

装置扰动预期增加 PTA 存低估值支撑

2023 年 2 月 24 日 星期五

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

在春节前后 PTA 装置集中重启下，供应相对宽松，市场货源充裕打压下，PTA 价格高位承压回落，同时伴随基差走弱以及加工差的快速走弱。当下而言，PTA 加工差偏低，二季度为 PTA 传统检修季，不排除 PTA 装置集中检修的可能，供应端扰动预期增加。需求端，目前聚酯及江浙织机开工回升至高位，但终端修复程度受限，聚酯现金流有所承压，聚酯及织机开工回升将承压。因此，我们认为 PTA 总体估值偏低，在宏观偏暖以及装置扰动预期攀升下，存在一定修复估值支撑，而需求实质修复程度以及市场对美联储加息预期攀升压制反弹高度。

● 风险提示

原油趋势性回落。

报告目录

一. 成本偏强 PTA 加工差低迷.....	3
1. 石脑油偏强 PXN 承压.....	3
2. PTA 加工差处于低位 估值偏低.....	3
二. PTA 装置存在扰动预期.....	4
三. 终端改善不佳 PTA 出口尚可.....	5
1. 聚酯及织机开工回升 但终端订单承压.....	5
2. PTA 短期出口尚可.....	6
四. PTA 累库压力或有所放缓.....	6
五. 装置扰动预期增加 PTA 存在低估值支撑.....	7

图表目录

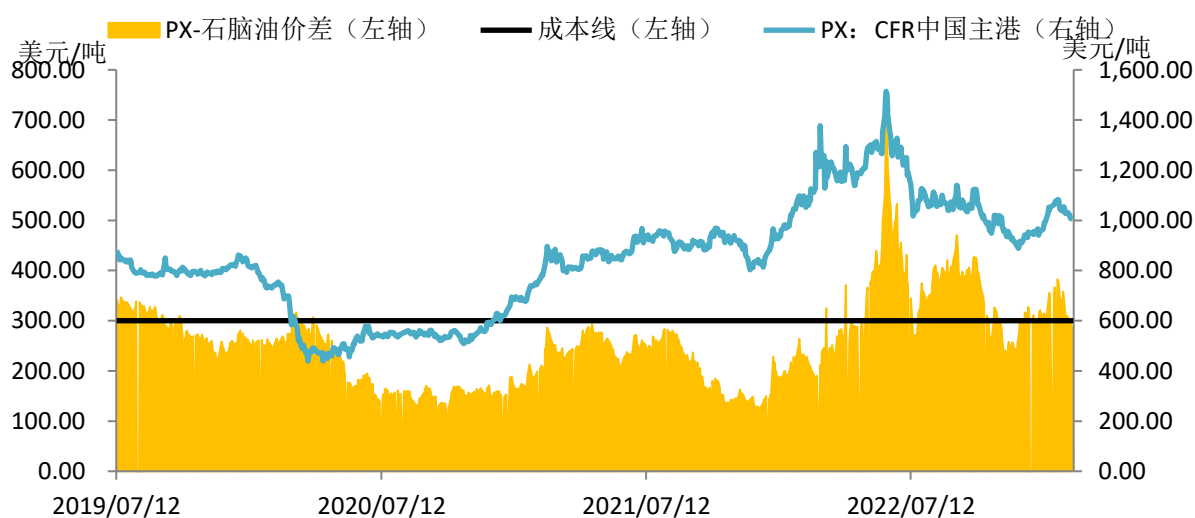
图表 1: PXN.....	3
图表 2: PTA 加工差.....	3
图表 3: PTA 装置负荷.....	4
图表 4: 聚酯负荷及江浙织机开工.....	5
图表 5: 聚酯企业现金流.....	5
图表 6: PTA 出口量.....	6
图表 7: PTA 库存.....	6

一. 成本偏强 PTA 加工差低迷

1. 石脑油偏强 PXN 承压

从上游来看石脑油偏强，PXN 承压。原油在俄罗斯减产 50 万桶/日等供应端扰动与需求忧虑博弈下处于震荡中；此外，受海外成品油需求有所好转，部分裂解装置重启，石脑油偏强势。从供需端看，PX 新增产能逐步释放，广东石化 260 万吨 PX 产能已出合格品，后期负荷将逐步提升，大榭石化 160 万吨 PX 也有望 3 月投产，PX 新增产能不断投放也使得 PXN 承压，目前 PXN 再度跌破 300 美金/吨，后期 PXN 仍将承压。

图表 1: PXN

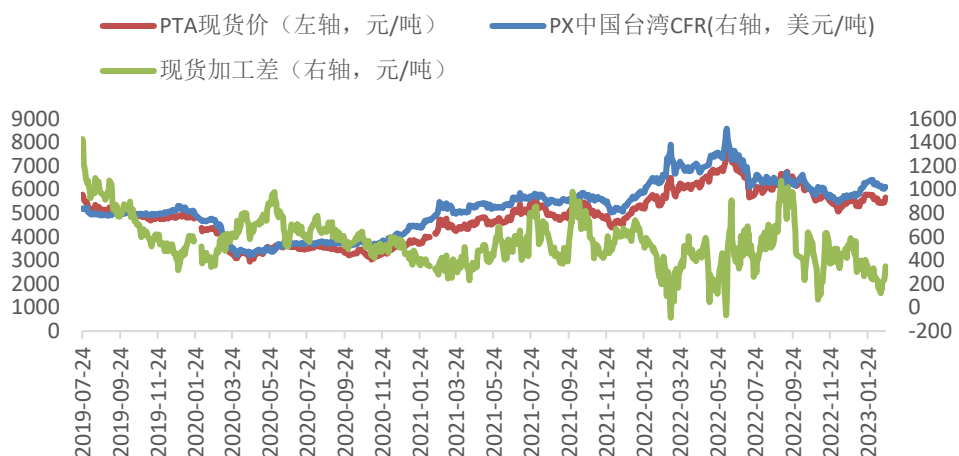


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. PTA 加工差处于低位 估值偏低

近期 PTA 加工差低位，估值偏低。近期 PTA 加工差持续回落，一度回落至 200 元/吨以下，再考虑醋酸成本，装置亏损明显，主要受春节前后 PTA 装置集中开车，终端订单偏弱，成本自上而下传导不顺畅，PTA 加工差被压缩明显。目前来看，虽然 PTA 加工差略有回升，但仍处于较低水平，PTA 估值偏低，存在一定估值支撑。

图表 2: PTA 加工差

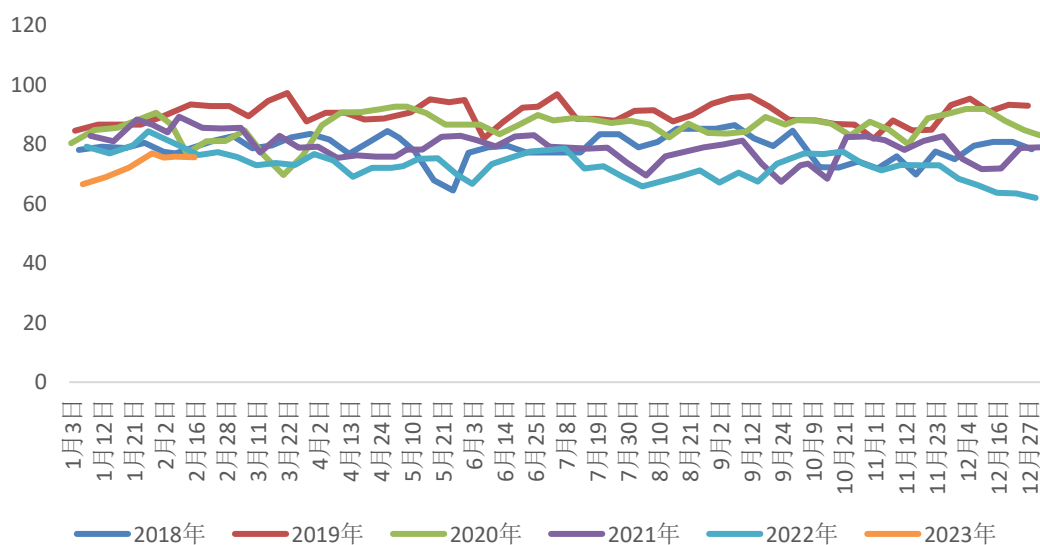


数据来源：CCF，Wind，兴证期货研发部

二. PTA 装置存在扰动预期

近期 PTA 装置负荷相对高位，后期存在扰动预期。从 PTA 装置负荷来看，近期一直处于 75% 水平，主要春节前后 PTA 装置集中重启。随着 PTA 加工费被压缩，PTA 装置负荷并未下降，主要因一方面若计划外检修，企业需要处理 PX 原料，另外一方面市场对需求修复存在预期，工厂存在一定做库存意愿。但二季度装置传统检修即将来临，PX 及 PTA 都有检修计划，在加工费低迷下，装置安排检修意愿增加，虹港、英力士、亚东等装置存在检修计划，此外恒力石化等大型装置也存在检修预期。当然，考虑恒力石化惠州项目等新装置释放，一定程度限制装置供应收缩。

图表 3: PTA 装置负荷



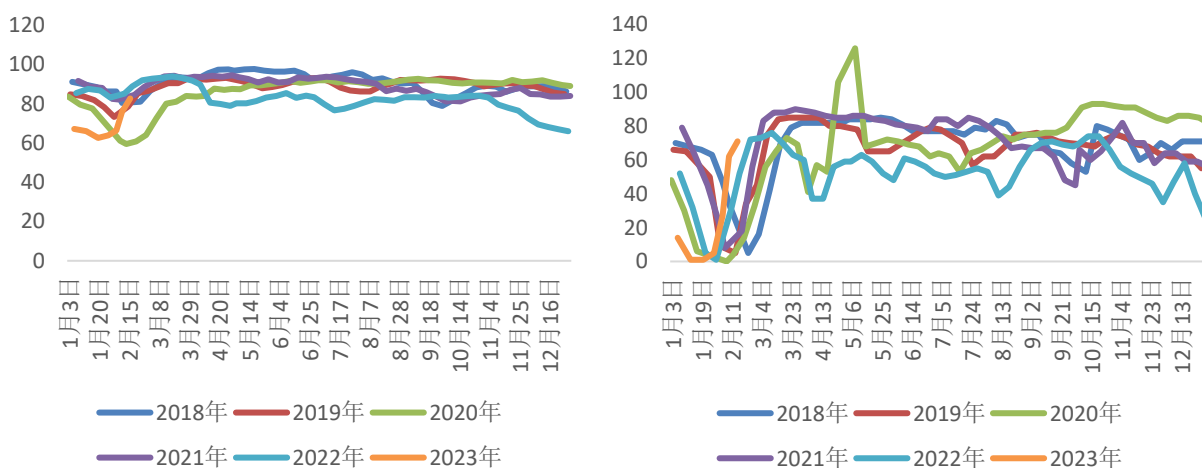
数据来源：CCF，兴证期货研发部

三. 终端改善不佳 PTA 出口尚可

1. 聚酯及织机开工回升 但终端订单承压

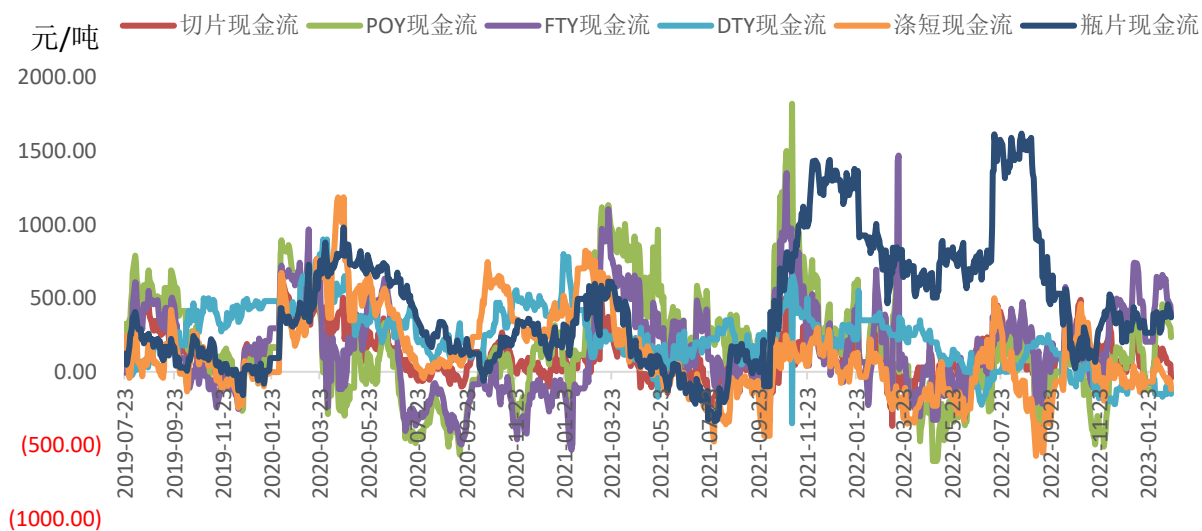
聚酯及织机开工如预期回升，但终端改善不佳。近期聚酯负荷如预期攀升，聚酯负荷回升至 8 成以上，江浙织机开工回升至 7 成处于较高水平。不过终端改善较为有限，一方面内需方面虽然环比改善，但改善程度逊色于预期且持续性存疑；另一方面海外需求偏弱，外需上半年很难改善。随着聚酯企业负荷提升，聚酯逐步累库，长丝企业已经连续 4 周累库，库存压力有所攀升，同时聚酯现金流走弱，POY、短纤等聚酯品类再度亏损。终端传导不顺畅，后期聚酯提负荷存在一定压力。

图表 4: 聚酯负荷及江浙织机开工



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图表 5: 聚酯企业现金流

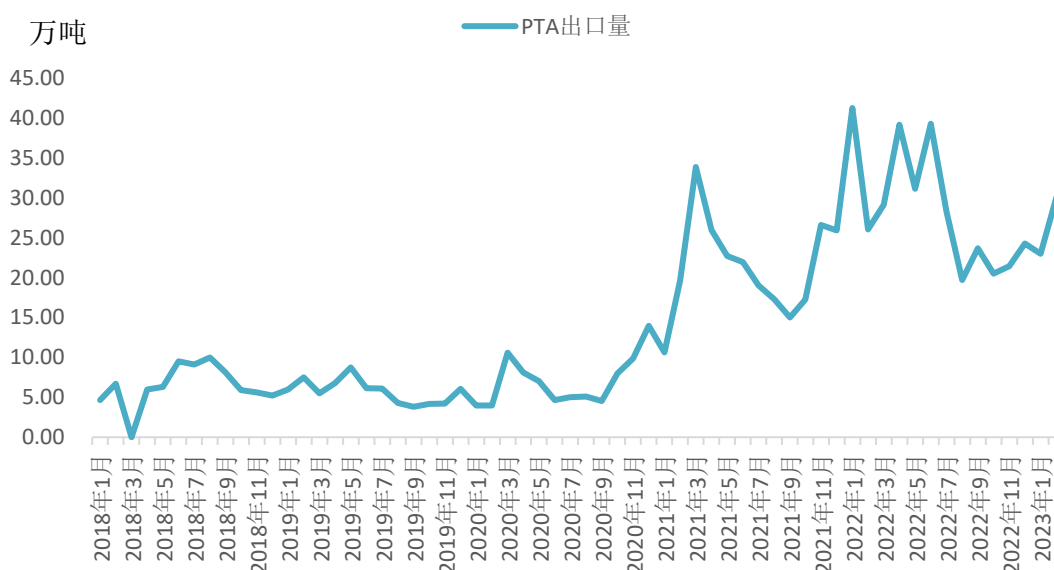


数据来源：CCF，兴证期货研发部

2. PTA 短期出口尚可

PTA 长约出口量下滑，目前氛围尚可。随着外需走弱预期，PTA 出口长约量较去年有所下滑。不过当下美金出口市场氛围尚可，预计 2 月出口量在 30 万吨以上，较前期有明显回升，主要印度、土耳其聚酯负荷尚可，土耳其受地震影响较为有限，当地聚酯企业维持正常生产，两地聚酯负荷超 8 成，对 PTA 进口需求量较大，提振国内 PTA 出口量。

图表 6: PTA 出口量

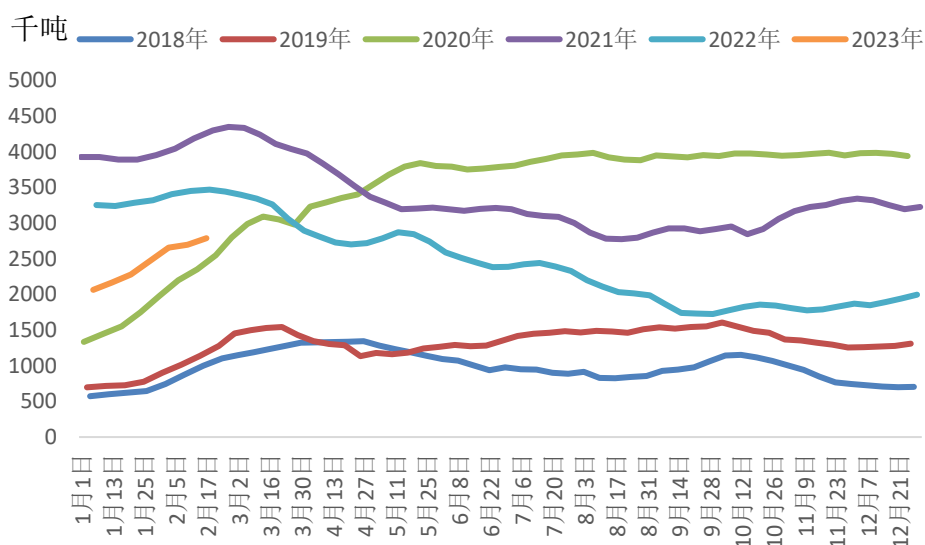


数据来源：CCF，兴证期货研发部

四. PTA 累库压力或有所放缓

PTA 社会库存攀升至 278.8 万吨，春节节后 PTA 持续处于累库状态，累库超 30 万吨，主要缘于 PTA 装置负荷攀升，而需求端聚酯负荷提负偏慢。随着后期 PTA 装置集中检修，PTA 累库压力将有所缓和，不过聚酯负荷及织机开工持续修复情况，也对 PTA 累库情况产生明显影响。

图表 7: PTA 库存



数据来源：CCF，兴证期货研发部

五. 装置扰动预期增加 PTA 存在低估值支撑

在春节前后 PTA 装置集中重启下，供应相对宽松，市场货源充裕打压下，PTA 价格高位承压回落，同时伴随基差走弱以及加工差的快速走弱。当下而言，PTA 加工差偏低，二季度为 PTA 传统检修季，不排除 PTA 装置集中检修的可能，供应端扰动预期增加。需求端，目前聚酯及江浙织机开工回升至高位，但终端修复程度受限，聚酯现金流有所承压，聚酯及织机开工回升将承压。因此，我们认为 PTA 总体估值偏低，在宏观偏暖以及装置扰动预期攀升下，存在一定修复估值支撑，而需求实质修复程度以及市场对美联储加息预期攀升压制反弹高度。

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。