

## 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

## 2月聚酯展望—— 春节假期之后，乐观预期能否落地？

### 观点摘要：

#### PX:

2月，成本端可能延续震荡，但中期来看走弱压力较大。尽管国产PX负荷暂时维持在高位，但PX负荷易降难升，PX进口量环比减少，预计PX整体供应减少；需求端PTA负荷逐步走弱，PTA产量减少。2月PX供需双减，供需环比转弱但压力不大，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，成本端支撑趋弱。供应端，1月底PTA负荷已开始回落，不出意外的话，或延续到3月；需求端，2月聚酯负荷平均在85%水平左右，处于近年来中性稍高水平。PTA供需上先转弱再改善，PTA加工差或有一定修复，价格预计跟随原料波动为主。

#### MEG:

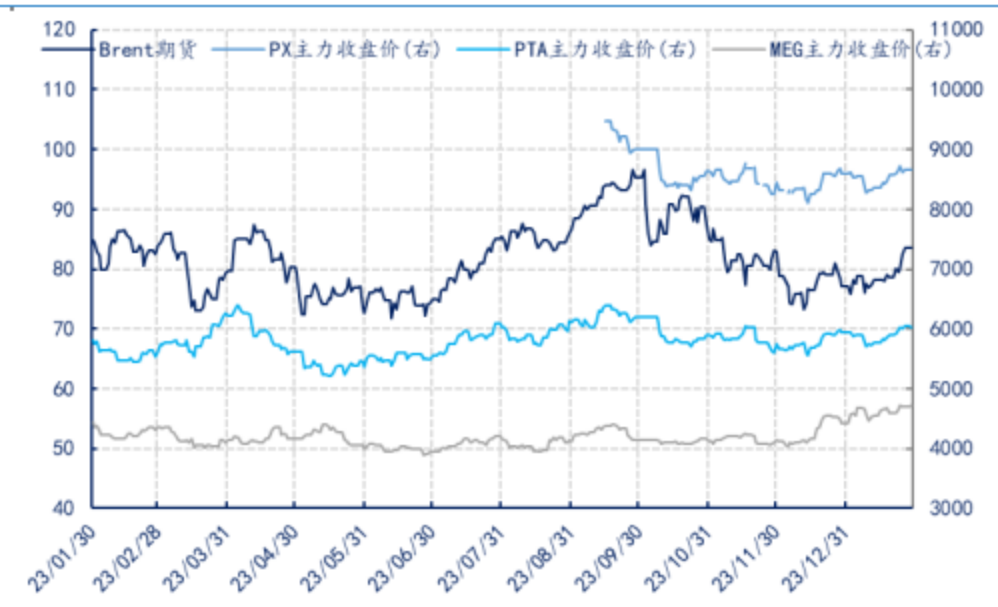
在港口显性库存低位的背景下，节后MEG价格重心有望继续抬升，但价格上涨之后需要关注国内存量装置和中东地区装置的回归对价格拖累。另外，前期MEG价格上涨，原料端并没有给到助力，后期万一原料端发力，或能加剧上涨。

#### 风险:

- 1、美联储降息节奏
- 2、地缘事件发酵
- 3、节后终端订单情况

## 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

1 月中上旬，红海扰动继续，但中国减少进口原油、美国原油和汽柴油超预期累库，引发市场对原油需求的担忧，原油偏弱震荡；下旬美国经济数据偏强导致降息预期下滑，中国国内也超预期降准，宏观风险偏好有所回升，同时中东地缘紧张局势持续，叠加红海+寒潮的扰动使得短期区域性的供应端收缩，油价反弹走强。

1 月 PX 供需去库进一步加大。国产方面，尽管 PX 负荷先降后升，整体负荷较高，产量环比 12 月变化不大，进口量波动不大；需求环节，PTA 负荷抬升，维持在高位。PXN 价差也是在 350 美元/吨之上偏强震荡，但月底石脑油价格扰动一度走弱至 300 美元/吨附近。价格方面，PX 价格随着油价先抑后扬。

1 月 PTA 延续 12 月供需累库格局，累库幅度加大，累库或超 40 万吨。期间逸盛海南装置重启，威联、恒力和百宏有装置短停或检修，整体 PTA 负荷保持高位。需求端，聚酯负荷季节性走弱，月均负荷或在 88% 附近。同时，加工差先受累库影响走弱，而后期供需预期改善反弹。价格方面，PTA 价格跟随成本端波动。

1 月，MEG 各工艺效益改善，国产负荷上升，而 MEG 进口数量减少，整体供应量环比减少。需求环节，聚酯负荷韧性较强，月均负荷 88% 附近。综合来说，1 月 MEG 供需延续去库。尽管原料端出现分化，但 MEG 价格重心大幅抬升，多次向上突破。

## 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

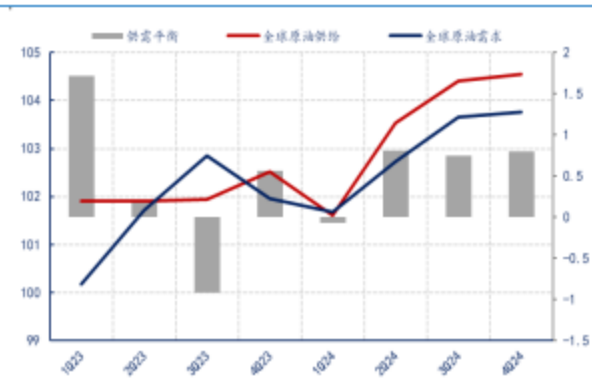
图 3： 全球制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、EIA

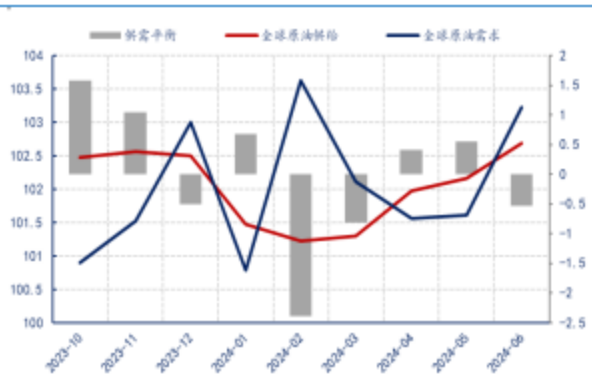
1月下旬以来，油价持续偏强，主要是由于近期中国超预期降准，以及随着俄乌冲突进入以能源基础设施为目标的消耗战阶段，市场担心乌克兰袭击俄罗斯黑海和波罗的海港口约 400 万桶/日原油和成品油出口，此外巴以冲突仍在持续，地缘溢价对油价构成支撑，与此同时，供给扰动有所恢复，利比亚产量恢复至 120 万桶/日，美国原油产量受损修复至 17-22 万桶/日。后市展望来看，近期俄乌局势需要持续关注，或给油价带来进一步上行风险，若抛开地缘因素，当前由于油市进入季节性需求淡季，且美国寒潮影响逐渐退出，油价存在下行驱动，短期预计布油有望在 75-85 美元/桶区间震荡，上行风险关注包括俄乌以及巴以和红海的地缘进一步升级的可能。

图 4： 1 月 IEA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、IEA

图 5： 1 月 EIA 原油供需 单位：百万桶/日

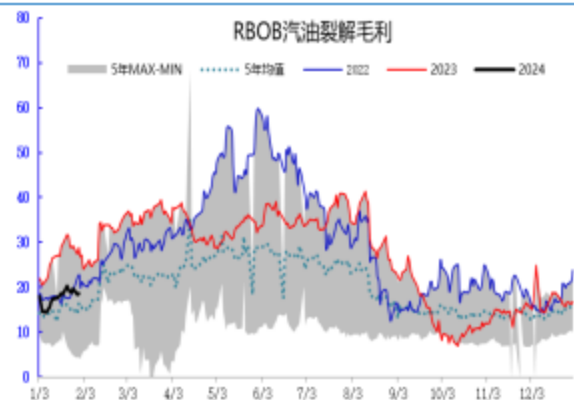


数据来源：新世纪期货、EIA

IEA: 2024 年全球石油供应将增加 150 万桶/日，达到创纪录的 1.035 亿桶/日，其中美国、巴西、圭亚那和加拿大的产量创下历史新高，如果 OPEC+ 在 2024 年第二季度取消额外自愿减产措施，非 OPEC+ 产油国的强劲增长可能导致大量过剩。需求方面，连续第三次上调 2024 年石油需求增长预测，将 2024 年全球石油需求增长预测上调 18 万桶/日至 124 万桶/日，原因是经济增长前景改善和 2023 年第四季度价格下跌，今年需求增速预测为 2023 年 230 万桶/日的一半，原因是疫情后的复苏几乎完全完成，经济增长乏力，以及能源效率提高的影响。综合来看，在供应增加和需求增长前景放缓的背景下，尽管中东局势紧张，预计今年石油市场将处于舒适和平衡的位置。

EIA: 预计随着 OPEC+ 减产令市场趋紧，2024 年全球石油需求量将比供应量每天多出 12 万桶。这一适度的供应缺口可能推动布伦特原油期货价格从 12 月的每桶 78 美元上涨到 3 月份的每桶 85 美元。预计 2024 年布伦特价格为 82.49 美元/桶，低于此前预期 82.57 美元/桶，WTI 原油价格为 77.99 美元/桶，低于此前预期 78.07 美元/桶；预计 2025 年布油价格为 79.48 美元/桶，WTI 原油价格为 74.98 美元/桶。

图 6: RBOB 汽油裂解利润 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、wind

图 7: PXN 价差与汽油裂解毛利的相关性

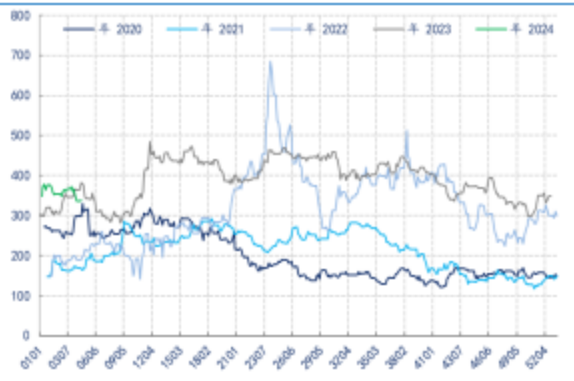


数据来源: 新世纪期货、wind

近几年, 随着全球部分炼厂产能关停以及俄乌战争爆发, 汽油裂解利润和 PXN 价差相关保持着较高的相关性, 从北美炼厂汽油裂解利润和 PXN 价差走势中可见一斑。再回过头来看, 历年 RBOB 汽油裂解利润在一季度呈现上涨走势, 从汽油裂解利润相关性角度能看出, 一季度 PXN 价差扩张的概率较大。

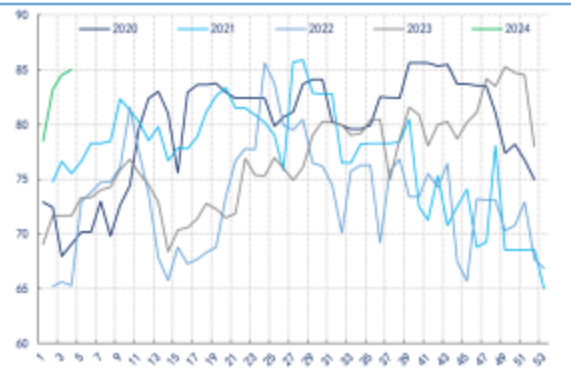
虽说一季度 PXN 价差扩张可能性较大, 但扩张过程中会有不少扰动。近期, 胡赛武装将袭击目标从集装箱货船转向油轮, 其中马林卢安达号就遭到袭击, 其装载着运往新加坡的石脑油。另外, 1 月下旬乌克兰无人机袭击俄罗斯南部城市图阿普谢 Tuapse 炼油厂, 致使石油产品加工设施等遭到损坏, 图阿普谢港同样也是俄罗斯向亚洲出口石脑油的重要港口。地缘方面的扰动, 使得石脑油供应中断的可能性大幅增加, 石脑油 CFR 日本价格飙涨, 亚洲 PXN 价差一度回落至 305 美元/吨。预计这样的扰动可能不是最后一次。

图 8: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

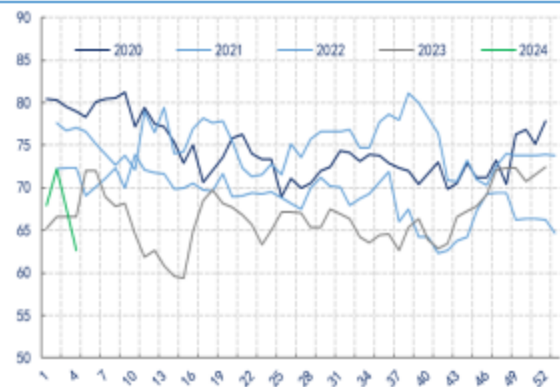
图 9: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

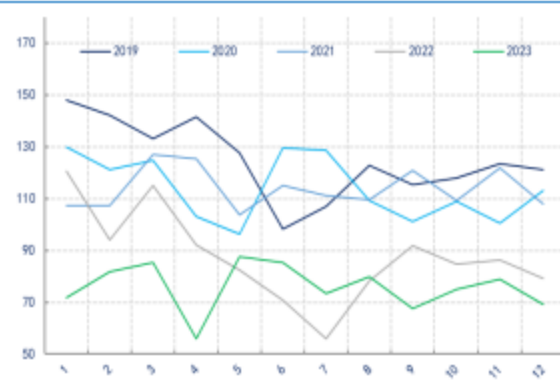
供应方面, 得益于不错的效益, 国产 PX 开工率处于同期高位。海外方面, 美孚 55 万吨/年、科威特芳烃 82 万吨/年、沙特 rabigh134 万吨/年、印度 reliance225 万吨/年装置 1 月下旬开始降负或停车, 使得海外负荷快速回落, 另外, 由于去年 12 月进口货源的推延, 2024 年 1 月进口量可能大幅度增加, 然后 2 月再度开始减少。后期国内浙石化和中金石化也都有检修计划, 但具体时间尚未确定。需求方面, 1 月底开始逸盛总计 935 万吨/年装置陆续开始检修, 另外 3 月份华南市场也有三家企业总计 825 万吨/年 PTA 装置有检修计划。如果以上装置均按计划停车检修, 2 月 PTA 的月均负荷尚能维持在 80% 之上, 而 3 月可能降至 80% 附近。

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



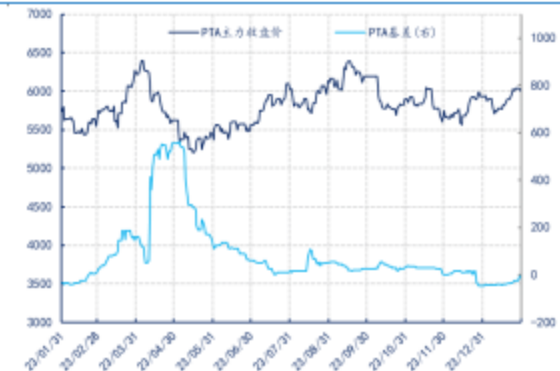
数据来源: 新世纪期货、CCF

2月,成本端可能延续震荡,但中期来看走弱压力较大。尽管国产PX负荷暂时维持在高位,但PX负荷易降难升,PX进口量环比减少,预计PX整体供应减少;需求端PTA负荷逐步走弱,PTA产量减少。2月PX供需双减,供需环比转弱但压力不大,PX价格更多受到成本端原油价格影响。

**PTA:**

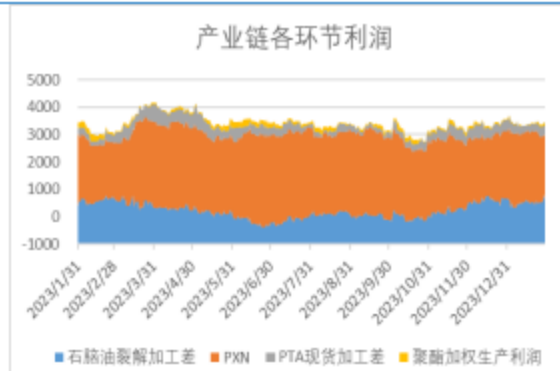
供应端,恒力 250 万吨/年、福建百宏 250 万吨/年预计近期重启,逸盛宁波 200 万吨/年装置上周末开始检修,逸盛新材料 360 万吨/年 PTA 装置原计划 1 月底停车检修一个月推迟,逸盛大化 375 万吨/年装置计划 2 月底检修一个月。此外,3 月份华南市场包括福海创在内的三家企业总计 825 万吨/年 PTA 装置有检修计划。2 月 PTA 的月均负荷尚能维持在 80% 之上,而 3 月可能降至 80% 附近。2 月处在春节假期,PTA 负荷环比回落,产量环比减少或超 30 万吨。

图 12: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

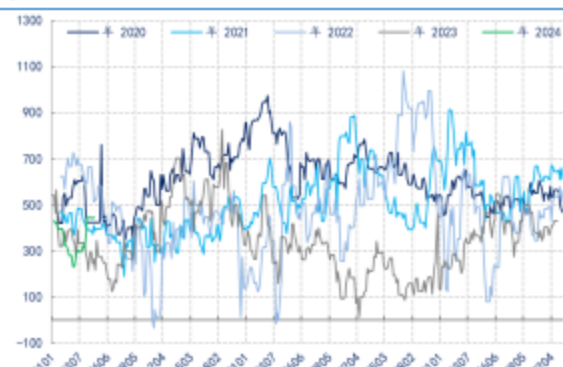
图 13: 产业链利润 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

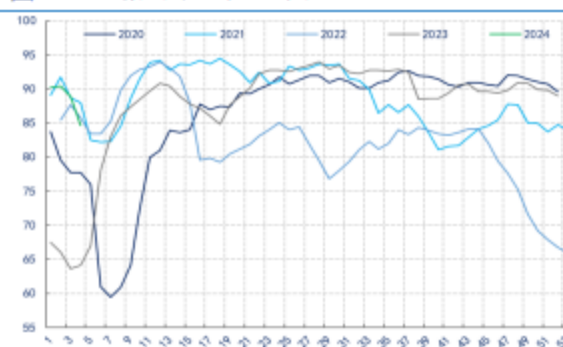
需求端,临近春节,下游终端积极备货,1月下旬涤丝产销明显放量,一度7天产销平均在180-190%附近,特别是上周一、上周二连续两天日均产销在200%以上。库存方面,虽然整体涤丝社会库存抬升,但涤丝工厂权益库存却降至较低水平。而负荷方面,聚酯装置负荷明显下降,截至上周五,聚酯负荷降至84.6%,其中涤丝和涤短装置负荷均明显下降。今年聚酯负荷韧性较强,当前聚酯环节压力不大,节后聚酯负荷恢复大概率能快于同期。

图 14: PTA 加工差 单位: 元/吨



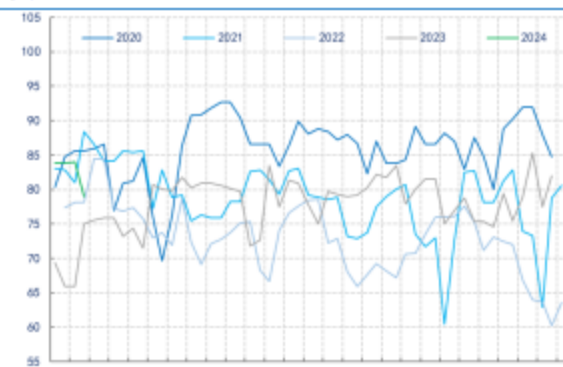
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: 聚酯开工率 单位: %



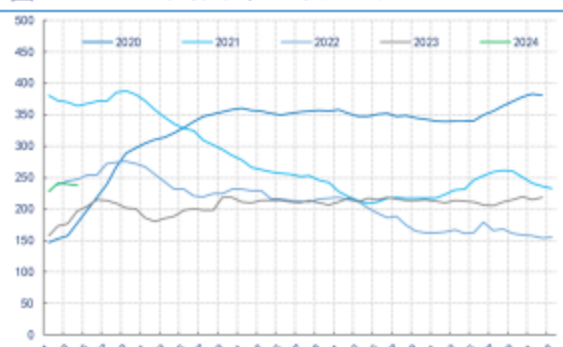
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: PTA 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

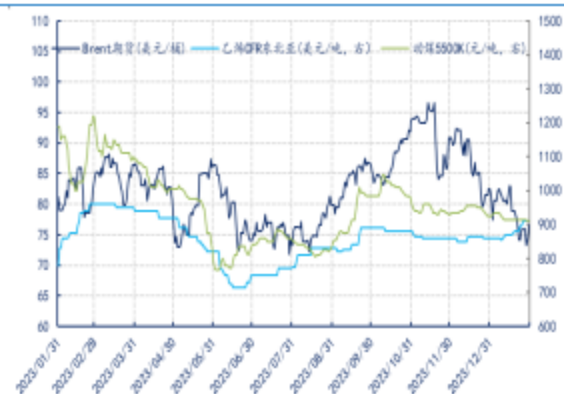
综合来看, 2 月 PTA 季节性供需累库。但如果有其他 PTA 装置计划外变动, 或者聚酯负荷恢复超预期, 可能减少供需累库幅度。另外, 从 PTA 现货流通角度来说, 1-2 月主流供应商出货较为积极, PTA 的工厂库存都维持在正常周转库存量, 库存积累并不明显; 码头的库存变化同样也不大, 由于 12-1 月中仓单入库固化流通性, 港口现货的库存甚至出现下降的情况。这也是最近基差走强的原因。

短期原油有反复, 但中期走弱可能性较大, 成本端支撑趋弱。供应端, 1 月底 PTA 负荷已开始回落, 不出意外的话, 或延续到 3 月; 需求端, 2 月聚酯负荷平均在 85% 水平左右, 处于近年来中性稍高水平。PTA 供需上先转弱再改善, PTA 加工差或有一定修复, 价格方面跟随原料波动为主。

**MEG:**

国内供应来看, 前期受益于 MEG 行情的好转, 价格快速走强背景下, MEG 效益改善明显, 部分一体化装置重启、提负动作积极, 近期镇海炼化 2#80 万吨/年装置原 2 月检修计划取消; 煤化工方面也有部分装置小幅提负, 但牵扯春节假期影响, 前期停车装置重启进展相对缓慢。进口方面, 海外装置负荷出现降低, 沙特几套装置在经济效益较低的情况下, 近 300 万吨/年左右的产能处于停车状态, 而美国一度因极寒天气影响而使得部分装置停车, 加剧了海外供应的紧张。此外, 红海危机出现, 增加运输成本及运输距离等都对进口市场产生了较大的扰动。海外进口缩量及地缘政治影响下的运输问题, 将在 2 月逐步兑现。

图 18: 乙烯、动煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



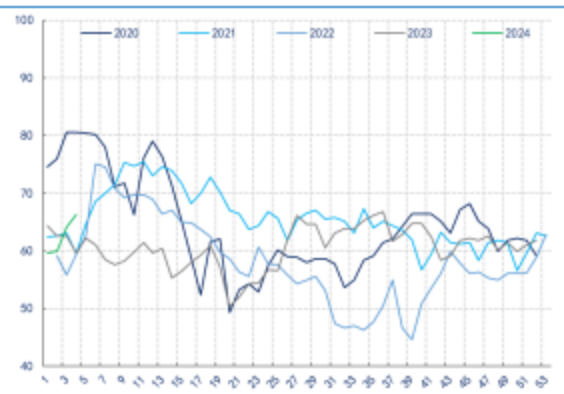
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 19: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



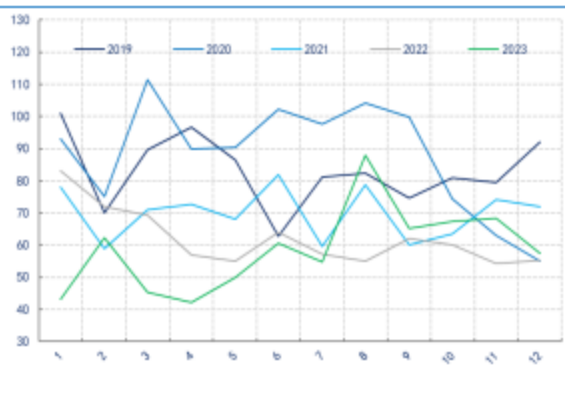
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 20: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

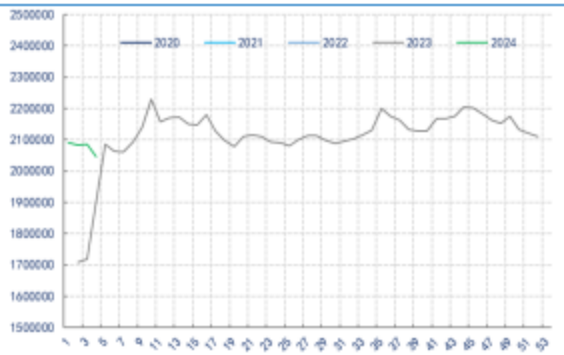
图 21: MEG 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

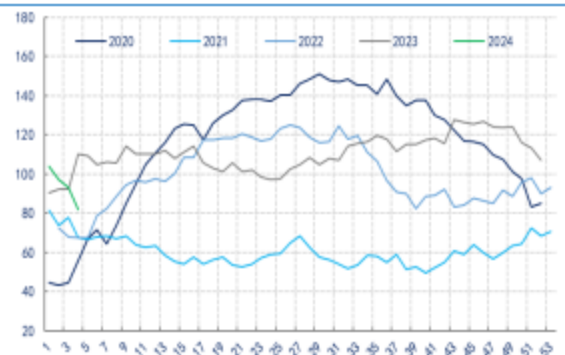
需求环节来看, 2 月聚酯月均负荷预计在 85% 附近。当前聚酯环节压力不大, 节后聚酯负荷恢复大概率能快于同期。供需结构来看, 2 月 MEG 大概率供需紧平衡, 甚至可能小幅去库, 港口显性库存预计继续去库, 但受假期提货影响, 去库速度可能稍微变缓。

图 22: EG 社会总库存 单位: 吨



数据来源: 新世纪期货、钢联

图 23: EG 港口库存 单位: 万吨



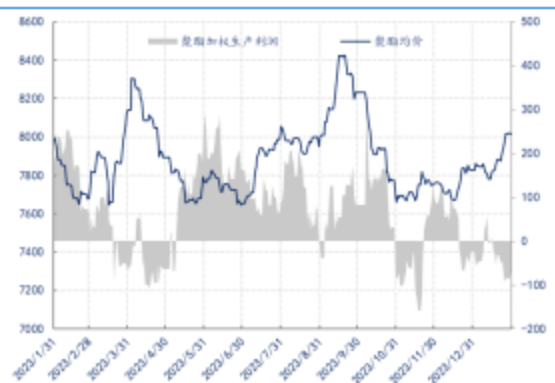
数据来源: 新世纪期货、CCF

综合来看, 在港口显性库存低位的背景下, 节后 MEG 价格重心有望继续抬升, 但价格上行之后的需要关注国内存量装置的回归及中东地区装置的回归对价格抑制影响。另外, 前期 MEG 价格上涨, 原料端并没有给到助力, 后

期一旦原料端发力，或能加剧上涨。

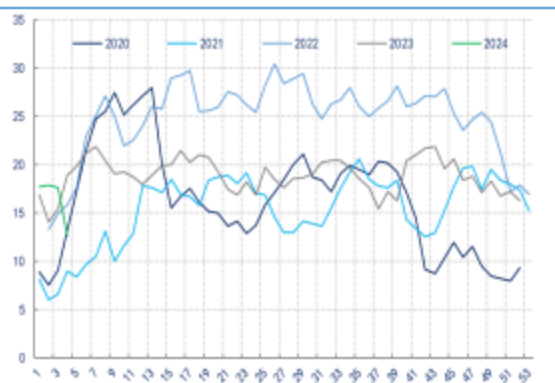
下游：

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

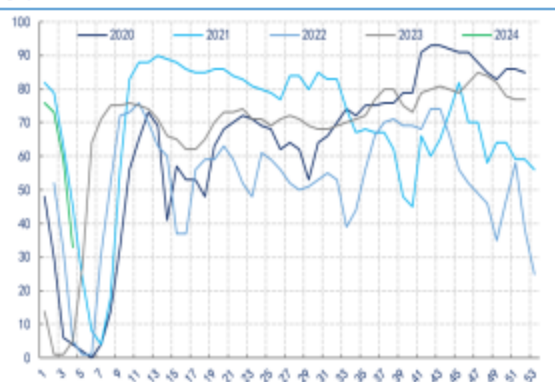


数据来源：新世纪期货、CCF

随着 1 月份进入尾声，2024 年春节已经临近。与去年相比，今年的节前行情可谓火爆。从 12 月份开始，从棉纺产业链开始，纤维相关各产品先后启动了节前的备货行情，实现了大幅去库。不同于去年同期的迷茫，今年市场显然对节后行情有更多的期待，其中不仅仅有实体企业为了年后进行备货，更有不少贸易商入市参与。刨除市场对明年乐观预期之外，生产节奏角度也助推了这一波备货行情，毕竟春节到元宵节之后，回来已经是 2 月的下旬，而 3 月份又是传统的消费旺季。

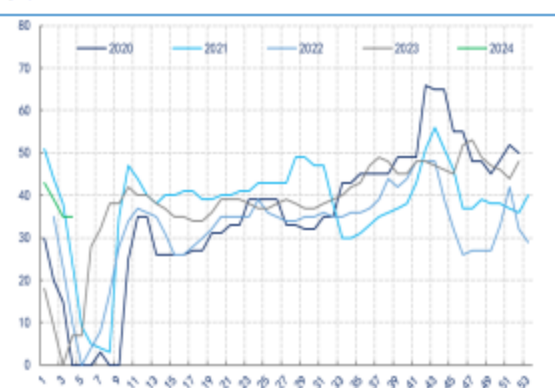
2024 年初市场备货行情表现还是比较好的，聚酯库存压力有所转移，但是不少仍为下游工厂提前备货。事实上织造工厂备货库存较前期有不小抬升，而且贸易商也囤了大量的货，节后能够多大程度兑现，暂时来看需求仍有不确定性，仍需之后陆续兑现。

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

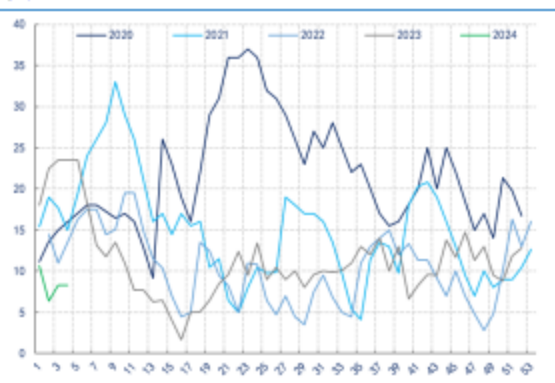
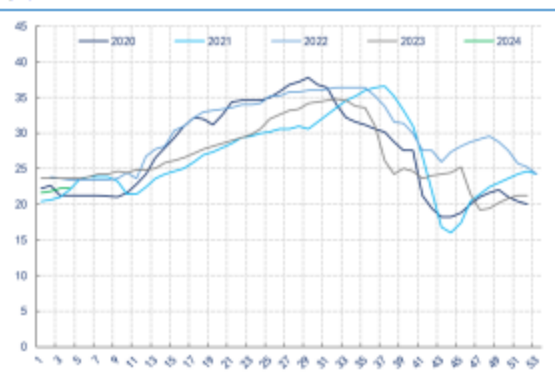


图 29： 织造基地库存水平 单位：天





数据来源：新世纪期货、CCF

数据来源：新世纪期货、CCF

### 三、行情展望

近期包括俄乌局势在内的地缘事件需要持续关注，或给油价带来进一步上行风险，若抛开地缘因素，当前由于油市进入季节性需求淡季，且美国寒潮影响逐渐退出，油价存在下行驱动，短期预计布油有望在 75-85 美元/桶区间震荡。

2 月，成本端可能延续震荡，但中期来看走弱压力较大。尽管国产 PX 负荷暂时维持在高位，但 PX 负荷易降难升，PX 进口量环比减少，预计 PX 整体供应减少；需求端 PTA 负荷逐步走弱，PTA 产量减少。2 月 PX 供需双减，供需环比转弱但压力不大，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，成本端支撑趋弱。供应端，1 月底 PTA 负荷已开始回落，不出意外的话，或延续到 3 月；需求端，2 月聚酯负荷平均在 85% 水平左右，处于近年来中性稍高水平。PTA 供需上先转弱再改善，PTA 加工差或有一定修复，价格预计跟随原料波动为主。

在港口显性库存低位的背景下，节后 MEG 价格重心有望继续抬升，但价格上行之后需要关注国内存量装置和中东地区装置的回归对价格拖累。另外，前期 MEG 价格上涨，原料端并没有给到助力，后期万一原料端发力，或能加剧上涨。

## 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/>