

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)

## 内容提要

### ● 行情回顾

10月份, PTA供应回升明显, 需求低迷, PTA开启累库, PTA主力合约低位偏弱震荡, 月度下跌6.94%; 供应回升明显, 需求低迷, 月下跌12.55%。

### ● 后市展望

PTA 供应端, 10月原料供应紧张缓和, PTA 装置负荷提升明显, 产量大幅回升, 从目前检修计划看, 11月预计维持较高产量, 此外新增产能存在一定释放预期, 11月是否有比较明显的供应增量主要看新增产能释放情况。

MEG 供应端, 10月随着油制及煤制装置重启, 10月产量回升明显, 预计11月整体装置变动不大, 11月或维持较高产量, 国内供应继续替代进口资源, 进口量将延续维持低位, 总体乙二醇供应较为宽松。

需求方面, 10月处于需求旺季, 聚酯负荷维持, 而10月底随着双十一订单接近尾声, 广州、南通等纺织批发市场爆发疫情, 叠加本身市场对后市需求的看弱心态, 织造订单开始走弱, 织机开工开始回落, 聚酯依然面临高库存和现金流压力, 总体需求预期偏差。

综合而言, 成本上来看, 原油多空力量均衡, 美国中期选举前, 拜登政府依然有出台政策控制油价压通胀的预期, 而OPEC+依然会通过减产等挺油价, 中短期油价走势相对纠结, 长线仍受经济下滑需求走弱预期打压。PTA方面, 从供需而言, 随着需求走弱及供应增加, 供需仍压制盘面, 而估值角度, 原油没有大幅回落情况下, PTA远月估值偏低, 总体PTA偏弱震荡。MEG方面, 供应端有所回升, 需求走弱, 港口去库放缓, 压制乙二醇, 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

单边偏弱震荡, 远月MEG与TA价差存扩大预期。

### ● 风险提示

原油大幅反弹; PTA产能释放不及预期。

## 1.期现货行情回顾

期货方面，10月份，PTA供应回升明显，需求低迷，PTA开启累库，PTA主力合约低位偏弱震荡，月度下跌6.94%；供应回升明显，需求低迷，月下跌12.55%。

现货方面，PTA方面，10月PTA弱势下行为主，主要受供需转弱影响，一方面PX供应紧张缓和，PTA装置负荷逐步回升，供应增加；另一方面，需求旺季不旺，双十一订单接近尾声，需求季节性走弱，叠加月末南通、广州等地影响，织造订单快速走弱，江浙织机开工下滑。总体PTA供需转弱，逐步累库压制PTA现货价格，基差有所走弱。

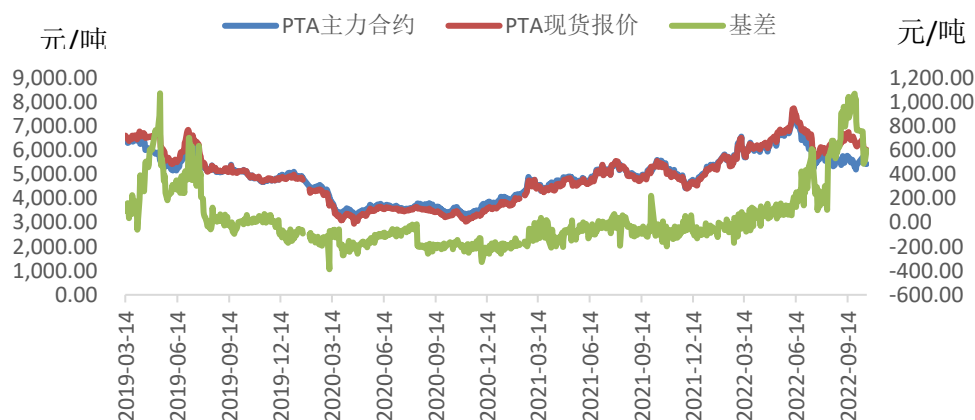
MEG方面，10月份乙二醇现货震荡走弱，虽然成本端较为坚挺，但供需有所转弱，供应端因油制及煤制装置逐步重启，整体供应回升，而需求端呈现旺季不旺状态，且存在季节性走弱预期及疫情影响，整体供需转弱，港口去库放缓，导致乙二醇现货震荡走弱。

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



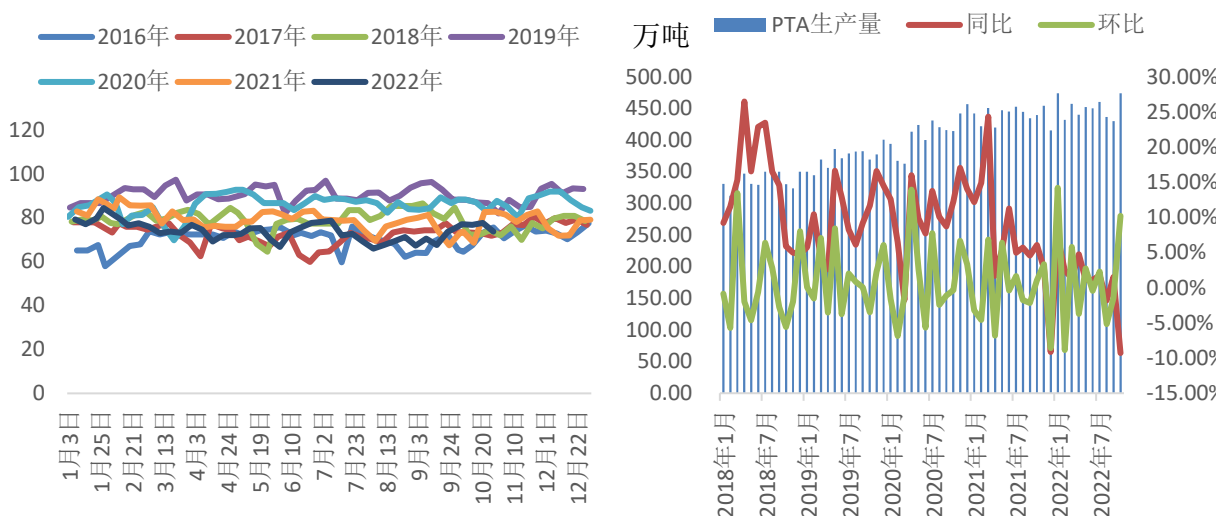
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 供需面分析

### 2.1 10 月原料供应紧张缓和 PTA 供应回升

10 月 PTA 产量回升明显。10 月国内 PTA 装置月度产量预计 474 万吨,较 9 月份回升 44 万吨,PTA 供应量回升明显,主要受原料供应缓和,PTA 装置负荷回升明显。10 月 PTA 装置平均负荷 76% 左右,较 9 月回升 6 个百分点,主要国内 PX 装置负荷逐步回升,供应紧张缓和,PTA 装置负荷提升,使得装置负荷回升。从装置变动来看,随着 PX 原料供应紧张缓和,逸盛旗下等装置负荷回升。目前恒力石化 2#220 万吨装置检修,逸盛大连 375 万吨装置降负至 5 成,另一 225 万吨装置将开始检修,11 月产量回升将有所放缓,整体产量预计维持近期高位。11 月关注点是 PTA 几套新增产能释放,恒力石化(惠州)500 万吨产能、嘉通能源 250 万吨产能及东营威廉 250 万吨产能今年四季度均有释放预期,目前嘉通能源 250 万吨产能及东营威廉 250 万吨产能 11 月有释放预期。

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

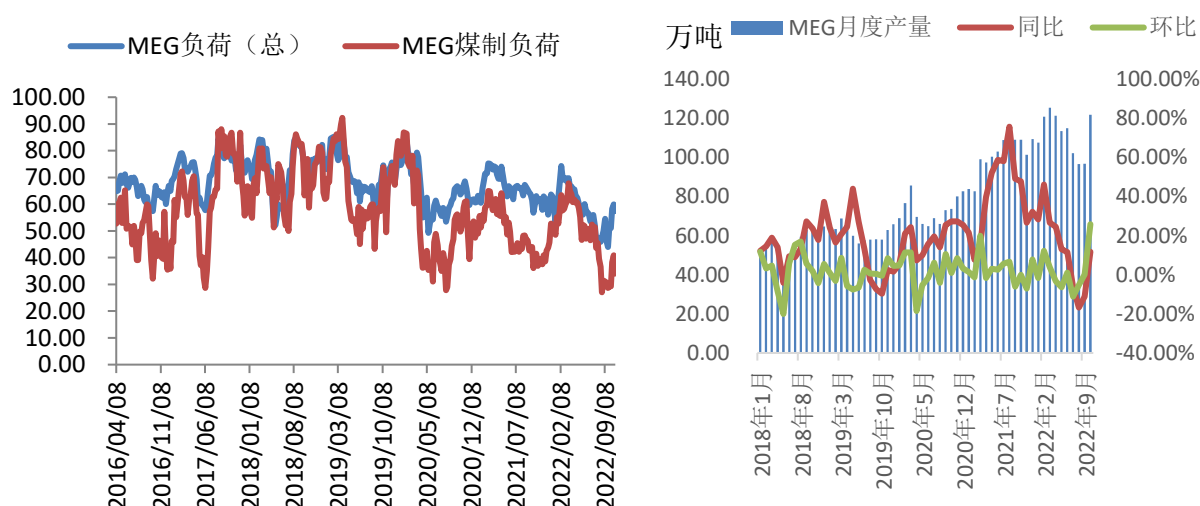
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
宁波逸盛	220	2022.10 月中旬降至 8 成，目前满负荷
逸盛新材料	360	2022.10 月中旬降至 5 成，目前已经恢复
恒力石化	220	2022.10.25 停车检修，恢复待定
中泰化学	120	2022.9.22 检修，10 月底已重启
大连逸盛	375	2022.10.31 起降至 5 成，恢复待定
大连逸盛	225	2022.11 中旬检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.2 MEG 装置负荷回升明显 供应大幅增加

10月乙二醇产量大幅增加。据卓创统计显示，预计10月乙二醇产量121.94万吨，较9月份增加20多万吨，10月份产量增加明显。10月产量增加主要缘于国内装置负荷明显回升，一方面9月停车炼化一体化企业恒力石化、古雷石化等大型装置重启，另一方面煤制装置逐步重启，整体装置负荷较9月低点回升15个百分点左右。

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

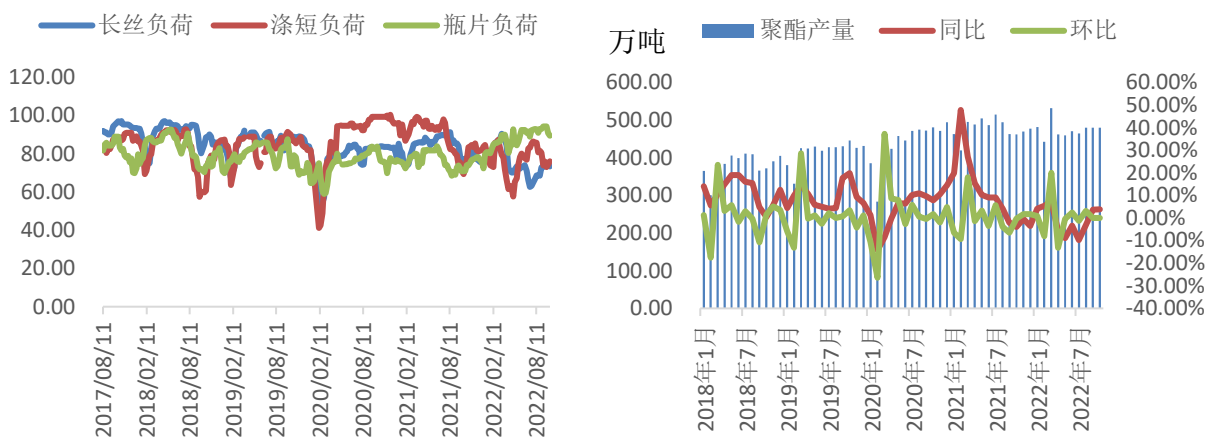
装置	产能 (万吨)	地点	装置动态
上海石化	61	上海	低负荷运行
福建联合	40	福建	负荷 6 成
富德能源	50	浙江	负荷 4 成偏下
茂名石化	11	广东	2022.10.22 停车检修, 计划检修 15-30 天
恒力 1#	90	辽宁	2022.9.23 重启负荷 9 成左右
恒力 2#	90	辽宁	2022.9.25 重启负荷 9 成左右
卫星石化	160	浙江	负荷 7 成
古雷石化	70	福建	2022..10.11 重启负荷 9 成
内蒙古通辽	30	内蒙	2022.10.6 检修, 10 月底重启
山西阳煤	20	山西	2022.10 月底检修, 重启待定
山西沃能	30	山西	2022.10 月底检修, 预计 11 月初重启
渭河彬州	30	陕西	2022.9 月底重启, 目前满负荷
湖北三宁	60	湖北	2022.10 月底检修, 重启待定
延长石油	10	陕西	2022.10 月上旬重启, 暂未出料
建元煤焦化	26	内蒙古	2022.10 月中旬重启, 负荷 7 成
哈密广汇	40	新疆	2022.10 月上旬重启, 负荷提升中

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.3 聚酯负荷持稳 月底织造订单走弱明显

9月聚酯负荷持稳，产量持平。10月聚酯产量预计480万吨左右，近几个月基本持平，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。

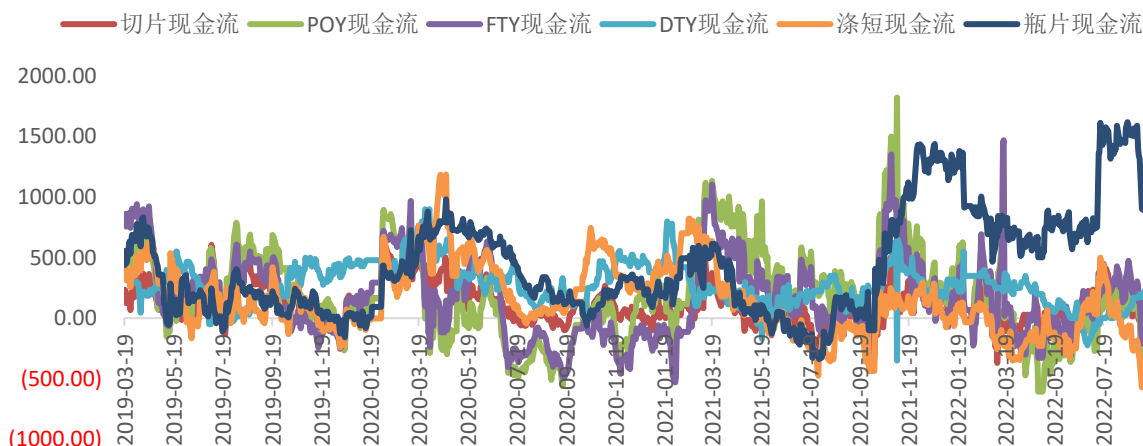
图表 8：聚酯开工负荷及产量



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。**近期随着聚酯原料价格大幅回落，聚酯各品类现金流修复明显，但聚酯原料价格下跌使得聚酯产成品价格跟随下挫，聚酯企业库存贬值，因此聚酯企业依然面临较大的现金流压力。库存上，截止 10 月 27 日长丝企业库存 32.3 天，较 9 月底略有回升，短纤及切片库存有所下降，总体聚酯企业库存仍处于较高水平，特别是长丝企业。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

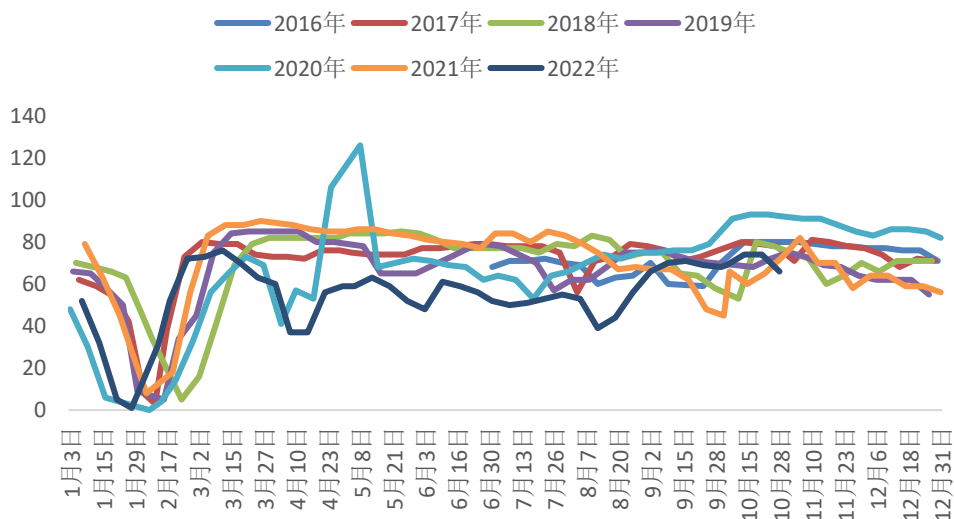
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

10月底织机开工开始下滑。截止10月28日江浙织机开工率66%，10月织机开工短暂回升后，开启回落。

图表 11：江浙织机开机率



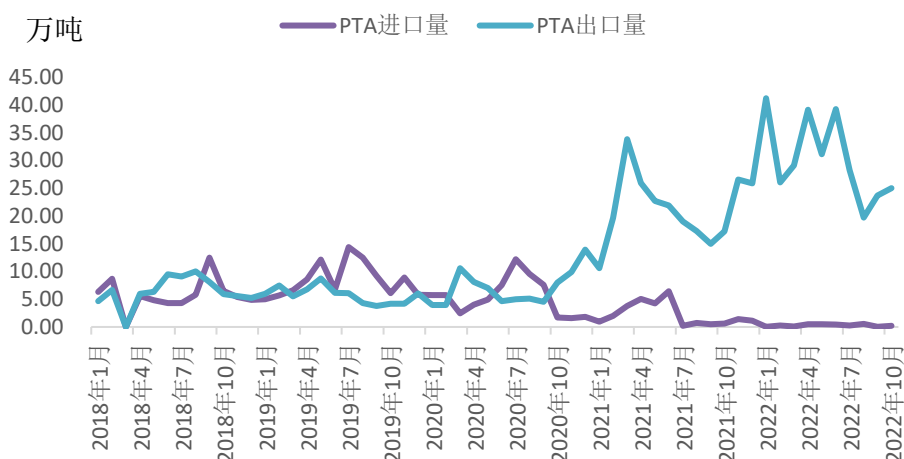
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，10月处于传统需求旺季，存在一定刚性需求，聚酯负荷维持，随着10月末双十一订单接近尾声，广州、南通等纺织批发市场爆发疫情，叠加本身市场对后市需求的看弱心态，织造订单开始走弱，织机开工开始回落，聚酯高库存及现金流压力难改，后面聚酯负荷将承压。总体后期需求承压。

## 2.4 进出口分析

进出口数据方面，9月PTA出口23.67万吨，10月份出口量预计25万吨，从8月开始PTA出口量出现明显滑，外需总体有所走弱，PTA出口量回落。不过国内PTA产能不断释放，国内仍有一定性价比，PTA仍将维持一定出口量。

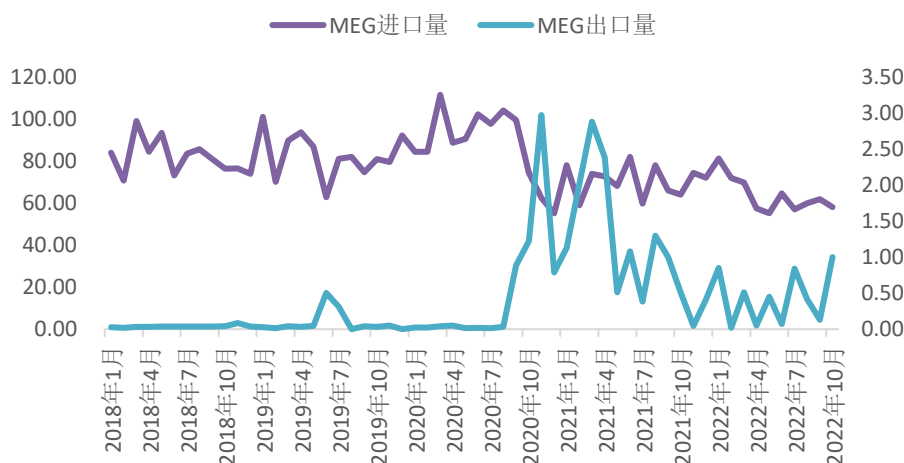
图表 12：PTA 进出口



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

MEG 进口方面, 9 月乙二醇进口总量 61.84 万吨, 较上月增加 2.03 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



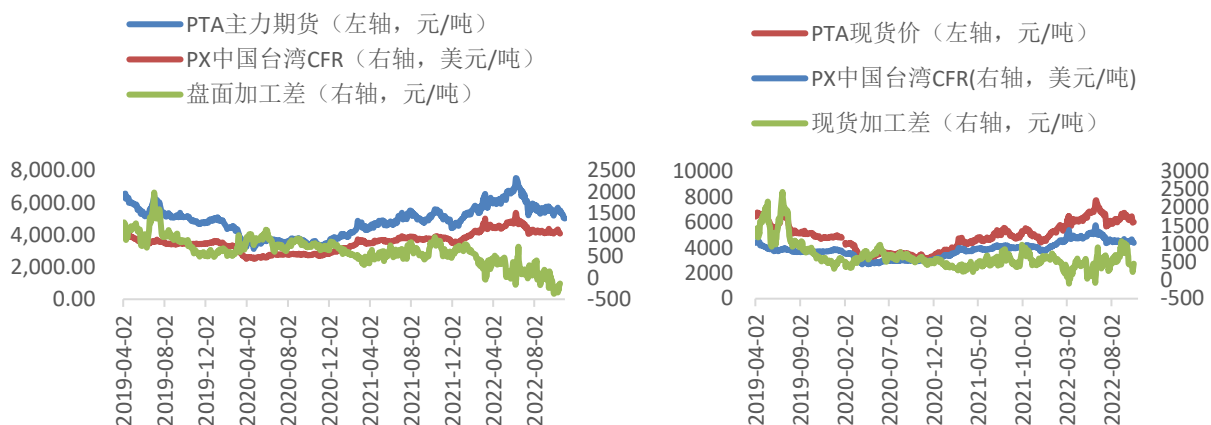
数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 利润分析

PTA 现货加工差尚可。10 月随着 PTA 供需转弱, 逐步累库, PTA 基差有所走弱, 现货承压, 现货加工差回落至 450 元/吨, 而盘面加工差依然低迷, 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



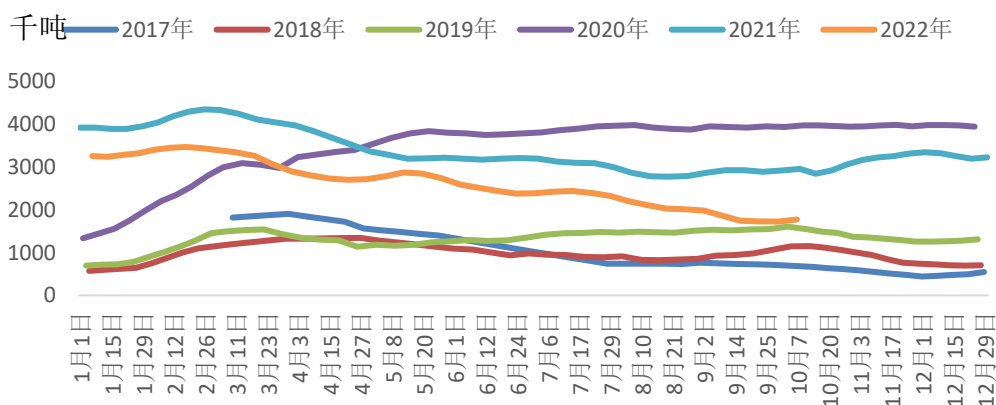


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 4.库存分析

**供需转弱，10月PTA有所累库。**据卓创统计显示，截止2022年10月28日，PTA社会库存为184.5万吨，较9月底回升12万吨，10月PTA供应回升明显，聚酯负荷维持，PTA开启累库。后期需求预期不佳，PTA仍有累库预期。

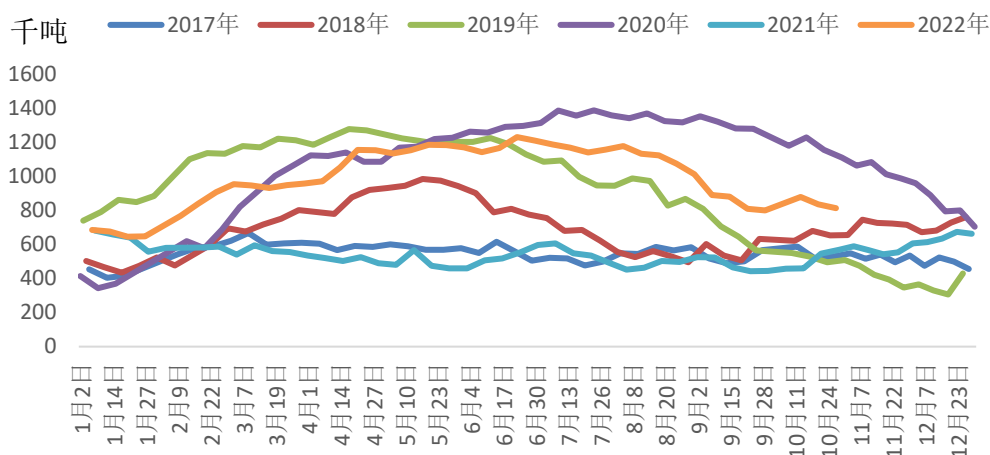
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**MEG 港口库存下降放缓。**据卓创统计显示，截止目前 MEG 港口库存为 81.34 万吨，较 9 月底上升 1.4 万吨，10 月供应回明显，聚酯负荷维持，MEG 港口库存去化放缓。

图表 16: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 5.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，10 月原料供应紧张缓和，PTA 装置负荷提升明显，产量大幅回升，从目前检修计划看，11 月预计维持较高产量，此外新增产能存在一定释放预期，11 月是否有比较明显的供应增量主要看新增产能释放情况。

MEG 供应端，10 月随着油制及煤制装置重启，10 月产量回升明显，预计 11 月整体装置变动不大，11 月或维持较高产量，国内供应继续替代进口资源，进口量将延续维持低位，总体乙二醇供应较为宽松。

需求方面，10 月处于需求旺季，聚酯负荷维持，而 10 月底随着双十一订单接近尾声，广州、南通等纺织批发市场爆发疫情，叠加本身市场对后市需求的看弱心态，织造订单开始走弱，织机开工开始回落，聚酯依然面临高库存和现金流压力，总体需求预期偏差。

综合而言，成本上来看，原油多空力量均衡，美国中期选举前，拜登政府依然有出台政策控制油价压通胀的预期，而 OPEC+ 依然会通过减产等挺油价，中短期油价走势相对纠结，长线仍受经济下滑需求走弱预期打压。PTA 方面，从供需而言，随着需求走弱及供应增加，供需仍压制盘面，而估值角度，原油没有大幅回落情况下，PTA 远月估值偏低，总体 PTA 偏弱震荡。MEG 方面，供应端有所回升，需求走弱，港口去库放缓，压制乙二醇，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。