

www.shanjinqh.com

聚酯未来依旧可期

作者：朱美侠

投资咨询资格证号：Z001562

电话：021-20625025

邮箱：zhumeixia@sd-gold.com

报告导读

PX 基本面将大幅好转：亚洲 PX 装置春检于 3 月份陆续开启，将持续至二季度末。国内共计有 1090 万吨的装置要检修，国外也将近有 230 万吨装置要检修，二季度产量有望大幅下降，PX 加工费将压缩至 300-400 美元/吨附近。二季度进口量预估环比有所下降，后期逐步走向平衡。

PTA 供应过剩，低加工费或成常态：一季度产能扩张，二季度供应压力依旧较大，当前 PTA 加工费依旧在 300 元/吨附近，成本支撑逐步转强。虽然 PTA 更易在成本推动下波动，但后期供需格局并不能使 PTA 加工差区间扩大，二季度年 PTA 仍维持低加工差的格局。

乙二醇利润好转，供应抬升：一季度乙二醇煤制利润的好转使乙二醇的开工率持续走高，产量创新高，二季度是乙二醇的季节性检修季，月均产量或在 140 万吨左右，大幅高于往年。乙二醇进口下降，港口库存进入去库周期。

二季度展望：1) 当前中东地缘政治问题依旧在发酵，叠加 OPEC+ 的持续减产至二季度均支撑油价，布油或在 75-90 区间高位震荡，成本有支撑。PX 调油预期依旧存在，二季度供需面将有所改善，预计 PX 合约二季度运行区间在 8000-9000 元/吨。策略方面：8300 附近低买或逢低正套。

2) PTA 产能持续扩张，下游聚酯虽然有韧性，但产能增速维持低迷，因此，预计二季度 PTA 依旧是成本定价，但原油波动与 PTA 企业的检修和聚酯需求的转好，会使 PTA 有阶段性行情，预计 PTA 二季度在 5500-6500 元/吨区间运行。策略方面：加工费在 400 元以上可空，在 0 元以下尝试多单；单边，5500 附近多单；套利方面，五一过后可考虑 9-1 正套。

3) 乙二醇二季度供需格局或逊于一季度，但三四月份是检修季，同时下游聚酯需求仍有韧性，目前的价格压力在于 EG 供应偏高，单边或呈现宽幅震荡市行情，预计 MEG 主力合约二季度运行区间在 4300-4800 元/吨。策略方面：4400 附近布局多单；套利方面，五一过后可考虑 9-1 正套。

风险提示：宏观转差；油价大幅下行；PX/PTA/MEG 库存大幅增加。

山金期货官微：



一、行情回顾

2024 年一季度 PX 主力合约价格 8250-8750 区间运行，虽然一季度中东地缘政治加剧，原油一波三折走强，一季度涨幅超过 10%，但 PX 因高供应，高库存导致整体呈现整体呈 “M” 型震荡走势。1 月，国内的广东石化与恒逸文莱短停后运行，国外印度信赖公司 200 万吨、科威特 82 万吨装置检修，亚洲整体供应收缩，PX 震荡上行。2 月，油价下行，国内 PX 开工提升，PX 再次走弱至 8360，随着春节期间国际原油再次走强，叠加二季度国内 PX 装置检修预期集中，PX 再次走强。但 3 月 PTA 多套装置检修，叠加调和油利好预期兑现有限，PX 期货 05 合约最终收在在 8444 元/吨。近期油宽幅震荡，09 合约期价冲高回落至 8600 附近

图 1：文华财经 PX 日线 K 线图



数据来源：文华财经、山金期货投资咨询部

2024 年 PTA 一季度价格维持在 5690-6094 区间宽幅震荡，与 PX 走势基本相似。节前原油、PX 震荡走强，PTA 偏强运行，随后供应商套保意愿增强，部分资金减仓离场盘面高位回落至 5690。2 月节后原油再次上涨，但需求恢复不及预期，PTA 累库高位，TA 持续震荡偏弱，最终收在了 5928 元/吨。近期随着原油的回落，期价冲高回落，在加工费中性偏低的情况下，预计 TA 大概率在区间震荡。

图 2：文华财经 PTA 日线 K 线图



数据来源：文华财经、山金期货投资咨询部

2024 年一季度乙二醇先扬后抑，呈现了前高后低的态势。1 月 26 日最高冲至在 4805 后，随后再次震荡向下，当前回到 4500 附近。12 月底沙特、美国装置集中停车检修，进口量持续走弱，国内计划新增产能有限，供应端持续收缩，开始逐步去库，现货基差走强，盘面大幅上行。节后乙二醇装置开工提升带动供应增量上升，海外检修结束，进口到港有回归预期，叠加下游聚酯缓慢恢复，2 月、3 月乙二醇再次开始累库，期价重心逐步下移。

图 3：文华财经 MEG 日线 K 线图



数据来源：文华财经、山金期货投资咨询部

二、PX 二季度供需面将有所改善

2.1 上半年无新增产能，二季度产量有望大幅下降

近年来，我国 PX 经历 2 次较大幅度的产能扩充，供应持续增加。前一轮扩能在 2011-2014 年，下游 PTA 及聚酯产能则因强劲需求和产业升级等原因，不断扩大产能，导致我国 PX 需求不断增加，进口依赖度逐步提升至 60%附近，产业端利润主要集中在 PX 端。第二轮扩张从 2019 年至今，PX 以每年 15%以上的产能增速

不断扩张，上游的产业集中度进一步提升。2023 年已有 770 万吨的 PX 新产能投产，国内的 PX 的自给率不断提高。截止 2023 年 12 月中，我国 PX 有效产能 4373 万吨,新增产能 770 万吨，产能增速约 21.37%。而 2024 年国内 PX 计划投放产能 300 万吨，预计下半年投产，华锦阿美 200 万吨装置投产时间已改至 2025 年待定，新产能投产逐步减少。国外沙特与印度预计投产 160 万吨，产能增速也大幅下降。

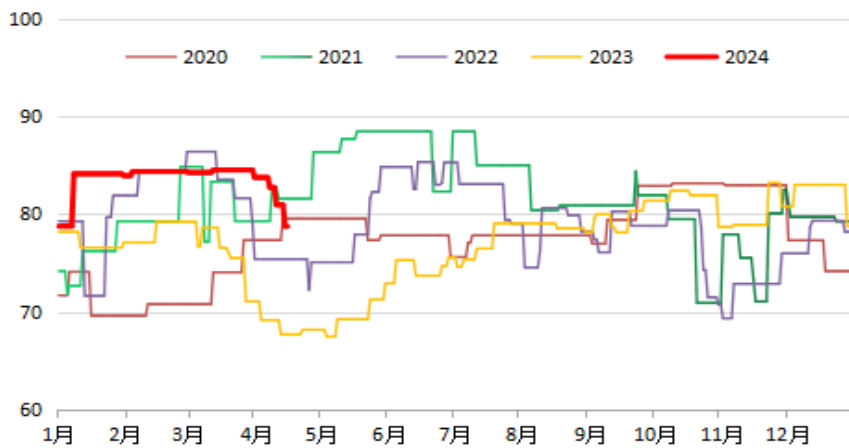
表 1：2024 年 PX 投产

企业名称	企业	产能(万吨/年)	投产时间	合计(万吨/年)
中国	裕龙石化	300	2024年三季度	460
沙特	阿美吉赞	80	2024年, 预计延后	
印度	IOC	80	2024年底	

数据来源：CCF、山金期货交易咨询部

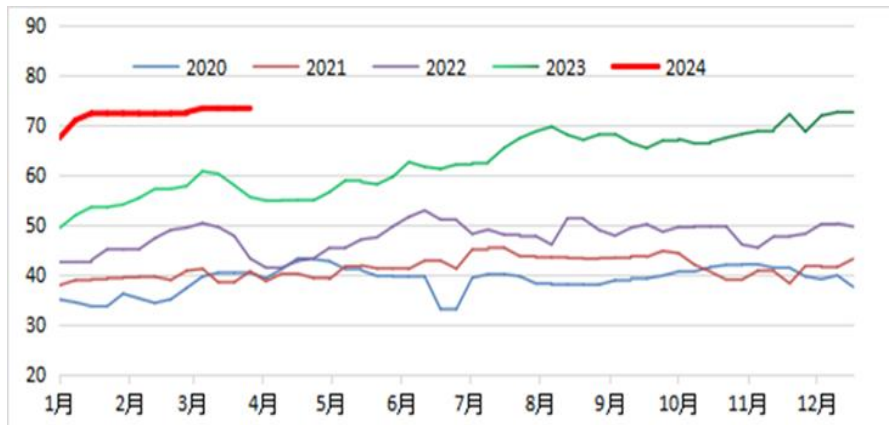
2024 一季度亚洲 PX 检修量不高，国内负荷维持基本维持 84%的高位，产量持续走高，产量也从 1 月初的 67 万吨一路抬升至 73.28 万吨的高位。亚洲 PX 装置春检于 3 月份陆续开启，将持续至二季度末。镇海炼化 80 万吨、乌鲁木齐石化 100 万吨、恒力石化 250 万吨、东营联合 200 万吨、浙石化 200 万吨计划于 4 月份检修，宁波中金 160 万吨的装置二季度计划检修 45-60 天。国内共计有 1090 万吨的装置要检修，国外也将近有 230 万吨装置要检修，二季度供应将大幅下降。

图 4 国内 PX 开工率



数据来源：卓创、山金期货投资咨询部

图 5：国内 PX 产量

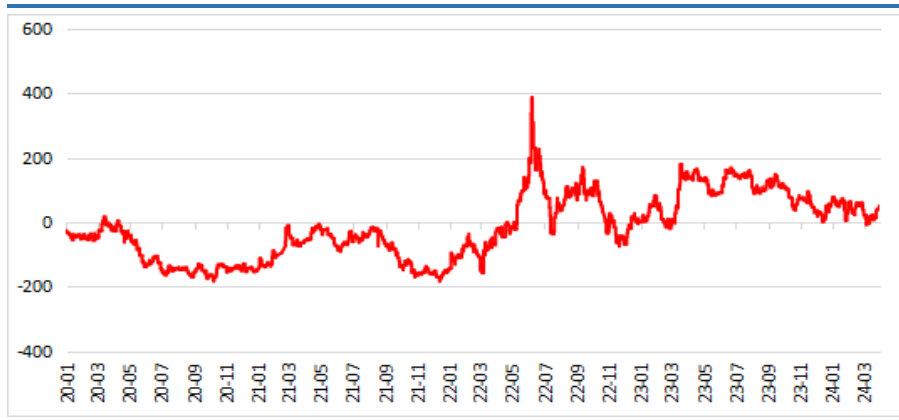


数据来源：CCF、山金期货投资咨询部

2.2 PX 加工差维持 300-400 区间波动

从今年一季度 PX 加工差来看，PX 加工差整体呈宽幅震荡走势，加工差从 372 美元/吨的高位下降至 292 美元/吨，3 月下旬逐步修复，当前再次回到 360 美元/吨，处于相对中性的位置。23 年，美国汽油需求强劲，调油需求大增，出口套利窗口打开，日韩以及中国均存在一定数量的 MX 及 PX 运往美国用于调油。导致 PX 跟随 MX 走出相对偏强的价格走势。PX 加工差最高冲至 468 美元/吨，和年初相比，涨幅 55.9%。目前从美国汽油市场的表现和预期看，市场对于调油需求预期较前两年有所下降，但矛盾依旧存在。二季度，将进入美国夏季汽油调和组分的备货期，亚洲地区依旧是其重要的夏季汽油调和原料的来源，目前 EIA 汽油库存不高，北美辛烷值维持高位，芳烃调油的经济性仍然好于化工，夏季季节性调油需求预期仍然在。预计 PX 加工费将维持至 300-400 美元/吨附近。

图 6：PX 与石脑油价差

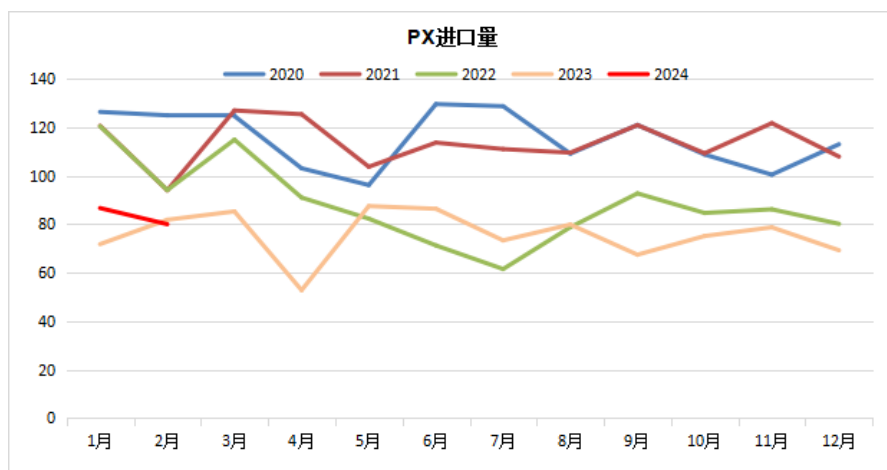


数据来源：CCF、山金期货投资咨询部

2.3 PX 进口量将持续走弱

随着国内投产及调油需求影响,2023 年 PX 进口月均在 76 万吨,进口依存度已下降至 22%,同比下降 13%。2024 年 1-2 月进口量 87 和 80 万吨,四季度至一季度是汽油/调油需求的淡季,纯苯利润偏高,歧化开工率保持高位,PX 产量维持高位,进口量也就处于季节性高位。但二季度是 PX 检修季,进口量预估环比有下降,平均进口按 70 万吨评估,24 年进口比 23 年大幅下降。

图 7: PX 进口量



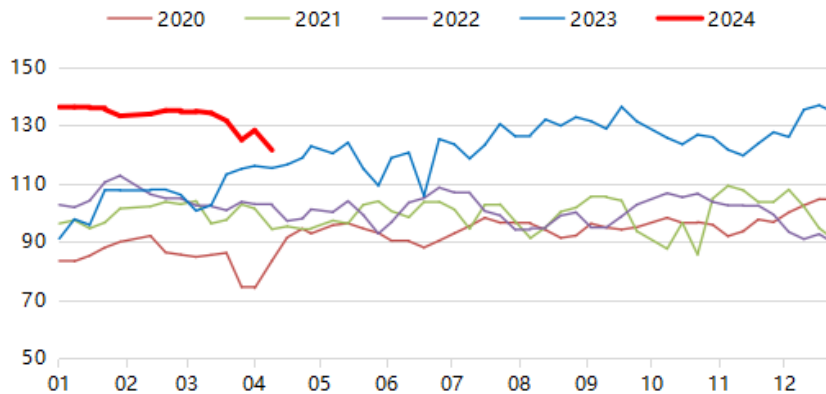
数据来源: CCF、山金期货投资咨询部

三、 PTA 供应过剩, 大概率跟随成本波动

3.1 PTA 一季度产能扩张, 二季度供应压力依旧较大

近几年聚酯随着产业链一体化程度加深,PTA 产能进入迅速扩张期。2024 年我国 PTA 行业增速逐步放缓,将迎来本轮扩产晚期。从投产计划来看,2024 年 PTA 年约 770 万吨产能计划投放,其中 450 万吨产在一季度已投放完毕,二季度没有新的产能增量,海伦石化的 320 万吨产能计划在第四季度投放,2024 一季度,PTA 装置开工率高于往年,1 月整体维持在 81%水平,2 月因春节假期原因开工下滑至 74%附近,三月再次回升至 80%,高负荷的运行,导致产量较去年同期呈现明显的抬升。据统计,1-2 月份国内 PTA 产量达到 1133 万吨,同比增加 27%。步入 3 月份伴随着春检的来临装置开工率呈现季节性下滑的趋势。截至 4 月 19 日 PTA 开工下滑至 76%,而聚酯开工维持在 90%附近,二季度来看,PTA 逐步走向平衡。

图 8：PTA 产量



数据来源：CCF、山金期货交易咨询部

表 2：2024 国内 PTA 投产计划

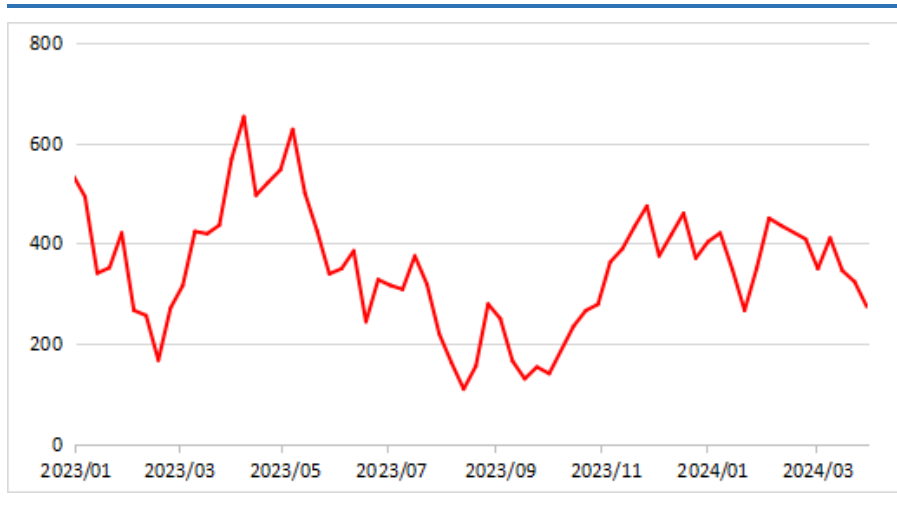
企业名称	地点	产能 (万吨/年)	投产时间	合计 (万吨/年)
宁波台化	扬州	150	2024年3月底	770
仪征化纤	宁波	300	2024年3月底	
海伦石化	江阴	320	2024年底	

数据来源：CCF、山金期货交易咨询部

3.2 PTA 行业利润依旧维持低位

目前 PTA 龙头企业大多已经形成 PX-TA-PET 全链条产能部署,在产业链利润向上游靠拢的大背景下,配备有 PX 产能的企业优势逐渐突出,企业对于单一环节的敏感度逐步下降,TA 加工费长期或将维持 0-400 元/吨区间运行。2024 年一季度 PTA 企业利润一般,2 月初最高至 450 元/吨,后期随着新增产能投放及成本的推涨,市场开始做空加工费,3 月底已回到 270 元/吨附近,二季度随着检修季的到来,企业开工率降低,但因新产能投产,加工费或持续维持在 250-400 元/吨的低位,而在利润空间的萎缩下,设计产能不足 100 万吨的 PTA 企业以及部分没有上下游配套的单一企业将被产能出清。

图 9：PTA 加工差



数据来源：wind、山金期货交易咨询部

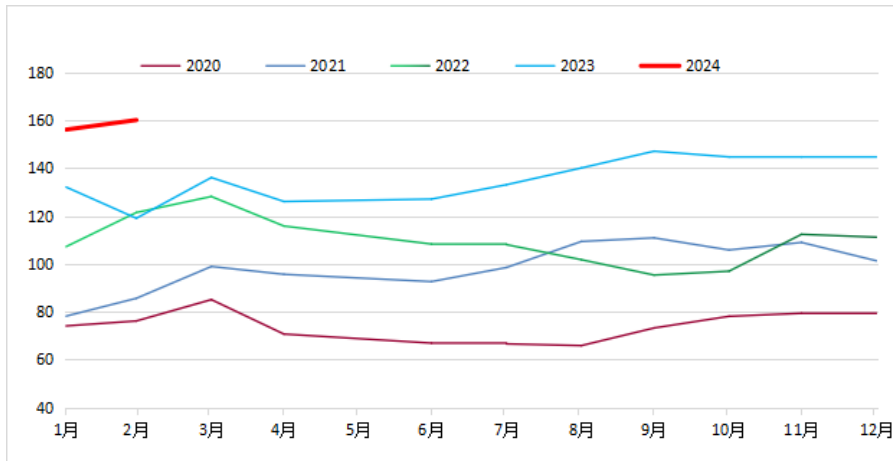
现阶段伴随着中东地缘政治风险加大，原油震荡上行，若地缘冲突扩大，原油的地缘溢价将持续走强。当前 PTA 加工费依旧在 300 元/吨附近，成本支撑逐步转强。虽然 PTA 更易在成本推动下跟波动，但后期供需格局并不能使 PTA 加工区间扩大，PTA 仍维持低加工差的格局。

四、 乙二醇利润好转，供应抬升

4.1 乙二醇产量环比走高

2024 一季度乙二醇一改颓势，期价持续走高。2024 年，中国乙二醇产能投放约 170 万吨，也基本在四季度投产，新增速度明显放缓，但煤制利润的好转使乙二醇的开工率持续走高，产量也创新高，1-2 月份产量 316 万吨，同比增加 26%。3 月份开工维持在 61% 上方，预计产量在 160 万吨。煤制产量增速达到 28%。二季度也是乙二醇的季节性检修季，乙二醇煤制、油制计划检修偏高，随着时间临近部分装置计划检修有延后（镇海、黔希煤化工、湖北三宁）。计划检修落地后整体供应环比预计下降。但二季度月均产量或在 140 万吨左右，大幅高于往年。

图 10：乙二醇产量



数据来源：CCF、山金期货交易咨询部

表 3：2024 国内乙二醇投产计划

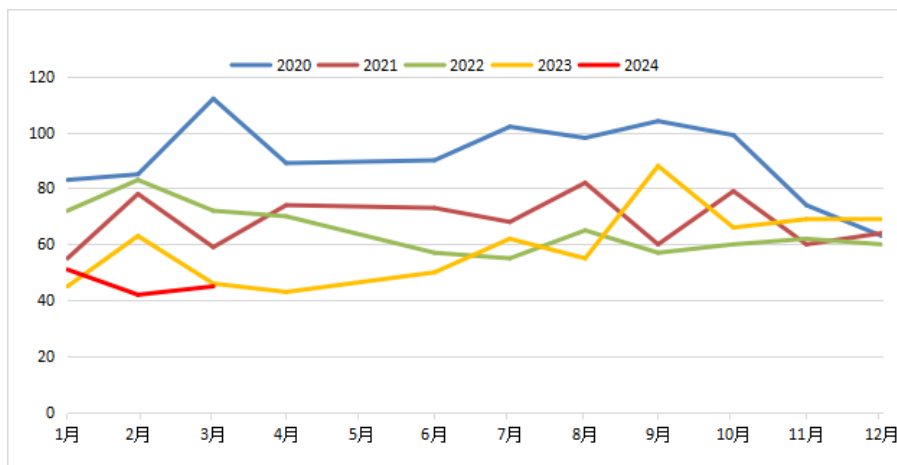
企业名称	产能	投产时间	合计 (万吨/年)
金诚泰化工	30	2024	170万吨
宁夏鲲鹏	40	2024	
内蒙古久泰	100	2024	

数据来源：CCF、山金期货交易咨询部

4.2 乙二醇进口下降，港口库存进入去库周期

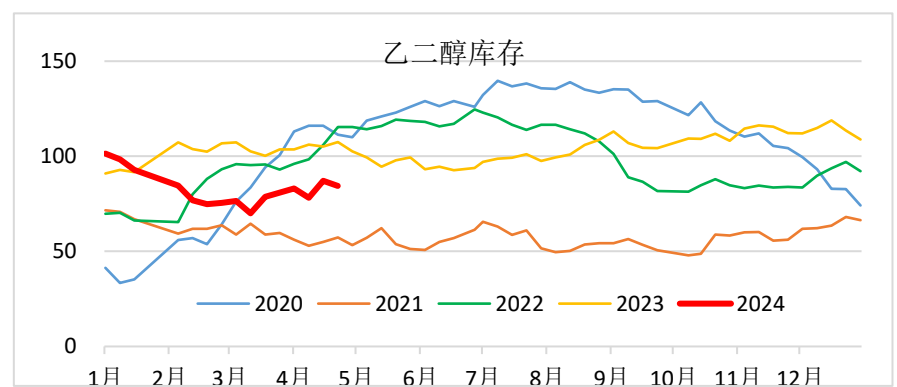
2024 年一季度乙二醇进入一个去库周期，主要是受海运以及海外装置积极性检修共同影响，到港量偏低，导致 MEG 总体供应下滑，MEG 库存拐点出现。港口库存从 105 万吨下降至 70 万吨的水平，三月中旬开始库存开始反弹，随后又再次回落，截至 3 月 28 日，乙二醇港口库存为 83.1 万吨，同比去年减少 19%，二季度预计随着海外装置逐步重启，到港量也将季节性回升，MEG 供应总量将小幅回升。

图 11：乙二醇进口量



数据来源：wind、山金期货交易咨询部

图 12：乙二醇港口库存



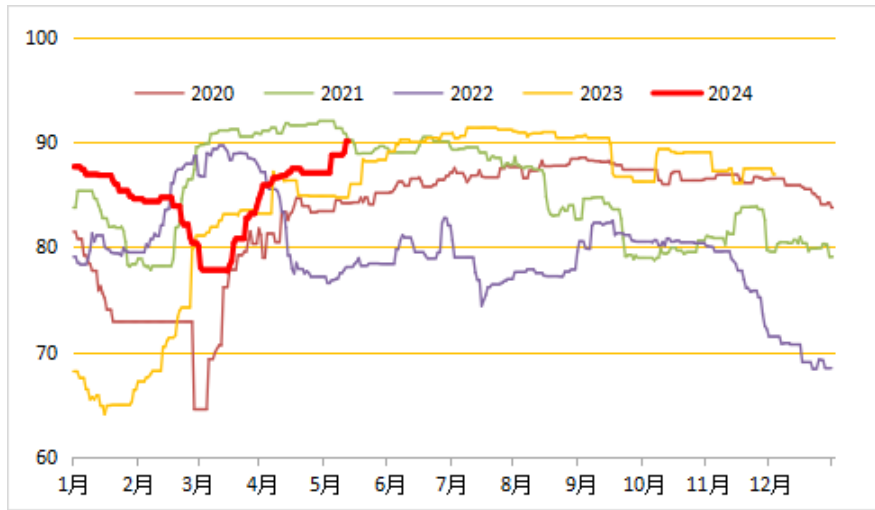
数据来源：wind、山金期货交易咨询部

五、需求端-未来依旧可期

5.1 聚酯、终端持续维持高负荷

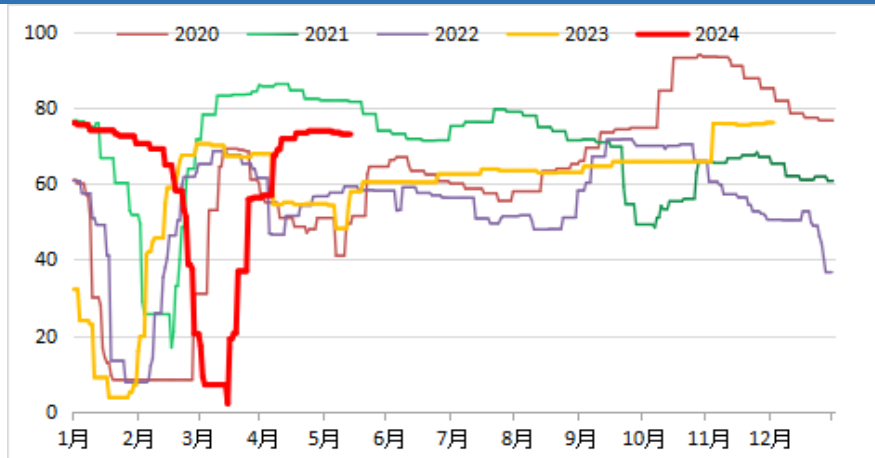
2024 年一季度，虽然有春节放假的干扰，但从聚酯产业下游的聚酯开工和织造开工来看，开工率均高于近几年同期，聚酯在一季度平均开工 83%，一季度国内聚酯产量 1719 万吨，同比增加 23.9%，产量远高于近 5 年同期，当前国内聚酯产能达到 8049 万吨，在高产量的背景下，致使聚酯各个品种的库存远超去年同期。但聚酯产品价格有所抬升，利润在不断修复，一季度末期长丝有了利润，短纤、瓶片依旧亏损，织造一季度平均开工在 51.3%，当前已恢复至正常水平，而终端库存并没有出现较大的累积，多数企业反映外销订单同比有改善，短期产业需求端整体相对健康。二季度来看，下游成品库存不高，需求预期不差，聚酯与终端有望维持高负荷。

图 13：聚酯负荷



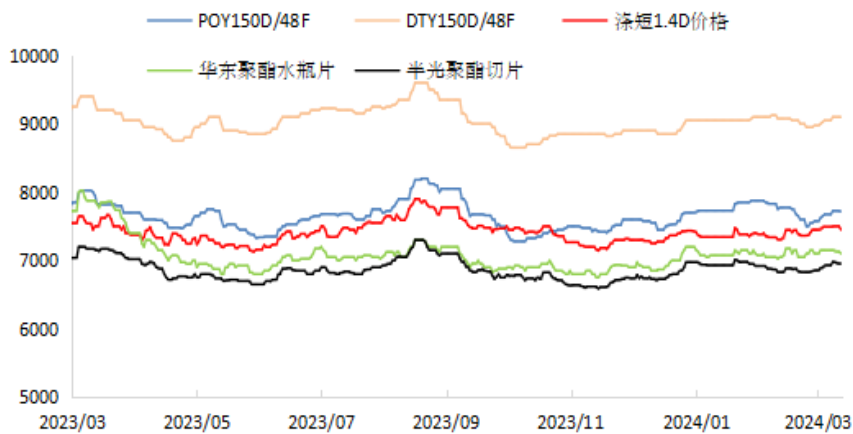
数据来源：wind、山金期货交易咨询部

图 14：织造负荷



数据来源：wind、山金期货交易咨询部

图 15：聚酯产品现货价格

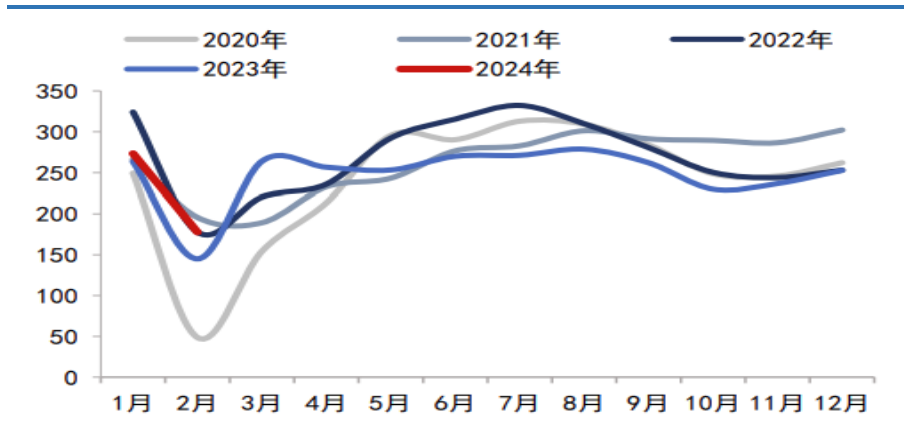


数据来源：wind、山金期货交易咨询部

5.2 内需一般，出口有所恢复

2024 年 1-2 月全国社会消费品零售总额 81307.0 亿元，同比增长 5.5%。2024 年 1-2 月全国线上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值 2521.0 亿元，同比增长 1.9%。纺服消费同比增幅明显收窄，1-2 月纺织服装在去年高基数下，同比增长乏力，整体需求趋弱。今年一季度中国纺织服装出口继续保持增长。据中国海关统计，今年前 2 个月我国纺织服装累计出口 450.9 亿美元，同比增长 14.3%，其中纺织品出口 217.10 亿美元，增长 15.50%，服装出口 233.80 亿美元，增长 13.10%，中国及全球纺织服装进出口贸易持续回暖。虽然欧洲经济表现预期交差，面临衰退风险，但当前美国经济依旧强劲，美国制造业 PMI 数据表现也很亮眼，已站上了扩张区间，针对全球后期经济的不确定性，二季度出口表现仍然可期，终端纺织业对聚酯或有支撑。

图 16：纺织品及服装当月出口总额（亿美元）



数据来源：wind、山金期货投资咨询部

六、 结论

展望二季度，当前中东地缘政治问题依旧在发酵，叠加 OPEC+ 的持续减产至二季度均支撑油价，油价大概率在高位震荡，成本有支撑。虽汽油裂解价差在逐步缩小，调油需求也跟随疲软，但调油逻辑依在。二季度 PX 检修季，供应减小，预计 PX 主力合约二季度运行区间在 8000-9000 元/吨。策略方面：8300 附近低买或逢低正套的机会。

PTA 产业链格局将面临新的挑战，上游 PX 利润继续压缩，而 PTA 产能也持续扩张，下游聚酯虽然有韧性，但产能增速维持低迷，因此，预计二季度 PTA 依旧是成本定价，但原油波动与 PTA 企业的检修和聚酯需求的转好，会使 PTA 会有阶段性行情，预计 PTA 二季度在 5500-6500 元/吨区间运行。策略方面：加工费在 400 元以上可空，在 0 元以下尝试多单；单边，5500 附近多单；套利方面，五一过后可考虑 9-1 正套。

乙二醇二季度供需格局或逊于一季度，但三四月份是检修季，同时下游聚酯需求仍有韧性，供应增速开

始放缓，二季度或处于去库状态。目前的价格压力在于 EG 供应偏高，单边或呈现区间宽幅震荡市行情，预计 MEG 主力合约二季度运行区间在 4300-4800 元/吨。策略方面：4400 附近布局多单；套利方面，五一过后可考虑 9-1 正套。

七、 风险分析

当下对二季度行情的预测是基于对当今宏观面和供求关系的展望而作出，很多不确定因素会影响到后期行情发展的方向和波动的节奏。诸多不确定因素中，我们谨在此列入以下两条供投资者参考：

- 1) 宏观转差，
- 2) 油价大幅下行，
- 3) PX/PTA/MEG 库存大幅增加

免责声明

本报告由山金期货投资咨询部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。