

PX-TA-EG-PF-PR 周度报告：2024 年 10 月 7 日

宏观驱动主导，基本面修复尚未跟进

能化周度报告

主要逻辑：

PX 方面，受国内宏观调控政策利好影响，市场情绪修复，带动估值回暖。基本面上看，PX 供需两旺，供需平衡变化有限，短期走势由油价和宏观情绪主导，整体偏强。PX 装置运行相对平稳，截至 9 月 27 日，中国 PX 开工环比上升 2.2pct 至 87.1%。亚洲 PX 开工环比上升 1.2pct 至 79.4%。9 月 30 日华东一套 250 万吨装置受重整装置影响停车。

PTA 方面，宏观利好带动下，织造端采购情绪回暖，聚酯端库存流通性修复，情绪修复大于基本面实际改善，短期内仍由宏观和成本主导。下游情绪回暖带动加工差修复，截至 9 月 30 日，PTA 现货加工费环比上升 47 元至 358.8 元/吨。PTA 主力加工费（TA409-PX 现货）环比上升 45 元维持 432.8 元/吨。盘面 2409 加工费价差（TA409-PX409）环比上升 13.6 元至 348.4 元/吨。

MEG 方面，宏观情绪修复之外，基本面边际改善，沙特装置 70 万吨装置额外检修改善远端平衡表，供需面整体偏强。自身供应方面，截至 9 月 30 日，国内 MEG 总开工负荷环比上升 1.6pct 至 69.6%，其中合成气制 MEG 装置开工环比上升 1.1pct 至 65.5%。

PR 方面，供应回升，基本面偏弱，四季度或仍有新装置投产，供需格局维持偏弱，短期跟随成本波动为主，关注加工差高位做空机会。开工率方面，截至 9 月 30 日，国内瓶片周度负荷环比上升至 77.1%，处历史同期中高位。

聚酯方面，下游节前采购情绪好转，库存压力得到缓解，气温下降后秋冬订单下达或有好转，整体边际改善。截至 9 月 30 日，聚酯周度负荷环比上升 0.2pct 至 87.9%。织造端负荷基本持稳，节前产销放量，聚酯各产品库存均回落至中性偏低位置。

后市而言，短期内宏观及成本驱动为主，国庆期间油价大幅抬升或导致节后各品种高开，宏观政策引导下市场情绪有所修复，但对于供需相对宽松的聚酯链条而言，核心在于终端需求能否出现实际改善，关注气温下降后秋冬订单的下达情况。短期内对各品种震荡偏多看待，乙二醇因海外装置检修，供需有实质好转，可适当布局多单。PX 和 TA 回调短多，同时关注 PR-TA 价差做空机会，短期内谨慎做空。

投资策略：

EG&PX&TA 单边短多，关注 PR-TA 价差做空和 EG-TA 价差做多机会。

风险提示：

油价大幅下跌，政策效果不及预期

分析师：董丹丹
期货交易咨询从业信息：Z0017387
期货从业信息：F03095464
联系方式：18616602602

研究助理：李怡辉
期货从业信息：F03122116
联系方式：13822770850

报告完成日期：2024 年 10 月 7 日

一、PX：油价大幅上扬，芳烃跟涨有限

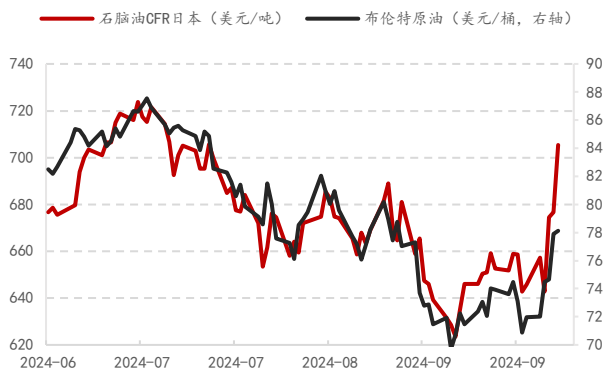
1. 地缘局势收紧，油价上涨带动下游

原油方面，国庆期间，中东局势再度收紧，油价大幅上扬。截至10月4日，布油结算价环比上涨6.1美元至78.1美元/桶，涨幅约8.7%。

石脑油方面，跟涨原油。截至10月4日，石脑油日本到岸价环比上涨47.9美元至705.3美元/吨，涨幅约7.5%。

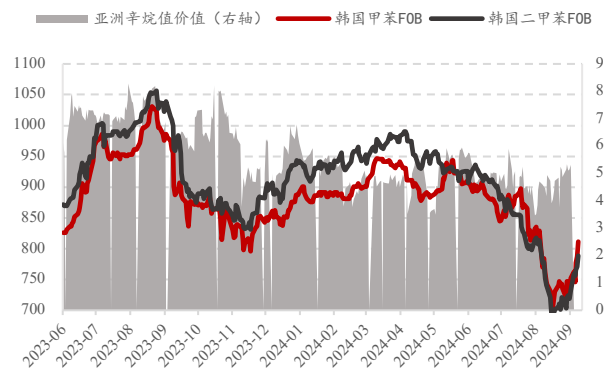
亚洲芳烃方面，跟随上游反弹，截至10月4日，甲苯韩国FOB价格环比上涨56美元至811美元/吨，涨幅约7.7%。二甲苯韩国FOB价格环比上涨52美元至788.5美元/吨，涨幅约7.2%。PX韩国FOB价格环比上涨57美元至899美元/吨，涨幅约6.9%

图表 1：上游原料价格走势



数据来源：wind，中信建投期货整理

图表 2：韩国芳烃价格及亚洲辛烷值价值

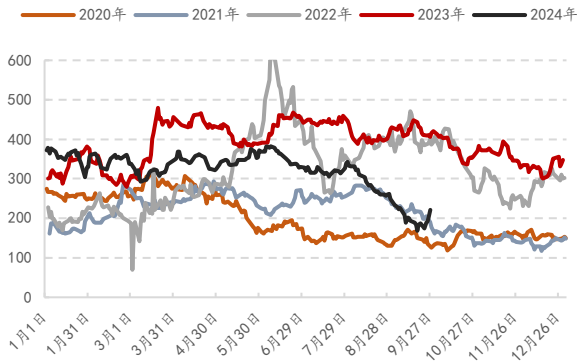


数据来源：wind，中信建投期货整理

2. 政策扭转市场情绪，估值抬升

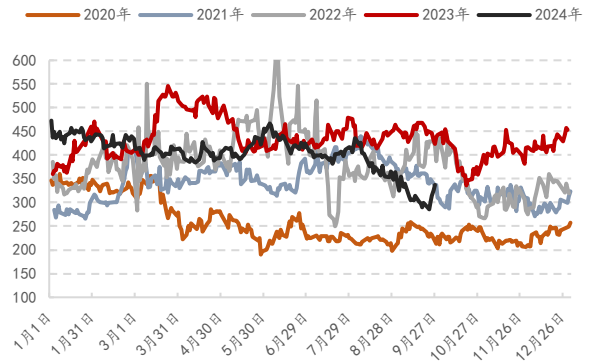
估值方面，受国内宏观政策转向影响，市场预期扭转，摆脱此前悲观预期，PX估值抬升。截至10月4日，PXN价差环比上升23.7美元至218.8美元/吨，涨幅约11.6%，处2018年以来25.5%分位数。PX-布油价差环比上升6.5美元至349.7美元/吨，处2018年以来23.4%分位数。

图表 3: PX-石脑油价差季节趋势 (美元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 4: PX-布油价差季节趋势 (美元/吨)

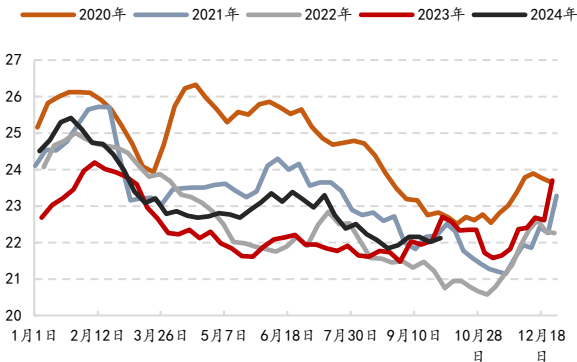


数据来源: wind, 中信建投期货整理

3. 美国汽油库存小幅抬升，裂差延续走强

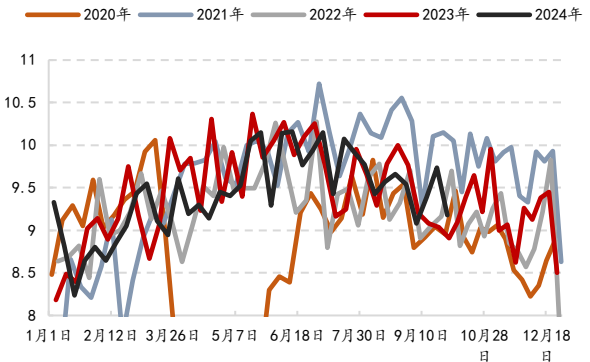
调油方面，本周美国汽油库存上升 110 万桶，裂差延续走强。截至 10 月 4 日，美国 RBOB 汽油裂差环比上升 0.89 美元至 13.6 美元/桶。

图表 5: 美国汽油库存 (千万桶)



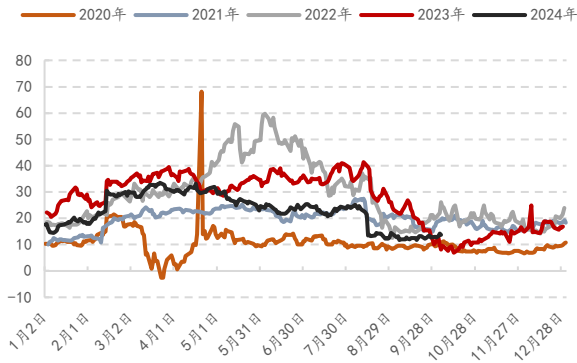
数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 6: 美国汽油表需 (百万桶)



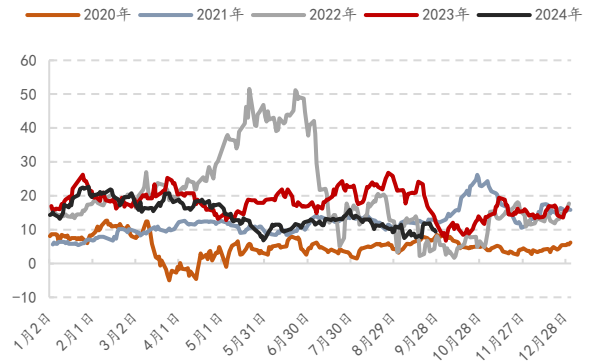
数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 7: 美国汽油裂解价差 (美元/桶)



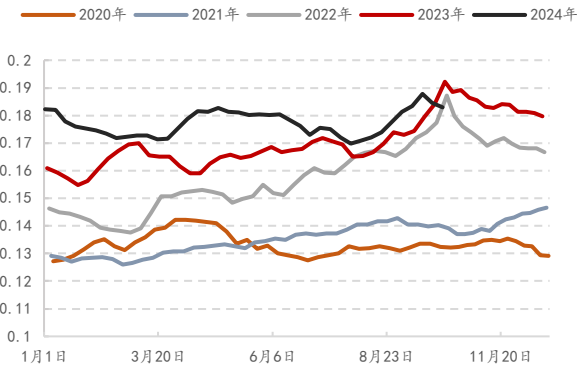
数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 8: 亚洲汽油裂解价差 (美元/桶)



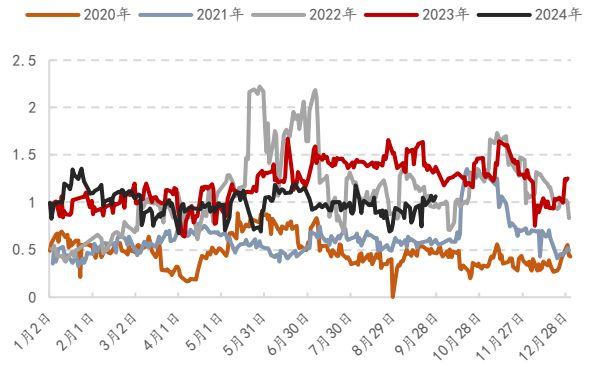
数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 9: 美国辛烷值价值 (美元/加仑)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

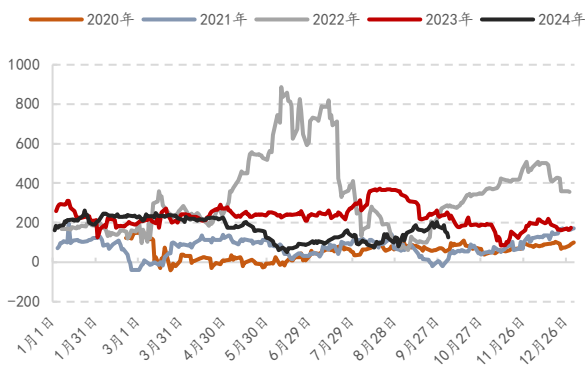
图表 10: 亚洲辛烷值价值 (美元/桶)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

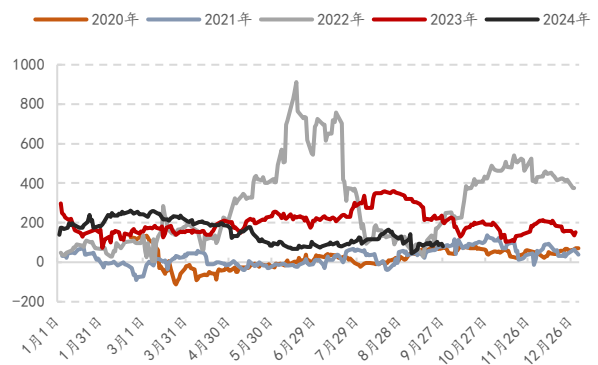
区域价差方面, 截至 10 月 4 日, 甲苯美亚价差环比下降 45 美元至 125.4 美元/吨, 跌幅约 26.4%。考虑运费, 美亚芳烃现货套利窗口基本关闭。

图表 11: 甲苯美亚价差 (美元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 12: 二甲苯美亚价差 (美元/吨)

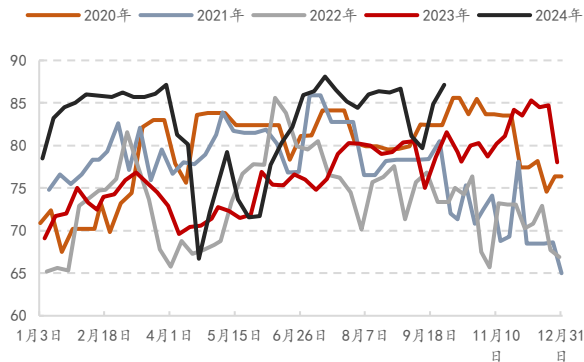


数据来源: wind, 中信建投期货整理

4. 装置运行平稳，负荷回升至高位

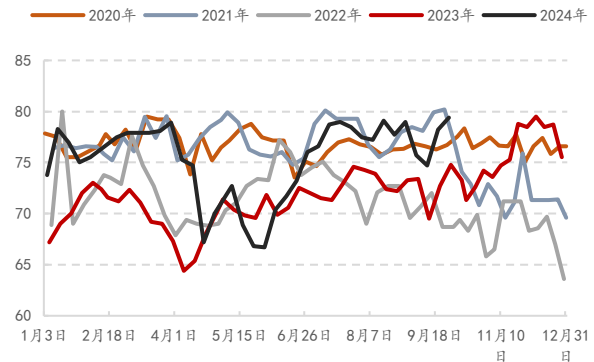
装置运行平稳，维持高供应，截至9月27日，中国PX开工环比上升2.2pct至87.1%。亚洲PX开工环比上升1.2pct至79.4%。9月30日华东一套250万吨装置受重整装置影响停车。

图表 13: PX 中国周度负荷 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 14: PX 亚洲周度负荷 (%)



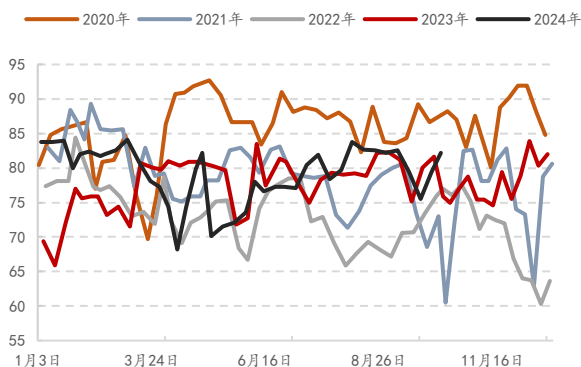
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

二、PTA: 宏观情绪修复，供需好转有限

1. 检修与重启并存，负荷回升至偏高位置

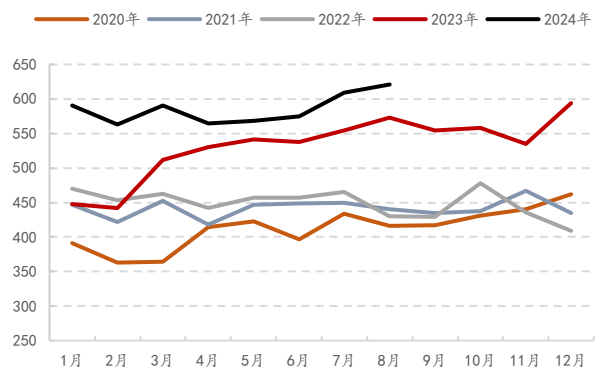
装置开工方面，逸盛大连 375 万吨装置提负中，三房巷 120 万吨装置 9.25 意外停车，嘉兴石化 150 万吨装置 9.10 起检修，原计划停车 2 周左右，目前重启推后，四川能投恢复正常运行。截至 9 月 30 日，中国 PTA 周度负荷环比上升 6.7pct 至 82.2%。

图表 15: PTA 周度负荷季节趋势 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 16: PTA 月度产量季节趋势 (万吨)

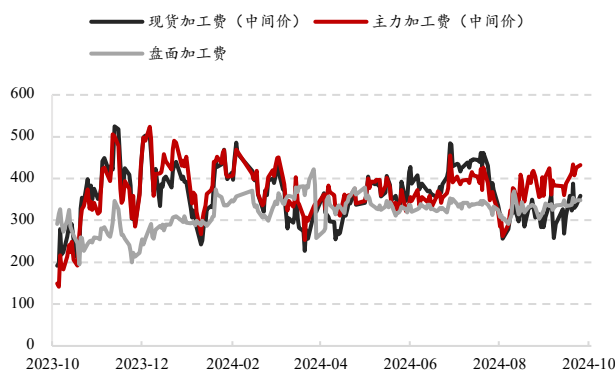


数据来源: CCF, 中信建投期货整理

2. 政策提振市场情绪，加工差修复

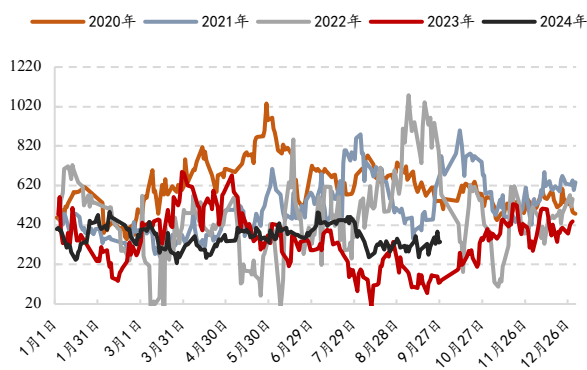
节前供需面变化有限，但宏观端政策大幅提振市场情绪，资产价格普遍上扬，下游情绪修复，产销放量，PTA 加工差随之回暖，截至 9 月 30 日，PTA 现货加工费环比上升 47 元至 358.8 元/吨。PTA 主力加工费（TA409-PX 现货）环比上升 45 元维持 432.8 元/吨。盘面 2409 加工费价差（TA409-PX409）环比上升 13.6 元至 348.4 元/吨。

图表 17: PTA 加工费（元/吨）



数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 18: PTA 现货加工费季节趋势（元/吨）



数据来源: wind, 中信建投期货整理

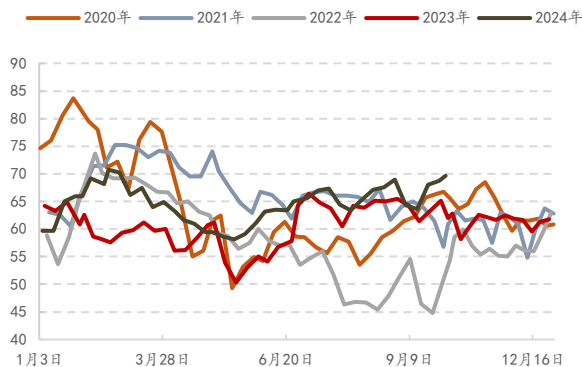
三、MEG：海外供应额外减量，宏观情绪修复

1. 国内负荷回升至高位

截至 9 月 30 日，国内 MEG 总开工负荷环比上升 1.6pct 至 69.6%，其中合成气制 MEG 装置开工环比上升 1.1pct 至 65.5%。具体而言，油制方面，中石化武汉 28 万吨、福炼 40 万吨计划 10 月检修，辽宁北方化学 20 万吨因故停车，预计 10 月上旬重启；合成气制方面，河南煤业合计 20 万吨重启中，通辽金煤 30 万吨计划 10.5 重启，新疆天业 60 万吨计划 10 月上旬停车一个月左右，阳煤寿阳 20 万吨预计月底重启，神华榆林 40 万吨本周重启，榆能化学 40 万吨 10 月计划降负，中昆 20 万吨重启恢复中。

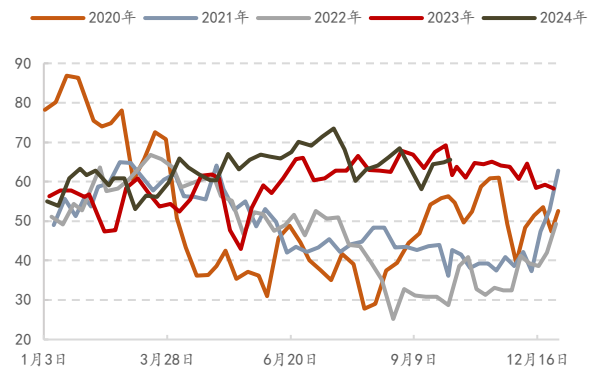
库存方面，截至 9 月 30 日，MEG 华东主港地区港口库存环比上升 2.8 万吨至 57.8 万吨，处于过去 5 年偏低水平。

图表 19: 乙二醇周度负荷季节趋势 (%)



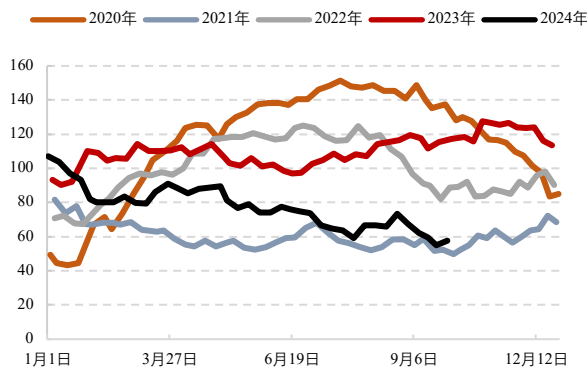
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 20: 煤制乙二醇周度负荷季节趋势 (%)



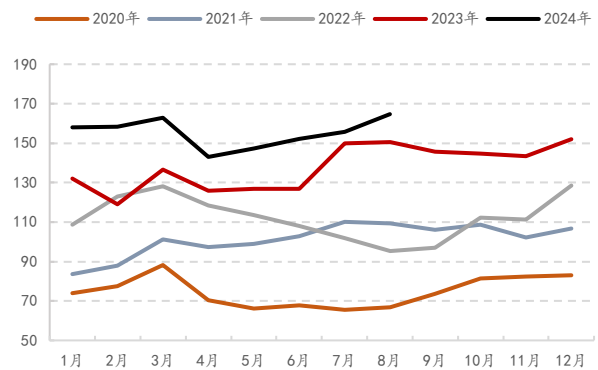
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 21: 乙二醇华东主港库存季节趋势 (万吨)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 22: 乙二醇月度产量季节趋势 (万吨)

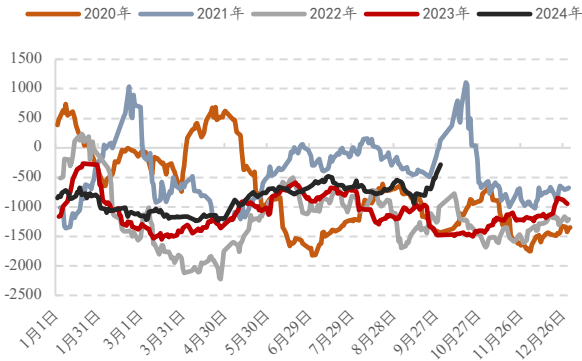


数据来源: CCF, 中信建投期货整理

2. 加工差回暖, EO 经济性减弱

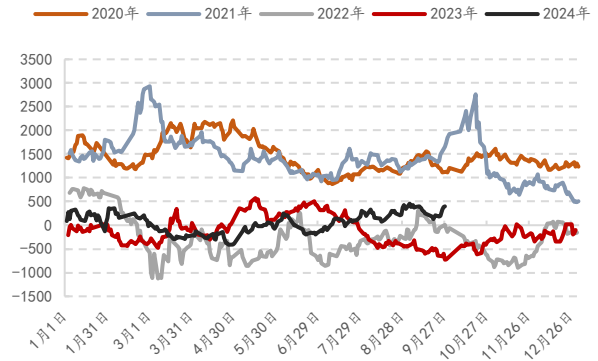
利润方面, 节前油制乙二醇加工差大幅修复, 仅低于 2021 年同期水平, 煤制乙二醇加工差也有相应回暖。环氧乙烷相对乙二醇经济性有所减弱。

图表 23: 乙烯单体制 EG 外盘现金流 (美元/吨)



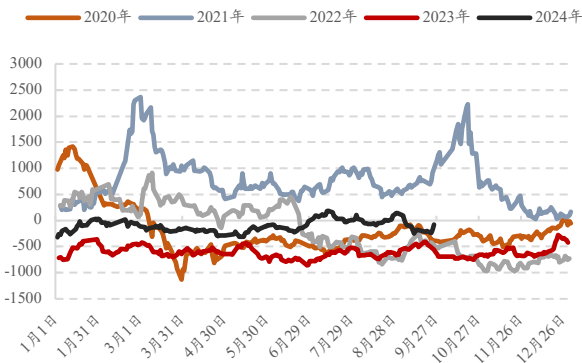
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 24: 石脑油制 EG 内盘加工差 (元/吨)



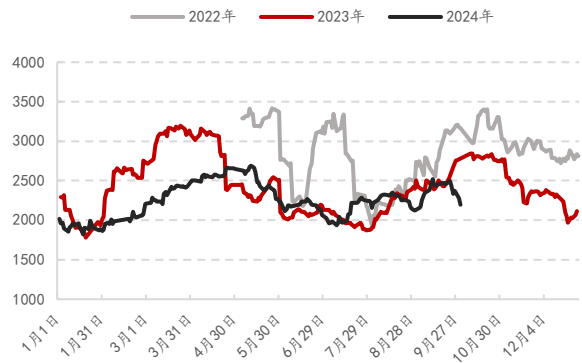
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 25: 煤制 EG 参考现金流 (元/吨)



数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 26: EO-EG 价差 (元/吨)



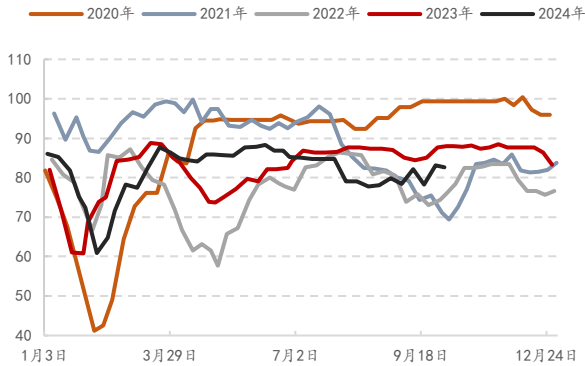
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

四、聚酯：下游采买情绪修复，库存去化

1. 短纤负荷回落，库存去化

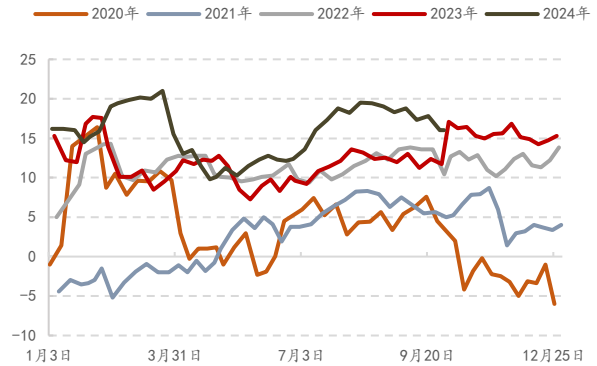
开工率方面，截至9月30日，国内短纤周度负荷环比下降0.6pct至82.6%。库存方面，短纤库存环比下降至16天，基本持平2023年同期水平。

图表 27: 短纤周度负荷季节趋势 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 28: 短纤库存季节趋势 (天)

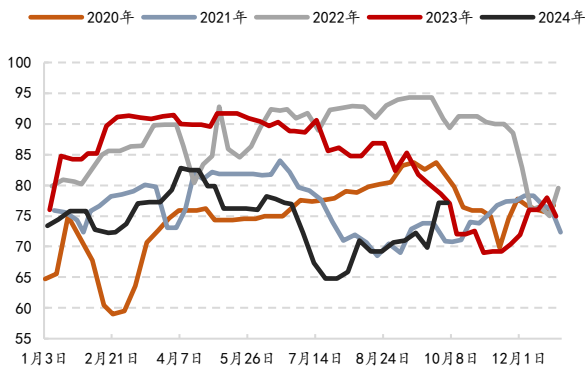


数据来源: CCF, 中信建投期货整理

2. 瓶片开工修复

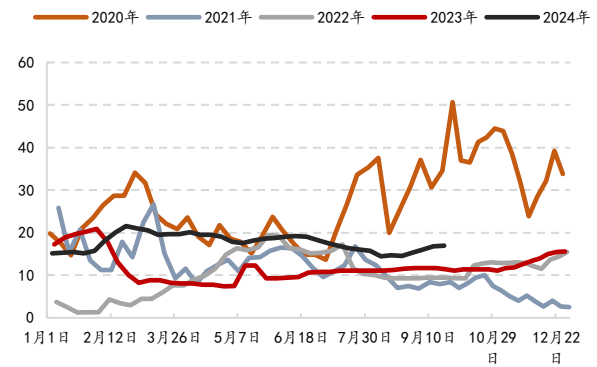
开工率方面, 截至 9 月 30 日, 国内瓶片周度负荷环比上升至 77.1% 的中高位置。

图表 29: 瓶片周度负荷季节趋势 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 30: 瓶片周度行业库存 (万吨)



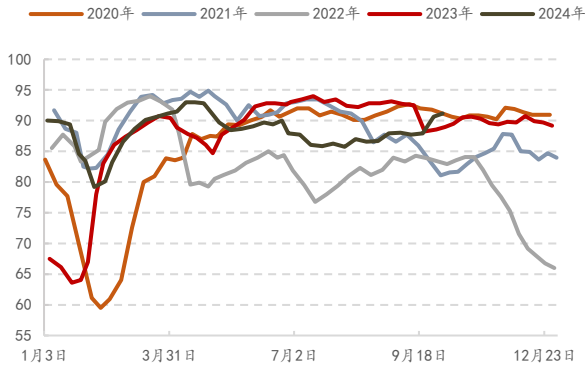
数据来源: 百川盈孚, 中信建投期货整理

3. 聚酯整体负荷持稳

节前三房巷 110 万吨短纤瓶片装置短停恢复, 万凯 40 万吨瓶片装置负荷抬升, 远纺 54 万吨短纤瓶片装置重启。截至 9 月 30 日, 聚酯周度负荷环比上升 0.2pct 至 87.9%。

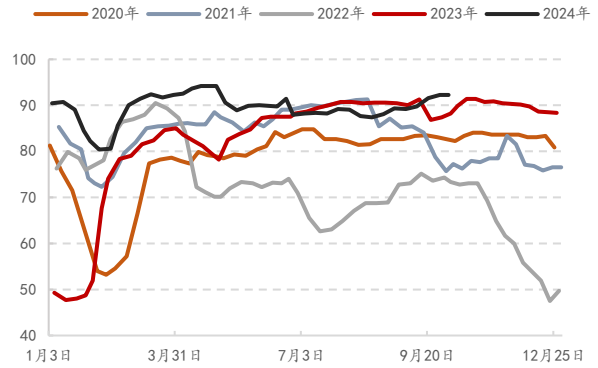
织造端负荷基本持稳, 浙织机开工环比上升 1pct 至 77%, 江浙加弹综合开工环比上升 3pct 至 92%, 江浙印染开工环比维持 80%, 涤纱开工率环比维持 66%。

图表 31: 聚酯周度负荷季节趋势 (%)



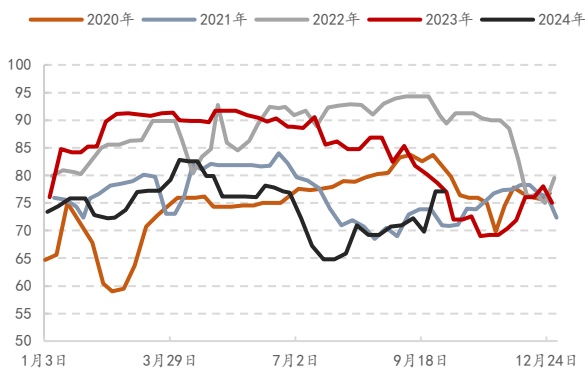
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 32: 长丝周度负荷季节趋势 (%)



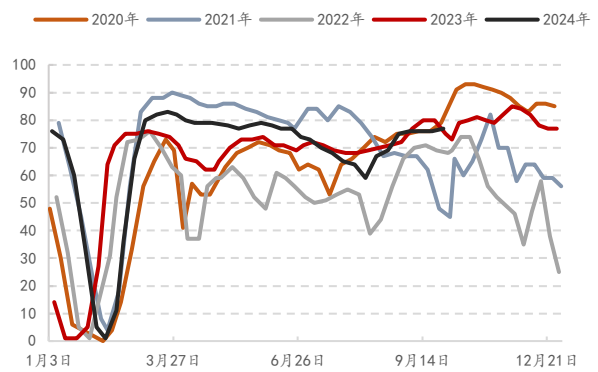
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 33: 聚酯瓶片周度负荷季节趋势 (%)



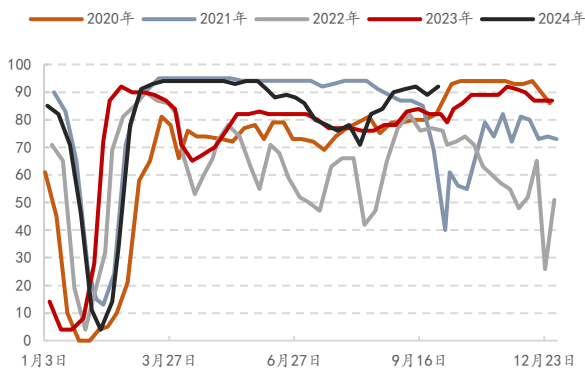
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 34: 江浙织机负荷季节趋势 (%)



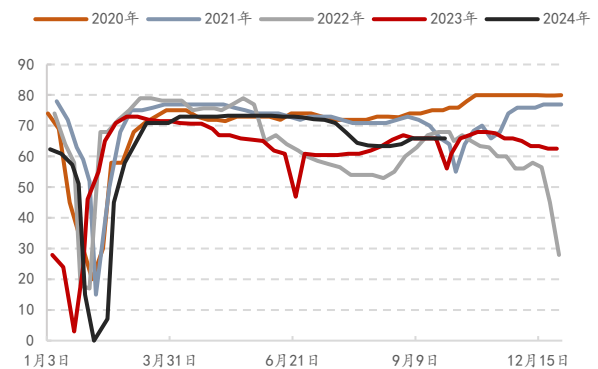
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 35: 江浙加弹机周度负荷季节趋势 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 36: 涤纱周度负荷季节趋势 (%)



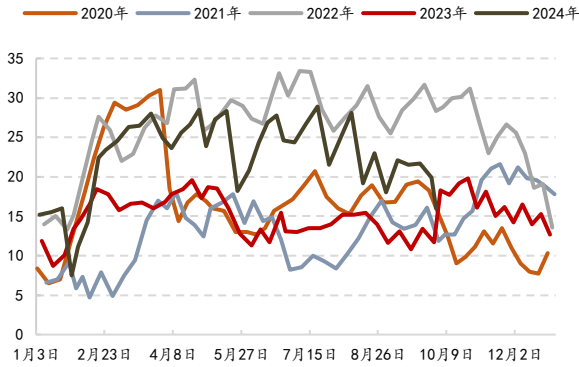
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

4. 下游情绪修复，产销放量

截至9月30日，POY库存环比下降3.9天至16天，FDY库存环比下降2.5天至14天，DTY库存环比下降3.1天至24.5天，均处在过去5年同期偏低位置。

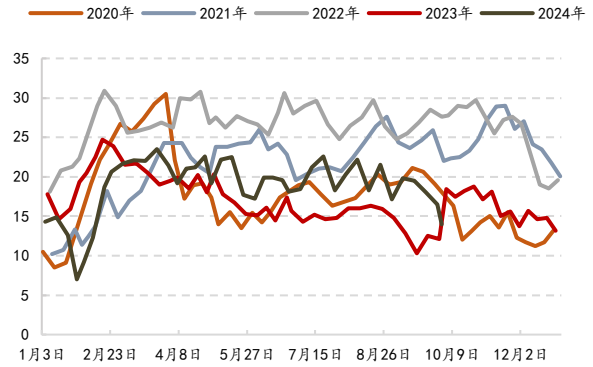
利润方面，上游价格回暖，下游跟涨幅度相对有限，即时加工差小幅回落。

图表 37: POY 长丝库存季节趋势 (天)



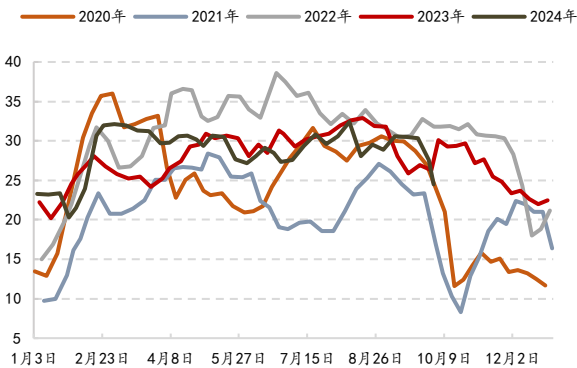
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 38: FDY 长丝库存季节趋势 (天)



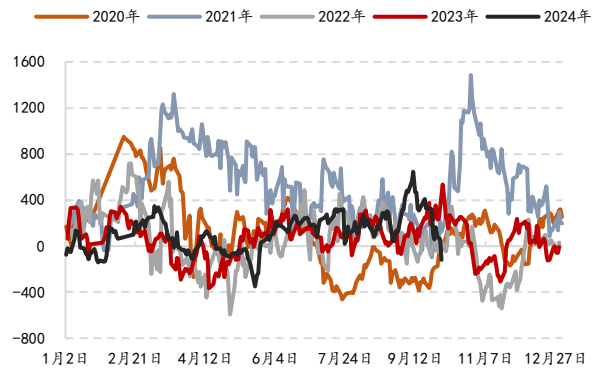
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 39: DTY 长丝库存季节趋势 (天)



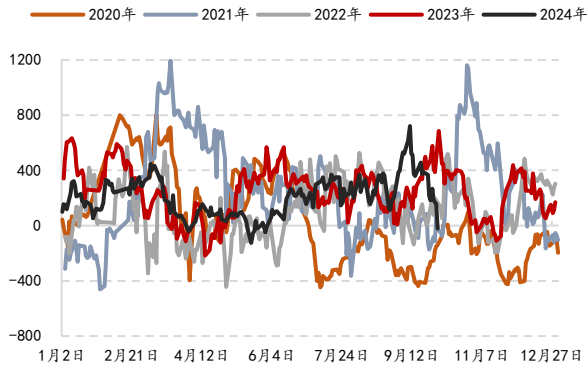
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 40: POY 长丝参考现金流利润 (元/吨)



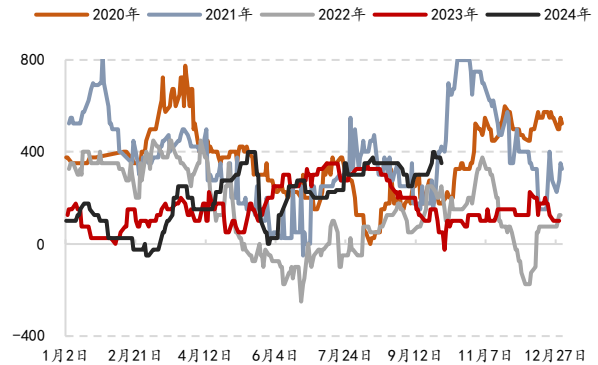
数据来源: CCF, Wind, 中信建投期货整理

图表 41: FDY 长丝参考现金流利润 (元/吨)



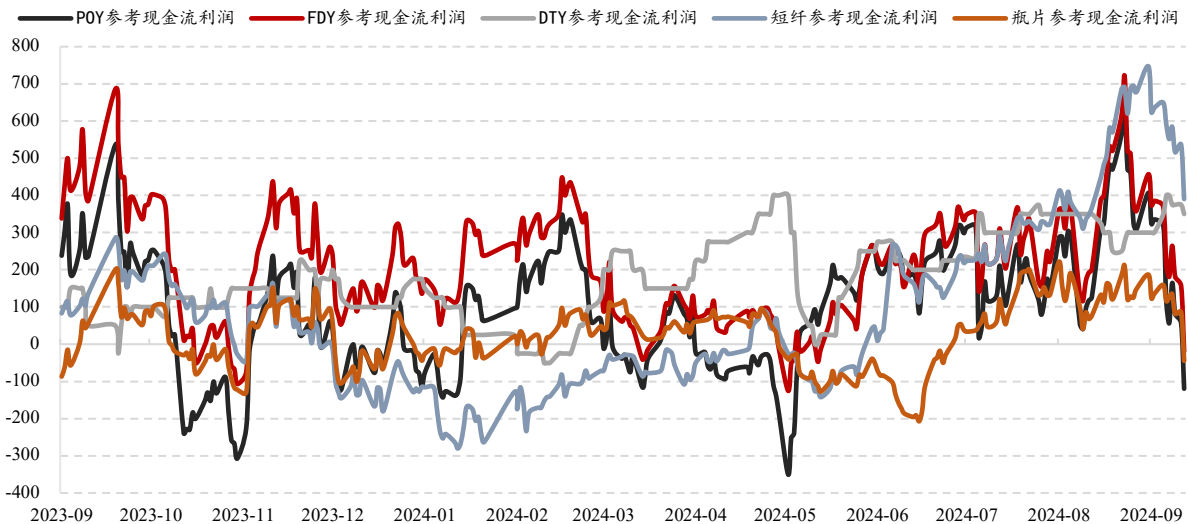
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 42: DTY 长丝参考现金流利润 (元/吨)



数据来源: CCF, Wind, 中信建投期货整理

图表 43: 聚酯各产品现金流利润对比 (元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

五、聚酯产业链后市展望：宏观驱动主导，基本面修复尚未跟进

PX 方面，受国内宏观调控政策利好影响，市场情绪修复，带动估值回暖。基本面上看，PX 供需两旺，供需平衡变化有限，短期走势由油价和宏观情绪主导，整体偏强。PX 装置运行相对平稳，截至 9 月 27 日，中国 PX 开工环比上升 2.2pct 至 87.1%。亚洲 PX 开工环比上升 1.2pct 至 79.4%。9 月 30 日华东一套 250 万吨装置受重整装置影响停车。

PTA 方面，宏观利好带动下，织造端采买情绪回暖，聚酯端库存流通性修复，情绪修复大于基本面实际改善，短期内仍由宏观和成本主导。下游情绪回暖带动加工差修复，截至 9 月 30 日，PTA 现货加工费环比上升 47 元至 358.8 元/吨。PTA 主力加工费（TA409-PX 现货）环比上升 45 元维持 432.8 元/吨。盘面 2409 加工费价差（TA409-PX409）环比上升 13.6

元至 348.4 元/吨。

MEG 方面，宏观情绪修复之外，基本面边际改善，沙特装置 70 万吨装置额外检修改善远端平衡表，供需面整体偏强。自身供应方面，截至 9 月 30 日，国内 MEG 总开工负荷环比上升 1.6pct 至 69.6%，其中合成气制 MEG 装置开工环比上升 1.1pct 至 65.5%。

PR 方面，供应回升，基本面偏弱，四季度或仍有新装置投产，供需格局维持偏弱，短期跟随成本波动为主，关注加工差高位做空机会。开工率方面，截至 9 月 30 日，国内瓶片周度负荷环比上升至 77.1%，处历史同期中高位。

聚酯方面，下游节前采买情绪好转，库存压力得到缓解，气温下降后秋冬订单下达或有好转，整体边际改善。截至 9 月 30 日，聚酯周度负荷环比上升 0.2pct 至 87.9%。织造端负荷基本持稳，节前产销放量，聚酯各产品库存均回落至中性偏低位置。

后市而言，短期内宏观及成本驱动为主，国庆期间油价大幅抬升或导致节后各品种高开，宏观政策引导下市场情绪有所修复，但对于供需相对宽松的聚酯链条而言，核心在于终端需求能否出现实际改善，关注气温下降后秋冬订单的下达情况。短期内对各品种震荡偏多看待，乙二醇因海外装置检修，供需有实质好转，可适当布局多单。PX 和 TA 回调短多，同时关注 PR-TA 价差做空机会，短期内谨慎做空。

联系我们

全国统一客服电话：400-8877-780

网址：www.cfc108.com

获取更多投研报告、专业客户经理一对一服务、了解公司更多信息，扫描右方二维码即可



重要声明

本报告观点和信息仅供符合证监会适当性管理规定的期货交易者参考，据此操作、责任自负。中信建投期货有限公司（下称“中信建投”）不因任何订阅或接收本报告的行为而将订阅人视为中信建投的客户。

本报告发布内容如涉及或属于系列解读，则交易者若使用所载资料，有可能会因缺乏对完整内容的了解而对其中假设依据、研究依据、结论等内容产生误解。提请交易者参阅中信建投已发布的完整系列报告，仔细阅读其所附各项声明、数据来源及风险提示，关注相关的分析、预测能够成立的关键假设条件，关注研究依据和研究结论的目标价格及时间周期，并准确理解研究逻辑。

中信建投对本报告所载资料的准确性、可靠性、时效性及完整性不作任何明示或暗示的保证。本报告中的资料、意见等仅代表报告发布之时的判断，相关研究观点可能依据中信建投后续发布的报告在不发布通知的情形下作出更

改。

中信建投的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见不一致的市场评论和/或观点。本报告发布内容并非交易决策服务，在任何情形下都不构成对接收本报告内容交易者的任何交易建议，交易者应充分了解各类交易风险并谨慎考虑本报告发布内容是否符合自身特定状况，自主做出交易决策并自行承担交易风险。交易者根据本报告内容做出的任何决策与中信建投或相关作者无关。

本报告发布的内容仅为中信建投所有。未经中信建投事先书面许可，任何机构和/或个人不得以任何形式对本报告进行翻版、复制和刊发，如需引用、转发等，需注明出处为“中信建投期货”，且不得对本报告进行任何增删或修改。亦不得从未经中信建投书面授权的任何机构、个人或其运营的媒体平台接收、翻版、复制或引用本报告发布的全部或部分內容。版权所有，违者必究。