

低估值下 聚酯原料存支撑

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28日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 高位运行, 周内涨 4.65%; MEG 主力合约 MEG2205 跌 1.3%, 低位震荡。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 上周装置重启与检修并行, 国内装置负荷 73.1%, 环比变化不大, 低加工费下, PTA 装置负荷维持低位运行。MEG 供应端, 上周国内装置负荷小幅下降 3.11 个百分点至 66.59%, 其中煤制负荷下降 2.77 个百分点至 65.03%, 部分油制路线装置降负及检修, 后期装置负荷或仍将下降, 总体负荷仍高位。需求上, 上周绍兴主流聚酯开始逐步减产, 终端不佳, 聚酯高库存低现金流下, 聚酯负荷有拐头迹象。库存上, PTA 社会库存下降 20.1 万吨至 306 万吨, 主要是对 1 月出口数据较好的修正; MEG 港口库存增加 1.65 万吨至 94.72 万吨, 港口库存压力仍较大。综合而言, PTA 方面, 原油高位运行, 成本端仍存在一定支撑, 低加工费下估值仍偏低, 装置负荷低位, 而终端偏弱, 聚酯负荷有拐头迹象, 低估值支撑下 PTA 高位运行。MEG 方面, 国内部分油制路线进一步降负或检修, 国内产量降温预期提升, 以及成本持续偏强下, 带动 MEG 反弹, 而港口库存压力仍较大, 压制反弹幅度, 整体低估值与高库存博弈下, 呈现低位震荡。

● 策略建议

偏强运行。

● 风险提示

原油超预期波动。

1. 行情回顾

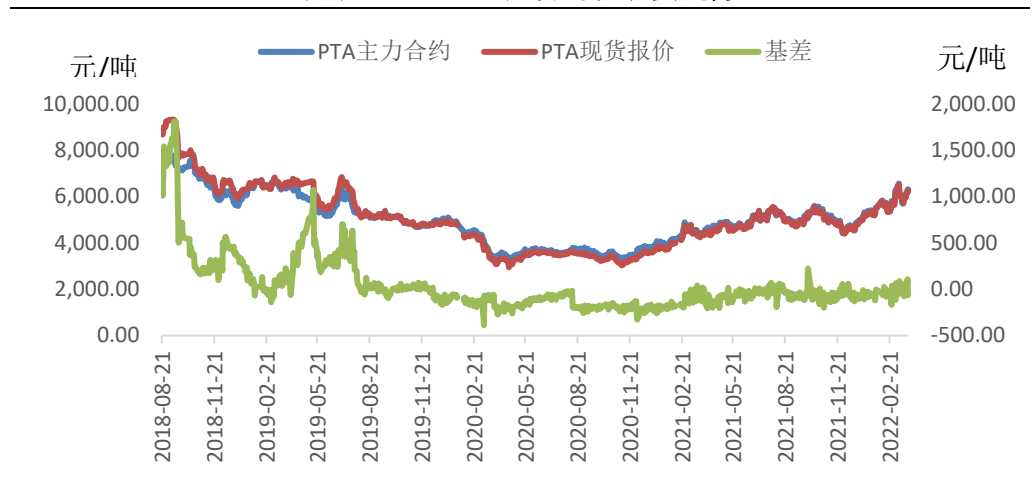
PTA 主力合约 PTA2205 高位运行，周内涨 4.65%；MEG 主力合约 MEG2205 跌 1.3%，低位震荡。

PTA 现货方面，延续去库，支撑现货偏强运行。上周周中，逸盛等主流供应商公布 4 月合约减量供应，市场补货情绪提升，现货流通性较为有限，提振现货走强，且疫情影响下，各地物流尚未完全恢复，局部物流较慢，亦对现货有所支撑。从成交来看，据 CCF 统计显示，日均在 2 万上下，个别略高在 4~5 万。

MEG 现货方面，乙二醇现货宽幅整理，市场成交一般。上周周初，部分聚酯工厂减产消息落实，乙二醇现货价格走低至 5010-5020 元/吨附近，上周五部分装置进一步降负检修，提振市场信心，乙二醇价格反弹。美金市场方面，海外供应缩量下乙二醇美金船货报盘缩减明显，外商多观望为主，上周初近期船货低位商谈至 665-670 美元/吨附近，周五小幅反弹至 680 美元/吨。

基差方面，PTA 供需尚可，社会库存持续去化，基差偏强。MEG 方面，港口库库存压力仍较大，而部分装置降负提振市场信心，基差持稳。

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



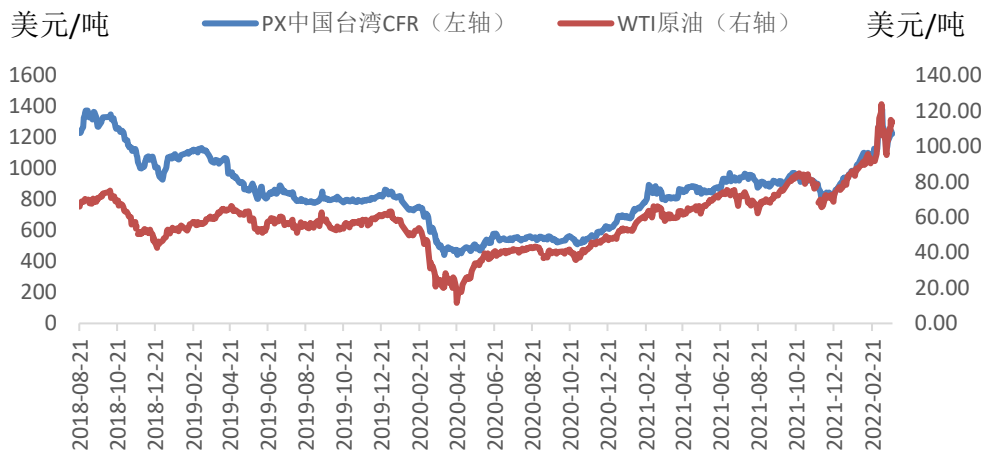
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油高位运行。上周原油高位运行，俄乌局势动荡支撑仍在，里海风暴以及也门胡塞武装袭击沙特油库及炼油装置，提振盘面，而欧盟对是否限制俄罗斯能源仍有分歧，以及也门胡塞武装单方面停火，原油高位承压。整体原油在低库存及地缘政治扰动下，高位偏强运行。

PX 紧随原油波动。上周 PX CFR 中国均价为 1189.6 美元/吨，环比下滑 1.34%；FOB 韩国均价为 1169.6 美元/吨，环比下滑 1.37%。PX 总体围绕原油波动为主，终端对原料接受度不高，压制上方空间。

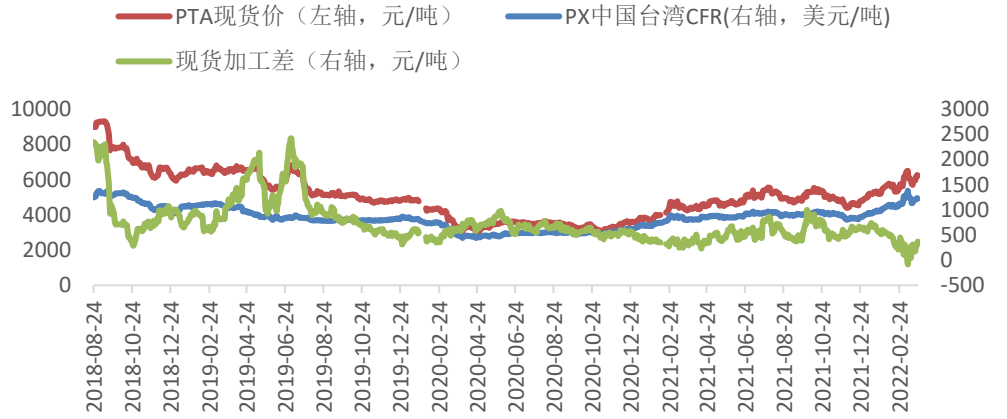
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

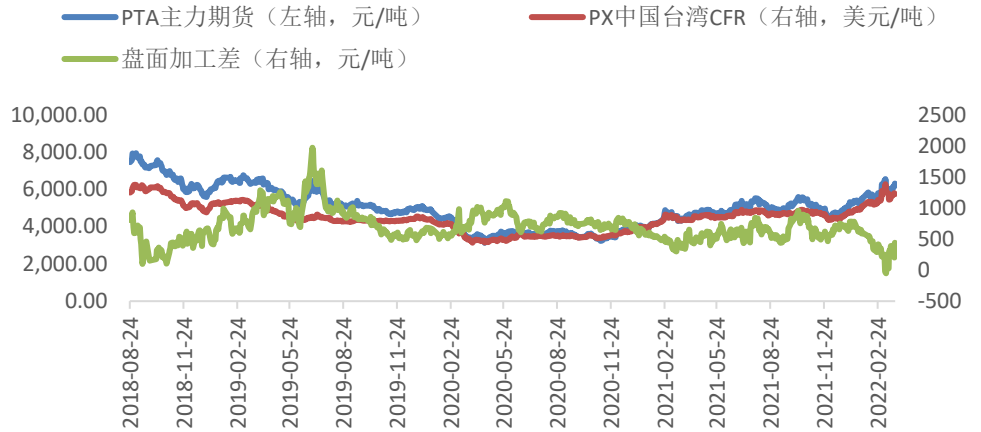
PTA 加工差有所修复，但处于低位。随着国内装置检修降负，装置负荷低位运行，主流供应商缩减 4 月合约货供应比例，PTA 走势强于 PX，加工差修复至 400 元/吨附近，但仍处于相对偏低水平。

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

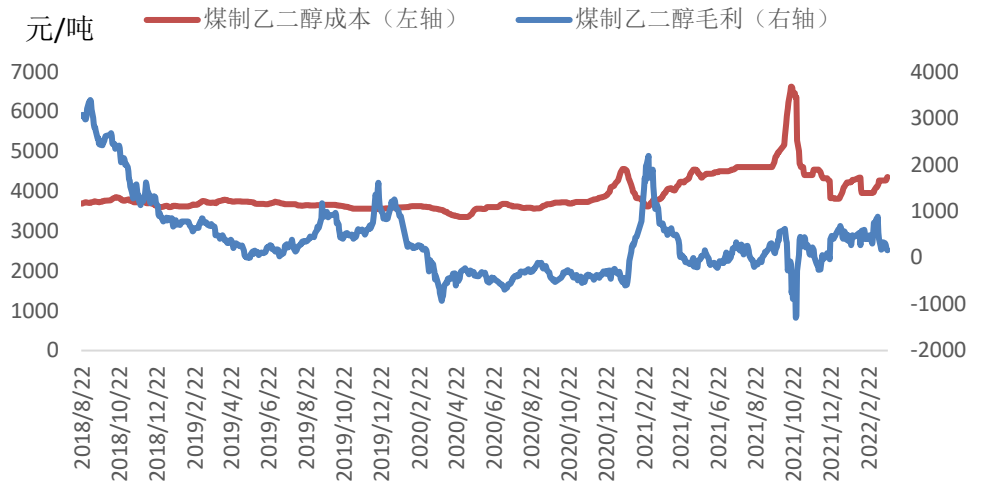
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制利润持稳。上周煤价及乙二醇价格波动平稳，波动较小，煤制利润窄幅波动，变化较小。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



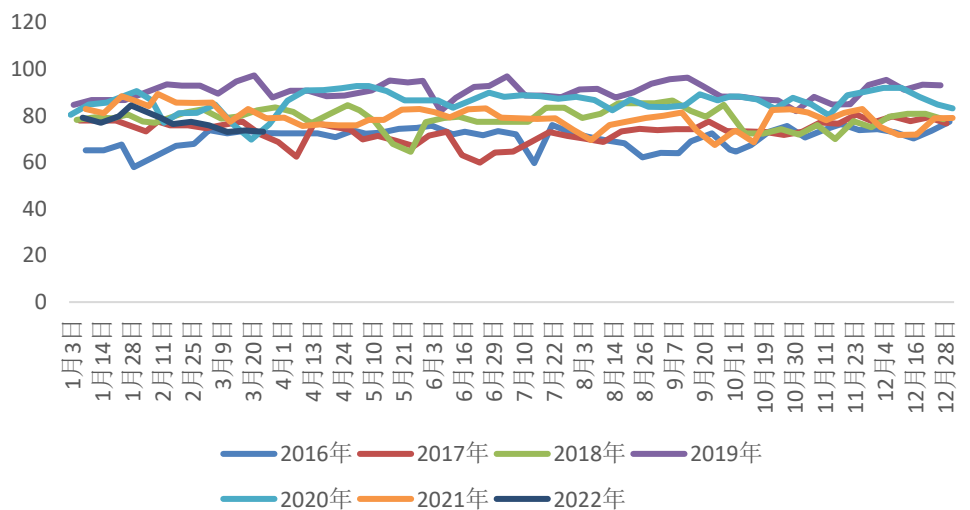
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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 24 日，PTA 装置为 73.1%，装置负荷维持较低水平。上周装置重启与停车并行，仪征 35 万吨重启，逸盛新材料一期 360 万吨负荷提满，独山能源 250 万吨停车，其他装置小幅调整。目前，中泰 120 万吨 PTA 装置因故意外停车，预计 2 天附近，华南一 125 万吨 PTA 装置周末开始检修，而独山能源 250 万吨装置重启，华东另一 200 万吨装置重启，本周装置负荷或有所企稳。

图表 7：PTA 装置周度负荷



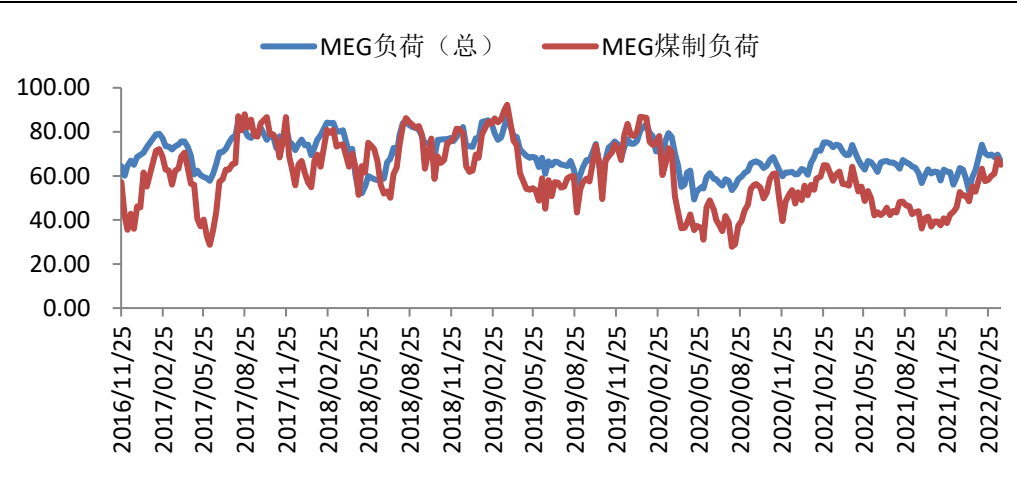
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置检修及降负增加，装置负荷下降。截止 2022 年 3 月 24 日，国内乙二醇

整体开工负荷在 66.59%，环比下降 3.11 个百分点，煤制负荷 65.03%，降 2.77 个百分点。油制路线亏损严重，浙石化、中化泉州、古雷石化等落实减产计划，惠州炼化、独山子等装置停车检修，装置负荷下降，以及部分煤制装置检修，整体负荷下降。预计本周在国内多头油制装置检修下，装置负荷有所下降。

图表 8：MEG 装置负荷

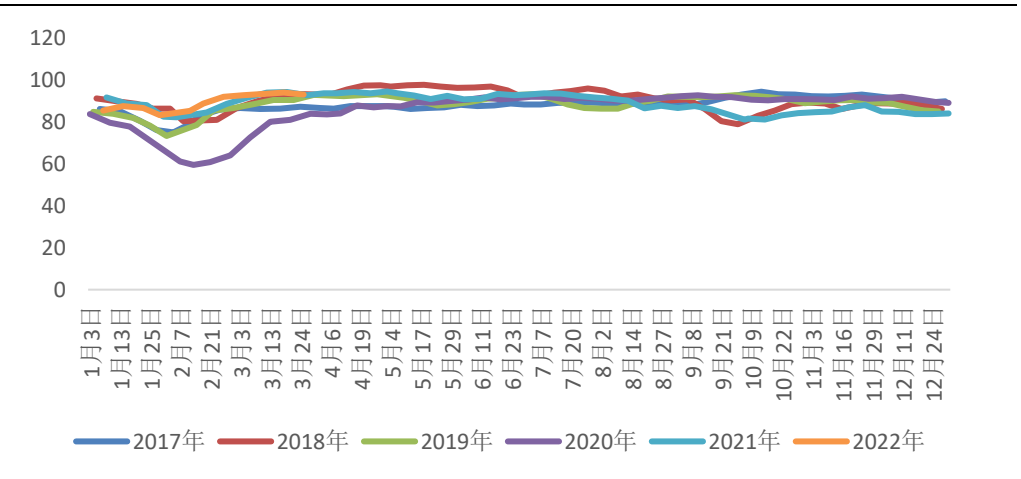


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

部分聚酯执行减产，聚酯负荷拐头。上周聚酯负荷 93.1%，聚酯负荷下并 0.9 个百分点，聚酯负荷有所回落，但仍处于高位。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

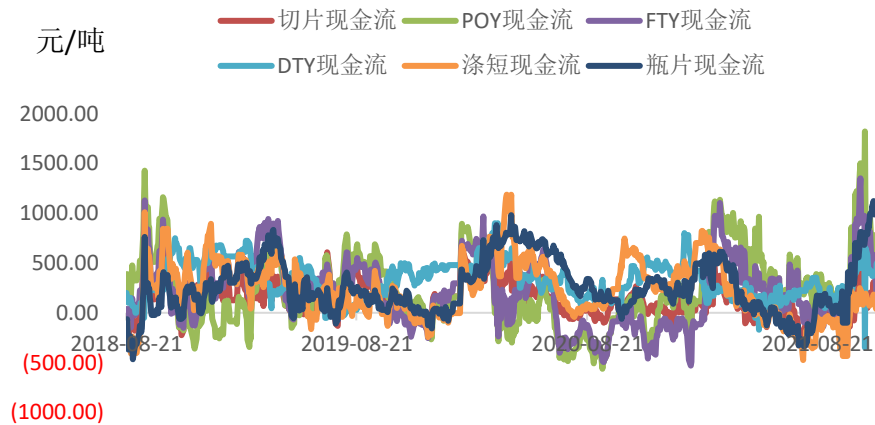
图表 10：聚酯分类负荷



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。

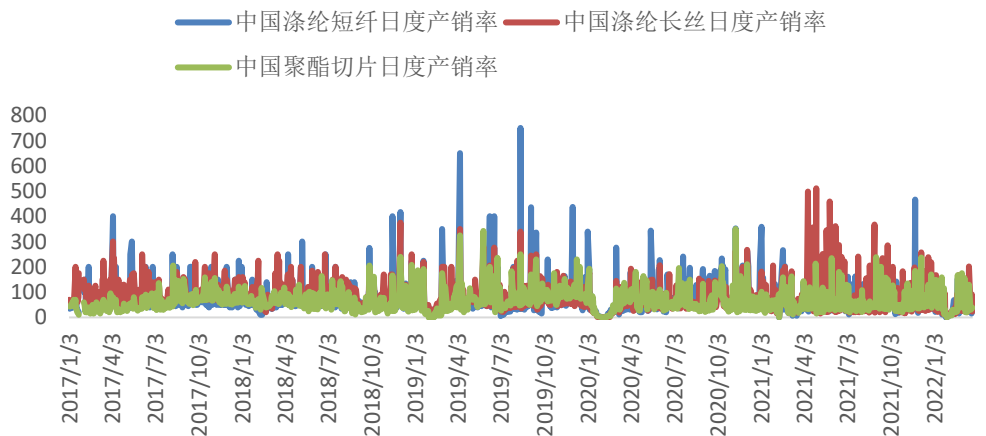
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

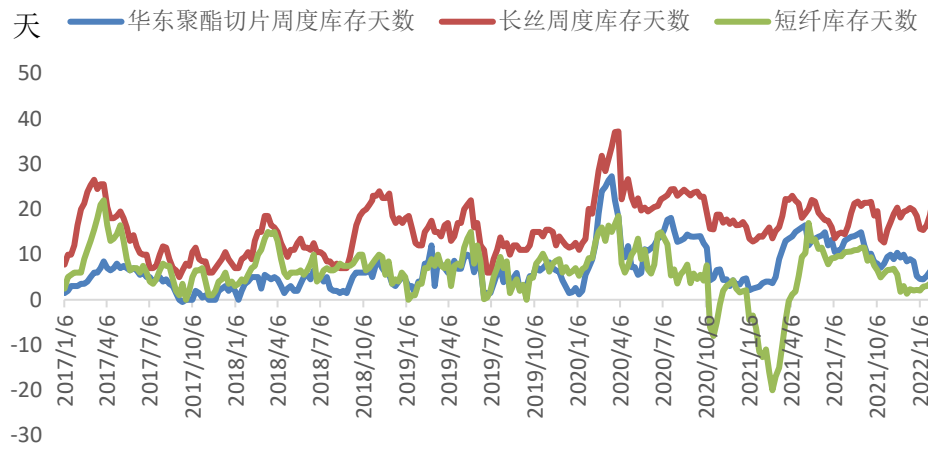
从卓创统计来看，聚酯企业库存依然维持高位，截止 2022 年 3 月 24 日，长丝企业库存提升至 27.3 天，下降有限，切片企业库存提升至 6.92 天，产销延续偏弱，整体聚酯企业库存压力仍较大。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

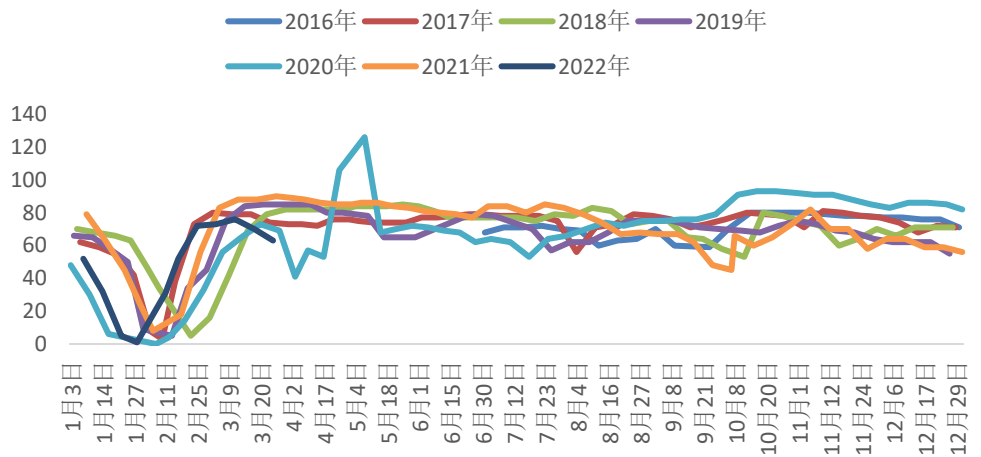
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

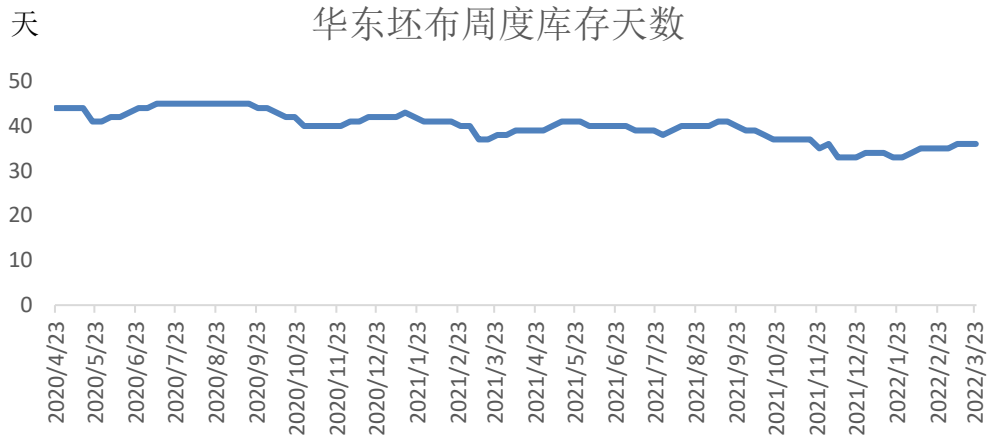
江浙织机开工率延续回落，截止 2022 年 3 月 17 日，江浙织机开工率 63%，环比回落 7 个百分点，织机回落较为明显。

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

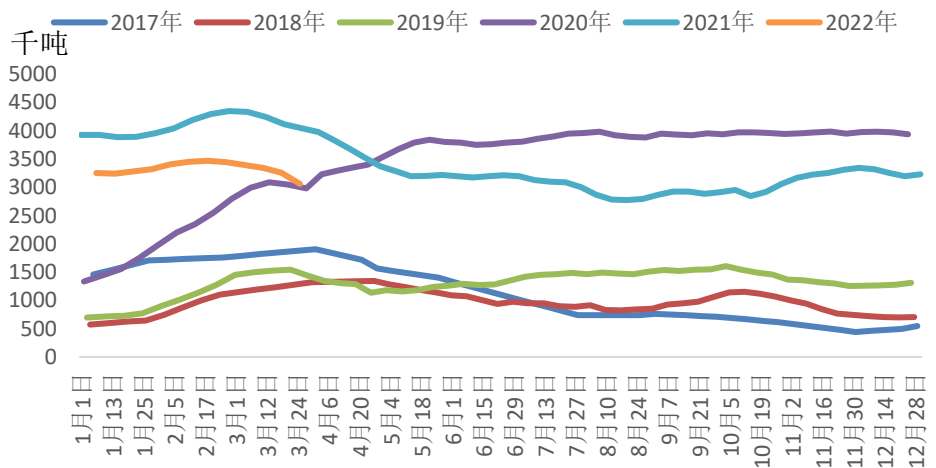
综上所述，终端订单偏弱，织机开工回落明显，聚酯累库压力较大，低现金流下，部分聚酯企业开始执行减产，聚酯负荷有所拐头，关注后期其它聚酯企业减产跟进力度。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

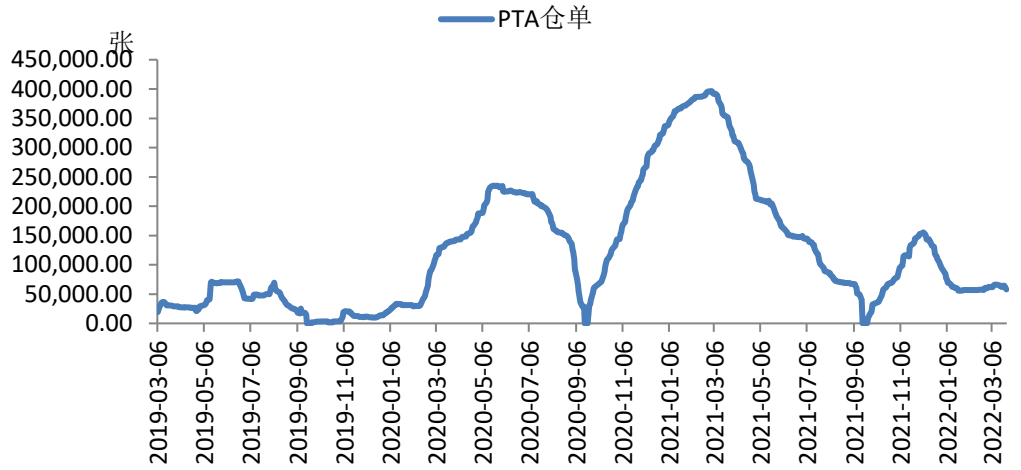
PTA 延续去库。从卓创统计显示，截止 2022 年 3 月 24 日，PTA 社会库存为 306 万吨，去库 20.1 万吨，单周数据波动较大，主要 1 月出口数据较好，出乎市场预期，对供需平衡表的调整。总体近期，聚酯负荷高位，PTA 装置负荷低位，PTA 延续去库，不过聚酯负荷有所拐头，PTA 加工费回升，重启装置有所增加，后期去库或放缓。

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

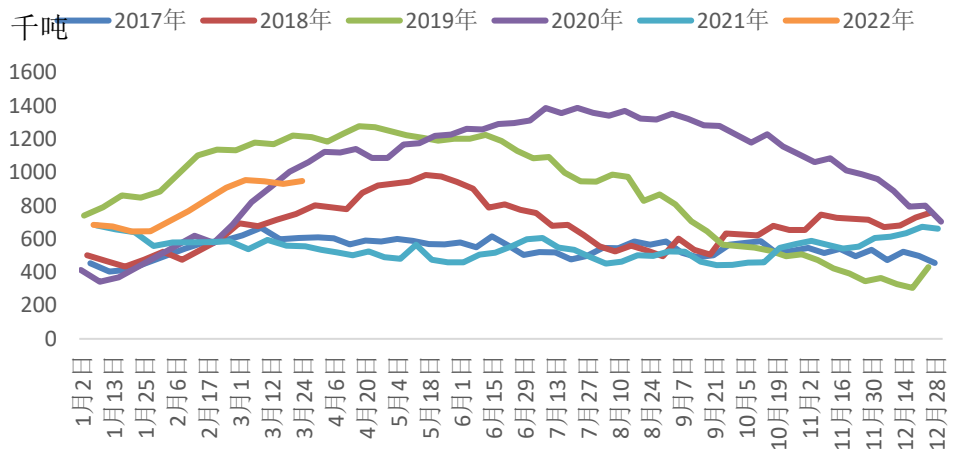


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

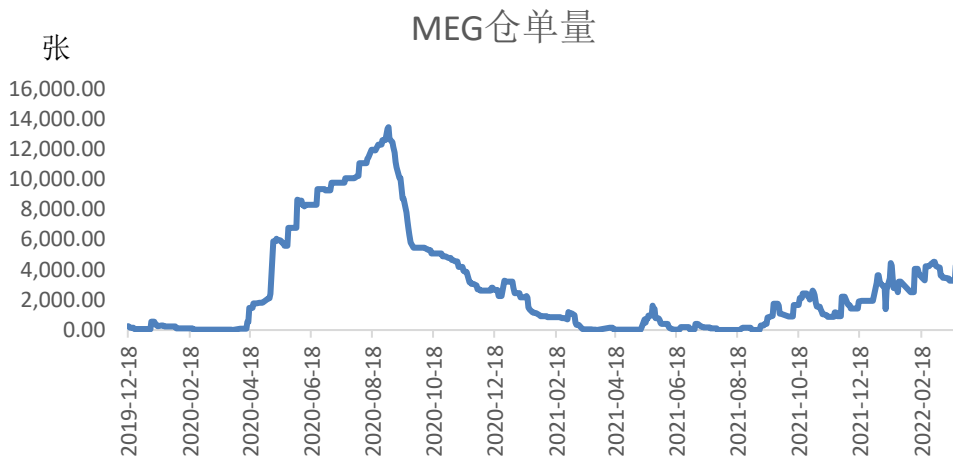
华东乙二醇港口库存维持高位。据卓创统计显示，截止 2022 年 3 月 24 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 94.72 万吨，增加 1.62 万吨，库存处于高位。

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。