

终端订单不畅 聚酯原料偏弱震荡

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2月21日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 高位回调, 周内跌 3.37%; MEG 主力合约 MEG2205 跌 1.67%, 延续偏弱运行。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 装置无新变化, 逸盛旗下装置兑现检修, 装置负荷降至 76.4%, 低加工费下, 装置检修意愿较强。MEG 供应端, 国内装置负荷降至 70.2%, 其中煤制负荷降至 57.61%, 主要因部分装置转产所致, 在预期范围内, 国内供应压力仍较大。需求方面, 聚酯负荷提升至 88.8%, 聚酯负荷有所修复, 但聚酯累库明显, 下游驱动仍偏弱。库存上, PTA 社会库存增加 1.9 万吨至 346.9 万吨, 累库幅度放缓; MEG 港口库存增加 7.16 万吨至 83.83 万吨, 港口累库压力较大。综合而言, PTA 方面, 伊朗产量释放预期压制与乌克兰局势动荡地缘政治紧张忧虑支撑博弈下, 原油高位震荡, PTA 跟随原油波动为主, 近期加工费低迷, 装置检修预期增加, 后期需求若有所跟进, PTA 加工差或有所修复, PTA 下方存支撑。MEG 方面, 虽然国内装置转产下负荷有所下滑, 但市场货源仍充裕, 港口大幅累库, 基差偏弱运行, 后期港口累库压力仍较大, 压制 MEG 偏弱运行, 关注装置进一步变动情况。

● 策略建议

观望为主。

● 风险提示

原油大幅上涨。

1. 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 高位回调，周内跌 3.37%；MEG 主力合约 MEG2205 跌 1.67%，延续偏弱运行。上周聚酯原料偏弱运行，供应对 MEG 压制更为明显，MEG 整体走势偏弱。

PTA 现货方面，市场流通性充裕，现货重心跟随期货下行。聚酯负荷提升，以及 PTA 装置降负，但市场流通性相对充裕，现货紧随期货偏弱运行。而加工费降至新低，市场对装置检修预期攀升，贸易商存惜售情绪，基差有所走强。从成交量来看，上周日均成交 3-5 万吨不等，成交量尚可。

MEG 现货方面，现货重心震荡走低。上周上半周受装置转产提振，现货重心有所走高，但整体供应仍宽松，港口累库压力仍压制盘面，现货报价低至 4900 元/吨。美金市场重心冲高回落，上周后半周近期船货走低至 650 美元/吨附近，低位部分贸易商补货。

基差方面，PTA 加工差低迷，引发市场对装置检修预期，贸易商惜售情绪，上周后半周基差有所走强。MEG 方面港口累库压力较大，基差延续偏弱运行。

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



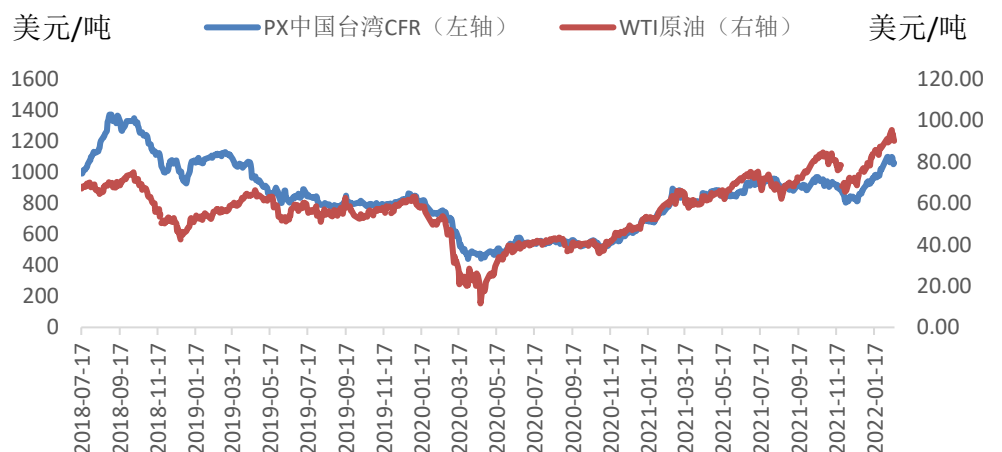
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油高位运行，波动加剧。近期原油高位波动，不确定性加大，乌克兰局势不停变化，紧张与缓和间不停切换，加剧原油波动，另外伊朗核谈判进展顺利，市场担忧其供应释放，对原油上方有所压制。本周仍需关注乌克兰和伊朗核谈判进展情况。

PX 先扬后抑，重心有所走弱。据卓创统计显示，本周 CFR 中国均价为 1080.6 美元/吨，环比下跌 0.86%；FOB 韩国均价为 1060.6 美元/吨，环比下跌 0.88%。PX 主要跟随成本端原油波动，供需面来看，中金石化 PX 的检修预期，对冲了部分下游 PTA 带来的检修及减产利空影响，不过 PTA 加工差至低位，装置存在一定检修预期，以及短期 PXN 回升较快，PX 价格存在一定压制。

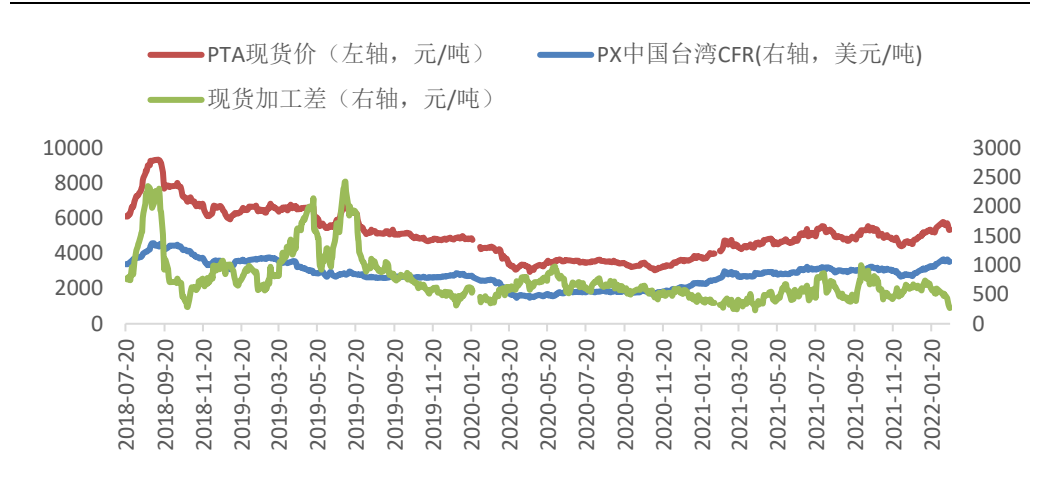
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

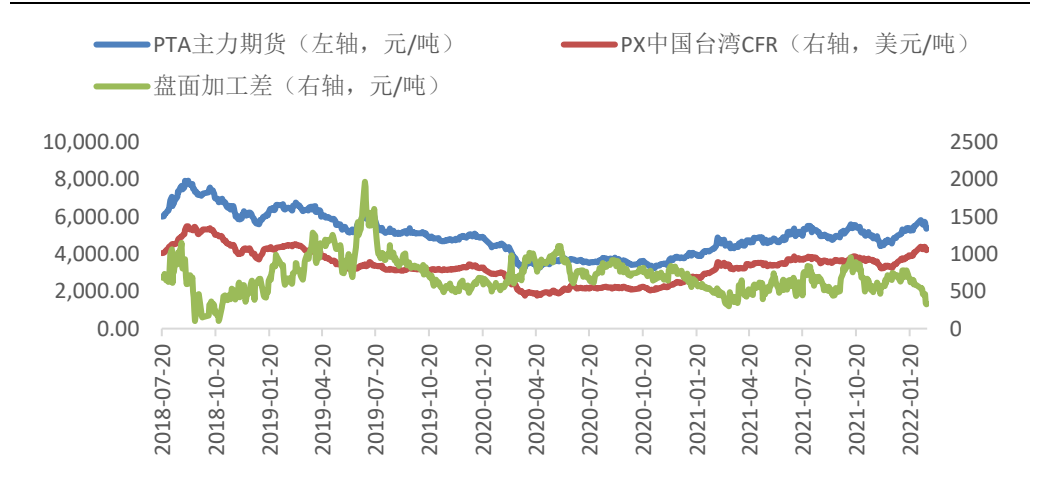
PTA 加工差快速走低。上周 PTA 现货加工差跌至 300 元/吨左右，加工差降至去年 5 月以来新低，行业亏损加剧。聚酯累库，终端偏弱，向下游传导不顺畅，压制 PTA 加工差走弱。后期关注低加工差下，装置扰动情况。

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，煤制利润变动较小。上周动力煤价格回落，但乙二醇现货跟随回落，整体乙二醇利润变动有限。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



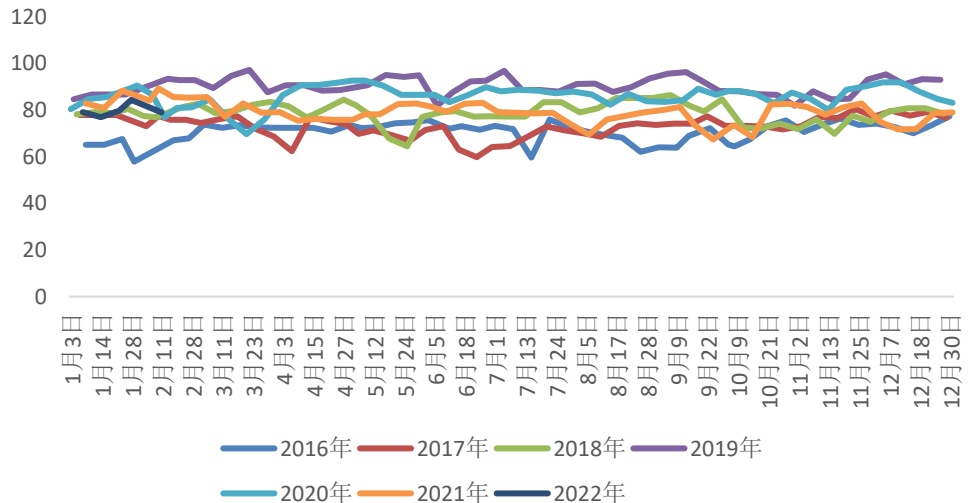
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 主流供应商兑现检修，装置负荷有所下滑，低加工费下，装置扰动预期攀升。截止 2022 年 2 月 17 日，PTA 装置为 76.4%，环比回落 2.6 个百分点。从装置上来看，逸盛大化 PTA 装置降负运行，逸盛旗下相关装置兑现检修，三房巷房巷 120 万吨装置短停，目前已经恢复。后期需要关注，当前低加工费下，装置检修是否会攀升。

图表 7：PTA 装置周度负荷



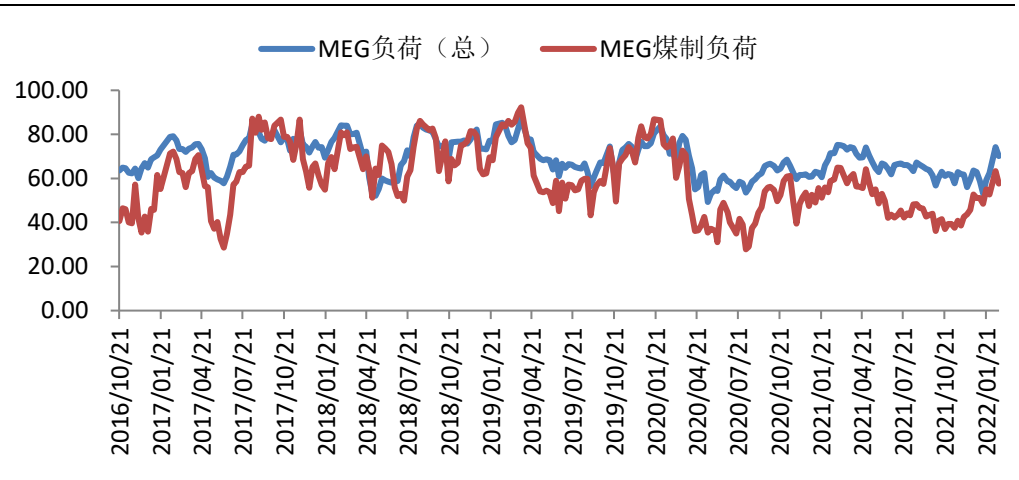
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

MEG 装置转产，装置负荷有所下降。截止 2022 年 2 月 17 日，国内乙二醇整体开工负荷在 70.2%，环比下降 4.06 个百分点，其中煤制乙二醇开工负荷在

57.61%，回落 5.75 个百分点。随着节后装置负荷大幅回升后，上周国内装置负荷有所回落，主要部分装置转产所致，不过降负在市场预期范围内，装置负荷仍处于高位，且镇海炼化 80 万吨新增产能释放，国内供应压力仍较大。

图表 8: MEG 装置负荷

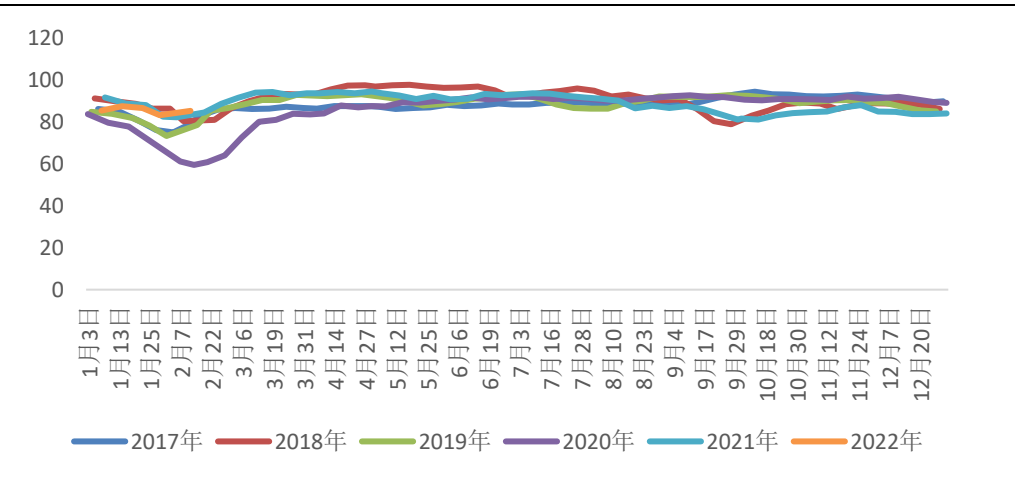


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.2 需求端

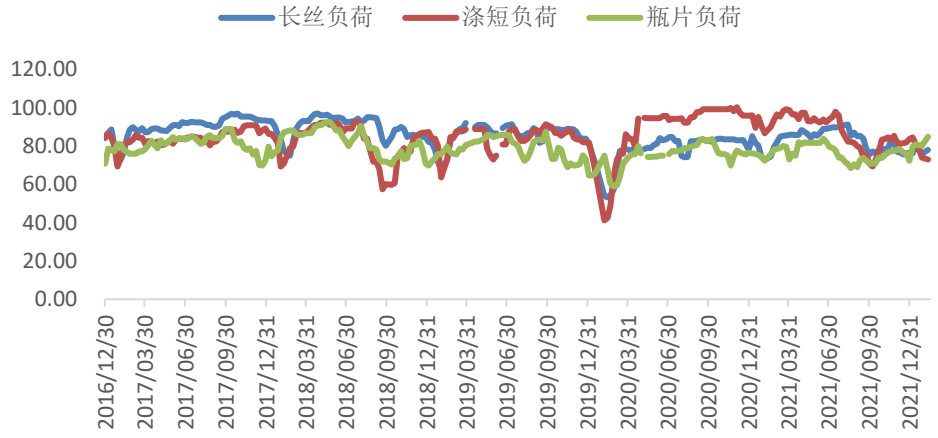
聚酯负荷有所回升。上周聚酯负荷 88.8%，聚酯负荷回升 3.6 个百分点，节后聚酯负荷略延续恢复，聚酯负荷略高于往年同期水平。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

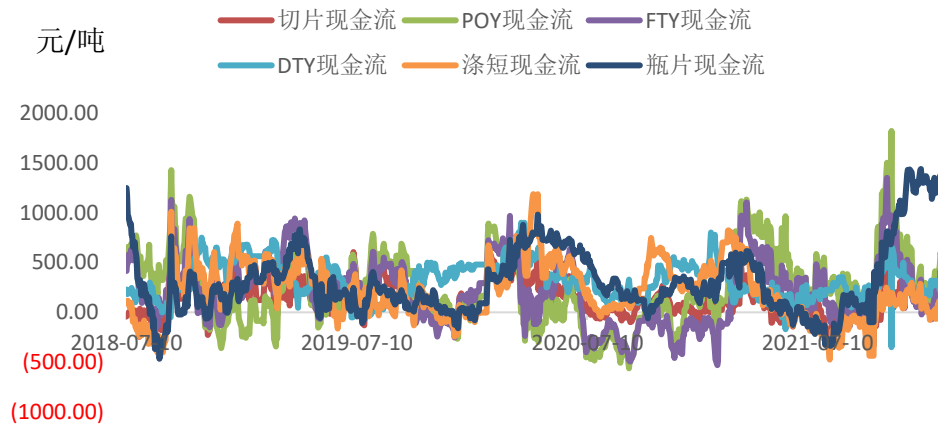
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着聚酯原料回落，聚酯现金流环比略有修复。

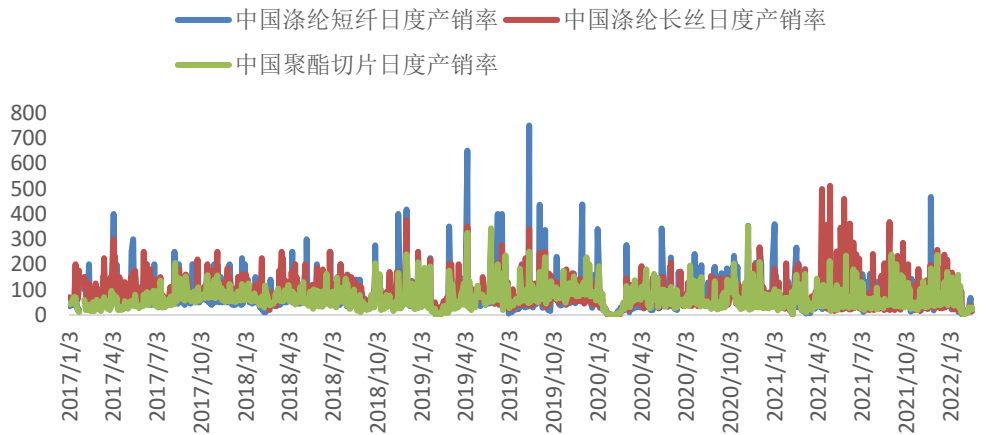
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

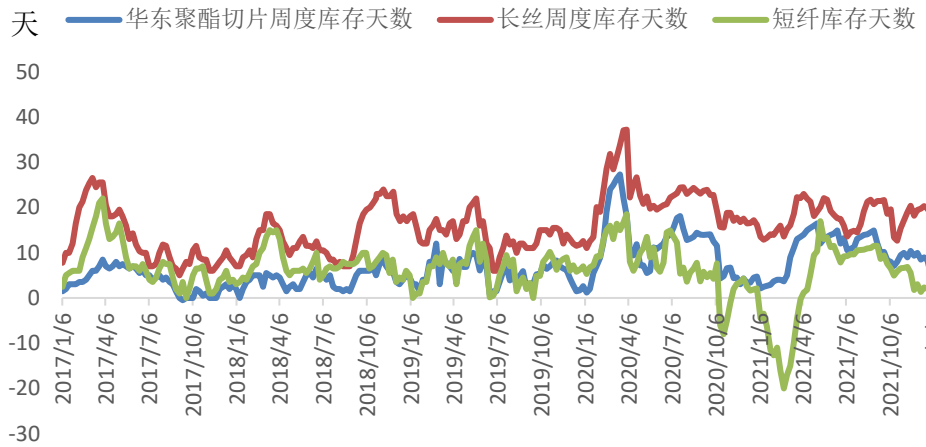
从卓创统计来看，长丝及切片企业库存压力仍较大。截止 2022 年 2 月 17 日，长丝企业库存 27.2 天，切片企业 9.12 天，环比延续回升，整体聚酯企业库存压力较大。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

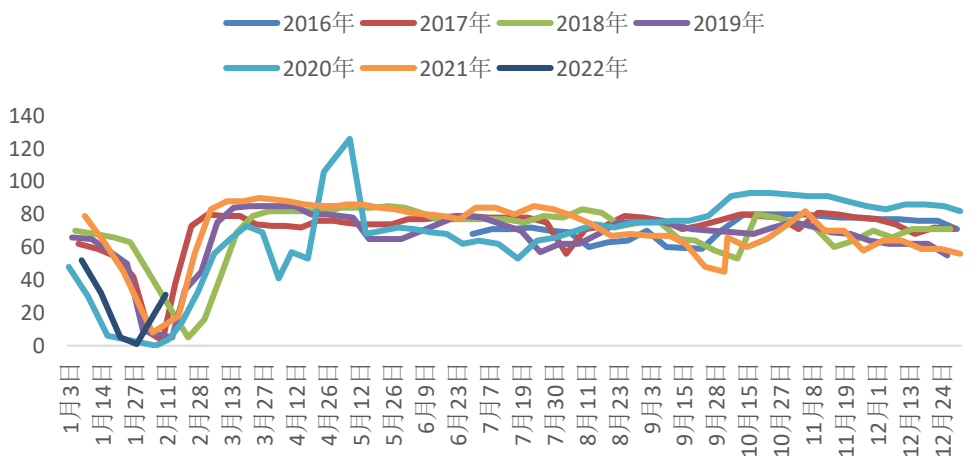
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

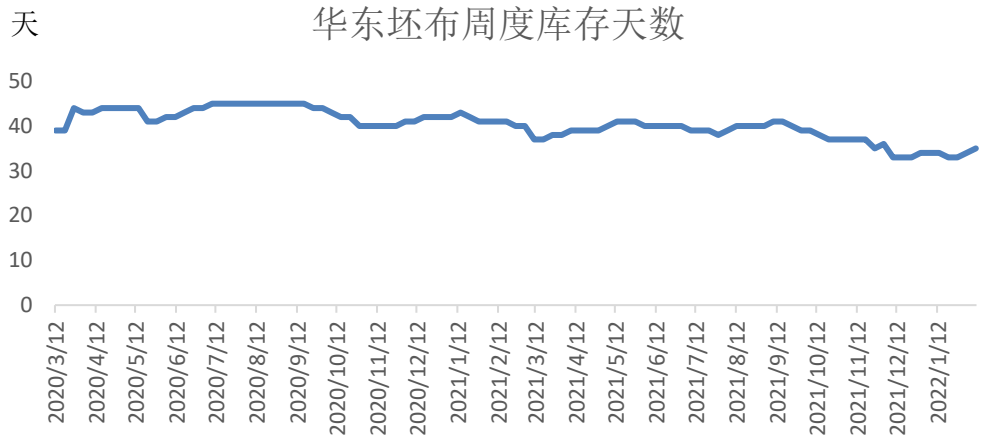
江浙织机开工率延续恢复, 截止 2022 年 2 月 18 日, 江浙织机开工率 52%, 恢复至 1 月初水平。

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

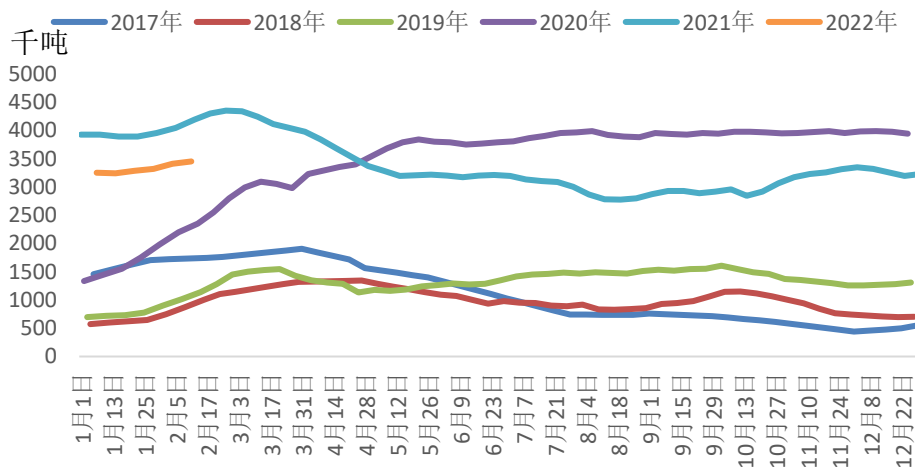
综上所述，聚酯与织造企业节后开工延续回升，聚酯开工略好于往年同期，但聚酯累库较为明显，终端反馈偏弱，市场对后期聚酯负荷韧劲较为谨慎。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

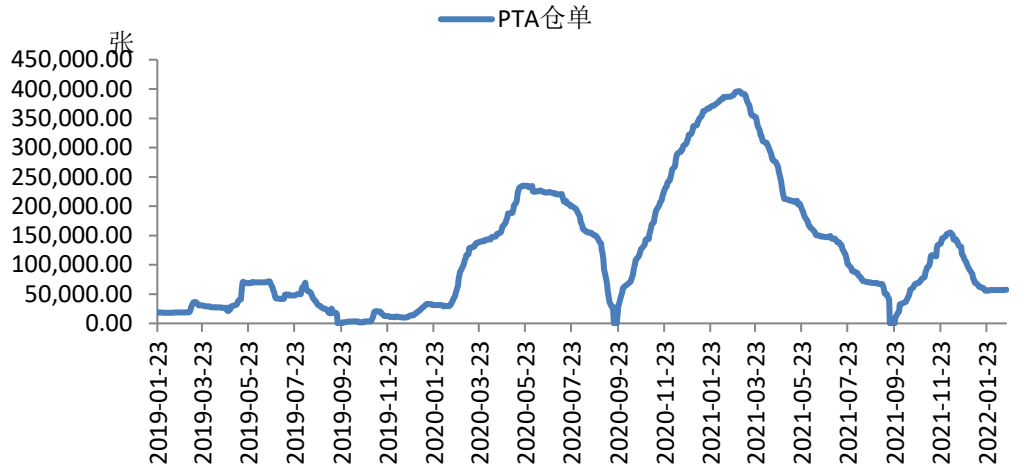
PTA 季节性累库幅度有所放缓。从卓创统计显示，截止 2022 年 2 月 18 日，PTA 社会库存为 346.9 万吨，小幅累库 1.9 万吨。随着聚酯负荷提升，以及逸盛旗下装置兑现检修，PTA 累库幅度有所放缓。

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

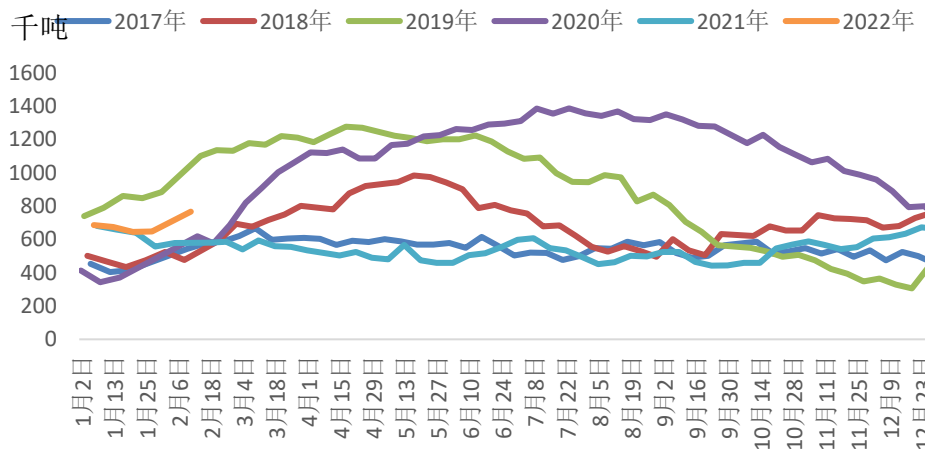


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

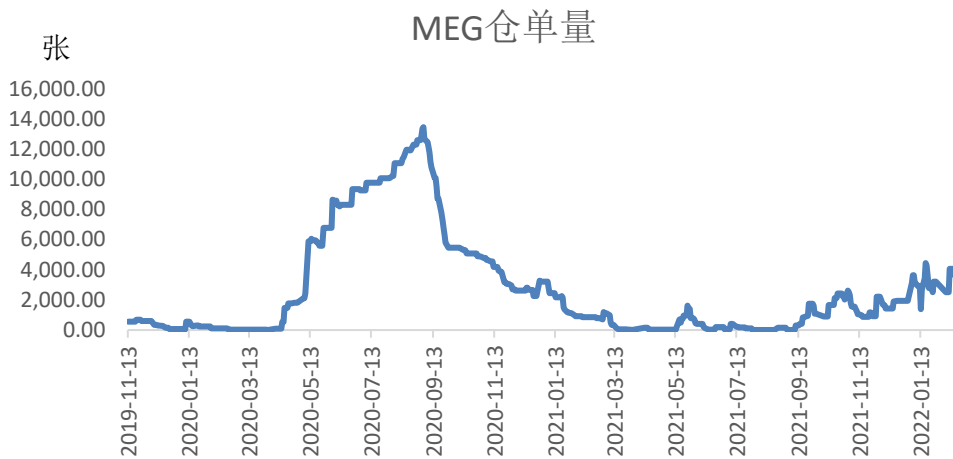
华东乙二醇港口库存压力较大。据卓创统计显示，截止 2022 年 2 月 18 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 83.83 万吨，增加 7.16 万吨，节后国内乙二醇港口库存延续两周增加，随着国内产量释放，供应压力较大。

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。