

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

2 月聚酯展望——

等待需求验证，聚酯或有春天

观点摘要:

原油:

当前原油现货市场仍然疲软，全球原油海陆库存呈现逆季节性累库，美国成品油市场表需疲弱，海外经济衰退预期对于油价下行压力仍然较大，但中国经济修复预期缓解了部分对于全球经济衰退的担忧，在供应端 OPEC+会议不进行额外减产预期下，短期油价存在较大下行风险。布油 2 月预计 70-90 美元/桶之间宽幅震荡为主。

PTA:

PTA 成本端支撑或因原油向下震荡而松动，2 月延续供需过剩格局，PTA 加工差将被压制在 500 元/吨之下。由于 PTA 库存处于较低位置，尽管加工费较低，但 1 月下旬以来 PTA 负荷已经回升较多，如果终端订单启动，需求恢复，PTA 负荷或能再上一台阶，反之，需求恢复不及预期，对 PTA 形成压力。预计 2 月 PTA 价格大概率延续震荡态势。

MEG:

MEG 部分工艺利润修复或促使负荷回升，加上还有新装置投产，而需求恢复还需依靠终端订单启动和下游复工节奏，MEG 整体供需延续 1 月累库格局，预计 2 月 MEG 价格还是偏弱震荡为主。

风险:

- 1、OPEC+额外减产
- 2、美联储加息超预期

一、行情回顾

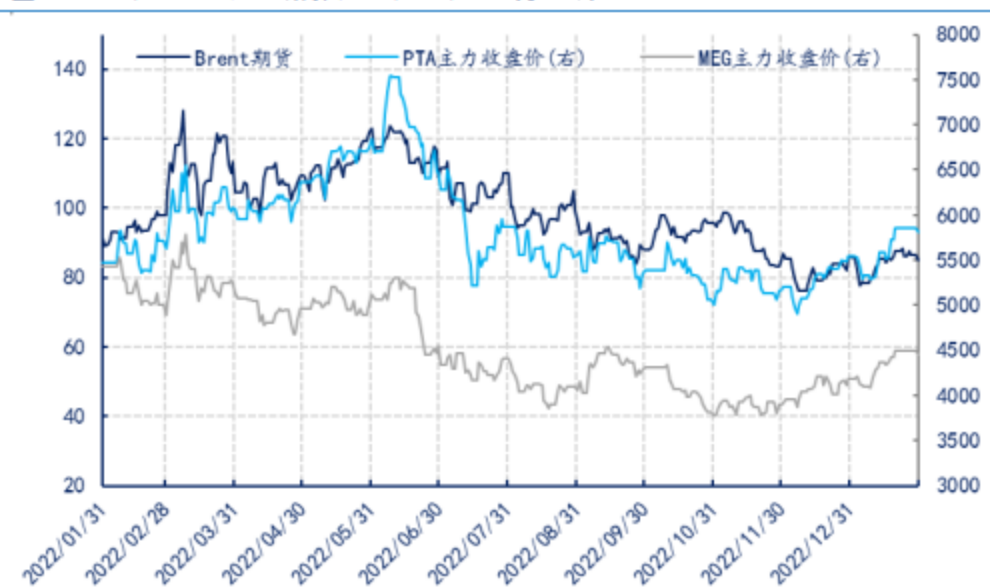
12月中国放开疫情防控措施以来，中国新冠确诊人数激增以及对全球经济陷入衰退的担忧，1月初油价大跌。中旬，美国12月CPI数据意外下降0.1%，打压了美元，叠加市场重燃对中国需求复苏的信心均支撑了油价，原油连续上涨。同时，中国的年度GDP增速疲软，但仍然超过预期，市场压注全球最大的石油进口国在放开后将提振石油需求，原油继续上涨。

1月上旬乌鲁木齐石化100万吨/年降负至3成；中旬九江石化90万吨/年降负至5成，盛虹炼化1#200万吨/年提负至85%，乌石化恢复至7成；下旬，威联化学1期100万吨/年重启，新装置中石油广东260万吨/年、盛虹炼化2#200万吨/年投产。综合来看，1月份国内PX负荷先降后升。PX增量提升不明显，低于预期，但同时1月份的PX需求快速回升，所以PXN从300美元/吨不到上涨至360美元/吨附近。

临近春节，PTA进入季节性过剩阶段，预计1月份供需累库超50万吨。尽管供需大幅累库，但得益于PTA成本端坚挺的支撑，PTA价格先抑后扬，月初PTA价格从5570元/吨高位附近向下跌破5300元/吨，中旬再反弹突破至5800元/吨之上。另外，PTA加工差从500元/吨之上被压缩至300元/吨附近。

同样地，受春节放假影响，MEG也是延续去年12月供需过剩格局，预计1月MEG累库40万吨附近。不同于PTA的是，MEG前期各工艺亏损严重使得负荷一直处于低位，宏观回暖促使MEG利润修复。1月整体而言，MEG价格也是先抑后扬，同时各工艺效益得到一定改善。

图1： 布油、TA和EG期货收盘价 单位：美元/桶、元/吨、元/吨

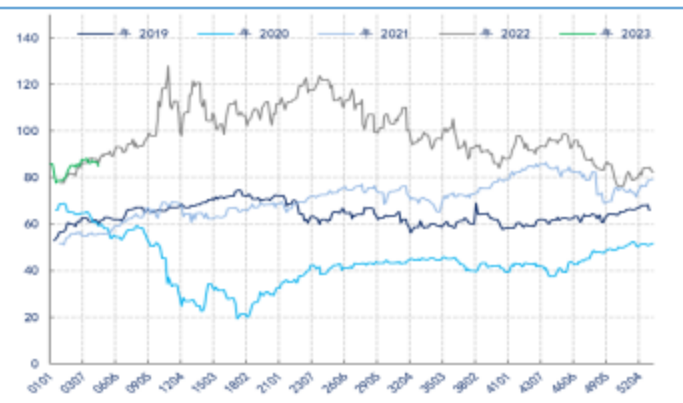


数据来源：新世纪期货、CCF

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

图 3： IEA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、IEA

图 4： EIA 原油供需 单位：百万桶/日



数据来源：新世纪期货、EIA

根据最新的月报，IEA 认为未来全球原油市场将面临更严峻的过剩压力，其中集中体现在今年一季度，过剩量将达到 100 万桶/日。与 12 月月报相比，IEA 将 2022 年 4 季度至 2023 年 2 季度，3 个季度的供应过剩预期均做出不同程度的上调，意味着 IEA 目前对 2023 年上半年原油市场的供需看法在转空。不过，IEA 仍然预期 2023 年下半年供应将出现缺口，而且缺口幅度远大于上半年的过剩量。EIA 预期的平衡表与 IEA 的趋势节奏完全相反，虽然两个机构都认为 2023 年上半年原油市场存在过剩风险，但 EIA 则认为 2023 年全球原油都将处于供应过剩阶段，而且过剩量将逐步增加。按照 EIA 的平衡表预期节奏，油价在 2023 年将是趋势性下跌的行情。

从供需角度，短期供应端预计维持稳定，OPEC 维持减产，美国维持低速增长，俄罗斯暂时维持当前出口水平。而需求端，美国方面工业需求边际虽有反弹但仍处荣枯线下方，汽柴油需求则处季节性相对低位，海外需求衰退预期延续；中国方面，春运期间流动性有所修复但幅度有限，假期全国国内旅游出游复苏明显，但整体铁路、公路、民航旅客量仍低于疫情前水平，中外需求预期分化将是未来需求端博弈重点。如果地缘未有更深程度的发酵促使供应突发中断和主动减产的话，重点还是关注中国需求恢复兑现程度。另外，欧美经济放缓预期或给到油价压力。尽管美联储放缓加息节奏，但在通胀降至长期目标前，或暂时维持高利率状态。欧美经济增速回落，将对海外油品需求形成较大的压力。预计 2 月布油维持 70-90 美元/桶之间宽幅震荡。

PX:

2月PX将延续1月累库格局,增加的供应主要来源于三套新大装置投产。其中,1月8日盛虹炼化2#200万吨/年投产,目前已经负荷5成;中石化广东260万吨/年装置将在2月初投产;最后一套大榭石化160万吨/年2月中下旬投产。2023年新装置大部分将在一季度释放,而上半年又是炼厂检修高峰,冲击可能没有预期那般强烈。

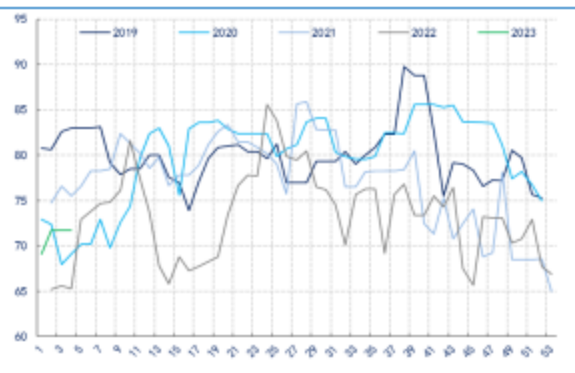
而PX需求端,1月中下旬开始,PTA装置开工回升较快,除了中泰120万吨/年装置意外停车,前期检修的装置陆续重启,如能投100万吨/年、逸盛新材料360万吨/年、虹港250万吨/年恢复正常,逸盛宁波3线200万吨/年装置近期重启,此外,新装置运行良好,东营威联250万吨/年一条线8成负荷,嘉通250万吨/年装置负荷维持在9成附近,PTA开工负荷提升至75%偏上,处于略偏高水平。在PTA库存压力不大和终端新订单启动背景下,2月PTA负荷或能保持。

图5: PX价格和PXN价差 单位:美元/吨



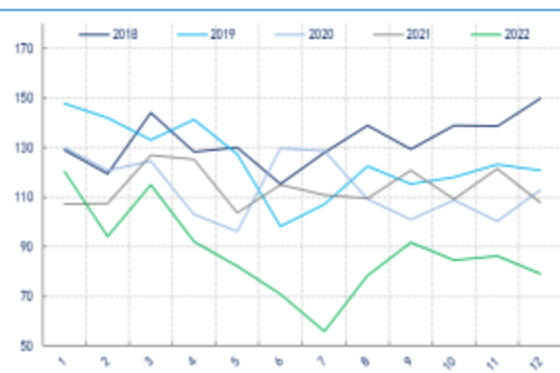
数据来源:新世纪期货、CCF

图6: PX开工率 单位:%



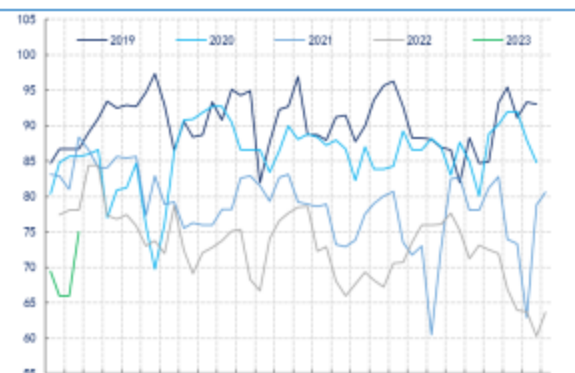
数据来源:新世纪期货、CCF

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

图9: PX检修计划 单位:万吨/年

动态	企业	地址	产能	检修状况
检修	浙石化一期	中国	400	有计划,时间未定,暂时按照4-5月检修
	金陵石化	中国	70	3月底至5月初
	辽阳石化	中国	70	4月上检修一个半月
	乌鲁木齐石化	中国	100	初步预计4-6月两个半月
	中海油惠州	中国	95	3月中下旬检修50天
	洛阳石化	中国	23	3-4月检修
	富海一期	中国	100	计划4-5月检修
	福海创	中国	80	初步计划二季度检修一个半月,具体未定;暂时按照4-5月检修
	GS	韩国	40	有45天检修计划,时间未定
	GS3#	韩国	55	3月初至4月下
	NSRP	越南	70	预计3-4月
	恒逸文莱	文莱	150	初步预计3月检修45天左右

数据来源:新世纪期货、CCF

总体来看，在去年持续去库存 PTA 工厂原料偏低，2023 年年度长约比例有所下降，PTA 工厂近期负荷提升，市场总体预期向好等多重因素下，PX 近期走势明显偏强。但国内 PX 库存缓步累库的可能下，预计 PTA 工厂的实际库存紧张情况已经有所缓解。2 月 PX 成本端将维持宽幅震荡，而 PX 自身供需缓慢累库，PX 价格或跟随成本端震荡，同时 PXN 上方空间受限。另外如果需求端出现预期外的下降，或高效益下检修推迟，特别是个别工厂的 PX 采购动作停止，都有可能带来 PX 的回调。

PTA:

PTA 成本端支撑或因原油向下震荡而松动，2 月延续供需过剩格局，PTA 加工差将被压制在 500 元/吨之下。由于 PTA 库存处于较低位置，尽管加工费较低，但 1 月下旬以来 PTA 负荷已经回升较多，如果终端订单启动，需求恢复，PTA 负荷或能再上一台阶，反之，需求恢复不及预期，对 PTA 形成压力。预计 2 月 PTA 价格大概率延续震荡态势。

图 10: PTA 主力收盘和基差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

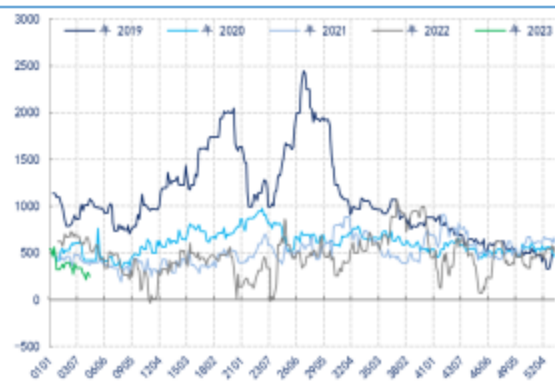
图 11: PXN 价差 单位: 美元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

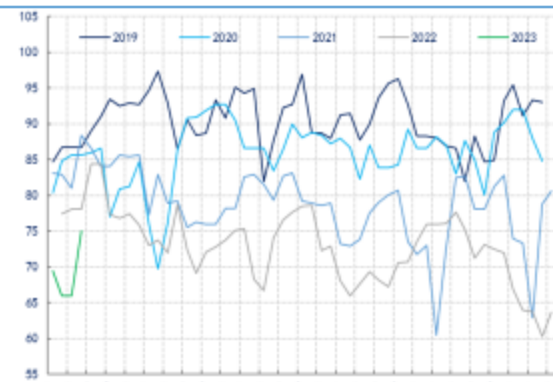
2 月 PTA 装置检修并未完全发布，尽管 1 月末逸盛新材料 720 万吨/年装置负荷降至 7 成偏上，该装置前期维持 9 成负荷；嘉兴石化 150 万吨/年装置存检修计划。但是，威联化学 250 万吨 PTA 装置一条生产线负荷已经提满，该生产线前期维持 8 成附近，再结合恒力惠州项目有投产预期，以及福海创 450 万吨/年装置或有提负预期，继而 2 月产业链复工复产加速，需求逐步修复，产能利用率或保持上升，或较 1 月回升 6-7 个百分点。

图 12: PTA 加工差 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

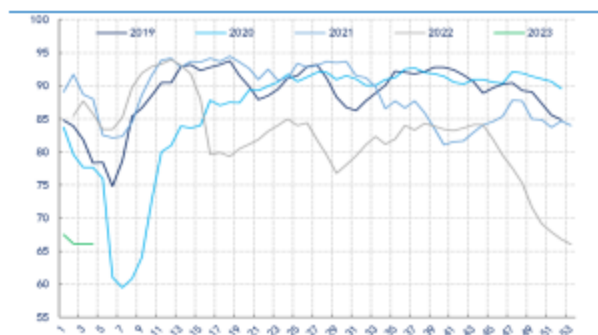
图 13: PTA 开工率 单位: %



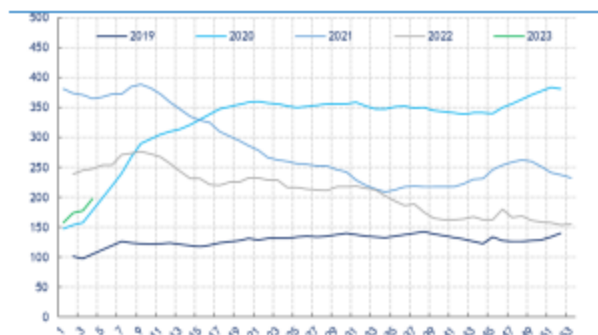
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 14: 聚酯开工率 单位: %

图 15: PTA 社会库存 单位: 万吨



数据来源：新世纪期货、CCF



数据来源：新世纪期货、CCF

尽管短期原油还是维持宽幅震荡，但当前原油价格还是处于震荡区间偏上沿，PTA自身供需延续累库，需求恢复验证之前，2月PTA大概率延续震荡走势。等到宏观回暖，终端订单开始复苏，PTA或能突破当前震荡。

MEG:

MEG部分工艺利润修复或促使负荷回升，加上还有新装置投产，而需求恢复还需依靠终端订单启动和下游复工节奏，MEG整体供需延续1月累库格局，预计2月MEG价格还是偏弱震荡为主。

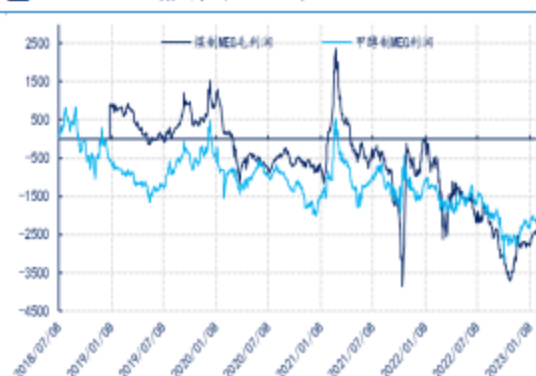
成本端，春节假期油煤气表现均稳定，其中中间环节中石脑油及东北亚乙烯表现出上涨趋势。对乙二醇来说，此前的低乙烯价格对外采乙烯生产乙二醇的企业相对友好，因此远东联50万吨/年的乙二醇装置期间有提负荷迹象，后期若乙烯外采顺利则其可能进一步提升至满开状态。2月原油维持宽幅震荡，煤价预计有所回落，东北亚乙烯大体维持震荡，MEG成本重心有所下移，但利润或能继续修复。

图 16： 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 18： MEG 煤制利润 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 17： MEG 油制利润 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

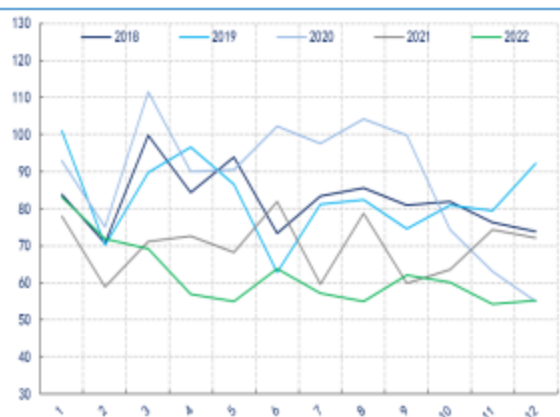
图 19： MEG 整体负荷 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

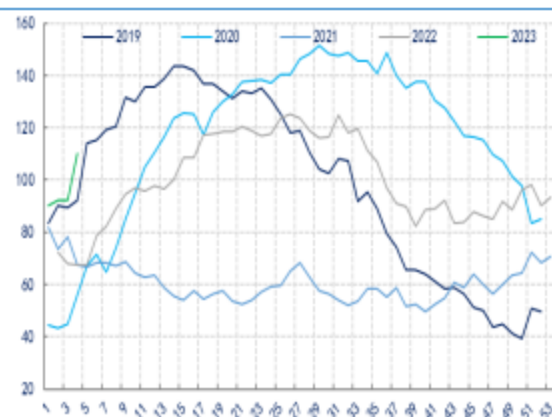
供应端，春节期间多套一体化大装置意外停车，而煤化工装置表现稳定。据 CCF 统计，节后回来国内乙二醇装置总开工在 59.6%，环比节前下降 5.3%；其中煤制开工率在 57.5%，环比节前基本持平。主要涉及：卫星石化 90 万吨/年一条线近期停车，预计时长半个月左右；盛虹炼化 100 万吨/年上周临停；镇海炼化 2#80 万吨/年临停；远东联 50 万吨/年负荷提升；浙石化适量减产。随着终端订单回归，下游复工到位，MEG 负荷预计也将回升。叠加 2 月还有新装置投产，海南炼化 80 万吨/年投产，而盛虹炼化 2 线 100 万吨/年投产暂时延后。总的来说，2 月份供应压力还是较大的。需求方面还待验证，还是得跟踪终端订单回归情况和下游复工节奏。

图 20： EG 进口 单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

图 21： EG 港口库存 单位：万吨



数据来源：新世纪期货、CCF

库存方面，春节期间港口显性库存预期内上升，假期零星出货。1-2 月份预期累库依然较大，预估在 50 万吨之上。其中截止 1 月底，除去显性库存的增量之外，隐性库存也同样有一定增加。

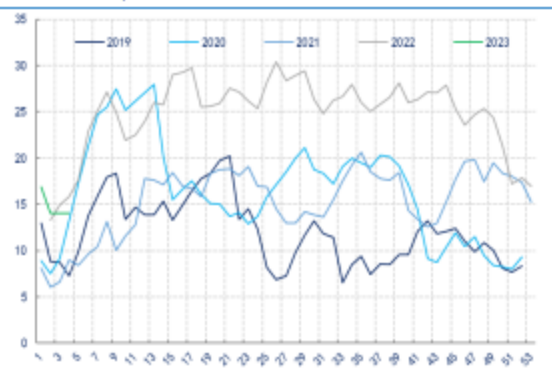
下游：

图 22： 聚酯效益 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

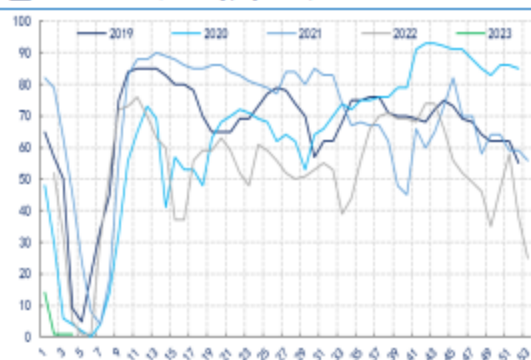
图 23： 聚酯加权库存 单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

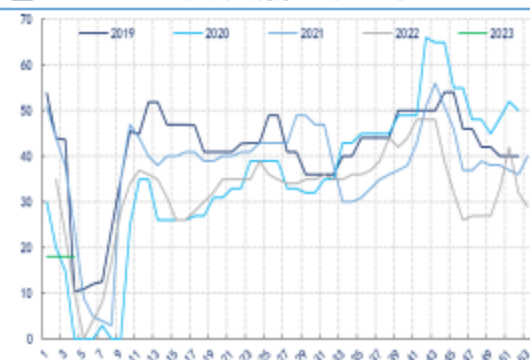
今年聚酯及下游多数跟往年一样初八开始陆续复工，少数地区企业今年复工适当偏晚几天，比如海盐的一些经编企业。而聚酯企业虽然也开始陆续复工，但似乎复产进度也没有预期中那么快，几家聚酯龙头企业反馈因工人到岗迟，提负进度比预期偏慢，这对原料来说不是个好消息。

图 24：江浙织造负荷 单位：%



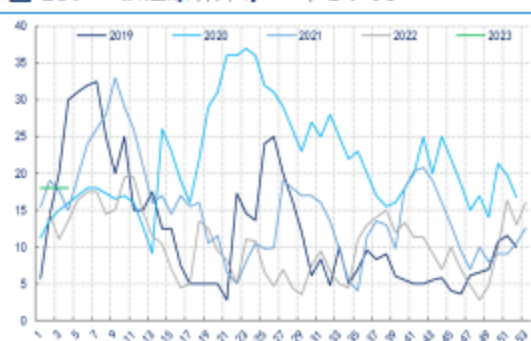
数据来源：新世纪期货、CCF

图 25：织造新订单指数 单位：点



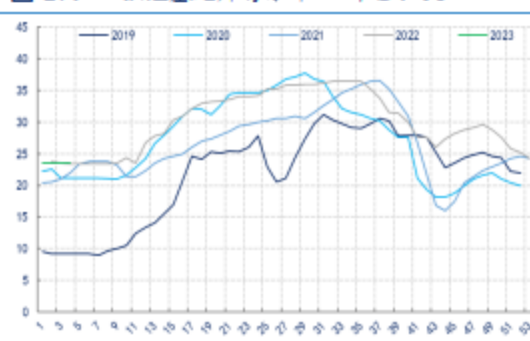
数据来源：新世纪期货、CCF

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

目前下游纺织企业手上订单普遍都不多，局部甚至可以说偏少。不过目前刚开年，时间还早，还需要等 2 月中下旬再去观察订单的恢复力度情况。不过业内普遍的看法是认为上半年需求还是有压力的，主要原因是外贸出口压力大，内销虽会恢复，但对于服装类需求恢复可能有限，此外房地产低迷对于家纺消费也存在抑制。

下游年后备货天数平均在 20 天出头，整体备货水平相较于往年属于中性。按开工进度看，大部分企业备货可以支撑到 2 月底 3 月初。目前来看年后下游继续补货的动力不是很强，其一、长丝节前涨幅较低位已有千元，其二手上已有一定量的备货，其三目前订单也不多，所以如果上游原料成本不能持续推动，那么下游大概率会持续消耗手中备货为主，意味着聚酯企业至少在年后半个月时间里面产销会持续偏低。

三、行情展望

春节假期 Brent 主力油价整体呈现偏强震荡走势，主要由于中国需求复苏预期以及俄罗斯成品油制裁导致的供给收缩预期。当前原油现货市场仍然疲软，全球原油海陆库存呈现逆季节性累库，美国成品油市场表需疲弱，海外经济衰退预期对于油价下行压力仍然较大，但中国经济修复预期缓解了部分对于全球经济衰退的担忧，在供应端 OPEC+会议不进行额外减产预期下，短期油价存在较大下行风险。布油 2 月预计 70-90 美元/桶之间宽幅震荡为主。

PTA 成本端支撑或因原油向下震荡而松动，2 月延续供需过剩格局，PTA 加工差将被压制在 500 元/吨之下。由于 PTA 库存处于较低位置，尽管加工费较低，但 1 月下旬以来 PTA 负荷已经回升较多，如果终端订单启动，需求恢复，PTA 负荷或能再上一台阶，反之，需求恢复不及预期，对 PTA 形成压力。预计 2 月 PTA 价格大概率延续震荡态势。

MEG 部分工艺利润修复或促使负荷回升，加上还有新装置投产，而需求恢复还需依靠终端订单启动和下游复工节奏，MEG 整体供需延续 1 月累库格局，预计 2 月 MEG 价格还是偏弱震荡为主。

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，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，请投资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。

新世纪期货

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/>