

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

5 月聚酯展望——

成本产业 doublekill, 5 月成至暗时刻?

观点摘要:

原油:

5 月 OPEC+ 将开始新一轮的额外减产, 同时美国将进入传统的夏季驾车出行高峰以及炼厂开工季节性回升, 供需两端均有向好发展的预期表现, 对油价形成支撑。宏观面上, 目前 5 月加息 25 个基点的可能性更大, 但近期宏观避险情绪的不断加深与银行业危机的重燃, 使得未来加息充满变数。5 月在供需面偏好的情况下, 如果短线避险情绪得到消化, 油价仍有走强的动力。

PX:

5 月 PX 供需或将处于紧平衡态势, 甚至累库格局。成本端, 后期主要产油国减产落实, 原油往下空间可能受限; 供应端, 随着多套装置检修结束 PX 负荷逐步回升; 需求端, 尽管当前 PTA 负荷在高位保持稳定, 但产业负反馈, 聚酯环节陆续降负, 或倒逼 PTA 降负。综合来看, 5 月 PX 价格跟随原油波动为主, 另外 PX 供需边际转弱, 使得 PXN 承压, 变数或在调油需求方面。

PTA:

5 月 PX 负荷回升使得前期偏紧局面得到改善, PXN 或进一步走弱, 成本端支撑松动。产业负反馈还在进行中, 5 月 PTA 延续 4 月供需过剩格局, PTA 加工差将进一步被压缩。成本端和自身供需不容乐观, 若无大厂出手调控, PTA 价格或承压。

MEG:

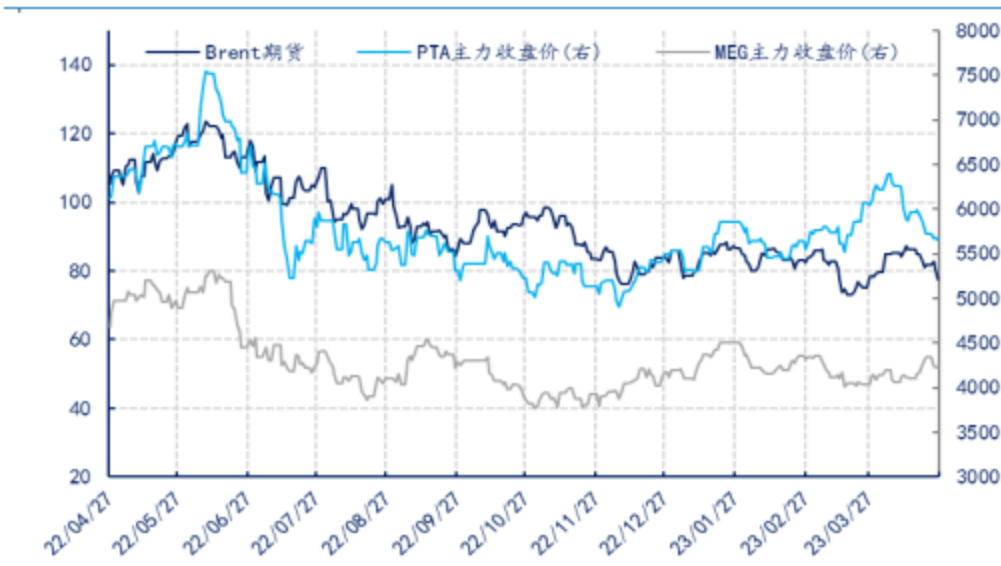
MEG 在偏高的社会库存下, 需求端持续的负反馈会使得其基本面更加有压力, 但当前绝对值相对低位, 各产业链多亏损运行, 成本端相对有支撑, 预计 5 月 MEG 价格延续宽幅震荡。

风险:

- 1、OPEC+ 超额减产落实情况
- 2、美联储加息超预期

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

4月原油整体冲高回落格局。月初受 OPEC+多个产油国资源减产提振，油价跳空高开逾 7%，布油、美油重回 80 高位。随后，原油市场消息面基本保持稳定，油价在宏观情绪影响下剧烈波动。欧美公布的一系列经济数据，加深了衰退预期，打击油价，特别是月底，美国第一共和银行在财报季中显示业绩显著恶化，重燃市场对银行业担忧，叠加美国债务上限问题悬而未决，金融市场避险情绪上升，油价大幅回落，基本上抹去 OPEC+额外减产带来的涨幅。

4月初辽阳石化、威联化学 1 期、乌鲁木齐石化先后检修，中金石化短停；随后浙石化、盛虹炼化提负，大榭石化投产，PX4 月负荷先降后升，但整体波动不大。得益于其下游 PTA 负荷在高位保持稳定，PX 供需保持偏紧格局，PXN 保持在 400-460 美元/吨之间波动。

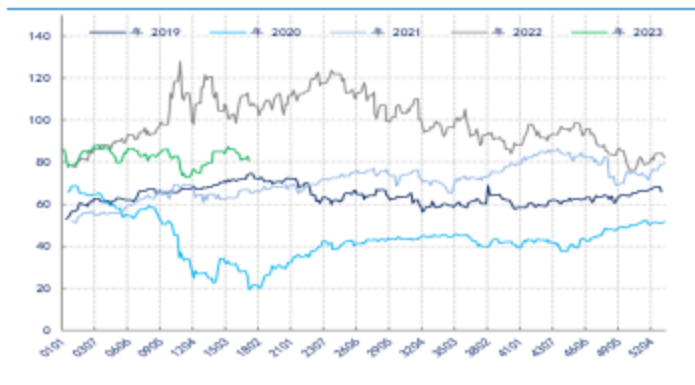
4月 PTA 重回供需累库格局，预计 4 月份供需累库超 10 万吨。中上旬，原油重心抬升，原料 PX 端偏紧，PXN 坚挺，给到 PTA 成本端支撑。另外，需求端聚酯负荷回落较为缓慢，叠加 PTA 自身负荷相对稳定，现货端供需错配偏紧，基差走强，PTA 加工差保持在 500 元/吨之上。下旬，成本坍塌加上产业负反馈进一步发酵，PTA 价格回落。

不同于 PTA，MEG 延续供需去库格局，预计 4 月去库 5 万吨附近。MEG 整体负荷先降后升，MEG 港口库存一直处于同期偏高位置，另外各工艺延续亏损，但有所修复。整月来看，MEG 价格呈现震荡态势，09 合约在 4150-4370 之间波动。

二、行情分析

原油:

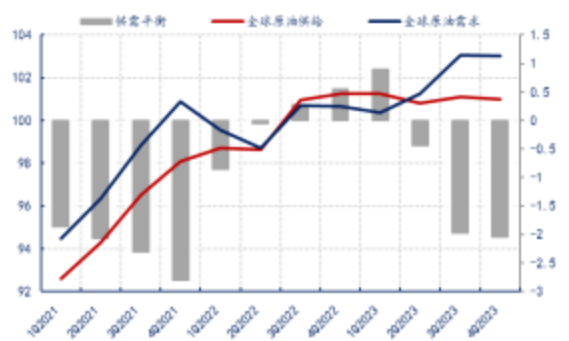
图 2: 布油主力 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、CCF

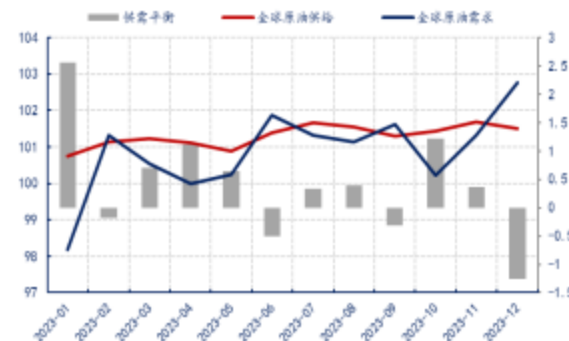
当前美国银行业危机继续发酵，宏观环境不佳背景下，市场上方存在需求压力向下，下方存在供应支撑，而俄罗斯出口供给存在韧性，伊拉克北部石油出口即将恢复，OPEC+减产对市场的短期提振已逐步减弱，看涨情绪弱化，重心重归需求，美联储褐皮书对经济看法偏悲观，欧元区，英法德 4 月制造业 PMI 初值环比均走低且持续处于收缩区间，市场预期 5 月加息，美股持续收低，美元指数有所反弹，加上欧美成品油裂解差继续走弱，打击多头信心，原油价格出现回落调整，预期减产大背景下当前点位回调空间相对有限，维持区间下沿震荡调整，关注下方支撑。

图 3: IEA4 月原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、IEA

图 4: EIA4 月原油供需 单位: 百万桶/日



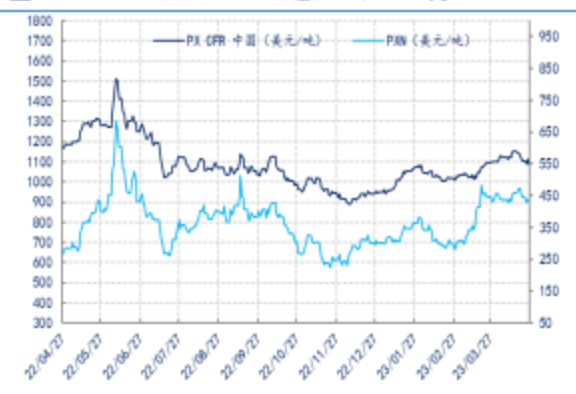
数据来源: 新世纪期货、EIA

光从原油供需层面考虑，OPEC+此次大幅减产之后，Q2 开始将开始趋紧甚至出现缺口，下半年缺口有望进一步扩大，油价中枢有望在下半年进一步走高，不过油价走高将助推通胀，如果美联储仍坚持控通胀目标，加息预期抬升使得银行业危机风险加剧，油价上方压力将加大，下半年油价有望在中枢更高的区间维持震荡走势。

PX:

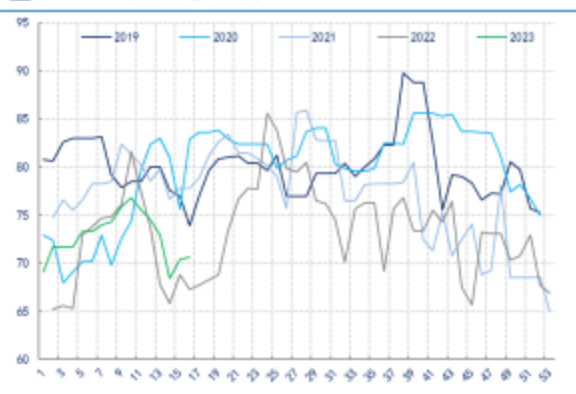
相较于 4 月 PX 供需去库，5 月 PX 供需或将处于紧平衡态势，甚至累库格局。成本端，后期主要产油国减产落实，原油往下空间可能受限；供应端，随着多套装置检修结束 PX 负荷逐步回升；需求端，尽管当前 PTA 负荷在高位保持稳定，甚至还有新装置投产，但产业负反馈，聚酯环节陆续降负，或倒逼 PTA 降负，PTA 负荷易降难升。综合来看，5 月 PX 价格跟随原油波动为主，另外 PX 供需边际转弱，PXN 承压，变数或在调油需求方面。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



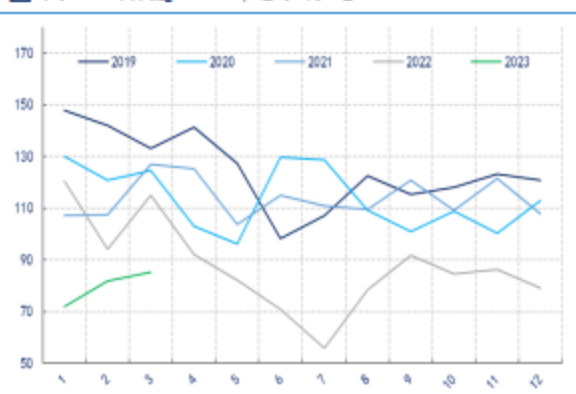
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 6: PX 开工率 单位: %



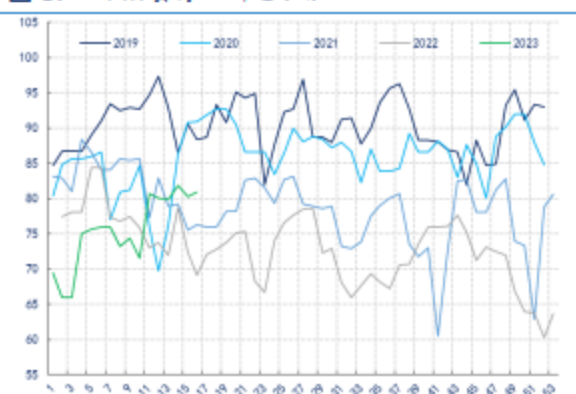
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 7: PX 进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 8: PTA 负荷 单位: %



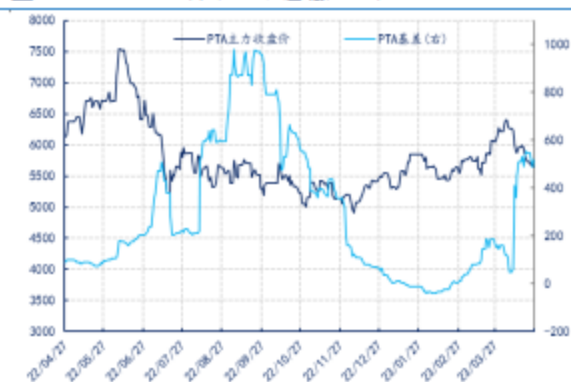
数据来源: 新世纪期货、CCF

5 月 PX 整体负荷大概率将回升。具体来看，5 月上旬，威联化学 2 期 100 万吨/年、中海油惠州 95 万吨/年装置将检修完毕，同时大榭石化 160 万吨/年装置投产后提负；中旬，洛阳石化 23 万吨/年装置将开始检修；下旬，辽阳石化 2#72 万吨/年检修完成，威联化学 1 期 100 万吨/年、洛阳石化 23 万吨/年装置或在月底检修完成。

PTA:

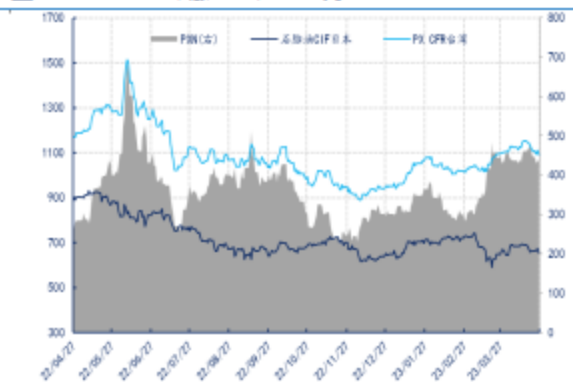
5 月 PX 负荷回升使得前期偏紧局面得到改善，PXN 或进一步走弱，成本端支撑松动。产业负反馈还在进行中，5 月 PTA 延续 4 月供需过剩格局，PTA 加工差将进一步被压缩。成本端和自身供需不容乐观，若无大厂出手干预，PTA 价格或承压。

图 9： PTA 主力收盘和基差 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

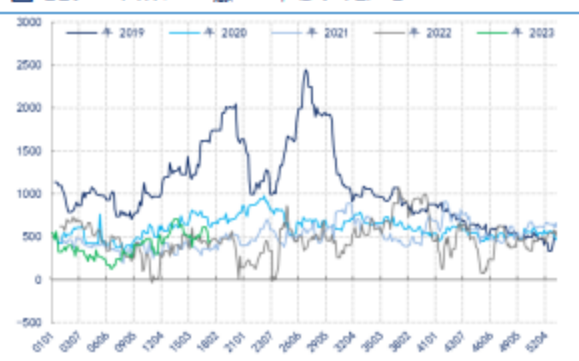
图 10： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

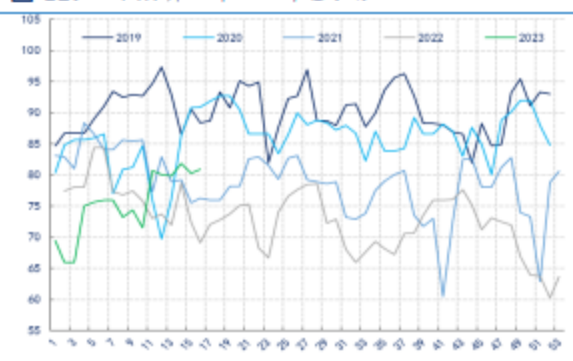
PTA 自身供需边际上在转弱。供应上，尽管月初福建百宏 250 万吨/年装置、中泰化学 120 万吨/年装置、中甸恒力 4#250 万吨/年装置有检修计划，但嘉通能源二期 250 万吨/年装置 4 月 26 日进料，4 月底生产出 PTA 优等品，另外恒力惠州二期 250 万吨/年装置投产有预期。整个 5 月 PTA 负荷大概率应该先降后升。需求上，国内加弹、织造、印染环节自清明起大幅降负后就未有显著修复出现。5 月进入传统订单淡季，预期江浙加弹、织造环节维持低位 7 成、6-7 成附近运行为主，对涤丝的刚需消化缺乏提振，下游持续偏弱压制下聚酯降负增加。相较于聚酯负荷大幅回落，PTA 负荷未见明显下降，5 月 PTA 或难逃累库格局。

图 11： PTA 加工差 单位：元/吨



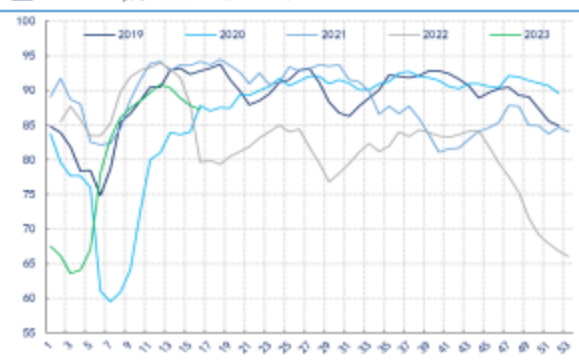
数据来源：新世纪期货、CCF

图 12： PTA 开工率 单位：%



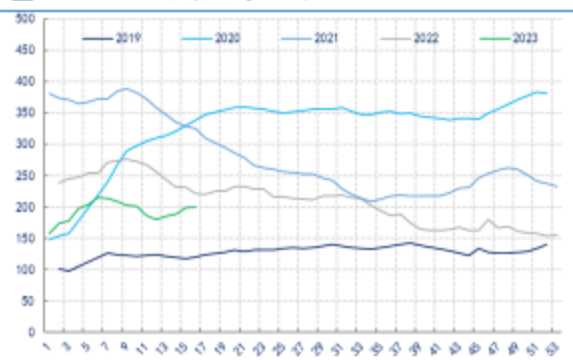
数据来源：新世纪期货、CCF

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 成本端支撑或随着 PXN 被挤压而松动，同时 PTA 自身供需延续累库，产业负反馈结束之前，PTA 大概率保持偏弱震荡态势。等到宏观环境改善，成本端企稳反弹，或者 PTA 大厂出手调控供给节奏，PTA 或能一改颓势。

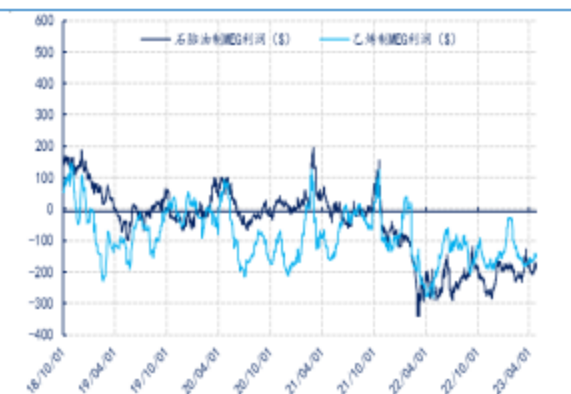
MEG:
 MEG 在偏高的社会库存下，需求端持续的负反馈会使得其基本面更加有压力，但当前绝对值相对低位，各生产链多亏损运行，成本端相对有支撑，预计 5 月 MEG 价格宽幅偏弱震荡。

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



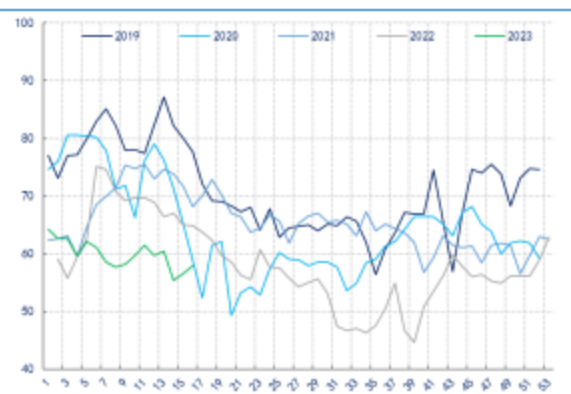
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 煤制利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

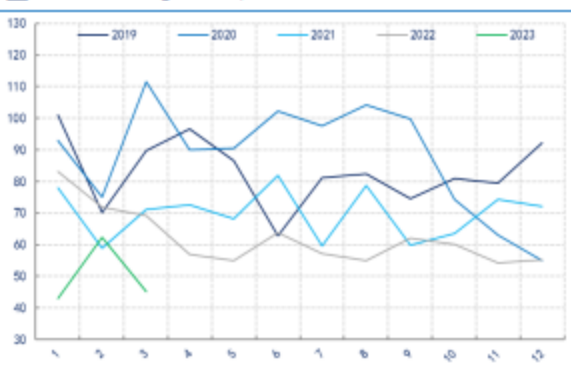
图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

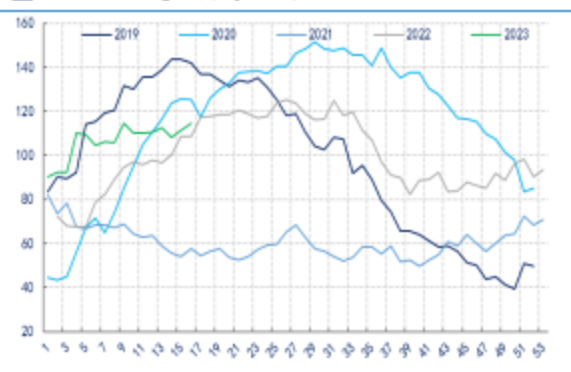
5 月初中海壳牌 1 期 40 万吨/年装置停车检修，镇海石化 65 万吨/年装置重启；中旬浙石化 235 万吨/年装置降负至低负荷运行，陕煤渭化 30 万吨/年装置检修，河南煤业 20 万吨/年装置重启。海外 LG 大山 12.5 万吨/年 5 月中旬检修，陶氏 35 万吨 5 月底开始为期 3 周检修。整体来看，国内 MEG 负荷先升后降，进口可能依旧保持相对偏低水平，若聚酯负荷下降至 83% 附近为止，5 月 MEG 供需还是紧平衡。需要注意的是，近期煤价一路走低，煤制利润得到一定修复，不排除更多煤制装置重启。此外，近期国家新出台的《高耗能行业重点领域节能降碳改造升级实施指南》，MEG 落后产能或能加快出清，短期影响可能没有那么明显。

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

5 月份 MEG 供应需求双降，处于供需紧平衡格局，但当前 MEG 港口库存依旧处于同期偏高位置，社会库存只是略微去化，远没达到前期去库预估。而 MEG 各个工艺依旧是亏损的，从这个角度来看，MEG 是一个低估值的商品，但低估值只是意味着往下空间受限，但往上还需要新的驱动，当前 MEG 更可能是保持宽幅震荡。

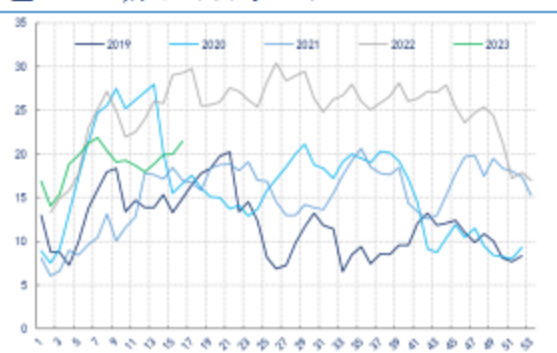
下游：

图 21： 聚酯效益 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

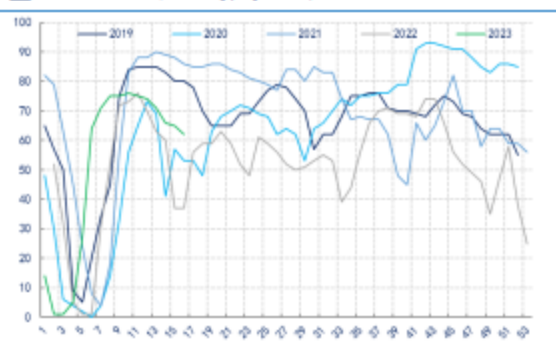
图 22： 聚酯加权库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

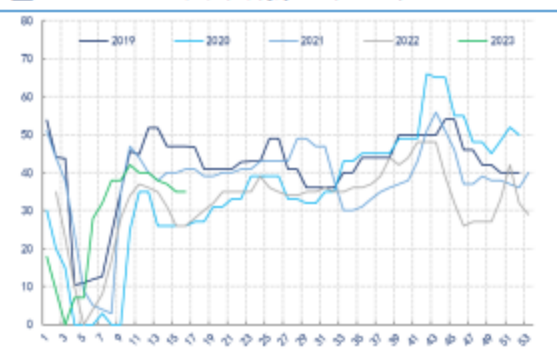
4 月以来，聚酯减停产增加，特别是近几日的减停预报和执行的新闻在同步增加，包括两大主流长丝大厂各百万吨级别的减产，以及其他如联达、泉迪、逸坤等的检修或计划检修，合计约在 300 多万吨。据 CCF 跟踪测算，聚酯装置减停产合计近 650 万吨，其中涉及长丝近 500 万吨，集中在 4 月下旬；新产能开车 95 万吨，涉及长丝 45 万吨。经其测算，此次聚酯减停产落地后，预计负荷将下降至 83% 附近，直纺长丝将下降至 73% 附近。

图 23： 江浙织造负荷 单位：%



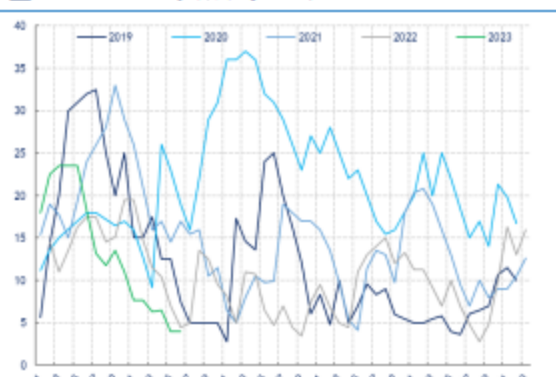
数据来源：新世纪期货、CCF

图 24： 织造新订单指数 单位：点



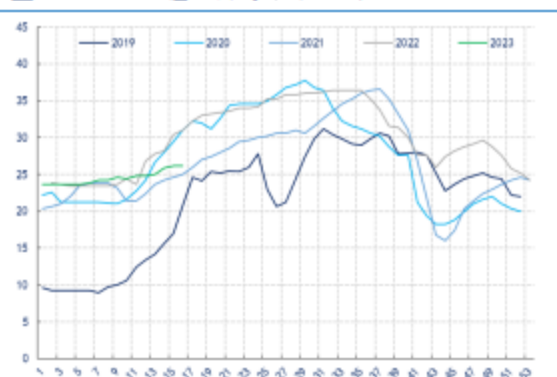
数据来源：新世纪期货、CCF

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

终端需求方面，1-3月化纤类的织物和服装出口量负增长。1-3月针织服装出口量累计同比-8.12%，梭织服装出口量累计同比-5.21%，毛皮革服装出口量累计同比 10.03%，其他服装出口量累计同比-12.09%，纱线出口量累计同比 13.78%，面料出口量累计同比-6.72%，制成品制成品出口量累计同比-2.60%。面料出口中，化学纤维机织物出口量同比下降 3.96%；服装出口中，化纤梭织和针织服装出口分别下降 1.51%、4.2%。

5月进入传统订单淡季，对织造开机难有较好的预期，近期聚酯工厂的促销出货、主动降负荷，都是为了提前释放一部分工厂的库存压力，或是预见5月更大的运行压力。

三、行情展望

5月OPEC+将开始新一轮的额外减产，同时美国将进入传统的夏季驾车出行高峰以及炼厂开工季节性回升，供需两端均有向好发展的预期表现，对油价形成支撑。宏观面上，目前5月加息25个基点的可能性更大，但近期宏观避险情绪的不断加深与银行业危机的重燃，使得未来加息充满变数。5月在供需面偏好的情况下，如果短线避险情绪得到消化，油价仍有走强的动力。

5月PX供需或将处于紧平衡态势，甚至累库格局。成本端，后期主要产油国减产落实，原油往下空间可能受限；供应端，随着多套装置检修结束PX负荷逐步回升；需求端，尽管当前PTA负荷在高位保持稳定，但产业负反馈，聚酯环节陆续降负，或倒逼PTA降负。综合来看，5月PX价格跟随原油波动为主，另外PX供需边际转弱，PXN承压，变数或在调油需求方面。

5月PX负荷回升使得前期偏紧局面得到改善，PXN或进一步走弱，成本端支撑松动。产业负反馈还在进行中，5月PTA延续4月供需过剩格局，PTA加工差将进一步被压缩。成本端和自身供需不容乐观，若无大厂出手参与供应调控，PTA价格或承压。

MEG在偏高的社会库存下，需求端持续的负反馈会使得其基本面更加有压力，但当前绝对值相对低位，各产业链多亏损运行，成本端相对有支撑，预计5月MEG价格延续宽幅震荡。

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/>