

供需存走弱预期 聚酯原料偏弱震荡

2023年11月3日 星期五

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

10月份, 聚酯原料偏弱震荡, 略有分化。成本端原油高位承压回落, 成本支撑有所弱化, PTA自身供需尚可, 主要成本压制PTA回调; MEG走势略强于PTA, 部分装置扰动, 以及本身估值偏低带来支撑。

● 后市展望

PTA 供应端, 10月PTA装置有所扰动, 不过产量仍处于高位; 11月仍有部分装置检修, 但新增产能海南逸盛等投放预期较高, 预计供应量有所回升。

MEG 供应端, 10月部分装置扰动, 国内产量有所下滑, 且进口量维持低位, 总体供应有所下滑; 11月装置有所回升, 供应或有回升, 但新增产能空窗期, 总体供应压力增加不大。

需求方面, 10月亚运会后不抗力影响结束, 聚酯负荷有所修复, 不过随着聚酯累库, 现金流走弱, 后期聚酯负荷有承压可能。

综合而言, 成本上来看, 供应端扰动已有所体现, 市场交易逻辑减弱, 地缘影响没有进一步扩大情况下, 市场交易宏观压力及需求走弱预期攀升, 原油承压, 总体成本支撑减弱; PTA方面, 芳烃调油需求走弱, PX支撑弱化, PXN走弱, 总体成本对PTA支撑减弱, 供需面后期亦有走弱预期, PTA依然承压。MEG方面, MEG供需支撑依然较为有限, 但估值偏低, 存在一定低估值支撑, 预计乙二醇跌幅受限, 低位弱震荡。

● 策略建议

有所分化, 偏弱震荡。

● 风险提示

地缘政治超预期引发原油大幅走强。

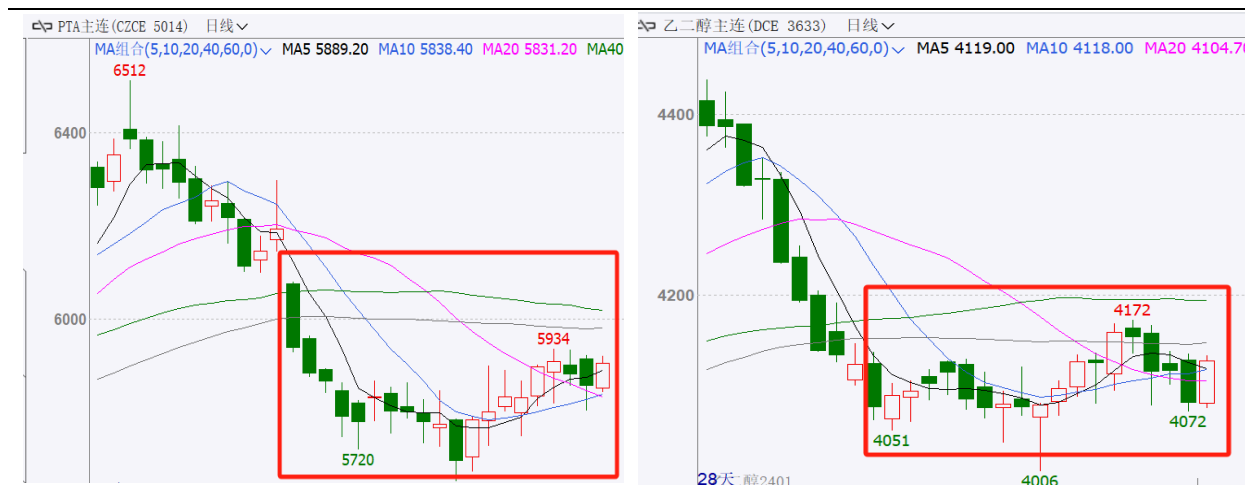
1.期现货行情回顾

期货方面，10月份，聚酯原料偏弱震荡，略有分化。成本端原油高位承压回落，成本支撑有所弱化，PTA自身供需尚可，主要成本压制PTA回调；MEG走势略强于PTA，部分装置扰动，以及本身估值偏低带来支撑。

现货方面，PTA方面，10月PTA现货主要受成本压制，供需面存一定支撑，供应端有装置扰动，需求端聚酯负荷修复至相对高位，库存压力不大。

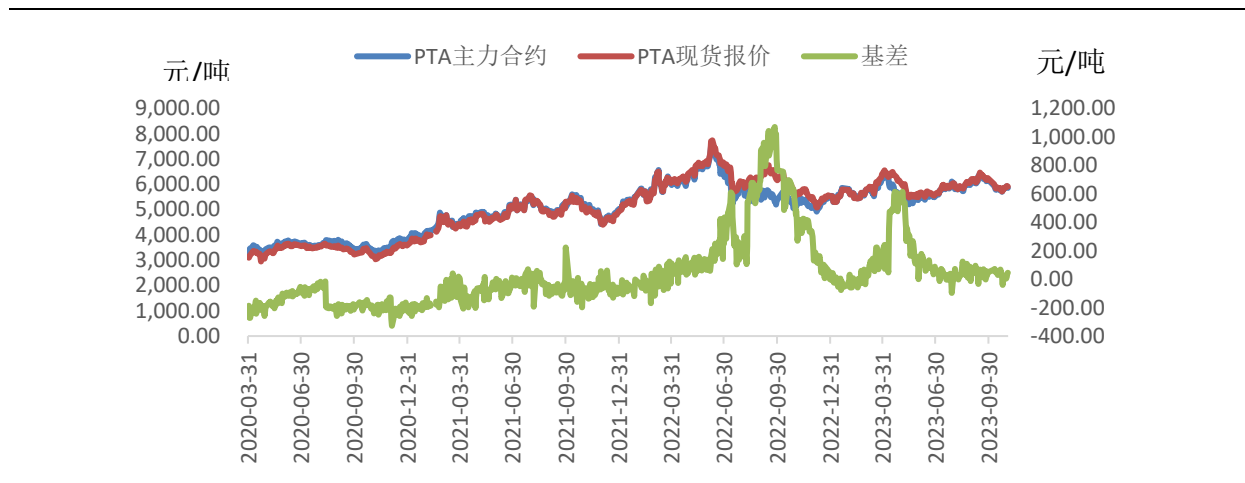
MEG方面，10月MEG总现货偏弱震荡，油价回落对MEG有所压制，不过估值偏低，以及部分装置扰动带来一定支撑。

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



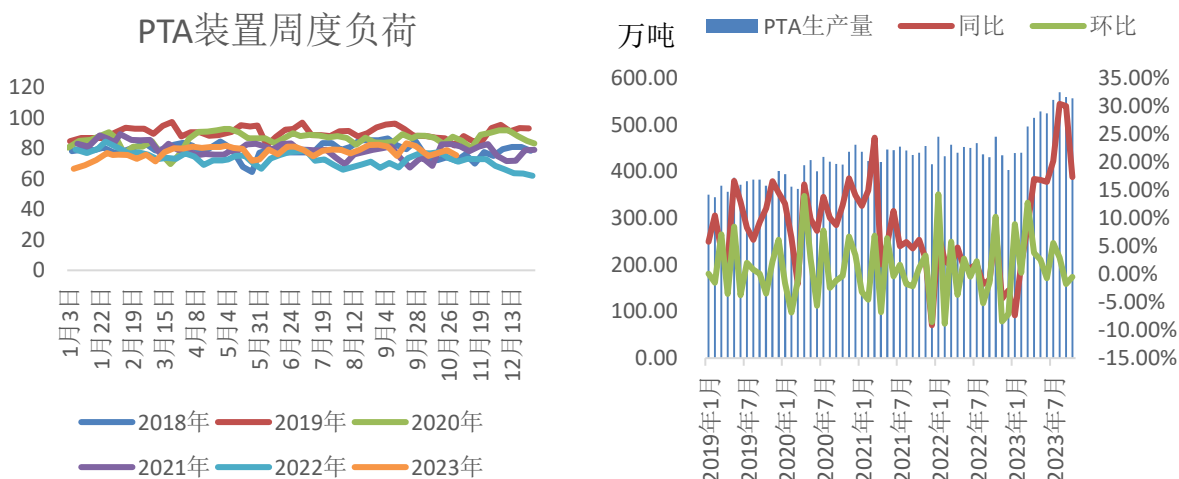
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 供需面分析

2.1 PTA 产量处于高位

10月PTA产量变化不大，11月预计产量处于高位。10月国内PTA月度产量556万吨，环比下降0.54%，同比增加17.3%。9月PTA产量环比略有下降，主要部分装置检修影响装置负荷略有下降，导致供应收缩。展望11月来看，恒力装置存重启计划，此外海南逸盛250万吨新增产能以及汉邦220万吨产能计划投产，供应压力仍较大。

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
----	-----------	------

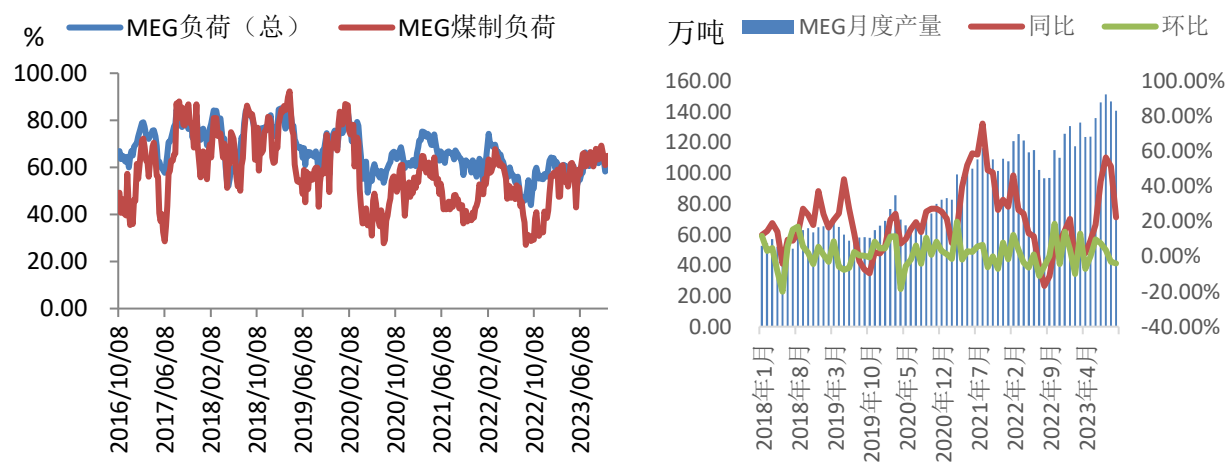
四川能投	100	2023.9.20 检修, 计划 11 月中旬重启
恒力石化	220	2023.10.7 检修, 待定
英力士	110	2023.10.15 检修, 计划 11 月底重启
亚东石化	70	2023.11.1 检修, 重启待定
仪征化纤	64	计划 2023.11 月中旬检修 10 天
逸盛宁波	220	2023.11.1 检修, 计划 2 周
三房巷	120	2023.10.7 检修, 重启待定
海南逸盛	250	计划 2023.11 月中旬投产

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 国内产量延续下滑

10 月乙二醇产量延续下滑, 11 月装置重启供应或回升。据卓创统计显示, 预计 10 月乙二醇产量 147.94 万吨, 环比减少 4%, 同比增加 22.37%。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 59.92%。10 月装置变动主要为镇海一期、濮阳、沃能、建元、广汇停车检修, 渭河重启恢复正常运行, 此外富德、三江二期月内短停后重启。随着检修重启, 预计装置负荷回升, 供应有所回升。

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

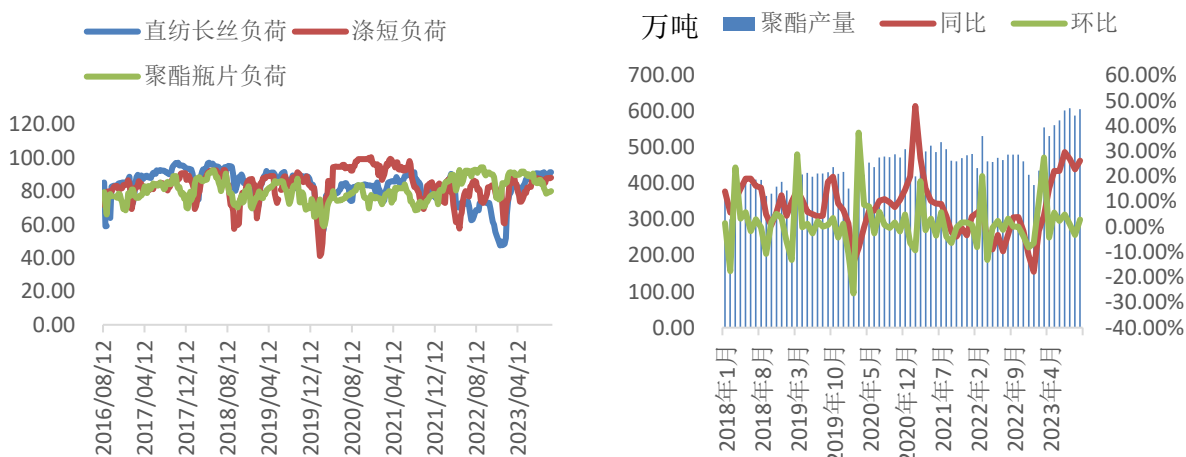
装置	产能(万吨)	地点	装置动态
镇海炼化	65	浙江	2023 年 10 月下旬检修, 计划 2 周
富德能源	50	浙江	2023 年 10 月 25 日停车检修, 日内重启
三江化工二期	100	浙江	2023 年 10 月中旬临停, 10 月重启
河南能源	20	河南	2023 年 10 月 18 日检修, 重启待定
山西沃能	30	山西	2023 年 10 月初检修, 计划 1 个月
渭河彬州	30	陕西	2023 年 10 月初重启, 目前正常运行
哈密广汇	40	新疆	2023 年 6 日检修, 计划一个月

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

2.3 聚酯负荷修复 聚酯产量高位

10月聚酯产量高位，11月预计聚酯产量维持相对高位。10月聚酯产量605万吨左右，环比增加2.89%，同比增加26.25%，10月聚酯开工率修复至9成，聚酯产量有所回升。

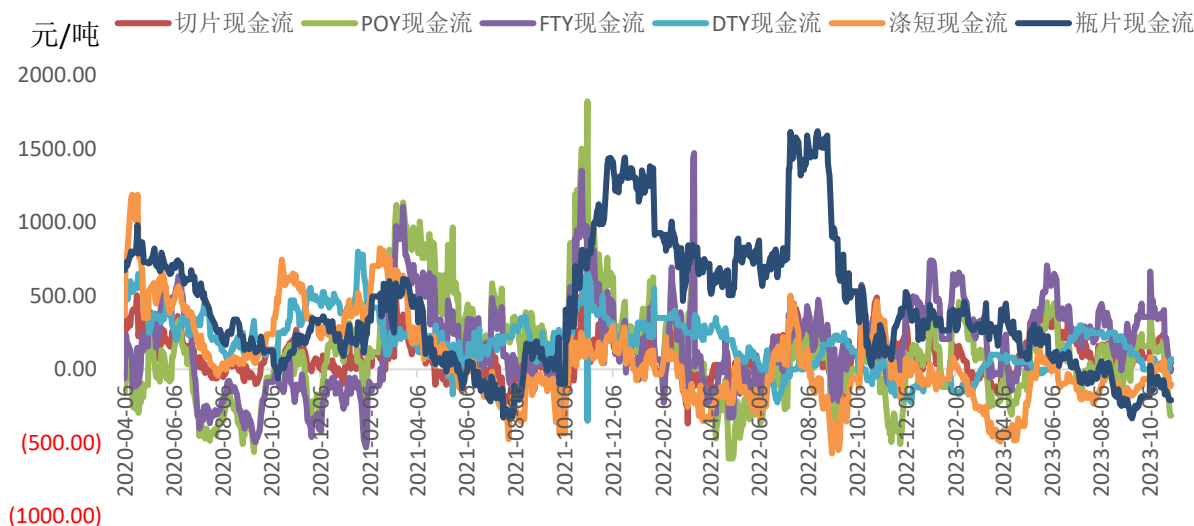
图表 8：聚酯开工负荷及产量



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

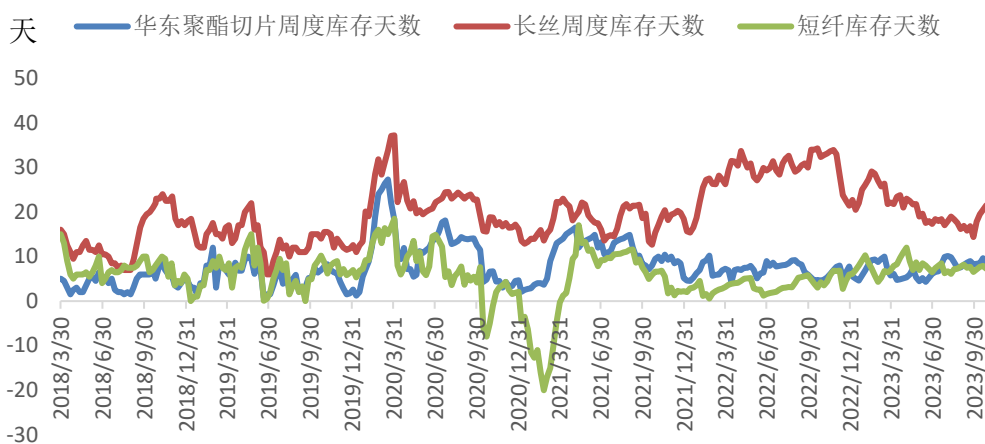
聚酯原料修复，聚酯现金流有所回落。随着聚酯原料 PTA 有所反弹，聚酯现金流有所承压，短纤及 POY 现金流回落明显。从库存角度看，截止 11 月 2 日，长丝企业库存 21 天，较 9 月底回升 6.6 天，长丝有所累库。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

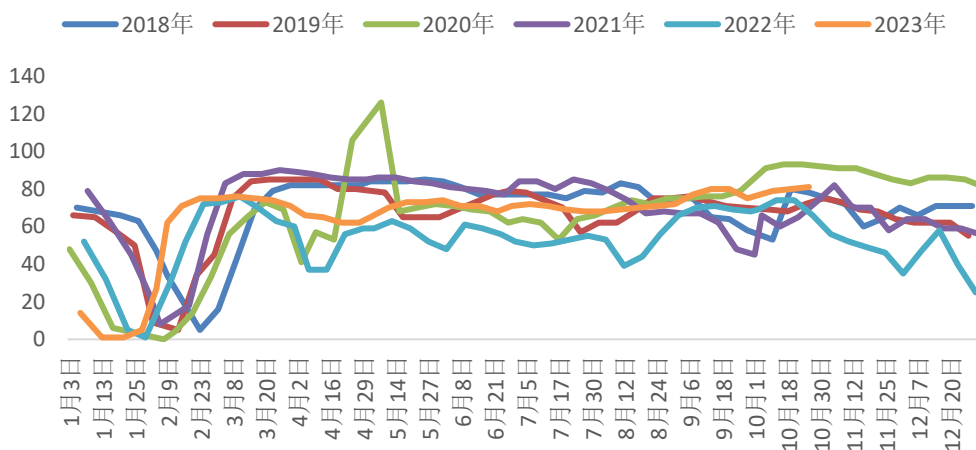
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

10月江浙织机开工修复，11月或有所回落。10月江浙织机有所回落，截止10月26日，江浙织机开工81%，较9月底回升6个百分点，亚运会影响结束后，织机开工修复，11月或季节性承压。

图表 11：江浙织机开机率



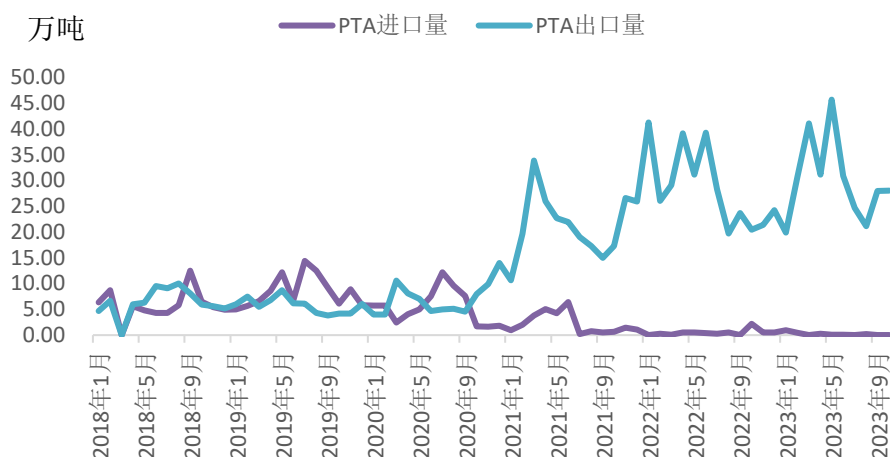
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

综上，目前聚酯呈现一定累库，聚酯现金流回落，聚酯负荷后期存在降负压力，江浙织机开工及聚酯负荷后续都面临季节性下降压力。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，9月PTA出口27.96万吨，10月份出口量预计28万吨。9月出口量有所回升，主要土耳其出口量回升，少量流向印度，后续出口量仍相对谨慎。

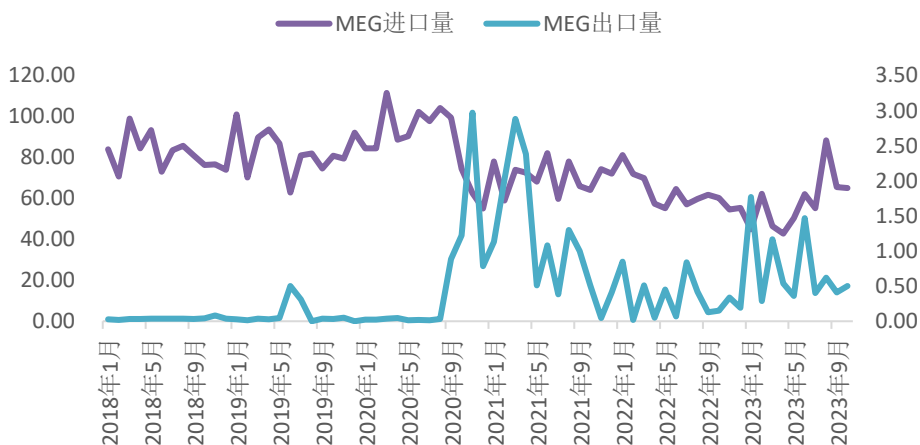
图表 12：PTA 进出口



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 65.54 万吨，环比减少 25.94%，预计 10 月进口量 65 万吨，前期进口攀升后，进口量回归低位。

图表 13: MEG 进出口

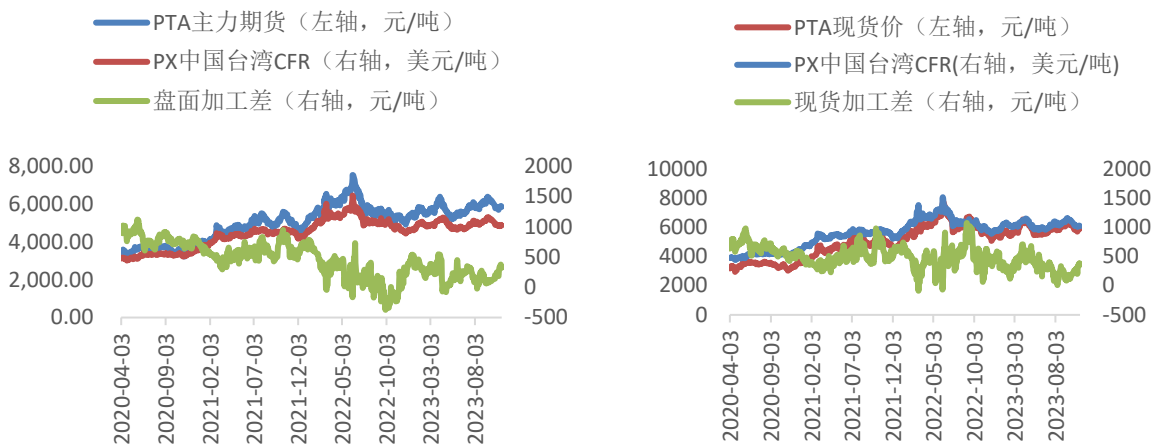


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3.利润分析

PTA 加工差有所修复。10 月原油回落，且芳烃调油支撑减弱，PXN 走弱，产业利润向 PTA 转移，PTA 加工费修复至 400 元/吨附近。

图表 14: PTA 加工差

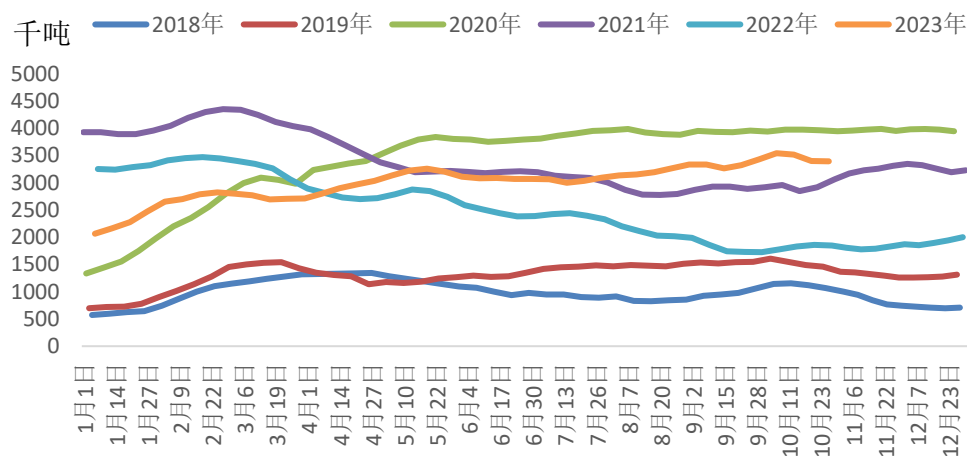


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

4.库存分析

10月PTA库存变化不大。据卓创统计显示，截止2023年10月27日，PTA社会库存为339.1万吨，较9月底下降3.6万吨。10月虽然PTA产量高位，但聚酯负荷处于高位，聚酯产量增加，且出口回升，PTA库存压力不大。

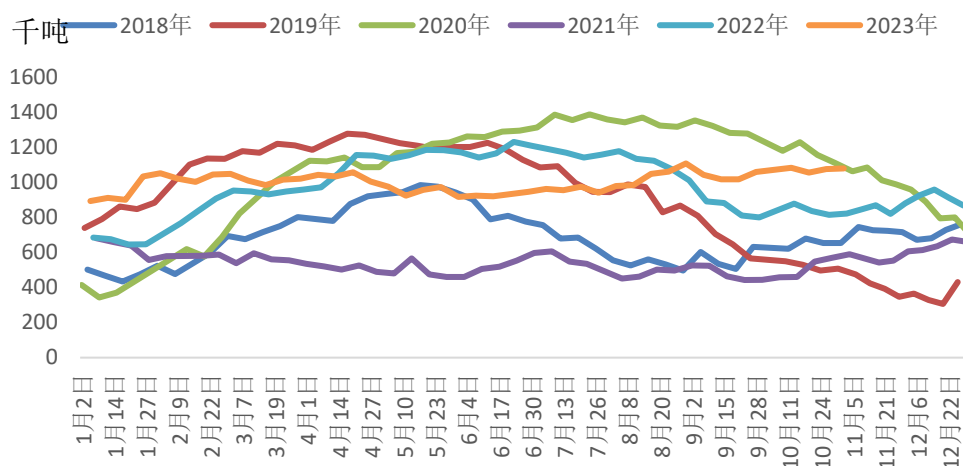
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

MEG港口库存有所回升。据卓创统计显示，截止11月2日，MEG港口库存为107.97万吨，较9月底增加2.12万吨。10月国内产量下滑，且进口缩量明显，港口库存有所下滑。

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，10 月 PTA 装置有所扰动，不过产量仍处于高位；11 月仍有部分装置检修，但新增产能海南逸盛等投放预期较高，预计供应量有所回升。

MEG 供应端，10 月部分装置扰动，国内产量有所下滑，且进口量维持低位，总体供应有所下滑；11 月装置有所回升，供应或有回升，但新增产能空窗期，总体供应压力增加不大。

需求方面，10 月亚运会后不抗力影响结束，聚酯负荷有所修复，不过随着聚酯累库，现金流走弱，后期聚酯负荷有承压可能。

综合而言，成本上来看，供应端扰动已有所体现，市场交易逻辑减弱，地缘影响没有进一步扩大情况下，市场交易宏观压力及需求走弱预期攀升，原油承压，总体成本支撑减弱；PTA 方面，芳烃调油需求走弱，PX 支撑弱化，PXN 走弱，总体成本对 PTA 支撑减弱，供需面后期亦有走弱预期，PTA 依然承压。MEG 方面，MEG 供需支撑依然较为有限，但估值偏低，存在一定低估值支撑，预计乙二醇跌幅受限，低位弱震荡。

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。