

需求转弱 聚酯原料上方承压

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11月7日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2301 修复反弹, 周度上涨 6.64%; MEG 主力合约 MEG2301 涨 3.27%, 小幅修复反弹。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 近期装置检修有所增加, PTA 装置负荷延续回落至 71.2%, 供应有所回落。MEG 供应端, 上周国内装置负荷下滑至 55.26%, 其中煤制装置负荷下滑至 30.92%, 整体供应有所下滑。需求端, 聚酯负荷下滑至 83.2%, 终端订单疲软, 江浙织机开工继续下滑, 需求走弱, 后期聚酯负荷将进一步下滑。库存上, PTA 社会库存下降 3.9 万吨至 180.6 万吨; MEG 港口库存增加 0.87 万吨至 82.21 万吨。综合而言, PTA 方面, 市场对疫情政策预期, 宏观情绪偏暖, 叠加近期部分装置检修, 原油大幅反弹, PTA 加工差偏弱, PTA 修复估值反弹, 不过需求走弱预期明显, 传统旺季接近尾声, 叠加南通、广州疫情影响, 织造订单疲软, 江浙织机开工下滑明显, PTA 逐步累库, 仍压制 PTA, 中长期 PTA 新增产能释放及成本预期偏弱, PTA 将逐步承压。MEG 方面, 近期宏观情绪修复, MEG 估值偏低, 存一定支撑, 江浙织机开工回落, 需求不佳, MEG 依然承压。

● 策略建议

单边上方承压, 远月多 EG 空 TA。

● 风险提示

原油及宏观超预期波动。

1. 行情回顾

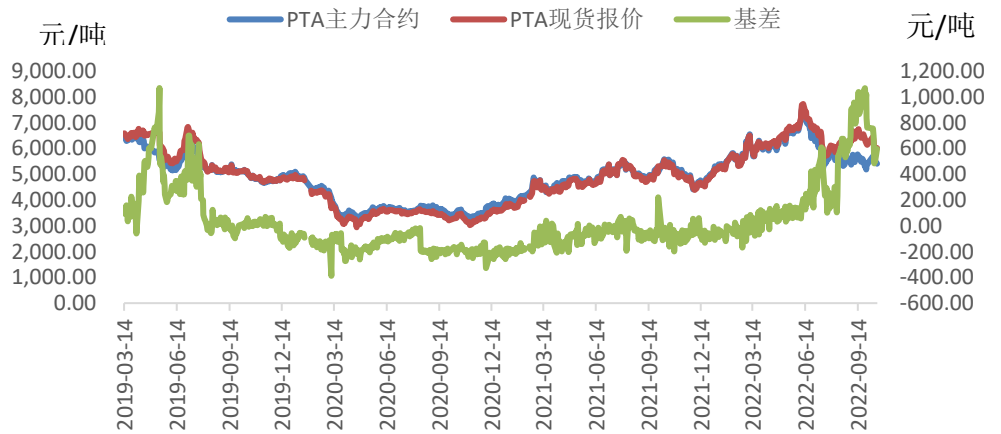
PTA 主力合约 PTA2301 修复反弹，周度上涨 6.64%；MEG 主力合约 MEG2301 涨 3.27%，小幅修复反弹。

PTA 现货方面，宏观情绪偏暖，带动修复估值，加之部分 PTA 装置检修，装置负荷下滑，PTA 现货重心上移，不过需求走弱预期仍较为明显，PTA 现货仍承压。上周市场成交一般，据 CCF 统计显示日均维持 2-3 万吨附近。

MEG 现货方面，乙二醇现货重心坚挺，成交一般，宏观情绪偏暖，叠加估值偏低，海外部分装置落实减产，现货重心有所反弹，而需求端仍较为疲软，压制反弹幅度。外盘重心震荡上行，部分供应商参与合约补货。乙二醇外盘重心坚挺上行，至周五 11 月下船货商谈至 455-460 美元/吨附近，场内买盘跟进谨慎。

基差方面，PTA 方面，PTA 基差略有走弱。乙二醇基差波动不大。

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



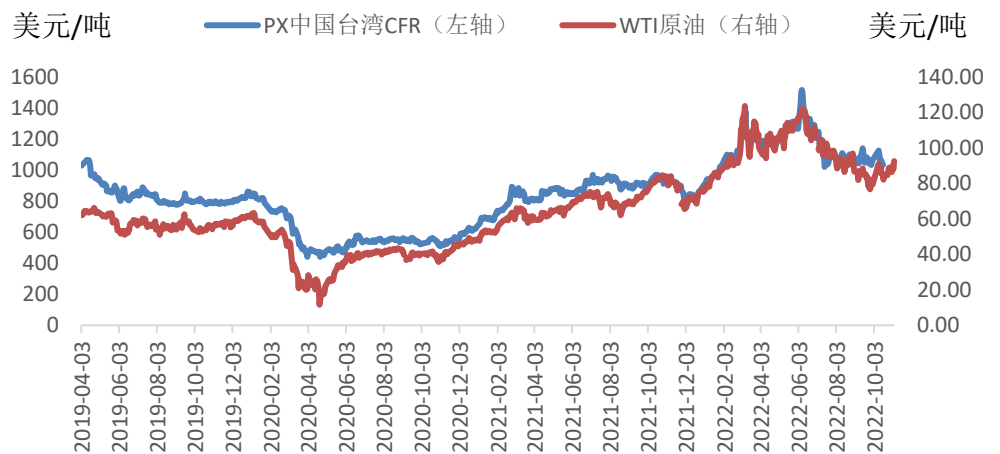
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油有所反弹。上周原油反弹明显，美国原油库存季节性去库，EIA 库存显示原油库存减少 311.5 万桶，超预期下降，此外汽油库存也有所下降，OPEC+ 执行减产，产量有所下滑，叠加国内宏观情绪转暖，提振原油反弹。不过美国中期选举前，仍有释放政策压油价控通胀可能，以及长期海外经济衰退预期仍在，及金融属性压力仍在。

亚洲 PX 先抑后扬。上周 PX 主要跟随原油波动，周初回落，后随着原油反弹上涨，华东大型炼厂装置负荷下滑，供应端也提振 PX 装置，不过盛虹 1600 万吨炼油装置已经进油开车，其 PX 产能释放预期较强，整体 PX 供应扰动将逐步减弱。

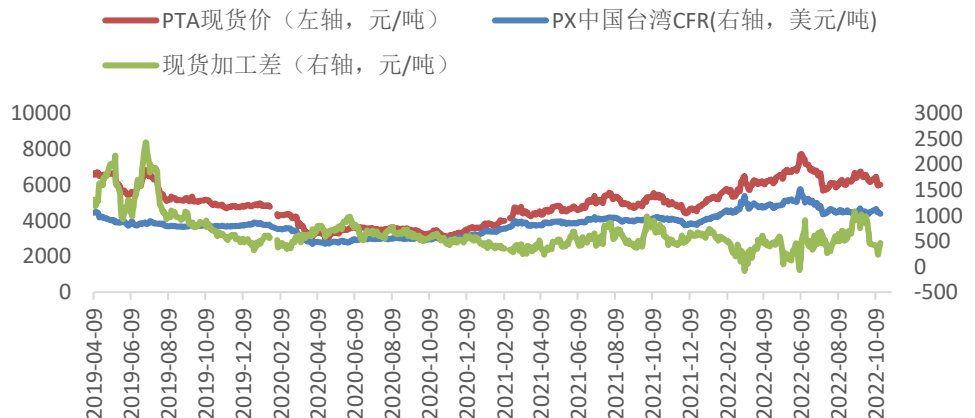
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

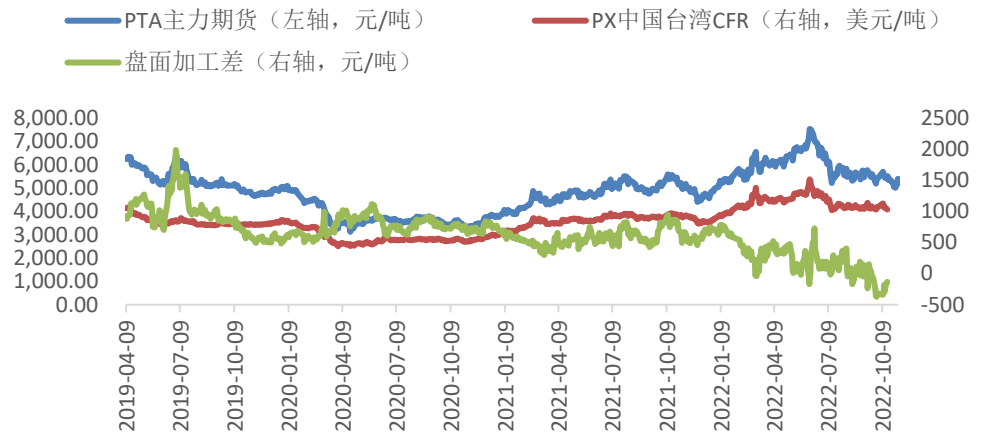
PTA 现货加工差回落明显。近期总体成本端较为坚挺，叠加需求走弱，PTA 现货流动回升，相对成本偏弱，现货加工差回落明显。

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

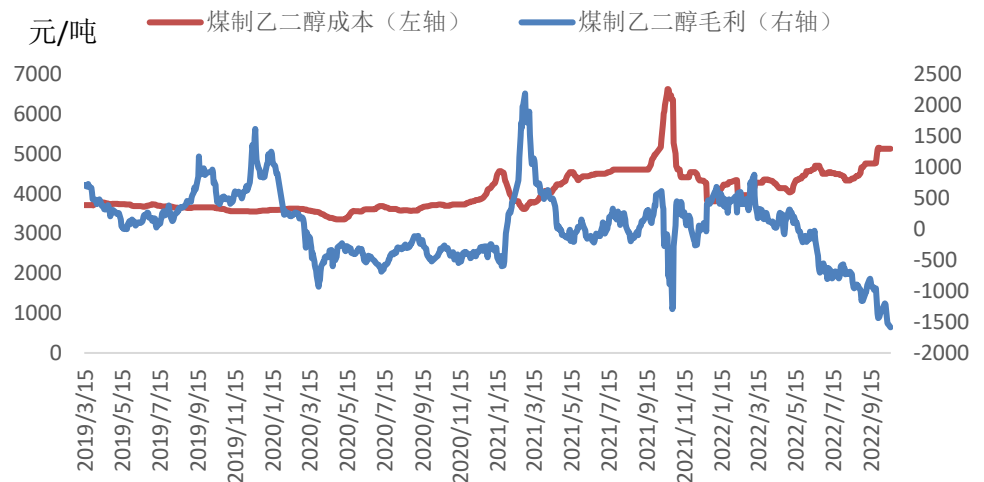
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润变化不大。上周乙二醇现货重心有所回升, 煤价有所走强, 煤制乙二醇利润变化不大, 仍处于亏损状态。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



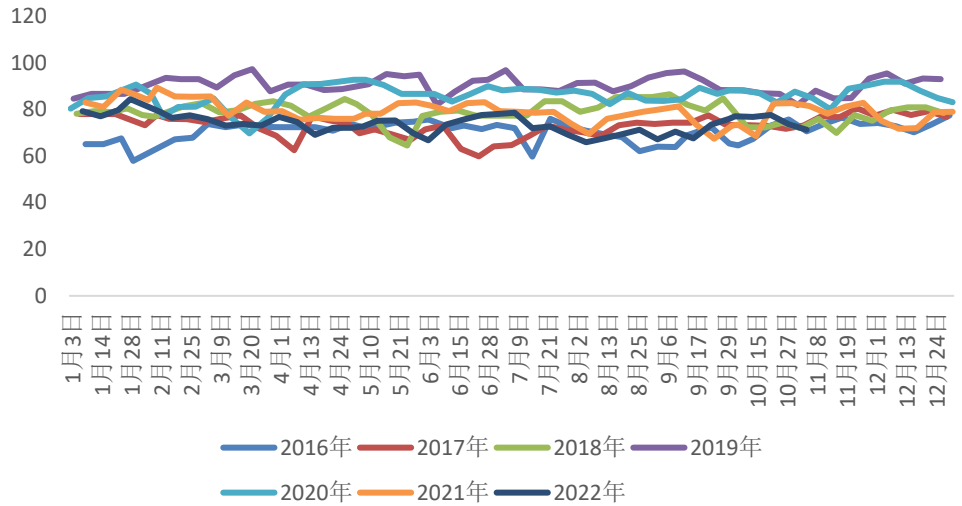
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

部分装置检修, 装置负荷有所下滑。截止 2022 年 11 月 3 日, PTA 装置为 71.2%, 装置负荷环比延续小幅回落。从装置变动看, 仪征 35 万吨检修, 逸盛大化 375 降负至 5 成, 中泰 120 万吨恢复至 8 成, 个别装置负荷降负, 逸盛大化另一装置本月中旬将检修, 随着加工费回落装置负荷有所承压。

图表 7: PTA 装置周度负荷

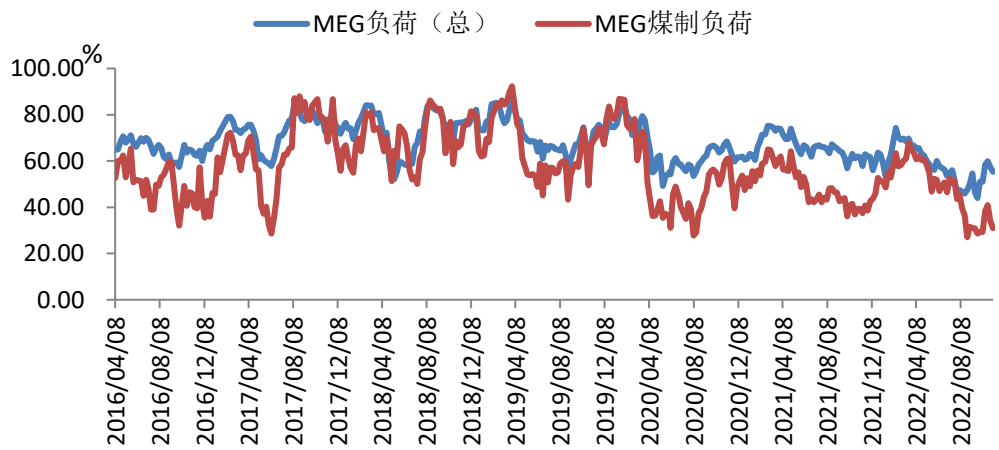


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷延续小幅回落。截止 2022 年 11 月 3 日，国内乙二醇整体开工负荷在 55.26%，环比回落 2.1 个百分点，煤制负荷 30.92%，回落 3.18 个百分点。MEG 整体估值依然承压，煤制装置负荷有所回落，整体供应有所回落。

图表 8：MEG 装置负荷

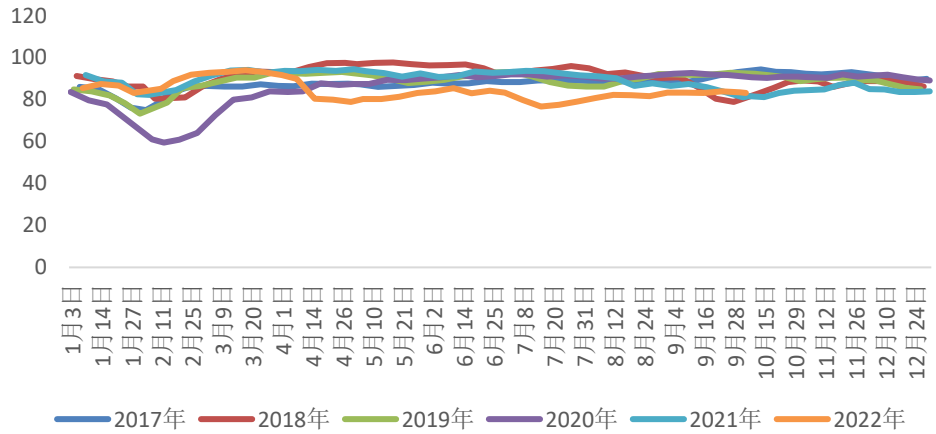


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯开始降负。上周聚酯负荷 83.2%，开始回落，上周五进一步回落至 82%，终端疲软，开始倒逼聚酯企业减产。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

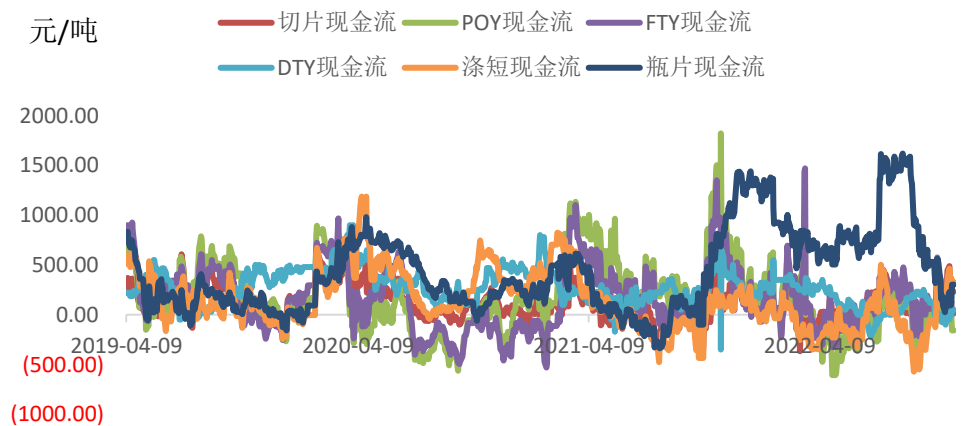
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，聚酯企业现金流依然承压，特别是长丝企业，低迷的现金流依然压制企业开工意愿。

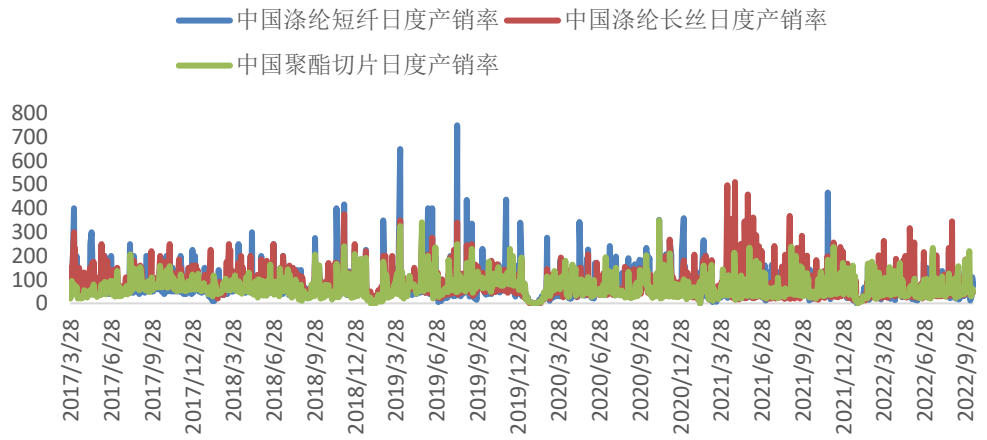
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，聚酯库存依然高位，截止 2022 年 11 月 3 日，长丝企业库存 32.8 天，仍处于高位。总体，聚酯企业库存仍处于高位，特别是长丝企业。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

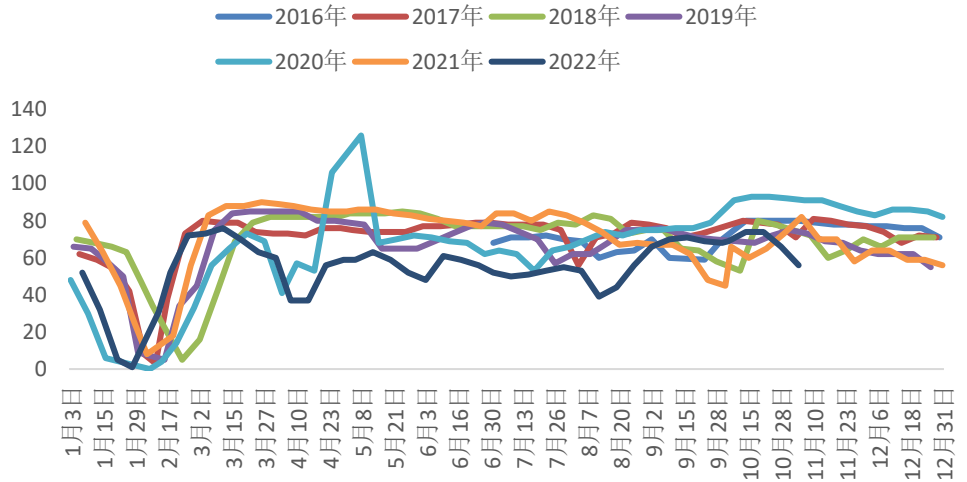
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

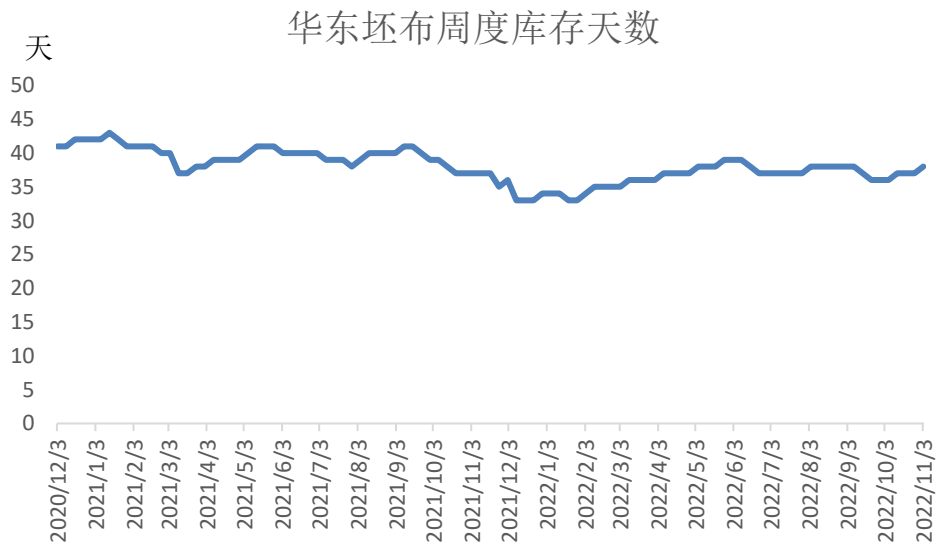
江浙织机开工率延续大幅回落，截止 2022 年 11 月 3 日，江浙织机开工率维持 56%，环比回落 10 个百分点。

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

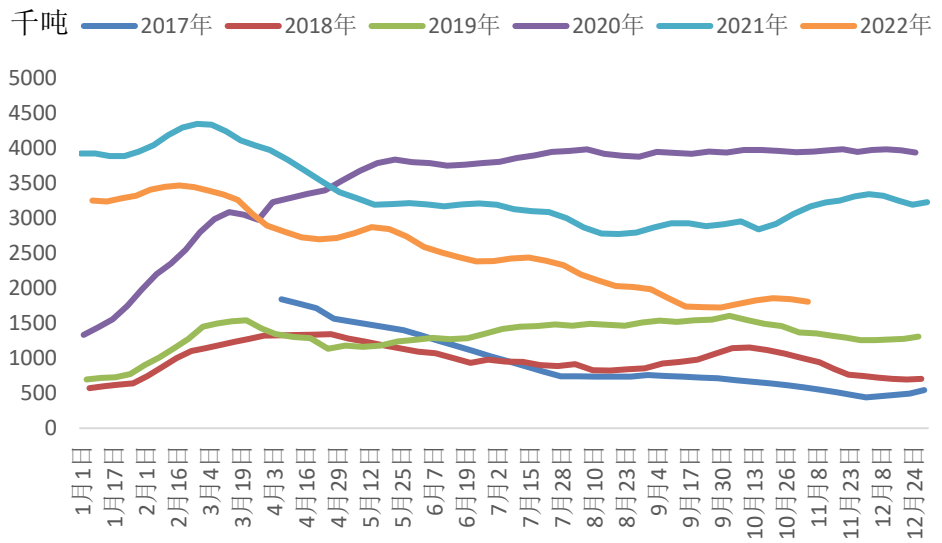
综上分析，受疫情、季节性等方面因素影响，终端订单走弱明显，聚酯高库存及弱现金流难以改观，后期只能通过减产进行修复，预期后期聚酯负荷将持续下滑。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

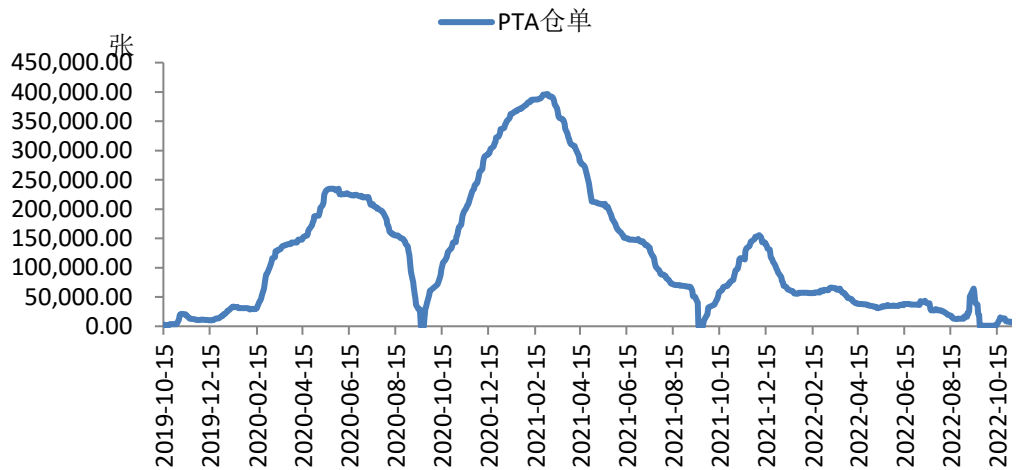
PTA 库存环比小幅回落。从卓创统计显示，截止 2022 年 11 月 3 日，PTA 社会库存为 180.6 万吨，环比减少 3.9 万吨。PTA 负荷下滑较聚酯负荷下滑更多，PTA 累库缓和。

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

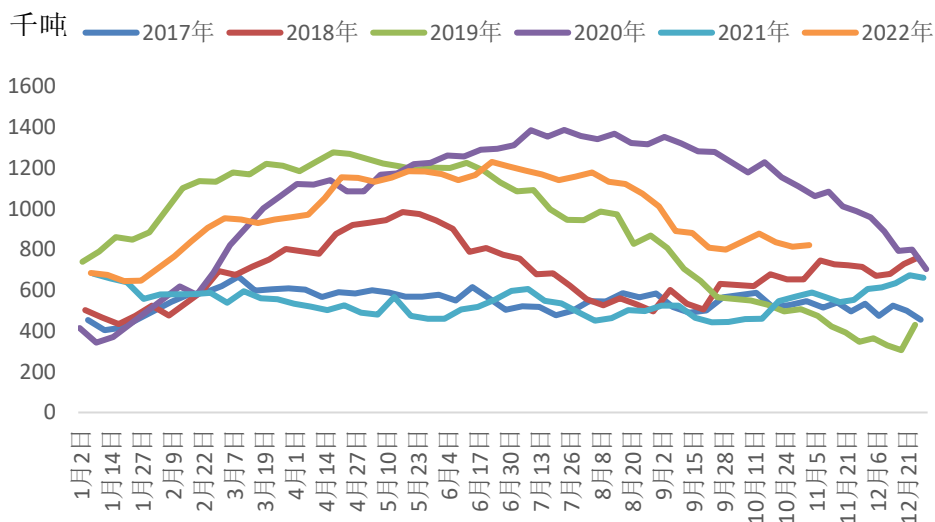


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

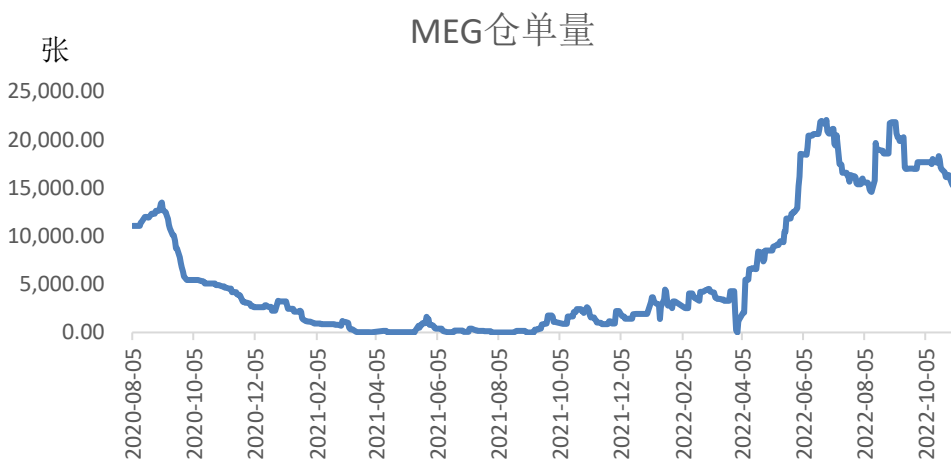
华东乙二醇港口持稳。据卓创统计显示，截止 2022 年 11 月 3 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 82.21 万吨，环比回升 0.87 万吨，港口库存有所回落。

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。