

供应恢复&需求不佳 PTA 基差高处不胜寒

2022年9月29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

近期 PTA 基差持续维持 1000 元/吨附近，供应端随着 PX 新增产能释放及负荷提升，PTA 装置原料紧张将有所缓解，此外目前 PTA 现货加工差处于高位，相对较高的利润将促使 PTA 装置负荷提升及新增产能投放，在装置负荷提升及新增产能释放下，PTA 供应量将有所释放。需求端，终端传统需求旺季并未显现，聚酯高库存及弱现金流难改变，聚酯在旺季下减产预期不断攀升。后期 PTA 供需预期偏弱，去库力度或逐步放缓，有累库可能。因此，PTA 基差难以持续处于高位，随着 PTA 供应释放，现货供应宽松，而弱成本预期成本主导下，PTA 主力合约走势偏弱，现货逐步向期货回归可能性较大。

● 风险提示

原油大幅上涨；PTA 新增产能释放不如预期。

报告目录

一. 近期 PTA 基差表现强势.....	3
二. 供应逐步恢复.....	3
1. PX 供应紧张逐步缓解.....	3
2. PTA 现货加工差高位 促进装置负荷提升及新增产能投放.....	4
三. 旺季需求预期不乐观.....	5
四. 库存去化放缓.....	6
五. 结论：基差高位难维持 现货或向期货回归.....	7

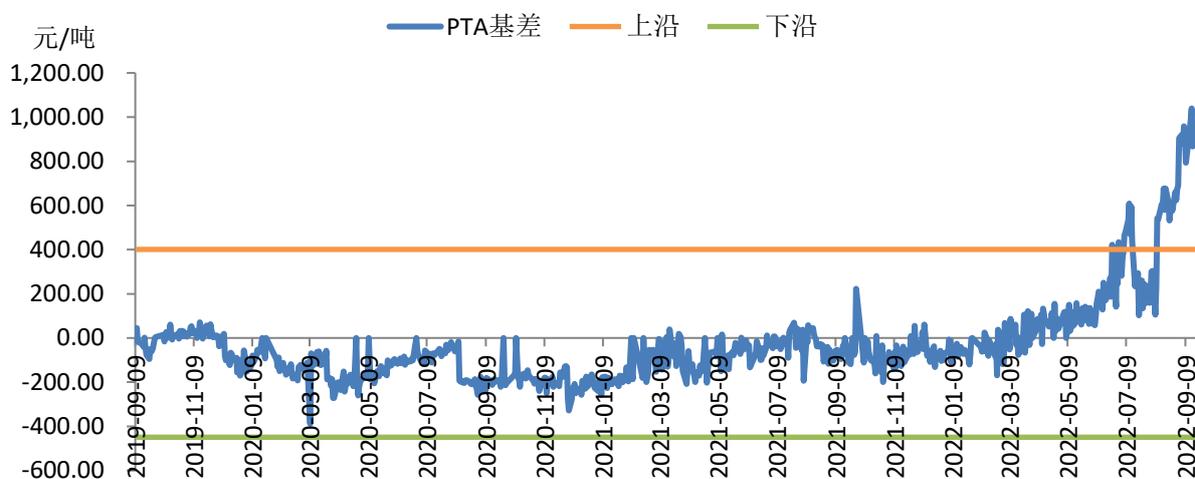
图表目录

图表 1: PTA 基差.....	3
图表 2: 中国及亚洲 PX 负荷.....	4
图表 3: 中国 PX 新增产能.....	4
图表 4: PTA 负荷及现货加工差.....	4
图表 5: 2022 年 PTA 新增产能情况.....	5
图表 6: 聚酯负荷.....	5
图表 7: 聚酯现金流.....	6
图表 8: PTA 社会库存.....	6

一. 近期 PTA 基差表现强势

近期 PTA 基差强势运行。年初至今 PTA 基差绝大多数时段处于正基差，但基差水平处于正常波动范围内。经历 6、7 月一波大幅下挫，8 月份 PTA 基差大幅走强，特别是期货主力换月 2301 合约后，基差攀升至 1000 元/吨附近。基差持续高位主要缘于一方面 PX 供应相对偏紧，导致 PTA 装置检修及降负增加，PTA 装置负荷一直处于 7 成以下运行；另一方面旺季预期下，聚酯负荷有所修复。供需改善，PTA 延续去库，基差偏强运行。当前基差偏离正常的波动范围，从统计及交割理论，后期基差都有回归需求。如下主要分析回归路线。

图表 1: PTA 基差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

二. 供应逐步恢复

1. PX 供应紧张逐步缓解

PXN 高位国内 PX 装置负荷提升及新增产能释放。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节后，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 400 美元/吨，企业存在较好的效益，国内 PX 负荷有所企稳，虽然受部分装置因故障停车影响，国内整体装置负荷恢复不如预期，但后期在加工差驱动下负荷或将有所回升。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 万吨产能目前计划在 10 月中旬前后，盛虹炼化 200 万吨目前

企业计划 10 月份左右，广东石化目前计划在 11 月份投产，以及镇海炼化 25 万吨扩产产能 11 月前后投放。

图表 2: 中国及亚洲 PX 负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图表 3: 中国 PX 新增产能

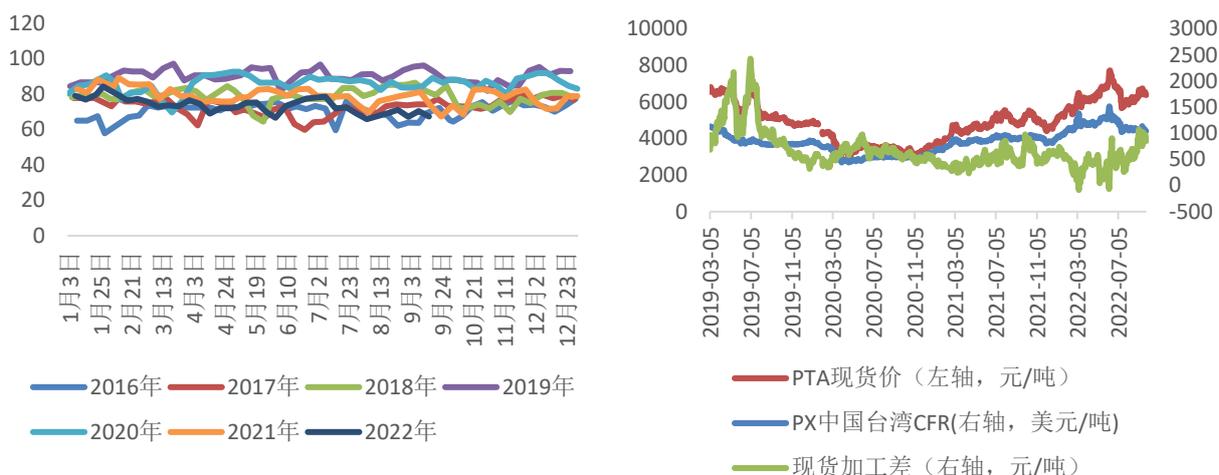
装置	产能 (万吨)	装置情况
九江石化	90	7 月投产
盛虹炼化	200	预计 10 月投产
东营威廉二期	100	预计 10 月投产
中委广石化	260	预计 11 月投产
镇海炼化	25	预计 11 月投产
惠州炼化二期	150	2023 年

数据来源: 公开资料, CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

2. PTA 现货加工差高位 促进装置负荷提升及新增产能投放

当下现货加工差处于 900 元/吨附近，PTA 装置具有较好的盈利能力，也是今年年初以来难见到的加工差，当下加工差有利于 PTA 装置负荷提升。福海创 PX 负荷提升以及浙石化 PX 负荷提升至 80%-90%，原料供应回升，逸盛宁波 4 线、逸盛新材料和福海创 PTA 装置负荷陆续提升；此外，扬子 60 万吨重启，逸盛大连 225 万吨近期也将重启，高现货加工费驱动下，国内装置负荷将逐步回升。此外，PTA 新增产能逐步释放，较为明确的恒力石化惠州的 500 万吨项目，其中一条线 250 万吨装置将投产，后期新增产能将逐步释放。

图表 4: PTA 负荷及现货加工差



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 5：2022 年 PTA 新增产能情况

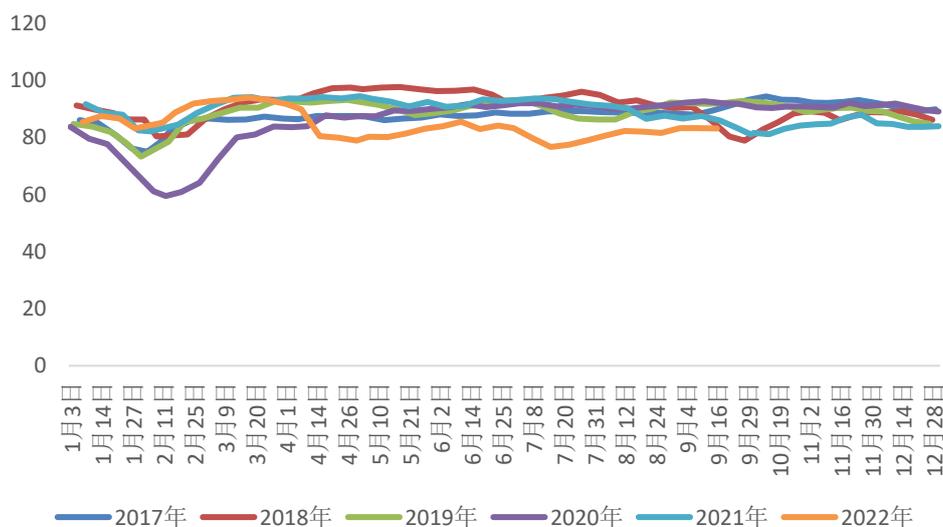
装置	产能（万吨）	投产情况
逸盛新材料 2#	360	2022 年 1 月底投产
恒力石化（惠州）	500	一条线即将投产
东营威廉	250	2022 年四季度

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

三. 旺季需求预期不乐观

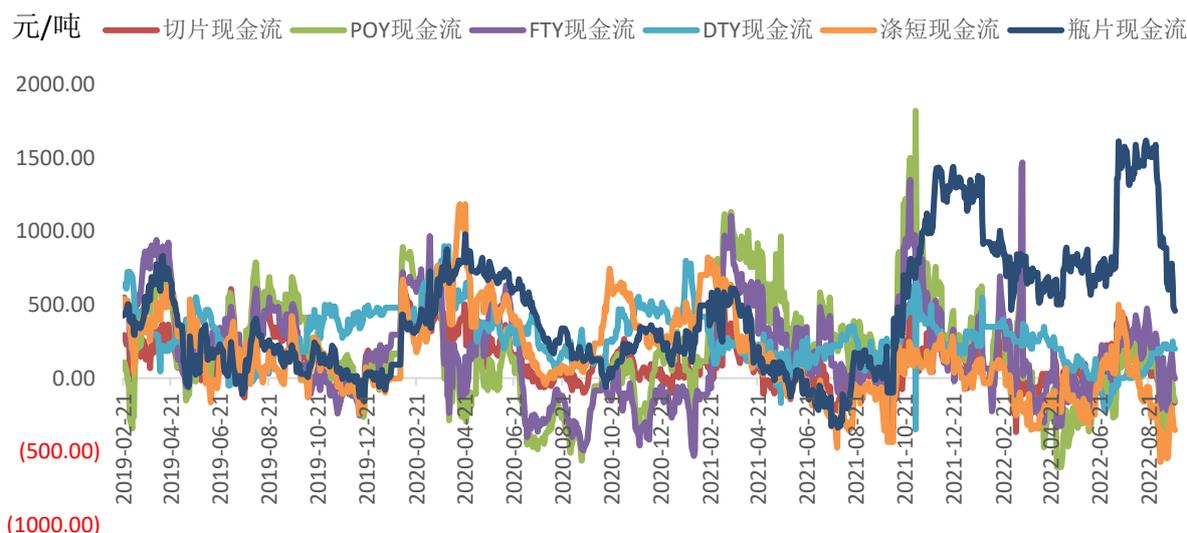
虽然近期聚酯负荷逐步修复至 84%左右，金九银十旺季预期，江浙织机开工有所修复，使得市场对金九银十存在一定预期，聚酯负荷有所修复。但聚酯依然面临较大困境，一方面，聚酯库存高企，截止 2022 年 9 月 2 日，长丝企业库存 30.9 天，仍处于高位；切片企业库存 6.48 天，小幅回落 1.72 天；短纤企业库存 5.6 天，有所回升，处于高位；另一方面，聚酯现金流低迷，部分长丝中 POY 及 FDY，切片及短纤再度亏现金流，其中短纤亏现金流最为明显，单吨亏损超 300 元/吨。聚酯高库存及低现金流压力，倒逼聚酯旺季减产预期攀升。当前江浙织机开工修复疲软，秋冬服装类面料的外销，海外圣诞、元旦订单至今未有显著利好出现，企业仍是以去库存为主。总体需求预期不乐观，国庆织造企业放假意愿较浓，且目前已有订单的企业，原料备货已经兑现，因此，总体对后市需求预期不乐观。

图表 6：聚酯负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 7：聚酯现金流

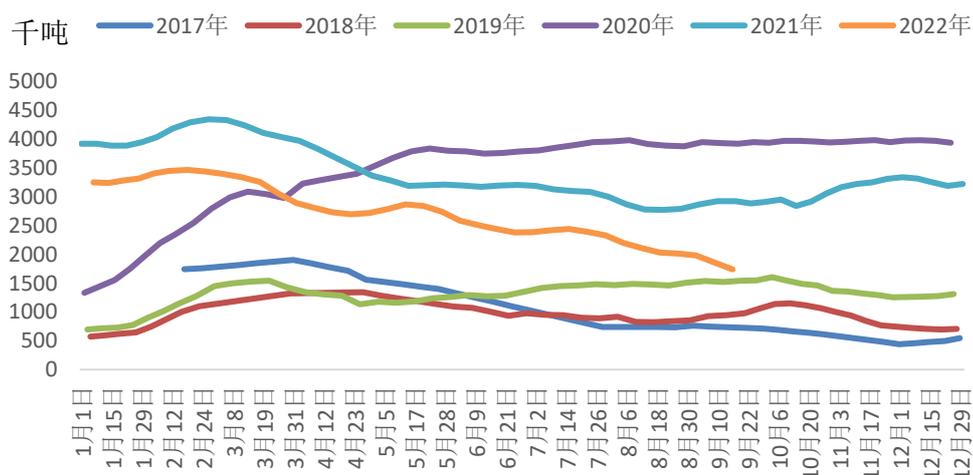


数据来源：CCF，兴证期货研发部

四. 库存去化放缓

PTA 社会库存去化有所放缓。截止 2022 年 9 月 22 日，PTA 社会库存为 173 万吨，环比减少 1.1 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。PTA 负荷有所提升，聚酯负荷持稳，PTA 去库力度有所放缓。目前 PTA 现货加工差较高，随着 PX 原料紧张缓解后，PTA 装置负荷将逐步回升，

图表 8：PTA 社会库存



数据来源：CCF，兴证期货研发部

五. 结论：基差高位难维持 现货或向期货回归

近期 PTA 基差持续维持 1000 元/吨附近，从前述 PTA 供需分析来看，供应端随着 PX 新增产能释放及负荷提升，PTA 装置原料紧张将有所缓解，此外目前 PTA 现货加工差处于高位，相对较高的利润将促使 PTA 装置负荷提升及新增产能投放，在装置负荷提升及新增产能释放下，PTA 供应量将有所释放。需求端，终端传统需求旺季并未显现，聚酯高库存及弱现金流难改变，聚酯旺季下减产预期不断攀升。后期 PTA 供需预期偏弱，去库力度或逐步放缓，有累库可能。因此，PTA 基差难以持续处于高位，随着 PTA 供应释放，现货供应宽松，而弱势成本预期成本主导下，PTA 主力合约走势偏弱，现货逐步向期货回归可能性较大。

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。