

## 原油重心大幅回落 聚酯原料偏弱运行

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12月6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 7.05%, MEG 主力合约 MEG2201 跌 4.27%。原油高位快速回调, 压制聚酯原料大幅走弱。

#### ● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 近期装置检修增多, PTA 负荷降至 75%, 随着恒力石化 2 号线, PTA 装置负荷将继续下滑。MEG 供应端, 国内装置负荷 61.66%, 其中煤制负荷 42.52%, 煤制装置负荷有所回升, 沙特、台湾装置检修。需求端, 上周聚酯负荷降至 85%, 受聚酯企业联合减产影响, 聚酯负荷承压, 但现金流来看, 较 8 月份较好, 联合减产执行力度存疑。库存上, PTA 社会库存增加 3.4 万吨至 334.4 万吨, 累库幅度有所放缓; MEG 港口库存增加 5.25 万吨至 60.56 万吨, 本周累库幅度增加。综合而言, PTA 方面, 近期 PTA 装置集中检修兑现, 供应端收缩明显, 需求端收缩相对有限, 供需偏向改善, 以及加工费偏低, 估值低位, 对 PTA 存支撑, 而原油重心下移打压盘面, 短期能否企稳仍需关注原油。MEG 方面, 成本端偏弱、煤制装置负荷回升以及港口库存回升打压盘面, 但近期海外装置检修停车较多, 油制及煤制现金流较差, 估值偏低, 或带来支撑。

#### ● 策略建议

观望。

#### ● 风险提示

暂无。

## 1. 行情回顾

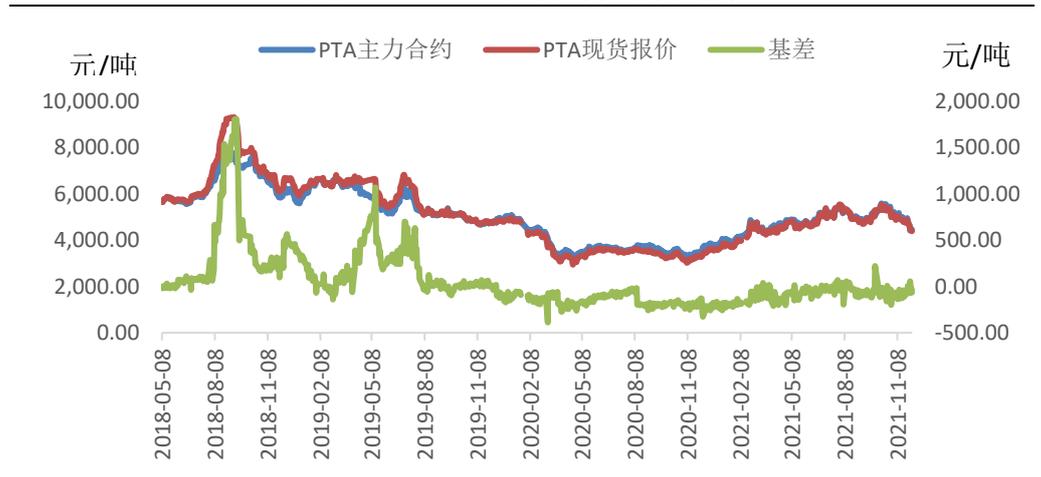
PTA 主力合约 PTA2201 上周重心小幅下移，周内收跌 7.05%，MEG 主力合约 MEG2201 跌 4.27%。原油高位快速回调，压制聚酯原料大幅走弱。

PTA 现货方面，紧随期货，周内现货大幅回落，周内跌幅 7%左右。供需博弈加剧，聚酯减产，但 PTA 装置集中检修较多，累库压力放缓，整体成交一般。上周成交量一般，除周二放量外，其余工作日多维持在 2~3 万附近，周五聚酯工厂补货，成交量在 3~4 万附近。

MEG 现货方面，上周格重心持续走弱，市场商谈一般，场内贸易商出货意向浓重。上周初受疫情影响，原油偏弱，市场整体情绪偏弱，乙二醇重心低位，围绕 4900-5000 元/吨波动，上周五低至 4800 元/吨。外盘方面，上周五乙二醇外盘重心下跌至 630-635 美元/吨附近。进口维持倒挂。

基差方面，PTA 随着装置集中检修增加，累库幅度放缓，基差有所走强；乙二醇港口累库，基差有所走弱。

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

**疫情忧虑原油大幅回落。**上周受新冠新变种奥密克戎全球蔓延忧虑，原油重心大幅下挫，同时 OPEC+ 维持 40 万桶/日的增产也打压市场信心。而 OPEC+ 也表示会根据疫情进展随时调整产量，以及周末沙特上调亚洲及美国明年 1 月份的原油销售价格，对盘面形成支撑。原油短期波动仍需关注疫情变化。

**PX 紧随原油大幅下跌。**据卓创统计显示，上周 CFR 中国均价为 852.8 美元/吨，环比下跌 5.14%；FOB 韩国均价为 832.8 美元/吨，环比下跌 5.26%。上周 PX 主要紧随原油大幅下跌，同时 PTA 装置负荷集中检修，需求端亦有所拖累。

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 加工差略有回升，仍处于低位。**近期 PTA 装置检修计划集中兑现，对加工费形成一定提振，但下游聚酯亦有减产，打压加工费回升力度。总体加工费围绕行业成本线 500 元/吨附近波动。

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, 价格回落, 煤制利润不佳。虽然煤价较前期有较大跌幅, 但近期受原油回落影响, 乙二醇价格重心持续回落, 煤制乙二醇装置利润低迷。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



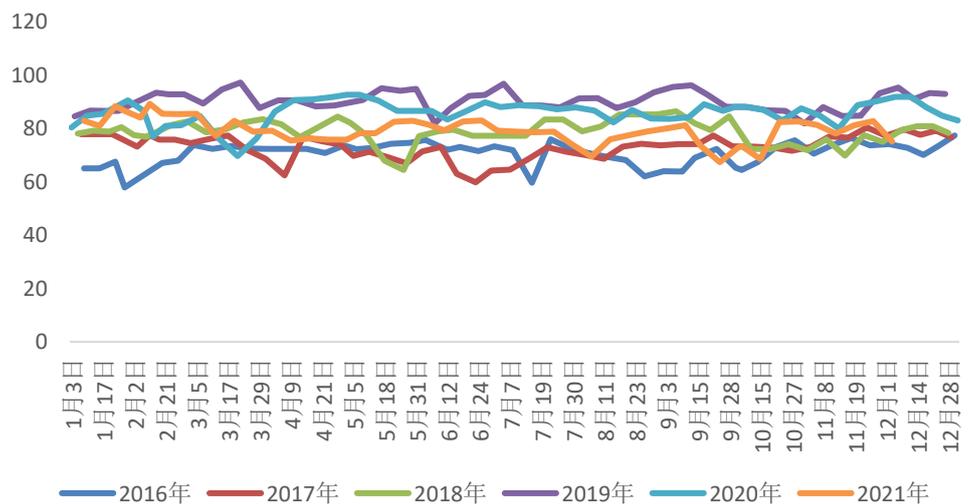
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

PTA 装置集中检修，装置负荷下滑。截止 12 月 3 日，PTA 装置为 75.1%，环比下降 7.7 个百分点，近期装置集中检修兑现，装置负荷下降。目前百宏石化 250 万吨装置检修，英力士 110 万吨装置检修，亚东石化 75 万吨装置检修，福海创 450 万吨装置降幅至 7 成，恒力石化 2 号线 220 万吨产能 12 月 10 日将开启检修，本周 PTA 装置负荷将进一步下滑。

图表 7：PTA 装置周度负荷



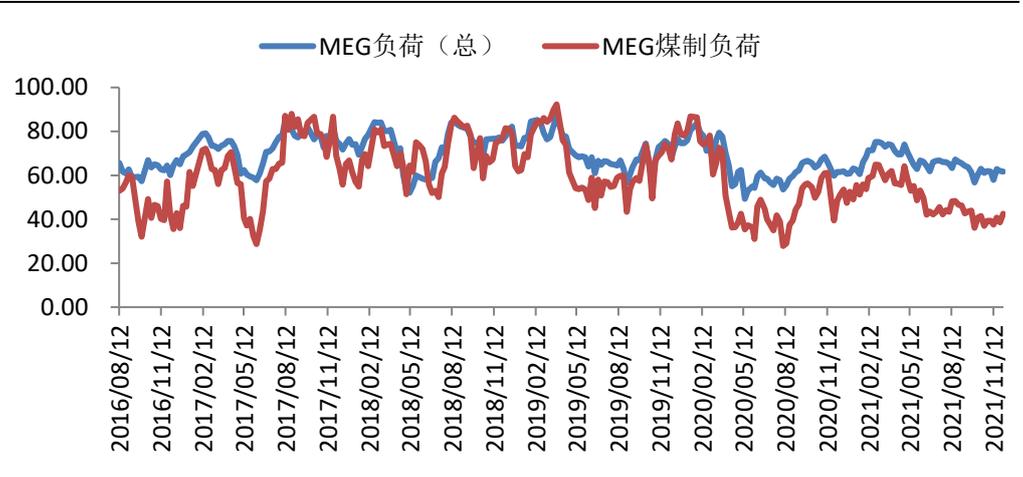
数据来源：CCF，兴证期货研发部

#### 3.2 MEG 供应端

MEG 供应装置负荷相对稳定，煤制如何略有回升。截止 12 月 3 日，国内乙

二醇整体开工负荷在 61.66%，其中煤制乙二醇开工负荷在 42.52%，整体装置负荷小幅下滑，煤制负荷有所回升。不过煤制装置现金流走弱，以及油制现金流偏差，装置开工有所受限。

图表 8: MEG 装置负荷

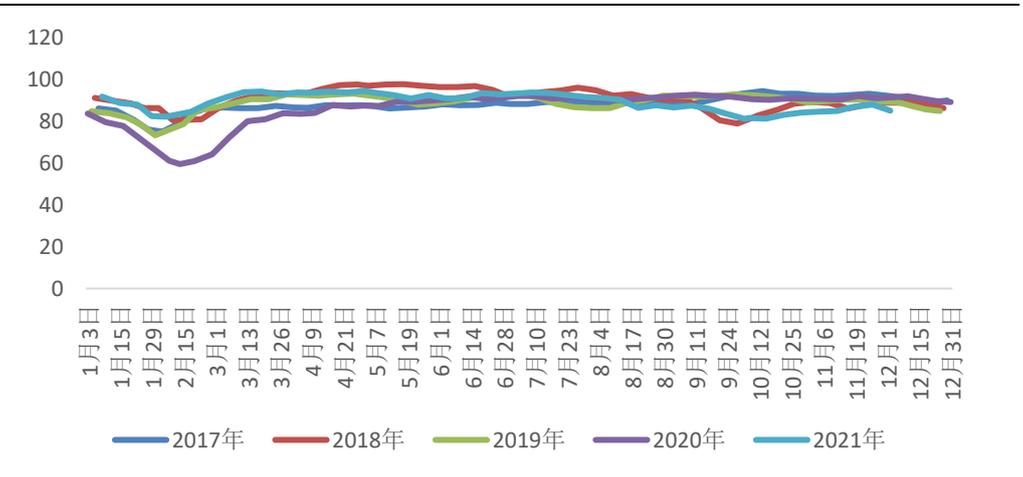


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.2 需求端

库存压力，聚酯联合减产，负荷下行。上周聚酯负荷下降 3 个百分点至 85%，聚酯负荷小幅回落。受现金回落，以及累库压力，主流聚酯企业联合减产，聚酯负荷下滑。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

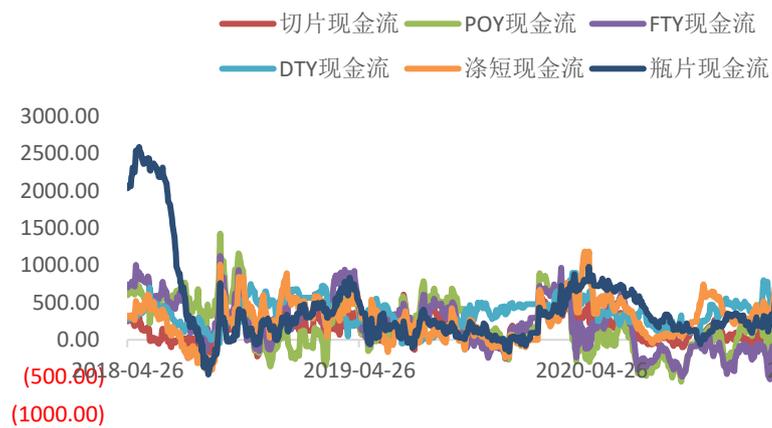
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着乙二醇、PTA 价格大幅回落，聚酯现金流快速修复，较 8 月份而言聚酯现金流较高，从现金流角度，后期联合减产力度或不及企业发布的减产力度。

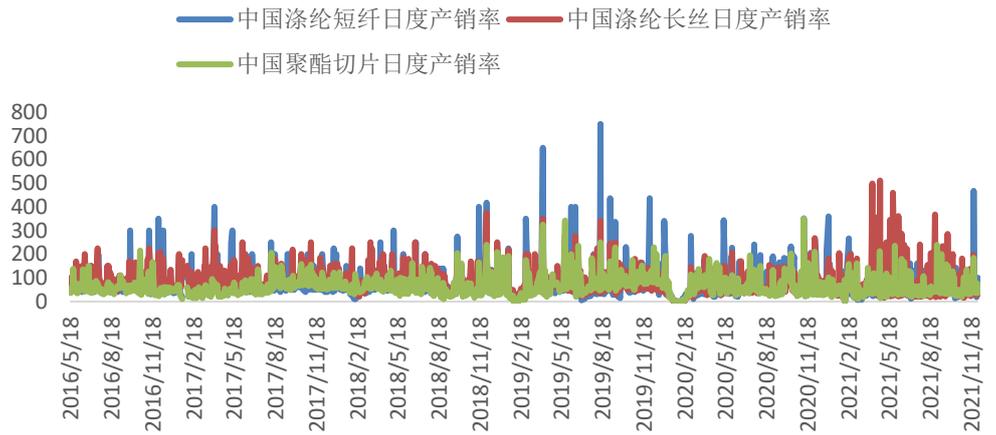
**图表 11：聚酯现金流**



数据来源：Wind，兴证期货研发部

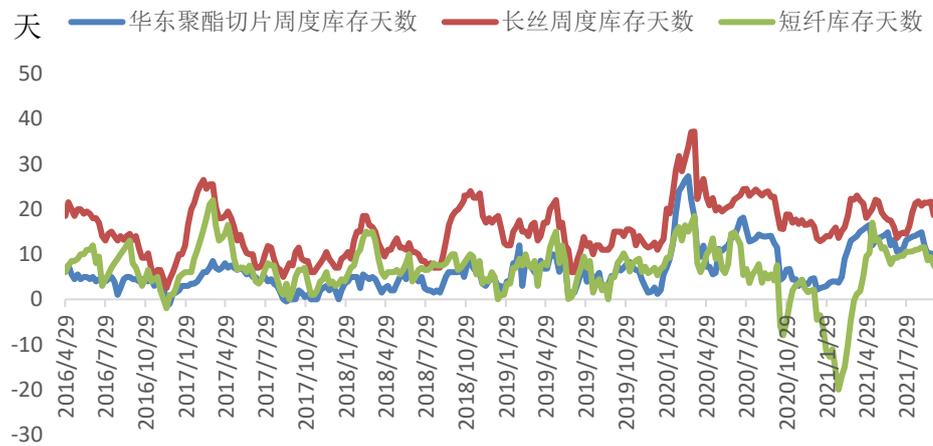
从卓创统计来看，长丝企业库存压力较大。截止 12 月 3 日，长丝企业库存 19.42 天，库存有所回升，短纤企业库存 3.05 天，库存压力尚可。总体，受终端季节性淡季以及前期聚酯负荷回升影响，聚酯有所累库，以长丝累库最为明显。

**图表 12：聚酯分类产销**



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

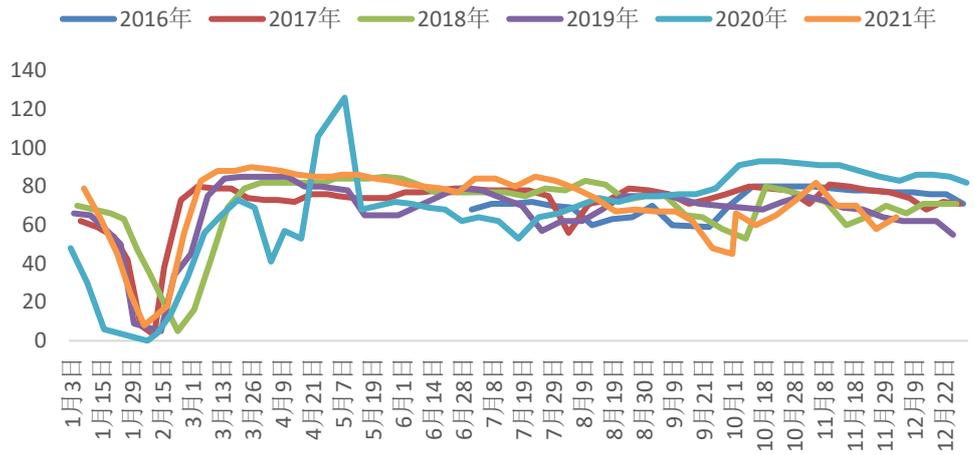
**图表 13：聚酯分类库存天数**



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

江浙织机开工持稳，截止 12 月 3 日，江浙织机开工率 64%，较环比略有回升，低于同期。

**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

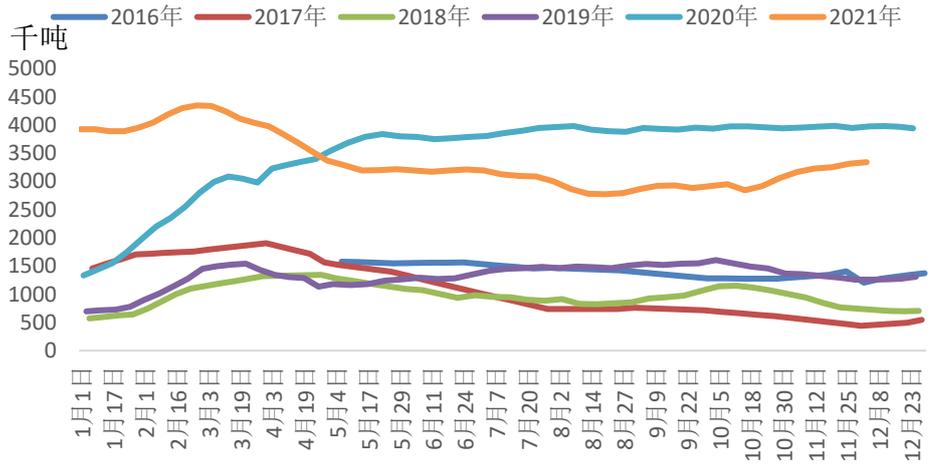
综上分析，受终端及前期聚酯负荷提升影响，聚酯以长丝累库明显，库存压力下，聚酯联合减产，聚酯负荷下降。但目前聚酯现金流有所修复，短纤等企业库存压力较小，聚酯后期减产力度或有所放缓。聚酯降负较为温和。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

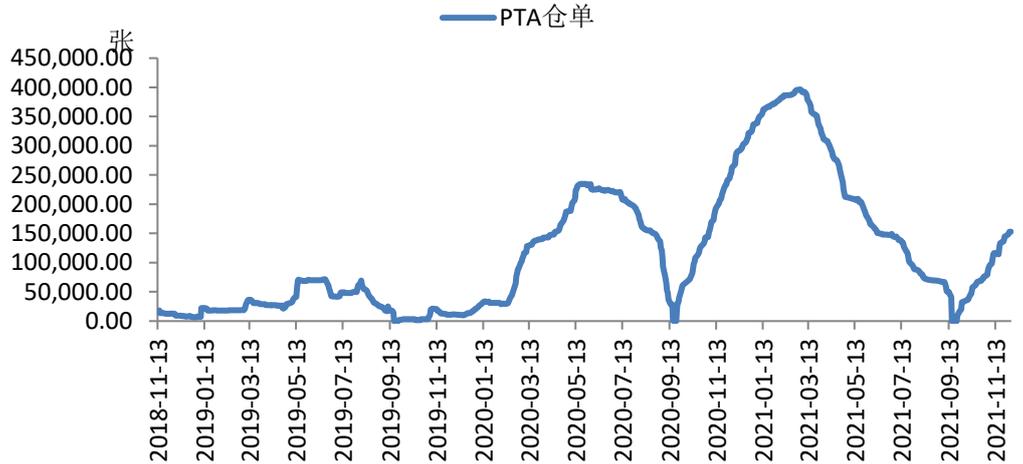
PTA 延续累库，但幅度有所放缓。从卓创统计显示，截止 12 月 3 日，PTA 社会库存为 334.4 万吨，延续累库 3.4 万吨，PTA 持续累库。不过随着 PTA 装置集中检修兑现，装置负荷下滑，聚酯负荷下滑较为温和，累库幅度将有所放缓。

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

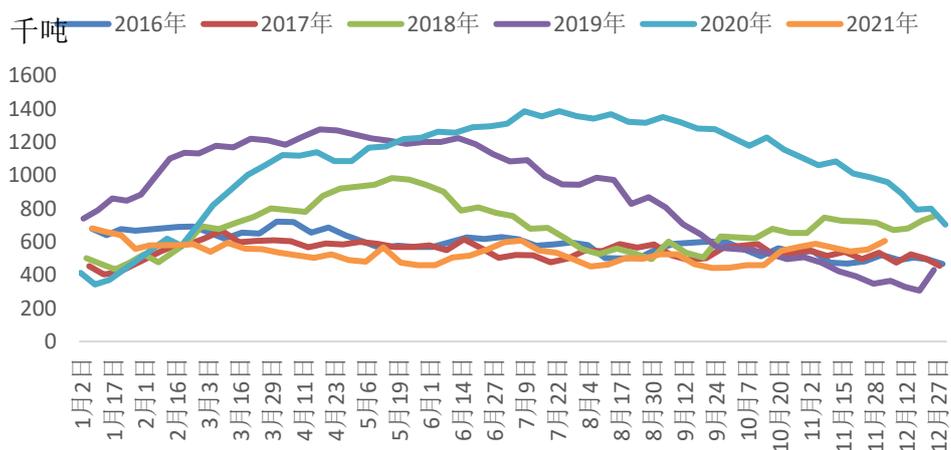


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

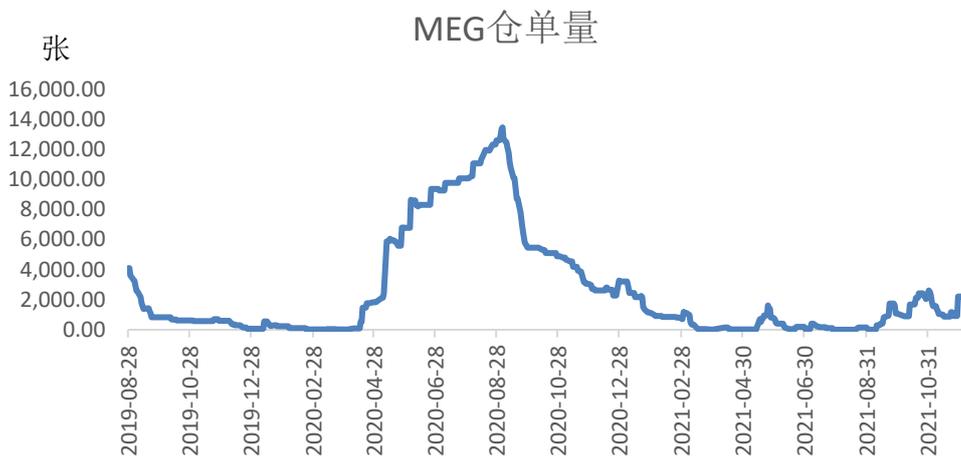
华东乙二醇港口库存有所回升。据卓创统计显示，截止 12 月 3 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 60.56 万吨，环比增加 5.25 万吨，乙二醇港口单周较大幅度回升。

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。