

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

8 月聚酯展望——

成本支撑底部，需求决定高度

观点摘要：

PX:

尽管当前下游需求不佳，影响部分 PX 需求。但新 PTA 大装置投产以及中美关税谈判继续展期，而 8 月中下海外订单存在季节性修复的可能，聚酯金九银十仍可期待的预期下，需求端或将逐步恢复。不过 PX 检修装置陆续重启，供应总体向上。8 月 PX 成本供需博弈，PX 价格围绕原料波动，PXN 价差坚挺。

PTA:

短期原油区间震荡为主，8 月 PX 装置检修力度一般，不过供需累库压力不大，PXN 价差底部支撑夯实，PTA 成本端相对抗跌。持续的低加工差以及部分工厂原料供应偏紧，8 月 PTA 供应量或环比减少，聚酯需求淡旺季过渡，聚酯负荷下行压力减弱，因此 PTA 供需改善，PTA 价格往下空间有限，但现货较为充裕，基差走强空间不大。

MEG:

8 月 MEG 供需结构转向宽平衡，显性库存预计低区间调整为主。国产 MEG 负荷高位维持，还有部分联产装置调产；进口方面，海外装置恢复，加上 7 月底因天气原因滞港船货较多。需求方面，订单启动或在 8 月下旬以后，需求支撑一般。8 月 MEG 价格重心预计宽幅调整，显性库存依旧处于低位，价格回调过程中低位支撑偏强。

风险:

- 1、地缘事件发酵
- 2、中美贸易谈判变数

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

7 月油价震荡后上涨。上旬，美国延长贸易谈判最后期限，市场对美国关税谈判问题的担忧减弱。且美国传统消费旺季仍在，支撑国际油价上涨。中旬，美国对俄罗斯的制裁计划短期内不会落地，叠加 OPEC+增产仍在推进，国际油价下跌。下旬，美国与欧盟达成新的贸易协议，市场对关税问题的担忧明显减弱。且美国可能对俄罗斯采取新制裁引发潜在供应风险，国际油价上涨。

7 月油价上涨。7 月天津石化检修，福海创两套共计 160 万吨装置，威联化学一套 100 万吨装置，福佳大化一套 70 万吨装置延续检修。下游 PTA 负荷波动不大，另外还有新装置投产，PX 需求相对稳定。PX 价格跟随油价波动，PXN 月均价收于 266 美元/吨，环比上涨 4%。

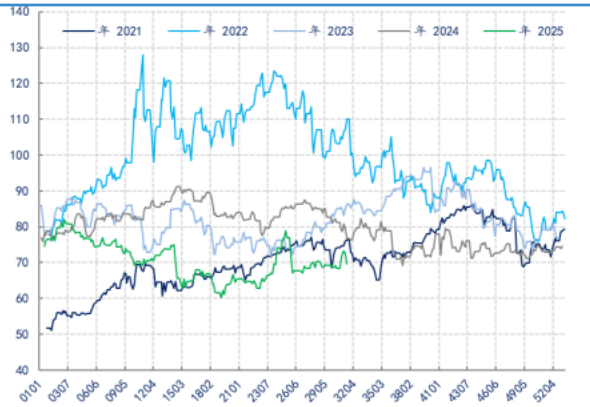
7 月 PTA 价格跌后反弹，加工差持续压缩。中旬前，宏观氛围不佳且原油存增产预期，终端订单不佳而聚酯计划降负，PTA 价格下跌。中旬后市场价格逐步反弹，主因反内卷浪潮推升宏观偏好下的商品情绪，8 月装置检修计划流出，预期供需边际缓和，市场价格顺势上涨。月末顾忌中美第三轮谈判利空叠加新装置投产在即，市场价格回吐部分涨幅后震荡运行。

7 月，MEG 价格重心抬升。月初，基本面乏善可陈之下价格震荡僵持；中旬受港口库存持续低位带动，价格略有反弹回升，现货价格上行至 4400 元/吨左右；下旬开始在宏观反内卷、老旧产能出清消息影响下，商品市场情绪好转，化工品整体受震共仰，在黑色系快速反弹的带动下，MEG 价格也被拉升至高位，此后价格高位回调。

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： 全球原油供需单位：百万桶/日

Fig 3: Summary of crude and condensate balances, mb/d

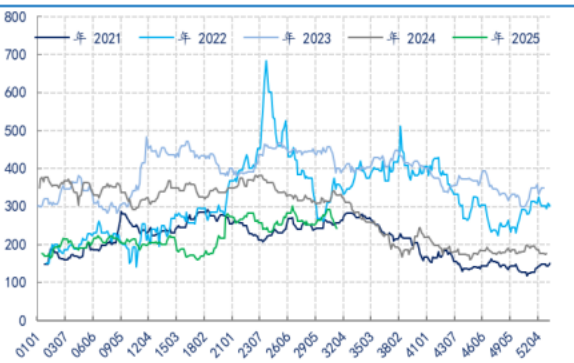
	2024	2025 Quarters					2025	2026 Quarters					2026	y/y change	
		Q1	Q2	Q3	Q4			Q1	Q2	Q3	Q4			2025	2026
Runs	82.7	82.7	82.8	84.3	83.4	83.3	83.5	83.7	84.9	83.9	84.0	84.0	84.0	0.6	0.7
West of Suez	42.6	42.0	42.5	43.5	42.7	42.7	42.3	42.7	43.4	42.6	42.7	42.7	42.7	0.1	0.1
East of Suez	40.2	40.6	40.3	40.9	40.8	40.6	41.2	40.9	41.5	41.3	41.2	41.2	41.2	0.4	0.6
Crude burn + Other	0.8	0.6	0.7	0.9	0.6	0.7	0.6	0.7	0.9	0.6	0.7	0.7	0.7	(0.1)	0.0
Non-OPEC total	54.3	54.9	54.9	55.4	56.2	55.3	56.3	56.2	56.1	56.4	56.3	56.3	56.3	1.1	0.9
Non-OPEC excl NA	33.5	33.9	34.0	34.4	35.2	34.4	35.5	35.4	35.2	35.4	35.4	35.4	35.4	0.9	1.0
North America	20.8	21.0	20.8	20.9	21.0	20.9	20.9	20.8	20.9	21.0	20.9	20.9	20.9	0.1	(0.0)
FSU	13.0	13.0	13.0	13.1	13.3	13.1	13.4	13.4	13.3	13.5	13.4	13.4	13.4	0.2	0.3
OPEC crude	26.7	26.9	27.3	27.8	28.0	27.5	28.1	28.1	28.2	28.1	28.1	28.1	28.1	0.8	0.6
OPEC condensate	2.0	2.1	2.0	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	0.1	0.1
Stock change	(0.5)	0.6	0.7	0.0	2.3	0.9	2.6	2.1	0.7	2.2	1.9				
of which commercial	(0.7)	0.3	0.6	(0.3)	1.8	0.6	2.2	2.1	0.6	2.2	1.8				
of which SPR	0.2	0.3	0.1	0.3	0.5	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0	0.1				

数据来源：新世纪期货、EnergyAspects

7 月油价窄幅震荡僵持后上涨，国际油价围绕特朗普关税谈判带来的宏观气氛波动与俄乌以及中东地缘问题产生的影响波动。月初油价消息面整体清淡，多空交织。OPEC+提速增产会议以及落地的消息使得油价承压下行。另外，美国可能延长关税缓冲截止日，美越达成不对等贸易协议，对市场情绪有所提振。同时地缘局势有升温迹象，油价反弹收复跌幅。临近中旬，地缘冲突助推油价上行，以色列对也门发动空袭，胡塞武装袭击红海商船，地缘风险给予油价支撑。美商务部继续加紧对伊朗原油出口制裁也利好油价。但另一边，OPEC+继续加速原油增产，即使当前增量低于政策预期，但远期依旧施压油价。另外投资者对特朗普关税政策给全球经济带来负面影响的担忧升温，促使油价转跌。月中，特朗普表态若俄乌无法在 50 天内达成停火协议，将对俄及购买其石油的国家征收 100% 关税。但由于谈判尚有时间窗口，俄油短期供应扰动风险有限，油价受影响快涨快跌。不过原油需求端走势分化，EIA 库存数据显示汽油超预期大幅累库，汽油消费旺季需求不佳，使得原油价格仍承压。但欧洲柴油需求较强，价格大涨提振市场情绪，油价止跌反弹。下旬，宏观气氛与原油供应预期推动油价涨幅明显。特朗普相继与多国达成贸易协定，缓解市场担忧情绪。同时，特朗普缩短对俄宽限时间，并警告伊朗不要重启核设施否则可能再次轰炸，地缘支持油价放量反弹。

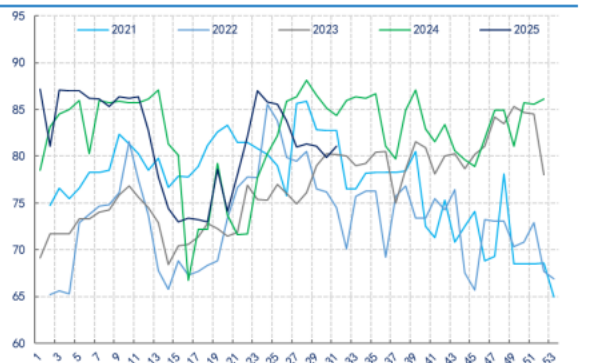
近期原油盘面冲高回落，美国对俄施压的问题，仍然是按照短期地缘风险事件的影响节奏来看待，后续相关制裁能否落地仍有不确定性，原油盘面地缘情绪溢价暂未有效消除。上周美国非农数据导致美国经济衰退担忧重燃，恐慌指数短线大涨，金融市场出现短期资金避险，对美股和商品带来情绪冲击，近期重点留意宏观情绪的进一步动向。OPEC+9 月维持高速增产，供应端压力将继续显现，叠加 9 月需求季节性回落，后期原油市场基本面压力将逐步增大。后续 OPEC+ 产量政策作何调整，暂未有明确说法，无论如何，时间对于原油盘面而言依然是利空导向，原油上方空间仍然有限，未来原油市场最大的潜在利好来自于地缘层面，除此之外，没有实质性利好驱动。

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：%

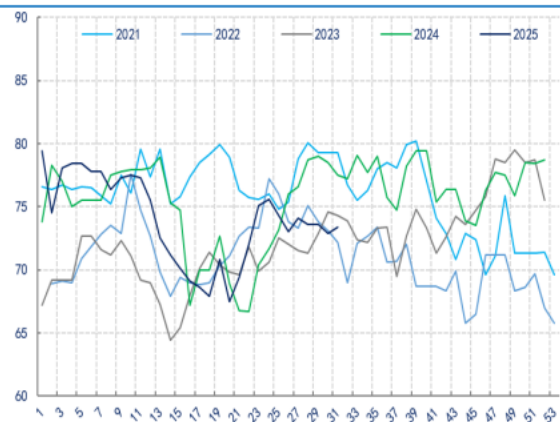


数据来源：新世纪期货、CCF

7月，国内外PX装置开工走势分化，国内装置基本平稳运行，海外装置负荷震荡提升。至月底国内PX开工在80%上下窄幅波动。国内来看，月内计划外变动仅有盛虹炼化装置负荷因前端故障下滑。海外装置变动相对频繁，同样以计划内为主，SK，伊朗石化装置重启，NSRP负荷恢复以及泰国石油装置检修。日本出光新增两套共计61万吨装置计划外停车检修。

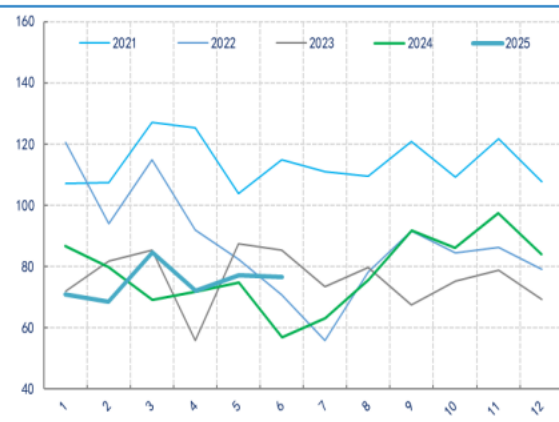
7月PX产量为313万吨，较6月产量下降10万吨。7月福海创、富海检修，以及盛虹装置计划外降负，PX产量下降。7月PX进口量预估在80万吨左右。需求方面，7月PTA产量638万吨。依此计算7月PX供需预计去库25万吨左右。

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

聚酯消费淡季，聚酯及终端需求表现一般。而PTA工厂在加工差被大幅压缩后部分装置检修也直接影响部分PX需求。因此就需求端而言，PX所获支撑不及7月。但同时，考虑到新投PTA装置的刚需采购以及中美关税谈判继续展期，而8月中下海外订单存在季节性修复的可能，聚酯金九银十仍可有期待的预期下，需求端也可能从淡季中逐步恢复。不过PX供应端利好不多，检修装置陆续重启，国内新增多套重整，PX直接或间接提负，供应总体向上。因此，8月有可能出现供需双强的局面。

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

7月份国内PTA装置检修减少。除了部分装置长停外，福海创450万吨、威联化学250万吨PTA装置停车中，逸盛新材料，逸盛大化，仪化小幅降负，台化150万吨计划外停车。海伦石化（三房巷）320万吨PTA新装置其中一条线于月底投料生产。7月份国内PTA总供应量在638万吨。

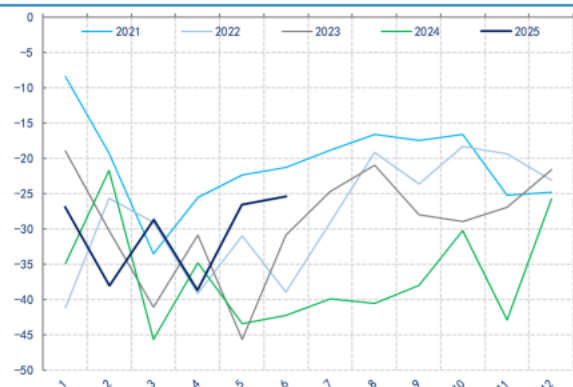
需求方面，7月聚酯负荷小幅向下，聚酯负荷从90%偏上降至88%附近，7月聚酯产量在670万附近，实际PTA消费量在573万吨左右。7月非聚酯开工率回落，DOTP负荷在5~6成附近、PBT、PBAT负荷下行，对PTA需求量在23万吨附近。7月内外盘价差扩大，但由于国外需求制约，出口订单较为有限，不过有部分前期订单延后至7月发货，少量供应商出口量有提升，发往越南的量环比下降，发往土耳其，印度的量环比增加，预计出口量在28万吨附近。综合来看，7月国内PTA供需累库在14万吨附近。

图 10： PTA 上下游负荷单位：%



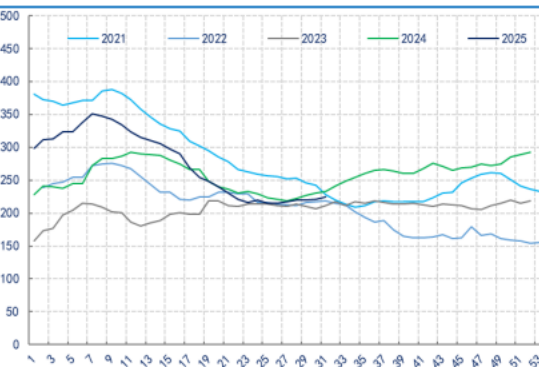
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量单位：万吨



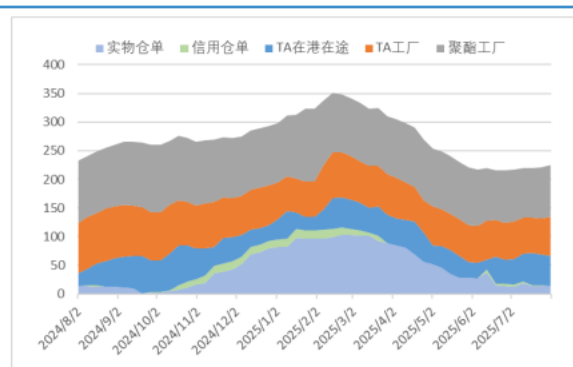
数据来源：新世纪期货、CCF

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

从成本端来看，近期市场担忧美国对俄制裁方案可能带来潜在的供应风险，但 OPEC+维持增产预期且需求表现一般一定程度上拖累油价上涨幅度，因此预计短期区间震荡，如果地缘局势缓和可能出现回调。8月PX装置检修力度一般，前期检修装置完成检修后有望重启，开工率小幅提升，不过供需累库压力不大，PXN底部支撑夯实，因此PTA成本端相对抗跌。从PTA看，持续的低加工差以及部分工厂原料供应偏紧，8月PTA装置检修计划环比增加，即使三房巷PTA新装置投产，但老装置有可能存在停车意向，供应量环比减少，聚酯需求淡季过度，聚酯负荷下行压力减弱，因此PTA供需环比改善，不过目前市场上流通性较为充裕，PTA加工差修复力度有限。

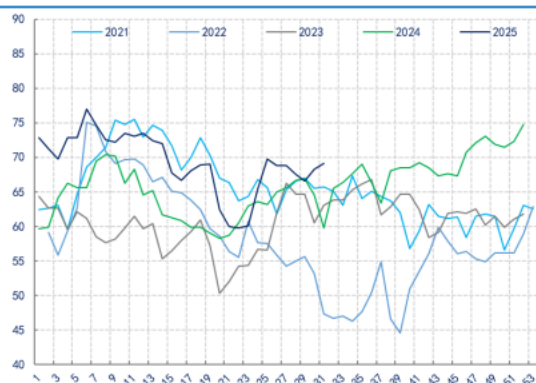
MEG:

7月，MEG市场心态受商品市场带动为主，反内卷持续发酵，焦煤以及多商品连续涨停。资本市场升温影响下MEG市场买盘跟进良好。另外，海外装置临时停车且回归进度较慢，供应端缩减预期下七月MEG去库幅度扩大，阶段性内基本面形成共振。

供需结构来看，7月MEG社会库存持续去化，整体幅度在10万吨附近。国内供应来看，合成气制负荷高位运行，月内产出增量明显，月底前后中化学、新疆广汇装置如期升温重启。传统装置中，卫星石化、浙江石化二期1#

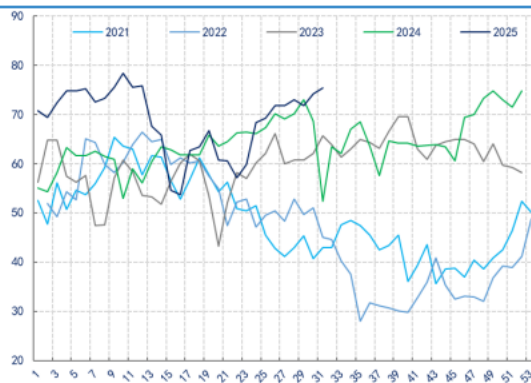
执行检修中，非煤制产量依旧偏低运行。7 月份国内 MEG 平均开工负荷约为 67.19%，其中合成气制 MEG 开工负荷在 72.41%。7 月国内 MEG 产量在 166.5 万吨附近，环比上月增加 7.9 万吨。进口市场来看，因月底台风天气影响，船只延误明显，预计进口量依旧维持在 60 万吨附近。需求环节来看，七月聚酯负荷低位运行，月平均负荷在 89%附近，需求支撑一般。

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：%



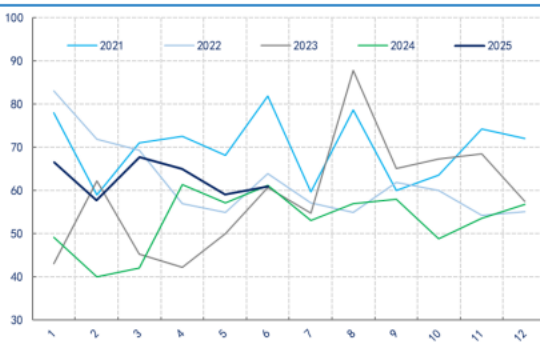
数据来源：新世纪期货、CCF

图 16： MEG 利润单位：美元/吨、元/吨



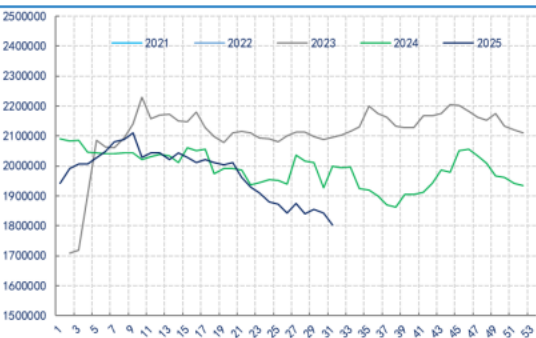
数据来源：新世纪期货、CCF

图 17： MEG 净进口单位：万吨



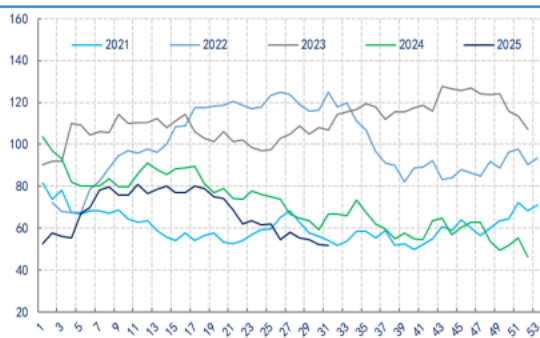
数据来源：新世纪期货、CCF

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

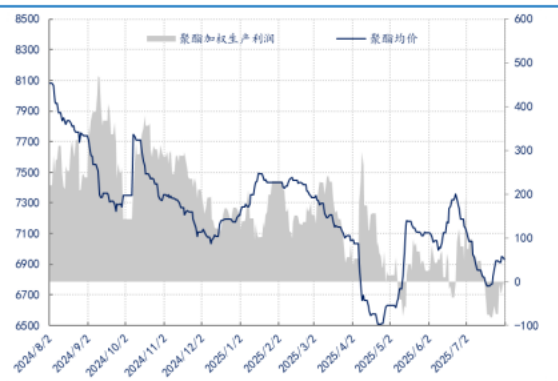
8 月 MEG 供需结构转向宽平衡，显性库存预计低区间调整为主。国内供应来看，浙江石化二期 1#适度推迟至 8 月中旬附近重启，较市场预期有所延迟。环氧乙烷进入淡季，部分联产装置进行 EO/EG 产品调节，三江石化、远东联石化、镇海炼化等装置均有提升 MEG 负荷。另外关注广汇、中化学装置负荷提升进度，预计 8 月 MEG 月产量将提升至 176 万吨偏上。进口方面，受沙特 sharq 系列装置此前临时停车影响，七月 MEG 海外装货量有所缩减。但是七月底天气因素影响下滞港船货较多，综合来看，8 月 MEG 进口量可在 64-65 万吨附近。需求市场来看，8 月依旧处于传统淡季，订单有效启动预计体现在 8 月下旬以后，预计月内聚酯平均开工率运行在 88.5%附近，需求支

撑一般。此外，华南市场供应较为宽裕，部分货源将船运至华东市场，未来 MEG 现货流动性将适度宽裕。

8 月 MEG 价格重心预计宽幅调整，显性库存依旧处于低位，价格回调过程中低位支撑偏强，关注成本端以及装置变化。

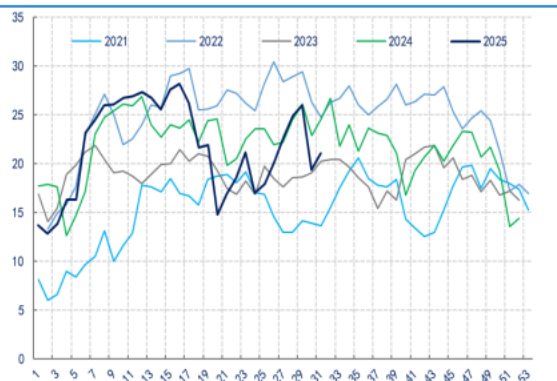
下游：

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

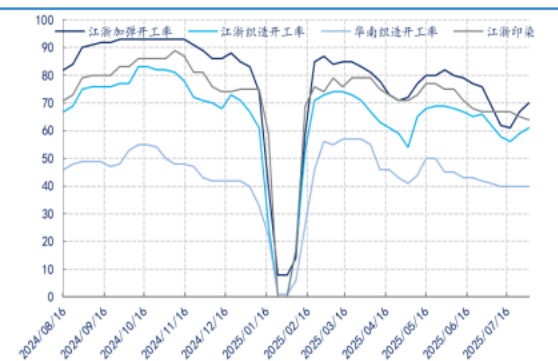


数据来源：新世纪期货、CCF

7 月上半月市场处于淡季氛围，下游开工继续下滑过程中，原料采购意向偏淡，中旬附近备货降至偏低水平；下半月受到国内大宗商品气氛带动，原料价格逐步走强，长丝下游开始启动集中采购，产销放量后工厂权益库存再度大降；随着织造环节原料采购增加，下旬终端开工止跌略升。

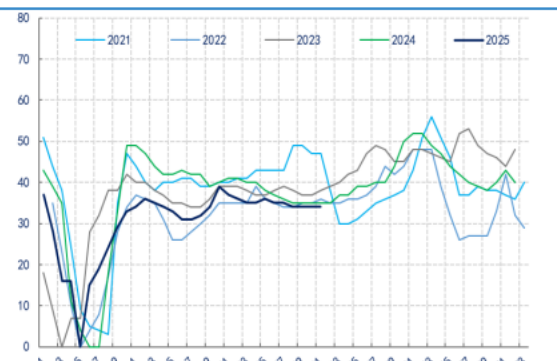
7 月份随着更多装置检修，聚酯负荷下探至 9 成以下，其间也有装置故障短停与重新开启并行，但整体而言都维持在 9 成偏下水平运行。整体而言，7 月份下游市场处于淡季氛围，终端开工继续下滑，企业采购意向偏淡，直到下旬“反内卷”氛围推动下商品大涨，带动长丝下游集中补货，市场开工适度企稳，但是距离需求恢复仍待改善。

图 22： 下游负荷单位：%



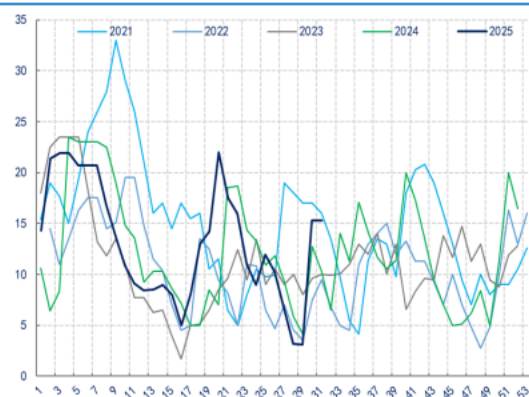
数据来源：新世纪期货、CCF

图 23： 织造新订单指数单位：点



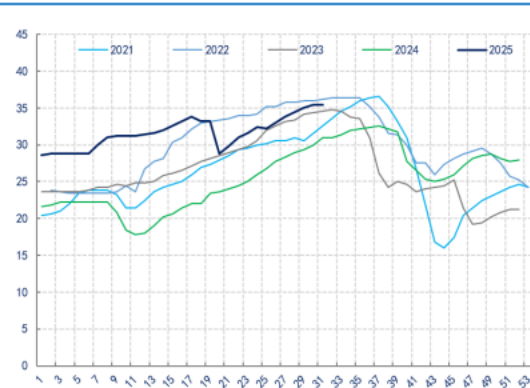
数据来源：新世纪期货、CCF

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

展望后市，外销方面，随着中美关税谈判结果落定后，美国秋冬季订单或将得到集中释放；内需方面，国内当然也在不遗余力地推进相关积极的政策，包括上半年的国补刺激，以及近期“反内卷”热潮以力图带动市场信心的尝试等等，不过具体到产业需求的增量兑现，仍需逐步跟进观察。随着国内外订单需求的逐步启动，聚酯产业最艰难的时刻或已过去，8月行情有望迎来温和复苏。

从时间点上，业内期待8月下半月以后需求季节性修复，进而推动产业开工的渐进式提升、市场气氛的陆续活跃以及终端去库的逐步兑现，后续更多地是关注这个修复的力度，同比的增长情况。

三、 行情展望

尽管当前下游需求不佳，影响部分PX需求。但考虑到新PTA大装置投产以及中美关税谈判继续展期，而8月中下海外订单存在季节性修复的可能，聚酯金九银十仍可期待的预期下，需求端也可能逐步恢复。不过PX检修装置陆续重启，供应总体向上。8月PX成本供需博弈，PX价格围绕原料波动，PXN价差坚挺。

短期原油区间震荡为主，8月PX装置检修力度一般，，不过供需累库压力不大，PXN底部支撑夯实，PTA成本端相对抗跌。持续的低加工差以及部分工厂原料供应偏紧，8月PTA供应量或环比减少，聚酯需求淡季过度，聚酯负荷下行压力减弱，因此PTA供需环比改善，PTA价格往下空间有限，但现货较为充裕，基差走强空间不大。

8月MEG供需结构转向宽平衡，显性库存预计低区间调整为主。国产MEG负荷高位维持，还有部分联产装置调产；进口方面，海外装置恢复，加上7月底因天气原因滞港船货较多。需求方面，订单启动或在8月下旬以后，需求支撑一般。8月MEG价格重心预计宽幅调整，显性库存依旧处于低位，价格回调过程中低位支撑偏强。

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/>