

2023年10月9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

内容提要

● 行情回顾

9月份, 聚酯原料高位震荡, 先涨后跌。成本偏强及宏观利好, 带动9月中上旬PTA上涨, 后市场情绪转弱, PTA高位回调; MEG走势同PTA相识, 9月中上旬, 成本及宏观带动下反弹, 后高位回调。

● 后市展望

PTA 供应端, 9月PTA装置扰动不多, 装置负荷处于高位, PTA产量处于高位; 10月中上旬存在一定装置检修, 亦需关注计划外检修情况, 预计产量略受影响, 预计产量仍将处于相关高位。

MEG 供应端, 9月国内装置有所检修, 装置负荷下滑, 供应收缩, 叠加9月进口量收缩明显, 9月供应端有所收缩。10月装置重启负荷有所回升, 不过目前产能新增产能告一段落, 叠加仍有主流装置转产, 供应压力预计变化不大。

需求方面, 9月受亚运会及终端需求不及预期影响, 聚酯负荷有所下滑, 随着亚运会结束, 萧山主流聚酯工厂重启, 聚酯负荷将有所回升, 目前现金流及库存压力暂不大, 但仍需要关注终端需求情况, 预计终端仍有压力。

综合而言, 成本上来看, 美指强势下, 市场交易需求走弱预期攀升, 叠加库欣地区库存增加, 近月挤仓忧虑缓和, 压制油价回落, 而巴以冲突再度爆发, 地缘政治带来一定支撑, 但此次冲突或难和50年前引发的原油危机相媲美, 原油总体上方承压, 成本对聚酯原料支撑弱化。PTA方面, 供需面看虽然有所改善预期, 但成本坍塌带来的压制更为明显, 预计跟随成本波动。MEG方面, 原油回落压制乙二醇, 供需面看, 新增产能告一段落, 供应压力略有缓和, 对乙二醇存一定支撑, 叠加估值低位, 乙二醇跌幅或受限。

● 策略建议

偏弱震荡。

● 风险提示

地缘政治超预期引发原油大幅走强。

1.期现货行情回顾

期货方面，9月份，聚酯原料高位震荡，先涨后跌。成本偏强及宏观利好，带动9月中上旬PTA上涨，后市场情绪转弱，PTA高位回调；MEG走势同PTA相识，9月中上旬，成本及宏观带动下反弹，后高位回调。

现货方面，PTA方面，9月PTA现货重心先涨后跌，9月中上旬成本带动PTA现货走强，同时聚酯负荷处于高位，对高价PTA形成一定支撑；9月下旬美指压制下原油承压，成本支撑减弱，加上聚酯减产，供需压制PTA，PTA现货亦高位回落。

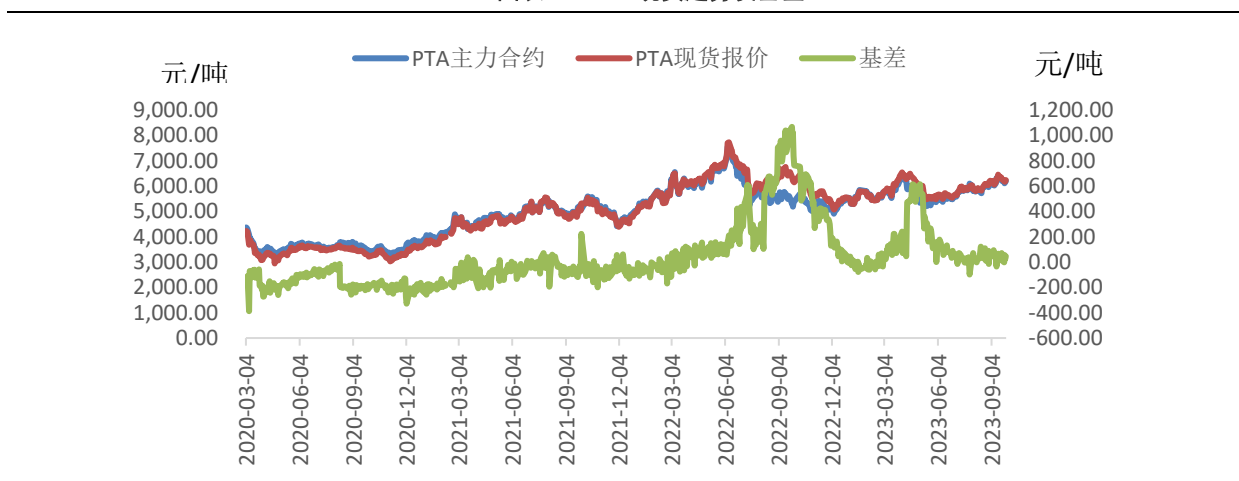
MEG方面，9月MEG现货亦呈现冲高回落走势，9月上旬乙二醇装置检修增加，且进口收紧，叠加成本支撑，乙二醇现货有所反弹；后乙二醇装置结束检修，且聚酯装置检修规模扩大，聚酯降负，叠加原油高位回落，乙二醇承压回调。

图表 1: PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



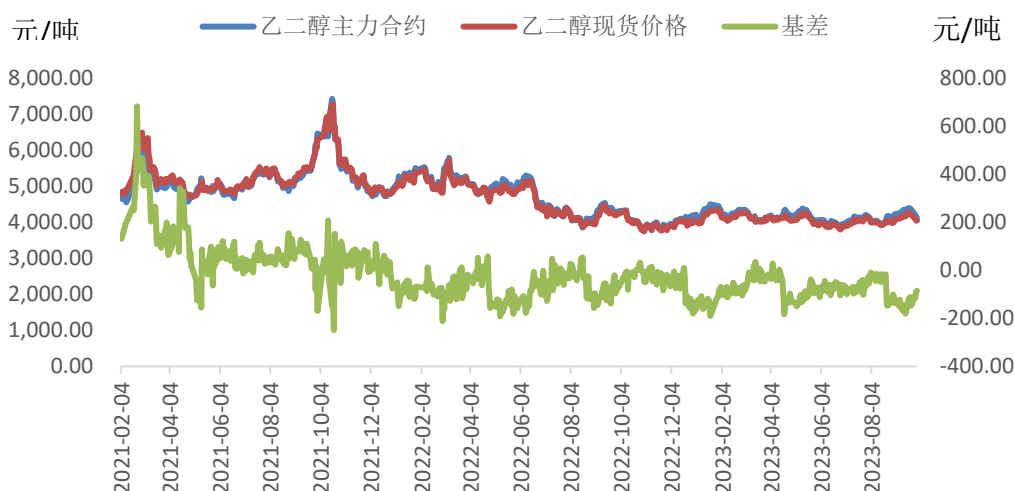
数据来源：文华，兴证期货研究咨询部

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



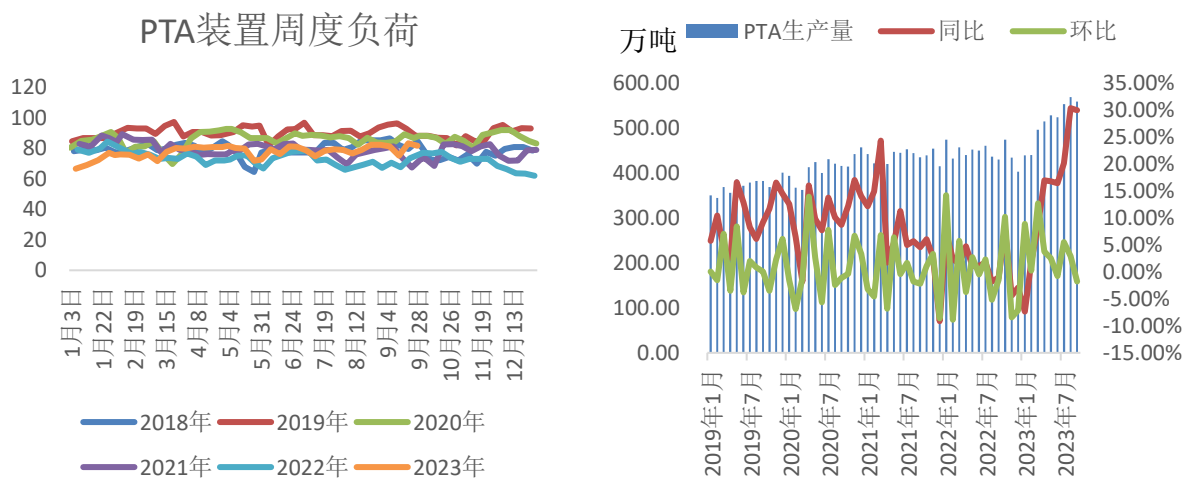
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

2. 供需面分析

2.1 PTA 产量处于高位

9月PTA产量略有下降,10月仍装置检修预计产量有所下滑。9月国内PTA月度产量559万吨,环比下降1.76%,同比增加30%。8月PTA产量环比略有下降,主要新增产能投放空窗期以及9月自然日较8月少一天,从装置负荷看,9月装置平均负荷80.3%,装置负荷变化不大。展望10月来看,装置扰动仍存,恒力石化2#220万吨装置已按计划检修,逸盛新材料360万吨产能重启延迟,四川能投100万吨产能预计11月重启,英力士110万吨产能计划10月中检修,预计10月中上旬装置负荷偏低,一定程度影响供应。

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

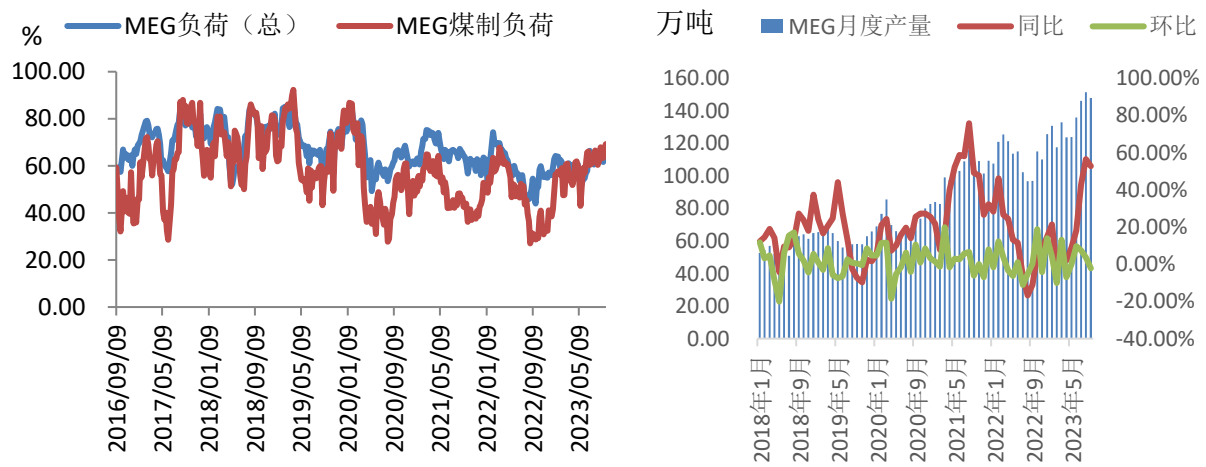
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
虹港石化二期	250	2023.9.10-15 检修
逸盛宁波	220	2023.9.10 起降负 5 成, 10 月初已恢复
英力士	235	2023.9 月负荷 9 成, 其中 110 万吨 10 月中计划检修
嘉兴石化	150	2023.8 月停车, 9.4 重启
恒力石化 2#	220	2023.10.7 检修, 重启待定
海南逸盛	200	2023.9.10-9.15 检修, 目前负荷 9 成
四川能投	100	2023.9.20 检修, 预计 11 月重启
福海创	450	2023.10.9 负荷从 7 成降至 5 成

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 国内产量小幅下滑

9 月乙二醇产量环比小幅下滑仍处于高位, 预计国内产量仍处于高位。据卓创统计显示, 预计 9 月乙二醇产量 147.94 万吨, 环比减少 2.26%, 同比增加 52.74%。9 月乙二醇产量有所下降, 主要部分装置检修及转产, 装置负荷小幅下滑至 63.55%。9 月装置变动主要为通辽、延长、国能装置重启, 新杭、上海、扬巴装置停车检修, 此外寿阳装置 8 月下旬重启后负荷提升。随着检修重启, 预计负荷有所回升, 国内产量或仍处于高位。

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

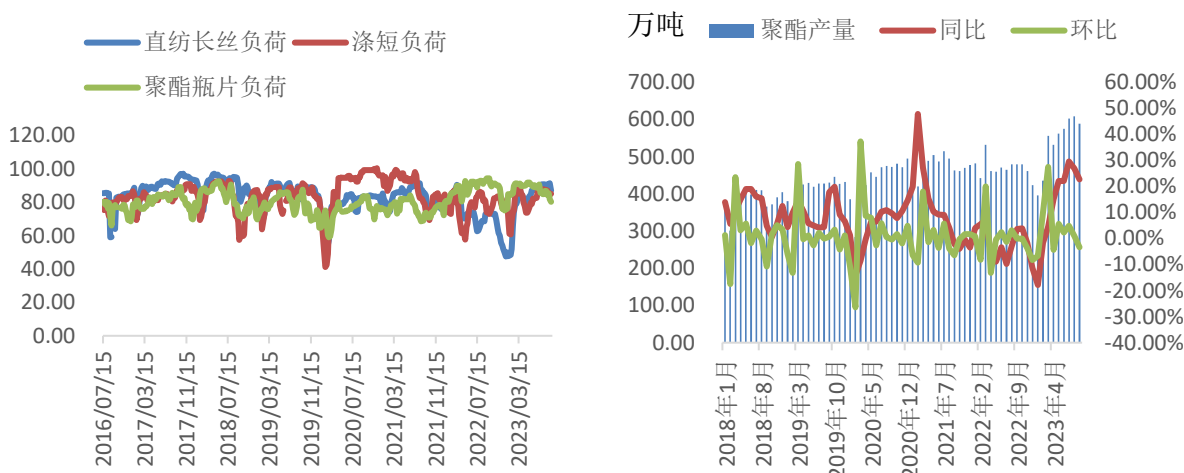
装置	产能 (万吨)	地点	装置动态
上海石化	61	上海	2023 年 9 月 5 日停车检修, 计划检修至 11 月底
扬子巴斯夫	32	福建	2023 年 9 月 11 日停车检修, 计划检修 21 天左右
内蒙古通辽	30	内蒙古	2023 年 8 月 15 日检修, 9 月 15 日重启
新杭能源	30	内蒙古	2023 年 8 月 24 日检修, 重启待定
陕西阳煤	20	陕西	2023 年 8 月中旬重启, 目前满负荷
延长石油	10	陕西	2023 年 8 月 20 日检修, 9 月 10 日重启, 负荷 8 成以上

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.3 聚酯负荷有所下滑 聚酯产量下滑

9月聚酯产量下滑，10月关注亚运会后聚酯重启及终端变化。9月聚酯产量589万吨左右，环比减少3.28%，同比增加22.71%，9月聚酯开工率略有下滑，跌破9成，聚酯产量有所下降。

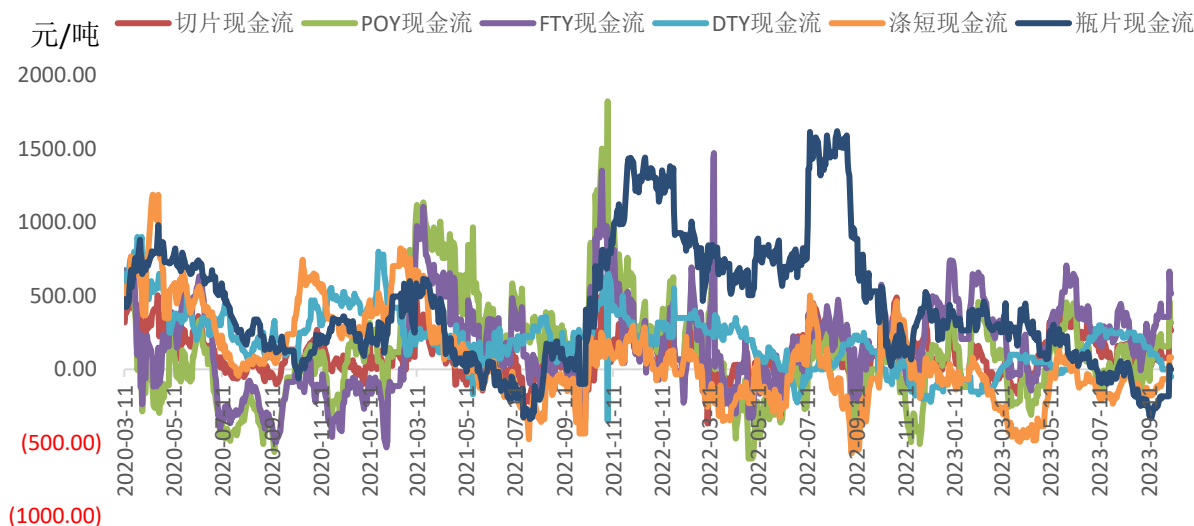
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

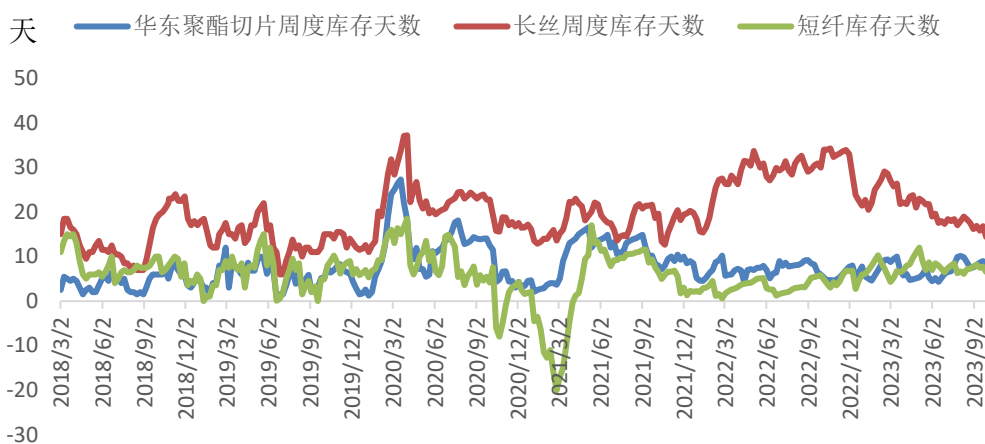
聚酯原料回落，现金流尚可，聚酯有所累库。随着聚酯原料 PTA、乙二醇大幅回落，聚酯现金流修复。从库存角度看，截止 10 月 5 日，长丝企业库存 17.8 天，较 8 月底回升 1.6 天，国庆长假长丝累库明显，不过目前总体库存压力不大。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

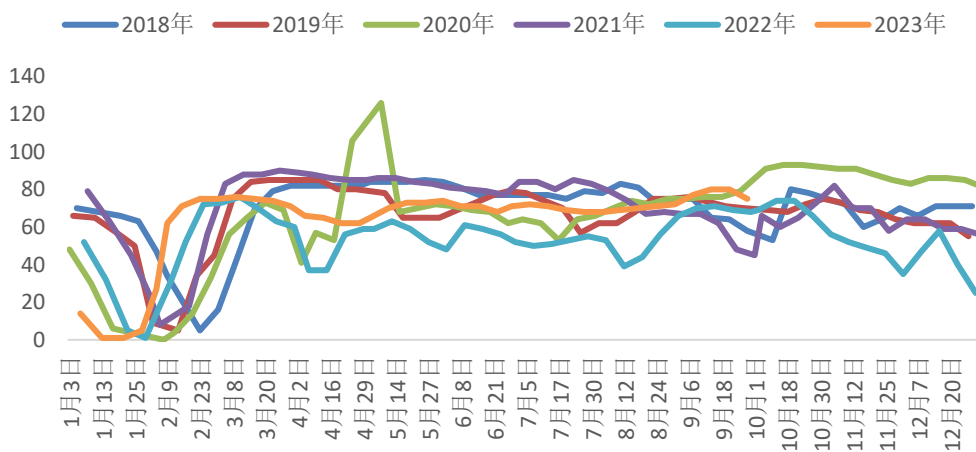
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

9月下旬江浙织机开工回落，10月关注终端驱动。9月底江浙织机有所回落，截止9月28日，江浙织机开工75%，较8月底回升3个百分点，较9月高点回落5个百分点，织机回落受亚运会及终端影响，关注后期终端驱动情况。

图表 11：江浙织机开机率



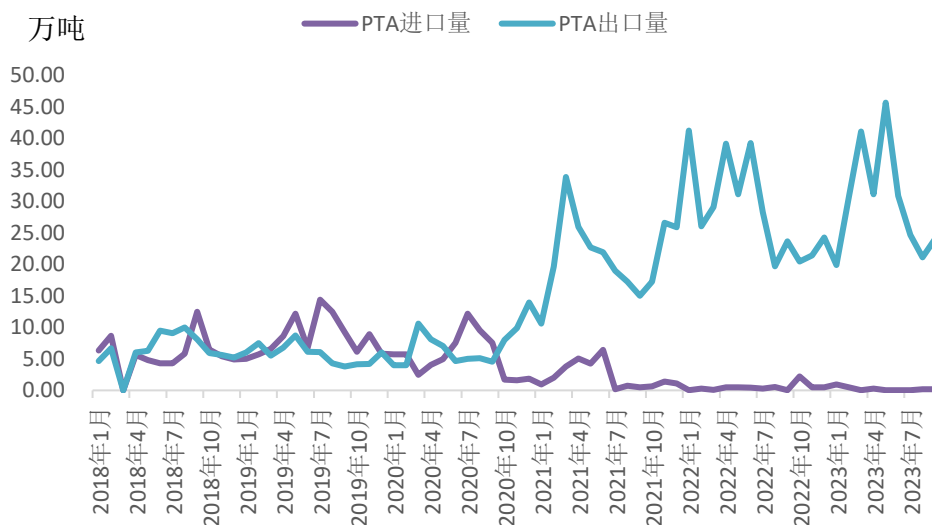
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，目前聚酯现金流有所修复，但库存成品面临贬值，聚酯库存有所回升，但库存压力仍不大，亚运会后萧山主流聚酯工厂复工，聚酯负荷或有所回升，但终端压力攀升，关注终端需求实际变化。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，8月PTA出口21.11万吨，9月份出口量预计24万吨。近期PTA出口维持20万吨左右，印度政策未变化情况下，预计出口量维持近期体量。

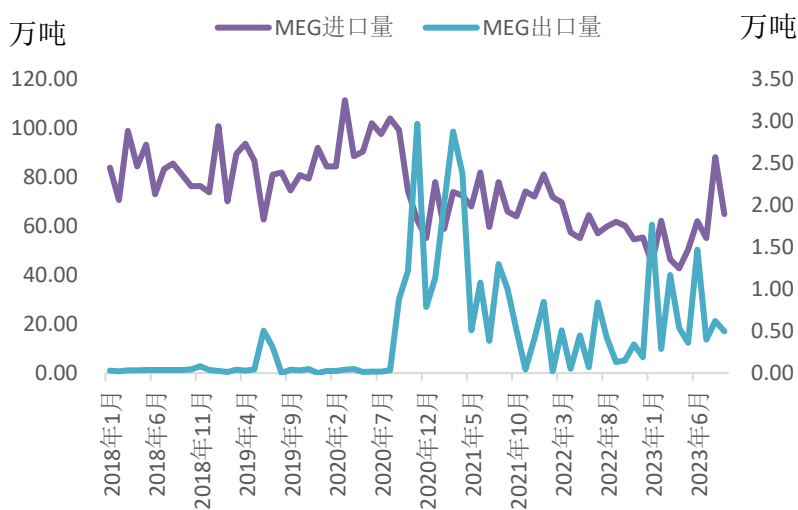
图表 12：PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

MEG 进口方面，9月乙二醇进口总量 88.29 万吨，环比增加 60.38%，预计 9月进口量 65 万吨，8月进口量飙升主要是 7月因天气影响延迟入罐所致，9月进口量预计将大幅减少。

图表 13: MEG 进出口

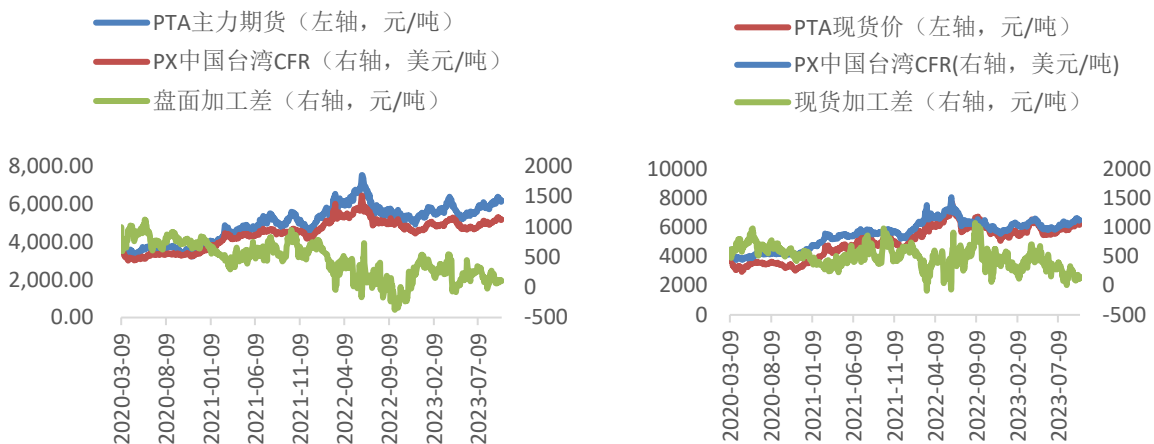


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3.利润分析

PTA 加工差处于低位。9月 OPEC+持续推进减产，原油强势，而 PTA 仍面临一定供需压力，PTA 涨幅受限，PTA 加工差持续受压制，行业利润仍在 PX 及聚酯端。

图表 14: PTA 加工差

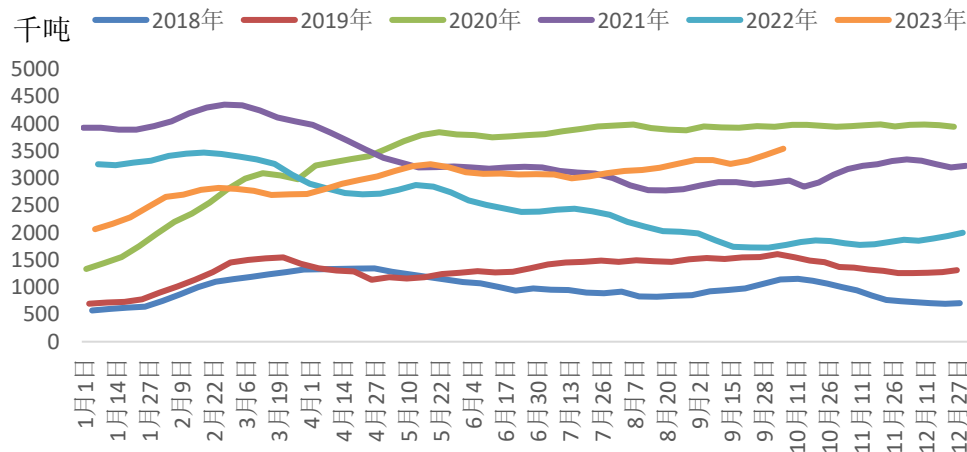


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

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10月6日，PTA社会库存为354万吨，较去年8月底回升27.6万吨。9月PTA累库明显，PTA产量维持高位，聚酯产量下滑，出口低位，导致PTA延续累库。展望10月，PTA装置存在一定检修计划，聚酯负荷预期回升，累库压力或有所缓和，但仍需关注终端的承接情况。

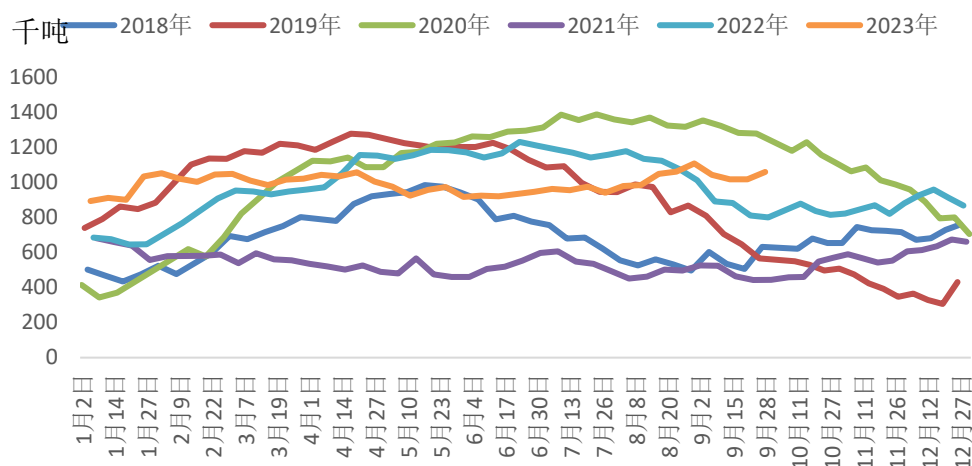
图表 15: PTA 社会库存



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9月28日，MEG港口库存为105.85万吨，较8月底下降4.88万吨。9月国内产量下滑，且进口缩量，港口库存压力略有缓和，但库存仍处于高位。

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，9 月 PTA 装置扰动不多，装置负荷处于高位，PTA 产量处于高位；10 月中上旬存在一定装置检修，亦需关注计划外检修情况，预计产量略受影响，预计产量仍将处于相关高位。

MEG 供应端，9 月国内装置有所检修，装置负荷下滑，供应收缩，叠加 9 月进口量收缩明显，9 月供应端有所收缩。10 月装置重启负荷有所回升，不过目前产能新增产能告一段落，叠加仍有主流装置转产，供应压力预计变化不大。

需求方面，9 月受亚运会及终端需求不及预期影响，聚酯负荷有所下滑，随着亚运会结束，萧山主流聚酯工厂重启，聚酯负荷将有所回升，目前现金流及库存压力暂不大，但仍需要关注终端需求情况，预计终端仍有压力。

综合而言，成本上来看，美指强势下，市场交易需求走弱预期攀升，叠加库欣地区库存增加，近月挤仓忧虑缓和，压制油价回落，而巴以冲突再度爆发，地缘政治带来一定支撑，但此次冲突或难和 50 年前引发的原油危机相媲美，原油总体上方承压，成本对聚酯原料支撑弱化。PTA 方面，供需面看虽然有所改善预期，但成本坍塌带来的压制更为明显，预计跟随成本波动。MEG 方面，原油回落压制乙二醇，供需面看，新增产能告一段落，供应压力略有缓和，对乙二醇存一定支撑，叠加估值低位，乙二醇跌幅或受限。

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。