

宏观风险博弈供需差异，聚酯板块把握结构性机会

内容提要：

- ◆ 全球量化紧缩加快背景下，流动性持续收紧，经济下行压力加大，下半年宏观因素将成为打压大宗商品资产价格的主要原因之一。
- ◆ 拜登将于7月15日开展对沙特的首次访问，如果双方能达成共识，沙特与阿联酋等国或加快释放剩余产能，这将极大缓解原油市场供应紧张局面，下半年原油或难现单边趋势行情，市场波动风险放大。
- ◆ 存量装置开工率回升叠加新装置投产，下半年国内PX供应压力有所增加；而随着欧美出行旺季结束，三季度中后期海外调油需求将明显转弱，PX与石脑油价差有望收窄，成本驱动力减弱。
- ◆ PTA计划内的检修计划有所减少，且四季度恒力石化两套合计500万吨的装置计划投产，供应压力将明显增加，下半年PTA或进入累库周期。
- ◆ 乙二醇存量装置开工负荷不高，但新增产能计划高达550万吨，且一体化大装置偏多，庞大港口库存压力难以缓解。
- ◆ 国内疫情形势好转，内需缓慢复苏，不过上半年错过的销售带来的库存和资金压力也将会影响后续订单的下单量，下半年需求是否有亮眼表现，仍需国内政策发力。外需来讲，海外通胀压力高企，各国央行激进加息可能引发经济衰退，进而抑制总需求；且东南亚纺织服装行业复工复产，也一定程度挤占我国出口市场。
- ◆ 总结及策略推荐：累库预期压制下，下半年PTA运行重心将较二季度有所下移，但原油波动加剧，或难现单边趋势行情，可把握月间套利。库存压力庞大，乙二醇趋势上仍以空头配置为主，注意把握波动节奏。若下游需求出现超预期好转，可尝试做多短纤加工差。
- ◆ 风险因素：俄乌局势变化、OPEC+产业政策、伊核谈判进展、疫情反复、上下游装置检修及投产进度

聚酯板块

张伟伟

商品分析师

从业资格证：F0269806

投资咨询证：Z0002792

TEL：0516-83831165

E-MAIL：zhangweiwei

@neweraqh.com.cn

近期报告回顾

地缘风险主导市场节奏 高位波动风险加剧 202203

中期上涨逻辑未改，市场波动风险加剧 2021Q4

供需格局转变，下半年或呈现先扬后抑走势 2021H2

供需格局转变 二季度聚酯板块或先扬后抑 2021Q2

原油重心上移带来成本支撑 产能扩张制约反弹空间（年报） 202101

产能大扩张背景下，PTA、乙二醇易跌难涨 2020Q4

第一部分 上半年行情回顾

成本驱动占据主导，上半年聚酯板块走势分化，PTA 强势拉涨，短纤跟其波动，而乙二醇陷入区间震荡走势。

PTA 方面，1 月至 3 月上旬，原油大涨导致企业加工利润显著压缩，装置检修计划增多，市场供应萎缩；终端需求不振，但聚酯开工位于高位；供需基本面相对偏紧，PTA 跟涨原油积极性较高。3 月中旬至 4 月下旬，受国内疫情影响，聚酯端大幅降负，带来负反馈；不过 PTA 检修产能较多，现货供应维持偏紧局面；PTA 跟随原油波动，整体陷入高位区间震荡。5-6 月上旬，海外成品油强势，导致高辛烷值调油组分暴涨，MX 及 PX 国内外价差大幅走扩，成本支撑强劲，PTA 持续拉涨，6 月 10 日主力合约 TA209 最高一度上攻至 7728 元/吨。6 月中下旬，亚洲 PX 开工超预期恢复，加之调油利润显著压缩，MX 及 PX 价格回落，叠加供需基本面转弱，PTA 高位回落逾 1300 元/吨。截止 6 月 24 日，PTA 主力报收于 6408 元/吨，较 2021 年 12 月 31 日收盘上涨 26.54%。

乙二醇方面，1 月煤制装置开工低迷，库存压力不大，乙二醇走势相对偏强；但春节后，新装置投产叠加检修装置复产，供应压力显著回升，港口持续累库，乙二醇跟涨不积极，整体陷入区间震荡走势。3 月中旬至 4 月下旬，利润不佳，乙烯法装置降负明显，但这两年持续产能扩张带来供应增量更大，且下游需求不振，港口延续累库节奏，乙二醇运行重心持续下移。5-6 月上旬，疫情后下游需求恢复，加之成本支撑转强，乙二醇企稳反弹，但庞大港口库存压制下，盘面反弹动能明显受限，涨幅远不如同产业链的其他两个品种。6 月中下旬，终端需求转淡，港口再度累库，加之成本端下跌，乙二醇跌破 14 个月来的底部区间。截止 6 月 24 日，乙二醇主力报收于 4457 元/吨，较 2021 年 12 月 31 日收盘下跌 9.69%。

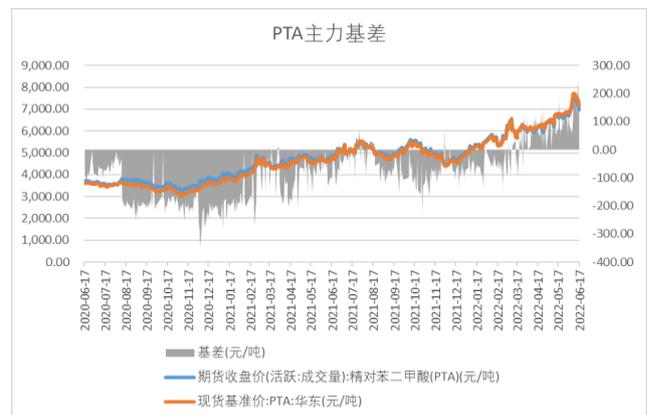
短纤方面，供需驱动不明显，被动跟随 PTA 波动。截止 6 月 24 日，短纤主力报收于 7858 元/吨，较 2021 年 12 月 31 日收盘上涨 10.26%。

图 1. 聚酯板块走势（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

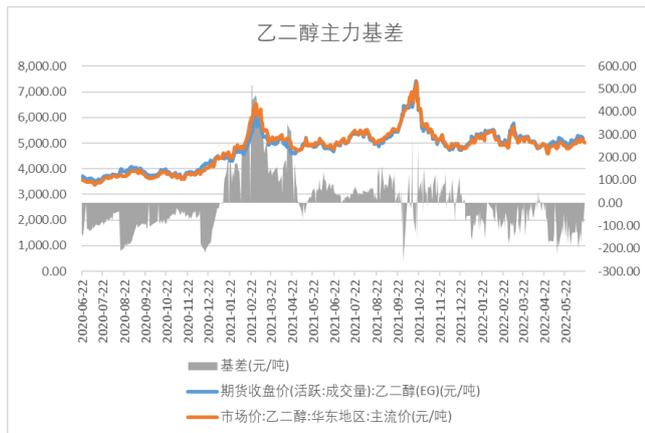
图 2. PTA 主力基差（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

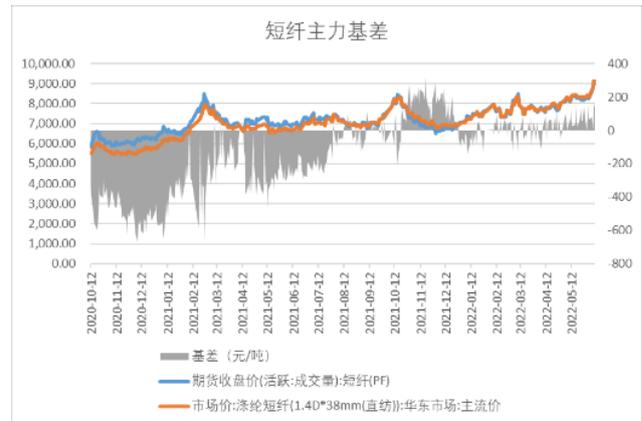
基差方面，成本支撑强劲叠加现货供应偏紧，PTA 延续正基差结构；庞大库存压力难以释放，乙二醇维持负基差结构；成本支撑下，短纤多数时间是正基差市场。

图 3. 乙二醇主力基差（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

图 4. 短纤主力基差（单位：元/吨）



资料来源：文华财经 新纪元期货研究

第二部分 上游成本分析

一、下半年原油市场波动风险加剧

上半年，俄乌冲突引发的地缘风险溢价持续推升油价，原油走出两波强势反弹行情。第一波是年初至 3 月上旬，俄乌冲突升级，西方国家制裁持续加码引发俄罗斯石油供应中断的担忧，国际原油强势拉涨，WTI 原油主力最大涨幅超 60%。第二波是 5 月中旬至 6 月上旬，欧盟商讨并最终达成对俄罗斯石油禁运制裁，预计将影响俄罗斯对欧洲原油及制品的出口量超 350 万桶/日；与此同时，欧美进入驾驶旺季，成品油需求预期旺盛；双重利好助推原油高位再度走强，WTI 原油主力累计涨幅超 23%。但进入 6 月中旬，市场交易逻辑转向宏观，美联储激进加息可能引发经济衰退，进而抑制燃料需求，内外盘原油大幅回落。

随着美国国会中期选举临近，控制通胀成为美联储最为紧急的任务，在通胀预期没有彻底扭转之前，鹰派的货币政策立场难以改变。欧洲央行 6 月会议决定在 7 月结束净资产购买，并加息 25 个基点，预计年内至少加息 100 个基点，2014 年以来的负利率即将结束。全球量化紧缩加快背景下，流动性持续收紧，经济下行压力加大，下半年宏观因素将可能成为打压原油市场价格的主要原因之一。

此外，原油自身基本面也发生新变化，OPEC+或调整其产量配额政策。6 月初 OPEC+部长级会议决定上调 7 至 8 月增产规划，将每月增产 43.2 万桶/日计划上调至 64.8 万桶/日，增产配额上调 21.6 万桶/日，相比之前规划上调 50%。6 月 17 日，有外媒报道称 OPEC 考虑 8 月本轮减产协议到期后，可能放弃 2016 年以来执行的产量配额政策，转为自由增产。按 2022 年 5 月实际产量测算，OPEC 闲置产能理论上有 600 万桶/日左右，但多个国家受制于种种因素无法有效提升产能，实际可提升的产能集中在沙特（107 万桶/日）、阿联酋（115.4 万桶/日）、伊朗（126 万桶/日）三个国家手中。近日美国和其他国家扣押伊朗油轮，伊朗的浓缩铀库存严重超标，美伊关

系似乎向着恶化的方向发展，伊朗原油供应难以恢复。不过美国与沙特的关系缓和，拜登将于 7 月 15 日开展对沙特的首次访问，或促使 OPEC 加快产量增长步伐。如果双方能达成共识，沙特与阿联酋等国加快释放剩余产能，这将极大缓解原油市场供应紧张局面。

综合而言，在宏观及供需等多空因素影响下，下半年原油或难现单边行情，市场波动将明显放大。

图 5. OPEC 原油产量 (单位: 千桶/日)

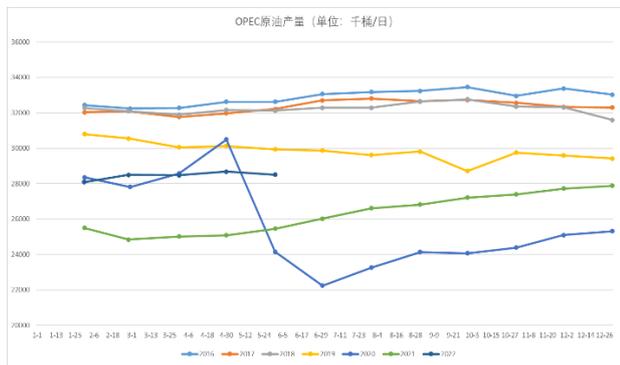
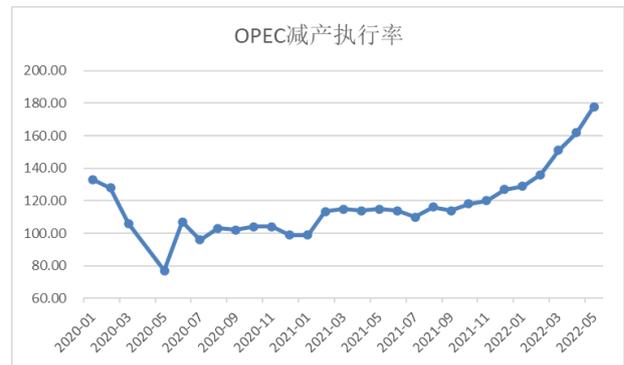


图 6. OPEC 减产执行率 (单位: %)



资料来源: OPEC 新纪元期货研究

资料来源: OPEC 新纪元期货研究

表 1. OPEC+减产基数变化及剩余产能 (单位: 万桶/日)

	2022 年 5 月开始 减产基准	参考 产能	2022 年 5 月产量	复产 空间	剩余产能
阿尔及利亚	105.7	108	101.1	4.6	6.9
安哥拉	152.8	145	117.6	35.2	27.4
赤道几内亚	12.7	15	9.4	3.3	5.6
伊拉克	480.3	480.3	440.5	39.8	39.8
科威特	295.9	308	268.7	27.2	39.3
尼日利亚	182.9	200	126.2	56.7	73.8
沙特	1,150.0	1150	1042.4	107.6	107.6
阿联酋	350.0	420	304.6	45.4	115.4
加蓬	18.7	18.7	17.0	1.7	1.7
刚果	32.5	30	27.0	5.5	3
OPEC10	2,781.5	2875	2454.5	327	420.5
伊朗		380	254		126
委内瑞拉		75	72		3
利比亚		120	71		49
OPEC 合计		3449	2850.8		598.2

资料来源: OPEC 新纪元期货研究

二、PX 与石脑油价差有望收窄，成本驱动力减弱

2022年以来,因亏损导致PX装置开工积极性不高,随后部分装置进入春季检修;此外,装置意外停车不断,3月25日国内青岛丽100万吨装置因无石脑油供应停车检修一个月,5月19日韩国SOIL 1#80万吨因火灾停机到6月7日,亚洲PX供应缩减。与此同时,美国出行旺季导致成品油消费旺盛,调油需求上升使得美国PX价格异常坚挺,与亚洲PX价差不断走扩,丰厚的套利空间导致部分亚洲货源流入美国,这进一步加大亚洲PX供应紧张局面。同花顺数据显示,6月8日,中国台湾PX到岸中间价1514.33美元/吨,与石脑油价差686.33美元/吨。6月17日美国PX与亚洲PX价差最大扩至732美元/吨,而两地运费大约在100美元/吨附近。

图7. PX与石脑油价差(单位:美元/吨)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

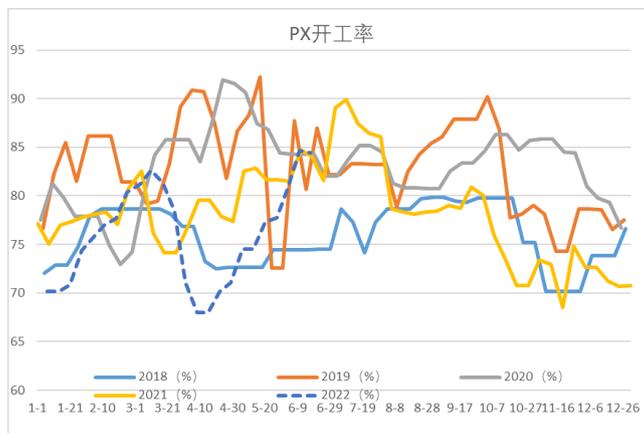
图8. 美国和亚洲PX价差(单位:美元/吨)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

6月以来,国内多套装置重启,开工率明显回升。同花顺数据显示,截止6月17日,国内PX开工率84.45%,较4月低点回升16.45个百分点,较去年同期回升0.42个百分点。

图9. 国内PX开工率(单位:%)



资料来源:隆众 新纪元期货研究

下半年尤其是四季度新装置投产压力较大。据隆众资讯统计,6月9日九江石化89万吨装置出料,带来供应增量;9月镇海石化计划扩能25万吨,10月中委广东石化260万吨装置计划投产,四季度盛虹炼化280万吨装置有投产计划。

表2. 2019-2023年中国PX新装置投产情况(单位:万吨)

地区	企业名称	年产能	投产时间
泉州	中化泉州一期	80	2020 年 12 月底-2021 年初
舟山	浙江石化二期 1#	250	2021 年 7 月 22 日产出合格品
舟山	浙江石化二期 2#	250	2021 年 11 月顺利投产
2021 年合计		580	
九江	九江石化	89	2022 年 6 月
宁波	镇海炼化	25	2022 年 9 月
揭阳	中委广东石化	260	2022 年 10 月
连云港	盛虹炼化	280	2022 年四季度
2022 年合计		654	
宁波	大榭石化馏分油四期	160	2022 年及以后
惠州	中海油惠州二期	150	2022 年底-2023 年
东营	山东富海二期	100	2022 年及以后
宁波	中金石化二期	160	2023 年及以后
文莱	恒逸文莱二期	200	2023 年及以后
2022 年以后合计		770	

资料来源：CCF 隆众 新纪元期货研究

综合来看，存量装置开工率回升叠加新装置投产，下半年国内 PX 供应压力有所增加；而随着欧美出行旺季结束，三季度中后期海外调油需求将明显转弱，PX 与石脑油价差有望收窄，成本驱动力减弱。

第三部分 供给分析

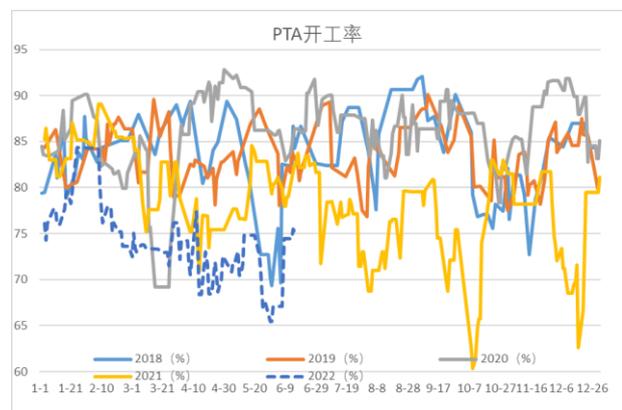
一、下半年尤其是四季度 PTA 供应压力明显增加

图 10. PTA 加工成本（单位：元/吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 11. PTA 开工率季节性表现（单位：%）

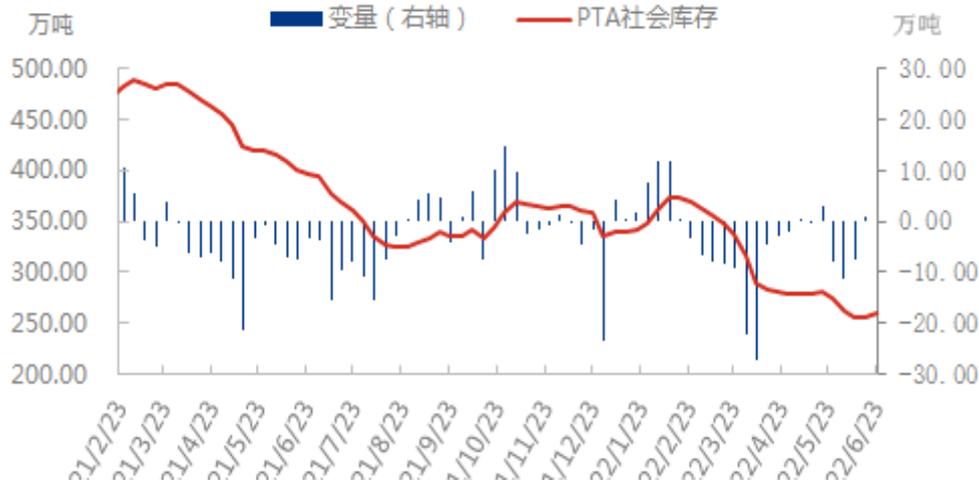


资料来源：隆众 新纪元期货研究

原料价格强势上涨，而终端需求不振，PTA 现货被动跟涨，上半年企业加工区间明显压缩。隆众资讯数据显示，2 月下旬 PTA 加工费多数时间位于 400 元/吨下方，最低一度跌破 100 元/吨。加工利润不佳，工厂检修计划

明显增多，2月中旬以来PTA开工率明显回落。同花顺数据显示，5月31日PTA开工率最低降至65.47%，较1月底峰值回落18.88个百分点，较去年同期回落13.88个百分点。6月中下旬企业加工利润有所好转，部分检修装置重启，PTA开工负荷回升至75%左右。上半年PTA去库明显，隆众数据显示，截止6月23日，社会库存259.01万吨，较2月中旬高点下降145.20万吨。

图 12. PTA 社会库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

后期来看，除了长停装置以外，下半年计划内的检修计划有所减少，预计开工率将提升至75-80%区间，供应压力有所增加。

表 3. 近期 PTA 装置运行情况（单位：万桶/日）

企业名称	年产能（万吨）	装置变动	检修时间
佳龙石化	60	2019年8月2日	重启待定
蓬威石化	90	2020年3月10日	重启待定
天津石化	34	2020年4月17日	重启待定
江阴汉邦 1#	70	2020年5月10日	重启待定
扬子石化 1#	35	2020年11月3日	重启待定
江阴汉邦 2#3#	220	2021年1月6日	重启待定
华彬石化	140	2021年3月6日	重启待定
上海石化	40	2021年2月20日	重启待定
乌石化	7.5	2021年4月1日	重启待定
宁波利万	70	2021年5月13日	重启待定
逸盛宁波	65	2021年6月29日	长期关停
扬子石化 3#	65	2022年3月14日检修	待定
虹港石化 1#	150	2022年3月16日检修	待定
海伦石化 1#	120	2022年5月31日停车检修	待定
洛阳石化	32.5	2022年5月25日停车检修	计划检修一个月
福海创	450	2022年5月26日降至7成，5	6月底

		月 28 日降至 5 成	
亚东石化	75	2022 年 6 月 18 日检修	计划检修 9-10 天
海伦石化 1#	120	2022 年 4 月 26 日停车	
逸盛宁波	220	2022 年 6 月 11 日停车检修	计划检修 15 天
恒力石化 5#	250	计划 2022 年 7 月 2 日停车检修	计划检修 20 天
恒力石化 3#	220	计划 2022 年 7 月 23 日停车检修	计划检修 14 天
合计		3260	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

新装置方面，1 月 28 日逸盛新材料 2 期 360 万吨装置投产，目前满负荷运行；二季度无新装置投产；四季度恒力石化 6#7#两套合计 500 万吨装置和东营威廉化学 250 万吨装置计划投产，若能如期投产，PTA 供应压力将明显增加。

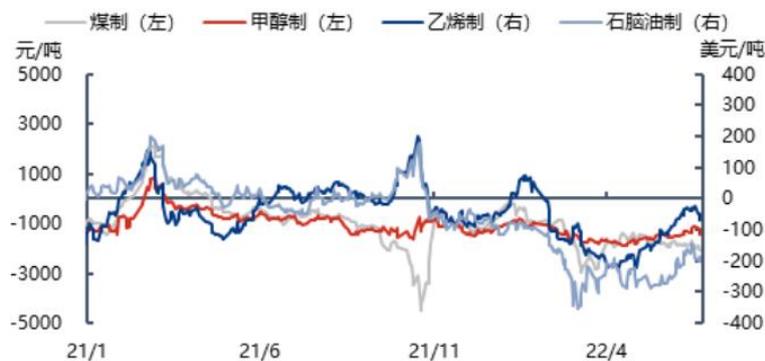
表 4. 2022 年 PTA 新装置投产计划（单位：万吨）

地区	企业名称	年产能（万吨）	投产时间
宁波	逸盛新材料 2 期	360	2022 年 1 月 28 日投产
惠州	恒力石化 6#7#	500	2022 年四季度
东营	东营威廉化学有限公司	250	2022 年四季度
合计		1110	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

二、乙二醇新装置投产压力较大

图 13. 国内乙二醇各工艺毛利对比（单位：元/吨）

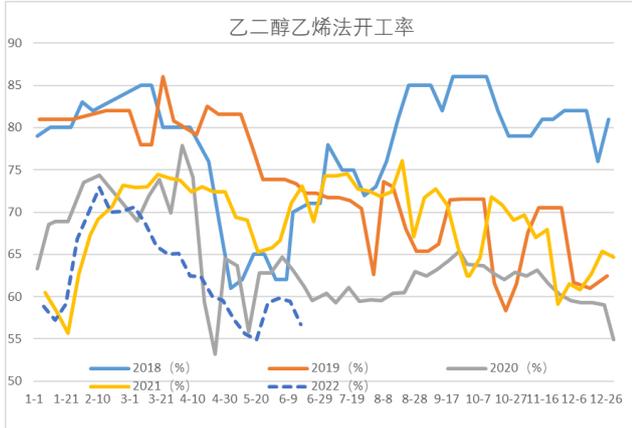


资料来源：隆众 新纪元期货研究

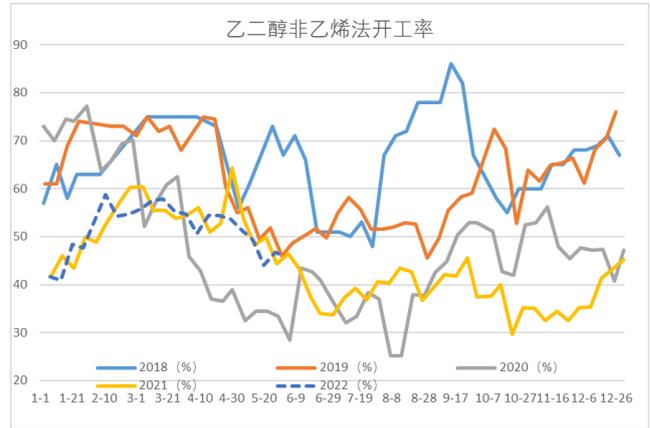
上半年乙二醇各工艺盈利状态不佳，尤其是油制装置亏损严重，企业开工明显下滑。隆众数据显示，截止 6 月 17 日，国内乙烯法装置开工为 56.69%，较 2 月中旬峰值回落 16.26 个百分点，较去年同期回落 16.4 个百分点；非乙烯法装置开工率 39.15%，较 2 月中旬峰值回落 19.58 个百分点，但较去年同期回升 1.64 个百分点。后期来看，大炼化装置有检修计划但具体检修时间仍未定，三季度装置开工回升仍有限。

图 14. 乙烯法开工率（单位：%）

图 15. 非乙烯法开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 5. 国内乙二醇装置运行情况（单位：万吨）

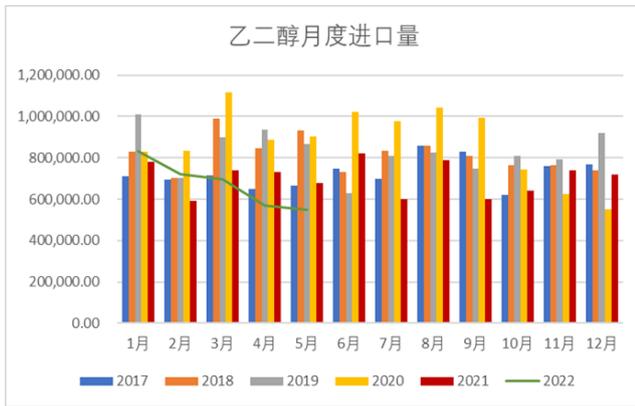
状态	装置	产能	运行情况
重启	河南永城	20	6月5日停车检修，6月20日重启
	神华榆林	40	5月18日停车检修，6月20日重启，预计6月底出料
	新疆天业	60	6月5日半负荷运行，6月21日恢复正常开工
	新疆天业	30	6月20日重启，负荷尚可
	中海壳牌	35	6月14日停车，6月21日重启；原定7月份的检修计划取消
检修计划	茂名石化	12	4月15号停车检修，原计划5月底重启，目前重启推迟
	山西沃能	30	6月15日停车检修20-30天
	扬子石化	30	3月4日停车检修，原计划5月底重启，目前重启时间待定
	新疆天盈	15	6月5日半负荷运行，持续至7月底
	山西阳煤	22	6月29日停车检修，预计持续30天
	内蒙古荣信	40	6月2日停车，计划6月底重启
	远东联	45	6月1日停车检修预计7月初重启
	湖北三宁	60	原计划6月检修推迟至8/9月份
	卫星石化	90	后期有检修计划时间待定
	恒力石化	180	后期有检修计划时间待定
	浙石化	80	5月初停车检修，计划7月底重启
	上海石化	38	6月18日停车，重启待定

资料来源：隆众 新纪元期货研究

海外装置检修偏多，二季度乙二醇进口量环比下滑。海关数据显示，5月我国乙二醇进口 55.17 万吨，环比下降 4%，同比下降 19.05%；1-5 月累计进口 337.49 万吨，同比下降 4.05%。

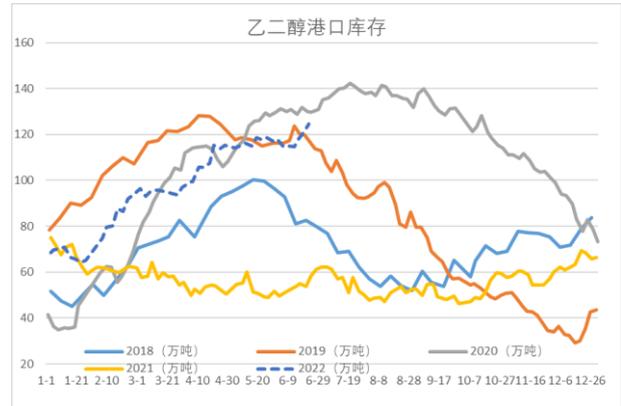
但由于前两年国内产能大扩张带来的供应增量，上半年港口呈现持续累库态势。隆众数据显示，截止 6 月 23 日华东港口库存 97.05 万吨，较年初增加 56.29 万吨，较去年同期增加 66.48 万吨。

图 16. 乙二醇月度进口量（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 17. 乙二醇华东港口库存（单位：万吨）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

表 6. 南亚装置运行情况（单位：万吨）

南亚	产能	状态
台湾南亚 1#	36	正常运行
台湾南亚 2#	40	1 月 10 日停车，重启待定
台湾南亚 3#	36	正常运行
台湾南亚 4#	70	3 月 29 日停车检修，原计划检修 2 个月附近，现推迟至 8 月中旬
美国南亚 1#	36	日前停车检修，重启待定
美国南亚 2#	82.8	3 月中重启，目前 7 成负荷，后期有停车计划
合计	300.8	

资料来源：隆众 新纪元期货研究

2022 年上半年国内乙二醇产能继续扩张。一季度新增镇海炼化 2# 80 万吨、广西华谊 20 万吨、神华 40 万吨和延长 10 万吨四套装置，剔除（新乡、安阳、洛阳）永金 60 万吨（长期停车）装置，国内总产能增加 90 万吨至 2171.1 万吨，其中煤制产能增加 10 万吨至 767 万吨，非煤制产能增加 80 万吨至 1404.1 万吨。二季度，新疆广汇 40 万吨装置及山西美锦 30 万吨装置顺利开机，目前运行稳定，预计后期将陆续计入产能。

表 7. 2022 年国内乙二醇新装置投产计划（单位：万吨）

装置	产能	投产时间	工艺
广西华谊	20	2021 年 10 月份试车，11 月初停车消缺检修，2022 年 2 月 1 日计入产能	煤制
神华榆林一期	40	2021 年 11 月 21 日打通流程产出乙二醇合格品，2022 年 2 月 1 日计入产能	煤制
镇海炼化	80	2022 年 1 月投产，2 月 1 日计入产能	乙烯法
新疆广汇	40	2021 年 10 月份试车，11 月停车消缺检修，2022 年 4 月投料试车，目前运行基本稳定，后期将计入产能	煤制
浙石化三期	80	目前上游乙烯缺批文，原计划 2022 年二季度，目前推迟时间待定	油制一体化

山西美锦华盛	30	2022 年 3 月投料，目前运行基本稳定，后期将计入产能	煤制
陕西榆林化学	60	预计 2022 年三季度投产	煤制
盛虹炼化	200	预计 2022 年四季度投产	油制一体化
久泰	100	预计 2022 年四季度投产	合成气制甲醛路线
三江	100	预计 2022 年四季度投产	乙烷制
海南炼化	50	预计 2022 年四季度投产	油制一体化
宁夏鲲鹏	20	计划 2022 年三四季度投产	合成气
山西镶矿	20	计划 2022 年年底投产	合成气
合计		790	

资料来源：CCF 隆众 新纪元期货研究

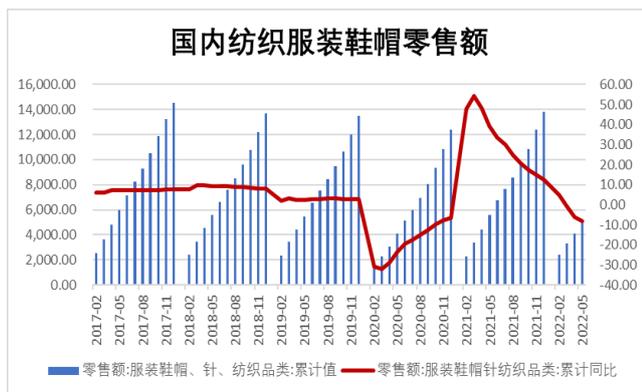
下半年来看，乙二醇新增产能依旧有 550 万吨的投产计划，且一体化大装置偏多，若能如期投产，新装置投产带来的供应增量较大。

第四部分 需求分析

一、下半年内需有所好转，但全球经济衰退隐忧制约需求复苏节奏

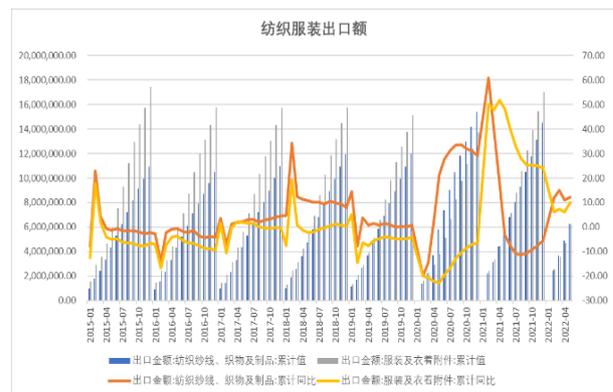
受疫情影响，上半年纺织、服装内销市场不景气。国家统计局数据来看，1-5 月国内纺织、服装零售总额 5093.4 亿元，同比下降 8.1%。出口市场维持高增速，海关数据显示，1-5 月纺织、服装出口总额近 502.02 亿美元，同比增长 8.7%，较 2019 年增长 31.6%；其中服装出口 622.15 亿美元，同比增长 10.2%；纺织出口 628.51 亿美元，同比增加 12.1%。

图 18. 服装鞋帽针纺织品零售额（单位：亿元，%）



资料来源：同花顺 新纪元期货研究

图 19. 服装纺织出口额（单位：万美元，%）

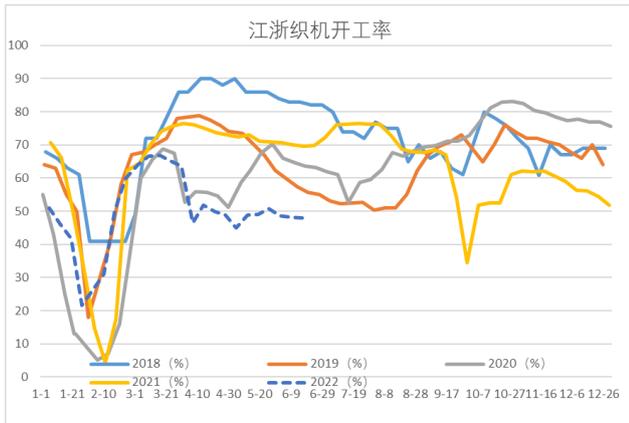


资料来源：同花顺 新纪元期货研究

展望下半年，国内疫情形势好转，内需缓慢复苏，不过上半年错过的销售带来的库存和资金压力也将会影响后续订单的下单量，整体提振力度料有限。外需来讲，海外通胀压力高企，各国央行激进加息可能引发经济衰退，进而抑制总需求；且东南亚纺织服装行业复工复产，也一定程度挤占我国出口市场，纺织服装出口增速或放缓。

二、聚酯端库存压力仍待释放

图 20. 江浙织机开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

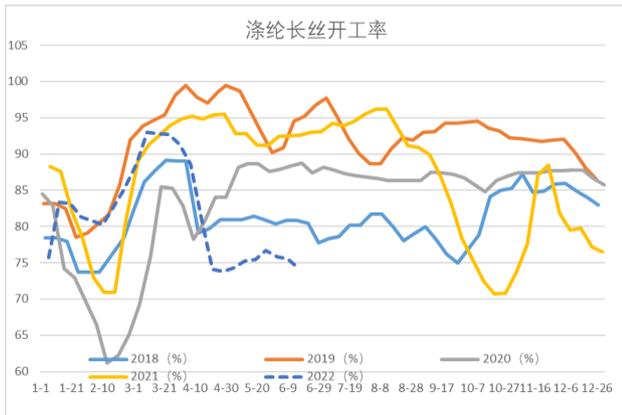
图 21. 聚酯工厂开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

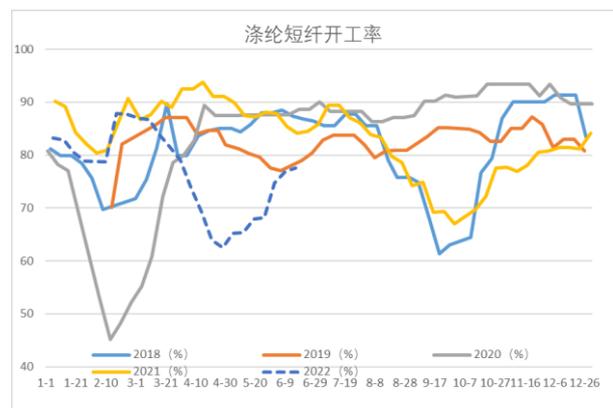
3月中旬至4月，终端需求不佳及江浙疫情导致物流受阻，织造与聚酯开工持续回落，江浙织机开工率最低降至45%，聚酯开工率最低降至80%附近。5月中旬以来，各地疫情有所缓和，聚酯及织造开工负荷有所回升，但终端市场进入淡季，整体回升幅度有限。隆众资讯统计，截止6月23日，江浙织机开工率为47.99%，较4月底回升2.99个百分点，较去年同期回落21.95个百分点；聚酯开工率为82.47%，较4月底回升2个百分点，较去年同期回落7.7个百分点。

图 22. 涤纶长丝开工率（单位：%）



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 23. 涤纶短纤开工率（单位：%）

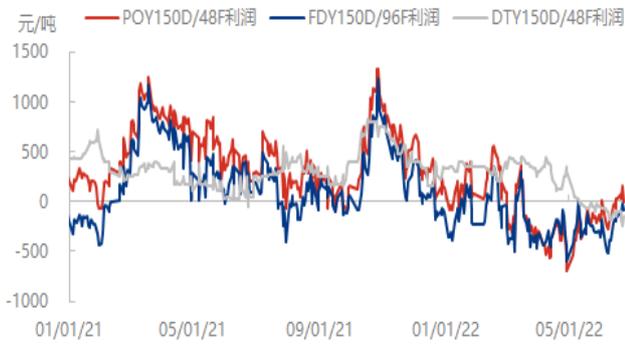


资料来源：隆众 新纪元期货研究

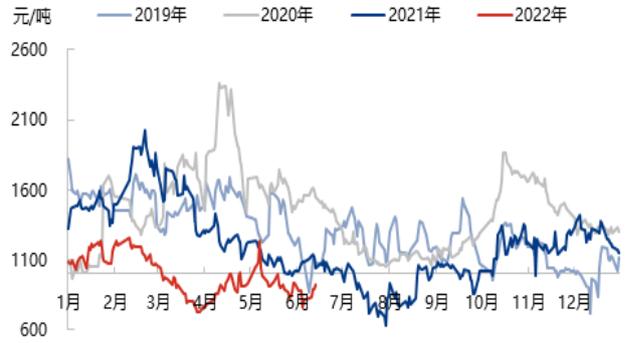
分品种来看，疫情后短纤开工恢复较快，而受制于终端淡季及库存压力，长丝开工未见明显好转迹象。同花顺数据显示，截止6月23日，江浙地区涤纶长丝开工率73.45%，徘徊于低位，较去年同期大降19.53个百分点；全国涤纶短纤开工率75.75%，较4月底回升13.3个百分点，但较去年同期回落8.79个百分点。

图 24. 涤纶长丝行业利润（单位：元/吨）

图 25. 涤纶短纤行业利润（单位：元/吨）



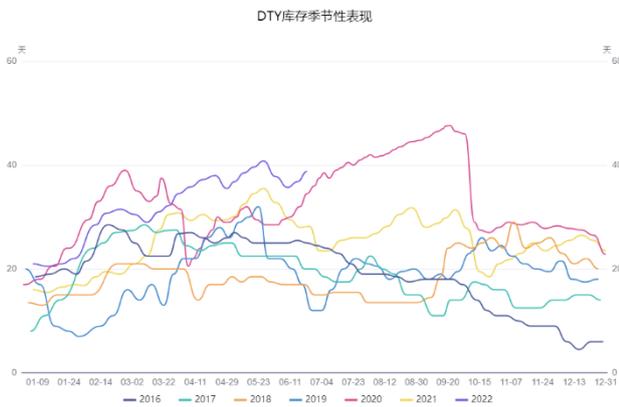
资料来源：隆众 新纪元期货研究



资料来源：隆众 新纪元期货研究

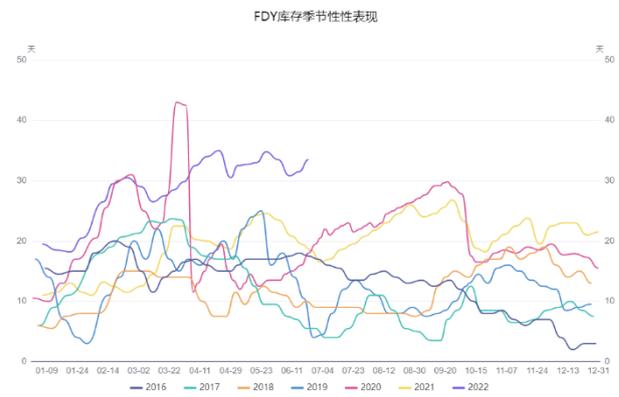
虽然涤纶长丝开工不及往年,但库存却是历史同期最高。同花顺数据显示,截止6月24日,涤纶长丝 POY 33.7 天,较1月中旬低点增加 19.7 天,较去年同期增加 17.5 天;涤纶长丝 FDY 33.5 天,较1月中旬低点增加 15 天,较去年同期增加 15 天;涤纶长丝 DTY 38.8 天,较1月中旬低点增加 18.3 天,较去年同期增加 10.6 天。涤纶短纤库存压力不大,截止6月24日,江浙织机涤纶短纤库存天数 1.5 天,较去年同期减少 0.9 天。

图 26. DTY 库存季节性表现 (单位: 天)



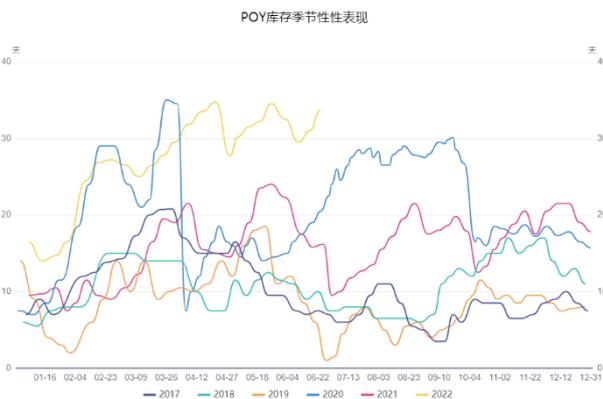
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 27. FDY 库存季节性表现 (单位: 天)



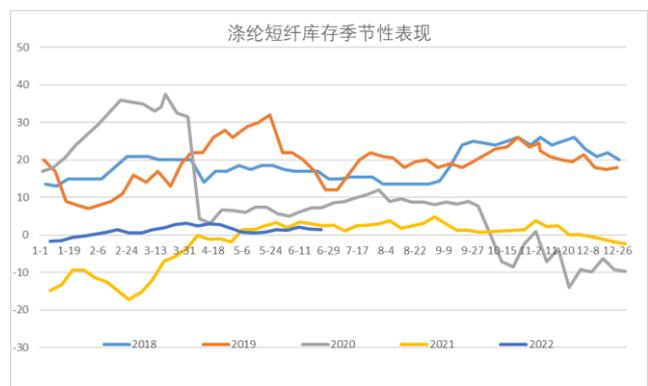
资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 28. POY 库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

图 29. 涤纶短纤库存季节性表现 (单位: 天)



资料来源：隆众 新纪元期货研究

第五部分 后市展望

宏观风险放大。随着美国国会中期选举临近，控制通胀成为美联储最为紧急的任务，在通胀预期没有彻底扭转之前，鹰派的货币政策立场难以改变。欧洲央行6月会议决定在7月结束净资产购买，并加息25个基点，预计年内至少加息100个基点，2014年以来的负利率即将结束。全球量化紧缩加快背景下，流动性持续收紧，经济下行压力加大，下半年宏观因素将成为打压大宗商品资产价格的主要原因之一。

成本驱动力减弱。拜登将于7月15日开展对沙特的首次访问，如果双方能达成共识，沙特与阿联酋等国或加快释放剩余产能，这将极大缓解原油市场供应紧张局面，下半年原油或难现单边趋势行情，市场波动风险放大。存量装置开工率回升叠加新装置投产，下半年国内PX供应压力有所增加；而随着欧美出行旺季结束，三季度中后期海外调油需求将明显转弱，PX与石脑油价差有望收窄，成本驱动力减弱。

需求回升力度仍存疑。国内疫情形势好转，内需缓慢复苏，不过上半年错过的销售带来的库存和资金压力也将会影响后续订单的下单量，下半年需求是否有亮眼表现，仍需国内政策发力。外需来讲，海外通胀压力高企，各国央行激进加息可能引发经济衰退，进而抑制总需求；且东南亚纺织服装行业复工复产，也一定程度挤占我国出口市场。

供应压力回升。PTA计划内的检修计划有所减少，且四季度恒力石化两套合计500万吨的装置计划投产，供应压力将明显增加，下半年PTA或进入累库周期。乙二醇存量装置开工负荷不高，但新增产能计划高达550万吨，且一体化大装置偏多，庞大港口库存压力难以缓解。

总结及策略推荐：累库预期压制下，下半年PTA运行重心将较二季度有所下移，但原油波动加剧，或难现单边趋势行情，可把握月间套利。库存压力庞大，乙二醇趋势上仍以空头配置为主，注意把握波动节奏。若下游需求出现超预期好转，可尝试做多短纤加工差。

风险因素：俄乌局势变化、OPEC+产业政策、伊核谈判进展、疫情反复、上下游装置检修及投产进度

特别声明

本研究报告由新纪元期货研究所撰写，报告中所提供的信息均来源于公开资料，我们对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。我们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。本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为新纪元期货股份有限公司所有，未经书面授权，任何机构和个人对本研究报告的任何部分均不得以任何形式翻版、复制和发布。如欲引用或转载本文内容，务必联络新纪元期货研究所并获得许可，并需注明出处为新纪元期货研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货股份有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

公司机构

公司总部

全国客服热线：400-111-1855
邮编：221005
地址：江苏省徐州市淮海东路153号
新纪元期货大厦

徐州营业部

电话：0516-83831113
邮编：221005
地址：徐州市淮海东路153号

成都分公司

电话：028-68850968
邮编：610004
地址：成都市高新区天府二街138号1栋28层2803号

深圳分公司

电话：0755-33373952
邮编：518001
地址：深圳市罗湖区桂园街道人民桥社区和平路3001号鸿隆世纪广场A座1601C

南京分公司

电话：025-84706666
邮编：210019
地址：南京市建邺区庐山路168号1504室（电梯编号16楼1604室）

上海分公司

电话：021-61017395
邮编：200120
地址：上海市浦东新区浦电路438号双鸽大厦1305室（名义楼层16E）（尚需工商登记）

南京营业部

电话：025-84787996
邮编：210018
地址：南京市玄武区中山路268号1幢1307室和1308室

北京东四十条营业部

电话：010-84261653
邮编：100007
地址：北京市东城区东四十条68号平安发展大厦407室

广州营业部

电话：020-87750826
邮编：510080
地址：广州市越秀区东风东路703号大院29号8层803

苏州营业部

电话：0512-69560991
邮编：215028
地址：苏州市工业园区时代广场23幢1518-1室

南通营业部

电话：0513-55880516
邮编：226001
地址：南通市环城西路16号6层603-2、604室

重庆营业部

电话：023-6790698
邮编：400010
地址：重庆市渝中区新华路388号9-1#