

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

3月份, 聚酯原料走势分化明显, PTA宏观压力, 在现货流动性偏紧下, 月度上涨10.72%; 而MEG受宏观压制, 被空配明显, 月度下跌4.64%。

● 后市展望

PTA 供应端, 3月 PTA 月度产量创新高, 随着恒力石化惠州 250 万吨产能释放, 新增产能对产量贡献仍较大, 预计 4 月 PTA 产量将维持高位, 但需要关注 PX 检修较多, 是否对 PTA 装置产生影响。

MEG 供应端, 3 月 MEG 产量处于高位, 4 月恒力石化等装置存在检修计划, 且总体 MEG 现金流偏弱, 或限制企业开工, 供应增量或有所放缓。

需求方面, 3 月聚酯负荷延续回升, 处于高位, 回升至 9 成附近, 不过聚酯现金流低迷, 长丝等企业已经开始亏损, 聚酯阶段性高点或出现, 不排除后期聚酯企业降负的可能。

综合而言, 成本上来看, 随着海外银行事件有所缓和, 以及多家产油国主动减产超 160 万桶/日, 供应端扰动明显, 提振原油偏强运行, 叠加 PX 装置检修较多, PX 相对较强, 成本对聚酯原料有所支撑。PTA 方面, 从供需来看, 现货流通性依然偏紧, 基差偏强, 依然支撑近月合约, 但需要关注 PTA 加工费回升后, 主流供应商策略变化, 以及聚酯现金流压力下是否推进减产。MEG 方面, MEG 供应有缩量预期, 而聚酯也有降负可能, 供需对 MEG 支撑有限, MEG 估值偏低, 在成本支撑下, MEG 存在修复估值可能。

● 策略建议

偏强震荡。

● 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，3月份，聚酯原料走势分化明显，PTA宏观压力，在现货流动性偏紧下，月度上涨10.72%；而MEG受宏观压制，被空配明显，月度下跌4.64%。

现货方面，PTA方面，因PX装置集中检修，PX上行，叠加前期PTA加工费低迷，成本支撑下，主流供应商挺加工费策略，回购现货，导致现货流动性偏紧，现货走势强于期货，同时聚酯负荷维持较高水平，供需支撑现货价格。

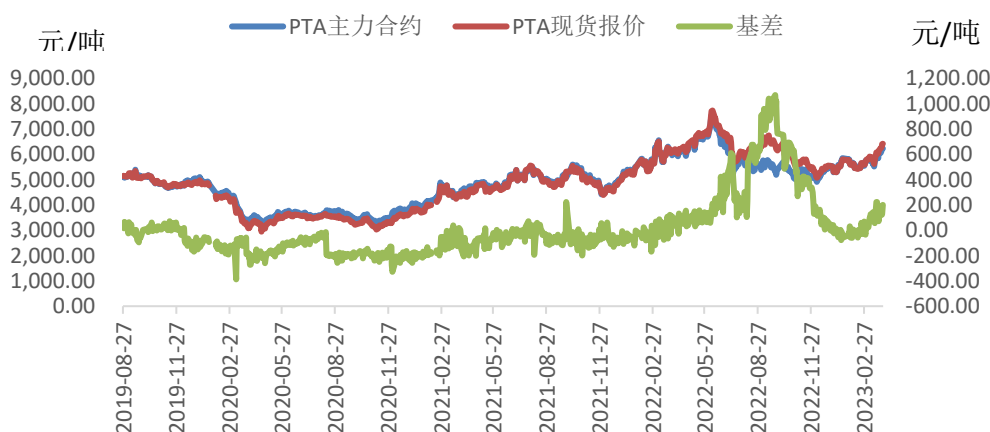
MEG方面，乙二醇现货重心震荡下行，虽然聚酯负荷维持高位，但供应端负荷亦处于相对高位且新增产能投放，在宏观偏弱背景下，叠加煤价偏弱，乙二醇现货走势偏弱。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



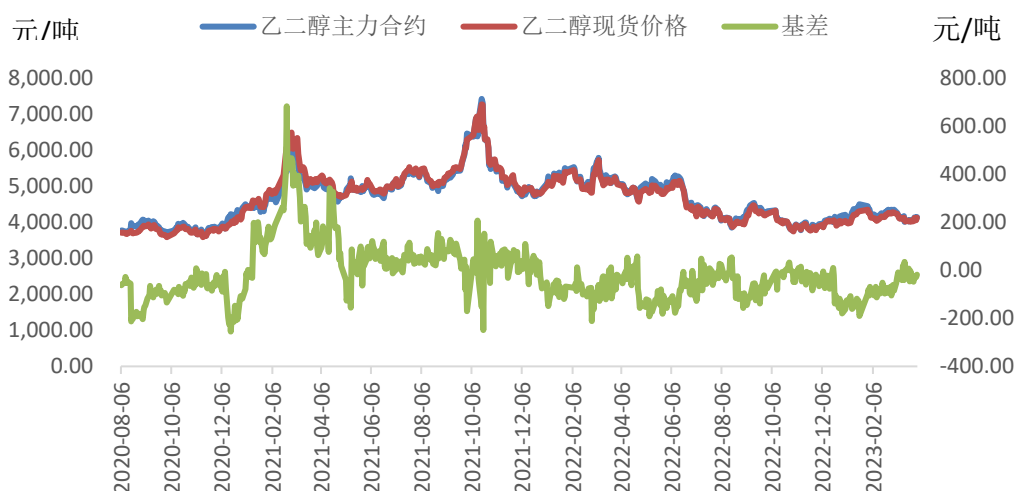
数据来源：文华，兴证期货研发部

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



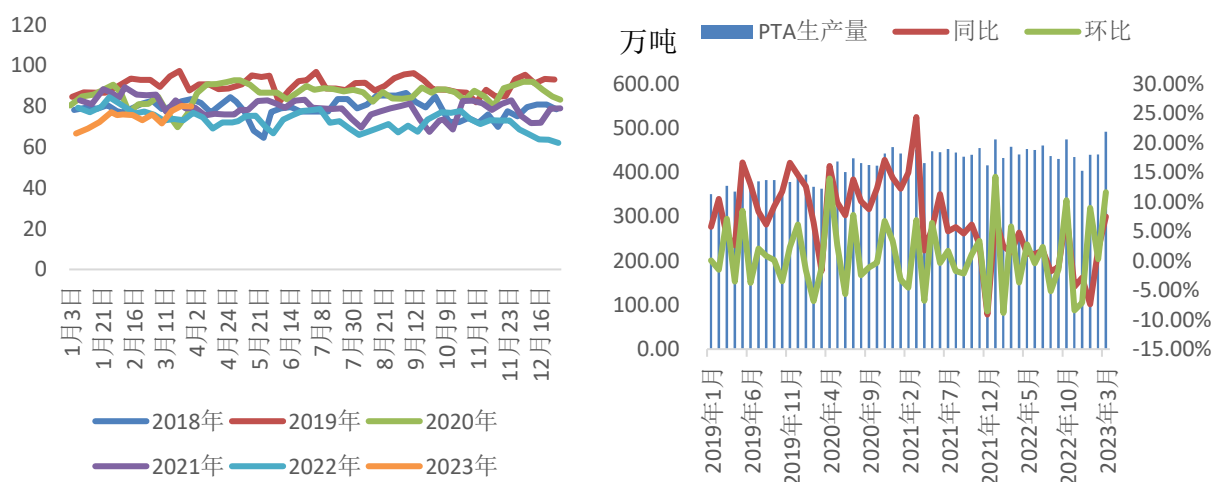
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 供需面分析

2.1 PTA 新增产能量产 带来供应增量

3月PTA装置负荷高位，且新增产能量产，PTA月度产量创新高。3月国内PTA装置月度产量预计491万吨，环比增加11.59%。PTA月度产量创历史新高，一方面，3月PTA装置平均负荷76.98%，环比略有回升；另一方面，嘉通能源250万吨新增产能以及东营威联250万吨新增产能逐步量产，使得供应量增加。从装置情况看，目前主要包括仪征化纤64万吨检修、宁波逸盛负荷降至9成、海南逸盛负荷降至8成、亚东石化75万吨装置检修、英力士125万吨产能检修、山东威联250万吨产能计划4月检修、三房巷120万吨产能重启中，后期需要关注原料对装置的影响。新增产能方面，恒力石化惠州项目250万吨产能已经出料，将逐步投产。总体PTA产量将处于高位。

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

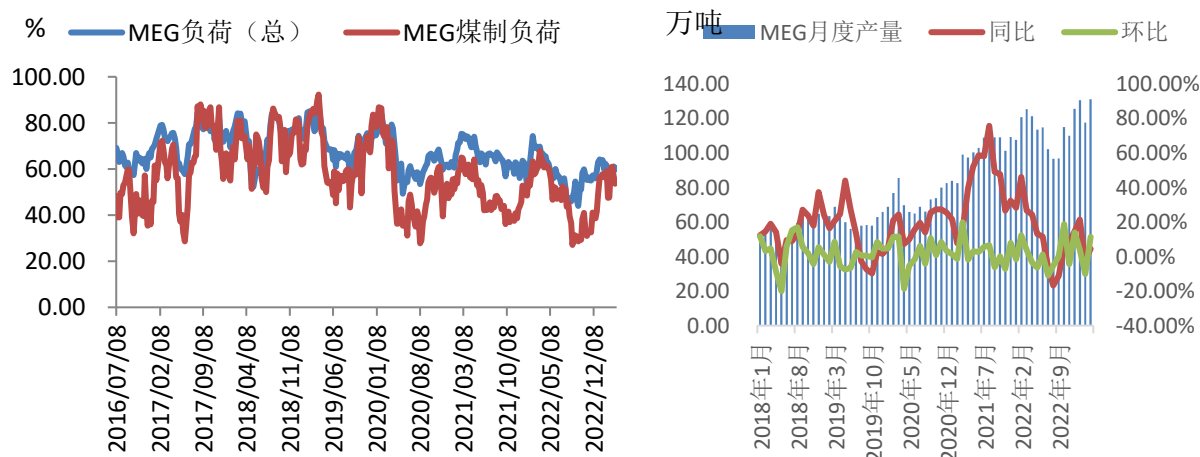
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
福海创	450	负荷 8 成运行
宁波逸盛	420	减负至 9 成
海南逸盛	200	减负至 8 成
亚东石化	75	2023.3.28 起检修, 预计 4 月重启
英力士	125	2023.3.24 检修, 预计 5 月中恢复
山东威联	250	计划 4 月初 检修
虹港石化	240	2023.1.13 停车, 2023.1.21
仪征化纤	64	2023.3.29 检修, 预计 7-10 天

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

3 月乙二醇产量环比回升。据卓创统计显示, 预计 3 月乙二醇产量 131.15 万吨, 较 2 月份增加 11.5%。3 月乙二醇产量增加明显, 一方面, 乙二醇装置开工有所回升, 平均开工率回升至 60% 以上; 另一方面, 新增产能释放, 海南炼化 80 万吨/年装置 2 月中旬试车成功, 并稳定运行, 带来供应增量。3 月装置变动主要为镇海炼化、黔希、荣信等装置停车检修, 富德、华谊、新杭等装置重启。预计 4 月乙二醇产量维持相对高位。

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	2023 年 3 月 1 日检修, 计划 75 天
富德能源	50	浙江	2023 年 2 月 19 日检修, 2023 年 3 月 1 日重启
内蒙古通辽	30	内蒙古	2023 年 3 月初减负, 目前恢复正常
恒力石化	90	辽宁	2023 年 4 月 1 日检修, 预计 1 个月
新杭能源	30	内蒙古	2023 年 2 月 6 日检修, 2023 年 3 月 16 日重启

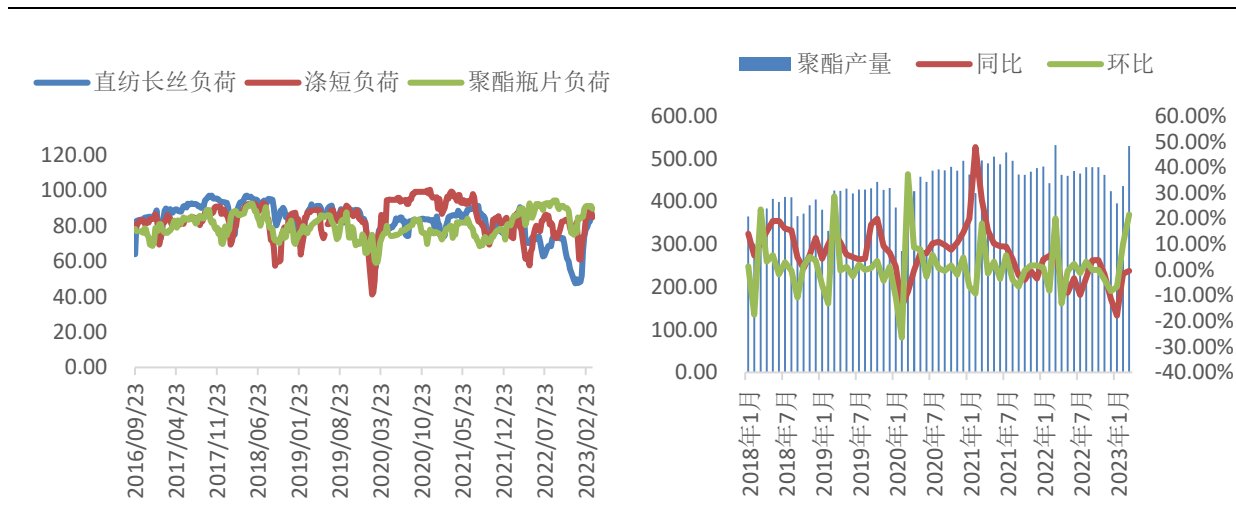
新疆天业三期	60	新疆	2023年3月下旬停车检修，预计4月重启
贵州黔希	30	贵州	2023年3月3日检修，计划1个月
兖矿荣信	40	内蒙古	2023年3月15日检修，计划1个月
广西华谊	20	广西	2023年3月初重启，负荷5成

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 3月聚酯负荷进一步提升

3月聚酯负荷进一步提升。3月聚酯产量预计530万吨左右，环比增加22.56%，3月聚酯开工率回升明显，聚酯开工回升至9成附近，提振聚酯产量回升。

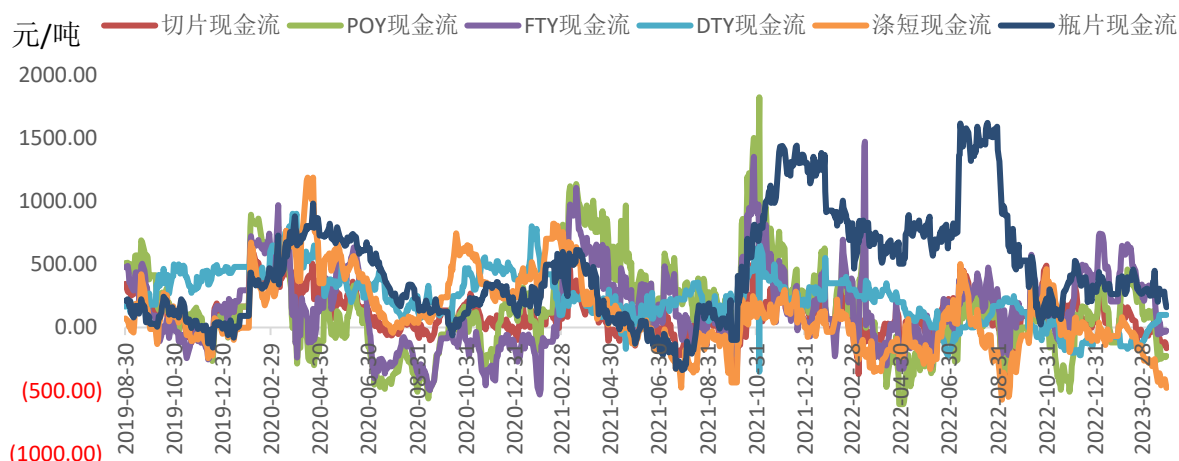
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

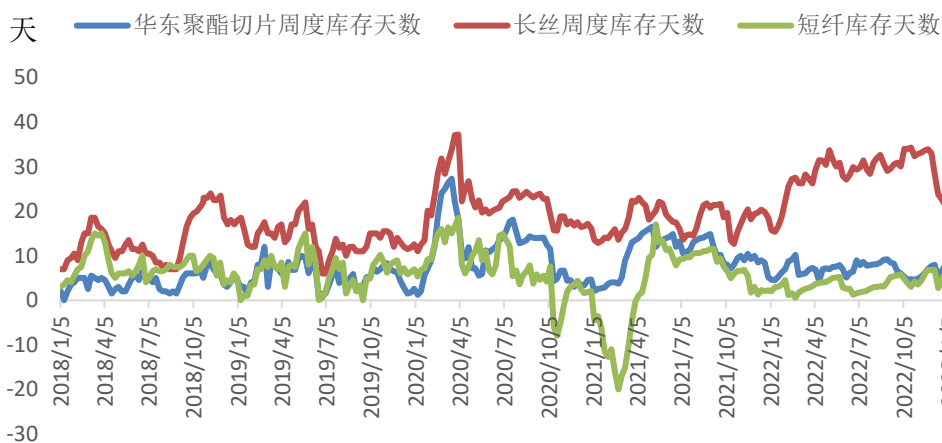
原料强势，聚酯现金流逐步承压。3月下旬随着原料大幅上涨，导致聚酯现金流大幅被压缩，长丝陷入明显亏损。从库来看，长丝等3月中下旬处于去库状态，截止3月30日，长丝企业库存22.1天，较2月底28.6天下降明显，原料上涨带动下游产成品价格，聚酯企业总体库存压力不大，但原料大幅上涨，使得聚酯企业现金流被压缩明显，后期库存增值效益放缓后，聚酯企业或有可能逐步执行减产。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

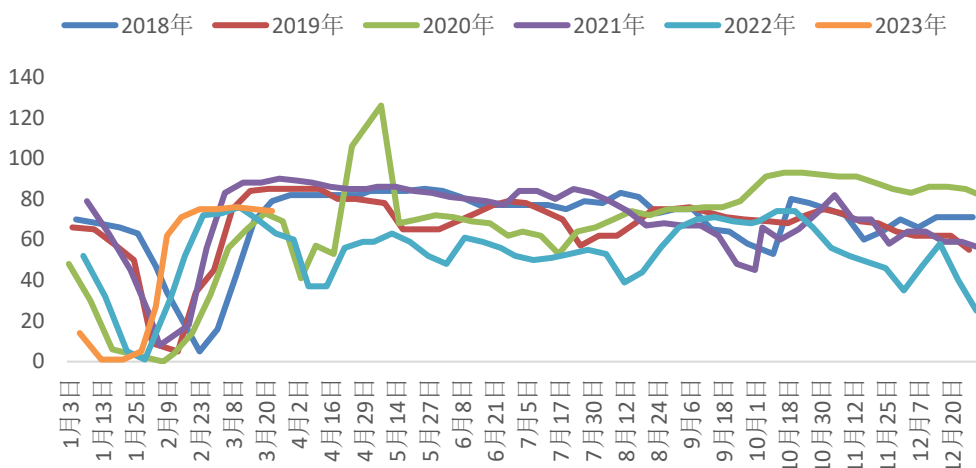
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

3月江浙织机开工处于季节性高位。3月江浙织机开工较2月回升明显，属于季节性回升，一直稳定在75%左右，但是随着原料的上涨，下游承受力度减弱，开始有降负动作。4月初清明节假期，江浙织机开工已经下降4-5个百分点。

图表 11：江浙织机开机率



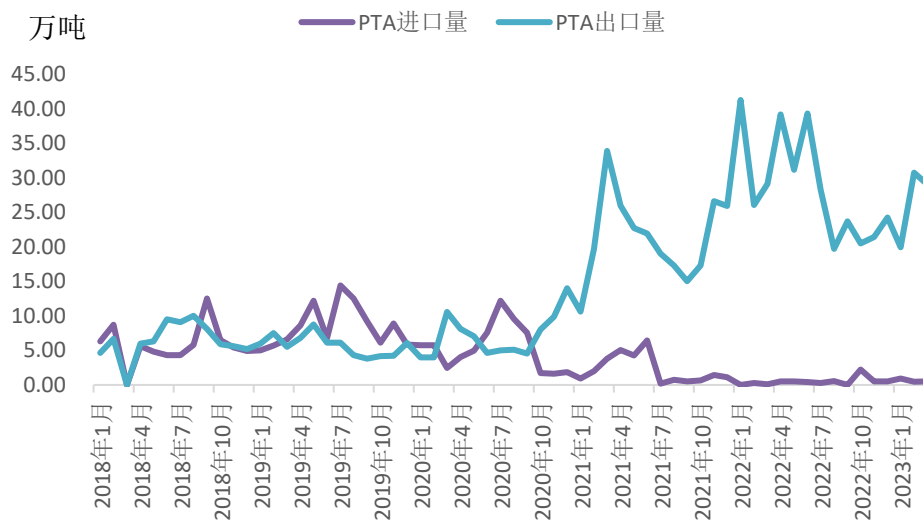
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，3月聚酯负荷处于高位，江浙织机开工处于季节性高位，不过随着聚酯原料大幅上涨，下游利润被侵蚀，下游存在降负预期，聚酯负荷阶段性高点或出现。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，去年2月PTA出口30.72万吨，3月份出口量预计29万吨，2月PTA出口量超市场预期，国内价格优势，叠加印度及土耳其聚酯负荷维持高位，预计出口量处于相关高位。

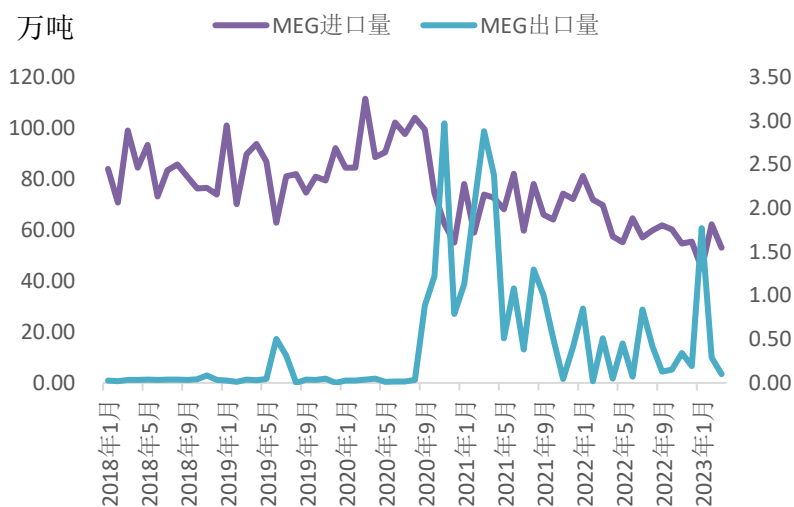
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG进口方面，去年2月乙二醇进口总量62.25万吨，环比增加39.39%，预计3月进口量53万吨，2月进口量有所释放，不过国内产能释放下，总体进口量处于低位。

图表 13: MEG 进出口

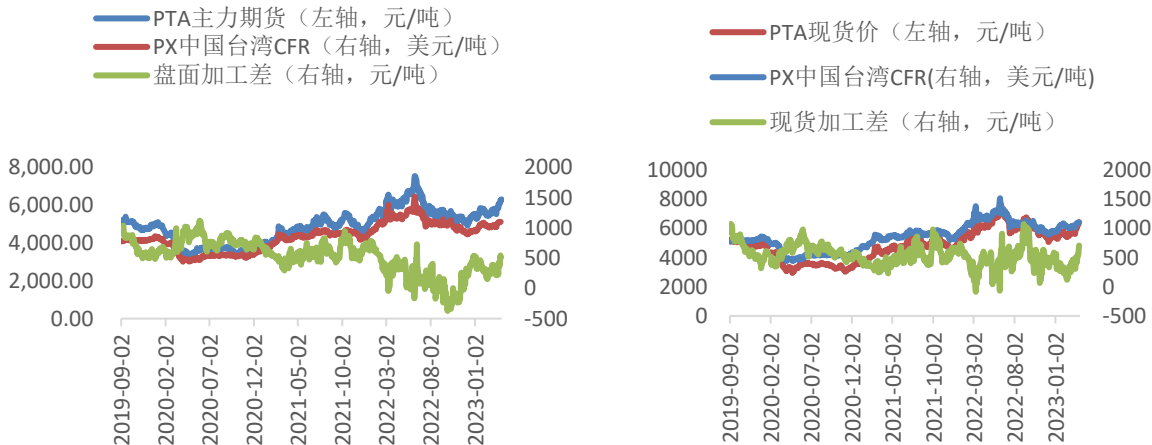


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3.利润分析

PTA 加工差回升明显。3月 PTA 现货偏紧，主流供应商挺加工费，PTA 加工费有所回升，现货加工费回升至 700 元/吨，在现货流通性偏紧背景下，PTA 现货加工费预计维持相对高位。

图表 14: PTA 加工差

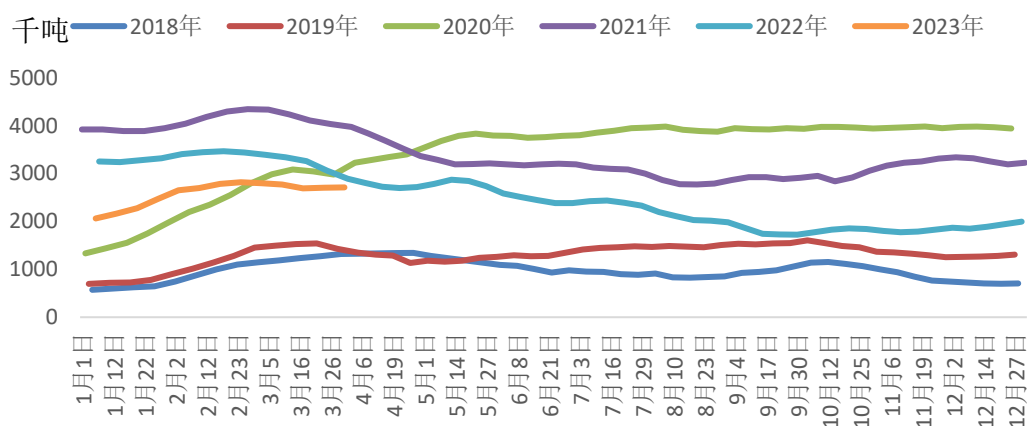


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.库存分析

3月 PTA 略有去化。据卓创统计显示，截止 2023 年 3 月 31 日，PTA 社会库存为 271 万吨，较去年 2 月底下降 11.1 万吨。虽然国内产量创历史高位，但聚酯负荷处于高位，且 PTA 出口量处于相对高位，供需相对偏紧。

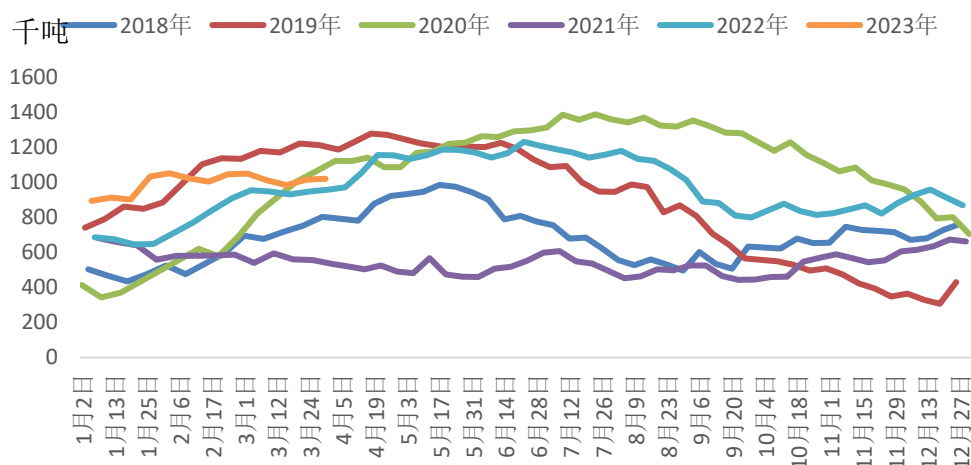
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存有所下降。据卓创统计显示，截止 3 月 30 日，MEG 港口库存为 102.02 万吨，较去年 2 月底下降 2.44 万吨。3 月聚酯负荷处于高位，不过国内产量释放，以及进口量相对高位，港口去库并不明显。

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，3 月 PTA 月度产量创新高，随着恒力石化惠州 250 万吨产能释放，新增产能对产量贡献仍较大，预计 4 月 PTA 产量将维持高位，但需要关注 PX 检修较多，是否对 PTA 装置产生影响。

MEG 供应端，3 月 MEG 产量处于高位，4 月恒力石化等装置存在检修计划，且总体 MEG 现金流偏弱，或限制企业开工，供应增量或有所放缓。

需求方面，3 月聚酯负荷延续回升，处于高位，回升至 9 成附近，不过聚酯现金流低迷，长丝等企业已经开始亏损，聚酯阶段性高点或出现，不排除后期聚酯企业降负的可能。

综合而言，成本上来看，随着海外银行事件有所缓和，以及多家产油国主动减产超 160 万桶/日，供应端扰动明显，提振原油偏强运行，叠加 PX 装置检修较多，PX 相对较强，成本对聚酯原料有所支撑。PTA 方面，从供需来看，现货流通性依然偏紧，基差偏强，依然支撑近月合约，但需要关注 PTA 加工费回升后，主流供应商策略变化，以及聚酯现金流压力下是否推进减产。MEG 方面，MEG 供应有缩量预期，而聚酯也有降负可能，供需对 MEG 支撑有限，MEG 估值偏低，在成本支撑下，MEG 存在修复估值可能。

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。