

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

12 月聚酯展望——

供需预期转弱下，成本能否给到支撑？

观点摘要：

PX:

12 月来看，国际油价预计继续震荡，布油或在 65-80 美元/桶的区间运行。12 月 PX 市场供应压力继续增加，其中大榭石化和福建联合装置重启，但 PXN 价差被压缩至较低水平，成本有一定支撑。预计 12 月 PX 市场承压震荡为主。

PTA:

12 月 PTA 价格承压震荡，加工差依旧被压制。短期原油震荡，PXN 价差往下空间不多，成本端有一定支撑；PTA 装置计划检修不多，且有新装置投产，聚酯负荷或回落加速，PTA 供需转弱。整体来看，PTA 供需累库，价格上承压波动为主，成本端超预期波动或给到 PTA 局部反弹修复机会。

MEG:

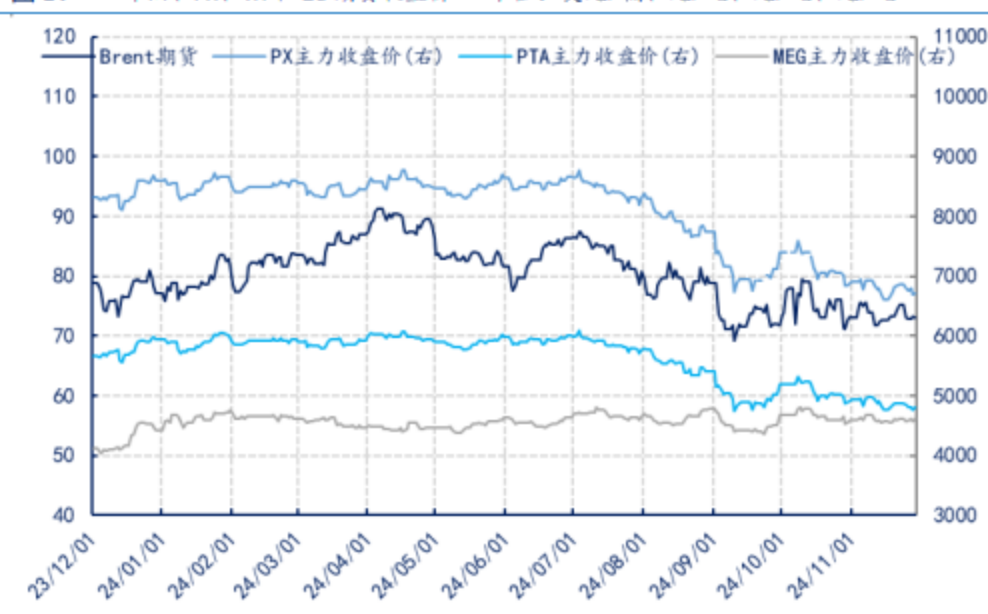
12 月，MEG 国产月均负荷保持高位，但持续较高负荷使得煤制装置频繁出问题，而进口环节延迟。聚酯负荷季节性缓慢回落，MEG 供需累库。当前港口库存低位，且供应端变数颇多，给到 MEG 更大的价格弹性，12 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。逢低可布局多单。

风险:

- 1、OPEC+减产政策
- 2、地缘冲突事件发酵
- 3、特朗普政府贸易政策

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

11 月国际原油价格震荡为主。月初受 OPEC+延迟增产，同时中东地缘冲突加剧，另外市场担心特朗普政府政策对全球供应的影响，油价冲高回落后震荡；随后飓风、停电等原因使得原油供应状况频出，巴以、俄乌冲突反复，美国计划增加石油钻探，诸多因素使得油价震荡。

11 月 PX 价格重心下移。油价维持宽幅震荡，石脑油价格震荡走弱；PX 国产负荷回升，中性开始维持在高位，进口预计维持；需求端 PTA 负荷月度环比抬升。尽管短期 PX 供需改善，但 PX 现货充裕，PXN 价差被压制在 200 美元/吨之下波动。

11 月 PTA 价格跟随成本端高开低走，加工差维持在 400 元/吨上下波动。成本端，PX 价格重心下移。PTA 11 月月度负荷略微抬升，而聚酯有较强韧性，负荷维持高位，下降不多，整体上还是 PTA 供需去库。尽管 PTA 供需去库，但成本走弱，PTA 价格最终还是跟随成本端重心下移。另外潜在新产能投放预期，压制着 PTA 加工差。

11 月 MEG 价格比 PTA 价格更坚挺，整体震荡为主。MEG 国产负荷缓慢抬升，特别是煤制装置，进口货源先升后降，整体供应月度环比增加。需求方面，尽管处于传统产业旺季收尾阶段，聚酯月度负荷还是维持在 92% 之上。尽管 11 月 MEG 供需去库，但幅度收窄，远月供需预期不佳，使得 MEG 价格承压。

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：%



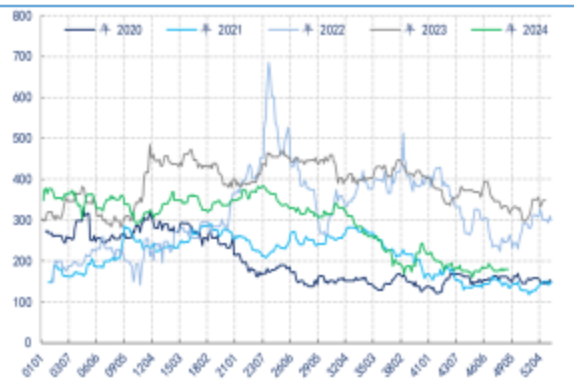
数据来源：新世纪期货、钢联

地缘方面，特朗普当选后可能通过削减对乌克兰的支持促使俄乌和谈，使俄乌冲突变成俄罗斯与北约的长期博弈。另外，特朗普加强对以色列支持，可能会增加对伊朗的军事行动或石油制裁的可能性，加剧中东紧张局势，导致原油供应风险增加。

12月5日举行的OPEC年度大会将决定2025年产量配额。如果OPEC继续维持减产，将对2025年油价形成较强支撑。从过去几年来看，当油价跌至70美元附近时，OPEC扩大减产概率较高；如油价升至100美元以上，欧佩克可能会开始考虑渐进增产。在全球政治和经济不确定性日益增加大背景下，产油国在盈亏平衡油价基础上是否会有额外诉求，将影响新一轮的产量政策目标。

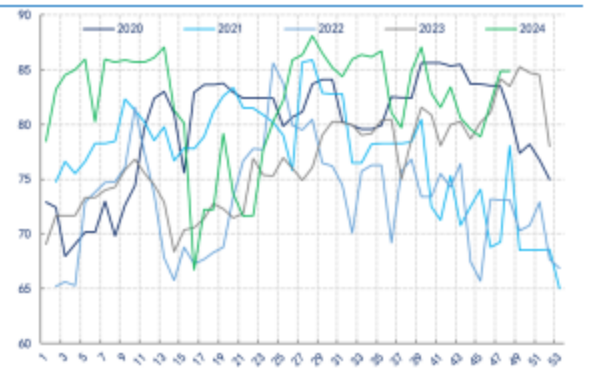
受短期地缘博弈、供应频繁出状况等的影响，11月布油宽幅震荡，后续需要注意地缘冲突发酵对原油供应的影响以及OPEC+的表态带来节奏变化。预计12月份布油在65-80美元/桶区间波动。

图 4： PXN 价差 单位：美元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

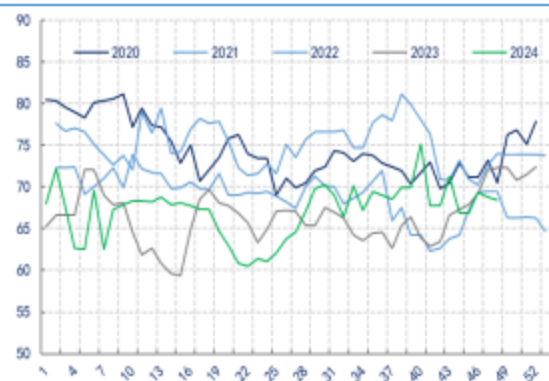
图 5： PX 开工率 单位：%



数据来源：新世纪期货、CCF

9月中国PX库存明显累库存后，10月中国PX再度去库存，目前11月是也去库存的格局。PX自身基本面尚可的情况下，PX的现货却走势持续疲软。10月以来，PX延续低迷走弱的趋势，加工差进一步压缩，现货的浮动价格10-11月也保持两位数的高位贴水。一方面，今年以来由于供应商的长约比例不足，在现货市场出售货源的量增加，从而给现货带来压力；另一方面，9月份开始中国进口量出现了大幅度的增长，10月尽管有所下降，但无论是从全年或者和去年同期相比，仍然处于相对较高水平。后续市场对PX进口量仍然抱有相对较高的预期。

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

12 月来看，预计国际油价继续震荡，布油或在 65-80 美元/桶的区间运行。12 月 PX 市场供应压力继续增加，其中大榭石化和福建联合装置重启，但 PXN 价差被压缩至较低水平，成本有一定支撑。预计 12 月 PX 市场承压震荡为主。

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

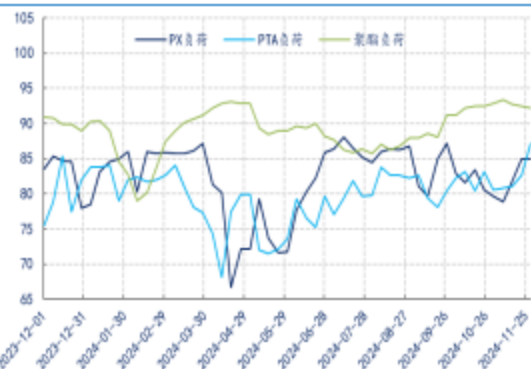
图 9： PTA 加工差 单位：元/吨



数据来源：新世纪期货

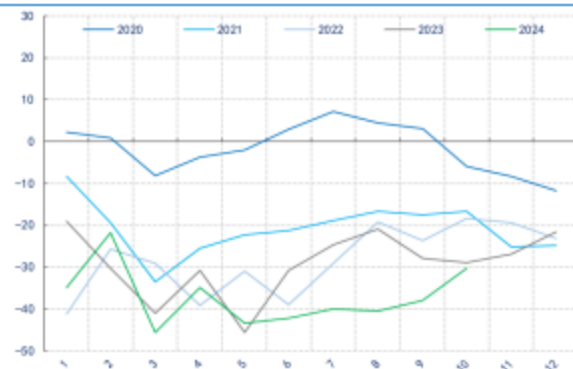
从近期开工情况来看，聚酯原料 PTA 负荷加速回升，截止 11 月底，PTA 负荷回升至 87%，达到年内高位。聚酯负荷适度下滑，但依旧维持在 92%左右的高位，聚酯负荷还是有韧性，而终端下游开工继续季节性下滑。PTA 累库预期压力依旧较为明显。12 月公布的 PTA 装置检修不多。此外，独山能源 300 万吨 PTA 装置计划 12 月中投产，12 月预计有少量产出，因此 12 月的供应量增加较为明显。而且随着聚酯负荷走弱，PTA 累库幅度还将扩大。

图 10: PTA 上下游负荷 单位: %



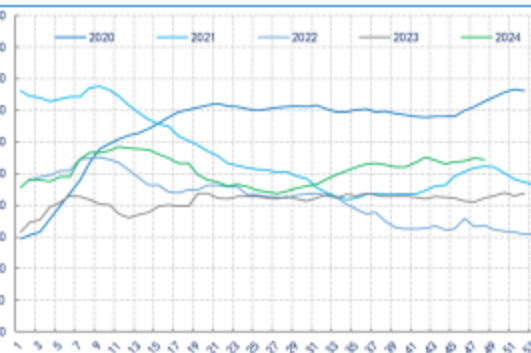
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 11: PTA 净进口量 单位: 万吨



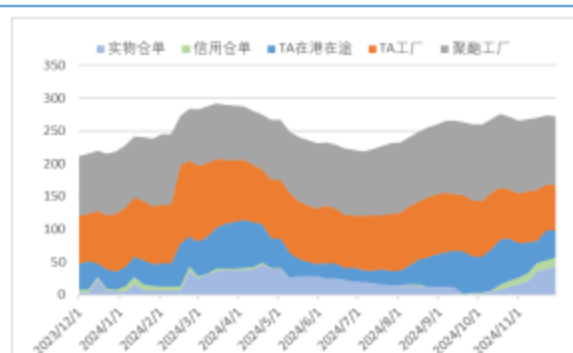
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

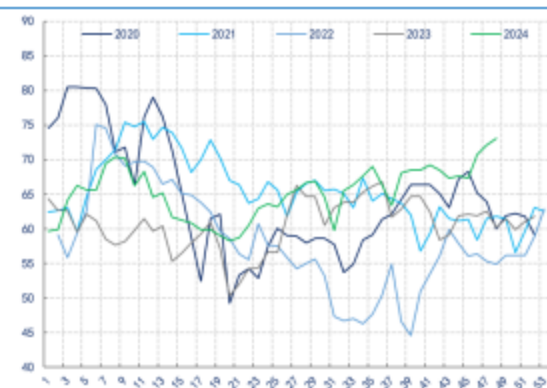
12 月 PTA 价格承压震荡, 加工差依旧被压制。短期原油震荡, PXN 价差往下空间不多, 成本端有一定支撑; PTA 装置计划检修不多, 且有新装置投产, 聚酯负荷或回落加速, PTA 供需转弱。整体来看, PTA 供需累库, 价格上承压波动为主, 成本端超预期波动或给到 PTA 局部反弹修复机会。

MEG:

从近期开工情况来看, 跟 PTA 负荷节奏类似, 聚酯原料 MEG 负荷加速回升, 截止 11 月底, MEG 负荷也是回升至 73%, 同样处于年内高位。聚酯负荷适度下滑, 但依旧维持在 92% 左右的高位, 聚酯负荷还是有韧性, 而终端下游开工继续季节性下滑。PTA 累库预期压力依旧较为明显。不同于 PTA 累库节奏, MEG 累库预期有所修正。

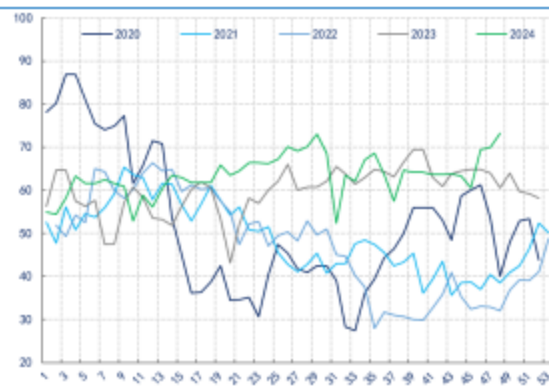
近期受美国货装船推迟以及伊朗货招标进度偏慢影响, MEG 进口量存下调预期, 远洋货暂时难以形成集中抵港, 预计显性库存有效回升将体现在 1 月中旬以后, 12 月 MEG 进口量可适度下修, 预计月平均水平在 50 万吨附近。此外, 三江石化将提前至 1 月份停车检修, 供应预期修正后, 2501 合约前 MEG 累库预期有所收窄。累库节奏推迟, 且幅度有所收窄, 也是近期支撑 MEG 价格上行的重要原因。

图 14: MEG 整体负荷 单位: %



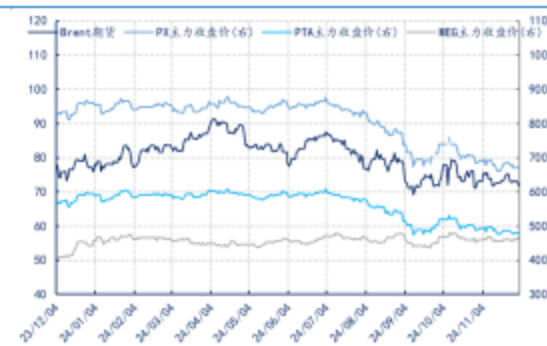
数据来源: 新世纪期货、CCF

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



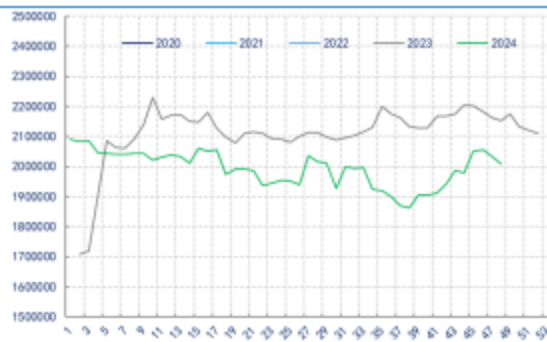
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口 单位: 万吨



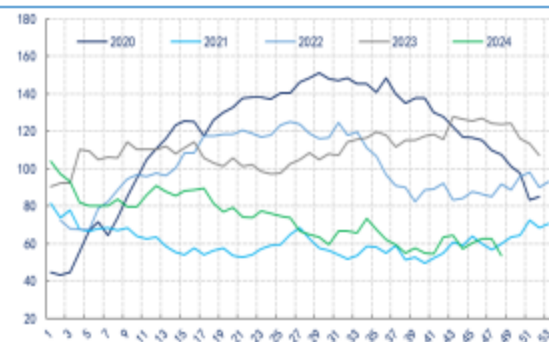
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

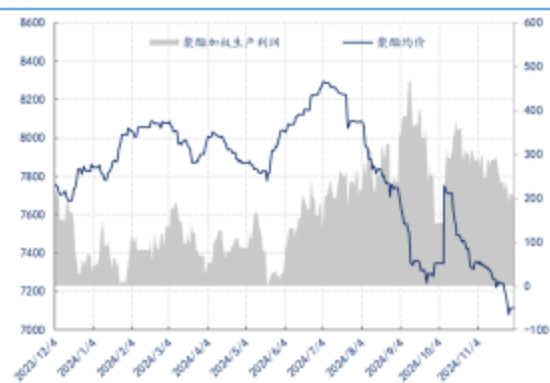


数据来源: 新世纪期货、CCF

12 月, MEG 国产月均负荷保持高位, 但持续较高负荷使得煤制装置频繁出问题, 而进口环节延迟。聚酯负荷季节性缓慢回落, MEG 供需累库。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, 12 月 MEG 价格延续宽幅偏强震荡。

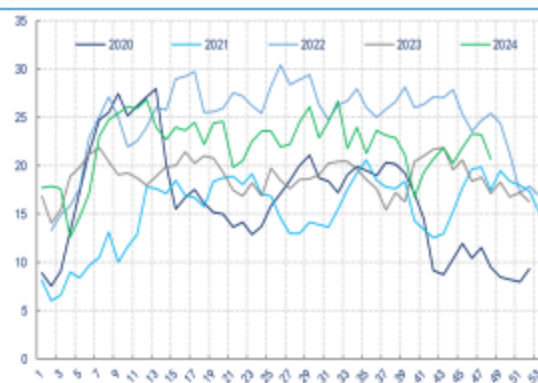
下游:

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

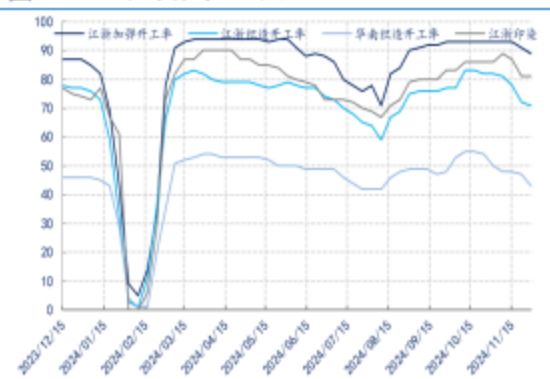


数据来源: 新世纪期货、CCF

11月末, 出于聚酯库存因素考虑, 涤丝工厂的出货积极性较高。涤丝工厂以价换量降价促销, 11月28日聚酯产销大幅放量后, 工厂库存也有所下滑, 转移至下游织造工厂。截至11月底, 聚酯工厂涤纶长丝加权库存已经回落至20.5天附近, 其中江浙涤丝工厂POY、FDY、DTY权益库存分别在18.2、20.2、26.7天。

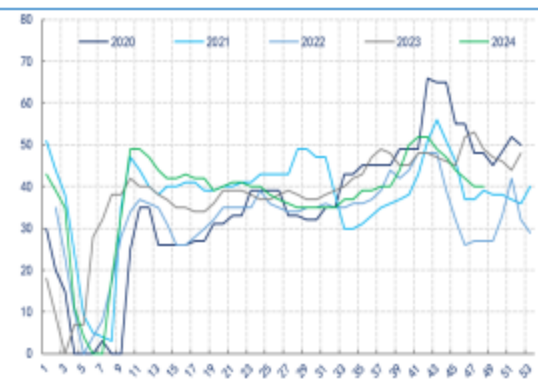
但终端加弹、织造、印染的季节性走弱趋势维持, 市场压力主要在于库存, 年前若去库依旧温吞, 下游负荷的反复可能性就逐渐缩小。涤丝12月刚需持走弱预期; 12月初受11月底下游集中投机备货的影响, 产销或缺乏, 涤丝社会库存从下游再次转移至长丝工厂。

图 22: 下游负荷 单位: %



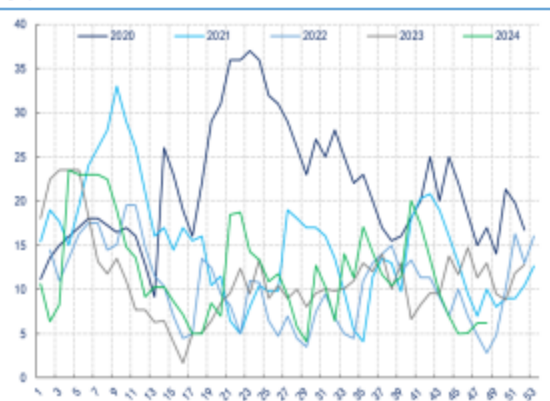
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 23: 织造新订单指数 单位: 点



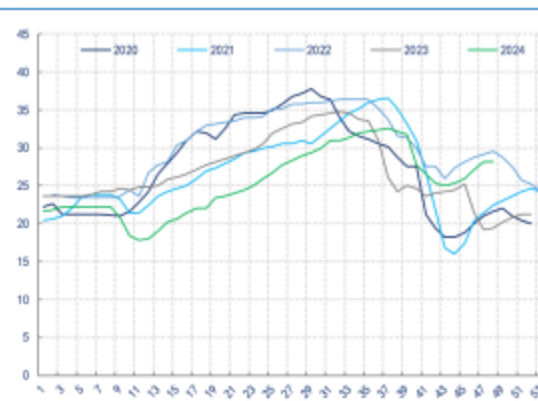
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

三、行情展望

12月来看，预计国际油价继续震荡，布油或在65-80美元/桶的区间运行。12月PX市场供应压力继续增加，其中大榭石化和福建联合装置重启，但PXN价差被压缩至较低水平，成本有一定支撑。预计12月PX市场承压震荡为主。

12月PTA价格承压震荡，加工差依旧被压制。短期原油震荡，PXN价差往下空间不多，成本端有一定支撑；PTA装置计划检修不多，且有新装置投产，聚酯负荷或回落加速，PTA供需转弱。整体来看，PTA供需累库，价格上承压波动为主，成本端超预期波动或给到PTA局部反弹修复机会。

12月，MEG国产月均负荷保持高位，但持续较高负荷使得煤制装置频繁出问题，而进口环节延迟。聚酯负荷季节性缓慢回落，MEG供需累库。当前港口库存低位，且供应端变数颇多，给到MEG更大的价格弹性，12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/>