

【免责声明】本文为外部投稿，仅代表作者本人观点，不代表本网立场。CCF对文中陈述、观点判断保持中立，不对所包含内容及数据的准确性、可靠性或完整性提供任何明示或暗示的保证。请读者仅作参考，并请自行承担全部责任。

### 一. 弱宏观压制原油 成本走弱预期明显

**经济下行，弱宏观预期，原油整体承压，成本端压制聚酯原料。**市场对全球经济下行预期的比较一致，只是对衰退的程度有所分歧而已。欧元区制造业PMI已经连续4个月处于荣枯值下方，且10月份制造业PMI录得46.6再创新低，欧洲主要经济体的制造业PMI已经悉数跌破荣枯值。在俄乌冲突后，欧洲高能源价格下，通胀高企，企业受高能源价格影响明显，欧洲已经进入实质性衰退。此外，美联储控制通胀导向不改，强加息延续，11月加息75BP概率仍较高，市场预期美国进入衰退几乎已经板上钉钉，只是时间及程度存在分歧而已。因此，总的来说，弱宏观预期及金融属性依然压制油价。2018年传统需求旺季亦是成本承压主导聚酯原料下跌。

**此外从PTA成本端看，芳烃调油逻辑缓和，以及PX新增产能释放，PX供应紧张缓解。**上半年俄乌战争爆发后，原油持续高位，特别进入海外夏季出现高峰季后，成品油需求旺季预期，成品油大幅走强。芳烃调油逻辑下，使得PX出现面粉比面包贵的局面，调油效益使得芳烃调油需求增加，PX供应被不断压缩，亚洲PX负荷低迷。目前来看，PXN处于300美元/吨以上，虽然有所回落，但仍处于盈亏平衡点以上，国内PX负荷有所企稳。此外，PX新增产能逐步投放，前期PX新增产能投放偏慢，仅九江石化90万吨产能在7月份投产，随着PXN修复，PX新增产能投放节奏加快，较多PX项目四季度在投产路上。山东威联化学二期100万吨产能及盛虹炼化200万吨产能11月投产概率较大，广东石化目前计划在12月份投产，以及镇海炼化25万吨扩产产能11月前后投放。

### 二. PTA及MEG供应逐步恢复

#### 1. MEG装置负荷逐步回升

**油制及煤制装置重启，整体国内装置负荷持续回升。**目前国内MEG装置负荷59.88%，较9月低点回升15.9个百分点，其中煤制装置负荷40.92，较低点回升12.25个百分点。9月份煤制装置集中检修，此外恒力石化、古雷石化等大型油制装置停车，导致国内MEG装置负荷大幅下滑。目前恒力石化等大型油制装置，煤制装置也逐步恢复，整体装置负荷有所回升，当然不论是煤制，还是油制路线，都处于亏损状态，仍然会抑制装置开工，以及新增产能的释放。

#### 2. PTA装置负荷回升及新增产能投放

**主流装置负荷提升，国内PTA装置负荷回升，叠加新增产能释放预期，国内供应回升。**目前现货加工差回落至600元/吨左右，但较前期而言仍处于相对高位，对于大型一体化企业仍有一定利润，在PX紧张缓和背景下，企业具备一定开工意愿。从装置变动来看，近期恒力石化2号线200万吨装置检修，逸盛新材料360万吨装置降负至6-7成3-4天左右，整体主流装置运行相对平稳，装置负荷维持在75%以上，供应相对之前有所回升。此外，PTA新增产能逐步释放，包括嘉通、恒力石化（惠州）及东营威廉PTA新增产能四季度都有释放可能。虽然当期PTA加工差一般，但考虑地方政府压力及偿还银行贷款，PTA新增产能释放预期较强。

### 三. 需求旺季不旺

**进入旺季以来聚酯负荷一直处于84%附近徘徊，旺季需求并未修复。**虽然聚酯负荷较8月有所回升，江浙织机开工回升至74%，较8月份有明显的回升，但终端订单仍较为疲软，旺季需求韧劲仍未体现。聚酯企业依然面临较大的困境，一方面，聚酯企业高库存不改，特别是长丝企业，长丝各品类依然维持30天左右的库存。另一方面，虽然近期随着原料价格下跌，聚酯企业当下现金流有所修复，但原料下跌带动聚酯成品价格回落，对于高库存的聚酯企业而言，库存贬值，使得聚酯企业依然面临较大的现金流压力。因此，旺季下，国内终端需求暂未起色，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，当期坯布库存去化缓慢，聚酯企业面临高库存及弱现金流压力，双重压力下，聚酯企业负荷难大幅度改善。当期聚酯负荷跟2018年相似处于低位，只是2018年是从9月开始快速回落，而今年长时间处于低位运行。

#### 四. 聚酯原料面临累库压力

**PTA逐步开启累库。**截至2022年10月21日，PTA社会库存为185.6万吨，环比增加2.9万吨。今年PTA受装置扰动增加，以及出口需求释放，整体PTA处于去库状态，7月中旬后库存进一步下滑，库存下滑提振基差持续强势。当前库存已持续三周回升，随着PTA供应回升，而需求未进一步改善，叠加出口量回落，PTA逐步开启累库。

**MEG港口库存压力依然较大。**截至2022年10月21日，MEG港口库存83.56万吨，较前期高位100多万吨回落20万吨左右，出现库存拐点，高库存压力有所缓和，但当期库存依然高于除了2020年的其它年份，整体库存依然处于高位。总体而言，MEG港口库存高峰已过，但压力仍存。

#### 五. 结论：成本及供需压制 聚酯原料弱势运行

综合分析，成本端，弱宏观预期下，整体原油承压，成本端对聚酯原料支撑逐步减弱，特别随着PX供需紧张缓和，成本端对PTA压制更为明显。此外，从供需来看，供应端，PTA装置负荷有所回升，此外新增产能释放预期较强；随着主流MEG油制及煤制装置重启，MEG装置负荷回升明显，MEG供应也逐步回升。需求端，旺季下，国内终端需求暂未起色，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，当期坯布库存去化缓慢，聚酯企业面临高库存及弱现金流压力，双重压力下，聚酯负荷修复有限。供需转弱，PTA及MEG都面临库存压力。总体与2018年相似在成本压制及需求旺季不旺下，聚酯原料走弱明显，较为不同的是2018年PTA基差快速走弱，而今年PTA基差虽然从1000元/吨回落至600元/吨左右，但仍处于高位。总之，在成本压制及供需转弱压制下，聚酯原料在传统需求旺季下依然走势偏弱。