

## 成本企稳&需求拐点 聚酯原料或反弹

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8月26日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

上周 PTA 偏弱运行, 周度下跌 3.6%; 乙二醇主力合约上涨 2.81%, 反弹明显。

#### ● 后市展望

基本面来看, 供应端, 上周国内装置负荷小幅下滑 0.1 个百分点至 82.6%, 国内装置负荷变化不大, 处于相对高位; 乙二醇方面, 国内装置负荷小幅攀升至 67.52%, 其中煤制装置负荷回升至 66.21%。需求上, 聚酯负荷小幅回升 0.1 个百分点至 86.7%, 下游需求拐点有所显现, 不过市场对后市信心仍不足。库存上, PTA 社会库存增加 3.2 万吨至 387.8 万吨; 乙二醇港口库存回升 6.75 万吨至 62.09 万吨。综合而言, PTA 方面, 美联储主席鲍威尔鸽派言论带动降息预期, 美元大幅走弱, 且中东局势再起波澜, 原油延续修复性反弹, 成本压制减弱, 且下游需求拐点略有显现, PTA 短期或修复性反弹, 中长期 PTA 仍受成本及供需压制; 乙二醇方面, 下游需求拐点有所显现, 且市场氛围改善, 原油修复性反弹, 支撑乙二醇修复反弹。

#### ● 策略建议

修复性反弹。

#### ● 风险提示

宏观及原油超预期变化。

## 1. 行情回顾

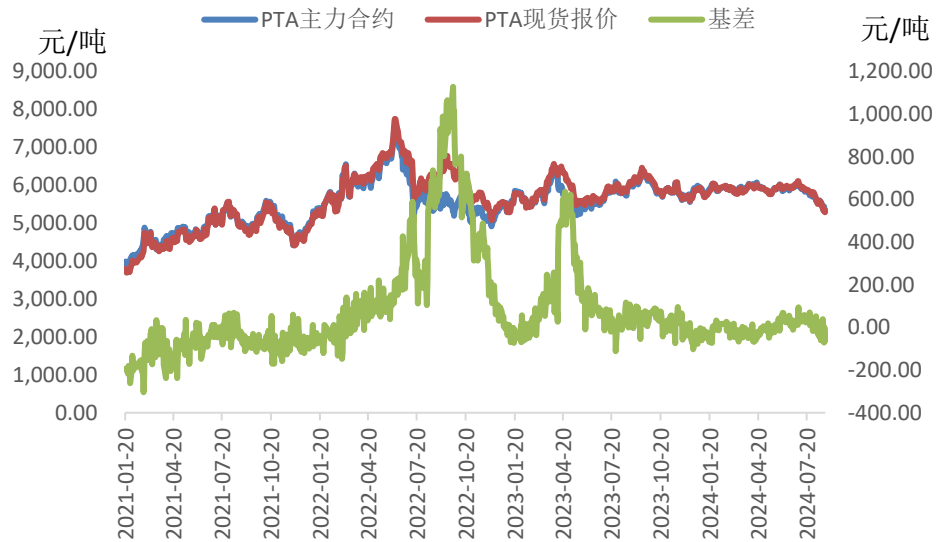
上周 PTA 偏弱运行，周度下跌 3.6%；乙二醇主力合约上涨 2.81%，反弹明显

PTA 现货方面，原油方面，上周原油先跌后反弹，总体偏弱，主要围绕地缘局势变化波动；PX 跟随原油承压回落，成本压制 PX。从自身供需来看，PTA 装置负荷及聚酯负荷变化不大，出口环比下降，PTA 仍呈现累库，不过需求端存改善迹象。总体现货跟随成本端波动为主。

乙二醇现货方面，上周乙二醇现货重心上移，主要受盛虹炼化降负提振，此外需求端存在改善迹象，聚酯及织机开工有所起色，进一步提振乙二醇现货走强。

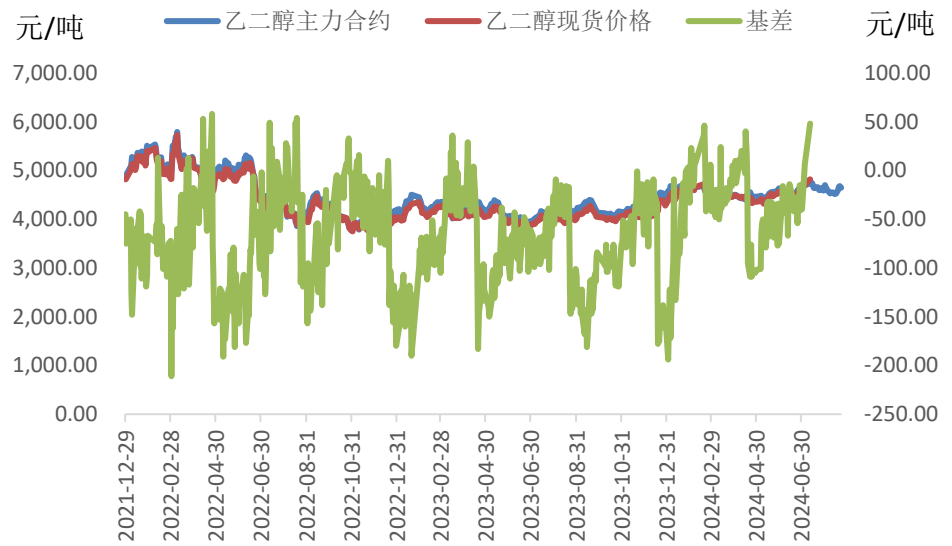
基差方面，PTA 方面，主港货源紧张缓和，基差略有回落；乙二醇方面，主流装置降负，个别贸易商补货，基差坚挺。

图表 1: PTA 主力合约及现货走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 2: 乙二醇主力合约及现货走势



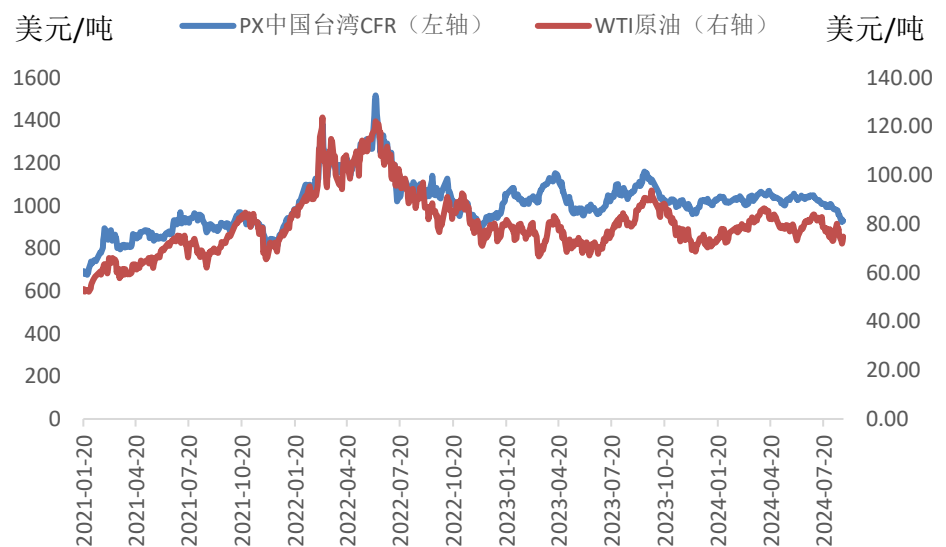
数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 2. 成本及加工差

**原油震荡承压。**上周原油先跌后反弹，震荡承压，主要围绕中东地缘政治波动。上周初市场炒作巴以达成停火协议，原油地缘溢价回落，原油延续承压回落，上周后半段，中东局势再起波澜，原油修复性反弹。当下原油基本面数据不差，原油主要围绕中东局势及远期需求预期等宏观事件波动为主。

**PX 跟随原油承压明显。**上周 PX 主要受原油承压回落压制明显，从供需面来看，PX 装置负荷相对稳定，PTA 装置负荷略有下滑，供需面变化不大，成本坍塌引导 PX 承压回落。

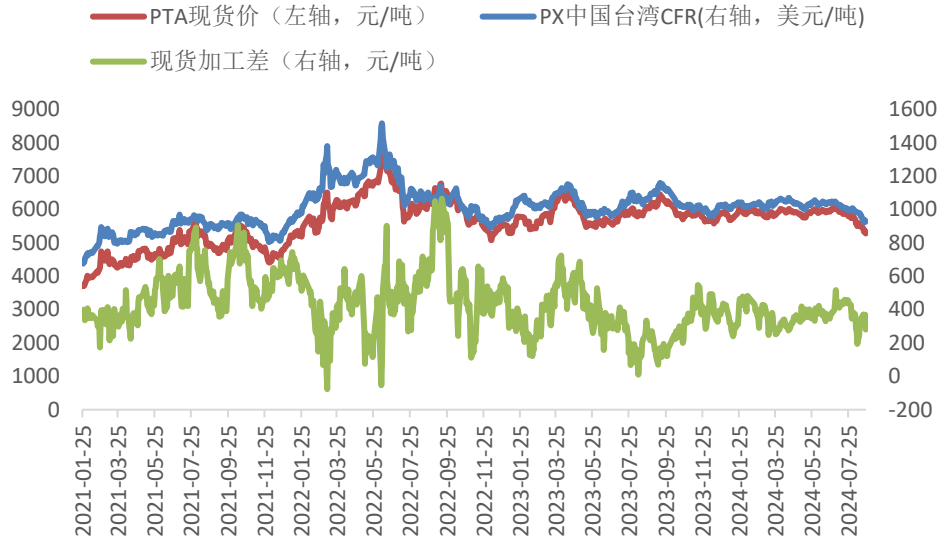
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

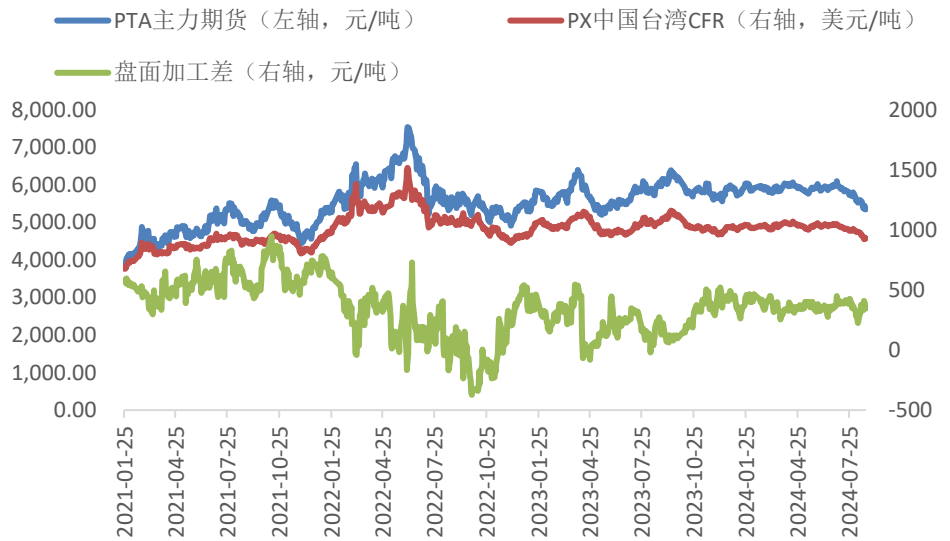
**PTA 加工差尚可。**上周成本端回落明显，PTA 供需变化不大，PTA 加工差尚可。

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

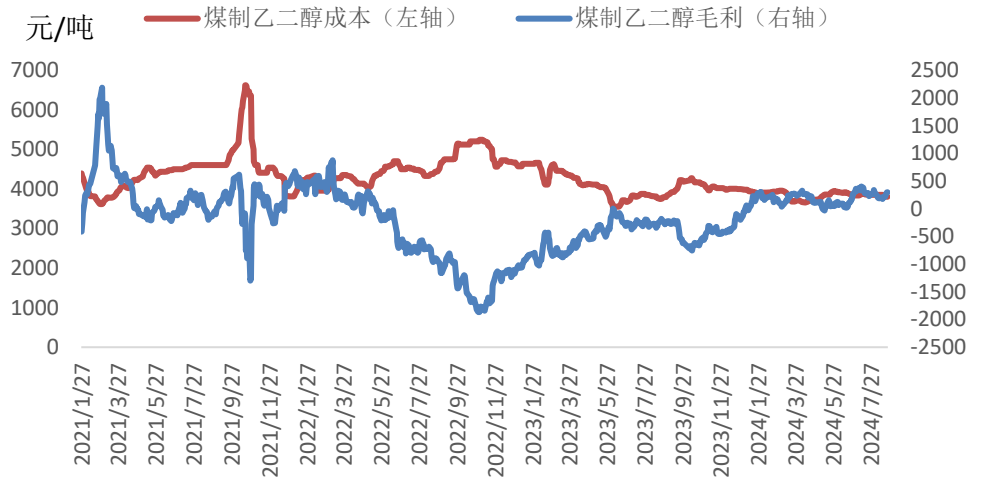
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

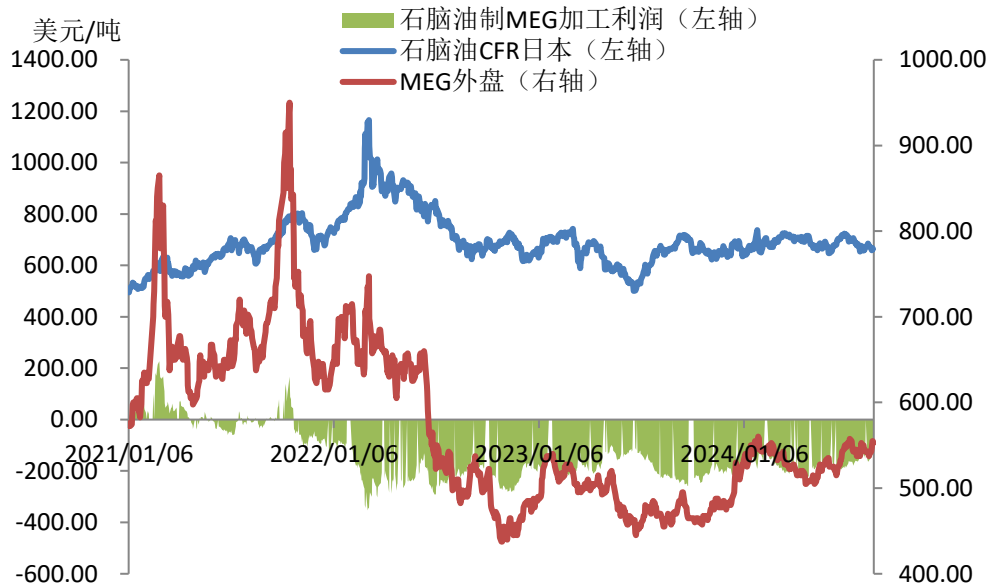
乙二醇利润方面, 煤制乙二醇及油制乙二醇利润修复。乙二醇修复反弹, 动力煤走弱以及原油承压, 煤制乙二醇及油制乙二醇利润修复。

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



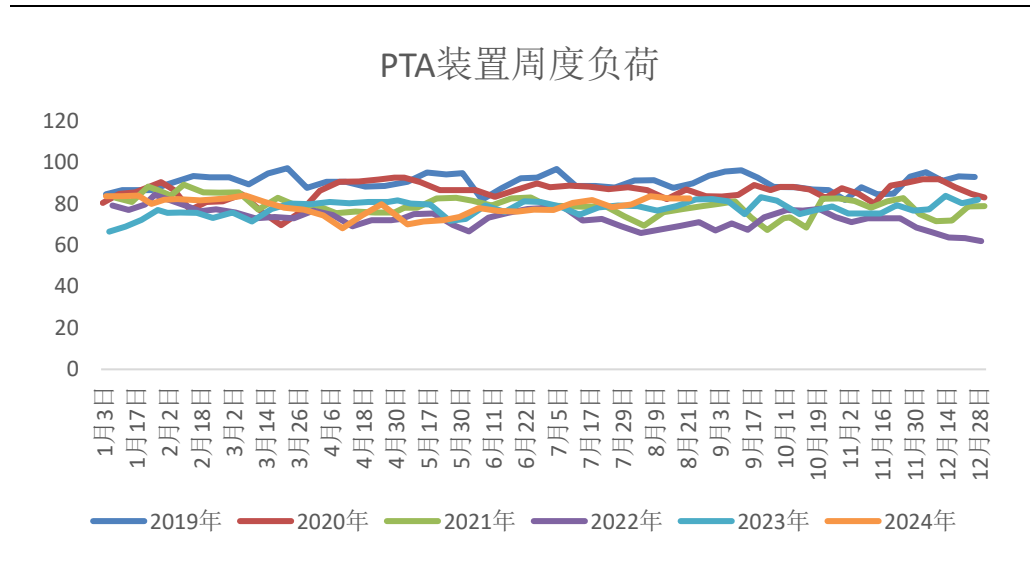
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置重启与检修并行，装置负荷变化不大。截止 2024 年 8 月 22 日，PTA 装置为 82.6%，装置负荷下滑 0.1 个百分点。装置变动上，汉邦 220 万吨恢复，恒力 250 万吨停车，嘉通 600 万吨装置上周末意外停车，随即恢复，其他个别装置负荷小幅调整。

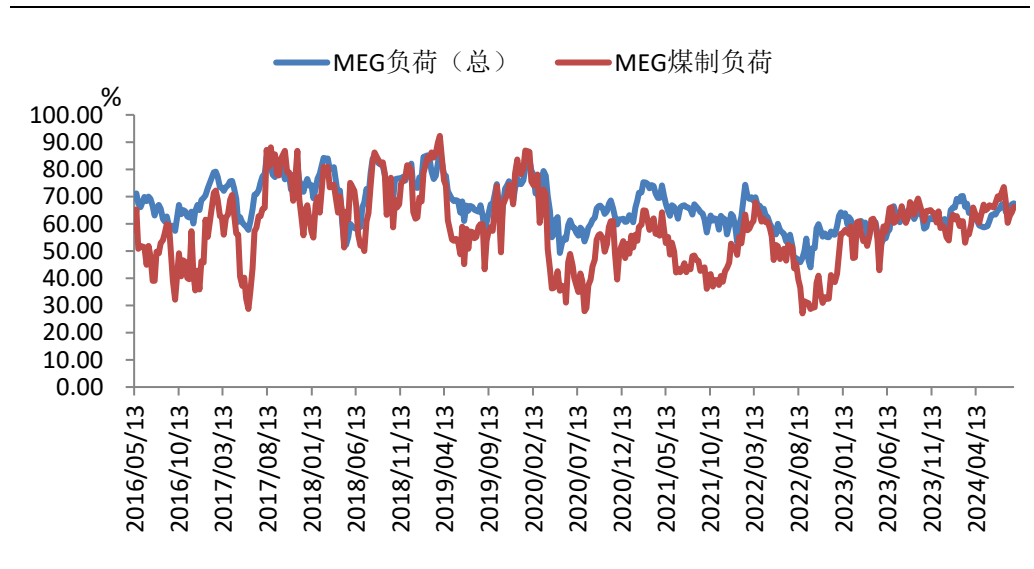
图表 8: PTA 装置周度负荷



### 3.2 MEG 供应端

装置负荷略有回升。截止 2024 年 8 月 22 日，国内乙二醇整体开工负荷在 67.52%，环比回升 0.4 个百分点，其中煤制负荷 66.21%，环比回升 2.06 个百分点。上周装置变动主要为河南永城一期、二期装置 停车检修，阳煤寿阳装置短停检修，中科炼化装置短停后重启，盛虹炼化、湖北三宁等 装置负荷下降，广汇、荣信等装置负荷提升。

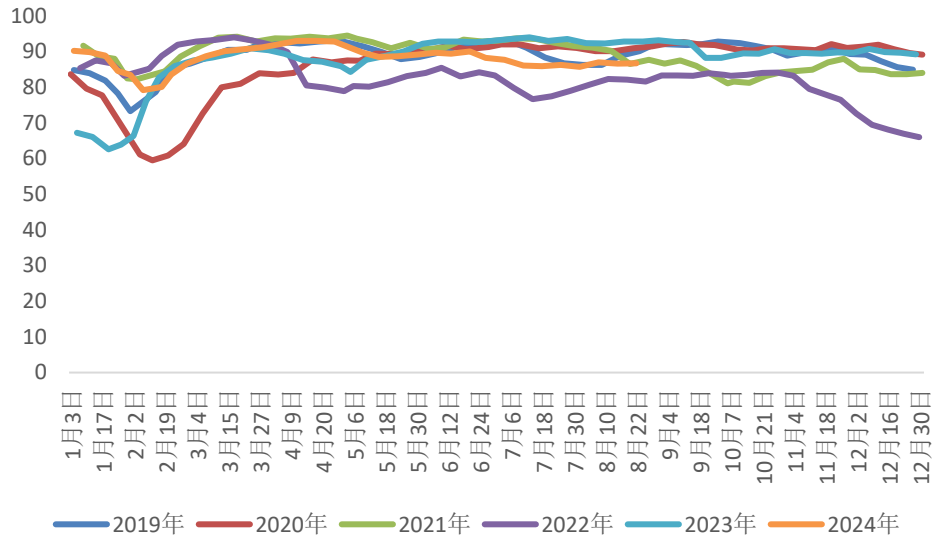
图表 9: MEG 装置负荷



### 3.3 需求端

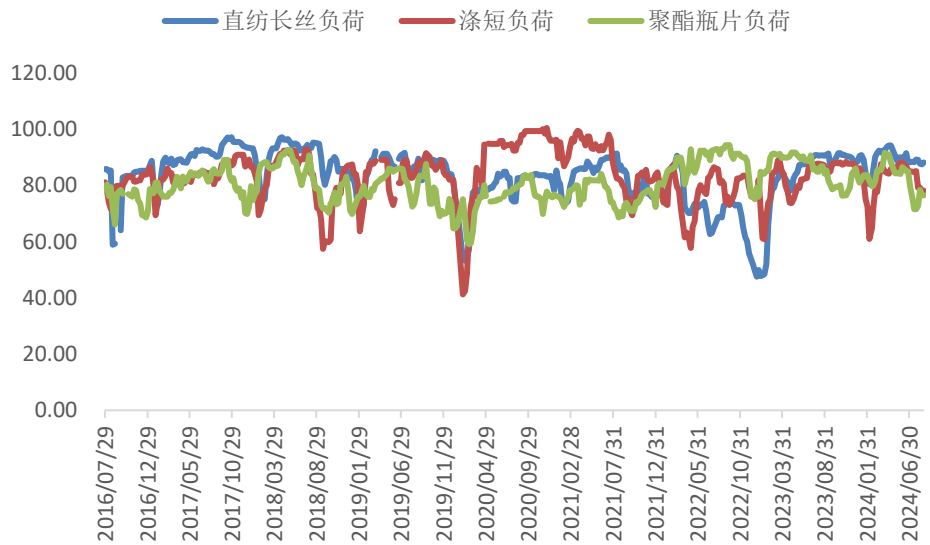
聚酯负荷变化不大。截止 2024 年 8 月 15 日聚酯负荷 86.7%，环比回升 0.1 个百分点，聚酯负荷变化不大。

图表 10: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

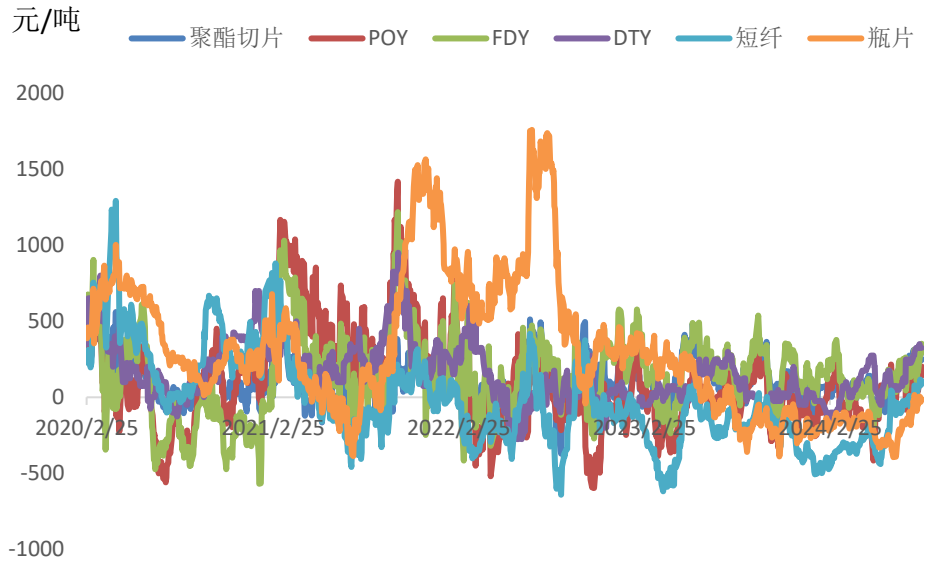
图表 11：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

从现金流来看，聚酯原料下跌，聚酯现金流尚可，长丝、短纤及瓶片企业现金流尚可。

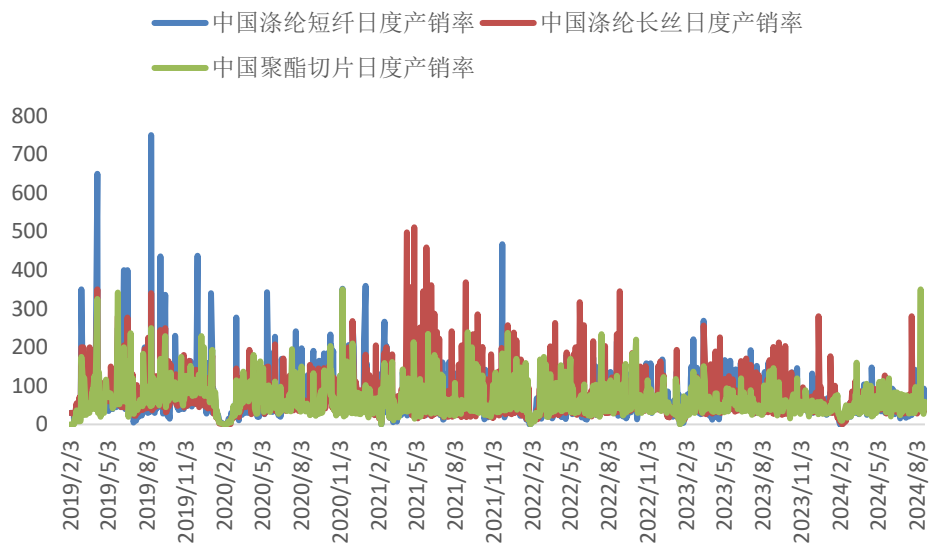
图表 12：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

从卓创统计来看，聚酯企业库存略有回升，截止 8 月 22 日，长丝企业库存回落 2 天至 10.8 天，切片企业库存回落 1.5 天至 15 天，短纤企业库存上升 0.01 天至 16.03 天。

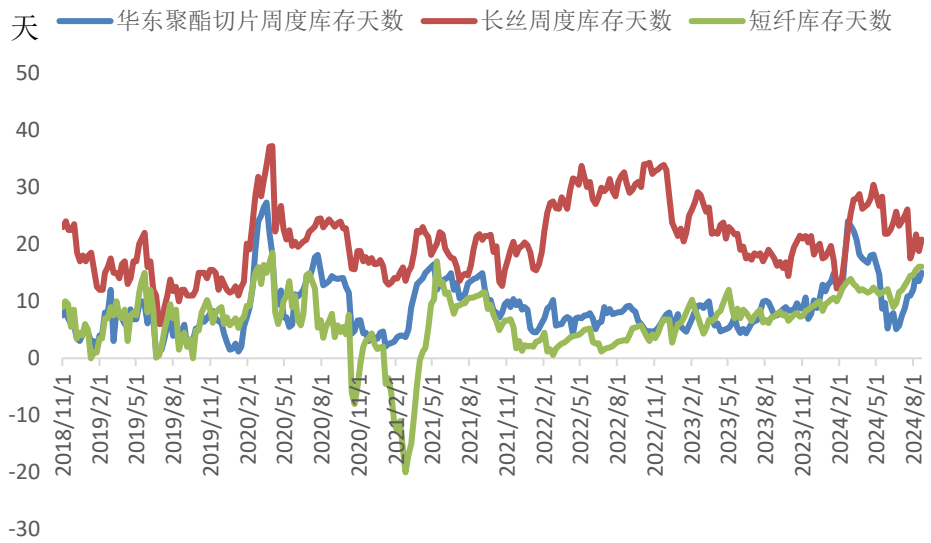
图表 13：聚酯分类产销



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

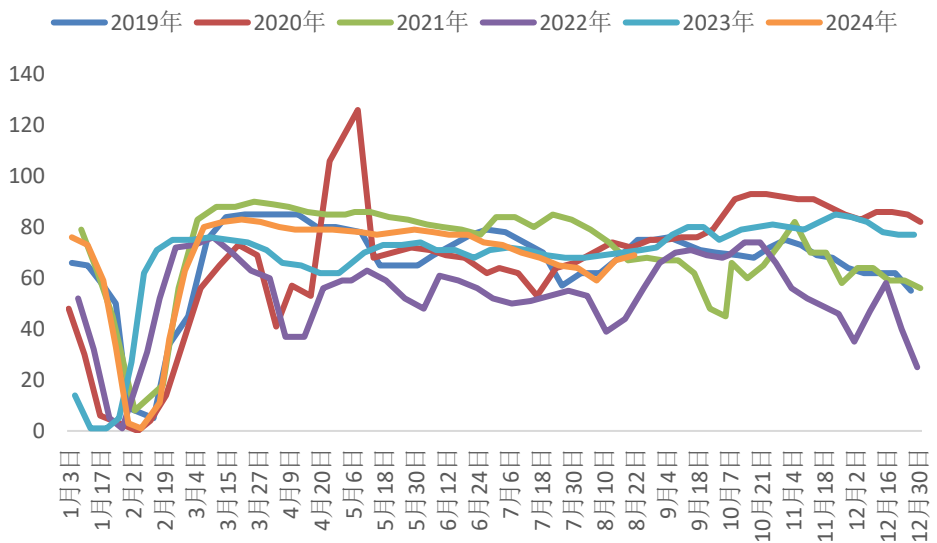




数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

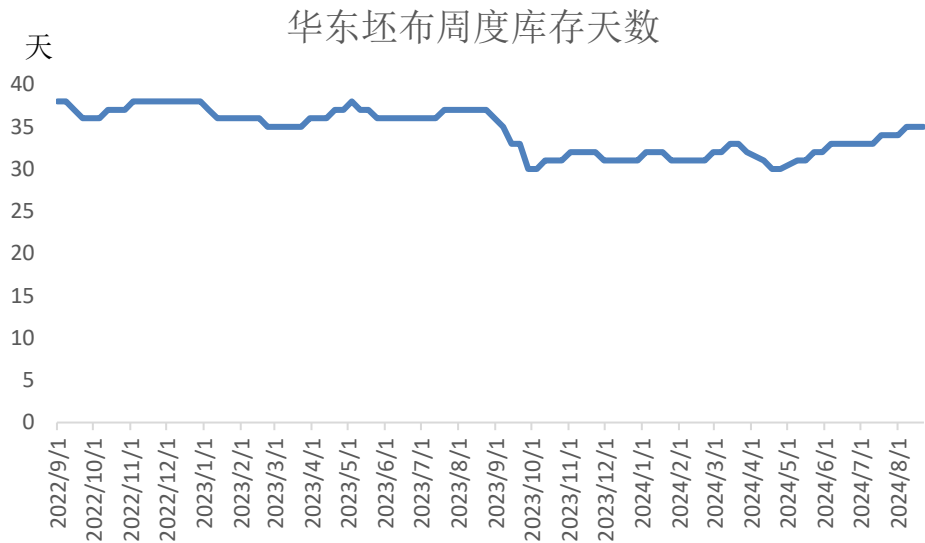
江浙织机开工率延续回升，截止 2024 年 8 月 22 日，江浙织机开工率回升 2 个百分点至 69%。

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

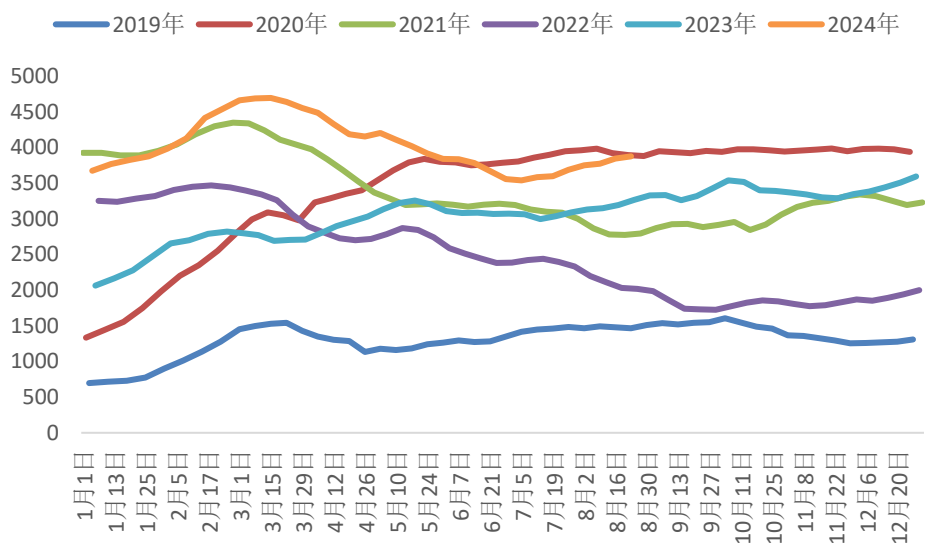
综上所述，江浙织机开工延续回升，聚酯现金流尚可，旺季预期下，聚酯负荷仍有企稳预期，聚酯库存虽然回升，但聚酯企业存在旺季预期，提前备货情况，总体我们认为聚酯负荷仍有企稳预期。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

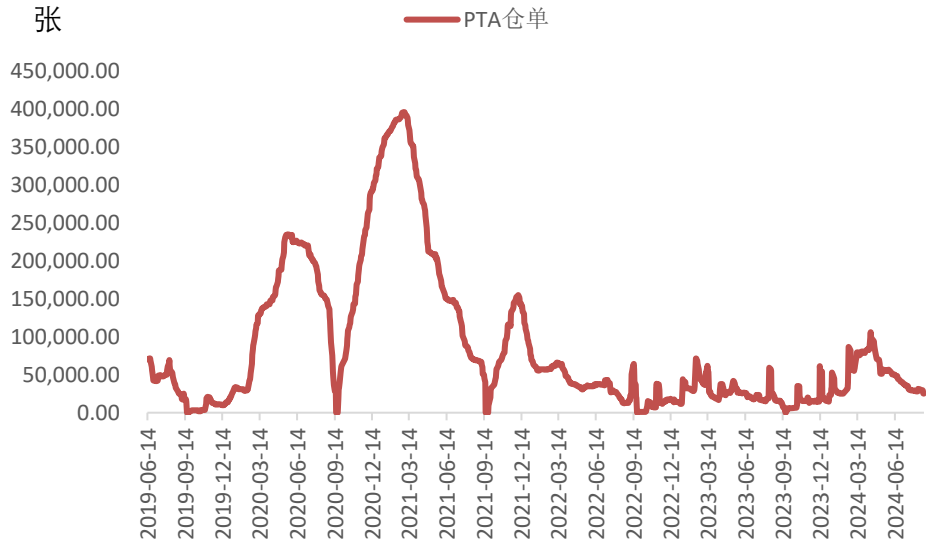
**PTA 延续累库。**从卓创统计显示，截止 2024 年 8 月 23 日，PTA 社会库存为 387.8 万吨，环比上升 3.2 万吨。PTA 装置负荷略有下滑，聚酯负荷小幅回升，PTA 延续累库，累库幅度放缓。

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

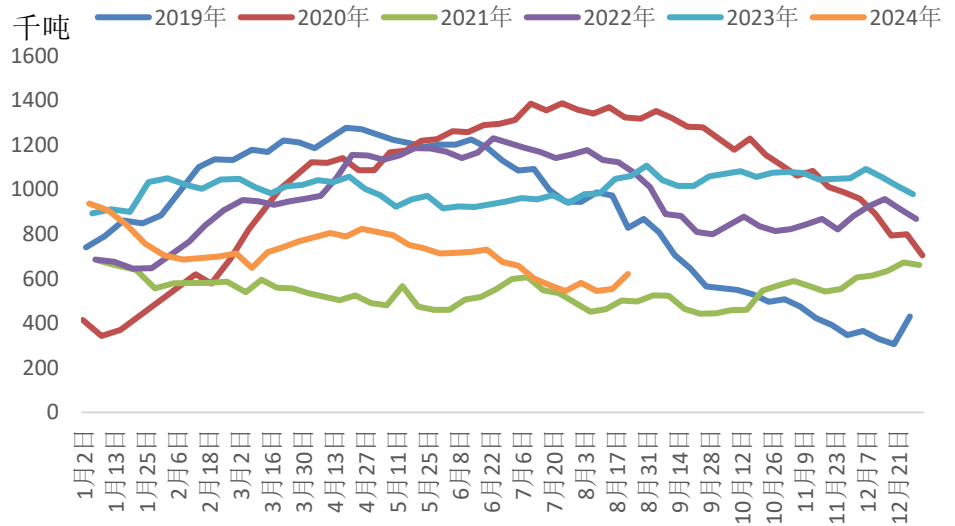


数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

## 4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存有所回升。据卓创统计显示,截止8月22日华东港口库存62.09万吨,环比回升6.75万吨。

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。