

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

2月份, PTA主力合约震荡走高, 月度上涨2.81%, 高点近6000元/吨; 乙二醇2月大幅走弱, 月跌9.93%。整体原料走势分化, PTA走势强于MEG。

● 后市展望

PTA 供应端, 底加工费下 3 月、4 月主流供应商检修计划增加, 不排除后期装置进一步检修, 后期供应下滑预期比较确定, 目前新增产能释放处于真空期, 逸盛新材料 2# 号线释放后, 上半年未有新增产能投放计划。

MEG 供应端, 春节后随着国内装置恢复, 国内装置负荷提升较为明显, 加之镇海炼化等新增产能释放较大, 国内供应压力较大, 虽然有部分装置转产, 但负荷仍处于较高水平, 整体国内供应释放压力较大。而海外装置部分因效益等问题, 存在较大停车检修预期, 后期如果停车装置较多, 或对供应有所影响。

需求方面, 目前聚酯负荷维持 9 成以上水平, 整体聚酯负荷处于相对高位, 伴随高负荷的是高库存, 目前终端订单偏弱, 后期存在聚酯工厂降负去库的忧虑。

综合而言, PTA 方面, 短期依然围绕成本及供应支撑波动, 乌克兰局势延续紧张, 原油持续创新高, 成本端对 PTA 的支撑仍未改变, 此外主流装置持续公布检修及降负计划, 供应端扰动加剧, 供应端支撑明显, 对需求的忧虑担忧相对滞后。因此, 强成本及供应扰动支撑下, PTA 高位偏强运行。MEG 方面, 相对 PTA 走势偏弱, 一来成本端煤价相对油价偏弱, 直接成本支撑不如 PTA 强势, 另外从供需看, 乙二醇供应释放压力较大, 港口持续累库, 对盘面有所压制。而油价驱动煤价回升, 以及海外装置扰动, 存在低位修复性反弹可能。

● 策略建议

PTA 偏多思路

● 风险提示

原油大幅下跌

1、期现货行情回顾

期货方面，2月份，PTA主力合约震荡走高，月度上涨2.81%，高点近6000元/吨；乙二醇2月大幅走弱，月跌9.93%。整体原料走势分化，PTA走势强于MEG。原油延续高位强势运行，成本端推动PTA走强，而煤价相对弱势且供需端压制，乙二醇走势相对较弱。

现货方面，PTA方面，2月PTA现货充足，加工费下降，PTA 企业理论生产亏损，部分PTA装置检修或减产，一定程度对冲逸盛新增产能投产的供应压力。现货重心跟随期货上行。

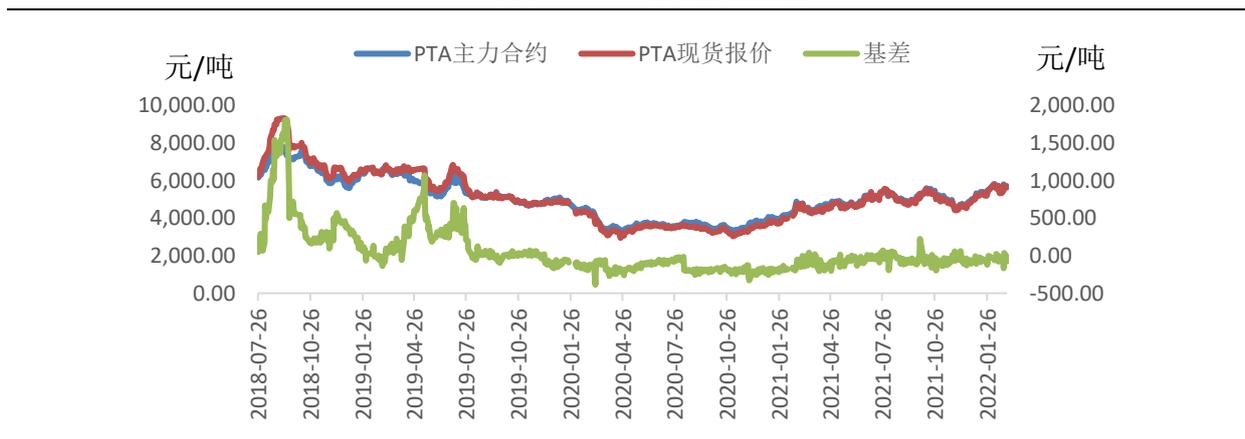
MEG方面，2月份乙二醇现货回落明显。2月部分装置结束检修，国内乙二醇开工明显提升，供应量增加，且下游聚酯销售放量一般，产销清淡，乙二醇需求表现恢复缓慢，乙二醇累库明显，乙二醇背离成本端下行，现货走势偏弱，基差弱势运行。

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



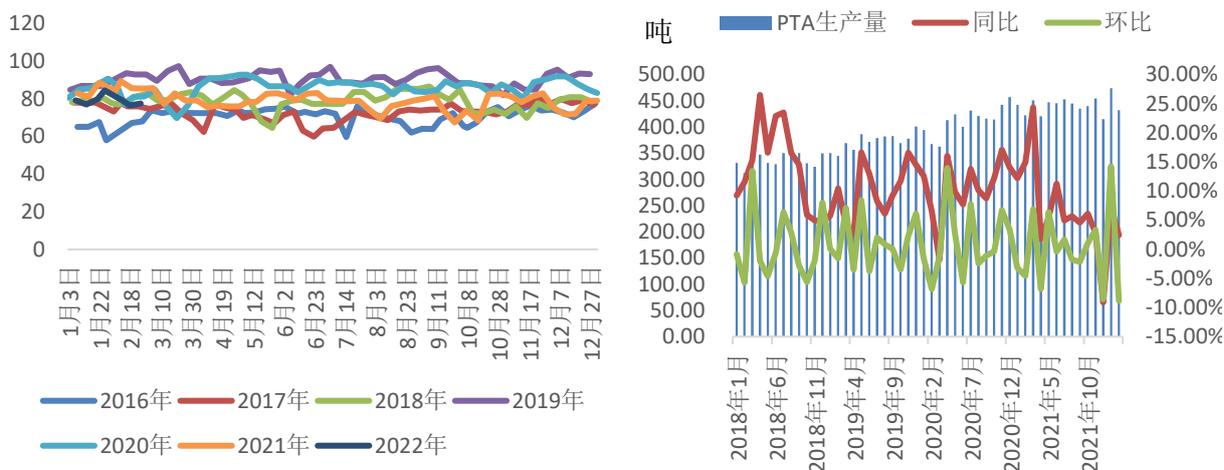
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 低加工费下 装置检修增加

低加工费下，装置检修增加。从卓创统计显示，2月国内PTA装置月度产量432万吨，环比下降8.9%，2月装置检修较多，导致产量下降。2月虽然前期福海创450万吨装置重启，以及逸盛新材料2#360万吨新增产能投放，但新增逸盛宁波200万吨、逸盛大化225万吨、海伦石化120万吨。另外逸盛新材料1#330万吨装置、逸盛大化225万吨及375万吨、中泰石化120万吨装置等均有不同程度减产。低加工费下主流装置陆续公布检修及降负计划，具体来看，恒力石化1#220万吨产能计划4月10日起检修20天，4#250万吨产能计划3月10日起检修20-25天，福海创450万吨产能降负至8成，逸盛宁波200万吨产能重启推迟，整体3、4月装置负荷会出现较大幅度下滑。

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：PTA装置检修动态

装置	停车产能 (万吨/年)	检修情况
逸盛宁波	200	2022.2.10 起检修, 原计划 3 月初重启, 目前重启推迟
海伦石化	120	2022.2.11 停车, 2 月 13 日重启
逸盛大化	225	2022.2.24 停车, 计划 3 月 8 日重启
恒力石化 4#	250	2022.3.10 起检修, 预计 20-25 天
恒力石化 1#	220	2022.4.10 起检修, 预计 20 天
福海创	450	2022.3.1 起降负至 8 成
仪征化纤	35	2022.3.1 起检修, 预计 20 天
海南逸盛	200	2022 年 4 月份计划检修

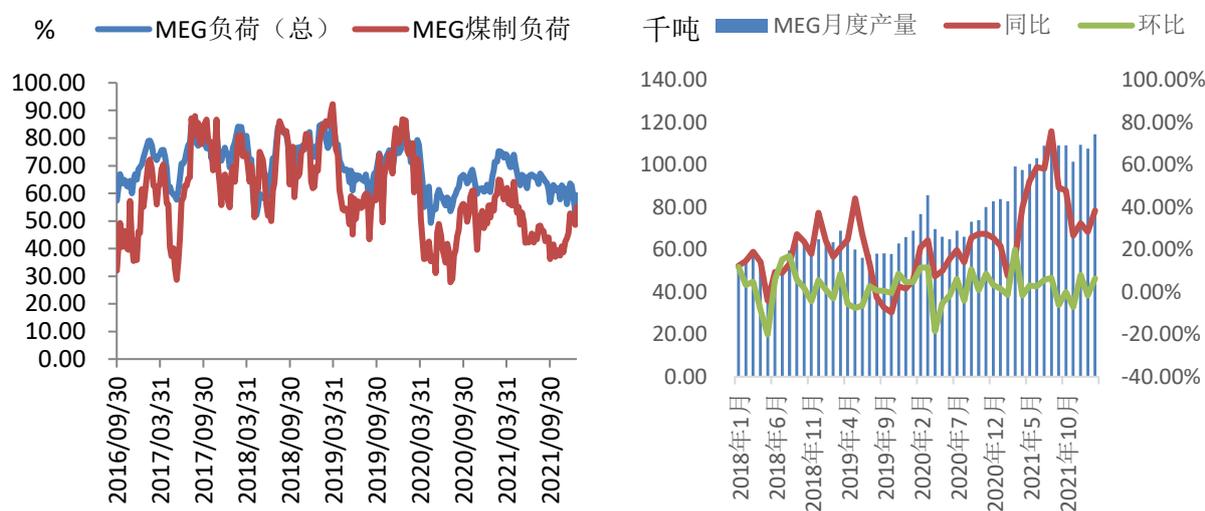
数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 装置负荷回升明显

国内装置重启, 负荷回升明显。据卓创统计显示, 2 月乙二醇产量 114.39 万吨, 环比上升 6.31%。春节后国内装置负荷回升至 7 成以上, 较前期回升明显。2 月山西沃能装置短停又重启, 以及 1 月底新杭、新疆天盈、龙宇等装置重启, 新疆天业四期等装置停车, 及部分装置负荷调整, 负荷提升。2 月底及 3 月初, 部门装置因效益问题转产 EO, 装置负荷回落至 7 成以下, 但仍维持较高水平。美国等海外装置因效益问题, 出现一些停车现象, 后期仍需关注装置变动情况。

新增产能上, 华西华谊 20 万吨/年装置与镇海炼化 80 万吨/年装置目前均稳定运行, 国内产能释放延续, 不过后期产能释放节奏可能会受装置利润情况影响。

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 12 月部分装置动态

装置	产能 (万吨)	地点	装置动态
远东联	45	江苏	装置负荷小幅下调, 目前负荷 5 成偏上
镇海炼化一期	65	浙江	目前装置负荷 6-7 成
福建联合	40	福建	去年 12 月 初重启, 目前满负荷

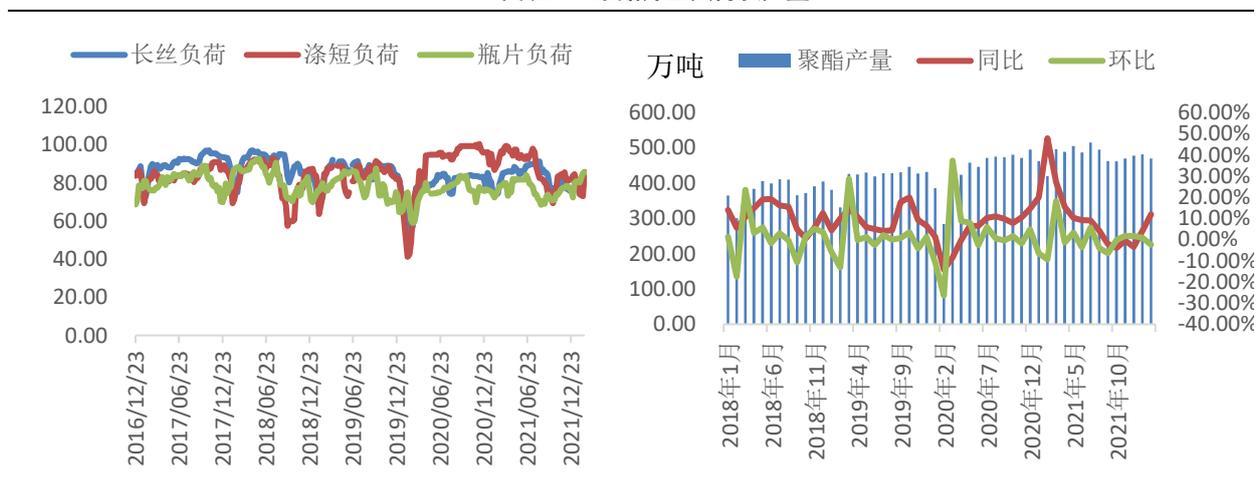
富德能源	50	浙江	2022年1月25日重启, 负荷8成
三江石化	38	浙江	近期负荷下调, 负荷4成
中海壳牌	36	福建	负荷9成
武汉石化	28	武汉	目前负荷2成
卫星石化	160	浙江	负荷6成
镇海二期	80	浙江	1月试车, 目前负荷8成
新杭能源	30	内蒙	目前满负荷

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.3 聚酯负荷高位 累库压力较大

2月聚酯产量季节性走弱。2月聚酯产量为470万吨, 因为2月聚酯工厂春检因素, 产量小幅下滑。2月负荷季节性走弱, 但较往年春检降负幅度不明显, 目前聚酯负荷回升至9成以上, 负荷回升至较高水平。

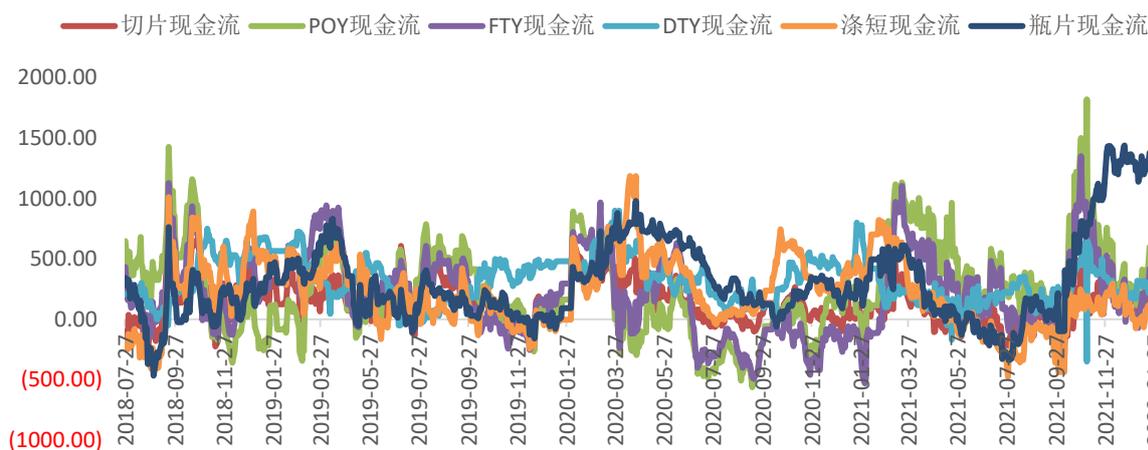
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

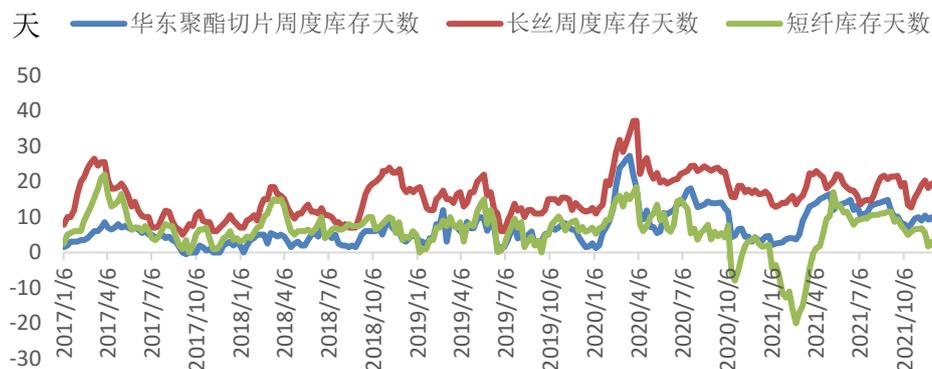
聚酯现金流有所承压。聚酯累库较为明显, 特别是长丝及切片, 截止2月24日长丝企业库存27.5天, 切片企业库存10.23天, 较1月底回升明显, 处于近期较高水平。聚酯持续累库, 且幅度高于往年同期, 显示向终端传导不顺畅, 压制聚酯现金流有所回落。

图表 9: 聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

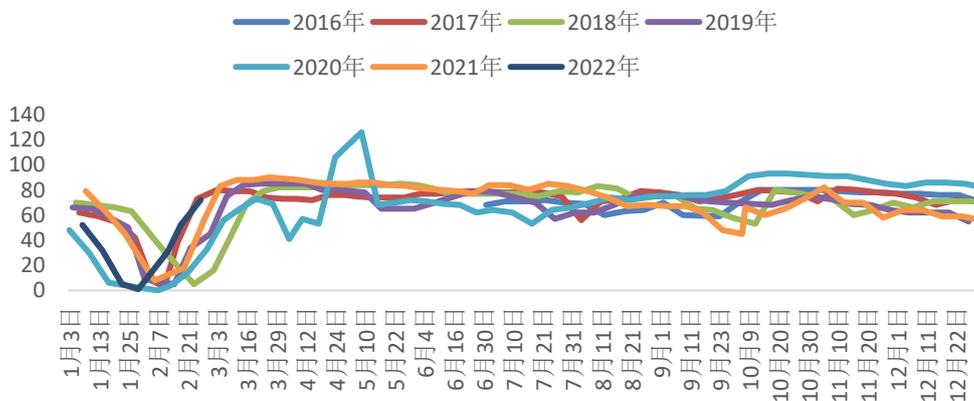
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

织机开工有所恢复。截止 2 月 25 日浙江织机开工率升至 72%，节后季节性回升，总体开机仍有望回升，但仍将受终端需求压制。

图表 11：江浙织机开机率



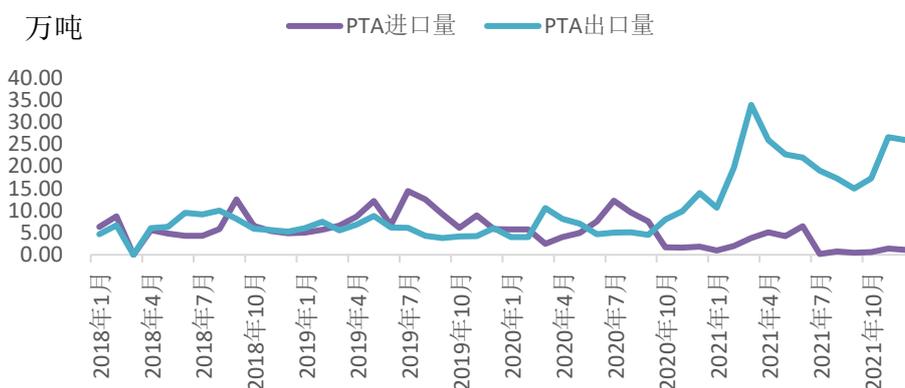
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，按往年来看上半年纺织需求看外销，下半年看内需，目前终端反馈来看订单偏弱，聚酯持续累库的，目前虽然聚酯负荷较高，但终端如果持续跟进不足的话，聚酯累库压力将进一步放大，聚酯负荷或受压制。

2.4 进出口分析

由于海关数据延迟至3月份公布，目前未有最新数据，不过我们预估PTA出口量维持20万吨以上，进口依然维持较低水平，整体进出口量变化不大，后期出口仍是化解国内过剩产能的重要指标。

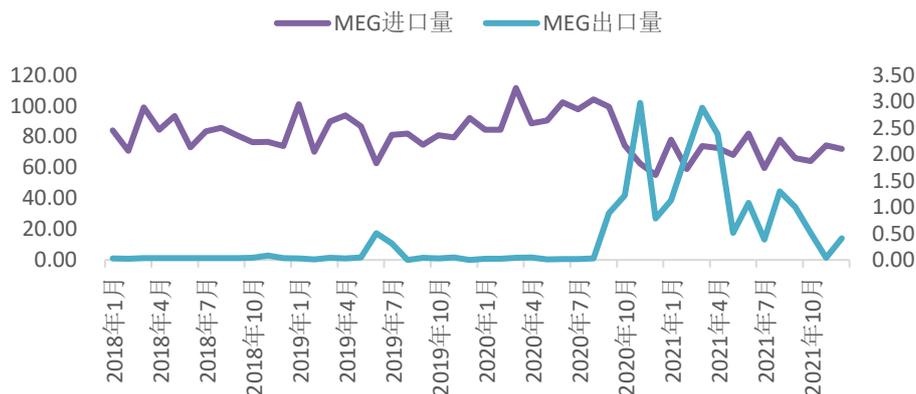
图表 12: PTA 进出口



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

MEG 进口方面，预计2月乙二醇进口60万吨以上，较前期有所回落，但仍处于较高水平，后期需要关注海外装置变动情况，海外装置发货或有所影响。

图表 13: MEG 进出口



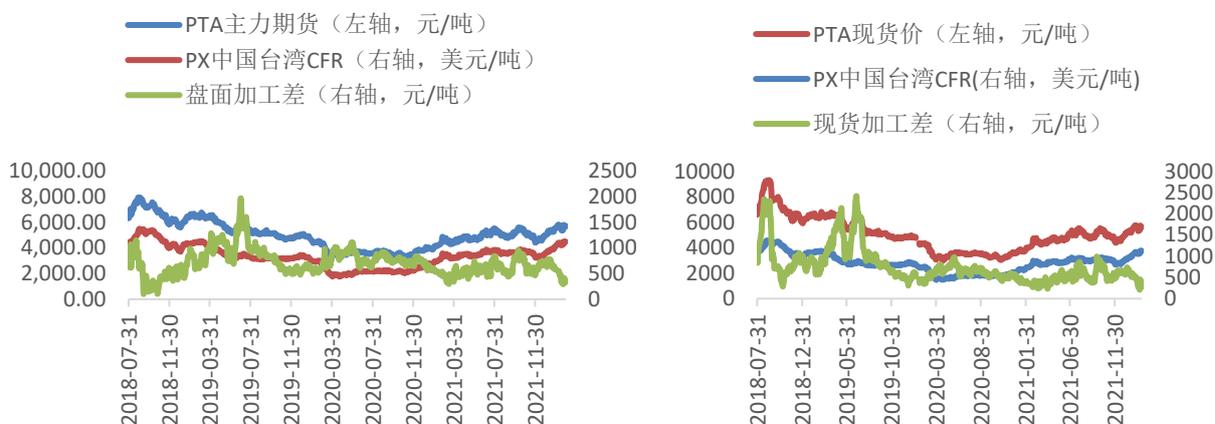
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

3、利润分析

2月PTA加工差持续被压缩。2月末受乌克兰局势动荡，原油带动PX大幅上涨，而聚酯持续累库，向终端传导不顺畅，PTA现货加工差一度跌至200元/吨，行业亏损加剧。目前主流装置逸盛、

恒力、福海创纷纷公布检修及降负计划，后期装置负荷或有所下降，预计加工费或有所修复。

图表 14: PTA 加工差

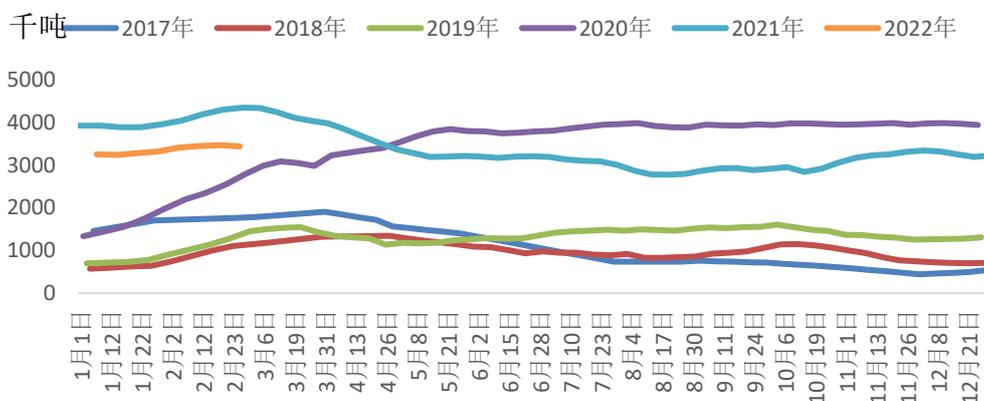


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

PTA 季节性累库后，存去库预期。据卓创统计显示，截止 2022 年 2 月 25 日，PTA 社会库存为 344.3 万吨，较 1 月底累库 12.3 万吨，不过上周社会库存开始小幅去化，后期在装置检修加码的预期下，PTA 社会库存存去库预期。

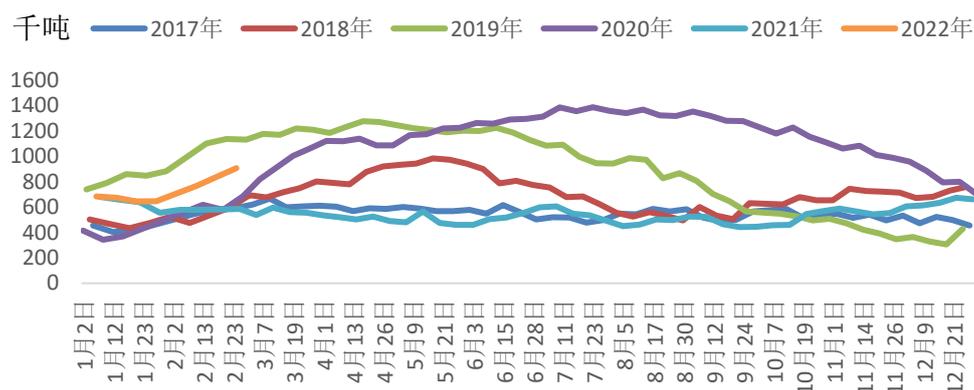
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存大幅回升。据卓创统计显示，截止 2022 年 2 月 24 日，MEG 港口库存为 90.72 万吨，较 1 月底上升 26.02 万吨，2 月乙二醇港口大幅累库，国内供应释放，乙二醇累库压力较大，后期关注海外装置的影响。

图表 16: MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4.后市展望

前述分析来看，PTA 供应端，底加工费下 3 月、4 月主流供应商检修计划增加，不排除后期装置进一步检修，后期供应下滑预期比较确定，目前新增产能释放处于真空期，逸盛新材料 2# 号线释放后，上半年未有新增产能投放计划。

MEG 供应端，春节后随着国内装置恢复，国内装置负荷提升较为明显，加之镇海炼化等新增产能释放较大，国内供应压力较大，虽然有部分装置转产，但负荷仍处于较高水平，整体国内供应释放压力较大。而海外装置部分因效益等问题，存在较大停车检修预期，后期如果停车装置较多，或对供应有所影响。

需求方面，目前聚酯负荷维持 9 成以上水平，整体聚酯负荷处于相对高位，伴随高负荷的是高库存，目前终端订单偏弱，后期存在聚酯工厂降负去库的忧虑。

综合而言，PTA 方面，短期依然围绕成本及供应支撑波动，乌克兰局势延续紧张，原油持续创新高，成本端对 PTA 的支撑仍未改变，此外主流装置持续公布检修及降负计划，供应端扰动加剧，供应端支撑明显，对需求的忧虑担忧相对滞后。因此，强成本及供应扰动支撑下，PTA 高位偏强运行。MEG 方面，相对 PTA 走势偏弱，一来成本端煤价相对油价偏弱，直接成本支撑不如 PTA 强势，另外从供需看，乙二醇供应释放压力较大，港口持续累库，对盘面有所压制。而油价驱动煤价回升，以及海外装置扰动，存在低位修复性反弹可能。

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。