

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

内容提要

● 行情回顾

9月份, 成本端压制, 而供需延续改善, 延续去库, PTA主力合约低位偏弱震荡, 月度下跌3.16%; 供需改善, 乙二醇低位修复反弹, 月上涨6.05%。

● 后市展望

PTA 供应端, 9月受台风等因素影响, PX 供应偏紧, 主流装置降负, PTA 产量未回升, 当期 PX 供应紧张缓和, 装置负荷逐步回升, 按已公布的检修计划, 10月预计产量将有所回升, 叠加恒力新增产能释放预期, PTA 供应将回升明显。

MEG 供应端, 9月份国内供应变动较小, 油制负荷回升, 煤制负荷下降, 总体负荷变动不大, 仍处于低位, 随着油制装置负荷回升, 后期整体装置或有回升, 但仍要关注煤制装置重启情况。总体, 乙二醇供应有所修复, 但力度较为有限。

需求方面, 虽然当期处于旺季, 但终端订单较为疲软, 江浙织机修复受一定限制, 聚酯企业高库存及低现金流现状仍未明显改善, 海外订单下达仍未见明显改善, 后期旺季需求修复偏向谨慎。

综合而言, 成本上来看, 国庆长假期间 OPEC+部长级会议决定减产 200 万桶/日, 叠加俄乌冲突忧虑延续, 美国原油库存下滑, 原油大幅反弹, 短期成本对聚酯原料有所支撑, 而海外强加息周期延续以及交易衰退的逻辑仍存在, 中长线金融属性及宏观压制油价仍是主基调。PTA 方面, 短期成本强势, 以及基差偏强, 对 PTA 存在一定支撑, 而 10月供应回升预期较强, 需求改善一般, 供需压制 PTA, 且长线成本端压制 PTA, 中长期 PTA 仍承压。MEG 方面, 供应端将有所修复, 但力度仍较为有限, 港口库存去化, 缓和库存压力, 行业仍处于低现金流, 存在修复现金流支撑。总体远期 MEG 及 PTA 价差存在修复预期。

● 策略建议

单边观望, 远月 MEG 与 TA 价差存扩大预期

● 风险提示

原油单边反转; PTA 产能释放不及预期。

1.期现货行情回顾

期货方面，9月份，成本端压制，而供需延续改善，延续去库，PTA主力合约低位偏弱震荡，月度下跌3.16%；供需改善，乙二醇低位修复反弹，月上涨6.05%。

现货方面，PTA方面，9月PTA现货重心小幅下移，成本端，美联储强加息压制油价，原油偏弱震荡，成本端使得PTA承压，而供应端受台风影响，主流工厂降负，下游高温限电解除及旺季预期带动，聚酯产销阶段好转，聚酯负荷提升，供需改善，PTA持续去库，对PTA形成一定支撑，限制PTA现货跌幅。

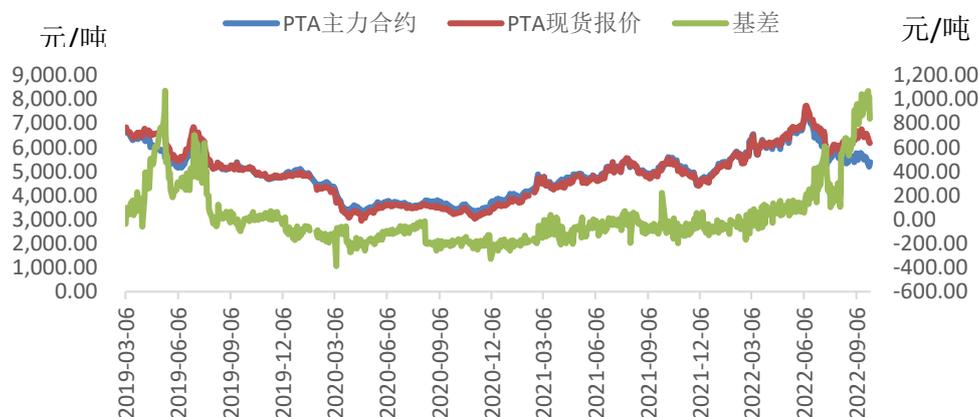
MEG方面，9月份，乙二醇价格重心冲高，市场商谈尚可，国内装置减停产动作集中，特别是煤化工板块，国内供应量快速收缩。同时叠加台风影响码头封航严重，显性库存持续下降，基本面好转下乙二醇价格重心抬升明显。后原油回落，宏观氛围偏弱，乙二醇冲高后承压。

图表 1: PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



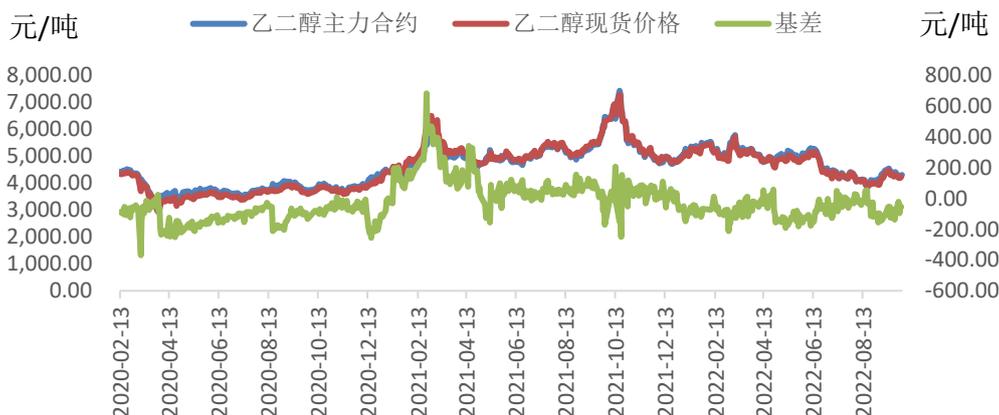
数据来源：文华，兴证期货研发部

图表 2: PTA 现货走势及基差



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 3: MEG 现货走势及基差



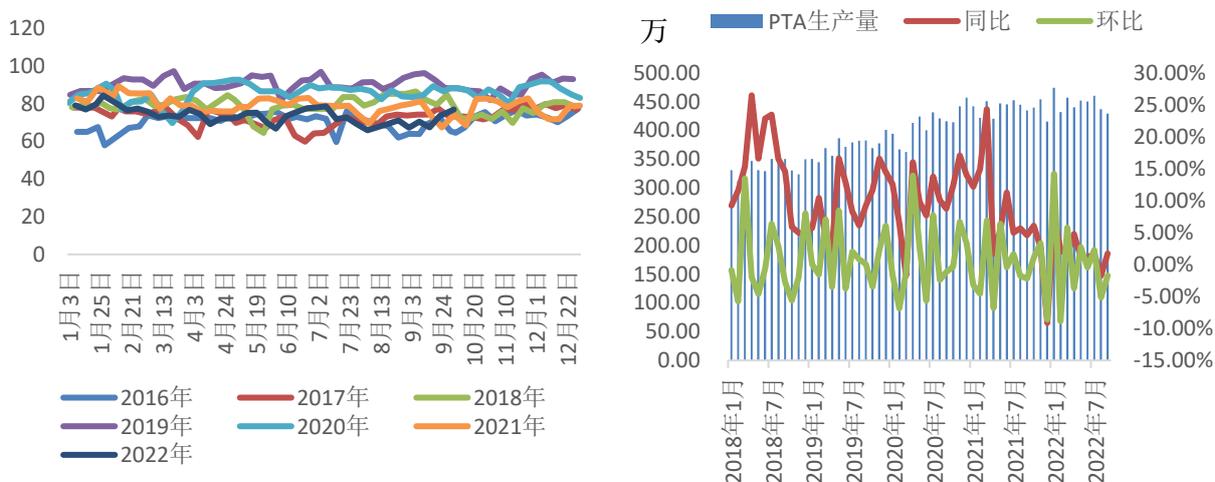
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 9月装置扰动依然较多 产量未回升

9月装置扰动依然较多,产量未回升。9月国内PTA装置月度产量预计429万吨,较8月份小幅下降,基本持平,9月产量下降有所放缓,9月PTA产量扰动,主要受台风等影响主流装置阶段降负。从装置变动来看,除了部分装置长停外,虹港150万吨、扬子60万吨、宁波3线220万吨、逸盛大化1线225继续停车中,福海创450万吨,逸盛宁波4线、逸盛新材料、逸盛海南PTA装置降负,能投100万吨装置短停、仪征64万吨停车检修。不过随着PX供应缓解,PTA装置负荷有所回升,目前负荷已经回升至77%,按已公布的检修计划预估,10月PTA产量较回升明显,另外恒力新增产能也有释放预期,整体PTA供应将有所回升。

图表 4: PTA 装置负荷与月度产量



数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 5: PTA 装置新增变动情况

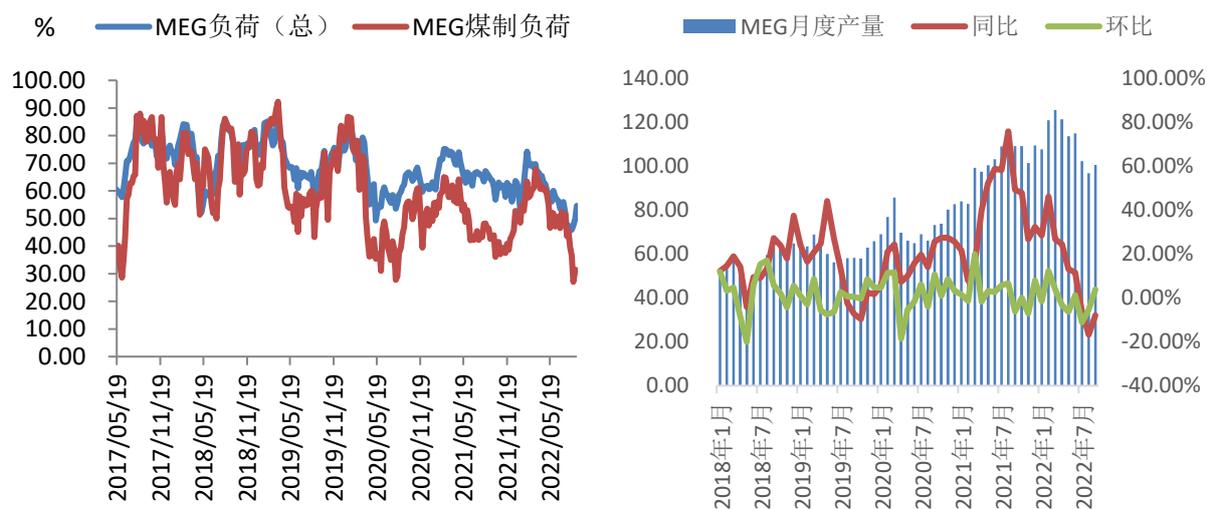
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
扬子石化	60	2022.3.14 检修 9.29 重启
逸盛大化	225	2022.8.26 检修, 9.29 重启
仪征化纤	64	2022.9.7 检修, 9.27 重启
四川能投	100	2022.9.13 检修, 9月15 重启
中泰化学	120	2022.9.22 检修, 预计11月初重启
福海创	450	9月底降至5成

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 供应略有增加

9月乙二醇产量略有增加, 但增量有限。据卓创统计显示, 预计9月乙二醇产量100.44万吨, 8月产量修正至96.71万吨, 较8月产量略有增加。从装置变动看, 9月恒力石化、山西沃能停车又重启, 以及古雷石化、斯尔邦、河南永成、彬州、广西华谊等装置停车检修, 浙石化、武汉石化、通辽、新杭、新疆天业五万吨乙二醇等装置重启, 及部分装置负荷调整, 总体来看, 油制装置负荷回升, 煤制装置负荷继续回落, 整体开工调整较小。

图表 6: MEG 装置负荷与月度产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图表 7: 乙二醇主要变动装置情况

装置	产能 (万吨)	地点	装置动态
远东联石化	45	江苏	负荷下降6成偏上
富德能源	50	浙江	负荷下降4-5成
斯尔邦	4	浙江	9月23检修, 预计10月上旬重启
辽宁北化	20	辽宁	负荷4成
茂名石化	11	广东	负荷下降2成左右
武汉石化	28	武汉	2022.8.22 检修, 9.6 重启
恒力1#	90	辽宁	2022.9.13 停车, 9.23 重启负荷9成左右

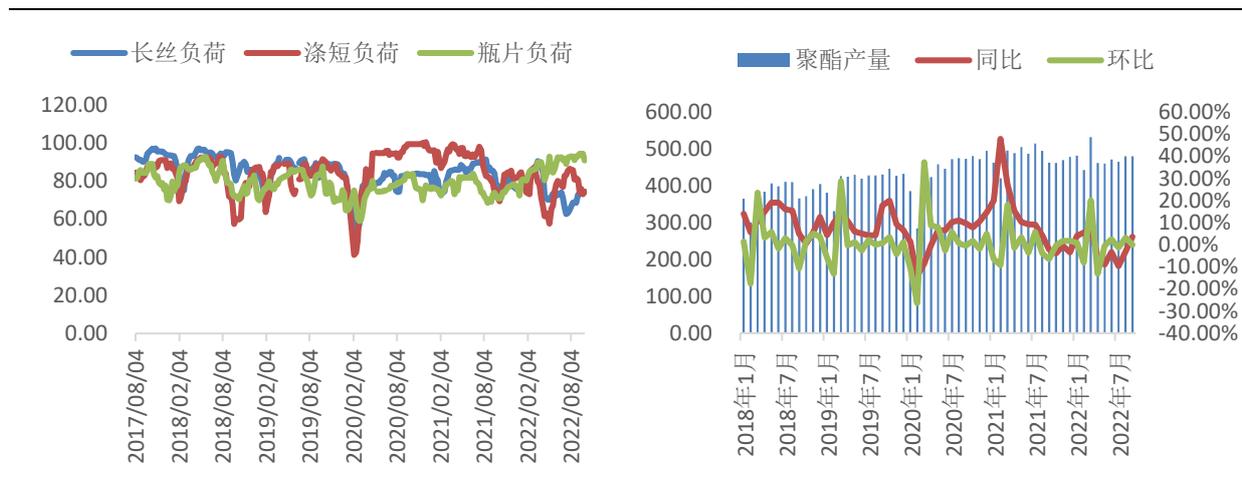
恒力 2#	90	辽宁	2022.9.13 停车, 9.25 重启, 负荷 6 成
浙石化 1#	75	浙江	9 月 1 日重启, 负荷 9 成左右
浙石化 2#	75	浙江	负荷 9 成左右
古雷石化	70	福建	2022..9.13 检修, 10 月上旬重启
新杭能源	30	内蒙	9 月 15 日重启
内蒙古通辽	30	内蒙	9 月中旬重启
河南能源	20	河南	9 月 5 日停车
新疆天业	35	新疆	9 月中旬重启满负荷
山西沃能	30	山西	9.22 重启
渭河彬州	30	陕西	9 月初检修, 预计检修 1 个月
广西华谊	20	广西	9 月 16 检修, 重启待定
美锦华盛	30	山西	目前负荷 6 成

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.3 旺季需求改善仍有限

9月聚酯负荷持稳, 产量持平。9月聚酯产量预计480万吨左右, 聚酯产量与8月持平, 旺季下需求未见明显回升, 聚酯负荷处于84%附近, 旺季需求未见明显改善。

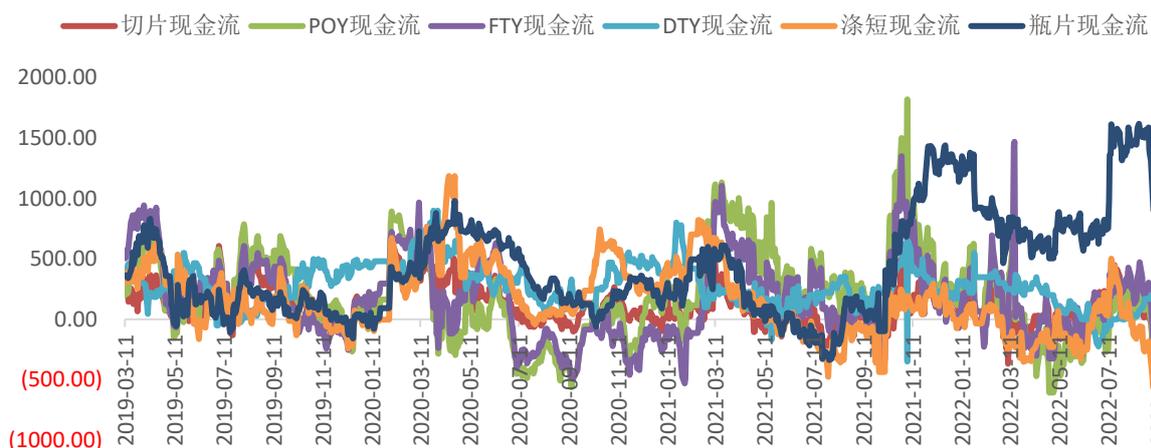
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

聚酯企业依然面临高库存及低现金流现状。POY 及短纤企业仍处于亏现金流状态, 总体聚酯企业现金流低位, 企业现金流仍受压制。库存上看, 截止 10 月 6 日长丝企业库存 34 天, 较 8 月底略有回升, 总体聚酯企业库存仍处于较高水平。

图表 9: 聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

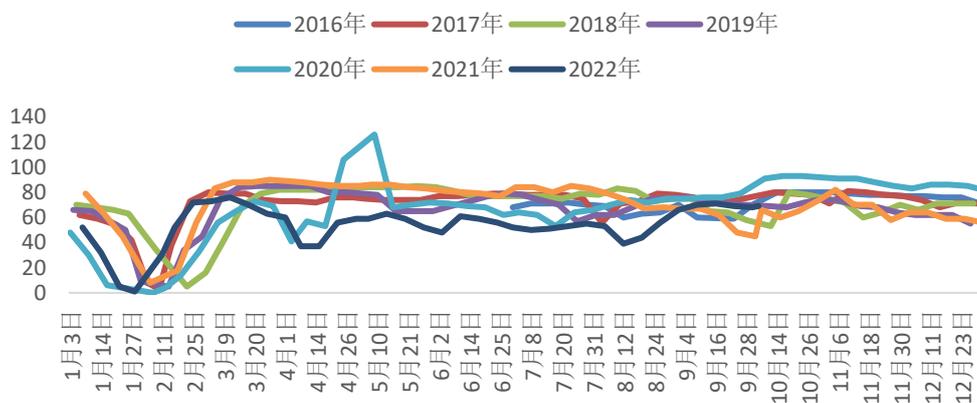
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

江浙织机开工有所修复。截止 10 月 7 日江浙织机开工率 69%，9 月底织机开工延续修复，当前开工率仍低于往年同期水平，未来织机开工情况仍取决于旺季需求情况。

图表 11：江浙织机开机率



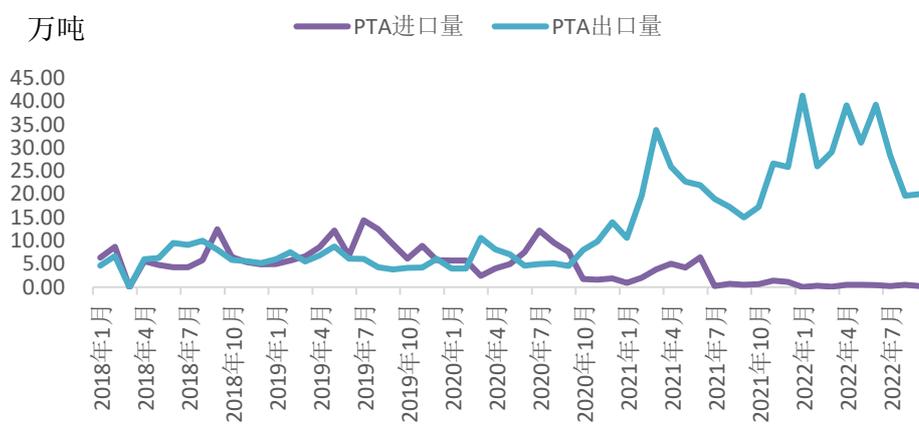
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，9月旺季下江浙织机开工有所修复，聚酯负荷有所修复，但整体力度仍受限，目前终端订单仍较为疲软，海外订单仍未回暖，坯布库存去化有限，后期旺季需求修复预期较为谨慎。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，8月PTA出口19.69万吨，9月份出口量预计20万吨，8月PTA出口量下滑明显，不过前8月出口量创同期历史新高，国内PTA仍有一定价格优势，预计将维持较高出口量。出口量仍是PTA消费端的亮点。

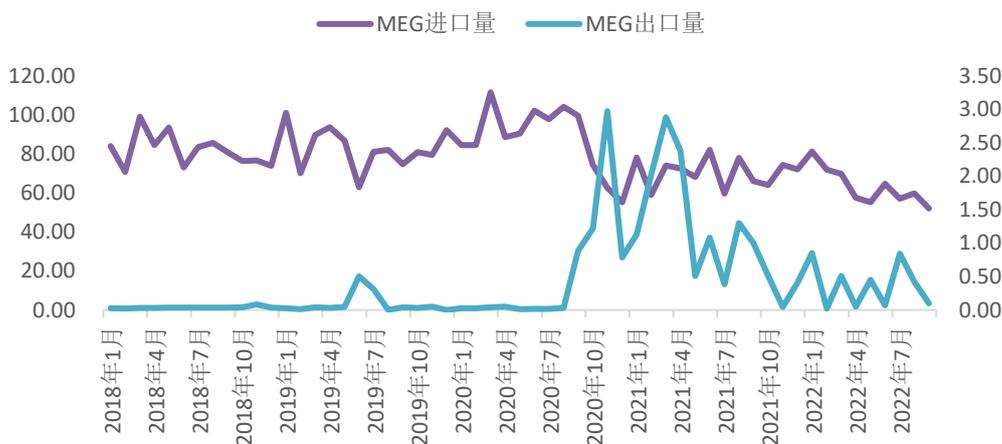
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG进口方面，8月乙二醇进口总量59.81万吨，较上月增加2.75万吨，环比增加4.83%，预计9月进口量52万吨，后期整体进口量维持低位。

图表 13: MEG 进出口

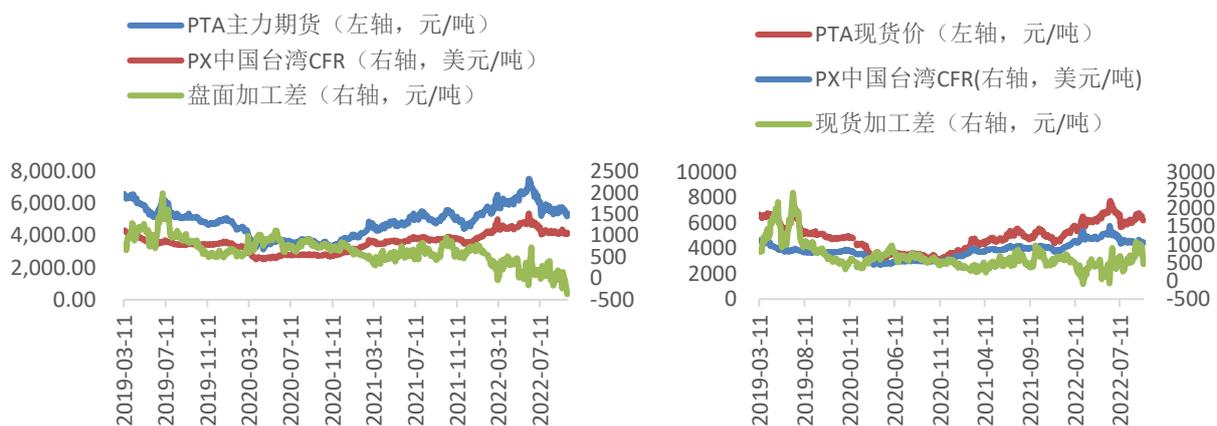


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3、利润分析

PTA 现货加工差维持高位。9月 PTA 供需延续改善，现货相对坚挺，基差偏强，现货加工差一度 1000 元/吨附近，不过随着供应回升，基差回落，现货加工差回落至 600 元/吨附近，而盘面受资金压制，市场对远期成本预期偏弱，价格预期较弱，盘面加工差一度处于负加工差。

图表 14: PTA 加工差

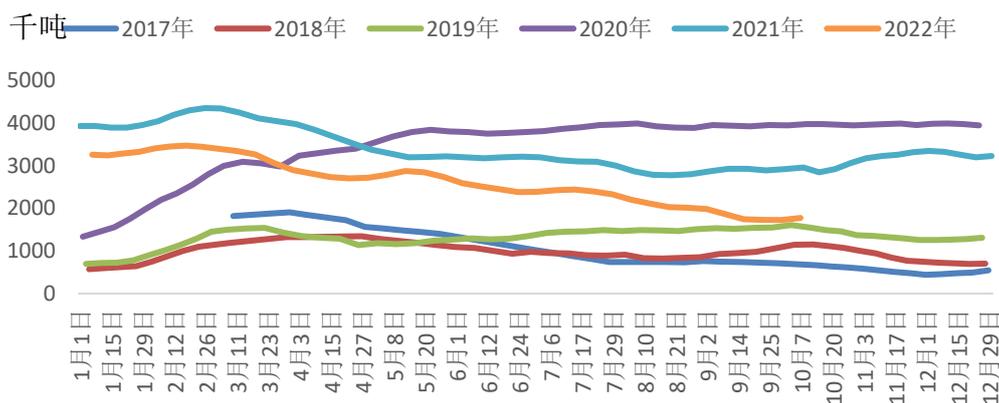


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

供需改善，9月 PTA 去库。据卓创统计显示，截止 2022 年 10 月 7 日，PTA 社会库存为 177.6 万吨，较 8 月底下降 24 万吨，9 月 PTA 装置扰动延续，供应未回升，聚酯负荷维持，PTA 延续去库，后期随着 PTA 供应回升预期，预计 PTA 去库放缓，不排除累库可能。

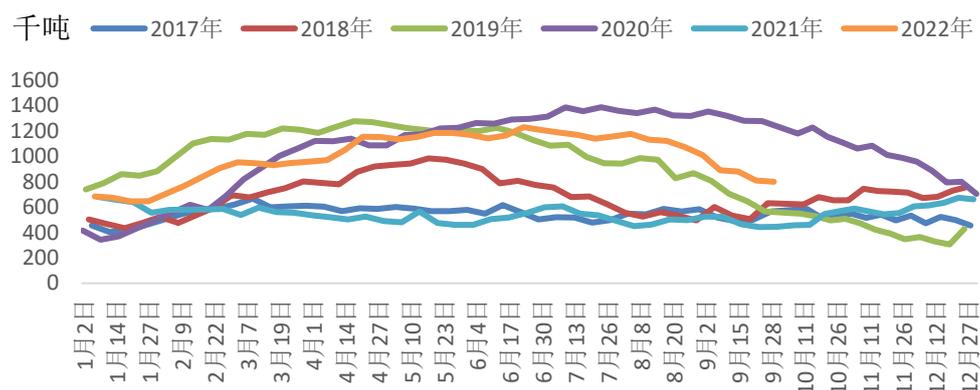
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存下降明显。据卓创统计显示，截止目前 MEG 港口库存为 80 万吨，较 8 月底下降 27 万吨，9 月供应回升有限，聚酯负荷维持，进口低位，MEG 港口库存延续去化。

图表 16: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，9 月受台风等因素影响，PX 供应偏紧，主流装置降负，PTA 产量未回升，当期 PX 供应紧张缓和，装置负荷逐步回升，按已公布的检修计划，10 月预计产量将有所回升，叠加恒力新增产能释放预期，PTA 供应将回升明显。

MEG 供应端，9 月份国内供应变动较小，油制负荷回升，煤制负荷下降，总体负荷变动不大，仍处于低位，随着油制装置负荷回升，后期整体装置或有回升，但仍要关注煤制装置重启情况。总体，乙二醇供应有所修复，但力度较为有限。

需求方面，虽然当期处于旺季，但终端订单较为疲软，江浙织机修复受一定限制，聚酯企业高库存及低现金流现状仍未明显改善，海外订单下达仍未见明显改善，后期旺季需求修复偏向谨慎。

综合而言，成本上来看，国庆长假期间 OPEC+部长级会议决定减产 200 万桶/日，叠加俄乌冲突忧虑延续，美国原油库存下滑，原油大幅反弹，短期成本对聚酯原料有所支撑，而海外强加息周期延续以及交易衰退的逻辑仍存在，中长线金融属性及宏观压制油价仍是主基调。PTA 方面，短期成本强势，以及基差偏强，对 PTA 存在一定支撑，而 10 月供应回升预期较强，需求改善一般，供需压制 PTA，且长线成本端压制 PTA，中长期 PTA 仍承压。MEG 方面，供应端将有所修复，但力度仍较为有限，港口库存去化，缓和库存压力，行业仍处于低现金流，存在修复现金流支撑。总体远期 MEG 及 PTA 价差存在修复预期。

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。