

## 聚酯原料估值偏低 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13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 3.16%; MEG 主力合约下跌 1.66%, 承压回落。

#### ● 后市展望

基本面来看, 国内装置负荷 75.9%, 装置负荷处于较高水平。MEG 供应端, 国内装置负荷 61.47%, 小幅下滑, 煤制装置负荷 59.04%, 煤制有所提升, 缓和油制扰动影响, 整体装置负荷较为稳定。需求端, 聚酯负荷 76%, 提升较快, 但市场有所预期。库存上, PTA 社会库存 269.8 万吨, 累库 4.4 万吨; MEG 库存下滑 2.96 万吨至 102.11 万吨。综合而言, PTA 方面, 原油有所反弹, 近期 PTA 加工差低位, 存在一定估值支撑, 此外 PTA 加工差低位, 主流工厂通过降负及检修挺加工差预期攀升, 短期不看 PTA 深跌, 下方存支撑; MEG 方面, 原油反弹, 成本偏强, 乙二醇估值低位, 乙二醇存支撑, 短期不看深跌, 下方存支撑。

#### ● 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

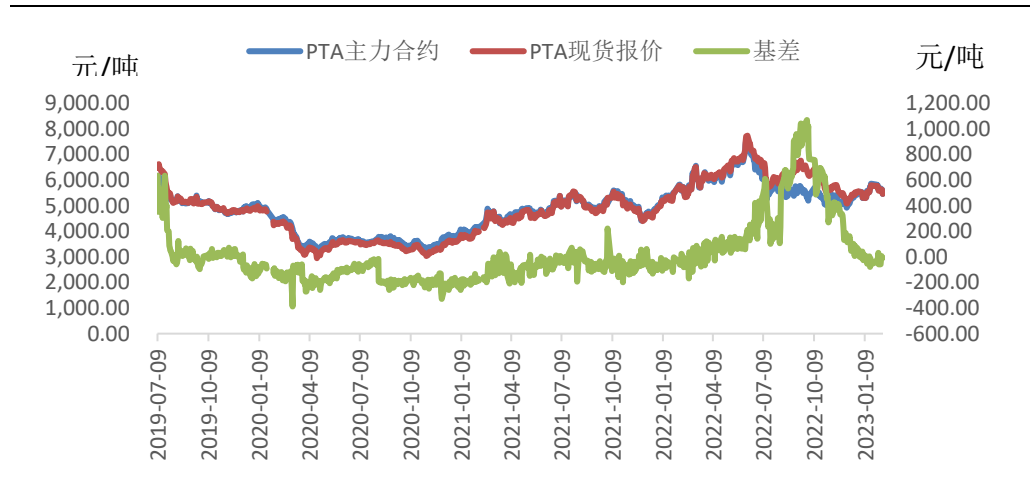
PTA 主力合约承压回调，周度下跌 3.16%；MEG 主力合约下跌 1.66%，承压回落。

PTA 现货方面，成本端，原油偏强，成本存在一定支撑，供需面来看，周内三房巷因装置问题计划外检修，逸盛新材料提负，供应负荷维持，聚酯负荷有所回升，但相对正常负荷仍有差距，PTA 延续累库，现货充裕，现货重心有所下移。成交上看，聚酯工厂刚需补货为主，周内多贸易商商谈成交，个别工作日成交放量。

MEG 现货方面，乙二醇现货重心有所下移，终端订单不佳，市场情绪偏弱，压制乙二醇重心下移。外盘重心跟随国内回落，周五外盘重心持续回落，近期船货低位商谈至 500 美元/吨附近。

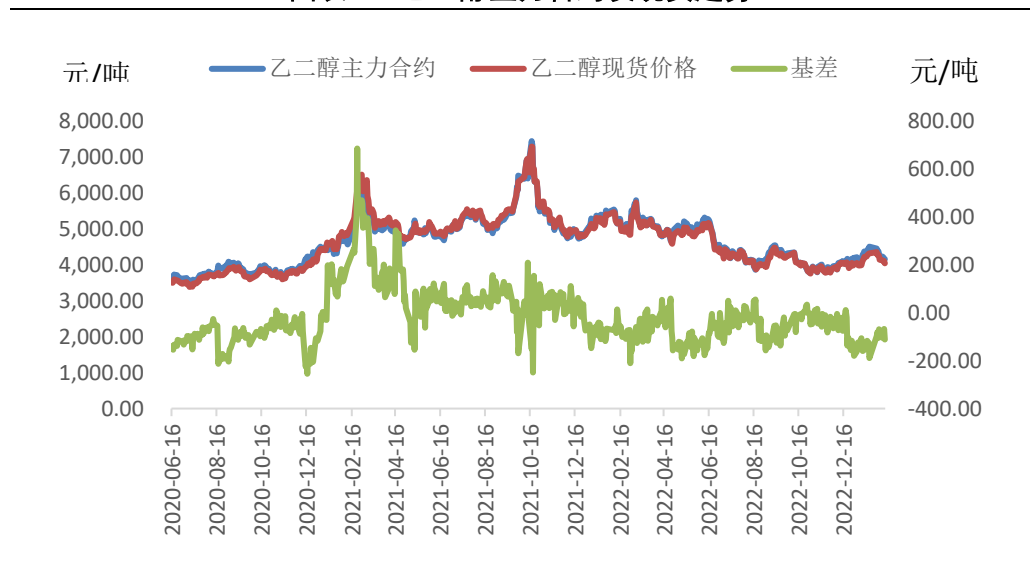
基差方面，PTA 方面，市场流动性充裕，基差偏弱运行。乙二醇基差相对平稳。

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



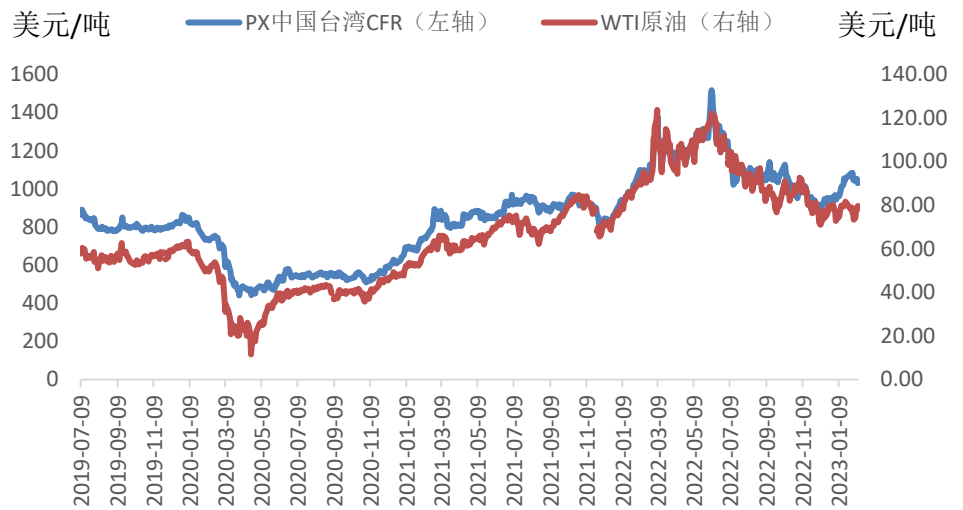
数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 成本及加工差

**原油延续反弹。**原油主要受供应端扰动支撑反弹，一方面土耳其地震导致输油管道被破坏，导致阿塞拜疆约 60 万桶/日的过境原油出口受影响；另一方面，俄罗斯 10 日宣布从 3 月起将原油日产量削减 50 万桶，约为俄目前日均原油产量的 5%，主产国减产，提振油价。短期供应端扰动提振油价，中长期仍受需求走弱压制。

**PX 处于累库。**虽然原油反弹提振 PX 价格，但 PX 新增产能释放，PX 处于累库周期，压制 PX 反弹空间。

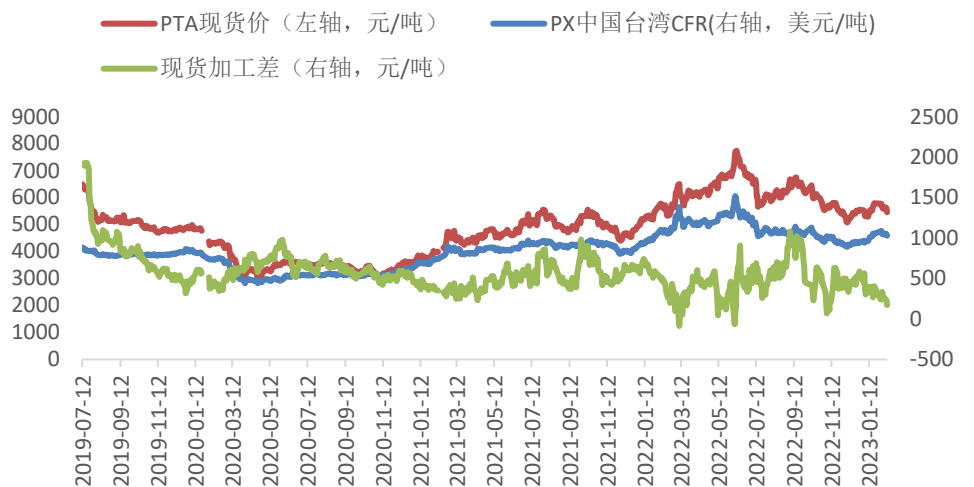
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

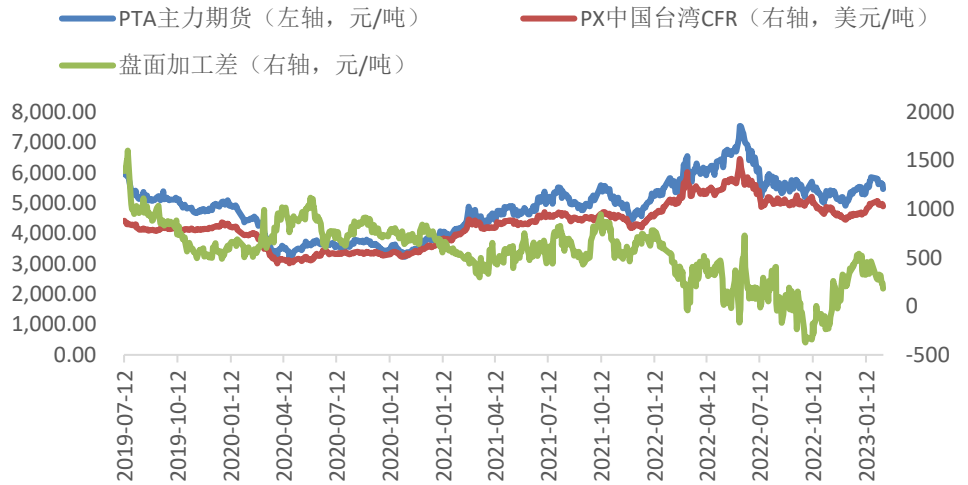
**PTA 加工费延续承压。**近期 PTA 装置重启较多，终端订单不如预期，PX 偏强，PTA 加工差延续承压。

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

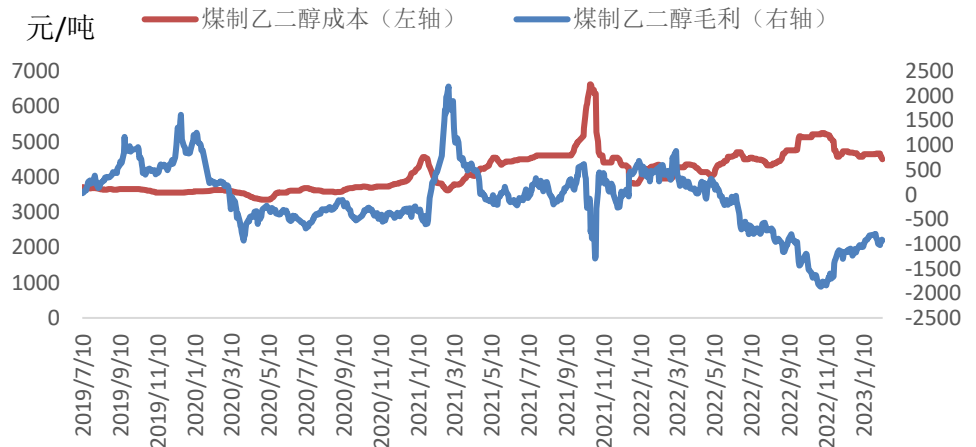
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润略有回落。乙二醇及煤价同时回落, 煤制乙二醇略有回落。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



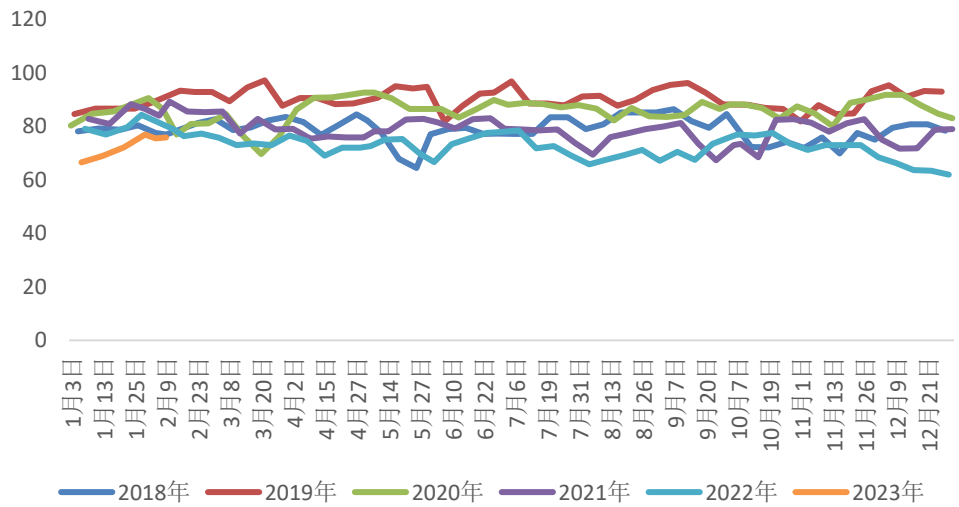
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 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 9 日, PTA 装置为 75.9%, 装置负荷处于相对高位。从装置变化看, 上周装置变化较少, 本周逸盛新材料提负, 三房巷 120 万吨停车检修, 其他装置变动不大, 总体装置负荷稳定。不过当前加工费低位, 后期不排除装置检修及降负可能。

图表 7: PTA 装置周度负荷

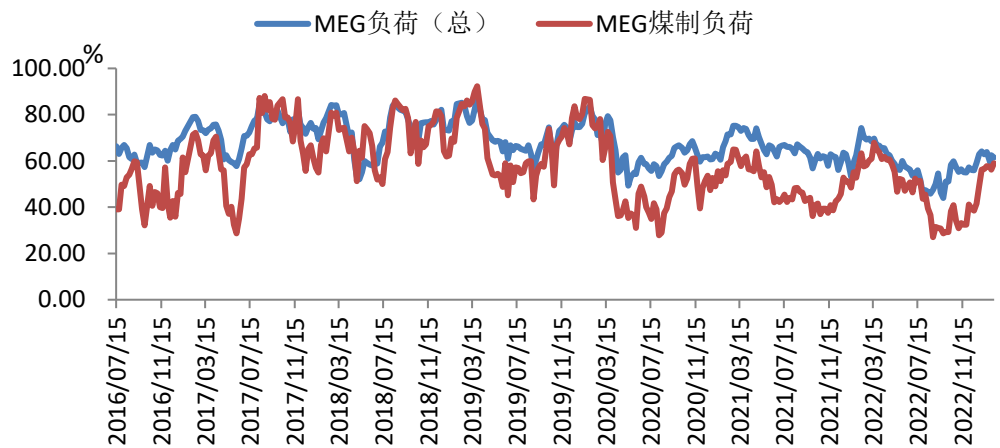


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

### 3.2 MEG 供应端

**装置负荷变动不大。**截止 2023 年 2 月 9 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 61.47%, 环比回落 0.93 个百分点, 煤制负荷维持 59.04%左右, 煤制装置负荷较高, 使得国内装置负荷相对稳定。不过乙二醇利润低迷, 榆林化学、浙江石化等装置减产落实, 卫星石化其中一条线推迟, 供应存在收缩预期。

图表 8: MEG 装置负荷

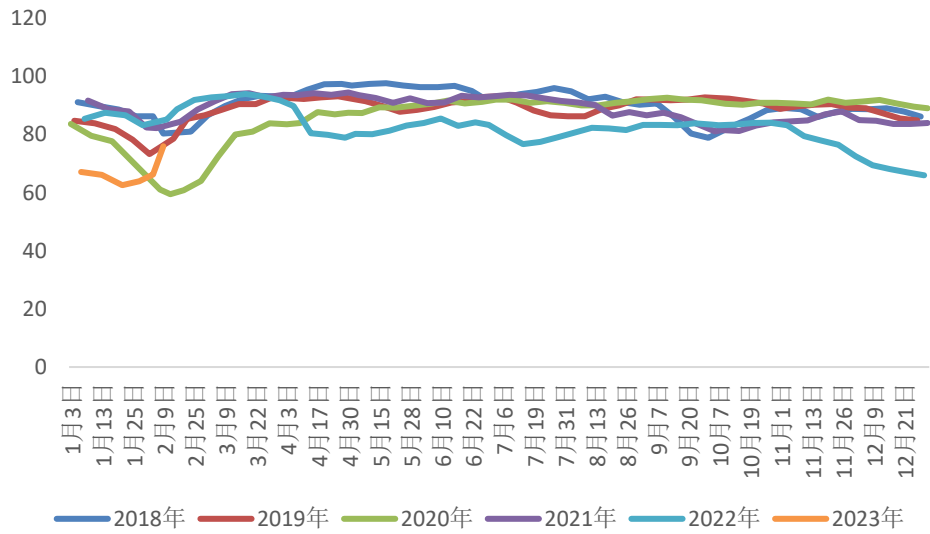


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

### 3.3 需求端

**聚酯负荷温和提升。**截止 2023 年 2 月 9 日聚酯负荷提升至 76%, 元宵节后人员到岗后, 聚酯负荷有所提升。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

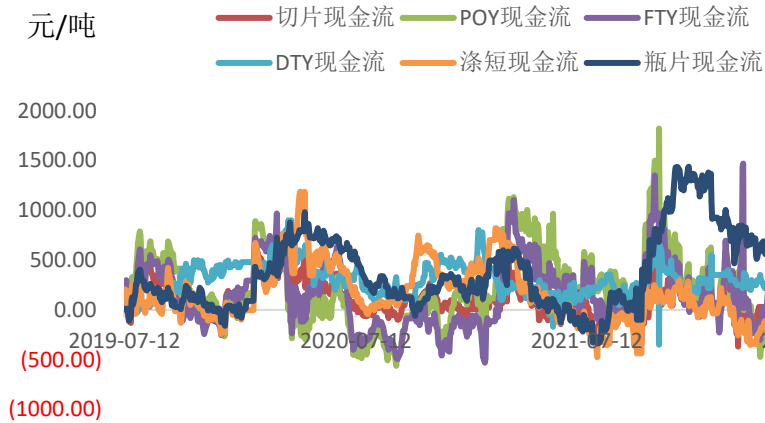
图表 10: 聚酯分类负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

从现金流来看, 终端修复暂不如预期, 聚酯现金流修复受阻。终端订单修复不佳, 聚酯现金流修复承压, 部分品牌再度亏损。

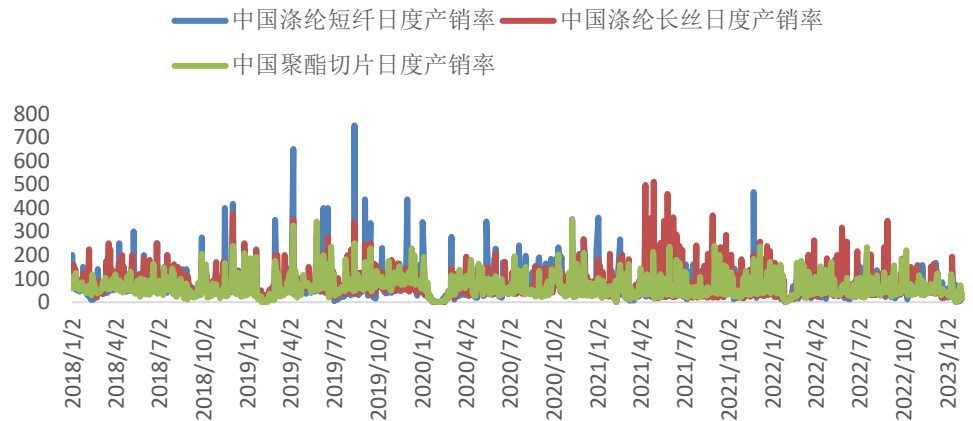
图表 11: 聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

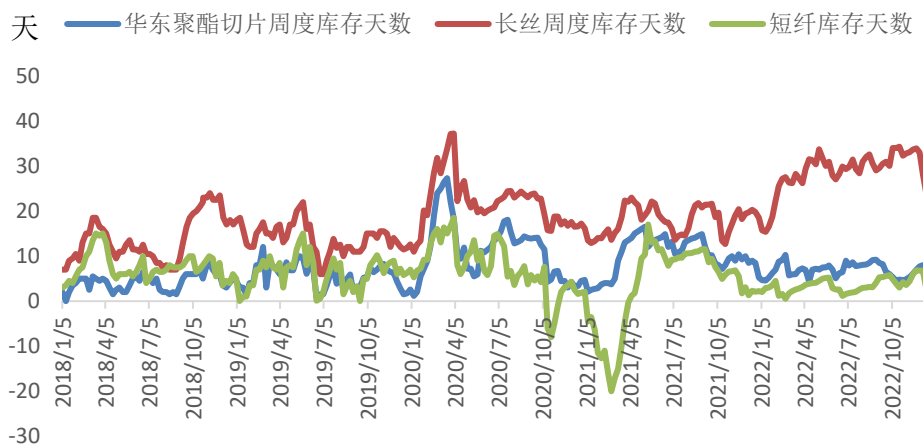
从卓创统计来看，截止 2023 年 2 月 9 日，长丝企业库存 27.3 天，延续回升，库存压力略有攀升。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

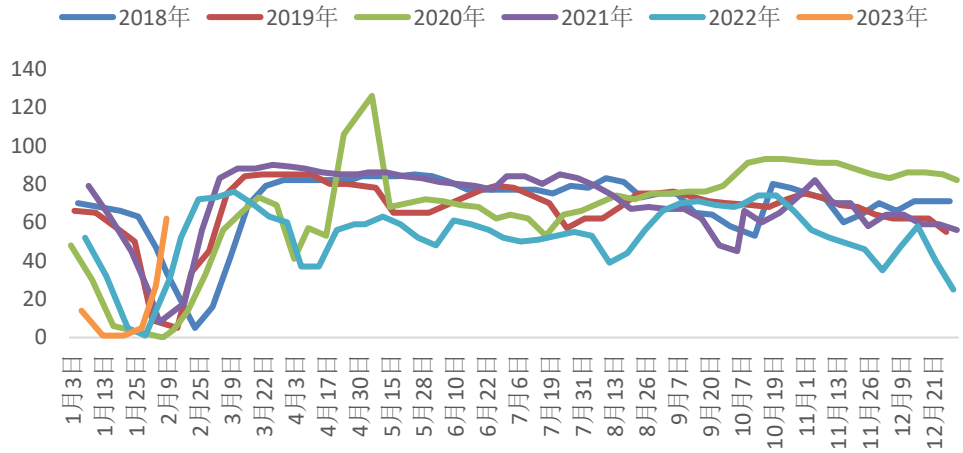
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

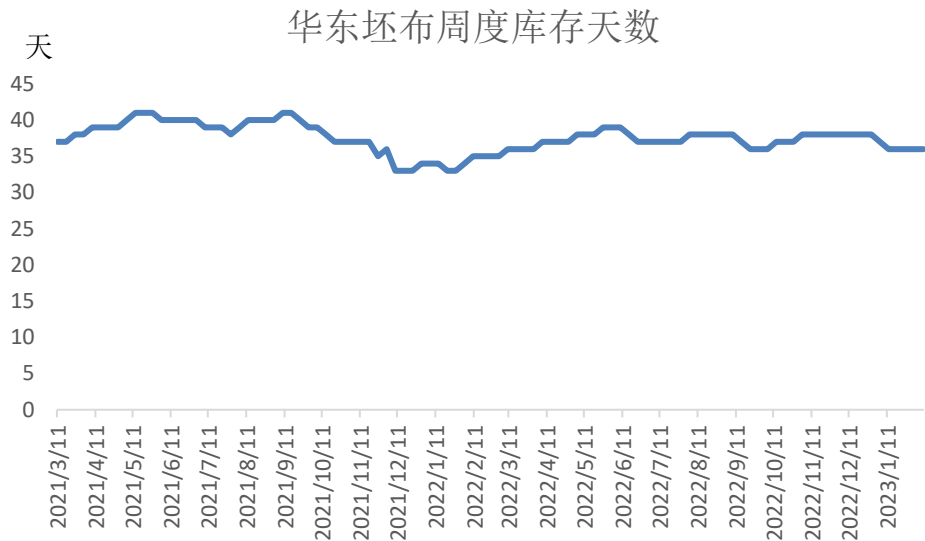
江浙织机开工率略有回升，截止 2023 年 2 月 9 日，江浙织机开工率回升至 62%，回升 35 个百分点，织机开工如预期回升。

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

综上分析，织机开工及聚酯负荷如预期攀升，但市场反馈终端订单修复并不如预期，需求有所承压。

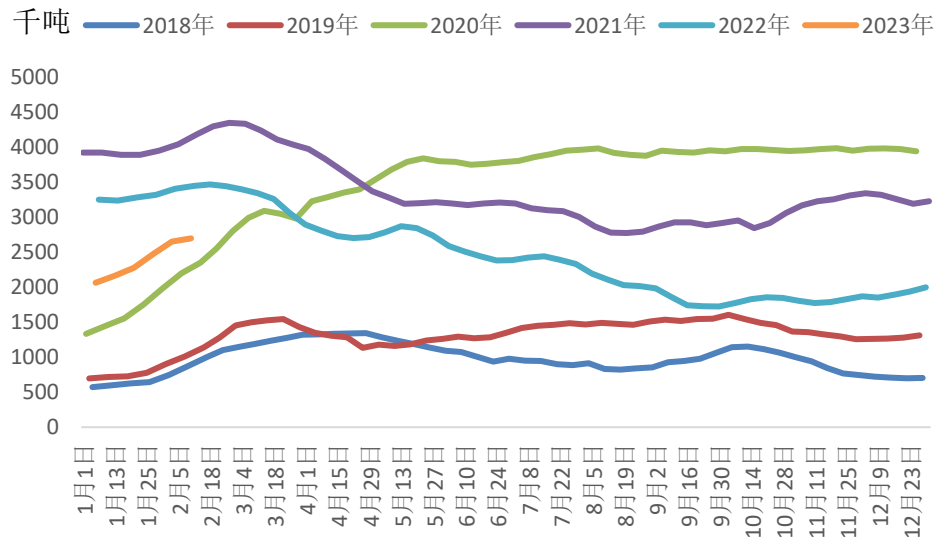
## 4. 库存分析

### 4.1 PTA 库存

**PTA 延续累库。**从卓创统计显示，截止 2023 年 2 月 10 日，PTA 社会库存为 269.8 万吨，环比回升 4.4 万吨。PTA 负荷相对高位，终端恢复偏慢，PTA 延续累库。

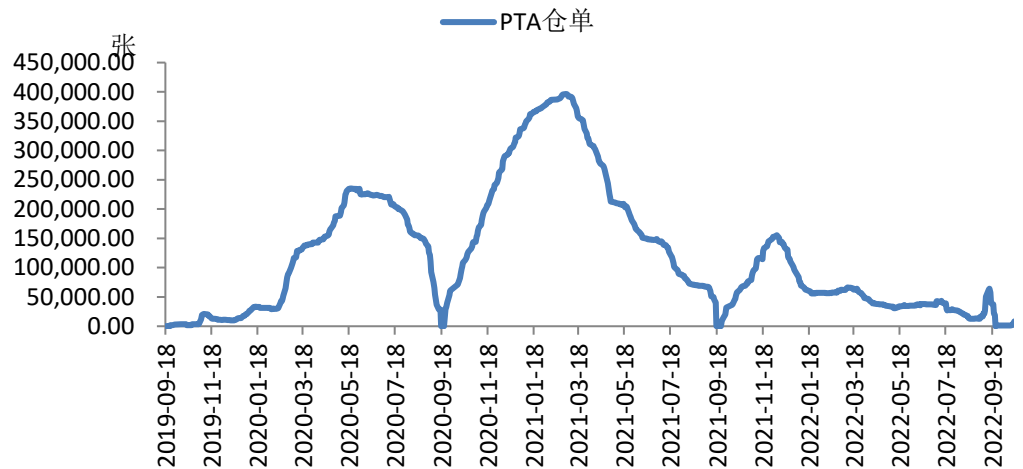


图表 16: PTA 社会库存



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图表 17: PTA 仓单

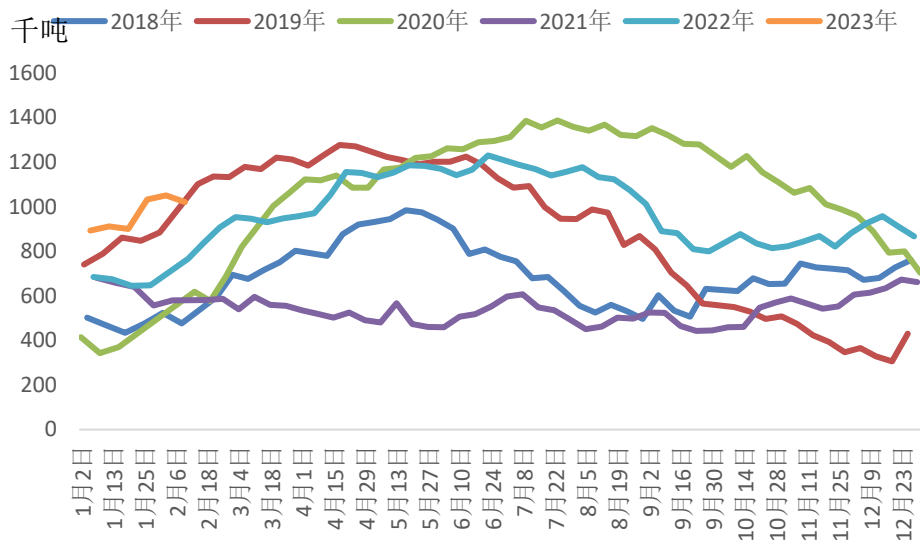


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

## 4.2 MEG 库存

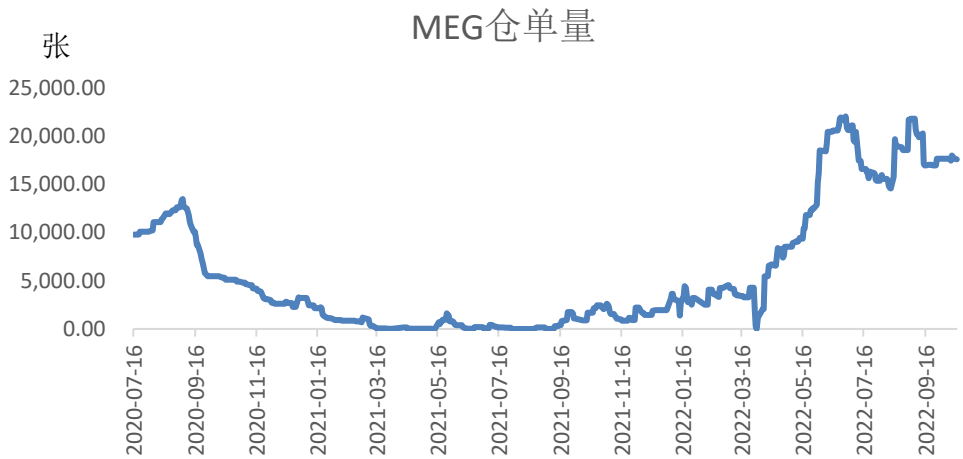
华东乙二醇港口库存小幅回落。据卓创统计显示,截止 2023 年 2 月 9 日,华东乙二醇主要库区库存统计在 102.1 万吨,环比回落 3 万吨,港口库存略有去化。

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。