

兴证期货. 研发中心

能化研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

8月份, PTA主力合约及乙二醇主力合约, 高位承压回落, 重心下移, PTA从高位5658元/吨, 跌至5000元/吨下方, 乙二醇从高位5581元/吨, 跌至5000元/吨附近, 跌幅均超10%。

● 后市展望

PTA 供应端, 9月随着逸盛新材料装置稳定运行, PTA 装置扰动减少, 装置负荷提升, 预计9月PTA装置负荷将维持8成左右运行, 逸盛9月份合约货满比例供应, 恒力提升9月份合约货供应比例至80%, 9月现货供应将显著回升。

MEG 供应端, 国内古雷石化、广汇等新增产能装置逐步出料, 8月MEG产量延续回升, 9月预计新增产能将有所贡献, 以及进口回升预期, 供应端存宽松预期, 不过需要关注煤化工受政策扰动的影响, 若控能耗政策, 使得煤化工限产, 将改变MEG供应宽松预期。

需求方面, 江浙织机开工率下滑明显, 聚酯减产下, 负荷处于低位, 终端负反馈明显, 传统需求旺季基本落空。

综合而言, PTA 方面, 主流检修装置恢复, 华东现货紧张缓解, 基差逐步走弱, 9月或从前期去库转累库, 供需面偏弱压制PTA价格。而原油偏强, 成本对PTA下方存一定支撑。预计PTA震荡偏弱运行。MEG方面, 供应端不考虑煤化工供政策扰动下, 有偏宽松预期, 但市场对煤化工受能耗双控政策影响预期较大, 在港口库存相对低位, 基差偏强驱动下, MEG存支撑, 而需求压制上方空间, 预计宽幅震荡。

● 策略建议

区间操作。

● 风险提示

原油大幅走弱。

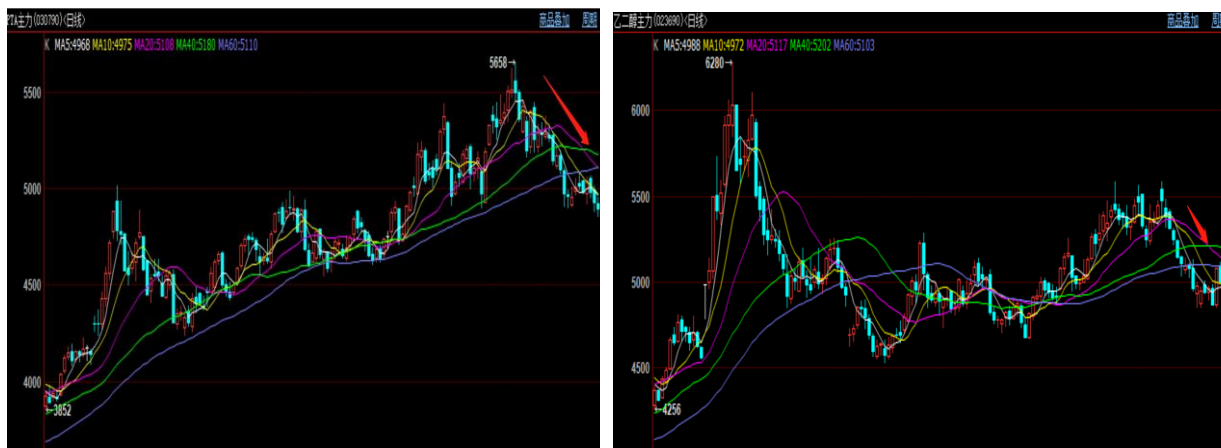
1、期现货行情回顾

期货方面，8月份，PTA主力合约及MEG主力合约，高位承压回落，重心下移，PTA从高位5658元/吨，跌至5000元/吨下方，乙二醇从高位5581元/吨，跌至5000元/吨附近，跌幅均超10%。下游聚酯减产，开工负荷下降，终端负反馈，加之PTA装置逐步重启，MEG新增产能释放，PTA、MEG重心走弱。

现货方面，PTA方面，8月中上旬受逸盛新材、福海创等装置停车影响，特别逸盛缩减8月合约货供应比例，华东现货偏紧，对现货有所提振；8月中下旬，随着PTA装置重启及聚酯减产，现货承压，华东现货跌破5000元/吨至4900元/吨附近，基差走弱转负。

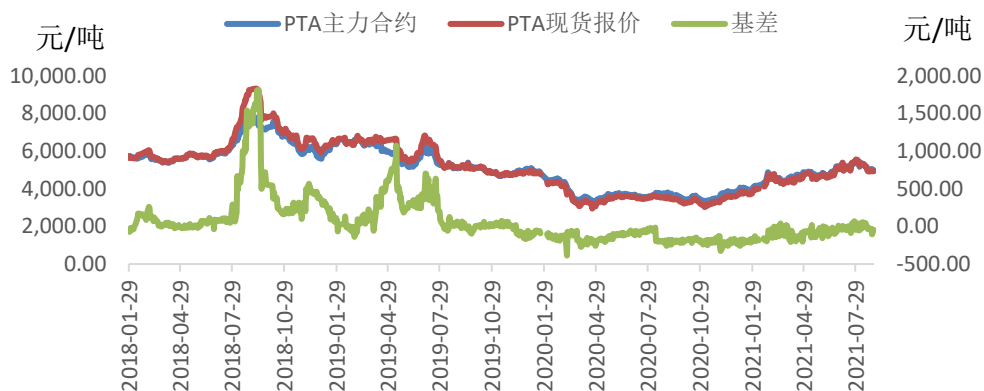
MEG方面，聚酯减产以及新增产能投放，压制现货走弱，重心下移，8月末，受卫星、利华益、三宁、远东联等装置集中临时停车，现货坚挺，基差走强。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



数据来源：博弈，兴证期货研发部

图表 2：PTA 现货走势及基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3：MEG 现货走势及基差



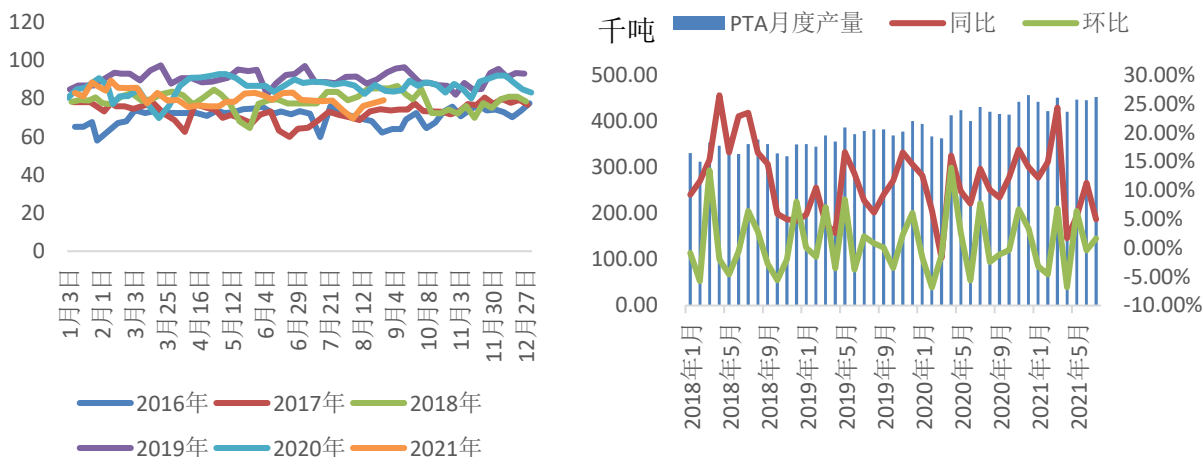
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 PTA 供应装置扰动减弱

从卓创统计显示，8月国内PTA装置月度产量444.4万吨，环比下降1.77%，主要源于福海创、逸盛新材、三房巷等装置检修所致。从追踪的PTA装置周度负荷来看，8月上旬走低至69%，近期较低水平，8月中下旬随着主流装置恢复，PTA装置负荷回升至80%。期间受逸盛新材料负荷较低，逸盛降低8月合约供货比例至80%，后又调整至50%，或保价保量延至9月份供应。

图表4：PTA装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从装置变动来看，福海创、逸盛新材料、三房巷、台化、虹港等主流检修装置已基本重启，8月底逸盛新材负荷提升至8成，虹港250吨产能、150万吨产能两条装置也均重启，目前仅中泰化学120万吨产能、三房巷另一套120万吨产能未重启，这两套装置近期或重启，另外四川能投100万吨产能检修10天。总体看装置检修扰动，特别是主流装置负荷提升，逸盛9月合约货满比例供应，仅恒力石化维持80%供应，供应端支撑减弱。

图表 5: PTA 装置检修动态

装置	停车产能 (万吨/年)	检修情况
福海创	450	7.27-8.6, 目前负荷 9 成左右
三房巷	120	7.30 停车, 8 月中旬恢复
三房巷	120	6.5 起技改, 预计近期重启
台化	120	8.13-8.15 停车
洛阳石化	32.5	8.16-8.17 短停, 目前 7 成负荷
虹港	250	8.22-8.23 停车, 8.25 重启
虹港	150	7 月下旬 5 成负荷, 8.22 停车, 8 月 29 日重启
中泰化学	120	8.6 停车, 近期重启
四川能投	100	8.30 停车, 检修 10 天左右

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 6: 主流供应商合约货供应比例

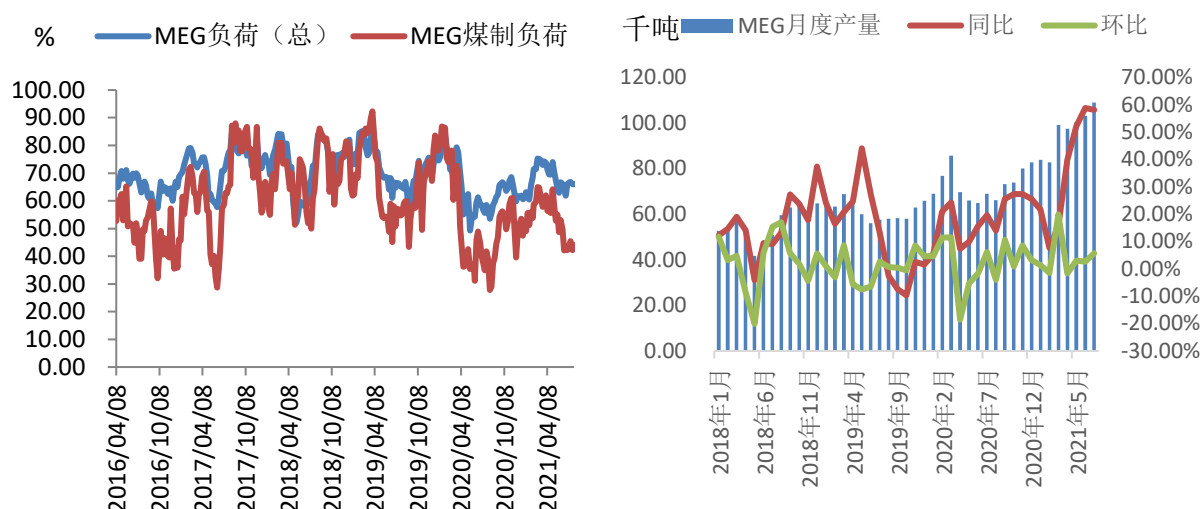
月份	逸盛	恒力
3 月	80%	80%
4 月	80%	70%
5 月	50%	65%
6 月	50%	60%
7 月	50%	50%
8 月	从 80%调整至 50%供应; 或者维持 80%供应, 量价保留, 但部分发货量延迟至 9 月完成	40%
9 月	100%	80%

数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2.2 MEG 供应

乙二醇产量稳步提升, 9 月供应仍有扩张预期, 但需关注能耗双控对煤制乙二醇装置的影响。据卓创统计显示, 预估 8 月乙二醇产量 118.39 万吨。其中乙烯制乙二醇产量预计在 82.6 万吨, 煤制乙二醇产量预计在 35.8 万吨, 整体产量较 7 月进一步增加。一方面, 本月装置负荷有所企稳, 特别是煤制装置, 煤制装置平均负荷提升 3.13 个百分点至 46.59%, 总体负荷维持 65%以上; 另一方面, 古雷石化 70 万吨新增产能、广西华宜 20 万吨产能试车出成品。纵观 9 月份, 古雷、广西华宜 9 月预计将贡献一定增量, 昊源、广汇等装置存试车计划, 乙二醇供应仍有扩张预期, 但需要关注煤制装置受能耗双控等政策影响情况。

图表 7: MEG 装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 8：乙二醇 8 月新增装置动态变动

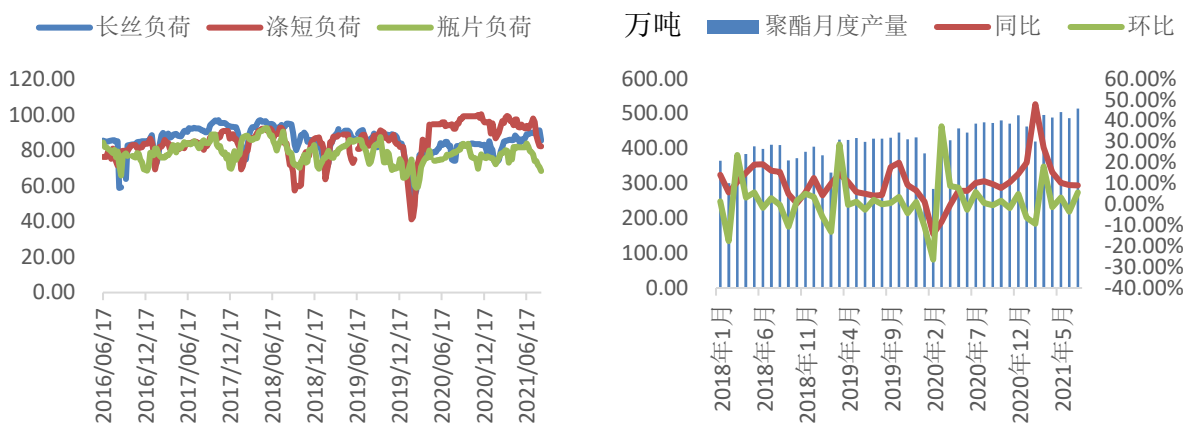
装置	地点	产能 (万吨)	装置动态
远东联石化	江苏	45	8 月底 5 成负荷运行
福建联合	福建	40	8 月底乙二醇装置维持 8 成负荷运行
斯尔邦	江苏	4	8 月下旬重启，目前 4 成负荷运行
燕山石化	北京	6	8 月 10 日停车，计划 9 月中旬重启
恒力石化 2#	辽宁	90	一套正常运行，另一套 8 月 9 日短停后，10 日重启，目前负荷 9 成左右
卫星石化	江苏	180	一线 8 月底短停已重启，另一线 6-7 成负荷
华鲁恒升	山东	55	8 月底重启，9 月出成品
利华益	山东	20	8 月 26 日检修，检修 20 天
安徽红四方	安徽	30	8 月上旬重启，负荷 8-9 成
兖矿荣信	内蒙古	40	8 月 12 日检修，检修一个月
新疆天业四期	新疆	60	7 月初检修，目前恢复正常
湖北三宁	湖北	60	8 月底短停，9 月初重启出成品
新杭能源	内蒙	40	9 月 1 日起检修 15 天

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 终端驱动偏弱

8月受聚酯减产影响，聚酯产量下降明显。据卓创统计显示，8月聚酯产量为491万吨，环比下降13万吨。8月中旬桐昆、恒逸、天圣等主流聚酯企业减产，导致聚酯开工率大幅下降至85%附近，聚酯负荷下降。

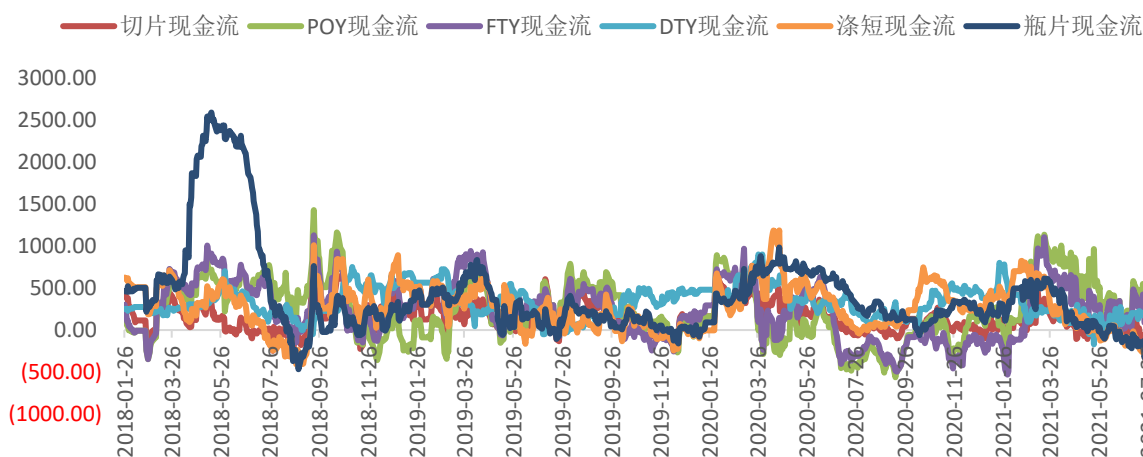
图表 9：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

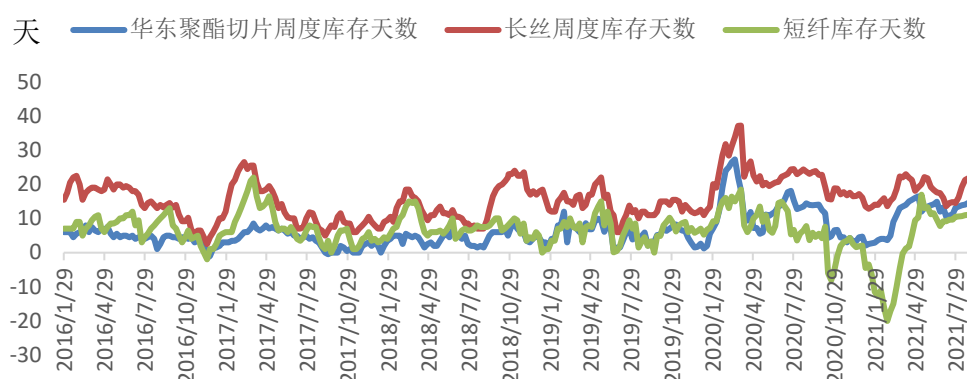
8月中下旬聚酯现金流有所修复。三季度以来聚酯各品类呈现不同程度累库，8月份以长丝累库最为明显，8月底长丝库存 21.74 天，较 7 月初 16.05 天增加 35%，聚酯库存压力也导致聚酯现金流持续回落，瓶片、短纤亏损。8 月中旬后，随着聚酯减产以及原料价格下跌，聚酯现金流有所修复，瓶片现金流转正，短纤现金流亏损收窄。

图表 10：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

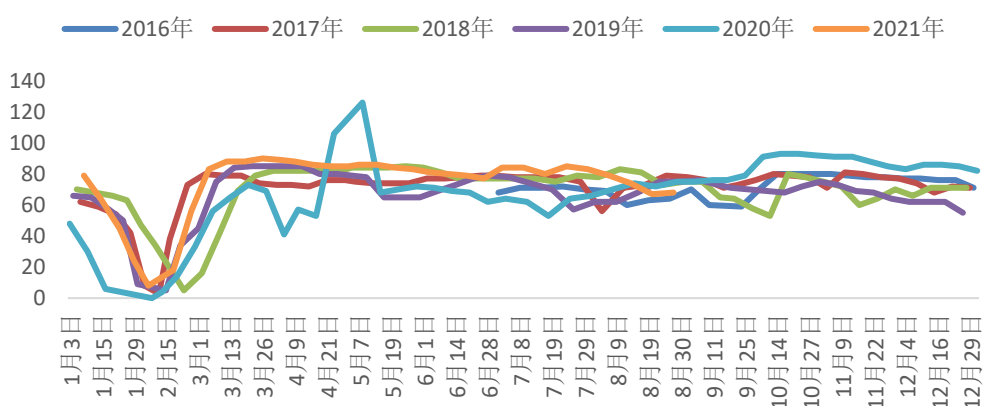
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

旺季不旺成定局。从终端来看，江浙织机开工率8月份走弱明显，8月底跌至68%，较7月初的84%，下跌近20个百分点，跌幅明显。前期对金九银十旺季预期基本落空，这也导致聚酯累库，终端驱动偏弱向上传导。目前江浙织机开工率有所持稳，后期关注旺季预期被打破后，市场对需求修复情况。

图表 10: 江浙织机开机率



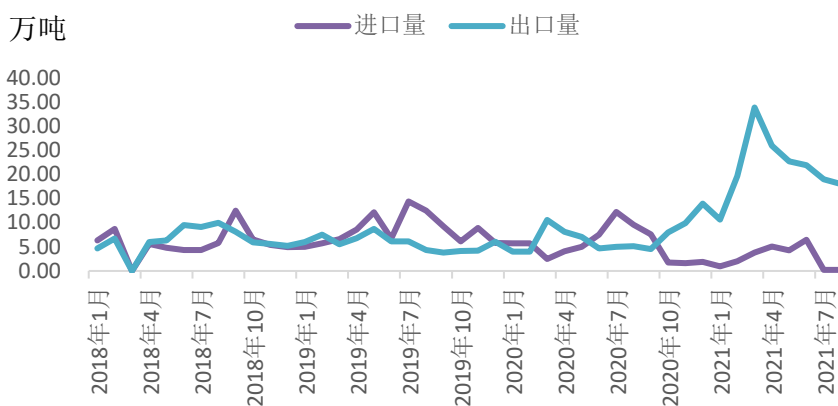
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，8月份终端负反馈明显，旺季预期驱动被打破，聚酯累库明显，聚酯现金流走弱，终端需求不佳，使得PTA及MEG需求偏弱。进入9月份，目前聚酯现金流有所修复，终端也排除修复可能，聚酯负荷处于低位徘徊，进一步大幅下降可能性较小，预计围绕85%上下波动。

2.4 进出口分析

PTA进口方面，整体PTA进口量保持低位，7月进口量0.2万吨，环比及同比都明显下降，8月预估进口量维持0.2万吨左右。出口方面，7月出口量19.05万吨，同比增加281.03%，环比略有下降，8月预估出口量18万吨左右，维持相对较高水平。随着国内PTA产能释放，出口量维持较高水平。

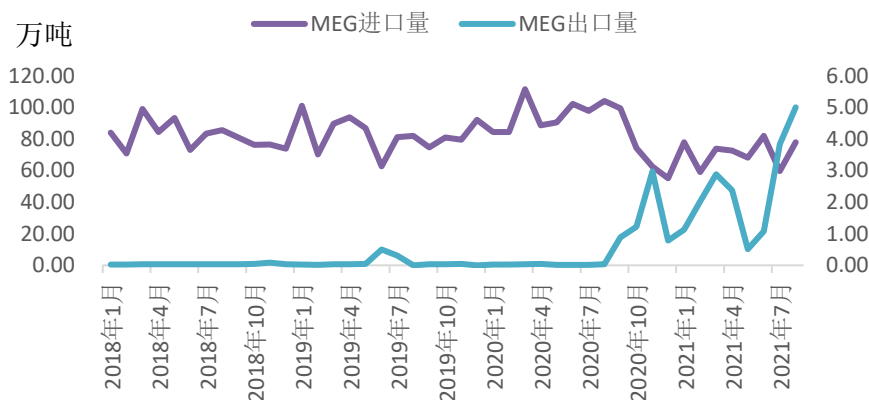
图表 11: PTA 进出口



数据来源：Wind，兴证期货研发部

MEG 进口方面,7月进口量 59.67 万吨,环比下降 22.36 万吨,环比减少 27.26%,同比下降 38.91%,8 月预估进口量 78 万吨左右,8 月中下旬到港增加较多。出口方面,2021 年 7 月乙二醇出口总量 0.38 万吨,较上月下降 0.67 万吨。整体来看,8 月进口量预计回升较为明显,后期进口仍有回升预期。

图表 12: MEG 进出口

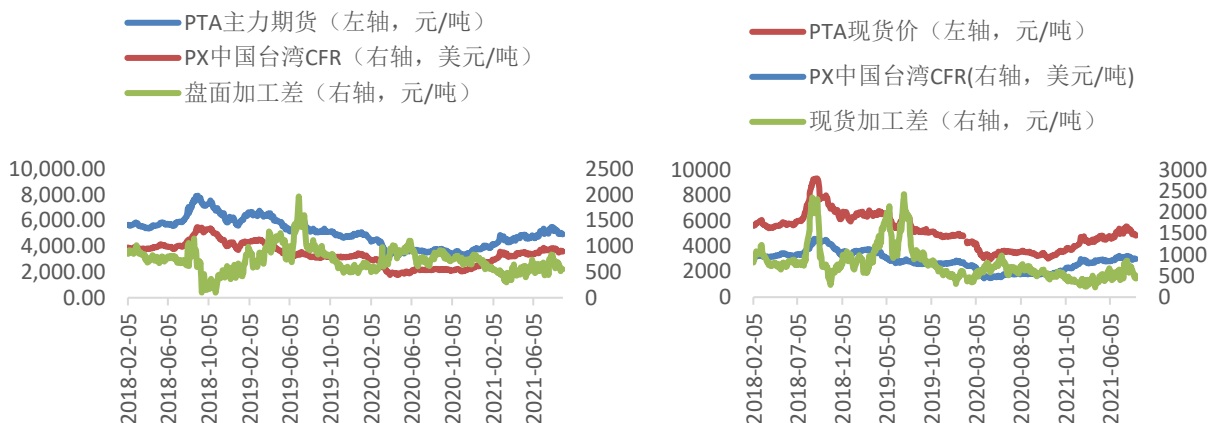


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3、利润分析

8 月 PTA 加工差前高后低,9 月预计维持低位运行。8 月初在 PTA 装置扰动较多,支撑 PTA 加工差维持高位,后 PTA 装置逐步重启,下游聚酯联合减产,负荷快速下滑,压制 PTA 价格走弱,而原油相对较强,PX 较为坚挺,PTA 加工差高位回落,现货加工差一度跌破 500 元/吨。展望 9 月,PTA 装置基本恢复,装置负荷提升明显,预计 PTA 加工差维持低位徘徊。

图表 13: PTA 加工差



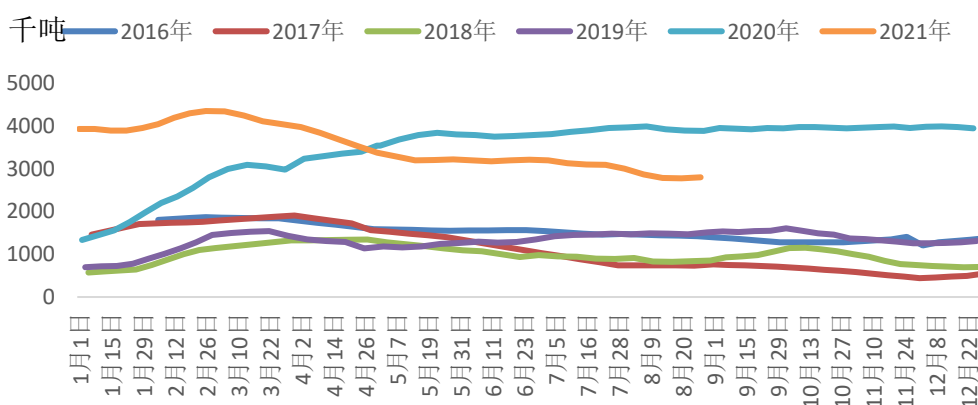
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

8月中旬煤制 MEG 转亏损，强煤价下 MEG 存成本支撑。8月中旬以来，由于聚酯减产，MEG 重心下移，以及煤价强势，8月中旬以来煤制乙二醇处于亏损状态，截止9月1日煤制乙二醇装置亏损 100 元/吨。强煤价，弱需求下，煤制乙二醇装置利润堪忧，当然成本端对乙二醇存在较大的支撑。

4、库存分析

PTA 从去库，逐步转入累库。据卓创统计显示，截止 2021 年 8 月 27 日，PTA 社会库存为 279.49 万吨，同 7 月底 300 万吨，下降 20.5 万吨，装置扰动下，8 月延续前期的去库。展望 9 月，8 月底随着 PTA 装置逐步重启，以及聚酯减产下，下游需求转弱，PTA 已呈现小幅累库，9 月份 PTA 装置扰动较小，主流供应商提升 9 月合约货供应比例，需求一般，预计将呈现小幅累库。

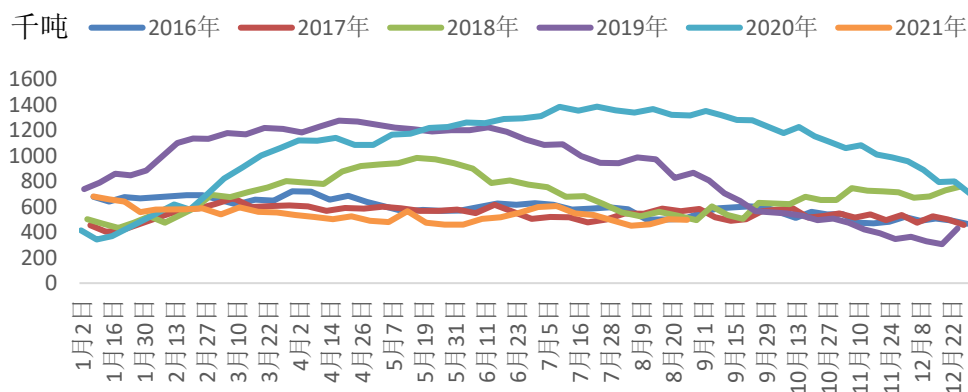
图表 13: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存处于低位。据卓创统计显示，截止 2021 年 8 月 27 日，MEG 港口库存为 49.73 万吨，较 7 月初较为明显下降，8 月中下旬到港增加，港口库存有所回升，但力度及持续性暂有限。随着后期到港预期攀升，及需求偏弱，预计 9 月港口库存将有所回升，但整体库存仍处于低位。

图表 13: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，9 月随着逸盛新材料装置稳定运行，PTA 装置扰动减少，装置负荷提升，预计 9 月 PTA 装置负荷将维持 8 成左右运行，逸盛 9 月份合约货满比例供应，恒力提升 9 月份合约货供应比例至 80%，9 月现货供应将显著回升。

MEG 供应端，国内古雷石化、广汇等新增产能装置逐步出料，8 月 MEG 产量延续回升，9 月预计新增产能将有所贡献，以及进口回升预期，供应端存宽松预期，不过需要关注煤化工受政策扰动的影响，若控能耗政策，使得煤化工限产，将改变 MEG 供应宽松预期。

需求方面，江浙织机开工率下滑明显，聚酯减产下，负荷处于低位，终端负反馈明显，传统需求旺季基本落空。

综合而言，PTA 方面，主流检修装置恢复，华东现货紧张缓解，基差逐步走弱，9 月或从前期去库转累库，供需面偏弱压制 PTA 价格。而原油偏强，成本对 PTA 下方存一定支撑。预计 PTA 震荡偏弱运行。MEG 方面，供应端不考虑煤化工供政策扰动下，有偏宽松预期，但市场对煤化工受能耗双控政策影响预期较大，在港口库存相对低位，基差偏强驱动下，MEG 存支撑，而需求压制上方空间，预计宽幅震荡。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

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引致的损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。