

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

11 月聚酯展望—— 原料供需过剩，下游尚存韧性

观点摘要:

PX:

11 月，国际油价尚存下跌空间。供需方面，国产海外负荷波动不大，PX 供应量略微增加；下游 PTA 需求有望维持，终端负荷还有韧性，但季节性回落不可避免。尽管 PX 供需双强，但成本端预期偏弱，预计 PX 市场价格区间震荡，PXN 价差上方受压制。

PTA:

PTA 价格预计近强远弱。PTA 反内卷消息面驱动有助于加工费修复，同时下游聚酯负荷有韧性，短期压力不大，然中长期来看需考虑原油供需过剩削弱原料支撑，产业远端季节性转弱。PTA 价格跟随原料波动为主，加工差修复空间不大。

MEG:

11 月 MEG 供需依旧呈现过剩，幅度预计在 10 万吨附近，社会库存持续堆积中。MEG 供需结构趋弱，持续累库预期下场内心态承压，MEG 上方压制持续存在。预计 11 月 MEG 价格重心偏弱运行为主，关注成本以及装置变化。

风险:

- 1、地缘事件发酵
- 2、聚酯降负节奏
- 3、贸易冲突加码

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

10 月油价重心下移。上旬，OPEC+持续进行增产操作，且巴以局势持续缓和，叠加美国关税问题仍可能带来新的风险，油价下跌。中旬，市场担忧供应过剩风险，且美国引发的贸易争端抑制需求前景，油价继续下跌。下旬，美国对俄罗斯石油公司采取新的制裁，市场担忧潜在供应风险增强，油价上涨。

10 月 PX 价格呈“V”形走势。上旬油价下跌，成本支撑偏弱，PX 绝对价格下跌。但 10 月下游市场处于传统旺季，PX 下游市场需求略有起色，终端备货积极性增强，PX 价格反弹。而 9 月底 PX 加工费偏低，因此 10 月 PXN 价差有一定程度修复，截止 10 月底，PXN 价差回升至 240 美元/吨附近。

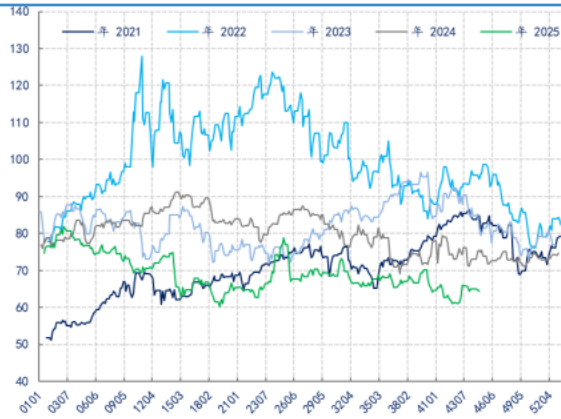
10 月成本供需博弈，PTA 市场价格先抑后扬。中上旬，OPEC+持续增产及关税风险加码，原油大跌损及成本及信心。尽管 PTA 现实供需去库，预期供需弱化。主流供应商持续出货且新装置投产压制，现货基差松动。下旬，中美经贸会谈积极，修复市场对于需求前景的预期，同时产业反内卷发酵，提振情绪带动 PTA 价格低位反弹。

10 月，MEG 市场呈震荡下行趋势，基差波动增加。月内 MEG 供需结构转弱明显，显性库存持续堆积。期间受港务费、沙特船只抵港等消息发酵市场价格呈现反弹，影响更多体现于情绪，实质影响较小。下旬受交割、封航影响贸易环节现货趋紧，场内买气支撑良好。

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

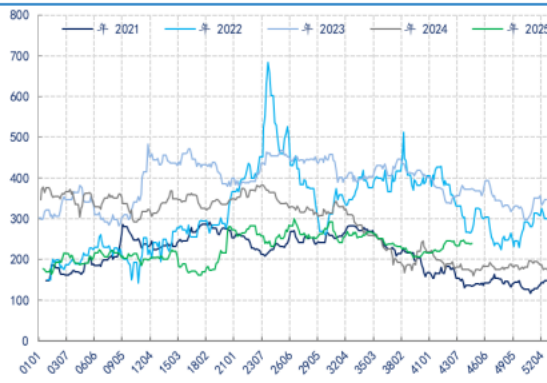
Liquids balance	y/y change															
	4Q2020	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	2023	2024	2025	2027
Demand	104.8	103.9	103.4	104.1	105.8	105.7	104.8	104.3	104.9	106.7	106.7	105.7	105.7	105.7	105.7	0.8
OECD	46.2	45.9	45.2	45.4	46.3	46.1	45.8	45.0	45.2	46.1	45.9	45.6	45.6	45.6	45.6	0.1
Non-OECD	58.6	58.1	58.2	58.7	59.5	59.6	59.0	59.3	59.7	60.6	60.8	60.1	60.1	60.1	60.1	0.9
Non-OPEC supply	73.3	72.2	73.0	73.3	73.7	73.5	73.4	73.1	73.5	73.9	73.5	73.5	73.5	73.5	73.5	1.2
USA	21.1	20.9	21.0	21.2	21.2	21.2	21.2	21.1	21.1	21.2	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	0.3
Russia	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	10.6	0.0
OPEC NGLs/condensate	5.6	5.5	5.7	5.8	5.8	5.9	5.8	5.8	5.9	6.0	6.0	5.9	5.9	5.9	5.9	0.3
Call on OPEC crude	25.8	26.2	24.7	25.0	26.3	26.3	25.6	25.3	25.5	26.8	27.2	26.2	26.2	26.2	26.2	0.6
OPEC crude	30.0	29.5	30.1	30.1	30.0	30.0	30.0	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9	29.9	0.5
Implied balance	4.2	3.3	5.4	5.1	3.7	3.7	4.4	4.5	4.3	3.0	2.7	3.6	3.6	3.6	3.6	0.8
Misc to balance	-1.9	-1.8	-2.0	-2.2	-2.3	-2.4	-2.2	-2.5	-2.6	-2.7	-2.9	-2.7	-2.7	-2.7	-2.7	0.4
Stock change	2.3	1.5	3.3	2.9	1.4	1.3	2.2	2.1	1.7	0.3	0.2	1.0	0.7	0.7	0.7	1.2

数据来源：新世纪期货、IEA

回顾近期原油市场驱动变化，当前原油盘面支撑很大程度上来自于地缘层面，委内瑞拉局势混沌不清，特朗普近期也公开表示可能对尼日利亚发动军事打击。委内瑞拉和尼日利亚均是规模较大的产油国，潜在地缘风险一定程度上对原油供应都会产生威胁，原油市场短线要继续关注地缘担忧情绪的变化情况。另外，OPEC+近期会议决定明年一季度将暂停增产，供应端压力将减轻，理论上讲利好原油盘面，但从近期原油盘面表现来看，市场并未给出积极解读，反而将暂停增产视为需求乏力的反向印证。此外，最近盘中恐慌指数一度跳空高开，出现较大幅度上涨，美股全线跳空低开收跌，暗示金融市场避险情绪有升温迹象。背后的逻辑驱动点可能与美国政府停摆时长刷新历史纪录有关，据机构测算，美国政府持续停摆会造成直接经济损失。避险情绪是否会持续升温并演变，有待继续跟踪观察，留意对原油盘面带来的短线情绪压力。

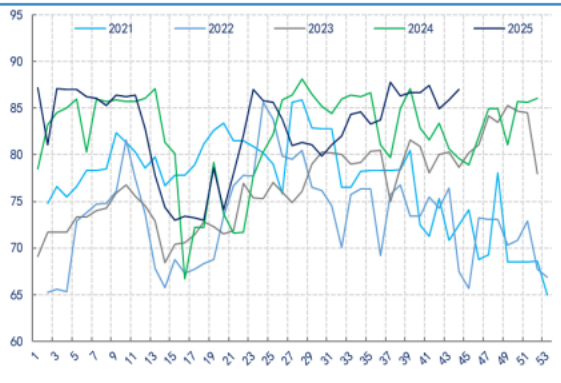
原油盘面继续保持震荡节奏，在 OPEC+ 暂停增产和潜在地缘风险的双重支撑下，原油盘面总体表现疲软，一方面市场对暂停增产更偏向温和和反向解读，另一方面原油自身基本面压力依然较大。布油盘面继续维持 60-70 美元/桶区间震荡。无论原油盘面短线节奏怎么改变，供需层面的压力目前暂未出现实质性改善，依然会限制原油盘面表现。

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：%



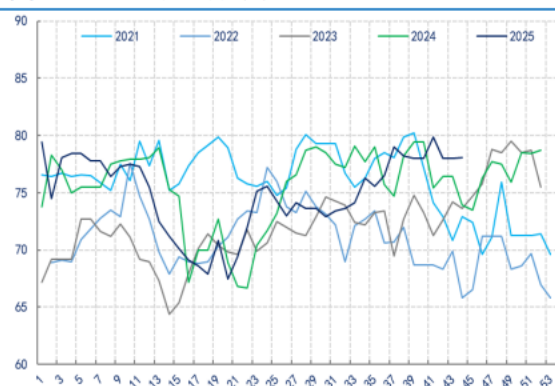
数据来源：新世纪期货、CCF

10 月，国内外 PX 装置负荷高位震荡维持。至月底国内 PX 开工仍旧稳定在 87% 左右，国内来看，月初由于恒力重整检修，PX 装置有短停，以及月中乌鲁木齐石化短停检修，造成国内负荷阶段性下滑。海外装置以重启为主。

马来西亚芳烃装置自 8 月初的检修中重启，韩华道达尔 PX 同样在月初重启。印尼 TPPI 炼厂火灾，但 PX 仍维持运行，月内海外 PX 开工同样提升。

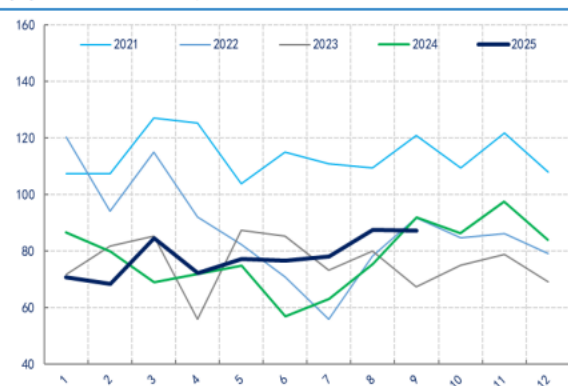
供应方面：10 月 PX 产量为 331 万吨，较 9 月产量增长 11 万吨。10 月生产天数较长，但恒力、乌石化 PX 装置检修减量，因此增量也较有限。需求方面：10 月 PTA 产量 650 万吨，10 月 PX 进口量预估在 89 万吨左右。依此核算 10 月 PX 供需预计去库 6 万吨左右。

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



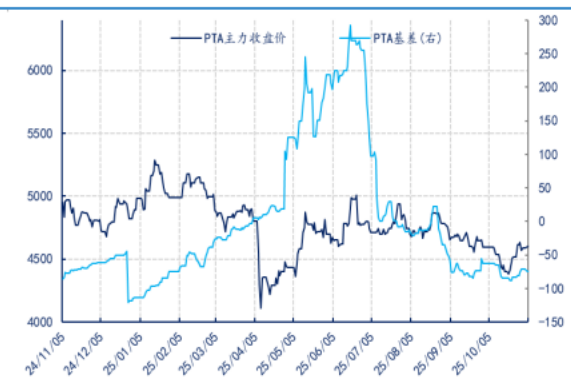
数据来源：新世纪期货、CCF

供需面来看，11 月海内外 PX 检修装置有限，仅有 PTT 以及 SATORP 在检。即使部分重整停车或检修，但以目前市场充裕的 MX 供应，PX 开工基本不受影响。因此 11 月预计市场 PX 供应依旧处于高位。需求端来看，当下聚酯需求韧性十足，PTA 工厂进一步减停产意愿有限，且中美会晤结果尚可，也带来后市部分出口订单的预期。所以总的来看，11 月预计在 PX 供需双强的支撑在，效益区间波动为主。不过也需要注意，聚酯端“银十”结束，需求季节性回落对 PX 的影响。

11 月，国际油价尚存下跌空间。供需方面，国产海外负荷波动不大，PX 供应量略微增加；下游 PTA 检修计划不多，终端负荷还有韧性，但季节性回落不可避免。尽管 PX 供需双强，但成本端预期偏弱，预计 PX 市场价格区间震荡，PXN 价差上方受压制。

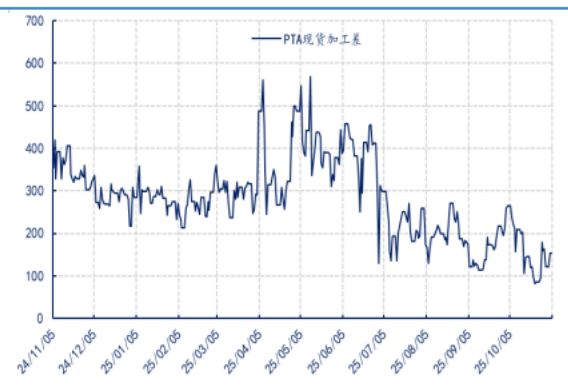
PTA:

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



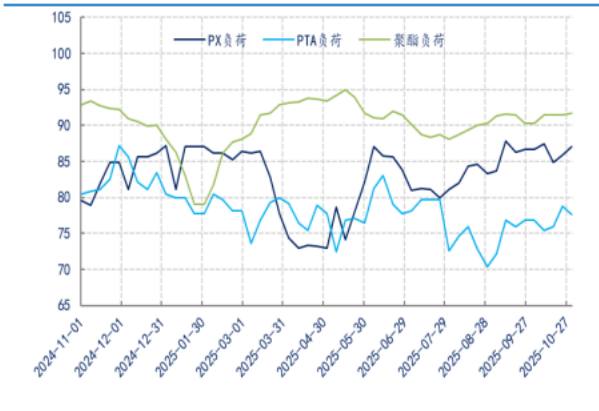
数据来源：新世纪期货

10 月 PTA 装置检修不多。具体来看，中泰 120 万吨检修，恒力大连 220 万吨检修外，逸盛宁波 220 万吨以及逸盛大化 375 万吨装置阶段性降负，独山能源 4 期 300 万吨装置 10 月下旬投料生产。其他装置平稳运行。10 月份国内 PTA 总供应量在 650 万吨。需求方面，10 月聚酯负荷维持在 91% 偏上水平，10 月聚酯产量在 693 万吨附近，实际 PTA 消费量在 593 万吨左右。10 月非聚酯开工率稳中小幅提升，DOTP 负荷 6~7 成附近，部分装置负荷下调；PBT

偏稳，负荷维持在 5~6 成、PBAT 负荷小幅提升至 2 成附近，对 PTA 需求量在 25 万吨附近。10 月内外盘价差维持，国内供应商出货量较为一般，预计出口量 28 万吨上下。综合看，10 月国内 PTA 供需累库在 4.5 万吨附近。

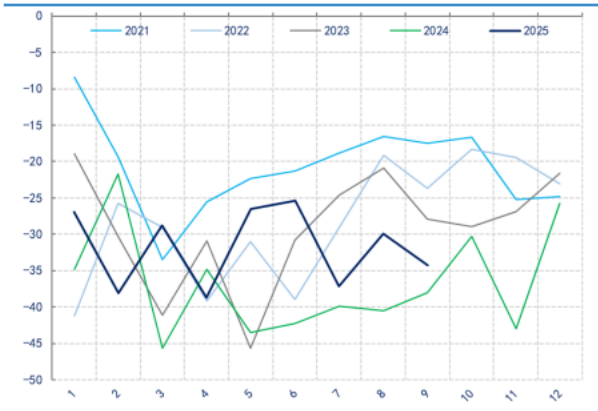
近期 PTA 装置变动增多计划，独山 250 万吨落实检修，英力士 110 万吨计划 11.6 起检修，能投 100 万吨、虹港 250 万吨以及逸盛宁波 220 万吨计划检修，另外也有一些装置降负，威联化学 250 万吨 PTA 装置降负至 8 成偏上，福海创 450 万吨 PTA 装置降负至 5 成偏下，对于 PX-PTA 企业减少 PTA 产出，尽可能多的卖 PX。因此，从 PTA 负荷角度来看，11 月负荷走低预期,月均负荷降至 75%。但考虑独山 4 期 300 万吨投产，PTA 产量预估仍较高。而短期需求尚有韧性，10 月下旬聚酯产销放量后，长丝工厂库存压力缓解，同样短纤低库存下负荷维持，瓶片有少量减产计划，因此 11 月聚酯负荷下调空间不大，预估维持在 91%附近波动。因此 11 月 PTA 供需宽平衡。

图 10： PTA 上下游负荷单位：%



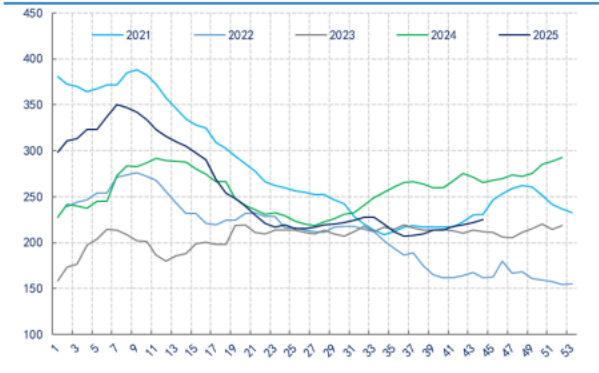
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量单位：万吨



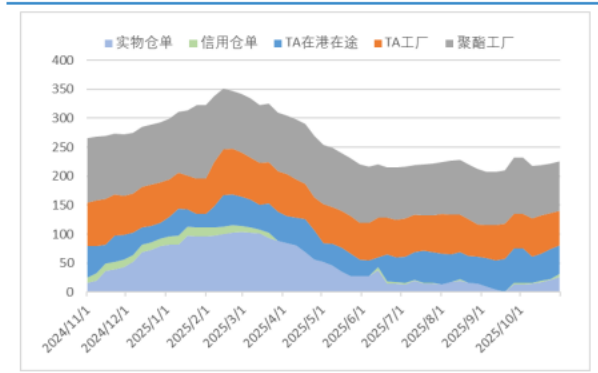
数据来源：新世纪期货、CCF

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

跟原料对比来看，虽然 PX 开工高位，但 PX 累库压力不大，且市场买气支撑下，浮动价格偏强。目前 PX 对 PTA 效益的直接挤占明显，而在终端没有超预期的利好变化的情况，产业链的利润较为稳定，PTA 效益短期难见改观，PTA 市场僵持运行。

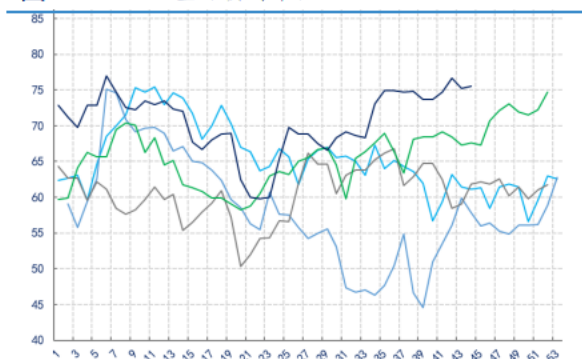
PTA 价格预计近强远弱。PTA 反内卷消息面驱动有助于加工费修复，同时下游聚酯负荷有韧性，短期压力不大，然中长期来看需考虑原油供需过剩削弱原料支撑，产业远端季节性转弱。PTA 价格跟随原料波动为主，加工差修复空间不大。

MEG:

10 月份国内 MEG 平均开工负荷约为 75.24%(产能基数 3007.5 万吨),其中合成气制 MEG 开工负荷在 79.07% (产能基数 1096 万吨)。综合来看,10 月份国内 MEG 月产量在 192.2 万吨附近,其中合成气制 MEG 产量在 73.6 万吨附近。环比上月增加 13.5 万吨;10 月聚酯产量在 693 万左右,聚酯对 MEG 的消耗量在 230.1 万吨附近。

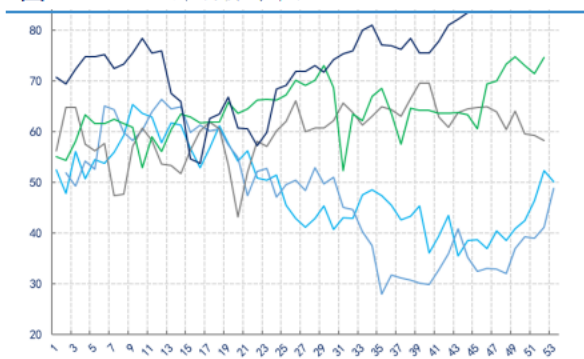
供需结构来看,十月 MEG 供需结构呈现明显累库,整体幅度在 10-15 万吨附近。国内供应来看,新疆天业、榆林化学、卫星石化月内均恢复正常运行,月内产出增量可观。此外国庆假期内个别联产装置进行 EO/EG 调节, MEG 月均负荷呈现高位。进口市场来看,海外市场供应重启,叠加部分九月底船期顺延,月内 MEG 外轮到港集中, 预计 10 月进口量在 66 万吨附近。需求环节来看,十月聚酯平均负荷在 91.5%附近,刚需支撑良好,且中下旬产销以及终端市场均表现改善。

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: %



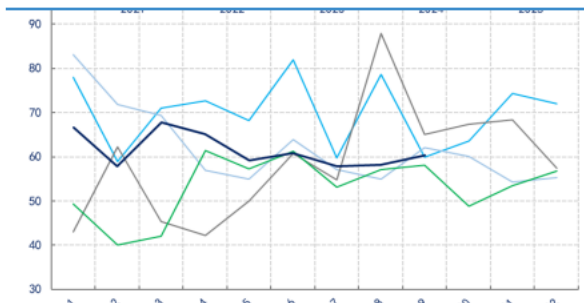
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 利润单位: 美元/吨、元/吨



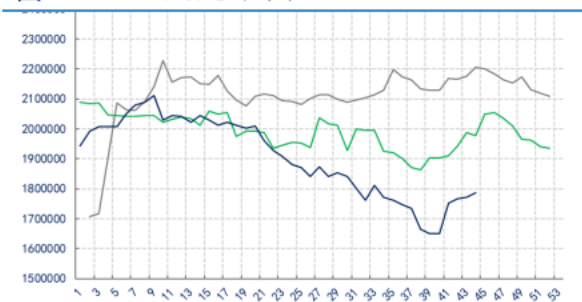
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口单位: 万吨



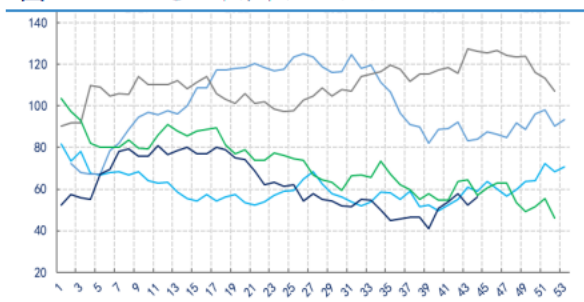
数据来源: 新世纪期货、CCF

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



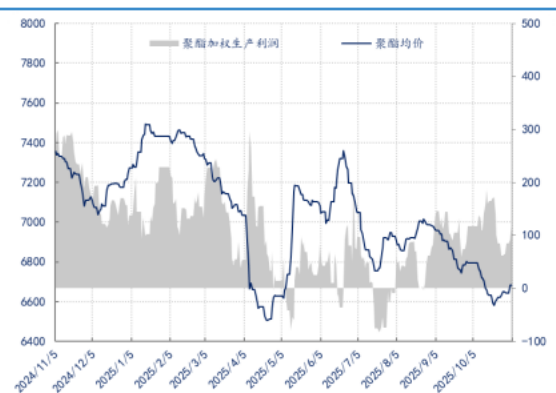
数据来源: 新世纪期货、CCF

11 月 MEG 供需依旧呈现过剩,幅度预计在 10 万吨附近,社会库存持续堆积中。国内供应来看,月内盛虹炼

化仍在停车检修中，预计持续至月底。榆林化学、万凯、中化学、兖矿仍有检修计划，煤化工货源同步缩减。另外，镇海有限计划于 11 月初升温重启，巴斯夫广东存倒开车计划，这将适度补充产量。综合来看，11 月 MEG 国产量在 178 万吨附近。目前海外 MEG 负荷高位运行，中东、北美地区开工率在 8-9 成附近，整体供应量表现充足。11 月 MEG 外轮到货集中，沙特、加拿大、科威特等货源均表现宽裕，预计进口量可在 67-68 万吨附近。需求环节来看，10 月聚酯产销放量后工厂产品库存去化明显，月内聚酯负荷预计维持在 91% 附近，刚需支撑良好。MEG 基本面结构趋弱，持续累库预期下场内心态承压，MEG 上方压制持续存在。预计月内 MEG 价格重心偏弱运行为主，关注成本以及装置变化。

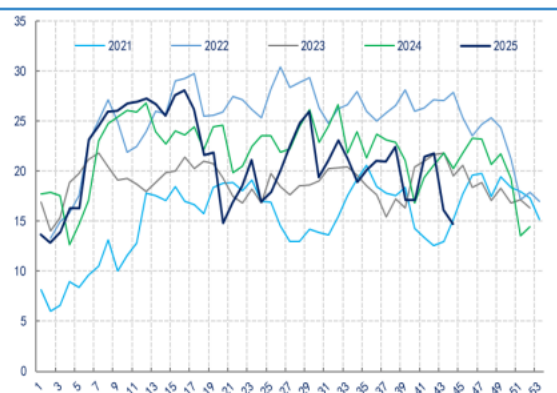
下游：

图 20： 聚酯效益单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

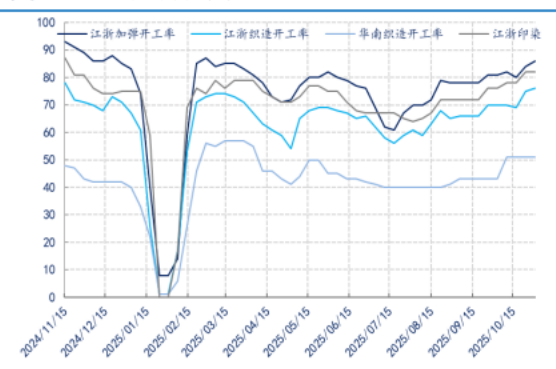
图 21： 聚酯长丝加权库存单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

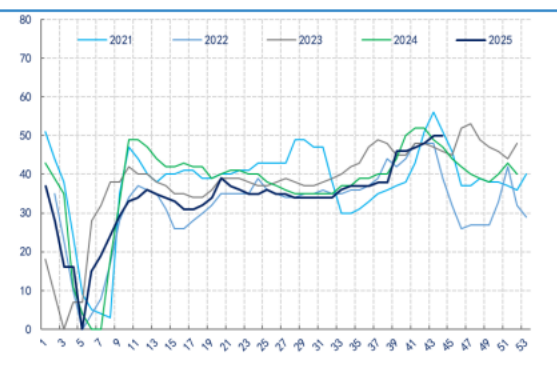
10 月下旬，在成本端反弹气氛下，聚酯产销多次放量。一度聚酯长丝日均产销达到了 300%，短纤产销也回暖至 80%。长丝、短纤库存继续下滑，均处于历年同期偏低水平。“双十一”电商活动叠加天气降温因素，终端坯布面料的出货情况向好，江浙终端开工率继续上升，达到旺季水平，特别是后续贸易冲突暂时缓和等宏观消息发酵，下游良好的格局或有望延续。

图 22： 下游负荷单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

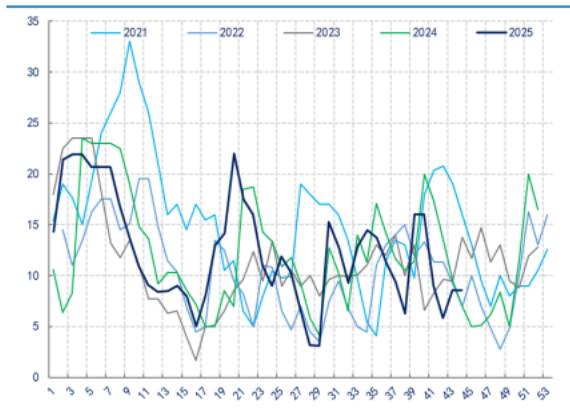
图 23： 织造新订单指数单位：点



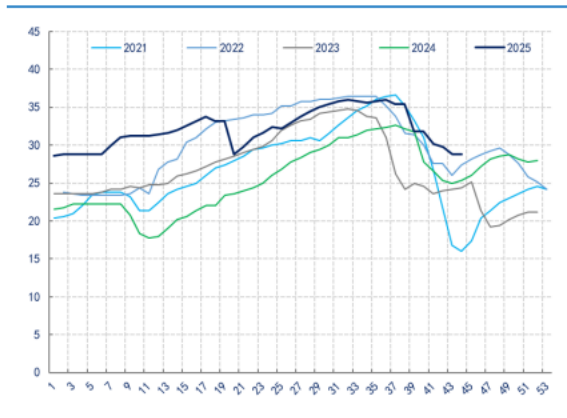
数据来源：新世纪期货、CCF

图 24： 织造原料库存单位：天

图 25： 织造基地库存水平单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF



数据来源：新世纪期货、CCF

后期来看，聚酯环节需求表现尚可，11月聚酯负荷韧性仍存，但继续向上空间也十分有限，预计在91%附近窄幅波动为主，对聚酯原料支撑较稳定。但不管是PTA还是MEG在11、12月均存累库预期，特别是MEG供应过剩矛盾显著，未来市场关注点将逐步转向供应端及成本端。供应过剩预期下，聚酯原料价格偏弱震荡看待，聚酯产品在工厂库存低位下价格表现或相对偏强，仍需关注聚酯原料装置变动及油价波动。

三、行情展望

11月，国际油价尚存下跌空间。供需方面，国产海外负荷波动不大，PX供应量略微增加；下游PTA需求有望维持，终端负荷还有韧性，但季节性回落不可避免。尽管PX供需双强，但成本端预期偏弱，预计PX市场价格区间震荡，PXN价差上方受压制。

PTA价格预计近强远弱。PTA反内卷消息面驱动有助于加工费修复，同时下游聚酯负荷有韧性，短期压力不大，然中长期来看需考虑原油供需过剩削弱原料支撑，产业远端季节性转弱。PTA价格跟随原料波动为主，加工差修复空间不大。

11月MEG供需依旧呈现过剩，幅度预计在10万吨附近，社会库存持续堆积中。MEG供需结构趋弱，持续累库预期下场内心态承压，MEG上方压制持续存在。预计11月MEG价格重心偏弱运行为主，关注成本以及装置变化。

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/>