

## 原油高位承压 聚酯原料跟随成本波动

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](mailto:wangqq@xzfutures.com)

2022年6月20日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2209 高位回调, 周度下跌 7.18%; MEG 主力合约 MEG2209 跌 2.3%, 承压回调。

#### ● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 近期装置有所重启, 装置负荷提升至 75.6%, 近期加工差回升明显, 装置检修意愿下降。MEG 供应端, 国内装置负荷下降 0.71 个百分点至 56.96%, 其中煤制负荷提升 1.97 个百分点至 49.02%, 国内装置负荷低位运行。需求方面, 聚酯负荷下降至 83%, 主要缘于聚酯企业高库存及低现金流未改, 叠加浙江及福建地区安全检查, 聚酯负荷下滑。库存上, PTA 社会库存小幅下降 0.9 万吨至 250.3 万吨, 降幅放缓。MEG 华东港口库存增加 2.47 万吨至 116.55 万吨, 港口高库存未改。综合而言, PTA 方面, 近期 PTA 高位回调主要缘于 PX 的大幅回调, 以及 PTA 加工差修复明显带来的压制, 周末上海石化因火灾影响, 全厂紧急停车, 其拥有 100 万吨 PX 产能, 运行产能 70 万吨, 结合海外调油需求, 对 PX 影响相对大些, 不过上周五盘后原油大幅下跌, 市场对事故反应或减弱, 整体 PTA 仍跟随成本波动为主。MEG 方面, 乙二醇高库存及高仓单仍未改变, 对盘面仍有压制, 上海石化乙二醇产能 60 万吨左右, 不过其一期生产 E0, 二期负荷 4-6 成, 叠加原油高位回落, 市场宏观情绪偏悲观, 影响相对有限。后期需关注近期化工安全事故可能引发行业安全大检查, 从而对行业产生影响。

#### ● 策略建议

观望为主。

#### ● 风险提示

原油超预期波动。

## 1. 行情回顾

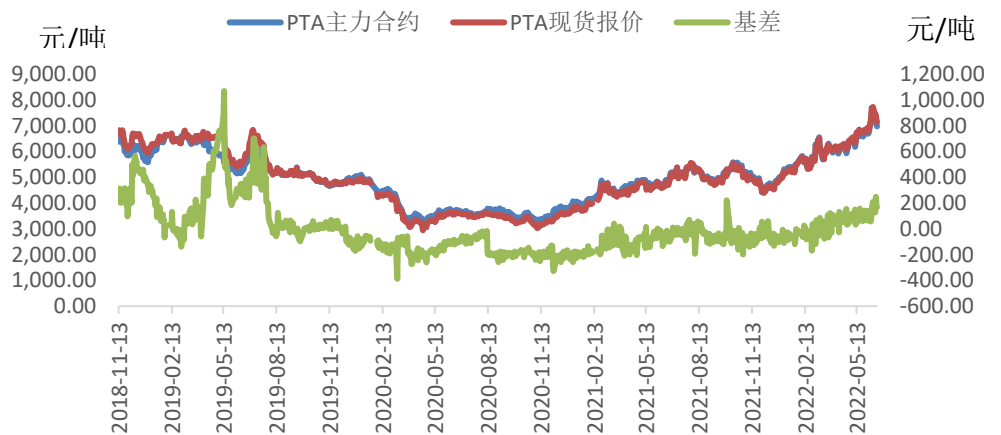
PTA 主力合约 PTA2209 高位回调，周度下跌 7.18%；MEG 主力合约 MEG2209 跌 2.3%，承压回调。

PTA 现货方面，成本端支撑偏弱，此外国内装置提负及重启多于检修，装置负荷提升，聚酯受安全检查等因素影响，负荷下降，PTA 库存去化下降，PTA 现货重心承压。据 CCF 统计显示，现货市场成交整体尚可，周一、周五成交放量，周二和周四成交一般，日均成交量 3 万吨上下。

MEG 现货方面，上周乙二醇现货重心冲高回落，上半周市场氛围较为，重心上移，下半周跟随原油高位承压。美金市场跟随国内市场冲高回落，乙二醇盘面承压近期船货重心回落至 635-637 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，供需略有转弱，基差有所松动。乙二醇基差有所走强，不过仍受高库存及高仓单压制。

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



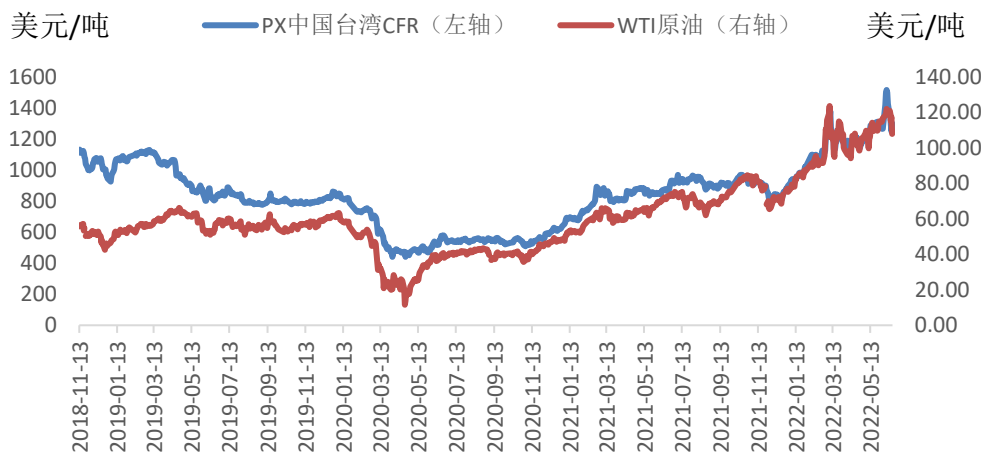
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油高位承压。**上周原油高位承压回调，美联储激进加息 75 个 BP，且不断强调打压通胀，金融属性压力攀升，且 OPEC 月报下调原油需求预期，油价高位承压回调。当下基本面仍较为健康，库存低位，海外成品油需求旺季，对油价仍有一定支撑。

**PX 高位回调，波动加剧。**从成本看，随着金融属性压力攀升，油价下跌，压制 PX，另外随着 PXN 大幅回升，装置开工意愿回升至 85%。本周受上海石化因火灾停车影响，100 万吨 PX 装置停车，其中 30 万吨装置属于长期停车，国内装置负荷降至 81%左右，不过油价大幅回调对 PX 影响更为显著。

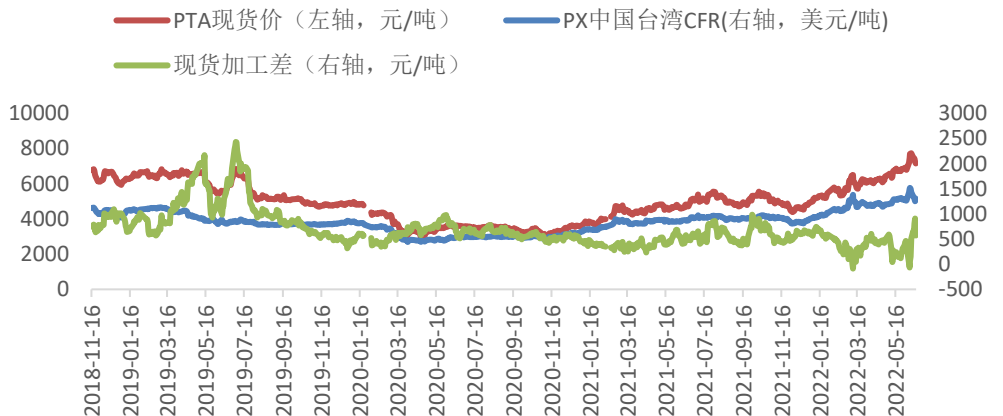
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

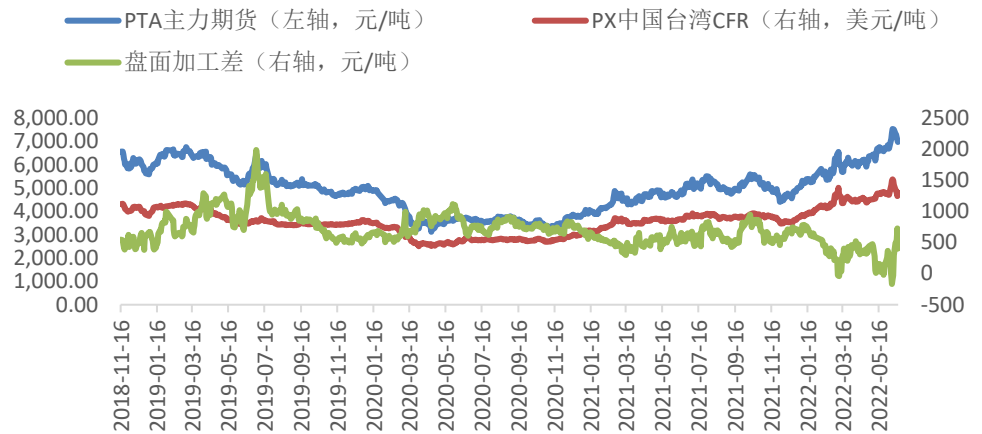
**PTA 加工差有所修复。**近期随着 PX 价格大幅回调，PTA 加工差有所修复，最高现货加工差至 900 元/吨，不过随着上周五 PX 反弹，PTA 加工差有所回落。

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

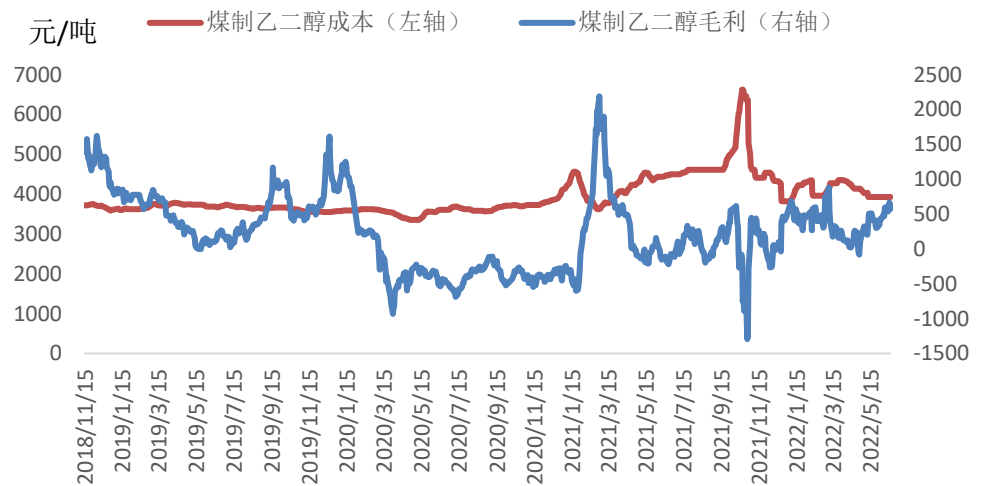
图表 5: PTA 盘面加工差



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。上周煤价平稳, 而乙二醇重心冲高回落, 煤制乙二醇利润变化有限。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



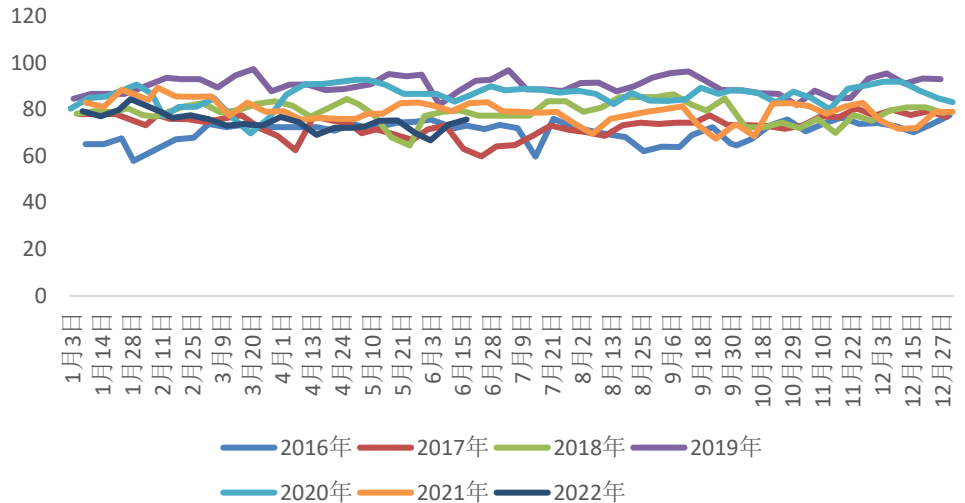
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置负荷延续回升。截止 2022 年 6 月 17 日, PTA 装置为 75.6%, 环比上升 2.2 个百分点。从装置变动看, 上周仪征大线短停, 宁波逸盛 4 线停车检修, 逸盛海南重启, 逸盛大化负荷提升, 整体 PTA 装置负荷提升, 华东一套 75 万吨装置上周末停车检修, 预计 7 天附近。近期 PTA 加工费回升明显, 装置检修意愿下降, 装置负荷有所企稳。

图表 7: PTA 装置周度负荷

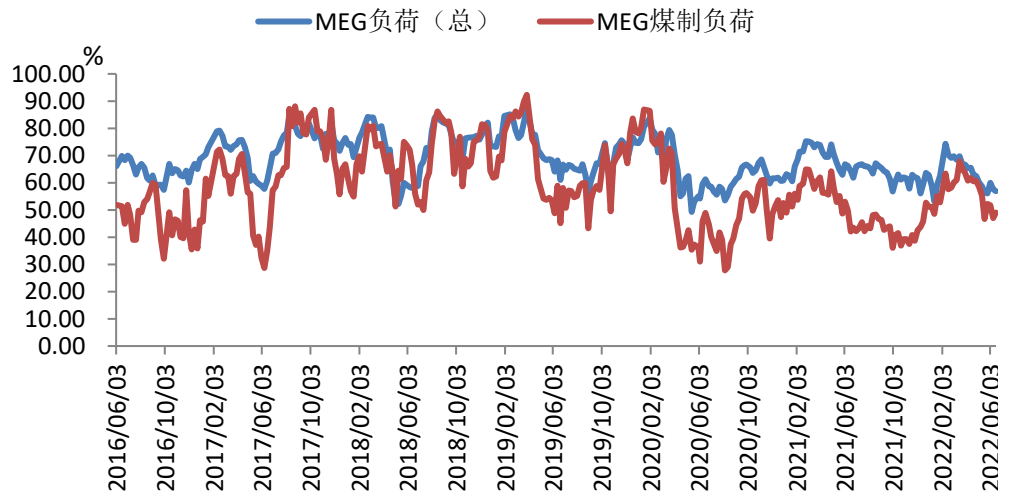


数据来源：CCF，兴证期货研发部

### 3.2 MEG 供应端

**国内装置负荷有所下滑。**截止 2022 年 6 月 17 日，国内乙二醇整体开工负荷在 56.96%，环比回落 0.71 个百分点，煤制负荷 49.02%，回升 1.97 个百分点。现金流低迷仍限制乙二醇装置负荷。上海石化乙二醇及 EO 产能 60 万吨（占全国 2.8%），EG 装置目前一线生产 EO，二线负荷较低对产量影响较为有限，整体国内供应目前受装置变动影响有限。

图表 8：MEG 装置负荷

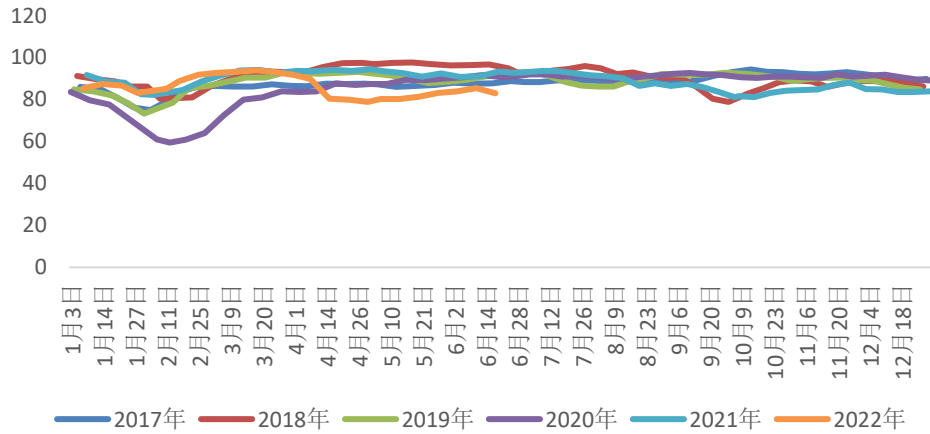


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷回落。**上周聚酯负荷 3%，聚酯负荷环比回落 2.5 个百分点，未延续修复。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

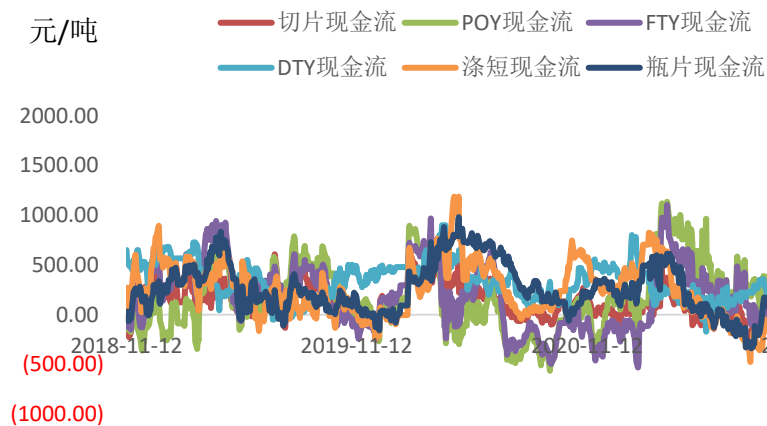
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着原料高位回落，聚酯现金流有所修复，但仍较为低迷，仍受高库存及弱终端限制。

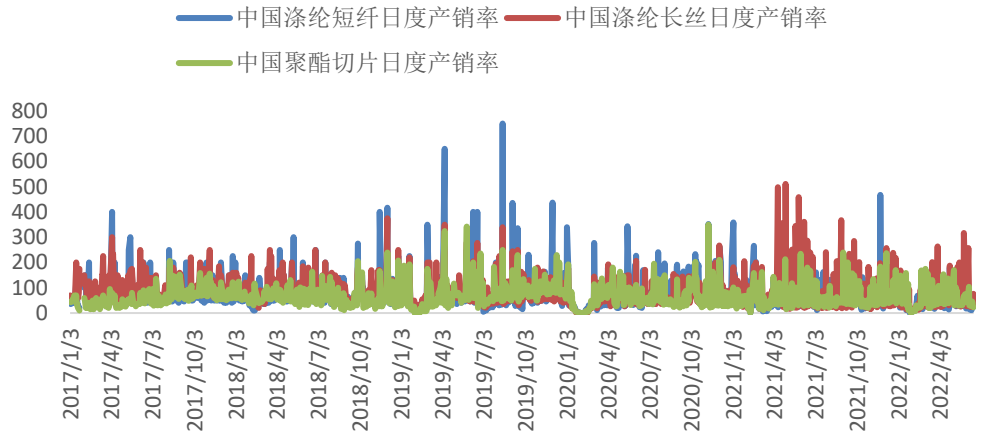
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

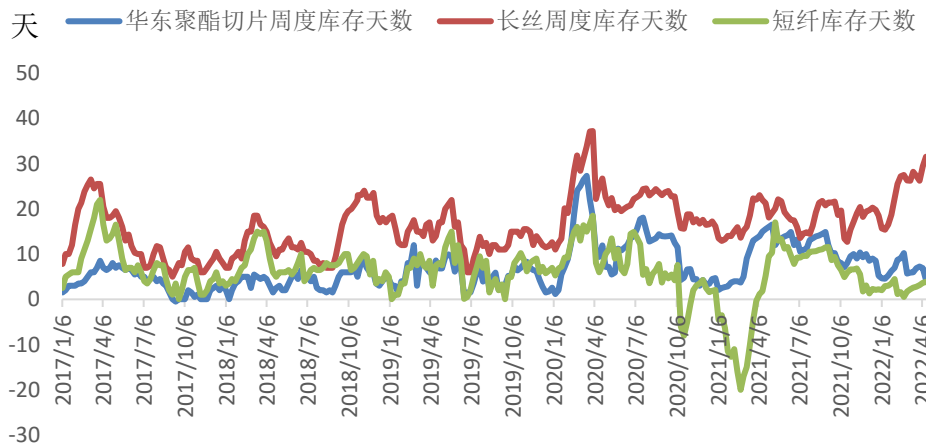
从卓创统计来看，聚酯库存环比再度回升，截止 2022 年 6 月 16 日，长丝企业库存 28.2 天，有所回升；切片企业库存 6.21 天，环比回升 1.1 天。聚酯企业库存仍处于高位。

**图表 12: 聚酯分类产销**



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

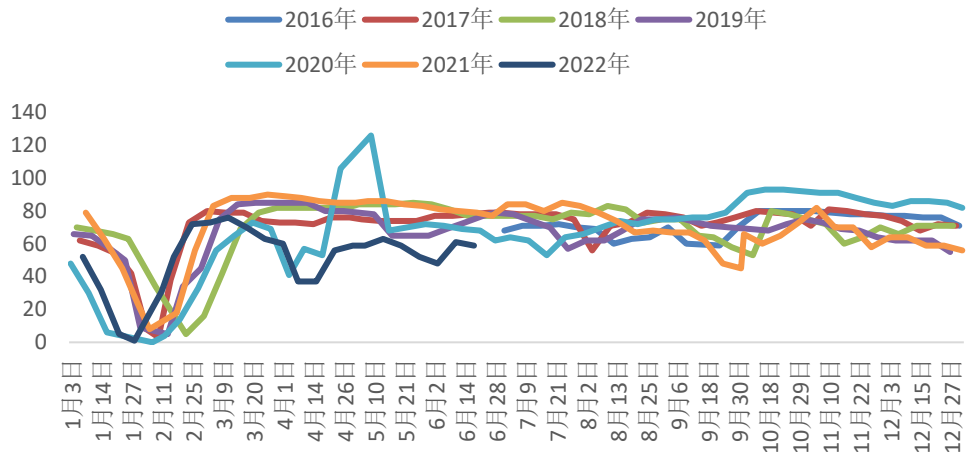
**图表 13: 聚酯分类库存天数**



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

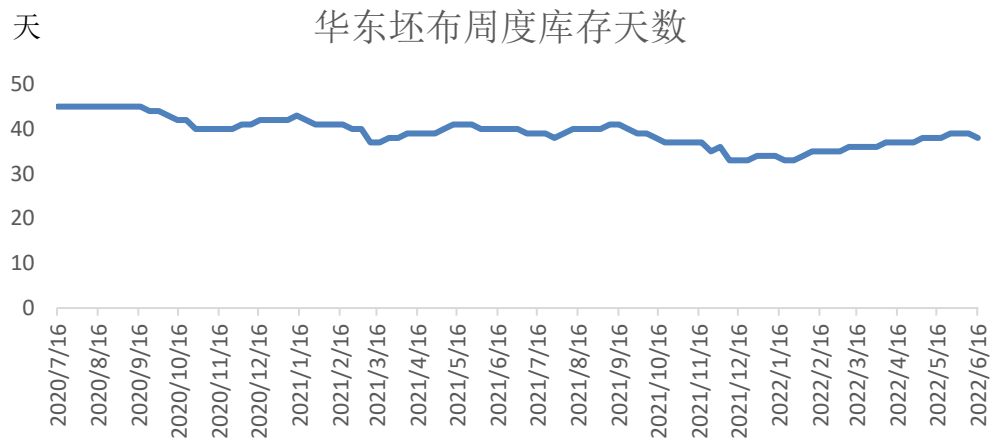
江浙织机开工率下降，截止 2022 年 6 月 17 日，江浙织机开工率 59%，环比回落 2 个百分点，低于同期水平。

**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，聚酯仍面临高库存和弱现金流状况，叠加近期浙江、福建等地区安全检查，聚酯负荷有所回落。

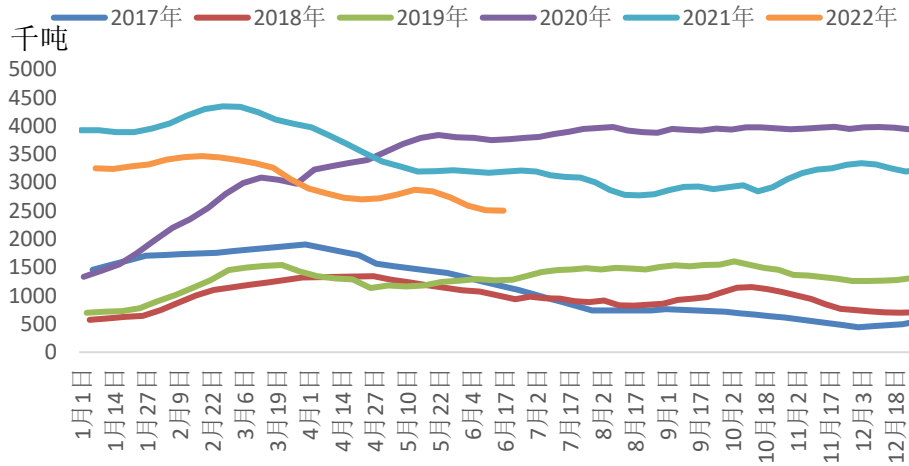
## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

PTA 延续去库，但幅度进一步放缓。从卓创统计显示，截止 2022 年 6 月 17 日，PTA 社会库存为 250.3 万吨，下降 0.9 万吨。从供需来看，近期 PTA 装置重启负荷提升，聚酯负荷回落，PTA 去库力度进一步放缓。

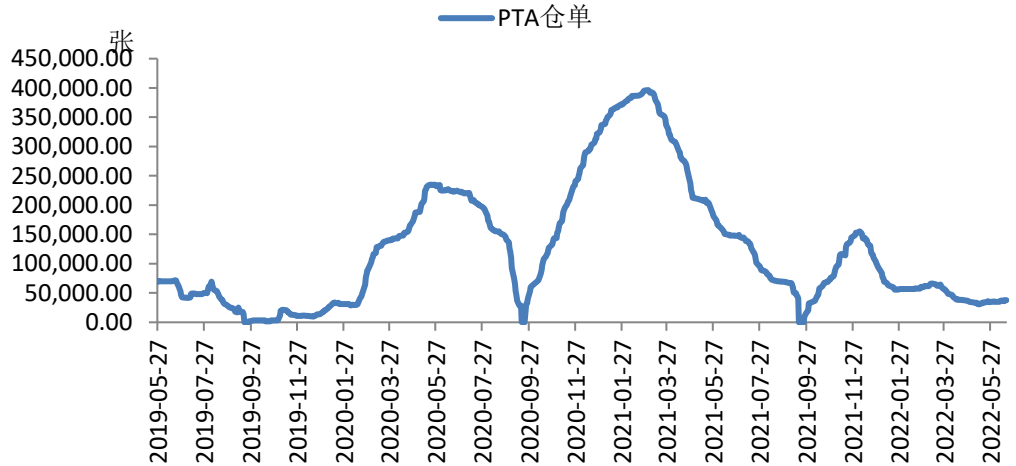
**图表 16：PTA 社会库存**





数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 17: PTA 仓单

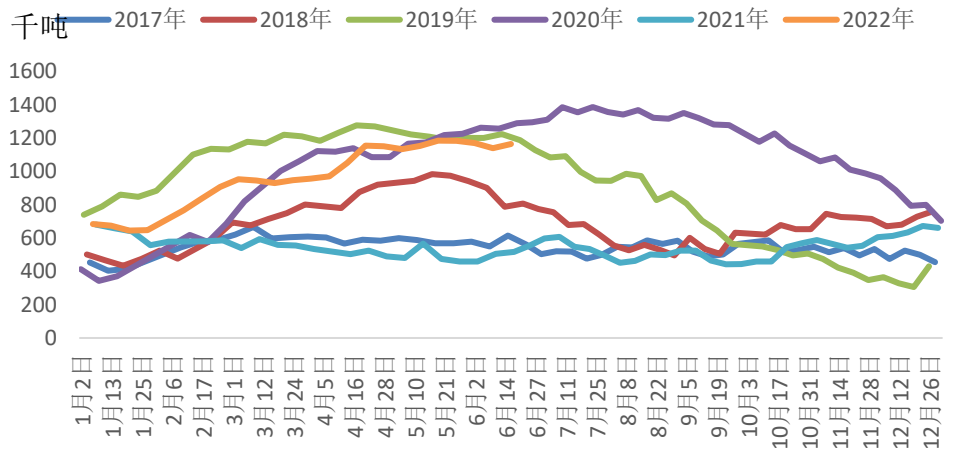


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

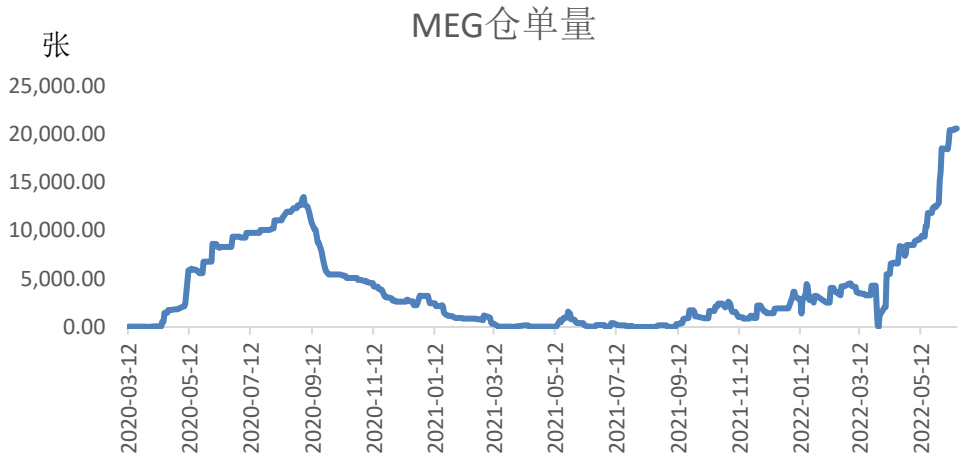
华东乙二醇港口库存小幅回升，处于高位。据卓创统计显示，截止 2022 年 6 月 16 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 116.55 万吨，环比回升 2.47 万吨。聚酯负荷回落，乙二醇港口库存处于高位。乙二醇仓单处于高位，对盘面形成较大压制。

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。