

预期与现实博弈 聚酯原料震荡为主

2023年9月4日 星期一

兴证期货·研究咨询部

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](mailto:wangqq@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

8月份, 聚酯原料偏震荡略有分化, 原油高位震荡, 成本未趋势下行, 宏观利好下, 提振市场对旺季预期, PTA震荡走强; MEG港口库存回升, 压制乙二醇, 估值偏低对盘面存一定支撑。

### ● 后市展望

PTA 供应端, 8月 PTA 装置扰动较少, 前期新增产能稳定运行, PTA 产量延续创新高。目前 PTA 加工费略有回升, 9月听闻检修计划暂较少, 没有计划外检修装置扰动的预期下, 预计产量将维持高位。

MEG 供应端, 8月国内装置重启多于检修, 以及新增产能稳定运行, 国内产量再创新高, 加之进口量攀升, 供应量较为充裕。9月来看, 预计装置负荷变动不大, 总体供应量维持相对充裕, 关注进口量变化。

需求方面, 8月聚酯负荷处于相对高位, 聚酯产量相对高位。目前虽然聚酯库存压力不大, 但现金流有所承压, 且旺季预期不能给予太高期待, 加之杭州亚运会可能对周边聚酯及纺织企业开工造成影响。总体而言, 谨慎对待旺季需求预期。

综合而言, 成本上来看, 供应端扰动仍支撑油价反弹, 美国商业原油库存下降, 亦给予油价一定支撑, 目前需求有走弱预期, 但市场对供应扰动仍有预期, 在没有宏观走弱压制下, 预计油价维持高位震荡, 当然上方空间亦不大, 此外, PXN 维持高位, 成本端对 PTA 存在一定支撑。PTA 方面, 从供需看预计 9 月仍有有所承压, 只是宏观及成本仍有支撑, 预计偏向震荡。MEG 方面, 9 月供需有压力, 宏观及油制成本仍有支撑, 预计围绕供需、成本及宏观博弈为主, 偏向震荡。

### ● 策略建议

高位震荡。

### ● 风险提示

原油超预期波动, 旺季需求超预期。

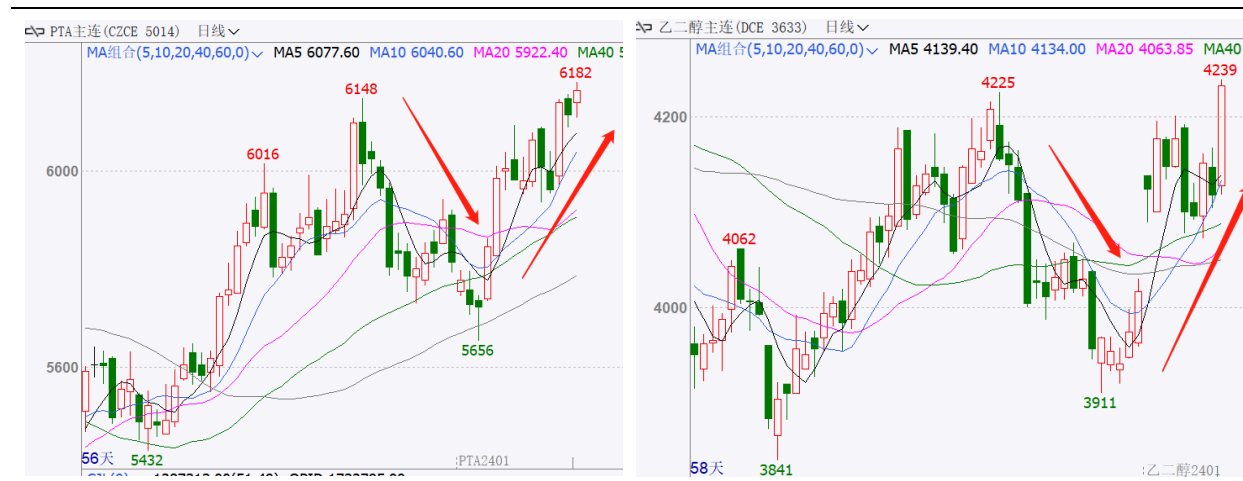
## 1.期现货行情回顾

期货方面，8月份，聚酯原料偏震荡略有分化，原油高位震荡，成本未趋势下行，宏观利好下，提振市场对旺季预期，PTA震荡走强；MEG港口库存回升，压制乙二醇，估值偏低对盘面存一定支撑。

现货方面，PTA方面，8月PTA现货重心先跌后涨震荡走强，现货波动主要跟随宏观及成本波动为主，8月上旬海外宏观忧虑攀升，叠加成本有所走弱，PTA回调，8月中下旬，成本有所企稳，国内宏观释放利好，提振市场对旺季预期，PTA现货震荡反弹。供需对PTA支撑较为有限，累库下基差偏弱。

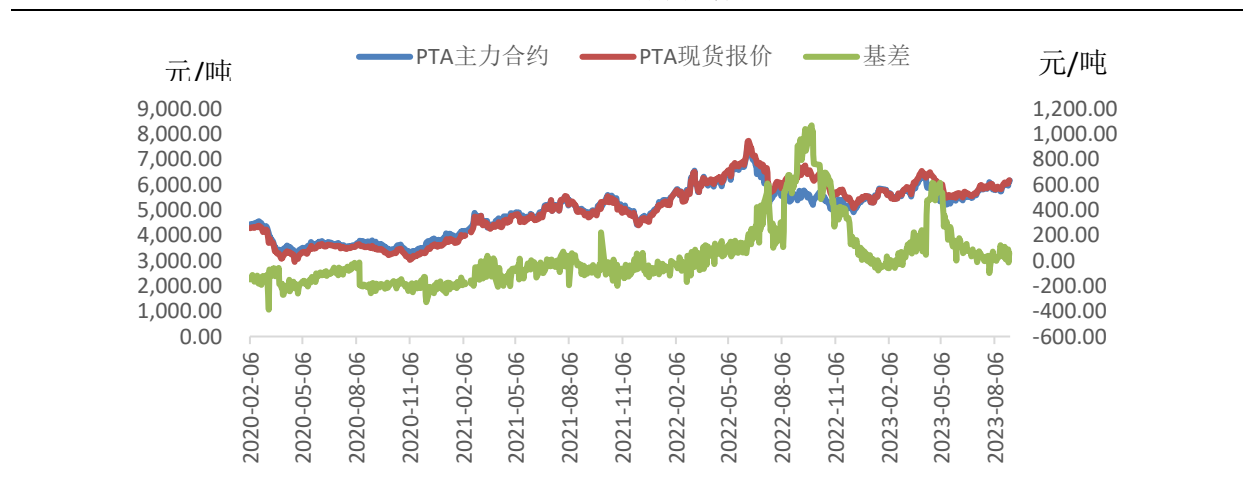
MEG方面，8月MEG现货重心亦呈现先抑后扬的走势，8月上旬受海外宏观影响且部分装置重启压制价格有所走弱，后内外宏观有所修复，市场对旺季有所预期，提振乙二醇有所反弹，不过国内装置负荷高位，以及进口回升明显，港口库存持续增加，依然压制乙二醇，基差弱势明显。

图表 1: PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



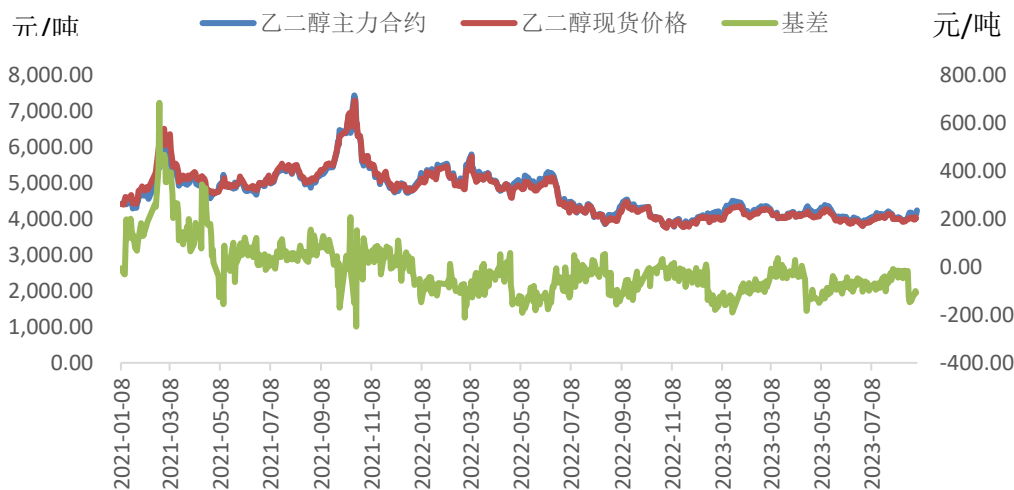
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

图表 2: PTA 现货走势及基差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 3: MEG 现货走势及基差



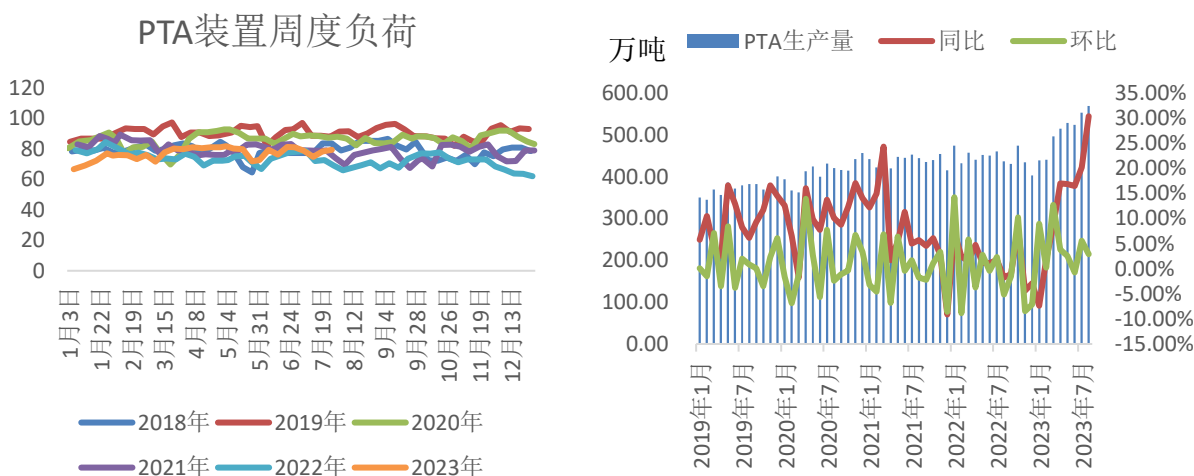
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

## 2.供需面分析

### 2.1 PTA 装置负荷相对高位 产量延续新高

8月PTA产量再创新高,预计后期产量维持高位。8月国内PTA装置月度产量569万吨,环比增加2.89%,同比增加30.36%。8月PTA产量再创历史新高,主要一方面装置负荷处于相对高位,虽然低加工费下有部分装置检修,但计划外检修装置总体不多,装置相对较为平稳,8月装置平均负荷79.82%,环比回升2个百分点,总体装置负荷处于相对高位;另一方面,另外恒力石化惠州500万吨等新增产能稳定运行,继续供需新增产量。展望9月,恒力石化3#220万吨产能,计划9月初检修,目前计划内检修装置不多,当然需关注低加工费下后期装置变化情况。

图表 4: PTA 装置负荷与月度产量



数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

图表 5: 主要 PTA 装置变动情况

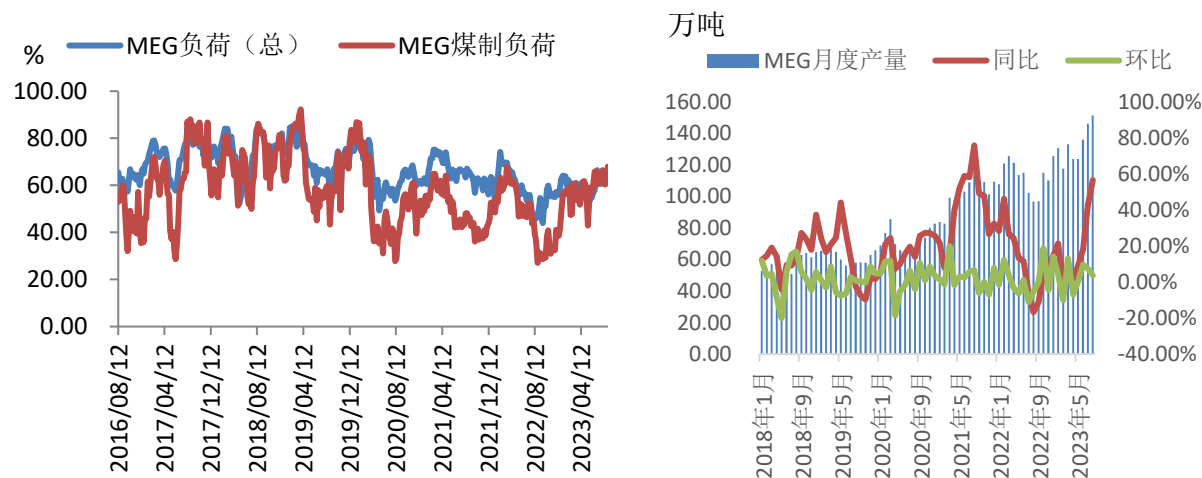
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
嘉兴石化	150	2023.8.16 起检修, 重启待定
英式力	235	2023.9.2 短停, 9.4 逐步恢复
山东威联	250	2023.8.10-11 停车, 目前负荷 5 成
福海创	450	2023.7 月中旬重启, 目前负荷 5 成
恒力石化 3#	220	2023.9 初计划检修

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

## 2.2 MEG 装置扰动有限 产量继续创新高

8 月乙二醇产量进一步创新高, 预计 9 月国内产量维持高位。据卓创统计显示, 预计 9 月乙二醇产量 151.36 万吨, 环比增加 7.48%, 同比增加 56.51%。7 月乙二醇产量再创历史新高, 主要一方面国内装置扰动较少, 油制装置重启, 以及陕煤等煤制装置结束重启, 装置负荷有所回升; 另一方面, 前期释放的新增产能运行相对稳定, 新增产能继续贡献较大产量增量。主要装置变动为远东联、富德、古雷、海南装置负荷小幅调整, 盛虹、濮阳、红四方、三宁、陕煤等装置检修结束重启; 通辽、新杭、国能榆林装置停车检修, 总体装置重启多于检修。

图表 6: MEG 装置负荷与月度产量



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

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
中科炼化	40	广东	2023 年 8 月 8 日临停, 8 月 9 日重启, 目前负荷 7 成
古雷石化	70	福建	2023 年 4 月 4 日短停, 4 月 6 日重启, 目前负荷 7 成偏下
盛虹炼化 1#	100	江苏	2023 年 8 月中旬重启, 目前负荷 7-8 成
内蒙古通辽	30	内蒙古	2023 年 8 月 15 日检修, 计划 9 月 9 日重启
新杭能源	30	内蒙古	2023 年 8 月 24 日检修, 计划检修 20 天
河南能源	20	河南	2023 年 7 月 1 日检修, 2023 年 8 月重启, 目前负荷 8 成
国能榆林	40	陕西	2023 年 8 月 2 日检修, 计划 40 天

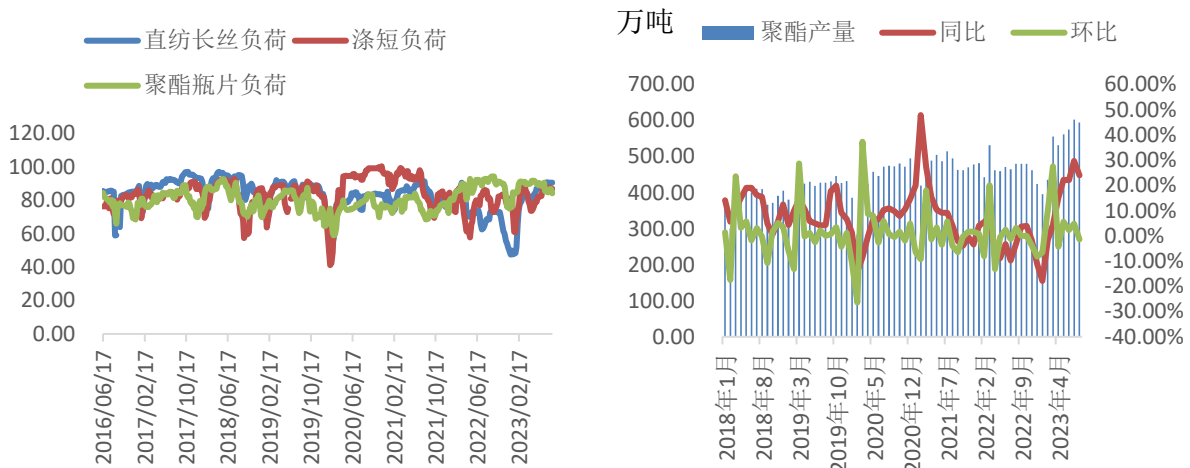
陕西榆林	180	陕西	2023年7月17日起两套60万吨装置轮停检修,2023年7月底重启,目前满负荷运行
------	-----	----	--

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

## 2.3 聚酯负荷高位运行 关注旺季需求变化

8月聚酯负荷处于高位提振聚酯产量,9月关注需求旺季变化。8月聚酯产量预计595万吨左右,环比减少1.33%,同比增加23.96%,8月聚酯开工率略有下滑,但处于高位,平均负荷92.7%,聚酯产量处于高位。

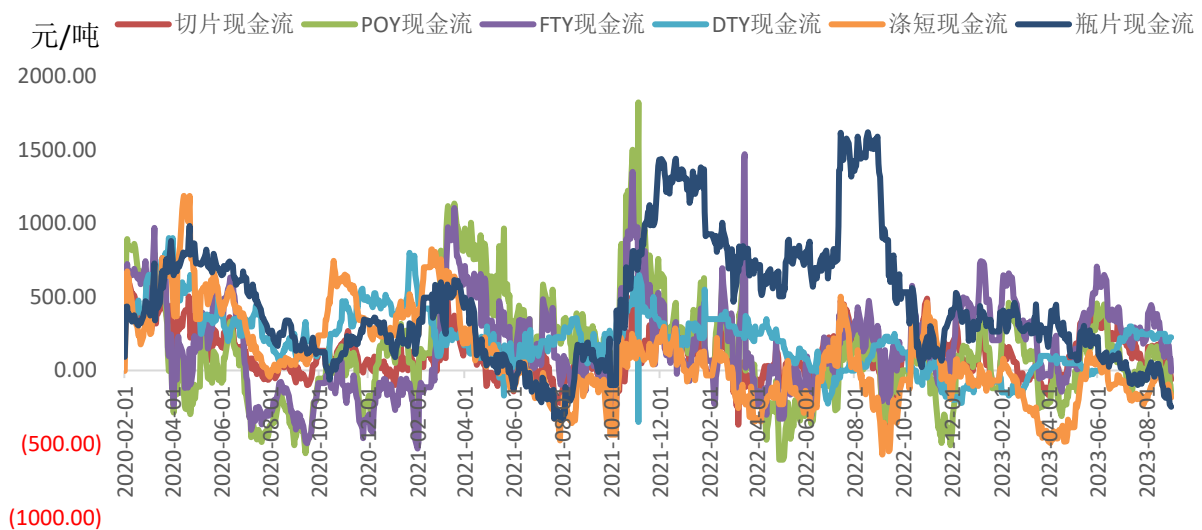
图表8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

**聚酯现金回落, 库存压力尚可。**原料PTA偏强运行,聚酯现金流走弱,短纤延续亏损,POY及切片等陷入亏损。从库存角度看,截止8月31日,长丝企业库16.2天,较7月底有所下降,短纤企业库存7.8天,较6月底略有回升,瓶片企业库存7.52天,较7月底略有下降。

图表9: 聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

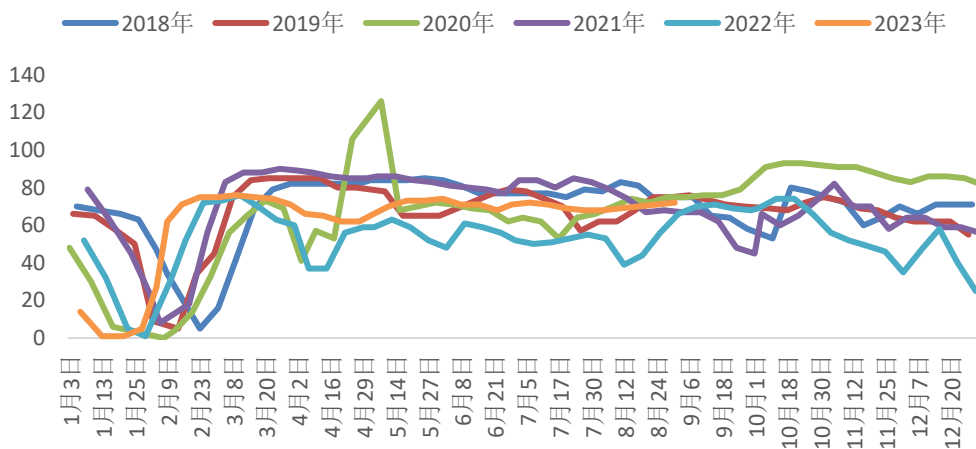
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

8月江浙织机开工回升，9月或受亚运会影响。8月江浙织机有所回落，截止8月31日，江浙织机开工72%，较7月底回升4个百分点。

图表 11：江浙织机开机率



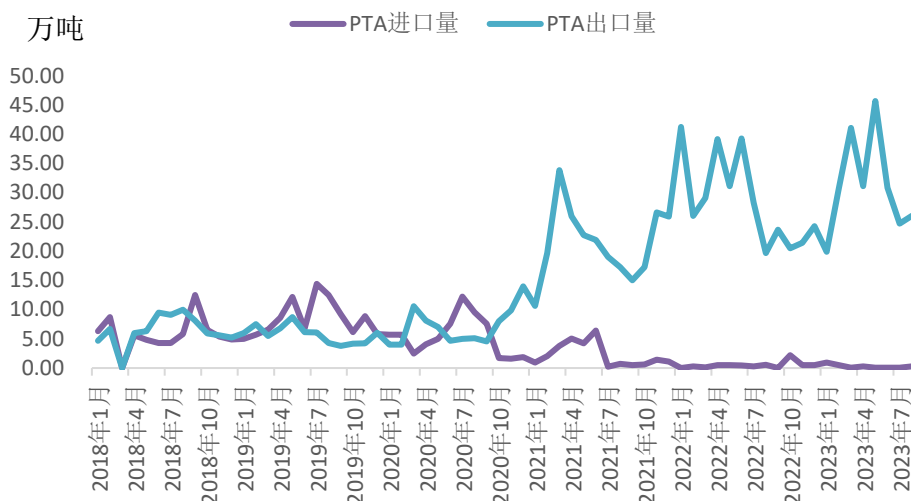
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，目前聚酯企业库存压力不大，江浙织机开工高位，提振聚酯负荷处于高位，不过随着原料反弹，聚酯现金流有所走弱，加之9月受亚运会影响，预计9月聚酯负荷将有所承压，关注旺季实际需求变化。

## 2.4 进出口分析

进出口数据方面，7月PTA出口24.69万吨，8月份出口量预计26万吨。近几个月PTA出口量回落，主要出口印度所需认证尚未批复，印度方面未有新变化情况下，预计出口量难有太大增量。

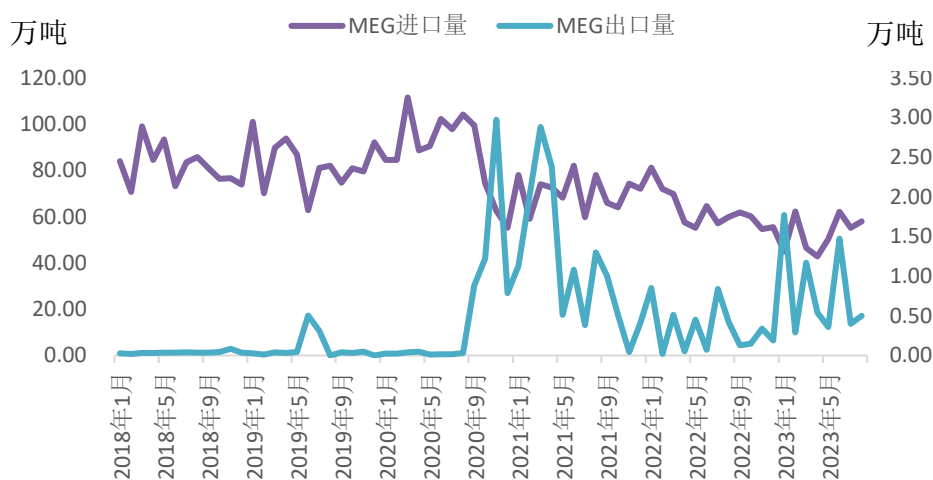
图表 12：PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

MEG 进口方面，7月乙二醇进口总量 55.18 万吨，环比减少 11.22%，预计 8月进口量 58 万吨，7月主要受天气影响。目前美国货源充裕，加上7月因天气影响延迟入罐，8月进口量将有所增加。

图表 13: MEG 进出口



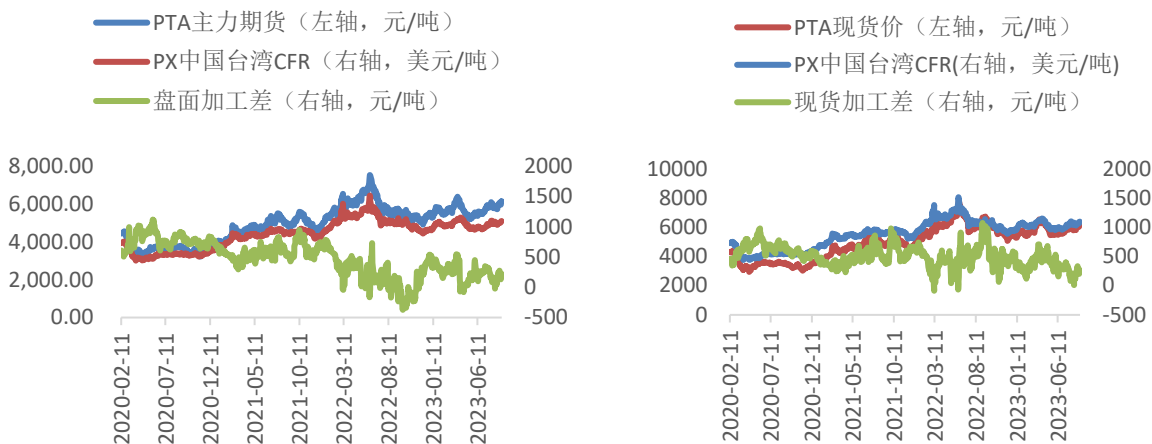
数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

### 3. 利润分析

PTA 加工差略有回升，但仍处于低位。8月 PTA 震荡反弹，以及原油带动石脑油有所调整，PTA 加工差有所修复，至 200 元/吨以上，不过仍处于低位。PTA 产能投放大于 PX 的背景下，PTA 加工差仍受压制。

图表 14: PTA 加工差



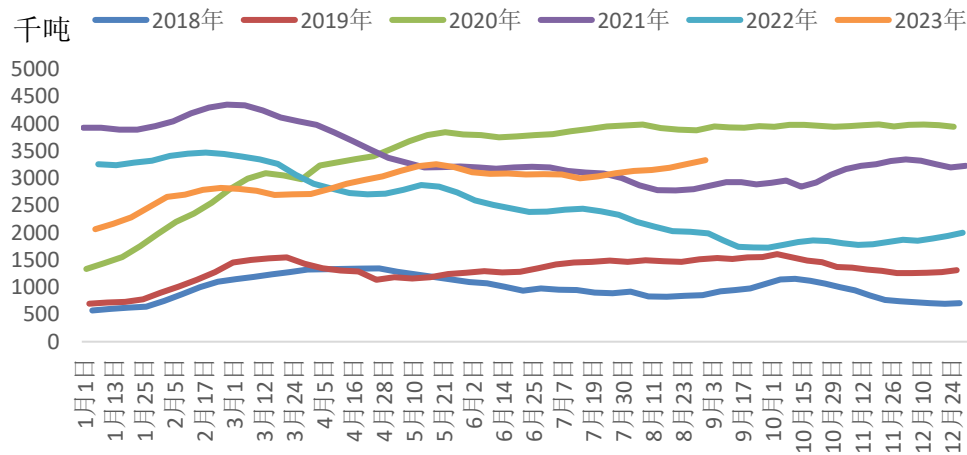


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 4.库存分析

**8月PTA库存延续回升。**据卓创统计显示，截止2023年8月31日，PTA社会库存为333万吨，较去年7月底回升24万吨。8月PTA累库明显，8月PTA产量延续新高，聚酯负荷略有回落，叠加出口减弱，8月累库明显。展望9月，在没有计划外检修下，预计产量将维持高位，聚酯负荷或仍有承压，出口量仍难有提升，预计9月PTA仍有累库压力。

图表 15: PTA 社会库存

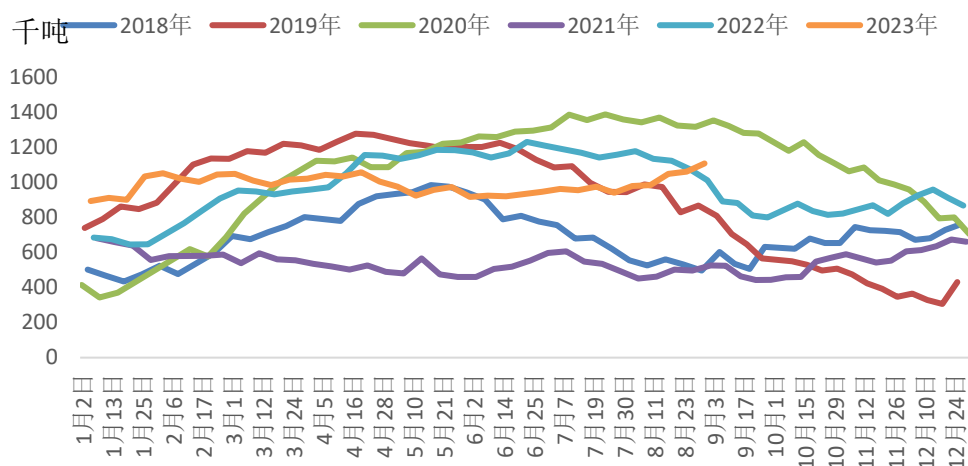


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

**MEG港口库存回升明显。**据卓创统计显示，截止8月31日，MEG港口库存为110.73万吨，较7月底回升16.76万吨。8月国内产量延续新高，以及进口量攀升，港口累库明显。总体港口库存压力较大。

图表 16: MEG 港口库存





数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 5.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，8 月 PTA 装置扰动较少，前期新增产能稳定运行，PTA 产量延续创新高。目前 PTA 加工费略有回升，9 月听闻检修计划暂较少，没有计划外检修装置扰动的预期下，预计产量将维持高位。

MEG 供应端，8 月国内装置重启多于检修，以及新增产能稳定运行，国内产量再创新高，加之进口量攀升，供应量较为充裕。9 月来看，预计装置负荷变动不大，总体供应量维持相对充裕，关注进口量变化。

需求方面，8 月聚酯负荷处于相对高位，聚酯产量相对高位。目前虽然聚酯库存压力不大，但现金流有所承压，且旺季预期不能给予太高期待，加之杭州亚运会可能对周边聚酯及纺织企业开工造成影响。总体而言，谨慎对待旺季需求预期。

综合而言，成本上来看，供应端扰动仍支撑油价反弹，美国商业原油库存下降，亦给予油价一定支撑，目前需求有走弱预期，但市场对供应扰动仍有预期，在没有宏观走弱压制下，预计油价维持高位震荡，当然上方空间亦不大，此外，PXN 维持高位，成本端对 PTA 存在一定支撑。PTA 方面，从供需看预计 9 月仍有有所承压，只是宏观及成本仍有支撑，预计偏向震荡。MEG 方面，9 月供需有压力，宏观及油制成本仍有支撑，预计围绕供需、成本及宏观博弈为主，偏向震荡。

## 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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。