

随成本端波动 PTA 与乙二醇走势分化

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

2021 年 10 月 25 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2201 上周震荡走弱, 周内收跌 2.17%, MEG 主力合约跌 9.43%, 受政策打压, 动力煤延续弱势, 乙二醇跌幅明显, 原油坚挺, PTA 相对抗跌。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 恒力 250 万吨产能重启, 嘉兴石化 150 万吨产能重启, 中泰化学提负至 9 成, PTA 装置负荷提升至 82.5%。MEG 供应端, 国内装置负荷下降 1.87 至 61.14%, 煤制装置负荷降 4.55 至 36.97%, 国内装置负处于低位。需求端, 浙江限电有所放松, 部分聚酯及织机开工回升, 需求有修复预期, 聚酯负荷提升至 83.1%。库存上, PTA 社会库存环比上升 7.5 万吨至 291.8 万吨, PTA 延续累库; MEG 港口库存环比回升 8.65 万吨至 54.67 万吨, 为近期较大回升。综合而言, PTA 方面, 近期动力煤延续下跌, 商品情绪偏弱, 叠加 PTA 装置重启, 负荷提升, PTA 高位承压, 不过原油偏强, 以及限电有所放松, 聚酯负荷提升, PTA 回调幅度较小。预计短期延续高位震荡。MEG 方面, 动力煤延续弱势, 煤制成本坍塌, 使得 MEG 延续弱势回调, 基本面端港口库存有所回升, 但仍处于低位, 国内装置负荷相对低位, 但短期能否企稳, 仍需关注动力煤。

● 策略建议

观望。

● 风险提示

暂无。

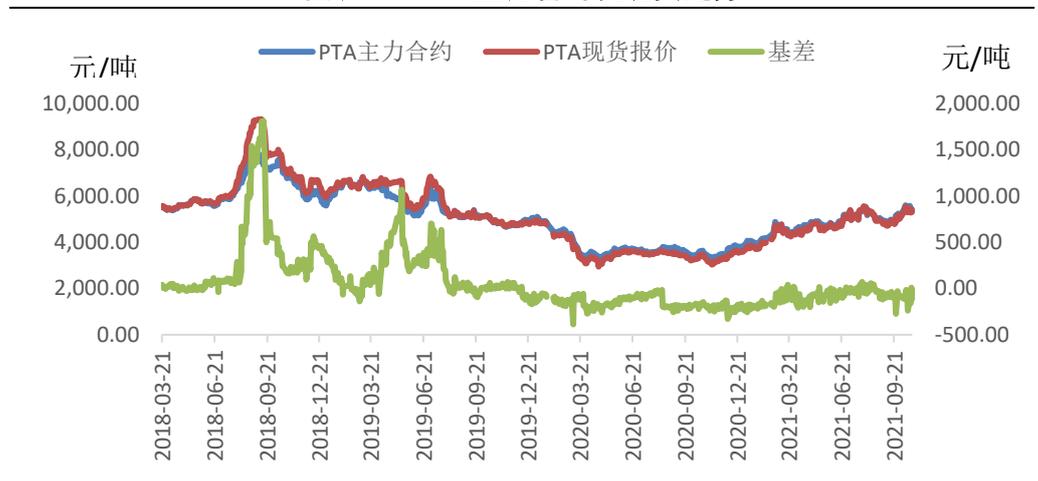
1. 行情回顾

期货方面，PTA主力合约PTA2201上周震荡走弱，周内收跌2.17%，MEG主力合约跌9.43%，受政策打压，动力煤延续弱势，乙二醇跌幅明显，原油坚挺，PTA相对抗跌。

PTA 现货方面，本周 PTA 现货价格高位回落，周均价格 5377 元/吨，周内环比小幅下跌。整体基差较弱，导致贸易商出货意愿有所下降，入库交割的意愿攀升，后期基差跌幅或有所放缓。乙二醇现货方面，重心冲高回落，市场成交活跃，场内波动跟随煤炭走势为主，周五现货低位商谈成交至 6150-6160 元/吨附近，整体随煤炭走势较弱。外盘，紧随国内现货市场冲高回落，远月船货报盘增加，12 月船货周五低至 795 美元-800 美元。

基差方面，PTA 装置重启较多，基差偏弱运行，不过随着贸易商出货意愿降低，入库交割意愿攀升，基差跌势放缓。乙二醇港口库存相对低位，乙二醇基差偏强。

图表 1: PTA 主力合约及现货走势



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图表 2: 乙二醇主力合约及现货走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油延续偏强运行。上周原油未受国内商品走弱影响，偏强运行。一方面，欧洲天然紧张局势仍未缓解，原油在发电及供暖上对天然气的替代预期上升，需求预期攀升；另一方面，沙特和俄罗斯增产有限，仅计划增产 40 桶/天，OPEC+增产未达标，下次会议亦难有大幅增产空间。总体油价相对稳健，偏强运行看待。

PX 价格先扬后抑制。据卓创统计显示，上周 CFR 中国均价为 961.6 美元/吨，环比上涨 2.19%；FOB 韩国均价为 941.6 美元/吨，环比上涨 2.24%。整体 PX 受原油偏强提振，不过国内买盘积极性一般，浙江石化原油配额落实，负荷将提升，限制 PX 涨幅。

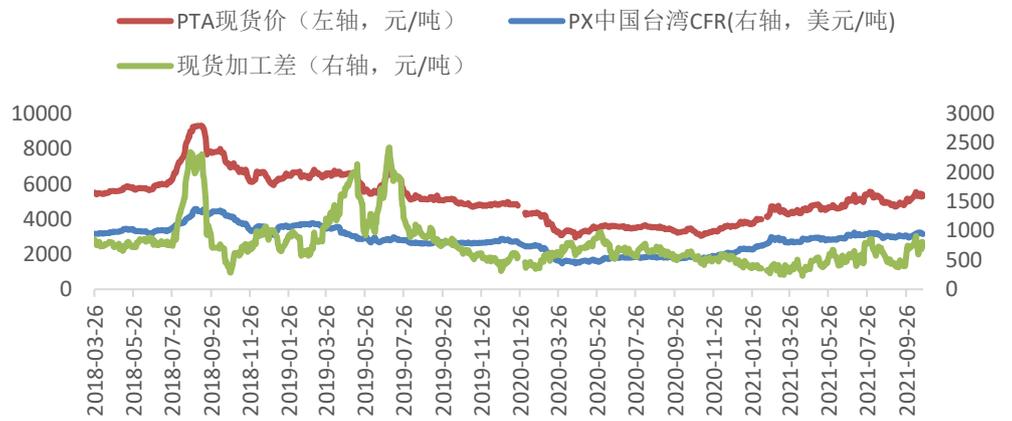
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

PTA 加工差维持相对高位。近期随着 PTA 部分装置重启，负荷提升，基差偏弱，PTA 现货加工差高位回落，不过处于相对高位。总体，PTA 装置负荷提升压制加工费，但浙石化 PX 负荷同步提升，压制 PX 价格，预计 PTA 加工费延续高位震荡。

图表 4: PTA 现货加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

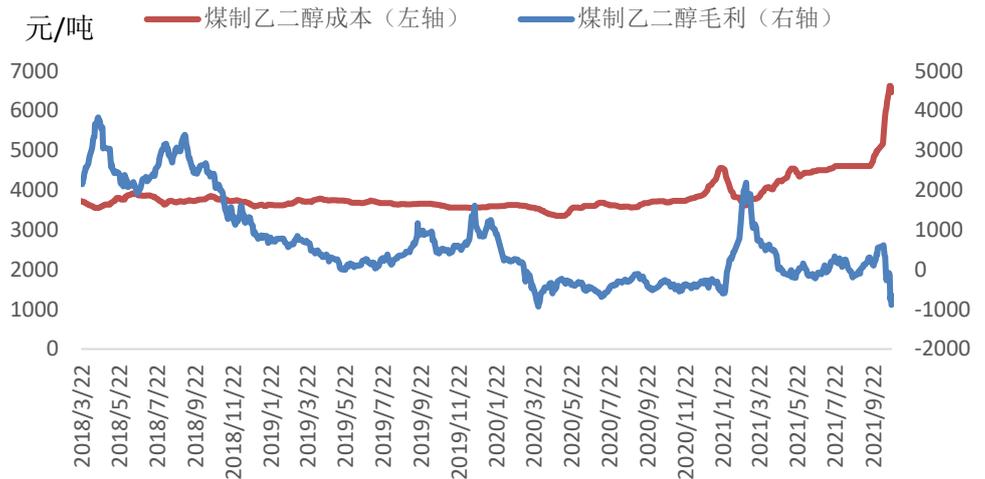
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润变动有限。上周动力煤期货大幅下挫，乙二醇紧随回调，乙二醇利润变动有限。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



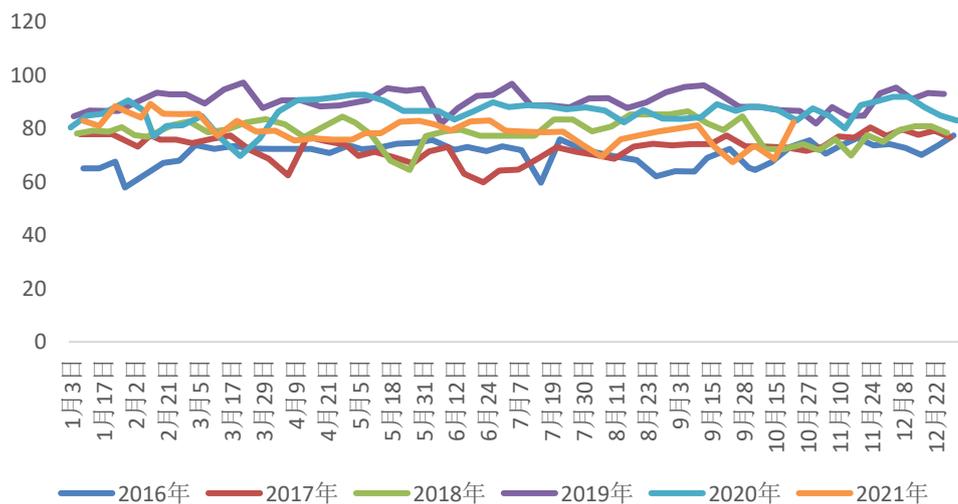
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 装置重启，负荷快速提升。截止 10 月 22 日，PTA 装置为 82.5%，环比提升 14 个百分点，主要缘于前期逸盛大化 600 万吨短停产能重启稳定运行，恒力石化 250 万吨产能重启，百宏石化提负至 9 成，嘉兴石化 150 万吨产能重启，以及中泰化学 120 万吨产能提负。近期 PTA 装置重启及提负增加，导致 PTA 装置负荷大幅上升。

图表 7：PTA 装置周度负荷



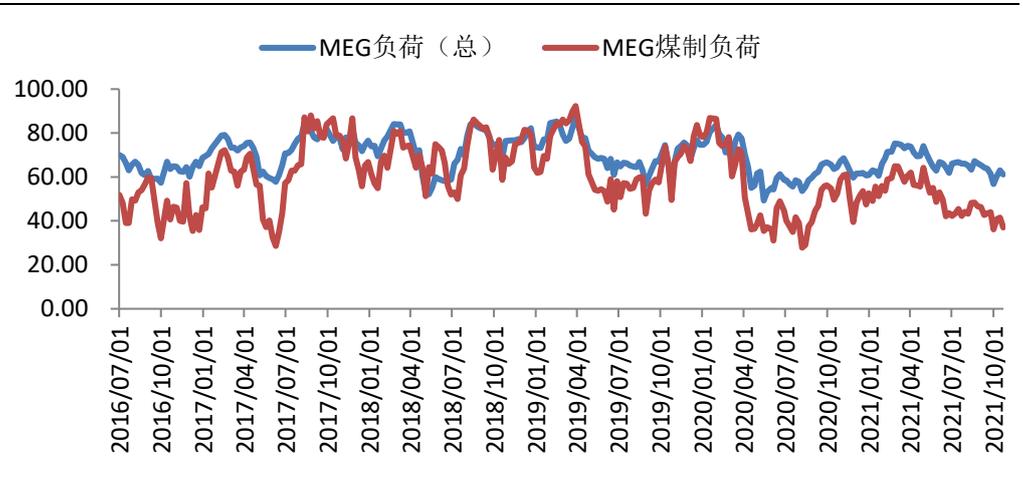
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

MEG 供应装置负荷下降，国内装置负荷延续低位。国内乙二醇整体开工负荷

在 61.14%，其中煤制乙二醇开工负荷在 36.97%，分别回落 1.87 及 4.55 个百分点。煤制装置利润堪忧，仍限制煤制乙二醇装置开工。

图表 8: MEG 装置负荷

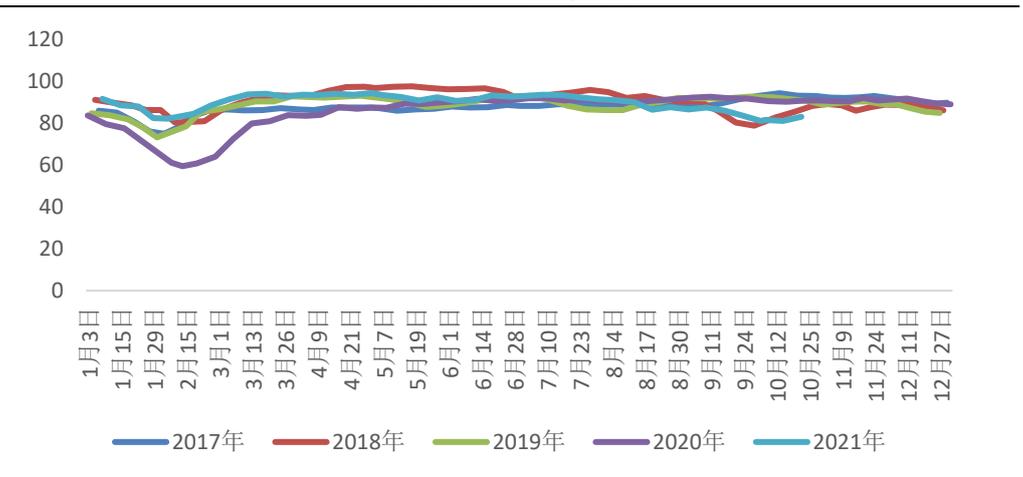


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.2 需求端

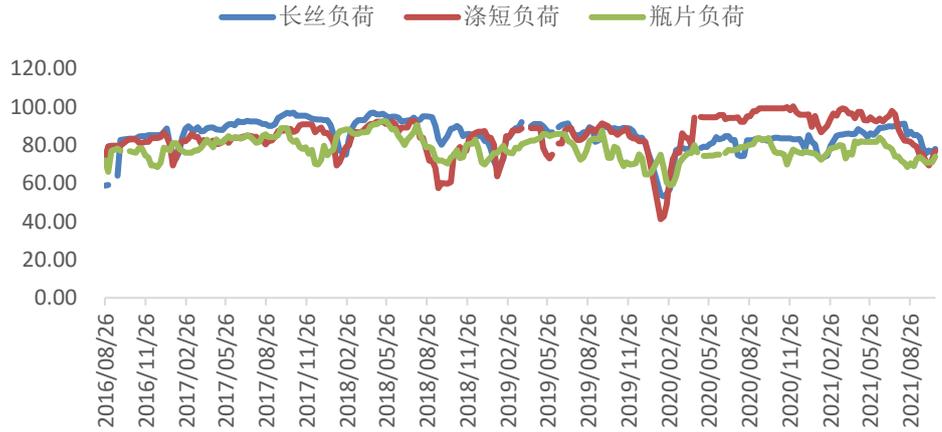
限电边际放松, 聚酯负荷略有修复。上周聚酯负荷回升 1.9 个百分点至 83.1%，聚酯负荷小幅回升。浙江省能源局下发通知, 各地从 10 月 20 日起有序用电等级由 C 级降低至 B 级, 10 月 22 日, 苏州部分下游有收到通知, 接省发改委运行局最新通知, 从今日起至 10 月 25 日暂停轮停限电, 有新的限电计划, 将另行通知。限电边际放松, 聚酯负荷有所修复, 浙江金盛、宁波大发等涤短企业产量提升。总体而言, 限电边际放松下, 聚酯负荷延续修复, 后期修复程度, 可能仍要关注限电放松持续性。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

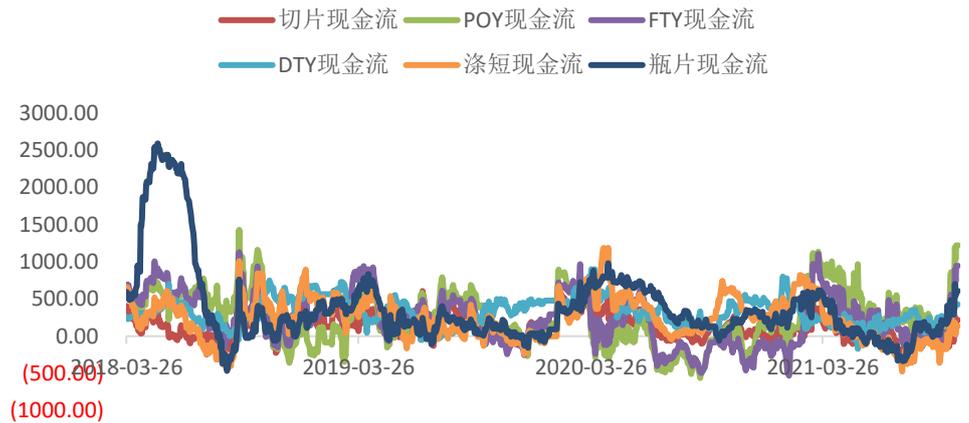
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着乙二醇大幅下挫，聚酯各品类现金修复明显，限电边际宽松后，需要关注聚酯负荷提升，产量增加，是否能向终端传导，否则重新累库，或限制现金流回升，以及动力煤大幅下挫后，不排除修复性反弹，带动乙二醇价格修复，进行压制聚酯现金流延续修复。

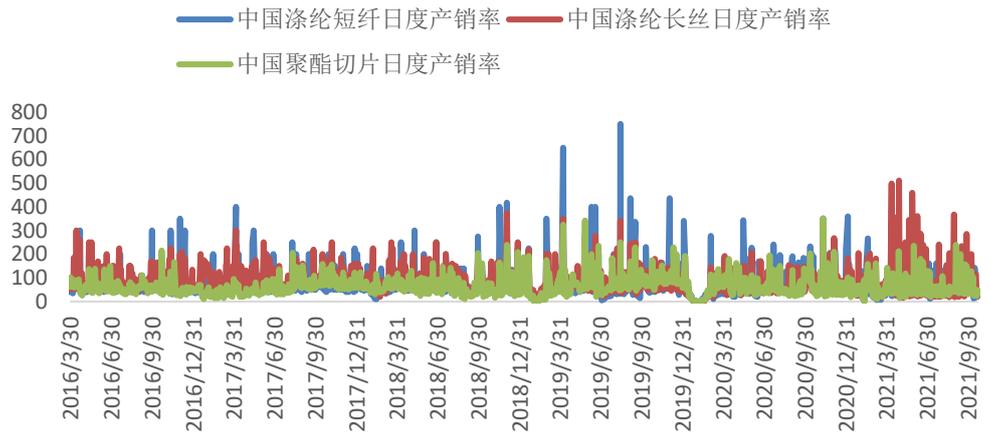
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

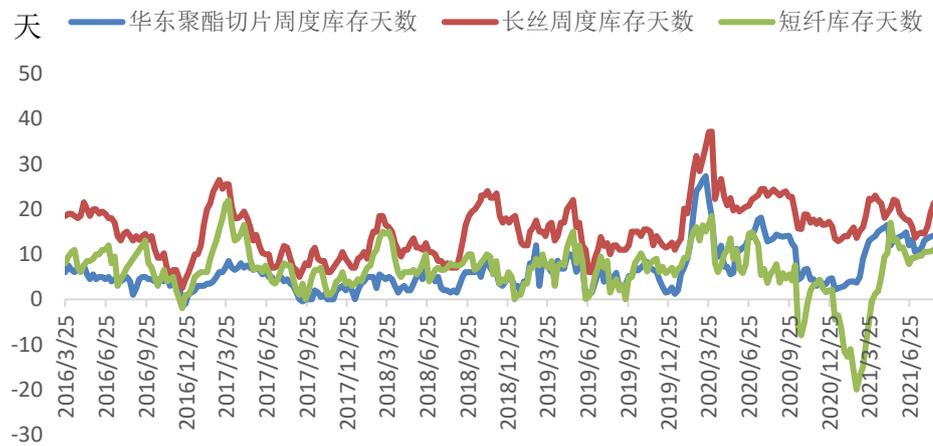
从卓创统计来看，受前期限电影响，聚酯被动去库。截止 10 月 21 日，长丝企业库存 12.67 天，较环比下降 0.72 天。后期随着限电边际放松，不排除聚酯重新累库的可能。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

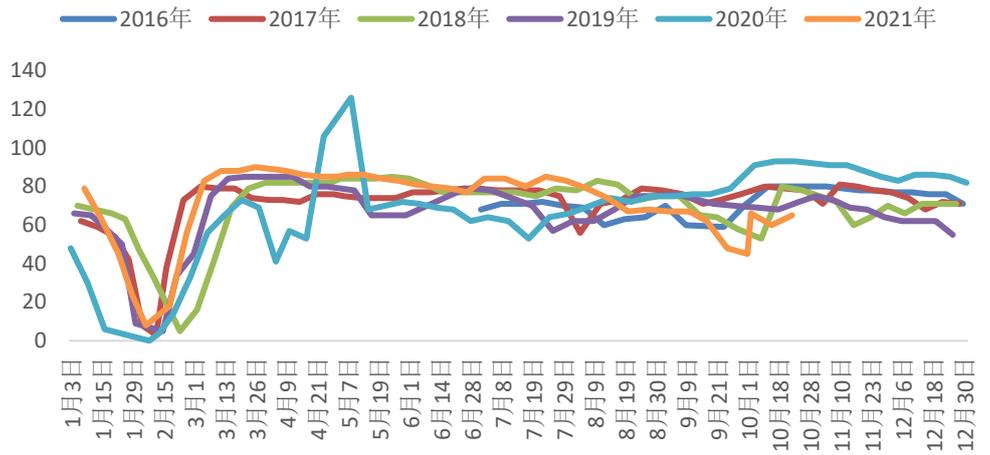
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

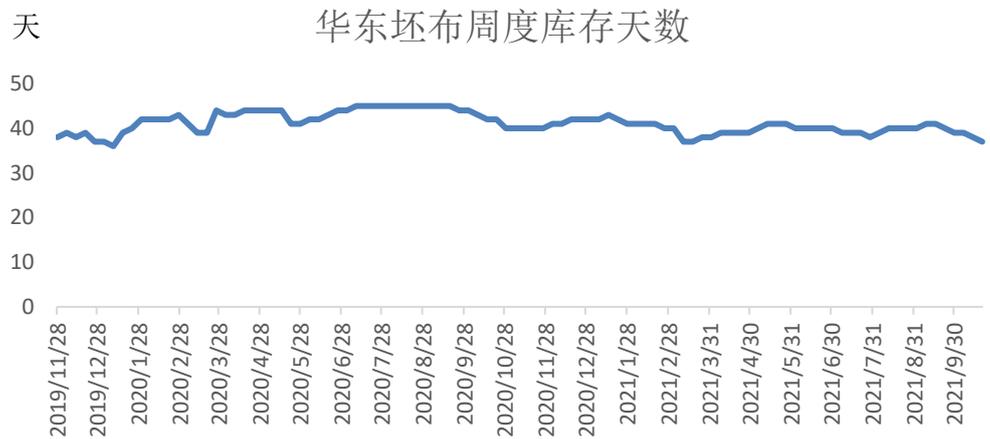
同时,江浙织机开工有所回升,截止 10 月 22 日,江浙织机开工率回升至 65%,回升 5 个百分点。限电边际放松下,江浙织机开工率有所回升。

图表 14：江浙织机开工率



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图表 15: 华东坏布库存天数



数据来源: 卓创, 兴证期货研发部

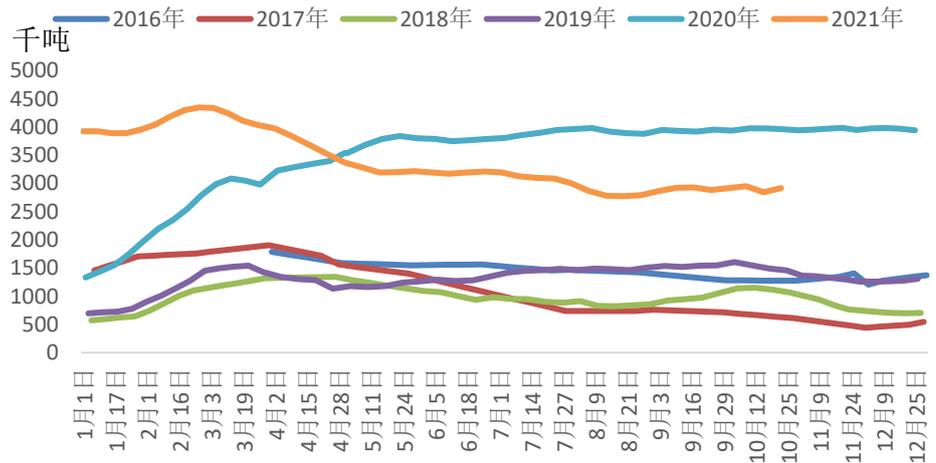
综上分析, 当前江浙等地区限电边际放松, 聚酯及江浙机制负荷有所提升, PTA 及 MEG 需求端存修复预期。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

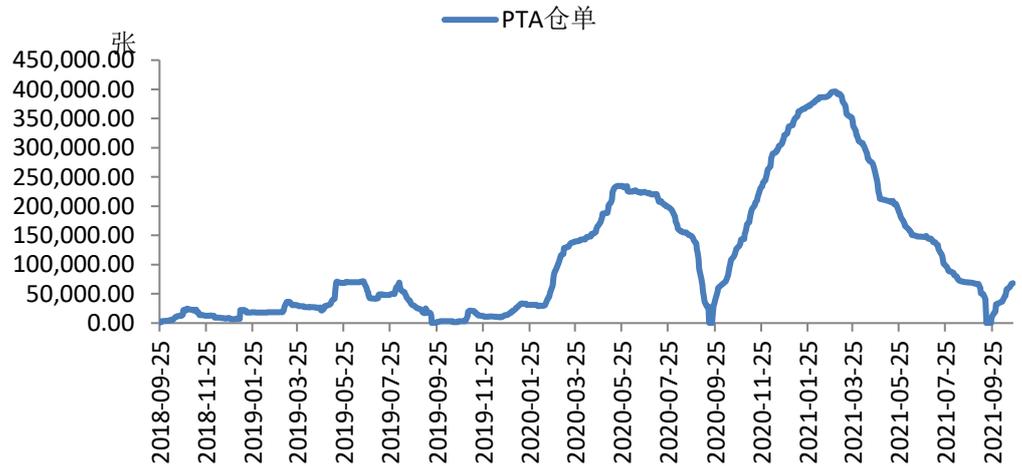
PTA 延续累库。从卓创统计显示, 截止 10 月 21 日, PTA 社会库存为 291.8 万吨, 延续累库 7.5 万吨, 近期国内装置负荷提升, 供应提升, 基差偏弱导致延续累库。不过随着基差低位, 交割意愿提升, 仓单注册攀升, 一定程度缓解累库压力。

图表 16: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 17: PTA 仓单

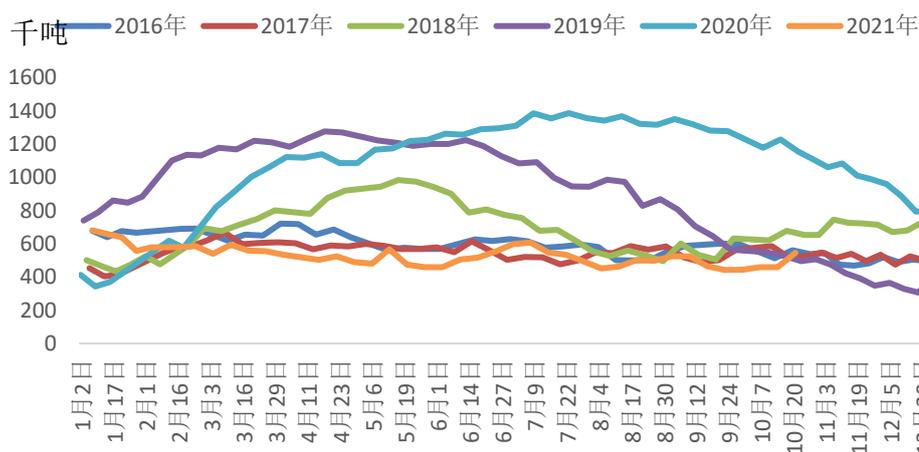


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

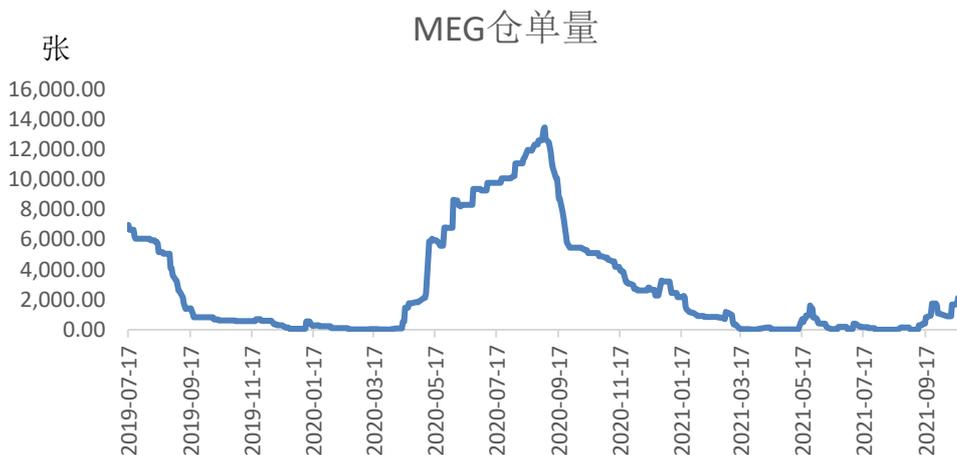
华东乙二醇港口库存环比增加，但库存仍处于低位。据卓创统计显示，截止 10 月 21 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 291.8 万吨，环比增加 8.65 万吨，上周国内乙二醇回调幅度较大，市场氛围转弱，乙二醇呈现较大幅度累库，但库存仍处于低位。

图表 18: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 19: MEG 仓单



数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。本报告清晰准确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。