

变中求进，在复苏周期中寻找驱动

姓名：肖彧
期货从业证号：F3083960
投资咨询证号：Z0016296

姓名：杨黎
期货从业证号：F03107925
2023年7月03日



目录

CONTENTS

01 观点小结

02 PX

03 PTA

04 MEG

05 PF

06 聚酯及终端纺织

01

观点小结

- **PTA：产业链集中于中上游，关注PXN于PTA利润共振和压缩节奏，供需三季度存好转预期但四季度环比走弱**
- **供需情况：**第三季度PX因为装置集中回归，供应回归，调油逻辑带来的PX亚美理论套利窗口开启但实际无PX运往美国，预计日韩PX进口量将比上半年上涨，PXN存在一定压缩空间，但PTA的高负荷对PX需求上提供一定支撑，PXN与PTA加工费发生共振上涨的情况时，PTA的价格向上驱动比较明显，但是往往PXN和PTA加工费经常会出现相互压缩的情况，如果PTA的高负荷压缩了自身利润，那么部分利润可能会流入PX一端，导致PXN和PTA利润振荡方向相反，PTA价格也很难下跌，因此重点还需要观察是否会压缩了PXN，不然只是各个环节利润相互挤压，并无长期趋势。从供需基本面来说，大投产背景下PTA加工费相对承压，在加工费低于1000以下时，PTA价格跟随原油成本端波动，相关性较高。虽然后期PTA仍然有两套大装置投产，即便计价低加工费，但是由于企业对利润亏损敏感性逐步钝化，难以看到企业因亏损而选择减产的情况，目前聚酯负荷整体表现出来的韧性和高负荷，短期之内很难见到下行的明显驱动，整体来看，7月份PTA会处于下半年年内低点，市场对于金九银十的预期仍在，聚酯对PTA直接需求的支撑稳固，整体下半年处于供需双强的格局；进入到第四季度之后，PTA难逃累库的命运，且累库幅度较大，因此第四季度以加工费逢高沽空为主，但仍需要注意PTA产能集中度上升之后可能带来的短期流动性。
- **投资操作建议：**单边来看，PTA价格跟随原油波动为主，运行区间为4800-6200，PXN存在压缩空间，但幅度不大，PTA加工费相对来说承压，阶段性仍然会看到PTA利润与PXN相互共振的情况，预计7月份PTA09合约整体以逢高做空为主，8-9月份处于传统旺季之中，需求走强预计会带来产业链利润整体走阔，月度去库所展现的阶段性逢低做多机会，进入至第四季度后，PTA价格重新进入累库格局，整体偏空配为主。套利方面，轻石脑油-原油价差波动加剧，预计轻重石脑油价差持续走阔，那么所带来的多芳烃空烯烃套利机会，其中以多TA空EG为主；此外根据平衡表指引，09相对于01合约而言，累库压力较小，但矛盾并不突出，关注移仓换月时轻仓尝试91正套窗口
- **风险提示：**原油价格剧烈波动，宏观经济衰退风险，新装置投产进度

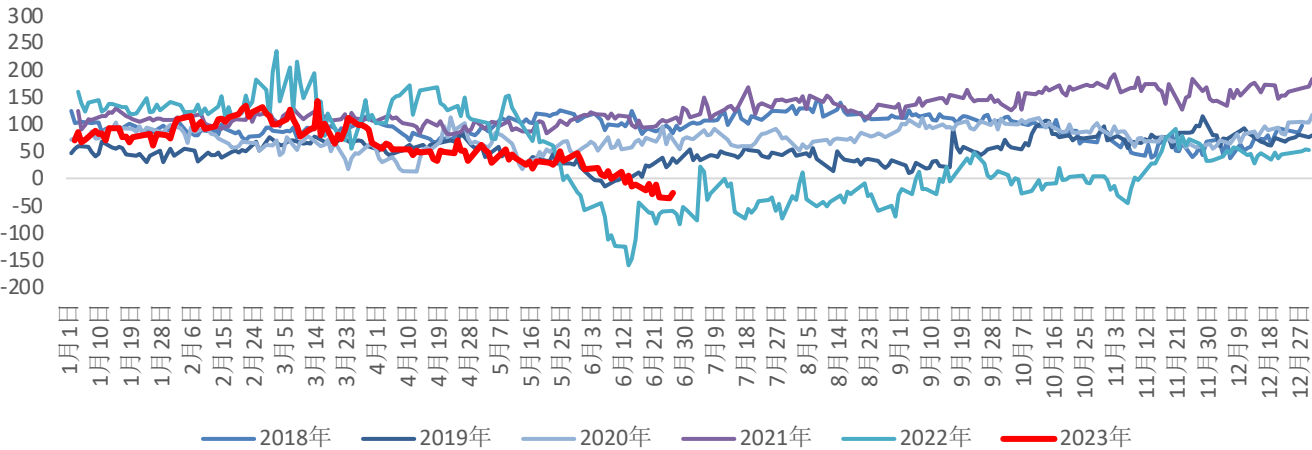
- **MEG：原料价格重心下移，成本支撑减弱，聚酯链空配品种**
- **供需情况：**下半年乙二醇整体难逃累库格局，09合约上方存在一定压力。原料成本端，轻质石脑油走弱格局明显，俄罗斯进口量将维持高位，导致石脑油裂解乙烯利润长期维持亏损状态，乙烯下游化工品经济性难改，转产情况仍然难以落地，供应负荷较大。煤炭情况也不容乐观，全年过剩格局难改，发电旺季或小幅反弹，但是全年重心仍然下移。根据平衡表来看，新增产能在第三季度将开始贡献产量，存量装置集中检修结束后，供应回升预期较强，随着原料端的下跌，乙二醇各生产工艺亏损情况将还有修复可能，则进一步刺激企业开工意愿，因此我们认为乙二醇供需偏弱格局难改，下半年仍然处于探底的过程中
- **投资操作建议：**单边来看，乙二醇仍然维持逢高做空的策略，价格重心预计在3700-4500区间震荡，在原料成本支撑不足和供需累库的共振之下，EG09合约逢高沽空操作。套利方面，EG09-01以反套为主，下游聚酯投产持续，以及9-10月乙二醇煤制装置存在检修预期，乙二醇在第四季度可能会存在月度去库的行情，EG01合约的利润修复情况延续，如果09合约因为宏观经济影响导致出现明显反弹时可择机加多01合约
- **风险提示：**原油、煤炭成本价格波动，警惕亏损加剧后导致装置超预期检修

- **PF：绝对价格跟随成本波动，上半年供需格局环比好转，淡季存累库预期**
- **供需情况：**上半年短纤供需情况尚可，自身库存实现去库，成本跟随原料端波动，独立行情有限，在成本的支撑下，上半年同样走出较为流畅的行情。第二季度初，由于自身利润亏损加剧以及库存压力较大，传统旺季并没有帮助库存压力有效缓解，因此不少大厂的短纤工厂选择减产。减产后，自身加工费修复情况良好，库存压力释放，企业多以促销让利出货。第三季度进入夏季高温天气，淡季到来，负反馈不断升温，织造工厂避险情况升温，部分企业停车放假，开机率呈现明显下降趋势，且考虑到目前国内外新单数量偏弱，预计淡季期间织造开机率仍然处于偏低位置运行。涤纱开机率较端午当周开机率窄幅提升，但受高温缺工以及库存、资金压力影响下，涤纱负荷总体下滑趋势不变。综合来看，传统纺织淡季下，终端市场短期仍难好转，市场对7-8月需求端预期偏悲观，将对聚酯及上游产品形成拖累。市场主要重点关注下半年金九银十旺季的真是需求情况
- **投资操作建议：**单边来看，短期短纤产业链供需驱动不足，跟随成本波动为主，短纤工厂累库有限，叠加成本支撑尚可，市场底部支撑较强；但需求负反馈存在加深预期，市场反弹亦显乏力，淡季之中仍然以逢高做空为主。金九银十期间，在预期的支撑下，预计短纤加工费有做阔空间，可关注多PF空PTA阶段性套利窗口
- **风险提示：**原油/PTA成本价格剧烈波动，宏观经济衰退风险，下游负反馈

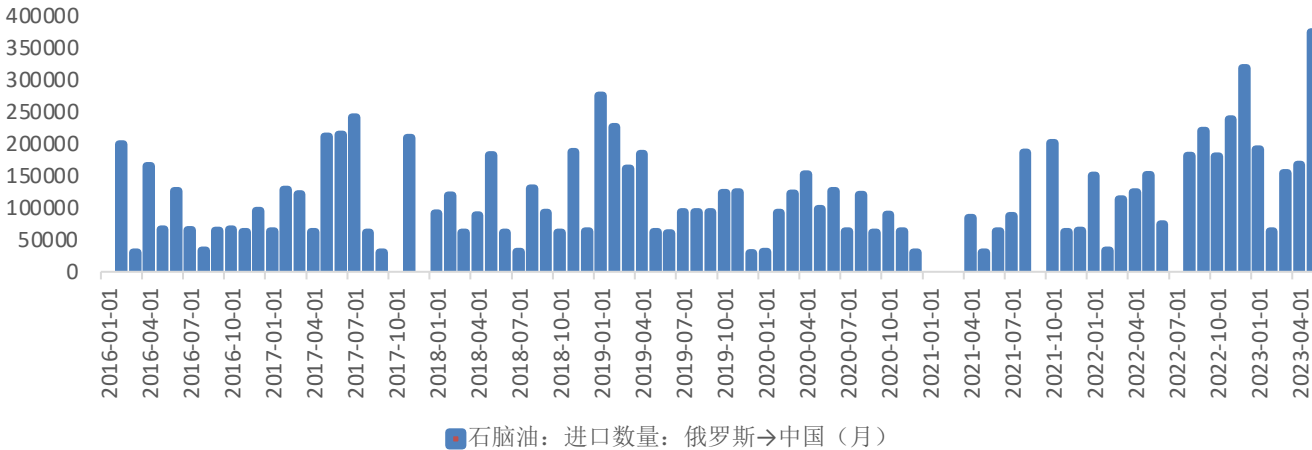
02

PX

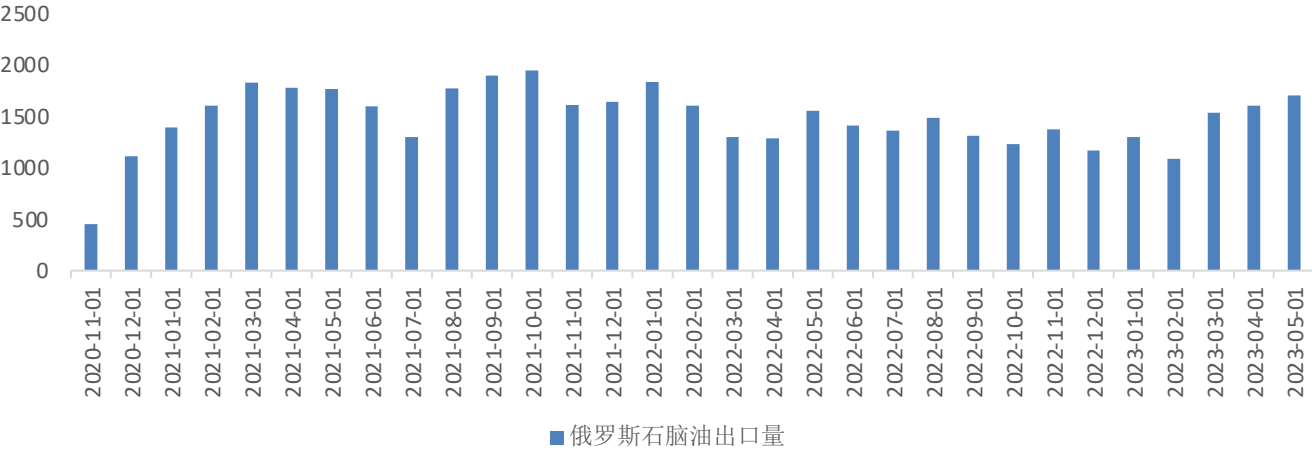
石脑油裂解利润（石脑油-原油价差）（单位：美元/吨）



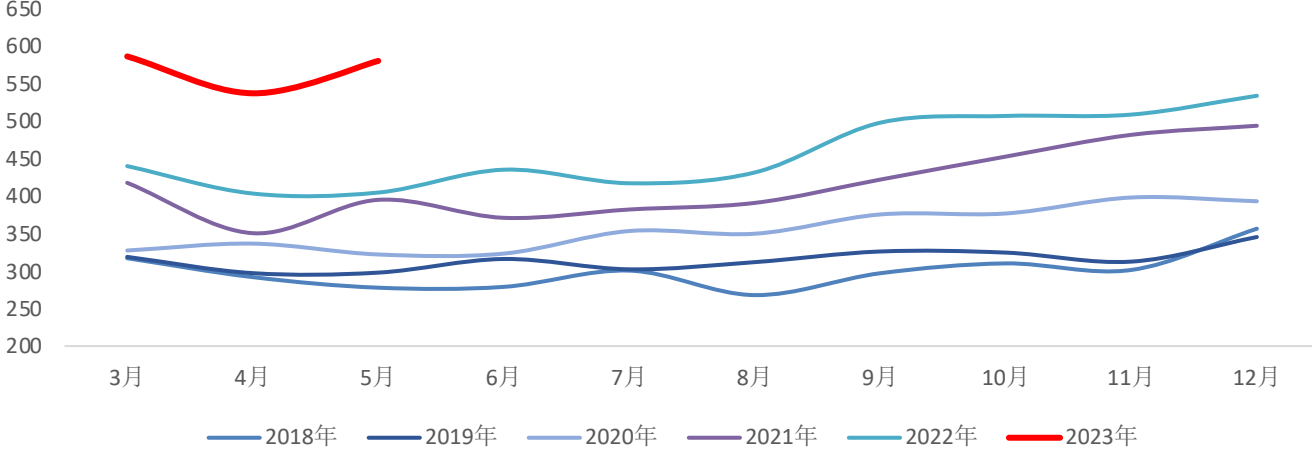
石脑油：俄罗斯出口至中国（单位：吨）



俄罗斯石脑油出口量（单位：万吨）



中国石脑油产量（单位：万/吨）

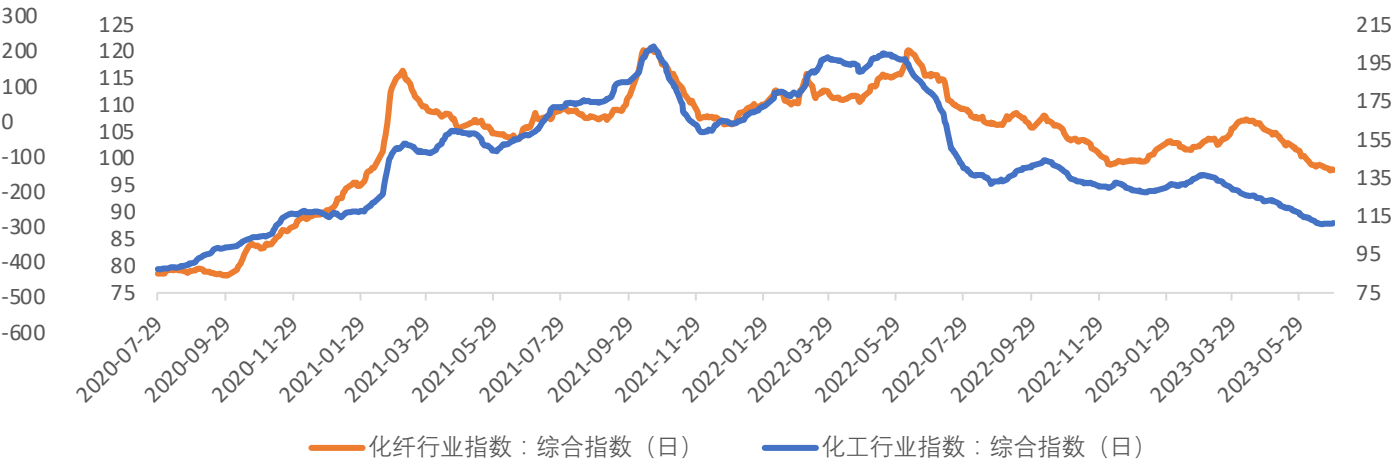


➤ 2023年上半年石脑油裂解持续压缩，近期甚至压缩至负值，其中主要原因在于俄罗斯出口至我国的石脑油量脉冲式上行，2023年1-5月我国进口石脑油累计521.5万吨，累计同比去年上涨41.4%，其中俄罗斯出口至我国94.8万吨，环比去年同期增长166%，此外，我国石脑油产量也同样创历史新高，供应过剩和进口增量的同时烯烃裂解利润也在下滑，多种因素导致石脑油价格长期维持弱势，下半年根据各类石脑油裂解装置的重启预计对石脑油需求有一定帮助，但是整体影响不大，裂解利润小幅修复后仍然维持偏弱走势，整体维持在盈亏平衡附近波动

芳烃烯烃单体价差与芳烃-烯烃工业品指数价差（单位：元/吨）



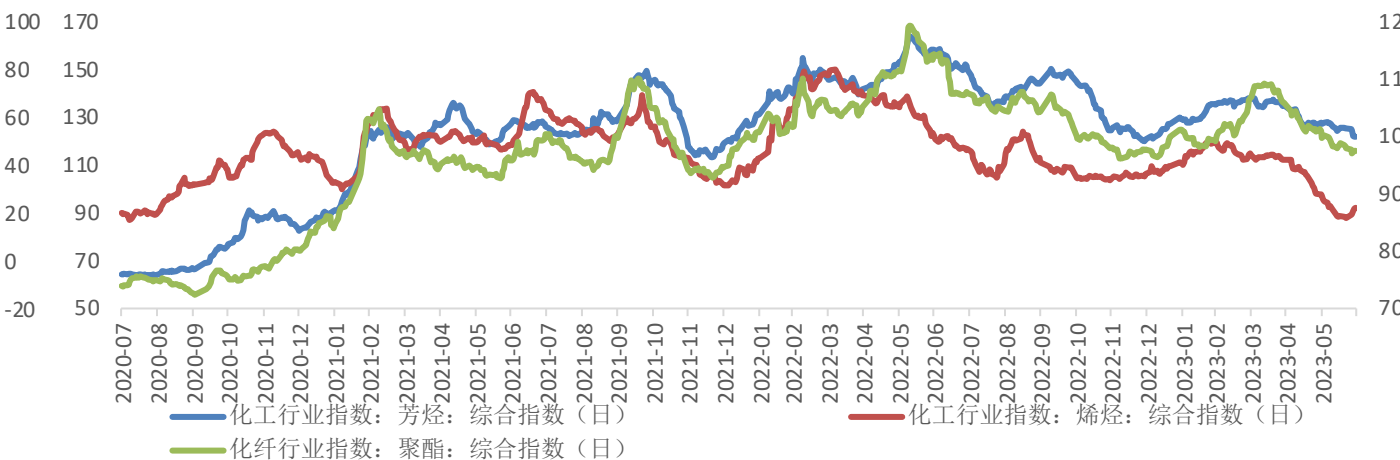
化纤行业指数与化工综合指数（单位：/）



芳烃-烯烃单体价差与轻重石脑油价差走势（单位：元/吨，美元/吨）



芳烃/烯烃/化纤行业指数走势（单位：/）



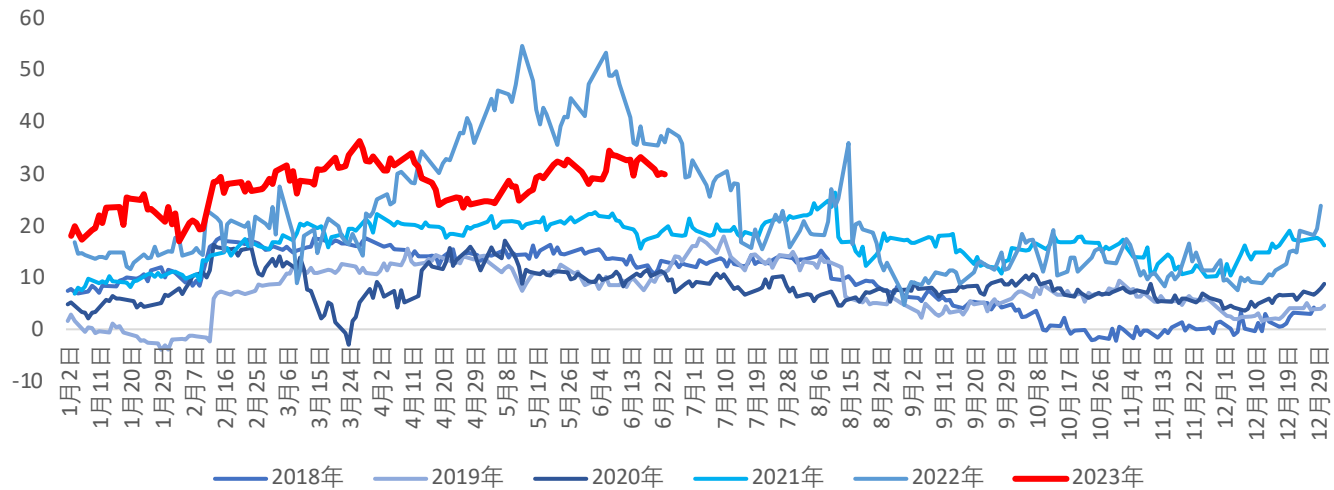
- 2023年上半年来看，整体芳烃走势强于烯烃，芳烃各类化工品均强于烯烃类化工品，化纤行业走势强于化工品走势，而化纤中以聚酯行业的波动较为剧烈，其走势与芳烃指数高度正相关，且均强于烯烃
- 其中根据芳烃-烯烃指数价差和芳烃-烯烃单体价差来看，对于轻重石脑油价差有明显领先指引，轻重石脑油可以本别代表芳烃和烯烃上游成本指引，而上半年重石脑油明显强于轻石脑油，甚至价差多次走阔超过100以上，轻重石脑油价差越大，重石脑油相较于轻石脑油的premium越高，PXN从生产角度来看利润越低。PX负荷的回升可能性越小，对PXN越利多，但是明显本轮PXN的反弹是由石脑油弱势难改的情况下，PXN回调幅度相对受限

2023年PX投产基本于上半年全部完成，下半年并无新增产能投放

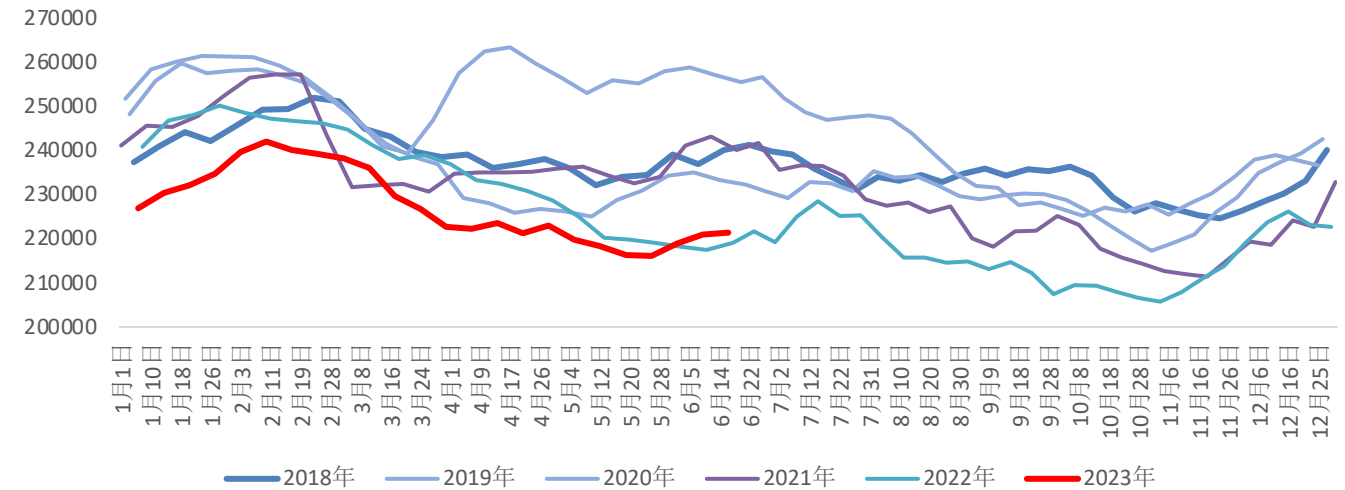
	项目	产能（万吨）	计划投产时间	工艺类型	备注
PX	广东石化	260	2023年2月出料	芳烃联合	已投
	盛虹炼化	200	2023年，另外200万吨乙烯出料后投产	芳烃联合	已投
	宁波大榭	160	2023Q1	芳烃联合	已投
	中海油惠州二期	150	2023Q2	二甲苯异构化	6.16周内开车出产品
	合计	770			

- 2023年PX投产节奏基本上都集中于上半年，目前来看，下半年中国大陆PX并无投产计划，今年投产计划已经全部完成，其中包括盛虹炼化总共400万吨装置和中海油第二套装置150万吨也将于6月投料出新产品。结合下游PTA投产来看，整体新装置的投产是较为匹配
- 截至2023年上半年，中国大陆PX有效产能基数将上调至4313万吨，相比2022年上半年产能增速上涨10%左右，主要原因在于本轮PX投产节奏主要集中于2022年的下半年衔接2023年上半年，因此，相比下游PTA下半年的产能增速来看，PX产能增量较为有限

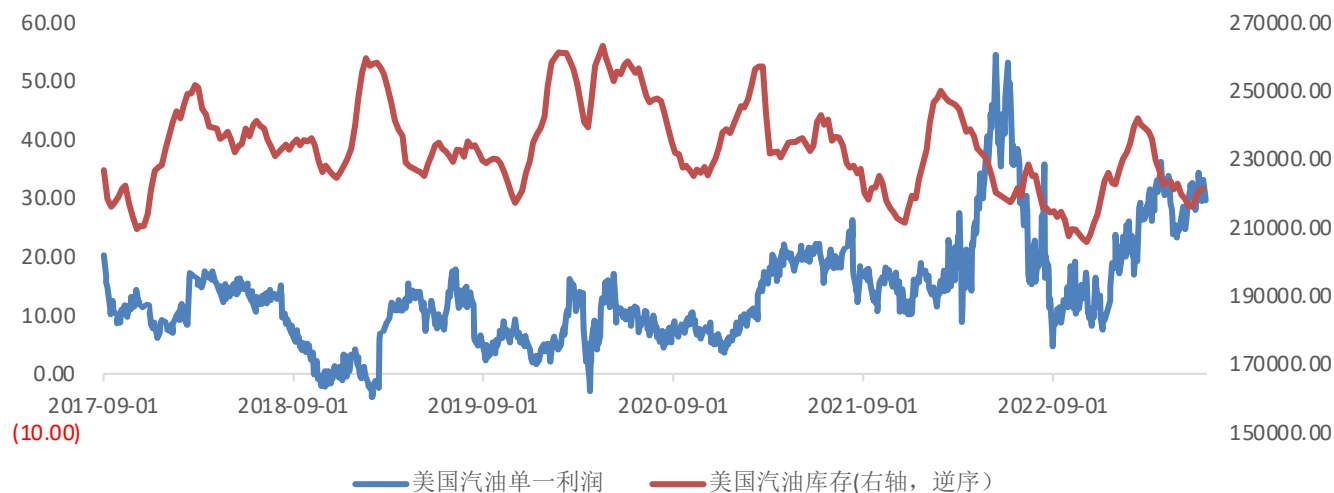
美国汽油单一利润（单位：美元/桶）



美国汽油库存（单位：千桶）

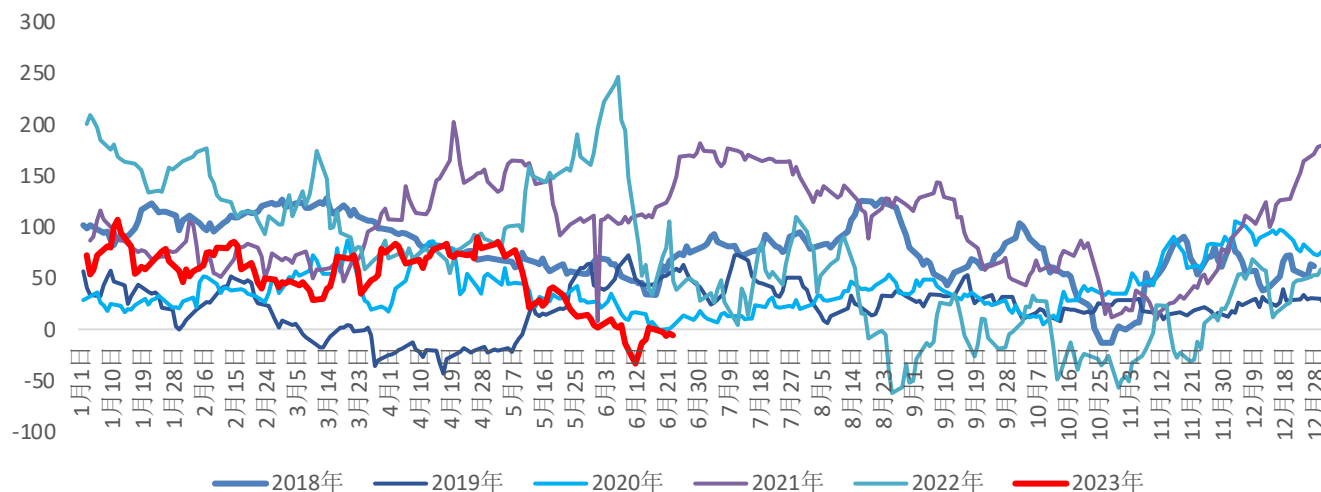


美国汽油利润与汽油库存走势（单位：千桶，美元/桶）

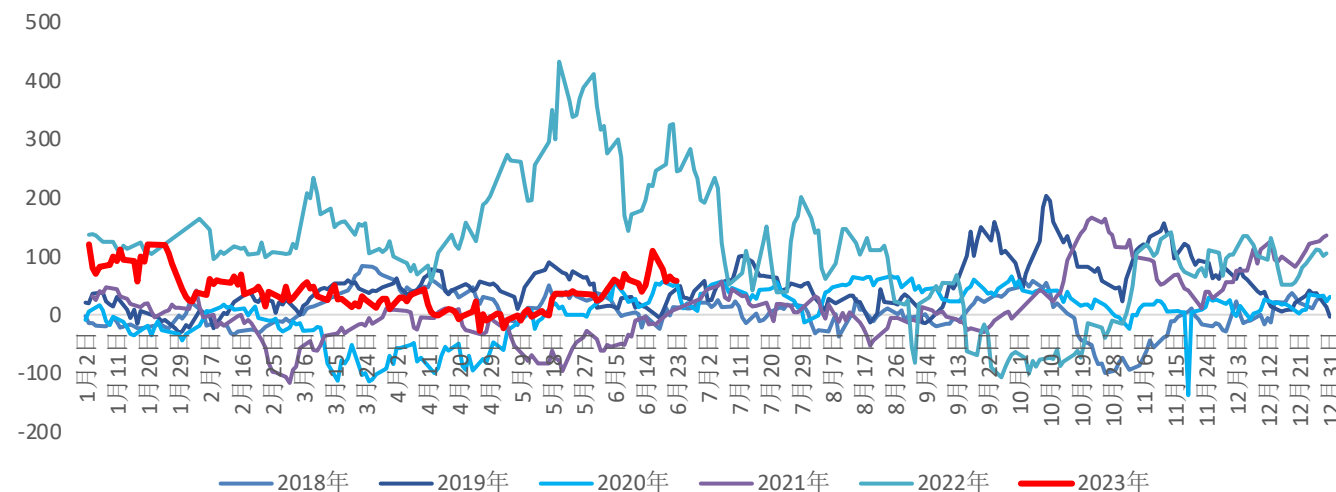


- 2023年上半年来看，美国调油经济性大部分时间都好于歧化，尤其是第一季度，美国调油利润甚至攀升至34.7美元/桶的同期高位，主要原因在于美国汽油库存今年持续处于近5年低位，市场多关注今年调油逻辑是否会再度上演；但是在第二季度，原油价格受多种因素影响下跌，美汽油利润也受拖累，后期保持在25-30美元区间震荡
- 5月底开始，美国汽油库存连续三周累库，在一定程度上也会抑制美国调油经济性的强势，美国炼厂在5月初以前转向生产夏季级汽油以应对夏季出行旺季，因此墨西哥湾沿岸的炼厂新增产能和6月初炼油厂结束检修等都会促使库存水平上行，进一步抑制美国汽油裂解利润的空间

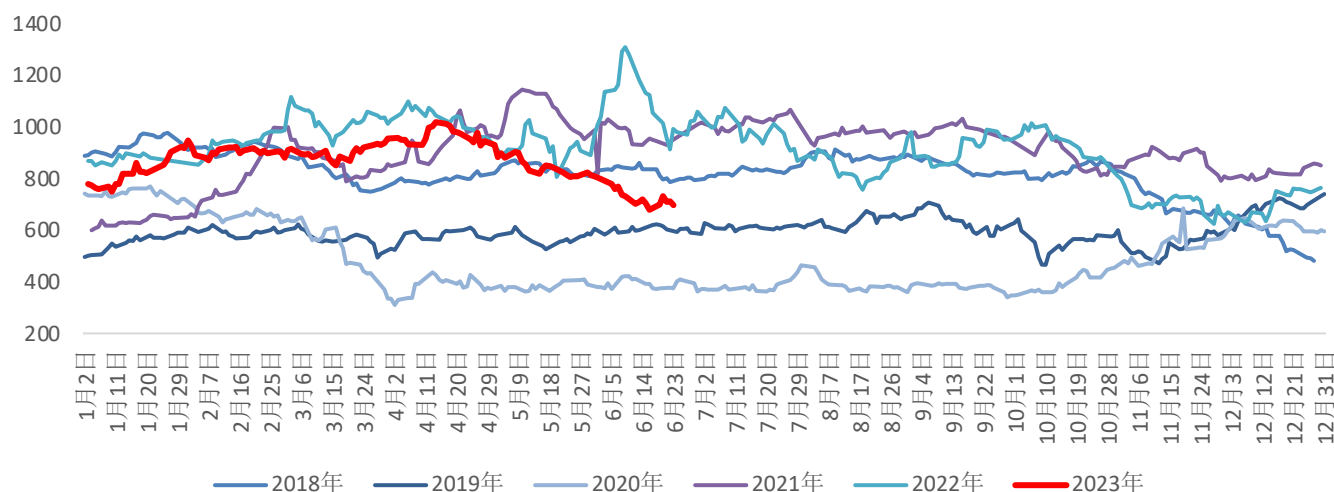
亚洲甲苯TDP价差（单位：美元/吨）



亚洲甲苯调油价差（单位：美元/吨）

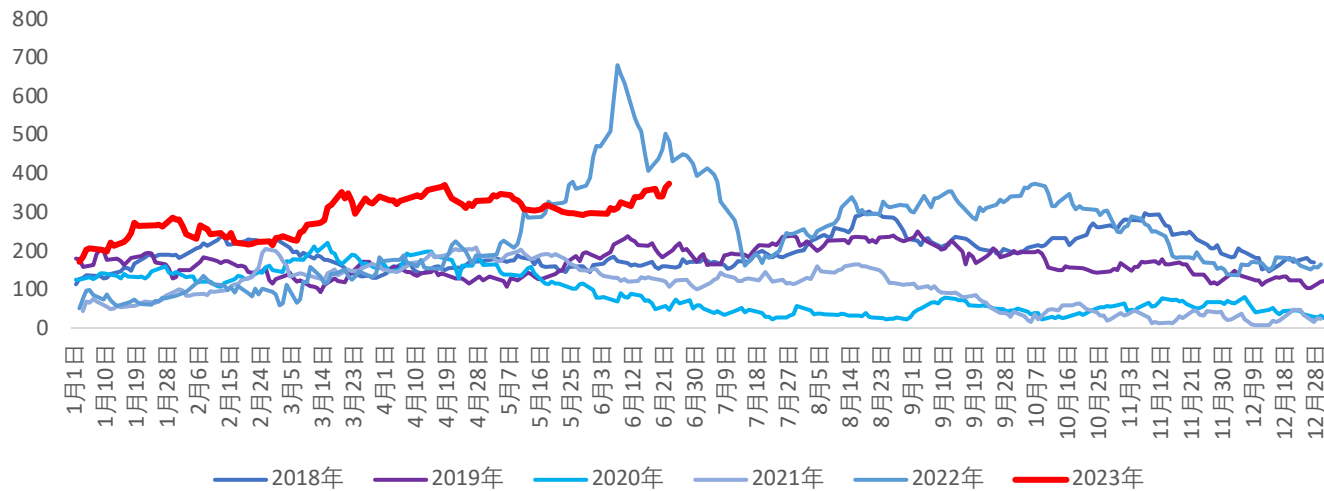


歧化-调油经济性价差（单位：美元/吨）

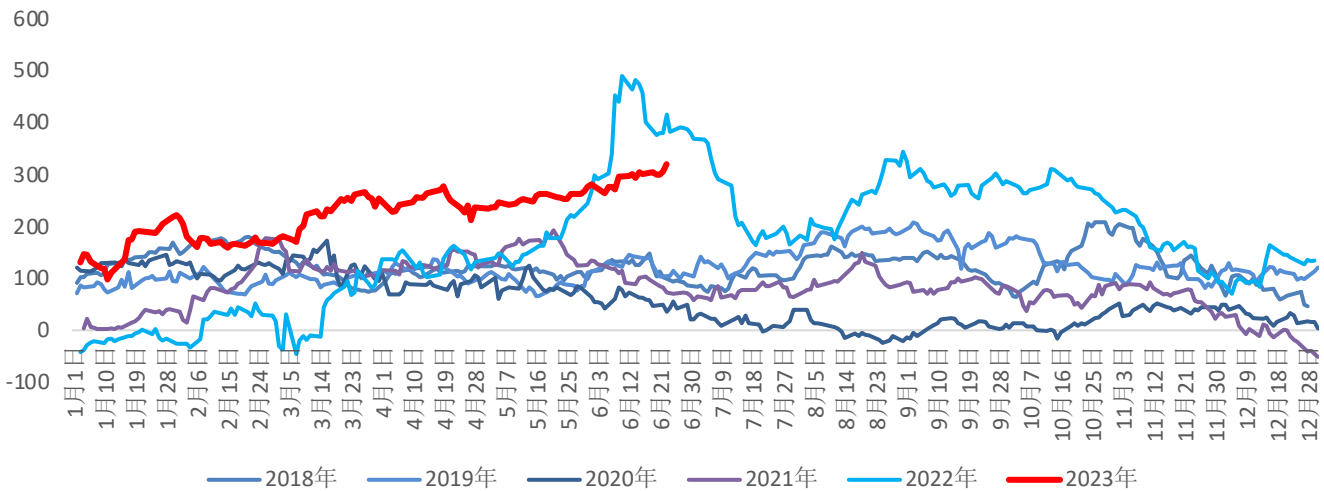


- 2023年上半年，亚洲甲苯调油的利润大部分时间均好于歧化利润，其中亚洲调油价差上半年基本处于区间震荡格局，运行区间(-27,120)美元/吨左右，平均调油利润在38.8美元/吨。反观亚洲歧化利润进入5月份后，就进入了下行通道之中，纯苯、甲苯及二甲苯调油组分价格走弱明显，价格大幅下跌，其中以纯苯跌幅最为明显，按照75美元/吨的歧化盈亏平衡来看，上半年平均歧化利润仅为50.37美元/吨，其主要原因在于市场前期对调油组分的估值在无明调油套利窗口开启的情况下逐步开始修复
- 目前歧化利润处于历史同期最低位置，而美国汽油开工率回升至高位，汽油表需季节性回升但回升有限，汽油库存有拐头累库的迹象。近期需求旺季及炼厂供应端有扰动，汽油裂解价差和辛烷值维持高位。目前美国汽油定性为季节性需求旺季，后续甲苯歧化利润也具有触底反弹的可能性

MX-石脑油价差（单位：美元/吨）



甲苯-石脑油价差（单位：美元/吨）



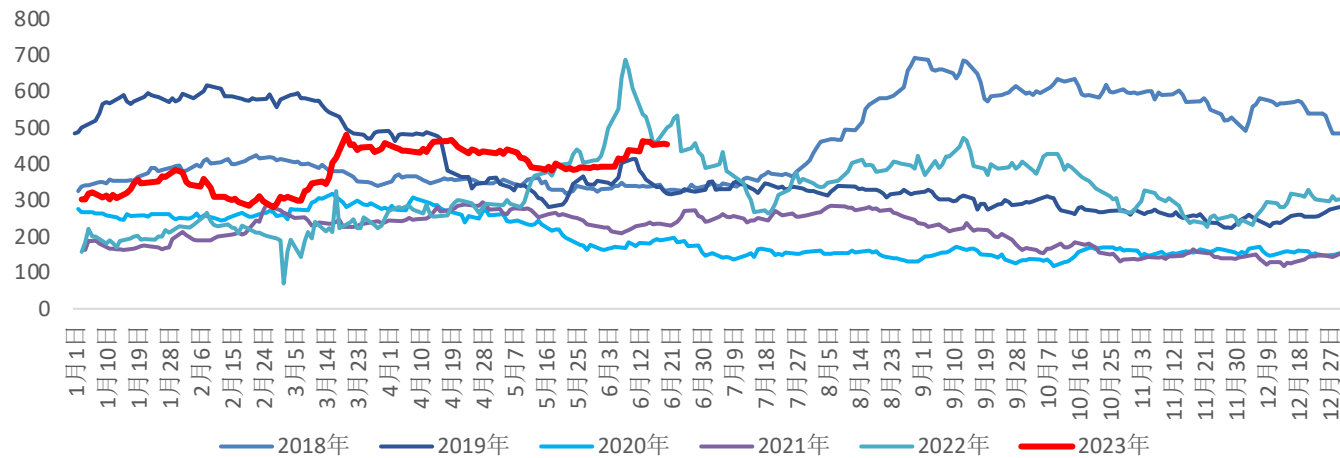
甲苯-石脑油价差与美国汽油裂解利润走势（单位：美元/吨，美元/桶）



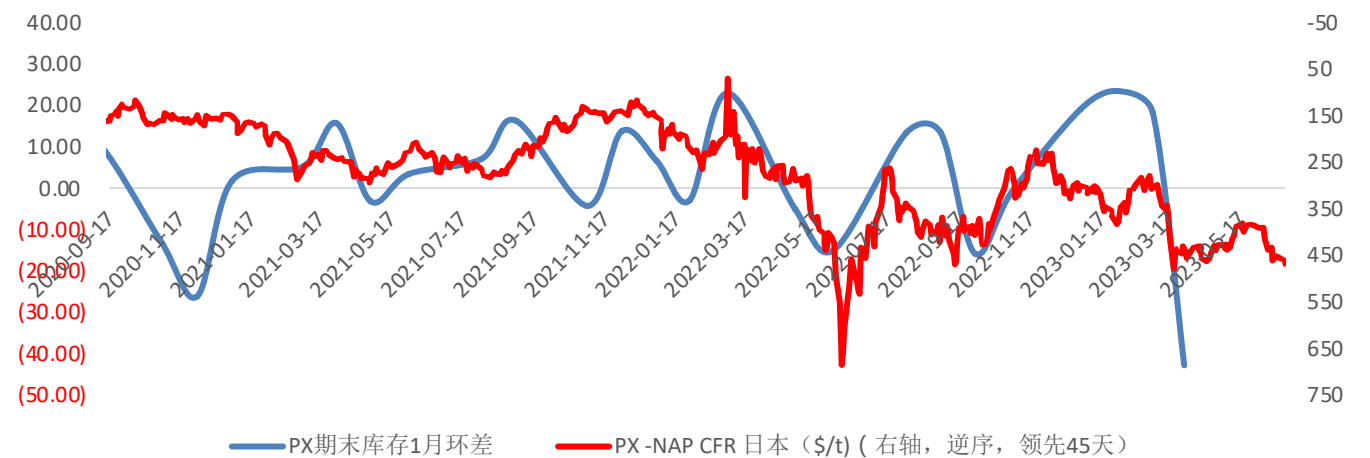
➤ 高辛烷值调油组分估值今年上半年持续处于季节性高位，其主要原因在于轻石脑油价格萎靡，轻石脑油曾于第一季度741.8美元/吨的高位一路下滑至目前仅500美元/吨的低位，跌幅近32.6%，导致高辛烷值调油组分的估值一路高歌猛进，从第一季度就可以看出，今年高辛烷值的估值并不会像去年5-6月份脉冲式上行，更多的则是以更缓慢的方式上涨，根据美国汽油裂解和甲苯估值的高相关性来看，未来甲苯-石脑油价差仍然会偏强震荡为主，但很难突破去年高点，预计下半年运行区间在（300，400）美元/吨震荡

上半年PX利润表现亮眼，全产业利润集中于PXN

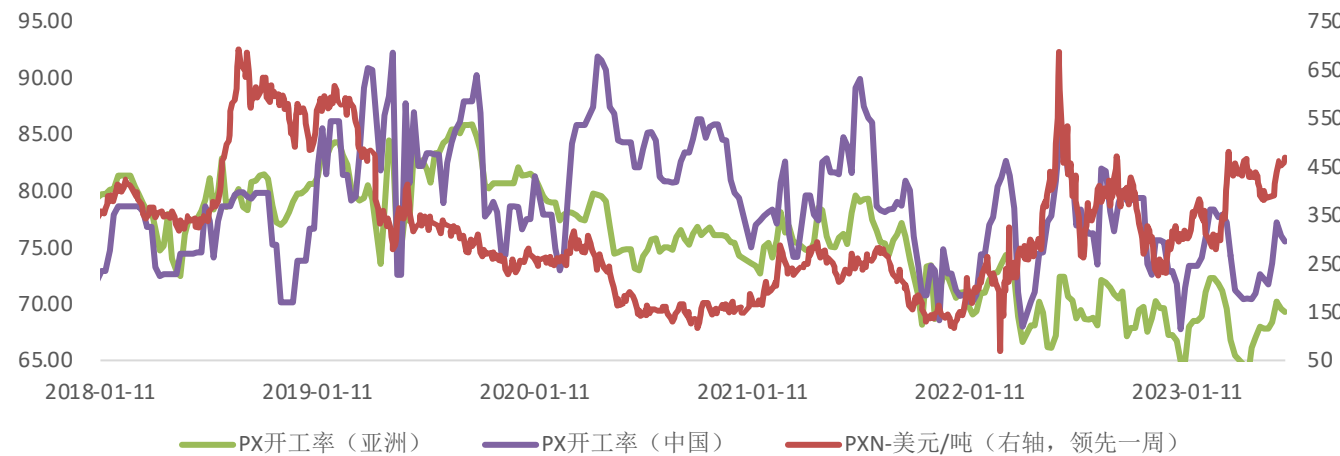
PXN (单位：美元/吨)



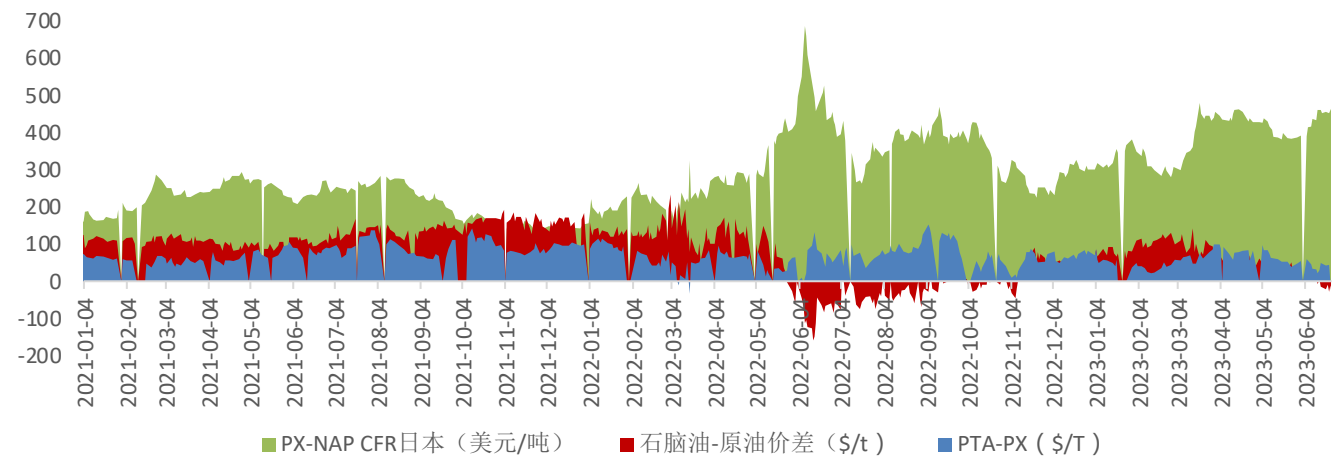
PXN与PX库存走势 (单位：美元/吨，万吨)



PX开工率与加工费走势 (单位：%，美元/吨)

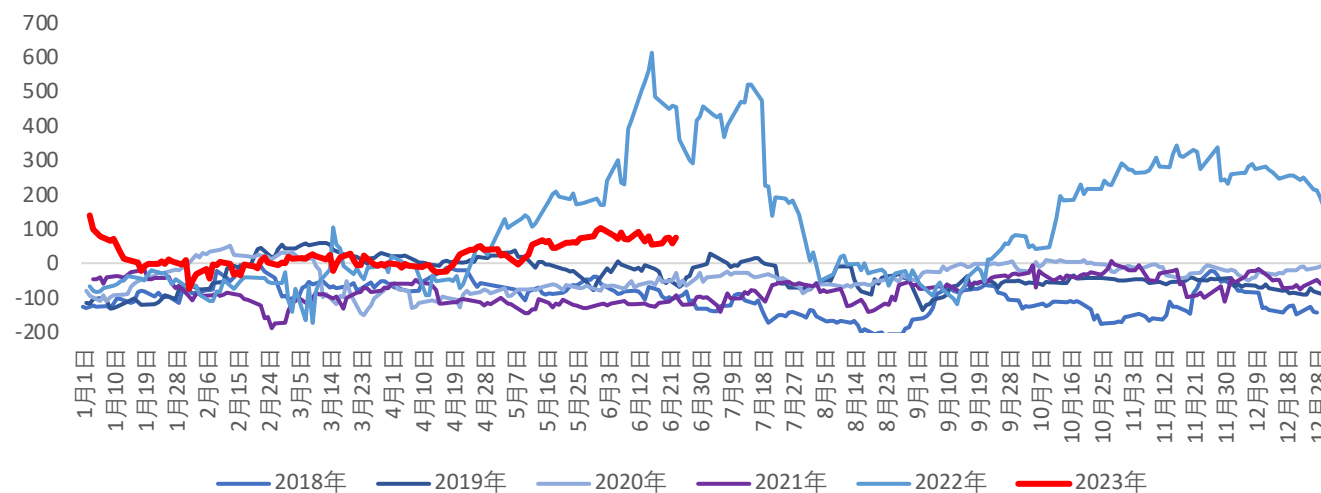


PTA上游利润分配 (单位：美元/吨)

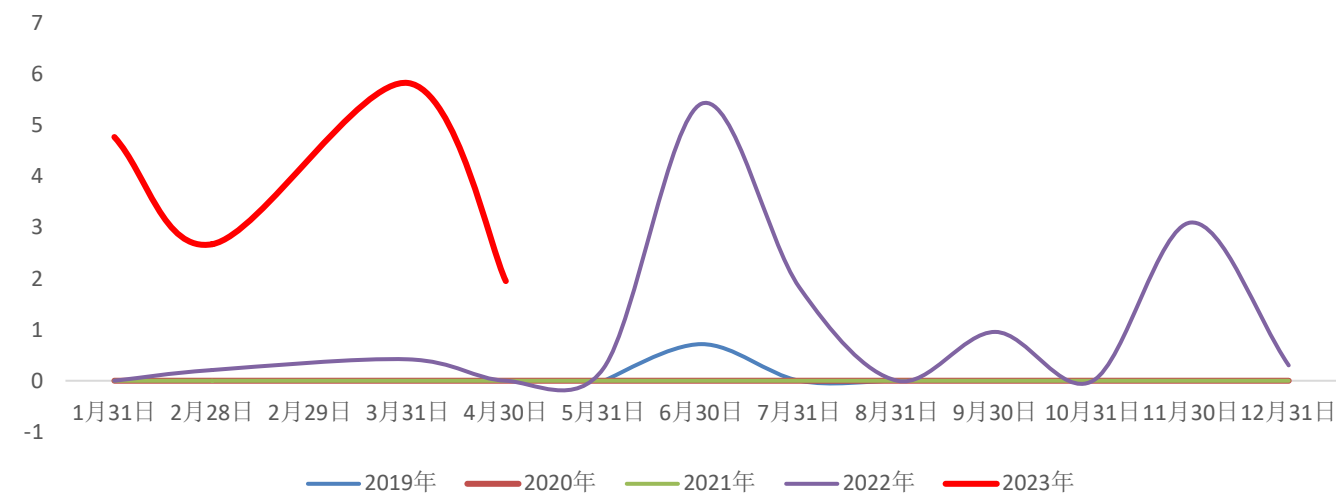


- 2023年上半年PXN波动幅度（弹性区间）远远好于PTA的加工费，虽然PXN和PTA加工费会经常相互压缩，但是以PXN的利润对PTA价格更具有指向性，PXN平均为393.38美元/吨，较去年同期下跌3.3%（-13.6美元/吨），在没有像去年5月份发生明显调油逻辑带来PXN脉冲式上涨的前提下，整体PXN保持高位震荡走势，且在3-4月份的快速上行给PTA半年内高点带来推涨作用，成本端的支撑使得原油下跌没有有效传导至PTA
- 由于PX利润长期维持在高位，则会对产业内部积累相当可观的利润垫，那么会使得PXN对PX整体开工率的影响逐步减弱，企业减产/降负意愿减弱，虽然去年PXN脉冲式上行但是整体持续时间较少，对开工率影响较少，那么2023年上边的PXN累计情况来看，预计PX开工率预计会在下半年保持相对坚挺，而PXN在第三季度则有可能因为装置集中回归后存在部分压缩空间
- 对于PXN和库存走势的负相关性来看，预计PX库存在7-8月会保持相对紧平衡的状态，大幅累库的可能性相对较小

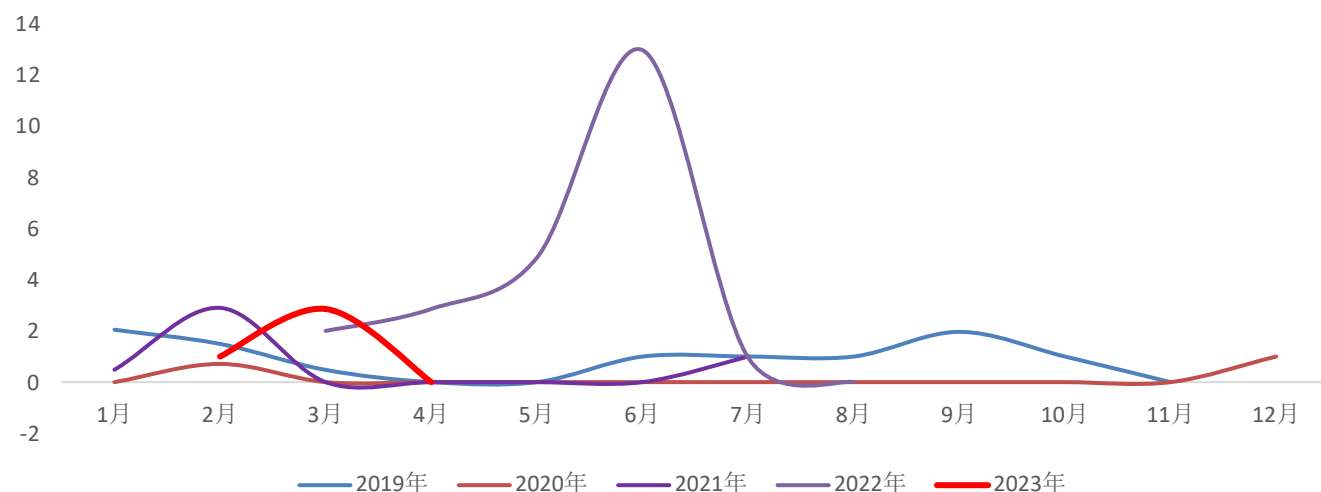
MX美亚价差（单位：美元/吨）



甲苯韩国出口至美国（单位：万吨）



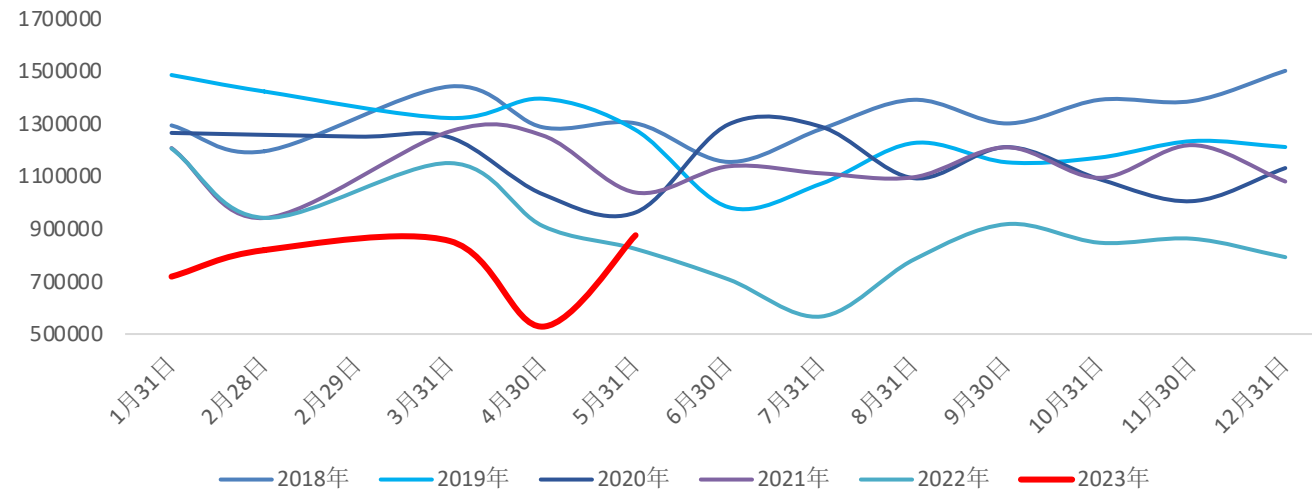
PX韩国出口至美国（单位：万吨）



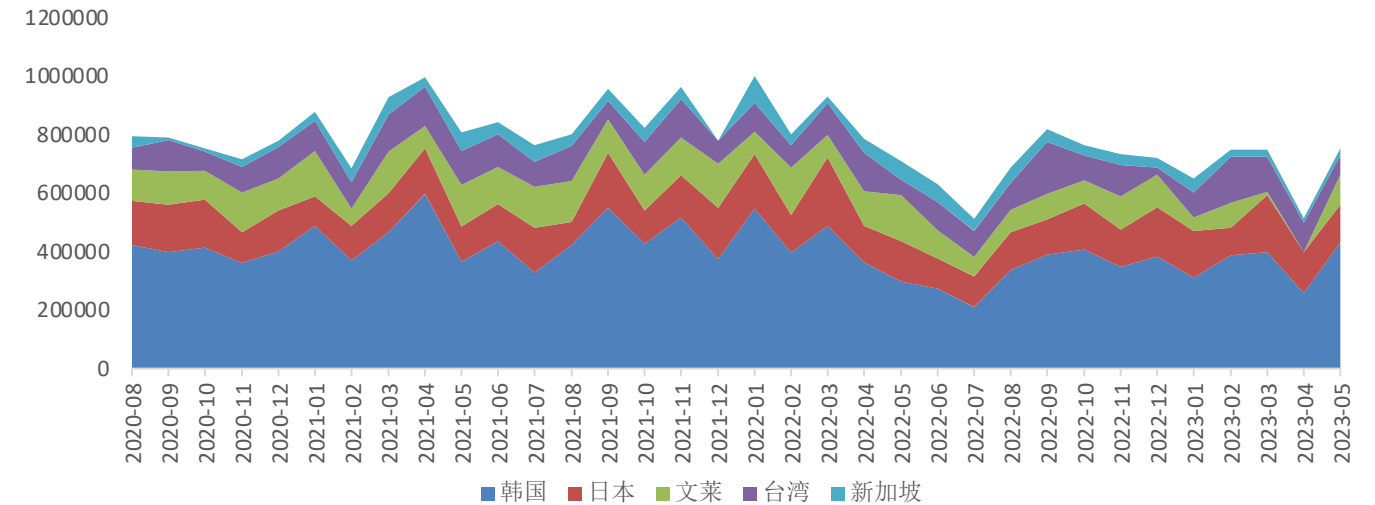
- 根据目前甲苯、二甲苯美亚价差的绝对价格来看，虽然处于历史同期偏高位置，但是没能形成与去年同期相比较为明显且流畅的上行通道，根据调油组分的价差与船运价格来看，两者也未能提供一定的套利窗口，预计下半年美亚价差仍然会保持较坚挺的走势，但不能形成明显脉冲式上行驱动
- 根据具体甲苯、纯苯以及二甲苯出口到港数据来看，5-6月份有少量甲苯、二甲苯从韩国运往美国，但是尚没有传导至PX端，对二甲苯亚美套利窗口始终处于关闭状态。而到了7月份之后，到港的调油组分也不具备时间去生产汽油以应对夏季旺季，而根据目前美汽油库存的增长趋势来看，7-8月很难有调油组分运往美国，因此预计7-8月份国内PX进口量会随着海外调油季节性转淡，以及国内采购增加，进口量带来一定回升

PX进口量创历史新低，投产周期中挤出效应明显，但年内进口低点已现

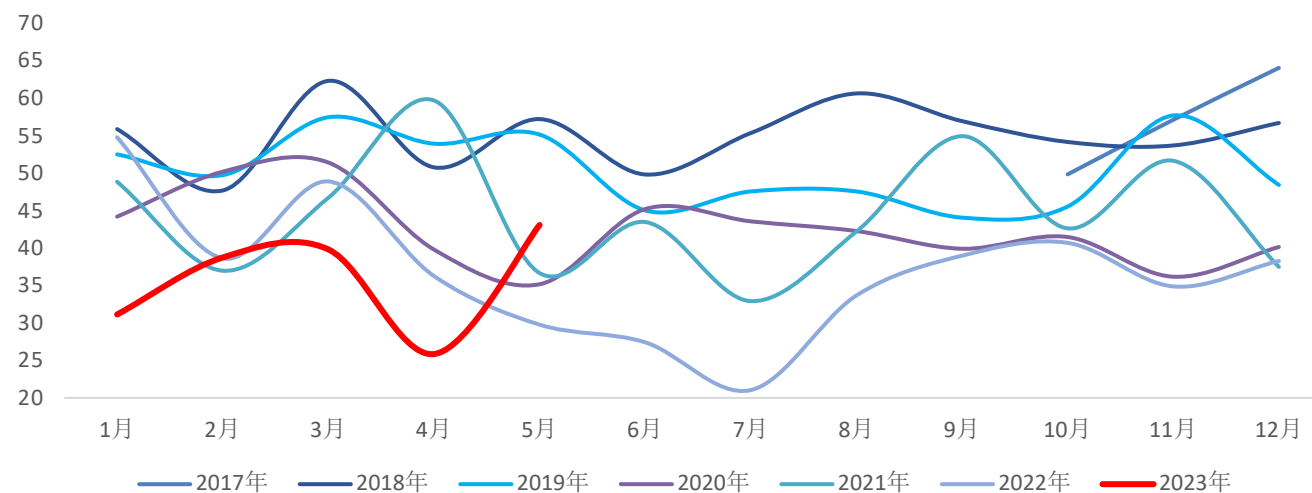
PX净进口（单位：吨）



PX进口国（单位：吨）



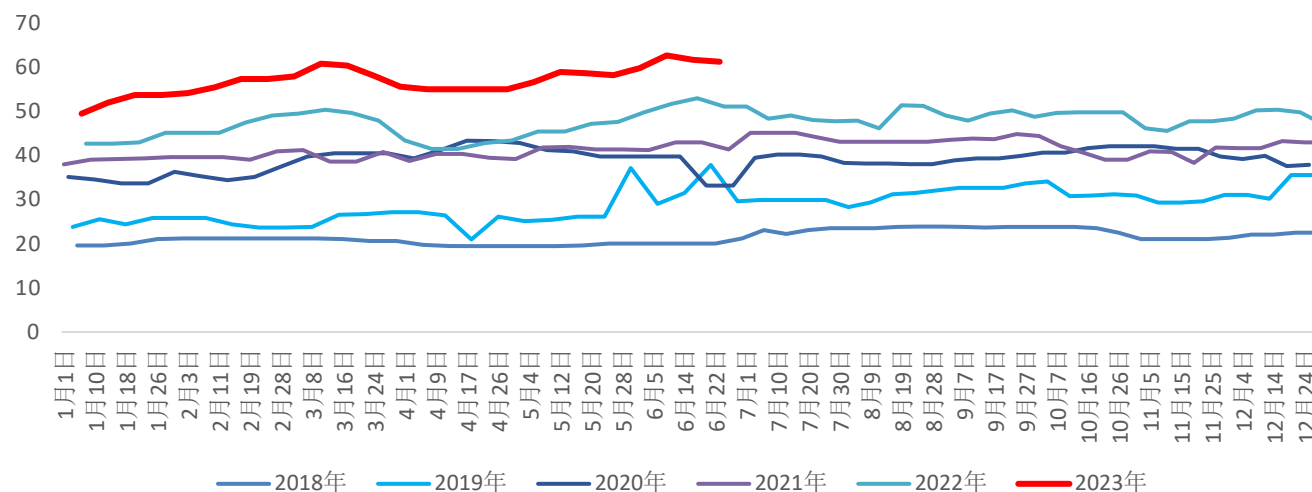
PX韩国出口中国（单位：万吨）



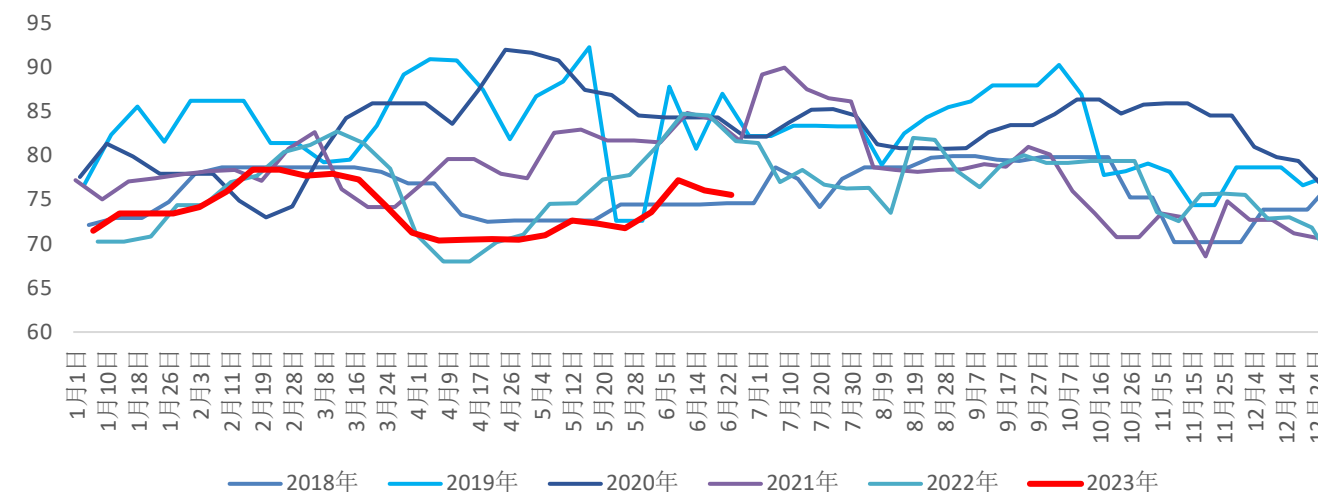
- 2023年上半年，我国PX投产较多，进口挤出效应明显，PX进口依存度逐年下跌，今年上半年我国PX净进口量持续属于历史同期最低位置，1-5月累计进口379.32万吨，累计同比去年下跌32.56%，进口依存度在4月最低点下跌至22%左右，预计2023年全年PX进口量在900-950万吨左右；从进口国别来看，前五大进口国（地区）依然为韩国、日本、文莱、台湾和新加坡，预计后市文莱、新加坡和台湾地区进口挤出效应会更加明显，而日韩地区较为稳定
- PX1-5月平均进口量为75.86万吨，相比去年月进口量下跌16.2%，其中4月份由于新政策影响叠加海外装置集中检修等因素，进口较少，预计6-8月依旧会保持80万吨/月，随后第四季度季节性上升

PX-中国二季度检修高峰后，PX供应有望再度上行

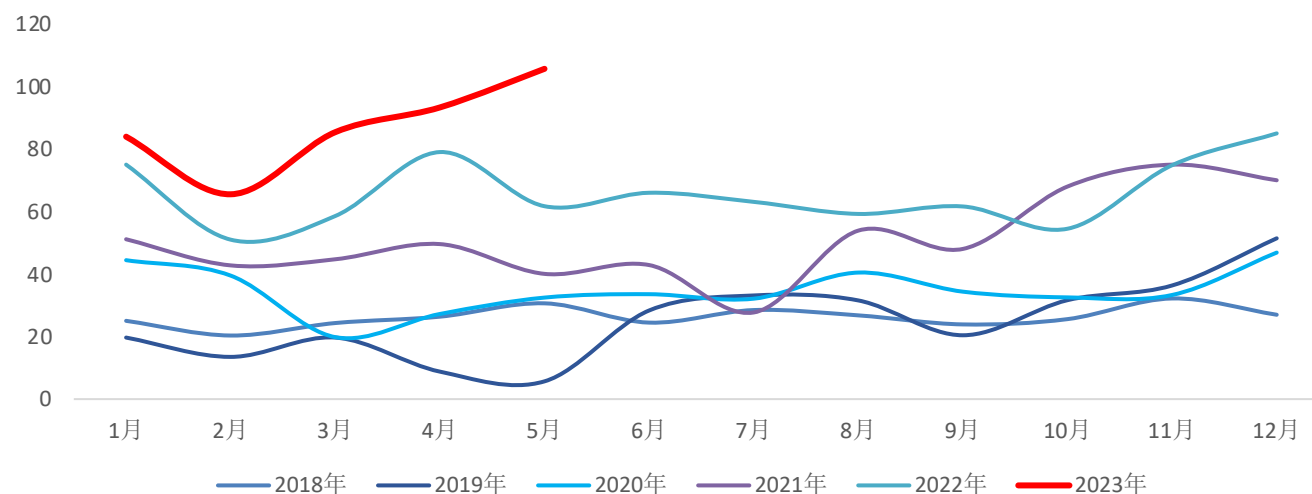
PX产量-国内（单位：万吨）



PX开工率-中国（单位：%）



PX检修损失量（单位：万吨）



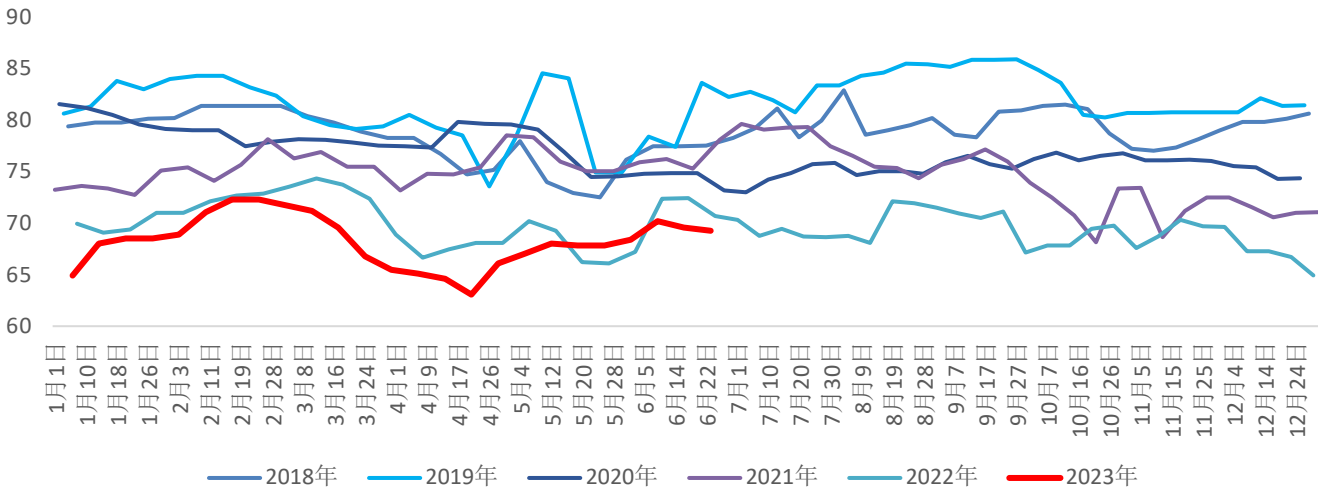
PX开工率与中国柴油产量走势（单位：%）



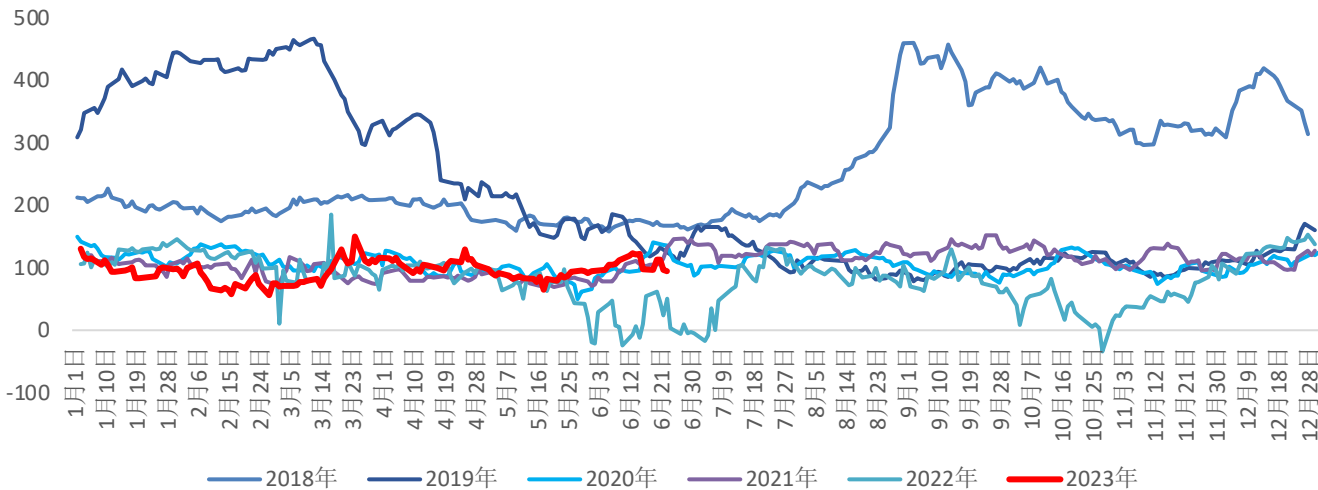
- PX1-5月国内总产量1218.65万吨，累计同比去年同期上涨23.8%，产能利用率月均73.7%，产量主要贡献为2022下半年至2023上半年的新增产能投放，PX整体检修集中于第二季度，年度集中检修后，下半年整体检修量不高，预计PX产量则会再创新高
- PX开工率和中国柴油产量/产出率长期维持负相关趋势，季节性来看中国柴油主营炼厂开工率很难维持较高位置，而后续柴油则进入传统淡季，价格也开启了加速下跌模式，抑制整体开工率，因此下半年PX整体的开工率会较上半年有所上行，2023年PX供应增速有望突破30%

序号	项目	总产能	单线产能	开工率	运行情况
1	扬子石化	100	35	9成	
			65	9成	
2	镇海炼化	65	65	9成	计划6月中下旬检修，计划检修2个月
3	上海石化	60	60	-	意外停车，8月10日恢复生产，目前负荷提升中
4	金陵石化	60	60	满开	3月底到5月初检修45天
5	中金石化	160	160	9成	4.6日停车，预计4.8重启，计划2023年底检修
6	九江石化	89	89	9成	目前运行负荷60%-65%，前期负荷75%-80%
7	浙江石化	900	900	8.5成	目前运行负荷70%-80%
8	天津石化	38	8	9成	9月1日开始检修，预计检修25天，节前重启，10月初出产品
			30	9成	
9	中化弘润	60	60	8成	
10	青岛丽东	100	100	9成	开工降至52%
11	威联化学	200	100	8成	100万吨PX装置6.12周末开机，该装置4月上旬停机
			100	6成	
12	洛阳石化	22.5	22.5	满开	5.16检修，计划7月初附近重启
13	辽阳石化	100	25	正常	目前运行负荷95%附近，前期负荷80%偏上
			75	8成	
14	大连福佳	140	70	8成	目前运行负荷继续降低到70%附近
			70	8成	
15	恒力石化	475	475	7.5成	
16	福建联合	100	100	7成	5月计划提升至95%偏上
17	福海创	160	80	5成	停车中
			80	5成	
18	海南炼化	160	100	正常	10月中旬附近检修，重启时间原定4月，目前继续推迟，计划6月中下旬开机
			60	-	9月20日停车，初步预计两周左右
19	中海油惠州炼化	244	94	9成	计划3月中检修50天，目前5月下旬到5月底重启
			150	/	6.16周内开车出产品，目前运行负荷50%-60%
20	中化泉州	80	80	9成	
21	乌鲁木齐石化	100	100	5成	重启时间定于7月初，该装置4月中上旬检修
22	彭州石化	75	75	正常	9月中旬检修55天
23	齐鲁石化	10	10	满开	
24	广东石化	260	260		负荷在8成附近，较前期略有提升
25	宁波大榭	160	160	/	暂定3月下旬开机，听闻已经投料，月底产出合格品
26	盛虹炼化	400	200	8.5成	目前运行负荷70%-80%
			200		

PX-亚洲开工率 (单位：%)



PX-MX非一体化利润 (单位：美元/吨)



序号	项目	产能	运行情况	6月预期损失	7月预期损失
1	S-OIL	187	100万吨装置6月初检修45天，计划内	8.3	4.2
2	恒逸文莱	150	近日重启，目前接近满负荷		
3	阿曼芳烃	82	负荷7成左右	2.05	2.05
4	日本出光德山	88	负荷5成，一条27万吨装置检修50天左右	1.8	
5	GS	140	3.8检修一条55万吨，预计至5月初；整体负荷27.5%，一条40万吨3.18停车检修；两条线均已重启，目前负荷65%	4.1	4.1
6	乐天Lotte	75	负荷4成左右	3.75	3.75
7	SKGC	130	计划9月下旬检修45天，目前已开车，负荷提升至92.5%	1.3	1.3
8	FCFC	197	27万吨装置计划8月份检修3周	2.87	2.87
9	Petro Rabigh	134	2022年12月1日停车检修，1月底重启，再度停车，2月底重启		
10	Reliance	210 225	负荷8成	7.25	7.25
11	Eneos(JXTG)	280	负荷75%，5月中一条19万吨装置有检修计划	8.2	8.2
12	Eneos 大分	42	oita42万吨9月中意外停车，初步预计10月初重启		
13	越南NSRP	70	上周末重启，目前暂未出合格品，3-4月检修45天，推迟至8月		
14	拉格比	134	11月有45天检修计划		
15	美孚新加坡	53 80	2月5日检修，计划40天 5.06停车检修40天左右，预计6月上旬重启	3.3	
16	Kuwait Aromatics	82	负荷5成	3.4	
17	泰国PTT	77	7-8月检修		3.2
18	印尼TPPI	55	负荷9成	0.46	0.46
19	韩国Hanwha Total	190	负荷85%	2.4	2.4
20	韩国现代	58 80	4.18故障停机，4.21重启中，低负荷运行，整体负荷25% 停车中	10.3	10.2

- PX亚洲装置（日韩）多为短流程装置，PX-MX非一体化利润长期处于历史同期偏低位置，导致日韩PX企业提负意愿不强烈，在第二季度4月份整体负荷仅维持63%左右，上半年平均开工率68.2%，根据目前海外装置的检修情况来看，较第二季度稍有好转，预计下半年整体负荷运行区间维持在65%-75%区间震荡
- 此外，PX-MX价差长期维持低位震荡走势也从另一方面证实了美国调油需求对MX价格的支撑，随着调油旺季的结束，MX价格或有走弱趋势，PX-MX价差或有走强可能，因此短流程装置从装置计划方面和利润驱动方面均有提高负荷的可能，因此预计PXN在保持高位震荡后存在压缩的可能性

月份	PX产量	PX净进口	PX总供应	PTA产量	PX总需求	供需变化
2022年10月	213.82	84.67	298.49	474.21	313.75	-15.26
2022年11月	204.43	86.19	290.62	440.64	293.1	-2.48
2022年12月	221.02	79.19	300.21	407.55	272.82	27.39
2023年1月	239.06	71.8	310.86	441.75	293.3	18.6
2023年2月	226.22	81.9	308.09	428.29	284.38	23.6
2023年3月	260	85.31	345	481.95	320.01	26.13
2023年4月	240.66	53.82	294.48	509.89	338.57	-43.94
2023年5月	253.02	87.52	340.54	522.7	343.38	-2.84
2023年6月（E）	276	78	354	456	303	5.4
2023年7月（E）	271	70	341	485	322	-4.28
2023年8月（E）	277	80	357	493	327	32.304
2023年9月（E）	286	80	366	497	330	53.92
2023年10月（E）	285	80	365	510	339	34.992
2023年11月（E）	274	85	359	493	327	26.336
2023年12月（E）	286	85	371	522	347	9.12

- 根据平衡表的供需格局来看，PX5-6月基本上处于紧平衡状态，也是能支撑PXN较为坚挺的主要因素之一，从供需角度上来说，长期PX供需驱动不足，更多的是以月度去库和石脑油偏弱所带来的PXN偏强驱动
- 2023年PX整体处于去库格局，1-3月累库后，4-5月大幅去库，预计下半年PX整体处于累库状态，3季度随着检修装置的重启及新增装置的贡献产量以及海外进口逐步保持再80万吨上下左右的假设之下，进入逐步累库格局。进入到第四季度后，整体累库有所放缓，有部分装置开始进入阶段性检修，甚至有可能出现紧平衡的状态，具体仍需要关注下半年PTA装置的投产进度情况

03

PTA



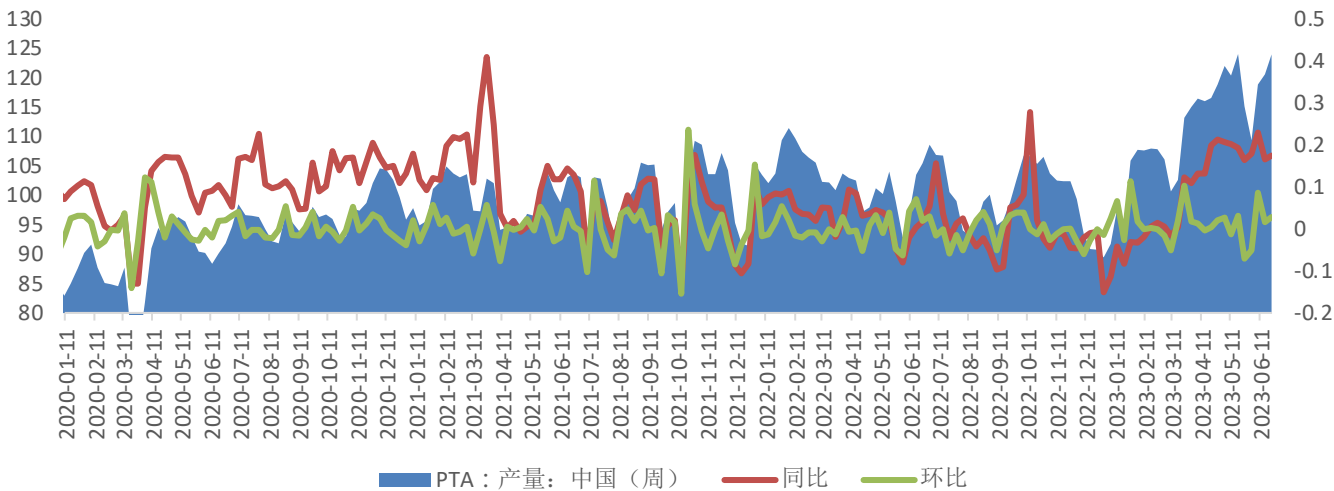
- 截至撰稿当日，PTA期货价格较年初相比基本持平，年初与目前均在5400-5500区间左右，其中半年内高点6616元/吨，半年内低点5162元/吨，振幅约为24%。上半年受原油价格影响和自身供需关系的变动，整体的震荡幅度较大。
- 第一阶段（1月-2月底）：PTA价格季节性累库，价格以震荡为主，叠加春节前市场对于疫情放开的需求复苏预期愈演愈烈，叠加原油价格上行提振，下游积极备货，PTA价格水涨船高，阶段性高位涨至2852元/吨，随后春节之后，市场氛围有所冷却，装置重启，复苏不及预期等因素，价格从春节回来后第一个交易日就开始下滑
- 第二阶段（3月-4月）：这两个月是PTA价格在上半年最风光时期，PX检修供应紧缺，调油逻辑热度愈演愈烈，此时海外银行频繁暴雷，市场恐慌情绪不断蔓延，导致原油价格暴跌，但此时PTA以为现货流通性偏紧，PTA加工费与PXN共振推动PTA价格逆势上涨，叠加部分供应商惜售等行为，PTA现货流通性随着自身供应低位以及聚酯负荷较高进一步收紧，基差迅速走阔，促成PTA年内新高至6616元/吨
- 第三阶段（4月-5月中）：PTA在短暂的疯狂过后以及换月之后，走出来一端较为流畅的下跌趋势，原油价格下跌以及短纤带领部分长丝厂选择减产，聚酯需求支撑崩塌，负反馈延续，以及美国加息落地，市场交易经济衰退预期，原油价格再冲年内低点，PTA价格虽然在PX检修以及供应商收货表现相对坚挺，但整体难掩颓势
- 第四阶段（5月中-现在）：PTA价格稍有走强，价格重心上移，但整体上行不流畅，原油价格在欧佩克减产落地和美国债务违约问题相互博弈下区间震荡，而PTA也在自身供需变动和成本相互摩擦，聚酯负荷高位提供一定支撑外，PTA自身供应端变动较为剧烈，导致价格承压

2023年PTA产能投放节奏平均，与PX装置投产产能匹配

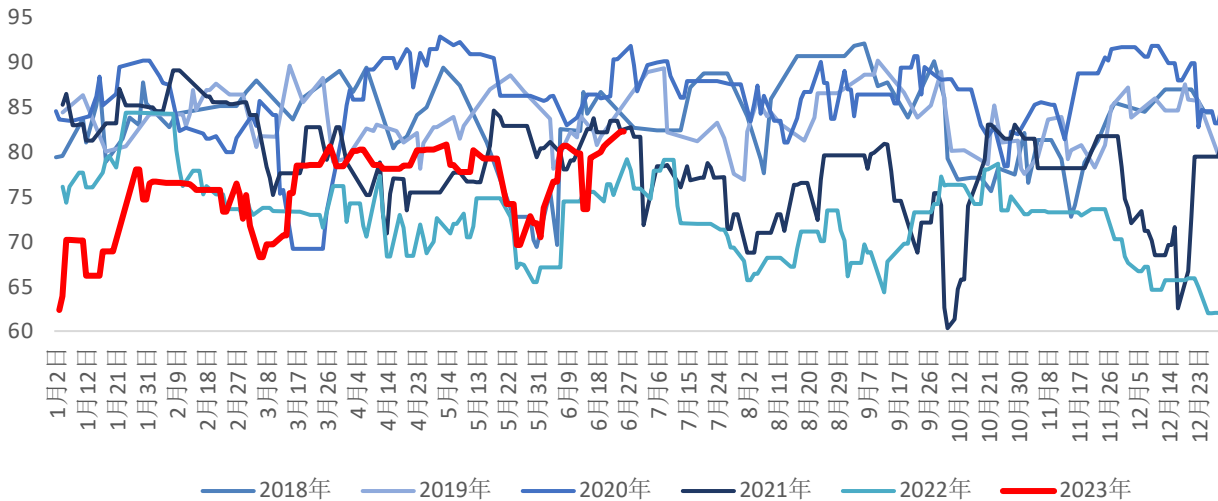
	项目	产能（万吨）	计划投产时间	备注
PTA	恒力石化6#	250	2023年Q1	3.18投料，负荷持续上行
	恒力石化7#	250	2023年Q1	
	桐昆嘉通石化2#	250	2023年3月	已投
	仪征化纤	300	2023年Q3	
	宁波台化	150	2023年Q4	
	合计	1200		

➤ 2023年PTA新增产能预计1200万吨，产能增速17%，整体投产节奏较为平均分布于全年，上半年投产500万吨，按照PTA消耗PX比例为0.664来计算，全年投产量级与PX装置基本匹配，截至6月30日，恒力6#和嘉通石化2#运行稳定，PTA有效产能基数7525万吨

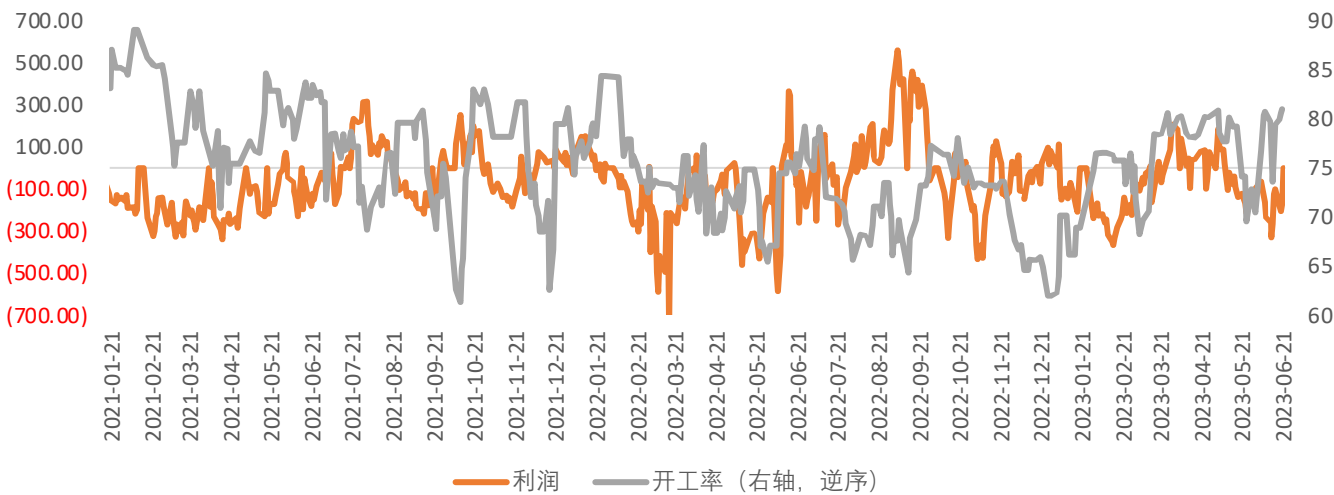
PTA产量（单位：万吨，%）



PTA开工率-国内（%）



PTA企业利润与开工率走势（单位：元/吨、%）

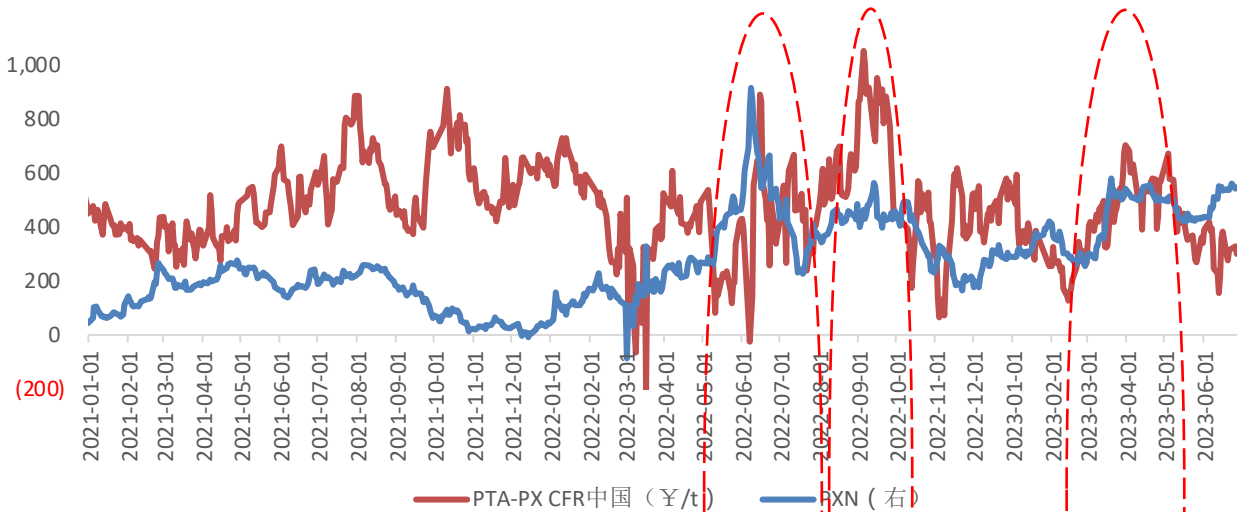


- 2023年上半年，PTA装置开工率呈现低位反弹趋势，由于过年时间考前，整体第一季度的负荷处于低位，且在2月底到3月初进入装置检修高峰期，随后在3-5月由于PTA加工费处于高位，有装置检修延后叠加超负荷运行，PTA产量超市场预期，周产量最高峰可达120+万吨，在5月底至6月初装置普遍进入短暂的检修时段后，负荷快速拉涨至83%左右的年内新高位置，预计6-7月仍将会维持80%-85%左右的区间运行
- 1-6月PTA总产量为2904.05万吨，同比2022年上涨8.39%/+224.72万吨，6-7月份检修量不高，预计周产量仍可维持到120+万吨以上

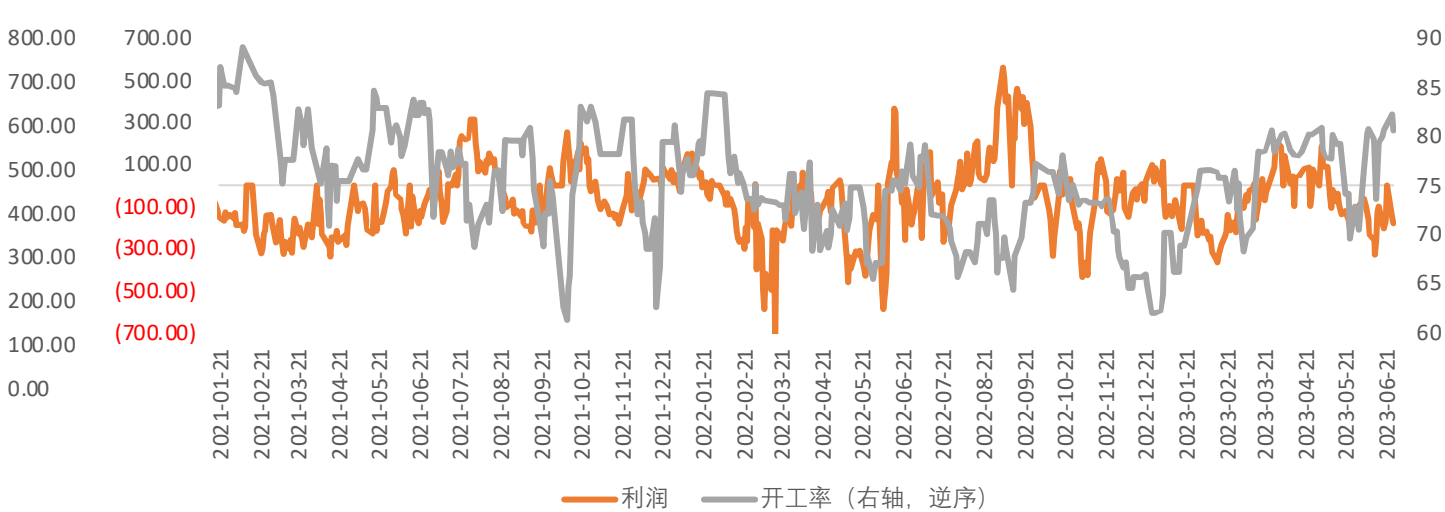
序号	项目	总产能	单线产能	运行情况
1	逸盛石化	420	220	正常
			200	春节期间重启，负荷已提满
	逸盛新材料	720	360	负荷9成
			360	负荷9成
	逸盛大化	600	225	6.27装置因故降负2成，前期满负荷运转
	逸盛海南	200	375	
2	恒力石化	1160	200	6.27负荷降至5成运转
			220	装置重启中，前期3.3停车检修
			220	10月25日检修，重启时间待定
			220	于8月1日起停车检修，重启时间待定
			250	计划5.20检修，为期20天
3	英力士（珠海）	235	250	7月2日停车检修，7月底重启，目前正常运行
			110	本周装置计划降负运行
4	福海创石化	450	125	3月末检修，5.1期间装置已重启提满
			150	装置计划检修20天，目前降负中
			150	
5	四川能化（晟达）	100	100	5.26装置意外检修，预计检修时间7天左右
6	新疆中泰	120	120	5月7日附近停车，计划检修70天
7	仪征化纤	100	35	降负停车中，重启待定
			65	计划3月底检修，为期7天附近，4月6日升温重启
8	台湾台化	70	70	于9月1日起检修，预计时间半个月
9	扬子石化	95	35	长停
			60	12月6日检修，重启时间待定
10	虹港石化	400	150	2022年3月检修，重启待定
			250	上旬检修，周末已重启
11	亚东石化	75	75	6.20装置已重启，负荷恢复6-7成，计划提满
12	嘉兴石化	370	150	于8月2日停车检修，于8月26日重启
			220	12月20日停车检修，重启待定
13	台化宁波	120	120	该装置6月初停车，6.29投料重启
14	东营威廉	250	125	装置上周因故停车，6.19目前已重启
			125	
15	嘉通能源	500	250	6.28按计划重启
			250	已顺利开车并生产出优等品
16	三房巷（海伦石化）	240	120	5月31日停车检修，于6月26日附近重启
			120	2#装置6.1停车检修，前期于4月初重启

序号	项目	总产能	单线产能	运行情况
17	洛阳石化	32.5	32.5	已停车，恢复时间待跟踪，原计划4-5月检修
18	福建百宏	250	250	装置计划重启中，该装置5月下按计划进行检修
19	重庆蓬威	90	90	4.12已投料，预计近日出产品，该装置2020年3月停车
20	独山能源	470	110	2022年5月25日停车检修，于6月8日重启
			110	2022年5月25日停车检修，于6月8日重启
			250	2#250万吨装置5月15日检修，目前装置已重启

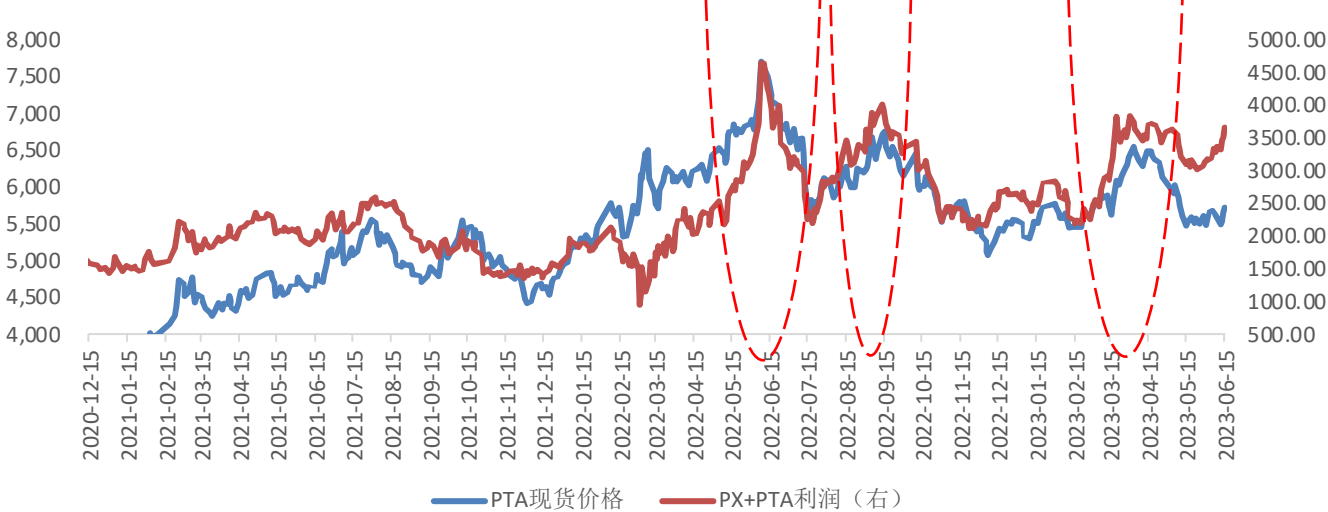
PXN与PTA加工费走势（单位：元/吨，美元/吨）



PTA企业利润与开工率走势（单位：元/吨、%）

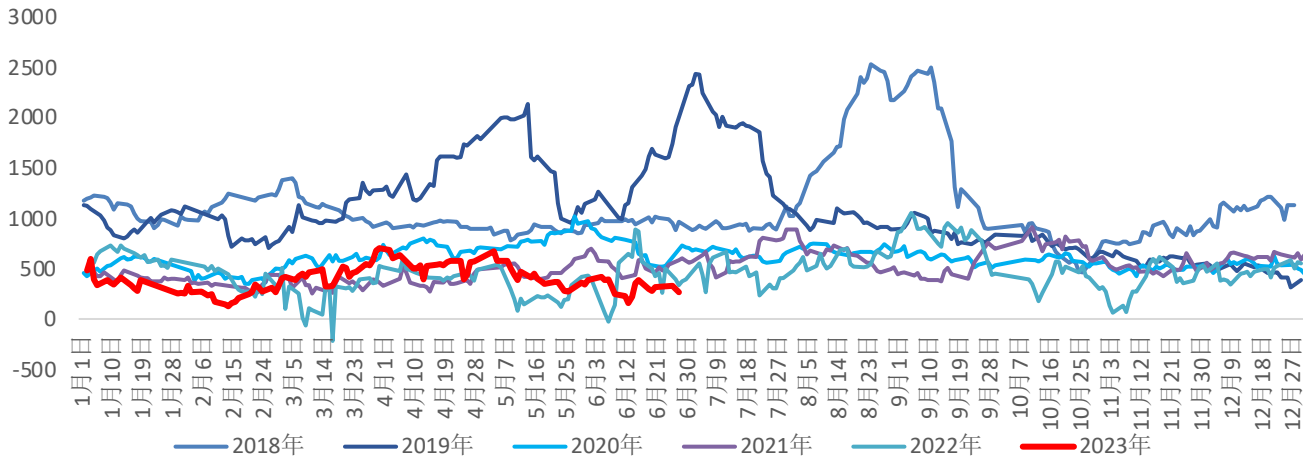


PX+PTA总利润与PTA价格走势（单位：元/吨）

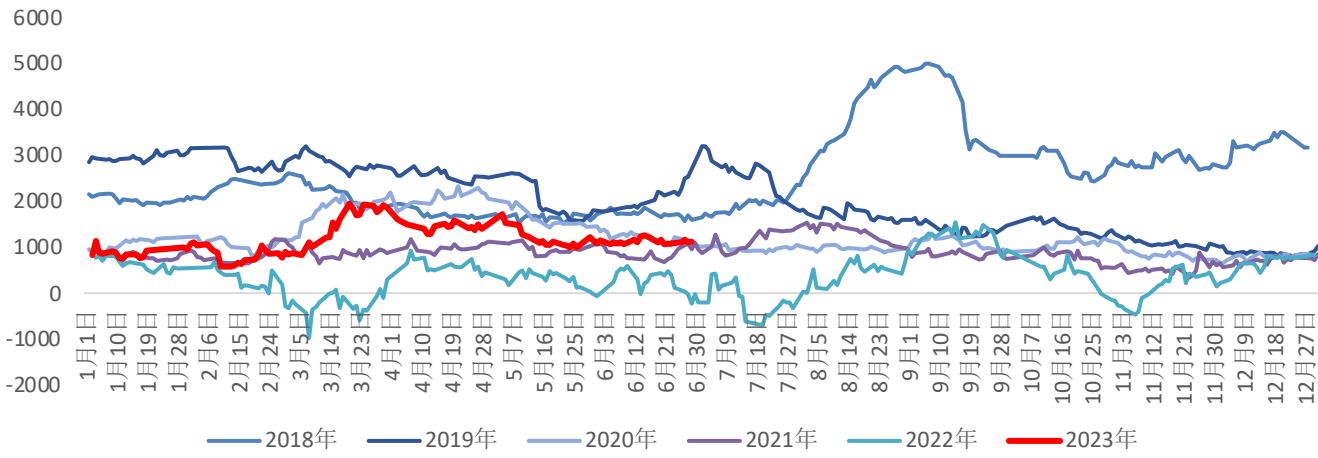


➤ 根据PTA加工费和PXN波动情况来看，PXN的波动弹性远大于PTA加工费，而PTA加工费对PTA开工率的影响程度在逐步衰减，国内大部分PTA企业均配备PX产能，产业一体化配套程度集中度越来越高，以更长周期来看，PXN与PTA加工费发生共振上涨的情况时，PTA的价格向上驱动比较明显，但是往往PXN和PTA加工费经常会出现相互压缩的情况，如果PTA的高负荷压缩了自身利润，那么部分利润可能会流入PX一端，导致PXN和PTA利润振荡方向相反，PTA价格也很难下跌，因此重点还需要观察是否会压缩了PXN，不然只是各个环节利润相互挤压，并无长期趋势

PTA利润-含加工费（单位：元/吨）



PTA-原油总利润（单位：元/吨）

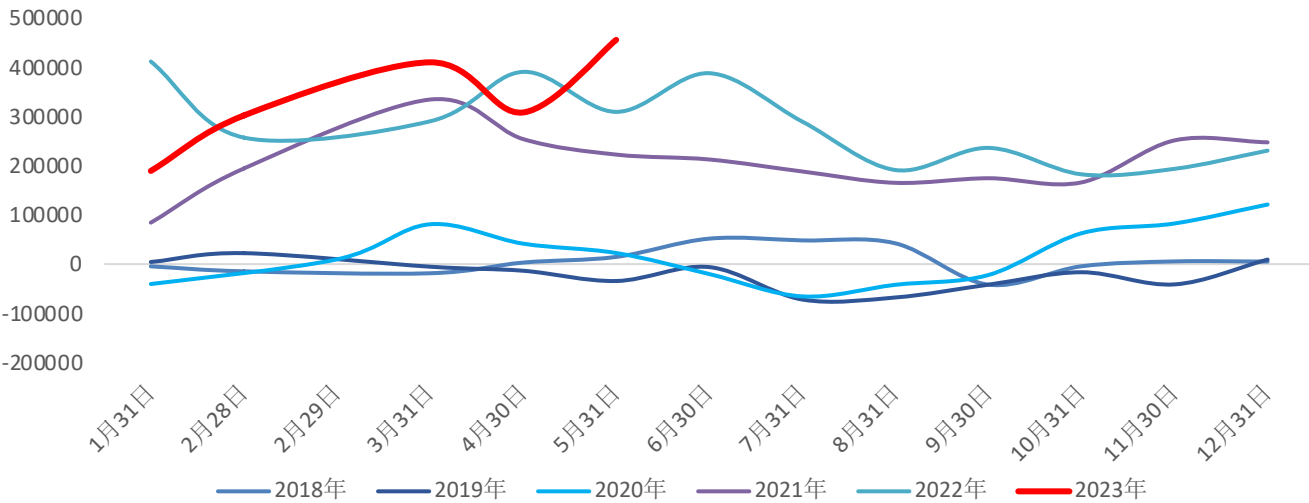


PTA利润估值模型（单位：元/吨，美元/吨）

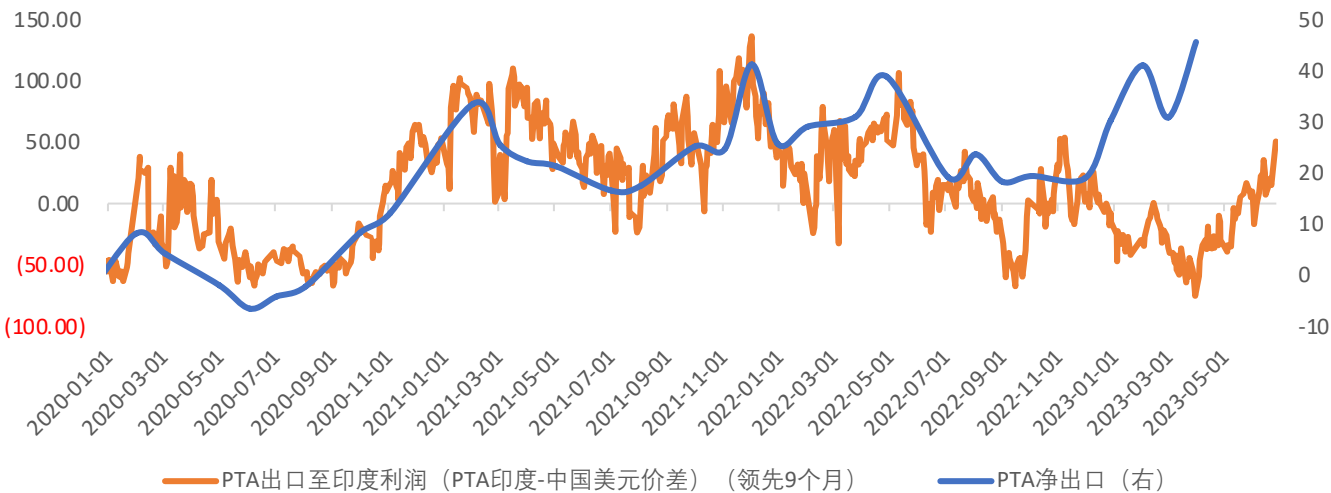
Brent	加工费1	石脑油成本	石脑油理论价格	加工费2	PX理论成本	PX完税价格	净加工费下沿	净加工费上沿	醋酸	TA原料成本	TA原料成本(含醋酸)	TA利润价格	
70	-26	513	487	453	940	7831	200	300	108	5130	5238	5438	5538
71	-26	520	494	453	948	7895	200	300	108	5171	5279	5479	5579
72	-26	528	502	453	955	7956	200	300	108	5211	5319	5519	5619
73	-26	535	509	453	962	8012	200	300	108	5248	5356	5556	5656
74	-26	542	516	453	970	8061	200	300	108	5280	5388	5588	5688
75	-26	550	524	453	977	8101	200	300	108	5306	5414	5614	5714
80	-26	586	560	453	1014	8409	200	300	108	5508	5616	5816	5916
85	-26	623	597	453	1050	8711	200	300	108	5706	5814	6014	6114
90	-26	660	634	453	1087	9036	200	300	108	5919	6027	6227	6327
95	-26	696	670	453	1124	9316	200	300	108	6102	6210	6410	6510
100	-26	733	707	453	1160	9625	200	300	108	6304	6412	6612	6712

➤ 随着炼化一体化的投产，产业集中度的提高，PTA加工费利润边际开始下移，2023年上半年PTA加工费利润为391.4元/吨，同比2022年上半年下跌3.9%，其中加工费最高为703元/吨，最低126元/吨，整体2023年加工费震荡区间也在同比下移，其中最主要的原因在于炼化一体化的投产导致PTA工厂对利润的敏感性在下移，企业对亏损的忍受能力在上涨，相较于非一体化的装置企业来说，工厂更注重整体利润，而非单一环节的利润情况，随着淘汰老旧小的装置之后，产能集中度越来越高，供应商对PTA流通性的掌控力上行，因此在供应紧缩的时候，PTA的利润更容易发生脉冲式的上行

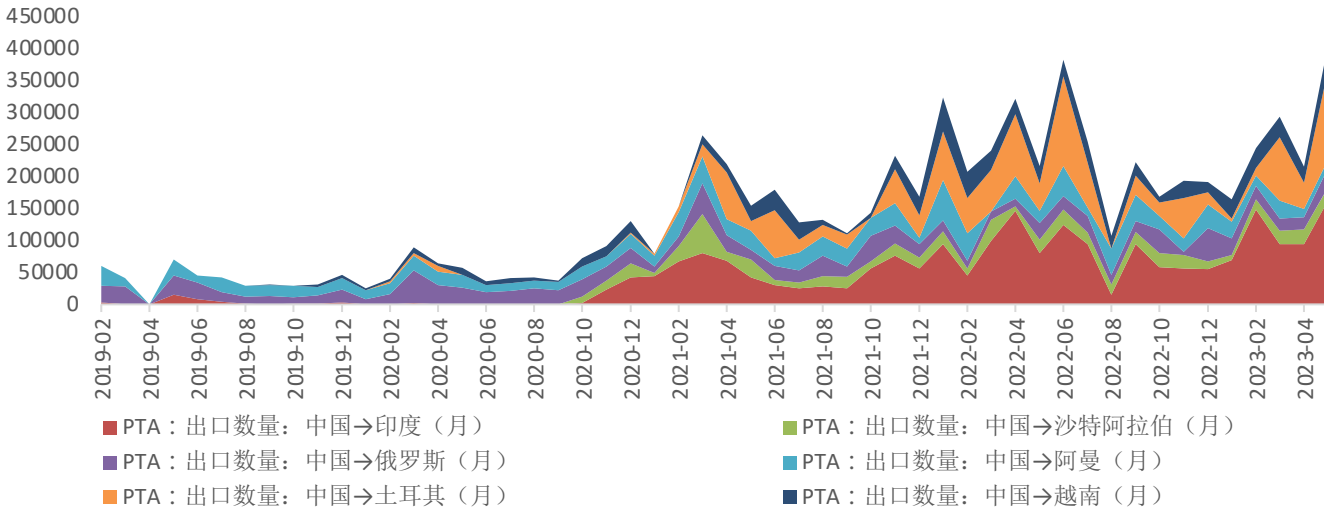
PTA净出口（单位：吨）



PTA净出口历史走势（单位：吨）

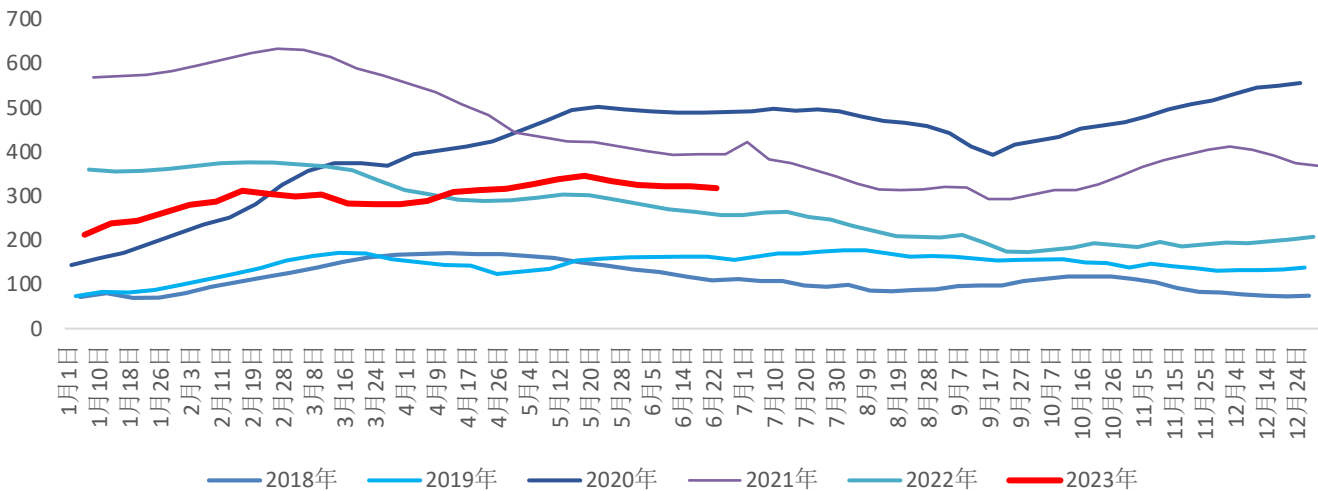


PTA出口国别（单位：吨）

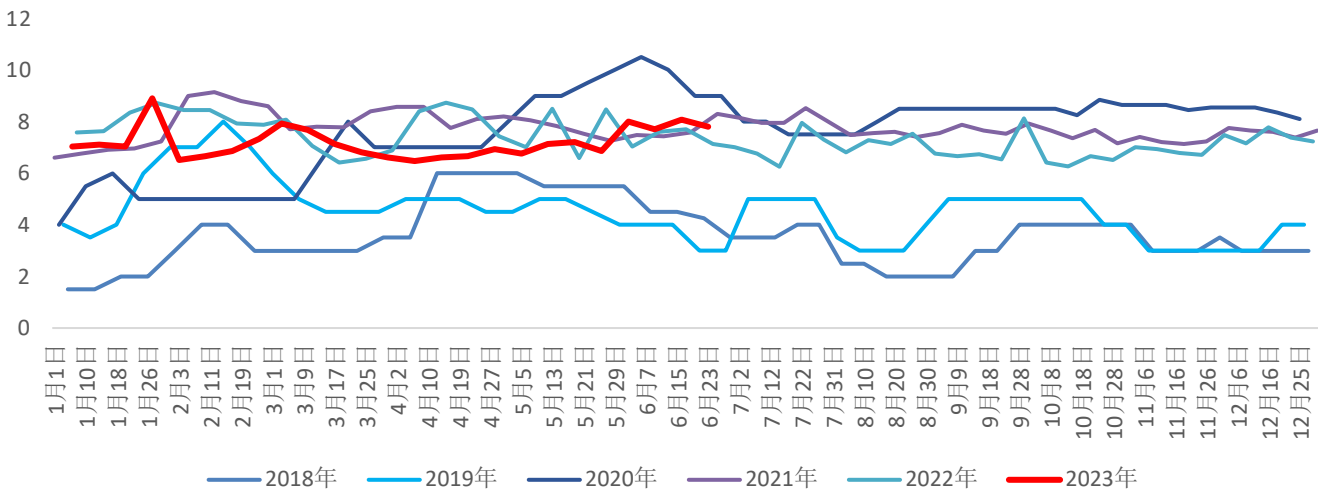


- PTA净出口量逐月上涨，大部分月份出口量维持在历史同期较高位置，尤其是5月份出口45.7万吨，创下历史新高，成本优势和外需增长，PTA的净出口依存度在不断攀升。2023年1-5月PTA累计出口168.56万吨，按照季节性走势来看，预计下半年出口会季节性走弱但是仍然保持历史同期高位，出口量稳定在25-35万吨左右
- 出口国别来看，主要出口国家为印度、土耳其、沙特、阿曼、俄罗斯和越南，贸易方式主要为进料加工贸易，其次为一般贸易
- 印度制造业PMI近几个月延续回升，4月以来，CFR印度-中国价差倒挂幅度逐步收窄，5月开始印度价格基本升水，从PTA出口利润的领先性来看，下半年PTA出口很难大幅度回落

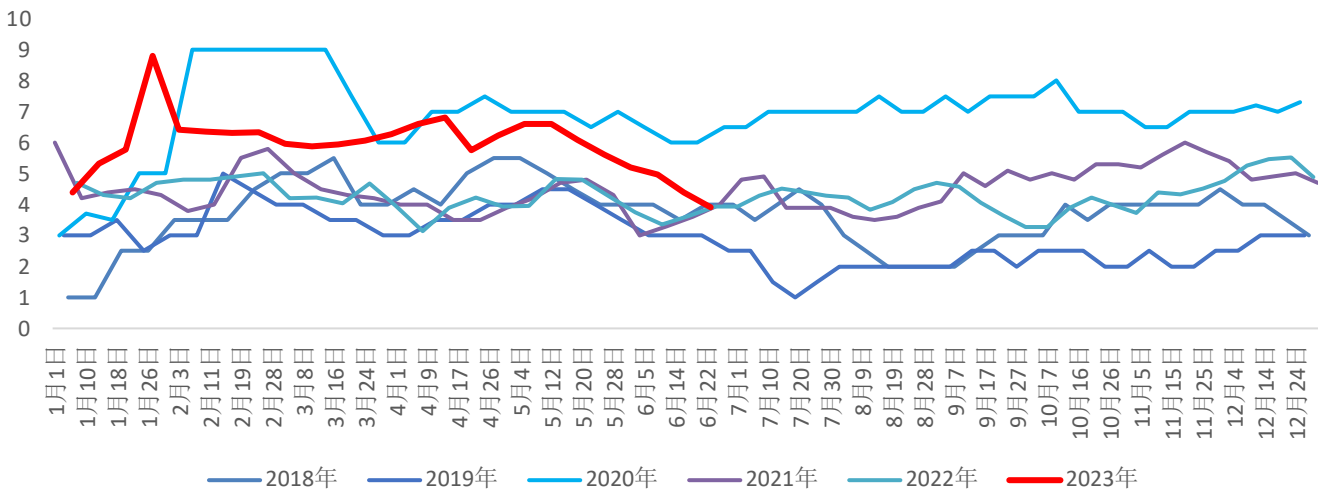
PTA总库存-社会+仓单（单位：万吨）



聚酯工厂PTA备货天数（单位：天）



PTA企业库存可用天数（单位：天）



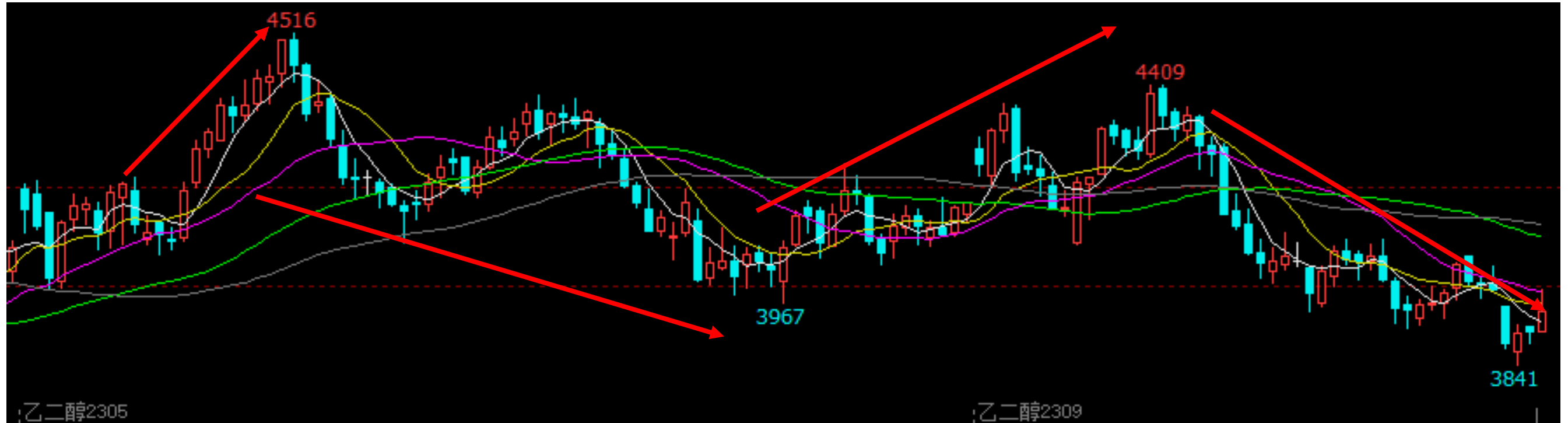
- 2023年上半年3月和5月供需情况良好，PTA呈现月度去库格局，但是1月、4月整体来看，相对累库幅度较大，截至6月底，PTA社会库存307万吨，相较于年初累库100万吨左右，可流通库存有所增加
- 库存结构中，PTA企业库存可用天数以持续去库为主，目前企业可用库存3.91天，相比2022年年底减少0.89天，聚酯工厂对PTA原料备货整体持稳，预计后市仍然会保持在7-8天左右的刚需备货量级为主

	TA产量	净出口	总供应	聚酯产量	折PTA需求	其他需求	总需求	供需变化
2022/10	474.21	18	456	490	419	20	439	17.34
2022/11	440.64	19	421	452	387	19	406	15.61
2022/12	407.55	23	385	424	362.4	20	382	2.03
2023/01	441.75	19	423	404	345	20	365	57.48
2023/02	428.29	30	398	424	362	20	382	15.86
2023/03	481.95	41	441	539	461	20	481	-39.85
2023/04	509.89	31	479	515	440	20	460	18.69
2023/05	522.7	46	477	550	470.25	20	490	-13.06
2023/06(E)	525	35	490	542	463.41	20	483.41	6.59
2023/07(E)	520	30	490	536	458.28	20	478.28	11.72
2023/08(E)	489	31	458	533	455.715	20	475.715	-17.715
2023/09(E)	470	35	435	531	454.005	21	475.005	-40.005
2023/10(E)	497	33	464	542	463.41	20	483.41	-19.41
2023/11(E)	501	34	467	527	450.585	21	471.585	-4.585
2023/12(E)	545	35	510	540	461.7	21	482.7	27.3

- 根据目前PTA下半年投产550-700万吨来计算（年中、年底各一套），PTA有效产能基数7525万吨，6-8月开工率平均80%左右，聚酯下半年投产300万吨左右，下半年平均开工率85%-90%左右，其中6月、9-10月开工率相对偏高等因素，11月-12月为淡季
- 根据以上平衡表来看，预计第三季度有累库的压力，但是累库压力不大，预计区间震荡操作为主，逢高做缩PTA利润；在金九银十的9月，在传统旺季之下，预计会大幅去库，预计本月为PTA下半年的相对高点，此时应该逢低做多PTA利润，随后预计PTA再次进入下行通道，进入冬季后开始逐步累库

04

MEG



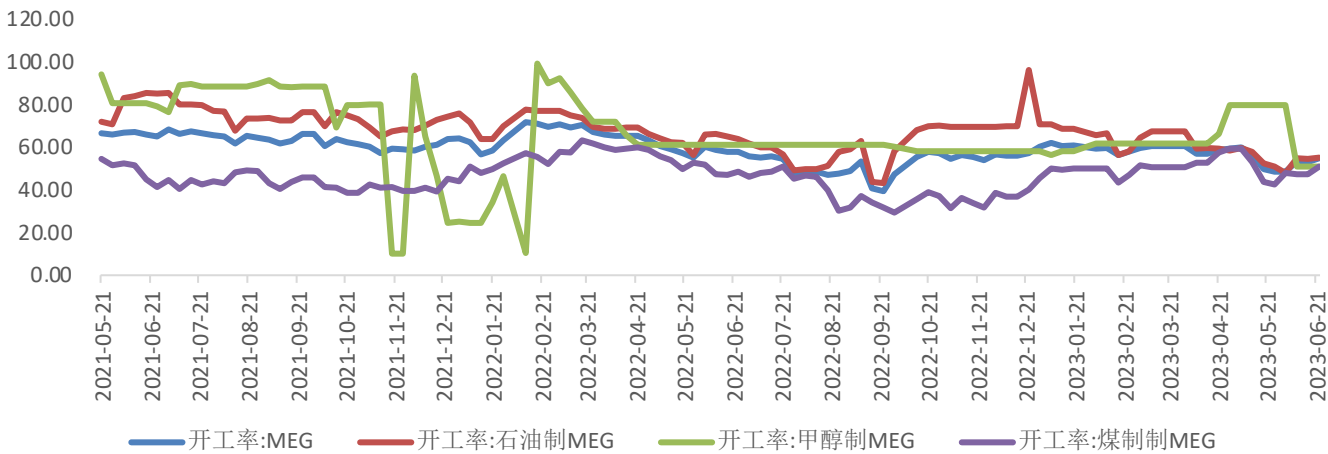
- 截至撰稿当日，MEG期货价格与年初下跌7%，半年内价格最高为4516元/吨，价格最低为3841元/吨，振幅在17.7%左右，整体来看2023年上半年，乙二醇在成本（煤炭）价格下行和自身高库存之间走出下跌趋势
- 第一阶段（1月-2月初）：疫情政策放开之后刺激商品氛围整体较为狂热，预期市主导价格走势，乙二醇跟涨商品板块，另外年初多套装置传出转产消息，市场对于乙二醇供应缩量的利润修复持乐观态度，乙二醇价格涨至上半年内新高
- 第二阶段（2月初-3月）：年后港口库存累库超市场预期，大库存抑制乙二醇上涨弹性，此后整体库存去库缓慢，需求复苏不及市场预期，供需双弱的基本面驱动向下，导致乙二醇回吐春节前全部涨幅，此外煤炭价格持续下跌，导致成本支撑不足
- 第三阶段（3月-5月中）：港口库存开始逐步缓慢去库，成本不断下移，给出乙二醇利润修复空间，估值上行，工厂负荷降至年内新低位置，基本上处于市场负荷低点，叠加海外进口缩量，月度去库开始促使价格上行，但是由于本身亏损已久叠加大库存和未来负荷回升预期，整体反弹高度受限
- 第四阶段（5月中-现在）：价格重心不断下移，成本坍塌延续，导致价格暴跌，底部支撑位开始下移，创年内新低，叠加一体化检修落地，乙烯产品经济性较差，EG切换其他乙烯下游的预期转为停车预期，供应回升，后续乙二醇积弱难反

乙二醇新增产能均为乙烯裂解装置，煤制装置预计下半年集中投产

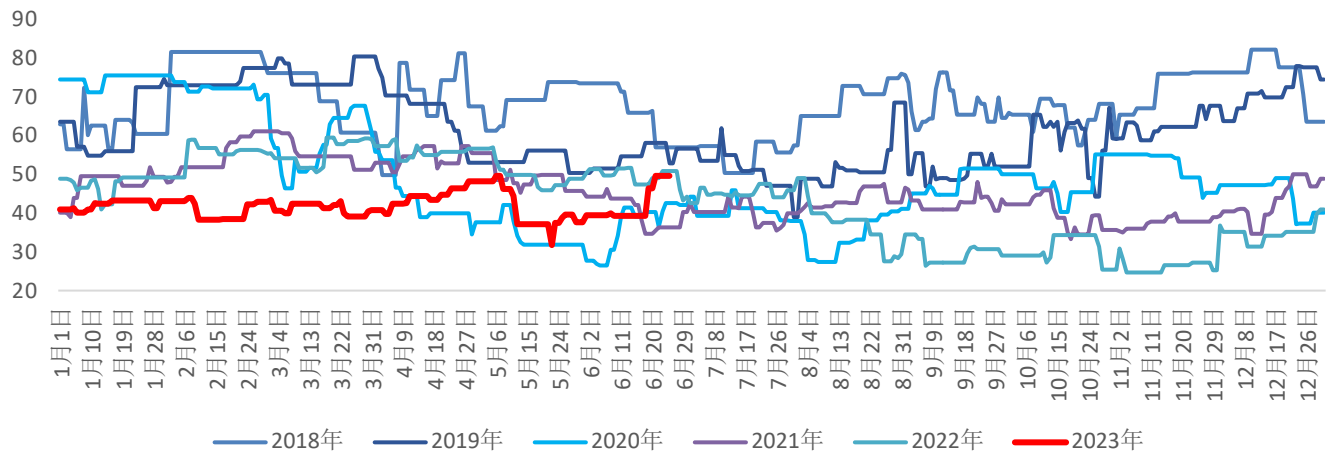
	项目	产能（万吨）	计划投产时间	工艺类型	备注
MEG	盛虹石化	200	2022Q4-2023Q1	一体化	1#100万吨，12月底开车，2#2月底出料，预计两者运行稳定后停一套
	内蒙古久泰	100	2023H1	煤炭	
	宁夏保利新能源（鲲鹏）	20	2023Q1	煤炭	
	陕西榆能集团	40	2023年年中	煤炭	
	三江轻烃综合	100	2023Q1	乙烷裂解	轻烃裂解制乙烯装置已于上周后半周投产，于5/20产出合格乙烯，目前裂解装置运行稳定；其下游配套的70万乙二醇/30万吨EO装置于上周末进料，预计近日乙二醇能有产品产出
	合计	460			

➤ 2023年上半年乙二醇总共投产300万吨，如果将去年年底海南炼化80万吨装置（2/20出料）算上，总共投产380万吨，其中第二季度三江轻烃下游配套的70万乙二醇/30万吨EO装置，EG贡献量超市场预期，原计划此套新投产装置主要生产环氧乙烷为主，但由于EO经济性一般，因此调整其70万吨生产EG。截至6月，新增有效产能140万吨（盛虹80万吨+三江60万吨），国内乙二醇产能基数2649.1万吨，其中乙烯法产能基数1724.1万吨，煤制产能基数925万吨

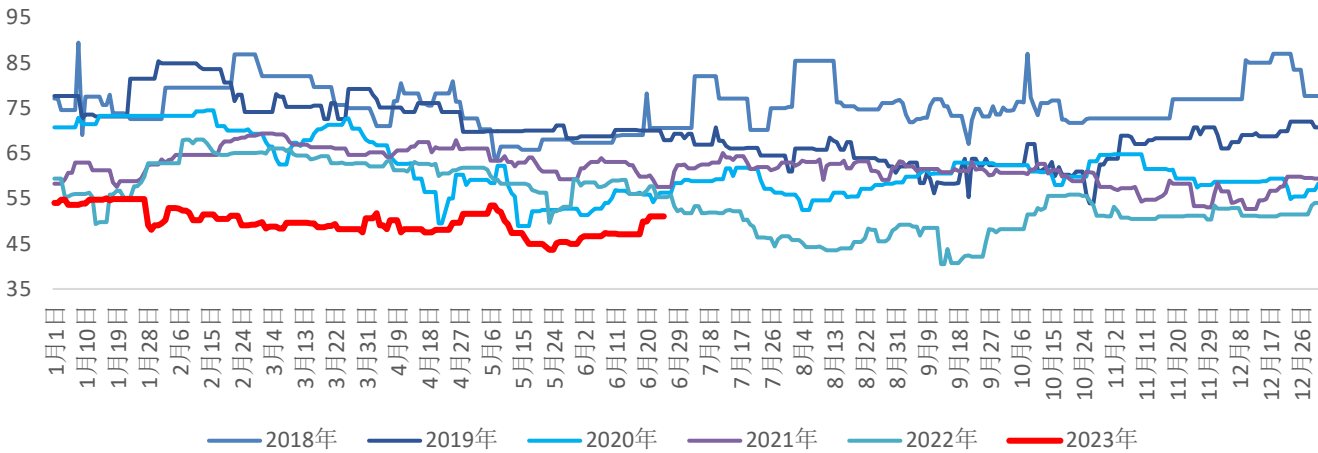
MEG各生产工艺开工率（单位：吨）



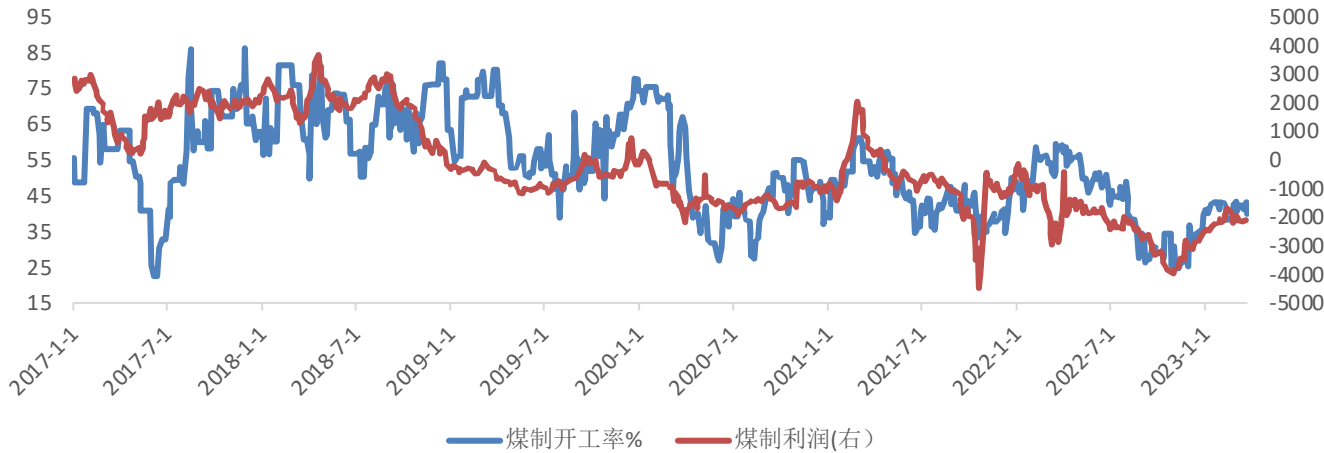
乙二醇：煤制开工率（单位：%）



乙二醇：综合开工率（单位：%）



乙二醇煤制开工率和利润走势（单位：元/吨，%）



- 截至2023年5月，乙二醇总产量为631.57万吨，同比去年上涨8%，月均产量126.3万吨，月均开工率57.1%，同比去年下跌6.18%；上半年供应低点分别为2月和6月，其中二季度整体供应产量不高，一体化检修较为集中，以及煤化工计划外检修较多
- 根据目前的检修和重启计划来看，未来第三季度整体的供应存在上升预期，且煤制装置的调节性以及调节意愿要大于油制一体化装置，煤制利润对于煤制开工率的相关性较强，根据利润指引来看，煤制利润边际修复明显，或进一步刺激装置的重启节奏

国内MEG装置变动情况（部分）

序号	项目	总产能	运行情况
1	中盐红四方	30	计划1/3近几日重启，预计下周有望见产品，该装置此前于11月中旬停车检修
2	中海壳牌一期	35	于4.24停车检修，预计持续60天左右，此前该装置运行负荷6-7成
3	湖北三宁化工	60	近期开工负荷提升至7成附近，此前负荷在5成左右
4	茂名石化	12	12月1日重启后5成附近运行，该装置在10月25日检修
5	上海石化#2	38	6月18日因突发事件装置停车，9月28日检修结束，已投料，近日将有产出
6	内蒙古荣信	40	4月下旬重启之后负荷逐渐提升，目前开工恢复至7-8成，此前该装置于3月中旬停车检修
7	福建联合	40	因上游裂解负荷下调，乙二醇负荷同步降低，负荷从前期的6成降低至58%附近
8	通辽金煤	30	12月1日开始停车，计划15号重启，预计周末左右见产品
9	浙石化	75	自5月10日起停车检修，原计划6月中上旬重启，现因上游乙烯检修原因重启推迟至6月底
		80	自5月20日停车检修，计划7月初重启
		80	运行稳定，满开
10	中石化武汉	28	11月份停车检修，目前检修结束，于2月15日投料重启，预计本周末左右见产品
11	新疆天业	95	60万吨/年的合成气制MEG装置5月10日停车检修，预计将于6.15晚间重启
12	古雷石化	70	负荷从85%下调至80%附近
13	镇海炼化	65	负荷从7成下调成5成
		80	负荷从7成上调至8-9成
14	新疆广汇	40	5月25日停车检修，日前检修结束投料重启，预计将于6.15出料
15	扬子石化	30	计划4月14日左右重启，该装置于2022年12月份停车检修。重启之后以EO为主EG产量压缩
16	河南永金永城	20	计划6.16投料重启，此前该装置于2022年9月份停车检修
17	恒力石化（一期）	90	开工稳定在7成
	恒力石化（二期）	90	5月17日停车检修，日前已重启
18	陕西渭河彬州化工	30	5月15日停车检修更换催化剂，目前装置已检修结束重启，负荷基本正常
19	建元煤焦化	26	5月11日停车检修，目前装置重启负荷恢复至6-7成
20	神华榆林	60	上周故障停车，预计5.17重启，该厂剩余120万吨装置目前运行稳定
		60	
		60	
21	阳煤寿阳	20	计划于3月中旬重启，此前该装置于2022年10月底停车
22	山西美锦	30	5月17日停车检修，目前装置重启负荷恢复至6成附近
23	富德能源	50	2月19日停车检修，目前重启，负荷不高，后期EO计划满开，EG负荷压缩
24	易高化学	12	近期意外故障停车，重启时间待定
25	盛虹炼化	100	春节期间停车检修，预计1/29日重启
26	中科炼化	40	负荷从74%提升至80%；后期工厂乙烯7月初停车检修，配套的20万吨/年聚丙烯装置、乙二醇装置、EVA装置暂无停车计划，其余装置同步停车，后期计划动态随时跟进
27	安徽昊源	30	近日降负至5成附近，预计检修时长在半个月左右。此前该装置基本满负荷运行

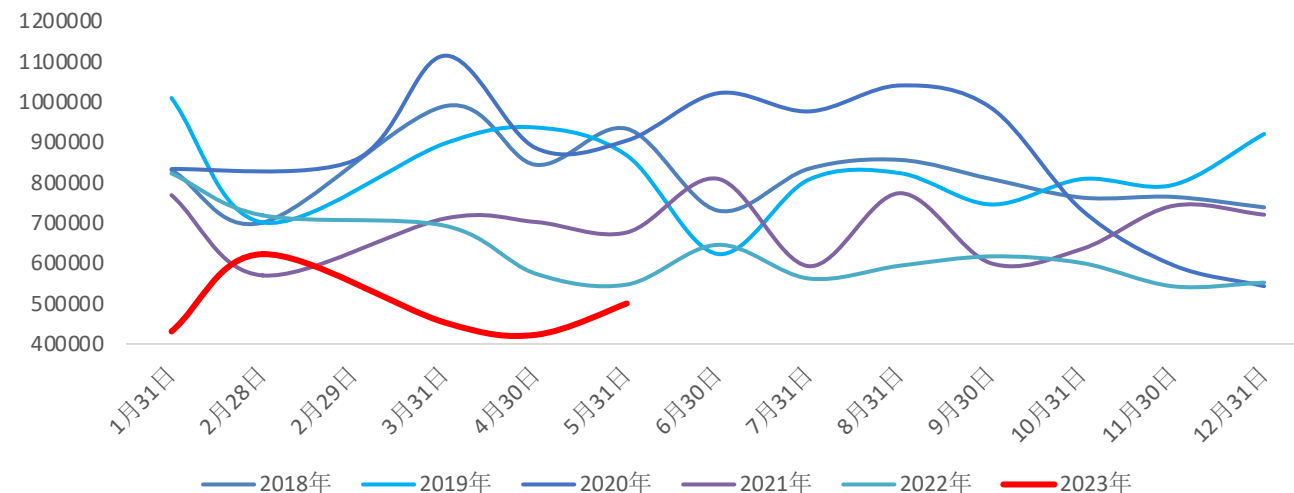
数据来源：钢联、同花顺、东吴期货研究所

	项目	总产能	运行情况
28	广西华谊	20	4月15日停车检修，重启时间待定此前改装置运行负荷在5-6成
29	三江精细化工	38	1月6日开始停车检修，日前检修结束重启， 负荷4-5成
30	新疆天盈	15	5.17故障停车预计持续4天左右
31	扬子石化巴斯夫	32	4.21准备重启，预计下周初左右见产品。 此前该装置于4月初停车检修，预计重启之后EG将保持半负荷开工
32	内蒙古新杭能源	40	3号线13万吨乙二醇装置2月上旬停车检修，日前检修结束，昨日升温重启，今日开始产出负荷逐渐提升中
33	黔西煤化	30	5月初重启，目前5.15负荷基本满负荷运行，此前该装置3月初停车年度检修
34	海南炼化	80	6.28开车，预计今日有产品产出，另外，年产20吨的环氧乙烷装置同时开车，但由于下游配套未开车，该产能目前用于生产乙二醇
35	河南永城二期	20	计划于4月中下旬重启该装置，2022年7月开始停车检修
36	山西沃能	30	已于6.12重启，预计明天可以出产品， 此前该装置于6月3日故障停车
37	浙江三江石化	100	轻烃裂解制乙烯装置已于上周后半周投产，于周末产出合格乙烯，目前裂解装置运行稳定；其下游配套的70万乙二醇/30万吨EO装置于上周末进料，预计近日乙二醇能有产品产出
38	河南永金濮阳	20	因前端装置重启故障，目前重启计划推迟，具体重启时间待定

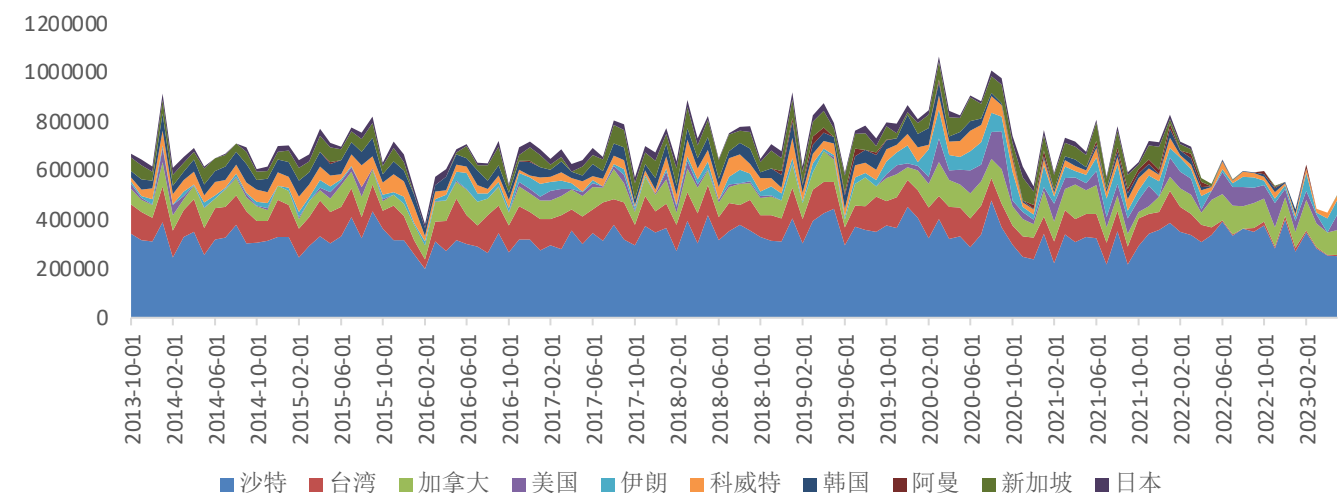
企业名称	国家/地区	产能（万吨）	检修计划	6月损失量	7月损失量
丸善	日本	11.5	已停车退出市场		
马来西亚石油	马来西亚	75	运行中，据悉5月底前后有货装船运至国内		
南亚#1	台湾	36	2022年7月6日停车检修，于2023年3月20日开始空分重启，乙二醇将于后期出料		
南亚#2		36	2023年一季度维持70%负荷开工；计划2023年4月份停车检修		
南亚#3		36	2023年一季度维持70%负荷开工；计划2023年4月份停车检修		
南亚#4		72	2022年7月31日停车检修，无重启计划		
KPIC	韩国	18.5	9.14起停车检修，仍在停车中，重启时间待定		
乐天大山#1	韩国	30	3.14起停车，推迟原定于6月底重启，具体时间待定		
shell	新加坡	90	近日停车检修，预计检修时长2个月左右		
信赖	印度	75	检修结束，负荷至8成以上		
		20	检修结束，负荷至8成以上		
陶氏	科威特	61.5	开工负荷压缩中		
		53	开工负荷压缩中		
陶氏	加拿大	48	8月中旬降负2-3成，		
		35	乙二醇装置6.26已经重启，此前该装置于5月底停车检修	2	
		40	8月中旬起停车，重启时间待定		
Sasol	美国	28	7-8成运行，计划10月份检修1个月，已顺利重启		
南亚#1	美国	36	7月1日停车检修，预计持续2个月附近		3
南亚#2		83	装置目前开工负荷一般，后期有短停2周检修的计划	1.6	0.7
IOC	印度	32.5	目前已正常重启并完成扩产计划，该装置此前于9月中下旬停车技改		
Marun	伊朗	44.5	目前低负荷运行		
Sharq	科威特	45	运行中，计划于11月底停车检修，预计检修		
		55	于近日停车检修，检修时长20天左右		
Kelvion卡亚（SABIC集团）	沙特	53	3月初对旗下乙二醇装置进行为期28天的检修		
PPT	泰国	40	2月中上旬停车，预计在6月份重启		
Morvarid	伊朗	50	于2月初临时停车，目前检修结束已经重启		
LG大山	韩国	12.5	计划于5月26日至6月28日进行检修	1.02	
韩国道达尔	韩国	12	已于4.28起停车检修，预计6月上旬重启	0.3	

乙二醇进口结构发生改变，全年进口低点已现

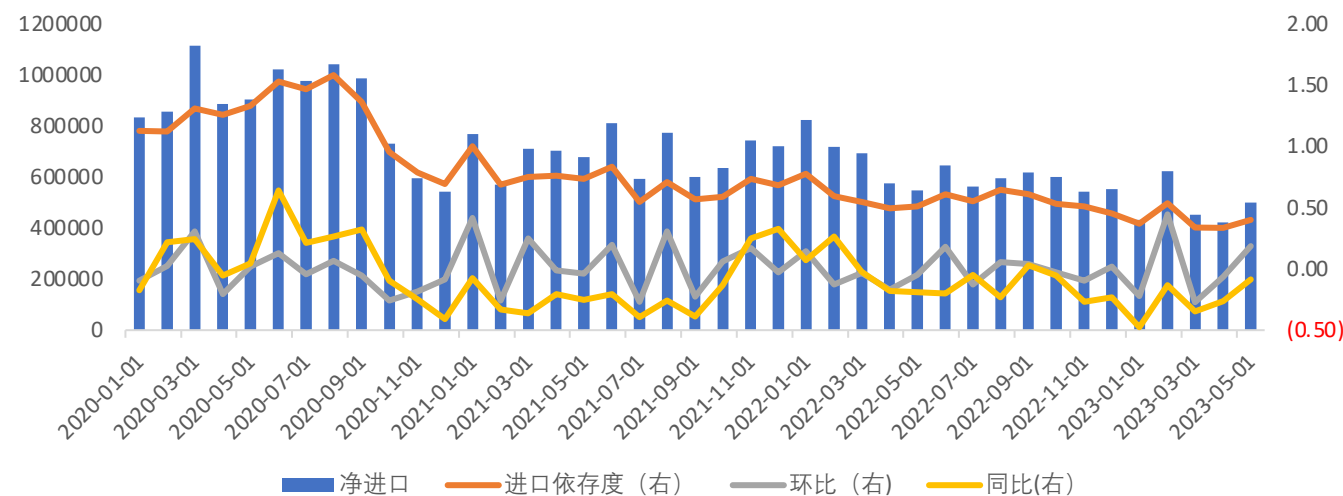
MEG净进口（单位：吨）



乙二醇进口国别（单位：/）

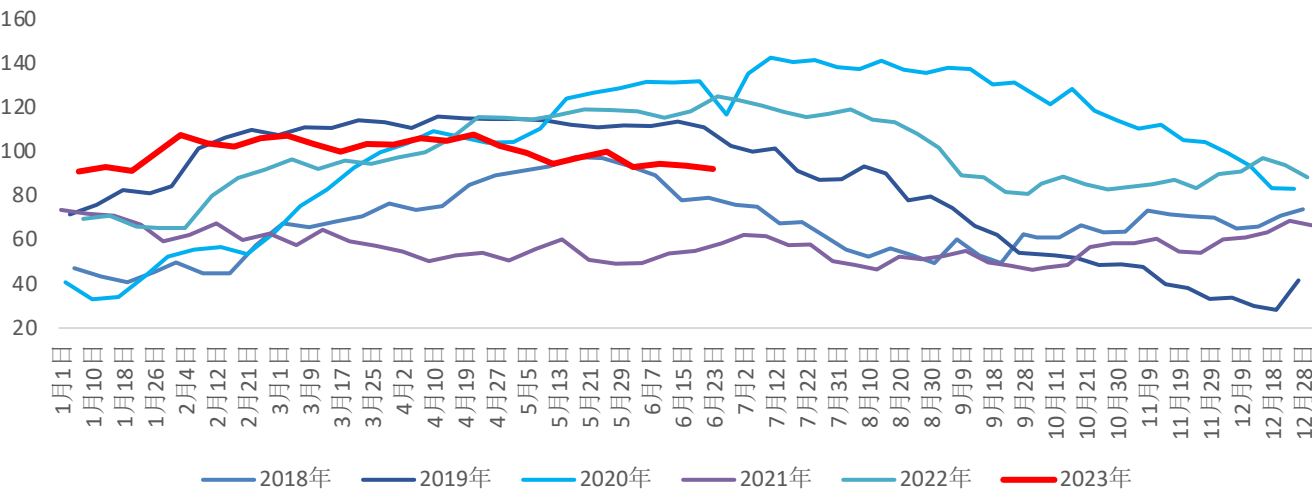


乙二醇进出口与进口依存度走势（单位：吨、%）

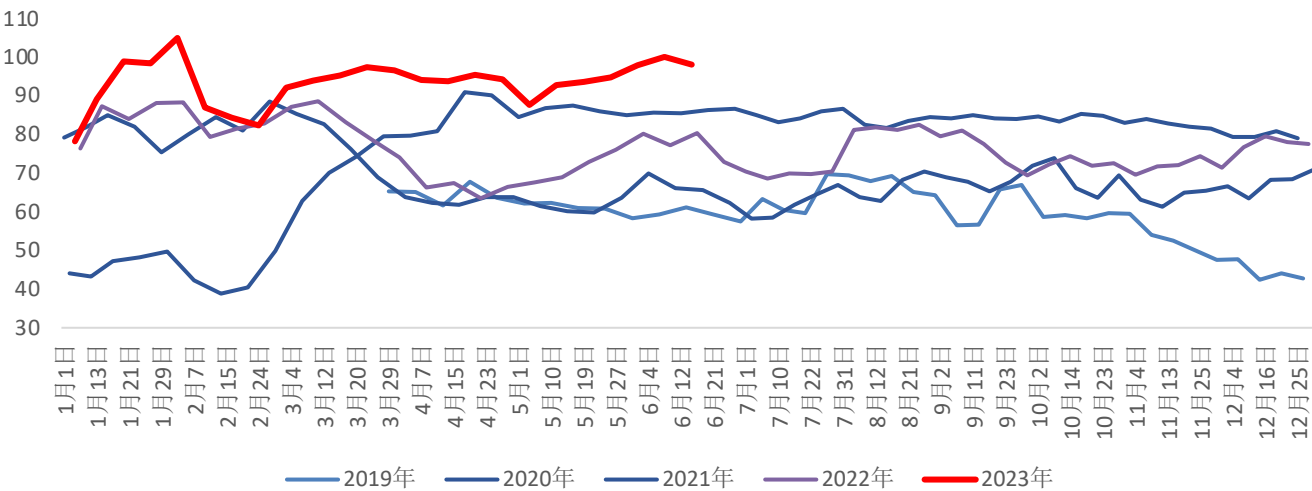


- 2023年我国乙二醇进口量再创新低，上半年由于我国投产集中，挤出效应明显，且海外装置检修较为集中，进口量持续处于同期低位，且在4月份创历史新低，仅为42.8万吨，进口依存度跌至33%，其中1-5月累计进口247.1万吨，环比2022年同期下跌36.6%
- 根据进口国家结构来看，东北亚地区产能被挤出，中国台湾、日本、韩国等近洋地区的进口占比下降明显，但沙特由于成本优势明显，仍保持一定占比，南亚和伊朗进口增量明显，其中美国由于寒流问题袭扰影响出口，预计后续会有较大回升预期，目前来看，我国对乙二醇挤出效应已达峰值，对于东北亚地区的进口缩量空间不大，但对于沙特、北美等地的成本竞争力不足，预计后续乙二醇进口主要以两地为主
- 上半年海外检修量偏高，下半年检修量不高，预计进口低点已现，预计下半年进口量将会提升明显，月均进口量在50-60万吨左右

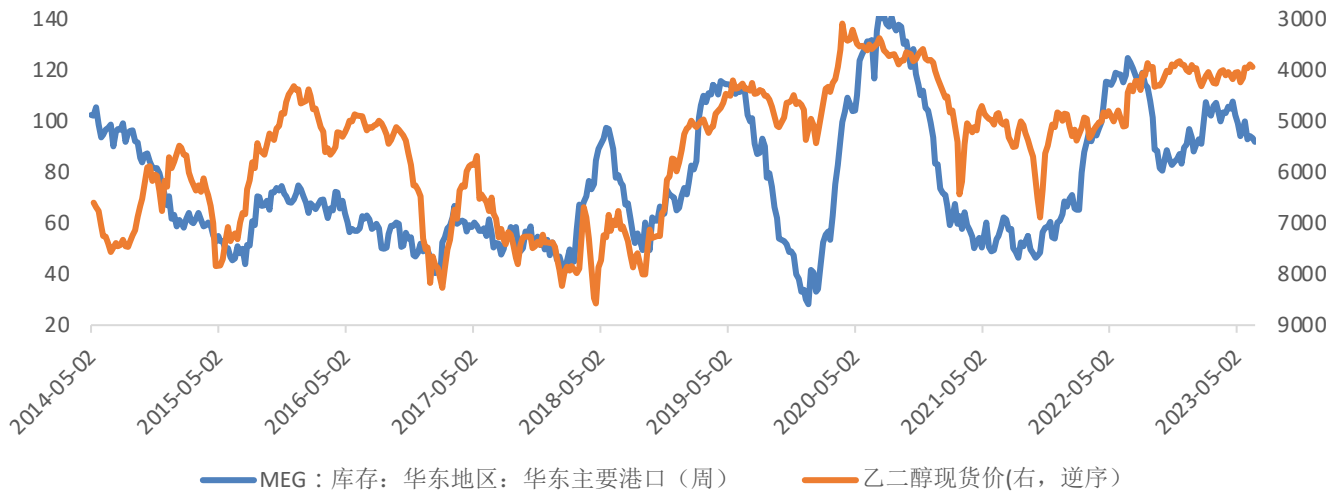
MEG华东主要港口库存（单位：万吨）



乙二醇备货量（聚酯工厂/公式计算）季节性（单位：万吨）

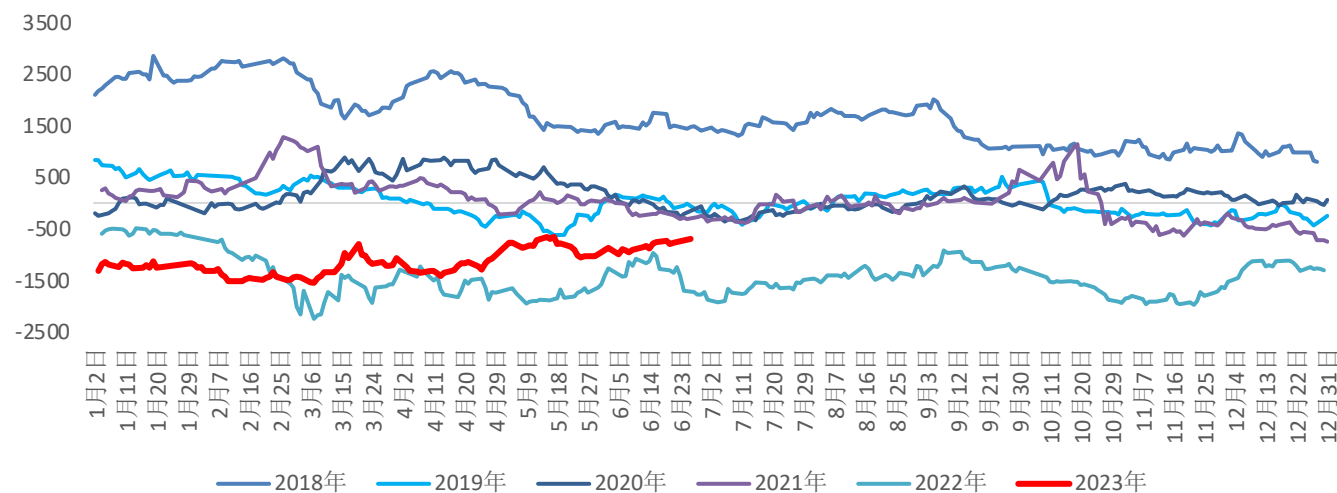


乙二醇港口库存与价格走势（单位：元/吨、万吨）

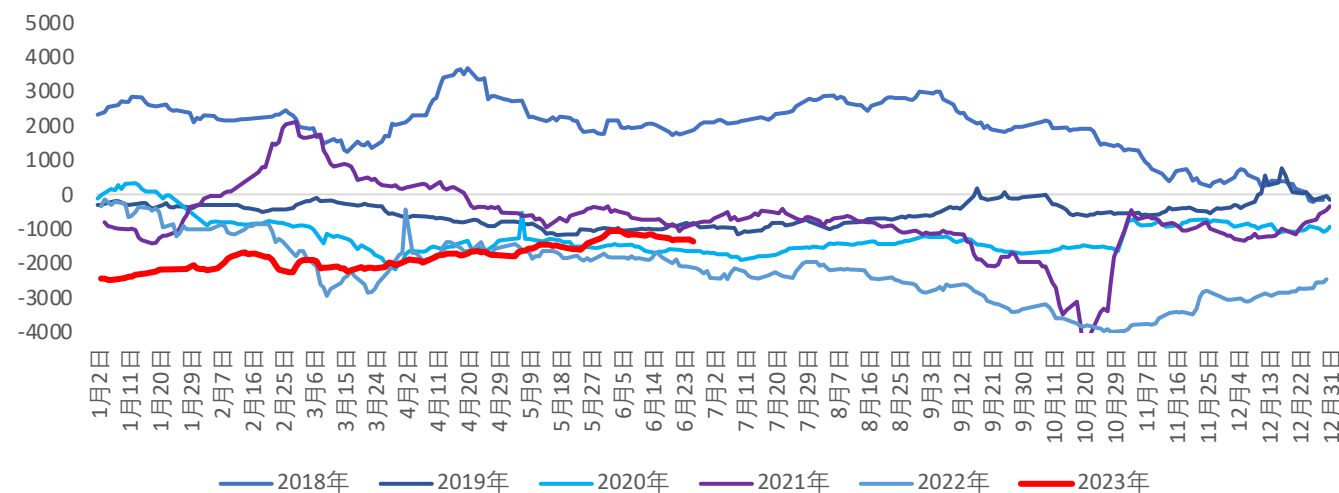


- 上半年乙二醇显性库存去库缓慢，春节之后港口库存累库至107万吨之后，去库不持续，整体库存维持在高位震荡，在4月末整体的库存仍然保持在107万吨附近，5-6月份才开始实现缓慢去库格局，整体去库15万吨左右，三季度后，由于一体化及煤化工装置重启，港口提货预期下降，显性库存去库预计更加困难
- 隐性库存长期维持在高位，下游聚酯工厂主要备煤制EG货物较多，导致隐性库存难以去化，更长周期来看，乙二醇市场体现了显性库存逐步隐性化，导致显性库存对价格指引较弱，随着自给率不断攀升，国产替代，国内企业多采取点对点送到的方式，国内产量很难在港口库存上得以体现，特别是煤化工企业的增量。港口的库存方面，张家港多为贸易货源，而其他的库区多为长约货（以内贸货为主的港口），导致长约库存持续累积，而贸易货源，因海外缩量不断下滑
- 根据总库存来看，整个上半年乙二醇的高库存都在压制价格的弹性，按照平衡表7-8月乙二醇又将重新进入累库格局，因此价格底部支撑有极大可能再度下移

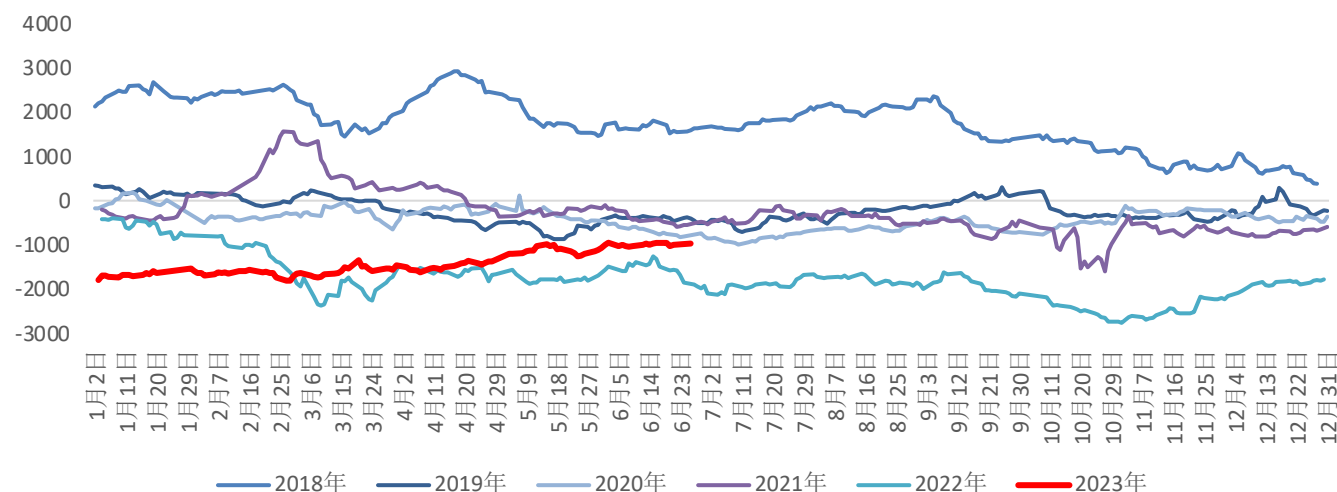
MEG：石脑油一体化制：生产毛利（单位：元/吨）



MEG：煤基合成气制：生产毛利（单位：元/吨）



乙二醇加权利润（单位：元/吨）

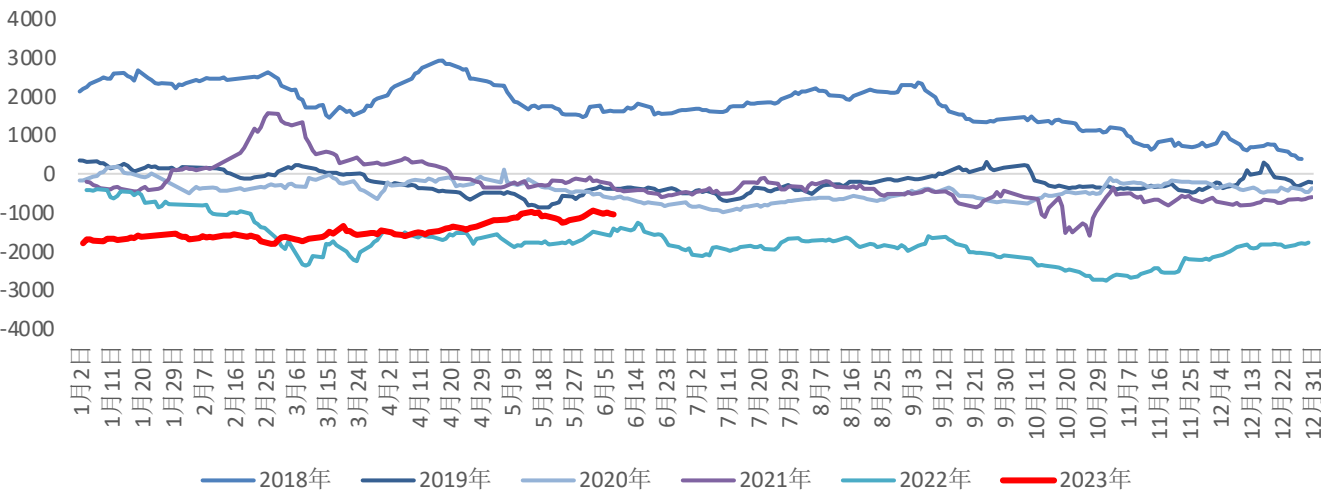


- 随着原料价格的下跌，2023年上半年油制工艺（石脑油跌幅23.8%/-158.3美元/吨）和煤制工艺（动力煤港口价跌幅34%/-418元/吨）现金流均有所修复
- 其中石脑油一体化利润上半年修复47.74%（+630元/吨）至-690.56元/吨，煤制生产利润上半年修复44.5%（+1092.5元/吨）至-1361元/吨，EG加权生产利润环比修复45.7%（+816.5元/吨）至-970.2元/吨
- 根据目前煤炭和原油价格的相对弱势来看，预计下半年乙二醇的利润修复程度将会放缓，对于EG09合约来说，本轮修复预期基本完成，而未来修复程度则更多反映在EG2401合约上

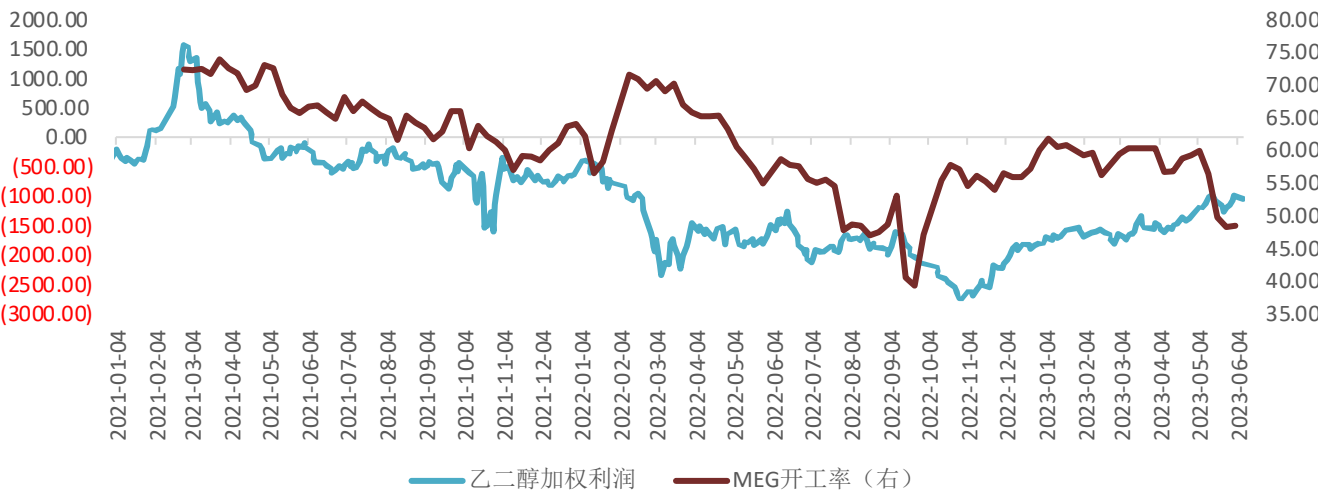
EG生产利润与仓单/持仓量比值走势（单位：元/吨，%）



MEG：加权利润（单位：元/吨）

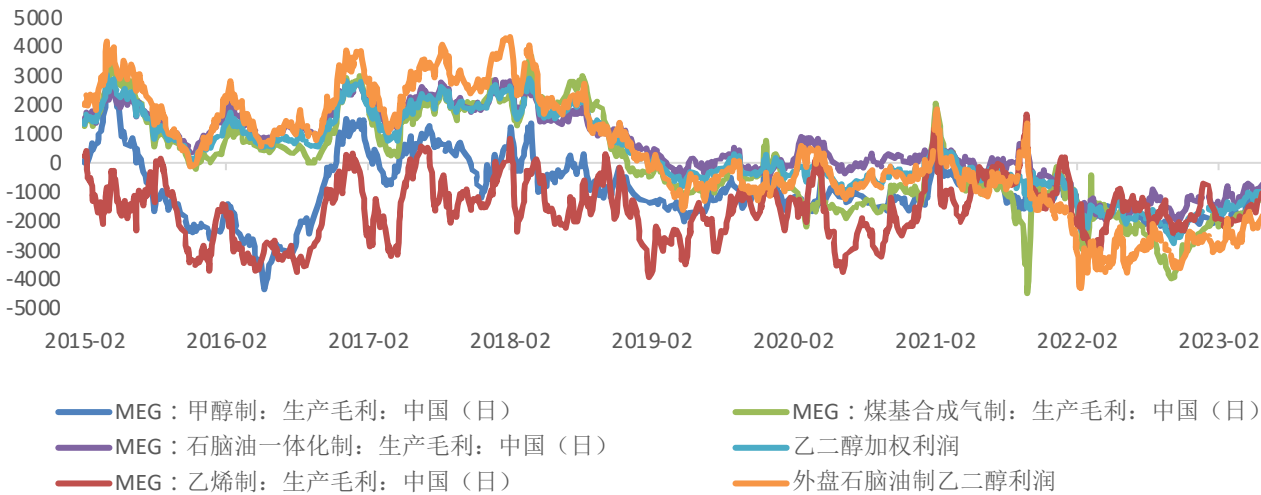


EG加权利润与开工率走势（单位：元/吨，%）

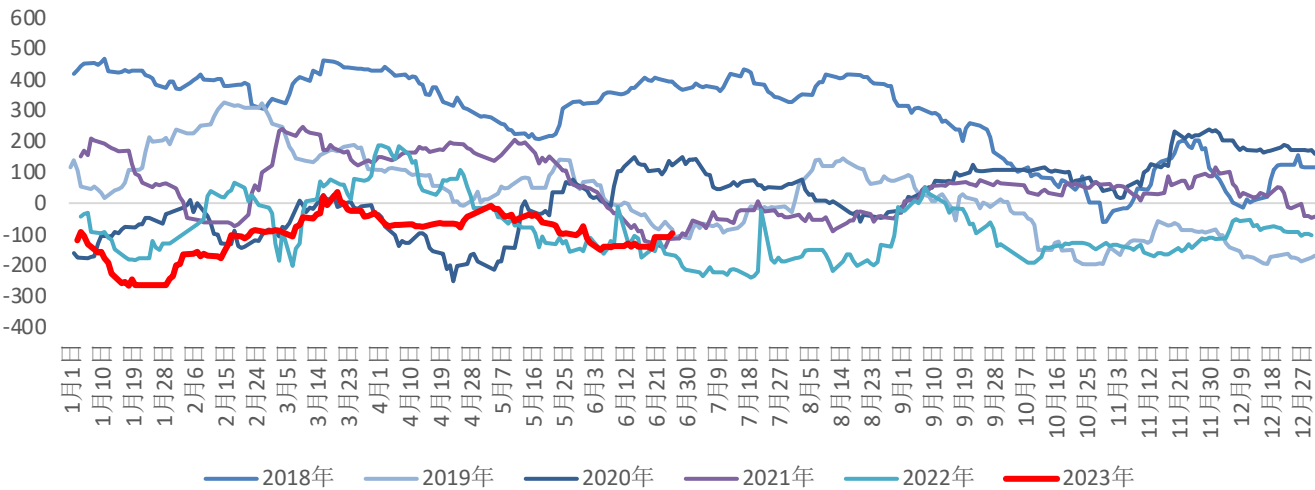


- 目前石脑油和Brent原油价差回到10美元以内，远低于第一季度100美元价差；乙烯与石脑油价差在200美元以内，远低于250美元/吨的盈亏平衡线，因此，轻质石脑油和乙烯价格都在持续走弱，对乙二醇来说意味着成本的坍塌
- 乙二醇油制成本与煤制成本均走弱，乙烯延续下跌，成本下移，动力煤坑口价本周试探性触底回弹，但是港口煤价连续下跌，煤制成本坍塌，根据乙二醇装置与利润走势相关性来看，装置存在提升负荷预期，若乙二醇煤制装置及后续的一体化大装置重启，进而导致乙二醇7-8月累库格局更加明确

MEG各生产利润走势（单位：元/吨，美元/吨）



乙烯：石脑油裂解：生产利润（单位：元/吨）



乙烯下游（单位：/）

乙烯下游产能分布														
	生产厂家	地址	乙烯产能	单耗0.56 EG产能	单耗0.725 EO产能	单耗1 PE产能	单耗0.29 SM产能	单耗0.84 EVA产能	EG消耗乙烯	EO消耗乙烯	PE消耗乙烯	SM消耗乙烯	EVA消耗乙烯	满开
中石化	扬子巴斯夫	南京	74	34	15	20	12.5	20	19.04	10.875	20	3.625	16.8	
	扬子石化	南京	80	30	24	52		10	16.8	17.4	52	0	8.4	
	上海石化	上海	70	60.8	29	45			34.048	21.025	45	0	0	
	北京燕山石化	北京	80	8	2	28	10.7	26	4.48	1.45	28	3.103	21.84	
	天津石化/SABIC	天津	130	42	12	12			23.52	8.7	12	0	0	
	茂名石化	广东	110	12	32	93	10		6.72	23.2	93	2.9	0	
	镇海炼化	宁波	100	65	17	40	62		36.4	12.325	40	17.98	0	
	镇海炼化	宁波	120	80		60	62		44.8	0	60	17.98	0	
	中石化武汉	武汉	80	28	21	60	72		15.68	15.225	60	20.88	0	
	福炼	福建	110	40	18	90			22.4	13.05	90	0	0	
中石油	中科炼化	广东	80	50	25	35		10	28	18.125	35	0	8.4	
	古雷石化	福建	80	70	10		55	30	39.2	7.25	0	15.95	25.2	
	海南炼化	海南	100	80		60	8		44.8	0	60	2.32	0	
	抚顺石化	辽宁	100	4	6.5		6		2.24	4.7125	94	1.74	0	
	吉林石化	吉林	85	16	18	57.5	46		8.96	13.05	57.5	13.34	0	
	辽阳石化	辽宁	20	20	24	8			11.2	17.4	8	0	0	
	新疆独山子	新疆	140	5		110	32		2.8	0	110	9.28	0	
	成都石化	成都	80	36	20	60			20.16	14.5	60	0	0	
	辽宁北方化学	辽宁	45	20	17	45	2.7		11.2	12.325	45	0.783	0	
	中海壳牌	惠州	100	40	27	51	70		22.4	19.575	51	20.3	0	
其他	中海壳牌二期	惠州	120	40	8	70	63		22.4	5.8	70	18.27	0	
	富德能源	宁波	30	50	6				28	4.35	0	0	0	
	三江	嘉兴	30	15	38				8.4	27.55	0	0	0	
	远东联	扬州	0	50	18				28	13.05	0	0	0	
	斯尔邦	连云港	37	4	20			30	2.24	14.5	0	0	25.2	
	中化泉州	福建	100	50	20	40	45	10	28	14.5	40	13.05	8.4	
	恒力	大连	150	180	60	40	72		100.8	43.5	40	20.88	0	
	浙石化	舟山	140	75	5	75	120		42	3.625	75	34.8	0	
		舟山	140	80		120	60	30	44.8	0	120	17.4	25.2	
		舟山	140	80		60	60		44.8	0	0	17.4	0	
	卫星石化	连云港	250	180	144	80	60		100.8	104.4	80	17.4	0	
	盛虹炼化	连云港	110	200	10	45			112	7.25	0	13.05	0	
			3031	1744.8	646.5	1445.5	973.9	166	977.088	468.7125	1445.5	282.431	139.44	
									合计				3313.1715	

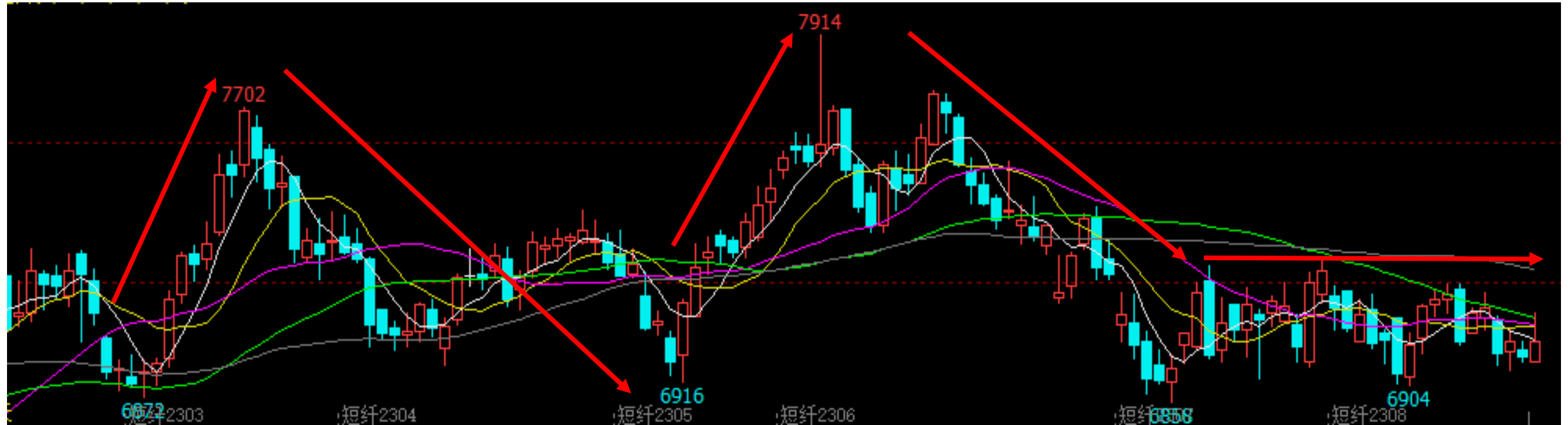
- 截至6月，目前总体利润仍为亏损，且煤制EG利润亏损比油制一体化利润亏损更为严重，但是上半年煤制利润修复幅度远大于油制，因此会刺激下半年煤制装置的重启意愿和速率
- 上半年市场长期关注或是炒作乙二醇转产消息，其中恒力、浙石化、卫星石化和盛虹等大型炼厂均传出今年5-6月转产EO的消息，但是由于乙烯石脑油裂解利润长期处于低位，导致乙烯下游化工品的整体经济性不高，因此此消息逐步被证伪，以环氧乙烷为例，上半年EO生产利润一直不高，大部分时间也处于亏损之中，导致转产EO的意愿有所下降

	EG产量	净进口	总供应	聚酯产量	折MEG需求	其他需求	总需求	供需变化
2022/10	113.69	60	173.9	490	164.01	9.17	173.18	0.72
2022/11	107.4	54.29	162.03	452.2	151.49	9.17	160.66	1.37
2022/12	123.14	55.2	178.54	423.9	142.00	9.17	151.17	27.36
2023/01	121.68	43.1	166.55	403.87	135.3	9.17	144.47	22.08
2023/02	116.74	62.26	179.28	423.6	141.91	9.17	151.08	28.21
2023/03	138.65	45.32	185.14	538.87	180.52	9.17	189.69	-4.55
2023/04	127.97	42.26	170.77	515.02	172.53	9.17	181.7	-10.93
2023/05	126.53	50.03	176.92	549.86	184.2	9.17	193.37	-16.45
2023/06(E)	127	53	180	505	181.57	9.17	190.74	-10.74
2023/07(E)	147	56	203	517	179.56	9.17	188.73	14.27
2023/08(E)	145	58	202	509	178.555	9.17	187.725	14.275
2023/09(E)	145	51	196	508	177.885	9.17	187.055	8.945
2023/10(E)	135	58	193	516	181.57	9.17	190.74	2.26
2023/11(E)	118	57	175	497	176.545	9.17	185.715	-10.715
2023/12(E)	117	60	177	501	180.9	9.17	190.07	-13.07

- 根据平衡表的预测数据来看，下半年乙二醇仍然处于一个累库难去库的状态，上半年月度去库的格局基本在第三季度难以实现，随着投产装置的投放，盛虹石化、海南炼化、榆林化学以及三江的大产能投放，产能过剩的情况将更为凸显，而开工率则被进一步打压，由于今年聚酯负荷较为坚挺，聚酯产能基数扩张幅度较大，需求支撑良好，但是再综合开工率只有6成左右的时候，乙二醇月均累库仍然有10万吨附近
- 在乙烯下游产品改善之前，转产逻辑难以给到有效支撑，市场对一体化装置的供应压力感到担忧，向上缺乏驱动，EG09合约仍然维持空配思路，下半年向上的驱动变量在于油制装置超预期降负停车带来的供应缩量，以及港口去库顺利，估值体系一定程度失效，进入到第四季度之后，整体的供需关系开始改善，存在月度去库的可能，因此EG9-1反套逻辑较为清晰，主要原因在于第四季度煤制装置存在检修计划

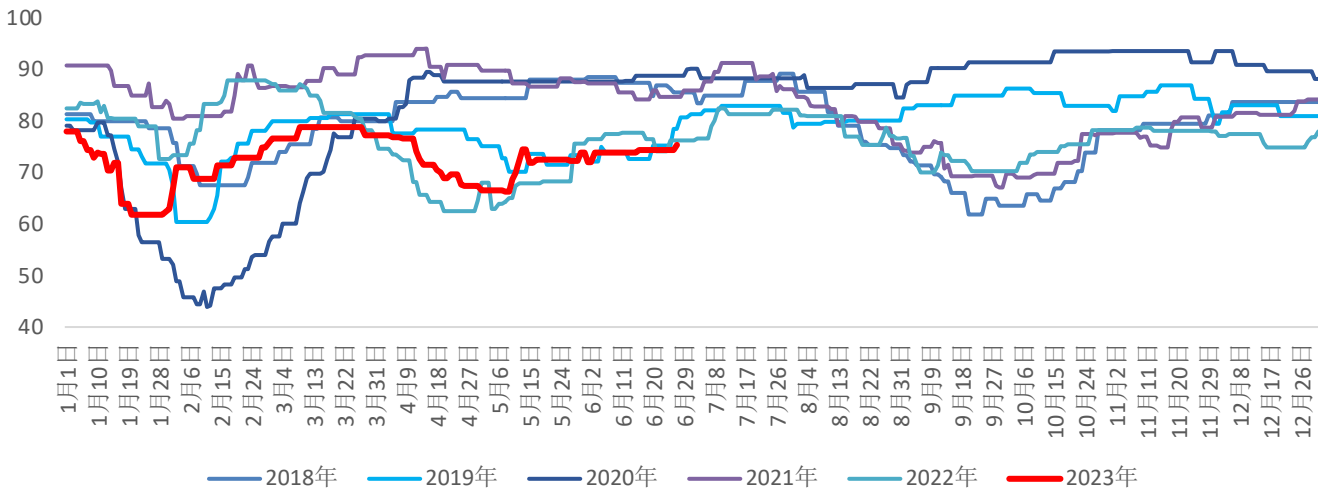
05

PF

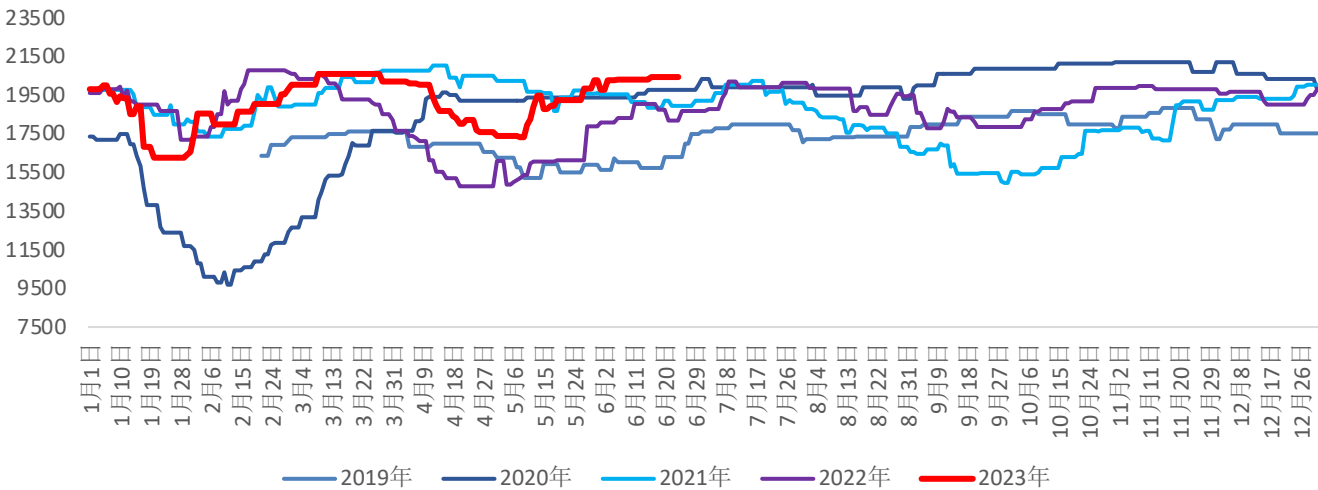


- 截至撰写之日，短纤期货盘面价格下跌3.3%，上半年内高点为7914元/吨，低点为6858元/吨，整体走势与原料成本PTA价格走势相关性较高，但是由于自身供需格局导致弹性较差，整体较上游价格偏弱
- 第一阶段（1月）：年前市场预期不断升温，原料成本上涨，短纤价格水涨船高，下游年前积极备货，国内疫情防控放开后对市场氛围提振明显
- 第二阶段（2月-3月中）：市场需求不及预期，纺织厂工人放假反工效率较慢，短纤库存在春节期间累至高位，加工费压缩明显，在海外宏观情绪悲观的氛围之下，原料支撑也尚有不足，短纤成本与供需共振，下行趋势流畅
- 第三阶段（3月中-4月）：由于成本端PTA价格强势上行，成本支撑提振明显，虽然自身供需格局无过多明显驱动，但价格仍然被PTA市场情绪带动，盘面价格持续走强，创年内新高
- 第四阶段（4月-5月中）：美国加息落地，欧美银行再度暴雷，原油价格回收减产后的涨幅，市场交易经济衰退预期，PTA价格下跌，成本支撑完全崩塌，短纤虽然经历了短暂的减产降负，利润小幅修复，但是无法与成本的坍塌形成对冲，而且金三银四接近尾声，负反馈向上传导，因此此阶段虽然下跌趋势难以扭转，但不如PTA一样顺畅
- 第五阶段（5月中-现在）：短纤整体区间震荡为主，供需方面无明显驱动，更多跟随成本端波动为主，无独立明显趋势

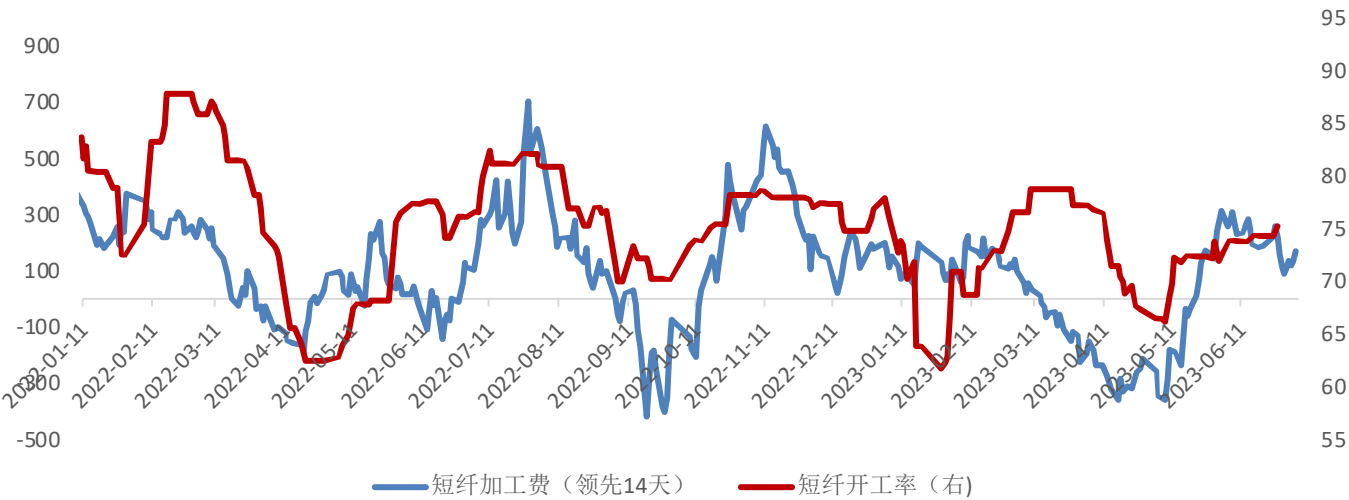
短纤开工率（单位：%）



短纤产量（单位：吨）



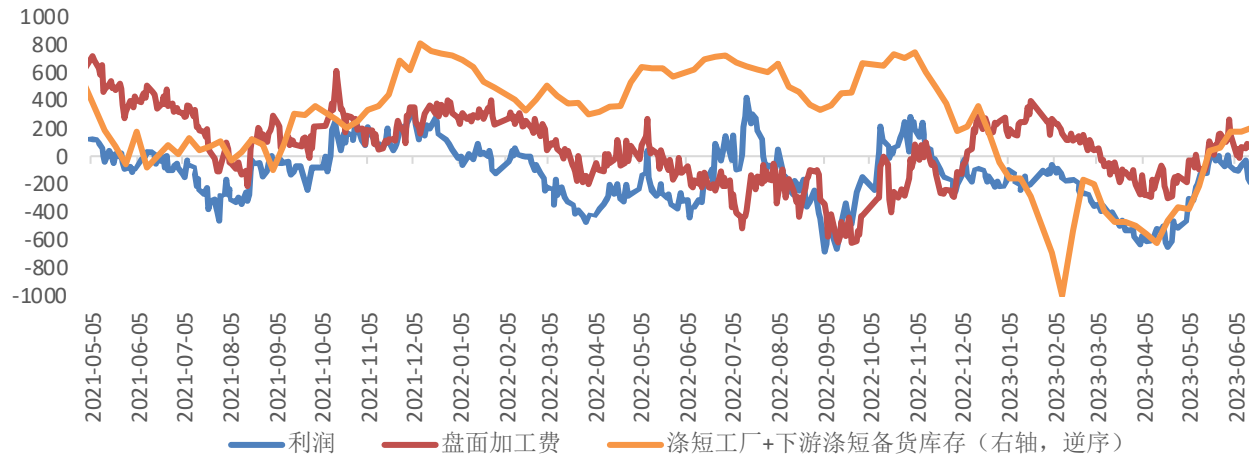
短纤利润与开工率（单位：元/吨，%）



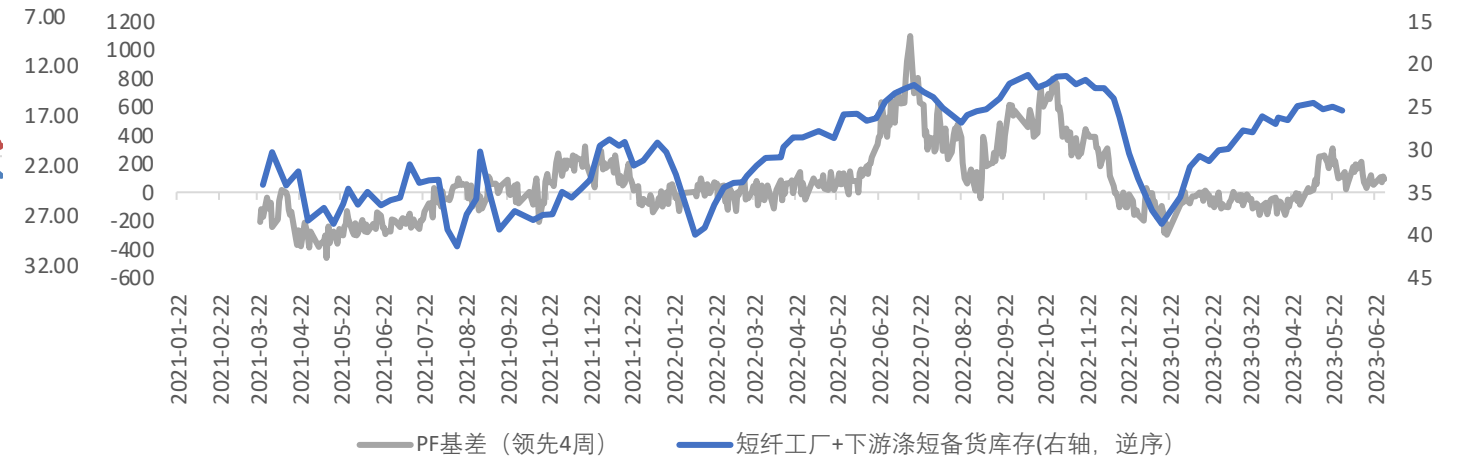
- 截至6月28日，短纤总产量342.3万吨，相比去年同期上涨5.8%（+18.8万吨），平均开工率76.15%，相比去年同期上涨7%，4月由于自身加工费亏损严重以及库存压力等因素，短纤工厂大范围进入减产降负周期，开工率一度降至66%左右的低位，随后，由于加工费逐步修复后，工厂负荷迅速上提
- 短期来看，短纤开工率仍然会保持相对年内高位震荡走势，但是进入夏季后，存在小幅降负的可能，高温等情况预计会影响开工，但是进入到金九银十，下游拿货情况提升，短纤负荷预计有再度提升的情况

上半年短纤库存实现去库，后续有累库预期

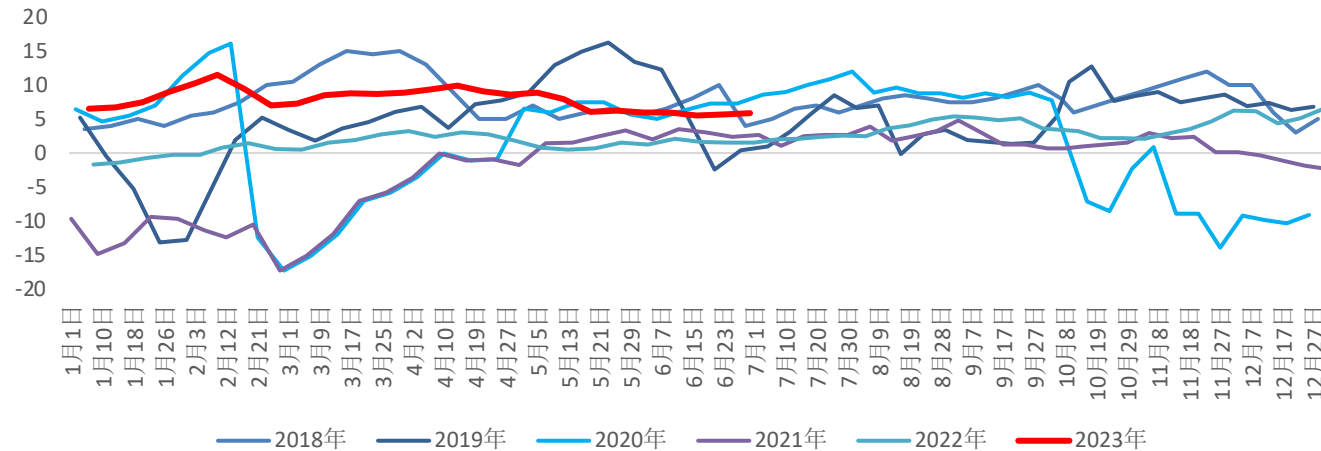
短纤利润与库存走势（单位：元/吨，天）



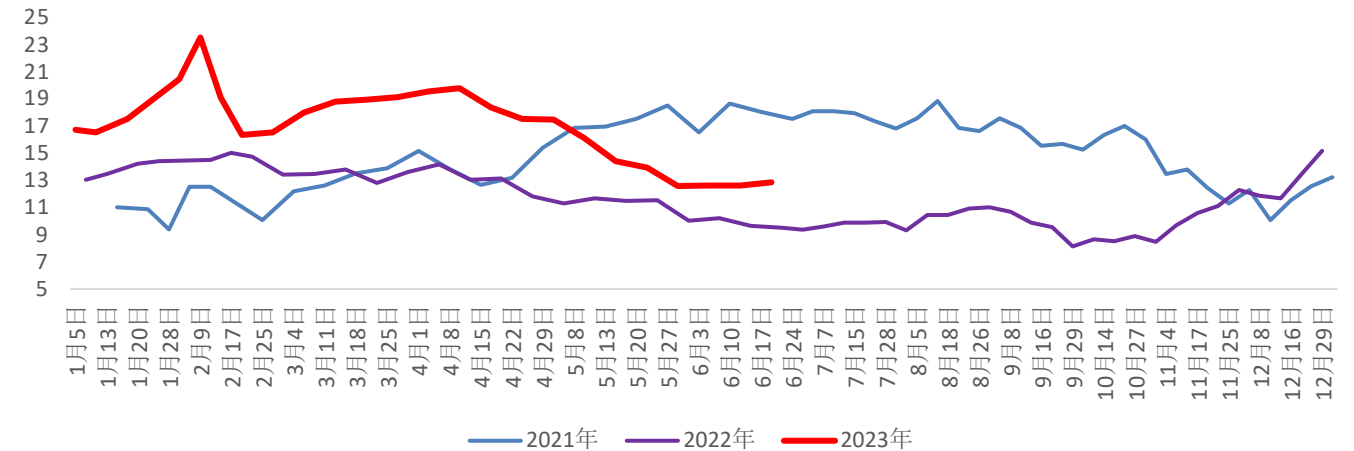
短纤价差与库存走势（单位：元/吨，天）



短纤权益库存（单位：天）



短纤实物库存（单位：天）



- 上半年短纤整体实现去库格局，在金三银四旺季的带动下以及4月份阶段性减产降负后，短纤实物库存去库3.86天，相比春节后去库10.67天，短纤权益库存相比年前去库0.67天，在短纤加工费环比修复之后，短纤工厂有利润空间实行让利促销，因此导致库存环比去化，目前来看，短纤库存压力不大
- 第三季度，随着进入淡季，高温高湿天气，叠加纱厂销售速率降低，涤纱工厂综合开机率小幅下滑。后市来看，处于纺织淡季以及新单利润较低拖累下游用户备货积极性，局部地区纱厂开机率存降幅预期，需求不佳，导致下游纺织企业减产预期升温，负反馈传导至短纤一侧，可以看到短纤加工费从高位开始回落，按照加工费和短纤上下游总体库存的负相关性来看，远期短纤存在累库预期

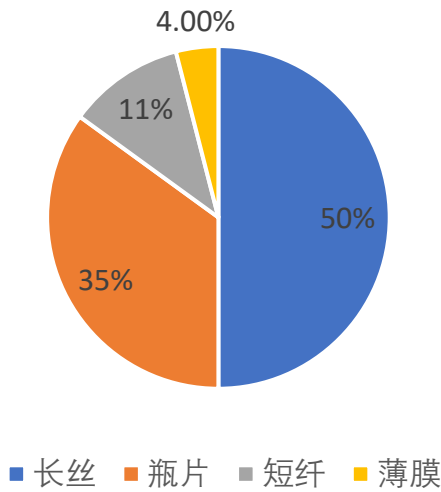
06

聚酯及终端纺织

聚酯第一季度投产创新高，上半年共投产550万吨

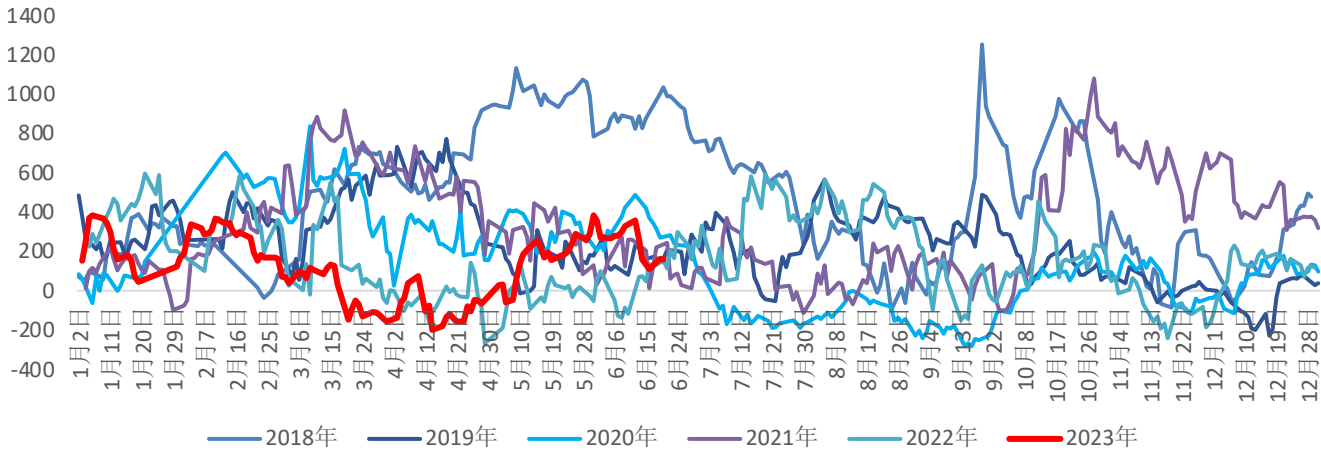
装置	设计产能（万吨）	地址	产品	预计投产时间
新凤鸣新拓	30	徐州	涤纶短纤	1月5日
桐昆恒阳	30	宿迁	涤纶长丝	2月8日
新凤鸣新拓	30	徐州	涤纶长丝	2月26日
桐昆恒超	60	嘉兴	涤纶长丝	2月27日
绍兴恒鸣	20	绍兴	涤纶长丝	3月8日
桐昆宇欣	30	阿拉尔	涤纶长丝	3月19日
汉江新材料	60	德阳	聚酯瓶片	3月19日
嘉通能源	30	南通	涤纶长丝	3月26日
恒科轩达	25	南通	阳离子长丝	4月上旬
港虹	20	吴江	涤纶长丝	4月下旬
永盛	20	绍兴	聚酯薄膜	4月底
宿迁恒阳	30	宿迁	涤纶长丝	5月中下旬
宿迁逸达	30	宿迁	涤纶短纤	5月中下旬
重庆万凯	60	涪陵	聚酯瓶片	5月
三房巷	75	无锡	聚酯瓶片	6月
新凤鸣徐州	30	徐州	涤纶长丝	2023Q3
嘉通能源	30	南通	涤纶长丝	2023
福建百宏	50	泉州	聚酯瓶片	20236月
荣盛盛元	50	杭州	涤纶长丝	2023Q4
四川吉兴	20	广安	涤纶短纤	2023
仪征化纤	20	扬州	涤纶短纤	2023
逸普新材料	30	克拉玛依	聚酯瓶片	2023Q4
海南逸盛	50	南州	聚酯瓶片	2023年11月
2022年全年合计	830			

2023年上半年聚酯投产占比（单位：%）

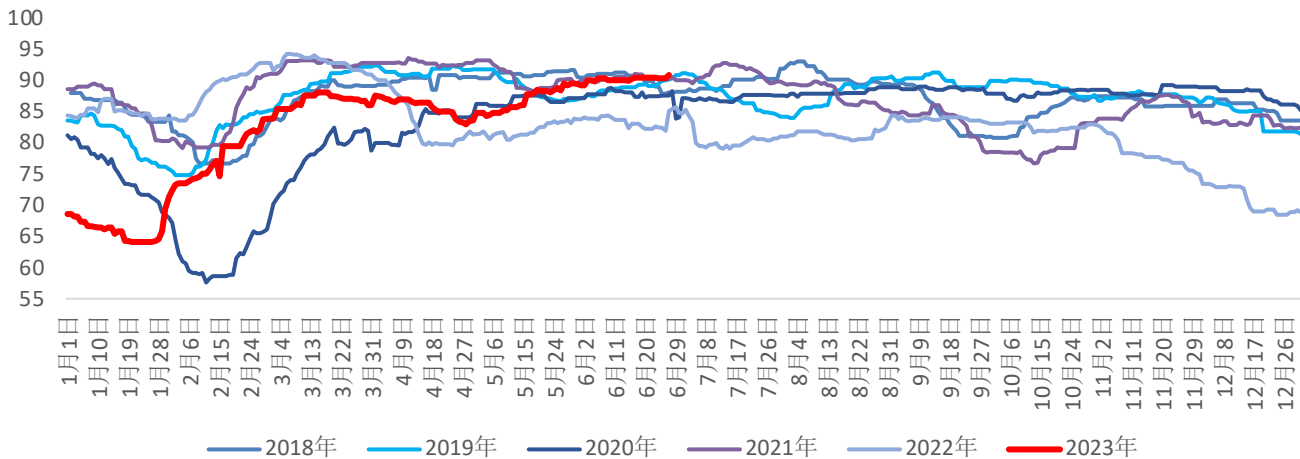


- 全年聚酯投产计划偏高，共830万吨，其中上半年投产了550万吨，几乎已经超过了2022年全年的新增产能，截至6月，目前我国聚酯产能基数为7479万吨，投产节奏来看，高峰期主要集中于第一季度，总体投放近290万吨，为第一季度历史最高水平，相比2022年同期，增幅50%，国内聚酯产能投产进入快车道
- 按照投产种类占比来看，投产最多的依然是聚酯占比最多的品-长丝，占一季度整体投产的近50%（275万吨），其次是瓶片35%左右（195万吨），最后是短纤11%（60万吨）。其中聚酯龙头企业桐昆和新凤鸣投产最多
- 国内聚酯龙头企业CR3（桐昆、恒逸、新凤鸣）产能总和在2645万吨/年，占比36.3%，产能集中度不断扩大
- 下半年投产仍有近300万吨，其主要集中于瓶片

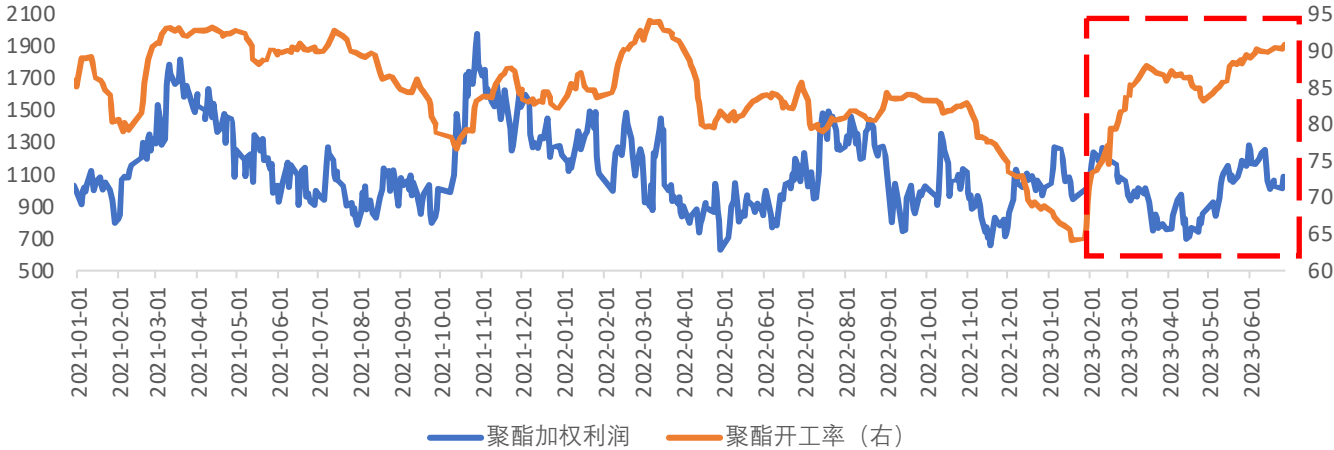
聚酯加权利润（单位：元/吨）



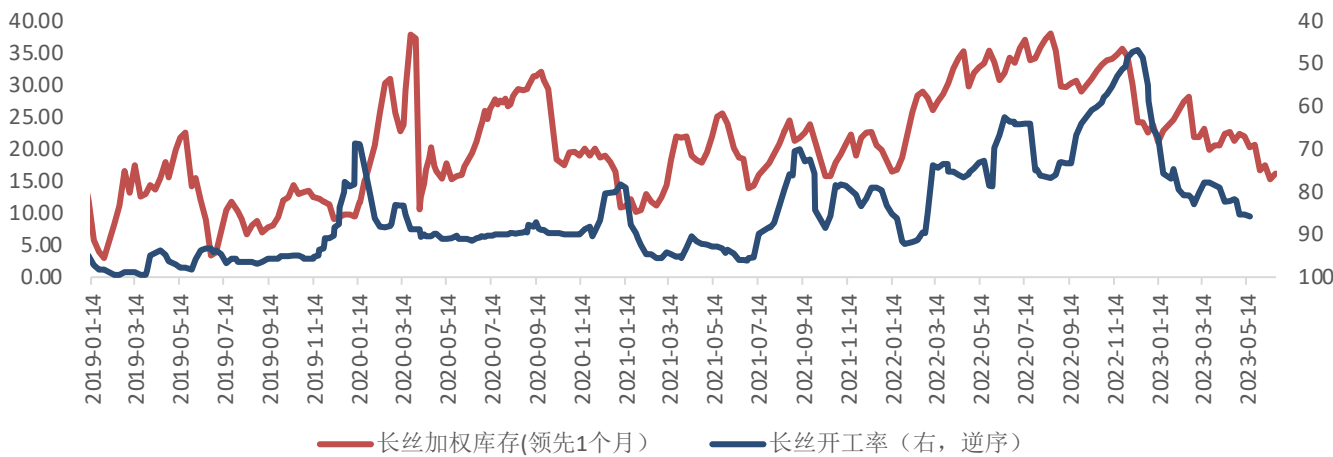
聚酯开工率（单位：%）



聚酯开工率与利润走势（单位：元/吨，%）

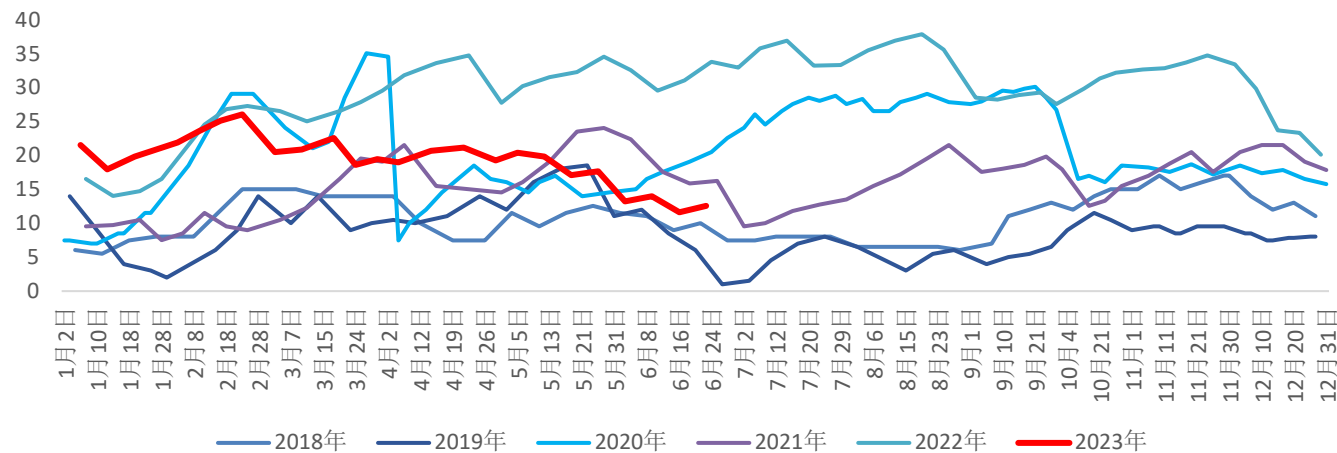


长丝开工率与库存走势（单位：天，%）

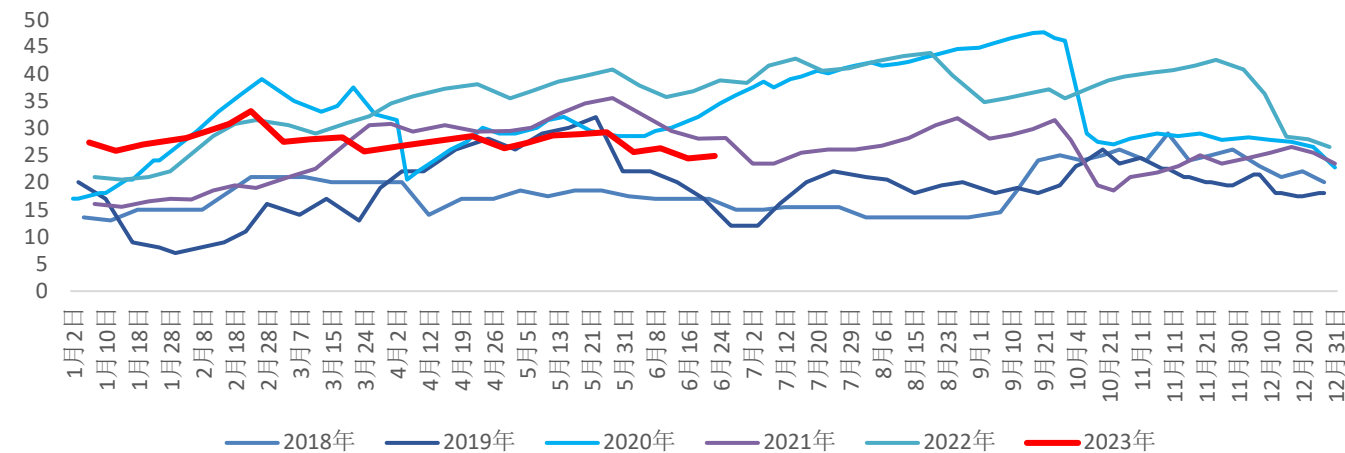


- 2023年1-5月聚酯总产量2431.23万吨，同比2022年增长1.7%（+41.3万吨），日平均开工率82%，产量增速来看，1-2月产量增速较慢，预计下半年聚酯整体负荷依旧可以维持高位，在需求端给予原料一定支撑，预计后期负荷仍然会保持在90%左右的高位，在第四季度下滑至85%左右
- 第一季度由于工人放假时间较长导致开工恢复较慢，但是在第二季度整体聚酯负荷表现亮眼，尽管在4月聚酯利润跌至亏损状态，长丝厂减产意愿也不强烈，并没有出现去年联合大减产的情况，其主要原因在于聚酯厂在经历去年库存压力测试之后，今年整体库存水平保持在一个相对健康的水平，因此聚酯库存对聚酯负荷影响在下降，其中也包括产业链逐步形成一体化配套所带来对风险和利润承受能力增加的因素，反而根据上下游的综合利润对负荷的影响更为重要。如果单独观察聚酯利润与负荷的走势，很容易在短期发现背离现象，2023年聚酯厂处于快速扩张阶段，

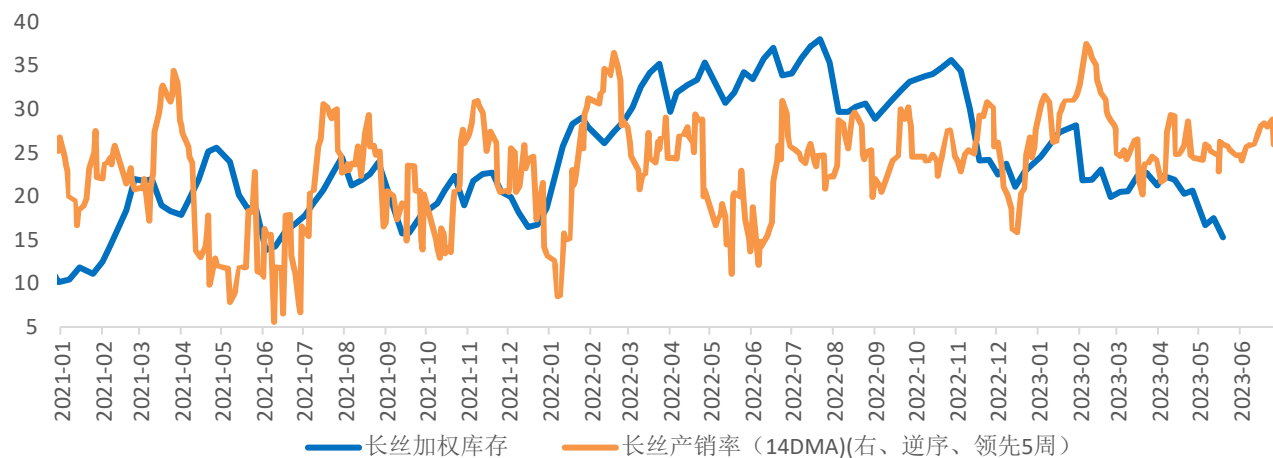
POY工厂库存天数（单位：日）



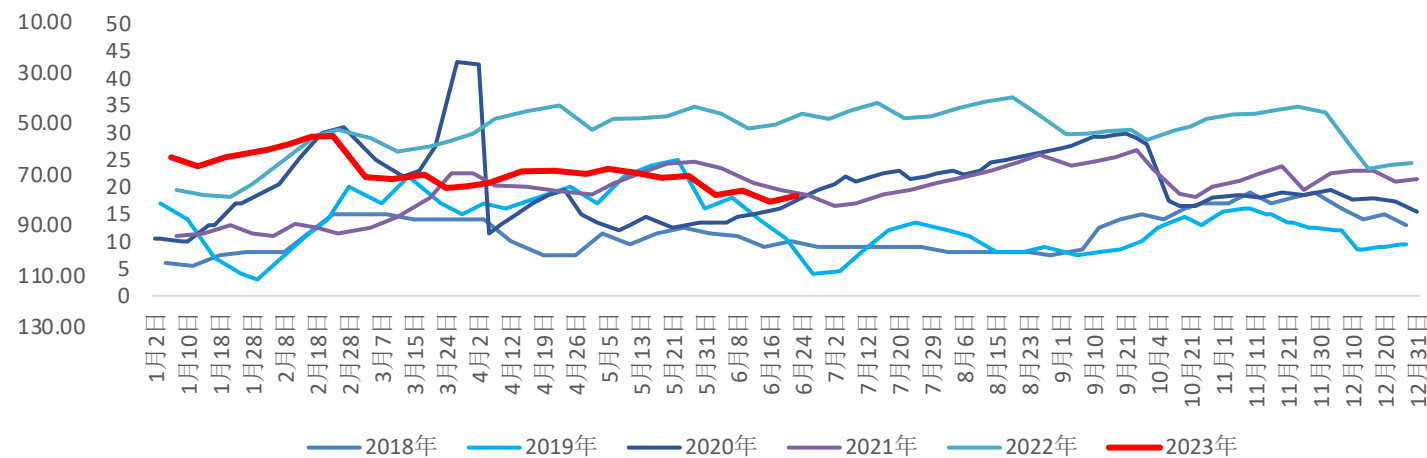
DTY工厂库存天数（单位：日）



长丝库存与产销走势（单位：天，%）

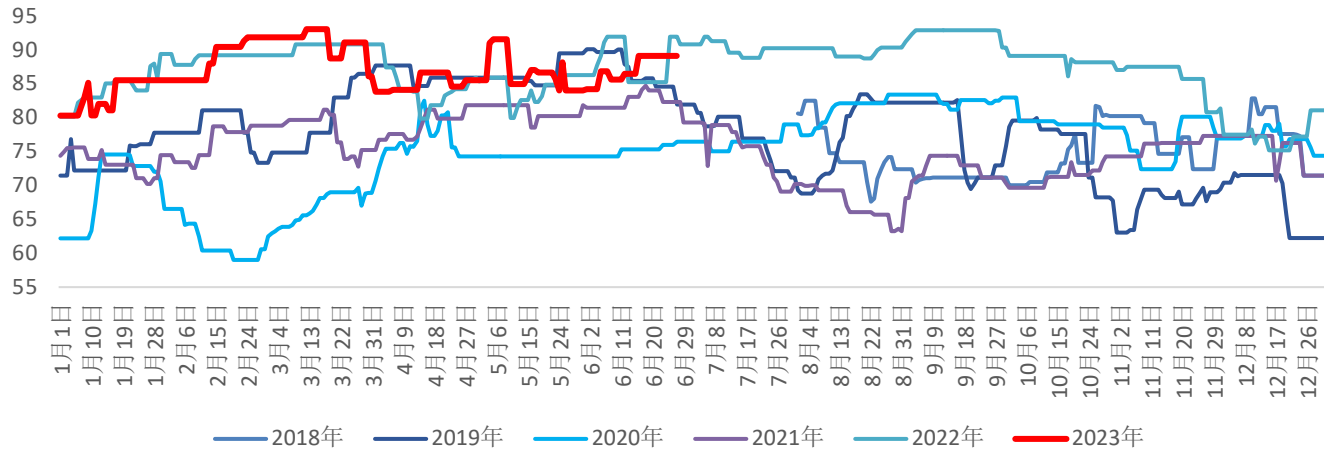


FDY工厂库存天数（单位：日）

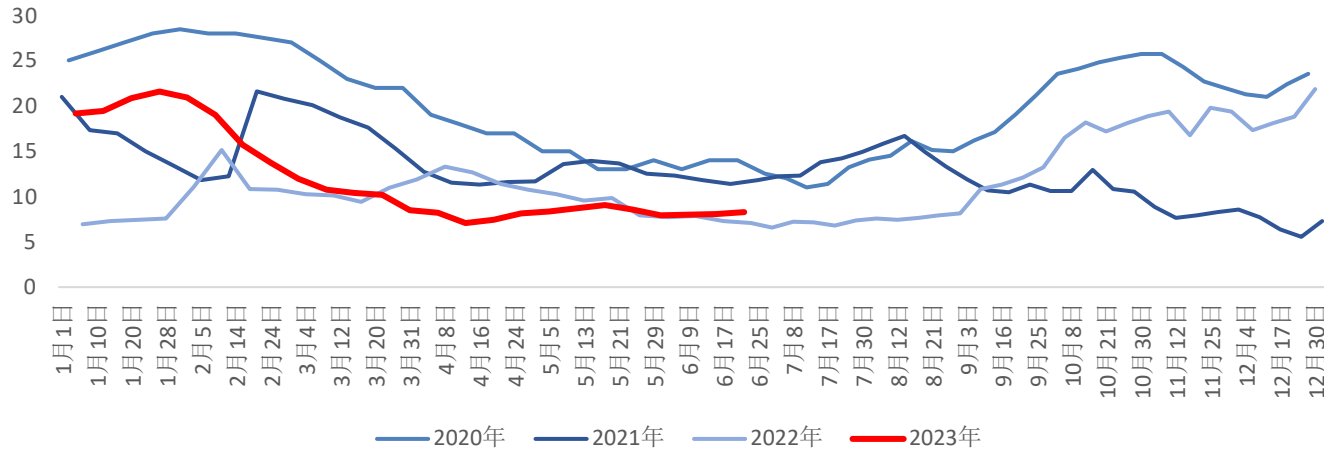


- 2023年上半年长丝综合库存先升后降，前期因为春节季节性累库叠加节后需求不及预期导致整体库存处于累库格局，5月之后旺季需求过后，聚酯整体呈现高空去库格局，聚酯尤其是长丝综合库存去库至相对健康水平，由于当下的库存水平处于历年同期偏低，那么则会对聚酯工厂的开工率形成一定支撑，根据长丝产销对库存的领先指标来看，或许因为6-7月传统淡季的影响导致产销走弱，因而促成聚酯端小幅累库，但是预计到“金九银十”的旺季来临之前，聚酯库存有望去化

瓶片开工率（单位：%）



瓶片库存（单位：天）



瓶片生产成本和价格走势（单位：元/吨）

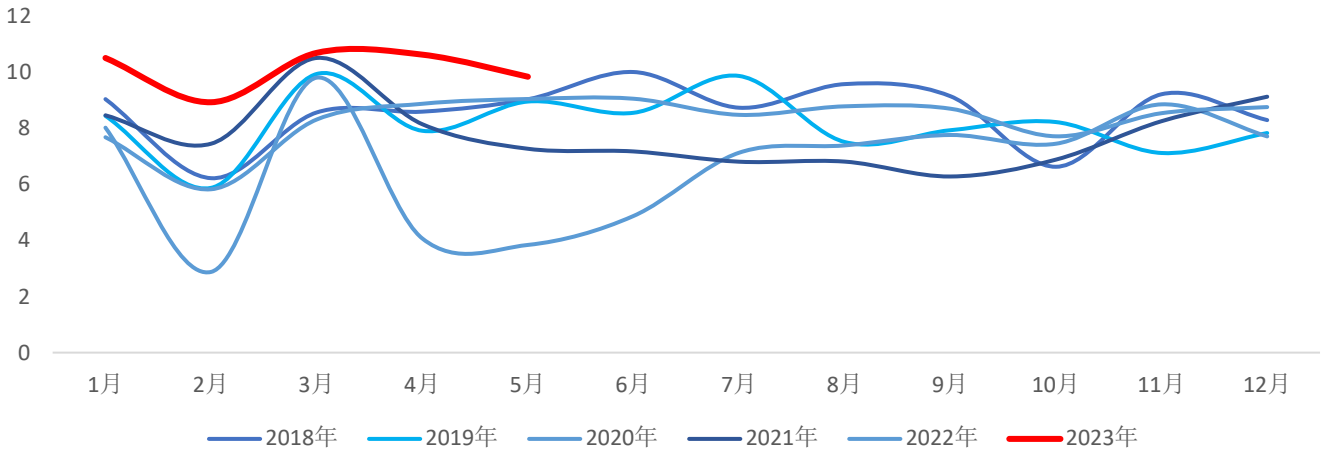


瓶片价格于库存走势（单位：天，元/吨）

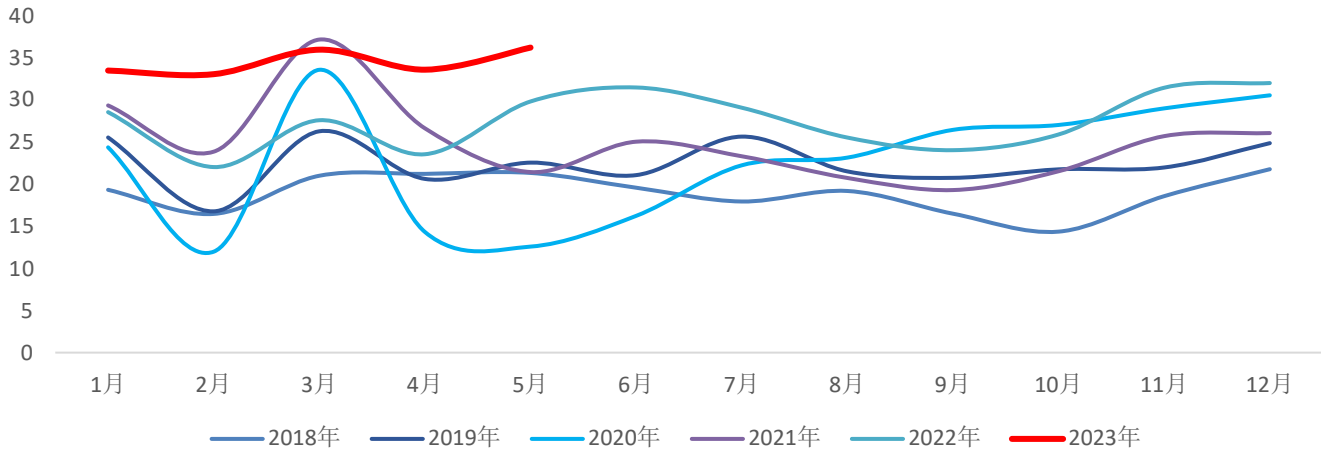


- 聚酯瓶片市场受成本及自身供需影响，销售价格持续回落，盈利空间也持续收窄，利润逐步由正转负，其主要原因在于聚酯原料成本支撑塌陷，带动聚酯原料PTA、乙二醇震荡下行；其次在旅游业及气温升高影响下，软饮料行业逐步进入传统旺季，行业开工维持80%-100%运行。但除软饮料行业外，片材及食用油行业受制于接单不佳，开工持续低位，对于聚酯瓶片采购谨慎，由于下游终端采购心态谨慎，生产企业出货不畅，且西南及华东聚酯瓶片新装置稳定投产，月度库存持续攀升，市场心态走弱带动现货价格不断回调
- 目前聚酯瓶片工厂维持高开工，且三季度依旧存在新装置投产计划，整体供应维持充足。虽然7-8月聚酯瓶片依旧处于传统需求旺季，但供应增量预期下，终端补货热情低下，聚酯瓶片需求面提升空间有限。整体来看，聚酯瓶片市场利多支撑不足，或跟随成本端小幅上行，且受制于自身供需表现偏弱，反弹或存一定阻力，因此预估聚酯瓶片现货利润或延续窄幅亏损行情

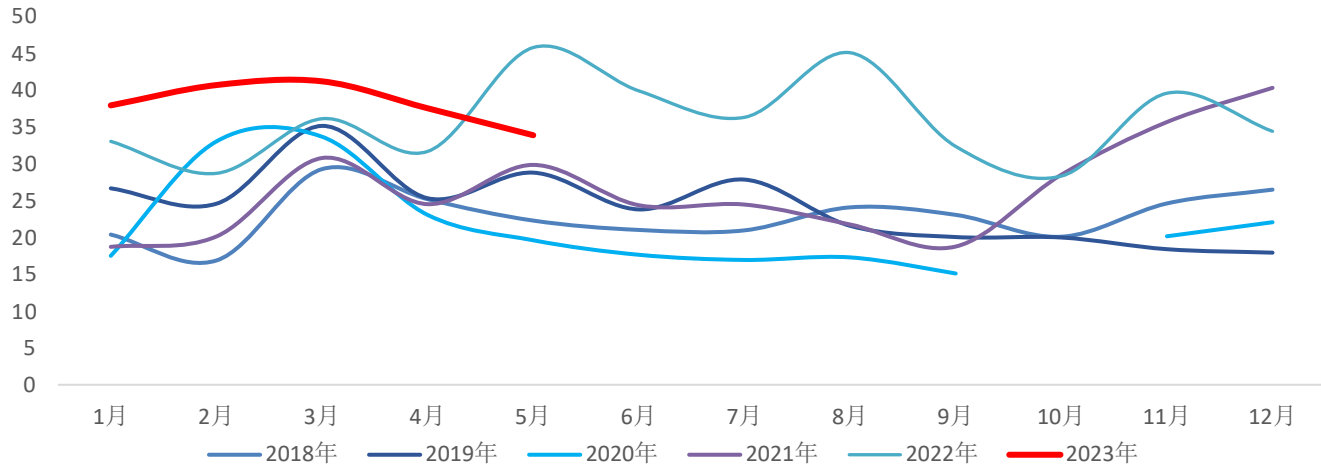
短纤出口（单位：万吨）



长丝出口（单位：万吨）



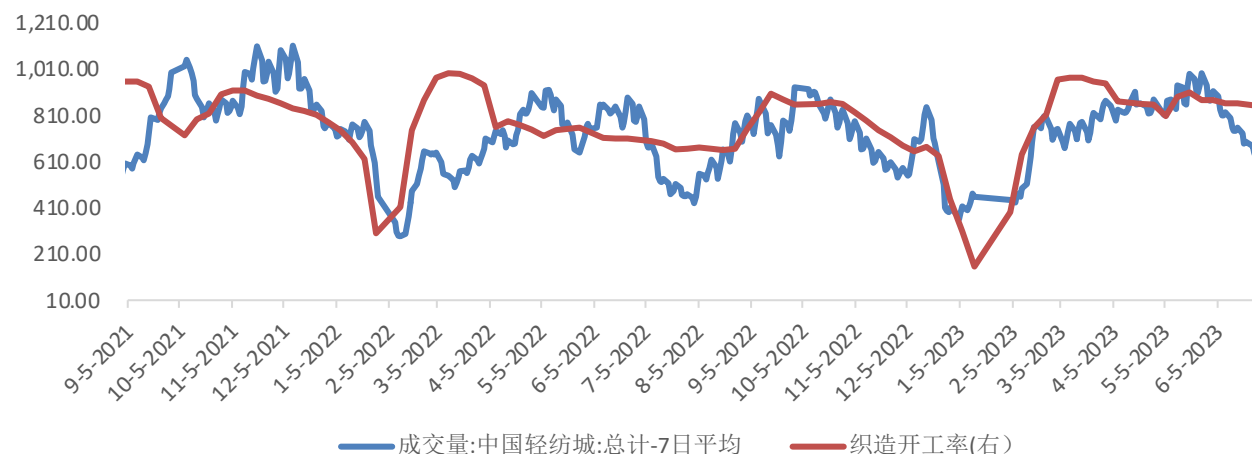
瓶片出口（单位：万吨）



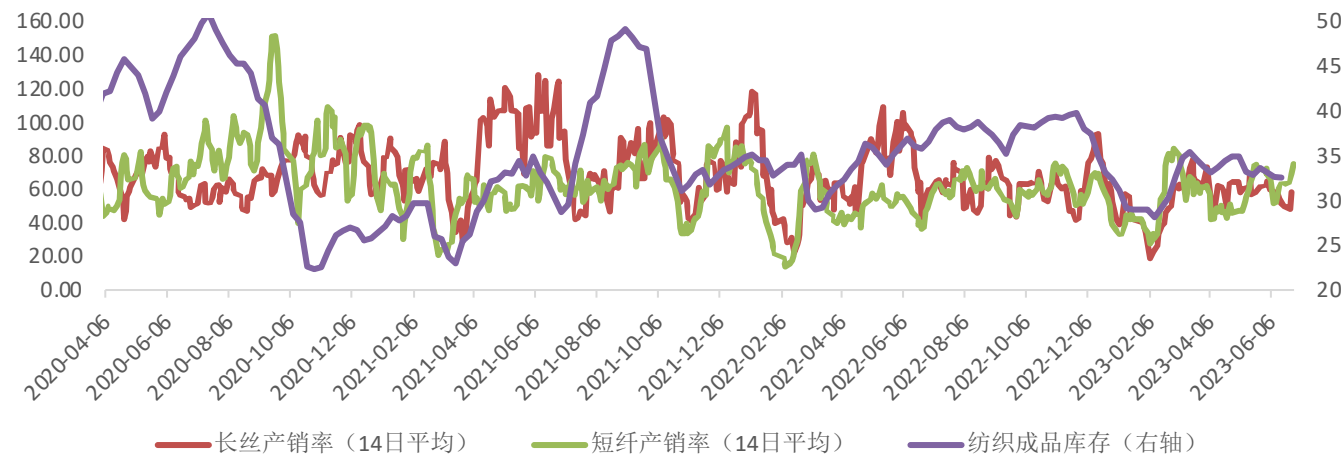
国家	2018年	2019年	2020年	2021年	2022年
印度	3.0	6.0	11.6	28.8	30.6
埃及	24.1	26.4	29.0	27.4	33.0
越南	24.7	30.1	26.7	26.8	30.3
巴基斯坦	14.1	18.5	21.3	25.7	29.9
土耳其	28.9	40.4	32.9	25.2	26.9
韩国	14.4	20.2	20.6	21.2	20.4
巴西	13.2	19.0	22.8	21.0	29.4
孟加拉国	8.0	9.5	11.2	16.1	14.6
印度尼西亚	9.0	10.1	12.0	10.7	13.8
美国	14.3	7.2	6.2	7.4	6.5
其他	73.2	81.6	76.8	89.3	95.1
出口总量	226.9	268.9	271.1	299.7	330.6
前十名占比	67.8%	69.7%	71.7%	70.2%	71.2%
印度占比	1.3%	2.2%	4.3%	9.6%	10.2%

➤ 印度BIS认证对纺织品强制认证即将生效，涉及长丝三大品种，涤纶长丝近五年来出口前十名占比在67.8%-71.2%之间，印度占比增速明显，由2018年的1.3%提升至10.2%，一方面归结于国内涤纶长丝供应快速增加，国内聚酯产业链配套完善，成本竞争优势明显，另外一方面是近年来国内疫情管控较好，国内企业生产产力稳定，纺织品服装产业逐步向东南亚国家转移，对原料端涤纶丝需求增加。考虑到船期带来的风险问题，涉及涤纶长丝规格自6月初出口已逐步受阻，印度作为涤纶长丝头部出口国，影响必不可少

纺织企业负荷与轻纺城成交量走势（单位：% ， 万米）



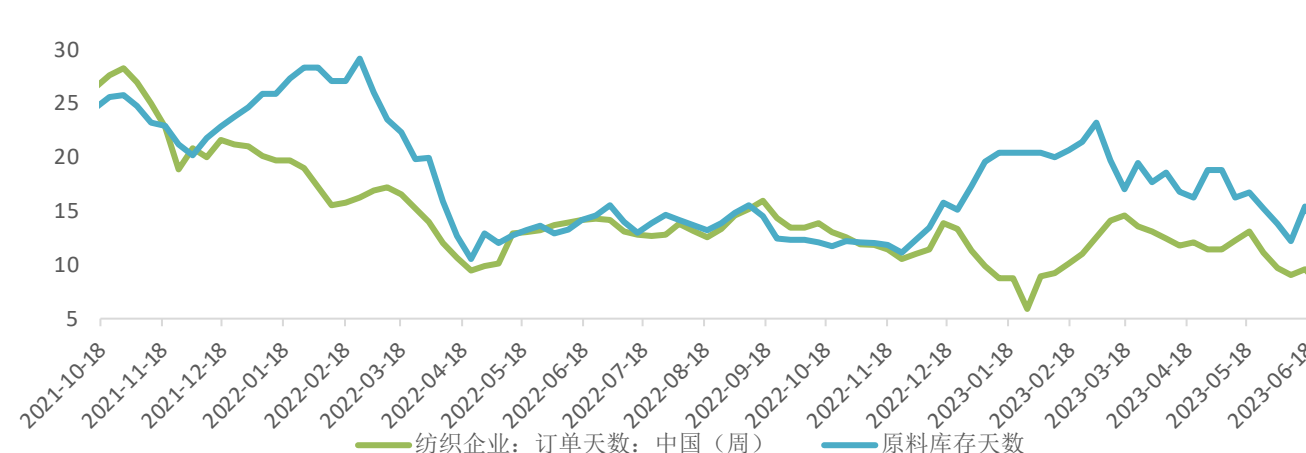
聚酯产销与纺织成品库存走势（单位：天）



纺织企业开机率与原料库存走势（单位：% ， 天）

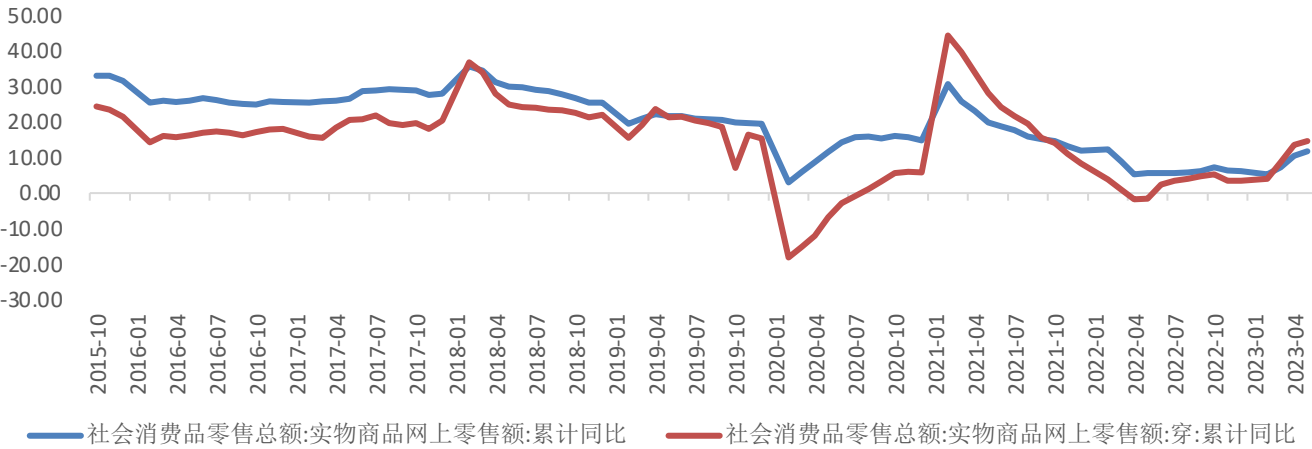


纺织企业订单情况与原料库存走势（单位：天）

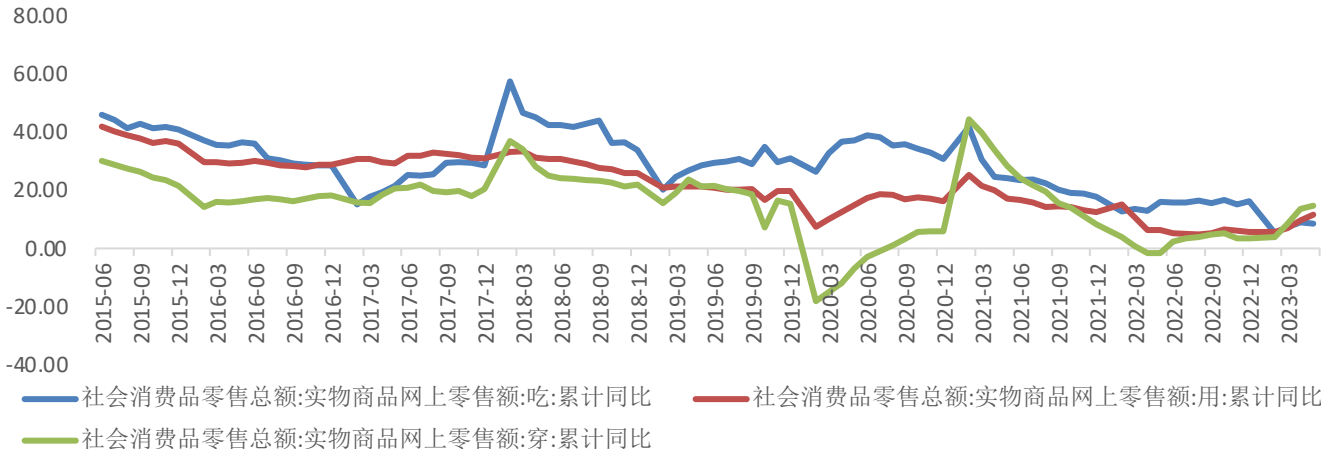


- 整体来看2023年上半年纺织企业的情况，下游工厂预期偏低，备货积极性不高，但是整体好于2022年，上半年下游需求负反馈无论江浙加弹还是织机开工率在3月明显下滑，除今年以外近年来需求负反馈发生情况愈发频繁，可见下游工厂在经历了疫情之后较为脆弱，对于原料备货等方面都持较为谨慎的态度。对于下半年的订单情况来看，工厂普遍抱有乐观态度但是十分有限，下游工厂普遍备货天数在7-15天之内，以刚需备货为主。6-7月份由于传统淡季，轻纺城成交量快速走弱，对于夏季织造企业的开机率有明显下滑的趋势，而纺织企业的开机率对于原料库存天数的负相关性来看，后期原料库存预计会短暂上升
- 厂商对于原料备货整体保持谨慎态度，但是要优于2022年，部分企业存在一定程度的投机备货，但是由于终端订单下滑较为明显，导致原料备货难以有较强上行通道

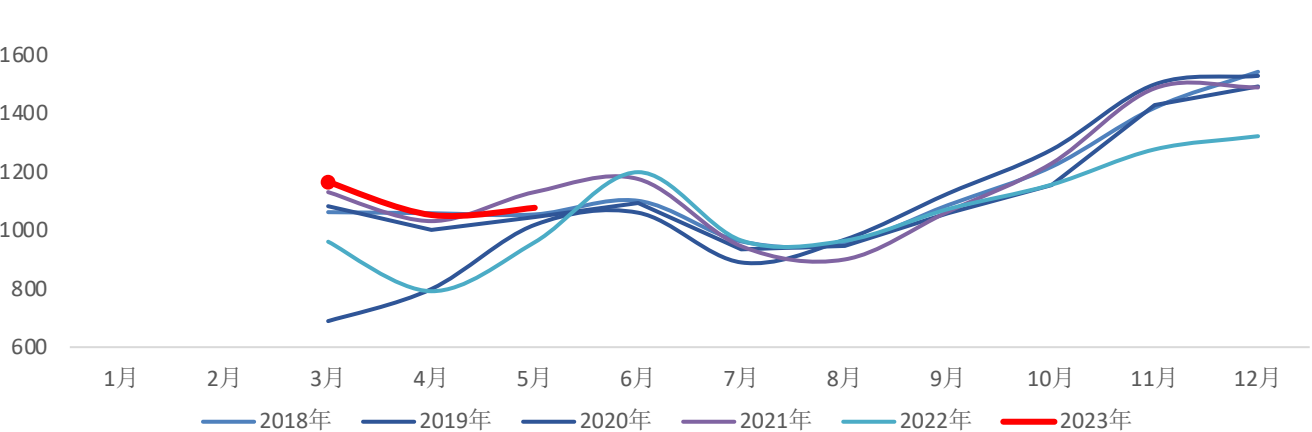
穿着类网上零售额-累计同比（单位：%）



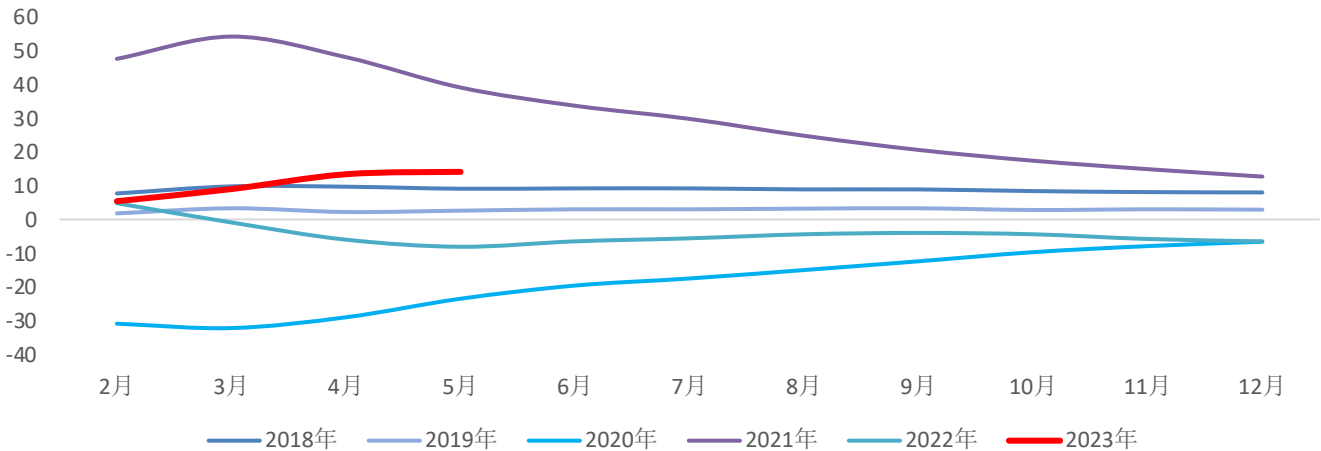
社零吃、穿、用累计同比（单位：%）



零售额：服装鞋帽、针、纺织品类：当月值（单位：亿元）

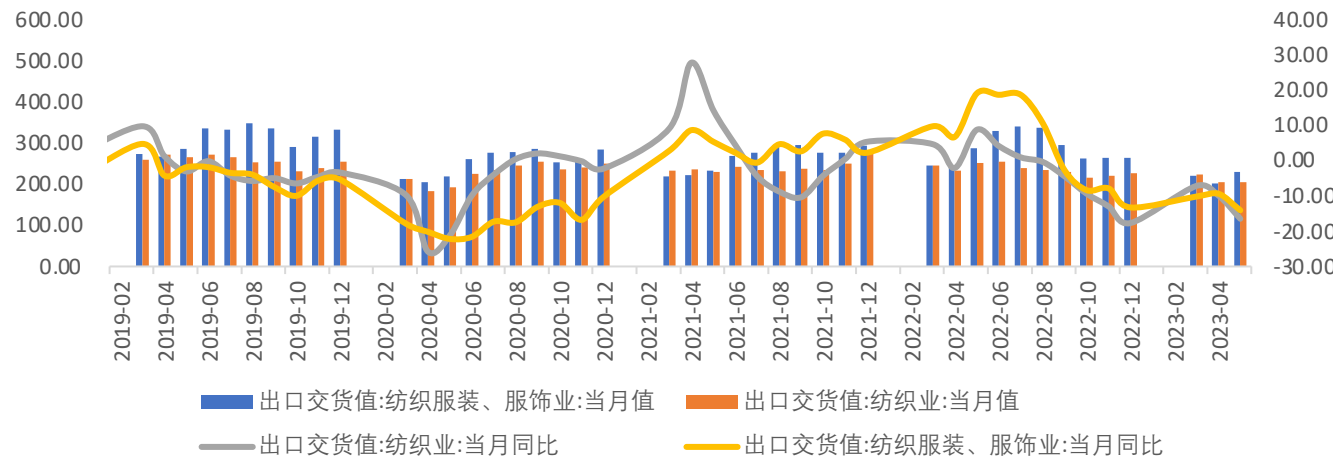


限额以上企业：零售额累计同比：服装鞋帽、针、纺织品类（单位：天）

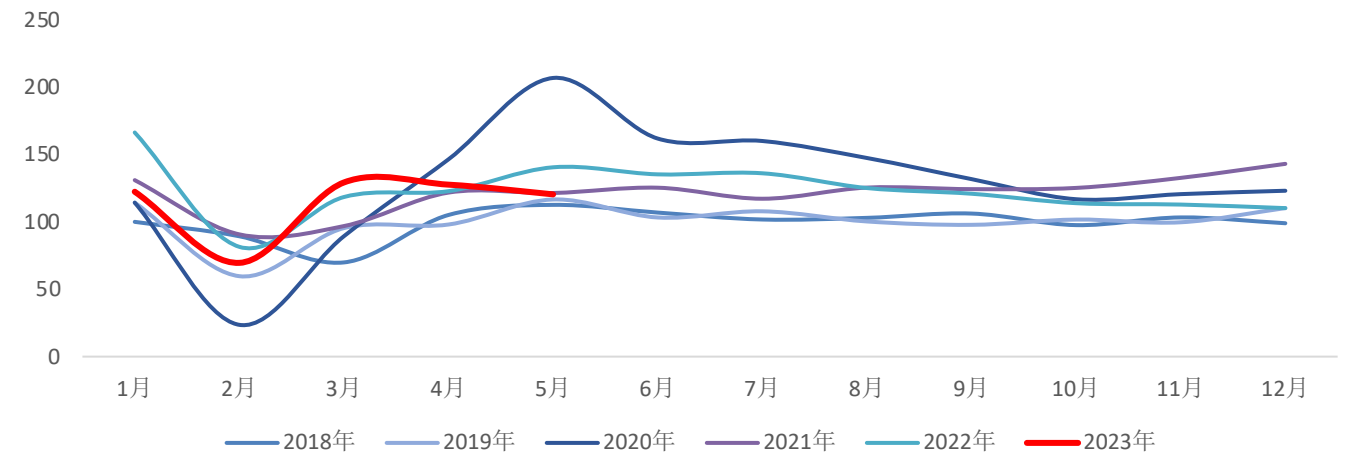


- 由于2022年年底疫情防疫政策放开叠加基数较低等因素，1-5月社零纺织服装类增速较为稳定，累计同比均处于上行趋势之中，其中3-4月整体表现尚可，内需呈现弱复苏状态，社零中穿着类增长明显好于吃和用
- 2023年1-5月社零总额187636.3亿元，累计同比增长9.3%，其中服装鞋帽、针、纺织品类零售额累计值5619.1亿元，累计同比增长14.1%，服装类零售累计值为4148.4亿元，累计同比增长17.4%，均处于稳步增长态势；预计下半年内需依旧可以维持正增长态势，不过在目前低基数效应之下，当前5月会是累计同比峰值

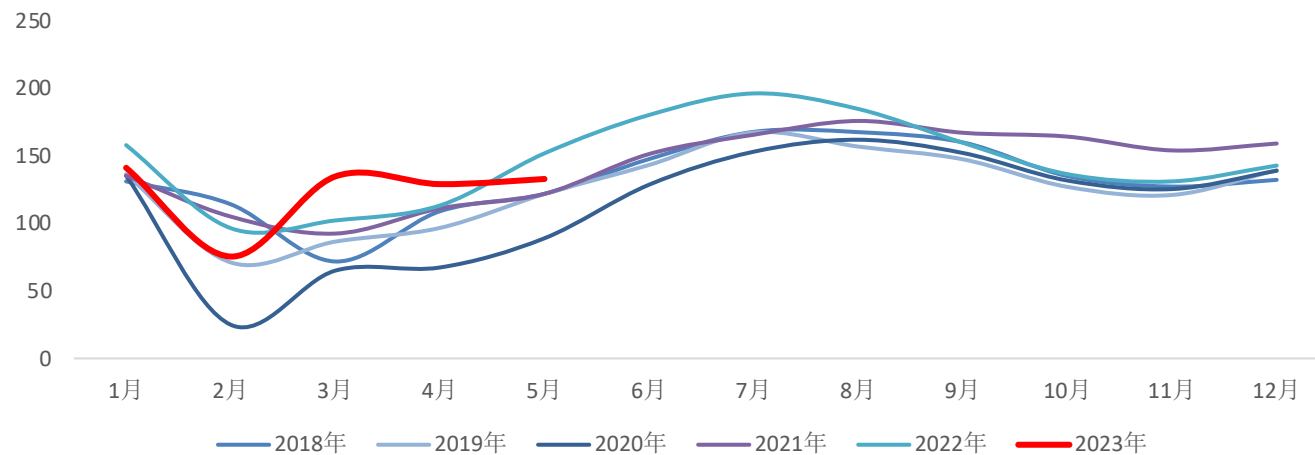
纺织行业出口交货值情况（单位：亿美元，%）



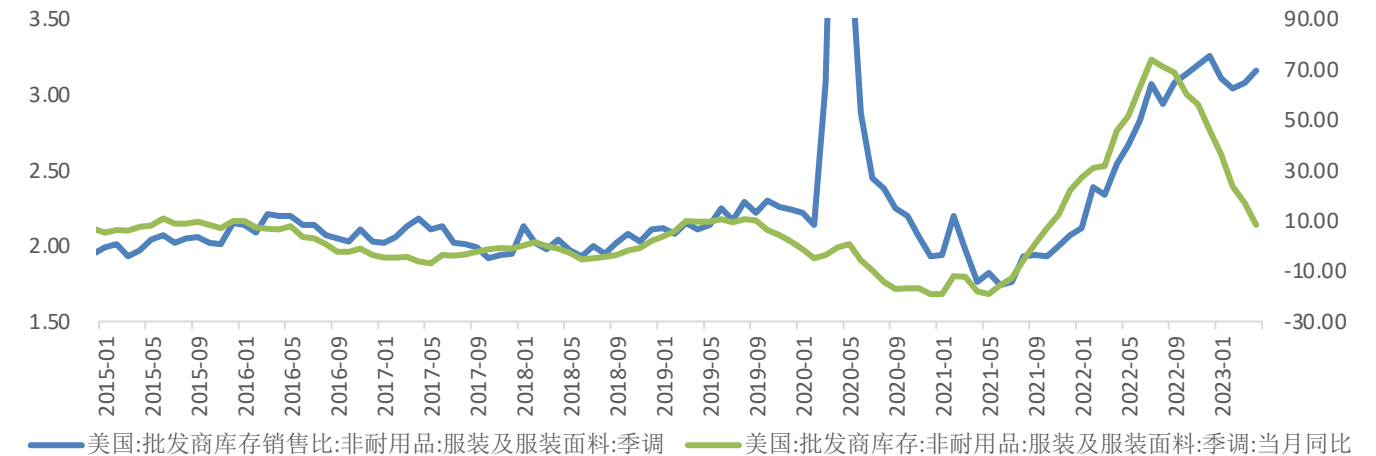
纺织纱线、织物及制品:出口金额:当月值（单位：亿美元）



服装及衣着附件出口额（单位：亿美元）

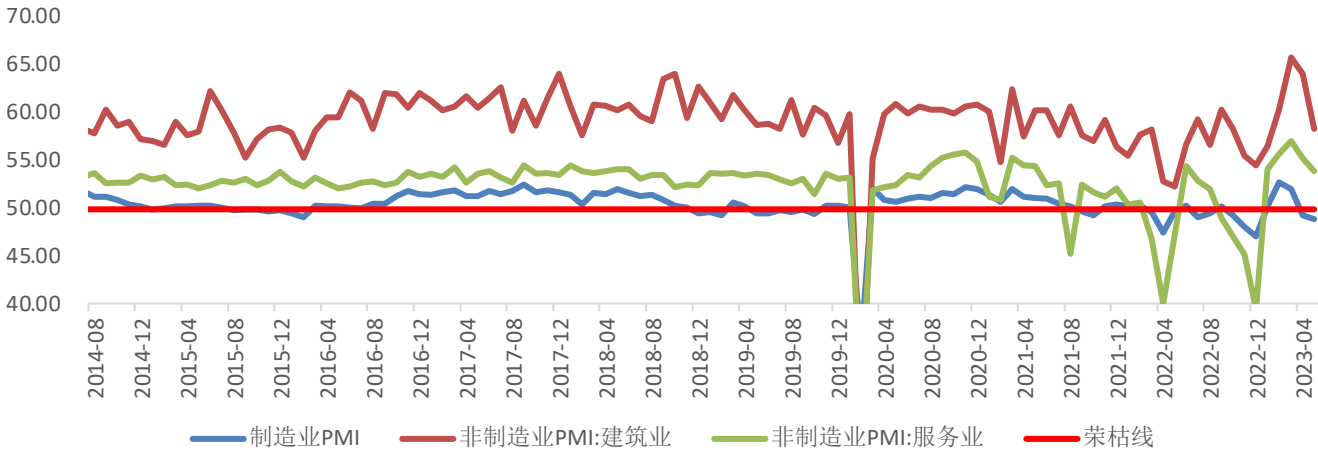


美国批发商库存（单位：%）

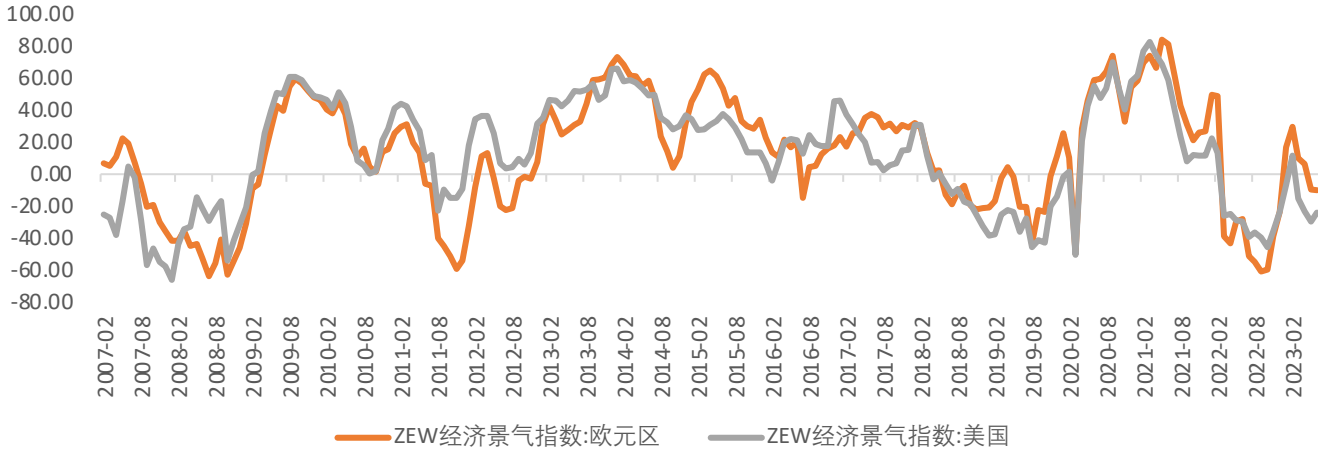


- 2023年1-5月纺织织线、织物及制品出口金额累计值为568.32亿美元，累计环比下跌10.6%，1-5月服装及衣着附件出口额累计值为613.78亿美元，累计环比下跌1.35%，1-5月累计纺织品出口568.29亿美元，累计同比下降9.58%，各种数据均表明，海外需求略显疲态，欧美进口国内占比进一步下跌，预计下半年出口需求依旧维持平淡走势
- 美国批发商库存目前仍然处于高位，按照目前的需求走势来看，今年海外批发商的补库需求恐怕难以实现

中国PMI (单位：%)



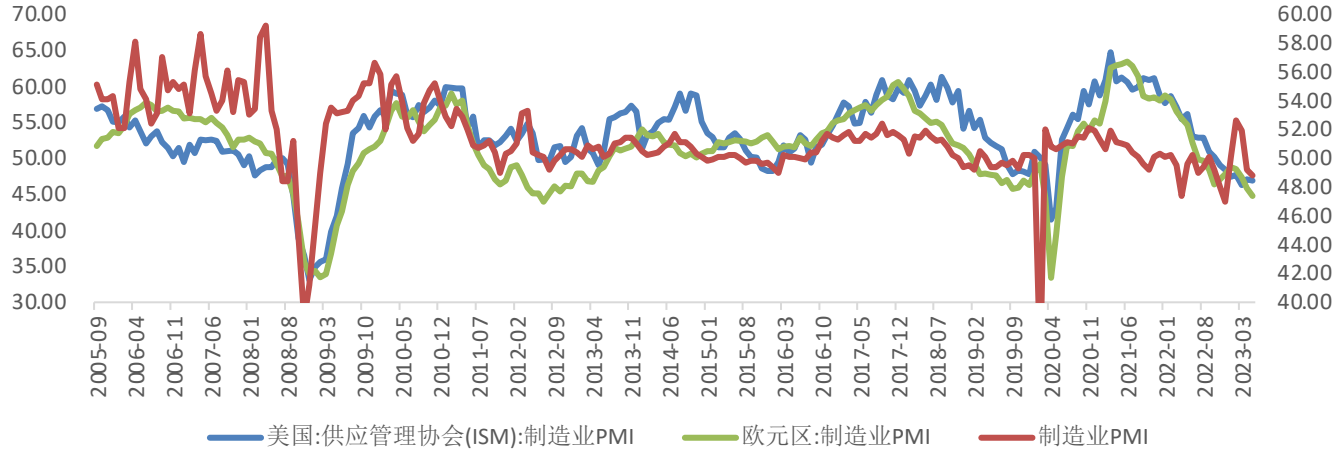
ZEW经济景气指数 (单位：点)



中国制造业PMI分项 (单位：%)

PMI数据	2012年以来均值	2023-03	2023-04	2023-05	最近一月环比变化	近12月走势
制造业PMI	50.35	51.90	49.20	48.80	-0.81%	
新订单	50.88	53.60	48.80	48.30	-1.02%	
新出口订单	48.41	50.40	47.60	47.20	-0.84%	
积压订单	46.37	50.80	47.60	47.50	-0.21%	
生产	52.09	54.60	50.20	49.60	-1.20%	
产成品库存	47.27	49.50	49.40	48.90	-1.01%	
采购量	50.82	53.50	49.10	49.00	-0.20%	
原材料库存	47.89	48.30	47.90	47.60	-0.63%	
进口	48.50	50.90	48.90	48.60	-0.61%	
出厂价格	51.09	48.60	44.90	41.60	-7.35%	
购进价格	53.47	50.90	46.40	40.80	-12.07%	
从业人员	48.42	49.70	48.80	48.40	-0.82%	
供应商配送时间	49.64	50.80	50.30	50.50	0.40%	
生产经营活动预期	55.92	55.50	54.70	54.10	-1.10%	

美国、中国、欧洲PMI (单位：%)



- 中国PMI数据先扬后抑，1-2月份市场对于国内疫情防控开放之后的信心较足，春节之后PMI数据走阔明显，其中以建筑业PMI走强最为明显，其次为制造业PMI，但是进入到第二季度后，整体PMI数据展现出疲软态势，各产业PMI数据均出现高位回落态势，制造业PMI在4月后跌至荣枯线以下，且存在继续走弱态势
- 海外经济数据也同样难言有起色，欧洲制造业PMI持续走弱，在欧元区经济下行背景下零售数据持续走弱，来自欧洲的出口订单明显减少，其中德国制造业PMI上半年持续走弱，与服务业PMI出现明显背离趋势，5月份跌至43.2，美国PMI延续2022年颓势，虽然经济数据尚有韧性，但银行业持续暴雷叠加加息后的衰退预期对民众的消费信心形成一定的压力

谢谢！

请联系东吴期货研究所，期待为您服务！

400-680-3993

<http://yjs.dwfutures.com>

本报告由东吴期货研究所制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。

期市有风险，投资需谨慎！