

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

9月份, PTA主力合约止跌反弹, 月度小幅上涨3.2%; 乙二醇9月单边大幅上涨创新高, 月涨幅29%, 突破6000元/吨一线, 领涨聚酯板块。

● 后市展望

PTA 供应端, 恒力石化 10 月份 3 号线及 5 号线都将检修, 10 月合约比例供应量降至 60%, 但逸盛大化短停后重启, 以及虹港石化重启, 短期装置扰动有所放缓, 以及目前加工费回升至较高水平, 装置检修意愿或有所放缓。当然四季度桐昆、百宏、逸盛大化等仍有检修计划, 以及关注能耗双控对装置的影响。

MEG 供应端, 9 月能耗双控及限电影响导致国内装置负荷低位, 使得国内 MEG 供应未如预期回升, 在能耗双控没有进一步升级预期下, 古雷石化、广汇等新增产能在 10 月将有所贡献, 因此供应仍是要关注能耗双控及煤价对国内装置开工的影响。

需求方面, 下游整体呈现旺季不旺状态, 限电导致聚酯以及江浙织机开工下滑, 短期限电的影响仍难消除, 下游驱动偏弱。

综合而言, PTA 方面, 目前原油持续强势, 成本端支撑仍在, 供应端装置扰动仍存, 对 PTA 有支撑, 下游驱动仍偏弱, 整体处于供需双弱格局, 目前处于现对关键位置, 未出现新的驱动前, 预计高位偏强震荡。MEG 方面, 核心的矛盾仍在煤价等成本端偏强, 以及能耗双控影响下, 国内装置负荷延续低位, 港口库存持续低位, 市场交易成本端驱动, 煤价没有松动下, MEG 偏向高位运行, 但积累较大涨幅, 需主要高位波动风险。

● 策略建议

关注聚酯现金流延续修复

● 风险提示

无

1、期现货行情回顾

期货方面，9月份，PTA主力合约先抑后扬，底部反弹，月度收涨3.2%，从5000元/吨下方企稳回升，主要是9月中下旬市场交易低加工费下，装置检修预期增加，及成本端原油偏强的支撑。乙二醇主力合约9月份呈现单边上涨的行情，月度涨幅29%，主要缘于成本端原油、煤价及天然气偏强，叠加能耗双控下，市场交易装置负荷受影响预期。

现货方面，PTA方面，9月上旬受装置重启，现货供应宽松，聚酯减产执行，需求驱动偏弱，基差持续走弱，现货重心走弱；此后，虹港石化400万吨产能检修，低加工费下装置检修预期攀升，PTA修复性反弹，在成本端原油偏强支撑下，PTA重回5000元/吨上方。不过终端驱动仍偏弱，基差偏弱运行。

MEG方面，9月MEG现货重心持续上移。月内成本端原油、煤炭等较强。同时国内限电及能耗双控下，国内MEG装置负荷较低，供应端收缩明显，港口库存低位，基差偏强运行。不过随着9月底现货上冲6500元/吨一线，盘面大幅拉涨，现货呈现一定恐高，基差有所走弱。

图表 1: PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



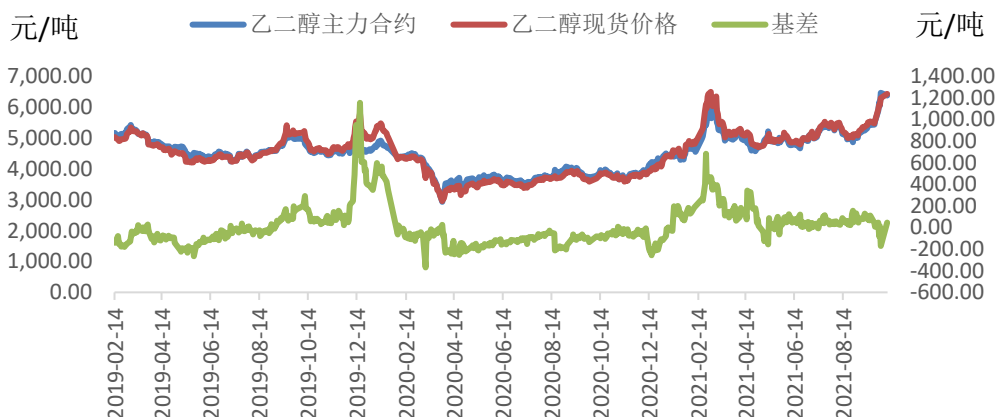
数据来源：文华，兴证期货研发部

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



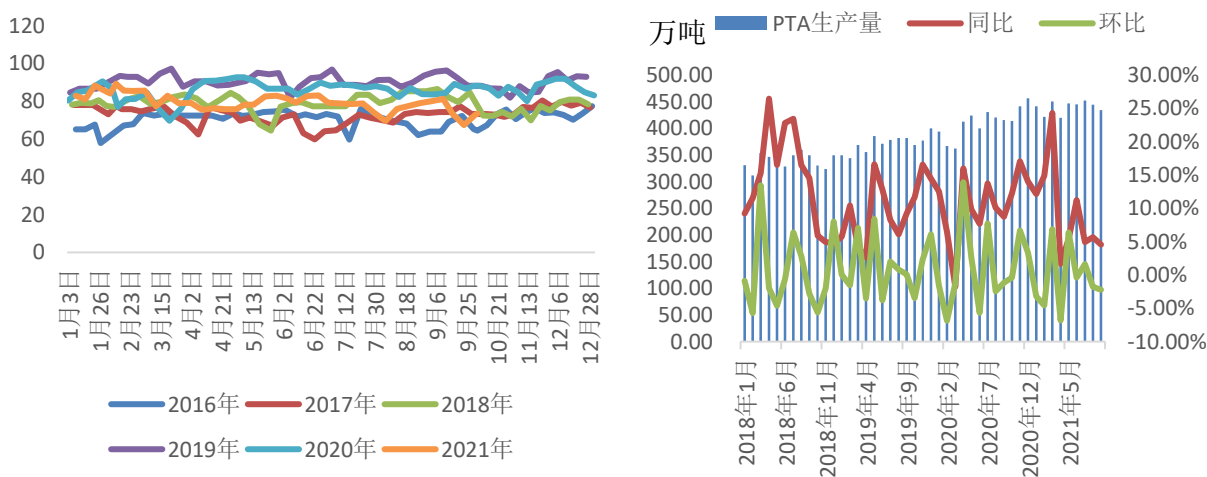
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 PTA 装置扰动再度来袭

能耗双控政策影响下, PTA 装置扰动再度来袭。从卓创统计显示, 9 月国内 PTA 装置月度产量 434.7 万吨, 环比下降 2.19%, 虽然福海创、逸盛新材重启, 9 月中上旬供应恢复预期攀升, 但 9 月中旬后新增虹港化、嘉兴石化、恒力石化、百宏、扬子石化、逸盛新材料等检修及降负, 部分属于计划外检修, 以致装置负荷从 9 月上旬 8 成左右跌至 7 成附近。

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, 目前来看, 恒力石化 5 号线 250 万吨产能检修中, 嘉兴石化、虹港石化等装置重启, 特别是逸盛大化 600 万吨装置临停后短期重启, 短期装置检修影响减弱。不过后期看, 四季度逸盛大化、恒力 3 号线、桐昆、仍有检修计划, 中期 PTA 装置扰动仍在。恒力石化 10 月合约货供应比例缩减 40%。

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	9月30日起7成负荷运行, 10月8日提升至8成
百宏石化	250	9月19日起降负5成, 10月中旬恢复
四川能投	100	8月30日停车, 10月9日重启
虹港石化	250	9月14日停车, 10月12日重启
虹港石化	150	9月14日停车, 10月8日重启
嘉兴石化	220	9月15日停车, 9月27日重启
恒力石化 2#	220	9月19日停车, 9月26日重启
扬子石化	65	9月22日停车, 10月7日
恒力石化 5#	250	10月8日停车, 重启待定
逸盛大化	600	10月8日短停, 重启待定
嘉兴石化	150	10月9日停车, 重启待定

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

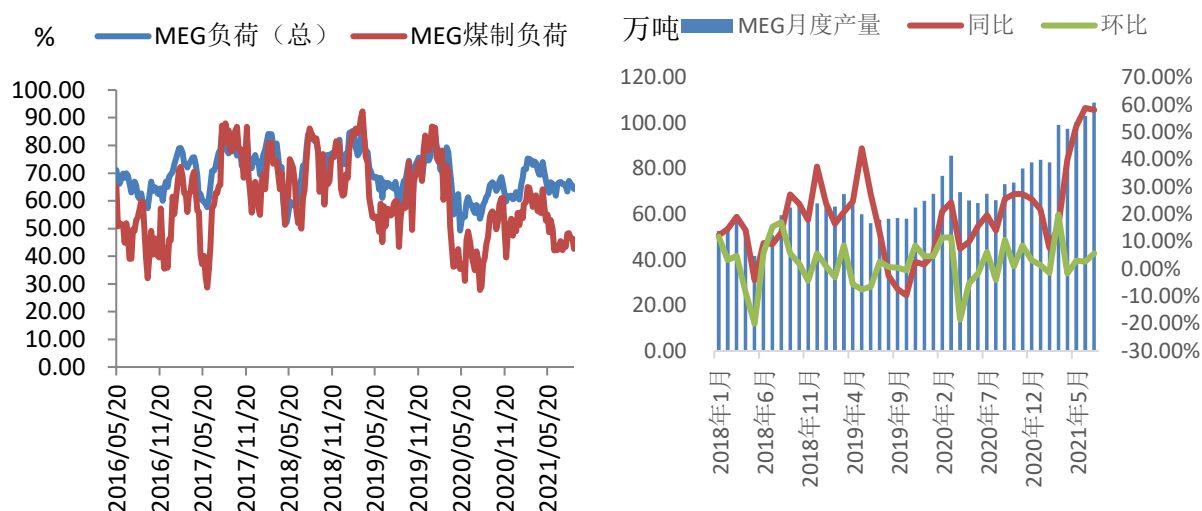
月份	逸盛	恒力
3月	80%	80%
4月	80%	70%
5月	50%	65%
6月	50%	60%
7月	50%	50%
8月	从80%调整至50%供应; 或者维持80%供应, 量价保留, 但部分发货量延迟至9月完成	40%
9月	100%	80%
10月	100%	60%

数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2.2 MEG 负荷延续低位

能耗双控影响, 9月装置负荷下降, 供应量环比下降。据卓创统计显示, 9月乙二醇产量109.05万吨, 环比下降6.15%。虽然古雷、广西华谊新增产能释放, 但受限电及能耗双控影响, 月内杨巴, 卫星, 远东联, 斯尔邦, 红四方等装置均出现减停产动作, 月内国内装置开工率有所下降, 月底开工率一度跌破60%, 煤制装置开工率跌破40%, 使得9月国内产量下降。10月仍存恒力石化, 易高煤化工, 河南能源濮阳装置检修影响, 能耗双控政策下, 国内装置负荷难大幅提升, 处于低位。

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 9 月新增装置动态变动

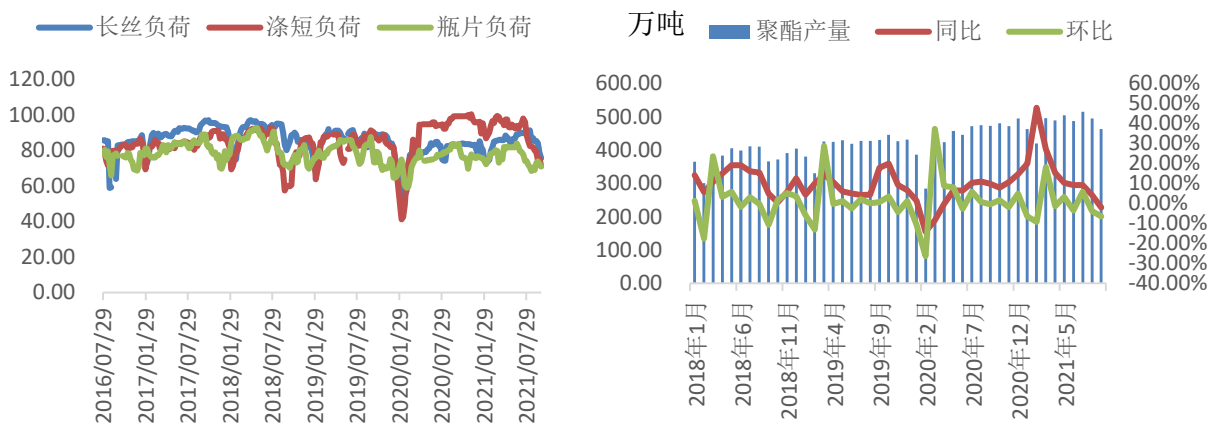
装置	地点	产能 (万吨)	装置动态
三江石化	浙江	38	9 月 13 日检修
斯尔邦	江苏	4	9 月中旬检修
辽宁北化	辽宁	20	7 月 15 日检修, 9 月初重启, 负荷 4 成
华鲁恒升	山东	55	7 月 10 下旬停车, 9 重启, 负荷 6 成
内蒙古通辽	内蒙古	30	9 月 6 日停车, 9 月 26 日重启
新杭能源	内蒙古	30	9 月 1 日停车, 9 月 15 日重启, 负荷 7 成
安徽红四方	安徽	30	9 月 26 日短停检修
山西沃能	山西	30	9 月初检修, 计划 1 个月
兖矿荣信	内蒙古	40	9 月 22 日短停检修
延长石油	陕西	10	9 月初检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 终端驱动偏弱

能耗双控政策影响下，聚酯产量延续下降。据CCF统计显示，9月聚酯产量为463万吨，环比下降6.46%。9月江浙地区聚酯工厂出现不同程度的减停产动作，聚酯负荷进一步下滑，月底跌至80%附近，刷新年内低位。桐乡地区聚酯企业继续因能耗双控因素加大减产力度，10月能耗双控延续影响聚酯开工。后期关注能耗双控影响持续性。

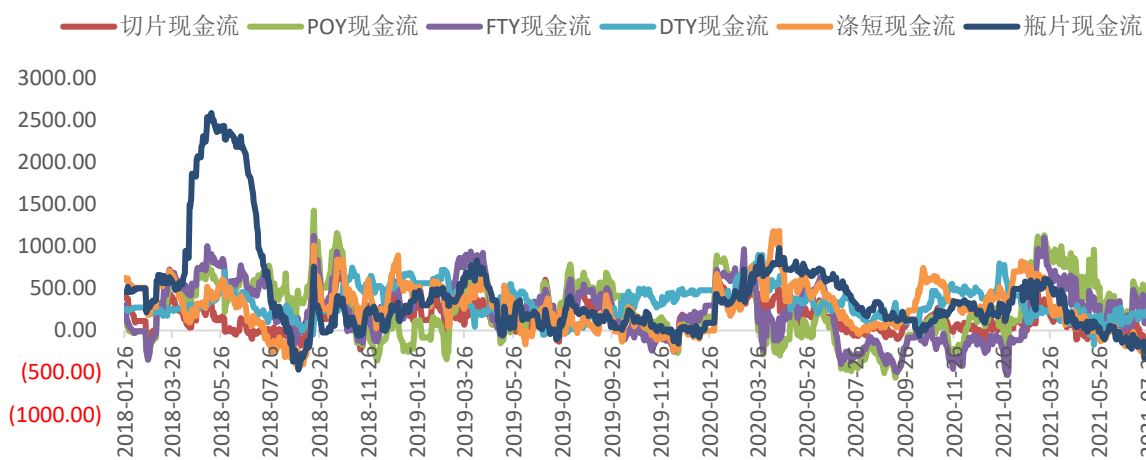
图表 9：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

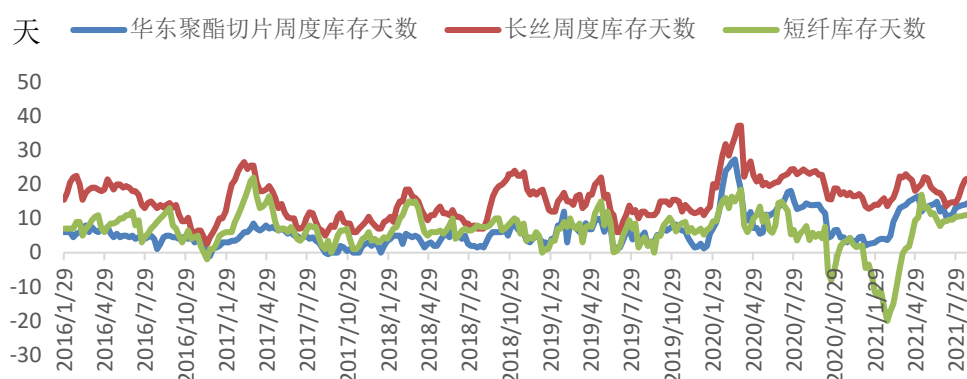
聚酯现金流仍有修复预期。随着聚酯减产推进，9月中上旬聚酯现金流有所修复，不过随着原料端 PTA 装置扰动重袭，PTA 反弹，以及乙二醇在成本端及装置低位驱动下，延续强势，9月中下旬聚酯现金流修复放缓。9月中旬以来，聚酯各品类累库有所放缓。短期限电影响开工继续，聚酯部分品类或呈现量缩价涨状态。不过目前限电对江浙织机亦影响较大，随着11月逐步进入淡季，聚酯亦仍有压力。

图表 10：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

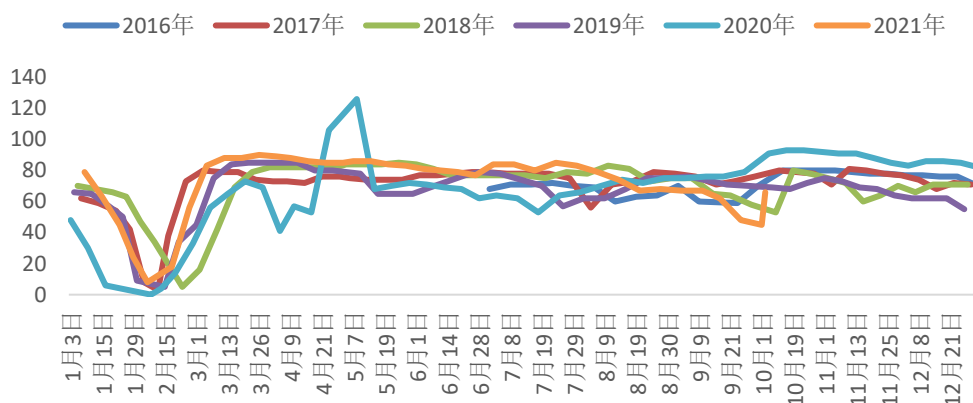
图表 11：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

限电导致江浙织机开工率进一步下滑。江浙织机开工率9月底一度跌至45%，虽然节后江浙织机有所修复，回升至66%，但10月8日晚间江苏盛泽、太仓、常熟及浙江部分地区收到错峰用电及短停通知，江浙织机短期开工或有所下滑。

图表 12：江浙织机开机率



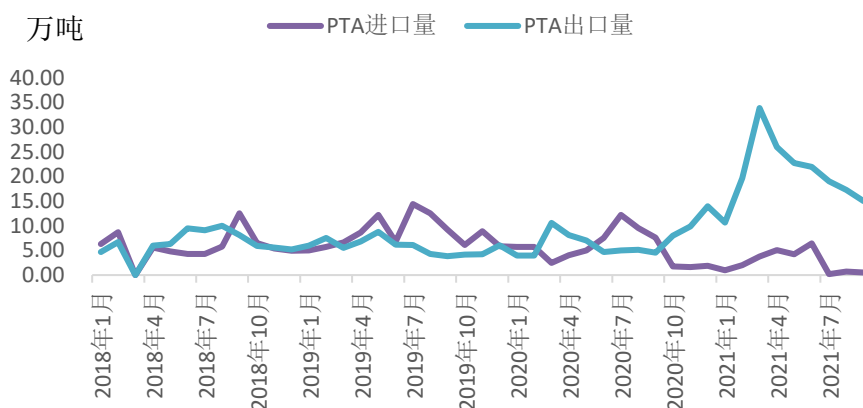
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，9月受限电以及旺季不旺的影响，聚酯产量下滑，江浙织机开工不佳，下游驱动偏弱，不利PTA及MEG。短期来看，限电仍将影响下游的开工，中期终端逐步步入消费淡季，市场可能逐步转入明年春季外销订单情况。

2.4 进出口分析

PTA进口方面，整体PTA进口量保持低位，8月进口量0.74万吨，9月预估进口量0.5万吨左右。出口方面，8月出口量17.28万吨，环比延续减少，9月预估出口量15万吨左右，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。

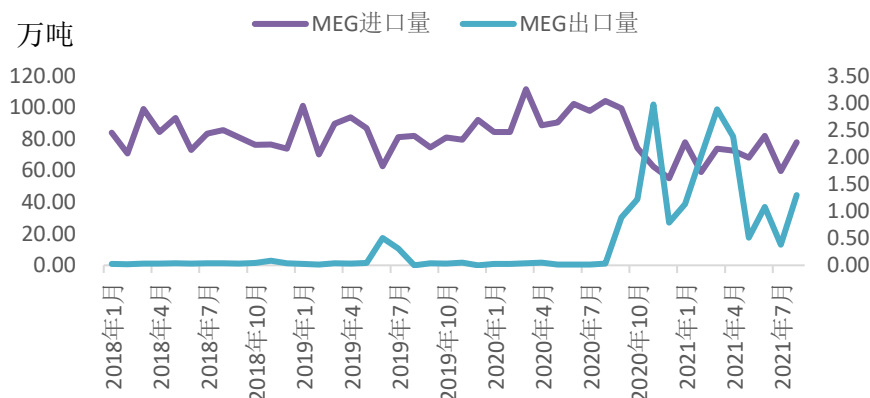
图表 13：PTA 进出口



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

MEG 进口方面,8月进口量 76.68 万吨,环比增加 19.7 万吨,环比增加 31.85%,同比下降 24.43%,9 月预估进口量 66 万吨左右,9 月到货整体偏少以及外轮入库缓慢,9 月进口量有所下降。出口方面,2021 年 8 月乙二醇出口总量 1.3 万吨。整体来看,9 月进口量对国内供应有限。

图表 14: MEG 进出口

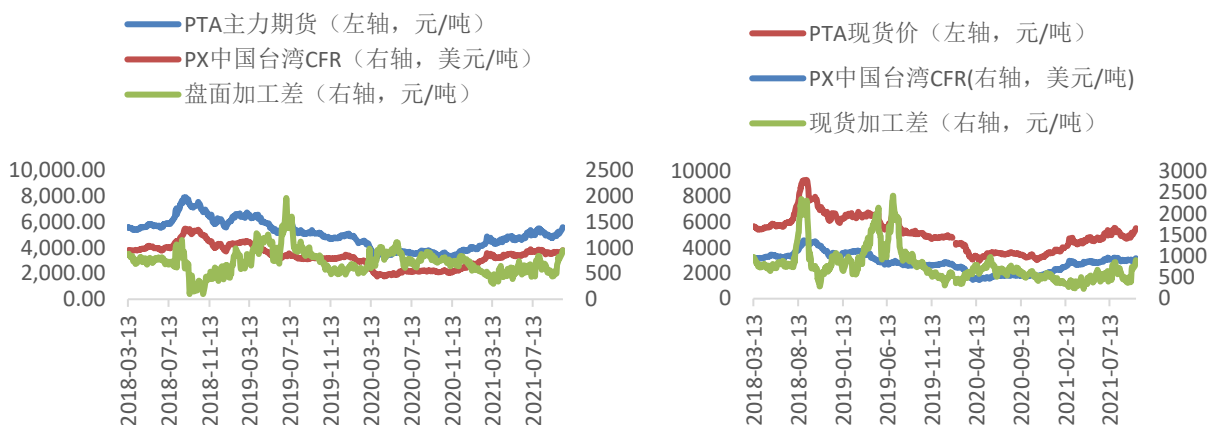


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3、利润分析

9 月 PTA 加工差前底后高。9 月初 PTA 装置重启较多,检修扰动减少,PTA 累库压力下,PTA 价格延续低位徘徊,PTA 加工差一度跌破 400 元/吨,9 月中下旬随着 PTA 装置扰动重新来袭,PTA 持续反弹,PTA 加工差回升至 800 元/吨。展望 10 月,目前现货加工差一度升至 900 元/吨,估值回升较大,短期大型装置重启,加工差或难再度攀升,当然后期还有装置检修预期,PTA 加工差仍有支撑,预计维持 PTA 加工差维持高位震荡。

图表 15: PTA 加工差

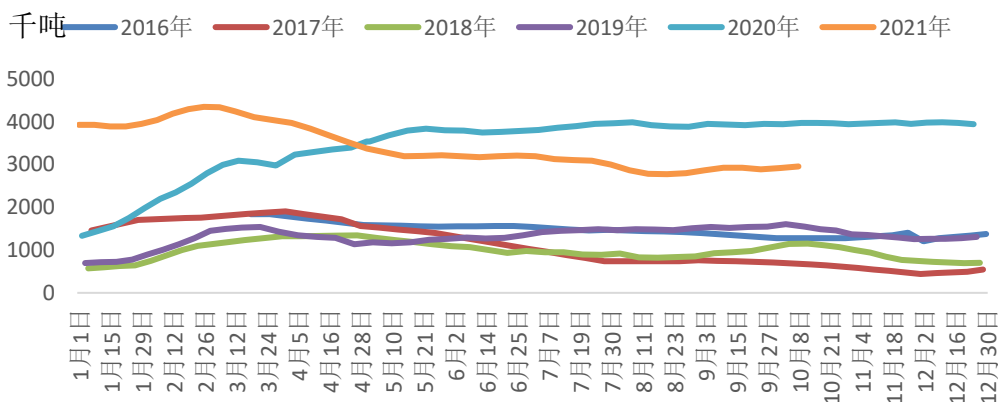


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

PTA 仍有累库预期，整体较为温和。据卓创统计显示，截止 2021 年 10 月 8 日，PTA 社会库存为 295.4 万吨，较 9 月初增加 8.55 万吨，主要缘于下游聚酯开工受限，下游驱动不足，导致 PTA 累库，但随着 9 月中下旬 PTA 装置扰动增加，9 月底累库幅度有所放缓。10 月 PTA 装置扰动仍有，但下游亦受限电影响，整体仍有累库预期，不过整体较为温和。

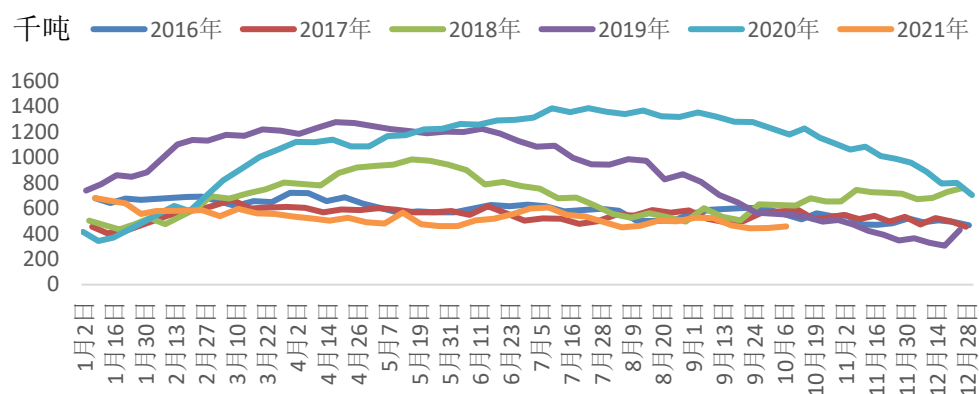
图表 16: PTA 社会库存



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 10 月 8 日，MEG 港口库存为 45.84 万吨，较 9 月初下降 6.68 万吨，一直处于近几年的低位，港口库存一直未能有效累库，一直对价格和基差形成较大支撑。

图表 17: MEG 港口库存



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月中下旬 PTA 装置扰动增加，导致 PTA 负荷再度下降，恒力石化 10 月份 3 号线及 5 号线都将检修，10 月合约比例供应量降至 60%，但逸盛大化短停后重启，以及虹港石化重启，短期装置扰动有所放缓，以及目前加工费回升至较高水平，装置检修意愿或有所放缓。当然四季度桐昆、百宏、逸盛大化等仍有检修计划，以及关注能耗双控对装置的影响。

MEG 供应端，9 月能耗双控及限电影响导致国内装置负荷低位，使得国内 MEG 供应未如预期回升，在能耗双控没有进一步升级预期下，古雷石化、广汇等新增产能在 10 月将有所贡献，因此供应仍是要关注能耗双控及煤价对国内装置开工的影响。

需求方面，下游整体呈现旺季不旺状态，限电导致聚酯以及江浙织机开工下滑，短期限电的影响仍难消除，下游驱动偏弱。

综合而言，PTA 方面，目前原油持续强势，成本端支撑仍在，供应端装置扰动仍存，对 PTA 有支撑，下游驱动仍偏弱，整体处于供需双弱格局，目前处于现对关键位置，未出现新的驱动前，预计高位偏强震荡。MEG 方面，核心的矛盾仍在煤价等成本端偏强，以及能耗双控影响下，国内装置负荷延续低位，港口库存持续低位，市场交易成本端驱动，煤价没有松动下，MEG 偏向高位运行，但积累较大涨幅，需主要高位波动风险。

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。