

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

8月份, 成本端压制, 而供需改善, 处于去库, PTA主力合约低位偏弱震荡, 月度下跌5.18%; 供需偏弱, 乙二醇低位偏弱运行, 月下跌7.93%。

● 后市展望

PTA 供应端, 8月装置扰动较多, 装置负荷低位运行, 供应缩量明显, 随着现货加工差修复, 按目前检修计划看, 若无计划外检修, 且恒力新增产能将投放, 9月供应量将有所回升但力度仍受检修较多限制, 后期新增产能投放下, 供应量回升将更为明显。

MEG 供应端, 8月份国内供应变动较小, 进口缩量一定缓和供应压力, 9月油制负荷有所回升, 但煤制负荷依然维持低位, 目前行业利润低迷, 国内供应仍难言回升, 进口量依然维持低位, 整体供应处于低位。

需求方面, 8月受季节性淡季及本身高库存影响, 聚酯装置负荷修复仍受限, 9月将逐步进入旺季, 市场对终端需求回归, 聚酯负荷修复存在一定预期, 但需要谨防旺季不旺可能。

综合而言, 成本上来看, 海外强加息周期延续以及交易衰退的逻辑仍存在, 中长线金融属性及宏观压制油价仍是主基调, 成本端依然压制聚酯原料。PTA 方面, 供需面有修复逻辑, 但成本端偏弱, 压制反弹, 未来需要关注旺季需求情况, 如果旺季不旺, PTA 或再度承压。MEG 方面, 供需面修复依然较为有限, 港口库存去化偏慢, 压制乙二醇, 但油制及煤制亏损明显, 行业存在修复现金流支撑。

● 策略建议

单边观望, 远月 MEG 与 TA 价差存扩大预期

● 风险提示

原油大幅反弹;

1.期现货行情回顾

期货方面，8月份，成本端压制，而供需改善，处于去库，PTA主力合约低位偏弱震荡，月度下跌5.18%；供需偏弱，乙二醇低位偏弱运行，月下跌7.93%。

现货方面，PTA方面，8月PTA现货重心小幅下跌，成本端PX小幅下跌压制PTA现货重心回落，不过PTA装置负荷处于年内低位运行，且聚酯负荷小幅修复，PTA处于去库，缓和成本端的压制，基差偏强运行。

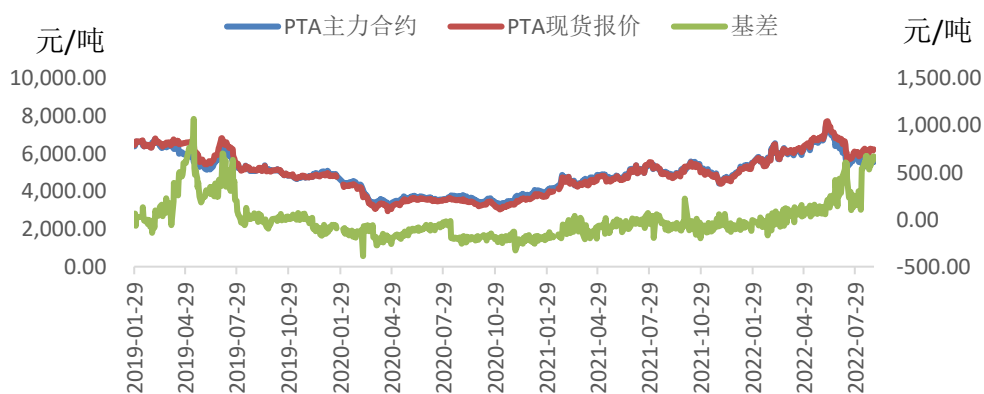
MEG方面，8月现货以下跌为主，一方面成本端海外原油弱勢震荡，对MEG支撑不足；另一方面，部分大型油制装置重启，使得市场供应偏宽松，整体港口库存压力仍较大，MEG基差偏弱运行。

图表 1：PTA 主合约与 MEG 主力合约 K 线图



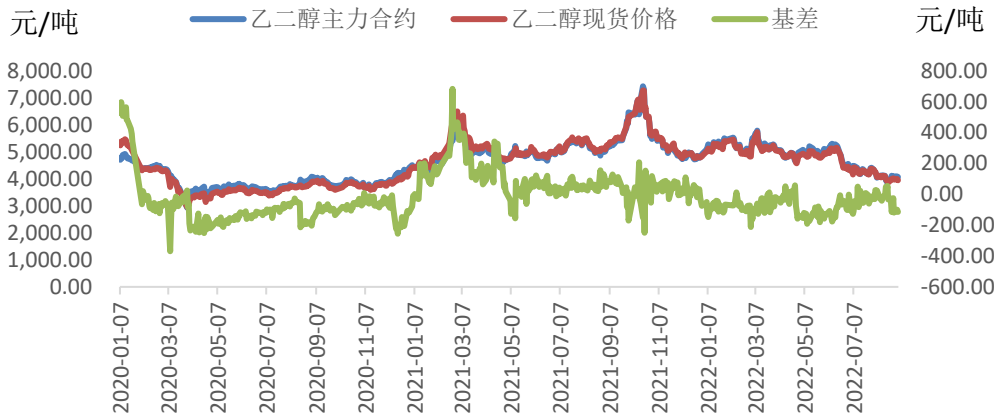
数据来源：文华，兴证期货研发部

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

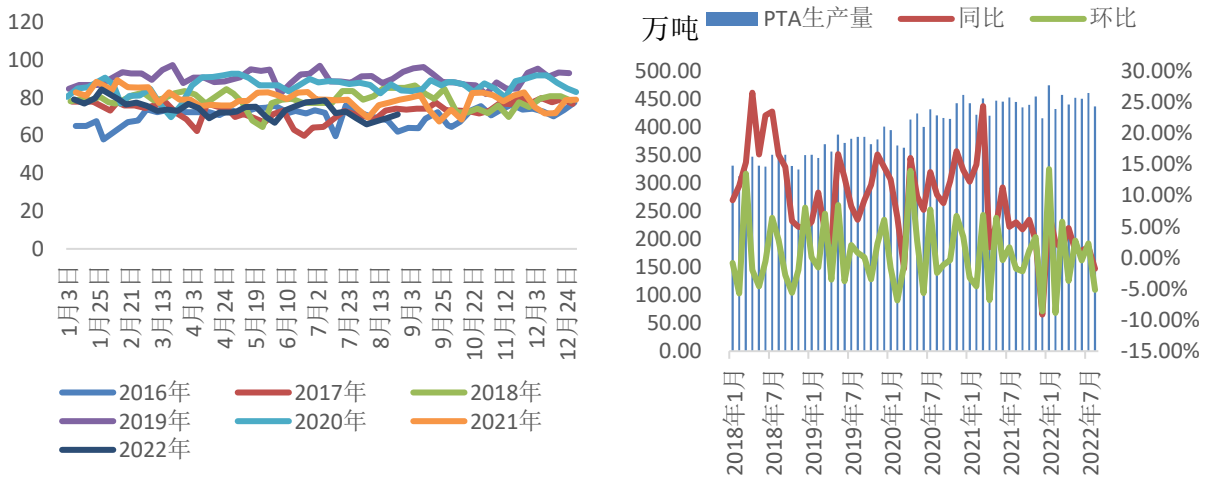
2、供需面分析

2.1 8月装置扰动较多 装置负荷低位运行

8月装置检修及降负较多，装置负荷低位运行。从卓创统计显示8月国内PTA装置月度产量预计436.5万吨，较7月份减少23.8万吨左右，8月产量下降明显，主要8月整体装置负荷较7月回落明显，平均装置负荷下降5.56个百分点。8月份整体装置扰动较多，计划外装置检修增多，装置负荷低位，导致国内产量下降。从装置变动来看，8月份新增检修包恒力、嘉兴石化及四川能投等，福海创、珠海英力士等装置重启。按当前公布的检修计划看，9月供应量将有所回升，不过如果恒力石化2#220万吨装置和海南逸盛200万吨装置各检修2周，那么供应量回升将不明显。

新增产能方面，恒力在惠州的500万吨项目，其中一250万吨装置计划在9月份投产，下半年PTA新增产能陆续投放。

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

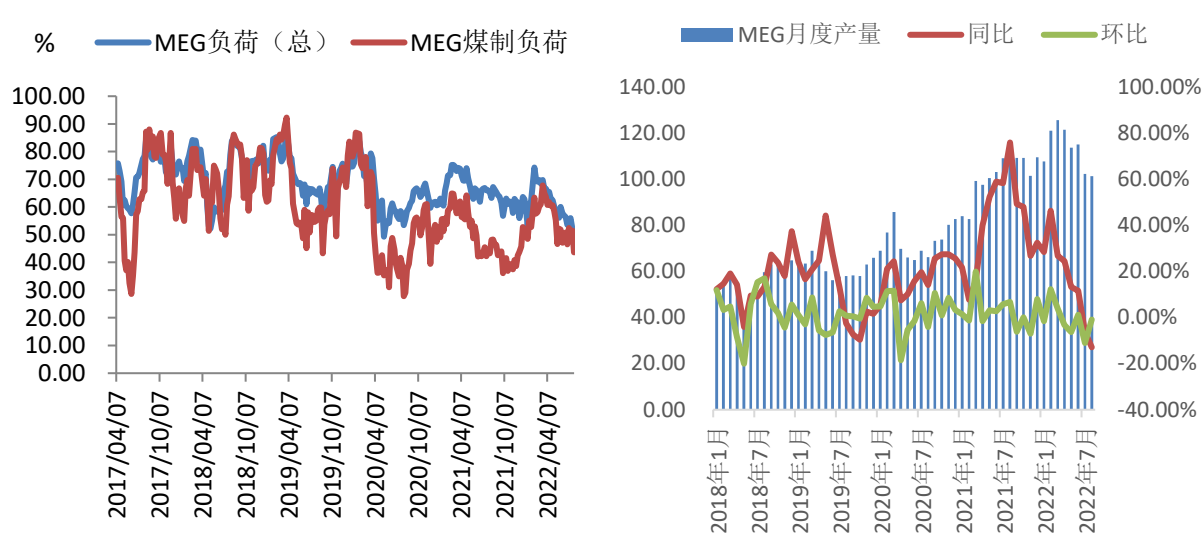
装置	产能 (万吨/年)	检修情况
福海创	450	2022.7.11 检修 8.15 重启, 计划降至 5 成
逸盛宁波 2#	200	2022.7.23 检修, 重启待定
恒力石化 5#	250	2022.7.2 检修, 8.2 重启
恒力石化 3#	220	2022.8.1 检修, 重启待定
恒力石化 2#	220	计划检修
嘉兴石化	150	2022.8.2 检修, 8.27 重启
四川能投	100	2022.8.16 检修, 重启待定

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2.2 MEG 供应变化不大

部分油制装置重启, 煤制装置负荷下降, 整体装置负荷变化不大, 月度产量基本持平。据卓创统计显示, 预计 8 月乙二醇产量 101.15 万吨, 环比基本持平。从装置变动看, 8 月恒力石化、湖北三宁停车又重启, 以及易高、新杭能源、武汉石化等装置停车检修, 中科、茂名、荣信、恒力等装置重启, 大型油制装置重启, 而煤制装置扰动较多, 装置负荷一度跌破 3 成, 整体装置负荷小幅下降。此外, 浙石化两套 80 万吨新装置逐步投产出料, 新增产能带来一定供应增量。

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, 目前负荷 8 成偏下
扬子石化	26	江苏	2022.3 停车, 8.19 重启, 负荷 2-3 成
富德能源	50	浙江	负荷 5-6 成
三江石化	38	浙江	负荷 2 成偏下
辽宁北化	20	辽宁	负荷 4 成

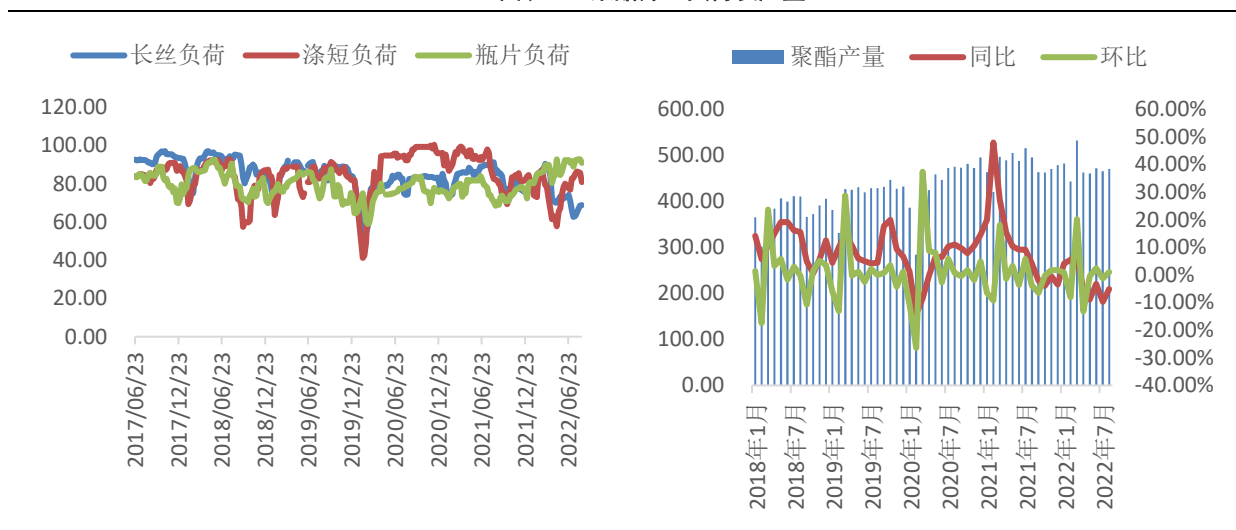
茂名石化	11	广东	2022.4.8 检修, 8.4 重启, 近期满负荷
武汉石化	28	武汉	2022.8.22 检修, 9.5 重启
恒力 1#	90	辽宁	2022.7.22 停车, 8.18 重启满负荷
恒力 2#	90	辽宁	2022.8.1 停车, 8.22 重启, 提负荷中
中科炼化	40	广东	2022.7.27 停车检修, 8 月初重启, 目前满负荷
中化泉州	50	福建	负荷 7 成偏下
内蒙古易高	12	内蒙古	2022.8.10 检修, 重启待定
安徽红四方	30	安徽	2022.7.5 检修, 8.28 重启
兖矿荣信	40	内蒙古	2022.7.23 检修, 7 月底重启, 负荷 7-8 成
山西沃能	30	山西	负荷 7-8 成
湖北三宁	60	湖北	2022.8.5 检修, 8.24 重启
国能榆林	40	陕西	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 关注旺季需求改善情况

8月装置负荷小幅修复, 聚酯产量小幅回升。8月聚酯产量预计465万吨左右, 聚酯产量小幅回升, 不过淡季下, 终端仍较为疲软, 聚酯负荷修复幅度仍受限制。目前聚酯负荷维持8成左右, 未来聚酯负荷能否进一步修复, 需要关注传统的金九银十旺季能否带动聚酯去库。

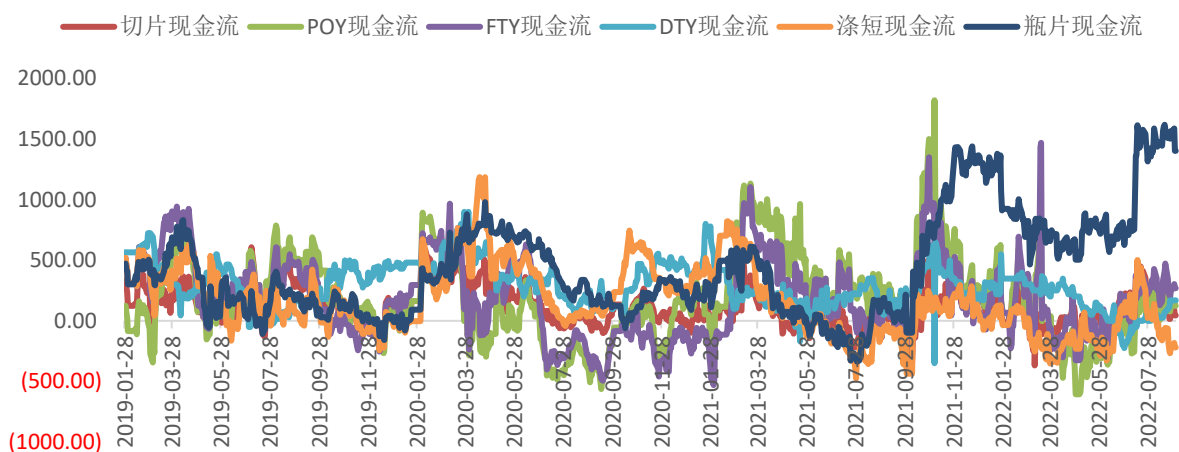
图表 8: 聚酯开工负荷及产量



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

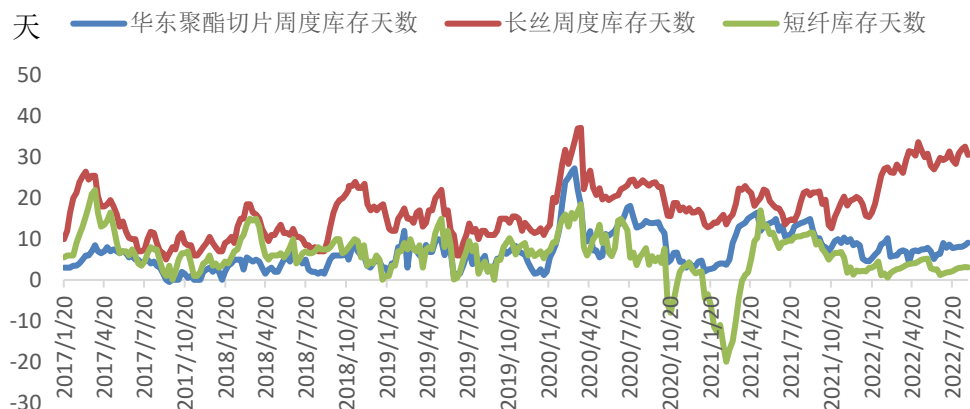
当前长丝企业现金流有所修复, 短纤企业亏现金流。随着长丝企业落实减产, 长丝现金流有所修复, 而短纤企业负荷回升较快, 企业现金流受压制。库存上看, 截止 8 月 25 日长丝企业库存 30.6 天, 较 7 月底略有回升, 总体聚酯企业库存仍处于较高水平。

图表 9: 聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

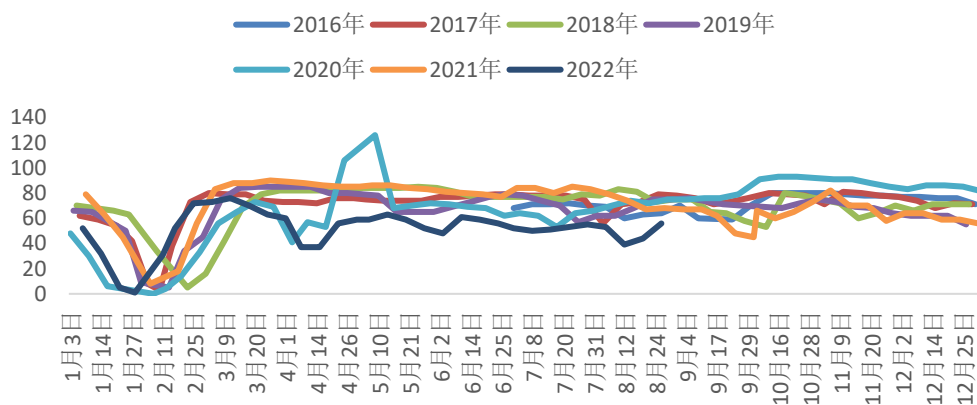
图表 10：聚酯品类库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

江浙织机开工 8 月底有所修复。截止 8 月 25 日江浙织机开工率 56%，8 月底织机开工较 8 月初有所修复，不过当前开工率仍低于往年同期水平，未来织机开工情况仍取决于旺季需求情况。

图表 11：江浙织机开机率



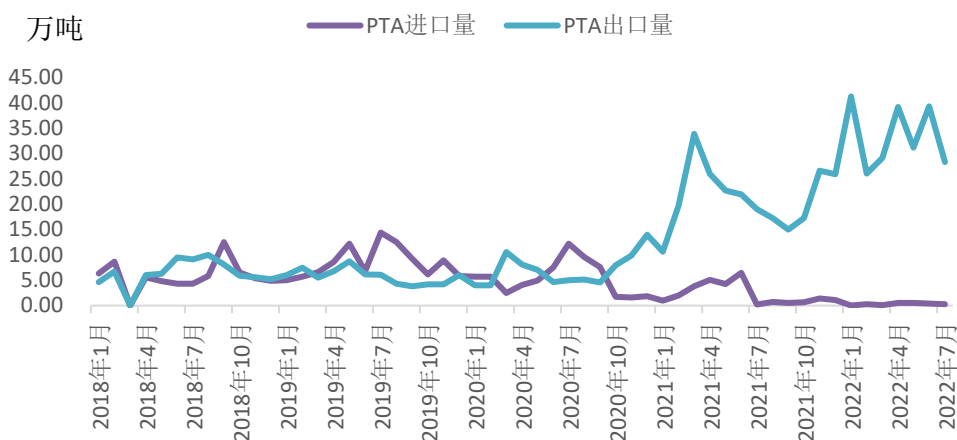
数据来源：CCF，兴证期货研发部

综上，8月淡季下，织机开工较为低迷，聚酯企业库存高位，聚酯企业负荷修复受限制，9月聚酯负荷能否进一步修复，取决于旺季能否兑现，目前来看市场存在一定预期，但对于今年的传统旺季需谨慎对待。

2.4 进出口分析

进出口数据方面，6月PTA出口39.14万吨，7月份出口量28.27万吨，出口量依然高位但有所下滑，出口套利窗口依然存在以及长协出口订单仍支撑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。

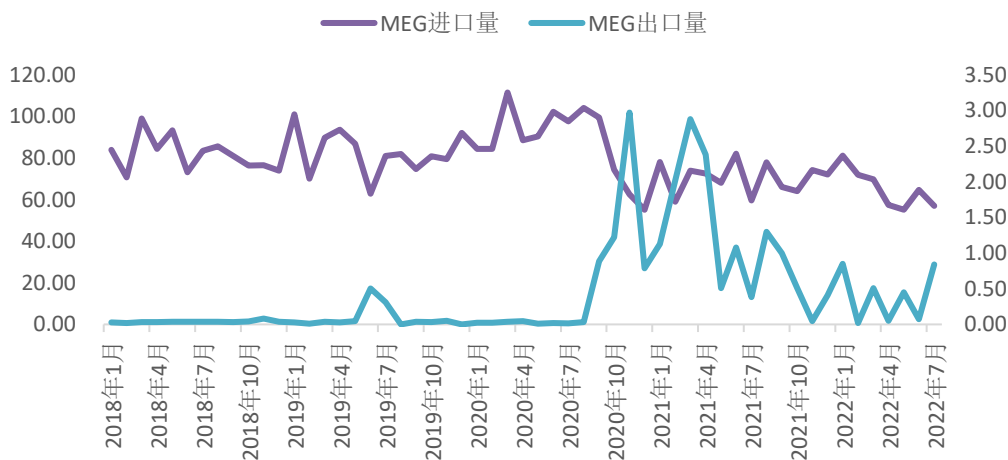
图表 12: PTA 进出口



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

MEG 进口方面，7月乙二醇进口总量57.06万吨，较上月减少7.58万吨，环比下降11.74%，预计8月进口量63万吨，后期整体进口量维持低位。

图表 13: MEG 进出口

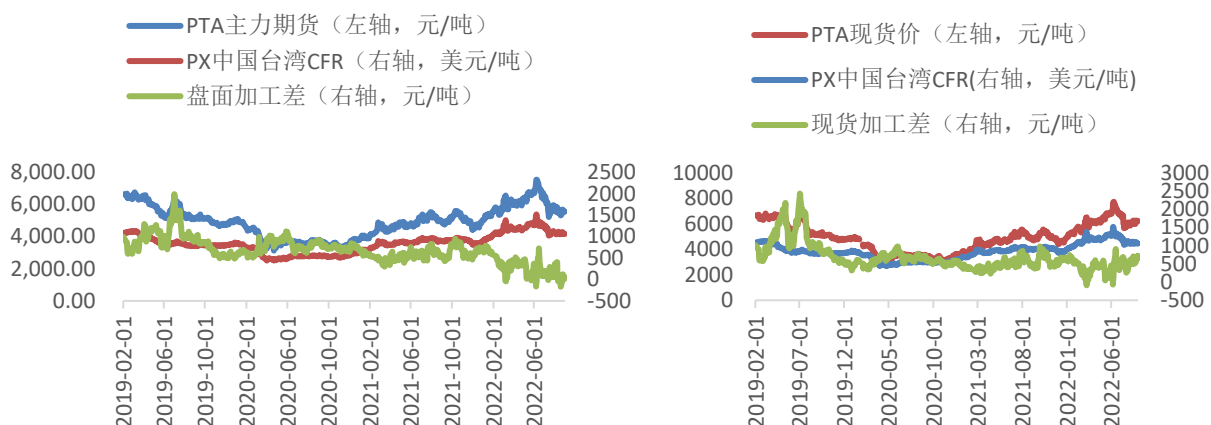


数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

3、利润分析

PTA 现货加工差回升明显。8月 PTA 供需有所改善，现货相对坚挺，基差走强，跌幅低于 PX，现货加工差回升至 700 元/吨附近，而盘面受资金压制，市场对远期成本预期偏弱，价格预期较弱，盘面加工差处于 0 值附近。

图表 14: PTA 加工差

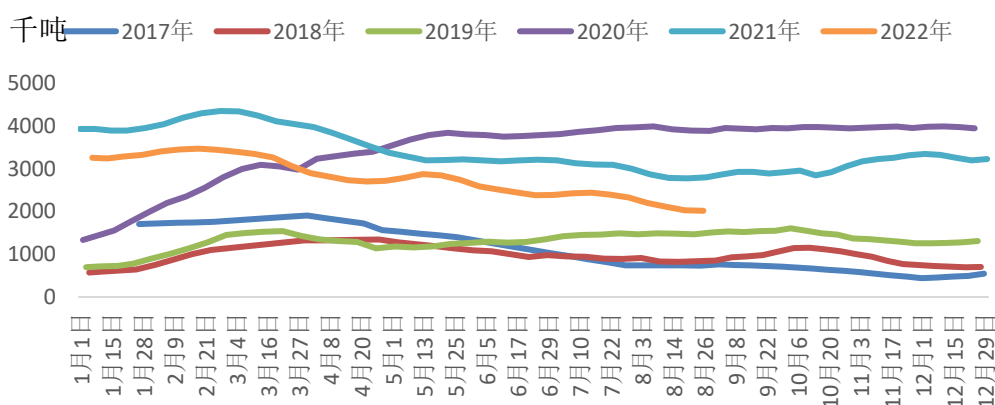


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

4、库存分析

供需改善，8月 PTA 去库。据卓创统计显示，截止 2022 年 8 月 29 日，PTA 社会库存为 201.6 万吨，较 7 月底小幅下降 31.4 万吨，8 月供应扰动较多，装置供应环比下降，聚酯负荷小幅修复，PTA 呈现去库，后期随着装置负荷修复，PTA 去库或有所放缓，当然需要关注旺季需求变化情况。

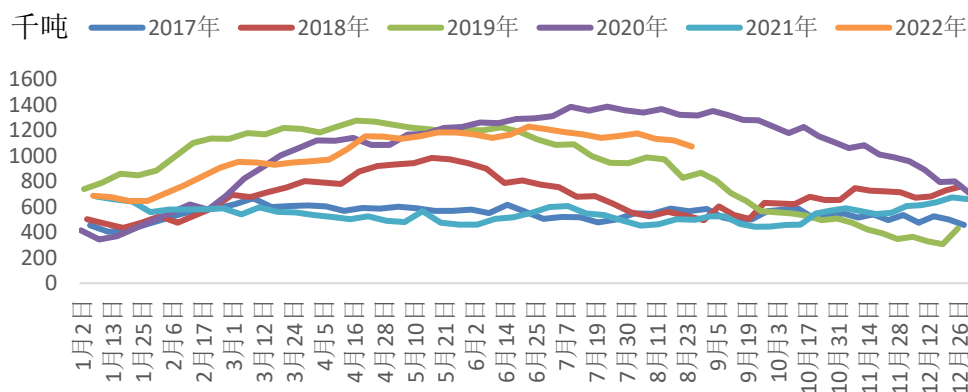
图表 15: PTA 社会库存



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 8 月 25 日，MEG 港口库存为 107.45 万吨，较 7 月底下降 8.26 万吨，库存延续小幅下降，累库压力有所缓和。进口量有所下滑，一定程度缓解累库压力。

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, 8 月装置扰动较多, 装置负荷低位运行, 供应缩量明显, 随着现货加工差修复, 按目前检修计划看, 若无计划外检修, 且恒力新增产能将投放, 9 月供应量将有所回升但力度仍受检修较多限制, 后期新增产能投放下, 供应量回升将更为明显。

MEG 供应端, 8 月份国内供应变动较小, 进口缩量一定缓和供应压力, 9 月油制负荷有所回升, 但煤制负荷依然维持低位, 目前行业利润低迷, 国内供应仍难言回升, 进口量依然维持低位, 整体供应处于低位。

需求方面, 8 月受季节性淡季及本身高库存影响, 聚酯装置负荷修复仍受限, 9 月将逐步进入旺季, 市场对终端需求回归, 聚酯负荷修复存在一定预期, 但需要谨防旺季不旺可能。

综合而言, 成本上来看, 海外强加息周期延续以及交易衰退的逻辑仍存在, 中长线金融属性及宏观压制油价仍是主基调, 成本端依然压制聚酯原料。PTA 方面, 供需面有修复逻辑, 但成本端偏弱, 压制反弹, 未来需要关注旺季需求情况, 如果旺季不旺, PTA 或再度承压。MEG 方面, 供需面修复依然较为有限, 港口库存去化偏慢, 压制乙二醇, 但油制及煤制亏损明显, 行业存在修复现金流支撑。

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。