

估值回落 PTA 围绕原油波动

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11月8日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2201 上周延续回落中心下移, 周内收跌 3.65%, MEG 主力合约 MEG2201 跌 1.28%, 低位震荡。PTA 受原油下跌, 以及供需偏弱影响, 下跌较为明显。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 装置无新变动, 上周恒力石化 3 号线 220 万吨产能检修 20 天, 西南一套 100 万吨装置检修 2-3 周, 企业检修计划较少, 上周国内 PTA 装置负荷维持 8 成以上, 本周新增大连逸盛一条 220 万吨装置检修, 低加工费下, 关注计划外装置检修是否增多。MEG 供应端, 上周国内装置负荷 61.63%, 其中煤制装置负荷 39.31%, 国内装置负荷维持偏低运行, 市场关注点仍是浙石化 80 万吨新增产能投放情况。需求端, 上周聚酯负荷 84.6%, 提升幅度有限, 主要受浙江嘉兴限电升级, 聚酯企业开工受影响导致。库存上, 上周 PTA 社会库存累库 10.8 万吨至 316.9 万吨, 延续累库; MEG 港口库存小幅下降 0.4 万吨至 56.88 万吨。综合而言, PTA 方面, 供需面看, 总体检修计划量较少, 聚酯负荷进行一步修复受限, 延续累库, 供需面不利 PTA, 成本端原油高位剧烈波动, 短期预计围绕原油波动, 随着 PTA 下跌加工差有所回落, 关注后期是否有装置检修增加。MEG 方面, 供应装置变动有限, 负荷维持 60% 左右, 总体装置负荷不高, 供应端压力暂不大, 主要市场交易浙石化 80 万吨新增产能 11 月释放预期较强, 需求端聚酯负荷提升受限制, 短期预计延续低位震荡, 单边观望为主。

● 策略建议

观望。

● 风险提示

暂无。

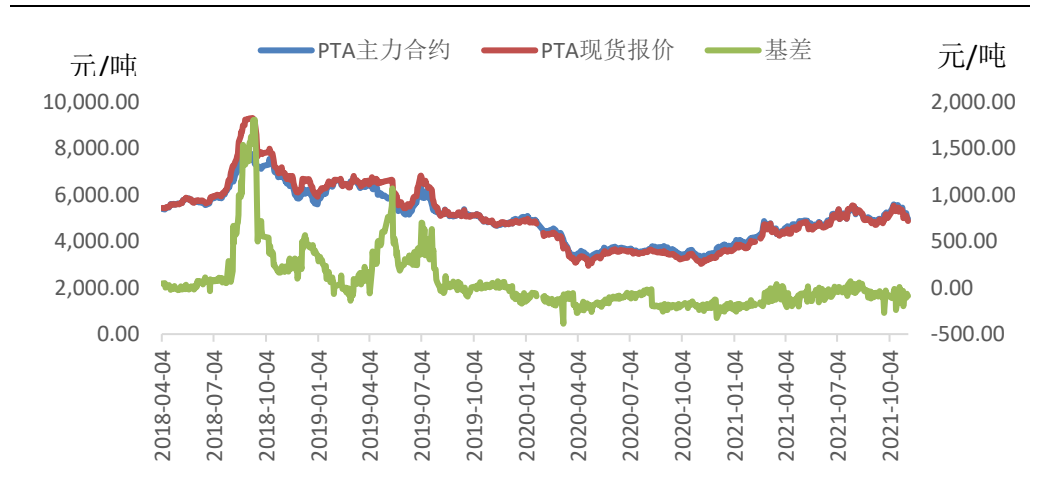
1. 行情回顾

期货方面，PTA 主力合约 PTA2201 上周延续回落中心下移，周内收跌 3.65%，MEG 主力合约 MEG2201 跌 1.28%，低位震荡。PTA 受原油下跌，以及供需偏弱影响，下跌较为明显。

PTA 现货方面，上周 PTA 现货高位延续回落，周均价 5038 元/吨，跌幅近 4%，主要受供应端偏宽松以及聚酯负荷修复有限，延续累库，市场现货流动性偏宽松，现货走弱明显。乙二醇现货方面，上周上半周现货价格宽幅震荡，市场心态偏弱，上周下半周重心走弱，上周五成交低至 5400 元/吨附近。外盘方面，上周场内商谈偏弱，上半周围绕 730-745 美元/吨展开，下半周重心回落至 705-710 美元/吨，成交偏弱。

基差方面，PTA 负荷高位，聚酯负荷修复有限，延续累库，基差延续偏弱运行。乙二醇国内装置负荷低位，港口库存回升有限，现货相对坚挺，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



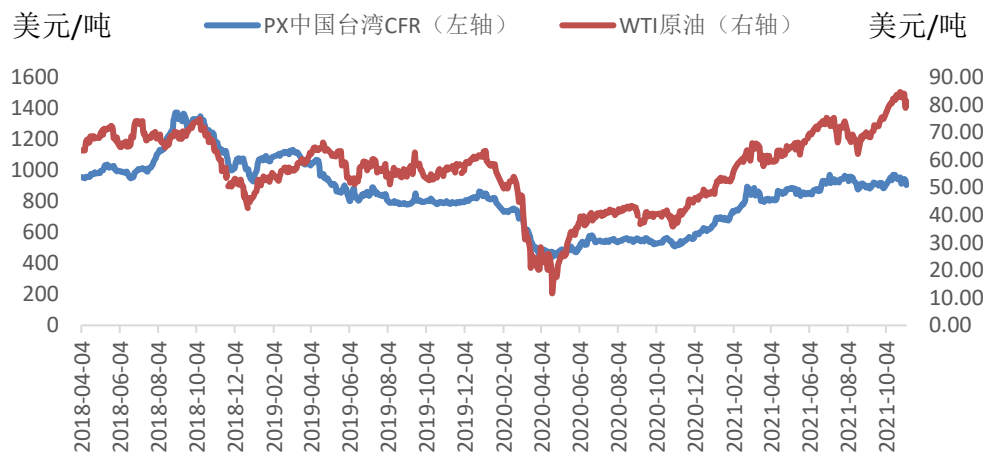
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油高位震荡。上周原油受美国与 OPEC+ 博弈高位震荡剧烈，美伊重启核谈判，以及美国释放原油储备预期，压制原油高位回调，而 OPEC+ 维持 40 桶/天的小幅增产，以及沙特大幅上调其官方原油售价，下方对原油形成支撑。四季度原油大概率维持高位运行，一方面欧洲天气仍较为紧张，价格坚挺，在取暖和发电发面，原油对天然气替代提升，提振原油需求；另一方面，今年再度发生拉尼娜现象概率较高，市场对冷冬预期较高，冷冬将提振油品需求。

PX 价格紧随原油回调。据卓创统计显示，上周 CFR 中国均价为 928.6 美元/吨，环比下跌 1.88%；FOB 韩国均价为 908.6 美元/吨，环比下跌 1.92%。整体 PX 受原油走弱以及库存压力压制走弱，而 PX 加工差持续压缩，市场亦担忧 PX 装置开工受影响，下方存支撑。

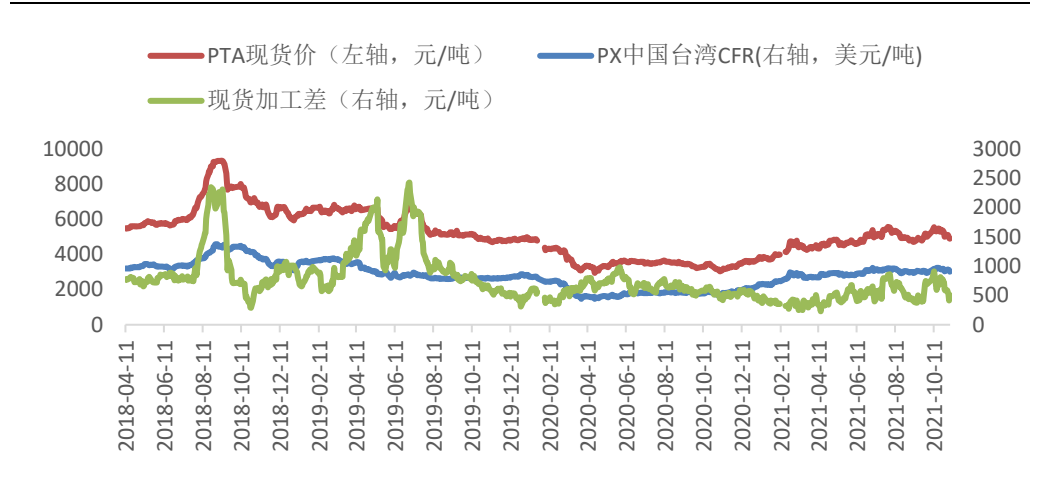
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

PTA 加工差维高位回落。近期 PTA 计划检修量较少，下游聚酯负荷回升力度有限，PTA 持续累库，而 PX 加工差低位，限制企业开工，PX 负荷相对低位，PTA 回落幅度大于 PX，PTA 加工差持续回落至较低水平。后期随着 PTA 加工费低位，装置抵抗或增多，加工费进一步下行或有限。

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

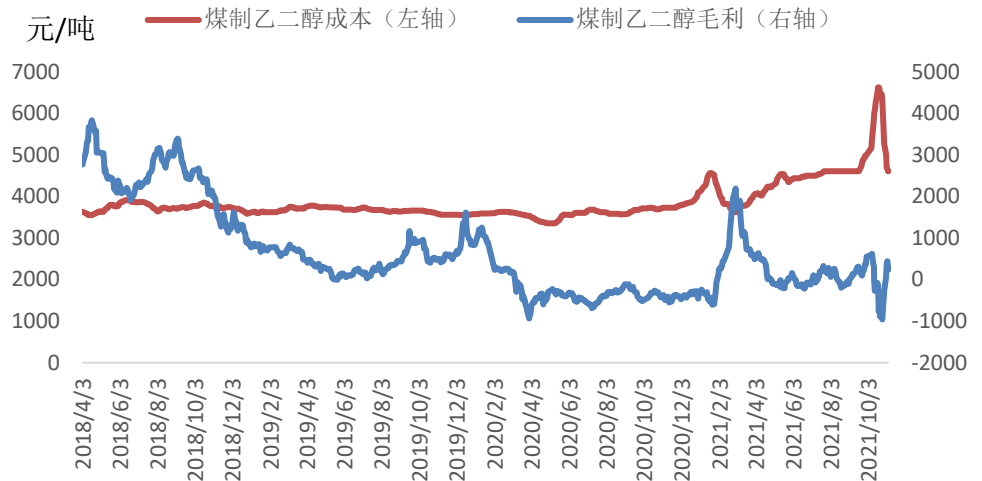
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤价回落煤制乙二醇利润修复。近期动力煤期货大幅下挫，现货有所回落，乙二醇底部震荡，乙二醇利润有所修复。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



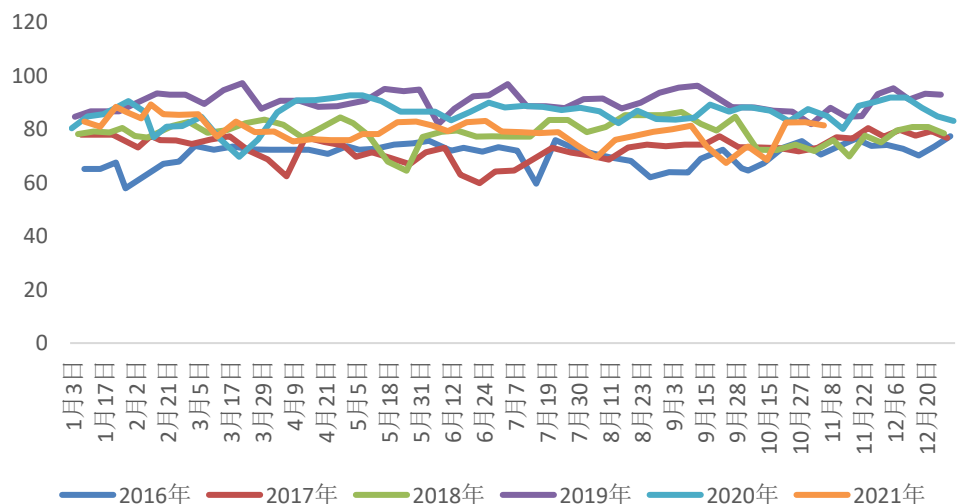
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 负荷相对高位，低估值下，关注后期检修。截止 11 月 5 日，PTA 装置为 81.4%，环比小幅回落，但幅度有限，主要近期检修装置相对有限，前期仅新增恒力石化 3 号线 220 万吨产能，以及四川能投 100 万吨产能检修。本周新增大连逸盛 220 万吨产能检修。从 12 月检修计划来看，百宏石化仍未检修，计划 12.1-12.22 日检修，英力士原珠海 BP110 万吨产能计划 12 月中旬检修两周，亚东石化 75 万吨产能计划 12 月检修。目前加工差回落至低位，不排除计划外装置加入检修。

图表 7: PTA 装置周度负荷

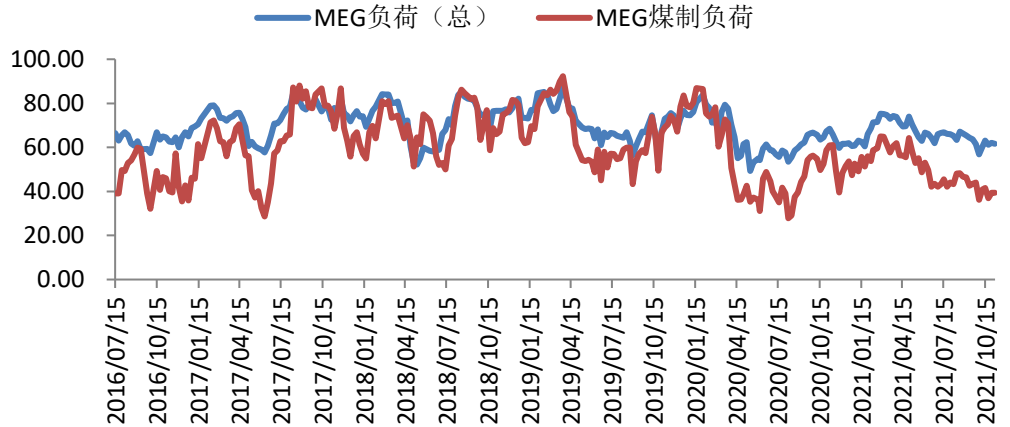


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

MEG 供应装置负荷变动有限。截止 11 月 5 日，国内乙二醇整体开工负荷在 61.63%，其中煤制乙二醇开工负荷在 39.31%，负荷变动不大，仍处于相对低位。随着煤价回落，煤制乙二醇有所修复，后期煤制开工或有所回升。目前市场关注点仍是浙石化 80 万吨新增产能投放进度。

图表 8: MEG 装置负荷

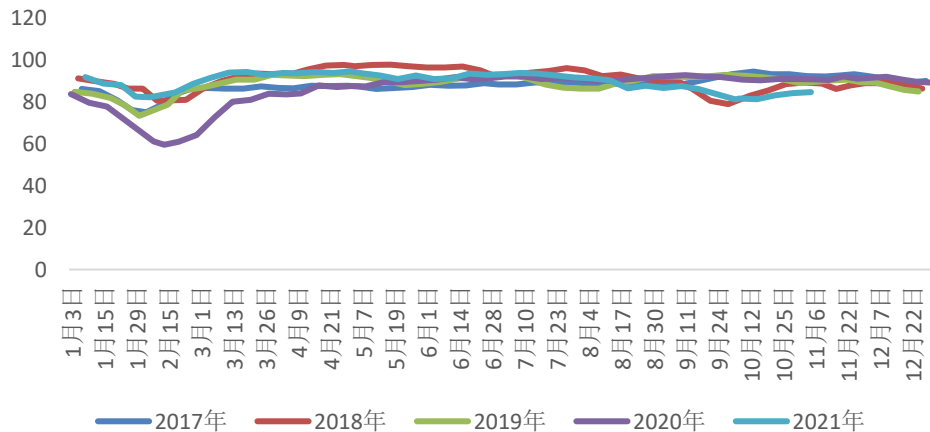


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.2 需求端

限电边际放松持续性及终端订单不佳，聚酯负荷修复有限。上周聚酯负荷回升 0.4 个百分点至 84.6%，聚酯负荷小幅回升。整体聚酯负荷提升有限，一方面虽然前期浙江限电边际放松，但浙江嘉兴地区上调有序用电等级，桐乡地区聚酯开工受影响；另一方面，终端订单疲软，终端面料采购氛围转弱，下游织造企业新订单已经变的很少，新订单较少。预计短期聚酯负荷空间有限。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

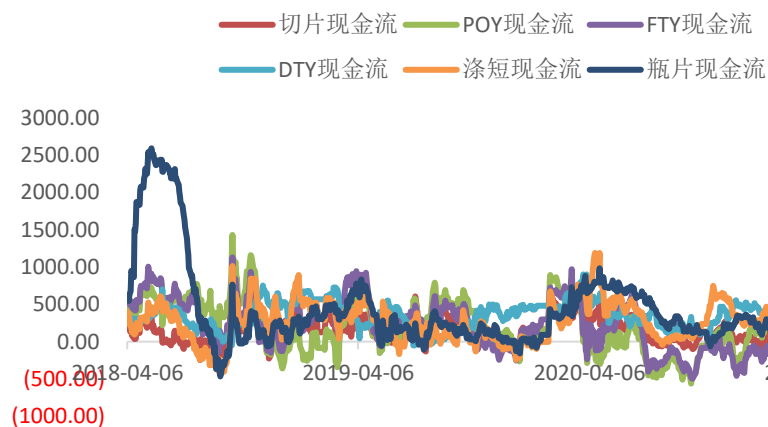
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

从现金流来看, 随着乙二醇、PTA 价格回落, 聚酯各品类现金流尚可, 这也提振近期聚酯负荷有所修复, 特别是短纤企业现金流恢复, 提振短纤企业开工回升。但目前终端偏弱, 聚酯现金流进一步修复预期较弱。

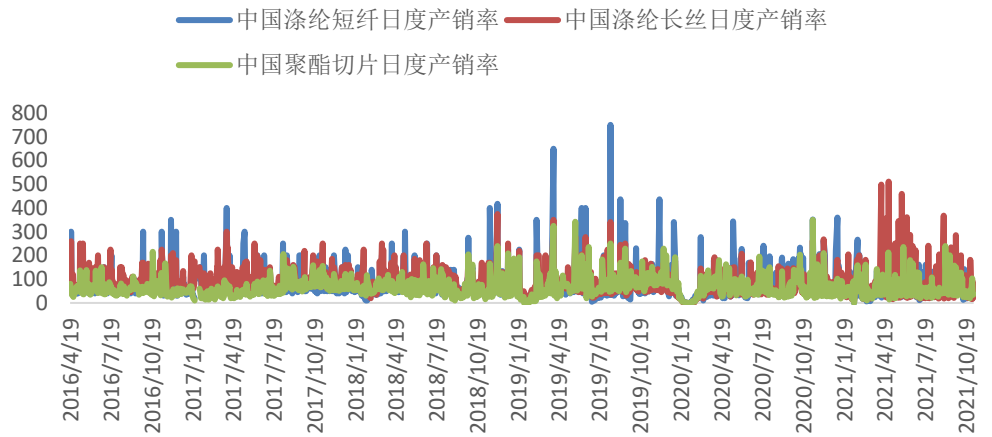
图表 11: 聚酯现金流



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

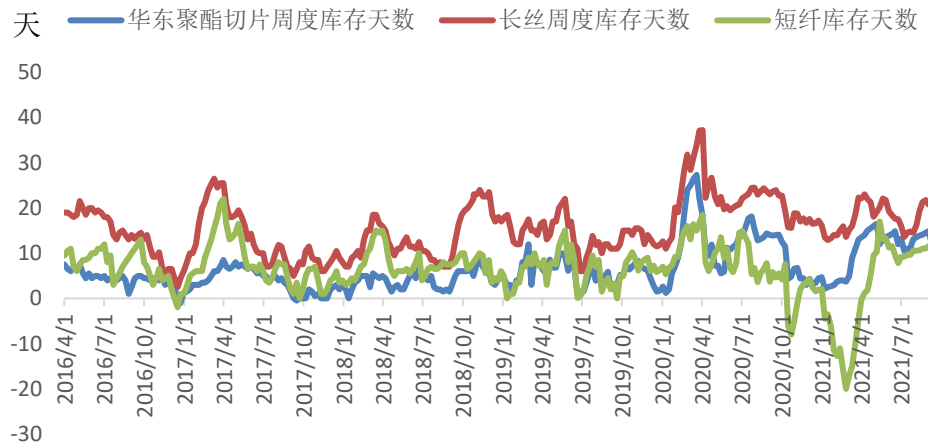
从卓创统计来看, 聚酯有所累库。截止 11 月 5 日, 长丝企业库存 17.13 天, 较环比回升 1.73 天, 短纤企业库存回升至 6.64 天。聚酯负荷提升, 但终端订单疲软, 聚酯呈现一定累库。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

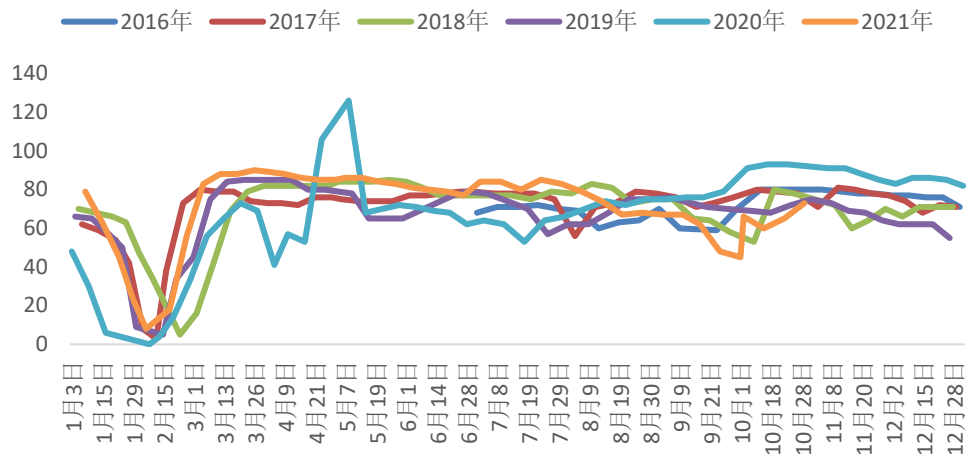
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

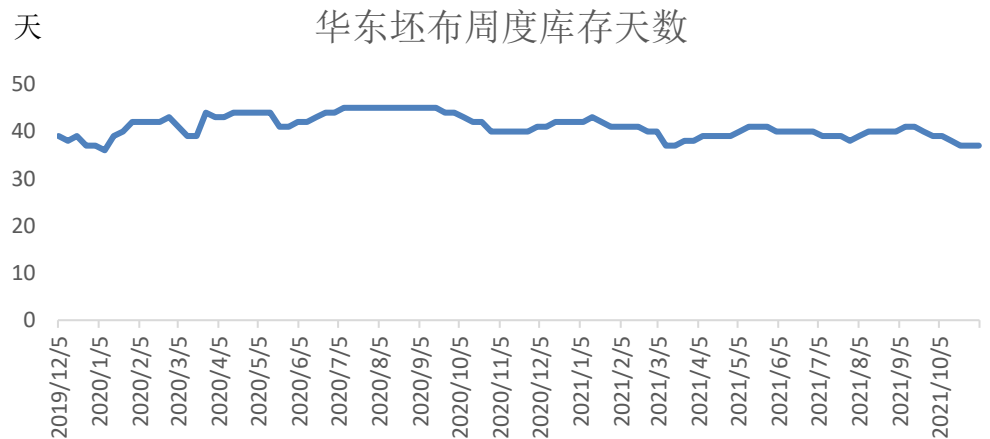
限电放松，江浙织机开工有所回升，截止 11 月 5 日，江浙织机开工率回升至 82%，回升 9 个百分点。

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：华东坯布库存天数



数据来源：卓创，兴证期货研发部

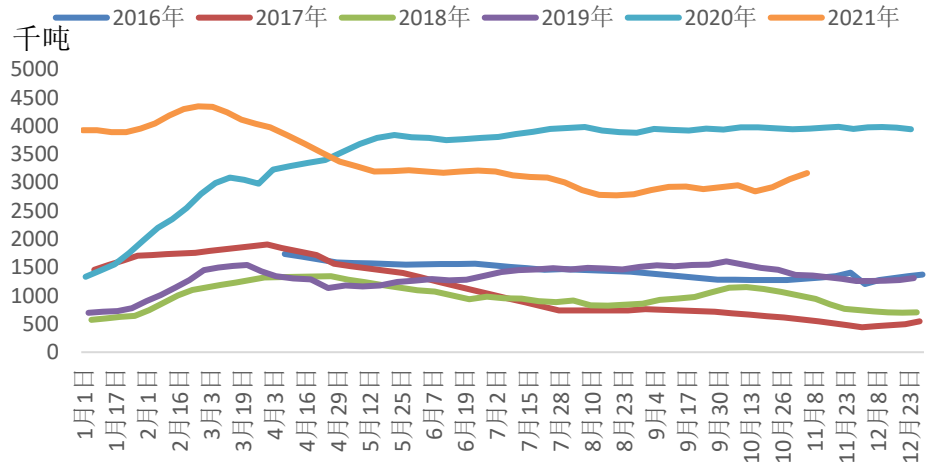
综上分析，受限电边际放松影响，聚酯以及江浙织机开工有所回升，但终端订单较为疲软，聚酯呈现一定累库，或压制聚酯现金流修复，后期聚酯开工或受一定限制。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

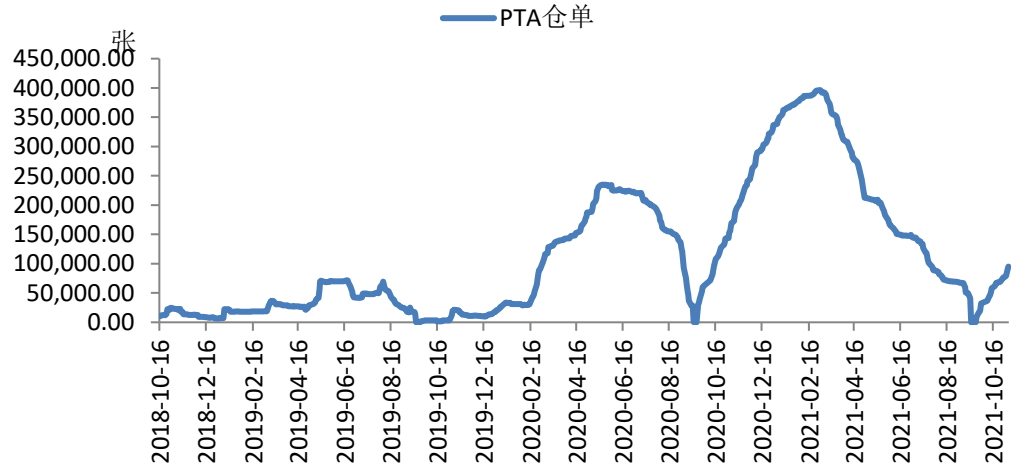
PTA 延续累库。从卓创统计显示，截止 11 月 5 日，PTA 社会库存为 316.9 万吨，延续累库 10.6 万吨，近期国内装置负荷维持 8 成以上，聚酯负荷恢复受限制，PTA 持续累库。不过随着基差低位，交割意愿提升，仓单注册攀升，一定程度缓解累库压力。

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

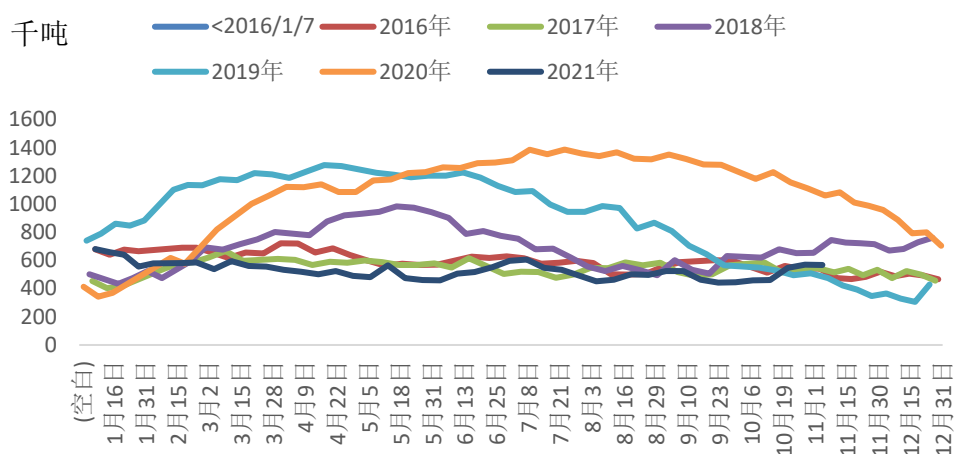


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

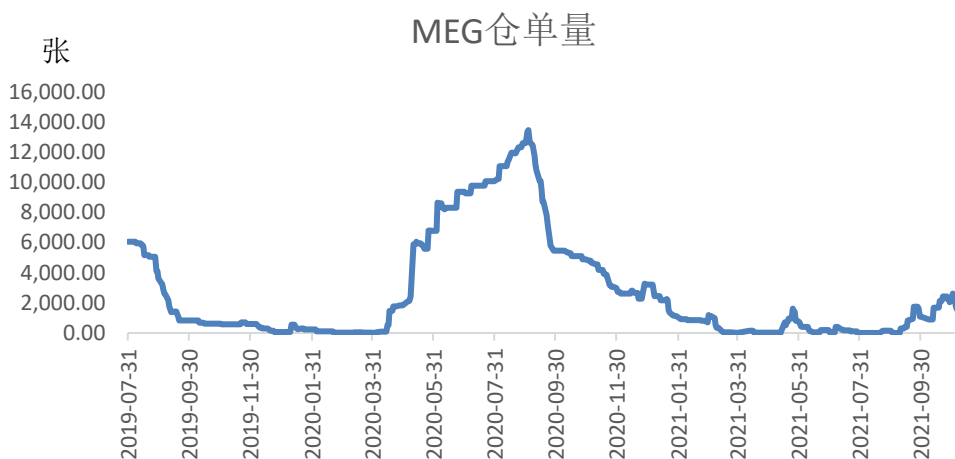
华东乙二醇港口库存回升放缓。据卓创统计显示，截止 11 月 5 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 56.88 万吨，环比减少 0.4 万吨，乙二醇港口累库放缓。

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。