

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

内容提要

● 行情回顾

4月份, 成本端支撑依然明显, PTA主力合约月度上涨4.87%; 港口累库压制乙二醇走弱, 月跌3.1%。整体原料走势分化, PTA走势强于MEG。

● 后市展望

PTA 供应端, 4月份 PTA 加工费低位, 装置检修及降负依旧较多, 供应收缩, 5月份仍有逸盛旗下多套装置检修计划, 供应扰动仍在, 但装置负荷进一步下行可能性较低, 预计维持7成附近低位运行, 关注相关装置检修兑现情况。

MEG 供应端, 4月份随着石脑油路线装置亏损加剧, 以及煤制装置亏损, 装置检修增加, 装置负荷有所下降, 供应有所收缩, 工业亏损状态下, 供应仍有收缩预期, 且进口量预计继续回落, 因此总体供应存在收缩预期。

需求方面, 随着疫情忧虑略有缓和, 物流改善, 聚酯负荷存修复预期, 但终端逐步进入需求淡季, 聚酯仍面临高库存及低现金流状态, 对聚酯负荷修复力度较为谨慎, 预计5月聚酯负荷维持低位运行。

综合而言, 成本上来看, 欧盟表示计划在今年年底前全面禁止进口俄罗斯原油, 俄乌地缘政治忧虑对供应端扰动忧虑仍在, 且美联储5月议息会议加息落地, 鲍威尔拒绝更激进加息, 短期打消市场恐慌, 支撑原油高位运行, 成本端对聚酯原料仍有支撑。PTA方面, 供需依然呈现两弱格局, 不过PTA装置负荷维持低位, 但进一步走低可能性较小, 聚酯负荷低位下, PTA去库放缓存累库预期, 供需有一定压力, 但主要还是跟随原油波动为主。MEG方面, 近期随着大幅下跌后, 低估值背景下, 且原油偏强, 低位出现空单止盈, 修复估值反弹, 但我们认为反弹力度较为有限, 供需依然偏弱, 港口高库存状态一时难以改变, 仍将压制盘面。

● 策略建议

震荡思路对待

● 风险提示

原油超预期波动

1.期现货行情回顾

期货方面，4月份，成本端支撑依然明显，PTA主力合约月度上涨4.87%；港口累库压制乙二醇走弱，月跌3.1%。整体原料走势分化，供需面及成本端差异，PTA走势强于MEG。

现货方面，PTA方面，原油依然维持高位运行，成本端支撑依然较强，疫情影响下，织机开工快速走弱，聚酯负荷走弱，而低加工费下，装置检修仍然较多，整体呈现供需两弱状态，不过出口提振国内去库，主流供应商出货意愿不强，整体现货流通受限，基差偏强运行。

MEG方面，4月受需求疲软影响，上海疫情外溢，张家港地区爆发疫情，主港滞港严重，加剧主港乙二醇大幅累库，现货供应充裕，乙二醇重心受压制，偏弱运行，而原油延续高位运行，石脑油路线亏损加剧，下方存在一定支撑，整体基差偏弱运行。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



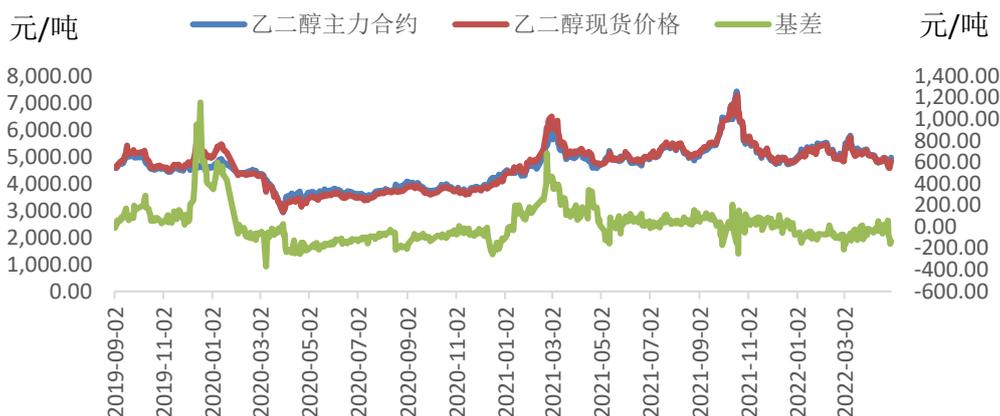
数据来源：文华，兴证期货研发部

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



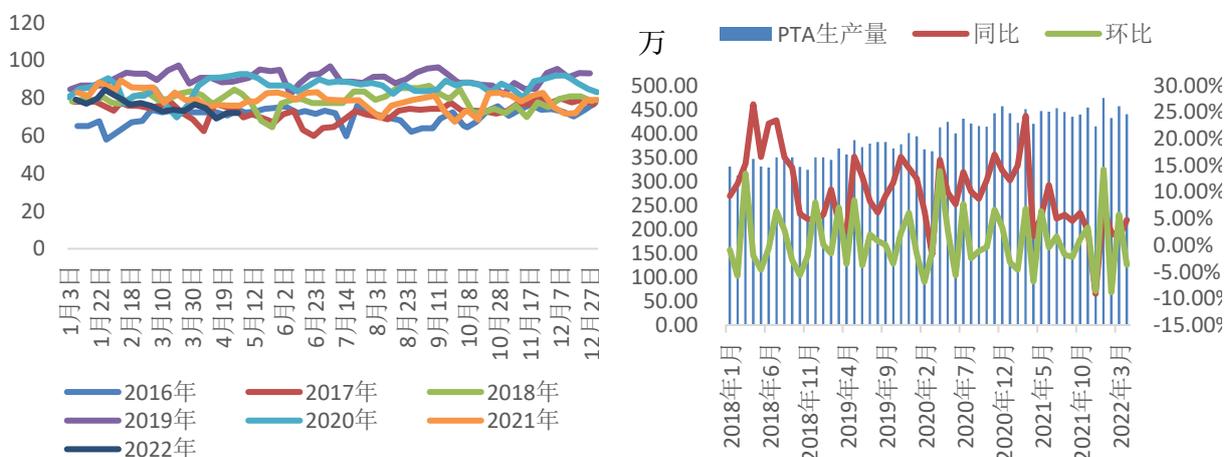
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 低加工费下 PTA 装置负荷低位运行

4月PTA装置检修及降负多于重启，装置负荷小幅下降。从卓创统计显示，4月国内PTA装置月度产量预计440万吨，较3月份下降20万吨左右，产量下滑主要是4月PTA装置检修依然较多，低加工费下限制PTA装置开工意愿。4月新增检修包括亚东石化70万吨、四川能投100万吨、恒力石化1#220万吨；以及逸盛大化220万吨、逸盛宁波3#200万吨及4#220万吨，逸盛新材料1#360万吨及2#360万吨、福海创450万吨不同程度降负，整体装置负荷小幅下降。从5月来看，仍有较多检修计划，台化120万吨产能5月4日起检修，宁波逸盛新材料1线360万吨计划4月底停车目前负荷5成检修有所延迟，逸盛大连2号线375万吨计划5月中旬停车，逸盛海南200万吨装置计划5月下旬停车。重启装置包括中泰化学100万吨装置已经出料，东亚石化75万吨装置重启，以及恒力石化1#220万吨产能亦有重启可能。总体看，虽然加工费有所回升，但是仍处于较低水平，PTA装置开工意愿仍较低，关注逸盛相关装置检修兑现情况。

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

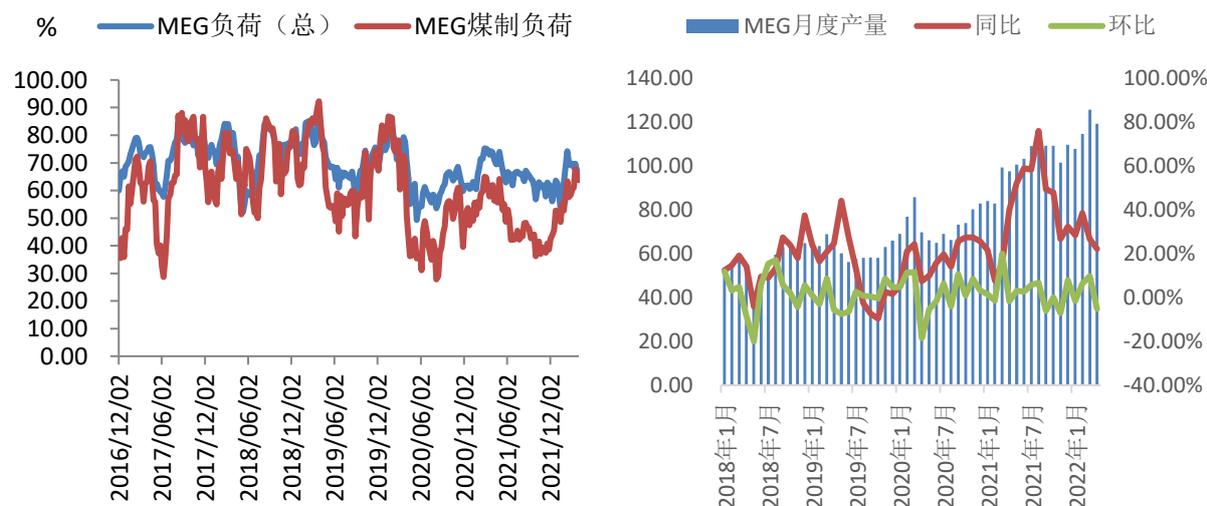
装置	停车产能 (万吨/年)	检修情况
扬子石化	65	2022.3.14 检修, 计划 5.16 重启
珠海英力士	125	2022.3.26 检修, 4.12 重启
虹港石化	150	2022.3.16 检修, 重启待定
新疆中泰	120	2022.3.25 检修, 4.29 重启
亚东石化	75	2022.4.6 检修, 5.5 重启
四川能投	100	2022.4.13 检修, 计划 5 月中旬重启
恒力石化 1#	220	2022.4.20 检修, 重启待定
海伦石化	120	2022.4.26 检修, 重启待定
逸盛新材料 1#	360	目前减负至 5 成, 计划检修
逸盛海南	200	计划 5 月下旬停车检修
逸盛大连 2#	375	计划 5 月中旬检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.2 MEG 供应有所收缩

装置检修增多，负荷下降，乙二醇产量有所下滑。据卓创统计显示，4 月乙二醇产量 119.03 万吨，环比下降 5.16%。从装置变动看，4 月通辽金煤、国能榆林与安徽红四方装置短停又重启，以及天业 5 万吨装置、茂名、三江、浙石化 2 号装置、建元煤焦化、延长石油与华谊等装置停车检修，河南濮阳与惠州炼化等装置重启，及部分装置负荷调整，整体装置负荷下滑，产量有所下降。成本端持续走强，石脑油路线亏损较为严重，且煤制装置开始亏现金流，整体行业亏损，装置检修预计较强，供应端或有所收缩。

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

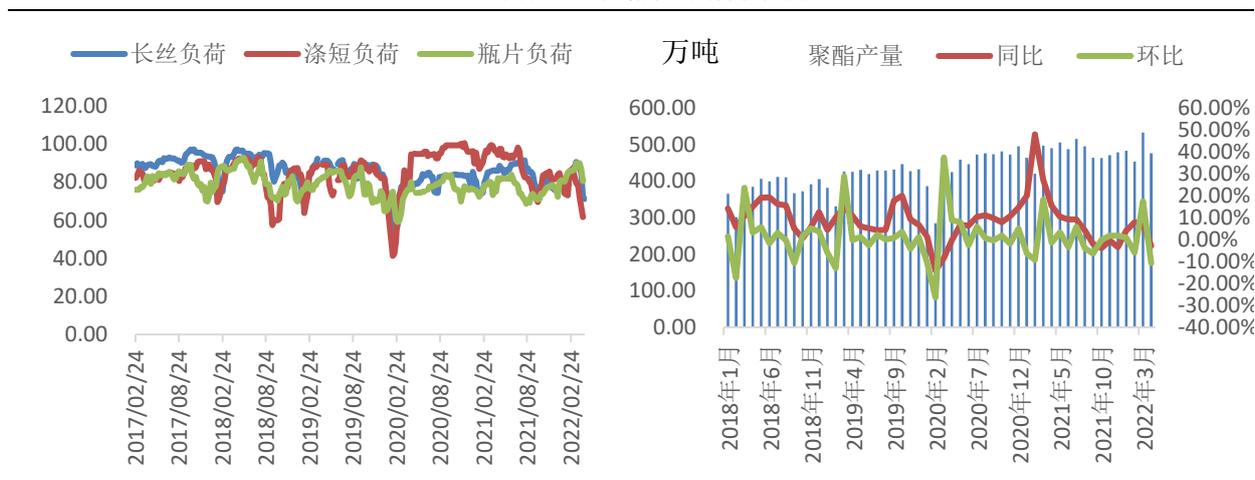
装置	产能 (万吨)	地点	装置动态
远东联石化	45	江苏	负荷下调至 5 成左右
上海石化	61	上海	2#装置目前负荷 6 成以上
镇海炼化一期	65	浙江	65 万吨/年乙二醇装置 2021 年 5 月 20 日 停车检修, 2021 年 6 月 2 日重启。目前装 置负荷 7-8 成
福建联合	40	福建	近期满负荷运行
三江石化	38	浙江	4 月 12 日停车检修, 重启待定
茂名石化	11	广东	4 月 8 日检修, 预计检修 48 天
惠州炼化	48	广东	4 月 13 日重启, 负荷 8 成
浙石化 2#	80	浙江	4 月 20 日检修
古雷石化	70	福建	负荷上调至 7-8 成
内蒙通辽	30	内蒙古	近期负荷上调至满负荷
河南能源 (濮阳)	20	河南	4 月 12 日重启出料, 目前负荷 8-9 成
新疆天业	35	新疆	近期重启
安徽红四方	30	安徽	4 月 8 日短停检修, 目前已重启, 目前负荷 5 成 左右
延长石油	10	陕西	4 月 15 日停车检修, 4 月 25 日重启
广西华谊	20	广西	4 月 15 日停车检修, 计划检修 20-30 天
建元煤焦化	26	内蒙古	2022 年 4 月 14 日停车检修, 重启时间待定

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.3 终端驱动偏弱

4月聚酯负荷快速走弱, 需求偏弱。4月聚酯产量预计475万吨左右, 受疫情影响江浙织机开工快速走弱, 加剧聚酯累库, 聚酯现金流低位运行, 导致主流聚酯企业联合减产, 聚酯负荷快速下降, 聚酯产量走弱明显。目前随着疫情忧虑缓和, 物流有所缓解, 聚酯负荷有所修复。

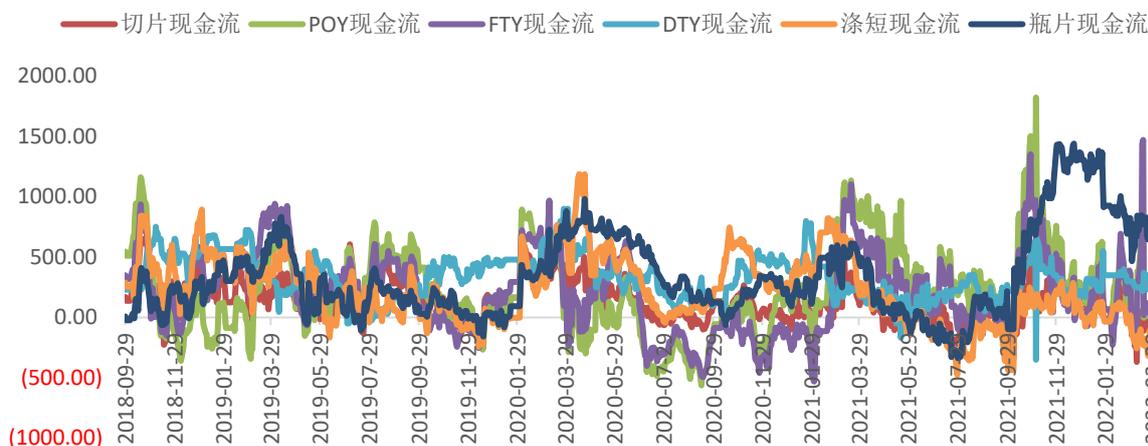
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

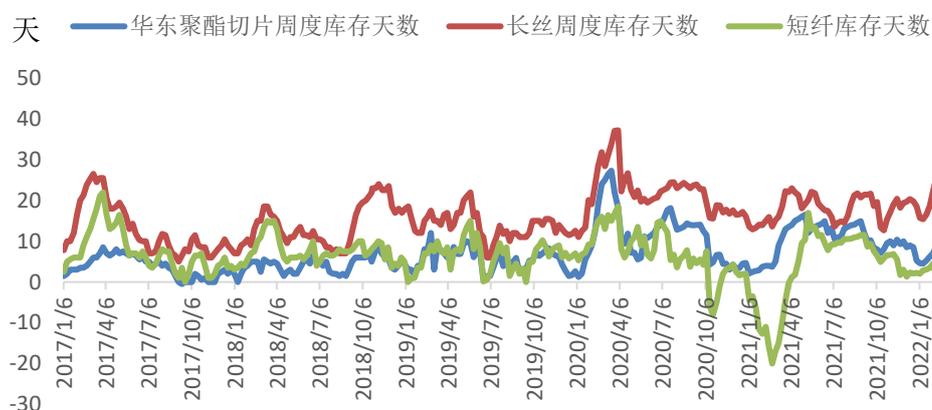
聚酯现金流仍承压。聚酯库存高位，截止 4 月 28 日，长丝企业库存 30.4 天，切片企业库存 7.2 天，长丝库存较 3 月底小幅上升，整体聚酯企业库存仍处于高位，终端驱动偏弱，高库存背景下，压制长丝等聚酯品类聚酯现金流低位运行。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

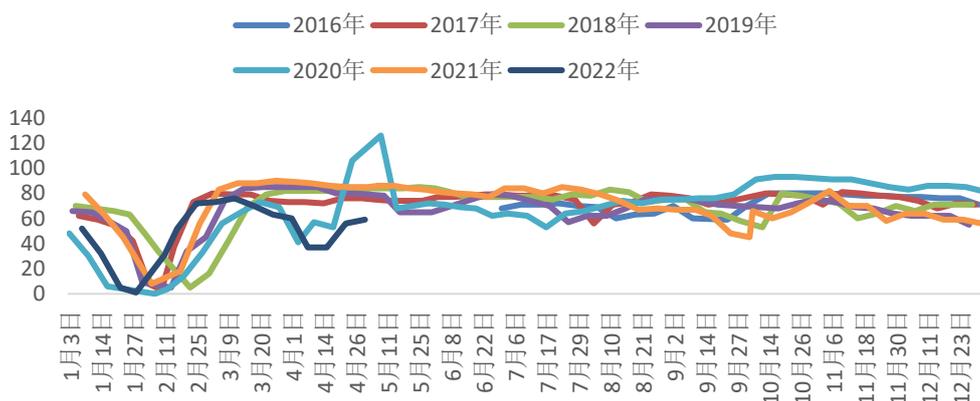
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

江浙织机开工大幅下降。截止 4 月 29 日江浙织机开工率 59%，受疫情影响及终端疲软，4 月中旬江浙织机开工一度跌至 37%，比 2020 年同期还更低，随着疫情忧虑有所缓和，物流改善，江浙织机开工略有回升，但回升力度仍有限，仍明显低于往年同期水平。

图表 11：江浙织机开机率



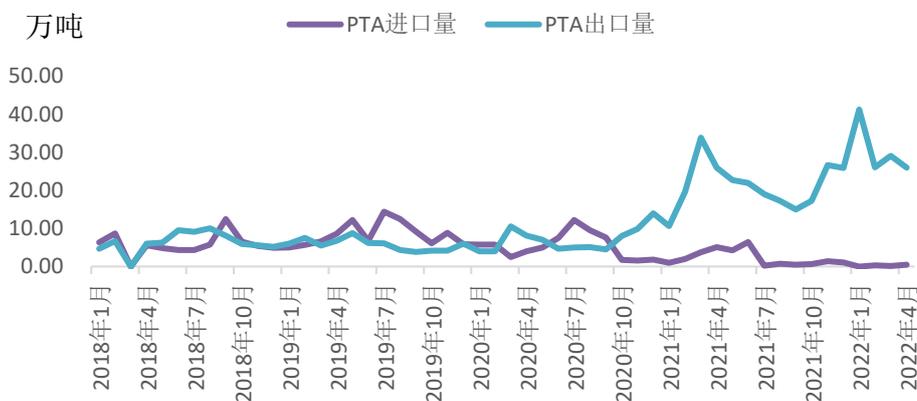
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，4月在疫情影响下，终端疲软加剧，聚酯负荷快速走弱，目前随着疫情缓和，物流有所改善，织机开工有所修复，聚酯负荷小幅修复。但终端逐步进入淡季，聚酯依然面临高库存及低现金流压力，聚酯负荷修复力度偏向谨慎。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，3月PTA出口29.1万吨，维持较大的出口量，预计4月份出口量26万吨，延续维持20万吨以上的出口量；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。

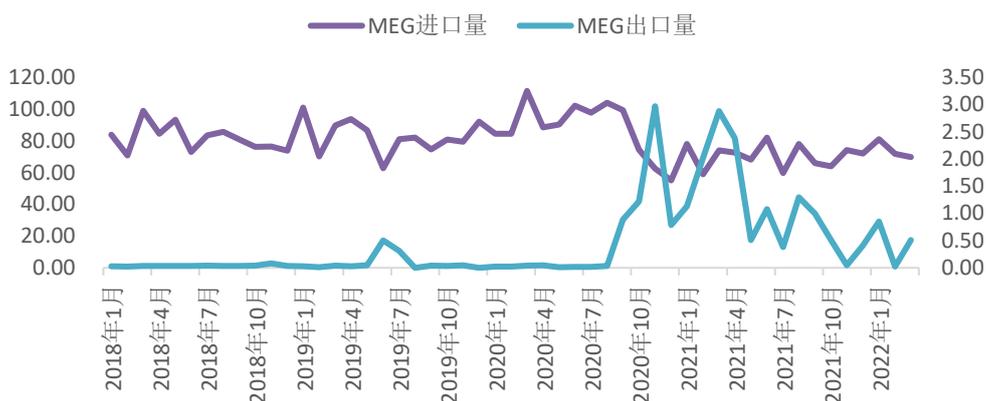
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，3月乙二醇进口总量69.82万吨，较上月下降2.09万吨，环比下降2.90%，同比下降5.60%；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，进口量有所收缩。

图表 13: MEG 进出口

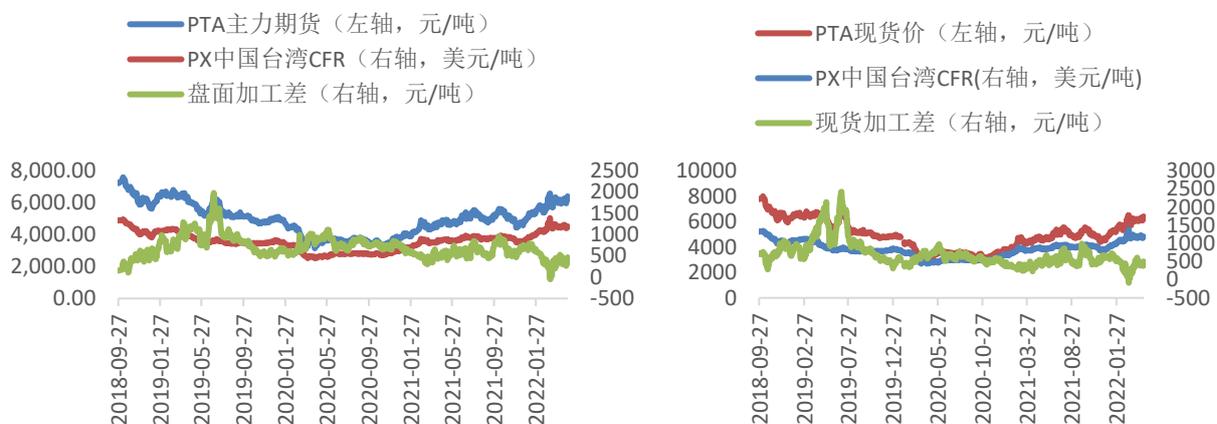


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3、利润分析

4月PTA加工差有所修复，但处于低位。随着原油高位震荡有所承压，PX4月中旬有所下移，PTA整体高位运行，加工差较3月份有所修复，但加工费处于400元/吨上下，行业整体仍处于亏损状态。目前来看，原油延续高位运行，而终端修复偏弱，聚酯负荷低位，PTA加工差修复仍被压制，4月重点关注逸盛几套装置检修兑现情况对加工差带来的支撑。

图表 14：PTA 加工差

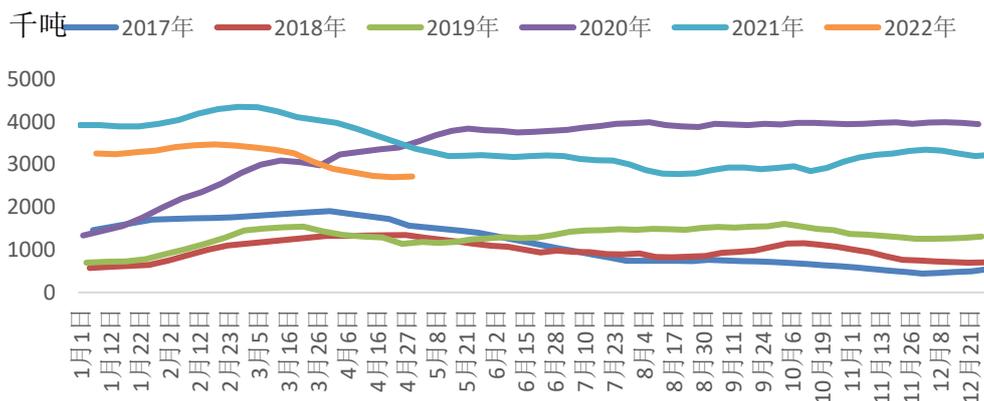


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

PTA 延续去库，后期或有累库可能。据卓创统计显示，截止2022年4月28日，PTA社会库存为271.8万吨，较3月底下降6.6%，库存下降较为明显，供应收缩明显，虽然聚酯负荷4月中下旬有所下滑，但出口较好，带动PTA去库。目前来看随着聚酯负荷快速下滑，PTA已呈现累库状态，PTA装置负荷进一步大幅下降可能性较小，终端逐步进入淡季，PTA有累库压力。

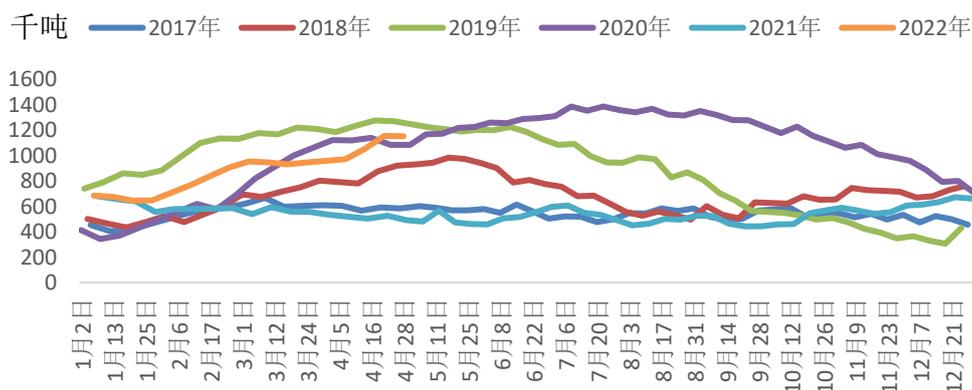
图表 15：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存大幅攀升。据卓创统计显示，截止 2022 年 4 月 28 日，MEG 港口库存为 115.2 万吨，较 3 月底上升 19.4 万吨，环比上涨 20.3%。4 月乙二醇港口进一步大幅累库，主要缘于一方面聚酯负荷低位，本身需求较为疲软，导致港口累库；另一方面，上海疫情外溢张家港、太仓等地区，疫情防控升级，导致港口乙二醇滞港严重，加剧主港累库。目前主港地区罐容紧张以及物流有所改善，短期缓和累库幅度，但整体库存压力仍较大。

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，4 月份 PTA 加工费低位，装置检修及降负依旧较多，供应收缩，5 月份仍有逸盛旗下多套装置检修计划，供应扰动仍在，但装置负荷进一步下行可能性较低，预计维持 7 成附近低位运行，关注相关装置检修兑现情况。

MEG 供应端，4 月份随着石脑油路线装置亏损加剧，以及煤制装置亏损，装置检修增加，装置负荷有所下降，供应有所收缩，工业亏损状态下，供应仍有收缩预期，且进口量预计继续回落，因此总体供应存在收缩预期。

需求方面，随着疫情忧虑略有缓和，物流改善，聚酯负荷存修复预期，但终端逐步进入需求淡季，聚酯仍面临高库存及低现金流状态，对聚酯负荷修复力度较为谨慎，预计 5 月聚酯负荷维持低位运行。

综合而言，成本上来看，欧盟表示计划在今年年底前全面禁止进口俄罗斯原油，俄乌地缘政治忧虑对供应端扰动忧虑仍在，且美联储 5 月议息会议加息落地，鲍威尔拒绝更激进加息，短期打消市场恐慌，支撑原油高位运行，成本端对聚酯原料仍有支撑。PTA 方面，供需依然呈现两弱格局，不过 PTA 装置负荷维持低位，但进一步走低可能性较小，聚酯负荷低位下，PTA 去库放缓存累库预期，供需有一定压力，但主要还是跟随原油波动为主。MEG 方面，近期随着大幅下跌后，低估值背景下，且原油偏强，低位出现空单止盈，修复估值反弹，但我们认为反弹力度较为有限，供需依然偏弱，港口高库存状态一时难以改变，仍将压制盘面。

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。