

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

7月份, 成本端坍塌, PX高位回落, 带动PTA主力合约月度下跌9.39%; 供需偏弱, 乙二醇低位偏弱震荡, 月下跌3.05%。

● 后市展望

PTA 供应端, 7月中下旬装置检修及降负较多, 装置负荷再度跌破7成, 8月恒力等主流装置仍有检修计划, 低迷加工费下, 预计国内装置负荷延续低位运行, 整体供应难有大幅的增量。

MEG 供应端, 7月份 MEG 装置负荷延续回落, 供应收缩幅度进一步放大, 石脑油路线亏损较为严重, 且煤制装置亦出现亏损, 整体行业亏损, 装置负荷降至年内低位, 供应端收缩明显。在装置利润未明显修复前, 预计国内供应延续收缩。

需求方面, 淡季下, 终端织机延续低位, 叠加聚酯企业库存贬值, 7月份聚酯负荷下滑明显, 展望8月, 预计终端难有明显起色, 聚酯企业依然面临高库存和低现金流压力, 不得不通过被动调整负荷来修复现金流。

综合而言, 成本上来看, 原油依然处于高位, 供应忧虑对盘面仍有支撑, 不过长线交易衰退逻辑依然存在, 原油宏观压力仍存, 此外从微观看成品油需求有所放缓, 价格回落, 库存上升, 对盘面形成一定压力。PTA 方面, 供需双弱格局, 对盘面影响相对有限, PTA 仍主要跟随宏观及成本波动, 近期 PTA 修复反弹后, 上方压力或渐显, 节奏需要关注宏观情绪波动及原油走势。MEG 方面, 近期装置检修较多, 带动乙二醇修复低估值, 而终端驱动依然偏弱, 港口库存仍处于高位, 抑制乙二醇反弹高度, 整体 MEG 依然围绕低估值与弱需求博弈, 低位震荡为主。

● 策略建议

单边观望, 关注 MEG 与 TA 价差扩大

● 风险提示

原油大幅反弹;

1.期现货行情回顾

期货方面，7月份，成本端坍塌，PX高位回落，带动PTA主力合约月度下跌9.39%；供需偏弱，乙二醇低位偏弱震荡，月下跌3.05%。

现货方面，PTA方面，7月PTA现货跌至近4个月低位，主要一方面市场交易衰退逻辑，原油特别是PX高位回落明显，成本端带动PTA回落；另一方面，聚酯企业面临库存贬值压力，企业现金流压力较大，聚酯企业减产加码，终端不佳，整体PTA需求较差。

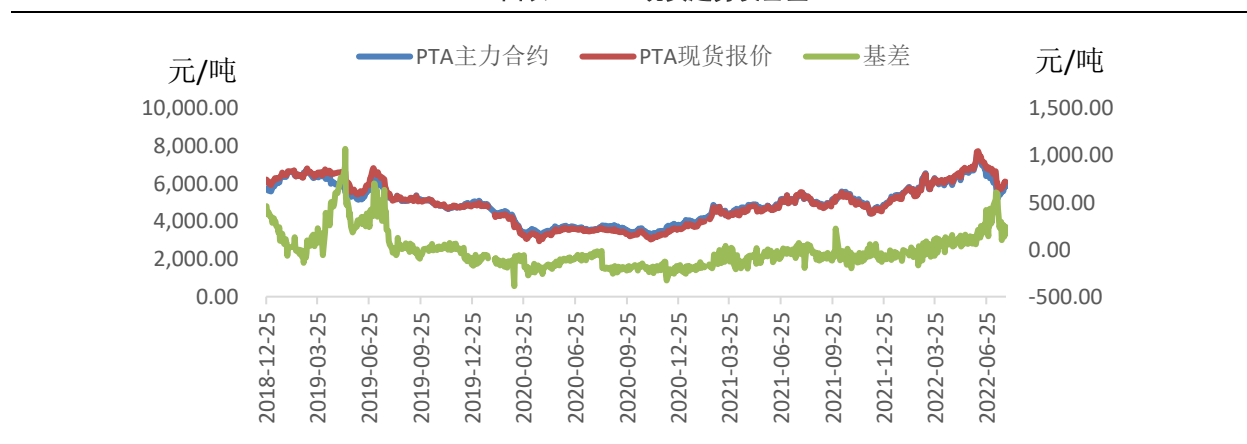
MEG方面，现货震荡回落，供应端虽然有多套装置检修，装置负荷低位运行，但聚酯负荷下降明显，港口库存压力仍较大，压制乙二醇现货价格，7月乙二醇现货延续6月跌幅，但幅度较6月有所放缓。

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



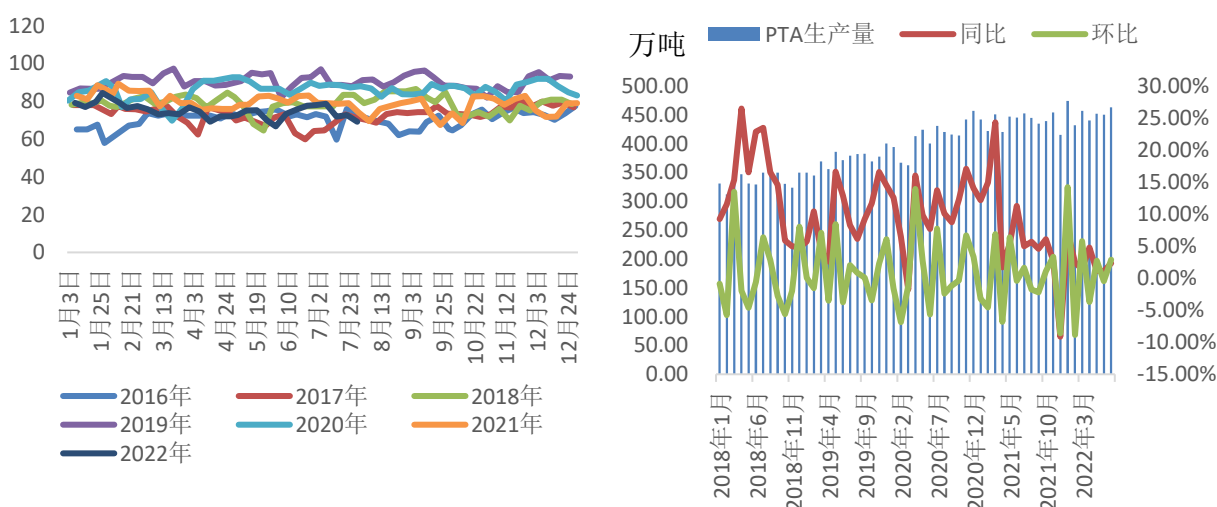
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2、供需面分析

2.1 7月装置负荷前高后低 效益仍影响装置开工

7月上半月 PTA 装置负荷尚可，下半月低加工差持续，主流工厂降负及检修增加，装置负荷下滑。从卓创统计显示 7 月国内 PTA 装置月度产量预计 463 万吨，较 6 月份增加 13 万吨左右，7 月份产量小幅回升，主要 7 月上半月整体装置负荷较 6 月回升明显，平均装置负荷略回升 1 个百分点。不过 PTA 加工差仍较低，7 月中下旬，装置检修及降负增加，整体装置负荷再度降至低位，后期供应仍受影响。从装置变动来看，7 月份新增检修包括福海创、恒力及宁波逸盛，都属于主流供应商，洛阳石化及四川能投等小型装置重启。按当前公布的检修计划看，8 月恒力 2 套共计 440 万吨装置检修，对供应端仍有一定影响，总体装置负荷难有较大提升。

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 装置新增变动情况

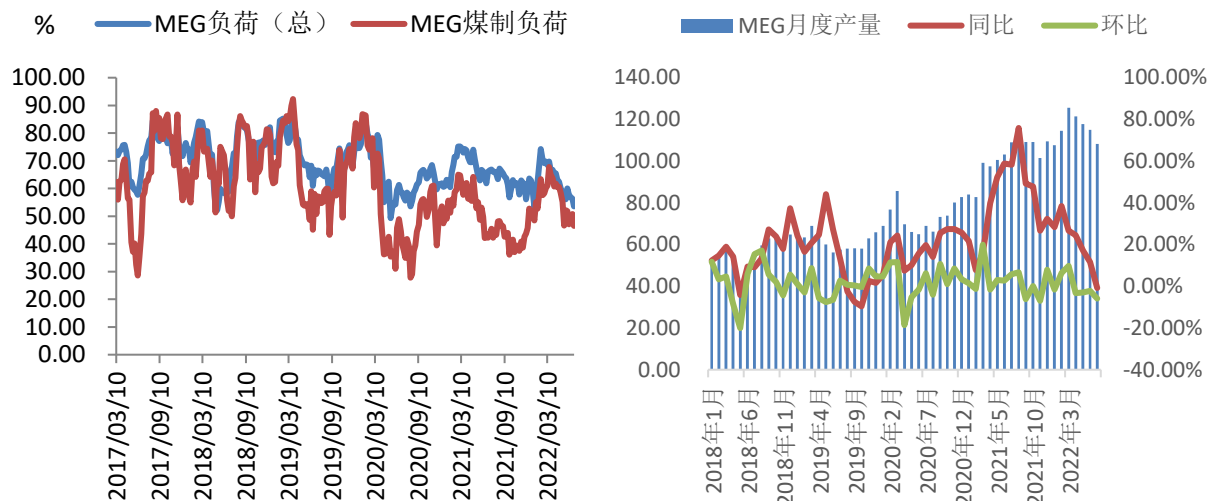
装置	停车产能 (万吨/年)	检修情况
洛阳石化	32.5	2022.5 月底检修, 7.12 重启
四川能投	100	2022.6.28 检修, 7.10 重启
恒力石化 5#	250	2022.7.2 检修, 重启待定
福海创	450	2022.7.11 检修, 预计 8.11 重启
宁波逸盛 2#	200	2022.7.23 检修, 重启待定
宁波逸盛 3#	220	2022.7.23 提升至满负荷
恒力石化 3#	220	2022.8.1 计划检修
恒力石化 2#	220	计划检修

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 供应环比收缩明显

装置检修增多, 负荷下降明显, 产量收缩明显。据卓创统计显示, 7 月乙二醇产量 108.1 万吨, 环比下降 5.95%。从装置变动看, 7 月镇海炼化一期装置停车又重启, 以及卫星化学一套装置、恒力一套装置、河南濮阳、河南龙宇以及红四方等装置停车检修, 沃能、昊源等装置重启, 远东联装置重启暂未出料, 中科炼化、荣信等装置重启又停车, 及部分装置负荷调整, 效益影响下, 整体装置检修较多, 装置负荷下滑明显, 导致 7 月乙二醇产量下滑明显。当下石脑油路线亏损严重, 且煤制装置也陷入亏损, 效益仍影响装置开工。

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	2022.6.1 检修, 7.27 重启
镇海炼化一期	65	浙江	2022.7.20 临停, 7.25 重启
辽宁北化	20	辽宁	负荷 4 成
中海壳牌	36	福建	负荷 7-8 成

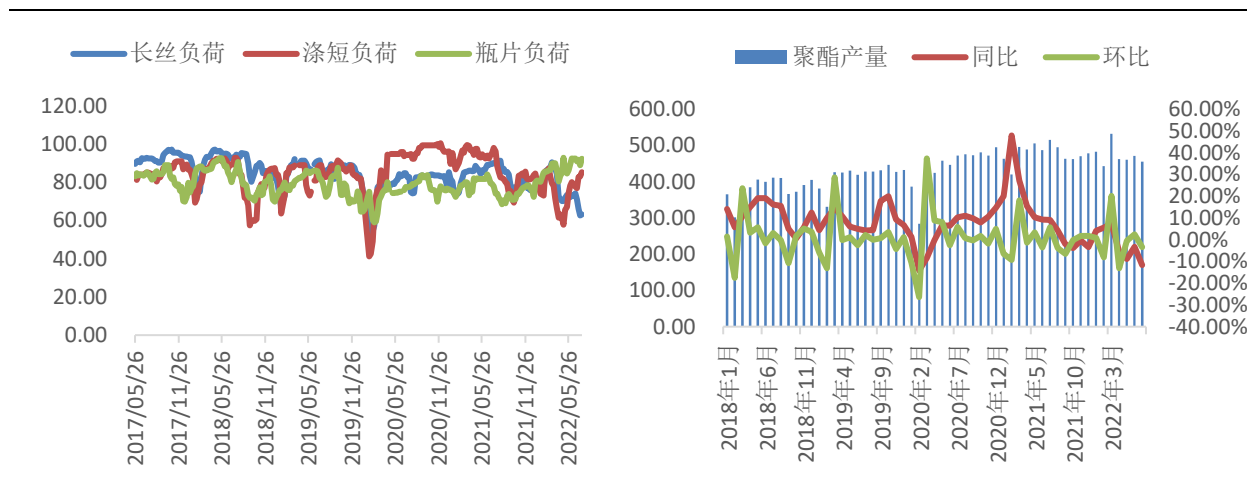
惠州炼化	48	广东	负荷 7 成
恒力石化 1#	90	辽宁	2022.7.22 检修, 预计 20 天
恒力石化 2#	90	辽宁	负荷 9 成, 计划近期检修
中科炼化	40	广东	2022.7.27 停车, 重启待定
中化泉州	50	福建	负荷 6-7 成
卫星石化	160	浙江	2022.7.15 停车转产 PE, 另一装置负荷 6 成
镇海炼化二期	80	浙江	提升至满负荷
河南能源 (濮阳)	20	河南	2022.7.1 检修, 重启待定
安徽红四方	30	安徽	2022.7.5 检修, 重启待定
兖矿荣信	40	内蒙古	2022.7.23 检修, 重启待定
山西沃能	30	山西	2022.7 月中旬检修, 重启待定
河南龙宇	20	河南	2022.7.15 检修, 重启待定
安徽昊源	30	安徽	2022.7.18 重启, 目前负荷 7 成
国能榆林	40	陕西	2022.6 月中旬重启, 目前负荷 6 成
美锦华盛	30	山西	2022.3 月试车, 目前负荷 6-7 成

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.3 淡季下终端弱势明显

聚酯负荷修复有限。7月聚酯产量预计454万吨左右, 聚酯产量再度进一步下滑, 淡季下, 织机开工低迷, 终端疲软明显, 叠加聚酯企业库存贬值, 现金流压力较大, 聚酯企业再度加码减产, 整体聚酯负荷下滑明显。

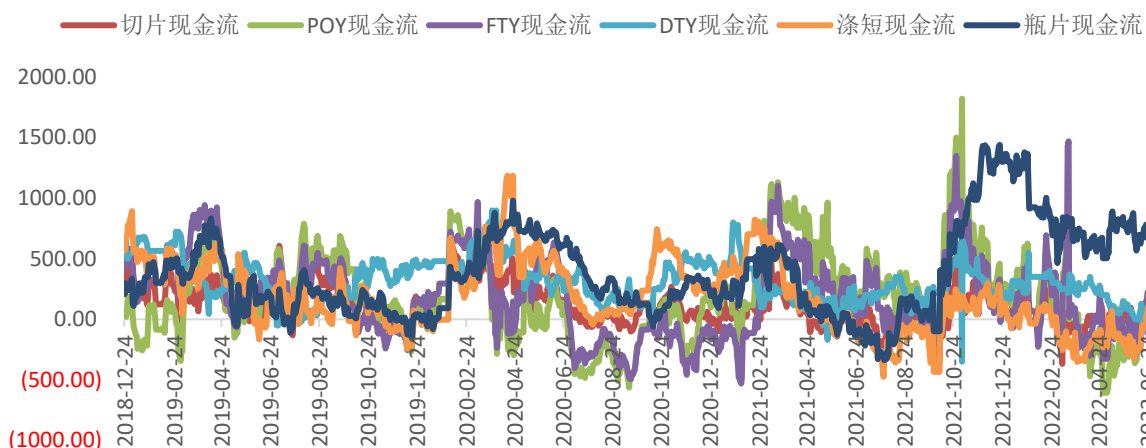
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

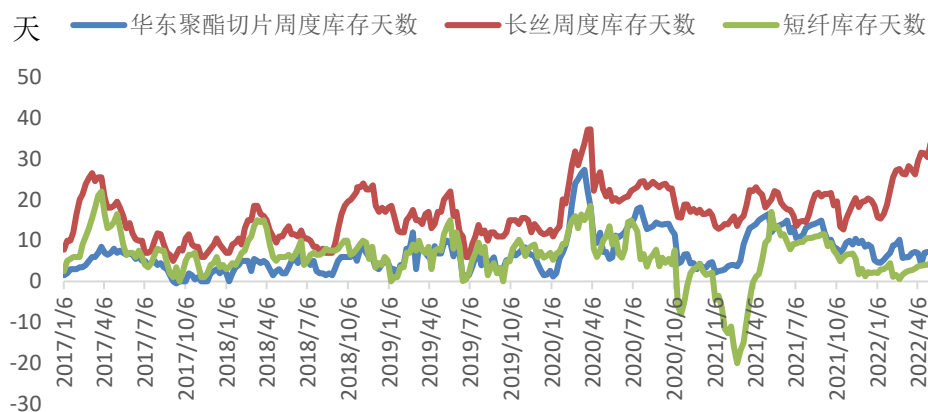
当期聚酯企业现金流有所修复, 而库存贬值使得企业现金流压力攀升。随着聚酯减产推进, 以及原料回落, 聚酯当期现金流有所修复, 不过原料下跌带动成品库存贬值, 聚酯企业现金流压力仍较大。库存上看, 截止 7 月 28 日长丝企业库存 28.4 天, 较 6 月底略有下降, 不过总体库存仍处于较高水平。

图表 9：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

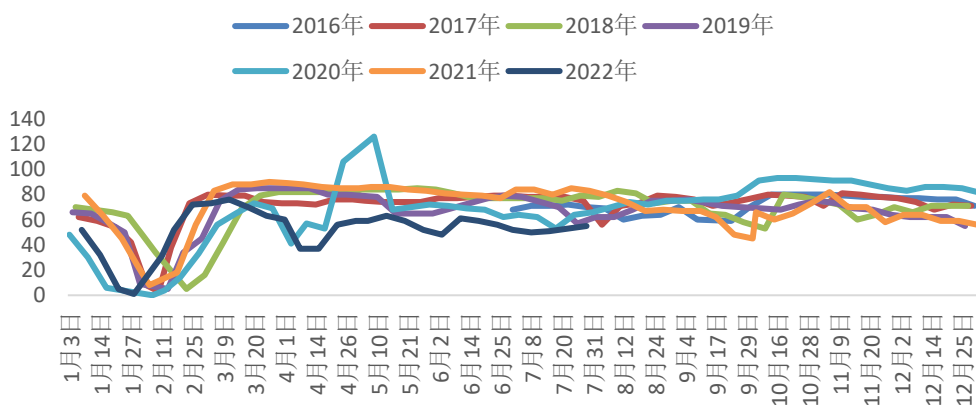
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

江浙织机开工低位运行。截止 7 月 29 日江浙织机开工率 55%，7 月底织机开工有所修复，不过终端仍较弱，淡季下消费端仍难有明显驱动，消费端暂无期待。

图表 11：江浙织机开机率



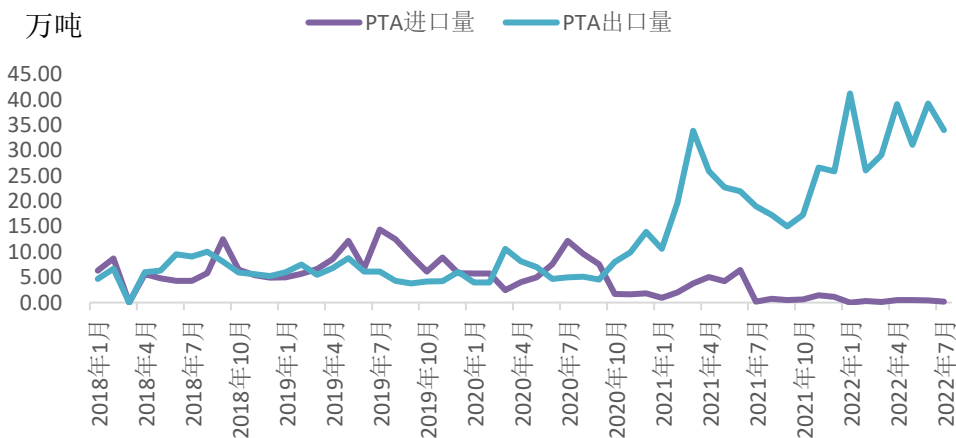
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，7月在终端低迷以及聚酯库存贬值下，聚酯企业经营压力较大，进一步加码减产，聚酯负荷延续低位运行。展望8月，总体终端仍难有实质性改善，聚酯企业仍面临较大经营压力，负荷修复或有限。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，6月PTA出口39.14万吨，出口量依然较大，预计7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。

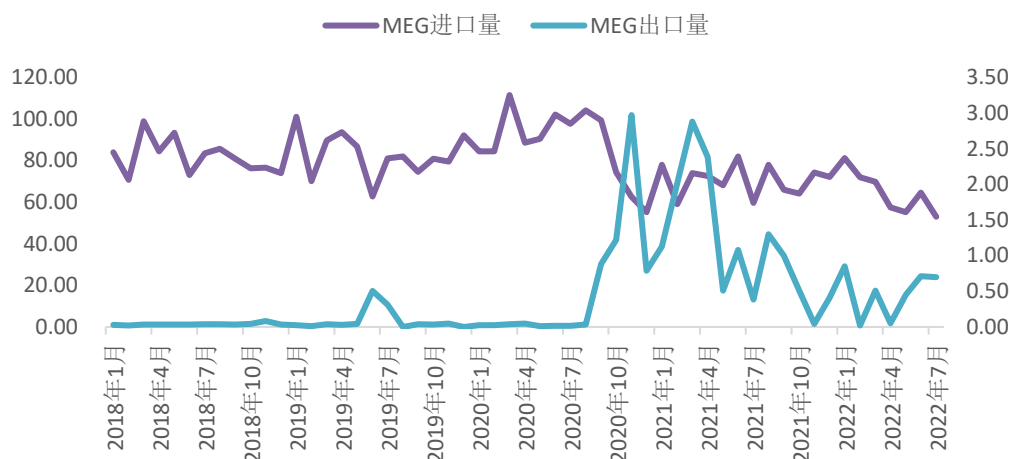
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG进口方面，6月乙二醇进口总量64.64万吨，较上月增加9.47万吨，环比下降17.17%，主要为中东沙特地区到港增加，预计7月进口量降至53万吨；总体国内供应压力较大，以及海外部分装置停车，进口量处于低位。

图表 13: MEG 进出口

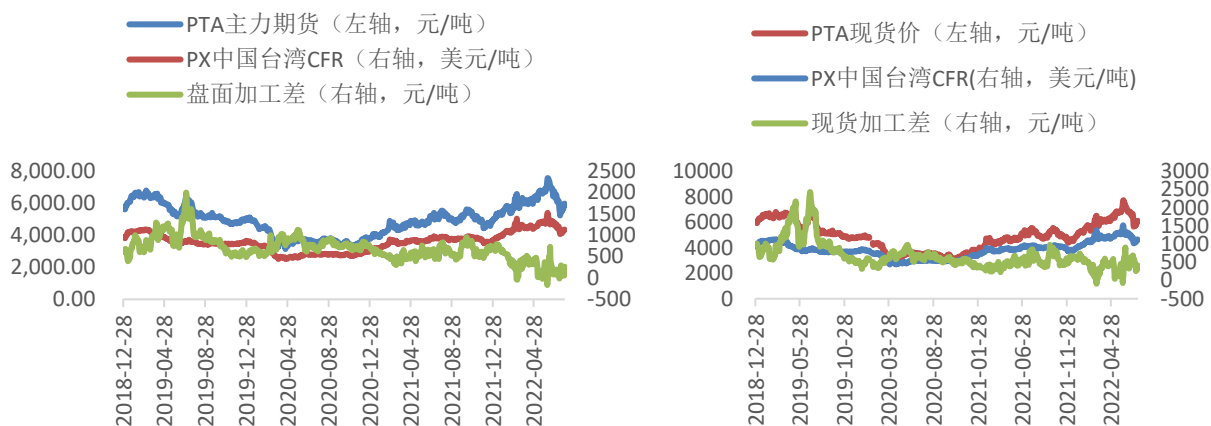


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3、利润分析

PTA 加工差低位运行。7 月终端低迷，聚酯加码减产，PTA 需求低迷，PTA 下跌明显大于 PX，PTA 加工差弱势运行，特别是盘面加工差，处于 0 附近，再度出现负加工差。虽然现货加工费高于盘面不少，但处于较低水平，整体加工费限制装置开工意愿。

图表 14：PTA 加工差

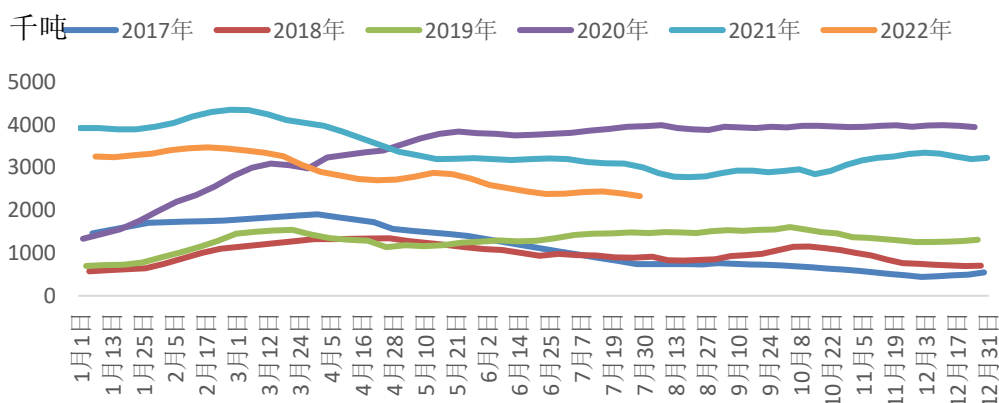


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

出口提振，PTA 库存基本与 6 月底持平。据卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 29 日，PTA 社会库存为 233 万吨，较 6 月底小幅下降 6.3 万吨，虽然聚酯负荷低迷，但出口量维持较高水平，以及装置扰动增加，PTA 未出现累库现象。预计后期 PTA 库存变化有限。

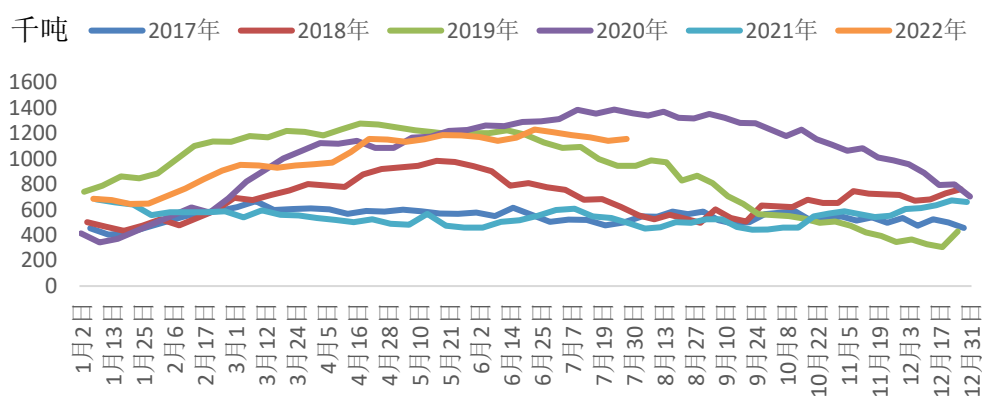
图表 15：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 港口库存小幅下降。据卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 28 日，MEG 港口库存为 115.71 万吨，较 6 月底下降 5.13 万吨，库存小幅下降，累库压力有所缓和，国内装置检修较多，一定程度缓解累库压力。不过整体库存仍处于高位，需求未明显起色下，高库存难改。

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，7 月中下旬装置检修及降负较多，装置负荷再度跌破 7 成，8 月恒力等主流装置仍有检修计划，低迷加工费下，预计国内装置负荷延续低位运行，整体供应难有大幅的增量。

MEG 供应端，7 月份 MEG 装置负荷延续回落，供应收缩幅度进一步放大，石脑油路线亏损较为严重，且煤制装置亦出现亏损，整体行业亏损，装置负荷降至年内低位，供应端收缩明显。在装置利润未明显修复前，预计国内供应延续收缩。

需求方面，淡季下，终端织机延续低位，叠加聚酯企业库存贬值，7 月份聚酯负荷下滑明显，展望 8 月，预计终端难有明显起色，聚酯企业依然面临高库存和低现金流压力，不得不通过被动调整负荷来修复现金流。

综合而言，成本上来看，原油依然处于高位，供应忧虑对盘面仍有支撑，不过长线交易衰退逻辑依然存在，原油宏观压力仍存，此外从微观看成品油需求有所放缓，价格回落，库存上升，对盘

面形成一定压力。PTA 方面，供需双弱格局，对盘面影响相对有限，PTA 仍主要跟随宏观及成本波动，近期 PTA 修复反弹后，上方压力或渐显，节奏需要关注宏观情绪波动及原油走势。MEG 方面，近期装置检修较多，带动乙二醇修复低估值，而终端驱动依然偏弱，港口库存仍处于高位，抑制乙二醇反弹高度，整体 MEG 依然围绕低估值与弱需求博弈，低位震荡为主。

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。