

能化组

研究员：倪佳林
期货从业证号：F03086824
投资咨询证号：Z0019845

地址：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦 2
幢 1104 室、1201-1206 室
网址：<http://www.zjncf.com.cn>

相关报告

8 月聚酯展望——

地缘此起彼伏，聚酯淡季更淡

观点摘要：

PX:

中东局势仍存不确定性，霍尔木兹海峡通航未完全明朗，短期油价高位震荡，PX 成本支撑尚存。8 月 PX 检修装置将陆续重启，开工率有望明显抬升，供应收缩带来的支撑会逐步弱化。下游 PTA 当前开工偏低虽后续有提升空间，但整体终端需求偏弱，PX 去库节奏或将放缓。短期低库存下价格仍有支撑，中期供应恢复后上行空间受限；若地缘冲突升级带动油价大涨，PX 或阶段性冲高但持续性不强，短期偏强震荡、中期承压下行。

PTA:

近期地缘消息反复，预计油价以震荡运行为主。原料价格相对坚挺，PTA 成本支撑较强。上旬 PTA 装置集中检修，即便聚酯开工不高，库存低位也使得局部货源偏紧，价格阶段性偏强。若中旬装置如期重启，供需紧张格局将缓解，基差与加工差或承压走弱，PTA 价格跟随原料价格波动为主，后续需紧盯聚酯开工提升节奏及地缘变化。

MEG:

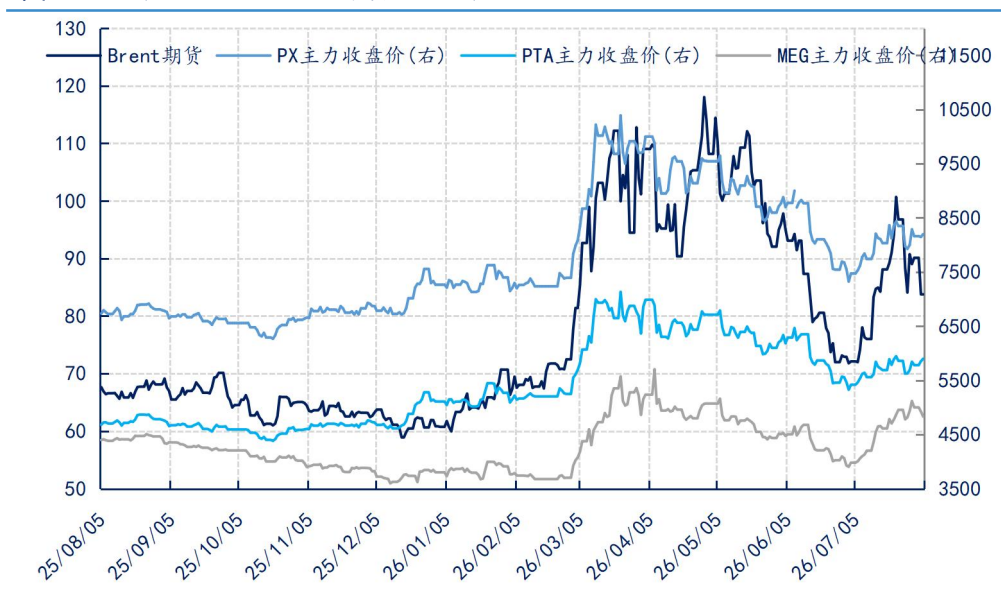
受中东航运受阻、部分货船绕行影响，8 月 MEG 进口保持低位。国内多套主力装置检修减产，通过产品调整提升 MEG 产量的空间很小，整体 MEG 现货流动性收紧，基差坚挺。需求端聚酯开工预计 83%，提升空间不大。8 月 MEG 去库幅度或超 40 万吨，社会库存处于近年低位，若航运持续受限，后续难以累库。基本面整体偏强，MEG 价格高位震荡，后续重点跟踪地缘局势和终端需求变化。

风险:

- 1、地缘局势变化

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 月油价强势上行，地缘冲突成为行情主要推手。月初油价仅在 70 美元/桶上下波动，中下旬美伊对峙升级，霍尔木兹海峡、红海航运受阻，供应中断担忧加剧，又是处于油品消费旺季，叠加库存低位，最终使得油价冲高至 100 美元/桶。随后月末局势短暂缓和，油价快速回落至 90 美元/桶附近。总的来说，7 月因地缘影响国际油价先扬后抑，价格重心大幅抬升。

7 月 PX 价格跟随国际油价波动。PX 供应端持续紧张，国内多套 PX 装置检修，整体开工处于低位；日韩装置符合也保持低位，进口大概率低位。但需求端表现偏弱，制约 PX 上涨空间。整体来看，7 月 PX 呈现成本强驱动、需求弱牵制格局，涨跌节奏紧跟油价，同时原料涨幅更大挤压 PXN 价差。

7 月 PTA 走势跟 PX 类似。地缘冲突带动原油、PX 走强，上游原料价格抬升带来较强支撑。国内不少 PTA 装置集中检修，负荷维持低位，库存持续去化，阶段性推升价格。但处于传统淡季，聚酯产销平淡拖累负荷回升，需求乏力制约上涨空间。月末部分装置复产，叠加原油情绪降温，价格回调。原料端更加紧张，PTA 加工差受挤压。

7 月 MEG 走出强势上涨行情。受地缘冲突带动油价大涨，给到 MEG 价格支撑。供应端国内多套炼化及煤制装置集中检修，负荷走低；霍尔木兹海峡航运扰动导致进口到港偏少，库存持续去库，现货货源偏紧，基差走强。虽处淡季，聚酯开工不高，但刚需采购稳定。低库存背景下，供应预期延续紧张+成本抬升是 MEG 上涨核心逻辑。

二、行情分析

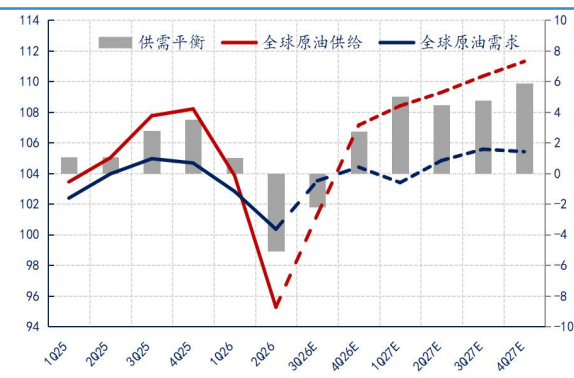
PX:

图 2： 布油主力单位：美元/桶



数据来源：新世纪期货、钢联

图 3： EIA7月全球原油供需单位：万桶/日



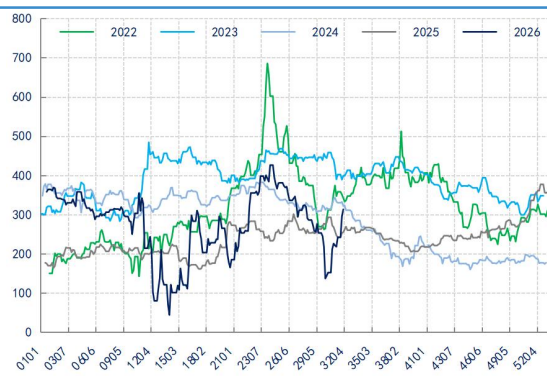
数据来源：新世纪期货、IEA

7月原油价格走出一段轰轰烈烈行情，布油累计上涨约24%，录得3月以来最大单月涨幅。市场围绕“战争与和平”、“供应中断与需求疲软”反复定价，价格大幅波动的背后，是全球石油供应体系缓冲不足与地缘局势高度反复的双重矛盾。但前期推升油价的中东地缘溢价开始消退，美伊重启谈判，霍尔木兹海峡和曼德海峡通航担忧缓解，油价或再度面临回调压力。

供应端OPEC+计划9月继续增产，后续原油供给将逐步宽松，美国页岩油产量维持高位，进一步压制上行空间。需求方面，北半球夏季出行用油旺季接近尾声，海外制造业疲软，全球原油消费增量有限。不过全球原油整体库存偏低、美国战略储备处于低位，将对油价底部形成支撑。低库存背景下，原油供需双弱，后续最大的不确定性还是地缘对原油供应环节的扰动。

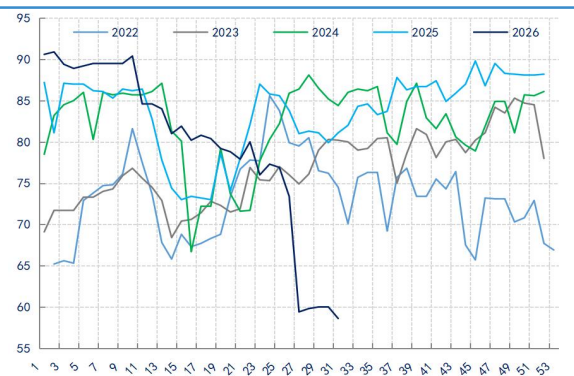
近期市场上流出美国财政部长贝森特给出的通航时间表、卡塔尔推动的提案草案，以及伊朗可能放宽欧洲参与排雷的立场等消息，或构成了市场期待的突破信号。油价当前交易的并非既成事实，而是通航协议即将达成、海峡流量将快速恢复的预期。若协议未能如期兑现，当前被猛烈抛售所压制的风险溢价随时可能卷土重来；而若和谈继续推进，离再次交易“供应过剩”也不会太远。8月国际原油大概率整体上重心略微下移，继续维持宽幅震荡。

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

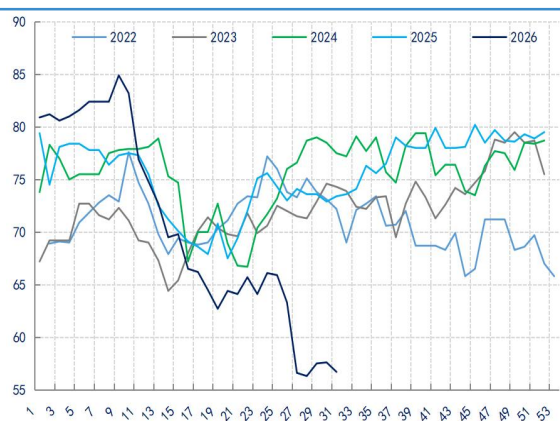
美伊冲突以来，在检修季和中东局势导致的原料紧张等影响下，PX负荷快速下降。特别是自6月至7月底，国内连续多家大厂停车检修，导致国内PX负荷从5月底的81%附近降至7月底的58%附近。亚洲综合负荷目前

也仅在 56% 略微偏上水平。不过按照检修进度安排，8 月份国内 PX 将迎来重启高峰。8 月初，浙石化 250 万吨装置、中金石化 160 万吨装置和威联化学 200 万吨装置预计重启，福海创 160 万吨装置、盛虹石化 400 万吨装置、PTT77 万吨装置也将在 8 月中下旬重启。如果上述装置均能顺利重启，则未来 PX 的负荷将会逐步提升，8 月中旬国内负荷可能会提升至 70% 以上，至 8 月底可能升至 80% 附近。亚洲负荷则在 8 月末也能回升至 70% 附近水平。

8 月份开始，国内 PX 将逐步进入供需宽平衡，甚至累库存的阶段，但当前 PX 库存极低，暂时不用过于担忧累库，说不定可能再度出现意外的产量损失。另外考虑到目前 PTA 库存也处于偏低水平，如果后续下游聚酯需求有明显好转，PX 的累库也会较为缓慢。

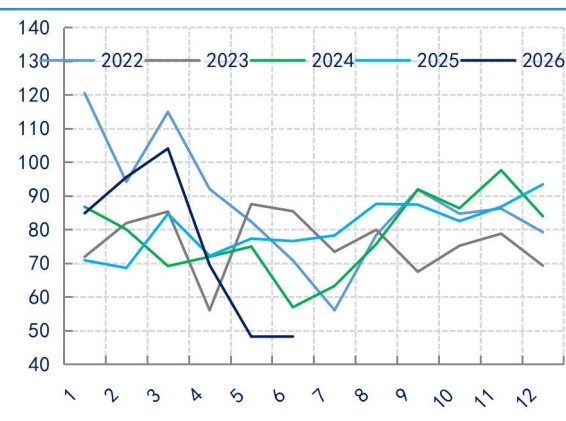
海峡解禁时间未定，石脑油的恢复仍然不确定性。但是因 8 月份国内检修逐步结束，PX 供应端面临回归，反而抑制了市场信心，进一步压制 PXN 价差。不过在石脑油强势，而包括 PX 在内的芳烃，以及烯烃利润快速压缩的情况下，外围部分厂商计划延迟重启和减产的心思也开始出现，只是是否落地仍然需要观察。

图 6： 亚洲 PX 负荷单位：%



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

中东紧张局势仍存变数，霍尔木兹海峡通航情况尚未完全明朗，预计短期内油价仍将维持高位震荡，PX 成本端支撑暂时仍在。但从 PX 自身的供需来看，8 月检修装置将陆续重启，PX 开工率存在明显回升预期，供应端收缩的支撑力度将逐步减弱。与此同时，下游 PTA 开工率同样处于偏低水平，后续存在回升空间，PX 去库存力度可能随之减弱。短期来看，在当前低库存、供应尚未完全恢复的背景下，PX 价格仍有一定支撑；但随着 8 月装置逐步重启、供应回归，叠加终端需求整体偏弱，PX 上行空间将受到明显压制。当然，若美伊局势再度升级、原油价格大幅冲高，成本端仍可能阶段性推升 PX 价格，但持续性有待观察。整体来看，PX 短期偏强震荡，中期随着供应回归压力增大会有所下滑。

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

7月底独山能源 250 万吨装置和逸盛大化 375 万吨装置按计划落实检修，仪化 300 万吨装置计划外降负，PTA 负荷降至 56%附近，供应较预期缩减。而逸盛新材料 360 万吨装置提负，威联化学 250 万吨装置以及虹港石化 500 万吨装置重启预计要在 8 月中旬附近。8 月下半月供应压力或显现。

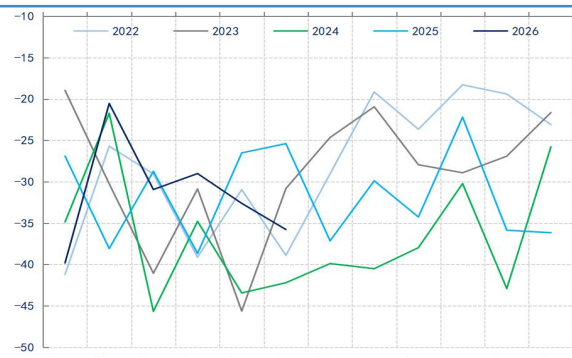
短期来看，8 月中上检修装置尚未重启，PTA 开工率维持在较低水平，码头库存降至较低水平，叠加近期台风预期以及个别供应商合约减量等影响，阶段性供需矛盾扩大，使得 PTA 相对偏强。后续如果 PTA 装置按计划重启，供应偏紧情况改善下不排除 PTA 再次回落。

图 10： PTA 上下游负荷单位：%



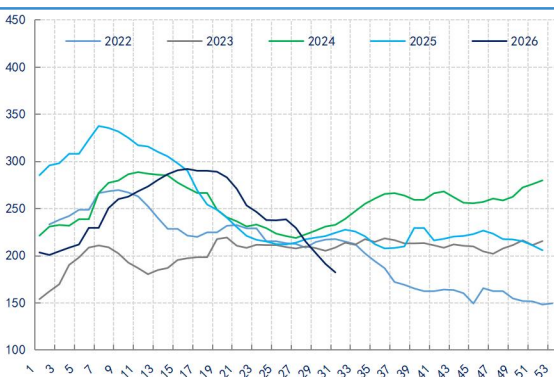
数据来源：新世纪期货、CCF

图 11： PTA 净进口量单位：万吨



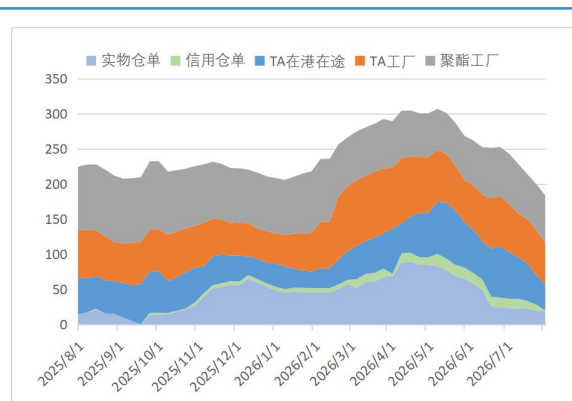
数据来源：新世纪期货、CCF

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、忠朴

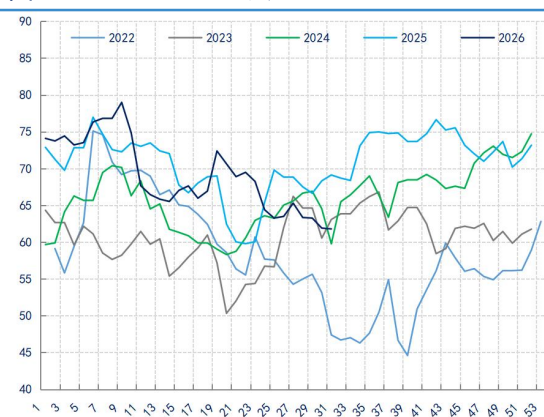
近期地缘消息虽有反复，但是原油波动区间收窄，预计原油震荡为主。预期 PX 效益修复力度有限，目前整体社会库存低位，原料价格偏强，总的来说 PTA 成本端有一定支撑。从 PTA 自身来看，上半旬装置检修落实，即使聚酯负荷维持在相对偏低水平，但目前社会库存已经降至较低水平，局部流通性缩紧，PTA 阶段性走强，如果中旬 PTA 装置按计划重启，供需偏紧情况或有所缓和，PTA 基差、加工差有可能下行压力，关注聚酯提负节奏以及地缘变化。

MEG:

进口方面，前期霍尔木兹海峡以及曼德海峡通行同步受阻，7月下旬起沙特西海岸船只装运放缓，个别 MEG 船只绕行苏伊士运河。受此影响，8 月 MEG 进口量降至低位，预计仅在 10 万吨水平。近期美伊谈判希望重燃，但霍尔木兹海峡能否实现稳定通行仍是关注重点。从八月外轮的到货节奏来看，船期集中于月初以及月底，交割期内可补充的货源稀少，现货流动性持续趋紧。按照近期双方谈判能出现缓和，且 8 月中上旬霍尔木兹海峡通航的条件测算，考虑到目前湾内的浮仓及目的港情况测算，9 月份的进口量可达 20 万吨左右，若返程船顺利，不排除有更多的可能。反之，若未来谈判没有实质性进展，则 9 月份的进口量预计将仍在 10 万吨附近的低位。

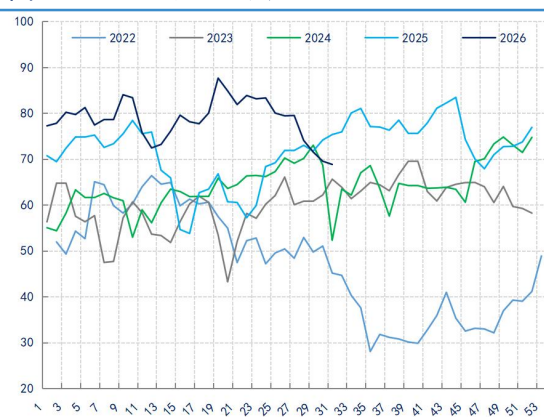
而国内供应方面，一些装置仍在执行检修，恒力石化 90 万吨装置、盛虹炼化 90 万吨装置、正达凯 60 万吨装置、阳煤寿阳 20 万吨装置等，月内产量损失较为可观。尽管同 PE 比价来看个别装置可进行产品调节从而适度提升 MEG 负荷，但体量相对有限。

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



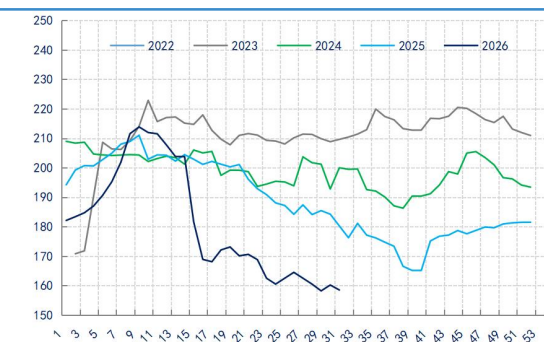
数据来源: 新世纪期货、CCF

图 17: MEG 净进口单位: 万吨



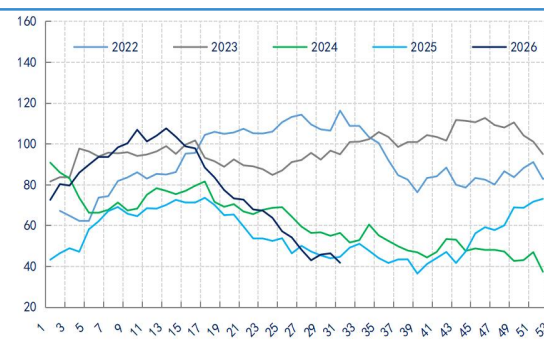
数据来源: 新世纪期货、CCF

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

需求端来看，因原料供应趋紧以及终端需求跟进缓慢，8月聚酯平均负荷预计在83%附近，提升空间相对有限。库存方面，目前社会库存已降至近几年以来的低点，预计至8月底华东部分港口库存或将下降至20万吨附近。若海峡无法恢复稳定通行，MEG去库时间将继续延长，四季度内也难以形成明显累库。整体来看，8月MEG去库幅度在40万吨偏上，现货流动性收紧，基差将延续强势，而绝对价格高位宽幅波动为主，后续关注美伊局势以及需求端变化。

受中东航运受阻、部分货船绕行影响，8月MEG进口保持低位。国内多套主力装置检修减产，通过产品调整提升MEG产量的空间很小，整体MEG现货流动性收紧，基差坚挺。需求端聚酯开工预计83%，提升空间不大。8月MEG去库幅度或超40万吨，社会库存处于近年低位，若航运持续受限，后续难以累库。基本面整体偏强，MEG价格高位震荡，后续重点跟踪地缘局势和终端需求变化。

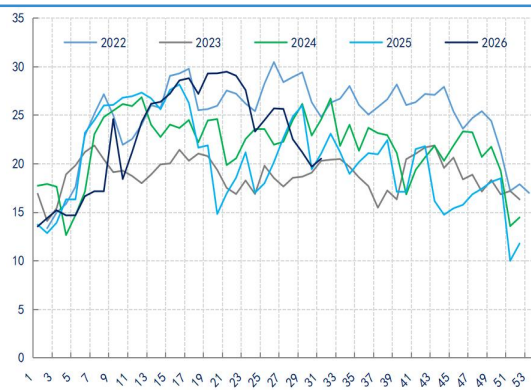
下游：

图 20： 聚酯效益单位：元/吨



数据来源：新世纪期货、CCF

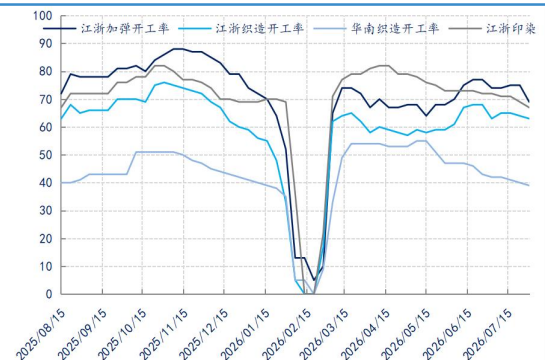
图 21： 聚酯长丝加权库存单位：天



数据来源：新世纪期货、CCF

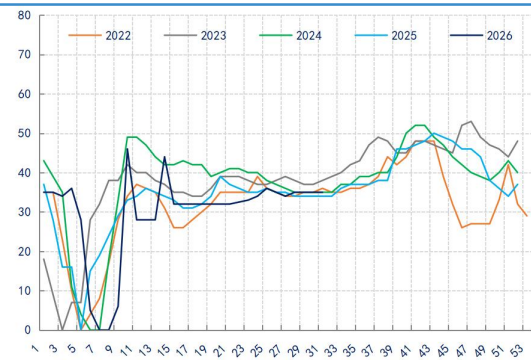
今年聚酯需求测算的关键点在于美伊局势能否缓和、海峡航运能否恢复稳定通行。起初市场只需判断事件最终能否解决，如今变成了局势何时才能尘埃落定。地缘消息频繁反复，局势紧张推升油价，市场便集中补一波货；局势稍有缓和和油价回落，采购热情又迅速降温，后续走势难以预判。市场由此失去稳定的定价参考，企业不敢轻易采购原料、不敢敲定订单，大多选择观望等待。按往年节奏，现阶段本应开启旺季备货，但受不确定性影响，市场普遍秉持“宁可不做、避免做错”的思路。来回反复的消息不断消耗市场信心，终端备货意愿被压制，实际需求也因此被延后，甚至是消失。

图 22： 下游负荷单位：%



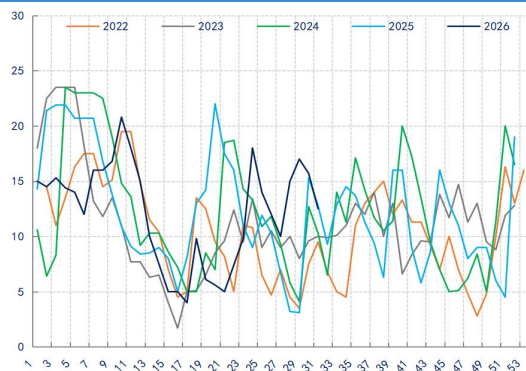
数据来源：新世纪期货、CCF

图 23： 织造新订单指数单位：点



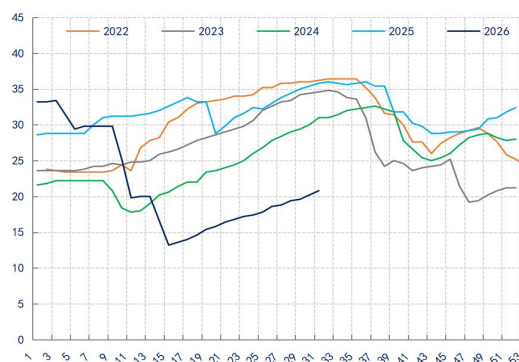
数据来源：新世纪期货、CCF

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

从前期表现来看，聚酯负荷已于 6 月触底回升，但反弹修复节奏极其迟缓。目前来看，8 月份聚酯平均负荷预期来去不大，可能大致在 83% 上下浮动，主要是远期负荷预估具有明显的不确定性。节奏上看，下半年需求季节性回升的逻辑尚存，但今年受制于外部极端的环境，上方空间明显受到压制。

三、 行情展望

中东局势仍存不确定性，霍尔木兹海峡通航未完全明朗，短期油价高位震荡，PX 成本支撑尚存。8 月 PX 检修装置将陆续重启，开工率有望明显抬升，供应收缩带来的支撑会逐步弱化。下游 PTA 当前开工偏低虽后续有提升空间，但整体终端需求偏弱，PX 去库节奏或将放缓。短期低库存下价格仍有支撑，中期供应恢复后上行空间受限；若地缘冲突升级带动油价大涨，PX 或阶段性冲高但持续性不强，整体短期偏强震荡、中期承压下行。

近期地缘消息反复，预计油价以震荡运行为主。原料价格相对坚挺，PTA 成本支撑较强。上旬 PTA 装置集中检修，即便聚酯开工不高，库存低位也使得局部货源偏紧，价格阶段性偏强。若中旬装置如期重启，供需紧张格局将缓解，基差与加工差或承压走弱，PTA 价格跟随原料价格波动为主，后续需紧盯聚酯开工提升节奏及地缘变化。

受中东航运受阻、部分货船绕行影响，8 月 MEG 进口保持低位。国内多套主力装置检修减产，通过产品调整提升 MEG 产量的空间很小，整体 MEG 现货流动性收紧，基差坚挺。需求端聚酯开工预计 83%，提升空间不大。8 月 MEG 去库幅度或超 40 万吨，社会库存处于近年低位，若航运持续受限，后续难以累库。基本面整体偏强，MEG 价格高位震荡，后续重点跟踪地缘局势和终端需求变化。

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：浙江省杭州市拱墅区滨绿大厦2幢1104室、1201-1206室

邮编：310006

电话：400-700-2828

网址：<http://www.zjncf.com.cn/>