

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

12 月聚酯展望——

凛冬已至，静待春季订单

观点摘要:

PTA:

短期原油存在较多不确定性，对 PTA 而言，更多的是中期的支撑；聚酯负荷大概率走低，PTA 加工差偏低，负荷往上受压制，甚至倒逼 TA 工厂检修，预计 TA 供需过剩加剧。但当前也快到了下游春季订单备货的时间节点，届时如果 Omicron 影响明了，油价企稳，配合下游备货启动，PTA 或能一扫颓势，迎来一波反弹行情。激进者逢低配置中期多单。

MEG:

目前 EG 利润亏损，国内 EG 负荷保持低位震荡；进口量一直不高，港口库存低位，本月略微去库；聚酯负荷预计逐步下降；EG 供需格局边际转弱，一旦原料端企稳，短期 EG 往下空间就不大。另外，远期面临较大的新装置投产压力，可逢高空 05 合约。

风险点:

- 1、疫情恶化
- 2、春季订单不及预期

一、行情回顾

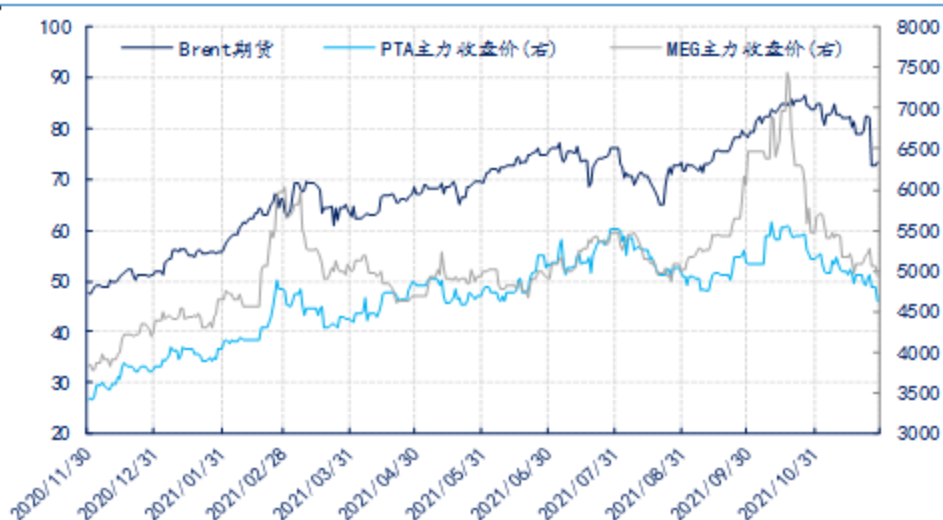
回顾 11 月以来的国际原油价格走势，我们看到，虽然 OPEC+11 月会议维持稳步增产举措且减产执行率上升、叠加 OPEC 产油国拒绝美国及其盟友的增产要求，国际油价在月初呈现震荡上行之势，但随着全球疫情的再度反弹，OPEC 与 IEA 下调全球原油需求前景、EIA 下调美国汽油价格预期、美国联合日本、韩国、印度进行抛储等因素的影响下，国际原油价格从高位下跌。

11 月，尽管浙石化原料问题得到解决而负荷回升，但也有福建炼化、福化、辽阳石化等停车检修，此外，PTA 负荷稳中有升，PX 供需格局改善，11 月去库。但整月来说原油还是下跌的，PX 价格震荡走弱，而 PXN 震荡回升。

PTA 在 11 月延续 10 月供需过剩格局，PTA 从月初 5176 元/吨下跌至中旬的 4816 元/吨，而月末聚酯产销改善，PTA 才稍微反弹修复一下，但受 Omicron 病毒影响，成本坍塌的 TA 再次走低至 4500 元/吨附近。另一方面，下游聚酯负荷是一路回升，PTA 供需边际改善，但未能扭转过剩格局，压制着 PTA 加工差的反弹。

相比较 PTA 而言，11 月的 MEG 供需偏中性，但 MEG 行情主要还是被动力煤价格左右。煤价下挫的过程中，MEG 盘面从月初 5700 元/吨附近下跌至最低 4883 元/吨；等到 11 月下旬煤价企稳之时，MEG 油制和煤制都是陷入较月初更大的亏损中，引发了 MEG 一波超跌反弹修复行情；月底同样受 Omicron 影响，盘面再次吞噬反弹涨幅。

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：

一方面，从供应端来看，虽然 OPEC 表示，随着疫情后经济复苏的失速，全球石油市场最快将于下月从供应不足变为供应过剩的状态，这一展望意味着 OPEC 仅以温和步伐增产是合理的，但却改变了市场对于全球油市供需前景的预期，此外，IEA 在月报中表示，原油产量将自 2020 年 1 月以来首次达到 8000 万桶/日，随着石油产量的恢复，油价涨势即将结束，但市场忽略了其前提条件—美国石油产量要到 2022 年底才能恢复到疫情之前的水平，叠加美国与其盟友抛储的整体效果低于市场预期、近期美军与伊朗发生军事摩擦导致月底的伊核谈判前景不容乐观等因素，全球原油供应仍将维持紧平衡。

另一方面，从需求端来看，虽然当前欧洲在放开疫情管制后再度成为全球疫情的震中，部分国家再度采取管制措施，叠加禽流感疫情在亚太地区与欧洲地区的扩散，全球原油的消费需求复苏态势或将放缓，但在当前德国暂停北溪 2、号管道审批的情况下，欧洲天然气供应的再度短缺将使得石油逆向替代需求大幅增加，进而使得全球石油总需求仍将呈现增长之势。

综合来看，虽然在 OPEC+拒绝增产并表示全球油市将转为过剩状态、美国要求亚洲盟国释放石油储备、全球石油需求复苏态势放缓等因素的影响下，市场预期发生逆转，但在 OPEC+坚持缓步增产、美国石油产量远未恢复疫情前水平、中国需求依然保持稳健、德国暂停北溪 2 号管道审查程序导致石油逆向替代需求增加的情况下，我们认为，当前定论全球油市供应过剩状态为时尚早，油价虽短期出现回落，但我们依然持续看好中长期的油价。

图 2： 布伦特原油收盘价 单位：美元/桶

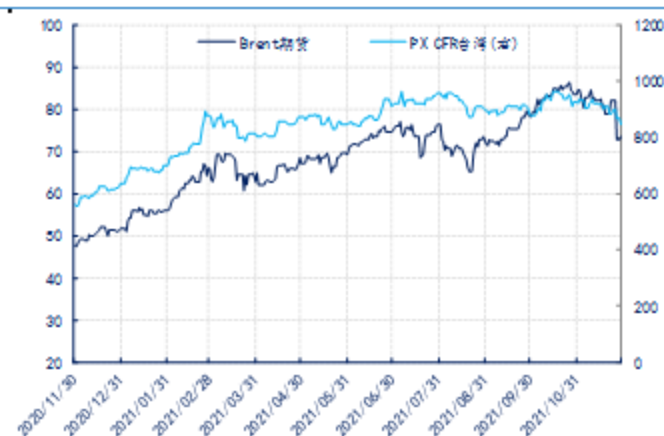


数据来源：新世纪研究院、隆众资讯

PX:

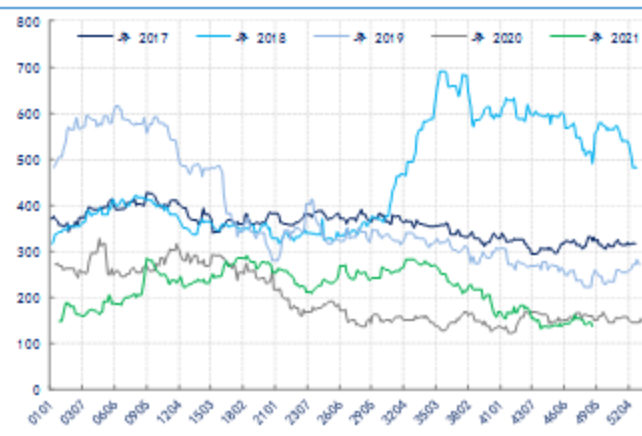
PXN 处于历史低位区域，PX 绝对价格或跟随原油波动；同时，产业链负反馈，PX 供需转弱，压制 PXN 反弹。

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

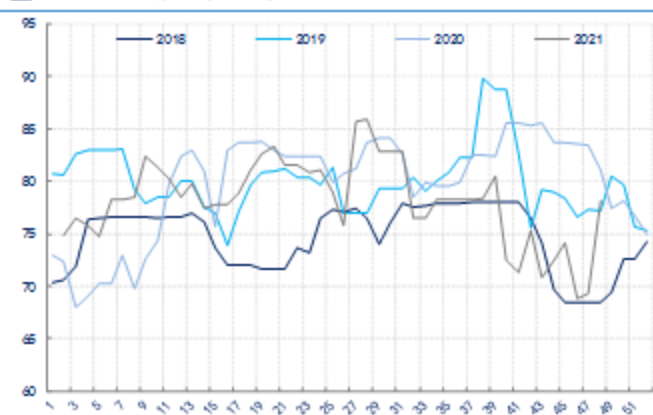
图 4: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

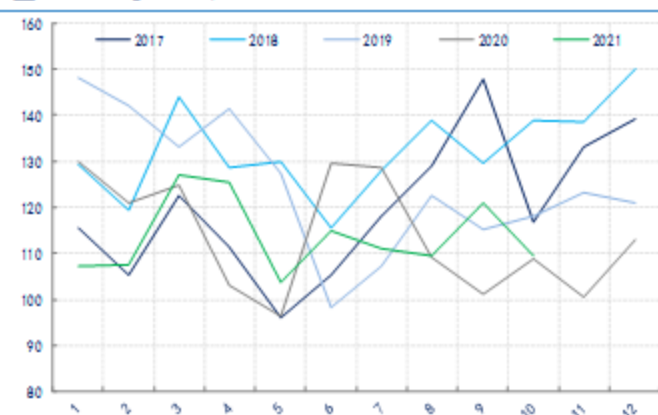
12 月整月国内 PX 负荷预计回升，11 月底浙石化(450 万吨)在解决原料配额问题后提升了前期因原料短缺而降低的负荷，除了中化泉州(80 万吨)在 12 月有检修计划，暂无其他检修消息；而 PX 需求端预期走弱。整体来说，PX 供需还是边际走弱，PXN 反弹受限，甚至可能进一步走弱。

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:

新一轮疫情影响的不确定性或使得原油剧烈波动，PTA自身供需过剩加剧，短期PTA保持偏弱态势；后期原料端修正和春季订单的到来或将改变PTA颓势。

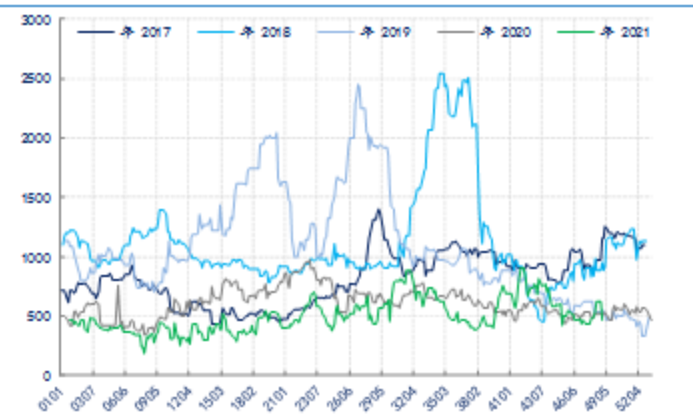
图 7: PX 和 PTA 价格 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

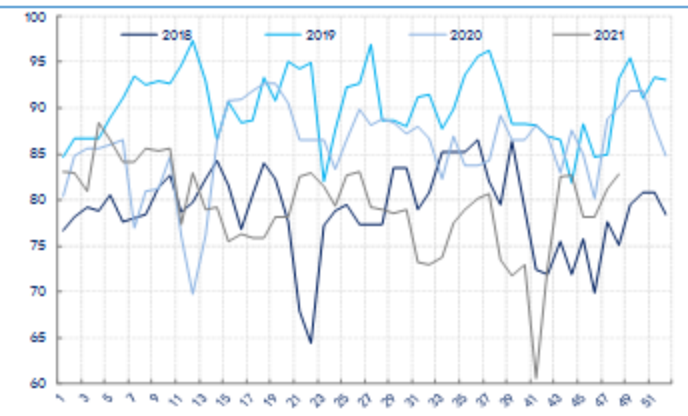
为了应对高累聚酯库存和低迷的效益，部分聚酯大厂联合减产 25%，涉及产能 2300 万吨，聚酯负荷后期大概率回落，PTA 供需过剩格局将进一步恶化，从而压制加工差，或将倒逼 PTA 工厂停产检修。

图 8: PTA 加工差 单位: 元/吨



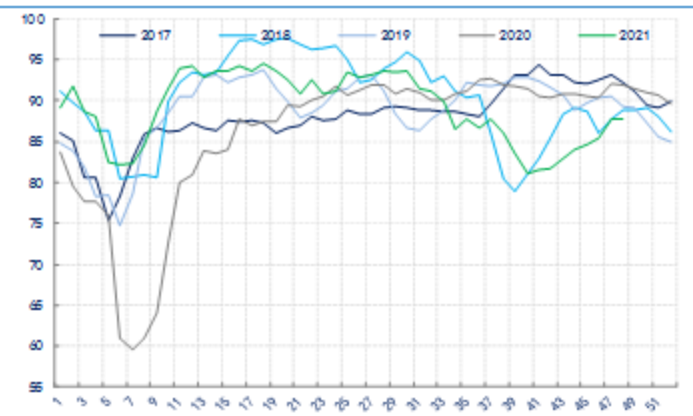
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 9: PTA 开工率 单位: %



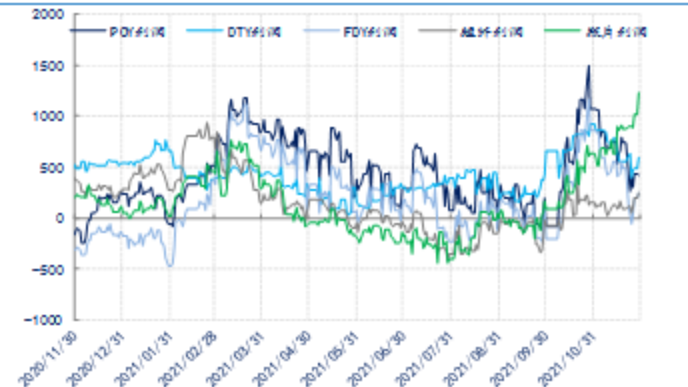
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 10: 聚酯开工率 单位: %



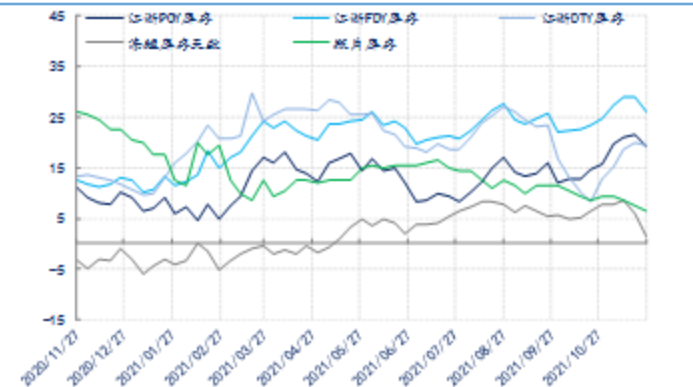
数据来源: 新世纪研究院、CCF

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:

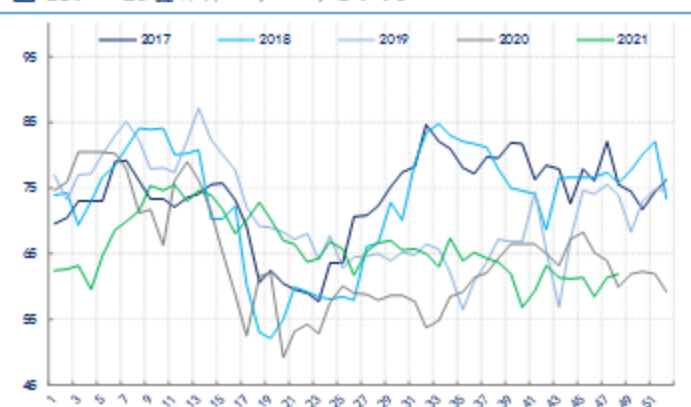
MEG 油制煤制利润皆亏损，国内 MEG 负荷依旧低位震荡，此外还拖累新装置投产进度。进口维持低位，港口库存低位略微抬升，大幅累库还需时间。聚酯负荷预计走低。尽管 EG 供需边际走弱，但短期供需矛盾并不突出，远期压力更大。

图 13: 乙烯和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨



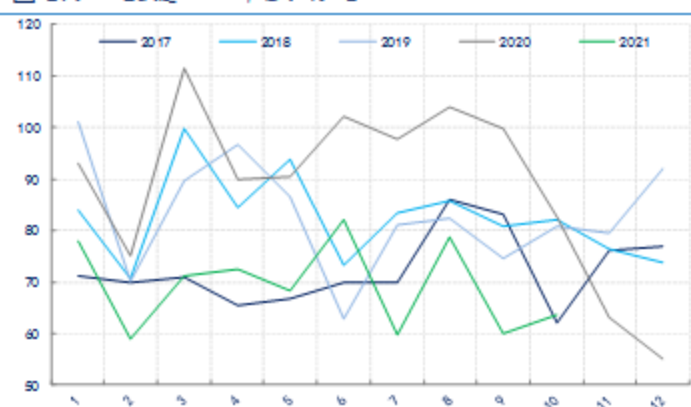
数据来源: 新世纪研究院、隆众资讯

图 15: EG 整体开工率 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 17: EG 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 14: EG 基差



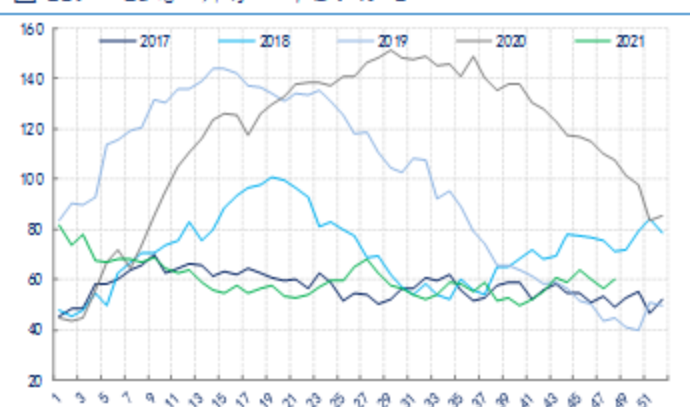
数据来源: 新世纪研究院、隆众资讯

图 16: EG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

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

虽然在 OPEC+拒绝增产并表示全球油市将转为过剩状态、美国要求亚洲盟国释放石油储备、全球石油需求复苏态势放缓等因素的影响下，市场预期发生逆转，但在 OPEC+坚持缓步增产、美国石油产量远未恢复疫情前水平、中国需求依然保持稳健、德国暂停北溪 2 号管道审查程序导致石油逆向替代需求增加的情况下，我们认为，当前定论全球油市供应过剩状态为时尚早，油价虽短期出现回落，但我们依然持续看好中长期的油价。

短期原油存在较多不确定性，对 PTA 而言，更多的是中期的支撑；聚酯负荷大概率走低，PTA 加工差偏低，负荷往上受压制，甚至倒逼 TA 工厂检修，预计 TA 供需过剩加剧。但当前也快到了下游春季订单备货的时间节点，届时如果 Omicron 影响明了，油价企稳，配合下游备货启动，PTA 定能一扫颓势，迎来一波反弹行情。激进者逢低配置中期多单。

目前 EG 利润亏损，国内 EG 负荷保持低位震荡；进口量一直不高，港口库存低位，本月略微去库；聚酯负荷预计逐步下降；EG 供需格局边际转弱，一旦原料端企稳，短期 EG 往下空间就不大。另外，远期面临较大的新装置投产压力，可逢高空 05 合约。

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/>