

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

9 月聚酯展望——

旺季来临，成色俱现

观点摘要:

原油:

欧美市场制造业持续疲软，加息预期有所抬头以及供应端美国、伊朗、伊拉克等国产量增加削弱减产效果，均给油价带来压力。但沙特减产，俄罗斯出口下滑，全球库存边际仍收紧，以及成品油需求有一定韧性，利润端持续强势继续为油价提供支撑，短期油价暂不具备大跌条件。而因宏观边际转弱以及供应端利好边际稍有弱化，利多力量相对前期或有所减弱，预期底部支撑位有所下移，预计 9 月布油继续在 75-90 美元/桶之间震荡。

PX:

9 月 PX 国产供应或继续小幅回升；进口环节大概率不会出现较大波动。需求端，9 月 PTA 多套装置存在检修计划，PXN 价差存在进一步收缩的可能。另外，9 月聚酯开工高负荷松动可能性较大，PTA 环节压力进一步凸显，会加大这种可能。综合来看，9 月 PX 价格跟随原油波动为主，PX 供需压力或将逐步显现，预计 9 月 PX 供需宽平衡甚至累库，同时 PXN 价差大概率将进一步被挤压。

PTA:

短期原油还是维持偏强震荡，同时 PXN 暂时还是坚挺，PTA 成本端支撑还能维持，叠加当前 PTA 自身供需矛盾并不突出，短期 PTA 保持偏强震荡态势，但未来供需预期悲观，PTA 价格上方空间受限制。中期来看，PTA 有较大概率出现供需双弱的情况，成本端或随着 PXN 走弱而变得松动，届时 PTA 或面临回调。

MEG:

9 月原料端继续分化，MEG 煤制效益改善，国内整体负荷或继续反弹，同时海外进口年度高位，整体供应预计增加。需求端短期聚酯负荷依旧有韧性，但长期保持高负荷可能性较小。综合来看，尽管 MEG 绝对价格低位，但显现库存高位，同时 9 月 MEG 供需累库，预计 MEG 价格维持低位震荡，想往上突破难度较大。

风险:

- 1、聚酯负荷下降超预期

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

8 月，国际油价先扬后抑，最终略微收跌。月初，沙特宣布将 100 万桶/日的额外减产延长至 9 月底，还补充说可能会延长自愿减产时间，或加大减产力度。在偏紧的供需格局下，油价上扬。中旬，各种迹象显示美伊之间的关系正在缓和，伊朗石油以正常的渠道回归市场的预期增加，油价开始走弱。下旬，市场再度回归于全球经济增长放缓与全球原油供应紧张之间的博弈，油价保持震荡。

8 月 PX 本身供应变动不大，下游 PTA 产能和负荷都环比上升，使得 PX 供需格局由平衡向去库转变。尽管 PX 供需去库，但 PXN 价差从前期 450 美元/吨快速压缩至 400 美元/吨附近震荡，主要是 PTA 长时间亏损且存在减停产预期，使得 PX 利润部分让利给 PTA。原油价格变动不大，PXN 遭压缩，PX 价格也是从 1100 美元/吨附近高处回落。

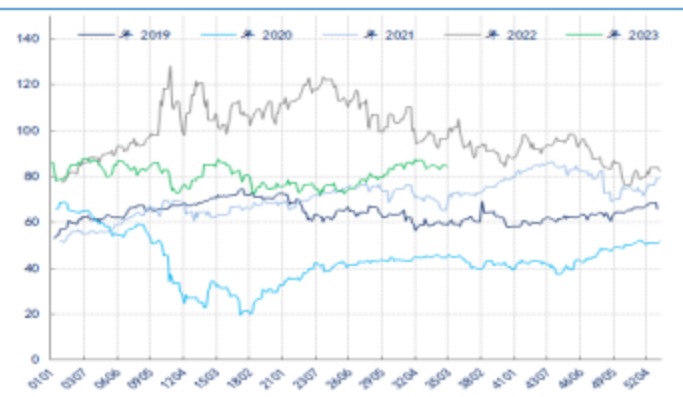
8 月 PTA 终结前几月供需去库格局。8 月恒力惠州 250 万吨/年新装置计入总产能，另有多套装置检修重启，PTA 总体产能和负荷缓慢上升，而聚酯负荷超预期维持在高位，最终 8 月 PTA 还是供需累库，预计幅度在 20 万吨附近。尽管得益于 PX 端让利，PTA 加工费有所改善，但依旧被压缩在偏低水平。商品回暖，原料端震荡，PTA 自身累库，8 月 PTA 价格最终略微收涨。

跟 PTA 不同，8 月 MEG 供需宽平衡。MEG 负荷经过 7 月回落之后，8 月缓慢回升。煤价重心下移，煤制利润稍微改善，但多套煤制装置进入检修期，MEG 负荷回升缓慢，而聚酯负荷依旧维持高位，8 月 MEG 供需宽平衡，预计累库不超过 5 万吨。原料价格分化，MEG 显性库存高位且还在累库，8 月 MEG 价格下跌。

二、 行情分析

原油:

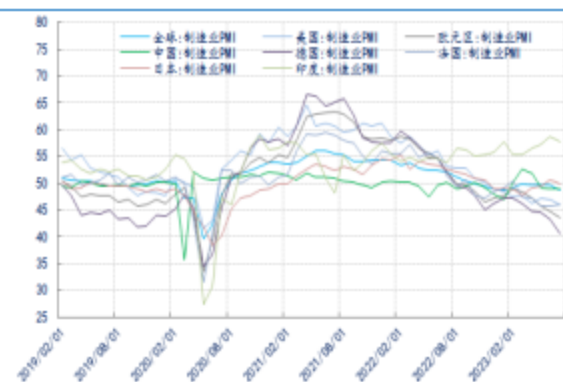
图 2: 布油主力 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、CCF

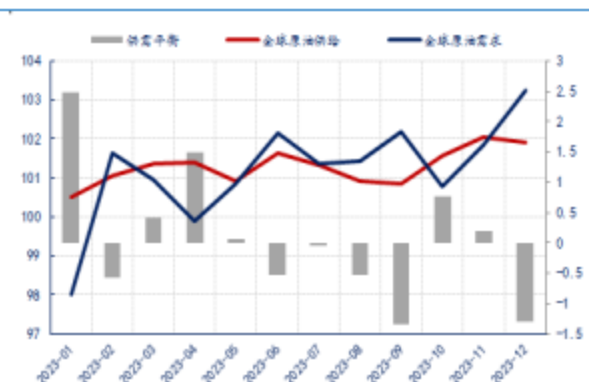
随着 8 月进入尾声, 全球石油需求预计将季节性见顶回落, 且预计宏观压力的持续发酵有望对下半年需求起加速放缓的作用, 长期来看油价仍然面临较大下行压力。短期来看, 油市处于持续收紧状态, 全球原油海陆总量延续去库, 虽然市场有观点认为沙特将延长额外减产至 10 月份, 不过来自于伊拉克、伊朗、委内瑞拉、尼日利亚和挪威的供给增量有望打破由沙特减产带来的持续紧张局面。后市油价回落的顺畅度需要重点追踪海外柴油裂差以及全球油品库存情况, 短期预计 9 月布油依旧在 75-90 美元/桶之间震荡。

图 3: 全球制造业 PMI 单位: %



数据来源: 新世纪期货、wind

图 4: 8 月 EIA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

EIA: 将上月 Q3 缺口 98 万桶/天下调幅度到缺口 64 万桶/天, Q4 缺口 38 万桶/天下调幅度到缺口 11 万桶/天, 同时对明年是累库预期, 较上个月有偏空调整。也就是虽然仍然预期今年下半年供应偏紧, 但缺口预期收窄, 同时预期 2024 年供应过剩。另外, EIA 短期能源展望将 2023 年油价预期上调, 预计 2023 年布伦特原油价格为 82.62 美元/桶 (之前预计为 79.34 美元), 预计 2024 年为 86.48 美元/桶 (之前预计为 83.51 美元)。

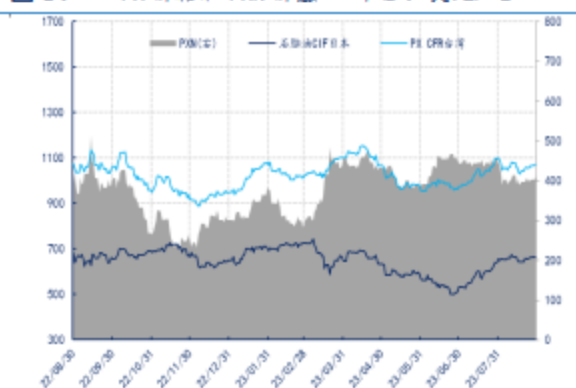
OPEC: 总体偏多, 维持 2023 年全球原油需求增速预期不变, 为 244 万桶/日; 预计 2024 年全球石油需求增速为 220 万桶/日, 此前为 225 万桶/日; 小幅上调明年全球经济增长预测; 7 月在沙特自愿减产, 欧佩克石油产量下降了 83.6 万桶/日, 降至 2731 万桶/日。

IEA: 预计今年 6 月全球石油需求达创纪录的 1.03 亿桶/日, 预计 8 月将再次达峰, 若 OPEC+维持目标不变, 全球石油库存可能在 7 月和 8 月进一步下降, Q3 可能减少 220 万桶/日, Q4 减少 120 万桶/日, 存在推高油价风险。

PX:

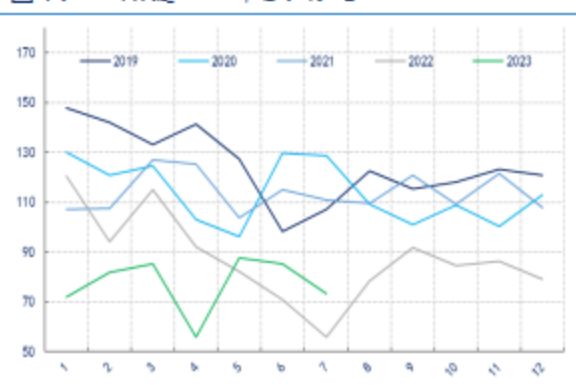
尽管 PX 国产负荷从 8 月初就开始缓慢下降至 79% 附近，但月度产量环比小幅增加，后续随着个别工厂装置的重启回归，9 月 PX 供应或继续小幅回升；进口环节大概率不会出现较大波动，预计 80 万吨附近波动。在下游聚酯高开工的背景下，PTA 刚需预期仍有一定支撑，但长时间低加工费使得 PTA 存在减产预期，8 月 PXN 价差部分让利给 PTA 加工费。9 月 PTA 多套装置存在检修计划，PXN 价差是存在进一步收缩的可能。另外，9 月聚酯开工高负荷松动可能性较大，PTA 环节压力进一步凸显，会加大这种可能。综合来看，9 月 PX 价格跟随原油波动为主，PX 供需压力或将逐步显现，预计 9 月 PX 供需宽平衡甚至累库，同时 PXN 价差大概率将进一步被挤压。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



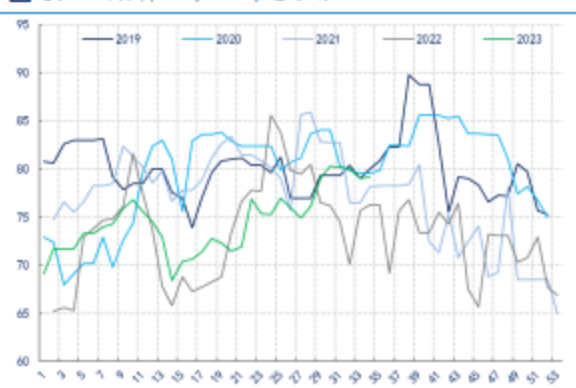
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口 单位: 万吨



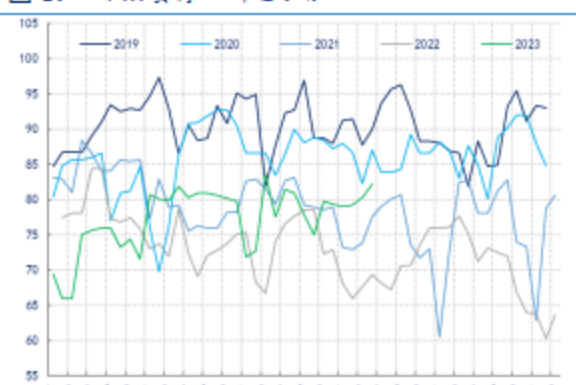
数据来源: 新世纪期货、CCF

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: %



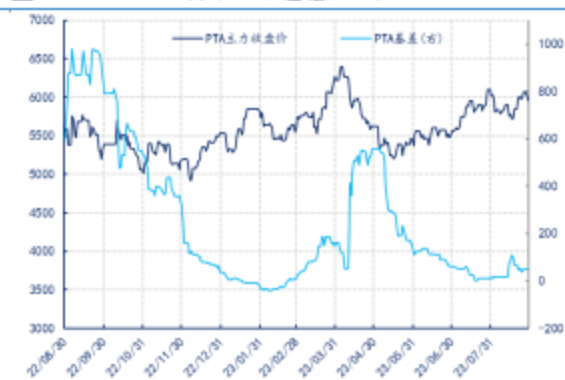
数据来源: 新世纪期货、CCF

正常来说，未来无论从长时间偏低加工费的 PTA，或者产业中游持续高负荷的聚酯，PX 都有变成累库存的可能，对 PX 效益可能带来一定的压力，事实上已经在发生，而且随着时间越往后，可能性将变的越来越大。另一方面，随着北美夏季出行高峰结束，芳烃调油需求也趋减，PX 或面临双重压力。当然从价格来看，短期 PX 没有突出基本面矛盾的情况下，预计更多受到成本端原油价格影响为主。

PTA:

9 月原油维持宽幅震荡，随着 PXN 缓慢收缩，PTA 成本端的支撑将慢慢松动。9 月恒力 3#、四川能投、虹港石化等装置存在检修计划，9 月 PTA 负荷大概率将回落，事实上，长时间偏低的加工费压制着 PTA 负荷，甚至倒逼负荷回落。前期得益于聚酯负荷持续高位，PTA 供需压力没有凸显，9 月是聚酯行业传统旺季，但最近终端订单只是存在小幅季节性回归，并没有特别亮眼的改善，另外受杭州亚运会影响，部分聚酯装置或受波及，后期聚酯高负荷面临挑战，压力或传导到 PTA 环节。9 月 PTA 可能面临供需双弱格局，整体呈现供需累库态势，而且成本端支撑边际上在减弱，预计 PTA 价格继续向上难度较大，PTA 加工费或会得到一定修复，但依旧会被压制在较低的水平。

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

8 月独山能源 1#、蓬威、恒力 5#等多套 PTA 装置重启或提负，PTA 整体负荷从月初 79% 上升到 82% 附近，后续 9 月份恒力 3#、四川能投、虹港石化等装置存检修计划，预计 9 月份 PTA 负荷或有所回落。聚酯环节已经保持两个多月高位运行，而 9 月中下旬杭州将举办亚运会，根据 CCF 估计，杭州地区部分聚酯工厂将在 9 月中至 10 月上这个时间段减停产，涉及产能大概在 216 万吨左右，占杭州地区聚合总量的 31%，占国内总聚合产能的 2.8% 附近。9 月 PTA 供应需求都将减少，预计最终还是延续累库。

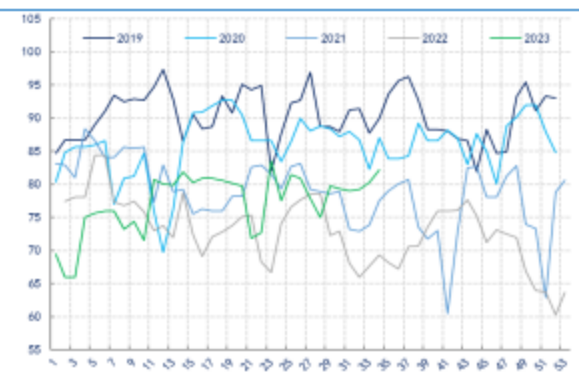
PTA 成本端支撑存较大变数。我们从 PXN 价差历年表现中可以看出：绝大多数年份，PXN 价差在三季度会出现走弱。8 月 PXN 价差其实已经快速走弱过，从 450 美元/吨走弱到 400 美元/吨附近，但这个水平的价差还是处在往年同期偏高位置，继续走弱可能性还是非常大的。那走弱部分会让利于 PTA 加工费吗？会，但大概率只是很小部分让利于 PTA 加工费，毕竟 PTA 自身供需其实也是在边际恶化的，所以说 PTA 加工费会改善，但还是在较低水平。

图 11： PTA 加工差 单位：元/吨



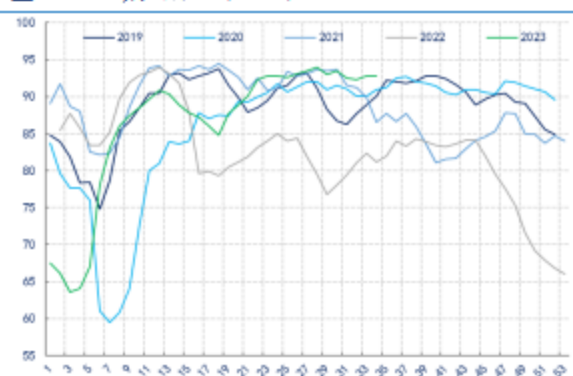
数据来源：新世纪期货、CCF

图 12： PTA 开工率 单位：%



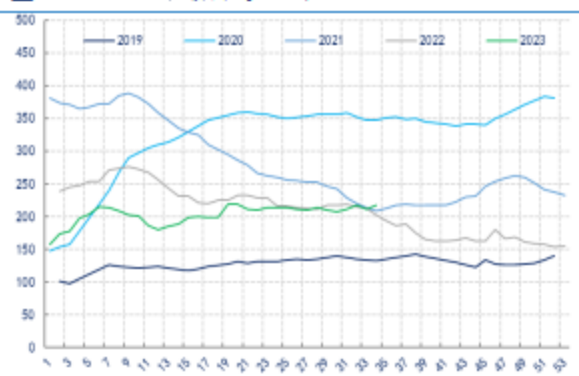
数据来源：新世纪期货、CCF

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



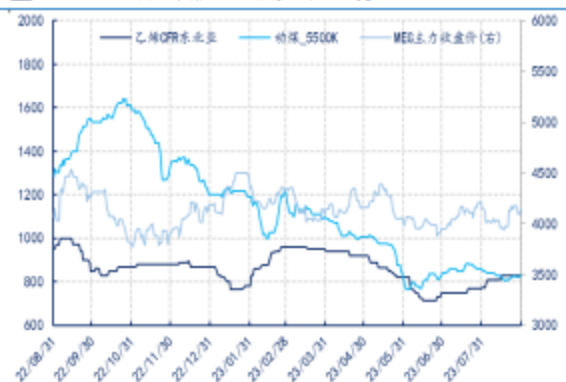
数据来源：新世纪期货

短期原油还是维持偏强震荡，同时 PXN 暂时还是坚挺，PTA 成本端支撑还能维持，叠加当前 PTA 自身供需矛盾并不突出，短期 PTA 保持偏强震荡态势，但未来供需预期悲观，PTA 价格上方空间受限制。中期来看，PTA 有较大概率出现供需双弱的情况，成本端或随着 PXN 走弱而变得松动，届时 PTA 或面临回调。

MEG:

9 月原料端继续分化，MEG 煤制效益改善，国内整体负荷或继续反弹，同时海外进口年度高位，整体供应预计增加。需求端短期聚酯负荷依旧有韧性，但长期保持高负荷可能性较小。综合来看，尽管 MEG 绝对价格低位，但显现库存高位，同时 9 月 MEG 供需累库，预计 MEG 价格维持低位震荡，想往上突破难度较大。

图 15: 乙烯、物煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



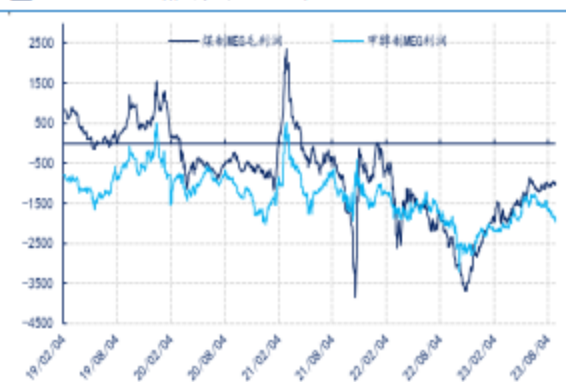
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 油制利润 单位: 美元/吨



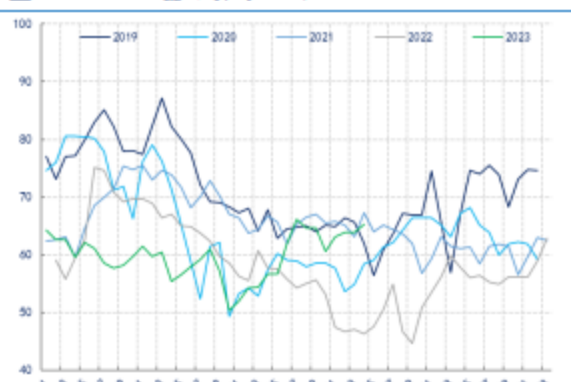
数据来源: 新世纪期货、CCF

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: %

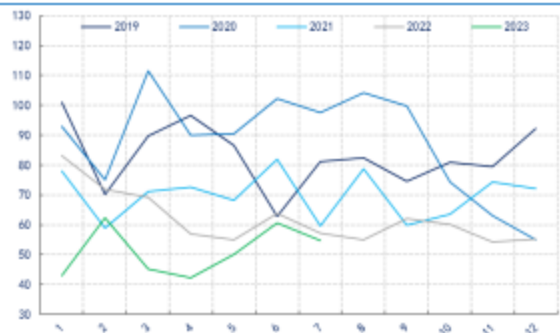


数据来源: 新世纪期货、CCF

9 月 MEG 供需结构压力开始显现。MEG 面临到港偏多以及显性库存难以去化的压力，近期乙二醇港口库存上升至 117 万吨附近，已达年内新高。9 月来看，进口量中剔除延迟到港的因素影响以外，其余进口板块收缩体量一般。除了进口环节的压力以外，国产量高位输出也使得 MEG 整体供应增量明显。随着盛虹炼化 1#顺利重启，国内 MEG 开工率已提升至 65% 附近，后续来看仍有山西寿阳出料以及陕煤渭化重启计划，MEG 负荷仍有适度提升空间。

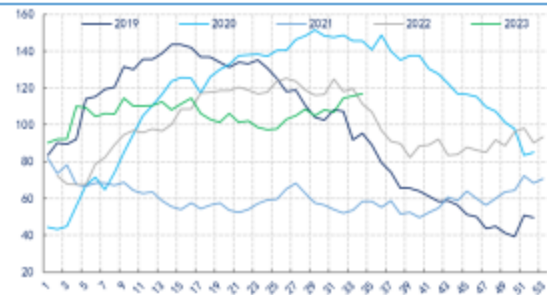
基本面弱势以及港口库存高位始终对 MEG 形成压力，短期市场仍需消化现实矛盾。后续关注乙二醇油制企业负荷变化，长时间亏损下近期个别企业进行裂解负荷以及乙烯外售量调整，例如镇海炼化等。目前了解来看，对 MEG 产量折损影响有限，后续关注其余企业负荷变化。

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

8月,在港口高库存背景下,宏观回暖,MEG需求端聚酯超预期维持高负荷,变成略微累库,MEG价格先抑后扬。后续关注原料端价格波动的同时,还应注意聚酯负荷波动,特别是9月中下旬。一旦聚酯负荷回落超预期,供需累库幅度或加剧,叠加港口显现库存高位,届时MEG价格可能还要下探新低。

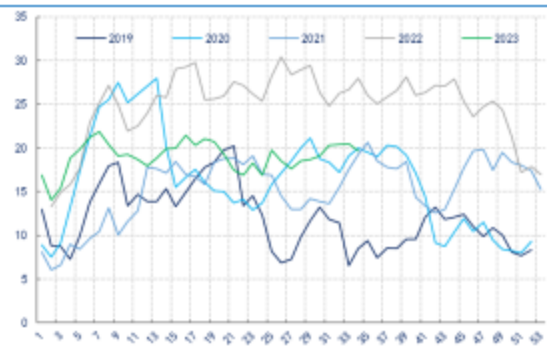
下游:

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

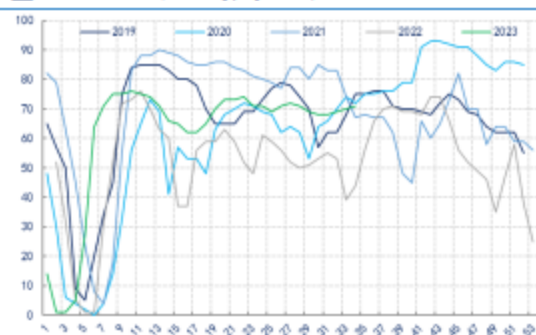


数据来源: 新世纪期货、CCF

最近下游终端需求存在小幅季节性改善,织造、印染开机有小幅提升,秋冬季订单下单有所增多,局部染厂也反馈生意环比改善,坯布价格多数稳定,紧俏产品存在小涨,坯布库存短期不再累库,甚至开始有小降。但最大的痛点是利润低,甚至还亏损。一定程度上导致下游在原料采购上面投机的情绪并不是很高,从近期的产销表现来看,依旧是维持脉冲式的放量模式,即下游在聚酯原料价格上涨或者聚酯工厂促销的时候定期集中采购,更多的是一种被动式的补货。

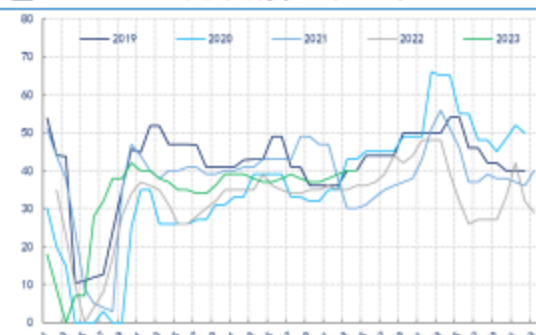
从聚酯负荷来看,截至目前聚酯负荷在 92.8%,9月份考虑到亚运会部分限产的因素,聚酯负荷有望适度下调。目前有明确说法要停的有联达 20 万吨,恒逸逸曝 75 万吨+聚合物 60 万吨,但具体停车时间尚未确定,其余萧绍一些企业有减产 30% 的口头说法,但实际上这些企业到底减不减以及减产的时间并不确定,需要后期在观察,另外下游印染和织造加弹暂时都没有收到限产通知。四季度聚酯负荷视后期的旺季表现而定,如果旺季低于预期,那么四季度产业链负荷会进一步下降。

图 23： 江浙织造负荷 单位：%



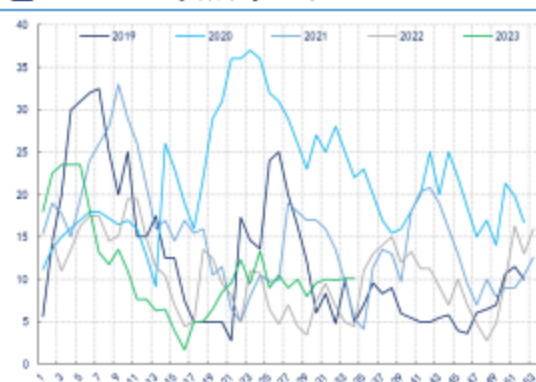
数据来源：新世纪期货、CCF

图 24： 织造新订单指数 单位：点



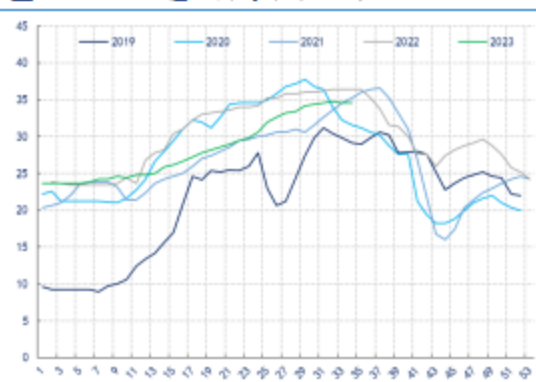
数据来源：新世纪期货、CCF

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

三、 行情展望

欧美市场制造业持续疲软，加息预期有所抬头，美国银行业风险以及供应端美国、伊朗、伊拉克等国产量增加削弱减产效果，均给油价带来压力。但另一方面沙特减产，俄罗斯出口下滑，全球库存边际仍收紧，以及成品油需求有一定韧性，利润端持续强势继续为油价提供支撑，短期油价暂不具备大跌条件。但因宏观边际转弱以及供应端利好边际稍有弱化，利多力量相对前期或有所减弱，预期底部支撑位有所下移，预计 9 月布油依旧在 75-90 美元/桶之间震荡。

9 月 PX 国产供应或继续小幅回升；进口环节大概率不会出现较大波动。需求端，9 月 PTA 多套装置存在检修计划，PXN 价差存在进一步收缩的可能。另外，9 月聚酯开工高负荷松动可能性较大，PTA 环节压力进一步凸显，会加大这种可能。综合来看，9 月 PX 价格跟随原油波动为主，PX 供需压力或将逐步显现，预计 9 月 PX 供需宽平衡甚至累库，同时 PXN 价差大概率将进一步被挤压。

短期原油还是维持偏强震荡，同时 PXN 暂时还是坚挺，PTA 成本端支撑还能维持，叠加当前 PTA 自身供需矛盾并不突出，短期 PTA 保持偏强震荡态势，但未来供需预期悲观，PTA 价格上方空间受限制。中期来看，PTA 有较大概率出现供需双弱的情况，成本端或随着 PXN 走弱而变得松动，届时 PTA 或面临回调。

9 月原料端继续分化，MEG 煤制效益改善，国内整体负荷或继续反弹，同时海外进口年度高位，整体供应预计增加。需求端短期聚酯负荷依旧有韧性，但长期保持高负荷可能性较小。综合来看，尽管 MEG 绝对价格低位，但显现库存高位，同时 9 月 MEG 供需累库，预计 MEG 价格维持低位震荡，想往上突破难度较大。

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/>