

库存高位是翻不过的大山

20240422

www.hongyuanqh.com

宏源期货研究所 詹建平

010-82292669

从业资格证号：F0259856

投资咨询证号：Z0002423



一、主要观点

周内总结

- ▶ 周内PX冲高回落。宏观和地缘政治对油价的影响继续发酵，近期PX在成本定价逻辑的基础上受到装置消息的冲击。检修季来临，同时装置出现意外检修，连续的产能损失对现货价格起到支撑作用。但目前来看多套装置的检修时间有限，限制价格进一步上涨空间。即便PTA工厂有新增产能，但PX现货供应宽松，是制约上行的因素之一。
- ▶ 周内PTA受成本主导。终端以消化备货为主且对高价原料忍受度较低，旺季不旺已成定局。近期PX和PTA装置变动频发，对价格的短期影响不容忽视。原油因地缘问题来回波动，使得PX和PTA没有持续性行情。但当前PTA社会库存仍处于高位，未来是制约涨幅的关键因素。聚酯开工虽然保持高位，但织机开工已经下滑且有持续微降的趋势，最终导致聚酯产销一般，库存略有上升。

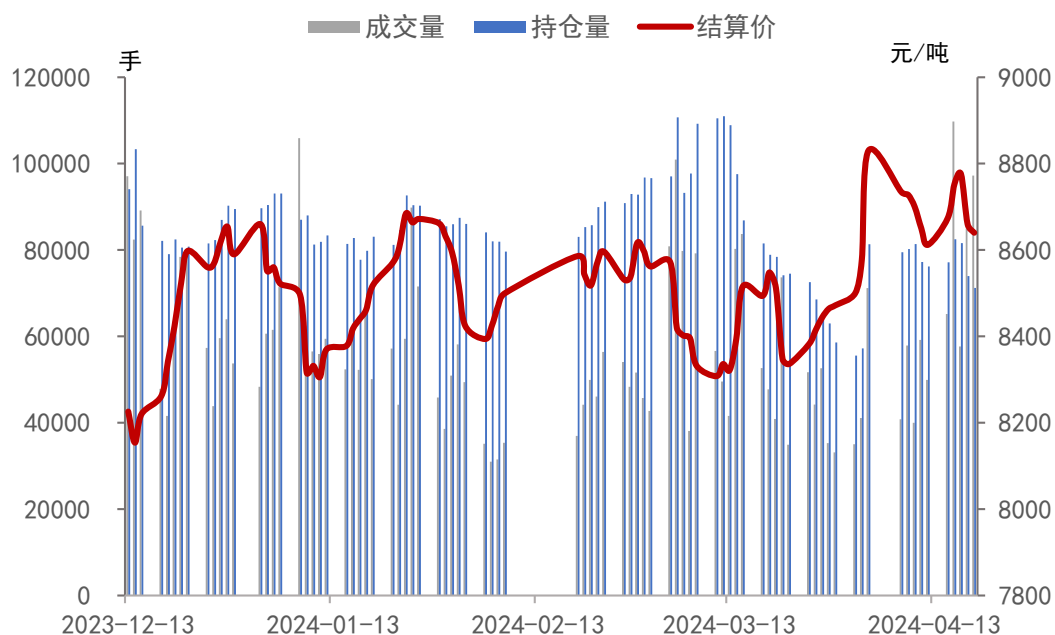
后市预测

- 原油方面：市场认为中东局势整体处于可控状态，油价讲保持弱势调整行情。PX方面：检修季叠加调油季，市场高低有所期待，下方有保护垫。PTA方面：嘉通能源一套250万吨PTA装置或将于4月23日重启，东北一套225万吨PTA装置计划下周提负荷，现货供应充足。聚酯方面：部分纺织企业表示，4月订单量较为稳定，与3月订单量持平，说明需求几乎没有提升空间。
- 综合来看，PTA区间震荡，运行区间5850-6050元/吨；PX区间震荡，运行区间8550-8750元/吨。
- 策略推荐：保持观望。

二、盘面情况

冲高回落，周内成交量41.48万手

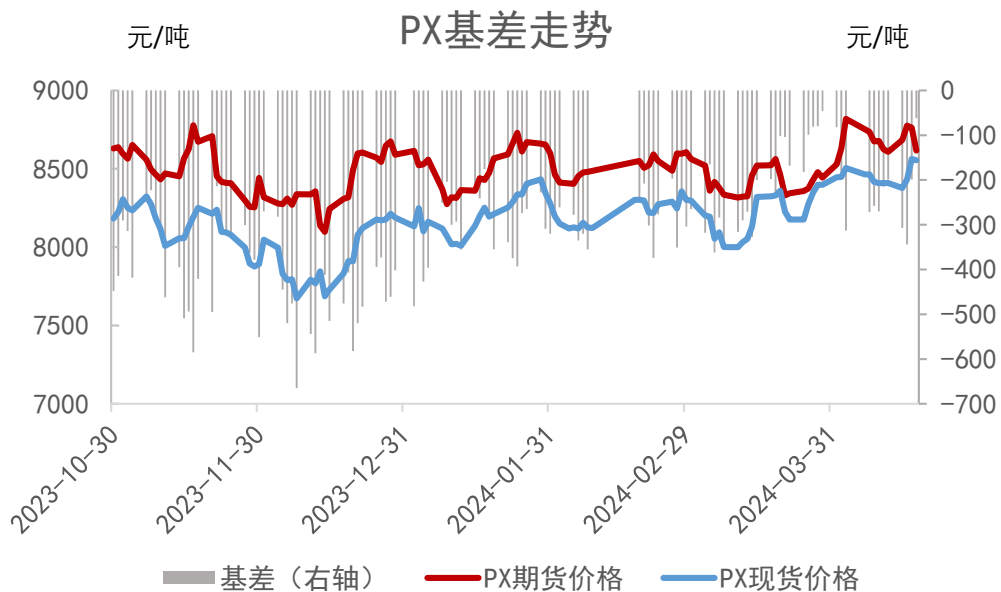
PX期货行情



PX主力合约04月19日的收盘价为8622元/吨，较04月12日的收盘价8608元/吨上涨14元/吨，整体变化幅度为-0.16%。

04月19日结算价为元/吨，较04月12日结算价为8612元/吨上涨28元/吨，整体变化幅度为0.33%。

本周PX价格先涨后跌，回吐部分涨幅

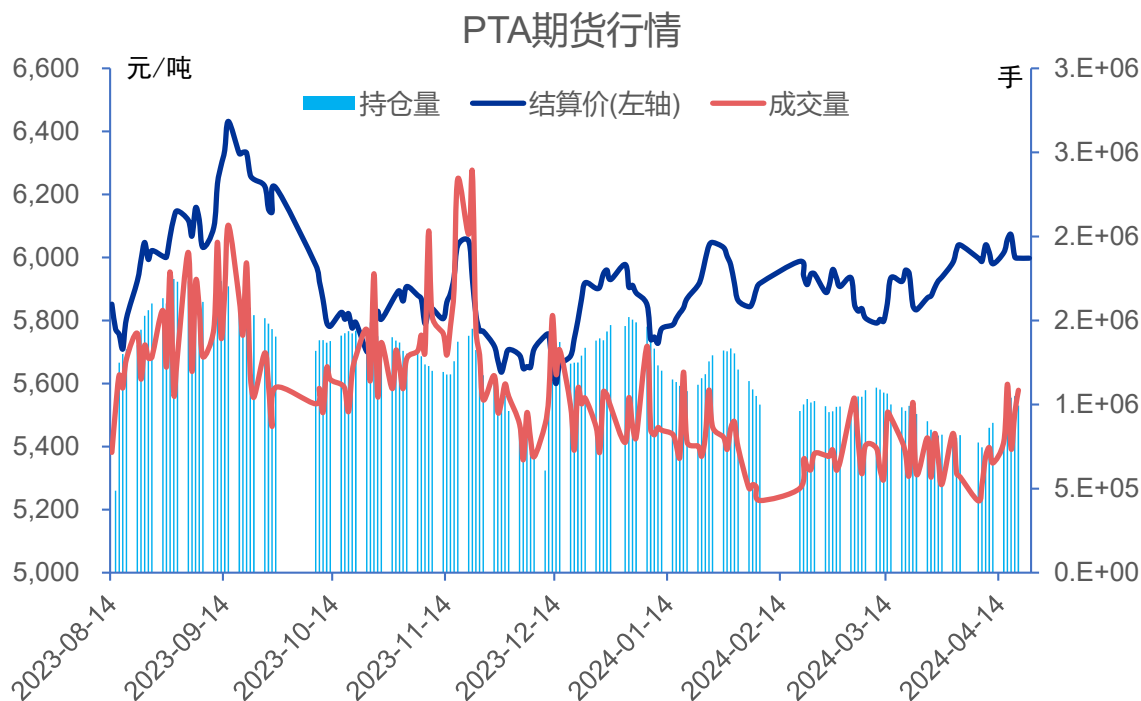


4.08-4.12:

主力合约基差均值为-196元/吨；对二甲苯国内现货均价为8496.0元/吨，上涨74.8元/吨，变动幅度为0.89%。

	2024-04	2024-03	2024-02
石脑油 (美元/吨)	704	711	678
PX CFR中国 (美元/吨)	1058	1027	1032
中石化PX合约结算价	8850 (挂牌价)	8490 (结算价)	8495

原油变化多端主导PTA走势，周内成交量468万手

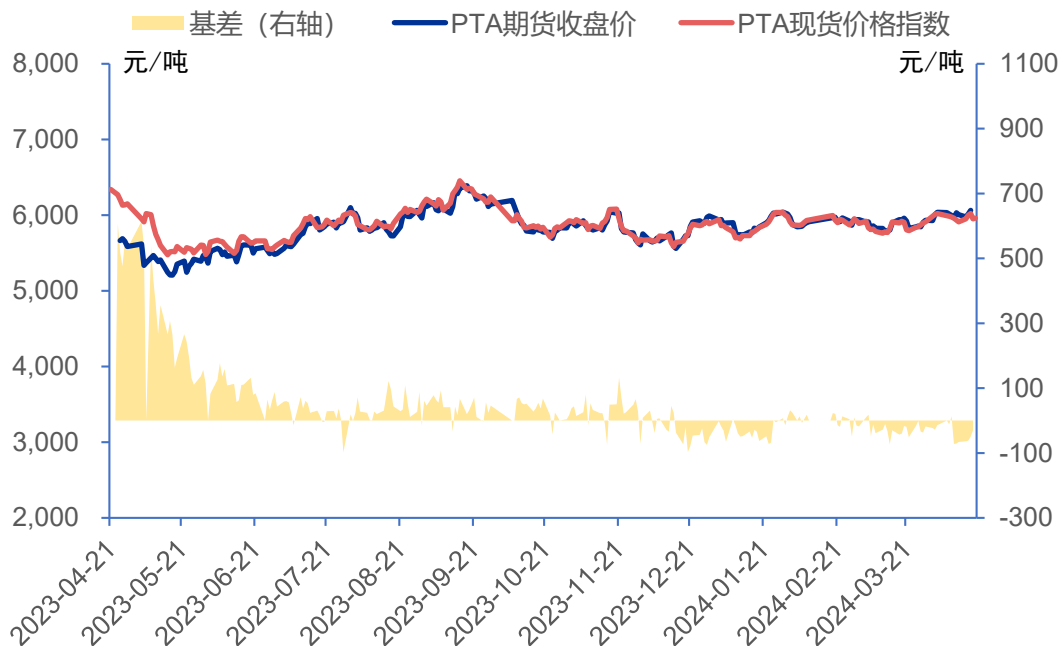


PTA主力合约04月19日的收盘价为5980元/吨，较04月12日的收盘价的5976元/吨上涨4元/吨，整体变化幅度为0.07%。

04月19日的结算价为5998元/吨，较04月12日的结算价5980元/吨上涨18元/吨，整体变化幅度为0.30%。

地域问题不明朗，PTA供应充足，PTA行情先涨后跌

PTA基差走势



04.15-04.19，主力合约基差均值为-45.2元/吨。中国市场PTA到岸周度均价为784.8美元/吨，下跌0.70美元/吨，变动幅度0.01%。

华东市场PTA现货价格本周均价为5977.2元/吨，上涨11.03元/吨，变动幅度为0.18%。

基差主流成交：4月底之前货源成交参考期货2405平水、少量参考期货2405贴水5元/吨，其中3000吨成交在5970、5975元/吨。

三、PX、PTA装置 运行情况

PX装置变动情况

区域	企业	总产能	装置运行动态
华东	宁波大榭	160	2023年4月份稳定量产，负荷6成附近
	盛虹炼化	400	200万吨装置近满负荷运行；2#200万吨装置近满负荷运行
	浙江石化	900	1#200万吨/年装置于3月31日停车检修，预计持续40天；2#200万吨/年装置负荷85%；3#250万吨/年装置负荷85%；4#250万吨/年装置负荷85%
	中金石化	160	原负荷75%，4月16日计划外停车
	扬子石化	80	满负荷运行
	镇海炼化	80	原负荷7成，于4月4日停车检修20天
	金陵石化	60	负荷8成运行
	上海石化	85	65万吨装置满负荷运行，20万吨小线停车
	九江石化	90	负荷9成运行
	东营威联	200	100万吨装置近满负荷运行；二期100万吨装置近满负荷运行
华北	恒力石化	500	250万吨装置满负荷；250万吨装置于4月16日停车检修，预计持续10天
	青岛丽东	100	负荷5成运行
	乌鲁木齐石化	100	4月14日停车，预计持续15天
	天津石化	37	28万吨/年的PX装置负荷9成；小线9万吨/年停车
	福佳大化	140	满负荷成运行
华中	辽阳石化	100	大线75万吨/年装置满负荷运行；小线25万吨/年装置2021年9月22日长停
	四川石化	75	近满负荷运行
	洛阳石化	22.5	2023年5月16日停车检修，重启时间推迟
	中海油惠州	245	95万吨装置负荷8成运行；150万吨装置负荷9成运行
华南	海南炼化	160	60万吨装置满负荷；100万吨装置满负荷
	福建炼化	100	近满负荷运行
	福海创	160	80万吨装置负荷8成运行，80万吨装置负荷8成运行
	中化泉州	80	负荷9成运行
	广东石化	260	提负荷至9成运行

亚洲其它PX装置变动情况

地区	企业	总产能	20240412	20240419
印尼	Pertamina	27	90-95%	90-95%
印尼	TPPI	78	0	0, 2023年10月初停车检修并扩能至78万, 2月末附近重启失败, 重启时间待定
马来西亚	Aromatics Malaysia	55	80-90%	80-90%
新加坡	Exxon Mobil	180	40-50%	40-50%
泰国	Exxon Mobil	50	0%	0, 2021年4月停车, 重启时间待定
泰国	Thai Oil	53	90%	90%
泰国	PTTG	131	90-100%	90-100%
文莱	恒逸文莱	150	95-100%	95-100%
越南	NSRP	70	85-95%	85-95%
韩国	GS Caltex	135	40-50%	40-50%, 一条55万吨装置2月25日左右停车, 重启时间待定, 一条40万2月底检修, 4月10日附近重启
韩国	HC Petrochemical	136	25-35%	25-35%
韩国	Lotte Chemicals	75	40-50%	40-50%
韩国	S Oil	187	70-80%	70-80%, 4月降负荷
韩国	Hanwha Total	190	90-100%	85-95%, 近期负荷下降; 77万吨装置4月底检修55天左右
韩国	SKGC	80	80-85%	80-85%
韩国	SKGC	130	80-85%	80-85%
韩国	SKGC/JX	100	80-85%	80-85%

亚洲其它PX装置变动情况

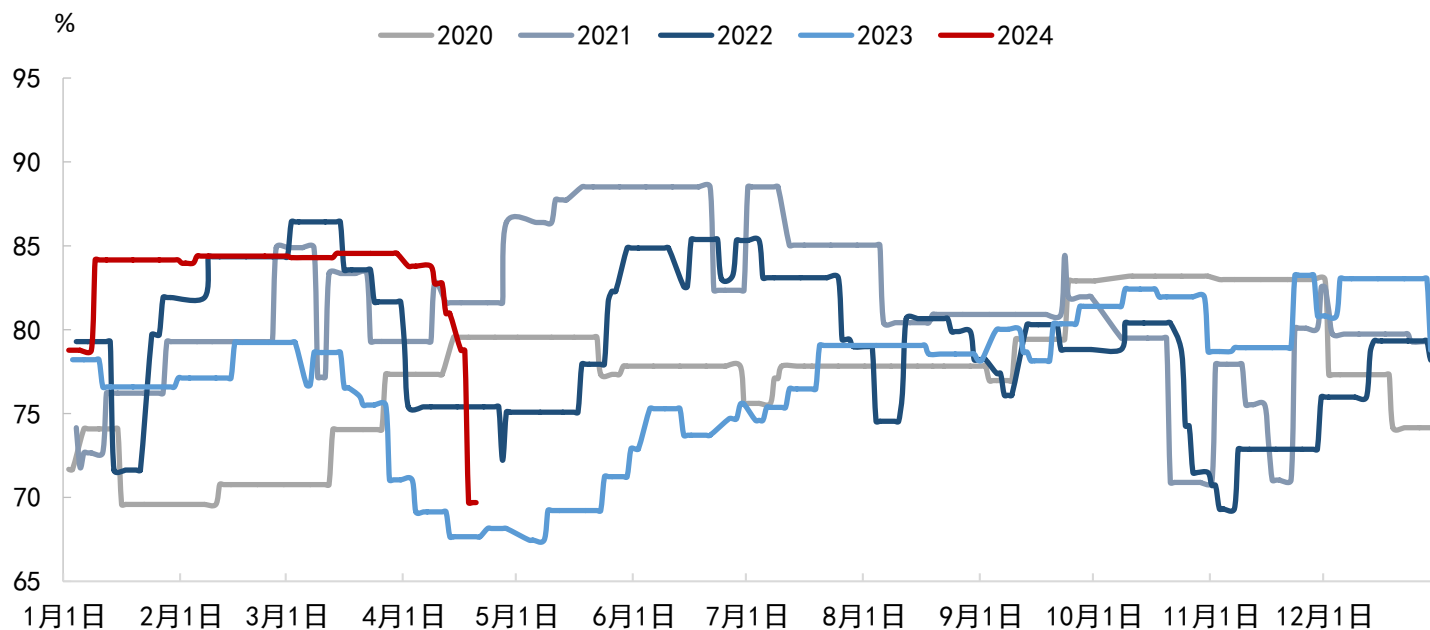
地区	企业	总产能	20240412	20240419
中国台湾	FCFC	197	80-85%	80-85%
日本	Idemitsu Kosan	88	65-75%	65-75%
日本	Eneos	280	60-70%	60-70%，一条35万装置2月下旬附近停车检修，预计检修四个月；一条42万吨装置计划5月底检修两个月左右
印度	Indian Oil Corp	36	70-80%	70-80%
印度	OMPL	92	0	0，2023年11月上旬短暂开车后再度停车
印度	Reliance	440	75-85%	75-85%
伊朗	NPC Iran	142	50-55%	50-55%
科威特	Kuwait aromatics	82	65-75%	65-75%
阿曼	阿曼芳烃	82	65-75%	65-75%
沙特	SABIC	45	0	0，2020年3月初停车
沙特	SATORP	70	75-85%	75-85%
沙特	Petro Rabigh	134	55-65%	55-65%
土耳其	Petkim	15	70-80%	70-80%
以色列	Gadiv	17	70-80%	70-80%

本周装置临时及计划外停车较多，负荷明显下降

04.15-04.19: 73.33%

04.08-04.12: 82.04%

PX国内开工率



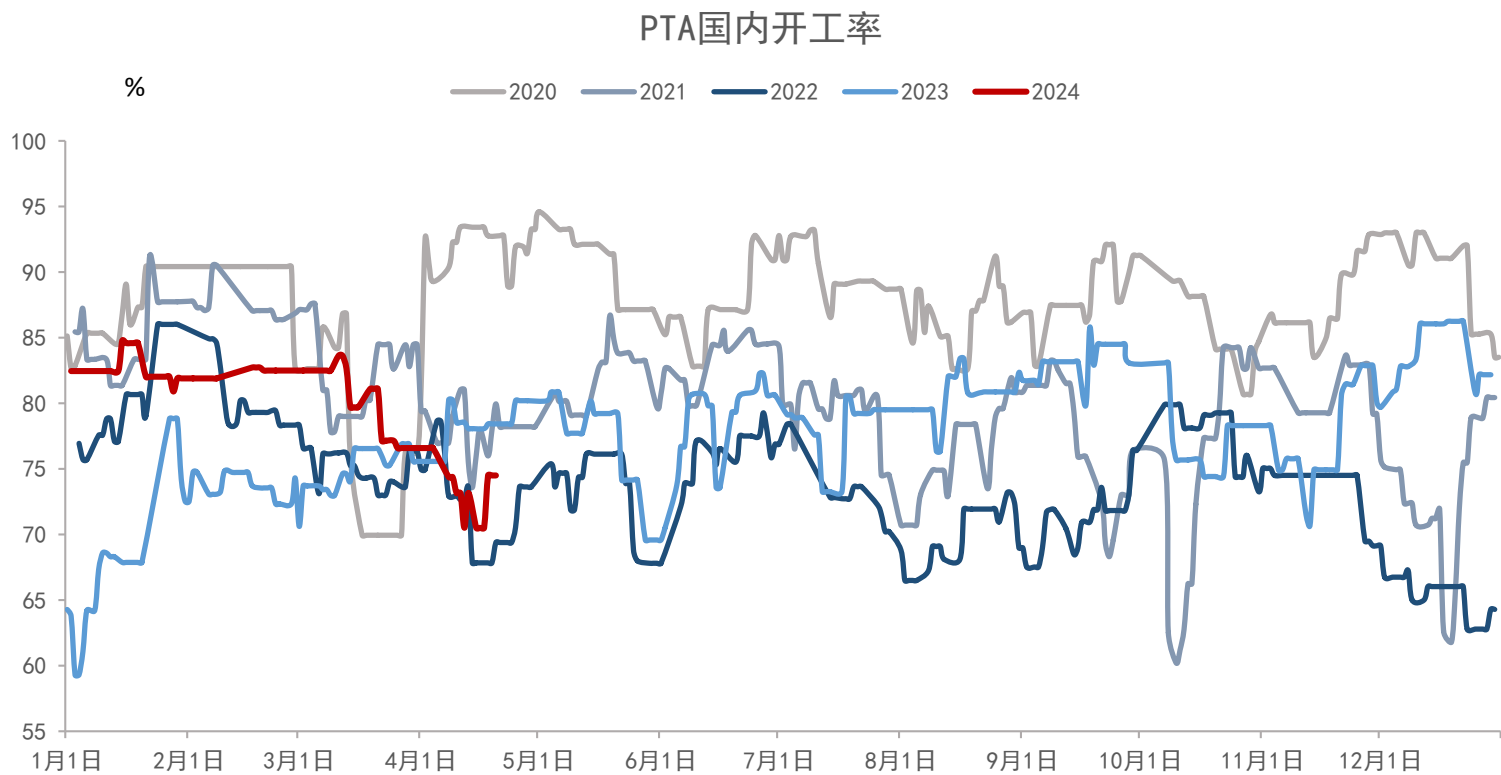
嘉通一套300万吨PTA装置降负后恢复正常，福海创负荷提升至8成

- 恒力惠州：1# 250万吨装置4月初短停，目前正常运行；2# 250万吨PTA装置4月7日检修。
- 福海创：450万吨PTA装置3.8日提负至7成，3.21日按计划开始检修3周，4.13日重启调试中，本周已出优等品，负荷约8成。
- 嘉通能源：1#装置负荷短暂波动，2# 250万吨（设计产能，实际可开300万吨）PTA装置短暂波动，4.13日已恢复。
- 逸盛大连：一套225万吨PTA装置计划下周提负荷，该装置3月25日开始降负荷至8成左右。
- 仪征化纤：300万吨新装置的2条生产线均出优等品，负荷约8成。
- 宁波台化：一套150万吨PTA新装置3.27晚间投料，3月29日出优等品。

装置重启，新产能产出合格品使PTA货源供应充足

04.12-04.18: 71.77%

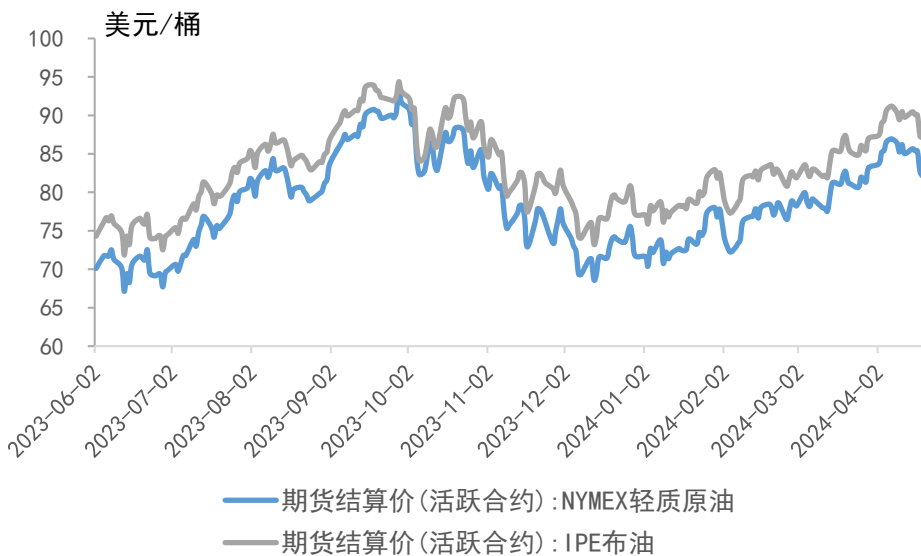
04.08-04.11: 72.86%



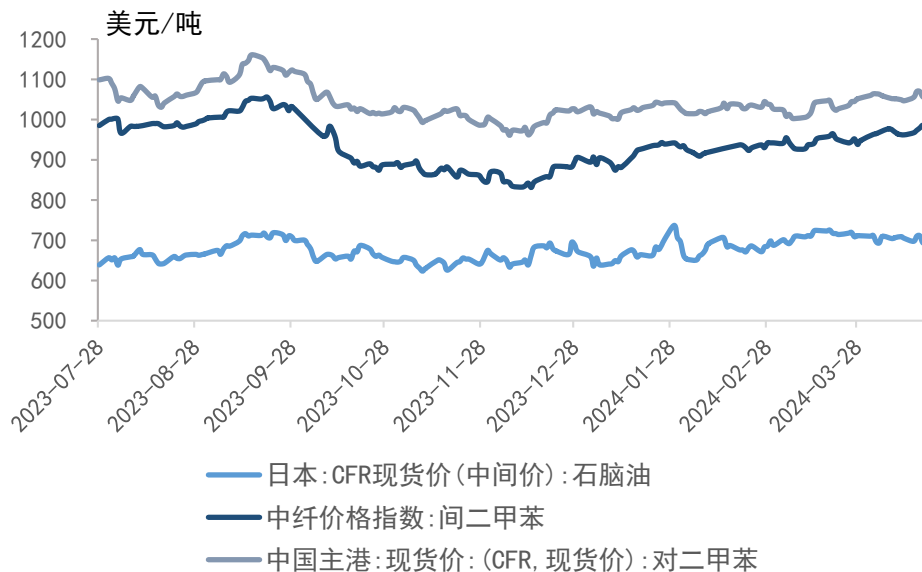
四、基本面分析

地缘风险溢价回吐和美联储降息预期减弱促使油价进一步下跌

原油期货价格走势



聚酯原料价格走势



◆ WTI原油04月19日期货结算价83.14美元/桶，较04月12日下跌2.52美元/桶

◆ 布伦特原油04月19日期货结算价87.29美元/桶，较04月12日下跌3.16美元/桶。

中东地区的地缘风险溢价逐步回吐

周一，伊朗隔空袭击以色列，然而此地缘政治因素对油价的影响已经计入油价，且尚未造成以色列人员伤亡和重大损失，交易商静观事态发展。周二，美元汇率触及五个月来最高，欧美原油期货跌幅受限。周三，中东紧张局势尚未导致石油供应中断，地缘动荡溢价缩窄，交易商开始平仓，国际油价连续三天下跌。周四，交易商权衡观望中东紧张局势进展和美元汇率波动，欧美原油期货交易清淡。周五，鉴于这轮冲突未影响到石油产量和供应，中东危机溢价缓解，本周油价下跌3%左右。

国际原油期货周度均价对比（04.15-04.19）

单位：美元/桶

项目	WTI期货	BRENT期货
上周结算均价	85.71	90.09
本周结算均价	83.56	88.36
周度均价对比	-2.15	-1.73
周内涨跌	-4.14%	-3.38%
周内高/低价	86.18/81.06	91.05/86.09

石脑油价格先涨后跌，宽幅震荡，周内最高价为711.13美元/吨



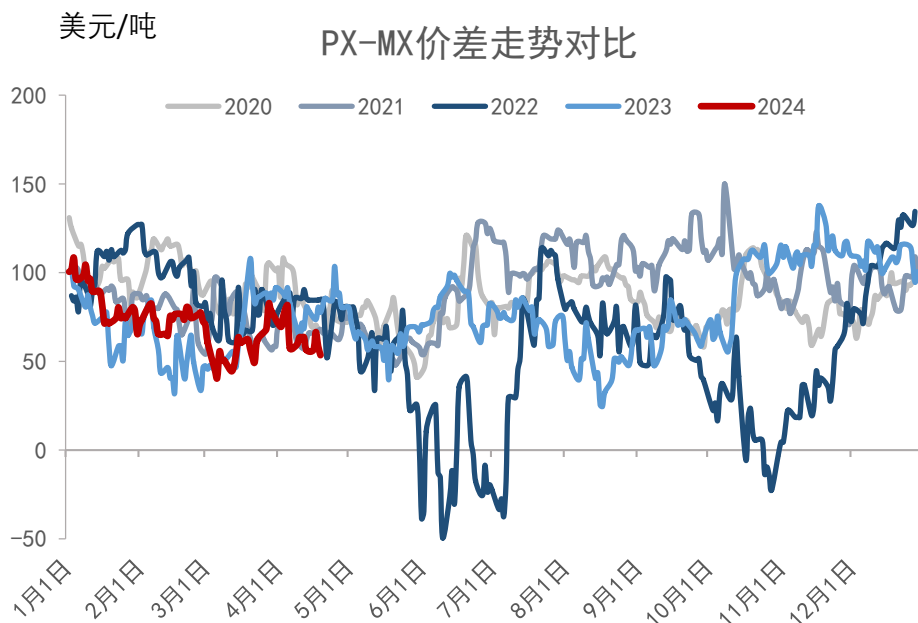
- ◆ 石脑油CFR日本周度均价为701.93美元/吨，石脑油生产利润周度均价为13.59美元/吨。
- ◆ 石脑油在成本端影响下同样跌幅较大，此前偏紧的供应情况得到缓解，加之亚洲裂解开工下滑，需求端仍较弱，使得价格承压。

PX价格潮起潮落，周内最高价为1069美元/吨



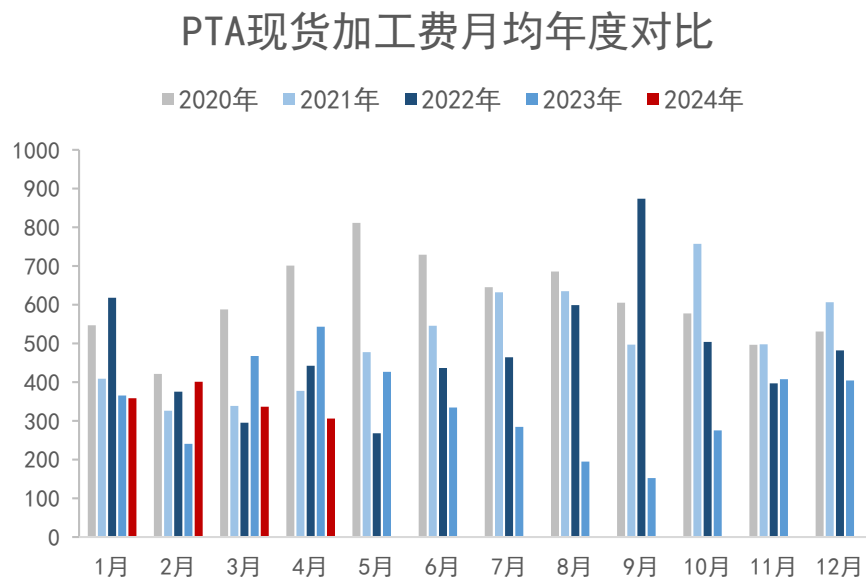
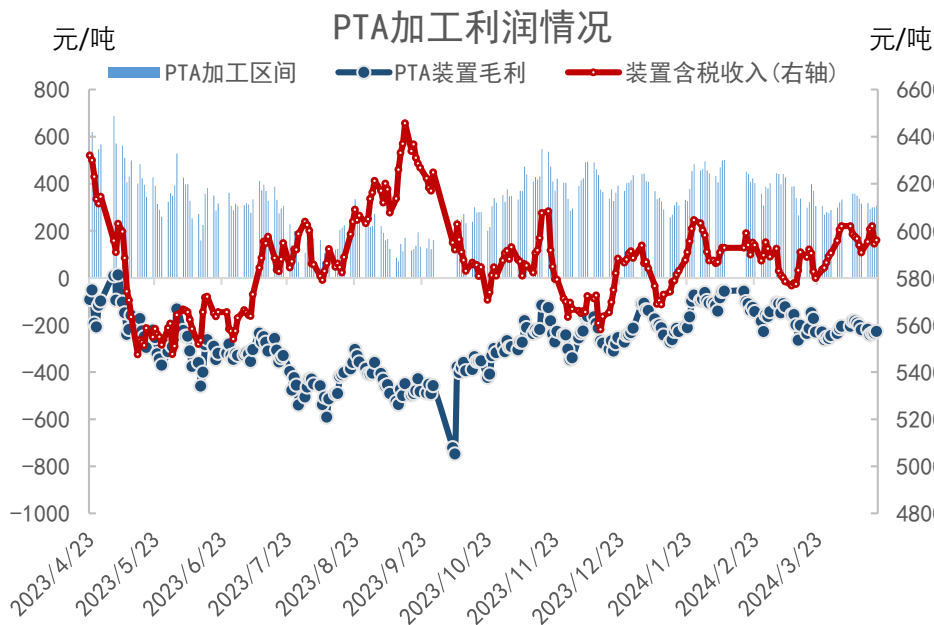
- ◆ 市场商谈气氛略显清淡，CFR中国主港周均价为1061.53美元/吨，较上一周变化1.10%；FOB韩国周均价为1037.2美元/吨，较上一周变化0.99%。
- ◆ 周初油市延续高位运行，PX成本支撑增强，PX装置计划内及计划外停车事件频发，价格触及1070美元/吨的高位。周末在成本端国际油价承压下挫以及装置变动影响逐步消化背景下，PX商谈窄幅回落。

受调油影响，长流程制PX现金流表现稳中向好



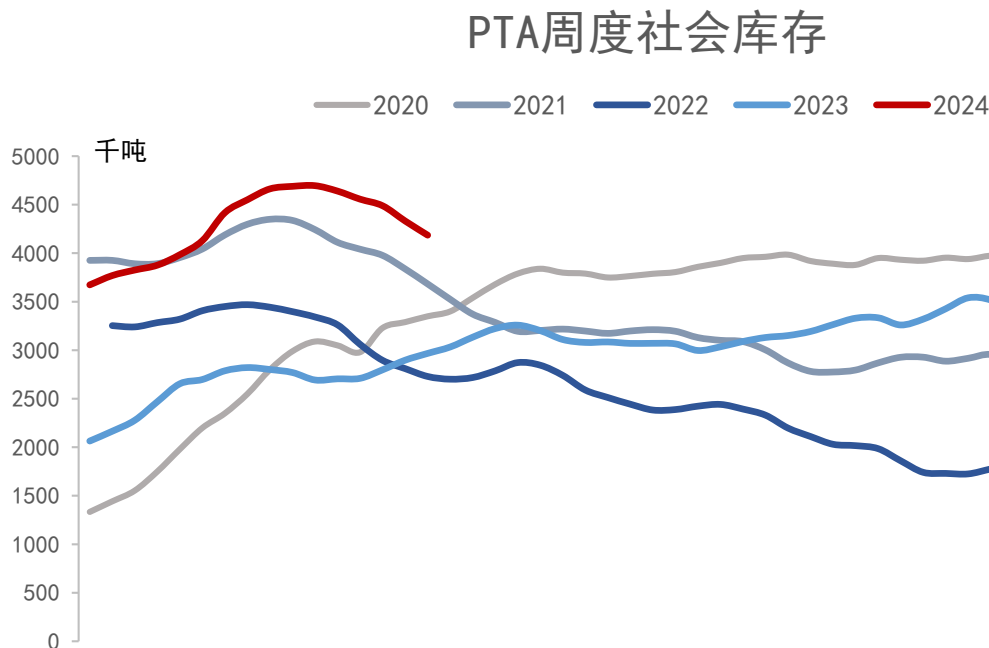
- ◆ PXN稳步上行，周度均值为359.87美元/吨，环比上涨4.66%。石脑油价格宽幅震荡，PX因计划外检修的利好，价格短暂上行，本周PXN有所扩大。
- ◆ PX-MX价差继续回落，周度均值为57.20美元/吨，上周均值为61.30美元/吨。MX因国内供应紧张而调油需求好转预期而表现强势，现金流延续外流，周内亏损空间扩大。

新装置平稳运行，现货流动性充裕，加工费回跌



04.15-04.19：单环节加工费跌破300元/吨，本周均值为285.6元/吨，上周均值为328.3元/吨。PTA价格因成本波动和新装置投产而偏弱运行，加工现金流进而被压缩，关注几套超长运行的大型装置的变动消息。

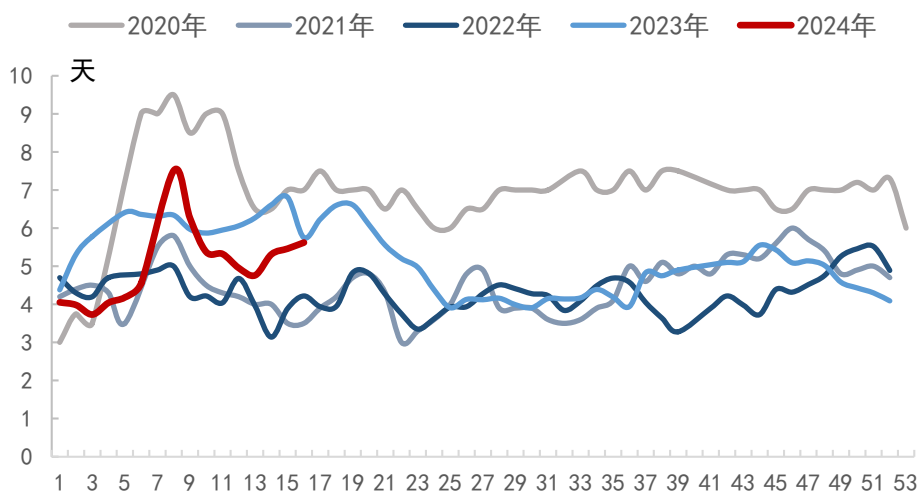
社库自3月中旬持续下降，得益于聚酯的刚需和自身的检修



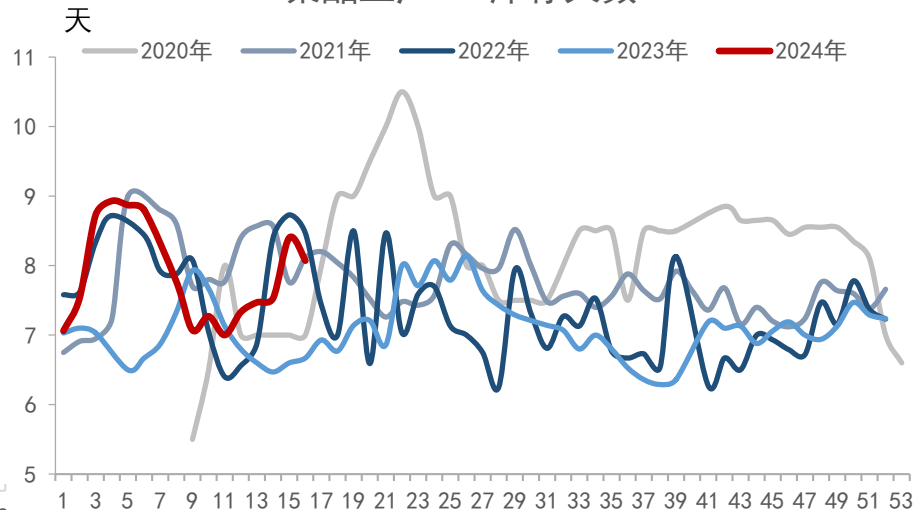
截止04.19，PTA社会库存为418.5万吨，较前一周减少14.6万吨，环比增速变动为0.13%。聚酯开工突破90%，给库存带来曙光。但目前库存处于近5年的绝对高位，即便后续需求持续好转，高库存也将限制上涨空间。

PTA工厂库存天数增加0.16天，聚酯工厂库存天数减少0.33天

国内PTA工厂库存天数



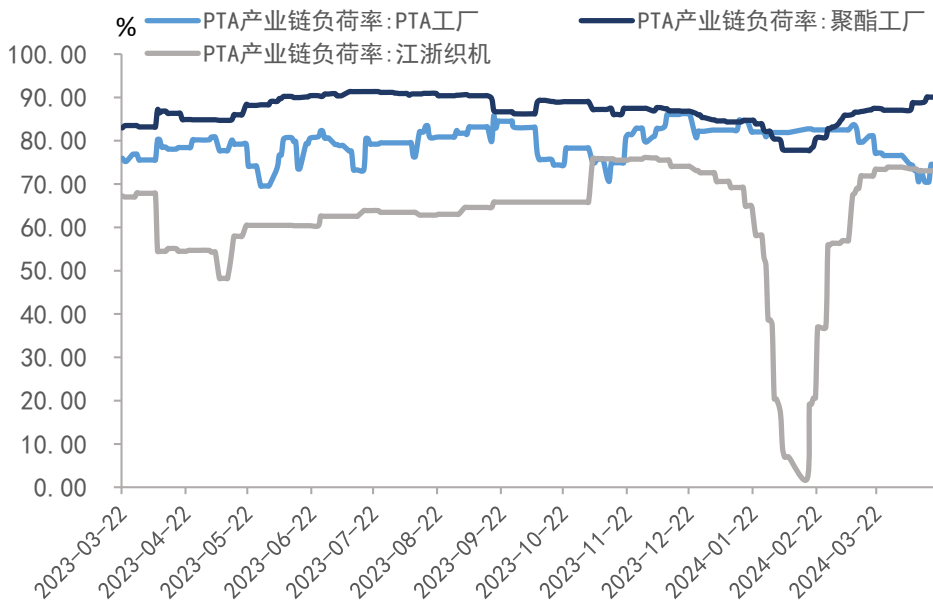
聚酯工厂PTA库存天数



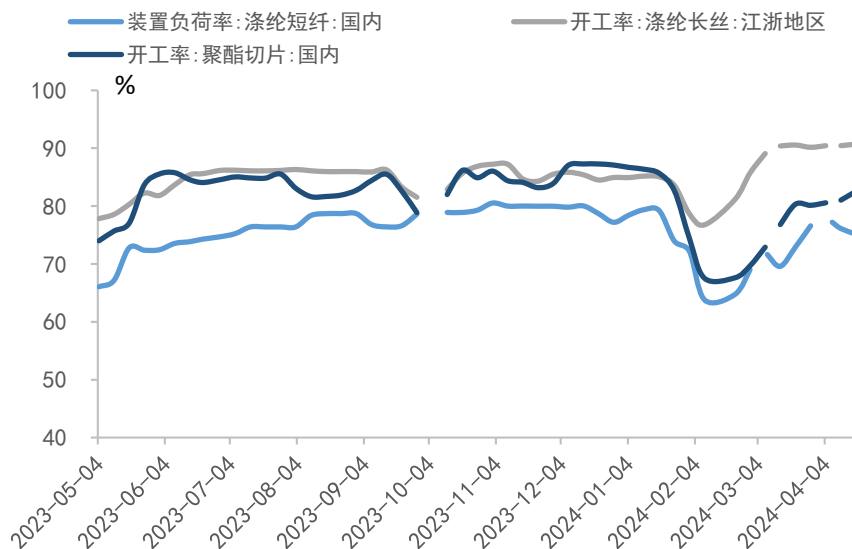
截至04.18，国内PTA厂家平均库存使用天数为5.62天；截至04.18，聚酯工厂原料库存天数为8.07天。涤纶长丝工厂开工负荷波动不大，4月无新增产能释放，故近期涤纶长丝工厂库存仍在可控范围。加弹和织造工厂目前多以消化备货为主。

聚酯工厂虽重新累库但下游暂无负反馈风险

聚酯产业链负荷对比



聚酯产成品开工对比

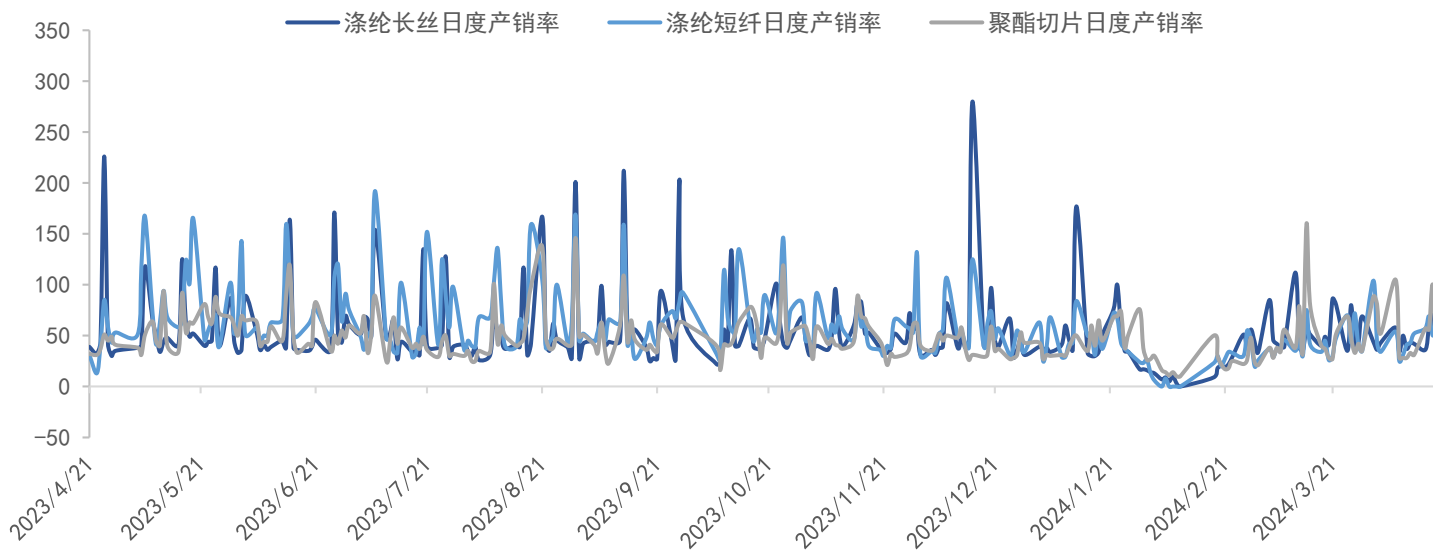


◆ 聚酯工厂周均负荷提升至89.88%，江浙织机周均负荷提升至73.06%

◆ 织造内销市场需求局部回落，影响织造工厂生产及原料备货积极性。目前，多数织造工厂原料备货可以用到4月底。受海运费攀升影响，本月纺织企业出口心态谨慎，但外贸订单接单较为顺畅。

聚酯工厂价格让利空间相对有限，因此织造及加弹工厂未集中补库，产销整体略显一般

聚酯产成品产销走势

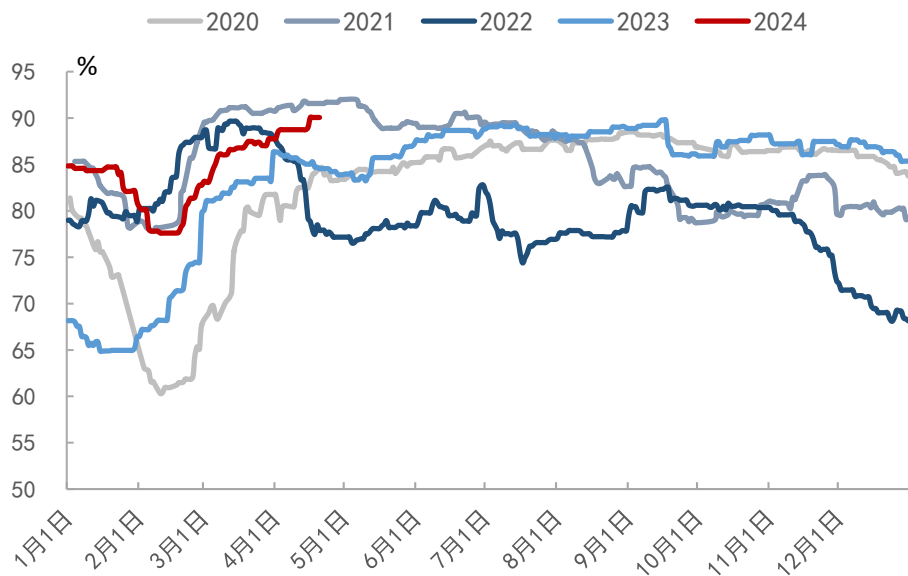


04.08-04.12，聚酯产销周内平均估算在5成偏上

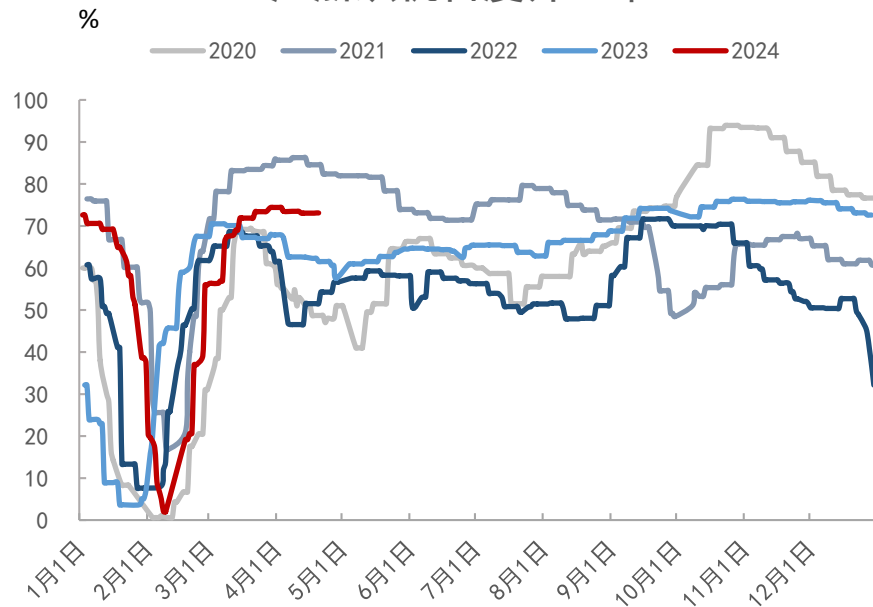
- 本周半光POY150D/48F、DTY150D/48F、FDY150D/96F市场均价参考7725元/吨、9100元/吨、8240元/吨，较上个报告期分别跌0.71%、持稳、跌0.12%。
- 涤纶短纤本周均价7384元/吨，较上期均价跌55元/吨，幅度-0.74%。
- 聚酯瓶片华东地区商谈重心在7060-7150元/吨，本周均价7111元/吨，较上期环比下跌0.15%。

织造内销市场局部转淡，外贸出口压力增加

聚酯工厂日度开工率



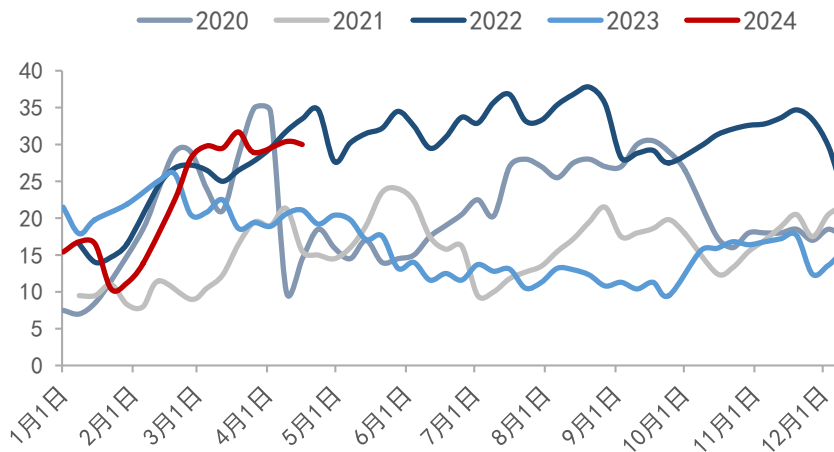
江浙织机日度开工率



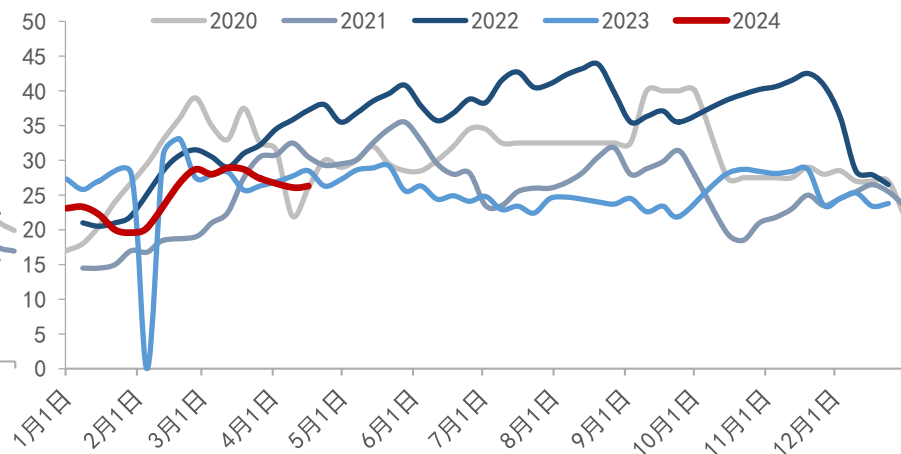
- ◆ 聚酯原料价格与原油走出同样行情，织造和加弹工厂采购情绪在成本宽幅变化中表现谨慎，同时自身生意一般、备货尚未消化至低位。
- ◆ 截至04.18，吴江地区喷水织机开机率在80.95%（维稳），长兴地区喷水织机开机率在77.52%（维稳），萧绍地区圆机开机率在51.03%（+1.47%），海宁地区经编开机率在75%（-2.40%），常熟地区经编开机率在75.00%（维稳）。

织造和加弹工厂尤其加弹工厂虽开机同样偏高但多数对预期并不乐观，产销没有明显起色使得库存上升

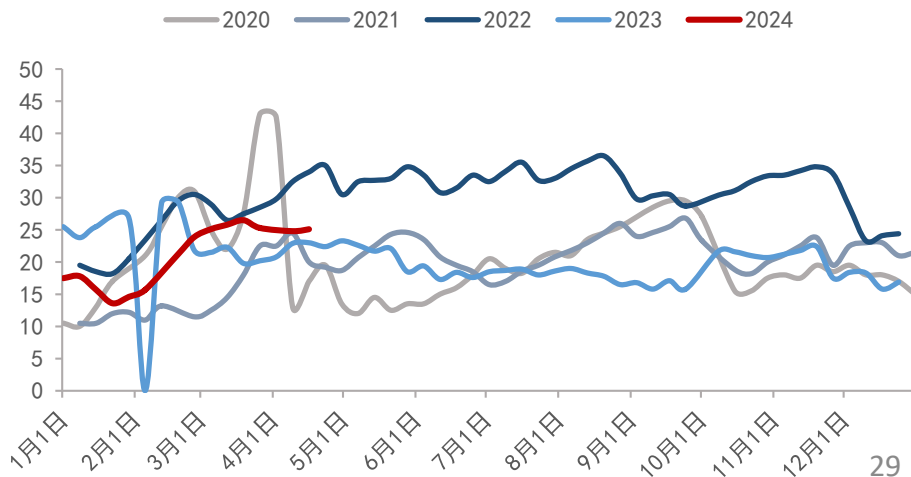
涤纶长丝POY库存天数对比



涤纶长丝DTY库存天数对比



涤纶长丝FDY库存天数对比



截止04.18，本周长丝库存表现不一

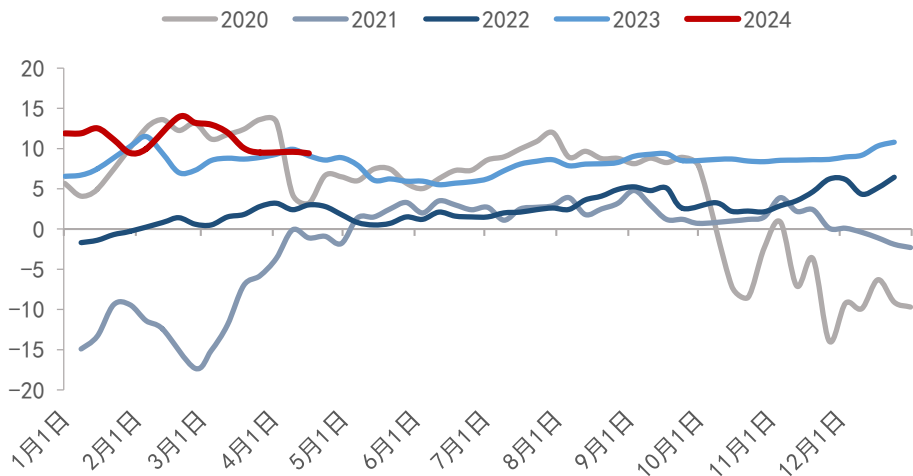
- ◆ POY权益库存平均估算在30.0天
- ◆ FDY权益库存平均估算在25.1天
- ◆ DTY权益库存平均估算在26.3天



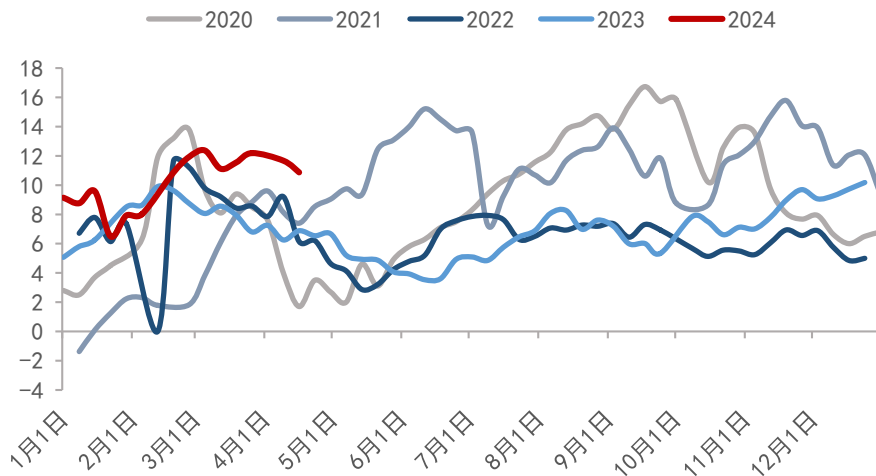
数据来源：Wind，宏源期货研究所

短纤整体货源供应充足，下游采购积极性不佳拖累价格涨幅

涤纶短纤库存天数对比



聚酯切片库存天数对比



- ◆ 涤纶短纤主流工厂库存天数为9.41天，较上周减少0.19天。
- ◆ 聚酯切片工厂库存天数10.87天，较上周减少0.80天。

免责声明

- 宏源期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货交易咨询业务资格。本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行期货投资所造成的一切后果，本公司概不负责。
- 本报告版权仅为本公司所有，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，需注明出处为宏源期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。
- 风险提示：期市有风险，入市需谨慎。

THANK YOU !

致力于成为一流期货及衍生品综合服务商

宏源期货研究所 詹建平

010-82292669



北京市 海淀区 西直门北大街甲43号金运大厦6层
邮编: 100044
网址: <http://www.hongyuanqh.com>