

## 供需环比走弱 PTA 压力渐显

2022 年 10 月 13 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

成本端原油依然受弱宏观预期压制，此外芳烃调油逻辑减弱后，PX 供应紧张缓和，国内及亚洲 PX 装置开工回升，国内多套新 PX 装置投放，PX 供应将明显回升，成本端对 PTA 支撑弱化。供应端，随着 PX 紧张缓和，国内装置负荷逐步回升，叠加新增产能释放预期，整体供应将逐步回升，而旺季下需求不佳，聚酯企业依然面临高库存及低现金流压力，聚酯企业负荷受压制。因此，PTA 供需环比逐步转弱，未来存在累库预期，当下基差已经明显回落，PTA 将逐步承压，现货承压将更为明显。

#### ● 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. 中长期成本支撑弱化.....	3
1. 原油长线主线依然受弱宏观预期压制.....	3
2. 海外芳烃调油逻辑缓和及国内新增产能释放 PX 供应紧张缓和.....	3
二. PTA 供应逐步恢复.....	5
三. 旺季需求表现不佳.....	5
四. PTA 存累库预期.....	6
五. 结论：供需环比走弱 PTA 压力渐显.....	7

## 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.....	4
图表 2: 中国及亚洲 PX 负荷.....	4
图表 4: 中国 PX 新增产能.....	4
图表 5: PTA 加工差及负荷.....	5
图表 6: 2022 年 PTA 新增产能情况.....	5
图表 7: 聚酯负荷及现金流.....	6
图表 8: PTA 社会库存.....	6

## 一. 中长期成本支撑弱化

### 1. 原油长线主线依然受弱宏观预期压制

短线消化 OPEC+减产利好后，原油有所承压。国庆长假期间 OPEC+部长级会议决定减产 200 万桶/日，叠加俄乌冲突再度升级，美国原油库存下滑，市场对供应端的忧虑再度攀升，提振原油大幅走强。随着盘面大幅反弹，充分反应 OPEC+减产逻辑后，原油反弹动能有所减弱，一方面 OPEC+减产执行存疑，伊拉克高级领导人称伊拉克无法承受 OPEC+要求的石油减产，因此 OPEC+能否真正落实减产存疑；另一方面，美国 9 月非农数据好于预期，11 月加息 75BP 的概率升至 82.3%，美元持续高位，金融属性压制原油，此外海外强加息下，全球经济下滑预期不断攀升，欧美进入衰退预期不断攀升，欧洲 PMI 延续处于荣估值下方，欧洲或逐步进入实质衰退，弱宏观预期对原油需求相对利空。因此，中长线核心逻辑依然是弱宏观预期压制油价。

图表 1: 美国原油库存及原油价格

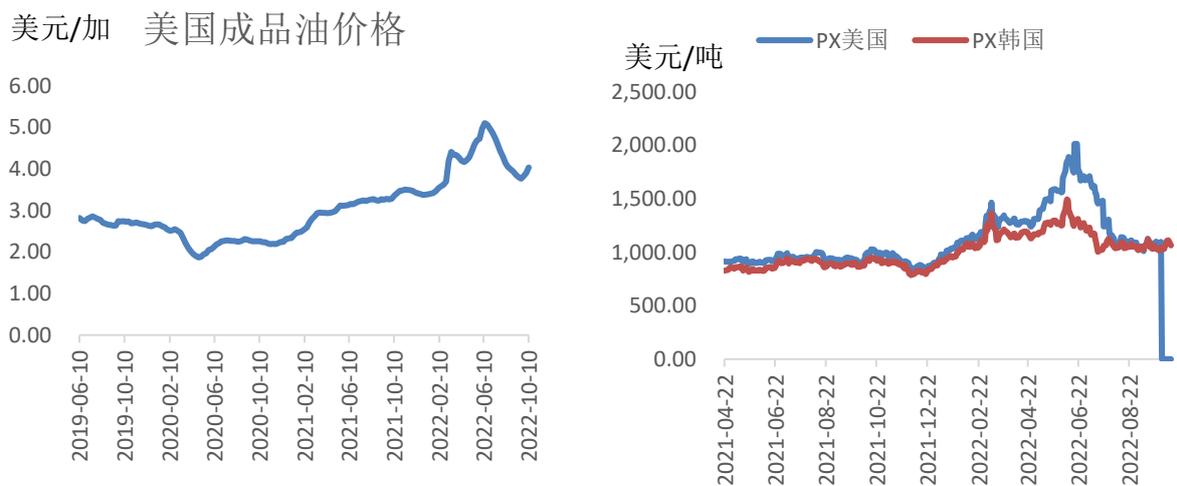


数据来源：兴证期货研发部

### 2. 海外芳烃调油逻辑缓和及国内新增产能释放 PX 供应紧张缓和

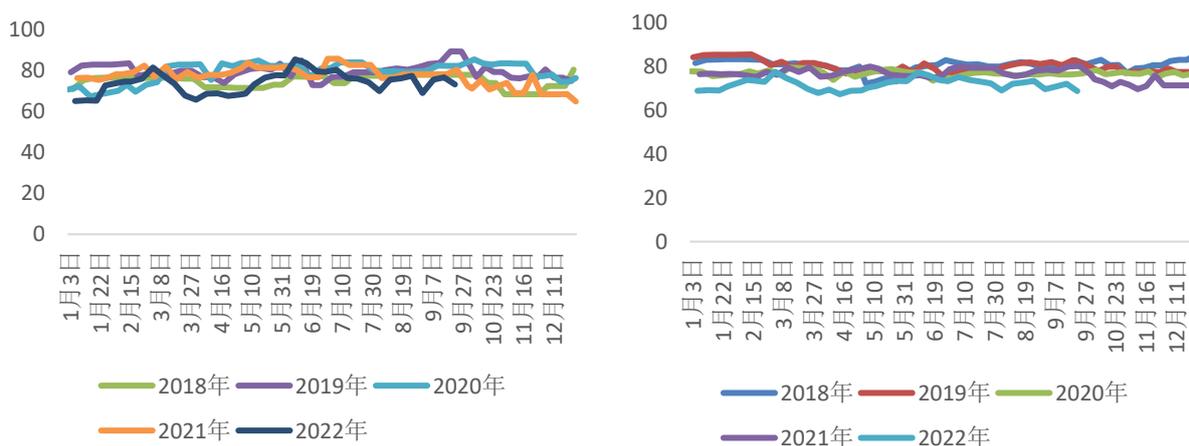
PX 供应回升，PX 供应紧张缓和。一方面随着海外成品油消费旺季过去，成品油回落，且成品油裂解价差回落，芳烃调油逻辑缓和，海外 PX 供应紧张缓和，亚美 PX 价差回落至 200 美金/吨以下，也显示芳烃调油逻辑缓和明显。另一方面，目前 PXN 保持高位，PX 生产企业尚可，国内 PX 装置负荷有所回升，此外 PXN 高位也促进国内新增产能逐步释放，前期 PX 新增产能投放偏慢，仅九江石化 90 万吨产能在 7 月份投产，随着 PXN 修复，PX 新增产能投放节奏加快，较多 PX 项目四季度在投产路上。山东威联化学二期 100 万吨产能目前计划在 10 月中旬前后，盛虹炼化 200 万吨目前企业计划 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: 美国成品油及 PX 区域价差



数据来源: Wind, CCF, 兴证期货研发部

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 4: 中国 PX 新增产能

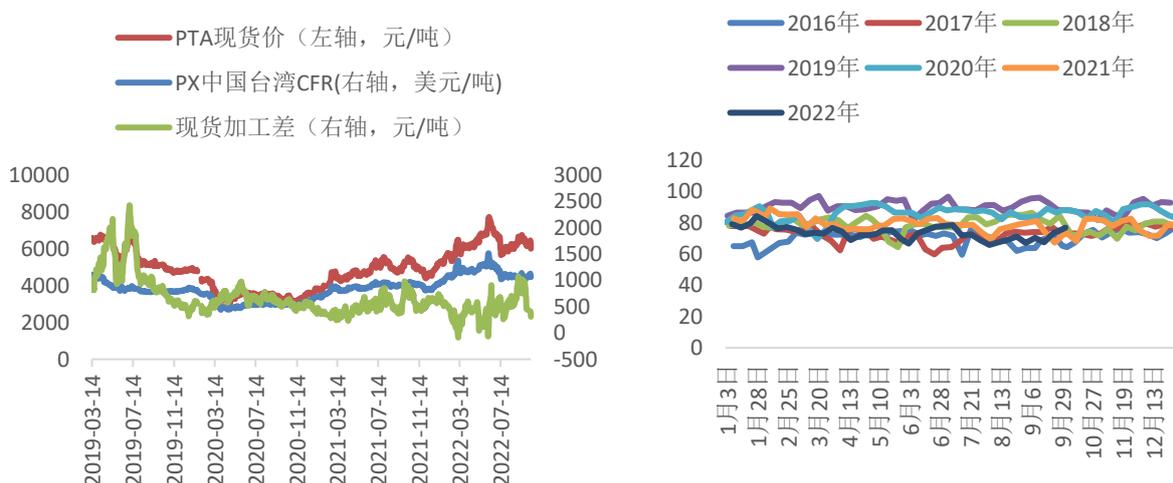
装置	产能 (万吨)	装置情况
九江石化	90	7 月投产
盛虹炼化	200	预计 10 月投产
东营威廉二期	100	预计 10 月投产
中委广石化	260	预计 11 月投产
镇海炼化	25	预计 11 月投产
惠州炼化二期	150	2023 年

数据来源: 公开资料, CCF, 卓创资讯, 兴证期货研发部

## 二. PTA 供应逐步恢复

PX 供应缓和及现货加工差尚可，PTA 供应逐步回升。前期受 PX 原料供应偏紧影响，主流工厂降负检修，导致 9 月供应未回升。当期 PTA 现货加工差虽然有所回落但尚可，随着 PX 供应回升，PX 供应紧张缓和，有利于 PTA 装置开工回升。逸盛旗下除了宁波 3 线装置停车外，其余装置已经恢复正常，扬子 60 万吨 PTA 装置也已正常运行，国内 PTA 装置负荷已经提升至 77% 附近，较 9 月低点 67% 相比，回升 10 个百分点。从目前已经公布的装置检修情况来看，预计 10 月 PTA 供应量将回升明显。此外，随着 PX 新增产能投放，国内 PTA 新增产能也将逐步投放，恒力石化惠州项目 500 万吨产能中一条线 250 万吨产能将逐步释放，山东威联、嘉通能源 PTA 装置也将陆续投产。

图表 5: PTA 加工差及负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 6: 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

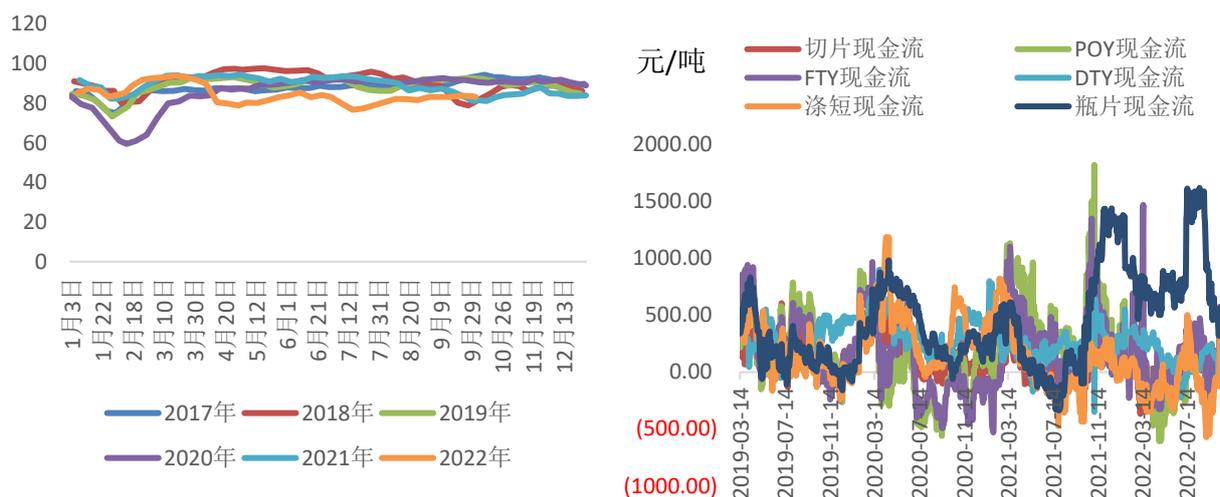
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 三. 旺季需求表现不佳

旺季需求修复有限。目前虽然处于传统的金九旺季，但并未体现出旺季需求的修复。坯布库存去化缓慢，海外圣诞节及元旦节订单并没有明显增加，江浙织机开工修复放缓。聚酯负荷 83%，基本与前期持平。当期聚酯企业库存仍处于高位，截止 10 月 6 日，长丝企业库存 34 天，

较前期有所回升，切片及短纤库存也处于高位，整体旺季下聚酯企业库存仍未明显去化；而长丝、短纤企业现金流低迷，虽然近期原料下跌，聚酯现金流有所回升，但产成品跟随原料走弱，聚酯企业库存贬值，总体聚酯企业现金流依然低迷。聚酯企业面临高库存及低现金流窘境，旺季下或不得不面临减产，总体旺季下需求不佳。

图表 7：聚酯负荷及现金流

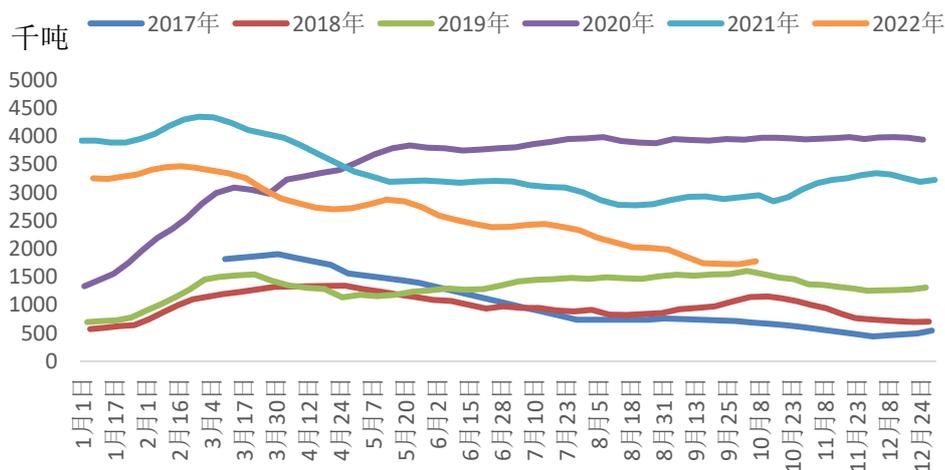


数据来源：CCF，Wind，兴证期货研发部

#### 四. PTA 存累库预期

当期 PTA 社会库存 177.6 万吨，环比回升 5.1 万吨，延续去库 PTA 社会库存去化弱化，随着 PTA 供应逐步回升，以及需求不佳，特别出口量有所下降，未来 PTA 存在累库预期，按目前预估 10 月 PTA 或小幅累库 10 万吨左右，如果后期聚酯企业加码减产，那么 PTA 累库压力将有所增加。

图表 8：PTA 社会库存



数据来源：CCF，兴证期货研发部

## 五. 结论：供需环比走弱 PTA 压力渐显

从前述分析来看，成本端原油依然受弱宏观预期压制，此外芳烃调油逻辑减弱后，PX 供应紧张缓和，国内及亚洲 PX 装置开工回升，国内多套新 PX 装置投放，PX 供应将明显回升，成本端对 PTA 支撑弱化。供应端，随着 PX 紧张缓和，国内装置负荷逐步回升，叠加新增产能释放预期，整体供应将逐步回升，而旺季下需求不佳，聚酯企业依然面临高库存及低现金流压力，聚酯企业负荷受压制。因此，PTA 供需环比逐步转弱，未来存在累库预期，当下基差已经明显回落，PTA 将逐步承压，现货承压将更为明显。

### 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。