

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

3月聚酯展望——

成本颓势，供需能否撑起春季行情？

观点摘要：

PX:

3月来看，预计国际油价继续维持颓势，布油或在65-75美元/桶的区间运行。未来，PX自身供需3月先累库4、5月再去库。尽管PX价格受原料影响，但PXN价差底部还是有一定支撑，至于能否反弹走扩，关键还要看下游聚酯的修复情况。

PTA:

地缘关税贸易带来不确定性依旧压制原油，3月PX进入检修季，成本端支撑偏弱。当前PTA加工差偏低，倒逼装置检修，供应减量较大，但库存依旧高位。美国关税政策波及需求前景，终端订单不足，成品库存压力较大，金三旺季预期被拖累。综合来看，PTA供缩需增，3月PTA价格往下空间不大，但反弹空间亦受限。

MEG:

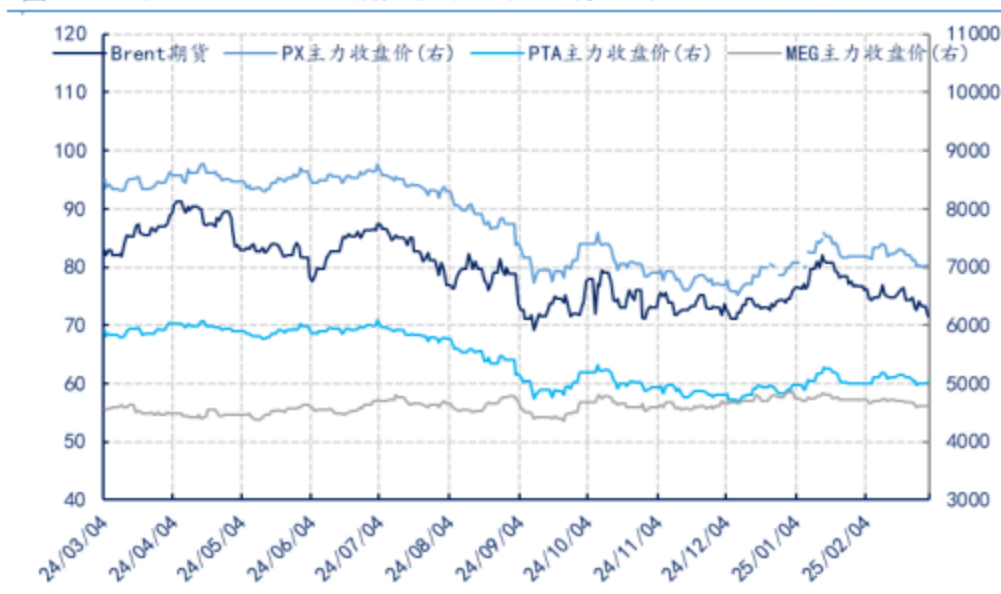
3月，原料端原油、煤炭价格偏弱，成本支撑有限；而供应端3月装置检修不多；港口月度到港量变动不大，短期库存难以大幅度去化。聚酯负荷季节性回升，但2月持续的低产销下成品库存压力抬升，且终端订单的恢复仍需时间。综合来看，MEG虽有去库预期但去库幅度压缩，对价格的驱动力有限。

风险:

- 1、特朗普政府贸易政策
- 2、地缘事件

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

2 月原油价格整体呈现下跌态势。上旬美油库存大幅增长，而市场担忧贸易争端风险，且 Trump 重申将提高美国原油产量，油价下跌。中旬，市场对美国加征关税可能拖累需求的担忧有所减弱，同时美国对部分产油国制裁延续，市场担忧潜在供应风险增强，叠加 OPEC+ 可能推迟增产，油价有所反弹。下旬俄乌和谈加速，加上美国对多国加征关税，油价下跌。

2 月原油价格重心下移，原料端支撑松动。PX 装置运行相对稳定，仅盛虹负荷略有降低，下游 PTA 装置的大面积检修直接削弱 PX 二季度去库力度，下游聚酯情况同样低于预期，需求端整体下滑，使得 PX 供需面支撑不足。成本供需双弱，PX 价格重心跟随成本下移，PXN 价差承压震荡。

2 月 PTA 价格先扬后抑，加工差窄幅波动。尽管春节期间特朗普关税政策引发贸易风险，原油走软，但 PTA 价格还是呈现涨势。节后随着美对俄、伊出口制裁，国内地炼降负，叠加 PTA 低工差，催生较多的预期检修，PTA 供需大幅改善，价格与基差双升。下旬，油价下跌，PX 检修推迟，终端负反馈不断升温，PTA 价格回调，且基差走弱。

2 月份，中国 MEG 市场走势跟 PTA 大致接近。上半月油价震荡反弹，化工品氛围尚可，MEG 供需预期好转，在显性库存去化的带动下价格震荡偏强。月中煤、油价格走弱，且 MEG 港口去库减弱且有回升迹象，而需求端持续的低迷产销使得聚酯产品库存压力累积。月末油价继续下挫，MEG 跌势加速。

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、钢联

图 3： 各经济体制造业 PMI 单位：%

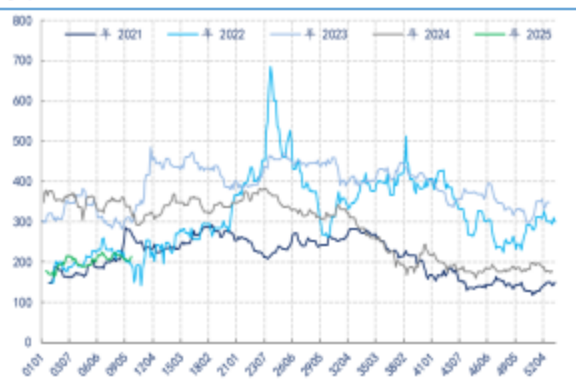


数据来源：新世纪期货、钢联

3月来看，原油价格或继续下探。供应方面，尽管 OPEC+在最新声明中确认 4 月起将日产量上调 13.8 万桶/日，但美国原油产量短期内提升困难，叠加美国对伊朗制裁导致潜在供应风险，整体来看供应端偏宽松；需求方面，美国可能对多国和多个组织加征关税，令贸易争端风险攀升，拖累经济和需求预期。此外亚洲大国炼厂开工负荷偏低，美国需求现状也显疲软，需求前景依然偏空。此外美联储 3 月大概率不会降息，美元仍在相对高位运行。地缘方面，俄乌和谈进展顺利，整体呈现缓和特征。

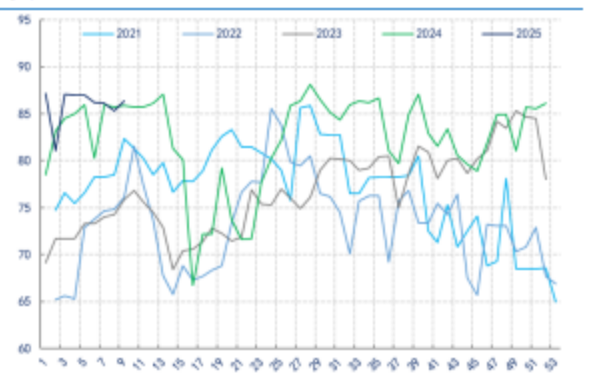
尽管近期市场缺乏明确暴跌诱因，但波动率指数 VIX 攀升至去年 12 月以来峰值，反映市场上投资者焦虑情绪已达临界点。叠加 OPEC+增产决策，原油市场或将开启新一轮寻底行情。特别是，考虑到未来特朗普政府政策对油价指引性较大，需提防油价下行风险。预计 3 月美国关税新政和需求疲软带来利空抑制原油价格，布油价格或在 65-75 美元/桶之间波动。

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

PX 供需方面，近期市场传闻多家炼厂检修推迟或者新增计划外检修。根据 CCF 的统计来看，相对确定的检修变动只有中海油惠州的 150 万吨装置自 3 月中旬推迟至 3 月底。盛虹炼化 200 万吨装置由于重整装置故障，在 4 月可能有检修计划，但对于其 PX 而言，是否检修还需要继续追踪。因此根据调整后的 PX/PTA 检修计划来看，3 月国内 PX 检修相对明确的只有九江石化 90 万吨装置，以及有计划检修的浙石化 250 万吨装置，但中海油惠州 150

万吨装置检修推迟，使得 3 月份 PX 供需格局由小幅去库转为累库。4-5 月国内计划内检修总产能在 529~855 万吨（扬子、海南以及盛虹待定），海外则在 300 万吨附近，较前期 4、5 月检修预期没有明显的新增。需求方面也未有明显的下滑，超出预期的检修仅有逸盛海南的 200 万吨 PTA 装置。因而 4、5 月仍旧以去库为主，预计去库量在 20 万吨左右。

图 6： PX 和 PTA 检修计划 单位：万吨/年

	企业	产能	备注
PX	中石化九江	90	3月中-5月上旬
	中石化天津	39	4月-6月
	中石化扬子	60	4月有检修计划，实际待检修
	中石化海南	66	4-5月有检修计划，实际待检修
	中海油惠州	150	3月至5月下旬，50天
	浙石化	250	检修计划在3月下旬
	盛虹炼化	200	4月装置有检修可能，PX待检修
	总检修产能	855	
PTA	盛虹	220	1月检修，原计划3月检修，目前待定
	逸盛宁波	200	1月下旬停车，重新待定
	逸盛海南	200	计划4-5月检修
	逸盛大连	375	计划3月15日开始检修1个月
	百川能源	100	计划4月检修
	盛通能源	100	计划4月检修
	石化产业	120	计划4月检修，具体待检修
	总检修产能	1395	

数据来源：新世纪期货、CCF

图 7： PX 进口量 单位：万吨

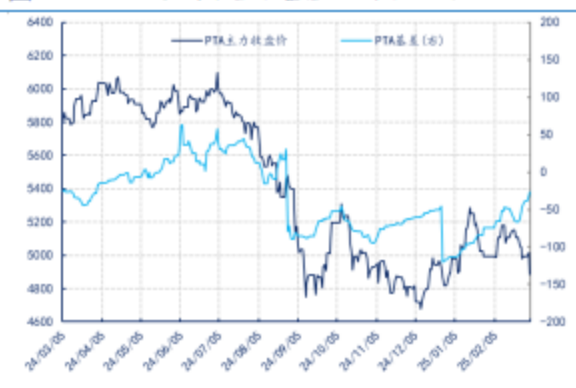


数据来源：新世纪期货、CCF

3 月来看，预计国际油价继续维持颓势，布油或在 65-75 美元/桶的区间运行。未来，PX 自身供需 3 月先累库 4、5 月再去库。尽管 PX 价格受原料影响，但 PXN 价差底部还是有一定支撑，至于能否反弹走扩，关键还要看下游聚酯的修复情况。

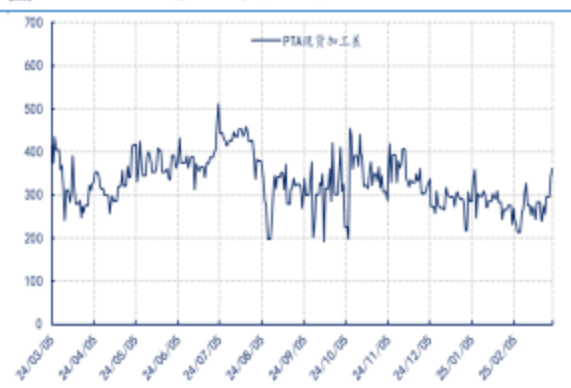
PTA:

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

2 月份国内 PTA 负荷波动不大，除了部分装置长停外，英力士 125 万吨装置节后重启，逸盛海南 250 万吨装置降负后月中停车检修，恒力惠州 250 万吨装置检修，此外逸盛新材料 360 万吨装置月中提负，逸盛海南 200 万吨装置降负运行，福建百宏 250 万吨装置春节期间降负，东营威联 250 万吨装置负荷 8-9 成，福海创装置维持 5 成负荷运行。

3 月，从成本端来看，近期原油受特朗普施压库尔德地区增产、俄乌关系进一步缓和、宏观滞涨情绪发酵等因素影响持续走低，后市继续关注特朗普下一步政策及俄乌、中东地缘局势发展。PX 方面，在 PX 目前无计划外检修或变动的情况下，供应相对稳定，但下游 PTA 检修较多以及聚酯需求修复较慢，削弱 PX 二季度去库力度，后市 PX 价格走势需关注原料端及下游情况。而从 PTA 自身来看，因加工差持续持续低位运行，装置检修计划增多，3 月份供需去库幅度可观，不过短期内仍有现货库存缓冲，且目前仓单目前依旧高位，市场暂不缺货，不过看涨情绪下贸

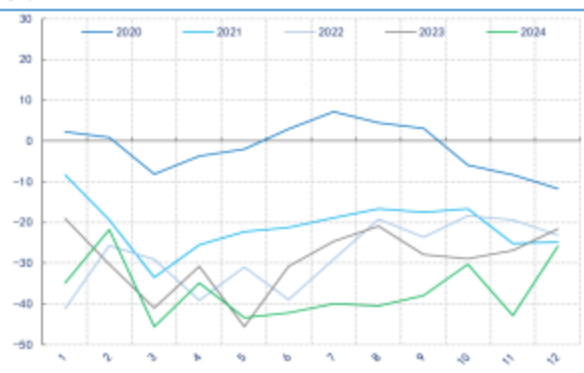
易商惜售情绪明显，基差偏强走势。但价格上成本支撑力度一般，上涨幅度受限。关注 PTA 装置检修落实情况及下游聚酯和终端负荷回升进度。

图 10: PTA 上下游负荷 单位: %



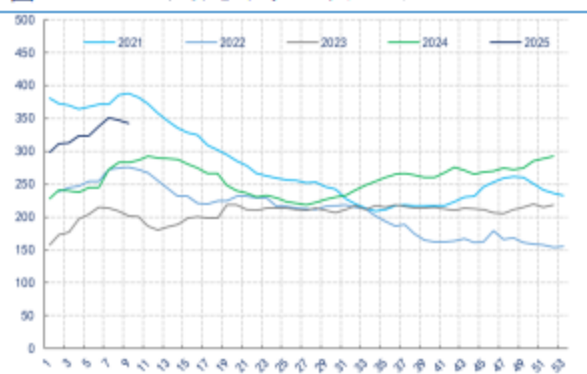
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口量 单位: 万吨



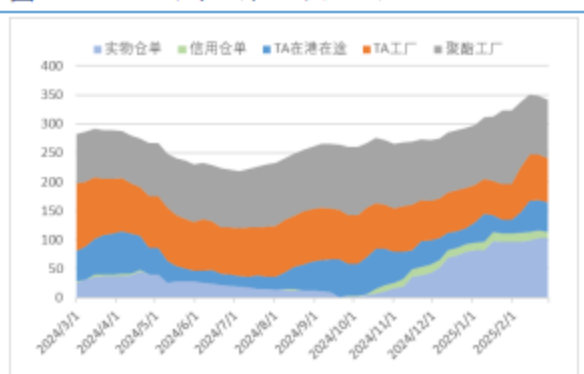
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

地缘关税贸易带来不确定性依旧压制原油，3 月 PX 进入检修季，成本端支撑偏弱。当前 PTA 加工差偏低，倒逼装置检修，供应减量较大，但库存依旧高位。美国关税政策波及需求前景，终端订单不足，成品库存压力较大，金三旺季预期被拖累。综合来看，PTA 供需需增，整体供需去库，3 月 PTA 价格往下空间不大，但反弹空间亦受限。

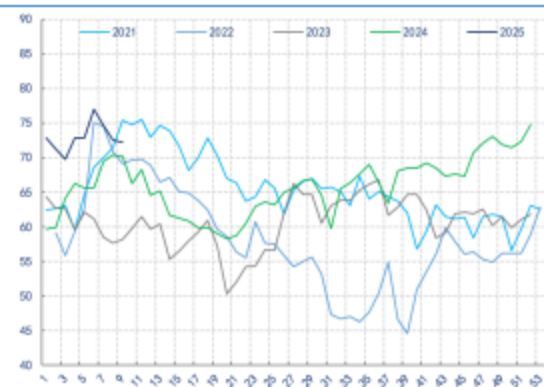
MEG:

2 月 MEG 继续处于累库通道，幅度在 25 万吨附近。月内 MEG 国产供应充裕，月度均价偏高运行，企业生产积极性良好，多维持高负荷运行。春节期间环氧需求转弱以及运输受限影响，部分联产装置存产品调节，提升 MEG 负荷。进口市场来看，2 月 MEG 外轮卸货略有延迟，进口量预计在 60 万吨上下。需求方面，节后聚酯负荷提升速度偏慢，月均负荷在 85.2% 左右，需求对 MEG 的支撑偏弱。

3 月 MEG 供需结构转向紧平衡，但显性库存持续去化较难看到，聚酯工厂原料备货较为充裕，港口供应环节来看，装置检修与重启交替进行，新疆天业、兖矿、中昆等装置将逐步落实检修，但是美锦、渭化以及古雷石化存提负以及重启动作，国产量仍将维持高位运行。进口环节来看外盘到货量尚可，根据 CCF 预计，进口量或在 58 万吨左右，后续关注实际卸货进度。需求方面，聚酯月度负荷预期或回升至 91% 偏上，关注终端订单有效跟进。中长期

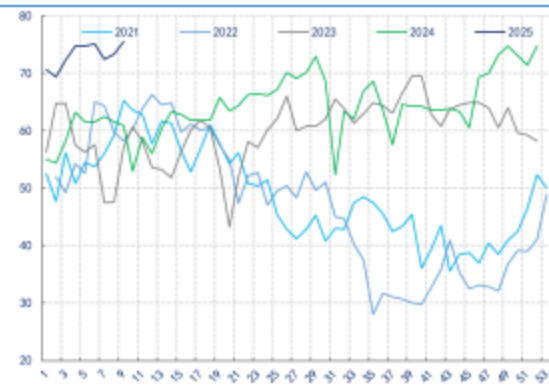
来看，4-5月 MEG 去库幅度超 20 万吨，MEG 基本面结构相对中性。短期价格重心震荡调整为主，关注油价波动以及 MEG 供应边际变化。

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



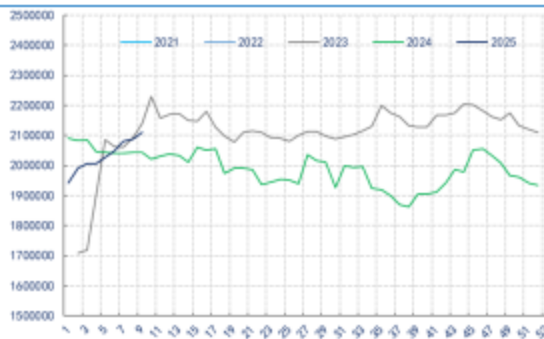
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口 单位: 万吨



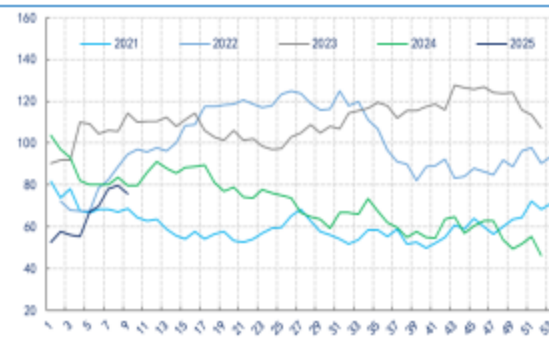
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

3 月，原料端原油、煤炭价格偏弱，成本支撑有限；而供应端 3 月装置检修不多；港口月度到港量变动不大，短期库存难以大幅度去化。聚酯负荷季节性回升，但 2 月持续的低产销下成品库存压力抬升，且终端订单的恢复仍需时间。综合来看，MEG 虽有去库预期但去库幅度压缩，对价格的驱动力有限。

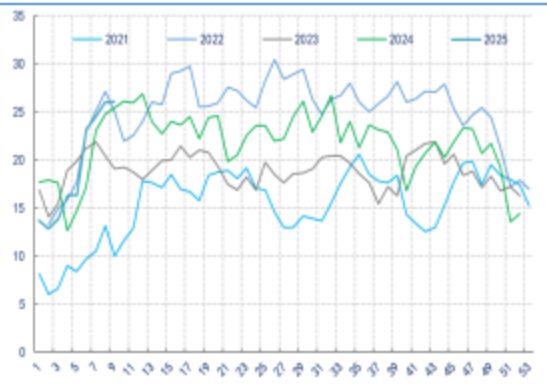
下游:

图 20: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

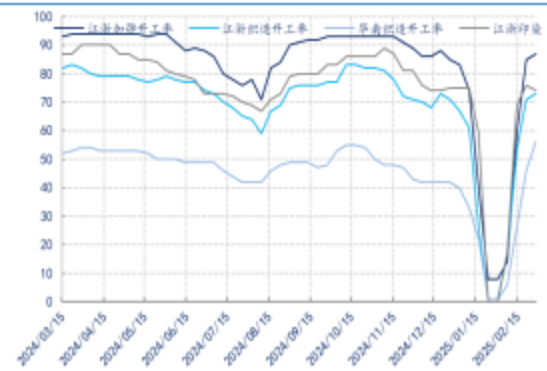
图 21: 聚酯长丝加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

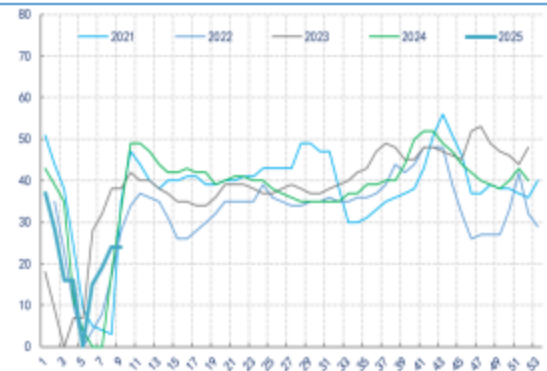
节后回来, 聚酯产销一直低迷, 只有 2 月末产销略微放量, 整月聚酯库存快速攀升。根据 CCF 统计, 截至 2 月底, 江浙涤丝工厂 POY、FDY、DTY 权益库存分别在 23 天、29.9 天、33 天。而其他聚酯产品也只是稍微改善, 涤短低价放量较为明显, 月末工厂库存适度去化。聚酯瓶片大厂月末也集中放量, 下游集中采购 5-7 月货源。但根据下游工厂反馈, 产销放量都缺乏持续性, 更多的是刚需低价采购。2 月底江浙样本加弹综合开工率提升至 87%, 江浙织机综合开工率提升至 73%, 江浙印染综合开工率调整至 74%。涤丝下游开工数据表现仍不乐观, 去年加弹高位在 95% 的附近, 织机高位在 83% 附近, 今年的开工高位下滑较为明显。

图 22: 下游负荷 单位: %



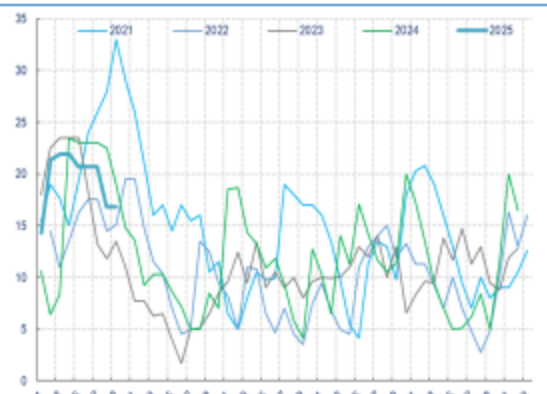
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



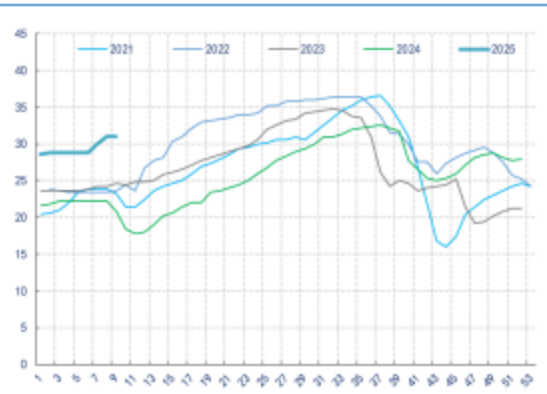
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

目前市场的关注点更多的在于下游需求的表现。从目前下游的开工及接单表现来看，都不及去年同期，也引发了市场对于后期聚酯负荷回升的担忧。聚酯原料去库预期进一步减弱，对于今年聚酯需求旺季的担忧渐起。

三、行情展望

3月来看，预计国际油价继续维持颓势，布油或在 65-75 美元/桶的区间运行。未来，PX 自身供需 3 月先累库 4、5 月再去库。尽管 PX 价格受原料影响，但 PXN 价差底部还是有一定支撑，至于能否反弹走扩，关键还要看下游聚酯的修复情况。

地缘关税贸易带来不确定性依旧压制原油，3 月 PX 进入检修季，成本端支撑偏弱。当前 PTA 加工差偏低，倒逼装置检修，供应减量较大，但库存依旧高位。美国关税政策波及需求前景，终端订单不足，成品库存压力较大，金三旺季预期被拖累。综合来看，PTA 供缩需增，整体供需去库，3 月 PTA 价格往下空间不大，但反弹空间亦受限。

3 月，原料端原油、煤炭价格偏弱，成本支撑有限；而供应端 3 月装置检修不多；港口月度到港量变动不大，短期库存难以大幅度去化。聚酯负荷季节性回升，但 2 月持续的低产销下成品库存压力抬升，且终端订单的恢复仍需时间。综合来看，MEG 虽有去库预期但去库幅度压缩，对价格的驱动力有限。

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/>