

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

10月聚酯展望——

旺季过半，高光时刻还能延续？

观点摘要：

原油：

受由沙特和俄罗斯减产引发的供应紧张担忧，以及中国提振对原油需求的乐观情绪，前期原油持续上涨。由于当前柴油裂差仍在高位，以及全球原油库存持续紧缩，短期油价不具备下跌基础，甚至存在受库存继续下滑影响进一步冲高风险，短期预计布油将在 85-100 美元/桶高位震荡。

PX：

10月随着浙石化等产能回归，PX 国产产量将增加，进口环节大概率保持稳定，整体供应增加。随着 10 月上旬亚运会结束且处于行业旺季，下游开工回落可能性较小。综合来看，预计 10 月 PX 供需宽平衡，PX 价格跟随原油波动为主，而 PXN 价差中期来看还将进一步被挤压。

PTA：

10 月 PTA 可能面临供需双增格局，整体延续累库态势，PTA 加工费依旧会被压制在较低的水平。经过 9 月下旬回调之后，PTA 价格在成本端支撑下暂时稳住阵脚，短期 PTA 价格跟随成本端波动。但中期来看，PTA 供需压力还是比较大的。

MEG：

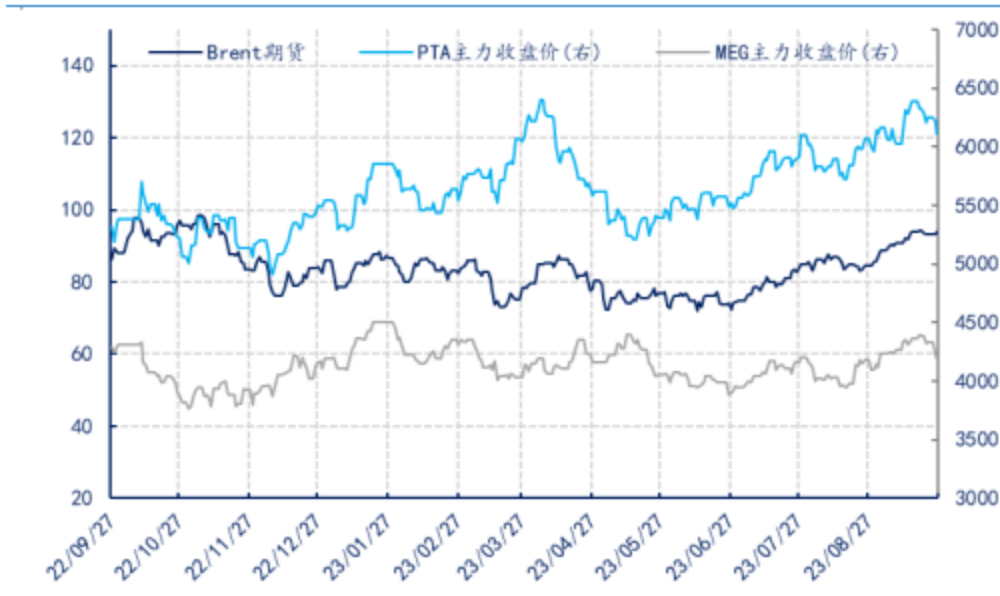
10 月份供需结构有一定转好预期，成本端助推之下，有效突破阻力向上拓展空间的机率较大。但是考虑到历年同期高位的显性库存，再加上 MEG 处于扩产周期，尽管当前负荷不高，但潜在供应量仍然偏大，这些情况一定程度上都拖累着 MEG 的反弹。

风险：

- 1、聚酯负荷超预期下跌

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

9 月中上旬，沙特和俄罗斯减产令全球原油持续去库、俄罗斯宣布油品出口禁令和美国原油增产受限为市场带来的供应担忧，布油一路上涨至 95 美元/桶附近；下旬投资者获利了结以及担心美联储进一步加息的可能性，油价滞涨震荡。整体来说，9 月油价重心抬升。

9 月 PX 供应和需求双降，较 8 月有所改善。国产 PX 负荷先降后升，中上旬浙石化、彭州石化等减停产，下旬福化检修重启，9 月国产供应减少；需求端，多套大装置 PTA 开工扰动，PX 需求减少。PXN 价差在 400-450 美元/吨之间波动，PX 现货价格先扬后抑，最高涨至 1160 美元/吨。

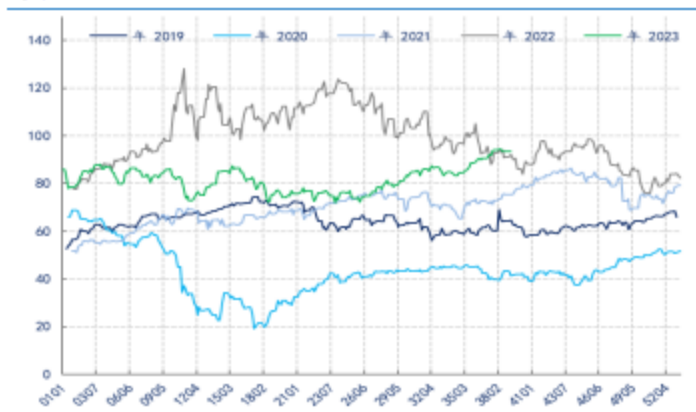
9 月 PTA 延续 8 月供需累库，累库幅度或超 15 万吨。逸盛、恒力、嘉通等多套装置减停产，使得 PTA 负荷波动较大；聚酯因亚运会开幕和效益不佳快速降负。同时，PTA 加工费被压制在 200 元/吨以下波动。由于成本端走弱和供需转弱，PTA 价格冲高回落。

油煤价格重心上移，各工艺效益恶化，多套装置进入检修，国产负荷下降；同时，9 月进口数量预计较出现回落。而中下旬聚酯负荷快速下降。综合来说，供应减少幅度大于需求减少幅度，9 月 MEG 供需紧平衡。价格方面，随着成本端上涨，低位 MEG 价格出现修复，但显性库存未去化，MEG 价格又快速下跌。

二、行情分析

原油:

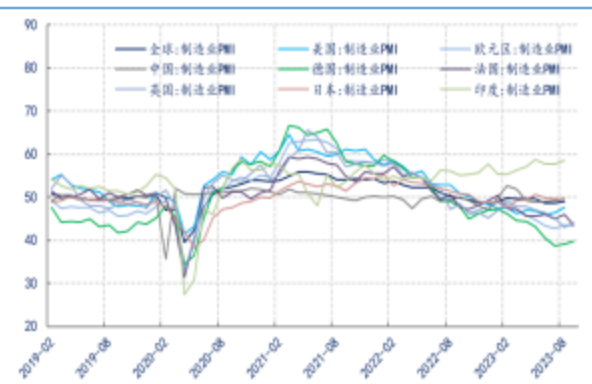
图 2: 布油主力 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、CCF

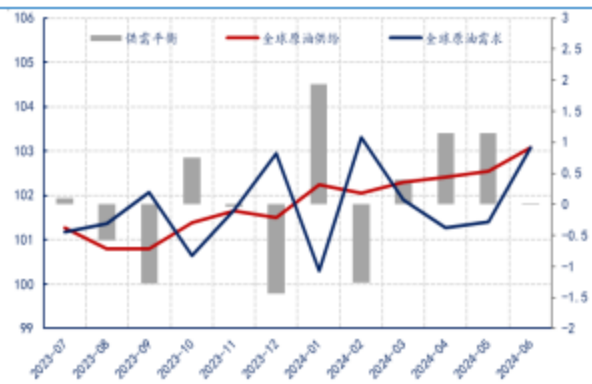
9月连续三周上涨后高位震荡,创下自2022年Q1俄乌冲突以来的最大季度涨幅,主要还是受由沙特和俄罗斯减产引发的供应紧张担忧,以及中国提振对原油需求的乐观情绪有关(高于预期的工业产出和零售数据等,降准提振经济复苏预期,炼厂加工量同比增长近20%)。由于当前柴油裂差仍在高位,以及全球原油库存持续紧缩,短期油价不具备下跌基础,甚至存在受库存继续下滑影响进一步冲高风险,因此后市重点追踪全球原油库存以及柴油裂差情况来判断油价方向,短期预计布油将在85-100美元/桶高位震荡。

图 3: 全球制造业 PMI 单位: %



数据来源: 新世纪期货、wind

图 4: 9月EIA原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

EIA上调油价预测: 预计2023年布伦特原油价格为84.46美元/桶(之前预计为82.62美元/桶), 预计2024年为88.22美元/桶(之前预计为86.48美元/桶), 预计布油2023年第四季度平均为93美元/桶, 高于之前的预测86美元/桶。

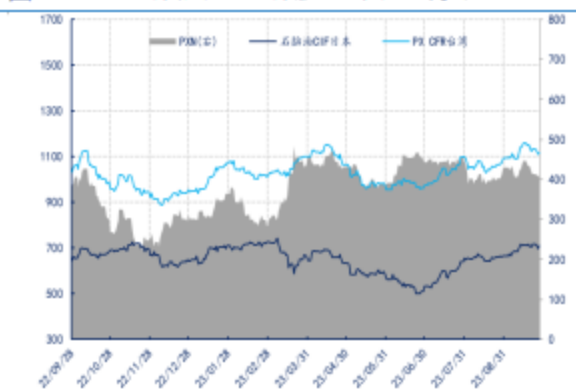
EIA上调全球需求增速预测, 其中下调美国需求增速: 2023年全球原油需求增速预期为181万桶/日, 此前为176万桶/日, 2023年全球原油总消费量为1.0097亿桶/日, 此前为1.0119亿桶/日。2024年全球原油需求增速预期为136万桶/日, 此前为161万桶/日, 2024年全球原油总消费量为1.0233亿桶/日, 此前预期为1.0280亿桶/日; 预计2023年美国原油需求增速为13万桶/日, 此前为19万桶/日, 2024年美国原油需求增速为16万桶/日, 此前为28万桶/日, 预计2023年美国原油消费量为2014万桶/日, 此前为2047万桶/日。2024年美国原油消费量为2030万桶/日, 此前预期为2075万桶/日。

EIA供给缺口预期: 下半年供给缺口为41万桶/日, 其中Q3缺口为58万桶/日, Q4缺口为23万桶/日。

PX:

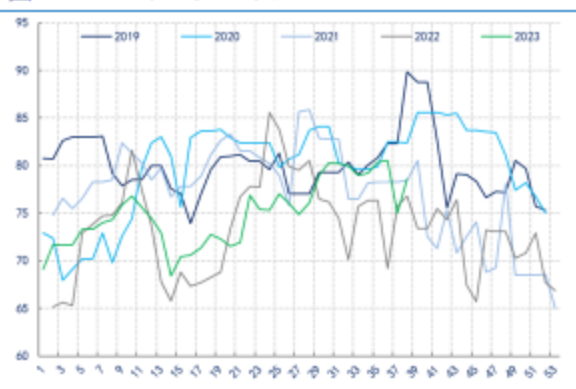
9月PX国产负荷先降后升，PX国产月度产量还是环比减少。9月中上旬浙石化900万吨/年装置意外降负至65%、彭州石化75万吨/年装置检修，下旬福化80万吨/年装置复产、中石油广东等装置提负。10月随着浙石化等产能回归，PX国产产量也将增加；进口环节大概率保持稳定，预计80万吨附近波动。9月杭州亚运会开幕使得聚酯负荷快速下降，PTA刚需受到一定冲击，同时长时间低加工费使得PTA存在减产预期。而随着10月上旬亚运会结束和产业处于旺季，PTA负荷继续回落概率较小。综合来看，10月PX价格跟随原油波动为主，PX供需宽平衡，而PXN价差中期来看还将进一步被挤压。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



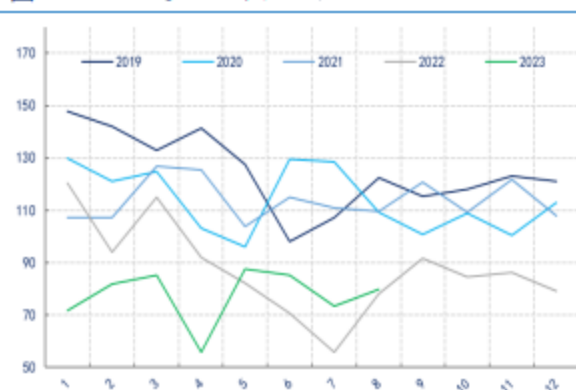
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 6: PX 开工率 单位: %



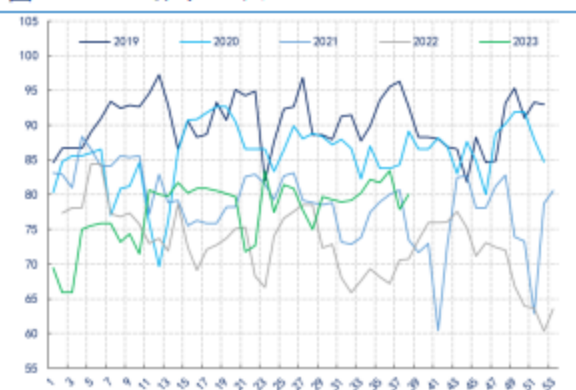
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 8: PTA 负荷 单位: %



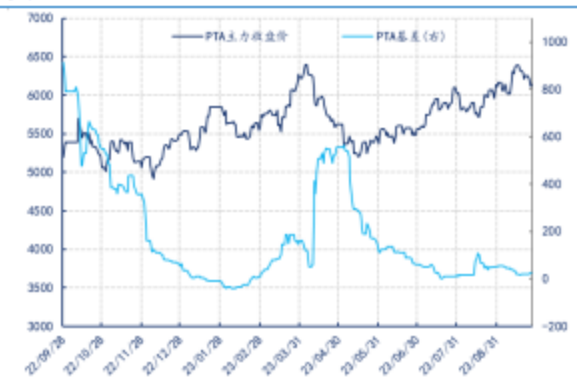
数据来源: 新世纪期货、CCF

正常来说，在 PTA 长时间偏低加工费的背景下，如果大厂不参与产量调控，PX 供需累库存的可能性较大，对 PX 效益可能带来一定的压力，PXN 价差被压制在 400 美元/吨附近。成本端强势格局下，产业链中下游如果不改善，或加速挤压 PXN 价差。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 没有特别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:

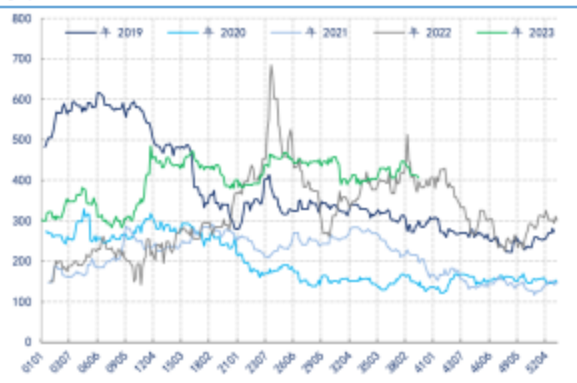
10月原油维持宽幅震荡，PXN 价差收缩缓慢，PTA 加工费挤压空间不大，成本端还将给到 PTA 一定支撑。国庆期间暂无新增装置检修，假期后逸盛宁波 3#4#、珠海英力士 1#装置计划检修；相应的，9月底降负的逸盛大化 1#提负，10月 PTA 负荷先升后降，但月度产量或增加。9月中下旬受杭州亚运会影响，部分聚酯装置受波及，10月中旬聚酯负荷在亚运会结束后或有所恢复，毕竟行业还处于旺季，且聚酯库存压力不大，影响更多的是效益方面。10月 PTA 可能面临供需双增格局，整体延续累库态势，PTA 加工费依旧会被压制在较低的水平，而 PTA 价格跟随成本端波动。

图 9: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

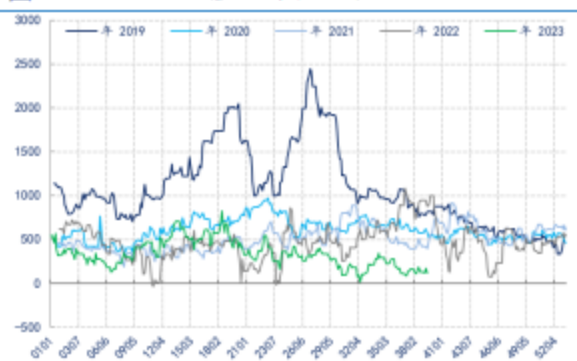
图 10: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

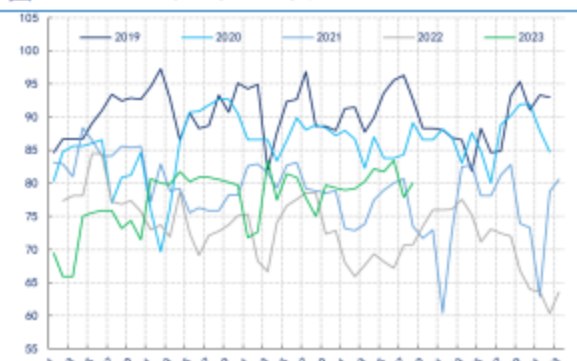
另外, 从 PXN 价差历年表现中可以看出: 绝大多数年份, PXN 价差在三四季度会出现走弱。8 月 PXN 价差其实已经快速走弱过, 从 450 美元/吨走弱到 400 美元/吨附近, 9 月又因为浙石化 PX 装置和 PTA 自身多套装置先后检修, 使得 PXN 价差呈现先扬后抑, 最终还是在 400 美元/吨附近震荡, 但这个水平的价差还是处在往年同期偏高位置, 继续走弱可能性还是非常大的。那会使得 PTA 加工费出现改善吗? 那还真不好说, 在原油继续向上而 PX 不跟的情况下, PXN 价差也是有可能得到挤压的, 哪怕会让利于 PTA 加工费, 大概率也只是很小部分, 毕竟 PTA 自身供需其实也是在边际恶化的, 特别是后面还有新的 PTA 装置投产。

图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



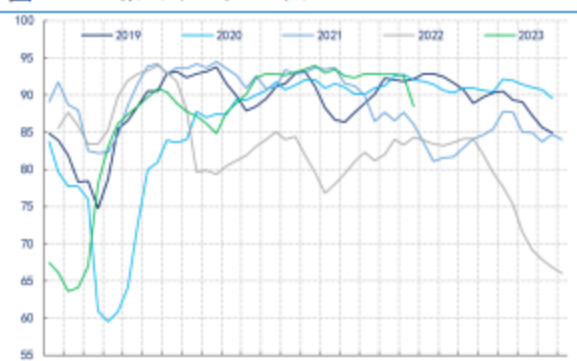
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 开工率 单位: %



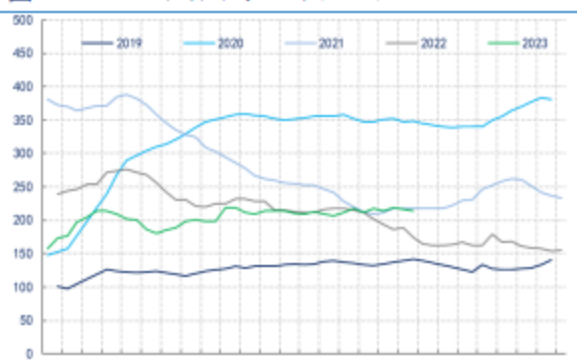
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

近期聚酯原料随着原油持续上涨, 成本不断抬升会影响到终端需求, 幸好当前处于产业旺季, 需求端尚能维持, 特别是亚运会闭幕之后, 聚酯负荷或多或少将回归, 但接下来的时间才是考验。经过 9 月下旬回调之后, PTA 价格在成本端支撑下暂时能稳住阵脚, 但中期来看, PTA 供需压力还是比较大的。

MEG:

原料价格不断上涨，各工艺亏损加大，加上原计划检修的，10月国产 MEG 装置检修较多，但是新增产能国能榆林，形成一定补充。进口量方面，由于7月中下旬开始，美国部分装置检修，加之欧洲发货增，美国货呈现减少趋势，中东情况来看，沙特 91 万吨装置停车未重启，均对 10 月份供应量产生影响，因此 10 月份进口量预估环比继续减少。10 月份，随着亚运会的结束，加之金九银十传统旺季中，主要下游聚酯需求回升预期较大，MEG 需求环比增加。预计 10 月 MEG 供需继续环比改善。

图 15: 乙烯、动煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



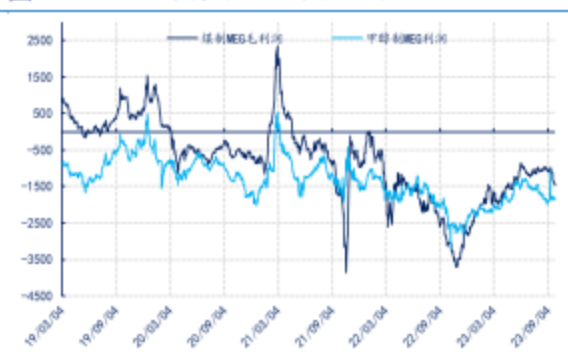
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 油制利润 单位: 美元/吨



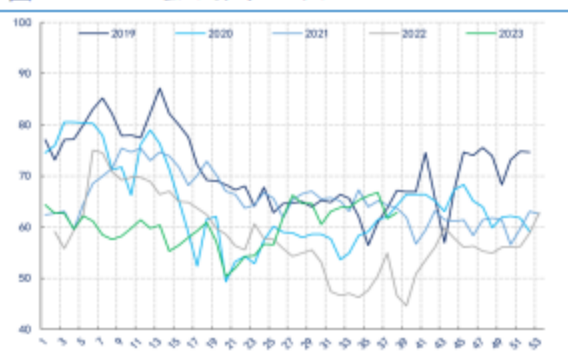
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

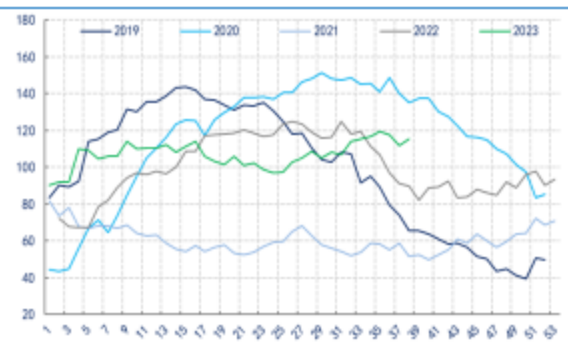
9 月，原料价格持续抬升，各工艺亏损加剧，压制 MEG 负荷，需求端聚酯负荷整月来看依旧不低，整体供需改善，但显性高库存未去化，MEG 价格先扬后抑。10 月关注原料端价格波动的同时，还需注意聚酯负荷波动，特别是 10 月中下旬，一方面是亚运会结束聚酯负荷回归幅度，另一方面是旺季末期聚酯负荷回落节奏。

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

9 月份，市场尝试突破重要阻力位，但是多空在年内高位分歧较大，行情虽然有转强迹象，但是并不明显，月末市场仍未摆脱重要阻力位争夺趋势，10 月份供需结构有一定转好预期，成本端助推之下，有效突破阻力向上拓展空间的机率较大。但是考虑到历年同期高位的显性库存，再加上 MEG 处于扩产周期，尽管当前负荷不高，但潜在供应量仍然偏大，这些情况一定程度上都拖累着 MEG 的反弹。

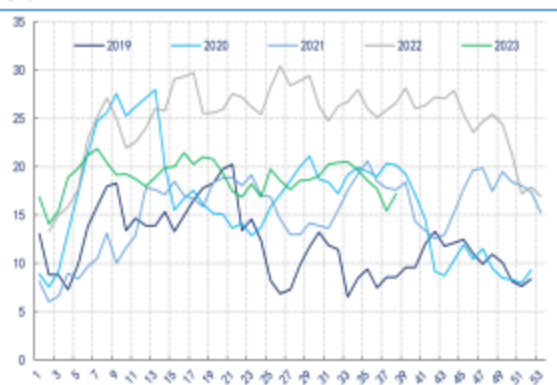
下游：

图 21： 聚酯效益 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

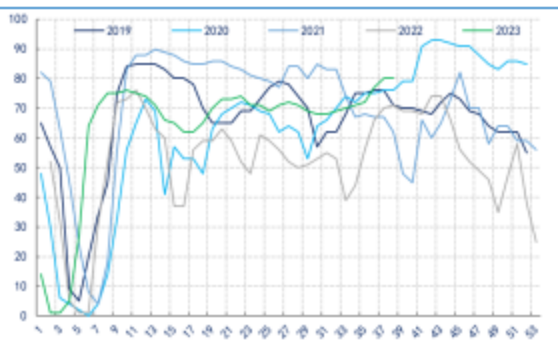
图 22： 聚酯加权库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

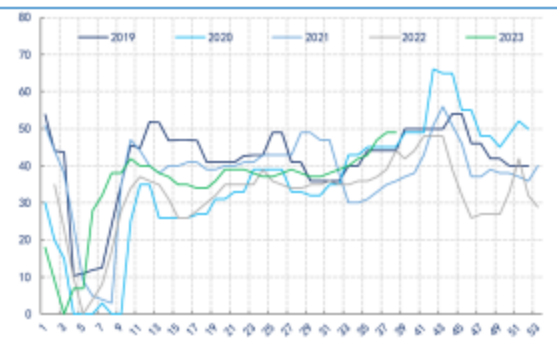
从 8 月下旬到 9 月中旬，因为原油持续上涨，亚运会管制等因素，织造后道的面料商开始提前补货坯布，导致织造厂坯布库存开始下降。但 9 月下旬开始织造端出货边际上是放缓的，估计跟面料商囤了一波库存叠加原料出现回落迹象，所以补货开始放缓了有关。由于季节性因素，面料商开始大量出货给服装和家纺企业做成品，前面囤的面料开始消化，这就是近期轻纺城数据很亮眼结果。至少这一轮从丝到布，布到面料，面料到成品的传导目前看起来还算顺畅。根据往年经验来看，10 月上旬往往还有一波需求释放，但今年如何尚不确定。不过基于这一点预期，在 9 月底油价重新反弹并创新高，聚酯企业促销的双重配合下，下游再次集中性补货，昨天平均产销达到 390%。一些下游企业纷纷把原料备货到月中或者下旬。再之后就看得看假期之后了，还会不会有再一次的需求放量，这个估计得靠成品服装家纺企业或者面料商根据后面秋冬装销售形势，再来决定还要再补多少货了。

图 23： 江浙织造负荷 单位：%



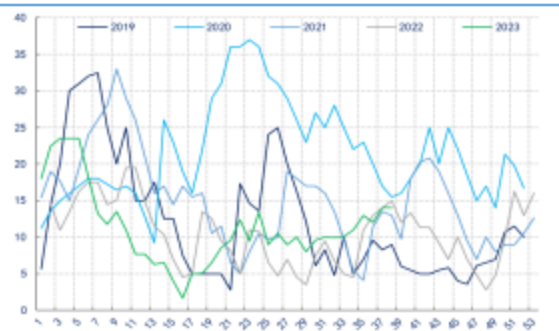
数据来源：新世纪期货、CCF

图 24： 织造新订单指数 单位：点



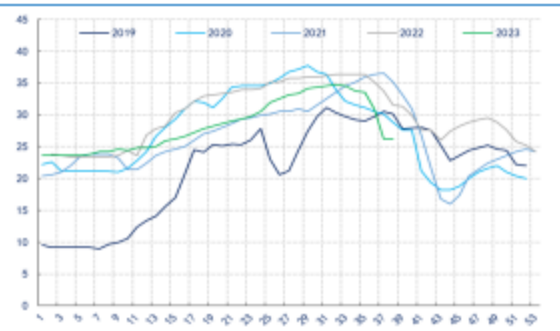
数据来源：新世纪期货、CCF

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

受由沙特和俄罗斯减产引发的供应紧张担忧,以及中国提振对原油需求的乐观情绪,前期原油持续上涨。由于当前柴油裂差仍在高位,以及全球原油库存持续紧缩,短期油价不具备下跌基础,甚至存在受库存继续下滑影响进一步冲高风险,短期预计布油将在 85-100 美元/桶高位震荡。

10 月随着浙石化等产能回归, PX 国产产量将增加,进口环节大概率保持稳定,整体供应增加。随着 10 月上旬亚运会结束且处于行业旺季,下游开工回落可能性较小。综合来看,预计 10 月 PX 供需宽平衡, PX 价格跟随原油波动为主,而 PXN 价差中期来看还将进一步被挤压。

10 月 PTA 可能面临供需双增格局,整体延续累库态势, PTA 加工费依旧会被压制在较低的水平。经过 9 月下旬回调之后, PTA 价格在成本端支撑下暂时稳住阵脚,短期 PTA 价格跟随成本端波动。但中期来看, PTA 供需压力还是比较大的。

10 月份供需结构有一定转好预期,成本端助推之下,有效突破阻力向上拓展空间的机率较大。但是考虑到历年同期高位的显性库存,再加上 MEG 处于扩产周期,尽管当前负荷不高,但潜在供应量仍然偏大,这些情况一定程度上都拖累着 MEG 的反弹。

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/>