

## 需求修复预期 聚酯原料修复估值

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12月12日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约震荡回落，周度下跌 3.31%；MEG 主力合约涨 2.35%，有所反弹。

#### ● 后市展望

基本面来看，PTA 供应端，装置负荷下滑至 66.3%，近期装置检修及降负较多，装置负荷进一步下滑，而新增产能逐步释放，供应压力攀升。MEG 供应端，国内装置负荷小幅下滑至 56.12%，其中煤制负荷下滑至 39.33%，新增产能逐步释放，供应压力较大。需求端，聚酯负荷跌破 7 成至 69.5%，聚酯执行检修，聚酯负荷延续下行，不过随着疫情防控措施放松，江浙织机开工有所修复，需求存在一定修复预期。库存上，PTA 社会库存下滑 2 万吨至 185 万吨；乙二醇港口库存增加 4.49 万吨至 92.56 万吨。综合而言，PTA 方面，近期市场延续交易经济下滑对原油需求下滑的忧虑，原油持续承压，成本端压制 PTA，以及新增产能释放压力，不过随着疫情防控放松政策执行，需求修复有所预期，江浙织机开工开始回升，提早市场信心，支撑盘面修复反弹。MEG 方面，MEG 估值偏低，需求存在修复预期，乙二醇修复估值反弹明显，而国内供应释放，仍压制盘面。

#### ● 策略建议

单边修复反弹，关注远月 MEG 与 PTA 对冲策略。

#### ● 风险提示

原油及宏观超预期波动。

## 1. 行情回顾

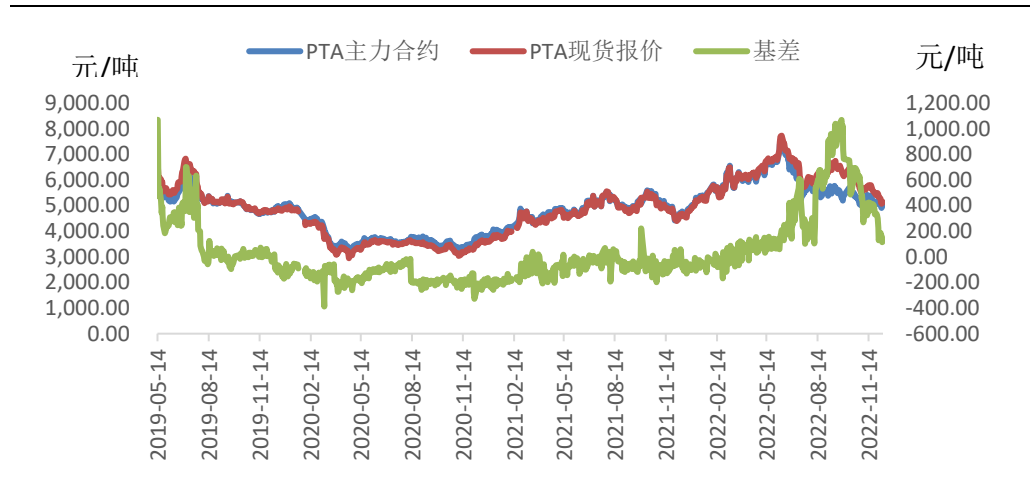
PTA 主力合约震荡回落，周度下跌 3.31%；MEG 主力合约涨 2.35%，有所反弹。

PTA 现货方面，成本端原油大幅回落，成本端压制 PTA 重心走弱，供需处于双减状态，PTA 装置负荷下滑，聚酯负荷也延续下滑，投机需求有所攀升，PTA 相对原油抗跌。上周市场成交上半周尚可，下半周回落，日均成交量在 2~3 万附近。

MEG 现货方面，现货市场重心上移，市场商谈一般。乙二醇市场心态有所好转，主要市场对疫情防控放松后，需求修复预期。外盘重心震荡上行，乙二醇外盘重心至 488-492 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，基差有所回落。乙二醇基差有所持稳。

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



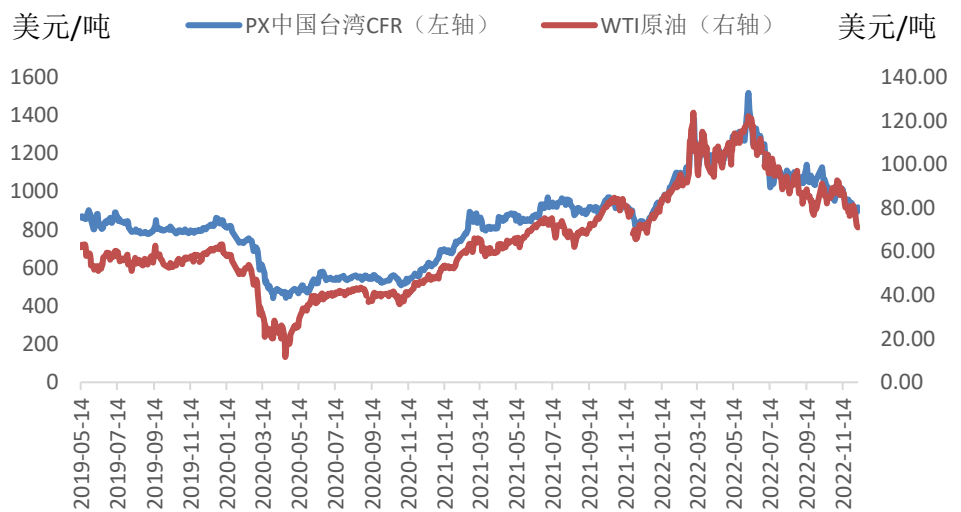
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油大幅下挫。**上周原油出现比较明显的下挫，周度跌幅 10%左右，主要原油市场对需求的担忧，内外柴油需求走弱，成品油出现累库，加之能化产业链利润依然集中在能源，估值相对偏高，需求走弱预期下，原油被压估值下走弱，削弱了 OPEC+减产的利好。

**原油走弱，压制 PX 单边下行。**PX 在原油大幅走弱，以及本身供应新增产能释放及装置开工回升压制下，PX 呈现单边回落。

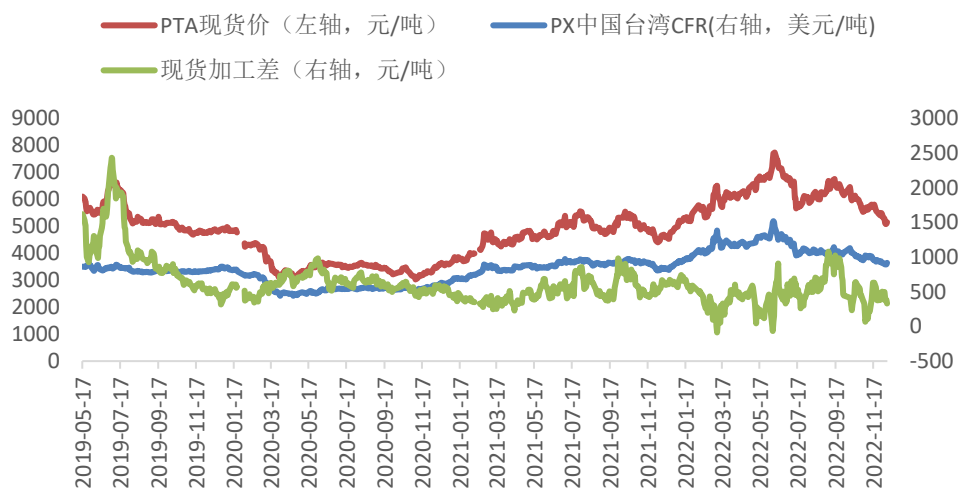
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

**PTA 加工费持稳。**近期成本端回落明显，而 PTA 新增产能释放，供需亦压制 PTA 加工差进一步修复，盘面及现货加工差持稳。

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

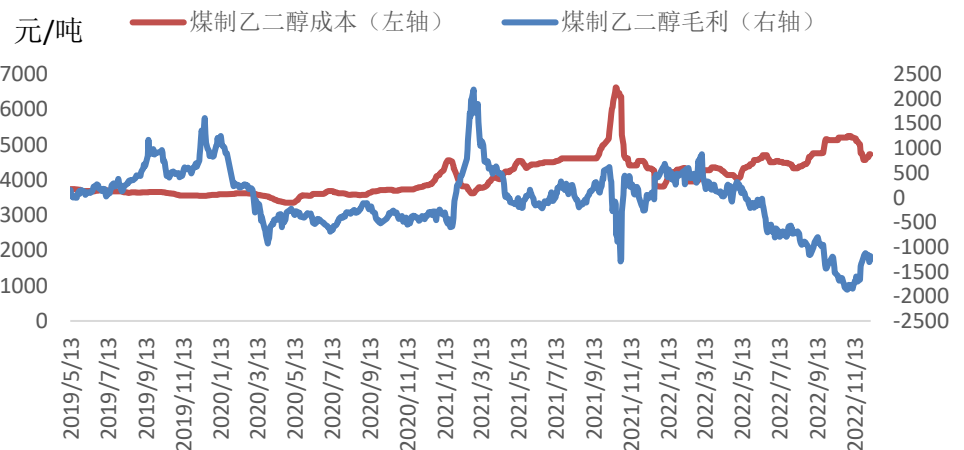
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润小幅转弱。煤价有所回升, 较乙二醇重心反弹较多, 煤制乙二醇利润修复有所放缓。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



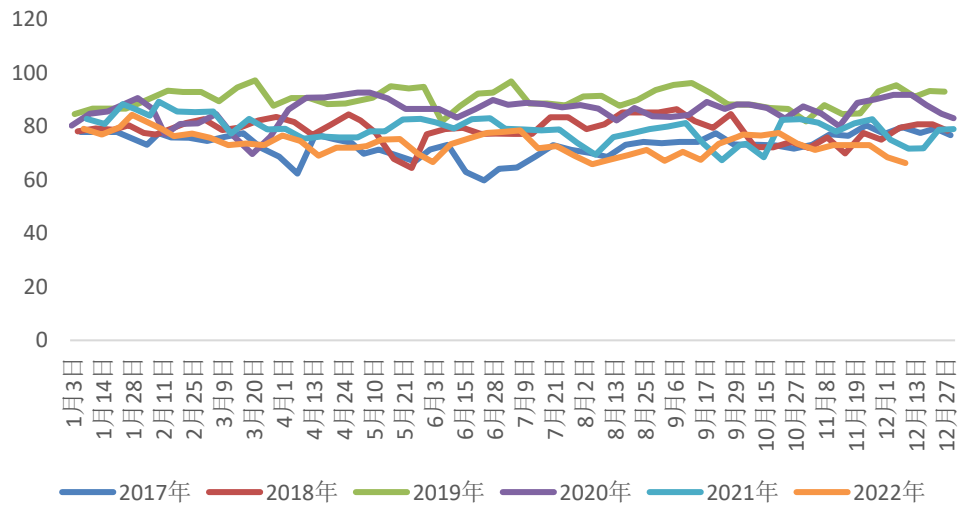
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

部分装置检修, 装置负荷延续下滑, 新增产能释放。截止 2022 年 12 月 8 日, PTA 装置为 66.3%, 扬子 60 万吨停车, 仪征 35 万吨重启, 个别装置负荷小幅调整, 以及能投 100 万吨装置短停装置负荷进一步下行。本周东亚 75 万吨重启缓和装置负荷下滑。新增产能方面, 嘉通能源 250 万吨装置及东营威廉 250 万吨装置新增产能逐步释放。

图表 7: PTA 装置周度负荷

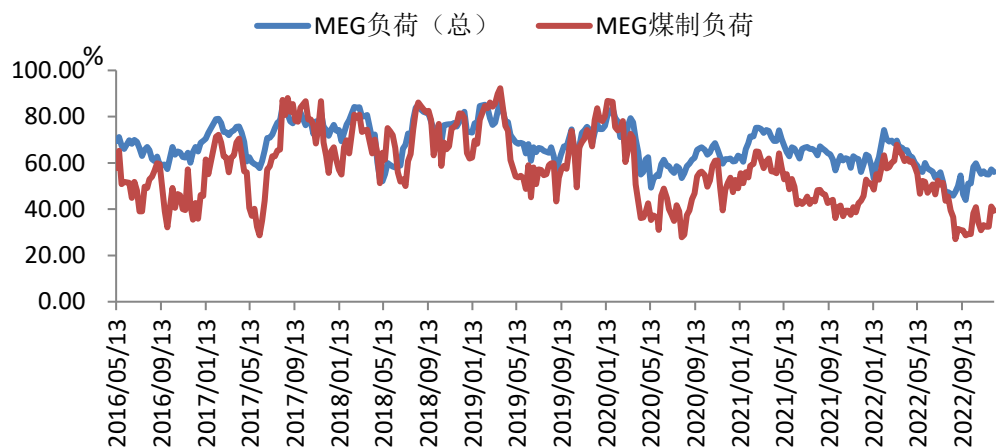


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

### 3.2 MEG 供应端

**装置负荷持稳。**截止 2022 年 12 月 8 日,国内乙二醇整体开工负荷在 56.12%,环比下降 1.03 个百分点,煤制负荷维持 39.33%,环比回落 1.82 个百分点。装置负荷有所下滑,不过相对平稳。新增产能,随着榆林化学 180 万吨煤制产能逐步释放后,盛虹炼化产能也逐步释放,其中 100 万吨产能已经开车。

图表 8: MEG 装置负荷

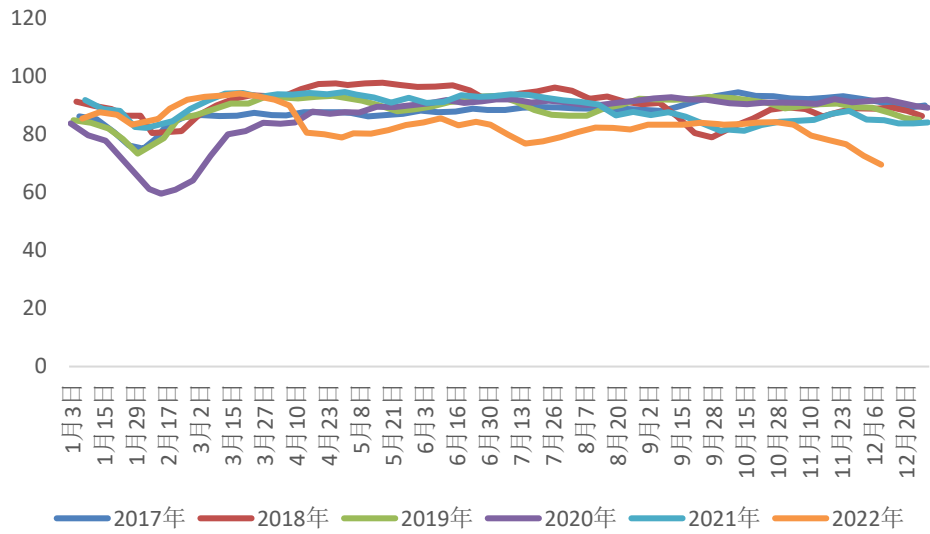


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷进一步下滑。**上周聚酯负荷 69.5%,环比回落 3.1 个百分点,聚酯执行减产,聚酯负荷进一步下行。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

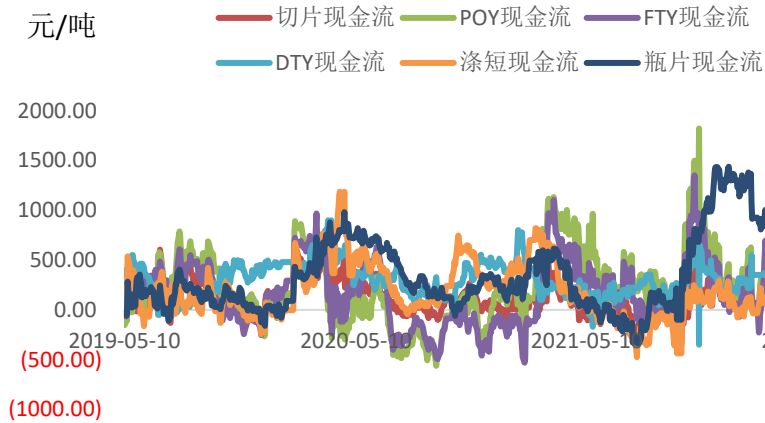
**图表 10：聚酯分类负荷**



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，聚酯企业现金流依然承压，随着 PTA 等原料价格下挫，聚酯现金流有所修复，但力度仍较为有限，低迷的现金流依然压制企业开工意愿。

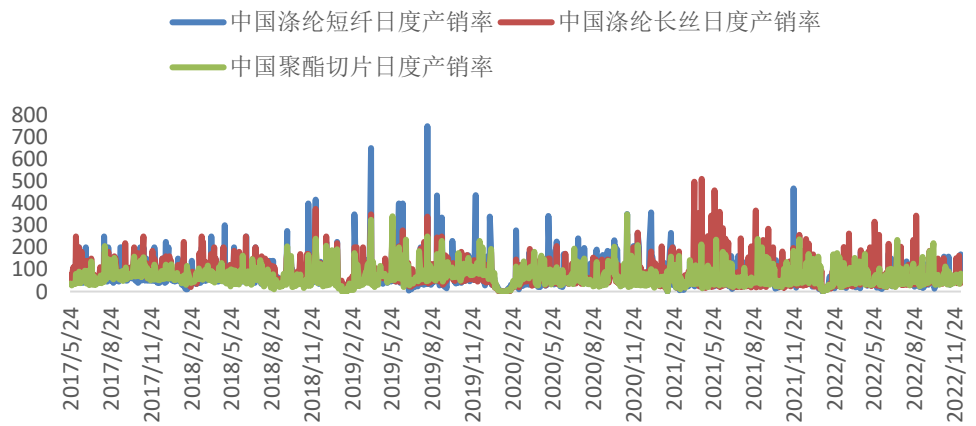
**图表 11：聚酯现金流**



数据来源：Wind，兴证期货研发部

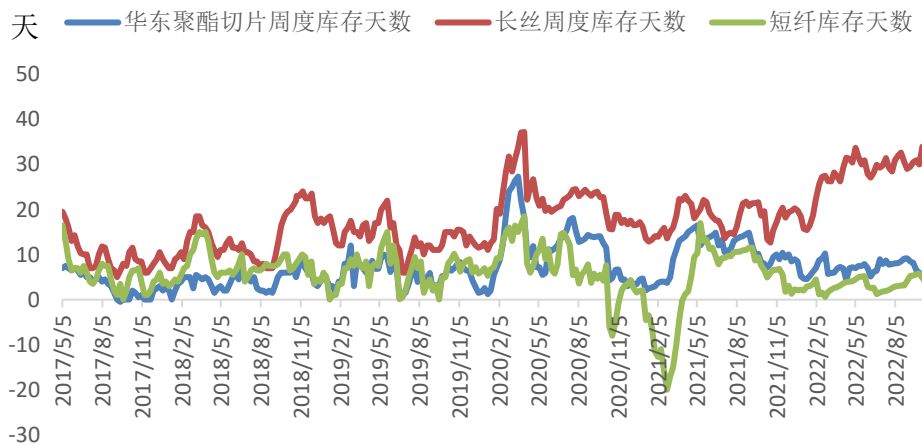
从卓创统计来看，截止 2022 年 12 月 8 日，长丝企业库存 28.3 天，随着长丝企业减产，库存有所下滑，但仍处于高位；短纤、瓶片企业库存仍是高位。总体，随着聚酯减产，部分领域去库，但总体聚酯企业库存仍处于高位。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

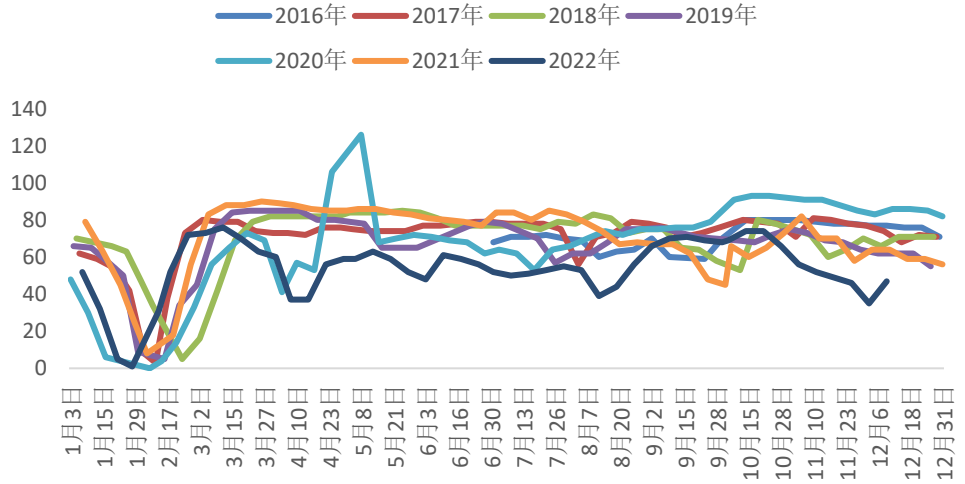
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

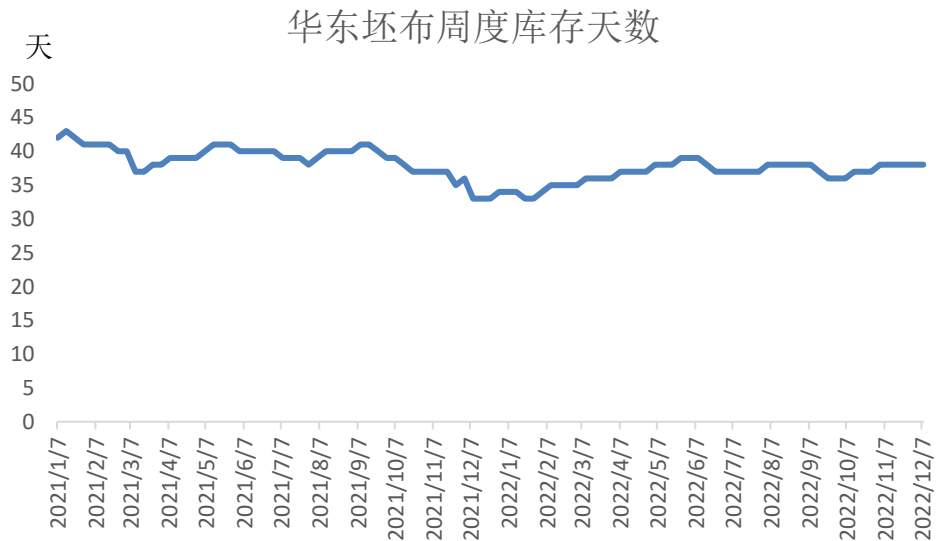
江浙织机开工率止跌回升，截止2022年12月8日，江浙织机开工率降至47%，环比回升8个百分点，止跌回升。

**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，聚酯执行减产，聚酯延续下滑，库存及现金流压力仍施压聚酯企业开工，而江浙织机开工止跌回升，随着疫情防控放松，广州中大重启开市，市场对需求存在一定修复预期，特别是投机性需求有所攀升。

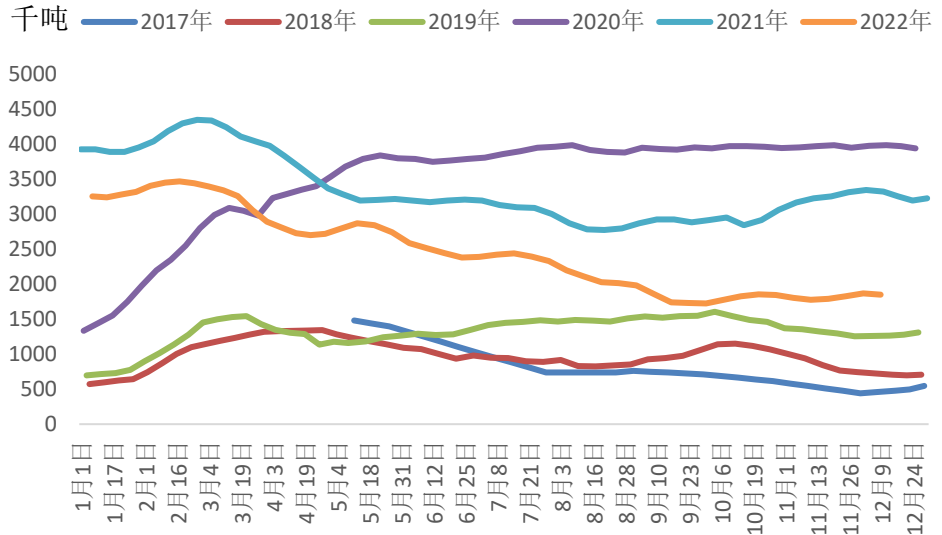
## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存



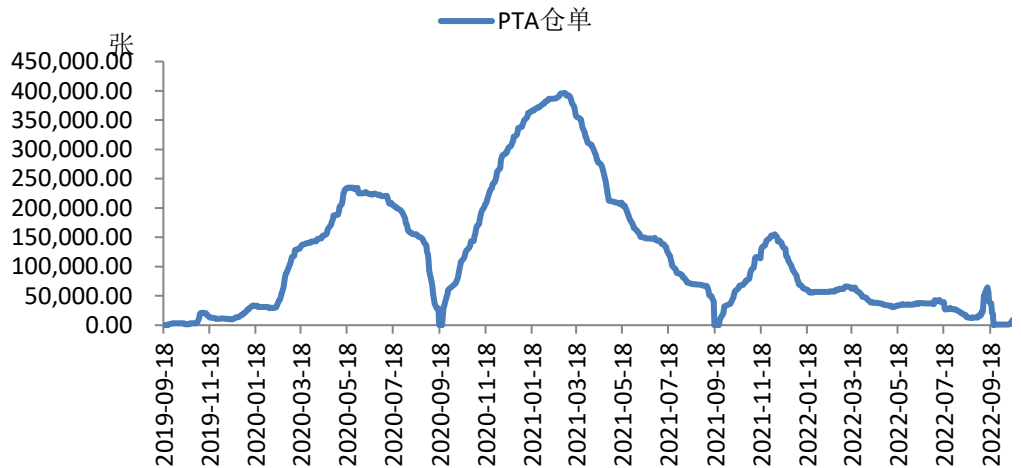
**PTA 库存环比小幅回落。**从卓创统计显示，截止 2022 年 12 月 8 日，PTA 社会库存为 185 万吨，环比下滑 2 万吨。总体供需偏弱，PTA 仍是有累库压力。

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

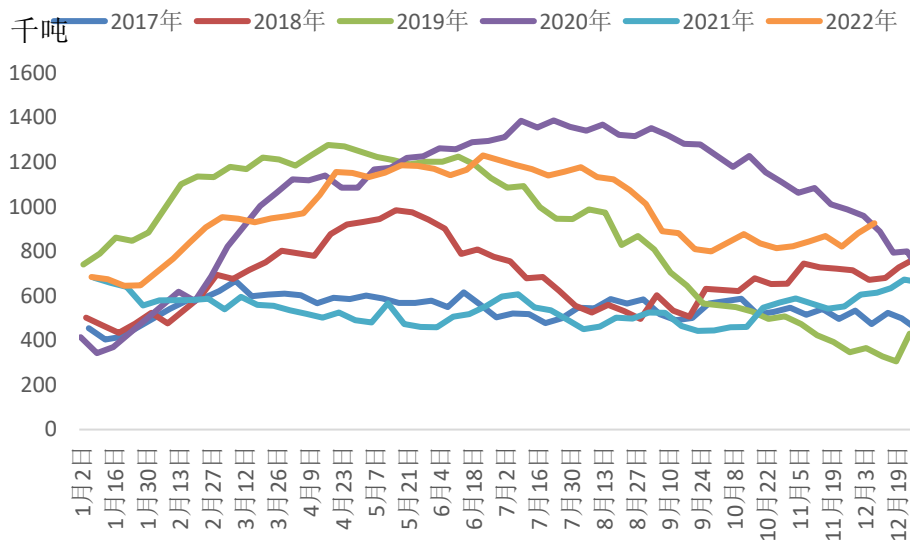


数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

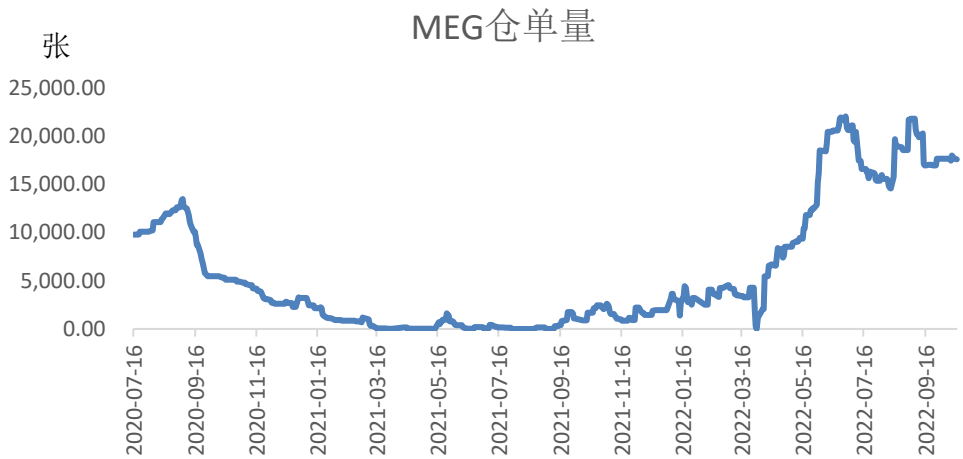
**华东乙二醇港口库存延续回升。**据卓创统计显示，截止 2022 年 12 月 8 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 92.56 万吨，环比回升 4.49 万吨，港口库存延续回升。

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。