

商品轮动效应 聚酯原料延续反弹

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

2024年5月27日 星期一

内容提要

● 行情回顾

上周 PTA 延续修复反弹, 周度上涨 1.09%; 乙二醇主力合约上涨 0.91%, 延续修复反弹。

● 后市展望

基本面来看, 供应端, PTA 方面, 国内装置负荷回升至 72.1%, 国内装置负荷处于低位; 乙二醇方面, 国内装置负荷回升 0.35 个百分点至 59.14%, 其中煤制装置负荷回升至 65.52%。需求方面, 聚酯负荷小幅回升至 88.7%, 变化不大, 聚酯企业减产挺利润, 聚酯负荷仍承压。库存上, PTA 社会库存下降 10.1 万吨至 391.8 万吨; 乙二醇港口库存下滑 1.61 万吨至 73.62 万吨。综合而言, PTA 方面, 美国出行高峰即将来临, 且近期油价延续下跌后, 提振 OPEC+6 月会议延长减产可能, 原油有所企稳, 总体油价处于震荡; 原油有所企稳, 叠加 PTA 供需尚可, 支撑 PTA 修复反弹, 后期供需存转弱预期, 压制反弹高度。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, 港口库存延续下滑, 对乙二醇有所支撑, 不过国内装置负荷有所回升及需求有所承压, 压制乙二醇, 乙二醇震荡对待。

● 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

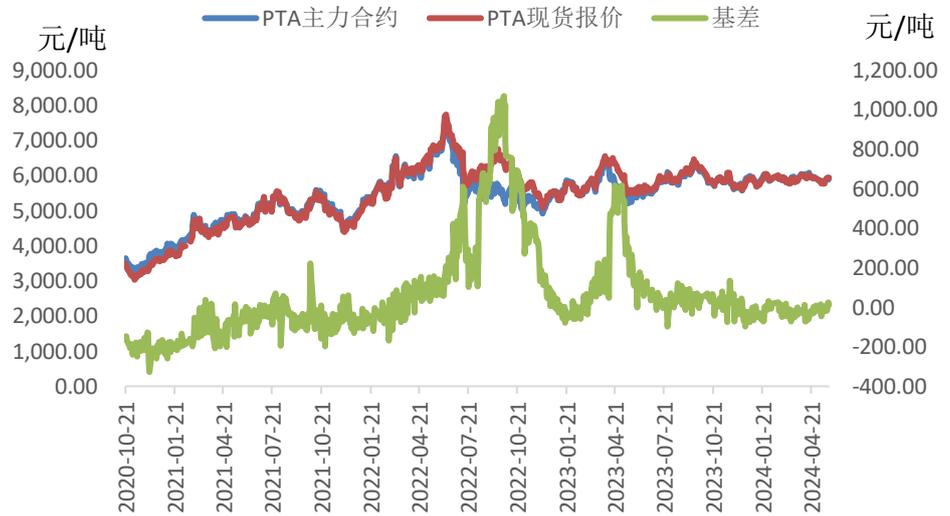
上周 PTA 延续修复反弹，周度上涨 1.09%；乙二醇主力合约上涨 0.91%，延续修复反弹。

PTA 现货方面，上周原油承压，成本驱动不强。供需面尚可，供应端虽然虹港石化重启，但福海创降负至 5 成，英力士短停，装置负荷回升有限，需求端，聚酯联合减产执行不到位，聚酯负荷未进一步下滑，PTA 仍处于去库状态，对 PTA 现货仍有支撑。

乙二醇现货方面，海运费上涨，进口扰动预期攀升，港口库存下滑，对现货形成一定支撑，同时驱动个别聚酯工厂补库，强化现货支撑。

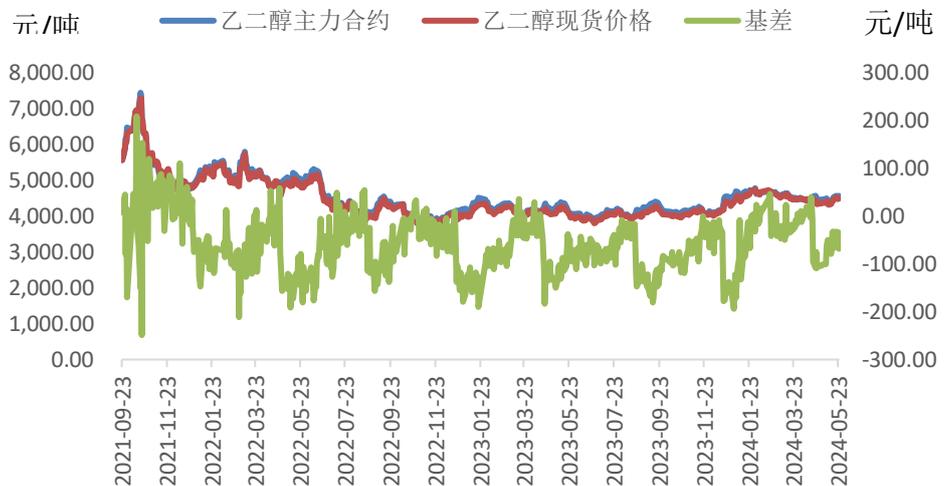
基差方面，PTA 方面，去库下，基差有所走强；乙二醇方面，港口库存下滑，基差存支撑。

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



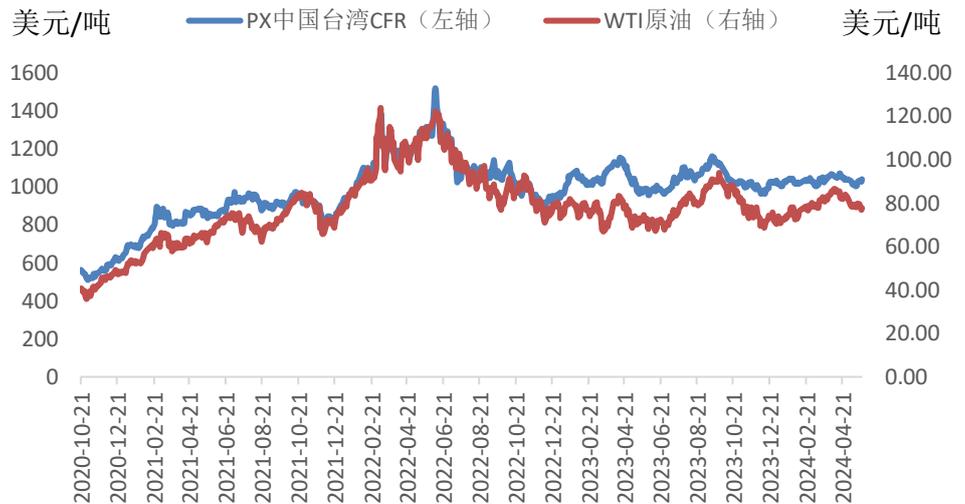
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 成本及加工差

原油低位震荡。上周 EIA 原油库存回升，市场对需求有所忧虑，压制原油价格震荡承压。当前价格下，OPEC+延长减产可能性依然存在，且美国出行高峰即将来临，原油仍存在一定支撑。

PX 震荡。原油低位震荡有所承压，成本对 PX 驱动不强，供需面来看，华南一套 80 万吨装置提前重启，PTA 装置负荷仍处于低位，供需仍有承压，后期随着 PTA 装置重启，供需有转暖预期。

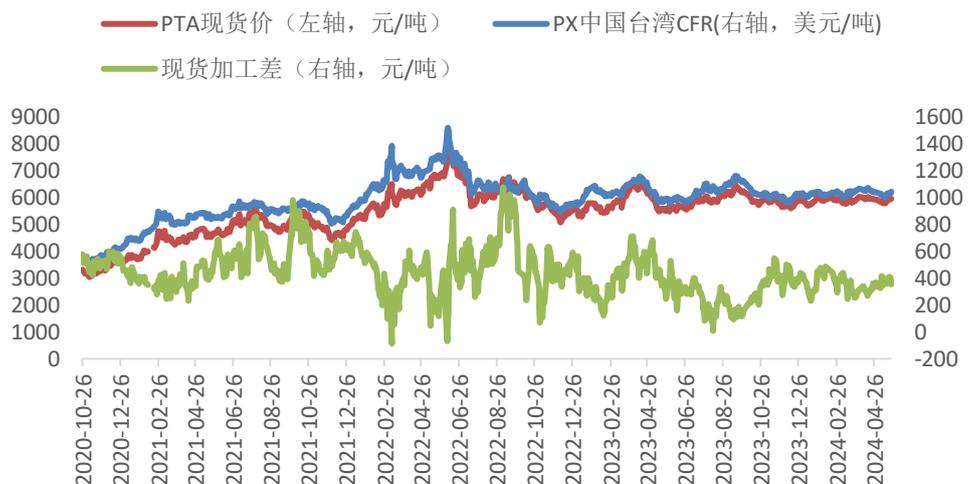
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

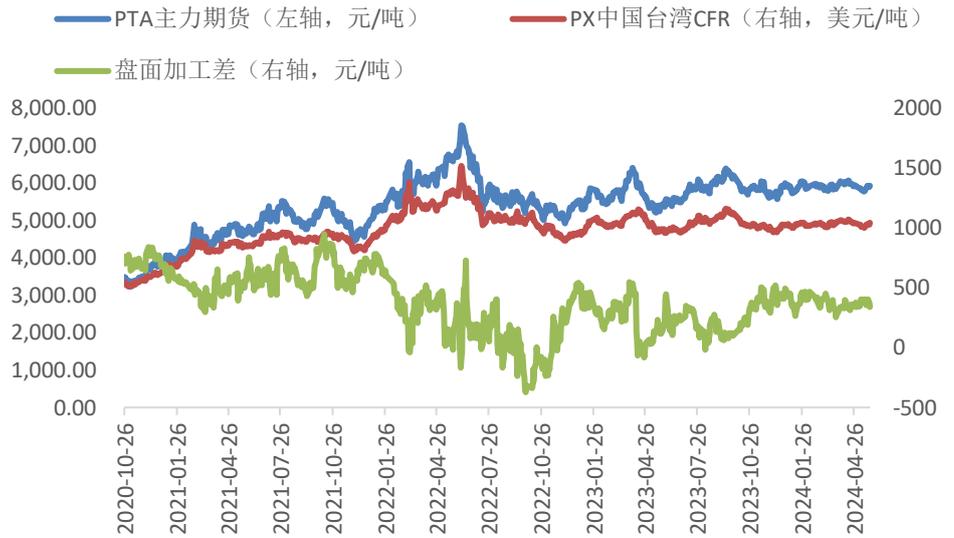
PTA 加工差尚可。原油震荡，PX 受供需压制，PTA 仍处于去库存格局，PTA 加工差尚可。

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

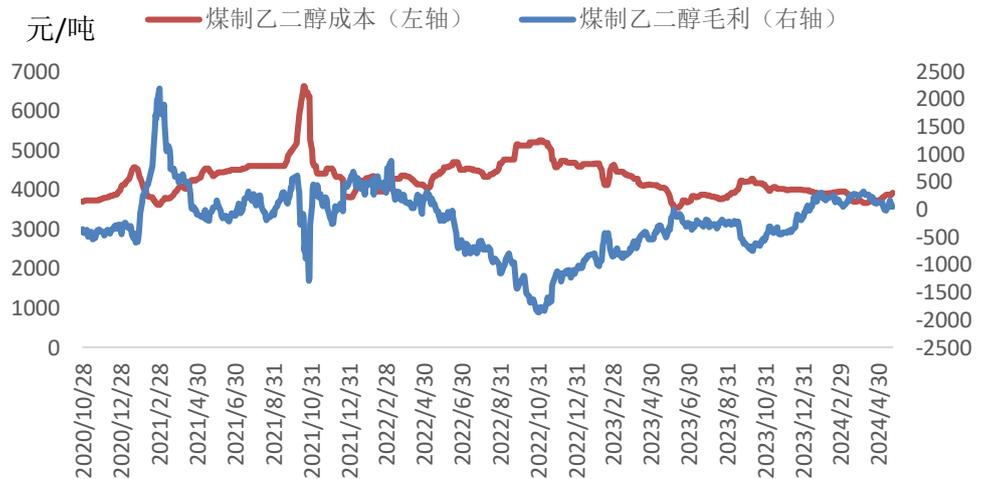
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

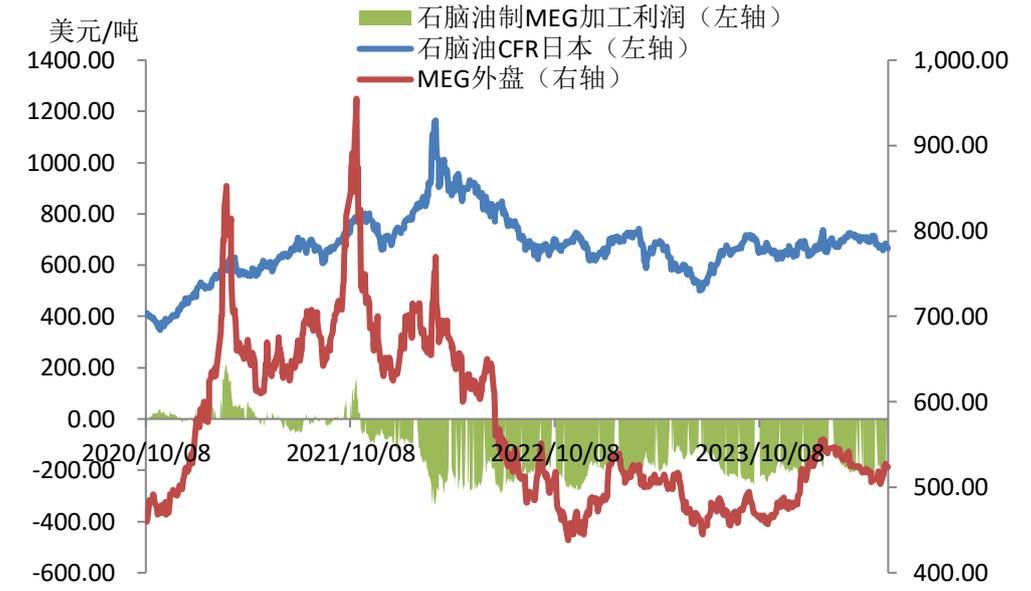
乙二醇利润方面, 煤制乙二醇及油制乙二醇利润有所修复。乙二醇震荡反弹, 动力煤及原油承压, 煤制乙二醇及油制乙二醇利润有所修复。

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



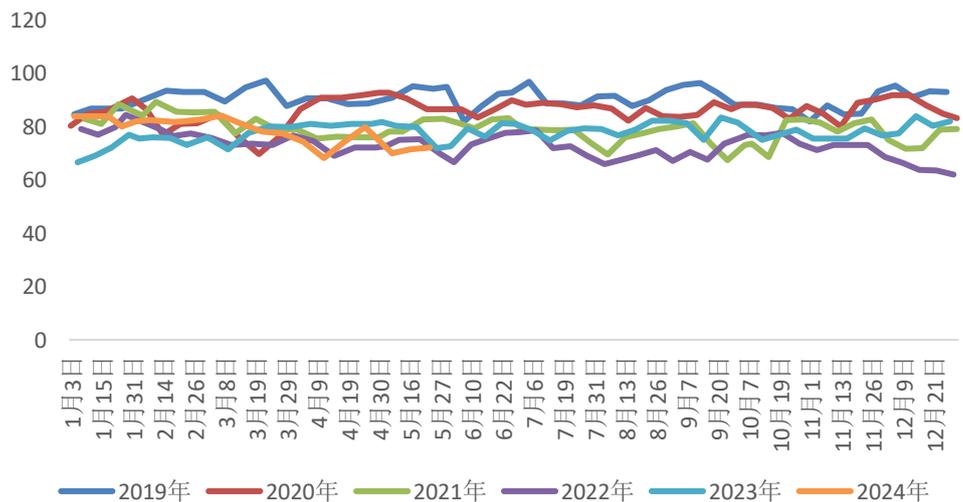
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

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 23 日，PTA 装置为 72.1%，装置负荷回升 0.6 个百分点。装置变动上，恒力大连 220 和虹港 250 万吨恢复，福海创 450 万吨降负至 5 成，英力士 125 万吨短停后重启，台化 150 万吨停车。装置重启与检修并行，装置负荷回升有限，装置负荷仍处于低位。

图表 8：PTA 装置周度负荷



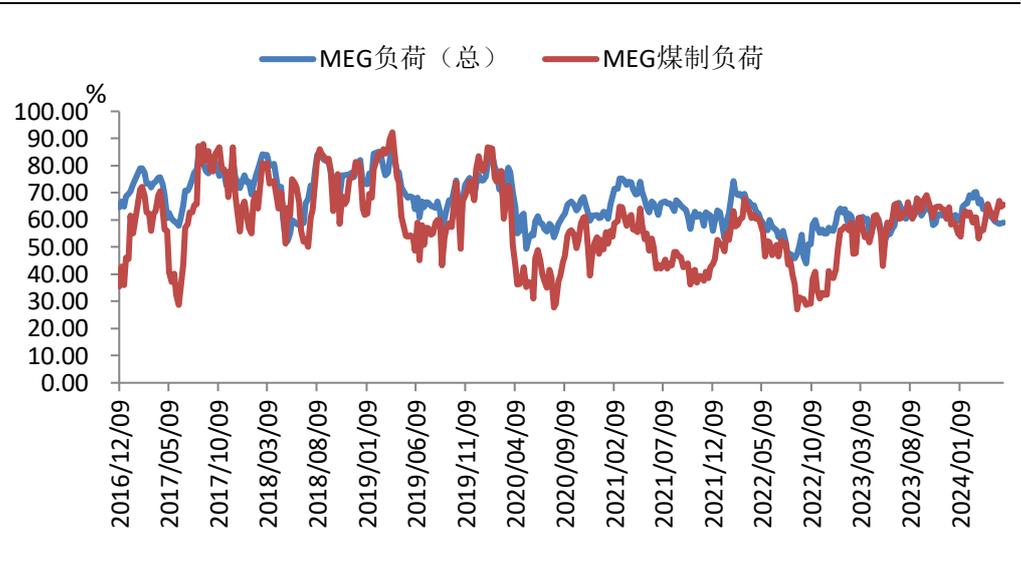
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

3.2 MEG 供应端

装置负荷略有回升。截止 2024 年 5 月 23 日，国内乙二醇整体开工负荷在 59.14%，环比回升 0.35 个百分点，其中煤制负荷 65.52%，环比回升 0.59 个百分

点。上周装置变化为安徽昊源装置降负更换催化剂，渭河、延长等装置重启，此外中科、通辽、建元等装置重启暂未出料。

图表 9：MEG 装置负荷

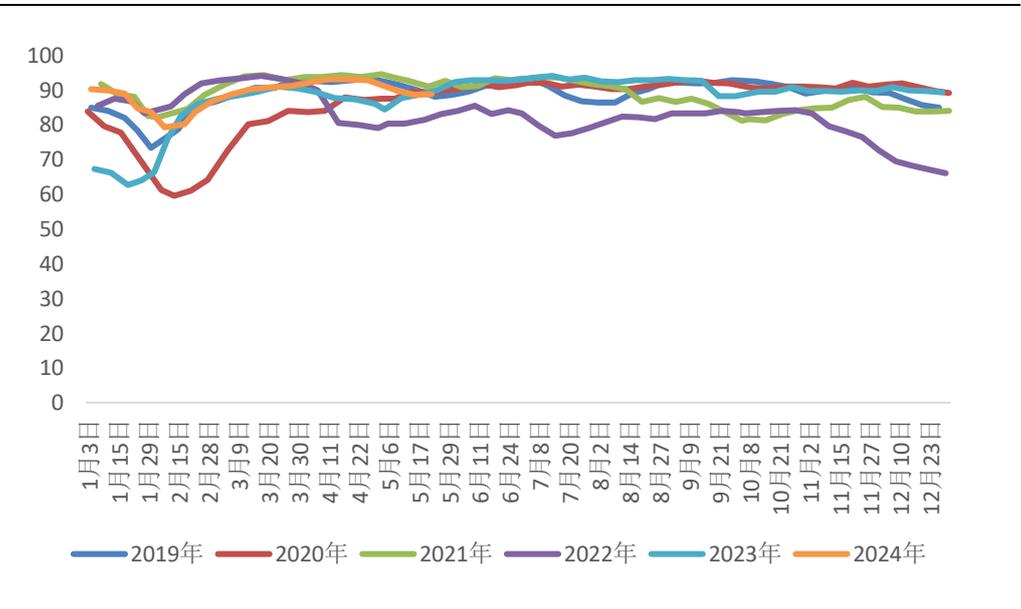


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3.3 需求端

聚酯负荷略有回升。截止 2024 年 5 月 23 日聚酯负荷 88.7%，环比回升 0.2 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

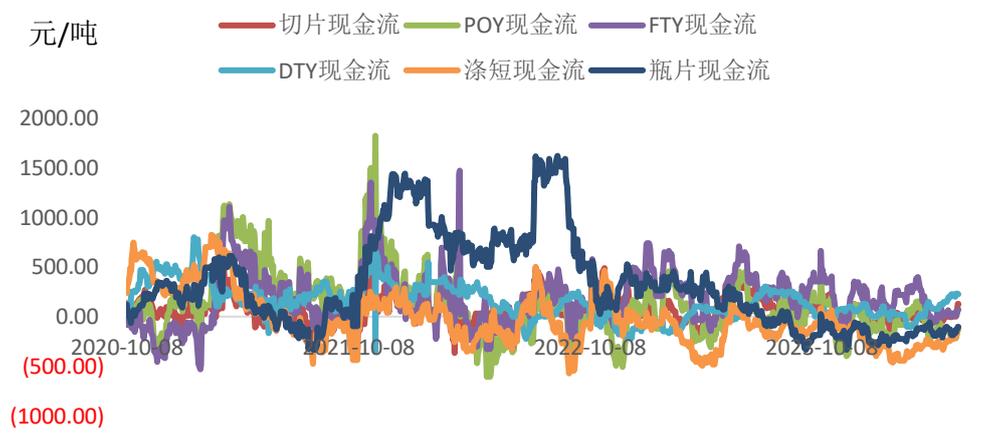
图表 11：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，长丝中 POY 及短纤现金流略有修复依然承压，聚酯企业通过减产形式支撑现金流修复。

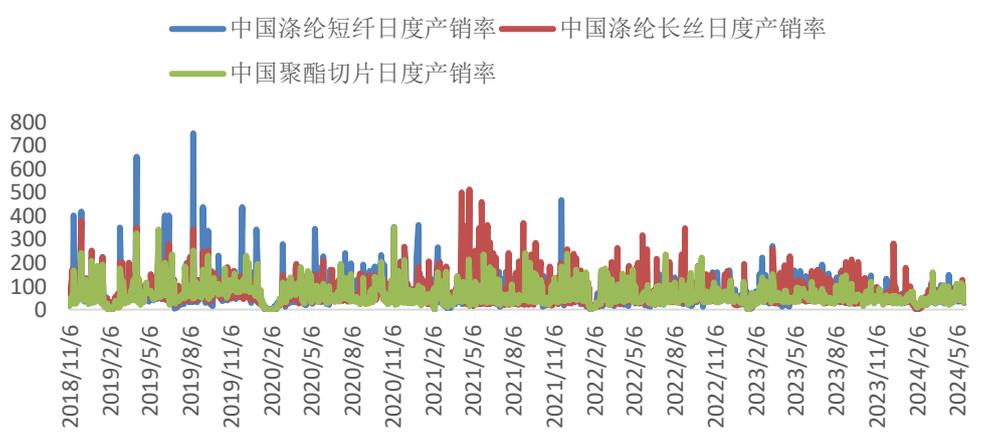
图表 12：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

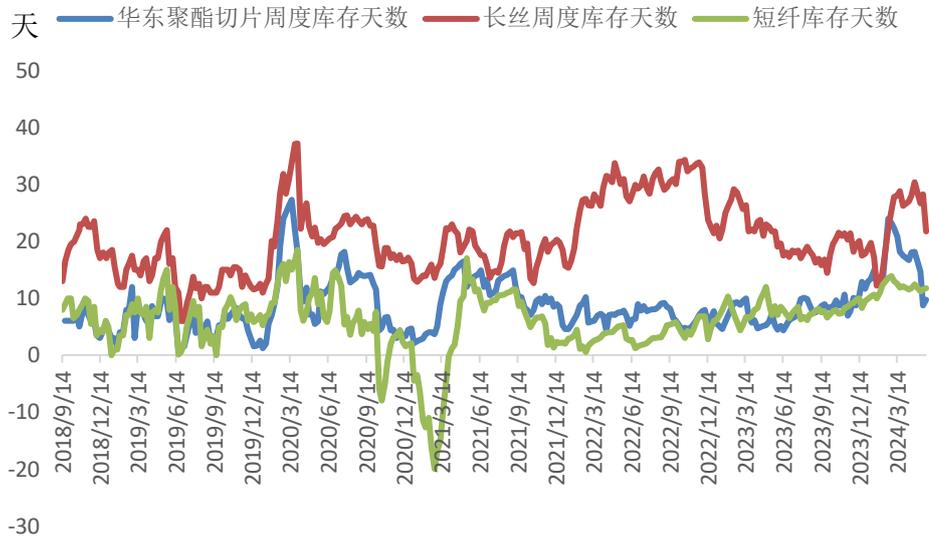
从卓创统计来看，聚酯企业库存分化，长丝企业去库明显，截止 5 月 23 日，长丝企业库存回落 6.5 天至 21.8 天，切片企业库存回升 1 天至 9.7 天，短纤企业库存增加 0.3 天至 11.8 天。

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

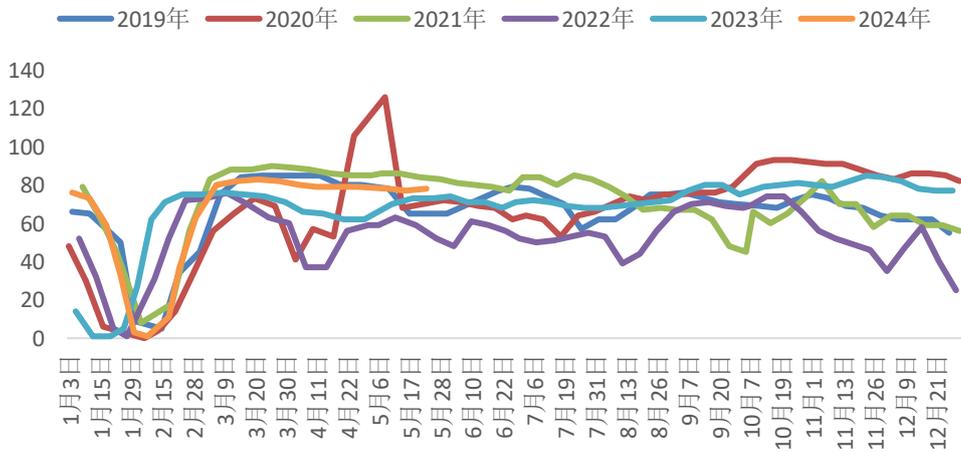
图表 14：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

江浙织机开工率小幅修复，截止 2024 年 5 月 23 日，江浙织机开工率小幅回升一个百分点至 78%。

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

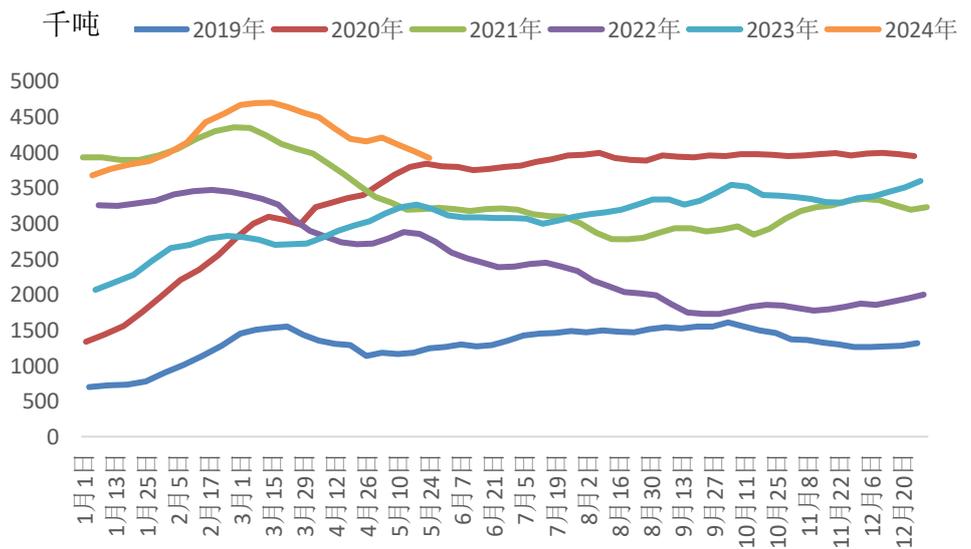
综上所述，聚酯企业减产执行不到位，且聚酯中长丝去库，聚酯负荷止跌回升，不过后期淡季即将来临，聚酯负荷仍有承压预期。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

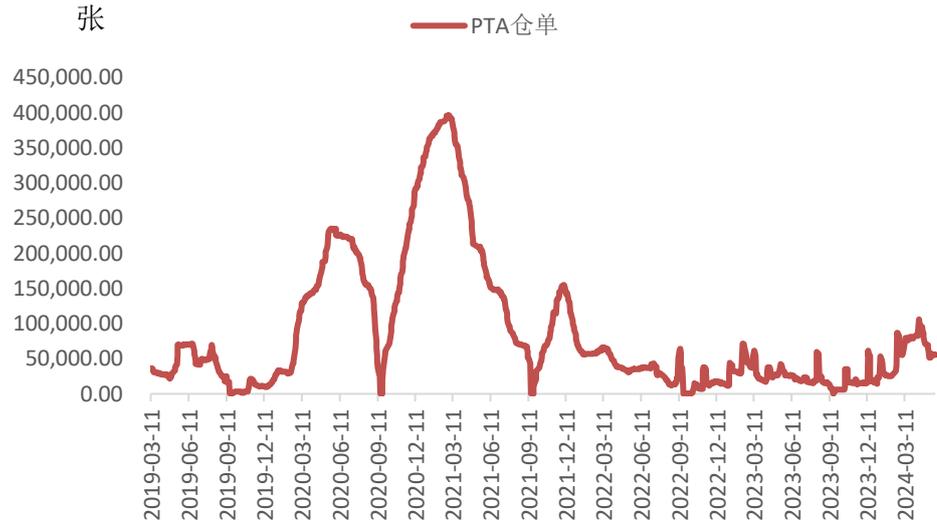
PTA 延续去库。从卓创统计显示，截止 2024 年 5 月 24 日，PTA 社会库存为 391.8 万吨，环比回落 10.1 万吨。PTA 负荷回升有限，聚酯负荷止跌，出口尚可，PTA 延续去库。

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

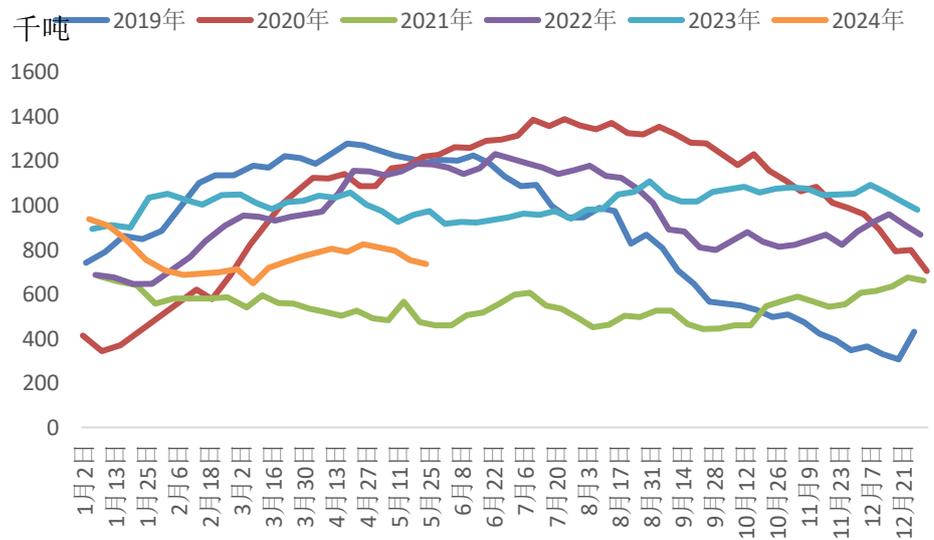


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

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23日华东港口库存73.62万吨，环比回落1.61万吨。

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。