



## 聚酯月报

2024年3月27日

中银期货研究部

彭程

投资咨询号：Z0017156

从业资格号：F03093150

联系方式：021-61088052

联系人：龚一闻

从业资格号：F03108237

联系方式：021-60816237

## 供需矛盾缓解，关注调油影响

**PX:** 美国汽油需求表现健康，由于前期炼厂检修叠加需求增长，EIA汽油库存去库顺畅，库存水平较低。但是今年调油逻辑对芳烃价格的影响不及往年。炼厂选择调油组分偏好也会受其经济性的影响。由于苯乙烯供应长期过剩，乙苯外售经济性往往好于苯乙烯加工利润，叠加去年6月烷基化油、混合芳烃等产品被纳入成品油消费税征收范围，今年调油商选择将乙苯纳入调油池的倾向提高。建议持续关注今年调油逻辑强度，以及已公布的PX检修计划能否顺利落地，以此改善PX的累库情况。

**PTA:** 受PX交割逻辑影响，PTA盘面加工费近期持续高位震荡。有两套大型PTA装置投产在即，且具有上下游配套装置，或挤兑其他中小型PTA炼厂出局，预计今年PTA现货加工费维持低位区间震荡。相较自身供需矛盾，PTA上方空间受成本端PX的影响更大。本月下旬PTA装置检修消息陆续出现，PTA开工水平回落，叠加下游聚酯环节开工渐有起色，PTA社会库存累库速度大幅减缓。说明PTA供需格局正在边际改善的过程中。

**PF:** 从下游聚酯端来看，长丝开工水平高位但是终端消耗不及时，导致其相对短纤而言累库情况更加严重。但是，注意到纺织企业产成品库存的可用天数的去库趋势已经停滞，且临近月底，随着订单逐渐交付，下游厂商或存一定补货意愿，预计下周或将迎来一次补货节点。纺织企业的终端订单天数环比转好，下游对今年“金三银四”的市场预期仍在。

**策略:** 下游工厂逢低锁聚酯加工利润。

## PX

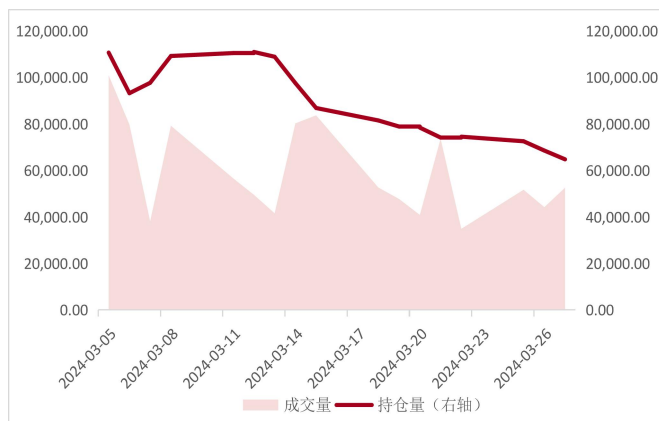
### 1、PX 行情回顾：区间震荡。

图表 1：PX 主力日 K 线走势图（元/吨，自 2023 年 9 月 25 日至 2024 年 3 月 27 日）



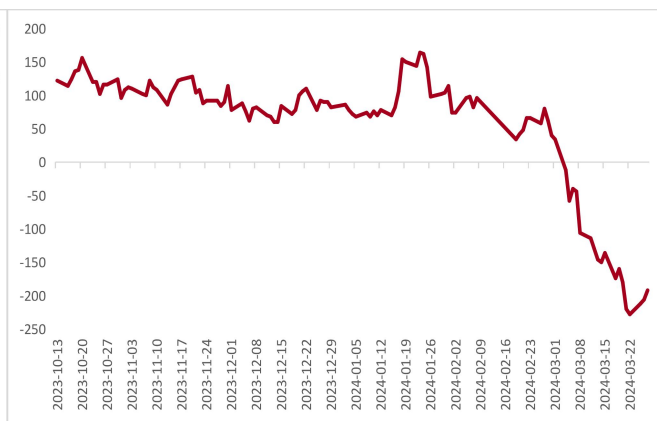
资料来源：文华财经，中银期货

图表 2：PX 持仓量与成交量（手）



资料来源：郑商所，ifind，中银期货

图表 3：PX 5-9 月差



资料来源：郑商所，ifind，中银期货

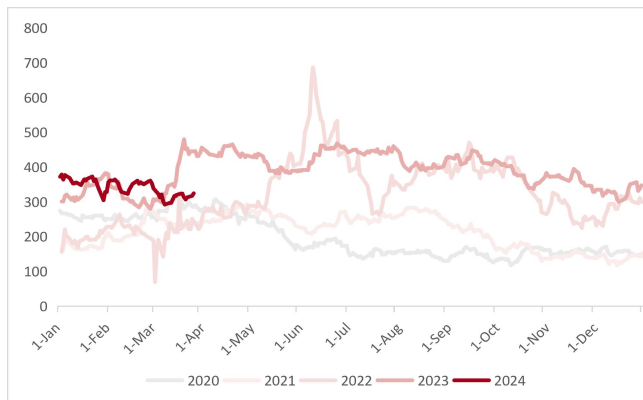
截至 2024 年 3 月 27 日，对二甲苯主力合约 PX2405 收盘价为 8430 元/吨，当月以来累计跌幅 2.05%，振幅为 4.46%，日均结算价格为 8423.1 元/吨。从运行情况来看，截至 2024 年 3 月 27 日，当月对二甲苯期货主力合约日度最大成交量达 100914 手，出现在 3 月 5 日。月内日度最小成交量为 34906 手，出现在 3 月 22 日。3 月日均成交量为 59562.3 手，月度环比增加 32.6%。3 月，对二甲苯主力合约持仓量最高达 110960 手，出现在 3 月 12 日，持仓量最低为 64773 手，出现在 3 月 27 日。3 月日均持仓量为 90135.3 手，月度环比增加 3.2%。

3月初，PX主力合约在8300元/吨至8600元/吨之间宽幅震荡，受成本端原油影响较小，走出了独立行情。月初PX开工水平稳定，PX库存高位，5-9月差持续反套行情，于3月内从Backwardation结构翻转至Contango结构。3月中旬，市场再次炒作调油预期，PX空头集中减仓，PX价格反弹至近3600元/吨，但未破区间上边界。3月下旬，PX的检修消息较少，不及市场预期，PX5-9月差反套行情并未结束，截至3月27日收于-192元/吨。

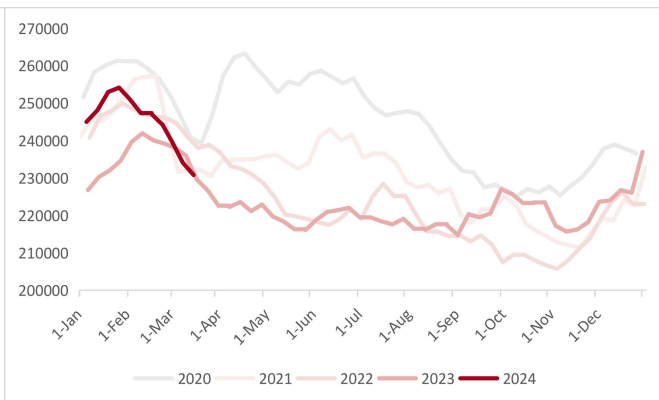
3月起PX仓单开放注册，3月18日，PX期货仓库新注册1000手仓单，预报即将入库。随着5月合约临近最后交易日，盘面也开始受交割逻辑影响。PX基准交割地为大连、宁波、江阴和嘉兴。在厂库交割的流程中，买方需要自行前往四地（四选一）自提，而仓库交割流程中，买方同样需要前往仓库所在地自提。因此，近期盘面PTA加工费居高不下，于3月达到PX上市以来新高，其中还包含了买方需要支付的运费。

## 2、PX上游：调油逻辑对芳烃价格影响不及预期。

图表4：PXN：PX CIF 台湾-石脑油 CIF 日本（美元/吨） 图表5：EIA汽油库存（千桶）

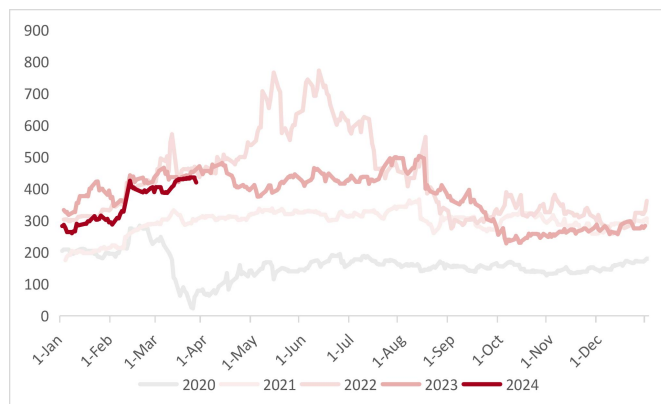


资料来源：钢联，中银期货



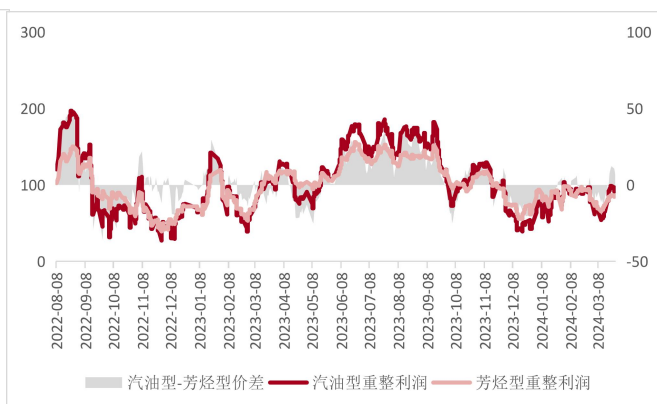
资料来源：EIA，中银期货

图表 6：美国汽油裂解价差



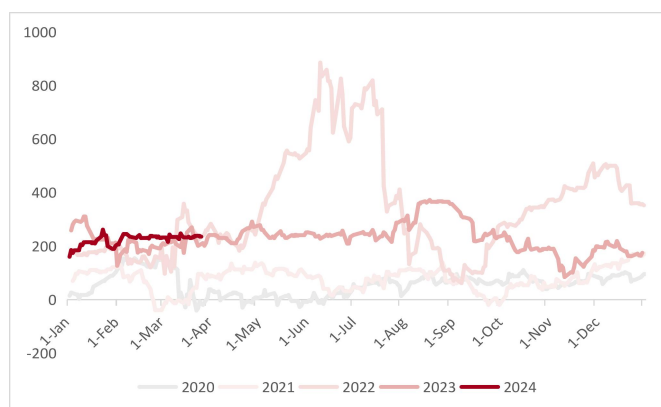
资料来源：ifind，中银期货

图表 7：亚洲汽油型与芳烃型重整利润



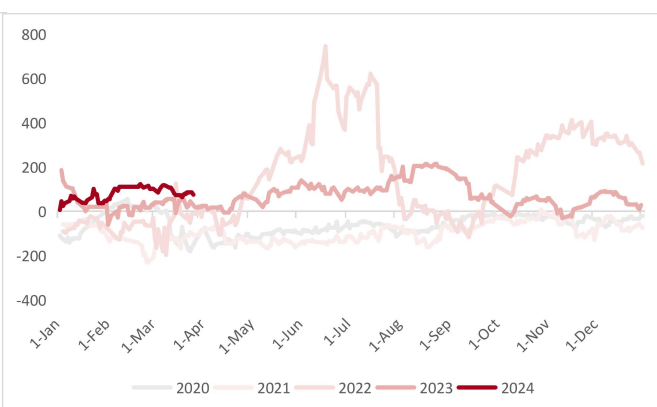
资料来源：钢联，中银期货

图表 8：甲苯美亚价差(美元/吨)



资料来源：钢联，中银期货

图表 9：MX 美亚价差（美元/吨）



资料来源：钢联，中银期货

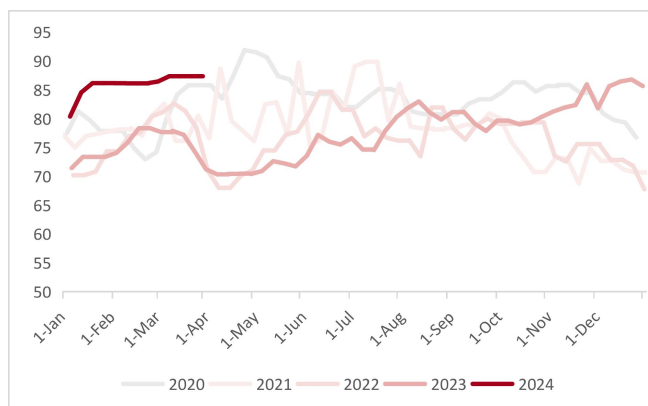
近期，美国汽油消费旺季即将来临，汽油需求表现健康，由于前期炼厂检修叠加需求增长，EIA 汽油库存去库顺畅，目前处于历史同期偏低位置。截至 3 月 15 日当周，美国原油库存减少 200 万桶，至 4.4504 亿桶，市场预估为增加 1.3 万桶。EIA 汽油库存较上周环比减少 330 万桶至 2.308 亿桶，市场原本预估减少 140 万桶，大幅超过市场预期。

虽然汽油表现偏强，但是调油逻辑在对二甲苯盘面上的影响不及市场普遍预期。一方面，前期高辛烷值组分走强主要原因是炼厂意外检修损失量超预期，贸易商提前囤货，而非由汽油需求增长带动调油组分走强。另一方面，炼厂选择调油组分偏好也会受其经济性的影响。由于苯乙烯供应长期过剩，乙苯外售经济性往往好于苯乙烯加工利润，叠加去年 6 月烷基化油、混合芳烃等产品被纳入成品油消费税征收范围，调油商选择将乙苯纳入调油池的倾向提高。因此前期，苯乙烯盘面涨幅明显大于 PX 及 PTA。

2024 年 3 月，PXN 价差相较于 2 月小幅收敛，月末于 300 元/吨附近震荡。4 月，我们预期 PXN 价差将继续持稳。

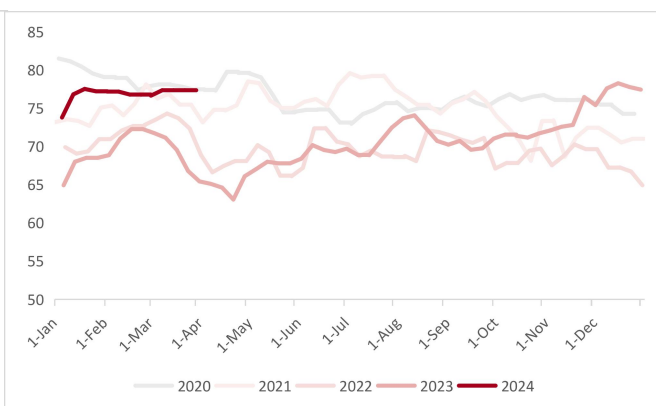
### 3、PX 供给:检修计划出现。

图表 10：中国周度 PX 产能利用率季节性（%）



资料来源：钢联，中银期货

图表 11：亚洲周度 PX 产能利用率季节性（%）



资料来源：钢联，中银期货

截至 3 月 27 日，国内 PX3 月月均开工水平达到 87.1%，月度环比上涨约 1.2%，处于历史同期最高位。由于近期如纯苯、甲苯等高辛烷值调油料表现偏强，PX 上游歧化装置经济性较好，下游 PX 开工水平也同步被动抬升。亚洲 PX 装置产能利用率与国内 PX 装置产能利用率相关性较大，走势相近，3 月亚洲 PX 月均产能利用率表现稳定，达到 77.2%，环比上涨约 0.3 个百分点。

3-5 月将进入 PX 装置集中检修期。根据隆众公布的最新消息，年产 80 万吨的镇海炼化装置将按计划于 3 月末开始检修，时长约 20 天左右。年产 900 万吨的浙江石化预计于 3 月底检修一套装置，时长约一个半月，但预计 PX 损失有限。年产 200 万吨的威廉化学预计在 4 月底检修两个月。可以预见，4 月 PX 开工水平将会月度环比下滑，PX 的累库情况将得到缓解。但考虑到 PXN 价差长期处于高位，因此其检修量可能不及往年预期。

## PTA

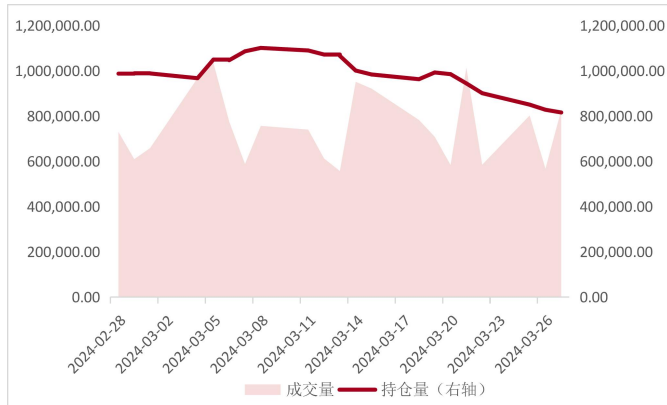
### 4、PTA 行情回顾：区间震荡，5-9 月差翻转成 Contango 结构。

图表 12：PTA 主力日 K 线走势图（元/吨，自 2023 年 8 月 24 日至 2024 年 3 月 27 日）



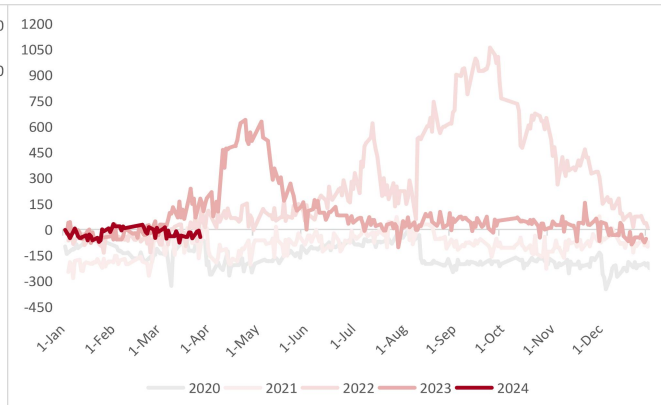
资料来源：文华财经，中银期货

图表 13：PTA 成交量与持仓量（手）



资料来源：郑商所，ifind，中银期货

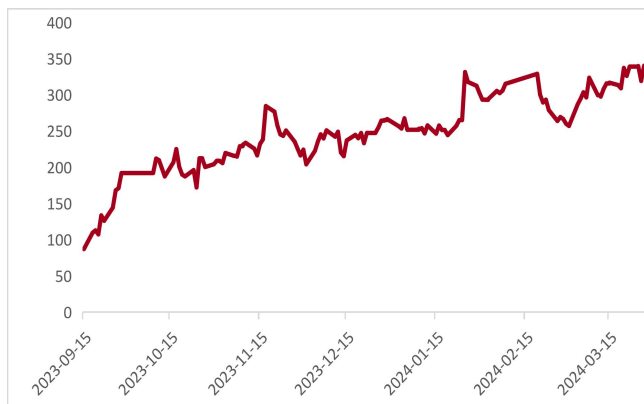
图表 14：PTA 主力基差（元/吨）



资料来源：钢联，中银期货

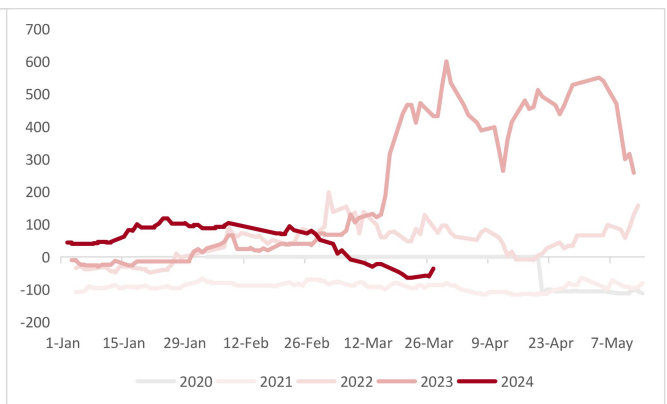


图表 15: PTA-PX\*0.66 盘面加工费 (元/吨)



资料来源: 郑商所, ifind, 中银期货

图表 16: PTA 5-9 月差 (元/吨)



资料来源: 郑商所, ifind, 中银期货

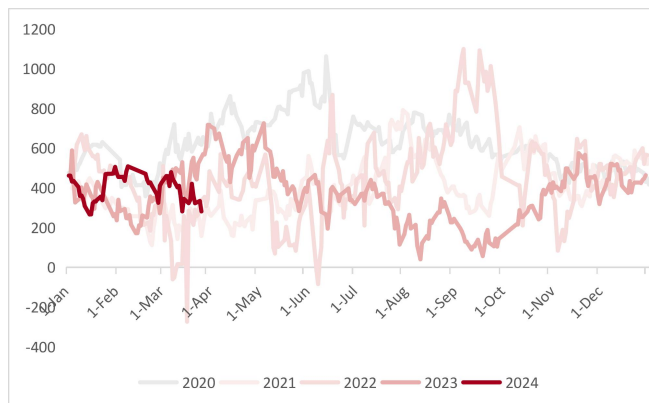
截至 2024 年 3 月 27 日,PTA 主力合约 PTA2405 收盘价为 5904 元/吨,当月以来累计跌幅 0.61%, 振幅为 3.7%, 日均结算价格为 5869.7 元/吨。从运行情况来看,截至 2024 年 3 月 27 日,当月 PTA 期货主力合约日度最大成交量达 1035373 手,出现在 3 月 5 日。月内日度最小成交量为 556920 手,出现在 3 月 13 日。3 月日均成交量为 759531.1 手,环比增加 20.4%。3 月,PTA 主力合约持仓量最高达 1100506 手,出现在 3 月 8 日,持仓量最低为 815384 手,出现在 3 月 27 日。3 月日均持仓量为 985312.5 手,环比减少 4.0%。交割方面,3 月当月 PTA 交割量为 14525 手,即 7.2625 万吨。

2024 年 3 月,PTA 期货主力合约与 PX 期货主力合约走势相近,在 5700 元/吨至 6000 元/吨之间宽幅震荡。从相对价格来看,我们用 PTA2405 合约价格按比例减去 PX2405 合约价格,可以得到 24 年 5 月 PTA 盘面加工费。受 PX 交割逻辑影响,本月盘面 PTA 加工费长期处于高位,并于本月内突破自 PX 合约上市以来的新高。截至 3 月 27 日,盘面加工费收于 340.2 元/吨,月度环比上涨 80.2 元/吨。从盘面结构来看,PTA5-9 月差从 Backwardation 结构翻转为 Contango 结构,截至 3 月 27 日收于-36 元/吨,月度环比下跌 92 元/吨。

2024 年 3 月 PTA 合约的交割结算价格经计算得 5775.2 元/吨,相对 3 月 14 日 PTA 现货价格贴水 46.8 元/吨。本月大量入库 36993 手 PTA 仓单,其中福建金纶入库量最大,本月达到 9448 手仓单。3 月共出库 14525 手仓单,其中逸盛石化(厂库)出库量最大,本月内达到 5548 手。截至 3 月 27 日,库内剩余 79501 手 PTA,近月虚实盘比为 0.63,近期 PTA 合约没有逼仓风险。认为可能是 PTA 现货库存累库过高,因此流通到期货盘面上。

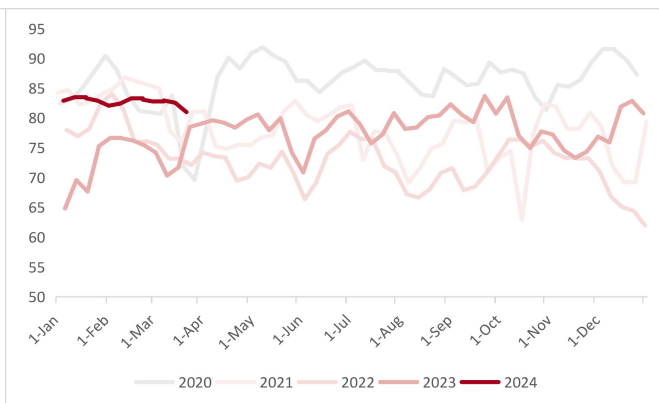
## 5、PTA 供给：检修消息出现，供需边际好转。

图表 17：PTA 加工费（含醋酸）（元/吨）



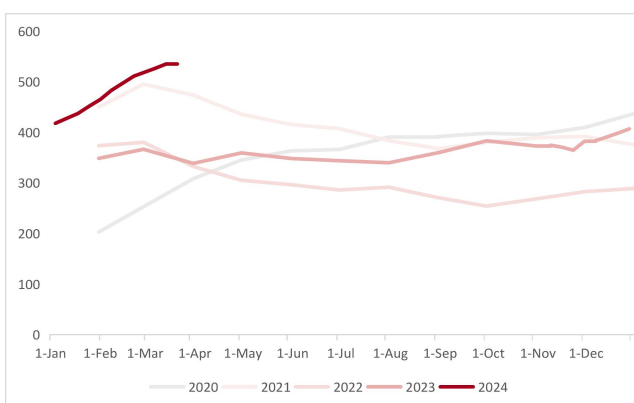
资料来源：钢联，中银期货

图表 18：周度 PTA 产能利用率（%）



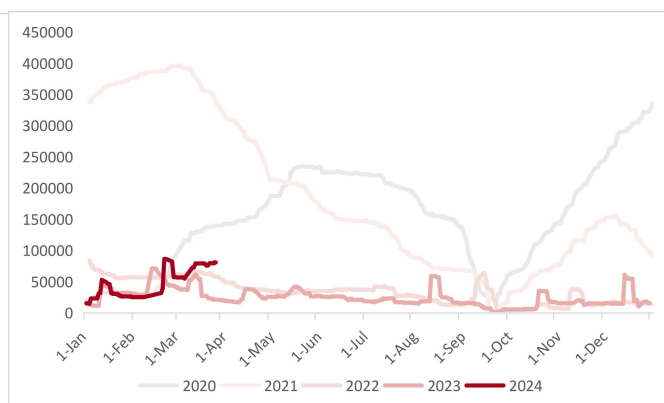
资料来源：钢联，中银期货

图表 19：中国 PTA 社会总库存（万吨）



资料来源：钢联，中银期货

图表 20：PTA 仓单（张）



资料来源：郑商所，中银期货

3 月，PTA 加工费承压，然由于一体化趋势，PTA 炼厂对 PTA 加工费忍耐程度较高，开工水平维持高位。据隆众最新消息，年产 450 万吨的福海创将按计划检修三周，年产 225 万吨的逸盛大连 1#意外故障，负荷降至 7 成，恢复时间待定。预计 4 月初 PTA 开工水平将环比回落。

另外，年产 150 万吨的台化宁波 PTA2#装置和年产 300 万吨的仪征化纤 3#装置都计划在月底试车。由于今年新装置投产时间较早，且装置规模大，上下游配套较为完善，加工费利润较低，或挤兑其他中小型 PTA 炼厂出局。

由于下游聚酯需求复苏，传统金三银四旺季来临，3 月 PTA 社会库存累库压力明显减缓。根据隆众口径，截至 2024 年 3 月 22 日，社会库存量达到 535.8 万吨，环比微增 0.4 万吨。说明 PTA 环节中，PTA 供需环节的矛盾正在边际转好。但是 PTA 社会库存已经连续长时间累库，等待



下游聚酯环节改善，改善上游库存情况还需要一定时间。

## 短纤

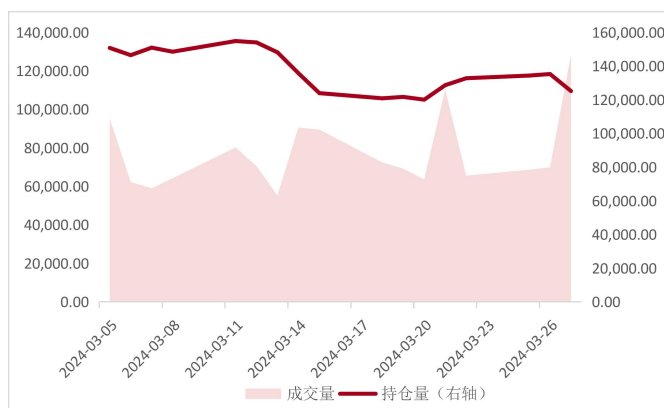
### 6、行情回顾：区间震荡，难见趋势性行情。

图表 21：短纤主力日 K 线走势图（元/吨，自 2023 年 8 月 24 日至 2024 年 3 月 27 日）



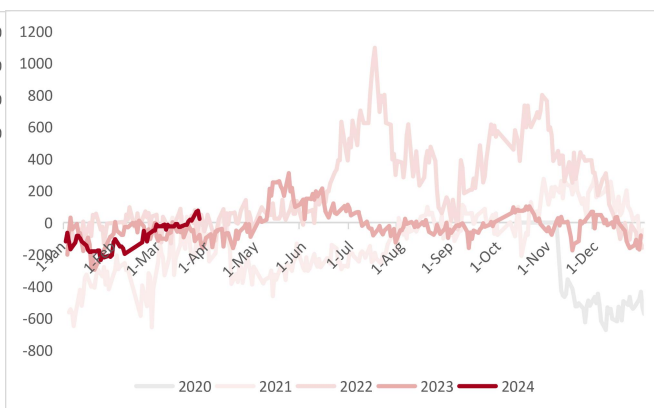
资料来源：文华财经，中银期货

图表 22：PF 成交量与持仓量（手）



资料来源：郑商所，ifind，中银期货

图表 23：PF 主力基差（元/吨）



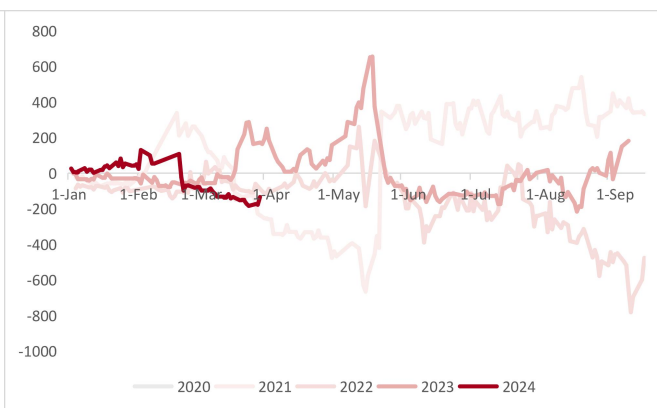
资料来源：钢联，中银期货

图表 24: PF 盘面加工费 (元/吨)



资料来源: 郑商所, ifind, 中银期货

图表 25: PF 5-9 月差 (元/吨)



资料来源: 郑商所, ifind, 中银期货

计算公式:  $PF - 0.855PTA - 0.335MEG$

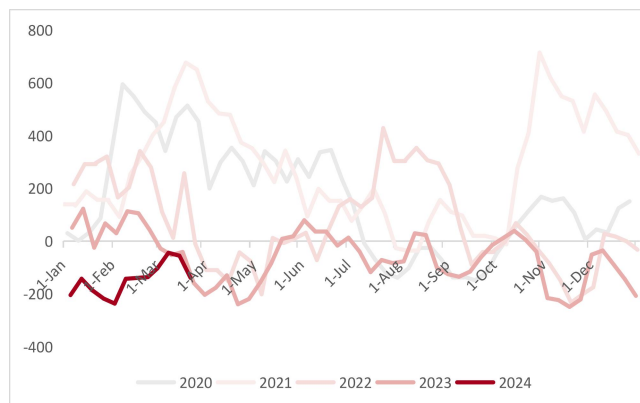
截至 2024 年 3 月 27 日, PF 主力合约 PF2405 收盘价为 7352 元/吨, 当月以来累计跌幅 0.27%, 振幅为 2.57%, 日均结算价格为 7321.8 元/吨。从运行情况来看, 截至 2024 年 3 月 27 日, 当月 PF 期货主力合约日度最大成交量达 128249 手, 出现在 3 月 27 日。月内日度最小成交量为 55208 手, 出现在 3 月 13 日。3 月日均成交量为 76047.3 手, 环比增加 18.9%。3 月, PF 主力合约持仓量最高达 154756 手, 出现在 3 月 11 日, 持仓量最低为 119980 手, 出现在 3 月 20 日。3 月日均持仓量为 136938.9 手, 环比增加 35.4%。交割方面, 3 月当月 PF 交割量为 3000 手, 即 1.5 万吨。

2024 年 3 月, PF 主力期货合约与 PTA 走势相近, 在 7200 元/吨与 7400 元/吨之间震荡。在聚酯产业链中, 短纤和其他聚酯品种一样, 每生产一吨短纤需要消耗 0.855 吨 PTA 和 0.335 吨乙二醇。根据该比例可以核算出盘面的 PF 加工费。本月盘面主力合约 PF 加工费一直在历史同期最低位运行, 3 月盘面 PF 利润进一步下滑, 于 3 月底创下年内新低。截至 3 月 27 日, 盘面加工费收于 1555.02 元/吨。同时, 月末现货 PF 涨幅超过盘面。主力基差从 Contango 结构转为 Backwardation 结构, 截至 3 月 27 日收于 23 元/吨。从盘面结构来看, PF5-9 月差维持稳固的 Contango 结构, 截至 3 月 27 日收于 -134 元/吨。

2024 年 3 月 PF 合约的交割结算价格经计算得 7236 元/吨, 相对 3 月 14 日 PF 现货价格贴水 89 元/吨。本月共入库 8567 手 PF 仓单, 其中宿迁逸达入库量最大, 本月达到 4000 手仓单。3 月共出库 3000 手仓单, 截至 3 月 27 日, 库内剩余 13632 手 PF 仓单, 近月虚实盘比为 0.54, 近期 PF 合约没有逼仓风险。

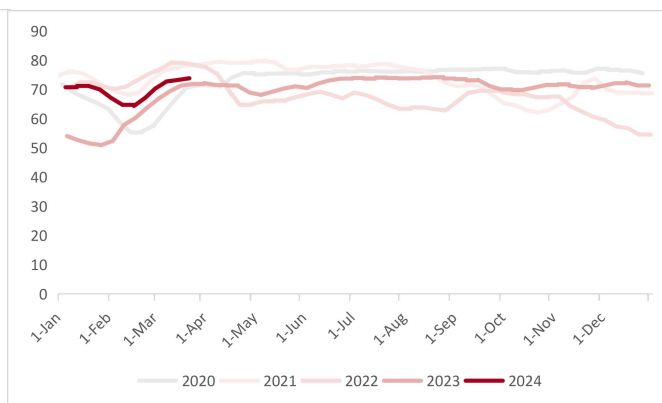
## 7、PTA 需求：纺织企业订单天数转好。

图表 26：聚酯加权综合毛利（元/吨）



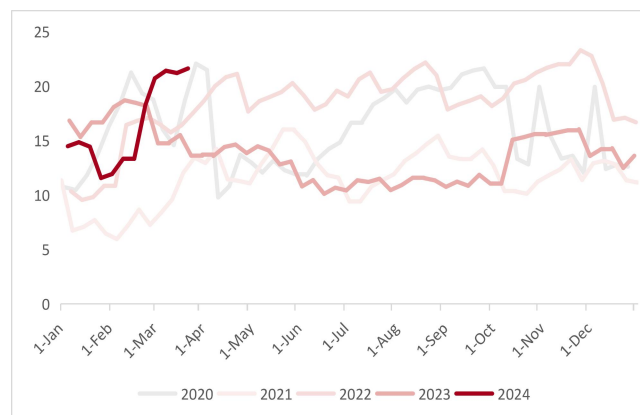
资料来源：钢联，中银期货

图表 27：聚酯加权产能利用率（%）



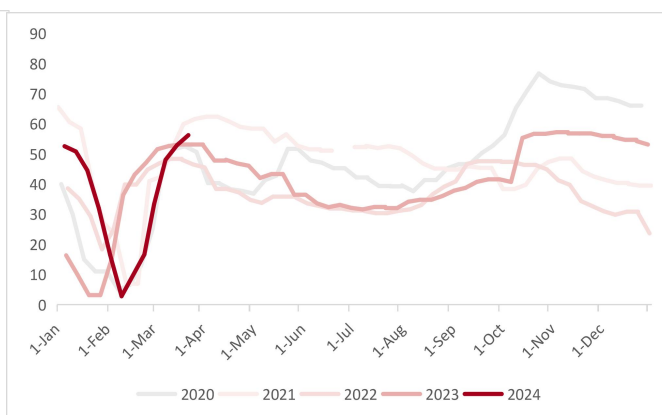
资料来源：钢联，中银期货

图表 28：聚酯加权库存可用天数（天）



资料来源：钢联中银期货

图表 29：周度中国纺织企业圆机开工率（%）



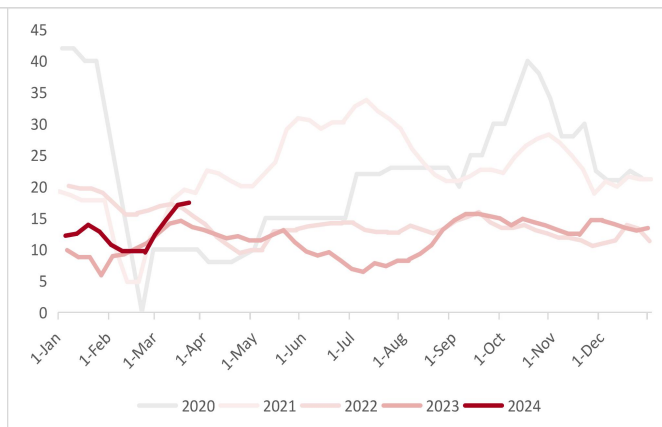
资料来源：钢联，中银期货

图表 30：周度中国纺织企业经编织机开工率（%）



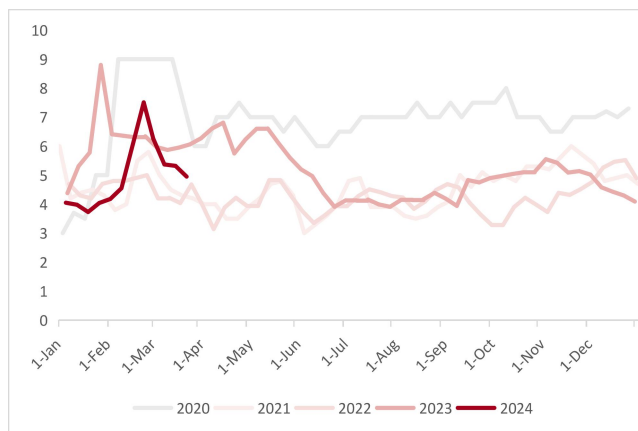
资料来源：钢联，中银期货

图表 31：周度中国纺织企业订单天数（天）



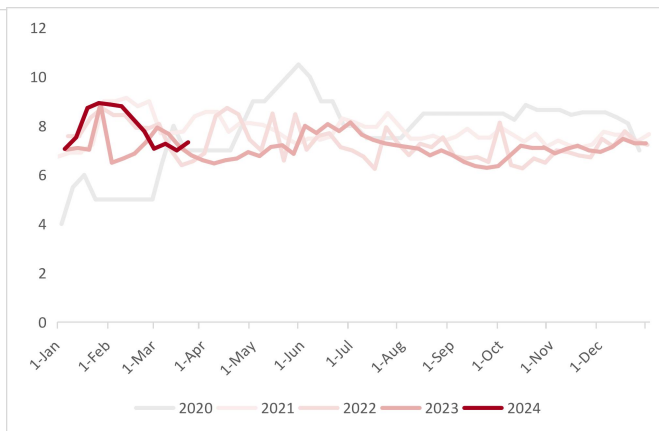
资料来源：钢联，中银期货

图表 32: PTA 中国炼厂库存天数 (天)



资料来源: 钢联, 中银期货

图表 33: 聚酯工厂原料库存可用天数 (天)



资料来源: 钢联, 中银期货

本月, 聚酯各品种利润走势分化。FDY、POY 等品种利润于本月短暂修复至 0 元以上, 随后回落。DTY 利润持续修复, 达到 200 元/吨以上, 因此 3 月长丝开工水平恢复较快, 已经达到历史同期偏高位置。短纤利润长时间处于严重亏损境地, 近期持续环比缓慢修复, 短纤开工水平恢复相对偏慢, 处于历史同期最低位。由于开工水平较低, 短纤库存可用天数表现为去库, 而 FDY、POY 和 DTY 厂库库存可用天数表现出不同程度的累库格局, POY、FDY 的累库情况较为严重。

从库存消费比来看, PTA 工厂库存天数持续去库, 截至 2024 年 3 月 22 日, PTA 炼厂库存可用天数为 4.95 天, 月度环比减少 2.56 天。库存天数由库存与需求之比计算得出, 说明下游需求正在修复, 聚酯环节进入“金三银四”的消费旺季。截至 2024 年 3 月 22 日, 聚酯工厂原料样本库存天数为 7.33 天, 月度环比减少 0.45 天, 表现中性。

根据终端各机械开机率来看, 多类终端机械的开工水平已恢复到往年正常的开工水平区间。其中, 圆机、精编等部分机械开工水平已经达到历史同期高位。截至 3 月 22 日, 圆机的开工水平达到 56.3%, 精编织机开工水平达到 70.6%。另外, 中国纺织企业订单天数也在年后转好, 截至 3 月 22 日为 17.44 天, 环比上涨了 7.92 天, 同比增长了 2.88 天。

综合来看, 长丝开工水平高位但是终端消耗不及时, 导致其相对短纤而言累库情况更加严重。但是, 注意到纺织企业产成品库存的可用天数的去库趋势已经停滞, 且临近月底, 随着订单逐渐交付, 下游厂商或存一定补货意愿, 预计下周或将迎来一次补货节点。纺织企业的终端订单天数环比转好, 下游对今年“金三银四”的市场预期仍在。外需方面, 虽然今年欧美纺服库存低位, 补库潜力较大, 但受节前透支以及目前偏高的物流费用影响下, 上半年外贸订单难以给聚酯需求

较大的增量。

## 8、后市展望：关注调油逻辑强度和PX、PTA检修计划。

3月，聚酯产业链相关品种如PX、PTA、PF等盘面同步走出反套行情，5-9月差快速从Backwardation结构翻转为Contango结构。PX方面，美国汽油需求表现健康，由于前期炼厂检修叠加需求增长，EIA汽油库存去库顺畅，库存水平较低。但是今年调油逻辑对芳烃价格的影响不及往年。炼厂选择调油组分偏好也会受其经济性的影响。由于苯乙烯供应长期过剩，乙苯外售经济性往往好于苯乙烯加工利润，叠加去年6月烷基化油、混合芳烃等产品被纳入成品油消费税征收范围，今年调油商选择将乙苯纳入调油池的倾向提高。建议持续关注今年调油逻辑强度，以及已公布的PX检修计划能否顺利落地，以此改善PX的累库情况。

PTA方面，有两套大型PTA装置投产在即，且具有上下游配套装置，或挤兑其他中小型PTA炼厂出局，预计今年PTA加工费维持低位区间震荡。相较自身供需矛盾，PTA上方空间受成本端PX的影响更大。本月下旬PTA装置检修消息陆续出现，PTA开工水平回落，叠加下游聚酯环节开工渐有起色，PTA社会库存累库速度大幅减缓。说明PTA供需格局正在边际改善的过程中。

另外，受PX交割逻辑影响，PTA盘面加工费近期持续高位震荡。PX基准交割地为大连、宁波、江阴和嘉兴。在厂库交割的流程中，买方需要自行前往四地（四选一）自提，而仓库交割流程中，买方同样需要前往仓库所在地自提。因此，近期盘面PTA加工费居高不下，于3月达到PX上市以来新高，其中还包含了买方需要支付的运费。

从下游聚酯端来看，长丝开工水平高位但是终端消耗不及时，导致其相对短纤而言累库情况更加严重。但是，注意到纺织企业产成品库存的可用天数的去库趋势已经停滞，且临近月底，随着订单逐渐交付，下游厂商或存一定补货意愿，预计下周或将迎来一次补货节点。纺织企业的终端订单天数环比转好，下游对今年“金三银四”的市场预期仍在。

## 免责声明

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，分析师力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，不保证该信息未经任何更新，也不保证我司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下，我司不就本报告中的任何内容对任何投资做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归我司所有，未获得我司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中银期货”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。

我司可发出其他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应编写分析师的不同设想、见解及分析。为免生疑，本报告所载的观点并不代表中银期货，或任何其附属或联营公司的立场。我司以往报告的内容及其准确程度不应作为日后任何报告的样本或担保。本报告所载的资料、意见及推测仅反映编写分析师于最初发布此报告日期当日的判断，可随时更改。

中银期货版权所有。保留一切权利。

## 中银国际期货有限责任公司

中国（上海）自由贸易试验区  
世纪大道 1589 号 903-909 室  
邮编 200122  
电话：61088088  
传真：61088066  
客服热线：400 8208899

相关关联机构：

## 中银国际证券股份有限公司

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200120  
电话：(8621) 6860 4866  
传真：(8621) 5888 3554