

原油持续反弹 聚酯原料偏强震荡

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

2022年1月17日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 重心上移延续反弹, 周内涨 1.35%; MEG 主力合约 MEG2205 涨 1.57%, 修复性反弹。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 国内整体装置变动较为有限, 上周装置首逸盛大化短停负荷降至 77%, 逸盛新材料 2#计划月底投产, 较预期提前; MEG 供应端, 国内装置负荷降至 53.17%, 其中煤制负荷降至 48.52%, 供应所有收缩, 不过浙石化 75 万吨装置重启, 另 80 万吨装置月底也将重启, 叠加其新增 80 万吨产能释放临近, 供应仍存压力。库存上, PTA 社会库存下降 1.3 万吨至 324 万吨; 乙二醇港口库存小幅下降 1 万吨至 67.5 万吨。需求方面, 聚酯负荷提升 2.1 个百分点至 87.5%, 反季节性回升, 不过随着春节放假临近, 聚酯负荷仍有回落预期。综合而言, PTA 方面, 原油强势, 成本端支撑明显, 以及聚酯反季节性回升, PTA 去库, 支撑 PTA 反弹, 而随着春节临近, 聚酯仍有降负预期, PTA 或难进一步上行; MEG 方面, 近期装置临停, 供应装置负荷下降, 聚酯反季节性提负, 供需偏暖, 以及成本端支撑, 乙二醇走势偏强, 而浙石化装置逐步恢复, 且后期新增产能释放压力仍在, 上方承压。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, PTA 与 MEG 价差有望扩大。

● 策略建议

关注 PTA 及 MEG 价差扩大机会。

● 风险提示

原油超预期回调。

1. 行情回顾

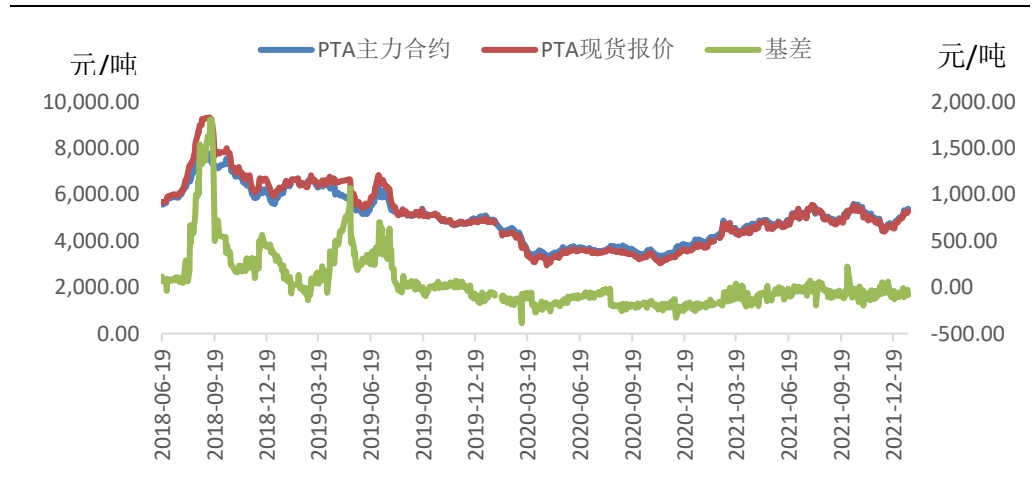
PTA 主力合约 PTA2205 重心上移延续反弹，周内涨 1.35%；MEG 主力合约 MEG2205 涨 1.57%，修复性反弹。聚酯原料偏强运行。

PTA 现货方面，现货价格重心上移。成本端原油走势偏强，PTA 跟随原油上行。聚酯负荷反季节性回升，下游补货情绪尚可，部分 PTA 装置检修，装置负荷小幅回落，而主流供应商加大供货，市场流动性尚可，基差周强至 35-45 附近，后基差有所松动，整体日均成交 3-5 万吨不等，略有回落。

MEG 现货方面，上周乙二醇现货重心上移，成交尚可。聚酯开工反积极性好转，聚酯开工率上修以及部分装置临时短停，乙二醇市场信心有所提升，基差走强明显。乙二醇外盘重心坚挺上行，市场商谈尚可，周初 655 美元/吨，上周下半周重点进一步回升至 697-698 美元/吨。

基差方面，PTA 供需尚可，基差较为坚挺；乙二醇，装置扰动及需求反季节性好转，基差走强。

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



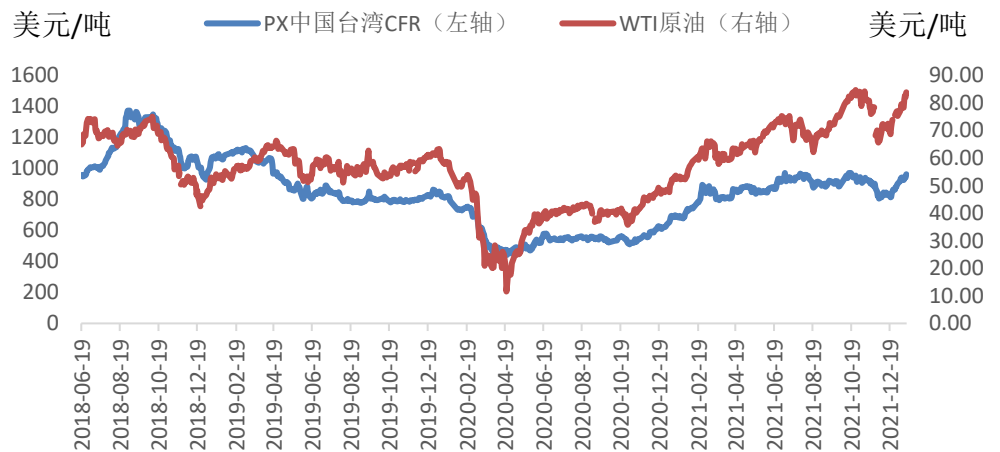
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油库存下降及地缘政治扰动，原油偏强运行。原油重心不断抬升，一方面，原油库存连续第七周下降，库存持续下降，显示供需向好；另一方面，美国考虑制裁俄罗斯，地缘政治忧虑，进一步提振原油走强。

PX 先抑后扬。据卓创统计显示，周 CFR 中国均价为 933.2 美元/吨，环比上涨 2.44%；FOB 韩国均价为 913.2 美元/吨，环比上涨 2.49%。近期部分 PTA 装置临停，以及中金 PX 装置检修未兑现，施压 PX，不过原油偏强，仍支撑 PX。

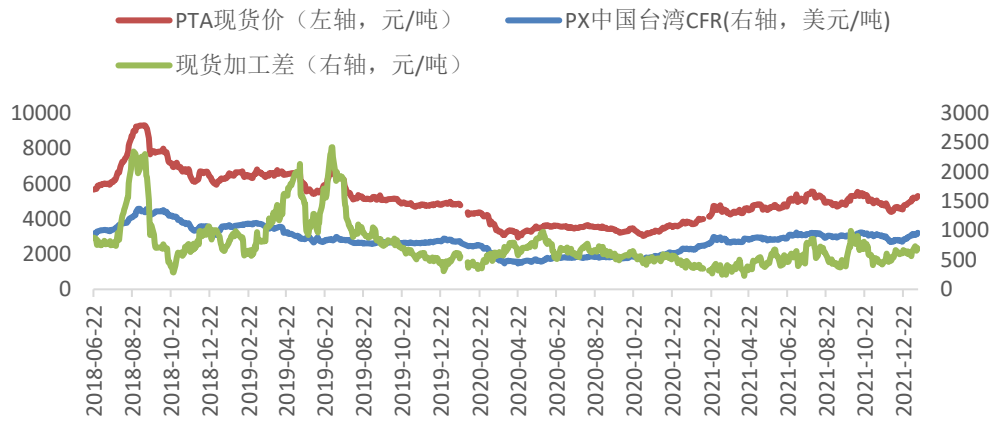
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

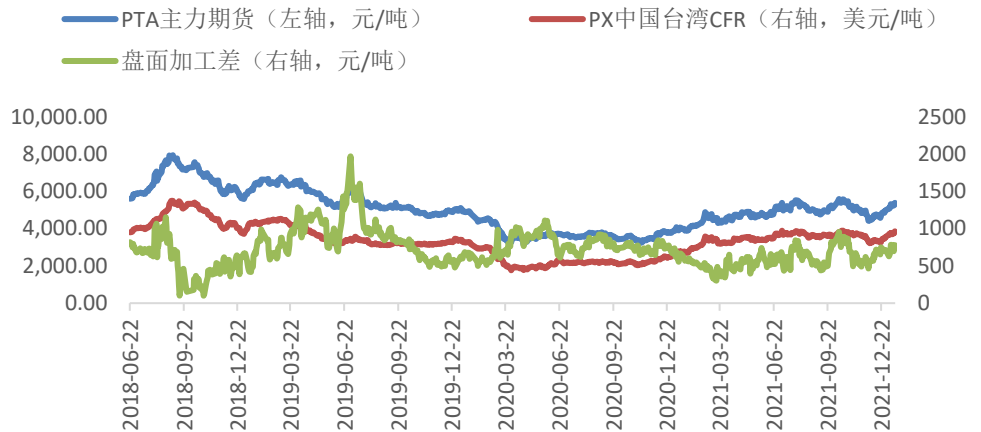
PTA 加工差高位运行。近期 PTA 现货加工差围绕 700 元/吨附近波动，高位运行。近期部分装置短停负荷有所下降，以及下游聚酯负荷反季节性回升，现货流通尚可，支撑高加工差。后期聚酯负荷仍存在回落预期，以及 PTA 装置重启，PTA 加工差或承压。

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

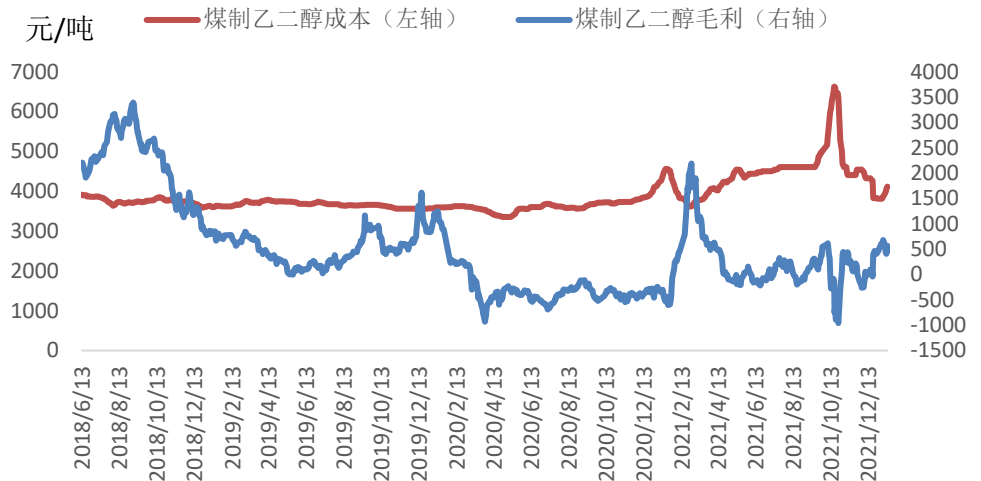
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制利润低位运行。煤价低位震荡, 乙二醇价格小幅修复, 煤制乙二醇利润低位波动, 维持偏低运行。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



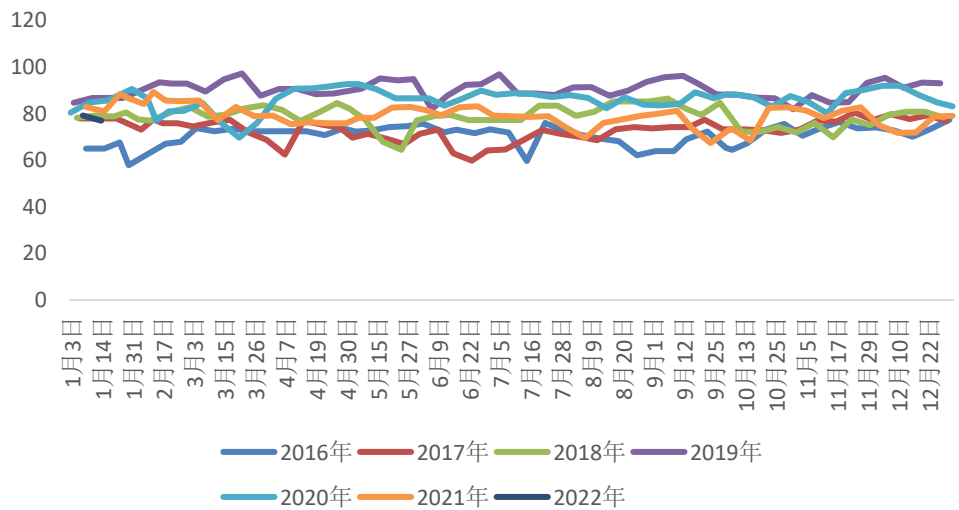
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 装置负荷小幅回落。截止 2022 年 1 月 14 日，PTA 装置为 77%，环比回落 2.2 个百分点。上周三房巷 120 万吨装置计划外检修，逸盛大化 225 降负至 7 成附近，导致负荷下降。而逸盛大化已逐步恢复，装置负荷有所回升，后期随着福海创重启，预计装置负荷将明显回升。

图表 7: PTA 装置周度负荷



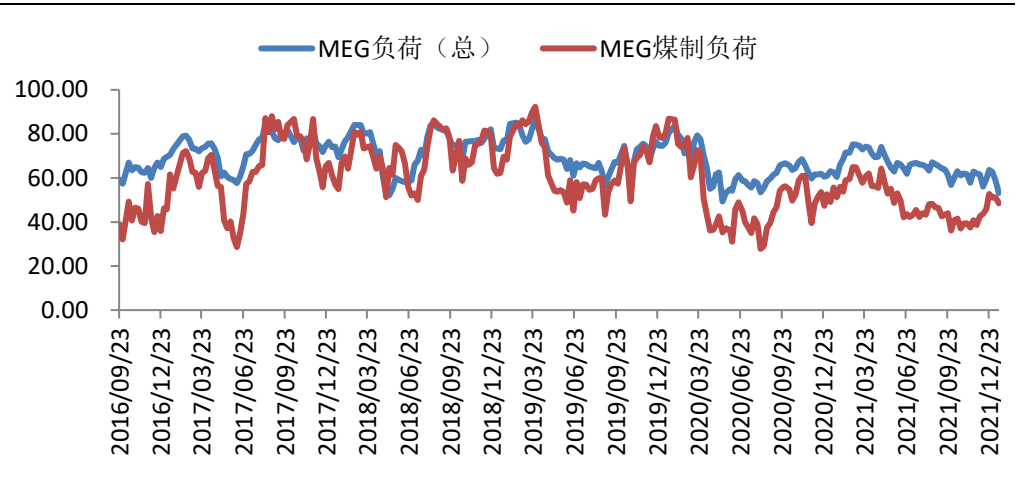
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置扰动，MEG 装置负荷下降。截止 2022 年 1 月 14 日，国内乙二醇整体开工负荷在 53.17%，其中煤制乙二醇开工负荷在 48.52%，浙石化装置扰动以及部分煤制检修，整体装置负荷有所下降。不过浙石化 75 万吨装置已重启，另一

80万吨装置月底将重启，以及新增产能80万吨装置已经顺利出料，负荷提升中，后期装置负荷将回升。

图表 8: MEG 装置负荷

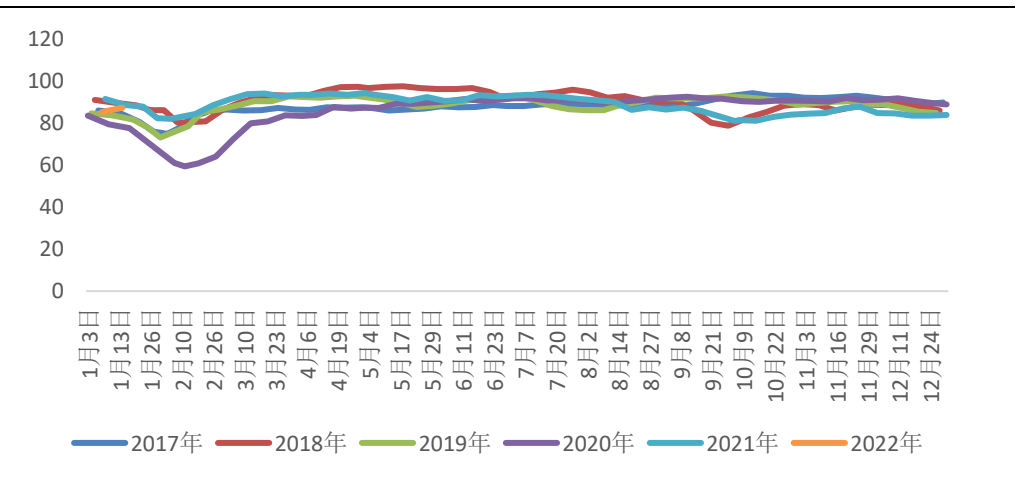


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.2 需求端

聚酯负荷反季节性回升。上周聚酯负荷 87.5%，聚酯负荷回升 2.1，未如市场预期聚酯开启春检负荷下降。主要缘于一方面，前期联合减产的聚酯企业重启，另一方面处于观望的外单陆续下单，需求阶段性好转。内需整体仍转弱，后期春检仍可能影响聚酯开工。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

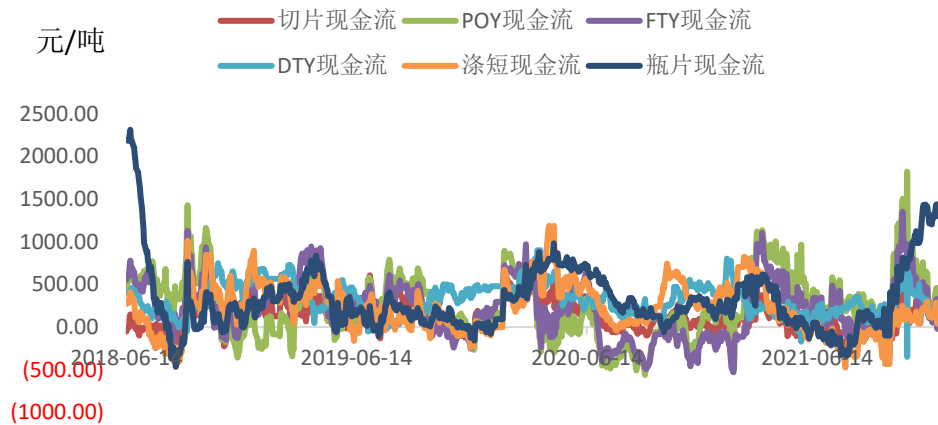
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，长丝及瓶片现金流尚可，短纤现金流偏弱，处于盈亏平衡点。

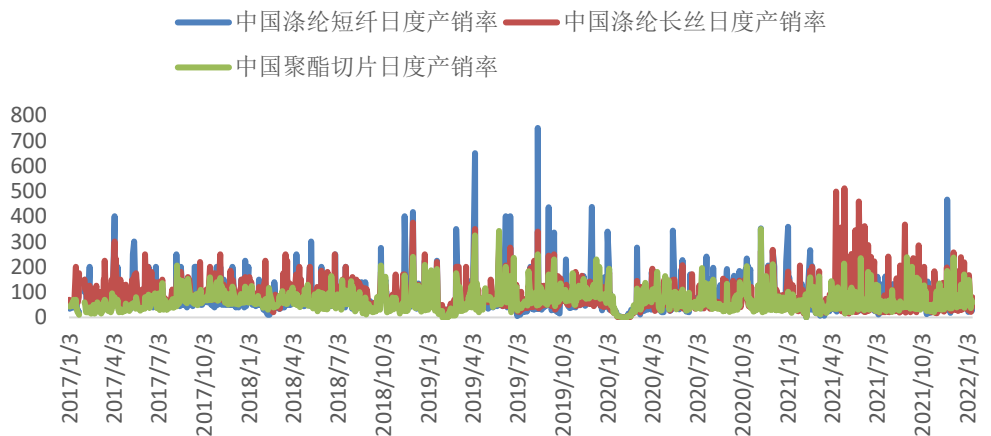
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，长丝与瓶片企业库存有所下降。截止 2022 年 1 月 13 日，长丝企业库存 15.4 天，较前期 20 天左右，回落明显；瓶片企业库存 4.55 天，亦较前期回落明显。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

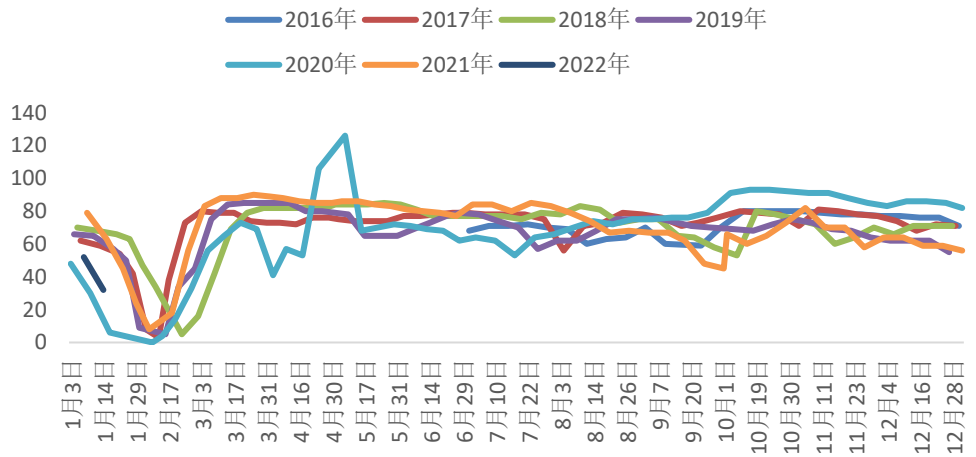
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

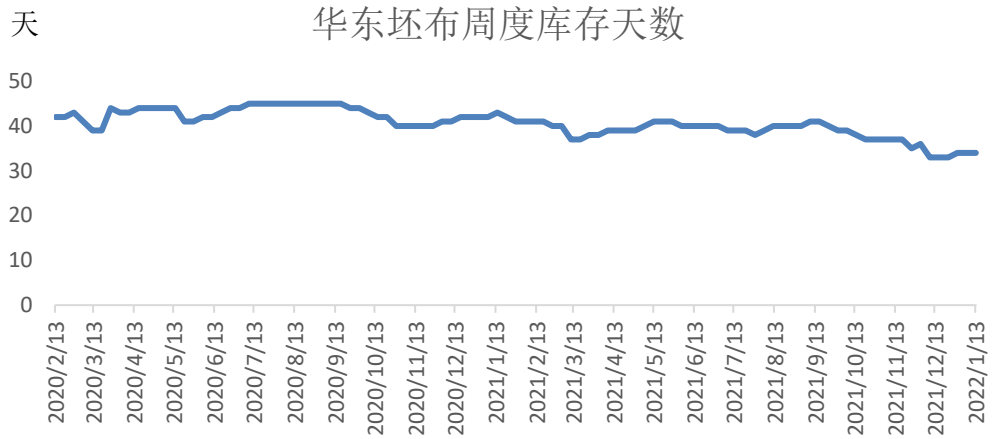
江浙织机开工率开启春检，截止 2022 年 1 月 14 日，江浙织机开工率 32%，下降较为明显，织造企业逐步进入春检，后期开工率将进一步下滑。

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

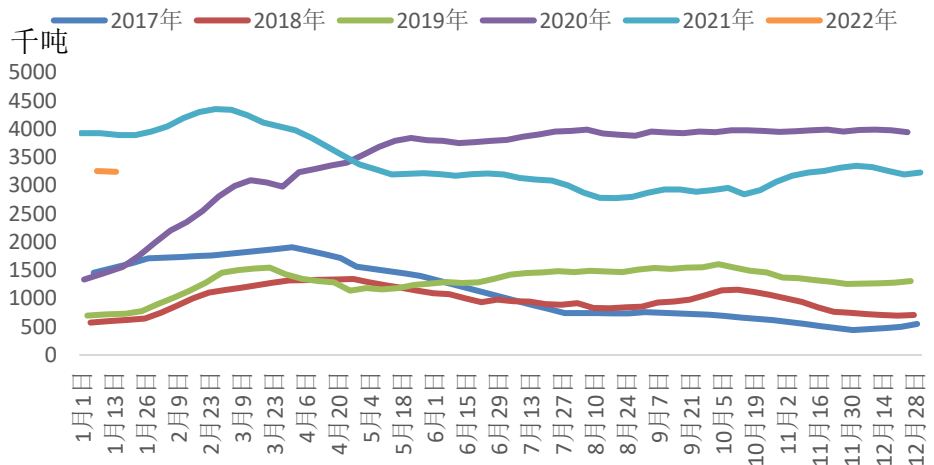
综上分析，目前瓶片、长丝等现金尚可，以及原油持续反弹，给市场带来阶段性景气度，聚酯负荷反季节性回升。但织造停工逐步降负，后期聚酯负荷将下行。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

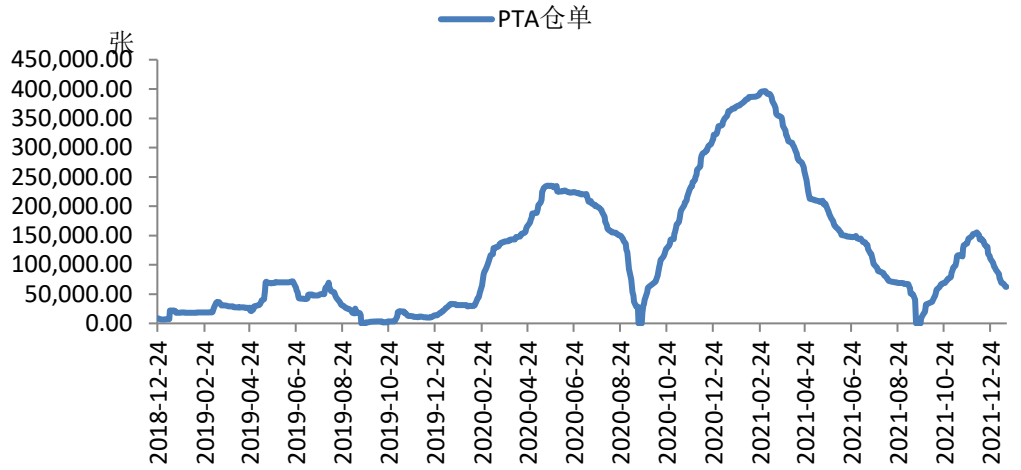
PTA 小幅去库。从卓创统计显示，截止 2022 年 1 月 12 日，PTA 社会库存为 324 万吨，小幅降库 1.3 万吨。上周 PTA 装置小幅降负，聚酯逆季节性降负，PTA 呈现小幅去库，不过后期仍有累库压力。

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

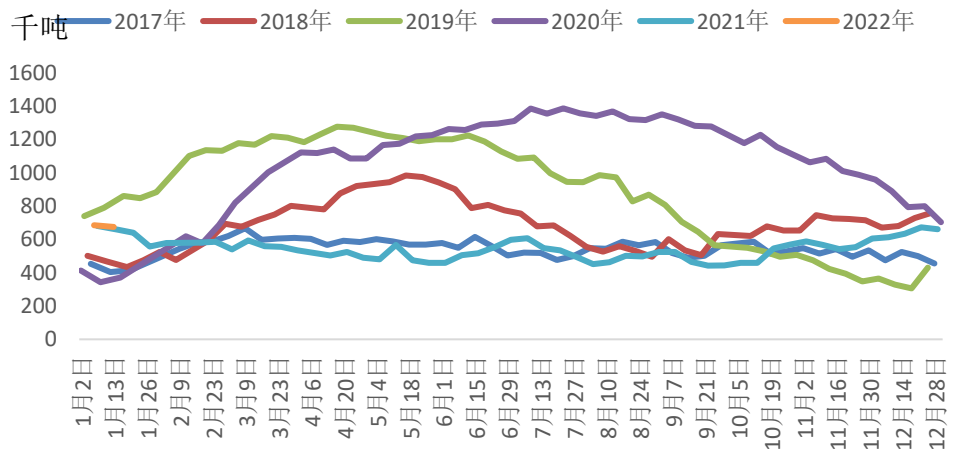


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

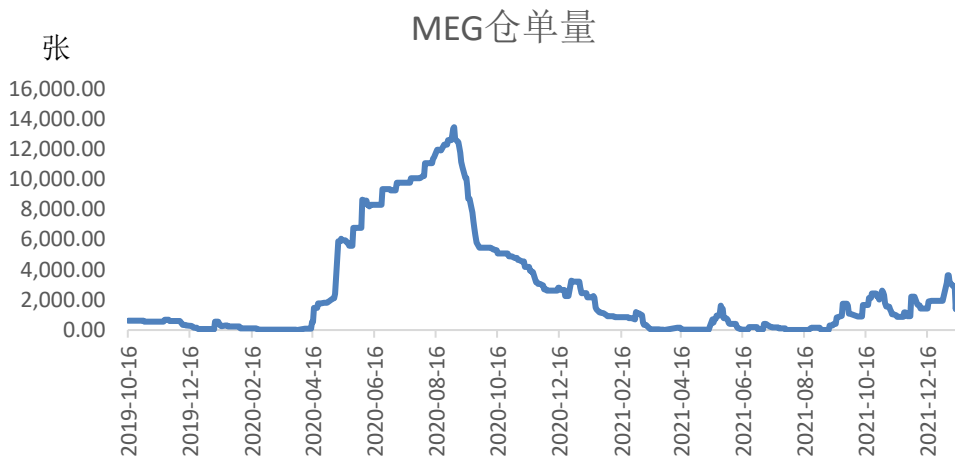
华东乙二醇港口库存小幅下降。据卓创统计显示，截止 2022 年 1 月 13 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 67.5 万吨，环比减少 1.02 万吨，但降幅有限，后期仍有累库压力。

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。