

供需与成本分化 聚酯原料走势分化

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18日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2205 高位震荡, 周内涨 1.46%; MEG 主力合约 MEG2205 跌 4.71%, 低位偏弱震荡。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 上周逸盛大化 225 万吨 PTA 装置因故障停车, 四川能投 100 万吨装置重启后又停车, 意外停车带动装置负荷低位运行。MEG 供应端, 国内装置负荷 65.49%, 变动不大, 其中煤制负荷上升 1 个百分点至 61.76%, 装置开工尚可。需求方面, 随着上海疫情外溢江苏等地区, 华东织机降负明显, 聚酯工厂执行减产, 负荷大幅下降至 8 成附近, 物流如果未改善, 后期不排除负荷继续下滑。库存上, PTA 社会库存下滑 8.1 万吨至 272.9 万吨; 华东 MEG 港口库存增加 8.1 万吨至 105.2 万吨。综合而言, PTA 方面, 俄乌谈判仍无新的实质性进展, 地缘政治紧张仍支撑原油偏强运行, 原油底部反弹超 10%, 成本端对 PTA 支撑较为明显。从供需来看, 近期供需双降, 但聚酯负荷下降明显快于 PTA 装置降负, 不过短期主流工厂仍控现货, 市场流通性偏紧仍存支撑。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, 此外张家港、太仓等地区进一步升级防疫措施, 加剧港口累库, 压制盘面。不过高油价下, 石脑油路线亏损严重, 以及物流调整预期, 低估值下 MEG 存支撑。

● 策略建议

聚酯原料走势分化。

● 风险提示

原油超预期波动。

1. 行情回顾

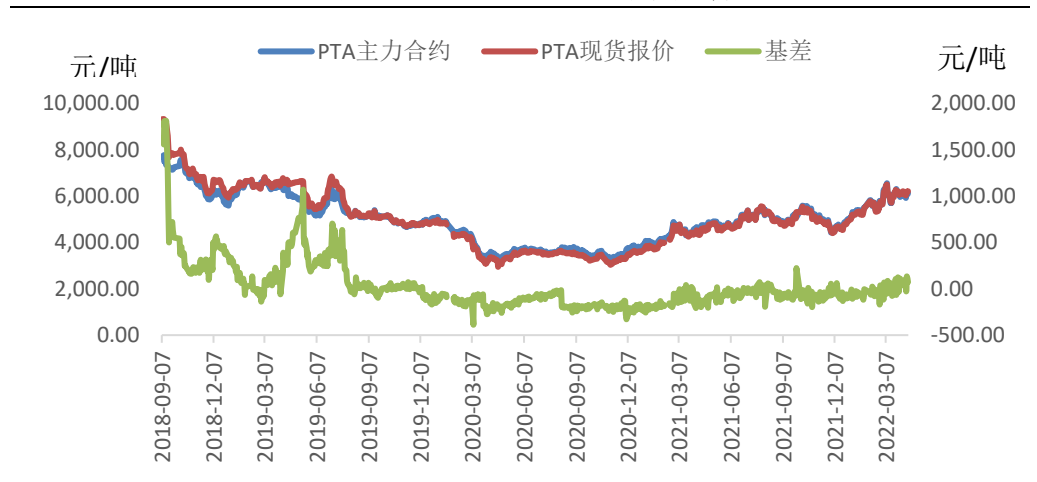
PTA 主力合约 PTA2205 高位震荡，周内涨 1.46%；MEG 主力合约 MEG2205 跌 4.71%，低位偏弱震荡。

PTA 现货方面，成本端支撑较为明显，且市场流通仍较紧亦对现货形成支撑。上周现货成交有所走弱，日均成交 3 万吨。

MEG 现货方面，上周现货重心偏弱整理，受上海疫情持续影响，周内部分地区执行静态管理，交通管制严格，需求走弱，港口大幅累库，现货重心偏弱。美金市场跟随内盘偏弱运行，周内近期到港船货商谈在 635-640 美元/吨附近。

基差方面，PTA 部分供应商高价出货及聚酯卖原料，基差略有下滑，不过现货流通仍偏紧，基差仍有支撑。MEG 方面，港口库存压力仍较大，基差延续偏弱。

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



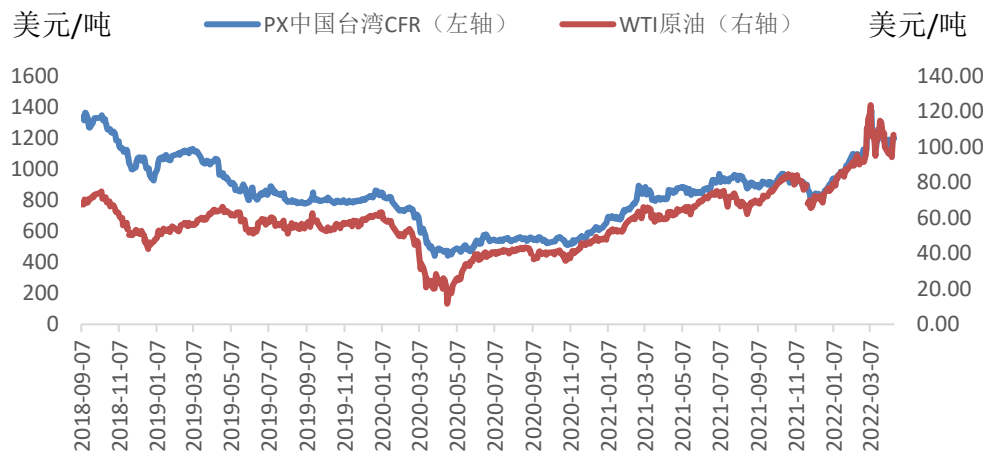
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油持续反弹，重回 100 美元上方。上周油价反弹较为明显，一方面，俄乌局势仍未有实质进展，且欧盟考虑分阶段禁止俄罗斯原油，地缘政治紧张仍支撑；另一方面，虽然美国原油库存攀升，但汽油等库存下降，且原油库存仍处于低位，需求仍较好。

成本支撑，PX 先抑后扬。原油反弹，带动 PX 价格震荡反弹，从供需来看依然呈现供需双弱格局，国内 PX 装置开工仍偏弱，而随着 PTA 部分装置停车，以及检修计划明朗，需求亦偏弱，主要仍跟随原油波动为主。

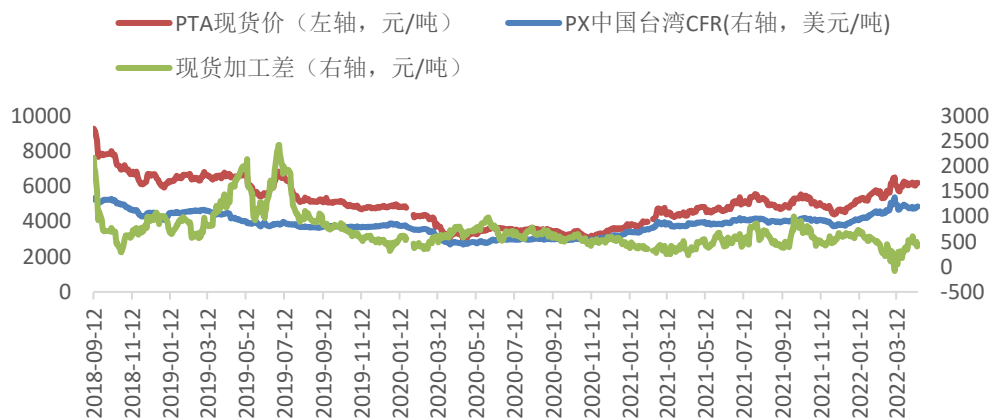
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

PTA 加工差未进一步修复。虽然装置负荷维持低位运行，但聚酯负荷走弱明显，终端负反馈明显，压制 PTA 加工差进一步修复。

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

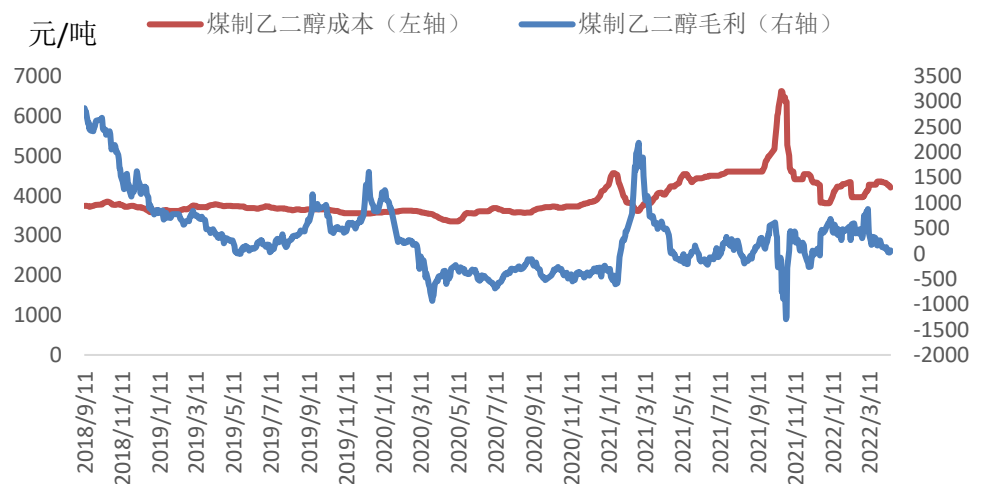
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润走弱。上周煤价及乙二醇价格同步走弱，但乙二醇受港口累库压制，走弱明显，乙二醇利润走弱。

图表 6：煤制乙二醇毛利



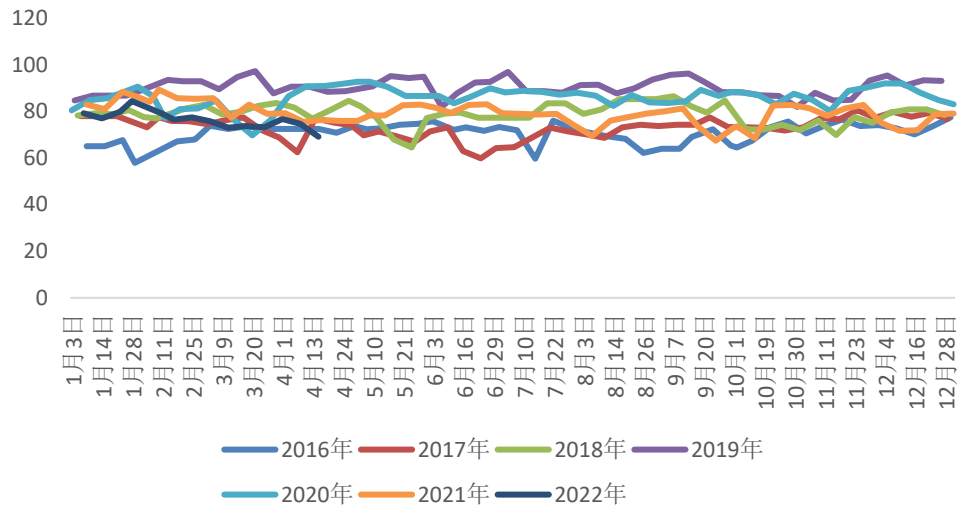
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置意外停车,装置负荷下滑。截止2022年4月14日,PTA装置为69.1%,装置负荷回落5.5个百分点。上周装置检修及降负较多,逸盛宁波降负运行,新材料降负运行,逸盛大化225停车,能投100万吨重启延后,英力士125万吨恢复;目前逸盛大化225短停后重启。从后期装置来看,仍有装置检修计划,宁波逸盛新材料1线360万吨4月底停车,逸盛大连2号线5月中旬停车,逸盛海南200万吨装置5月下旬停车。

图表 7: PTA 装置周度负荷

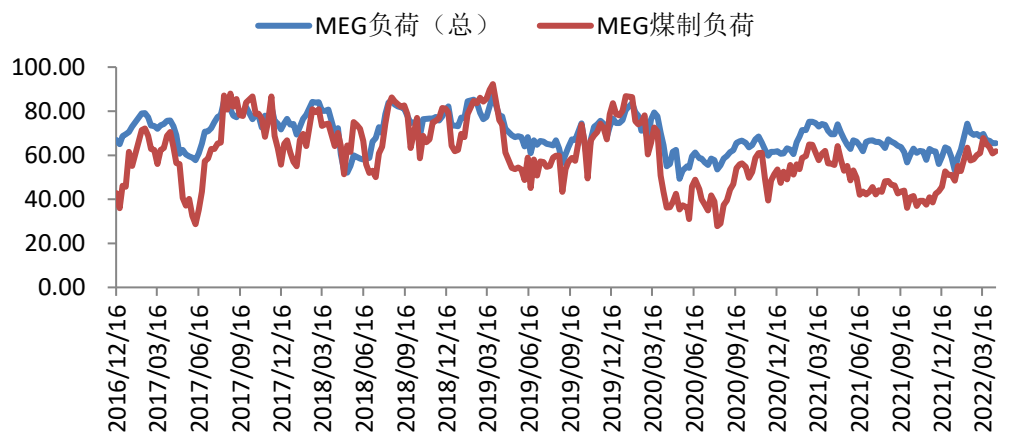


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷持稳。截止 2022 年 4 月 14 日,国内乙二醇整体开工负荷在 65.49%,环比回升 0.09 个百分点,煤制负荷 61.76%,回升 1.01 个百分点。上周乙二醇装置变动主要包括古雷、通辽、新疆天盈以及哈密广汇等装置负荷调整,茂名、三江、建元煤焦化等装置停车检修,河南濮阳、惠州炼化等装置重启,以及红四方,榆林等装置短停又重启。整体重启与检修并行,装置负荷持稳。

图表 8: MEG 装置负荷

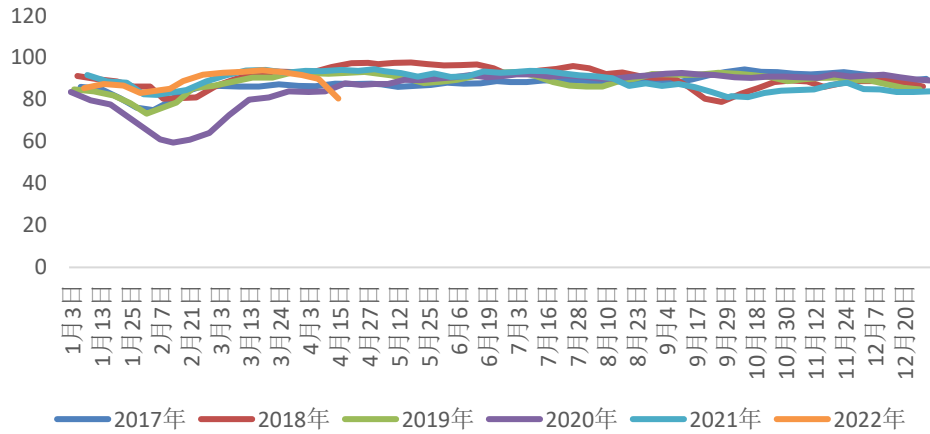


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

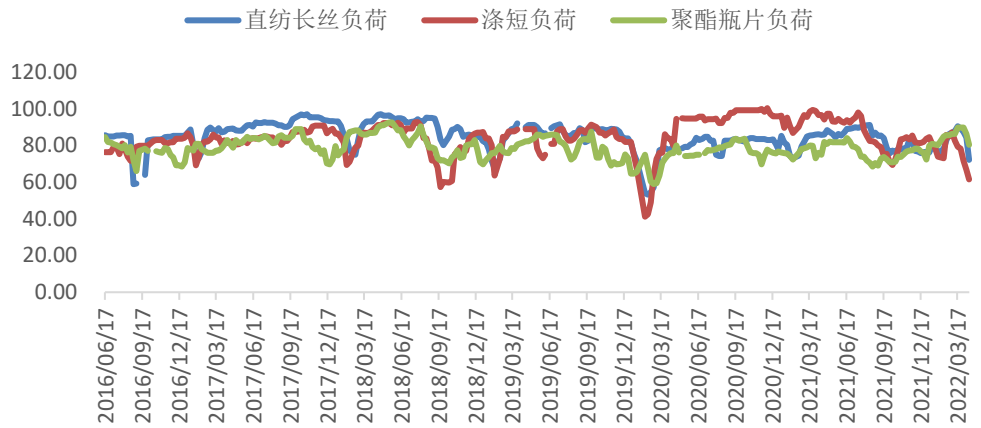
终端负反馈, 聚酯负荷快速下滑。上周聚酯负荷 80.5%, 聚酯负荷下降近 10 个百分点, 聚酯负荷快速下滑。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

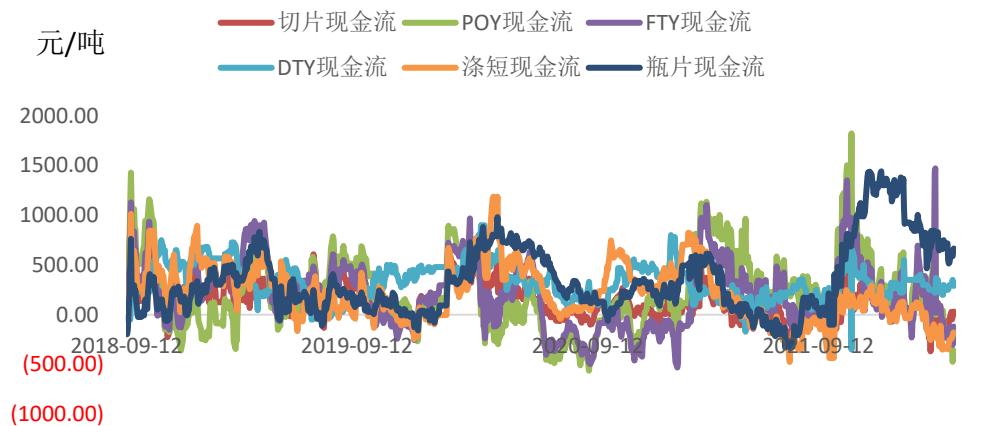
图表 10：聚酯分类负荷



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、切片、短纤不同程度亏现金流，聚酯现金流压力仍较大。

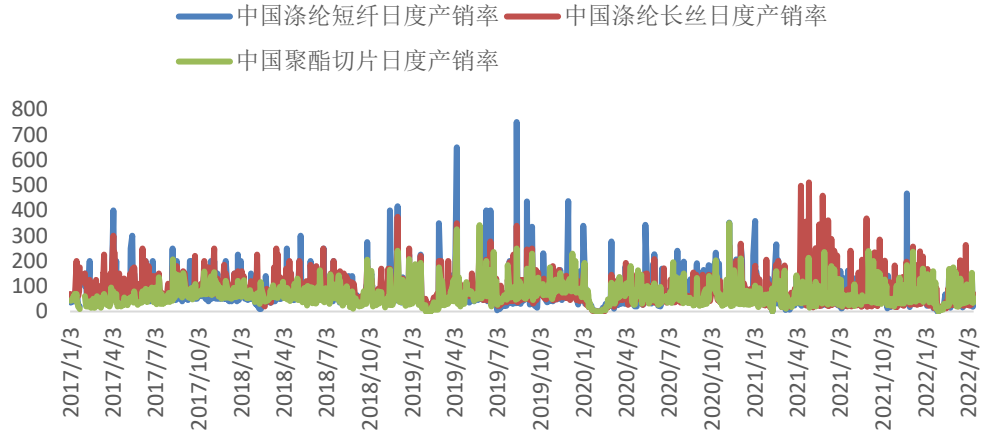
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

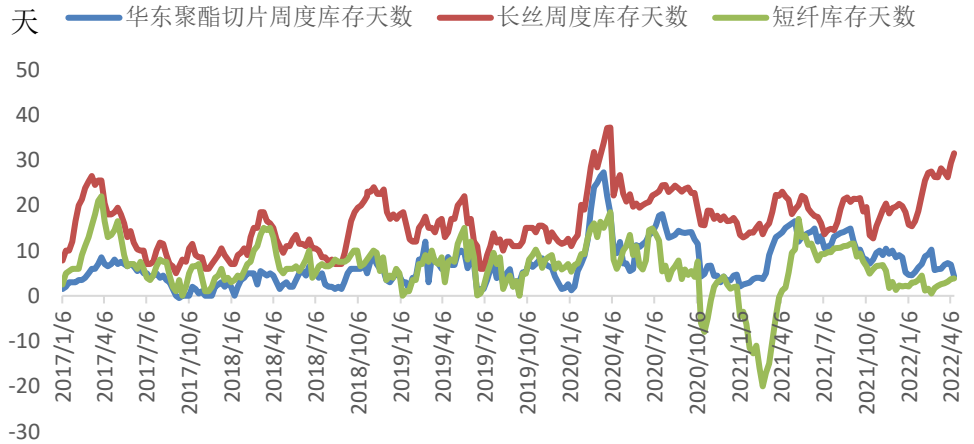
从卓创统计来看，聚酯企业库存依然维持高位，长丝企业库存进一步攀升，截止 2022 年 4 月 14 日，长丝企业库存提升至 31.5 天，进一步攀升；切片企业库存下滑至 4.28 天，有所下滑。整体聚酯产能占比较大的长丝，企业库存压力仍较大。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

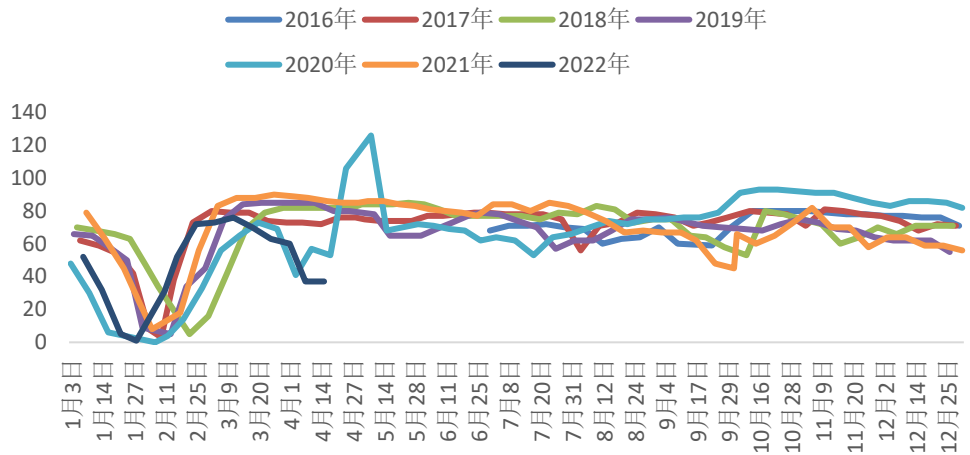
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

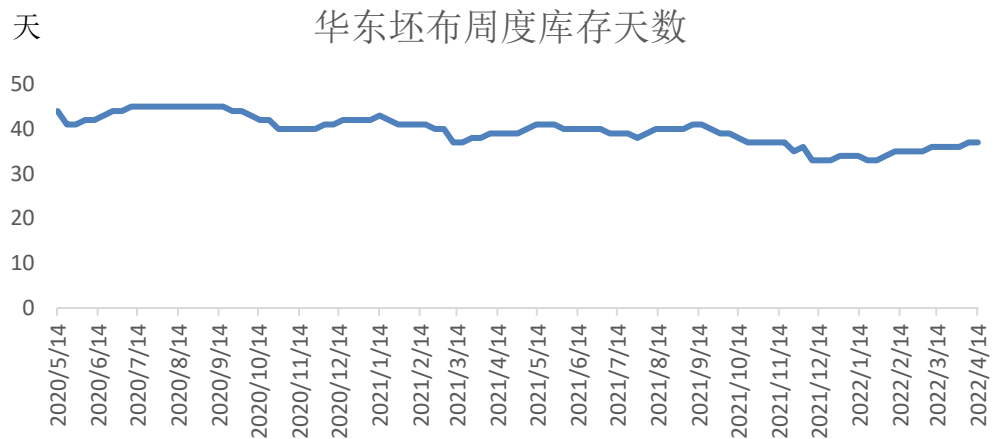
江浙织机开工率低位运行，截止 2022 年 4 月 15 日，江浙织机开工率 37%，环比持平，织机开工率维持低位运行。

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

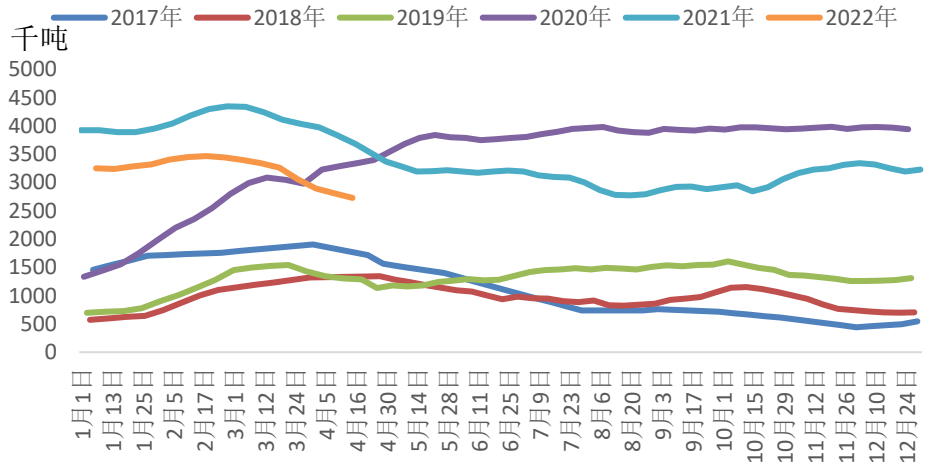
综上分析，聚酯开工快速回落，一方面聚酯库存及现金流压力较大；另一方面受疫情影响，物流受阻，聚酯面临无原料可用的状态。整体终端未回暖状态下，聚酯负荷将维持低位运行。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

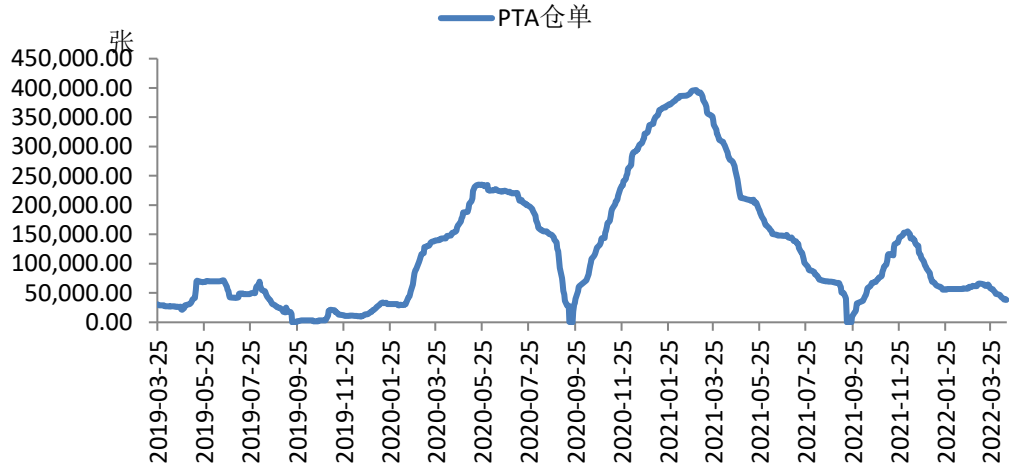
PTA 延续去库。从卓创统计显示，截止 2022 年 4 月 14 日，PTA 社会库存为 272.9 万吨，去库 8.1 万吨，延续去库，主要上周部分装置意外停车，装置负荷下滑。不过目前聚酯降负较大，终端负反馈，后期去库或有所放缓。

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

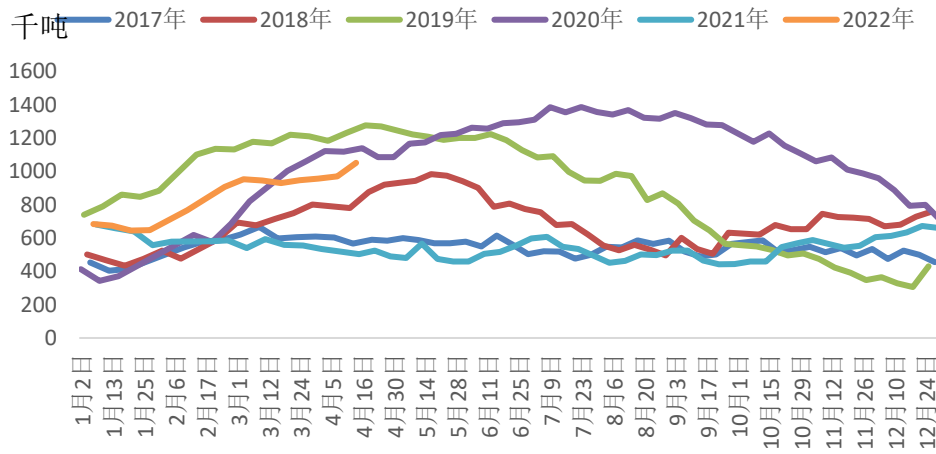


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

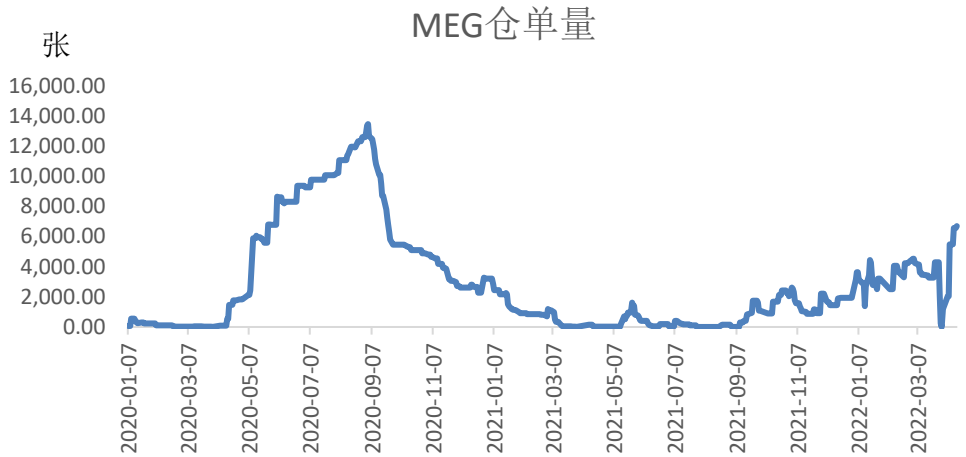
华东乙二醇港口加速累库。据卓创统计显示，截止 2022 年 4 月 14 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 105.2 万吨，增加 8.1 万吨，疫情影响下，张家港等地区出货受限明显，叠加需求本就疲软，港口加剧累库。

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。