

估值&宏观博弈 聚酯原料低位震荡

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:

wangqg@xzfutures.com

2022 年 7 月 11 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约 PTA2209 跌幅有所放缓, 周度下跌 1.88%; MEG 主力合约 MEG2209 涨 2.92%, 修复性反弹。

● 后市展望

基本面来看, PTA 供应端, 国内整体装置运行平稳, 装置负荷小幅上升至 78.6%, 关注 7 月福海创、恒力等主流装置检修兑现情况。MEG 供应端, 国内装置负荷小幅回升至 54.75%, 其中煤制装置负荷回升至 52.37%, 煤制负荷回升较为明显。需求上, 长丝企业逐步落实减产, 聚酯负荷再度跌破 8 成, 织机开工延续小幅下滑, 终端不佳下, 聚酯企业被动降负。库存上, PTA 社会库存增加 3.5 万吨至 242.3 万吨; 乙二醇港口库存下滑 2.09 万吨至 118.75 万吨。综合而言, PTA 方面, 原油供需尚健康, 延续反弹, 成本端支撑 PTA 修复反弹, 叠加基差偏强, PTA 存支撑, 不过宏观偏弱预期仍在, 压制盘面。MEG 方面, 油价反弹, 乙二醇估值偏低, 港口库存略有下降, 或带动乙二醇修复估值, 不过整体库存去化较为有限, 偏弱宏观预期仍在, 反弹高度仍受限制。

● 策略建议

趋势偏空, 短线低位震荡。

● 风险提示

原油及宏观超预期变化。

1. 行情回顾

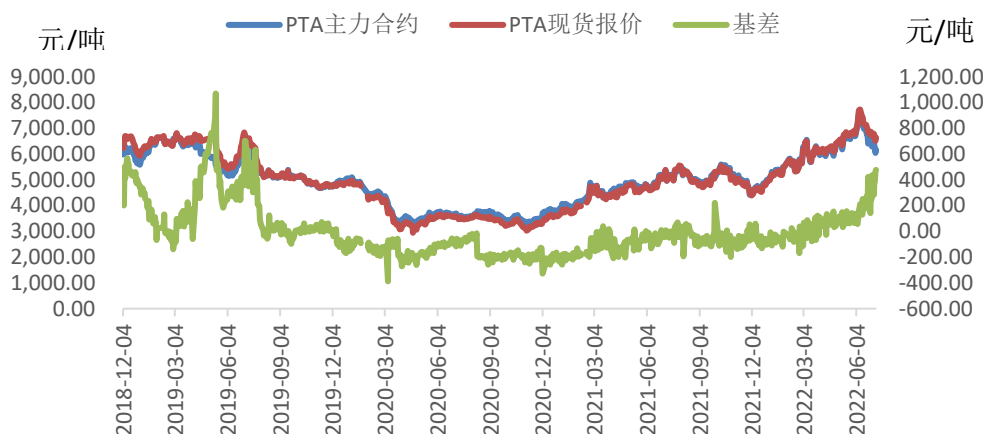
PTA 主力合约 PTA2209 跌幅有所放缓，周度下跌 1.88%；MEG 主力合约 MEG2209 涨 2.92%，修复性反弹。

PTA 现货方面，现货重心跟随成本端波动，PTA 装置负荷维持 8 成附近，聚酯负荷走弱，供需有所走弱，不过主流供应商低价惜售，贸易环节流通偏紧，特别是江苏方向偏紧，现货相对抗跌。据 CCF 统计显示，从成交量来看，由于卖盘不多，日均成交量相对偏少，维持在 2~3 万吨成交。

MEG 现货方面，现货重心呈现 V 型走势，随着部分装置减产进一步推进，及油价反弹，期货盘面空头减仓，带动现货反弹。美金市场下探后有所企稳，成交一般，上周下半周，供应端持续收缩后市场重心坚挺上行，至周五 7 月底船货成交至 560 美元/吨附近。

基差方面，PTA 方面，卖方惜售，现货流通性偏紧，基差持续走强。乙二醇港口库存高位，仍压制基差偏弱运行。

图表 1：PTA 主力合约及现货走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图表 2：乙二醇主力合约及现货走势



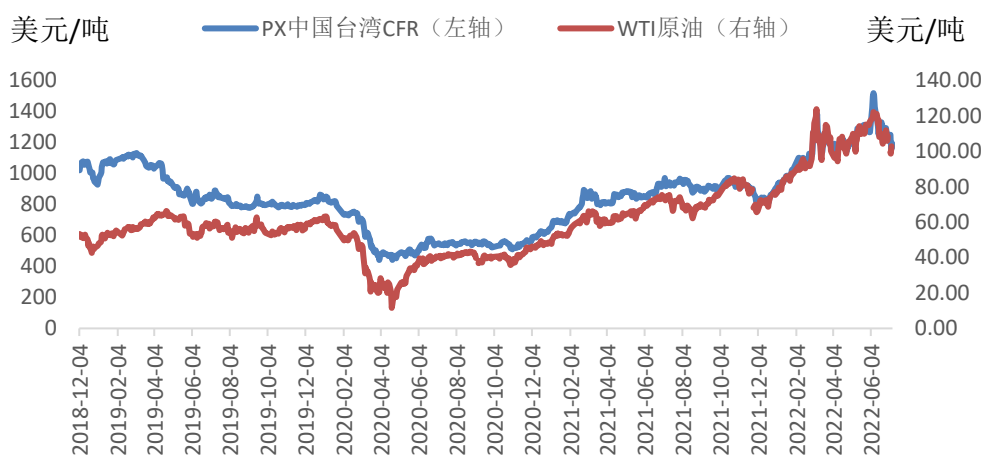
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油高位震荡。从原油供需面来看，目前库存仍处于低位，海外夏季出行高峰，需求旺季未被证伪，供需面仍有支撑。此外，近期海外政治事件频发，市场对地缘政治对供应端的扰动忧虑仍在。而海外强势加息周期下，市场对经济下行，海外进入衰退的预期仍存在，原油宏观压力和金融属性压力依然存在。

PX 跟随原油偏弱震荡。上周 CFR 中国均价为 1231.6 美元/吨，较上期下跌 3.45%；FOB 韩国均价为 1211.6 美元/吨，较上期下跌 3.50%。整体 PX 跟随原油及宏观情绪波动，供需面影响逐步缓和。

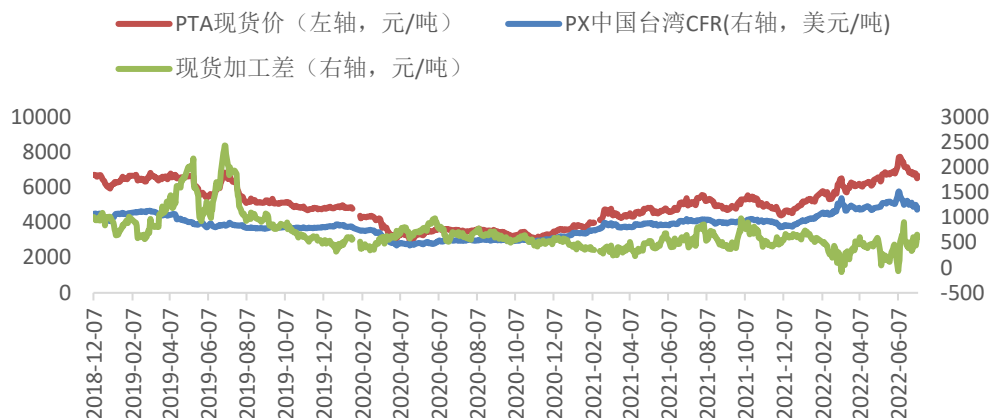
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

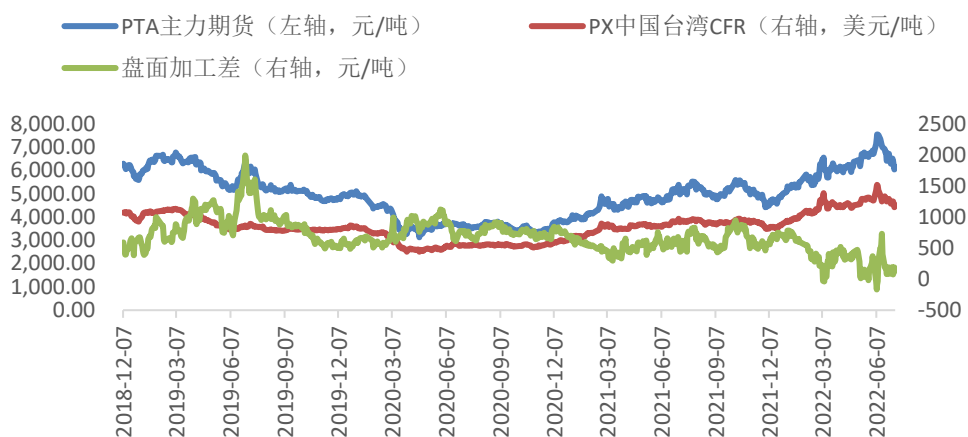
PTA 盘面加工差低位，现货加工差尚可。主流工厂惜售，存在挺加工费现象，现货加工差有所修复，而盘面交易宏观逻辑，走势偏弱，加工差低位。

图表 4: PTA 现货加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

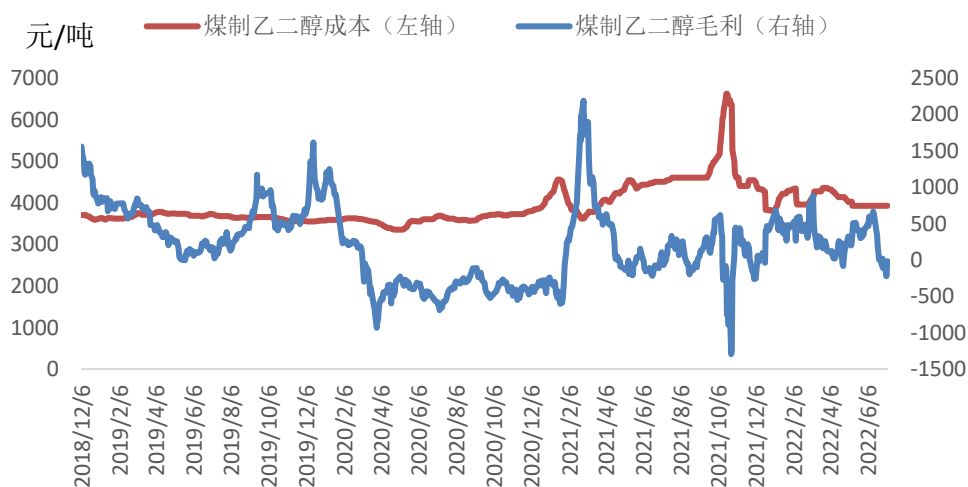
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润变化不大。上周煤价平稳，而乙二醇重心低位震荡，煤制乙二醇利润变化不大略有下滑。

图表 6: 煤制乙二醇毛利



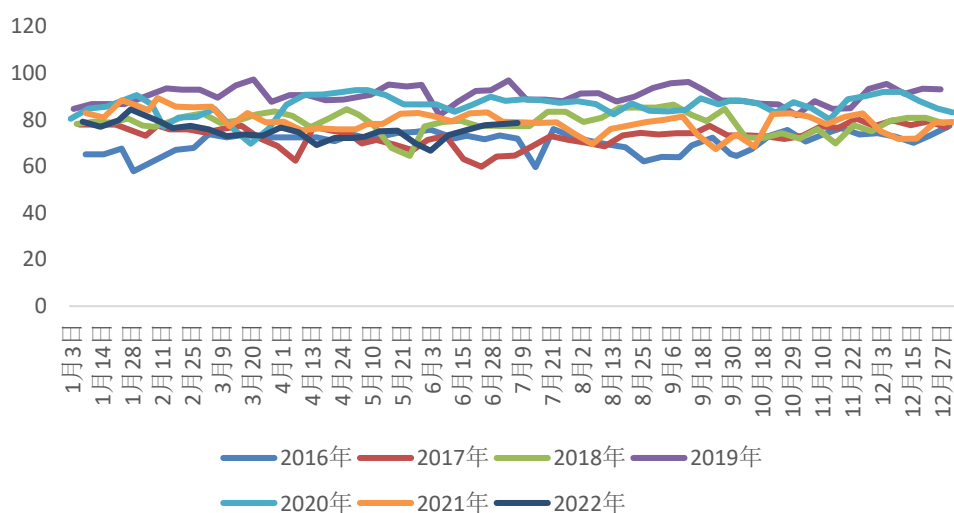
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷稳定。截止 2022 年 7 月 7 日，PTA 装置为 78.6%，装置负荷较为稳定。从装置变动看，恒力石化 5#检修，逸盛宁波 4#重启，逸盛新材料负荷恢复正常运行，能投和洛阳石化重启中，已经出料，总体装置较为稳定。关注大厂检修执行情况，大厂若执行检修，对后期装置负荷仍有所影响。

图表 7：PTA 装置周度负荷

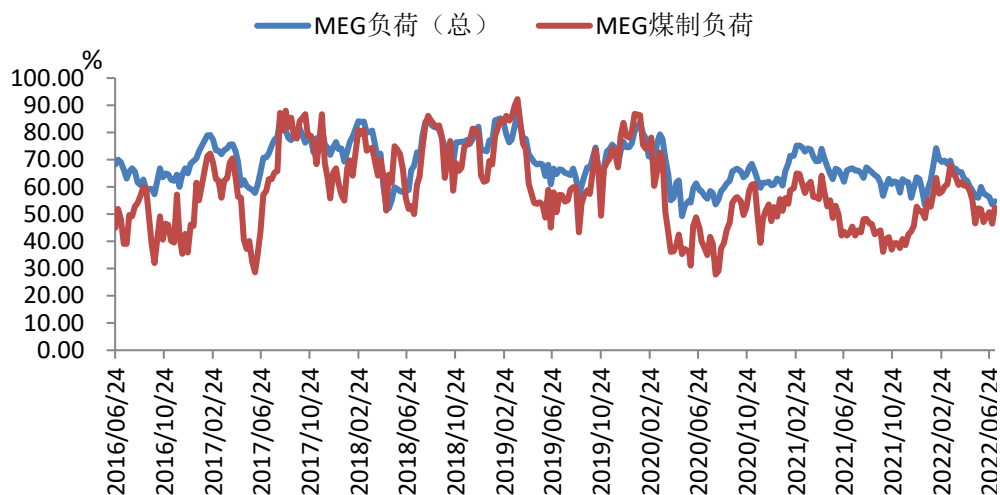


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

国内装置负荷有所回升。截止 2022 年 7 月 7 日，国内乙二醇整体开工负荷在 54.75%，环比回升 1.2 个百分点，煤制负荷 54.75%，回升 5.9 个百分点。油制装置减产有所增多，但煤制装置重启，整体装置负荷略有回升，仍处于低位运行。

图表 8：MEG 装置负荷

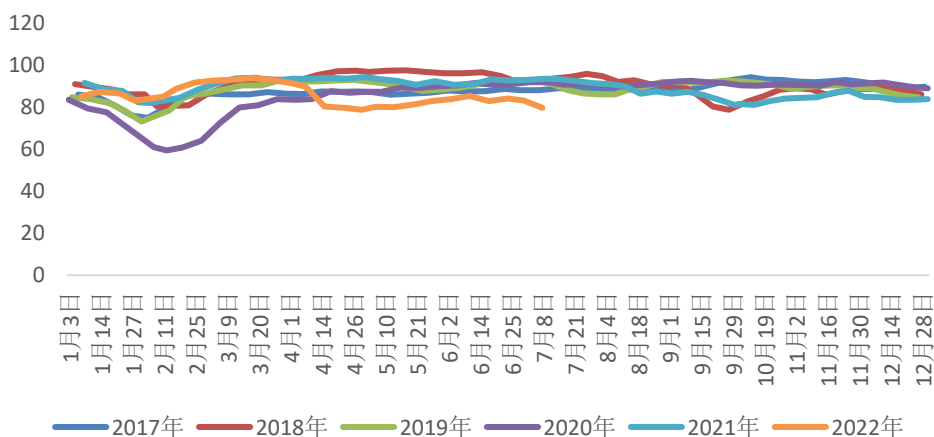


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

长丝企业执行减产，聚酯负荷下降。上周聚酯负荷 79.8%，聚酯负荷环比下降 3.5 个百分点，随着长丝企业推进减产，聚酯负荷降幅明显，再度跌破 8 成。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

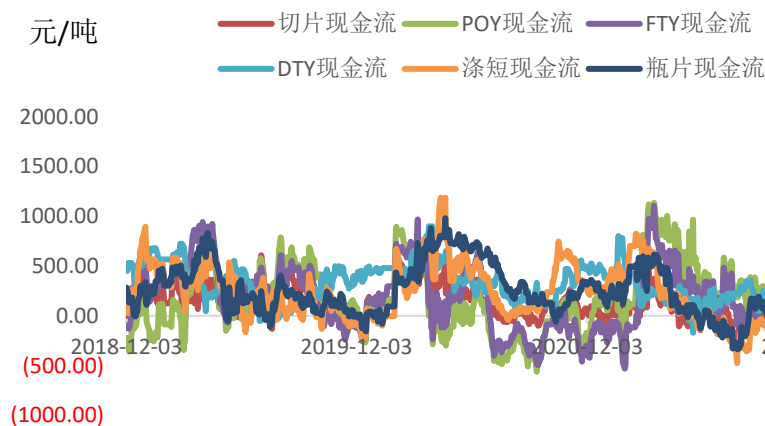
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着原料高位大幅回落，短纤及切片企业利润有所修复，而长丝企业部分品类仍处于亏损中。

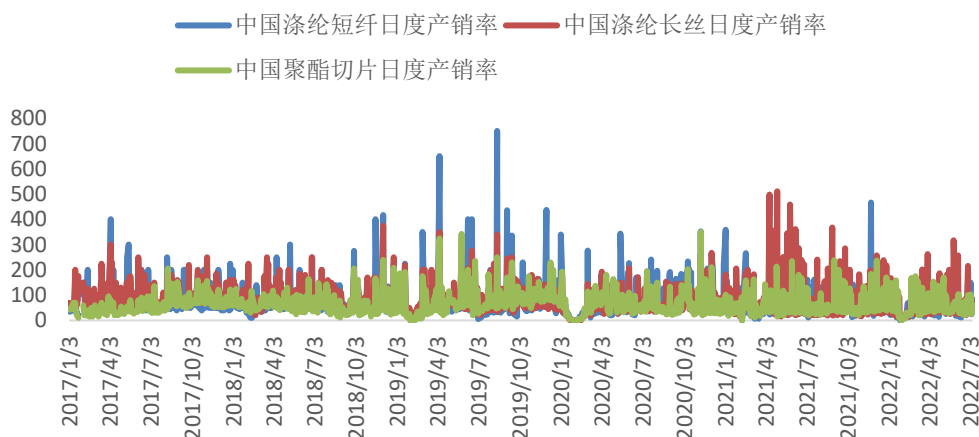
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

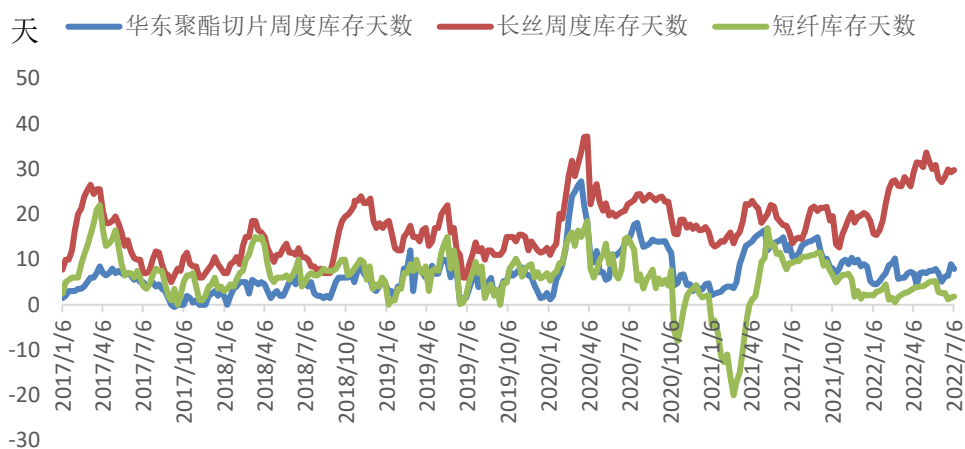
从卓创统计来看，聚酯库存仍处于高位，截止 2022 年 7 月 8 日，长丝企业库存 29.8 天，处于高位；切片企业库存 7.88 天，略有下降，但仍处于高位。总体，聚酯企业库存仍处于高位。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

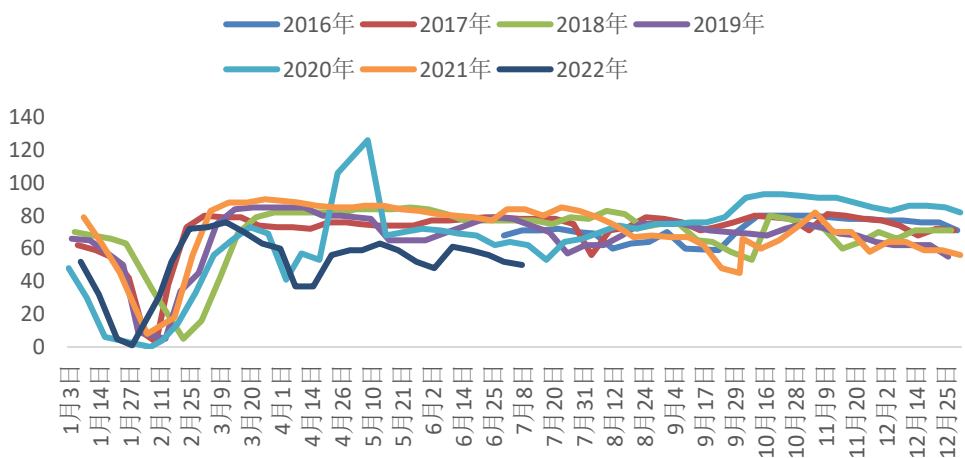
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

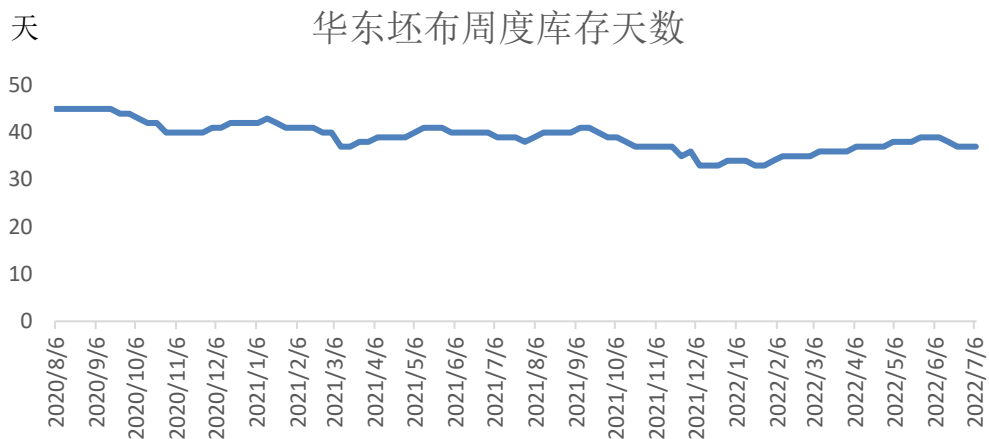
江浙织机开工率延续下降，截止 2022 年 7 月 7 日，江浙织机开工率 50%，环比回落 2 个百分点，淡季下，织机开工延续低迷，且低于往年同期水平。

图表 14：江浙织机开工率



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 15：华东坯布库存天数



数据来源：卓创，兴证期货研发部

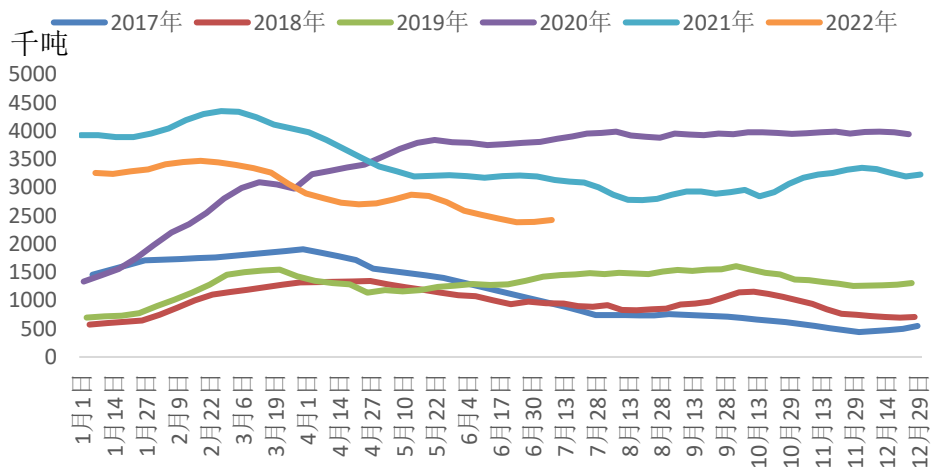
综上分析，终端低迷，当前淡季下，聚酯企业库存高位，随着原料带动成品下跌，聚酯企业库存贬值，聚酯企业执行减产，聚酯负荷下滑明显，预计聚酯企业负荷维持低位运行。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

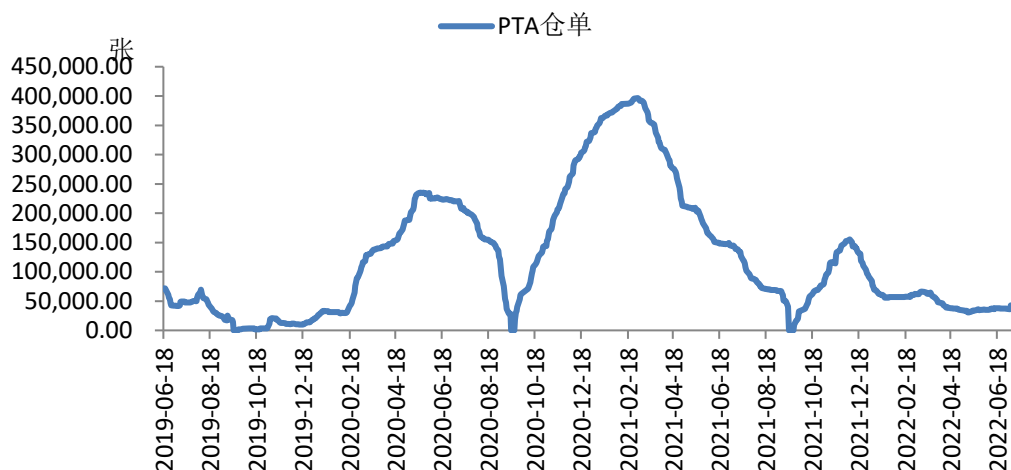
PTA 库存有所回升。从卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 8 日，PTA 社会库存为 242.3 万吨，环比增加 3.5 万吨，从目前供需看逐步转累库，关注聚酯工厂与 PTA 大厂间的博弈情况。

图表 16：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 17：PTA 仓单

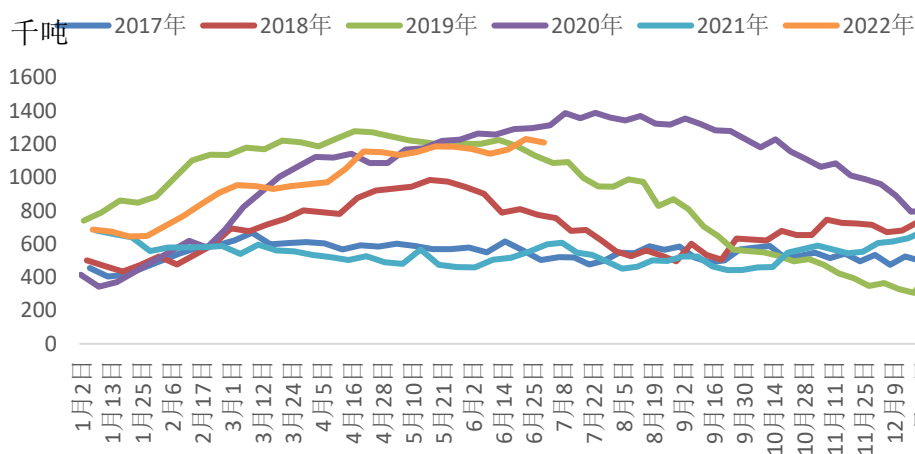


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

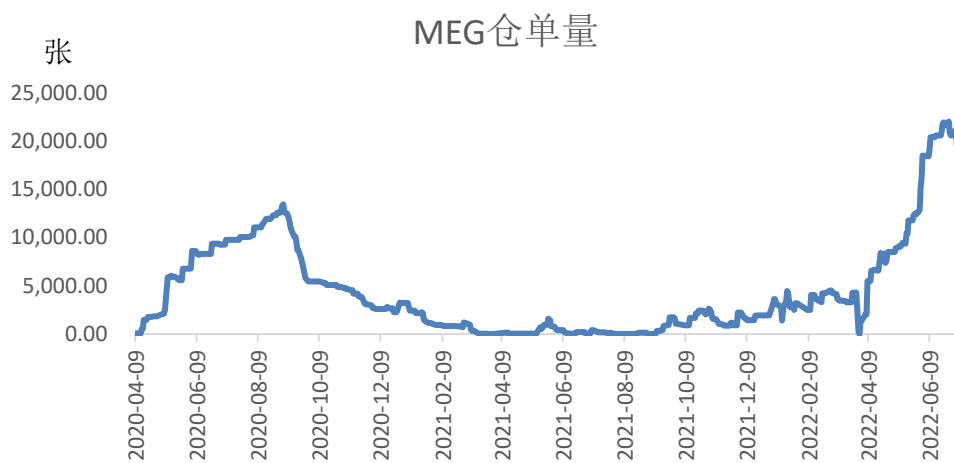
华东乙二醇港口库存有所下降，仍处于高位。据卓创统计显示，截止 2022 年 7 月 7 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 118.75 万吨，环比下降 2.05 万吨。近两周乙二醇港口库存持续小幅下降，以及仓单略有下降，使得市场情绪有所缓和，不过总体库存仍处于高位，仍不利价格修复。

图表 18：MEG 港口库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

图表 19：MEG 仓单



数据来源：Wind，兴证期货研发部

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。本报告清晰准确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。