

## 近端供需偏弱&宏观预期偏暖 PTA 近弱远强

2022年11月16日 星期三

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基差及近远价差总体从高位回落,我们认为PTA近弱远强的格局会延续。一方面,从宏观面而言,近期内外宏观逐步修复,随着美国通胀回落,美联储强加息预期减弱,国内优化疫情防控政策,叠加后期稳增长预期,市场对经济修复预期较强,远月有较强支撑;另一方面,从供需来看,PTA新增产能逐步释放,而终端需求疲软,聚酯高库存及弱现金流压制,逐步减产,聚酯负荷进入下行通道,供需对近月压制明显。总体而言,在宏观预期转暖下,市场对远期需求修复预期较强,投机性多头更会布局远月,而近端需求回落明显,供需不利近月,未来多头向远月移仓概率较大,因此我们认为PTA基差及近远价差会进一步走弱。

#### ● 风险提示

PTA产能释放不及预期。

## 报告目录

一. 内外宏观情绪修复.....	3
1. 美国通胀回落 强加息预期减弱.....	3
2. 防疫政策优化 国内宏观存修复预期.....	4
二. PTA 供应逐步释放.....	4
1. PX 装置负荷回升及新增产能释放 供应紧张缓和.....	4
2. PTA 装置负荷回升 新增产能投放在即.....	5
三. 终端低迷 聚酯负荷进入下行通道.....	6
四. 结论: PTA 或近弱远强.....	7

## 图表目录

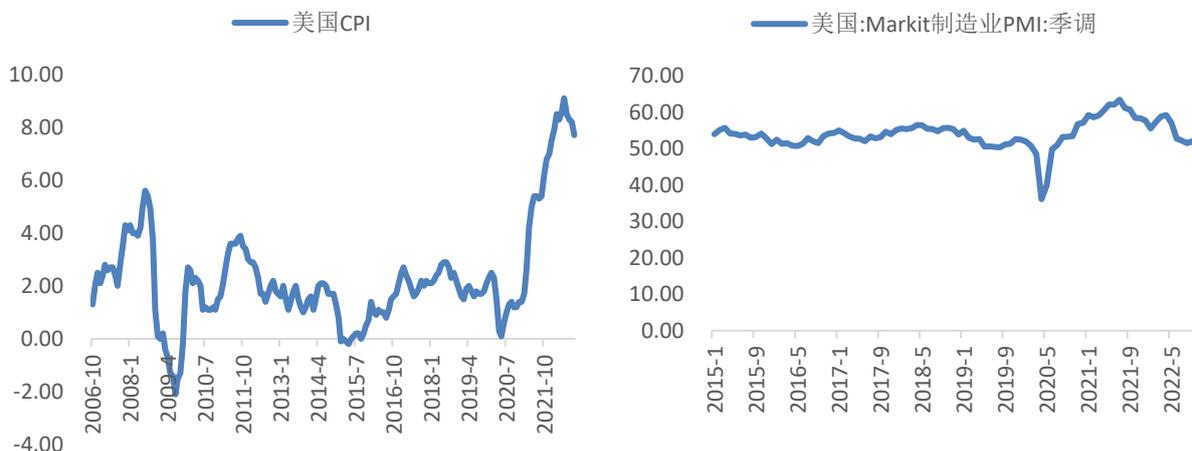
图表 1: 美国 CPI 及制造业 PMI.....	3
图表 2: 美联储 12 月加息预期.....	3
图表 3: 中国 GDP.....	4
图表 4: 中国及亚洲 PX 负荷.....	4
图表 5: 中国 PX 新增产能.....	5
图表 6: PTA 加工差及负荷.....	5
图表 7: 2022 年 PTA 新增产能情况.....	6
图表 8: 聚酯负荷及现金流.....	7
图表 9: PTA 近远价差.....	7

## 一. 内外宏观情绪修复

### 1. 美国通胀回落 强加息预期减弱

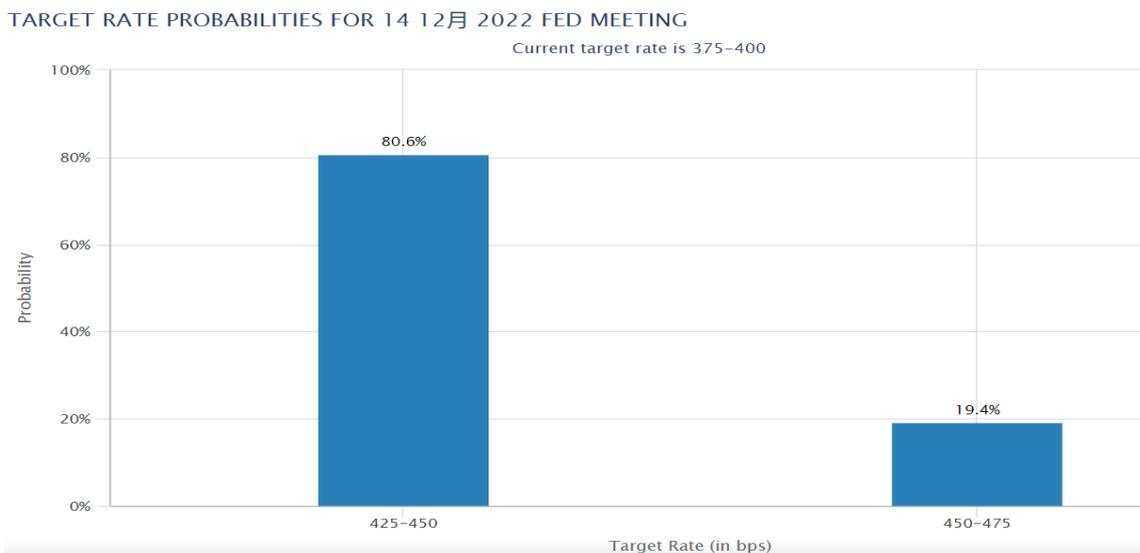
美国 10 月 CPI 跌破 8%，通胀回落，强加息预期减弱，美指高位回调。从海外来看，上周公布美国 10 月 CPI 为 7.7%，跌破 8%，通胀高位回落，缓和了市场对通胀的忧虑，市场对 12 月美联储再次加息 75BP 概率下降至 19.4%，通胀回落使得强加息预期有所缓和，美元指数亦从高位大幅回落，金融属性对大类资产的压制有所减弱。此外，近期美国宏观数据包括 10 月非农数据、10 月制造业 PMI 等均高于预期，这也使得市场对美国进入衰退预期有所缓和，当然欧洲 PMI 依然是在荣估值之下，欧洲仍然比较强的衰退预期。总体来看，近期海外宏观对大宗商品的压制有所减弱。

图表 1: 美国 CPI 及制造业 PMI



数据来源: Wind、兴证期货研发部

图表 2: 美联储 12 月加息预期

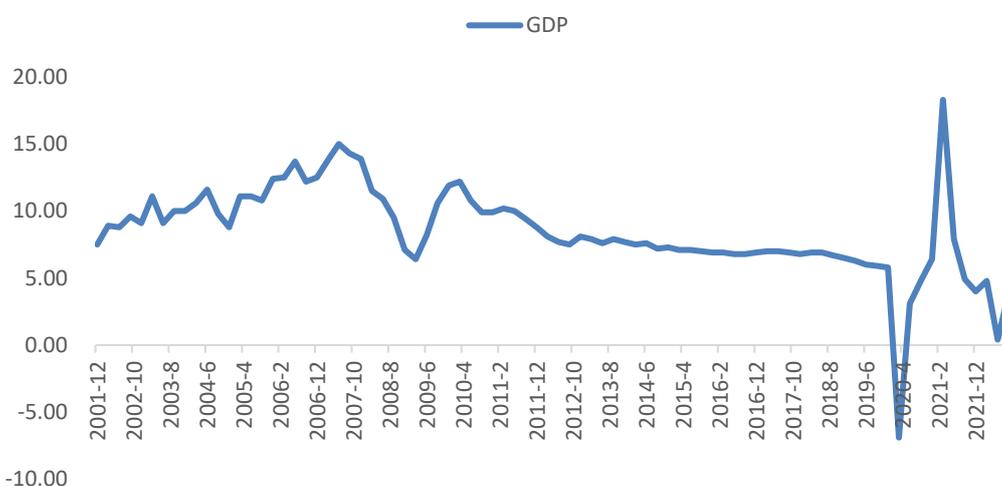


数据来源：CME、兴证期货研发部

## 2. 防疫政策优化 国内宏观存修复预期

国内疫情防控优化政策、地产政策等释放，国内宏观存修复预期。一方面，上周 11 月 11 日国务院联防联控机制综合组发布进一步优化防控工作的二十条措施，相关措施公布后因疫情防控对经济影响有所缓和；另一方面，央行及银保监会出台金融 16 条支持房地产市场平稳健康发展，地产存一定修复预期，缓和地产硬着陆的忧虑。总体而言，国内面临较大的就业压力，维持一定的 GDP 增长，才能稳定就业率，年末及明年年初存在一定稳增长政策预期。

图表 3: 中国 GDP



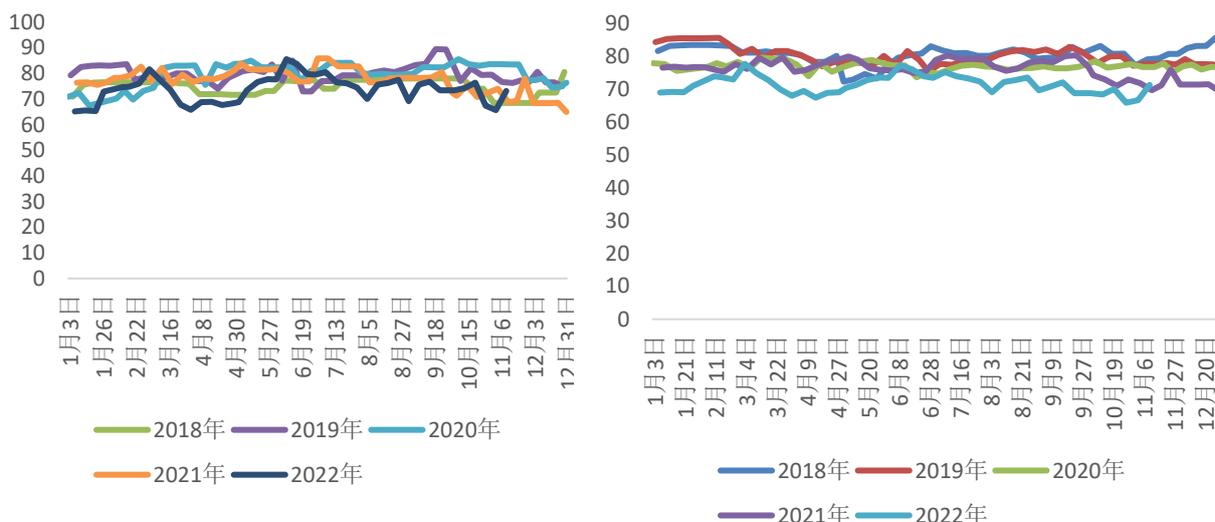
数据来源：Wind, CCF, 兴证期货研发部

## 二. PTA 供应逐步释放

### 1. PX 装置负荷回升及新增产能释放 供应紧张缓和

亚洲 PX 装置负荷回升至 7 成以上，新增产能逐步释放，PX 供应紧张逐步缓和。前期浙石化 900 万吨 PX 降负荷导致国内 PX 装置负荷跌破 7 成，而东营威联等装置负荷回升，国内 PX 装置负荷回升至 73.2%，PX 加工差处于 300 美元/吨偏上，支撑 PX 负荷回升。此外，盛虹炼化 1600 万吨炼油装置已经进油开车，同期第二套 310 万吨重整也已开车，其 200 万吨 PX 装置将逐步释放。因此，在装置负荷回升及新增产能释放下，PX 供应紧张将逐步缓和。

图表 4: 中国及亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 5：中国 PX 新增产能

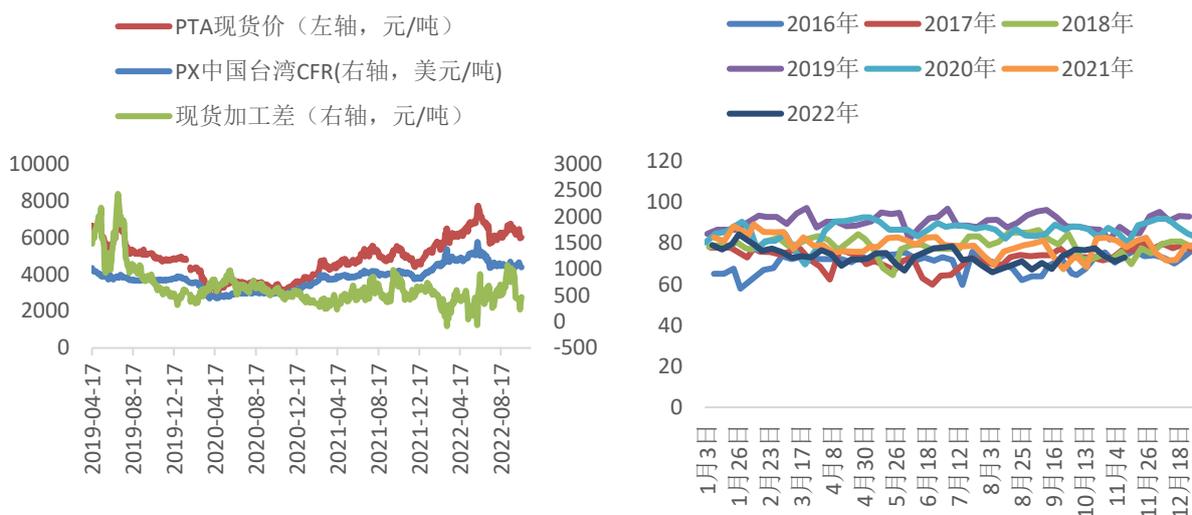
装置	产能（万吨）	装置情况
九江石化	90	7月投产
盛虹炼化	200	预计 11 月投产
东营威廉二期	100	预计 11 月投产
镇海炼化	25	预计 11 月投产
中委广石化	260	预计 12 月投产
惠州炼化二期	150	2023 年

数据来源：公开资料，CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

## 2. PTA 装置负荷回升 新增产能投放在即

PTA 装置负荷有所回升，新增产能将投放，供应回升预期明显。前期受 PX 原料供应偏紧影响，国内装置负荷有所下降，随着 PX 装置负荷回升，PTA 装置负荷随之回升，目前计划检修的装置包括逸盛大化 225 万吨装置、英力士 110 万吨，近期 PTA 加工差有所回升，现货加工差回升至 500 元/吨，后期计划外检修预期下降。此外，PTA 新增产能逐步释放，目前嘉通能源 250 万吨产能已经试车，东营威联 250 万吨产能也将逐步释放，这两套装置年内释放的概率较高，恒力石化惠州 500 万吨 PTA 项目可能推迟至明年一季度。总体装置负荷回升及新增产能释放，PTA 供应压力回升。

图表 6：PTA 加工差及负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 7：2022 年 PTA 新增产能情况

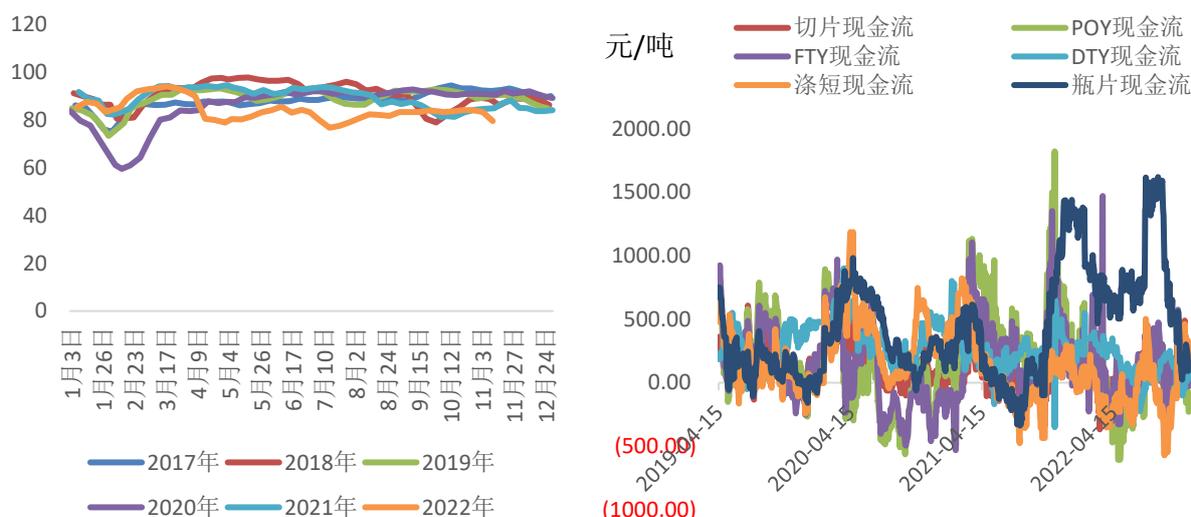
装置	产能（万吨）	投产情况
逸盛新材料 2#	360	2022 年 1 月底投产
嘉通能源	250	11 月底
东营威廉	250	11 月底
恒力石化（惠州）	500	2023 年一季度

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

### 三．终端低迷 聚酯负荷进入下行通道

季节性疫情影响，终端低迷，聚酯开启减产，负荷进入下行通道。近期随着双十一结束，终端订单呈现季节性走弱，叠加广州中大及南通叠石桥疫情影响，档口被迫关门，终端订单走弱明显，江浙织机开工从 10 月底开始开始走弱，已经持续三周回来，目前跌至 52%，且仍有下行压力。聚酯企业特别是长丝企业，在今年传统金九银十旺季并未实现去库修复现金流，聚酯企业扛过旺季后压力不减，不得被迫减产。目前部分聚酯企业已经开始兑现减产及检修，部分聚酯企业 12 月中旬开始检修至春节后，聚酯企业春节长假等假期放假周期拉长预期逐步兑现，聚酯负荷跌破 8 成。目前长丝企业库存依然处于 30 天以上的高位，现金流低位，长丝中 POY 现金流已经亏损至 500 元/吨以上，聚酯企业压力不言而喻。后期终端订单预期仍较为疲软，江浙织机开工将继续下滑，聚酯高库存及低现金流，聚酯负荷步入下行通道。

图表 8: 聚酯负荷及现金流

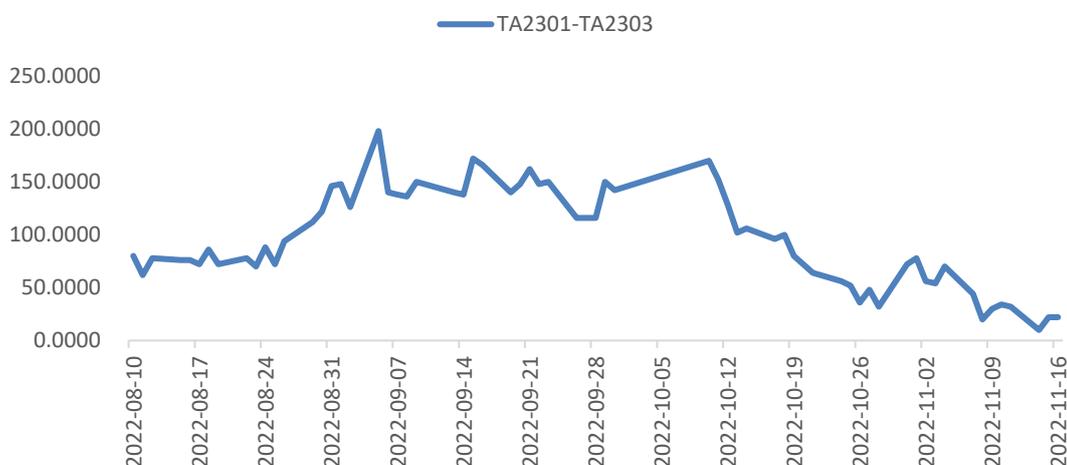


数据来源: CCF, Wind, 兴证期货研发部

#### 四. 结论: PTA 或近弱远强

近期 PTA 基差及近远价差总体从高位回落, 综上分析, 我们认为 PTA 近弱远强的格局会延续。一方面, 从宏观面而言, 近期内外宏观逐步修复, 随着美国通胀回落, 美联储加息预期减弱, 国内优化疫情防控政策, 叠加后期稳增长预期, 市场对经济修复预期较强, 远月有较强支撑; 另一方面, 从供需来看, PTA 新增产能逐步释放, 而终端需求疲软, 聚酯高库存及弱现金流压制, 逐步减产, 聚酯负荷进入下行通道, 供需对近月压制明显。总体而言, 在宏观预期转暖下, 市场对远期需求修复预期较强, 投机性多头更会布局远月, 而近端需求回落明显, 供需不利近月, 未来多头向远月移仓概率较大, 因此我们认为 PTA 基差及近远价差会进一步走弱。

图表 9: PTA 近远价差



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

### 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。