



PX-TA-EG-PF 周度报告：2024 年 6 月 23 日

估值回归等驱动，矛盾集中于需求端

能化周度报告

主要逻辑：

PX 方面，需求回暖进程存在变数，调油驱动弱化，估值回落至中性区间，等待下游指明方向。PX 自身供给方面，富海 100 万吨装置周初重启，另一套 100 万吨装置计划下周重启。截至 6 月 21 日，中国 PX 开工环比上升 1.9pct 至 82.2%。海外方面，韩华 77 万吨装置 6 月 20 日附近重启，亚洲 PX 开工环比上升 1.5pct 至 73.2%。

PTA 方面，供应回升偏缓，出口高景气持续性有待考察，下游聚酯是否深化减产待确认，震荡等驱动。PTA 自身供给方面。截至 6 月 20 日，中国 PTA 周度负荷环比上升 0.7pct 至 77.3%，新增中泰和逸盛海南检修。估值方面，产业矛盾尚不显著，加工差基本持稳，按照中间价计算，截至 6 月 21 日，PTA 现货加工费环比下跌 17 元至 365 元/吨，处 2018 年以来 9.6% 历史分位数。PTA 主力加工费（TA409-PX 现货）环比下跌 11 元至 354 元/吨，处 2018 年以来 12.0% 分位数。盘面 2409 加工费价差（TA409-PX409）环比下跌 8 元至 325 元/吨。

MEG 方面，边际变化有限，偏低库存下价格仍有一定弹性，但当前缺乏驱动。自身供应方面，截至 6 月 20 日，国内 MEG 总开工负荷环比小幅下降 0.1pct 至 63.4%，其中合成气制 MEG 装置开工环比上升 1.7pct 至 67.6%。库存方面，截至 6 月 17 日，MEG 华东主港地区港口库存环比下降 1.5 万吨至 76.1 万吨，处于过去 5 年偏低水平。

需求方面，聚酯库存高于去年同期，终端负荷淡季转弱，对高价原料承接能力或较为有限，负反馈或在途中。本周聚酯周度负荷环比上升 0.6pct 至 90%。织造端开工基本持稳，印染开工环比下降 1pct。库存方面，长丝 POY 库存持续性累积，回归至高位，产品库存小幅去化，但库存水平普遍高于去年同期。

后市而言，上游成本持续上行的空间相对有限，调油驱动逐渐淡化，产业矛盾集中在聚酯端，从轻纺成交以及宏观数据表现来看，纺服内外需增长均偏弱，当前淡季下终端对于高价原料的承接能力可能有限，成本向下传导有困难，且当前长丝库存接近 5 月减产临界点，关注下游保价策略执行情况。相反，聚酯开工已至 90% 高位，继续上行空间有限，整体而言，高位空单及反套胜率更高。

投资策略：

PX、TA 高位短空，卖出虚值看涨期权，EG 在 4450-4550 区间操作

风险提示：

原油价格快速走弱，乙二醇大型装置重启再度推迟

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

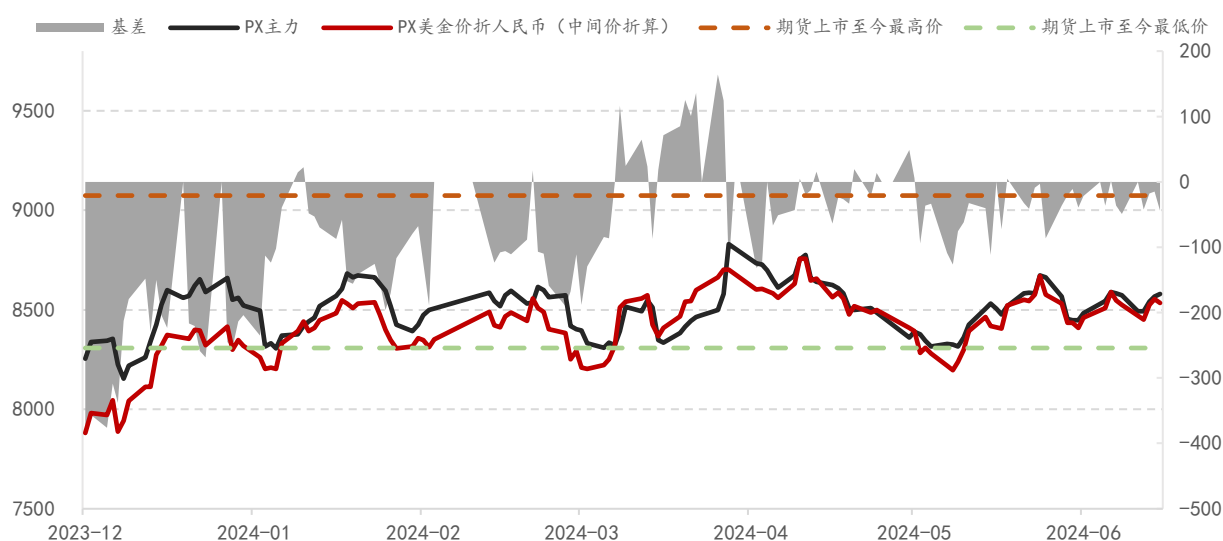
报告完成日期：2024 年 06 月 23 日

一、PX：需求边际转弱，估值下滑

1. 单边价格窄幅震荡

本周原油受地缘冲突提振走势偏强，PX 自身驱动转弱，窄幅震荡为主，截至 6 月 21 日，PX 主力期货合约结算价环比上涨 6 元至 8578 元/吨，涨幅约 0.1%。PX 中国主港到岸价环比上涨 0.7 美元至 1040 美元/吨，涨幅约 0.1%。

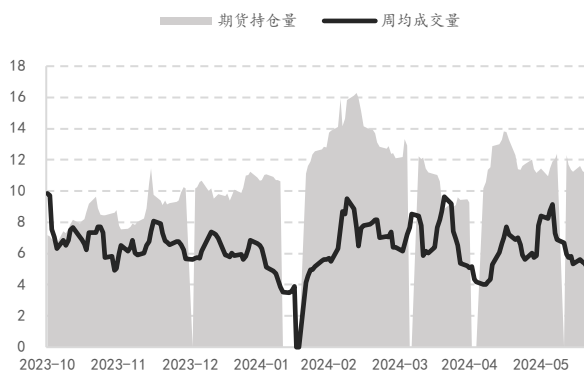
图表 1：PX 期现价差走势（元/吨）



数据来源：wind，中信建投期货整理

本周交投情绪基本维持，截至 6 月 21 日，PX 期货滚动 5 日平均成交量环比下降 0.04 万手至 5.3 万手，降幅约 0.8%，PX 期货持仓量环比下降 0.04 万手至 11.21 万手，降幅约 0.3%。

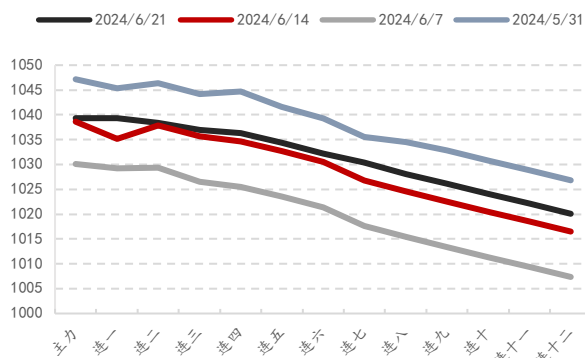
图表 2：PX 期货持仓量&成交量（万手）



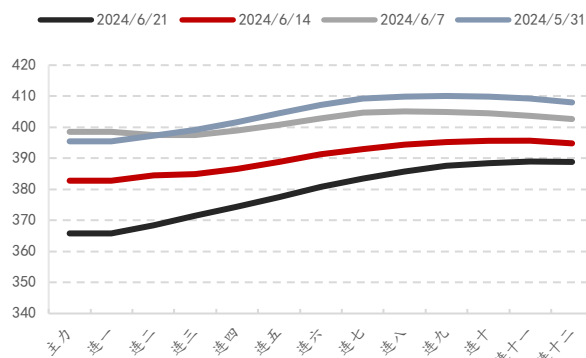
数据来源：wind，中信建投期货整理

新加坡交易所 PX 价格小幅走强，月间维持 Back 解构。PX 主力合约价格环比上涨 0.7 美元至 1039.3 美元/吨。受石脑油价格大幅回升影响，PXN 主力合约价格环比下跌 17 美元至 365.8 美元/吨，月间维持 Contango 结构。

图表 3: SGX PX Future



图表 4: SGX PXN Spread



数据来源: Bloomberg, 中信建投期货整理

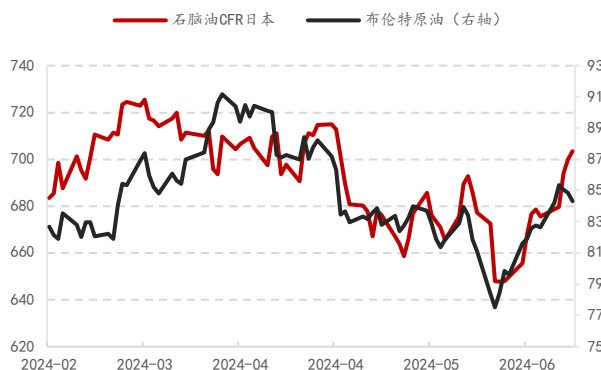
2. 原油受地缘催化冲高，汽油临近旺季边际好转

本周美国消费和就业数据仍然偏弱，但经济仍有韧性。与此同时，中东和俄乌局势均有恶化，原油受催化表现偏强，截至 6 月 21 日，布油结算价环比上涨 1.7 美元 84.3 美元/桶，涨幅约 2.1%。

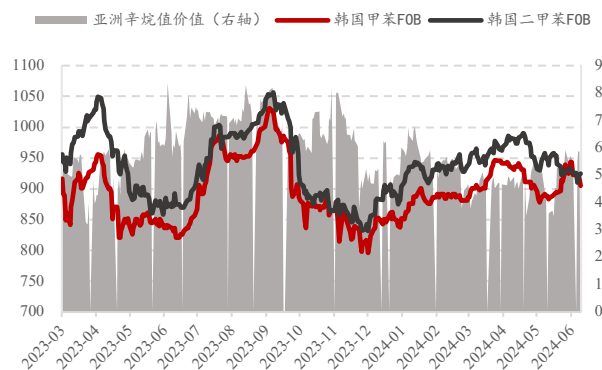
石脑油供需结构预计好转，大幅上涨，截至 6 月 21 日，石脑油日本到岸价环比上涨 27.9 美元至 703.4 美元/吨，涨幅约 4.1%。

本周亚洲汽油辛烷值价值有所好转，但仍然弱于过去两年同期，截至 6 月 20 日，亚洲辛烷值价值环比上涨 0.23 美元至 5.85 美元/桶，甲苯韩国 FOB 价格环比下跌 18 美元至 905 美元/吨，跌幅约 2%。二甲苯韩国 FOB 价格环比下跌 1 美元至 925 美元/吨，跌幅约 0.1%。

图表 5: 年内上游原料价格走势



图表 6: 韩国芳烃价格及亚洲辛烷值价值

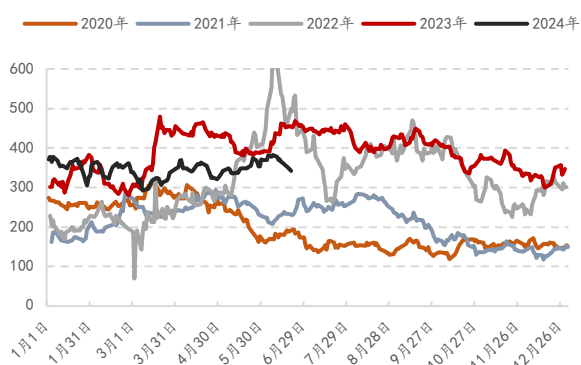


数据来源: wind, 中信建投期货整理

3. 产业驱动不足，成本走强压缩 PX 估值

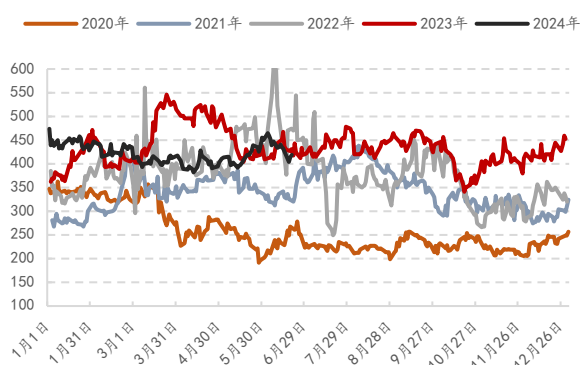
本周原油、石脑油价格维持强势，PX 自身基本面难以支撑高估值，跟涨力度有限，加工差被动回调。截至 6 月 21 日，PXN 价差环比下跌 21.4 美元至 336.6 美元/吨，跌幅约 5.9%，处 2018 年以来 43.9%分位数。PX-布油价差环比下跌 13.5 美元至 420.2 美元/吨，跌幅约 3.1%，处 2018 年以来 37.3%分位数。

图表 7：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 8：PX-布油价差季节趋势（美元/吨）

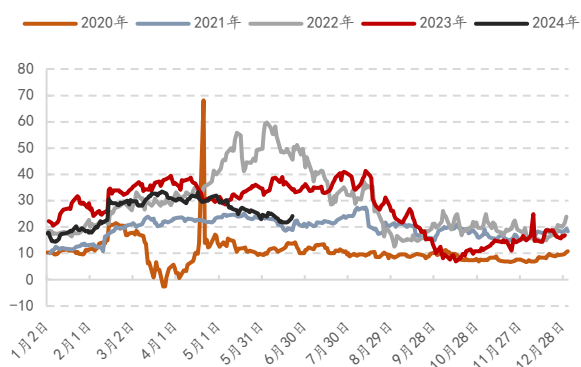


数据来源：wind，中信建投期货整理

4. 临近旺季，美国汽油库存去化，美亚汽油裂差延续边际修复

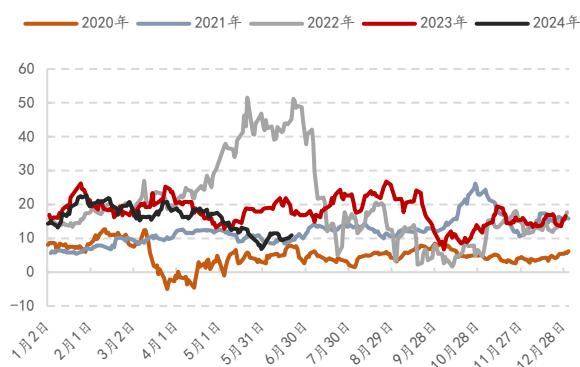
调油方面，本周美国汽油库存小幅去化 230 万桶，汽油裂差有所好转。截至 6 月 21 日，美国 RBOB 汽油裂差环比上涨 1.3 美元至 24.1 美元/桶，但仍低于过往两年同期水平。亚洲方面，新加坡汽油裂差同步走高，截至 6 月 20 日，环比上涨 1.4 美元至 10.8 美元/桶，仍处过去五年偏低位。

图表 9：美国汽油裂解价差（美元/桶）



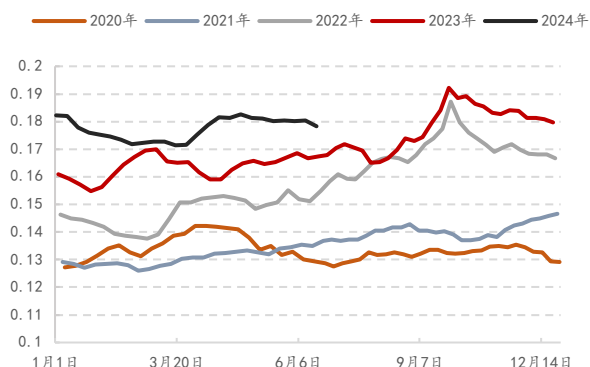
数据来源：wind，中信建投期货整理

图表 10：亚洲汽油裂解价差（美元/桶）



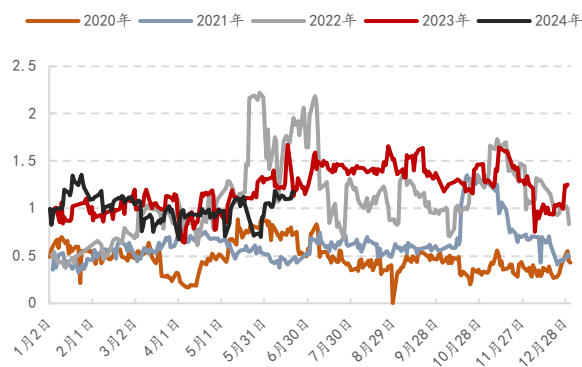
数据来源：wind，中信建投期货整理

图表 11: 美国辛烷值价值 (美元/加仑)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

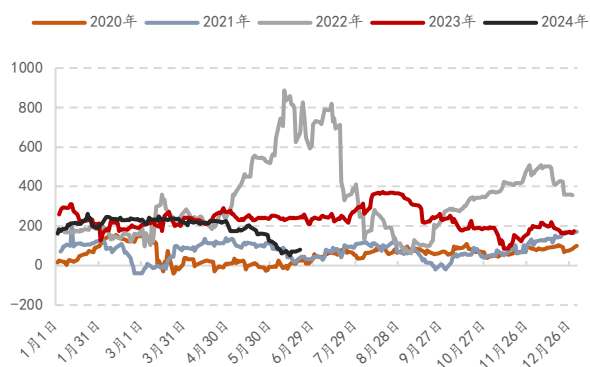
图表 12: 亚洲辛烷值价值 (美元/桶)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

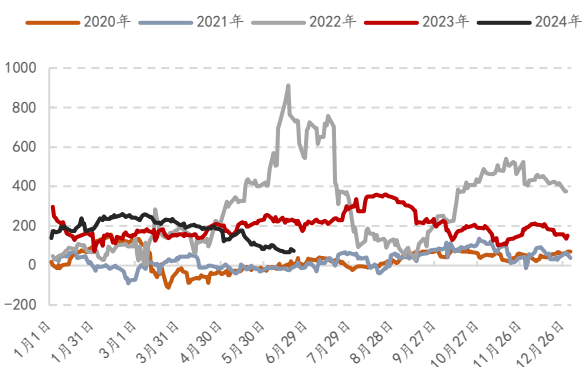
区域价差方面, 本周美湾芳烃价格延续下跌, 但亚洲芳烃价格承压更甚, 美亚芳烃价差小幅走高。截至6月21日, 甲苯美亚价差环比上升21.1美元至92.2美元/吨, 涨幅约29.6%。二甲苯美亚价差环比上升7.1美元至75.3美元/吨, 涨幅约10.4%, 两者美亚价差均低于过去两年同期, 考虑运费, 美亚芳烃现货套利窗口基本关闭。

图表 13: 甲苯美亚价差 (美元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

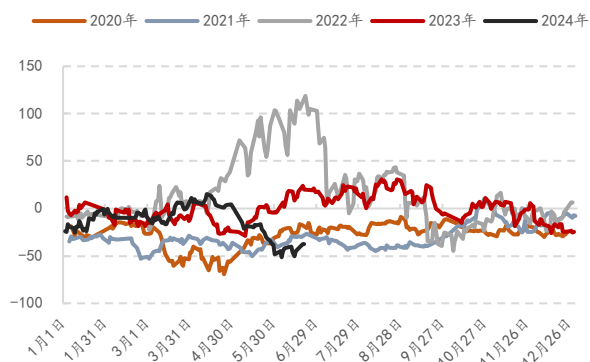
图表 14: 二甲苯美亚价差 (美元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

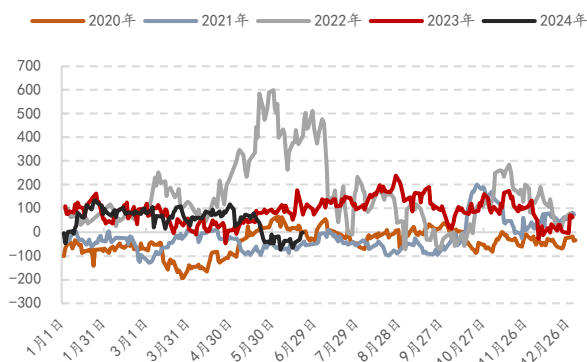
生产利润而言, 临近消费旺季, 本周汽油裂差有所走强, 亚洲范围内, 芳烃汽油调和利润略优于化工生产, 但显著低于过去两年同期水平。与此同时, 由于芳烃价格同步走弱, 短流程装置利润仍然维持在五年同期高位。

图表 15: 亚洲汽油型重整-芳烃型重整价差 (美元/吨)



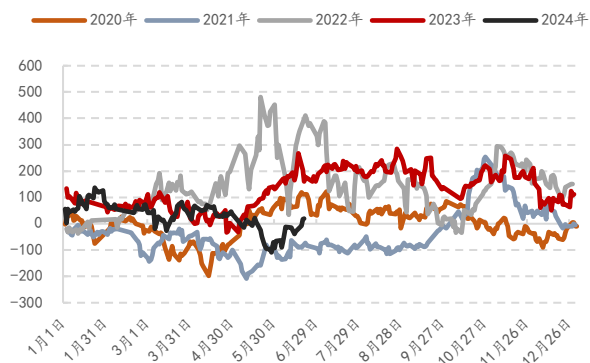
数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 16: 亚洲二甲苯调油-化工利润价差 (美元/吨)



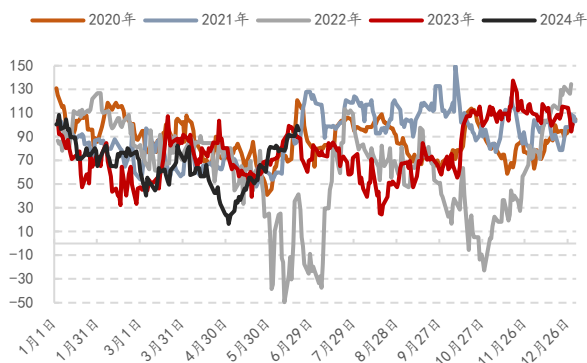
数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 17: 亚洲甲苯调油利润-化工利润 (美元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 18: 亚洲短流程PX装置利润 (PX-MX)

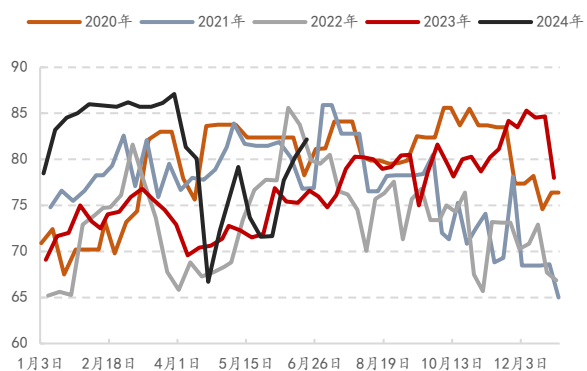


数据来源: wind, 中信建投期货整理

5. 负荷持续回升

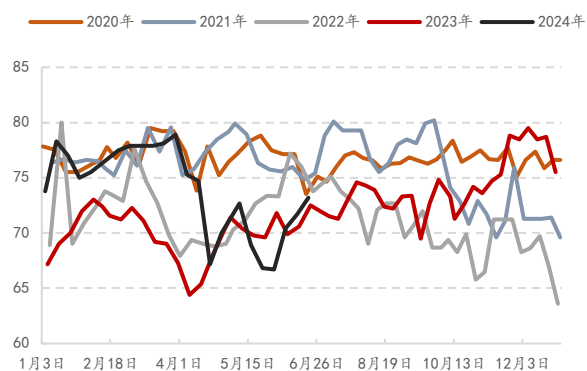
本周负荷进一步抬升, 富海 100 万吨装置周初重启, 另一套 100 万吨装置计划下周重启。截至 6 月 21 日, 中国 PX 开工环比上升 1.9pct 至 82.2%。海外方面, 韩华 77 万吨装置 6 月 20 日附近重启, 亚洲 PX 开工环比上升 1.5pct 至 73.2%。

图表 19: PX 中国周度负荷 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 20: PX 亚洲周度负荷 (%)



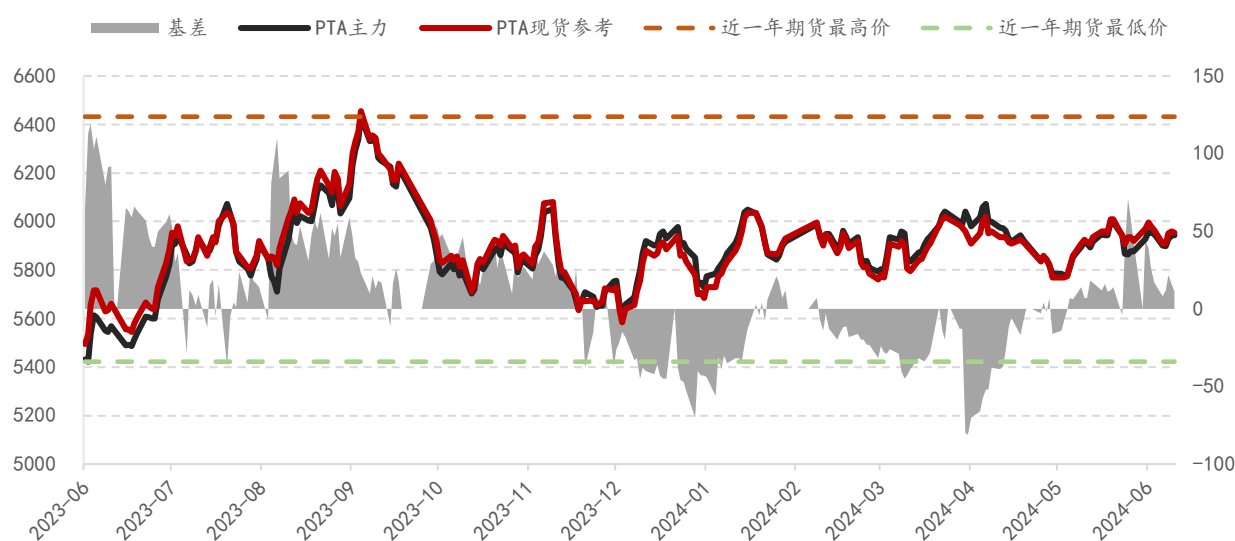
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

二、PTA：产业驱动偏弱，等待下游方向指引

1. 价格转入窄幅震荡

截至6月21日，TA主力合约结算价环比下跌4元至5954元/吨，跌幅约0.1%。PTA现货参考价格环比下跌10元至5980元/吨，跌幅约0.2%。港口库存在供应商排货下流动性得到缓解，基差回落至09+11附近。

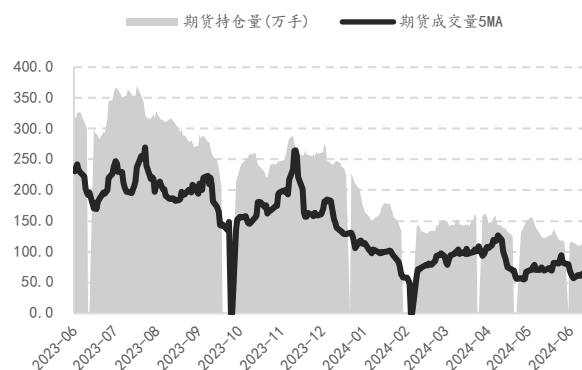
图表 21：PTA 期现市场价格走势（元/吨）



数据来源：wind，中信建投期货整理

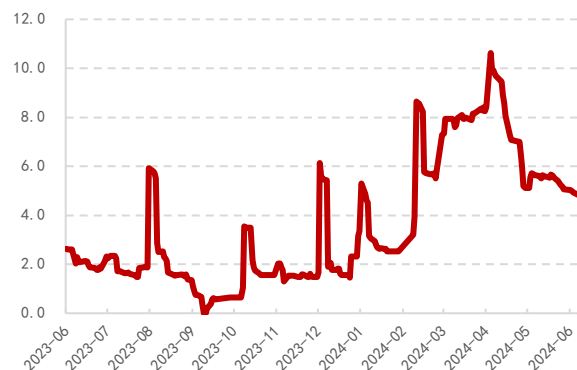
本周市场交投有所好转，但持仓有所下滑。截至6月21日，PTA期货成交量滚动5日平均值环比上升8.4万手至65.6万手。PTA持仓环比下降4.6万手至111万手。PTA仓单环比减少0.5万张至4.4万张。

图表 22：PTA 期货成交量&持仓量（万手）



数据来源：wind，中信建投期货整理

图表 23：PTA 期货仓单（万张）

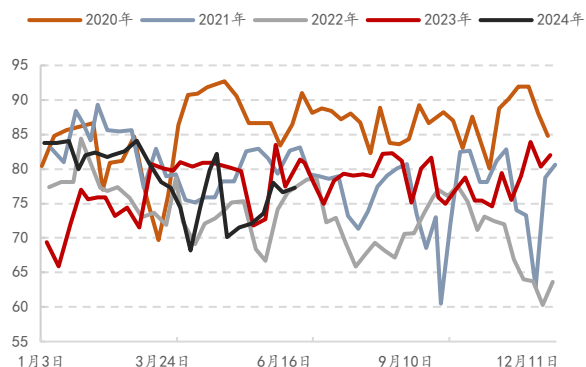


数据来源：wind，中信建投期货整理

2. 额外检修增加，负荷回升偏缓

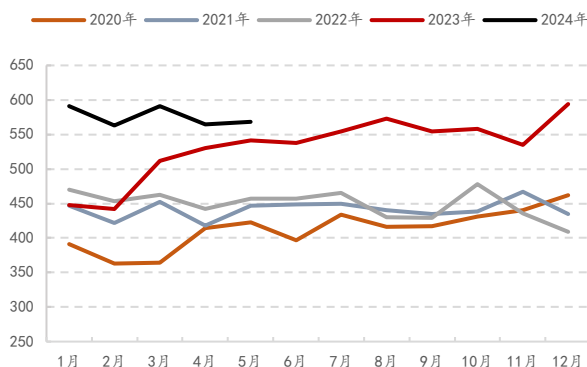
装置开工方面，本周逸盛新材料 360 万吨装置提负，威联 250 万吨装置重启中，蓬威 90 万吨装置投料推迟，中泰 120 万吨装置计划外停车，逸盛海南 200 万吨装置意外短停。截至 6 月 20 日，中国 PTA 周度负荷环比上升 0.7pct 至 77.3%。

图表 24: PTA 周度负荷季节趋势 (%)



数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 25: PTA 月度产量季节趋势 (万吨)

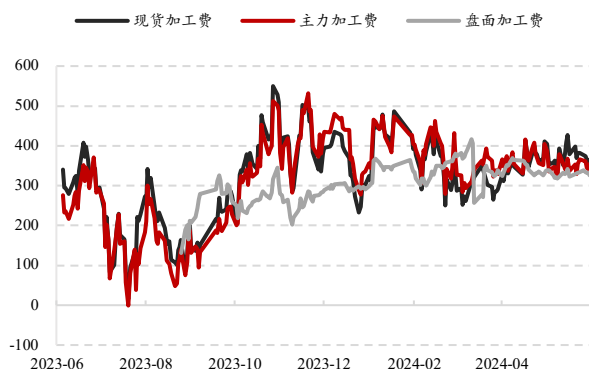


数据来源: CCF, 中信建投期货整理

3. 供应逐步宽松，加工费小幅回落

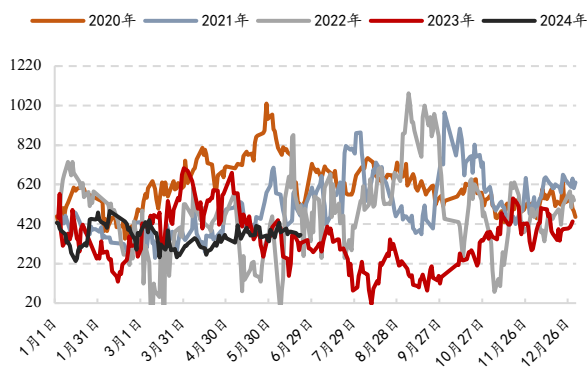
PTA 装置重启速度虽然偏缓，但供应正逐步转向宽松。按照中间价计算，截至 6 月 21 日，PTA 现货加工费环比下跌 17 元至 365 元/吨，处 2018 年以来 9.6% 历史分位数。PTA 主力加工费 (TA409-PX 现货) 环比下跌 11 元至 354 元/吨，处 2018 年以来 12.0% 分位数。盘面 2409 加工费价差 (TA409-PX409) 环比下跌 8 元至 325 元/吨。

图表 26: PTA 加工费 (元/吨)



数据来源: wind, 中信建投期货整理

图表 27: PTA 现货加工费季节趋势 (元/吨)



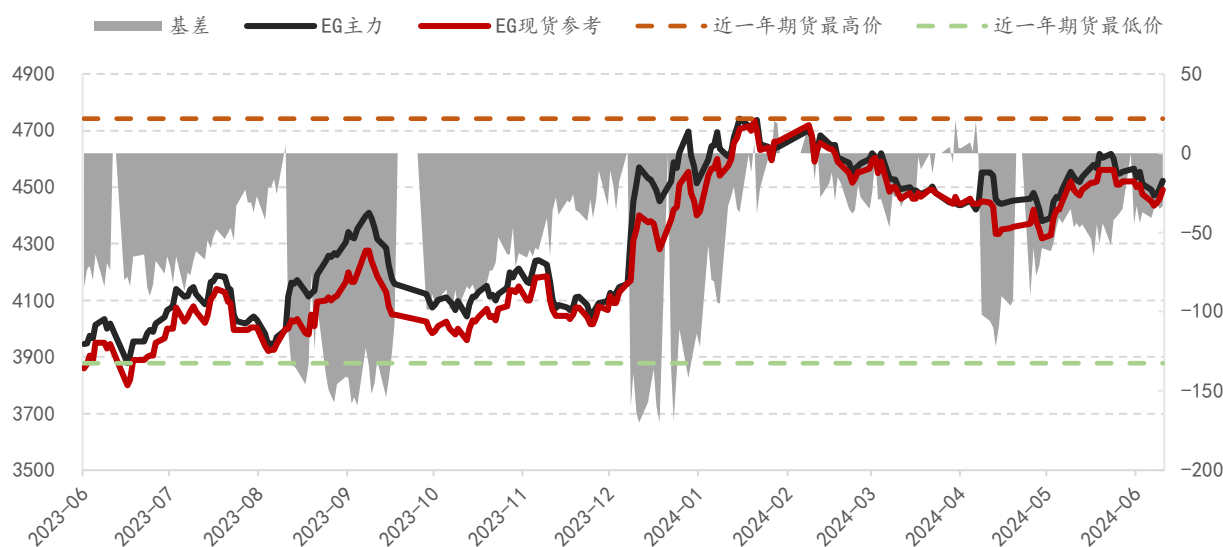
数据来源: wind, 中信建投期货整理

三、MEG：边际变化有限，区间震荡为主

1. 维持窄幅区间震荡

乙二醇自身供需边际变化有限，价格区间震荡，周内先跌后涨，截至6月21日，EG09合约价格环比上涨11元至4523元/吨，涨幅约0.2%。EG华东现货参考价格环比上涨15元至4490元/吨，涨幅0.3%。

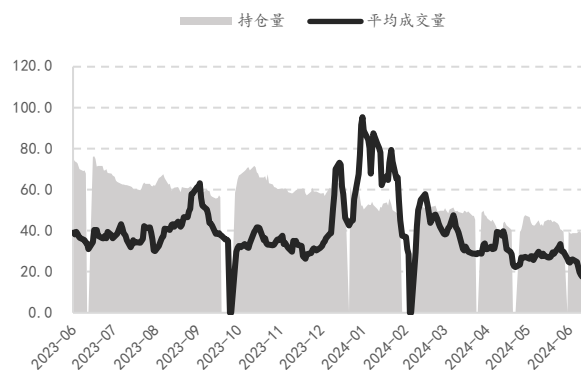
图表 28：乙二醇期现市场价格走势（元/吨）



数据来源：wind，中信建投期货整理

乙二醇市场交投情绪回落，滚动5日平均成交量环比下降8.3万手17.7万手。持仓环比增加0.2万手至39万手，涨幅约0.5%。EG仓单环比维持0.54万张。

图表 29：乙二醇期货成交量&持仓量



数据来源：wind，中信建投期货整理

图表 30：乙二醇注册仓单（万张）



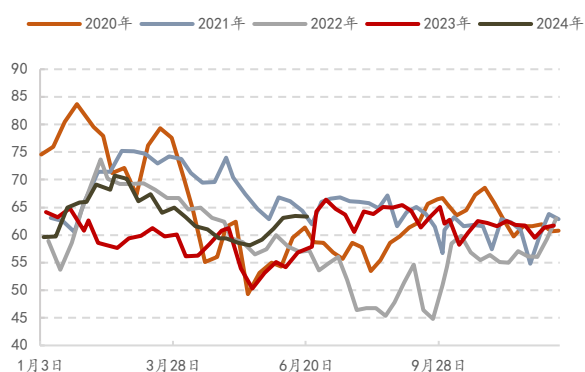
数据来源：wind，中信建投期货整理

2. 合成气制装置回归，整体负荷持稳

本周吉林石化 16 万吨装置停车，此前主产 E0；恒力 180 万吨产能负荷小幅下降；红四方 30 万吨装置降负运行；美锦 30 万吨装置、中昆 60 万吨装置降负运行；建元 26 万吨装置重启运行。截至 6 月 20 日，国内 MEG 总开工负荷环比小幅下降 0.1pct 至 63.4%，其中合成气制 MEG 装置开工环比上升 1.7pct 至 67.6%。

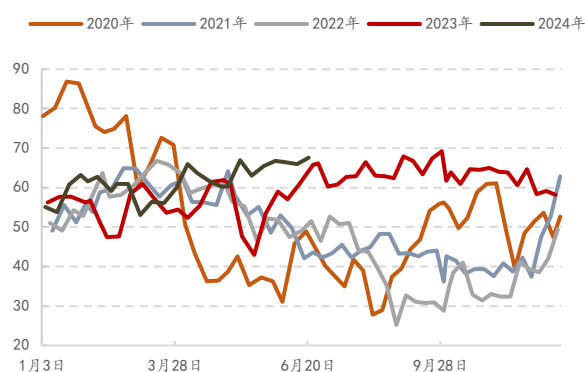
库存方面，截至 6 月 17 日，MEG 华东主港地区港口库存环比下降 1.5 万吨至 76.1 万吨，处于过去 5 年偏低水平。

图表 31：乙二醇周度负荷季节趋势（%）



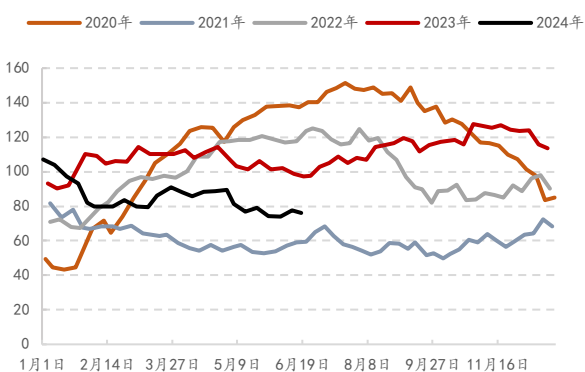
数据来源：CCF，中信建投期货整理

图表 32：煤制乙二醇周度负荷季节趋势（%）



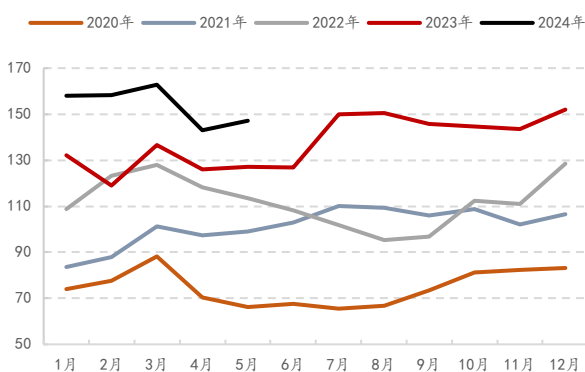
数据来源：CCF，中信建投期货整理

图表 33：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 34：乙二醇月度产量季节趋势（万吨）

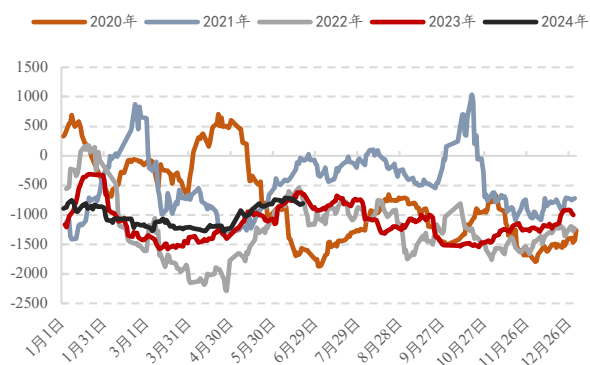


数据来源：CCF，中信建投期货整理

3. 上游价格普遍回暖，乙二醇生产利润下滑

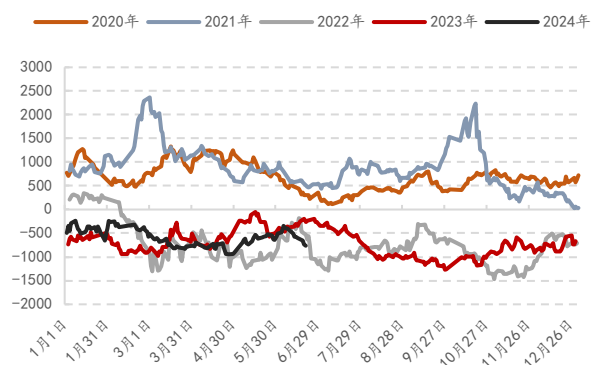
利润方面，本周乙二醇价格区间震荡，上游成本走势则相对偏强，各生产方式利润均有回落。临近夏季，环氧乙烷相对乙二醇经济性持续转弱。

图表 35: 乙烯单体制 EG 外盘现金流 (美元/吨)



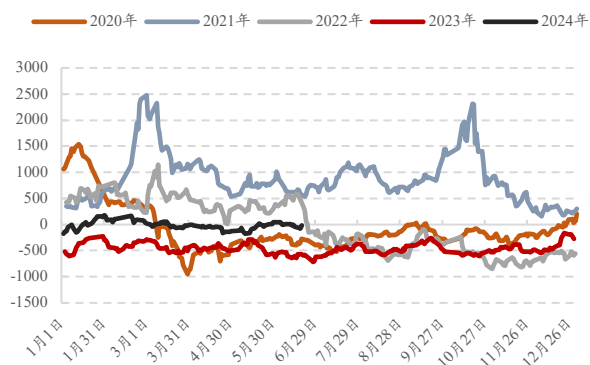
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 36: 石脑油制 EG 内盘现金流 (元/吨)



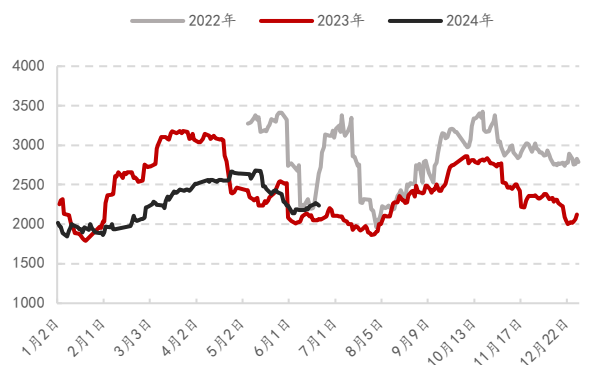
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

图表 37: 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 38: EO-EG 价差 (元/吨)



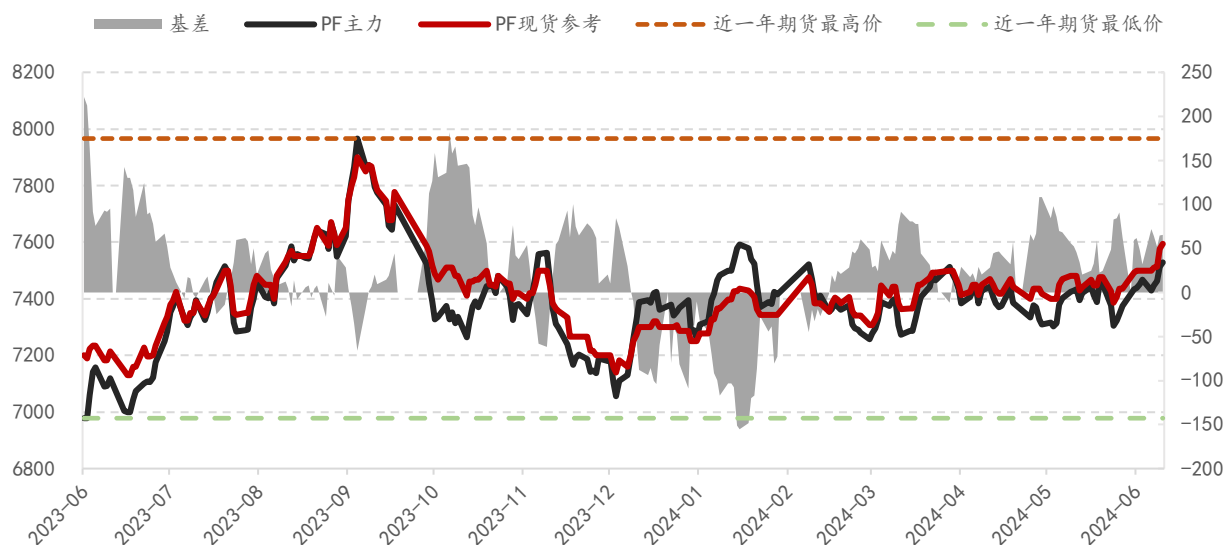
数据来源: Wind, 中信建投期货整理

四、聚酯：需求成色待考验，高价原料承接能力或有限

1. 基本面支撑下，表现强于成本端

截至6月21日，PF主力合约价格环比上涨60元至7528元/吨，涨幅约0.8%，现货价格环比上涨93元至7593元/吨，涨幅约1.2%。

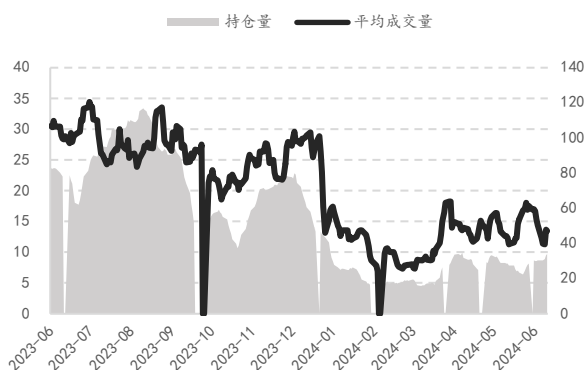
图表 39：短纤期现市场价格走势（元/吨）



数据来源：wind，中信建投期货整理

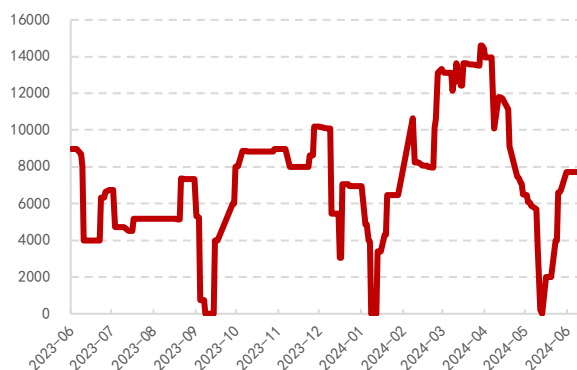
短纤本周交投情况有所回落，截至6月21日，PF5日滚动平均成交量环比下降0.9万手至13.5万手，PF期货持仓环比增加3.5万手至34万手。PF期货仓单环比维持7700张。

图表 40：短纤期货成交量&持仓量（万手）



数据来源：wind，中信建投期货整理

图表 41：短纤期货注册仓单（张）

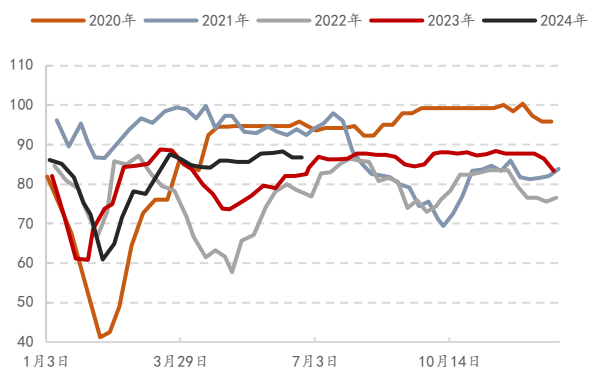


数据来源：wind，中信建投期货整理

2. 短纤产销量好，库存小幅下滑

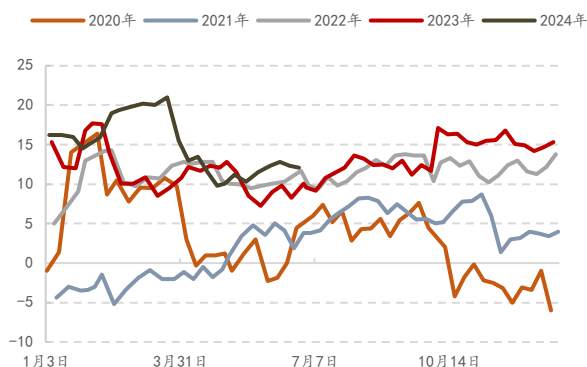
开工率方面，截至6月21日，国内短纤周度负荷环比维持86.8%。库存方面，短纤库存环比下降0.2天至12.1天，略高于过去5年同期水平。

图表 42：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 43：短纤库存季节趋势（天）



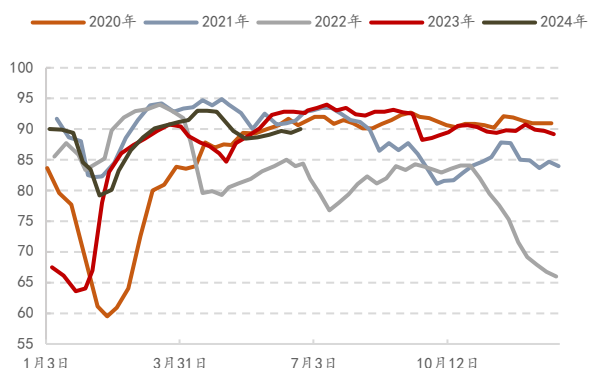
数据来源：CCF，中信建投期货整理

3. 负荷维持偏高位，终端局部转弱

本周聚酯装置运行偏稳，负荷小幅上行，截至6月20日，聚酯周度负荷环比上升0.6pct至90%。

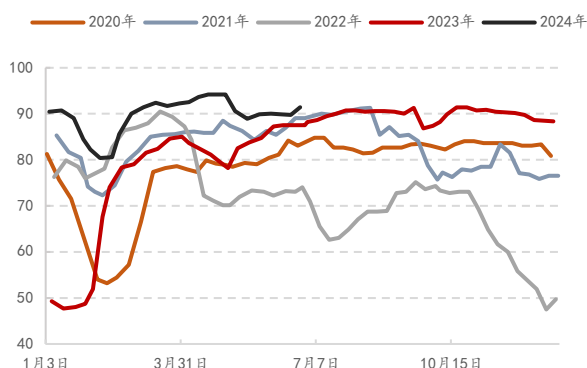
织造端负荷基本持稳，本周浙织机开工环比维持77%，江浙加弹综合开工环比上升1pct至89%，江浙印染开工环比下降1pct至78%，涤纱开工率环比维持在73%。

图表 44：聚酯周度负荷季节趋势（%）



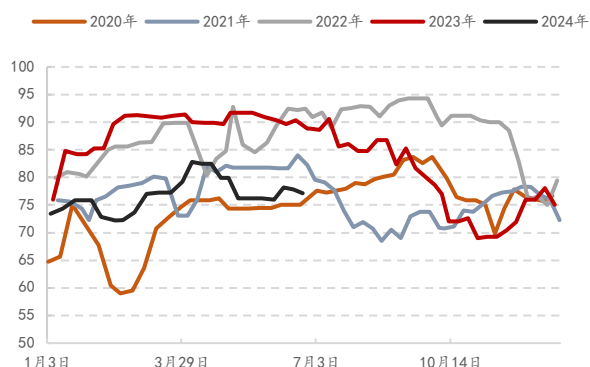
数据来源：CCF，中信建投期货整理

图表 45：长丝周度负荷季节趋势（%）



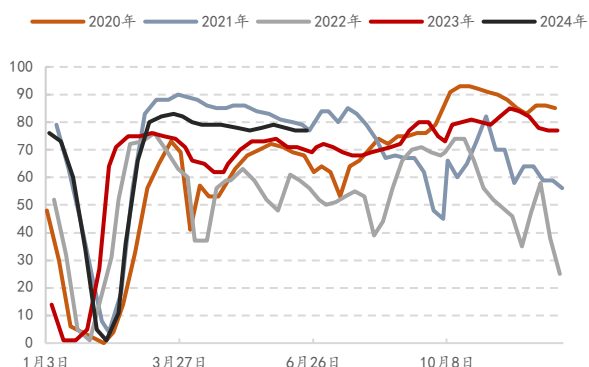
数据来源：CCF，中信建投期货整理

图表 46: 聚酯瓶片周度负荷季节趋势 (%)



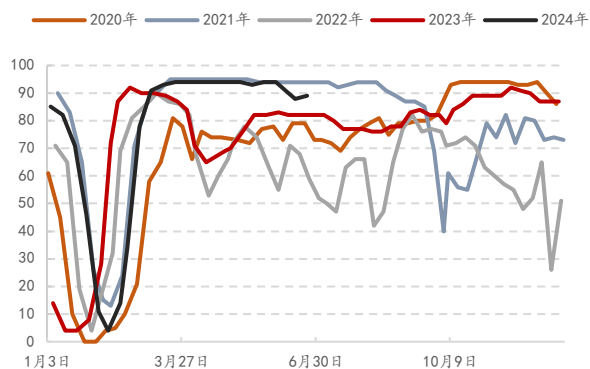
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 47: 江浙织机负荷季节趋势 (%)



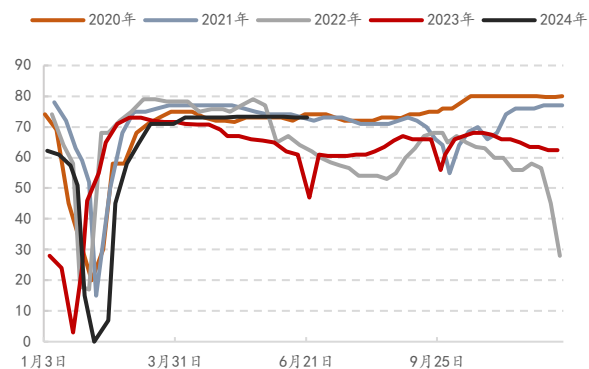
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 48: 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 49: 涤纱周度负荷季节趋势 (%)



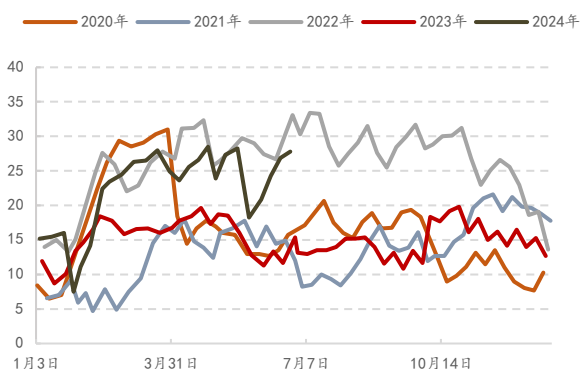
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

4. 产销基本做平, 多数产品库存小幅去化

截至周五下午, POY 库存环比上升 0.9 天至 27.8 天, FDY 库存环比下降 0.3 天至 19.6 天, DTY 库存环比下降 0.6 天至 28.5 天。

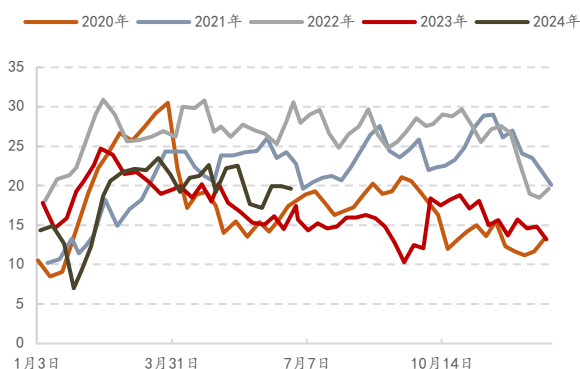
本周上游原料价格窄幅震荡, 长丝工厂保价策略维持, 加工差基本持稳。短纤产销良好, 库存下行, 表现强于上游, 加工利润持续修复。瓶片利润仍然偏低, 但边际好转。

图表 50: POY 长丝库存季节趋势 (天)



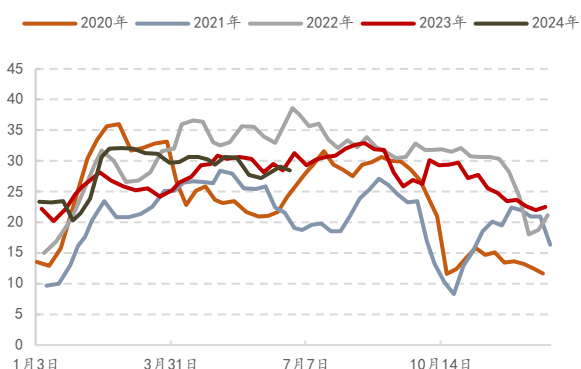
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 51: FDY 长丝库存季节趋势 (天)



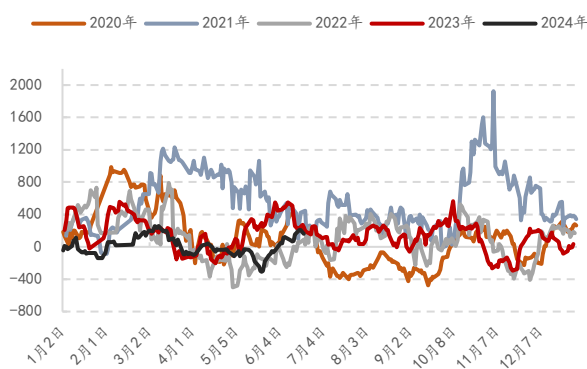
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 52: DTY 长丝库存季节趋势 (天)



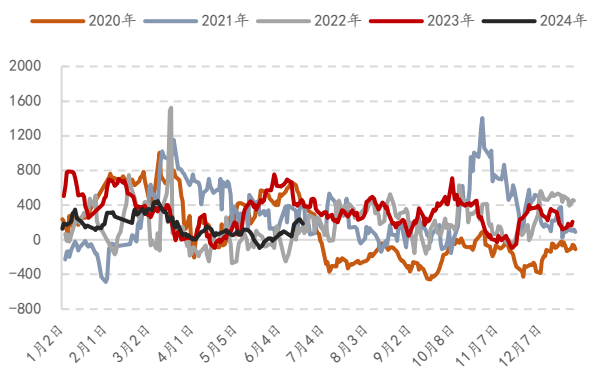
数据来源: CCF, 中信建投期货整理

图表 53: POY 长丝参考现金流利润 (元/吨)



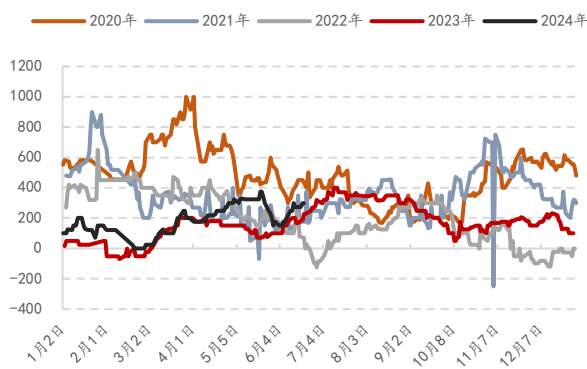
数据来源: CCF, Wind, 中信建投期货整理

图表 54: 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 55: 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

五、聚酯产业链后市展望：下游负反馈或在途中

PX 方面，需求回暖进程存在变数，调油驱动弱化，估值回落至中性区间，等待下游指明方向。PX 自身供给方面，富海 100 万吨装置周初重启，另一套 100 万吨装置计划下周重启。截至 6 月 21 日，中国 PX 开工环比上升 1.9pct 至 82.2%。海外方面，韩华 77 万吨装置 6 月 20 日附近重启，亚洲 PX 开工环比上升 1.5pct 至 73.2%。

PTA 方面，供应回升偏缓，出口高景气持续性有待考察，下游聚酯是否深化减产待确认，震荡等驱动。PTA 自身供给方面。截至 6 月 20 日，中国 PTA 周度负荷环比上升 0.7pct 至 77.3%，新增中泰和逸盛海南检修。估值方面，产业矛盾尚不显著，加工差基本持稳，按照中间价计算，截至 6 月 21 日，PTA 现货加工费环比下跌 17 元至 365 元/吨，处 2018 年以来 9.6%历史分位数。PTA 主力加工费（TA409-PX 现货）环比下跌 11 元至 354 元/吨，处 2018 年以来 12.0%分位数。盘面 2409 加工费价差（TA409-PX409）环比下跌 8 元至 325 元/吨。

MEG 方面，边际变化有限，偏低库存下价格仍有一定弹性，但当前缺乏驱动。自身供应方面，截至 6 月 20 日，国内 MEG 总开工负荷环比小幅下降 0.1pct 至 63.4%，其中合成气制 MEG 装置开工环比上升 1.7pct 至 67.6%。库存方面，截至 6 月 17 日，MEG 华东主港地区港口库存环比下降 1.5 万吨至 76.1 万吨，处于过去 5 年偏低水平。

需求方面，聚酯库存高于去年同期，终端负荷淡季转弱，对高价原料承接能力或较为有限，负反馈或在途中。本周聚酯周度负荷环比上升 0.6pct 至 90%。织造端开工基本持稳，印染开工环比下降 1pct。库存方面，长丝 POY 库存持续性累积，回归至高位，产品库存小幅去化，但库存水平普遍高于去年同期。

后市而言，上游成本持续上行的空间相对有限，调油驱动逐渐淡化，产业矛盾集中在聚酯端，从轻纺成交以及宏观数据表现来看，纺服内外需增长均偏弱，当前淡季下终端对于高价原料的承接能力可能有限，成本向下传导有困难，且当前长丝库存接近 5 月减产临界点，关注下游保价策略执行情况。相反，聚酯开工已至 90%高位，继续上行空间有限，整体而言，高位空单及反套胜率更高。

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内容。版权所有，违者必究。