

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

5月份, 聚酯原料偏弱, 原油震荡, 而月初供需走弱, 随着PTA装置检修推进, 供需修复, PTA震荡走弱, 月度下跌4.52%; MEG供需博弈, 估值偏低, 但煤价偏弱, 压制乙二醇, 月度下跌4.23%。

● 后市展望

PTA 供应端, 5月中上旬 PTA 装置负荷处于高位, 且新增产能释放, 虽然 5月中下旬装置负荷下降, 但 PTA 产量再创新高。预计 6月中上旬装置负荷低位, 而随着检修装置重启, 6月中下旬装置负荷将有所回升, 叠加新增产能量产, 预计 PTA 供应量维持高位。

MEG 供应端, 5月 MEG 产量变化不大, 油制装置扰动, 削弱新增产能带来的供应增量。预计 6月前期停车的油制装置有重启可能, 但低现金流下, 装置仍有扰动预期, 预计国内产量变化不大, 但随着海外供应回升, 国内进口量或有所增加。

需求方面, 5月在聚酯现金流修复及江浙织机开工回升下, 聚酯负荷延续小幅回升。在聚酯现金流修复下, 预计 6月聚酯负荷处于相对高位。

综合而言, 成本上来看, 煤价弱势下行后迎来传统迎峰度夏传统需求旺季, 煤价存在阶段修复可能, 油价仍受宏观压制。PTA 方面, 从供需来看, 6月中上旬供需仍有改善预期, 叠加宏观修复, PTA 存修复低加工费反弹需求, 延续性看后期下游承接能力。MEG 方面, 进口货源或有所攀升, 国内装置扰动依然存在, 预计 MEG 供需改善较为有限, 但低估值存在一定支撑。

● 策略建议

修复反弹。

● 风险提示

OPEC+会议引发原油超预期波动; 宏观修复不及预期。

1.期现货行情回顾

期货方面，5月份，聚酯原料偏弱，原油震荡，而月初供需走弱，随着PTA装置检修推进，供需修复，PTA震荡走弱，月度下跌4.52%；MEG供需博弈，估值偏低，但煤价偏弱，压制乙二醇，月度下跌4.23%。

现货方面，PTA方面，成本端震荡有所走弱，且5月中上旬供应较强，出口下滑，PTA累库，压制现货走弱，基差有所走弱，5月中下旬随着装置检修落地，装置负荷下滑，供需有所改善，PTA现货获得一定支撑。

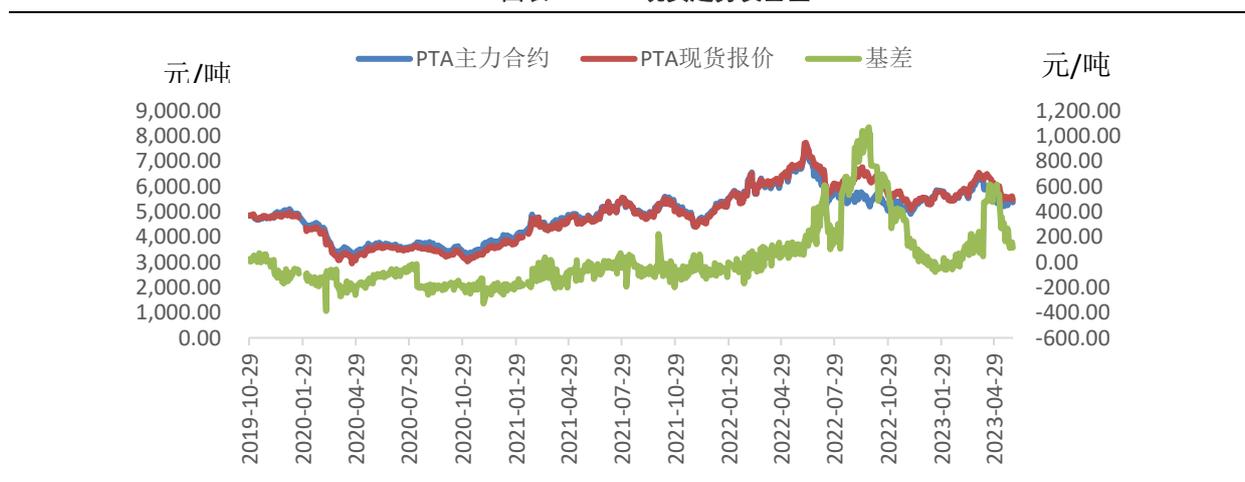
MEG方面，5月乙二醇现货先涨后跌，5月中上旬，装置检修预期下，供应实质损失忧虑，提振MEG现货反弹，后煤价进一步下行，成本压制乙二醇现货走弱，且总体供需面改善有限，后港口库存有所回升，整体现货震荡走弱

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



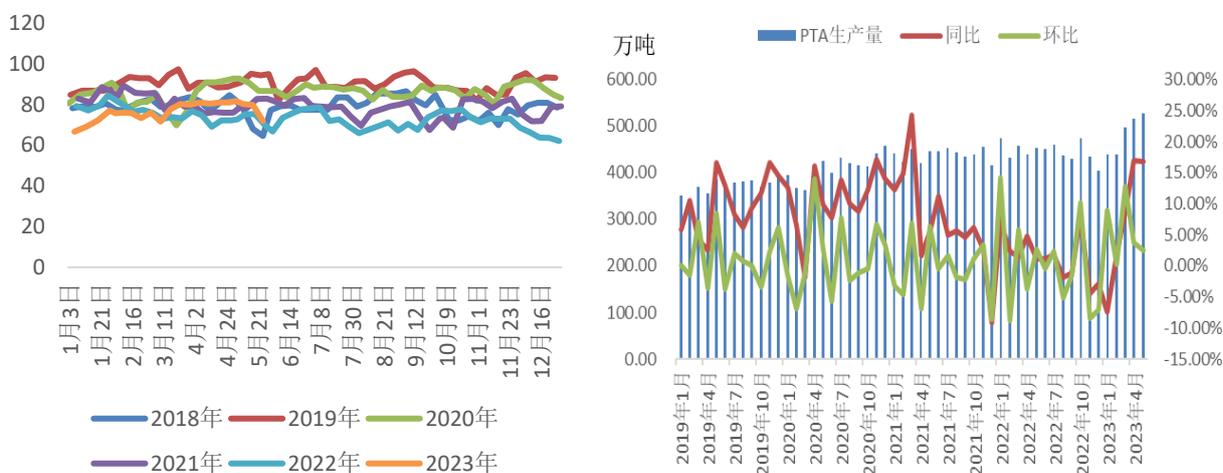
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2.供需面分析

2.1 PTA 装置负荷先高后低 新增产能继续贡献产量增量

5月PTA装置负荷先高后低,且新增产能贡献产量,PTA月度产量再创新高。5月国内PTA装置月度产量预计528万吨,环比增加2.58%,同比增加16.8%。PTA月度产量再创新高,一方面,5月中上旬现货加差尚可,装置负荷维持相对高位;另一方面,恒力石化250万吨新增产能量产,以及嘉通能源250万吨新增产能投产,新增产能仍贡献较大产量。展望6月,随着加工费回落,恒力石化4#250万吨产能执行检修,另有四川能投100万吨装置、福建百宏250万吨及嘉通能源250万吨装置检修,6月中上旬预计装置负荷处于低位,中下旬装置存重启预期,叠加新增产能释放,预计PTA产量仍维持高位。

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

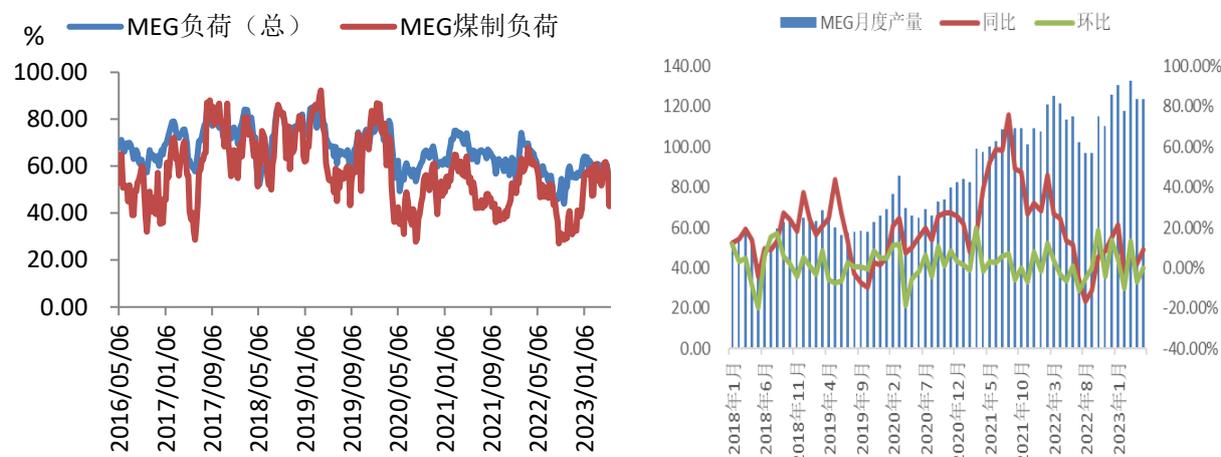
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
中泰	120	2023.5.7 起检修
恒力 4#	250	2023.5.20 停车, 计划 2023.6.10 重启
百宏	250	2023.5.20 起检修, 预计 6 月中旬重启
四川能源	100	2023.5.25 检修, 计划 6 月初
山东威联	250	2023.4.8 检修, 6 月 1 日重启
嘉通能源	250	6 月存检修计划

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.2 MEG 负荷回落 削弱新增产能压力

5 月乙二醇产量变化不大。据卓创统计显示, 预计 5 月乙二醇产量 123.79 万吨, 较 4 月份变化不大。5 月乙二醇产量变化不大, 装置负荷有所下降, 一定程度削弱新增产能压力。5 月装置平均负荷 55%左右, 较 4 月下降 2 个百分点。装置变化上, 5 月主要油制装置检修, 包括浙石化 1#、浙石化 2#、卫星化学一套装置, 煤制装置新疆天业三期、渭河彬州、建元煤焦化、哈密广汇等停车检修, 总体装置变动较大。预计 6 月乙二醇装置影响仍较大。

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, 2023 年 5 月 16 日重启
中海壳牌二期	48	广东	2023 年 5 月 15 日检修, 重启待定
浙石化 1#	80	浙江	2023 年 5 月 9 日检修, 检修 45 天
浙石化 3#	80	福建	2023 年 5 月 20 日检修, 检修 25 天
卫星化学	80	江苏	2023 年 5 月 17 日检修
新疆天业三期	60	新疆	2023 年 5 月中旬停车, 检修一个月

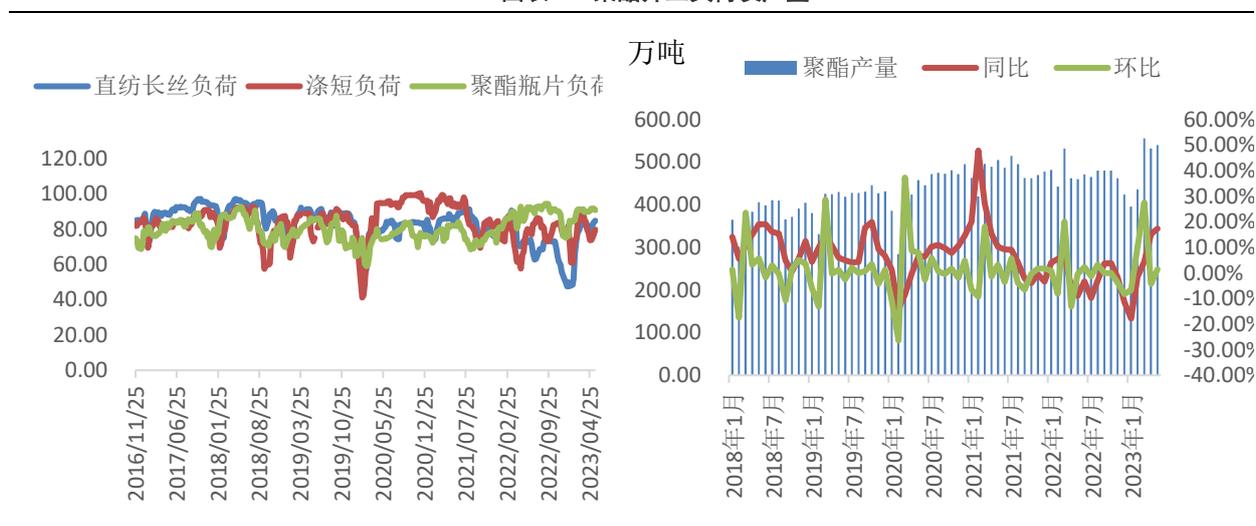
新疆天盈	15	新疆	2023年5月短停，5月下旬重启
渭河彬州	30	陕西	2023年5月8日检修，检修20天
建元煤焦化	26	内蒙	2023年5月上旬短停，重启待定
哈密广汇	40	新疆	2023年5月23日短停，预计6月重启
美锦华盛	30	山西	2023年5月中旬短停，5月24日重启

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 聚酯负荷延续小幅回升

5月聚酯负荷回升，6月预计维持相对高位。5月聚酯产量预计540万吨左右，环比增加1.5%，5月聚酯开工率小幅回升，月底聚酯开工回落至90%左右，聚酯产量有所回落。

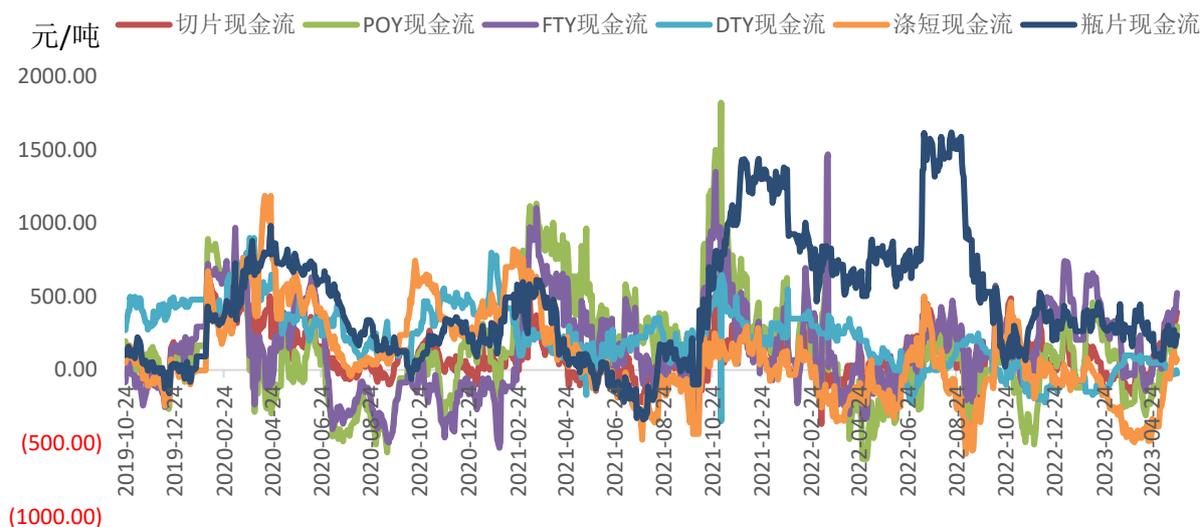
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

聚酯现金流修复，聚酯库存压力不大。随着原料价格下挫，聚酯各品类现金流逐步修复，其中长丝现金流修复至高位，短纤企业转盈利，聚酯企业现金流修复提振聚酯负荷走高。从库来看，截止5月25日，长丝企业库存21.8天，与4月底基本持平，短纤企业库存8.67天较4月底10.89天有所下降。总体聚酯企业现金流修复，库存压力不大。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

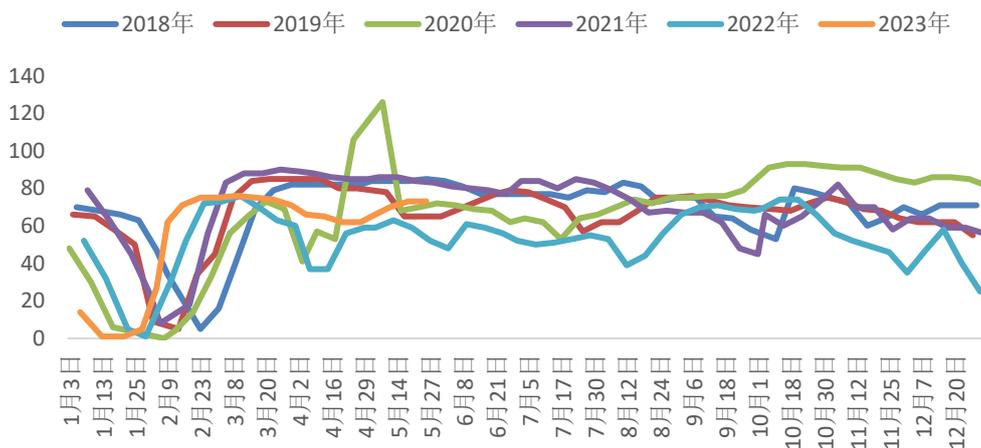
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

5月江浙织机开工有所回升。5月江浙织机开工延续小幅修复，5月底升至73%，这也提振聚酯负荷修复。

图表 11：江浙织机开机率



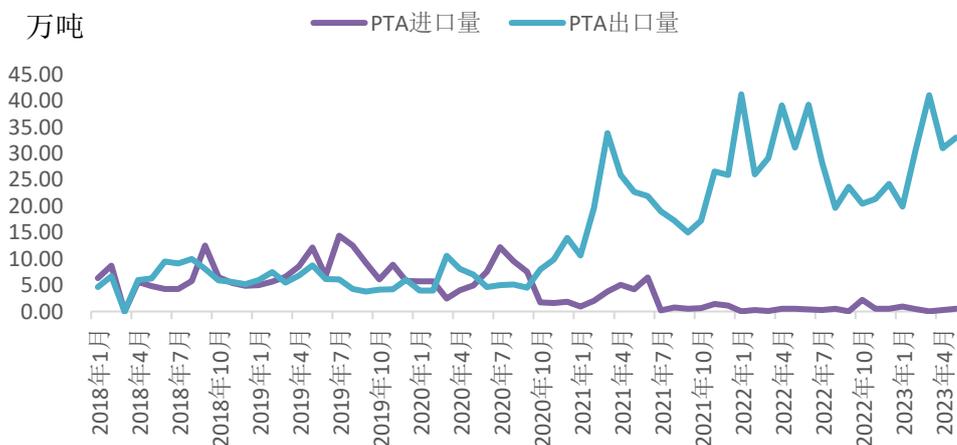
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，5 月聚酯现金流修复以及江浙织机开工提升，提振聚酯负荷延续回升。当前聚酯现金流维持高位，预计 6 月聚酯负荷维持相对高位，聚酯原料需求尚可。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，4 月 PTA 出口 31.14 万吨，5 月份出口量预计 33 万吨，随着海外需求有所放缓，PTA 出口量有所回落，但仍处于相对高位。

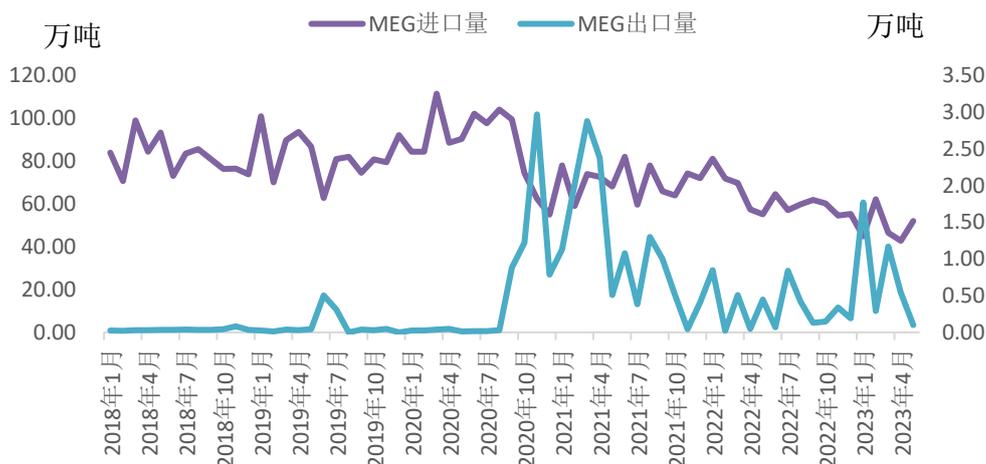
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，4 月乙二醇进口总量 42.8 万吨，环比下降 7.93%，预计 5 月进口量 52 万吨，海外供应量回升，预计进口量将有所回升。

图表 13: MEG 进出口

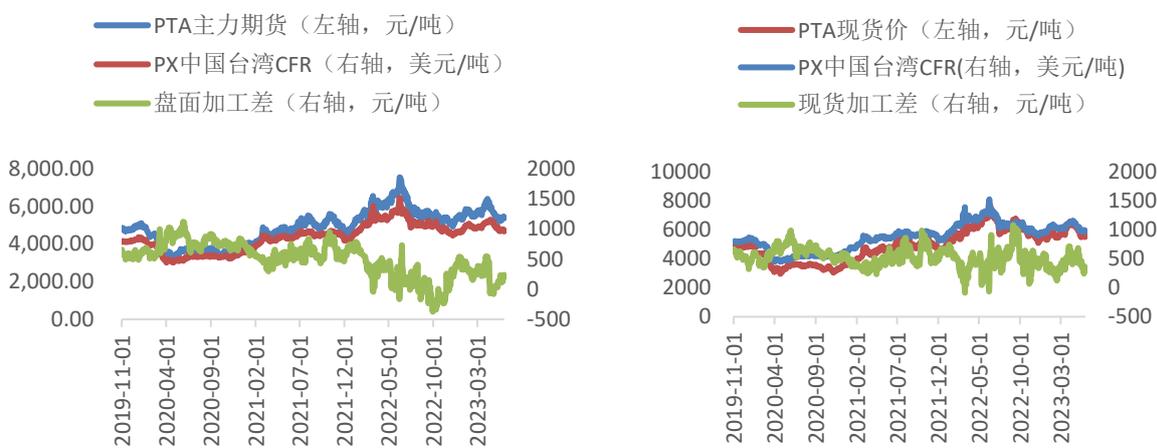


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3.利润分析

PTA 加工差有所回落。PTA 供应高位，聚酯负荷回升相对有限，PTA 累库，PTA 加工差回落，产业利润向聚酯行业转移。

图表 14：PTA 加工差

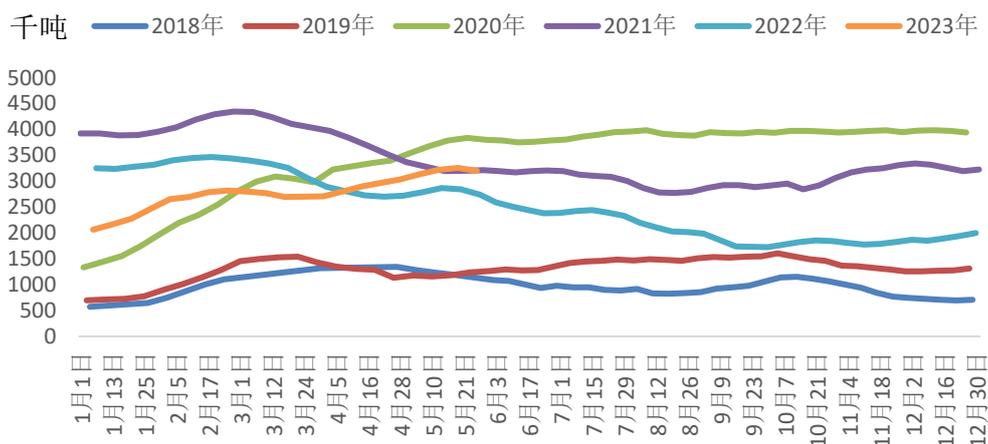


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.库存分析

5月 PTA 有所累库。据卓创统计显示，截止 2023 年 5 月 26 日，PTA 社会库存为 320.2 万吨，较去年 4 月底回升 16.9 万吨。国内 PTA 产量延续释放，供应释放大于需求回升，PTA 出口有所下滑，PTA 有所累库。而随着 5 月底 PTA 装置兑现检修，累库转去库，库存压力有所放缓。

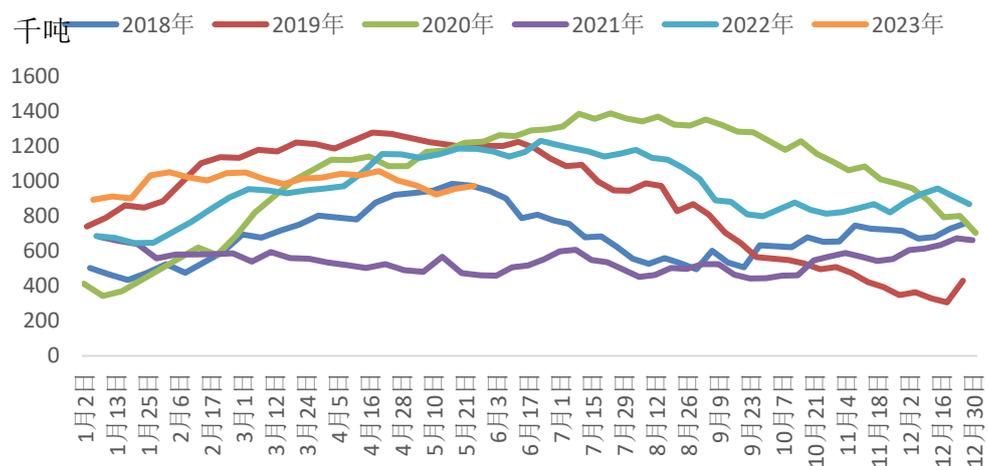
图表 15：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存下降。据卓创统计显示，截止 5 月 25 日，MEG 港口库存为 97.21 万吨，较 4 月底下降 3.15 万吨。进口量回落，使得港口库存去化，随着海外供应量回升，港口库存或有所回升。

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，5 月中上旬 PTA 装置负荷处于高位，且新增产能释放，虽然 5 月中下旬装置负荷下降，但 PTA 产量再创新高。预计 6 月中上旬装置负荷低位，而随着检修装置重启，6 月中下旬装置负荷将有所回升，叠加新增产能量产，预计 PTA 供应量维持高位。

MEG 供应端，5 月 MEG 产量变化不大，油制装置扰动，削弱新增产能带来的供应增量。预计 6 月前期停车的油制装置有重启可能，但低现金流下，装置仍有扰动预期，预计国内产量变化不大，但随着海外供应回升，国内进口量或有所增加。

需求方面，5 月在聚酯现金流修复及江浙织机开工回升下，聚酯负荷延续小幅回升。在聚酯现金流修复下，预计 6 月聚酯负荷处于相对高位。

综合而言，成本上来看，煤价弱势下行后迎来传统迎峰度夏传统需求旺季，煤价存在阶段修复可能，油价仍受宏观压制。PTA 方面，从供需来看，6 月中上旬供需仍有改善预期，叠加宏观修复，PTA 存修复低加工费反弹需求，延续性看后期下游承接能力。MEG 方面，进口货源或有所攀升，国内装置扰动依然存在，预计 MEG 供需改善较为有限，但低估值存在一定支撑。

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。