

PTA 走势为何弱于原油

2024 年 4 月 18 日 星期四

内容提要

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

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

● 我们的观点

春节后至今 PTA 走势明显弱于原油，但加工差被压缩并不明显。核心原因：1、前期中东装置重启，石脑油供应增加忧虑，石脑油走势弱于原油，2 月 19 日至今石脑油仅涨 3%；2、直接成本端除了石脑油偏弱外，PX 端内外负荷处于高位，芳烃调油预期不佳，PX 累库明显，PX 受供需面压制走弱；3、从 PTA 供需来看，前期供需并不乐观，3 月中旬前装置负荷一直处于 8 成以上，聚酯负荷修复节奏偏慢，3 月底前聚酯负荷一直处于 9 成以下，PTA 高库存压制了使得 PTA 走势弱于原油。

展望后市，虽然油价高位有所承压，但随着美国消费旺季来临，以及供应扰动忧虑仍在，原油存支撑，且 PX 供应端扰动增加，成本对 PTA 仍有支撑，供需处于去库状态，成本及供需面对 PTA 存支撑。当然，能否走出趋势取决于成本同聚酯终端需求能否共振，乃至芳烃调油能否形成共振。

● 风险提示

原油单边大幅回落及宏观风险事件。

报告目录

一. PTA 近期走势特征.....	3
二. PTA 背离原油走势的核心因素.....	4
1. 石脑油弱于原油.....	4
2. PTA 直接成本 PX 受供需面压制明显.....	4
3. PTA 自身基本面支撑有限.....	6
三. 总结与展望.....	7

图表目录

图表 1: 原油及 PTA 走势.....	3
图表 2: PTA 加工差.....	3
图表 2: 石脑油裂解价差.....	4
图表 3: 国内及亚洲 PX 负荷.....	5
图表 4: PX 产量及库存.....	5
图表 5: PTA 装置负荷.....	6
图表 6: 聚酯装置负荷及江浙织机开工.....	6
图表 7: PTA 社会库存.....	6

一. PTA 近期走势特征

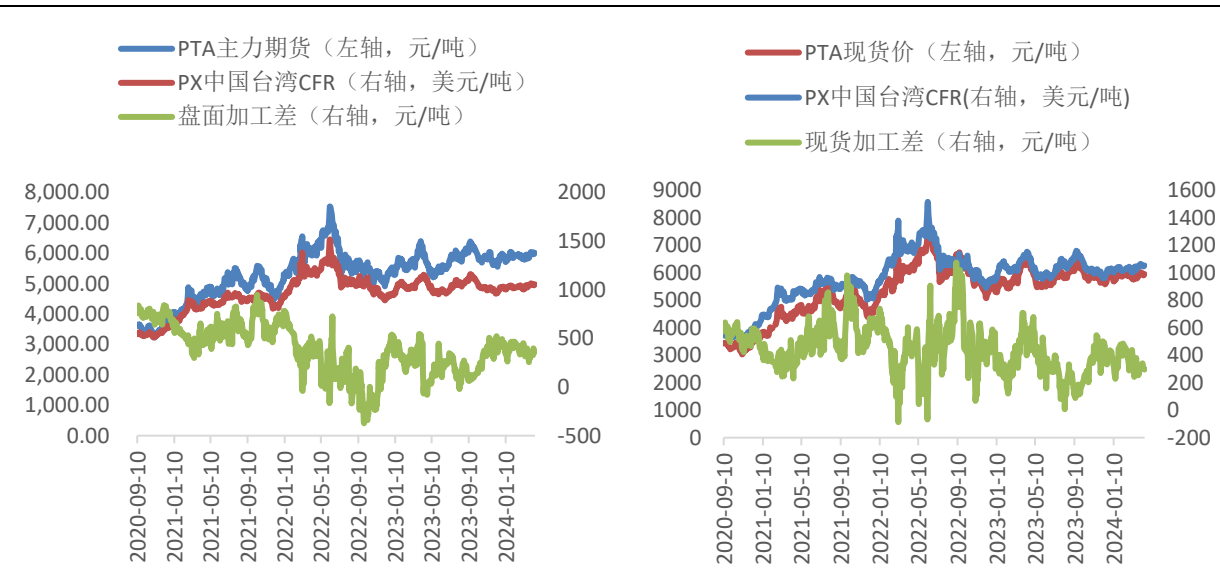
PTA 近期走势弱于油价，加工差承压不明显。我们统计春节后 2 月 19 日以来至今 PTA 与原油的走势发现，PTA 明显弱于油价。从 2 月 20 日至今，WTI 原油从 78 美元/桶附近涨至 86 美元/桶，涨幅 10%，主要受供应端扰动提振，一方面 OPEC+ 延长减产时间，原油主产国减产，引发供应收缩忧虑；另一方面俄乌局势以及中东局势紧张，其中包括俄罗斯炼厂袭击、伊朗与以色列直接冲突等地缘冲突升级，加剧市场对供应扰动的忧虑。而从 2 月 19 日至今，PTA 从 6000 元/吨附近到近期的 6000 元/吨，PTA 处于高位震荡，并未跟随原油上涨。此外，原油走高下，并未压制 PTA 加工费，2 月 19 日以来至今的现货平均加工差 363 元/吨，盘面平均加工差 340 元/吨，加工差并未出现明显的承压。

图表 1: 原油及 PTA 走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2: PTA 加工差



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

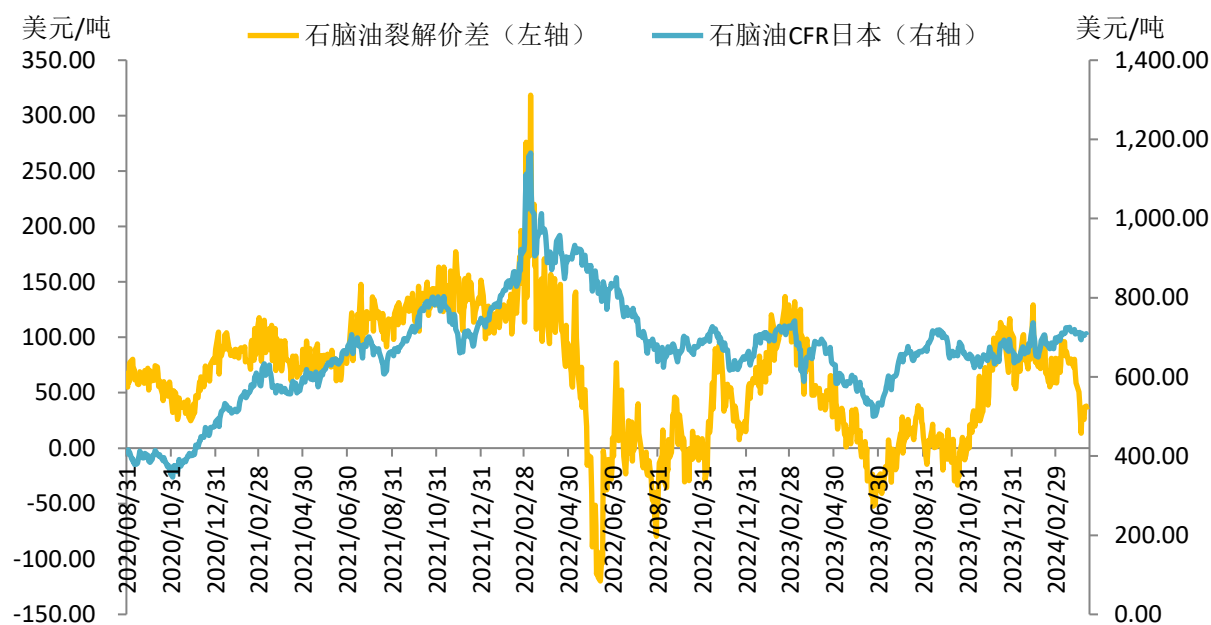
二. PTA 背离原油走势的核心因素

我们认为 PTA 走势背离原油价格核心因素主要在以下几方面：1、前期中东装置重启，石脑油供应增加忧虑，石脑油走势弱于原油，2 月 19 日至今石脑油仅涨 3%；2、直接成本端除了石脑油偏弱外，PX 端内外负荷处于高位，芳烃调油预期不佳，PX 累库明显，PX 受供需面压制走弱；3、从 PTA 供需来看，前期供需并不乐观，3 月中旬前装置负荷一直处于 8 成以上，聚酯负荷修复节奏偏慢，3 月底前聚酯负荷一直处于 9 成以下，PTA 高库存压制了使得 PTA 走势弱于原油。

1. 石脑油弱于原油

石脑油走势弱于原油。从走势统计上来看，2 月 19 日至今石脑油仅涨 3%，石脑油走势明显弱于原油，主要缘于一方面，作为全球发运量最大的石脑油主要供给地区——中东地区，其石脑油发运量超过全球总发运量的 40%，前期受红海事件影响，石脑油存在地缘溢价，随着中东地区装置重启，中东地区出货增加，石脑油受压制；另一方面，石脑油裂解经济性亦有所下降，裂解价差走弱明显，也一定程度上亦制石脑油的需求。

图表 2：石脑油裂解价差



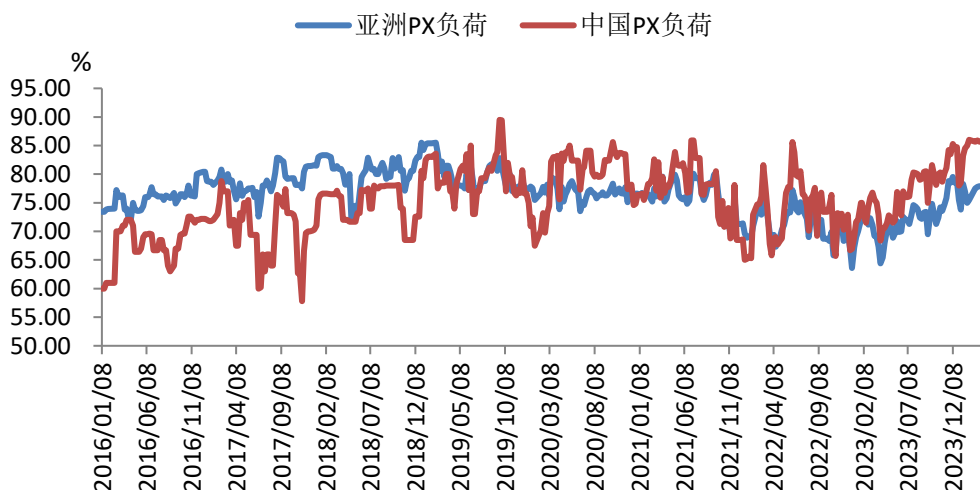
数据来源：博弈，兴证期货研究咨询部

2. PTA 直接成本 PX 受供需面压制明显

PTA 直接成本端 PX 受供需面压制，明显弱于原油。从行情统计上来看，2 月 19 日至今 PX 仅上涨 1.8%，涨幅弱于石脑油，更弱于原油。PX 表现偏弱，除了石脑油直接影响外，更多的是反应 PX 本身基本面的影响。

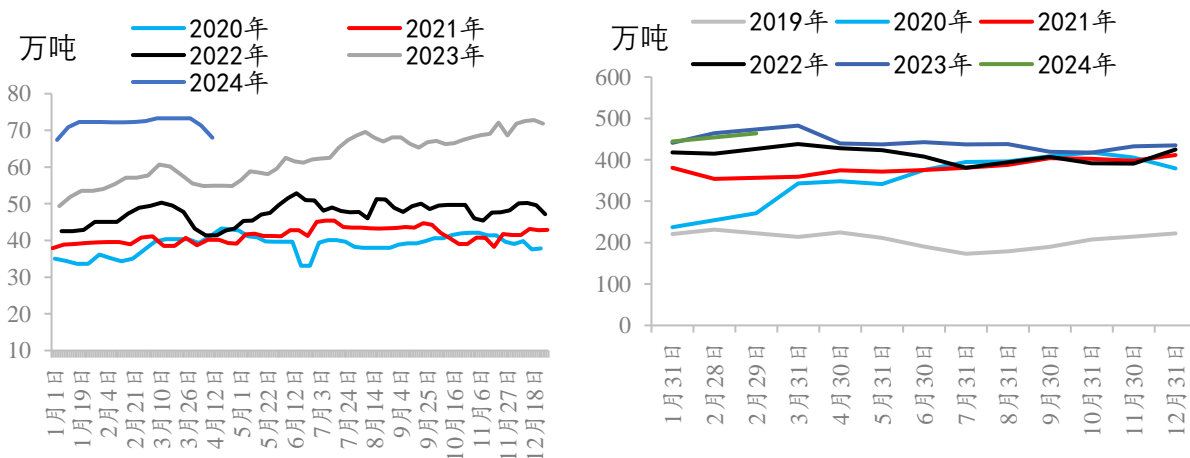
从 PX 供应端来看，这期间国内及亚洲其它国家 PX 装置开工率攀升至高位，3 月底，国内 PX 装置负荷攀升至 87.1%高位，亚洲 PX 装置负荷攀升至 78.9%高位。2024 年一季度国内 PX 产量 947 万吨，同比增加 31%，亚洲 PX 产量 1529 万吨，同比增加 21%；市场对调油逻辑预期较弱，韩国等装置受影响有限，PX 产量回升较为明显。从需求端来看，PTA 装置负荷前高后低，需求端并未给予 PX 太多增量。因此，PX 累库下，且市场对芳烃调油逻辑预期不佳，并未给予 PX 太多芳烃调油带来的溢价，PX 走势明显弱于油价。

图表 3: 国内及亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 4: PX 产量及库存

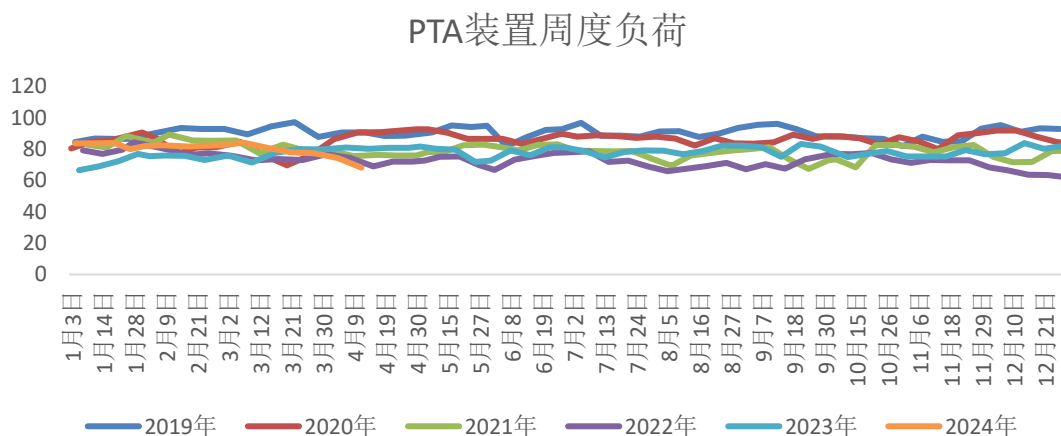


数据来源：隆众，兴证期货研究咨询部

3. PTA 自身基本面支撑有限

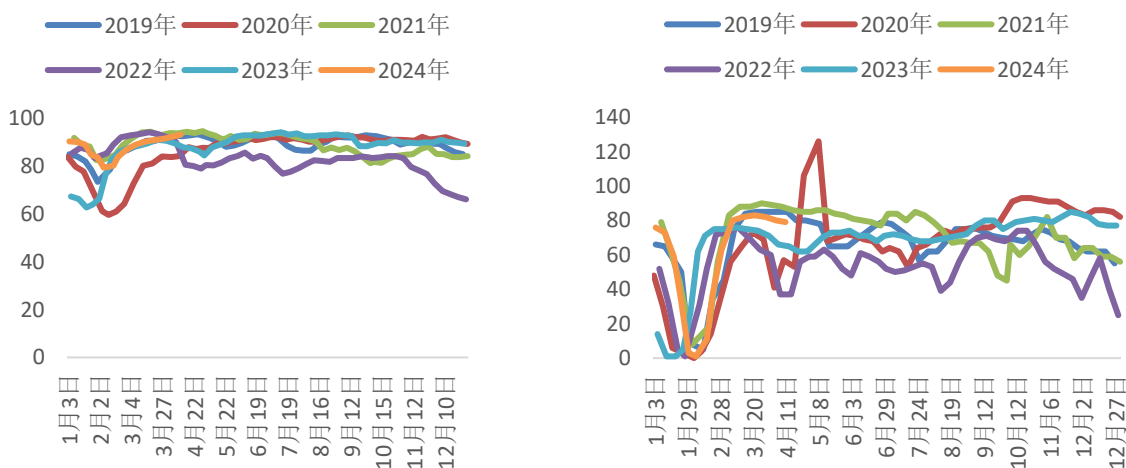
PTA 基本面支撑有限，自身高库存压制 PTA。春节后至今原油走强，PTA 未明显走强，另一个核心因素在于自身基本面支撑有限，高库存压制 PTA 价格。从 PTA 供应来看，3 月中旬前 PTA 装置负荷在 8 成以上，前期供应端保持相对稳定，3 月中旬后受加工费走弱，装置传统季节性检修有所兑现，装置开始下滑；此外，聚酯负荷虽然呈现季节性修复，但节奏偏慢，3 月中旬后聚酯负荷才攀升至 9 成以上。春节后 PTA 本应该是逐步去库，但由于供需错配，3 月中旬前 PTA 呈现累库状态，社会库存最高攀升至 470 万吨，春节后最高累库近 30 万吨，因此 PTA 走势明显弱于原油。

图表 5: PTA 装置负荷



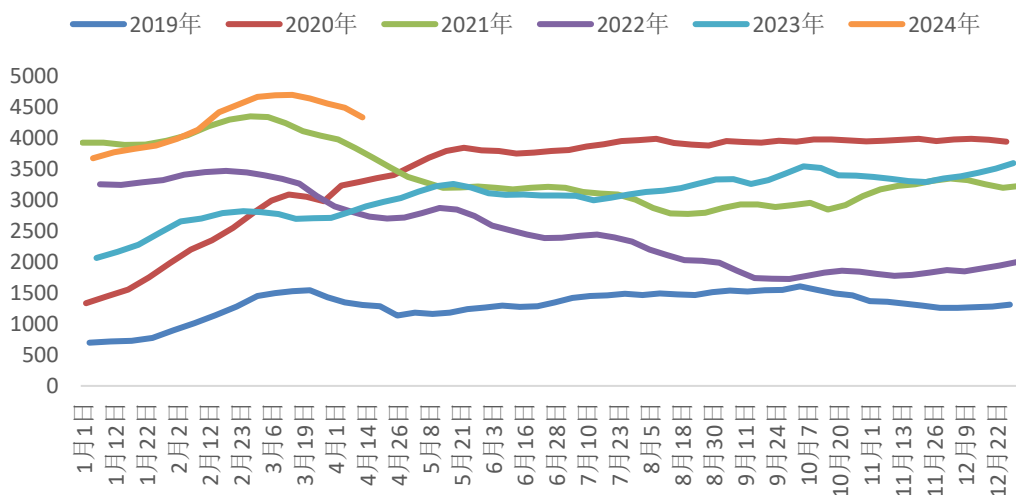
数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

图表 6: 聚酯装置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 7: PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三. 总结与展望

综上，直接成本 PX 受累库影响被压制，PTA 本身供需支撑有限，高库存压制 PTA，强原油价格向聚酯产业链传导并不明显，直接成本及供需面使得 PTA 走势背离原油。

展望后市，从成本端来看，随着市场交易地缘溢价缓和，叠加原油库存攀升，原油高位回落，不过中东局势仍紧张，以及美国出行高峰即将来临，成品油迎来消费旺季，OPEC+执行减产的背景下，预计油价仍有较强支撑；此外，直接成本端 PX 装置意外检修及计划检修增多，国内装置负荷下滑至 8 成以下，PX 供需面有所改善，若后期芳烃调油带来一定驱动，那么 PX 将有更强的支撑，因此成本端对 PTA 仍有支撑。从供需面来看，近期装置检修较多，装置负荷跌至 7 成以下，聚酯负荷高位，PTA 目前处于去库格局，库存已经从 470 万吨高位回落至 430 万吨。虽然 4 月部分前期检修装置有重启计划，但仍有部分装置存检修计划，包括近期恒力石化（大连）220 万吨装置公布 5 月检修计划，总体我们预计 5 月前仍是去库格局，对 PTA 存在一定支撑。因此，成本端及供需面对 PTA 仍存在支撑，当然能否走出趋势取决于成本同聚酯终端需求能否共振，乃至芳烃调油能否形成共振。

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，兴证期货研究咨询部不承担责任。

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咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。