

高成本与弱需求博弈 聚酯原料震荡

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5月30日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2209 高位震荡; MEG 主力合约 MEG2209 跌 1.31%, 低位偏弱运行。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 上周装置变动较多, 装置检修及降负, PTA 装置负荷降至 69.8%, 低加工费下, PTA 装置负荷将维持低位运行。MEG 供应端, 国内装置负荷小幅下降至 56.09%, 煤制装置负荷回升至 52.2%, 煤制负荷大幅回升限制国内装置负荷进一步下降, 供应收缩略有缓和。需求方面, 聚酯负荷小幅回升 83.1%, 不过江浙织机回落, 聚酯弱现金流及高库存状态仍难改变, 聚酯负荷进一步提升受限。库存上, PTA 社会库存回落至 274 万吨; MEG 港口库存 118.35 万吨, 依然处于高位。综合而言, PTA 方面, 美国夏季出行高峰开启, 原油库存低位, 支撑油价高位运行, 成本端对 PTA 依然有较强支撑, 不过市场易担忧终端开工不佳, 需求不振带来的压制, 总体强成本支撑下 PTA 依然维持高位震荡。MEG 方面, 原油高位, 石脑油路线亏损明显, MEG 估值低位存支撑, 不过港口库存仍高位, 低估值与高库存博弈延续, MEG 短期预计延续低位震荡。

● 策略建议

震荡思路对待。

● 风险提示

原油超预期波动。

1. 行情回顾

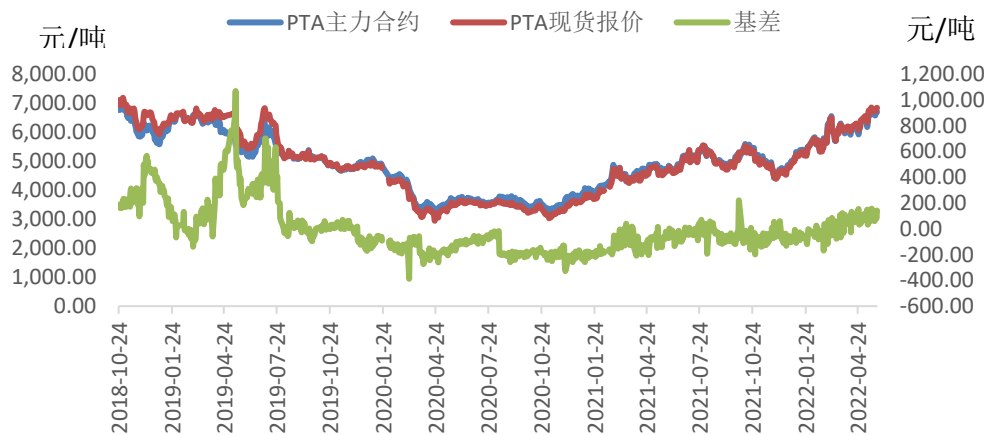
PTA 主力合约 PTA2209 高位震荡；MEG 主力合约 MEG2209 跌 1.31%，低位偏弱运行。

PTA 现货方面，成本端依然是支撑 PTA 现货高位的核心因素。供需面看，装置检修增多，国内装置负荷降至较低水平，供应呈现明显收缩，导致贸易商有所惜售，基差有所支撑，不过需求驱动仍较弱。上周日均成交量在 3-5 万吨不等。

MEG 现货方面，上周现货重心回落，港口持续高库存依然压制乙二醇现货价格，贸易商出货情绪偏浓，市场情绪偏弱。美金市场方面，外盘重心下移，市场清淡，买气偏弱，乙二醇外盘重心回落至 600-605 美元/吨附近。

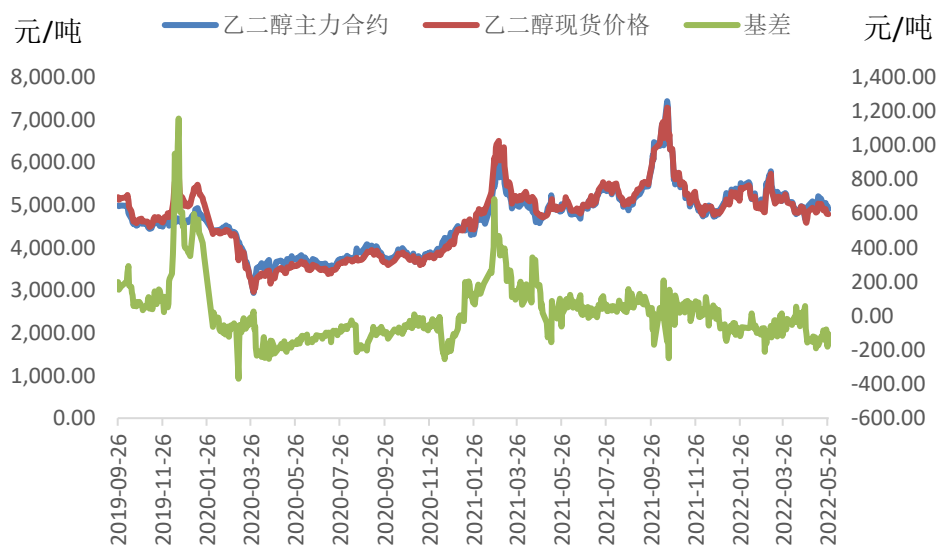
基差方面，PTA 方面，供应端装置异动较多，贸易商惜售基差坚挺；MEG 港口库存压力仍较大，终端需求不佳，基差延续偏弱运行。

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



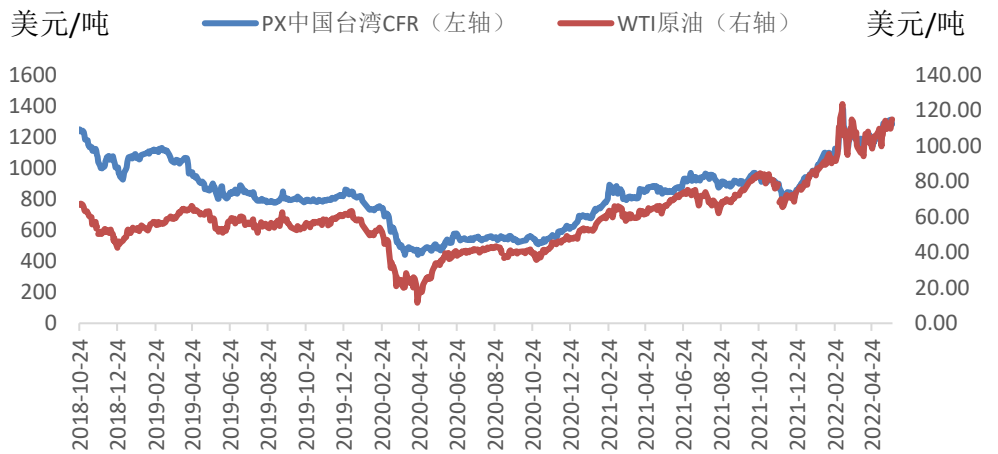
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油高位运行。从供需面看，原油及成品油库存持续去化，低库存现实供需偏紧，美国逐步进入夏季出现高峰，需求旺季来临，此外地缘政治扰动忧虑依然在，依然支撑油价高位运行。后期需要关注俄乌战争爆发后，俄罗斯原油出口并未明显收缩，关注欧美是否改变对俄制裁策略。

PX 短期偏强，边际转弱。随着近期 PX 走强，PXN 回升至 6 年高位，亚洲装置负荷将有所回升，国内前期检修装置重启，未检修装置推迟检修，环比负荷回升至 77.8%，日韩等装置检修意愿也将减弱，加之 PTA 装置检修及降负较多，装置负荷回落明显，需求走弱，PX 供需边际转弱，不过在产量未明显释放前，PX 短期仍将维持高位。

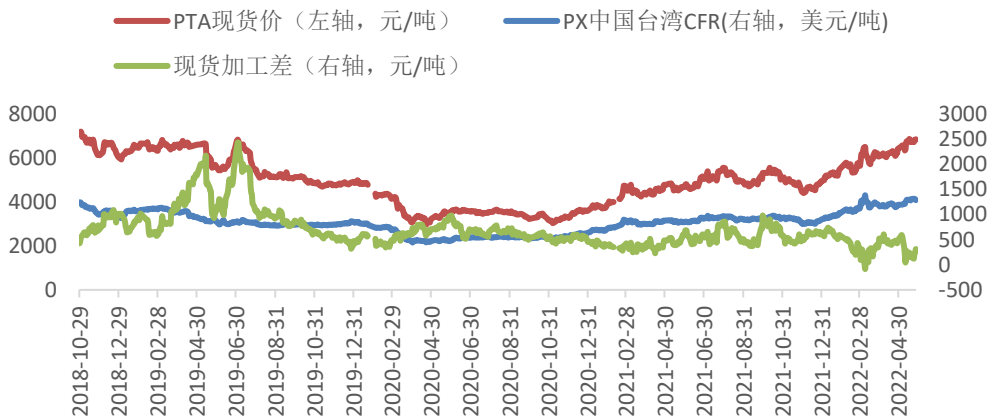
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

PTA 加工差低位运行。随着 PTA 装置检修及降负增加，PTA 加工费低位有所企稳，但终端驱动偏弱，仍限制 PTA 加工费回升幅度。

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

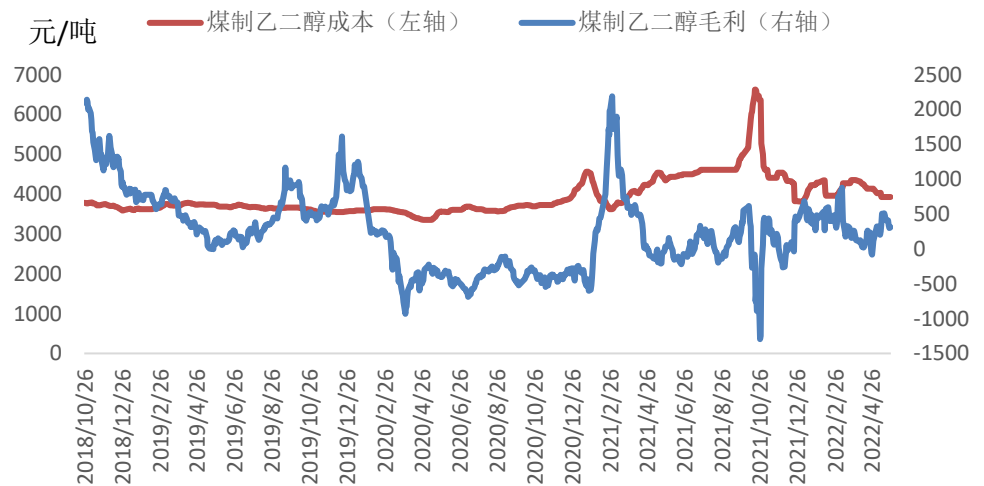
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润延续承压。上周煤价平稳, 而乙二醇重心延续下移, 煤制乙二醇利润有所承压。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



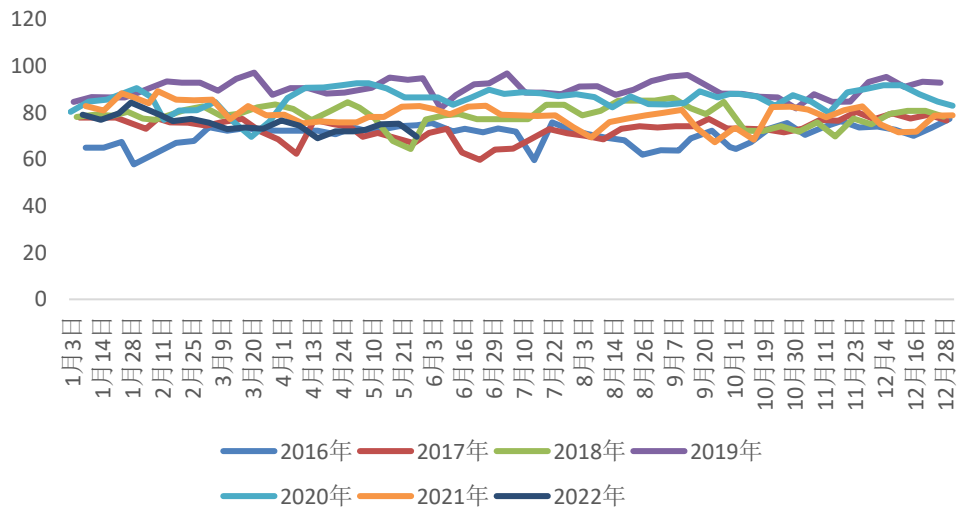
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

上周装置检修及降负较多 装置负荷降幅明显。截止 2022 年 5 月 26 日, PTA 装置为 69.8%, 环比下降 5.5 个百分点。从装置变动看, 上周装置变动较多, 周内逸盛新材料降负至 8 成, 逸盛大化 375 万吨重启, 海南逸盛降负中, 准备停车; 百宏 250 万吨短暂降负, 独山能源 250 万吨、洛阳石化 32.5 万吨检修, 台化 120 万吨装置重启延后, 另外个别装置降负运行, 至周四 PTA 负荷降至 69.8%。周五, 海南逸盛 200 万吨停车检修, 负荷降至 68.3%。加工费低迷, 装置检修及降负逐步明朗。

图表 7: PTA 装置周度负荷

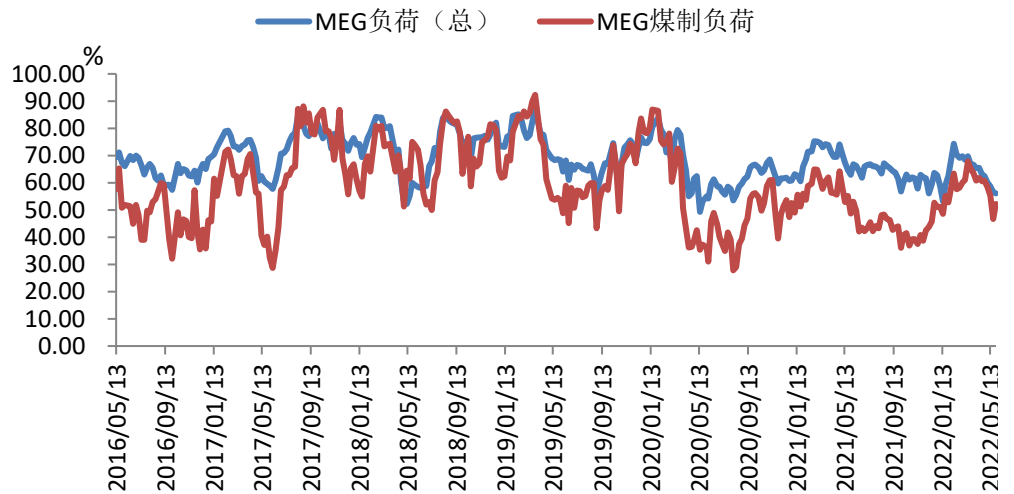


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

煤制装置负荷企稳, 装置负荷下降放缓。截止 2022 年 5 月 26 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 56.09%, 环比回落 0.45 个百分点, 煤制负荷 52.2%, 回升 5.53 个百分点。煤制装置重启, 负荷回升, 限制装置负荷进一步下滑。

图表 8: MEG 装置负荷

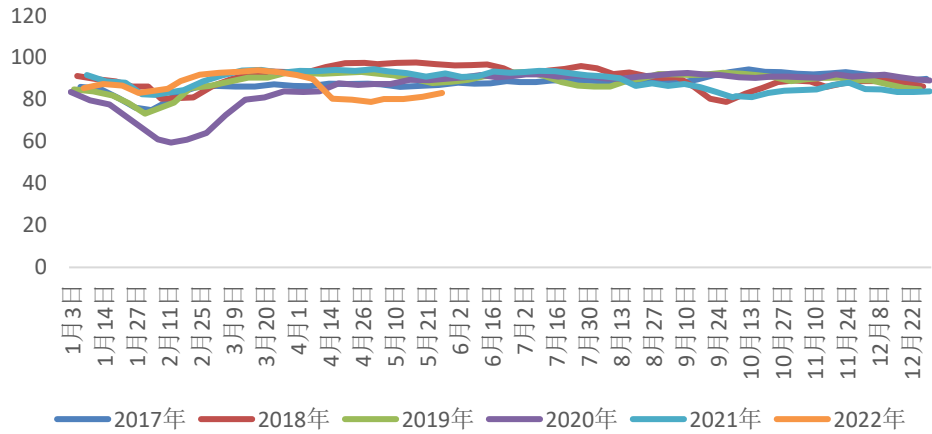


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

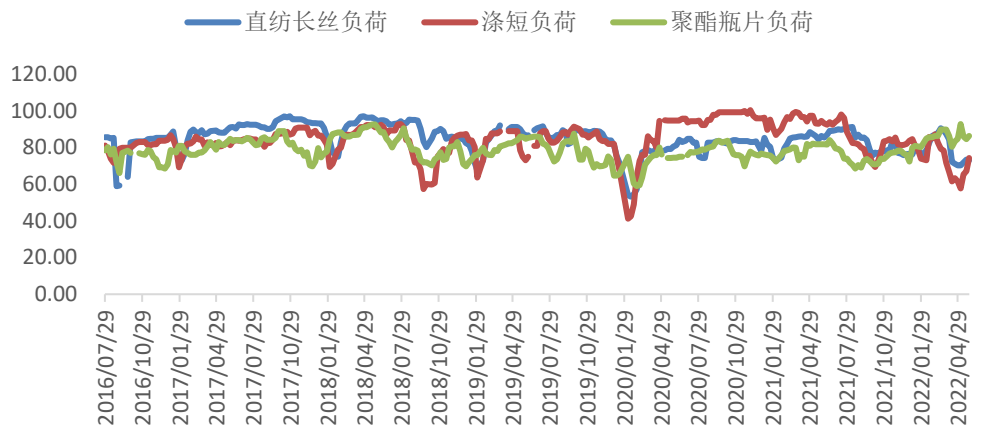
聚酯负荷小幅修复。上周聚酯负荷 83.1%, 聚酯负荷延续小幅回升, 但力度仍较为有限, 仍明显低于往年同期水平。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

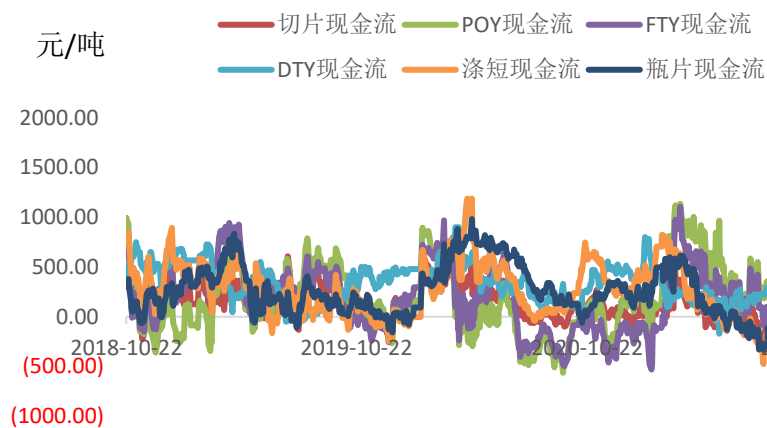
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，聚酯现金流仍偏弱，特别是长丝、短纤，聚酯现金流仍处于低位运行。

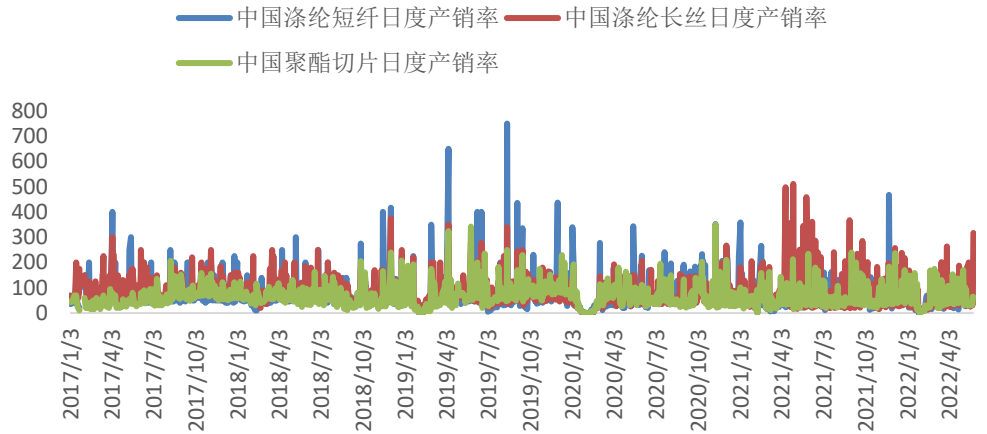
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

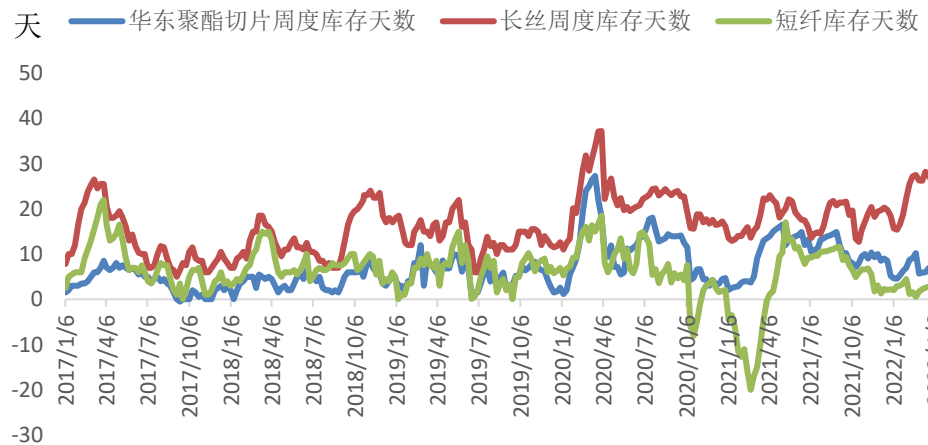
从卓创统计来看，聚酯企业库存依然维持高位，截止 2022 年 5 月 26 日，长丝企业库存 30.9 天，库存仍处于高位；切片企业库存 7.88 天，小幅回升。整体聚酯企业库存压力仍较大。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

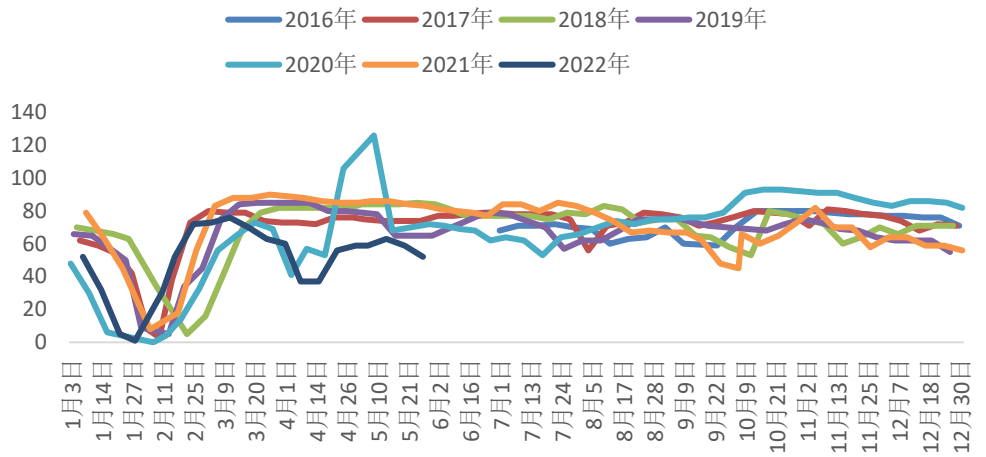
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

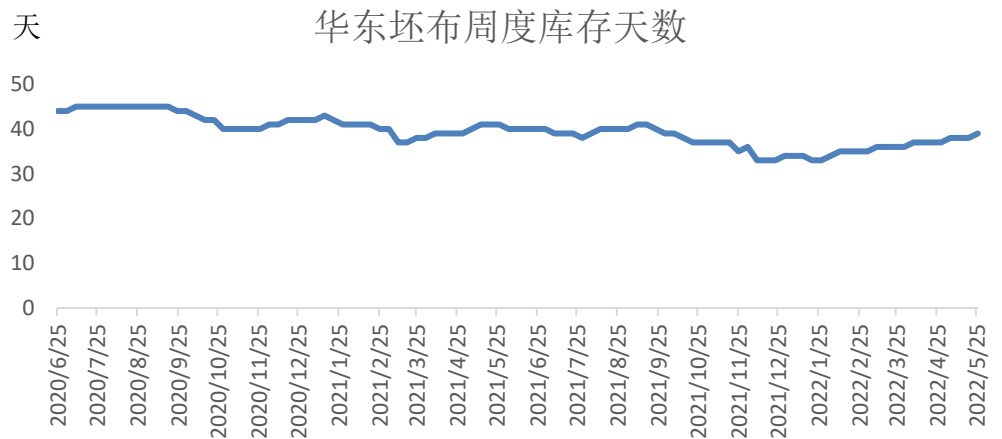
江浙织机开工率下滑，截止 2022 年 5 月 26 日，江浙织机开工率 52%，回落 7 个百分点，且低于往年同期水平。

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

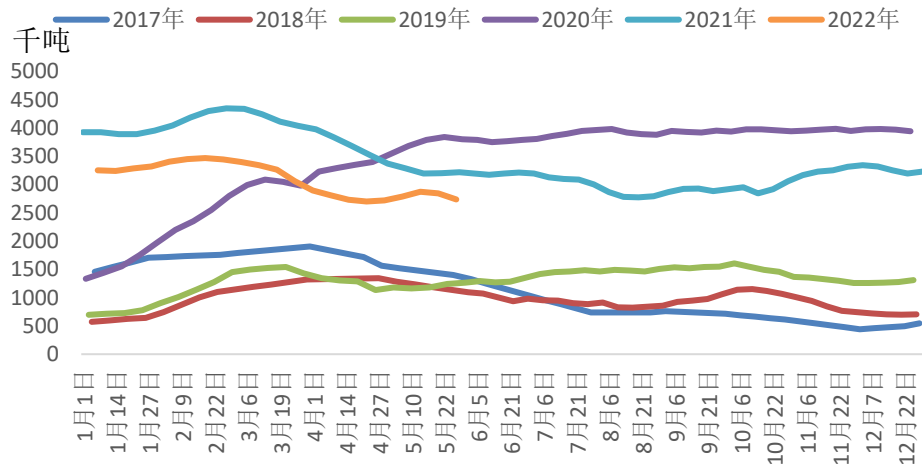
综上分析，江浙织机开工不升反降，终端驱动偏弱，聚酯高库存及低现金流现状未改变，限制聚酯负荷回升。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

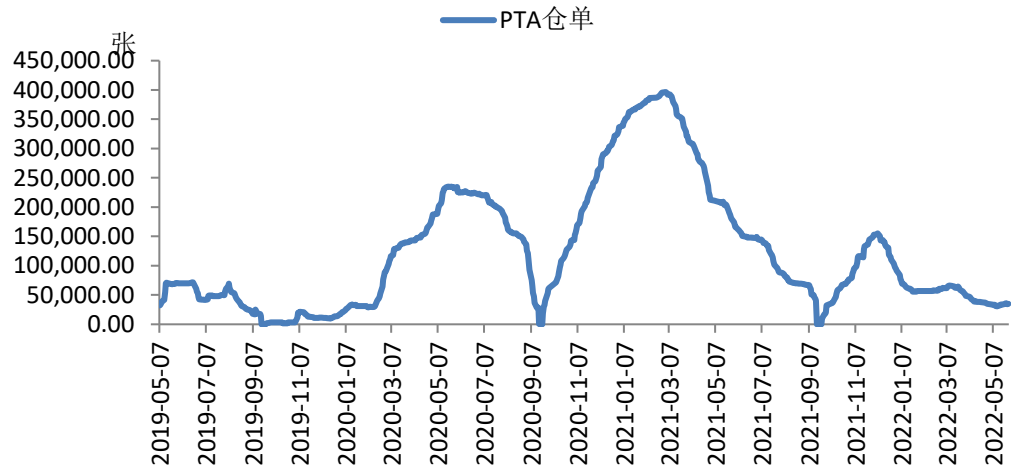
PTA 装置异动较多，缓和累库压力。从卓创统计显示，截止 2022 年 5 月 26 日，PTA 社会库存为 274 万吨，下降 10.4 万吨。从供需来看，近期 PTA 装置检修及降负较多，聚酯负荷小幅回升，改善前期累库压力。

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

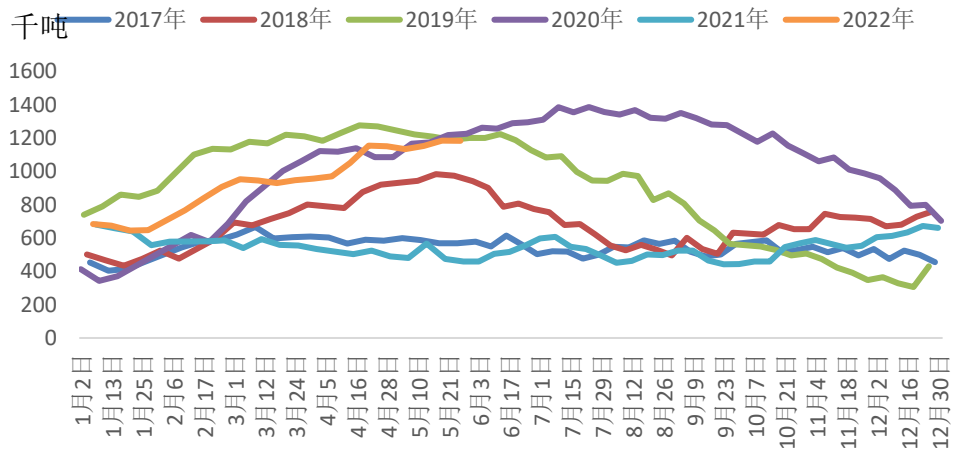


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

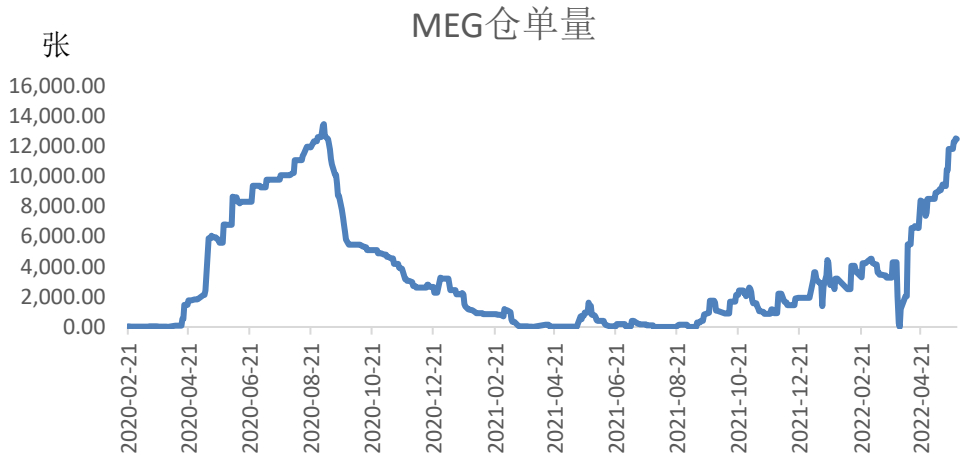
华东乙二醇港口库存压力较大。据卓创统计显示，截止 2022 年 5 月 26 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 118.35 万吨，终端驱动偏弱，港口库存依然处于高位。

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。