

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

7月聚酯展望——

淡季不淡，能否延续？

观点摘要：

PX:

7月，原油继续偏强震荡，亚洲PX负荷或继续冲高，国内PX整体供应环比增加；需求端PTA负荷继续上升难度较大。7月PX维持供需宽平衡格局，芳烃调油影响趋弱，PXN价差被压制，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

7月PTA价格大概率承压整理为主，加工差依旧被压制。短期原油大跌可能性较小，PXN价差挤压较多，成本端尚有支撑，TA检修力度相较于前两月可能不足，聚酯淡季高库存压力下的挺价、减产执行情况有待关注。整体来看，成本端有一定支撑，现货暂时偏紧，产业供需边际弱化。

MEG:

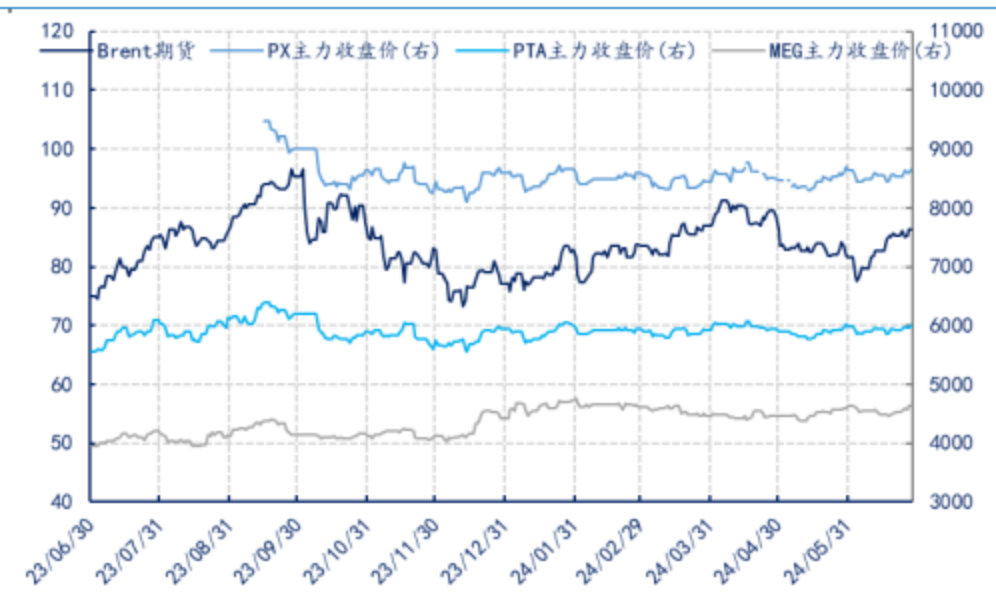
7月来看，MEG自身基本面表现偏中性。MEG国产负荷回升，进口环节预计变动不大，整体供应量有望增加。聚酯或受制于库存压力减产，7月MEG供需边际转弱。得益于当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到了MEG更大的价格弹性，7月MEG价格延续宽幅偏强震荡。

风险:

- 1、地缘政治事件发酵
- 2、聚酯降负执行情况

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

6 月油价先抑后扬，月初 OPEC+会议决定仅延长减产而非加深减产，油价大幅下挫。全球经济数据不佳使得需求担忧升温，油价加剧下滑。后续沙特表示如果市场疲软，OPEC+可以暂停或逆转石油增产，油价超跌修复。中下旬，俄乌、中东等地缘事件发酵进一步推动油价反弹。

6 月，福炼、中金、九江等装置的恢复和重启，国内 PX 负荷持续回升，海外装置也类似，进口有望增加，PX 整体供应增加。需求方面，PTA 负荷先降后升，使得 PX 供需恶化。6 月 PX 供需宽平衡，使得 PXN 价差压缩至 330 美元/吨附近。但 PX 价格跟原料一样呈现先抑后扬态势。

6 月初汉邦、逸盛新材料等装置重启，后续尽管有威联重启，但恒力惠州装置开始检修，且中泰和逸盛海南一套装置意外停车，PTA 月均负荷环比变动不大。聚酯负荷稳定在 89%上下，若出口幅度维持，6 月 PTA 供需去库或超 15 万吨。而 PTA 价格跟随成本端波动。

6 月国产 MEG 装置变动较多，但整体负荷波动不大，月均环比略微上升；进口方面，MEG 到港量较少，MEG 整体供应略微增加。需求反面，聚酯负荷维持在 89%上下波动。6 月 MEG 供需去库，去库幅度在 10 万吨附近。MEG 价格先抑后扬，较低库存背景下价格弹性较大。

二、行情分析

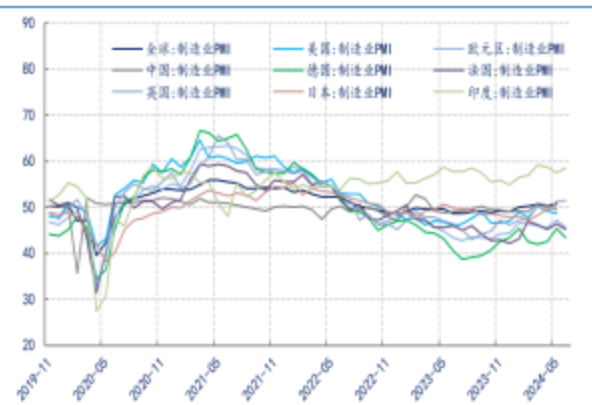
PX:

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货

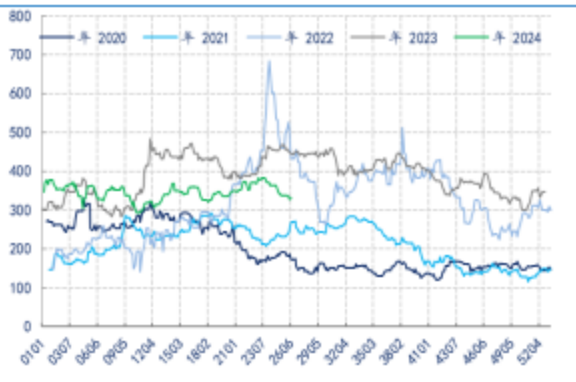
图 3： 全球制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、wind

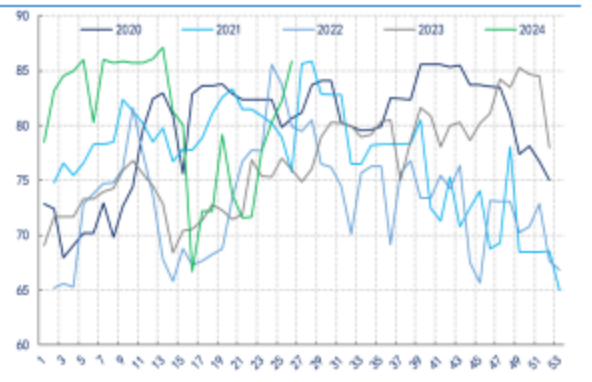
三季度原油基本面还有向好预期，目前看上方还有空间，但不宜看得太高，近期关注中东局势升级带来的地缘风险溢价。10 月份开始 OPEC 逐步退出自愿减产，利空影响大概率提前发酵，所以这波强势行情最多持续到 8 月份，之后随着汽油需求季节性逐步见顶回落，供应端逐步宽松，基本面存在再度转弱的风险，原油下半年下跌风险比较大。即便美联储下半年降息，空间不会太大，市场预期计价很充分，对下半年油价不会产生太大影响。综合来看，原油在未来一两个月，大概率还能保持强势，上方还有一定的兑现空间，而能否突破前高，最大的不确定因素来自于地缘层面。预计 7 月份布油大概率在 80-90 美元/桶区间波动。

图 4： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

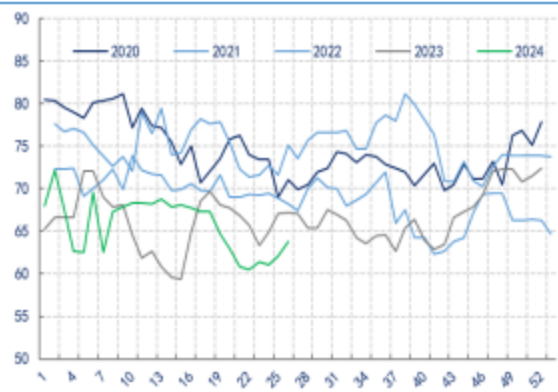
图 5： PX 开工率 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

6 月国产 PX 装置变动较多，整体负荷一路回升，月底已经升至 86% 附近，而且高于历年同期水平。而 7 月，目前来看，福海创一套 80 万吨装置提负，其他暂无调整计划。海外方面，7 月初日本 JX 一套 35 万吨 PX 装置也有重启计划，而另外一套 42 万吨装置在月底或重启。当前亚洲 PX 已经处于高位，负荷还有提升的可能，可能来自亚洲其他国家的 PX 装置提负，总得来说，国内 PX 供应有望增加。如果需求端没有较好的表现的话，从 PX 供需角度来看，PXN 价差大概率还将被压制。

图 6: 亚洲 PX 负荷_除中国 单位: %



数据来源: 新世纪期货、CCF

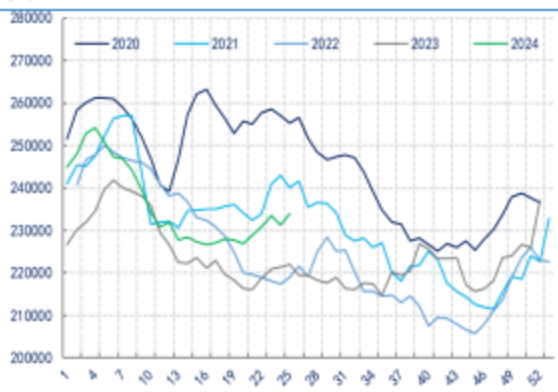
图 7: PX 进口量 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

6月下旬,逸盛海南 200 万吨装置短停重启、英力士 125 万吨装置短停重启、恒力惠州 250 万吨重启、威联化学 250 万吨装置提负、蓬威 90 万吨重启提负;检修方面,6 月下旬中泰化学 120 万吨装置停车检修、恒力大连 250 万吨装置计划月底或 7 月初检修、逸盛海南 250 万吨装置 7 月初也有检修计划。综合来看,6 月下旬 PTA 环节有较多的装置复产提负,而 7 月开始主要还是装置检修为主。

图 8: 美国汽油库存 单位: 千桶



数据来源: 新世纪期货、wind

图 9: 甲苯: 美国-亚洲 单位: 美元/吨



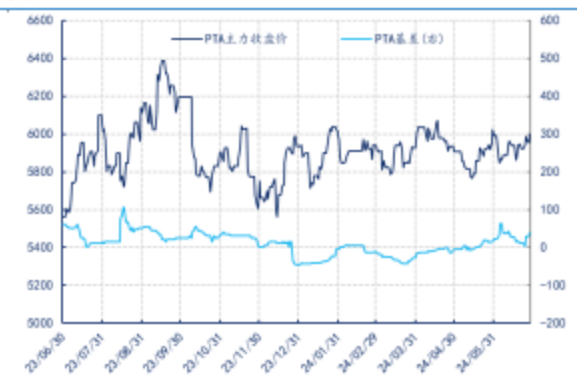
数据来源: 新世纪期货、CCF

往年炒作的芳烃调油今年好像遇冷,事实上像去年那样提前开启的行情今年是落空的,当前已经开始进入夏季,市场依旧不是那么看好这个话题。近期北美汽油裂解利润低于往年同期平均水平,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那么大。

7 月,原油继续偏强震荡,亚洲 PX 负荷或继续冲高,国内 PX 整体供应环比增加;需求端 PTA 负荷继续上升难度较大。7 月 PX 维持供需宽平衡格局,芳烃调油影响趋弱,PXN 价差被压制,而 PX 价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

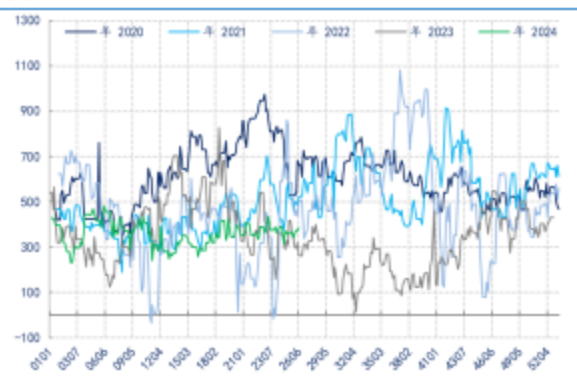
PTA:

图 10: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

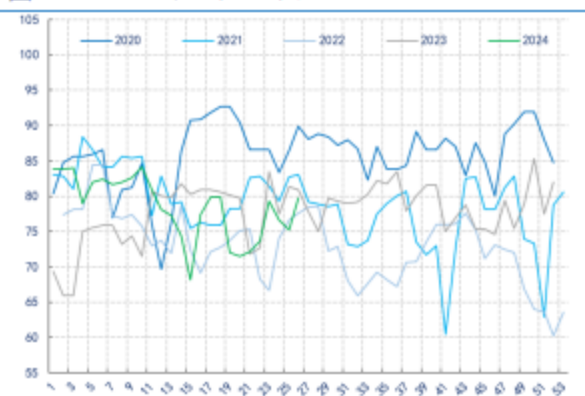
图 11: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货

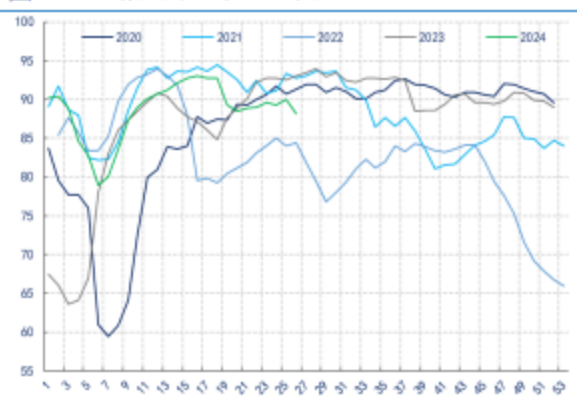
供应方面: 6 月下旬, 逸盛海南 200 万吨装置短停重启、英力士 125 万吨装置短停重启、恒力惠州 250 万吨重启、威联化学 250 万吨装置提负、蓬威 90 万吨重启提负; 同时, 6 月下旬中泰化学 120 万吨装置停车检修、恒力大连一套 250 万吨装置计划 6 月底或 7 月初检修、逸盛海南 250 万吨装置 7 月初也有检修计划。综合来看, 6 月下旬 PTA 环节有较多的装置复产提负, 而 7 月开始主要还是装置检修为主, 特别是 PTA 加工差不高的背景下。预计 7 月 PTA 负荷易降难升。

图 12: PTA 开工率 单位: %



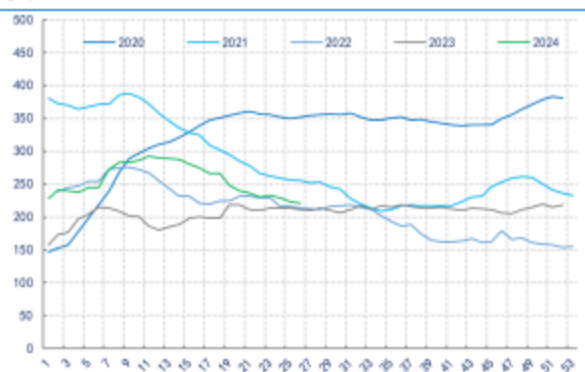
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 13: 聚酯开工率 单位: %



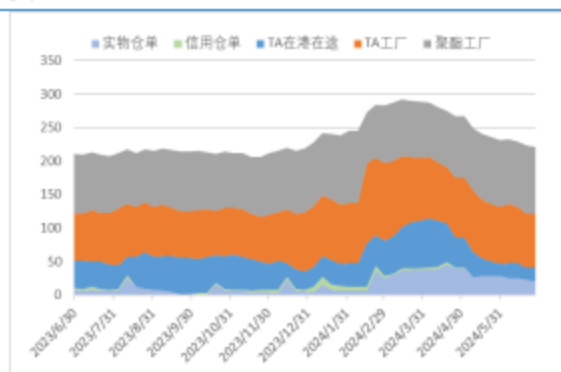
数据来源: 新世纪期货、CCF

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，聚酯大厂在一口价销售前提下，基于目前绝对库存量偏高，以及社会库存的高集中度考虑，6月下旬开启了减产动作。其中，新凤鸣计划追加长丝装置 10%的减产，桐乡另一大厂桐昆计划减产 17-18%附近，根据观察，计划在逐渐落地。因此 7 月聚酯负荷有进一步回落的可能。

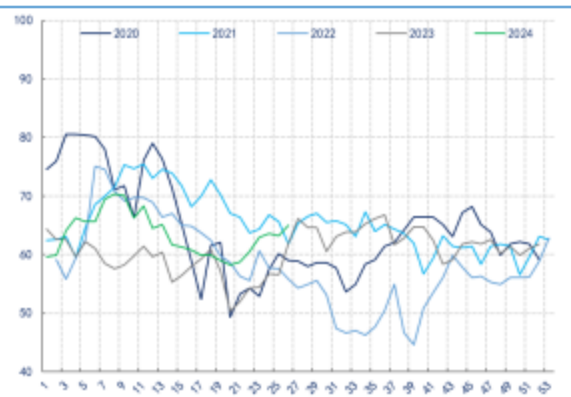
7 月 PTA 价格大概率承压整理为主，加工差依旧被压制。短期原油大跌可能性较小，PXN 价差挤压较多，成本端尚有支撑，TA 检修力度相较于前两月可能不足，聚酯淡季高库存压力下的挺价、减产执行情况有待关注。整体来看，成本端有一定支撑，现货暂时偏紧，产业供需边际弱化。

MEG:

国产供应，近期 MEG 工厂关注存量装置浙石化重启后负荷的提升、卫星下周的重启、镇海炼化 7 月暂无重启计划、北方化学下周开始检修、部分存量装置中科、福建联合、海南炼化等产出微量上调。煤化工方面，目前陕煤满负荷运行，广汇 6 月底开始停车检修一个月、红四方计划 7 月中短停一周左右，其他装置方面多以稳定运行为主。而前期长停的广西华谊、濮阳等装置暂未有重启消息。海外装置，关注美国南亚一套 83 万吨装置和马来西亚石油一套 75 万吨装置能否正常开车。得益于 MEG 整体到货量延迟，尽管发货量一般，港口库存还是有所去化，6 月底华东港口 MEG 库存降至 74 万吨，后续随着到港恢复，港口库存继续走低难度加大。

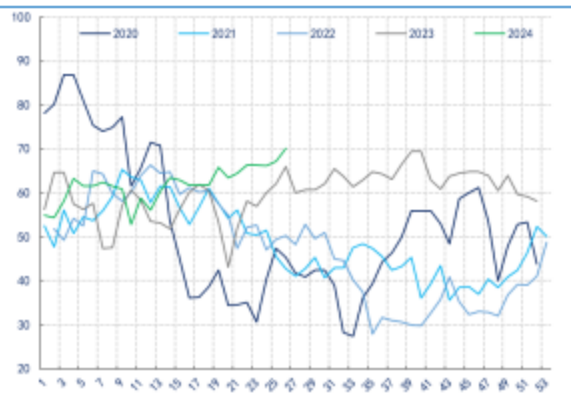
7 月来看，各工艺效益改善，国产 MEG 负荷有望继续缓慢回升，产量增幅不大，而海外装置相对稳定，进口或略微回升，MEG 整体供应存在略微增量。

图 16: MEG 整体负荷 单位: %



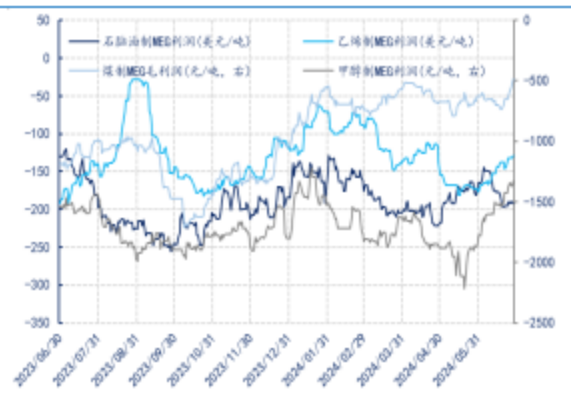
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 煤制负荷 单位: %



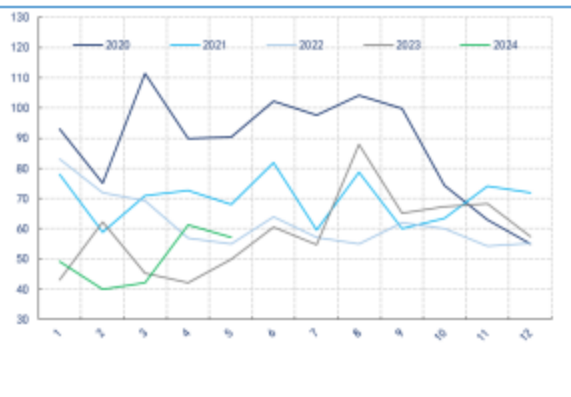
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 18: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



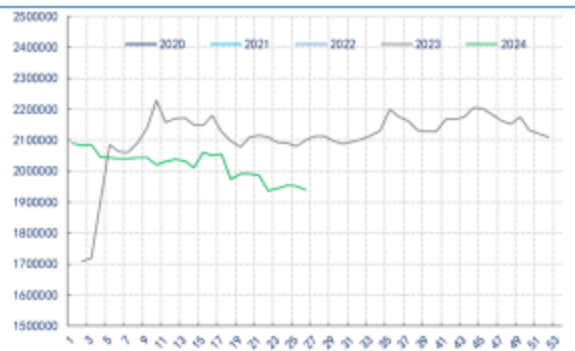
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 19: MEG 净进口 单位: 万吨



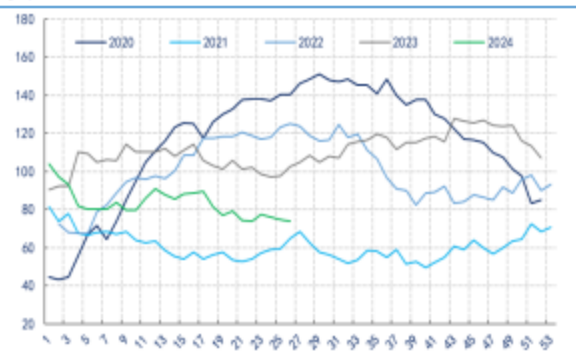
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

7 月来看, MEG 自身基本面表现偏中性。尽管 MEG 国产负荷回升, 当月产量有望回升, 进口环节预计变动不大。聚酯或受制于库存压力减产, 7 月 MEG 供需边际转弱。得益于当前港口库存不高, 且供应端变数颇多, 给到了 MEG 更大的价格弹性, 7 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

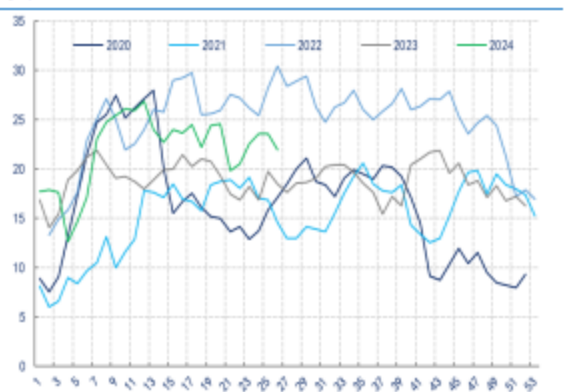
下游:

图 22: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

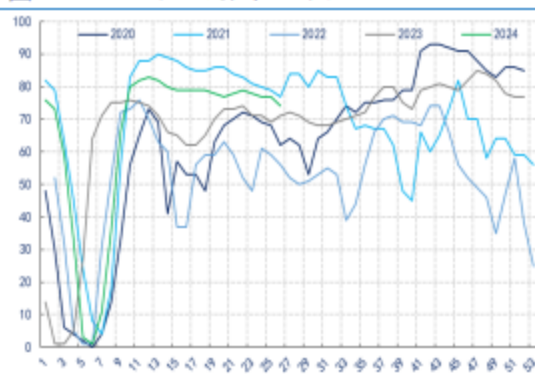
图 23: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

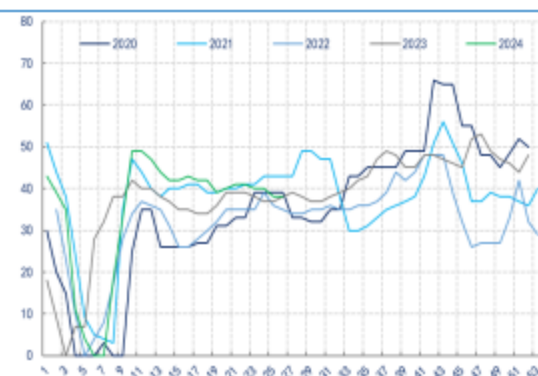
6 月底, 江浙加弹、织造、印染开工环比 5 月高位的 94%、79%、85% 分别下降 6%、5%、12% 至 88%、74%、73%。一方面淡季在逐步来临, 另一方面跟上游聚酯工厂销售方式有关。5 月下以来, 涤丝执行一口价销售后, 下游一直在叫苦连天, 尤其是 6 月中下旬原料备货少的工厂没有了低价原料, 需要采购高价原料去维系生产, 但高价原料生产下缺乏现金流。同时, 我们也能看到, 对于聚酯工厂来说, 在维持聚酯效益的前提下, 聚酯库存并没有想象中的大幅累积。可以预见这个情况可能并不能延续多久, 本身处于行业淡季, 再没有生产利润的背景下, 终端下游开工只能走低, 产业负反馈或在酝酿中。

图 24： 江浙织造负荷 单位：%



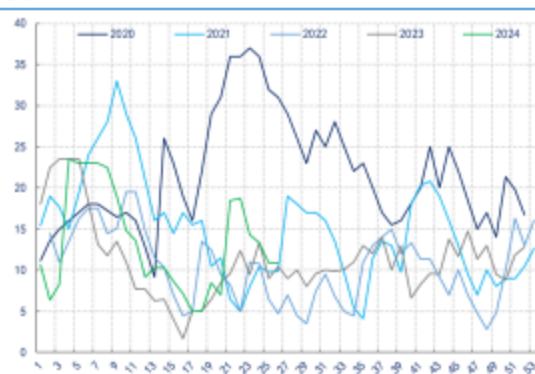
数据来源：新世纪期货、CCF

图 25： 织造新订单指数 单位：点



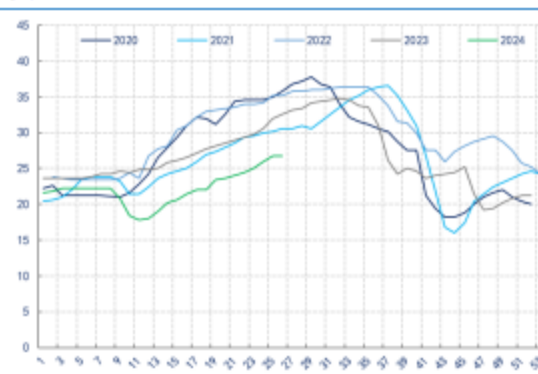
数据来源：新世纪期货、CCF

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

当然，如果7月淡季阶段，产业链整体开机率都能有效控制，在此基础之上，产业链库存（包括涤丝和坯布）得到了一定控制，等到下半年旺季阶段来临，产业链整体的利润水平能有较好的回报预期。

三、行情展望

7月，原油继续偏强震荡，亚洲PX负荷或继续冲高，国内PX整体供应环比增加；需求端PTA负荷继续上升难度较大。7月PX维持供需宽平衡格局，芳烃调油影响趋弱，PXN价差被压制，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

7月PTA价格大概率承压整理为主，加工差依旧被压制。短期原油大跌可能性较小，PXN价差挤压较多，成本端尚有支撑，TA检修力度相较于前两月可能不足，聚酯淡季高库存压力下的挺价、减产执行情况有待关注。整体来看，成本端有一定支撑，现货暂时偏紧，产业供需边际弱化。

7月来看，MEG自身基本面表现偏中性。MEG国产负荷回升，进口环节预计变动不大，整体供应量有望增加。聚酯或受制于库存压力减产，7月MEG供需边际转弱。得益于当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到了MEG更大的价格弹性，7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/>