

估值及基差支撑 聚酯原料修复反弹

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7月18日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2209 加速下行, 周度下跌 15.3%; MEG 主力合约 MEG2209 跌 6.64%, 低位偏弱运行。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 国内大厂执行检修及降负, 装置负荷下滑至 71.9%, 降幅明显。MEG 供应端, 国内装置负荷小幅上涨至 55.99%, 煤制装置负荷下滑 1.7 个百分点至 50.64%, 国内装置负荷低位运行。需求上, 聚酯企业减产加码, 叠加浙江限电对聚酯和纺织企业开工影响, 整体聚酯负荷将延续下滑, 上周跌至 76.7%, 创年内新低。库存上, PTA 社会库存 244.1 万吨, 延续小幅累库; MEG 港口库存下月 1.9 万吨至 116.85 万吨。综合而言, PTA 方面, 从趋势上, 海外强势加息周期下, 市场对海外衰退忧虑仍存, 宏观对商品的压制仍存, 短期市场对美联储 7 月加息 100 基点的预期有所下降, 市场氛围略有缓和, 以及拜访中东访问未有实质性增产结果, 原油反弹, 短期带动 PTA 修复反弹, 且 PTA 基差偏强, 短期存在较大的修复需求。MEG 方面, 短期市场氛围略有缓和, 原油反弹, 乙二醇库存近期延续小幅下滑, 或带动乙二醇修复估值反弹, 但供需压力以及远期宏观压力仍在, 压制乙二醇反弹高度。

● 策略建议

趋势偏空, 短线或有反弹。

● 风险提示

原油及宏观超预期变化。

1. 行情回顾

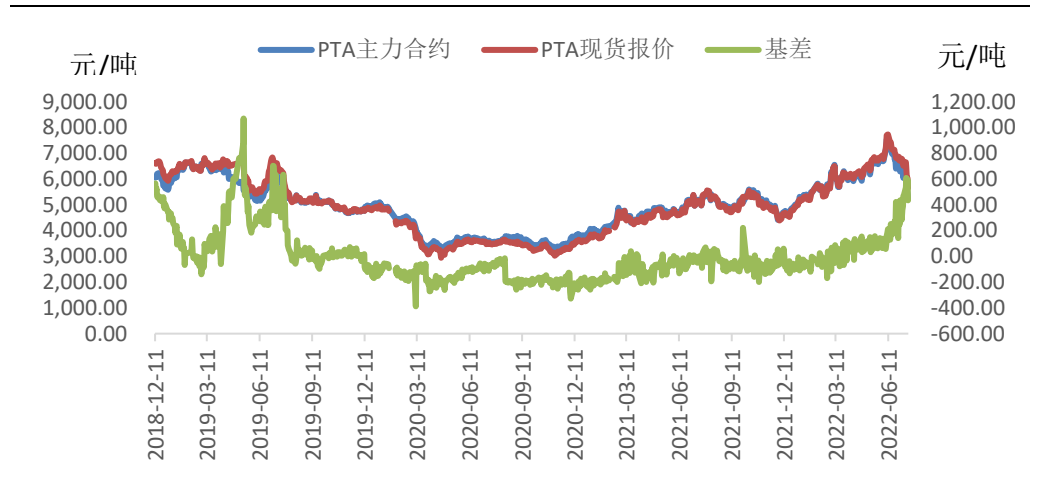
PTA 主力合约 PTA2209 加速下行，周度下跌 15.3%；MEG 主力合约 MEG2209 跌 6.64%，低位偏弱运行。

PTA 现货方面，PX 大幅下挫及需求忧虑，带动 PTA 现货重心大幅下移，从 PTA 本身供需来看，上周供需双弱，供应端主流工厂检修及降负，而聚酯负荷大幅下降，整体供需压力略有攀升，主流供应商出货意愿略有提升，现货流通性略有上升。据 CCF 统计显示，从成交量来看，市场成交偏弱，维持在 1~2 万吨成交。

MEG 现货方面，需求忧虑及宏观打压，乙二醇现货延续走弱，聚酯负荷进一步下滑，需求走弱明显，需求忧虑加剧，聚酯负反馈明显。乙二醇外盘重心跟随走弱，周五乙二醇船货低位商谈至 520 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，主流供应商出货意愿有所增加，现货流通性有所好转，基差略有有走弱。乙二醇库存略有下降，基差略有走强。

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

原油高位偏弱震荡。上周原油呈现抵抗式下跌，一方面美国 6 月 CPI 进一步上行，强化市场对美联储进一步加息预期，市场交易海外衰退逻辑延续，宏观及金融属性压制原油；另一方面，市场对拜登中东行，中东增加原油产量存一定预期，叠加汽油需求有所下降，压制盘面。而拜登中东行并未达成中东原油增产意愿，以及市场对美联储 7 月加息 100BP 预期略有下降，原油抗跌。整体原油供需面相对健康，而长线宏观及金融属性压力仍存，或呈现抵抗式下跌。

PX 跟随原油偏弱震荡。上周 CFR 中国均价为 1103 美元/吨，较上期下跌 8.64%。宏观及成本带动 PX 下行，此外聚酯链需求偏弱，相关企业推进减产，PTA 主流工厂检修及降负，需求亦打压 PX 价格。

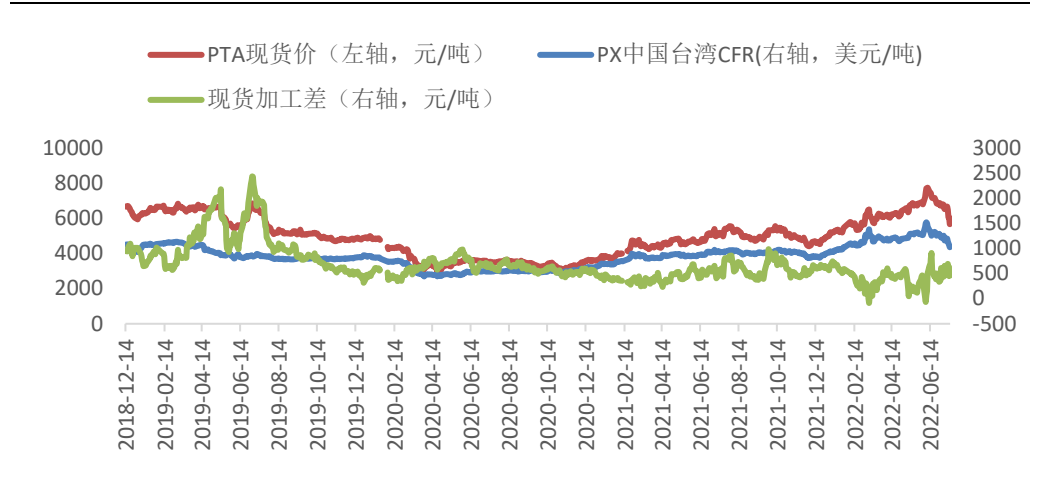
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

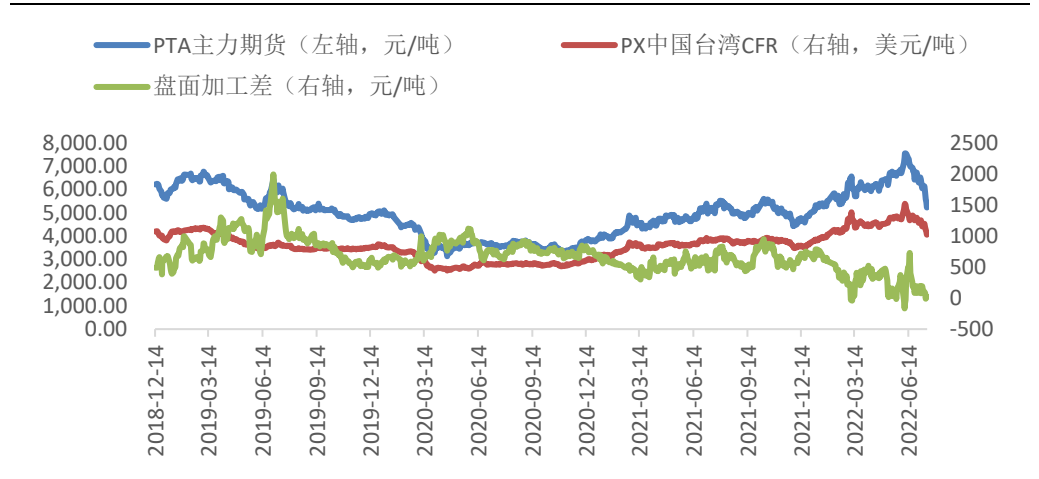
PTA 盘面加工差低位，现货加工差尚可。主流工厂控制现货流动性，基差仍较强，现货加工差尚可，而盘面交易宏观逻辑氛围较浓，被压制明显，盘面加工差走低至 0 值附近。

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

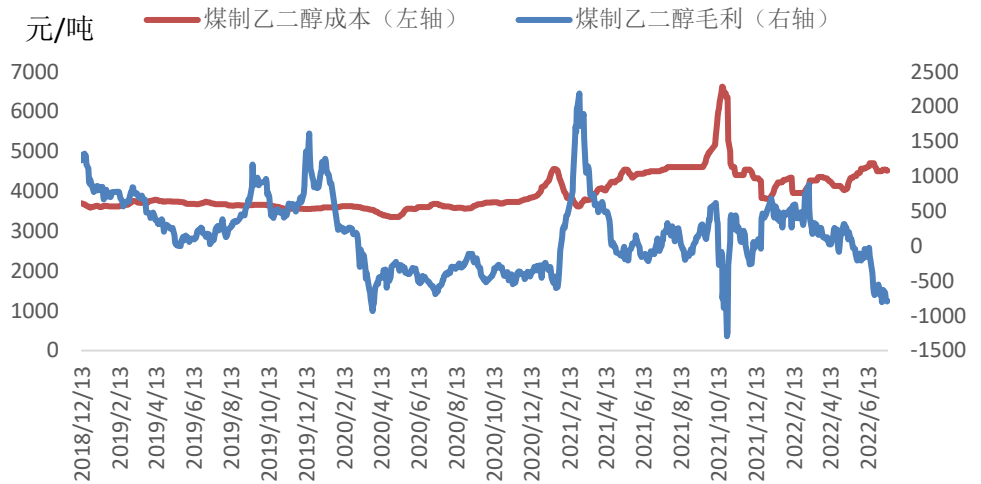
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润小幅下降。上周煤价平稳，而乙二醇重心下移，煤制乙二醇利润变化有所下降。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



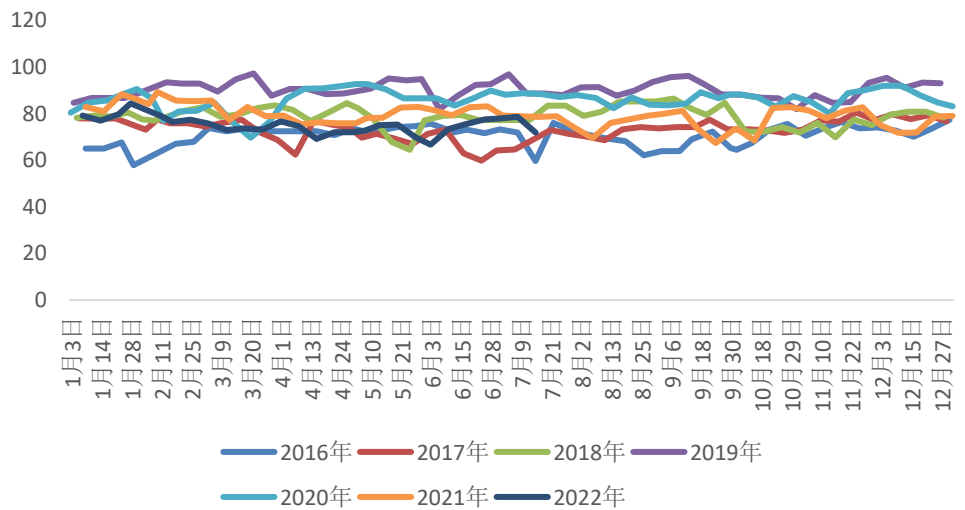
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷下滑明显。截止 2022 年 7 月 14 日，PTA 装置为 71.9%，装置负荷下滑 6.7 个百分点。从装置变动看，福海创 450 万吨检修，仪征 64 万吨短停，逸盛部分装置降负运行，洛阳石化和四川能投 PTA 装置恢复正常，大型装置检修及降负，PTA 装置负荷有所下降。

图表 7: PTA 装置周度负荷

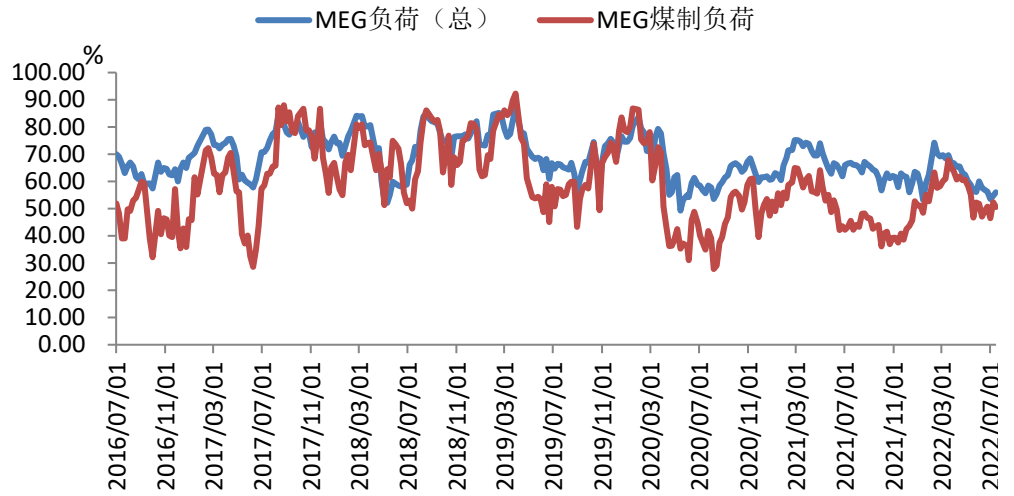


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

国内装置负荷略有企稳。截止 2022 年 7 月 14 日，国内乙二醇整体开工负荷在 55.99%，环比回升 1.24 个百分点，煤制负荷 50.64%，下降 1.73 个百分点。当前行业利润低迷，装置仍有检修计划，国内装置负荷仍将低位运行。

图表 8: MEG 装置负荷

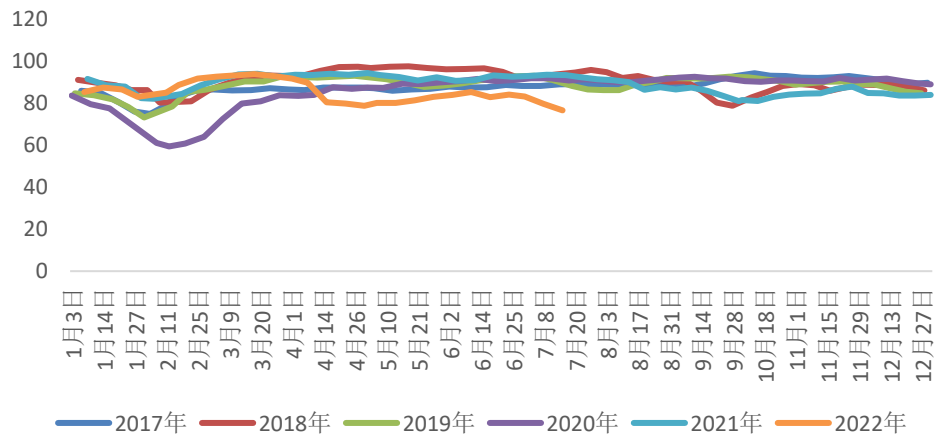


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

限电影响及聚酯主流企业减产加码, 聚酯负荷进一步下行。上周聚酯负荷 76.79% 下降, 聚酯负荷环比下降 3.1 个百分点, 浙江地区限电影响聚酯及织机开工, 聚酯主流企业进一步减产 10%, 聚酯负荷进一步下行。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

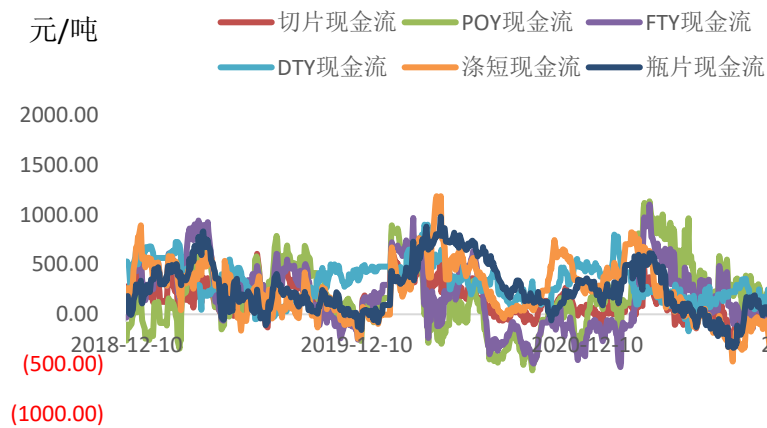
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着 PTA 等原料价格进一步下跌，当期原料和产成品测算看，聚酯企业现金流有所修复，不过原料带动产成品价格下跌，聚酯企业库存贬值，仍面临低现金流压力。

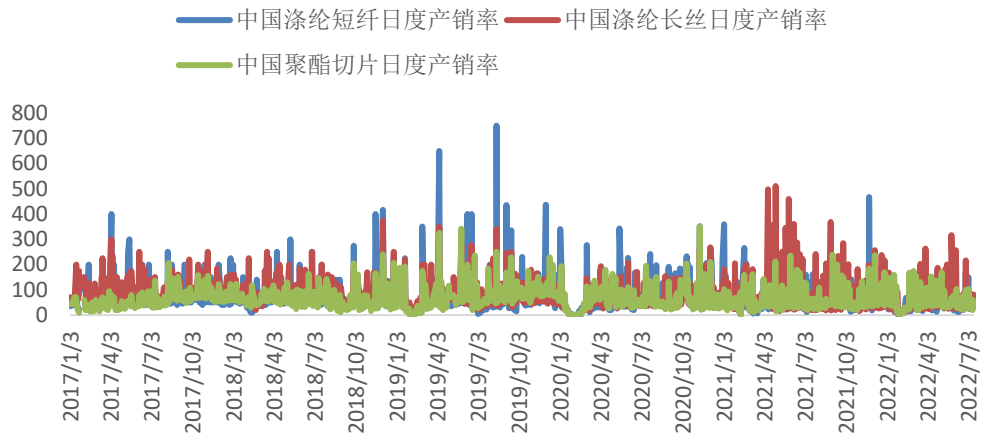
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，聚酯库存仍处于高位，截止 2022 年 7 月 14 日，长丝企业库存 31.4 天，环比增加 1.6 天，仍维持高位；切片企业库存 8.65 天，略有上升 0.77 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

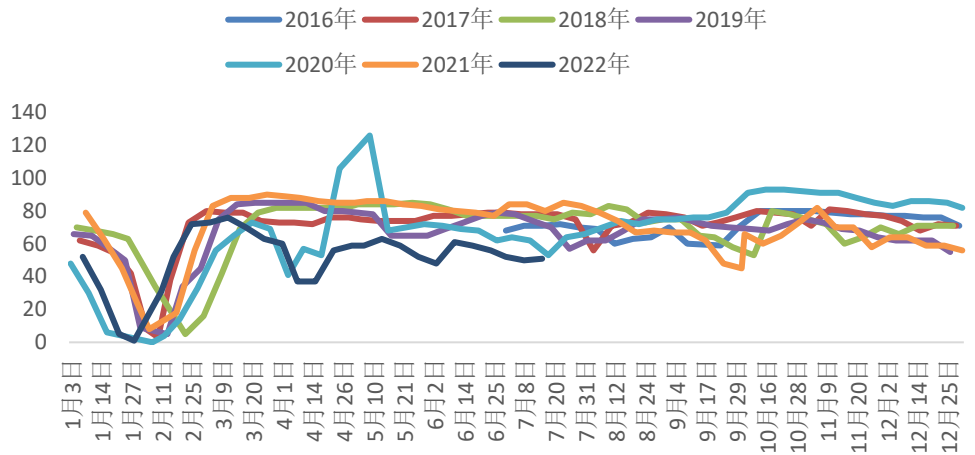
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

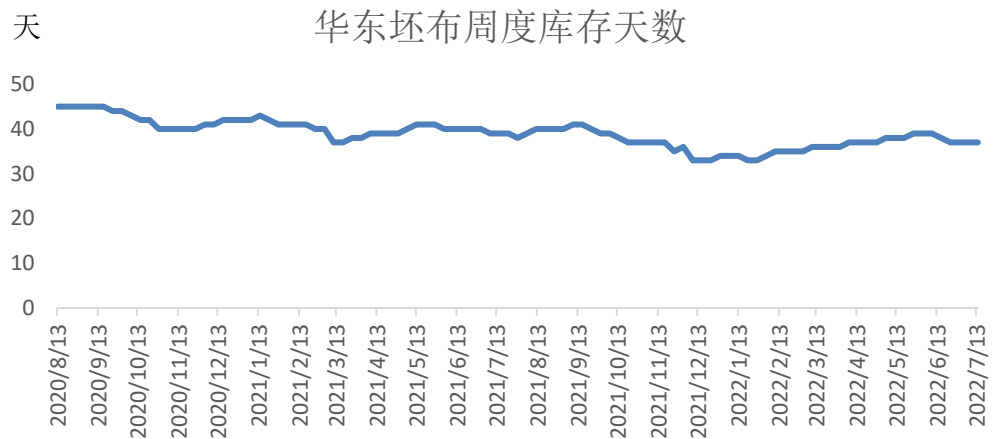
江浙织机开工率处于低位，截止 2022 年 7 月 14 日，江浙织机开工率 51%，环比回升 1 个百分点，淡季下及浙江限电，织机开工低迷。

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

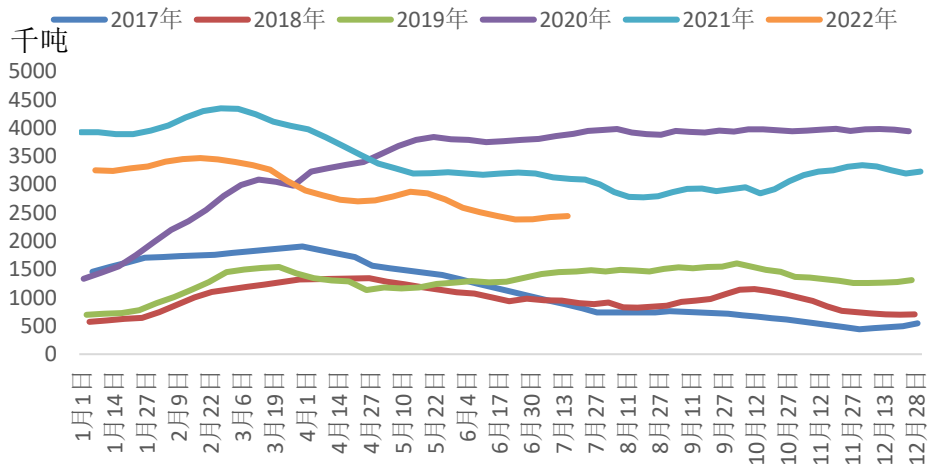
综上分析，终端低迷，当期终端淡季，以及浙江限电，织机开工低迷，聚酯企业仍面临高库存和弱现金流压力，负荷延续下滑。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

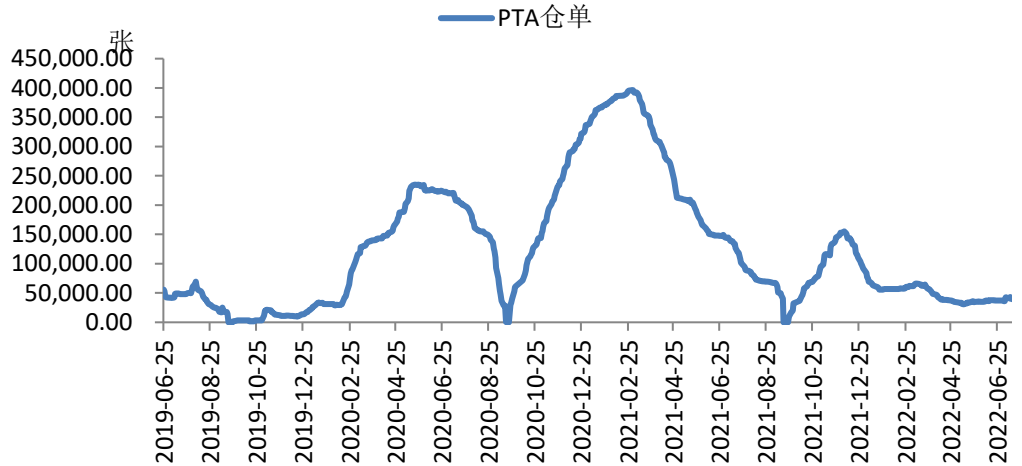
PTA 延续累库。从卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 15 日，PTA 社会库存为 244.1 万吨，环比增加 1.8 万吨，从目前供需看逐步转累库。

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

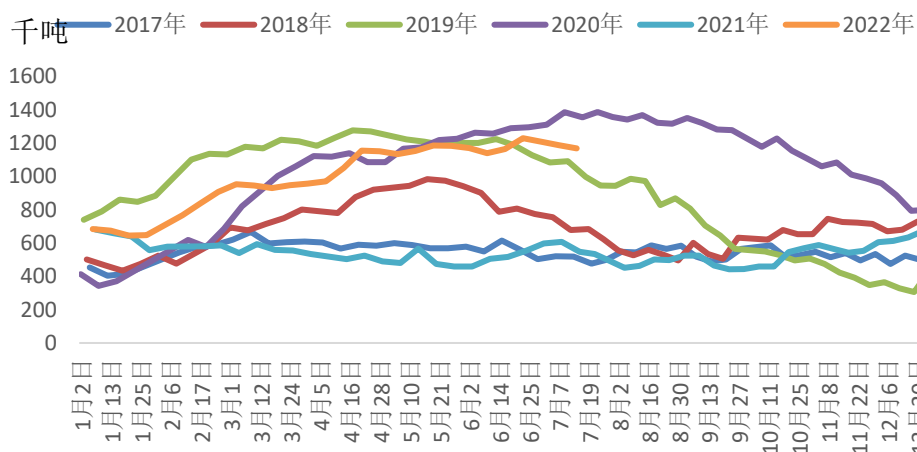


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

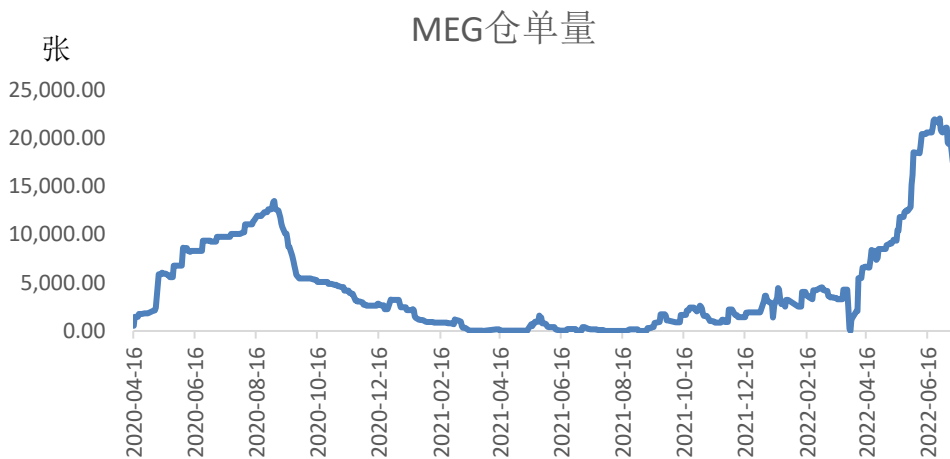
华东乙二醇港口库存延续小幅下滑。据卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 14 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 116.85 万吨，环比下降 1.9 万吨。近期乙二醇港口库存持续小幅下降，仓单延续回来，库存压力边际略有改善。

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。