

## 大幅下挫后 聚酯原料或有修复可能

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7月4日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2209 延续高位回调，周度下跌 1.9%；MEG 主力合约 MEG2209 跌 2.47%，延续弱势回调。

#### ● 后市展望

基本面来看，PTA 供应端，国内装置负荷小幅提升至 78%，目前加工费低位，需要关注 7 月福海创、恒力等主流装置检修兑现情况。MEG 供应端，国内装置负荷下降 2.75 个百分点至 53.55%，其中煤制负荷下降 4.28 个百分点至 46.47%，装置利润低迷，装置负荷延续下滑。需求方面，聚酯负荷下滑至 83.3%，聚酯企业高库存延续，随着主流大厂联合减产推进，聚酯负荷或将延续下滑。库存上，MEG 港口库存下降 2.16 万吨至 120.84 万吨，仍处于高位。综合而言，PTA 方面，装置负荷维持高位，聚酯联合减产逐步推进，负荷下行，整体商品氛围偏弱下，PTA 承压明显，不过原油反弹，成本偏强，PTA 或有修复可能。MEG 方面，聚酯联合减产，需求不佳，高库存、高仓单压力仍压制乙二醇，且商品氛围整体偏弱，乙二醇弱势明显。不过目前油价仍处于高位，油制装置亏损严重，谨防装置集中检修。

#### ● 策略建议

趋势偏空，短线或有修复。

#### ● 风险提示

原油超预期反弹；宏观氛围转暖。

## 1. 行情回顾

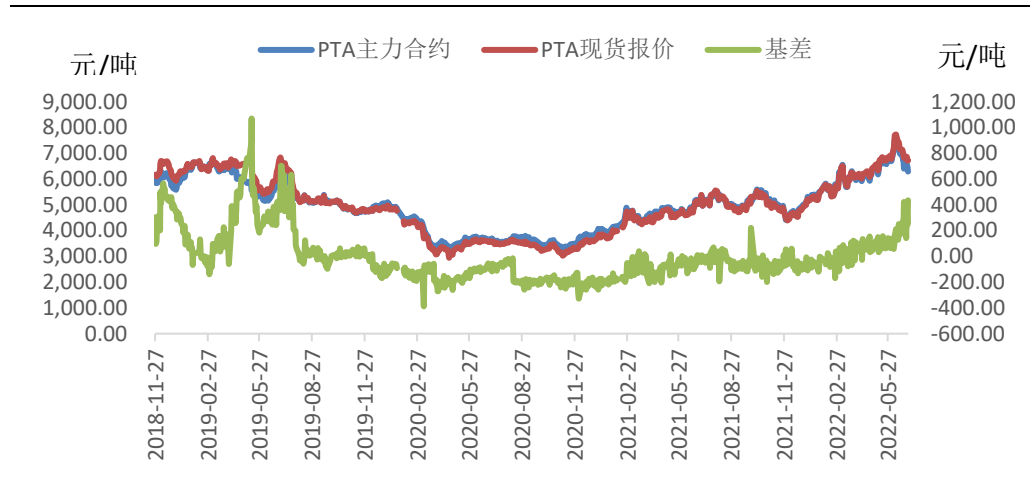
PTA 主力合约 PTA2209 延续高位回调，周度下跌 1.9%；MEG 主力合约 MEG2209 跌 2.47%，延续弱势回调。

PTA 现货方面，现货重心跟随期货下行，但主流工厂惜售，现货流通性偏紧，现货跟跌幅度受限。从本身供需来看，PTA 装置负荷高位，聚酯联合减产负荷回落，整体供需有所转弱。据 CCF 统计显示，整体成交量一般，卖方惜售，成交量较为有限。

MEG 现货方面，乙二醇现货重心下探，市场商谈偏弱，周初市场担忧估值问题装置减产，小幅修复性反弹，随后受聚酯减产发酵以及商品市场回落，乙二醇进一步下探。美金市场延续震荡回落，上周五附近，近期船货商谈至 535 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，卖方惜售，现货流通性偏紧，基差偏强。乙二醇港口库存高位，仍压制基差偏弱运行。

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



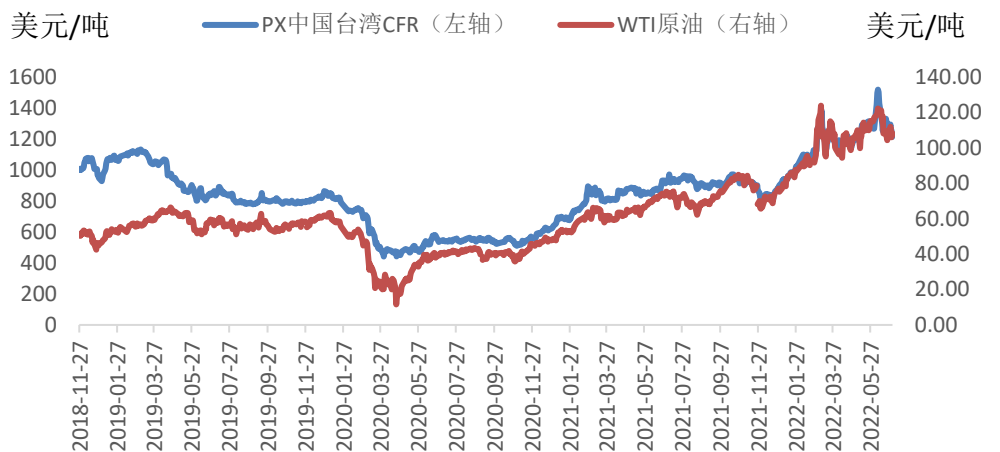
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油高位波动有所承压。**从原油供需面来看，目前库存仍处于低位，海外夏季出行高峰，需求旺季未被证伪，供需面仍有支撑。而海外加息周期下，市场对经济下行忧虑不断攀升，原油宏观压力和金融属性压力攀升。

**PX 跟随原油波动为主。**上周 PX 本身供需因素驱动有限，从供需面来看，PXN 维持高位，国内装置开工尚可，PTA 装置开工维持，供需面缺乏明显驱动。原油高位有所承压，使得 PX 有所承压。

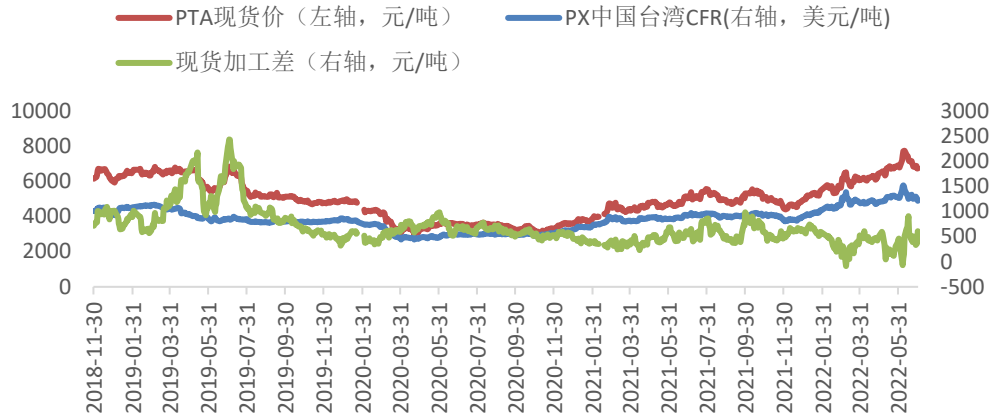
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

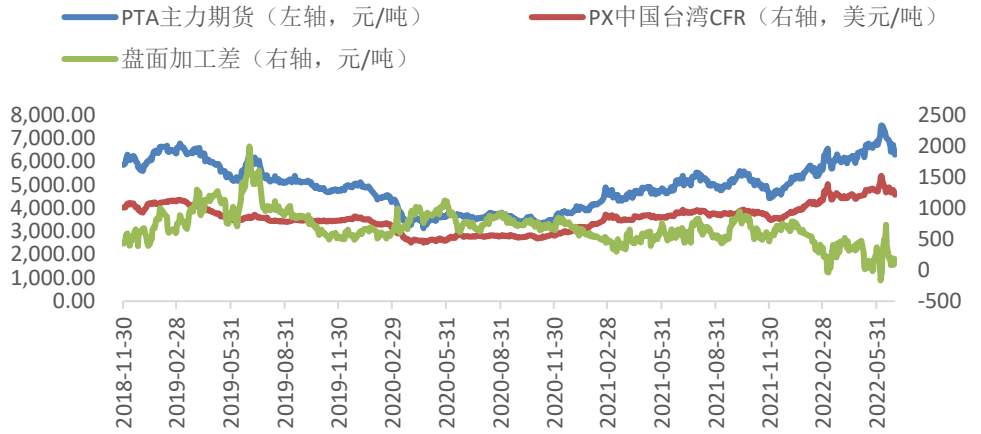
**PTA 加工差低位运行。**主流工厂惜售，存在挺加工费现象，而终端偏弱限制 PTA 装置负荷修复。

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, 煤制乙二醇利润延续回落。上周煤价平稳, 而乙二醇重心延续回落, 煤制乙二醇利润延续回落。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



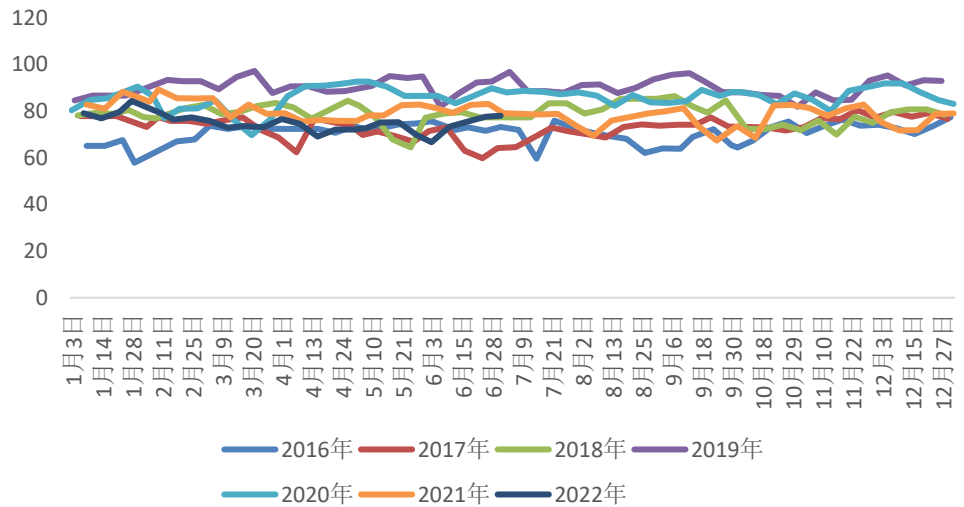
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

**装置负荷稳定。**截止 2022 年 6 月 30 日，PTA 装置为 78%，装置负荷较为稳定。从装置变动看，亚东 75 万吨，三房巷 120 万吨重启，能投 100 万吨停车，逸盛新材料 360 万吨降负至 8 成后逐步提升，恒力石化 5#250 万吨装置开始检修。总体看，7 月份恒力、福海创等大厂均有检修计划，恒力已逐步兑现检修，后期装置或有所影响。

图表 7: PTA 装置周度负荷

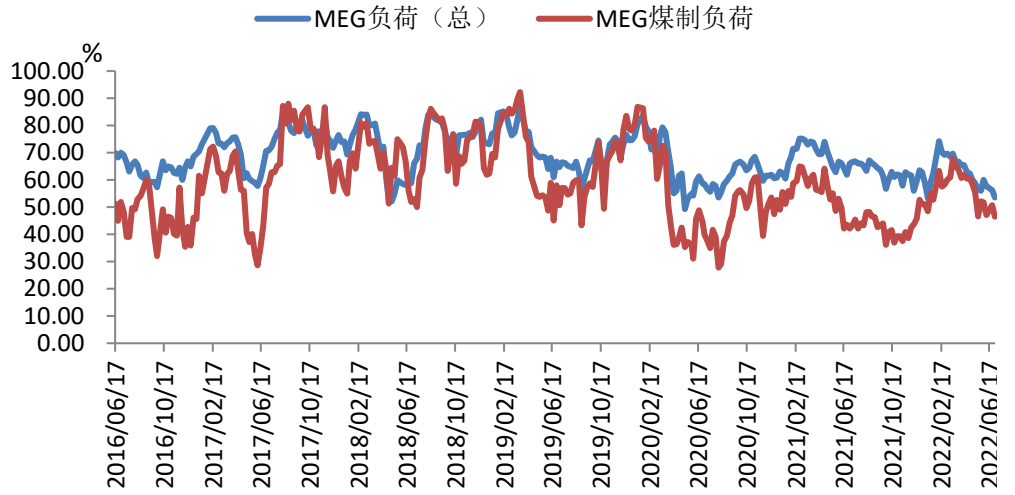


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

#### 3.2 MEG 供应端

**国内装置负荷下滑。**截止 2022 年 6 月 30 日，国内乙二醇整体开工负荷在 53.55%，环比回落 2.75 个百分点，煤制负荷 46.47%，回落 4.28 个百分点。随着乙二醇大幅回落，行业利润低迷，检修有所增加，装置负荷下降。

图表 8: MEG 装置负荷

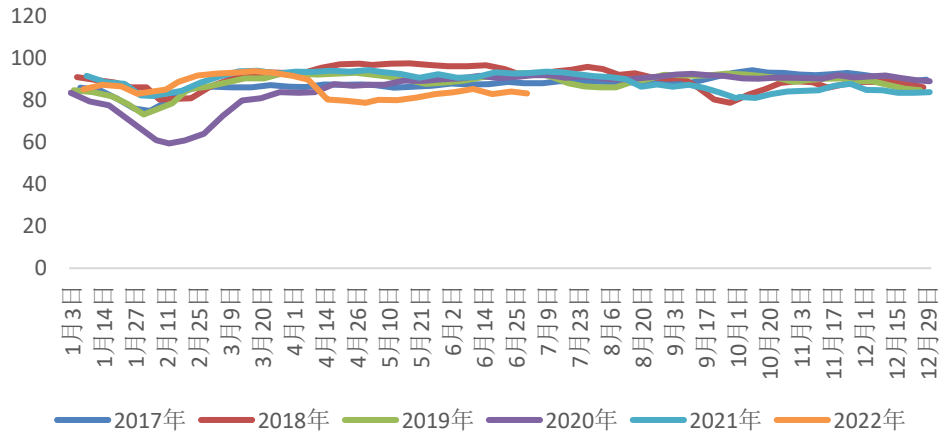


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷下降。**上周聚酯负荷 83.3%，聚酯负荷环比下降 0.9 个百分点，聚酯负荷小幅回落。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

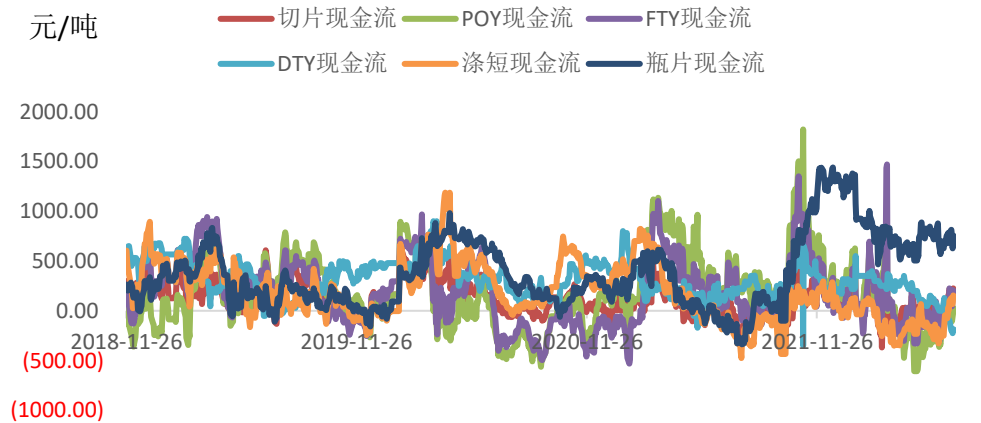
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着原料高位大幅回落，聚酯现金流有所修复，但原料下跌带动产成品回落，聚酯企业产成品库存贬值，使得聚酯企业现金流压力加大。

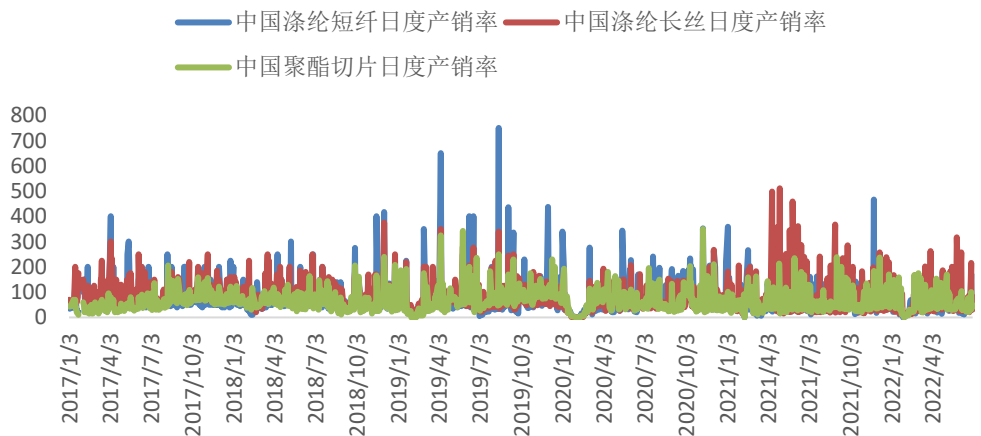
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

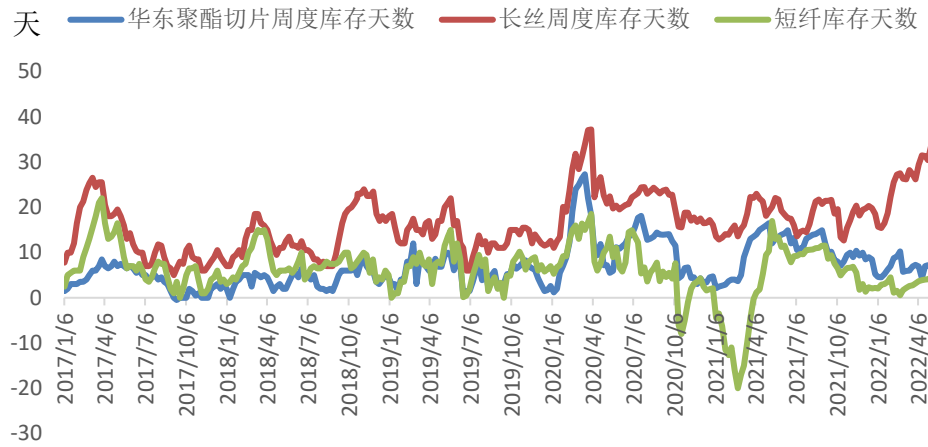
从卓创统计来看，聚酯库存环比延续回升，截止 2022 年 6 月 30 日，长丝企业库存 29.3 天，下降有限；切片企业库存 9 天，环比上升 2.59 天。总体，聚酯企业库存仍处于高位。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

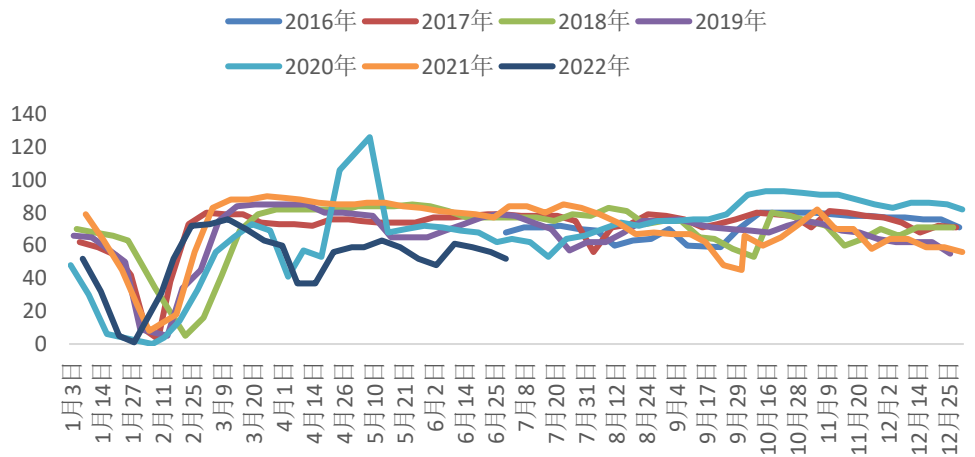
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

江浙织机开工率延续下降，截止 2022 年 7 月 1 日，江浙织机开工率 52%，环比回落 4 个百分点，淡季下织机开工低迷，且低于往年同期水平。

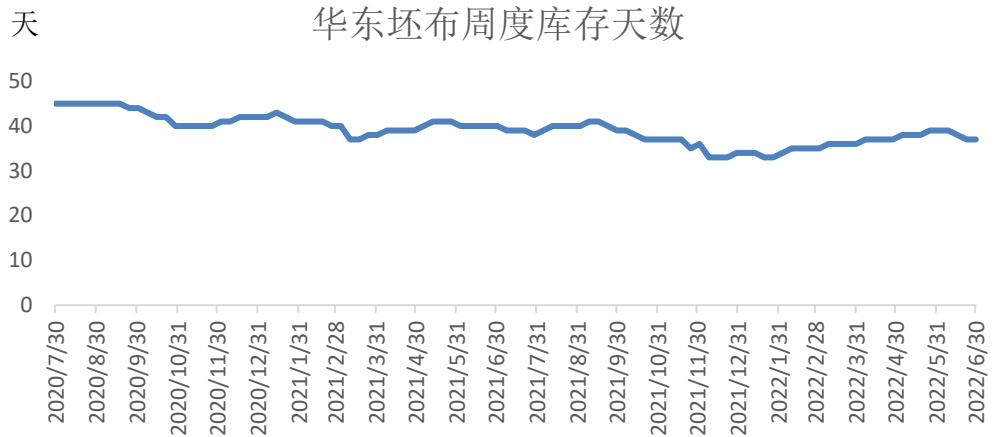
图表 14：江浙织机开工率



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

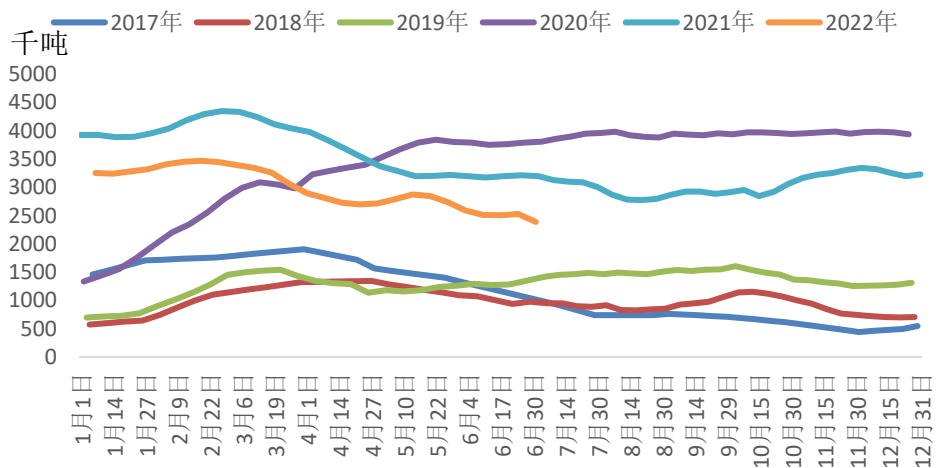
综上所述，终端低迷，当前淡季下，聚酯企业面临高库存压力，且近期原料下跌带动聚酯产成品下跌，聚酯企业产成品库存贬值，导致聚酯企业现金流压力加剧，聚酯企业再度联合减产被动降负，如果后期执行 30%的减产计划，对聚酯原料需求影响较大。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

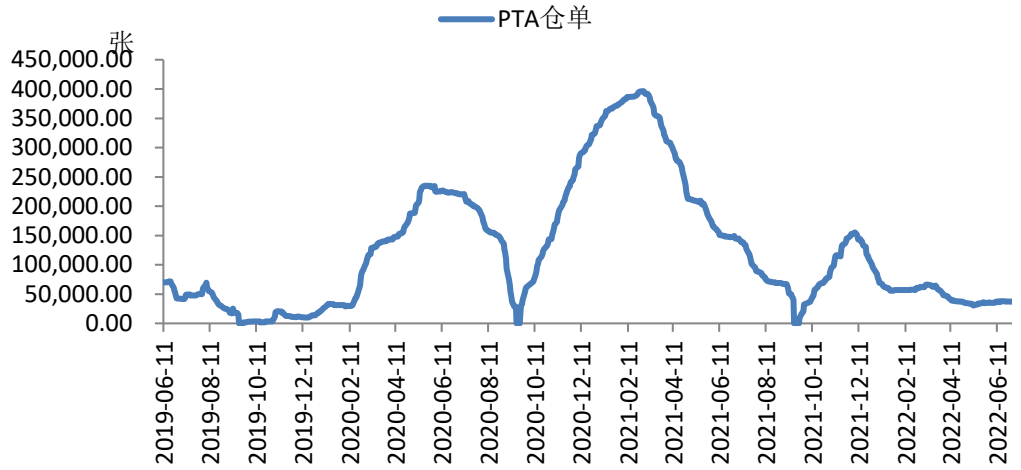
**PTA 库存统计数据下滑。**从卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 1 日，PTA 社会库存为 238.8 万吨，库存单周调降，主要缘于统计机构月度对行业前期聚酯负荷及产量的修正，从目前供需看有逐步转累库预期，但需关注聚酯企业实际减产执行情况。

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

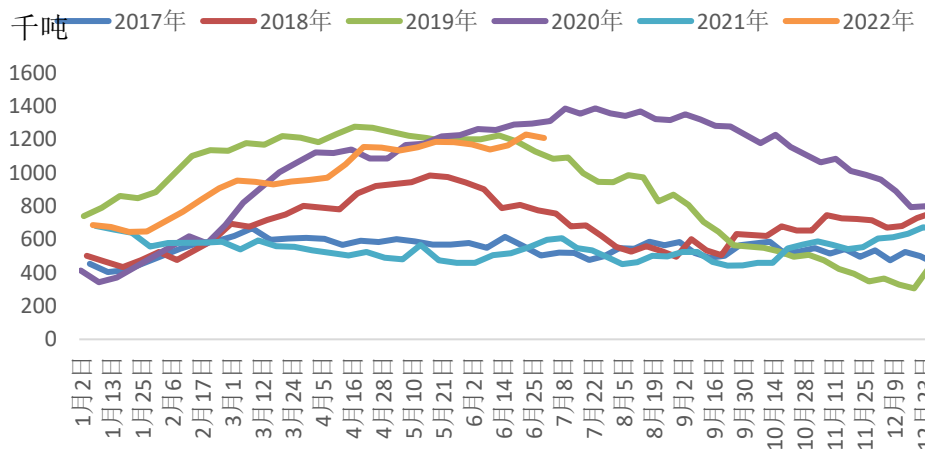


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

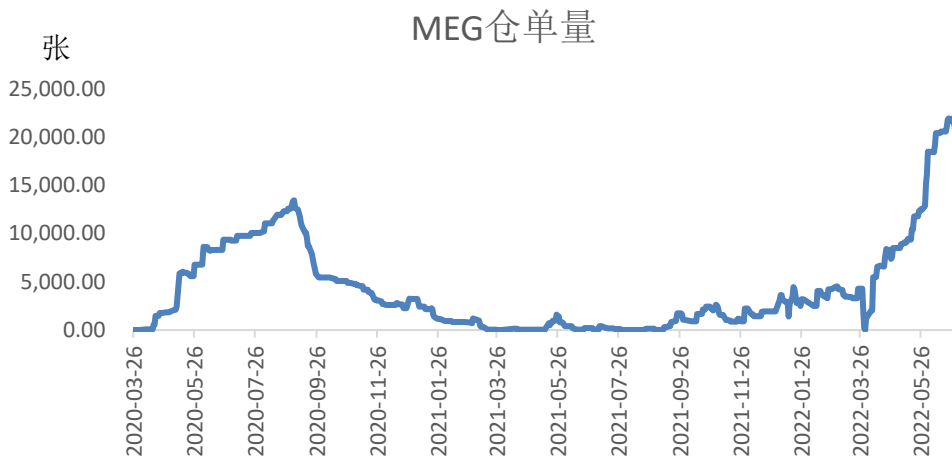
**华东乙二醇港口库存处于高位。**据卓创统计显示，截止 2022 年 6 月 30 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 120.84 万吨，环比下降 2.16 万吨。上周库存略有下降，但需求低迷，聚酯联合减产下，乙二醇港口库存仍处于高位。伴随高库存是高仓单压力，对乙二醇压制较为明显。

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。