

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

10月聚酯展望——

宏观助力，产业旺季可期

观点摘要：

PX:

10月布油维持宽幅震荡，前期持续压缩的PXN价差促使海内外更多装置降负，亚洲PX负荷或冲高回落，PX整体供应缩减；需求端PTA负荷回升。10月PX供需紧平衡，PXN价差还有一定修复空间，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

PTA:

10月PTA价格局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油宽幅震荡为主，PXN价差企稳反弹，成本端支撑或显现；PTA装置计划检修不多，得益于聚酯负荷季节性高位，PTA供需不差。整体来看，PTA供需宽平衡，但现货宽裕，基差涨幅有限，价格上仍跟随成本端波动为主。

MEG:

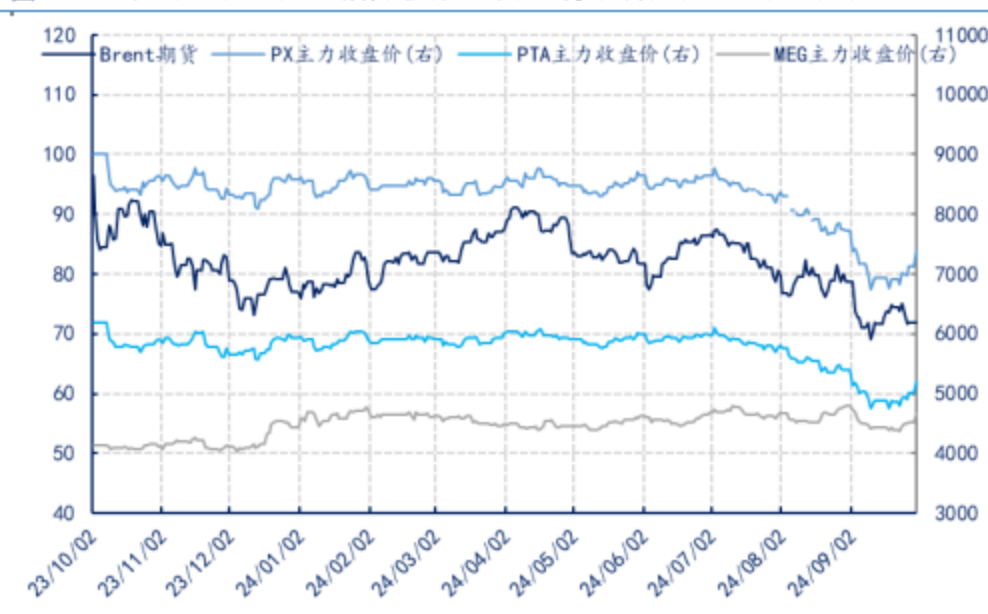
10月，得益于MEG各工艺效益改善，国产月均负荷保持高位，进口环节有一定增量。聚酯负荷保持季节性高位，MEG供需双增，但延续去库。当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到MEG更大的价格弹性，10月MEG价格延续宽幅偏强震荡。

风险:

- 1、美联储降息节奏
- 2、地缘冲突事件发酵

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

9 月国际原油价格延续震荡下跌的走势。9 月中上旬油价在美国经济衰退预期与 OPEC+放弃减产和价格目标，以争夺市场份额影响下跌幅明显，尽管美联储超预期降息 50bp，对油价提振作用也有限。下旬中国政府出台刺激政策，全球情绪提振，油价也被推涨，但沙特利比亚等国潜在地增产，油价再度承压下跌。

9 月 PX 价格先抑后扬。预期充足的 PX 供应，继续打压 PX 价格。但随着海外部分工厂计划减产以及国内超预期宏观刺激政策出台，以及月底国内浙石化 250 万吨 PX 装置计划外降负，PX 价格逐步企稳，甚至反弹修复。相应地，PXN 价差也是先降后升，一度被压缩至 168 美元/吨附近。

9 月 PTA 价格跟随成本端跌后反弹，加工差环比压缩。月初 PTA 成本供需双弱，PTA 期现价格进一步下探。中旬 PTA 供需结构改善，但受成本端拖累，区间宽幅波动。下旬 PTA 供需进一步改善，在宏观商品氛围及成本端带动下，PTA 现货价格走强至 5100 元/吨附近。

9 月 MEG 价格重心呈“V”型走势。上旬，外围市场偏弱，商品市场均表现重挫，MEG 市场承压明显。中旬，MEG 价格宽幅整理，中秋假期受台风影响，船只滞港明显，现货基差走强。下旬，国内的宏观政策利好密集释放，商品市场回暖，MEG 价格重心反弹上行，月底 MEG 现货在 4740 元/吨偏上附近成交。

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： IEA 原油需求月度展望变化 单位：百万桶/天

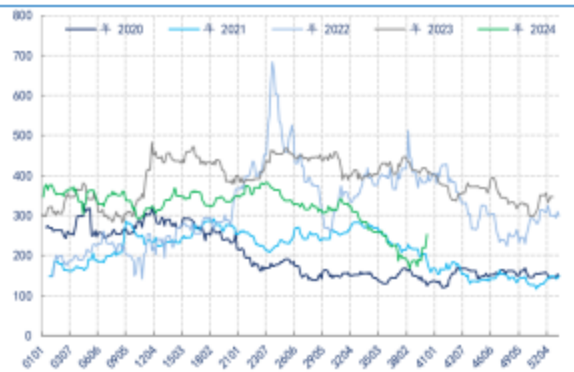


数据来源：IEA

基本面上看，原油需求季节性放缓与四季度 OPEC+减产恢复预期继续打压油价，这是四季度油价面临的主要下行风险，也是四季度油价的主要逻辑。9 月底沙特承诺增加产量并放弃 100 美元/桶的非官方油价目标以及市场传闻利比亚可能向国际市场增加原油供应的消息之后，OPEC+四季度解除减产政策已经毋庸置疑，但近期中东再度重燃战火，伊以冲突升级，潜在影响原油供应，若后续美国和以色列方面放话袭击伊朗油气设施和伊朗方面可能的对霍尔木兹海峡的禁运，中东原油供应中断风险加剧。

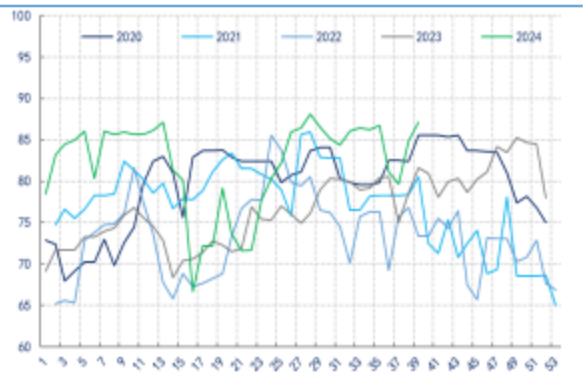
受供需转弱和宏观压力影响，9 月初布油下行破位，一度跌至俄乌冲突以来的新低，空头力量持续占优。三大主流机构平衡表显示，近端的需求持续下修，远月出现大幅过剩，均在不同程度削弱当下的强现实格局，后续趋势性转弱的态势相对明显。后续需要注意中东地缘冲突发酵对原油供应的影响以及油价下行 OPEC+的表态带来节奏变化。预计 10 月份布油在 65-85 美元/桶区间波动。

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：%

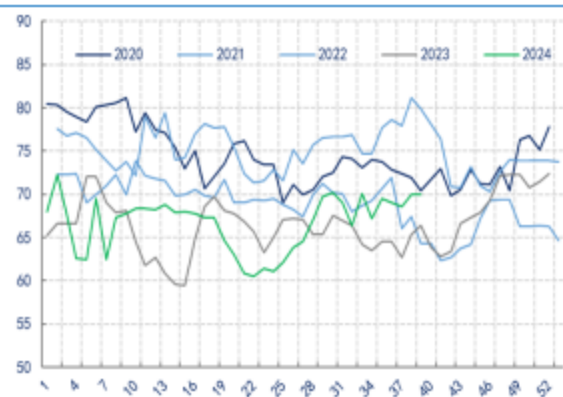


数据来源：新世纪期货、CCF

9 月国内 PX 装置基本是计划内的重启和提负，海外装置以计划内的停车检修为主。9 月中上旬，浙石化一套歧化装置检修，200 万吨 PX 装置停车检修约 2 周左右，东营富海 100 万吨装置在 9 月检修 2 周后重启，此外盛虹 400 万吨装置在降负延长一周后，也在 9 月上旬逐步恢复。因此国内 PX 负荷从下旬开始逐步恢复至 85% 以上高位水平。不过月底浙石化另一套 250 万吨 PX 装置因故降负，预计 10 月开工将会回调。海外装置同样变动较少，韩国乐天一套 50 万吨装置，日本出光一套 21 万吨装置均按计划检修。不过在 PXN 大幅压缩至 168 美元/吨后，韩华、SK 等工厂都计划在 11 月进行降负减产。因此更远期来看，海外供应略有下滑。

从 10 月的 PX 供需情况来看，由于 9 月底浙石化意外停车一套 250 万吨装置以及国内大榭和福建联合石化都将进行检修。10 月 PX 国产供应量或将减少。并且 11 月开始，海外部分 PX 工厂降负减产，也部分缓解进口压力。对于需求端而言，PTA 工厂在目前的加工差下，开工积极性尚可。且下游聚酯产销逐步好转，也提升 PTA 的开工意愿。因此预计 10 月 PTA 产量提升。供应减少，需求增多的情况下，PX 基本面预期改善。此外，考虑到当前宏观气氛火热，商品市场信心也深受提振，也给予 PX 一定向上的支持力度。因此就 10 月的情况来看，PX 有望结束下跌行情，转而震荡整理运行甚至反弹。

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

10 月布油维持在 65-85 美元/桶附近宽幅震荡，前期持续压缩的 PXN 价差促使海内外更多装置降负，亚洲 PX 负荷或冲高回落，PX 整体供应缩减；需求端 PTA 负荷回升。10 月 PX 供需紧平衡，PXN 价差还有一定修复空间，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

9 月份 PTA 装置计划外变动增多，装置多为短停或降负，除了嘉兴石化 150 万吨、台化 120 万吨计划内检修，而这两套装置检修时长较预期有不同程度延长，威联 250 万吨、逸盛大化 375 万吨降负运行，其他如逸盛海南、英力士 2 期、嘉兴石化 1 期、汉邦石化、四川能投、三房巷计划外波动。10 月 PTA 计划内检修不多，特别是处于产业旺季，聚酯负荷易上难下，PTA 负荷或回升。加工差方面，9 月 PTA 加工差环比小幅压缩。前半月聚酯负荷提负进度偏慢，PTA 供应端检修少，现货市场流通性充裕，基差偏弱维持，加工差逐渐压缩，最低至 200 元/吨附近，而后半月，随着聚酯双节备货，且台风天气使得 PTA 装置意外增加，供应收缩下聚酯基差小幅走强，且由于下旬国内

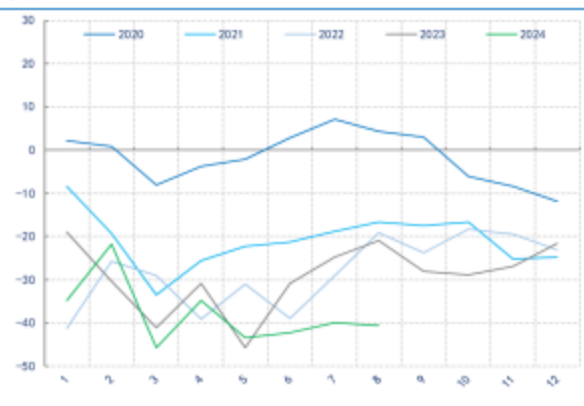
宏观消息利好齐发，带动商品市场回暖，PTA 价格涨幅高于 PX，同时人民币升值，PTA 加工差逐渐走扩。10 月，尽管受制于 PTA 庞大的产能，PTA 加工差上方空间受限，但往下可能性也不大，大概率维持在 300-500 元/吨区间波动。

图 10: PTA 上下游负荷 单位: %



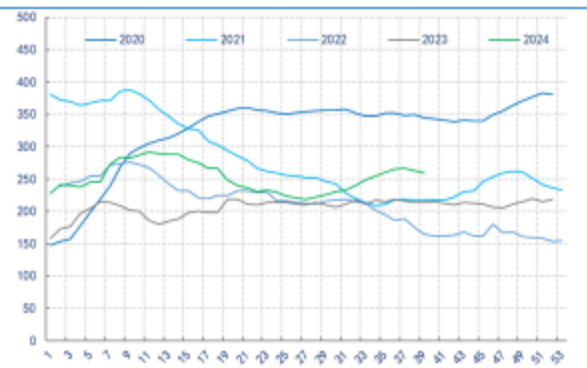
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口量 单位: 万吨



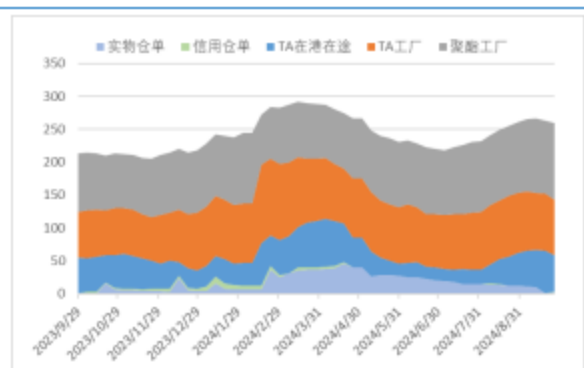
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

从成本端来看，OPEC+多国放弃前期减产政策令油价承压，不过中东地缘冲突发酵短期内限制油价跌幅，但后市来看，四季度原油市场来到季节性需求淡季，国际油价仍将表现承压。PX 方面，近期国内宏观政策利好带动商品市场走强，同时部分 PX 装置检修消息也带来利好，但预计实际减产有限，此外裕龙石化投产后，MX 市场供增加，短流程开工或会提升，PX 后续价格走势需关注宏观氛围及自身基本面变化。而 PTA 自身供需方面，9 月装置变动较多，累库幅度较预期收窄，10 月虽然计划内检修不多，但考虑聚酯负荷暂时维持在高位水平，供需预计宽平衡。短期内，PTA 市场流通性充裕，基差涨幅有限，价格上仍跟随成本端波动为主。后市关注宏观商品氛围及国际油价变动。

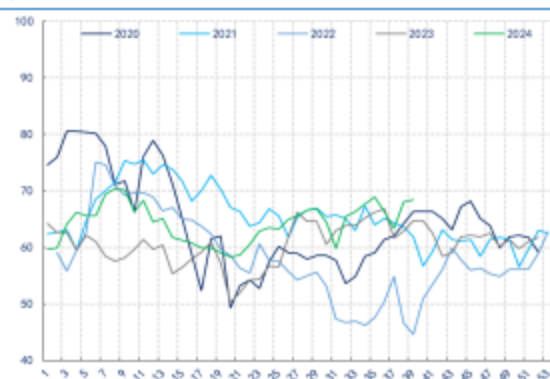
10 月 PTA 价格局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油宽幅震荡为主，PXN 价差企稳反弹，成本端支撑或显现；PTA 装置计划检修不多，得益于聚酯负荷季节性高位，PTA 供需不差。整体来看，PTA 供需宽平衡，但现货宽裕，基差涨幅有限，价格上仍跟随成本端波动为主。

MEG:

国内供应来看，合成气制 MEG 负荷将提升至高位，河南能源濮阳、山西寿阳于近日升温重启中。后续仍有通辽金煤、建元、广汇、美锦等装置重启以及提负动作。传统装置中，部分企业执行年度检修安排，例如远东联石化、中石化武汉以及福建联合炼化。总体来看，10 月 MEG 月度产出增量可观，预计月产量在 175 万吨附近。进口市场来看，10 月美国货抵港较为集中，预计进口量可回升至 55 万吨附近。节前聚酯负荷已提升至 91%附近，预计月

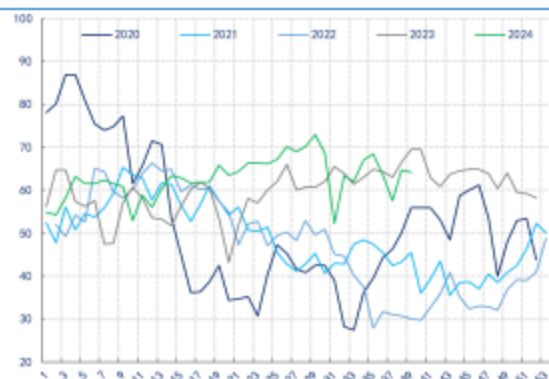
内开工率将高位维持，刚需支撑偏强，10月 MEG 供需结构呈现小幅去库，整体幅度在 5 万吨附近。当下港口库存处于近年低位，市场下方支撑偏强。MEG 自身基本面中性，后续关注宏观基调及需求对原料端的反馈对行情的影响。

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: %



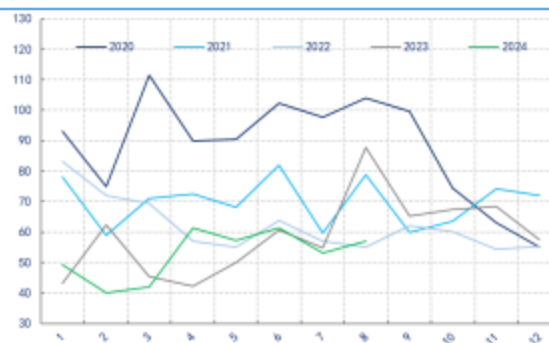
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 16: MEG 利润 单位: 美元/吨、元/吨



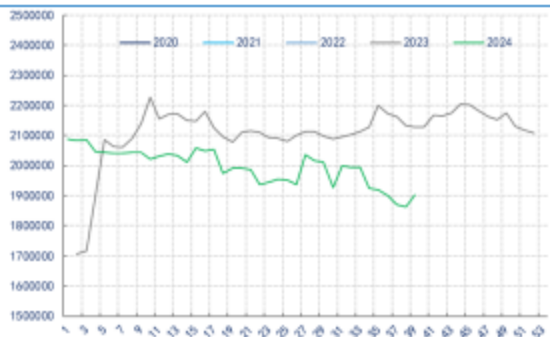
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口 单位: 万吨



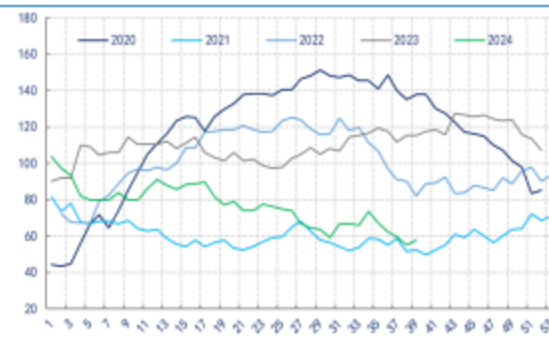
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

10 月, 得益于 MEG 各工艺效益改善, 国产月均负荷保持高位, 进口环节有一定增量。聚酯负荷保持季节性高位, MEG 供需双增, 但延续去库。当前港口库存不高, 且供应端变数颇多, 给到 MEG 更大的价格弹性, 10 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

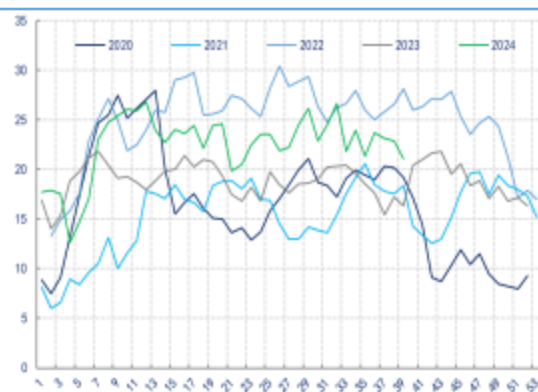
下游:

图 20: 聚酯效益 单位: 元/吨



数据来源: 新世纪期货、CCF

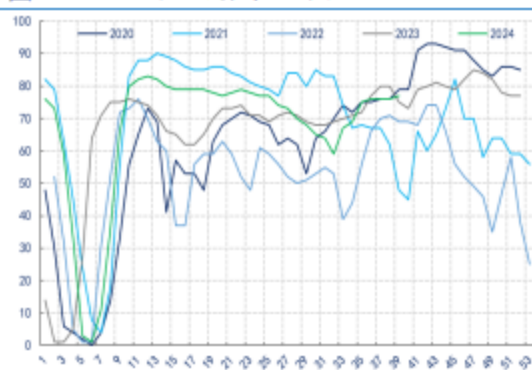
图 21: 聚酯加权库存 单位: 天



数据来源: 新世纪期货、CCF

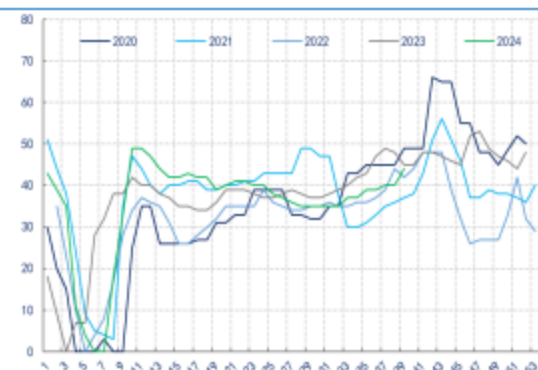
9月在原料持续下跌走势影响下,终端坯布的销售氛围不及旺季预期,国内外下游客户观望情绪较浓。国庆节前市场出现转机,随着美联储降息,和国内宏观利好政策密集出台,股市大幅上涨,商品氛围亦明显提振,市场信心改善,终端前期延迟下单的订单开始陆续下单,同时下游加弹织造厂也开始低位补仓原料,补货幅度超过前几轮补货力度,下游坯布走货开始启动,主要以秋冬服装类面料为主,家纺面料表现偏弱些。聚酯企业库存继续下降,目前来看前期高库存压力已经明显缓解。同时,天气转冷,应季冬季面料出货开始启动,尤其是海宁常熟地区经编绒类面料生意好转加快,库存去化开始加速,整体涤纶行业坯布库存拐点已开始显现。从季节性趋势来看,后期终端订单仍将进一步好转,重点关注10月份终端坯布去库存力度。

图 22: 江浙织造负荷 单位: %



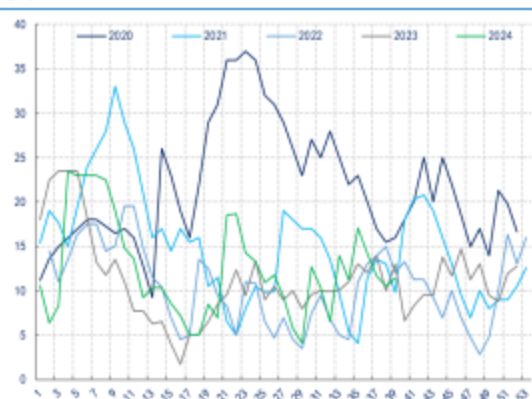
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



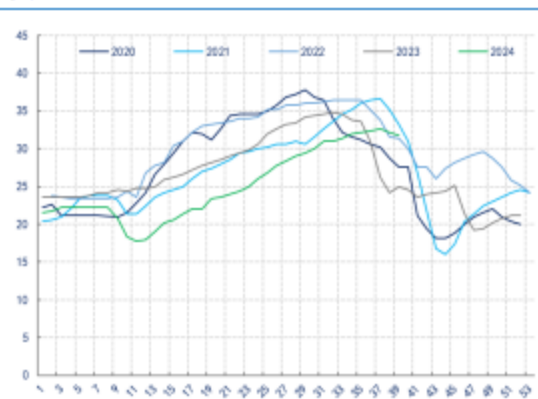
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

10月布油维持在65-85美元/桶附近宽幅震荡，前期持续压缩的PXN价差促使海内外更多装置降负，亚洲PX负荷或冲高回落，PX整体供应缩减；需求端PTA负荷回升。10月PX供需紧平衡，PXN价差还有一定修复空间，而PX价格重心将更多受到成本端原油价格影响。

10月PTA价格局部有反弹修复机会，加工差依旧被压制。短期原油宽幅震荡为主，PXN价差企稳反弹，成本端支撑或显现；PTA装置计划检修不多，得益于聚酯负荷季节性高位，PTA供需不差。整体来看，PTA供需宽平衡，但现货宽裕，基差涨幅有限，价格上仍跟随成本端波动为主。

10月，得益于MEG各工艺效益改善，国产月均负荷保持高位，进口环节有一定增量。聚酯负荷保持季节性高位，MEG供需双增，但延续去库。当前港口库存不高，且供应端变数颇多，给到MEG更大的价格弹性，10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/>