

低估值&需求预期仍存 下方存支撑

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

2023 年 2 月 20 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约延续承压, 周度下跌 0.4%; MEG 主力合约上涨 1.06%, 小幅修复反弹。

● 后市展望

基本面来看, 上周装置负荷 75.7%, 装置稳定, PTA 装置负荷处于相对较高水平, 不过加工差低位, 后期装置存在计划外检修或降负可能。MEG 供应端, 上周装置负荷 57.76%, 下滑 3.71 个百分点, 其中煤制装置负荷下滑 11.61 个百分点至 47.43%, 煤制负荷下滑使得装置负荷下行, 供应有所收缩。需求端, 聚酯负荷如预期攀升至 82.7%, 聚酯负荷逐步提升, 但终端订单仍有承压。库存上, PTA 社会库存增加 9 万吨至 278.8 万吨; MEG 港口库存 100.25 万吨, 下降 1.86 万吨。综合而言, PTA 方面, 近期金融属性压力攀升, 原油承压, 压制 PTA, 不过 PTA 加工差低位, 存在一定估值支撑, 主流工厂通过降负及检修挺加工差预期攀升, 下方或存支撑; MEG 方面, 乙二醇估值低位, 叠加供应扰动, 乙二醇存支撑, 下方存支撑。

● 策略建议

单边震荡, 多 EG 空 TA 对冲组合。

● 风险提示

原油及宏观超预期波动。

1. 行情回顾

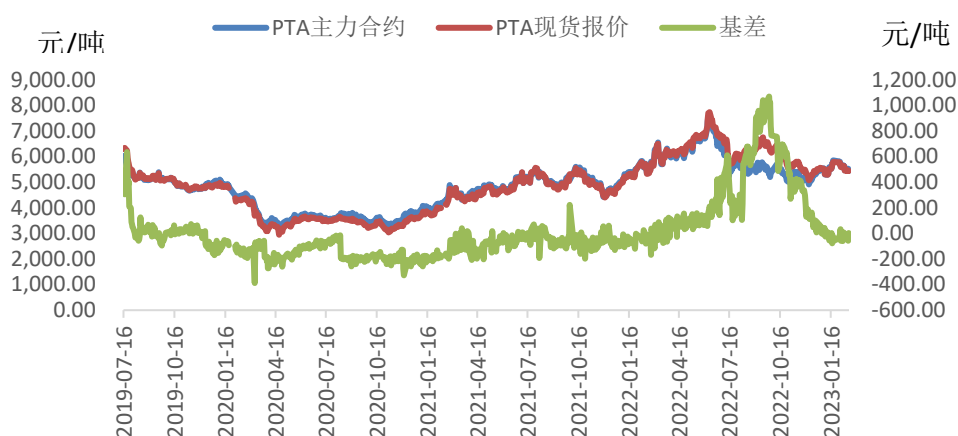
PTA 主力合约延续承压，周度下跌 0.4%；MEG 主力合约上涨 1.06%，小幅修复反弹。

PTA 现货方面，美联储通胀超预期，美指反弹，金融属性攀升，原油承压，成本及宏观压制 PTA 现货，从 PTA 本身供需来看，聚酯负荷提升，PTA 负荷维持，供需略有改善。

MEG 现货方面，乙二醇现货重心冲高回落，市场商谈一般，浙石化落实检修，海外装置存检修预期，乙二醇供需略有改善，支撑乙二醇现货重心。美金市场跟随国内市场为主，近期船货商谈重心周五至 510-512 美元/吨。

基差方面，PTA 方面，基差有所走强。乙二醇基差相对平稳。

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



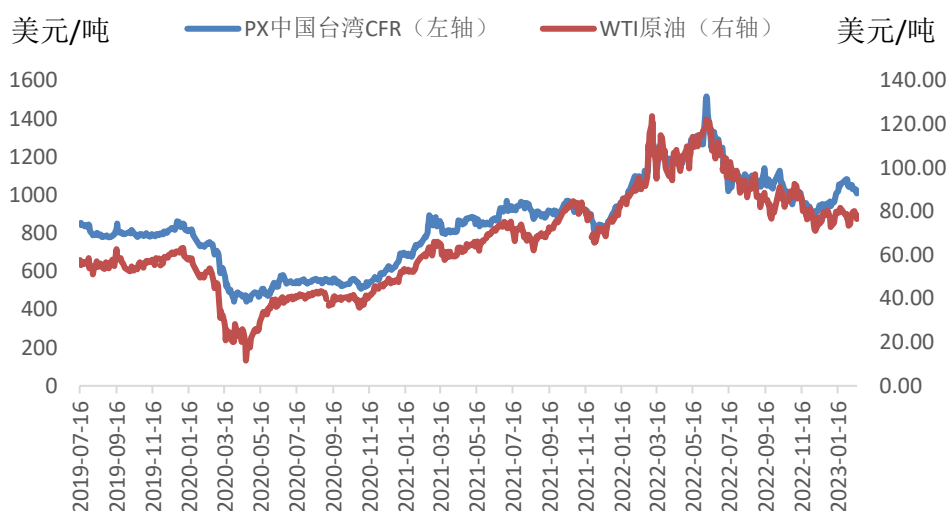
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油有所承压。前期原油上涨主要受俄罗斯供应扰动影响，而随着美国1月通胀数据超市场预期，加息预期攀升，美指反弹，原油金融属性攀升，叠加拜登政府计划再度抛售2600万桶，缓和供应端扰动，原油承压回调。中长期仍受需求走弱压制。

PX承压回落。PX承压，一方面原油受金融属性压制承压回落；另一方面，供应端国内PX广东石化260万吨装置及东营威联100万吨装置均进入运行阶段，而PTA负荷未进一步提升，供需另PX承压。

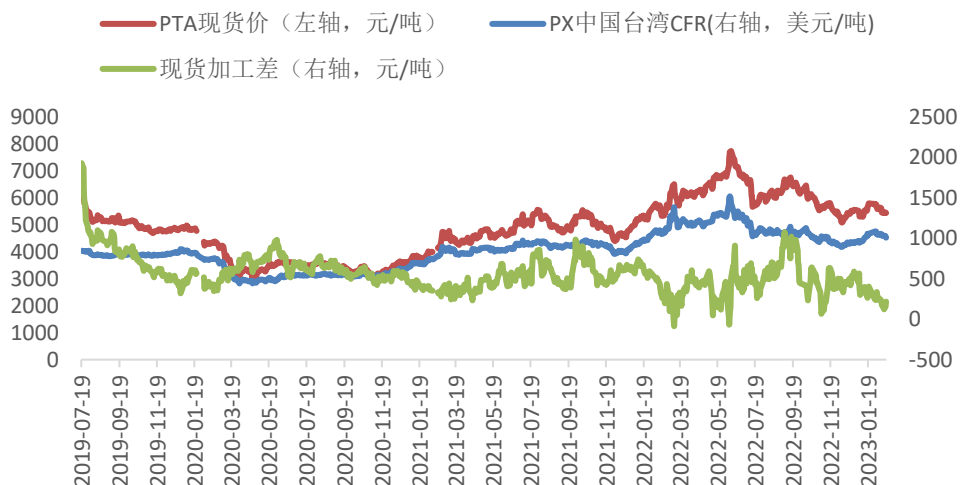
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

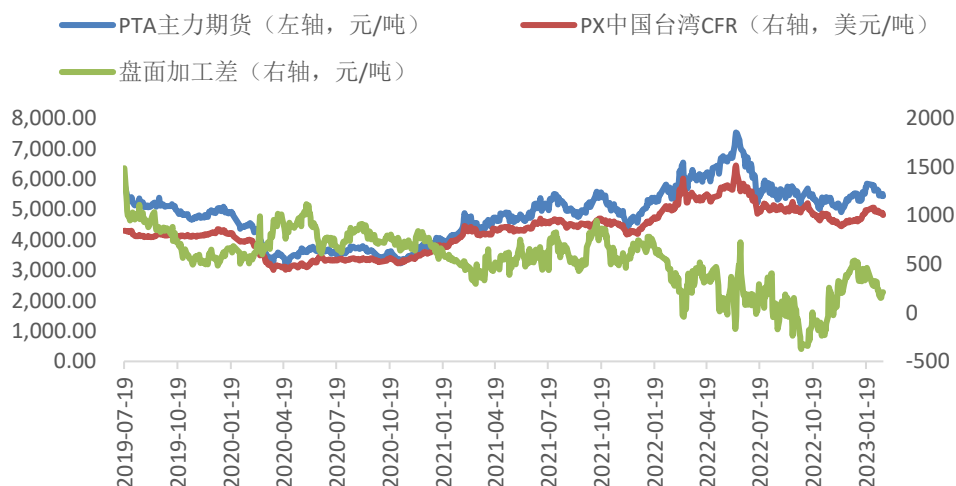
PTA 加工费低迷。总体成本偏强，终端偏弱，PTA 装置负荷维持近期相对较高水平，PTA 加工差低迷。

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

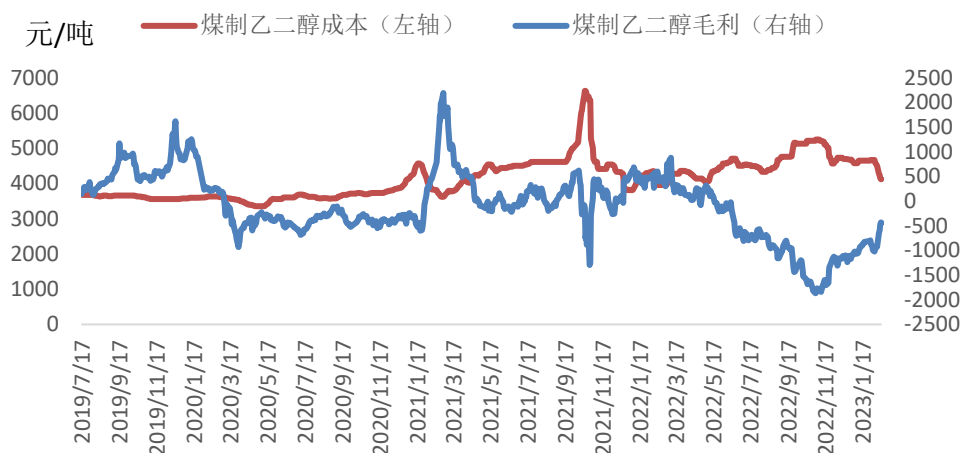
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润略回升。煤价重心下移，乙二醇重心略有反弹，煤制乙二醇利润修复。

图表 6：煤制乙二醇毛利



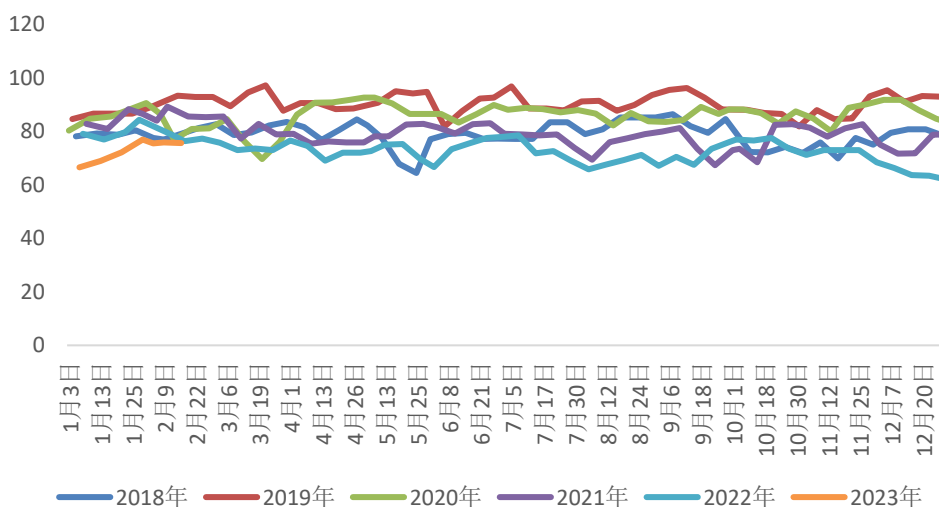
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

装置负荷处于相对高位。截止 2023 年 2 月 16 日，PTA 装置为 75.7%，装置负荷处于相对高位。从装置变化看，周内装置负荷波动不大，个别装置负荷小幅下降，低加工费下，中泰、三房巷停车时间延长。低加工费下，PTA 装置后期不排除计划外检修及降负可能。

图表 7: PTA 装置周度负荷

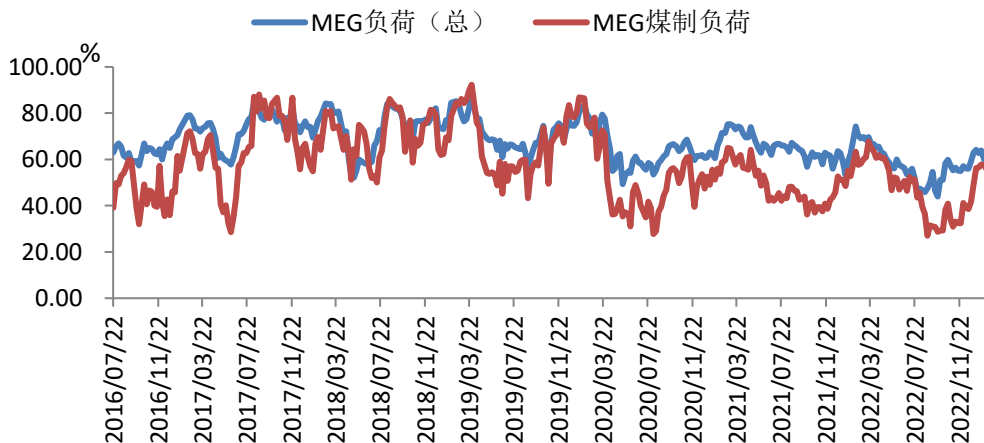


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷有所下滑。截止 2023 年 2 月 16 日, 国内乙二醇整体开工负荷在 57.76%, 环比回落 3.71 个百分点, 煤制负荷维持 47.43%左右, 煤制装置负荷下滑 11.61 个百分点, 煤制装置负荷下滑带动国内装置负荷下降。从装置上看, 浙石化等油制装置兑现检修预期。

图表 8: MEG 装置负荷

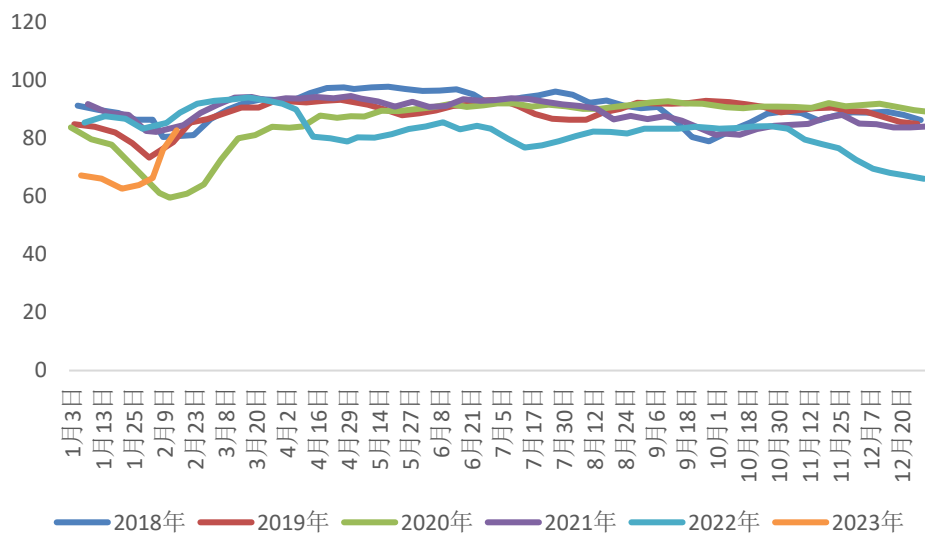


数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯预期回升。截止 2023 年 2 月 16 日聚酯负荷提升至 82.7%, 聚酯负荷回升 6.7 个百分点, 聚酯负荷如预期回升。

图表 9: 聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

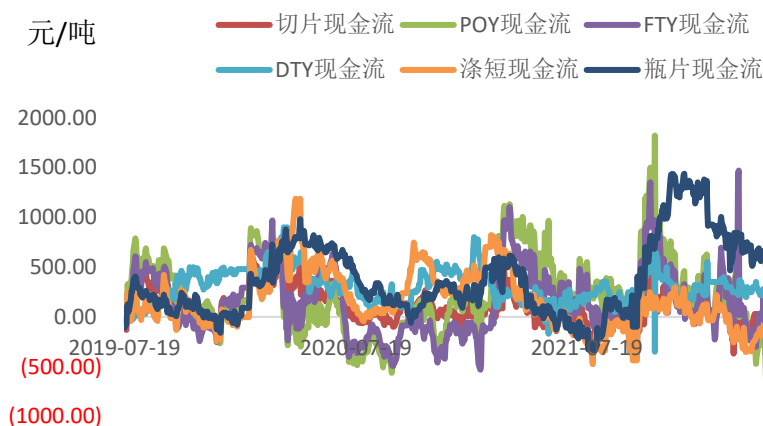
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，终端仍较为低迷，短纤、长丝企业现金流仍受压制，总体聚酯现金流仍受压制。

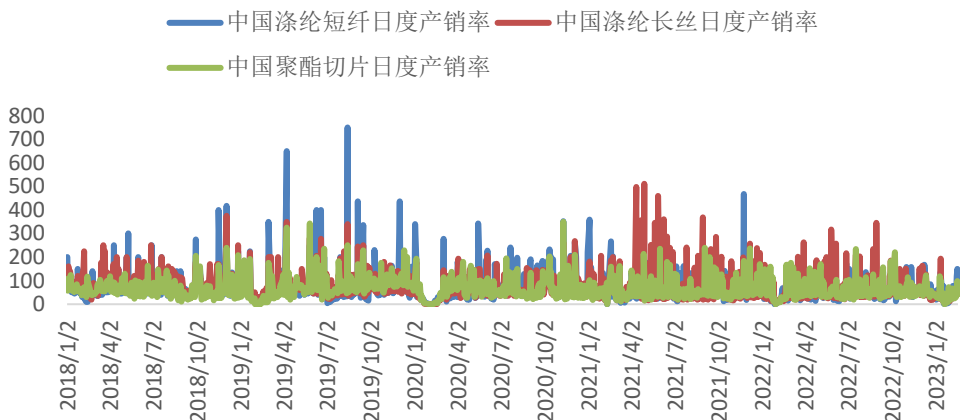
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

从卓创统计来看，截止 2023 年 2 月 16 日，长丝企业库存 29.1 天，延续回升，库存压力略有攀升。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

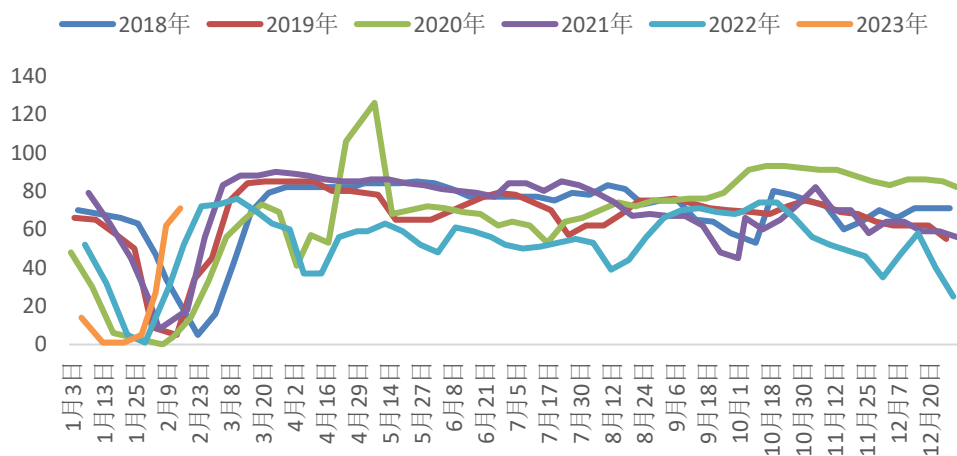
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

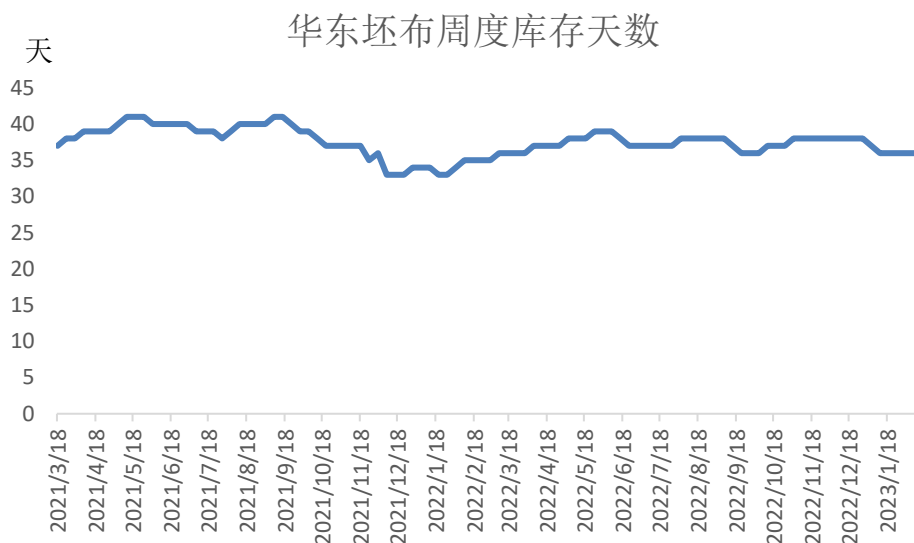
江浙织机开工率延续回升，截止 2023 年 2 月 16 日，江浙织机开工率回升至 71%，回升 9 个百分点，织机开工回升至相对较高水平。

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

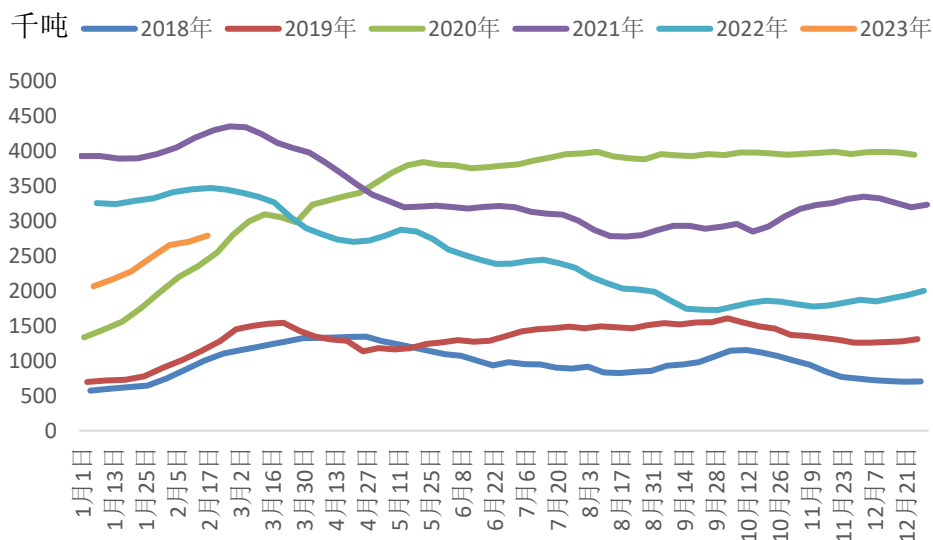
综上分析，织机开工及聚酯负荷如预期攀升，但终端订单仍不如预期，关注后期订单回升情况。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

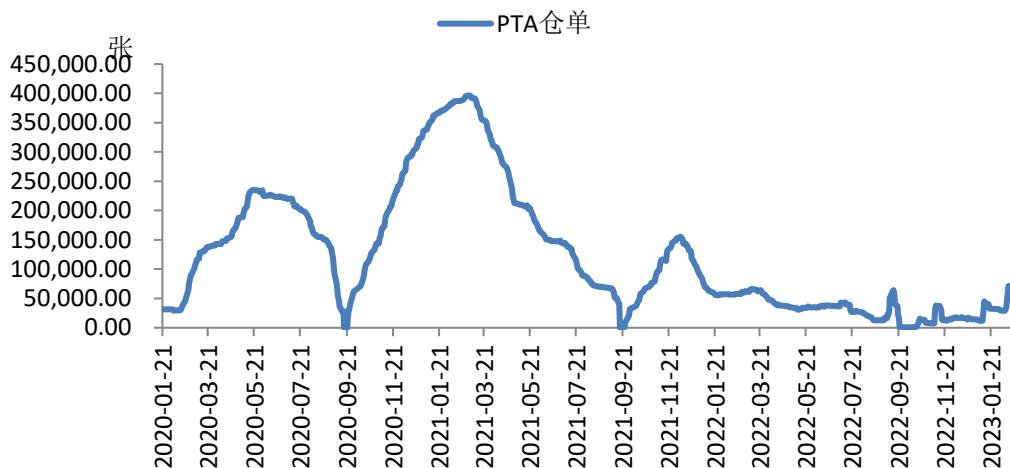
PTA 延续累库。从卓创统计显示，截止 2023 年 2 月 17 日，PTA 社会库存为 278.8 万吨，环比回升 9 万吨。PTA 延续累库，库存压力有所攀升。

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

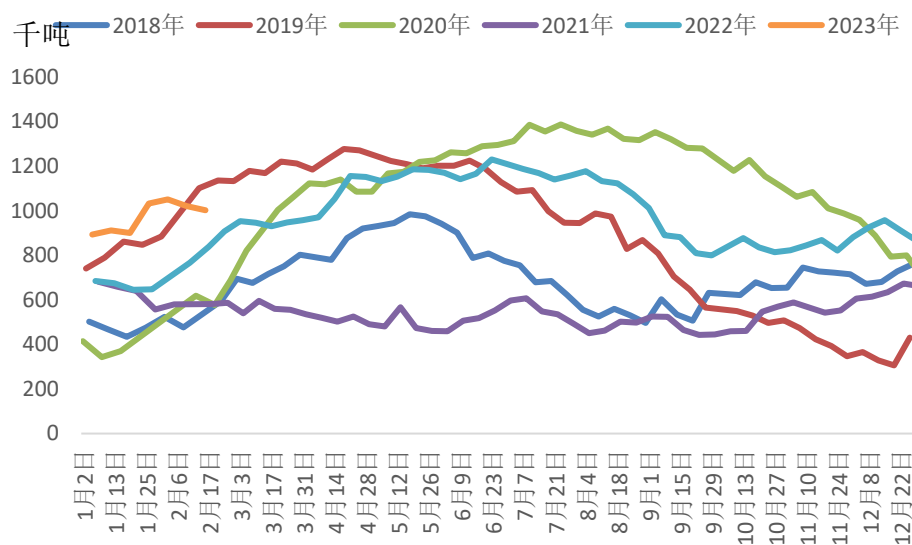


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

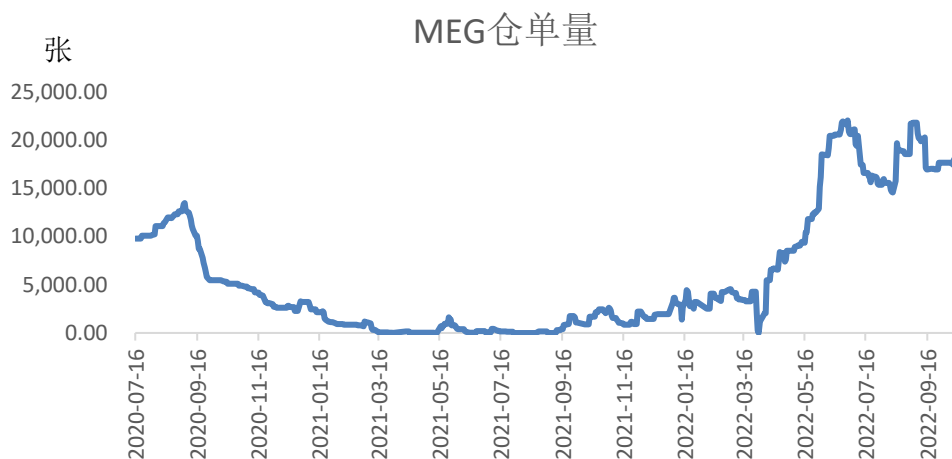
华东乙二醇港口库存小幅回落。据卓创统计显示，截止 2023 年 2 月 16 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 100.25 万吨，环比回落 1.86 万吨，港口库存延续去化。

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。