宏观偏暖需求修复 聚酯原料偏强震荡

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：
wangqq@xzfutures.com

2023 年 1 月 30 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约延续反弹，周度上涨 4.84%；MEG 主力合约上涨 3.02%，延续反弹。

● 后市展望

基本面来看，PTA 装置负荷提升较快，节前检修装置陆续重启，装置负荷提升至 75%左右。MEG 供应端，多套一体化大装置意外停车，煤化工装置表现稳定，装置负荷 59.6%，较节前下滑 5.3 个百分点，供应端有所收缩。需求端，停车聚酯企业尚未重启，聚酯负荷处于低位，不过需求修复预期较强。库存上看，PTA 春节累库明显；乙二醇也呈现一定季节性累库。综合而言，PTA 方面，供应端压力较大，春节期间季节性累库较大，不过需求修复预期较强，且 PX 偏强，PTA 存在一定支撑；MEG 方面，部分一体化装置意外停车，叠加需求修复预期，MEG 存在一定支撑。

● 策略建议

单边偏强震荡，关注远月 MEG 与 PTA 对冲策略。

● 风险提示

原油及宏观超预期波动。

1.行情回顾

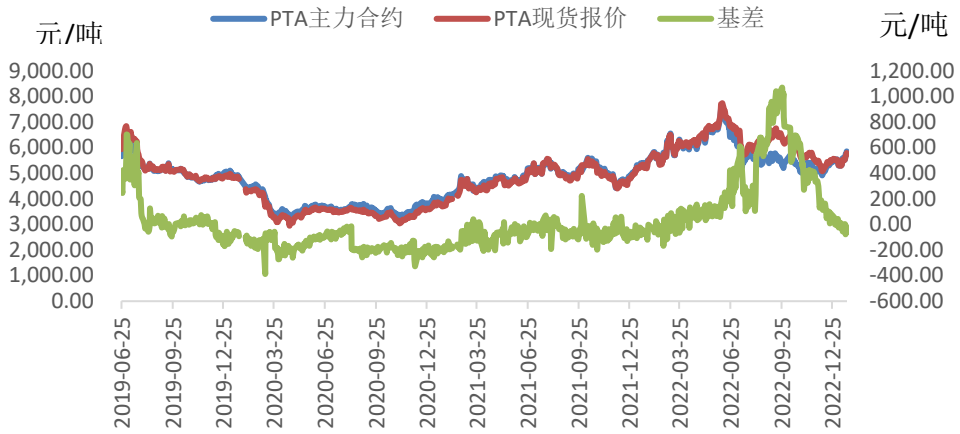
PTA 主力合约延续反弹，周度上涨 4.84%；MEG 主力合约上涨 3.02%，延续反弹。

PTA 现货方面，节前一周 PTA 现货大幅上涨，主要受市场交易需求修复预期提振，节后 PTA 现货较为平稳，供应大幅攀升，季节性累库压制现货上涨。

MEG 现货方面，现货重心上移，大型装置减产及转产，提振市场信心，叠加市场对需求修复预期，乙二醇现货较为坚挺。

基差方面，PTA 方面，季节性累库明显，基差走弱明显。乙二醇基差变动有限。

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

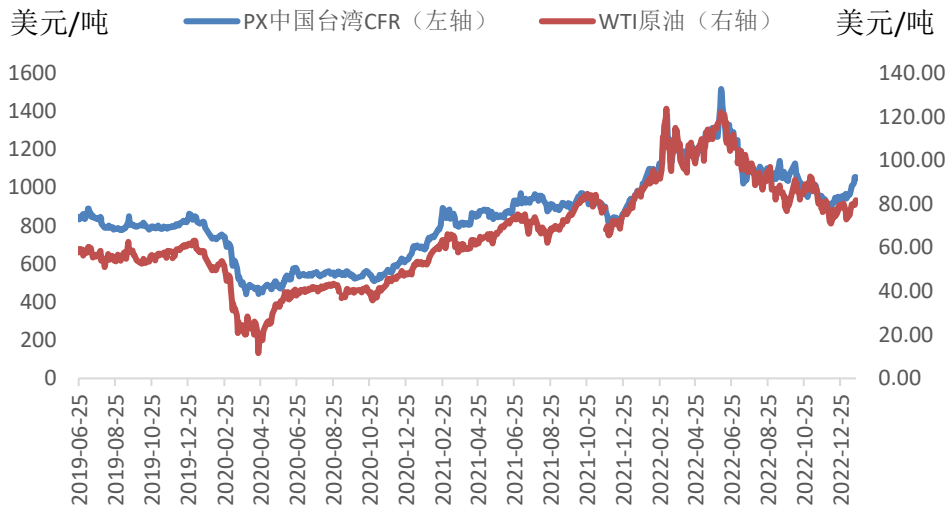
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2.成本及加工差

原油震荡为主。春节假期原油波动较为有限，供应端 OPEC 维持减产，俄罗斯出口维持，需求端国内需求存在修复预期，总体原油供需矛盾暂不明显，处于震荡格局。

PX 有所上涨。虽然原油有所承压，但 PTA 装置重启较多，需求修复，PX 较原油较强。

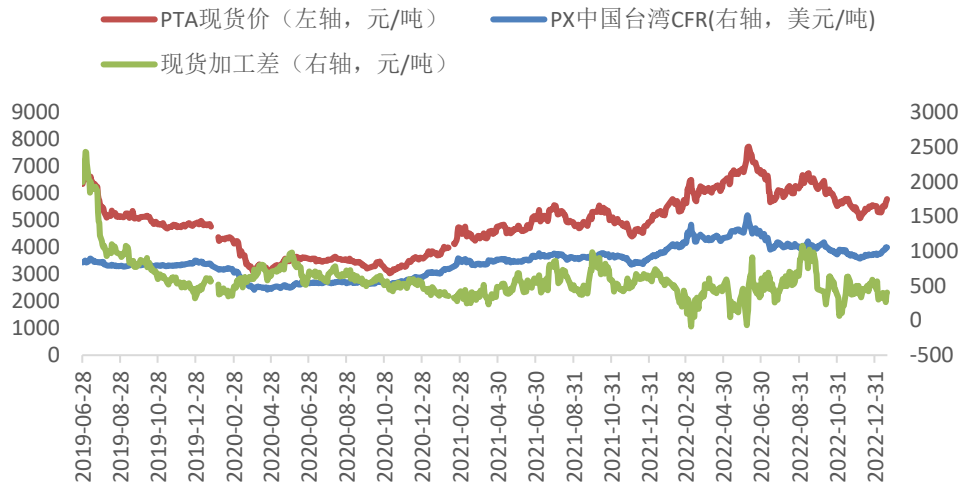
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

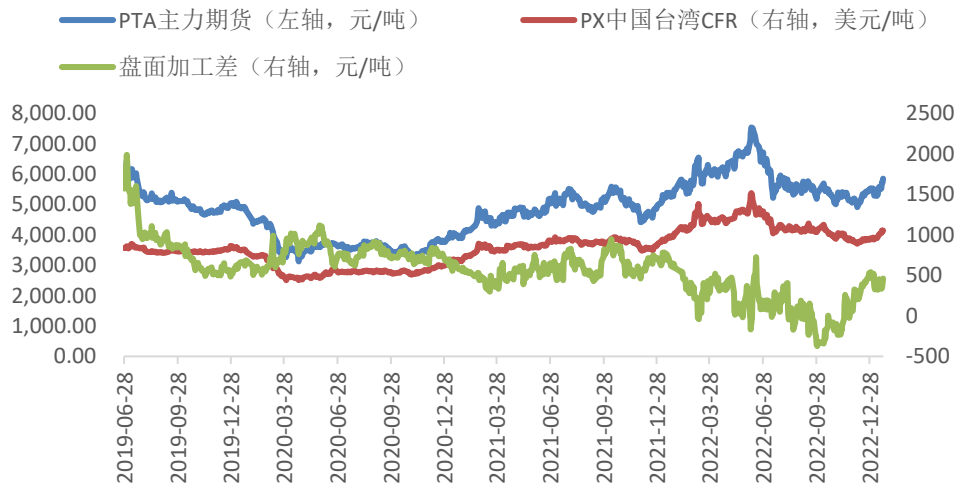
PTA 加工费有所承压。近期 PTA 装置重启较多，下游需求偏弱，PTA 加工费承压。

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

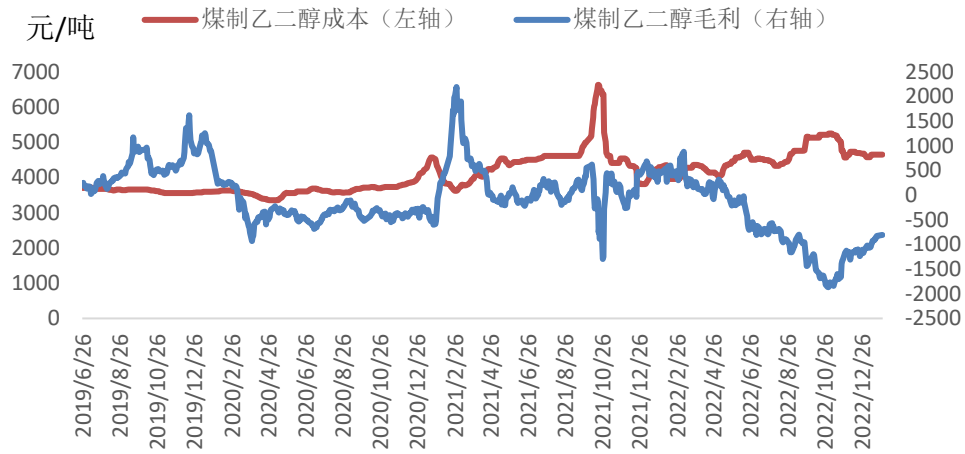
图表 5：PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润延续改善。煤价偏弱，乙二醇延续反弹，煤制乙二醇利润延续修复。

图表 6：煤制乙二醇毛利



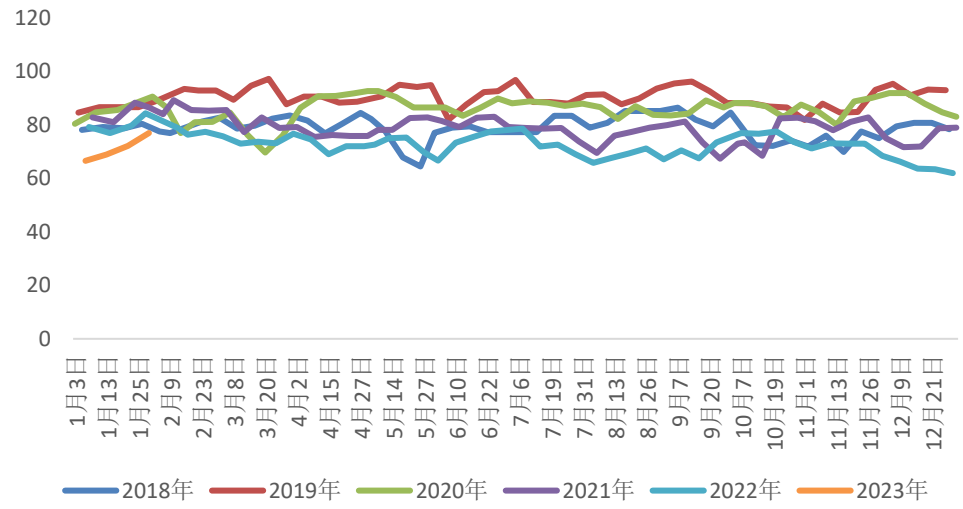
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

前期检修装置重启，装置负荷回升。截止 2023 年 1 月 29 日，PTA 装置为 77%，装置负荷回升明显。从装置变化看，除了中泰 120 万吨装置意外停车，前期检修的装置陆续重启，如能投 100 万吨、逸盛新材料 360 万吨、虹港 250 万吨恢复正常，逸盛宁波 3 线 200 万吨装置近期重启，此外，新装置运行良好，东营威联 250 万吨一条线 8 成负荷，嘉通 250 万吨装置负荷维持在 9 成附近。总体装置重启较多，装置负荷回升明显。

图表 7：PTA 装置周度负荷

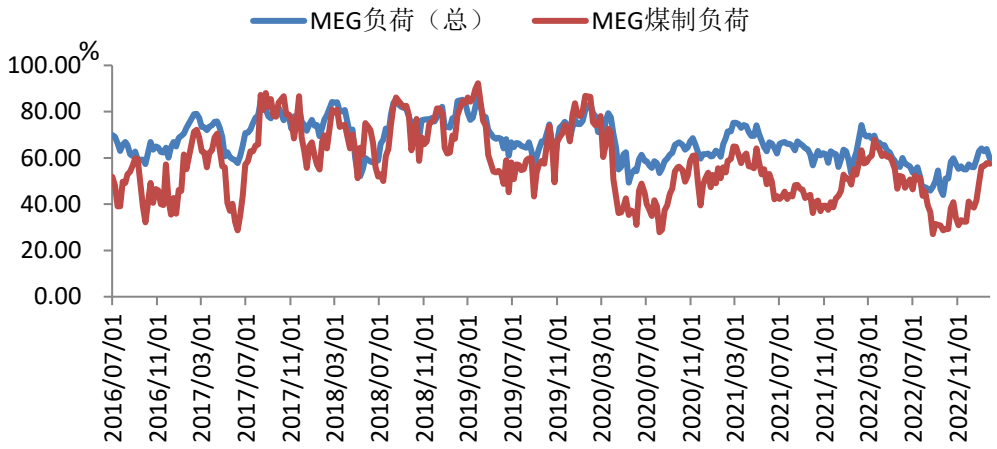


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

一体化装置意外停车，装置负荷有所下降。截止 2023 年 1 月 29 日，国内乙二醇整体开工负荷在 59.6%，环比下降 4.3 个百分点，煤制负荷维持 57%左右，较为稳定。一体化装置意外停车，装置负荷有所下降。

图表 8：MEG 装置负荷

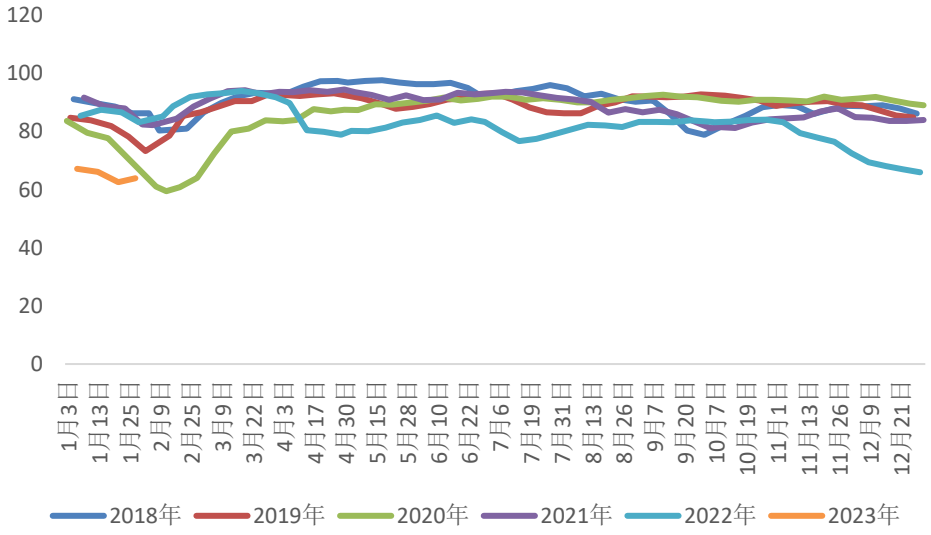


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷低位。聚酯负荷 63%，前期停车聚酯企业尚未开工，聚酯企业开工在元宵前后，聚酯负荷维持低位。

图表 9：聚酯负荷



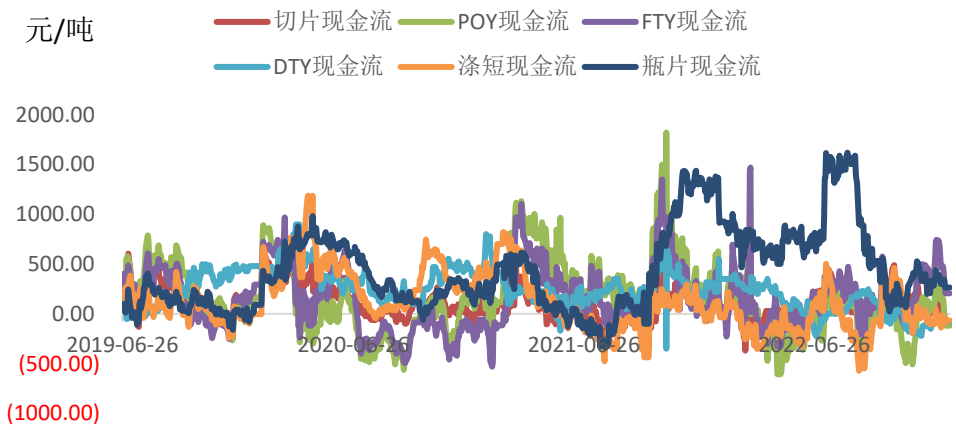
数据来源：CCF，兴证期货研发部

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，年前聚酯原料较为强势，聚酯现金流承压，节后随着下游逐步开工，聚酯现金流存修复可能。

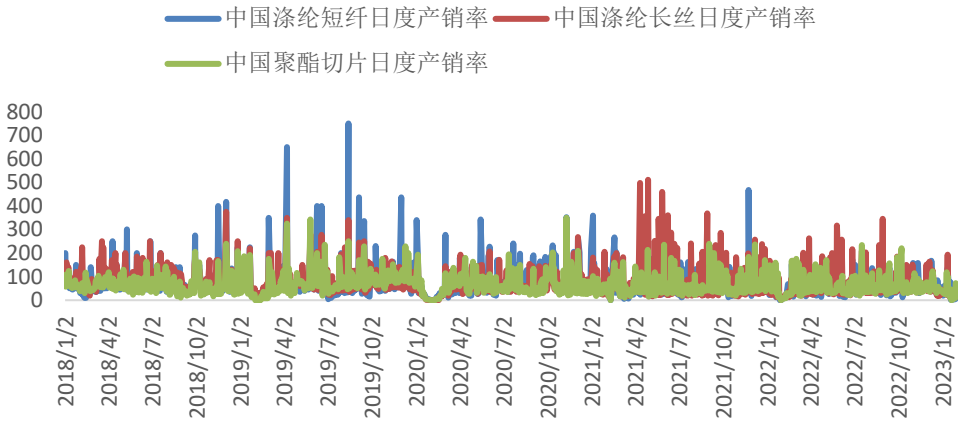
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，截止 2023 年 1 月 26 日，长丝企业库存 26 天，春节假期温和累库，总体节前聚酯减产后，聚酯企业库存压力有所缓和。

图表 12：聚酯分类产销



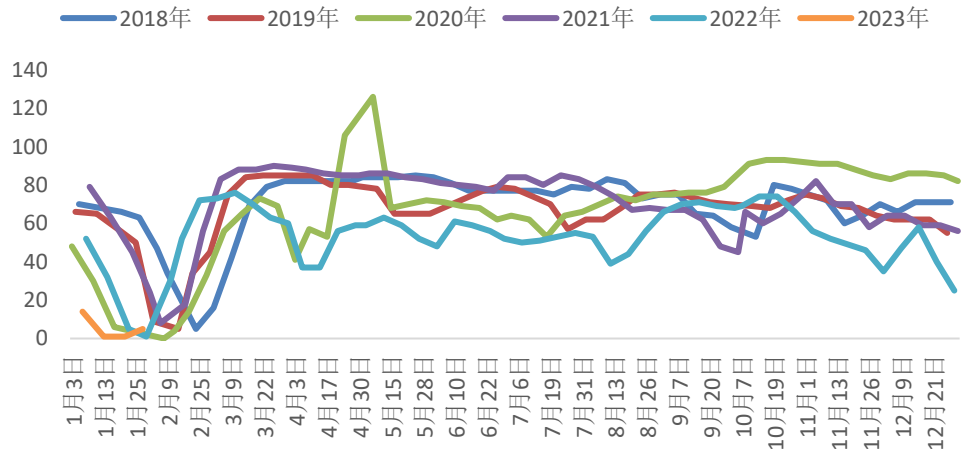
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

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

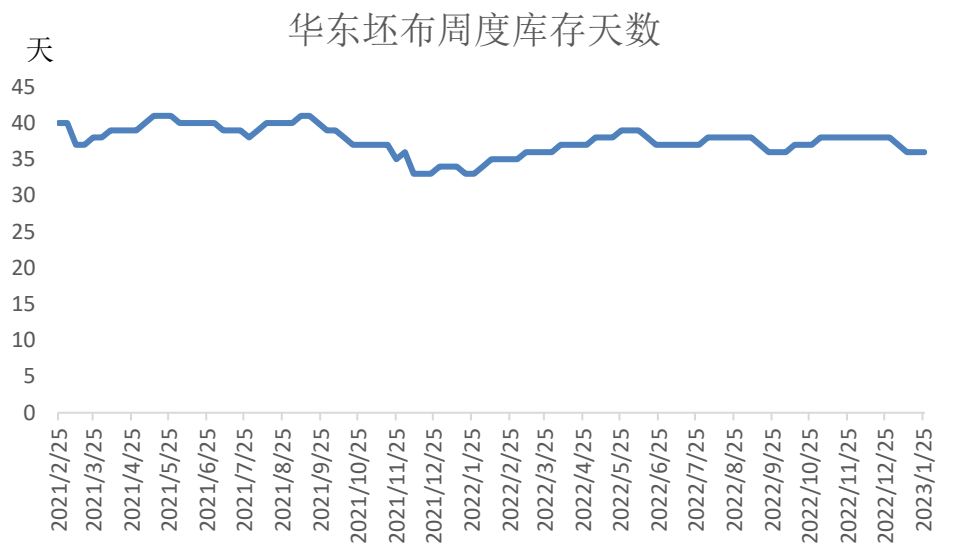
江浙织机开工率处于低位，截止 2023 年 1 月 29 日，江浙织机开工率降至 5%，终端仍处于放假状态，江浙织机开工回升有限。

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

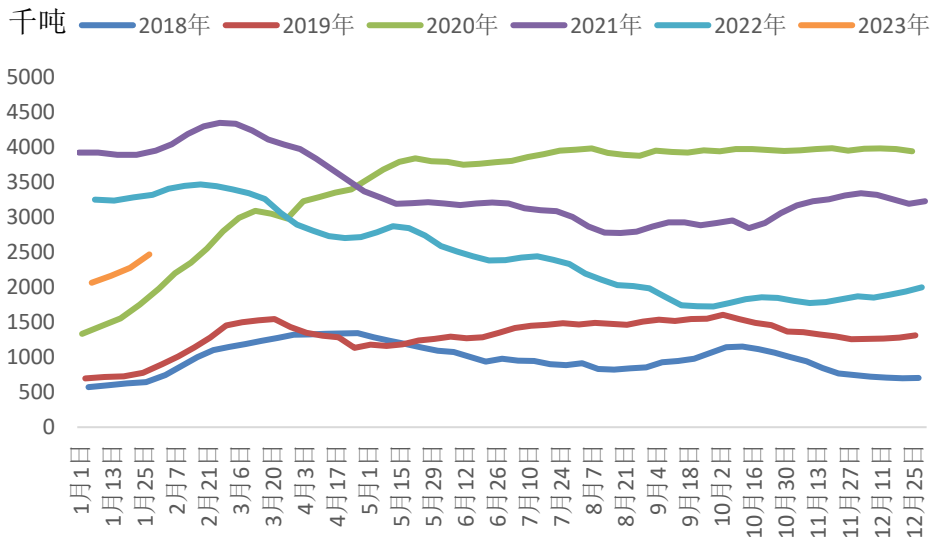
综上分析，当前终端仍处于放假状态，江浙织机开工及聚酯负荷均处于低位，关注元宵前后下游企业开工情况。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

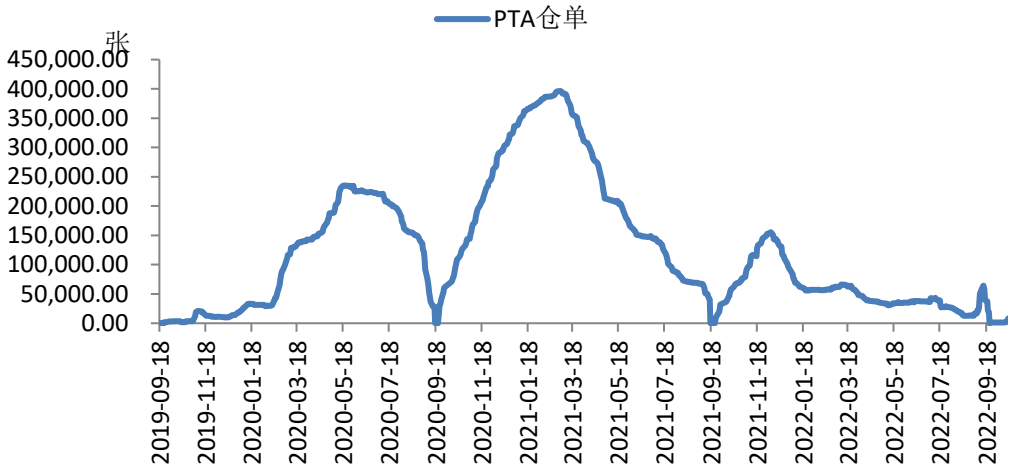
PTA 季节性累库明显。从卓创统计显示，截止 2023 年 1 月 27 日，PTA 社会库存为 246.9 万吨，环比回升 19.1 万吨。该测算相对温和，其它资讯机构调研显示春节累库规模较大。

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

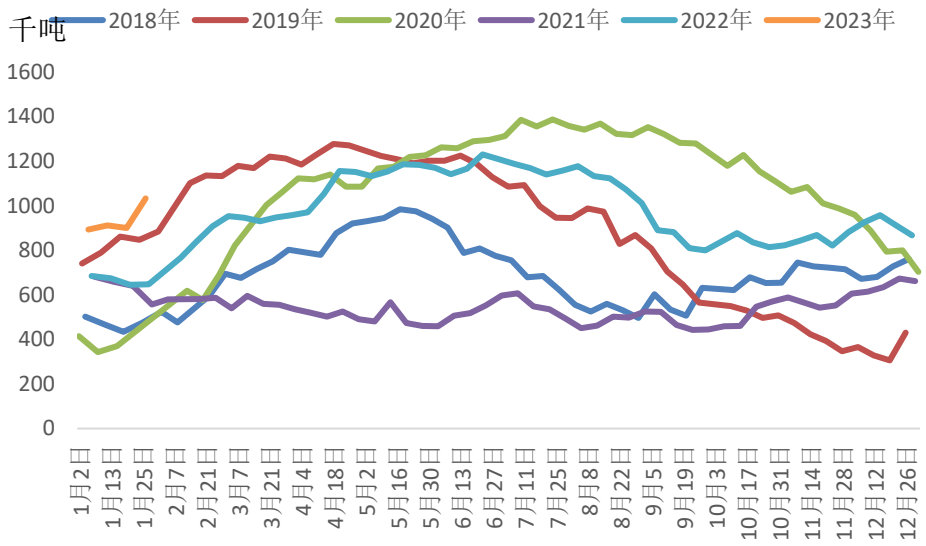


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

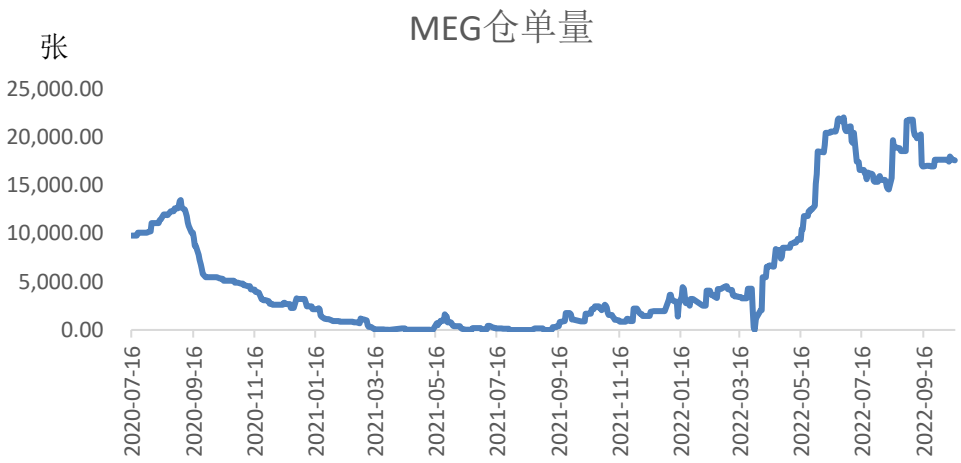
华东乙二醇港口库存呈现季节性累库。据卓创统计显示，截止 2023 年 1 月 29 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 103.27 万吨，环比回升 13.25 万吨，季节性累库。

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。