

PTA 跟随成本偏弱震荡

2023 年 10 月 13 日 星期五

兴证期货·研究咨询部

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

虽然短期 PTA 供需略有改善，但市场交易原油需求走弱预期攀升，原油高位承压，芳烃调油逻辑支撑缓和，PX 面临高估值压力，成本对 PTA 支撑走弱。前期 PTA 上涨主要受成本驱动，因此当下我们偏向认为成本仍更影响 PTA 走势。此外，从四季度看，PTA 仍有较多新增产能待投放，仍有 920 万吨产能在路上，虽然新增产能有延后可能，但新增产能压力不言而喻。因此，在供需面支撑有限下，PTA 将跟随成本偏弱震荡。

● 风险提示

巴以冲突进一步升级，原油超预期反弹。

报告目录

一. 成本支撑有所弱化.....	3
1. 油价宏观压力攀升 地缘政治短期扰动.....	3
2. 芳烃调油逻辑对 PX 支撑阶段缓和.....	4
二. 短期 PTA 装置扰动增加 远期仍有产能压力.....	5
1. PTA 装置扰动超预期 供应收缩.....	5
2. 新增产能投放 供应仍有压力.....	6
三. 聚酯负荷温和回升 关注终端压力.....	7
1. 亚运会过后 聚酯负荷温和回升.....	7
2. PTA 出口无亮点.....	8
四. PTA 呈现累库.....	8
五. PTA 跟随成本偏弱震荡.....	9

图表目录

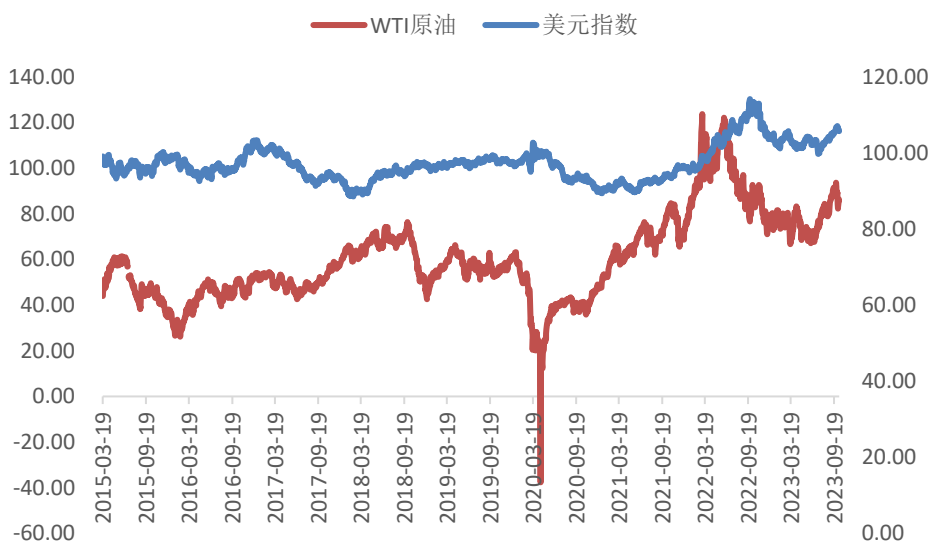
图表 1: 原油与美元指数.....	3
图表 2: 原油价格与美国商业原油库存.....	3
图表 3: PX 装置负荷.....	4
图表 4: PXN.....	5
图表 5: PTA 装置负荷.....	5
图表 6: PTA 产量及产能.....	6
图表 8: 聚酯负荷及江浙织机开工.....	7
图表 9: 聚酯企业现金流.....	7
图表 10: PTA 出口量.....	8
图表 11: PTA 库存.....	9

一. 成本支撑有所弱化

1. 油价宏观压力攀升 地缘政治短期扰动

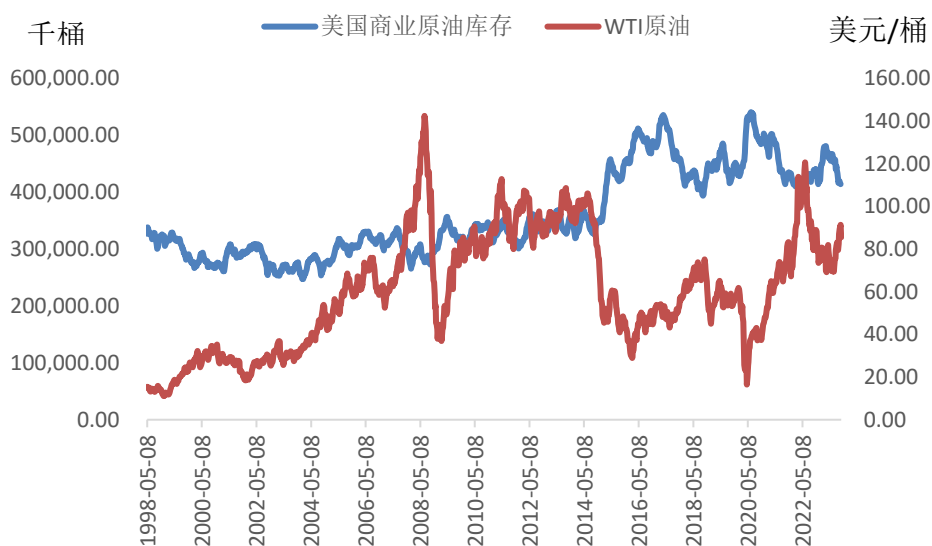
原油上方压力攀升，地缘政治短期扰动。国庆长假原油大幅回落，主要一方面缘于美国非农数据超预期，美指强势，对原油压制攀升，此外欧洲 PMI 等经济数据低迷，再度引发对高利率下衰退逻辑预期攀升，原油受宏观压制攀升；另一方面，此前美国商业原油库存持续走弱，特别是主要交割地库欣地区库存降至多年低位引发挤仓忧虑，导致国庆节前油价大幅走强及月差走强，随着国庆假期新一期原油库存数据显示库存地区库存增加 13.2 万桶呈现止跌迹象，缓和了挤仓忧虑。原油大跌后，巴以冲突爆发，中东地缘政治忧虑攀升，中东产油国供应受影响忧虑上升，提振油价修复反弹，不过目前来看当前巴以冲突还难以与 50 年前引发第一次石油危机相媲美，目前认为地缘政治偏短期影响，当然需要关注中东局势进一步演绎。最新 IEA 数据显示美国商业原油库存增加 1017.6 万桶，超市场预期，市场重回交易需求走弱忧虑。总体来看市场从交易供应扰动转向宏观压力预期攀升，原油仍承压。

图表 1: 原油与美元指数



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

图表 2: 原油价格与美国商业原油库存



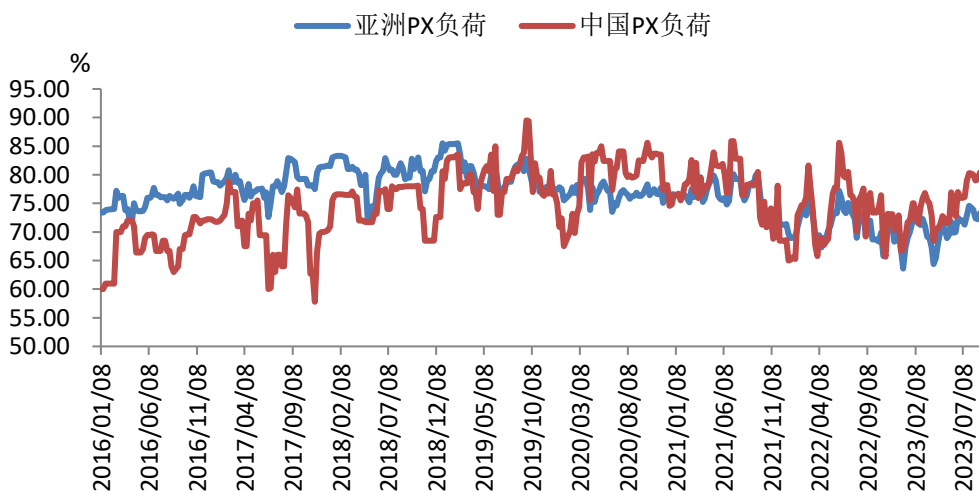
数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. 芳烃调油逻辑对PX支撑阶段缓和

芳烃调油支撑阶段缓和，PX高估值压力有所凸显。近两年地缘政治导致油价及成品油波动，导致区域调油逻辑支撑明显，特别是美国夏季出行高峰期，成品油需求旺季提振芳烃调油需求，美国等关闭歧化装置，将MX用于调油，日韩PX流向美国，导致PX产量下降，PX供应趋紧。9月后，调油逻辑支撑理论上应该趋于缓和，不过据了解9月仍有4万吨左右PX从韩国流向美国，可能是前期出口量后置，总体偏向成品油需求降温，芳烃调油对PX的支撑阶段取向缓和。

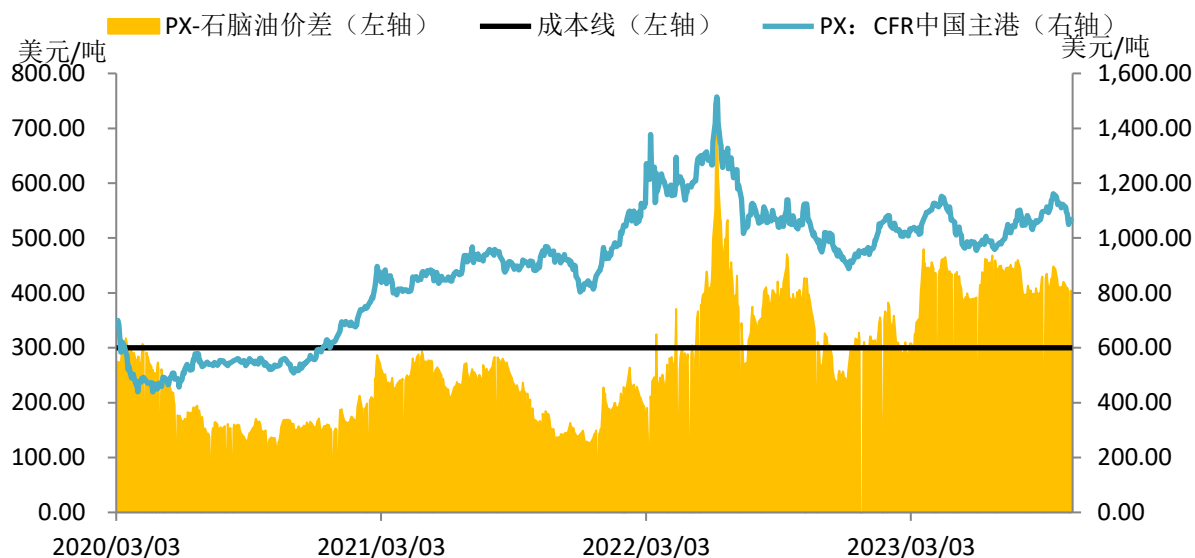
从装置负荷来看，国内及韩国装置重启，国内装置负荷回升至8成以上，亚洲装置负荷也有所回升。PTA装置负荷下滑下，市场出现PTA工厂转售PX，目前聚酯产业链利润仍集中在PX环节，PXN仍在400美元/吨以上高位，因此PX面临一定高估值压力。

图表 3: PX 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 4: PXN



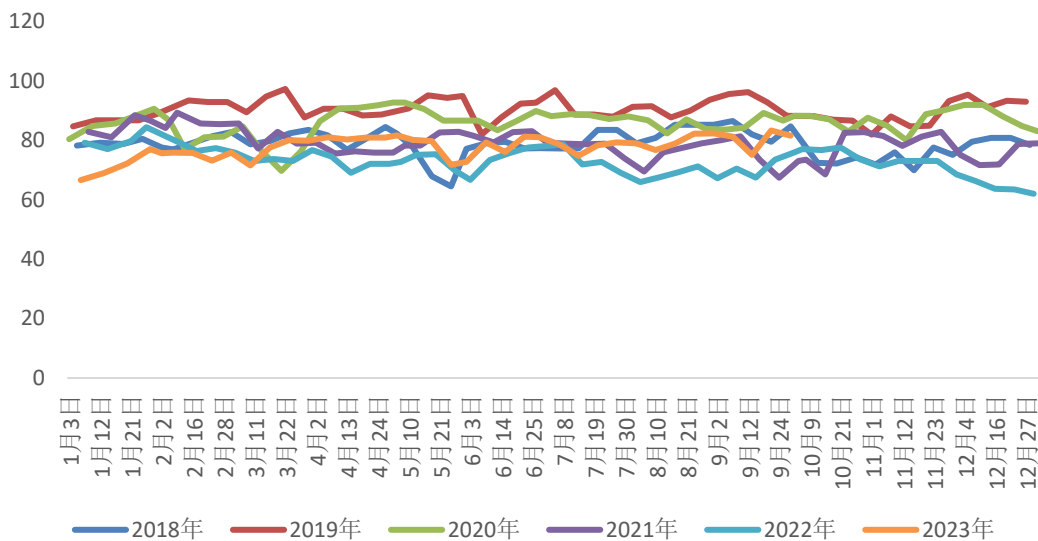
数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

二. 短期 PTA 装置扰动增加 远期仍有产能压力

1. PTA 装置扰动超预期 供应收缩

近期 PTA 装置扰动增加, 装置负荷下滑, 供应有所收缩。从 PTA 装置负荷来看, 近期装置负荷下滑明显, 国庆节后跌破 8 成, 目前负荷 75%。恒力石化 2#220 万吨装置已按计划检修, 逸盛新材料 360 万吨产能重启延迟, 四川能投 100 万吨产能预计 11 月重启, 英力士 110 万吨产能计划 10 月中检修, 福海创 450 万吨装置负荷从 7 成降至 5 成, 预计近期 PTA 装置负荷处于低位, 短期导致供应收缩, 局部地区供应量紧张。

图表 5: PTA 装置负荷

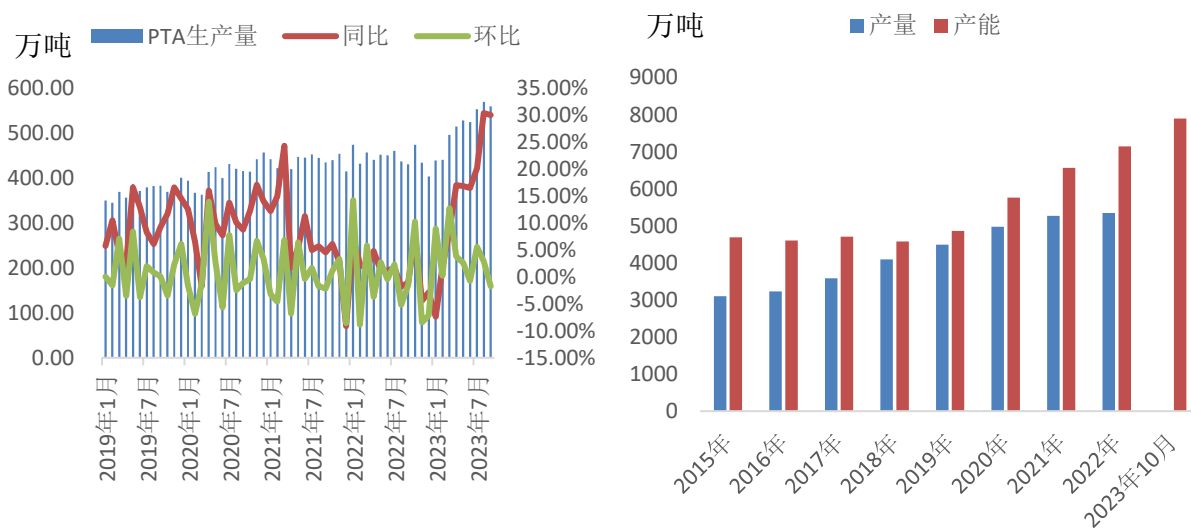


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

2. 新增产能投放 供应仍有压力

新增产能贡献产量增量，供应仍有压力。今年以来 PTA 产量持续创历史新高，主要得益于新增产能释放。截止目今年 PTA 新增产能 750 万吨，主要是嘉通能源 250 万吨以及恒力惠州 500 万吨，总产能 7894 万吨。今年四季度仍有海南逸盛 250 万吨、台化 150 万吨、中石化仪征 300 万吨、华润 220 万吨，总计 920 万吨新增产能在路上，若如预期释放，PTA 供应压力仍较大。

图表 6：PTA 产量及产能



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 7: 2023 年 PTA 新增产能

装置	产能 (万吨/年)	投产时间
嘉通能源	250	2023 年 5 月
恒力石化 (惠州)	500	2023 年 7 月
逸盛海南	250	计划 2023 年 Q4
台化	150	计划 2023 年 Q4
中石化仪征	300	计划 2023 年 Q4
华润	220	计划 2023 年 Q4
总计	1670	

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

三. 聚酯负荷温和回升 关注终端压力

1. 亚运会过后 聚酯负荷温和回升

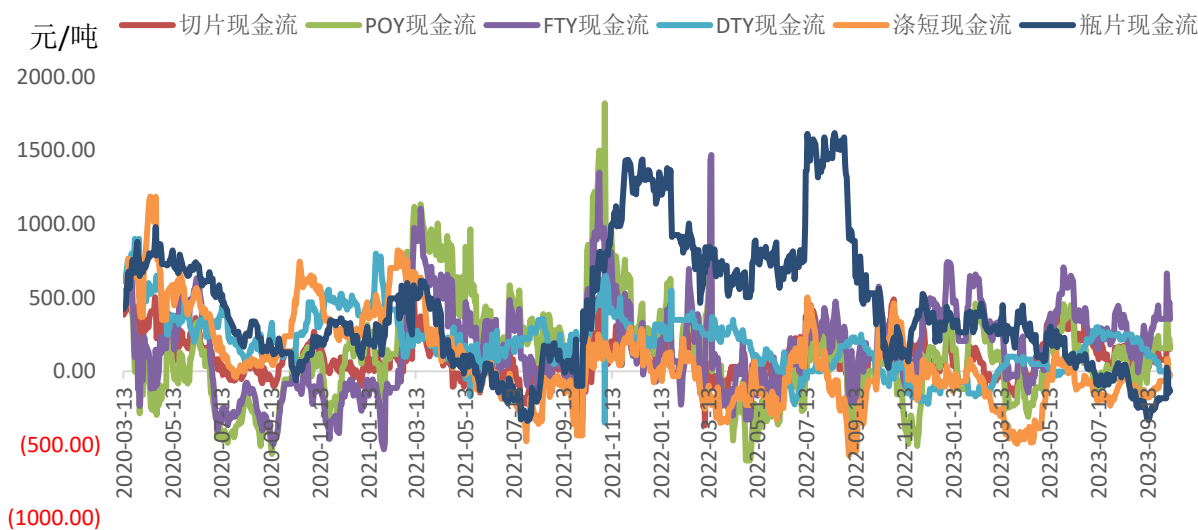
亚运会过后, 不可抗力影响退去, 聚酯负荷温和回升。杭州周边地区聚酯企业受亚运会影响, 不可抗力因素下, 部分聚酯企业被迫检修。当下亚运会结束后, 萧山地区主流聚酯企业重启, 聚酯负荷有所修复。从聚酯本身情况看, 随着聚酯原料回落, 聚酯现金流有所修复, 此外聚酯目前库存压力不大, 截止 10 月 5 日长丝企业库存 17.8 天, 虽然国庆长假有所累库, 但库存仍处于低位, 所以聚酯本身现金流及库存压力不大, 这也给予聚酯企业负荷提升一定支撑。不过需要关注瓶片减停产增多, 聚酯负荷亦有承压可能。从江浙织机开工来看, 国庆节前织机开工回落至 75%, 部分受亚运会影响, 也有终端走弱的因素, 亚运会不可抗力影响因素退去后, 需要关注终端需求的变化。

图表 8: 聚酯负荷及江浙织机开工



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

图表 9: 聚酯企业现金流

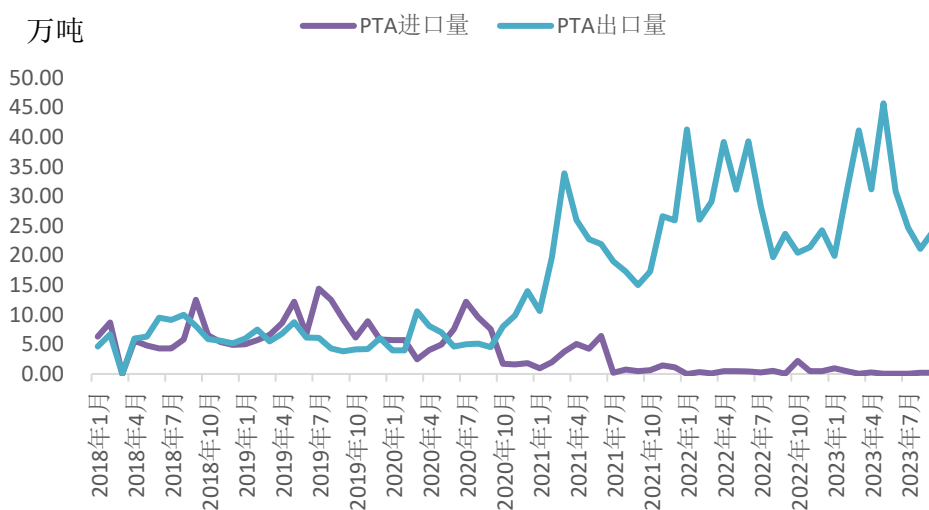


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

2. PTA 出口无亮点

上半年因印度政策出口短期脉冲后，当下无亮点。2023 年上半 2-6 月开始 PTA 出口一直维持 30 万吨以上，由于市场印度政策调整忧虑，上半年出现 PTA 出口量短期增量脉冲，不过 6 月过后印度无新政策，出口量阶段脉冲后逐步回落，7 月出口量回落至 20 万吨附近。今年 1-8 月出口量 245 万吨，同比下降 3.7%，目前出口无新亮点，对 PTA 需求支撑有限。

图表 10: PTA 进出口量

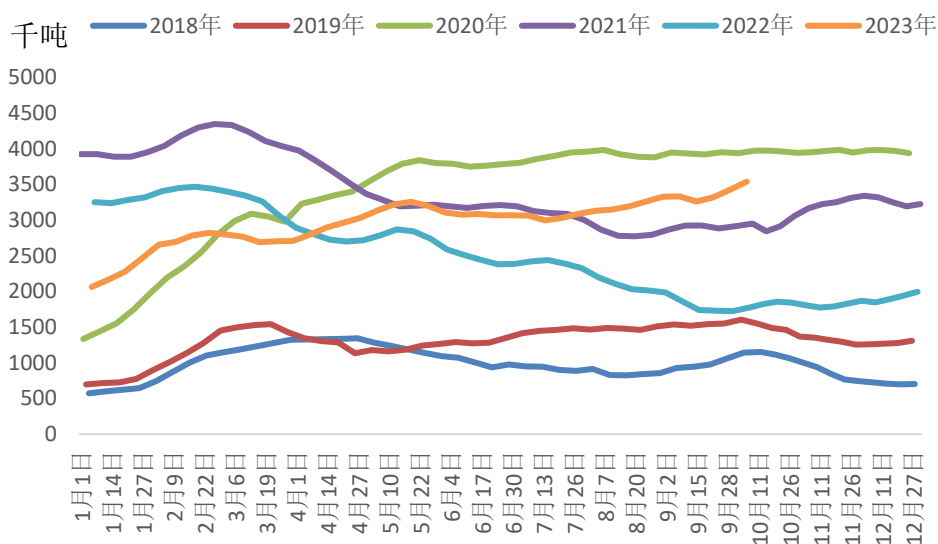


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

四. PTA 呈现累库

8月以来，PTA 库存持续小幅攀升，处于累库状态，PTA 产量不断创新高，聚酯负荷虽然处于高位，但出口量下滑，PTA 供应压力攀升，PTA 处于累库状态。短期 PTA 装置扰动增加，聚酯负荷略有回升，累库压力缓和，不过四季度新增产能仍较多，PTA 供应压力较大，PTA 仍有一定累库压力。

图表 11: PTA 库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

五. PTA 跟随成本偏弱震荡

综上分析，虽然短期 PTA 供需略有改善，但市场交易原油需求走弱预期攀升，原油高位承压，芳烃调油逻辑支撑缓和，PX 面临高估值压力，成本对 PTA 支撑走弱。前期 PTA 上涨主要受成本驱动，因此当下我们偏向认为成本仍更影响 PTA 走势。此外，从四季度看，PTA 仍有较多新增产能待投放，仍有 920 万吨产能在路上，虽然新增产能有延后可能，但新增产能压力不言而喻。因此，在供需面支撑有限下，PTA 将跟随成本偏弱震荡。

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。