

## 反弹动能减弱 聚酯原料承压

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](mailto:wangqq@xzfutures.com)

2022年12月19日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约反弹，周度上涨 6.44%；MEG 主力合约涨 0.77%，小幅反弹。

#### ● 后市展望

基本面来看，PTA 供应端，国内装置负荷进一步下滑至 63.7%，新装置产能逐步释放。MEG 供应端，国内装置负荷持稳，维持 56%，煤制负荷小幅下滑，新增产能释放压力较大。需求端，聚酯负荷延续下滑至 68.1%，而随着疫情放开，终端需求有所修复，江浙织机开工延续回升，市场对至下而上的正反馈存在一定预期。库存上，PTA 社会库存增加 4.3 万吨至 189.3 万吨；MEG 港口库存回升 3.23 万吨至 95.79 万吨。综合而言，PTA 方面，近期市场在宏观政策偏暖，以及疫情防控放松后，广州中大等市场重启，终端需求修复，市场对至下而上的正反馈预期，支撑盘面修复反弹，不过需要谨防短期对政策利好兑现，以及随着各地疫情高峰逐步来临终端修复持续性，上方或逐步承压。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

单边有所承压，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

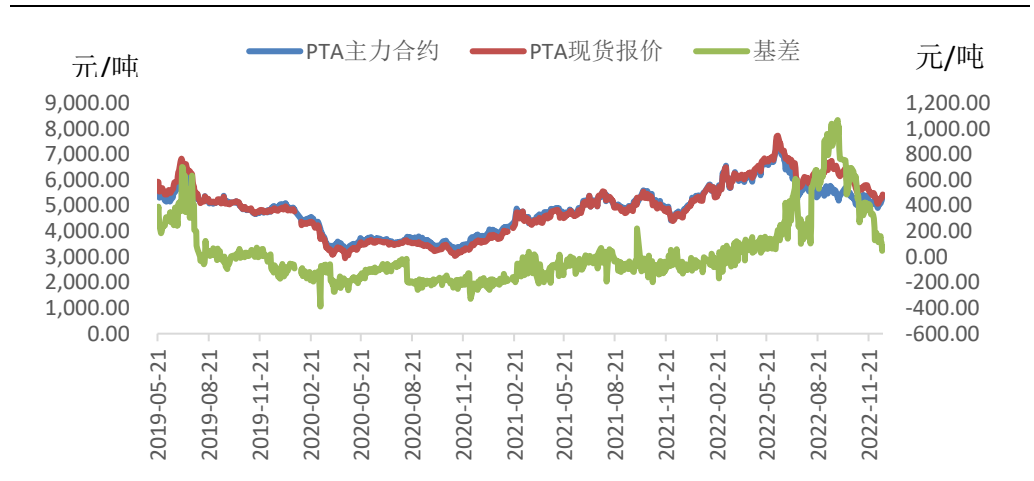
PTA 主力合约反弹，周度上涨 6.44%；MEG 主力合约涨 0.77%，小幅反弹。

PTA 现货方面，上周成本端原油有所企稳，成本端支撑 PTA，基本面端，随着疫情放开，广州中大等地区市场放开，终端需求修复，江浙织机开工延续回升，长丝企业去库，至下而上的传到预期，提振 PTA 延续修复反弹。主流供应商放量成交，聚酯工厂产销好转，递盘积极性尚可。

MEG 现货方面，现货价格重心坚挺，市场成交一般，整体氛围偏强，主要还是对需求修复预期支撑。乙二醇外盘重心窄幅整理为主，个别供应商参与询盘，12 月底船货商谈多围绕 482-490 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，基差逐步回落。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



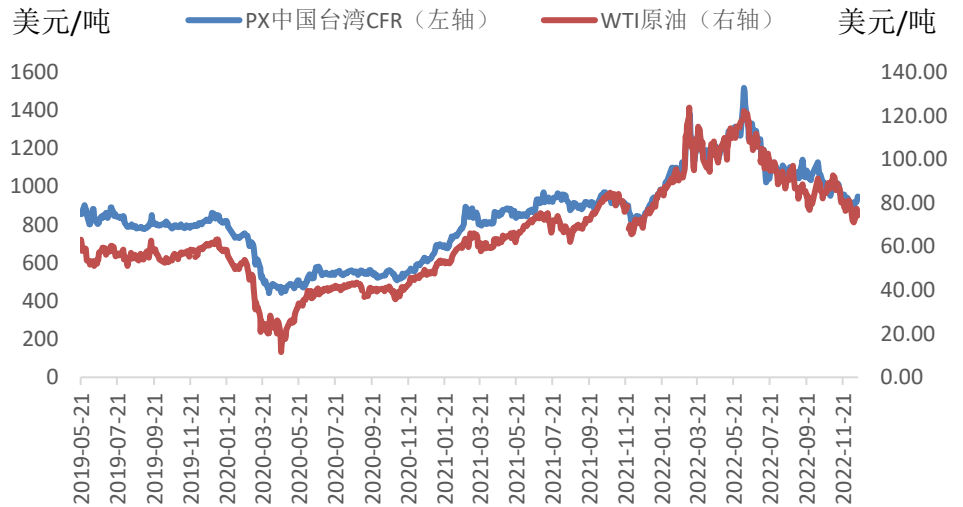
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油有所企稳。**欧洲原油限制措施出来之后，市场贸易流向的改变，以及欧洲某国对限价国家石油贸易的反制措施，这将影响油市的供应端，此外需要关注美加管线的修复情况，这将影响美国原油出口进而影响原油库存累库的趋势，整体偏向震荡。

**PX 跟随原油反弹。**PX 在原油走强支撑，以及东营威廉 PTA 产能释放下，价格有所修复，不过新增产能投放下，仍受压制。

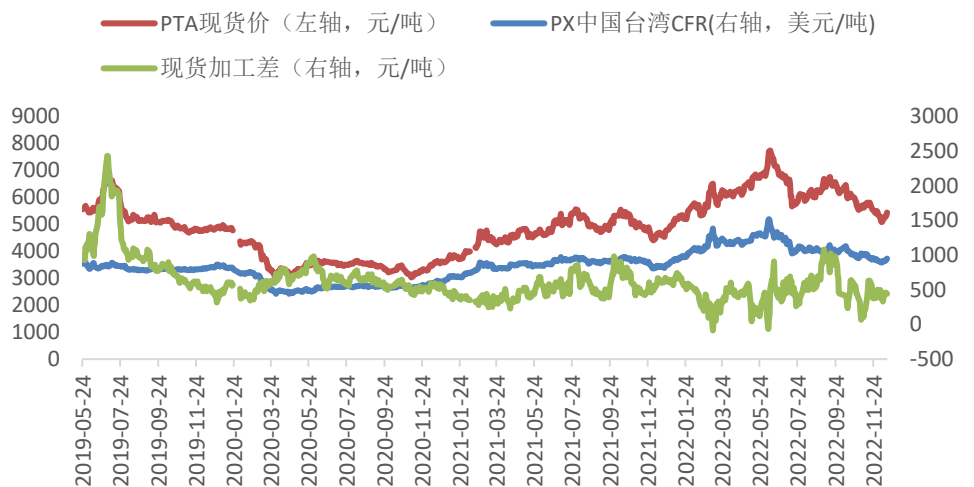
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

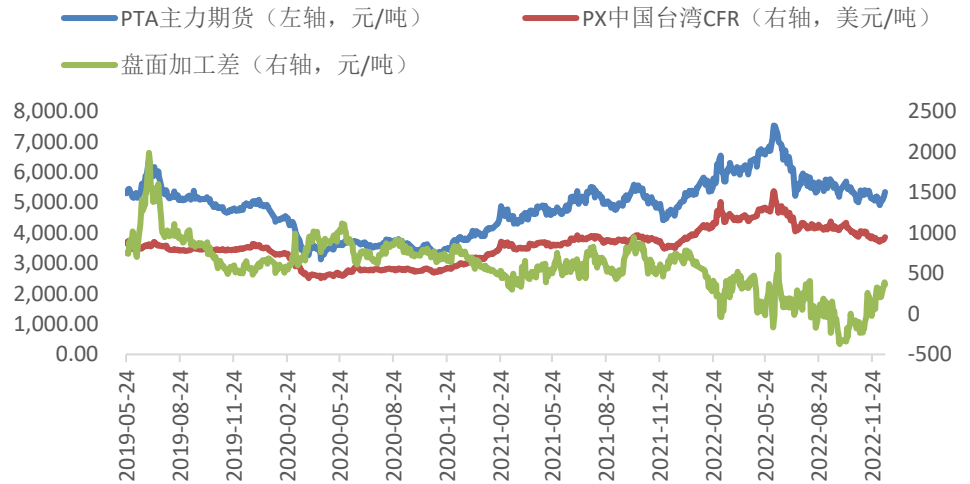
**PTA 加工费持稳。**近期终端尚可，PTA 尚有支撑，盘面及现货加工差仍有支撑，PTA 加工差持稳。

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

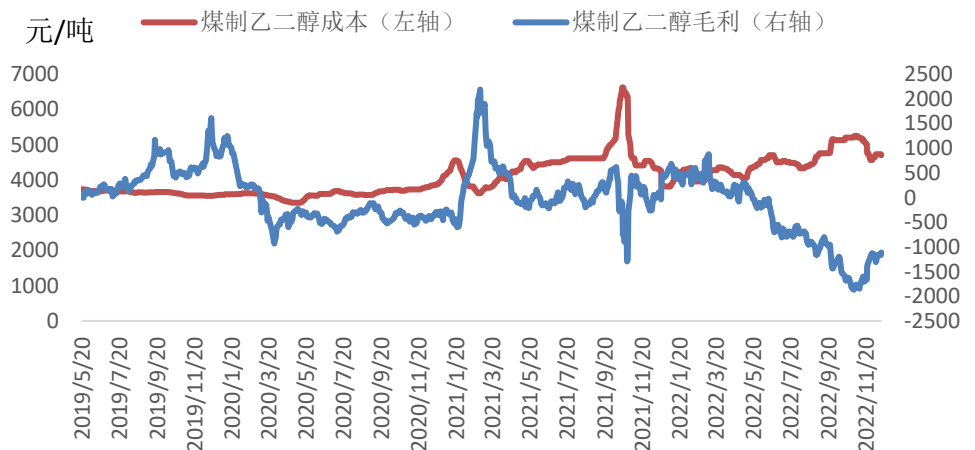
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润变化较小。煤价持稳，较乙二醇重心小幅反弹，煤制乙二醇利润变化较小。

图表 6：煤制乙二醇毛利



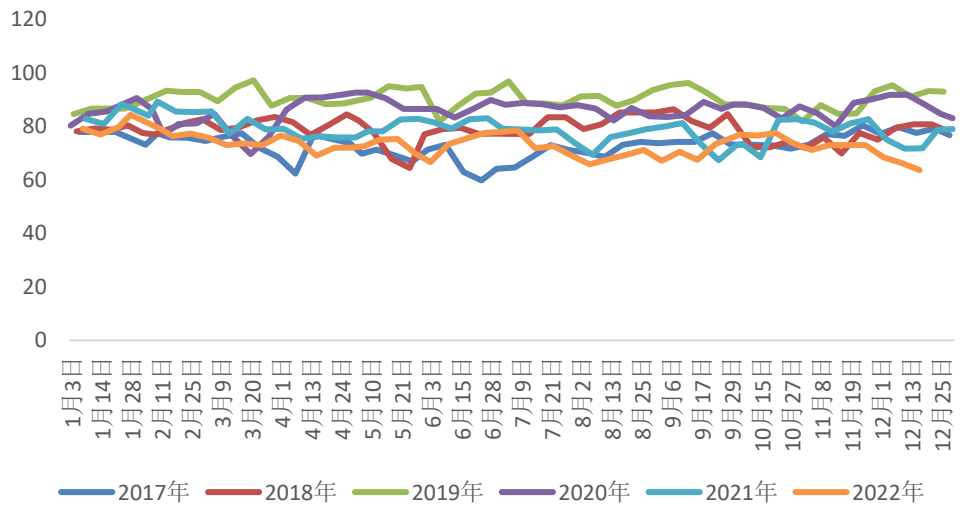
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置负荷延续下滑，新增产能逐步释放。截止 2022 年 12 月 15 日，PTA 装置为 63.7%，继续下滑，亚东重启，但独山能源，逸盛海南等 PTA 装置下调负荷，能投计划外停车，装置负荷下滑。山东威联 PTA 装置一条线投料出合格品，新增产能逐步释放。

图表 7: PTA 装置周度负荷

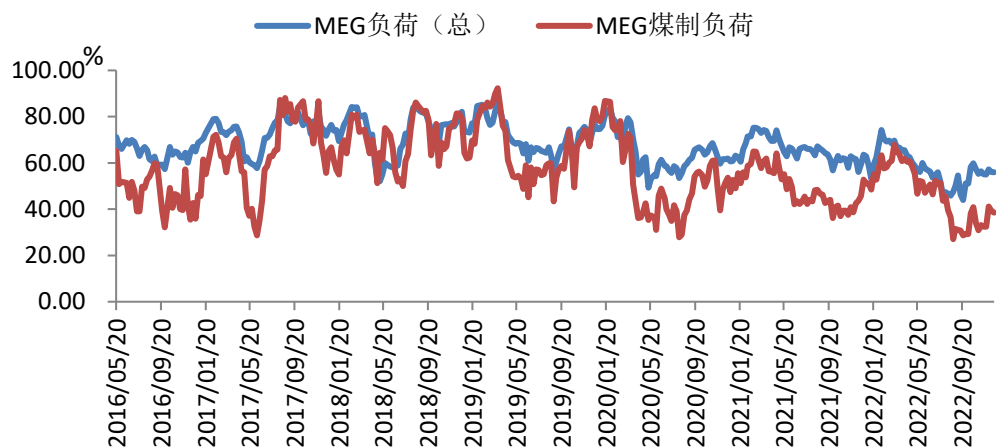


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

### 3.2 MEG 供应端

**装置负荷持稳。**截止 2022 年 12 月 15 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 56%, 环比变化不大, 煤制负荷维持 38.56%, 环比回落 0.77 个百分点。装置负荷有所下滑, 不过相对平稳。新增产能, 盛虹炼化产能也逐步释放, 其中 100 万吨产能已经开车, 新增产能逐步释放。

图表 8: MEG 装置负荷

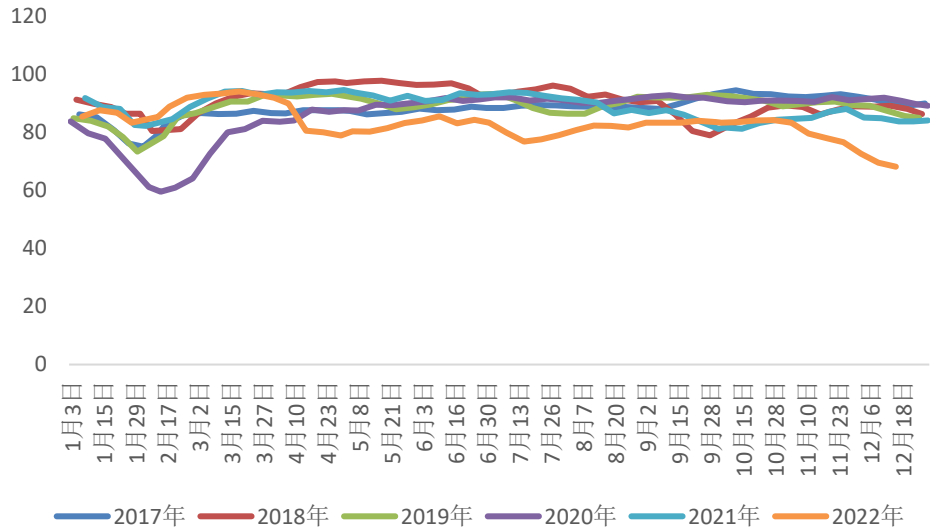


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷进一步下滑。**上周聚酯负荷 68.1%, 环比回落 1.4 个百分点, 聚酯减产, 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

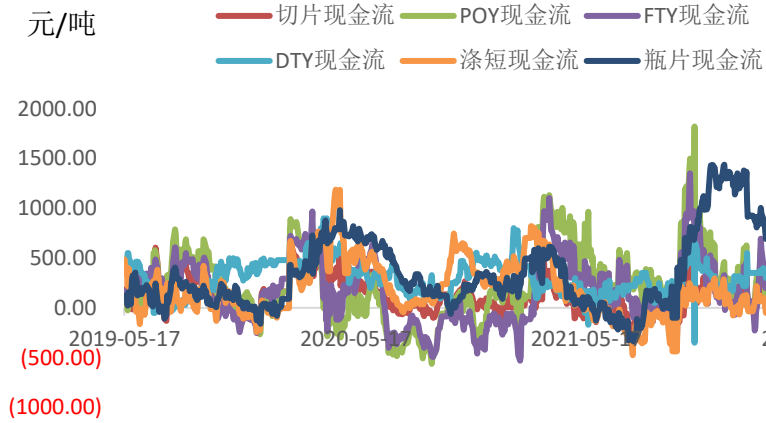
**图表 10：聚酯分类负荷**



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着终端需求修复，聚酯产品相对坚挺，涨幅大于原料，聚酯企业现金流有所修复。

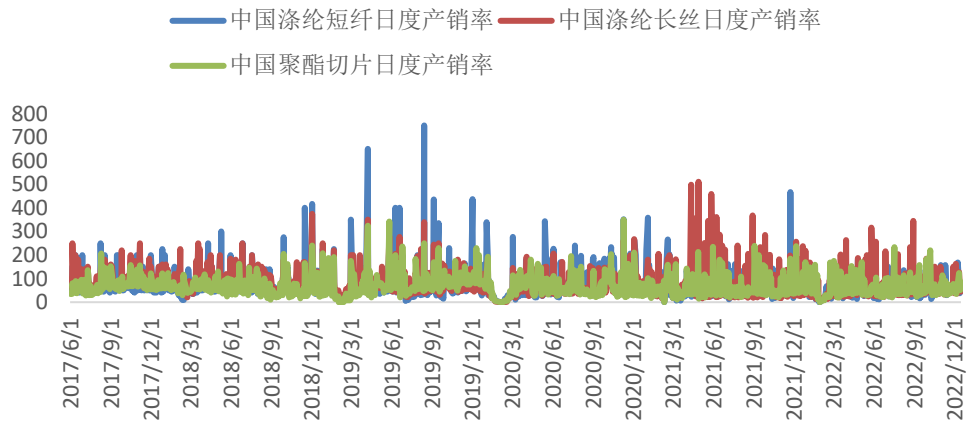
**图表 11：聚酯现金流**



数据来源：Wind，兴证期货研发部

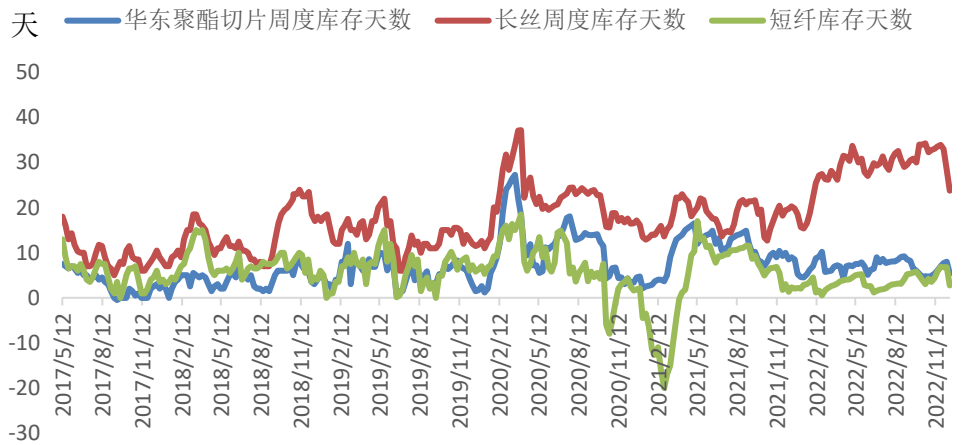
从卓创统计来看，截止 2022 年 12 月 15 日，长丝企业库存 23.8 天，随着长丝企业减产，终端需求修复，长丝企业去库明显；短纤、瓶片企业也出现不同程度去库。总体，随着聚酯减产，终端修复，聚酯企业去库明显。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

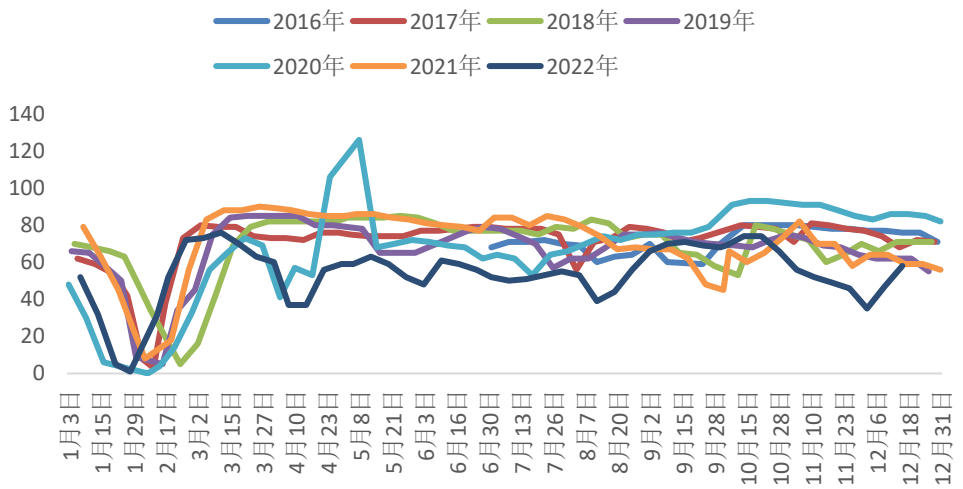
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

江浙织机开工率延续回升，截止 2022 年 12 月 15 日，江浙织机开工率降至 58%，环比回升 11 个百分点，延续回升。

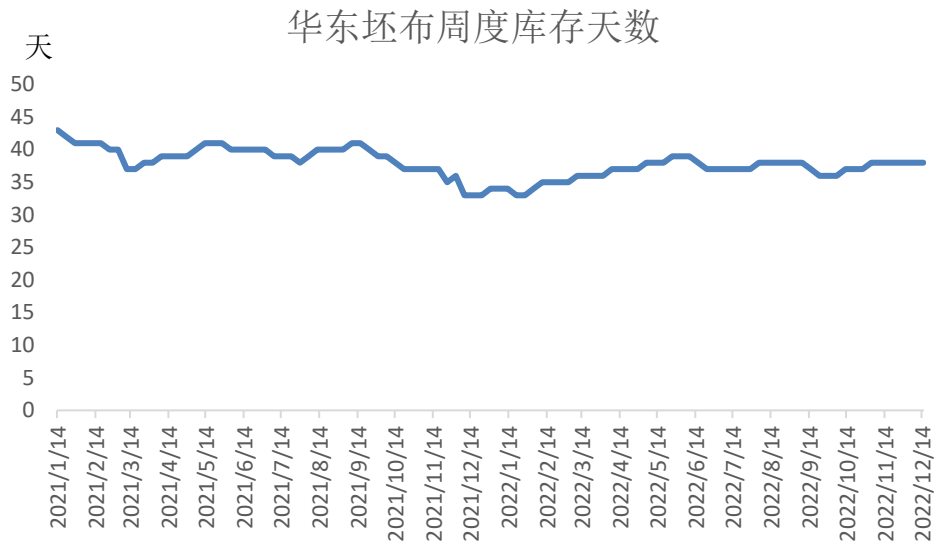
**图表 14：江浙织机开工率**



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

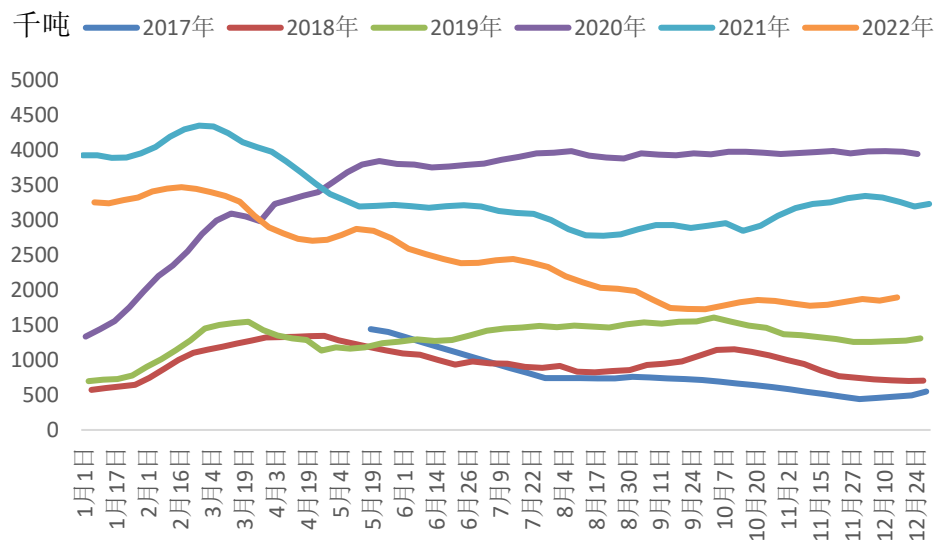
综上所述，聚酯执行减产，聚酯延续下滑，终端需求修复，聚酯企业去库，尤其长丝企业去库明显，聚酯企业压力有所缓和，存在之下而上的修复预期。不过随着对第一波高峰预期的担忧，需要关注后期终端需求的持续性。

## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

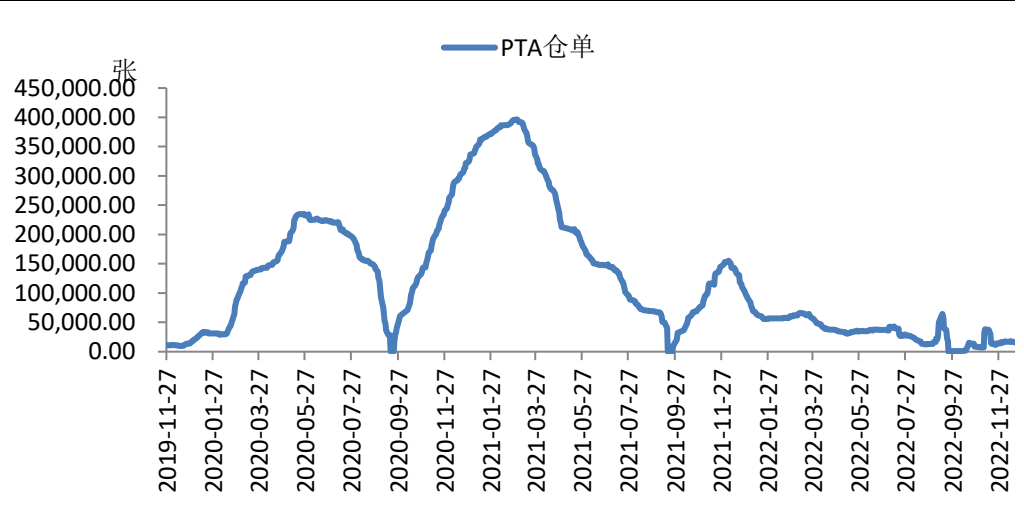
PTA 库存环比小幅回升。从卓创统计显示，截止 2022 年 12 月 16 日，PTA 社会库存为 189.3 万吨，环比回升 4.3 万吨。总体供需偏弱，PTA 仍是有累库压力。

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

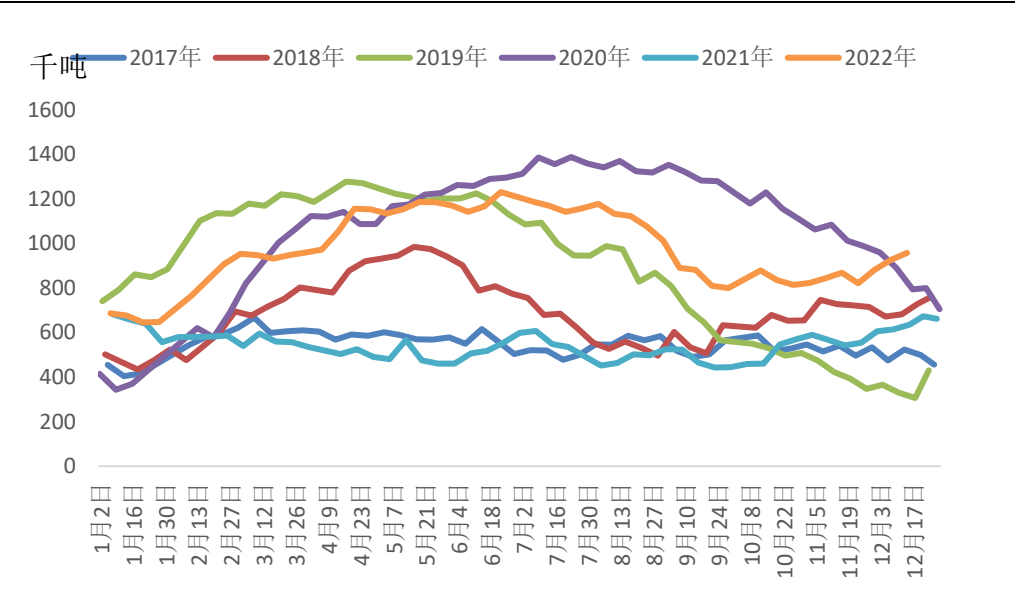


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

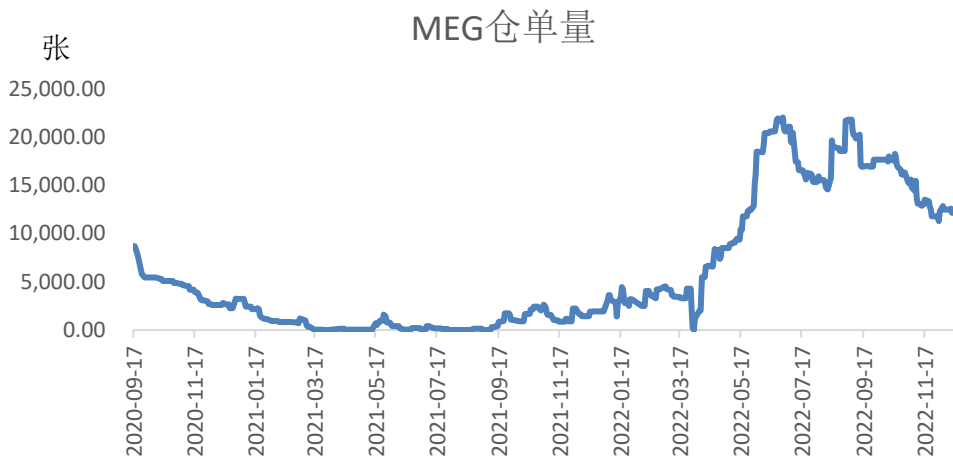
华东乙二醇港口库存延续回升。据卓创统计显示,截止 2022 年 12 月 15 日,华东乙二醇主要库区库存统计在 95.79 万吨,环比回升 3.23 万吨,港口库存延续回升。

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。