

传统需求旺季聚酯原料为何如此弱势

2022年10月26日 星期三

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

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

● 我们的观点

成本端，弱宏观预期下，整体原油承压，成本端对聚酯原料支撑逐步减弱，特别随着PX供需紧张缓和，成本端对PTA压制更为明显。此外，从供需来看，供应端，PTA装置负荷有所回升，此外新增产能释放预期较强；随着大型MEG油制装置及煤制装置重启，MEG装置负荷回升明显，MEG供应也逐步回升。需求端，旺季下，国内终端需求暂未起色，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，当期坯布库存去化缓慢，聚酯企业面临高库存及弱现金流压力，双重压力下，聚酯负荷修复有限。供需转弱，PTA及MEG都面临库存压力。总体与2018年相似在成本压制及需求旺季不旺下，聚酯原料走弱明显，较为不同的是2018年PTA基差快速走弱，而今年PTA基差虽然从1000元/吨回落至600元/吨左右，但仍处于高位。总之，在成本压制及供需转弱压制下，聚酯原料在传统需求旺季下依然走势偏弱

● 风险提示

原油大幅上涨；需求超预期好转。

报告目录

一. 弱宏观压制原油 成本走弱预期明显.....	3
二. PTA 及 MEG 供应逐步恢复	4
1. MEG 装置负荷逐步回升	4
2. PTA 装置负荷回升及新增产能投放.....	5
三. 需求旺季不旺.....	6
四. 聚酯原料面临累库压力	7
五. 结论：成本及供需压制 聚酯原料弱势运行.....	8

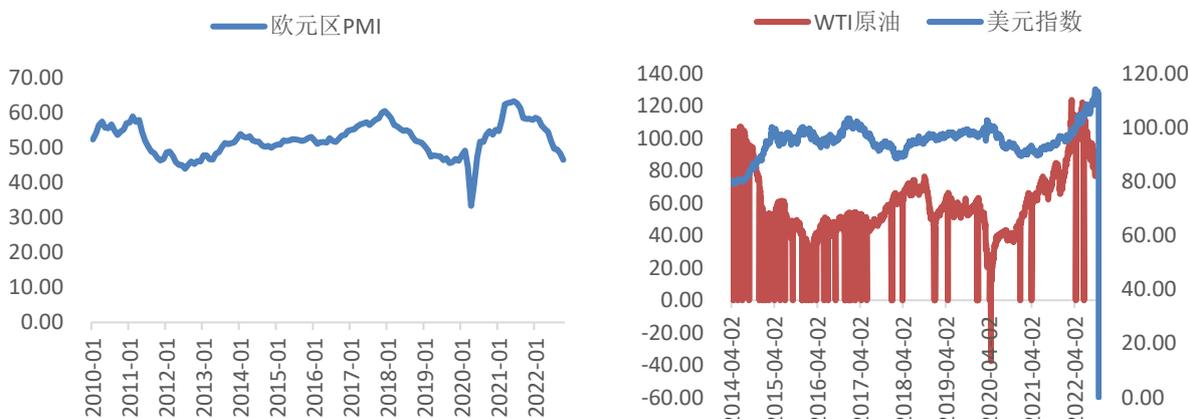
图表目录

图表 1: 欧元区 PMI、WTI 原油及美元指数.....	3
图表 2: 美联储 11 月加息预测.....	3
图表 3: 中国及亚洲 PX 负荷.....	4
图表 4: 中国 PX 新增产能.....	4
图表 5: MEG 装置负荷	5
图表 6: PTA 负荷及现货加工差.....	5
图表 7: 2022 年 PTA 新增产能情况.....	6
图表 8: 聚酯负荷.....	6
图表 9: 聚酯现金流.....	7
图表 10: PTA 社会库存.....	7
图表 11: MEG 港口库存	8

一. 弱宏观压制原油 成本走弱预期明显

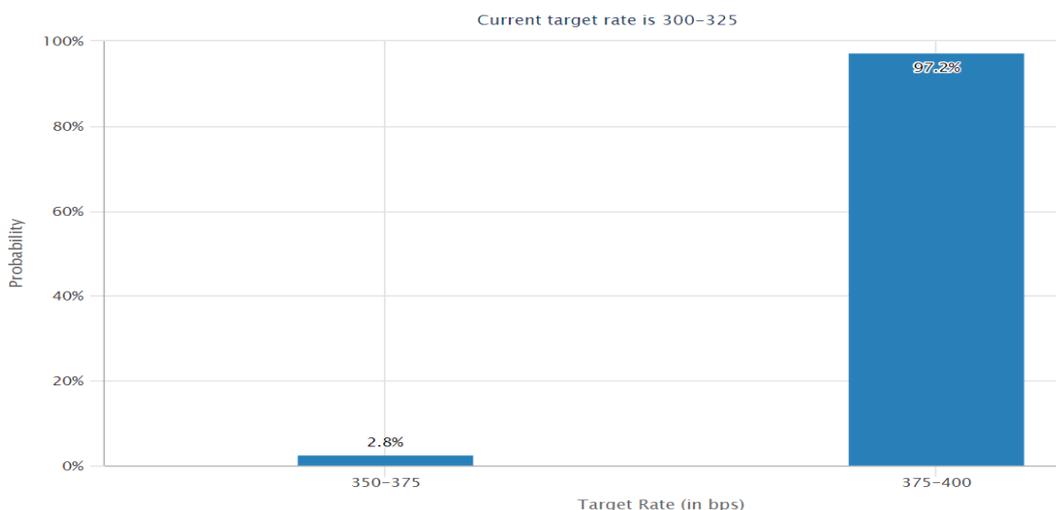
经济下行，弱宏观预期，原油整体承压，成本端压制聚酯原料。市场对全球经济下行预期的比较一致，只是对衰退的程度有所分歧而已。欧元区制造业 PMI 已经连续 4 个月处于荣估值下方，且 10 月月份制造 PMI 录得 46.6 再创新低，欧洲主要经济体的制造业 PMI 已经悉数跌破荣估值。在俄乌冲突后，欧洲高能源价格下，通胀高企，企业受高能源价格影响明显，欧洲已经进入实质性衰退。此外，美联储控制通胀导向不改，强加息延续，11 月加息 75BP 概率接近 100%，市场预期美国进入衰退几乎已经板上钉钉，只是时间及程度存在分歧而已。因此，总的来说，弱宏观预期及金融属性依然压制油价。2018 年传统需求旺季亦是成本承压主导聚酯原料下跌。

图表 1: 欧元区 PMI、WTI 原油及美元指数



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

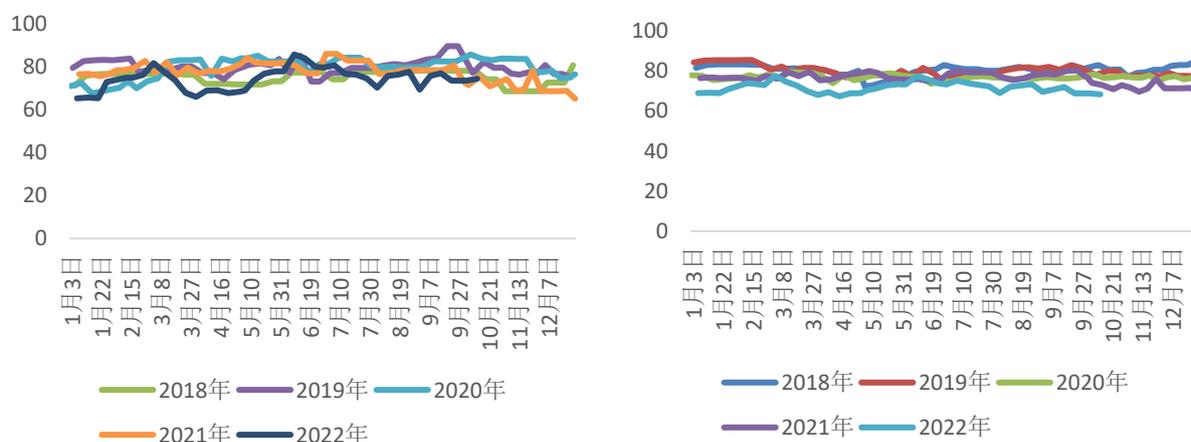
图表 2: 美联储 11 月加息预测



数据来源: CME, 兴证期货研发部

此外从 PTA 成本端看，芳烃调油逻辑缓和，以及 PX 新增产能释放，PX 供应紧张缓解。上半年俄乌战争爆发后，原油持续高位，特别进入海外夏季出现高峰季节后，成品油需求旺季预期，成品油大幅走强。芳烃调油逻辑下，使得 PX 出现面粉比面包贵的局面，调油效益使得芳烃调油需求增加，PX 供应被不断压缩，亚洲 PX 负荷低迷。目前来看，PXN 处于 400 美元/吨，企业存在较好的效益，国内 PX 负荷有所企稳，虽然受部分装置因故障停车影响，国内整体装置负荷恢复不如预期，但后期在加工差驱动下负荷或将有所回升。此外，PX 新增产能逐步投放，前期 PX 新增产能投放偏慢，仅九江石化 90 万吨产能在 7 月份投产，随着 PXN 修复，PX 新增产能投放节奏加快，较多 PX 项目四季度在投产路上。山东威联化学二期 100 万吨产能及盛虹炼化 200 万吨产能 11 月投产概率较大，广东石化目前计划在 12 月份投产，以及镇海炼化 25 万吨扩产产能 11 月前后投放。

图表 3：中国及亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 4：中国 PX 新增产能

装置	产能（万吨）	装置情况
九江石化	90	7 月投产
盛虹炼化	200	预计 11 月投产
东营威廉二期	100	预计 11 月投产
镇海炼化	25	预计 11 月投产
中委广石化	260	预计 12 月投产
惠州炼化二期	150	2023 年

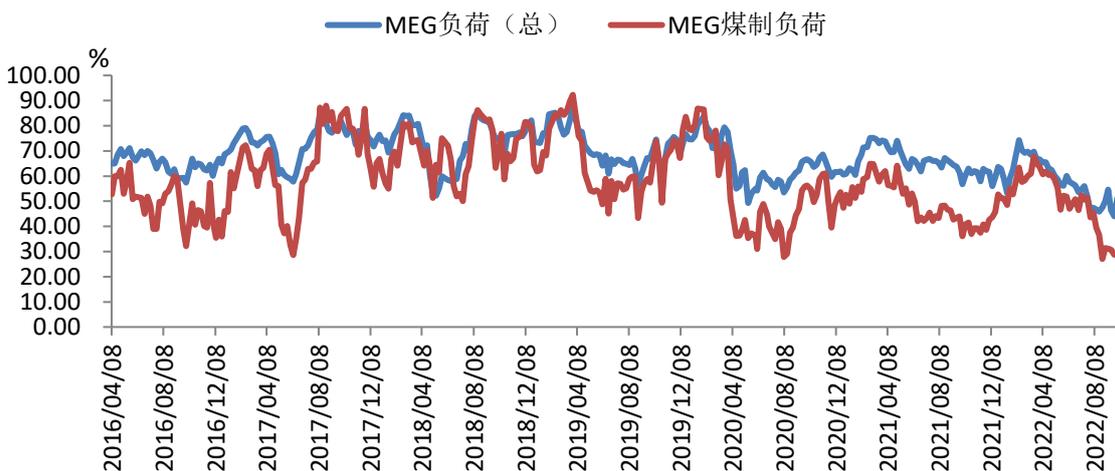
数据来源：公开资料，CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

二. PTA 及 MEG 供应逐步恢复

1. MEG 装置负荷逐步回升

油制及煤制装置重启，整体国内装置负荷持续回升。目前国内 MEG 装置负荷 59.88%，较 9 月低点回升 15.9 个百分点，其中煤制装置负荷 40.92%，较低点回升 12.25 个百分点。9 月份煤制装置集中检修，此外恒力石化、古雷石化等大型油制装置停车，导致国内 MEG 装置负荷大幅下滑。目前恒力石化等大型油制装置，煤制装置也逐步恢复，整体装置负荷有所回升，当然不论是煤制，还是油制路线，都处于亏损状态，仍然会抑制装置开工，以及新增产能的释放。

图表 5: MEG 装置负荷

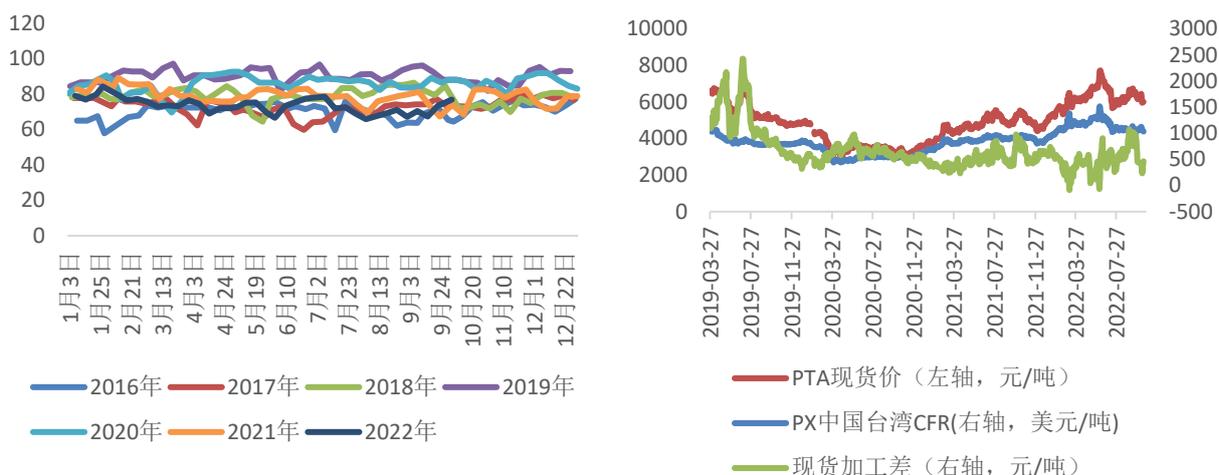


数据来源: CME, 兴证期货研发部

2. PTA 装置负荷回升及新增产能投放

主流装置负荷提升，国内 PTA 装置负荷回升，叠加新增产能释放预期，国内供应回升。目前现货加工差回落至 600 元/吨左右，但较前期而言仍处于相对高位，对于大型一体化企业仍有一定利润，在 PX 紧张缓和背景下，企业具备一定开工意愿。从装置变动来看，近期恒力石化 2 号线 200 万吨装置检修，逸盛新材料 360 万吨装置降负至 6-7 成 3-4 天左右，整体主流装置运行相对平稳，装置负荷维持在 75% 以上，供应相对之前有所回升。此外，PTA 新增产能逐步释放，较为明确的恒力石化惠州的 500 万吨项目，其中一条线 250 万吨装置将投产，后期新增产能将逐步释放，此外东营威廉 250 万吨装置也将逐步释放。虽然当期 PTA 加工差一般，但考虑地方政府压力及偿还银行贷款，PTA 新增产能释放预期较强。

图表 6: PTA 负荷及现货加工差



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 7：2022 年 PTA 新增产能情况

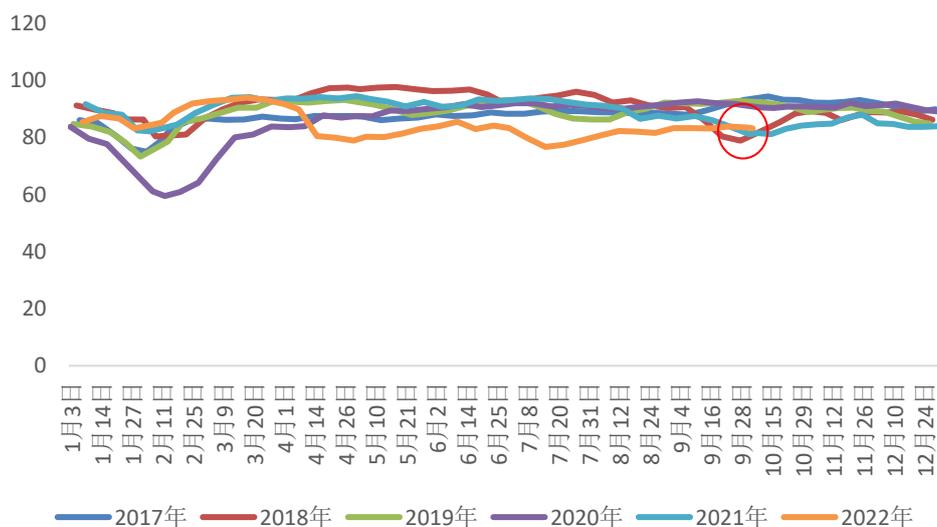
装置	产能（万吨）	投产情况
逸盛新材料 2#	360	2022 年 1 月底投产
恒力石化（惠州）	500	2022 年四季度
东营威廉	250	2022 年四季度

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

三. 需求旺季不旺

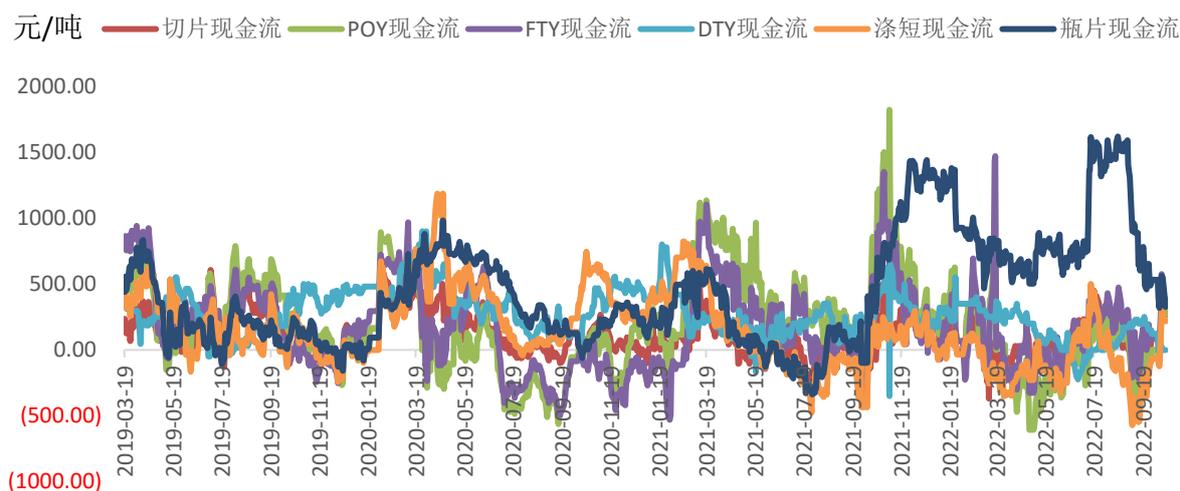
进入旺季以来聚酯负荷一直处于 84%附近徘徊，旺季需求并未修复。虽然聚酯负荷较 8 月有所回升，江浙织机开工回升至 74%，较 8 月份有明显的回升，但终端订单仍较为疲软，旺季需求韧劲仍未体现。聚酯企业依然面临较大的困境，一方面，聚酯企业高库存不改，截止 2022 年 10 月 20 日，长丝企业库存 34.3 天，较 8 月底有所回升，长丝库存处于高位；切边库存 4.77 天，短纤企业库存 3 天，较 8 月份有所回落；总体聚酯企业库存依然高位，特别是长丝企业。另一方面，虽然近期随着原料价格下跌，聚酯企业当下现金流有所修复，但原料下跌带动聚酯成品价格回落，对于高库存的聚酯企业而言，库存贬值，使得聚酯企业依然面临较大的现金流压力。因此，旺季下，国内终端需求暂未起色，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，当期坯布库存去化缓慢，聚酯企业面临高库存及弱现金流压力，双重压力下，聚酯企业负荷难较大幅度改善。当期聚酯负荷跟 2018 年相似处于低位，只是 2018 年是从 9 月开始快速回落，而今年长时间处于低位运行。

图表 8：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 9：聚酯现金流

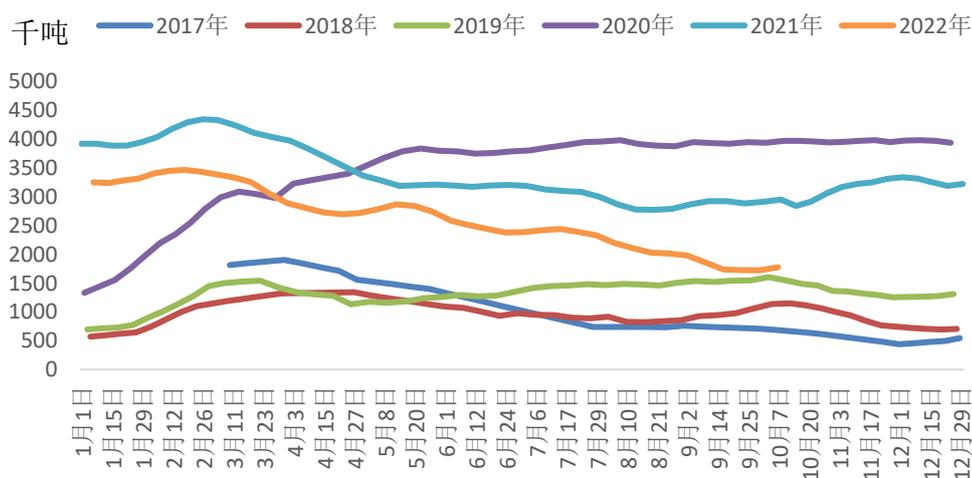


数据来源：CCF，兴证期货研发部

四. 聚酯原料面临累库压力

PTA 逐步开启累库。截止 2022 年 10 月 21 日，PTA 社会库存为 185.6 万吨，环比增加 2.9 万吨。今年 PTA 受装置扰动增加，以及出口需求释放，整体 PTA 处于去库状态，7 月中旬后库存进一步下滑，库存下滑提振基差持续强势。当前库存已持续三周回升，随着 PTA 供应回升，而需求未进一步改善，叠加出口量回落，PTA 逐步开启累库。

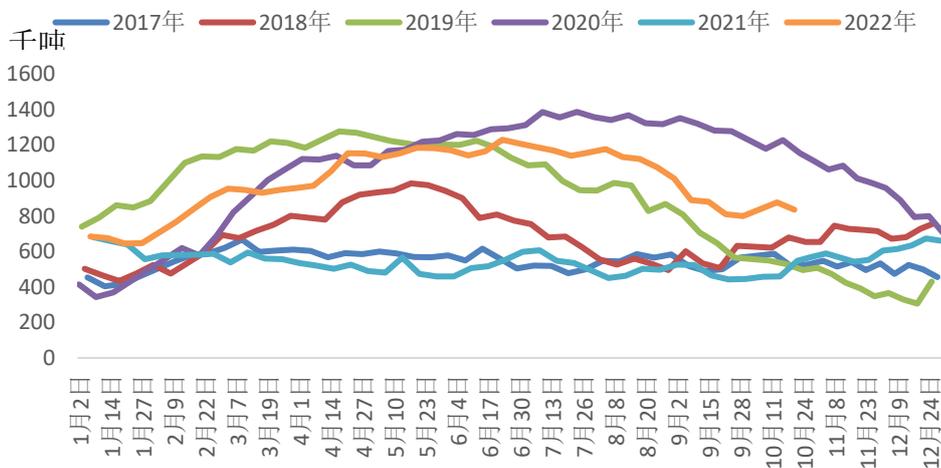
图表 10：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存压力依然较大。截止 2022 年 10 月 21 日，MEG 港口库存 83.56 万吨，较前期高位 100 多万吨回落 20 万吨左右，出现库存拐点，高库存压力有所缓和，但当期库存依然高于初了 2020 年的其它年份，整体库存依然处于高位。总体而言，MEG 港口库存高峰已过，但压力仍存。

图表 11: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

五. 结论：成本及供需压制 聚酯原料弱势运行

成本端，弱宏观预期下，整体原油承压，成本端对聚酯原料支撑逐步减弱，特别随着 PX 供需紧张缓和，成本端对 PTA 压制更为明显。此外，从供需来看，供应端，PTA 装置负荷有所回升，此外新增产能释放预期较强；随着主流 MEG 油制及煤制装置重启，MEG 装置负荷回升明显，

MEG 供应也逐步回升。需求端，旺季下，国内终端需求暂未起色，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，当期坯布库存去化缓慢，聚酯企业面临高库存及弱现金流压力，双重压力下，聚酯负荷修复有限。供需转弱，PTA 及 MEG 都面临库存压力。总体与 2018 年相似在成本压制及需求旺季不旺下，聚酯原料走弱明显，较为不同的是 2018 年 PTA 基差快速走弱，而今年 PTA 基差虽然从 1000 元/吨回落至 600 元/吨左右，但仍处于高位。总之，在成本压制及供需转弱压制下，聚酯原料在传统需求旺季下依然走势偏弱。

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。