

## 原油承压 成本端拖累 PTA 回调

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](mailto:wangqq@xzfutures.com)

2021年11月19日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2201 上周重心小幅下移, 周内收跌 1.12%, MEG 主力合约 MEG2201 跌 1.3%, 低位偏弱震荡。原油高位回调, 聚酯板块偏弱震荡。

#### ● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 上周装置负荷回升至 8 成以上, 当下计划检修量较少, 恒力石化一 250 万吨装置计划近期检修, 但前期检修的 220 万吨装置预计将要重启, 短期负荷持稳, 但需要关注低加工费下, 计划外检修是否会增加。MEG 供应端, 上周国内装置负荷提升至 62.91%, 其中煤制装置负荷提升至 40.83%, 随着煤价回落, 煤制开工回升预期较强。需求方面, 上周聚酯负荷提升至 87%, 随着限电放松聚酯负荷延续修复, 后期聚酯负荷是否进一步修复, 需关注终端订单以及限电放松持续性忧虑。库存上, PTA 社会库存增加 2.7 万吨, 延续累库; MEG 港口库存小幅下降 2.34 万吨, 港口库存仍处于低位。综合而言, PTA 方面, 供需面看, 总体供需面仍偏弱, 延续累库, 叠加原油高位回调, 预计 PTA 紧随原油偏弱震荡, 关注后期是否有装置检修增加。MEG 方面, 成本端煤价有所企稳, 但原油承压回落, 加之煤制装置负荷回升预期, MEG 延续承压, 但港口库存仍处于低位, 估值偏低, 下方空间谨慎对待, 短期低位震荡对待。

#### ● 策略建议

观望。

#### ● 风险提示

暂无。

## 1. 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2201 上周重心小幅下移，周内收跌 1.12%，MEG 主力合约 MEG2201 跌 1.3%，低位偏弱震荡。原油高位回调，聚酯板块偏弱震荡。

PTA 现货方面，上周现货重心下移，周内现货紧随期货小幅下跌。PTA 现货充足，市场部分旧货优惠销售，价格回落，上周成交氛围尚可，聚酯买盘积极，日内成交量在 3~5 万吨附近，个别略低。

MEG 现货方面，上周乙二醇价格重心震荡走弱后低位企稳，下半周市场买气有所好转，部分装置重启压制下，现货一度跌破 5000 元/吨。外盘方面，外盘重心走弱后企稳整理，跟随国内波动。12 月船货低位商谈至 650-655 美元/吨附近。乙二醇继续维持进口倒挂。

基差方面，PTA 现货流动性充裕，基差偏弱运行，-50 到-70 成交不等；乙二醇，现货港口库存仍处于低位，基差维持偏强运行。

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

**原油高位回调。**上周原油创 10 月后新低，高位偏弱运行，主要缘于一方面，美国成品油价格高居不下，10 月 CPI 创 30 年来新高，美国通胀压力较大，拜登政府因高通胀问题引发支持率大跌，在此背景下，控油价解决通胀问题成为其首要任务，已多次呼吁并施压日印韩等国释放原油储备，而周日日本政府响应呼吁表示正在考虑放储措施，进一步提振市场交易放储预期，原油进一步承压。另一方面，欧洲疫情再度严峻，多国表态要升级管控措施，需求端市场从交易冷冬提振需求略有转向交易疫情严峻缩减需求忧虑。整体原油走势偏弱，但亦需关注中东局势是否进一步紧张，带来的支撑。

**PX 负荷偏低。**据卓创统计显示，本周 CFR 中国均价为 921.8 美元/吨，环比下跌 0.48%；FOB 韩国均价为 901.8 美元/吨，环比下跌 0.49%。国内 PX 装置变动频繁，福海创及辽阳石化装置停车、福佳大化装置重启推迟，装置负荷低位，减缓场内供需格局压力，但受原油偏弱压制，整体交投氛围依旧偏谨慎。

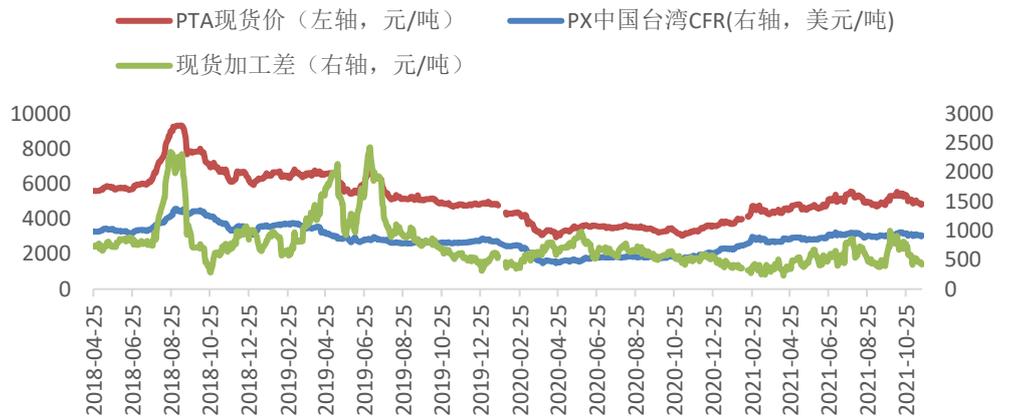
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

**PTA 加工差维延续回落。**近期 PTA 计划检修量较少，装置负荷维持 8 成以上，行业延续累库。PX 装置扰动较多，负荷低位运行。因此，在原油回落，源头弱势背景下，PX 由于装置扰动，相对 PTA 更为坚挺，PTA 基本面弱势，走势更弱，加工差低位运行。

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。煤价管控出成效, 化工用煤企业现货采购价有所下跌, 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



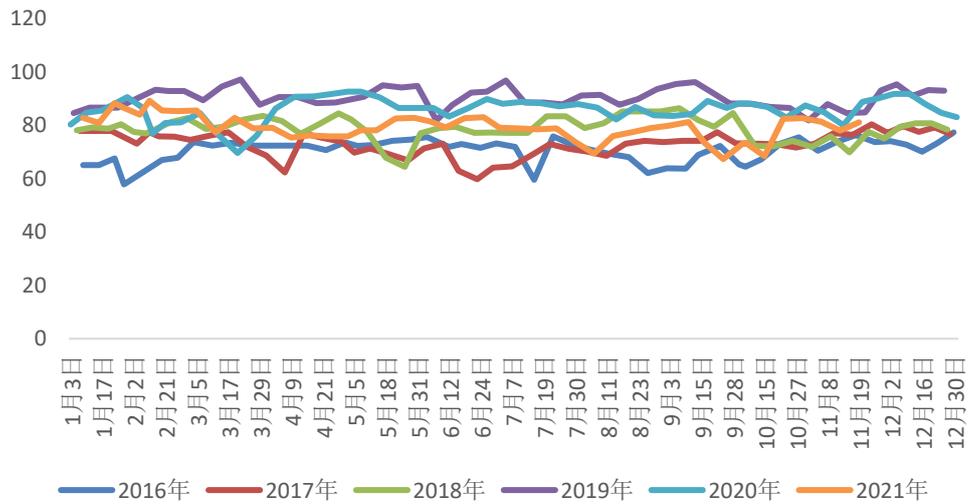
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 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 19 日, PTA 装置为 81.2%, 环比回升 3.1 个百分点, 近期整体检修较少, 除了长停装置外, 装置检修计划较少。虹港石化 150 万吨装置短期预计将投料重启, 恒力石化一条 250 万吨装置计划检修, 但前期一条 220 万吨装置即将重启, 四川能投 100 万吨装置将重启。从后期计划来看, 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; 大连逸盛及恒力个别装置存检修计划。目前加工差回落至较低水平, 检修意愿有所增加, 不排除计划外装置加入检修。

图表 7: PTA 装置周度负荷

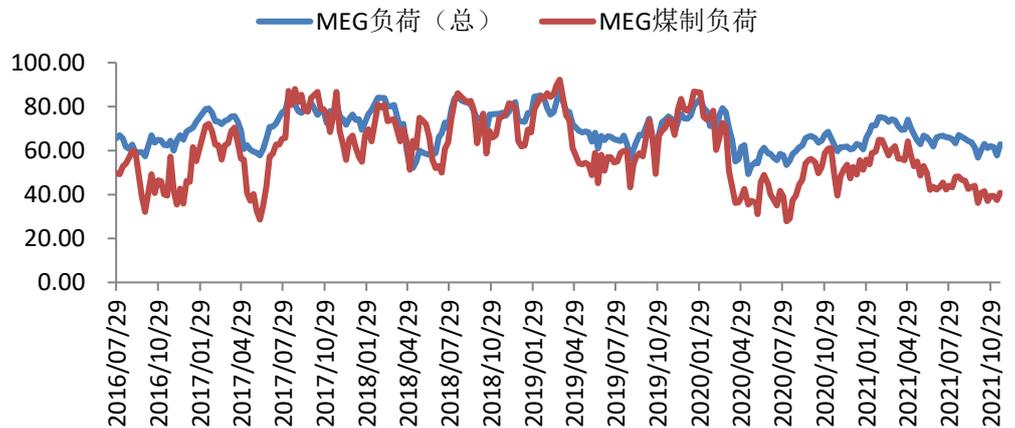


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

### 3.2 MEG 供应端

**MEG 供应装置负荷回升。**截止 11 月 19 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 6.91%, 其中煤制乙二醇开工负荷在 40.83%, 上周乙二醇装置负荷小幅回升。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。

图表 8: MEG 装置负荷

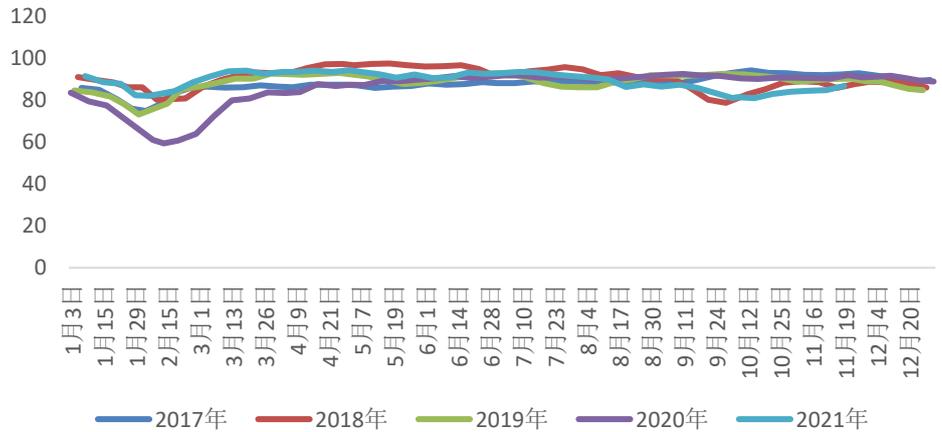


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.2 需求端

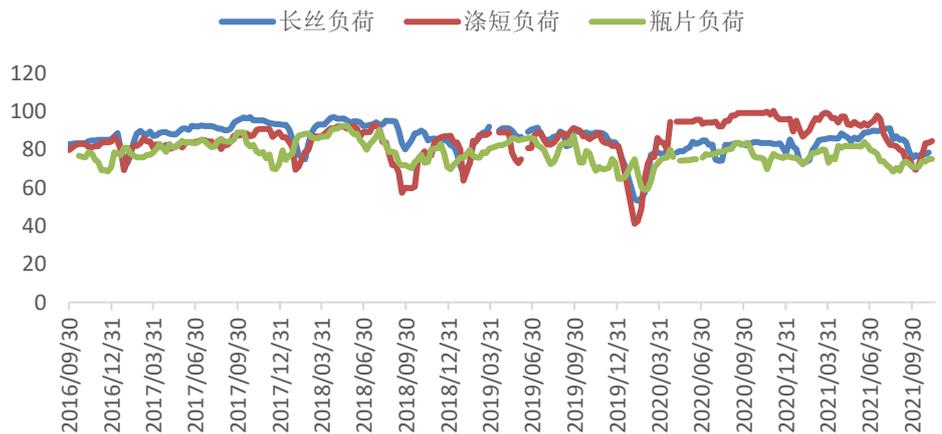
**限电放松, 聚酯负荷延续修复。**上周聚酯负荷回升 2.1 个百分点至 87%, 聚酯负荷小幅回升。煤供应回升, 保供初见成效, 各地限电有所放松, 提振聚酯负荷延续修复。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

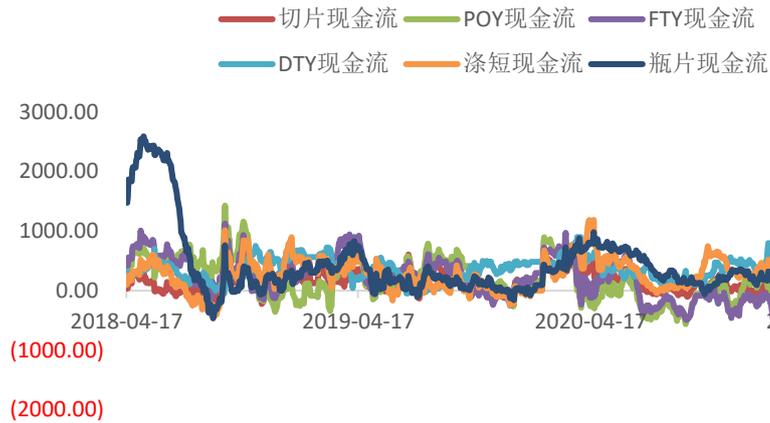
图表 10: 聚酯分类负荷



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, 虽然短纤等品类企业负荷提升, 现金流略有收窄, 但维持盈利水平, 对聚酯维持负荷有所支撑。

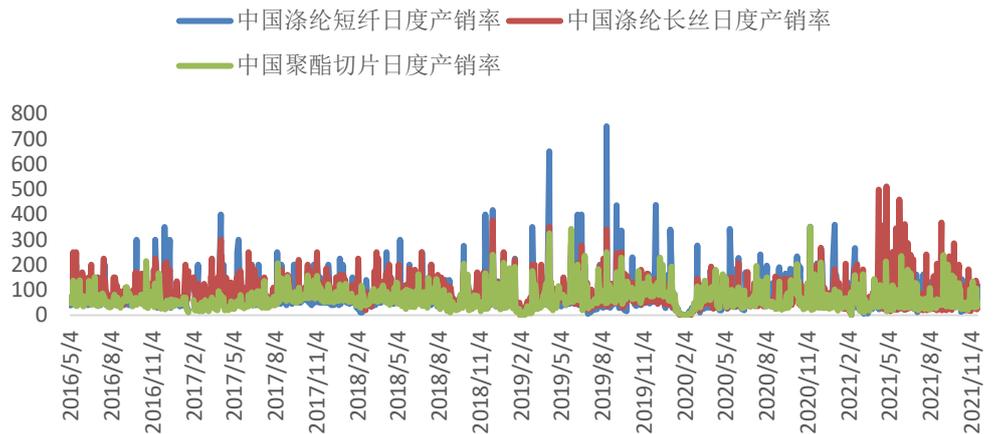
图表 11: 聚酯现金流



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

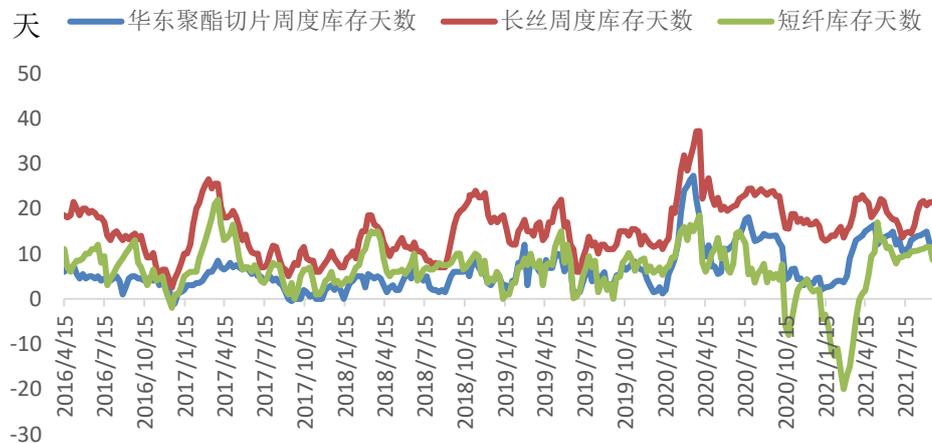
从卓创统计来看,长丝有所累库,整体聚酯库存压力不大。截止11月19日,长丝企业库存20.4天,库存有所回升,短纤企业库存5.55天,库存压力不大。需关注后期终端订单情况,关注聚酯持续累库情况。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

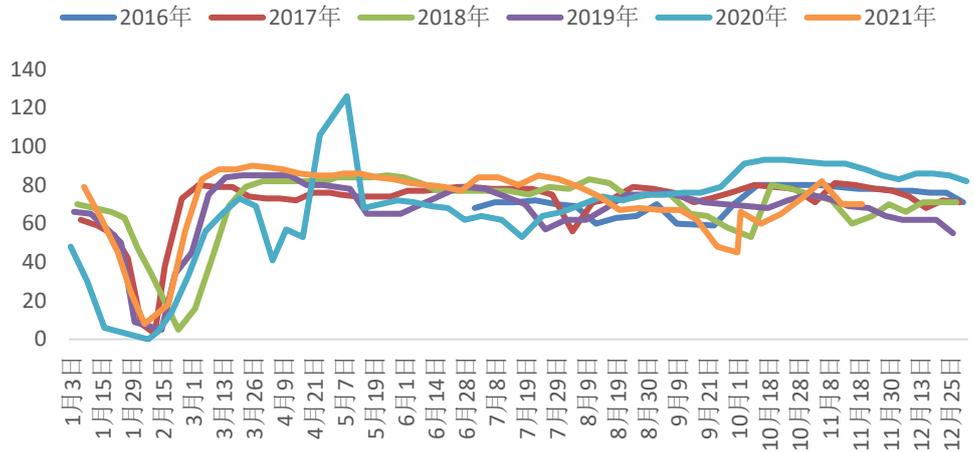
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

限电放松,江浙织机开工持稳,截止 11 月 19 日,江浙织机开工率回升至 70%,维持一定水平。

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

综上所述,受限电边际放松影响,聚酯开工延续修复,当下聚酯现金尚可,也一定程度提振聚酯企业开工。当然聚酯负荷是否进一步改善,需要关注后期限电进一步放松及终端订单情况。

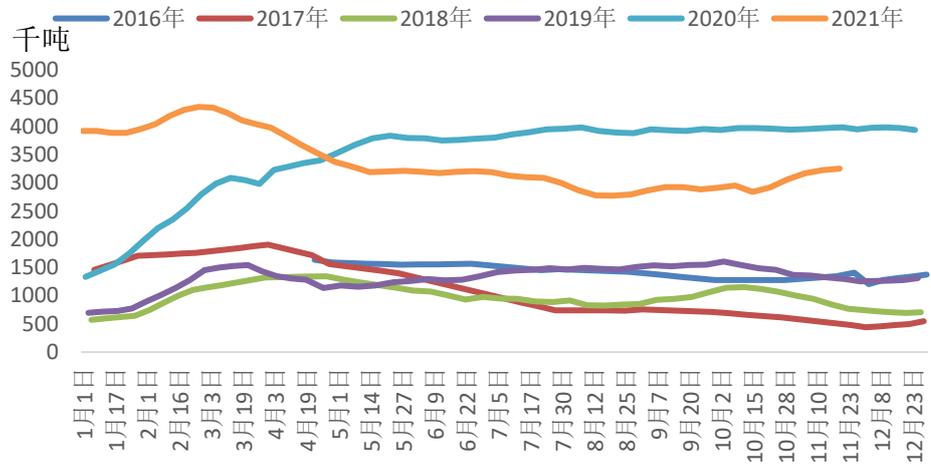
## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

PTA 延续累库,但幅度有所放缓。从卓创统计显示,截止 11 月 19 日,PTA 社会库存为 325.4 万吨,延续累库 2.7 万吨,近期国内装置负荷维持 8 成

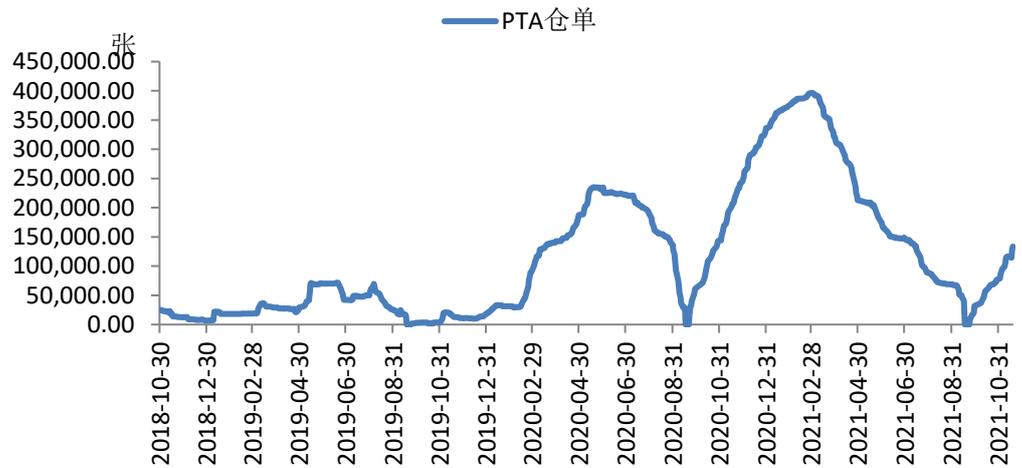
以上，PTA 持续累库。不过聚酯负荷延续修复，以及随着基差低位，交割意愿提升，仓单注册攀升，一定程度缓解累库压力，累库幅度有所放缓。

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

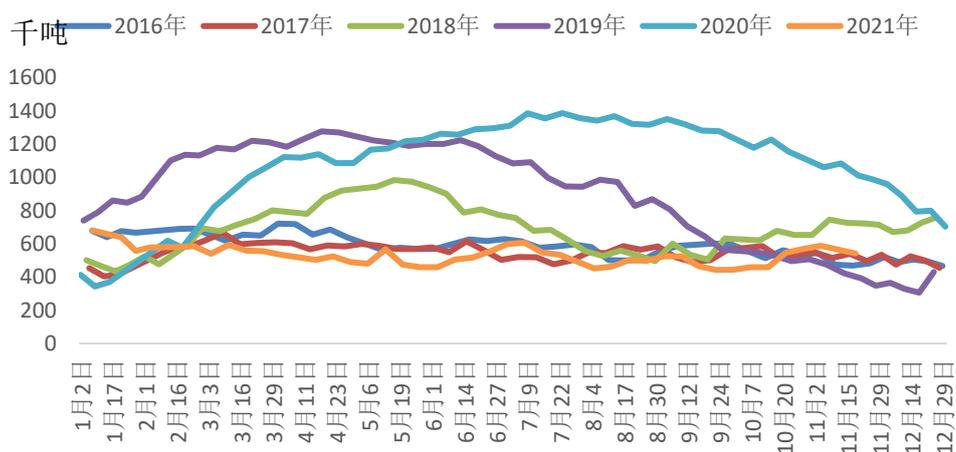


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

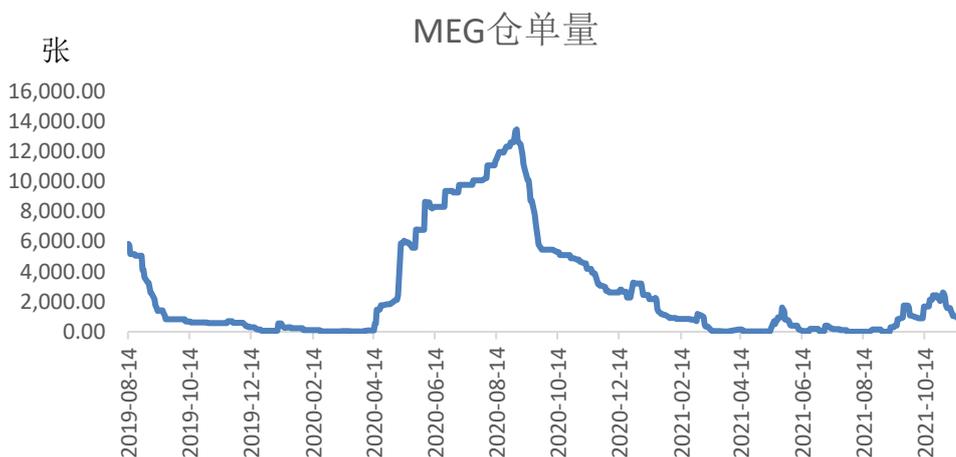
**华东乙二醇港口库存低位。**据卓创统计显示，截止 11 月 19 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 54 万吨，环比减少 2.34 万吨，乙二醇港口累库放缓，整体库存低位。

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。