

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，原料机会在哪？

观点摘要：

PX:

8月，原油暂时还能维持在80美元/桶附近震荡，亚洲PX负荷高位维持，国内PX整体供应依旧不小；需求端PTA负荷回升可能性较大。8月PX延续供需平衡格局，PXN价差有一定修复预期，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

8月PTA价格大概率承压整理为主，加工差依旧被压制。短期原油快速大跌可能性较小，PXN价差挤压较多，成本端尚有一定支撑，TA检修力度不足，同时有不少装置复产，而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，PTA成本端有一定支撑，现货基差坚挺，自身供需转弱，而价格跟随成本波动。

MEG:

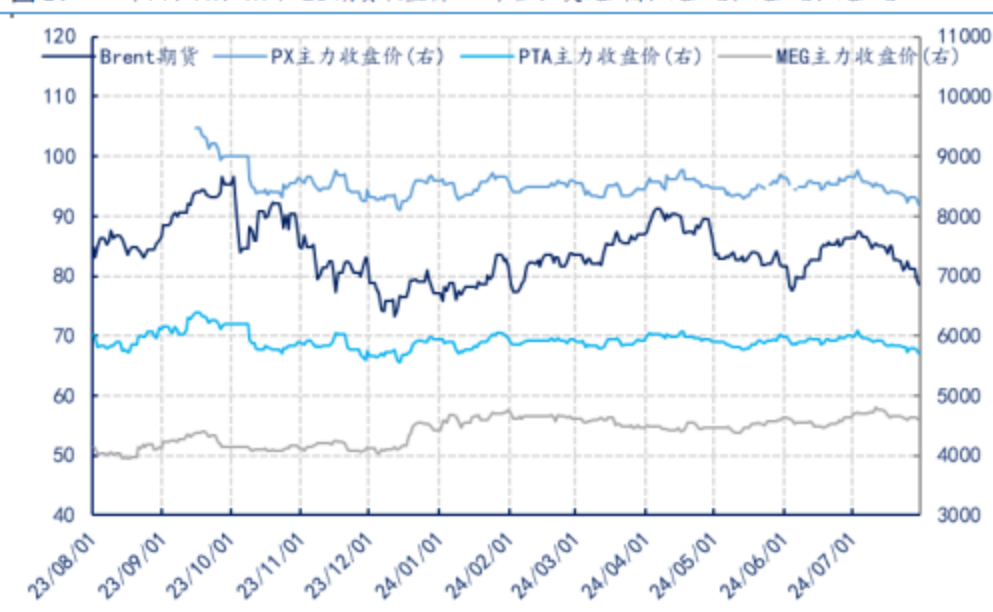
8月，MEG各工艺效益改善，国产月均负荷有望抬升，进口环节有一定增加。聚酯受制于库存压力，短期负荷回升空间受限，MEG供需边际转弱。但得益于当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到了MEG更大的价格弹性，8月MEG价格延续宽幅偏强震荡，建议逢低多配。

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

7月油价先扬后抑。月初，市场预期北半球夏季驾车需求上升，担忧中东地缘和飓风影响供应，油价上涨；随后对贝里尔影响供应的担忧缓解，叠加中东地缘冲突降温，油价回落；中下旬，尽管美国6月通胀好转，降息预期增加，但美股大跌，市场避险情绪升温，油价继续下跌。

7月，上旬福炼、中金重启后进一步提负，而后金陵和九江因前道重整检修降负，国内开工已经突破至五年高位，中下旬东营富海开工下降。需求方面，PTA负荷也是类似节奏。7月PX供需累库，使得PXN价差一直被压制。原料供需双弱，PX价格重心下移。

7月，PTA装置检修和重启并行，PTA负荷先升后降，月度负荷上升，而需求端聚酯月度负荷下降，尽管PTA供需月度环比转弱，但还是供需平衡，同时港口流通货源紧张，现货基差表现坚挺。成本供需双弱，PTA价格重心下挫。

7月国产MEG装置变动较多，月均负荷环比上升；进口方面，MEG到港量延续低位，MEG整体供应变动不大。需求方面，聚酯负荷月均负荷下降至86%附近。7月MEG延续供需去库，去库幅度在10万吨附近。MEG价格呈现先扬后抑态势，低库存背景下价格较为坚挺。

二、行情分析

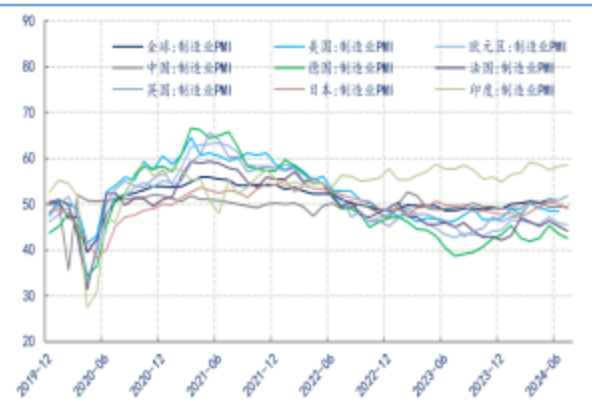
PX:

图 2： 布油主力 单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货

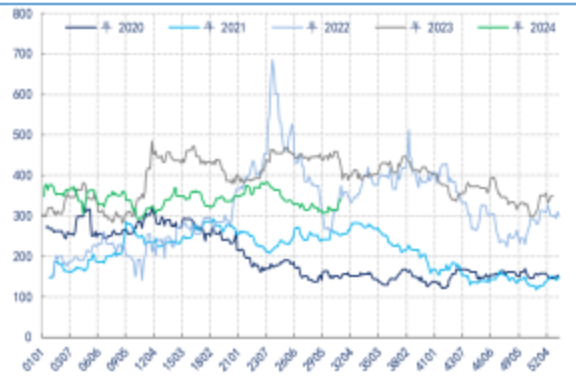
图 3： 全球制造业 PMI 单位：%



数据来源：新世纪期货、wind

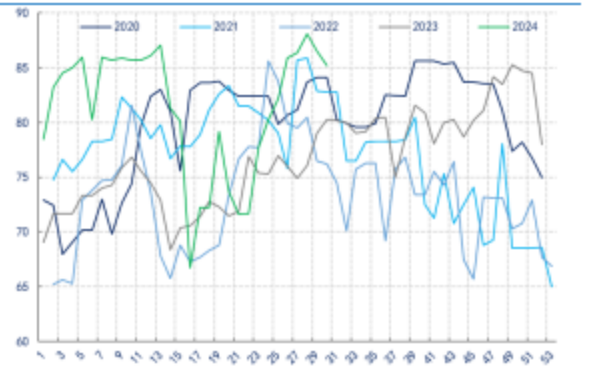
近期原油盘面表现出承压态势，此前消费旺季预期提前计入 6 月交易导致油价走强，而当前北半球出行需求面临季节性达峰，后续对油价支撑逐步减弱。尽管哈马斯领导人被杀等地缘事件发酵，但市场还是对巴以停火谈判抱有期待，削弱地缘事件对油价的风险溢价，叠加四季度 OPEC+着手解除减产协议，共同作用使得下半年油价面临较深的下行风险，油价走弱或不可避免，关注 8 月 OPEC+会议以及美联储会议。当前尚处于消费旺季，且地缘事件频发，还能给到油价一定支撑，不出意外的话，这个支撑将趋弱。短期原油还能维持住，中长期来看不容乐观，预计 7 月份布油在 75-85 美元/桶区间波动。

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：%

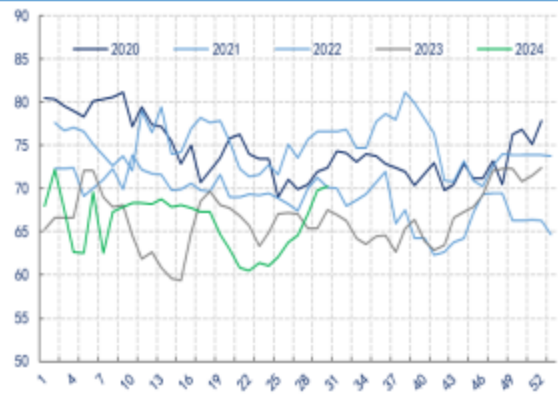


数据来源：新世纪期货、CCF

7 月国产 PX 装置变动较多，各装置调整幅度却是不大，整体负荷先升后降，月底随着九江石化 90 万吨装置检修已经从高位回落至 85% 之下，但依旧高于历年同期水平。海外方面，7 月上旬，台湾 FCFC 一套 72 万吨装置检修 40 天，Eneos 一套 35 万吨装置重启、印度 Reliance435 万吨装置提负；中旬沙特 Rabigh 的 134 万吨装置重启；下旬，韩国 S-oil 一套 110 万吨 PX 装置因火灾停车，预计停车 2-3 周，日本 Eneos 一套 35 万吨装置因故障停车。海外开工也呈现先升后降格局，月均负荷抬升。

当前亚洲 PX 负荷已经处于高位，负荷提升可能来自亚洲其他国家的 PX 装置提负。国内 PX 供应依旧处于高位，而进口或将延续低位，8 月国内 PX 整体供应依旧不小，但增加的空间不大。如果需求端没有较好的表现的话，从 PX 供需角度来看，PXN 价差往上修复的空间暂时还是受限。

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

8 月，原油暂时还能维持在 80 美元/桶附近震荡，亚洲 PX 负荷高位维持，国内 PX 整体供应依旧不小；需求端 PTA 负荷回升可能性较大。8 月 PX 延续供需平衡格局，PXN 价差将得到一定修复，而 PX 价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

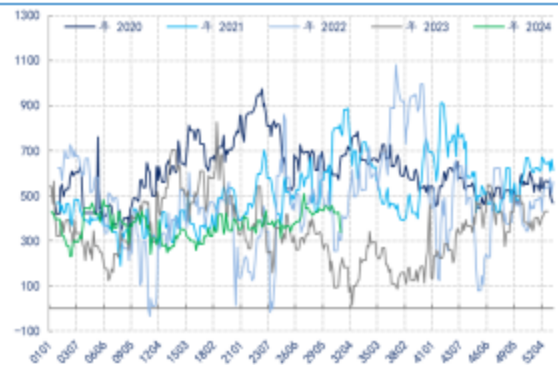
PTA:

图 8： PTA 主力收盘和基差 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

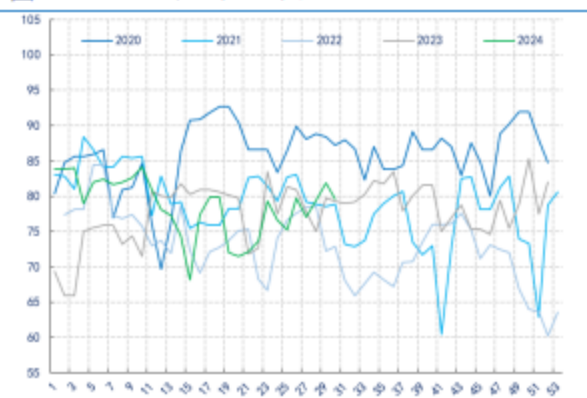
图 9： PTA 加工差 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货

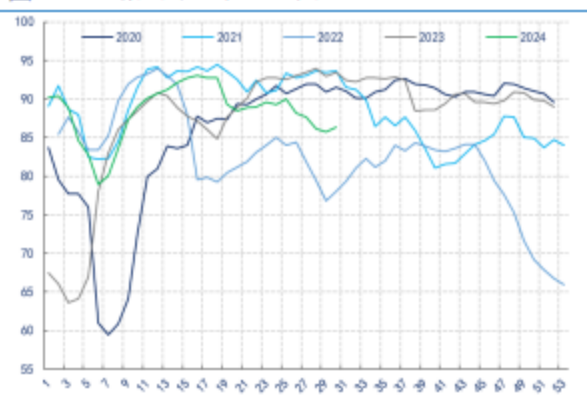
供应方面：7 月上旬，独山能源一套 250 万吨装置、蓬威 90 万吨装置提负；中旬，蓬威意外停车、三房巷 120 万吨装置停车，同时中泰化学 120 万吨装置、恒力 250 万吨装置重启，后续三房巷装置、蓬威也重启；下旬，逸盛大化两套 600 万吨装置跳车，蓬威检修、嘉通能源一套 300 万吨装置按计划检修。综合来看，7 月 PTA 环节有较多的装置发生变动，特别是其中几套装置意外停车，不出意外的话，8 月或将迎来众多 PTA 装置重启，当前 PTA 加工差月度环比上是一定的改善，另外也将逐步迎来行业旺季，终端改善或能给到原料端正反馈。预计 8 月 PTA 负荷有一定回升空间。

图 10: PTA 开工率 单位: %



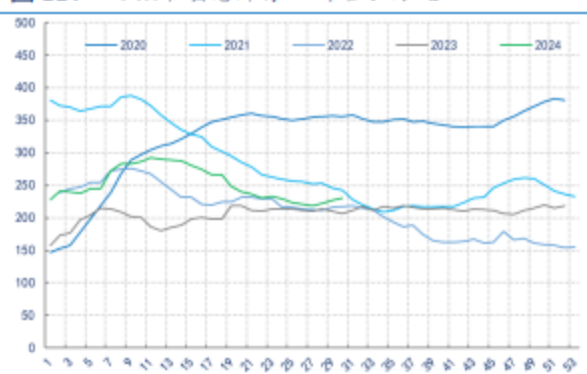
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: 聚酯开工率 单位: %



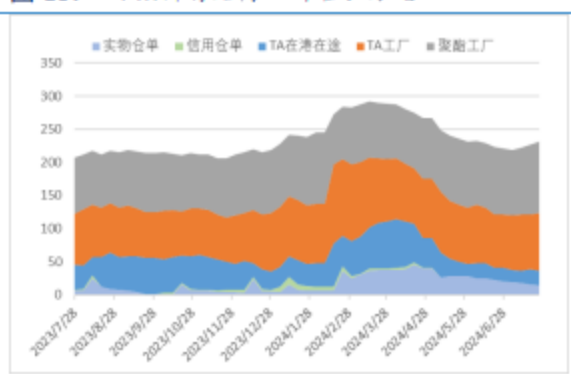
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 12: PTA 社会总库存 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货、忠朴

图 13: PTA 库存结构 单位: 万吨



数据来源: 新世纪期货

需求方面, 7月下旬, 下游工厂手上原料备货再次降至年内低位水平, 部分刚需采购已经开始显现, 聚酯大厂合理下调长丝价格后迎来下游较大规模的集中采购, 对于短期涤纶长丝库存缓解会有很大的帮助。7月下旬聚酯负荷已经跌至 86%附近, 但聚酯库存压力释放或能一定程度上抑制聚酯负荷进一步下降。另外, 夏季过半, 行业将逐步迎来旺季, 聚酯负荷或止跌反弹。

8月 PTA 价格大概率承压整理为主, 加工差依旧被压制。短期原油快速大跌可能性较小, PXN 价差挤压较多, 成本端尚有一定支撑, TA 检修力度不足, 同时有不少装置复产, 而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, PTA 成本端有一定支撑, 现货基差坚挺, 自身供需转弱, 而价格跟随成本波动。

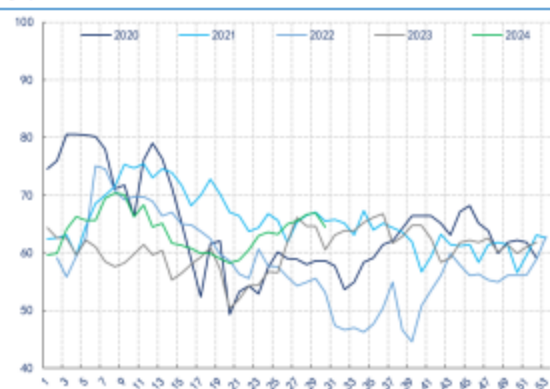
MEG:

煤制方面, 8-9月通辽金煤、永城 2#、建元、神华榆林均有检修计划, 涉及产能在 116万吨左右, 另外永城 1#因园区大检后期也有停车计划。综合来看, 三季度内煤化工板块供应依旧表现偏紧。油制企业运行稳定性也表现一般, 个别企业受高温废水处理效率下降影响存小幅降负动作。福建联合炼化因换热器故障于上周初临时停车检修, 预计近日将逐步恢复。盛虹石化 7月中旬以来受裂解端影响适度降负运行, 8月份大概率仍将延续该负荷运行。但近期卫星石化一套 90万吨装置重启, 另外镇海石化 80万吨装置也有重启计划。

另外, 近期乙烷价格大幅下滑, 中国主港乙烷到岸完税价格已经降至 3000元/吨附近, 创出了近几年新低, 乙烷制 MEG 效益大幅改善, 当然我国乙烷制 MEG 工艺的装置只有卫星石化和三江石化, 近期负荷相应提升。乙烷制 MEG 工艺在国内占比较小, 但是海外中东、美国主要是乙烷工艺, 同时我国乙烷进口来源主要来自于美国, 乙烷价

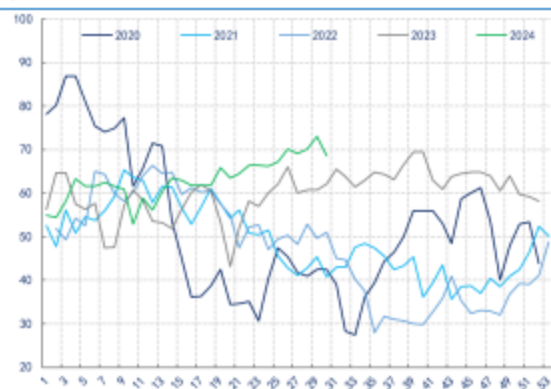
格的低迷，乙烷制 MEG 经济效益相对回升下，海外供应量有增加预期。

图 14： MEG 整体负荷 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

图 15： MEG 煤制负荷 单位：%



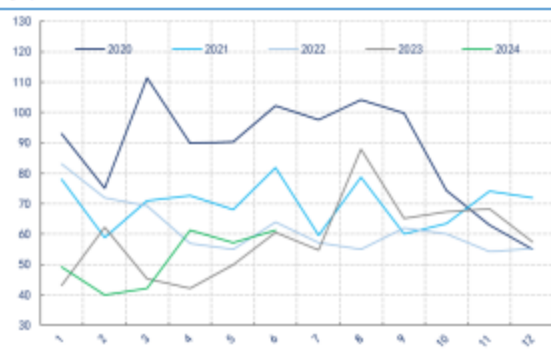
数据来源：新世纪期货、CCF

图 16： MEG 利润 单位：美元/吨、元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

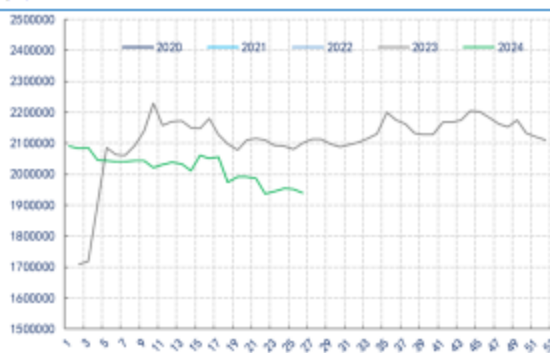
图 17： MEG 净进口 单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

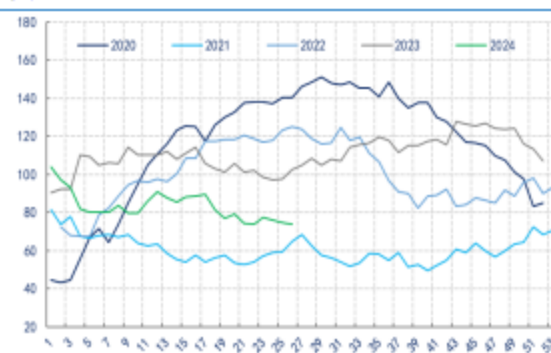
8 月综合来看，煤制因天气、装置运行时间久且负荷高等因素影响负荷下降，油制多套装置复产，但稳定性有待关注，国产 MEG 月均负荷有望回升，但产量增幅不大，而海外装置相对稳定，进口或略微回升，整体 MEG 供应存在略微增量。

图 18： EG 社会总库存 单位：吨



数据来源：新世纪期货、钢联

图 19： EG 港口库存 单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

8 月来看，MEG 各工艺效益改善，国产月均负荷有望抬升，进口环节有一定增加。聚酯受制于库存压力，短期负荷回升空间受限，MEG 供需边际转弱。但得益于当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给予了 MEG 更大的价格弹性，8 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

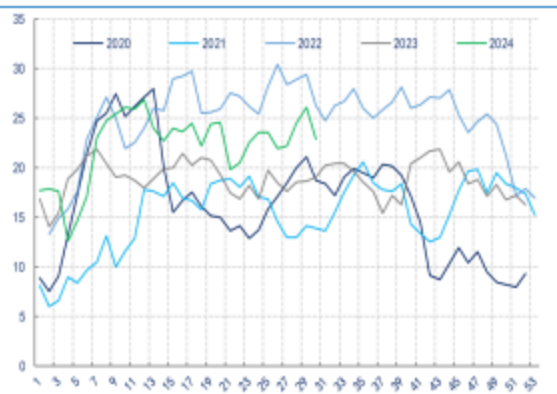
下游:

图 20: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

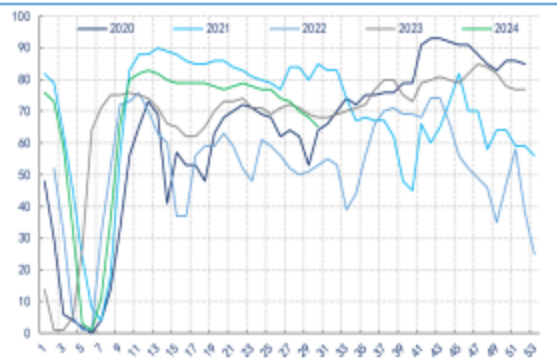
图 21: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

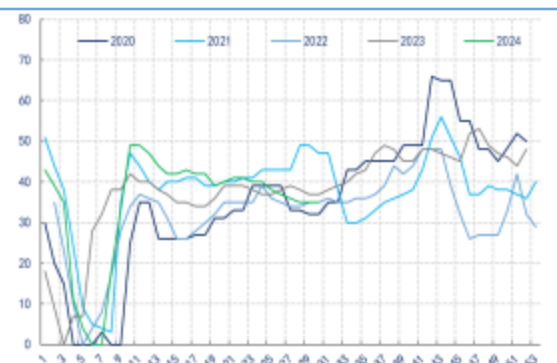
近期下游加弹、织造、印染开机率的偏弱,主要还是淡季下订单不足的,产品库存较高的原因。另外,高温天气对部分工业生产的负荷也是直接压制的,如聚酯涤纶长丝的下游:加弹、喷水、圆机、印染的生产环境恶化,工人请假增加后,开机率下降是直接影响的。织造端坯布销售整体依旧偏弱,内销局部有听闻备料,但较为零星,外销上依旧清淡,整体需求淡季氛围浓厚,坯布库存整体依旧上升。坯布价格持稳依旧,主流坯布现金流测算依旧呈现亏损。当然,淡季阶段,产业链整体开机率不管是主动还是被动地调控,产业链库存(包括涤丝和坯布)得到了一定控制,等到下半年旺季阶段来临,产业链整体的利润水平能有较好的回报预期。

图 22: 江浙织造负荷 单位: %



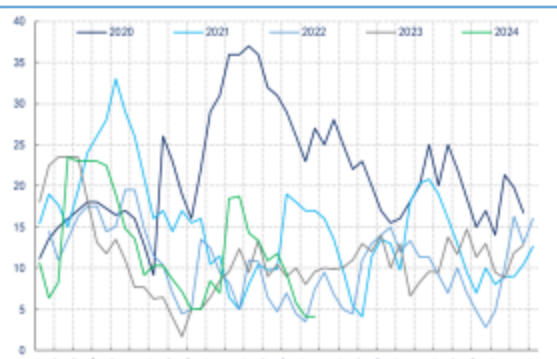
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



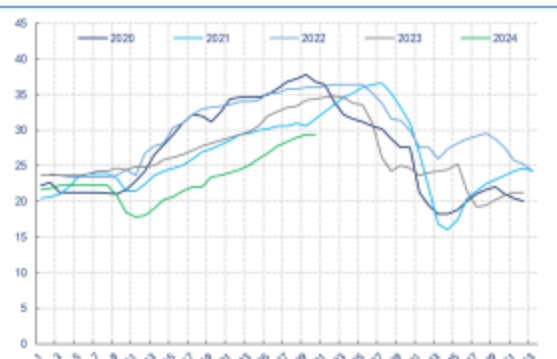
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 24: 织造原料库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

图 25: 织造基地库存水平 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

三、行情展望

8月，原油暂时还能维持在80美元/桶附近震荡，亚洲PX负荷高位维持，国内PX整体供应依旧不小；需求端PTA负荷回升可能性较大。8月PX延续供需平衡格局，PXN价差有一定修复预期，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

8月PTA价格大概率承压整理为主，加工差依旧被压制。短期原油快速大跌可能性较小，PXN价差挤压较多，成本端尚有一定支撑，TA检修力度不足，同时有不少装置复产，而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，PTA成本端有一定支撑，现货基差坚挺，自身供需转弱，而价格跟随成本波动。

8月来看，MEG各工艺效益改善，国产月均负荷有望抬升，进口环节有一定增加。聚酯受制于库存压力，短期负荷回升空间受限，MEG供需边际转弱。但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，8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/>