

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

6月份, 聚酯原料偏震荡略有分化, 原油震荡, PX偏强, PTA供需尚可, PTA震荡重心略有走强, 月度上涨3.65%; MEG装置负荷回升, 供应回升, 叠加煤价偏弱, 压制乙二醇, 但估值偏低, 乙二醇偏弱震荡, 月度下跌0.88%。

● 后市展望

PTA 供应端, 6月负荷处于相对高位, 且新增产能释放, PTA 产量处于高位, 7月没有计划外检修情况下, 叠加恒力石化惠州项目新增产能投放预期, 预计产量将延续处于高位, 当然需关注低加工费下, PTA 装置计划外检修情况。

MEG 供应端, 6月 MEG 在装置负荷回升及新增产能投放下, 产量再创新高, 目前油制装置重启, 装置负荷预计处于相对高位, 国内新增产能逐步量产, 叠加进口有所回升, 预计产量维持高位, 但需关注高温限电下, 天然气涨价是否对 MEG 装置产生影响。

需求方面, 6月聚酯现金流有所回落, 但库存压力不大, 江浙织机开工高位, 提振聚酯负荷处于高位。聚酯库存压力不大, 聚酯出口预期仍在情况下, 预计7月聚酯负荷处于高位。

综合而言, 成本上来看, 高温限电忧虑下, 海外天然气涨价, 能源重获支撑, 叠加美原油库存下滑, 出行高峰期, 原油存在支撑; 国内煤炭库存高位, 大面积限电可能较低, 但迎峰度夏下煤炭存短期修复可能。PTA 方面, 从供需来看, 7月预计供需压力依然不大, 在成本支撑, 以及国内宏观政策释放预期下, PTA 存在震荡回升可能。MEG 方面, 供应端压力依然较大, 抵消聚酯负荷高位支撑, 但在估值低位, 成本抬升及宏观政策预期下, MEG 存在修复估值可能。

● 策略建议

修复反弹。

● 风险提示

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，6月份，聚酯原料偏震荡略有分化，原油震荡，PX偏强，PTA供需尚可，PTA震荡重心略有走强，月度上涨3.65%；MEG装置负荷回升，供应回升，叠加煤价偏弱，压制乙二醇，但估值偏低，乙二醇偏弱震荡，月度下跌0.88%。

现货方面，PTA方面，现货震荡重心略有上移，供需双强格局，聚酯负荷高位，PTA产量高位，而PX装置阶段扰动，提振PX价格，对PTA现货有所支撑。

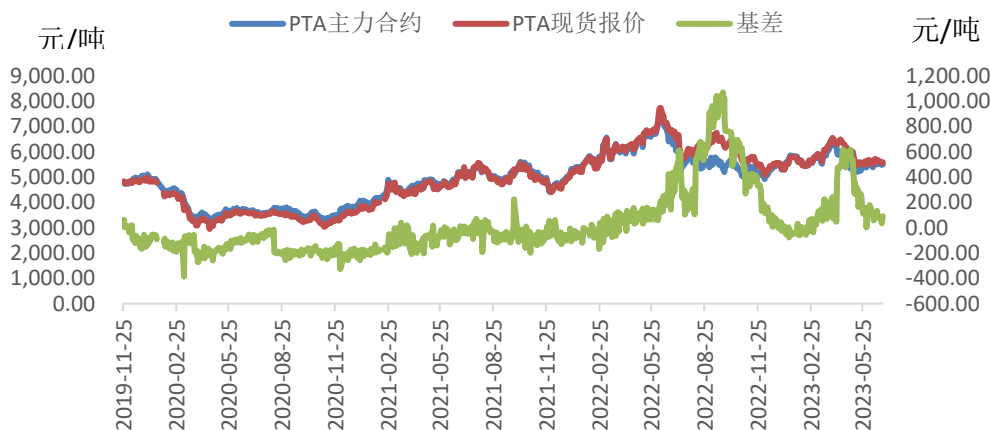
MEG方面，乙二醇现货震荡略有下跌，装置负荷回升明显，供应回升，削弱聚酯负荷高位带来的支撑，压制乙二醇有所走弱。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



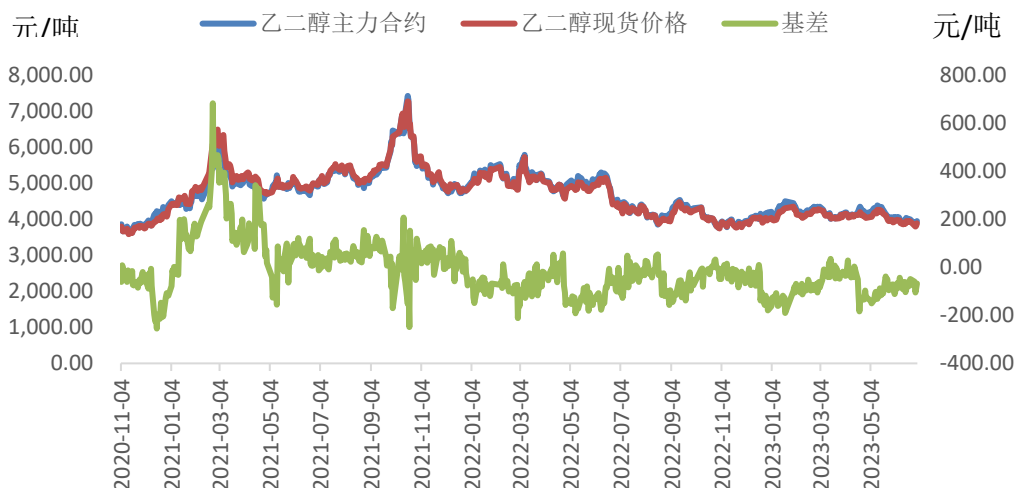
数据来源：文华，兴证期货研发部

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



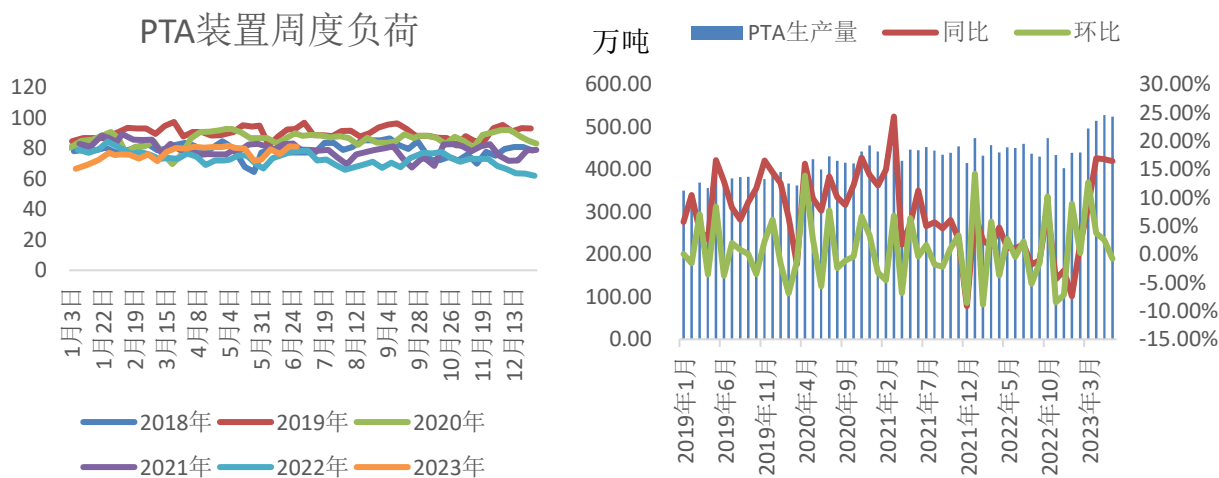
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 供需面分析

2.1 PTA 装置负荷高位 产量处于高位

6月PTA装置负荷高位，PTA月度产量处于高位。6月国内PTA装置月度产量预计524万吨，环比减少0.76%，同比增加16.44%。PTA产量环比略有减少，但处于高位，6月PTA装置总体变化不多，月初部分装置重启，提振装置负荷至回升。展望7月，预计产量维持高水平，虽然加工费偏低，福海创等部分装置兑现计划内检修，但总体装置仍处于高位，除非计划外检修增多，加之新增产能释放，嘉通能源250万吨装置逐步量产，恒力石化惠州250万吨产能预计可能在7月份投产，因此总体PTA产量预计延续处于高位。

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

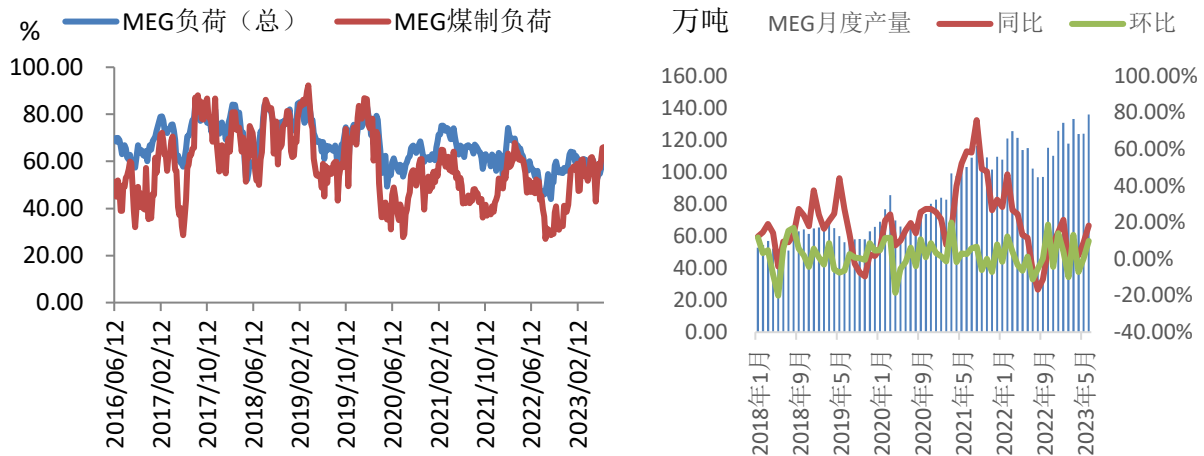
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
宁波台化	120	2023.6.7 起检修, 6.8 重启
嘉通能源	250	2023.6.13 检修, 6.26 重启
山东威廉	250	负荷 8 成
福海创	450	2023.6.29 停车检修, 检修 20 天

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 负荷回升 产量创新高

6 月乙二醇产量创历史新高。据卓创统计显示, 预计 6 月乙二醇产量 135.85 万吨, 环比增加 9.74%, 同比增加 18.19%。6 月乙二醇产量再创历史新高, 主要一方面部分油制装置重启, 装置负荷回升明显, 6 月平均负荷回升 2.59 个百分点; 另一方面新增产能投放, 三江化工 100 万吨产能 5 月试车成功后, 6 月逐步量产。装置变动上, 山西沃能检修后重启, 新疆天业三期、河南龙宇、国能榆林、建元煤焦化、哈密广汇、卫星化学一套装置等重启, 提振装置负荷回升。7 月装置重启计划将进一步兑现, 乙二醇产量预计处于高位。

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
三江化工	100	浙江	2023 年 5 月下旬试车, 负荷 7 成
浙石化 1#	80	浙江	2023 年 5 月 9 日检修, 6 月底重启
浙石化 3#	80	福建	2023 年 5 月 20 日检修, 6 月底重启
中科炼化	40	广东	2023 年 6 月 9 日临停, 已重启, 负荷 8 成
卫星化学	160	新疆	一套 2023 年 5 月 17 日检修, 6 月重启, 另一套正常运行负荷 7-8 成
新疆天业三期	60	新疆	2023 年 5 月中旬停车检修, 6 月中旬重启, 负荷 3 成
山西沃能	30	山西	2023 年 6 月上旬检修, 6 月中旬重启
河南龙宇	20	河南	2022 年 7 月 15 日停车, 2023 年 6 月 19 日重启
建元煤焦化	26	内蒙古	2023 年 5 月上旬检修, 6 月重启

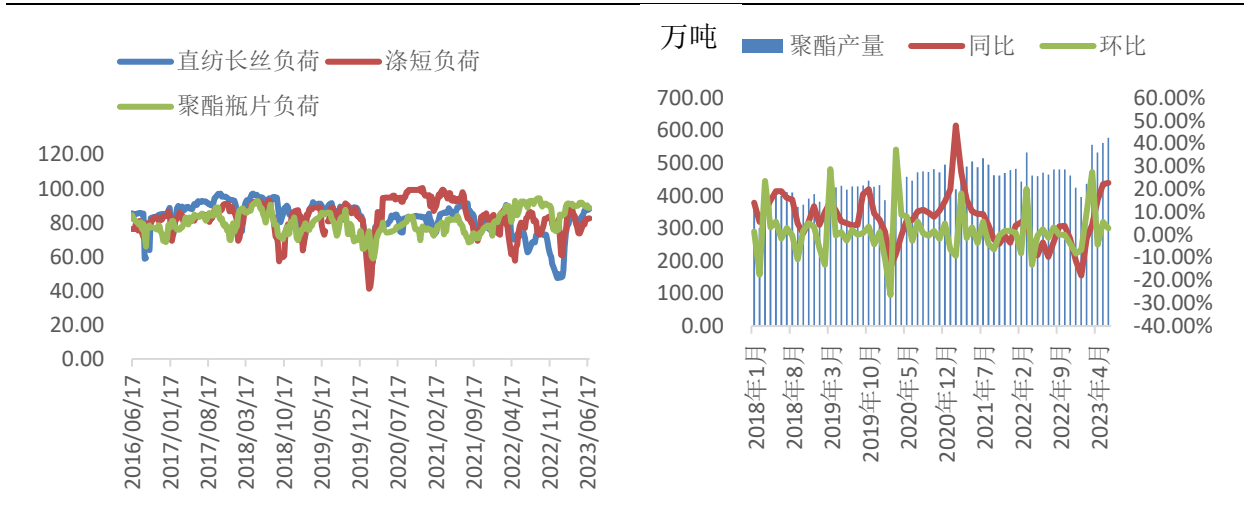
哈密广汇	40	新疆	2023年5月23日检修，2023年6月中旬重启
------	----	----	--------------------------

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

2.3 聚酯负荷处于高位

6月聚酯负荷处于高位，出口韧劲支撑下，预计7月聚酯负荷维持高位。6月聚酯产量预计578万吨左右，环比增加2.85%，6月聚酯开工率延续处于高位，维持92%的较高水平，聚酯产量回升。

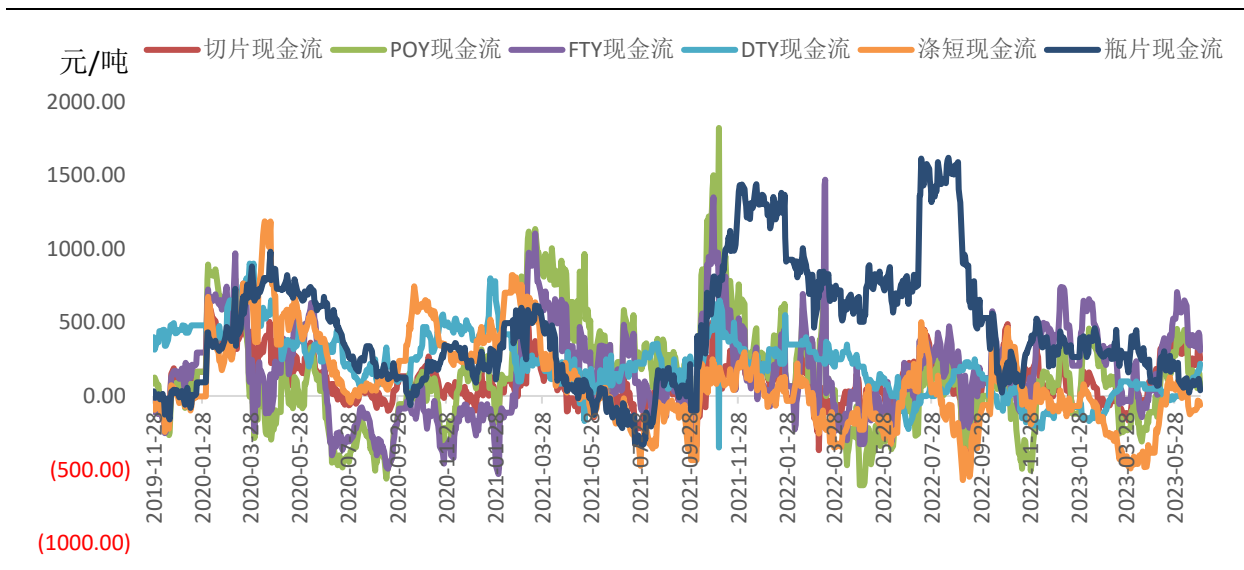
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

聚酯现金流有所回落，但库存压力不大。随着 PTA 价格震荡反弹，聚酯现金流有所回落，尤其短纤企业现金流回落明显，不过长丝利润尚可。从库存角度看，截止 6 月 29 日，长丝企业库存 17.3 天，较 5 月底下降 4.5 天，短纤、切片企业库存有所攀升。总体聚酯企业现金流有所回落，但库存压力不大，特别长丝现金流尚可及库存下滑，对聚酯负荷有所支撑。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

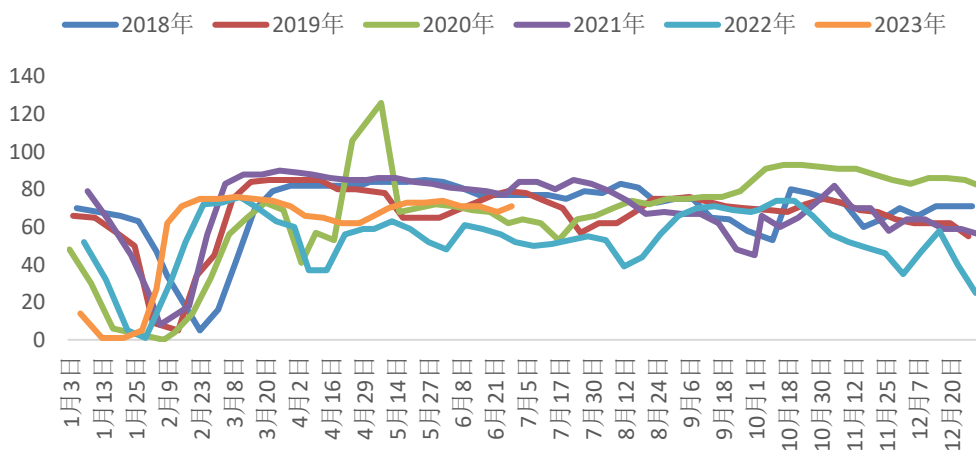
图表 10: 聚酯品类库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

6 月江浙织机开工处于高位。6 月江浙织机处于高位波动, 处于 70%以上, 对聚酯高位存在一定支撑。

图表 11: 江浙织机开机率



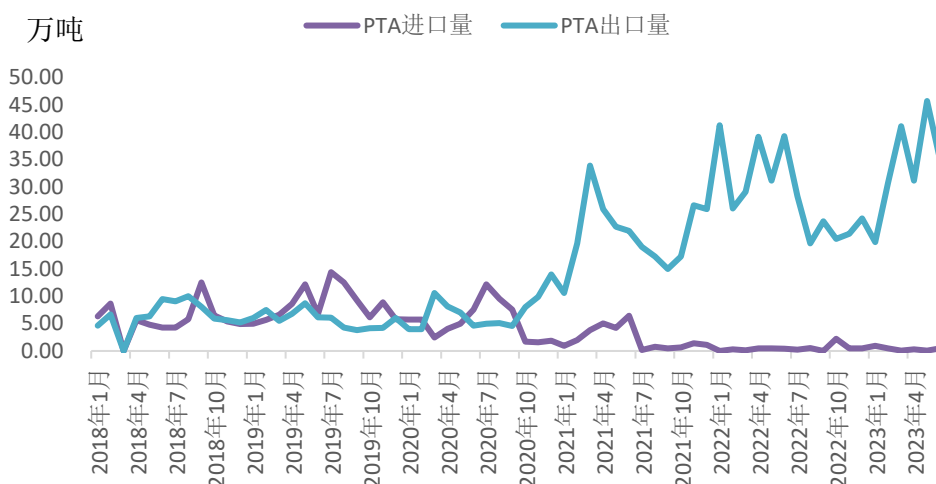
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

综上, 聚酯现金流虽然有所回落, 但库存压力不大, 特别是长丝, 江浙织机开工亦处于高位, 叠加聚酯存在出口支撑, 聚酯负荷或延续处于高位。

2.4 进出口分析

进出口数据方面, 5 月 PTA 出口 45.68 万吨, 6 月份出口量预计 35 万吨。5 月出口量再创历史新高, 主要缘于出口印度所需证书到期, 国内供应商提前出口, 由于 6 月底出口证书仍无消息, 出口量将有所回落, 关注后期出口证书是否得到批复。

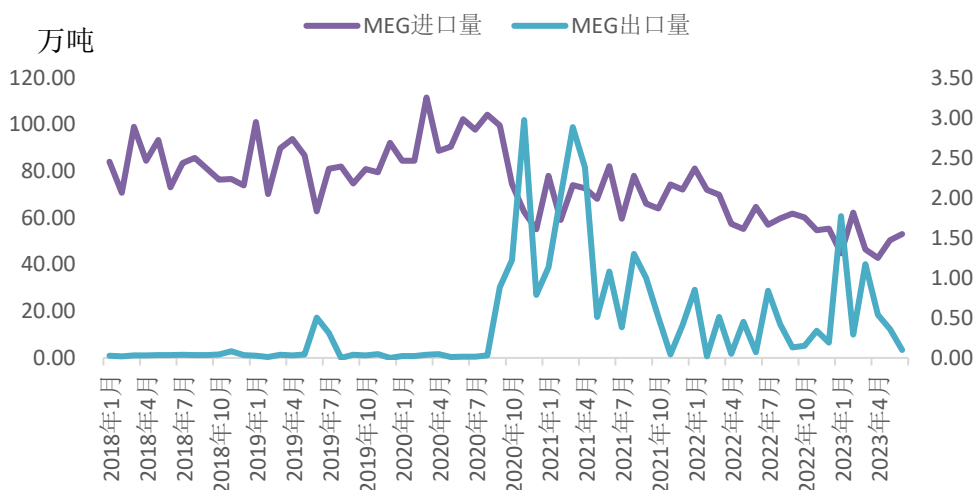
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，5 月乙二醇进口总量 50.39 万吨，环比增加 17.72%，预计 6 月进口量 53 万吨，随着海外供应量回升，进口量将有所回升，但需关注海外天然气涨价对海外装置影响。

图表 13: MEG 进出口

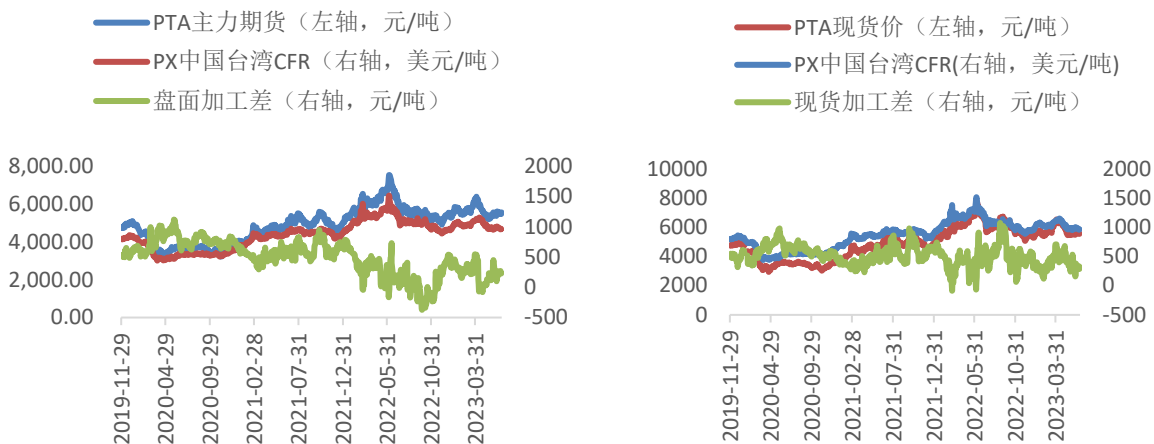


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3.利润分析

PTA 加工差低位。6 月总体产业利润分布在聚酯及 PX 上，聚酯中长丝库存压力不大，支撑其现金流，PX 装置扰动，PXN 处于高位，PTA 受上下两端压制，加工费处于低位。

图表 14: PTA 加工差

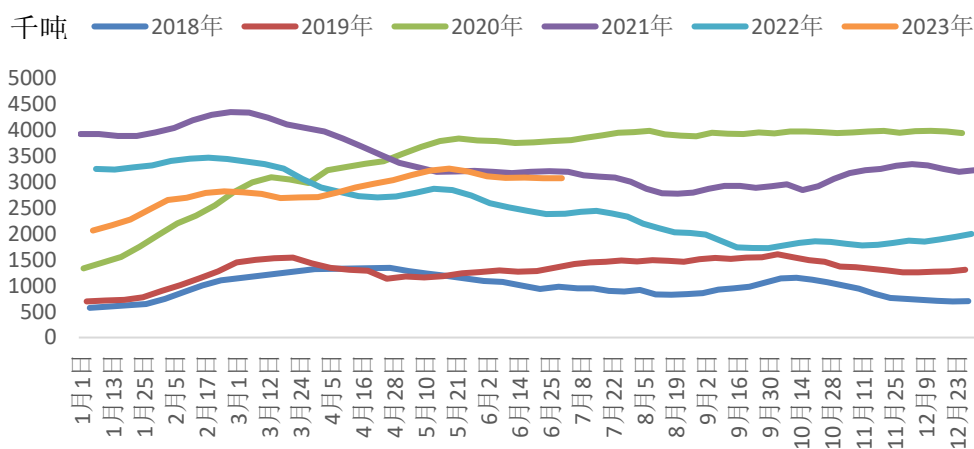


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.库存分析

6月PTA有所去库。据卓创统计显示，截止2023年6月30日，PTA社会库存为307.1万吨，较去年5月底下降13.1万吨。国内PTA产量延续释放，供应处于高位，但聚酯负荷处于高位，PTA出口再创新高，支撑PTA去库存。

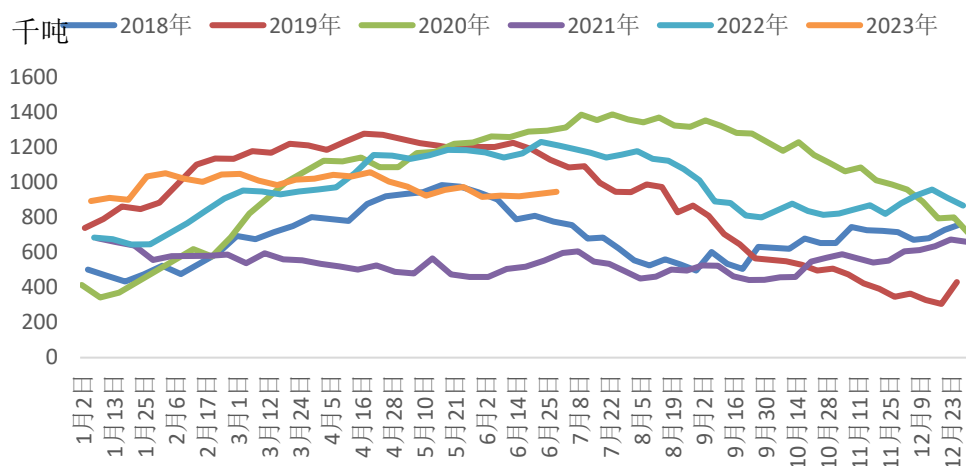
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG港口库存略有下降。据卓创统计显示，截止6月29日，MEG港口库存为94.58万吨，较5月底下降2.63万吨。虽然国内供应量回升及进口有所回升，但聚酯负荷高位，支撑MEG港口库存略有下降。

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，6 月负荷处于相对高位，且新增产能释放，PTA 产量处于高位，7 月没有计划外检修情况下，叠加恒力石化惠州项目新增产能投放预期，预计产量将延续处于高位，当然需关注低加工费下，PTA 装置计划外检修情况。

MEG 供应端，6 月 MEG 在装置负荷回升及新增产能投放下，产量再创新高，目前油制装置重启，装置负荷预计处于相对高位，国内新增产能逐步量产，叠加进口有所回升，预计产量维持高位，但需要关注高温限电下，天然气涨价是否对 MEG 装置产生影响。

需求方面，6 月聚酯现金流有所回落，但库存压力不大，江浙织机开工高位，提振聚酯负荷处于高位。聚酯库存压力不大，聚酯出口预期仍在情况下，预计 7 月聚酯负荷处于高位。

综合而言，成本上来看，高温限电忧虑下，海外天然气涨价，能源重获支撑，叠加美原油库存下滑，出行高峰期，原油存在支撑；国内煤炭库存高位，大面积限电可能较低，但迎峰度夏下煤炭存短期修复可能。PTA 方面，从供需来看，7 月预计供需压力依然不大，在成本支撑，以及国内宏观政策释放预期下，PTA 存在震荡回升可能。MEG 方面，供应端压力依然较大，抵消聚酯负荷高位支撑，但在估值低位，成本抬升及宏观政策预期下，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。