

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——

成本需求皆弱，原料只能躺平？

观点摘要：

PX:

12 月油价可能延续震荡，但中期来看走弱压力较大。国内 PX 负荷往上空间有限，但大概率暂时还能维持在高位，PX 进口量减少可能性不大，PX 整体供应增加；需求端 PTA 负荷回升还有空间，PTA 产量增加。尽管 12 月 PX 供需边际改善，但 1-2 月供需压力又将回归，短期 PX 价格更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

短期原油有反复，但中期走弱可能性较大，PXN 价差继续往下空间暂时有限，成本端支撑趋弱。供应端，11 月底 PTA 负荷已开始回升，如果 PTA 加工差维持住，PTA 负荷还有回升空间，叠加逸盛海南新装置另外一条线投产，整体供应增量较为可观。需求端，聚酯负荷存在韧性，12 月大幅快速走弱可能性不大。12 月 PTA 供需过剩，叠加成本端偏悲观，盘面预计偏弱为主。

MEG:

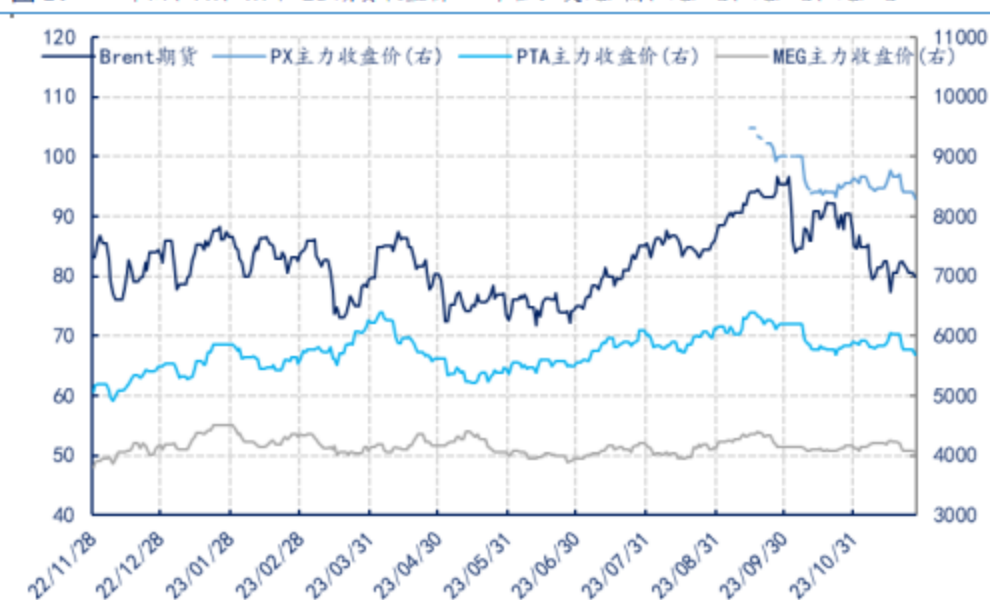
12 月 MEG 基本面结构表现中性偏弱，自身驱动薄弱，预计 MEG 仍将维持低位整理，从低估值角度可逢低做多，一旦宏观商品氛围改善或者成本端上涨，或能助推 MEG 反弹。但考虑到历年同期高位的显性库存，再加上 MEG 有新装置陆续投产，尽管当前负荷不高，但潜在产能较大，这些情况一定程度上都拖累着 MEG 的反弹。

风险:

- 1、OPEC+大会减产政策
- 2、经济衰退对需求的影响

一、行情回顾

图 1： 布油、PX、TA 和 EG 期货收盘价 单位：美元/桶、元/吨、元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

11 月初，巴以冲突暂时告一段落，油价已经完全剔除了地缘政治带来的溢价，同时中国经济数据不佳引发市场对全球原油需求的担忧；中旬，美国 10 月 CPI 出人意外的放缓，市场预期美联储已经完成加息，油价止跌反弹；下旬，OPEC+会议推迟引发市场对原油供应的担忧，油价再度走弱。

11 月 PX 供需格局进一步恶化。国产 PX 负荷稳定抬升，上旬浙石化、威联化学提负，中旬彭州石化、威联化学 2 期复产，而月底福佳大化开始检修，整体而言，11 月国产负荷环比上升；需求端，多套 PTA 大装置减停产，PX 需求减少。PXN 价差最终还是被压制在 350 美元/吨附近，叠加油价走弱，PX 现货价格也走低至 987 美元/吨附近。

11 月 PTA 延续 10 月供需去库格局，去库或超 15 万吨。PTA 负荷先抑后扬，中上旬逸盛宁波、亚东石化等装置检修，负荷最低低至 74.6%；下旬，前期检修装置复产之外，还有新装置逸盛海南投产，负荷回升。需求端，聚酯负荷维持在 89%之上。同时，加工差也得到修复，最高修复至 550 元/吨附近。但成本下挫，PTA 价格冲高回落。

11 月，MEG 各工艺亏损改善，国产负荷略微上升，而 MEG 进口数量预计减少，整体供应量环比上月变动不大。需求环节，终端订单改善，聚酯负荷维持在 89%之上。综合来说，11 月 MEG 供需紧平衡。价格方面，MEG 价格中上旬出现反弹；下旬商品氛围不佳，成本重心下移，MEG 价格又快速回落。

二、行情分析

PX:

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、wind

图 3： 全球制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、EIA

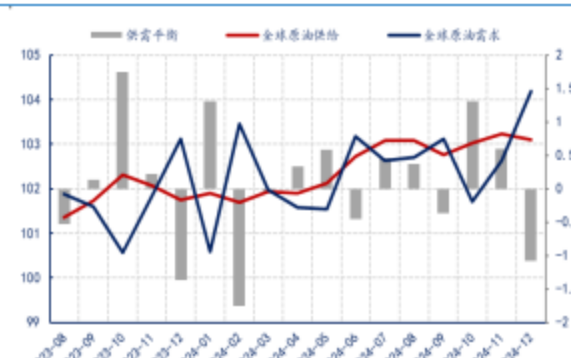
10月下旬后巴以冲突影响减弱，美油产量增长，OPEC产量出现回升，海外高利率的长时间维持，需求端的压力也逐渐加大，原油供需结构有明显松动，价格结构整体偏弱运行，多头资金回撤，价格向上的弹性也逐渐减小。目前市场博弈焦点仍在 OPEC+会议，在内部存在分歧的情况下，沙特选泽价格战略还是份额战略仍存在分歧。上周后期 OPEC 宣布延期后的会议将改为线上召开，进一步加剧市场对 OPEC+内部产量分歧的担忧，油价再次应声下跌。但另外一方面，安哥拉尼利利亚两国目前官方表态较为积极，消息人士称，OPEC+内部正在努力消除分歧。目前仍然倾向认为 OPEC+会达成协议，但考虑其它国家的减产执行意愿，会议或只能达成偏弱减产的协议，即 CME 最新数据显示结果，预计本次会议仅延长减产期限的概率为 75%（预期该情景下影响中性，布伦特 75-83 美元/桶）；继续加大减产力度的概率跌至不足 1%（预期该情景下短线利多，反弹高度视加深减产力度，存在冲击 85 美元/桶的上行风险）；同时增产的概率升至 20%以上（预期该情景下油价转而下行，测试年内 70 美元/桶支撑）近期重点关注 30 日 OPEC+会议决议，考虑到今年 OPEC+曾多次在正式会议上给出与会前市场预期不一致的减产结果，仍有超预期政策出炉可能。会议临近，减产的不确定性增加，短期建议观望为主。但中长期仍然不改下行趋势，短期预计油价将在(75,85)区间宽幅震荡。

图 4： 11 月 IEA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、IEA

图 5： 11 月 EIA 原油供需 单位：百万桶/日

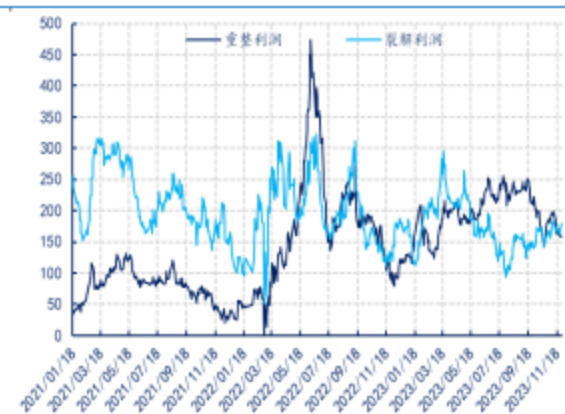


数据来源：新世纪期货、EIA

IEA：将 Q4 供应缺口预期下调至每天 90 万桶/日，不到年初预期的一半；石油市场到年底将出现供应短缺，2024 年初可能出现供应过剩。在进入北半球冬季之前，需求仍将超过可用供应，市场平衡仍将容易受到经济和地缘政治风险加剧以及未来的进一步波动的影响。尽管沙特和俄罗斯自愿削减供应量将使供应保持紧张，但随着需求增长放缓，市场可能在 2024 年初转为过剩。

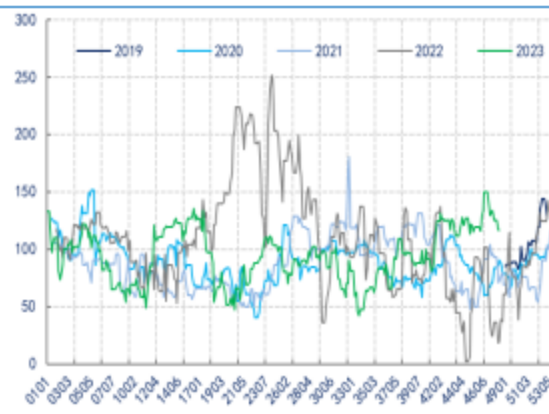
EIA: 对 Q4 平衡表继续向松调整, 由供给缺口转为过剩 20 万桶/日。EIA 下调价格预测, 预计 2023 年布伦特价格为 83.99 美元/桶, 此前预期为 84.09 美元/桶。预计 2024 年布伦特价格为 93.24 美元/桶, 此前预期为 94.91 美元/桶。

图 6: 石脑油重整与裂解利润 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货

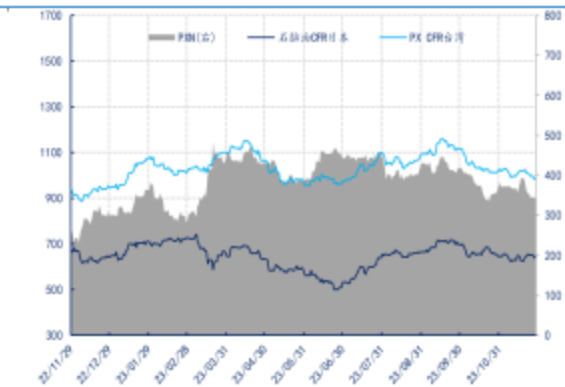
图 7: 中国: PX-MX 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货

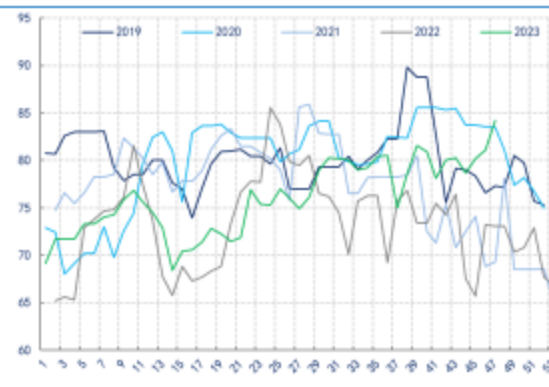
从加工效益角度, 石脑油裂解比石脑油重整来的更加经济, 我们也能从中看出芳烃调油逻辑暂告一段落, 当前扰动 PX 行情的还是其自身基本面。前期 PX 加工利润改善也是昙花一现, 短流程 PX-MX 利润冲高回落, 长流程 PXN 价差也是类似, 从 10 月下旬低点 337 美元/吨修复至 11 月中旬高点 394 美元/吨, 但近期又快速回落至 343 美元/吨。前期利润改善过程中, PX 开工率也是稳定抬升, 近期随着需求端 PTA 负荷回升, PX 负荷甚至是冲高到了年内最高水平, 同时也是历年同期最高水平。

图 8: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

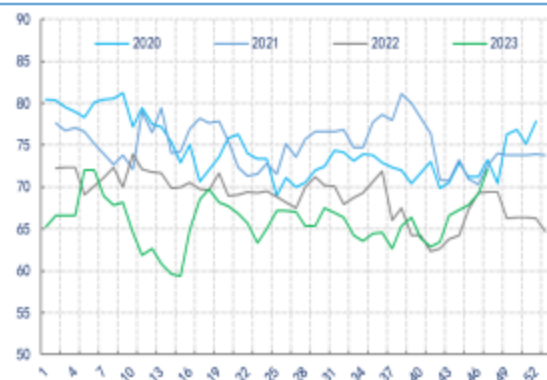
图 9: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

具体来看, 月初威联化学 2 期 100 万吨/年装置短停, 浙石化 900 万吨/年、大榭石化 160 万吨/年装置降负, 同时金陵石化 70 万吨/年、盛虹炼化 400 万吨/年装置提负; 中下旬, 威联化学 2 期、彭州石化 75 万吨/年装置重启, 盛虹炼化和浙石化提负; 月底福佳大化 140 万吨/年装置开始检修。整体上 11 月 PX 平均负荷环比上月抬升。12 月, 中金石化 160 万吨/年装置存检修计划, 预计 PX 负荷年内高点显现, 后续逐步回落, 但 12 月国产 PX 供应预期增加。进口方面, 亚洲除中国外 PX 负荷也是一路回升, 预计进口量易增难减。总的来说, 12 月 PX 供应量环比增加的概率较大。

图 10: 亚洲 PX 负荷_除中国 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PX 进口量 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

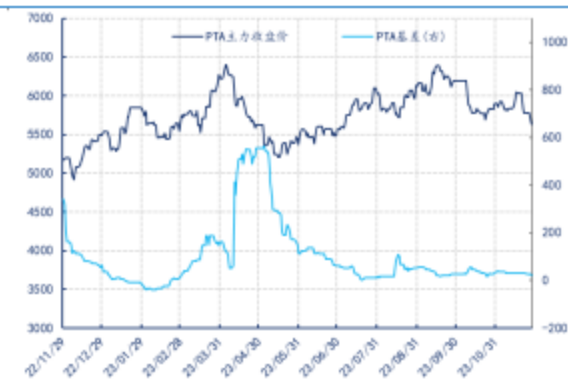
需求方面, 12 月 PTA 装置检修计划公布的不多, 更多的是前期检修装置复产, 预计 PTA 负荷继续回升, PX 需求端得到改善。综合来看, 12 月 PX 供需格局改善, 从这个角度, PXN 价差收缩将变缓, 甚至可能暂告一段落。

12 月, 成本端可能延续震荡, 但中期来看走弱压力较大。国内 PX 负荷往上空间有限, 但大概率暂时维持在高位, PX 进口量减少可能性较小, PX 整体供应增加; 需求端 PTA 负荷回升还有空间, PTA 产量增加。尽管 12 月 PX 供需边际改善, 但 1-2 月供需压力又将回归, 短期 PX 价格更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

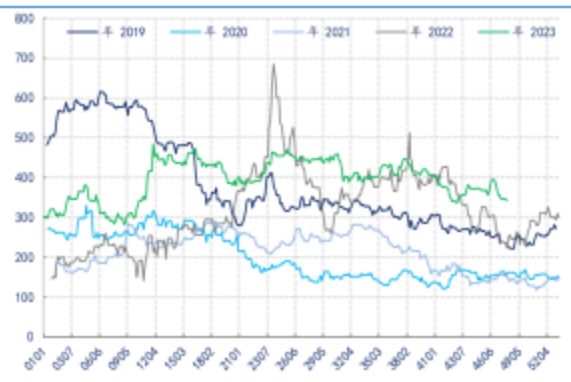
供应端, 11 月底威联化学 250 万吨/年、恒力惠州二期 250 万吨/年装置检修, 12 月逸盛大化 375 万吨/年装置全月降负, 11 月底英力士 110 万吨/年、四川能投 100 万吨/年装置重启、其他汉邦石化 220 万吨/年也有重启计划, 另外逸盛海南还有套 250 万吨/年新装置也将两条线生产。12 月下旬, 估计威联化学、恒力惠州 250 万吨/年装置将复产或提负。12 月 PTA 负荷还有回升空间, 产量将有较大增量, 环比或超过 30 万吨。

图 12: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



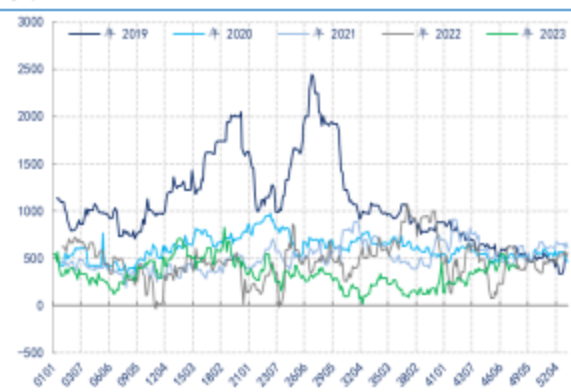
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: PXN 价差 单位: 美元/吨



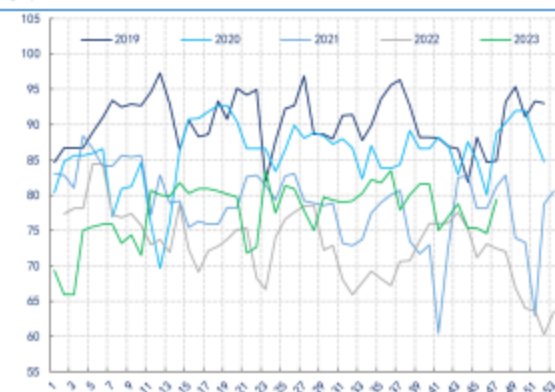
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: PTA 加工差 单位: 元/吨



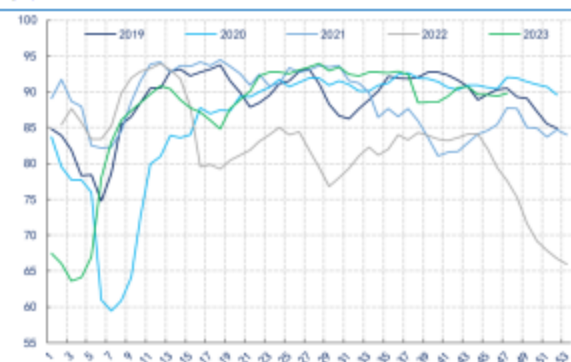
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: PTA 开工率 单位: %



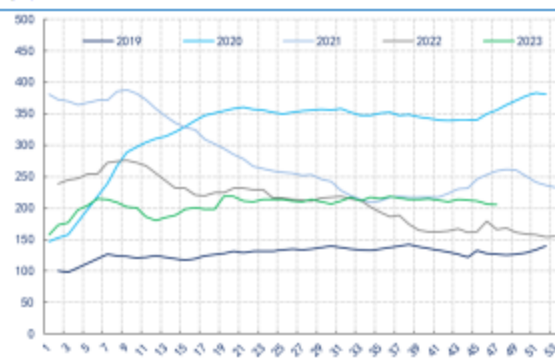
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: 聚酯开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: PTA 社会库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

需求端, 聚酯负荷韧性超乎预期, 近期聚酯负荷维持在 89% 偏上水平, 下游加弹、织机、印染负荷继续小幅回升。得益于 11 月终端冬季订单回暖, 终端下游各环节库存都不同程度出现去化。其中, 聚酯环节 11 月产销一直不错, 聚酯库存环比 10 月下降, 使得聚酯总库存重回历年同期中性水平, 同时聚酯产品效益改善, 促使已处于行业淡季原本要季节性降负的聚酯维持在较高的生产水平, 今年末聚酯负荷有同比更佳的表现, 预计 12 月聚酯负荷维持在 87% 附近。

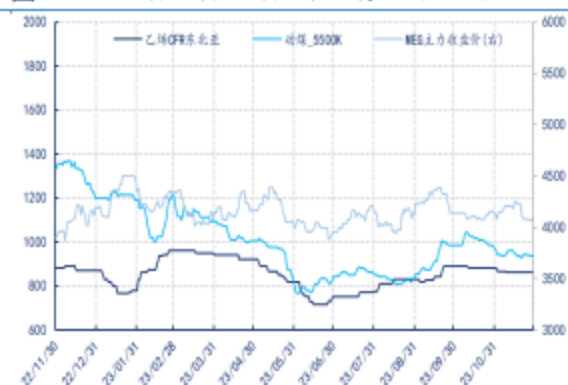
综合来看, 12 月 PTA 预计供需累库。但如果有装置计划外变动, 可能改变供需累库幅度, 影响市场偏悲观的心态。PTA 现货流通性而言, 短期现货码头库存尚宽裕, 未来又有潜在增量, PTA 现货基差或被压制。

短期原油有反复, 但中期走弱可能性较大, PXN 价差继续往下空间暂时有限, 成本端支撑趋弱。供应端, 11 月底 PTA 负荷已开始回升, 如果 PTA 加工差维持住, PTA 负荷还有回升空间, 叠加逸盛海南新装置另外一条线投产, 整体供应增量较为可观。需求端, 聚酯负荷存在韧性, 12 月大幅走弱可能性不大, 预计 87% 附近。12 月 PTA 供需过剩, 叠加成本端偏悲观, 盘面预计偏弱为主。

MEG:

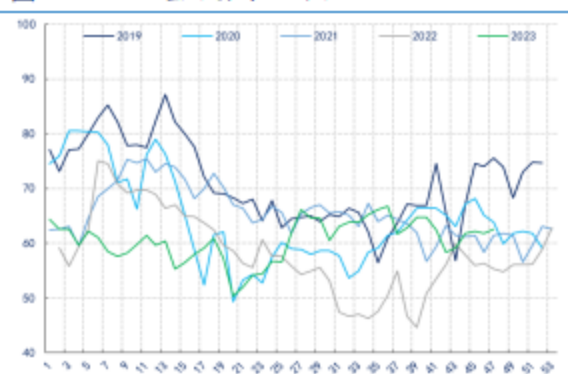
国内供应来看, 11 月底开始, 中海壳牌 2 期 40 万吨/年装置、山西美锦 30 万吨/年、内蒙古建元 26 万吨/年有重启计划, 此外新疆中昆 60 万吨/年新装置 11 月底已经投产成功, 12 月 MEG 国产供应增加; 进口方面, 进口利润走弱, 类似美国南亚 83 万吨/年装置因效益和巴拿马运量影响考虑停车, MEG 进口或减少, 但短期影响量还有限。整体来看, 12 月 MEG 供应环比增加。

图 18: 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 20: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 19: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

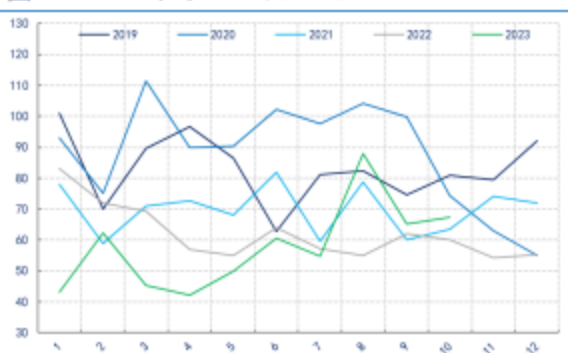
图 21: MEG 进口利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

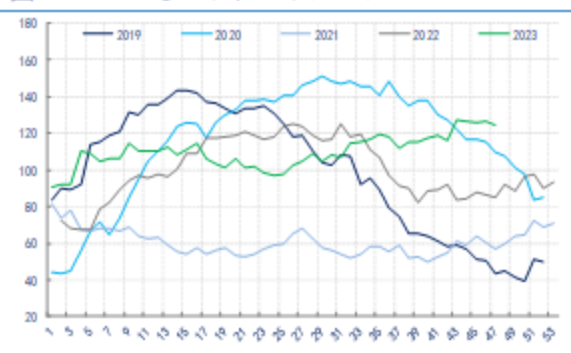
需求环节来看, 12 月聚酯负荷预计在 87% 附近。尽管前期终端冬季订单回暖, 使得聚酯负荷维持在 89% 之上, 但这只是延缓了聚酯季节性走弱的节奏, 聚酯季节性走弱预期不变, 后续工厂库存将逐步累积。供需结构来看, 12 月 MEG 大概率供需宽平衡, 甚至可能小幅累库, 港口显性库存去化难度依旧较大。

图 22: EG 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: EG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

综合来看, 短期 MEG 基本面结构表现中性偏弱, 自身驱动薄弱, 预计 MEG 仍将维持低位整理, 从低估值角度可逢低做多, 一旦宏观商品氛围改善或者成本端上涨, 或能助推 MEG 反弹。但考虑到历年同期高位的显性库存, 再加上 MEG 有新装置陆续投产, 尽管当前负荷不高, 但潜在产能较大, 这些情况一定程度上都拖累着 MEG 的反弹。

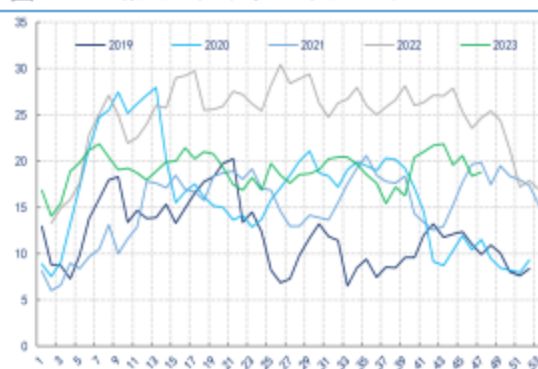
下游:

图 24: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 聚酯加权库存 单位: 天

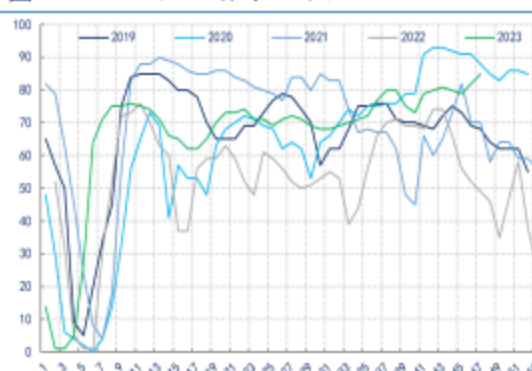


数据来源: 新世纪期货、CCF

现阶段终端利润改善,且成品库存和原料备货水平都处于低位,同时原料聚酯长丝价格也是处于年内低位的情况下,终端存在年末抄底的条件,不过备货力度强弱还需要接单配合,未来 12-1 月是明年订单的商谈期,还需关注下游接单情况,如果接单预期良好,那么不排除终端进行大规模备货抄底的可能性。

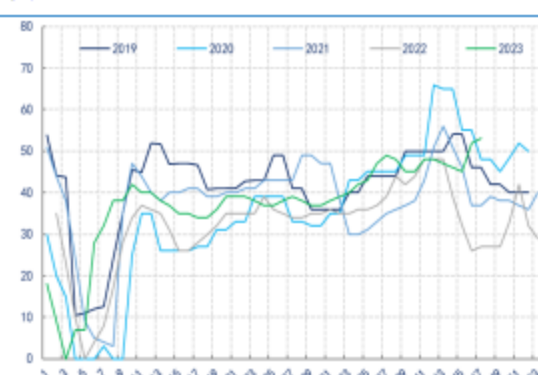
但从涤丝加工利润角度看,目前涤丝加工利润较前期有所改善,即时现金流均有一定的盈利空间。在上游成本端偏弱震荡,涤丝还有一定的利润的情况下,终端投机备货有一定风险。此外,11 月中旬以来,天气骤冷刺激了涤丝终端部分订单释放,下游开工负荷提升,刚需增加,但近日局部已有走弱迹象,比如前期疯狂的胆布已经跌价,仿超生意也有所回落,后期终端总体存在走弱预期。

图 26: 江浙织造负荷 单位: %



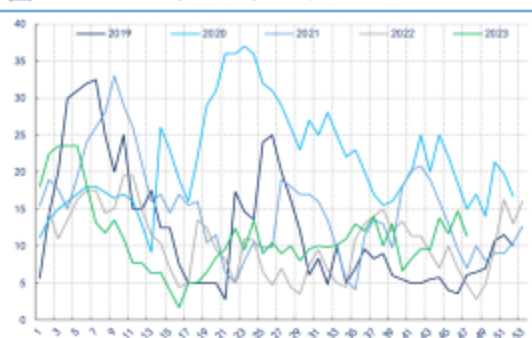
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 27: 织造新订单指数 单位: 点



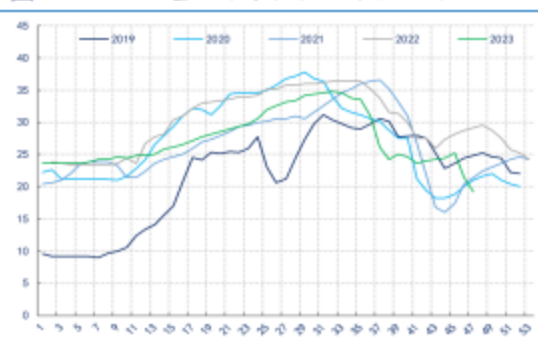
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 28: 织造原料库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 29: 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

目前市场博弈焦点集中在 OPEC+会议，在内部存在分歧的情况下，沙特选泽价格战略还是份额战略仍存在分歧。但考虑到今年 OPEC+曾多次在正式会议上给出与会前市场预期不一致的减产结果，仍有超预期政策出炉可能。短期建议观望为主，但中长期仍然不改下行趋势，短期预计油价将在(75,85)区间宽幅震荡。

12月，油价可能延续震荡，但中期来看走弱压力较大。国内 PX 负荷往上空间有限，但大概率暂时还能维持在高位，PX 进口量减少可能性不大，PX 整体供应增加；需求端 PTA 负荷回升还有空间，PTA 产量增加。尽管 12 月 PX 供需边际改善，但 1-2 月供需压力又将回归，短期 PX 价格更多受到成本端原油价格影响。

短期原油有反复，但中期走弱可能性较大，PXN 价差继续往下空间暂时有限，成本端支撑趋弱。供应端，11 月底 PTA 负荷已开始回升，如果 PTA 加工差维持住，PTA 负荷还有回升空间，叠加逸盛海南新装置另外一条线投产，整体供应增量较为可观。需求端，聚酯负荷存在韧性，12 月大幅快速走弱可能性不大。12 月 PTA 供需过剩，叠加成本端偏悲观，盘面预计偏弱为主。

12 月，MEG 基本面结构表现中性偏弱，自身驱动薄弱，预计 MEG 仍将维持低位整理，从低估值角度可逢低做多，一旦宏观商品氛围改善或者成本端上涨，或能助推 MEG 反弹。但考虑到历年同期高位的显性库存，再加上 MEG 有新装置陆续投产，尽管当前负荷不高，但潜在产能较大，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/>