

上游修复估值 下游利润承压

聚酯周报

●上游原料及各环节利润

Brent油价震荡回升；石脑油裂解价差偏强震荡；PX-石脑油价差反弹至210美元/吨附近，PX-MX价差自50美元/吨以下修复至90美元/吨，整体PX估值自底部修复明显。PTA现货加工差震荡回落，盘面05加工差强势，09表现偏弱；石脑油一体化乙二醇理论亏损持续收窄，煤制利润向好；下游聚合品加工差延续回落态势，利润差。产业链上游原料走强，修复利润，下游利润受到挤压。

●总结及策略推荐

聚酯开工维持在91%以上，行业库存在五一前大幅下降之后，最新一周开始累库。下游纺织企业订单在五一后开始回升，目前依旧处于偏低位；下游纺织企业的原料库存在4月中下旬增加明显，最新一周小幅下降，产成品库存整体回升为主，最新一周略有下降；织造印染开工率自低位回升。周末中美谈判取得阶段性进展，美国对中国纺织服装商品的关税大幅下降，相比之前高关税下双方在纺织服装贸易脱钩的状态，预期国内纺织服装市场逐渐向好，对聚酯产业链的持续提振还需要看到订单好转的力度。

PX估值自底部回升，PX-Brent价差回到年初震荡区间附近，PX中短流程加工差都有明显好转，部分因效益停车的装置可能重启，将成为PX估值持续修复的重要阻力。5月中，浙石化装置更换催化剂降负，芳烃反弹后，化工效益好转，调油效益回落，芳烃有回切化工的预期。PTA多套装置检修，聚酯开工维持高位，PTA库存持续下降，基差和月差走势偏强，市场交易近月供应趋紧的逻辑。聚酯企业节前去库后短期没有库存压力，但利润较差；如果订单好转助力聚酯利润修复，高开工或维持，有利于上游原料估值的持续回升。

近期乙二醇价格自底部缓慢回升，港口到港量自节前的高位有明显回落，目前国内开工有小幅回升，但后市几套大装置有检修计划，如果兑现可能导致供应明显收缩，乙二醇考虑逢低偏多，提防油价下跌；短线正套思路，提防检修兑现不及预期。中美贸易关税下降后，美国乙烷和乙二醇的进口恢复，乙二醇的供应较预期增长，或部分抵消国产下降的利多。

短纤行业开工率和库存小幅回升，加工差和基差依旧疲软。中美关税谈判在纺织品上释放积极信号，下游节前备货后，如果订单好转，或带动市场供需格局改善，后市主要关注订单能否明显提振短纤需求，驱动加工差修复。瓶片行业装置负荷持续回升，饮料需求旺季内，瓶片供需双增；原料反弹，瓶片加工差承压，绝对价格跟随原料波动为主。

操作评级

PX	☆☆☆
PTA	☆☆☆
乙二醇	☆☆☆
短纤	☆☆☆
瓶片	☆☆☆

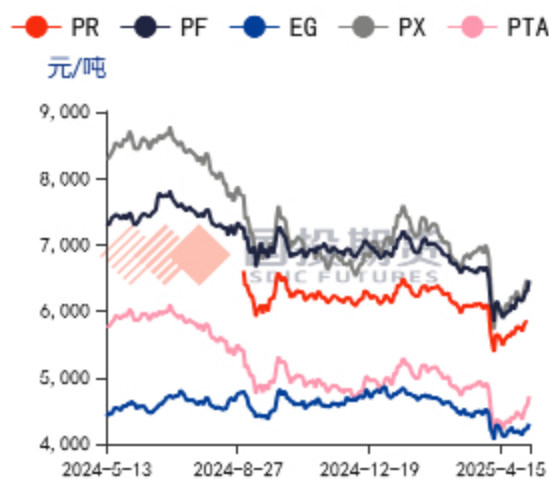
庞春艳 首席分析师

F3011557 Z0011355

010-58747784

gtaxinstitute@essence.com.cn

图1：聚酯产品主力连续收盘价



数据来源: wind

表1：周报期货行情

	收盘价	周涨跌	涨跌幅	月涨跌幅	近3个月涨跌幅
PX	6472	266	4.29%	-4.71%	-10.36%
PTA	4710	276	6.22%	3.52%	-6.25%
乙二醇	4302	147	3.54%	2.19%	-8.84%
短纤	6454	294	4.77%	4.87%	-6.63%
瓶片	5822	78	1.36%	-3.16%	-7.23%
TA主力加工差	509	0	0%	0%	0%
短纤主力加工差	986	9	0.9%	15.51%	-4.81%
瓶片主力加工差	504	-54	-9.63%	16.52%	35.93%

数据来源：wind

表2：PTA现货周报表格

	均价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	近3月涨跌幅
CFR日本石脑油	569	11	1.93%	8.12%	-13.33%
CFR中国台湾PX	786	37	4.99%	12.4%	-9.28%
PTA内盘	4790	230	5.04%	9.99%	-2.64%
PTA现货加工差	375	-31	-7.55%	48.05%	54.48%
PTA外盘	603	27	4.69%	7.87%	-7.52%

数据来源：同花顺ifind,wind

表3：图2：乙二醇现货周报表

	均价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	近3月涨跌幅
乙烯:CFR东北亚	780	-10	-1.27%	-4.29%	-11.36%
华东甲醇	2410	-15	-0.62%	-4.37%	-9.06%
MEG内盘	4406	192	4.56%	3.31%	-6.45%
MEG外盘	508	24	4.96%	2.01%	-7.13%

数据来源：同花顺ifind,CCF,wind

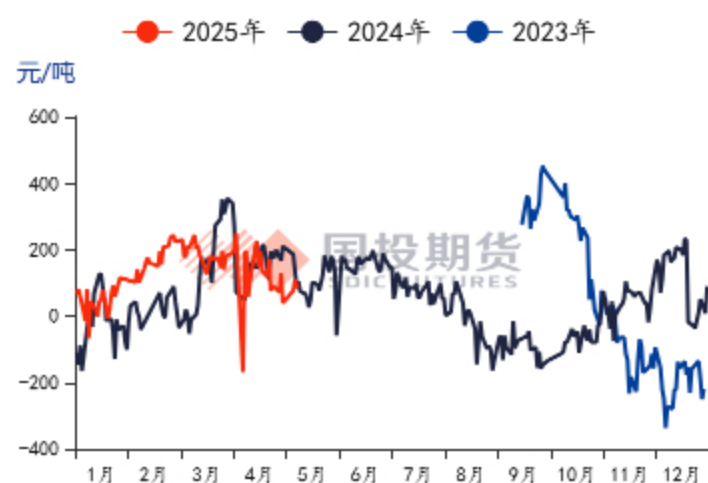
表4：聚酯价格周报数据

	均价	周涨跌	周涨跌幅	月涨跌幅	近3月涨跌幅
涤纶短纤	6445	105	1.66%	0.55%	-7%
短纤现货加工差	874	-156	-15.15%	-30.54%	-23.74%
涤纶POY	6675	250	3.89%	0.75%	-8.56%
涤纶DTY	7900	200	2.6%	-0.63%	-7.06%
涤纶FDY150D	6900	300	4.55%	-0.72%	-10.68%
聚酯切片	5750	130	2.31%	1.77%	-8.73%
瓶级切片	5900	180	3.15%	5.92%	-4.99%
华东水瓶片加工差	329	-81	-19.77%	-21.35%	-22.8%

数据来源：同花顺ifind

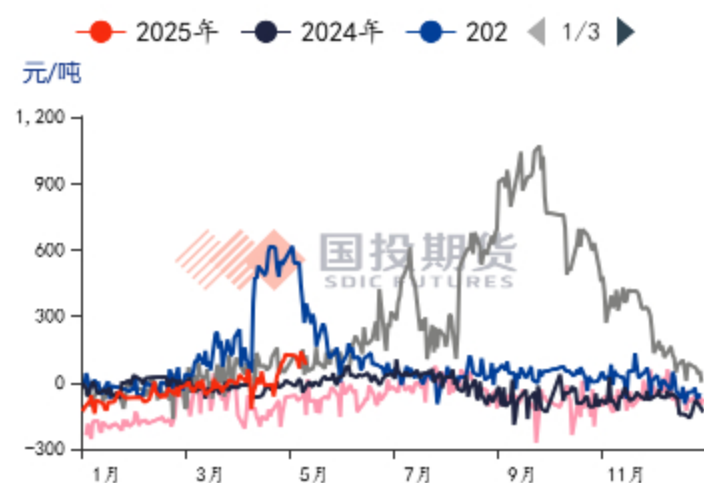
一、基差和月差

图2：PX主力基差



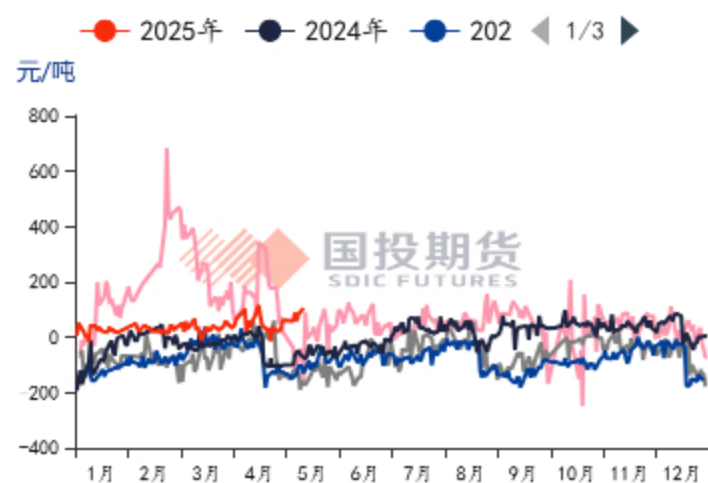
数据来源：wind, 同花顺ifind

图3：TA主力基差



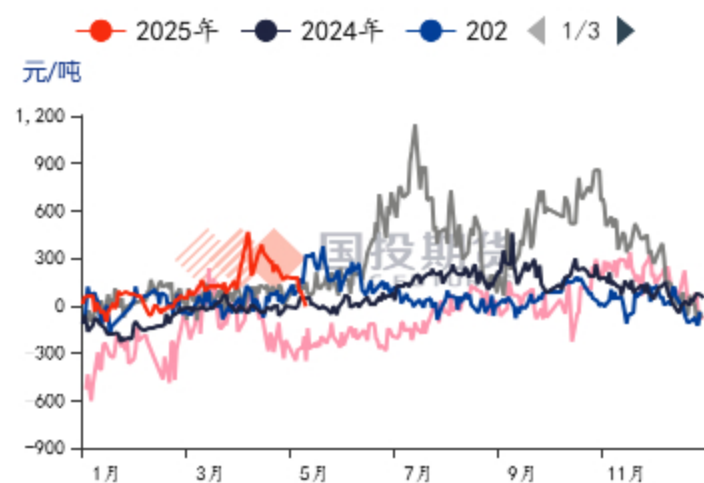
数据来源：wind, 同花顺ifind

图4：EG主力基差



数据来源：wind, 同花顺ifind

图5：PF主力基差



数据来源：同花顺ifind, wind

图6: PR基差



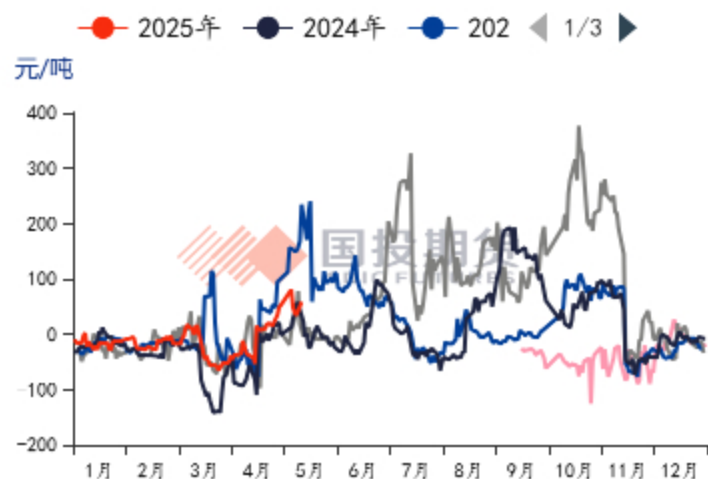
数据来源: 同花顺ifind, wind

图8: TA 5-9月差



数据来源: wind

图10: PF C1-C2月差



数据来源: wind

图7: PX 5-9月差



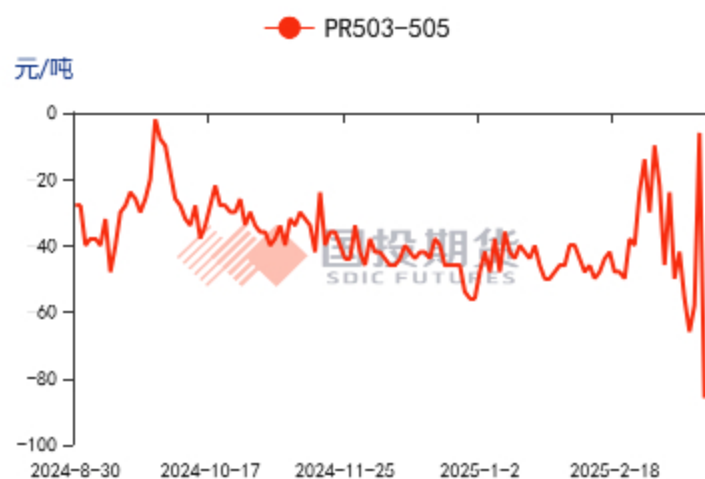
数据来源:

图9: EG 5-9月差



数据来源: wind

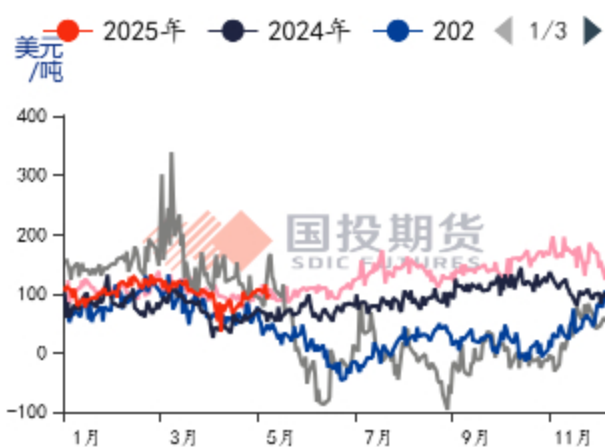
图11: PR503-505



数据来源: Wind

二、价差利润

图12: 石脑油-原油价差季节性



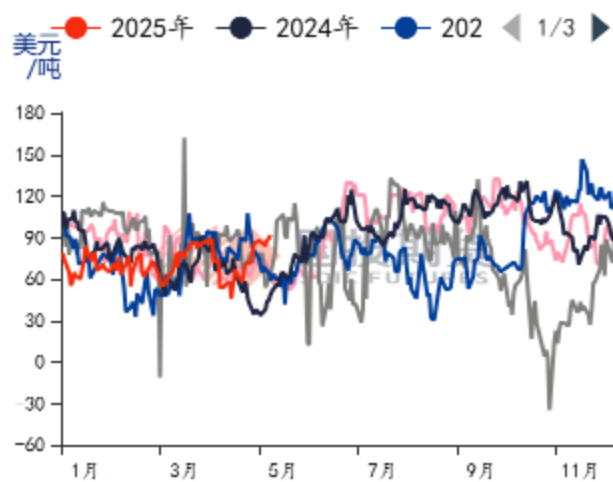
数据来源: 同花顺ifind

图13: PX-石脑油价差季节性



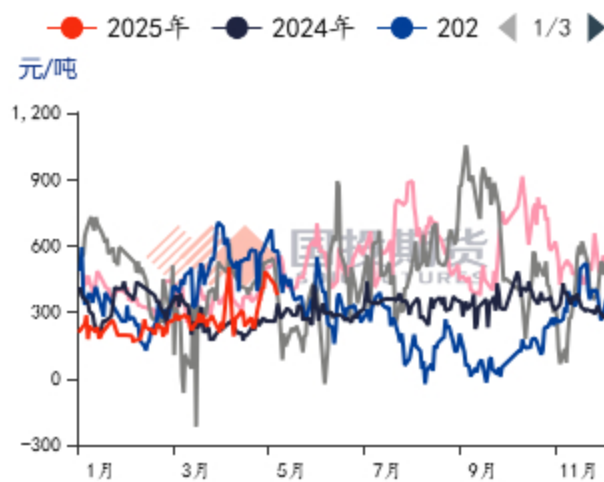
数据来源: 同花顺ifind

图14: PX-MX



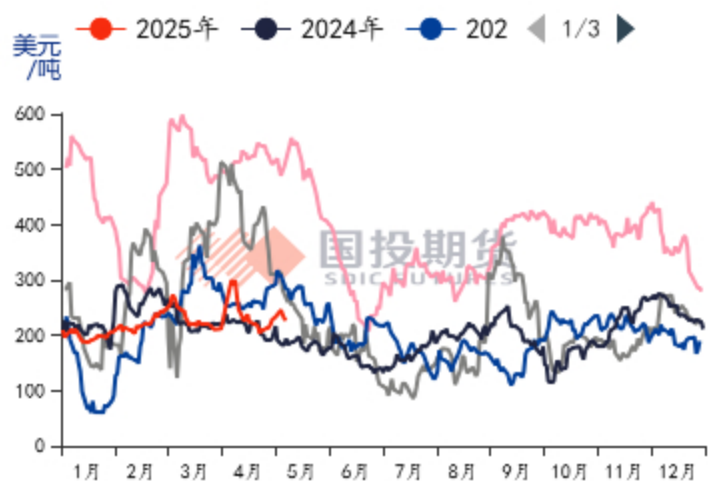
数据来源: 同花顺ifind

图15: PTA加工差季节走势



数据来源: 同花顺ifind, wind

图16: 乙烯-石脑油价差季节性



数据来源: wind

图17: 石脑油一体化MEG利润



数据来源: CCF, 同花顺ifind

图18: 短纤现货加工差

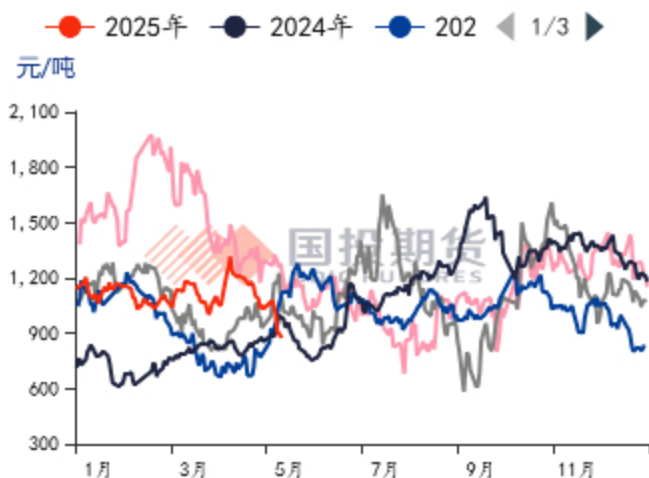


图19: 华东瓶级切片加工差



三、装置负荷

图20: PX亚洲开工率

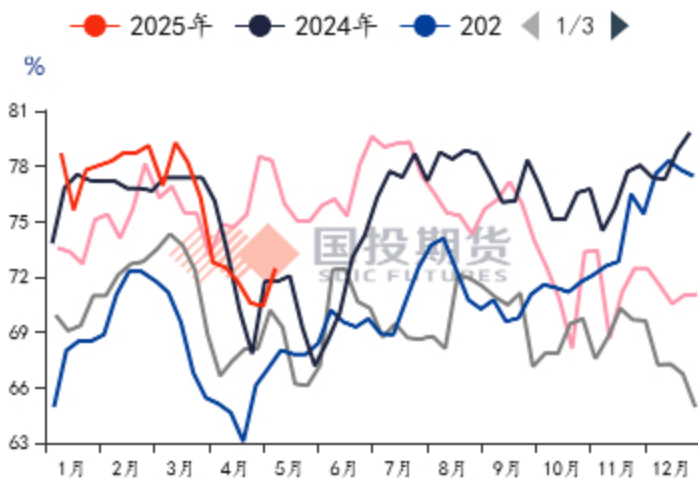


图21: PX中国开工率

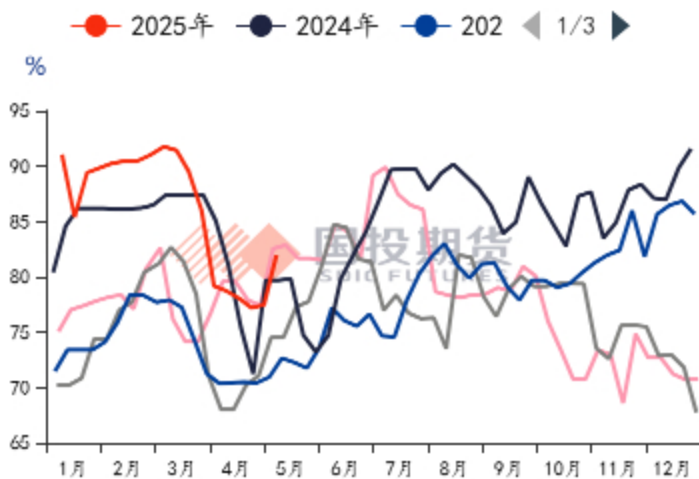


图22: PTA周度开工率

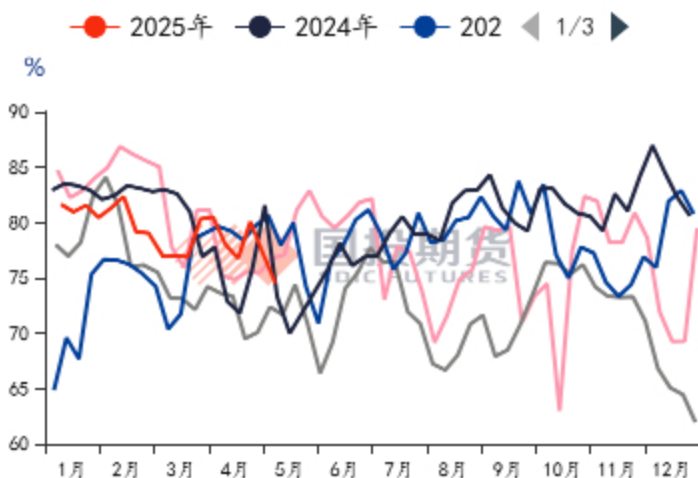


图23: 乙二醇周度开工率

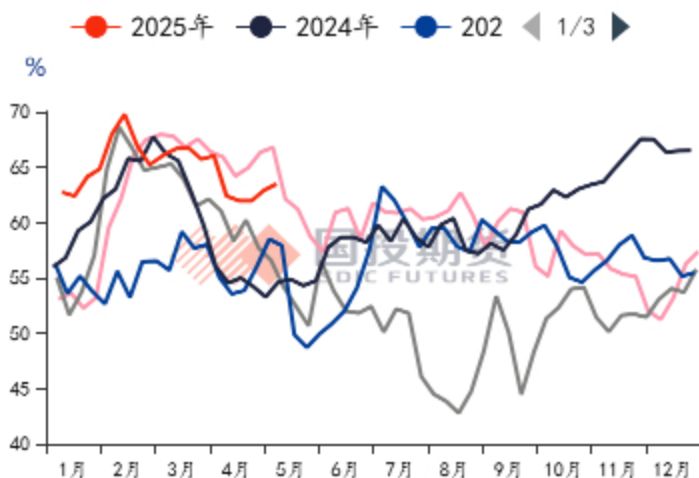


图24: 短纤开工率



图25: 长丝开工率

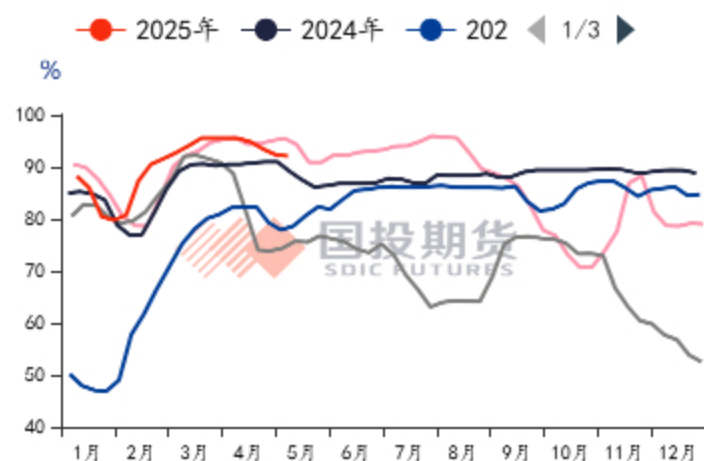


图26: PET瓶片日度开工率

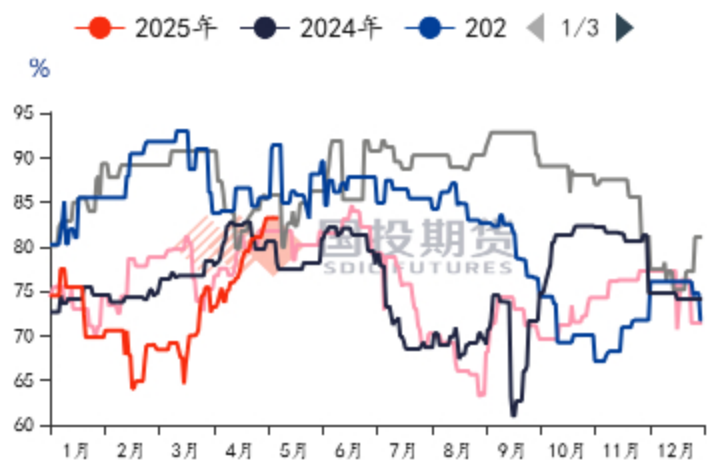
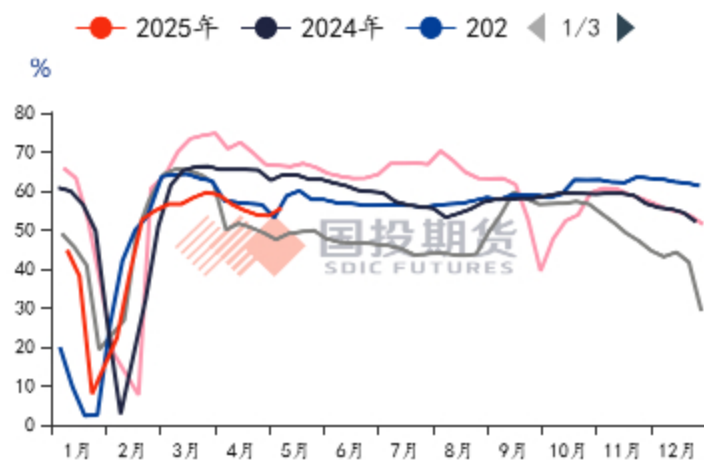


图27: 国内纺织开工率



四、库存

图28: 隆众乙二醇港口库存

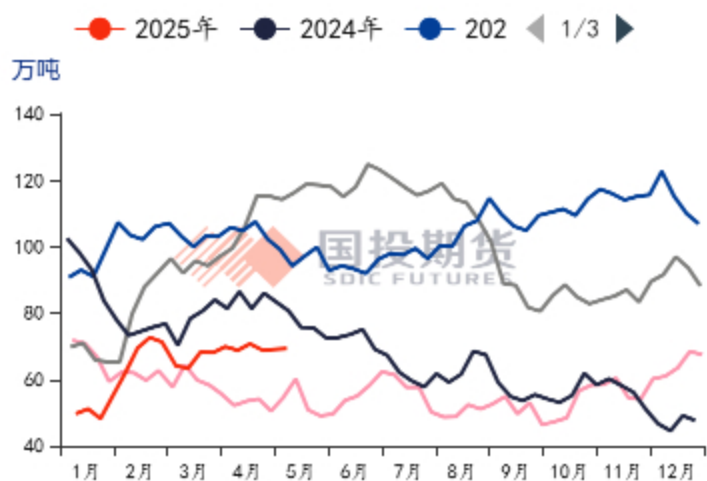


图29: 隆众乙二醇到港预报

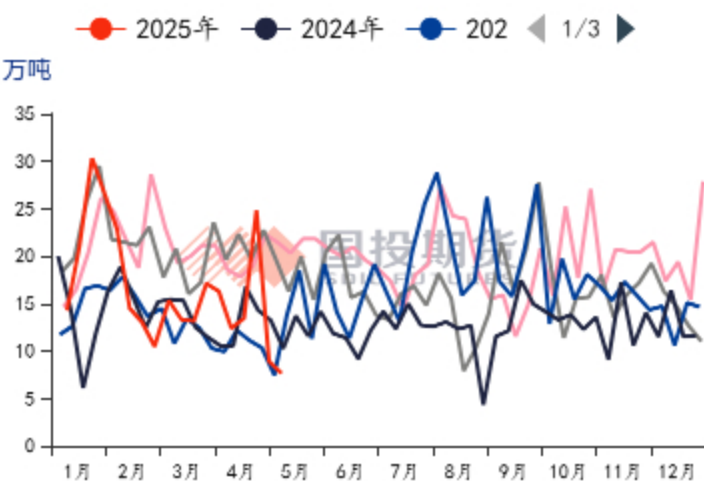
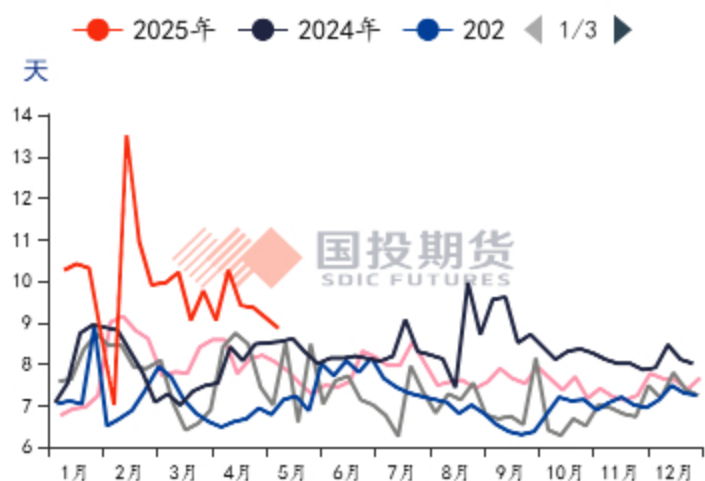
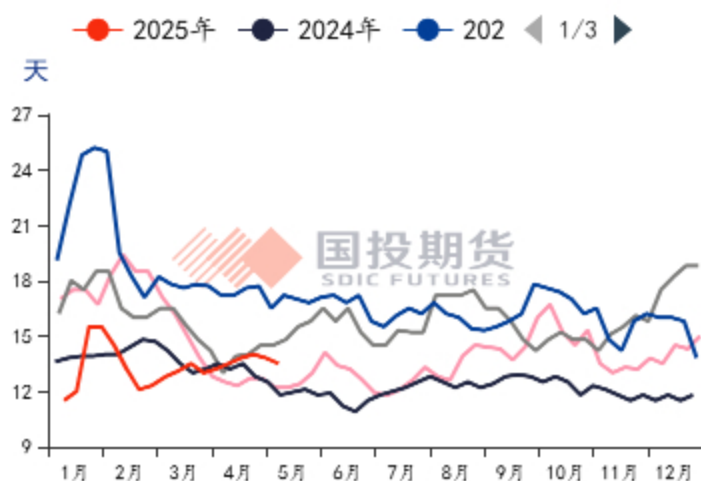


图30: 聚酯工厂PTA原料库存可用天数



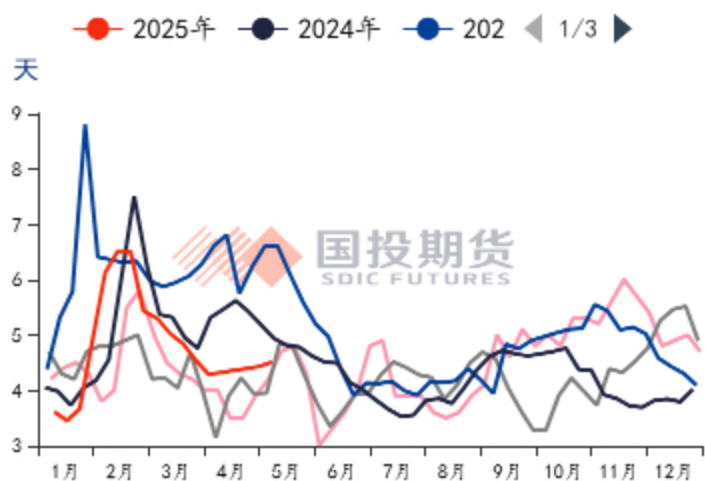
数据来源: 我的钢铁网

图31: 聚酯工厂MEG可用天数



数据来源: 我的钢铁网

图32: PTA: 生产企业库存可用天数



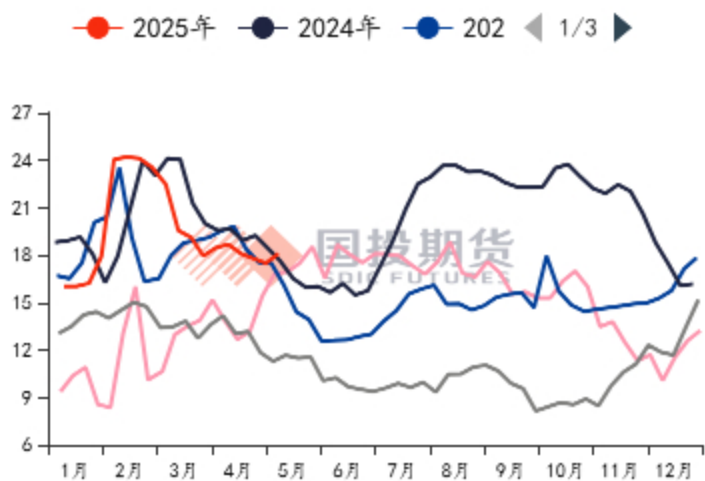
数据来源: 我的钢铁网

图33: PET瓶片厂内库存可用天数



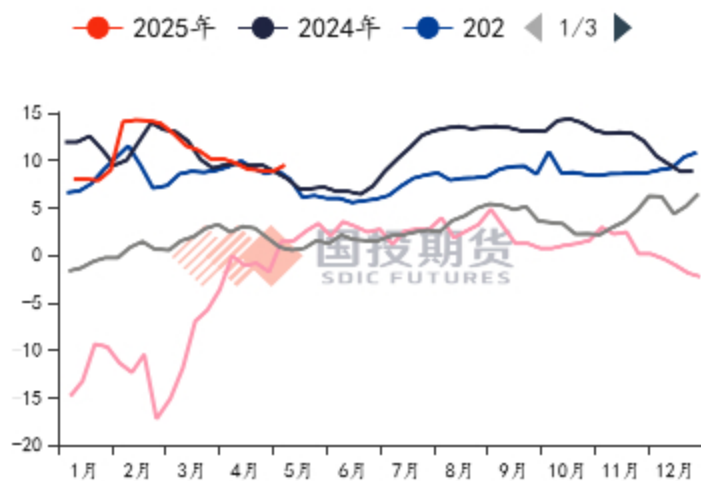
数据来源: 我的钢铁网

图34: 涤纶短纤工厂实物库存



数据来源:

图35: 涤纶短纤工厂权益库存



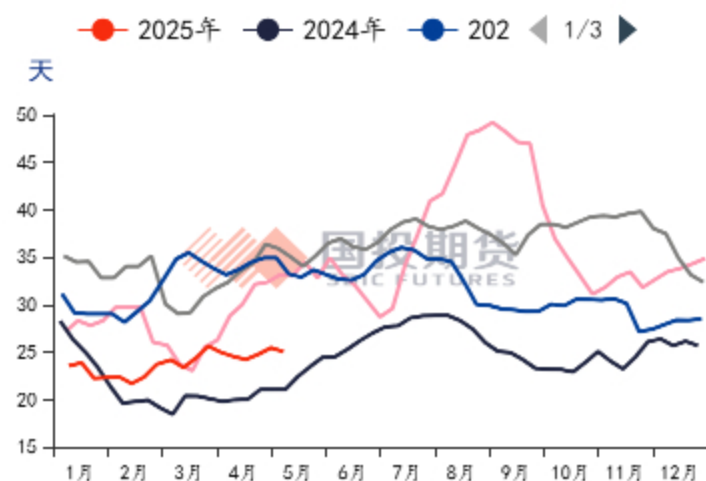
数据来源:

图36: 纺织企业原料库存可用天数



数据来源: 我的钢铁网

图37: 纺织企业产成品库存可用天数



数据来源: 我的钢铁网

【星级说明】红色星级代表预判趋势性上涨, 绿色星级代表预判趋势性下跌

★☆☆ 一颗星代表偏多/空, 判断趋势有上涨/下跌的驱动, 但盘面可操作性不强

★★☆ 两颗星代表持多/空, 不仅判断较为明晰的上涨/下跌趋势, 且行情正在盘面发酵

★★★ 三颗星代表更加明晰的多/空趋势, 且当前仍具备相对恰当的投资机会

白星代表短期多/空趋势处在一种相对均衡状态中, 且当前盘面可操作性较差, 以观望为主

免责声明

国投期货有限公司是经中国证监会批准设立的期货经营机构，已具备期货投资咨询业务资格。

本报告仅供国投期货有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。如接收人并非国投期货客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测只提供给客户作参考之用。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的期货或期权的价格、价值可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户不应视本报告为其做出投资决策的唯一因素。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所导致的任何损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，本公司不对其内容的真实性、合法性、完整性和准确性负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。