

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——

原料扰动加剧，金九等待考验

观点摘要:

PX:

9 月，预计油价震荡偏弱。PX 负荷波动不大，仅有福海创装置、天津石化检修恢复，大榭负荷有提升预期，福佳计划内检修，PX 供应端波动不大，需求方面，过低的加工差加剧 PTA 装置减停产，PX 需求计划外减少。PX 供需未有利好支撑，叠加成本端预期偏弱，预计 PX 价格弱势为主。

PTA:

9 月 PTA 价格可能不能过于乐观，加工费依旧低位运行。随着传统消费旺季临近，聚酯负荷逐步提升，PTA 供需延续去库，但中期 PTA 装置计划检修少，且有 PTA 新装置投产预期，另外聚酯需求淡季回落。成本端变数较大，且 PTA 供需格局近强远弱，限制 PTA 价格反弹空间。

MEG:

短期来看，MEG 市场结构表现中性，港口库存低位运行为主。价格回落至低位过程中聚酯工厂以及合约商存在补货需求。但是 MEG 远月存在累库预期，01 合约上方面临估值的压制，预计九月 MEG 价格重心宽幅调整为主，关注装置及宏观变化。

风险:

- 1、地缘事件发酵
- 2、美联储降息节奏

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

8 月油价呈下跌态势，均价较 7 月下跌。上旬，OPEC+增产带来利空压力，叠加美国制裁计划暂未引发明显担忧，油价下跌。中旬，市场关注俄乌谈判进展，美国商业原油库存下降，且美国对部分产油国制裁仍未取消，油价小幅上涨。下旬，俄乌局势不稳定带来潜在供应风险，美国商业原油库存降幅超预期，传统燃油消费旺季利好延续，油价上涨。

8 月 PX 价格跌后小幅反弹，效益窄幅震荡僵持运行。上半月，国内多套重整装置投产，PX 潜在供应增加，打击市场情绪，PX 价格整体走势偏弱。下半月，随着聚酯临近旺季，开工逐步提升，市场对金九银十旺季预期走强，需求端支撑 PX 价格自下跌中反弹。

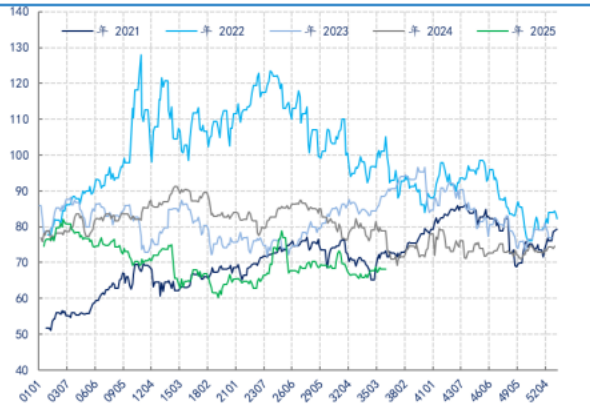
8 月 PTA 价格持续下跌后反弹，加工费略微修复。上旬，OPEC+增产，原油连续下跌，在现实成本结构弱化与预期行业远端高累库双重压制下，PTA 价格下跌。中旬，中美再次暂停实施 24%的关税 90 天后“特普会”释放缓和信号，市场价格重心随着商品情绪反复而上移后再度趋弱。下旬，石化产业反内卷及 PTA 装置有计划外损失量，担忧上端装置供应趋紧，PTA 价格大幅上涨。月末，现货流通忧虑缓和且预期供需有弱化，市场价格高位转跌。

8 月份，中国 MEG 市场呈现震荡趋势，月初，跟进黑色系上涨后，实质利好跟进不足，现货价格跌至低点；中旬后受宏观反内卷消息，进口到港量减少，港口显性库存持续低位，加之对需求端“金九银十”预期升温，价格开始反弹；此后市场受到国内整体供应量增加，下游聚酯需求提升缓慢抑制，市场价格上冲乏力，价格徘徊整理。

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

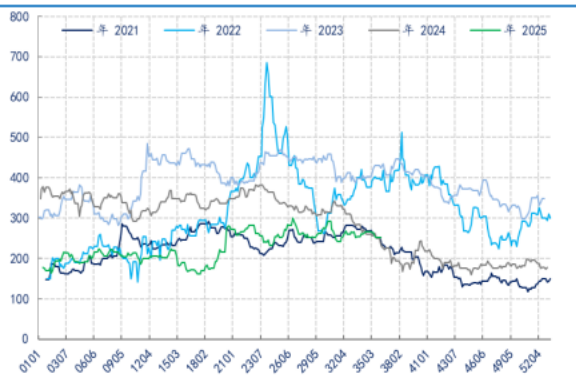
	2024	2025 Quarters				2025	2026 Quarters				2026	y/y change	
		Q1	Q2	Q3	Q4		Q1	Q2	Q3	Q4		2025	2026
Runs	82.7	82.7	82.8	84.3	83.4	83.3	83.5	83.7	84.9	83.9	84.0	0.6	0.7
West of Suez	42.6	42.0	42.5	43.5	42.7	42.7	42.3	42.7	43.4	42.6	42.7	0.1	0.1
East of Suez	40.2	40.6	40.3	40.9	40.8	40.6	41.2	40.9	41.5	41.3	41.2	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	(0.1)	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	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	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	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	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	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	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

8月以来，鲍威尔再度放鸽和特朗普干预美联储人事政策等均不同程度上提高后续降息的预期，美国政府大财政的背景下，后续美联储的独立性将进一步被削弱，货币政策配合大财政，后续中长期来看，美元的流动性有结构性充裕的倾向，一定程度上利多油价，但这个是个长期的过程。另外，基本面对原油的导向依然是利空，后期原油市场的过剩风险可能会不断被提及甚至在盘面交易，时间对原油而言依然不利。截至目前，原油盘面尚未对基本面交易完全，原油市场的精力仍然很大程度上被短期地缘事件所分散，但基本面的潜在利空风险仍需警惕。

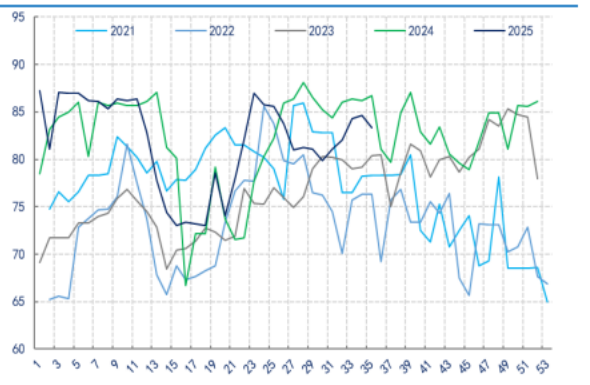
近期地缘方面有紧张消息传出，带动油价震荡中收高，但盘面节奏没有改变，继续维持横盘弱势震荡。盘面在7月以来震荡区间下沿附近波动，持续关注下沿支撑有效性，该位置依然是中期走势的分水岭。当前原油市场多空处于僵持状态，矛盾在逐步积累，尚未被激化，短线地缘风险可能会分散原油市场注意力，但要持续留意需求季节性拐点以及中国需求缺位风险对原油基本面带来的潜在冲击。原油基本面预期不变，依然是利空导向，最大的不确定性仍然在地缘层面，继续跟踪关注俄乌、红海以及南美地缘局势动向。原油短期内将延续多空僵持局面，盘面上方仍将被基本面压制，未来基本面和地缘两大逻辑驱动中性偏空，趋势上仍需警惕下行风险。

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：%

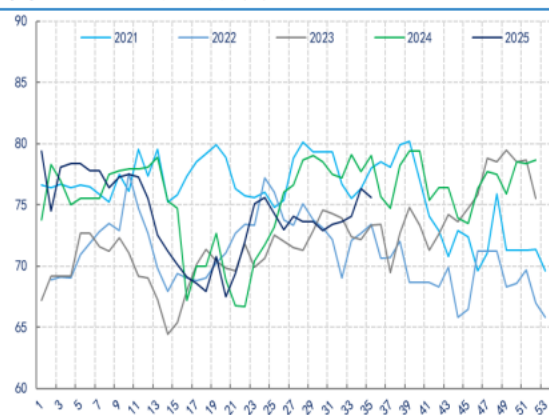


数据来源：新世纪期货、CCF

8月，国内外PX装置开工整体走高。至8月底国内PX开工稳定在83%，环比提升3%左右。国内来看，富海检修装置重启以及盛虹装置负荷逐步恢复。海外装置变动相对频繁，以装置重启为主，计划内的泰国石油。计划外的Rabigh, SK, 以及出光。因此即使韩华与马来西亚石油进行检修，海外PX负荷仍震荡上涨。

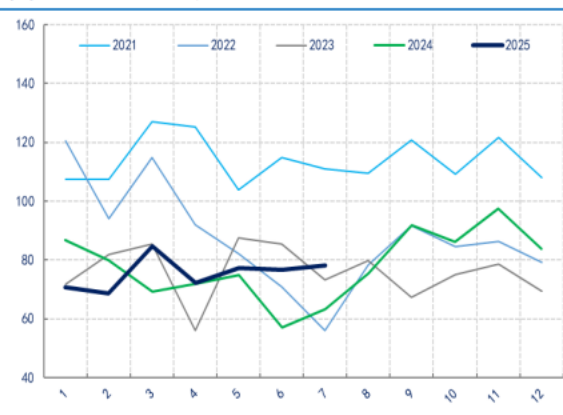
供应方面，8月PX产量为317万吨，较7月产量增长4万吨。8月富海装置重启，其余装置负荷波动，PX产量增长不明显。需求方面，8月PTA产量614万吨，8月PX进口量预估在90万吨左右。依此核算8月PX供需预计累库5万吨左右。8月PXN价差略偏弱维持，环比下跌1.9%至261元/吨。特别是8月下旬随着石脑油供需面走强，挤压部分PXN价差的同时，PX自身继续上涨动力有限，月内PXN价差继续在年内高位区间窄幅震荡维持。

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

尽管9月处于聚酯金九银十的消费旺季，聚酯开工维持在偏高位水平，也在需求侧为PX带去支撑。但对PX而言，四季度供应缓步增长至年内高位，供应压力同样较强。仅依靠聚酯目前的需求量很难完全消化后期的PX供应。不过目前新投PTA装置还是构筑了市场的需求底部，托底PX价格，下行空间也有限。所以总得来看，在供应端整体预期偏空的情况下，PX的进一步上涨还需要聚酯侧的进一步走强，否则压力将逐渐显现。

9月来看，预计油价震荡偏弱。PX负荷波动不大，仅有福海创装置、天津石化检修恢复，大榭负荷有提升预期，福佳计划内检修，PX供应端波动不大，需求方面，过低的加工差加剧PTA装置减停产，恒力石化的意外停机，PX需求计划外减少。供需未有利好支撑，叠加成本端预期偏弱，预计PX价格弱势为主。

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

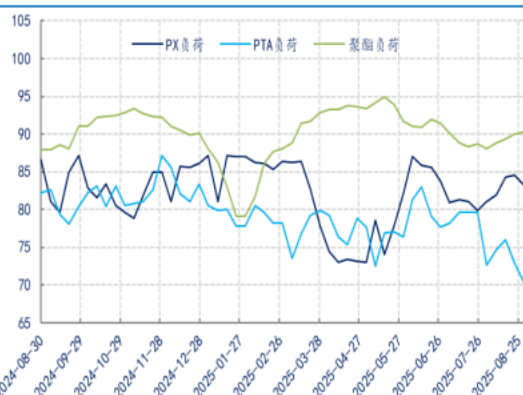


数据来源：新世纪期货

8 月份国内 PTA 装置计划外检修增加。除了部分装置长停外，福海创 450 万吨继续检修、嘉兴石化 220 万吨检修并较预期时间延长，逸盛大化 225 万吨，逸盛海南 200 万吨检修，嘉通能源 300 万吨计划外降负，台化 150 万吨计划外停车，其 120 万吨重启，恒力惠州 250 万吨计划外停车，威联化学 250 万吨 PTA 装置重启，海伦石化（三房巷）320 万吨 PTA 新装置第二条线于 8 月下投料生产。

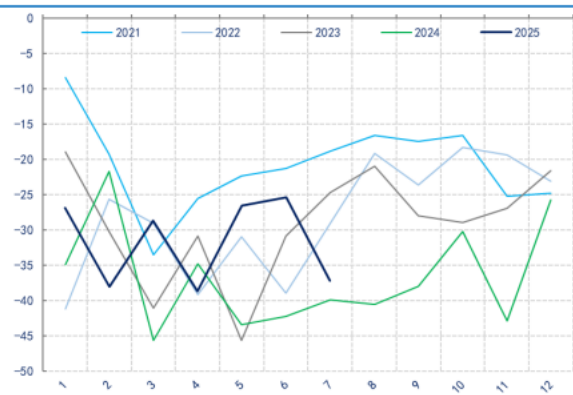
8 月份国内 PTA 装置量增加，除了计划内检修嘉兴石化，逸盛大化，逸盛海南外，嘉兴石化延长检修时间，台化、恒力惠州意外停车，海伦石化 320 万吨 PTA 装置第二条线于 8 月下投产运行。8 月 PTA 产量在 614 万吨。需求方面，8 月聚酯负荷低位小幅提升，聚酯负荷从 88% 附近提升至 90%，8 月聚酯产量在 678 万附近，实际 PTA 消费量在 580 万吨左右。8 月非聚酯开工率分化，DOTP 负荷小幅回升至 6 成附近、PBT 偏稳、PBAT 负荷不足 1 成，对 PTA 需求量在 24 万吨附近。8 月内外盘价差维持，国内供应商出货量较为一般，部分贸易商出口略有改善，预计出口量 25 万吨上下。综合看，8 月国内 PTA 供需去库在 15 万吨附近。

图 10： PTA 上下游负荷单位：%



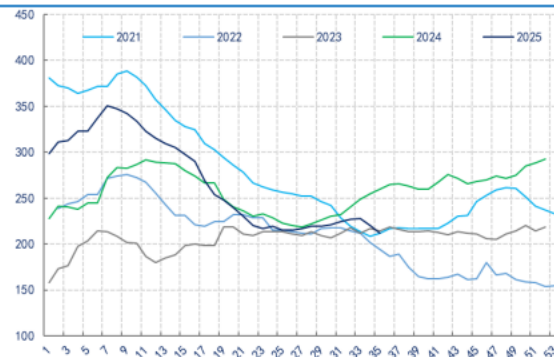
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量单位：万吨



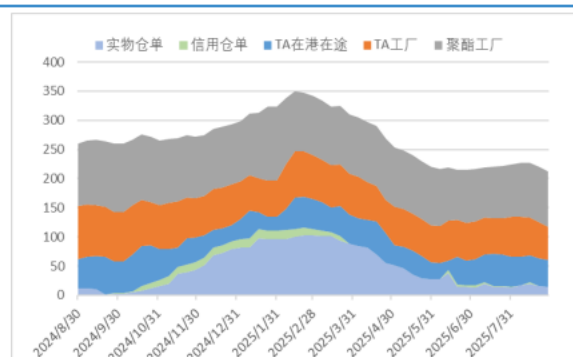
数据来源：新世纪期货、CCF

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，美联储暗示 9 月有可能降息后，一定程度上抵消了供应增量预期，但随着需求旺季临近结束，也限制了油价的涨幅，预计油价区间震荡为主。9 月仍有部分 PX 检修，不过随着 PTA 新装置投产临近投产，PX 流通性相对偏紧，PXN 价差可能还有一定支撑。从 PTA 看，由于 PTA 持续的低加工差，部分 PTA 装置检修，随着传统消费旺季临近，聚酯负荷逐步提升，PTA 供需延续去库，短期内旺季预期下现货底部有支撑，下行空间有限，另外从预期上看，中期 PTA 装置计划检修少，且有 PTA 新装置投产预期，另外聚酯需求淡季回落，市场心态较为谨慎。总的来说，PTA 装置检修，需求向好，供需去库预期，下行空间有限，但随着新装置投产临近，市场心态承压。

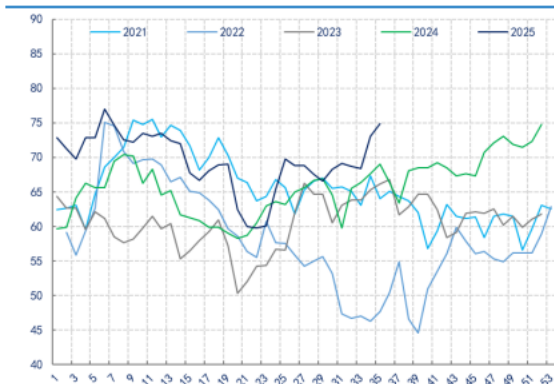
9 月 PTA 价格可能不能过于乐观，加工费依旧低位运行。随着传统消费旺季临近，聚酯负荷逐步提升，PTA 供需延续去库，但中期 PTA 装置计划检修少，且有 PTA 新装置投产预期，另外聚酯需求淡季回落。成本端变数较大，且 PTA 供需格局近强远弱，限制 PTA 价格反弹空间。

MEG:

8 月份国内 MEG 平均开工负荷约为 71.03%，其中合成气制 MEG 开工负荷在 75.74%。综合统计，8 月份国内 MEG 月产量在 176 万吨附近，其中合成气制 MEG 产量在 70.5 万吨附近，环比上月增加 9.5 万吨；8 月聚酯产量在 678 万左右，聚酯对 MEG 的消耗量在 225.1 万吨附近。

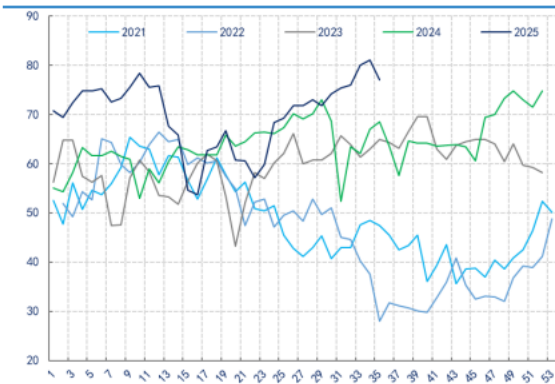
供需结构来看，八月 MEG 呈现宽松平衡，累库幅度有限。国内供应来看，随着浙江石化二期 1#顺利重启，国内开工率提升至高位。合成气制企业因经济效益可观持续维持高负荷运行，中化学、榆能化学、红四方、广汇、寿阳等装置较上月产出均呈现增量。进口市场来看，受七月底台风影响部分船只延迟至八月上半月内卸货，8 月进口量呈现高位预计在 65 万吨附近。需求环节来看，八月聚酯负荷适度回升，月平均负荷在 89.6%附近，8 月下旬起呈现环比改善。

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: %



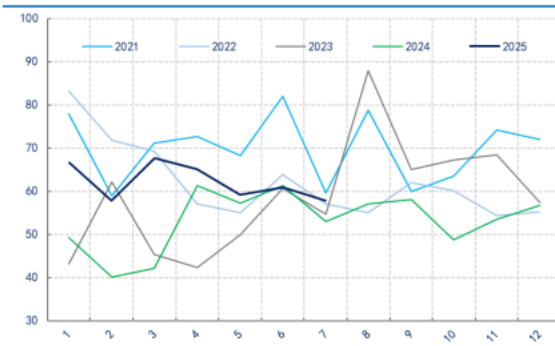
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 利润单位: 美元/吨、元/吨



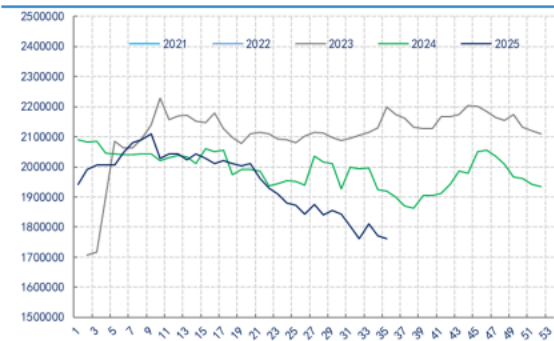
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口单位: 万吨



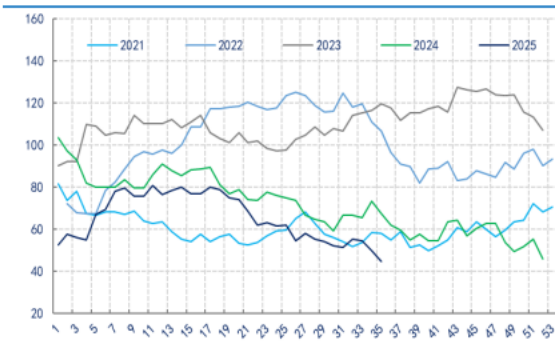
数据来源: 新世纪期货、CCF

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MEG供需呈现紧平衡，港口库存预计仍将保持低位。国内供应来看，部分合成气制企业存在检修计划，新疆天业三期、建元计划于9月初停车执行检修，这将带来一定的产量损失。传统装置多以稳定生产运行为主，后续关注环氧乙烷销售情况部分联产装置或将进行产品切换。预计9月MEG月产量在175万吨附近。进口方面，海外供应损失较多，sharq3#仍在停车中，Aster宣布不可抗力，另外部分远洋货仍有推迟装船动作，预计9月MEG进口量仅在60万吨附近。需求环节来看，进入传统旺季下游订单将呈现一定改善，预计9月聚酯平均负荷在91.5%附近，刚需支撑表现尚可。短期来看，MEG市场结构表现中性，港口库存低位运行为主。价格回落至低位过程中聚酯工厂以及合约商存在补货需求。但是MEG远月存在累库预期，2601合约上方面临估值的压制，预计九月MEG价格重心宽幅调整为主，关注装置及宏观变化。

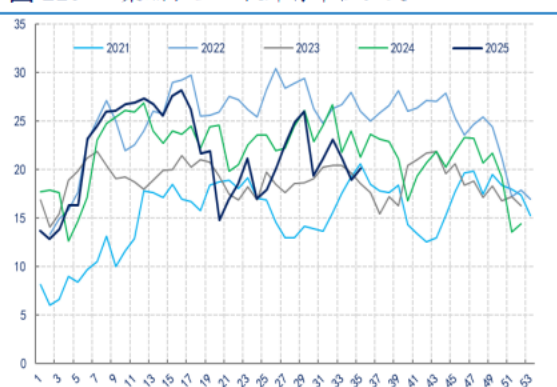
下游：

图 20： 聚酯效益单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

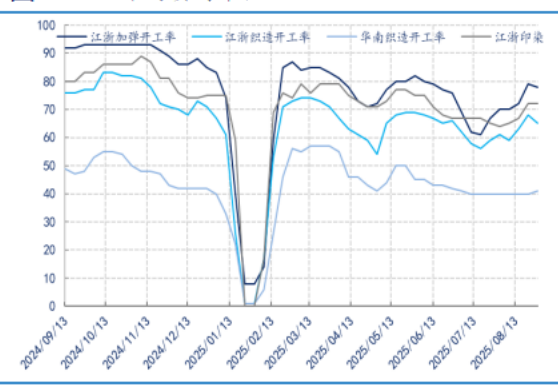
图 21： 聚酯长丝加权库存单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

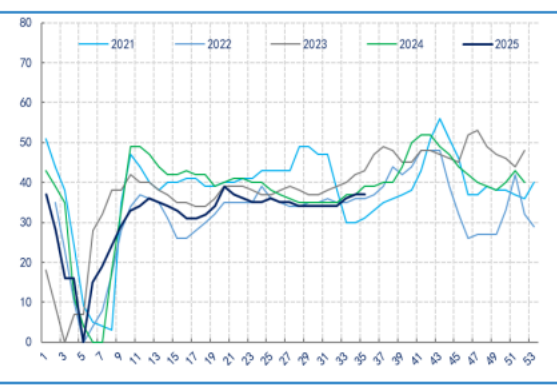
聚酯负荷方面，上周聚酯负荷提升至90.3%，近期古纤道25万吨有光切片配套工业丝装置重启，万凯30万吨、逸盛15万吨瓶片装置重启，中泰20万吨短纤装置重启，聚酯负荷预计提升至91%以上，后期天龙20万吨装置有开车计划，其余暂无明确计划，目前看9月份聚酯月均负荷仍可能维持在91.5%附近。

图 22： 下游负荷单位：%



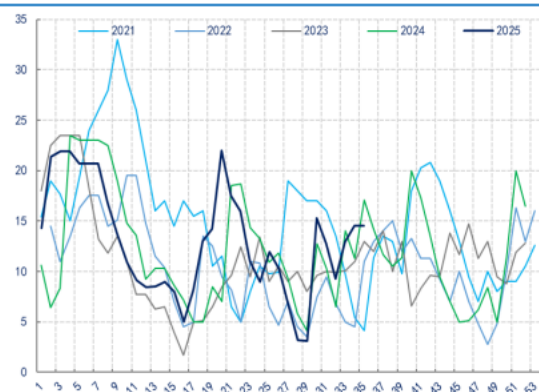
数据来源：新世纪期货、CCF

图 23： 织造新订单指数单位：点



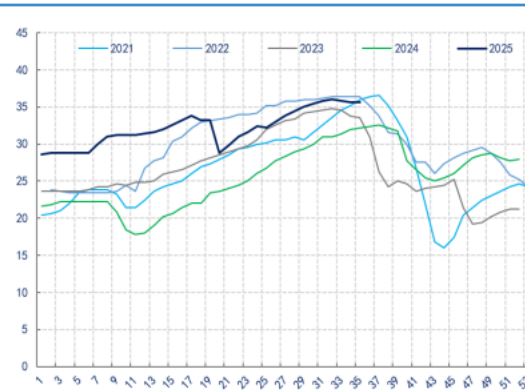
数据来源：新世纪期货、CCF

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

相比上半年，现在抢出口将明显弱化，美国关税成本逐步向消费者传导，海外需求也可能下降；内需今年以来也一直没什么亮点。而且近期需求超预期有种需求前置的嫌疑，外贸订单赶在关税 90 天豁免期提前下单，即 8-9 月份下单，10 月初必须装柜出货，内销在原料上涨下，也激发贸易商提前备货的情绪。但这样可能对 10 月份后期的需求持续性会有拖累。另外从微观层面来看，目前下游成品综合库存处于历史高位，尤其是喷水，一旦 9 月去化力度不及预期，四季度可能会提前进入年前减产通道。

虽然近期下游需求改善持续性不足，开机局部下降，但毕竟后期处于所谓的传统旺季，缓慢的改善还是会有，开机仍有继续上升的空间，只是高度可能受限。另外市场上对四季度需求看法略微谨慎，甚至略偏空。

三、 行情展望

9 月，预计油价震荡偏弱。PX 负荷波动不大，仅有福海创装置、天津石化检修恢复，大榭负荷有提升预期，福佳计划内检修，PX 供应端波动不大，需求方面，过低的加工差加剧 PTA 装置减停产，像恒力石化的意外停机，PX 需求计划外减少。PX 供需未有利好支撑，叠加成本端预期偏弱，预计 PX 价格弱势为主。

9 月 PTA 价格可能不能过于乐观，加工费依旧低位运行。随着传统消费旺季临近，聚酯负荷逐步提升，PTA 供需延续去库，但中期 PTA 装置计划检修少，且有 PTA 新装置投产预期，另外聚酯需求淡季回落。成本端变数较大，且 PTA 供需格局近强远弱，限制 PTA 价格反弹空间。

短期来看，MEG 市场结构表现中性，港口库存低位运行为主。价格回落至低位过程中聚酯工厂以及合约商存在补货需求。但是 MEG 远月存在累库预期，01 合约上方面临估值的压制，预计九月 MEG 价格重心宽幅调整为主，关注装置及宏观变化。

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/>