

估值低位 聚酯原料存低估值支撑

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

2023年2月27日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约修复反弹, 周度上涨 3.68%; MEG 主力合约上涨 3.77%, 延续修复反弹。

● 后市展望

基本面来看, 上周装置负荷小幅下降至 73.2%, 总体装置较为稳定, 低加工费下后期装置存在扰动预期。MEG, 国内装置负荷 57.64%, 其中煤制负荷 47.65%, 总体装置变化不大, 煤制装置利润修复, 装置负荷或有所回升。库存上, PTA 社会库存增加 3.3 万吨至 282.1 万吨; MEG 港口库存回升 4.21 万吨至 104.46 万吨。综合而言, PTA 方面, PTA 加工差低位, 装置扰动预期增加, PTA 存在低估值支撑, 而终端修复持续性及海外宏观压力攀升压制反弹; MEG 方面, 石脑油制乙二醇仍亏损明显, 煤制乙二醇现金流有所修复, 总体估值仍较低, 而海外宏观压力攀升, 压制反弹节奏及空间。

● 策略建议

单边震荡, 多 EG 空 TA 对冲组合。

● 风险提示

原油及宏观超预期波动。

1. 行情回顾

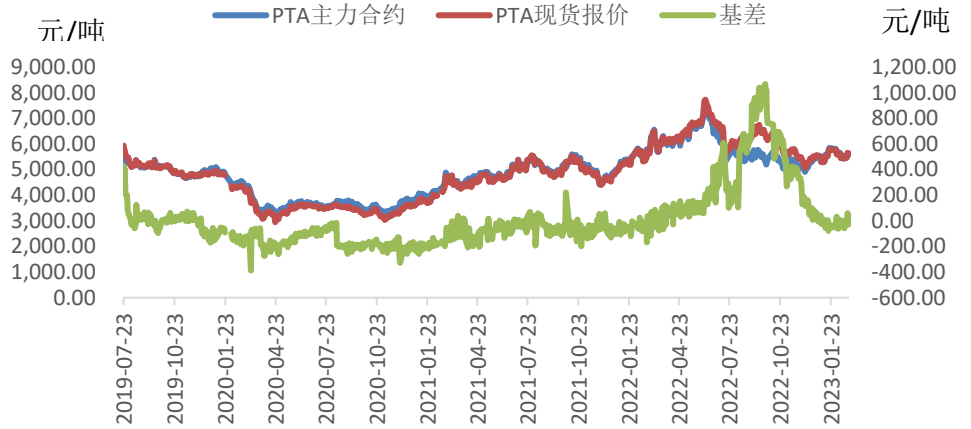
PTA 主力合约修复反弹，周度上涨 3.68%；MEG 主力合约上涨 3.77%，延续修复反弹。

PTA 现货方面，供需略有改善，叠加国内宏观情绪偏暖，PTA 现货有所反弹，聚酯负荷提升，PTA 小幅下滑，后期检修预期攀升，提振 PTA 现货。周初聚酯工厂和贸易商补货积极，成交放量，日均成交量在 4~5 万吨，下半周成交回落至 2-3 万吨。

MEG 现货方面，现货重心震荡上升，市场成交一般。聚酯负荷提升，以及内蒙煤矿事故，提振乙二醇现货价格，不过乙二醇现货流动性较宽裕，乙二醇现货承压。美金市场，近期船货商谈在 520-525 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，基差高位有所松动。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



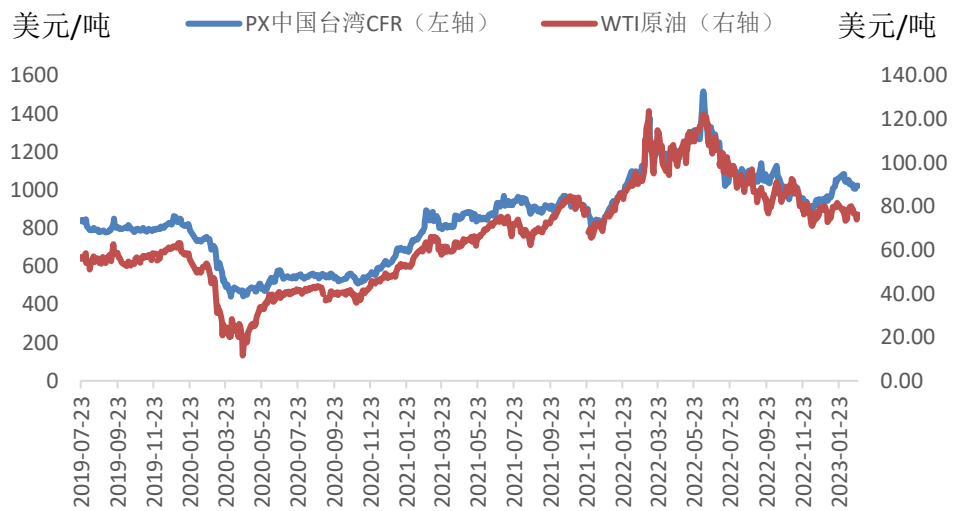
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油区间震荡。原油上周初受美国数据表现偏好，美指反弹，金融属性压力攀升，压制油价回落，而后市场预期俄罗斯3月份减产幅度或超预期，供应扰动下原油有所反弹。总体油价围绕供应扰动以及长线需求承压及金融属性博弈震荡运行为主。

PX 跟随原油先抑后扬。周初原油承压，以及本身处于累库周期，PX 承压回落，后原油反弹，以及新增产能广东石化负荷低位且东营威联装置再度停车，供应增多兑现不及预期，PX 企稳反弹。

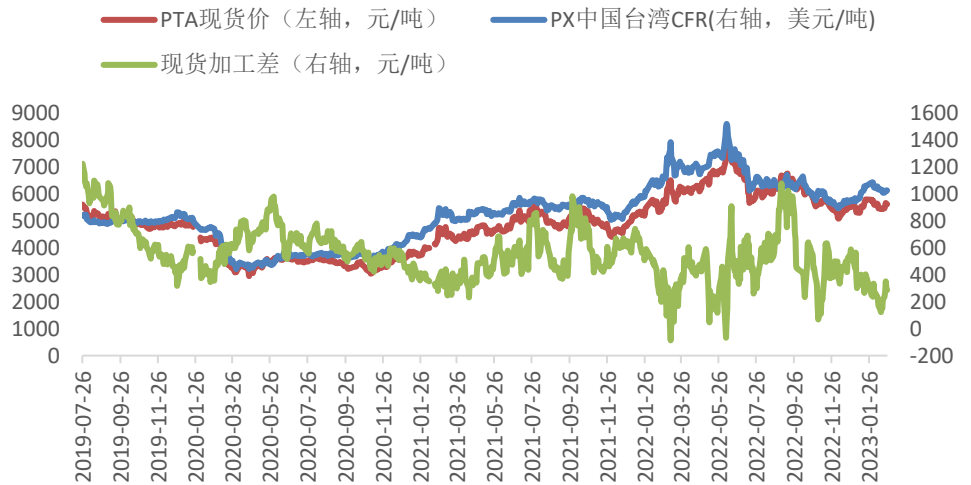
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

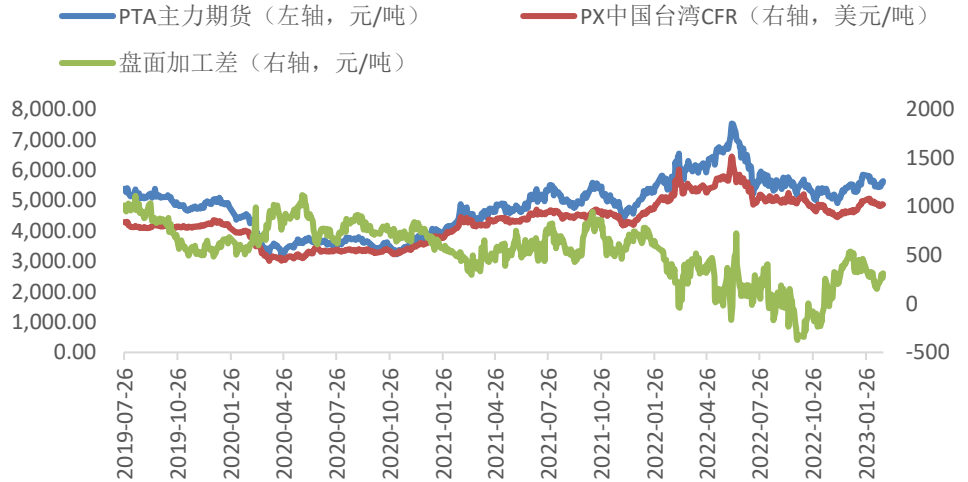
PTA 加工费略有企稳，仍处于低位。PTA 负荷小幅回落，聚酯负荷提升，PTA 加工差小幅修复。

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

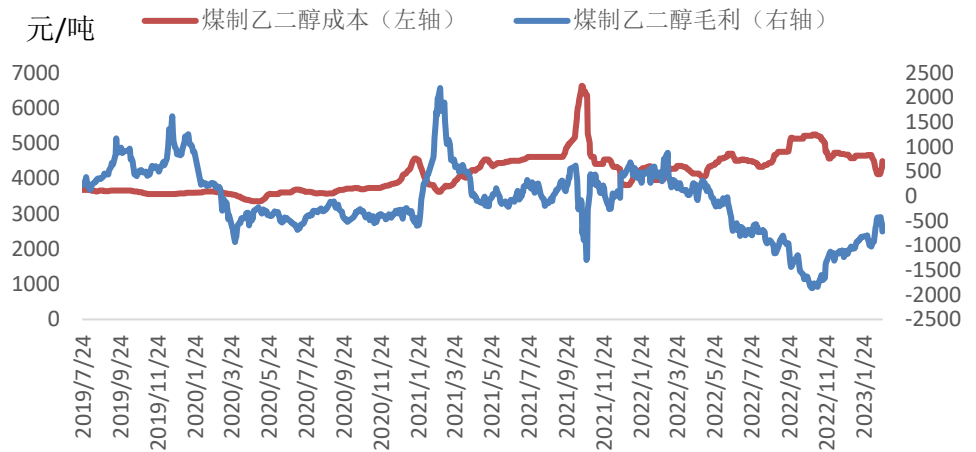
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润小幅回落。煤价止跌反弹明显, 煤制乙二醇利润小幅回落。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



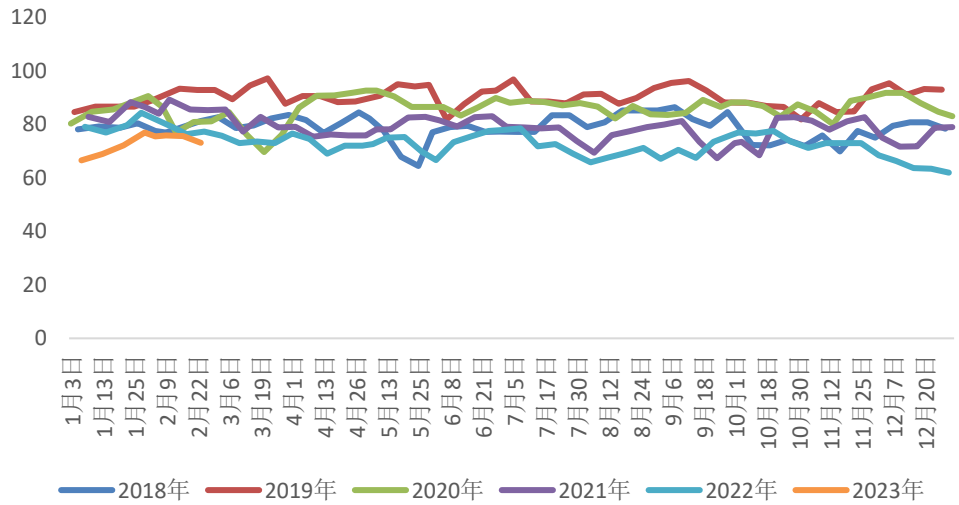
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷略有回落。截止 2023 年 2 月 23 日, PTA 装置为 73.2%, 装置负荷小幅回落。从装置变化看, 部分装置异动, 东营威联化学 250 万吨 PTA 装置停车, 能投 100 万吨、百宏 250 万吨 PTA 装置负荷小幅调整。低加工费下, PTA 装置后期不排除计划外检修及降负可能。

图表 7: PTA 装置周度负荷

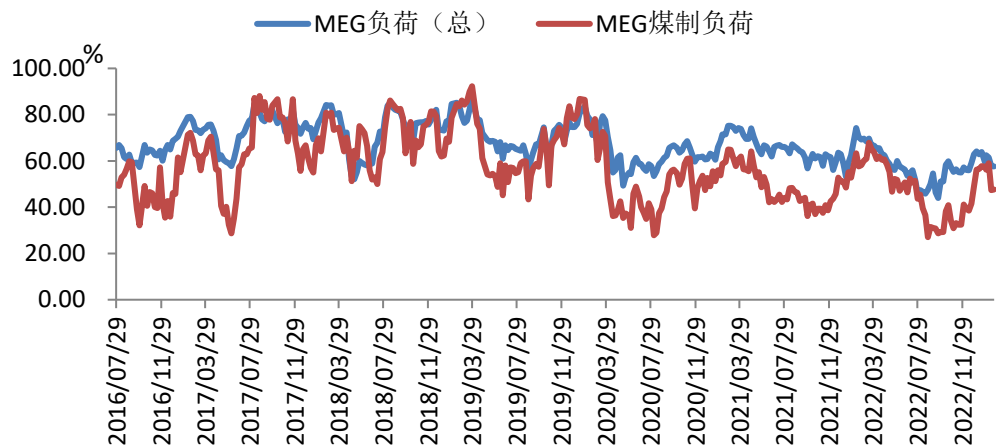


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷较为稳定。截止 2023 年 2 月 23 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 57.64%, 环比回落 0.12 个百分点, 煤制负荷维持 47%左右, 总体装置负荷较为稳定。装置变动上, 卫星、武汉石化装置重启, 以及恒力、沃能负荷小幅度上调和浙石化受乙烯装置检修影响负荷小幅度下调。

图表 8: MEG 装置负荷

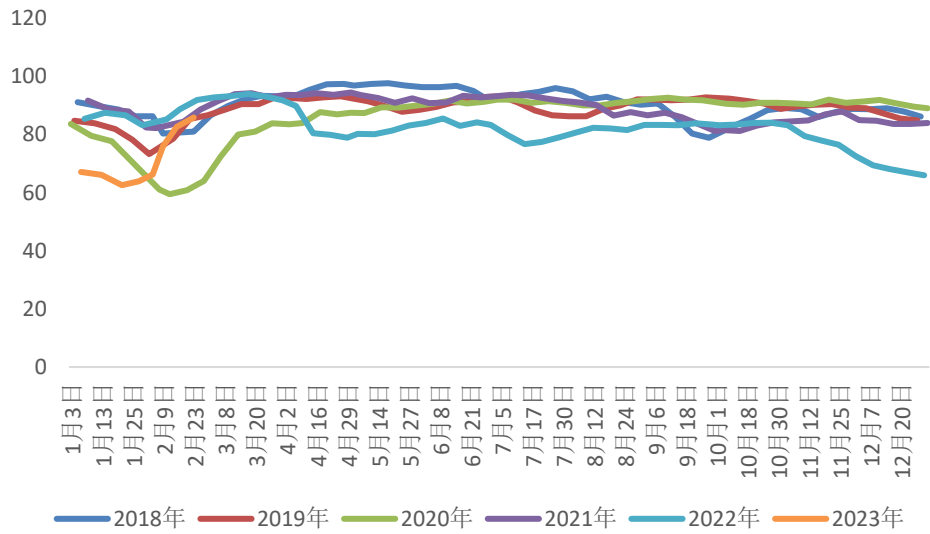


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷延续回升。截止 2023 年 2 月 23 日聚酯负荷提升至 85.9%, 聚酯负荷回升 3.2 个百分点, 聚酯负荷如预期回升。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

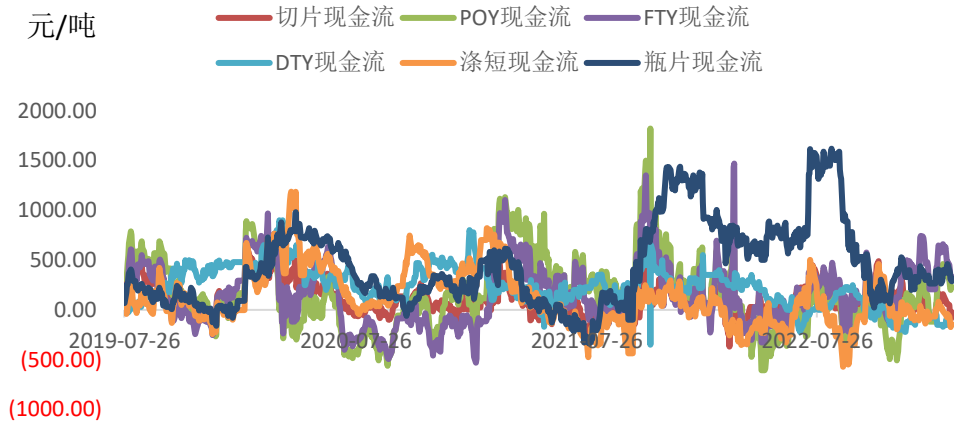
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，短纤、长丝企业现金流仍受压制，总体聚酯现金流修复受压制。

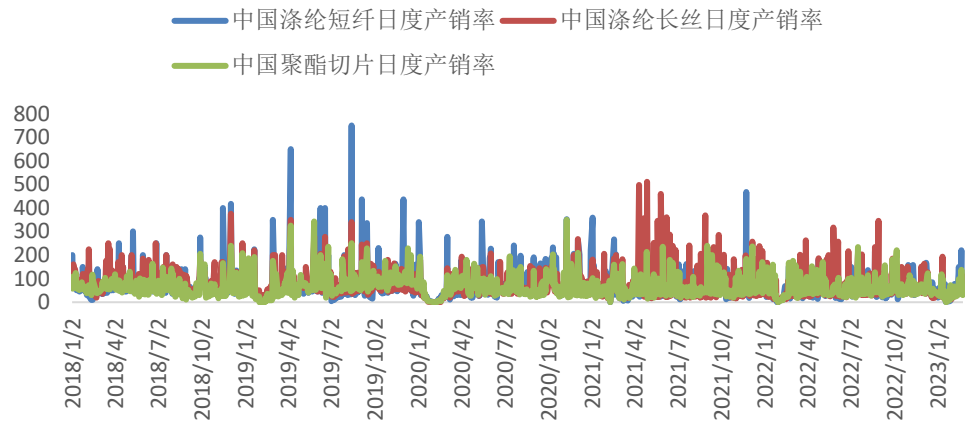
图表 11：聚酯现金流



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 23 日，长丝企业库存 28.6 天，短纤企业库存 5.78 天，聚酯企业库存有所回落，库存压力略有缓和。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

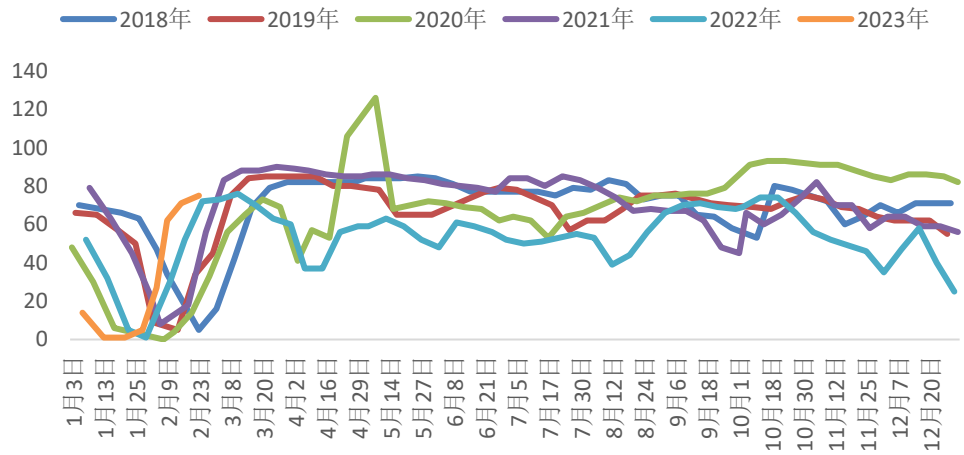
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

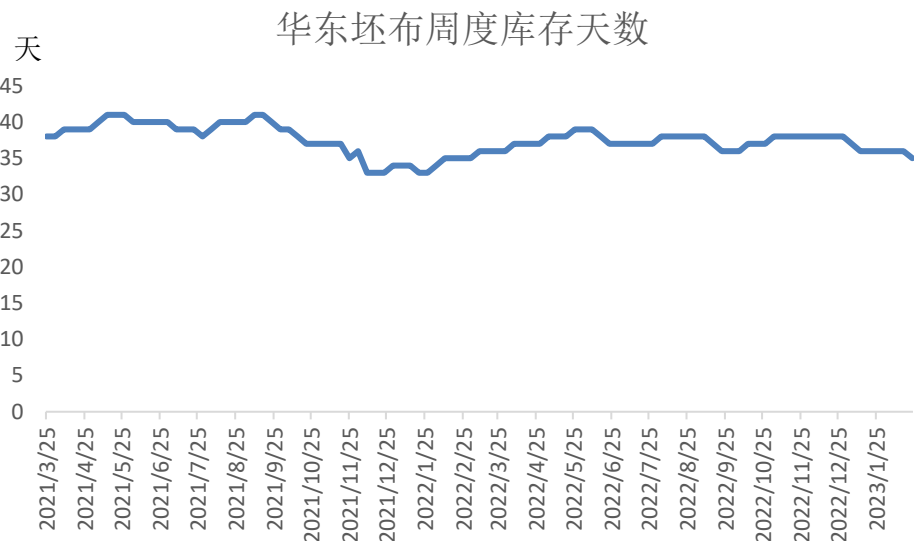
江浙织机开工率延续回升，截止 2023 年 2 月 23 日，江浙织机开工率回升至 75%，回升 4 个百分点，织机开工处于较高水平。

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

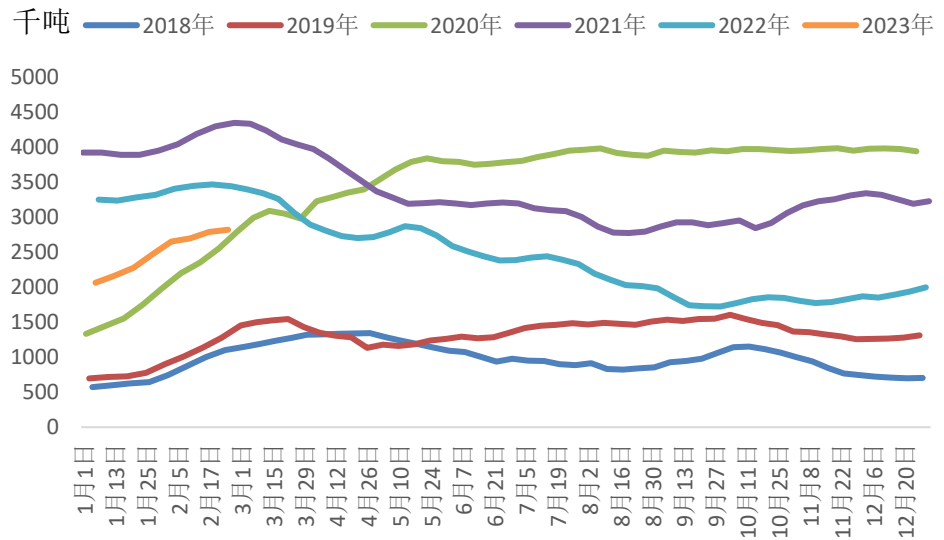
综上分析，织机开工及聚酯负荷如预期攀升，织机开工回升至较高水平，不过后期持续性如何存疑，终端订单的修复力度，影响后期聚酯负荷提升力度，关注后期订单回升情况。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

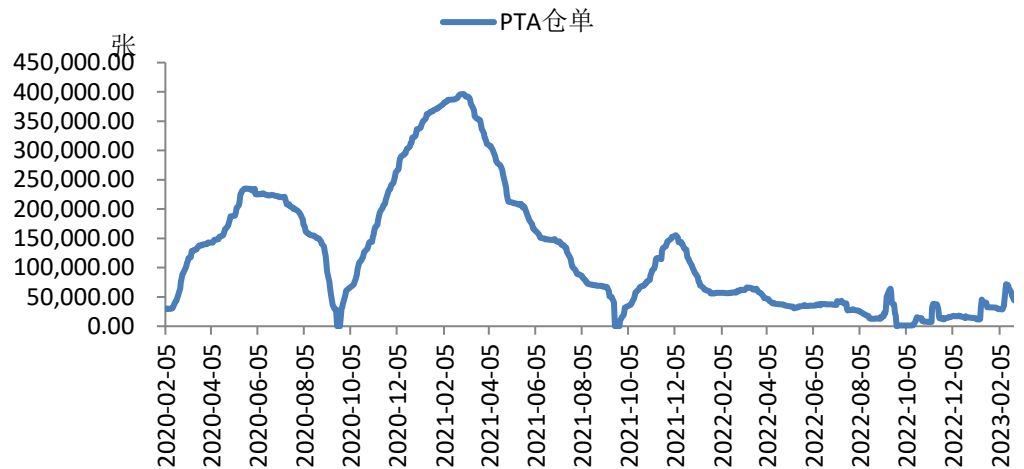
PTA 延续累库，但压力或有所减弱。从卓创统计显示，截止 2023 年 2 月 23 日，PTA 社会库存为 282.1 万吨，环比回升 3.3 万吨，累库幅度有所放缓。

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

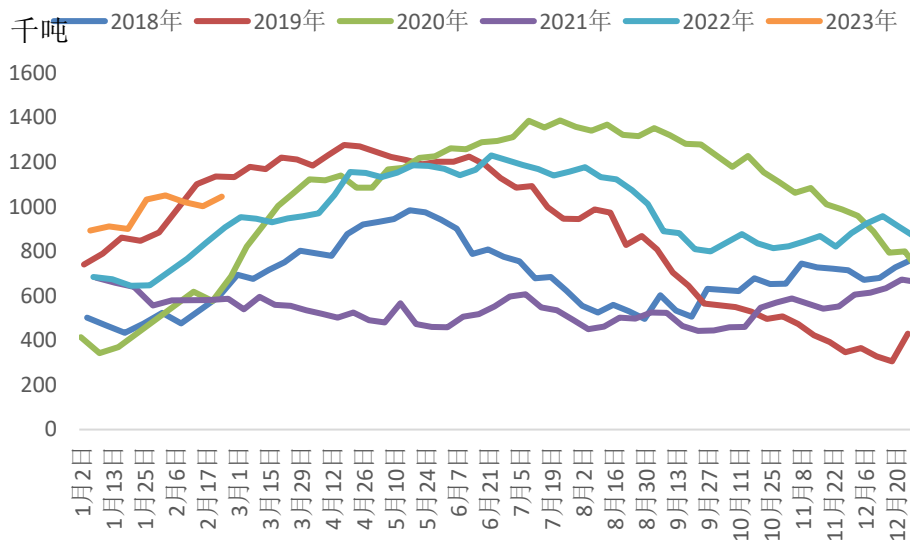


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

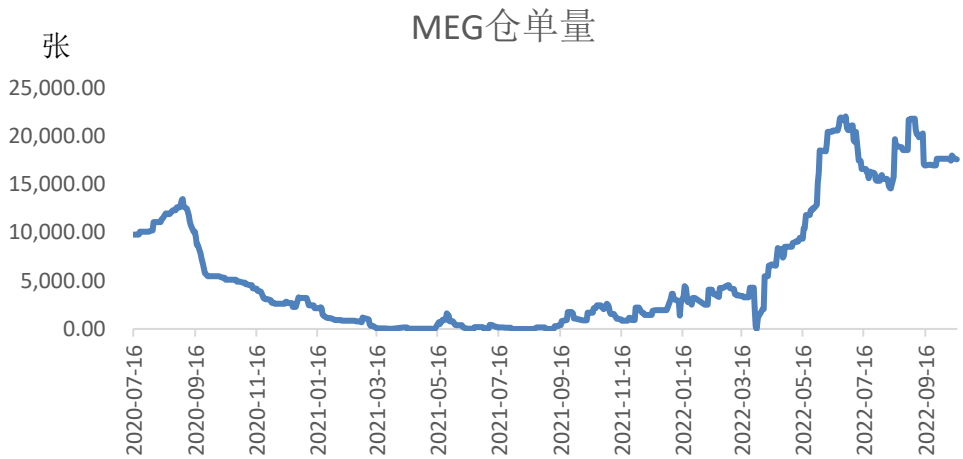
华东乙二醇港口库存回升明显。据卓创统计显示, 截止 2023 年 2 月 23 日, 华东乙二醇主要库区库存统计在 104.46 万吨, 环比回升 4.21 万吨, 港口库存回升明显。

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。