

宏观压力缓和 聚酯原料弱反弹

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5月8日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约延续回落，周度下跌 4.45%；MEG 主力合约上涨 1.39%，修复反弹。

● 后市展望

基本面来看，PTA 方面，国内装置负荷 81.7%，近期装置相对稳定，装置负荷处于相对高位。MEG 方面，国内装置负荷 60.51%，煤制负荷下滑至 59.8%，油制装置扰动预期仍在。需求方面，聚酯负荷下滑至 84.3%，聚酯负荷延续下滑，终端偏弱及现金流压力压制聚酯负荷。库存上，PTA 社会库存增加 10.1 万吨至 313.4 万吨；MEG 港口库存下降 2.91 万吨至 97.45 万吨。综合而言，周五晚间美国非农数据远超市场预期，缓和交易衰退预期，原油修复性反弹，叠加 09 合约加工费低位，PTA 跟随成本修复反弹，而累库压力压制反弹；MEG 方面，乙二醇估值偏低，油制装置扰动预期较强，港口去库，原油反弹下，有利于乙二醇修复估值反弹，但聚酯降负，需求压制乙二醇。

● 策略建议

修复反弹。

● 风险提示

原油超预期波动，下游超预期减产。

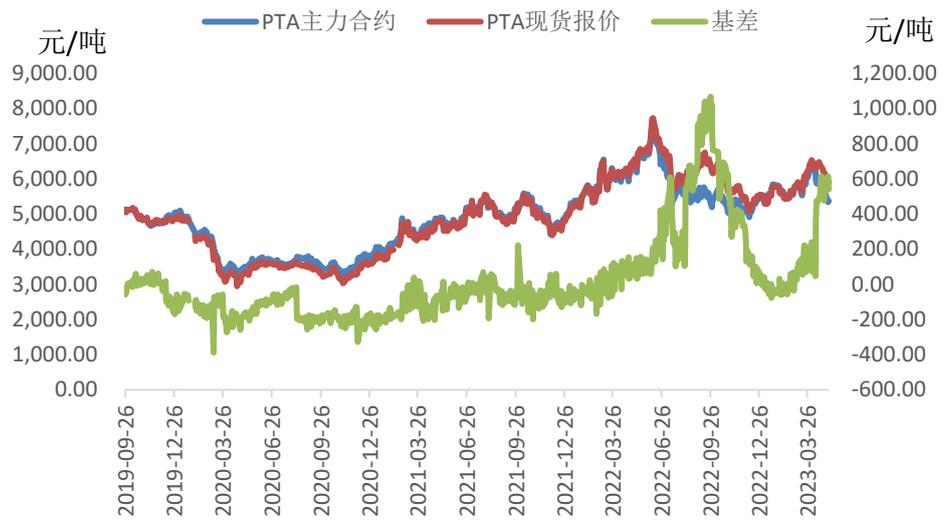
1. 行情回顾

PTA 主力合约延续回落，周度下跌 4.45%；MEG 主力合约上涨 1.39%，修复反弹。

PTA 现货方面，交易海外衰退逻辑，原油大幅下挫，压制 PTA 现货走弱，供需面，近期现货加工费尚可，PTA 装置负荷处于高位，聚酯降负，供需处于累库，亦压制 PTA 现货价格。成交量来看，节后日均成交 3 万吨上下。

基差方面，PTA 方面，逐步累库，基差有所走弱。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



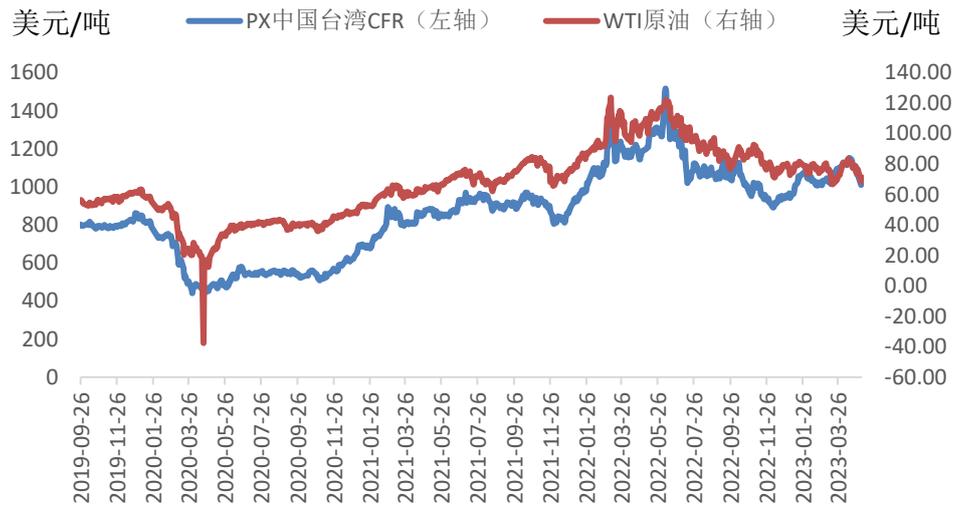
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

宏观压制原油回落。五一假期期间原油大幅回落，一方面海外银行事件再度发酵，市场交易海外衰退预期攀升；另一方面，货运逐步降温，柴油需求走弱，弱需求逐步兑现。宏观及弱需求共振，原油大幅走弱。不过随着上周五美国非农数据远超预期，对于衰退预期有所减弱，原油修复性反弹。

PX 震荡回落。PX 承压回落，一方面原油大幅回落，另一方面从供需来看，韩国多套装置重启，国内装置相对稳定，部分长停装置计划开车，供应紧张有所缓和，压制 PX 价格。

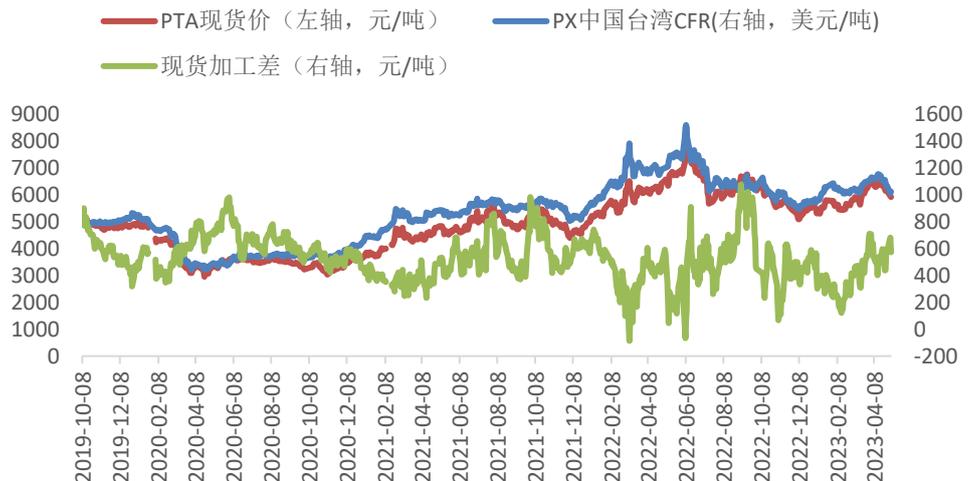
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

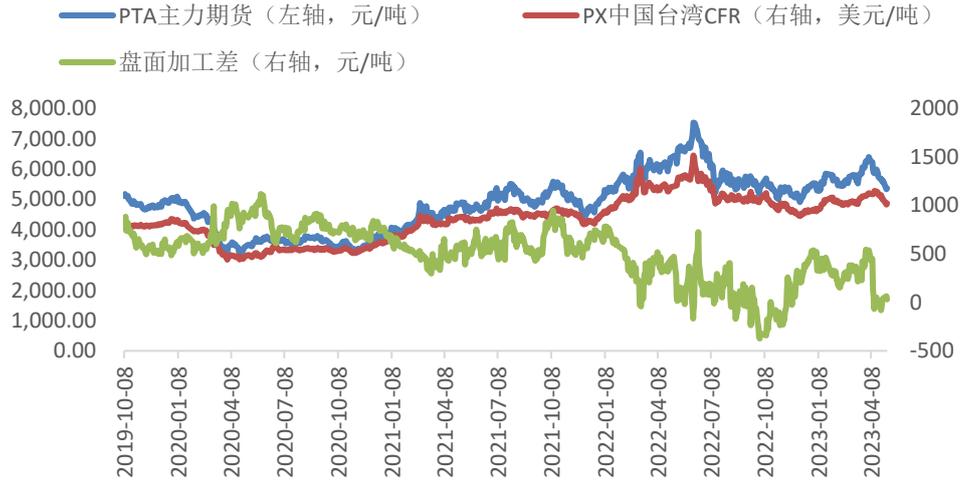
PTA 现货加工费高位。PTA 基差偏强，现货加工差维持高位，9 月合约加工差被压制明显，仍处于低位。

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

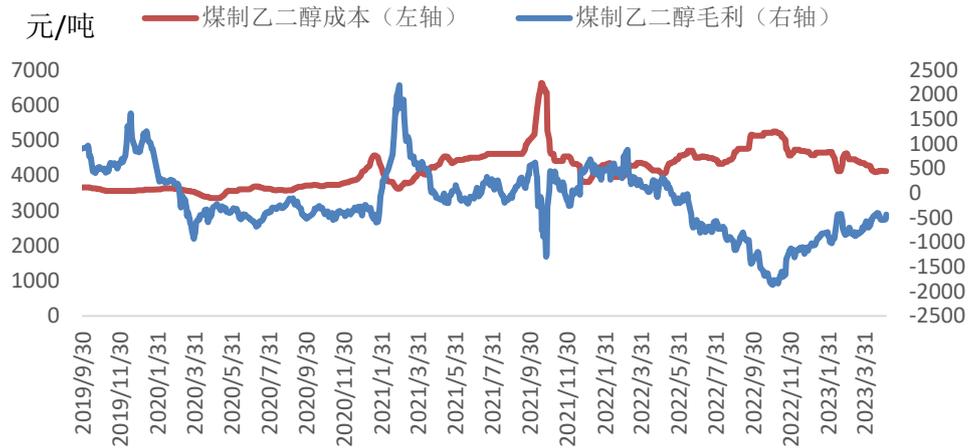
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润变动不大。煤价重心盘整，乙二醇重心震荡，煤制乙二醇利润变化不大。

图表 6：煤制乙二醇毛利



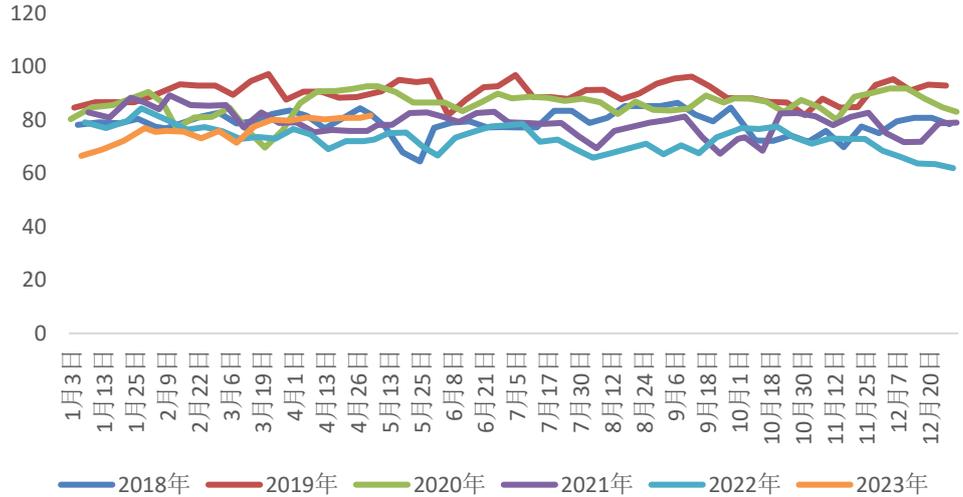
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

上装置负荷相对稳定，后期装置检修预期攀升。截止 2023 年 5 月 4 日，PTA 装置为 81.7%，装置负荷小幅回升。从装置变化看，亚东 75 万吨和英力士 125 万吨装置已经重启，嘉通二期 250 万吨装置低负荷运行，而随着逸盛大化 600 万吨装置降负至 7-8 成，以及中泰石化 120 万吨装置停车检修，装置负荷有所下降。

图表 7：PTA 装置周度负荷

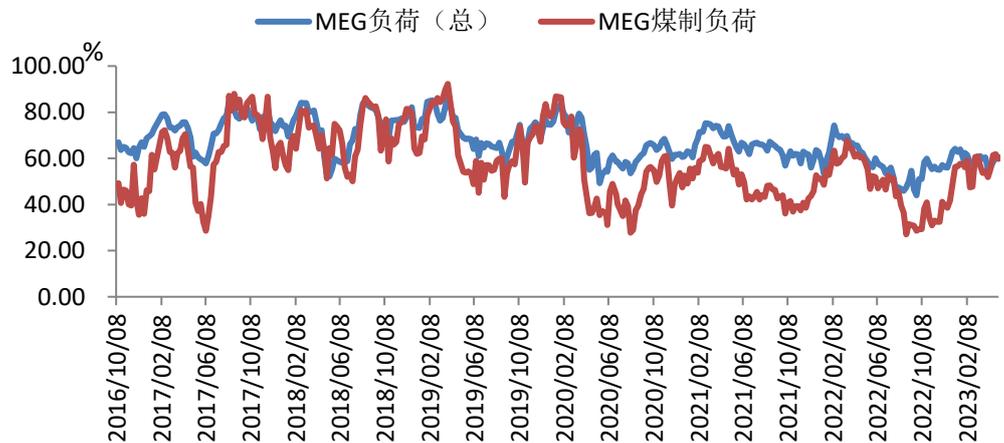


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷相对稳定。截止 2023 年 5 月 4 日，国内乙二醇整体开工负荷在 60.51%，环比回升 0.26 个百分点，煤制负荷 59.8%左右，环比下降 2.08 个百分点。装置负荷相对稳定，不过企业现金流低迷，油制装置扰动预期仍在。

图表 8：MEG 装置负荷

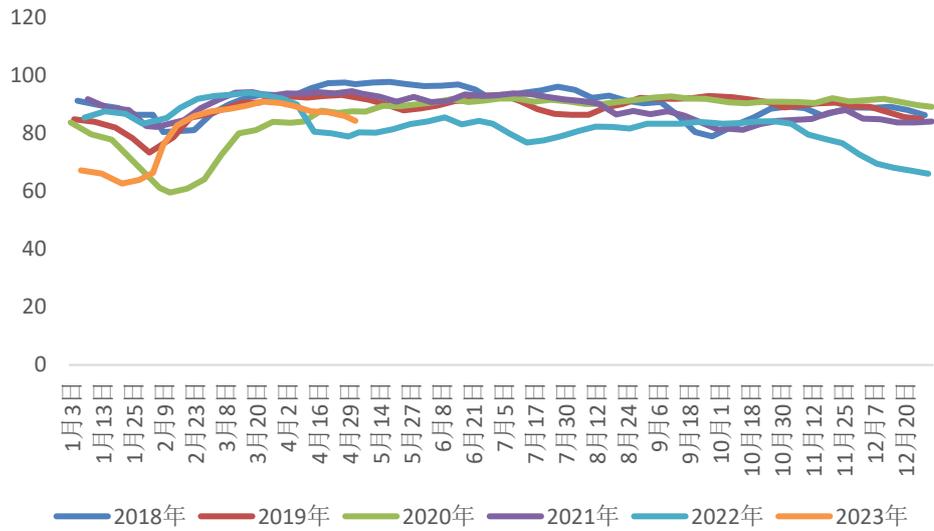


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷延续下滑。截止 2023 年 5 月 4 日聚酯负荷下降至 84.3%，聚酯负荷下降 1.6 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

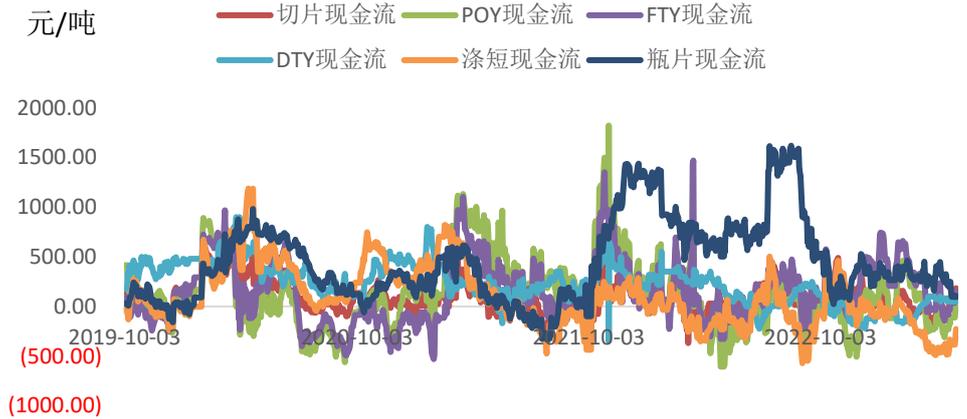
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，聚酯企业现金流略有修复，原料走弱，聚酯现金流有所修复，但成品库存贬值，聚酯企业依然面临较大现金流压力。

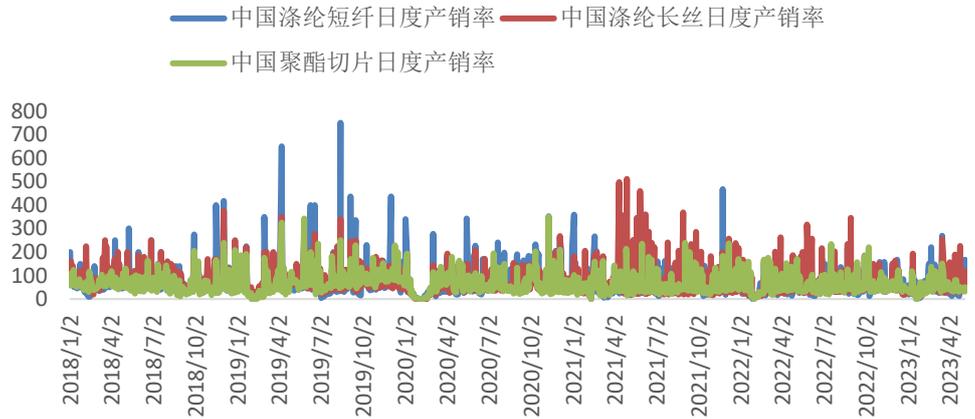
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，截止 2023 年 5 月 4 日，长丝企业库存 23 天，短纤企业库存 12 天，聚酯企业库存库存均有所回升，短纤企业库存压力更为明显。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

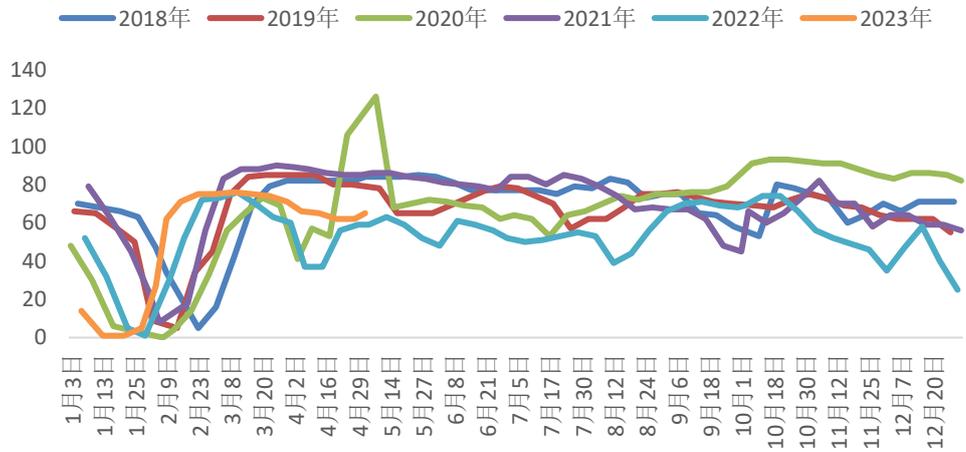
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

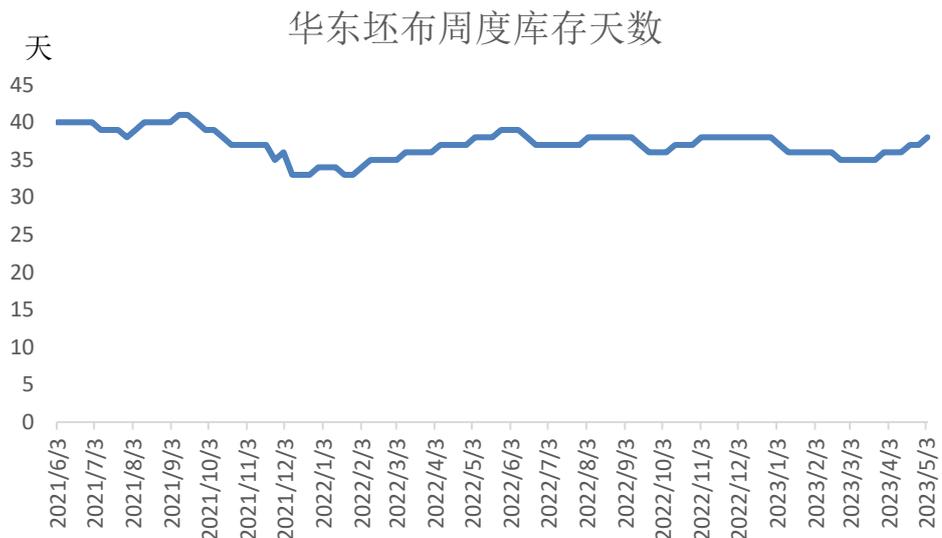
江浙织机开工率有所回升，截止 2023 年 5 月 4 日，江浙织机开工率至 65%，回升 3 个百分点，织机开工略有修复。

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

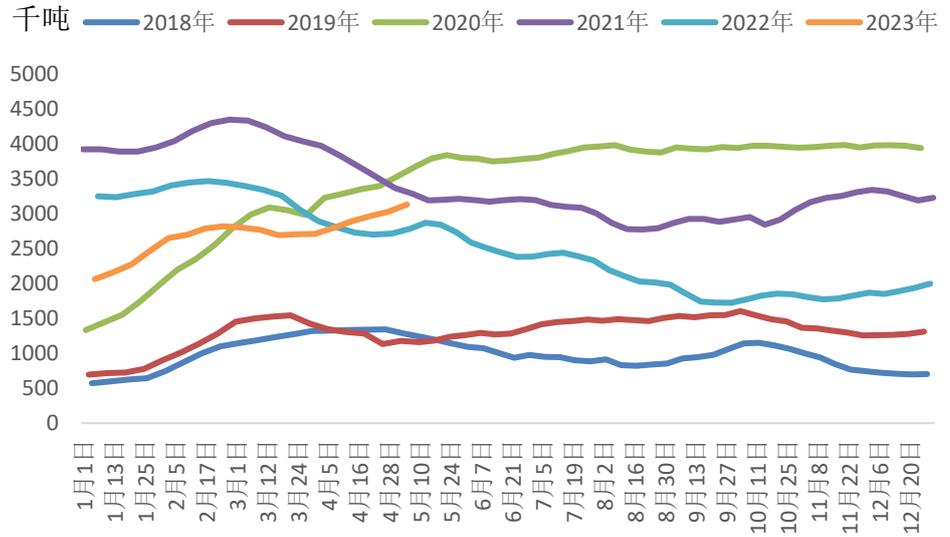
综上分析，江浙织机开工略有修复，但力度偏弱，聚酯累库压力，负荷延续缓慢下移，需求依然承压。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

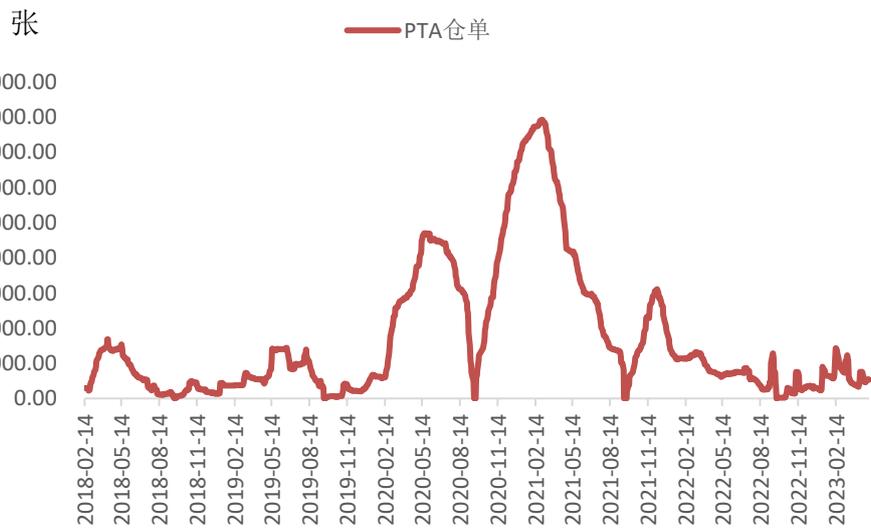
PTA 延续累库。从卓创统计显示，截止 2023 年 5 月 5 日，PTA 社会库存为 313.4 万吨，环比回升 10.1 万吨，延续累库。近期装置相对稳定，而聚酯负荷下滑，PTA 逐步累库，后期装置检修预期攀升，累库压力或有所缓和。

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

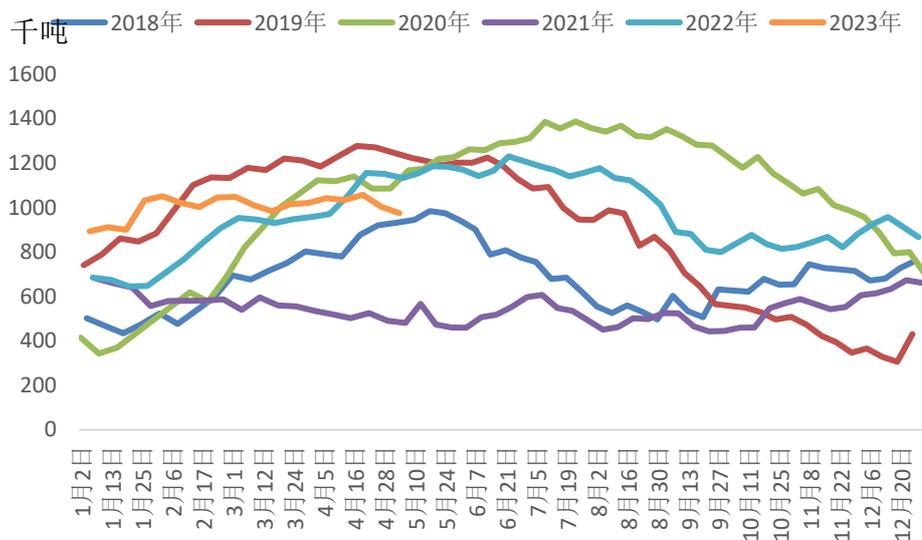


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

华东乙二醇港口库存下降。据卓创统计显示,截止 2023 年 5 月 4 日,华东乙二醇主要库区库存统计在 97.45 万吨,环比回落 2.91 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。