

## 需求或逐步恢复 聚酯原料下方存支撑

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)

2023年2月6日 星期一

### 内容提要

#### ● 行情回顾

PTA 主力合约承压回调，周度下跌 3.62%；MEG 主力合约下跌 6.18%，承压回落。

#### ● 后市展望

基本面来看，上周装置负荷 75.6%，近期总体装置稳定，负荷处于相对高位。MEG 供应端，装置负荷 62.4%，较 1 月底有所攀升，煤制装置稳定，MEG 装置负荷持稳。需求端，聚酯负荷 66.3%，小幅上升 2.4 个百分点，人工到岗偏慢，聚酯负荷回升偏慢。库存上，PTA 社会库存增加 18.5 万吨至 265.4 万吨；MEG 港口库存 105 万吨，较节前累库 15 万吨。综合而言，PTA 方面，近期原油持续回落，叠加装置负荷提升，PTA 承压，不过元宵节后预计聚酯逐步开工，需求修复，下方存在一定支撑；MEG 方面，原油回落，以及市场情绪走弱，打压盘面，MEG 持续回调。

#### ● 策略建议

单边震荡，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

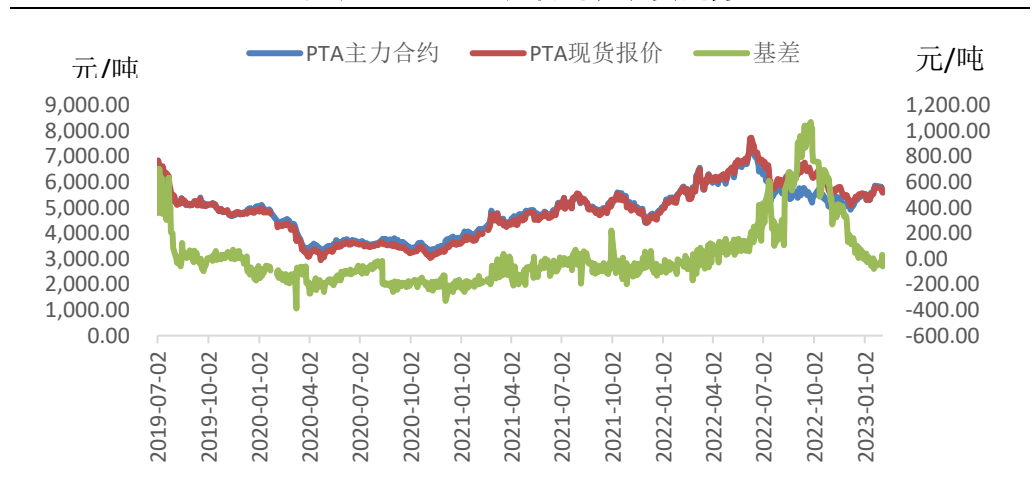
PTA 主力合约承压回调，周度下跌 3.62%；MEG 主力合约下跌 6.18%，承压回落。

PTA 现货方面，现货高位回落，原油库存大幅增加，原油回落，成本端回落，叠加装置负荷回升，下游聚酯负荷暂未明显回升，供需压力较大，PTA 现货高位回落。成交上看，上半周成交放量，日均成交量在 4~5 万吨附近，下半周成交一般在 2~3 万吨附近。

MEG 现货方面，乙二醇价格重心冲高回落，市场商谈一般，原油及煤炭偏弱，此外产业逻辑偏弱，显性库存攀升，需求恢复偏慢，乙二醇现货重心下移。外盘重心冲高回落，市场商谈一般。2 月下船货重心持续走低至 515-520 美元/吨附近。

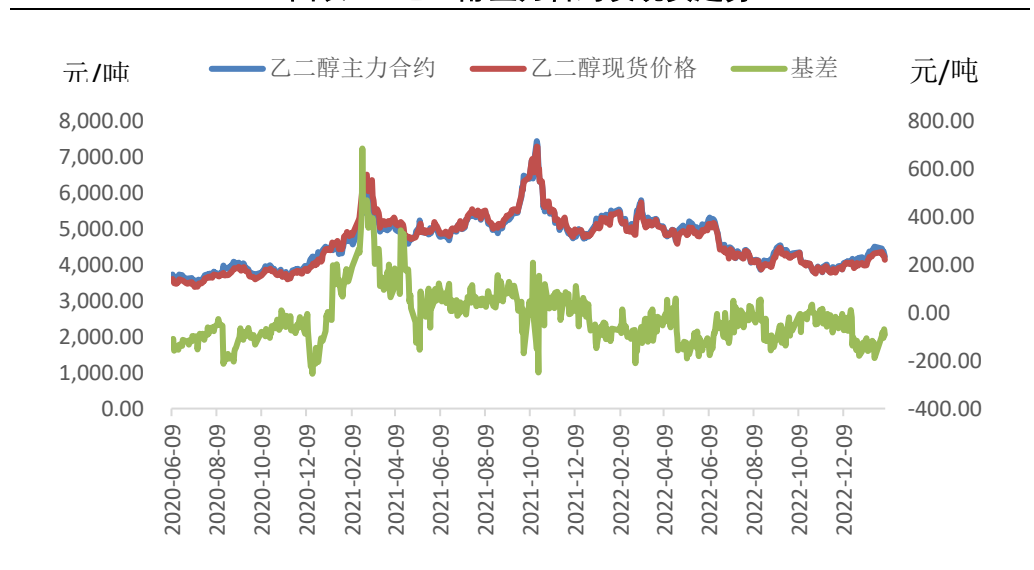
基差方面，PTA 方面，装置集中重启，基差走弱明显。乙二醇基差偏弱运行。

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



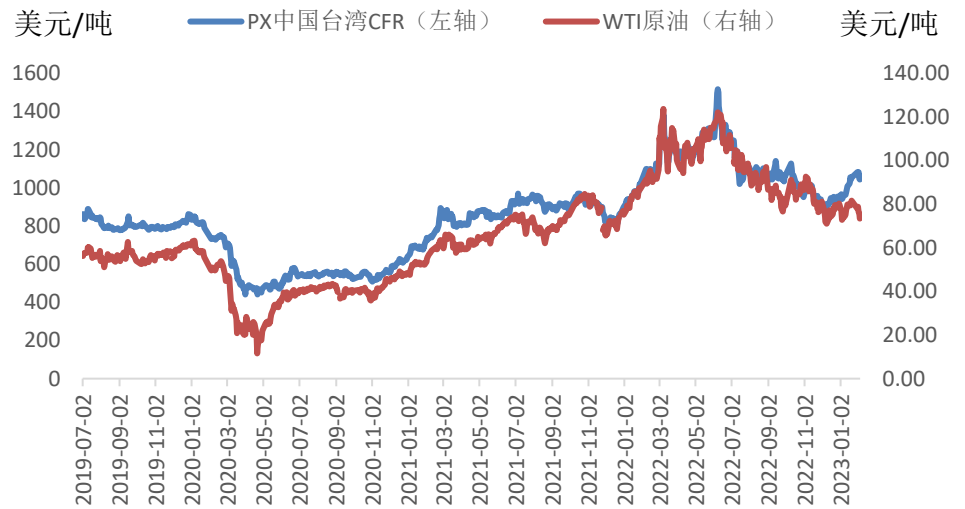
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油大幅走弱。**近期原油承压明显，一方面美元指数小幅反弹，另一方面美国原油商业库存大幅攀升，市场交易衰退预期攀升，原油承压。总体原油震荡偏弱运行。

**PX 震荡。**PTA 装置负荷回升明显，PX 需求攀升，支撑 PX，但原油承压明显，压制 PX 价格，PX 整体震荡为主。

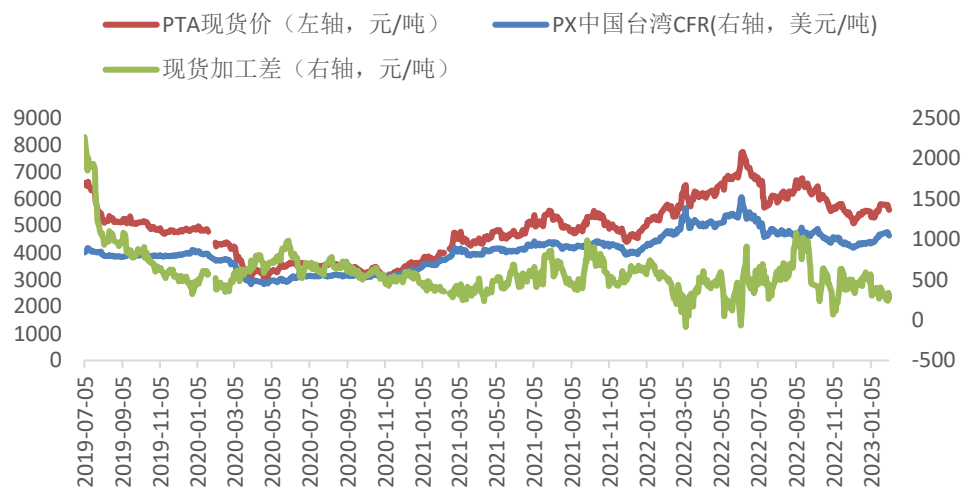
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

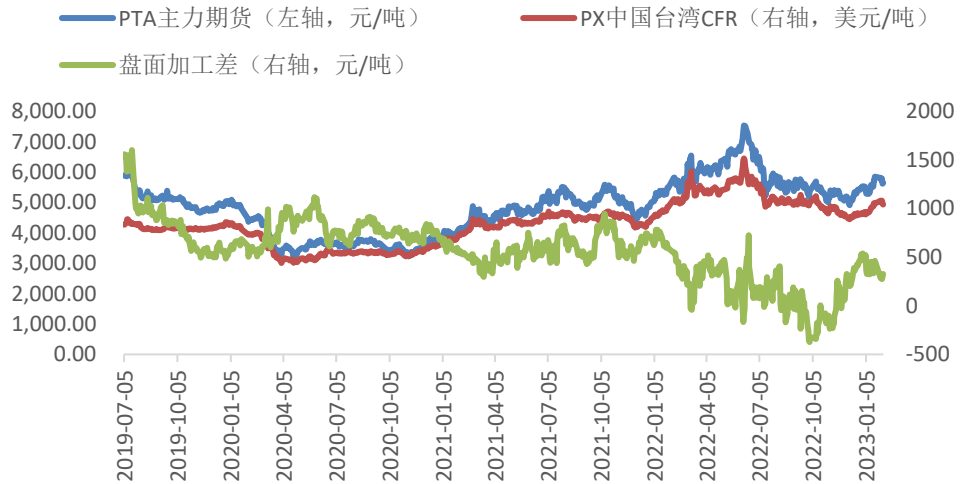
**PTA 加工费承压明显。**近期 PTA 装置重启较多，下游需求偏弱，PTA 加工费承压。

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

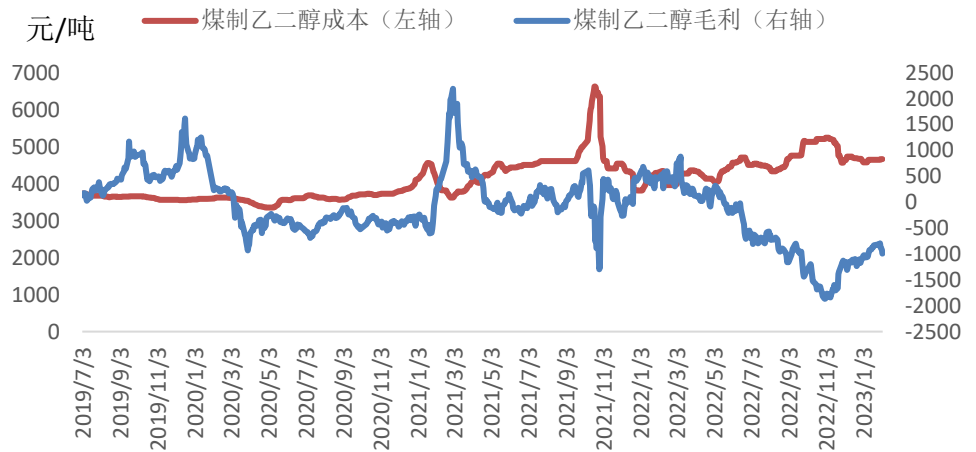
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润承压。乙二醇承压回调，煤制乙二醇利润延承压。

图表 6：煤制乙二醇毛利



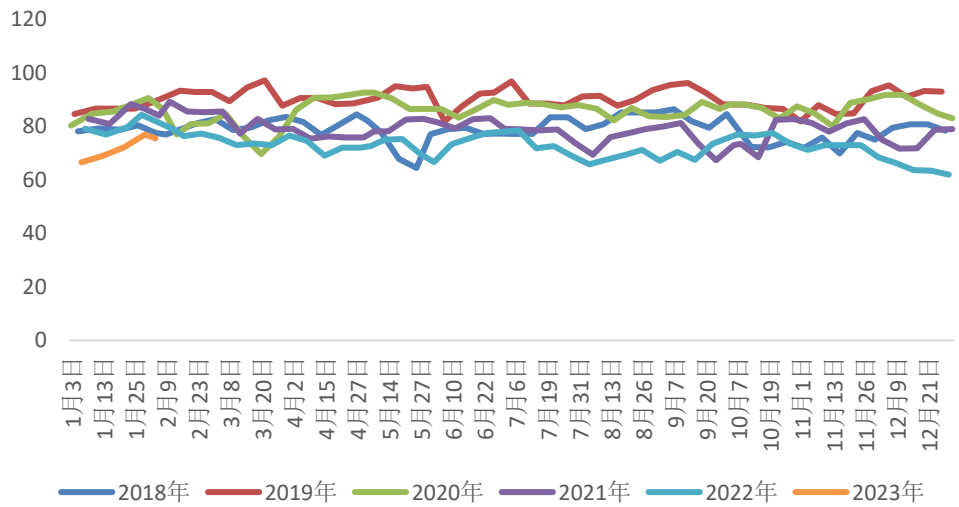
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

### 3. 供需面分析

#### 3.1 PTA 供应端

装置负荷处于相对高位。截止 2023 年 2 月 2 日，PTA 装置为 75.6%，装置负荷处于相对高位。从装置变化看，逸盛新材料降负至 7 成，英力士 125 万吨重启，装置略有下滑，不过仍处于相对高位。

图表 7: PTA 装置周度负荷

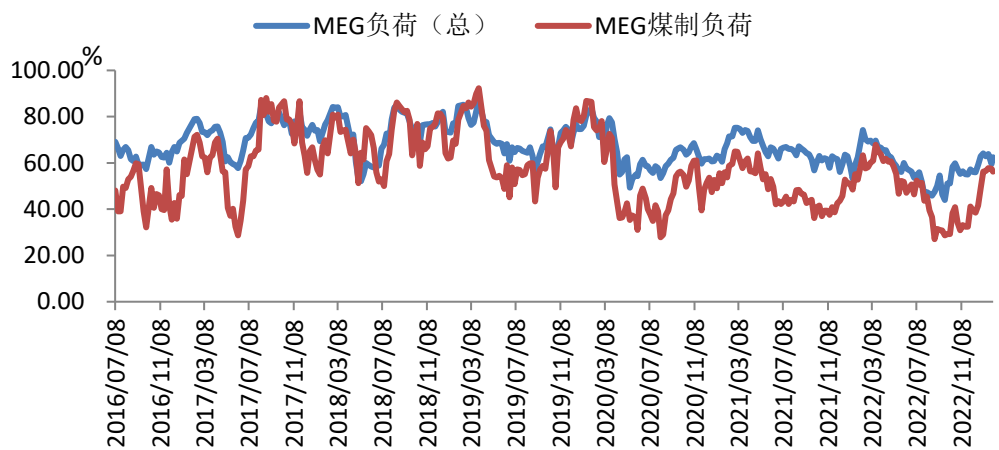


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

### 3.2 MEG 供应端

**煤制装置负荷稳定, 总体装置负荷略有提升。**截止 2023 年 2 月 2 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 62.4%, 环比回升 2.8 个百分点, 煤制负荷维持 56.19%左右, 较为稳定。本周装置便当主要为茂名、镇海、卫星、盛虹等装置停车检修, 三江检修结束重启, 此外远东联、古雷、中科、昊源、三宁等装置负荷小幅调整。

图表 8: MEG 装置负荷

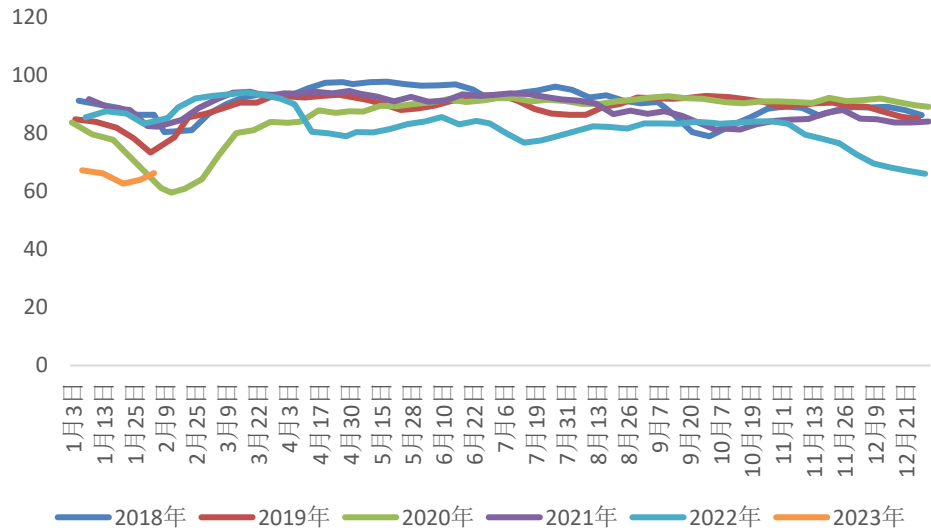


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷回升偏慢。**聚酯负荷 66.3%, 由于人工到岗偏慢以及终端尚未恢复, 聚酯负荷提升较慢。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

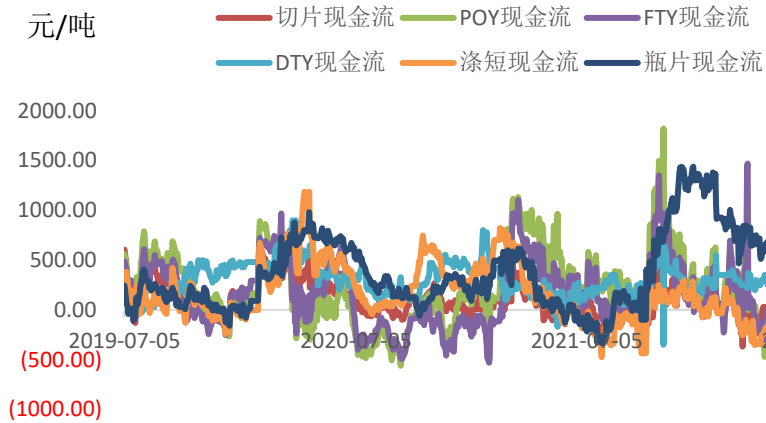
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着聚酯原料走弱，聚酯企业现金流有所修复。随着终端逐步恢复，聚酯产销预计好转，当前聚酯企业库存相对低位，经过前期聚酯企业减产，聚酯企业库存有所下降，近期季节性回升相对温和。因此，后期聚酯现金流存在修复预期。

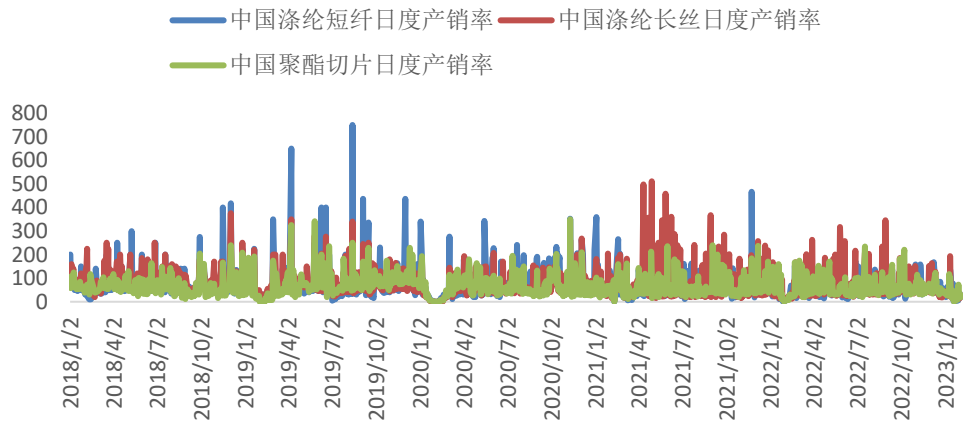
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，截止 2023 年 2 月 2 日，长丝企业库存 26.1 天。

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

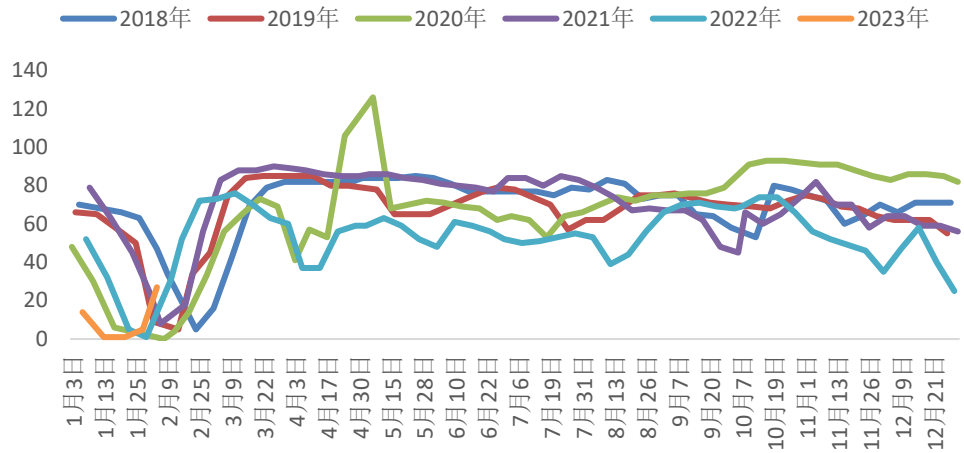


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

江浙织机开工率略有回升，截止 2023 年 2 月 2 日，江浙织机开工率回升至

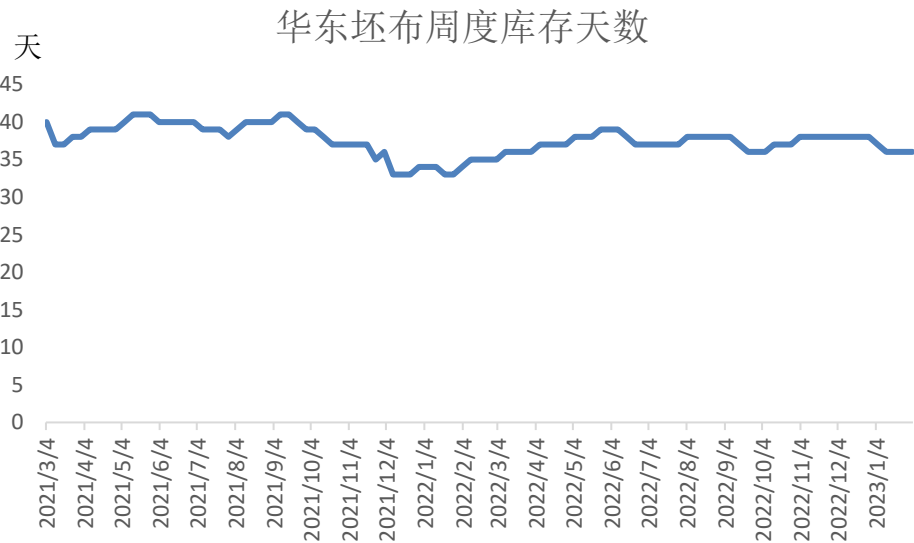
27%，回升 22 个百分点，元宵节后将逐步恢复。

**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，目前员工到岗偏慢，聚酯负荷提升较慢，后期存在进一步修复预期，关注终端实质恢复情况。

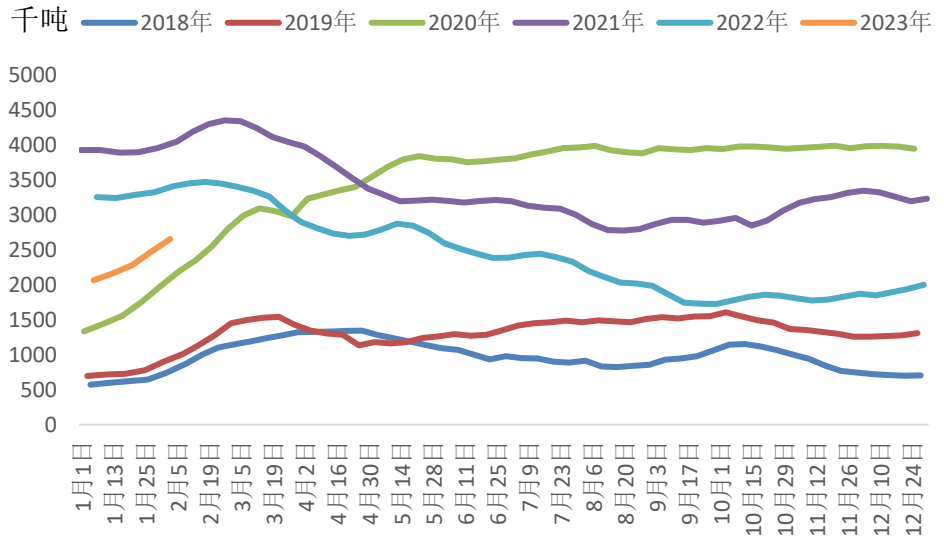
## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

**PTA 季节性累库明显。**从卓创统计显示，截止 2023 年 2 月 3 日，PTA 社会库存为 265.4 万吨，环比回升 18.5 万吨。下游恢复偏慢，PTA 负荷维持相关高位，PTA 进一步累库。

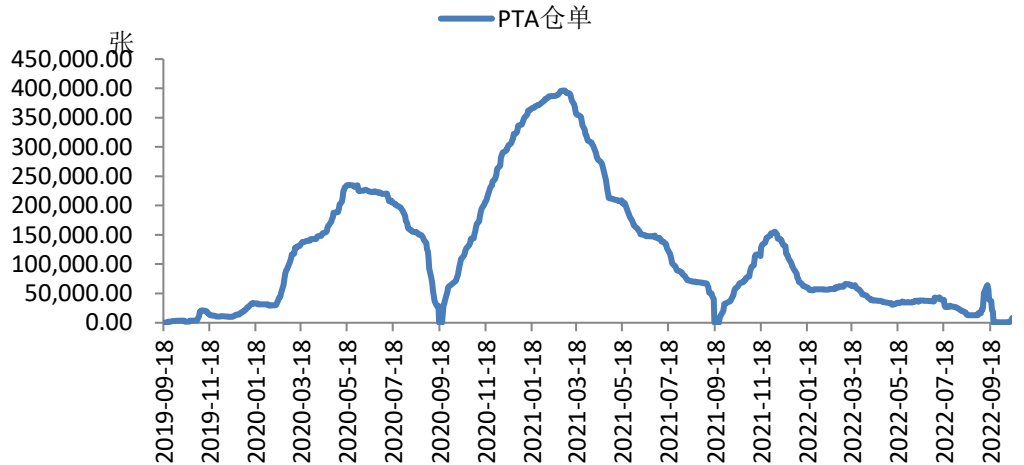


图表 16: PTA 社会库存



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 17: PTA 仓单

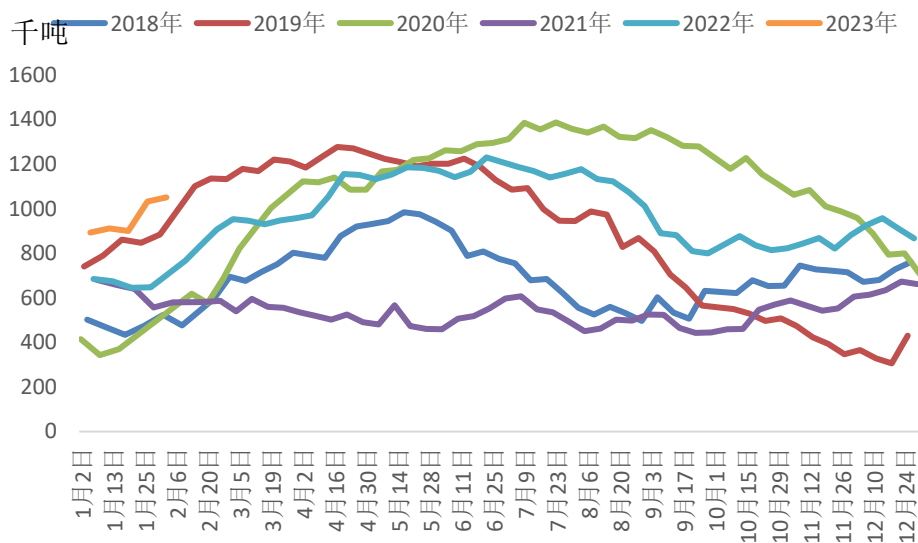


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

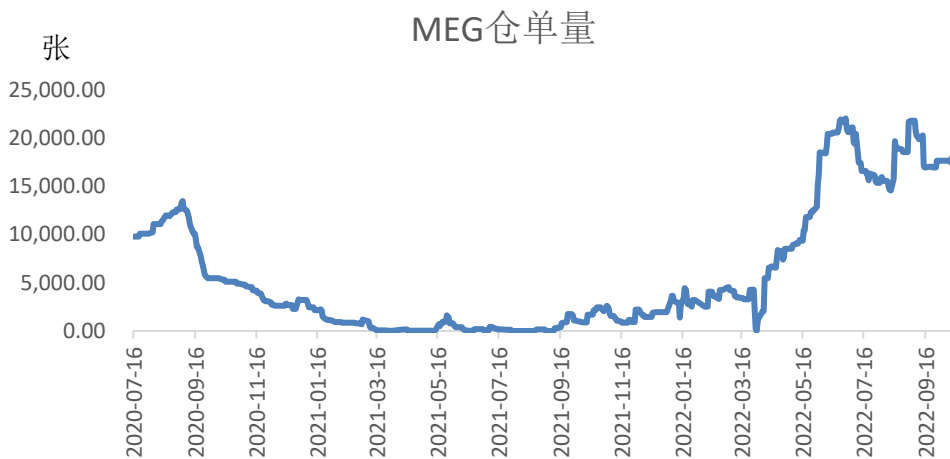
华东乙二醇港口库存延续攀升。据卓创统计显示, 截止 2023 年 2 月 2 日, 华东乙二醇主要库区库存统计在 105 万吨, 环比回升 2 万吨, 延续累库。

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。