

终端负反馈形成 聚酯原料有所承压

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4月6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 5.46%; MEG 主力合约 MEG2205 跌 3.2%, 低位偏弱震荡。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 上周本周装置重启量大于检修量, 装置负荷提升至 76.7%, 本周随着福海创降负, 装置负荷回升略有缓和。MEG 供应端, 上周装置负荷回升 0.09 个百分点至 66.86%, 其中煤制负荷下降 1.38 个百分点至 63.65%, 整体国内负荷维持高位。需求方面, 聚酯负荷小幅下降 91.8%, 终端负反馈逐步显示, 三大主流聚酯工厂联合减产, 4 月初将开始执行, 本周聚酯负荷或进一步下降。库存上, 卓创统计数据显示, PTA 社会库存下降 16.5 万吨至 289.5 万吨; MEG 港口库存增加 1.08 万吨至 95.8 万吨, 库存延续高位。综合而言, PTA 方面, 清明假期期间, 海外原油先涨后跌, 俄乌局势仍未有实质进展, 对油价仍有支撑, 而全球疫情进一步爆发, 另市场对原油需求有所担忧, 成本端支撑有所弱化, 此外近期装置有所重启, 终端负反馈显现, 聚酯企业联合减产, PTA 存回调风险。MEG 方面, 国内装置降负有限, 需求端聚酯开启联合减产, 供需偏弱, 港口持续累库, MEG 短期承压。

● 策略建议

震荡思路。

● 风险提示

原油超预期波动。

1. 行情回顾

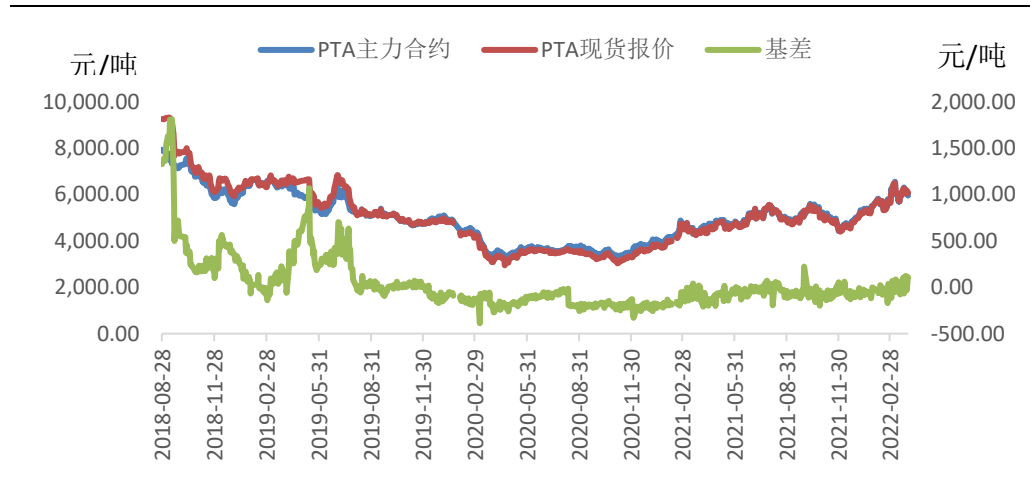
PTA 主力合约 PTA2205 高位回调，周内跌 5.46%；MEG 主力合约 MEG2205 跌 3.2%，低位偏弱震荡。

PTA 现货方面，上周国内装置重启大于检修，且聚酯负荷下降，供需去库预期逐步放缓，对现货有所压制，不过现货流通性仍显偏紧，以及疫情对部分地区物流仍有影响，贸易商有所惜售，现货仍有支撑。从成交来看，据 CCF 统计显示，日均在 2-3 万吨。

MEG 现货方面，乙二醇重心弱势下行，成交偏弱。上周下半周，受聚酯联合减产计划执行，需求走弱，市场心态偏弱，乙二醇价格持续走弱，重心低至 5000 元/吨。美金市场跟随国内市场偏弱运行，近期船货商谈至 665-670 美元/吨，远期船货至 675 美元/吨

基差方面，PTA 受部分地区物流影响，现货流通偏紧，基差偏强。MEG 方面，港口库库存压力仍较大，基差仍受压制。

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



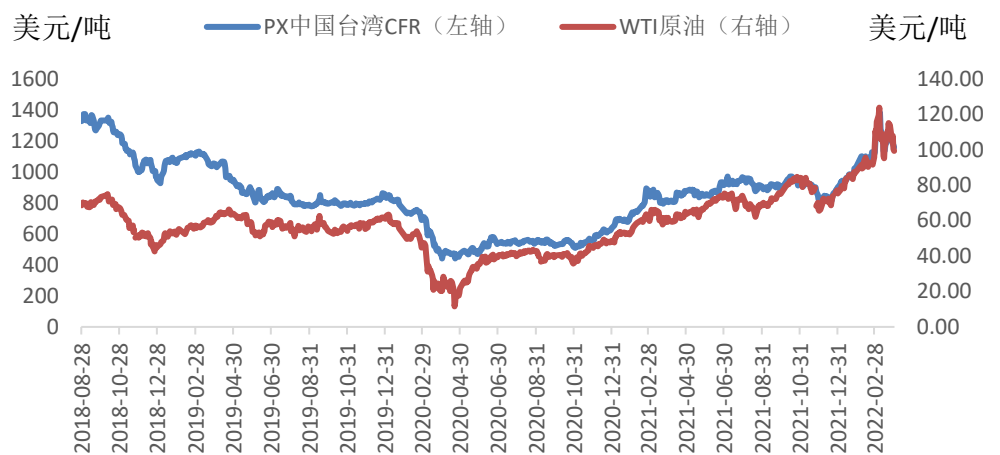
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油高位波动。上周油价高位有所承压，主要缘于俄乌释放一定缓和信号，此外美国宣布未来六个月将从美国战略石油储备中每天释放 100 万桶石油、累计释放 1.8 亿桶，以及 OPEC+宣布达成一致，5 月以 43.2 万桶/日的速度释放产能。不过清明假期，俄乌局势再起动荡，未仍有实质性进展，地缘政治扰动仍有支撑，以及原油库存仍处于低位，油价亦有支撑。

PX 紧随原油回落。上周 CFR 中国均价为 1207.4 美元/吨，环比下滑 1.50%；FOB 韩国均价为 1187.4 美元/吨，环比下滑 1.52%。PX 总体围绕原油波动为主，终端减产，亦压制 PX 价格。

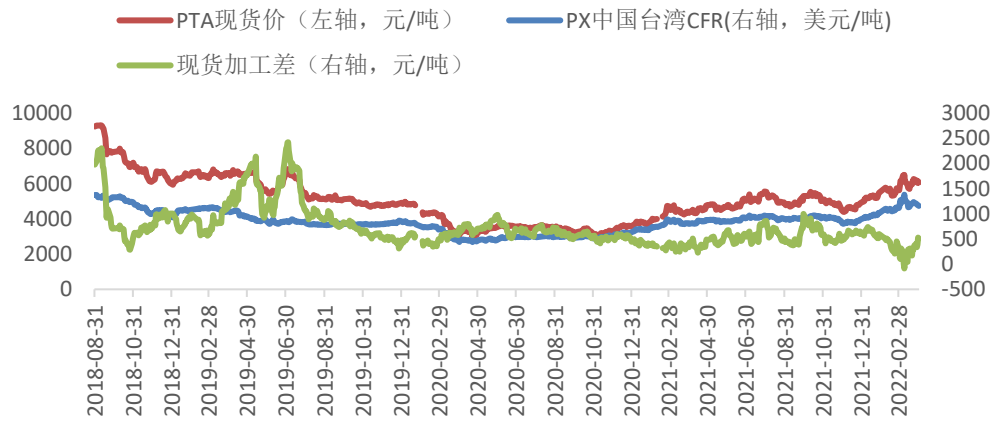
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

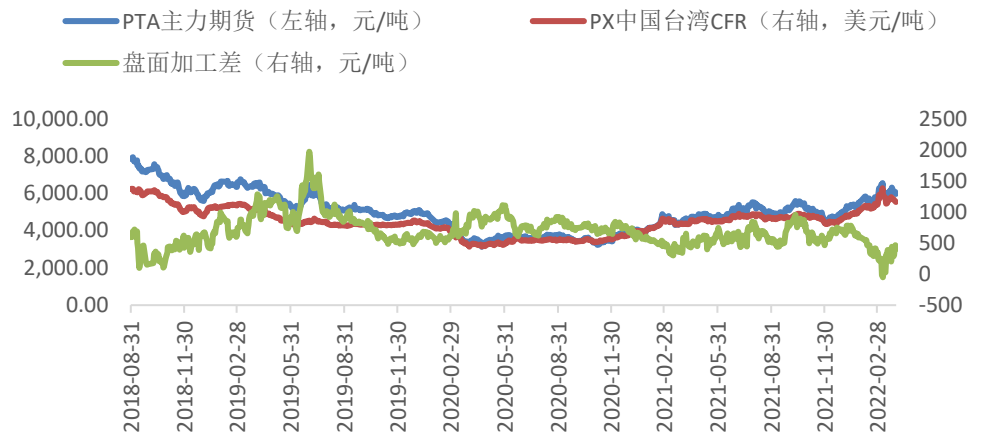
PTA 加工差有所修复。随着国内装置负荷低位运行，加工费有所修复，上周最高至 500 元/吨上方，但仍处于相对偏低水平。

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

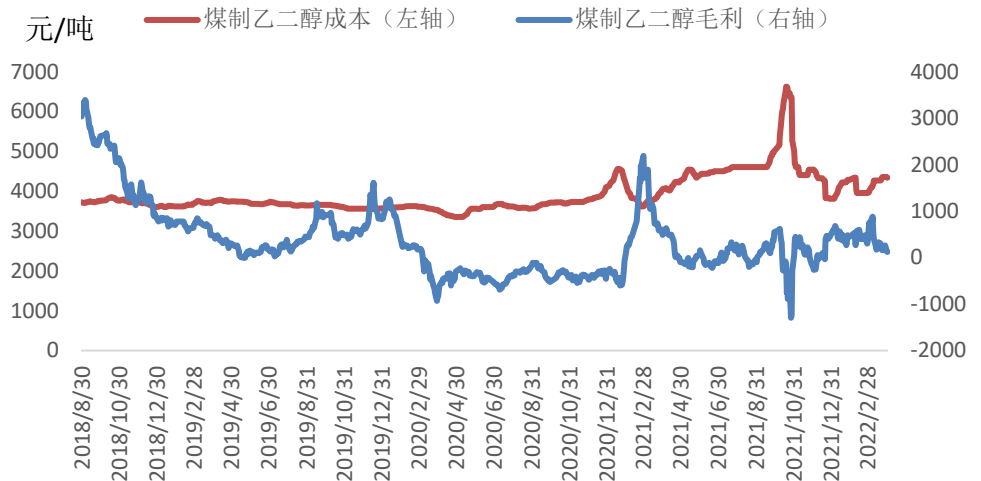
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润变化有限。上周煤价及乙二醇价格波动波动一致, 煤制利润窄幅波动, 变化较小。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



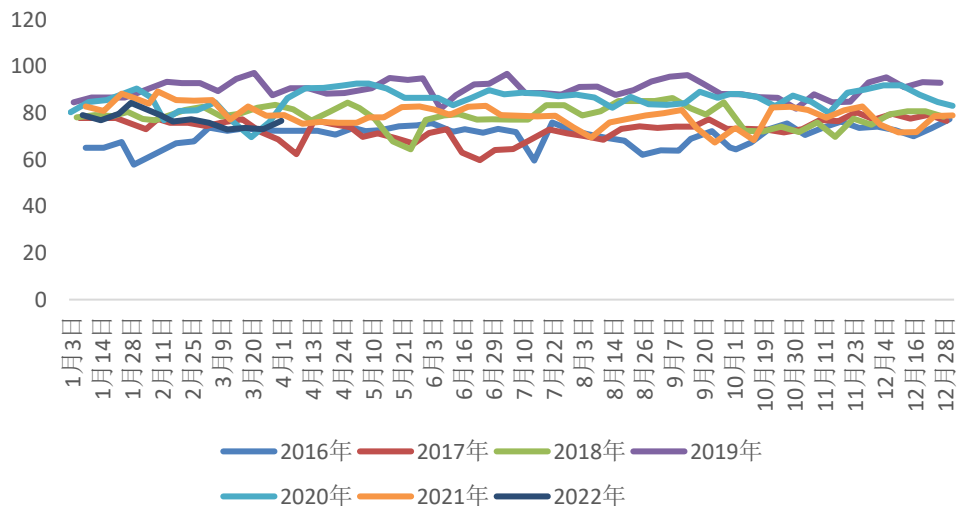
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷有所回升。截止 2022 年 3 月 31 日，PTA 装置为 76.7%，装置负荷有所回升。上周装置重启大于检修，上周周独山能源 250 万吨，逸盛宁波 200 万吨装置重启，英力士 125 万吨、中泰 120 万吨装置检修，福海创 450 万吨装置降负至 5 成，整体装置负荷有所回升。

图表 7: PTA 装置周度负荷



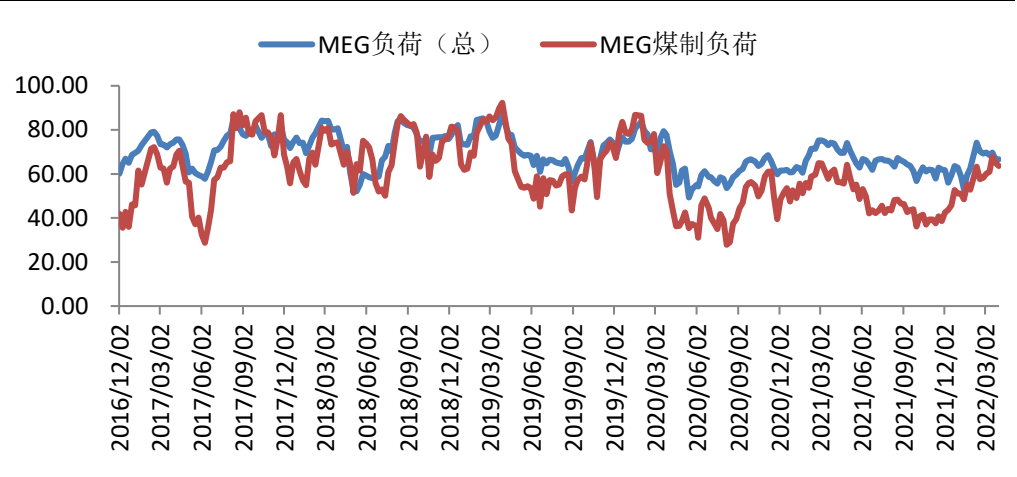
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷变化有限。截止 2022 年 3 月 31 日，国内乙二醇整体开工负荷在 66.68%，环比回升 0.09 个百分点，煤制负荷 63.65%，降 1.38 个百分点。上周乙

二醇装置变动主要包括富德能源、恒力石化、浙石化、易高与新杭能源等装置负荷调整，本周暂无装置停车检修，以及新杭能源一条生产线等装置重启，整体装置变动有限，装置负荷持稳。

图表 8: MEG 装置负荷

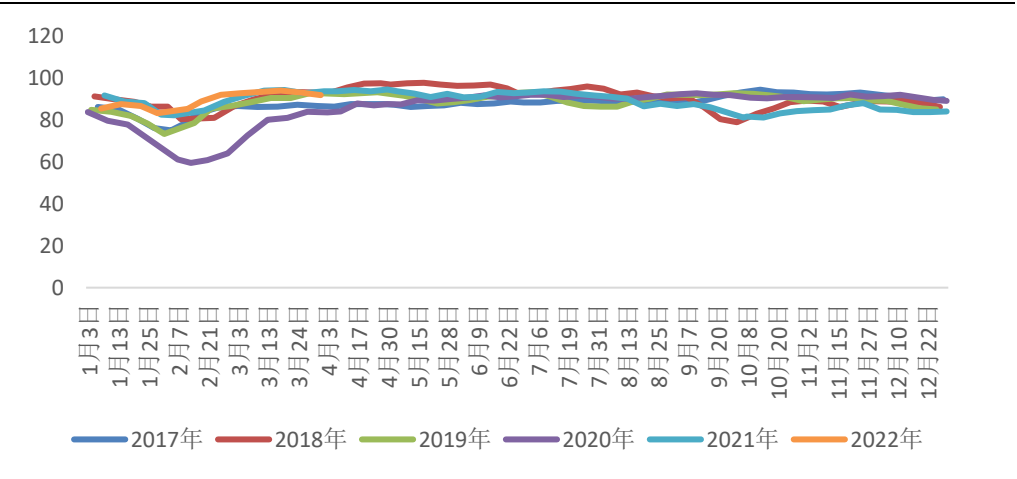


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

主流聚酯企业联合减产, 聚酯负荷拐头。上周聚酯负荷 91.8%, 聚酯负荷下并 1.3 个百分点, 为近期较大幅度下降。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

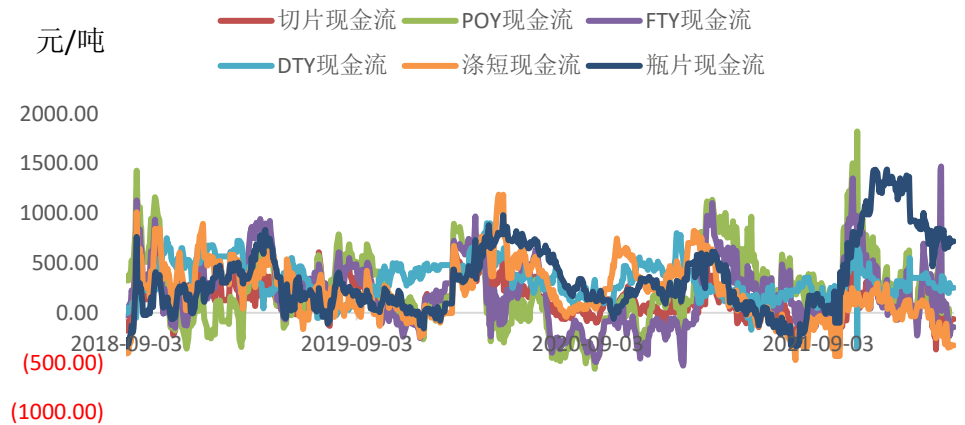
图表 10: 聚酯分类负荷



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，长丝、短纤、切片不同程度亏损。

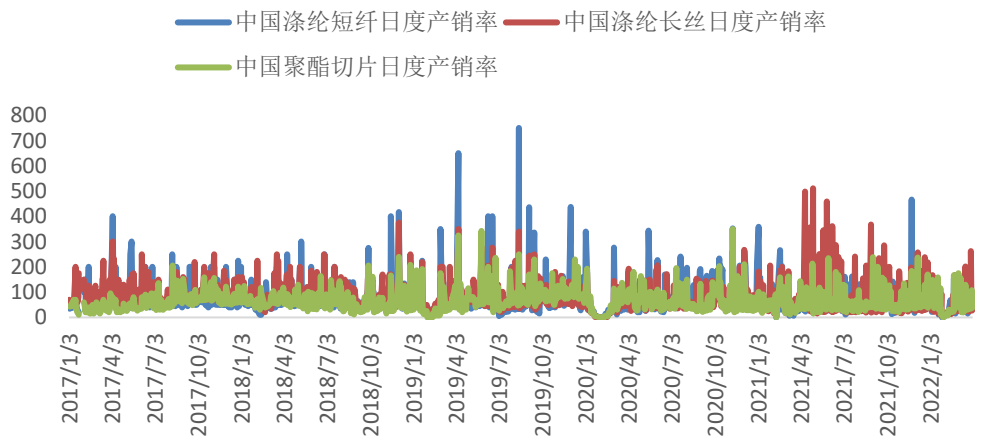
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

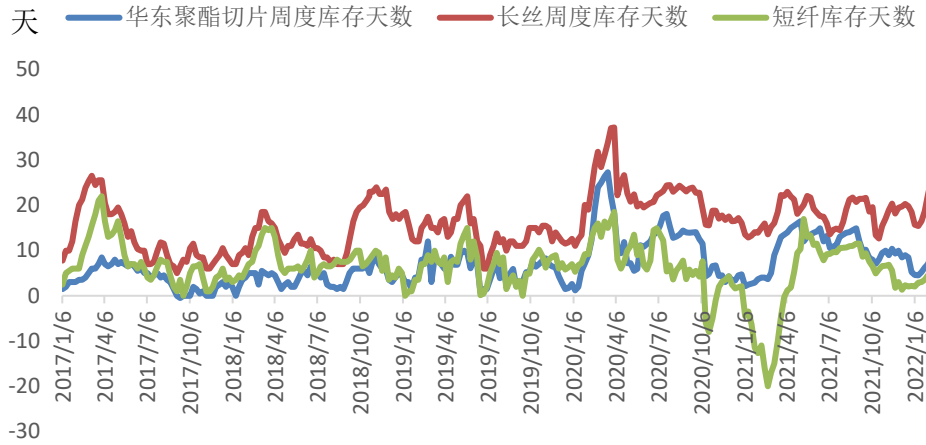
从卓创统计来看，聚酯企业库存依然维持高位，未有明显下降，截止 2022 年 3 月 31 日，长丝企业库存提升至 26.2 天，下降有限，切片企业库存提升至 7.25 天，产销延续偏弱，整体聚酯企业库存压力仍较大。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

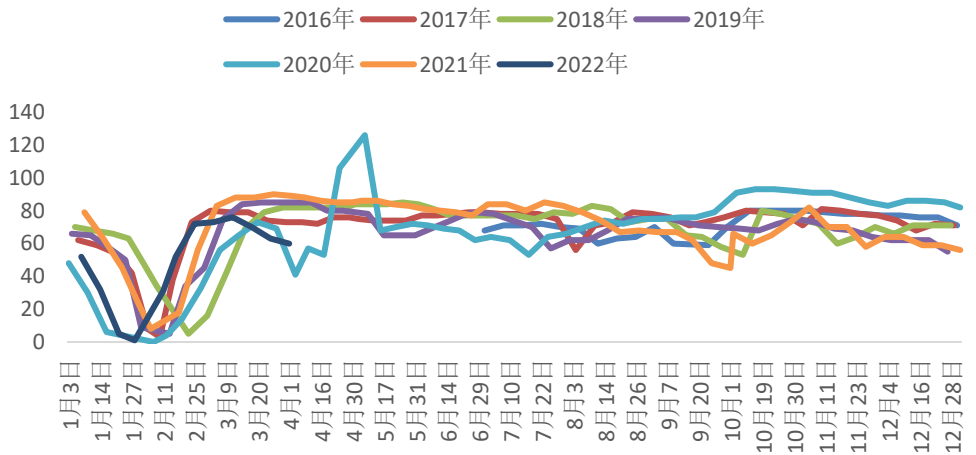
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

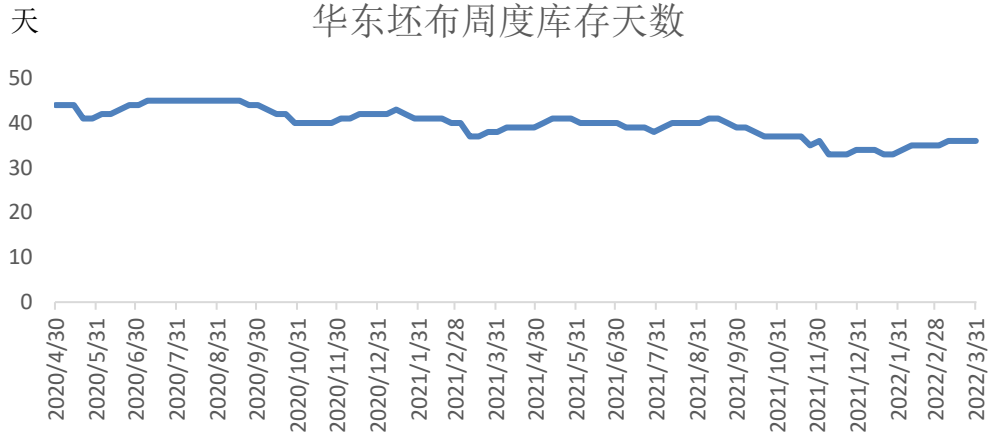
江浙织机开工率延续回落明显,截止 2022 年 4 月 1 日,江浙织机开工率 60%,环比回落 3 个百分点,织机开工延续回落。

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

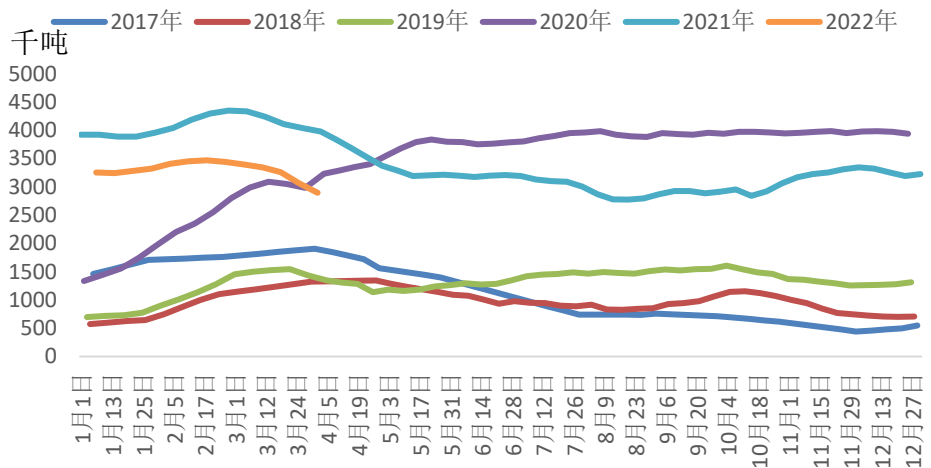
综上分析，终端订单偏弱，织机开工回落明显，负反馈行程，三大主流聚酯企业，设计 2292 万吨产能，计划执行 25%的减产计划，聚酯在弱现金流及高库存压制下，开始逐步降负。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

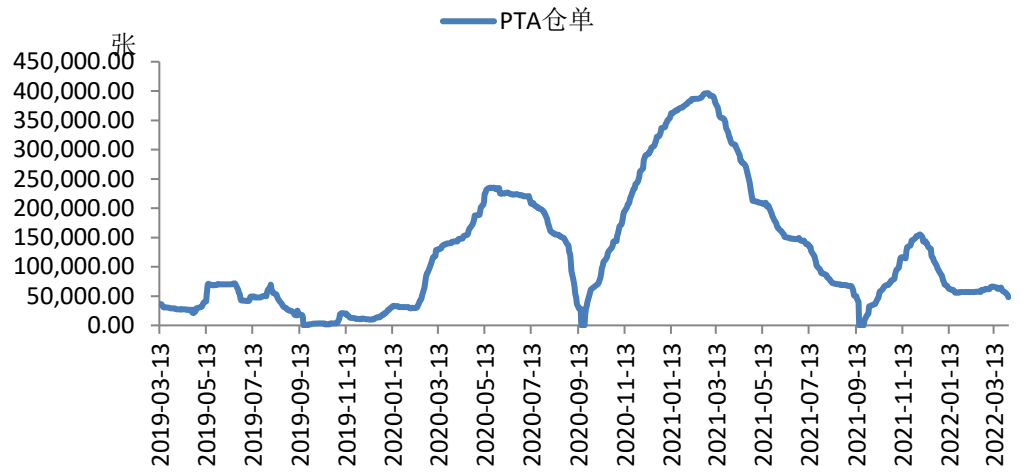
PTA 延续去库。从卓创统计显示，截止 2022 年 3 月 31 日，PTA 社会库存为 289.5 万吨，去库 16.5 万吨，库存数据波动较大，主要 1 月出口数据超预期。总体近期，聚酯负荷高位，PTA 装置负荷低位，PTA 延续去库，不过聚酯负荷有所拐头，PTA 加工费回升，重启装置有所增加，后期去库或放缓。

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

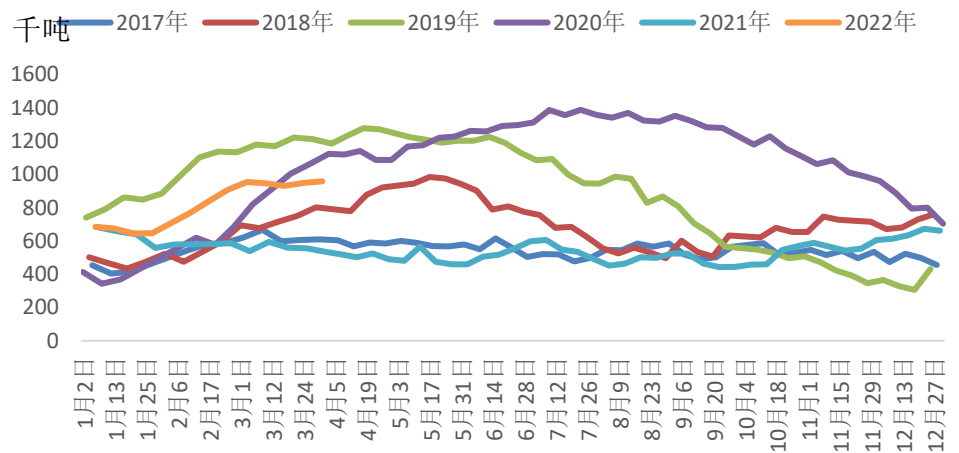


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

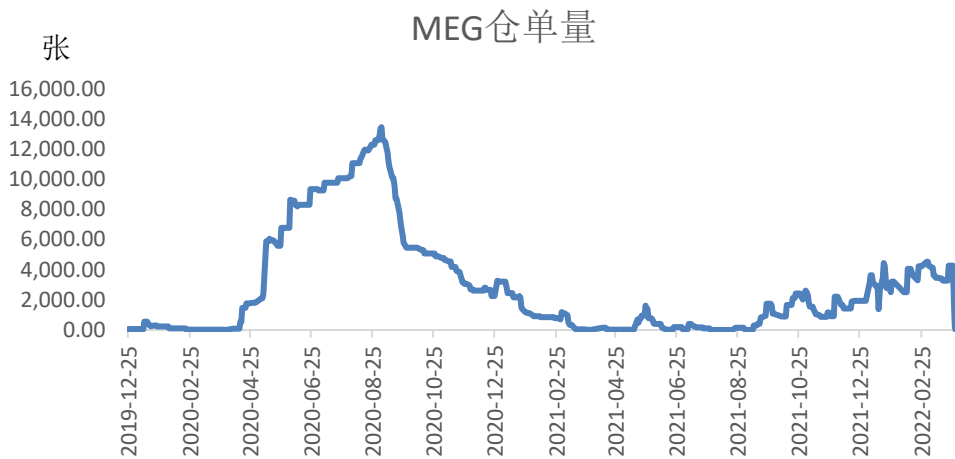
华东乙二醇港口库存维持高位。据卓创统计显示，截止 2022 年 3 月 31 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 95.8 万吨，增加 1.08 万吨，库存处于高位。

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。