

成本端提振 PTA 走强 关注向下传导情况

2022 年 5 月 12 日 星期四

兴证期货·研发中心

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

昨日夜盘 PTA 大幅上涨触及涨停板创新高, 主要缘于成本端 PX 的驱动。美国 MX 调和需求旺盛以及生产 PX 亏损, 当地生产商选择缩减 PX 产量, 而去调油, 导致美国与亚洲 PX 价差脉冲走高, 套利窗口打开, 提振短期亚洲 PX 跳涨, 叠加近期人民币大幅贬值, 这导致国内 PTA 装置成本大幅走强, 行业亏损加剧, 减产及做加工差预期升温, 短期在成本驱动下, PTA 偏强运行。但终端需求仍未有明显改善, 上游能否向下游传导仍偏向谨慎, 终端需求若无法进一步打开, 聚酯依然面临需要通过降负荷去库存, 这将对盘面形成较大压力。

● 风险提示

原油超预期波动。

报告目录

一. MX 调油需求旺盛压缩 PX 产量提振 PX 大幅走强.....	3
1. 原油高位运行.....	3
2. MX 调油需求旺盛 PX 产量存压缩预期忧虑.....	3
二. PTA 加工差被再度压缩.....	4
三. 关注需求端聚酯变动.....	5
四. 结论：成本驱动 PTA 走强.....	6

图表目录

图表 1: 美国原油库存及原油价格.....	3
图表 2: 美国成品油及 PX 区域价差.....	3
图表 3: PX 负荷及 PXN.....	4
图表 4: PTA 加工差及负荷.....	5
图表 5: 2022 年 PTA 新增产能情况.....	5
图表 6: 聚酯负荷及现金流.....	6

一. MX 调油需求旺盛压缩 PX 产量提振 PX 大幅走强

1. 原油高位运行

原油仍处于高位运行。近期虽然在美指强势下，金融属性压力有所攀升，本周初原油呈现高位回调，但供需面仍健康，且地缘政治扰动仍在。从供需面看，美国原油库存仍处于低位，显示供需仍处于偏紧状态。地缘政治上，俄乌局势仍未有缓解迹象，虽然前期欧盟未通过禁止俄罗斯能源的计划，但市场仍担忧欧美对俄的新制裁计划。因此，在低库存背景下，地缘政治引发的原油供应忧虑仍对油价有较强的支撑。当然长线需要关注，全球经济增速下滑预期，以及金融属性压力攀升对油价带来的压制。

图表 1: 美国原油库存及原油价格



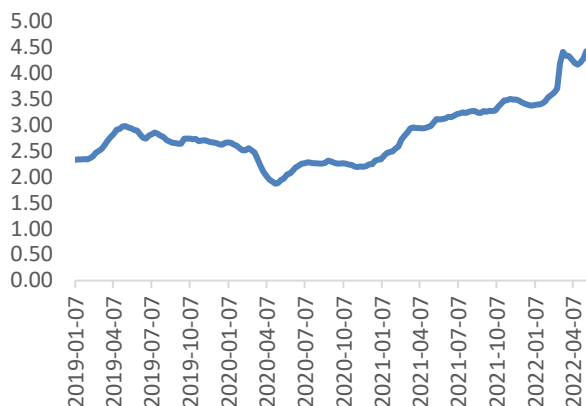
数据来源：兴证期货研发部

2. MX 调油需求旺盛 PX 产量存压缩预期忧虑

MX 调油需求旺盛，PX 产量被压缩忧虑，亚洲与美洲套利空间较大，提振亚洲 PX 价格走强。本周初原油大幅回调，而 PX 却显的较为坚挺，昨日 PX 价格较周初上涨 40 美金/吨。近期 PX 强势原因，市场更多反馈来源于海外市场对 PX 需求增加，美洲与亚洲市场套利空间高达 200 美金/吨以上，这使得亚洲 PX 流向美国，提振亚洲 PX 大幅走强。导致这一套利空间产生原因，市场主要关注美国调和油需求旺盛。美国成品油需求旺盛，成品油价格持续高位，提振调和油需求，MX 和甲苯作为调和油和 PX 的共同原料，且生产 PX 处于亏损状态，美国装置选择停产 PX，将 MX 用于调和，选择外购 PX，这样形成区域价差大幅走强。

图表 2: 美国成品油及 PX 区域价差

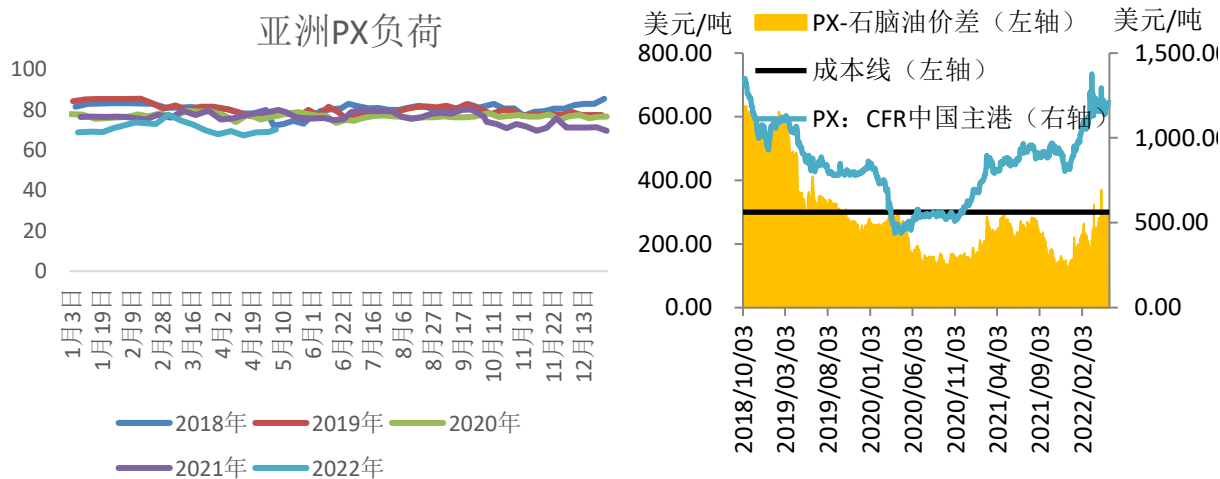
美元/加仑 美国成品油价格



数据来源：Wind，CCF，兴证期货研发部

从美国供需结构来看，属于PX净出口国，据CCF统计显示美国PTA产能330万吨左右，PX产能370万吨，PX供需属于供过求，短期亚洲与美国套利窗口打开，美国方面短期脉冲属性较为明显，而亚洲方面供应端确实存在一定扰动。近年来PXN（PX加工差）一直处于低位运行，这导致装置运行负荷偏低，虽然今年PXN有所回升，但仍低于300美金/吨，行业仍处于亏损状态，导致亚洲PX装置负荷偏低，截止5月6日，亚洲PX负荷70.3%，国内PX负荷68.8%，亚洲PX装置负荷一直处于低位运行。

图表3：PX负荷及PXN

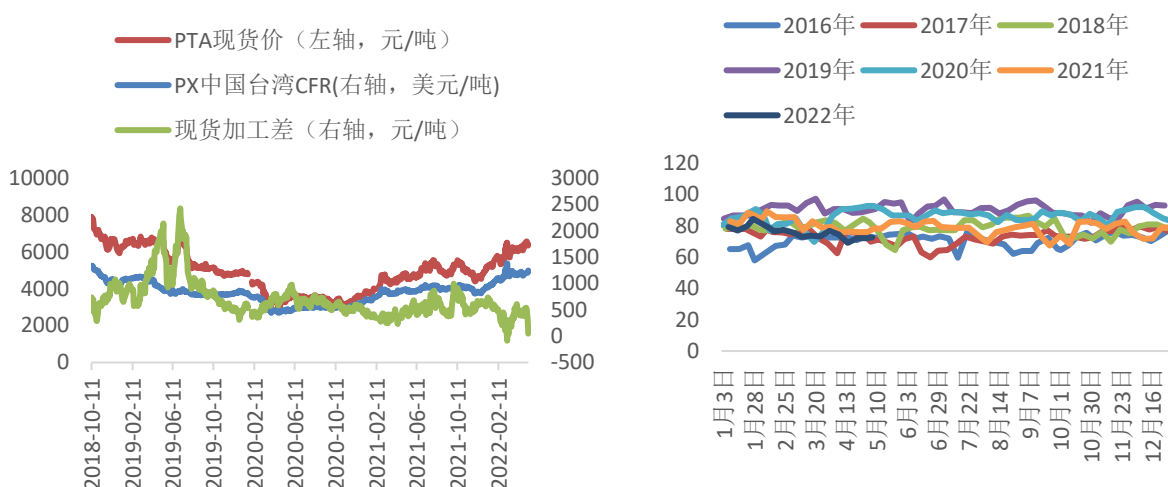


数据来源：Wind，CCF，兴证期货研发部

二. PTA 加工差被再度压缩

PTA 加工差被再度压缩至 0 值附近，提振装置检修预期及做多加工差。本周初 PX 坚挺，而 PTA 随原油高位有所回调，加工差被压缩，昨日随着 PX 进一步大幅上涨，PX 加工差再度被压缩至 0 值附近，考虑醋酸成本，行业再度进入大幅亏损。目前 PTA 装置负荷本已处于 7 成附近的低位水平，5 月仍有装置检修计划，逸盛大化 375 万吨装置已经兑现检修计划，如果加工费持续低迷后期装置检修兑现预期较高。另一方面，如此低加工费下，催生做多加工费的操作预期，即买 PTA 卖 PX 操作，这一定程度提振 PTA 走强。

图表 4: PTA 加工差及负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图表 5: 2022 年 PTA 新增产能情况

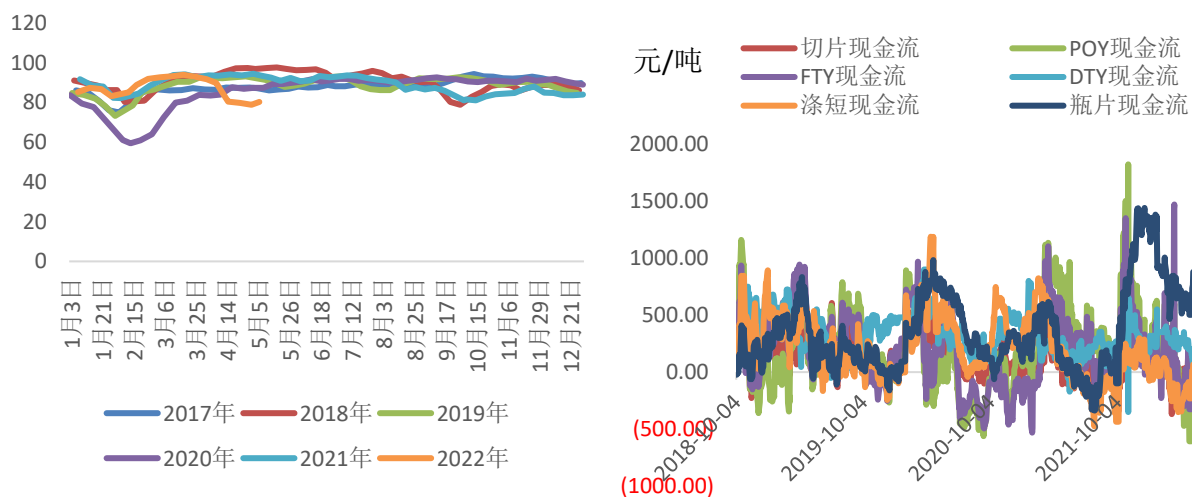
装置	产能 (万吨)	投产情况
扬子石化	65	2022. 3. 14 检修, 计划 5. 16 重启
珠海英力士	125	2022. 3. 26 检修, 4. 12 重启
虹港石化	150	2022. 3. 16 检修, 重启待定
新疆中泰	120	2022. 3. 25 检修, 4. 29 重启
亚东石化	75	2022. 4. 6 检修, 5. 5 重启
四川能投	100	2022. 4. 13 检修, 5. 12 重启
恒力石化 1#	220	2022. 4. 20 检修, 重启待定
海伦石化	120	2022. 4. 26 检修, 重启待定
逸盛新材料 1#	360	目前满负荷, 有计划检修
逸盛海南	200	计划 5 月下旬停车检修
逸盛大连 2#	375	2022. 5. 10 检修

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

三. 关注需求端聚酯变动

聚酯负荷仍处于低位。近期随着物流有所缓和，聚酯负荷有所修复，聚酯现金也出现一定修复，目前处于 8 成附近水平。但随着 PTA 大幅上涨，以及聚酯库存仍处于高位，终端逐步进入淡季，聚酯现金流修复依然受限。关注后期聚酯是否因原料波动而产生负荷波动。

图表 6：聚酯负荷及现金流



数据来源：CCF，Wind，兴证期货研发部

四. 结论：成本驱动 PTA 走强

总的来说，昨日夜盘 PTA 大幅上涨触及涨停板创新高，主要缘于成本端 PX 的驱动。美国 MX 调和需求旺盛以及生产 PX 亏损，当地生产商选择缩减 PX 产量，而去调油，导致美国与亚洲 PX 价差脉冲走高，套利窗口打开，提振短期亚洲 PX 跳涨，叠加近期人民币大幅贬值，这导致国内 PTA 装置成本大幅走强，行业亏损加剧，减产及做加工差预期升温，短期在成本驱动下，PTA 偏强运行。但终端需求仍未有明显改善，上游能否向下游传导仍偏向谨慎，终端需求若无法进一步打开，聚酯依然面临需要通过降负荷去库存，这将对盘面形成较大压力。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和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。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，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。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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。