

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](mailto:wangqq@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

3月份, PTA主力合约紧随成本端震荡走高, 月度上涨7.81%, 高点6600元/吨; 乙二醇3月高位震荡, 月涨4.72%。整体原料走势分化, PTA走势强于MEG。

### ● 后市展望

PTA 供应端, 3 月份在底加工费下, 装置检修有所增加, PTA 装置负荷下降较为明显, 供应扰动明显。目前部分装置重启, 加工费有所回升, 装置负荷有所企稳, 4 月份 PTA 仍有恒力石化等装置检修计划, 其它装置是否会新增检修, 仍要看加工费情况。

MEG 供应端, 3 月份国内装置负荷维持相对高位, 且新增产能释放, 以及前期进口攀升, 整体供应充裕; 4 月份而言, 国内货源或将取代部分进口货源, 进口量或有所下降, 低现金流下国内装置负荷存下降预期, 供应存在一定缩量预期。

需求方面, 目前聚酯负荷维持 9 成以上水平, 但聚酯累库明显, 现金流低位, 终端订单不佳, 主流聚酯开始联合减产, 4 月将开始执行, 预计 4 月聚酯负荷将高位拐头。

综合而言, 成本上来看, 原油将延续高位波动的特点, 随着 OPEC+小幅增产, 以及美国抛储, 以及交易俄乌地缘溢价缓和, 原油高位将有所承压, 但低库存背景下, 原油短期下方仍有支撑。PTA 方面, 随着装置负荷有所回升, 以及终端负反馈形成, PTA 上方将承压明显, 当然走势依然需要看原油。MEG 方面, 供应存在一定缩量预期, 但力度或有限, 叠加需求端负反馈形成, 国内港口累库压力仍较大, 预计乙二醇维持低位震荡。

### ● 策略建议

高位调整思路对待

### ● 风险提示

原油超预期波动

## 1.期现货行情回顾

期货方面，3月份，PTA主力合约紧随成本端震荡走高，月度上涨7.81%，高点6600元/吨；乙二醇3月高位震荡，月涨4.72%。整体原料走势分化，PTA走势强于MEG。总体而言，3月原油延续高位强势运行，成本端推动聚酯原料偏强运行，乙二醇供需偏弱，港口累库，走势相对偏弱。

现货方面，PTA方面，原油带动PX强势，成本端支撑较强，且PTA加工差被压缩明显，甚至出现负加工差，导致装置停车检修增加，装置负荷下降，而聚酯负荷维持相对高位，PTA持续去库。部分主流供应商缩减合约货供应比例，且疫情影响主港发货，现货流通偏紧，基差偏强运行。

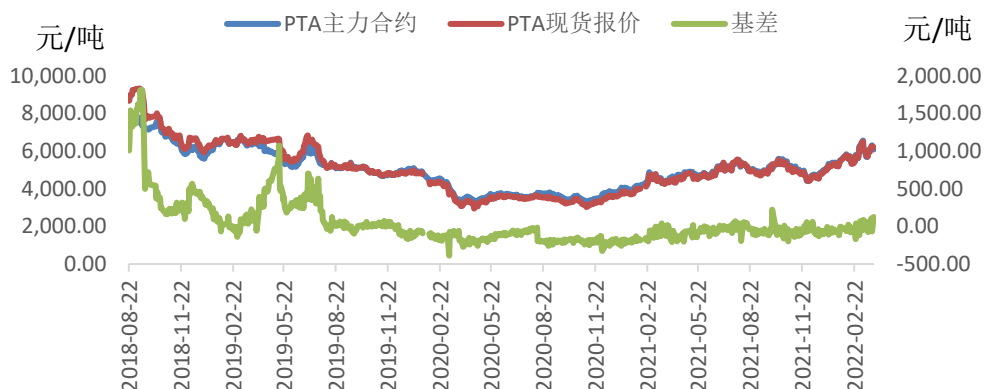
MEG方面，3月份现货冲高回落，月初强原油带动乙二醇冲高，后原油回落乙二醇回落更为明显，主要乙二醇供应调整较为缓慢，导致港口持续累库，现货供应充裕，压制现货价格，基差延续偏弱。

图表 1: PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



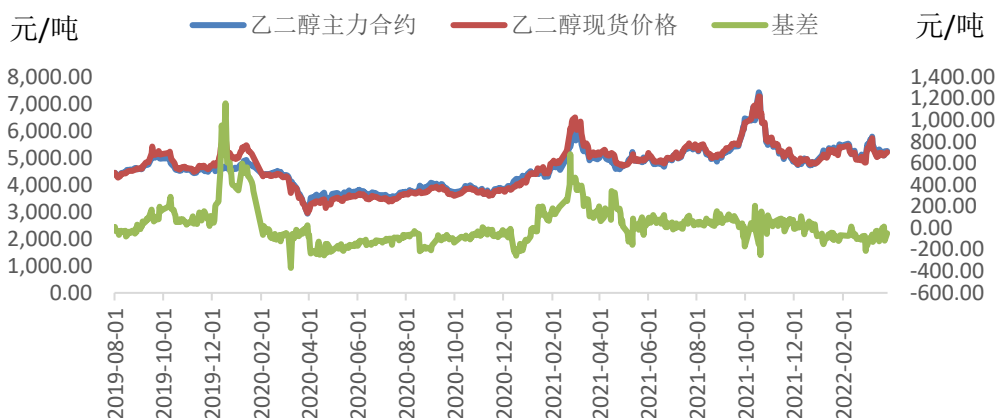
数据来源：文华，兴证期货研发部

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



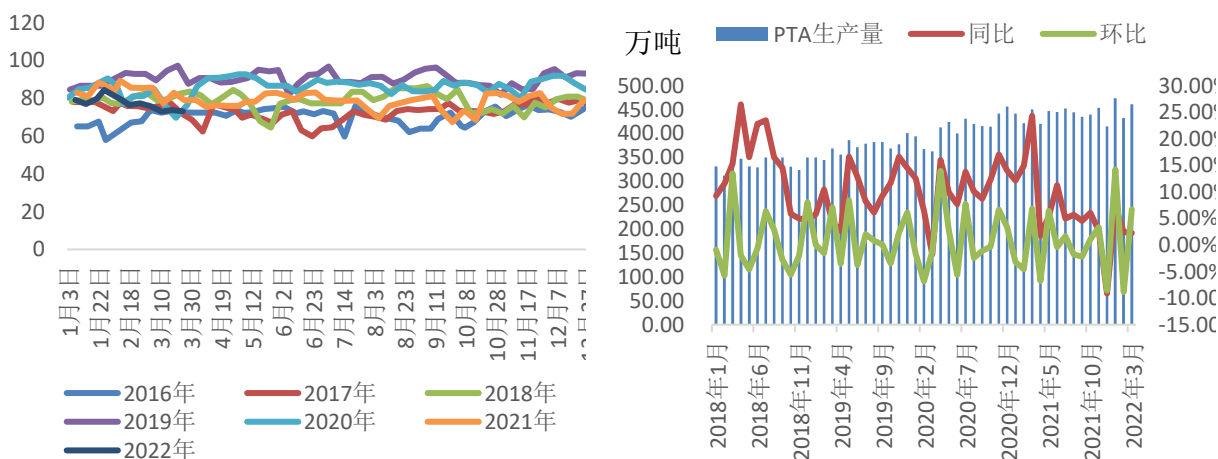
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2、供需面分析

### 2.1 低加工费下 PTA 装置扰动明显

装置检修增加，装置负荷低位运行。从卓创统计显示，3月国内PTA装置月度产量预计461万吨，环比略有回升，主要是2月国内处于春节，且2月份单月天数较少，2月份基数偏低。从装置来看，3月新增检修装置较多，包括：仪征化纤35万吨、四川能投100万吨、恒力石化250万吨、扬子石化65万吨、虹港石化150万吨、独山能源250万吨、新疆中泰120万吨、英力士125万吨。另外逸盛新材料1#330万吨装置、福海创450万吨装置等不同程度减产。装置检修及降负，国内装置开工负荷降至7成附近。目前2月份停车的逸盛宁波200万吨产能、独山能源250万吨产能、仪征化纤35万吨等已经重启，逸盛新材1#也提负至满负荷，随着加工费有所回暖，部分装置重启。4月包括恒力石化等在内的装置仍有检修计划，检修计划是否真正执行，仍取决于加工费高低情况。总体看，短期加工费有所企稳带动装置负荷企稳，目前装置负荷回升至76.7%，但加工费仍处于较低水平，整体装置负荷仍维持低位运行。

图表4：PTA装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5: PTA 装置主要变动情况

| 装置       | 停车产能 (万吨/年) | 检修情况                     |
|----------|-------------|--------------------------|
| 逸盛宁波     | 200         | 2022.2.10 起检修, 3.29 重启   |
| 逸盛大化     | 225         | 2022.2.24 停车, 3.10 重启    |
| 仪征化纤     | 35          | 2022.3.1 停车, 3.21 重启     |
| 恒力石化 4#  | 250         | 2022.3.10 起检修, 重启待定      |
| 恒力石化 1#  | 220         | 2022.4.10 起检修, 预计 20 天   |
| 福海创      | 450         | 2022.3.1 起降负至 8 成        |
| 扬子石化     | 65          | 2022.3.14 检修, 计划 5.16 重启 |
| 海南逸盛     | 200         | 2022 年 4 月份计划检修          |
| 独山能源     | 250         | 2022.3.19 检修, 3.27 重启    |
| 虹港石化     | 150         | 2022.3.16 检修, 重启待定       |
| 新疆中泰     | 120         | 2022.3.25 检修, 计划 4.11 重启 |
| 逸盛新材料 1# | 360         | 2022.3.21 提负至满负荷         |
| 福海创      | 450         | 2022.4.1 降负至 5 成         |

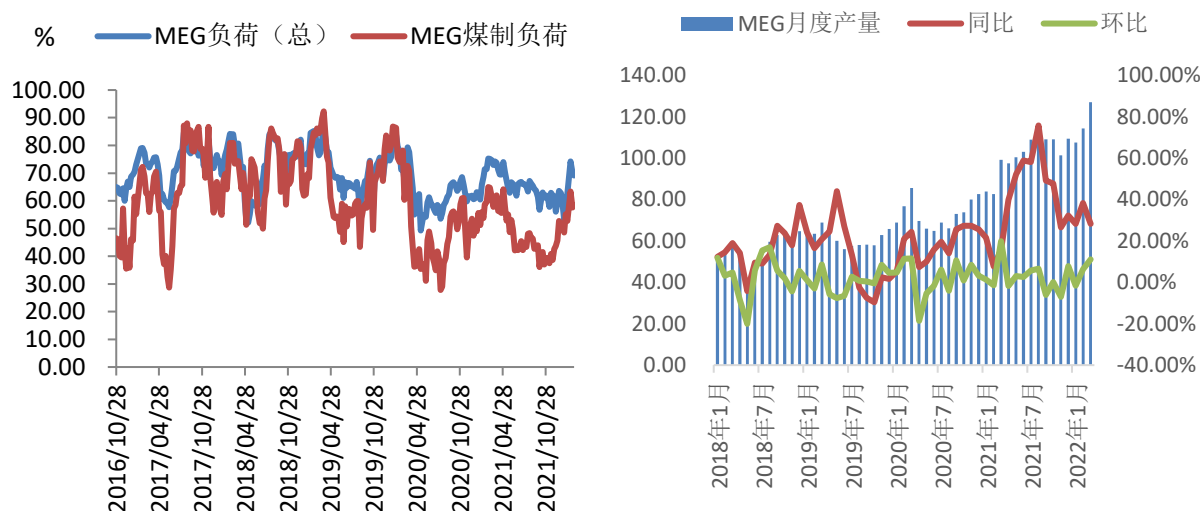
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.2 MEG 供应充裕

**新增产能释放及负荷高位，国内乙二醇产量上升明显。**据卓创统计显示，3 月乙二醇产量 127.09 万吨，环比上升 11.1%。产量延续大幅增加主要基于两方面因素，一方面新增产能华西华谊 20 万吨/年装置与镇海炼化 80 万吨/年装置目前均稳定运行，新增产能释放，供应释放新增量；另一方面国内负荷维持高位，油制路线装置产量调整偏慢，另外煤制成本存优势，煤制负荷较 2 月仍回升。

3 月底，浙江两套共计 155 万吨/年的 MEG 装置转产其它产品，预计幅度 10%-15%，福建一套 50 万吨装置计划 4 月减产 20%，随着部分油制一体化装置降负，装置负荷有所下降，以致目前装置负荷从前期高点降至 67%左右

图表 6: MEG 装置负荷与月度产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 7：乙二醇主要变动装置情况

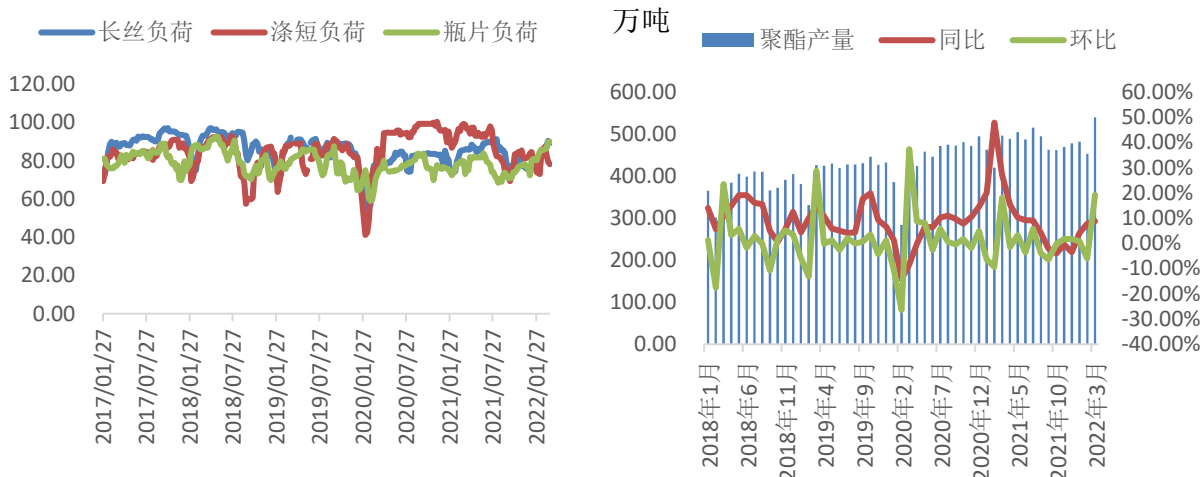
| 装置        | 产能 (万吨) | 地点 | 装置动态          |
|-----------|---------|----|---------------|
| 扬子石化      | 26      | 江苏 | 3月停车检修，预计两个月  |
| 独山子石化     | 6       | 新疆 | 3月下旬检修，预计1个月  |
| 惠州炼化      | 48      | 广州 | 3月下旬检修，预计20天  |
| 恒力石化 1、2# | 180     | 辽宁 | 小幅提负至9-10成    |
| 浙石化 1、2#  | 150     | 浙江 | 负荷降至8成        |
| 古雷石化      | 70      | 福建 | 负荷降至7成        |
| 新航能源      | 30      | 内蒙 | 月初短停后重启       |
| 河南能源      | 20      | 河南 | 3.14 停车，4月初重启 |
| 新疆天业      | 60      | 浙江 | 2月停车，3月中旬重启   |

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

### 2.3 终端不佳 聚酯开启减产

3月聚酯负荷高位，聚酯产量较高。3月聚酯产量预计540万吨，2月因为春检因为产量低，因此3月较2月回升明显。虽然原油大幅上涨，原料价格走高，聚酯现金流被压缩，但由于前期聚酯企业备有一定库存，相当于库存增值，聚酯初期并没有呈现减产，维持9成以上的高负荷。

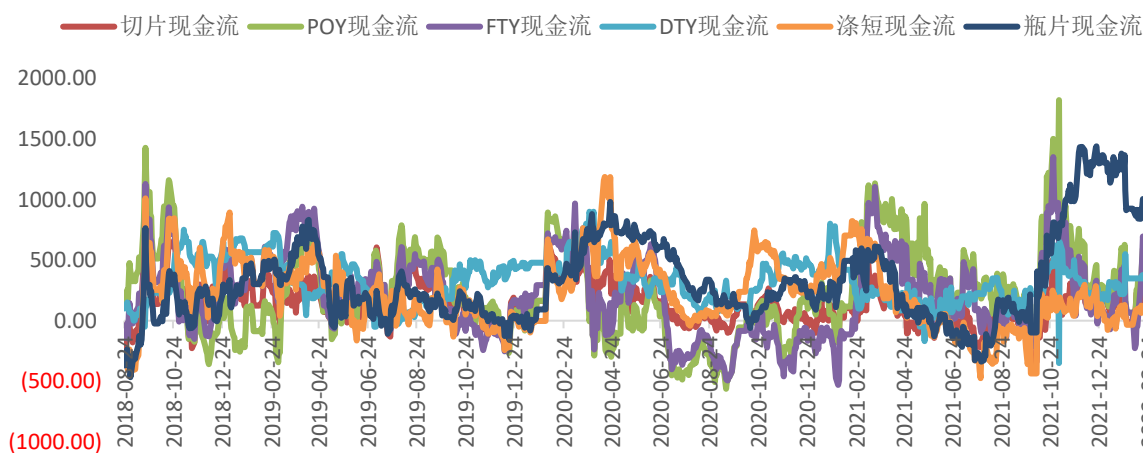
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

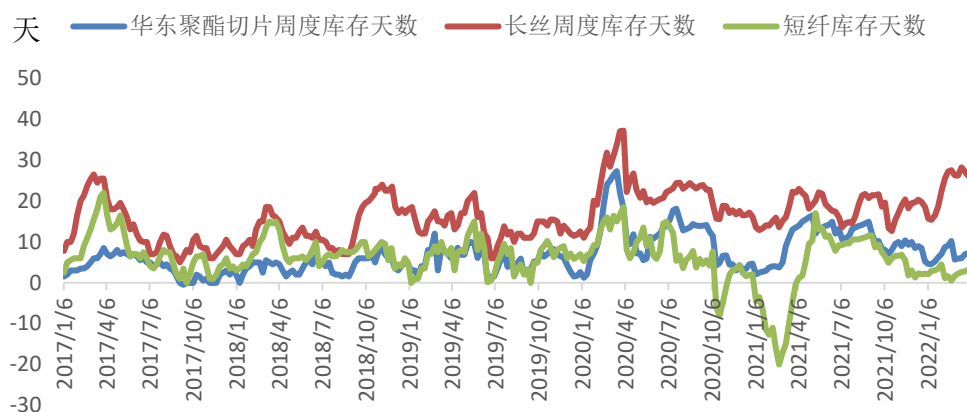
**聚酯现金流承压明显。**聚酯库存高位，截止3月31日，长丝企业库存26.2天，切片企业库存7.25天，均维持2月底的高库存。聚酯产销不佳，聚酯持续累库，聚酯现金流被压缩。原油大幅上涨，初期因聚酯企业备有原料库存，实质上属于原料库存增值，聚酯企业利润并未受影响。但随着原料库存消耗，聚酯现金流压力开始逐步体现。

图表9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

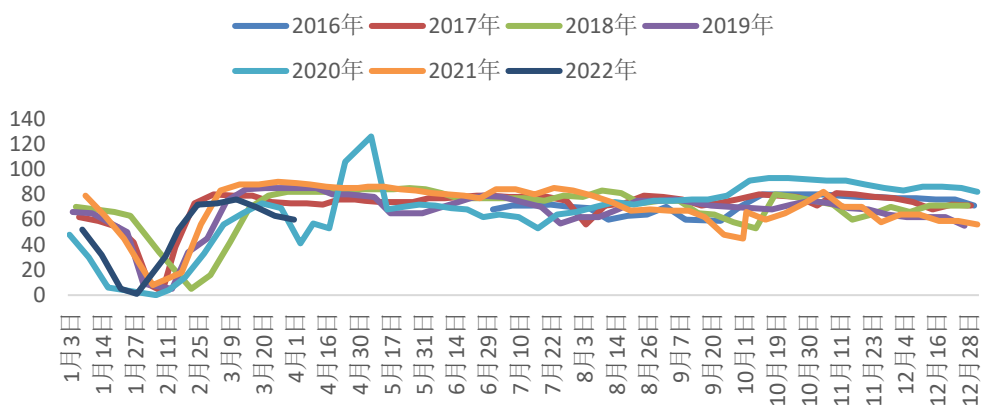
图表10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

**江浙织机开工下降明显。**截止4月1日浙江织机开工率升至60%，3月中下旬江浙织机开工回落明显，今年纺织外销订单惨淡，叠加国内疫情爆发，令本已需求低迷的纺织行业雪上加霜。4月中上旬预计需求仍难有效恢复，织机开工将延续低位。

图表 11：江浙织机开机率



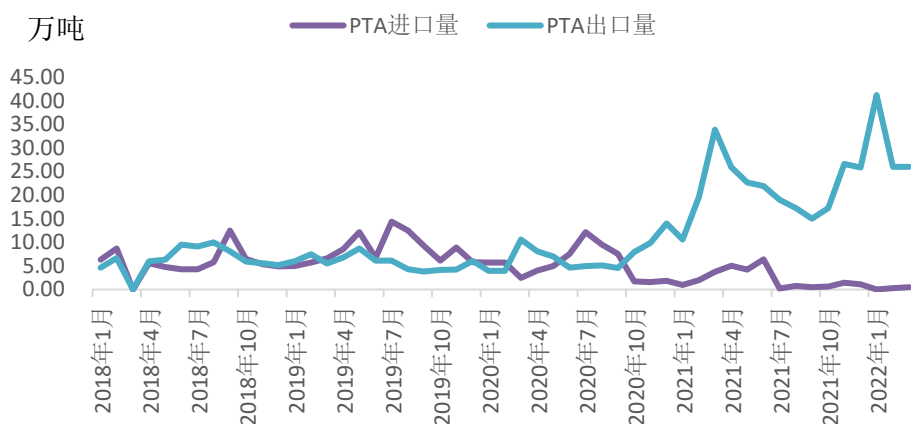
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，今年纺织外销订单疲软，叠加国内疫情爆发，令需求端雪上加霜，终端织机开工降负明显，聚酯累库明显，现金流被压缩，前期库存升值效应褪去后，聚酯开始逐步减产，目前三大主流聚酯企业，共计产能2292万吨，初步计划进行25%的减产，预计聚酯负荷将拐头。

## 2.4 进出口分析

进出口数据方面，1-2月进出口数据公布，1月PTA出口41.24万吨，2月出口26.04万吨，1月出口数据远超市场预期，有部分去年12月份出口订单转至1月份，个别企业出口骤增，1月出口量增加较多，2月降至20多万吨水平，预计3月出口量仍处于20万吨以上，进口量变化不大。后期出口仍是化解国内过剩产能的重要指标。

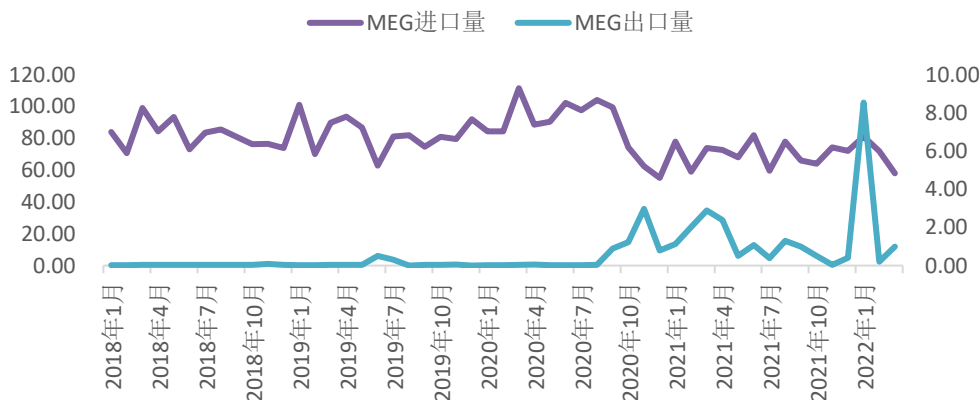
图表 12：PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，2022 年 1 月乙二醇进口总量 83.13 万吨，较上月增加 11.04 万 吨，环比上升 15.31%，同比上升 6.57%；2 月乙二醇进口总量 71.91 万吨，较上月下降 11.22 万吨，环比下降 13.50%，同比上升 21.87%；整体进口量恢复较快，随着海外部分装置因效益问题停车，以及国内新增产能对海外资源的替代，3 月进口量或有所减少。

图表 13: MEG 进出口



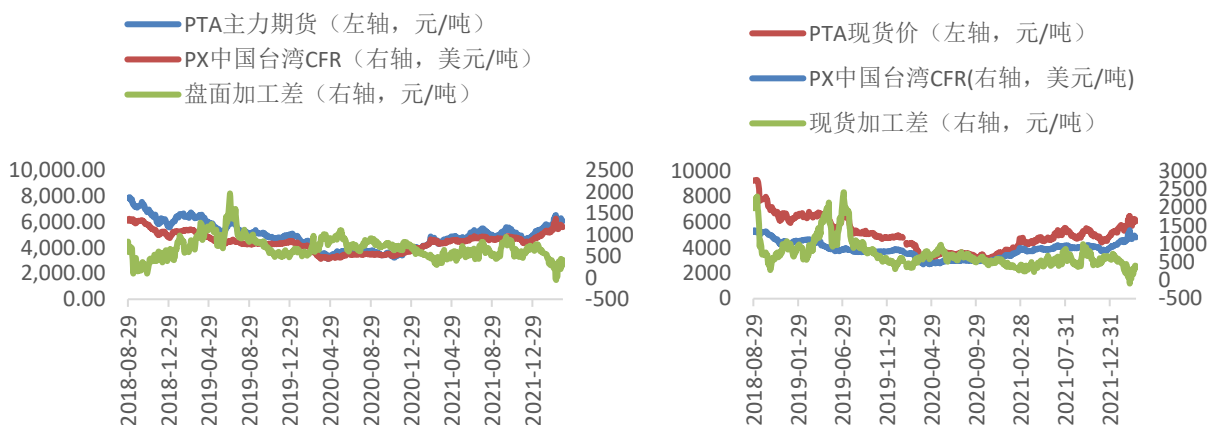
数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

### 3、利润分析

**3 月 PTA 加工差被压缩明显。**3 月俄乌局势紧张，原油大幅上涨，带动 PX 大幅上行，虽然成本带动 PTA 上涨，但是终端负反馈，PTA 涨幅不及 PX，3 月中上旬 PTA 加工差一度跌至 0 值以下，后随着原油高位调整，PTA 加工差修复至 400 元/吨附近，但仍处于偏低水平。后期加工差的修复仍受制于终端的恢复情况。

图表 14: PTA 加工差



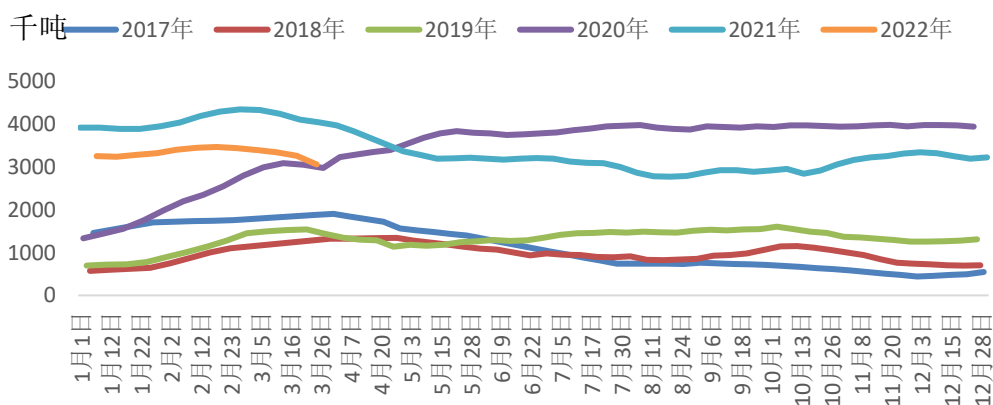


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 4、库存分析

**PTA 去库明显。**据卓创统计显示，截止 2022 年 4 月 1 日，PTA 社会库存为 289.5 万吨，库存下降较为明显，供应收缩，聚酯负荷高位，且前期出口亮眼带动库存下降。后期装置负荷有所回升，聚酯负荷拐头，PTA 社会库存去化或放缓。

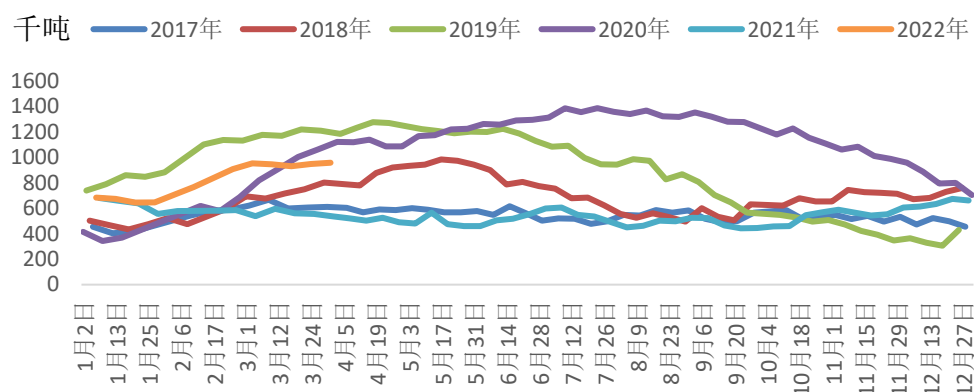
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**MEG 港口库存延续回升。**据卓创统计显示，截止 2022 年 3 月 31 日，MEG 港口库存为 95.8 万吨，较 2 月底上升 5.08 万吨，3 月乙二醇港口延续累库，一方面进口货源增加，另一方面国内产量释放，在聚酯负荷相对高位下，港口大幅累库。

图表 16: 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，3 月份在底加工费下，装置检修有所增加，PTA 装置负荷下降较为明显，供应扰动明显。目前部分装置重启，加工费有所回升，装置负荷有所企稳，4 月份 PTA 仍有恒力石化等装置检修计划，其它装置是否会新增检修，仍要看加工费情况。

MEG 供应端，3 月份国内装置负荷维持相对高位，且新增产能释放，以及前期进口攀升，整体供应充裕；4 月份而言，国内货源或将取代部分进口货源，进口量或有所下降，低现金流下国内装置负荷存下降预期，供应存在一定缩量预期。

需求方面，目前聚酯负荷维持 9 成以上水平，但聚酯累库明显，现金流低位，终端订单不佳，主流聚酯开始联合减产，4 月将开始执行，预计 4 月聚酯负荷将高位拐头。

综合而言，成本上来看，原油将延续高位波动的特点，随着 OPEC+ 小幅增产，以及美国抛储，以及交易俄乌地缘溢价缓和，原油高位将有所承压，但低库存背景下，原油短期下方仍有支撑。PTA 方面，随着装置负荷有所回升，以及终端负反馈形成，PTA 上方将承压明显，当然走势依然需要看原油。MEG 方面，供应存在一定缩量预期，但力度或有限，叠加需求端负反馈形成，国内港口累库压力仍较大，预计乙二醇维持低位震荡。

## 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。