

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

3 月聚酯展望——

复工节奏偏慢，节前预期落空？

观点摘要：

PX:

3 月，成本端可能延续震荡，但中期来看走弱压力较大。亚洲 PX 负荷暂时维持在高位，后续将逐步下降，预计 PX 整体供应依旧充裕；需求端 PTA 负荷逐步走弱。3 月 PX 供需延续累库，PXN 价差扩张或受拖累，而 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，较低的加工差使得 PTA 负荷易降难升，不出意外的话，3 月 PTA 负荷大概率继续下降；需求端，由于工人到岗和订单原因，前期聚酯负荷恢复较慢，3 月月均负荷或出现大幅抬升。PTA 供需边际改善，PTA 加工差或有一定修复。供需与成本博弈，短期 PTA 价格向下空间或有限。

MEG:

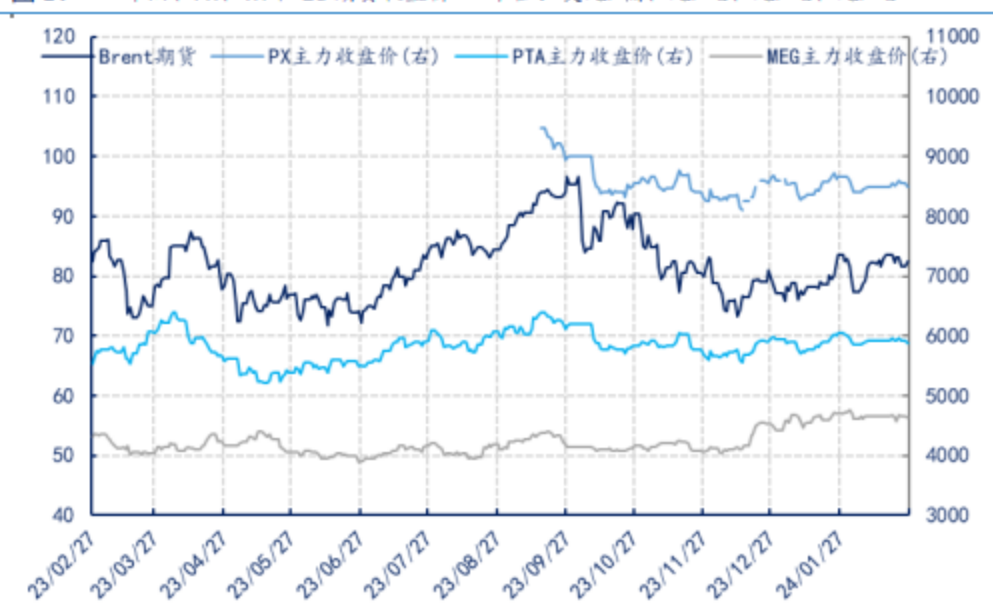
在港口显性库存同期不高的背景下，盘面围绕着市场上的消息上下波动，关注 MEG 效益及装置检修落地情况和下游聚酯负荷恢复节奏，预计 3 月 MEG 大概率供需去库，短期 MEG 价格延续宽幅震荡，建议低多高平操作。

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

2月初美国1月非农数据令美联储3月降息的前景基本破灭，中国经济增速放缓令市场重燃需求担忧，油价连续下跌；中旬前期以色列与哈马斯冲突可能停火证伪，美国继续打击也门胡塞武装，中东地区的地缘政治风险给到原油溢价；下旬市场充斥美联储降息推迟消息盖过地缘影响，油价震荡走弱。

2月PX延续供需累库格局。国内PX负荷处于历年中性偏高位置，PX进口量环比缩量，整体供应量略微减少；需求端，由于春节假期原因，PTA月度负荷季节性下降。3月PTA装置检修计划较多，PXN价差承压走弱，后随着石脑油走弱而修复。PX价格跟随油价波动。

2月PTA延续1月供需累库格局，累库幅度加大，累库或超40万吨。2月期间，能投复产、逸盛新材料降负，但PTA整体负荷波动不大。需求端，聚酯负荷季节性走弱，月均负荷或在82%附近，低于预期。PTA加工差在400元/吨上下波动。价格方面，PTA价格承压波动。

2月，MEG各工艺效益改善，国产负荷大幅上升，但MEG进口数量继续减少，2月整体供应量并未增加多少。需求环节，聚酯负荷低于预期，月均负荷82%附近。综合来说，2月MEG供需累库。同时原料端出现分化，MEG价格重心略微走弱。

二、行情分析

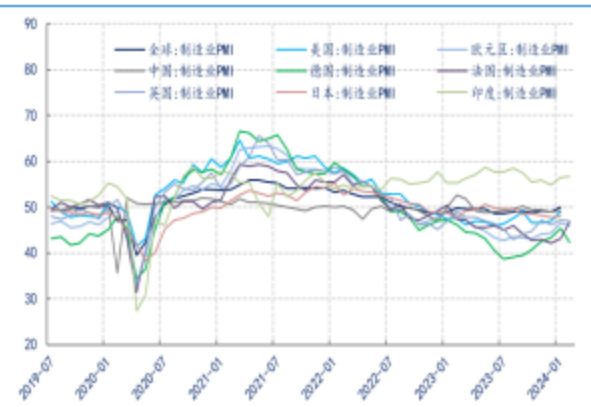
PX:

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货

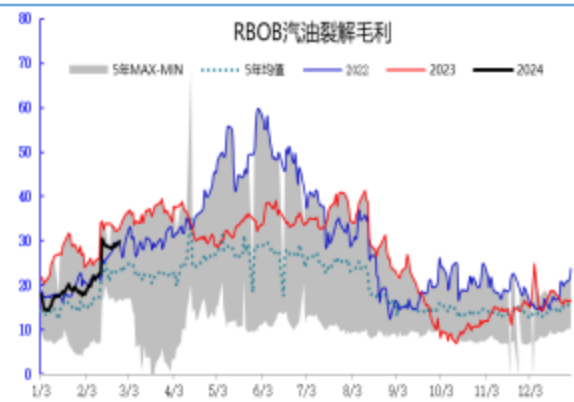
图 3： 全球制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、wind

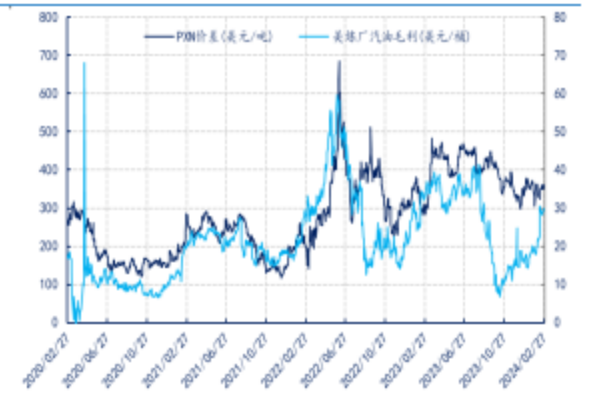
出于担心过早降息带来的通胀回弹风险，美联储大概率推迟降息。地缘方面继续发酵，欧美对俄制裁加码，以色列、哈马斯都对加沙停火的进展持谨慎态度，都从供应侧给油价提供支撑。另外，去年 11 月 OPEC+同意在今年第一季度自愿减产总计约 220 万桶/日，其中沙特将延长之前已经在进行的自愿减产。市场传闻减产行动甚至可能延长至今年底。总的来说，短线油价受地缘风险溢价推动上涨，但目前地缘冲突并未直接影响原油生产端，同时原油自身基本面驱动不足叠加中长期宏观压力加大，预期盘面上行空间受限且地缘溢价消化后存在回落风险。短期预计布油或继续在 75-85 美元/桶区间震荡。

图 4： RBOB 汽油裂解利润 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、wind

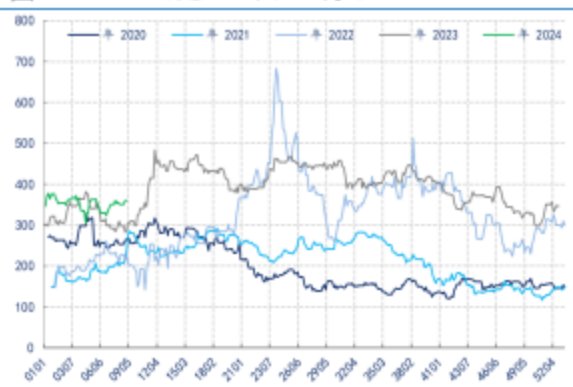
图 5： PXN 价差与汽油裂解毛利的相关性



数据来源：新世纪期货、wind

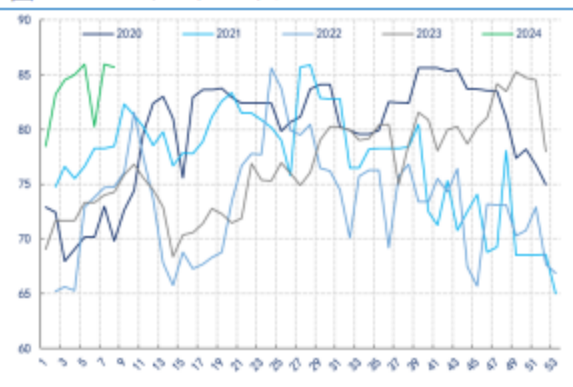
近几年，随着全球部分炼厂产能关停以及俄乌战争爆发，汽油裂解利润和 PXN 价差相关保持着较高的相关性，从北美炼厂汽油裂解利润和 PXN 价差走势中可见一斑。再回过头来看，历年 RBOB 汽油裂解利润在 3-4 月呈现上涨走势，从汽油裂解利润相关性角度能看出，3-4 月 PXN 价差扩张的概率较大。

图 6: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

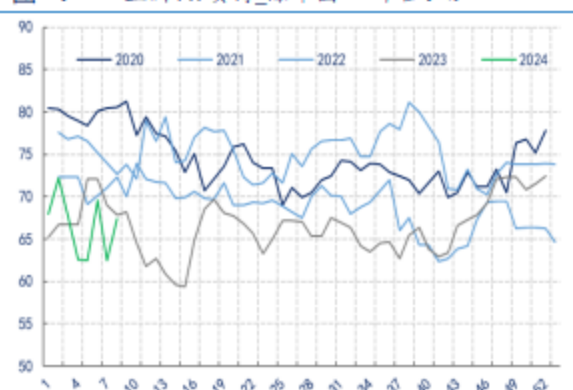
图 7: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

从去年末开始, 得益于同期高位的 PXN 价差, 国产 PX 开工率也一直处于历年同期高位。春节假期结束之后, 炼厂传统检修季即将到来, 各大厂家陆续公布检修计划。国内, 镇海炼化 80 万吨装置计划 4 月检修 20 天左右、浙石化 200 万吨装置计划 4 月开始检修一个半月、威联石化 200 万吨装置计划 4 月底开始检修两个月、恒力石化 500 万吨装置 4 月重整有检修计划, PX 可能会有小幅降负荷、乌鲁木齐石化 100 万吨装置计划 4 月检修 10 天、中金石化 160 万吨装置有检修计划, 时间待定。国外, 日本出光 40 万吨装置 4 月开始检修三个月、韩国 GS 55 万吨装置计划 2 月底检修 40 天、Hanvha Total 77 万吨装置计划 4 月底开始检修 50 天、SK 40 万吨装置计划 5 月检修 45 天。可以看到, 4 月开始国内外 PX 或出现供应大幅缩量, 但 3 月在芳烃效益较好的背景之下, PX 供应依旧充裕。

图 8: 亚洲 PX 负荷_除中国 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 9: PX 进口量 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

需求方面, 1 月底开始逸盛新材料 720 万吨装置略微降负, 其中 360 万吨装置检修推迟, 逸盛大化 375 万吨装置计划 2 月底检修一个月, 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, 3 月 PTA 负荷可能降至 80% 附近, 对于 PX 来说并不是个好事。

3 月, 成本端可能延续震荡, 但中期来看走弱压力较大。亚洲 PX 负荷暂时维持在高位, 后续将逐步下降, 预计 PX 整体供应依旧充裕; 需求端 PTA 负荷逐步走弱。3 月 PX 供需延续累库, PXN 价差扩张或受拖累, 而 PX 价格更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

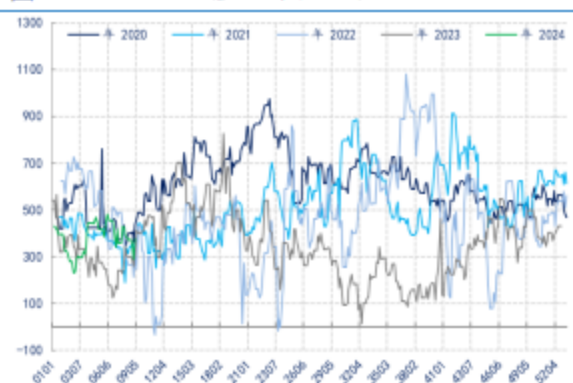
供应端，虽然逸盛新材料 360 万吨 PTA 装置原计划 1 月底停车检修一个月推迟，但逸盛新材料 720 万吨装置略微降至 9 成，逸盛大化 375 万吨/年装置计划 2 月底检修一个月。此外，3 月份华南市场包括福海创在内的三家企业总计 825 万吨/年 PTA 装置有检修计划。特别是在 PTA 加工差偏弱情况下，装置检修的可能性较大。2 月 PTA 的月均负荷尚能维持在 80% 之上，而 3 月可能降至 80% 附近。3 月 PTA 负荷继续环比回落，月度产量增量有限。

图 10: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

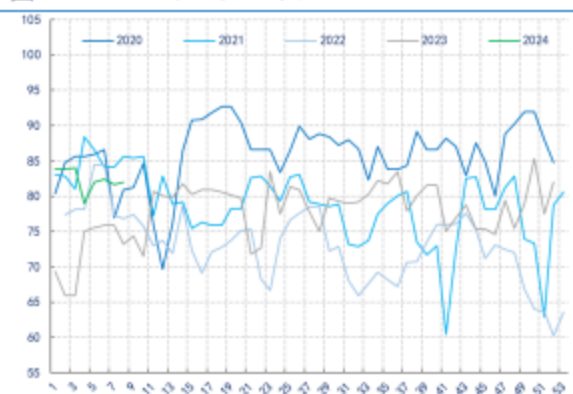
图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货

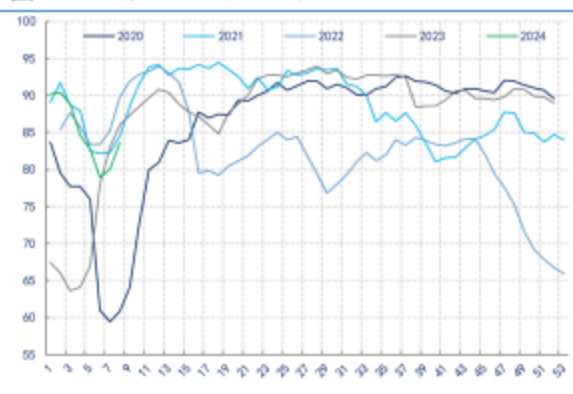
需求端，节后聚酯产品价格均有不同程度上涨，但后续持稳或回落。但产销方面，江浙涤丝产销相对偏弱。从而导致节后聚酯工厂库存较节前明显抬升，涤丝前纺权益库存水平均在 20 天偏上，其中 DTY 库存水平甚至在 30 天之上。产销持续低迷的情况下，聚酯工厂面临的库存压力相对较大，而下游终端复工节奏延缓的情况，则给聚酯工厂库存去化带来更多不确定性。一方面，受雨雪天气影响，今年年后工人返工时间普遍延后；另一方面，由于年前部分订单透支且年后大幅降温影响春装销售，年后订单也相对偏少，下游终端复工进度不及预期，2 月聚酯月均负荷也进一步下修。随着工人到位，下游终端陆续复工，3 月聚酯月均负荷有望大幅抬升，但订单不佳或使得负荷上升空间可能低于预期。

图 12: PTA 开工率 单位: %



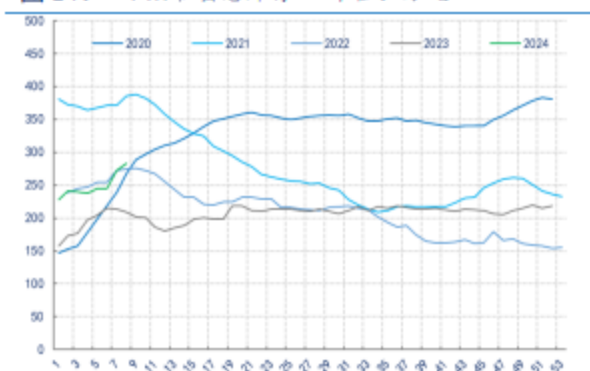
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: 聚酯开工率 单位: %



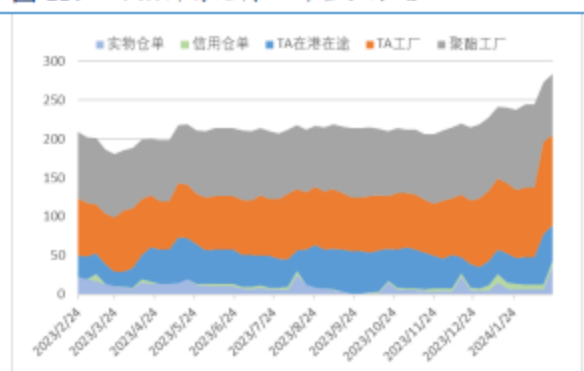
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: PTA 社会总库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

图 15: PTA 库存结构 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

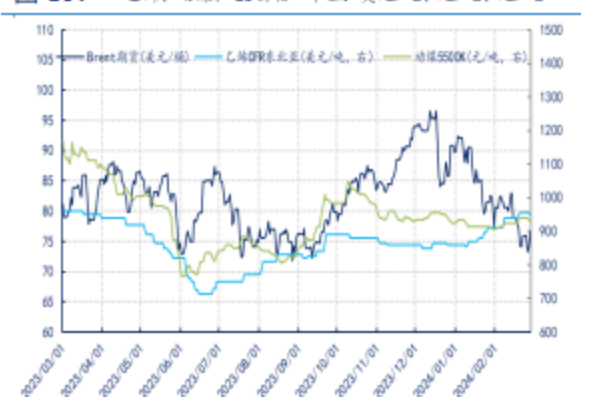
综合来看, 3 月 PTA 供需宽平衡。但如果有其他 PTA 装置计划外变动, 或者聚酯负荷恢复节奏更快, 供需去库也并非不可能。另外, 从 PTA 现货流通角度来看, 由于 2 月 PTA 和聚酯负荷走势劈叉, PTA 库存逐渐积累, 且节后聚酯提负节奏较预期偏慢, 工厂原料采购积极性下降。码头 PTA 到货集中, 节后贸易商出货积极, 基差走弱, 而且 3 月 PTA 装置检修尚未落地, 现货市场观望氛围较浓。

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, 较低的加工差使得 PTA 负荷易降难升, 不出意外的话, 3 月 PTA 负荷大概率继续下降; 需求端, 由于工人到岗和订单原因, 前期聚酯负荷恢复较慢, 3 月或出现大幅回升。PTA 供需边际改善, PTA 加工差或有一定修复。供需与成本博弈, 短期 PTA 价格向下空间或有限。

MEG:

国内供应来看, 前期受益于 MEG 效益明显改善, 部分装置重启、提负动作积极, 以及一些装置检修推迟。包括: 新疆广汇 40 万吨装置 3 月底重启、河南煤业濮阳 20 万吨和永城 20 万吨装置有重启计划、新疆天业三期 60 万吨装置有提负计划和二期 30 万吨装置有重启计划。但当市场沉浸在供应回归逻辑中时, MEG 效益再度出现转弱, 多套煤制装置计划外检修消息流出。其中, 山西美锦 30 万吨装置短停、黔希煤化工 30 万吨装置计划 3 月中上停车检修 25 天、红四方 30 万吨装置计划 3 月份停车检修 20-25 天、昊源 30 万吨装置计划 3 月停车检修 20-30 天、陕西榆林化学 120 万吨装置计划其中一条线 2 月中旬起停车至 3 月中旬, 另外一条 3 月初停车至月底、阳煤寿阳 20 万吨装置 4 月检修 20 天、湖北三宁 60 万吨装置计划 4 月检修一个月。此外, 还有个别装置从 MEG 回切 EO。如果, 检修落地, 3-4 月 MEG 国产量将有不小的缩量。进口方面, 尽管红海紧张局势未有改善, 但 MEG 效益有一定改善, 海外 MEG 装置负荷或有回升, 届时进口量上有小幅增量。综合来看, 3 月 MEG 供应不会有较大增量。

图 16: 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 17: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



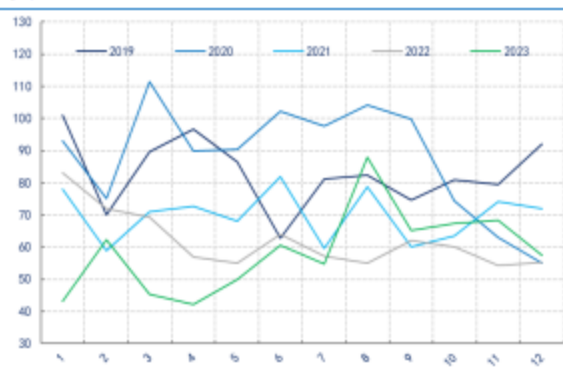
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

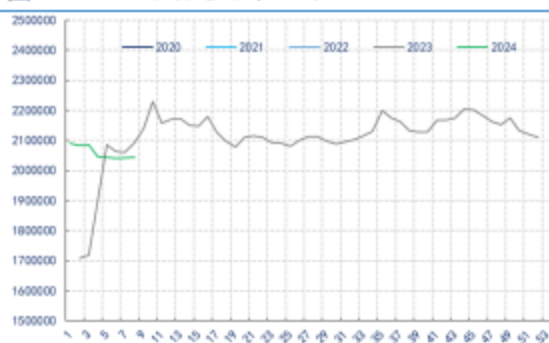
图 19: MEG 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

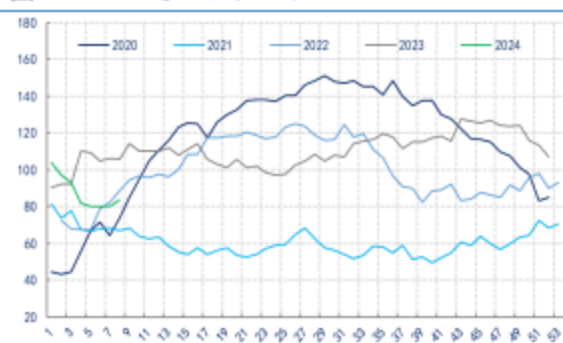
需求环节来看, 原料走弱背景下, 聚酯效益修复, 由于前期充足备货和订单不佳, 聚酯产销低迷, 尽管 2 月聚酯月均负荷预计在 82% 附近, 恢复速度不及预期, 但聚酯还是持续累库, 库存压力显现。供需结构来看, 3 月 MEG 大概率供需去库, 去库幅度或超 5 万吨, 同时港口显性库存将再次开始去库。

图 20: EG 社会总库存 单位: 吨



数据来源: 新世纪期货、钢联

图 21: EG 港口库存 单位: 万吨

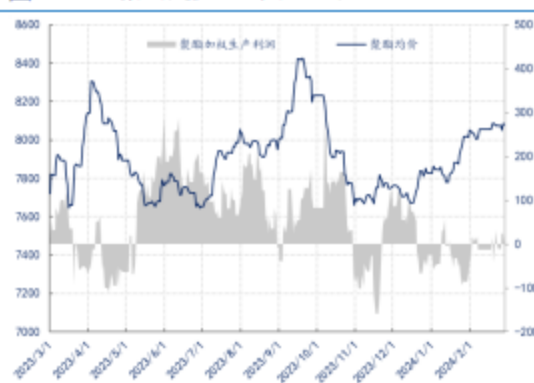


数据来源: 新世纪期货、CCF

综合来看, 在港口显性库存历年同期不高的背景下, 盘面围绕着市场上的消息上下波动, 关注 MEG 效益及装置检修落地情况和下游聚酯负荷恢复节奏, 预计 3 月 MEG 大概率供需去库, 短期 MEG 价格延续宽幅震荡。

下游:

图 22: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 聚酯加权库存 单位: 天

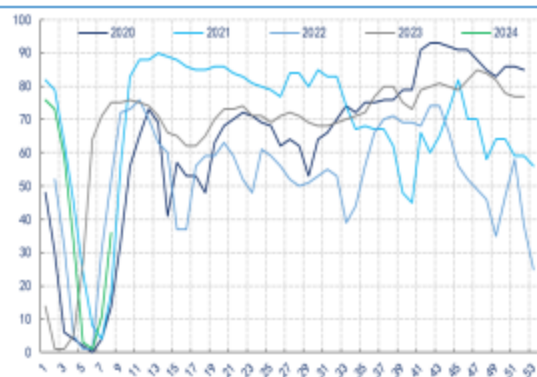


数据来源: 新世纪期货、CCF

节后，聚酯及终端复工的进度不及预期，而从目前的提负荷进度来看，聚酯负荷提负荷依旧偏慢。一些原本计划在元宵节后重启的聚酯装置推迟到2月底或者3月初，又或者重启待定，另外也有新检修的装置。临近2月底聚酯负荷仅在86%偏上水平，已经很难达到此前市场的预期水平。

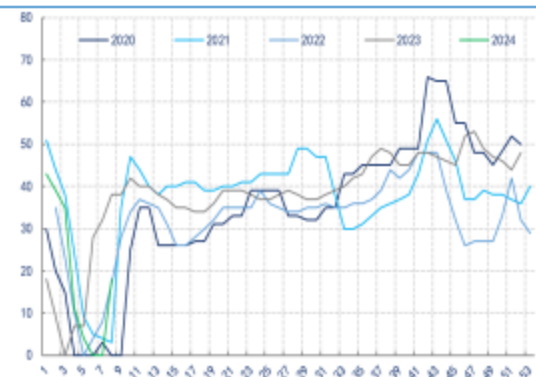
聚酯原料震荡运行，聚合成本多维持在6500-6700元/吨，聚酯成交重心较节前窄幅上扬，但现阶段成本端助力有限，终端需求恢复情况是聚酯市场价格走势主要影响因素。节前超火爆的备货节奏使得织造环节囤积了不少原料，而织造成品库存并不多，归根到底还是下游订单问题。依照往年惯例，3月份国内外春夏季订单将会下达，当前多数厂商对于3月市场需求依旧持乐观预期，重点关注3月加弹及纺织品、服装出口订单情况。

图 24： 江浙织造负荷 单位：%



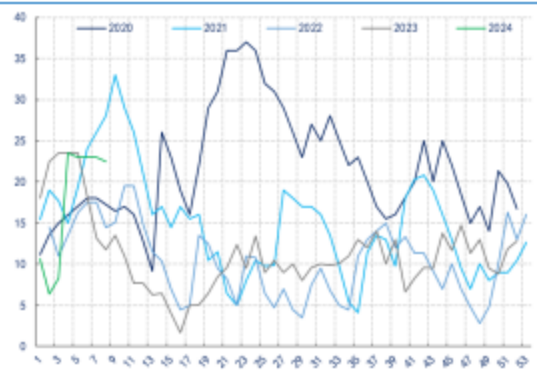
数据来源：新世纪期货、CCF

图 25： 织造新订单指数 单位：点



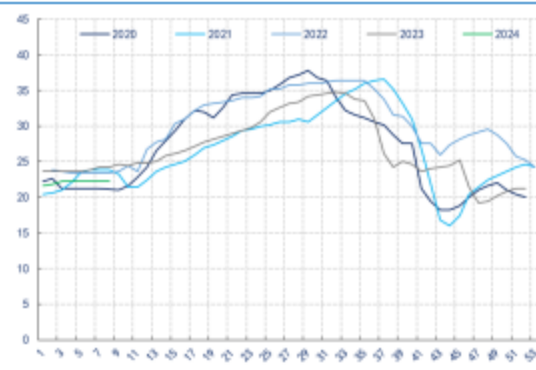
数据来源：新世纪期货、CCF

图 26： 织造原料库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

图 27： 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

短期油价受地缘风险溢价推动上涨，但目前地缘冲突并未直接影响原油生产端，同时原油自身基本面驱动不足叠加中长期宏观压力加大，预期盘面上行空间受限且地缘溢价消化后存在回落风险。3月预计布油或继续在75-85美元/桶区间震荡。

3月，成本端可能延续震荡，但中期来看走弱压力较大。亚洲PX负荷暂时维持在高位，后续将逐步下降，预计PX整体供应依旧充裕；需求端PTA负荷逐步走弱。3月PX供需延续累库，PXN价差扩张或受拖累，而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，较低的加工差使得PTA负荷易降难升，不出意外的话，3月PTA负荷大概率继续下降；需求端，由于工人到岗和订单原因，前期聚酯负荷恢复较慢，3月月均负荷或出现大幅抬升。PTA供需边际改善，PTA加工差或有一定修复。供需与成本博弈，短期PTA价格向下空间或有限。

在港口显性库存同期不高的背景下，盘面围绕着市场上的消息上下波动，关注MEG效益及装置检修落地情况和下游聚酯负荷恢复节奏，预计3月MEG大概率供需去库，短期MEG价格延续宽幅震荡。

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/>