

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

12月份, 宏观偏暖, 以及疫情管控放开后, 需求端呈现翘尾行情, 削弱供应端新增产能释放压力, PTA修复反弹, 月度上涨6.91%; MEG亦反应宏观乐观及需求端翘尾行情, 修复反弹, 月度上涨7.49%。

### ● 后市展望

PTA 供应端, 12月PTA装置负荷低位, 新增产能产量滞后, 产量有所下滑, 1月份季节性因素, PTA装置负荷将延续低位, 而新增产能产量来临, 预计供应有所回升, 但力度受装置负荷影响。

MEG供应端, 12月煤制装置重启, 装置负荷回升, 以及新增产能释放, 供应回升, 预计1月份维持较高产量, 进口量延续收缩, 总体乙二醇供应较为宽松。

需求方面, 12月聚酯执行减产, 聚酯负荷低位, 1月由于春节假期及疫情影响, 总体聚酯处于低位, 江浙织机也大幅走弱, 基本处于放假状态, 需要关注市场对后期需求修复预期而引发的投机性需求。

综合而言, 成本上来看, 市场对经济下行预期有所攀升, 长线需求走弱预期压制原油价格, 原油上方承压, 而下方存在美国收储及产油国控油价等利好支撑。PTA方面, 从供需而言, 1月供需处于偏弱状态, 处于季节性累库状态, 关键关注市场对后期需求修复而引发的投机性需求情况。MEG方面, 与PTA类似处于季节性累库阶段, 供应扰动低于PTA, 但亦需关注投机性需求带来的修复估值支撑。总体远期MEG及PTA价差存在修复预期。

### ● 策略建议

震荡, 远月MEG与TA价差存扩大预期。

### ● 风险提示

原油超预期波动; 宏观超预期利好。

## 1.期现货行情回顾

期货方面，12月份，宏观偏暖，以及疫情管控放开后，需求端呈现翘尾行情，削弱供应端新增产能释放压力，PTA修复反弹，月度上涨6.91%；MEG亦反应宏观乐观及需求端翘尾行情，修复反弹，月度上涨7.49%。

现货方面，PTA方面，12月份PTA现货震荡反弹为主，月初原油走低，成本压制，叠加聚酯减产加码，压制PTA走弱，此后原油反弹，叠加宏观偏暖，疫情放开后，终端呈现翘尾行情，提振PTA从年内低位持续修复反弹。总体PTA供需转弱，逐步累库压制PTA现货价格，基差有所走弱。

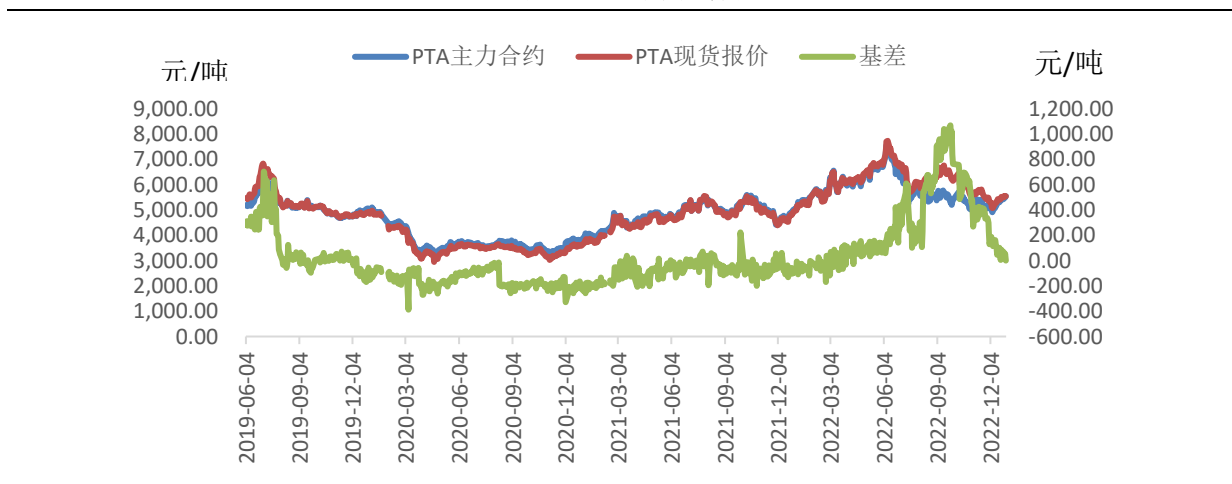
MEG方面，由于乙二醇新装置试车，叠加下游聚酯、织造环节开工下滑影响，乙二醇供需结构进一步转弱，累库压力持续提升，但宏观环境偏暖，叠加疫情防控放开后，终端呈现翘尾行情，投机性需求攀升，乙二醇重心震荡上移。

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



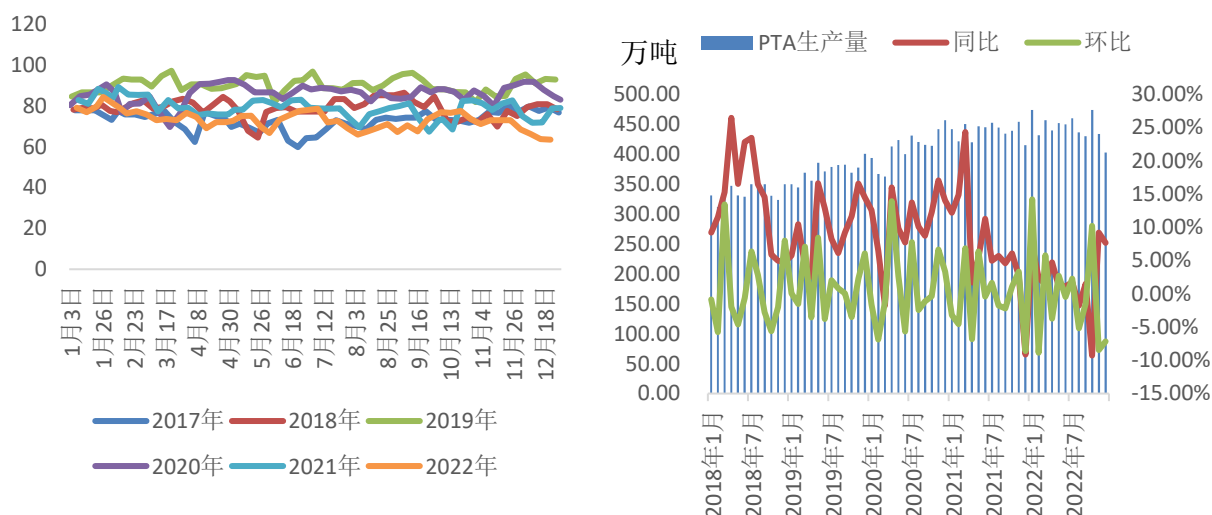
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 2.供需面分析

### 2.1 新增产能释放负荷低位 供应小幅下滑

12月PTA产量小幅下滑,主要受装置负荷低位影响。12月国内PTA装置月度产量预计403万吨,较11月份小幅下滑31万吨,未如前期预期产量回升。主要一方面随着聚酯企业减产推进,叠加疫情影响,聚酯负荷步入下行通道,聚酯负荷持续下滑,PTA工厂为了缓解累库压力,主动降负;另一方面,新增产能释放节奏略有延后,东营威廉250万吨产能仅一条线125万吨产能负荷8成运行,嘉通能源250万吨产能其中一条线125万吨产能12月22日开始试车,目前一条满负荷运行,另一条负荷7-8成,总体新增产能量产在1月份。从装置变动来看,12月检修及降负装置较多,包括逸盛、恒力及福海创等主流工厂。1月份春节季节性以及疫情影响,总体需求仍低迷,PTA工厂将延续降负策略,逸盛新材料360万吨产能开始停车检修。因此,预计1月份装置负荷将延续处于低位,但新增产能压力将有所攀升。

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：主要 PTA 装置变动情况

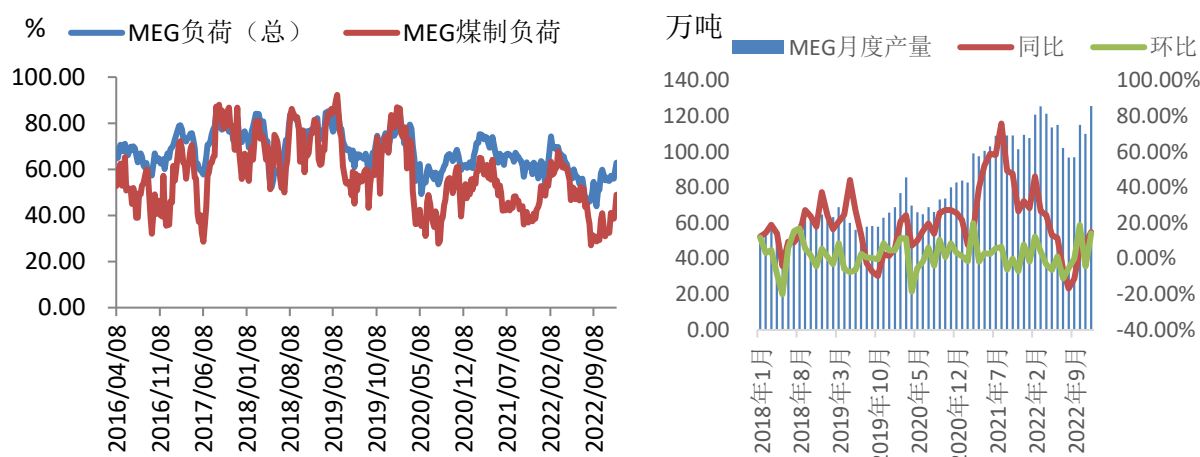
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
福海创	450	负荷 5 成运行
逸盛新材料	360	2023.1.3 停车检修
英力士	110	2022.11.26 停车检修，2023.1.4 重启
嘉兴石化	220	2022.12.20 检修
大连逸盛	375	负荷 9 成
大连逸盛	225	2022.11.27 检修
恒力石化	220	2022.10.25 检修

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.2 MEG 装置负荷延续回升&新增产能释放 产量大幅攀升

12月乙二醇产量大幅攀升。据卓创统计显示，预计12月乙二醇产量125.59万吨，较11月份增加16多万吨，12月份产量增加明显。12月产量增加明显，一方面国内装置负荷提升明显，国内装置负荷攀升至60%，其中煤制装置负荷提升至40%；另一方面，榆林化学180万吨新增产能，盛虹炼化100万吨新增产能释放。装置负荷回升，叠加新增产能释放，国内产量攀升明显。

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

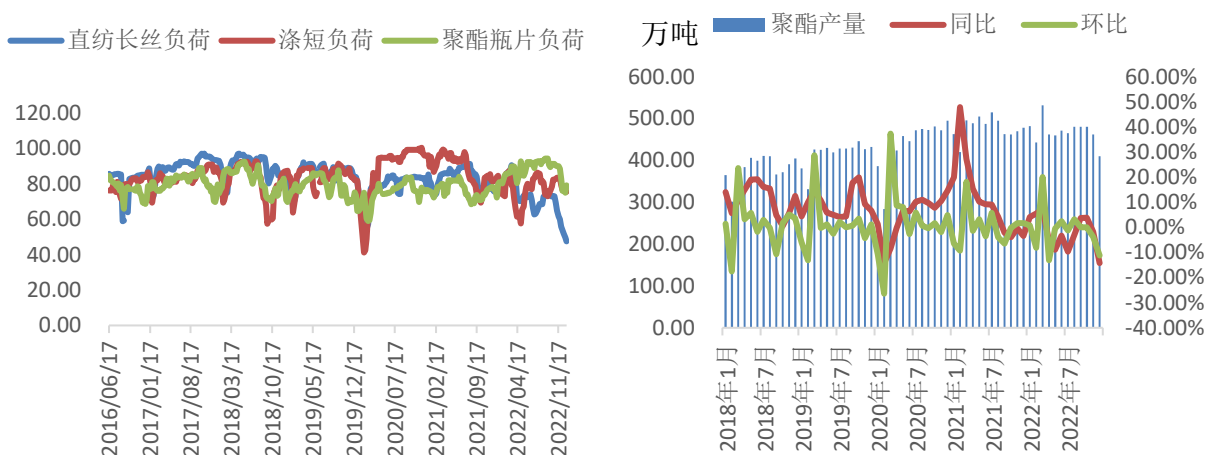
装置	产能（万吨）	地点	装置动态
镇海炼化	65	浙江	负荷 6 成
镇海炼化二期	80	浙江	负荷 6 成
武汉石化	28	武汉	2022 年 12 月初停车，重启待定
内蒙古通辽	30	内蒙古	2022.11.30 停车，重启待定
山西阳煤	20	山西	2022.12.1 停车，重启待定
新疆天业三期	60	新疆	2022.12 月初重启，负荷 5 成
山西沃能	30	山西	2022.10 月底检修，12 月下旬重启，负荷 3 成
湖北三宁	60	湖北	2022.10 月底检修，11 月初重启，负荷 5 成
延长石油	10	陕西	2022.10 月上旬重启，12 月初重启，负荷 5-6 成
陕西榆林	180	陕西	2022.11 月底试车成功，负荷 7-8 成

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2.3 聚酯步入下行通道

12月聚酯负荷持续下滑，聚酯产量环比大幅下降。12月聚酯产量预计410万吨左右，环比下降11%，聚酯执行减产，部分聚酯企业提前进入春节放假，聚酯产量环比大幅下滑，由于前期累库影响，特别是长丝企业降负意愿明显，聚酯负荷明显低于往年同期水平。

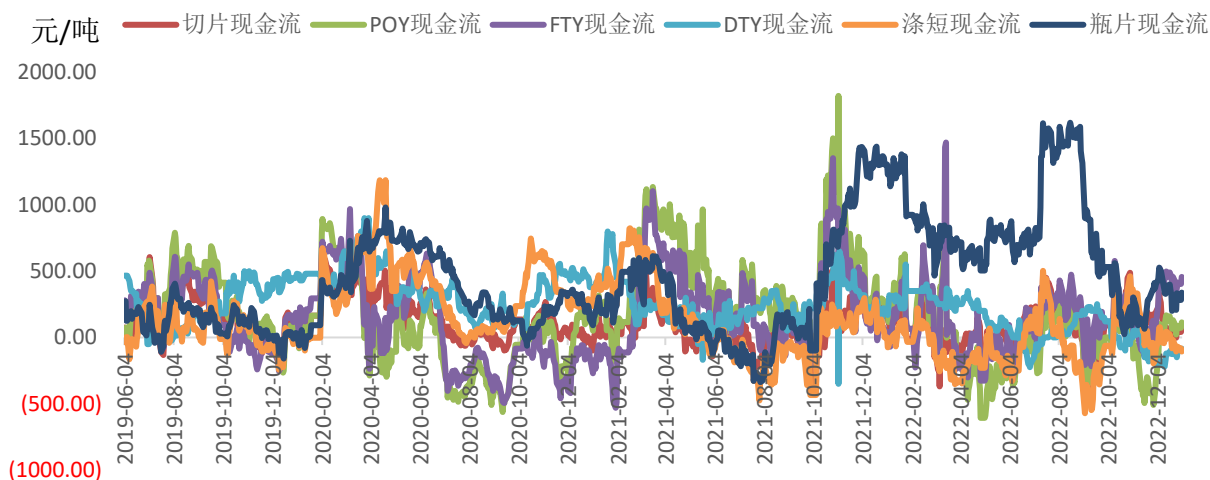
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

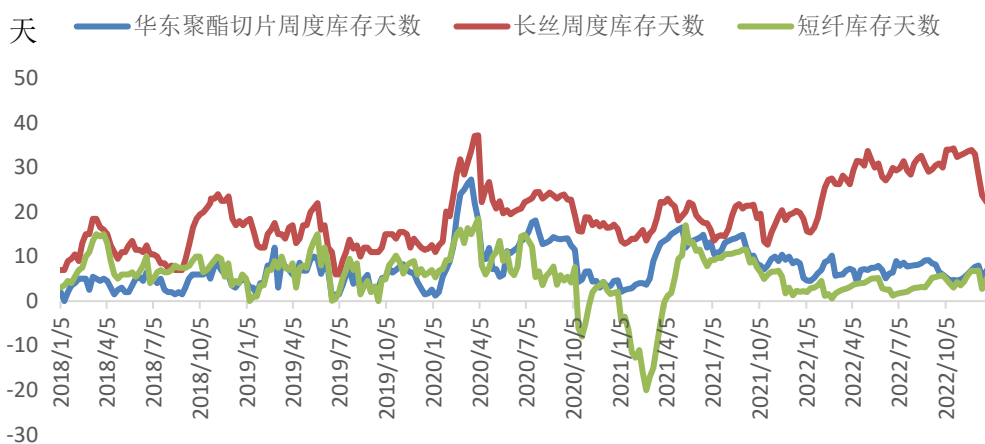
**聚酯企业执行减产，叠加终端翘尾行情，聚酯去库现金流修复。**12月中上旬随着聚酯企业执行减产，以及疫情防控放开后，终端呈现翘尾行情，长丝等聚酯品类现金流有所修复。此外，长丝企业库存去化也较为明显，截止12月29日长丝企业库存21.4天，较11月底下降12.5天，短纤及切片库存亦有不同程度下降。总体聚酯企业库存有所下降，特别是长丝企业。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

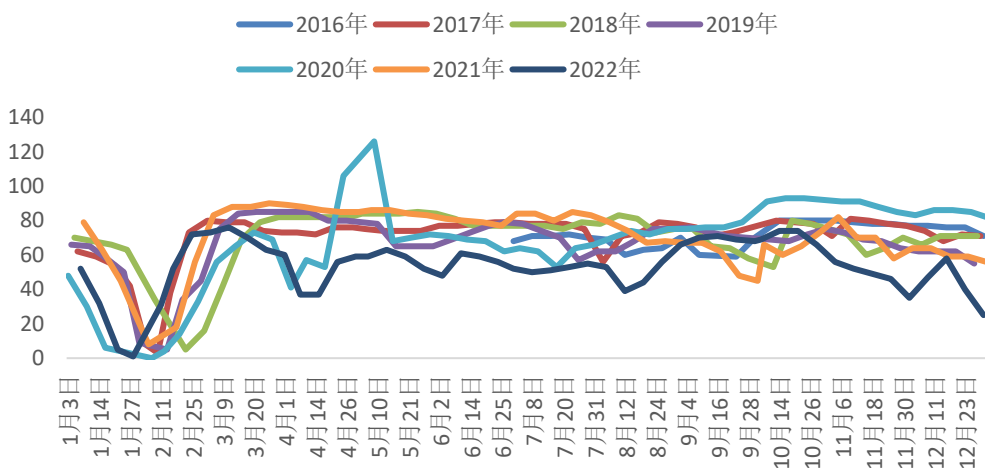
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

**12月江浙织机开工先升后降。**12月上旬江浙织机开工先攀升至58%，主要由于疫情防控放开，广州中大市场重启，终端呈现翘尾行情，提振织机开工攀升。此后随着感染人数大幅攀升，到岗工人大幅减少，叠加临近春节，江浙织机开工大幅走弱。

图表 11：江浙织机开机率



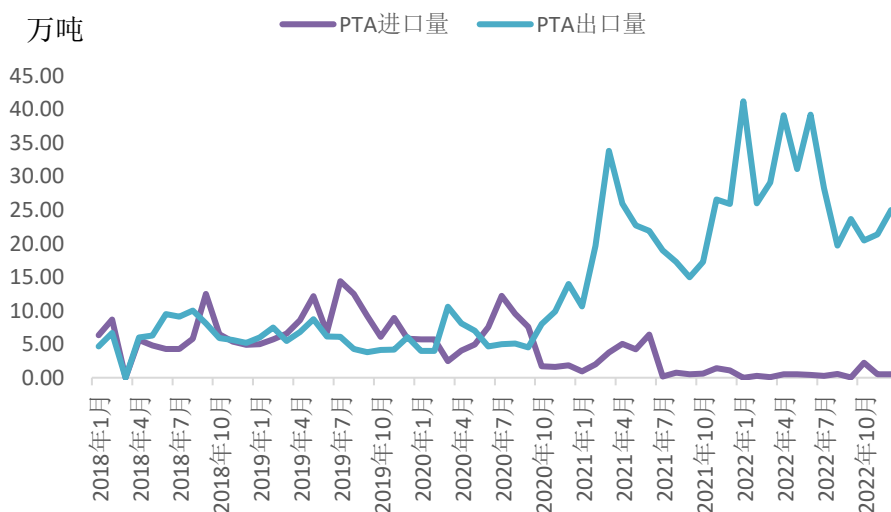
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，12月聚酯企业执行减产，在终端翘尾行情带动下，呈现翘尾行情。1月份受春节影响，下游放假，聚酯处于季节性低负荷阶段，预计聚酯负荷维持低位，主要关注市场对春节节后需求修复预期带来的投机性需求情况。

## 2.4 进出口分析

进出口数据方面，11月PTA出口21.4万吨，12月份出口量预计25万吨，近几个月维持在20万吨左右，较前期有所下滑，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。

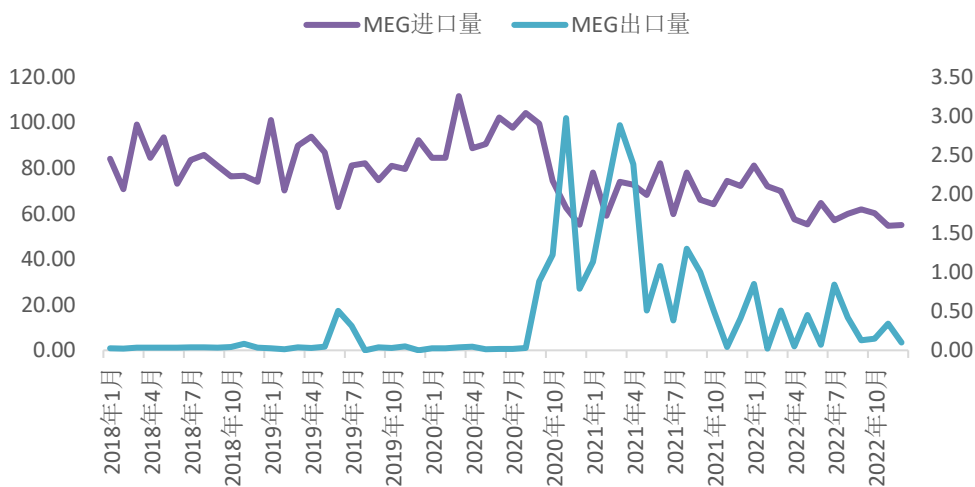
图表 12：PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，11 月乙二醇进口总量 54.63 万吨，较上月减少 2.03 万吨，环比减少 9.26%，预计 12 月进口量 55 万吨，国内产能释放下进口量维持低位。

图表 13: MEG 进出口



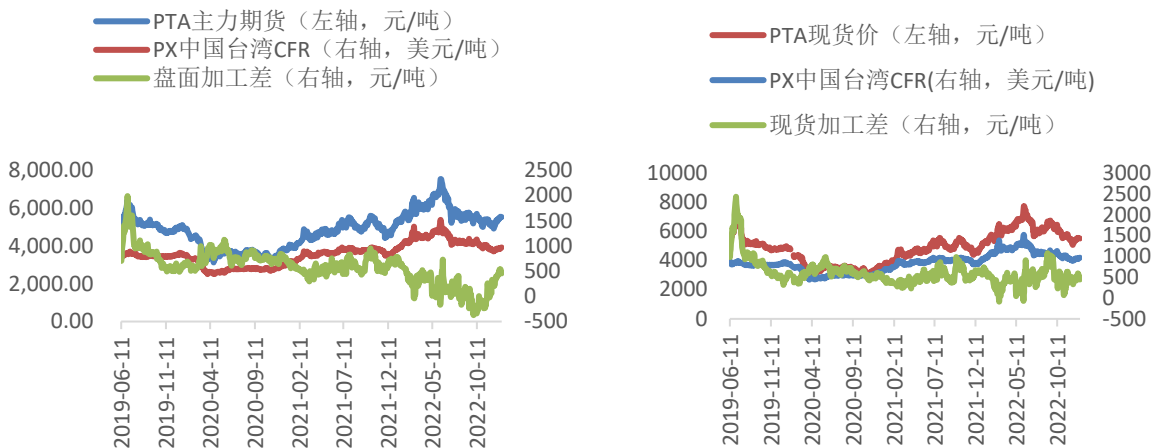
数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

### 3.利润分析

**PTA 加工差修复。**12 月随着原油下挫带动 PX 下行，PTA 装置扰动较多，以及下游投机性需求攀升，PTA 加工差修复至 500 元/吨附近，不过新增产能逐步释放，将压制加工费修复。

图表 14: PTA 加工差



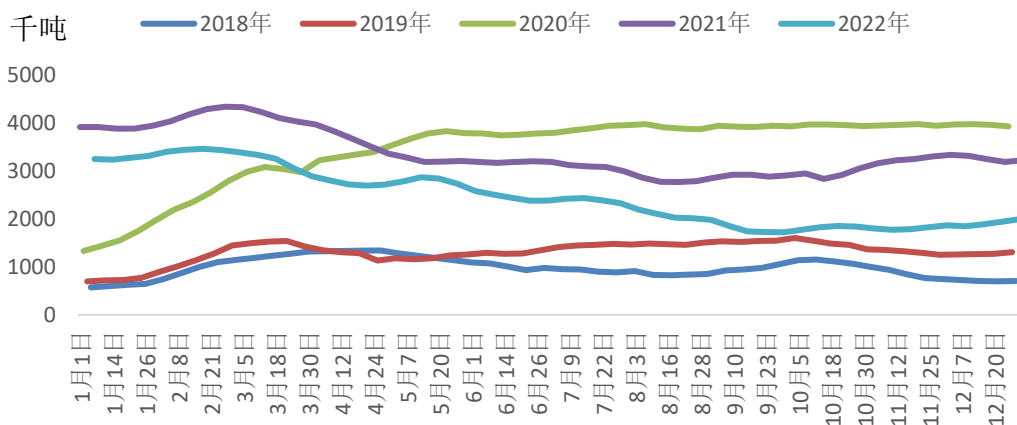


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

## 4.库存分析

**PTA 进入季节性累库。**据卓创统计显示，截止 2022 年 12 月 30 日，PTA 社会库存为 199.8 万吨，较 11 月底回升 17 万吨，聚酯减产，需求偏弱，PTA 新增产能释放，PTA 开启累库，PTA 进入季节性累库。

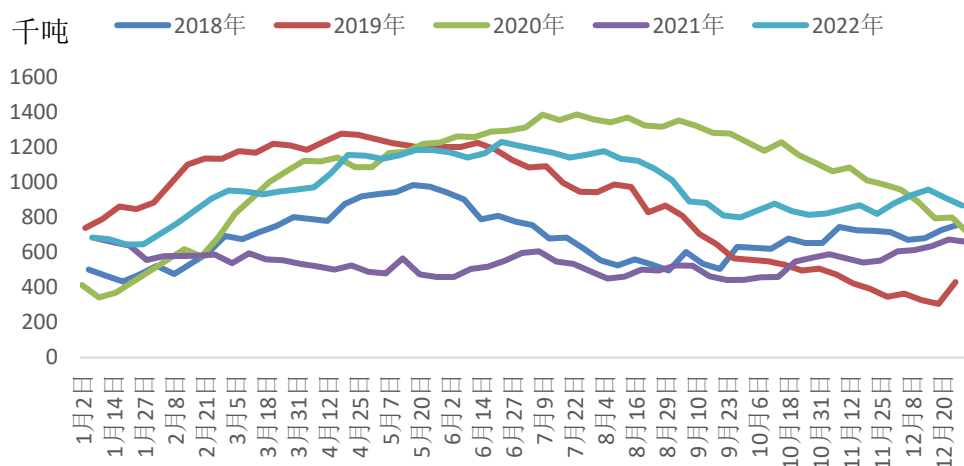
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

**MEG 港口库存先升后降。**据卓创统计显示，截止 12 月 29 日，MEG 港口库存为 86.77 万吨，较 11 月底上升 4.72 万吨，国内供应攀升，聚酯负荷下降，MEG 港口库存去先升后降，震荡回升。

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，12 月 PTA 装置负荷低位，新增产能量产滞后，产量有所下滑，1 月份季节性因素，PTA 装置负荷将延续低位，而新增产能量产来临，预计供应有所回升，但力度受装置负荷影响。

MEG 供应端，12 月煤制装置重启，装置负荷回升，以及新增产能释放，供应回升，预计 1 月份维持较高产量，进口量延续收缩，总体乙二醇供应较为宽松。

需求方面，12 月聚酯执行减产，聚酯负荷低位，1 月由于春节假期及疫情影响，总体聚酯处于低位，江浙织机也大幅走弱，基本处于放假状态，需要关注市场对后期需求修复预期而引发的投机性需求。

综合而言，成本上来看，市场对经济下行预期有所攀升，长线需求走弱预期压制原油价格，原油上方承压，而下方存在美国收储及产油国控油价等利好支撑。PTA 方面，从供需而言，1 月供需处于偏弱状态，处于季节性累库状态，关键关注市场对后期需求修复而引发的投机性需求情况。MEG 方面，与 PTA 类似处于季节性累库阶段，供应扰动低于 PTA，但亦需关注投机性需求带来的修复估值支撑。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。