

去库及成本企稳 支撑 PTA 高位运行

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

2022年3月21日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 先抑后扬, 周内跌 0.63%; MEG 主力合约 MEG2205 跌 1.79%, 偏弱震荡。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 华东一套 250 万吨装置上周五晚开始检修 7-10 天, 上周装置负荷 73.7%, 低加工费下, 国内装置负荷维持低位。MEG 供应端, 上周国内装置 69.7%, 增加 1.24 个百分点, 煤制负荷 67.8%, 增加 6.79%, 效益问题, 油制装置有所停车, 国内煤制具备一定成本优势, 煤制负荷高位, 国内供应仍充裕。需求上, 聚酯负荷 94%, 仍维持较高水平, 但产销延续偏弱, 聚酯累库, 当下聚酯负荷虽然高位, 后期聚酯负荷存拐头忧虑。库存上, PTA 社会库存下降 8.1 万吨至 326.1 万吨, 延续去库; MEG 港口库存下降 1.59 万吨至 93.07 万吨, 降幅仍较为有限。综合而言, PTA 方面, 俄乌谈判未出现明显结果, 市场仍担忧乌克兰局势, 原油大幅回调后呈现修复性反弹, 成本端带动 PTA 反弹, 且供需尚可, PTA 社会库存延续去化, 对盘面带来一定支撑。MEG 方面, MEG 港口小幅去化, 累库有所放缓, 但库存仍处于高位, 供需改善有限, 仍施压乙二醇, 原油反弹, 成本端带来一定底部支撑。

● 策略建议

高位震荡思路对待。

● 风险提示

原油超预期波动。

1. 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 先抑后扬，周内跌 0.63%；MEG 主力合约 MEG2205 跌 1.79%，偏弱震荡。

PTA 现货方面，主要仍跟随成本端波动，PTA 持续去库亦对现货形成较大支撑，此外疫情影响，嘉港、江阴等地区物流影响明显，导致聚酯工厂原料供应偏紧，部分工厂已经开始降负操作。从成交来看，据 CCF 统计显示，上周初聚酯工厂买气尚可，随后回落，日均成交量较为一般，日均在 3 万上下。

MEG 现货方面，乙二醇价格宽幅偏弱震荡，上半周，乙二醇价格重心低位整理，原油市场回落明显，成本端下行过程中乙二醇市场心态偏弱，下半周，乙二醇价格重心震荡抬升，政策面企稳以及部分装置落实检修，乙二醇价格重心反弹上行，至 5230-5240 元/吨附近。美金市场跟随原油波动，上半周先弱后强，至周五近期船货商谈至 690 美元/吨偏上，买盘跟进尚可。

基差方面，PTA 供需尚可，社会库存持续去化，基差相对坚挺。MEG 方面，港口库去库有限，库存压力较大，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

原油先抑后扬。上周原油波动剧烈，上周初受俄乌局势有所缓和，以及美国释放原油储备等利空打压，原油大幅回调，此后俄乌谈判未出现实质性进展，原油大幅回调后修复性反弹。

PX 紧随原油大幅波动。上周初随着原油大幅回调，带动 PX 回调明显，单日跌幅达到 90 美元/吨，即使是周内 PX 因海南炼化装置检修导致供给端出现减量，但前期成本端推涨 PX 明显。后半周随着原油反弹，PX 跟随反弹，波动较为剧烈。

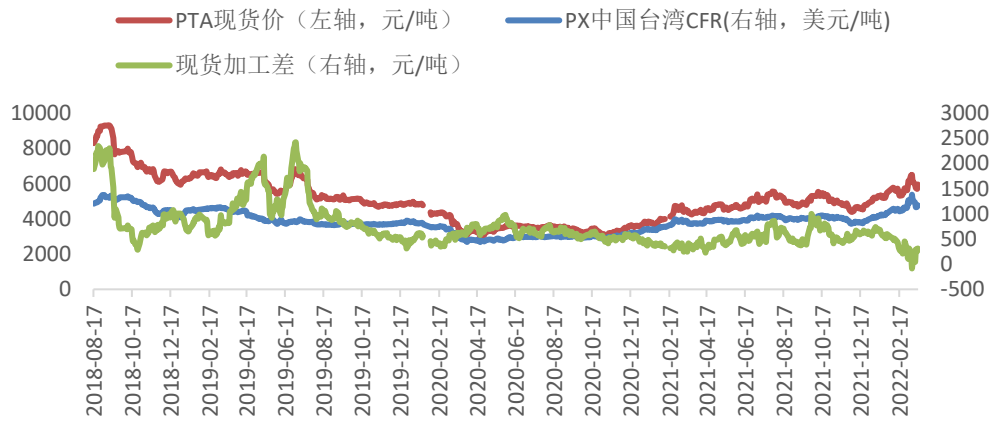
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

PTA 加工差有所修复，但处于低位。上周初随着 PX 在原油下跌带动下，跌幅较为明显，PTA 持续去库，跟跌相对有限，加工差修复至 300 元/吨附近。

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

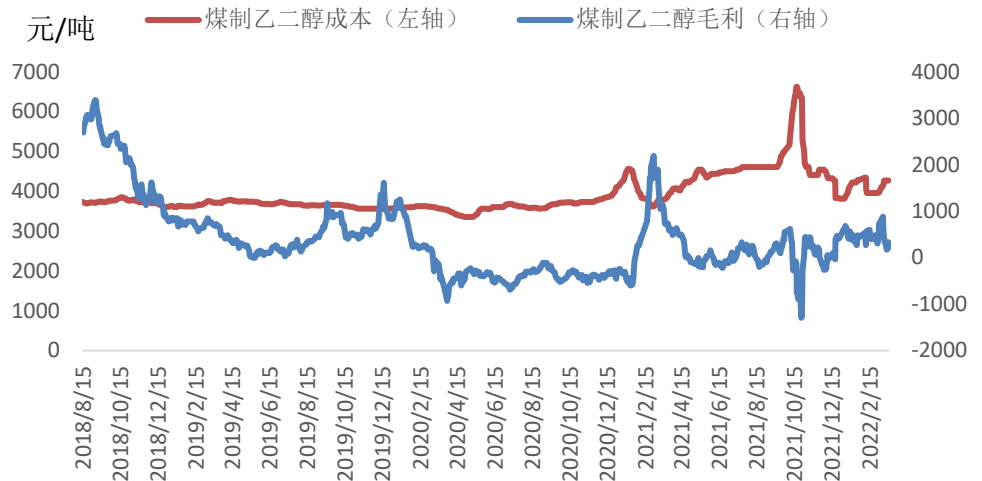
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制利润有所回落。上周煤价平稳，乙二醇价格震荡回落，煤制现金流有所回落，但是煤制成本优势仍强于油制装置路径。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



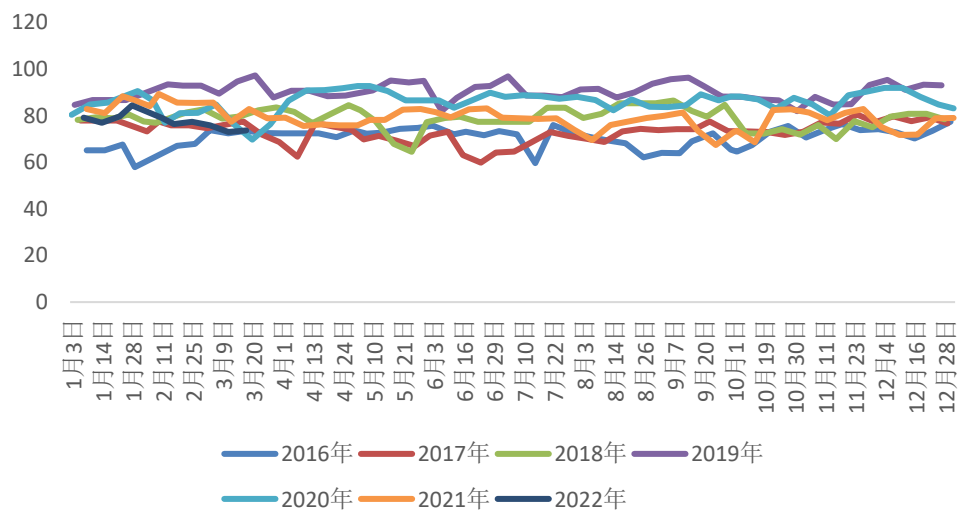
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷维持低位。截止 2022 年 3 月 17 日，PTA 装置为 73.7%，装置负荷维持较低水平。上周装置重启与停车并行，逸盛大化 225 万吨，能投 100 万吨恢复正常，虹港 150 万吨，扬子 60 万吨停车，个别装置负荷小幅调整；本周华东一套 250 万吨 PTA 装置开始检修，不过逸盛新材料 360 万吨装置提负，仪征化纤 35 万吨装置重启，整体装置依然检修与重启并行，国内装置负荷将维持较低水平。

图表 7：PTA 装置周度负荷



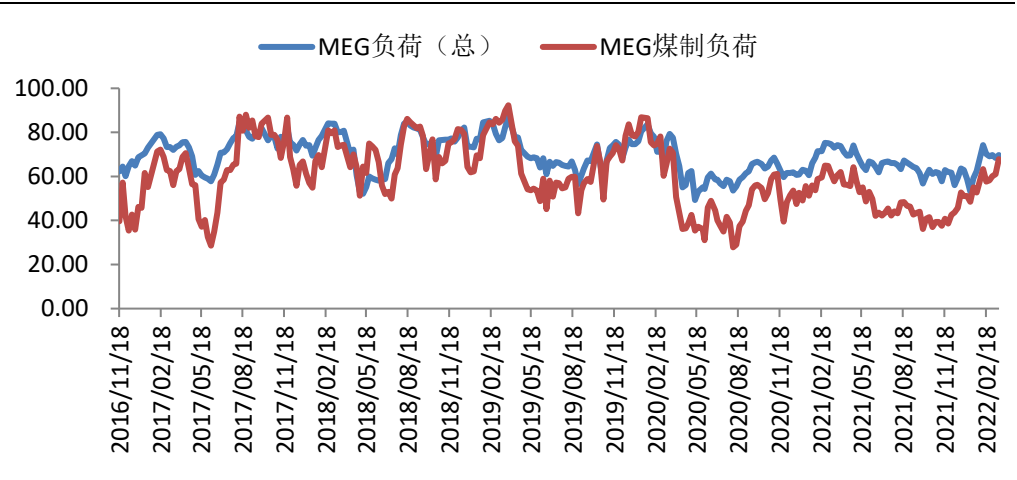
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

MEG 装置负荷提升，煤制负荷提升明显。截止 2022 年 3 月 17 日，国内乙

二醇整体开工负荷在 69.7%，环比回升，煤制负荷 67.8%，提升 6.79 个百分点。虽然油制路线亏损严重，部分装置停车，但煤制成本优势明显，煤制负荷提升较大，以提振国内装置负荷，国内供应压力仍较大。

图表 8: MEG 装置负荷

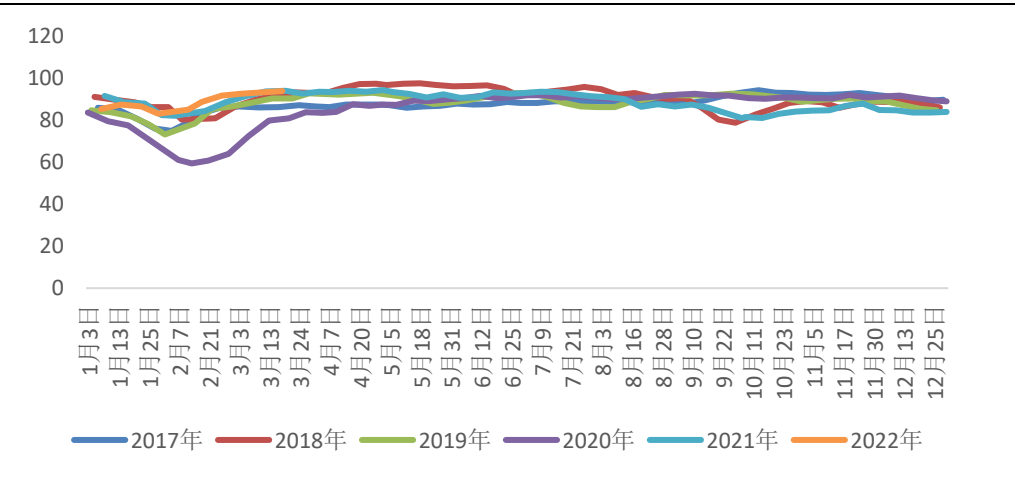


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷维持高位，但存拐头忧虑。上周聚酯负荷 94%，聚酯负荷回升 0.7 个百分点，聚酯负荷延续恢复，处于高位。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

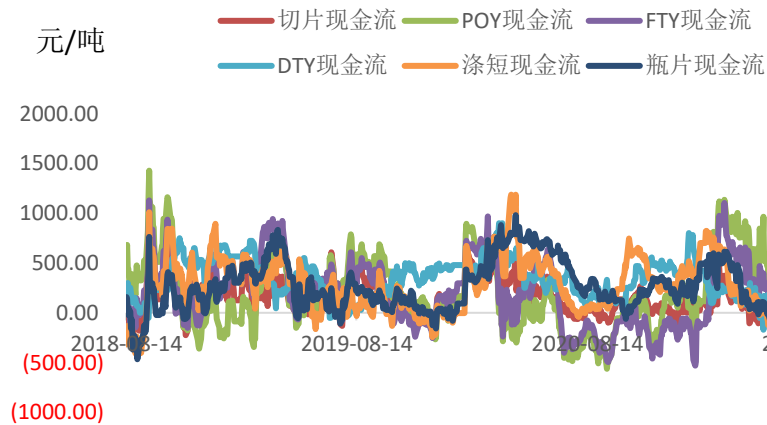
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，聚酯现金流偏弱运行，其中短纤、切片弱势更为明显。

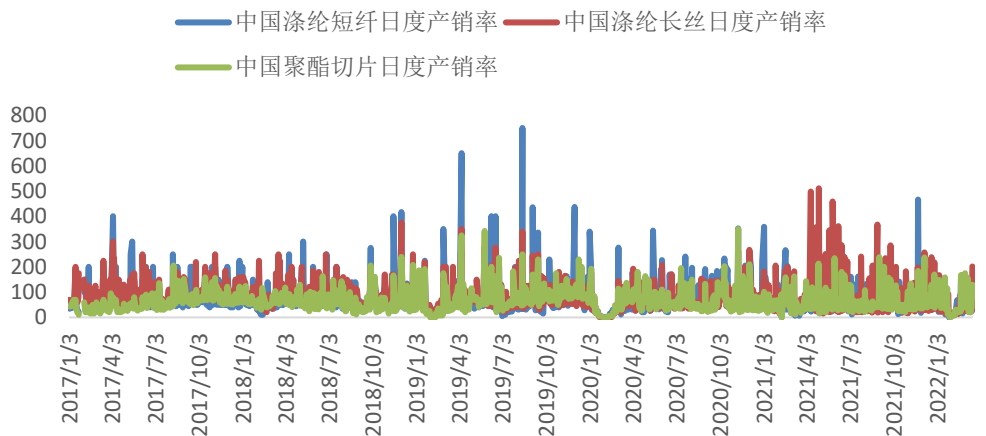
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

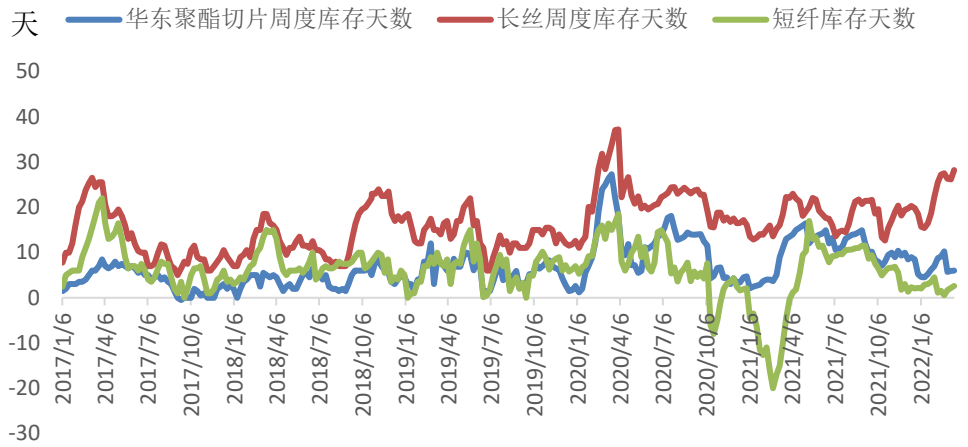
从卓创统计来看，聚酯企业库存依然维持高位，截止 2022 年 3 月 17 日，长丝企业库存提升至 28.2 天，切片企业库存提升至 6 天，产销延续偏弱，整体聚酯企业库存压力仍较大。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

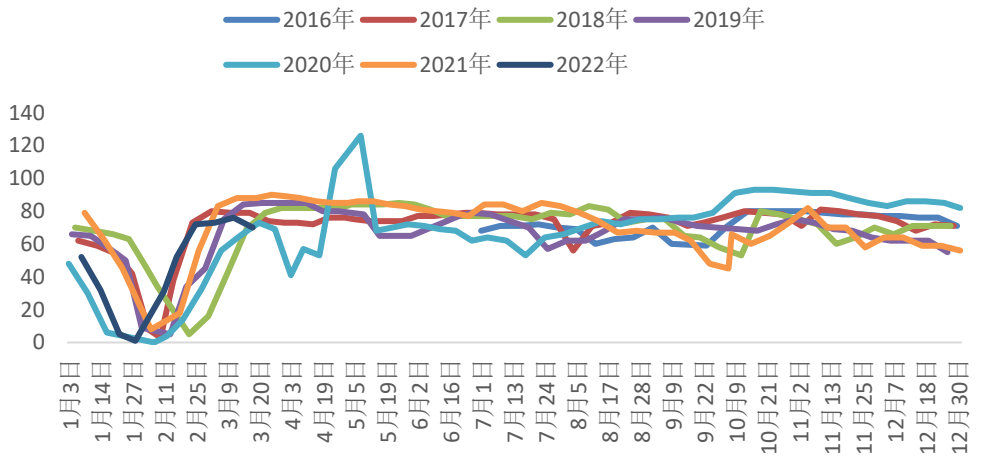
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

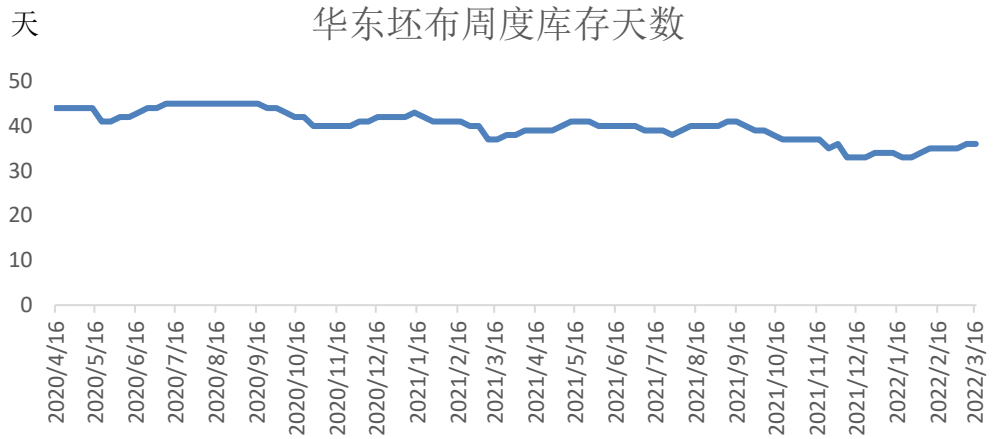
江浙织机开工率小幅回落，截止 2022 年 3 月 17 日，江浙织机开工率 70%，环比回落 6 个百分点。

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

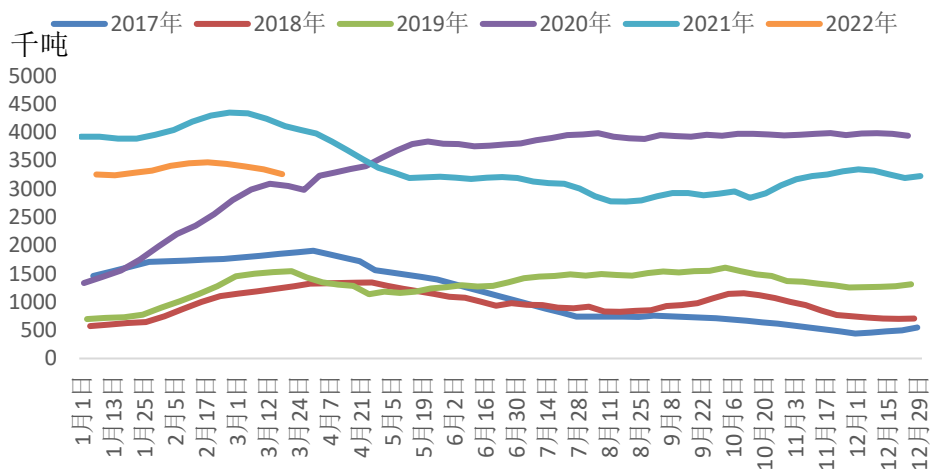
综上分析，上周虽然聚酯负荷依然维持高位，但是聚酯产销偏弱，终端订单不佳，聚酯累库明显，现金流压缩，聚酯降负预期攀升，绍兴一主流大厂一套40万吨装置近期开始逐步减产，后期聚酯负荷或将拐头。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

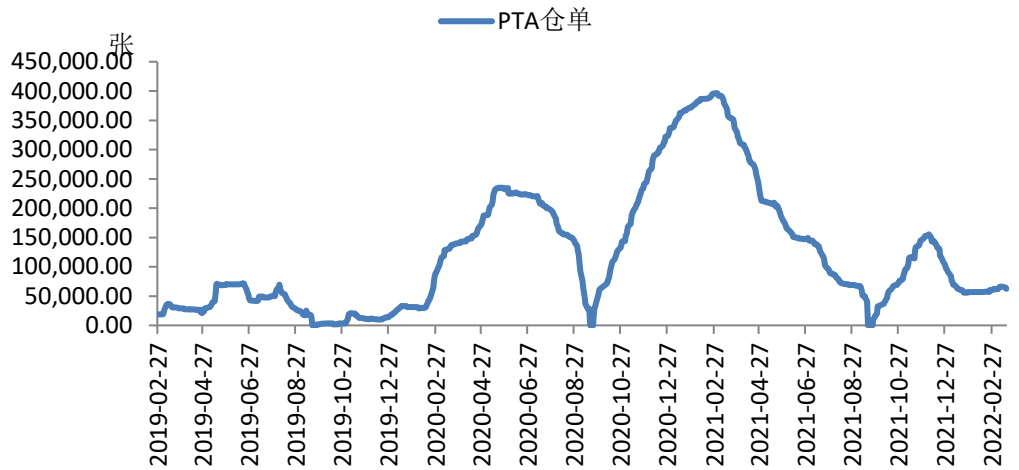
PTA 延续去库。从卓创统计显示，截止2022年3月17日，PTA社会库存为326.1万吨，小幅去库8.1万吨。聚酯负荷维持高位，而低加工费下，PTA负荷下降，供需改善，PTA延续去库。而随着PTA加工费有所回升，检修忧虑有所缓和，聚酯负荷存拐头忧虑，PTA去库或有所放缓。

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

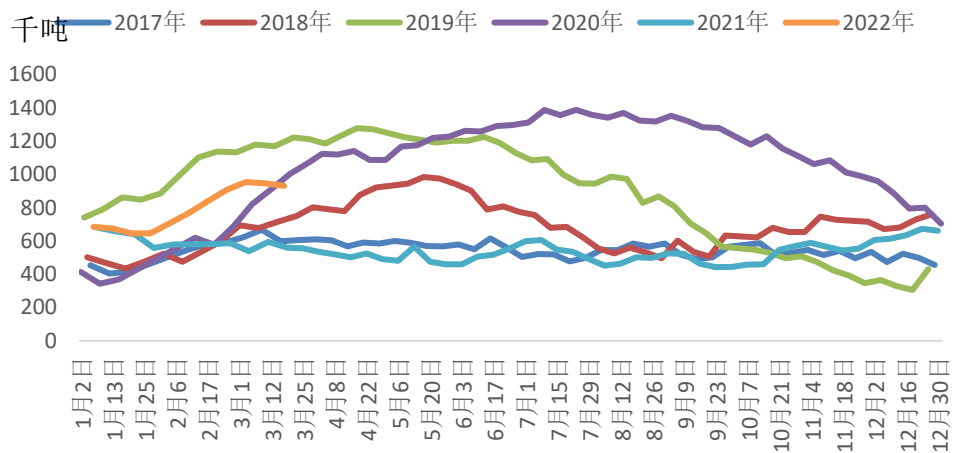


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

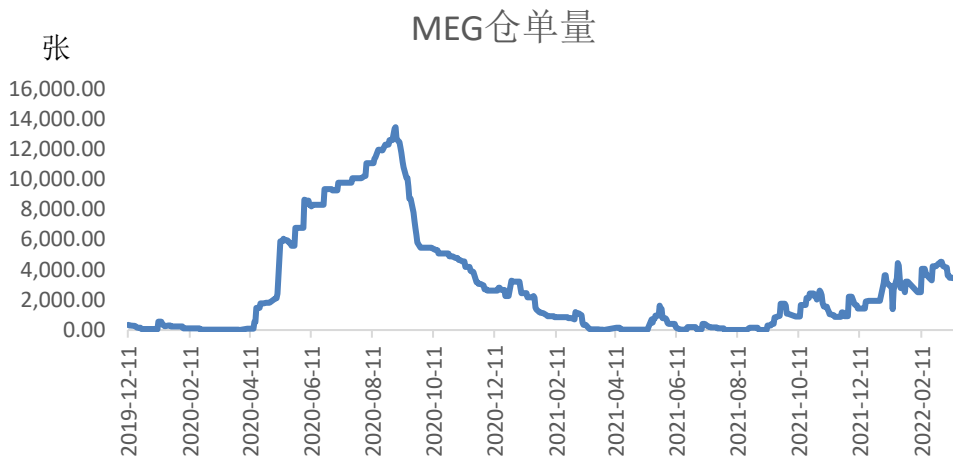
华东乙二醇港口库存维持高位。据卓创统计显示，截止 2022 年 3 月 17 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 93.07 万吨，减少 1.59 万吨，累库放缓，不过库存仍维持高位。

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。