

聚酯延续减产 聚酯原料承压

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4月24日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约冲高回落，周度下跌 3.93%；MEG 主力合约上涨 5.94%，修复反弹。

● 后市展望

基本面来看，PTA 方面，装置负荷 80.9%，装置负荷处于相对高位。MEG 方面，装置负荷 58.39%，装置负荷回升，主要煤制装置负荷回升至 61.45%。需求方面，聚酯负荷 87.2%，聚酯负荷小幅下滑，终端暂难以承受高原料，织机开工下滑，现金流压力下，聚酯负荷承压。库存上，PTA 社会库存方面；MEG 港口库存 105.72 万吨，环比增加 2.42 万吨。综合而言，原油承压，以及下游进一步减产，压制 PTA 高位回调，但期货盘面加工差偏弱，基差较强，PTA 下方或有支撑；MEG 方面，乙二醇估值偏低，以及油制装置检修，存在一定低估值支撑，但聚酯减产攀升，压制乙二醇反弹。

● 策略建议

聚酯原料承压。

● 风险提示

原油超预期波动，下游超预期减产。

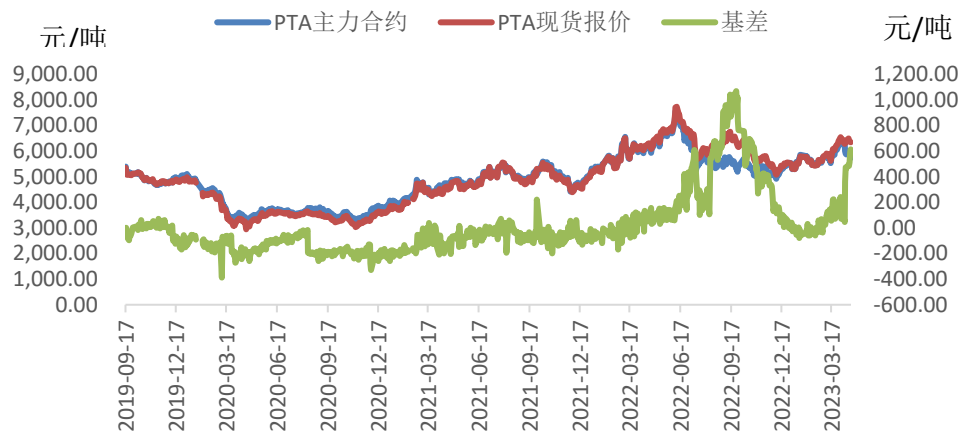
1. 行情回顾

PTA 主力合约冲高回落，周度下跌 3.93%；MEG 主力合约上涨 5.94%，修复反弹。

PTA 现货方面，原油走弱，成本支撑对 PTA 有所弱化，此外聚酯进一步执行减产，现货流通性有所好转，PTA 现货有所承压。从成交量来看，周初和周五在 2~3 万，周中在 4~5 万不等。

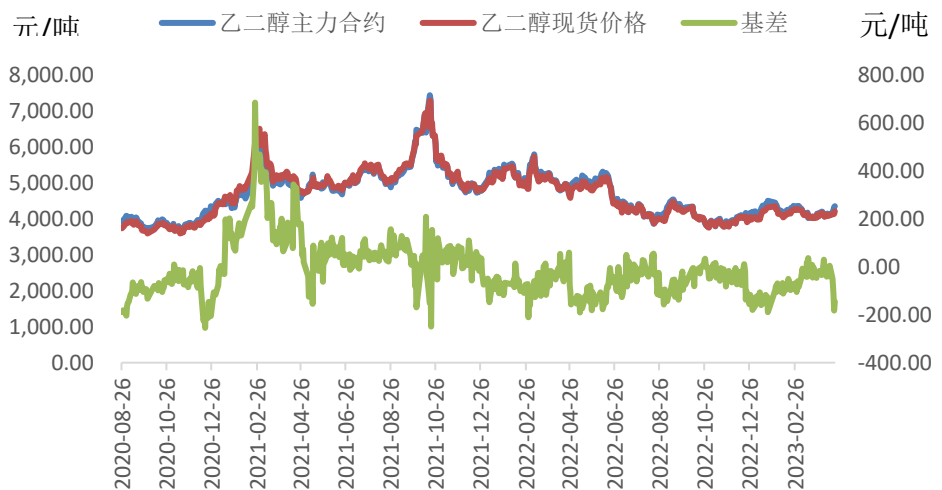
基差方面，PTA 方面，基差偏强。乙二醇基差相对偏弱。

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



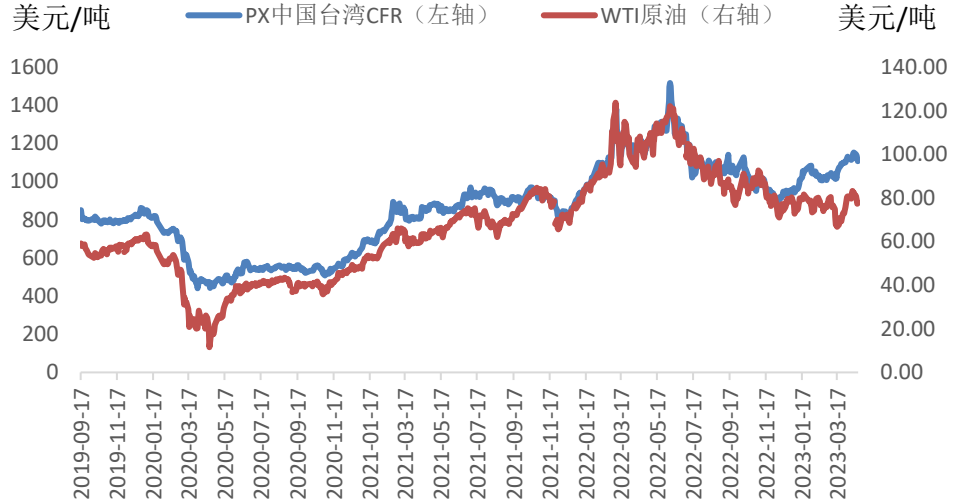
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油承压回调。上周市场一方面消化 OPEC+减产的利好，另一方面市场对美联储 5 月加息预期攀升，金融属性压力及海外衰退压力攀升，原油承压回落。供应与需求博弈仍将延续，缺乏进一步指引下，原油偏向震荡。

PX 先扬后抑。亚洲 PX 整体供应偏低，装置负荷低位，国内仍有较多装置检修，而 PTA 负荷处于相对高位，PX 去库，供需对 PX 仍有较强支撑，而原油承压回调，压制 PX 回落。

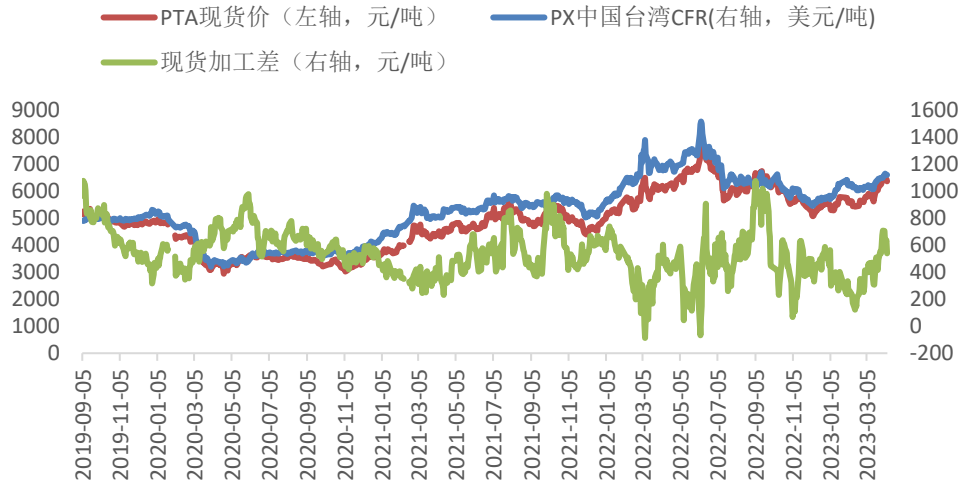
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

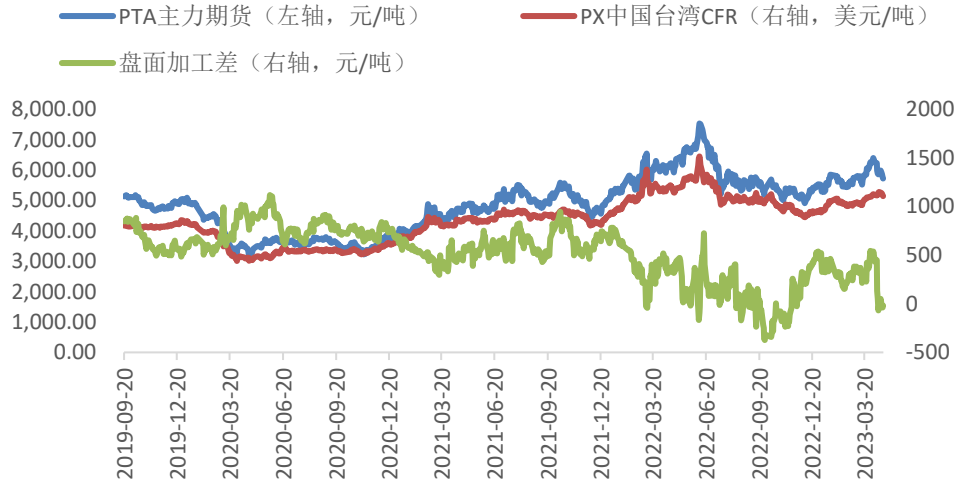
PTA 现货加工费高位。PTA 基差偏强，现货加工差维持高位，而锁加工差操作，9 月合约加工差被压制明显。

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

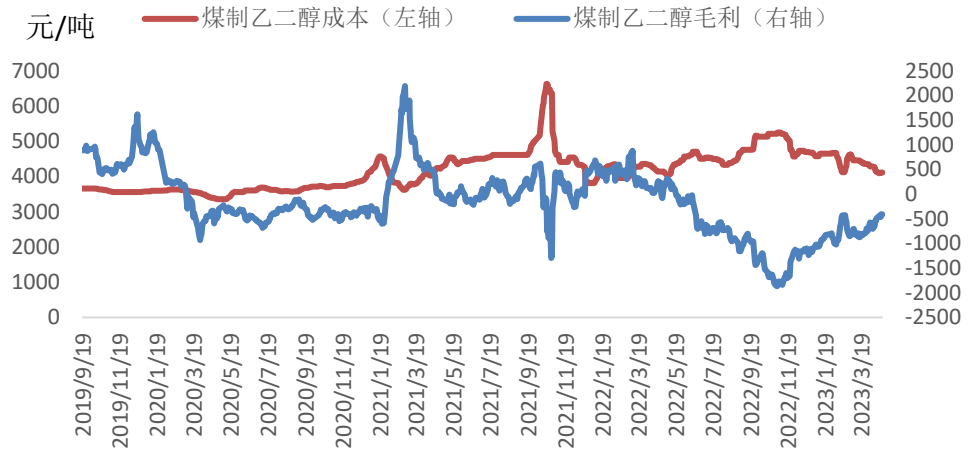
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润有所修复。煤价重心有所回落，乙二醇重心回升，煤制乙二醇利润有所修复。

图表 6：煤制乙二醇毛利



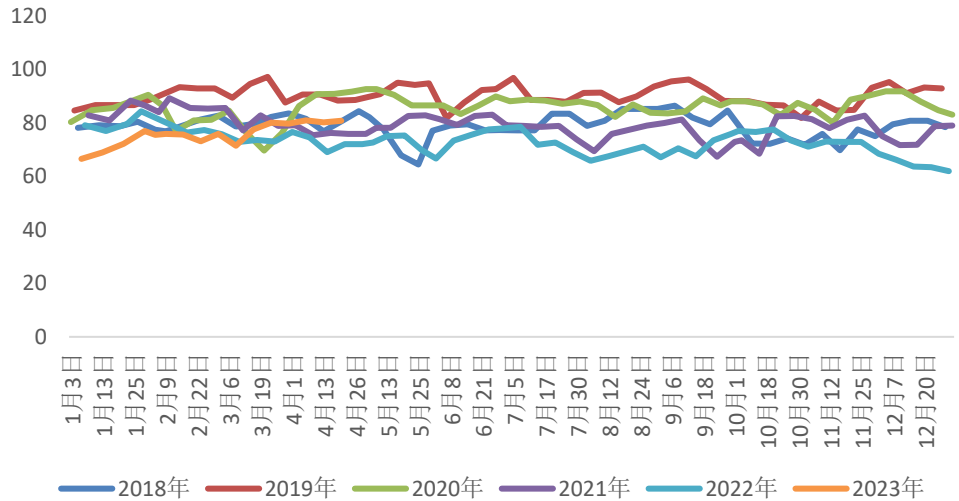
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷相对稳定。截止 2023 年 4 月 20 日，PTA 装置为 80.9%，装置负荷小幅回升。从装置变化看，蓬威 90 万吨重启，目前仍处于调试中，个别装置负荷小幅调整，总体装置变化不大。总体 PTA 装置负荷相对稳定。

图表 7：PTA 装置周度负荷

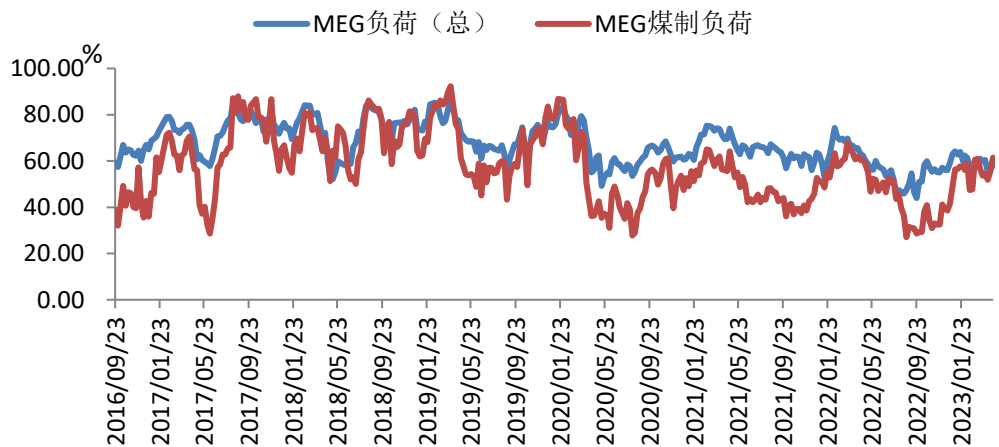


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷有所回升。截止 2023 年 4 月 20 日，国内乙二醇整体开工负荷在 58.39%，环比回升 2.19 个百分点，煤制负荷 61.45%左右，环比上升 6.03 个百分点，装置负荷有所回升，主要煤制装置负荷回升明显，油制装置仍有较多装置扰动。

图表 8：MEG 装置负荷

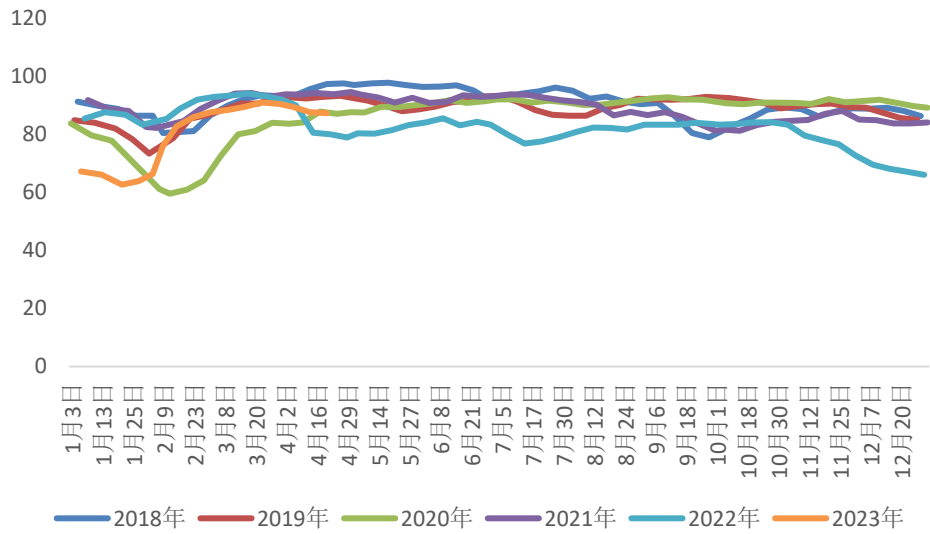


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷延续下滑。截止 2023 年 4 月 20 日聚酯负荷下降至 87.2%，聚酯负荷下降 0.4 个百分点，聚酯负荷延续小幅回落。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

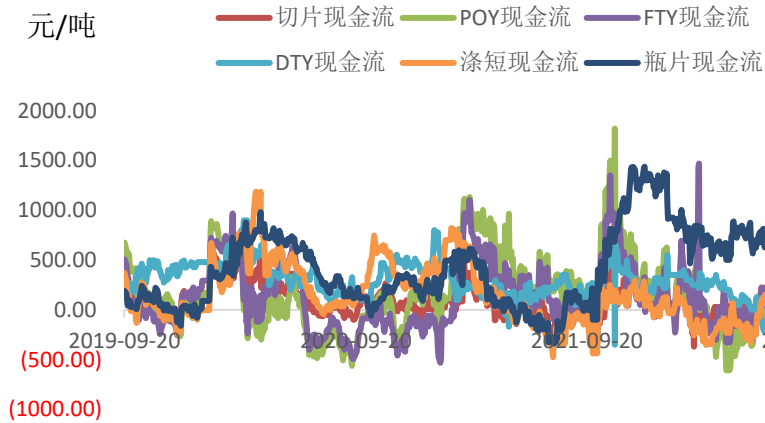
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，聚酯企业现金流有所承压，短纤企业现金流承压依然最为明显，原料偏强，压制聚酯现金流。

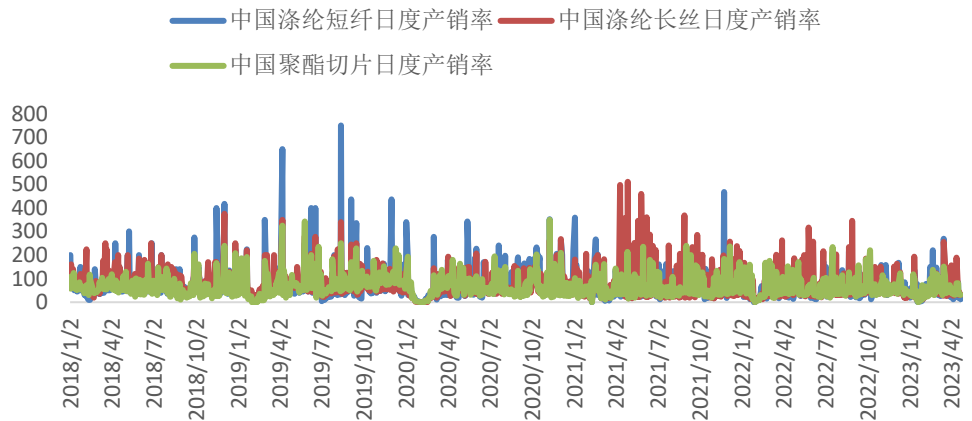
图表 11：聚酯现金流



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

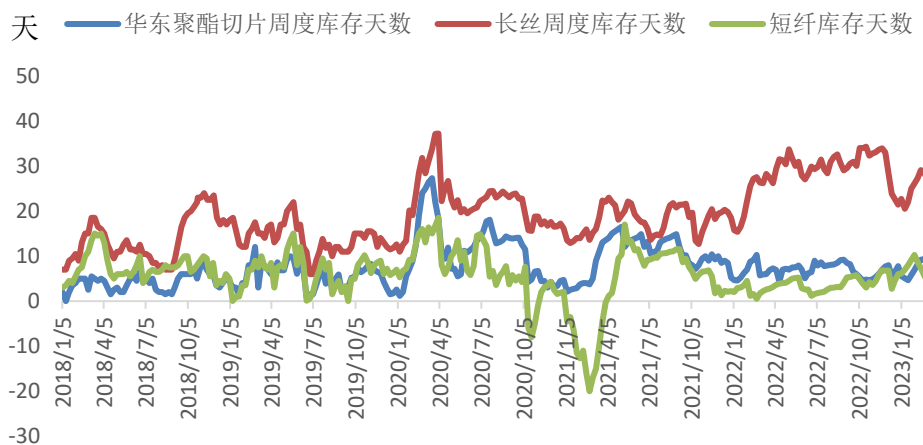
从卓创统计来看,截止 2023 年 4 月 20 日,长丝企业库存 23.8 天,短纤企业库存 9.71 天,聚酯企业库存均有所回升,短纤企业库存回升最为明显。

图表 12: 聚酯分类产销



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

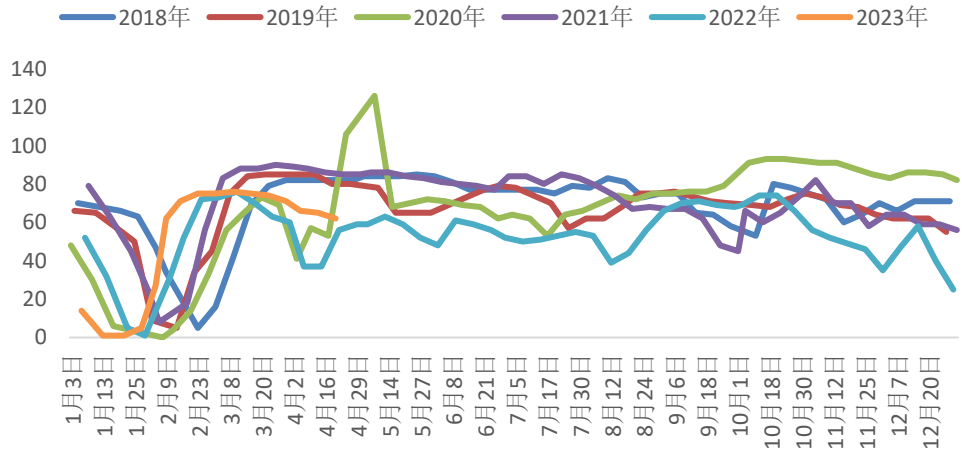
图表 13: 聚酯分类库存天数



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

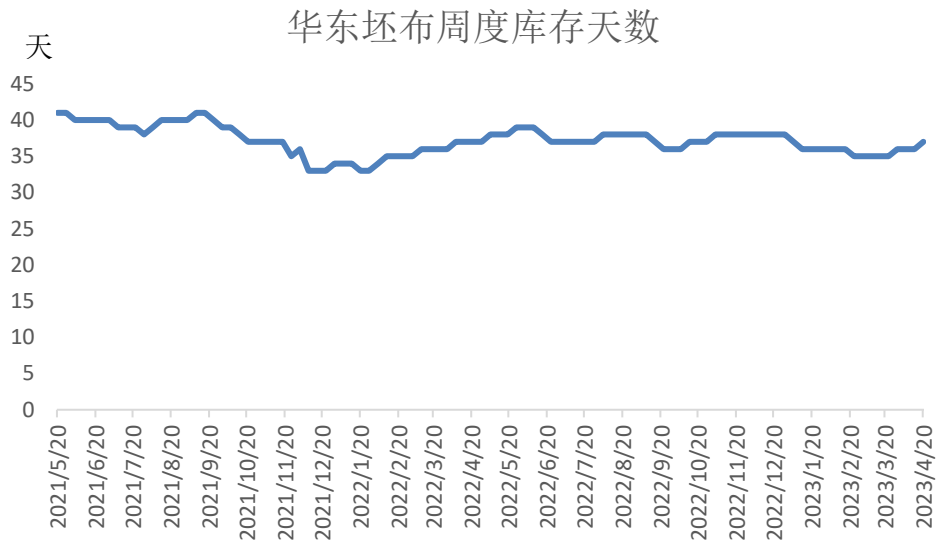
江浙织机开工率延续回落，截止 2023 年 4 月 20 日，江浙织机开工率至 62%，回落 5 个百分点，织机开工回落明显。

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

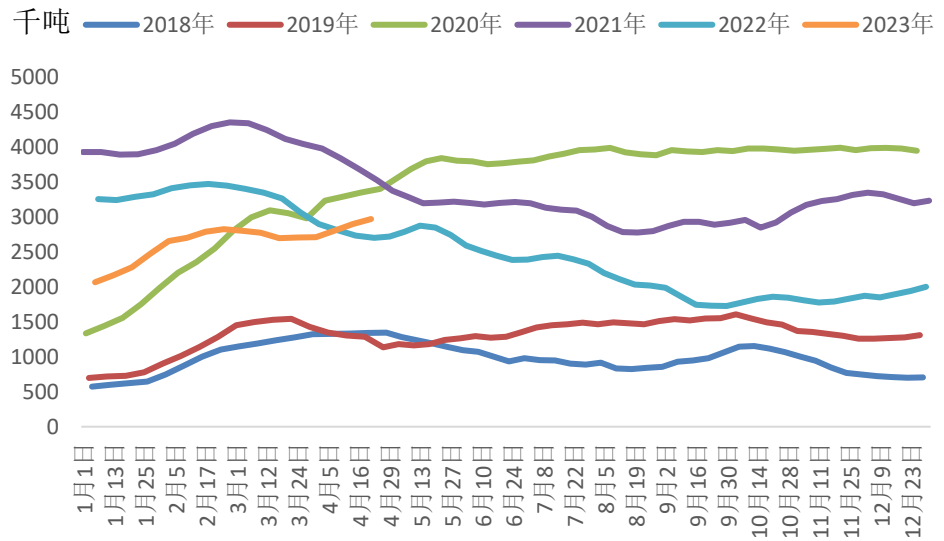
综上分析，终端订单承压，聚酯现金流堪忧，聚酯逐步累库，聚酯负荷下行，PTA 终端逐步承压。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

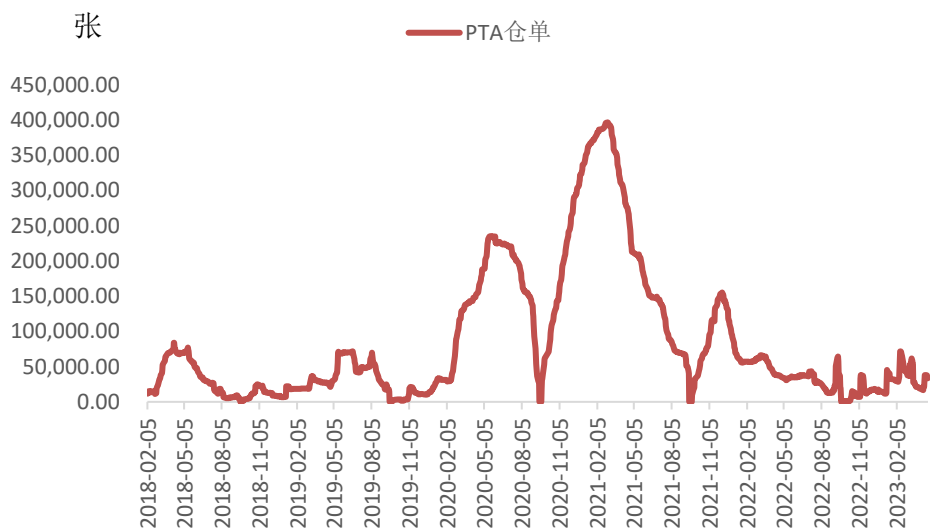
PTA 有所累库。从卓创统计显示，截止 2023 年 4 月 21 日，PTA 社会库存为 296.7 万吨，环比回升 7 万吨，累库压力有所攀升。此外，仓单依然处于

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

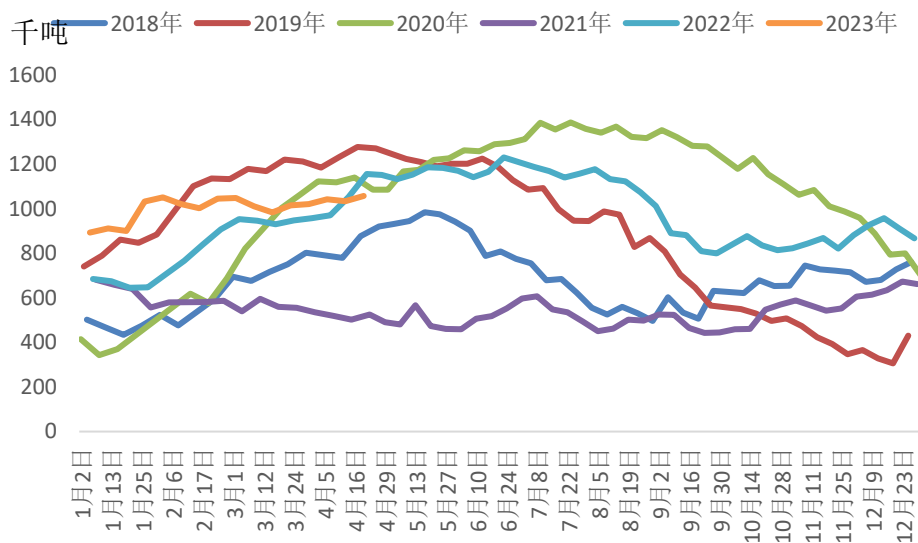


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

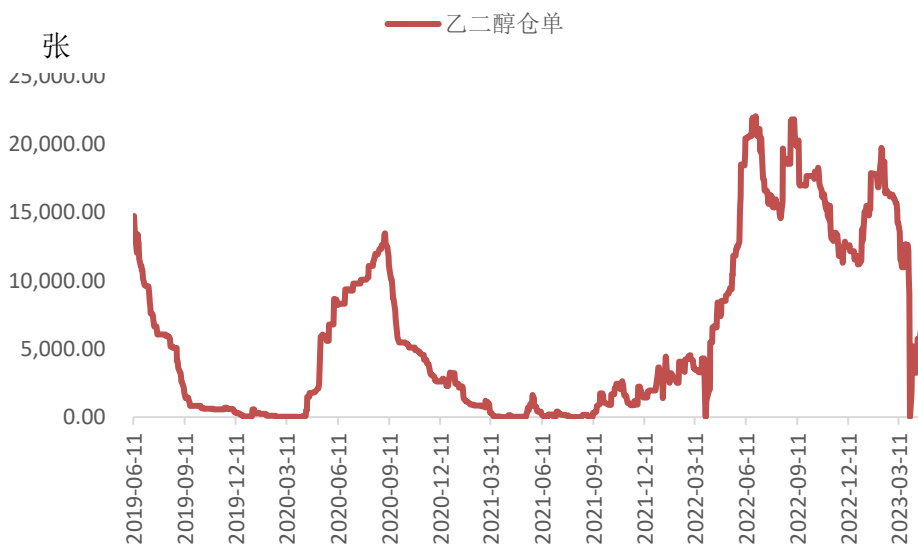
华东乙二醇港口库存增加。据卓创统计显示, 截止 2023 年 4 月 20 日, 华东乙二醇主要库区库存统计在 105.72 万吨, 环比回升 2.42 万吨, 港口库存有所回升。

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。