

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

6 月聚酯展望——

成本需求皆弱，还有至暗时刻？

观点摘要：

原油：

6 月油价交易的重点将是供给端自愿性缩减和宏观风险压制导致的需求下滑之间的权衡。美联储 6、7 月加息预期概率均提升，海外制造业开始进入深度收缩区间，宏观风险压力持续增大，同时供给侧支撑油价的 OPEC+主动减产，美油资本开支较低产能受限，俄油制裁下供给有约束逻辑依旧存在。当前原油市场多空因素交织，布油暂时 70-80 美元/桶之间震荡。关注债务相关情况与 OPEC+会议。

PX：

6 月 PX 供需或将延续紧平衡态势。成本端，原油大概率延续宽幅震荡；供应端，随着多套装置检修结束 PX 负荷逐步回升；需求端，PTA 负荷大概率会反弹。综合来看，6 月 PX 价格跟随原油波动为主，另外 PX 供需双增，整体保持平衡，PXN 继续走弱空间或有限。

PTA：

6 月 PTA 跟随原料端波动为主。原油预计震荡，PXN 大幅走弱可能性较小，PTA 成本端支撑或将变强。而 PTA 供需上是强现实弱预期态势，PTA 自身负荷大概率将回升，但偏低的加工费制约着负荷回归节奏。同时，得益于效益和库存改善，聚酯负荷暂时能维系高位。PTA 当前偏好的供需格局或能延续一段时间，但中期来看，如果大厂没有动作或者终端下游没有特别改善，PTA 供需边际上还是慢慢的在转弱的。

MEG：

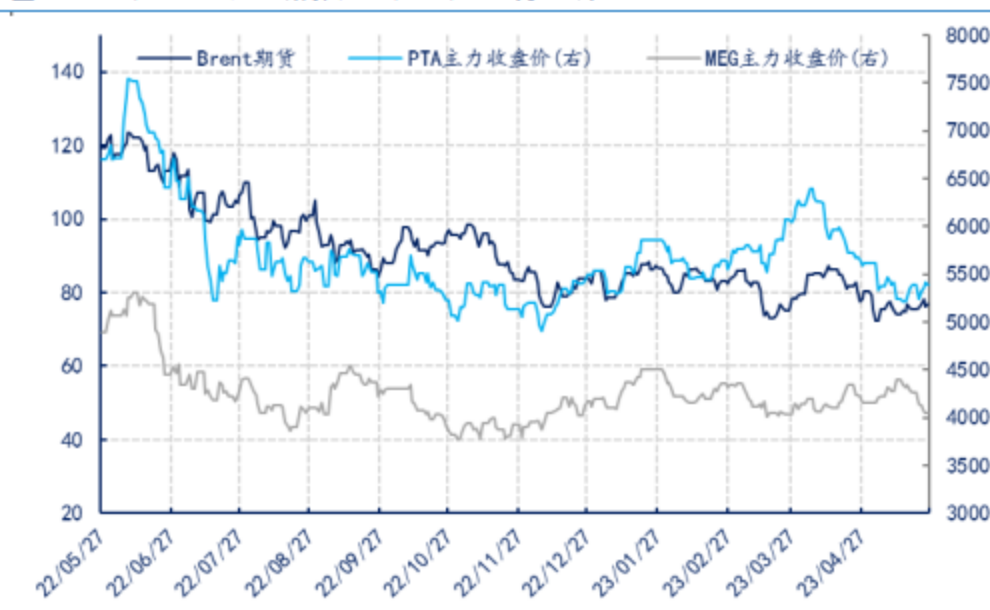
6 月原料端难改 5 月偏弱格局，MEG 各工艺亏损但有所改善，特别是煤制，国内整体负荷或将继续回升，海外进口或将回升。需求端聚酯负荷高位，但持续性待验证。综合来看，6 月 MEG 供需预期变差，叠加原料下跌，尽管绝对价格相对低位，但反弹阻力较大。

风险：

- 1、美国债务上限协议出意外
- 2、OPEC+会议原油供应政策改变

一、行情回顾

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、CCF

5月原油价格整体上先抑后扬。月初公布的经济数据显示美国经济疲软，美联储加息25个基点，美国银行业动荡继续发酵，另外尽管OPEC+5月开始进行额外减产，但俄油出口量却增加了，造成油价连续暴跌。随后传出美国可能在年底补充战储消息，叠加美国CPI数据放缓，使得油价反弹。下旬，原油供应端状况频出和美国债务上限等问题之间拉扯，油价呈现震荡格局。

5月PX价格跟随油价波动，中上旬先抑后扬，然后下旬震荡。国内PX负荷总体震荡走弱，主要是洛阳石化23万吨/年装置检修、福佳大化140万吨/年装置降负，但整体波动不大。另外由于其下游PTA负荷回落较多，上月PX供需去库转变成供需平衡，PXN一路下跌，最低跌至380美元/吨附近。

5月PTA重回供需去库格局，预计5月份供需去库超15万吨。上旬，原油重心下挫，PTA成本端支撑松动，加上产业负反馈进行中，PTA价格下跌，最低跌至5160元/吨附近；中下旬，原油企稳反弹，PTA多套装置检修，整体负荷大幅下降，聚酯负荷因效益改善大幅回升，PTA供需大幅改善，PTA止跌反弹。

跟PTA一样，5月MEG也是供需去库，预计去库超20万吨。MEG整体负荷先降后升，MEG港口库存一直处于同期中上位置，另外各工艺延续亏损，但有所修复。整月来看，MEG价格整体先扬后抑走势。上旬供需预期较好，主力合约上涨，最高突破4400元/吨；中下旬，宏观氛围不佳，原料连续下跌，MEG跟随下挫，最低跌至4000元/吨附近。

二、 行情分析

原油:

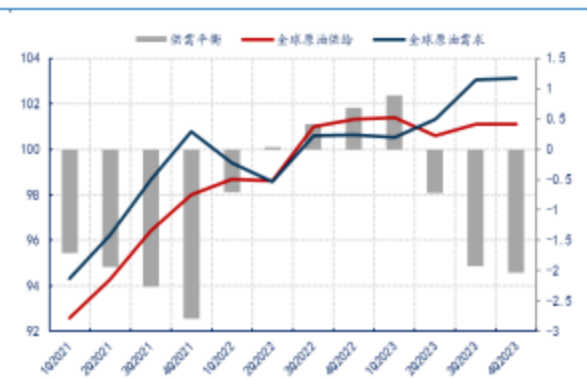
图 2: 布油主力 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、CCF

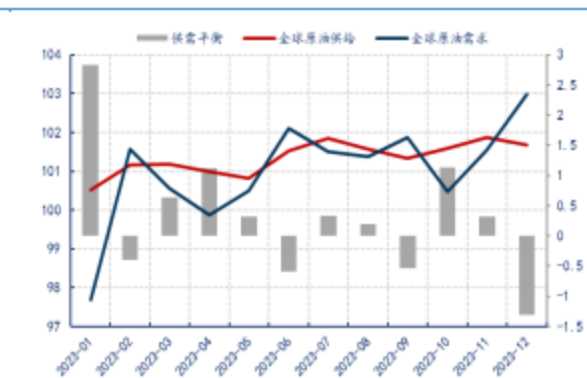
6 月, 油价交易的重点将是供给端自愿性缩减和宏观风险压制导致的需求下滑之间的权衡。近期美联储 6、7 月加息预期概率均提升, 海外制造业开始进入深度收缩区间, 宏观风险压力持续增大, 同时供给侧支撑油价的 OPEC+ 主动减产, 美油资本开支较低产能受限, 俄油制裁下供给有约束逻辑依旧存在。目前 OPEC+ 实际减产约束力存疑, 供给端托底作用的持续性仍待观察, 此前沙特对原油空头发出警告性曾支撑盘面连续两日逆风险资产走高, 而后俄罗斯淡化 OPEC+ 进一步减产前景, 盘面进入关键阻力区域后再度回调, 短线回归沿中枢的震荡格局, 继续关注债务相关与 OPEC+ 会议, 若短线触发违约风险, OPEC+ 减产力度不足将带动盘面回调至中枢下区间, 但联系此前 4 月 OPEC+ 突发联合减产及麦卡锡表示协议终将达成, 仍需防范风险。当前原油市场多空因素交织, 目前行情仍尚未走出震荡区间, 行情持续性不强, 布油暂时 70-80 美元/桶之间震荡。

图 3: 5 月 IEA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、IEA

图 4: 5 月 EIA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

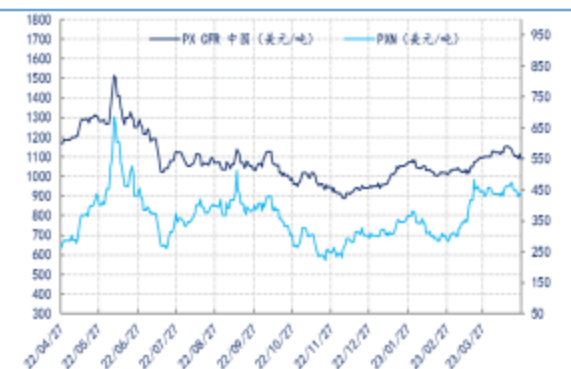
IEA: 对二季度平衡表预期为去库 60 万桶/日, 整体去库幅度在三大机构中最大, 但是主要还是对于需求预期尤其亚洲地区需求相比更加乐观, 导致去库幅度更大。

EIA: 将 2023 年全球原油供需两端预期均做出了上调, 相对而言, 需求预期上调幅度较大, 从而使得平衡表过剩预期下调, 环比偏多。分别看 2 季度从之前过剩 42 到 29 三季度从过剩 14 到 0 的供需平衡, 4 季度从过剩 11 到 5 万桶日, 从平衡表的结构来看, 原油大趋势依然是承压状态, 但下半年压力将有所缓解。

PX:

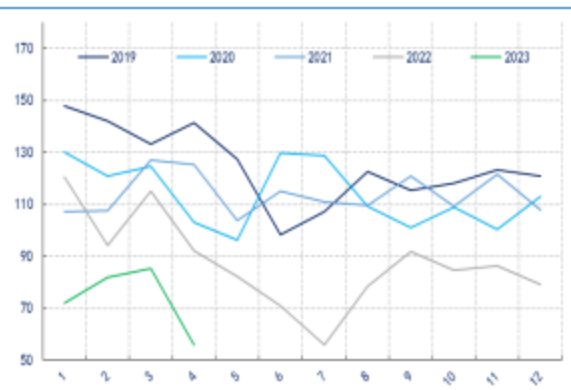
同5月PX供需紧平衡一样，6月PX供需或将延续紧平衡态势。成本端，重点关注6月4日OPEC大会，主要产油国或有动作，另外尽管美国即将进入夏季出行季，但宏观方面依旧压制着油价，原油更多地是延续震荡；供应端，随着多套装置检修结束PX负荷逐步回升；需求端，尽管当前PTA负荷在一个相对较低的位置，多套检修装置将在6月重启，甚至可能还会有新装置投产，同时聚酯环节负荷暂时还能保持，PTA负荷大概率会反弹。综合来看，6月PX价格跟随原油波动为主，另外PX供需双增，整体保持平衡，PXN继续走弱空间或有限。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



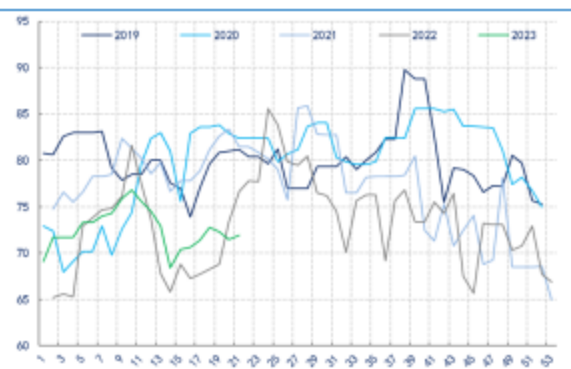
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口 单位: 万吨



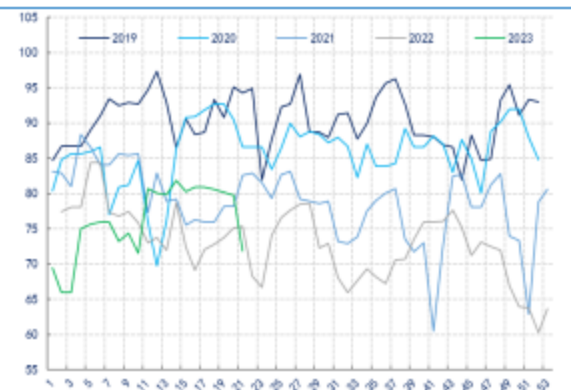
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 6: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 8: PTA 负荷 单位: %



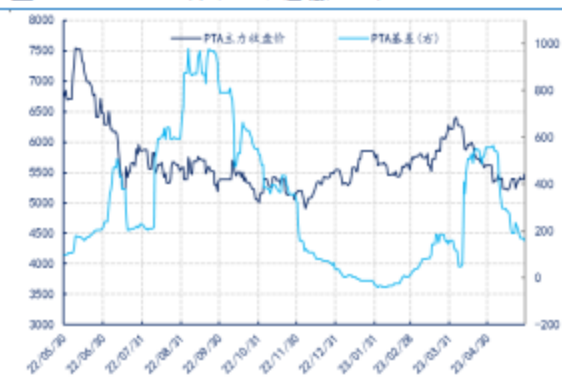
数据来源: 新世纪期货、CCF

6月PX整体负荷大概率将回升，供应增量比较大。具体来看，5月底或6月上旬，辽阳石化2#72万吨/年、威联化学200万吨/年、中海油惠州95万吨/年装置将检修完毕，同时大榭石化160万吨/年装置投产稳定后提负；中旬，福海创2#80万吨/年装置开始重启，同时，福海创1#80万吨/年装置开始检修；下旬乌鲁木齐石化100万吨/年装置检修结束或重启。另外，还需关注调油方面的影响，如果跟去年类似的调油节奏，原料紧张或使得这些装置重启时间后移。

PTA:

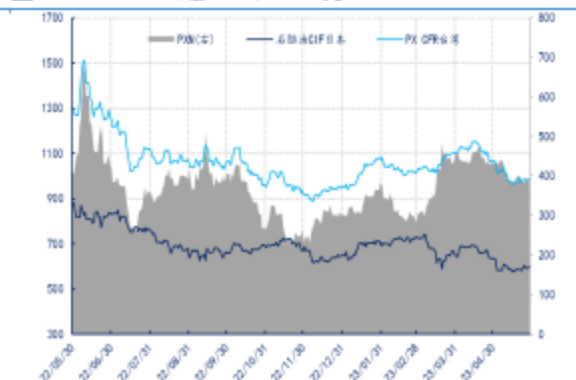
6月原油预计震荡为主，PXN大幅走弱可能性较小，PTA成本端支撑或将变强。而PTA供需上整体是个强现实弱预期态势，前期检修的多套PTA大装置将重启，PTA自身负荷大概率将回升，但当前偏低的加工费制约着PTA工厂重启，负荷回升或许没有想象中那么快。同时，得益于效益和库存改善，聚酯负荷暂时能维系高位。PTA当前偏好的供需格局或能延续一段时间，但中期来看，如果终端下游没有特别改善，PTA供需情况边际上还是慢慢的在转弱的。6月PTA价格如果向上突破，靠成本端可能性更大，供需环节短期暂无亮点。

图 9: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 10: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

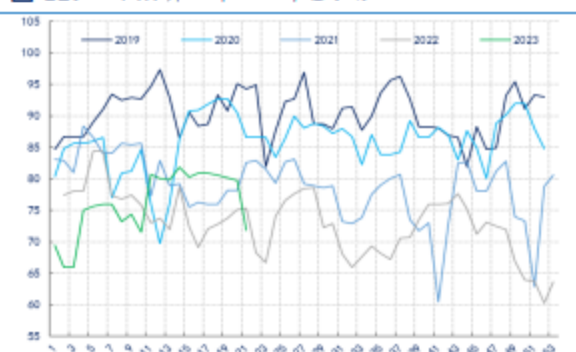
PTA 自身供需边际上在转弱。供应上, 独山能源 1#250 万吨/年、威联化工 250 万吨/年、福建百宏 250 万吨/年、嘉通能源 250 万吨/年、恒力 4#250 万吨/年 5 套大装置将检修结束, 不出意外将陆续重启, 另外恒力惠州二期 250 万吨/年装置投产有预期。整个 6 月 PTA 负荷大概率将逐步回升, 当然, PTA 加工费等因素将影响这个回升的节奏。需求上, 5 月份聚酯逆势改善, 一方面是 4 月份需求的后置, 另一方面是针织上的季节性改善, 还有一部分原因是原料下跌风险释放之后的投机需求。趋势上来看, 短期聚酯良好的运行情况预计至少能维持到 6 月中附近。如果上游原料继续低位维持对于终端无论是刚需还是投机性需求都存在利好作用。反之如果上游原料大涨大跌均不利于终端需求的释放。

图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



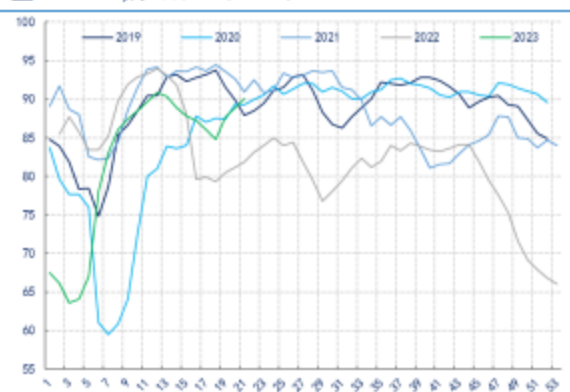
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 开工率 单位: %



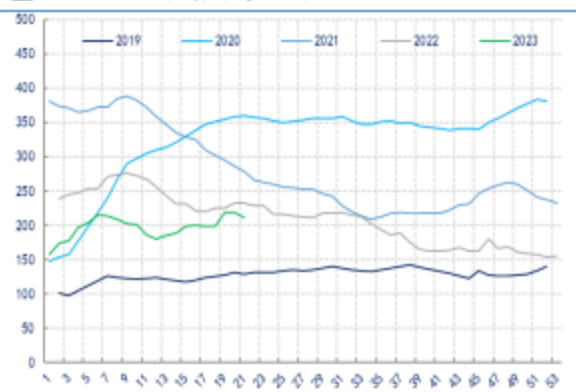
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: 聚酯开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: PTA 社会库存 单位: 万吨



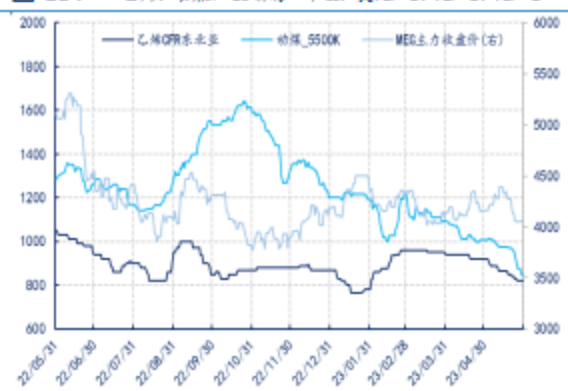
数据来源: 新世纪期货

短期原油还是维持宽幅震荡，PTA 成本端支撑或随着 PXN 被挤压告一段落而变得坚挺，同时 PTA 自身供需暂时延续偏紧格局，短期 PTA 大概率保持偏强震荡态势。同时，PTA 未来供需预期变差，加工费也将受到抑制。另外，当各环节加工费被压制在较低水平，PTA 价格受油价波动将变得更加敏感。

MEG:

6 月原料端难改 5 月偏弱格局，MEG 各工艺亏损但有所改善，特别是煤制，国内整体负荷或将继续回升，海外进口或将回升。需求端聚酯负荷高位，但持续性待验证。综合来看，6 月 MEG 供需预期变差，叠加原料下跌，尽管绝对价格相对低位，但反弹阻力较大。

图 15: 乙烯、物煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 油制利润 单位: 美元/吨



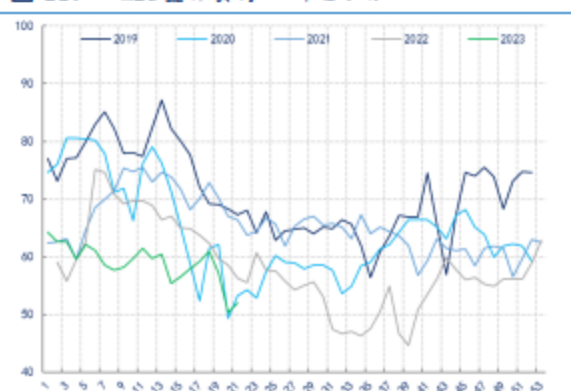
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 煤制利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

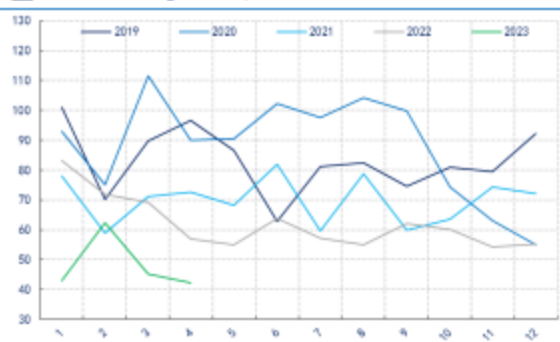
图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

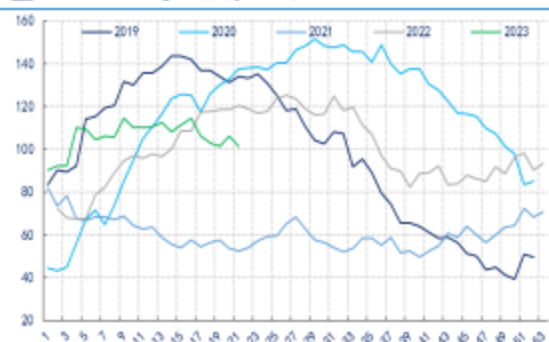
在原料连续下跌背景下，特别是煤制工艺的，MEG 工厂生产效益改善，或刺激减停产装置加快重启或提负，不管是国内生产，还是国外进口，增量不小。6 月三江 100 万吨/年新装置或将提负，中下旬浙石化 1 期 75 万吨/年装置重启、2 期 160 万吨/年装置略微降负至 5 成、新疆天业 3 号 60 万吨/年装置重启；海外，泰国 PTT40 万吨/年、韩华道达尔 12 万吨/年、陶氏 35 万吨/年等装置重启。

图 19: EG 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 20: EG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

5 月 MEG 各工艺效益尽管有所改善, 但依旧还是亏损的, 叠加 MEG 绝对价格处于一个历年相对较低的位置, 从这个角度来看, MEG 是一个低估值的商品。但低估值只是意味着上方空间比下方空间大, 并不代表不能继续下跌, 特别是原料端煤价暂无企稳迹象背景下, 同时往上需要新的驱动, 6 月份 MEG 供应需求双增, 大概率供需平衡, 甚至小幅累库, 另外 MEG 库存依旧不低, 暂时找不到反弹的驱动。在原料企稳之前, MEG 更可能是保持宽幅震荡。

下游:

图 21: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

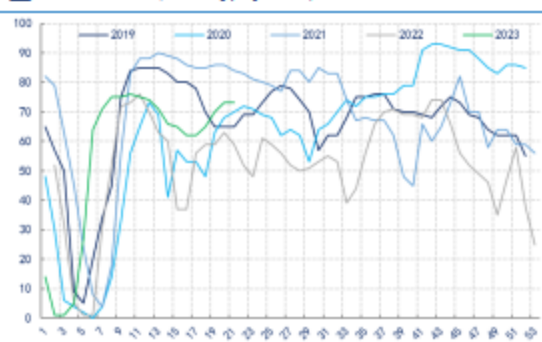
图 22: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

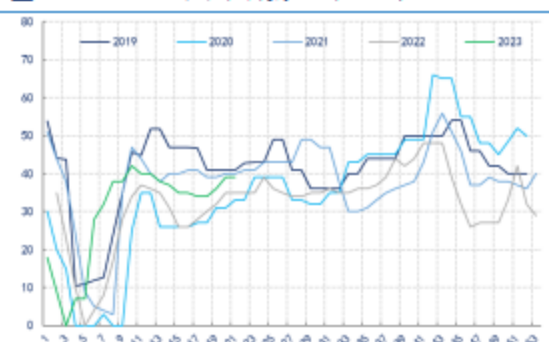
近期, 由于聚酯利润修复, 库存尚可, 上周聚酯负荷继续提负荷, 截至上周五, 聚酯负荷上升至 90.1%。本周还有福建逸坤 30 万吨/年长丝装置重启, 宁波大发 23 万吨/年装置短纤重启, 恒力 40 万吨/年装置检修, 以及一部分中小企业提负荷, 预计 6 月初前后聚酯负荷最高在 91% 不到的水平。从趋势来看, 本轮聚酯提负荷在月初前后基本告一段落, 但 6 月中旬前预计能继续高位维持, 下一次趋势性下降至少要等到 6 月下旬甚至 7 月份的时候看情况再定。尽管聚酯负荷远期存在不确定性, 但当前还是维持一个比较乐观的局面。

图 23: 江浙织造负荷 单位: %



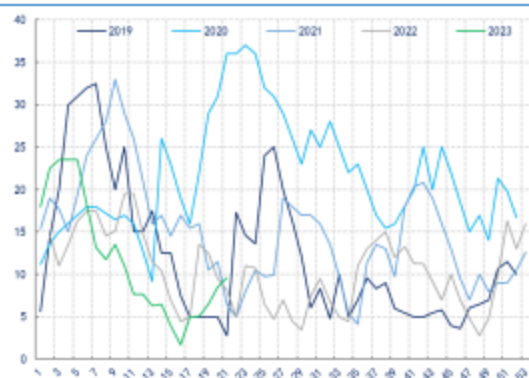
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造新订单指数 单位: 点



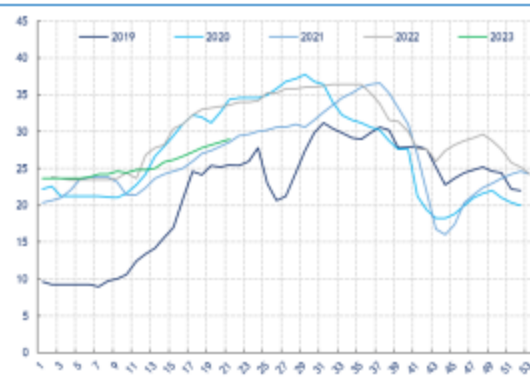
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 织造原料库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 26: 织造基地库存水平 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

终端需求方面, 1-4 月纺织品和服装出口量负增长。4 月中国纺织服装出口 256.6 亿美元, 增长 9%, 环比下降 2.8%, 其中纺织品出口 127.4 亿美元, 增长 4.1%, 环比下降 1.3%, 服装出口 129.2 亿美元, 增长 14.3%, 环比下降 4.2%。2023 年 1-4 月, 纺织服装累计出口 928.8 亿美元, 下降 2.9%, 其中纺织品出口 448.1 亿美元, 下降 8%, 服装出口 480.8 亿美元, 增长 2.5%。

三、行情展望

6 月, 油价交易的重点将是供给端自愿性缩减和宏观风险压制导致的需求下滑之间的权衡。美联储 6、7 月加息预期概率均提升, 海外制造业开始进入深度收缩区间, 宏观风险压力持续增大, 同时供给侧支撑油价的 OPEC+主动减产, 美油资本开支较低产能受限, 俄油制裁下供给有约束逻辑依旧存在。当前原油市场多空因素交织, 布油暂时 70-80 美元/桶之间震荡。关注债务相关情况与 OPEC+会议。

6 月 PX 供需或将延续紧平衡态势。成本端, 原油大概率延续宽幅震荡; 供应端, 随着多套装置检修结束 PX 负荷逐步回升; 需求端, PTA 负荷大概率会反弹。综合来看, 6 月 PX 价格跟随原油波动为主, 另外 PX 供需双增, 整体保持平衡, PXN 继续走弱空间或有限。

6 月 PTA 跟随原料端波动为主。原油预计震荡, PXN 大幅走弱可能性较小, PTA 成本端支撑或将变强。而 PTA 供需上是强现实弱预期态势, PTA 自身负荷大概率将回升, 但偏低的加工费制约着负荷回归节奏。同时, 得益于效益和库存改善, 聚酯负荷暂时能维系高位。PTA 当前偏好的供需格局或能延续一段时间, 但中期来看, 如果终端下游没有特别改善, PTA 供需边际上还是慢慢的在转弱的。

6 月原料端难改 5 月偏弱格局, MEG 各工艺亏损但有所改善, 特别是煤制, 国内整体负荷或将继续回升, 海外进口或将回升。需求端聚酯负荷高位, 但持续性待验证。综合来看, 6 月 MEG 供需预期变差, 叠加原料下跌, 尽管绝对价格相对低位, 但反弹阻力较大。

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，交易者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请交易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。

浙江新世纪期货有限公司

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/>