

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

内容提要

● 行情回顾

12月份, PTA主力合约单边反弹, 月度大幅上涨13.53%, 重回5000元/吨上方; 乙二醇12月低位震荡, 月涨幅1.48%。整体PTA走势强于MEG。

● 后市展望

PTA 供应端, 12月装置集中检修增加, 供应收缩, 流动性偏紧, 虽然12月底大幅装置重启, 装置负荷回升至8成左右, 但福海创450万吨装置, 开启检修, 限制1月中上旬装置负荷进一步回升, 1月底供应压力将逐步回升。

MEG 供应端, 随着煤制装置利润修复, 煤制装置开工回升明显, 整体国内装置负荷回升, 叠加进口回升, 整体国内供应回升。随着1月中旬浙石化80万吨新增产能投放, 供应压力将进一步攀升。MEG 供应压力较大。

需求方面, 12月聚酯负荷温和下降, 但1月聚酯及终端逐步进入春检, 聚酯负荷将快速下降, 需求将季节性走弱。

综合而言, PTA 方面, OPEC+维持温和增产计划不变, 未有明显利空下, 原油中短期维持高位震荡, 成本端仍支撑PTA高位运行, 叠加主流PTA工厂检修, 短期PTA或维持高位运行, 但需求走弱, 上方幅度亦将有限。MEG方面, 油强煤弱, 成本分化, 对乙二醇支撑持续性有限, 新增产能释放忧虑, 以及需求积极性转弱, 供需偏弱, 累库压力较大, 乙二醇整体承压。从强弱来看, 整体油强煤弱延续, 以及乙二醇供应释放压力中短期大于PTA, 此外PTA供应寡头垄断效应明显, 大厂检修对盘面提振强于MEG, PTA与MEG价差有望扩。

● 策略建议

PTA与MEG价差扩大

● 风险提示

印尼禁止煤炭出口超预期, 动力煤大幅反弹

1、期现货行情回顾

期货方面，12月份，PTA主力合约呈现单边低位反弹走势，从4300元/吨反弹至5000元/吨，月度上涨超13%，主要是新毒株奥密克戎影响忧虑缓和后，原油持续反弹，成本端提振PTA反弹。乙二醇主力合约12月份呈现低位震荡，小幅收涨1.48%，涨幅远不如PTA，主要缘于供应压力较大，港口持续累库，以及油强煤弱，成本对PTA支撑更强。

现货方面，PTA方面，由于12月PTA装置集中检修较多，现货供应偏紧，期货仓单持续注销，现货重心有所上移，叠加原油持续反弹，成本端推动，现货呈现单边反弹走势，PTA重回5000元/吨上方。现货整体偏紧，基差偏强运行。

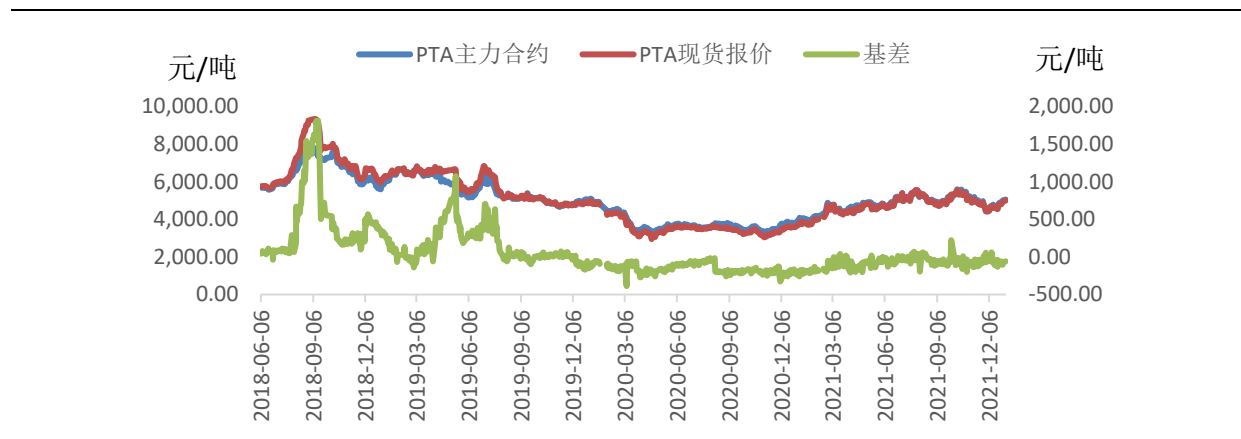
MEG方面，12月份乙二醇现货低位震荡。成本端分化，原油偏强，而动力煤偏弱，成本端分化，供应端装置开工回升，新增产能投放忧虑，供应回升，港口库存回升，对乙二醇施压明显。需求端未有突出表现，市场交投谨慎，乙二醇现货市场整体承压。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



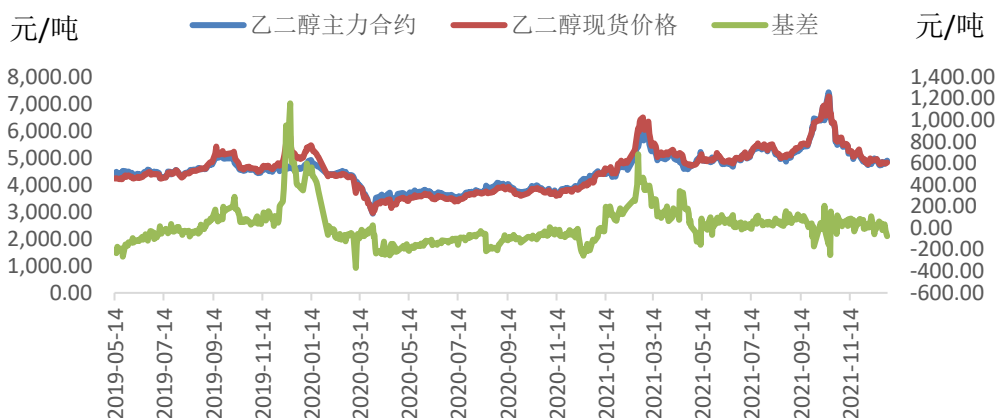
数据来源：文华，兴证期货研发部

图表 2：PTA 现货走势及基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3：MEG 现货走势及基差



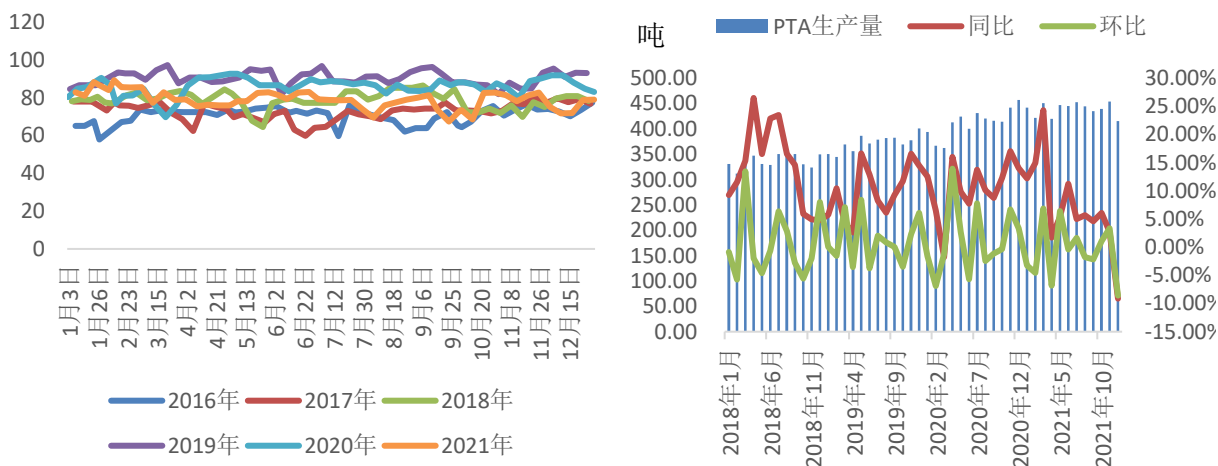
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 装置集中检修 供应下降

装置集中检修 12月产量下滑。从卓创统计显示，12月国内PTA装置月度产量415万吨，环比下降5%，12月装置检修较多，导致产量下降。12月检修包括四川能投、虹港石化、百宏石化、亚东石化、恒力石化2#及英力士，涉及产能990万吨，期间还有福海创450万吨产能短期降负，以及逸盛大化600万吨产能短停，装置开工月初一度掉至7成左右。目前除英力士、虹港外装置已经重启，但福海创450万吨产能开启20天检修，以及浙江宁波北仑地区540万吨产能受疫情影响，物流偏紧，1月中上旬负荷回升有限，但后期供应将逐步回升。

图表 4：PTA 装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 5：PTA 装置检修动态

装置	停车产能 (万吨/年)	检修情况
----	-------------	------

四川能投	100	2021.10.31 检修, 2021.12.3 重启
虹港石化 2#	250	2021.11.29 检修, 预计 2022.1 月上旬重启
百宏	250	2021.12.1 检修, 2021.12.22 重启
亚东石化	70	2021.12.2 检修, 2022.1.2 重启
恒力石化 2#	220	2021.12.10 检修, 2021.12.22 重启
英力士	110	2021.12.19 检修, 预计 2022.1 月上旬重启
福海创	450	2022.1.2 检修, 预计检修 20 天

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 6: 主流供应商合约货供应比例

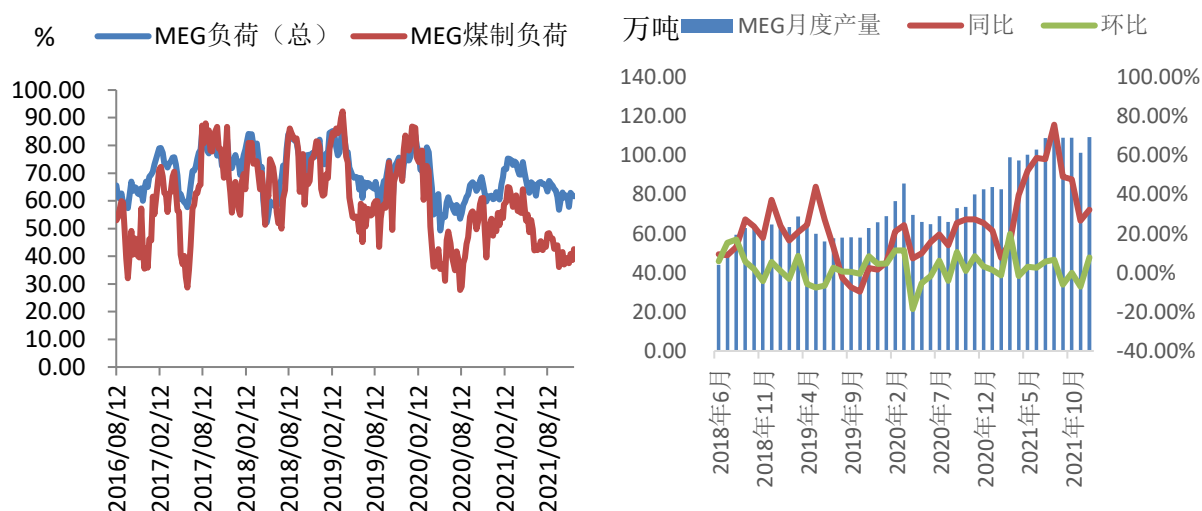
月份	逸盛	恒力
3 月	80%	80%
4 月	80%	70%
5 月	50%	65%
6 月	50%	60%
7 月	50%	50%
8 月	从 80%调整至 50%供应; 或者维持 80%供应, 量价保留, 但部分发货量延迟至 9 月完成	40%
9 月	100%	80%
10 月	100%	60%
11 月	100%	70%
12 月	100%	60%

数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2.2 MEG 负荷回升

煤制利润修复, 煤制装置开工回升。据卓创统计显示, 12 月乙二醇产量 109.4 万吨, 环比上升 7.9%。随着煤价下行, 现货供应宽松, 煤制装置利润逐步修复, 煤制乙二醇装置负荷重回 5 成以上, 整体装置负荷回升至 6 成以上, 使得 12 月国内乙二醇供应回升明显。当下虽然浙石化 2 期 1#80 万吨短停 7 天左右, 但其 80 万吨新增产能本月中旬将出料, 整体后期国内乙二醇供应压力仍较大。

图表 7: MEG 装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 8：乙二醇 12 月主要新增装置动态变动

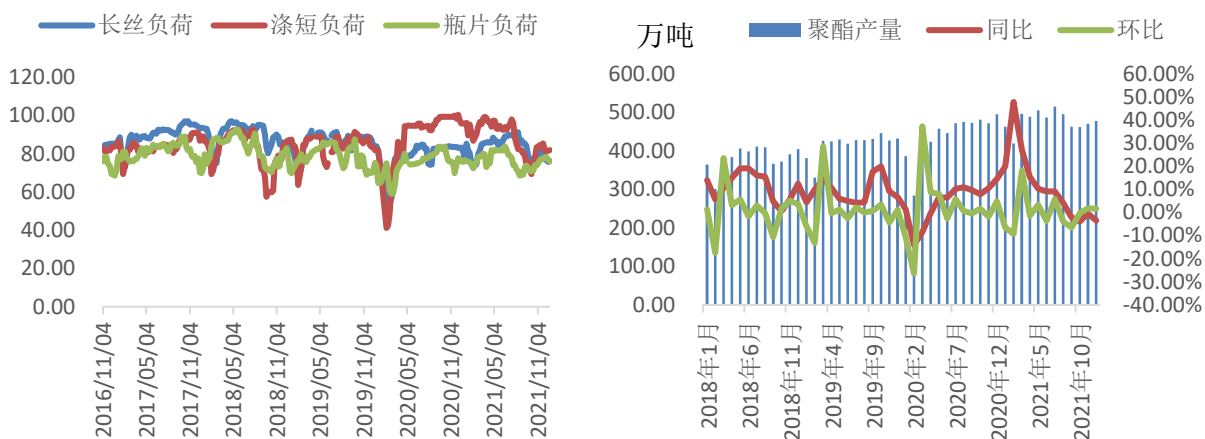
装置	地点	产能 (万吨)	装置动态
远东石化	江苏	45	负荷 5 成
镇海炼化	浙江	65	负荷 9 成
福建联合	福建	40	2021 年 11 月 6 日停车检修，12 月 7 日重启，负荷 8 成
富德能源	浙江	50	2021 年 12 月 3 日停车，预计检修 45 天
三江石化	浙江	38	负荷 4-5 成
中海壳牌	福建	36	12 月 8 日重启，目前正常运行
武汉石化	武汉	28	12 月下旬重启，目前负荷 2 成
中科炼化	广东	40	12 月 9 日检修，12 月 20 日重启，负荷 9 成
中化泉州	福建	50	12 月 6 日检修，预计 1 个月
华鲁恒升	山东	55	12 月下旬重启，目前负荷 5 成
河南能源	河南	20	12 月重启，满负荷运行
安徽红四方	安徽	30	12 月中旬重启，目前负荷 5-6 成
兖矿荣信	内蒙	40	12 月 10 日短停，已重启负荷 9 成
浙石化	浙江	80	1 月初临停，1 周左右

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 终端季节性淡季来临

12月聚酯产量变动有限。据CCF统计显示，12月聚酯产量为478万吨，环比上涨1.7%。12月受主流企业联合减产，以及杭州、绍兴、宁波地区疫情影响，当地物流受限，聚酯企业开工受影响，聚酯负荷降至84%附近，但并未如市场预期的春检提前来临，12月底聚酯负荷维持84%左右。

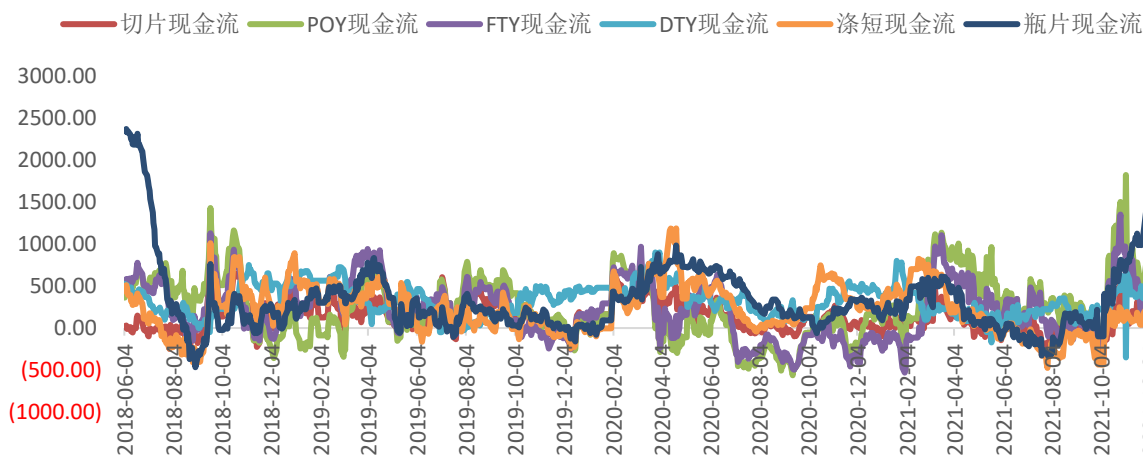
图表 9：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

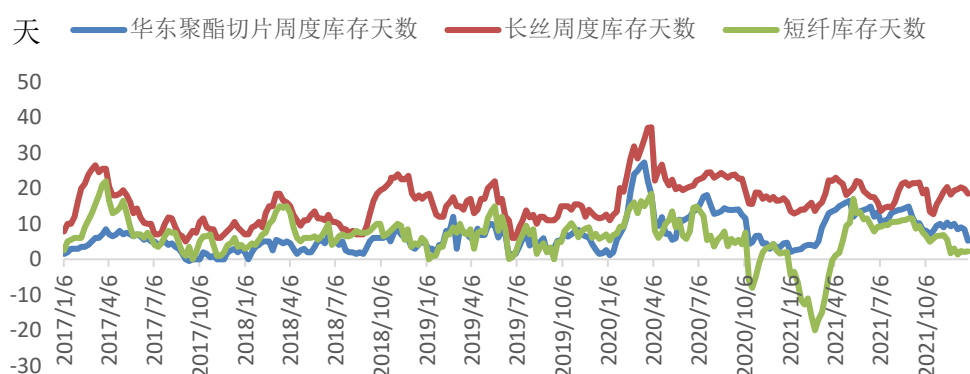
聚酯现金流前高后底，有所走弱。虽然聚酯联合减产，月初对聚酯现金流形成一定提振，但由于浙江疫情影响，物流受影响，织造企业开工受阻，而原料端 PTA 集中检修较多，现货流通偏紧，聚酯现金流持续被压缩，目前仅瓶片、长丝部分品类现金流尚可，FDY 及短纤处于盈亏平衡点附近。长丝库存处于相对高位。国内逐步进入消费淡季，消费支撑主要依托海外订单。

图表 10：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

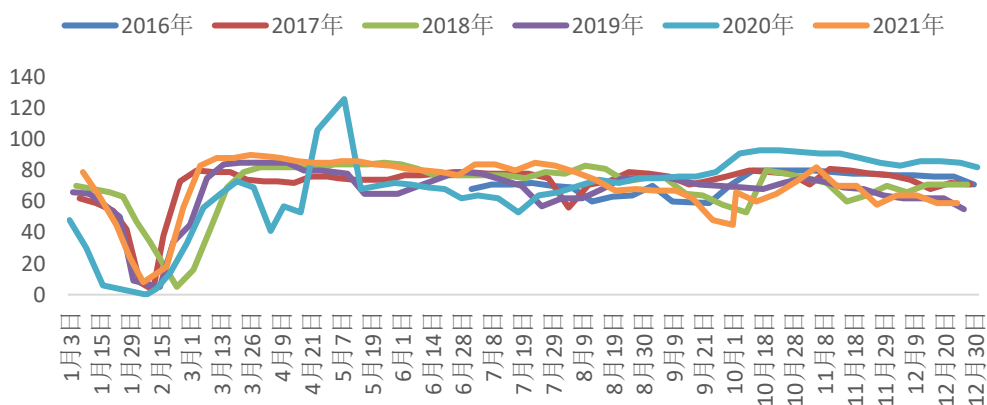
图表 11：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

浙江疫情及季节性淡季忧虑，江浙织机下滑。江浙织机开工率 12 月逐步下滑至 6 成以下，主要受浙江疫情影响，物流受影响，织造企业开工受影响，以及季节性淡季即将来临，江浙织机开工承压。1 月中旬开始，终端逐步开启春节放假，织造企业开工将快速走弱。

图表 12：江浙织机开机率



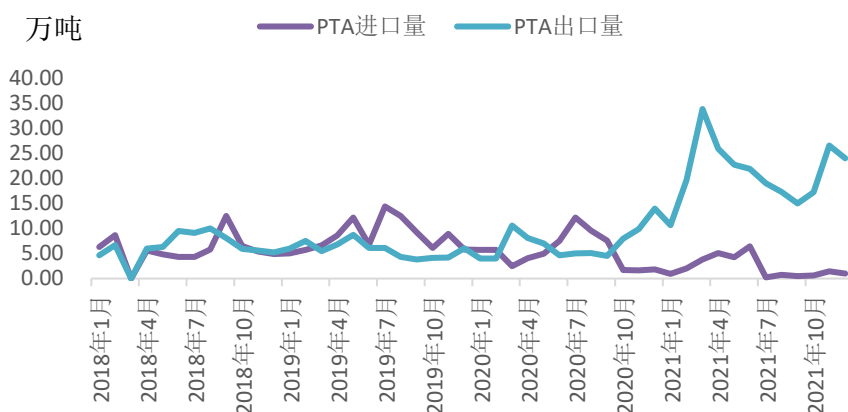
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，12 月受利润及疫情影响，聚酯企业开工有所下滑，但力度较为温和，并未如市场担忧的提前进入春检。不过从 CCF 统计数据来看，共计近 450 万吨聚酯工厂公布春节前检修计划，产能占比 6.8%，预计从 2022 年 1 月 10 日开始陆续检修，聚酯负荷将逐步下降。

2.4 进出口分析

PTA 进口方面，整体 PTA 进口量保持低位，11 月进口量 1.42 万吨，12 月预估进口量 1 万吨左右。出口方面，11 月出口量 26.6 万吨，环比有所增加，12 月预估出口量 24 万吨左右，维持相对较高水平。随着国内 PTA 产能释放，出口量维持较高水平。

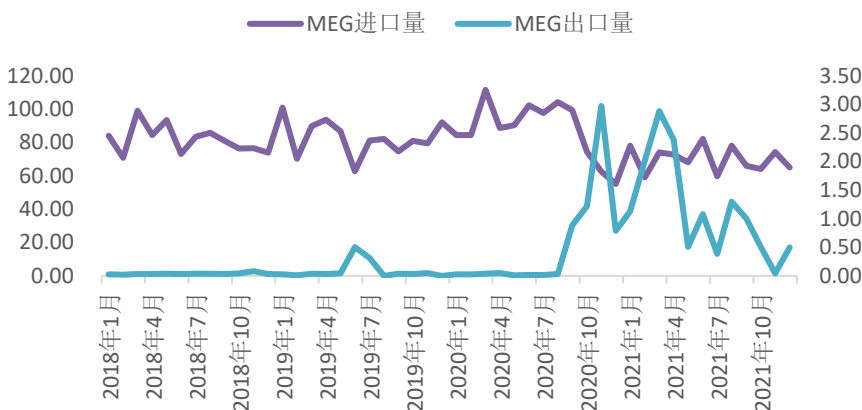
图表 13：PTA 进出口



数据来源：Wind，兴证期货研发部

MEG 进口方面，11 月进口量 74.28 万吨，环比增加 10.22 万吨，环比增加 15.95%，同比上升 19%，12 月预估进口量 65 万吨左右，整体进口量有所回升。出口方面，2021 年 11 月乙二醇出口总量 0.04 万吨，12 月预计出口 0.5 万吨，出口维持低位。整体来看，12 月进口量有所回升，提振国内供应。

图表 14: MEG 进出口

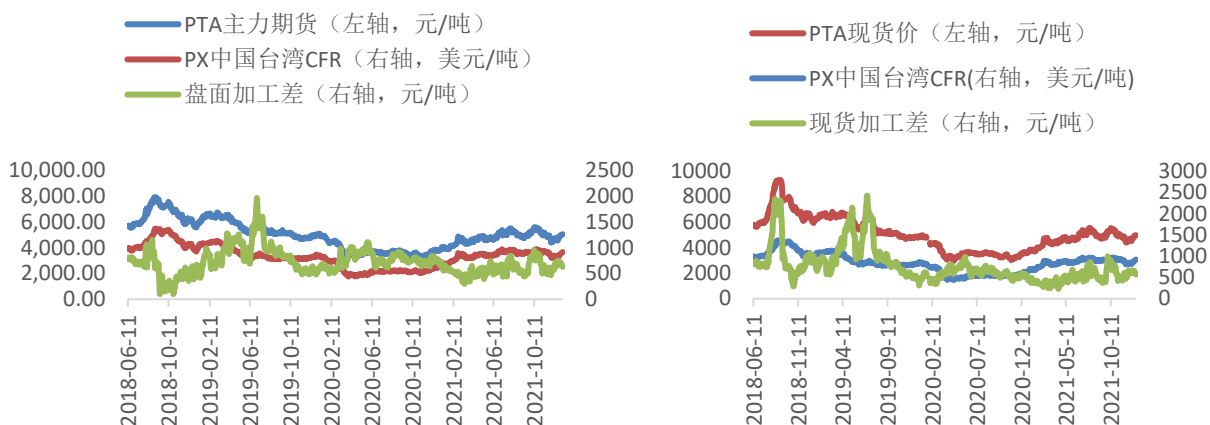


数据来源：Wind，兴证期货研发部

3、利润分析

12 月加工差维持高位运行。12 月装置检修较多，现货流动性偏紧，提振 PTA 加工费回升，现货加工费 600 元/吨以上，盘面加工费 700 元/吨，加工费较 11 月回升明显。1 月中上旬福海创检修，PTA 加工费或维持相对高位，而随着聚酯逐步开启春检，以及 PTA 装置重启，供应回升，PTA 加工费将有所承压。

图表 15: PTA 加工差

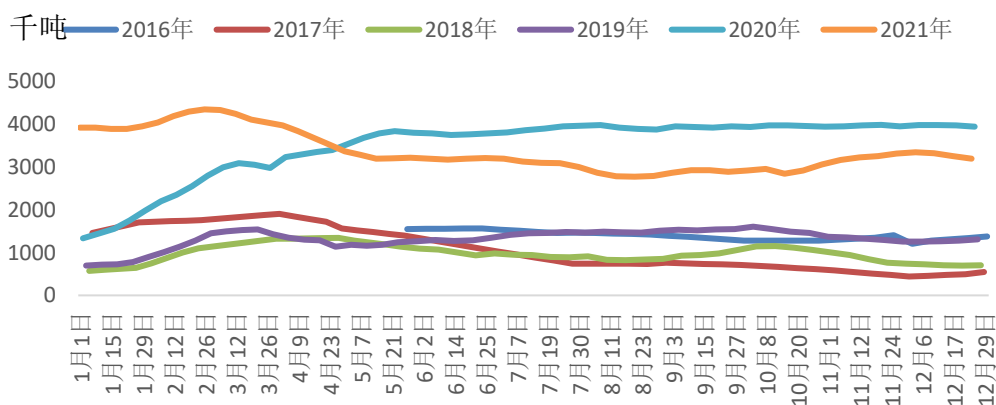


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

12月PTA小幅去库，后期存累库预期。据卓创统计显示，截止2021年12月31日，PTA社会库存为322.8万吨，较12月初下降11.6万吨，PTA装置集中检修，供应收缩，聚酯负荷下降温和，整体小幅去库。后期随着聚酯企业进入春检，PTA装置进一步重启，PTA或将重回累库。

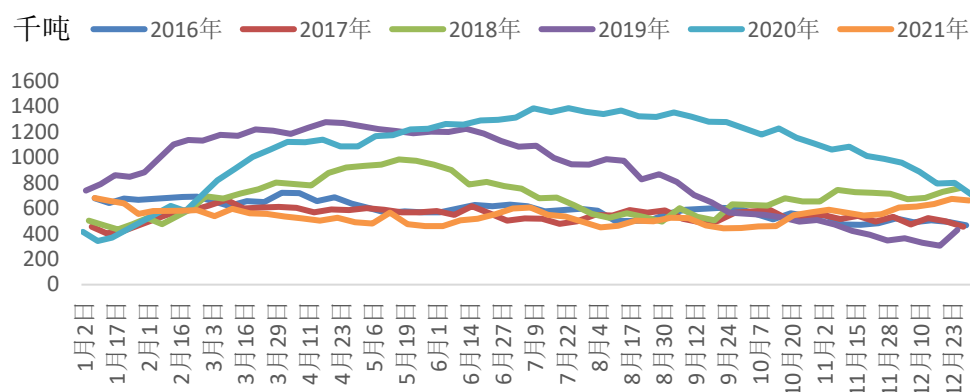
图表 16: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG港口库存回升。据卓创统计显示，截止2021年12月30日，MEG港口库存为66.17万吨，较12月初上升5.61万吨，12月乙二醇港口累库较为明显，随着国内供应释放及进口回升，港口累库压力较大。

图表 17: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，12 月装置集中检修增加，供应收缩，流动性偏紧，虽然 12 月底大幅装置重启，装置负荷回升至 8 成左右，但福海创 450 万吨装置，开启检修，限制 1 月中上旬装置负荷进一步回升，1 月底供应压力将逐步回升。

MEG 供应端，随着煤制装置利润修复，煤制装置开工回升明显，整体国内装置负荷回升，叠加进口回升，整体国内供应回升。随着 1 月中旬浙石化 80 万吨新增产能投放，供应压力将进一步攀升。MEG 供应压力较大。

需求方面，12 月聚酯负荷温和下降，但 1 月聚酯及终端逐步进入春检，聚酯负荷将快速下降，需求将季节性走弱。

综合而言，PTA 方面，OPEC+ 维持温和增产计划不变，未有明显利空下，原油中短期维持高位震荡，成本端仍支撑 PTA 高位运行，叠加主流 PTA 工厂检修，短期 PTA 或维持高位运行，但需求走弱，上方幅度亦将有限。MEG 方面，油强煤弱，成本分化，对乙二醇支撑持续性有限，新增产能释放忧虑，以及需求积极性转弱，供需偏弱，累库压力较大，乙二醇整体承压。从强弱来看，整体油强煤弱延续，以及乙二醇供应释放压力中短期大于 PTA，此外 PTA 供应寡头垄断效应明显，大厂检修对盘面提振强于 MEG，PTA 与 MEG 价差有望扩。

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。