

成本与供需博弈 聚酯原料震荡为主

2024年7月1日 星期一

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

6月份，聚酯原料震荡为主。成本端6月原油震荡反弹，成本对聚酯原料支撑较强。PTA方面，成本对PTA有所支撑，供需转弱，对PTA支撑有限，PTA震荡为主；乙二醇先跌后涨，围绕国内供应回升及进口恢复偏慢博弈，乙二醇震荡为主。

● 后市展望

PTA 供应端，6月前期 PTA 检修装置重启，装置负荷有所回升，产量回升，7月来看仍有装置重启预期，当下加工费下，目前计划检修装置较少，总体装置扰动预计较少，预计装置负荷或进一步回升，供应仍是回升预期。

乙二醇供应端，6月部分前期检修装置重启，国内装置负荷进一步回升，产量回升至高位，7月预计国内装置负荷仍处于高位，国内供应仍将处于高位，而高海运费及中东局势仍不稳定下，进口仍有扰动预期，进口仍难明显恢复，预计仍延续国内供应回升，进口延续下降的供应格局。

需求方面，6月聚酯负荷仍有韧性，处于高位，聚酯现金流有所修复给予聚酯企业一定信心，不过聚酯面临去库压力，瓶片企业仍亏损，减产挺价已提上议程，叠加终端季节性淡季，江浙织机开工已承压下滑，后期聚酯负荷或承压。

综合而言，宏观上国内经济修复乏力，政策释放预期有所攀升。成本上来看，美国夏季出行高峰，成品油需求季节性旺季，以及中东地缘政治扰动，支撑原油偏强运行。PTA 方面，PTA 走势较为纠结，成本端对 PTA 存在支撑，而供需存在边际转弱预期，在成本未形成明显趋势以及宏观政策未超预期下，PTA 仍以震荡对待。乙二醇方面，高海运费以及中东局势紧张，进口恢复仍较慢，港口库存下滑，增强市场交易乙二醇低估值的信心，不过国内装置负荷高位，国内供应仍是回升态势，限制乙二醇反弹力度，且需求存在走弱预期，因此乙二醇仍以震荡对待。

● 策略建议

震荡。



- **风险提示**

宏观政策超预期及原油超预期波动。

1.期现货行情回顾

期货方面，6月份，聚酯原料震荡为主。成本端6月原油震荡反弹，成本对聚酯原料支撑较强。PTA方面，成本对PTA有所支撑，供需转弱，对PTA支撑有限，PTA震荡为主；乙二醇先跌后涨，围绕国内供应回升及进口恢复偏慢博弈，乙二醇震荡为主。

现货方面，PTA方面，6月PTA现货重心跟随期货震荡为主，不过6月中上旬现货流动性偏紧，对现货形成一定支撑，基差偏强运行，后随着PTA装置重启，现货流动性缓和，对现货支撑转弱，基差有所松动。

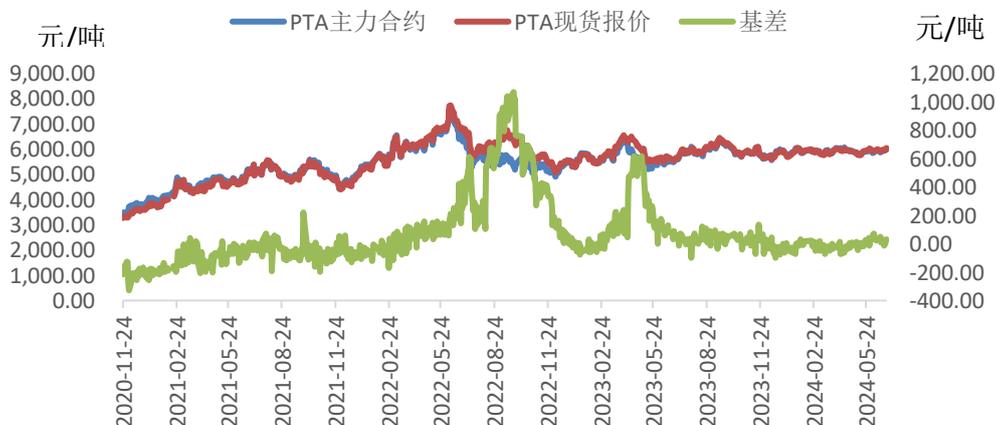
乙二醇方面，6月中上旬港口库存下滑放缓，国内装置重启，装置负荷回升，乙二醇现货震荡承压，而6月中下旬随着海运费持续攀升，以及中东局势再起波澜，市场对进口扰动预期攀升，港口库存再度下滑，提振乙二醇反弹。

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



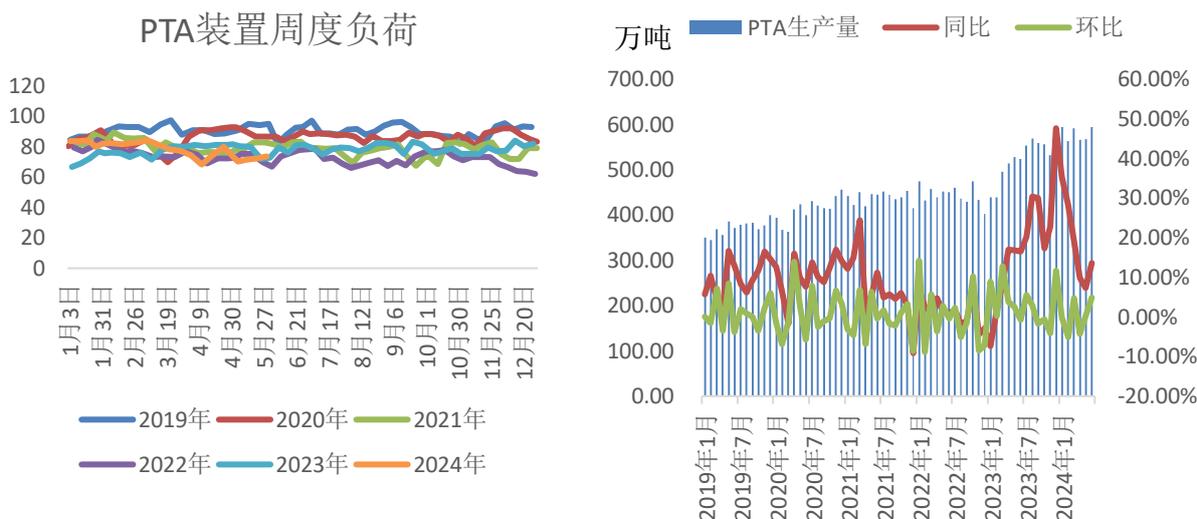
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

2. 供需面分析

2.1 PTA 产量有所回升

6月装置逐步重启产量回升, 7月装置扰动不多, 预计产量延续回升。6月国内PTA月度产量595万吨, 环比增加4.94%, 同比增加13.55%。6月PTA产量有所增加, 主要前期检修装置逐步重启, 6月装置平均负荷77.0%, 较上个月回升5个百分点。展望7月, 从装置变动来看, 恒力大连4#6月底检修, 独山能源250万吨装置短停10天, 台化150万吨装置推迟到7月中下旬重启, 中泰石化120万吨装置预计7月中上旬重启, 总体看7月装置扰动预期较少, 预计装置负荷仍有回升预期, 供应将进一步攀升。

图表 4: PTA 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 5：主要 PTA 装置变动情况

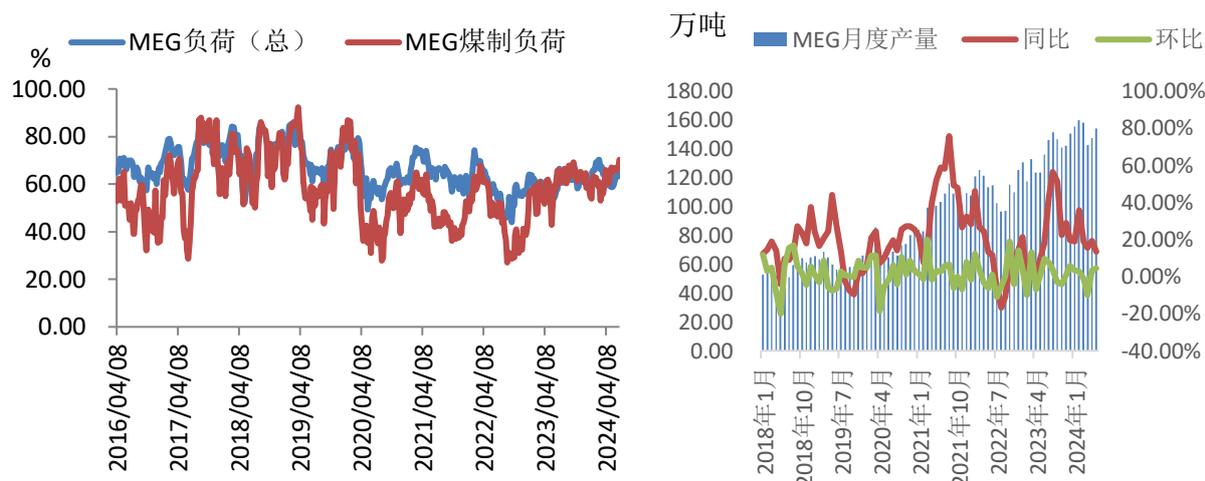
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
四川能投	100	2024.4.3 检修, 重启待定
恒力石化 (惠州)	250	2024.6.11 检修, 6.25 重启
台化新装置	150	2024.5.23 检修, 重启推迟至 7 月中下旬
独山能源	250	2024.6.25 检修, 预计检修 10 天
威联化学	250	2024.5.6 起检修, 6.20 重启, 目前正常运行
恒力石化 (大连) 4#	250	2024.6.29 检修, 重启待定
逸盛新材料	360	2024.5.16 检修, 6.5 重启
蓬威	90	2023.9.12 停车, 2024.6.24 重启
海南逸盛	200	2024.6.21 检修, 6.28 重启
汉邦石化	220	2021.1.6 停车, 6.2 重启

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.2 乙二醇装置重启 产量延续回升

6月乙二醇装置重启，产量回升，7月预计产量处于高位。据卓创统计显示，预计6月乙二醇产量153.99万吨，环比增加4.4%，同比增加13.4%。5月乙二醇产量回升，主要前期部分检修装置重启，特别是煤制装置，装置负荷有所回升，平均负荷63.75%，装置负荷回升4个百分点，煤制装置负荷回升至7成以上。5月装置主要变动为湖北三宁、福建联合、新疆天盈、浙石化、山西美锦等装置重启，吉林石化、哈密广汇等装置停车检修，建元、中科炼化、海南炼化、中昆等装置负荷小幅调整。

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

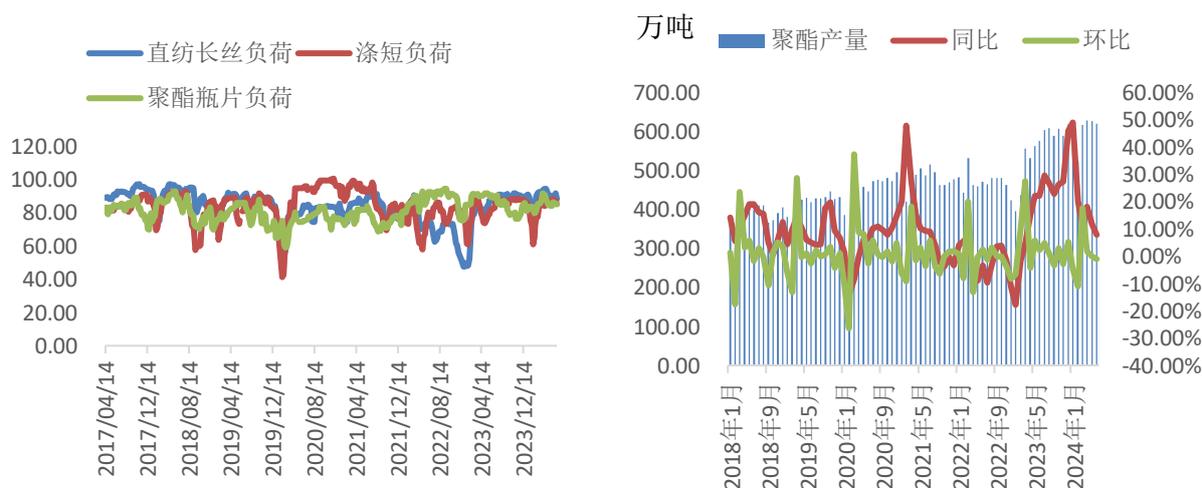
装置	产能(万吨)	地点	装置动态
福建联合	40	福建	2024.5.7 停车, 6.6 重启
吉林石化	11	吉林	2024.6.4 检修, 重启待定
新疆天盈	15	新疆	2024.5.24 检修, 6.6 重启
哈密广汇	40	新疆	2024.6.26 检修, 预计一个月

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.3 聚酯负荷面临季节性淡季压力

6月聚酯尚有韧性减产不明显，7月预计聚酯产量下降明显。6月聚酯产量预计620万吨左右，环比变化不大，6月聚酯平均负荷89.33%，6月聚酯尚有韧性。

图表 8：聚酯开工负荷及产量

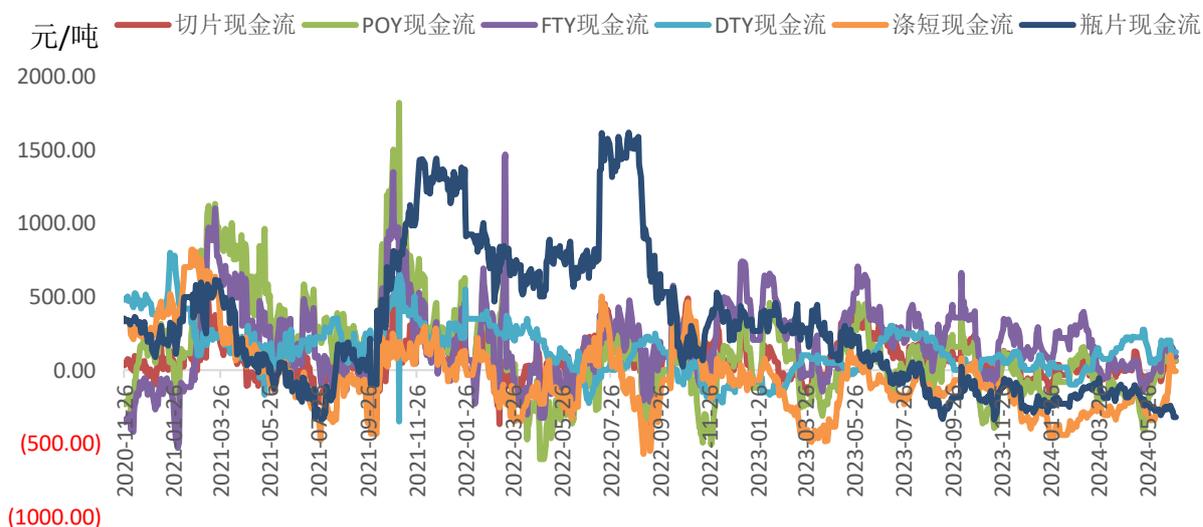


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

聚酯现金流明显修复。6月聚酯现金流明显修复，持续亏损短纤，在工厂挺价下，6月中下旬现

金流逐步转正。从库存来看，截止 6 月 27 日，聚酯库存有所分化，长丝企业库存 23.2 天，较 5 月底增加 1.4 天；切片企业库存 5.7 天，较 5 月底增加 0.5 天；短纤企业库存 11.6 天，下降 0.5 天。聚酯企促销去库，。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

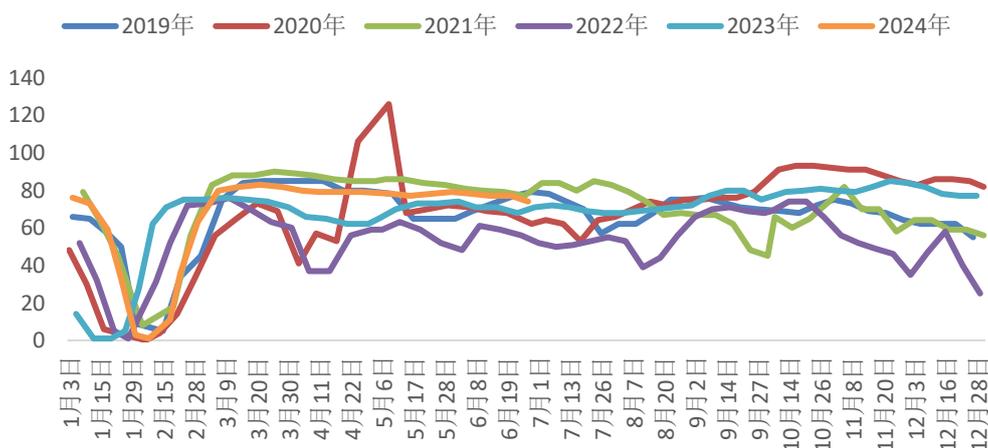
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

6 月江浙织机开工变化，7 月预计将继续承压。截止 6 月 27 日江浙织机开工 74%，较 5 月底下降 5 个百分点，开工逐步承压，预计 7 月江浙织机开工将延续承压。

图表 11：江浙织机开机率



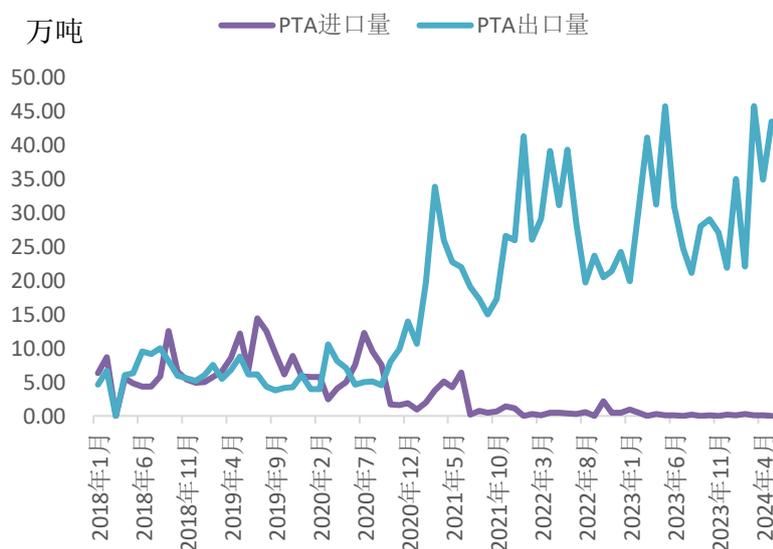
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，6月聚酯负荷尚有韧性，聚酯负荷处于高位，不过江浙织机开工已逐步承压，终端季节性淡季压力逐步显现。总的来说，虽然当下聚酯现金流尚可，聚酯负荷尚有韧性，但终端季节性淡季下，负反馈逐步显现，后期聚酯负荷将承压。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，2024年5月PTA出口量43.46万吨，2024年6月份出口量预计35万吨，PTA出口维持较好景气度，5月进口量超过前期预期，国内PTA性价比较高，仍具有出口优势。

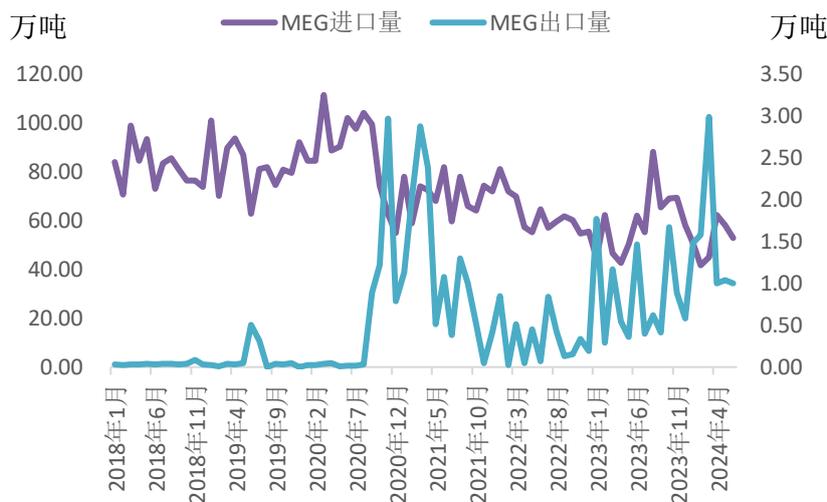
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

乙二醇进口方面，2024年5月进口量58.24万吨，6月预计进口量跌破53万吨，高海运费影响，进口恢复仍较慢，中东局势再起波澜，预计进口恢复进程仍较慢。

图表 13: MEG 进出口

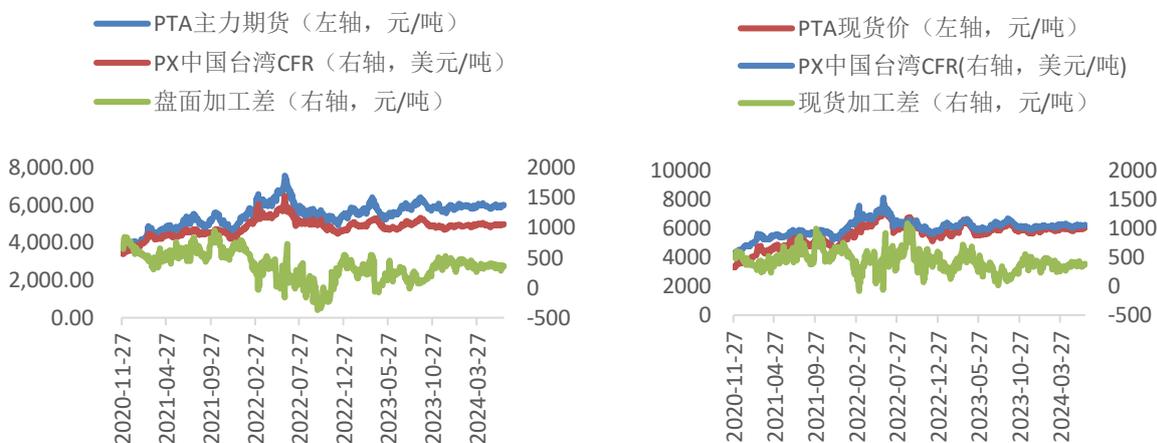


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3.利润分析

PTA 加工差尚可。原油震荡走强，PX 受供需压制，且 6 月 PTA 处于去库，供需压力不大，PTA 加工差尚可。

图表 14: PTA 加工差

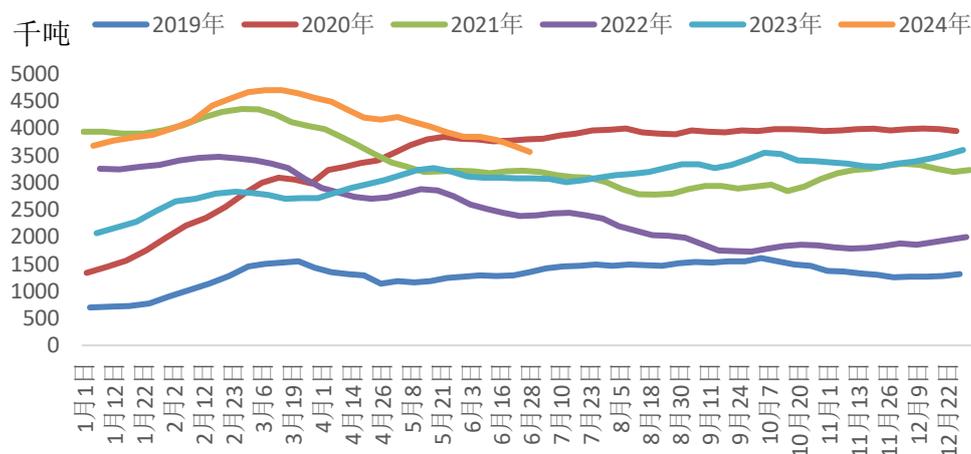


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4.库存分析

6 月 PTA 延续去库不过幅度放缓，预计 7 月转累库。据卓创统计显示，截止 2024 年 6 月 27 日，PTA 社会库存为 355.9 万吨，较 2024 年 5 月底下降 28.3 万吨。6 月 PTA 装置负荷回升，供应有所回升，但聚酯负荷仍有韧性，叠加出口尚可，PTA 延续去库，不过幅度放缓，后期 PTA 存在累库预期。

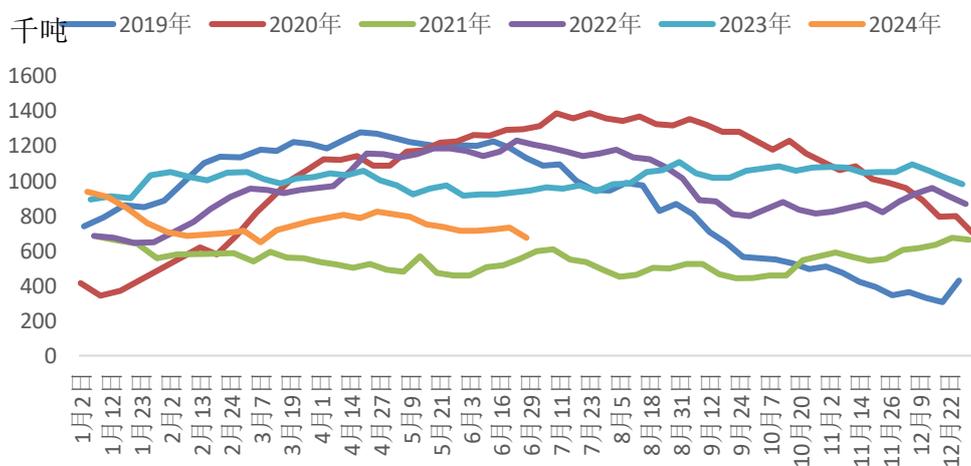
图表 15: PTA 社会库存



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下降。据卓创统计显示, 截止 6 月 27 日, MEG 港口库存为 67.39 万吨, 较 5 月底下降 3.92 万吨。6 月进口延续收缩, 港口库存延续下降, 预计 7 月进口量仍偏低, 港口库存仍存在下滑可能。

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, 6 月前期 PTA 检修装置重启, 装置负荷有所回升, 产量回升, 7 月来看仍有装置重启预期, 当下加工费下, 目前计划检修装置较少, 总体装置扰动预计较少, 预计装置负荷或进一步回升, 供应仍是回升预期。

乙二醇供应端, 6 月部分前期检修装置重启, 国内装置负荷进一步回升, 产量回升至高位, 7 月预计国内装置负荷仍处于高位, 国内供应仍将处于高位, 而高海运费及中东局势仍不稳定下, 进口仍有扰动预期, 进口仍难明显恢复, 预计仍延续国内供应回升, 进口延续下降的供应格局。

需求方面，6月聚酯负荷仍有韧性，处于高位，聚酯现金流有所修复给予聚酯企业一定信心，不过聚酯面临去库压力，瓶片企业仍亏损，减产挺价已提上议程，叠加终端季节性淡季，江浙织机开工已承压下滑，后期聚酯负荷或承压。

综合而言，宏观上国内经济修复乏力，政策释放预期有所攀升。成本上来看，美国夏季出行高峰，成品油需求季节性旺季，以及中东地缘政治扰动，支撑原油偏强运行。PTA方面，PTA走势较为纠结，成本端对PTA存在支撑，而供需存在边际转弱预期，在成本未形成明显趋势以及宏观政策未超预期下，PTA仍以震荡对待。乙二醇方面，高海运费以及中东局势紧张，进口恢复仍较慢，港口库存下滑，增强市场交易乙二醇低估值的信心，不过国内装置负荷高位，国内供应仍是回升态势，限制乙二醇反弹力度，且需求存在走弱预期，因此乙二醇仍以震荡对待。

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。