

## 金融工程组

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——

## 凛冬将至，产业趋弱

## 观点摘要：

## PTA:

虽然中长期对油价还是持悲观态度，但短期原油还是坚挺地宽幅震荡，PTA 成本端短期支撑较强。尽管供应端受压制，但有新装置投产，需求端随着聚酯大厂减产而走弱，整体供需边际恶化。成本端和供需端之间的博弈，PTA 或将进一步探底，预计 11 月 PTA 价格偏弱震荡为主。

## MEG:

MEG 各工艺亏损加剧，离前期最大亏损点还有空间，但已经出现煤制工厂因亏损开始降负，而需求端也面临负荷下降的问题，整体供需还是边际转弱，11 月 MEG 各工艺或将再次测试前期最大亏损点，MEG 价格大概率还是偏弱震荡为主。

## 注意：

- 1、OPEC+减产执行率
- 2、11 月美联储加息
- 3、下游降负节奏

## 一、行情回顾

10月上旬 OPEC+宣布未来两月减产 200 万桶/日，随后美国进行反制，将在 12 月抛售 1500 万桶战略储备原油，以完成 3 月宣布的 1.8 亿桶战略库存投放计划，同时宣布计划在原油价格降至 67-72 美元/桶以下时进行战略库存回购。此外，俄乌冲突加剧，欧美 CPI 依旧超预期高企，美联储政策预期转鸽等使得国际油价波动加剧。整月来说，布油还是从 90 美元/桶之下反弹至 95 美元/桶附近。

海南炼化 60 万吨重启，100 万吨装置开始检修，天津石化 38 万吨重启，青岛丽东、威联化学 1 期提负，10 月 PX 负荷缓慢震荡上升为主。整月来看，PTA 负荷大幅提升后维持稳定，PX 供需重新去库。出于对未来供需担忧，主要是年底有几套大装置投产，PX 价格未随原油上涨反而下跌，PXN 也跌至 300 美元/吨附近。

PTA 终结了 9 月的去库格局，10 月供需格局边际转弱，预计累库 5 万吨左右。加上原油上涨而 PX 下跌，PTA 成本端下挫，PTA 从上月高点 5700 元/吨附近下跌至 5000 元/吨。国庆假期期间原油大涨，PTA 跳空高开后回落，收益于双十一订单，聚酯负荷保持稳定，给到 PTA 需求端信心，PTA 保持几周时间震荡，而月底订单断崖式下挫，PTA 跌破前期支撑平台，PTA 加工费也是类似节奏。

跟 PTA 不一样，10 月的 MEG 供需还是呈现紧平衡格局，宏观氛围以及四季度累库预期使得 MEG 走弱。MEG 负荷一路回升，而进口预计环比也要增加，但聚酯负荷未见回落而维持稳定，从而使得 MEG 供需紧平衡，边际上却是在转差，另外各工艺延续亏损态势。MEG 价格走势跟 PTA 价格走势类似，月初油价大涨，假期回来 MEG 也是高开，随后 MEG 一路震荡走弱。

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：新世纪研究院、隆众资讯

## 二、行情分析

原油:

图 2: 布伦特原油收盘价 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 3: 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪研究院、IEA

从地缘和金融角度, 北溪管道被炸之后, 俄乌冲突愈演愈烈, 有进一步加剧态势。OPEC+为了挽救原油价格颓势宣布减产 200 万桶/天, 后续关注 OPEC+减产执行率。而美国方面, 关注 11 月 2 日美联储会议以及 11 月 8 日美国中期选举前拜登对压制油价的新政策。

基本面来看, 欧佩克减产挺价的支撑强势, 对俄石油禁运豁免期将近, 仍有近 100 万桶/天的量级无法解决, 页岩油也缺乏短期增产的能力和动力, 市场对整体供应端进一步收紧的预期达成共识; 且随着秋检高峰已过, 需求逐步回升, 不同于三季度原油累库增加, 当前四季度原油供需紧平衡, 到明年一季度开始去库, 前期测试的布油低点附近的支撑位相对来说还是较为稳固, 布油 11 月预计 85-105 美元/桶之间宽幅震荡为主。

PX:

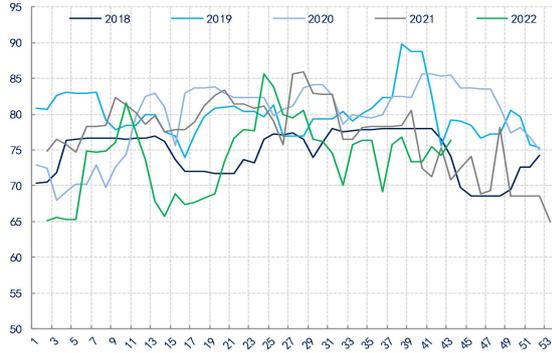
四季度 PX 供需累库将加大, 未来有三套大装置(威联化学 2 期 100 万吨/年、中石化广东 260 万吨/年、盛虹炼化 1#200 万吨/年)投产, 叠加进口增加, 尽管 PTA 也有几套大装置投产, 但 PX 总体供需形势不容乐观, 原油短期坚挺, 中长期依旧不看好。综合来看, 11 月 PX 价格走弱概率更大, PXN 也是大概率继续被压缩。

图 4: 布油主力、PX CFR 台湾 单位: 美元/桶、美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 5: PX 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 6: PX 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 7: PTA 开工率 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 8: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

11 月 PX 负荷预计将缓慢回升, 月初辽阳石化 2#72 万吨/年恢复、福佳大化 140 万吨/年提负, 而青岛丽东 100 万吨/年将降负; 而中下旬威联化学 2 期 100 万吨/年和盛虹石化 1#200 万吨/年将投产。

PX 供需格局将从 10 月的去库扭转成累库, PXN 价差中短期或受压制, 前期已经从高位下跌, 但下方还有一定空间。一旦下游开始减停产, 引发 PTA 降负或 PTA 新装置投产推迟, PXN 价差将加速下挫。

**PTA:**  
 PTA 成本端短期支撑较强，尽管供应端受压制，但有新装置投产，需求端随着聚酯大厂减停产而走弱，整体供需边际恶化，成本端和供需端之间的博弈，预计 11 月 PTA 价格偏弱震荡为主。

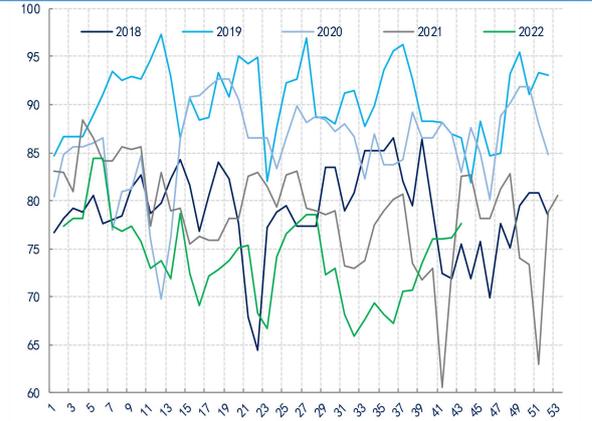
11 月中上旬 PTA 负荷或受到压制，月末或因新装置投产而反弹。年末或 2023 年初将有三套大装置共计 700 万吨/年的产能投产，分别是盛虹石化 200 万吨/年、威联化学 250 万吨/年、嘉通石化 250 万吨/年，远期供应压力不小。同时，聚酯负荷将因聚酯库存和效益问题而逐步下降，前期市场已经有传闻聚酯大厂有减产计划，后续跟踪聚酯大厂减产节奏。总的来说，PTA 供需端是不容乐观的，PTA 加工差或将进一步受到打压，当然也不排除 PTA 加工差被压制在低位从而使得 PTA 负荷进一步下降以及 PTA 新装置投产推迟的可能。

图 9: PX 和 PTA 价格 单位: 美元/吨、元/吨



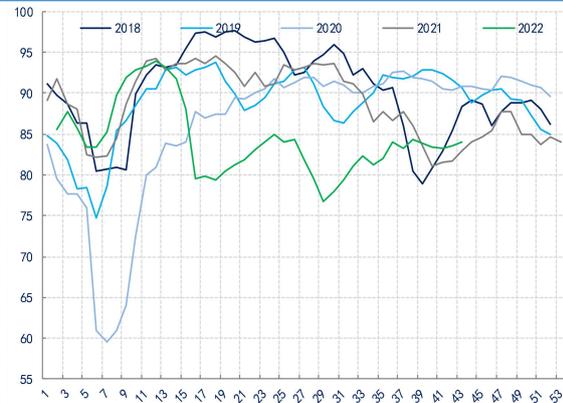
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 10: PTA 开工率 单位: %



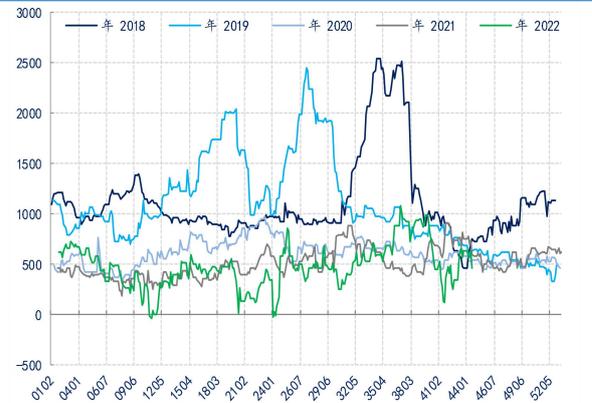
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 11: 聚酯开工率 单位: %



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 12: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

10 月中旬受宁波疫情以及大风影响，宁波部分 PTA 装置降负运行，此外还有恒力等 PX 装置要检修，供应收缩预期下，PTA 现货基差走势偏强，加工差也有所回升。以及下旬嘉兴疫情再次对 PTA 的物流造成影响，现货流通性持续偏紧的格局对 PTA 现货价格支撑明显。但随着疫情进一步控制，同时下游织造订单断崖式下跌，PTA 基差和加工差再次走弱，偏弱格局或将延续。

尽管短期原油还是坚挺地宽幅震荡，但中长期还是偏悲观态度，以及 PTA 自身供需格局边际转弱，PTA 或将进一步探底。

**MEG:**  
 MEG 各工艺皆亏损，且因亏损已有煤制工厂开始降负，但需求端也面临负荷下降的问题，整体供需还是边际转弱，11月 MEG 价格还是偏弱震荡为主。

成本端，10月原油偏强震荡，动力煤缓慢回升，乙烯止跌略微反弹，成本企稳后抬升，但 MEG 价格重心不断下移，各个工艺亏损加剧，但离前期最大亏损点还有空间，11月或将再次测试最大亏损点。

供应端，10月末随着三宁、沃能、寿阳的停车，煤化工负荷终结了前期的上升后开始下行至 33%左右，高成本下煤化工端供应仍在进一步挤出，且低价格下后期回归的动能有限。另外油化工方面，因一体化生产的复杂性及 EO 市场的走弱，中短期供应仍将维持。另外，进口预计环比变化不大，目前港口显性库存历年同期中高位。

图 13: 乙烯、动煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 14: MEG 油制利润 单位: 美元/吨



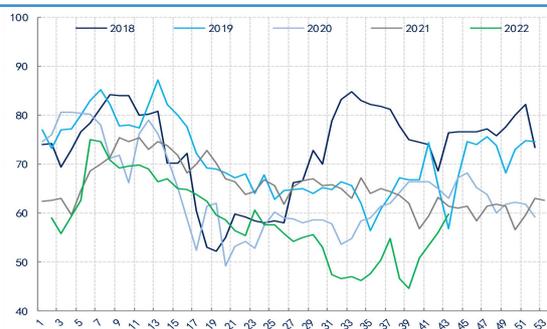
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 15: MEG 煤制利润 单位: 元/吨



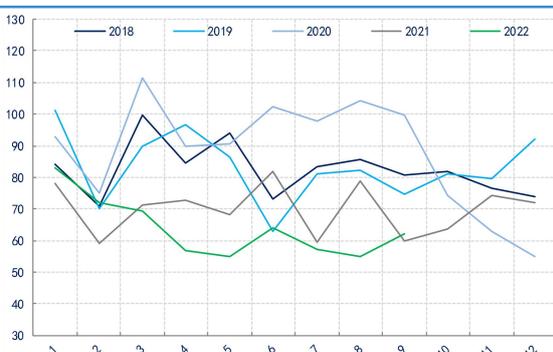
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 16: MEG 整体负荷 单位: %



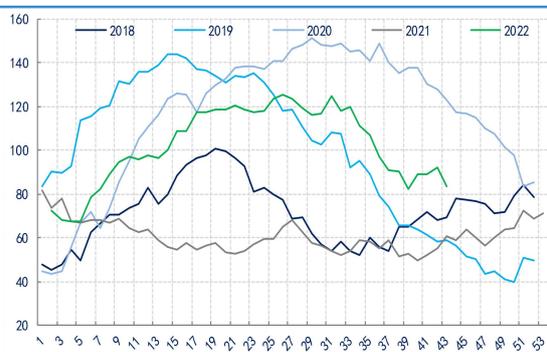
数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 17: EG 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 18: EG 港口库存 单位: 万吨



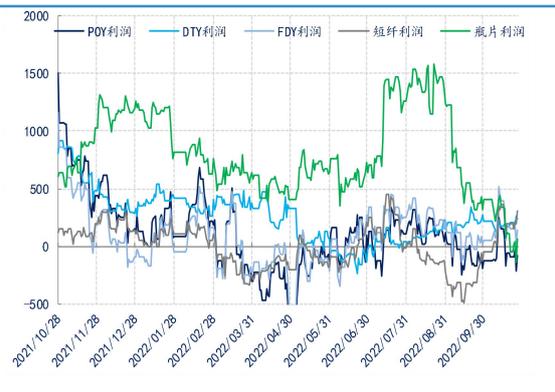
数据来源: 新世纪研究院、CCF

需求端方面，下游订单断崖式下跌或吹响聚酯减产号角，未来需求不容乐观。前期尽管市场对后市普遍持悲观预期，但聚酯企业停车减产政策并未落实，故而我们可以发现，聚酯负荷仍然表现出较强的韧性。但 11 月聚酯工厂付诸于行动的可能性将加大。根据 CCF 预估，11 月聚酯月均负荷在 81-82%的水平，据此核算 11 月份 MEG 累库幅度或将超过 10 万吨。

11 月 MEG 供需格局也是转弱，唯一可能对 MEG 价格有利的是当前各工艺已经亏损较大，若因亏损加大而供应端持续收紧，或有转机。综合来看，MEG 偏弱震荡的可能性更大。

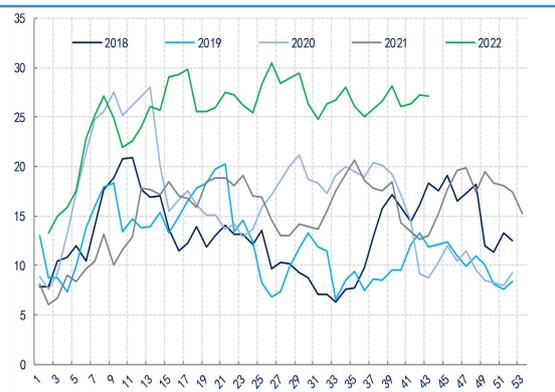
下游：

图 19： 聚酯效益 单位：元/吨



数据来源：新世纪研究院、CCF

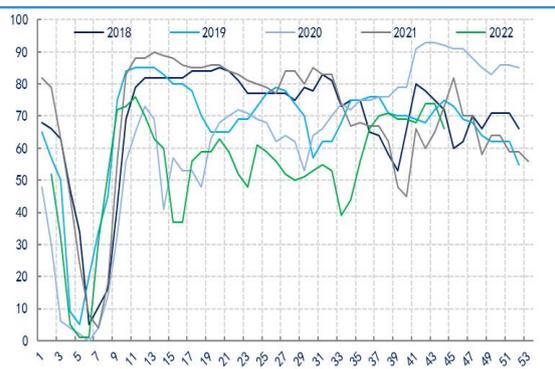
图 20： 聚酯加权库存 单位：天



数据来源：新世纪研究院、CCF

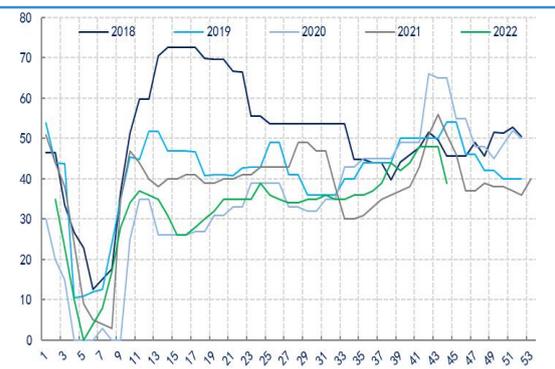
聚酯效益并不理想，同时聚酯整体的库存水平是处于一个同期较高的位置，可以预见，过年之前聚酯及其终端工厂的主要任务依旧在成品库存的消化上。否则高库存压制下，即时成本有回调，但产品端效益依旧难以扭亏。而控制库存，在需求难有较好带动的预期下，未有长丝工厂只能通过控制负荷来实现。目前国内双十一的订单还能短暂支撑聚酯负荷，目前聚酯负荷在 84%左右，但未来很难维持住。

图 21： 江浙织造负荷 单位：%



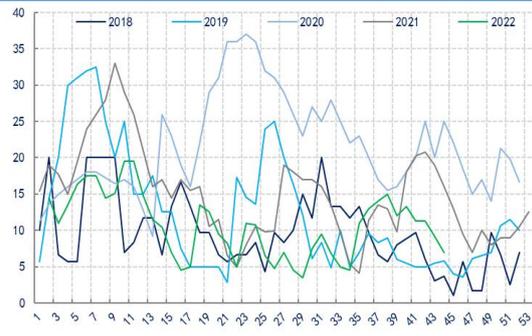
数据来源：新世纪研究院、CCF

图 22： 织造新订单指数 单位：点



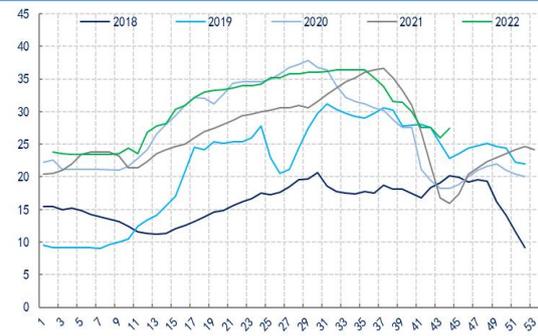
数据来源：新世纪研究院、CCF

图 23: 织造原料库存 单位: 天



数据来源: 新世纪研究院、CCF

图 24: 织造基地库存水平 单位: 天



数据来源: 新世纪研究院、CCF

终端织造环节, 近期下游织造新订单指数急剧下降, 节奏有点快的有点超预期。其实今年整个市场心态一直是处于疲弱状态, 下游厂家一直在担心上游纺织原料下跌, 使得下单格外谨慎。目前双十一订单已经陆续进入收尾阶段, 需求进入季节性走弱。另外, 近期天气气温尚可, 市场对今年冷冬预期下降。最后还有就是一些纺织批发市场因为疫情导致织造企业发货困难, 故而新订单也陆续暂停。下游织造新订单断崖式下跌或只是个开始, 产业负反馈即将到来。

### 三、行情展望

北溪管道被炸之后, 俄乌冲突愈演愈烈, 有进一步加剧态势。OPEC+为了挽救原油价格颓势宣布未来两月减产 200 万桶/天, 后续关注 OPEC+减产执行率。而美国方面, 关注 11 月 2 日美联储会议以及 11 月 8 日美国中期选举前拜登对压制油价的新政策。四季度原油供需紧平衡, 明年一季度开始去库, 前期测试的布油低点附近的支撑位较为稳固, 布油 11 月预计 85-105 美元/桶之间宽幅震荡为主。

虽然中长期对油价还是持悲观态度, 但短期原油还是坚挺地宽幅震荡, PTA 成本端短期支撑较强。尽管供应端受压制, 但有新装置投产, 需求端随着聚酯大厂减停产而走弱, 整体供需边际恶化。成本端和供需端之间的博弈, PTA 或将进一步探底, 预计 11 月 PTA 价格偏弱震荡为主。

MEG 各工艺亏损加剧, 离前期最大亏损点还有空间, 但已经出现煤制工厂因亏损开始降负, 而需求端也面临负荷下降的问题, 整体供需还是边际转弱, 11 月 MEG 各工艺或将再次测试前期最大亏损点, MEG 价格大概率还是偏弱震荡为主。

## 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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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。

## 新世纪期货研究院

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/>