

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

内容提要

● 行情回顾

1月份,国内疫情缓和,海外衰退预期放缓,内外宏观修复,PTA延续修复反弹,PTA月度上涨 3.65%;MEG亦受乐观市场情绪提振,月度上涨3.84%。

● 后市展望

PTA 供应端,1月PTA装置负荷逐步提升,加之新装置稳定运行,供应量有所回升,预计2月PTA供应量将进一步攀升,但也受加工差偏低影响。

MEG 供应端,1月装置负荷回升及新增产能释放,1月供应维持较高水平,利润总体低迷,部分一体化企业检修及转产,供应增加或放缓。

需求方面,1月处于季节性淡季,终端低迷,聚酯负荷处于低位,随着元宵节后,下游逐步复工,预计聚酯负荷将明显回升。

综合而言,成本上来看,一季度内外宏观偏暖,原油偏强震荡,成本端对聚酯原料存在支撑。PTA方面,从供需来看,供需处于双增格局,在宏观偏暖下,预计PTA仍有支撑,或延续偏强震荡。MEG方面,MEG供应有缩量预期,而需求逐步修复,叠加宏观氛围偏暖,预计MEG偏强震荡。远期MEG及PTA价差存在修复预期。

● 策略建议

偏强震荡,远月MEG与TA价差存扩大预期。

● 风险提示

原油超预期波动;宏观转弱。

1.期现货行情回顾

期货方面，1月份，国内疫情缓和，海外衰退预期放缓，内外宏观修复，PTA延续修复反弹，PTA月度上涨 3.65%；MEG亦受乐观市场情绪提振，月度上涨3.84%。

现货方面，PTA方面，虽然PTA装置集中重启，但宏观情绪偏暖，市场对后期需求预期较强，导致聚酯企业对PTA原料存在一定囤货动能，加之市场投机需求攀升，现货跟随期货走强。当然随着装置负荷大幅回升，以及新装置稳定运行，供应释放，基差走弱。

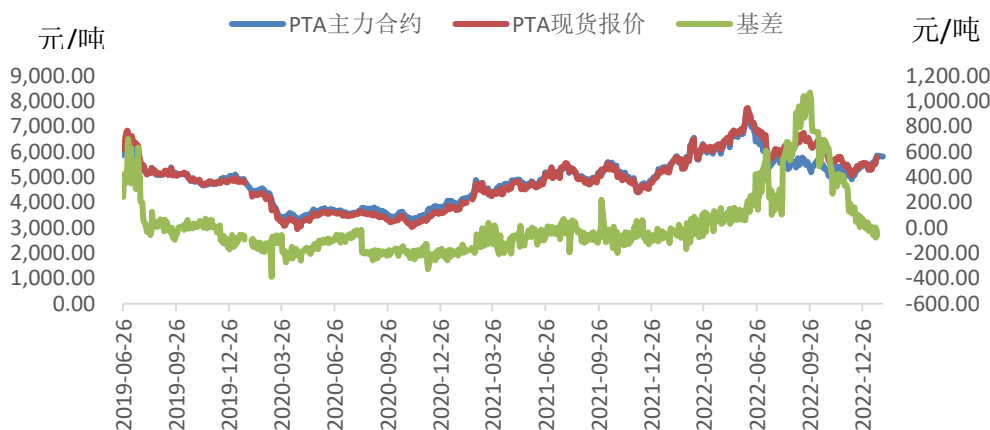
MEG方面，宏观情绪提振，以及新装置试车推迟、部分一体化装置停车，供应收缩春节累库幅度小于预期，提振乙二醇现货走强，此外1月份总体油价表现偏强，成本端对乙二醇也存在支撑。

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



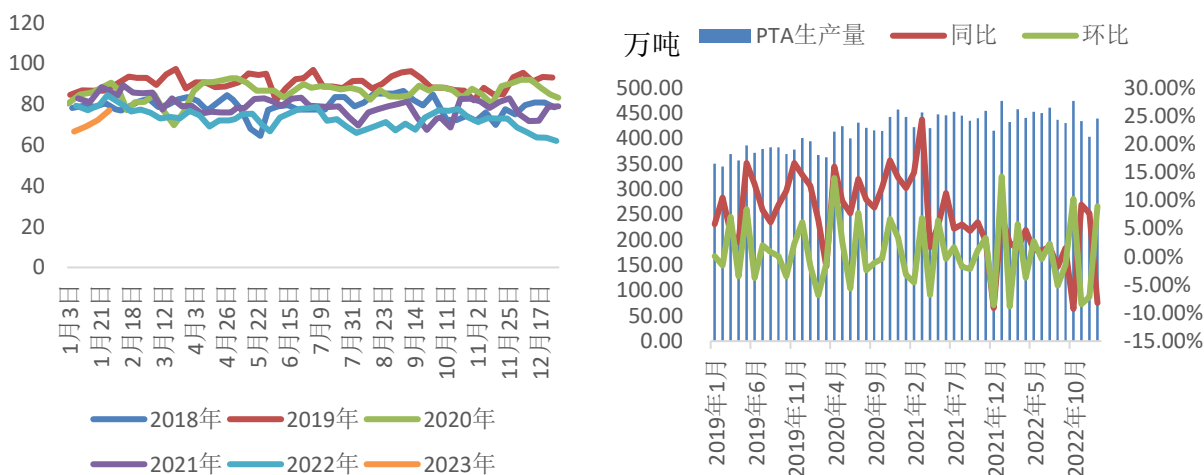
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 供需面分析

2.1 1 月底装置集中重启 供应增加

1 月 PTA 产量小幅攀升，主要受装置负荷回升及新装置稳定运行提振。1 月国内 PTA 装置月度产量预计 439 万吨，较去年 12 月份小幅增加 36 万吨，产量有所回升。主要一方面 PTA 装置 1 月底集中重启，装置负荷回升，月底已经回升至 75% 以上，除了中泰 120 万吨装置意外停车，前期检修的装置陆续重启，如能投 100 万吨、逸盛新材料 360 万吨、虹港 250 万吨恢复正常，逸盛宁波 3 线 200 万吨装置近期重启。另一方面，新装置运行良好，东营威联 250 万吨一条线满负荷运行，嘉通 250 万吨装置负荷维持在 9 成附近。近期虽然逸盛新材料 720 万吨产能降负至 7 成，以及华南 125 万吨产能临停，总体装置负荷处于近期较高水平。

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

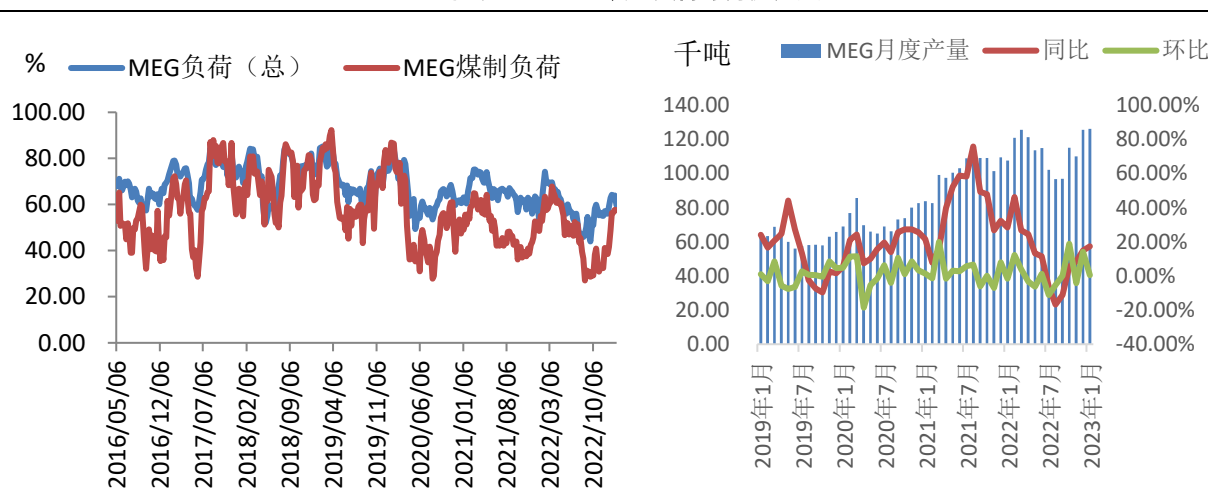
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
福海创	450	负荷 5 成运行
逸盛新材料	360	2023.1.3 停车检修, 1.21 重启, 目前 720 负荷 7 成
四川能投	100	2022.12.9 检修, 1.15 重启
嘉兴石化	220	2022.12.20 检修, 1.5 重启
东营威廉	125	2022.12.25 检修, 1.14 重启, 目前满负荷
大连逸盛	225	2022.11.27 检修, 待定
虹港石化	240	2023.1.13 停车, 2023.1.21
恒力石化	220	2022.10.25 检修, 1 月上旬
英势力	125	2023 春节意外停车, 1 月 31 日重启

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 装置负荷提升 供应回升

1 月乙二醇产量进一步攀升。据卓创统计显示, 预计 1 月乙二醇产量 126.19 万吨, 较 12 月份小幅增加。1 月份装置平均负荷小幅提升 2 个百分点, 受部分一体化装置意外停车及部分装置转产, 1 月底装置负荷下降, 预计 2 月装置负荷将下降, 关注装置检修及转产情况, 特别是一体化企业。

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
镇海炼化二期	80	浙江	2023 年 1 月检修, 目前重启, 负荷恢复中
富德能源	50	浙江	负荷 5 成
三江石化	38	浙江	2023 年 1 月 5 日检修, 重启待定
恒力石化	180	辽宁	负荷 8 成
浙江石化	180	浙江	负荷 8-9 成
中科炼化	40	广州	2023 年 1 月 16 日重启, 目前负荷 4 成

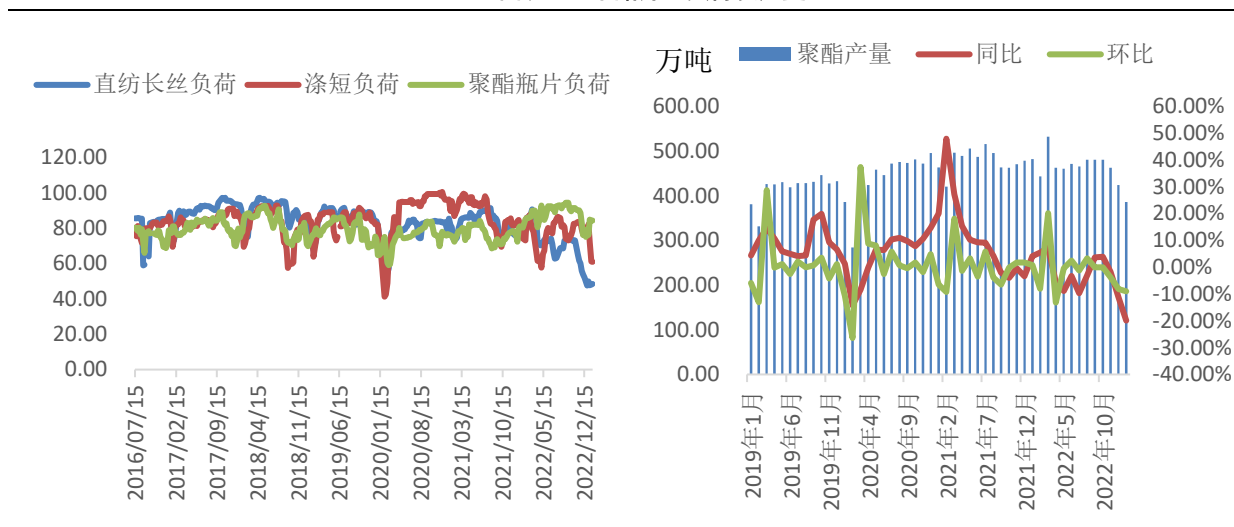
卫星石化	80	江苏	2023年1月底检修，预计14天
盛虹炼化	100	江苏	2023年1月中旬检修，重启待定
陕西榆林	180	陕西	2022.11月底试车成功，负荷9-10成

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 2月聚酯负荷将逐步提升

1月聚酯负荷季节性低位，2月聚酯负荷将明显回升。1月聚酯产量预计386万吨左右，环比下降9%，1月春节因素，聚酯负荷处于季节性低位，随着元宵节后聚酯企业逐步开工，负荷将逐步提升。

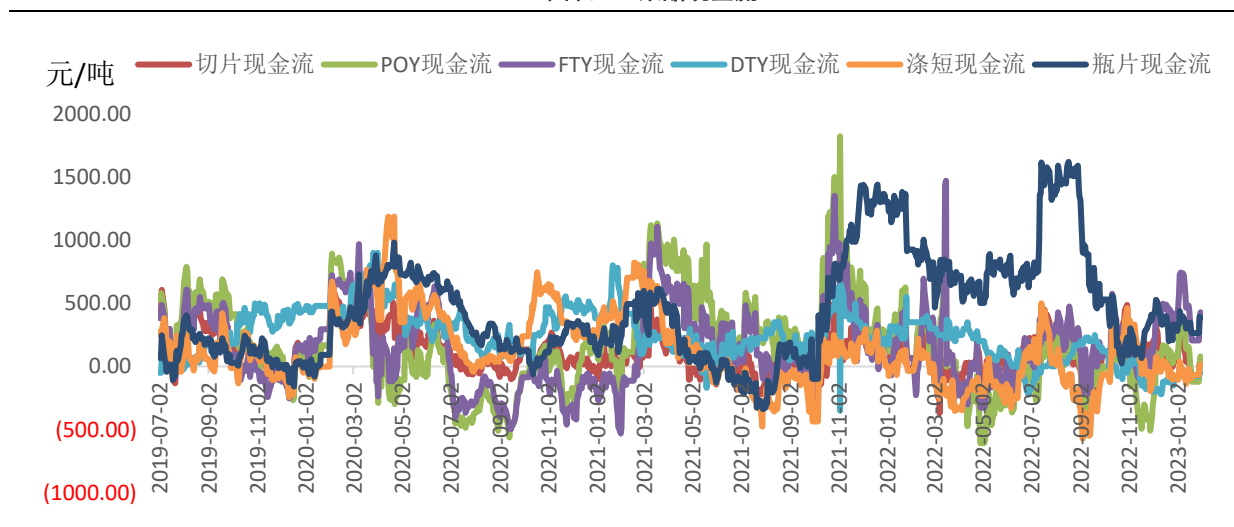
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

聚酯原料强势，聚酯现金流偏弱，2月修复预期较强。1月聚酯原料偏强，终端季节性淡季，聚酯现金流有所承压。从库存来看，随着去年12月以来聚酯企业执行减产，特别是长丝企业，整体库存有所去化，截止1月26日长丝企业库存25天，春节假期期间累库不明显。2月随着终端逐步修复，聚酯现金流存在修复预期。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

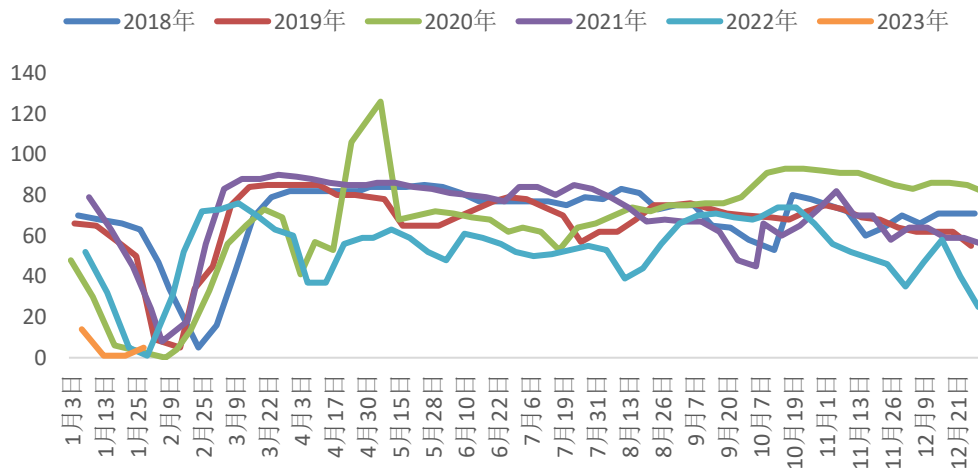
图表 10: 聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1 月江浙织机开工处于季节性低位，2 月逐步修复。1 月织机进入春节，江浙织机开工处于季节性低位，元宵节后终端逐步复工，2 月江浙织机开工将逐步回升。

图表 11: 江浙织机开机率



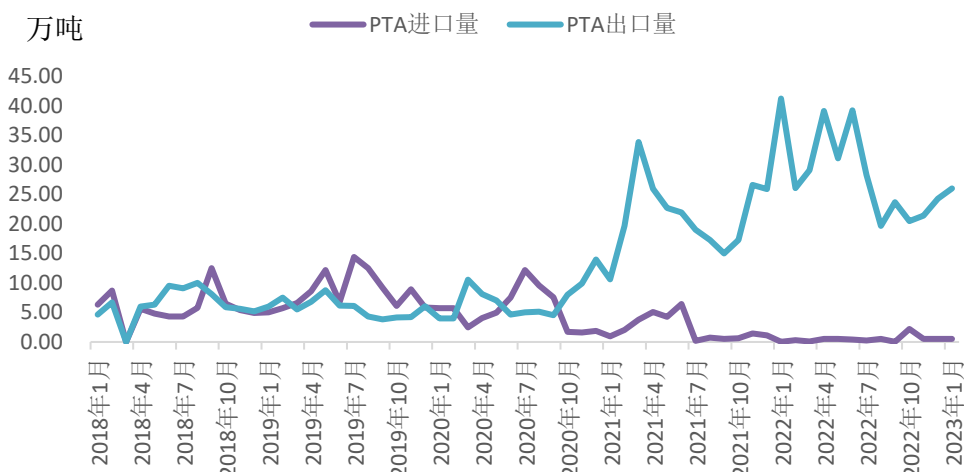
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，1 月下游处于季节性淡季，聚酯负荷处于低位，2 月随着终端逐步复工，下游修复预期较强，国内疫情缓和，消费修复，预计聚酯负荷及江浙织机开工将明显修复。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，去年 12 月 PTA 出口 24.25 万吨，1 月份出口量预计 26 万吨，近期 PTA 出口量总体维持在 25 万吨附近。后期外需整体偏弱下，不排除 PTA 出口量走弱可能。

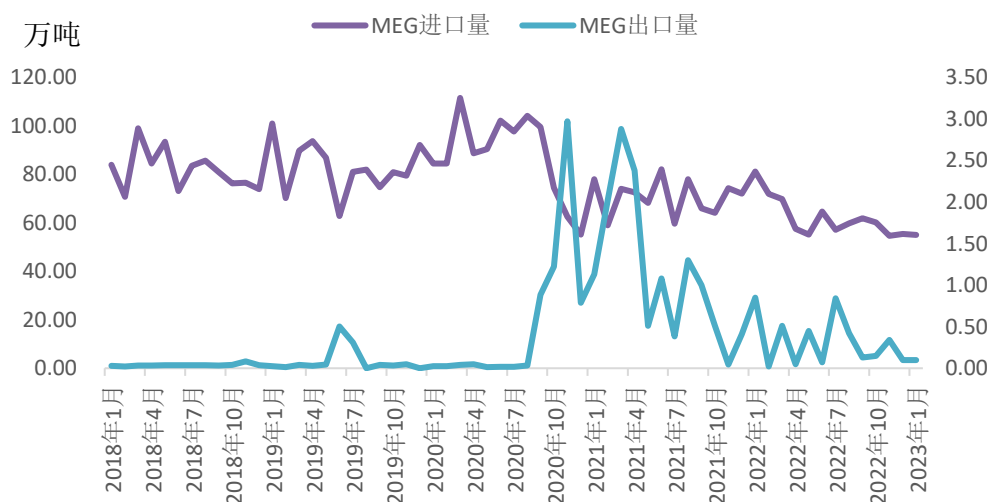
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，去年 12 月乙二醇进口总量 55.4 万吨，环比增加 1.41%，预计 1 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

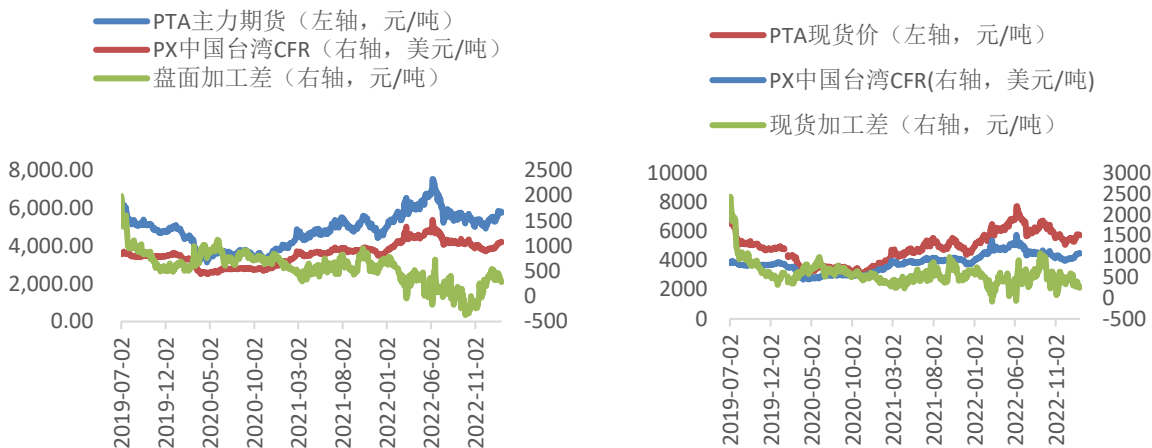


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3.利润分析

PTA 加工差有所承压。1 月随着 PTA 装置集中重启，负荷提升明显，聚酯负荷低迷，叠加 PX 偏强，PTA 加工费有所承压，PTA 加工差已经跌破 300 元/吨，总体 PTA 加工差有所承压。

图表 14: PTA 加工差

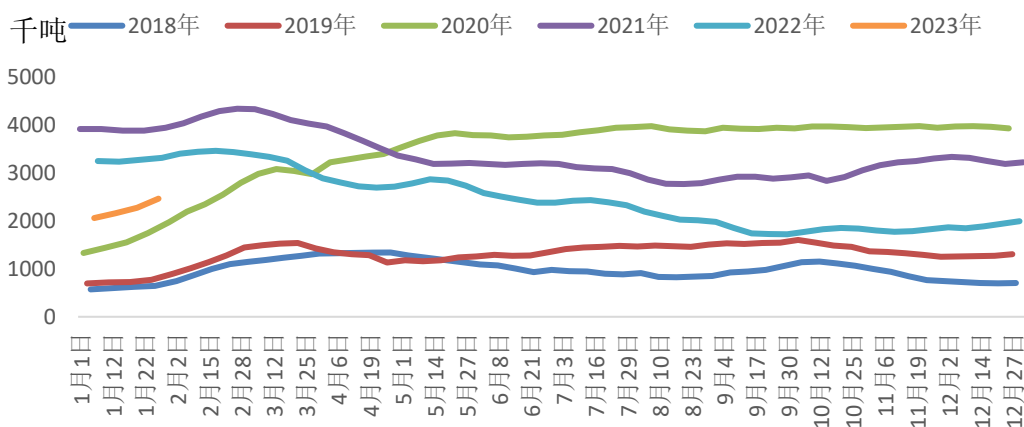


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.库存分析

1月PTA处于季节性累库。据卓创统计显示，截止2023年1月27日，PTA社会库存为246.9万吨，较去年12月底回升47万吨。下游季节性淡季，叠加月末PTA集中重启，1月PTA季节性累库明显，后期关注下游修复情况。

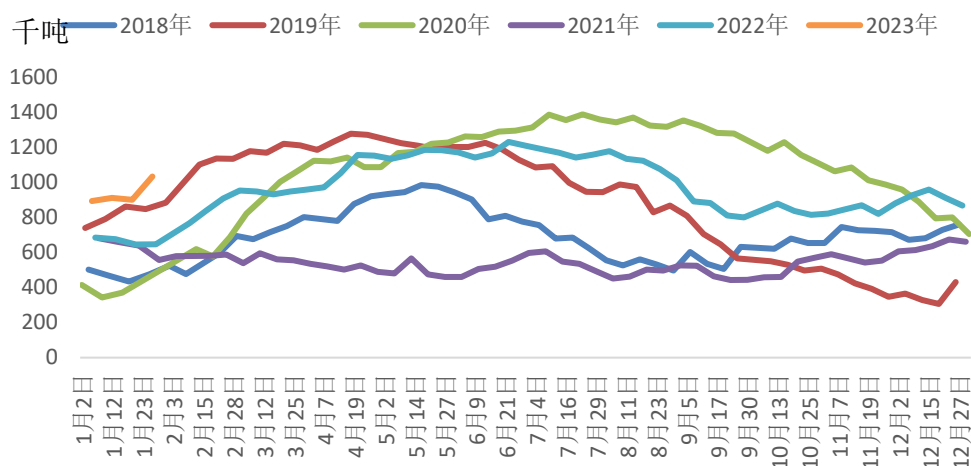
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG港口库存季节性累库。据卓创统计显示，截止1月26日，MEG港口库存为103.27万吨，较去年12月底上升16.5万吨。MEG装置重启，新增产能释放，叠加需求季节性淡季，MEG港口库存累库明显，不过一体化装置意外停车及转产，累库幅度低于预期。

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，1 月 PTA 装置负荷逐步提升，加之新装置稳定运行，供应量有所回升，预计 2 月 PTA 供应量将进一步攀升，但也受加工差偏低影响。

MEG 供应端，1 月装置负荷回升及新增产能释放，1 月供应维持较高水平，利润总体低迷，部分一体化企业检修及转产，供应增加或放缓。

需求方面，1 月处于季节性淡季，终端低迷，聚酯负荷处于低位，随着元宵节后，下游逐步复工，预计聚酯负荷将明显回升。

综合而言，成本上来看，一季度内外宏观偏暖，原油偏强震荡，成本端对聚酯原料存在支撑。PTA 方面，从供需来看，供需处于双增格局，在宏观偏暖下，预计 PTA 仍有支撑，或延续偏强震荡。MEG 方面，MEG 供应有缩量预期，而需求逐步修复，叠加宏观氛围偏暖，预计 MEG 偏强震荡。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。