

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

3 月聚酯展望——

春季订单启动，需求持续待考

观点摘要:

原油:

当前中国原油需求逐渐攀升，但全球原油海陆总量并未体现明显去库节奏，与此同时，近期需要关注 3 月美联储可能加息 50 基点的下行风险点。在中国和海外需求节奏仍在博弈且未分胜负的情况下，预计中短期油价仍将继续维持区间宽幅震荡走势。

PTA:

3 月 PTA 延续 2 月供需过剩格局，PTA 加工差将被压制在 300 元/吨之下。尽管加工费较低，但 PTA 库存处于历年同期中性位置，2 月以来 PTA 负荷未见大幅下降，后续如果终端订单持续到来，需求延续，PTA 价格或能向上一台阶，反之，需求持续性不及预期，对 PTA 形成压力。另外，短期成本端大幅下挫可能性较小，预计 3 月 PTA 价格大概率延续震荡态势。

MEG:

MEG 部分工艺利润修复或促使负荷回升，加上还有新装置投产，而需求端因为工厂复工和终端订单下达带动聚酯负荷一路回升，后续还需观察终端订单持续性情况，3 月 MEG 整体供需或将扭转 2 月累库格局。另外，原料端或维持当前偏强态势，预计 3 月 MEG 价格偏强震荡为主。

风险:

- 1、俄罗斯原油超额减产
- 2、美联储加息超预期

一、行情回顾

2月初欧盟对俄罗斯成品油实行制裁，限定油品价格上限，同时俄罗斯宣布3月减产来应对制裁；三大机构皆上调全球原油需求预期，沙特还上调了销往亚洲的轻质油官价；美国1月CPI数据高于预期，且美国原油成品油库存连续几周回升。整个2月，布油价格在80-90美元/桶之间震荡。

盛虹炼化2#200万吨/年装置计入产能；2月上旬乌鲁木齐石化100万吨/年前期检修的一套装置提负；浙江石化900万吨/年负荷下降1成；综合来看，2月国产PX负荷变动不大，在74%附近震荡。尽管PX增量提升不明显，低于预期，但2月份的PTA负荷略微下降，另外还有PX新产能投放预期，导致PXN从376美元/吨一路走低至300美元/吨附近。

2月PTA依旧处于供需过剩格局，预计2月份供需累库超15万吨。节后回来，终端订单回归偏慢，节前强预期回归弱现实，PTA价格从1月末5800元/吨下跌至5400元/吨之下，2月下旬，宏观回暖，终端订单下达，下游备货启动，PTA价格反弹至5600元/吨之上。此外，由于过剩压力，PTA加工差被压制在300元/吨之下。

类似地，MEG也是延续1月供需过剩格局，预计2月累库15万吨附近。整月来看，MEG价格呈现先抑后扬态势，节后4500元/吨高位附近下跌至4100元/吨，然后再反弹值4400元/吨附近。同时，油制MEG利润受压制，而煤制MEG利润继续修复，而MEG整体负荷还是走低，但MEG港口库存处于同期偏高位置。

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

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

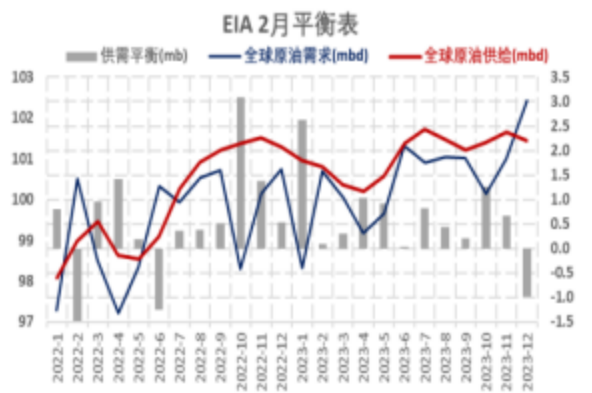
近期欧美经济数据表现强劲, 美欧央行加息预期升温令油价上方继续承压, 不过由于当前市场对美联储将继续累计加息 75 基点已计价充分, 该利空影响或已出尽, 另外基本面的利好因素也需引起注意, 包括中国和国际航煤需求复苏, 以及俄油供给边际扰动, 短期布油主力在 80 美元附近有较强支撑。尽管当前中国需求逐渐攀升, 但全球原油海陆总量并未体现明显去库节奏, 与此同时, 近期需要关注 3 月美联储可能加息 50 基点的下行风险点。在中国和海外需求节奏仍在博弈且未分胜负的情况下, 预计中短期油价仍将继续维持区间宽幅震荡走势。

图 3: IEA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、IEA

图 4: EIA 原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

相比上月月报, 2 月 EIA 月报上调今年 Q1 过剩预期, 从上月预测的 Q1 过剩 30 万桶/日上调至过剩 101 万桶/日, 另外预计 Q2 整体过剩 66 万桶/日, 2023 年全年直至年底才将出现需求缺口。不同的是, 相比上月月报, 2 月 IEA 月报下调今年 Q1 过剩预期, 预计 Q1 过剩 80 万桶/日, 另外预计 Q2 过剩 10 万桶/日。

PX:

3月PX供需累库格局或将改善，甚至可能供需平衡。其中，广东石化260万吨/年一套装置成功出产品，第二套重整开车中，目前负荷50%；大榭石化160万吨/年新装置预计4月份左右投产。海南炼化100万吨/年重启推迟至4月；中海油惠州95万吨/年预计3月中旬开始检修50天。海外TPPI55万吨/年2月底开始检修一个月，GS95万吨/年3月上旬检修。亚洲炼厂逐步检修，进口或受影响。

而PX需求端，2月中下旬开始，PTA装置负荷略微下降。其中，仪征化纤65万吨/年消缺一周，威联化学250万吨/年短停一周，另外，3月初虹港石化250万吨/年将检修。3月，除仪征威联两套回归之外，逸盛大化225万吨/年将重启，中泰化学120万吨/年也将重启，另外恒力惠州250万吨/年新装置将投产。综合来看，3月PTA负荷或将回升。

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



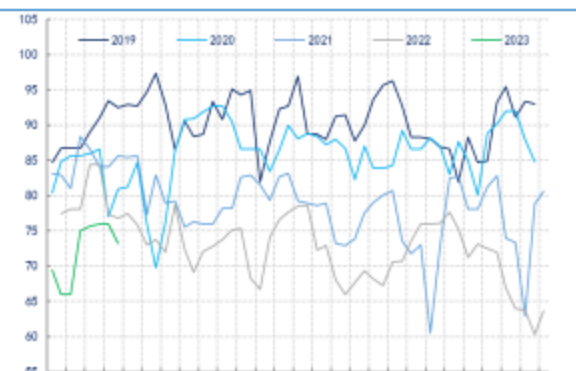
数据来源: 新世纪期货、CCF

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: %



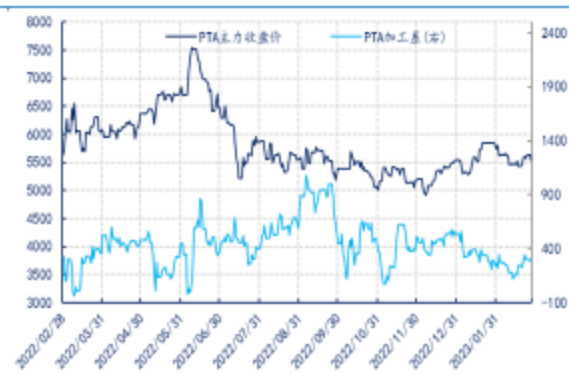
数据来源: 新世纪期货、CCF

综合来看，马上进入传统检修季，3月，国内中海油惠州95万吨/年装置，海外GS两条共95万吨/年装置和TPPI55万吨/年装置都将进行检修，预计PX供应下滑。需求方面，由于聚酯负荷提升，PTA部分企业降负荷，导致PTA加工费有所修复，市场预期PTA继续大幅度降负荷的可能下降，且华南一套新投PTA预计近期投产，对市场也带来些许支持。尽管PX今年产能投放不少，特别是一季度，导致PXN价差走弱，但3月PX供需改善，使得PXN价差向下空间受限。

PTA:

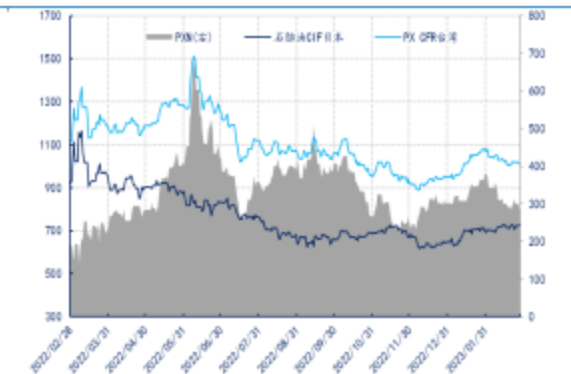
PTA 3 月延续 2 月供需过剩格局，PTA 加工差将被压制在 300 元/吨之下。尽管加工费较低，但 PTA 库存处于历年同期中性位置，2 月以来 PTA 负荷未见大幅下降，后续如果终端订单持续到来，需求延续，PTA 负荷或能再上一台阶，反之，需求持续性不及预期，对 PTA 负荷形成压力。此外，短期成本端价格大幅下挫可能性较小，预计 3 月 PTA 价格大概率延续震荡态势。

图 9: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

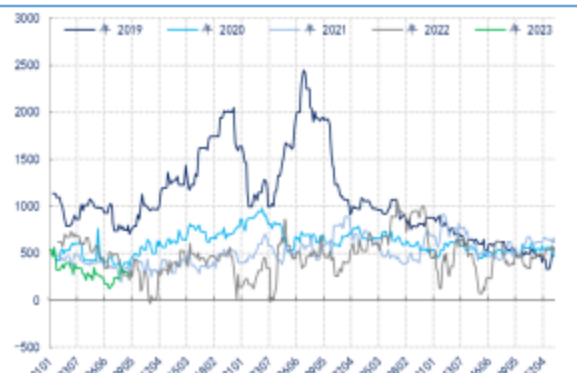
图 10: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

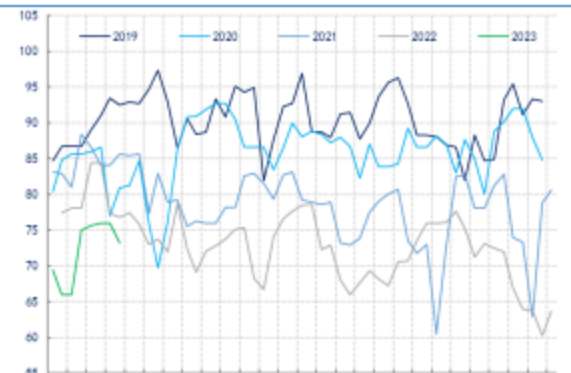
随着传统检修季的到来，部分 PTA 装置计划检修，且随着二季度 PX 检修增加，PX-PTA 装置配套 PTA 装置同步检修，二季度 PTA 装置检修明显增加，除了目前停车的装置外，虹港 250 万吨/年，英力士 125 万吨/年，亚东 75 万吨/年，台化 120 万吨/年等装置均有计划检修，此外恒力石化、独山能源部分 PTA 装置在上半年或或也有计划检修。不过考虑恒力惠州 250 万吨 PTA 新装置的投产，以及逸盛大化 225 和蓬威石化 90 万吨计划复产，PTA 产量下修幅度受到影响。但 3 月份 PTA 负荷影响不大，前期检修装置复产叠加新装置投产，3 月 PTA 负荷或将回升。

图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



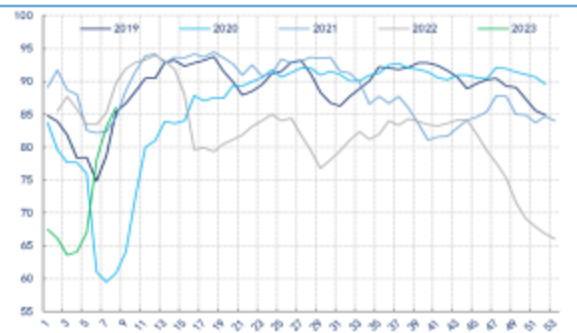
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 开工率 单位: %



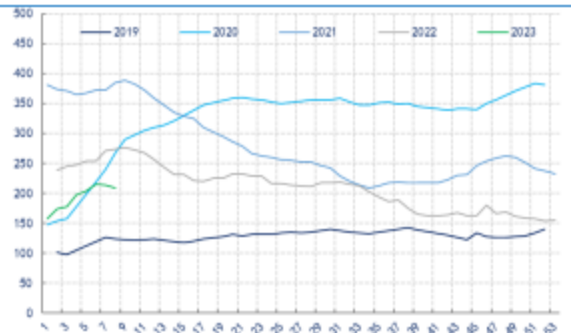
数据来源: 新世纪期货、CCF

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



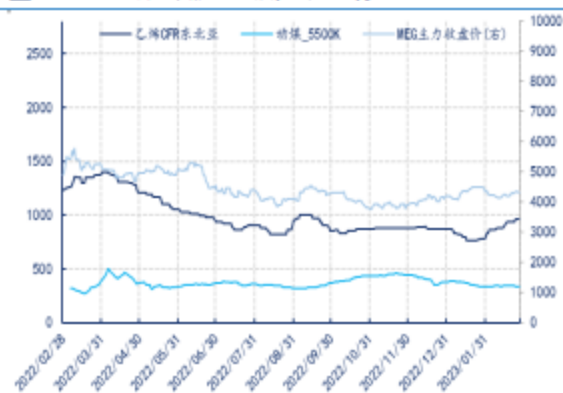
数据来源: 新世纪期货

短期原油还是维持宽幅震荡，PTA成本下移空间有限，成本端支撑较强，而 PTA 自身供需延续累库，需求持续性得到验证之前，3 月 PTA 大概率延续震荡走势。等到宏观持续回暖，终端订单持续下达，PTA 或能向上突破当前震荡区间。

MEG:

MEG 部分工艺利润修复或促使负荷回升，加上还有新装置投产，而需求端因为工厂复工和终端订单下达带动聚酯负荷一路回升，后续还需观察终端订单持续性情况，3 月 MEG 整体供需或将扭转 2 月累库格局。另外，原料端或维持当前偏强态势，预计 3 月 MEG 价格偏强震荡为主。

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



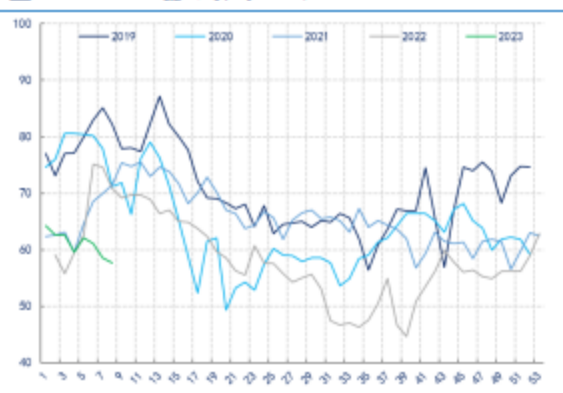
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

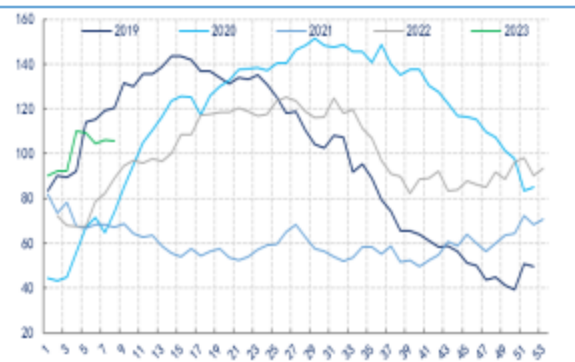
2 月底黔西煤化工检修，内蒙古荣信 40 万吨/年检修，富德能源 50 万吨/年检修 10 天；同时，新杭能源 40 万吨/年提负，红四方 40 万吨/年重启，山西寿阳 20 万吨/年重启，永城二期 20 万吨/年重启，广西华谊 20 万吨/年重启，以及盛虹炼化 100 万吨/年投产。目前在草酸酯制乙二醇路线效益修复下，合成气制负荷有提升预期，根据 CCF 最新公布的重启及检修计划测算，预计到 4 月中旬附近，合成气制负荷将提升至 70% 以上，较 2 月中旬负荷提升明显，提升空间可观。3 月 MEG 负荷应该是提升的节奏。

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

2月来看 MEG 依旧处于累库的末端, 社会库存仍在高位堆积过程中, 1-2 月份 MEG 累库较多, 预估在 50 万吨之上。3 月起, 随着部分装置检修落实以及需求环节的进一步恢复, MEG 有望进入去库局面, 从近两周港口库存中可见一斑。二季度 MEG 供需情况边际改善, 对 MEG 价格还是偏乐观的。

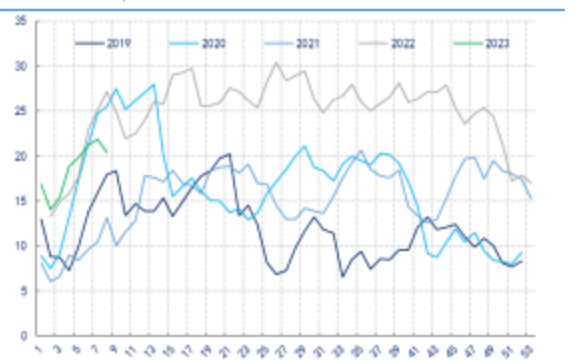
下游:

图 21: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

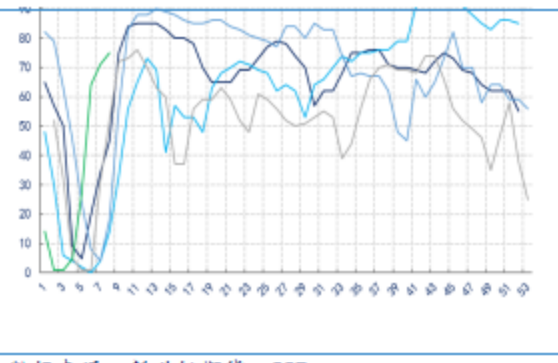
图 22: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

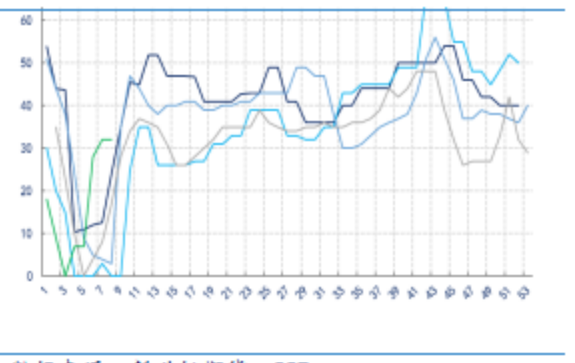
随着终端订单下达和下游工人到位复工, 聚酯工厂负荷也一路回升, 截止本周在 86% 附近。2 月中上旬, 下游原料备货尚未启动, 聚酯库存也是连续累库, 等到 2 月下旬, 终端订单陆续下达, 织造环节前期原料进行一轮消耗之后开始补货, 叠加聚酯工厂在原料上涨过程中促销, 聚酯库存开始拐头去库。当前聚酯效益已经有所压缩, 后期聚酯库存如果继续累库的话, 对聚酯负荷而言不是一个好兆头。

图 23: 江浙织造负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造新订单指数 单位: 点



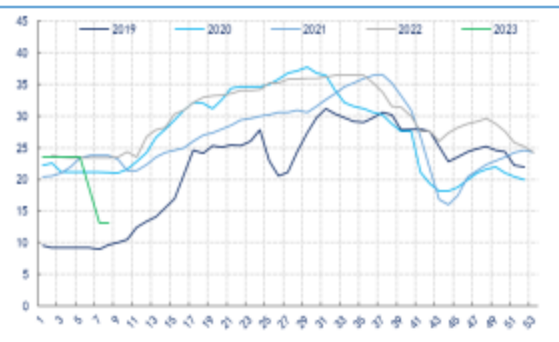
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25： 织造原料库存 单位：天



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

截止目前，终端需求环比去年下半年环比是有所改善，且主要体现在内需方面，但整体很难说好于去年同期。甚至可以说，终端需求恢复到目前或许阶段性已经见顶，3月份难有继续向上改善的空间，后期需观察其持续力度，尤其是应季面料需求和梭织上贸易商备货的持续情况。对应到上游织造开机和聚酯负荷上，截至2月底大部分该开的已经陆续开启，聚酯和下游开机已经恢复至相对高位，后期能否继续提负荷也需要视终端需求表现而定。那如果终端需求阶段性见顶的情况下，聚酯负荷和织造开机后期再继续提升的空间或也已经有限。

三、 行情展望

当前中国原油需求逐渐攀升，但全球原油海陆总量并未体现明显去库节奏，与此同时，近期需要关注3月美联储可能加息50基点的下行风险点。在中国和海外需求节奏仍在博弈且未分胜负的情况下，预计中短期油价仍将继续维持区间宽幅震荡走势。

3月PTA延续2月供需过剩格局，PTA加工差将被压制在300元/吨之下。尽管加工费较低，但PTA库存处于历年同期中性位置，2月以来PTA负荷未见大幅下降，后续如果终端订单持续到来，需求延续，PTA价格或能向上一台阶，反之，需求持续性不及预期，对PTA形成压力。另外，短期成本端大幅下挫可能性较小，预计3月PTA价格大概率延续震荡态势。

MEG部分工艺利润修复或促使负荷回升，加上还有新装置投产，而需求端因为工厂复工和终端订单下达带动聚酯负荷一路回升，后续还需观察终端订单持续性情况，3月MEG整体供需或将扭转2月累库格局。另外，原料端或维持当前偏强态势，预计3月MEG价格偏强震荡为主。

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，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/>