

## PTA 与 MEG 价差仍有支撑

2022 年 4 月 29 日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

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

### 内容提要

#### ● 我们的观点

年初至今 PTA 与乙二醇价差持续走强, 兑现我们在 2021 年 12 月底《成本与供应支撑 PTA 与 MEG 价差有望扩大》专题报告中的预期, 主要是一方面, 俄乌战争爆发, 原油大幅走强, 油强煤弱, 强化成本支撑不同兑现; 另一方面, 乙二醇新增产能较 PTA 释放快, 且 PTA 供应端呈现寡头垄断状态, 低加工费下, 主流装置检修抵抗加工费较多, 供应扰动较为明显, 供应端压力不同兑现, 当然疫情预料外再度爆发, 下游需求疲软, 以及物流受限, 加剧乙二醇港口累库, 进一步支撑 PTA 与乙二醇价差扩大。短期随着乙二醇修复性大幅反弹, 价差高位有所承压, 但我们认为中期仍有支撑, 地缘政治对供应端的扰动仍是油价高位运行的主逻辑, 油强煤弱尚难改变, PTA 新增产能仍处于空窗期, 供需面 PTA 比乙二醇健康, 成本与供应仍支撑 PTA 及乙二醇价差高位运行。未来价差扭转需要关注两方面因素: 1、油价趋势走弱; 2、PTA 新增产能释放。

#### ● 风险提示

原油超预期快速走弱; 乙二醇装置大面积检修。

## 报告目录

一. 油强煤弱 成本支撑不同 .....	3
1. PTA 及乙二醇供应结构 .....	3
2. 地缘政治紧张提振油强煤弱兑现 .....	3
二. 供应压力不同 .....	4
1. 乙二醇新增产能释放较快 .....	4
2. 低加工费下 PTA 装置扰动较多 .....	5
三. 乙二醇港口累库压力较大 .....	6
1. 聚酯负荷低位运行 .....	6
2. 乙二醇港口大幅累库 .....	7
五. 结论: PTA 与 MEG 价差仍有支撑 .....	8

## 图表目录

图表 1: PTA 及乙二醇主要供应路线 .....	3
图表 2: 原油及动力煤 .....	4
图表 3: PTA 及 MEG 产能 .....	4
图表 4: 2022 年 PTA 新增产能情况 .....	5
图表 5: 2022 年乙二醇重点新增产能装置情况 .....	5
图表 6: PTA 产能结构 .....	6
图表 7: PTA 及 MEG 装置开工率 .....	6
图表 8: 聚酯负荷及现金流 .....	7
图表 9: PTA 及 MEG 库存 .....	7

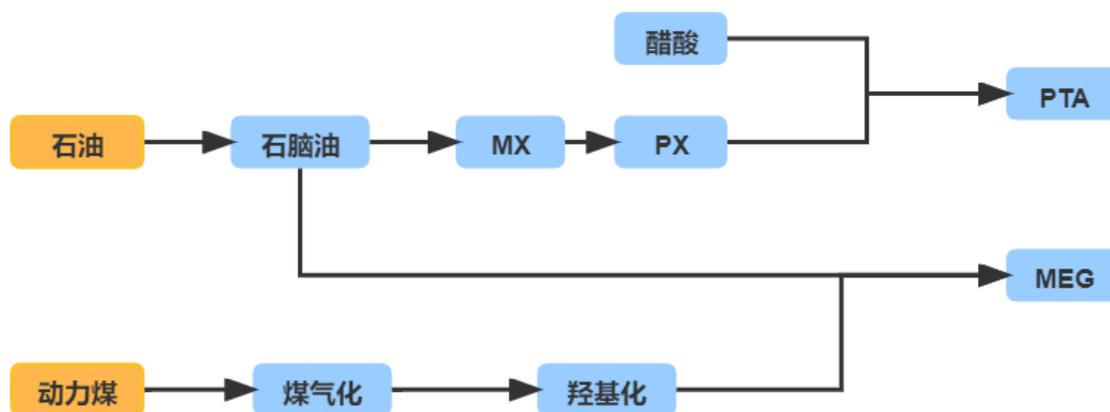
## 一. 油强煤弱 成本支撑不同

### 1. PTA 及乙二醇供应结构

PTA 为石油的末端产品，PTA 生产路线单一。石油经过一定工艺加工生产出石脑油，从石脑油中提炼出 MX，再提炼出 PX。PTA 以 PX 为原料，以醋酸为溶剂，在催化剂作用下经空气氧化生成对苯二甲酸，即 PTA 成品。PTA 无其它包括煤制等生产路线，生产路线单一。

乙二醇生产路线多元，包括煤制及油制路线。乙二醇生产路线大概分为两种，包括乙烯法和煤基合成气法，乙烯法根据来源不同，包括石脑油裂解制乙烯、乙烷裂解制乙烯和 MTO 法制取乙烯；煤基合成气，大多数企业采用煤制合成气法。MTO 法制乙烯以煤制为主，部分企业采用进口甲醇为原料。总体乙二醇原料包括油头和煤头，当前国内乙二醇产能 2190 万吨左右，其中煤制产能 795 万吨，占比 36%。另外，海外装置以油制和天然气制为主，乙二醇进口依存度较高但随着国内产能释放有所下降，2021 年进口量 850 万吨，进口量有所下降，进口依存度降至 40%左右。

图表 1: PTA 及乙二醇主要供应路线



数据来源：兴证期货研发部

### 2. 地缘政治紧张提振油强煤弱兑现

地缘政治供应端扰动支撑中短期油价高位运行。从原油来看，目前原油库存处于低位，俄乌局势仍未有实质进展，欧盟逐步考虑限制俄罗斯原油，俄罗斯对部分欧盟国家停止供气。在低库存背景下，地缘政治扰动引发供应忧虑仍支撑油价高位运行。当然也需要关注，美联储处于加息周期，美指强势，原油金融属性压力攀升，另外国际货币基金组织下调经济全球经济增长预期，俄乌局势及疫情扰动忧虑下，全球经济存下行压力，长线需要关注需求带来的压制。煤价方面，虽然强油价下，煤化工成本优势体现，煤化工装置负荷较高，但前期保供措施发力，

供应有所释放，叠加煤价受政策管控，煤价受压制明显。总体来看，前期地缘政治忧虑加剧油强煤弱，中短期油价高位运行，油强煤弱延续，当然需要关注需求及金融属性对原油带来的压制。

图表 2：原油及动力煤



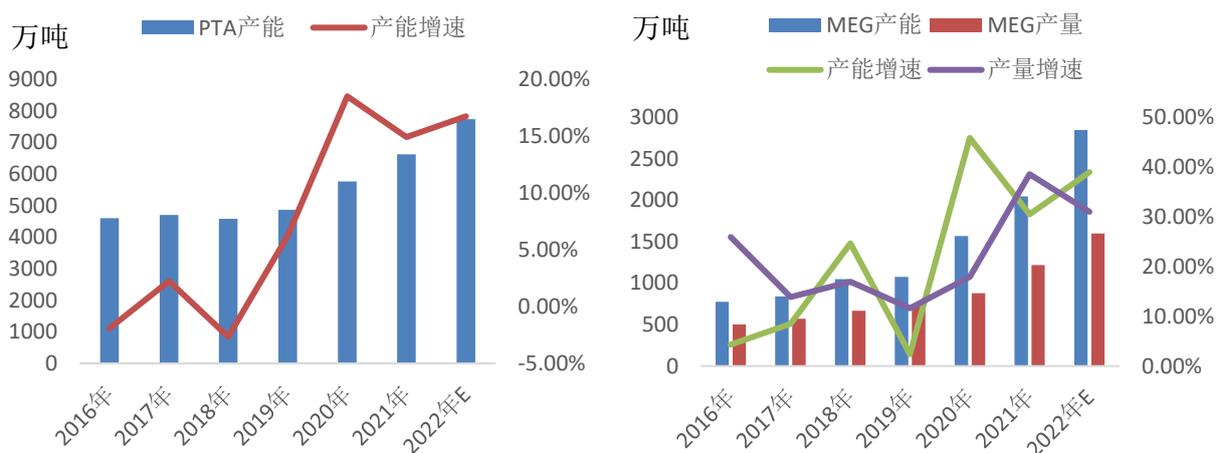
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 二. 供应压力不同

### 1. 乙二醇新增产能释放较快

供应释放节奏不同兑现，乙二醇新增产能释放较快。从新增产能来看，无论是 PTA 还是乙二醇都处于产能扩张周期，但释放节奏上有所不同。我们在 2021 年 12 月底《成本与供应支撑 PTA 与 MEG 价差有望扩大》专题报告中提及今年上半年乙二醇新增产能投放速度较快，目前看部分兑现。年初至今，PTA 新增产能仅逸盛新材料 2#360 万吨，产能增速 5%；乙二醇新增产能包括镇海炼化 80 万吨、广西华谊 20 万吨、神华榆林 40 万吨产能，美锦 30 万吨、广汇 40 万吨以及建元 26 万吨也将投产，整体上半年新增产能预计 236 万吨，产能增速 11.5%，高于乙二醇。从后期看，PTA 新增产能主要包括恒力石化惠州 500 万吨产能及东营威廉 250 万吨产能，主要集中在四季度；乙二醇新增产能三江石化 100 万吨、盛虹炼化 200 万吨、久泰 100 万吨等，但利润压缩下，新增投产进度较为不确定。

图表 3：PTA 及 MEG 产能



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

图表 4：2022 年 PTA 新增产能情况

装置	产能 (万吨)	投产情况
逸盛新材料 2#	360	2022 年 1 月底投产
恒力石化 (惠州)	500	2022 年四季度
东营威廉	250	2022 年四季度

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

图表 5：2022 年乙二醇重点新增产能装置情况

装置	产能 (万吨)	投产计划	工艺
神华榆林	40	2022 年 1 月投产	煤制
镇海炼化	80	2022 年 1 月投产	油制
广西华谊	20	2022 年 1 月投产	煤制
美锦	30	调试中	煤制
广汇	40	出聚酯级产品	煤制
盛虹炼化	200	下半年	油制
内蒙古久泰	100	下半年	煤制
三江化工	100	下半年	油制

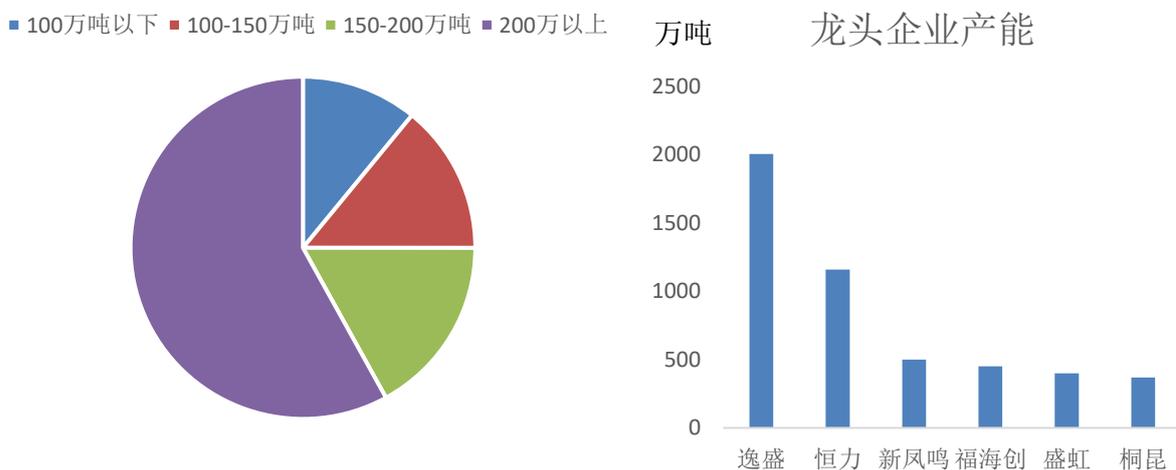
数据来源：公开资料，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2. 低加工费下 PTA 装置扰动较多

PTA 装置较为集中，PTA 加工费压缩，主流装置检修抵抗加工费增加。2022 年 3 月初，随着俄乌战争爆发，原油大幅上涨，带动 PX 上行，PTA 加工差跌至负值，行业亏损严重，PTA 供应端属于寡头垄断，主流装置纷纷降负或检修，装置负荷跌破 7 成，供应端扰动明显。乙二醇虽然石脑油路线也呈现亏现金流，但煤价平稳，煤制乙二醇装置利润尚可，使得整体装置降负不明显，叠加新增产能释放，供应收缩偏慢。目前而言，5 月份仍有 PTA 装置检修计划，宁波逸盛新材料 1 线 360 万吨计划 4 月底停车，逸盛大连 2 号线计划 5 月中旬停车，逸盛海南 200

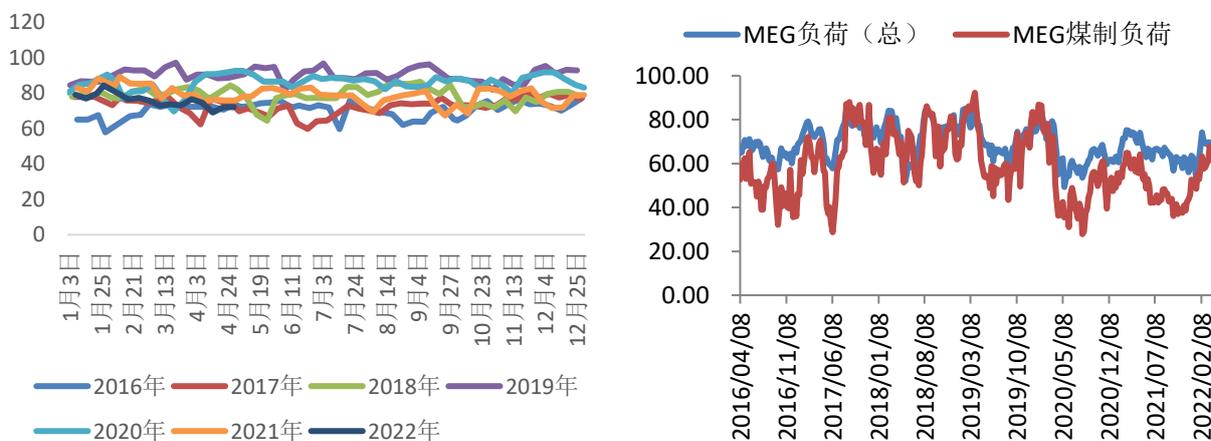
万吨装置计划5月下旬停车，如果加工费不能有效回升，装置检修兑现预期较高。乙二醇而言，随着乙二醇价格大幅下跌，近期石脑油路线装置依然维持较大亏损，且煤制装置也出现一定亏损，装置存在一定检修降负预期。

图表 6: PTA 产能结构



数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 7: PTA 及 MEG 装置开工率



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

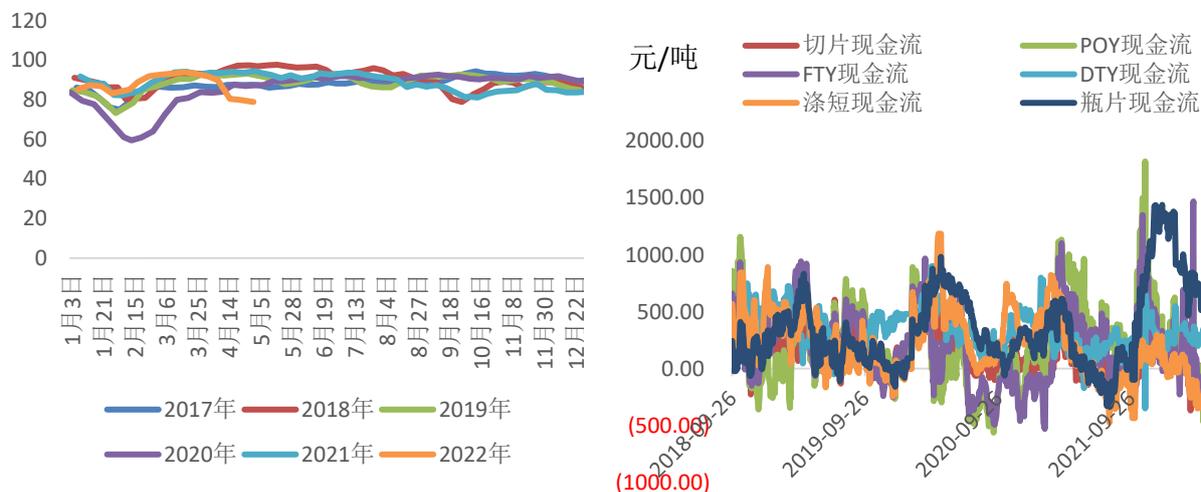
### 三. 乙二醇港口累库压力较大

#### 1. 聚酯负荷低位运行

共同主要下游聚酯企业负荷低位运行。今年纺织终端外销不佳，疫情影响下国内终端疲软，导致聚酯不断累库，各品类现金流被压缩明显。随着国内物流有所改善，目前织机开工有所修

复，五一节后聚酯负荷有一定需求预期，但终端逐步进入淡季，高库存及低现金流背景下，聚酯负荷预计修复力度偏弱。

图表 8：聚酯负荷及现金流

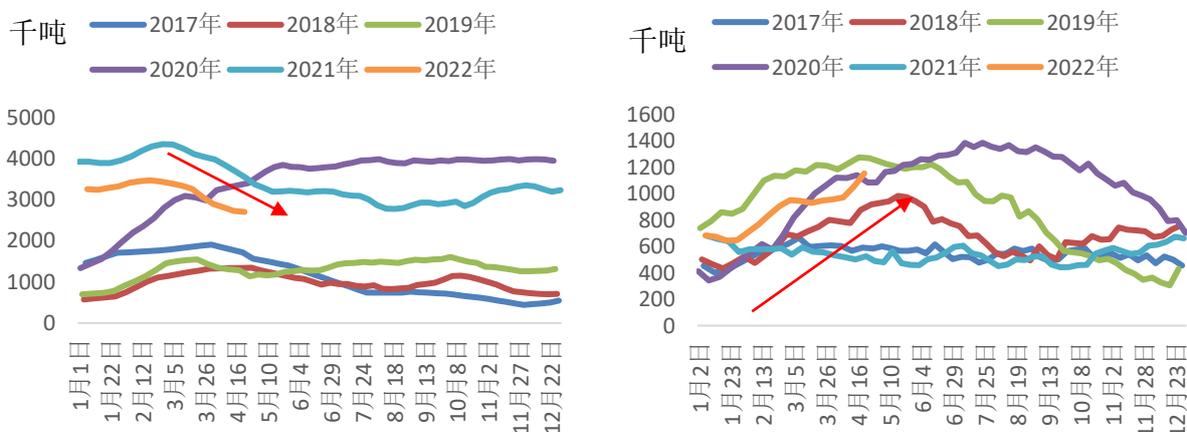


数据来源：CCF, Wind, 兴证期货研发部

## 2. 乙二醇港口大幅累库

乙二醇库存压力较 PTA 压力大。从库存来看，乙二醇供应收缩偏慢，聚酯负荷快速下滑，供需偏弱，叠加上海疫情辐射至张家港、太仓等地区，导致乙二醇主港出现严重滞港现象，加剧港口累库。截止 4 月 28 日，乙二醇主要港口库存 115.2 万吨，较年初增加 68%，已经达到 2020 年同期水平。而从 PTA 来看，供应扰动较为明显，且出口较好，1 月出口量再创新高达 41 万吨，春节后开始持续去库，截止 4 月 22 日 PTA 社会库存 270 万吨左右，较年初下降 17%。

图表 9：PTA 及 MEG 库存



数据来源：CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 五. 结论：PTA 与 MEG 价差仍有支撑

总的来说，如我们在 2021 年 12 月底《成本与供应支撑 PTA 与 MEG 价差有望扩大》专题报告中预期，PTA 与 MEG 价差在今年上半年持续走强。从前述分析来看，价差持续走强主要是以下几方面逻辑兑现：一方面，俄乌战争爆发，供应忧虑提振原油大幅走强，强化油强煤弱，成本支撑不同兑现；另一方面，乙二醇新增产能较 PTA 释放较快，且 PTA 供应端呈现寡头垄断状态，低加工费下，主流装置检修抵抗加工费较多，供应扰动较为明显，供应端压力不同兑现，当然疫情预料外再度爆发，下游需求疲软，以及物流受限，加剧乙二醇港口累库，进一步支撑 PTA 与乙二醇价差扩大。短期随着乙二醇修复性反弹，价差有所承压，但我们认为中期仍有支撑，地缘政治对供应端的扰动仍是油价高位运行的主逻辑，油强煤弱尚难改变，PTA 新增产能仍处于空窗期，供需面 PTA 比乙二醇健康，成本与供应仍支撑 PTA 及乙二醇价差高位运行。未来价差扭转需要等待油价趋势走弱以及 PTA 新增产能释放。

### 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。