

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——

成本供需双弱，聚酯只能躺平？

观点摘要：

PX:

11 月布油维持在 65-85 美元/桶附近宽幅震荡，重整装置降负影响 PX 开工，另外不高的 PXN 价差可能拖累 PX 负荷，PX 整体供应缩减；需求端 PTA 负荷或季节性回落。11 月 PX 供需紧平衡，PXN 价差往下空间较小，而 PX 价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

11 月 PTA 价格局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油震荡偏弱，PXN 价差往下空间不多，成本端支撑依旧不佳；PTA 装置计划检修不多，聚酯负荷或缓慢回落，PTA 供需转弱。整体来看，PTA 供需累库，现货宽裕，基差转弱，价格上仍跟随成本端波动为主。

MEG:

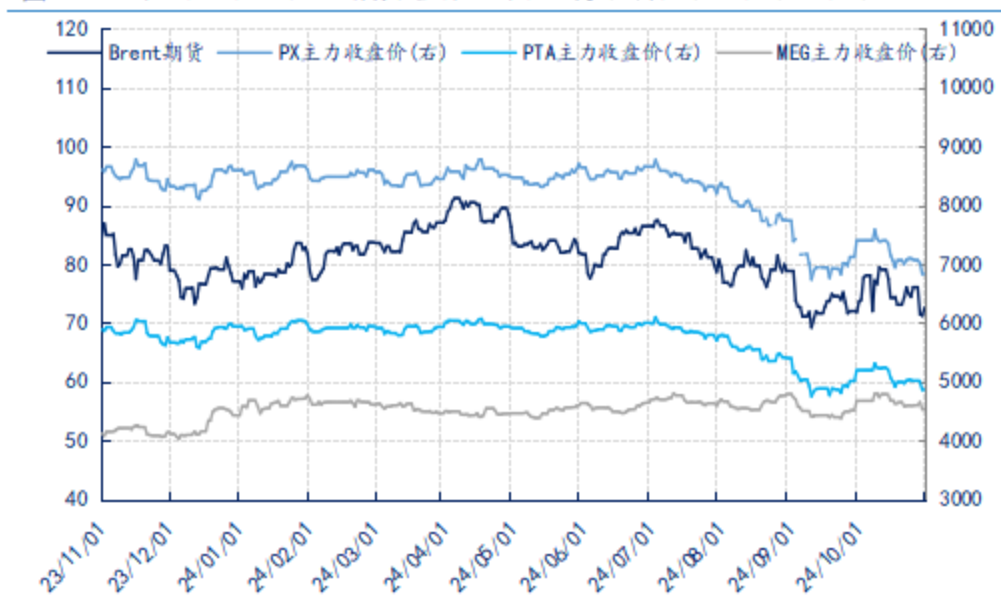
11 月，国产月均负荷保持高位，但持续较高负荷使得煤制装置频繁出问题，进口环节维稳。聚酯负荷季节性缓慢回落，MEG 供需平衡。当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到 MEG 更大的价格弹性，11 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

风险:

- 1、OPEC+减产政策
- 2、地缘冲突事件发酵

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

10 月国际原油价格先扬后抑。9 月末 10 月初中国陆续出台经济刺激政策，美国汽油超预期去库也为油价提供支撑，需求预期回暖提振油价。中东地缘冲突局势持续扰动油价，下旬以色列袭击伊朗，不过避开了能源及核设施，双方有淡化此事的倾向，风险溢价的挤出令油价被打回了原形。

10 月 PX 价格高开低走。原油价格月度冲高回落，石脑油价格也是类似节奏；PX 国产负荷回落，进口维持，供应端整体缩量；需求端 PTA 负荷月度环比抬升。短期 PX 供需改善，但中期依旧不乐观，PXN 价差在 200 美元/吨之下波动。

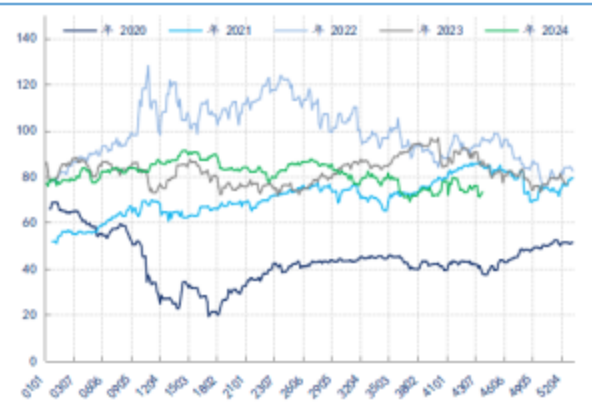
10 月 PTA 价格跟随成本端高开低走，加工差维持在 400 元/吨上下波动。成本端，PX 价格高开低走。10 月是聚酯行业传统旺季，PTA 供需双增，整体上还是供需去库。尽管 PTA 供需去库，但成本下挫，PTA 价格最终还是跟随成本端重心下移。同时未来两月还有新产能投放，压制着 PTA 加工差。

10 月 MEG 价格跟其他聚酯原料价格走势类似。MEG 国产负荷缓慢走低，特别是煤制装置，进口货源中下旬还是回升，整体供应月度环比增加。需求方面，处于传统产业旺季，聚酯月度负荷维持在 92% 之上。尽管 10 月 MEG 供需去库，但后续进口到港增加，且需求端季节性走弱，远月供需预期不佳，使得 MEG 价格承压。

二、行情分析

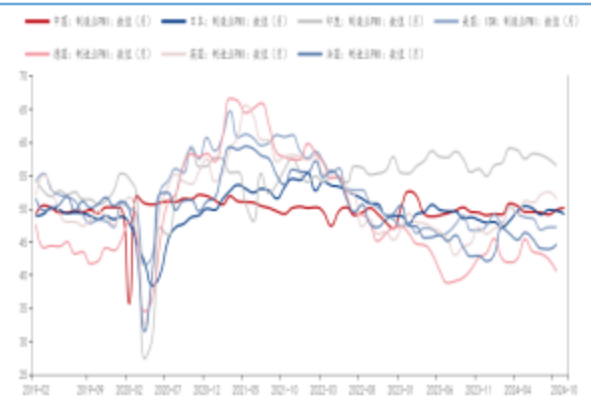
PX:

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：%



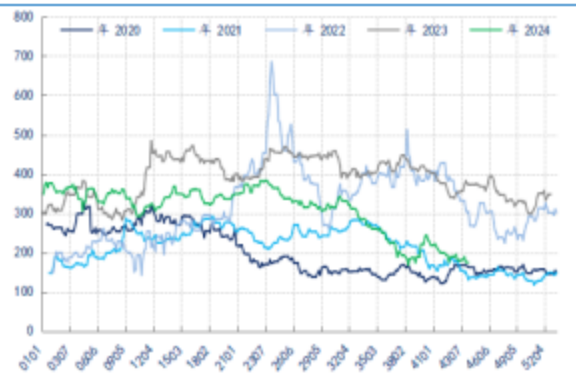
数据来源：新世纪期货、钢联

10 月底地缘方面回吐溢价以后，地缘波动趋缓，当前受美国大选的影响，候选人交易的特征也愈发明显，静态数据显示特朗普胜选的概率较大，整体对油价以偏空为主，关注近期可能的事件扰动情况。

另外近期市场传闻 OPEC+ 可能推迟增产，目前暂未有新的消息跟进，对原油短线有情绪支撑。OPEC+ 推迟增产，将会进一步减缓原油市场过剩压力，但并无法改变原油基本面弱势的格局。当前全球原油市场供求关系弱势，根源在于需求弱势，甚至没有改善的预期前景。OPEC+ 自 2020 年后推行史诗级减产政策，OPEC 剩余产能升至历史级高位，但全球原油市场供求关系依然保持略宽松状态。在需求乏力的大背景下，OPEC+ 推迟增产，意味着产量政策保持不变，这并不能从根本上改善原油基本面，只是相对于启动增产而言，延缓了原油市场进入过剩的过程。所以，OPEC+ 推迟增产，同样可以短线提振原油市场情绪，但无法扭转原油基本面弱势的格局，原油大趋势依然是承压状态，除非 OPEC+ 重新加深减产。

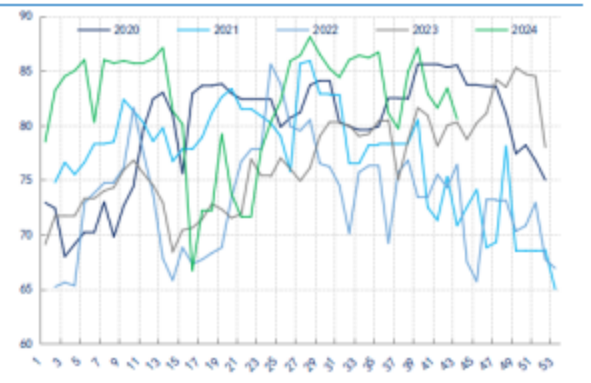
受短期地缘博弈拉扯和中长期需求转弱影响，10 月布油冲高回落，后续需要注意中东地缘冲突发酵对原油供应的影响以及油价下行 OPEC+ 的表态带来节奏变化。预计 11 月份布油在 65-85 美元/桶区间波动。

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：%

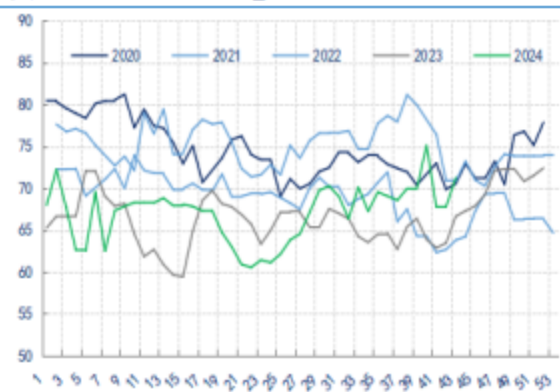


数据来源：新世纪期货、CCF

10 月，东营 200 万吨、青岛丽东 100 万吨、中化泉州 80 万吨和浙石化 200 万吨重整装置陆续出台降负或检修计划，涉及 PX 总产能约 580 万吨。作为 PX 原料的主要来源，重整装置降负理论上将会大大影响 PX 的开工。尽管重整降负影响 PX 工厂自身 MX 供应，但在调油需求平息后，流向市场的 MX 供应增多。来自海外的 MX 进口也同样增加。关于调油需求回落，海外 PX 出口回流至国内的论调在 9 月的进口中得到部分证实。9 月 PX 进口环比增

长约 20%，同比增长约 36%。此外，裕龙石化炼厂在 9 月投产，10 月开始向市场出售 MX，进一步增加供应。因此，即便部分工厂重整降负，短期内依靠外采 MX 也能弥补部分 PX 产量损失。对于 PX 需求端而言，11、12 月下游聚酯需求淡季，对 PX 消费量有下滑预期。PTA 目前开工同样较高，但考虑到目前码头库存持续堆积中，若后续迫使 PTA 加工差压缩，最终对开工形成压力，也会影响对 PX 需求，只是自下而上的传导尚需时日。

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

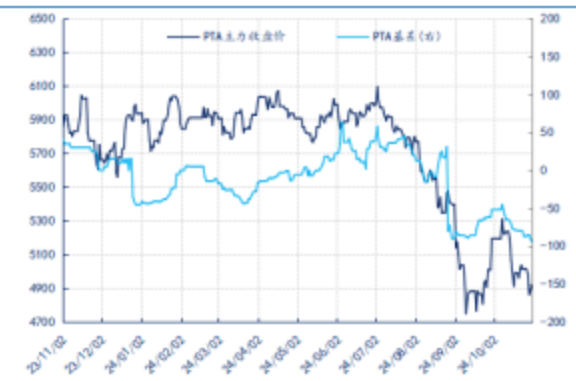


数据来源：新世纪期货、CCF

11 月布油维持在 65-85 美元/桶附近宽幅震荡，重整装置降负影响 PX 开工，另外不高的 PXN 价差可能拖累 PX 负荷，PX 整体供应缩减；需求端 PTA 负荷或季节性回落。11 月 PX 供需紧平衡，PXN 价差往下空间较小，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

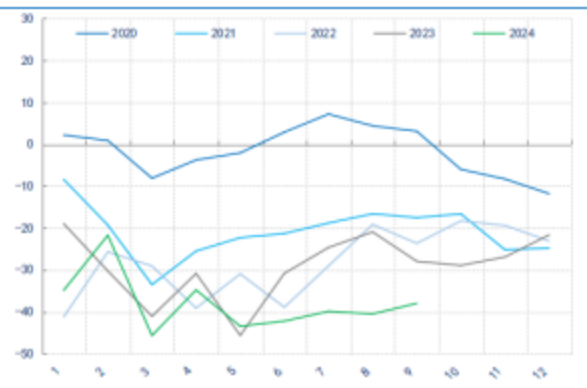
目前 PTA 加工差尚可，11-12 月预报的 PTA 检修计划比较有限，11 月除了目前在检修的独山能源 250 万吨装置外，虹港 250 万吨装置预计检修一周，威联 250 万吨装置预计检修 2 周，逸盛宁波 200 万吨计装置划重启，福海创 450 万吨装置后期计划提负，11 月 PTA 累库幅度扩大。加工差方面，11 月，还是受制于 PTA 庞大的产能以及潜在新装置投放，PTA 加工差上方空间受限，但下游需求暂时还能维持住，往下可能性也不大，大概率维持在 300-500 元/吨区间波动。

图 10: PTA 上下游负荷 单位: %



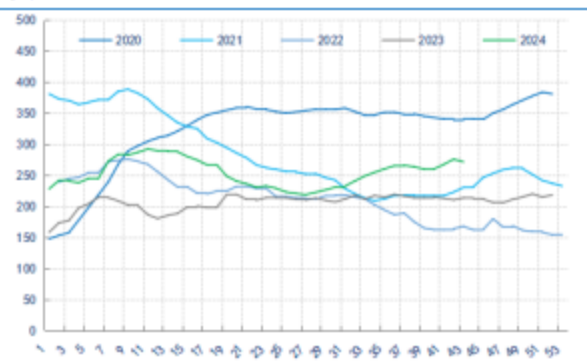
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口量 单位: 万吨



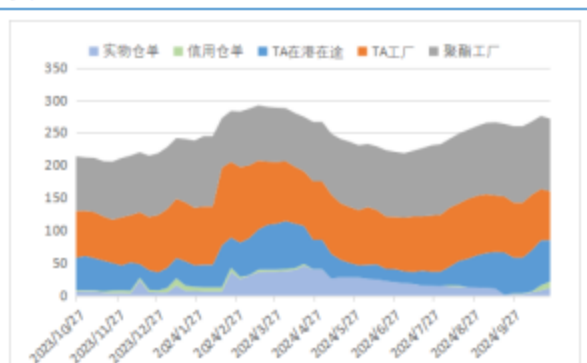
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

需求端,随着年底以及春节假期的逐步临近,聚酯工厂控制库存的决心将进一步加强,市场整体出货心态也将进一步加强。随着国内终端需求的逐步转淡,市场需求端整体压力逐步加大,工厂对于库存水平的容忍度也将降低。负荷方面,11月聚酯工厂难有明显降负预期,同时11月国内聚酯工厂或将一直维持出货态势,以此来保持年底及明年年初的库存处于安全水平。但进入12月之后,随着终端负荷的下滑,国内聚酯行业负荷也将随之下滑,负荷下滑的趋势将一直持续至春节前,国内聚酯行业供应也将随之下滑。

11月PTA价格局部有反弹修复机会,加工差依旧被压制。短期原油震荡偏弱,PNX价差往下空间不多,成本端支撑依旧不佳;PTA装置计划检修不多,聚酯负荷或缓慢回落,PTA供需转弱。整体来看,PTA供需累库,现货宽裕,基差转弱,价格上仍跟随成本端波动为主。

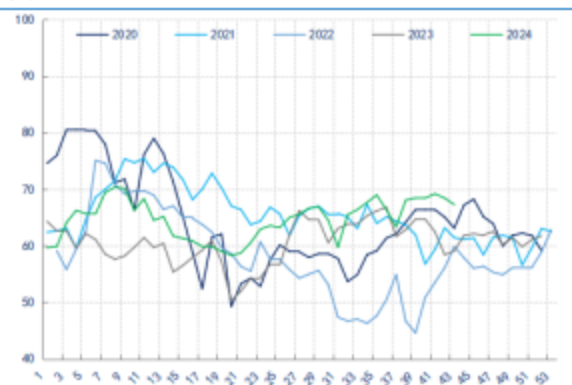
MEG:

近期MEG合成气制装置的意外增多,部分或出现装置运行问题或出现供货问题。陕西神华榆林40万吨/年的装置开工及产量不稳定,产品指标异常,对聚酯企业的供应较少。陕西榆林化学180万吨/年的装置年底合约适度减量供应,一季度内有计划检修。陕西渝能化学40万吨/年的装置,一条线原计划10月底重启,目前因装置原因预计将继续维持半负荷运行至11月底前后。山西美锦30万吨/年的装置受原料供应限制预计随时停车,初步预计在2-3周。内蒙古中化学30万吨/年的新装置本月出料后装置运行稳定性欠佳,近期停车中,后续受污水处理设备限制仍将持续停车。安徽红四方30万吨/年的装置因设备问题低负荷运行,预计后续较长时间维持在低负荷运行。阳煤寿阳20万吨/年的装置因故停车中,近期几次尝试重启失败,后续重启进度仍存不确定性。广西华谊20万吨原计划11月份重启,目前消息可能推后至年底前后,后续仍待观察。

煤化工出现集中的供应变数，其中一个主要原因是前期效益好带来的主观开车积极性提升，装置在面临高负荷开工的情况下设备意外增加，目前个别装置甚至仍在低负荷带伤运行中，后续也存在随时停车检修的可能，后续需要关注该板块供应的节奏。

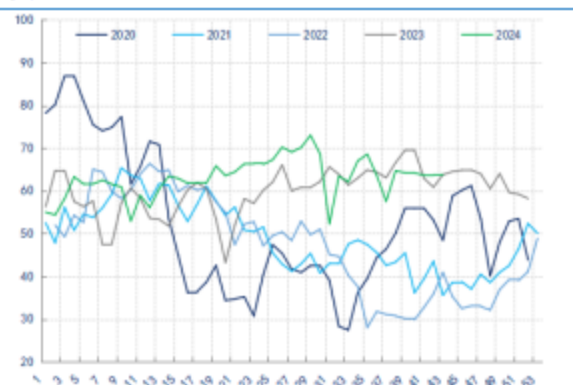
11-12月来看，MEG进口量也将维持高位，其中远洋货存增量预期，未来两月进口量可适度上修，预计月平均水平在58-59万吨附近。

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



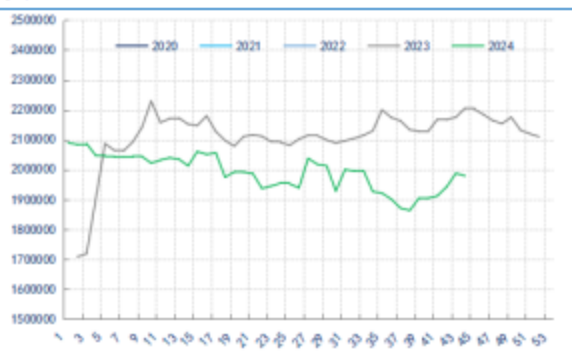
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口 单位: 万吨



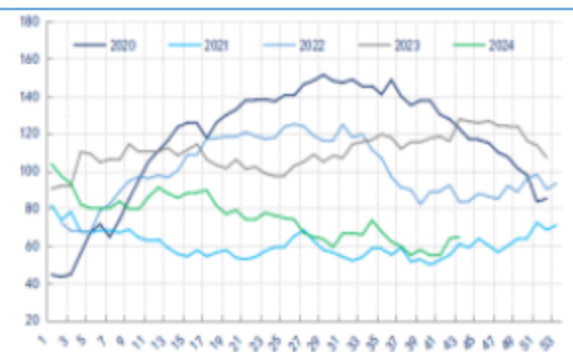
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

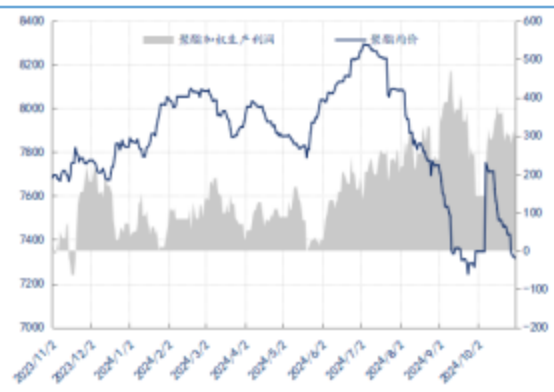


数据来源: 新世纪期货、CCF

11月, 国产月均负荷保持高位, 但持续较高负荷使得煤制装置频繁出问题, 进口环节维稳。聚酯负荷季节性缓慢回落, MEG 供需平衡。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, 11月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

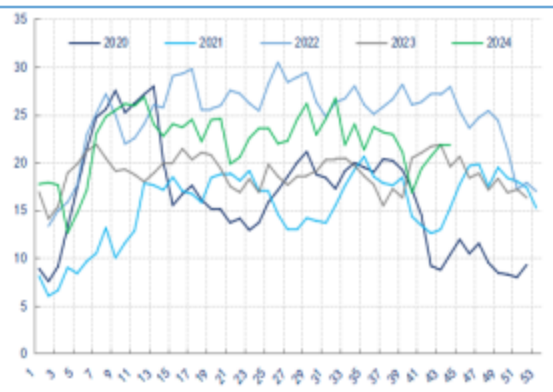
下游:

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

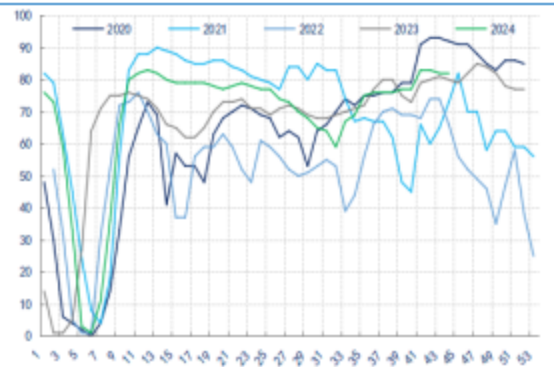


数据来源: 新世纪期货、CCF

9 月底随着传统季节性旺季到来, 终端需求开始改善, 同时在宏观利好和原油大涨的提振下, 月底下游补货异常积极, 导致聚酯长丝工厂超预期去库存, 库存降至年内低位。不过 10 月份以后, 终端需求改善幅度比较有限, 旺季仅仅就是往年平均水平, 并没有超预期的表现。下游在 9 月底的投机性备货更多的只是库存的转移, 在下游原料备货相对充足的情况下, 节后期货波动加剧后, 下游投机性情绪回落, 10 月份聚酯产销经历了长时间的低迷。

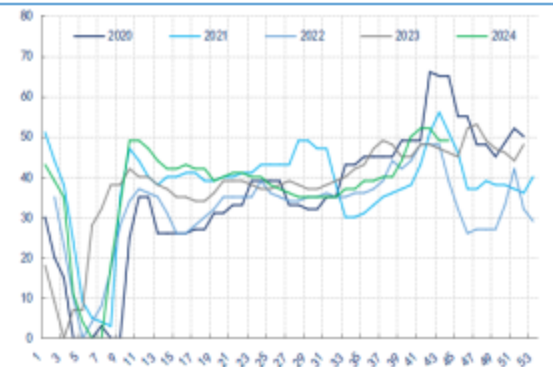
10 月下半月开始, 下游织造端新增订单和出货力度似乎较 10 月上半月有所放缓, 或许终端需求拐点可能正在显现, 这种订单趋势的变化更多会影响下游对原料投机情绪。不过下游加弹织造开机依旧处于高位水平, 短期下游对原料的刚性需求依旧存在, 但中期来说, 产业季节性走弱不可避免。

图 22: 江浙织造负荷 单位: %



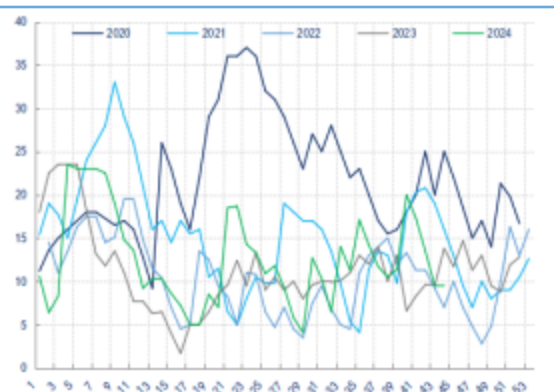
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



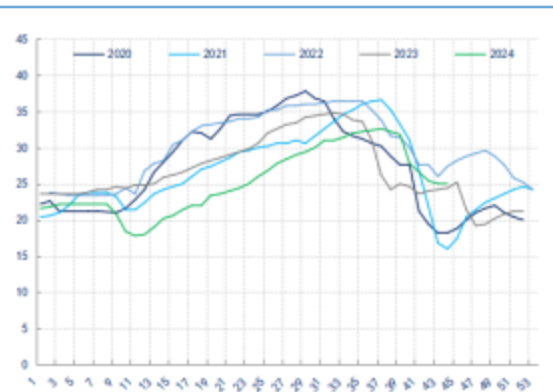
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

11月布油维持在65-85美元/桶附近宽幅震荡，重整装置降负影响PX开工，另外不高的PXN价差可能拖累PX负荷，PX整体供应缩减；需求端PTA负荷或季节性回落。11月PX供需紧平衡，PXN价差往下空间较小，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

11月PTA价格局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油震荡偏弱，PXN价差往下空间不多，成本端支撑依旧不佳；PTA装置计划检修不多，聚酯负荷或缓慢回落，PTA供需转弱。整体来看，PTA供需累库，现货宽裕，基差转弱，价格上仍跟随成本端波动为主。

11月，国产月均负荷保持高位，但持续较高负荷使得煤制装置频繁出问题，进口环节维稳。聚酯负荷季节性缓慢回落，MEG供需平衡。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，11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/>