

原油反弹及供应支撑 PTA 偏强震荡

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12月13日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2201 重心上移修复性反弹, 周内涨 3.19%, MEG 主力合约 MEG2201 跌 3.38%。聚酯原料走势分化。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 浙江镇海地区疫情防控, 物流受限, 逸盛新材料 360 万吨产能降负至 4-5 成, 近期检修及降负较多, 上周装置负荷降至 71.7%, 本周虽然逸盛大连 600 吨装置负荷提升, 但恒力石化 2 号线 220 万吨装置检修, 整体装置负荷预计维持低位。MEG 供应端, 上周装置负荷降至 56.05%, 而煤制负荷升至 43.71%, 油制路劲装置检修较多, 以致装置负荷下降。需求端, 上周聚酯装置负荷 84.8%, 降幅有限, 杭州、宁波、绍兴地区聚酯产能 20%, 目前负荷未受疫情影响, 但物流受限原料偏紧, 后期需关注疫情对聚酯负荷的影响。库存上, PTA 社会库存下降 2.3 万吨至 332.1 万吨; MEG 港口库存上升 0.82 万吨至 61.38 万吨。综合而言, PTA 方面, 近期装置检修及降负较多, 供应缩量明显, 以及受疫情影响, 浙江地区物流受影响, 现货流通偏紧, 基差走强, 以及原油偏强, 提振盘面反弹, 加工费回升至较高水平, 后期疫情防控缓和叠加检修装置重启, 供应将回升, 同时短期需关注疫情对浙江地区聚酯负荷影响。MEG 方面, 近期港口库存延续回升, 供需偏弱, 压制盘面, 而原油反弹, 以及装置现金流较差, 估值偏低存支撑, 预计低位震荡为主。关注疫情对浙江聚酯企业影响。

● 策略建议

观望。

● 风险提示

疫情超预期下游大幅降负。

1. 行情回顾

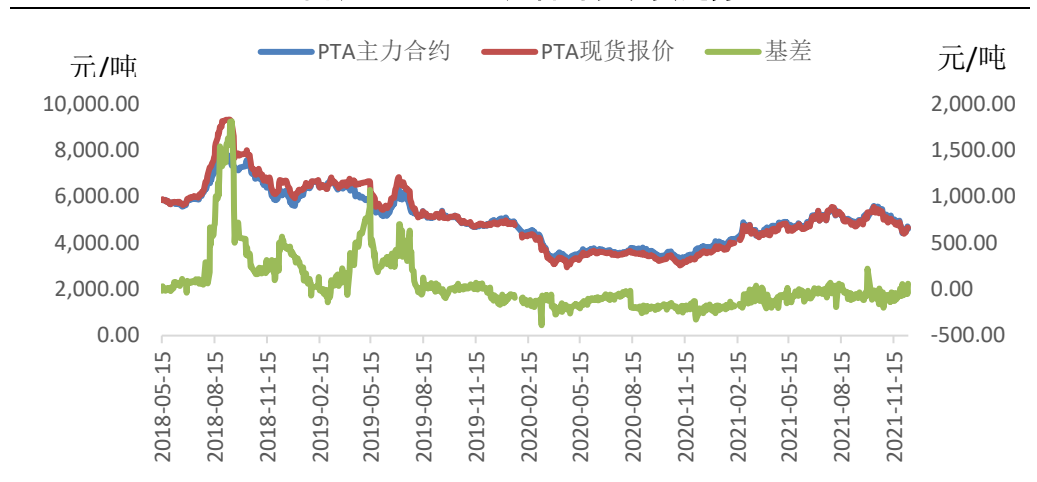
PTA 主力合约 PTA2201 重心上移修复性反弹，周内涨 3.19%，MEG 主力合约 MEG2201 跌 3.38%。聚酯原料走势分化。

PTA 现货方面，紧随期货反弹为主。供应端，受疫情影响，逸盛新材料 360 万吨产能降负，逸盛大化 600 万吨装置降负，叠加物流受限，现货流动偏紧，现货有所走强。成交上来看，现货成交表现一般，周初成交量在 4~5 万附近，个别偏上，下半周在 2~3 万附近，周五略低。

MEG 现货方面，上周现货冲高回落，周初受镇海工厂及码头停止发货，提振市场情绪，周中恒力石化检修，乙二醇进一步冲高。不过市场接受度不高，乙二醇冲高回落，乙二醇重心回落明显，回落至 4800 元/吨。外盘方面，乙二醇外盘重心冲高回落，周内人民币汇率波动剧烈，整体商谈偏弱，进口维持倒挂。

基差方面，PTA 随着装置集中检修增加，及疫情影响物流，现货偏紧，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



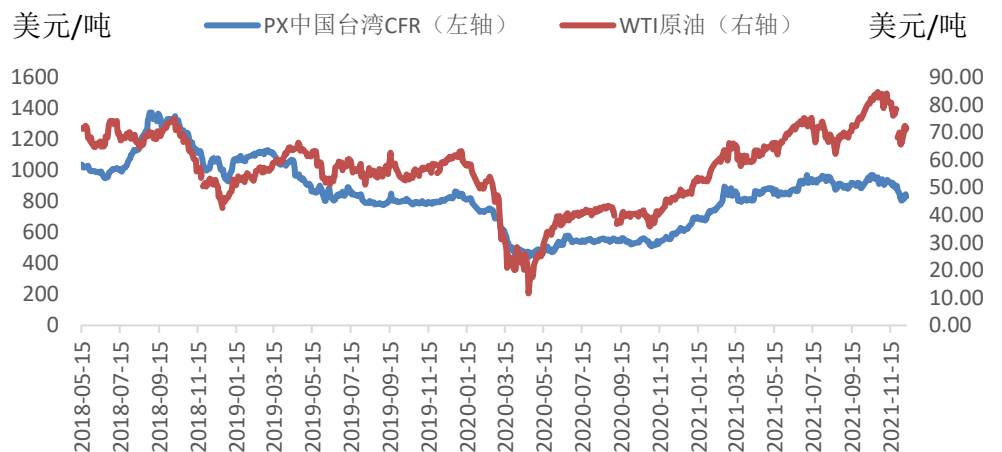
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

疫情忧虑缓和，原油修复性反弹。随着市场对南非变异病毒认识的不断加深，虽然传播性较强但致死率极低，各国并没有加大封锁措施，另外，伊核谈判受阻，未有实质进展，原油持续修复性反弹。不过目前亦缺乏新的利好支撑，冷冻未兑现，对天然气需求替代预期减弱，供应稳定释放，中长期预期不佳，原油存在累库预期，预计短期以震荡走势为主，中长期仍存压力。

PX 重心下移。据卓创统计显示，上周 CFR 中国均价为 819.6 美元/吨，环比下跌 3.89%；FOB 韩国均价为 799.6 美元/吨，环比下跌 3.99%。近期 PTA 装置检修及降负较多，需求不佳压制 PX 走弱，原油企稳，以及浙江石化检修，带来一定支撑。

图表 3:原油及 PX 价格走势

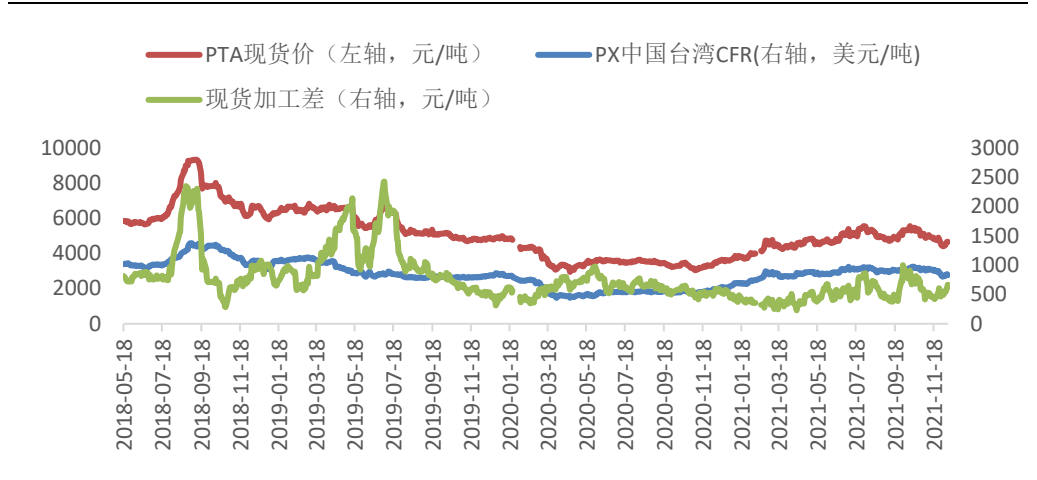


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

PTA 加工差回升明显。近期 PTA 装置检修计划集中兑现，以及浙江地区疫情突发，逸盛新材料降负，现货流通偏紧，PTA 强于 PX，加工差持续反弹。

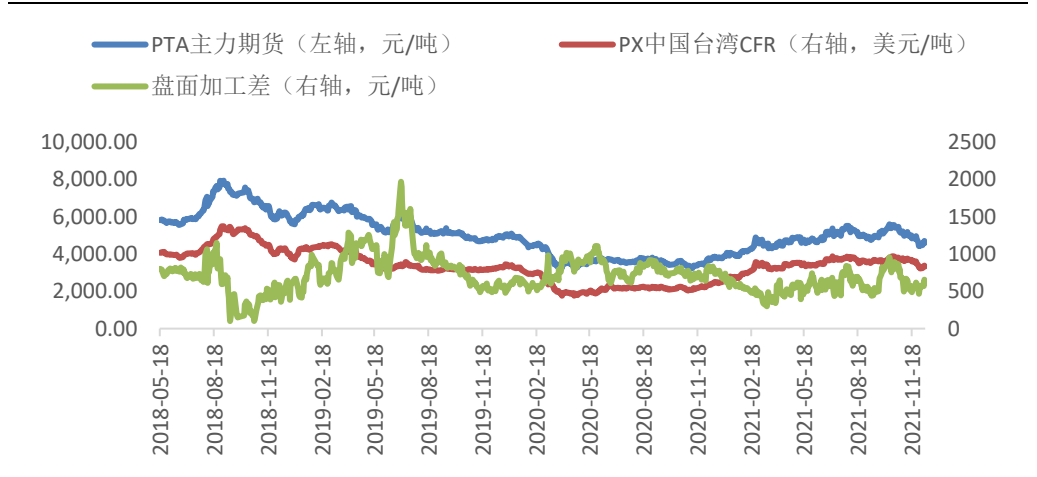
不过当前加工差升至较高水平，后期装置提负或重启意愿将回升，而压制加工差。

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

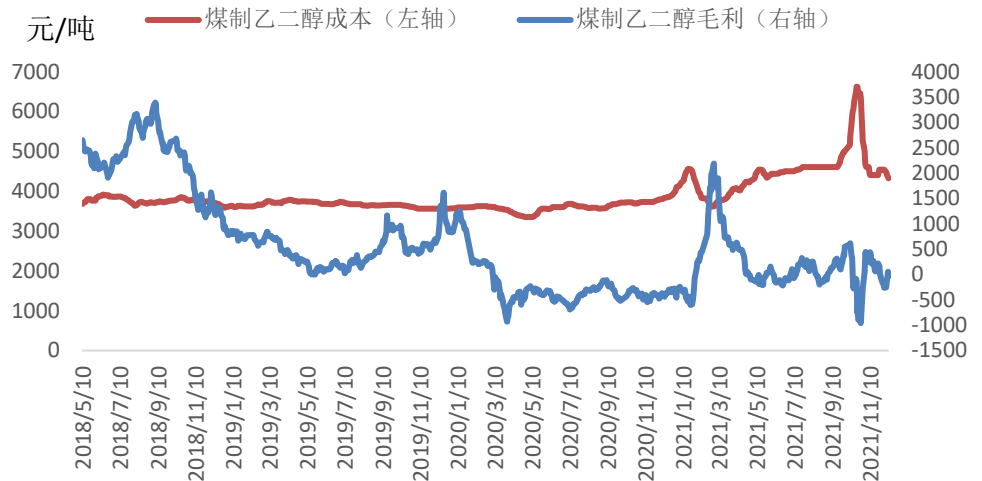
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制利润不佳。煤价上周有所下调，煤制乙二醇利润有所修复，但乙二醇价格重心下移，乙二醇利润修复尚有限。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



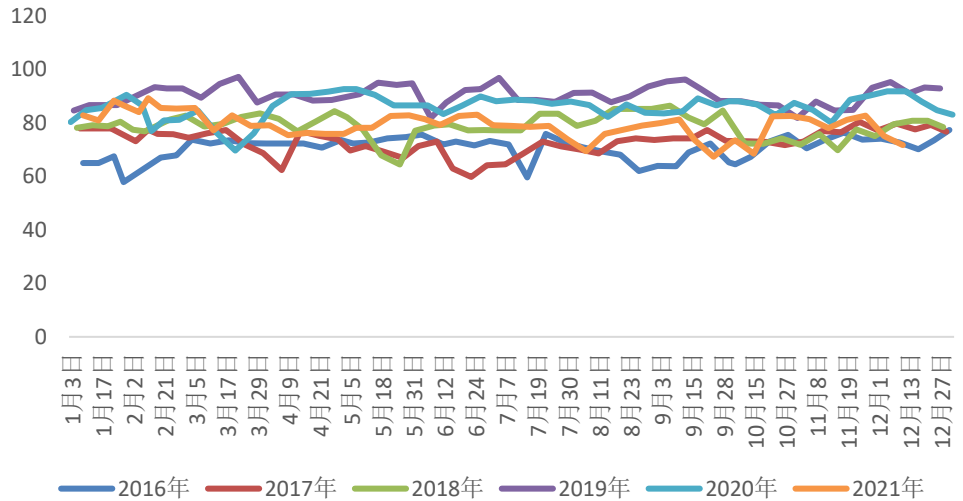
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 装置检修及疫情影响，装置负荷降幅明显。截止 12 月 10 日，PTA 装置为 71.7%，环比下降 3.4 个百分点，近期装置集中检修兑现，装置负荷下降。一方面，近期装置常规检修及降幅较多，包括百宏石化 250 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，逸盛大化 600 万吨装置降负，恒力石化 2 号线 220 万吨装置检修，以及虹港石化 250 万吨装置重启推迟；另一方面，受浙江地区疫情影响，物流受阻，逸盛新材料 360 万吨装置降负 4-5 成。本周来看，逸盛大化 600 万吨装置提负，但恒力 2 号线 220 万吨产能检修影响体现，本周装置将维持低位运行。中期看，常规检修计划的装置，月底基本将重启，目前加工费已经恢复至中等以上水平，福海创或将提负，虹港石化或也将重启，此外其它地区疫情防控经验来看，浙江地区元旦前后疫情或有所缓和，逸盛新材料负荷亦将回升，PTA 负荷将回升。

图表 7：PTA 装置周度负荷

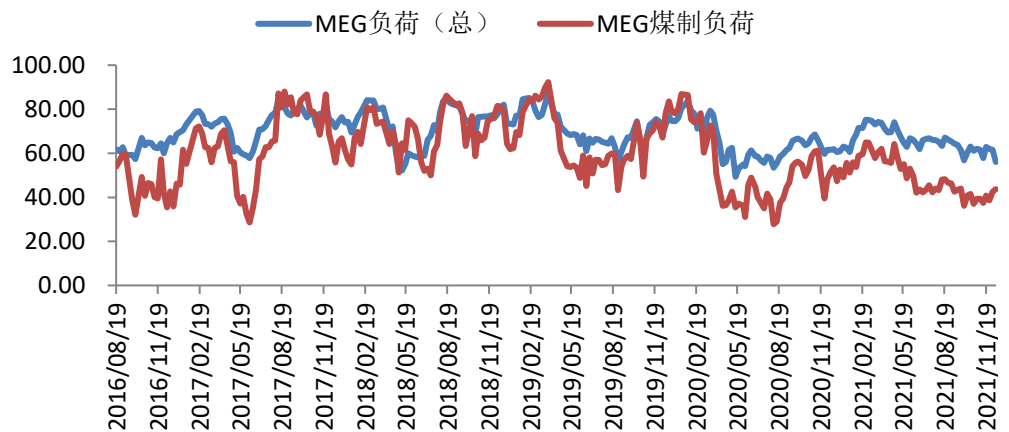


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

MEG 油制装置检修，装置负荷下降。截止 12 月 10 日，国内乙二醇整体开工负荷在 56.05%，其中煤制乙二醇开工负荷在 43.71%，国内装置负荷下降，而煤制负荷回升，主要国内油制装置检修，包括中化泉州等，而煤制利润修复，开工有所回升。总体乙二醇现金流偏差，国内装置开工回升受限。

图表 8：MEG 装置负荷

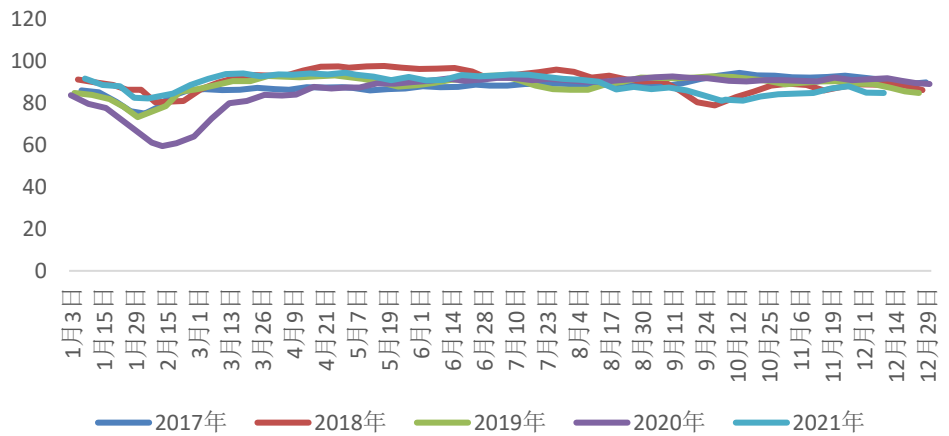


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.2 需求端

聚酯降负尚有限，关注疫情及终端走弱影响。上周聚酯负荷下降 0.2 个百分点至 84.8%，聚酯负荷降幅有限。前期聚酯企业联合减产的影响告一段落，而浙江地区疫情影响暂未显现。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

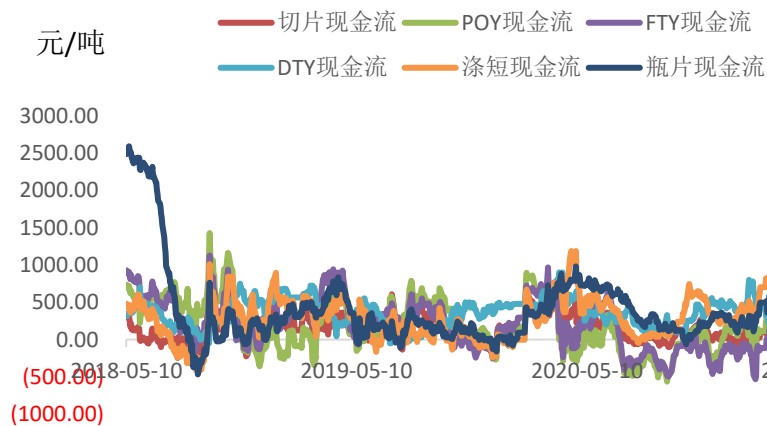
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

从现金流来看, 近期长丝、短纤及瓶片现金流尚可, 随着 PTA 反弹, 较前期有所回落, 但仍维持正现金流。

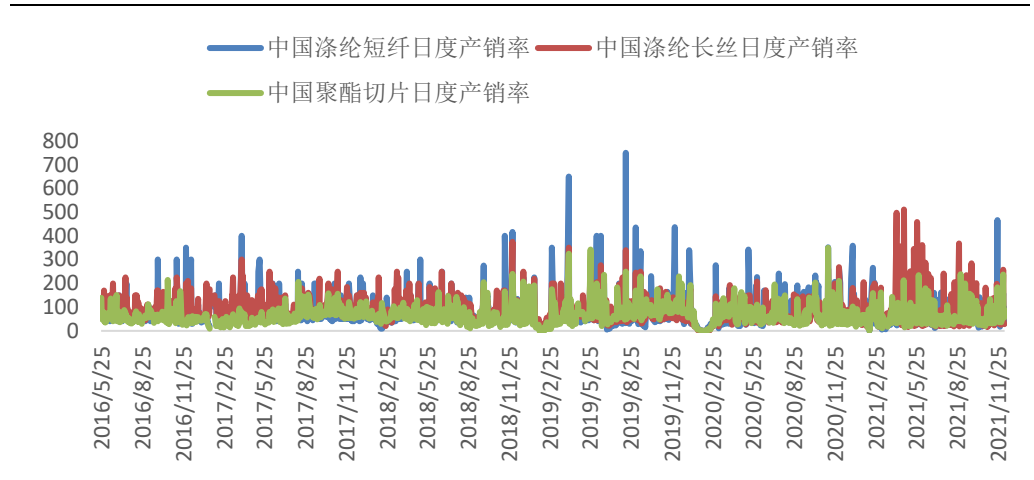
图表 11: 聚酯现金流



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

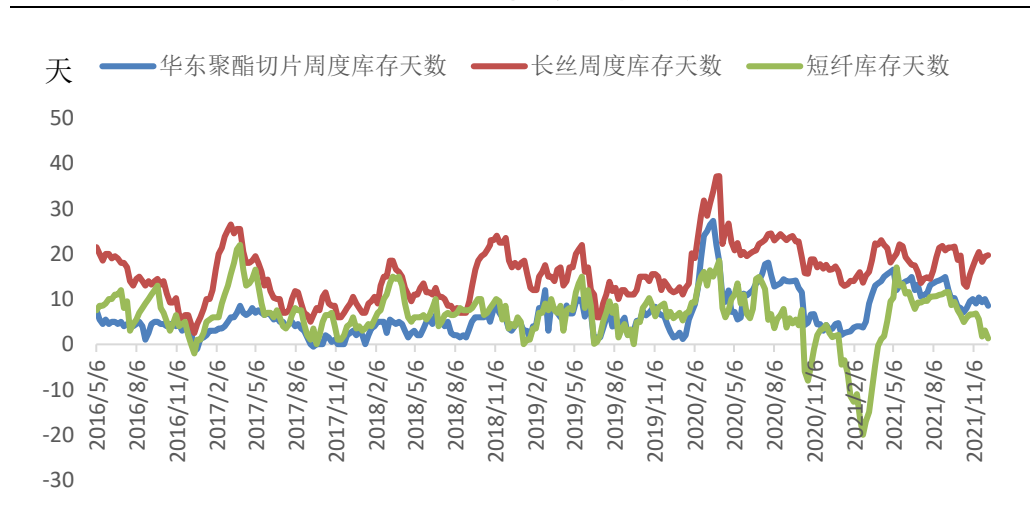
从卓创统计来看，长丝企业库存压力依然较大。截止 12 月 10 日，长丝企业库存 19.7 天，处于较高水平，短纤企业库存 1.3 天，库存下降。总体，随着终端需求淡季以及疫情影响浙江地区下游企业，长丝库存压力仍较大。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

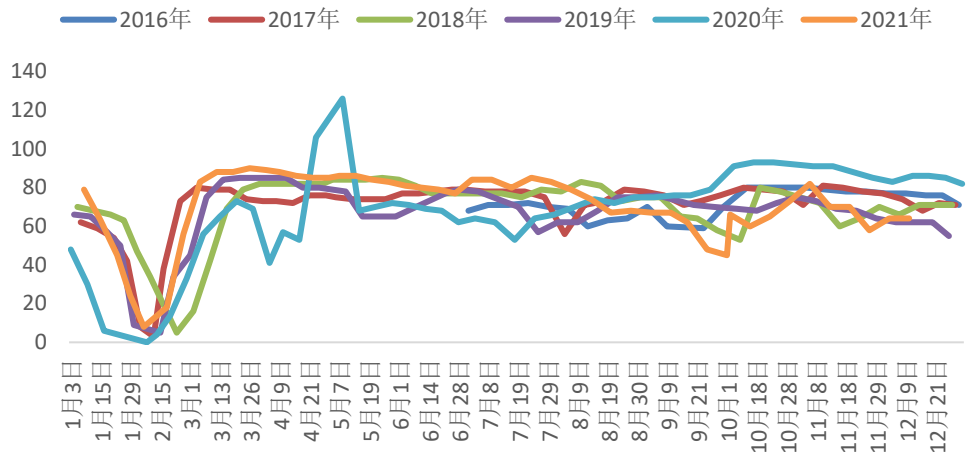
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

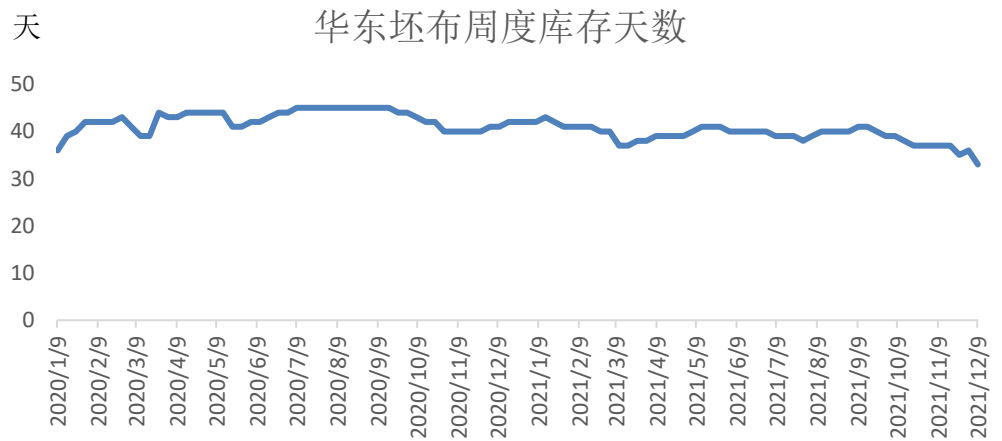
江浙织机开工持稳，截止 12 月 10 日，江浙织机开工率 64%，维持不变。受浙江地区疫情防控影响，织机开工或有所下降。

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

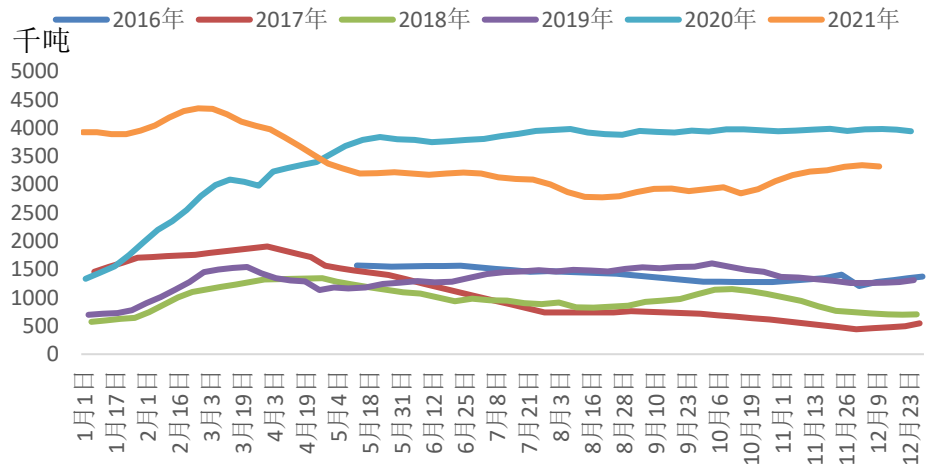
综上分析，目前聚酯现金流尚可，疫情尚未影响聚酯开工，聚酯负荷维持。但长丝库存压力较大，以及终端季节性走弱，叠加浙江疫情影响，春检或提前，加大聚酯降负预期。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

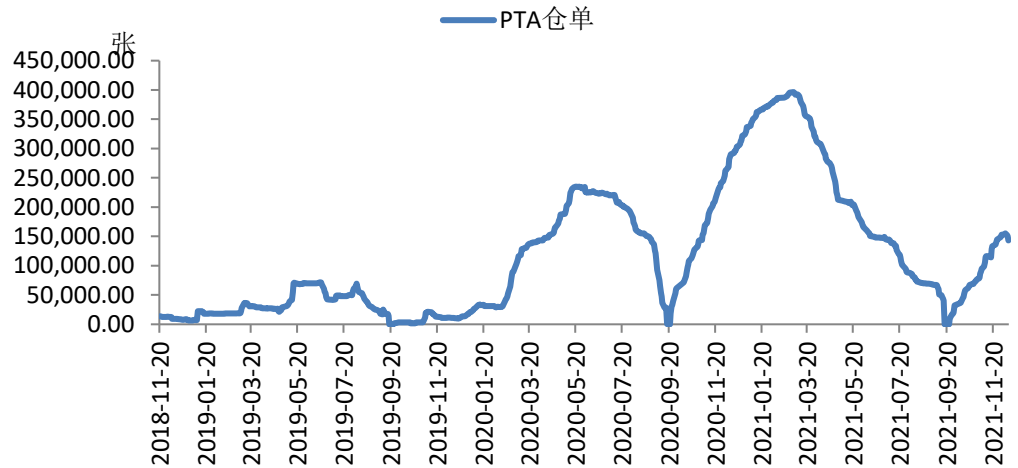
PTA 小幅去库。从卓创统计显示，截止 12 月 10 日，PTA 社会库存为 332.1 万吨，小幅去库 2.3 万吨。近期装置检修及降负较多，叠加疫情影响物流，现货流动偏紧，PTA 小幅去库。

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

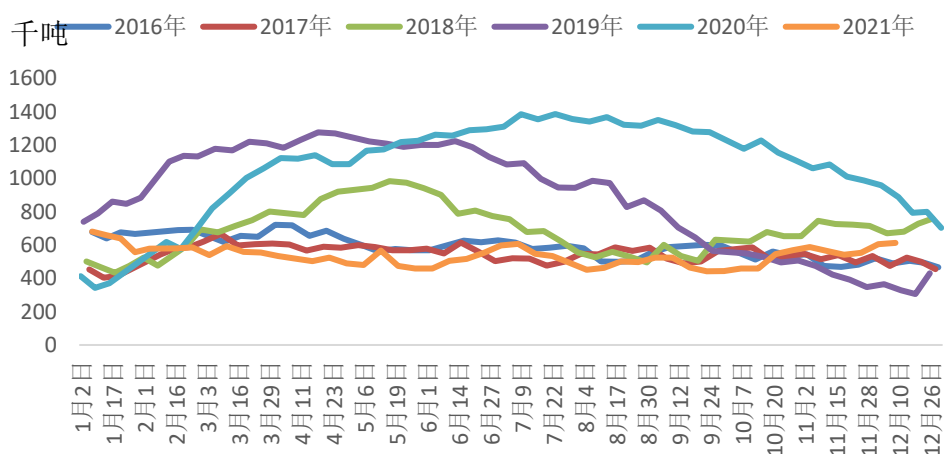


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

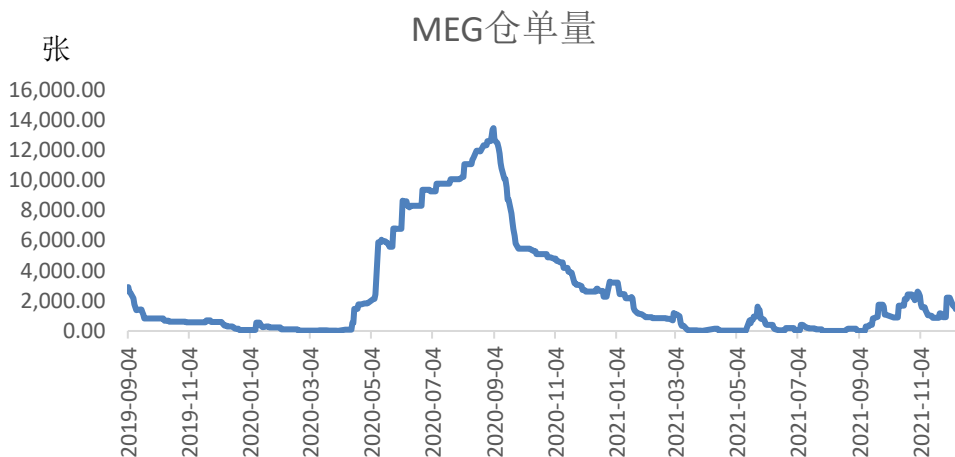
华东乙二醇港口库存延续回升。据卓创统计显示，截止 12 月 10 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 61.38 万吨，环比增加 0.82 万吨，乙二醇港口库存延续回升。

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。