

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

8 月聚酯展望——

淡旺转换之际，原料方向在哪？

观点摘要:

原油:

短期原油基本面仍趋于收紧，加强底部支撑，使得短期边际驱动偏多。但欧美制造业持续承压，近期美元出现触底反弹迹象，美股短线走弱，宏观情绪支撑在边际弱化。另外，美国原油库存下降不及预期，微观月差与盘面走势分化，存在结构反转可能，或将对油价施压。预期本轮反弹高度与持续性受限，短期或再度进入震荡走势，但重心则高于前期，预计 8 月布油在 75-90 美元/桶之间震荡。

PX:

8 月 PX 供应逐步恢复，需求端 PTA 长时间低加工费或倒逼减停产从而给到 PX 压力，PXN 存在收缩的可能，如果再涉及下游负反馈的话，这种可能性将变大。综合来看，8 月 PX 价格跟随原油波动为主，PX 供需压力或将逐步显现，预计 8 月 PX 供需整体还能保持紧平衡，但前期 PXN 强势大概率将被削弱。

PTA:

8 月原油预计偏强震荡，PXN 短期快速走弱可能性较小，PTA 成本端尚有一定支撑。持续的低加工费压制着 PTA 负荷。另外得益于聚酯负荷尚能延续高位，当前 PTA 供需压力并不突出。8 月是淡旺季转换之际，而近期下游终端出现开工下滑等走弱迹象，另外受杭州亚运会影响，部分聚酯装置或受波及，后期聚酯高负荷面临挑战。8 月 PTA 可能面临供需双弱格局，但成本端存在一定支撑，预计 PTA 价格跟随原料价格波动为主。

MEG:

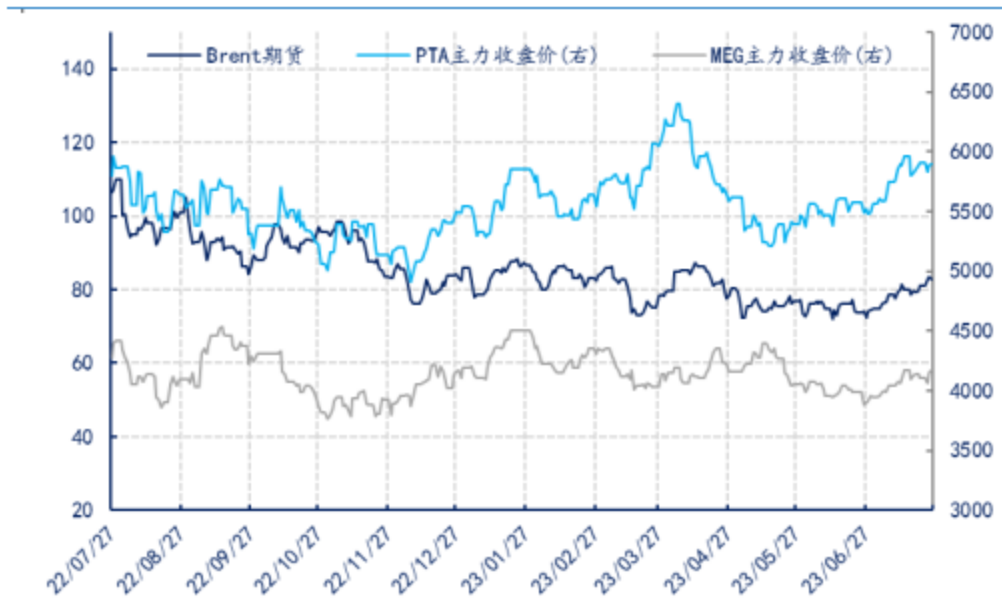
8 月原料端继续分化，MEG 油制效益变差，国内整体负荷或有所回落，同时海外进口预计略增，整体供应预计收缩。需求端短期聚酯负荷依旧有韧性，但长期保持高负荷可能性较小。综合来看，原料端分化，而 8 月 MEG 供需紧平衡，短期维持偏强震荡，中期或面临回调压力。

风险:

- 1、OPEC+减产执行程度
- 2、亚运会限产

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

7月，美国经济数据好转，其中美国CPI数据继续下降，美联储加息25基点；中国二季度GDP同比增长6.3%，低于市场预期；IMF上调今年全球经济增长预期。沙特宣布8月延续100万桶/天减产，俄罗斯宣布8月继续减少出口。主力机构上调需求预期，但近期全球商业原油库存趋势累积。宏观改善，原油基本面趋于收紧，7月原油价格重心抬升。

7月PX本身基本面来说变动有限，得益于原油的上涨以及下游PTA产能的恢复，PX供需去库，同时价格跟随原油上涨。PX自身供应波动不大，在下游PTA和聚酯高开工的背景下，刚需得到支撑，尽管石脑油同样跟涨原油，但受其下游烯烃效益拖累，涨势相对较弱，PXN偏强运行。

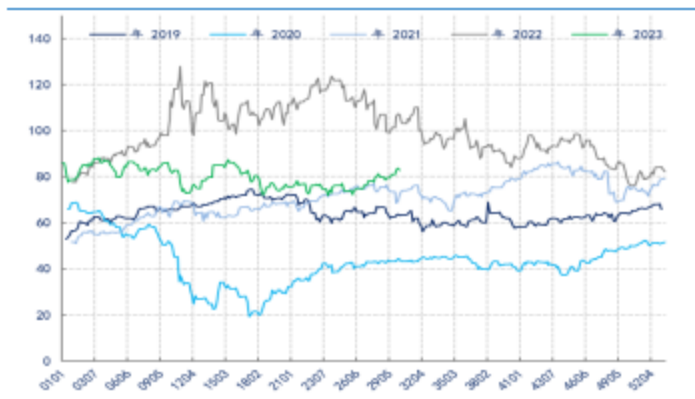
7月PTA供需延续去库格局。原油上涨，PX偏紧，PXN坚挺给到PTA成本端支撑。7月PTA多套装置意外检修，整月负荷先降后升，而聚酯负荷超预期维持在高位，7月PTA供需去库，预计幅度在10万吨附近。另外，原料端强势，终端订单未明显改善，PTA加工费被压制在较低水平。

跟PTA类似，7月MEG供需紧平衡。MEG负荷经过6月大幅回升之后，7月原油上涨，油制亏损加大，MEG负荷略微回落，整体保持稳定，而聚酯负荷维持高位，7月供需小幅去库，预计5万吨附近。原料价格上涨，MEG价格重心抬升，主力合约最高上涨至4225元/吨。

二、 行情分析

原油:

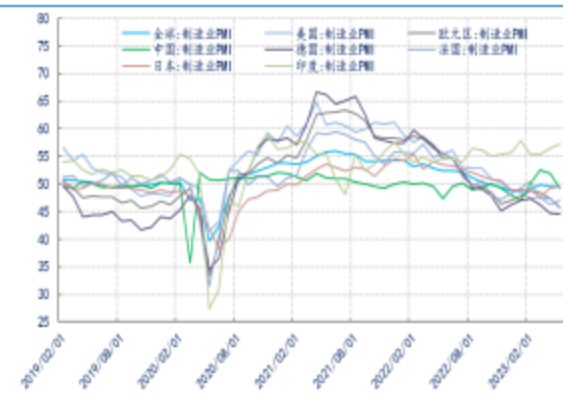
图 2: 布油主力 单位: 美元/桶



数据来源: 新世纪期货、CCF

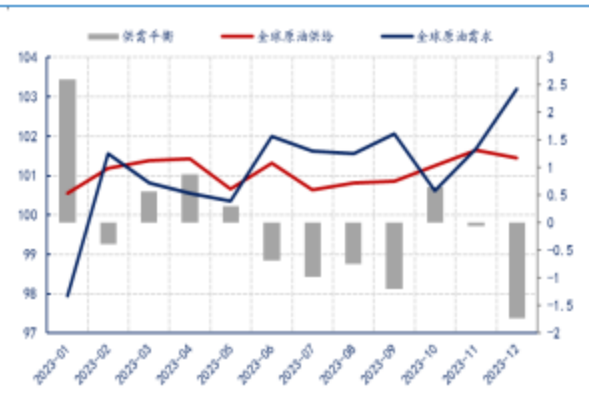
7月原油震荡上涨,7月数据显示美国通胀超预期下跌,市场交易紧缩周期即将结束,短期宏观压力缓和,风险偏好回归,同时沙特和俄罗斯继续减产,需求端旺季预期及核心通胀影响下下游利润偏强,短期原油基本面仍趋于收紧,加强底部支撑,使得短期边际驱动偏多。但沙特减产不太可能持续保持且存在其他国家增产对冲风险以及需求端并没有显著改善,欧美制造业持续承压,高利率带来的上方压力仍在,此外近期美元出现触底反弹迹象,美股短线走弱,宏观情绪支撑在边际弱化。另外,美国原油库存下降不及预期,微观月差与盘面走势分化,存在结构反转可能,或将对油价施压。预期本轮反弹高度与持续性受限,短期或再度进入震荡走势,重心则高于前期,预计布油在 75-90 美元/桶之间震荡。

图 3: 全球制造业 PMI 单位: %



数据来源: 新世纪期货、wind

图 4: 7月EIA原油供需 单位: 百万桶/日



数据来源: 新世纪期货、EIA

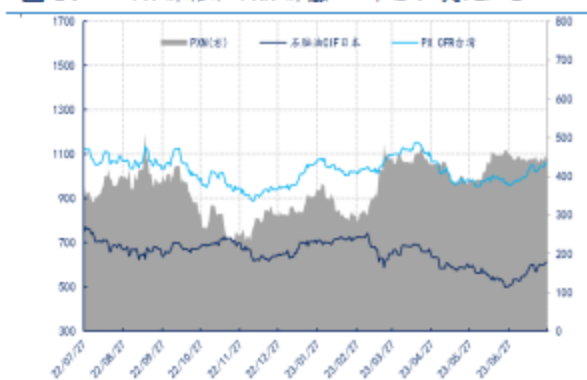
IEA 今年首次下调 2023 年需求增幅: 由于经济逆风和加息,发达国家(特别是欧洲)需求仍然低迷,预计石油需求增幅将略低于预期,下调需求增幅 22 万桶/日至 220 万桶/日,认为今年中国将占全球石油需求增长近 70%,并预计今年石油需求将达到历史新高 1.021 亿桶/日,全球需求将从今年 Q2 到 Q3 季节性增长 160 万桶/日。由于汽车电气化和能源效率的提高,预计明年石油需求增幅减半至 110 万桶/日。

三大机构均认为 2023 年需求的大部分增长来自中国: IEA 认为中国贡献全球 68%增量, EIA 认为 55%, OPEC 为 38%。

PX:

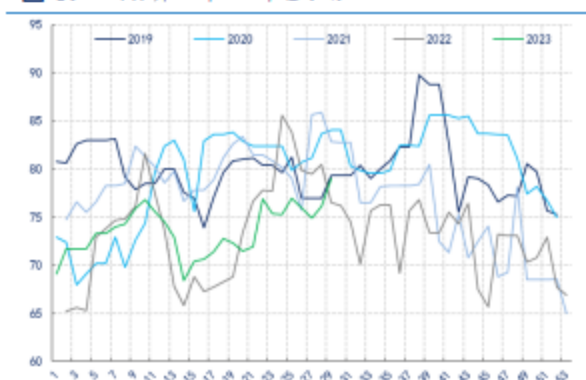
7月PX自身供应变动有限，但后续随着个别工厂装置的重启，8月PX负荷还有进一步上升的可能，供应端或小幅回升；在下游PTA和聚酯高开工的背景下，刚需预期仍有一定支撑，而石脑油虽然同样跟涨原油，但受其下游烯烃效益拖累，涨势相对较弱，PXN则延续强势运行。8月来看，PX供应逐步恢复，需求端PTA长时间低加工费或倒逼减产从而给到PX压力，PXN是存在收缩的可能，如果再涉及下游负反馈的话，这种可能性将变大。综合来看，8月PX价格跟随原油波动为主，PX供需压力或将逐步显现，预计8月PX整体还能保持紧平衡，但前期PXN强势大概率将被削弱。

图 5: PX 价格和 PXN 价差 单位: 美元/吨



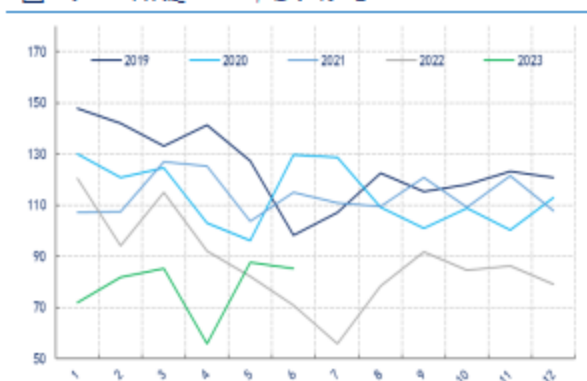
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 6: PX 开工率 单位: %



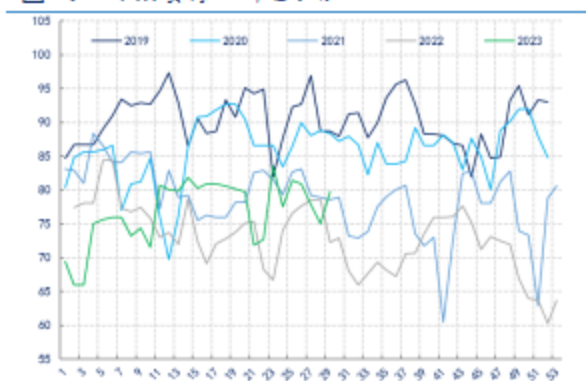
数据来源: 新世纪期货、CCF

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: %



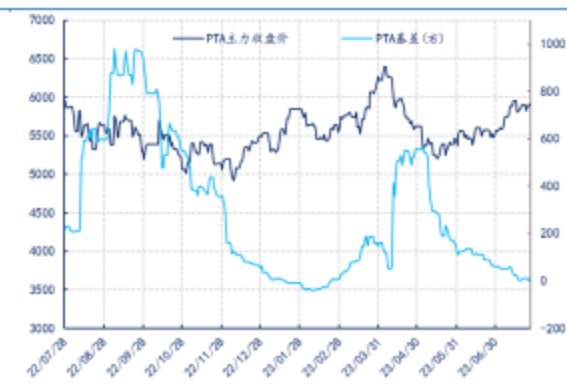
数据来源: 新世纪期货、CCF

PX 供应环节短期暂无故事好讲，需求环节反而更需要关注。正常来说，未来无论从长时间偏低加工费的 PTA，或者产业中游持续高负荷的聚酯，PX 都有变成累库存的可能，对 PX 效益可能带来一定的压力。只是鉴于石脑油的更弱，叠加 PX 本身库存不高，行业有补库存需求，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。当然从价格来看，短期 PX 没有突出基本面矛盾的情况下，预计更多受到成本端原油价格影响为主。

PTA:

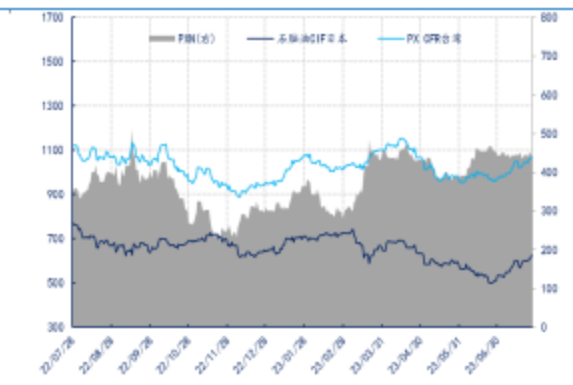
8月原油预计偏强震荡，PXN 短期快速走弱可能性较小，PTA 成本端尚有一定支撑。前期检修的多套 PTA 装置陆续重启回归，但持续的低加工费限制着 PTA 负荷进一步回升，甚至倒逼负荷回落。另外得益于聚酯负荷尚能延续高位，当前 PTA 供需压力并不突出。8月是淡旺季转换之际，而近期下游终端出现开工下滑等走弱迹象，另外受杭州亚运会影响，部分聚酯装置或受波及，后期聚酯高负荷面临挑战。8月 PTA 可能面临供需双弱格局，但成本端存在一定支撑，预计 PTA 价格跟随原料价格波动为主。

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

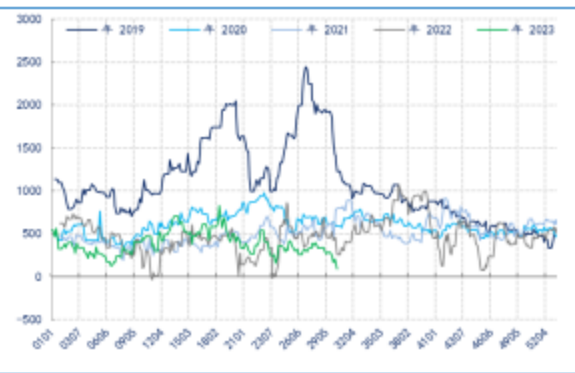


数据来源: 新世纪期货、CCF

前期 PTA 装置集中重启, PTA 负荷重回 8 成附近, 当前 PTA 装置提负的进度略有放缓, 中泰推迟重启, 独山能源检修, 福海创负荷维持, 且三房巷暂未明确重启时间, 阶段性 PTA 负荷预计维持在 8 成偏下, 8 月初即使独山能源重启, 恒力 5# 也将检修, 负荷预计维持震荡。而聚酯负荷仍具有较大的韧性, 出口的好转, 库存不高, 聚酯价格维持在高位, 近期下游价格也有适度跟涨, 从产业链来说, 目前 PTA 上下游暂无出现负反馈。

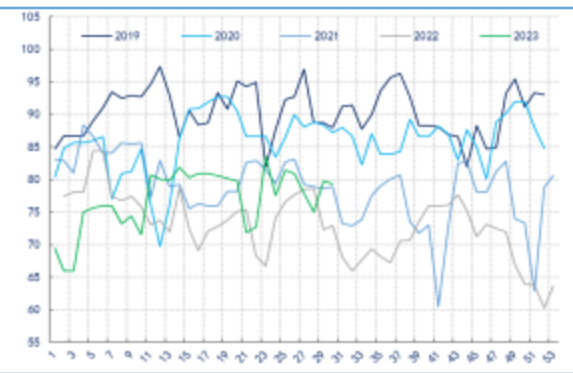
另一方面, 下游织造环节近期出现开工下滑等走弱迹象, 聚酯工厂原料采购积极性下滑, PTA 现货基差受压制。而上游 PX 价格表现强势, PTA 加工费持续被压缩在盈亏线以下。尽管对上下游配套相对完善的大厂而言, PX 和 PTA 效益相互对冲下, 整体收益依然可观, 但那些没有配套的企业可能长期忍受亏损。中长期来看, PTA 企业在忍受持续的低加工费和维持负荷之间做出选择。

图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



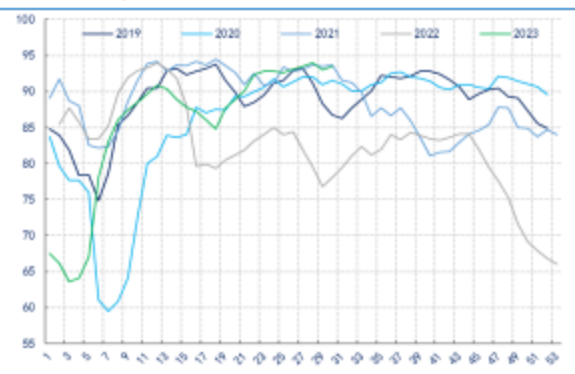
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 开工率 单位: %



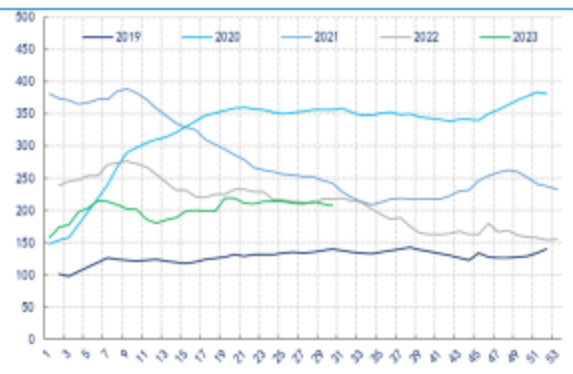
数据来源: 新世纪期货、CCF

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



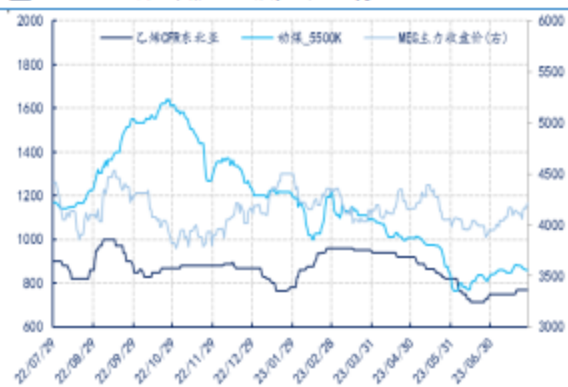
数据来源: 新世纪期货

短期原油还是维持偏强震荡，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 大概率保持偏强震荡态势，PTA 价格继续大幅向上可能性较小。中期来看，PTA 有较大概率出现供需双弱的情况，成本端或随着 PXN 走弱而变得松动，届时 PTA 或面临大幅回调。

MEG:

8 月原料端继续分化，MEG 油制效益变差，国内整体负荷或有所回落，同时海外进口预计略增，整体供应预计收缩。需求端短期聚酯负荷依旧有韧性，但长期保持高负荷可能性较小。综合来看，原料端分化，而 8 月 MEG 供需紧平衡，短期维持偏强震荡，中期或面临回调压力。

图 15: 乙烯、物煤和 EG 价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



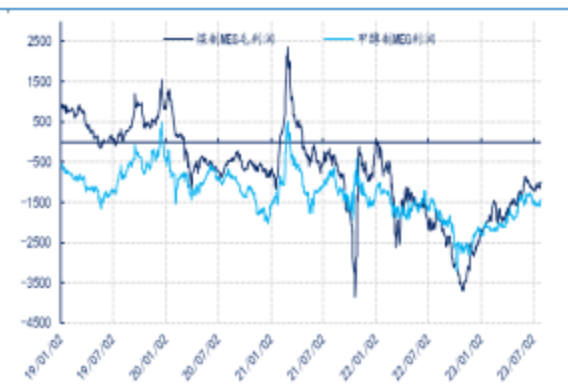
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 油制利润 单位: 美元/吨



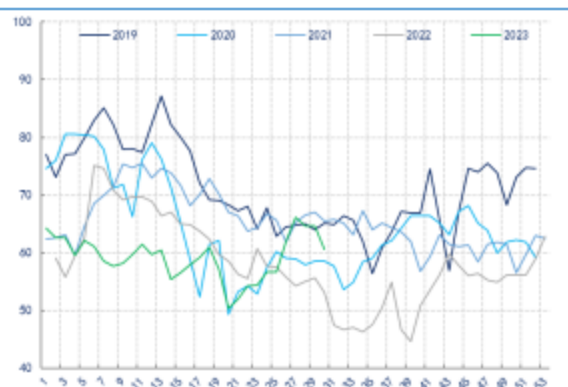
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 煤制利润 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

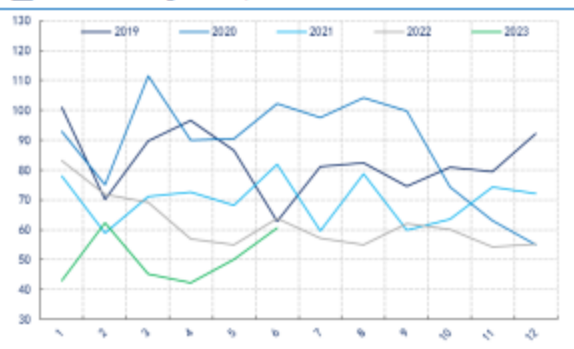
图 18: MEG 整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

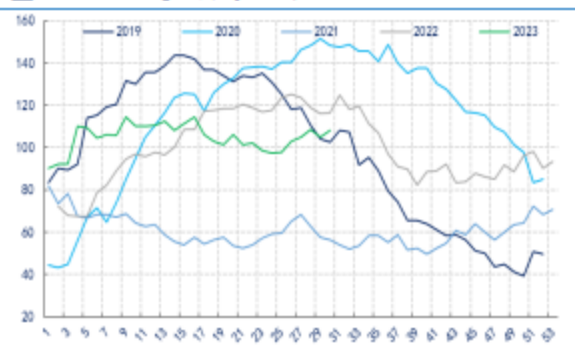
从 MEG 基本面来看，8 月乙二醇供需结构呈现紧平衡为主，国内供应仍保持一定缩量，卫星石化其中一线停车，八月部分煤化工存检修计划（像神华榆林 40 万吨/年装置计划 8 月上旬开始检修一月、内蒙古荣信 40 万吨/年装置计划 8 月中旬开始检修 20 天等）。此外，MEG 进口预报尽管较前期有所增加，但台风天气频发，港口仍面临封航以及滞港，整体船只进船有所放缓，供应环节略有收缩。需求环节来看，短期聚酯负荷依旧维持高位，产销表现尚可，产业链未见明显矛盾，但 MEG 港口显性库存偏高，压制 MEG 上方空间。

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

7月,在港口高库存背景下,宏观回暖,MEG供需超预期改善,变成略微去库,MEG价格从低位反弹。后续关注原料端价格波动的同时,还需注意聚酯负荷波动,特别是8月下旬。一旦聚酯负荷超预期回落,供需紧平衡或被打破,可能演变成供需累库,叠加港口显现库存高位,届时MEG价格或面临大幅回调。

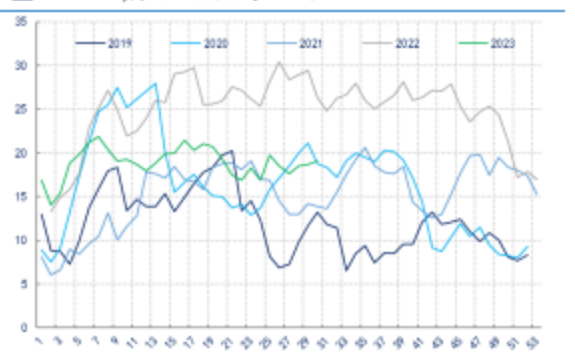
下游:

图 21: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

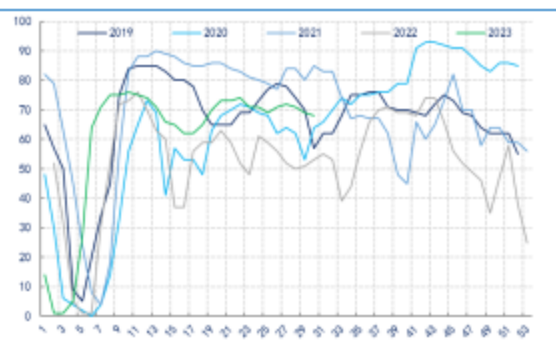
图 22: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

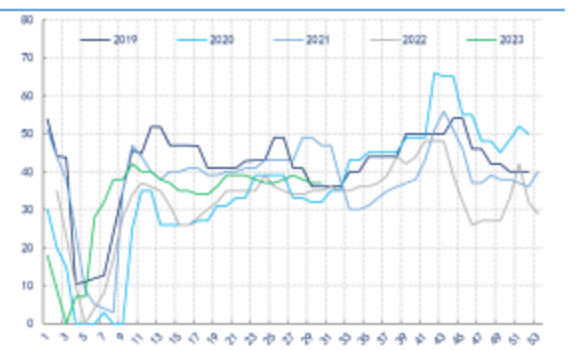
7月份原料价格反弹以来,下游原料采购是在明显缩量的,一方面是基于亏损扩大,另一方面库存压力之下资金紧张,也限制了原料采购,于是产品库存堆积的同时,原料备货也相应缩减。目前来看,不排除8月上半月还是延续刚需采购,不过由于长丝工厂近期出口接单增加,库存压力再度缓解,所以僵持过程可能仍将演绎。不过,即将临近9月,前期旺季备货逻辑将得到验证,另外亚运会限产等因素也将作用于聚酯负荷,预期聚酯高负荷将松动,越靠近9月概率越大。

图 23: 江浙织造负荷 单位: %



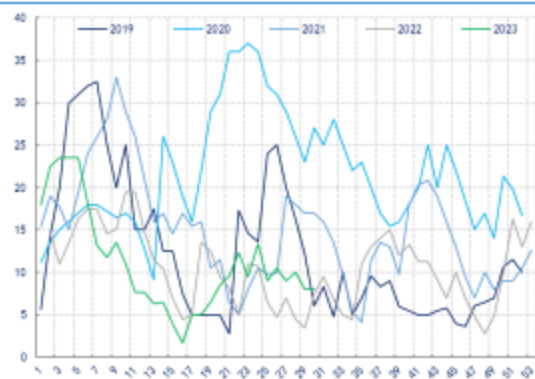
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造新订单指数 单位: 点



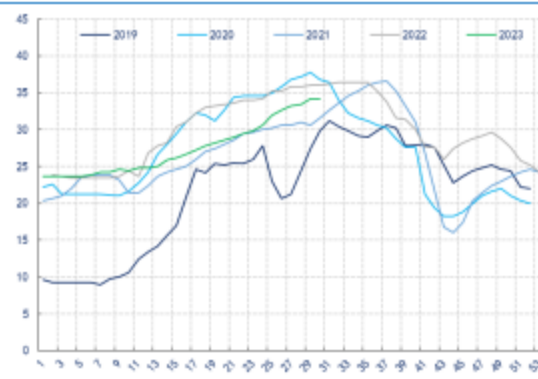
数据来源: 新世纪期货、CCF

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, 根据国家统计局统计, 2023 年 6 月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值 1238.3 亿元, 同比增长 6.9%; 1-6 月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为 6834.3 亿元, 累计同比增长 12.8%。2023 年 6 月全国限上单位服装类商品零售类值 879.9 亿元, 同比增长 7.2%; 1-6 月全国限上单位服装类商品零售类值为 5016.7 亿元, 累计同比增长 15.5%。而根据海关统计, 6 月纺织服装出口 269.9 亿美元, 同比下降 14.3%, 其中纺织品出口 115.7 亿美元, 下降 14.1%, 服装出口 154.2 亿美元, 下降 14.4%。1-6 月, 纺织服装累计出口 1426.8 亿美元, 下降 8.3%, 其中纺织品出口 677 亿美元, 下降 10.9%, 服装出口 749.8 亿美元, 下降 5.9%。其中我们不难发现, 今年内需较好, 而外需比较拖后腿。在纺织服装外贸订单比较差的背景下, 预计今年 9-10 月旺季订单大概率也得靠内需拉动了。

三、行情展望

短期原油基本面仍趋于收紧, 加强底部支撑, 使得短期边际驱动偏多。但欧美制造业持续承压, 近期美元出现触底反弹迹象, 美股短线走弱, 宏观情绪支撑在边际弱化。另外, 美国原油库存下降不及预期, 微观月差与盘面走势分化, 存在结构反转可能, 或将对油价施压。预期本轮反弹高度与持续性受限, 短期或再度进入震荡走势, 但重心则高于前期, 预计 8 月布油在 75-90 美元/桶之间震荡。

8 月 PX 供应逐步恢复, 需求端 PTA 长时间低加工费或倒逼减产从而给到 PX 压力, PXN 存在收缩的可能, 如果再涉及下游负反馈的话, 这种可能性将变大。综合来看, 8 月 PX 价格跟随原油波动为主, PX 供需压力或将逐步显现, 预计 8 月 PX 供需整体还能保持紧平衡, 但前期 PXN 强势大概率将被削弱。

8 月原油预计偏强震荡, PXN 短期快速走弱可能性较小, PTA 成本端尚有一定支撑。持续的低加工费压制着 PTA 负荷。另外得益于聚酯负荷尚能延续高位, 当前 PTA 供需压力并不突出。8 月是淡旺季转换之际, 而近期下游终端出现开工下滑等走弱迹象, 另外受杭州亚运会影响, 部分聚酯装置或受波及, 后期聚酯高负荷面临挑战。8 月 PTA 可能面临供需双弱格局, 但成本端存在一定支撑, 预计 PTA 价格跟随原料价格波动为主。

8 月原料端继续分化, MEG 油制效益变差, 国内整体负荷或有所回落, 同时海外进口预计略增, 整体供应预计收缩。需求端短期聚酯负荷依旧有韧性, 但长期保持高负荷可能性较小。综合来看, 原料端分化, 而 8 月 MEG 供需紧平衡, 短期维持偏强震荡, 中期或面临回调压力。

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/>