

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

4 月聚酯展望——

产业库存流通不畅，原料承压？

观点摘要：

PX:

4 月，原油可能延续偏强震荡。亚洲 PX 负荷将从高位回落，PX 整体供应环比减少；需求端 PTA 负荷往下空间有限。4 月 PX 供需改善，芳烃调油需求或开启，PXN 价差有望扩张，而 PX 价格重心更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

短期原油偏强震荡，PXN 价差不高，成本端支撑或变强。前期检修装置重启和新装置投产，PTA 负荷大概率回升，但低加工差或拖后回升进程。需求端，聚酯效益不佳而库存高企，聚酯负荷暂时能维持在 90% 之上。供需与成本博弈，PTA 价格下方有成本端支撑，上方有供需压制。可尝试 PXN 价差低位做多 PTA。

MEG:

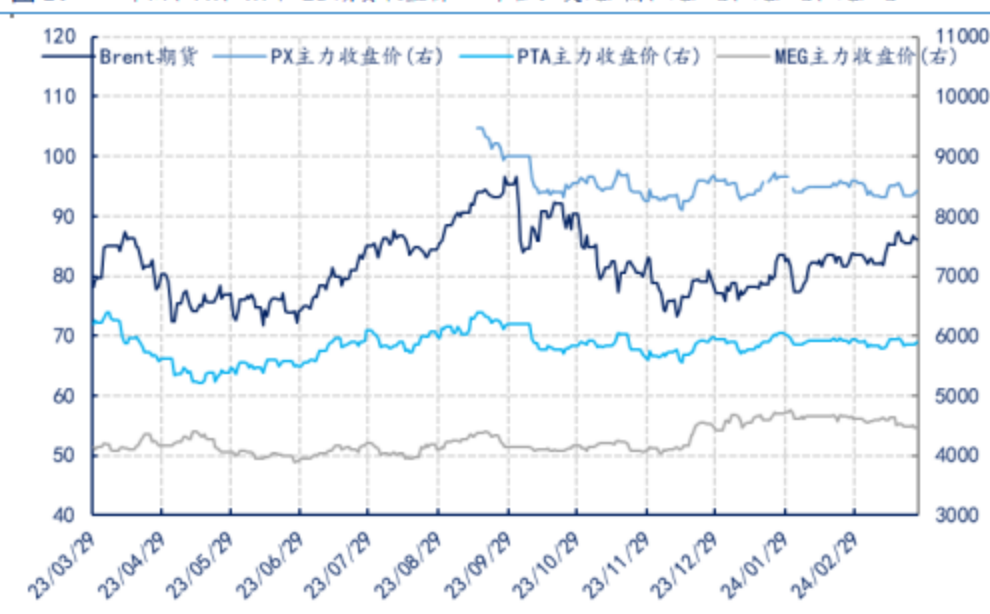
MEG 国产供应缩量，海外部分装置恢复而进口到港量增加，整体供应环比略微减少；聚酯负荷短期有望保持在高位 90% 之上。短期 MEG 大概率供需去库，但中期来看，终端趋于谨慎，产业库存转移不畅，远月 MEG 供需偏悲观。4 月 MEG 价格延续宽幅震荡。

风险:

- 1、美联储降息节奏
- 2、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

前期受巴以和谈消息影响油价大幅回落，3月初 OPEC+将其 220 万桶/日的自愿石油减产计划延长至第二季度使得油价反弹；中旬，俄乌紧张关系进一步升级、以色列和哈马斯冲突带来的不确定性以及 IEA 上调原油需求增长预期使得油价重心抬升。

3 月 PX 延续供需累库格局。国内 PX 负荷历年同期偏高，PX 进口量预计回升，整体供应量增加；需求端，高库存和弱加工费影响下，PTA 月度平均负荷环比下降。尽管油价偏强，但 PX 现货充裕背景下，PXN 价差一度跌至 300 美元/吨附近，PX 价格承压震荡。

3 月 PTA 延续 2 月供需累库格局，但累库幅度减小，累库 5-10 万吨。3 月期间，PTA 负荷先升后降，PTA 月均负荷环比下降；需求环节，聚酯负荷继续回升，月均负荷超 90%。3 月 PTA 供需季节性改善，但现货宽裕以及两套新装置投产预期压制下，PTA 加工差被压制在 400 元/吨之下，PTA 价格跟随原料端波动为主。

3 月，MEG 石脑油制效益变差，而煤制进入检修季，国产整体负荷下降，但 MEG 进口回升，港口库存重新累积，3 月整体供应量变化不大。需求方面，终端订单恢复，聚酯月均负荷超 90%。尽管 3 月 MEG 供需去库，但幅度不及预期，同时原料端出现分化，MEG 价格重心走弱。

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

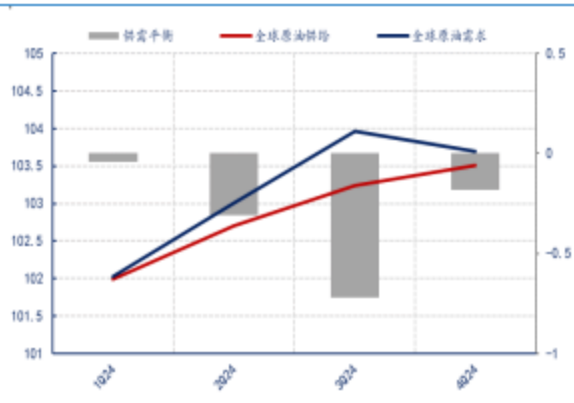
图 3： 全球制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、wind

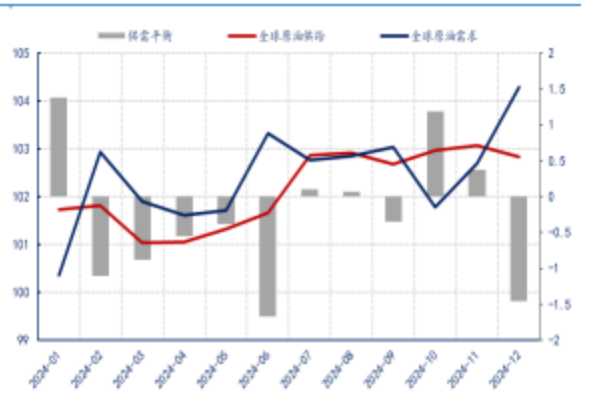
当前全球石油需求回升幅度较为温和，短期存在巴以达成短暂停战的可能，油价存在短期回落盘整的可能，不过中期来看，尤其是进入 4 月份，油市存在温和上涨的可能。供需方面，需求端存在继续回升预期，全球炼厂原油加工有望逐渐回升，美国炼厂已走出检修期，虽然 4 月份还有欧洲和中国炼厂仍在检修，但考虑到船期以及红海扰动，存在现货市场提前买油的可能，以及近期中国原油持续去库，4 月开始的原油采购规模或将较大，供给端预计继续存在一定支撑，OPEC+延长此前减产政策至 Q2，此外俄罗斯进入 Q2 也将实施额外减产计划，伊拉克和哈萨克斯坦表示将对此前超额产量进行削减补偿，由于 OPEC+减产执行率仍受到质疑，因此供给端对油价的支撑力度需要持续关注减产执行情况。另外，地缘方面预计继续构成一定支撑，巴以冲突虽然短期存在达成停战的可能，会对油价构成短线利空冲击，但长期来看，该地区巴以双方之间的矛盾仍很难化解，受此影响，胡塞武装预计将持续袭击红海甚至扩大至印度洋，且袭击最终目的或不仅仅为巴以停战，还为自身甚至伊朗的政治利益，乌克兰也不排除继续袭击俄罗斯炼厂的可能。综合来看，预计 4 月份布油继续 80-90 美元/桶区间震荡，价格重心将较 3 月有所上移。

图 4： IEA 3 月报全球原油供需 单位：mb/d



数据来源：新世纪期货、IEA

图 5： EIA 3 月全球原油供需 单位：mb/d



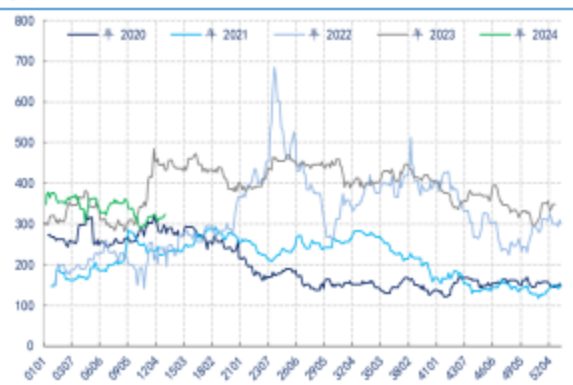
数据来源：新世纪期货、EIA

IEA：预计 2024 年石油供需将转为“轻微赤字”。全球陆上石油库存连续第七个月下降，降至至少 2016 年以来的最低水平。石油水上储存量达到自新冠疫情高峰以来的第二高水平。

EIA：预计 2024 年 WTI 原油价格为 82.15 美元/桶，此前预期为 77.68 美元/桶，预计 2025 年 WTI 原油价格为 80.30 美元/桶，此前预期为 74.98 美元/桶；预计 2024 年布伦特原油价格为 87 美元/桶，此前预期为 82.42 美元/

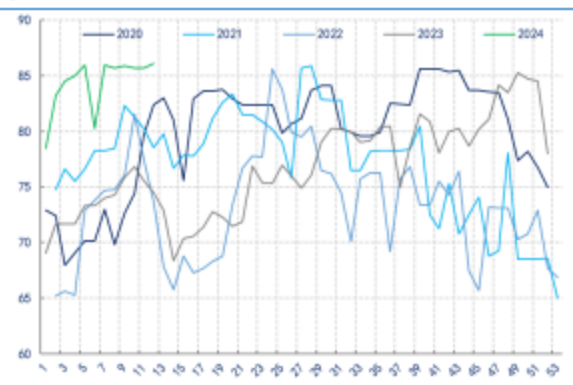
桶, 预计 2025 年布伦特价格为 84.8 美元/桶, 此前预期为 79.48 美元/桶。将 2024 年全球原油需求增速预期上调 1 万桶/日至 143 万桶/日, 此前为 142 万桶/日, 将 2025 年全球原油需求增速预期上调 9 万桶/日至 138 万桶/日, 此前为 129 万桶/日。

图 6: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

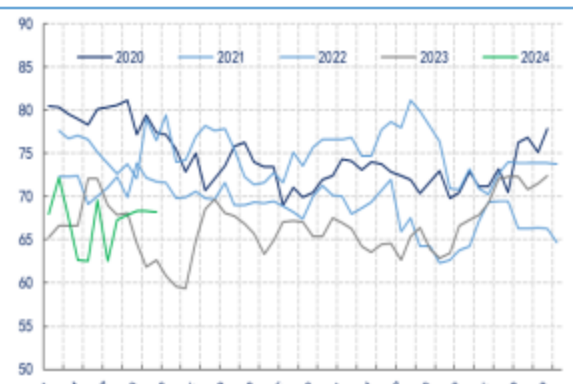
图 7: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

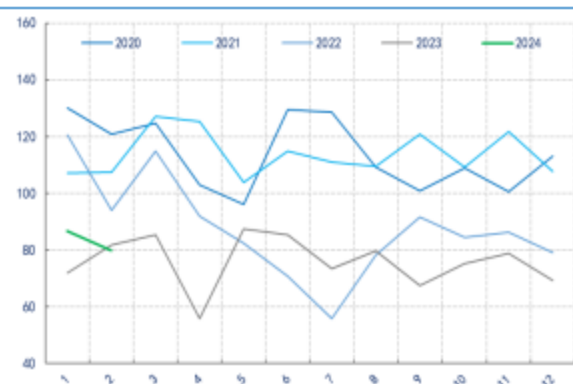
3 月 PX 全月保持高负荷, 变动幅度不大。而 4 月国内炼厂将步入检修季。4 月初镇海炼化 80 万吨装置检修 3 周左右、福佳大化两套重整装置轮流检修 50 天左右、恒力一套 250 万吨重整装置检修至 5 月中旬和浙石化一套 200 万吨装置检修至 5 月上旬, 4 月下旬乌鲁木齐石化 100 万吨装置检修 10 天, 4 月底威联石化 100 万吨检修两月, 另外中金石化 160 万吨装置有检修计划, 时间待定。国外, 日本出光 40 万吨装置 4 月开始检修三个月、韩国 Hanvha Total 77 万吨装置计划 4 月底开始检修 50 天、SK 40 万吨装置计划 5 月检修 45 天。可以看到, 4 月国内外 PX 供应将出现大幅缩量, 但经过半年的累库, 短期 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

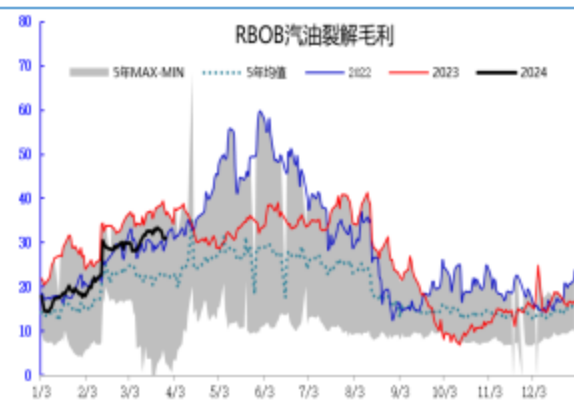


数据来源: 新世纪期货、CCF

需求方面, 前期检修英力士 125 万吨装置 3 月底重启, 福海创 450 万吨装置预计 4 月上旬复产, 台化 150 万吨新装置月底投产出料、仪征化纤 300 万吨新装置 3 月底前投产; 恒力一套 250 万吨装置月初可能检修, 台化和仪征化纤新装置投产成功后老装置或检修。整体来看, 4 月 PTA 负荷往下空间有限, 当然这是在 PTA 加工费波动不大的前提下。

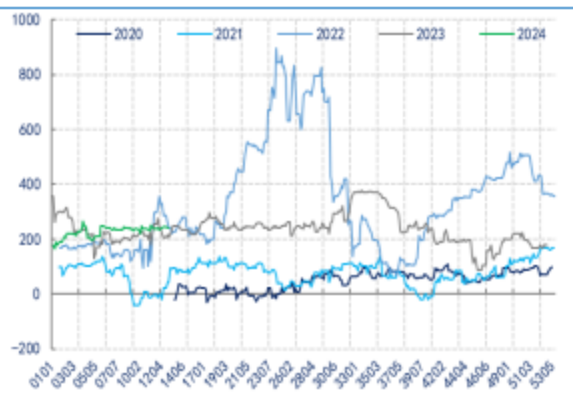
市场上对近几年炒作的芳烃调油有一定预期准备, 像去年那样提前开启的行情可能要落空。一方面, 北美出行需求回升, 汽油利润好转, 但库存并不特别低, 或许还需要时间发酵。另一方面, 尽管调油需求确实存在, 近期的确有韩国 PX 运往美国, 但是较之于当前社会库存的体量, 仍不足以快速扭转供需格局, 那么调油逻辑的影响就是相对有限的。

图 10: RBOB 汽油裂解毛利 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、wind

图 11: 甲苯: 美国-亚洲 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

4 月, 原油可能延续偏强震荡。亚洲 PX 负荷将从高位逐步下降, PX 整体供应环比减少; 需求端 PTA 负荷往下空间有限。4 月 PX 供需改善, 芳烃调油需求或开启, PXN 价差有望扩张, 而 PX 价格重心更多受到成本端原油价格影响。

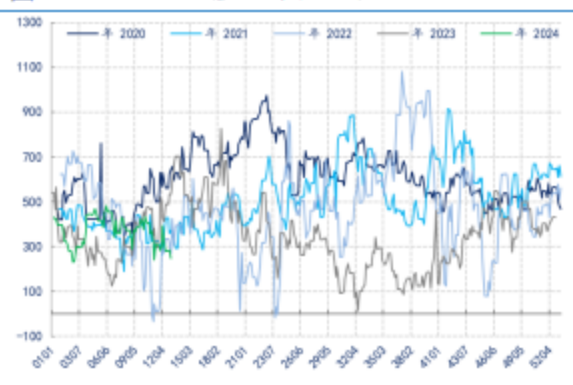
PTA:

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: PTA 加工差 单位: 元/吨

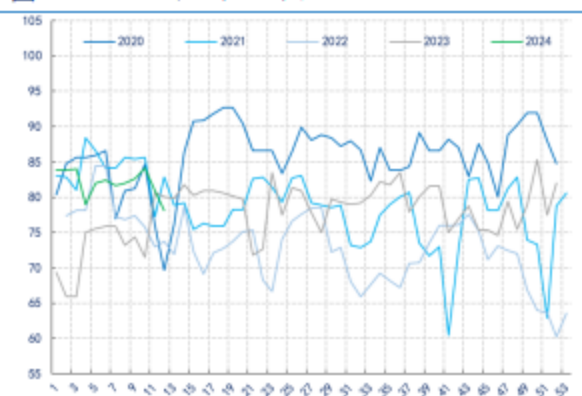


数据来源: 新世纪期货

供应方面: 3 月底, 珠海英力士 125 万吨装置 3 月底重启、台化 150 万吨新装置月底投产出料成功, 目前负荷 7 成附近; 4 月初前后, 仪征化纤 300 万吨新装置投产; 4 月上旬, 福海创 450 万吨装置预计复产。恒力一套 250 万吨装置 4 月可能存在检修计划、台化新装置投产后, 120 万吨老装置有检修计划、仪征化纤也是类似情况。另外, 如果 PTA 加工费继续走弱, 可能延缓装置复产计划。预计 4 月 PTA 负荷环比抬升。

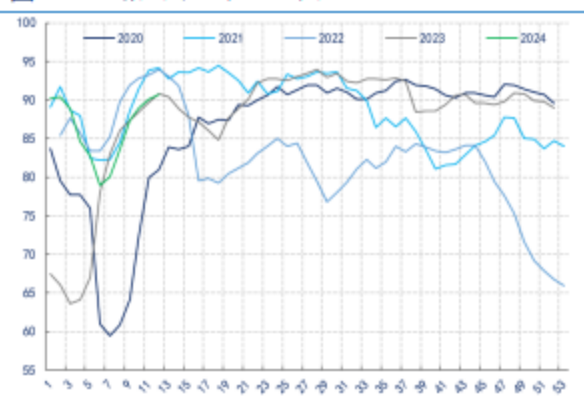
需求方面, 根据 CCF 预估, 目前聚酯负荷在 91.3%, 预计 4 月份聚酯负荷维持在 91.5% 上下水平波动。金三成色不足, 3 月整月聚酯产销承压, 聚酯市场表现差强人意, 尽管聚酯企业月底促销取得一定成效, 依旧难以缓解高库存危机。效益方面, 聚酯各产品多数现金流亏损, 特别是今年聚酯投产产能依旧不少, 后期压力不小。二季度成本支撑有望转强, 终端订单延续的话, 聚酯或能迎来去库。4 月聚酯负荷暂时能维持在高位, 聚酯库存压力不释放, 或面临降负减产。

图 14: PTA 开工率 单位: %



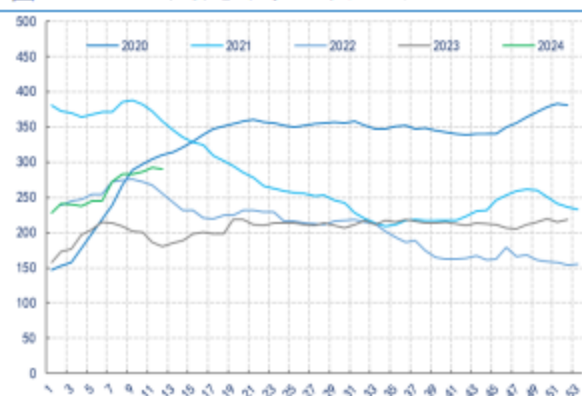
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: 聚酯开工率 单位: %



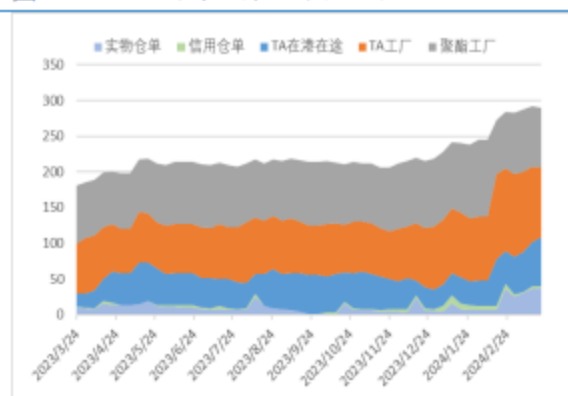
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: PTA 社会总库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

图 17: PTA 库存结构 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

综合来看, 预计 4 月 PTA 供需累库或超 10 万吨。但如果有其他 PTA 装置计划外变动, 特别是 PTA 加工费继续承压走低情况下, 前期检修装置复产可能延后, PTA 供需累库幅度或能改善。从 PTA 库存角度来看, 去年年底开始 PTA 库存逐渐积累, 当前 PTA 社会总库存已经算是处在了历年同期中性偏高的位置, PTA 基差持续承压, 再加上近期两套新装置投产, PTA 加工费被压制可能性较大。

短期原油偏强震荡, PXN 价差不高, 成本端支撑或变强。前期检修装置重启和新装置投产, PTA 负荷大概率回升, 但低加工差或拖后回升进程。需求端, 聚酯效益不佳而库存高企, 聚酯负荷暂时能维持在 90% 之上。供需与成本博弈, PTA 价格下方有成本端支撑, 上方有供需压制。

MEG:

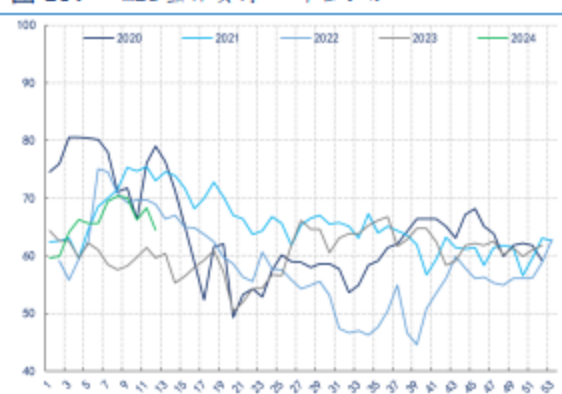
近期 MEG 步入检修季, 油制方面: 3 月中下旬, 中科炼化 50 万吨装置检修两个月、镇海炼化 65 万吨装置检修 39 天、富德能源 50 万吨装置检修 10 天; 4 月初, 卫星石化一条线技改。煤制方面: 3 月中下旬, 安徽昊源 30 万吨装置检修 30 天、阳煤寿阳 20 万吨检修 25 天; 黔西煤化工 30 万吨计划近期检修; 榆能化学 40 万吨装置检修待定、湖北三宁 60 万吨装置检修推迟至 5 月上旬。3 月底红四方 30 万吨装置重启、广汇 40 万吨装置重启; 4 月初榆林化学 180 万吨最后一条线重启出料; 4 月底美锦 30 万吨装置重启。海外方面: 近期台湾东联 25 万吨、沙特 JUPC264 万吨装置预计重启; 4 月中旬, 南亚 82.8 万吨装置计划重启。4 月来看, 国产 MEG 供应减少, 而海外产量慢慢恢复, 预计进口也将回升, MEG 整体供应存在略微缩量。

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: %



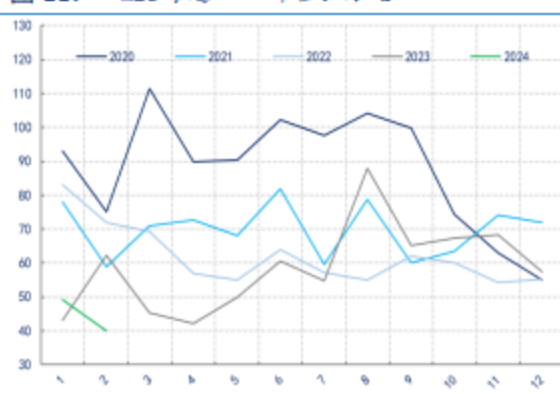
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 19: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

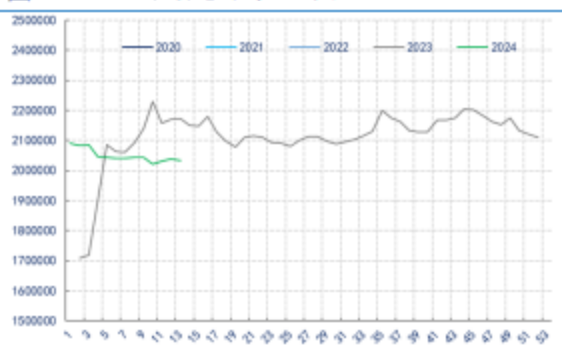
图 21: MEG 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

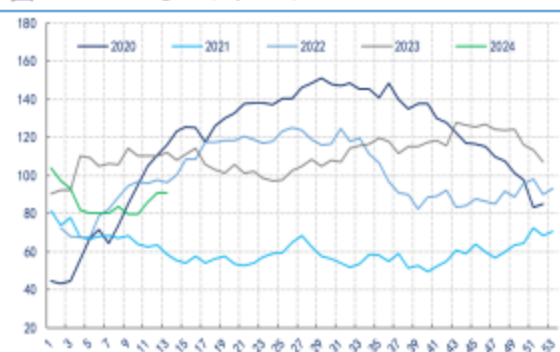
需求环节来看,当前聚酯效益压缩,同时聚酯库存压力显现,如果 4 月终端订单延续,且原料偏强背景下,聚酯库存有望开始去化。4 月来看,聚酯负荷暂时能维持在 90% 之上。供需结构来看,4 月 MEG 大概率延续供需去库,去库幅度在 10 万吨附近。

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

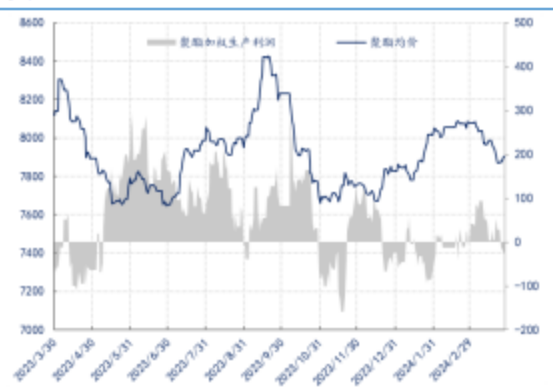


数据来源: 新世纪期货、CCF

综合来看,MEG 国产供应缩量,海外部分装置复产而促使进口到港量增加,整体供应环比略微减少;聚酯负荷短期有望保持在高位 90% 之上。短期 MEG 大概率供需去库,但中期来看,终端趋于谨慎,产业库存转移不畅,中期 MEG 供需偏悲观。4 月 MEG 价格延续宽幅震荡。

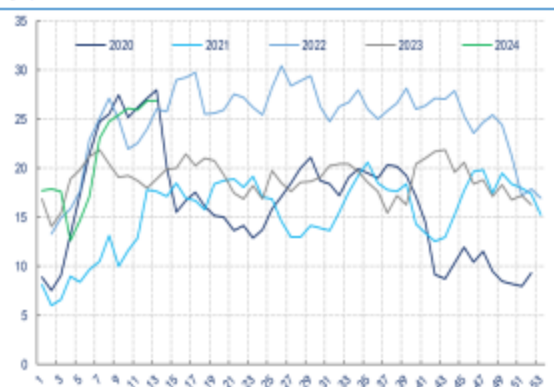
下游:

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

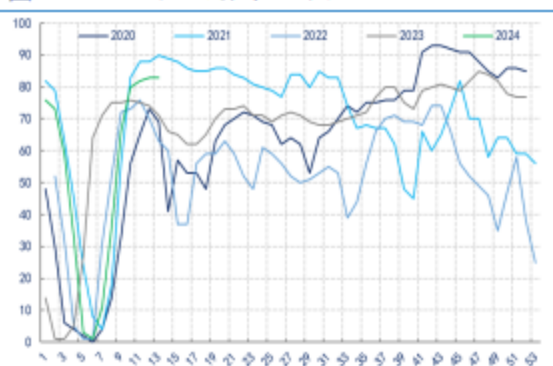


数据来源: 新世纪期货、CCF

年后终端订单不及预期,一方面是国内需求增速下降,另一方面跟年前订单前置和年后春装滞销导致的预期差有关。需求环节的预期差,叠加聚酯企业库存高位,导致下游心态偏弱,采购积极性差,聚酯产销也是一直低迷。具体来看,3月份,下游手上其实是有订单,但大部分都是年前订单,只有少部分是年后订单,心态上偏谨慎。但下游开机整体处于高位,且高于2023年同期水平,主要原因是,下游坯布库存低,加上年前有接了订单和备货,所以开机比较高,但持续性得看四月新订单接单情况。后期不排除少数有库存压力的企业会选择减产,织造开机率会小幅下降,但幅度比较有限。重点需要防范中期开机下降的风险,尤其是一些库存高的企业。

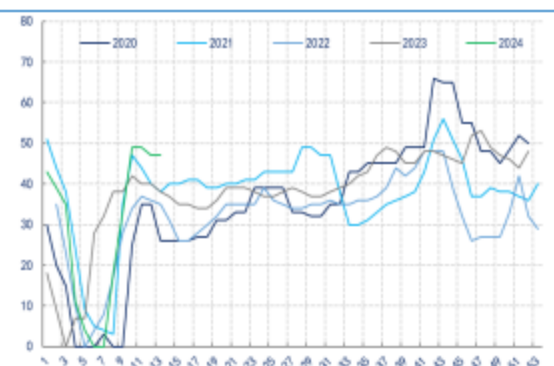
谨慎预期下并不需要过度悲观。目前聚酯产品价格处于相对不高的水平,但现金流长期亏损,企业盈利水平堪忧,保价成为企业的共识。随着夏季来临,成本端支撑转强可能性较大,或能给到下游采购信心。再从终端来看,海外穆斯林斋月结束后,局部外贸订单好转,给予市场一定提振,而部分厂商甚至提前考虑秋季服装打样。

图 26: 江浙织造负荷 单位: %



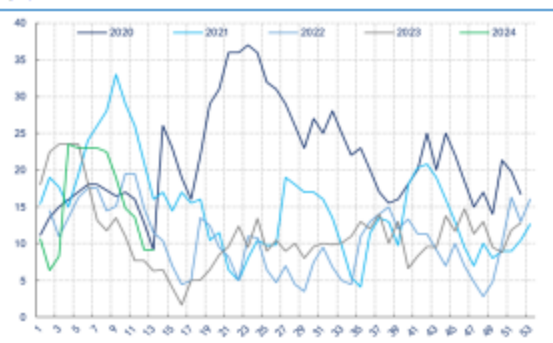
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 27: 织造新订单指数 单位: 点



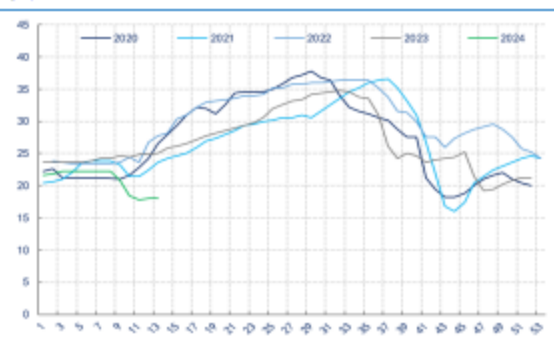
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

OPEC+延长此前减产政策至二季度，俄伊等成员国表态支持；夏季来临，需求端存在继续回升预期；包括巴以冲突、俄乌战争和红海袭击在内地缘事件继续发酵。预计4月份布油继续80-90美元/桶区间震荡，价格重心或较3月有所上移。

4月，原油可能延续偏强震荡。亚洲PX负荷将从高位逐步下降，PX整体供应环比减少；需求端PTA负荷往下空间有限。4月PX供需改善，芳烃调油需求或开启，PXN价差有望扩张，而PX价格重心更多受到成本端原油价格影响。

短期原油偏强震荡，PXN价差不高，成本端支撑或变强。前期检修装置重启和新装置投产，PTA负荷大概率回升，但低加工差或拖后回升进程。需求端，聚酯效益不佳而库存高企，聚酯负荷暂时能维持在90%之上。供需与成本博弈，PTA价格下方有成本端支撑，上方有供需压制。可尝试逢PXN价差低位做多PTA。

MEG国产供应缩量，海外部分装置恢复而进口到港量增加，整体供应环比略微减少；聚酯负荷短期有望保持在高位90%之上。短期MEG大概率供需去库，但中期来看，终端趋于谨慎，产业库存转移不畅，远月MEG供需偏悲观。4月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/>