

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

5 月聚酯展望——

关税阴影笼罩，聚酯再难翻身？

观点摘要：

PX:

5 月来看，预计国际油价维持弱势，布油或在 55-70 美元/桶的区间运行。5 月亚洲 PX 装置检修依旧较多，由于效益变差，PX 部分装置延长检修，PTA 负荷往下亦有空间，但聚酯高负荷大幅快速回落可能性较小，PX 整体供需不差，PXN 价差有望继续修复，PX 价格跟随油价波动。

PTA:

5 月 PTA 不少装置仍有检修计划，负荷存下降预期，而聚酯端暂未有大面积的降负的可能，供应收紧需求稳定背景下，PTA 平衡表有望继续大幅去库。但是外围不稳定因素较多，国际油价缺乏上涨动力，商品整体情绪偏弱，预计 5 月 PTA 价格上方受限，加工费有一定修复空间。

MEG:

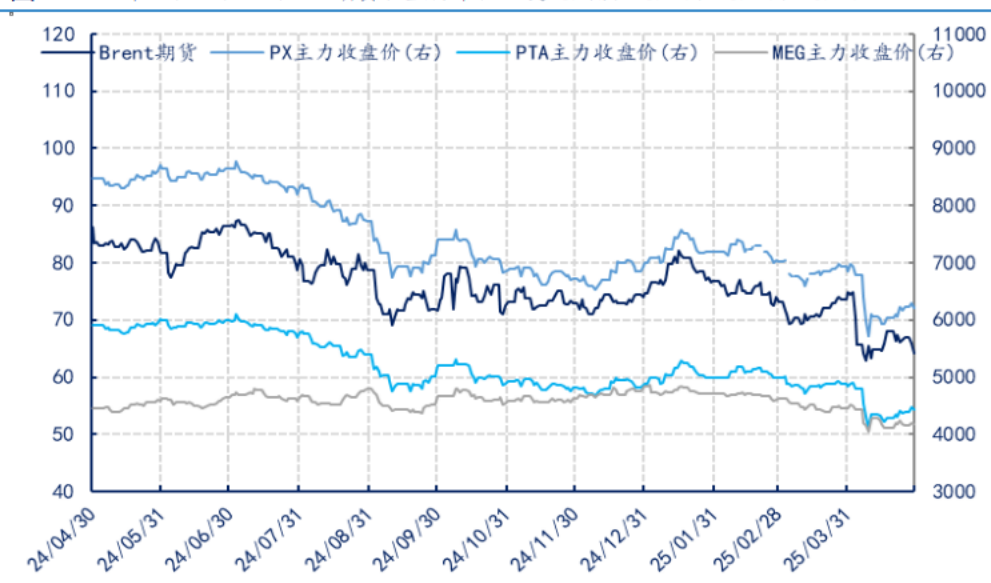
从成本端来看，油价和煤价仍有下滑空间，MEG 成本重心不稳。但从供需格局来看，MEG 国产装置在节后检修增多，进口到货偏少，加之下游聚酯维持高开工情况下，有一定去库预期对价格形成利好支撑。预计 5 月 MEG 价格区间震荡为主，低位支撑或显现。

风险:

- 1、特朗普政府贸易政策
- 2、opec+产量政策

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、CGF

4 月初，美伊谈判陷入僵局，里海管道联盟码头三分之二已停运，油价走高。随后特朗普关税政策冲击，油价暴跌，叠加 OPEC+ 宣布增产计划，进一步施压油价。临近中旬，特朗普宣布暂缓部分关税，收复部分跌值。中旬，美伊会谈结果不佳，OPEC+ 多国提交超产后的补偿计划，欧美关税缓和油价反弹。下旬，地缘风险降温，原油供需面预期不佳持续压制油价。4 月油价重心大幅下挫。

4 月 PX 价格暴跌后略微修复。上半月，特朗普关税政策冲击原油价格，成本塌陷导致 PX 价格大跌的同时，聚酯下游及终端需求预期遭受打压，PX 供需弱化，PXN 价差也进一步压缩至 200 美元/吨之下。下半月随着特朗普放松关税实行标准，聚酯需求预期改善，聚酯实际开工仍高位维持，PX 供需预期修复，价格和效益较初期部分修复。

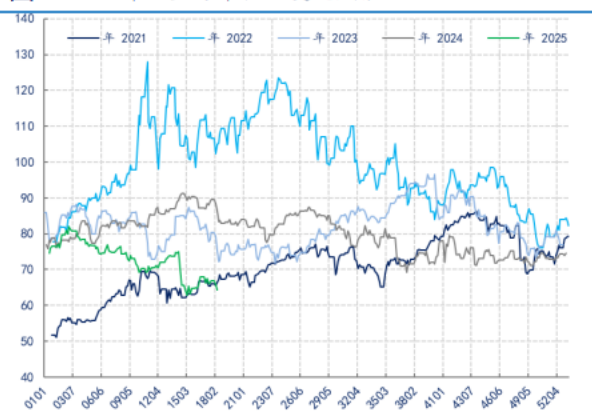
4 月 PTA 价格大跌后小幅反弹。清明节后 PTA 价格跟随成本端暴跌。月中，美国关税政策有减缓迹象，部分订单恢复下，PTA 价格止跌小幅回升。下旬市场心态略有好转，且聚酯价格处于偏低水平，投机需求带动下聚酯阶段性产销放量，聚酯降负预期放缓，带动市场追涨情绪，PTA 价格反弹至 4550 元/吨偏上水平。

4 月，MEG 价格重心大幅下行。上旬，中美贸易战升级，税率远超市场预期，原油价格大幅下行，MEG 市场面临重新定价。中旬，MEG 价格重心小幅冲高回落，主要还是中期市场对于出口走弱以及聚酯减产始终存在担忧。下旬，受乙烷关税可能豁免消息影响，MEG 价格重心进一步回落。月底，聚酯产销好转，MEG 价格重心略微回升。

二、行情分析

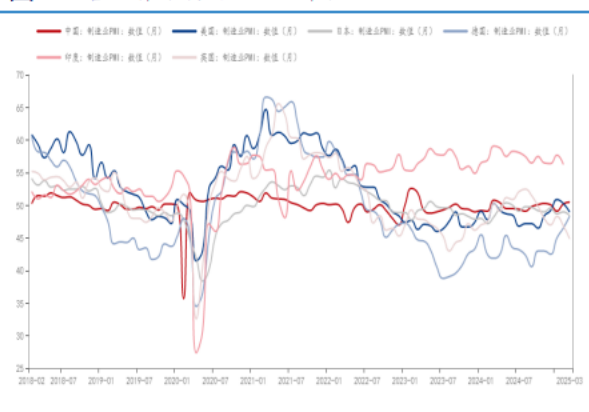
PX:

图 2： 布油主力单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、钢联

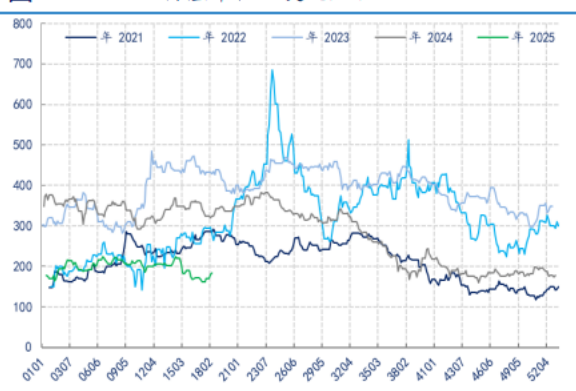
图 3： 各经济体制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、钢联

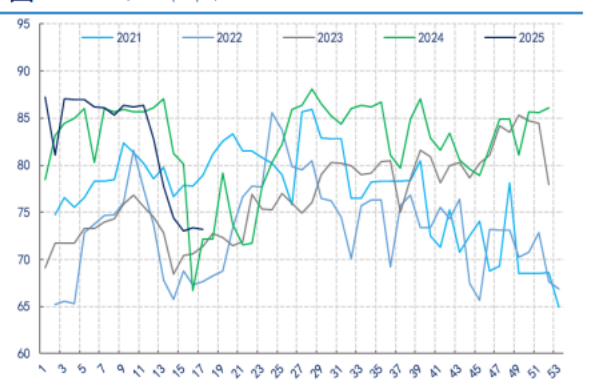
劳动节后市场的两大关注点是美国关税政策的调整和 OPEC+产出策略的变化。目前美国财政部长贝森特表示，美国正与 15 至 18 个国家谈判定制化关税协议，而首批签署协议的国家很可能是印度，最快可能于 5 月初签署。一旦美国关税政策出现减免，将削弱市场对需求前景的担忧情绪，但目前来看对华政策的调整仍无具体时间表。但是 OPEC+会议决定 6 月继续增产 41.1 万桶/日，加速增产的消息压制业者心态，OPEC+当下增产力度属于比较激进，对油价的利空冲击相对较大。此外各大机构对需求前景仍难乐观，地缘局势趋于缓和的特征也没有改变。整体来看，预计节后国际油价上行动力不足，短线依然承压前行，预计 5 月布油在 55-70 美元/桶区间运行。

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：%



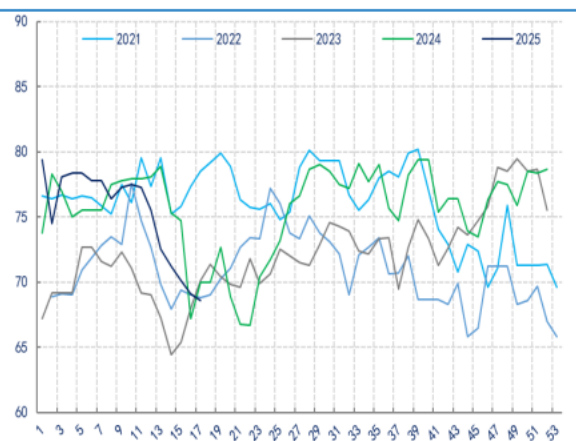
数据来源：新世纪期货、CCF

经济性不佳，装置集中检修期间，4月国内外部分装置计划外降负，国内以及亚洲PX负荷低位运行。中国台湾FCFC一套30万吨装置4月9日已按计划停车检修，该装置计划检修45天左右。沙特Rabigh一套134万吨PX装置4月15日开始按计划逐步停车检修2个月左右。国内，青岛丽东100万吨装置负荷下降，镇海炼化装置负荷波动下滑。海外韩国SK一套40万吨装置检修提前，并且重启时间也延迟至90天。韩华TOTAL190万吨装置负荷下降。临近4月底时，马来西亚石油55万吨装置也降负停车，原计划5月短停，目前初步计划停车至7月。而5月份，国内辽阳石化一条70万吨装置也有计划外短停检修。持续的低效益状态，迫使海内外部分装置降低开工，亚洲PX供应进一步收缩。

当前关税对PX需求预期冲击放缓，5月聚酯开工预计还将维持在90%以上的高位运行。这在很大程度上打消PX需求大幅下滑的担忧。而对PX而言，当前炼厂综合效益不佳，尤其化工端整体效益低迷，国内以及海外部分装

置已经降负运行，后市不排除有更多的计划外变动。因此即使部分检修装置重启，但计划外的降负还将限制 PX 供应恢复情况。PX 在自身供应增加有限，而下游需求预期改善的情况下，PXN 价差有望继续修复。

图 6： 亚洲 PX 负荷单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 7： PX 进口量单位：万吨

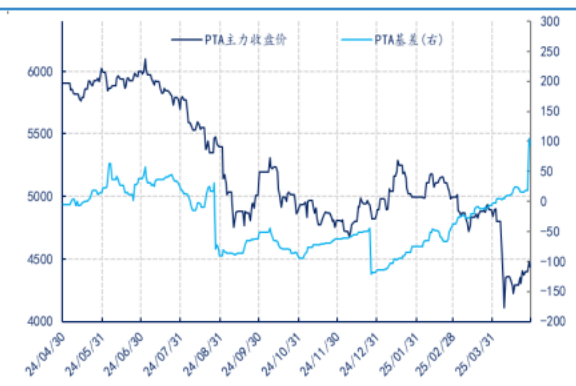


数据来源：新世纪期货、CCF

5 月来看，预计国际油价维持弱势，布油或在 55-70 美元/桶的区间运行。5 月亚洲 PX 装置检修依旧较多，由于效益变差，PX 部分装置延长检修，PTA 负荷往下亦有空间，但聚酯高负荷大幅快速回落可能性较小，PX 供需不差，PXN 价差有望继续修复，PX 价格跟随油价波动。

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

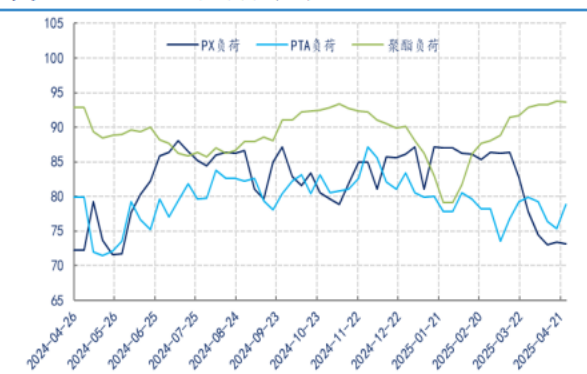
4 月份国内 PTA 装置按计划执行。中上旬，逸盛大化 375 万吨装置延续检修，中泰 120 万吨、百宏 250 万吨、能投 100 万吨计划内停车，4 月下旬嘉通 300 万吨，逸盛大化 225 万吨，恒力惠州 250 万吨装置检修。另外，逸盛大化 375 万吨、台化 120 万吨 4 月下陆续重启。4 月 PTA 产量在 585 万吨。

需求方面，4 月聚酯负荷较为坚挺，虽然关税导致终端负荷下降，但聚酯工厂负荷变动有限，在 93% 附近波动，4 月聚酯产量在 674 万吨附近，实际 PTA 消费量在 576 万吨左右。4 月非聚酯需求偏稳，预计对 PTA 需求量在 24 万吨附近。4 月部分国家询盘减弱，不过价格优势下整体出口尚可，有部分大单推迟至 4 月发货，预计 4 月出口量在 40 万吨附近。

5 月，从成本端来看，短期内地缘影响因素减弱，OPEC+ 国家加快既定增产计划，API 原油库存超预期累库，原油价格大概率震荡偏弱。PXN 价差持续低位下，PX 装置检修较预期增加，另外 PTA 加工差修复导致后期检修存在不确定性，而随着聚酯降负节奏推迟，市场心态环比改善，PXN 低位修复可能性较大，整体而言 PTA 成本端预计震荡

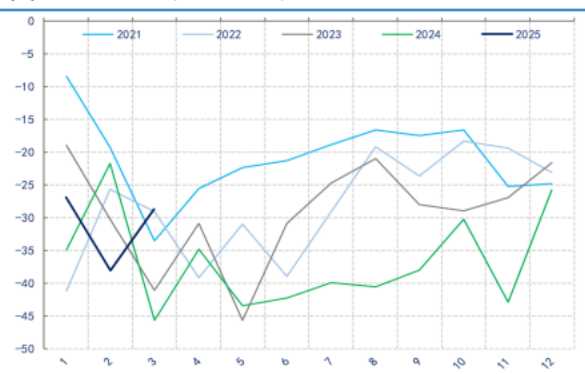
运行。而从 PTA 自身来看，5 月 PTA 检修仍较为集中，随着聚酯减产节奏推后，PTA 延续去库逻辑，上半月相对偏紧，随着检修装置重启以及仓单流出，下半月或略有改善，PTA 加工差也有修复预期。

图 10： PTA 上下游负荷 单位：%



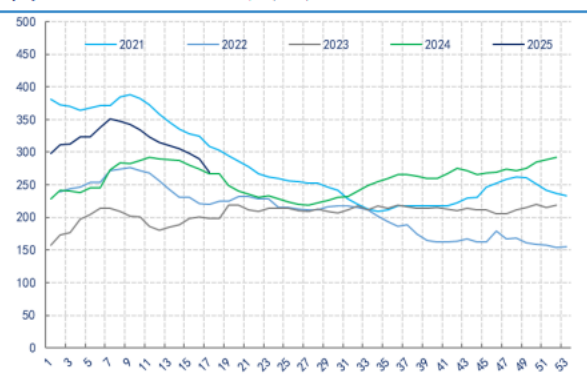
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量 单位：万吨



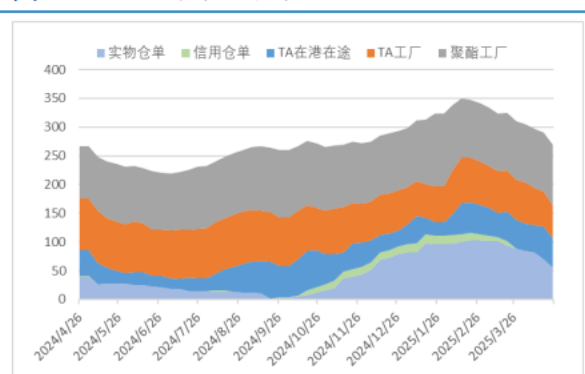
数据来源：新世纪期货、CCF

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、忠朴

综合来看，5 月 PTA 不少装置仍有检修计划，负荷存下降预期，而聚酯端暂未有大面积的降负的可能，供应收紧需求稳定背景下，PTA 平衡表有望继续大幅去库。但是外围不稳定因素较多，国际油价缺乏上涨动力，商品整体情绪偏弱，预计 5 月 PTA 价格上方受限，加工费有一定修复空间。

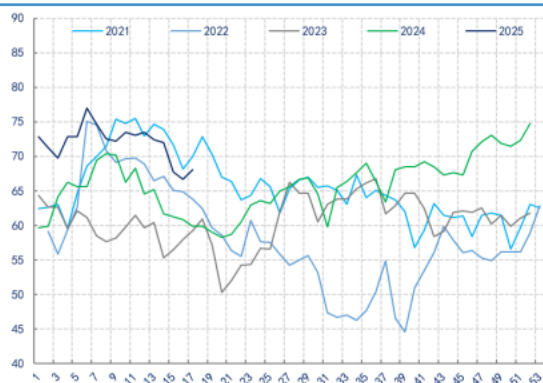
MEG:

供需结构来看，4 月 MEG 呈现小幅去库，显性库存高位运行。国内供应来看，合成气制装置检修较为集中，新疆天业、尧矿、延长、榆林化学、中昆均有执行检修计划。另外中化学以及新疆广汇因装置问题仍在停车中，4 月合成气制 MEG 产量压缩至低位。油制装置运行较为平稳，因加工空间改善恒力石化、中海壳牌推迟检修动作。进口市场来看，4 月 MEG 外轮卸货集中，其中沙特、加拿大以及台湾货源均呈现增量，预计本月进口量在 70 万吨偏上。需求环节来看，4 月聚酯负荷持续高位运行，月平均负荷在 93.8%附近，刚性需求支撑良好。

五月 MEG 供需结构表现尚可，去库幅度在 15 万吨附近。国内供应来看，中海壳牌计划 5 月上旬执行检修，黔希煤化工、榆林化学月内仍有检修安排，预计 5 月国产量将在 170 万吨附近。其中合成气制 MEG 负荷有效回升将体现在 5 月下旬附近。进口环节来看，月内外轮到货量将有所减少，近期伊朗装货港存在紧急关闭，部分 MEG 船只将延期至五月中上旬装货，到港时间将延迟至 6 月份。预计 5 月进口量将回落至 60 万吨附近。需求环节来看，4 月下旬起聚酯产销阶段性好转，产品库存得到一定去化，产业链矛盾后置，预计 5 月聚酯平均负荷在 93%附近。

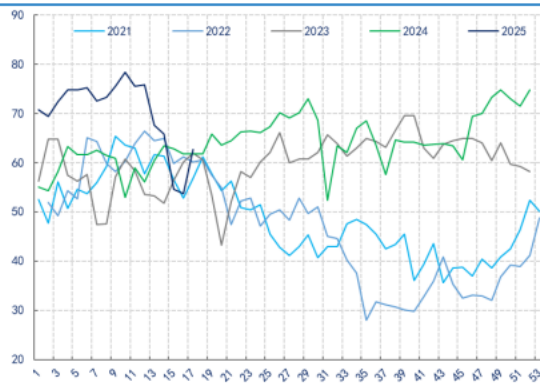
预计 5 月 MEG 价格区间震荡为主，低位支撑偏强，后续仍需关注宏观以及成本端对产业链的影响。

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



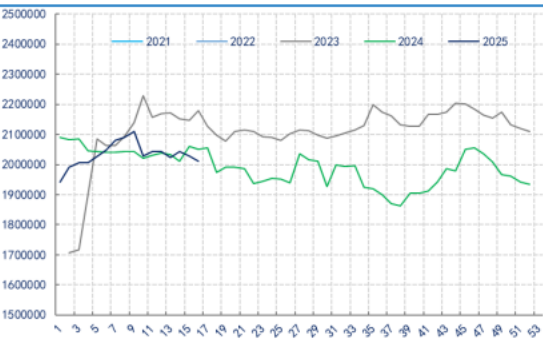
数据来源：新世纪期货、CCF

图 17： MEG 净进口单位：万吨



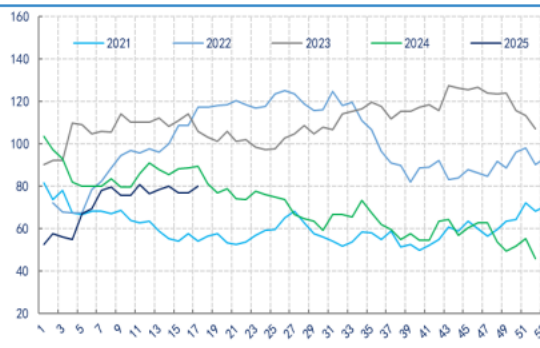
数据来源：新世纪期货、CCF

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

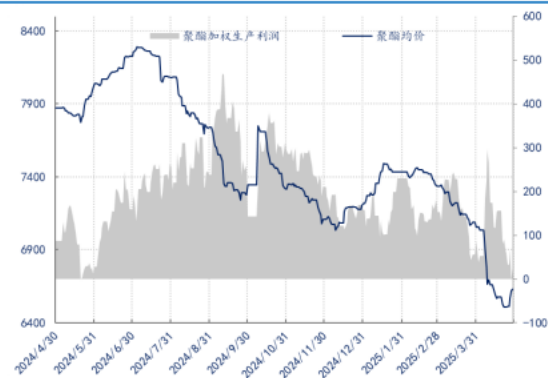


数据来源：新世纪期货、CCF

从成本端来看，油价和煤价仍有下滑空间，MEG 成本重心不稳。但从供需格局来看，MEG 国产装置在节后检修增多，进口到货偏少，加之下游聚酯维持高开工情况下，有一定去库存预期对市场形成利好支撑。预计 5 月 MEG 价格区间震荡为主，低位支撑或显现。

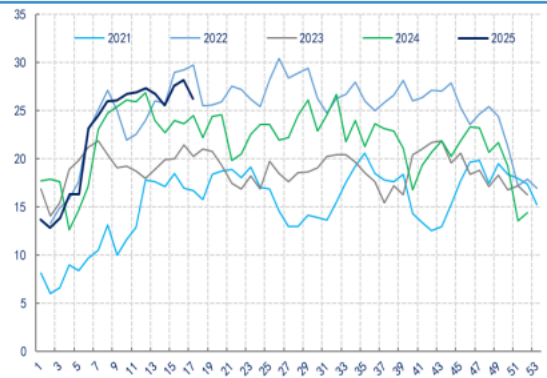
下游:

图 20: 聚酯效益单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

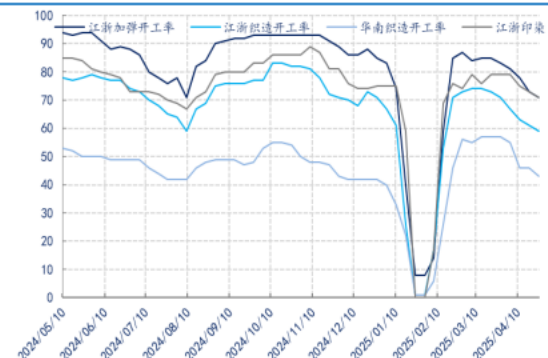
图 21: 聚酯长丝加权库存单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

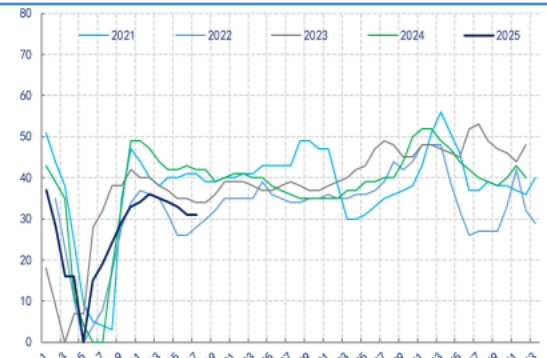
4月下旬原油横盘调整,市场消息多空交织,但总体基调仍显承压。而聚酯链在产业链出现边际向好预期后,整体价格震荡偏强。截至节前,聚酯负荷在93.6%附近。聚酯负荷从月初突破93%后就维持区间震荡态势。从历年开工水平来看,当前的聚酯负荷开工水平处于历年同期高位。虽然终端下游开工进一步下滑,节前江浙织机综合开工率下调至59%。随着五一假日的来临,下游在订单持续匮乏下进一步下滑概率较为明显。目前来看,五一除部分规模加弹厂外的大部分散户加弹、织造工厂都有放假计划,时间上主要在1-2周为主,少则5天附近,多则1个月。但根据目前情况来看,五一过后聚酯负荷下降的空间暂时有限,参考CCF预估,5月聚酯负荷的预计在91%-92%水平。

图 22: 下游负荷单位: %



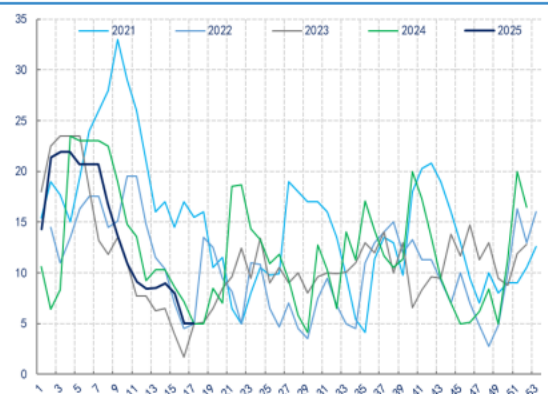
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数单位: 点



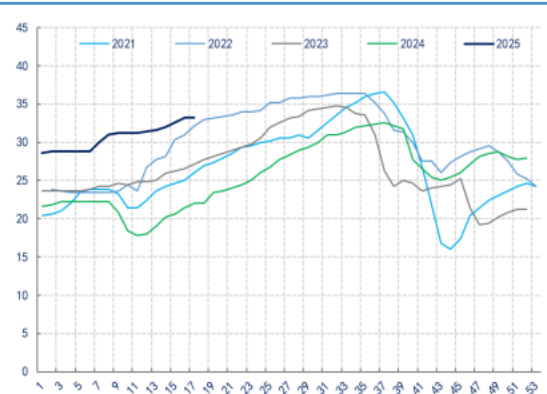
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

5月聚酯市场或在成本供需博弈中前行。因4月底涤纶长丝厂商去库效果明显，厂商挺市意愿较强，低价惜售，从这个角度来看5月上旬来看市场往下空间可能没有想象中那么大。但是终端订单并无实质性的提升，随着供应矛盾凸显，不乏部分厂商延续让利出货的模式，中旬后市场仍存下调风险。另外，宏观环境及成本端油价变数较大，可能进一步拖累产业，冲击4月底以来终端下游略微乐观的情绪。

三、行情展望

5月来看，预计国际油价维持弱势，布油或在55-70美元/桶的区间运行。5月亚洲PX装置检修依旧较多，由于效益变差，PX部分装置延长检修，PTA负荷往下亦有空间，但聚酯高负荷大幅快速回落可能性较小，PX供需不差，PXN价差有望继续修复，PX价格跟随油价波动。

5月PTA不少装置仍有检修计划，负荷存下降预期，而聚酯端暂未有大面积的降负的可能，供应收紧需求稳定背景下，PTA平衡表有望继续大幅去库。但是外围不稳定因素较多，国际油价缺乏上涨动力，商品整体情绪偏弱，预计5月PTA价格上方受限，加工费有一定修复空间。

从成本端来看，油价和煤价仍有下滑空间，MEG成本重心不稳。但从供需格局来看，MEG国产装置在节后检修增多，进口到货偏少，加之下游聚酯维持高开工情况下，有一定去库存预期对价格形成利好支撑。预计5月MEG价格区间震荡为主，低位支撑或显现。

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/>