

聚酯双品种月度报告
2021 年 11 月 5 日 星期五
乙二醇价格冲高回落，后市何去何从
执笔: 吴昱晨
电话: 0591-87892521
从业资格号: F0254478
投资咨询号: Z0001732
一. 聚酯产业链月度涨跌幅 (截止 10 月 31 日数据)

Brent 原油	+6.43%
石脑油现货价	+10.69%
PX CFR 中国主港	+5.03%
PTA 主力合约	-4.91%
MEG 主力合约	-13.19%
涤纶长丝 POY	+5.38%
涤纶短纤	-4.54%

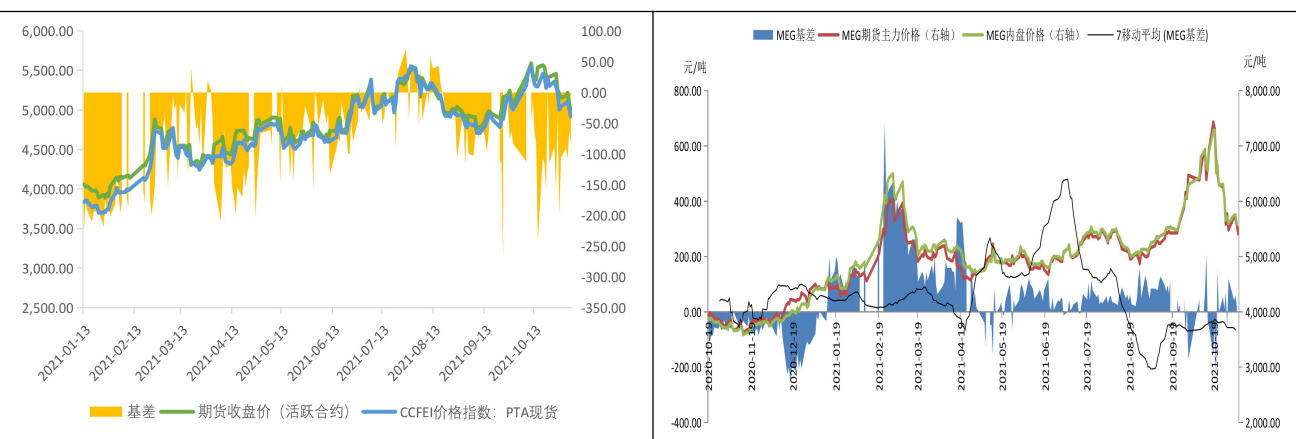
二. 行情回顾

10 月份 PTA、乙二醇市场价格走势分化，乙二醇盘面价格冲高回落，形成鲜明倒“V”型走势，TA 盘面价格则高位区间震荡后小幅回落。其中，乙二醇价格在煤炭推波助澜之下，01 合约月中一路上冲至 7300 元/吨关口附近，盘中最高打至 7566 元/吨，中下旬开始，在宏观调控下，煤炭价格大幅下挫，煤炭板块品种封多个跌停板，而煤炭作为乙二醇的成本端之一，除成本坍塌带来的价格中枢下行之外，亦给乙二醇盘面造成一定的情绪性抛盘影响，01 合约盘面由 10 月 19 日 7324 元/吨收盘价一路下行至 10 月 27 日 5586 元/吨，跌幅在 23.73%。PTA 月内则维持高位震荡模式，市价涨跌有限，月末盘面受到整体能化氛围转弱影响，承压下跌，主力合约由月初 5422 元/吨下行至 10 月 27 日 5258 元/吨，跌幅在 3.02%。

现货价格走势和期货基本相同。乙二醇现货价格由月初 6525 元/吨下跌至月末 5725 元/吨附近，跌幅在 12.26%，不及期货端跌幅，主要由于进口环节码头卸货受阻，港口库存持续低位运行，现货端供应收紧。PTA 方面，现货价格亦有所回调，由月初 5310 元/吨下挫至 10 月 28 日 5005

元/吨，跌幅在 5.74%，基差方面，月初由于逸盛 600 万吨装置意外短停，短期供应端损失较为明显，加之下游工厂补货跟进良好，现货基差维持在 01 贴水 65 附近，中旬开始，随着逸盛、虹港等装置陆续重启，现货基差走弱至 01 贴水 100-110 附近，但由于基差的逐渐走弱，期现套利逐步接近无风险套利，因此市场上入库交割需求增加，一定程度上限制基差进一步走弱。

图表 1：PTA、MEG 期现价及基差走势



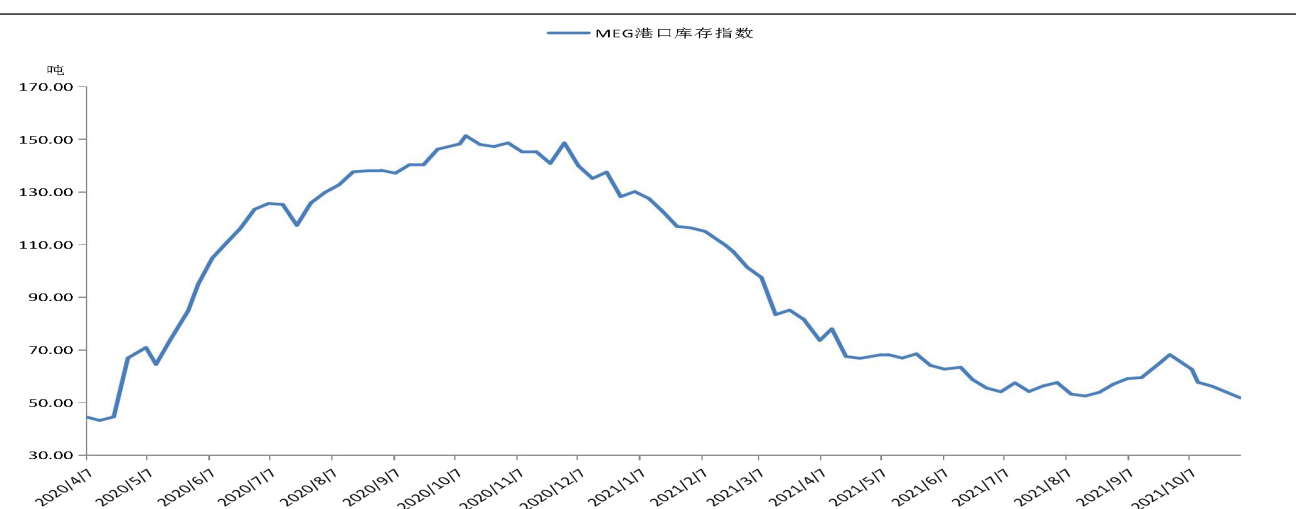
数据来源：WIND 福能期货研究院

三. 乙二醇基本面

1. 原料煤价冲高回落，引发乙二醇盘面情绪性抛盘

国庆长假期间，全球能源紧缺问题成为国际商品市场的主要炒作题材，煤、油、气价格同步上涨，国内煤炭供应紧张情况亦持续存在，许多煤电企业库存告急，在煤炭价格疯涨带动下，乙二醇盘面快速拉涨至 7500 元/吨左右关口。随后，相关政策出台调控高位煤价，煤炭板块品种价格应声下跌，煤化工装置产能占比 36% 的乙二醇亦难以幸免，盘面出现情绪性抛盘，跟随煤炭大幅回调。另一方面，经过前期连续拉涨，乙二醇盘面已打至上市以来高位，整体估值偏高，从而引发下跌行情。

图表 2：乙二醇华东地区主港库存



数据来源：WIND 福能期货研究院

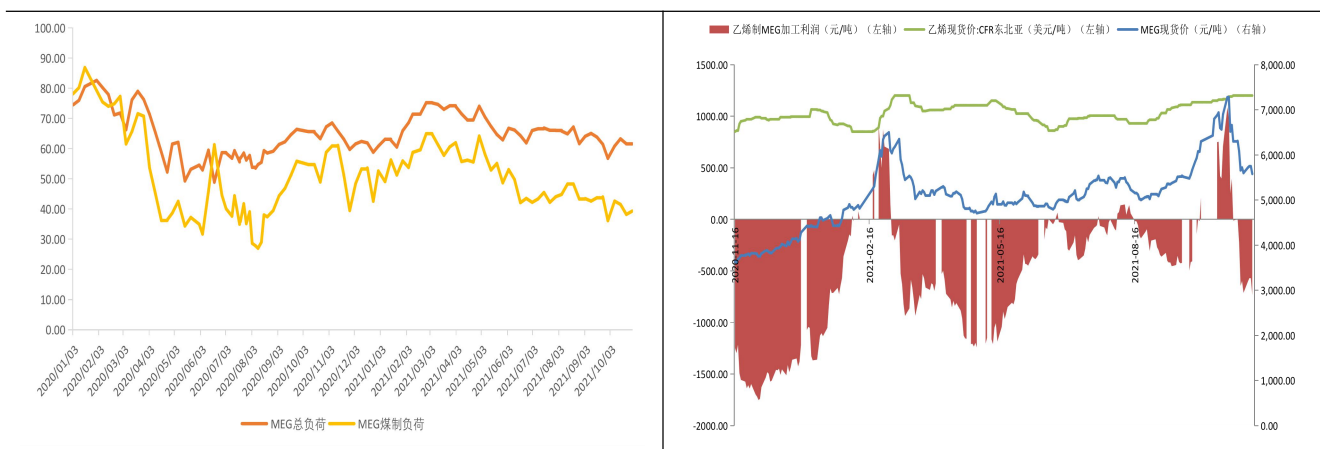
2. 港口库存低位维持，乙二醇强现实格局暂未改变

进口方面，月初港口引水问题导致港口整体卸货不畅，滞港问题严重，港口累库较为困难，库存绝对水平位于年内低位，跌破 50 万吨关口。此后随着引水问题得到缓解，主港码头卸货有所好转，港口库存适度回升至 60 万吨左右关口，虽库存水平环比提升，但绝对水平仍然位于中等偏低水平，加之码头持续滞港后，11 月中旬乙二醇进口货抵港将存在一定空窗期，因此我们认为港口暂时难以出现大幅累库情况，也就难以对盘面构成较大的利空因素。

国内供应方面，10 月 MEG 工厂总负荷维持在 60% 附近波动，但由于化工煤紧张，多数煤化工企业出现了原料供应不足的情况，部分行业龙头企业纷纷宣布减停产，煤制 EG 工厂负荷大幅下滑，截止 2021 年 10 月 22 日，煤制负荷测算在 38.21%，而煤制新产能的投放计划也因缺煤而有所推迟。后续来看，目前煤制乙二醇工艺持续亏损，企业生产经营状况不佳，且随着全国各地陆续步入冬季，为保证民生用煤，煤化工装置负荷出现大幅提升的概率较小，煤制乙二醇供应也就难有显著增加。

在进口适度提升，国内供应增量有限背景下，预计 11 月份乙二醇供应端仍将受限，成为基本面的主要支撑。

图表 3：MEG 负荷，煤制 MEG 现金流



数据来源：WIND 福能期货研究院

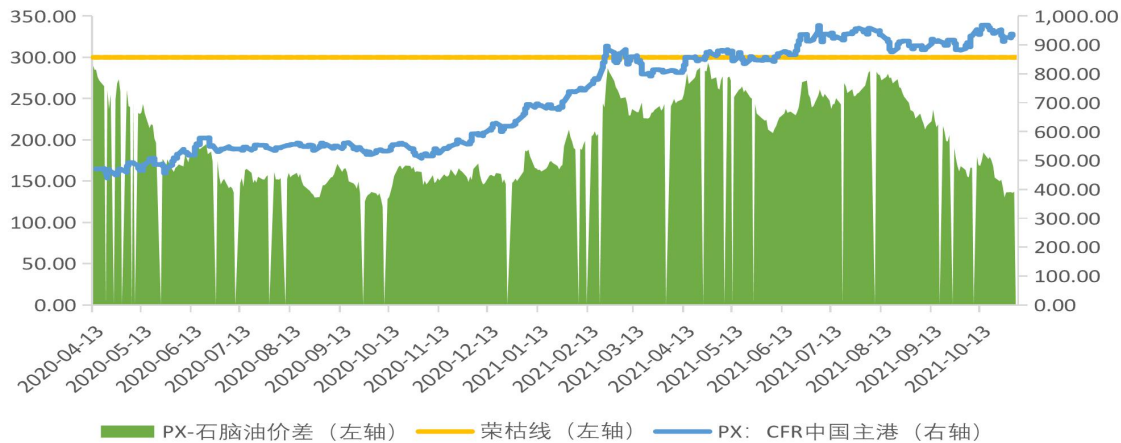
四. PTA 基本面

1. 成本端来看，近期 PX 环节表现较弱，主要由于浙石化炼厂已取得原油配额，前期低负荷运行的常减压装置后续将逐渐提升负荷，市场普遍对 PX 装置负荷提升存在预期，因此交投较为冷清，价格承压。表现到加工差上，PXN 已较 9 月初 235 美元/吨水平下跌至 10 月 27 日 147 美元/吨，环比压缩 37.45%。绝对价格方面，PX 仍是听从成本端原油指引，偏弱的基本面更多将通过加工差的压缩得到反映。国际原油方面，中长线看涨预期不变，但短期原油面临 OPEC+ 会议、伊朗核协议等扰动因素，不确定性较大，资金避险情绪较大，价格面临一定波动。

从 PTA 自身供应端来看，目前 TA 前期检修装置已陆续回归，工厂负荷已从 10 月 8 日 60.5% 大幅回升至 10 月 22 日 82.5%，回归正常水平区间。按照检修预报来看，11-12 月份，计划检修装置较少，目前除亚东以外暂无装置计划检修，因此供需平衡整体维持累库预判。

库存方面，目前 PTA 社会库存统计在 230 万吨左右，较上周增加约 8 万吨。而近期随着基差逐步走弱至无风险套利附近，企业入库交割需求增多，仓单库存显著增加，截止 10 月 28 日，仓单总量在 73055 张，折合 PTA36.53 万吨。

图表 4：PXN 走势

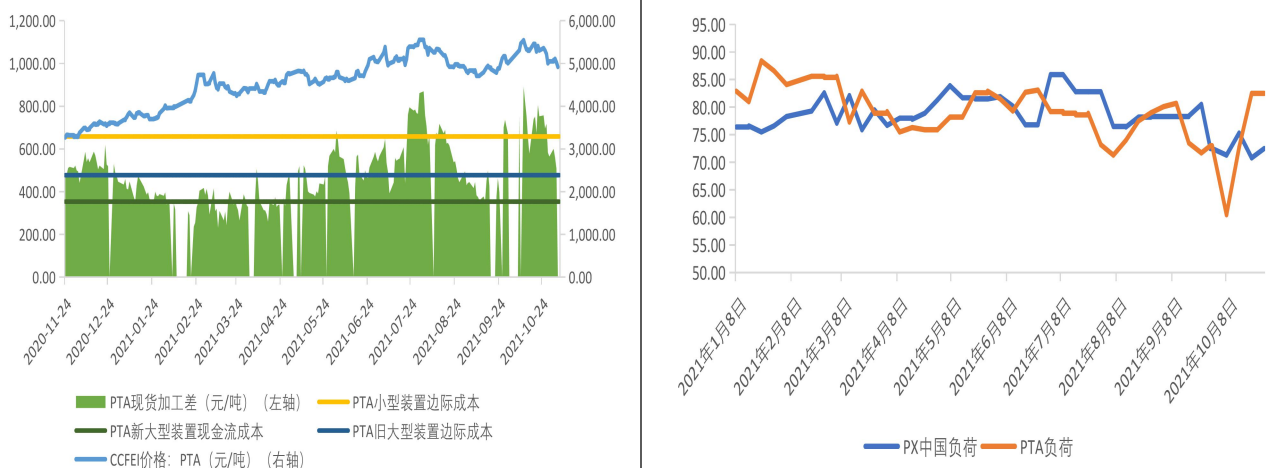


数据来源：WIND 福能期货研究院

2. 展望后续：

后续来看，近日煤炭下跌带动化工氛围整体转弱，成本端浙石化拿到原油配额，PX 价格承压，且辅料醋酸价格亦回落较多，TA 盘面跟随下挫。基本面上看，近期限电影响对 TA 供应端扰动在减弱，装置回归较为集中，供应回升背景下供需格局处于累库阶段，操作上维持短空思路为主。但由于目前期现套利接近无风险套利，市场入库交割需求有所增加，基差下跌空间也较为有限，中期待原油企稳后，从成本逻辑出发，期价或将反弹。

图表 5：PTA 加工差、PTA 工厂负荷



数据来源：WIND 福能期货研究院

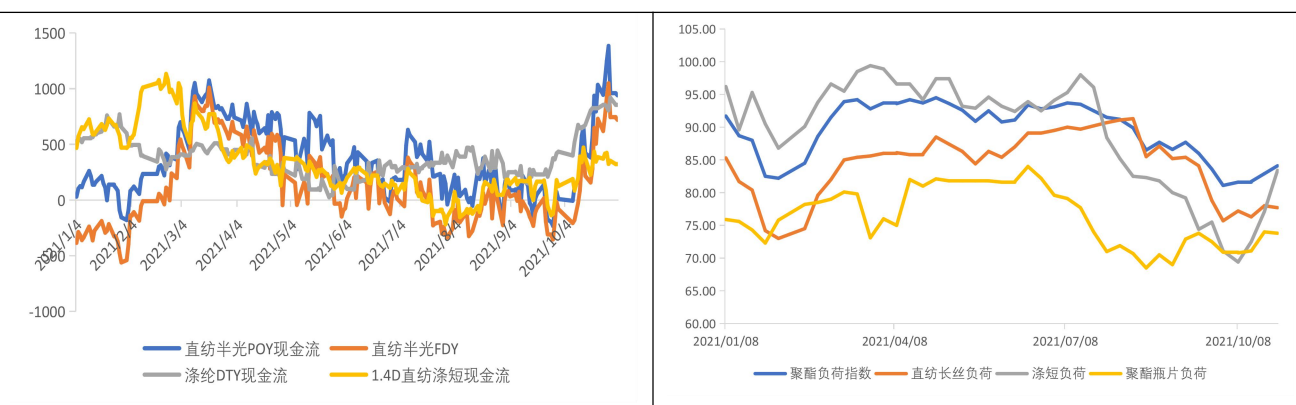
五. 需求端

聚酯方面，10月份受到双控政策的影响，产业链负荷整体大幅下滑，聚酯环节亦不例外，从数据上看，聚酯工厂负荷由前期90%以上高位水平大幅回落至81%左右。中下旬开始，限产政策出现不同程度的放松，企业开工开始企稳回升，截止10月29日，聚酯工厂负荷测算在84.1%，后续来看，我们认为聚酯负荷大幅回升的空间不大，主要由于目前各地的双控政策并没有完全放松，部分地区政策为短期松动，无法保证长期放开，另一层面上看，如若政策的放开带来能耗大幅反弹，后续也存在政策再度收紧的风险，因此短期暂难看到聚酯负荷显著提升。

从效益上看，虽产业链自上而下的减产带来原辅料价格显著抬升，但聚酯及下游各环节主动通过上调报价来应对，随着库存的快速去化，各环节利润得到明显修复，其中，涤短工厂现金流已由9月底负位水平修复至10月29日350元/吨左右。涤纶长丝POY利润由9月底负数水平大幅扩张至10月29日960元/吨，涤纶长丝FDY工厂利润则扩张至745元/吨，迎来行业阶段性景气高峰。但在目前政策有调控背景下，单纯凭据工厂效益判断企业开工意愿已意义不大，且目前由于原料价格高位回落，下游下单普遍较为谨慎，聚酯工厂效益继续走扩空间已不大，亦无法支撑工厂负荷大幅提升。

终端方面，10月份聚酯链源头油价及煤价价格快速拉涨，产业链自上而下价格传导顺畅，聚酯原料及聚酯产品等环节价格及时跟涨，导致市场对坯布价格上涨存在强烈预期，而正是基于这点预期，终端提前采购囤货动作有所增加，因此目前终端需求是否明显好转仍需确认，近期终端采购的增多，或许更多只是对于原材料的低位补货需求，可持续性存疑。展望11月，终端市场缺乏拉动需求的明确利好，往年这个时间点市场普遍炒作的“海外圣诞季”等热点，恐将因为海运费持续高企的原因而难堪重任。

图表 6：聚酯涤纶长丝、短纤现金流



数据来源：WIND 福能期货研究院

六. 行情展望

PTA 方面，短线原油端伊核谈判未定因素较多，对盘面扰动较大，成本端有所回落，叠加供应端开工率偏高均制约期价上行空间，但考虑到近期 PTA 加工差表现尚可，且下游需求缓慢跟进或将限制盘面下方空间，盘面短期依赖原油走势，随成本端区间震荡为主。乙二醇方面，目前国内煤制乙二醇负荷难见回升，港口库存拐点迟迟未现，因此基本面存在支撑，盘面经过前期大幅下跌后，偏高估值得到修正，下方空间有限，但近期原油及煤炭价格回落较多，对盘面产生压制，短线多单回避，成本企稳后，可维持逢低端多思路。（仅供参考）

免责声明

本报告版权属于福能期货股份有限公司所有，仅作参考之用。不管在何种情况下，本报告都不能当作购买或出售报告中所提及的商品依据。报告是针对商业客户和职业投资者准备的，所以不得转给其他人员。尽管我们相信报告中数据和资料的来源是可靠的，但我们不保证它们绝对正确。我们也不承担因根据本报告操作而导致的损失。未经允许，不得以任何方式转载。

福能期货经营机构办公地址信息

公司地址：福建省福州市鼓楼区五四路 75 号海西商务大厦 31 层
 邮编：350003 电话：0591-87871692 传真：0591-88265617
 网址：www.fnqh.com.cn

厦门分公司

地址：厦门市东渡路 61 号振华大厦 B 座二楼
 邮编：361012 电话：0592-5678309
 传真：0592-5678778

湖北分公司

地址：武汉市洪山区徐东大街 67 号广泽大厦 9 层 D 户
 邮编：430070 电话：027-88773007
 传真：027-88773003

青岛营业部

地址：青岛市市南区香港中路 36 号招银大厦 1901 室。
 邮编：266001 电话：0532-82023818
 传真：0532-82023820

龙岩营业部

地址：龙岩市新罗区华莲路金融中心 A1A2 栋 1203-1205
 邮编：364000 电话：0597-2251100
 传真：0597-2257711

晋江营业部

地址：晋江市崇德路金融广场 3 号楼 1401-1402 室
 邮编：362200 电话：0595-85612808
 传真：0595-85610966

漳州营业部

地址：漳州龙文区万达写字楼 b 座 603-604
 邮编：363000 电话：0596-2038010
 传真：0596-2020009

宁德营业部

地址：宁德市蕉城南路 94 号泓源·国际-1-607
 邮编：352000 电话：0593-2999108
 传真：0593-2999106

莆田营业部

地址：莆田市城厢区联创国际广场 B 区 B4#201 号
 邮编：351100 电话：0594-2209090
 传真：0594-2606058

泉州营业部

地址：泉州市丰泽区田安路北段阳光大厦 A 幢 7 楼
 邮编：362000 电话：0595-36616716
 传真：0595-22116955

永安营业部

地址：永安市含笑大道 1196 号阳光丽景 1 号楼 1503-1507 室
 邮编：366000 电话：0598-3859578
 传真：0598-3859978

南昌营业部

地址：南昌市南滨国际金融大厦 2003-2005 室
 邮编：330000 电话：0791-86213373
 传真：0791-86210701

成都营业部

地址：成都市武侯区科华北路 65 号世外桃源广场 B 座 1917
 邮编：610042 电话：028-87590801
 传真：028-87590805

上海营业部

地址：上海市浦东新区东方路 969 号 8 楼 805
 邮编：200122 电话：021-68827096
 传真：021-68827678

广州营业部

地址：广州市天河区天河北路大都会广场 911
 邮编：510620 电话：020-38550010
 传真：020-38550010

深圳营业部

地址：深圳市福田区彩田路福建大厦 B 座 1701、1706
 邮编：518000 电话：0755-82529159
 传真：0755-82993386

南京营业部

地址：南京市玄武区中山路 268 号汇杰广场 1508 室
 邮编：210000 电话：025-83209186
 传真：025-83209187