

## 成本压制 PTA 偏弱震荡

2024 年 10 月 30 日 星期三

### 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

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

### ● 我们的观点

近期 PTA 承压再度转弱, 核心原因在于国内宏观利好有所消化, 以及近期原油受地缘溢价回落、OPEC+增产预期以及需求走弱预期等利空压制下大幅回落, 成本压制 PTA 走弱。展望后市, 首先从国内宏观政策来看, 国内仍有政策释放预期, 这一定程度放缓 PTA 跌幅, 但政策传导消费传导到 PTA 终端需求需要时间, 中短期实质效果难改善; 其次从成本看, 原油受地缘溢价回落、供应回升及需求回落预期压制, 趋势偏弱, 叠加 PX 本身驱动不强, 成本压制 PTA; 再次, 从产业链角度看, 当下 PTA 供需尚可, 但终端存在走弱预期, 供需面对 PTA 的支撑将逐步走弱。因此, 从宏观、成本及供需面角度而言, 后期 PTA 或承压。

### ● 风险提示

宏观政策超预期。

## 报告目录

一. PTA 近期走势特征.....	3
二. PTA 为何再度摇摇欲坠.....	4
1. 原油大幅下挫 直接成本 PX 驱动不足.....	4
2. 聚酯负荷高位 不过面临季节性走弱预期.....	5
3. 加工费尚可 PTA 计划外检修不多.....	6
4. PTA 存在累库压力.....	6
三. 总结与展望.....	7

## 图表目录

图表 1: PTA 走势.....	3
图表 2: PTA 加工差.....	3
图表 3: 美国商业原油库存.....	4
图表 4: PX 负荷.....	4
图表 5: 聚酯现金流.....	5
图表 6: 聚酯负荷及江浙织机开工.....	5
图表 7: PTA 装置负荷.....	6
图表 8: PTA 社会库存.....	7

## 一. PTA 近期走势特征

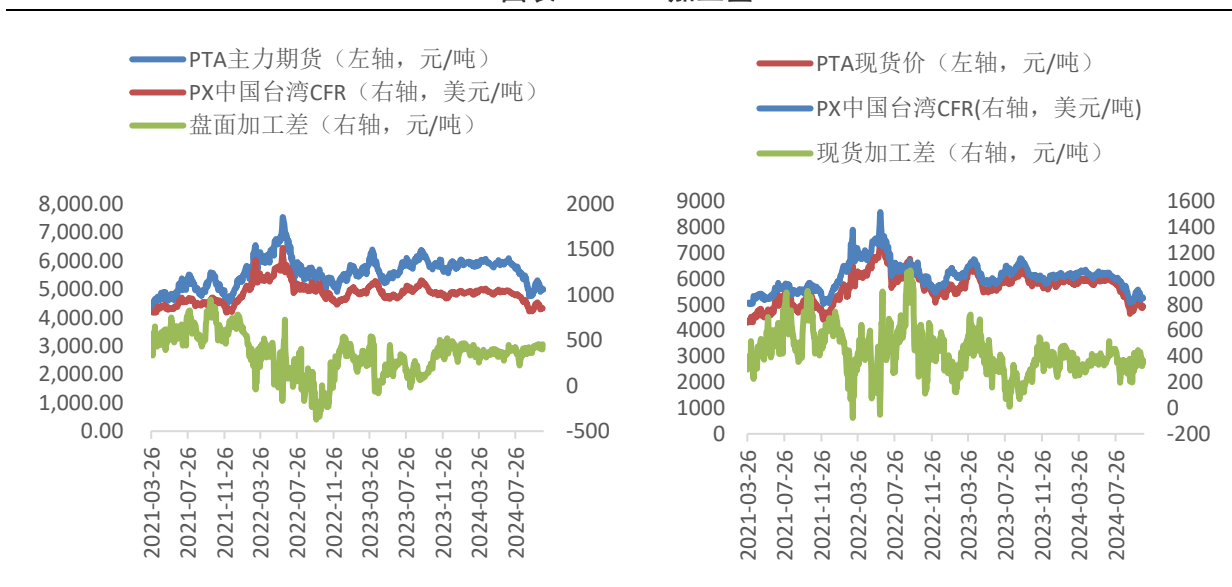
近期 PTA 冲高后震荡回落。PTA 经历 7 月到 9 月底从 6100 元/吨跌至 4600 元/吨，跌幅超过 20%，此后国内政策利好集中释放，市场情绪修复，股市大幅反弹，PTA 从底部修复反弹至 5500 元/吨，随着宏观利好消化以及原油承压回落，PTA 从高位回落，尤其近期原油大幅回落对 PTA 压制明显。PTA 总体承压，但加工费不低，9 月底以来盘面加工费一直处于 400 元/吨以上，现货加工费 350 元/吨附近。PTA 加工费尚可，主要得益于 PXN 让利，PXN 一直处于 200 美元/吨以下。

图表 1: 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: Wind, 兴证期货研究咨询部

## 二. PTA 为何再度摇摇欲坠

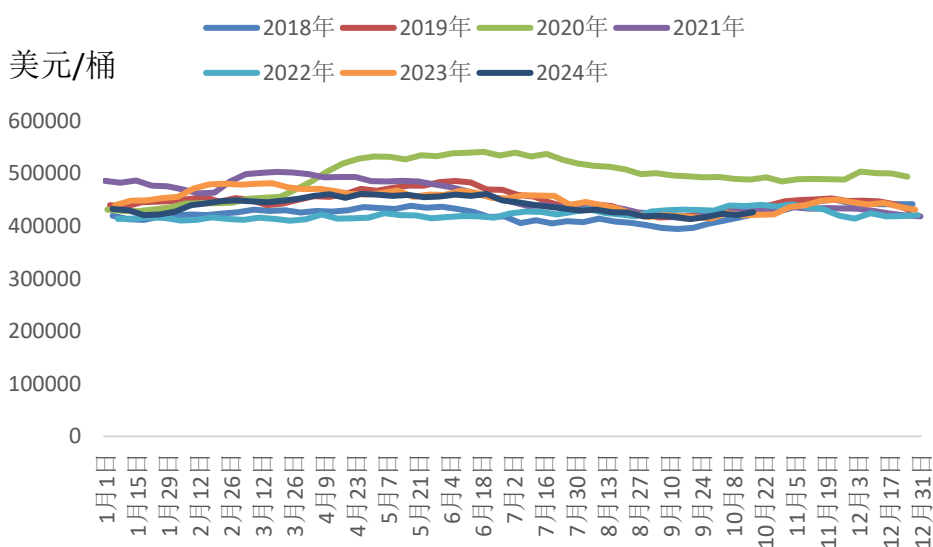
随着 PTA 修复反弹后，近期 PTA 又再度摇摇欲坠，PTA 承压明显，那么从成本及产业角度看，为何 PTA 会如此疲软，我们认为主要有以下几方面原因：1、中东地缘溢价回落，OPEC+增产忧虑，以及市场对需求预期仍偏弱，原油承压，趋势仍向下，叠加 PX 本身驱动偏弱，成本压制 PTA；2、PTA 加工差尚可，装置依然检修不多，装置负荷处于高位，供应难有超预期减量；3、需求端目前仍处于旺季，聚酯负荷高位，但 11 月中旬将逐步步入淡季，当下政策实质对需求驱动不足；4、PTA 库存阶段累库放缓后，后期仍面临累库压力。

### 1. 原油大幅下挫 直接成本 PX 驱动不足

原油大幅回落，且直接成本 PX 驱动不足。近期原油大幅回落，当下压制油价主要有以下几方面：1、中东局势虽然还不明朗，但目前并未实质影响伊朗等在内的原油供应，地缘溢价大幅回落；2、沙特为首的 OPEC+定价策略改变，从减产挺价呵护收入，转向增产扩大市场份额，12 月 OPEC+将开始增产，供应压制油价；3、美国出行高峰结束，成品油需求旺季结束，需求季节性走弱，原油库存攀升，且市场对远期预期不佳，需求令原油承压；4、特朗普交易再度被市场关注，特朗普厌恶地缘政策，以及崇尚传统能源，页岩原油供应或增加，不利油价。

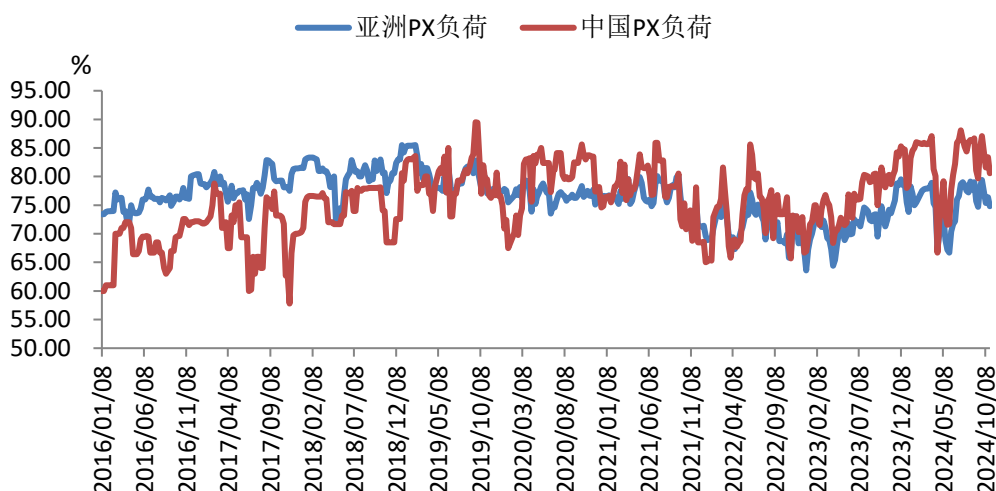
此外，从直接成本端 PX 而言，芳烃调油无驱动，国内及亚洲装置负荷处于高位，供应充足，削弱 PTA 装置负荷相对高位带来的支撑，PX 去库不顺畅，PXN 低迷，直接成本亦压制 PTA。

图表 3：美国商业原油库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 4：PX 负荷

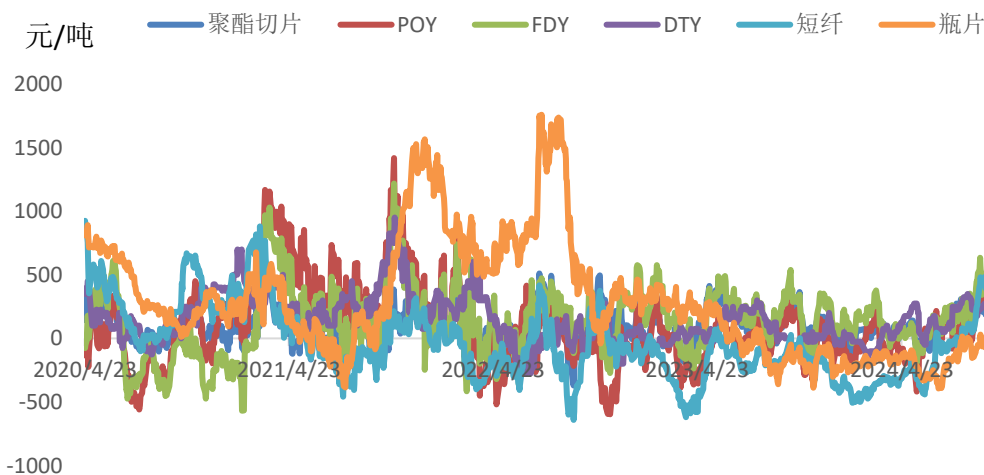


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 聚酯负荷高位 不过面临季节性走弱预期

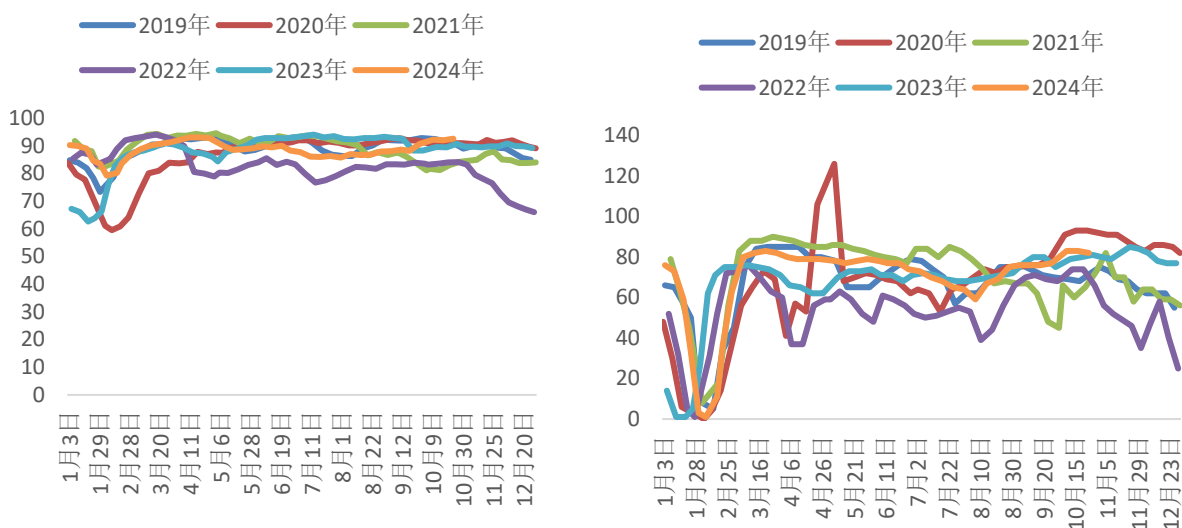
9月以来聚酯负荷持续修复，当下聚酯负荷处于高位，后期面临季节性回落风险。PTA需求主要在聚酯上，聚酯产业链存在一定季节性，目前处于季节性旺季，聚酯负荷处于92%高位，江浙织机开工亦处于高位。但随着旺季结束，终端市场逐步转弱，聚酯负荷将逐步承压。此外，从聚酯库存来看，截止10月24日，长丝企业库存17.2天，短纤企业库存13.12天，瓶片企业库存7.9天，长丝企业库存连续增加两周，叠加聚酯原料下跌带来聚酯成品库存贬值，聚酯存在一定现金流压力。因此，PTA需求存在走弱预期。

图表 5：聚酯现金流



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 6：聚酯负荷及江浙织机开工

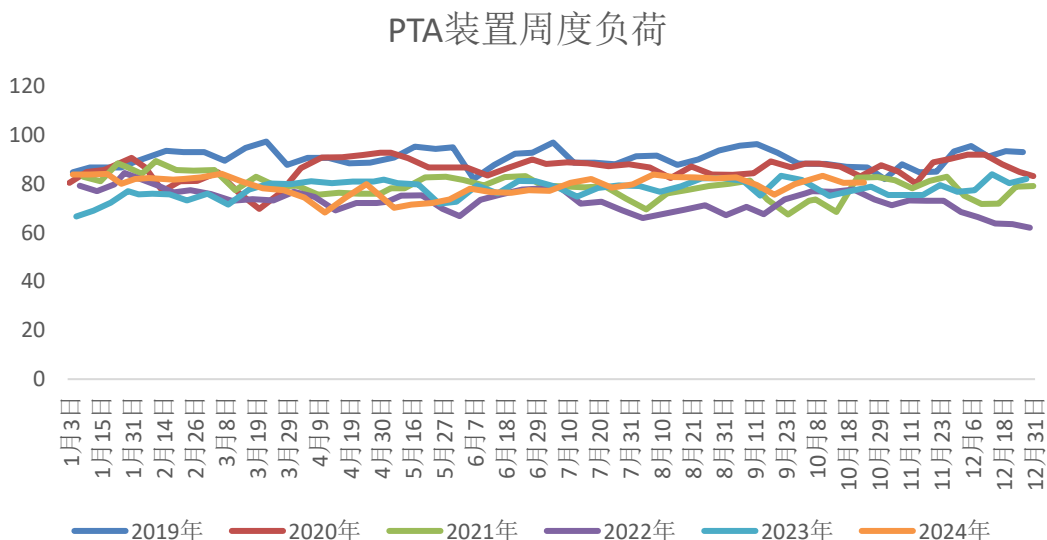


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

### 3.加工费尚可 PTA 计划外检修不多

目前 PTA 加工差尚可，PTA 计划外检修不多，装置负荷处于高位。截止 10 月 24 日，国内装置负荷 80.5%，装置负荷处于高位。从装置变动来看，近期新增装置为华东一套 250 万吨装置停车 10 天。从当前加工差来看，装置停车检修意愿不强，因此装置计划外检修不多，装置负荷处于高位，供应难有超预期缩量。

图表 7：PTA 装置负荷

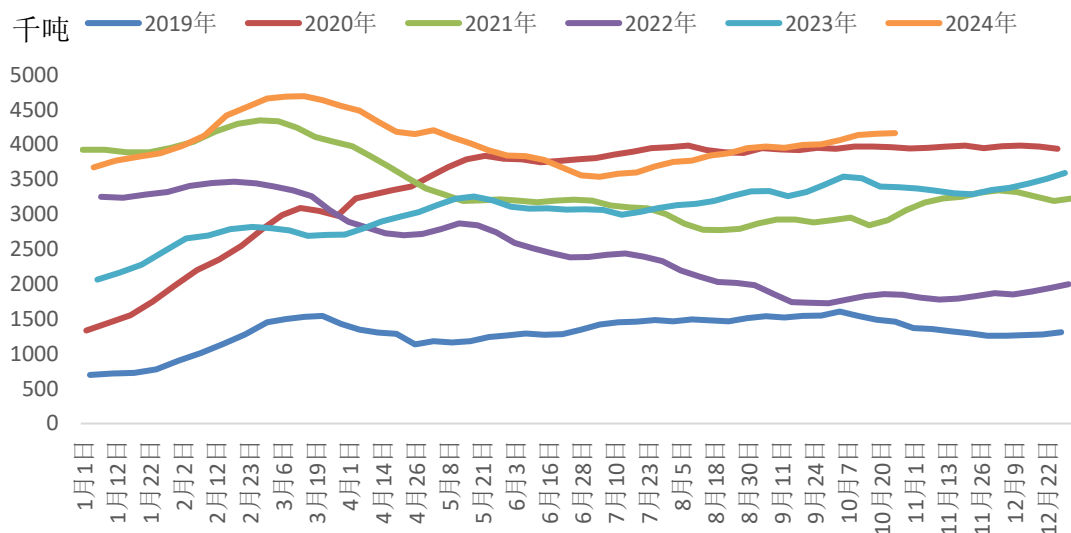


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

### 4. PTA 存在累库压力

PTA 库存处于高位，后期存在累库压力。截止 10 月 25 日，PTA 社会库存 416.4 万吨，库存处于高位，9 月以来供需尚可，PTA 库存未明显增加，不过随着聚酯负荷下降，PTA 累库压力将逐步攀升。

图表 8：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，近期 PTA 承压再度转弱，核心原因在于国内宏观利好有所消化，以及近期原油受地缘溢价回落、OPEC+增产预期以及需求走弱预期等利空压制下大幅回落，成本压制 PTA 走弱。展望后市，首先从国内宏观政策来看，国内仍有政策释放预期，这一定程度放缓 PTA 跌幅，但政策传导消费传导到 PTA 终端需求需要时间，中短期实质效果难改善；其次从成本看，原油受地缘溢价回落、供应回升及需求回落预期压制，趋势偏弱，叠加 PX 本身驱动不强，成本压制 PTA；再次，从产业链角度看，当下 PTA 供需尚可，但终端存在走弱预期，供需面对 PTA 的支撑将逐步走弱。因此，从宏观、成本及供需面角度而言，后期 PTA 或承压。



### 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。