

煤价弱勢 乙二醇反弹受阻

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 5 月 22 日 星期一

内容提要

● 行情回顾

PTA 主力合约修复反弹, 周度上涨 2.82%; MEG 主力合约下跌 2.8%, 承压回调。

● 后市展望

基本面来看, PTA 方面, 上周装置负荷 79.7%, 装置负荷略有下滑, 但仍处于高位。MEG 方面, 上周装置负荷下滑 6.35 个百分点至 50.31%, 其中煤制装置负荷下滑 11.61 个百分点至 42.94%, 装置负荷下滑明显, 供应实质缩量。需求方面, 聚酯负荷上升 1.1 个百分点至 88.8%, 聚酯现金流及织机开工回升, 近期装置负荷延续小幅回升, 但延续性仍有待观察。库存上, PTA 社会库存上升 3.5 万吨至 325.8 万吨; MEG 港口库存上升 3.23 万吨至 95.57 万吨。综合而言, PTA 装置小幅下滑, 聚酯负荷延续回升, PTA 累库幅度有所放缓, 09 存在一定低加工费支撑, 近远价差回落将有所放缓; MEG 方面, 乙二醇估值偏低, 供应损失, 但港口有所累库, 叠加美元回升压制, 乙二醇反弹放缓。

● 策略建议

聚酯原料震荡。

● 风险提示

原油超预期波动。

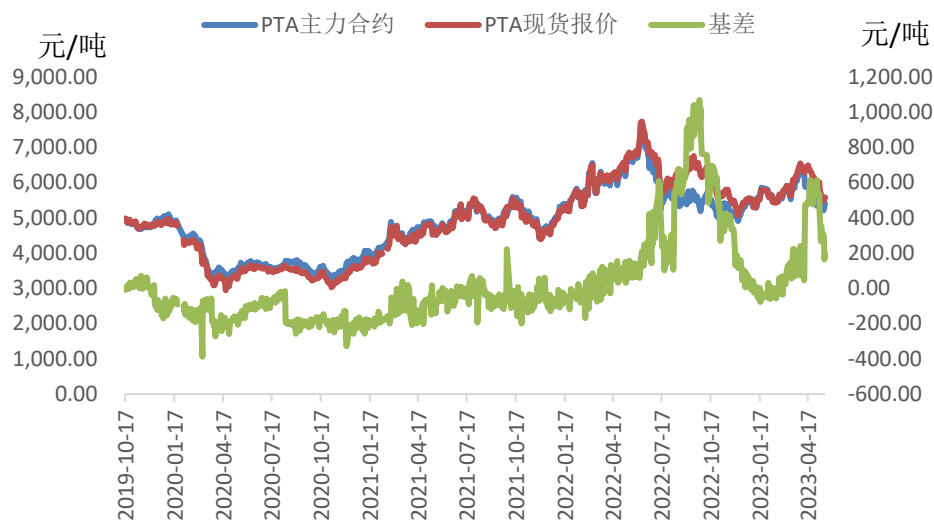
1. 行情回顾

PTA 主力合约修复反弹，周度上涨 2.82%；MEG 主力合约下跌 2.8%，承压回调。

PTA 现货方面，宏观悲观情绪有所释放，此外 OPEC+执行减产，供应端对原油带来一定支撑，成本端对 PTA 现货支撑回升，供应端 PTA 装置检修增多，聚酯负荷延续修复，累库压力缓和，支撑 PTA 现货。成交量上来看，上半周成交放量，高峰近 10 万吨，后半周成交量回落。

基差方面，PTA 方面，累库放缓，基差持稳。乙二醇基差低位震荡。

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



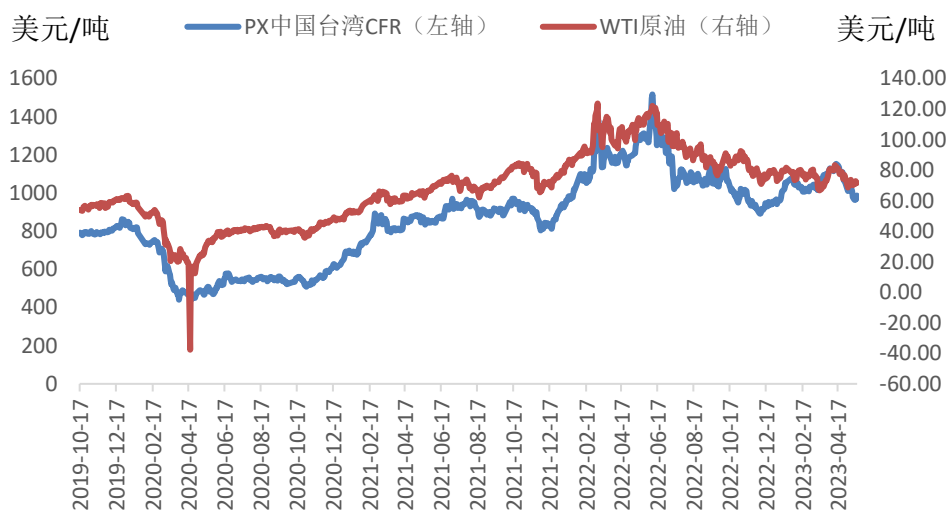
数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 成本及加工差

原油震荡为主。上周宏观悲观情绪有所缓和，拜登政府可能很快为美国战略石油储备回购石油、中东重要石油管道继续关闭以及 OPEC+执行减产，对油价带来支撑，不过中长期宏观压制仍存，短期油价偏向震荡。关注美国债务上限谈判进展。

PX 弱震荡。原油反弹对 PX 带来一定支撑，而 PX 装置检修告一段落，新增产能负荷处于提升阶段，PTA 装置负荷有所下滑，供需压制 PX。

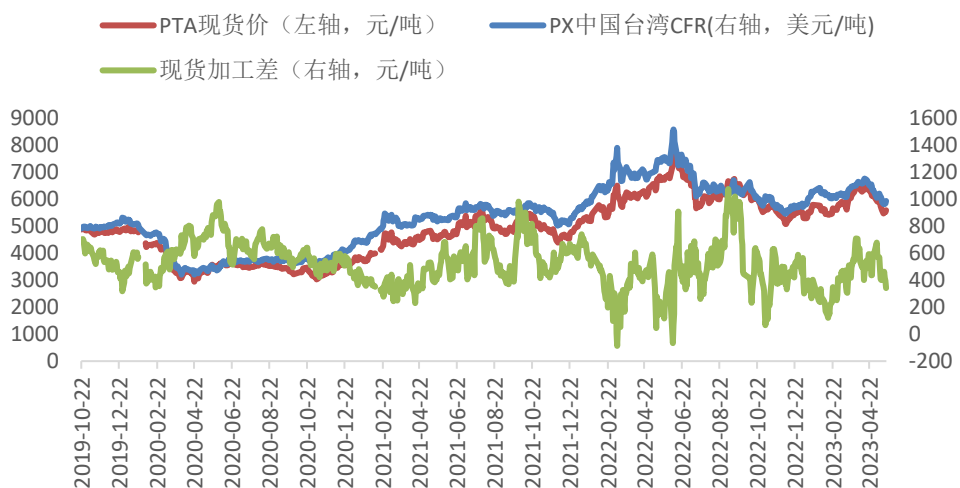
图表 3:原油及 PX 价格走势



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

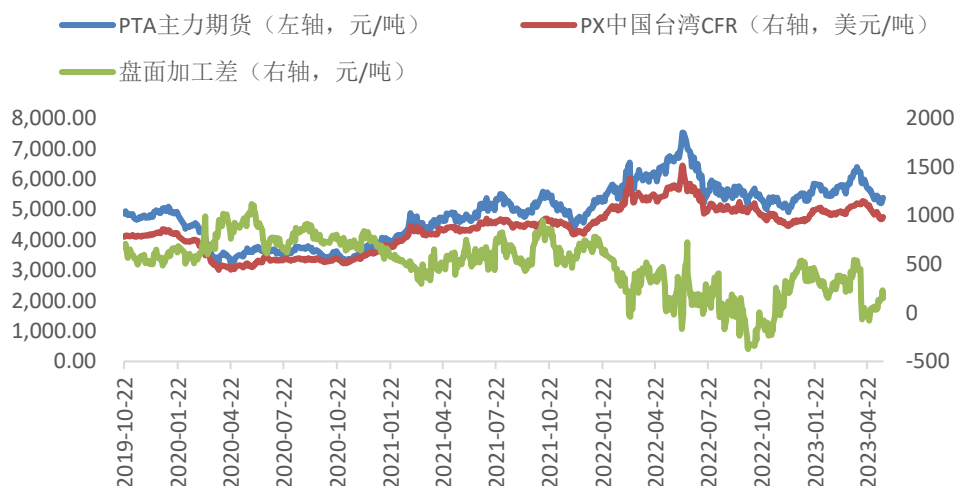
PTA 现货加工费延续回落，盘面加工费有所修复。随着 PTA 累库，基差有所走弱，现货加工费走弱，而 PX 下跌大于期货盘面下跌，9 月合约加工费有所修复。

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

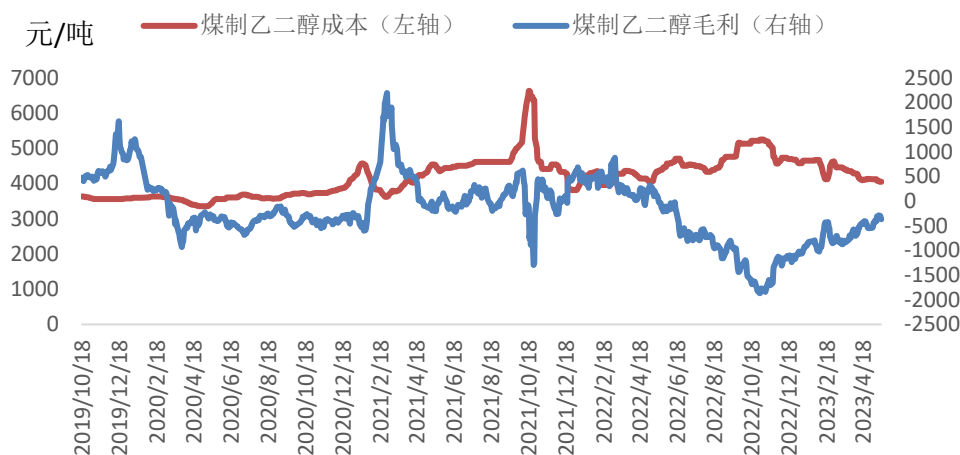
图表 5: PTA 盘面加工差



数据来源：Wind，卓创资讯，兴证期货研发部

乙二醇利润方面，煤制乙二醇利润有所修复。煤价下行明显，乙二醇重心回落，煤制乙二醇利润修复。

图表 6：煤制乙二醇毛利



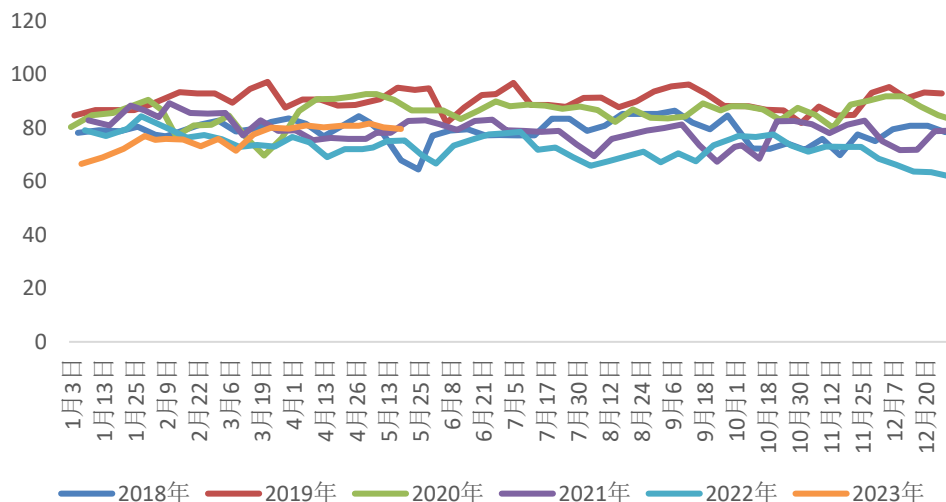
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 供需面分析

3.1 PTA 供应端

PTA 装置负荷有所下滑。截止 2023 年 5 月 18 日，PTA 装置为 79.7%，装置负荷下降 0.5 个百分点。从装置变化看，逸盛大化 600 万吨提升至满负荷，蓬威 90 万吨停车，新凤鸣一套 250 万吨周中停车检修，装置负荷有所下滑。恒力 250 万吨装置，以及百宏 250 万吨装置也有检修计划，总体装置负荷有下滑预期。

图表 7：PTA 装置周度负荷

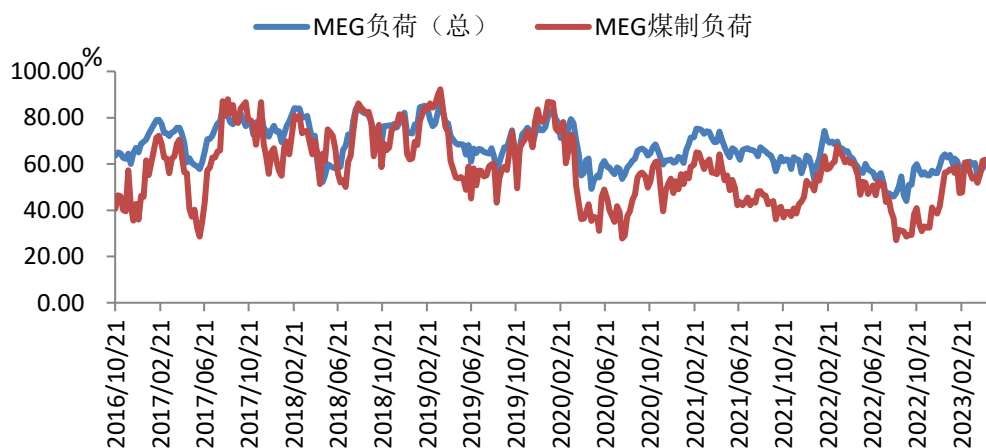


数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.2 MEG 供应端

装置负荷下滑明显。截止 2023 年 5 月 18 日，国内乙二醇整体开工负荷在 50.31%，环比回落 6.35 个百分点，煤制负荷 42.94%左右，下滑 11.61 个百分点。装置负荷下滑，行业低现金流对装置扰动影响明显。

图表 8：MEG 装置负荷

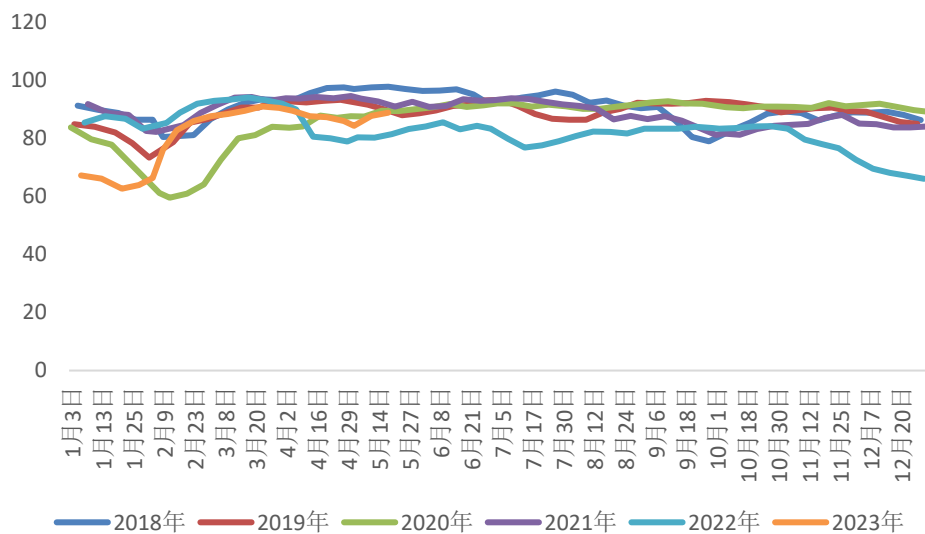


数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3.3 需求端

聚酯负荷延续回升。截止 2023 年 5 月 18 日聚酯负荷下降至 88.8%，聚酯负荷回升 1.1 个百分点，聚酯负荷延续回升。

图表 9：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

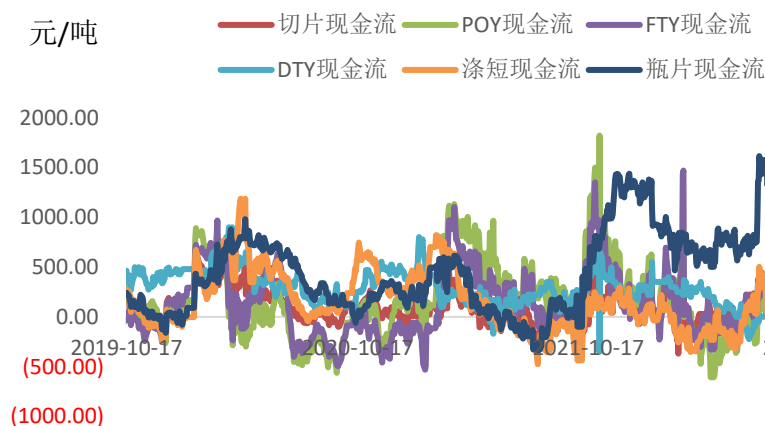
图表 10：聚酯分类负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

从现金流来看，随着 PTA 价格等回落，聚酯原料现金流回升明显，此前亏损最为严重的短纤行业也转盈利。

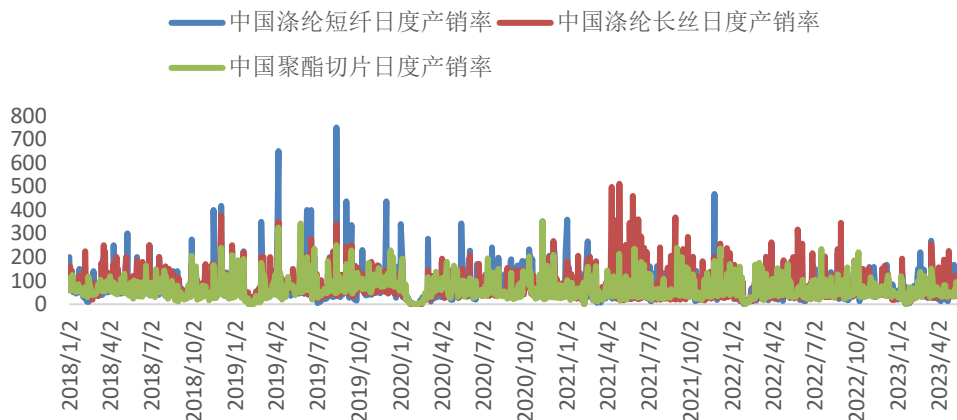
图表 11：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

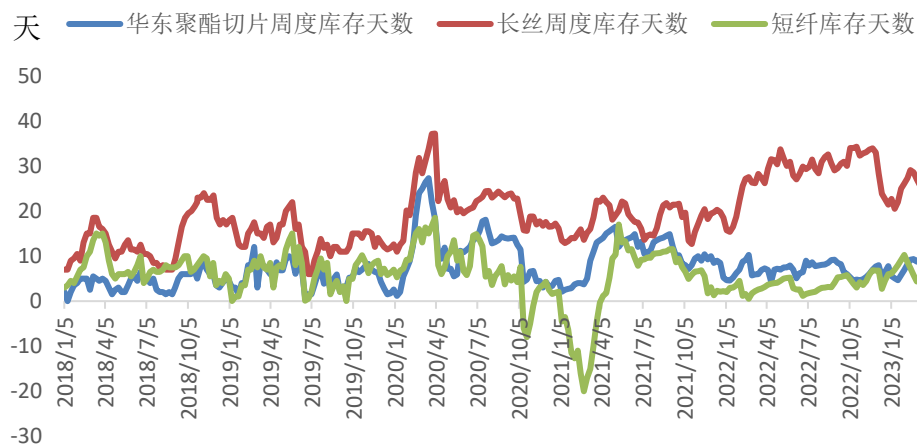
从卓创统计来看，截止 2023 年 5 月 18 日，长丝企业库存 21.7 天，短纤企业库存 7 天，短纤企业库存有所下滑，长丝企业库存变化不大。

图表 12：聚酯分类产销



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

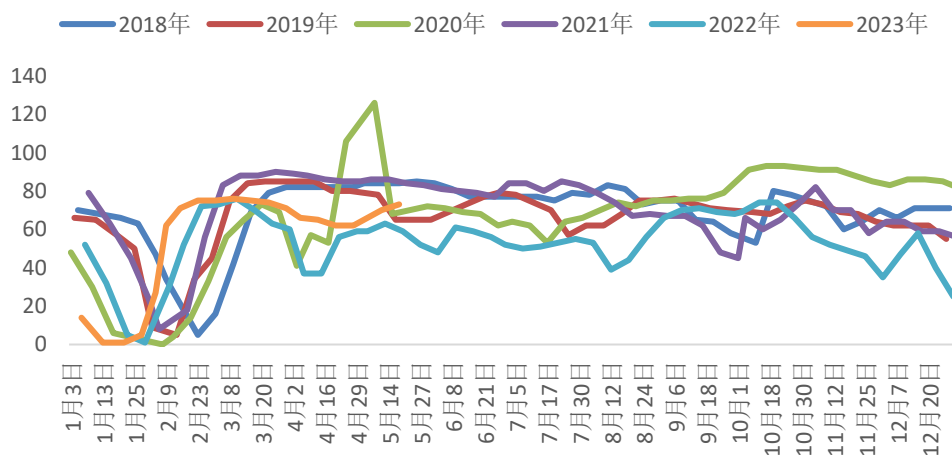
图表 13：聚酯分类库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

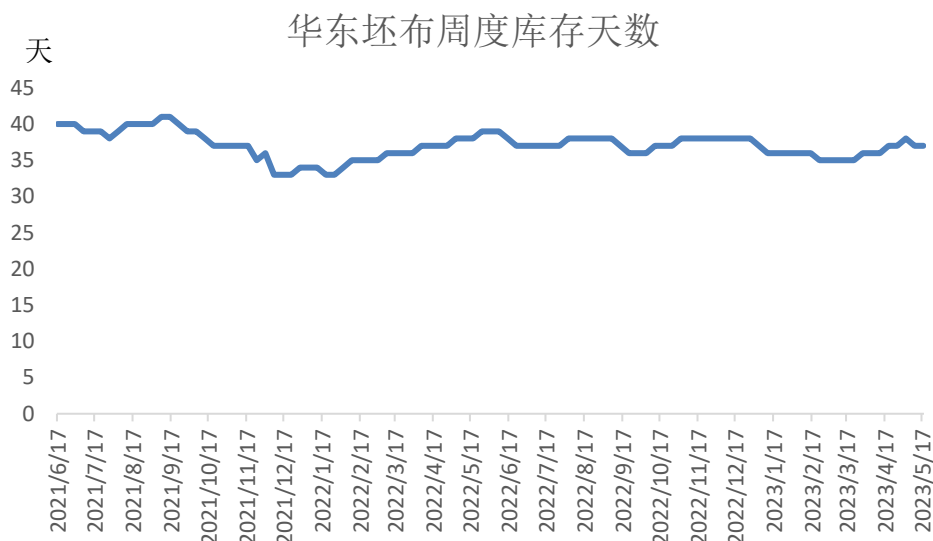
江浙织机开工率延续回升，截止 2023 年 5 月 18 日，江浙织机开工率至 73%，回升 3 个百分点，织机开工延续修复。

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

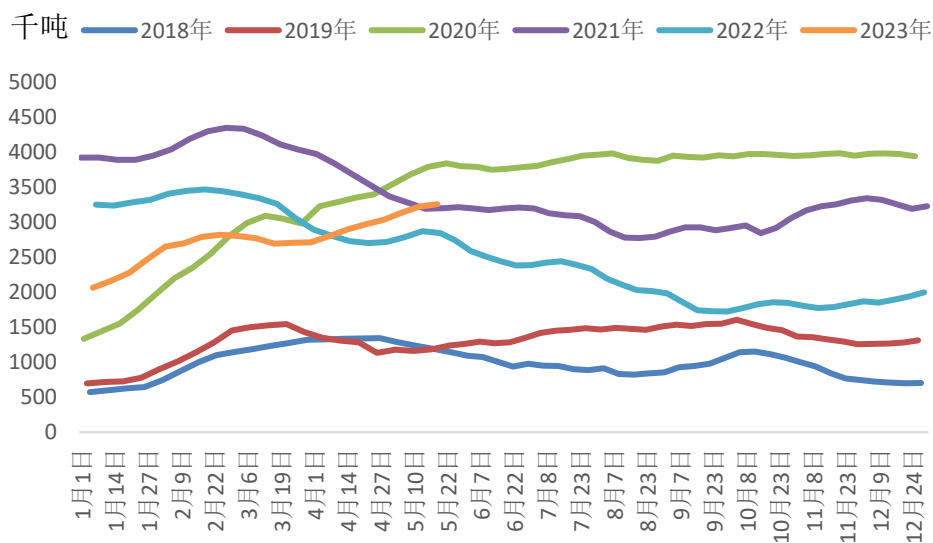
综上分析，江浙织机开工延续修复，聚酯现金流改善明显，聚酯负荷回升，不过延续性仍有待验证。

4. 库存分析

4.1 PTA 库存

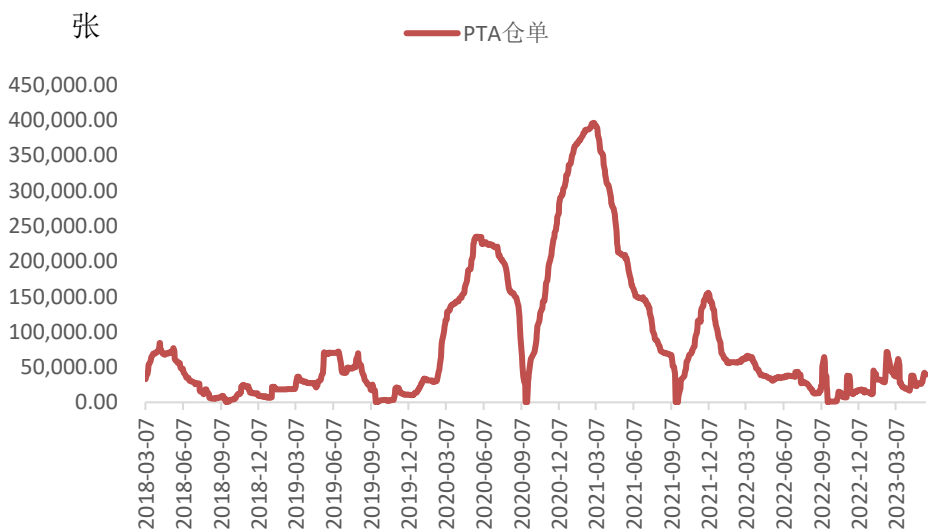
PTA 延续累库，幅度有所放缓。从卓创统计显示，截止 2023 年 5 月 18 日，PTA 社会库存为 325.8 万吨，环比回升 3.5 万吨，延续累库，PTA 装置负荷下滑，聚酯负荷回升，PTA 累库幅度有所放缓。

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

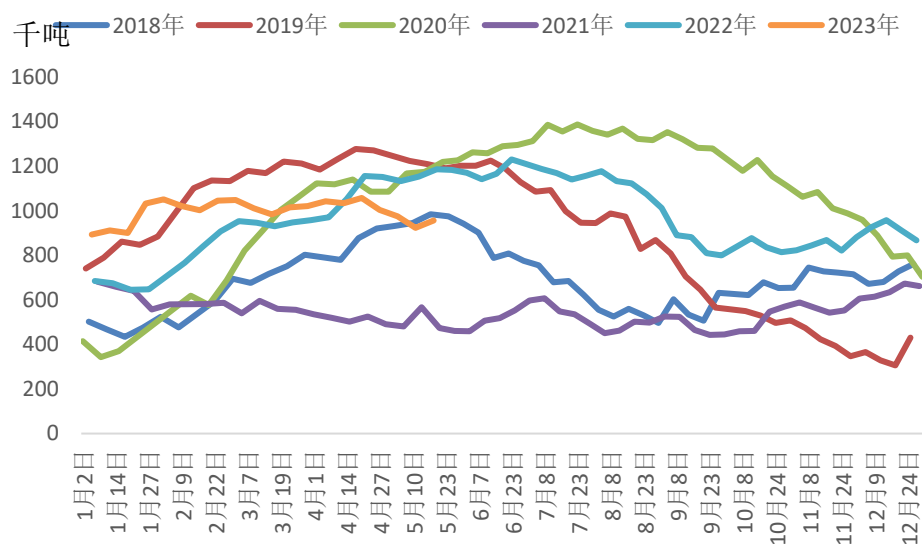


数据来源：Wind，兴证期货研发部

4.2 MEG 库存

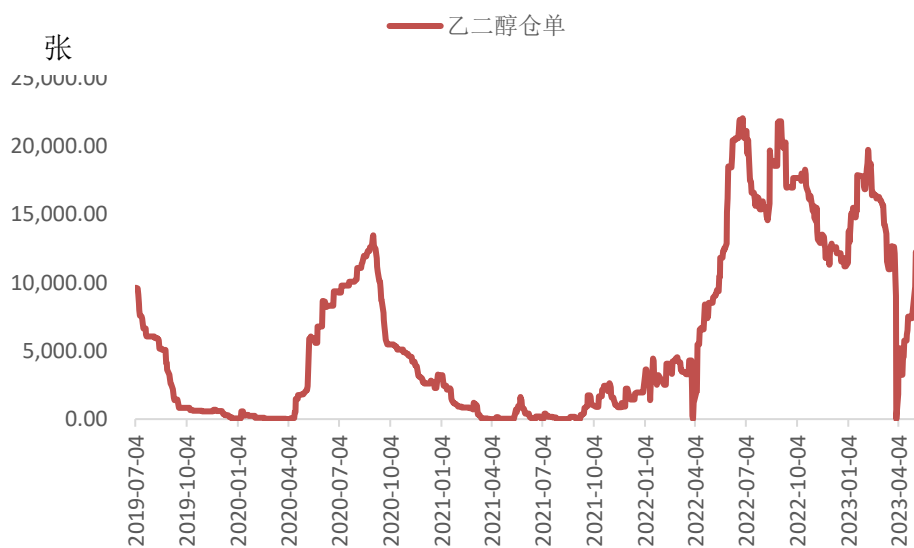
华东乙二醇港口库有所回升。据卓创统计显示，截止 2023 年 5 月 18 日，华东乙二醇主要库区库存统计在 95.57 万吨，环比回升 3.23 万吨，港口库存有所回升。

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。