

投资咨询业务资格：  
证监许可【2012】669号

## 假期外盘大跌，节后国内有补跌风险

中信期货研究所商品研究部 化工组

研究员

胡佳鹏（塑料、PP）

02180401741

hujiapeng@citicsf.com

投资咨询号：Z0013196

研究员

黄谦（PTA、乙二醇）

021-80401738

huangqian@citicsf.com

投资咨询号：Z0014611

研究员

杨家明（燃料油、沥青）

021-80401704

yangjiaming@citicsf.com

投资咨询号：Z0015448



中信期货有限公司  
CITIC Futures Company Limited

### 重要提示：

本报告非期货交易咨询业务项下服务，其中的观点和信息仅作参考之用，不构成对任何人的投资建议。中信期货不会因为关注、收到或阅读本报告内容而视相关人员为客户；市场有风险，投资需谨慎。如本报告涉及行业分析或上市公司相关内容，旨在对期货市场及其相关性进行比较论证，列举解释期货品种相关特性及潜在风险，不涉及对其行业或上市公司的相关推荐，不构成对任何主体进行或不进行某项行为的建议或意见，不得将本报告的任何内容据以作为中信期货所作的承诺或声明。在任何情况下，任何主体依据本报告所进行的任何作为或不作为，中信期货不承担任何责任。

|                |    |
|----------------|----|
| 一、周度观点总结       | 2  |
| 二、沥青&高低硫燃油周度分析 | 18 |
| 三、PX&PTA周度分析   | 52 |
| 四、EG&PF周度分析    | 68 |
| 五、苯乙烯周度分析      | 86 |

## ■ 一、乙二醇

- 观点：节后乙二醇有补跌风险。逻辑：首先，假期原油大跌，拖累石脑油和乙烯价格，节后乙二醇有较大的补跌风险；其次，4月乙二醇供需总量缺口较大，但上下游主动去库，使得港口现货需求偏弱；再者，煤制乙二醇装置在4月底至5月初集中恢复，提升国内乙二醇产出水平；最后，港口库存抬升以及仓单压力下，乙二醇价格近弱远强，期货9月受现货拖累，价格重心下修至4200至4600元/吨。风险提示：油价大跌风险，聚酯负反馈风险。

## ■ 二、短纤

- 观点：增持短纤期货6月合约。逻辑：首先，原油价格下跌，芳烃跌幅小于烯烃；pta和乙二醇价格的走弱，也将带动短纤价格下移；其次，短纤现金流预计有所修复，主要原因在于：短纤高库存压力减轻，低库存提振短纤价格。风险提示：原料成本下降风险，短纤工厂库存回建超预期风险。

## ■ 三、沥青

- 观点：建议逢高空沥青。逻辑：价格高位抑制需求，供应逐步增加。风险提示：原油大幅上涨

## ■ 四、燃油

- 观点：建议逢高空燃油。逻辑：供应逐步恢复，需求增速放缓。风险提示：原油大幅上涨

## ■ 五、低硫燃油

- 观点：建议逢高空低硫燃油。逻辑：供应增加，需求增速放缓。风险提示：原油大幅上涨

## ■ 六、苯乙烯

- 节后预计低开，下方仍有支撑可回调试多。首先，前期检修装置卫星、古雷、新浦等带来供应增量，节中及节后产量预计明显回升，但节中EPS和UPR短暂停车或部分装置减产，需求整体小幅下降，供需格局转宽松；其次，节中原油、纯苯和乙烯均出现下跌，苯乙烯外盘走弱；最后，苯乙烯的下方支撑仍在，来自纯苯全年结构性偏紧、纯苯和苯乙烯库存均同比低位以及调油仍有一定预期。风险提示：油价波动、宏观政策变化、装置动态。

## ■ 七、PX

- 观点：节后存补跌可能，择机轻仓试多PX。逻辑：1) 相较于一季度，PX 4-5月随检修进入去库阶段，整体供需趋于改善，短期供应边际回归但下游PTA仍有装置待检下压力仍存，后续随前期减停装置回归及新投产装置兑现，需求端仍有一定弹性。2) 汽油旺季难证伪。整体来看，虽然高供应预期仍压制价格，但价格行入区间下沿后仍宜低多。风险提示：原油大幅下跌，供应超预期。

## ■ 八、PTA

- 观点：节后或受成本端影响低开，建议逢低买入PTA。逻辑：1)成本端，PX绝对价格底部有支撑。2) 聚酯端短期压力有限，负荷高开预计可延续，对PTA保有较好消纳能力；供应端，五月仍有装置待检，去库有望延续。风险提示：原油大幅下跌，需求不及预期。

## 第一部分 周度观点总结

---

| 品种           | 周观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         | 展望 |
|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 沥青&高低硫<br>燃油 | <p><b>高硫燃油：</b>巴以和谈进程下地缘溢价回落，BD价差走弱，高硫燃油裂解价差被动走强，高硫燃油较LNG、煤炭以及农产品处于高估位置。5月俄罗斯-亚洲燃料油供应环比下降预期兑现，但俄罗斯-中东、西北欧甚至是美国供应环比增长，中东-亚洲、美国燃料油供应大幅增长，高硫燃油供应压力较大。关注美国是否因制裁委内瑞拉而停止自该国的原油进口，一旦停止，则美国或增加中东甚至是燃油进口，此外三月地炼燃料油进口仍在高位。三月欧佩克原油产量增长，减产效果不佳，重油供应持续增长。但燃油-LNG热值价差修复相对确定，预计高硫燃油绝对价格回落、裂解价差走强或将持续。</p> <p><b>低硫燃油：</b>巴以和谈进程下地缘溢价回落，低硫燃油期价承压。5月中东-亚洲燃料油供应大幅增长，山东裕龙石化投产初期试运行期间将有大量的可用于调和低硫燃油的组分流通到市场，当前低硫燃油-沥青价差高位，东北地区沥青供应持续向低硫燃油市场分流。需求端船燃加注增量有限。预计低硫燃油跟随原油被动偏弱。</p> <p><b>沥青：</b>原油受地缘溢价回落影响转弱，沥青裂解价差与原油价格负相关，沥青利润修复迎来助攻。沥青当前较螺纹钢估值偏高，较原油估值偏低，地产情绪好转对沥青带来提振作用。4月马来西亚-中国稀释沥青进口高位，或暗示沥青原料供应充足。此外需要警惕裕龙石化即将投产带来的非标沥青供应压力。短期来看，尽管原料充足叠加需求弱势，沥青期价或难有亮眼表现，但美国恢复对委内瑞拉制裁后，美国如果不停止本国进口，沥青利多终将到来。</p> <p>操作策略：多沥青空高硫（300元/吨以下入场）</p> <p>风险因素：能源危机带动高硫燃油价格大涨</p> | 震荡 |

| 品种     | 周观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 展望   |
|--------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| PX&PTA | <p><b>逻辑：</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 供需改善趋缓叠加油价走跌，PX谨慎偏弱。（1）供应趋于回升。PX4-5月仍去库为主，近期随检修季高峰度过，装置陆续回归，且国内边际利润尚可，或有望支撑负荷高开；叠价前期高库存在检修季期间去化兑现偏缓，供应再度放量预期或压制价格上方空间，5月下游PTA还有较多装置待检修，需求显著回暖或后置PX仍面临近端供应相对宽裕的压力；（2）本周，海外汽油裂差走弱，美国汽油库存小幅累库但炼厂开工水平较低下，汽油市场预期尚可，韩国4月对美国PX、MX出口均延续偏高，美国2月PX进口量超预期，利好亚洲方面压力缓解，但在亚洲负荷显著下行前，明显推涨PX仍驱动不足。整体来看，节后内盘可能会交易假期油价及外盘走跌而低开，PX偏弱震荡看待。</li> <li>➢ 节前备货已兑现，节后或受成本影响弱势震荡。（1）成本端，短期PX供需改善随检修回归放缓，叠加油价假期大幅走跌，PX或阶段性偏弱运行，对PTA支撑转淡；（2）二季度PTA供需趋于改善。PTA年内产能扩张利空趋于兑现完毕；前期检修停车装置回归下，供应收缩力度减弱，但5月还有较多装置待检修，4-5月PTA仍预计去库。下游聚酯存检修波动预期但高水平可维持，五一节前阶段性补货已计价，节后备货对PTA支撑可能转淡，PTA短期供需改善或放缓但矛盾不大，节后或受成本影响弱势震荡，关注5月检修落地情况。</li> <li>➢ <b>操作策略：</b></li> </ul> <p>单边策略：（1）短期09震荡，波动区间预计在8300-8700。（2）短期09区间震荡，波动区间预计在5800-6100区间内低多。</p> <p>套利策略：（1）5-9反套止盈。（2）检修季上下游装置减停加大阶段性供需错配，PX近弱远强，PTA加工费逢低偏扩。</p> <p><b>风险因素：</b>终端需求不及预期风险、原油价格回落风险。</p> | 震荡偏强 |

# MEG&PF周度观点：假期外盘大跌，节后EG/PF补跌

| 品种     | 周观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 | 月度展望          |
|--------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------|
| MEG&PF | <ul style="list-style-type: none"><li>■ <b>逻辑：</b><ul style="list-style-type: none"><li>➢ 聚酯高负荷运行，4月聚酯产量预计在628万吨附近，再创新高；乙二醇国内装置集中检修，压低国内产量，预计4月乙二醇产量预计在146万吨附近，乙二醇供需缺口或在20万吨上下。5月乙二醇供给环比抬升：主要原因在于部分煤制乙二醇装置集中恢复，叠加卫星石化停车计划取消。另外，乙二醇供给的增量低于预期：主要原因在于价格下跌导致生产经济性减弱，包括镇海炼化以及浙江石化停车乙二醇重启有所推迟。</li><li>➢ 短纤供需改善：①下游纯涤纱工厂生产稳定；另外，纯涤纱工厂总库存环比下降，其中原料库存消化速度较快；②短纤工厂库存锐减，其中，节前短纤工厂1.4D涤纶短纤工厂权益库存降至8.3天，创去年四季度以来新低。</li></ul></li><li>■ <b>操作策略：</b><ul style="list-style-type: none"><li>➢ 单边策略：假期外盘跌幅较大，节后国内市场有补跌的压力。①EG9月合约下调至4200~4600元/吨；②PF期货6月合约价格区间维持7300~7600元/吨，建议增持短纤期货。</li><li>➢ 套利策略：①EG期货5-9月差维持反套思路。②短纤工厂库存锐减，短期提振基差和月差建议关注正套机会。</li></ul></li><li>■ <b>风险因素：终端需求不及预期风险、原油价格回落风险。</b></li></ul> | EG低位震荡，PF价格震荡 |



# 苯乙烯周度观点：节中多方利空，节后苯乙烯预计低开

| 品种  | 周观点                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | 月度展望 |
|-----|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| 苯乙烯 | <p>主要逻辑：</p> <p>(1) <b>供需方面</b>：前期检修装置卫星、古雷、新浦等将带来供应增量，节中及节后产量预计明显回升。节中EPS和UPR短暂停车或部分装置减产，开工降幅最大，预计节日期间需求整体小幅下降，节后稳中有升。</p> <p>(2) <b>库存方面</b>：截至2024年4月29日，江苏纯苯港口样本商业库存总量9.3万吨，环比减少1.42万吨，去库速度将逐渐放缓。</p> <p>(3) <b>成本方面</b>：节日期间原油、纯苯和乙烯均下跌，5月3日纯苯FOB美湾价格环比29日下跌24美元/吨。</p> <p>(4) <b>外盘方面</b>：五一期间，苯乙烯美金盘稳定跌价，5月3日FOB ARA环比29日下跌59美元/吨，5月3日FOB韩国环比29日下跌12.5美元/吨。</p> <p>(4) <b>整体逻辑</b>：节后苯乙烯预计低开，但下方仍有支撑。近期成为纯苯和苯乙烯强弱转换节点。苯乙烯检修逐渐回归产量将明显回升，下游EPS成品库存和终端库存均不高，开工提升顺利，PS和ABS近期行业利润明显修复，后续PS存开工提升预期，ABS由于库存仍高，开工保持稳定，叠加新装置投产放量，预计三S产量环比提升综合来看苯乙烯供需双增，去库速率逐渐放缓接近累库拐点。纯苯产量有一定提升，下游负反馈逐渐趋弱，己内酰胺和苯乙烯产量恢复，纯苯格局重回偏紧状态，由于3月纯苯进口超预期，后续纯苯进口量存不确定性，若维持31万吨左右进口，5月纯苯将出现去库。5月纯苯和苯乙烯预计双去库格局，但去库幅度均不大，苯乙烯下方支撑来自纯苯全年结构性偏紧、纯苯和苯乙烯库存均同比低位以及调油仍有一定预期，但近期产业链无新增利好，跟随原油波动较明显，后续关注调油实际兑现、纯苯进口和原油波动。</p> <p>(5) <b>策略推荐</b>：单边策略：短时9100-9500区间震荡，回调试多。</p> <p>风险提示：</p> <p>利多风险：原油反弹，苯乙烯检修超预期；利空风险：原油塌陷，需求负反馈，纯苯进口超预期。</p> | 一般看跌 |

## 第二部分 沥青&高低硫燃油周度分析

---

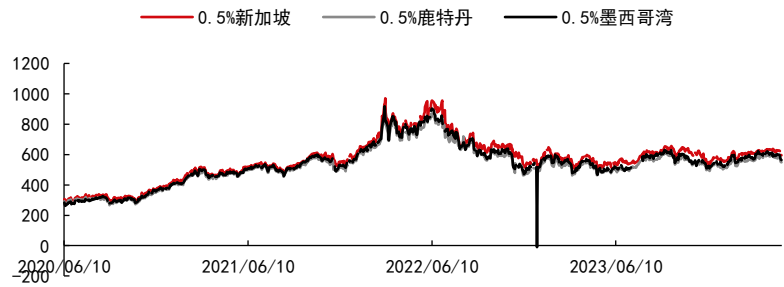
# 地缘溢价回落，重油裂解价差被动走强

- 高硫燃油裂解价差与原油价格负相关；低硫燃油裂解价差与原油价格正相关。随着巴以和谈进展，中东地缘降温，油价回落，高硫燃油裂解价差被动走强，低硫裂解价差震荡。
- 中东地区燃油产量占比大，还承担俄罗斯燃油转运功能，密切关注地缘局势对中东地区燃油供应的影响。

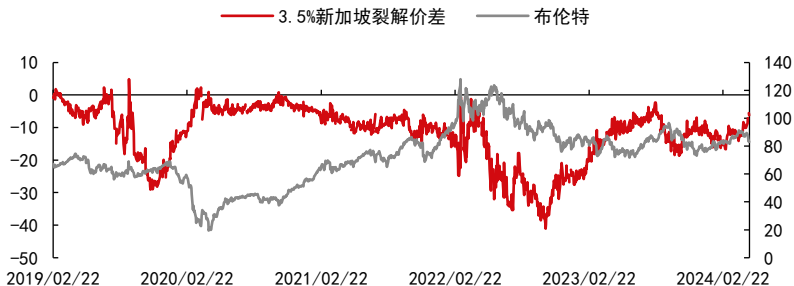
## 高硫燃油价格 美元/吨



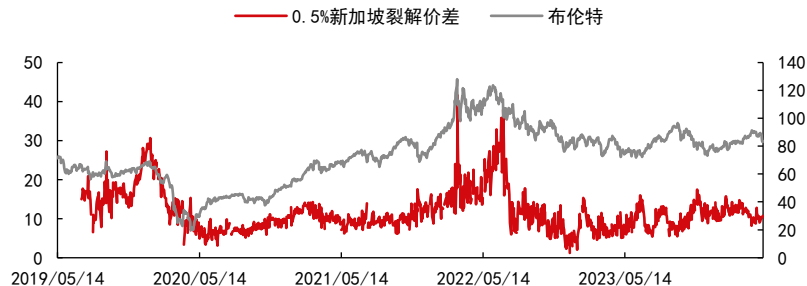
## 低硫燃油价格 美元/吨



## 高硫燃油裂解价差和油价 美元/桶



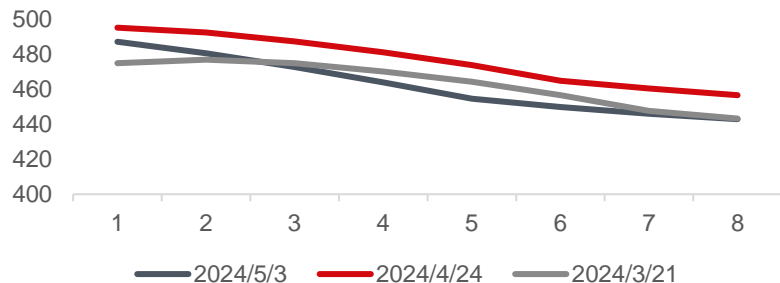
## 低硫燃油裂解价差和油价 美元/桶



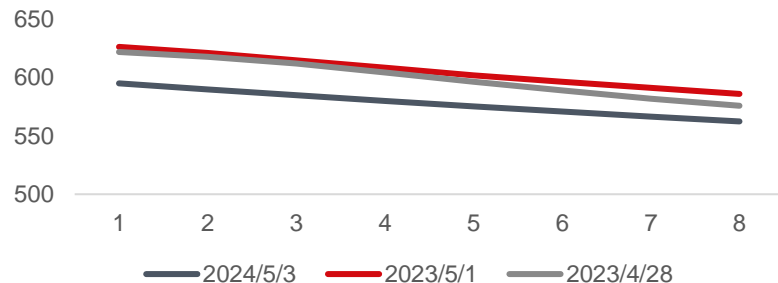
# 地缘溢价回落，高硫东西价差回落月差走强

- 高硫燃油远期曲线月差走强；低硫燃油远期曲线月差震荡。

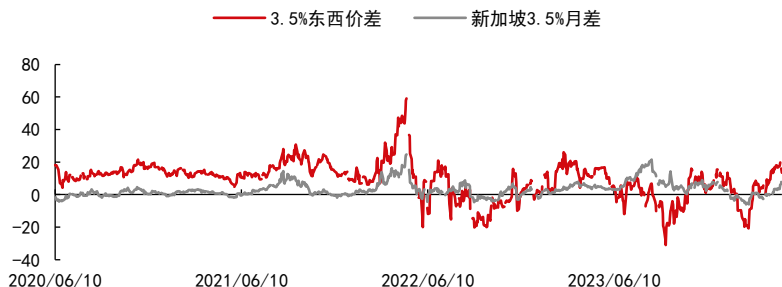
### 高硫燃油远期曲线 美元/吨



### 低硫燃油远期曲线 美元/吨



### 东西价差和月差 美元/吨

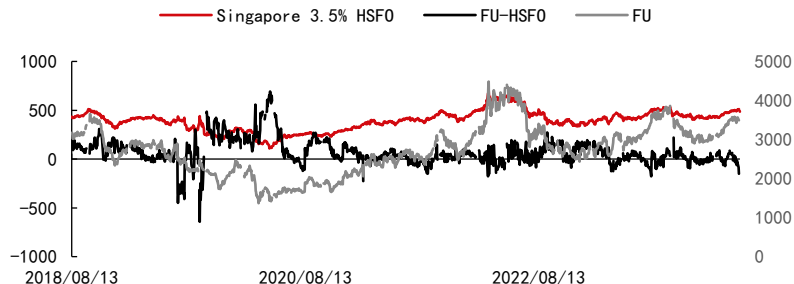


### 高硫燃油月差 美元/吨

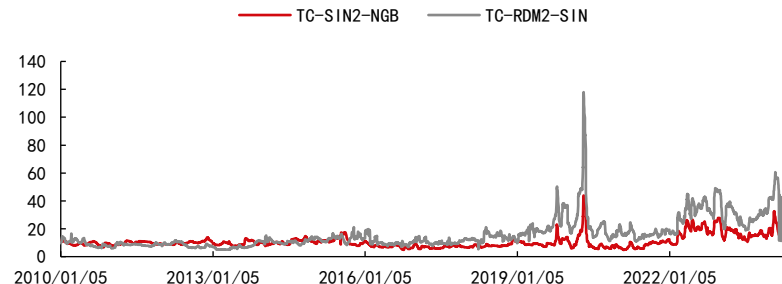


- 人民币汇率升值，新加坡-宁波运费回落内外价差有望收窄。当周沥青-高硫燃油价差触底反弹，该利润或较难继续压缩。

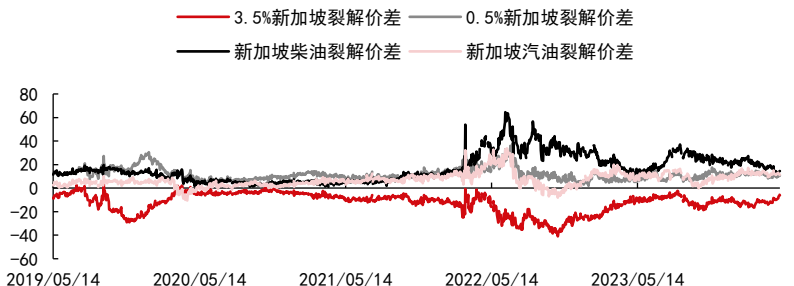
## 高硫内外价差 元/吨



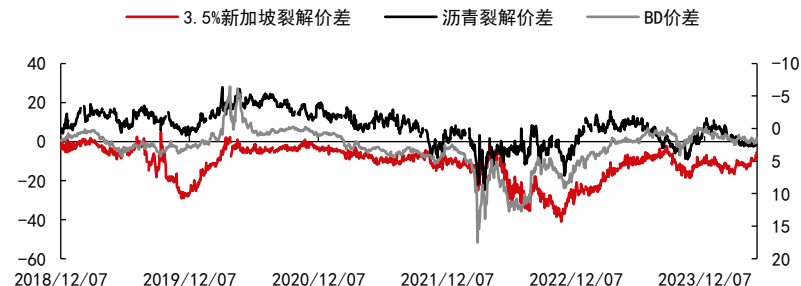
## 燃油油轮运费 美元/吨



## 新加坡成品油裂解价差 美元/桶



## 高硫燃油/沥青裂解价差驱动 美元/桶

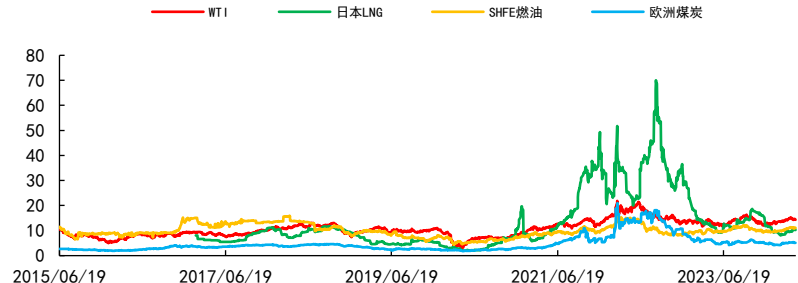


- 高硫燃油当前热值价格已超过天然气和煤炭，发电经济性较差。与LNG热值价格对比，高硫燃油绝对价格高估、裂解价差低估，原油绝对价差下跌带动高硫燃油下跌、裂解价差上涨的修复路径最理想。汽油走强，低硫燃油裂解价差跟随。

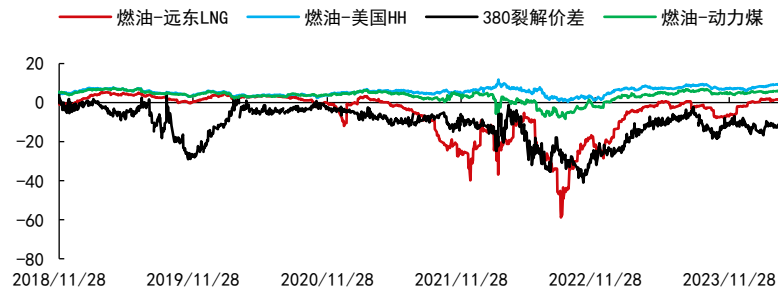
### 燃油粘度价差和天然气 美元/吨 欧元/兆瓦时



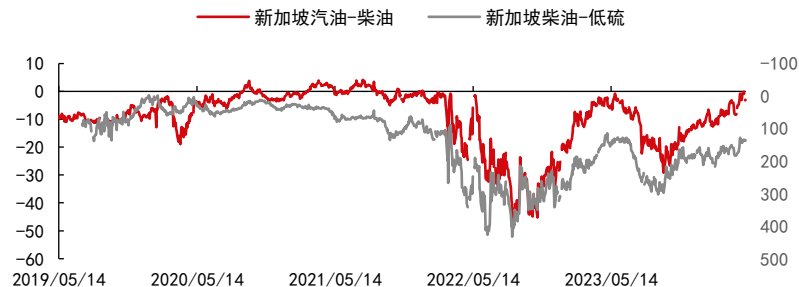
### 各能源热值 美元/百万英热



### 燃油热值水平 美元/百万英热 美元/桶



### 低硫燃油裂解价差驱动 美元/桶 美元/吨



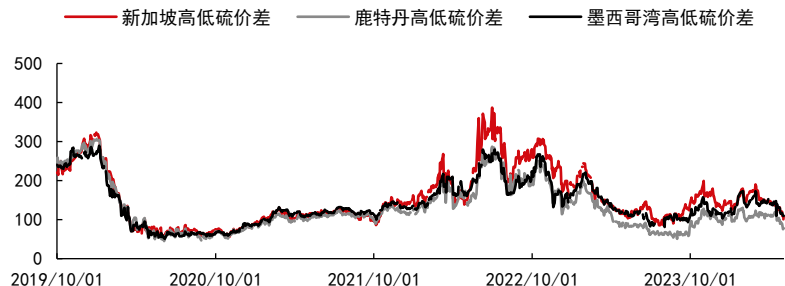
# 沥青调和低硫燃油利润仍在高位，高低硫价差短期走弱

- 沥青调和低硫燃油利润高位，低硫燃油供应将持续分流沥青供应。高低硫燃油价差上行路径曲折，但趋势仍向上。尽管减产协议延长对重油带来支撑，假期期间BD价差走弱支撑高硫燃油裂解价差，高低硫价差继续走弱。

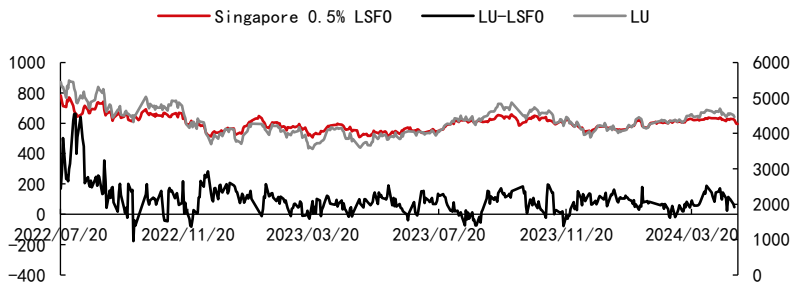
### 沥青调和低硫燃油利润 元/吨



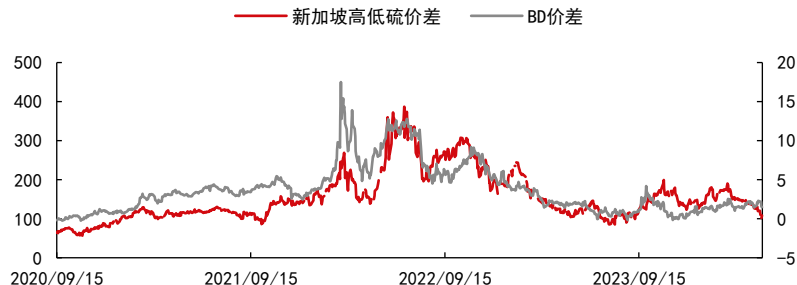
### 高低硫燃油价差 美元/吨



### 低硫内外价差 元/吨

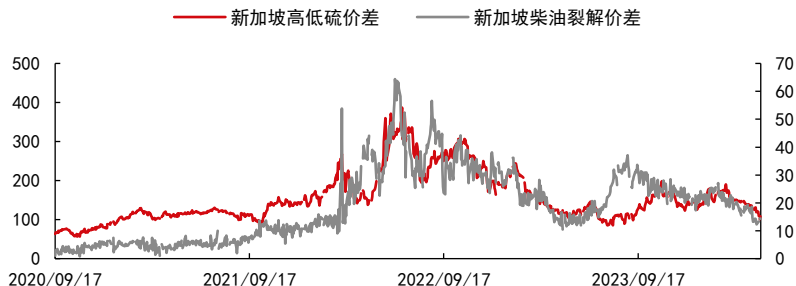


### 高低硫价差驱动 美元/吨 美元/桶

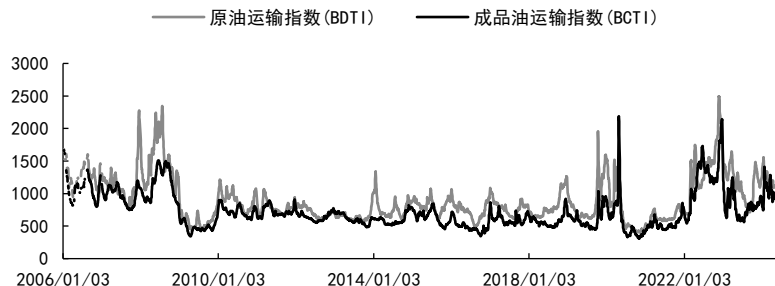


- 柴油裂解价差持续回落，高低硫燃油价差小幅回落。油轮运费指数仍在高位，地缘对运费的扰动仍在。沙特出口贴水小幅反弹，但三月欧佩克原油产量增长，重油供应持续增长，关注夏季沙特重油需求提升空间。

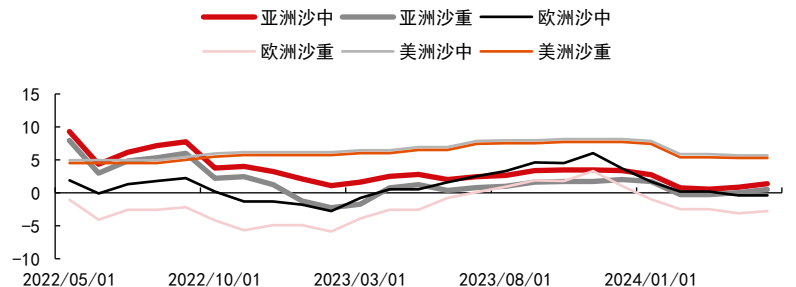
## 高低硫价差驱动 美元/吨 美元/吨



## 油轮运输指数



## 沙特OSP贴水

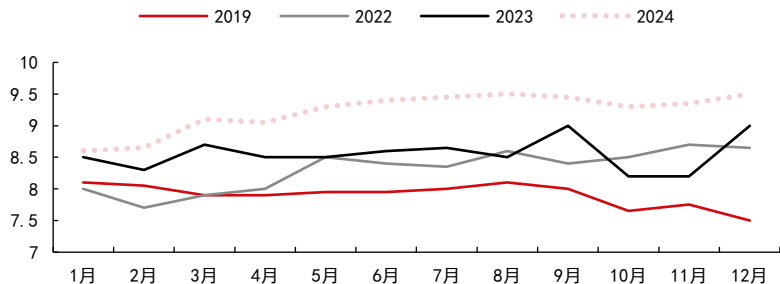




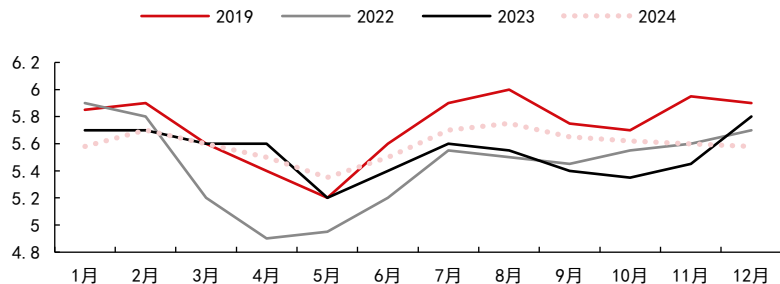
# 高硫燃油供应下降预期兑现，关注后期供应变动

- 俄罗斯炼厂检修旺季叠加炼厂遇袭，高硫燃油供应超预期下降，大约16万桶/天燃料油供应（75万吨/月），6月恢复。

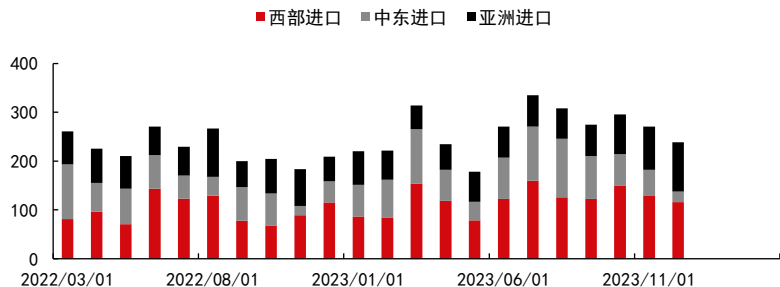
### 沙特原油加工量 百万桶/天



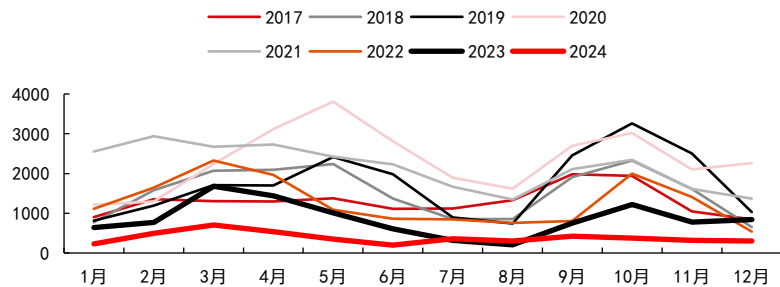
### 俄罗斯原油加工量 百万桶/天



### 亚太燃料油共供应 万吨



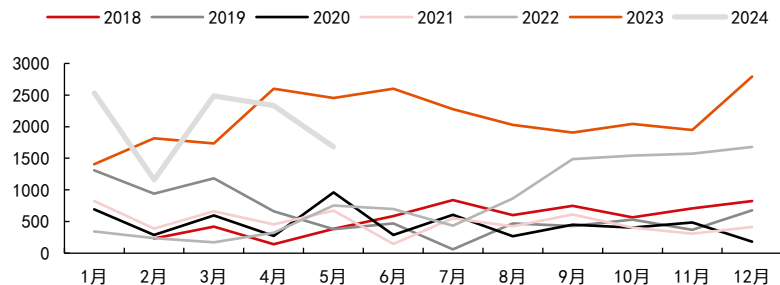
### 独联体+中东+地中海等地炼厂检修 千桶/天



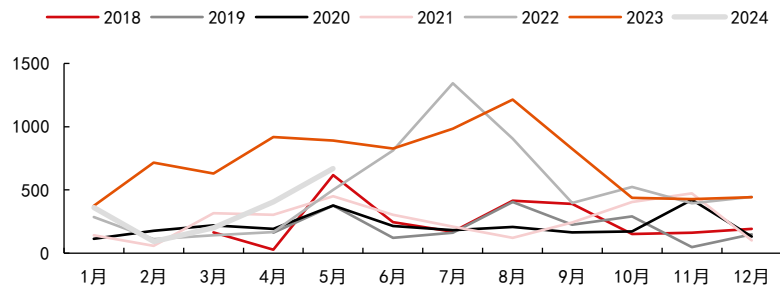
# 5月俄罗斯-亚太燃油供应下降预期兑现，但中东供应大幅增长

- 受乌克兰袭击影响5月俄罗斯-亚太燃料油供应环比回落，下降预期兑现。俄罗斯-中东、西北欧供应环比提升。
- 5月中东-亚洲燃料油供应大幅提升。

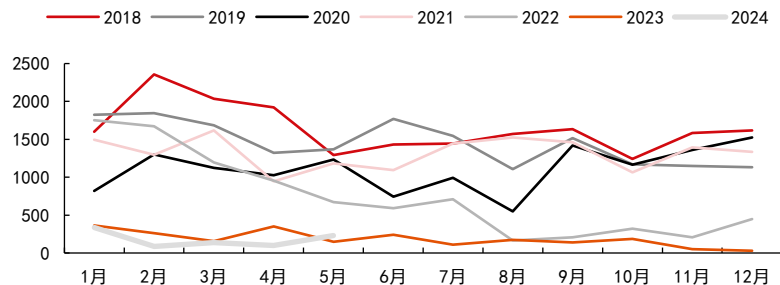
## 俄罗斯-亚太燃料油 千吨



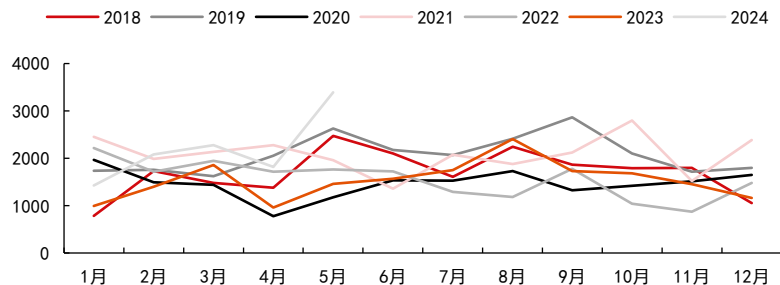
## 俄罗斯-中东燃料油 千吨



## 俄罗斯-西北欧燃料油 千吨



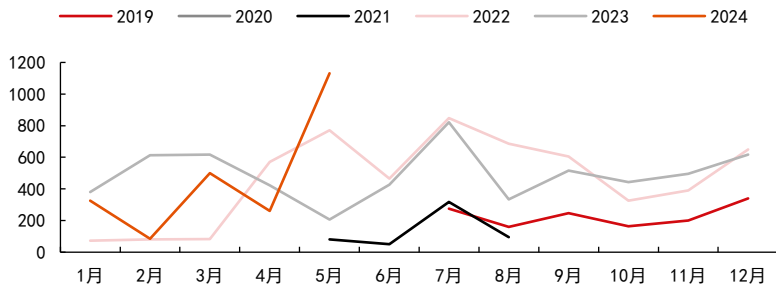
## 中东-亚洲燃料油 千吨



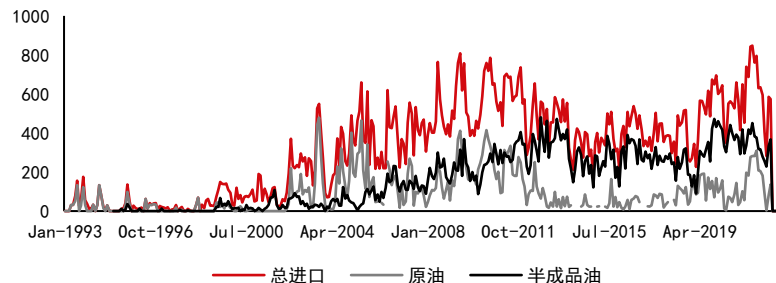
# 5月美国继续采购俄罗斯燃料油，中东-北美供应高位

- 中东-北美燃料油供应在5月达到新高，俄罗斯-美国油品出口2022年降至0，但在2024年供应持续恢复，关注美国对俄罗斯油品制裁是否放松。

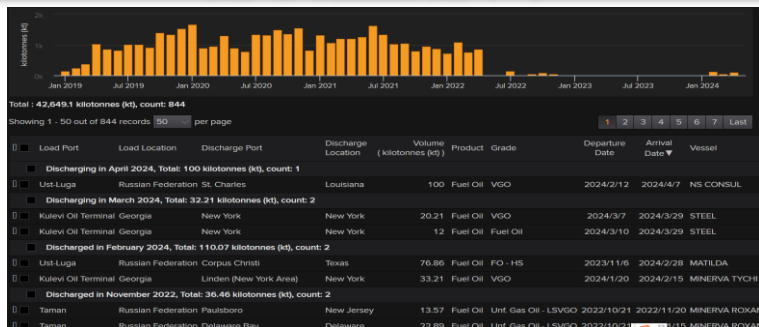
## 中东-北美燃料油 千吨



## 俄罗斯-美国油品 千桶/天



## 俄罗斯-美国燃料油 千吨

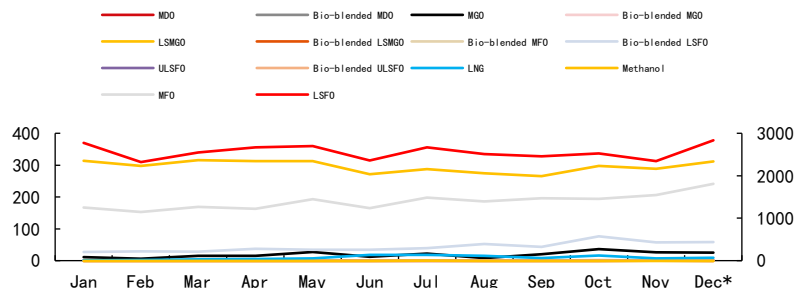


## 中东-亚洲油品供应 千桶/天

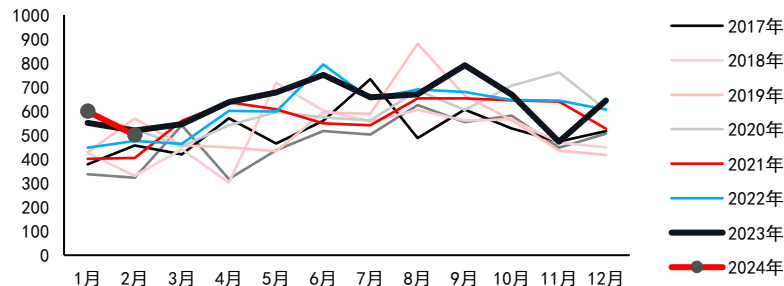
# 炼厂燃料油进口仍在高位，发电需求无超预期表现

- 一月沙特原油发电需求308千桶/天，高硫燃油发电需求599千桶/天，随着气温提升该需求环比提升。地炼利润转差，稀释沥青进口回落，但燃料油进口仍在高位。

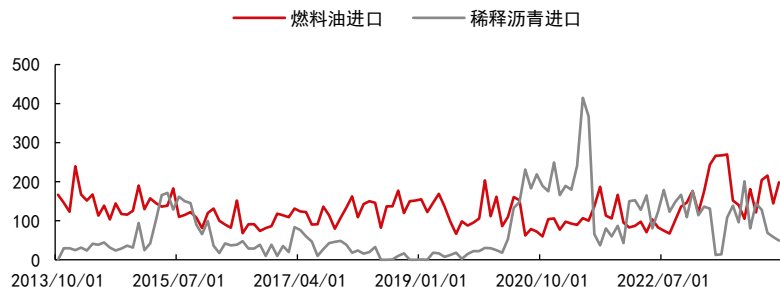
## 新加坡燃油销量 千吨



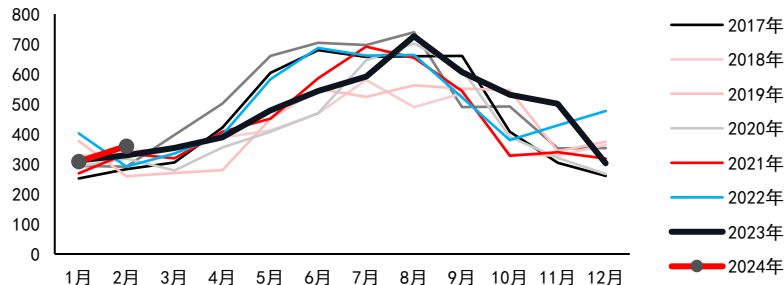
## 沙特燃料油发电需求 千桶/天



## 燃料油进料需求 万吨

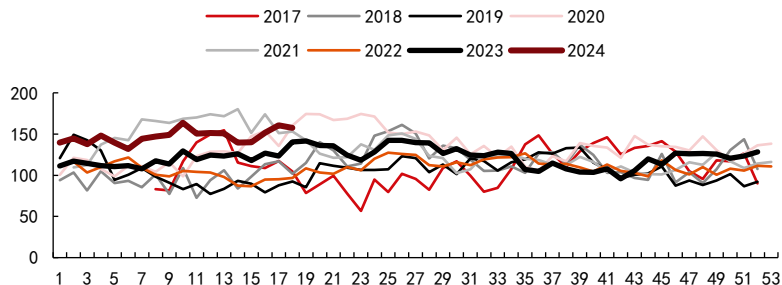


## 沙特原油发电需求 千桶/天

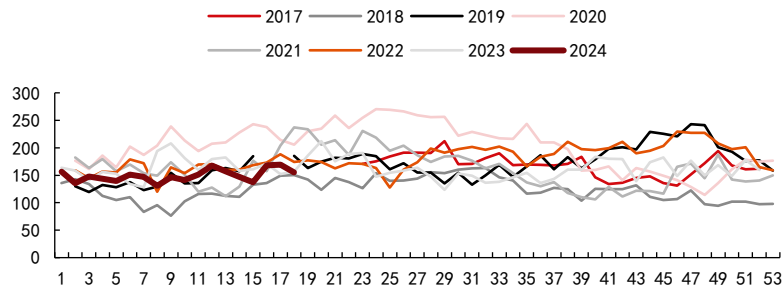


■ ARA地区燃料油库存高位，新加坡燃料油库存低位，等待中东需求启动。

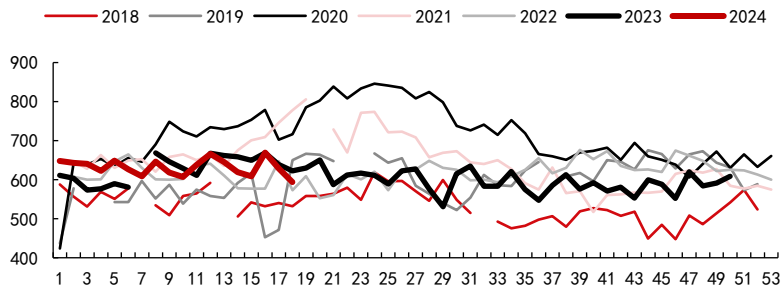
### ARA燃料油库存 万吨



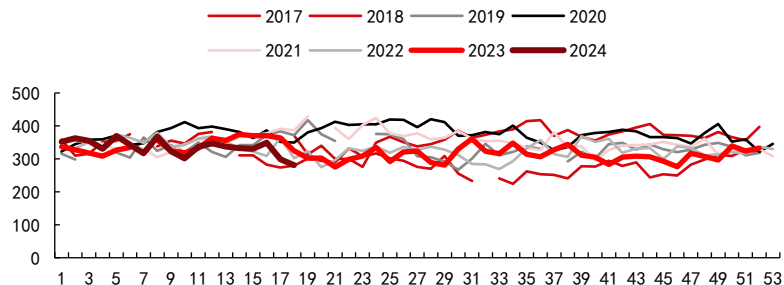
### 富查伊拉燃料油库存 万吨



### 三地燃料油库存 万吨



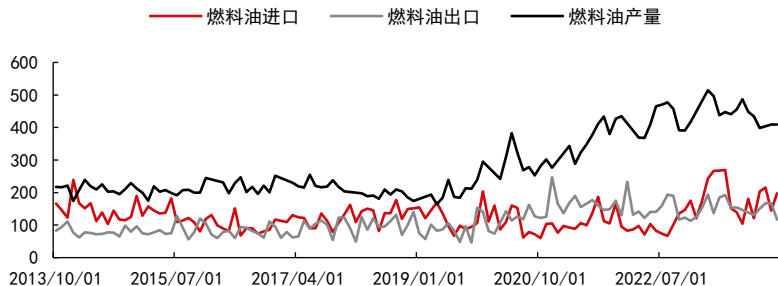
### 新加坡燃料油库存 万吨



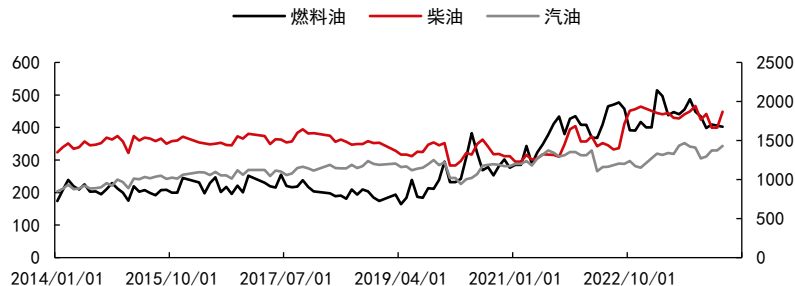
# 低硫供应供应压力逐步提升，美国燃油产量高位

- 炼厂检修结束低硫产量逐步回归，累库预期强化。2024年美国燃油产量高位，或与解除委内瑞拉制裁有关，一旦美国重新制裁委内瑞拉，该国的燃料油进口需求或提升。

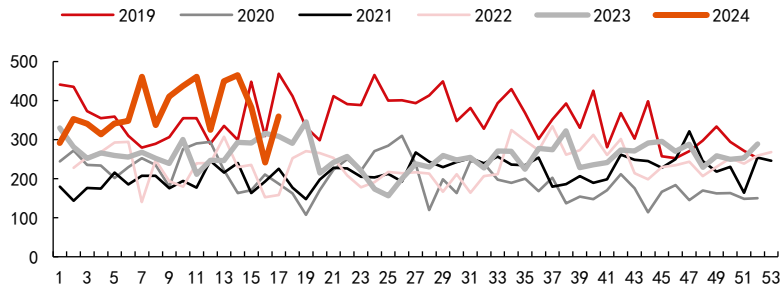
## 我国燃油供需 万吨



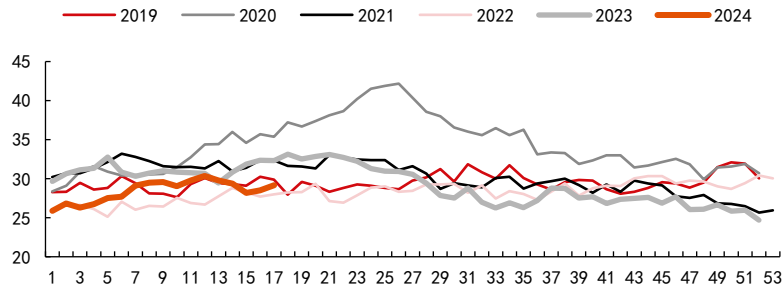
## 我国成品产量 万吨



## 美国燃料油产量 千桶/天

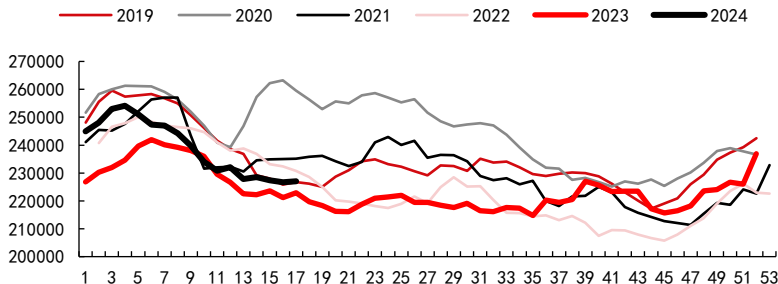


## 美国燃油库存 百万桶



- 美国汽油旺季预期叠加库存下降，汽油偏强，对低硫燃油支撑增强。美国收储，对高硫燃油从重油端带来支撑。

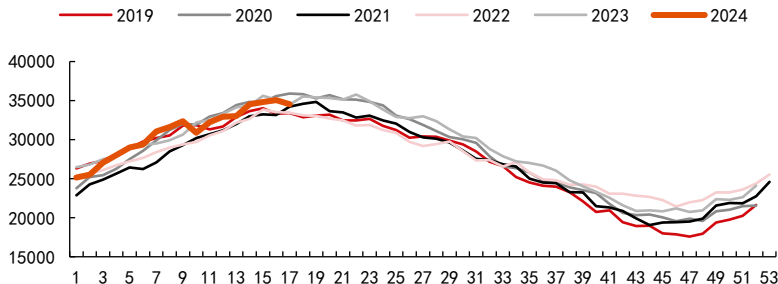
## 美国汽油库存 千桶



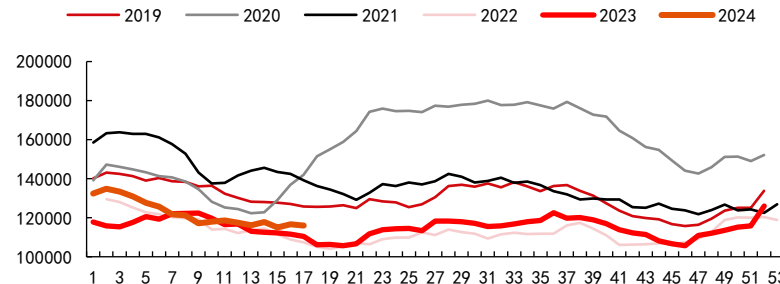
## 美国原油库存 千桶



## 美国沥青库存 千桶



## 美国馏分油库存 千桶



- 整体逻辑：
- 高硫燃油：巴以和谈进程下地缘溢价回落，BD价差走弱，高硫燃油裂解价差被动走强，高硫燃油较LNG、煤炭以及农产品处于高估位置。5月俄罗斯-亚洲燃料油供应环比下降预期兑现，但俄罗斯-中东、西北欧甚至是美国供应环比增长，中东-亚洲、美国燃料油供应大幅增长，高硫燃油供应压力较大。关注美国是否因制裁委内瑞拉而停止自该国的原油进口，一旦停止，则美国或增加中东甚至是燃油进口，此外三月地炼燃料油进口仍在高位。三月欧佩克原油产量增长，减产效果不佳，重油供应持续增长。但燃油-LNG热值价差修复相对确定，预计高硫燃油绝对价格回落、裂解价差走强或将持续。
- 低硫燃油：巴以和谈进程下地缘溢价回落，低硫燃油期价承压。5月中东-亚洲燃料油供应大幅增长，山东裕龙石化投产初期试运行期间将有大量的可用于调和低硫燃油的组分流通到市场，当前低硫燃油-沥青价差高位，东北地区沥青供应持续向低硫燃油市场分流。需求端船燃加注增量有限。预计低硫燃油跟随原油被动偏弱。
- 操作策略：单边策略（1）燃油主力期价波动区间预计在3400-3600，区间内逢高空（2）低硫燃油主力期价波动区间预计在4500-4700，区间内逢高空
- 套利策略（1）多沥青空燃油，沥青炼厂加工利润受原料、需求驱动向上修复
- 风险提示：地缘扰动导致原油供应超预期下降，经济衰退

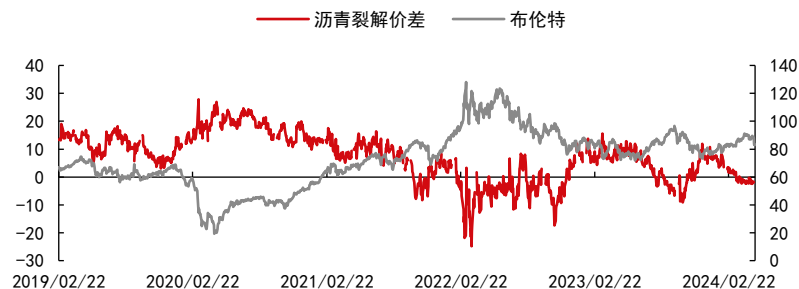


■ 东北沥青价格最高，沥青裂解价差与原油价格负相关。螺紋鋼情緒好轉对沥青情緒帶動明显。

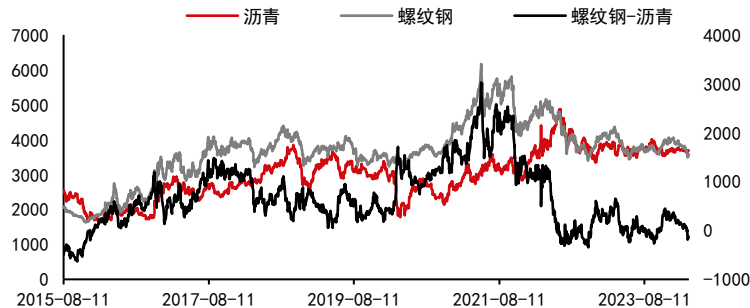
## 沥青现货价格 元/吨



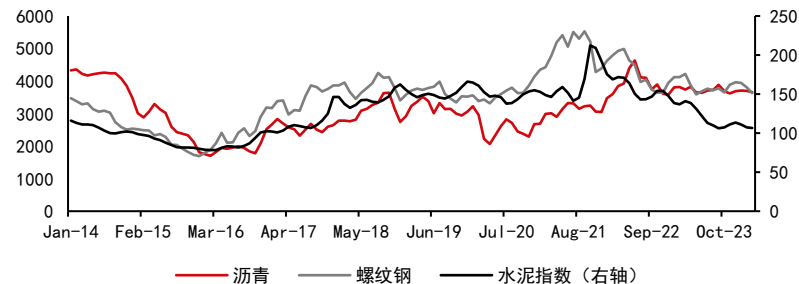
## 沥青裂解价差与原油 美元/桶



## 螺紋鋼与沥青 元/吨

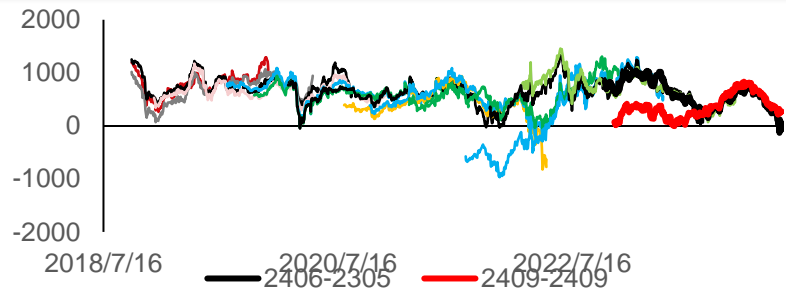


## 沥青互补品价格 元/吨

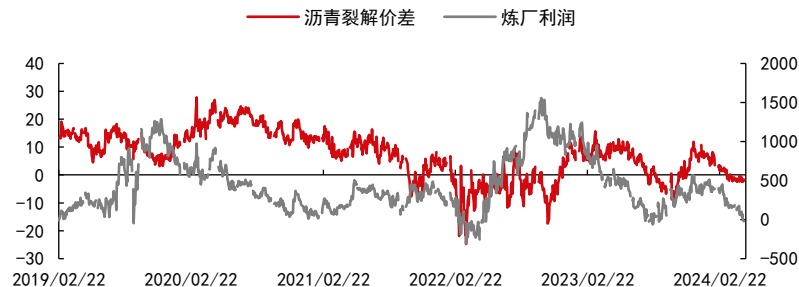


- 近期沥青-燃油价差持续回落，炼厂利润回落，沥青裂解价差与炼油利润共同回落。东北-山东沥青价差高位，低硫燃油分流，东北资源持续紧张。

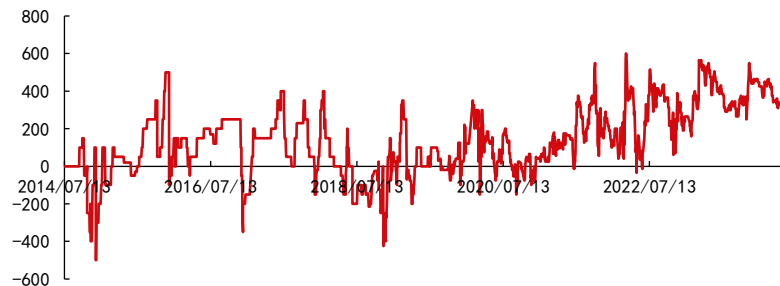
### 沥青-燃油期货价格 元/吨



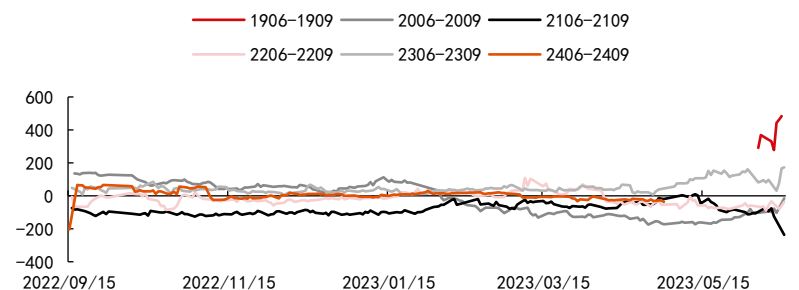
### 沥青裂解价差与利润 美元/桶 元/吨



### 东北沥青-山东沥青 元/吨

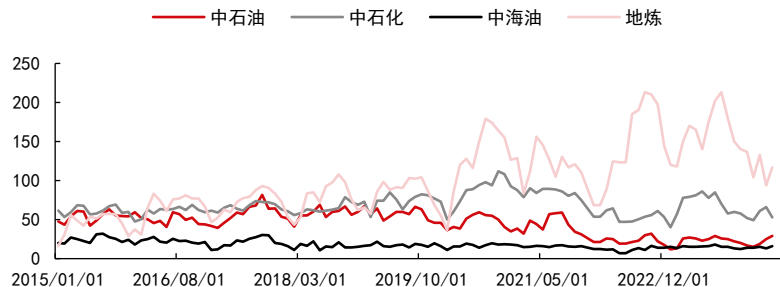


### 沥青月差 元/吨

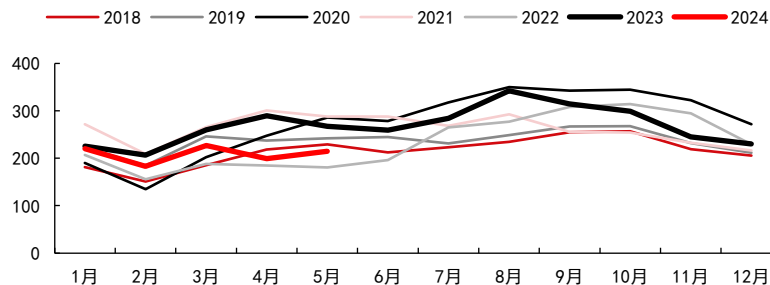


■ 利润持续恶化，沥青产量持续下降。

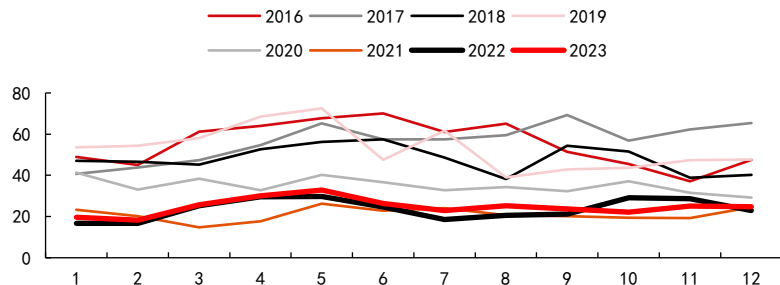
## 沥青产量 万吨



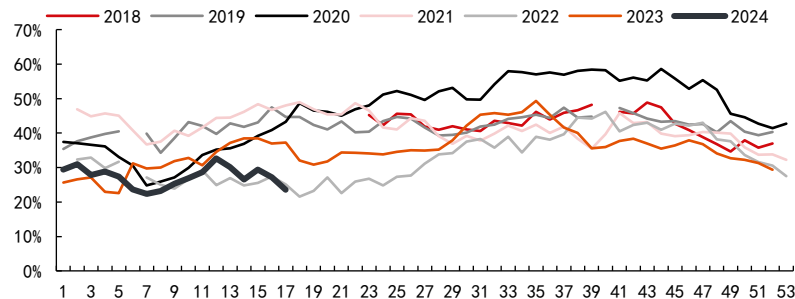
## 沥青产量 万吨



## 韩国沥青产量 万吨



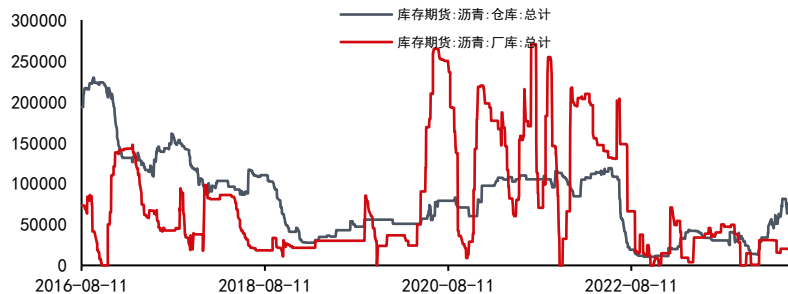
## 沥青炼厂开工



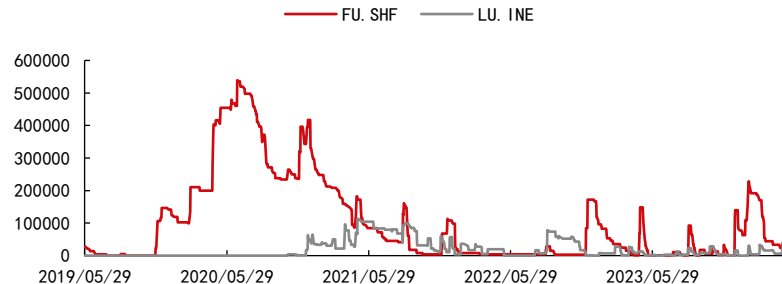
# 制裁预期扰动，沥青原料短期供应充足

- 炼油利润较差，原料需求持续回落。委内瑞拉原油供应相对稳定。

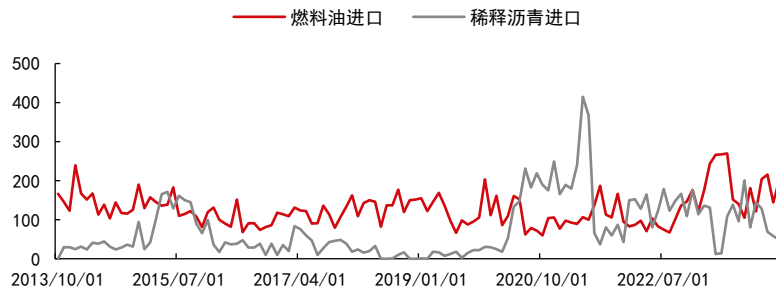
## 沥青仓单 吨



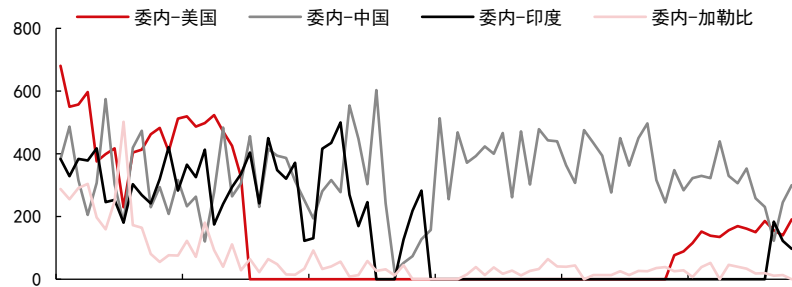
## 燃油仓单 吨



## 沥青原料进口 万吨



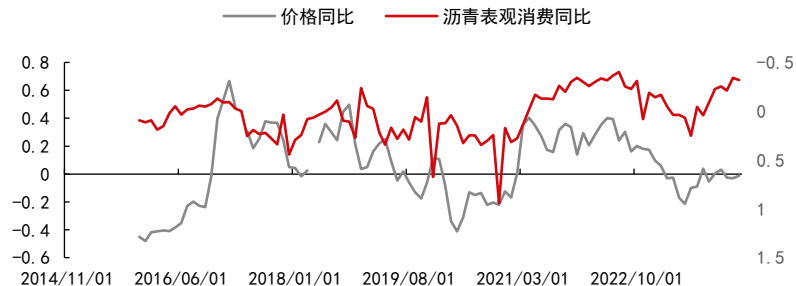
## 委内瑞拉原油出口 千桶/天



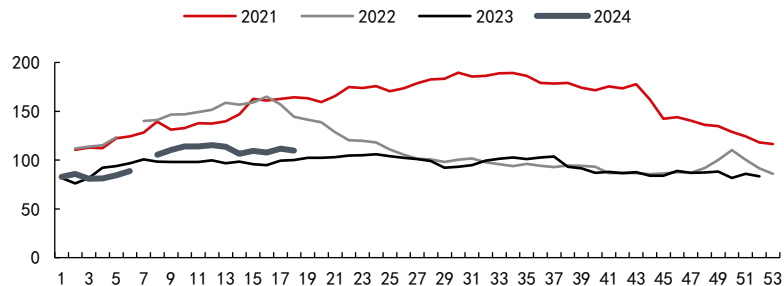
# 高价对需求的抑制作用明显，库存持续积累

- 沥青价格与需求负相关，库存持续高位，对应炼厂利润持续回落。

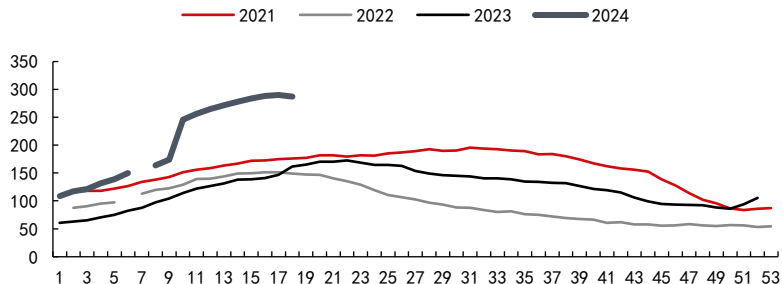
## 沥青价格与需求



## 沥青炼厂库存 万吨



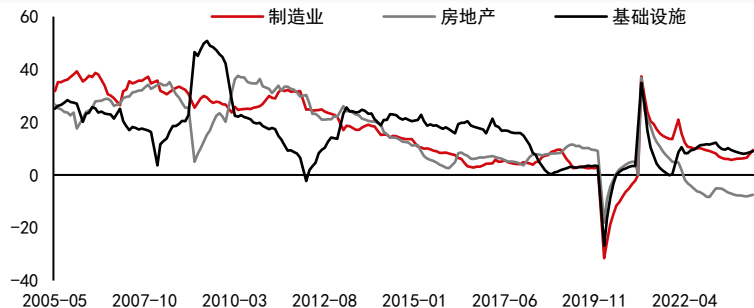
## 沥青社会库存 万吨



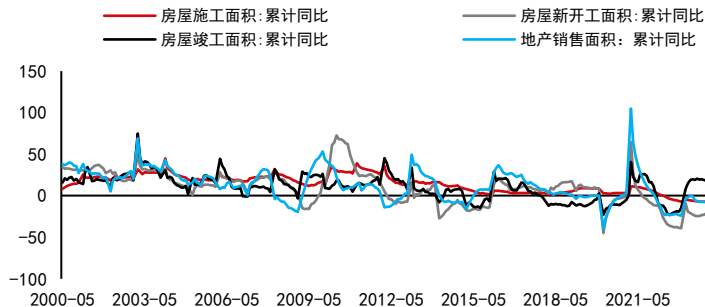
# 基建与地产投资分化造成螺纹钢价差持续走弱

■ 基建与地产投资分化，一方面造成地产对螺纹钢的需求拖累，另一方面造成螺纹钢需求向基建倾斜，价差持续回落。

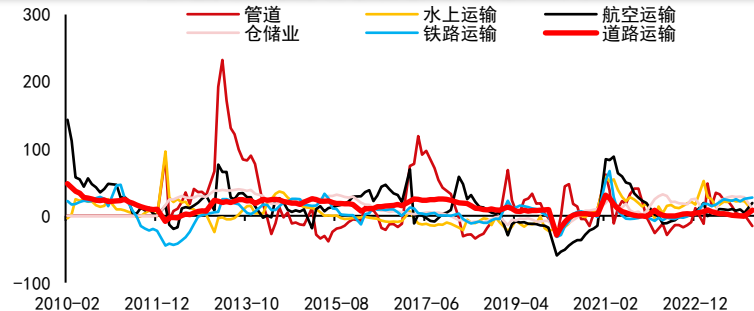
## 中国固定资产投资完成额累计同比



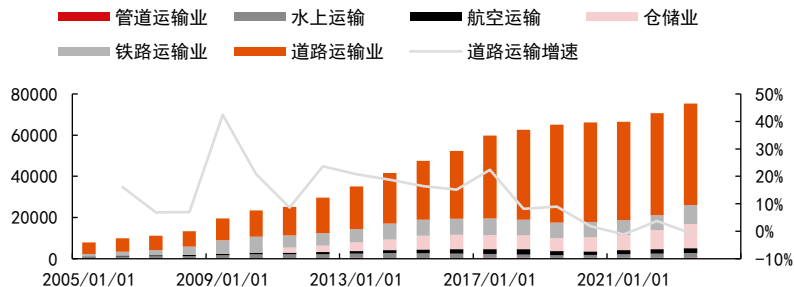
## 中国房屋面积累计同比



## 固定资产投资完成额分项累计同比



## 固定资产投资累计完成额分项 亿元



- 整体逻辑：原油受地缘溢价回落影响转弱，沥青裂解价差与原油价格负相关，沥青利润修复迎来助攻。沥青当前较螺纹钢估值偏高，较原油估值偏低，地产情绪好转对沥青带来提振作用。4月马来西亚-中国稀释沥青进口高位，或暗示沥青原料供应充足。此外需要警惕裕龙石化即将投产带来的非标沥青供应压力。短期来看，尽管原料充足叠加需求弱势，沥青期价或难有亮眼表现，但美国恢复对委内瑞拉制裁后，美国如果不停止本国进口，沥青利多终将到来。
- 操作策略：单边策略（1）沥青主力期价波动区间预计在3500-3700，区间内逢高空
- 套利策略（1）多沥青空燃油，沥青炼厂加工利润受原料、需求驱动向上修复
- 风险提示：

原油价格大幅上涨，原油大幅下跌。

## 第三部分 PX&PTA周度分析

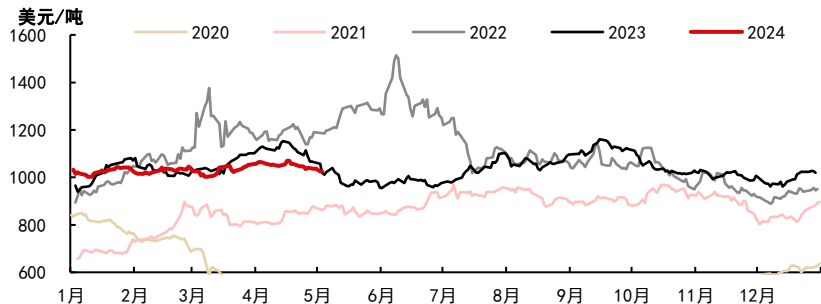
---



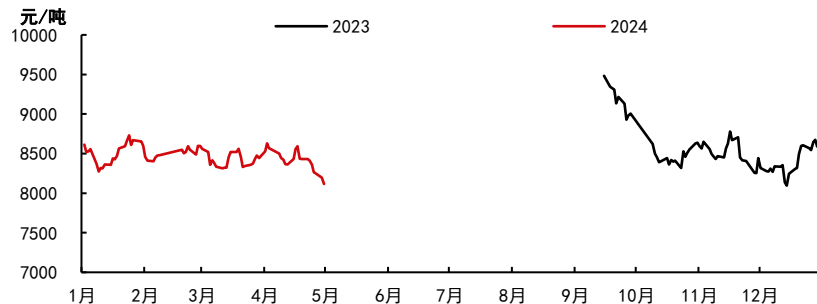
### 3.1.1 PX价格和利润：价格震荡走跌，利润压缩

- 周内PX价格走跌，截至2024年4月30日，ZCE PX2409收在8468元/吨，周度涨跌幅为-0.5%；截至5月2日，PX CFR中国为1024美元/吨，周度涨跌幅为-1.5%。
- 期现价格均下行。PXN走扩，主要受益于石脑油假期期间跟随原油大幅走跌；外盘MX价格相对持稳，异构化利润延续走缩。

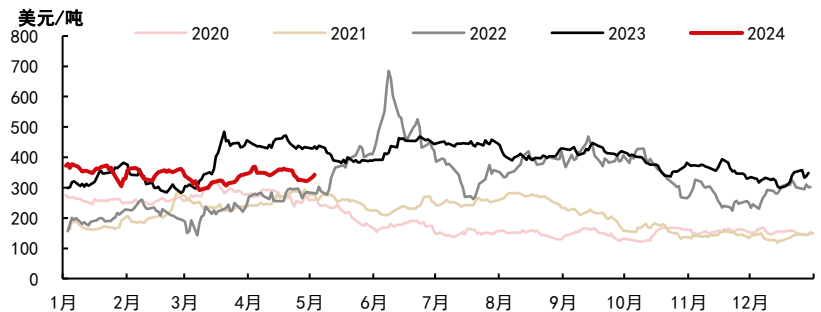
#### PX现货价格



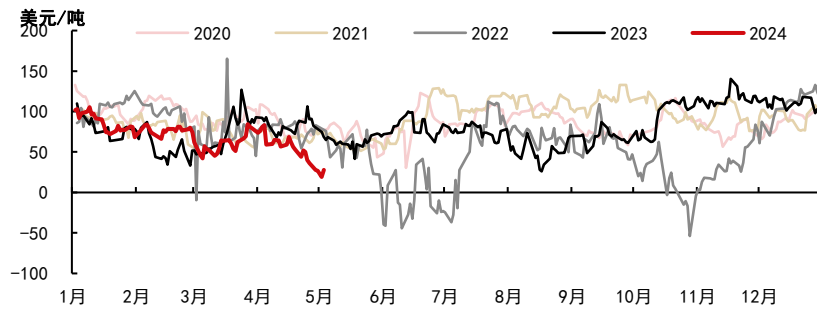
#### PX期货价格



#### PXN



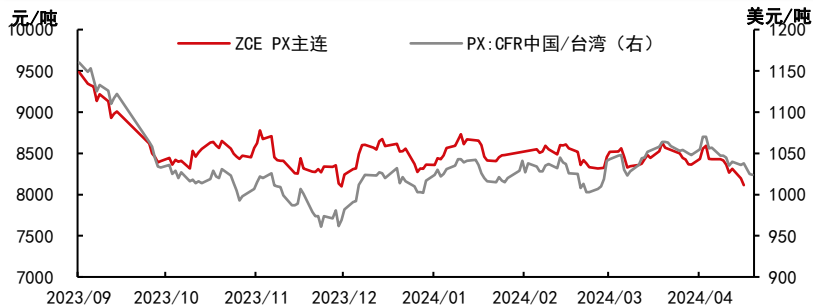
#### 亚洲PX-MX



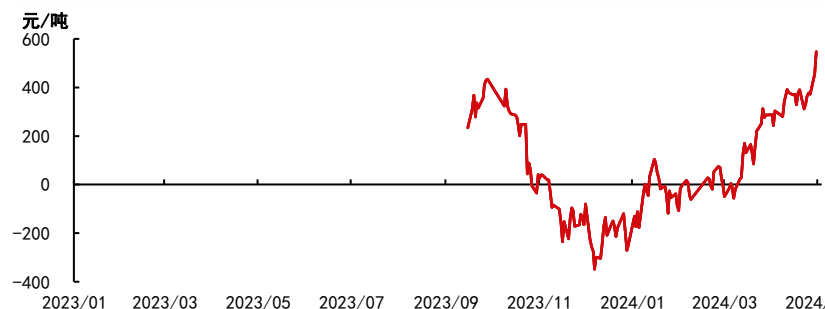
## 3.1.2 PX基差和月差：期现C结构，5-9仍反套

- 基差走强，节前现货跌幅小于盘面，但假期期间外盘现货持续走弱。
- 期现延续C结构，5-9反套月差再次走扩。

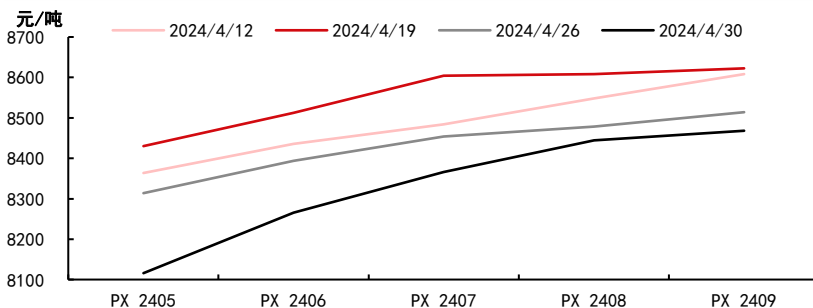
### PX期现价格对比



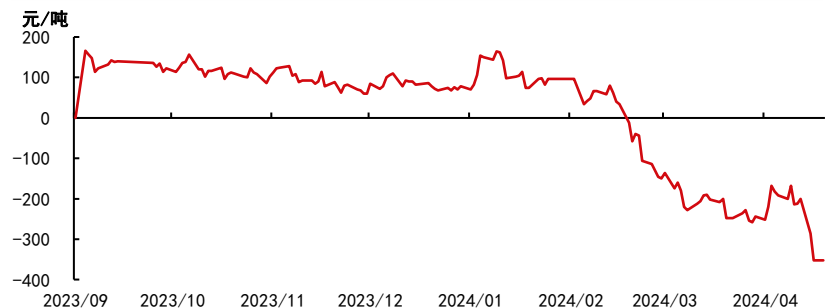
### PX现货基差



### PX期货价格结构



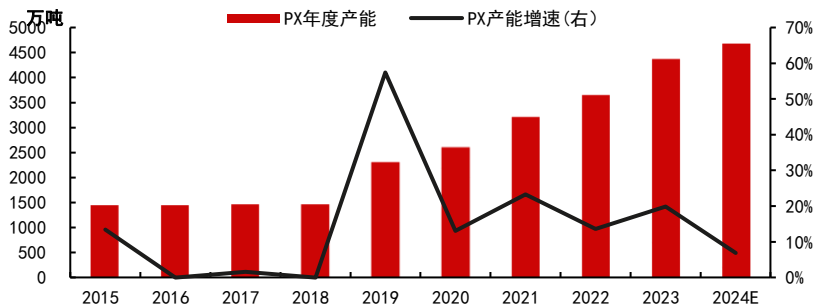
### PX 05-09



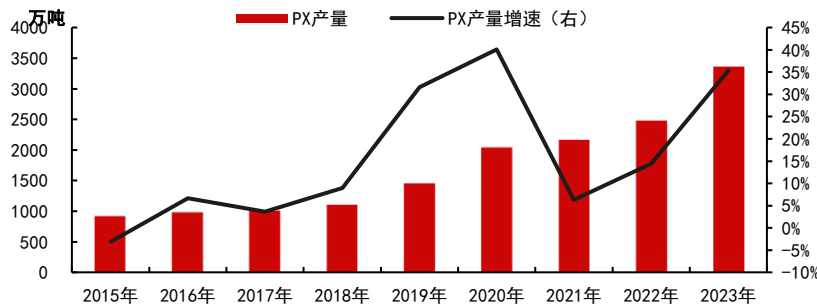
### 3.1.3 PX供给：总量和结构

- 2024年，PX产能投放显著放缓，年内待投产仅裕龙石化一套，且投放存在较大不确定性。
- PX产能高速扩张背景下，产量增长迅速，国产挤兑出口效应明显。

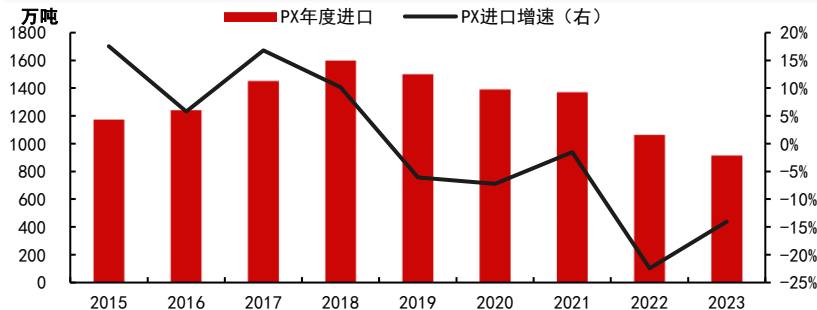
#### PX国内产能及增速



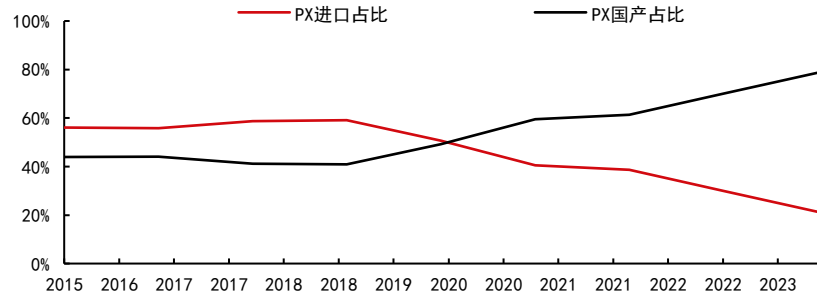
#### PX国内产量及增速



#### PX进口量及增速



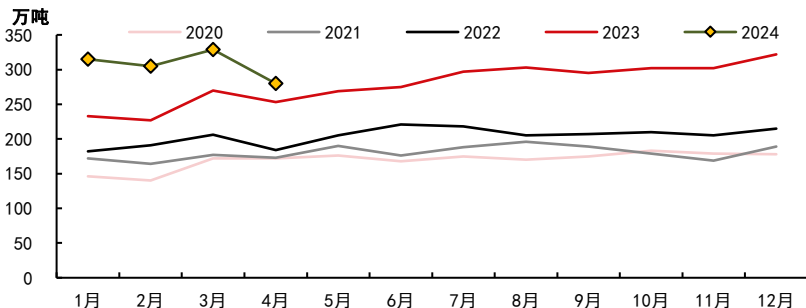
#### PX供给结构



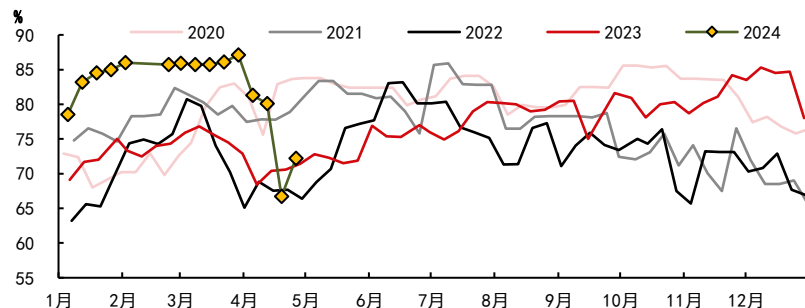
### 3.1.3 PX供给：前期检修停车装置重启，负荷回升

- 截至4月26日，PX国内开工率为72.2% (+5.5%)，PX亚洲开工率70% (+2.8%)。乌石化100万吨PX装置已重启，该装置4月14日停车检修15天；恒力250万吨PX装置近日也已重启，该装置4月16日停车10天左右。浙石化200万吨PX装置预计5月初重启，该装置3月底停车检修。

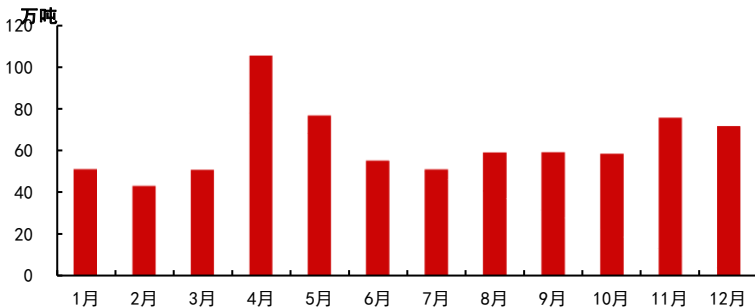
#### PX月度产量



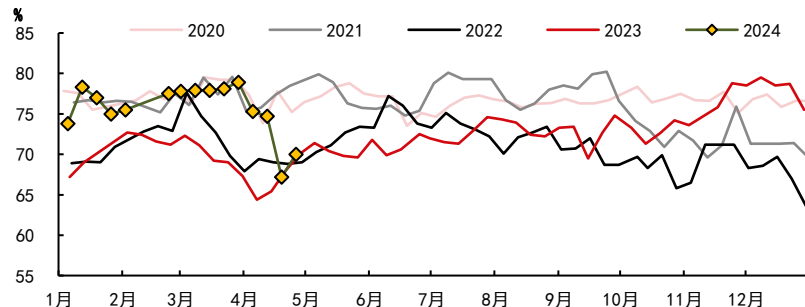
#### PX国内开工率



#### PX产能检修损失量预估



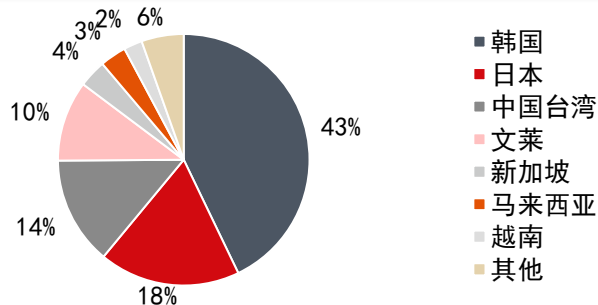
#### PX亚洲开工率



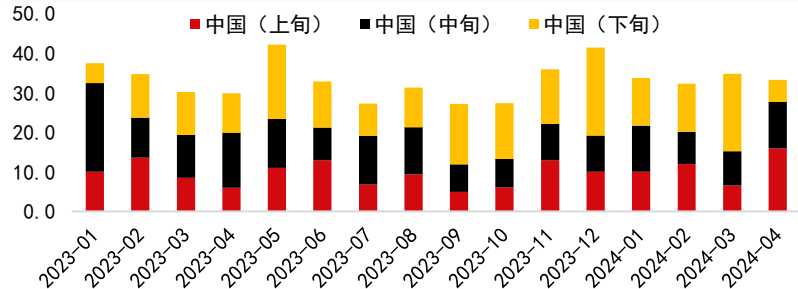
### 3.1.3 PX供给：三月出口环比下滑，减量主要来自文莱及中国台湾

- 4月1-10日韩国PX出口总量约19万吨，其中出口至中国大陆16万吨，出口至美国1.5万吨，出口至中国台湾1.5万吨。韩国至中国旬度出口同比放量。
- 2024年3月，PX进口量约69.1万吨，环比下滑13.6%，同比下降19%，其中文莱来源环比下滑62%，中国台湾环比下滑49%

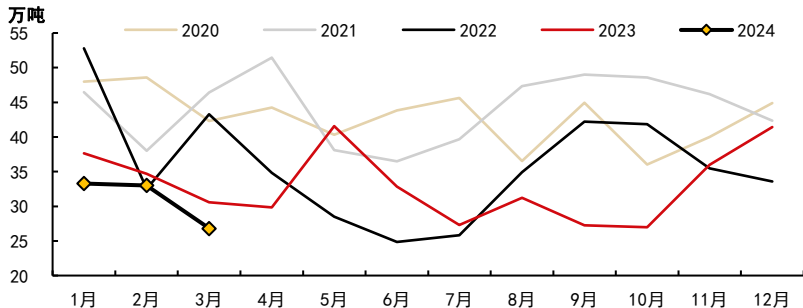
2023年PX进口来源占比



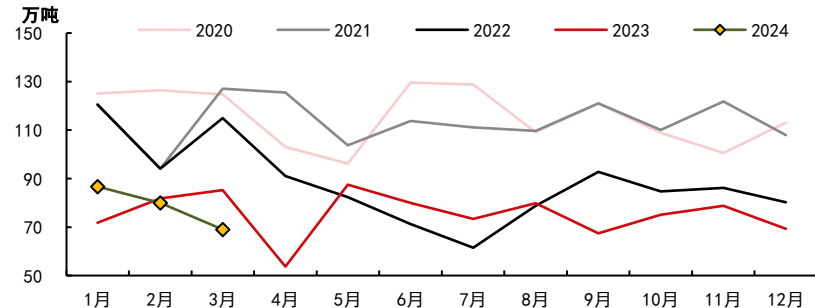
韩国对中国PX出口量（旬度）



韩国对中国PX出口量（月度）



中国PX进口量



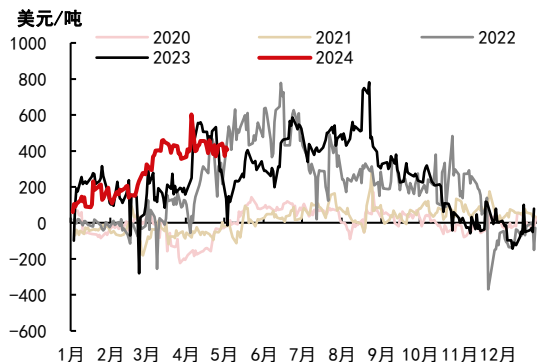
# 3.1.3 PX供给：汽油裂差走弱，海外调油经济性尚可，亚洲甲苯

## 化工占优

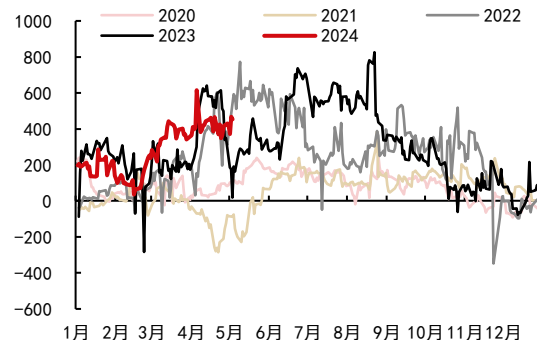
### 美国RBOB裂解价差



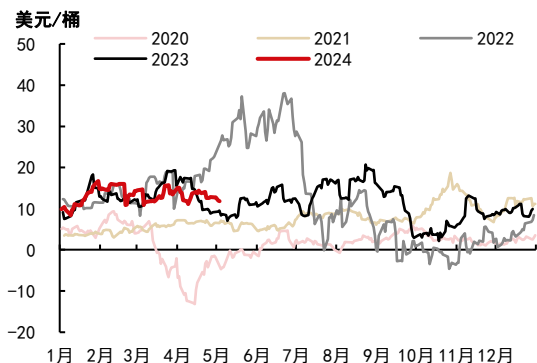
### 美国MX调油经济性



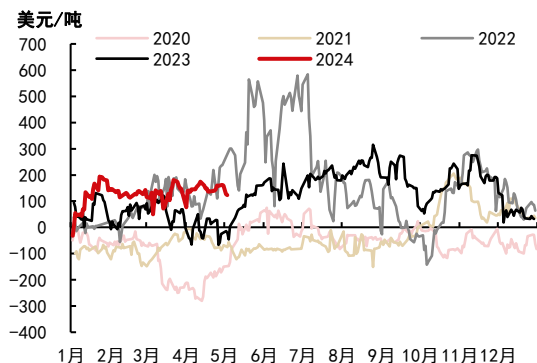
### 美国甲苯调油经济性



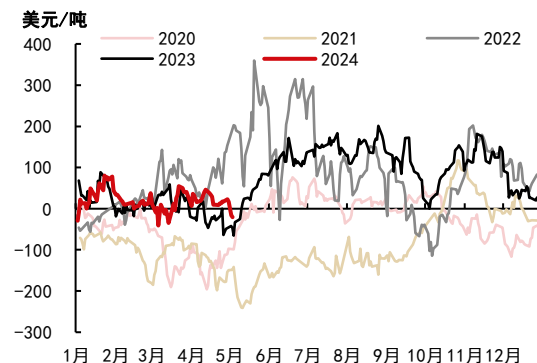
### 新加坡MOGAS 92裂解价差



### 亚洲MX调油经济性



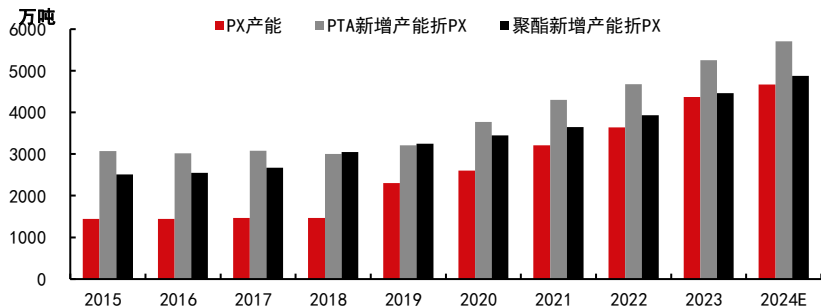
### 亚洲甲苯调油经济性



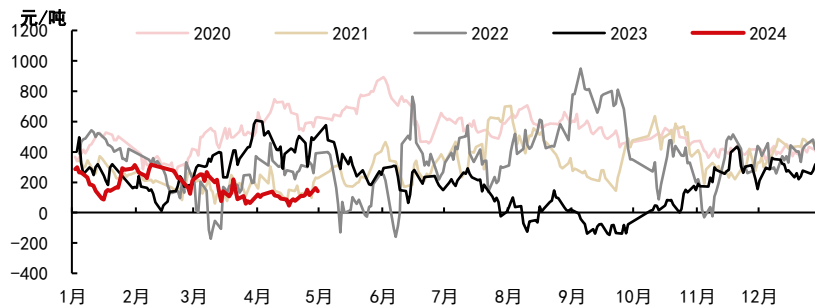
### 3.1.4 PX需求：下游开工及理论需求量

- PTA及聚酯产能扩张背景下，对PX具备强消纳能力。
- 随PTA前期检修装置陆续回归及新装置投产有效兑现，需求端或边际改善，嘉通、恒力惠州装置重启，中泰重启，逸盛大化225万吨PTA装置恢复正常；但5月恒力1#、新材料、威联化学等装置存检修计划，关注检修落地情况。

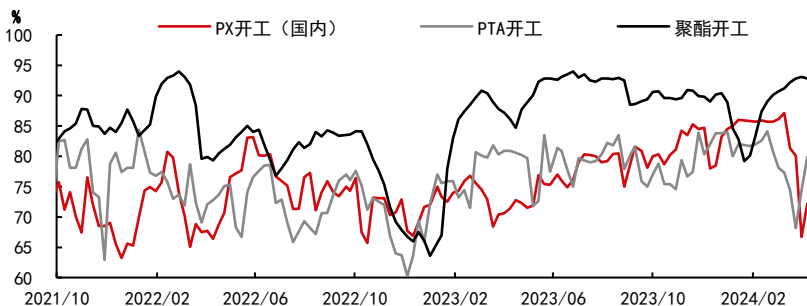
#### PX和下游产能对比



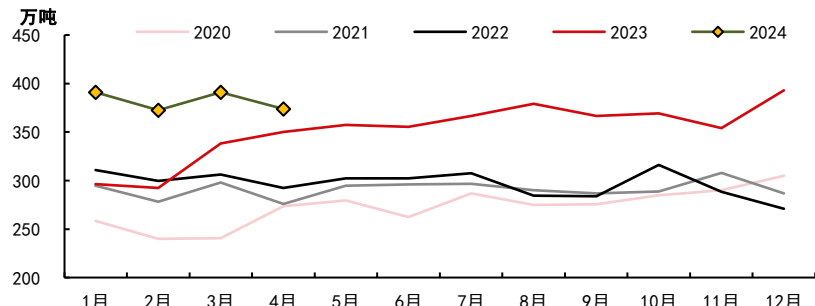
#### PTA加工费



#### PX下游开工



#### PX理论需求量



### 3.1.5 PX观点：供需改善力度有限叠加油价走跌，谨慎偏弱

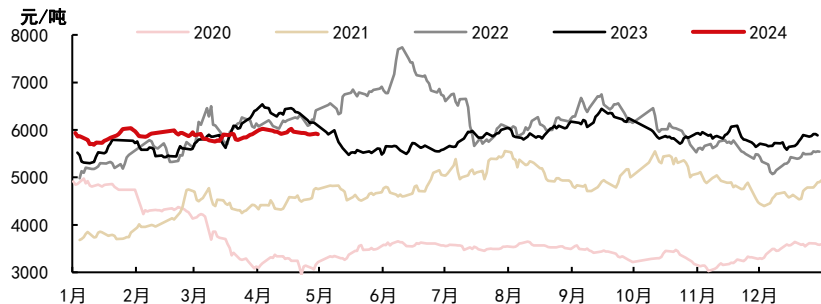
- 供需方面：节前，PX国内开工率为72.2%（+5.5%），PX亚洲开工率70%（+2.8%），乌石化100万吨PX装置、恒力250万吨PX装置、浙石化一条线均重启，浙石化200万吨PX装置预计5月初重启，该装置3月底停车检修。4月1-30日，韩国对中国PX出口量合计约33.25万吨，下旬出口明显缩减。需求端，PTA负荷节前上行至79.9%（+5.5%），但五月仍有多套装置待检修。
- 库存方面：PX近端流动性宽裕的压力仍存，二季度检修兑现较好，库存部分去化。
- 估值方面：石脑油跟油大幅走跌下，挺价PXN，至周五PXN为342，估值中性偏上。
- 整体逻辑：供需改善放缓、调油支撑延续偏淡，假期油价大幅走跌下，PX谨慎偏弱。（1）**供应趋于回升**。PX4-5月仍去库为主，近期随检修季高峰期度过，装置陆续回归，且国内边际利润尚可，或有望支撑负荷高开；叠价前期高库存在检修季期间去化兑现偏缓，供应再度放量预期或压制价格上方空间，5月下游PTA还有较多装置待检修，包括恒力1#、虹港、威联化学等多套装置，需求显著回暖预期或后置，关注后续PTA检修及装置重启动态，PX仍面临近端供应相对宽裕的压力，上方空间受限；（2）**汽油市场拉动有限，调油带动价格上行的驱动偏淡**。本周，海外汽油裂差走弱，美国汽油库存小幅累库但炼厂开工水平较低下，汽油市场预期尚可，辛烷值对芳烃仍有一定支撑，韩国4月对美国PX、MX出口均延续偏高，美国2月PX进口量超预期，主要支撑来自美国对墨西哥出口及国内聚酯需求，有助于分流亚洲方面压力，但在亚洲负荷显著下行前，明显推涨PX仍驱动不足。整体来看，节后内盘可能会交易假期油价及外盘走跌而低开，PX偏弱震荡看待。
- 操作策略：  
单边策略：（1）短期09震荡，波动区间预计在8300-8700。套利策略：（1）5-9反套止盈。
- 风险提示：  
原油大幅波动、PTA生产大幅调整、市场交投转向



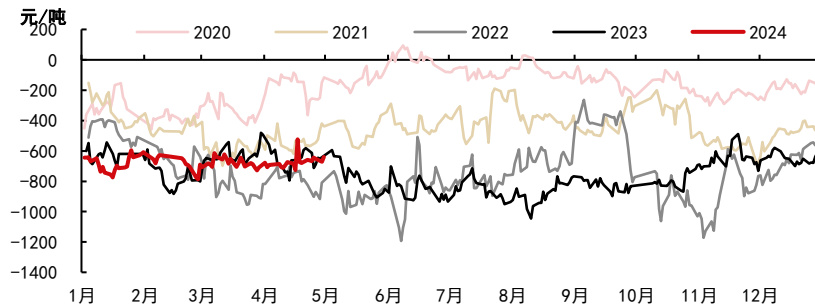
## 3.2.1 PTA价格和利润：价格上涨，现货加工费小幅改善

- PTA价格震荡，截至2024年4月30日，PTA华东现货价格为5910元/吨，周度上涨10元/吨。现货加工费仍偏承压，但受益于原料走弱，加工费小幅修复。

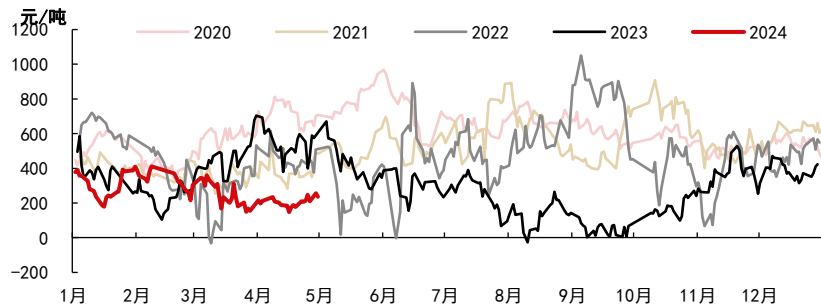
### PTA现货价格



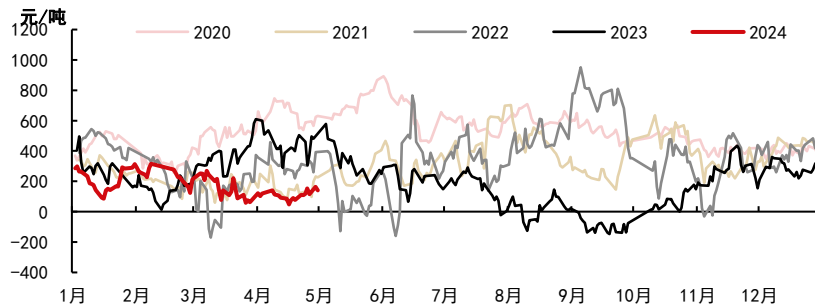
### PTA内外价差



### PTA现货加工费



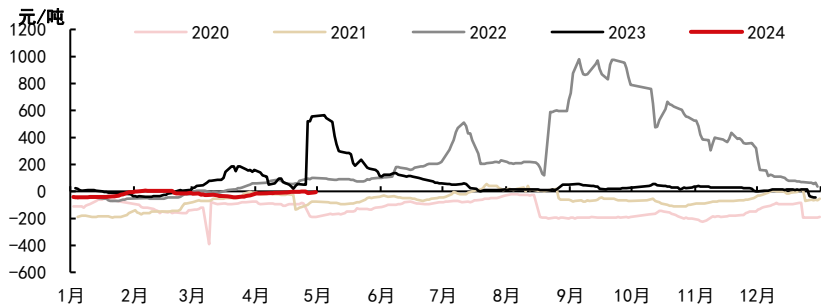
### PTA加工费（含醋酸）



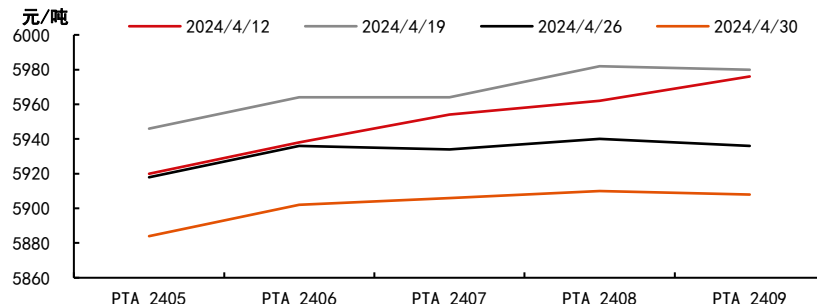
## 3.2.2 PTA基差和月差：节前备货带动近端改善，基差偏强

- 周内下游工厂及贸易商节前补货提振，现货市场交投偏暖，PTA现货基差维持偏强。

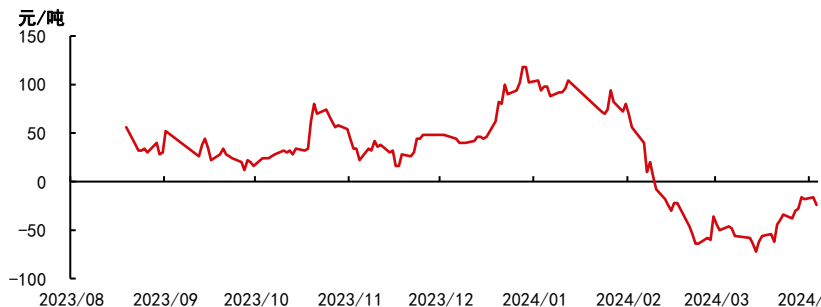
### PTA 基差



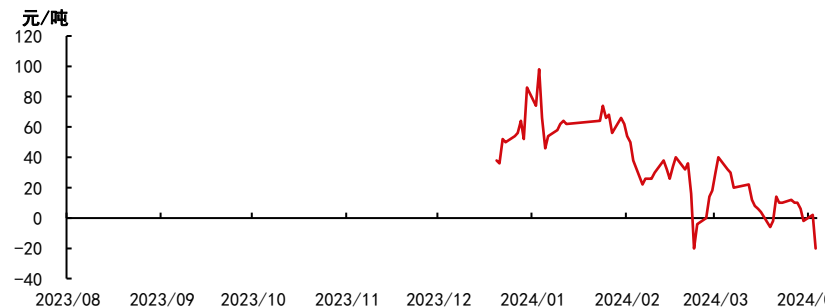
### PTA期货价格结构



### PTA期货月差2405-2409



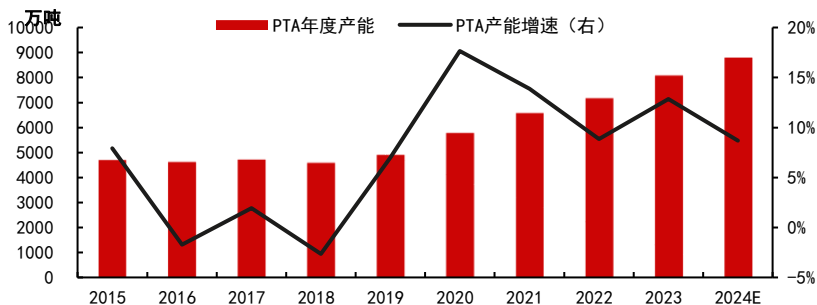
### PTA期货月差2409-2501



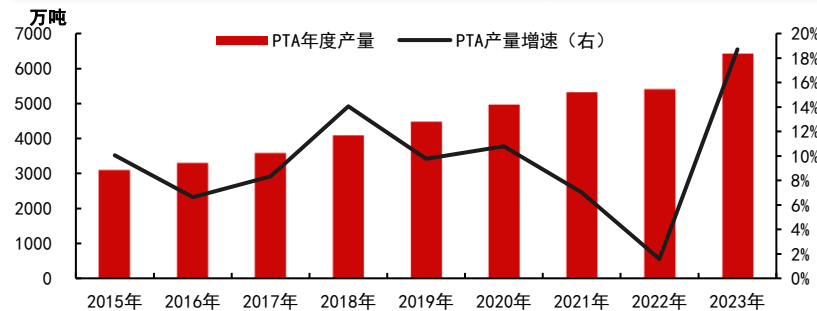
### 3.2.3 PTA供给：4月PTA检修较多，产量环比下降约4.3%

- 截至4月25日，PTA负荷79.9% (+5.5%)，恒力惠州，嘉通能源PTA装置陆续重启，逸盛大化225万吨PTA装置恢复正常，中泰120万吨PTA装置升温重启中。随装置检修回归及新装置有效兑现，供应预计阶段回升，但五月仍有较多装置待检，关注检修落地情况。

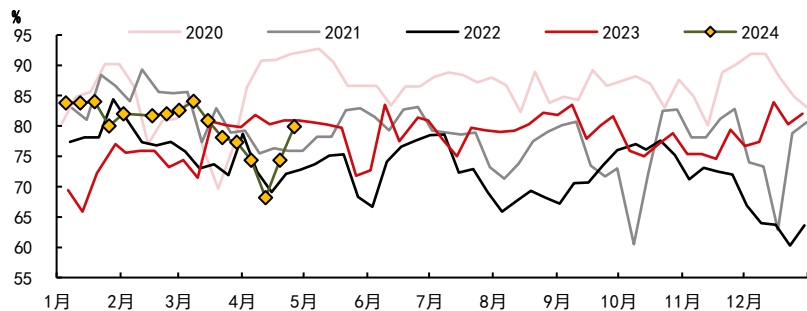
#### PTA国内产能及增速



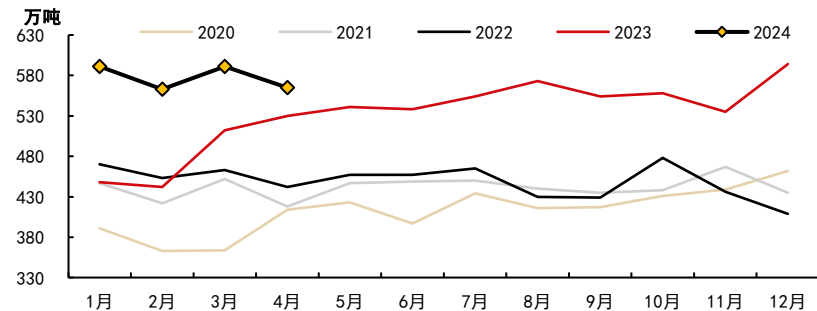
#### PTA国内产量及增速



#### PTA开工率

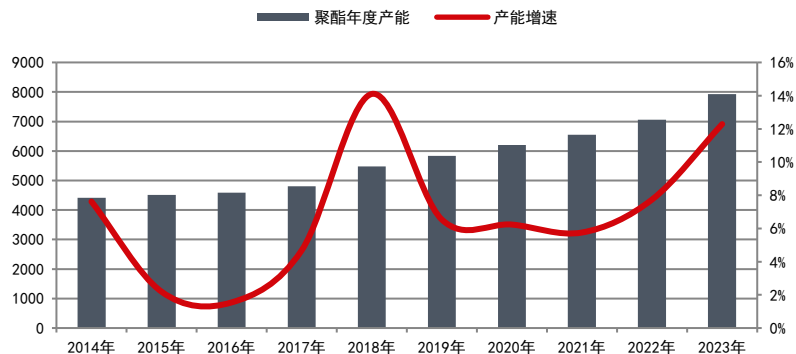


#### PTA月度产量

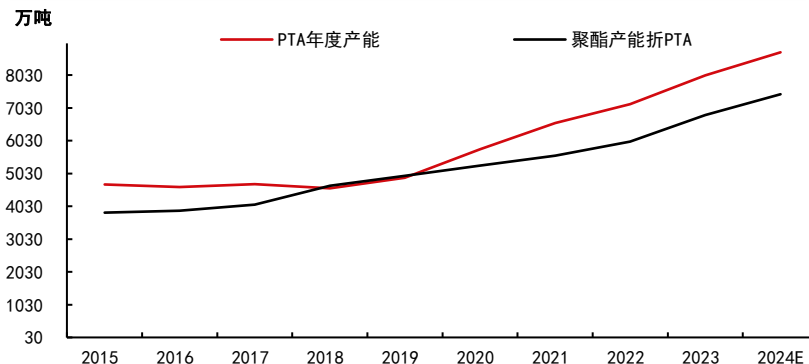


## 3.2.4 PTA需求：聚酯产能及结构

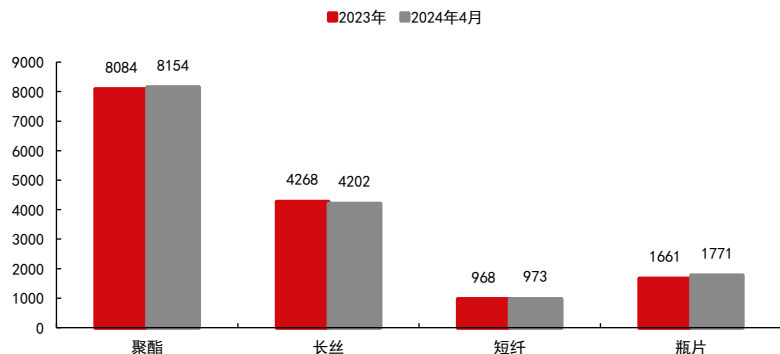
### 聚酯产能及产能增速



### PTA和聚酯产能对比

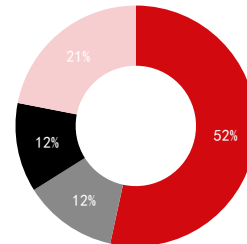


### 聚酯子行业产能变化



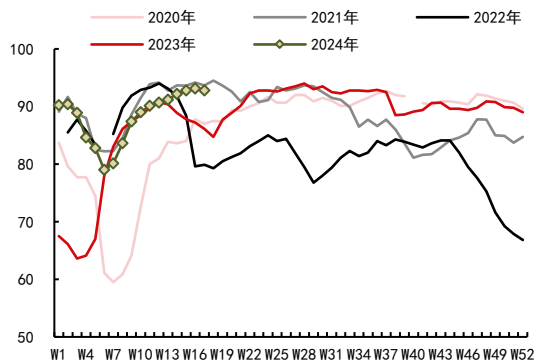
### 聚酯产能构成

涤纶长丝-直纺 涤纶长丝-切片纺 涤纶短纤 聚酯瓶片

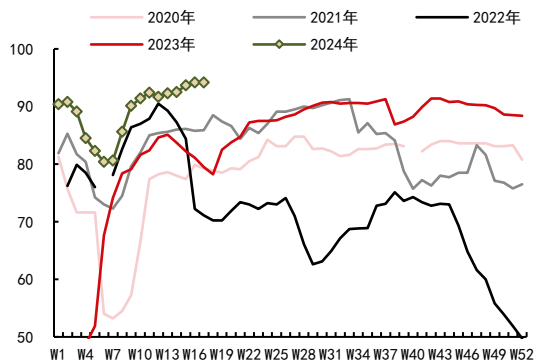


### 3.2.4 PTA需求：长丝提负，推动聚酯综合开工率；下游开工率稳定

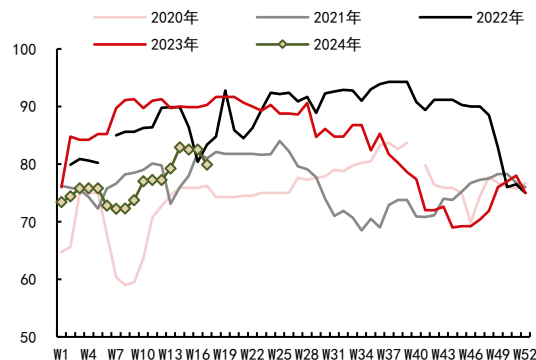
#### 聚酯综合开工率



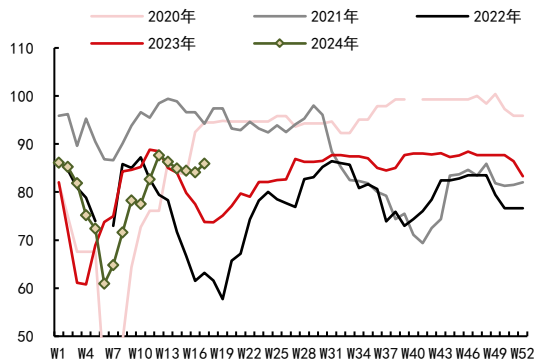
#### 直纺涤纶长丝开工率



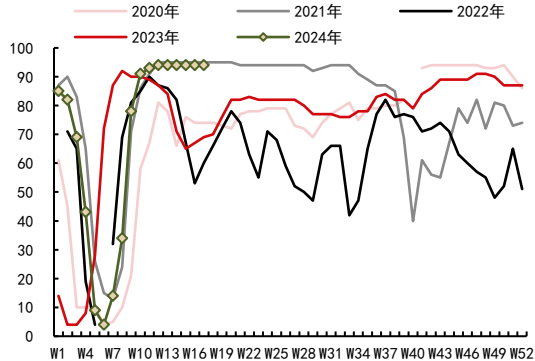
#### 聚酯瓶片开工率



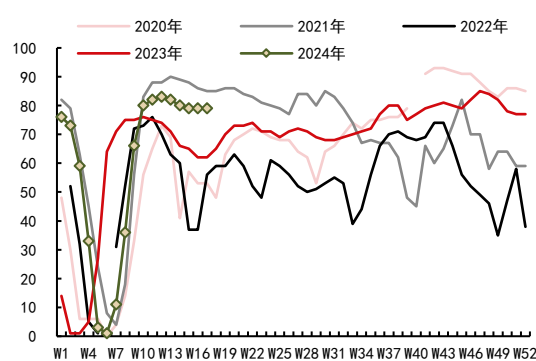
#### 直纺涤纶短纤开工率



#### 江浙加弹开机率

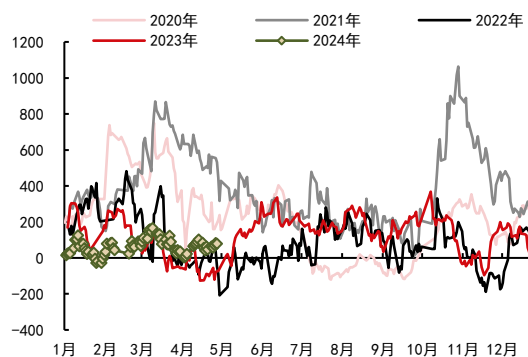


#### 江浙织机开机率

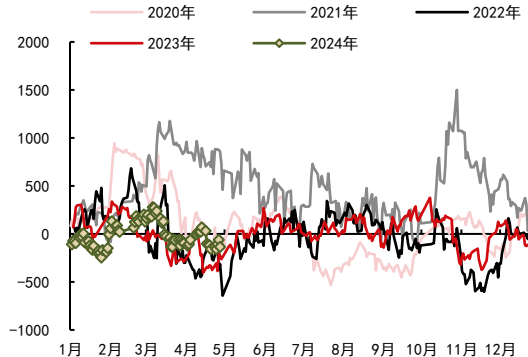


# 3.2.4 PTA需求：原料价格反弹，抬高聚酯熔体成本；聚酯产品价格 下调，现金流全面走弱。

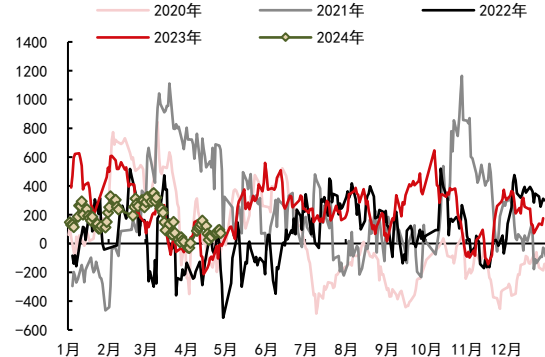
### 聚酯综合现金流



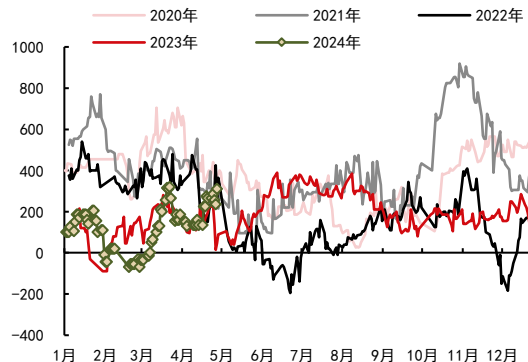
### 涤纶长丝POY现金流



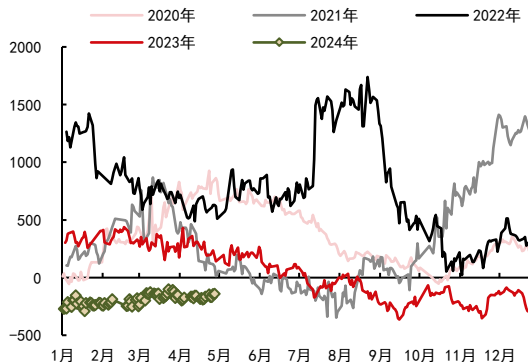
### 涤纶长丝FDY现金流



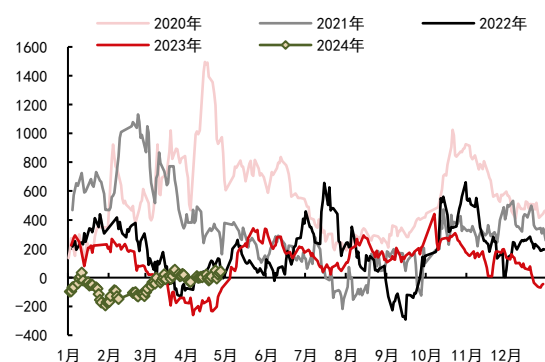
### 涤纶长丝DTY现金流



### 聚酯瓶片现金流

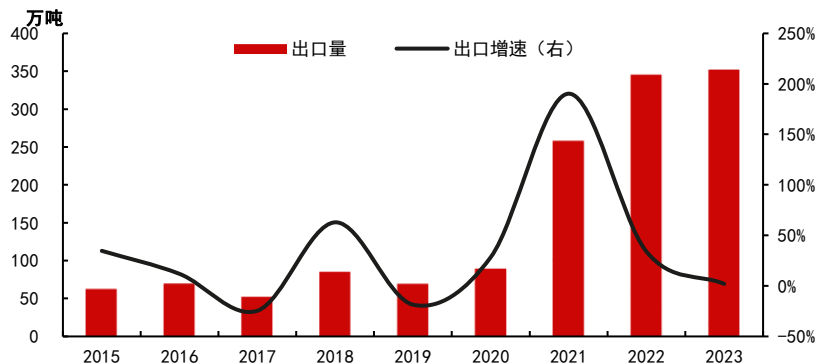


### 涤纶短纤现金流

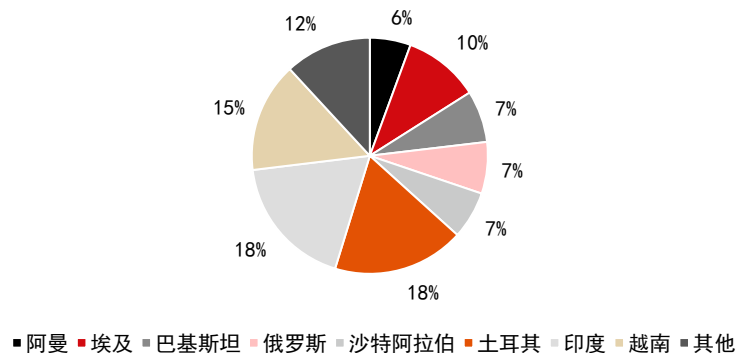


### 3.2.5 PTA出口：PTA3月出口放量，增量主要来自土耳其及越南

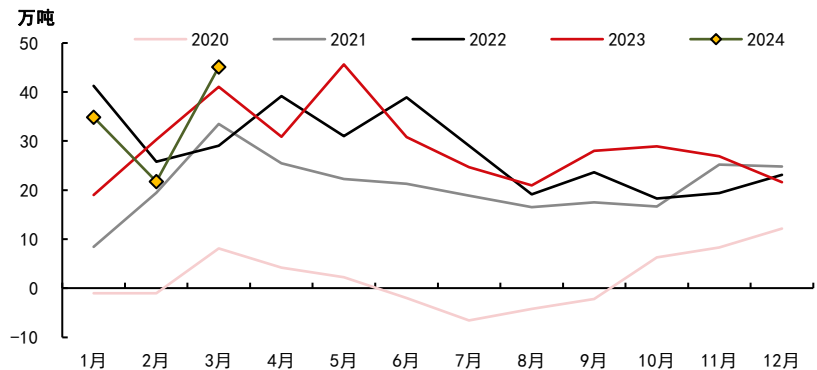
#### PTA出口量及出口增速



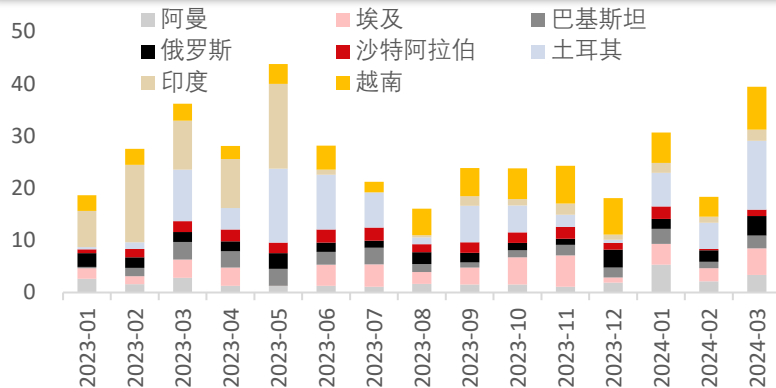
#### 2023年PTA出口结构



#### PTA净出口



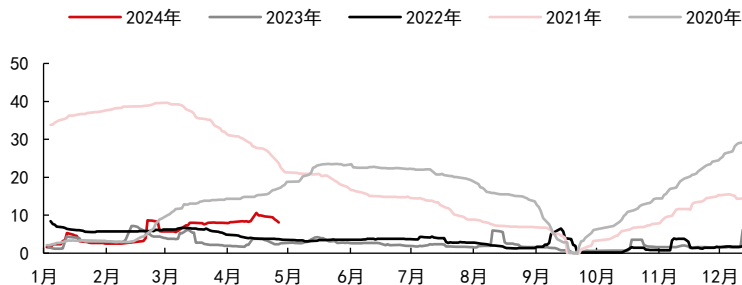
#### PTA出口去向



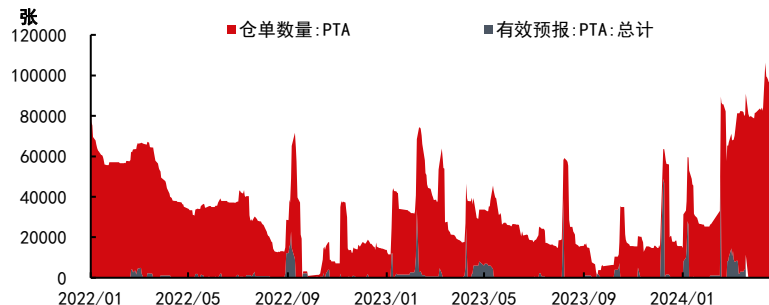
## 3.2.6 PTA库存及仓单情况

- 4月26日当周，PTA前期检修装置逐渐回归及节前补货已进行一段时间，PTA工厂库存小幅去化，PTA社会流通库存去化放缓。截至4月26日，PTA社会流通库存约173.2万吨（-3.9万吨）。

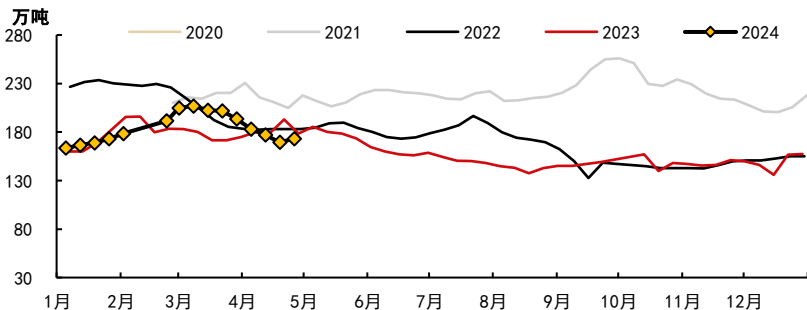
### 交易所注册仓单数量



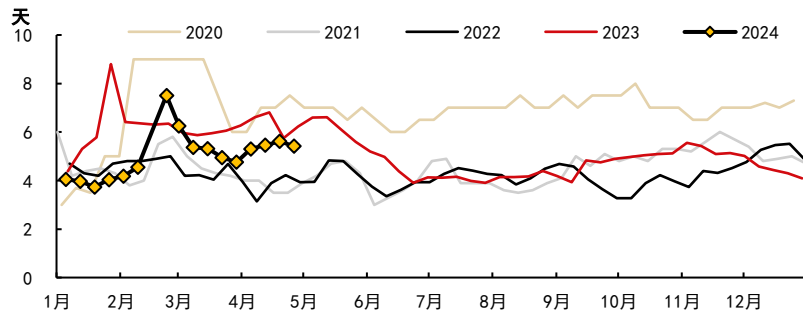
### PTA仓单数量及有效预报



### PTA社会流通库存



### PTA工厂库存(天数)





## 3.2.6 PTA观点：节前备货已兑现，节后或受成本影响弱势震荡

- 供需方面：节前，PTA负荷79.9%（+5.5%），恒力惠州，嘉通能源PTA装置陆续重启，逸盛大化225万吨PTA装置恢复正常，中泰120万吨PTA装置升温重启中。随装置检修回归及新装置有效兑现，供应预计阶段回升，但五月仍有较多装置待检，关注检修落地情况。
- 库存方面：供应短期减量缓解压力，下游阶段性补货有提振，PTA库存去化。
- 成本方面：PX近端供需宽裕叠加油价走跌，短期谨慎偏弱
- 整体逻辑：供需矛盾不大下，PTA震荡运行，关注成本端走势。（1）高油价叠加旺季预期，PX价格中枢预计偏强运行，短期PX供需改善随检修回归放缓，叠加油价假期大幅走跌，PX或阶段性偏弱运行，对PTA支撑转淡；（2）二季度PTA供需趋于改善。继台化之后，仪征300万吨装置投产落地，年内产能扩张利空趋于兑现完毕；前期检修停车装置回归下，供应收缩力度减弱，但5月还有较多装置待检修，4-5月PTA仍预计去库。下游聚酯存检修波动预期但高水平可维持，节前负荷至92.8%，大基数下保有对PTA强消纳能力；五一节前阶段性补货已计价，节后或转为消化库存为主，备货对PTA支撑可能转淡，PTA短期供需改善或放缓但矛盾不大，节后或受成本影响弱势震荡，关注5月检修落地情况。

### ■ 操作策略：

单边策略：（1）短期09区间震荡，波动区间预计在5800-6100。

套利策略：（1）检修季上下游装置减停加大阶段性供需错配，PX近弱远强，PTA加工费逢低偏扩。

### ■ 风险提示：

原油大幅波动、聚酯复工不及预期、资金影响

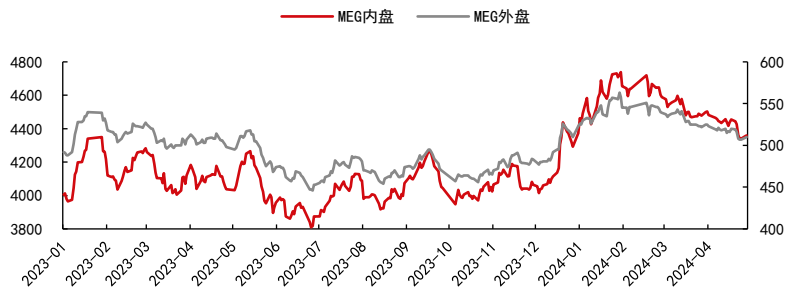
## 第四部分 MEG&PF周度分析

---

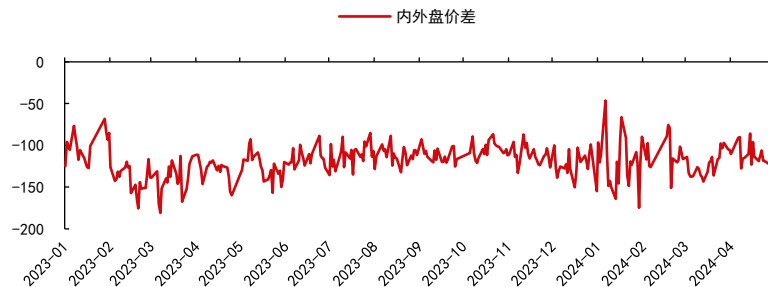
# 4.1.1 乙二醇价格和利润：价格下行，生产经济性走弱

- 节前乙二醇价格震荡，截至4月30日，人民币及美金价格分别在4360元/吨及510元/吨，内外盘价差在-125元/吨，维持倒挂状态。能源端原油和煤炭分化较大，石油路线及煤制路线乙二醇生产经济性差，另外，煤制乙二醇经济性也从高位回落。因假期外盘石脑油及乙烯跌幅较大，预计节后乙二醇价格面临较大的补跌风险。

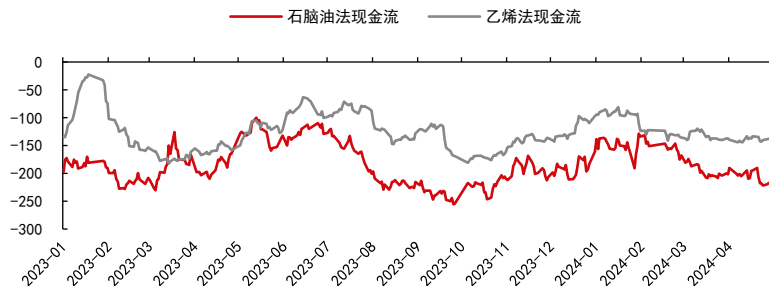
### 乙二醇现货价格



### 乙二醇内外价差



### 乙二醇油制现金流



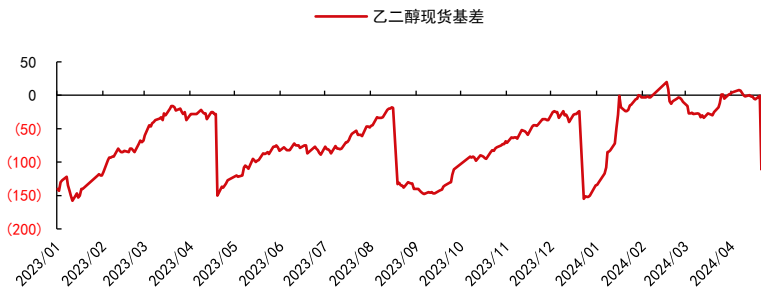
### 乙二醇煤制现金流



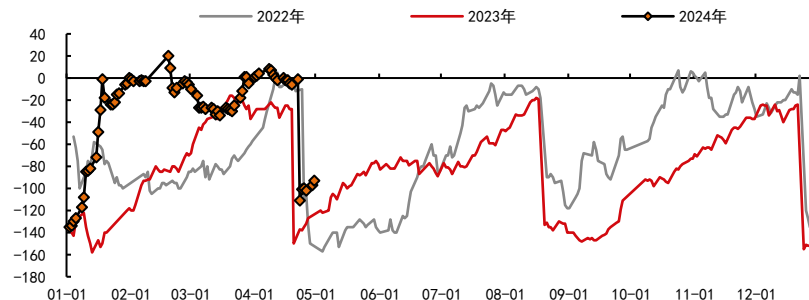
## 4.1.2 乙二醇：基差和期货月差走弱

- 乙二醇总量有缺口，上下游积极消化库存；市场主体持货意向不高；乙二醇弱基差，期货远期升水，另外，乙二醇期货5月和9月价差在继续走弱。

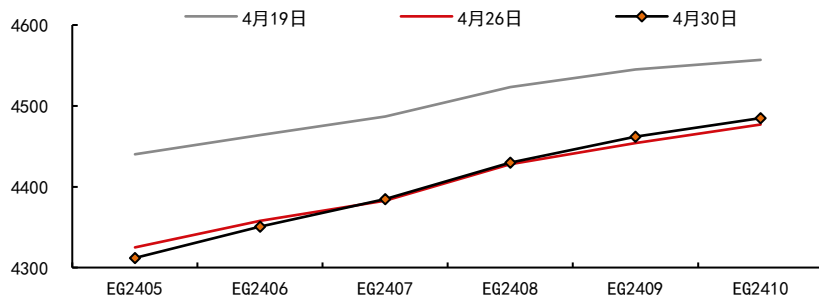
### 乙二醇现货基差



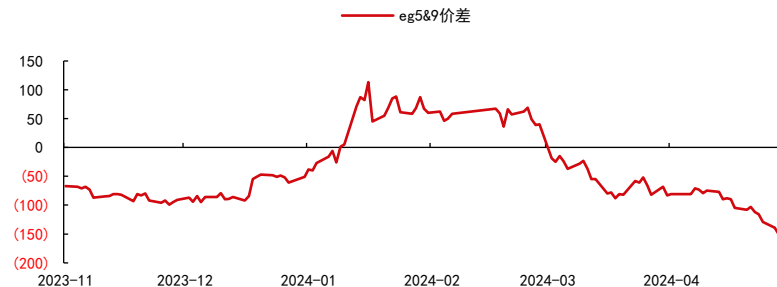
### 现货基差季节性对比



### 乙二醇期货价格结构



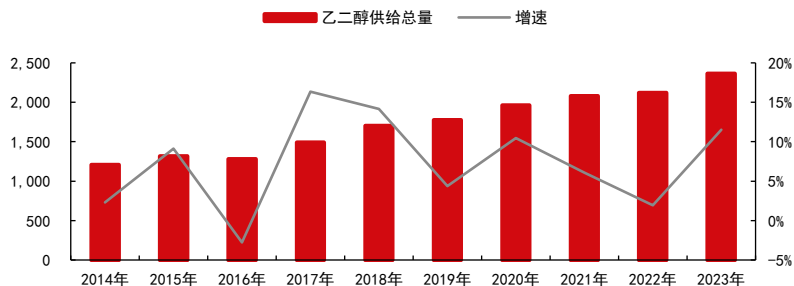
### 乙二醇期货月间价差



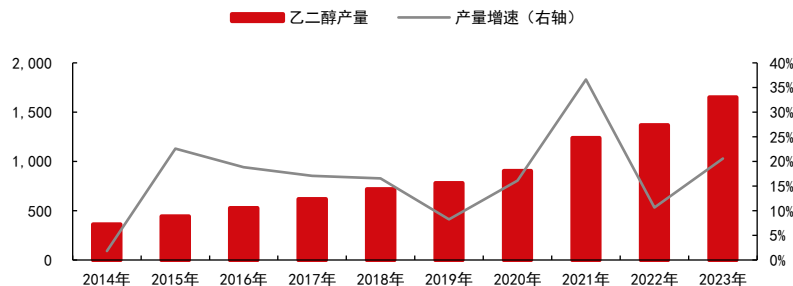
## 4.1.3 乙二醇供给：总量和结构

- 乙二醇供给呈现总量扩张，结构分化的特征：因国内乙二醇产能投放集中，产能规模快速提高，较大的提升了国内乙二醇的自给能力；同时，供给能力的提升也加快对乙二醇进口的替代，其中，2023年乙二醇进口将至714万吨，创近十年新低。

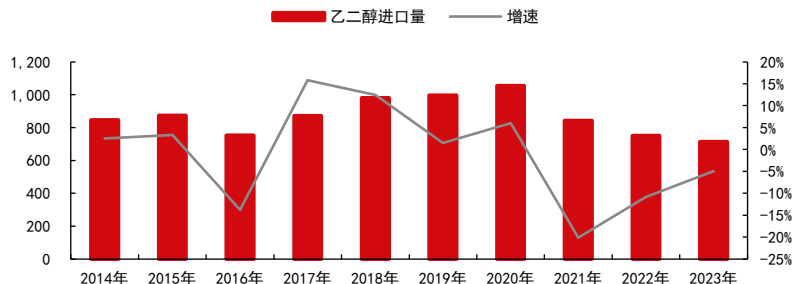
### 乙二醇供给总量及增速



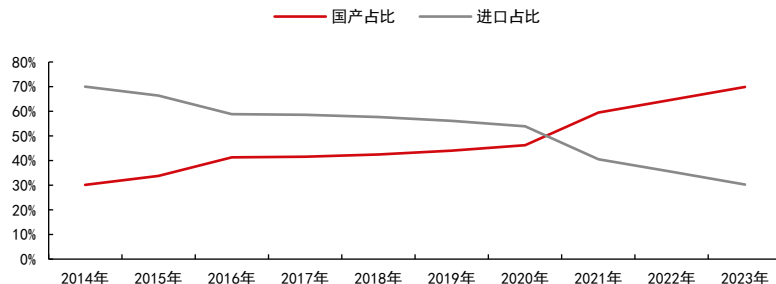
### 乙二醇国内产量及增速



### 乙二醇进口量及增速



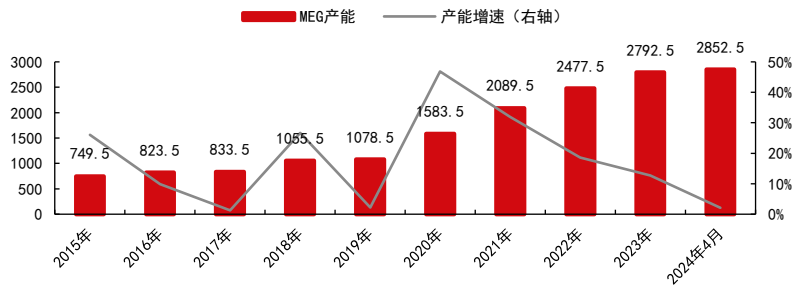
### 乙二醇供给结构



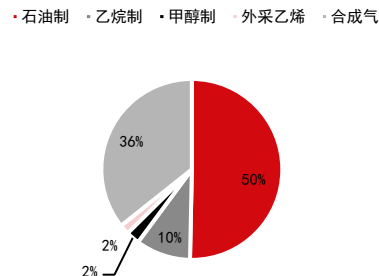
## 4.1.3 乙二醇供给：国内产能及产量

- 乙二醇产能及增速：2019年以来国内乙二醇产能不断投放，到2023年年底，我国乙二醇产能规模增加至2792.5万吨；2023年底新疆中昆投产，该装置在2024年1月计入产能，相应的我国乙二醇产能规模增加至2852.5万吨。另外，产能构成来看，石油制、煤制以及乙烷制分别占产能的50%、36%及10%。

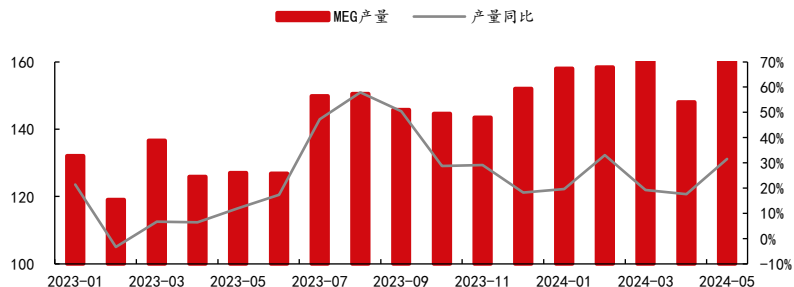
### 乙二醇产能及增速



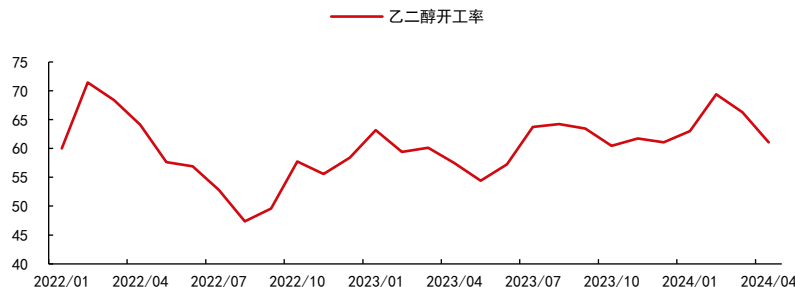
### 乙二醇产能构成



### 乙二醇产量及同比增速



### 乙二醇月平均开工率

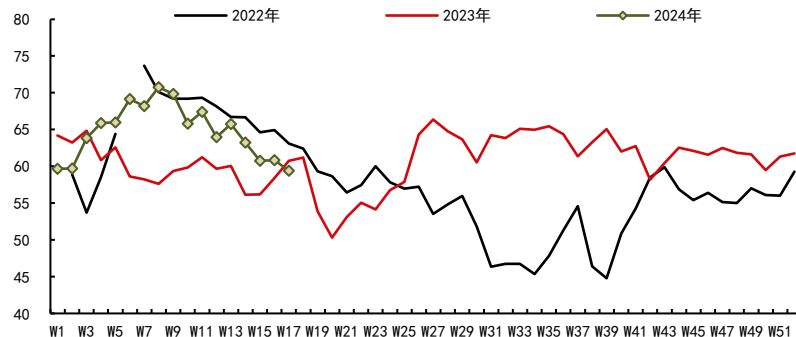


## 4.1.3 乙二醇供给：装置检修及开工率

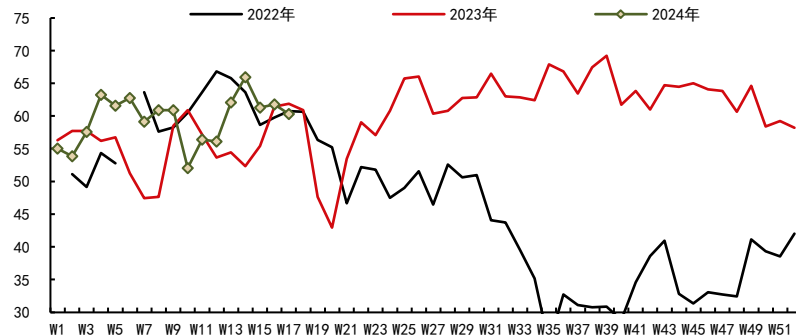
- 截至4月26日，乙二醇国内装置综合开工率59.42%，较前一期下降1.44个pct，另外，煤制乙二醇装置开工率近60.31%，较前一期下降1.48个pct。
- 4月底至5月初，阳煤寿阳、山西美锦、榆能化学、黔西煤化工及中昆重启，煤制乙二醇装置的集中重启，将较大的提升煤制乙二醇开工率。

| 13 | 生产厂家  | 设计产能  | 运行情况                    |
|----|-------|-------|-------------------------|
| 1  | 镇海炼化  | 80    | 3.20起停车，重启推迟            |
| 2  | 中科炼化  | 50    | 3.18起停车检修两个月            |
| 3  | 古雷石化  | 70    | 运行中，少量转产E0              |
| 4  | 浙石化二期 | 80+80 | 4月初起其中一个80万吨停车，预计时长40天  |
| 5  | 卫星石化  | 180   | 4月初起一条线技改，预计时间在三个月左右    |
| 6  | 阳煤寿阳  | 20    | 3.28起停车20-25天，预计月底前后出产品 |
| 7  | 黔希煤化工 | 30    | 预计5月初重启                 |
| 8  | 陕煤渭化  | 30    | 因故降负荷运行，计划5月份停车检修20-25天 |
| 9  | 昊源    | 30    | 3月中起停车检修，4月初已重启，目前正常运行  |
| 10 | 广汇    | 40    | 一条线稳定运行，另一条线尚未正常运行      |
| 11 | 美锦    | 30    | 2.21起停车，预计4月底重启         |
| 12 | 榆能化学  | 40    | 4月初起停车25-30天，预计5月初前后出料  |
| 13 | 中昆    | 60    | 4.24停车，预计7-10天          |

### 乙二醇综合开工率



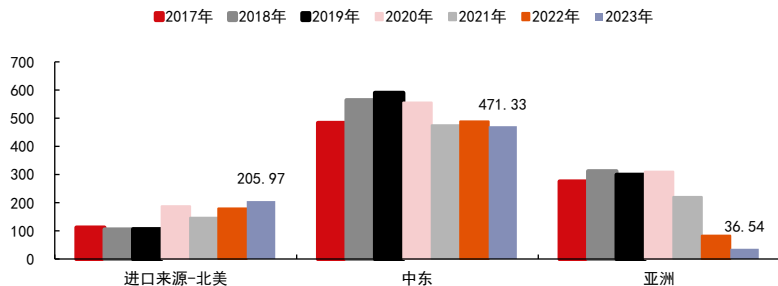
### 煤制乙二醇开工率



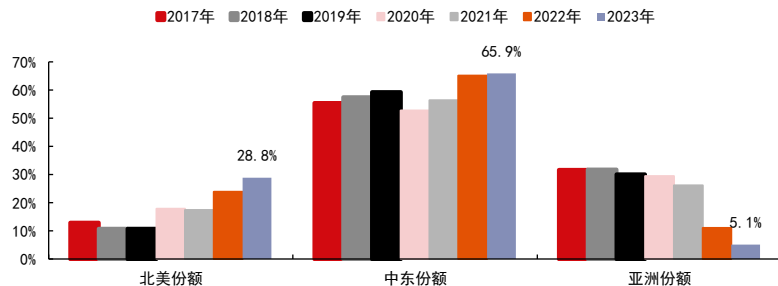
## 4.1.3 乙二醇供给：进口及进口来源

- 我国乙二醇进口主要中东和北美，其中，2023年我国从中东及北美分别进口乙二醇471.3万吨及206万吨，分别占我国进口总量的65.9%及28.8%。因国外装置检修影响，一季度乙二醇进口整体偏低，统计显示，一季度乙二醇进口138万吨，比去年同期减少近16万吨。

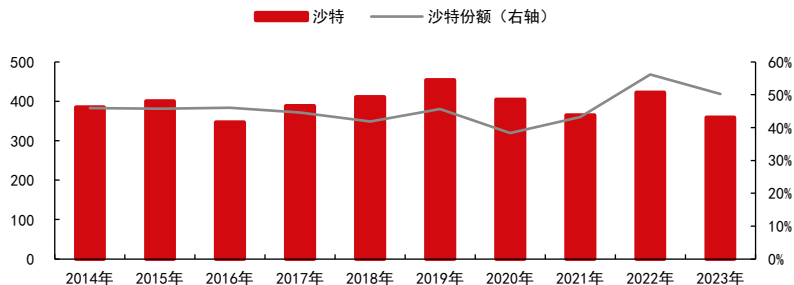
### 乙二醇进口来源



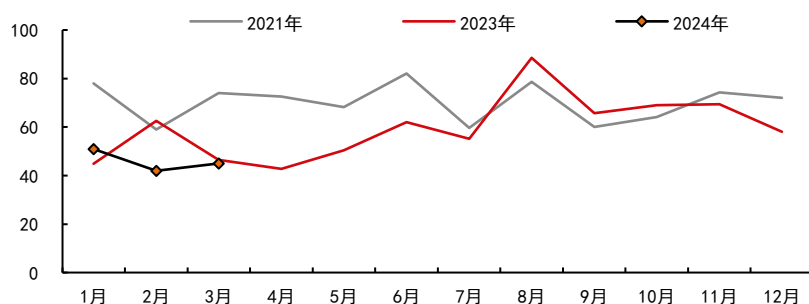
### 乙二醇进口份额



### 沙特乙二醇是国内最大进口来源



### 乙二醇月度进口量变化

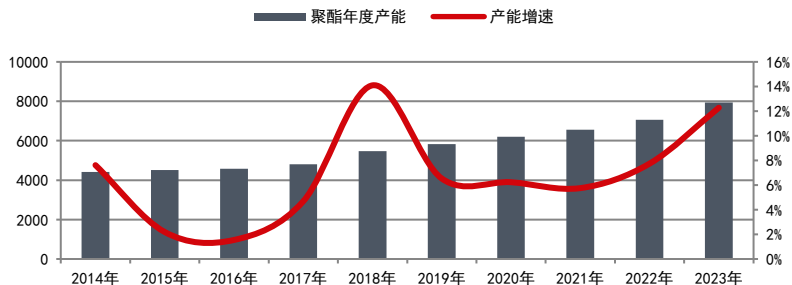




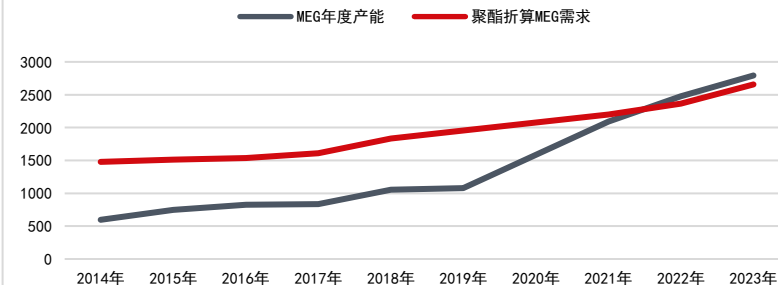
## 4.1.4 乙二醇需求：聚酯产能及结构

- 4月上旬安徽昊源30万吨瓶片、绍兴元垄30万吨薄膜装置投产；投产后我国聚酯产能规模增加至8227万吨，其中，直纺涤纶长丝产能4202万吨，聚酯瓶片产能规模增加至1801万吨。

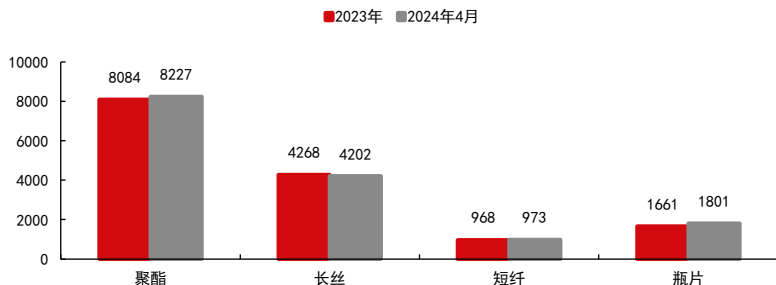
### 聚酯产能及产能增速



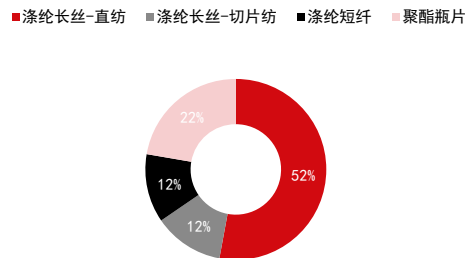
### 乙二醇和聚酯产能对比



### 聚酯子行业产能变化

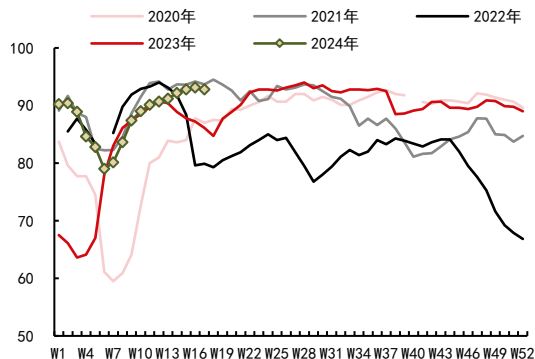


### 聚酯产能构成

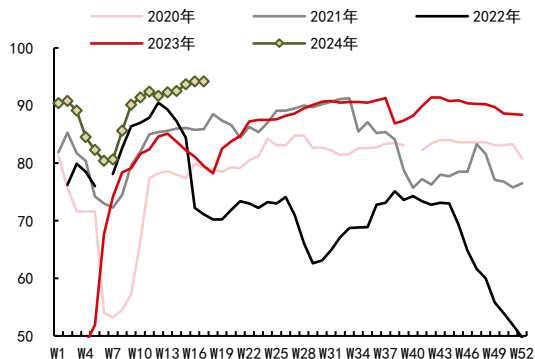


# 4.1.4 乙二醇需求：长丝提负， 推升聚酯综合开工率； 下游开工率稳定

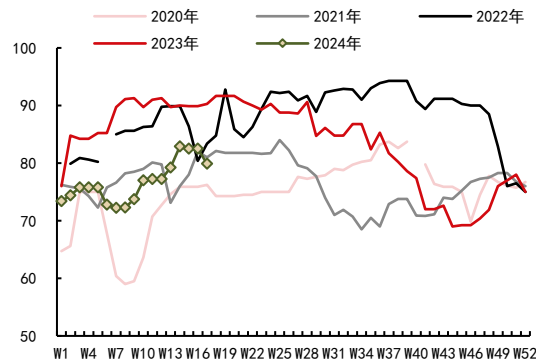
### 聚酯综合开工率



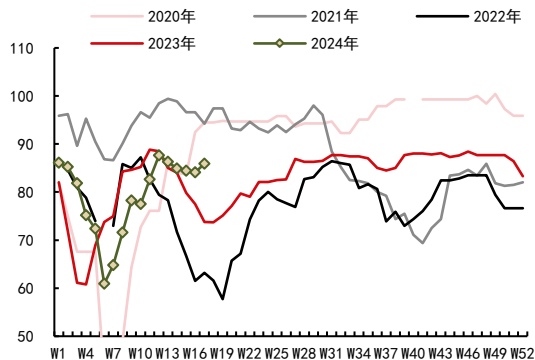
### 直纺涤纶长丝开工率



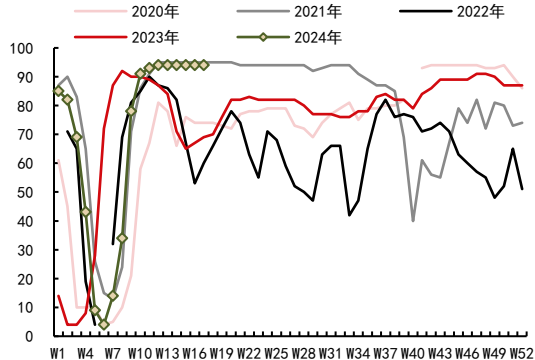
### 聚酯瓶片开工率



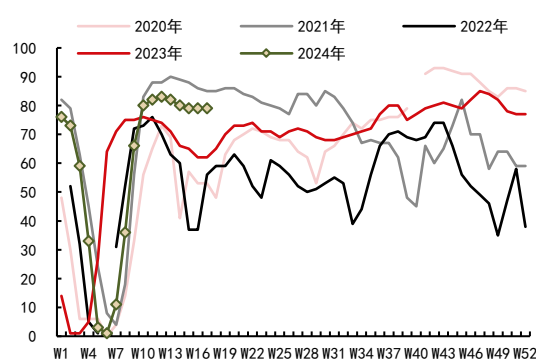
### 直纺涤纶短纤开工率



### 江浙加弹开机率

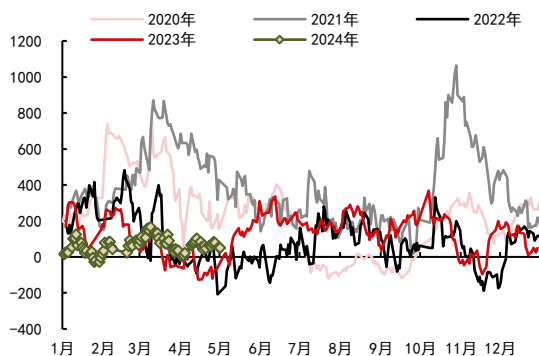


### 江浙织机开机率

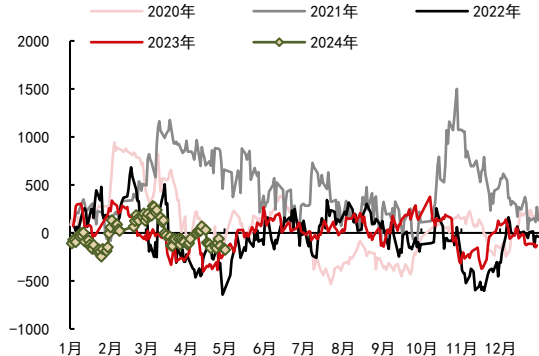


# 4.1.4 乙二醇需求：原料价格反弹，抬高聚酯熔体成本；聚酯产品价格下调，现金流全面走弱。

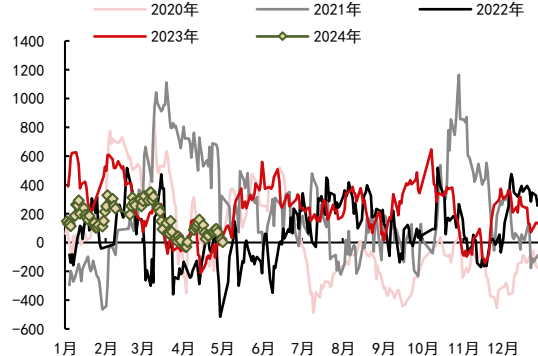
### 聚酯综合现金流



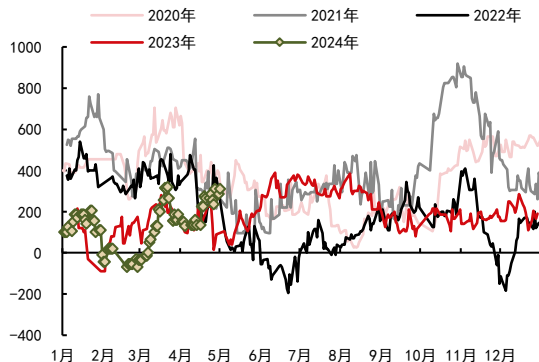
### 涤纶长丝POY现金流



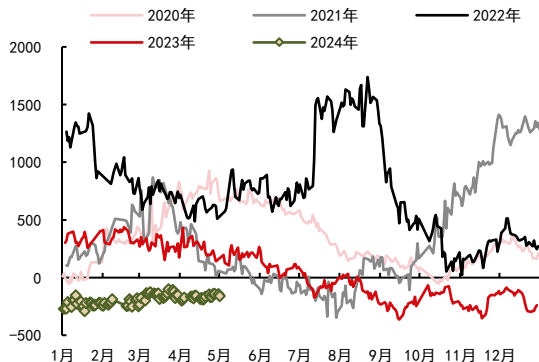
### 涤纶长丝FDY现金流



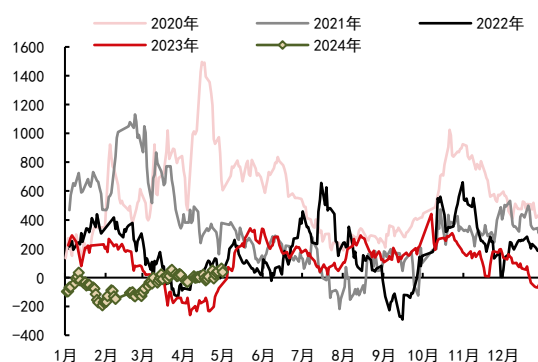
### 涤纶长丝DTY现金流



### 聚酯瓶片现金流



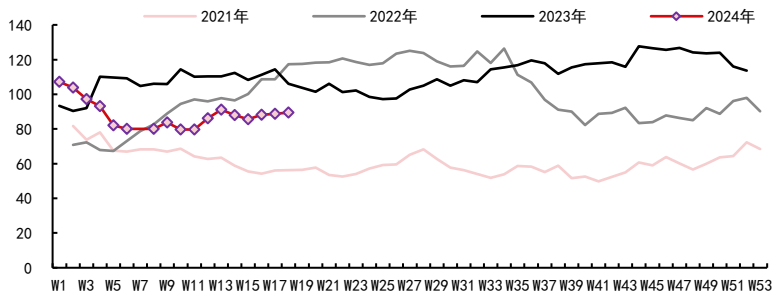
### 涤纶短纤现金流



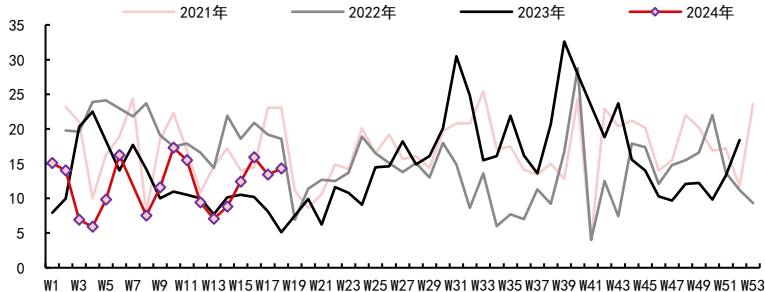
## 4.1.5 乙二醇华东主港库存：港口发货量低，推动港口库存回补

- 4月23日，乙二醇华东主港库存回升至88.7万吨，比前一期增加0.5万吨；另外，本周乙二醇计划到港量13.4万吨，其中，张家港计划到货量3万吨。上周乙二醇宁波、张家港及太仓日均发货量近1.3万吨，发货量整体维持偏弱水平；另外，本周至周四，张家港及太仓日均发货量近9520吨。

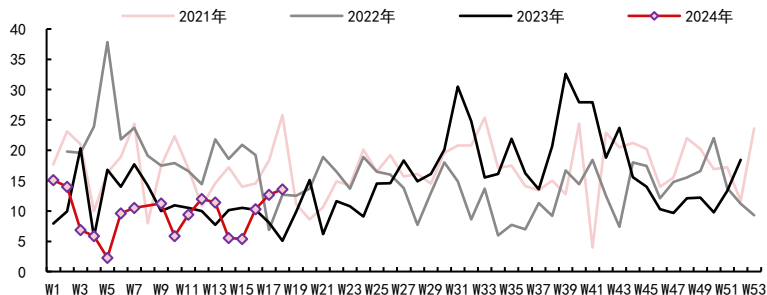
### 乙二醇华东主港库存



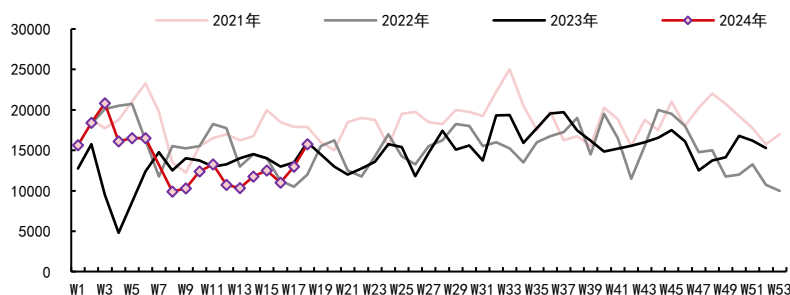
### 乙二醇华东主港到港预报量



### 乙二醇华东主港实际到货量



### 华东主要库区日均发货量



## 4.1.6 乙二醇观点：期货近弱远强，关注反套机会

### ■ 逻辑：

➢ 4月乙二醇缺口放大至20万吨附近：①检修压低国内乙二醇供应：4月国内乙二醇装置检修集中，整体开工率在61%附近，开工率较3月下降超过5个百分点，4月乙二醇产量预计下降至146万吨附近；乙二醇进口环比有所提升；②4月聚酯开工率保持高位，开工率在93%附近，产量预计抬升至628万吨，乙二醇总需求量维持在220万吨以上。

➢ 5月乙二醇供给缺口收窄：①5月乙二醇供给环比抬升：煤制乙二醇装置集中恢复，叠加卫星石化停车计划取消。不过乙二醇供给增量低于预期：主要原因在于价格下跌导致生产经济性减弱，包括镇海炼化以及浙江石化停车乙二醇重启有所推迟。②乙二醇需求保持稳定，其中，聚酯产能基数在继续提升，另外，短期之内继续保持高开工率。

整体逻辑：1.检修带来产量波动，4月乙二醇产量下降，5月产量有所恢复；2.长丝提负，推升聚酯整体开工率；产量提升也遭遇一定的困难，包括偏高的产品库存，下游弱的原料备货需求，以及下游生产走弱对需求的进一步影响。

### ■ 操作策略：

➢ 单边策略：（1）EG9月合约下调至4200~4600元/吨；（2）EG期货逢低买入；套利策略：（1）EG基差走弱；（2）EG期货5-9月差维持反套思路。

### ■ 风险因素：终端需求不及预期风险、原油价格回落风险。

## 4.2.1 PF价格和利润：原料成本下降，拖累节后短纤价格

- 截至4月30日，1.4D直纺涤短现货价格在7450元/吨，比前一周同期上调10元/吨；因熔体成本回升至6514元/吨，短纤现金流下滑至36元/吨。另外，再生短纤价格稳定，原生和再生短纤价差近820元/吨，比上周同期扩大10元/吨。另外，因假期外盘原油、石脑油等下跌影响，预计节后首个交易日短纤价格也将受到较大的拖累。

### 短纤现货价格



### 短纤现金流



### 短纤原生/再生价差走势



### 低熔点短纤和1.4D价差



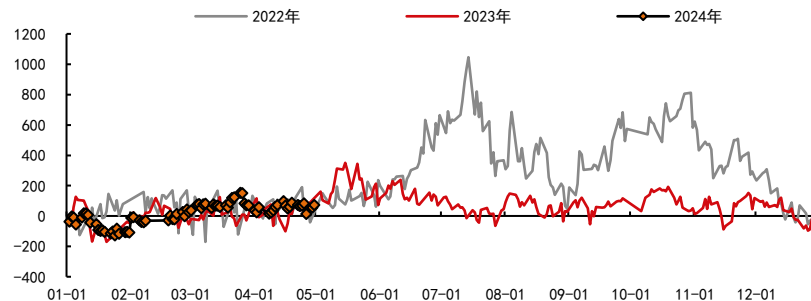
## 4.2.2 PF基差和月差：期货和现货分化，基差快速收窄

- 短纤期货走弱，截至4月30日，短纤期货6月合约降至7378元/吨，短纤现货和期货价格分化，基差上升至72元/吨。从远期曲线来看，短纤期货6月合约价格及加工差整体好于现货端以及期货7月和8月合约。

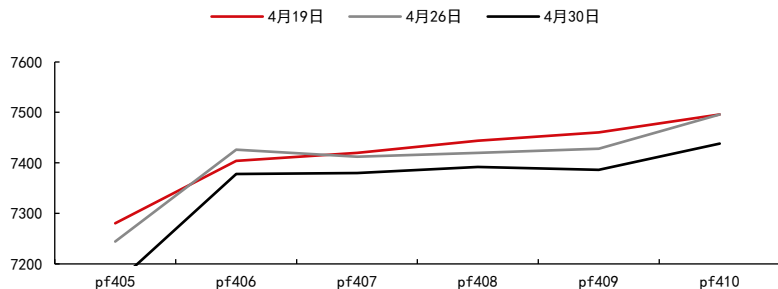
### 短纤现货基差走势



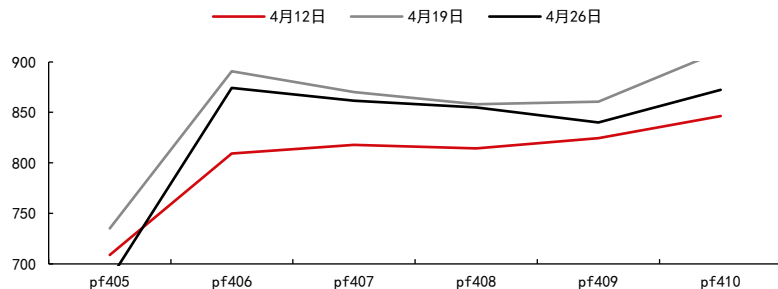
### 现货基差季节性变化



### 短纤远期价格曲线



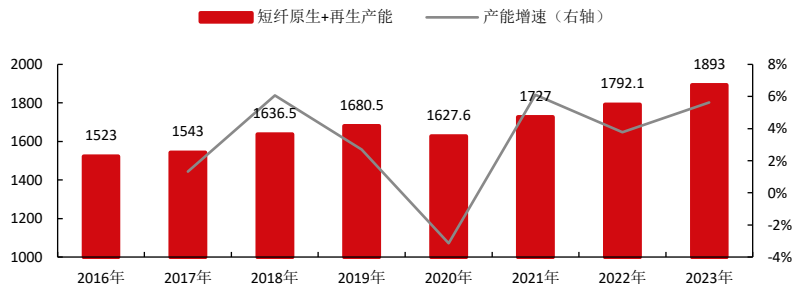
### 短纤期货加工差



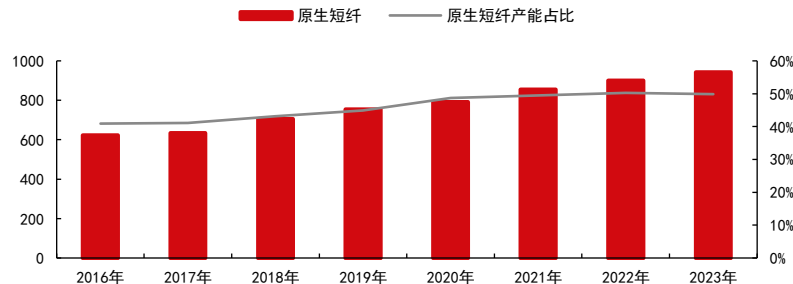
## 4.2.3 PF供给：总量和结构

- 短纤产能温和抬升：2023年年底，我国短纤总产能（含原生和再生短纤）近1893万吨，其中，原生短纤产能有943万吨，约占总产能的一半。短纤产量环比抬升：2023年年底，我国短纤产量（含原生和再生短纤）近1221万吨，其中，原生短纤产量770万吨，约占总产量的六成。

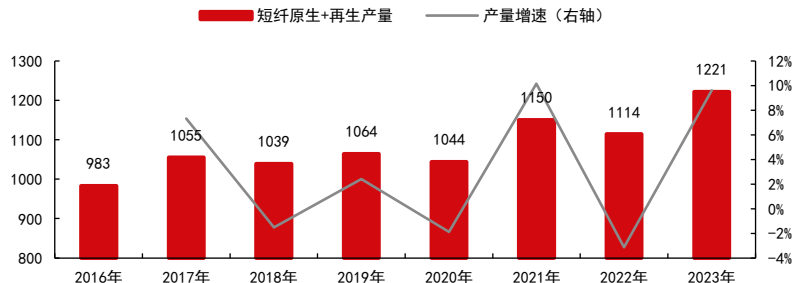
### 短纤产能及增速



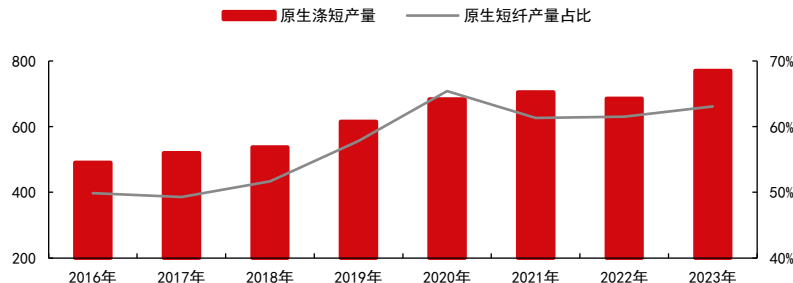
### 原生短纤产能及占比



### 短纤产量及增速



### 原生短纤产量及占比





## 4.2.3 PF供给：短纤开工率环比抬升，再生短纤生产稳定

- 截至4月30日，直纺涤纶短纤开工率近85.9%，维持稳定；另外，纺纱用短纤开工率近87.5%。再生棉型短纤开工率近55%，维持稳定。

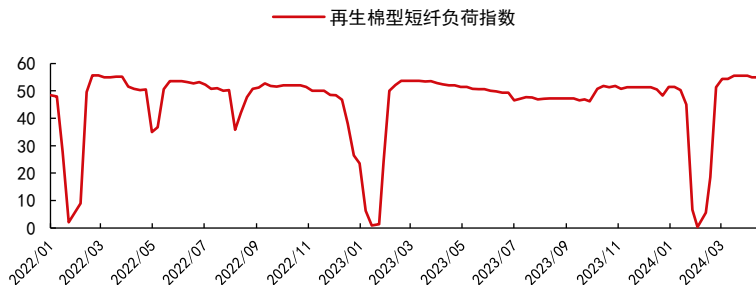
### 直纺短纤开工率变化



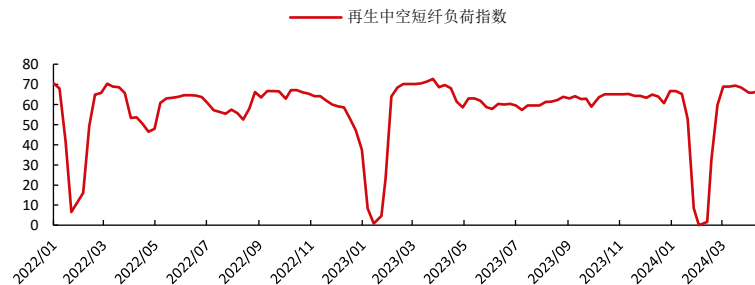
### 纺纱用短纤开工率



### 再生棉型短纤开工率

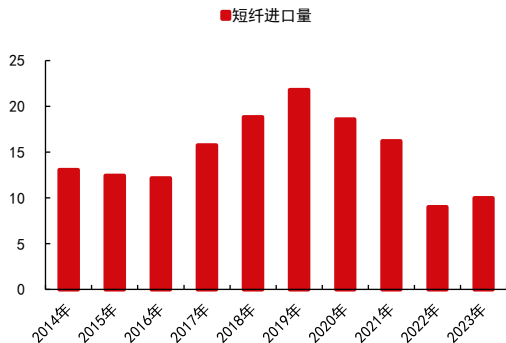


### 再生中空短纤开工率

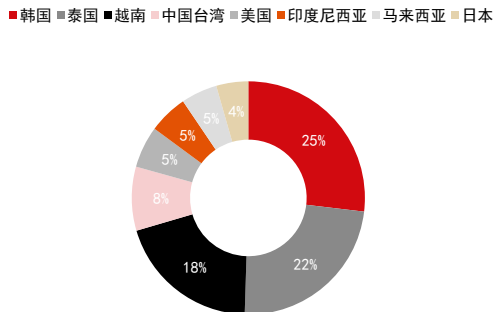


## 4.2.3 PF进口和出口

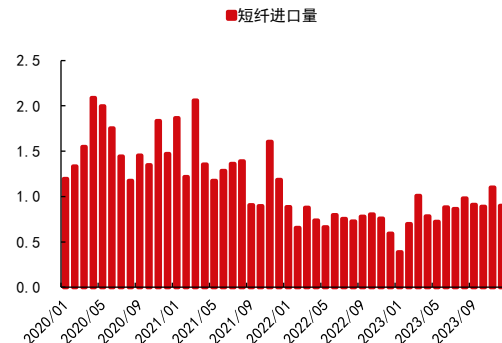
### 短纤进口量



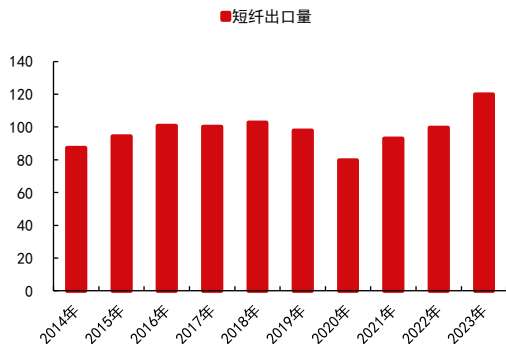
### 短纤进口主要来源



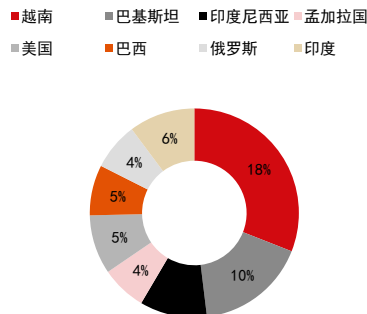
### 短纤月进口量



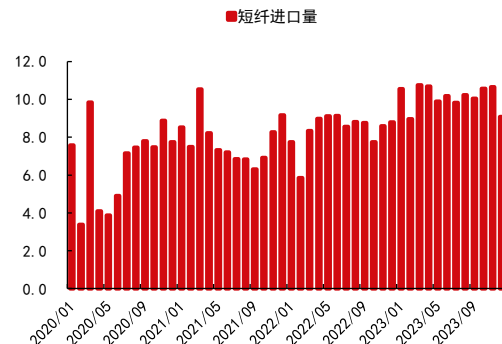
### 短纤出口量



### 短纤主要出口地区



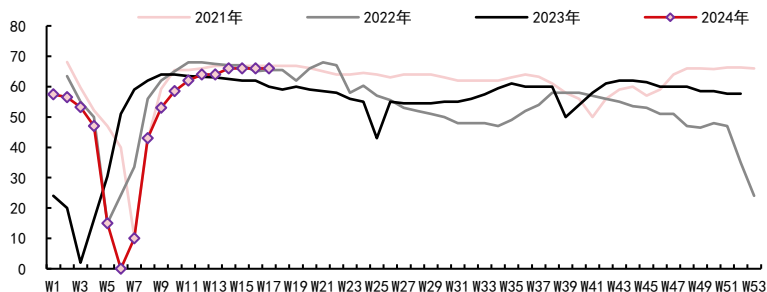
### 短纤月出口量



## 4.2.4 PF需求：纱厂生产稳定，加快原料库存消化

- 纯涤纱生产高位稳定：截至4月30日，纯涤纱开工率66%，与上一期持平。截至4月30日，纯涤纱成品库存17.2天，较前一期上升0.3天；另外，较高的开工率加快原料的消化速度，其中，截至4月30日，纯涤纱工厂原料库存在15.5天，较前一期降低1天。

### 纯涤纱开工率变化



### 纱厂总库存变化



### 纱厂原料库存变化



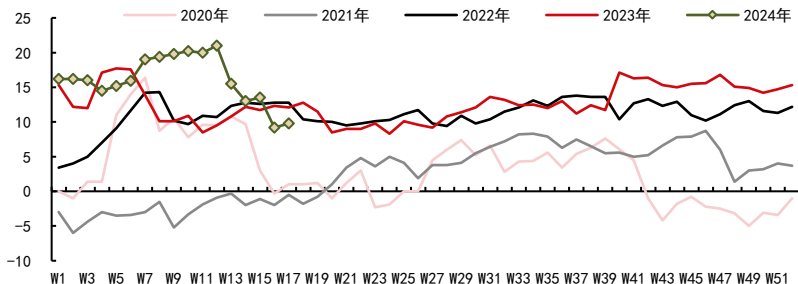
### 纱厂成品库存变化



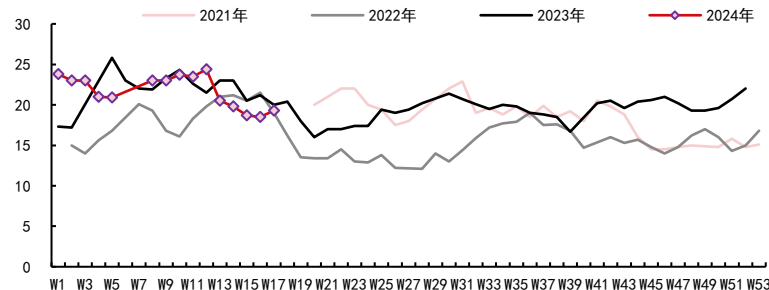
## 4.2.5 PF库存：下游补货积极，工厂库存锐减

- 短纤工厂库存向下游转移：3月下旬，库存主要停留在短纤工厂，具体来看，3月下旬短纤工厂1.4D实物库存近24.4天，其中，权益库存在22天；最近四周，伴随下游备货的增加，短纤工厂库存出现较快的消化，到4月26日，短纤工厂1.4D实物库存降至19.3天，其中，权益库存降至8.3天。

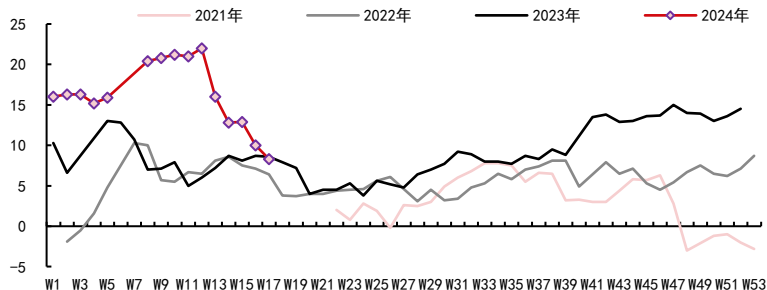
### 短纤工厂库存变化



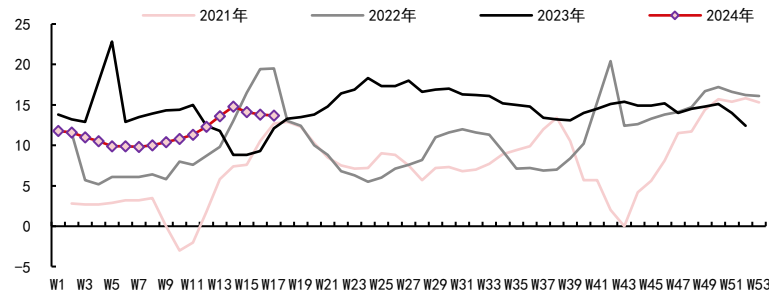
### 短纤工厂1.4D实物库存变化



### 短纤工厂1.4D权益库存变化



### 再生棉型短纤库存变化



## 4.2.6 PF观点：工厂库存压力减轻，提升短纤价格弹性

### ■ 逻辑：

- 短纤期货和现货价格分化，其中，因部分工厂优惠刺激销售，压低现货价格，也带动短纤工厂库存下降；期货价格震荡回升，当前6月合约在价格和现金流方面都好于现货及期货其他月份。
- 短纤工厂库存锐减：因纱厂增加备货等因素影响，短纤工厂库存锐减，其中，4月26日，短纤工厂1.4D涤纶短纤工厂实物库存在19.3天，另外，工厂权益库存降至8.3天。
- 下游涤纱厂生产稳定，高开工率下原料消化速度较快，其中，工厂原料备货量环比下降1天；另外，成品库存增加0.3天；因原料库存降幅更大，使得纱厂总库存量继续下降。

### ■ 操作策略：

- 单边策略：PF期货6月合约维持7300~7600元/吨的区间判断；因假期期间外盘普跌，假期结束后国内有一定的补跌风险，建议增持短纤期货；另外关注卖出PF2406-P-7300期权的机会；
- 套利策略：下游备货降低短纤工厂库存压力，低库存提振短纤现货价格，对基差和近端期货月间价差有提振作用，建议关注正套机会。

### ■ 风险因素：终端需求不及预期风险、原油价格回落风险。

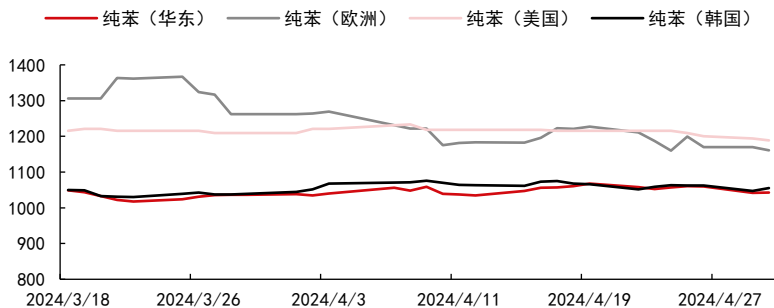
## 第五部分 苯乙烯周度分析

---

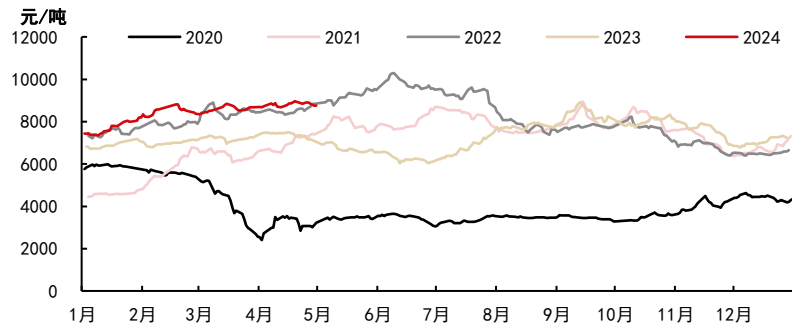
# 5.1.1 纯苯价格：节中外盘下跌，节后华东预计弱势

节中国际原油价格走低态势明显，截至5月3日，布伦特原油期货价格达82.96美元/桶，已跌至3月中旬以来的最低点，纯苯外盘价格跟随原油小幅下跌，节后华东纯苯市场或小幅趋弱。

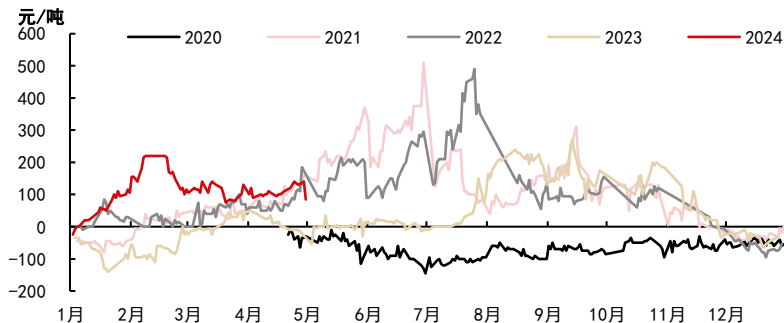
### 全球纯苯价格



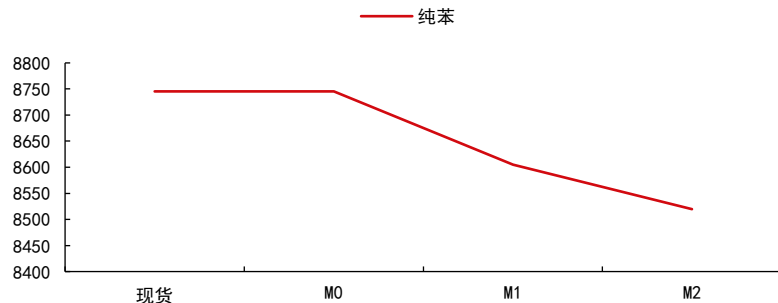
### 纯苯华东价格



### 纯苯月差 (M1-M2)

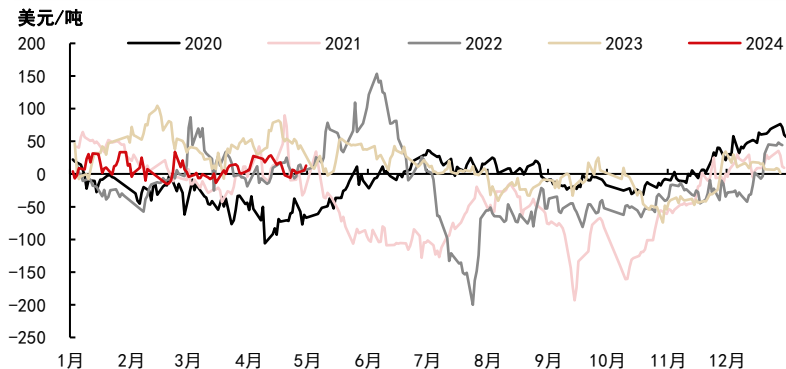


### 纯苯价格结构

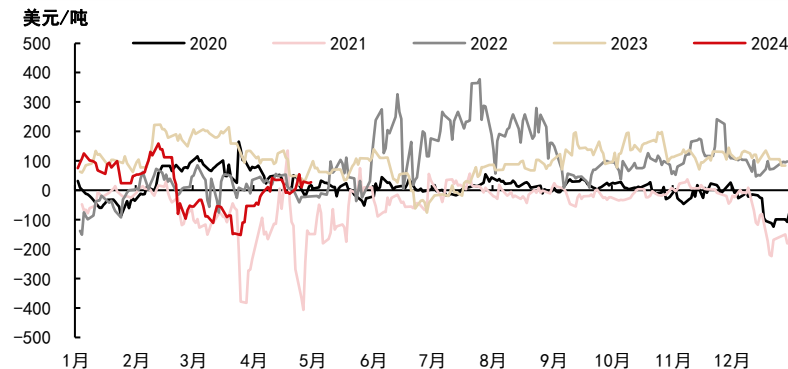


## 5.1.2 纯苯价差：美欧价差转正，欧中价差走缩

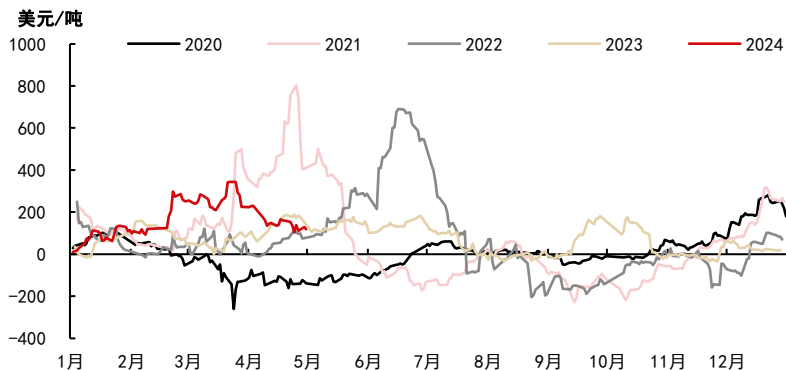
### 纯苯韩中价差



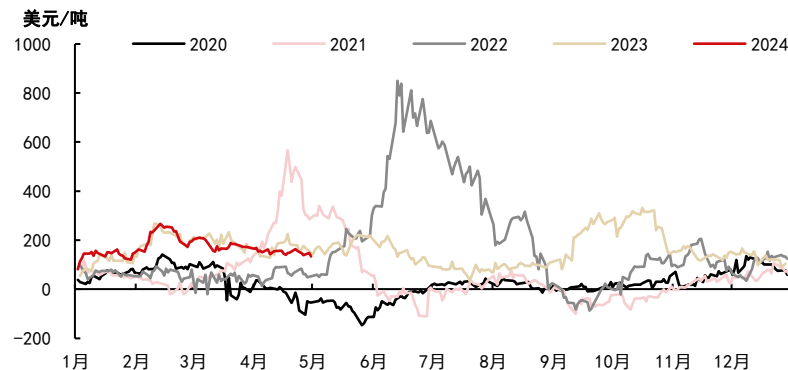
### 纯苯美欧价差



### 纯苯欧中价差



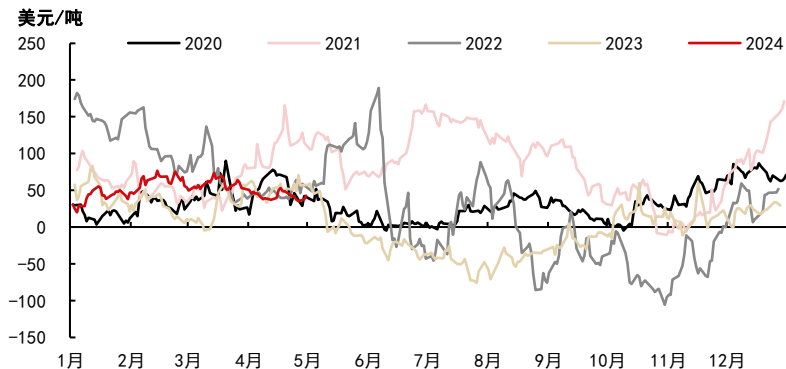
### 纯苯美韩价差



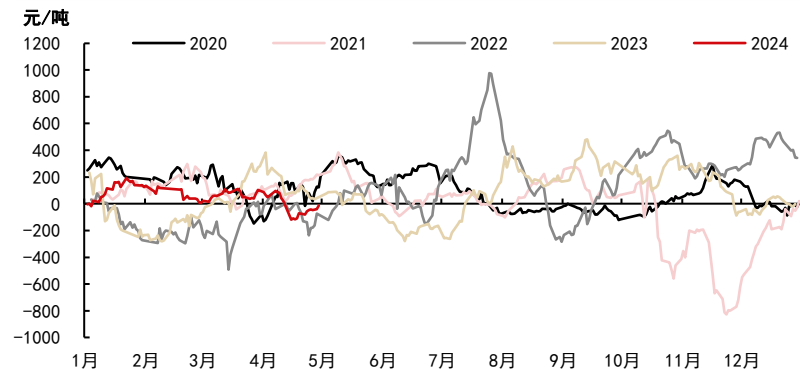


# 5.1.3 纯苯利润：节中纯苯回落，歧化利润下降

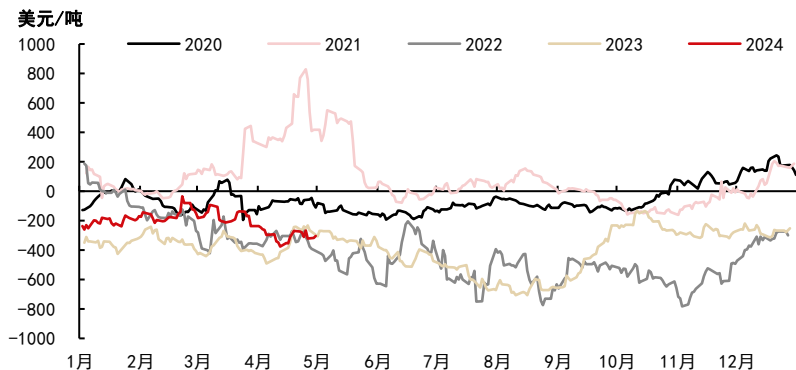
### 中国TDP/TA利润



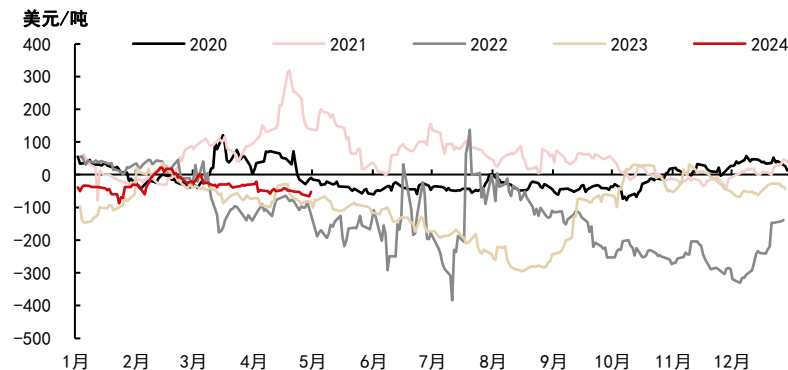
### STDP美国利润



### STDP韩国利润

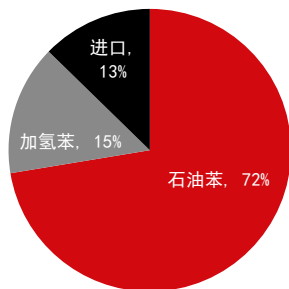


### HDA欧洲利润

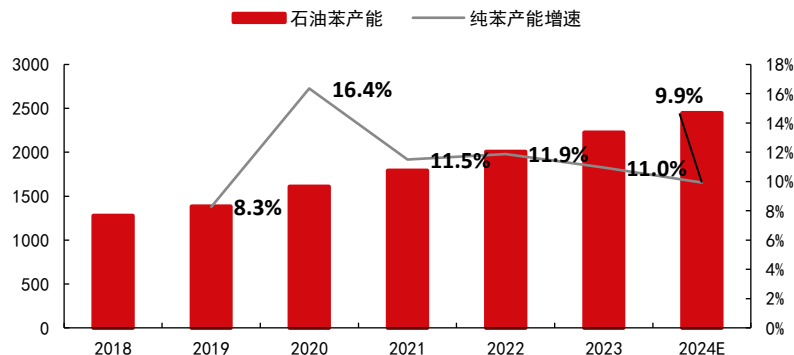


# 5.1.3 纯苯供给：石油苯增速放缓，加氢苯扩产较多

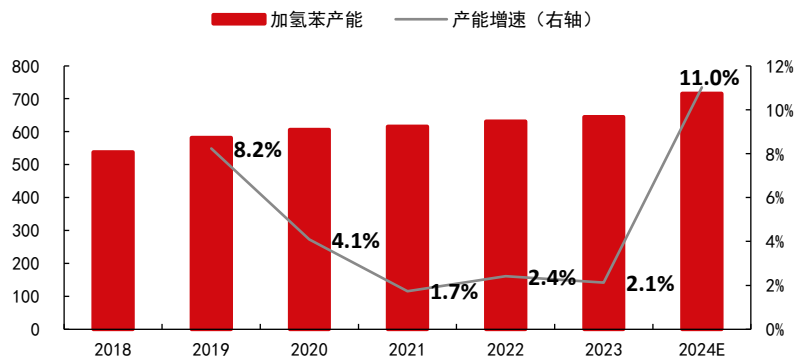
## 纯苯供给来源（2023年）



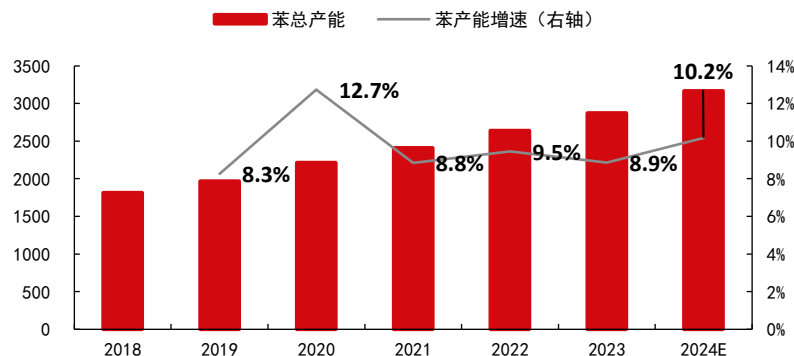
## 石油总产能及增速



## 加氢苯产能及增速



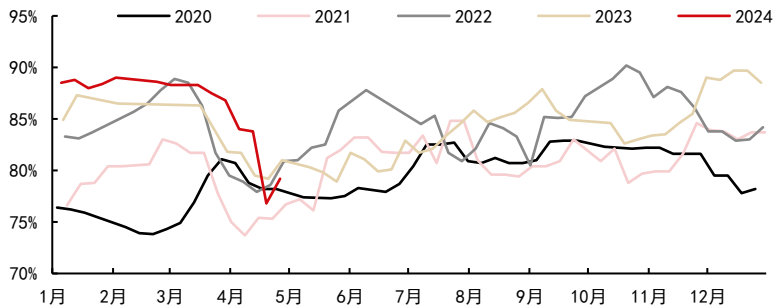
## 苯总产能及增速



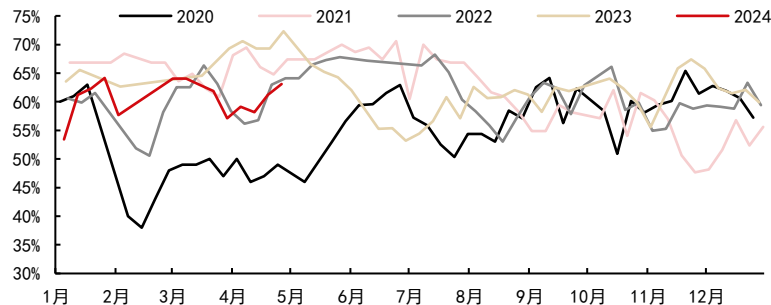
## 5.1.3 纯苯供给：节前国内石油苯开工率变化不大

上周石油苯产能利用率79.2%，环比提升2.4pct。国内部分装置按计划重启，包括上上周意外停车的浙石化重整及200万吨装置也于周内重启，近期浙石化重整和芳烃及恒力歧化装置也将重启，富海计划停车，国内纯苯开工变化有限。

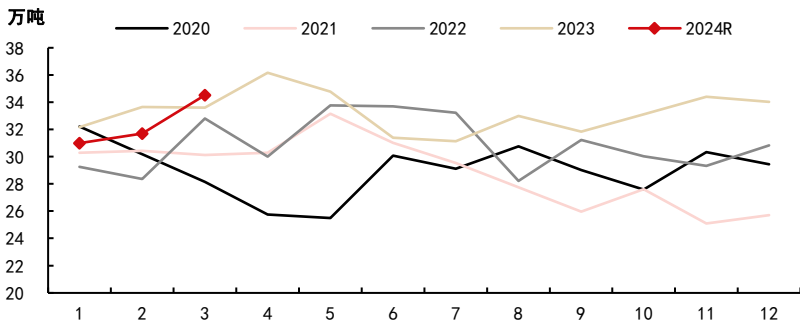
### 石油苯开工率（CCF）



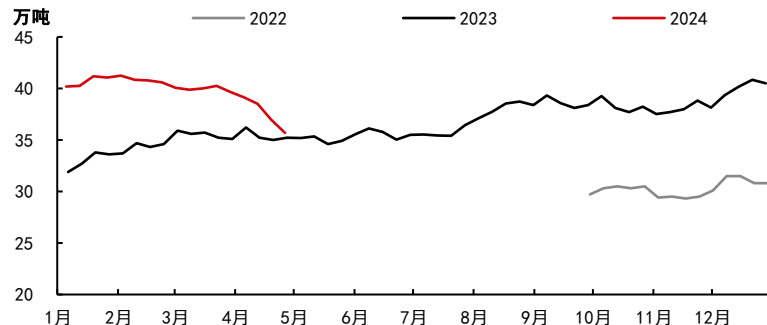
### 加氢苯开工率



### 加氢苯产量



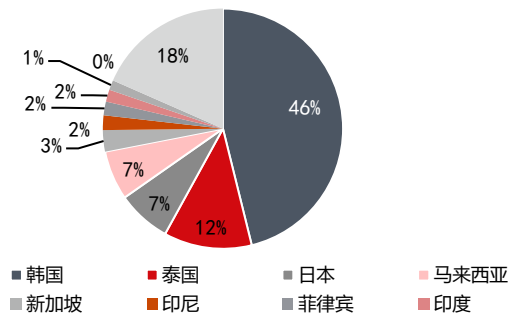
### 国内石油苯产量（隆众）



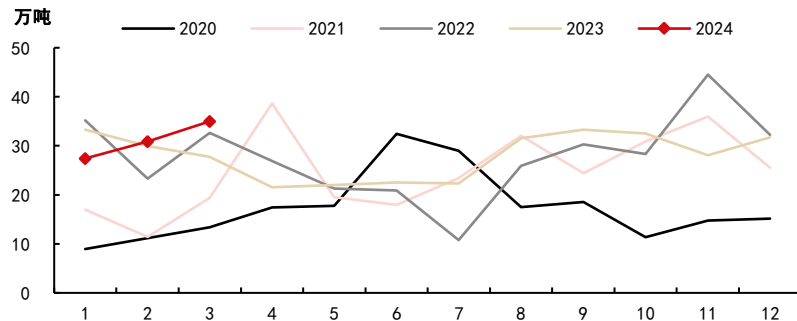
# 5.1.4 纯苯进口：3月纯苯进口量大幅超预期，中韩口径差异所致

3月中国纯苯进口量34.97万吨，大幅超过之前市场预期的28万吨左右，数据差异可能系中韩进出口统计口径不一致所致，目前市场对于后续进口量存分歧。

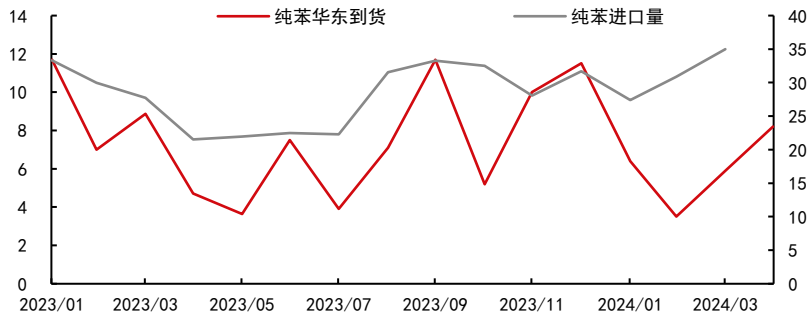
### 国内纯苯进口来源（2023年）



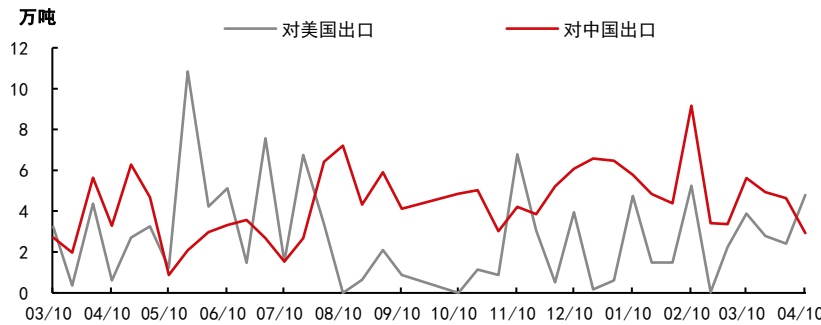
### 纯苯月度进口量



### 纯苯华东到货与进口量



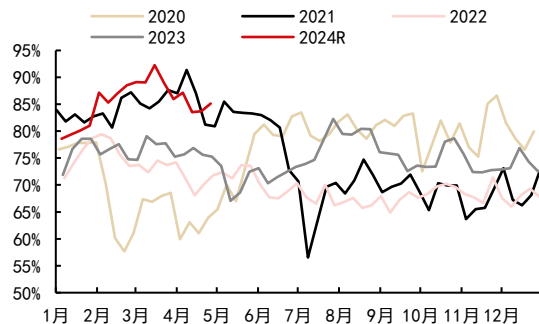
### 韩国纯苯对中美出口量



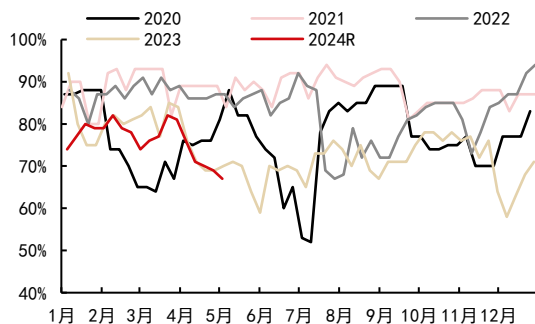
## 5.1.5 纯苯需求：己内酰胺和苯乙烯开工回升

节日期间纯苯主力下游产品开工率相对节前小幅提升，需求增量主要来自己内酰胺沧州旭阳及湖北三宁装置的重启；随着卫星、华星装置正常产出，古雷石化负荷继续提升，苯乙烯产量也将继续增加。

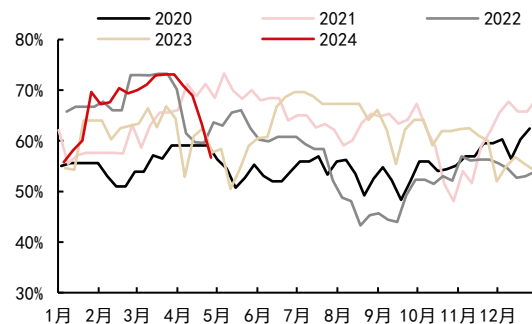
### 己内酰胺周开工



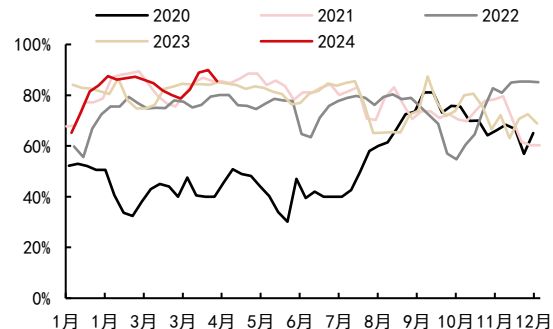
### 苯酚周开工



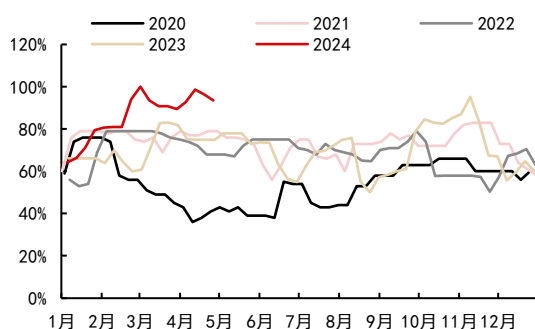
### 己二酸周开工



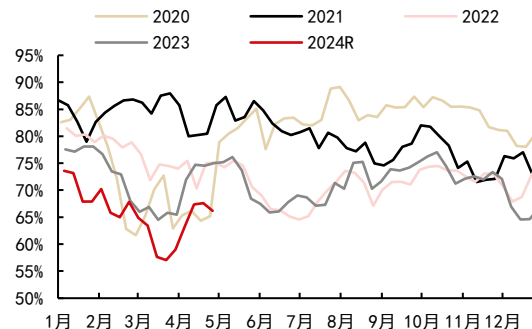
### 苯胺周开工



### 聚合MDI周开工

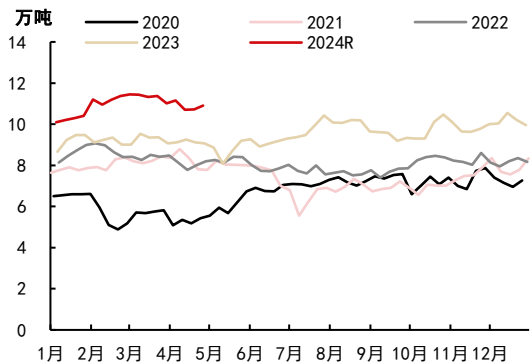


### 苯乙烯周开工

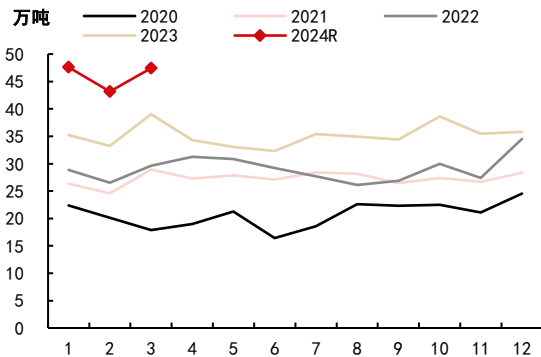


# 5.1.5 纯苯需求：下游开工回升，需求预计提升

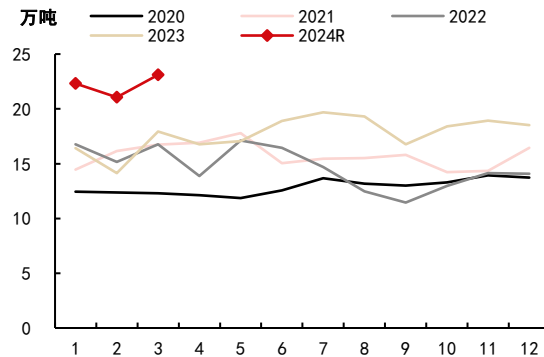
### 己内酰胺周产量



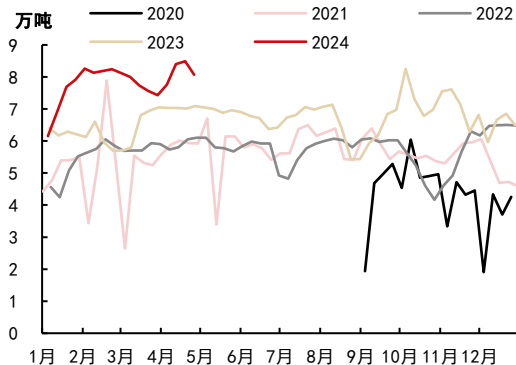
### 苯酚月产量



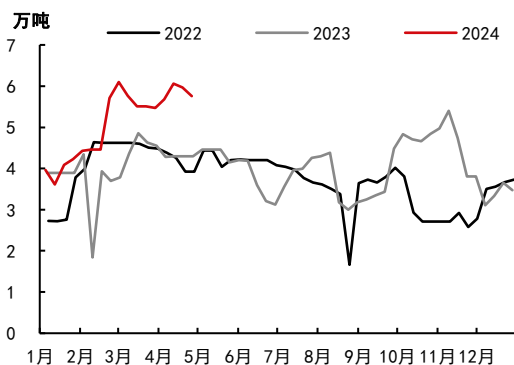
### 己二酸月产量



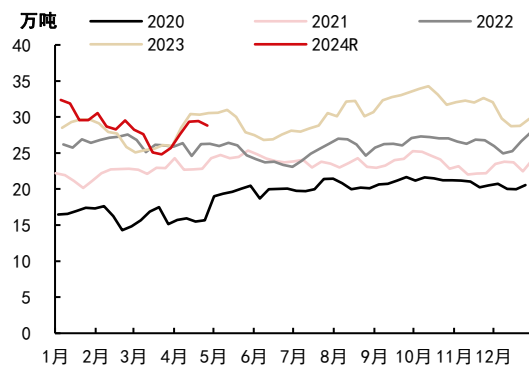
### 苯胺周产量



### 聚合MDI周产量

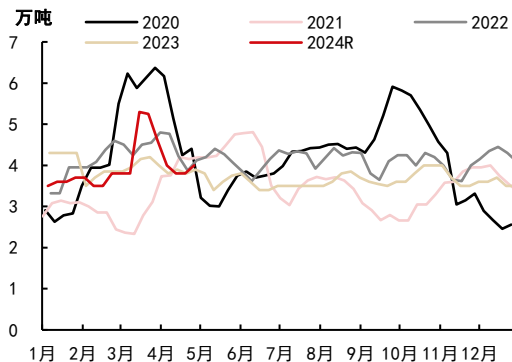


### 苯乙烯周产量

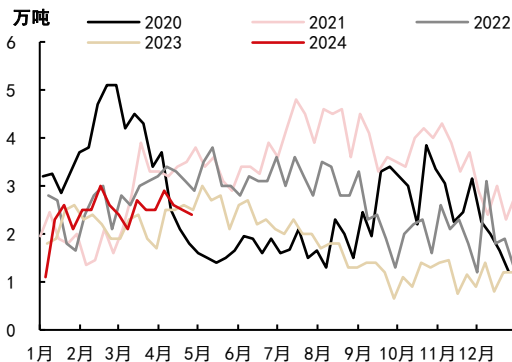


# 5.1.5 纯苯需求：己二酸库存偏高、苯乙烯港库继续去化

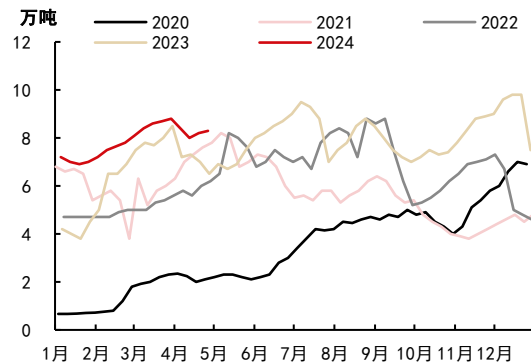
### 己内酰胺库存



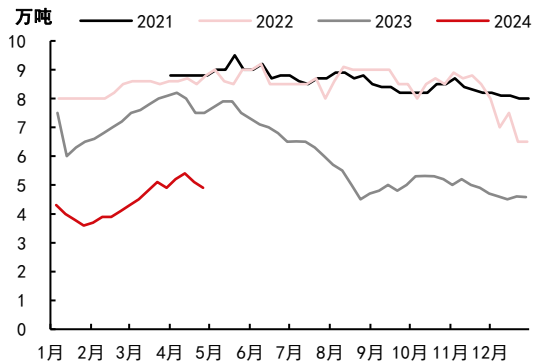
### 苯酚库存



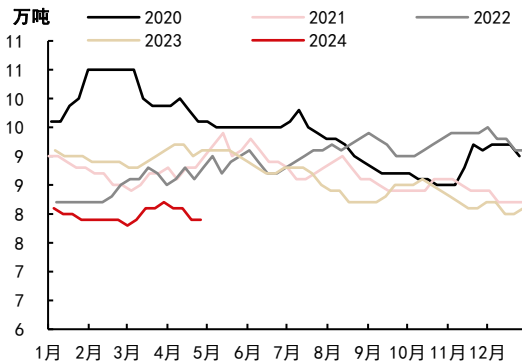
### 己二酸企业库存



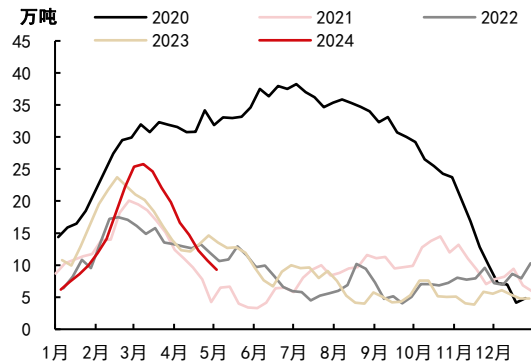
### 聚合MDI社会库存



### 聚合MDI企业库存



### 苯乙烯华东港口库存

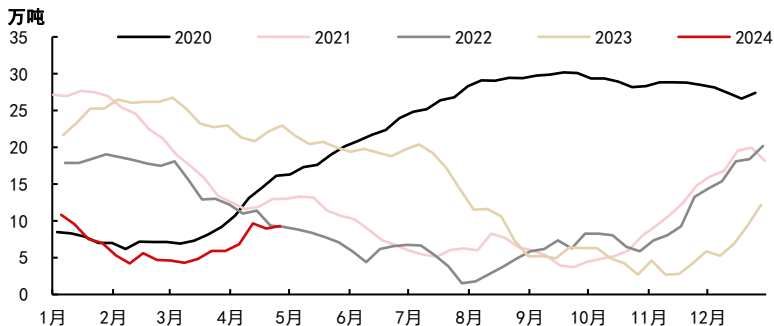


# 5.1.5 纯苯库存：港口库存小幅变动，预计下周开始去化

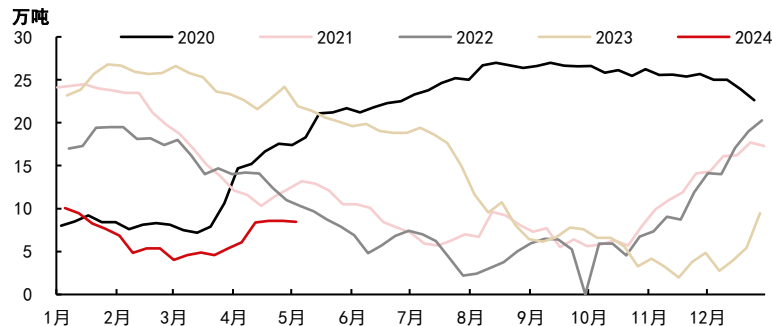
根据隆众，截至2024年5月3日，江苏纯苯港口样本商业库存总量8.47万吨，环比去化0.1万吨。

根据卓创，2024年4月24日华东纯苯港口贸易量库存9.29万吨，较4月17日增加0.36万吨。

纯苯港口库存（卓创）



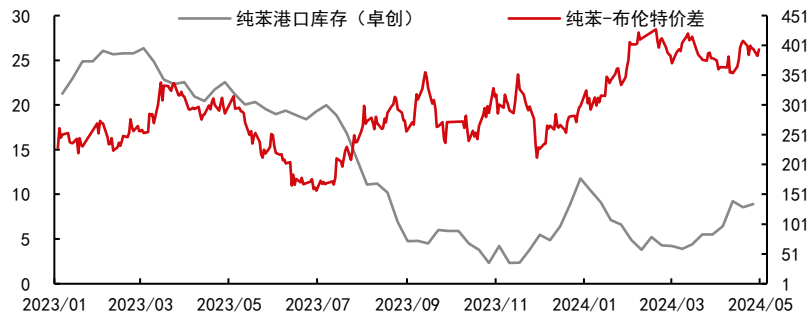
纯苯港口库存（钢联）



纯苯港口库存与估值



纯苯港口库存与估值

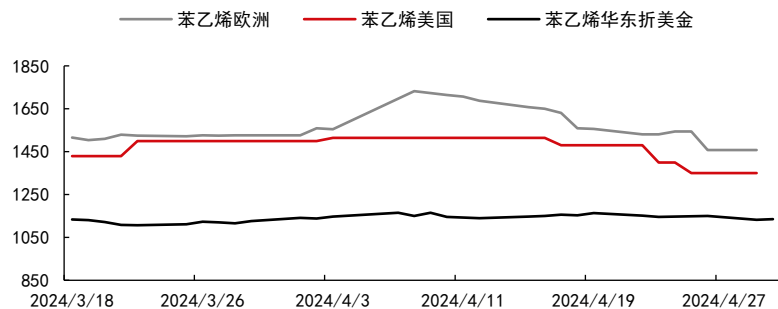




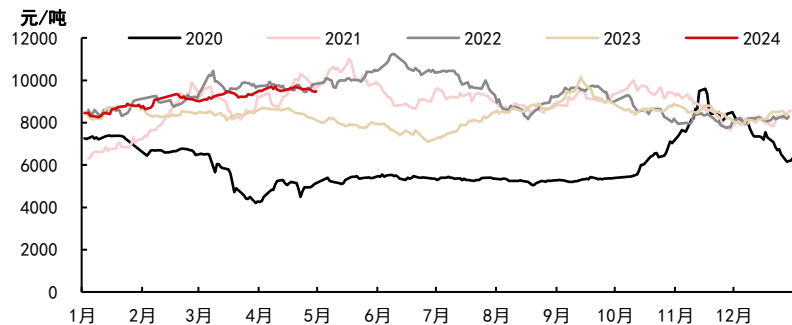
## 5.2.1 苯乙烯价格：节中多方利空，节后预计低开

节中原油、纯苯和乙烯均跌价，成本支撑走弱，苯乙烯外盘出现下跌，节中国内苯乙烯供应继续增加，下游EPS和UPR停车降负，格局转宽松，节后预计低开。

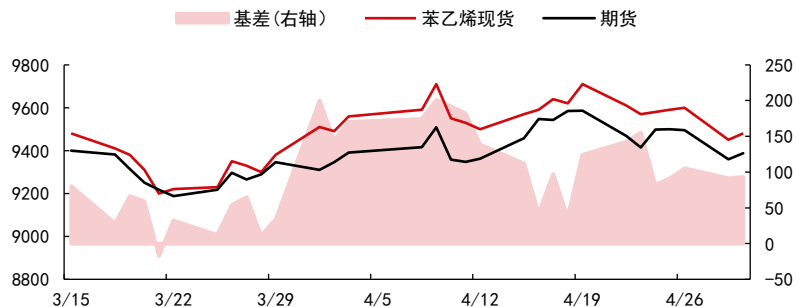
### 全球苯乙烯价格



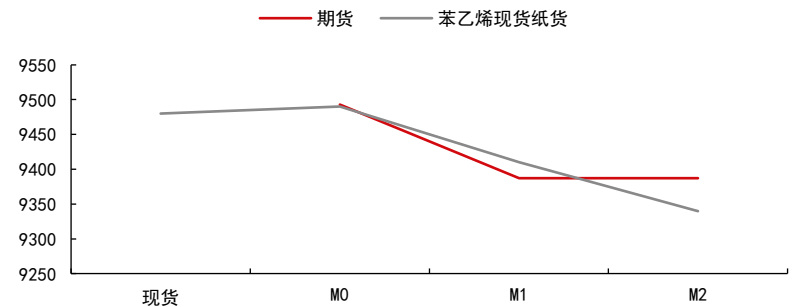
### 苯乙烯华东价格



### 苯乙烯期现价格

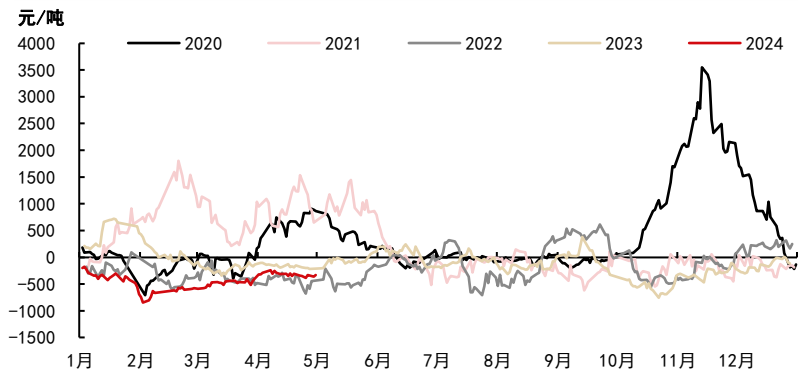


### 苯乙烯价格结构

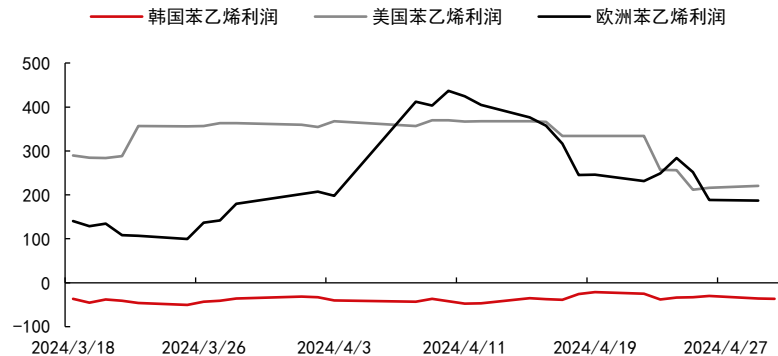


## 5.2.2 苯乙烯利润：欧洲利润回落，国内非一体化利润修复

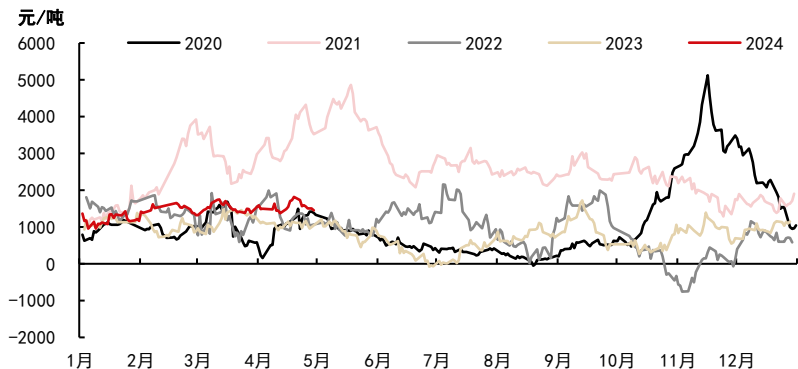
### 苯乙烯非一体化利润



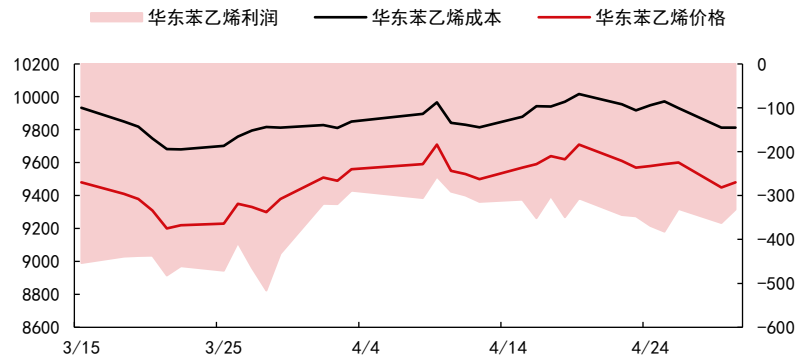
### 海外苯乙烯利润



### 苯乙烯一体化利润



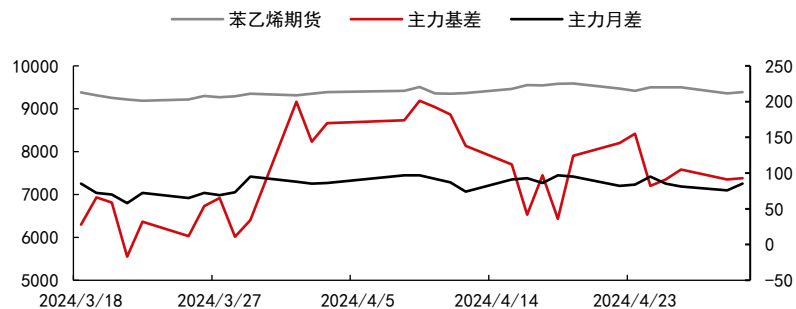
### 苯乙烯华东价格、成本与利润



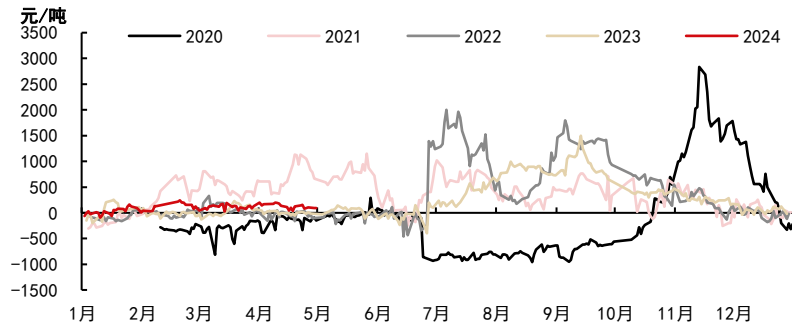
## 5.2.3 苯乙烯基差与价差：基差走缩，亚美套利窗口或关闭

截止4月25日中国苯乙烯跟美国苯乙烯的价差仍在170美元/吨以上，理论上中国跟美国的套利窗口仍开启，但是随着近期美国市场跌价，同时欧线集运主力合约再度大幅上行，或继续减弱亚美套利运作的空间，亚美苯乙烯套利运作量预期继续稀少。

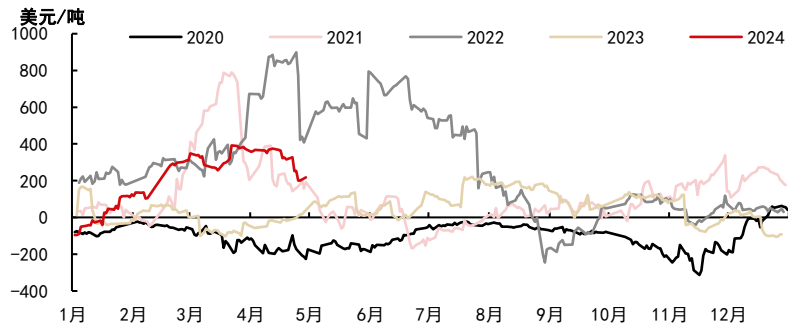
### 苯乙烯主力基差与月差



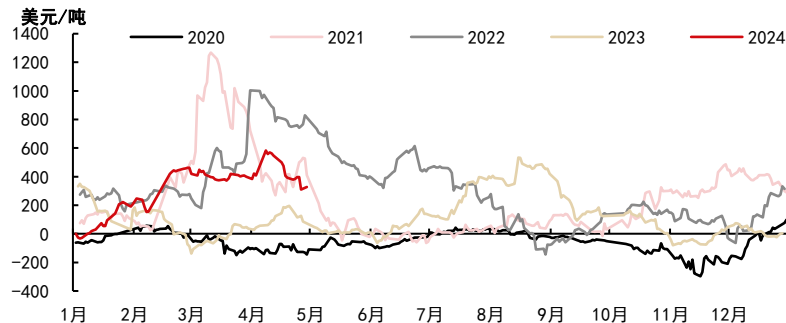
### EB06基差



### 苯乙烯美中价差

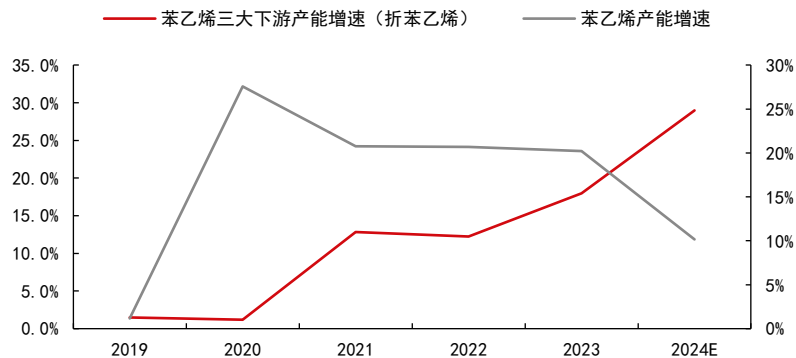


### 苯乙烯欧中价差

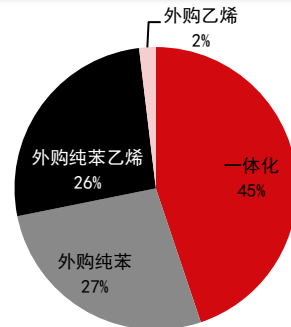


## 5.2.4 苯乙烯供给：产能增速放缓，24年10%左右

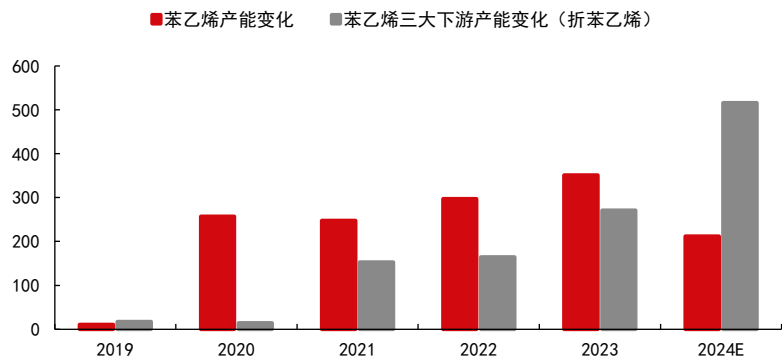
### 苯乙烯及三大S产能增速



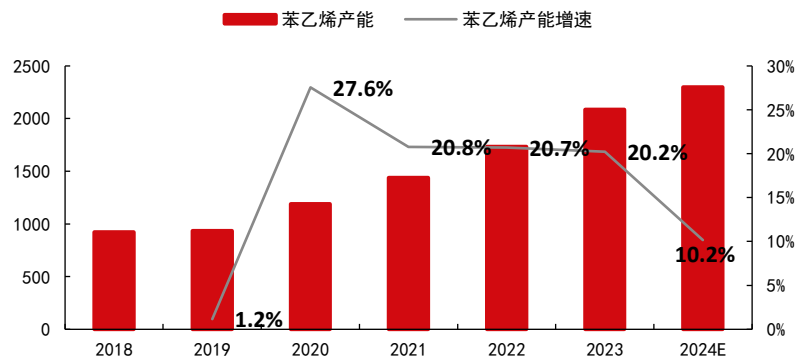
### 苯乙烯装置类型



### 苯乙烯及三大S产能变化



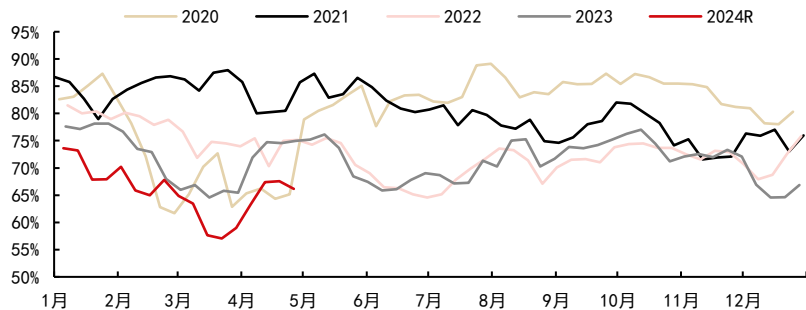
### 苯乙烯产能及增速



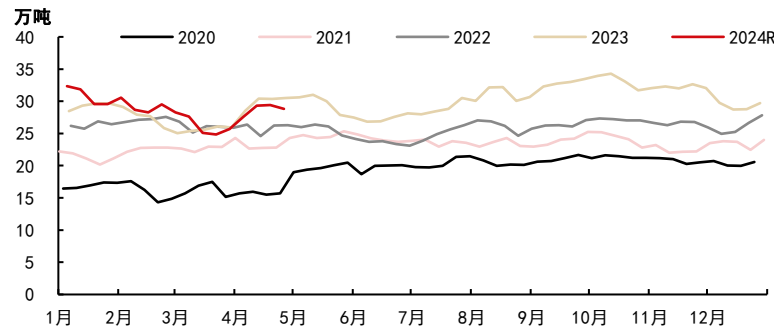
## 5.2.4 苯乙烯供给：开工率回升，5月预估产量128万吨

未来1-3周，但独山子、镇海、中化泉州等将相继检修，但前期检修装置卫星、古雷、新浦等将带来供应增量，5月产量预计明显回升。

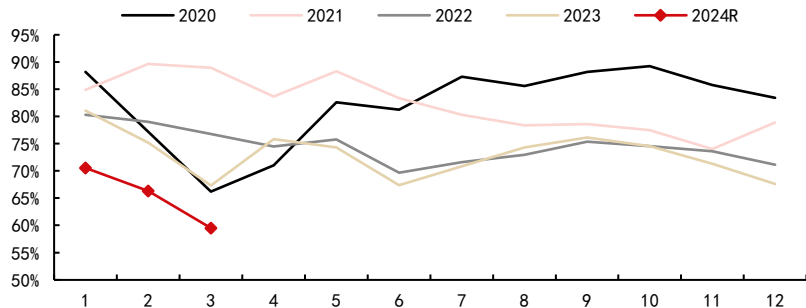
### 苯乙烯周度开工率



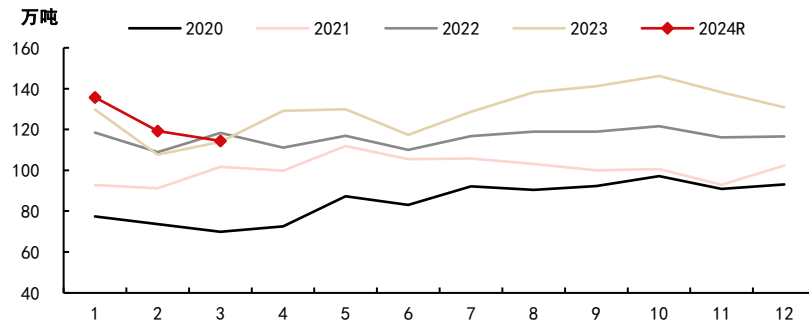
### 苯乙烯周产量



### 苯乙烯月度开工率

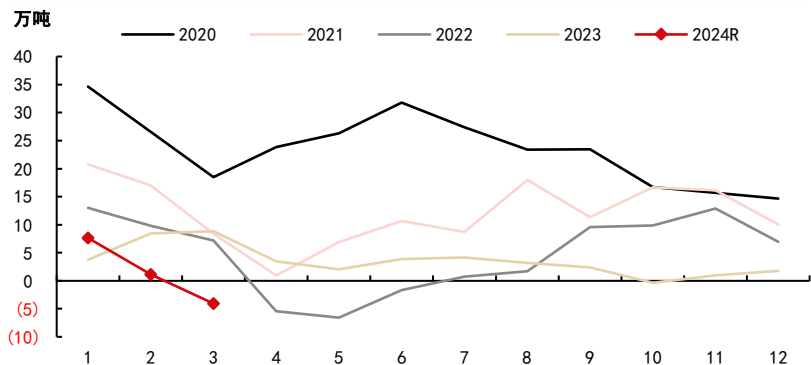


### 苯乙烯月度产量

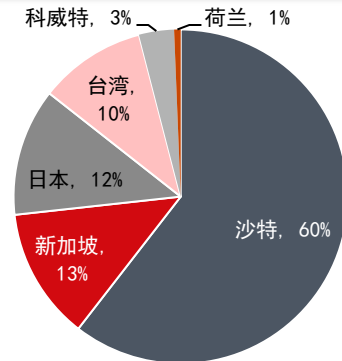


## 5.2.5 苯乙烯进口：主要来自中东，净进口转为负值

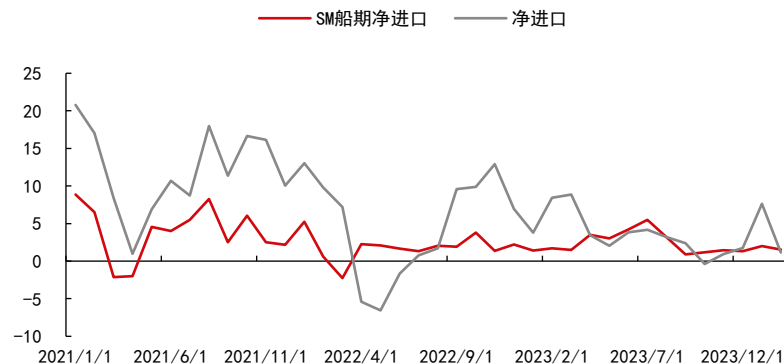
### 苯乙烯净进口量



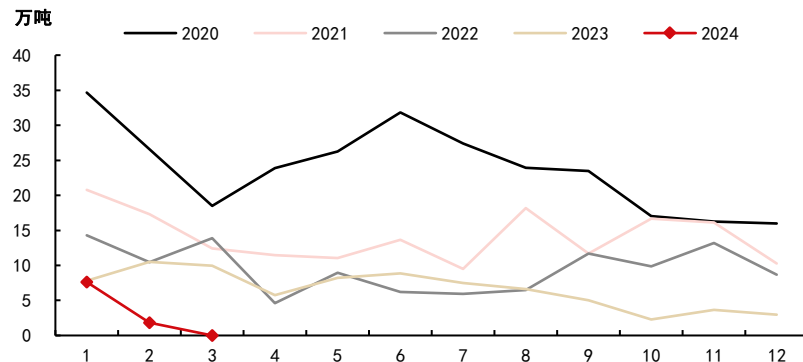
### 苯乙烯进口来源



### 苯乙烯船期净进口与海关净进口



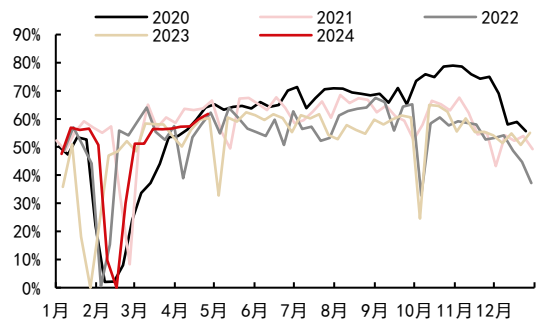
### 苯乙烯进口量



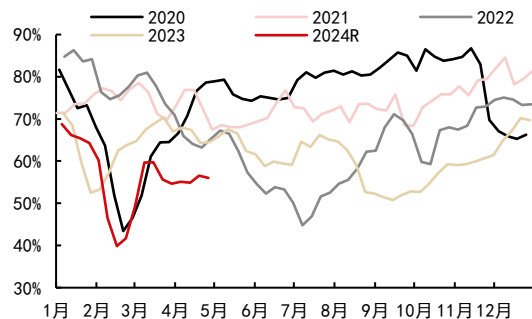
## 5.2.6 苯乙烯需求：节中EPS和UPR开工下降，PS和ABS维持稳定

节中EPS和UPR短暂停车或部分装置减产，开工降幅最大。PS及ABS开工变化不大，多以稳定为主，预计节日期间需求整体小幅下降。

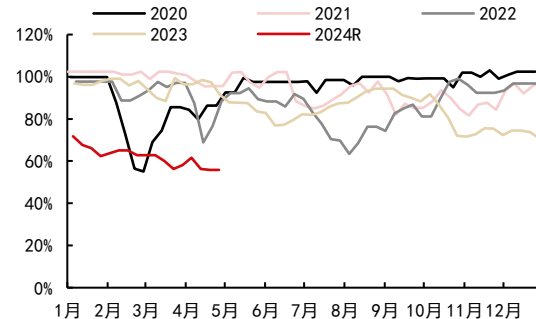
### EPS周开工



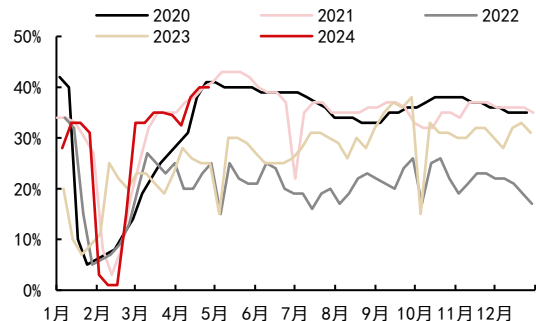
### PS周开工



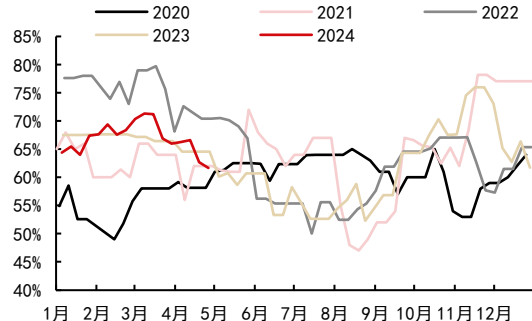
### ABS周开工



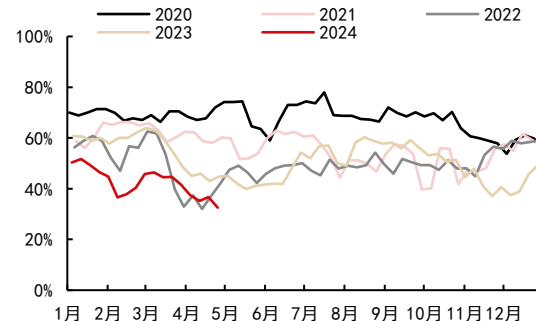
### UPR周开工



### SBR周开工

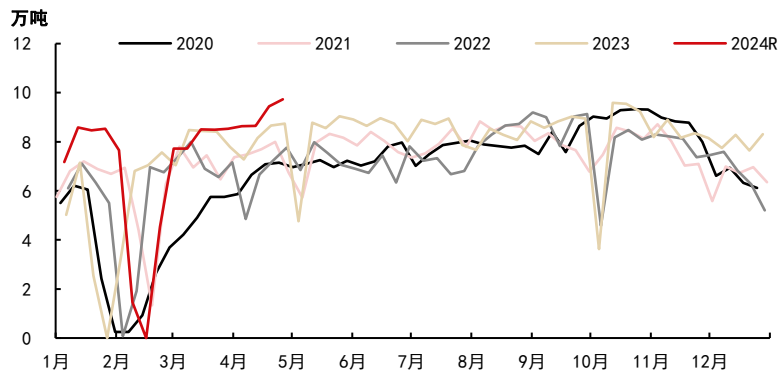


### SBS周开工

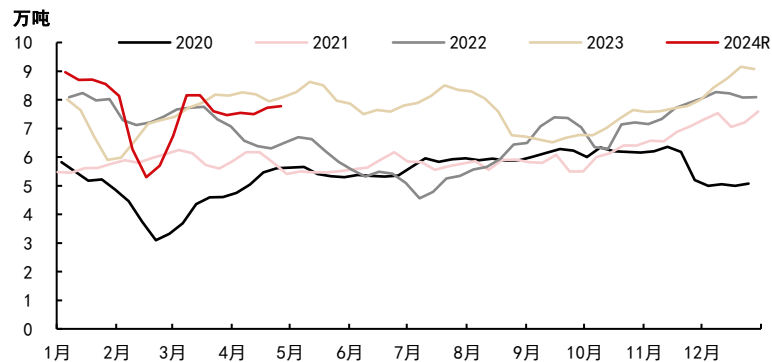


## 5.2.6 苯乙烯需求：节中需求预计小幅下降

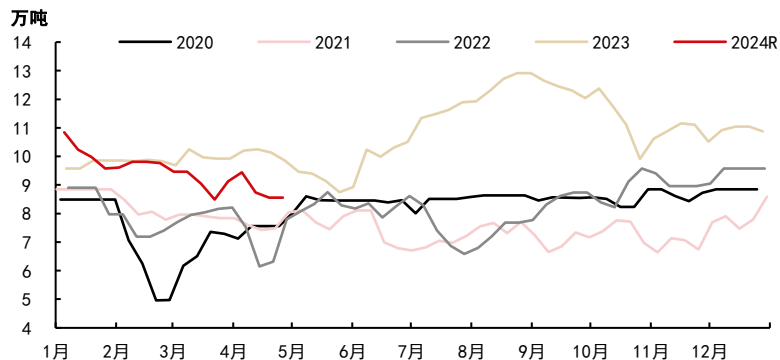
### EPS周产量



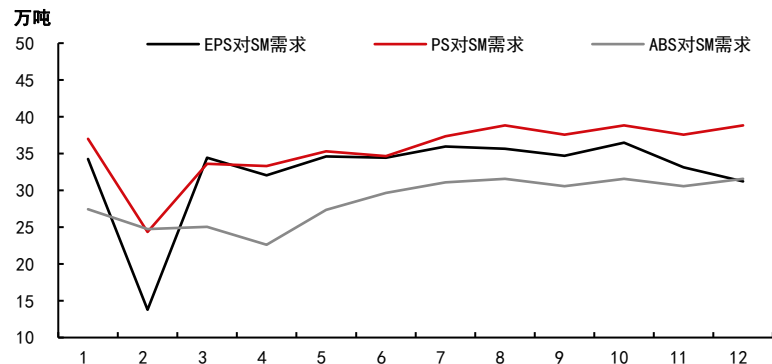
### PS周产量



### ABS周产量



### 2024年三大S需求预测

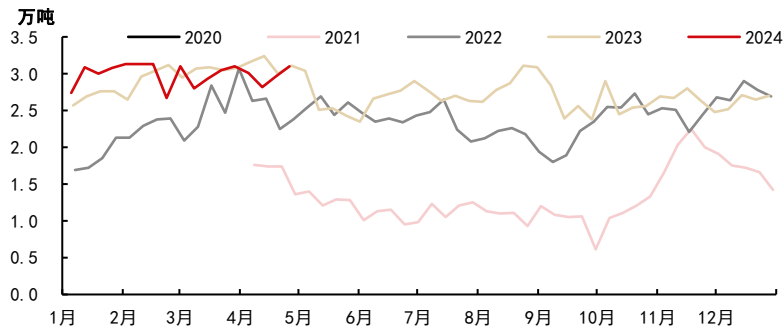




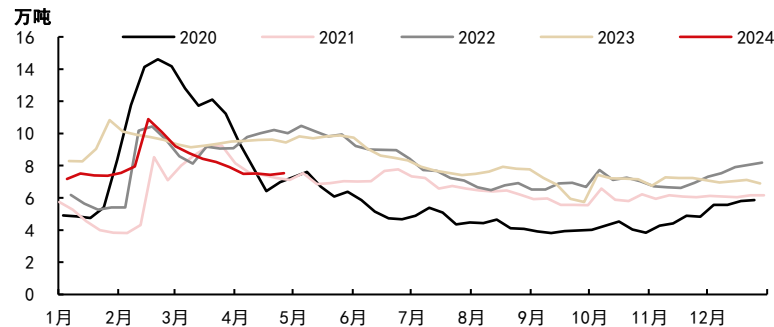
## 5.2.6 苯乙烯需求：节前库存去化速率放缓

PS行业开工预计提升，节前备货进入尾声，PS成品库存去化速率回归平缓；  
ABS行业近期开工未有变化，终端刚需采购，预计成品库存维持稳定。

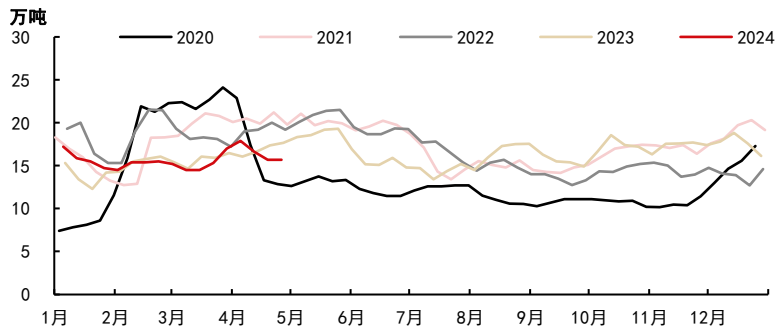
### EPS企业周库存



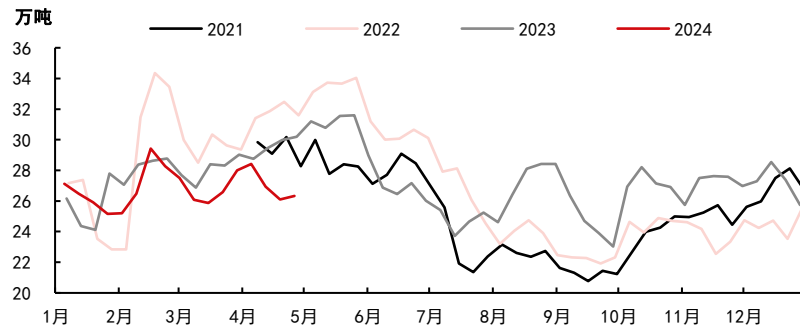
### PS企业周库存



### ABS周库存



### 三大S总库存

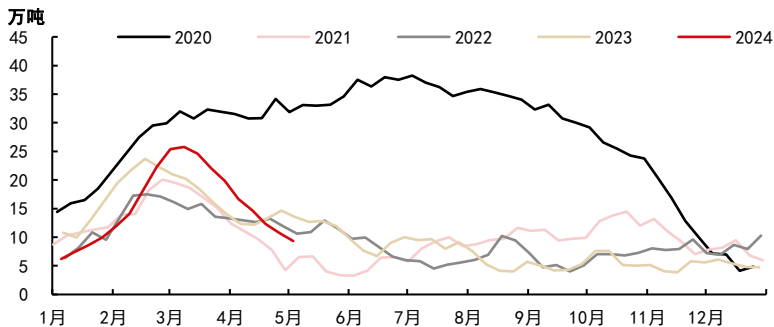


■ ABS周开工

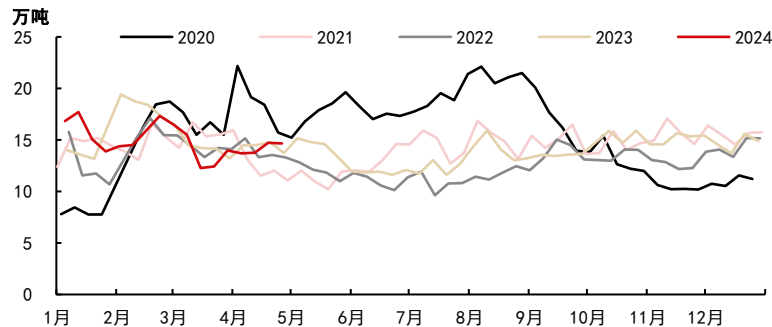
## 5.2.7 苯乙烯库存：港库继续去化，或迎库存拐点

截至2024年4月29日，江苏纯苯港口样本商业库存总量9.3万吨，环比减少1.42万吨。下周苯乙烯国产供应稳中小升，下游节前及节内存负荷下调趋势，预计去库速度放缓。

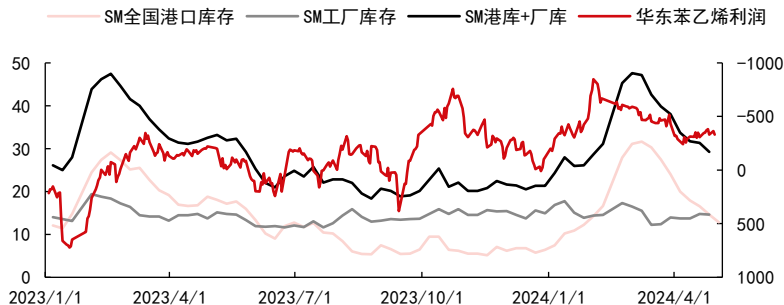
### 苯乙烯华东港口库存



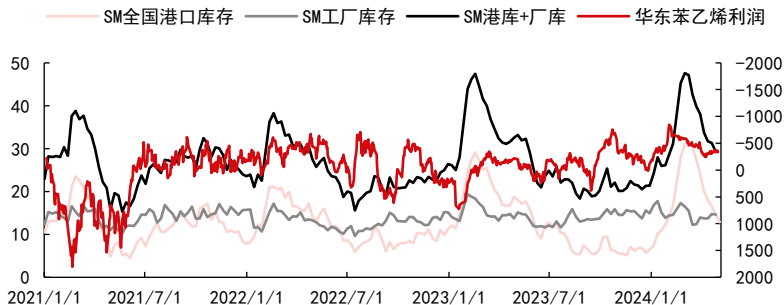
### 苯乙烯工厂库存



### 苯乙烯库存与估值



### 苯乙烯库存与估值



## 5.2.8 苯乙烯观点：节中多方利空，节后苯乙烯预计低开

- (1) 供需方面：前期检修装置卫星、古雷、新浦等将带来供应增量，节中及节后产量预计明显回升。节中EPS和UPR短暂停车或部分装置减产，开工降幅最大，预计节日期间需求整体小幅下降，节后稳中有升。
- (2) 库存方面：截至2024年4月29日，江苏纯苯港口样本商业库存总量9.3万吨，环比减少1.42万吨，去库速度将逐渐放缓。
- (3) 成本方面：节日期间原油、纯苯和乙烯均下跌，5月3日纯苯FOB美湾价格环比29日下跌24美元/吨。
- (4) 外盘方面：五一期间，苯乙烯美金盘稳定跌价，5月3日FOB ARA环比29日下跌59美元/吨，5月3日FOB韩国环比29日下跌12.5美元/吨。
- (4) 整体逻辑：节后苯乙烯预计低开，但下方仍有支撑。近期成为纯苯和苯乙烯强弱转换节点。苯乙烯检修逐渐回归产量将明显回升，下游EPS成品库存和终端库存均不高，开工提升顺利，PS和ABS近期行业利润明显修复，后续PS存开工提升预期，ABS由于库存仍高，开工保持稳定，叠加新装置投产放量，预计三S产量环比提升，综合来看苯乙烯供需双增，去库速率逐渐放缓接近累库拐点。纯苯产量有一定提升，下游负反馈逐渐趋弱，己内酰胺和苯乙烯产量恢复，纯苯格局重回偏紧状态，由于3月纯苯进口超预期，后续纯苯进口量存不确定性，若维持31万吨左右进口，5月纯苯将出现去库。5月纯苯和苯乙烯预计双去库格局，但去库幅度均不大，苯乙烯下方支撑来自纯苯全年结构性偏紧、纯苯和苯乙烯库存均同比低位以及调油仍有一定预期，但近期产业链无新增利好，跟随原油波动较明显，后续关注调油实际兑现、纯苯进口和原油波动。
- (5) 策略推荐：单边策略：短时9100-9500区间震荡，回调试多。
- 风险提示：利多风险：原油反弹，苯乙烯检修超预期；利空风险：原油塌陷，需求负反馈，纯苯进口超预期。

# 免责声明

除非另有说明，中信期货有限公司（以下简称“中信期货”）拥有本报告的版权和/或其他相关知识产权。未经中信期货有限公司事先书面许可，任何单位或个人不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、修改、翻译此报告的全部或部分材料、内容。除非另有说明，本报告中使用的所有商标、服务标记及标记均为中信期货所有或经合法授权被许可使用的商标、服务标记及标记。未经中信期货或商标所有权人的书面许可，任何单位或个人不得使用该商标、服务标记及标记。如果在任何国家或地区管辖范围内，本报告内容或其适用与任何政府机构、监管机构、自律组织或者清算机构的法律、规则或规定内容相抵触，或者中信期货未被授权在当地提供这种信息或服务，那么本报告的内容并不意图提供给这些地区的个人或组织，任何个人或组织也不得在当地查看或使用本报告。本报告所载的内容并非适用于所有国家或地区或者适用于所有人。

此报告所载的全部内容仅作参考之用。此报告的内容不构成对任何人的投资建议，且中信期货不会因接收人收到此报告而视其为客户。

尽管本报告中所包含的信息是我们于发布之时从我们认为可靠的渠道获得，但中信期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性以及完整性不作任何明确或隐含的保证。因此任何人不得对本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性产生任何依赖，且中信期货不对因使用此报告及所载材料而造成的损失承担任何责任。本报告不应取代个人的独立判断。本报告仅反映编写人的不同设想、见解及分析方法。本报告所载的观点并不代表中信期货或任何其附属或联营公司的立场。

此报告中所指的投资及服务可能不适合阁下。我们建议阁下如有任何疑问应咨询独立投资顾问。此报告不构成任何投资、法律、会计或税务建议，且不承担任何投资及策略适合阁下。此报告并不构成中信期货给予阁下的任何私人咨询建议。

中信期货有限公司

深圳总部 地址：深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）北座13层1301-1305、14层

邮编：518048

电话：400-990-8826



**中信期货**  
CITIC Futures

中信期货有限公司

**总部地址：**

深圳市福田区中心三路8号卓越时代广场（二期）

北座13层1301-1305室、14层

**上海地址：**

上海市浦东新区杨高南路799号陆家嘴世纪金融广场

3号楼23层、25层

---

致謝