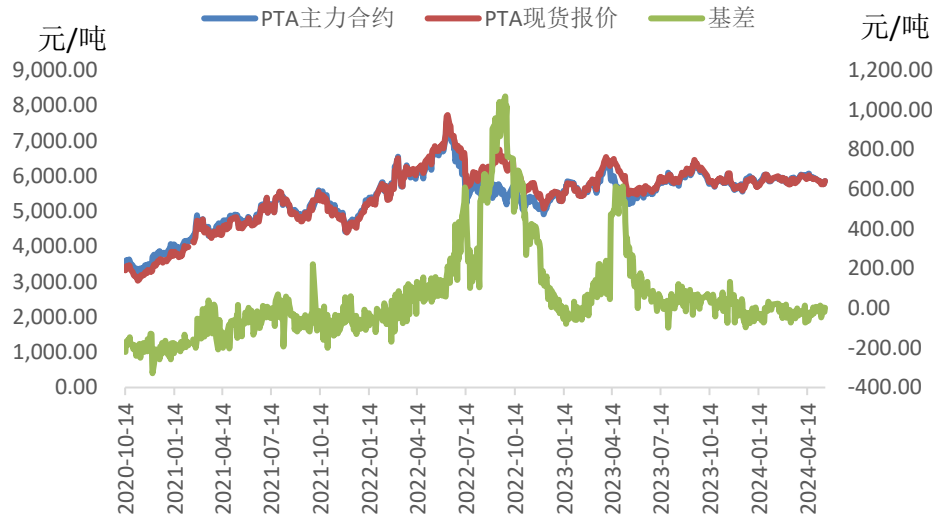
上周 PTA 小幅反弹，周度上涨 0.72%；乙二醇主力合约上涨 3.08%，修复反弹明显。

PTA 现货方面，上周原油处于低位震荡，成本驱动不强。供需面尚可，供应端嘉兴石化装置重启，逸盛新材料装置检修，装置负荷处于低位，需求端，聚酯加码减产，聚酯负荷下滑，总体仍处于去库，对 PTA 现货有一定支撑。

乙二醇现货方面，乙二醇现货重心坚挺，国内港口库存下滑，海运费上涨，个别供应商推迟装船，提振市场信心，驱动贸易商及下游企业补库，此外国内部分油制重启推迟，亦对现货形成一定支撑

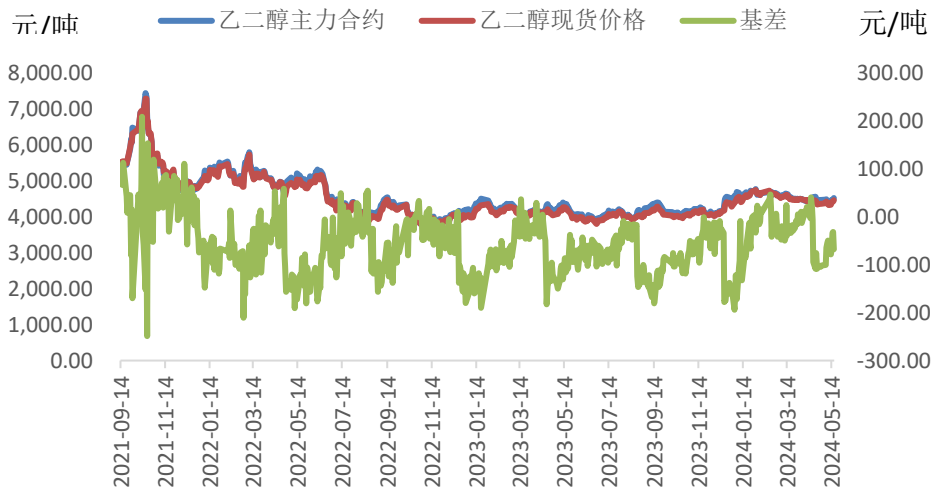
基差方面，PTA 方面，去库下，基差尚有支撑；乙二醇方面，港口库存下滑，提振基差走强。

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



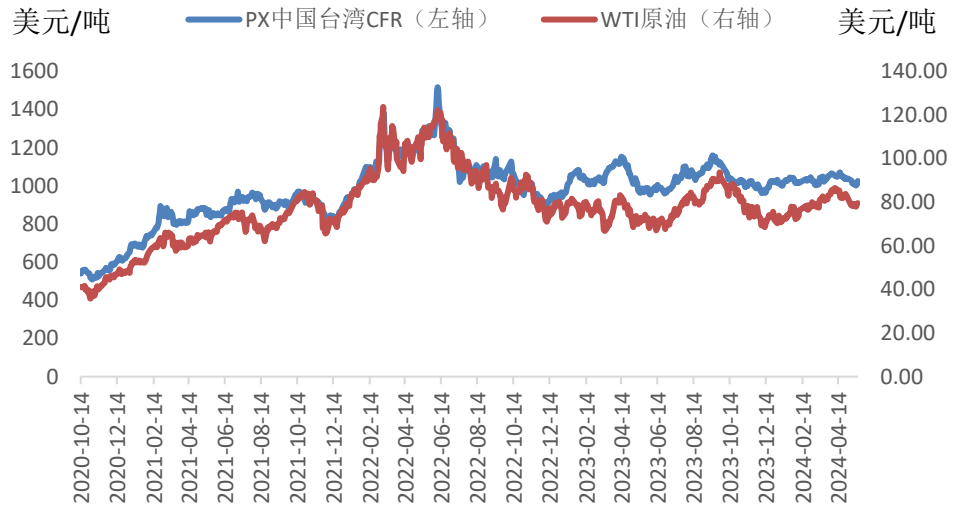
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 成本及加工差

**原油低位震荡。**上周 EIA 原油库存下降，成品油库存亦有所下降，支撑原油价格。当前价格下，OPEC+延长减产可能性依然存在，中东局势仍紧张格局下，原油仍存在一定支撑。

**PX 震荡。**原油低位震荡，成本对 PX 支撑有支撑，但驱动不强，供需面来看，前期检修 PX 装置重启，PTA 装置负荷仍处于低位，供需面对 PX 驱动有限，但国内宏观转暖对 PX 带来一定支撑。

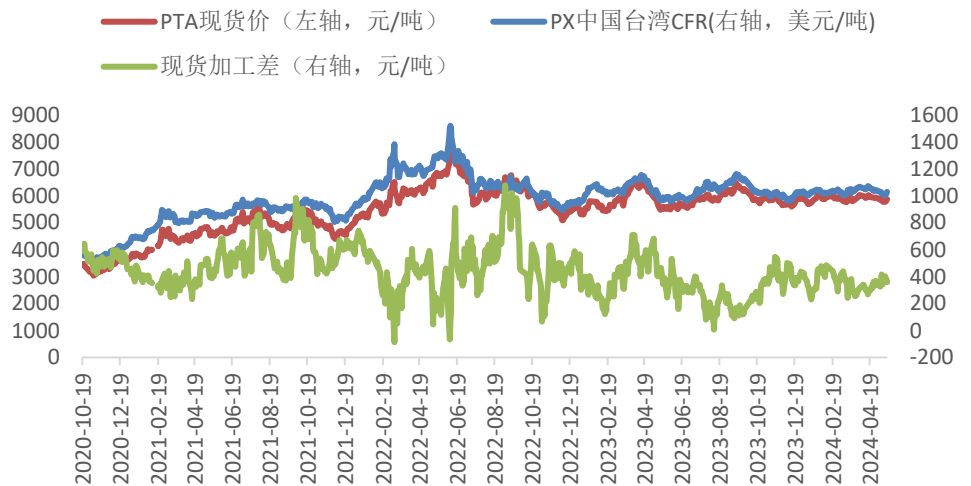
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

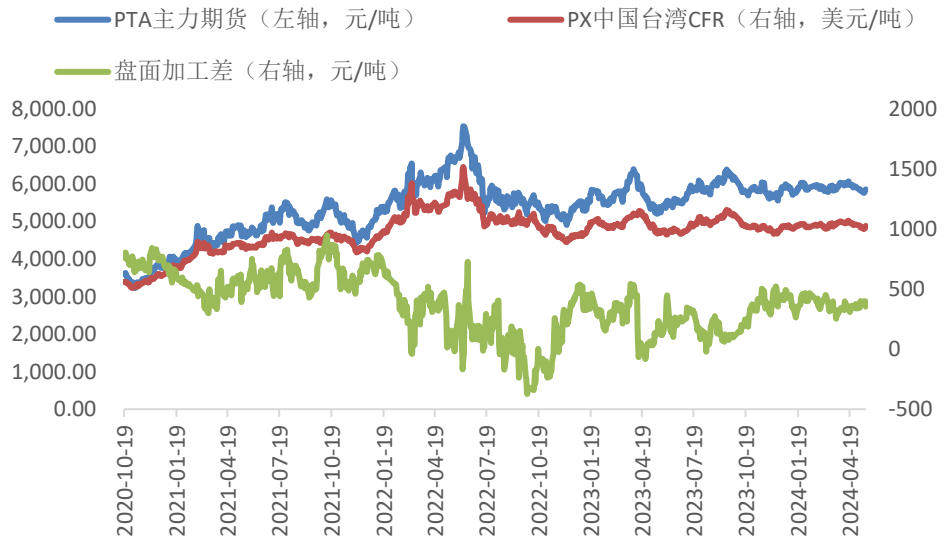
**PTA 加工差尚可。**原油震荡，PX 受供需压制，PX 让利，PTA 仍处于去库存格局，PTA 加工差尚可。

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

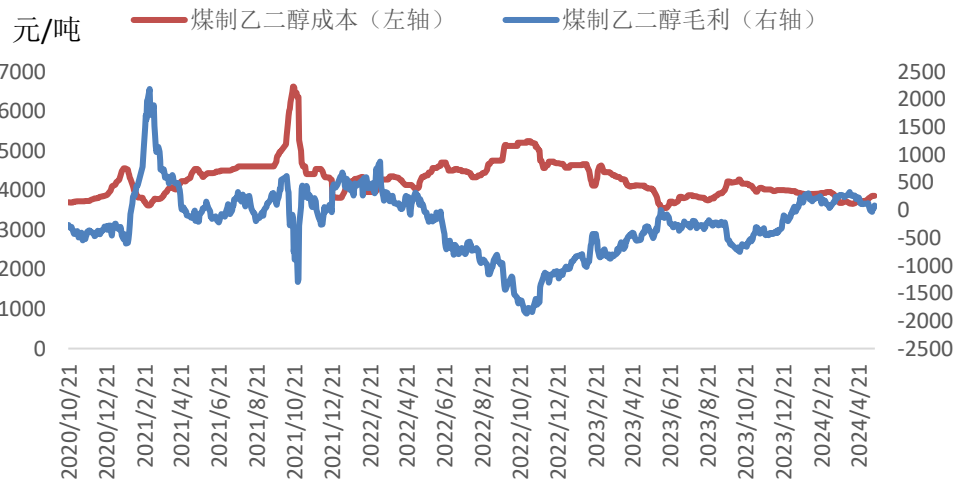
图表 5: PTA 盘面加工差



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，煤制乙二醇利润震荡，油制乙二醇有所修复。乙二醇震荡反弹，动力煤反弹明显，煤制乙二醇利润震荡略有承压，原油震荡，油制乙二醇利润略有修复。

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



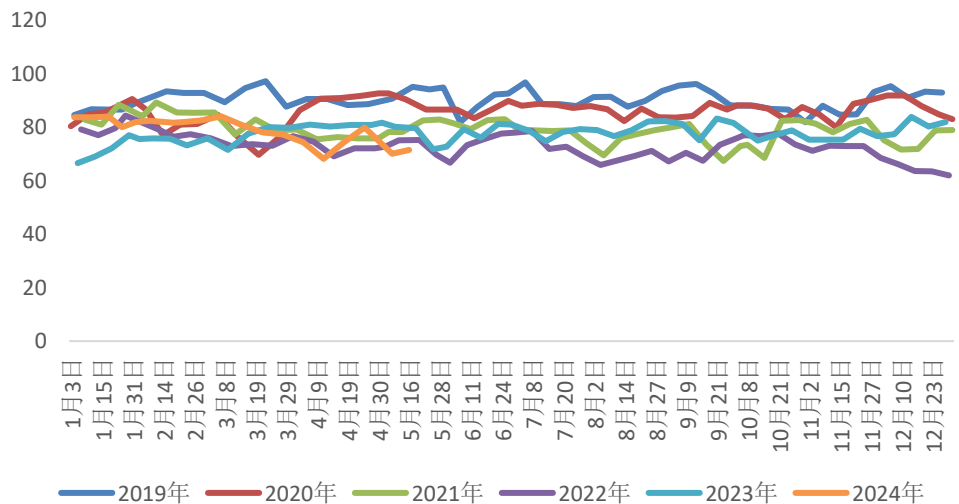
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置负荷处于低位。截止 2024 年 5 月 17 日，PTA 装置为 71.5%，装置负荷回升 1.4 个百分点。装置变动上，恒力惠州 1 期，嘉兴石化 2 期 PTA 装置恢复，逸盛新材料 2 期检修，仪化 300 万吨，台化 150 万吨 PTA 装置接近满负荷运行。总体装置重启与检修并行，装置负荷处于低位。

图表 8: PTA 装置周度负荷



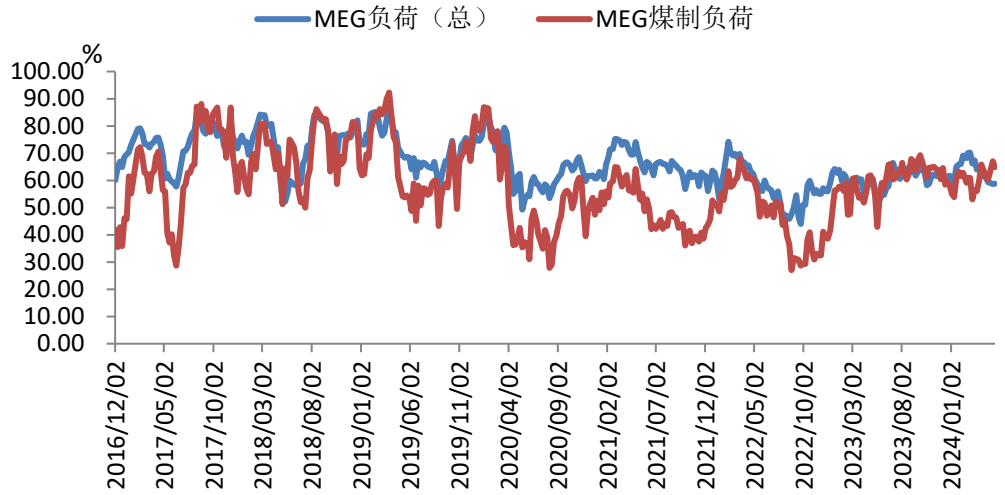
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

#### 3.2 MEG 供应端

装置负荷变化不大。截止 2024 年 5 月 16 日，国内乙二醇整体开工负荷在 58.79%，环比回升 0.17 个百分点，其中煤制负荷 64.93%，环比回落 2.06 个百分

点。上周装置变化为河南永城、通辽金煤、建元等装置停车检修，黔希、海南炼化等装置负荷提升。

图表 9：MEG 装置负荷

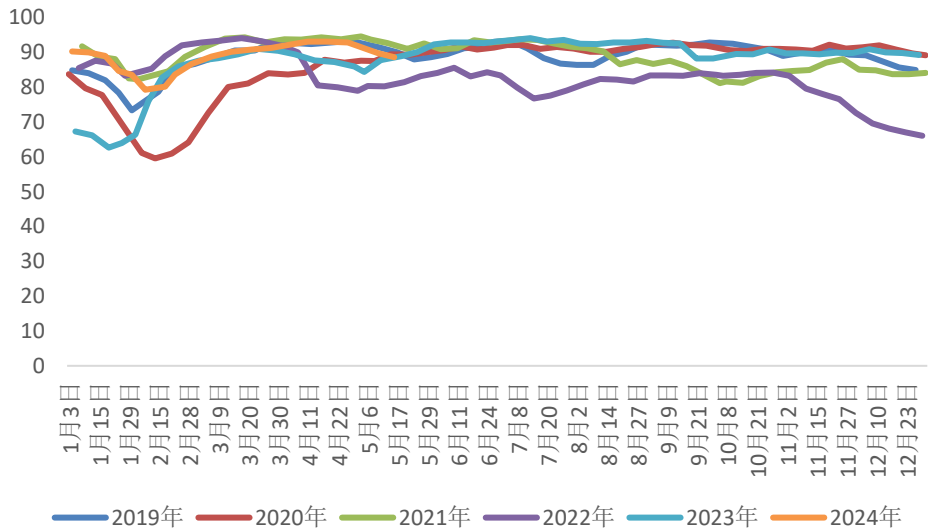


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷延续下滑。**截止 2024 年 5 月 16 日聚酯负荷 88.5%，环比下滑 1.2 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

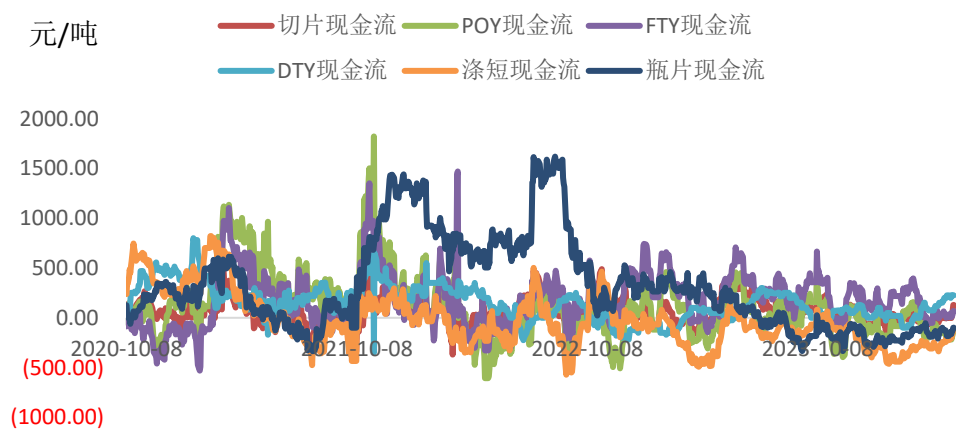
图表 11：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，长丝企业现金流尚可，短纤企业现金流略有修复，总体变化不大。

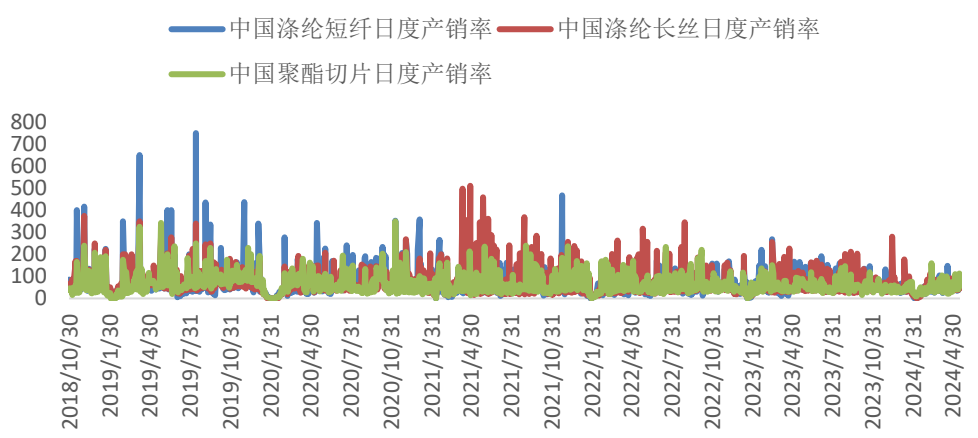
**图表 12: 聚酯现金流**



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

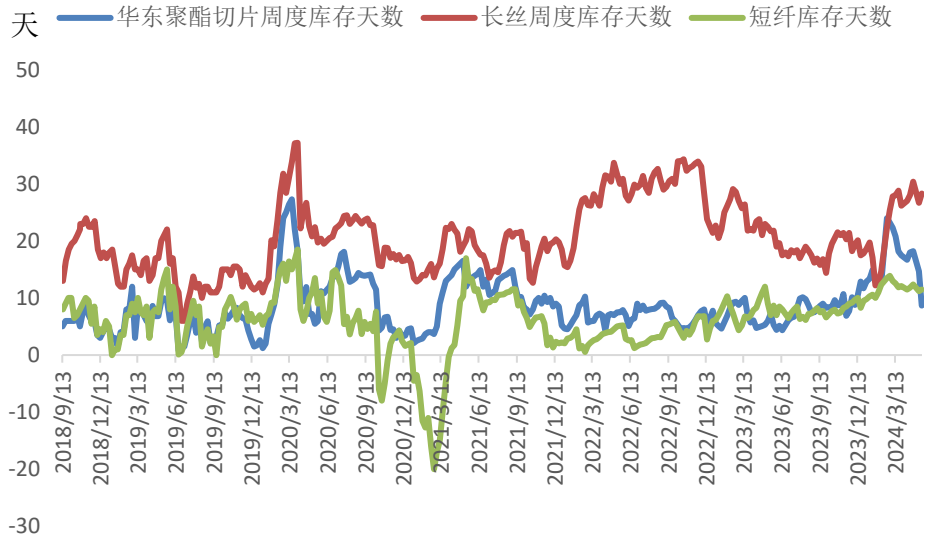
从卓创统计来看，聚酯企业库存分化，截止 5 月 16 日，长丝企业库存回升 1.6 天至 28.3 天，切片企业库存下降 6 天至 8.7 天，短纤企业库存增加 0.3 天至 11.5 天。

**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

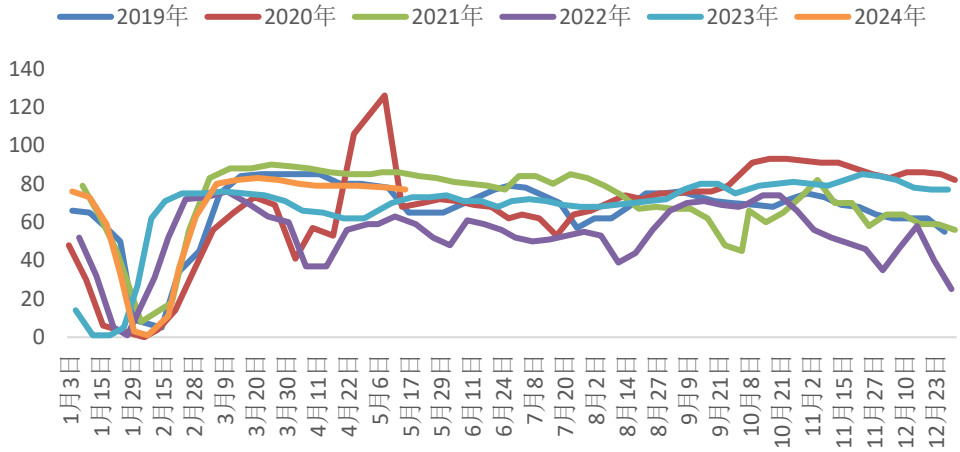
图表 14：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

江浙织机开工率维持，截止 2024 年 5 月 16 日，江浙织机开工率小幅下滑一个百分点至 77%。

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

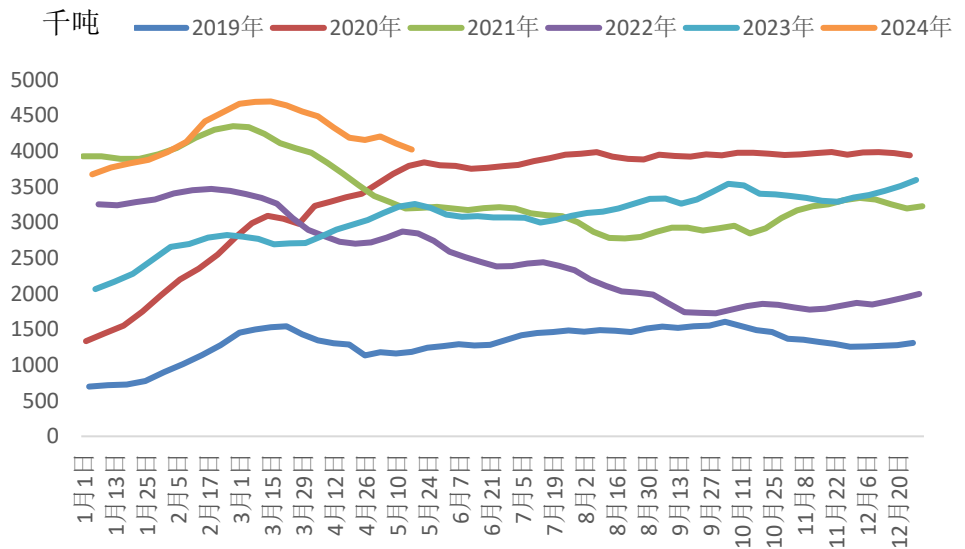
综上所述，聚酯企业加码减产，聚酯负荷下行，需求有所承压，不过目前聚酯降负暂较为温和，关注后期聚酯是否进一步减产。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

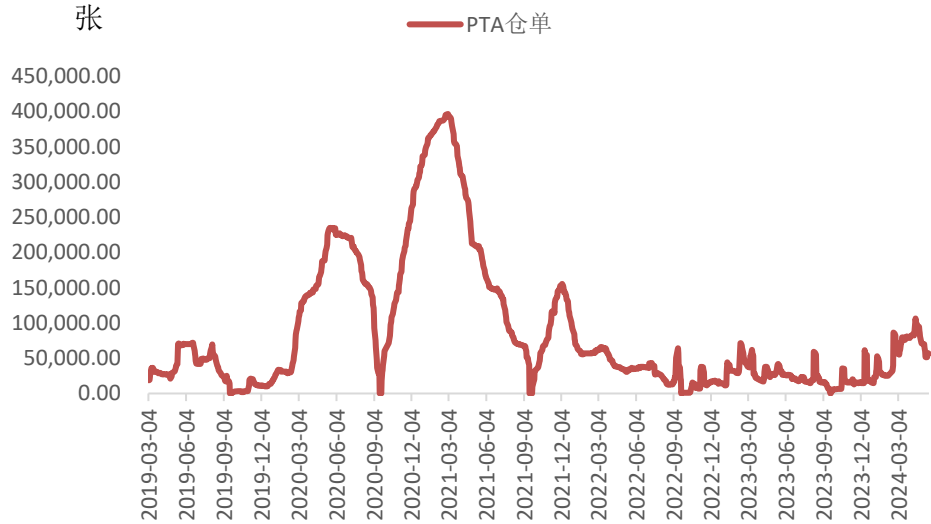
**PTA 延续去库。**从卓创统计显示，截止 2024 年 5 月 17 日，PTA 社会库存为 401.9 万吨，环比回落 8.9 万吨。虽然聚酯装置负荷下滑，但 PTA 装置检修较多，PTA 装置负荷低位，叠加出口尚可，PTA 延续去库。

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

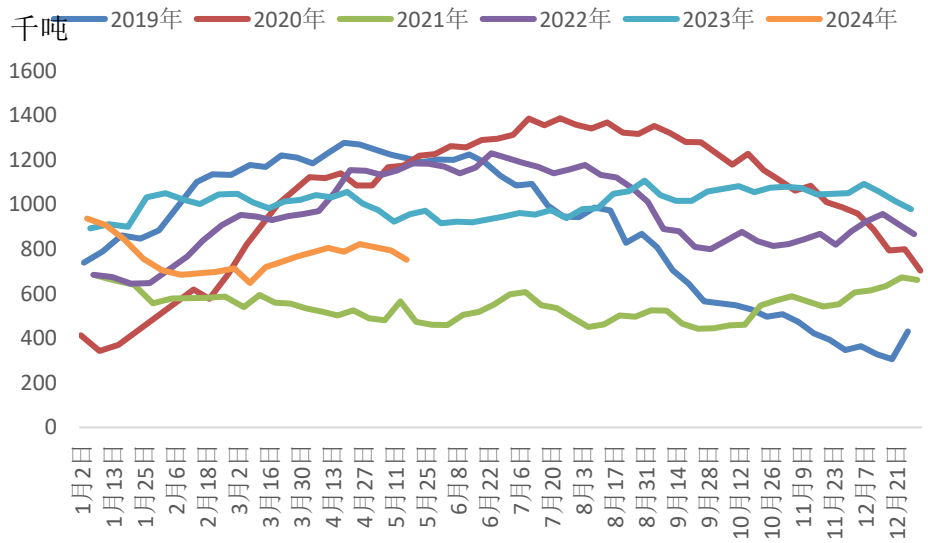


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存回落。据卓创统计显示，截止5月16日华东港口库存75.23万吨，环比回落3.63万吨。

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。