

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

6月聚酯展望—— 聚酯压力稍缓，原料可有机会？

观点摘要：

PX:

6月，原油继续震荡，亚洲PX负荷将从低位回升，PX整体供应环比增加；需求端PTA负荷易升难降。6月PX维持供需偏紧格局，芳烃调油影响趋弱，PXN价差往上依旧有空间，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

6月PTA价格或偏弱整理，加工差被压制。短期原油大跌可能性较小。6月上中下旬均有PTA装置计划重启，PX-TA检修力度则明显不足，聚酯淡季亏损压力下的挺价、减产有待关注。整体来看，成本端有一定支撑，现货依旧偏紧，产业供需边际弱化。

MEG:

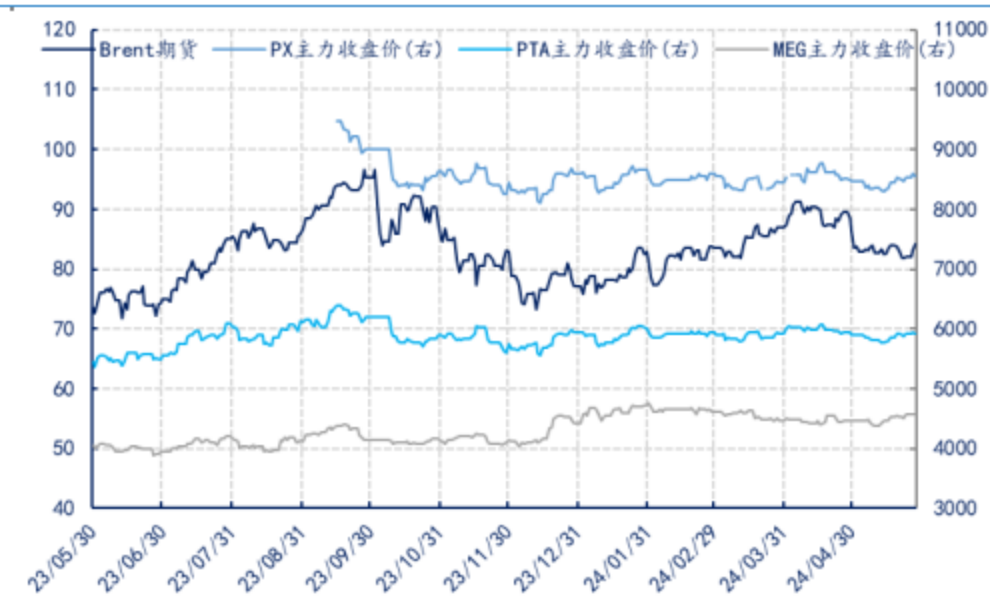
短期来看，MEG自身基本面表现中性，大装置回归后的稳定性仍有待观察，下方支撑偏强。但中期来看，终端趋于谨慎，产业库存转移不畅，中期MEG供需偏悲观。得益于当前不高的库存，6月MEG价格或延续宽幅偏强震荡。

风险:

- 1、美联储降息节奏
- 2、聚酯降负动作

一、行情回顾

图 1： 布油、PX、TA 和 EG 期货收盘价 单位：美元/桶、元/吨、元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

5月，中东地缘政治事件继续发酵、加拿大野火灾等对原油供应构成潜在风险；美国原油库存减少、中国进口增加等因素令油价得到支撑。而美国通胀仍然具有粘性、美联储或将在更长时间内维持高利率政策，尽管美国进入夏季驾驶出行高峰期，或使美国的原油需求前景受到质疑。原油在这种纠结的背景之下，盘整了一个月。

5月，PX集中的产能损失抵消假期期间装置回归产生的供应压力，同样海外也有装置降负和计划外短停，负荷最终下降。需求端，PTA负荷先抑后扬，使得PX供需改善，5月去库幅度达10万吨左右，促使PXN价差修复至370美元/吨附近。PX价格也是呈现先抑后扬的态势。

5月，聚酯计划外检修较多，负荷一度跌破89%，但恒力，嘉兴石化，虹港，威联多套PTA装置检修落实，PTA负荷也降至7成，后续虽有PTA装置复产，但逸盛新材料PTA装置检修，同时聚酯负荷止跌反弹，最终5月PTA还是供需去库，幅度超20万吨，PTA价格跟随PX价格先抑后扬。

5月，通辽金煤、建元意外停车，永城停车检修，而油制装置中，福炼、浙石化适度推迟重启；海外部分装置有减产动作，部分复产缓慢。需求端，聚酯工厂存减产动作，刚需支撑有所走弱。5月MEG去库依旧超10万吨，原料端出现分化，MEG价格重心抬升。

二、行情分析

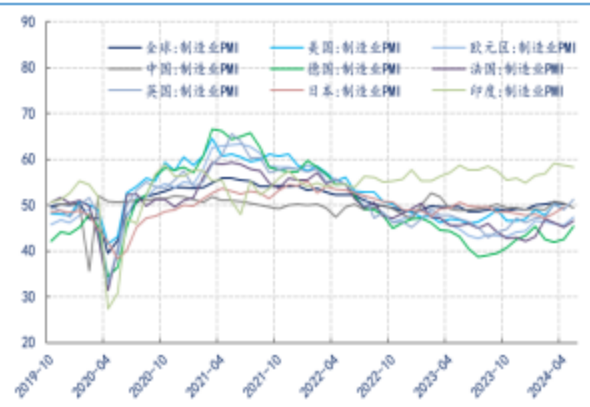
PX:

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货

图 3： 全球制造业 PMI 单位：%

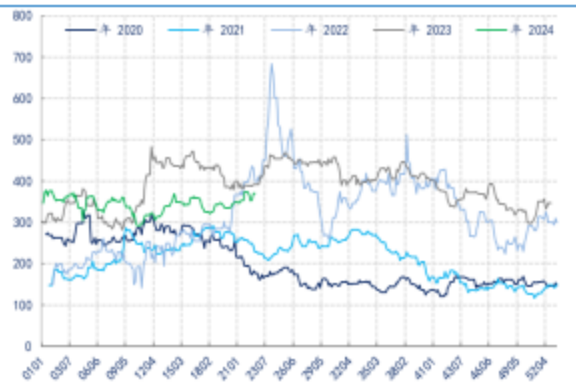


数据来源：新世纪期货、wind

6月2日 OPEC+召开会议会后发布会议决议称，此次会议旨在加强欧佩克+国家的预防性努力，旨在支持石油市场的稳定与平衡。将 2023 年 4 月宣布的 165 万桶/日的额外自愿减产延长至 2025 年 12 月底。同时将把 2023 年 11 月宣布的 220 万桶/日的额外自愿减产延长至 2024 年 9 月底，然后逐月逐步取消 220 万桶/日的减产，直至 2025 年 9 月底，以支持市场稳定。会议与市场此前的预期略有不同，影响整体偏空。一是市场普遍预期 220 万桶/日的减产会延长到 2024 年年底，会议宣布减产只到三季度，此后就将根据市场情况逐步增产。二是此次会议未提超产国的补偿性减产，俄罗斯、阿联酋都未遵守配额，OPEC+对此默许，减产的约束力逐步减弱。

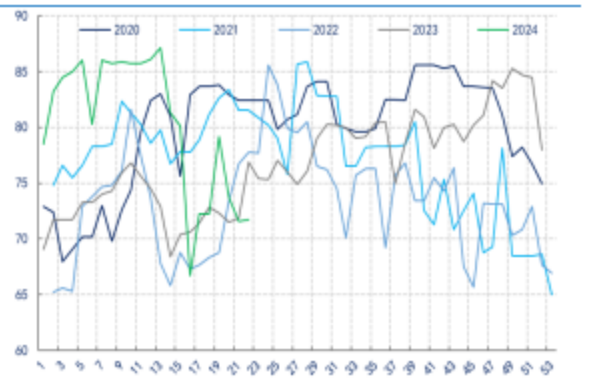
尽管 OPEC+会议短期偏空，但地缘局势仍存不稳定性，潜在的供应风险并未完全消除。而随着美国进入驾车出行高峰期，美国炼厂开工率和汽油表需逐步进入年内峰值阶段，短期对原油价格不用过度悲观。综合来看，预计 6 月份布油大概率在 75-85 美元/桶区间波动。

图 4： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 5： PX 开工率 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

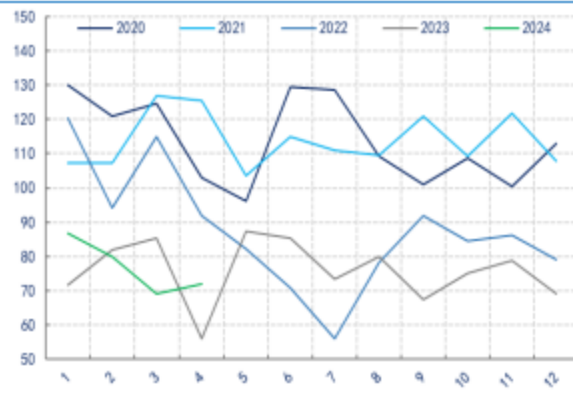
5 月 PX 负荷脉冲式上升下降，最终还是走低，而且低于历年同期水平。6 月上旬恒力石化一套 250 万吨 PX 装置、中金石化 160 万吨 PX 装置，中旬福海创一套 80 万吨 PX 装置和下旬威联石化 200 万吨 PX 装置将检修结束，加上目前这个 PXN 价差并不低，如果都如期复产的话，届时国产 PX 负荷将回升到一个较高水平。海外方面，6 月上旬韩国 GS 一套 40 万吨 PX 装置重启，中旬日本出光一套 40 万吨 PX 装置计划重启，下旬韩国 SKGC80 万吨 PX 装置另外一条线也将重启，月底或 7 月初还有日本 JX 一套 35 万吨 PX 装置也有重启计划。可以看到，6 月国内外 PX 供应将出现大幅增量，特别是国内 PX 产量。

图 6： 亚洲 PX 负荷_除中国 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

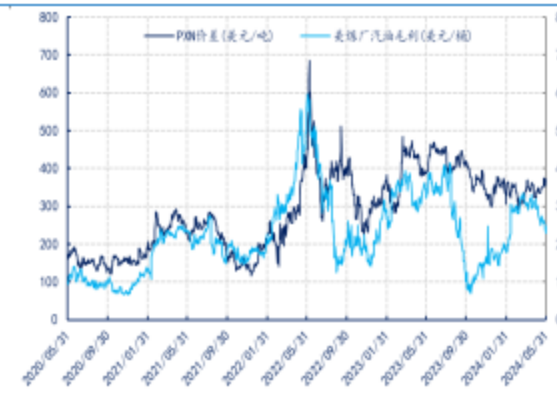
图 7： PX 进口量 单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

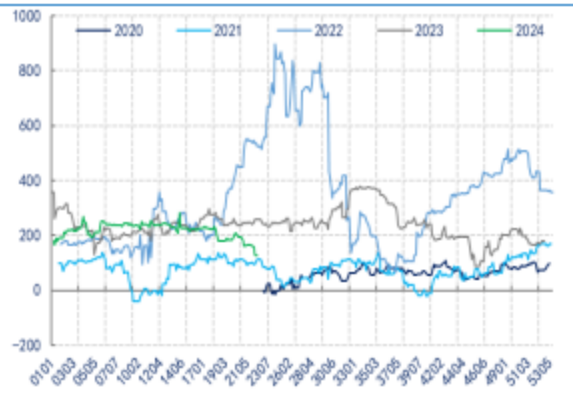
5月下旬，虹港石化 250 万吨 PTA 装置和英力士一套 125 万吨 PTA 装置重启成功，而台化兴业 150 万吨 PTA 新装置消缺停车，福海创三套共计 450 万吨 PTA 装置也降至 5 成，5 月底汉邦石化一套 220 万吨 PTA 装置和逸盛新材料一套 360 万吨 PTA 装置相继复产。六月上旬重庆蓬威 90 万吨 PTA 装置计划重启，恒力惠州一套 250 万吨 PTA 装置为期半月检修，6 月下旬台化兴业 150 万吨 PTA 新装置消缺结束将重启，恒力惠州 250 万吨 PTA 装置也将按计划重启。整体来看，需求 PTA 环节也有较多的装置复产，预计 6 月 PX 供需依旧去库。

图 8： PXN 价差与汽油裂解毛利 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、wind

图 9： 甲苯：美国-亚洲 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

市场上对近几年炒作的芳烃调油有一定抗性，事实上像去年那样提前开启的行情今年是落空的，后续依旧不是那么看好。近几个月北美汽油裂解利润在走弱，当然随着夏季北美出行高峰季来临，汽油需求回升或许能改善汽油裂解利润，但需要注意的是今年北美汽油库存并不特别低，去年乃至前年夏季，汽油库存都是历年同期新低。今年夏季调油逻辑对 PX 价格的影响或许没有预期的那么大。

6 月，原油继续震荡，亚洲 PX 负荷将从低位回升，PX 整体供应环比增加；需求端 PTA 负荷易升难降。6 月 PX 维持供需偏紧格局，芳烃调油影响趋弱，PXN 价差往上依旧有空间，而 PX 价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

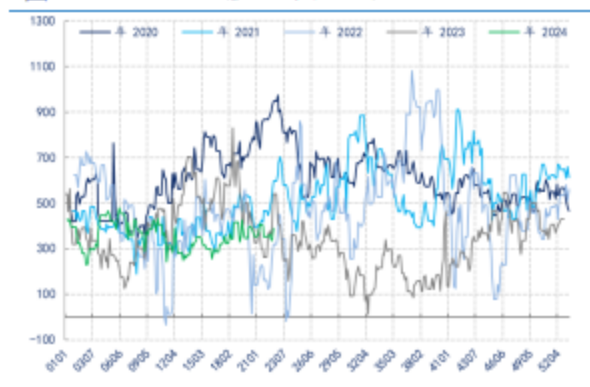
PTA:

图 10: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

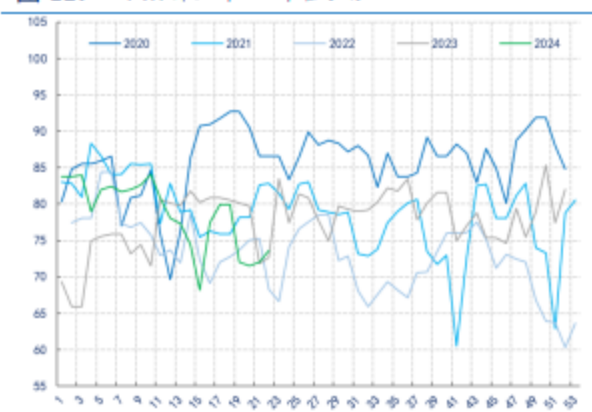
图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货

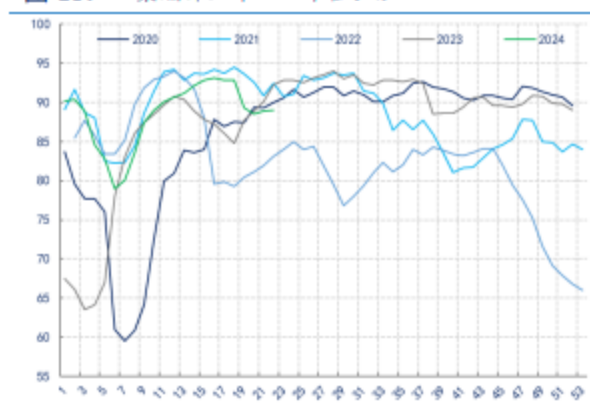
供应方面: 5 月下旬, 虹港石化 250 万吨 PTA 装置和英力士一套 125 万吨 PTA 装置重启成功, 而台化兴业 150 万吨 PTA 新装置消缺停车, 福海创三套共计 450 万吨 PTA 装置也降至 5 成, 5 月底汉邦石化一套 220 万吨 PTA 装置和逸盛新材料一套 360 万吨 PTA 装置相继复产。六月上旬重庆蓬威 90 万吨 PTA 装置计划重启, 恒力惠州一套 250 万吨 PTA 装置为期半月检修, 6 月下旬台化兴业 150 万吨 PTA 新装置消缺结束将重启, 恒力惠州 250 万吨 PTA 装置也将按计划重启。当然, 如果 PTA 加工费继续走弱, 可能延缓装置复产计划。预计 6 月 PTA 负荷环比抬升。

图 12: PTA 开工率 单位: %



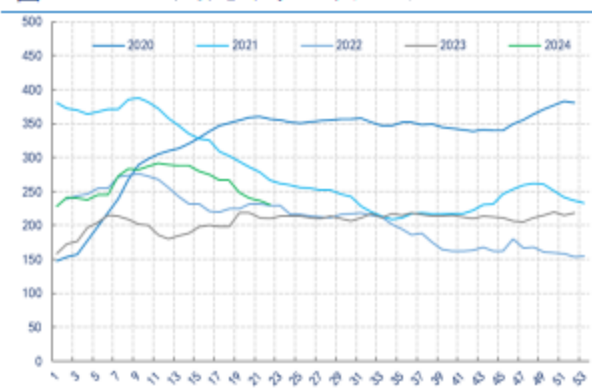
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: 聚酯开工率 单位: %



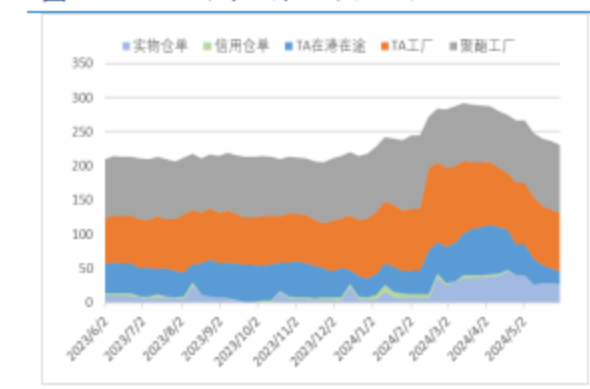
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: PTA 社会总库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

图 15: PTA 库存结构 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

需求方面，6月一般是历年加弹、织造的相对淡季，总伴随着负荷的下调操作。此外，今年受高海运费因素压制，影响6-7月份外销上的接单。高温天气叠加传统需求淡季，聚酯需求预期偏弱，且之前5月中旬下游多集中采购，短期内采购维持刚需，而聚酯库存逐渐增长后依旧要面对库存去化的问题，聚酯工厂心态也将出现分歧，特别是在聚酯效益不佳背景下。6月聚酯负荷暂时能维持在89%附近。当然，三季度成本支撑有望转强，终端订单延续的话，聚酯或能迎来去库。

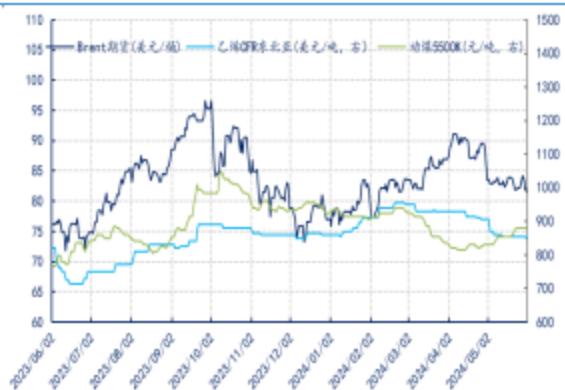
6月PTA价格或偏弱整理，加工差被压制。短期原油大跌可能性较小。6月上中下旬均有PTA装置计划重启，PX-TA检修力度则明显不足，聚酯淡季亏压下的挺价、减产有待关注。整体来看，成本端有一定支撑，现货依旧偏紧，产业供需边际弱化。关注负反馈情绪传导，远端仍承压。

MEG:

国产供应方面，尽管MEG各工艺效益回升，但5月下旬以来MEG装置恢复进度相对偏缓，福炼40万吨装置因压缩机问题乙烯仍未正常出料，MEG重启时间待定。5月底中科炼化50万吨装置产品调优完成，后续负荷提升至9成附近，较前期预期适度推迟。浙石化二期一套80万吨装置计划6月初投料重启，但此次装置开车更多的是平衡乙烯需求，后续关注装置运行稳定性。合成气制装置来看，目前天盈15万吨装置、美锦30万吨装置仍在停车检修中，预计六月上旬负荷可回升至7成附近。另外，近期环氧价格回调，但是整体效益明显优于乙二醇板块，联产装置中的EG/EO明显回切，仍需时间的积累。进口方面，远洋货整体供应相对平稳，6月上旬加拿大陶氏一套40万吨装置有重启计划，后续关注马来西亚石油75万吨装置能否正常开车，另外美国南亚一套83万吨装置再度推迟重启。

6月来看，国产MEG负荷缓慢回升，产量增幅不大，而海外装置相对稳定，进口或略微回升，MEG整体供应存在略微增量。

图 16: 乙烯、动煤和EG价格 单位: 美元/吨、元/吨、元/吨



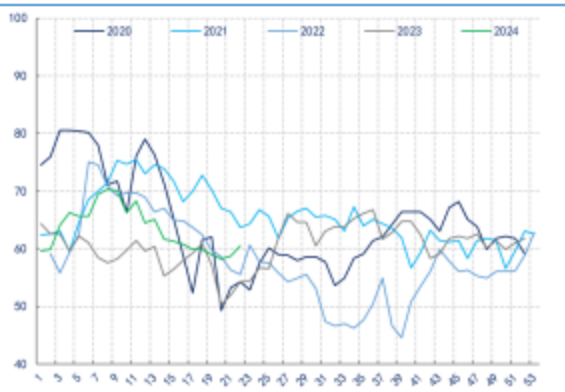
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG利润 单位: 美元/吨、元/吨



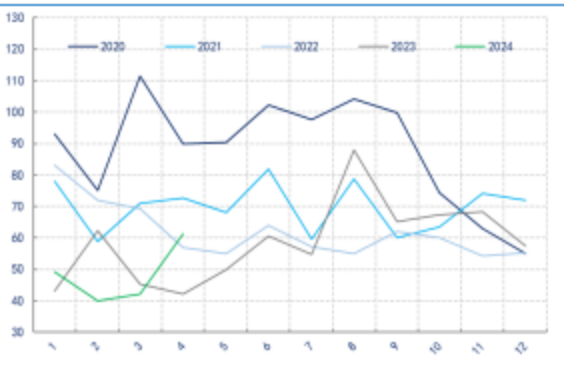
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 18: MEG整体负荷 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

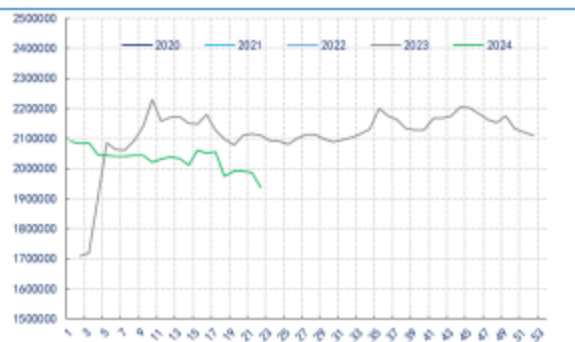
图 19: MEG净进口 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

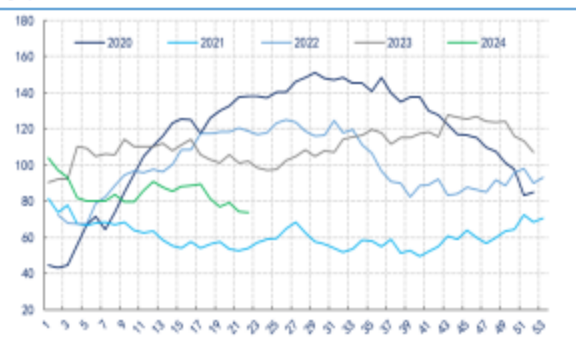
需求环节来看，尽管经过前期促销，聚酯库存压力得到释放，但聚酯效益一直不佳，长时间亏损也可能倒逼聚酯工厂减产，6月聚酯负荷能维持在89%附近已经是很好的结果了。当然，如果终端订单提前爆发，产业形成正反馈，聚酯效益或能得到改善，目前来看可能性较小。供需结构来看，6月MEG供需大概率紧平衡为主。

图 20： EG 社会总库存 单位：吨



数据来源：新世纪期货、钢联

图 21： EG 港口库存 单位：万吨

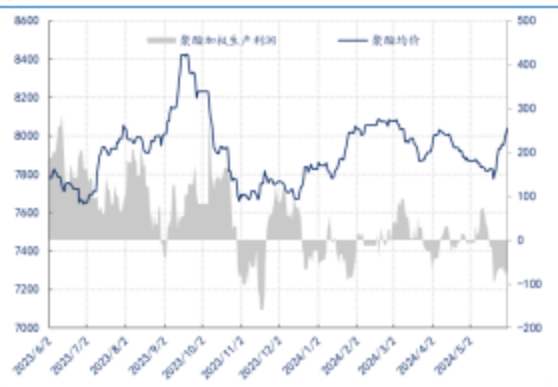


数据来源：新世纪期货、CCF

短期来看，MEG自身基本面表现中性，大装置回归后的稳定性仍有待观察，下方支撑偏强。但中期来看，终端趋于谨慎，产业库存转移不畅，中期MEG供需偏悲观。得益于当前不高的库存，6月MEG价格延续宽幅偏强震荡。

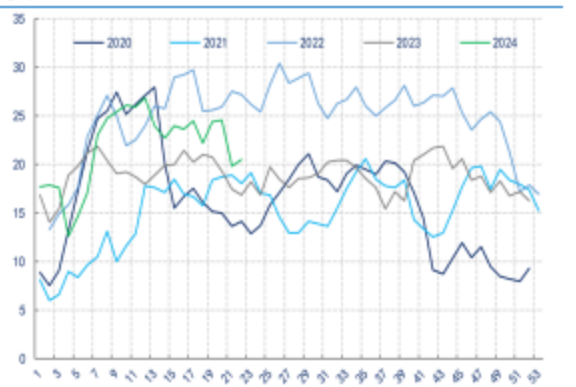
下游：

图 22： 聚酯效益 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

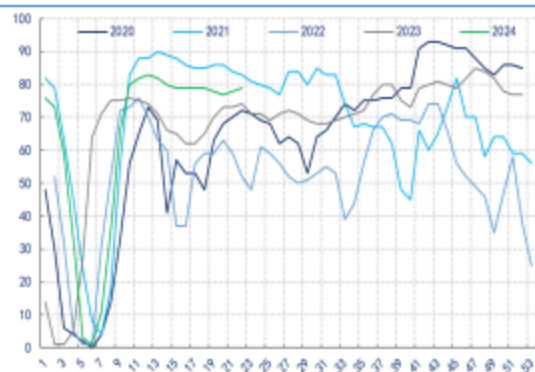
图 23： 聚酯加权库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

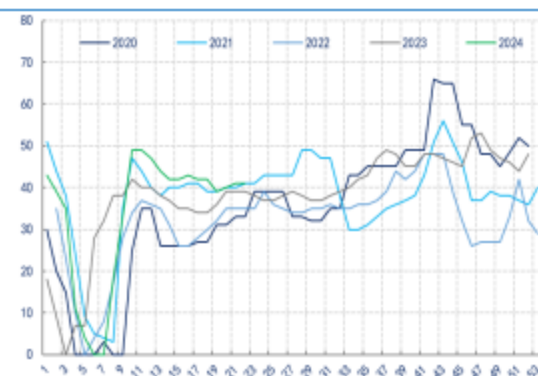
根据 CCF 估计，整个 5 月的月均负荷应该是在 89.7%，比此前的预期 89%，要往上调一点。主要是因为大厂前期所宣称的 10% 的减产，目前来看的话都没有执行到位。而 6 月份的月均负荷暂时预估在 88.5%，月度环比是略微走弱，主要有两个方面考量，第一是假如大厂库存重新回升之后，有可能会进行一定程度的减产来缓解库存压力；另外一个就是瓶片在六七月份有不少新装置要投产，有一些企业在新装置投产之后，它会把老装置给进行降负或者停车，这样的话对于整体聚酯的负荷也会有一定的拖累，当然产量没有拖累，所以 6 月份的这个月均负荷预估下调到了 88.5% 附近。

图 24： 江浙织造负荷 单位：%



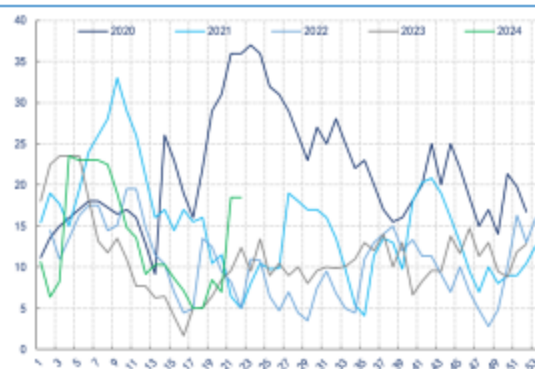
数据来源：新世纪期货、CCF

图 25： 织造新订单指数 单位：点



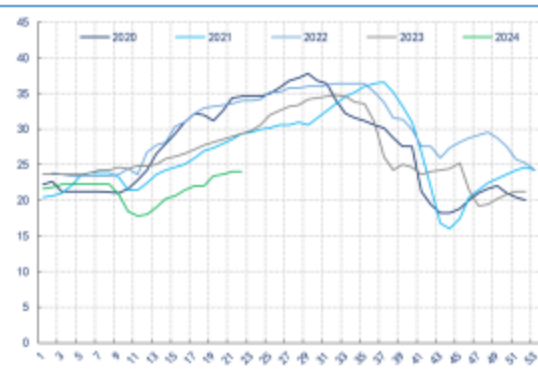
数据来源：新世纪期货、CCF

图 26： 织造原料库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

图 27： 织造基地库存水平 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

终端下游的开机率整体平稳，加弹机方面淡季不淡，反而是稍微提升了一个点到 79%，织造负荷也是处于历年同期偏高的位置，而印染厂的开机率是有下降的。印染厂其实代表的是季节性的订单，它确实是在最近一段时间开始走弱了。加弹方面负荷上升，主要是因为像海宁和绍兴方向的秋冬季的面料订单在进行下半年的备货。目前加弹 79%的开机率也是处于历年同期水平的相对偏高位水平。整体来说，终端下游目前还算健康，但前期已有不少原料备货，短期原料库存消耗为主，或要等到 6 月中下旬继续采购原料。

三、行情展望

尽管 OPEC+会议短期偏空，但地缘局势仍存不稳定性，潜在的供应风险并未完全消除。而随着美国进入驾车出行高峰期，美国炼厂开工率和汽油表需逐步进入年内峰值阶段，短期对油价不用过度悲观。综合来看，预计 6 月份布油大概率在 75-85 美元/桶区间波动。

6 月，原油继续震荡，亚洲 PX 负荷将从低位回升，PX 整体供应环比增加；需求端 PTA 负荷易升难降。6 月 PX 维持供需偏紧格局，芳烃调油影响趋弱，PXN 价差往上依旧有空间，而 PX 价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

6 月 PTA 价格或偏弱整理，加工差被压制。短期原油大跌可能性较小。6 月上中下旬均有 PTA 装置计划重启，PX-TA 检修力度则明显不足，聚酯淡季亏损压力下的挺价、减产有待关注。整体来看，成本端有一定支撑，现货依旧偏紧，产业供需边际弱化。

短期来看，MEG 自身基本面表现中性，部分装置回归后的稳定性仍有待观察，下方支撑较强。但中期来看，终端趋于谨慎，产业库存转移不畅，中期 MEG 供需偏悲观。得益于当前不高的库存，6 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

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/>