

金融工程组

电话: 0571-87923821
邮编: 310000
地址: 杭州市下城区万寿亭 13 号
网址 <http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

9 月聚酯展望——

当前供需低迷，静待下游起风

观点摘要:

PTA:

原油持续强势使得 PTA 成本上存在较强的支撑，逐步回升的 PTA 负荷和低迷的聚酯需求压制 PTA 上方空间，从而导致 PTA 加工差被不断地压缩。强势的成本端和偏弱的供需格局之间的博弈，或将延续到 9 月。下游需求改善之前，PTA 上方空间受到压制，可根据加工差进行短线买卖，激进者可逢低布局中期多单。

MEG:

国内 EG 负荷未能有效地恢复，且进口量一直低位，供应增量少于预期。而聚酯库存制约着聚酯工厂的开工率，聚酯高库存和效益不佳尚待解决，EG 需求改善还需时间。在终端发力之前，EG 供应小幅增加，但增加的节奏偏慢，短期谨慎偏空对待。

风险点:

- 1、OPEC 原油减产政策;
- 2、美联储货币政策;
- 3、下游订单不及预期;

一、行情回顾

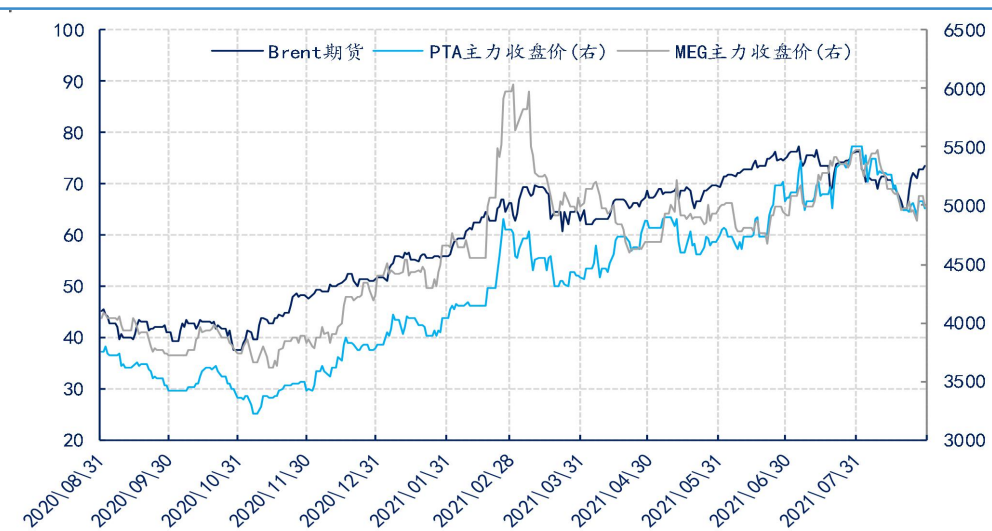
Deltab 变异病毒肆虐全球，甚至连防控严格的中国也局部出现了病毒传播事件，全球新冠病例持续激增，多国再次出台封锁限制措施。另外 8 月美联储会议纪要显示，多数官员认为年内缩减购债是适宜的，呈现偏鹰态度，美元走强将压制大宗商品市场。出于对需求前景的担忧，油价大幅下跌，布伦特原油期货价格从 7 月末 76.33 美元/桶高位跌至 65 美元/桶附近。而 8 月下旬，我国疫情明显得到控制，相关控制措施明显开始逐步放松，需求端的担忧开始有所缓解。叠加墨西哥钻井平台的火灾导致石油产量减少了 44 万桶/日，特别是后面这一突发因素成为油价暴力反弹的催化剂。随后飓风升迫使墨西哥湾地区的海上平台和炼油厂关闭范围不断扩大，美国海湾地区关闭了 90.84% 的原油产量。导致美国和大西洋对岸能源价格飙升。而美联储主席鲍威尔的温和鸽派言论也让美元持续弱势，最终布伦特原油期货单周暴涨。短期来看，原油市场悲观情绪得到明显缓解。

PX 随原料端上下，从月初 958 美元/吨跌至最低 876 美元/吨，然后随之又反弹至 913 美元/吨；PXN 加工差先扬后抑，月度变化不大；PX 两个计价的连续月份，近远月价差从 +5 美元/吨，降低到 +1 美元/吨，反映现货市场流动性趋于宽松。

PTA 在 8 月初高位震荡，然后因为原油暴跌引起成本端坍塌，跌至 4900 元/吨附近，跌幅超过 500 元/吨，月末又因原油暴力反弹，TA 止跌反弹。纵观本月，月初 PTA 基本面还是偏好的，但随着下游聚酯大幅减停产和 PTA 自身负荷回升，供需急转直下，这也使得 PTA 反弹力度远远低于原油，甚至可以认为只是止跌而已。

MEG 跟 PTA 走势类似，从高位 5300 元/吨之上跌至 4800 元/吨附近。由于国内外装置检修较多，且复产装置频繁出问题，负荷一直未能有效的起来，库存累库低于预期。此外，市场也担忧美国飓风影响，毕竟年初美国霜冻影响还历历在目。所以同样是原料反弹，基本面更好的 MEG 反弹力度强于 PTA。

图 1： 布油、TA 和 EG 期货收盘价 单位：美元/桶、元/吨



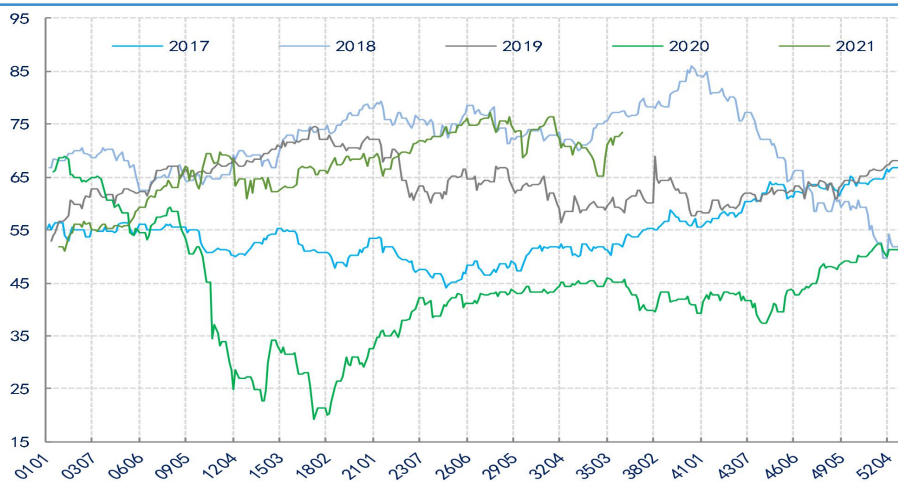
数据来源：新世纪研究院、隆众资讯

二、行情分析

原油：

近期包括平台起火、飓风、地缘动荡等因素夹杂在美联储政策导向、OPEC 供应端管理等影响因素中，导致油价的走向带有相当的不确定性，大跌大涨的剧烈波动即可以看出目前市场处在不稳定阶段，对后期油价来说仍然面临核心影响因素的困扰，一个是美联储收紧流动性举措越来越近，美元正确趋势性强势会压制大宗商品表现；二是未来原油需求虽然仍有恢复空间，但最强劲的恢复期已经过去，而供应端随着 OPEC 增产逐步落实，美国钻井 8 月提速明显等因素来看后续增产压力将是持续增压，投行期盼的供应端给力表现仍是面临很大挑战，所以在当前市场情绪较乐观的阶段，还是要注意油价中长期展望来看并不具备重新走强的条件。从影响油价的核心因素来看，预计油价大概率会在高位震荡之后重心下移。

图 2： 布伦特原油收盘价 单位：美元/桶



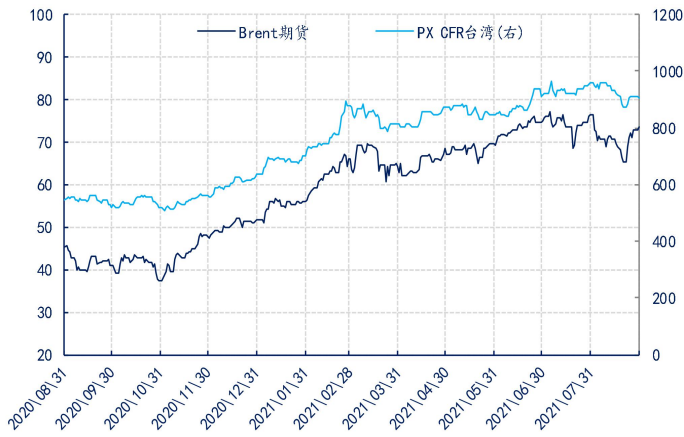
数据来源：新世纪研究院、隆众资讯

而最近根据市场公布的数据来看，飓风艾达影响大约 165 万桶/日原油产能和约 190 万桶/日的炼化产能，应该说影响还是比较大的，当然最终飓风过后的影响才是最终因素。艾达对油价会形成明显的利多作用，但具体推涨幅度很难超过卡特里娜飓风杀伤。特别是过去一周原油反弹（特别是美油从低位持续反弹了 11%），这其中已经有一部分飓风预期反应在了价格中。

PX:

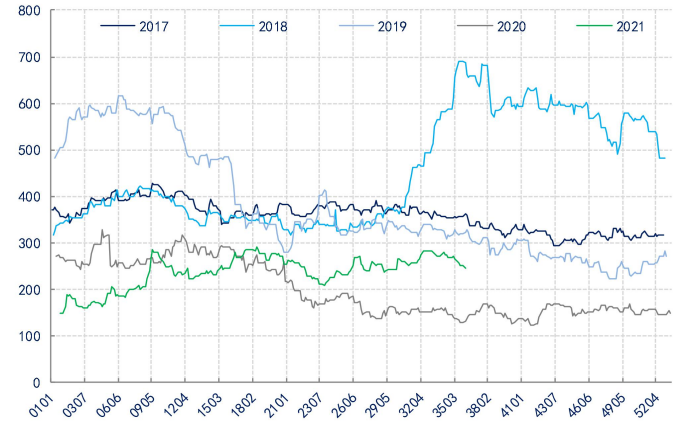
短期原油依旧高位震荡，而PX自身基本面没有突出矛盾，预计PX价格跟随油价波动。

图 3: 原油与PX价格 单位: 美元/桶、美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

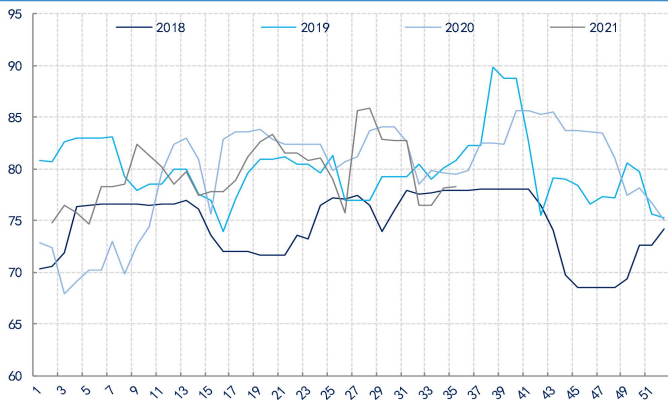
图 4: PXN价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

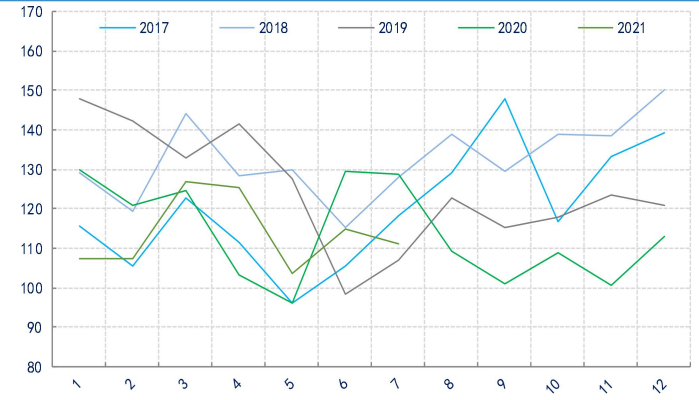
到今年年底，浙石化二期 2#新装置 200 万吨可能投产，同时 PX 还有 330 万吨装置存在检修计划。未来国内 PX 负荷将进一步走低，而三季度海外检修装置恢复，进口将逐步开始回升；而 PTA 负荷低位回升中(见图 8)，PX 需求改善。整体来说，PX 供需平衡偏紧，PXN 或维持震荡。

图 5: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、CCF

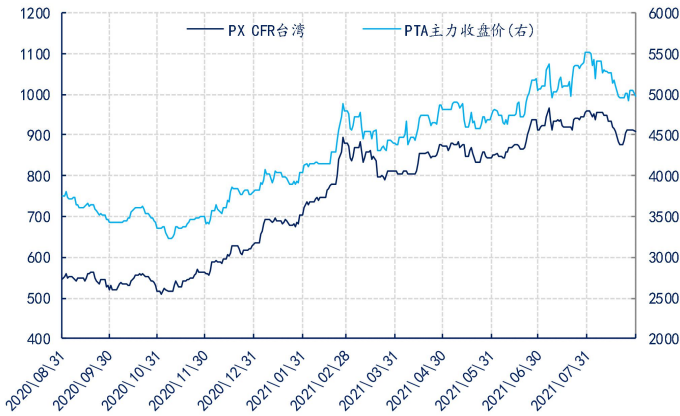
图 6: PX 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

PTA:
 原油持续强势使得 PTA 成本上存在较强的支撑，逐步回升的 PTA 负荷和低迷的聚酯需求压制 PTA 上方空间，从而导致 PTA 加工差被不断地压缩，这便是 PTA 在 8 月下旬真实写照。坚挺的成本和转弱的供需格局之间的博弈，或将延续到 9 月。

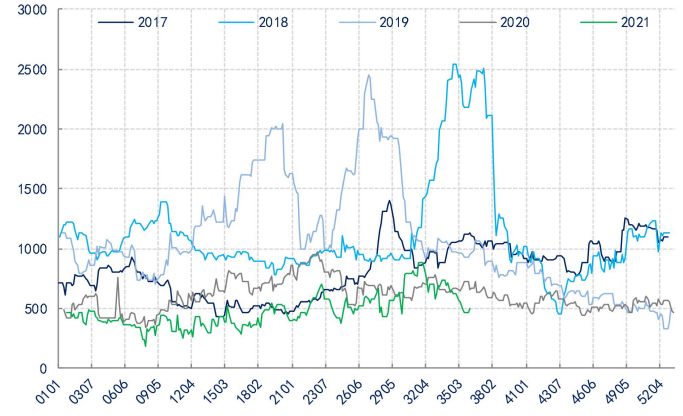
图 7: PX 和 PTA 价格 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

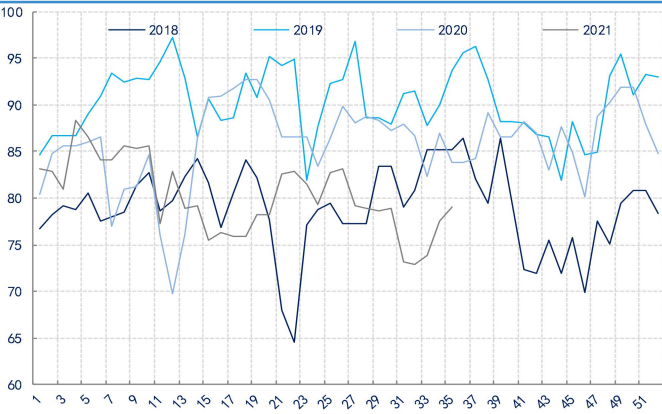
从图 8 中可以看到 PTA 负荷从前面低位开始回升，且当前依旧不高。聚酯负荷经过前面几周降负，目前已经是同期低位了。聚酯工厂效益不佳，库存情况如果不改善，不排除进一步降负荷的可能。

图 8: PTA 加工差 单位: 元/吨



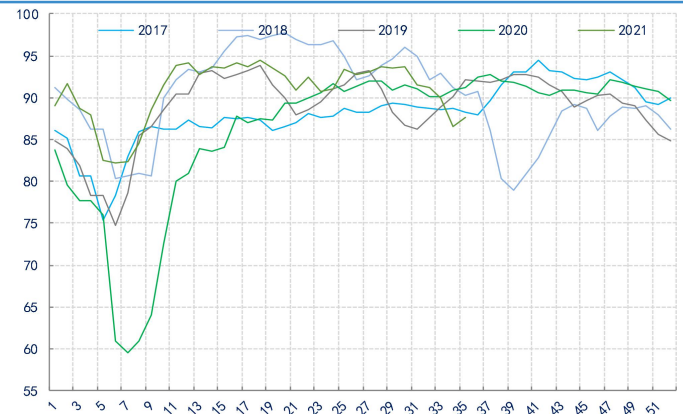
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 9: PTA 开工率 单位: %



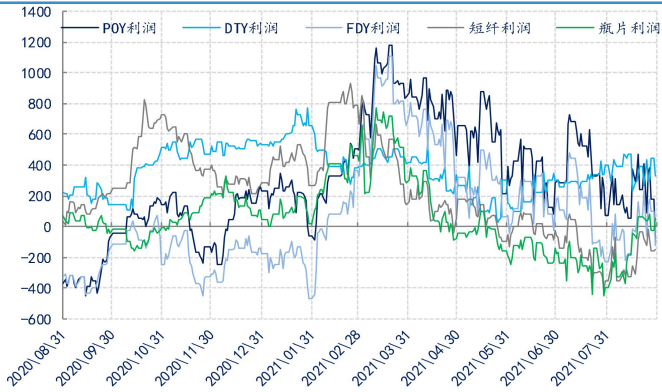
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 10: 聚酯开工率 单位: %



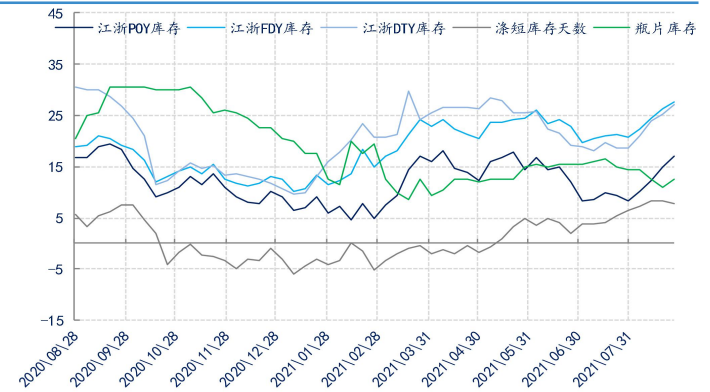
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 11: 聚酯利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

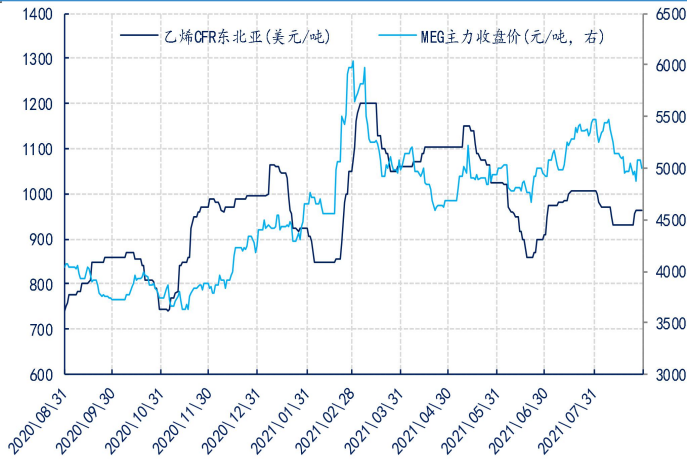
图 12: 聚酯库存 单位: 天



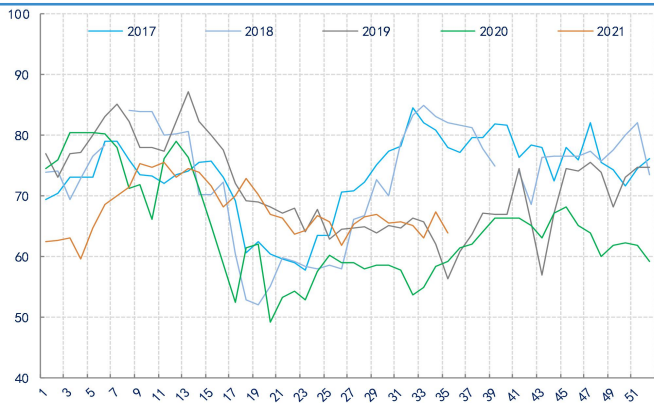
数据来源: 新世纪研究院、CCF

MEG:

广西华谊 20 万吨、建元 26 万吨、古雷 70 万吨等新装置也将陆续投产(都试车成功)，市场传闻浙石化二期剩下 80 万吨装置 9 月底也将试车。另一方面，从 8 月下旬开始，EG 检修计划涉及 500 多万吨装置。此外，湖北三宁在内的 100 万吨新装置频繁出问题，产量不怎么稳定。新增产能投放带来的影响被大幅削弱。

图 13: 乙烯和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨


数据来源: 新世纪研究院、隆众资讯

图 15: EG 整体开工率 单位: 天


数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 14: EG 近期检修计划

工厂	产能(万吨)	检修动态
山东利华益	20	8月26日停车检修持续20天
湖北三宁	60	8月26日停车检修, 预计持续3天左右
三江化工	38	原计划8月中停车检修25天, 目前检修计划初步确定推迟至9月份
通辽金煤	30	9月初停车检修20天左右
山西沃能	30	9月份有检修计划, 预计停车时长30天左右。
新杭能源	36	检修计划维持在9月初
福建联合	40	乙烯消缺, 主要下调EO负荷为主; 乙二醇负荷略有下调。年度检修计划推迟至11月初进行, 持续32天。
中海壳牌一期	35	10月份停车检修, 预计持续50天
中化泉州	50	11月份停车检修预计持续30天
远东联	45	因原料问题, 8月26日起乙二醇负荷下调至5成偏内
卫星石化	90	8月24日停车, 重启时间待定。
华鲁恒升	55	7月25号停车检修, 近期重启, 预计9月初见产品。

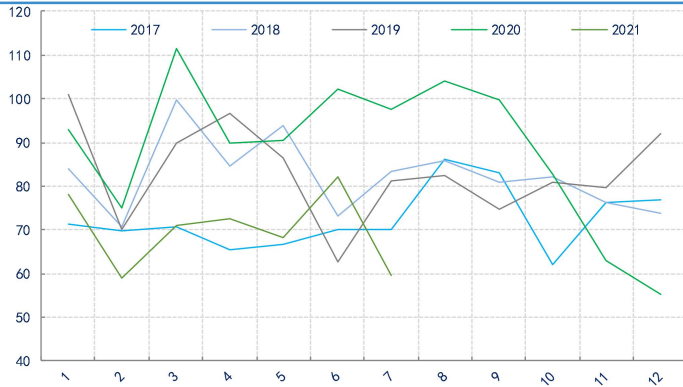
数据来源: 新世纪研究院、隆众资讯

图 16: EG 利润 单位: 美元/吨、元/吨


数据来源: 新世纪研究院、CCF

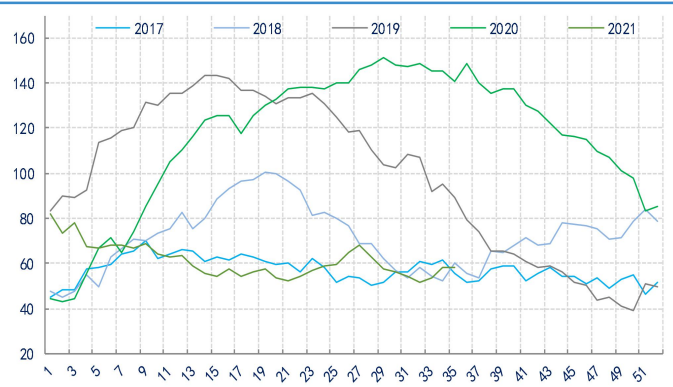
近期国内 EG 利润近期也一直走低, 使得装置复产缺乏动力。目前原油高位, 油制亏损; 动力煤价格居高不下, 自有煤矿的煤制 MEG 装置还能忍受, 但生产意愿还是打折扣, 估计直接卖原料都比生产 MEG 划算。更不用说外采动力煤生产 MEG 的煤制装置, 实在是没有利润让其复产。另外, 国外 EG 装置出现火灾、断电、缺原料等状况, 使得我国进口量一直偏低, 未恢复到高位。国内 EG 负荷未能有效地恢复, 且进口量一直低位, 供应增量少于预期。而聚酯库存制约着聚酯工厂的开工率, 在未能解决聚酯高库存的问题之前, 聚酯开工率难以回到之前的高位。总之, 在需求端没有起色之前, EG 供应是小幅增加, 但增加的节奏偏慢。等到 9 月中下旬, 需求端或有转机, 存在供需改善的可能。

图 17: EG 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 18: EG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

三、 行情展望

首先,成本端我们预计油价大概率会在高位震荡之后重心逐步下移,油价走弱还需要时间,短期不用过度担心原料成本端支撑松动。其次需求这边,9月是属于传统旺季,一方面下半年国内的各大网络平台促销节日的服装消费需求,另一方面由于疫情原因导致的海运紧张,海外圣诞节的消费订单会被前置。所以说,下游需求应该是在未来某个时间点会突然爆发,个人倾向于中秋国庆双节附近(或有时间差,但大概率存在这个机会)。但在这之前,织造采购应该还是按需采购,不会备货太多,除非聚酯工厂让利较多。相应的,聚酯工厂应该也是努力控制聚酯库存,静待下游订单起来。

目前,原油维持震荡,PTA 负荷回升,供应增加,需求还未有所起色,供需偏差;等到下游订单下达,PTA 供需格局或能好转。下游需求改善之前,PTA 上方空间受到压制,可根据加工费进行短线交易,激进者可逢低布局中期多单。同样在需求端没有起色之前,EG 供应也是增加,但增加的节奏偏慢。等到9月中下旬,需求端或有转机,存在供需改善的可能,但在这之前,谨慎偏空。

免责声明

1. 本报告中的信息均来源于可信的公开资料或实地调研资料，我公司对这些信息的准确性及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。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资者务必独立进行交易决策。我公司不对交易结果做任何保证，不对因本报告的内容而引致的损失承担任何责任。

2. 市场具有不确定性，过往策略观点的吻合并不保证当前策略观点的正确。公司及其他研究员可能发表与本策略观点不同甚至相反的意见。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。

3. 在法律范围内，公司或关联机构可能会就涉及的品种进行交易，或可能为其他公司交易提供服务。

4. 本报告版权仅为浙江新世纪期货有限公司所有。未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。

新世纪期货研究院

地址：浙江省杭州市下城区万寿亭街13号6-8

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>