

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

5月份,成本端支撑依然明显,尤其PX端,PTA主力合约月度上涨7.51%;估值与弱供需博弈,乙二醇低位震荡,月小幅收涨2.98%。整体PTA走势仍强于MEG。

● 后市展望

PTA 供应端,低加工费下,5月底装置异动较多,装置回落至低位,不过PX供需边际存转弱预期,PTA加工差有所修复,装置或逐步恢复,装置负荷将有所提升,整体供应进一步收缩预期不大,除非原油再进一步大幅度走强,PTA加工差被压缩。

MEG 供应端,5月份MEG装置负荷延续回落,供应延续收缩,成本端持续走强,石脑油路线亏损较为严重,且煤制装置现金流亦低迷,整体行业亏损,供应端延续收缩。在装置现金流未明显恢复前,供应端依然有收缩预期。

需求方面,5月份聚酯负荷小幅修复,但聚酯负荷依然难有较大回升,终端织机开工仍处于近几年同期低点,当下终端逐步进入淡季,终端驱动偏弱,聚酯高库存及低现金流的状况依然需要聚酯企业通过负荷调整来改变。

综合而言,成本上来看,原油依然处于高位,随着OPEC等释放增产意愿,原油高位有所承压,但基本面仍较为健康,依然存支撑;较为确定的是随着PXN回升至高位,亚洲PX装置开车意愿提升明显,PX供需转弱预期明显,成本对PTA支撑预期有所走弱,因此PTA高位将有所承压。MEG方面,石脑油路线装置亏损依然较大,在原油未趋势性反转前,估值支撑依然存在,而终端驱动偏弱,供应收缩力度亦有所放缓,港口库存压力不改,整体MEG依然围绕低估值与高库存博弈,维持区间震荡为主。

● 策略建议

关注成本变动

● 风险提示

原油超预期波动

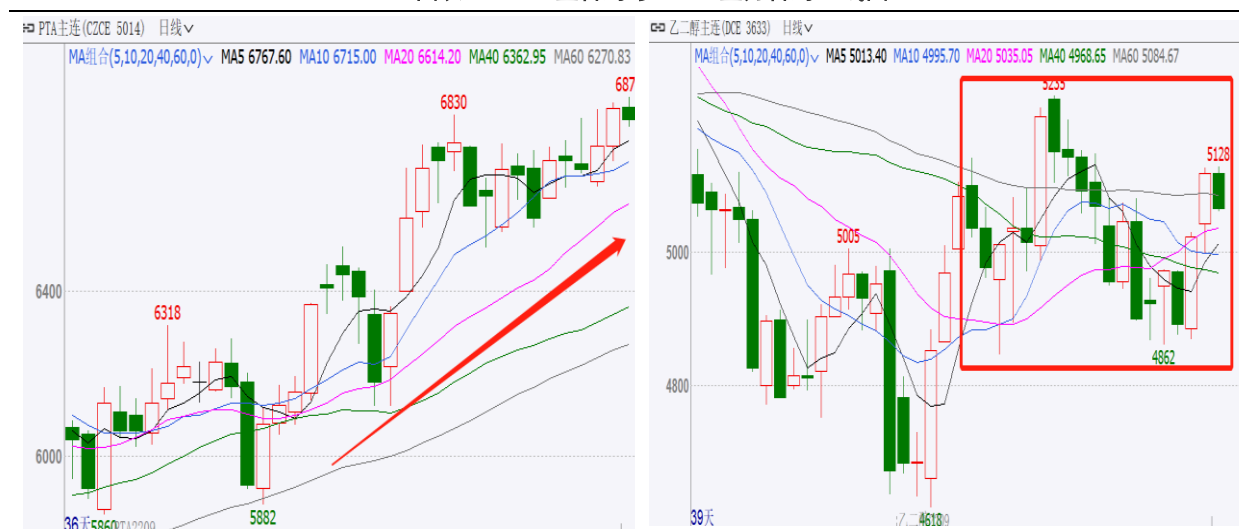
1.期现货行情回顾

期货方面，5月份，成本端支撑依然明显，尤其PX端，PTA主力合约月度上涨7.51%；估值与弱供需博弈，乙二醇低位震荡，月小幅收涨2.98%。整体PTA走势仍强于MEG。

现货方面，PTA方面，PX上涨对PTA成本支撑进一步加强，加工费再度被压缩，PTA装置检修增多，供应收缩，而聚酯负荷提升仍较为有限，整体供需从月初供需转弱后有所好转。总体在成本驱动下，PTA现货依然偏强，主流供应商出货意愿仍不强，整体现货流通受限，基差偏强运行。

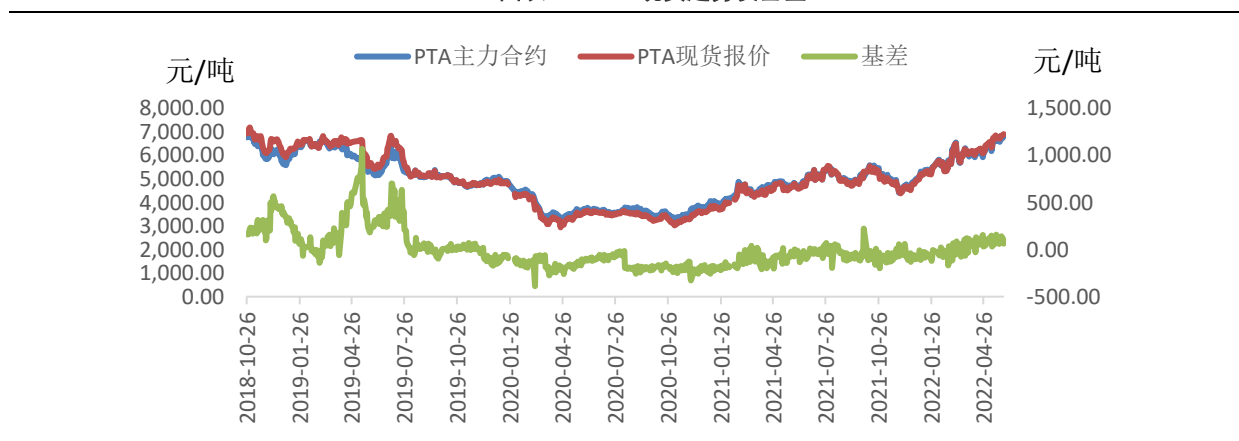
MEG方面，5月份石脑油路线装置亏损依然较为严重，成本端存在一定支撑，而需求端依然偏弱，港口库存高位，仍压制乙二醇反弹，整体乙二醇现货处在低估值和弱供需博弈中，基差走势偏弱。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



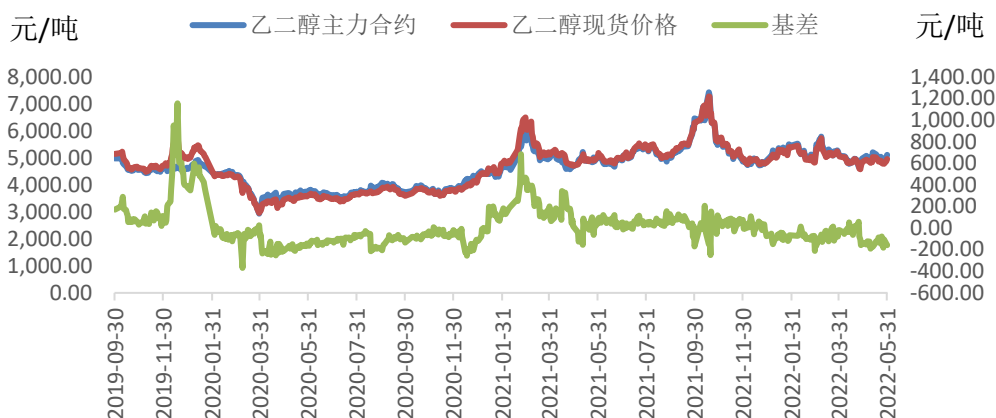
数据来源：文华，兴证期货研发部

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



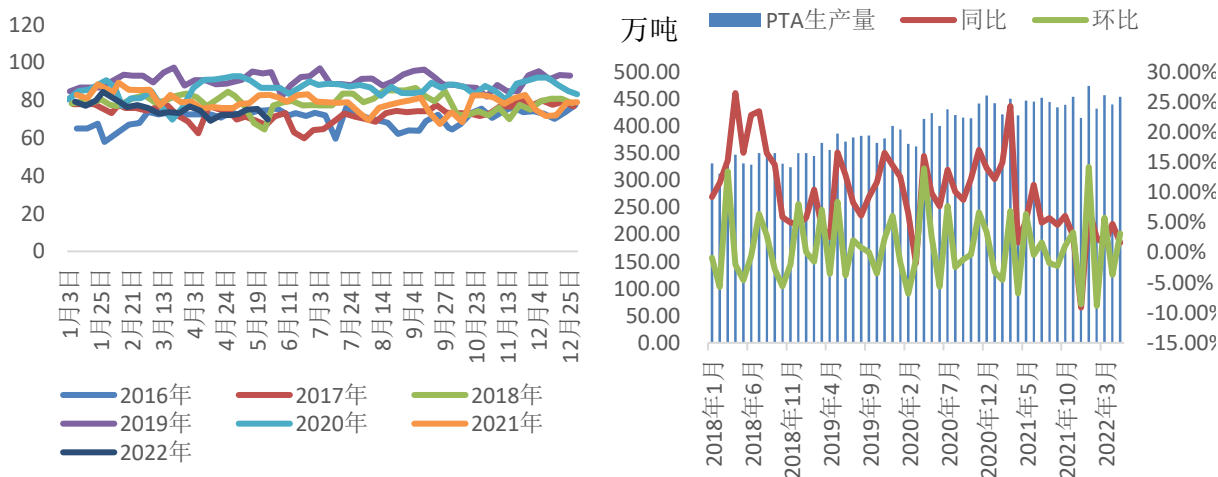
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 加工费低迷 PTA 装置负荷再度走低

5月PTA装置检修及降负较多，5月月底装置负荷再度走低。从卓创统计显示，5月国内PTA装置月度产量预计454万吨，较4月份增加14万吨左右，5月份产量并明显下滑，主要PTA装置调整偏慢，加工费快速走低后，月底PTA装置负荷才有明显下降。从装置变动来看，5月份新增检修包括：宁波台化120万吨、逸盛大化2#375万吨、独山能源1#220万吨共计715万吨装置。5月新增重启装置：中泰石化、亚东石化、四川能投、恒力石化1#共计510万吨装置。5月主要的降负荷装置：逸盛新材料720万吨、福海创450万吨、百宏250万吨等装置。百宏250万吨装置已经恢复正常，逸盛大化375万吨产能月底已经重启。总体看，当下PTA加工费仍较为低迷限制装置开工意愿，后期PX供需边际转弱，通过PXN回落修复PTA加工差概率较大，总体PTA装置开工将维持低位。

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: PTA 装置主要变动情况

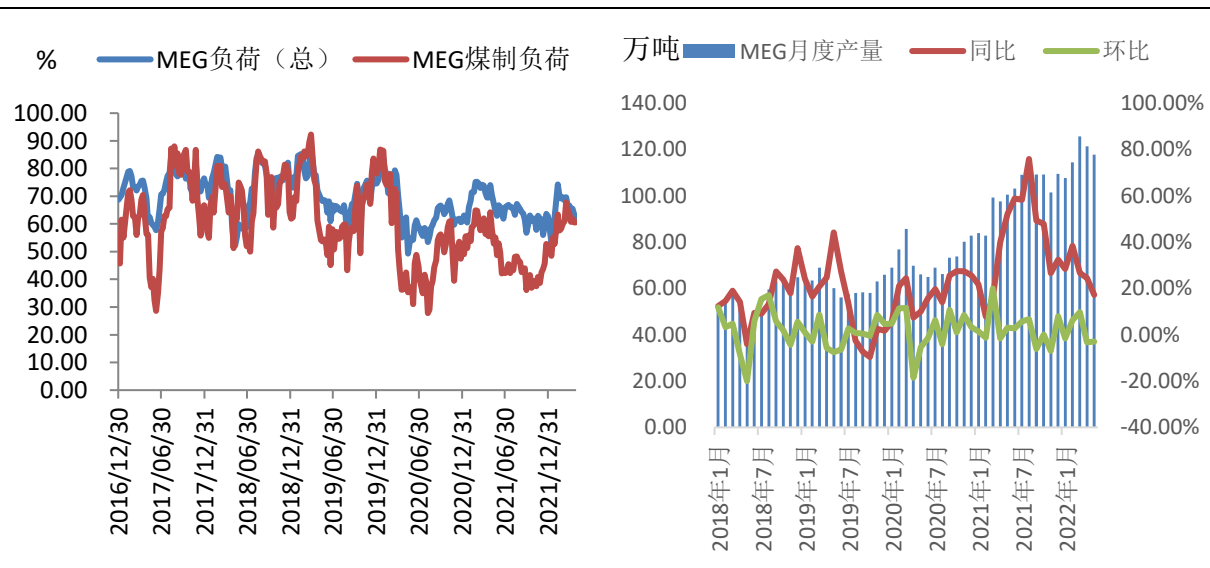
装置	停车产能 (万吨/年)	检修情况
中泰化学	120	2022.3.22 检修, 5.1 重启
亚东石化	70	2022.4.6 检修, 5.6 重启
四川能投	100	2022.4.13 检修, 5.13 重启
恒力石化 1#	220	2022.4.20 检修, 5 月上旬
海伦石化	120	2022.4.26 检修, 待定
宁波台化	120	2022.5.4 检修, 待定
逸盛大化	375	2022.5.11 检修, 5.27 重启
独山能源	220	2022.5.25 检修, 6.7
逸盛新材料	720	2022.5.21 降负至 8 成
福海创	450	2022.5.28 降负至 5 成
百宏	250	2022.5.23 降负 5 成, 5.26 恢复

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 供应延续收缩

装置检修增多, 负荷下降, 乙二醇产量环比延续下滑。据卓创统计显示, 5 月乙二醇产量 117.63 万吨, 环比下降 3.03%。从装置变动看, 5 月恒力石化、卫星化学一套装置、易高装置停车又重启, 以及贵州黔希、国能榆林等装置停车检修, 三江石化、广西华谊等装置重启, 及部分装置负荷调整, 总体 5 月仍有装置检修, 装置负荷降至 56% 附近。成本端持续走强, 石脑油路线亏损较为严重, 且煤制装置现金流亦低迷, 整体行业亏损, 供应端延续收缩。

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
远东联石化	45	江苏	负荷上调负荷 5 成以上

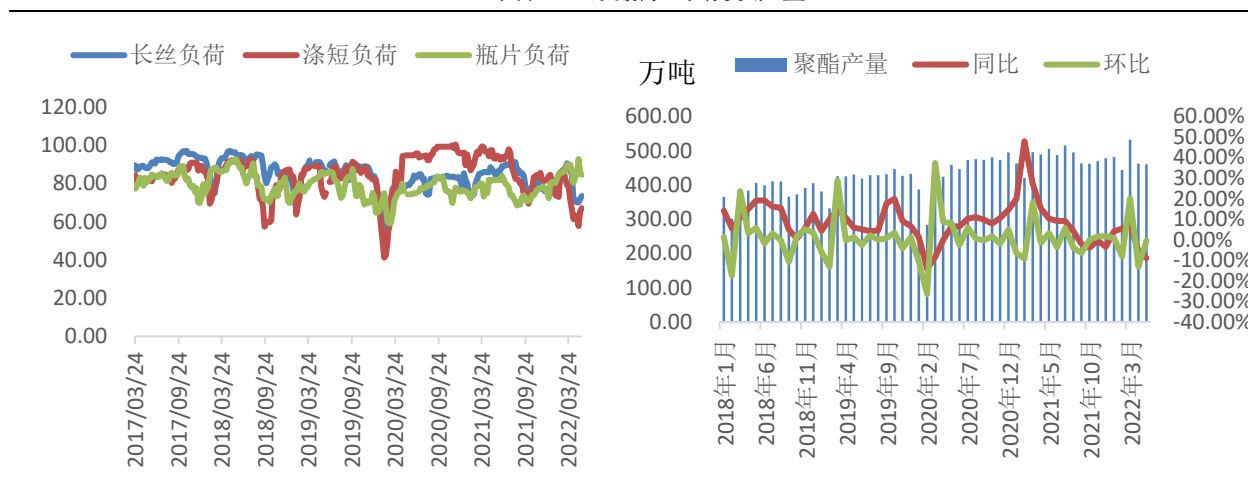
福建联合	40	福建	目前负荷 9 成
三江石化	38	浙江	4 月底重启, 近期负荷下调, 2 成偏下
武汉石化	28	湖北	目前装置负荷下调至 3 成偏下
恒力石化 1#	90	辽宁	5 月下旬临停, 5 月 23 日重启, 负荷提升中
恒力石化 2#	90	辽宁	5 月下旬临停, 5 月 23 日重启, 负荷提升中
卫星石化	160	浙江	5 月初一套装置停车检修下旬重启, 另一套正常, 总体负荷 5 成
河南能源 (濮阳)	20	河南	目前负荷 9 成
河南能源 (永城)	20	河南	近期负荷下调至 8 成左右
贵州黔希	30	贵州	5 月 6 日停车, 检修 25 天左右
内蒙古易高	30	内蒙古	5 月 9 日停车, 5 月 21 日重启, 负荷 8 成
兖矿荣信	40	内蒙古	近期负荷上调至 6 成左右
河南龙宇	20	河南	近期负荷下降至 9 成
延长石油	10	陕西	负荷下调至 5 成
安徽昊源	30	安徽	负荷上调至满负荷
国能榆林	40	陕西	5 月 17 日检修, 预计一个月
广西华谊	20	广西	4 月 15 日停车, 5 月下旬重启, 目前负荷 7 成

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.3 终端依然偏弱

聚酯负荷修复有限。5月聚酯产量预计460万吨左右, 基本与4月持平, 虽然疫情忧虑逐步缓和, 物流改善, 但织机开工低迷, 聚酯产销偏弱, 聚酯企业低现金流与高库存延续, 聚酯企业开工意愿仍不高。

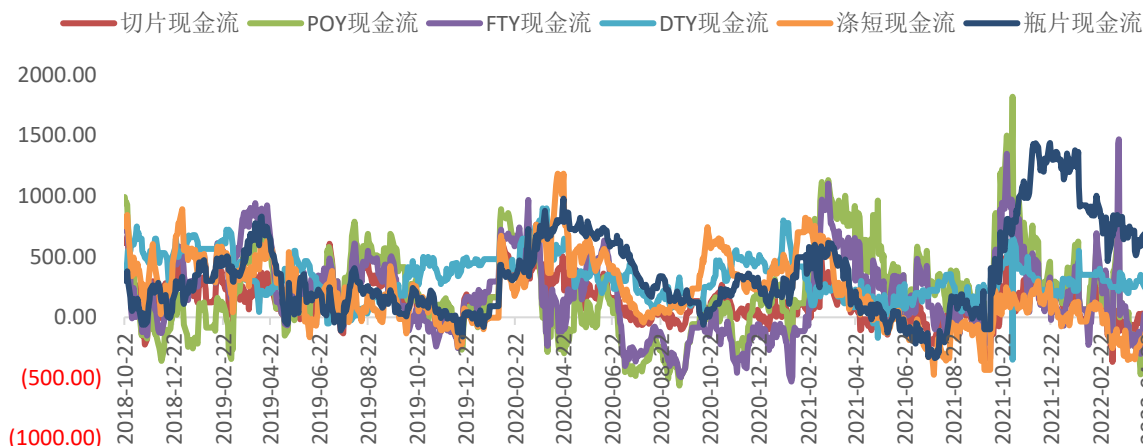
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

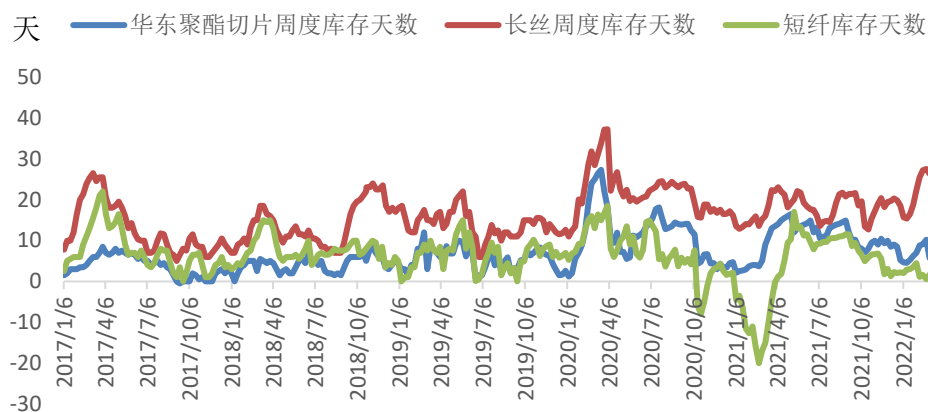
聚酯企业现金流依然承压。聚酯库存高位, 截止 5 月 26 日, 长丝企业库存 30.9 天, 切片企业库存 7.88 天, 整体聚酯企业库存未见明显去化, 整体库存依然处于高位, 终端驱动依然偏弱, 高库存背景下, 聚酯现金流受压制明显。

图表 9: 聚酯现金流



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

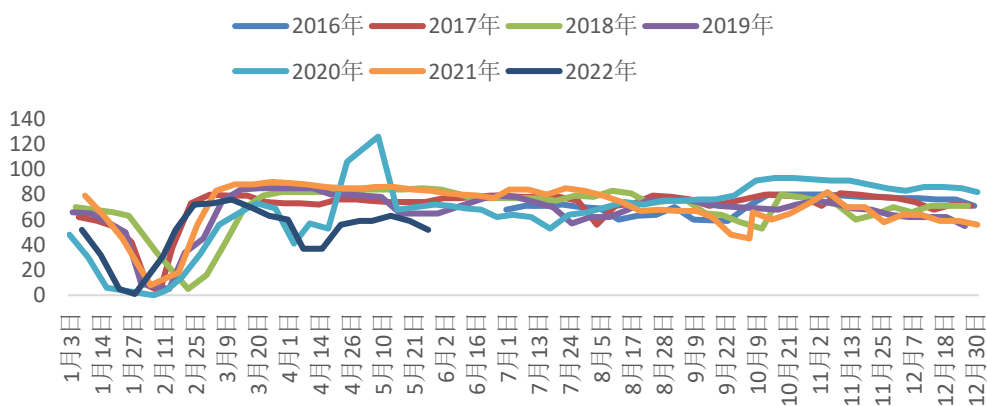
图表 10: 聚酯品类库存



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

江浙织机开工低位运行。截止 5 月 27 日江浙织机开工率 52%，4 月中下旬织机开工修复后，受制于整个消费低迷影响，织机开工修复受限，5 月中下旬江浙织机开工延续下滑，目前来看消费端还未有明显驱动，消费端暂无期待。

图表 11: 江浙织机开机率



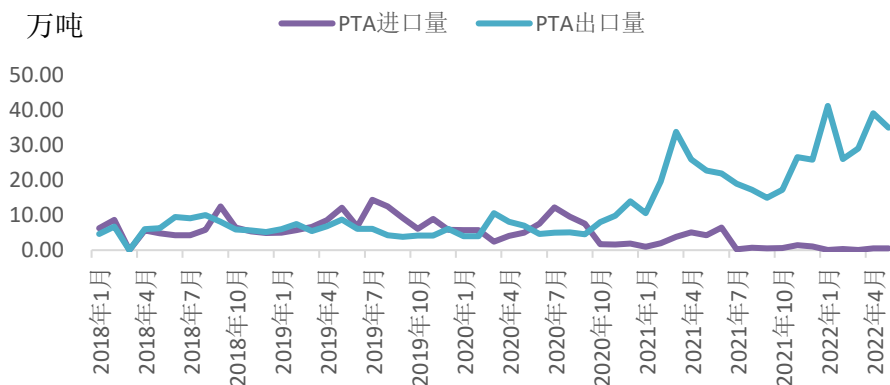
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，5月聚酯企业在疫情忧虑缓和，物流改善背景下，聚酯企业负荷小幅修复，但织机开工仍低迷，终端驱动偏弱，目前终端逐步进入季节性淡季，聚酯高库存及低现金流状况依然需要聚酯企业通过降负进行调整，因此聚酯负荷修复仍不能抱有太大期待。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，4月PTA出口39.14万吨，出口量依然较大，预计5月份出口量维持30万吨以上，出口套利窗口依然存在仍支撑PTA较大出口量；进口量变化不大。出口量仍是PTA消费端的亮点。

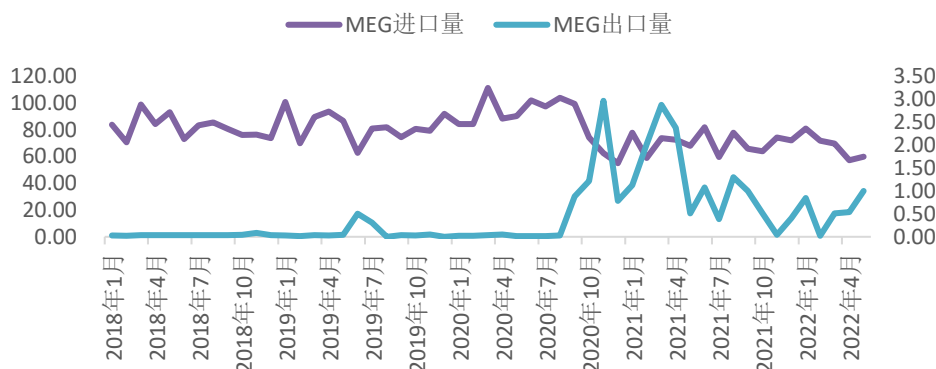
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG进口方面，4月乙二醇进口总量57.46万吨，较上月下降12.36万吨，环比下降17.69%；进口缩量明显，一方面海外装置因效益问题停车供应收缩，另一方面国内新增产能投放部分取代进口资源，国内港口高库存状态以及罐容紧张也限制了进口量。预计进口量维持低位。

图表 13: MEG 进出口

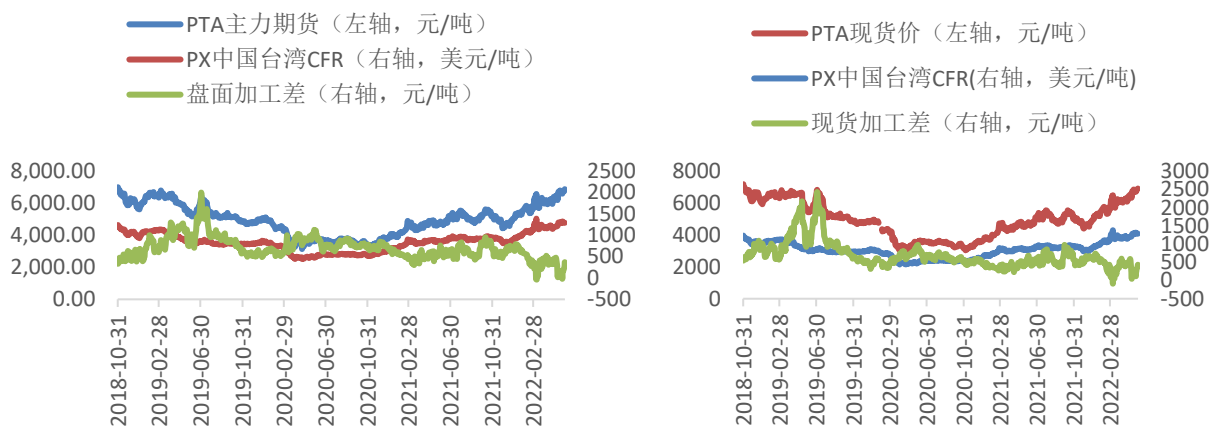


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3、利润分析

5月PX上涨PTA加工费被压缩明显，PX供需存边际转弱预期。5月份日韩PX与美国套利窗口打开，导致亚洲PX转港美国，压制PX大幅上涨，PXN大幅走强，PTA加工差被再度压缩。不过随着PXN升至6年来高位，国内PX装置重启以及检修推迟，整体负荷提升，亚洲其他国家装置也有所重启，以及PTA装置检修较多，PX需求走弱，PX供需存在边际转弱预期，预计后期通过压缩PXN形式修复PTA加工差。

图表 14：PTA 加工差

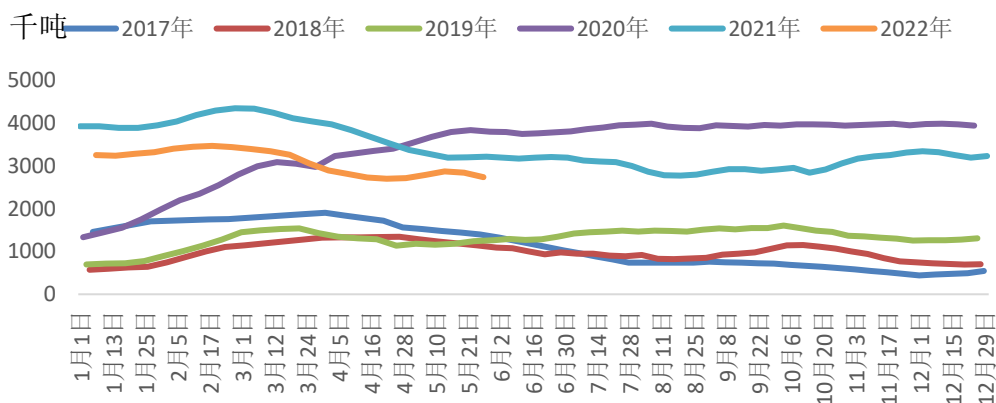


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

5月PTA供需前松后紧，库存变化不大。据卓创统计显示，截止2022年5月27日，PTA社会库存为274万吨，较4月底小幅上升3.2万吨，整体5月PTA供需呈现前松后紧状态，目前PTA装置低位，而聚酯负荷修复受限，不过随着PX供需边际转弱预期，PTA加工差存修复预期，PTA供应收缩或有所缓和，后期PTA库存或持稳。

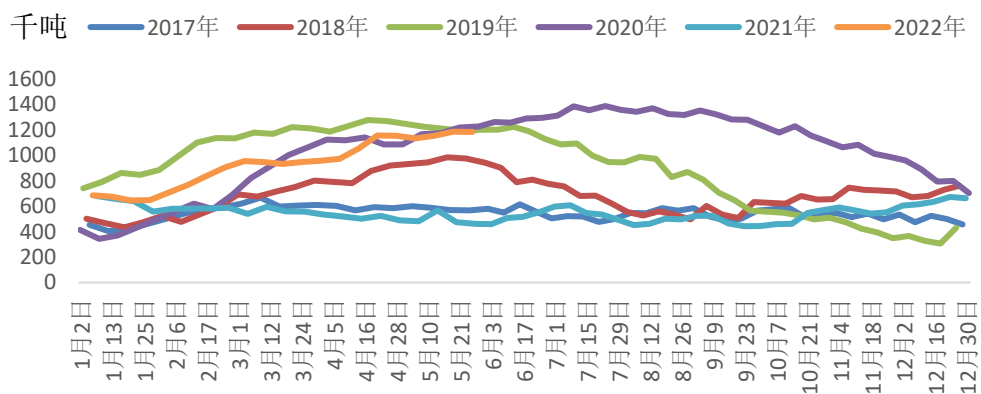
图表 15: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存压力较大。据卓创统计显示，截止 2022 年 5 月 26 日，MEG 港口库存为 118.35 万吨，较 4 月底上升 3.15 万吨，累库幅度有所缓和，但高库存压力暂未改善。进口量有所收缩，一定程度缓和港口库存压力，但国内终端驱动仍疲软，整体港口高库存短期难改。

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，低加工费下，5 月底装置异动较多，装置回落至低位，不过 PX 供需边存际转弱预期，PTA 加工差有所修复，装置或逐步恢复，装置负荷将有所提升，整体供应进一步收缩预期不大，除非原油再进一步大幅度走强，PTA 加工差被压缩。

MEG 供应端，5 月份 MEG 装置负荷延续回落，供应延续收缩，成本端持续走强，石脑油路线亏损较为严重，且煤制装置现金流亦低迷，整体行业亏损，供应端延续收缩。在装置现金流未明显恢复前，供应端依然有收缩预期。

需求方面，5 月份聚酯负荷小幅修复，但聚酯负荷依然难有较大回升，终端织机开工仍处于近几年同期低点，当下终端逐步进入淡季，终端驱动偏弱，聚酯高库存及低现金流的状况依然需要聚酯企业通过负荷调整来改变。

综合而言，成本上来看，原油依然处于高位，随着 OPEC 等释放增产意愿，原油高位有所承压，

但基本面仍较为健康，依然存支撑；较为确定的是随着 PXN 回升至高位，亚洲 PX 装置开车意愿提升明显，PX 供需转弱预期明显，成本对 PTA 支撑预期有所走弱，因此 PTA 高位将有所承压。MEG 方面，石脑油路线装置亏损依然较大，在原油未趋势性反转前，估值支撑依然存在，而终端驱动偏弱，供应收缩力度亦有所放缓，港口库存压力不改，整体 MEG 依然围绕低估值与高库存博弈，维持区间震荡为主。

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。