

## 原油承压 限制聚酯原料进一步反弹

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](mailto:wangqq@xzfutures.com)

2022年7月25日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2209 修复反弹, 周度上涨 8.12%; MEG 主力合约 MEG2209 涨 1.05%, 低位震荡。

#### ● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 上周国内装置较为稳定, 装置负荷维持低位运行, 为 72.7%, 前期主流供应商检修及降负使得装置负荷低位运行。MEG 供应端, 上周国内装置负荷下降 3.99 个百分点至 52%, 煤制负荷小幅回升至 51.45%, 国内装置负荷下降主要油制路线装置检修。需求上, 上周聚酯负荷 77.5%, 修复有限, 浙江限电及企业效益影响, 聚酯企业执行减产, 聚酯负荷低位运行。库存上, PTA 社会库存下降 4.8 万吨至 239.3 万吨; MEG 港口库存下降 2.8 万吨至 114.05 万吨。综合而言, PTA 方面, 市场对美联储 7 月加息 100 基点的预期有所下降, 市场忧虑有所缓和, 此外基差偏强, 叠加盘面加工费偏弱, 估值偏低, 近月修复反弹明显。MEG 方面, 近期乙二醇库存延续小幅下滑, 且估值偏低, 宏观情绪有所缓和下, 下方存在一定支撑, 不过整体供需仍偏弱, 限制反弹空间。乙二醇短期低位震荡为主。

#### ● 策略建议

低位震荡。

#### ● 风险提示

原油及宏观超预期波动。

## 1. 行情回顾

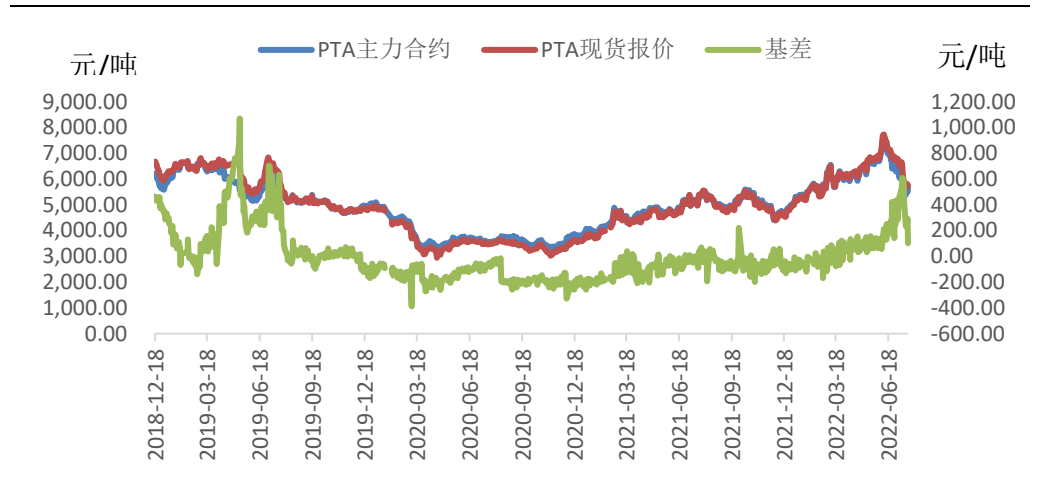
PTA 主力合约 PTA2209 修复反弹，周度上涨 8.12%；MEG 主力合约 MEG2209 涨 1.05%，低位震荡。

PTA 现货方面，现货重心有所反弹，从供需看，整体呈现供需双弱格局，不过 PX 原料偏紧，以及效益问题，市场对供应仍有所担忧，支撑现货重心有所走强。据 CCF 统计显示，从成交量来看，主流供应商出货，成交放量，个别成交在 5 万吨以上。

MEG 现货方面，现货重心低位震荡，市场商谈一般。上半周，主要受卫星石化转产 PE，叠加原油重心反弹，市场心态有所提振，而下半周市场出货意愿偏强，重心有所回落。美金市场跟随国内市场波动，上周周五乙二醇外盘重心低位商谈至 520-525 美元/吨附近。

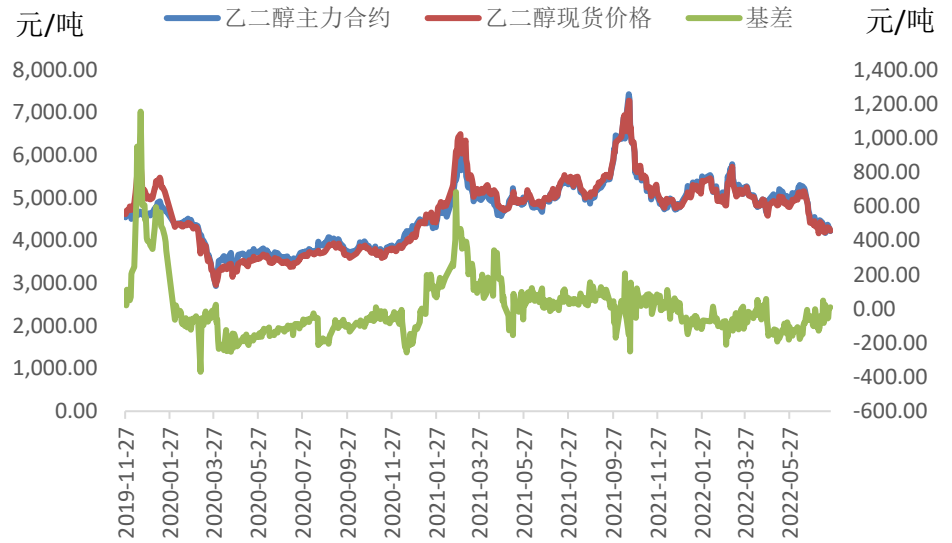
基差方面，PTA 方面，主流供应商出货，基差松动，从高位回落明显。乙二醇库存略有下降，基差略有走强，整体低位震荡。

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



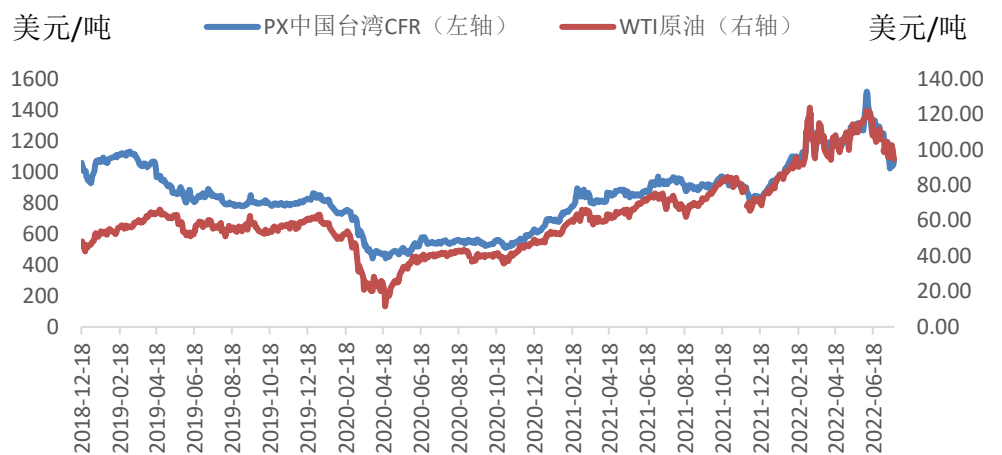
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油偏弱震荡。**原油整体呈现震荡下跌为主，中长期看，海外激进加息下，海外交易衰退的逻辑依然存在，宏观及金融属性对原油仍有大压力。此外，从微观角度看，虽然 EIA 数据显示原油库存下降，但汽油库存程序累库，微观压力逐步体现。当然，俄乌冲突未完全解决，地缘政治对供应端扰动忧虑对盘面仍有一定扰动。

**PX 偏弱震荡。**上周 CFR 中国均价为 1048.6 美元/吨，较上期下跌 4.96%。跟随原油偏弱震荡，PTA 主流工厂检修及降负，装置负荷低位运行，需求亦打压 PX 价格。

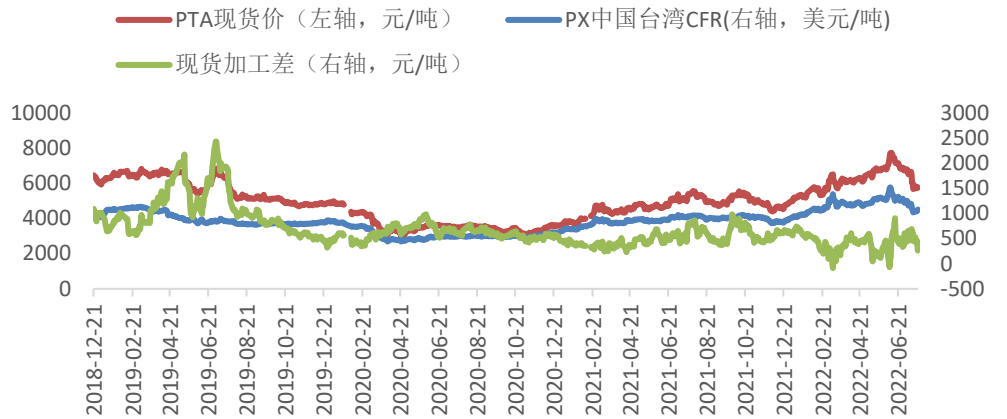
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

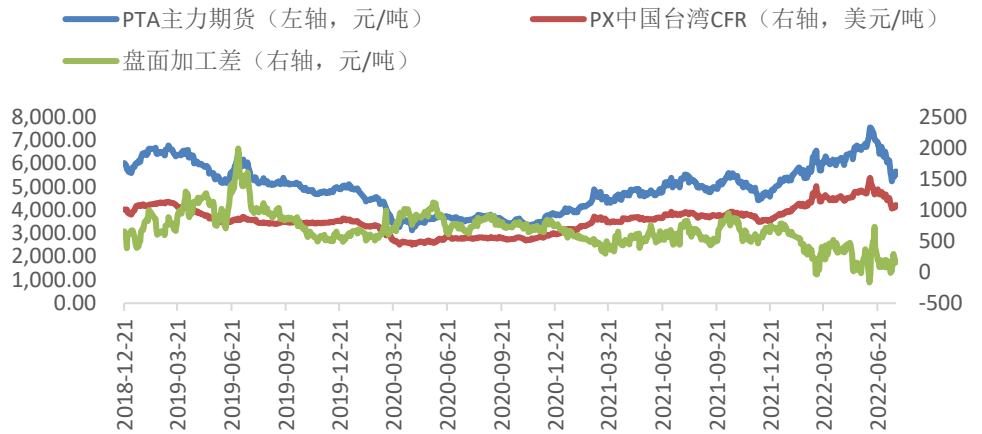
**PTA 盘面加工差维持低位，现货加工差回落。**主流工厂出货，基差走弱，现货加工差回落，整体加工差处于低位，行业处于亏损状态。

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, 煤制乙二醇仍处于亏损。上周煤价平稳窄幅波动, 而乙二醇重心偏弱, 煤制乙二醇装置仍处于亏损状态。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



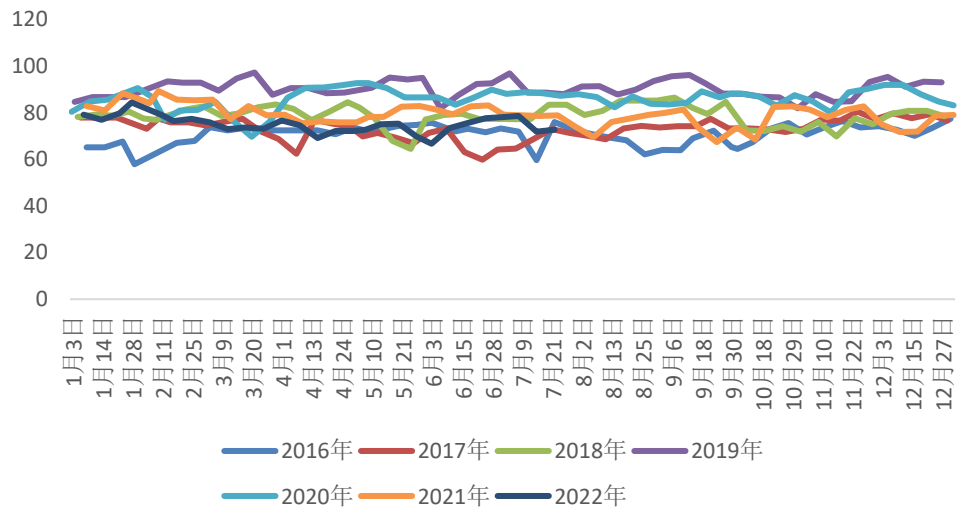
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

**装置平稳，负荷低位运行。**截止 2022 年 7 月 21 日，PTA 装置为 72.7%，装置负荷变动有限。从装置变动看，仪征 64 万吨上周五恢复，其余装置基本平稳运行。台湾台化 55 万吨 PTA 装置重启，亚东 50 万吨装置重启，台湾地区负荷有所提升。

图表 7: PTA 装置周度负荷

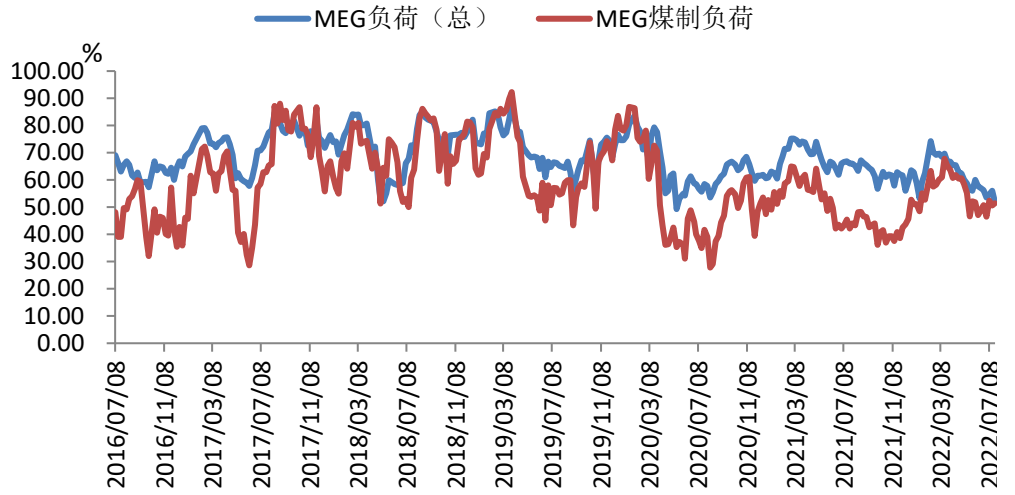


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

#### 3.2 MEG 供应端

**国内装置负荷下滑明显。**截止 2022 年 7 月 21 日，国内乙二醇整体开工负荷在 52%，环比下降 3.99 个百分点，煤制负荷 51.45%，小幅回升。卫星石化转产 PE，油制负荷下降，带动国内装置负荷下滑。

图表 8: MEG 装置负荷

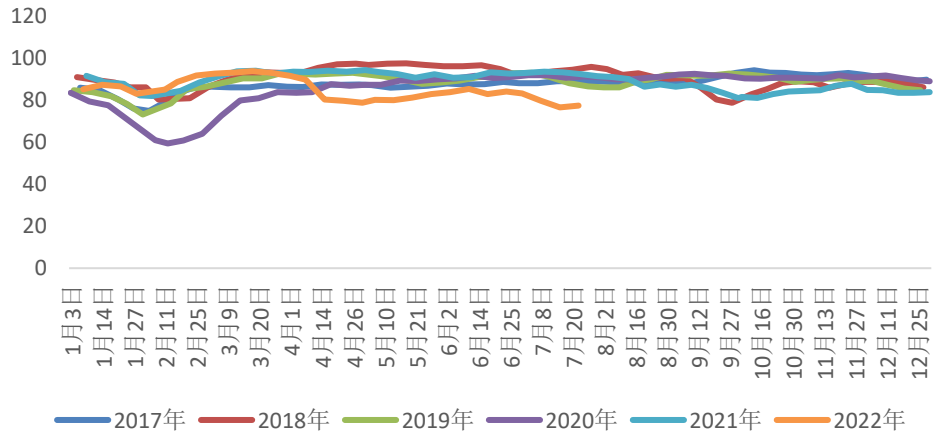


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷低位运行。**上周聚酯负荷 77.5%，回升有限，浙江地区限电影响聚酯及织机开工，以及效益问题，聚酯负荷低位运行。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

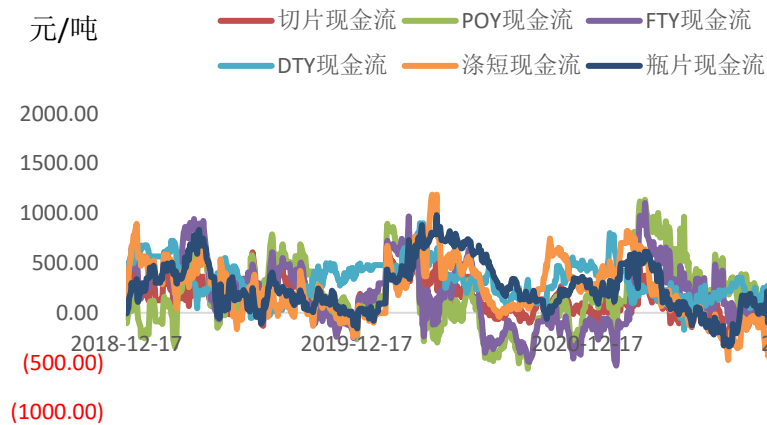
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着聚酯企业减产推进，以及原料端下跌，聚酯各品类现金流延续修复，不过成品库存贬值压力，仍面临低现金流压力。

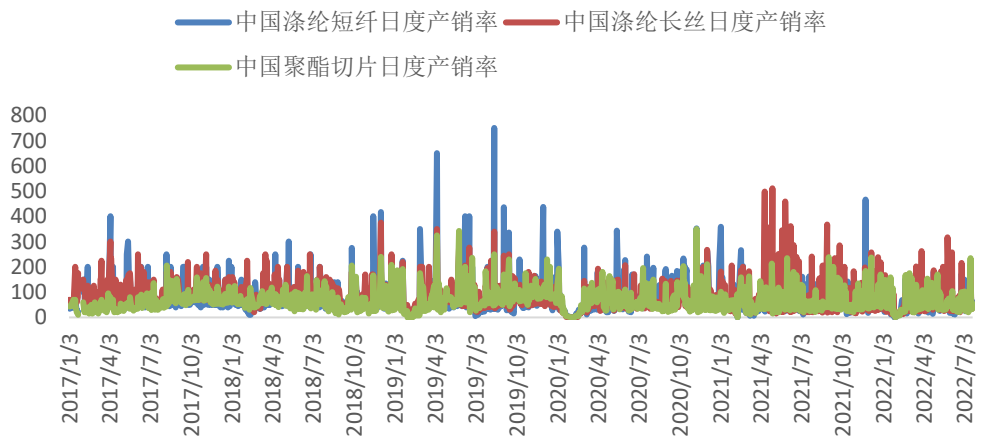
**图表 11：聚酯现金流**



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 21 日，长丝企业库存 29.3 天，环比增少 2.1 天，仍维持高位；切片企业库存 7.75 天，小幅回落 0.9 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

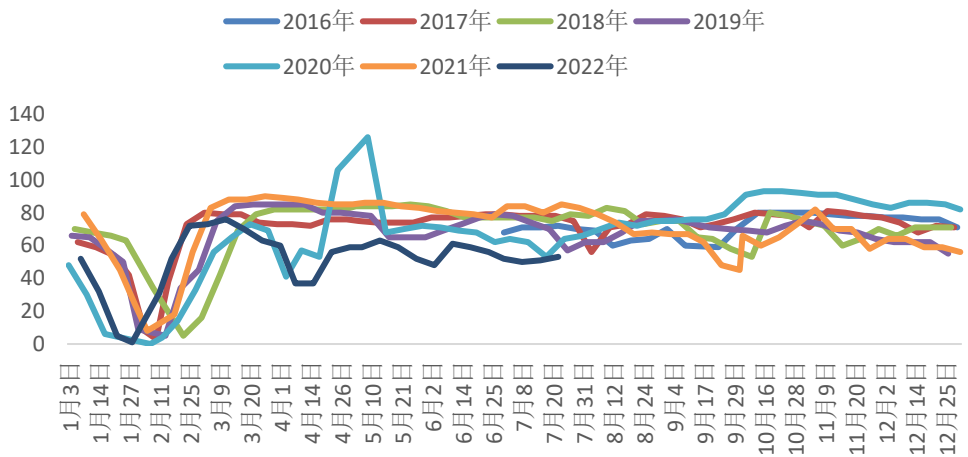
**图表 13：聚酯分类库存天数**



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

江浙织机开工率低位有所回升，但仍处于低位，截止 2022 年 7 月 22 日，江浙织机开工率 53%，环比回升 2 个百分点，淡季下及浙江限电，仍限制织机开工。

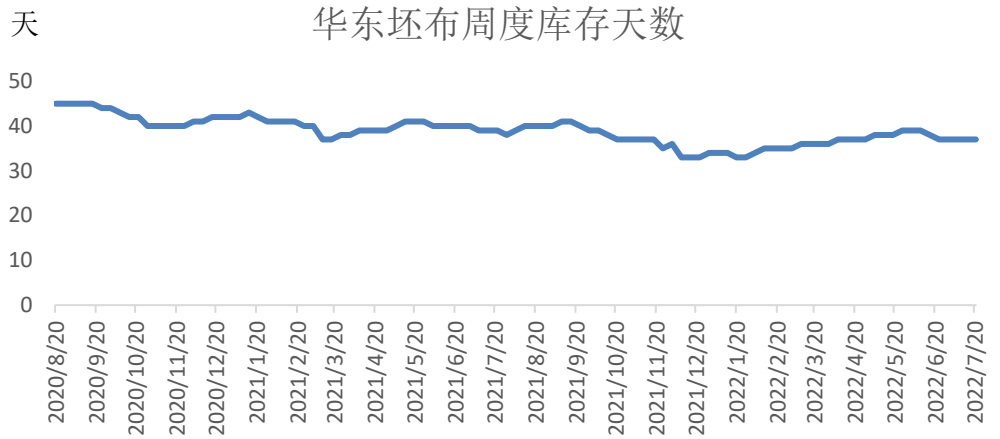
**图表 14：江浙织机开工率**



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

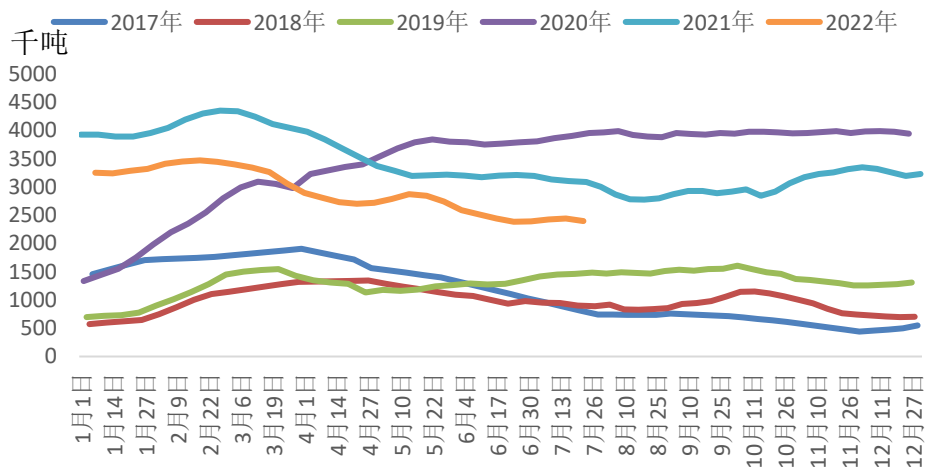
综上所述，虽然随着聚酯减产推进，当期聚酯现金流有所修复，但淡季下，终端仍较为低迷，限制聚酯企业负荷修复。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

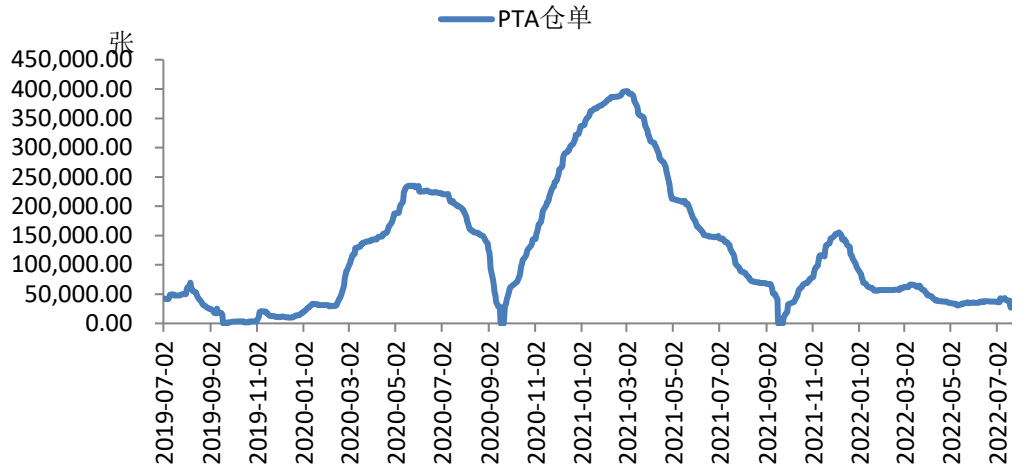
PTA 累库预期有所缓和。从卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 22 日，PTA 社会库存为 239.3 万吨，环比减少 4.8 万吨，PTA 供应收缩有所预期，累库压力有所缓和。

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

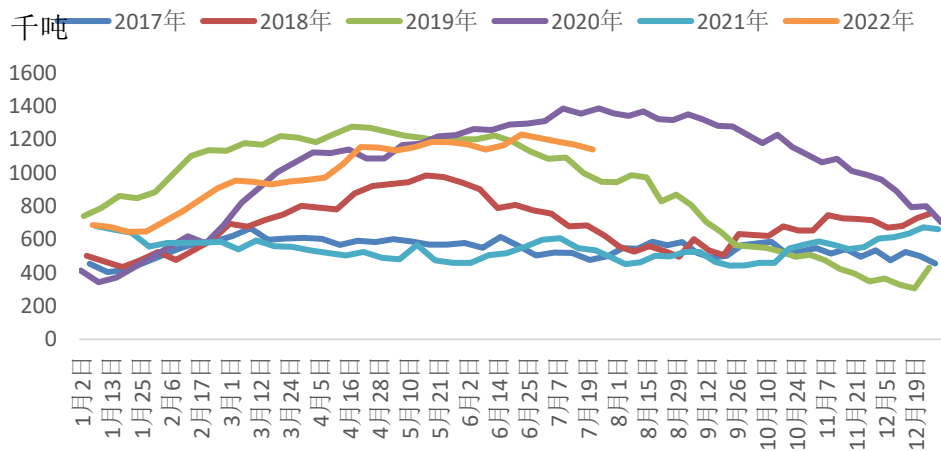


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

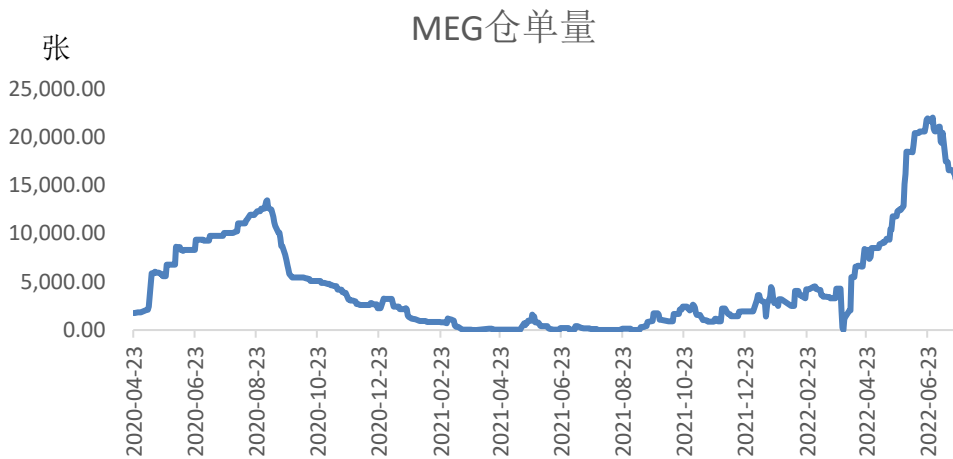
华东乙二醇港口库存延续小幅下滑。据卓创统计显示，截止2022年7月21日，华东乙二醇主要库区库存统计在114.05万吨，环比下降2.8万吨。近期乙二醇港口库存持续小幅下降，仓单延续回来，库存压力边际略有改善。

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。