

供需迥异 聚酯原料走势分化

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15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 2.35%; MEG 主力合约上涨 4.05%, 延续修复反弹。

● 后市展望

基本面来看, PTA 方面, 上周装置负荷 80.2%, 装置负荷小幅下降, 但仍处于高位。MEG 方面, MEG 装置负荷环比下降 3.85 个百分点至 56.66%, 煤制装置负荷下降至 54.55%, 总体装置有所下滑。需求方面, 聚酯负荷回升 3.4 个百分点至 87.7%, 聚酯负荷有所回升, 但延续性仍有待观察。库存上, PTA 社会库存回升 8.9 万吨至 322.3 万吨; MEG 港口库存下滑 5.11 万吨至 92.34 万吨。综合而言, 09 合约加工费低位, 对 PTA 有所支撑, 而 PTA 供应高位, 出口环比有所回落, PTA 累库基差走弱压制 PTA, 近远价差回落; MEG 方面, 乙二醇估值偏低, 油制装置扰动增加, 港口去库明显, 供需面改善提振乙二醇走势强于原油及其它化工品。

● 策略建议

聚酯原料走势分化。

● 风险提示

原油超预期波动。

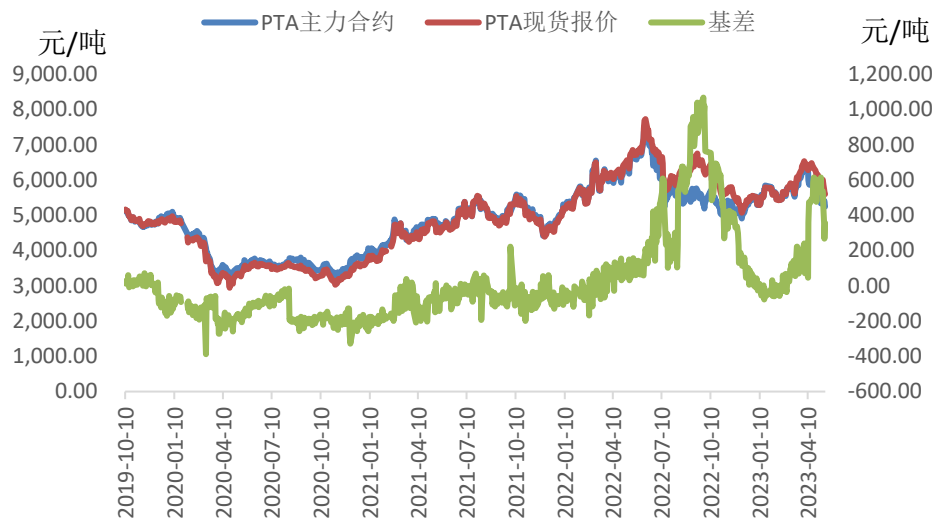
1. 行情回顾

PTA 主力合约延续回落，周度下跌 2.35%；MEG 主力合约上涨 4.05%，延续修复反弹。

PTA 现货方面，美国债务违约忧虑，使得原油承压回落，PTA 供需面，装置负荷相对稳定，聚酯虽然现金流缓和，负荷低位回升，但出口环比走弱，PTA 依然累库，只是累库幅度有所缓和。成交量来看，日均成交量维持 4-5 万附近。

基差方面，PTA 方面，逐步累库，基差有所走弱。乙二醇基差低位震荡。

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



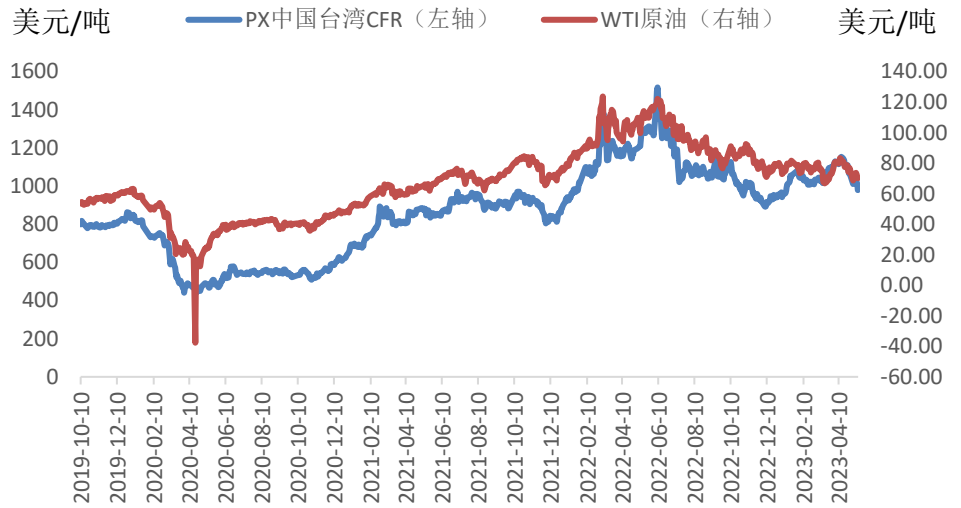
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油承压回落。当下原油依然以交易宏观逻辑为主，美国 4 月美国非农新增就业超预期，失业率再降续创 53 年新低，缓解了市场对即将到来的经济衰退的担忧，但美国原油库存上周意外增加，且债务上限谈判被推迟至下周，但越接近违约日，市场恐慌情绪，对原油远期需求预期偏悲观，原油承压回落。

PX 弱势运行。PX 延续回落，主要受原油回落压制，PX 供需变化不大，装置相对稳定，PTA 装置开工亦相对稳定。

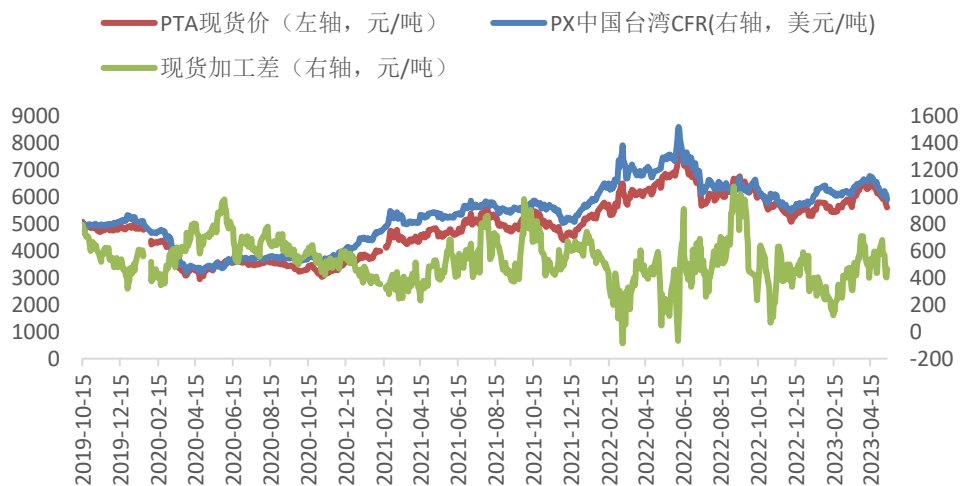
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

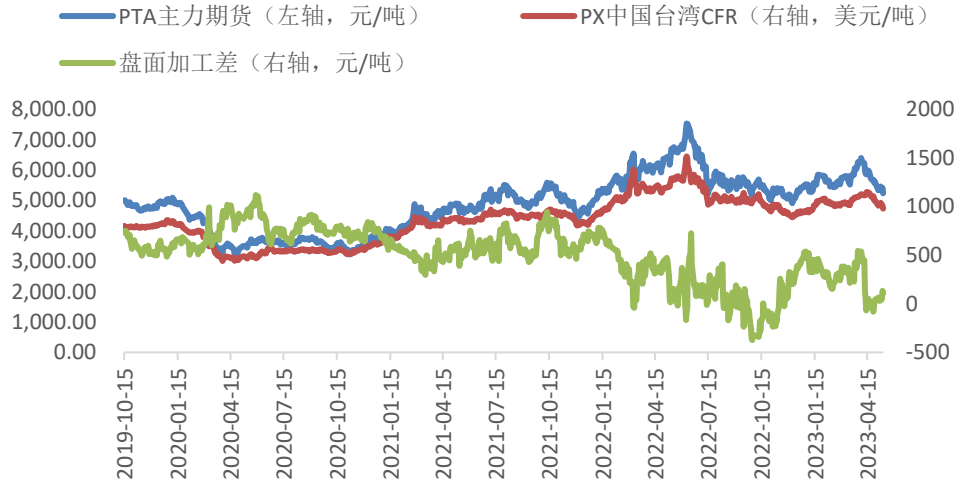
PTA 现货加工费回落，盘面加工费回升。随着 PTA 累库，PTA 基差走弱，而 PX 下跌大于期货盘面下跌，9 月合约加工费有所修复。

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

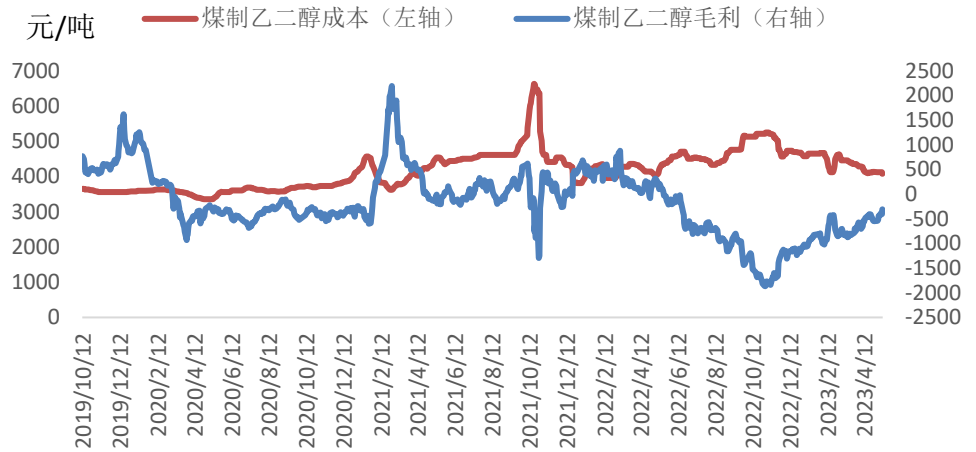
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源: Wind, 卓创资讯, 兴证期货研发部

乙二醇利润方面, 煤制乙二醇利润有所修复。煤价重心盘整, 乙二醇重心回升, 煤制乙二醇利润修复。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



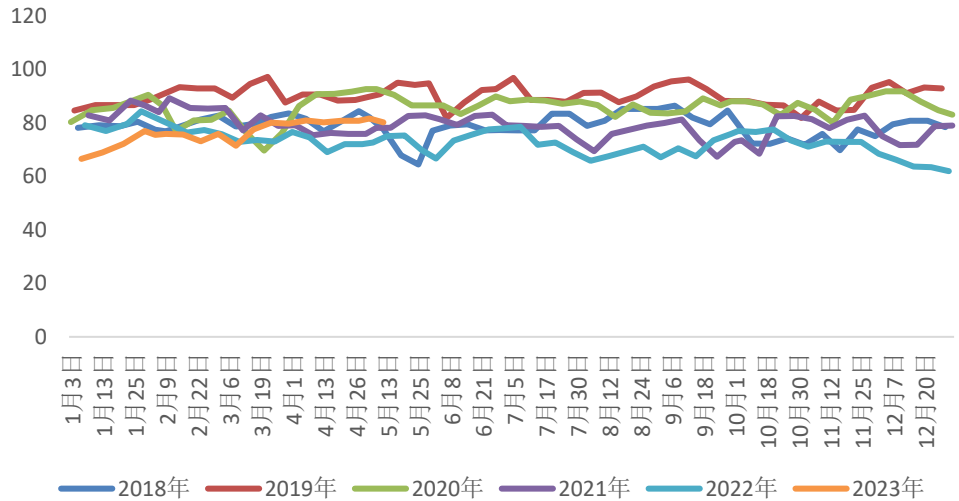
数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 装置负荷相对稳定。截止 2023 年 5 月 11 日, PTA 装置为 80.2%, 装置负荷下降 1.5 个百分点。从装置变化看, 逸盛大化 600 万吨降负, 中泰 120 万吨装置停车, 蓬威 90 万吨重启, 嘉通二期 250 万吨负荷提升, 装置负荷略有下降。

图表 7: PTA 装置周度负荷

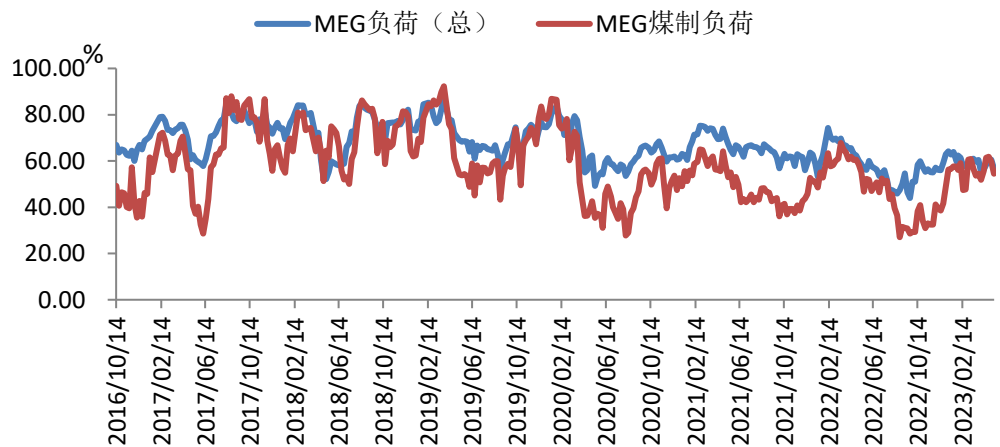


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷有所下滑。截止 2023 年 5 月 11 日，国内乙二醇整体开工负荷在 56.66%，环比回落 3.85 个百分点，煤制负荷 54.55%左右。装置负荷下滑，行业低现金流对装置扰动影响明显。

图表 8：MEG 装置负荷

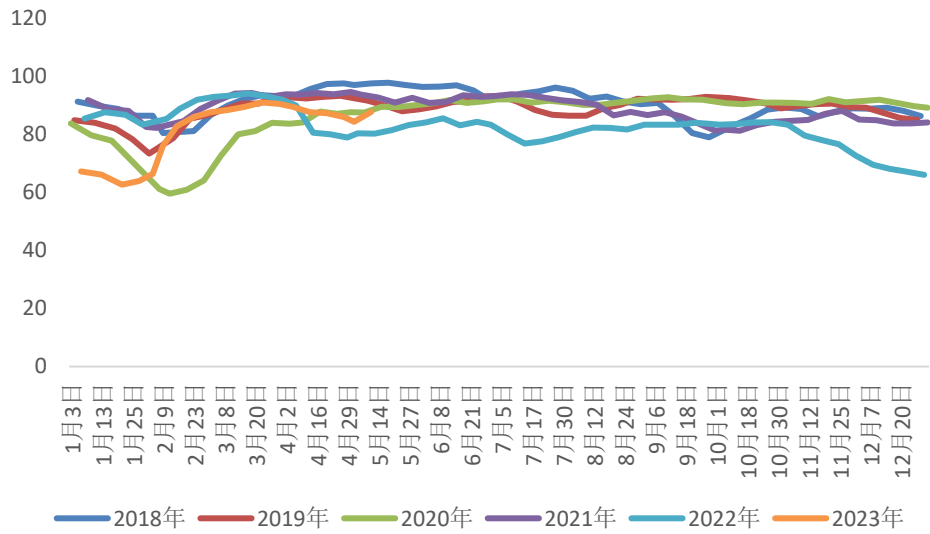


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷有所回升。截止 2023 年 5 月 12 日聚酯负荷下降至 87.6%，聚酯负荷回升 3.4 个百分点，聚酯负荷有所回升。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

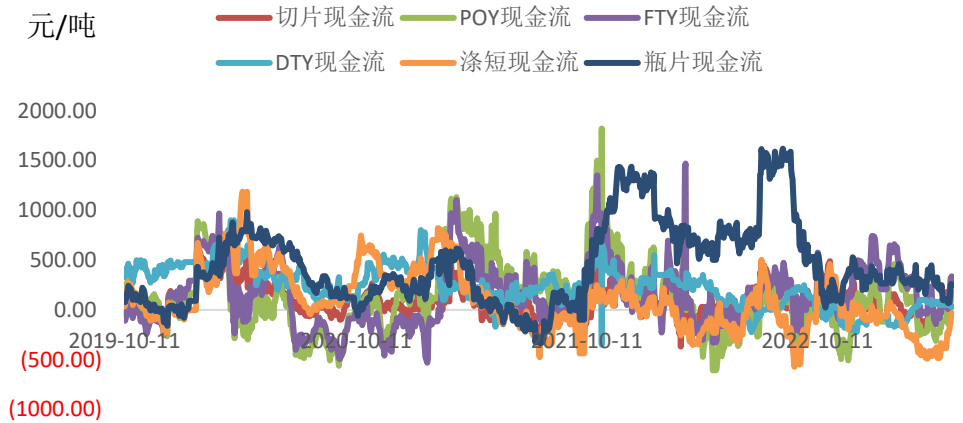
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着 PTA 价格等回落，聚酯原料现金流有所修复，但成品库存同样面临贬值。

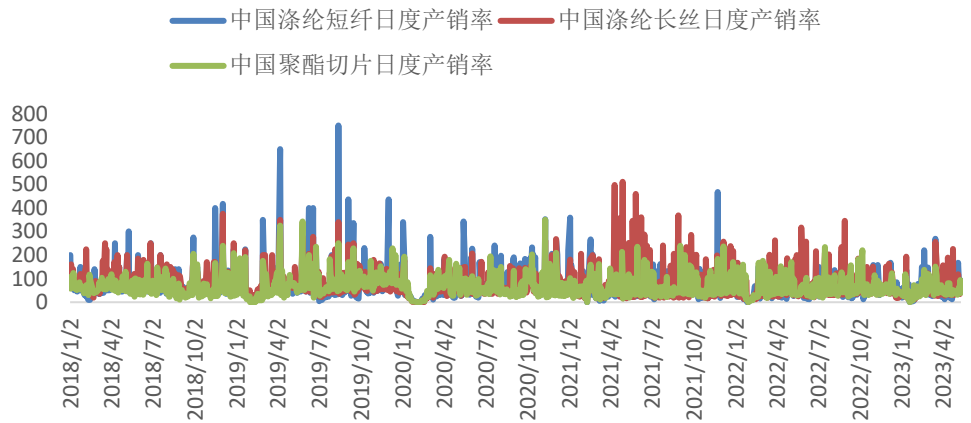
图表 11：聚酯现金流



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 11 日，长丝企业库存 22.5 天，短纤企业库存 9 天，短纤企业库存有所下滑，长丝企业库存变化不大。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

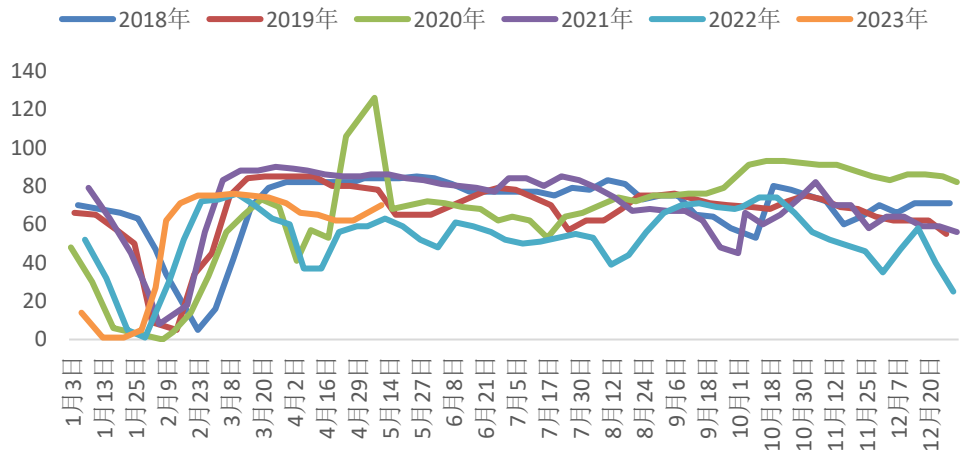
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

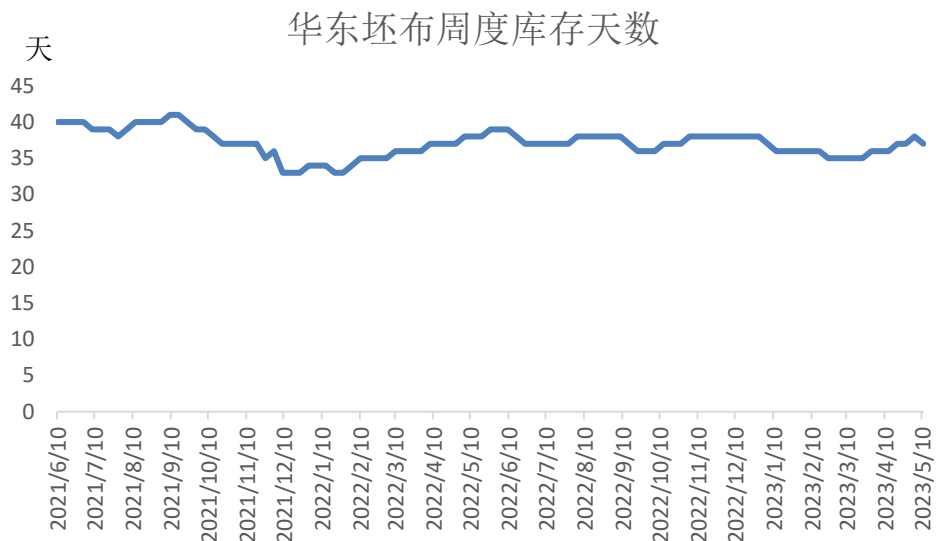
江浙织机开工率有所回升，截止 2023 年 5 月 11 日，江浙织机开工率至 70%，回升 5 个百分点，织机开工延续修复。

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

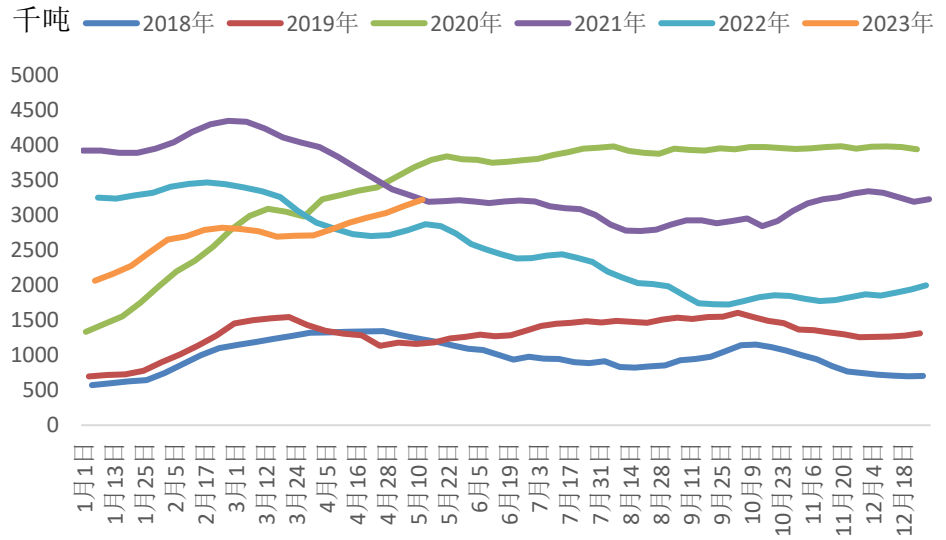
综上分析，江浙织机开工延续修复，聚酯现金流有所改善，终端有所修复，但延续性存疑。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

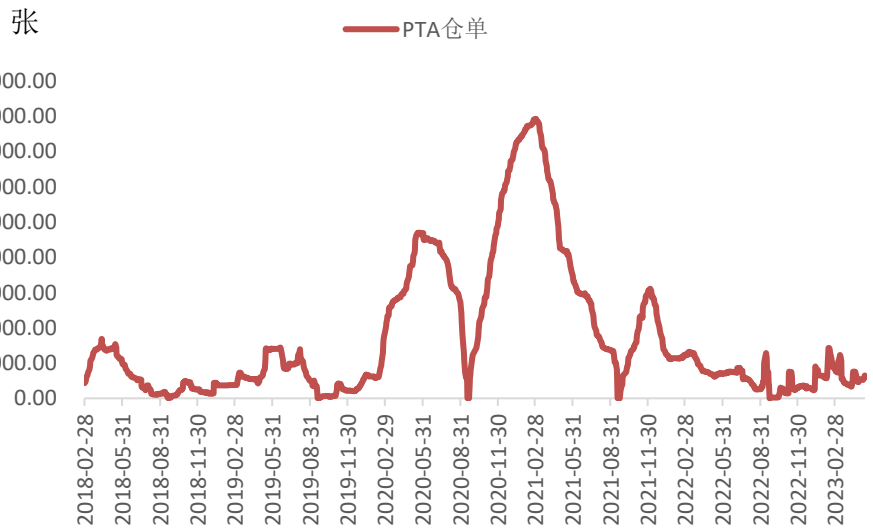
PTA 延续累库。从卓创统计显示，截止 2023 年 5 月 12 日，PTA 社会库存为 322.3 万吨，环比回升 8.9 万吨，延续累库，累库幅度略有缓和。近期装置相对稳定，而聚酯负荷回升，PTA 累库幅度略有缓和。

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

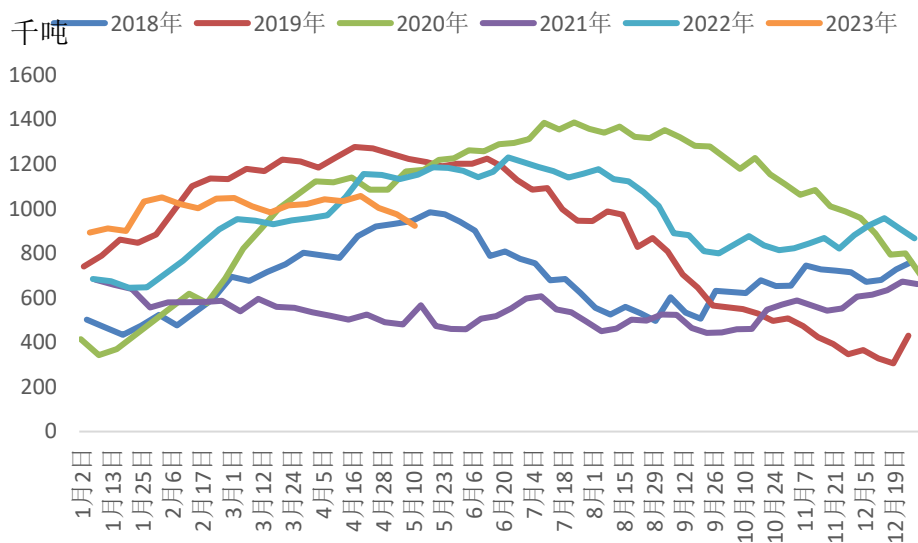


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

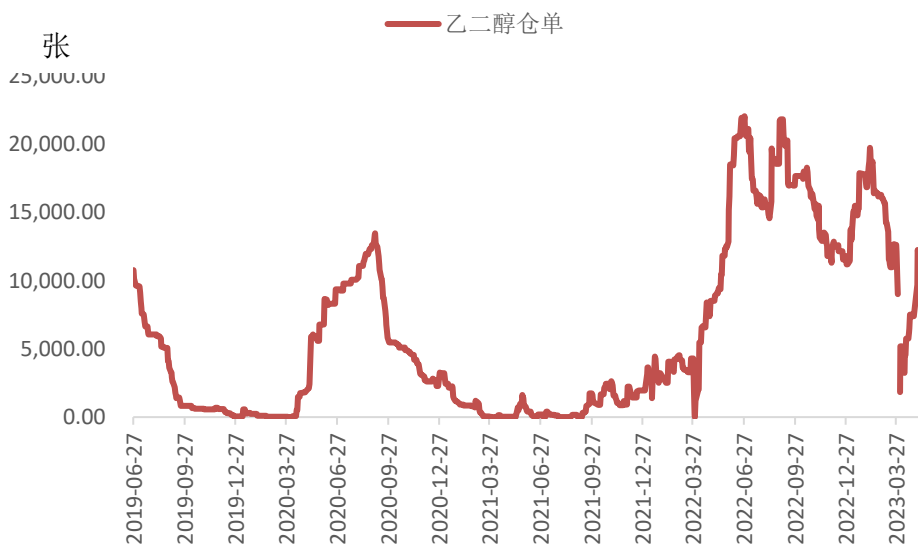
华东乙二醇港口库存延续下降。据卓创统计显示, 截止 2023 年 5 月 11 日, 华东乙二醇主要库区库存统计在 92.34 万吨, 环比回落 5.11 万吨, 港口库存延续回落。

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。