

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

7 月聚酯展望——

淡季来临，聚酯如何渡过？

观点摘要:

原油:

当前美布两油近端月差转为负值，显示油市对供需前景较为悲观，不过由于中国持续增长预期，以及供给端收紧（美国增产乏力，俄罗斯油品出口下滑明显，且沙特将于 7 月额外自愿减产）和偏低库存对油价构成一定支撑，预计布油暂时 70-80 美元/桶之间震荡。后市关注伊拉克谈判进展和利比亚出口扰动，以及沙特延长额外减产多久。

PX:

7 月 PX 供需边际转弱，预计供需紧平衡。成本端更多地是延续震荡；供应端，PX 负荷已经回升不少，当前 PXN 不低，PX 负荷回升还有空间，另外海外进口也是在回升；需求端，短期 PTA 负荷还能维持在 80% 附近，但随着时间向后推移，PTA 压力会越来越大。综合来看，7 月 PX 价格跟随原油波动为主，另外 PX 供需压力或将逐步显现，尽管预计 7 月 PX 整体还能保持紧平衡，但前期 PXN 走强趋势大概率将结束。

PTA:

7 月原油预计震荡，PXN 短期快速走弱可能性较小，PTA 成本端尚有支撑。检修装置陆续重启，PTA 自身负荷逐步回归，得益于聚酯负荷能维系高位，当前 PTA 供需压力并不突出。但从中期来看，如果终端下游没有特别改善，聚酯高负荷持续性存疑，PTA 供需情况边际上还是慢慢的在转弱的。7 月预计 PTA 价格跟随成本端波动为主。

MEG:

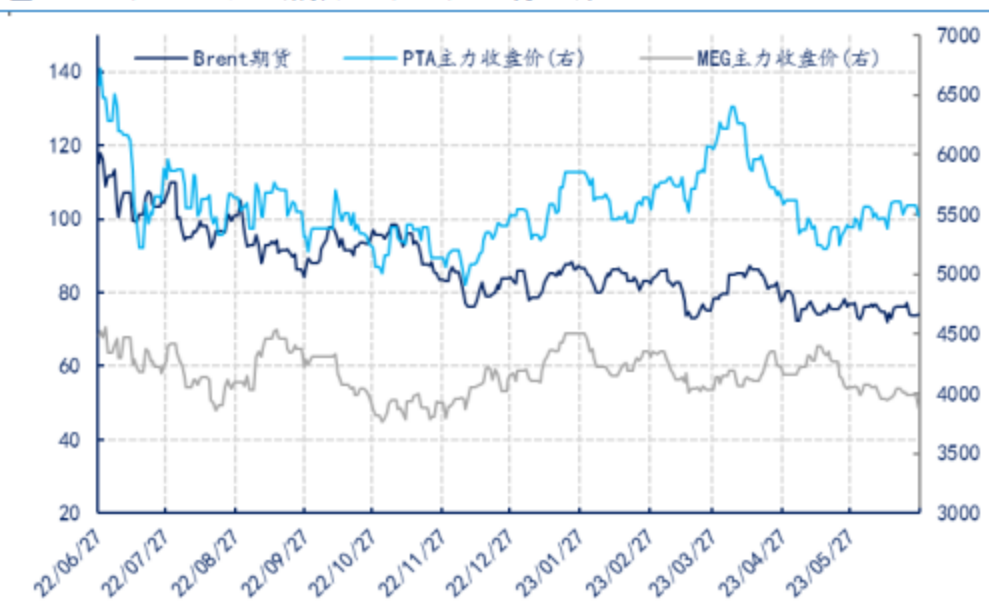
7 月原料端偏弱格局难有较大改观，MEG 各工艺亏损但有所改善，特别是煤制，国内整体负荷或还将继续回升，海外进口或将增加。需求端聚酯负荷高位，但持续性有待验证。综合来看，宏观氛围不佳，原料偏弱，叠加 7 月 MEG 供需预期变差，尽管绝对价格相对低位，但反弹阻力较大，预计继续低位震荡。

风险:

- 1、OPEC+减产执行程度
- 2、终端订单恶化
- 3、亚运会聚酯产业企业管控

一、行情回顾

图 1： 布油、TA 和 EG 期货收盘价 单位：美元/桶、元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

6月，OPEC+第三次宣布扩大减产并延长至2024年底，美联储宣布自去年三月启动加息以来首次暂停加息。虽然上半年欧佩克兑现大幅减产，美国钻机数量持续回落，导致远端供应预期大幅下调；美国成品油需求也由年初的同比下降转为同比增加。在偏弱的金融情绪压制下，油价维持偏弱宽幅震荡。

6月PX价格大致跟随原油波动，整体先扬后抑。供需上，亚洲和国内PX负荷总体先降后升，其中下旬中海油惠州2期150万吨/年新装置投产出料，同时下游PTA负荷大幅回升。综合来看，PX延续供需去库格局，且去库幅度环比增加。故PXN走强，从390美元/吨一路上涨至460美元/吨附近。

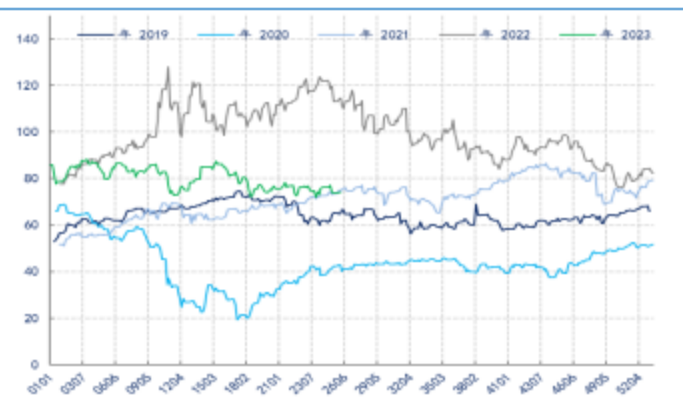
与5月供需去库相比，6月PTA供需偏紧平衡。原油宽幅震荡，PX偏紧，PXN走强给到PTA成本端一定支撑。5月底及6月初多套大装置检修结束复产，PTA负荷大幅回升，后续威联嘉通台化多套装置停车，使得PTA负荷再度回落，供应压力稍减。总的来说，PTA价格跟随成本端波动，而PTA加工费先降后升。

跟PTA不一样，6月MEG供需去库，预计去库超10万吨。煤价下跌引起煤制工艺利润改善，MEG整体负荷持续回升。尽管MEG自身负荷持续恢复，但需求端聚酯负荷持续保持高位，近月MEG供需格局不差。但原料下挫，使得MEG价格重心向下。

二、 行情分析

原油:

图 2: 布油主力 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、CCF

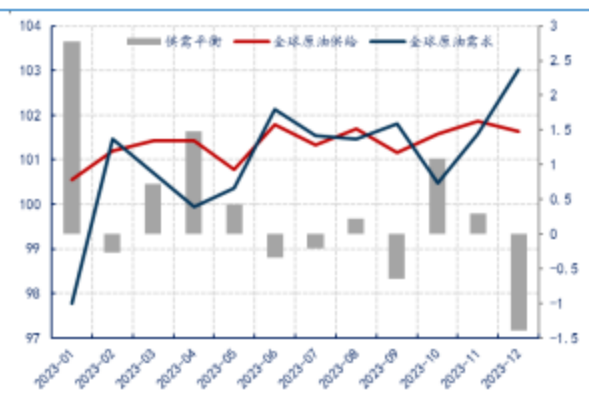
6月欧美央行进一步加息且不排除未来进一步加息的可能,在本轮周期中欧央行已加息400个基点,美联储已加息500个基点,尽管宏观看空配置仍将暂时占据上风令油价上驱动能有限,但由于市场存在对下半年供给缺口的预期,故6月油价维持区间震荡走势。当前美布两油近端月差转为负值,显示油市对供需前景较为悲观,不过由于中国持续增长预期,以及供给端收紧(美国增产乏力,俄罗斯油品出口下滑明显,且沙特将于7月额外自愿减产)和偏低库存对油价构成一定支撑,短期油价或继续维持区间震荡走势,后市关注伊拉克谈判进展和利比亚出口扰动,以及沙特延长额外减产多久。预计布油暂时70-80美元/桶之间震荡。

图 3: 全球 PMI 指数 单位: %



数据来源: 新世纪期货、wind

图 4: 6月EIA原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

OPEC: 6月报连续4月维持对今年全球石油需求增长预测不变,略微提高了对中美需求增长预期,并认为沙特减产将带来更大能源供应缺口。

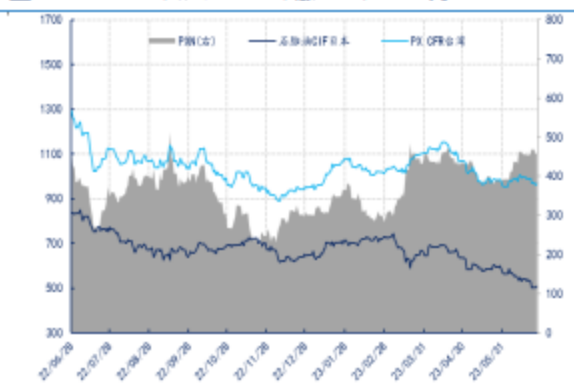
IEA: IEA月报虽上调今年原油供应预测,但预计仍难以满足需求。

EIA: 6月报小幅上调下半年供给缺口,未来供给缺口是否进一步扩大需要关注沙特未来6个月内产量维持在900万桶/日的水平多久,若不考虑宏观风险,油价中枢有望在下半年得到更强支撑。

PX:

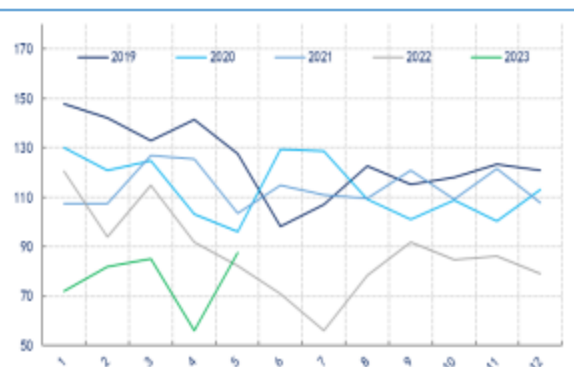
跟 6 月 PX 供需去库可能不一样，7 月 PX 供需边际上是在转弱的，预计供需紧平衡。成本端，OPEC+减产执行中，美国进入夏季出行季，库存偏低，但宏观方面依旧压制着油价，原油更多地是延续震荡；供应端，多套装置检修结束以及新装置投产，PX 负荷相较于之前已经回升不少，当前 PXN 不低，PX 负荷回升还有空间，另外海外进口也是在回升；需求端，终端下游负反馈来到之前，PTA 负荷大概率维持当前 80% 之上的状态，但随着时间向后推移，PTA 压力会越来越大。综合来看，7 月 PX 价格跟随原油波动为主，另外 PX 供需压力或将逐步显现，预计 7 月 PX 整体还能保持紧平衡，但前期 PXN 走强趋势大概率将结束。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



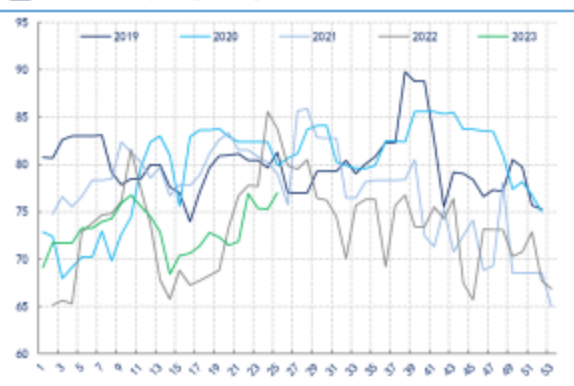
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口 单位: 万吨



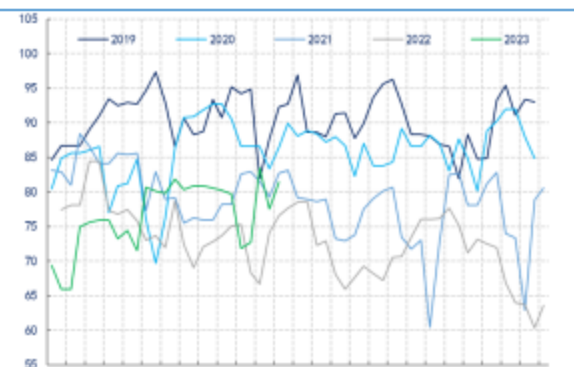
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 6: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 8: PTA 负荷 单位: %



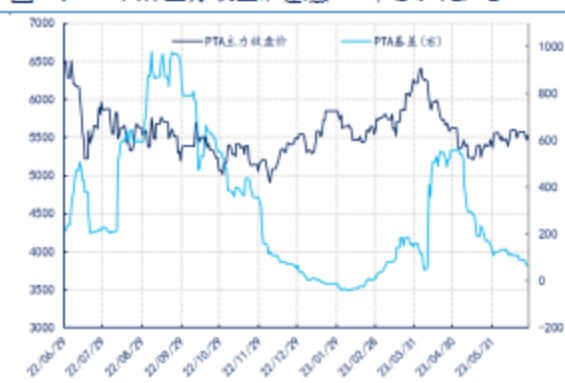
数据来源: 新世纪期货、CCF

未来无论从产业中游的聚酯，或者 PTA 本身需求来看，PX 都有逐步累库存的趋势，对 PX 效益可能带来一定的压力。只是鉴于石脑油的更弱，以及 PX 本身库存偏低，行业有补库存需求，以及 PX 本身累库也是较慢的过程来看，PX 的效益压缩也多是缓慢的进程，而 PTA 的效益可能维持目前水平震荡。如果 PTA 检修较多，对 PX 需求下降出现意料外的大幅度下滑，则 PX 的效益将会转移至 PTA 环节。当然从绝对价格来看，目前 PX 都没有太强驱动和基本面矛盾的情况下，预计更多受到原油成本和宏观商品的影响为主。

PTA:

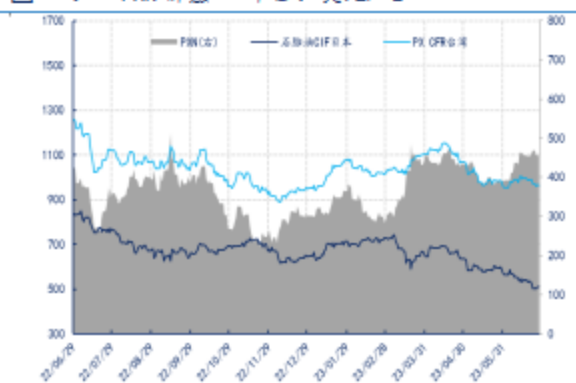
7 月原油预计震荡为主，PXN 短期快速走弱可能性较小，PTA 成本端尚有一定支撑。而 PTA 供需上整体是个强现实弱预期态势，前期检修的多套 PTA 装置陆续重启，PTA 自身负荷逐步回归，得益于聚酯负荷能维系高位，当前 PTA 供需压力并不突出。而从长期来看，如果终端下游没有特别改善，聚酯高负荷持续性存疑，PTA 供需情况边际上还是慢慢的在转弱的。7 月 PTA 价格如果向上突破，靠成本端可能性更大，供需环节短期暂无突出矛盾。

图 9: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

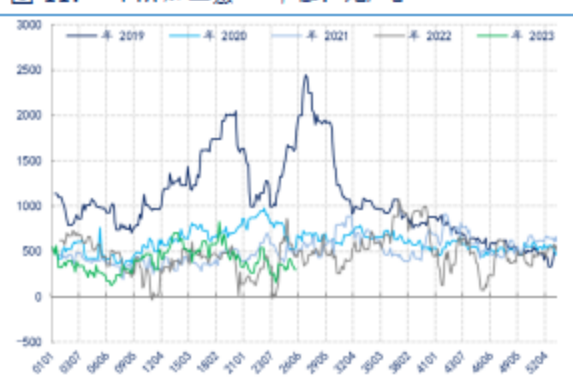
图 10: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

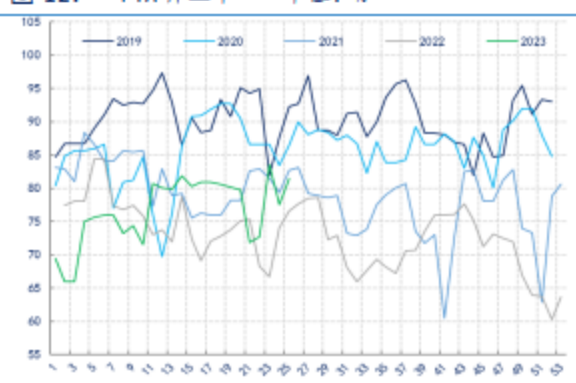
7 月 PTA 自身供需边际上逐步转弱。供应上, 台化 120 万吨/年、嘉通能源 250 万吨/年装置已经重启投料、威联化学 250 万吨/年装置提负中, 中泰化学 120 万吨/年装置 7 月将重启, 恒力惠州二期 250 万吨/年装置投产有预期; 而检修方面, 7 月初福海创 450 万吨/年三套装置有检修计划。7 月 PTA 负荷应该先降后升, 当然, PTA 加工费和聚酯负荷等因素将影响负荷回升。需求上, 从 5 月下旬开始, 聚酯负荷冲到 92% 以上, 已经维持了一个多月的时间。而从目前效益和库存来看, 聚酯暂时还没有降负迹象, 但下游特别是面料贸易环节库存已经偏高, 终端订单持续未改善或将引发新一轮的负反馈。

图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



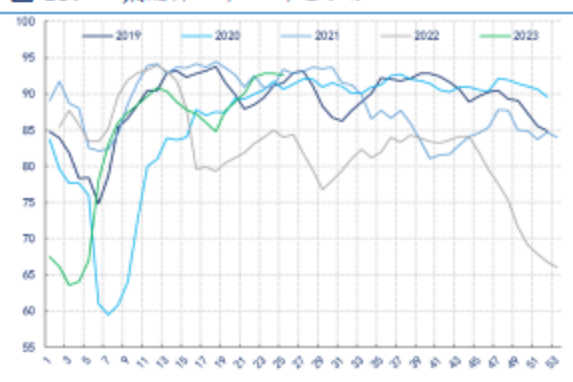
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 开工率 单位: %



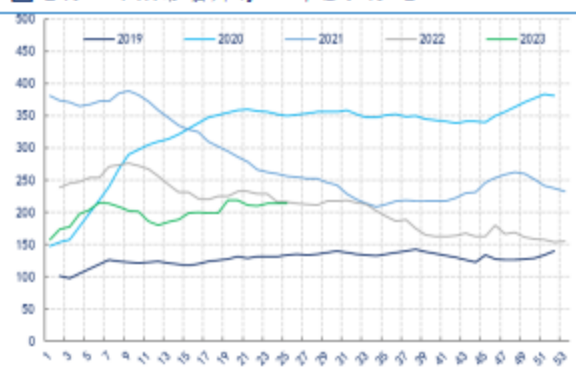
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: 聚酯开工率 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: PTA 社会库存 单位: 万吨



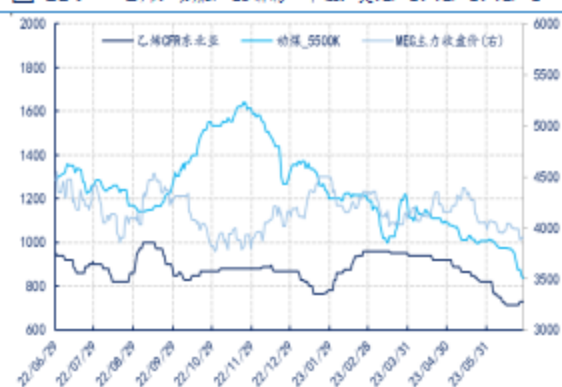
数据来源: 新世纪期货

短期原油还是维持宽幅震荡, 同时 PXN 暂时还是坚挺, 给到 PTA 成本端支撑, 当前 PTA 自身供需偏紧, 短期 PTA 大概率保持震荡态势。但是, 未来 PTA 供需变差, 如果成本端没有改观的话, PTA 价格将承压, 加工费也将一直被压制在当前这样偏低的位置。

MEG:

7月原料端偏弱格局难有较大改观，MEG各工艺亏损但有所改善，特别是煤制，国内整体负荷或还将继续回升，海外进口或将增加。需求端聚酯负荷高位，但持续性有待验证。综合来看，宏观氛围不佳，原料偏弱，叠加7月MEG供需预期变差，尽管绝对价格相对低位，但反弹阻力较大，预计继续低位震荡。

图 15: 乙烯、物煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



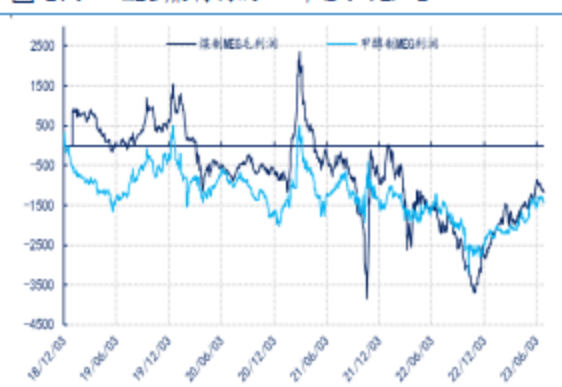
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 油制利润 单位: 美元/吨



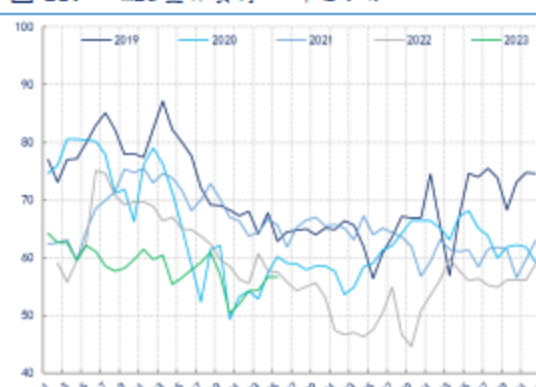
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 煤制利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

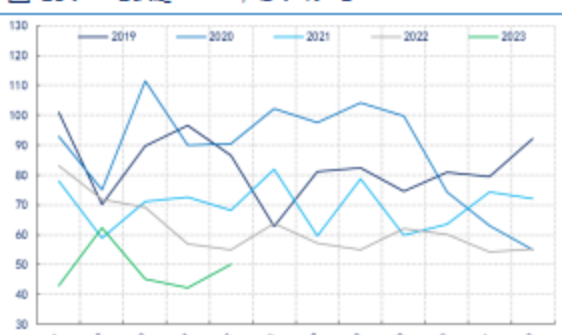
图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

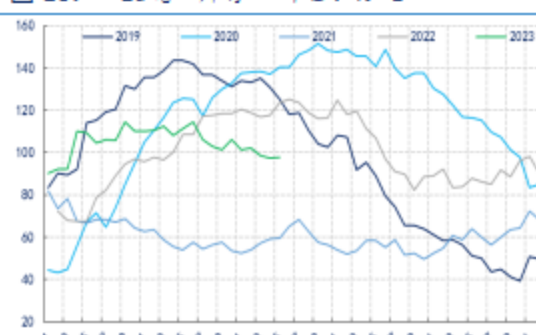
随着河南能源永城 20 万吨/年、新疆天业三期 60 万吨/年装置重启，目前国内煤质乙二醇负荷回升至 66%附近，后续仍有一定的提升空间。其他装置中，关注卫星石化、海南炼化以及浙江石化装置重启以及提负进度，国内供应恢复正在逐步兑现中，7月起乙二醇供需格局将逐步转向累库。需求来看，当下聚酯依旧高位运行，且聚酯产品库存相对可控，预计7月上半月聚酯负荷仍可维持，刚性需求支撑偏强，后续关注聚酯负荷变化。

图 19: EG 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 20: EG 港口库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

最近原料端有企稳迹象，叠加 MEG 绝对价格处于一个历年相对较低的位置，从这个角度来看，MEG 几乎满足了之前我们说的做多的条件。但 7 月份 MEG 步入供需累库，另外 MEG 库存依旧不低，暂时找不到反弹的驱动。MEG 价格向下或告一段落，但向上也是困难重重，7 月 MEG 大概率将继续低位震荡。

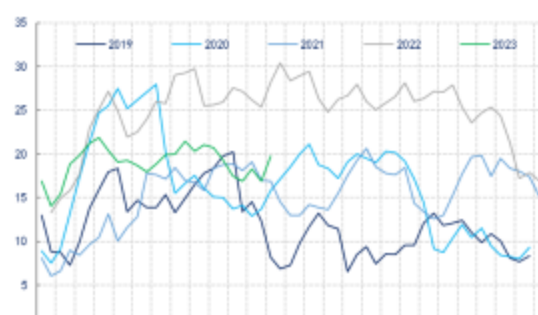
下游：

图 21： 聚酯效益 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

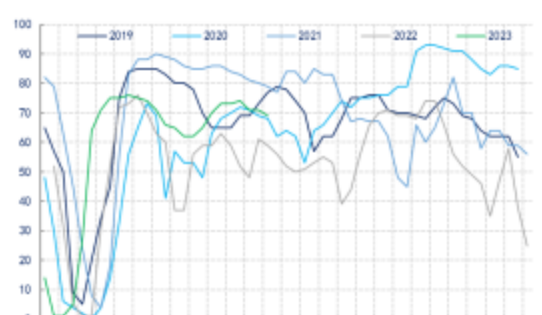
图 22： 聚酯加权库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

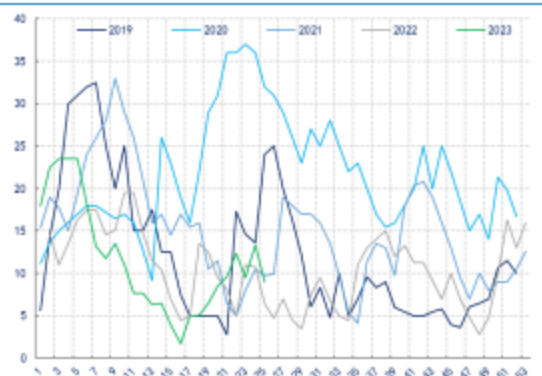
6 月是聚酯行业的传统淡季，但从行业指标来看，淡季似乎不淡。得益于上半年聚酯产能增速不大和聚酯长丝出口大增，目前聚酯长丝综合权益库存在 20 天不到，处于历年中性水平。而聚酯效益表现尚可，其中 POY 微利，FDY 效益良好。聚酯下游加弹开机持续位于 80% 以上高位，织造开机虽有微降，但也在 70% 左右的正常水平。目前聚酯长丝工厂和下游织造企业库存属于中性，但后道面料贸易商库存偏高，后期行业库存可能会从隐形环节传导到显性环节，所以中期来看对聚酯高负荷持续情况其实偏悲观。而长期来看，还得关注出口高增长的可持续性，以及 9-10 月份旺季前期产业链库存的增幅情况，也就是投机需求的增量。

图 23： 江浙织造负荷 单位：%



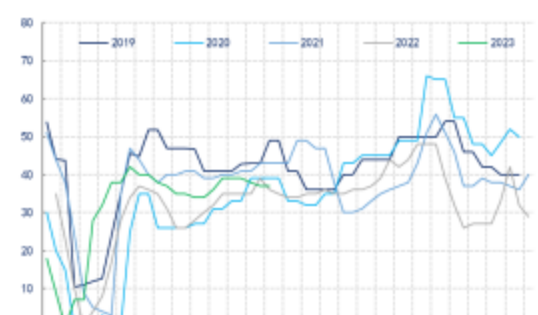
数据来源：新世纪期货、CCF

图 25： 织造原料库存 单位：天



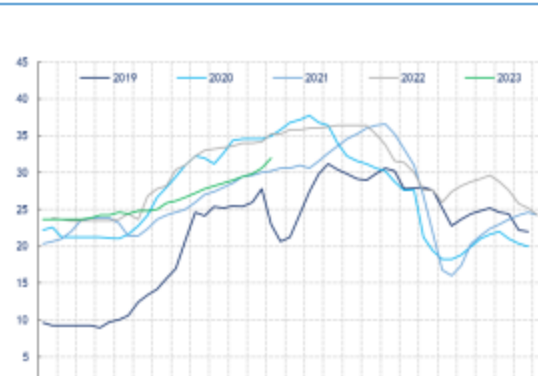
数据来源：新世纪期货、CCF

图 24： 织造新订单指数 单位：点



数据来源：新世纪期货、CCF

图 26： 织造基地库存水平 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

终端需求方面，根据国家统计局统计，1-5 月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为 5619.1 亿元，累计同比增长 14.1%。而根据海关统计，1-5 月份纺织品服装出口 1182 亿美元，同比下降 5.3%。按照内外需 6 比 4 的比例算，真实终端纺织服装需求增速在 6.3%，该需求增速总体属于中性水平，其中内需较好，但外需拖后腿。

三、 行情展望

当前美布两油近端月差转为负值，显示油市对供需前景较为悲观，不过由于中国持续增长预期，以及供给端收紧（美国增产乏力，俄罗斯油品出口下滑明显，且沙特将于 7 月额外自愿减产）和偏低库存对油价构成一定支撑，预计布油暂时 70-80 美元/桶之间震荡。后市关注伊拉克谈判进展和利比亚出口扰动，以及沙特延长额外减产多久。

7 月 PX 供需边际转弱，预计供需紧平衡。成本端更多地是延续震荡；供应端，PX 负荷已经回升不少，当前 PXN 不低，PX 负荷回升还有空间，另外海外进口也是在回升；需求端，短期 PTA 负荷还能维持在 80% 附近，但随着时间向后推移，PTA 压力会越来越大。综合来看，7 月 PX 价格跟随原油波动为主，另外 PX 供需压力或将逐步显现，尽管预计 7 月 PX 整体还能保持紧平衡，但前期 PXN 走强趋势大概率将结束。

7 月原油预计震荡，PXN 短期快速走弱可能性较小，PTA 成本端尚有支撑。检修装置陆续重启，PTA 自身负荷逐步回归，得益于聚酯负荷能维系高位，当前 PTA 供需压力并不突出。但从中期来看，如果终端下游没有特别改善，聚酯高负荷持续性存疑，PTA 供需情况边际上还是慢慢的在转弱的。7 月预计 PTA 价格跟随成本端波动为主。

7 月原料端偏弱格局难有较大改观，MEG 各工艺亏损但有所改善，特别是煤制，国内整体负荷或还将继续回升，海外进口或将增加。需求端聚酯负荷高位，但持续性有待验证。综合来看，宏观氛围不佳，原料偏弱，叠加 7 月 MEG 供需预期变差，尽管绝对价格相对低位，但反弹阻力较大，预计继续低位震荡。

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/>