

能化组

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——

宏观产业双杀，聚酯只剩冬天

观点摘要:

原油:

美联储加息利率终点预期抬升，市场下调经济增长预期和原油需求预期等背景下，油价在俄油出口缺失、OPEC+减产潜在加码的供应侧收缩预期下将继续存在支撑，叠加低库存，随着未来天气转冷，油价不宜看得过分悲观。布油 12 月预计 75-95 美元/桶之间宽幅震荡为主。

PTA:

PTA 成本端支撑或因 PXN 进一步走缩而松动，另外尽管负荷受压制，且新装置投产或延迟，但需求端随着聚酯大厂提前季节性减停产而大幅走弱，PTA 整体供需边际恶化。若前期悲观的宏观情绪扭转，且成本端如果给到支撑，或有一线生机，预计 12 月 PTA 价格大概率延续偏弱震荡态势。

MEG:

MEG 新装置投产积极，存量装置推迟检修，同时需求端还面临着季节性超预期地走弱的问题，整体供需呈现边际转弱，MEG 前期的弱预期逐步兑现为现实，仍有下行驱动，但是绝对价格已处于低位且各工艺亏损较大，下行过程将表现的较为反复。预计 12 月 MEG 价格还是偏弱震荡为主。。

风险:

- 1、OPEC+减产执行率
- 2、12 月美联储加息
- 3、G7 对俄制裁上限价格过高

一、行情回顾

11 月月初，市场传闻中国放开疫情防控措施，改善原油需求预期，布油大涨接近 100 美元/桶；随后美联储继续加息 75 个基点，同时鲍威尔表示目前考虑暂停加息还为时过早，引发原油回调；月中，美国 CPI 回落使得市场预期 12 月放缓加息的概率大增，叠加国内卫健委公告疫情管控方式放宽，使得原油震荡；下旬，市场传 G7 上调对俄油制裁限价，以及国内疫情加剧使得原油持续下跌。

10 月下旬恒力石化 1#250 万吨/年装置开始技改，11 月中旬恢复；月初辽阳石化 2#故障修复；上旬浙石化 900 万吨/年四套装置略微降负至 8 成；盛虹炼化 1#200 万吨/年装置月初开始重整开车，PX 已有产品，目前 6 成左右；威联化学二期重整开车中，预计月底出产品。11 月 PX 负荷从中上旬开始回升后保持稳定。11 月 PX 供需紧平衡，而价格随着原油向下，PXN 价差逐步走弱至 250 美元/吨之下。

PTA 延续 10 月的过剩格局，11 月供需累库略少于预期，预计累库 5 万吨左右。加上中下旬原油和 PX 都连续下跌，PTA 成本端下挫，PTA 从中旬高点 5500 元/吨附近下跌至 5000 元/吨。月初开始，由于订单和疫情影响，下游织造开工快速走低，前期坚挺的聚酯负荷开始松动，然后连续下降至月底 75% 附近，成本和需求崩塌使得 PTA 走弱，PTA 加工差由于 PXN 的压缩而一度修复至 600 元/吨附近，但整个行业低迷最终还是促使 PTA 加工费回落至 300 元/吨附近。

MEG 供需格局由 10 月去库转变成 11 月的累库。各工艺亏损严重使得负荷处于低位，宏观回暖促使 MEG 利润修复，但需求端走弱限制修复高度。11 月整体而言，MEG 价格先扬后抑，另外下旬 MEG 主力合约持仓大幅减少，空头主动减仓使得 MEG 期货一度表现较为坚挺，月底宏观预期悲观和需求端走弱使得 MEG 再次测试最大亏损价格。

图 1： 布油、TA 和 EG 期货收盘价 单位：美元/桶、元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、隆众资讯

二、行情分析

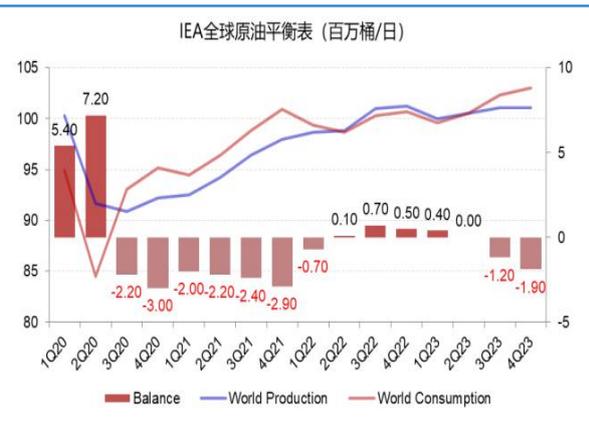
原油：

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、CCF

图 3： IEA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、IEA

图 4： EIA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、EIA

从地缘和金融角度，俄乌冲突继续，尽管波兰境内遭遇导弹袭击事件一度导致油价上涨，但调查显示该导弹并非俄罗斯发射，地缘风险情绪迅速降温。10月美国CPI数据显示通胀压力正在减轻，引发了市场对于12月议息会议上放缓加息节奏的判断，但同时美国10月零售数据公布高于预期值，就业数据依旧强劲，另外美联储多位官员的鹰派发言使得市场对美联储加息利率终点预期抬升。

从供需角度，最新月报显示IEA预计22年四季度将过剩50万桶/天，EIA预计过剩17万桶/天，但我们要注意到，原油供需格局环比是在改善的，且23年将是去库格局。尽管主流机构下调明年经济增长预期和原油需求预期，但库存不高的背景下，如果俄油的缺失、OPEC减产，将会使得供应端存在较强的支撑。

当前距离欧盟对俄罗斯原油禁运时间即将生效，如果俄油价格上限水平过低，可能导致俄罗斯进行报复性减产。OPEC原油出口已出现明显减少，最近市场又在传闻OPEC+12月将减产200万桶/天。因此油价在目前供应侧收缩预期下将继续存在支撑，叠加低库存，随着未来天气转冷，油价不宜看得过分悲观。布油12月预计75-95美元/桶之间宽幅震荡为主。

PX:

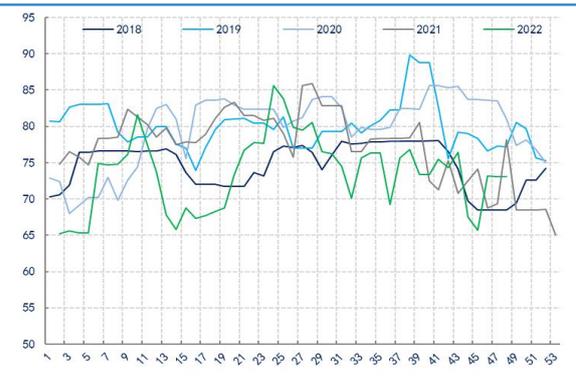
12月PX将由11月供需去库将转变成累库,增加的供应主要来源于未来三套大装置投产。其中,盛虹炼化1#200万吨/年目前已经负荷6成,12月将计入产能;威联化学2期100万吨/年重整开车,12月中下旬将出产品;最后一套中石化广东260万吨/年装置将在年底或1月投产。另外,12月月初镇海石化75万吨/年装置将复产。海外利润较前期修复,进口或将抬升。而PX需求端,受制于较低的加工差,PTA负荷将保持在低位,两套新装置或将在1月投产。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



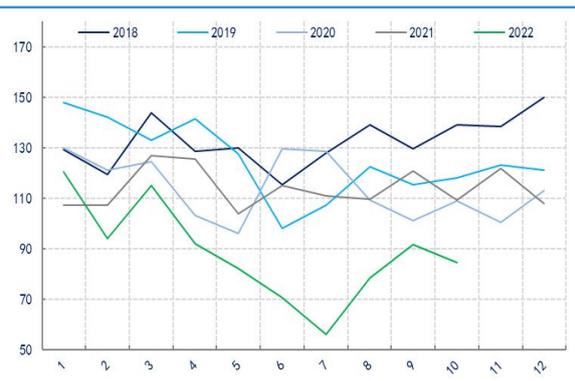
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 6: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 8: 从韩国 PX 进口 单位: 万吨



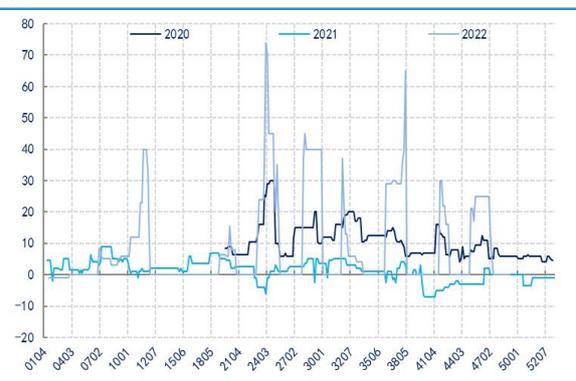
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 9: PTA 负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 10: PX 近远月价差 单位: 美元/吨

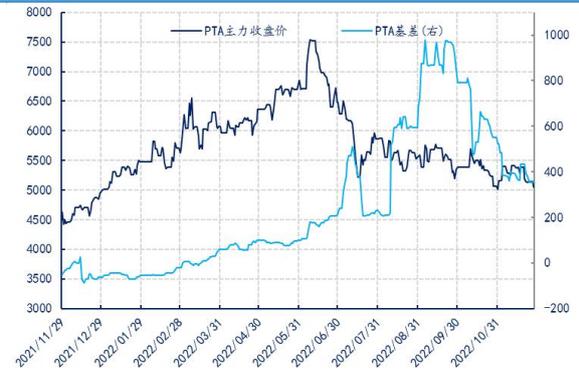


数据来源: 新世纪期货、CCF

12月PX成本端将维持宽幅震荡,PX自身处于供需累库格局,PXN价差中短期将继续受压制。整个聚酯产业链被悲观情绪笼罩,各环节利润均受到压制,且随着PX几套大的新装置投产,PX过剩压力加大,PXN价差或将加速下挫。

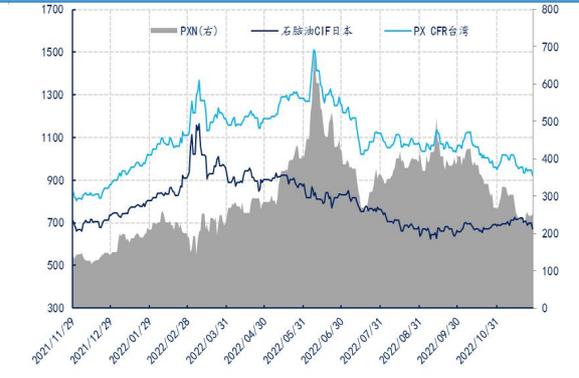
PTA:
 PTA 成本端支撑或因 PXN 进一步走缩而松动，另外尽管负荷受压制，且新装置投产或延迟，但需求端随着聚酯大厂提前季节性减停产而大幅走弱，PTA 整体供需边际恶化。若前期悲观的宏观情绪扭转，且成本端如果给到支撑，或有一线生机，预计 12 月 PTA 价格大概率延续偏弱震荡态势。

图 11: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

12 月 PTA 负荷或因低加工费和需求不佳受到压制，月末或因新装置投产而有部分供应增量。22 年末或 23 年初将有两套大装置共计 500 万吨/年的产能投产，分别是威联化学 250 万吨/年、嘉通石化 250 万吨/年，两套装置皆已在试车阶段，目前尚未正式投料，12 月的新增产量较为有限，供应压力后移。同时，前期下游织造因订单和疫情影响开工快速下挫，聚酯负荷也因聚酯库存和效益问题而快速下降至 75%，远低于往年同期，12 月将继续走低，或跌至 70% 之下。总之，12 月 PTA 供需端还是不太乐观的，如果下游对未来的预期不出现好转，PTA 加工差或将进一步受到打压，当然也不排除 PTA 加工差被压制在低位从而迫得 PTA 工厂降负以及 PTA 新装置投产推迟的可能，届时 PTA 累库或低于预期，这种情况下已经在 11 月发生过了，不排除重演。

图 13: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: PTA 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: 聚酯开工率 单位: %

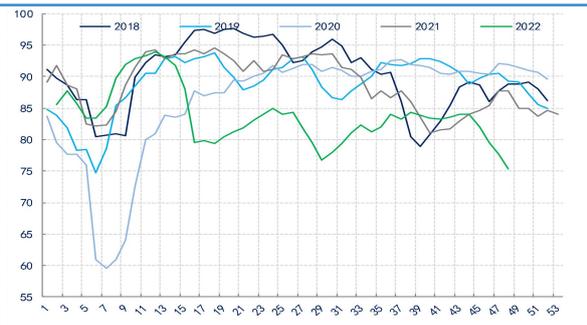


图 16: PTA 社会库存 单位: 万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

数据来源：新世纪期货、CCF

从现货端来看，11月以来PTA现货流通性暂偏紧，现货基差表现偏强，月均基差仍维持在01+380附近，现货和01盘面加工费的价差还是有阶段性的扩大。距离交割月时间不长了，期现将进一步收敛。

尽管短期原油还是维持宽幅震荡，PTA自身供需格局边际转弱，PTA或将进一步探底。等待宏观氛围好转，春季订单归来，PTA或能摆脱先前颓势。

MEG:

MEG新装置投产积极，存量装置推迟检修，同时需求端还面临着季节性超预期地走弱的问题，整体供需呈现边际转弱，MEG前期的弱预期逐步兑现为现实，预计12月MEG价格还是偏弱震荡为主。

成本端，原油维持宽幅震荡，煤价持续回落，东北亚乙烯大体维持震荡，MEG成本重心有所下移。MEG价格跟随成本下移，各个工艺甚至出现亏损加剧，12月或将继续测试最大亏损点。

图 17: 乙烯、动煤和EG价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



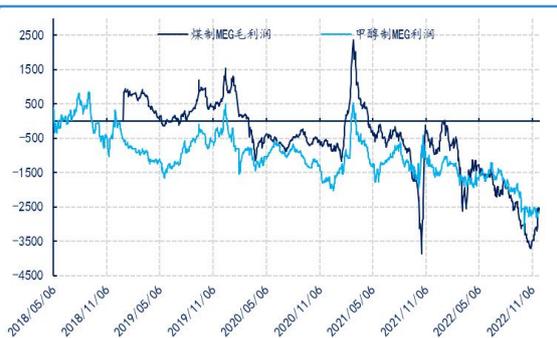
数据来源：新世纪期货、CCF

图 18: MEG油制利润 单位: 美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 19: MEG煤制利润 单位: 元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 20: MEG整体负荷 单位: %



数据来源：新世纪期货、CCF

供应端，虹港石化近期裂解装置计划开车，乙二醇环节的开车时间在12月上旬，按照正常进度预计乙二醇出料时间在12月中旬。榆林化学180万吨/年的合成气制MEG装置近日已经实现三条线全面开车，目前负荷提升至满开状态，预计后期将维持该负荷运行，随着其纳入产能基数，12月起煤制乙二醇负荷将回升至40%附近，加之近期煤炭成本下降部分存量装置仍有适度提负可能。而存量装置的检修方面，中海壳牌40万吨及镇海炼化80万吨两套装置原计划在12月份开始停车检修，且停车时间待定，目前基本明确该两套装置短期取消停车计划。而12月进口估计变动不大，预计60万吨左右。因此，对未来几月的供应增加了不小的压力。

需求方面走弱明显，近期聚酯负荷已下降至74%附近。产业链各环节成品高库存现状持续，聚酯工厂面临高库

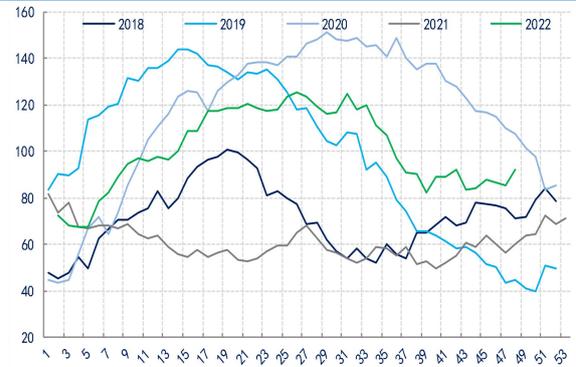
存、高亏损的局面，减停产动作持续落实中，预计 12 月聚酯月均负荷将下降至 72% 附近，据此核算 12 月份 MEG 累库幅度或将超过 15 万吨。

图 21: EG 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 22: EG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

库存方面，预计未来两月乙二醇累计累库幅度在 40-50 万吨，显性库存预计自 12 月初开始呈现加速累库态势，关注后期榆林化学，盛虹石化装置运行稳定性以及需求端会否出现超预期的垮塌。

下游:

图 23: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

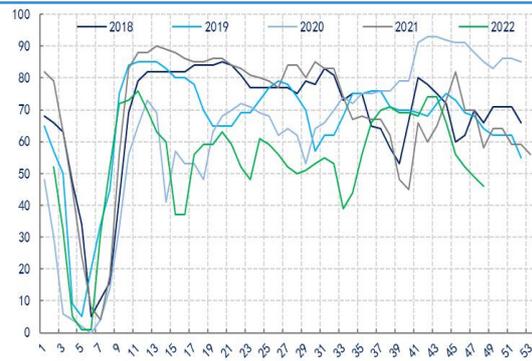
图 24: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

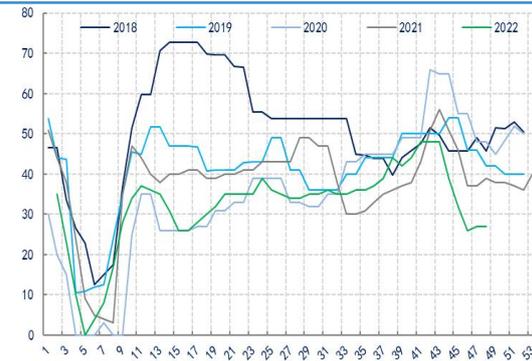
聚酯效益并不理想，同时聚酯整体的库存依旧是处于一个同期较高的位置，可以预见，过年之前聚酯及其终端工厂的主要任务依旧在成品库存的消化上。否则高库存压制下，即时成本有回调，但产品端效益依旧难以扭亏。而控制库存，在需求难有较好带动的预期下，未有长丝工厂大概率只能通过降负来实现。目前聚酯负荷已经跌破 75%，预计 12 月聚酯负荷 72% 左右，甚至可能更低。

图 25: 江浙织造负荷 单位: %



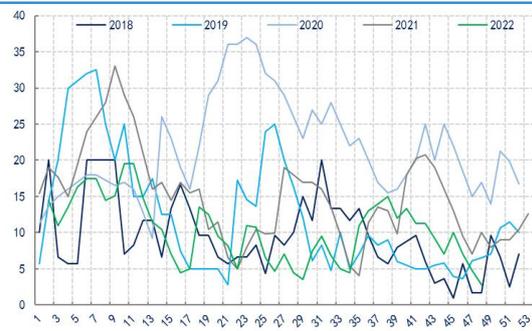
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 26: 织造新订单指数 单位: 点



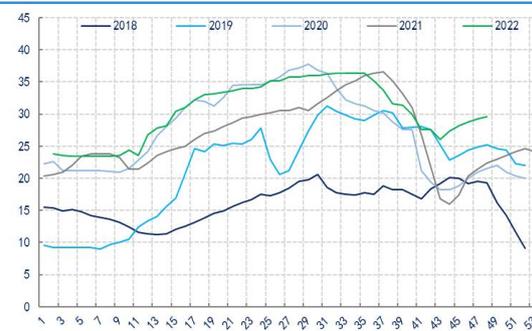
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 27: 织造原料库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 28: 织造基地库存水平 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

终端织造环节, 近期下游纺织终端生意总体依旧较差, 大部分甚至接近停滞, 接近上半年 4 月份的状态, 下游织造新订单指数大幅低于往年同期中可见一斑。除部分织造企业有一些季节性外贸接单之外, 其余大部分织造企业生意都没有什么改善。刚过去双十一已经反映了内需趋弱的现状, 当前部分服装或者面料批发市场受疫情影响直接提前放假, 另外下游对未来也是持有悲观态度, 导致国内春季的面料订单下单愈加谨慎。这些表明了终端市场不光现实很差, 而且未来预期也比较差。

三、行情展望

俄乌冲突继续, 美联储加息利率终点预期抬升, 市场下调经济增长预期和原油需求预期等背景下, 油价在俄油出口缺失、OPEC+减产潜在加码的供应侧收缩预期下将继续存在支撑, 叠加低库存, 随着未来天气转冷, 油价不宜看得过分悲观。布油 12 月预计 75-95 美元/桶之间宽幅震荡为主。

PTA 成本端支撑或因 PXN 进一步走缩而松动, 另外尽管负荷受压制, 且新装置投产或延迟, 但需求端随着聚酯大厂提前季节性减停产而大幅走弱, PTA 整体供需边际恶化。若前期悲观的宏观情绪扭转, 且成本端如果给到支撑, 或有一线生机, 预计 12 月 PTA 价格大概率延续偏弱震荡态势。

MEG 新装置投产积极, 存量装置推迟检修, 同时需求端还面临着季节性超预期地走弱的问题, 整体供需呈现边际转弱, MEG 前期的弱预期逐步兑现为现实, 仍有下行驱动, 但是绝对价格已处于低位且各工艺亏损较大, 下行过程将表现的较为反复。预计 12 月 MEG 价格还是偏弱震荡为主。

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

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/>