

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

9 月聚酯展望——

金九银十，下半年原料高光时刻？

观点摘要：

PX:

9 月，原油暂时还能维持在 78 美元/桶附近震荡，亚洲 PX 负荷高位维持，国内 PX 整体供应依旧不小，持续压缩的 PXN 价差或能促使更多装置降负；需求端 PTA 负荷回升空间暂时不大。9 月 PX 延续供需去库格局，PXN 价差或有一定修复，而 PX 价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

9 月 PTA 价格大概率承压整理，局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油重心大幅下挫可能性较小，PXN 价差挤压较多，成本端支撑或显现，TA 检修力度不足，同时有不少装置复产，而聚酯负荷或迎来季节性回升。整体来看，PTA 成本端支撑逐步显现，而自身供需改善，而价格跟随成本波动。

MEG:

9 月，得益于 MEG 各工艺效益改善，国产月均负荷还有抬升空间，进口环节有一定增量。聚酯负荷季节性回升，MEG 供需双增，但延续去库。当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到 MEG 更大的价格弹性，9 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

风险:

- 1、美联储降息节奏
- 2、OPEC+原油供应政策调整

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

8 月油价反复震荡。月初，哈马斯领导人在伊朗遇袭身亡，市场对地缘冲突担忧瞬间升温，随后美国 7 月非农数据爆冷；中旬，伊朗报复迟迟未落地，地缘担忧情绪降温；下旬，鲍威尔在全球央行年会发出迄今为止最强烈的降息信号，推动宏观情绪走强。油价在地缘、宏观和自身基本面之间反复摇摆。

8 月，PX 负荷月初回升之后在高位保持稳定，亚洲 PX 负荷震荡，预计进口波动不大，PX 整体供应高位。需求方面，PTA 负荷也是类似节奏。宏观不佳，PX 供应宽裕，产业链困顿而 PX 效益依旧相对较高背景下，尽管成本端震荡，但 PX 价格重心下移，另外 PXN 价差也被进一步挤压至 250 美元/吨附近。

8 月，PTA 装置检修和重启并行，PTA 负荷先升后降再震荡，月度负荷上升；PTA 出口量随着海外装置复工或出现一定回落。需求端聚酯负荷稳中有升，PTA 供需双增，但还是供需累库，且累库幅度环比增大。商品氛围不佳，成本供需双弱，PTA 价格重心大幅下挫。

8 月国产 MEG 月均负荷环比回升，特别是煤制工艺装置；进口方面，MEG 到港量延续低位，MEG 整体供应变动不大。需求方面，聚酯负荷月均负荷上升至 87% 附近。8 月 MEG 延续供需去库，去库幅度在 10 万吨附近。MEG 价格呈现先抑后扬态势，低库存背景下价格弹性较大。

二、行情分析

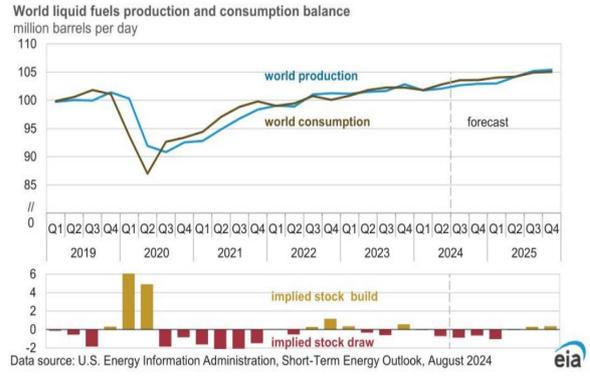
PX:

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、钢联

图 3： EIA 全球原油供需展望 单位：百万桶/天



数据来源：EIA

基本上看，原油需求季节性放缓与四季度 OPEC+减产恢复预期继续打压油价，这是四季度油价面临的主要下行风险，也是四季度油价的主要逻辑。目前看来，各方对 OPEC+ 四季度是否会解除减产仍有争论，且月末伊拉克也宣布了 9 月补偿性减产计划，OPEC+ 产量调整政策如何执行落地还需保持关注。综合来看，在 OPEC+ 产量政策没有调整的前提下，除非中东出现大规模动荡，影响原油供应，不然油价中期因自身基本面偏弱面临较大下行风险。

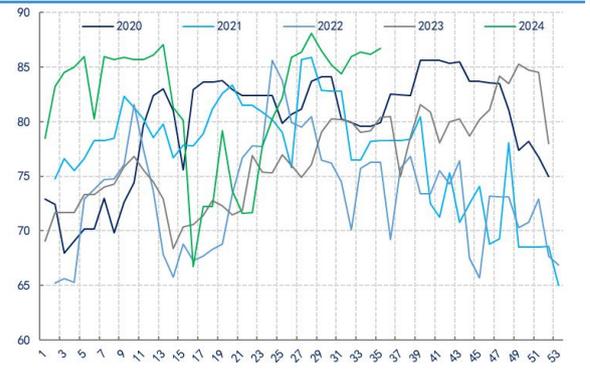
OPEC+ 对需求的乐观预期和实际需求偏弱的理性应对，以及供给侧 OPEC+ 与北美页岩油增产博弈，会使得国际油价整体上处于宽幅的区间震荡。当然，持续不断的宏观和地缘事件冲击仍然扰动原油价格，此外，飓风季飓风破坏也会对原油供应产生影响。预计 9 月份布油在 70-85 美元/桶区间波动。

图 4： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 5： PX 开工率 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

从 PX 基本面来看，8 月 PX 持续大跌的走势，还在于自身较为充裕的供应。国内装置高位开工，外盘美金现货回归均支撑空头信心。四季度检修到来前的这段真空期内，价格并无过多向上驱动。8 月下旬开始，海内外多套大型装置陆续有检修或者降负计划传出，尽管在时间上并不长，但对平衡表的影响在逐步累积中显现。国内，8 月下旬盛虹炼化 400 万吨装置降负运行，大约持续一周左右；浙江石化 200 万吨装置 9 月初歧化停车，预计 10 天左右；威联化学 100 万吨装置 9 月前道故障检修，预计 10 天左右。国外，8 月下旬 Reliance 435 万吨装置降负运行；ENEOS 42 万吨装置重启推迟至 9 月。

国内 8、9 月计划外产量损失已经超过 10 万吨。即便是考虑到有美金现货增量，进口量预估在偏高区间的情况

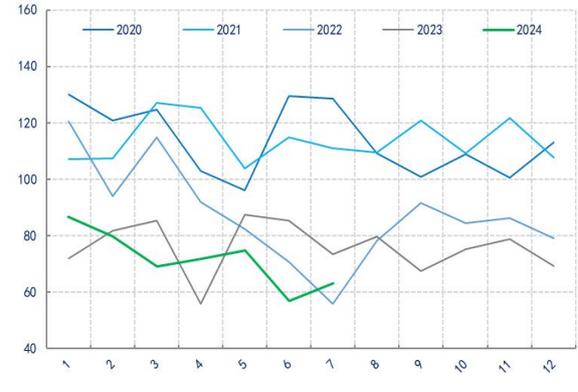
下，供需平衡表中，9月也将成为去库的月份。10月开始，国内仍然有两套装置有检修计划，但是PTA检修计划仍然不明，部分企业的检修甚至仍然后移，短期内PX的供需压力仍然不大，或者说累库存可能继续后移。

图 6： 亚洲PX负荷_除中国 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 7： PX进口量 单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

9月，原油暂时还能维持在78美元/桶附近震荡，亚洲PX负荷高位维持，国内PX整体供应依旧不小，持续压缩的PXN价差或能促使更多装置降负；需求端PTA负荷回升空间暂时不大。9月PX延续供需去库格局，PXN价差或有一定修复，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

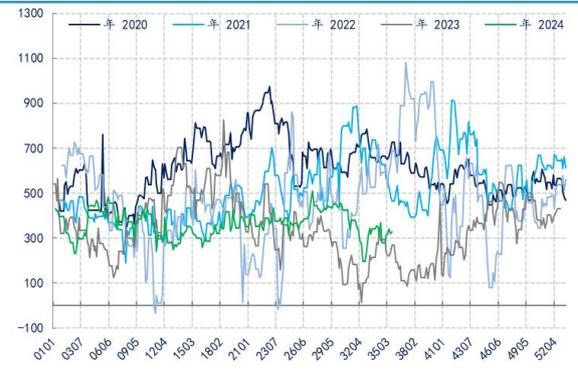
PTA:

图 8： PTA主力收盘和基差 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

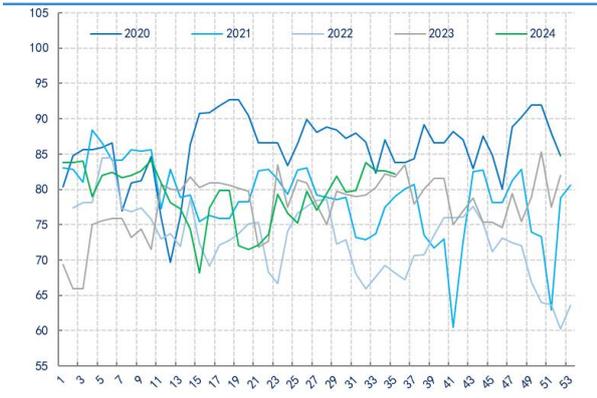
图 9： PTA加工差 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货

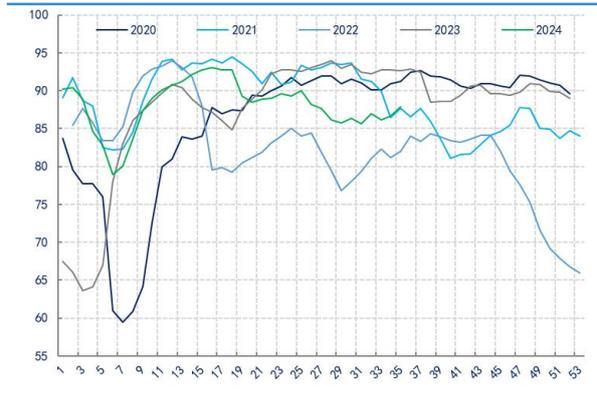
PTA 供应方面，8月PTA装置变动较多，8月初威联250万吨装置、中泰化学120万吨装置负荷微调；嘉通300万吨装置、蓬威90万吨装置、台化兴业150万吨装置重启复产；8月中旬，汉邦石化220万吨装置短停，恒力石化5#250万吨装置停车检修；8月底四川能投100万吨装置重启，同时蓬威90万吨装置再次故障停车。而9月，根据目前各大厂家公布的信息来看，9月初台化兴业120万吨装置将开始检修，恒力5#250万吨装置将重启、3#220万吨装置有停车检修计划，PTA其他装置检修计划尚未公布。综合来看，9月PTA负荷将略微下降。另外，当前PTA加工差偏低，而下游订单开始复苏，前者压制PTA负荷，后者或起到正反馈作用，需要持续跟踪。

图 10: PTA 开工率 单位: %



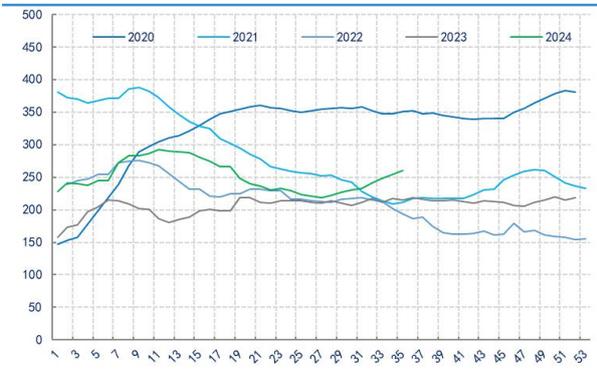
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: 聚酯开工率 单位: %



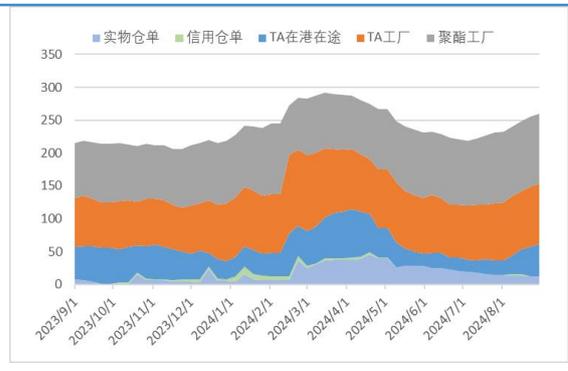
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 社会总库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

图 13: PTA 库存结构 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

需求方面, 聚酯大厂在原料持续下跌使得权益库存不断贬值而库存高企背景下放弃一口价, 降价促销, 向产业链下游转移了不少库存, 目前聚酯库存已经处在近几年偏中性水平。当前问题主要还是出在原料端, 原料端企稳或能刺激聚酯工厂提负。终端方面, 过去的 8 月份下游终端需求处于弱现实的状态中, 叠加宏观动荡, 原料波动较大的背景下, 市场信心十分匮乏。目前下游需求端季节性拐点已经逐步显现, 后期需要等待原料端的企稳来带动市场信心的进一步回升, 如果能在 9 月中旬之前企稳, 传统旺季仍有表现机会。旺季预期虽然偏弱, 但实际仍需要边走边看。另外, 海外装置检修告一段落, PTA 出口数量或回落。

9 月 PTA 价格大概率承压整理, 局部有反弹修复机会, 加工差依旧被压制。短期原油重心大幅下挫可能性较小, PXN 价差挤压较多, 成本端支撑或显现, TA 检修力度不足, 同时有不少装置复产, 而聚酯负荷或迎来季节性回升。整体来看, PTA 成本端支撑逐步显现, 而自身供需改善, 而价格跟随成本波动。

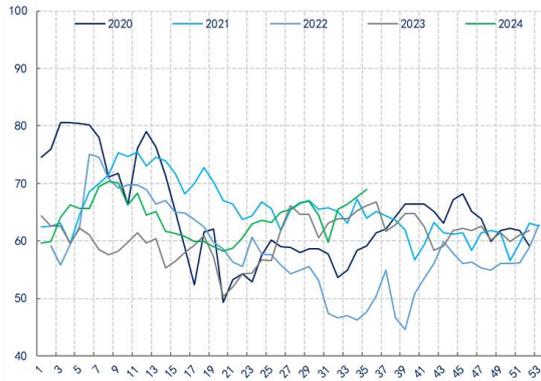
MEG:

煤制方面, 8 月煤化工装置检修与重启并存, 供应端整体有所收缩。月内除阳煤寿阳因故停车、榆林化学意外降负短修外, 其余装置大体都按照既定计划进行, 月末广汇提升至满负荷运行, 三宁按计划停车, 阳煤寿阳仍未重启, 月底煤制 MEG 负荷升至 68%, 较月初低位提升了 16%。9 月来看, 煤制负荷上行空间依然受限, 9 月月度负荷预计仍在 7 成偏下水平。一方面, 煤化工检修进行时, 神华榆林、河南永城停车检修中, 美锦降负更换催化剂, 后续建元、通辽金煤先后有停车检修计划; 另一方面, 既定装置转产暂不可逆, 比如天业此前转产部分草酸, 三宁 8 月底停车转产合成氨; 最后, 部分装置运行存在不稳定因素, 阳煤寿阳因故停车后、目前仍未确定重启时间, 榆林化学此前多次因意外降负, 另外中昆检修尚未明确, 榆能化学 9 月可能有小修计划。油制方面, 装置变动不多,

其中北方化学 20 万吨装置 8 月底重启、盛虹炼化 90 万吨装置月初计划重启。

MEG 价格好转后吸引海外货源供应至大陆市场，近洋马来西亚石油 75 万吨装置重启后负荷快速提升、8 月台湾货抵港量也在 2 万吨附近；远洋美国南亚 83 万吨装置计划于 9 月中旬附近重启，四季度美国货供应可持续维持在高位。MEG 整体供应或高于预期。

图 14: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 15: MEG 煤制负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 18: EG 社会总库存 单位: 吨



数据来源: 新世纪期货、钢联

图 19: EG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

9 月, 得益于 MEG 各工艺效益改善, 国产月均负荷还有抬升空间, 进口环节有一定增量。聚酯负荷季节性回升, MEG 供需双增, 但延续去库。当前港口库存不高, 且供应端变数颇多, 给到 MEG 更大的价格弹性, 9 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

下游:

图 20: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

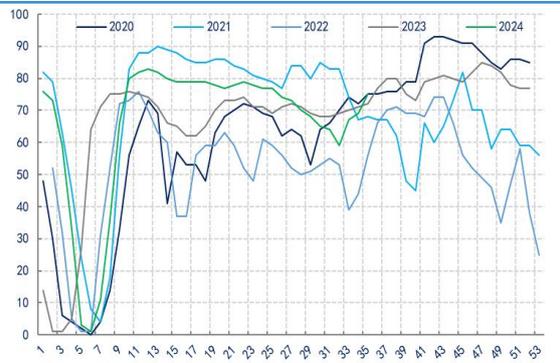
图 21: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

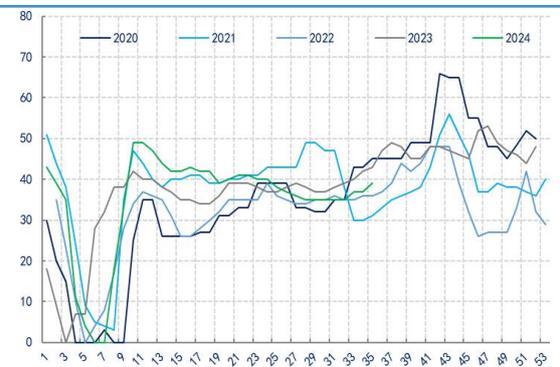
随着江浙高温天气的逐步缓解,用电负荷的严峻形势也在一定程度上放缓。在此影响下,前期因为高温天气而停车的加弹、织造工厂负荷也在逐步回升,终端织造开机率较8月上旬的低点有了明显的回升。同时,织造环节的新订单也在改善,加上原本就不高的原料库存,在聚酯工厂降价促销下织造工厂备货一触即发。8月聚酯工厂取消一口价销售策略,开始降价促销,下游开启了备货节奏。经过了多轮产销放量之后,聚酯龙头企业的成品库存压力明显缓解,而中小型企业今年涤纶长丝成品库存一直处于相对合理可控区间内,个别工厂甚至长期处于开空状态。库存压力的缓解,以及终端刚需仍在的情况下,后续国内涤纶长丝不应过分悲观。未来两三个月,聚酯方面还有100多万吨装置逐步重启,聚酯负荷还有3%的提升空间,届时聚酯负荷有望再度回升至90%附近。

图 22: 江浙织造负荷 单位: %



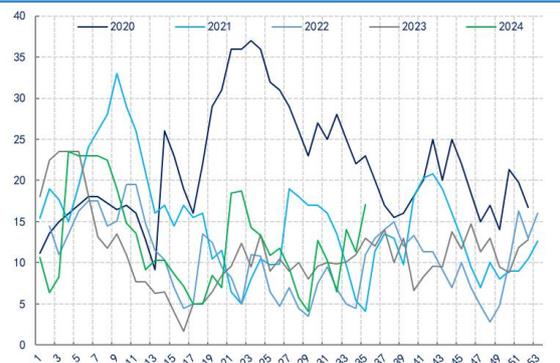
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



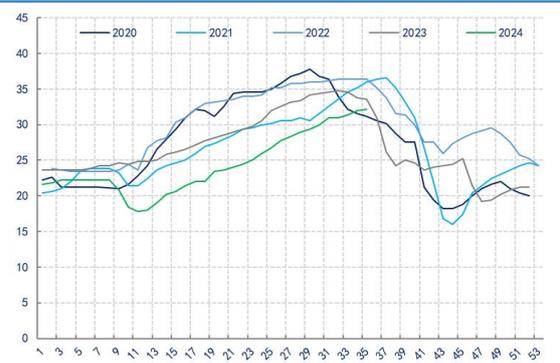
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造原料库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 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

9月，原油暂时还能维持在78美元/桶附近震荡，亚洲PX负荷高位维持，国内PX整体供应依旧不小，持续压缩的PXN价差或能促使更多装置降负；需求端PTA负荷回升空间暂时不大。9月PX延续供需去库格局，PXN价差或有一定修复，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

9月PTA价格大概率承压整理，局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油重心大幅下挫可能性较小，PXN价差挤压较多，成本端支撑或显现，TA检修力度不足，同时有不少装置复产，而聚酯负荷或迎来季节性回升。整体来看，PTA成本端支撑逐步显现，而自身供需改善，而价格跟随成本波动。

9月，得益于MEG各工艺效益改善，国产月均负荷还有抬升空间，进口环节有一定增量。聚酯负荷季节性回升，MEG供需双增，但延续去库。当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到MEG更大的价格弹性，9月MEG价格延续宽幅偏强震荡。

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/>