

通惠期货月报-PTA&MEG

2021 年 10 月



【内容提要】

9 月份国际原油期货价格大幅攀升，当月累计上涨 9.29%，创 2 月以来最大单月涨幅。在全球能源危机提振需求之际，天然气等燃料的库存逐渐减少，天然气、煤炭、石油等价格飙升之际，一场能源危机正席卷全球，促使发电企业转向用石油发电，再次增加了原油的需求预期，或将继续推动油价上涨。从天然气转向石油的规模很难确定，但目前估计是每天 50 万桶或更高。

9 月煤炭、天然气等能源品价格大幅上涨，原油跟涨，PTA 成本端震荡偏强。PTA 装置运行受双控影响较大，加工费先抑后扬。月初 PTA 装置检修计划较少，加之市场担心“金九银十”成色或不足，预计 9 月份 PTA 或有大幅累库，PTA 加工费不断被挤压。中下旬开始，“双控”指引下，PTA 供减需减，但是由于部分装置突发故障，PTA 供应端缩量更多，9 月份 PTA 转为窄幅累库，下旬加工费开启快速修复。

9 月随着“双控”政策进一步发酵，成本原油和煤价疯涨的背景下，叠加“双控”影响，乙二醇价格大幅攀升。双控政策下，多地限电政策加严，部分地区煤化工检修增加，乙二醇检修量维持高位。乙二醇的主要原料煤炭、原油、天然气均出现大幅抬升，挤占乙二醇的利润。由于下游聚酯受政策影响降负明显，乙二醇或从 10 月将起面临大幅累库，利润可能进一步压缩，国内外装置减停产增多以平衡供需。但目前国内仅油制工艺有利润，其他工艺均存在一定程度亏损，若成本端继续大幅上涨，乙二醇即使在累库格局下价格下跌空间也较为有限。

9 月份，受“双控”指引，聚酯开工率大幅走低。截止 9 月底，聚酯平均库存位于往年同期高位。四季度由于限电导致的聚酯开工率下降，聚酯有望出现被动去库存。考虑到双控指标仍在，预计短期开工率难以大幅回升。前期由于织造端库存堆积，市场对需求缺乏信心，此次“双控”带动织造端开工率下降，供应大幅收缩，而下游“金九银十”虽然成色明显不及往年同期，但终端织造订单仍呈现季节性回升，同时部分企业亦看到了后续补库的需求，因此近期织造端正在加速去库。若后续“双控”放松，产业链有望迎来一轮自下而上的补库行情。

风险点：双控政策变动、能源危机缓解、OPEC+扩大增产规模、国际油价大幅波动、终端需求不及预期、其他系统性风险

目录

一、行情回顾.....	4
二、基本面分析.....	6
2.1 成本端.....	6
2.1.1 原油.....	6
2.1.2 石脑油、PX.....	7
2.1.3 煤炭.....	8
2.2 供给端.....	9
2.2.1 PTA.....	9
2.2.2 MEG.....	10
2.3 需求端.....	12
三、基差.....	14
四、总结及策略.....	15
风险揭示.....	15

一、【行情回顾】

9月30日布油尾盘上涨0.33美元，涨幅为0.42%，报收78.36美元/桶，本月累计上涨9.29%，创2月份以来最大单月涨幅。美油上涨0.29美元，涨幅为0.39%，报收75.12美元/桶，本月累计上涨9.65%，创6月份以来最大单月涨幅。10月初国庆假期以来，国际油价再度飙升，WIT和布伦特原油分别刷新2014年10月31日以来高位至82.18美元/桶和2018年10月10日以来高位至84.6美元/桶。

9月PTA主力合约探底回升，月初延续弱势下行格局，在底部录得两根十字星后触底反弹，盘中最低下探至4736元/吨，截至9月30日收盘报5088元/吨，当月累计上涨158元，涨幅3.20%。随后国庆节后开盘跳空高开，不断刷新逾一年高点至5644元/吨，当前MACD快慢线上穿零轴，红柱放大，KDJ三线高位拐头，短线走势偏强，但上方阻力初显，10月整体有望延续高位震荡，操作上建议低吸为主，注意止损。

9月MEG主力合约单边大幅上涨，月初见当月低点4920元/吨后强势上涨，盘中最高创下6474元/吨的历史新高，截至收盘报6470元/吨，当月累计上涨1462元，涨幅逾29%。月线录得光头大阳线。10月初继续刷新高点，当前MACD快慢线于零轴上方继续上行，红柱持续放大，KDJ三线高位多头排列，当前多头趋势完好，但风险加大，建议多头趋势未改前维持低多为主，破位顺势入空，注意止损。

表1 PTA 期货主力合约运行情况（9月）

合约	开盘	最高	最低	收盘	结算	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量
TA01	4924	5298	4736	5088	5074	158	3.20%	3554.2万	123万

数据来源：wind 资讯 通惠期货

图1、PTA 主力合约日K线



数据来源：博易大师 通惠期货

表 2 MEG 期货主力合约运行情况（9 月）

合约	开盘	最高	最低	收盘	结算	涨跌	涨跌幅	成交量	持仓量
EG09	5005	6474	4920	6470	6189	1462	29.19%	833.3 万	25 万

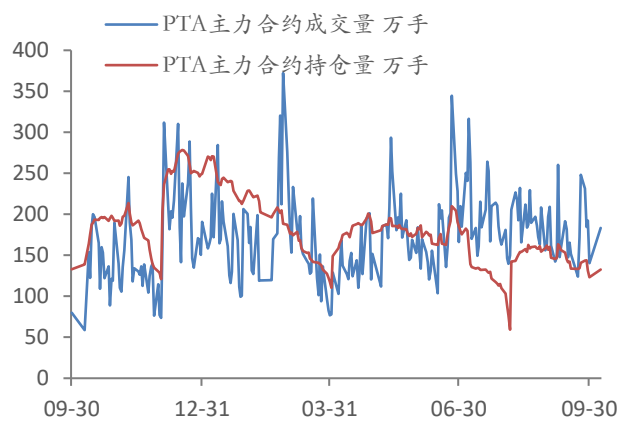
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 2、MEG 主力合约日 K 线



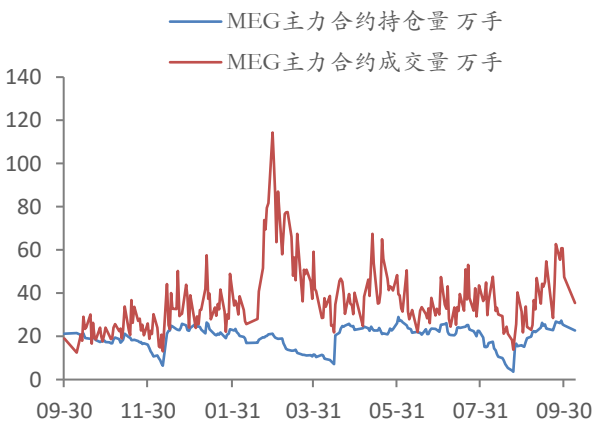
数据来源：博易大师 通惠期货

图 3、PTA 主力合约持仓与成交 单位：手



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 4、MEG 主力合约持仓与成交 单位：手



数据来源：wind 资讯 通惠期货

二、【基本面分析】

2.1 成本端

2.1.1 原油

9 月份国际原油期货价格大幅攀升，当月累计上涨 9.29%，创 2 月以来最大单月涨幅。在全球能源危机提振需求之际，天然气等燃料的库存逐渐减少，天然气价格飙升。数据显示，过去一年亚洲的液化天然气价格上涨近 6 倍，欧洲天然气价格较去年 5 月份暴涨超过 10 倍。天然气、煤炭、石油等价格飙升之际，一场能源危机正席卷全球，促使发电企业转向用石油发电，再次增加了原油的需求预期，或将继续推动油价上涨。市场此前一直试图从便宜的天然气替代昂贵的石油，现在完全扭转了局面。从天然气转向石油的规模很难确定，但目前估计是每天 50 万桶或更高。

表 3 9 月美国 EIA 原油库存变动情况

公布时间	指标周期	现值	前值	预测值
2021-10-06 22:30:00	截至10月1日当周	▲ 234.5	▲ 79.6	▲ 457.8
2021-09-29 22:30:00	截至9月24日当周	▲ 457.8	▼ 215	▼ 348.1
2021-09-22 22:30:00	截至9月17日当周	▼ 348.1	▼ 245	▼ 642.2
2021-09-15 22:30:00	截至9月10日当周	▼ 642.2	▼ 357.4	▼ 152.8
2021-09-09 23:00:00	截至9月3日当周	▼ 152.8	▼ 475	▼ 716.9
2021-09-01 22:30:00	截至8月27日当周	▼ 716.9	▼ 292.7	▼ 298

数据来源：汇通网 通惠期货

全球最大的液化天然气(LNG)销售国卡塔尔告诉消费者，它无力为能源价格降温，因为英国钢铁制造商表示，他们可能会因成本飙升而被迫停产。冠状病毒封锁放松后经济活动的反弹暴露了天然气库存和其他燃料供应的短缺，导致一些国家停电。液化天然气价格在大流行封锁的高峰期跌至历史低点，今年已飙升至历史新高，但卡塔尔表示，它没有可用的供应来平息市场的担忧情绪。

面对持续攀升的油价，白宫坚持呼吁产油国“采取更多行动”以支持全球经济复苏的立场，或将再短期影响油价上行速度，但中长期来看可能达不到预期效果。以沙特阿拉伯为首的生产集团一直担心随后爆发的冠状病毒会破坏需求，并关注成员的财务状况，这些成员的财务状况受益于价格上涨。美国石油产量在 2019 年底达到接近 1300 万桶/日的峰值，但仍远低于该水平，尽管每日燃料需求已反弹至大流行前的水平。

沙特阿拉伯国家石油公司已经同意在 11 月向至少三个亚洲买家供应额外的原油，同时满足其他四个买家的全部合同量。尽管为了遵守石油输出国组织及其盟友(OPEC+)之间的协议而限制了产量，但沙特这个全球最大石油出口国一直在向亚洲供应全量原油。沙特阿美还在 11 月份连续第二个月下调了其销往亚洲的原油价格，下调幅度略大于预期，这表明在中东产油国临近年底增产之际，沙特阿美渴望保持竞争力。

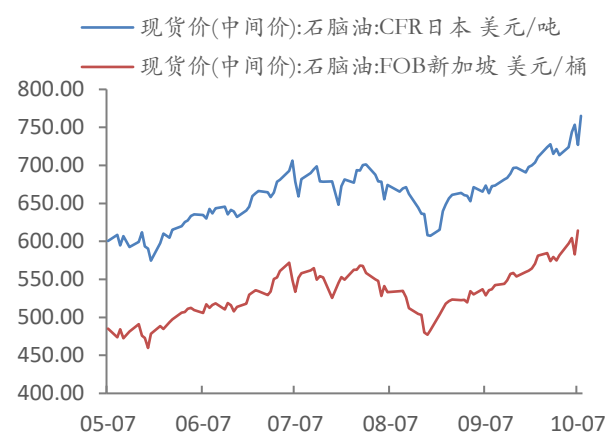
花旗表示，由于天然气需求转向石油，石油消费增加多达 100 万桶/日，预计今年冬天油价可能会触及 90 美元/桶，到年底库存可能会降至纪录新低。布伦特原油已经接近 85 美元/桶，而 WTI 原油触及 2014 年以来新高，因为交易商在全球能源危机中为石油消费增加做准备。与此同时，OPEC+只是小幅地向市场恢复供应。虽然该集团目前坚持其每月增产 40 万桶/日的计划，但花旗预计，在美国和印度等主要石油消费国的压力下，OPEC+可能会选择增产至 80 万桶/日。

图 5、全球主要原油市场价格 单位：美元/桶



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 6、石脑油现货价 单位：美元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.1.2 石脑油、PX

9 月地炼石脑油价格震荡上涨，目前加氢石脑油主流价格在 6800-7100 元/吨左右，直馏石脑油主流价格在 6700-6900 元/吨左右。近期地炼市场下游按需采购为主。截至 9 月 29 日的一周，新加坡燃料油库存减少 272.7 万桶，至 1873 万桶的两年低位，新加坡轻质馏分油库存减少 120.9 万桶，至 1184.7 万桶的七个月低位，新加坡中质馏分油库存减少 33.3 万桶，至 1051.4 万桶的两周低位。9 月国际原油大幅上涨，地炼石脑油市场成本支撑，国庆节前部分商家少量刚需补货，但终端需求有限，市场观望情绪浓厚。预计 10 月份地炼加氢石脑油价格或将弱势整理为主。

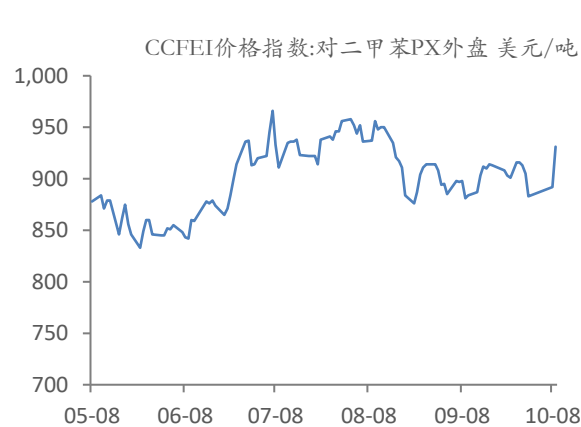
从成本端来看，由于此次 OPEC+会议增产幅度不及冷冬需求增速预期，天然气等能源品价格持续攀升，原油能源属性突出，价格大幅上涨。截至 10 月 11 日，PX 价格上涨至 954 美元/吨，较月初上涨了 5.68%。考虑到目前 PX-NAP 价差已被压缩至 166 美元/吨附近，近期已持续偏低，部分海外 PX 工厂有降负的动作，加之近期部分故障的 PTA 装置或有重启计划，PX 加工费或有反弹，PX 价格整体将跟随原油，但随着加工费的反弹，PX 表现或逐步强于原油。

图 7、中国主港 PX 现货价 单位：美元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 8、PX 外盘价格 单位：美元/吨



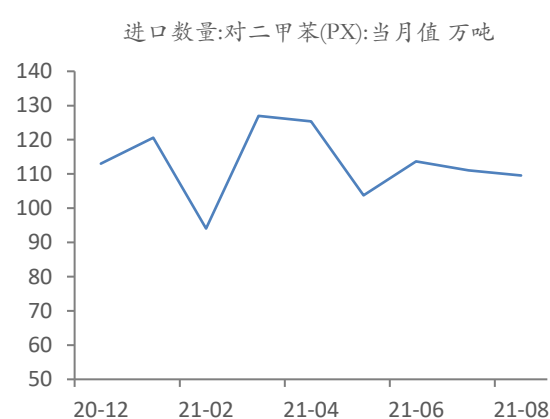
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 9、PX 国内开工率单位：%



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 10、PX 进口数量 单位：吨

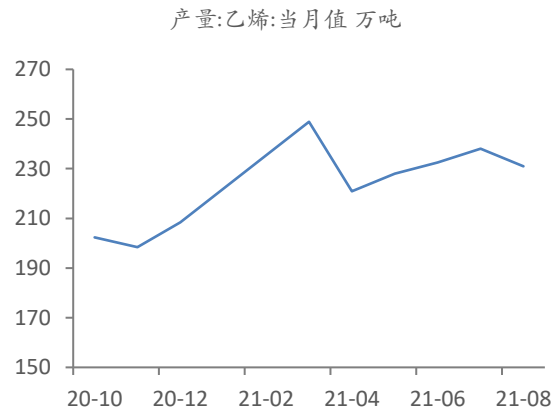


数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.1.3 煤炭

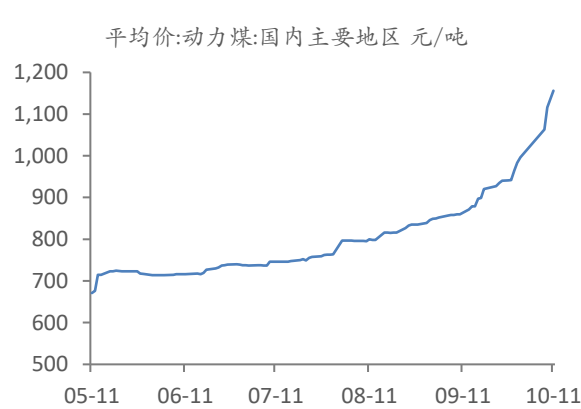
9 月动力煤整体偏强运行，尽管供应量有所增加，但是综合来看动力煤整体供应仍偏紧，下游需求仍旧较为火爆。受环保政策以及近期能耗双控政策影响，部分煤矿仍旧处于停产阶段，焦化企业限产政策依旧严格，整体供应依旧偏紧，厂内库存偏低。随着下游钢厂粗钢压减、双控等政策影响下，钢厂产量持续下滑，对焦炭需求放缓，焦炭供应偏紧的局面较之前行情有一定改善，价格维持高位暂稳为主。但伴随冬季来临，预计 10 月动力煤或维持偏强运行行情。

图 11、乙烯产量 单位：万吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 12、国内主要地区动力煤价格 单位：元/吨



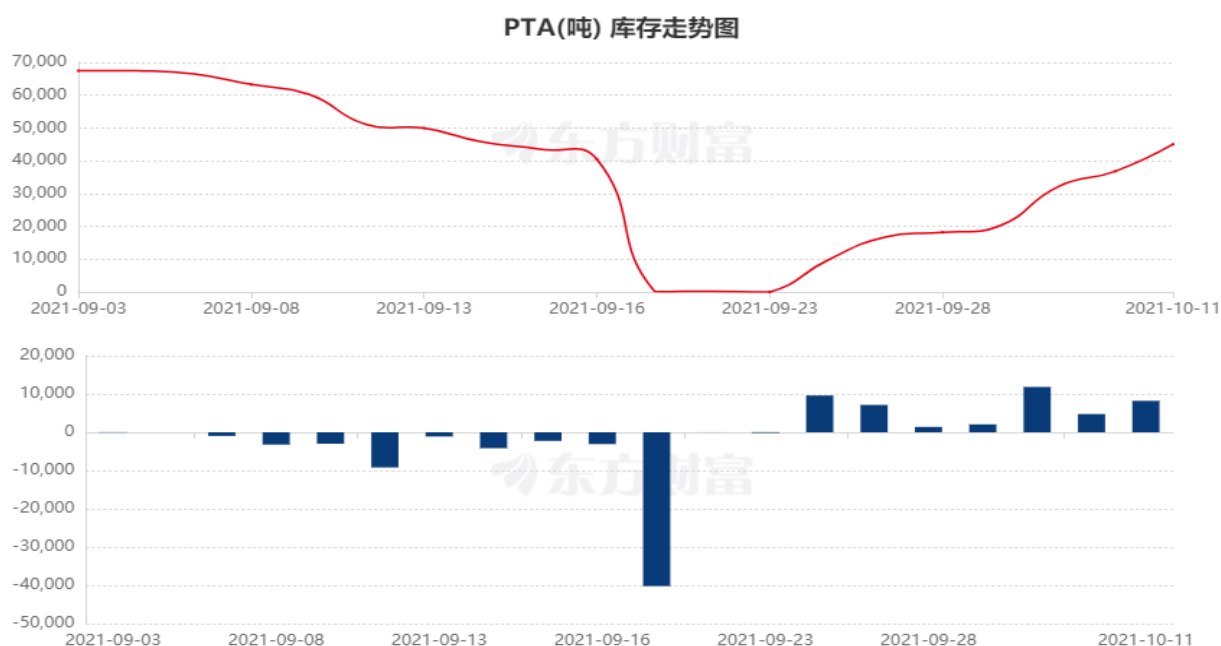
数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.2 供给端

2.2.1 PTA

9月煤炭、天然气等能源品价格大幅上涨，原油跟涨，PTA成本端震荡偏强。PTA装置运行受双控影响较大，加工费先抑后扬。月初，PTA装置检修计划较少，加之市场担心“金九银十”成色或不足，预计9月份PTA或有大幅累库，PTA加工费不断被挤压。中下旬开始，“双控”指引下，PTA供减需减，但是由于部分装置突发故障，PTA供应端缩量更多，9月份PTA转为窄幅累库，下旬加工费开启快速修复。展望10月，PTA供需存累库预期，预计加工费进一步上冲动力不足，或有回落。需求方面，短期双控对聚酯开工率影响较大，织造正在加速去库，近期有传闻双控放松，或触发一轮补库行情。

图 13、PTA 库存走势



数据来源：东方财富 通惠期货

图 14、PTA 华东地区市场中间价 单位：元/吨



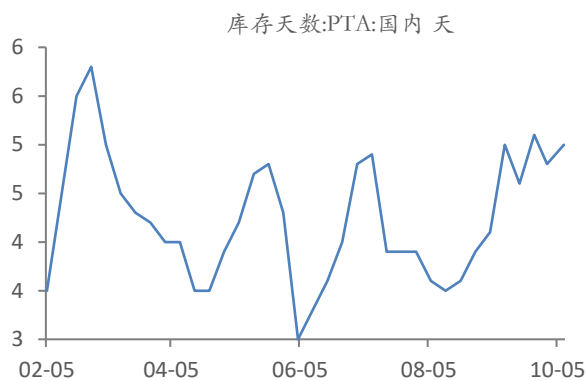
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 15、PTA 外盘现货中间价 单位：美元/吨



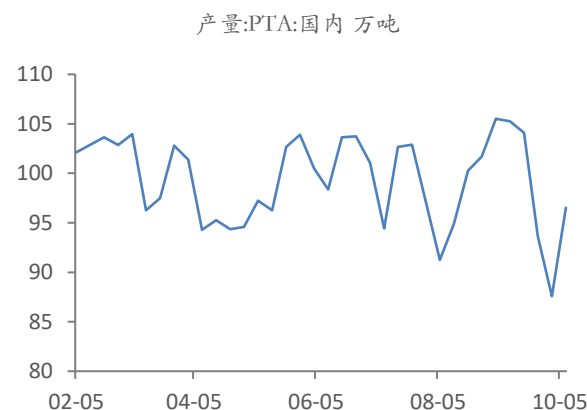
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 16、国内 PTA 库存单位：天



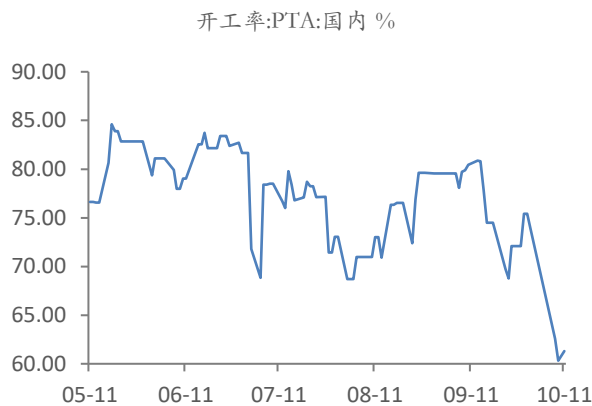
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 17、PTA 国内产量 单位：万吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 18、PTA 国内开工率 单位：%



数据来源：wind 资讯 通惠期货

2.2.2 MEG

9月随着“双控”政策进一步发酵，成本原油和煤价疯涨的背景下，叠加“双控”影响，乙二醇价格大幅攀升。双控政策下，江苏、浙江、福建、安徽等地限电政策加严（卫星、远东联、斯尔邦、红四方等装置减停产），部分内蒙、新疆、陕西地区煤化工检修增加，乙二醇检修量维持高位。在“碳中和”背景下，国内能源处于紧张格局之中，乙二醇的主要原料煤炭、原油、天然气均出现大幅抬升，挤占乙二醇的利润，在利润维持偏低位下成本成为影响价格的重要变量。由于下游聚酯受政策影响降负明显，乙二醇或从10月起面临大幅累库。随着乙二醇的累库，利润可能进一步压缩，国内外装置减停产增多以平衡供需。但目前国内乙二醇装置仅油制工艺有利润，其他工艺均存在一定程度亏损，若成本端继续大幅上涨，乙二醇即使在累库格局下价格下跌空间也有限。

图 19、乙二醇库存走势



图 20、华东地区 MEG 市场价

单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 21、MEG 外盘价格

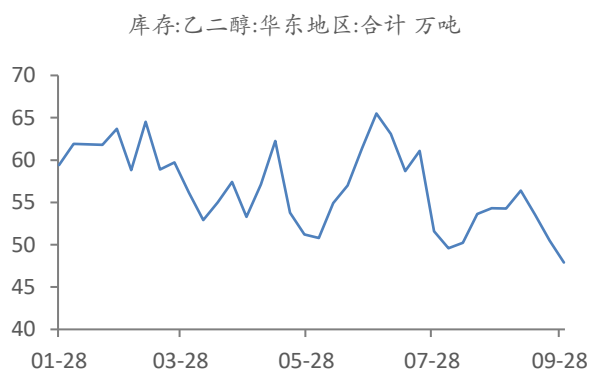
单位：美元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 22、MEG 华东地区库存

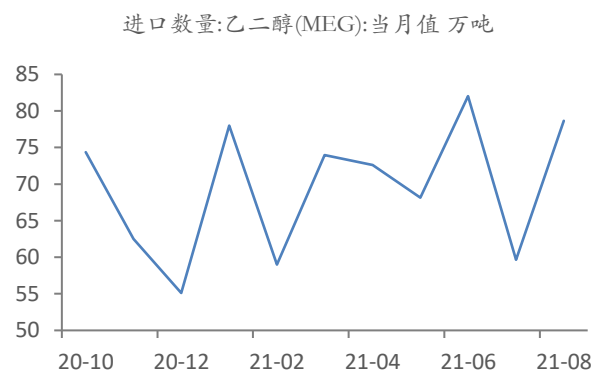
单位：万吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 23、MEG 进口数量

单位：万吨



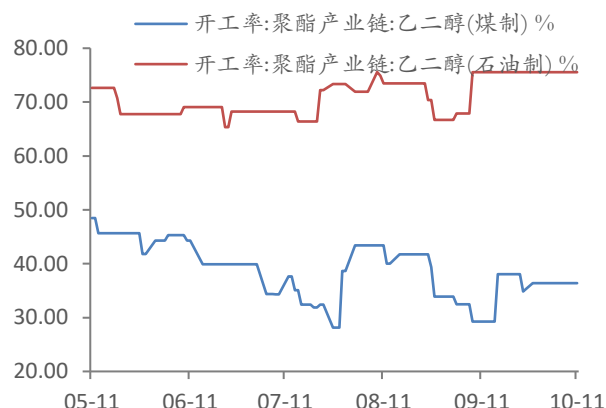
数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 24、MEG 国内综合开工率 单位：%



数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 25、煤制和石油制 MEG 开工率 单位：%



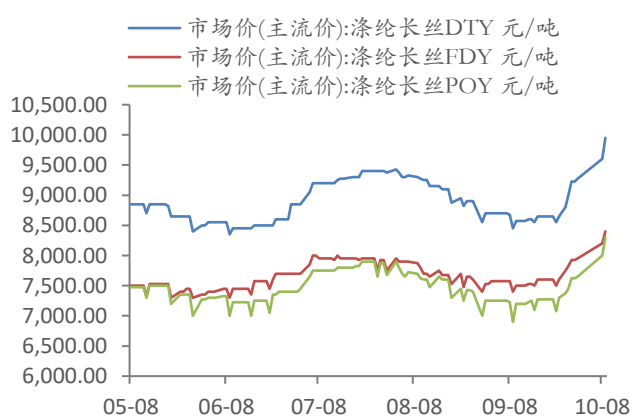
数据来源: wind 资讯 通惠期货

2.3 需求端

9 月份,受“双控”指引,聚酯开工率大幅走低。截止 9 月底,聚酯平均库存 18 天左右,位于往年同期高位。四季度由于限电导致的聚酯开工率下降,聚酯有望出现被动去库存。中期来看,这种低库存状态会使得各环节的议价能力增强,上游原料价格向下传导会较为顺畅。考虑到双控指标仍在,预计短期开工率难以大幅回升。

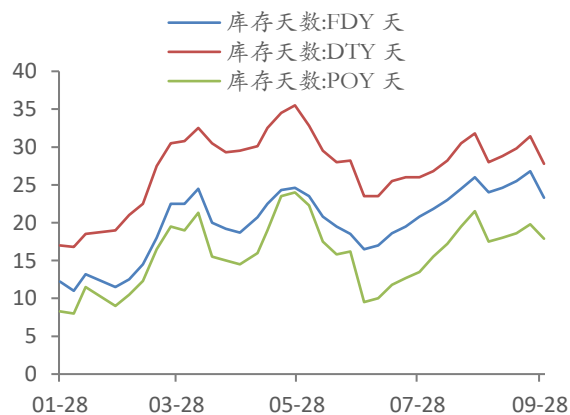
9 月份,受华东“双控”趋严影响,江浙印染、织机、加弹开工率大幅下降。前期由于织造端库存堆积,市场对需求缺乏信心,此次“双控”带动织造端开工率下降,供应大幅收缩,而下游“金九银十”虽然成色明显不及往年同期,但终端织造订单仍呈现季节性回升,同时部分企业亦看到了后续补库的需求,投机囤货的需求亦逐步兴起,因此近期织造端正在加速去库。若后续“双控”放松,产业链有望迎来一轮自下而上的补库行情。

图 26、华东地区涤纶长丝市场价 单位：元/吨



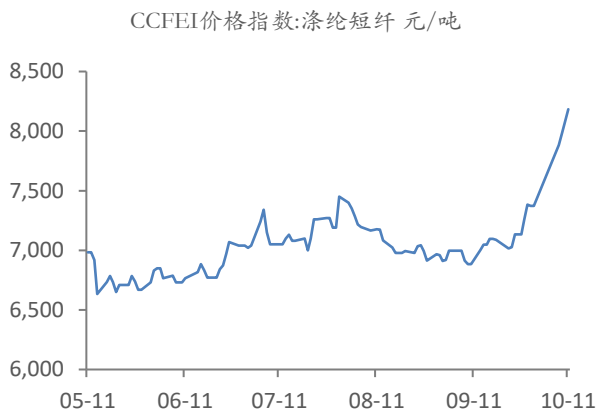
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 27、江浙织机涤纶长丝库存单位：天



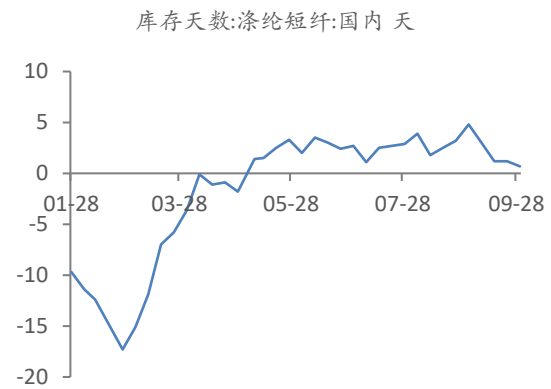
数据来源: wind 资讯 通惠期货

图 28、涤纶短纤 CCFEI 价格指数 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 29、国内短纤库存 单位：天



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 30、聚酯瓶片华东市场价格 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 31、聚酯切片价格指数 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

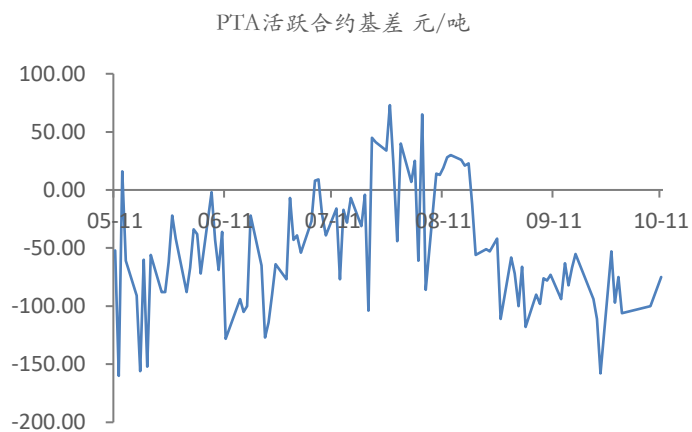
图 32、聚酯切片国内库存 单位：天



数据来源：wind 资讯 通惠期货

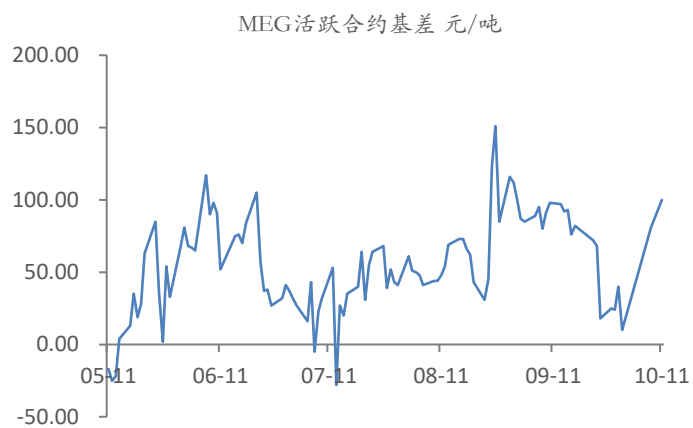
三、【基差】

图 33、PTA 主力合约基差 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

图 34、MEG 主力合约基差 单位：元/吨



数据来源：wind 资讯 通惠期货

四、【总结及策略】

总结

9 月份国际原油期货价格大幅攀升，当月累计上涨 9.29%，创 2 月以来最大单月涨幅。在全球能源危机提振需求之际，天然气等燃料的库存逐渐减少，天然气、煤炭、石油等价格飙升之际，一场能源危机正席卷全球，促使发电企业转向用石油发电，再次增加了原油的需求预期，或将继续推动油价上涨。从天然气转向石油的规模很难确定，但目前估计是每天 50 万桶或更高。

9 月煤炭、天然气等能源品价格大幅上涨，原油跟涨，PTA 成本端震荡偏强。PTA 装置运行受双控影响较大，加工费先抑后扬。月初 PTA 装置检修计划较少，加之市场担心“金九银十”成色或不足，预计 9 月份 PTA 或有大幅累库，PTA 加工费不断被挤压。中下旬开始，“双控”指引下，PTA 供减需减，但是由于部分装置突发故障，PTA 供应端缩量更多，9 月份 PTA 转为窄幅累库，下旬加工费开启快速修复。

9 月随着“双控”政策进一步发酵，成本原油和煤价疯涨的背景下，叠加“双控”影响，乙二醇价格大幅攀升。双控政策下，多地限电政策加严，部分地区煤化工检修增加，乙二醇检修量维持高位。乙二醇的主要原料煤炭、原油、天然气均出现大幅抬升，挤占乙二醇的利润。由于下游聚酯受政策影响降负明显，乙二醇或从 10 月将起面临大幅累库，利润可能进一步压缩，国内外装置减停产增多以平衡供需。但目前国内仅油制工艺有利润，其他工艺均存在一定程度亏损，若成本端继续大幅上涨，乙二醇即使在累库格局下价格下跌空间也较为有限。

9 月份，受“双控”指引，聚酯开工率大幅走低。截止 9 月底，聚酯平均库存位于往年同期高位。四季度由于限电导致的聚酯开工率下降，聚酯有望出现被动去库存。考虑到双控指标仍在，预计短期开工率难以大幅回升。前期由于织造端库存堆积，市场对需求缺乏信心，此次“双控”带动织造端开工率下降，供应大幅收缩，而下游“金九银十”虽然成色明显不及往年同期，但终端织造订单仍呈现季节性回升，同时部分企业亦看到了后续补库的需求，因此近期织造端正在加速去库。若后续“双控”放松，产业链有望迎来一轮自下而上的补库行情。

策略

9 月 PTA 主力合约探底回升，月初延续弱势下行格局，在底部录得两根十字星后触底反弹，随后国庆节后开盘跳空高开，不断刷新逾一年高点。PTA 短线走势偏强，但上方阻力初显，10 月整体有望延续高位震荡，操作上建议低吸为主，注意止损。

9 月 MEG 主力合约单边大幅上涨，月初见当月低点后强势上涨，盘中创下历史新高，10 月初继续刷新高点突破 7000 元关口。当前多头趋势完好，但风险加大，维持谨慎看多，操作上建议多头为主，警惕超买风险，不建议追高，注意止损。

风险揭示

报告中的信息均来源于公开可获得的资料，通惠期货有限公司力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。未经通惠期货有限公司授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播本报告的行为均可能承担法律责任