

供需与成本博弈 PTA 重心或下移

2022 年 7 月 1 日



首创期货研究院
能化研究组研究员 魏琳
从业资格证号：F3040897
投资咨询资格证号：Z0013259
联系电话：010-58379412

报告摘要：

1. 成本方面，原油市场现货供需依然偏紧，但俄乌冲突利好逐步消退，加之美联储激进加息，市场交易衰退预期，预计三季度原油价格维持偏弱震荡格局。
2. PX 新增产能尚未兑现，亚美套利窗口开启，三季度 PX 供需将维持紧平衡。
3. 供需方面，PTA 加工费修复负荷逐步提升，三季度下游需求存在旺季预期，聚酯开工存在提升空间，预估三季度 PTA 将维持基本平衡状态，关注终端订单启动情况。
4. 操作建议：PTA 供需存在弱改善预期，但成本端或面临较大压力，预计三季度 PTA 价格中枢或有所下移。但新产能释放之前，PTA 供需矛盾尚不突出，阶段性反弹沽空操作为主。
5. 风险点：原油价格超预期波动，产业链上下游装置计划外变动等。

1、二季度行情回顾

图表 1 PTA 加权与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

成本主导下，二季度 PTA 期价呈现倒 V 走势，重心继续抬升。4 月份 PTA 期价围绕 6000 关口窄幅震荡。5 月中上旬，PX 供需紧张凸显，带动 PTA 向上突破并加速上冲，6 月上旬 PTA 期价最高达到 7700 元/吨以上，创下近三年多新高，整体走势阶段性强于原油。然而，美国 5 月通胀数据创新高，强化了市场对美联储继续激进加息的预期，也引发市场对美国经济面临更大衰退风险的担忧，美元指数走强风险资产遭遇重挫，国际油价连续调整，叠加 PX 开工提升价格回落，成本崩塌，PTA 期价破位下行。

2、成本端分析

2.1 激进加息引发衰退担忧 油价承压下行

宏观方面，美国公布 5 月末季调 CPI 年率录得 8.6%，创 1981 年 12 月以来新高。高盛修正美联储加息预期，即美联储将在 6 月和 7 月各加息 75 个基点，较此前预期提高 25 个基点。6 月美联储利率决议宣布加息 75 基点，至 1.50-1.75%，为近 30 年来最大幅度的加息。本次决议声明中，美联储措辞较为强硬，并称坚决对抗通胀风险，同时下调经济增长预期，上调通胀预期，并上调了远期利率预期。美联储激进加息，引发市场对经济衰退风险加大的担忧，金融市场风险偏好下降。此外，美国采取一系列措施施压油价，以

达到抑制通胀的目的。包括释放战略石油储备，放松对委内瑞拉石油出口限制，采取新的制裁措施迫使伊朗重返核协议，允许银行处理俄能源交易豁免延期等。

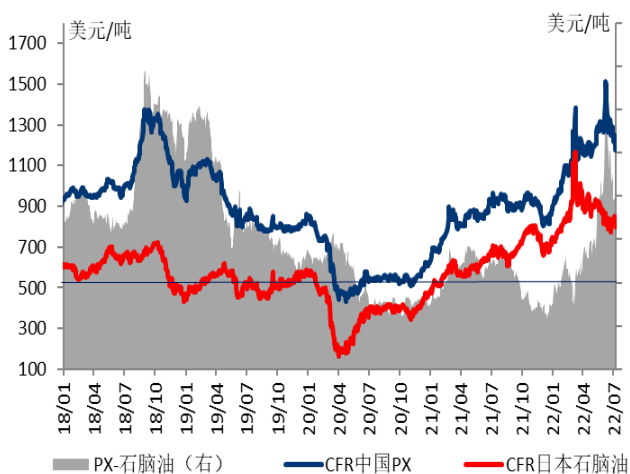
供应方面，6月2日欧佩克+会议，同意在7月增产64.8万桶/日，相当于全球需求的0.7%，并在8月份以同样幅度增产，而最初的计划是在9月份之前的三个月每月增产43.2万桶/日。欧佩克+在疫情开始时启动的石油产量协议接近尾声，到8月份该组织2020年削减的所有产量都将恢复。美国原油产量增长相对缓慢，商业原油库存下降，但汽油消费表现不及预期。截至6月24日当周，美国EIA原油库存减少276.20万桶，预期减少150万桶；汽油库存增加264.5万桶，预期减少65万桶；精炼油库存增加255.90万桶，预期减少25万桶。美国国内原油产量增加10万桶至1210万桶/日。美国上周战略石油储备（SPR）库存减少695.0万桶至4.979亿桶，降幅1.38%。

需求方面，国外需求仍在继续恢复，三季度汽油消费预期环比改善。一般来说，美国传统驾驶高峰季节从5月底的阵亡将士纪念日开始，到9月的劳工节结束，美国夏季用油高峰来临可能令油品现货市场供需偏紧。

综合来看，三季度汽油消费将环比改善，原油现货市场将维持偏紧格局。但美联储激进加息，美元指数走强，风险资产遭遇抛售，油价亦承压回落。多空交织下，预计三季度原油价格维持偏弱震荡格局。

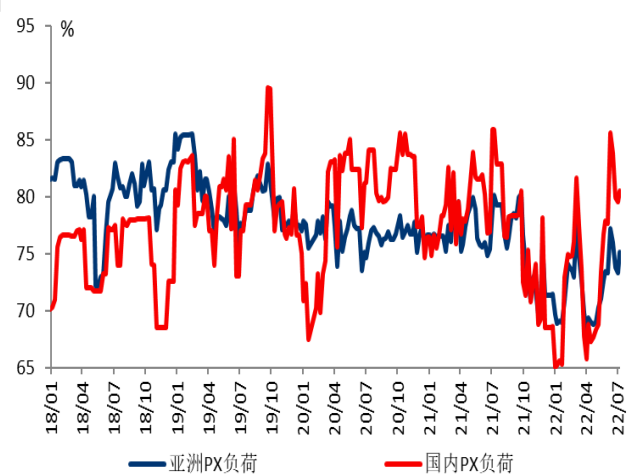
2.2 新产能投放空窗期 PX 维持偏紧格局

图表 2 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

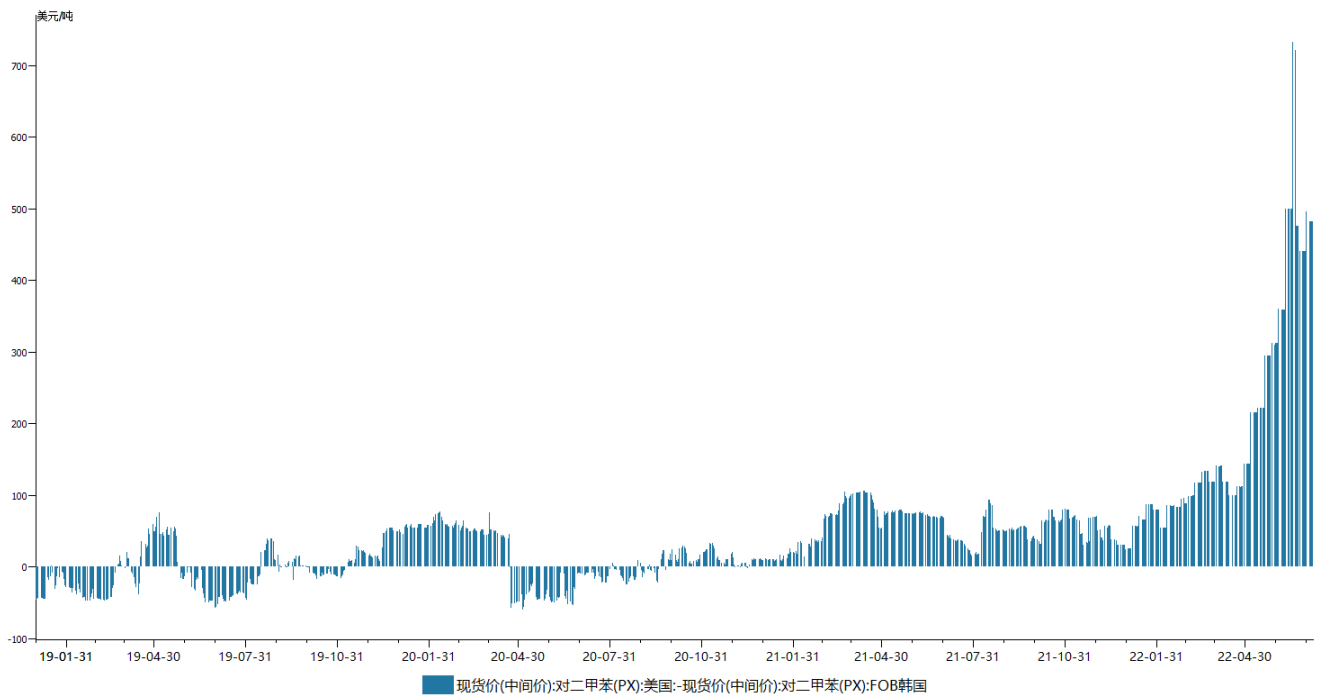
图表 3 亚洲 PX 负荷和国内 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

二季度PX环节成为产业链中效益最好环节。3-5月亚洲PX装置大规模集中检修，PXN价差逐步向上修复。新装置方面，年初以来，仅有九江石化90万吨新装置于5月投产，6月上旬出产品，7月计入产能。

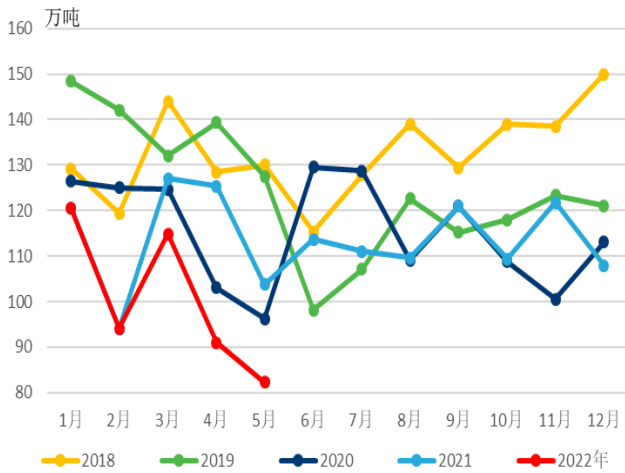
图表 4 美国 PX 现货-FOB 韩国 PX 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

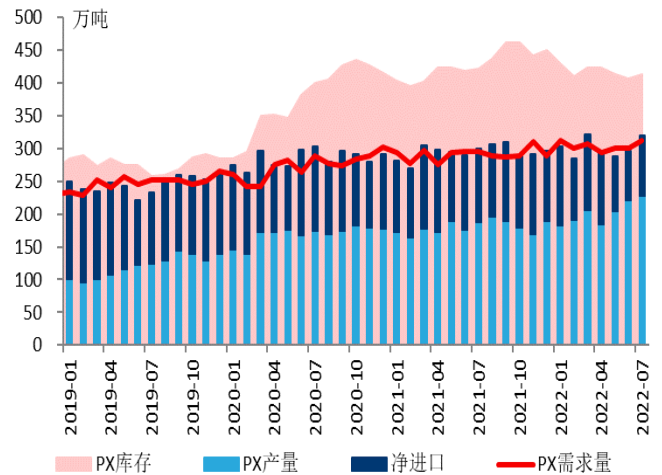
二季度汽柴油需求旺盛价格高企，导致 MX 调油需求增加，炼厂降低歧化工艺转而调油，间接导致 PX 供应下降，美国 PX 价格随之大幅攀升，美亚 PX 套利窗口持续扩大。CFR 中国 PX 价格在 6 月 8 日最高上涨至 1512 美元/吨，短短一个月的时间内价格飙涨 300 美元/吨，涨幅超过 25%；PXN 价差快速扩大至最高 684 美元/吨，创下近三年新高。5 月中旬开始美国市场 PX 供应紧张，日韩 PX 出口美国，引发 PX 价格跳涨。此外，烯烃链条疲弱，拖累石脑油需求，石脑油环节向 PX 环节让利。

图表 5 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 6 国内 PX 库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

由于亚洲 PX 装置集中检修，国内 PX 进口持续下降，PX 维持去库节奏，而国外芳烃调油和套利需求增加，使得 PX 供应紧张加剧。预计二季度 PX 累计去库 22 万吨。

图表 7 近期亚洲 PX 装置动态

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
镇海炼化	75	检修计划推迟至 8 月下旬，计划检修 3 个月
扬子石化	89	两条线分别在 3 月 20、24 日停车检修。35 万吨 5 月 25 出产品，54 万吨计划 7 月 3 日重启。
上海石化	100	70 万吨装置因意外在 6 月 18 日停车；另外 30 万吨长停中。
辽阳石化	30	原计划 6 月底重启，现推迟。
彭州石化	75	6 月 19 日-27 日停车检修
福化集团	160	1#80 万吨 6 月 14 日停车，2#80 万吨 6 月 30 日停车两个月
马来西亚 Aromatics	55	6 月中旬因故停车 21 天
泰国 PTTG	54	6 月 1 日起停车检修，计划 7 月初重启
韩国 GS	40	6 月 30 日停车检修两个月
韩国 S-OIL	77	5 月 20 日意外停车，计划 7 月底重启
韩国 SKGC/JX	100	5 月 3 日计划内检修，计划 7 月 2 日重启
日本 Eneos (JXTG)	68	4 月底开始检修三个月
阿曼芳烃	82	原计划 6 月初重启，现推迟
九江石化	90	5 月投料，6 月上旬已出产品，7 月计入产能。

数据来源：CCF、首创期货研究院

从近期 PX 装置动态来看，未来 PX 装置检修计划相对减少，良好的生产效益也激发工厂生产积极性，综合评估 7 月中下旬国内 PX 负荷最高可能提升至 90% 偏上，达到 2019 年 9 月以来的新高，相应地 PX 产

量也将明显增加。

图表 8 2022 年 PX 新装置投产计划

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
福建联合石化	15	2021/11/10-2022/1/27 检修, 产能增加 15 万吨
九江石化	90	5 月投料, 6 月 8 日出产品
东营联合石化二期	100	计划 10 月份投产
中委广东石化	260	2022 年 Q4
盛虹石化	400	2022 年 Q4
2022 年合计	865	

数据来源: CCF、首创期货研究院

从新装置投产计划来看,上半年仅有九江石化 90 万吨装置在 5 月底投产,主要新产能将集中在四季度释放。三季度 PX 市场仍处于新装置投产空窗期,供应增量主要来自存量装置负荷提升。考虑到三季度欧美需求旺盛调油需求对芳烃价格仍存在支撑, PX 价格仍相对坚挺。

3、供需面分析

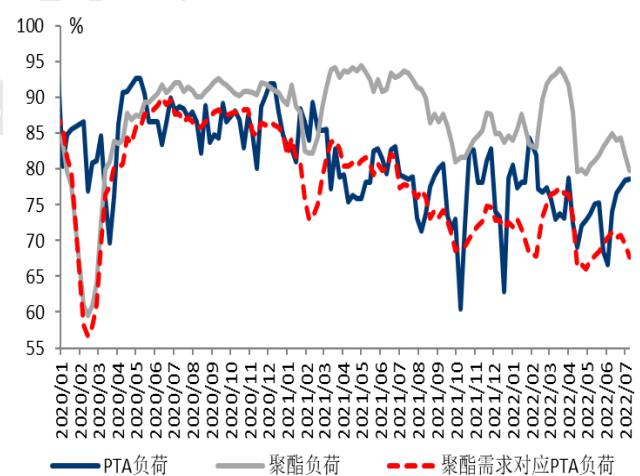
3.1 现货偏紧&旺季预期 PTA 加工费有望修复

图表 9 PTA 现货加工差



数据来源: Wind、首创期货研究院

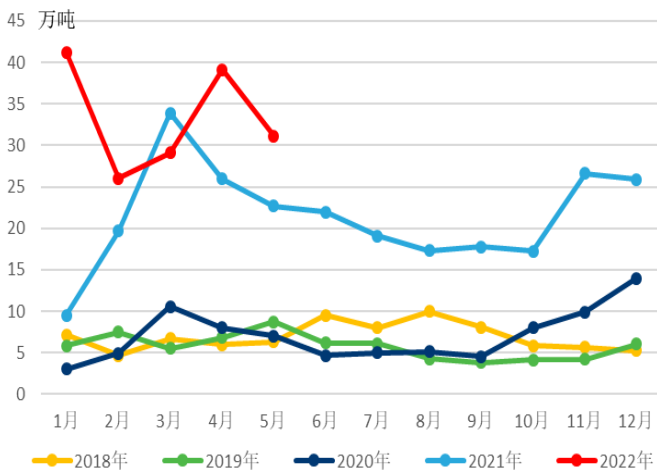
图表 10 PTA 负荷



数据来源: CCF、首创期货研究院

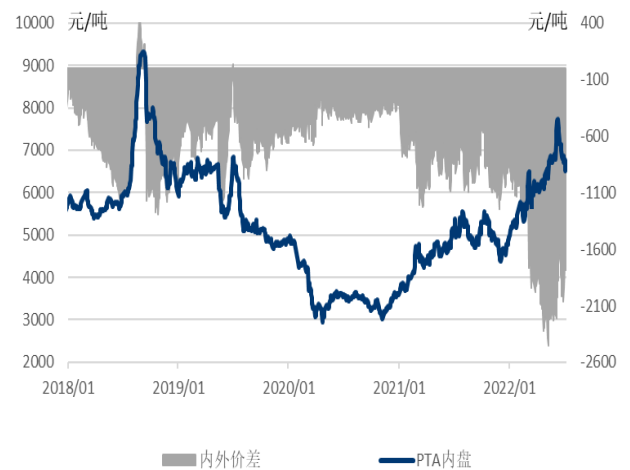
二季度 PTA 价格一路飙升,但 PTA 现货加工差却持续被压缩,6 月上旬一度跌为负值。这意味着现买现做生产出的 PTA 价格比原料 PX 价格还要低,再算上其他成本费用等,PTA 全行业深陷亏损。一方面是由于 2019 年起 PTA 进入扩张周期,产能增幅远大于下游,且国内疫情影响终端需求疲弱,PTA 价格传导不畅。另一方面,二季度 PX 领涨整个产业链,导致产业链利润向上游转移。随着近期成本端价格回调,PTA 现货加工差得到修复,PTA 负荷回升至 8 成以上。

图表 11 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

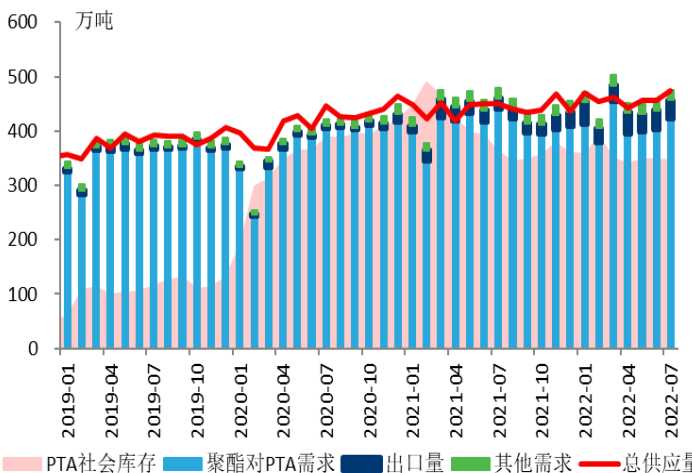
图表 12 PTA 内外价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

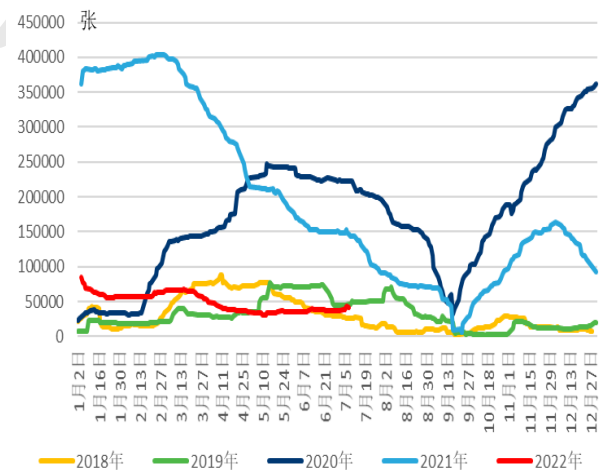
PTA 出口量再创新高。1-5 月 PTA 累计出口 166.7 万吨，同比大幅增长 49.2%。国外装置复工复产对 PTA 需求增加，加之国际能源价格飙升，推升外盘 PTA 价格。而国内市场处于扩产周期，叠加受到疫情影响终端需求偏弱，内外价差严重倒挂，中国成为 PTA 价格洼地，预计三季度 PTA 出口仍将维持较高水平。

图表 13 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 14 PTA 仓单



数据来源：郑商所、首创期货研究院

加工费偏低、负荷不高，出口增加，新产能尚未投产等一系列因素叠加，二季度 PTA 社会库存小幅下降 5.9 万吨。6 月中旬以后，贸易商环节的可售货源不多，码头库存呈现明显的下降走势，贸易商和供应商低价惜售，加之福海创 450 万吨装置计划 7 月中旬检修，现货市场阶段性流通货源偏紧，带动基差走强，交易所注册仓单继续下降至 5 万张以下。

图表 15 近期国内 PTA 装置检修计划

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
福海创	450	目前负荷 8 成, 计划 7 月中旬起检修
逸盛 (宁波)	220	6 月 11 日起停车检修, 计划 7 月 5 日重启
亚东石化	75	6 月 18 日-24 日检修
中石化洛阳石化总厂	32.5	5 月 25 日起停车检修, 计划 7 月初重启
三房巷	120	5 月下旬-6 月 25 日检修
恒力 3#	220	计划 7 月 23 日起检修 14 天
恒力 5#	250	计划 7 月 2 日起检修 20 天
四川能投 (原晟达)	100	6 月 28 日起停车检修一周
台湾台化 (FCFC)	55	6 月 15 日起检修, 计划 7 月中旬重启
台湾亚东 (OPTC)	50(T10)	6 月 14 日起检修, 计划 7 月 18 日重启

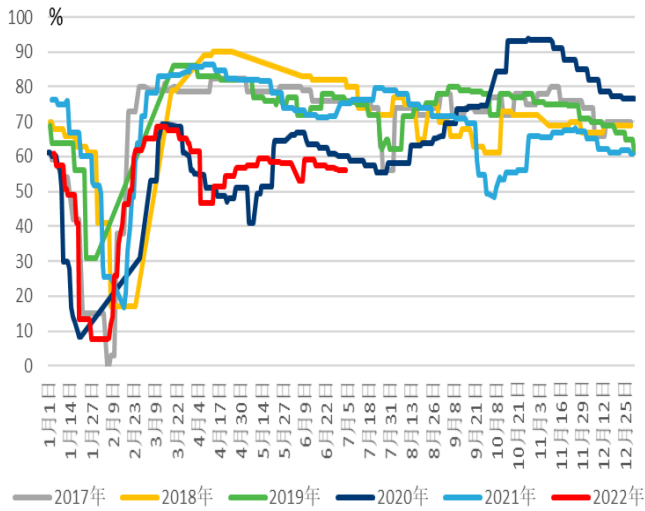
数据来源: CCF、首創期貨研究院

从目前亚洲 PTA 装置检修计划来看, 6 月下旬至 7 月中旬有 650 万吨 PTA 装置陆续重启, 7 月份新增 PTA 检修装置有福海创 450 万吨、恒力两套 470 万吨装置。且经过上半年大规模集中检修, 本年度多数 PTA 装置已完成年度检修。综合来看, 未来 PTA 实际新增检修或者刚性检修需求不多, 国内 PTA 负荷将趋于提升, 但不排除因加工差极度压缩所导致的被动减产可能。

新产能方面, 今年 PTA 行业仍处于高速扩张周期, 年内计划新增 PTA 装置 1110 万吨, 产能增速预计将达到 16.8%, 具体投产时间主要集中在四季度。三季度 PTA 市场仍处于产能投放空窗期, 而现货流通性受到装置开工、物流、加工费等诸多因素影响, 不排除可能出现阶段性现货流通货源偏紧的情况。综合评估, 三季度 PTA 市场将维持基本平衡状态。

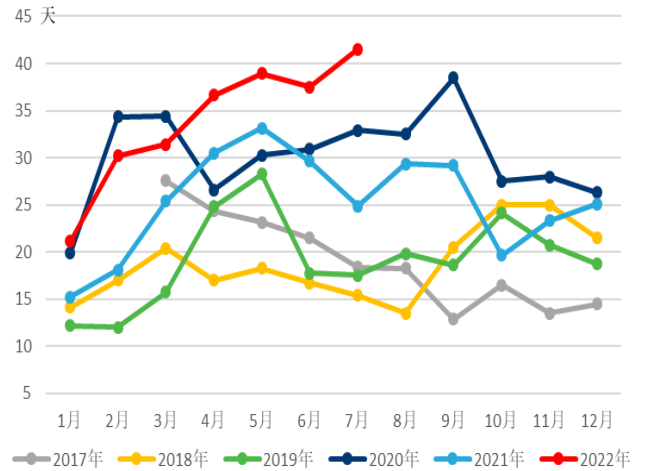
3.2 旺季预期仍存 聚酯开工或先低后高

图表 16 江浙织机负荷



数据来源：Wind、首创期货研究院

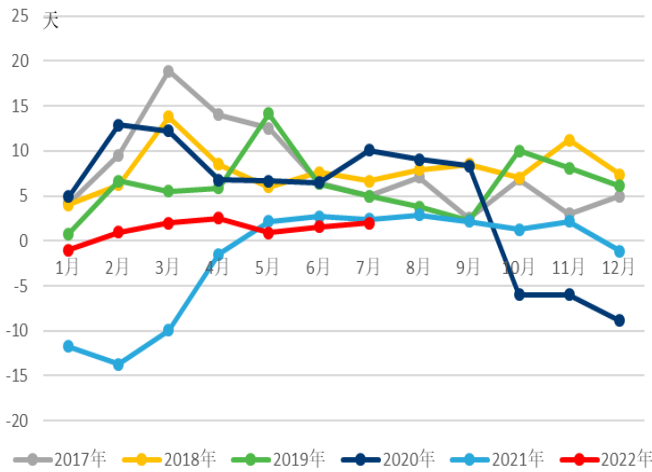
图表 17 涤纶长丝 DTY 库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

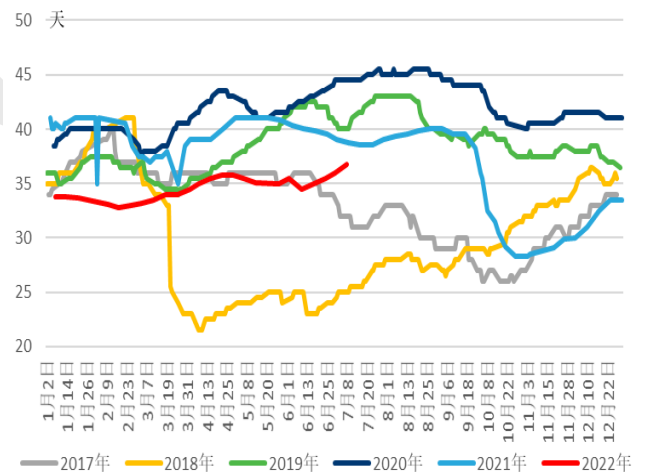
6月中旬以来，随着产业链上游环节价格快速下跌，织造企业面临高库存贬值和流动资金偏紧的问题，江浙织机负荷处于近几年偏低水平。近期终端织造新增订单指数出现季节性回升的迹象，关注后期织造开工能够跟进。

图表 18 涤纶短纤库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

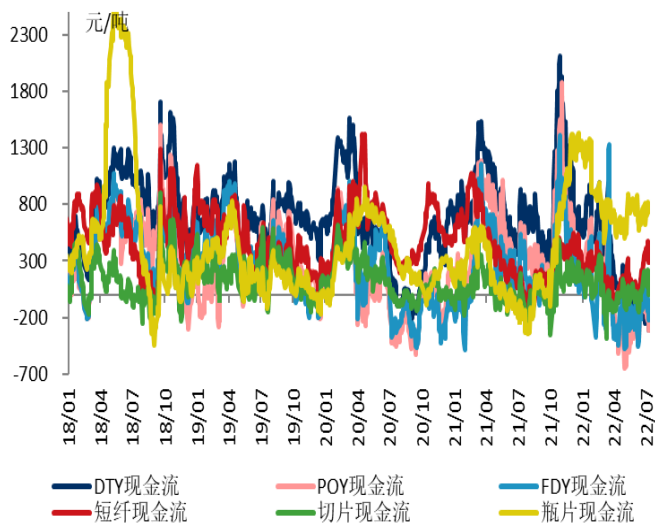
图表 19 坯布库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

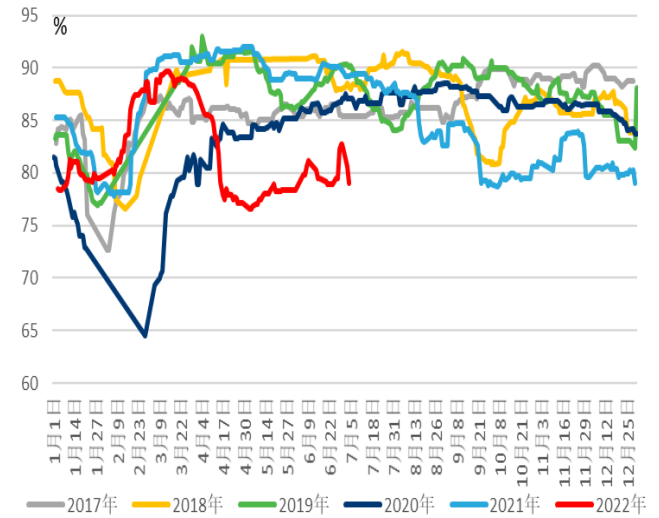
随着原料价格回落，投机性采购需求下降，聚酯产销有所转淡，聚酯长丝库存创近几年新高。聚酯现金流恶化，龙头聚酯企业6月底宣布计划减产30%，涉及产能400万吨，预估影响6-7月份月均负荷下降3%左右，改变此前因部分PTA装置7月份计划检修供需趋于收紧的预期。

图表 20 聚酯现金流



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 21 聚酯负荷

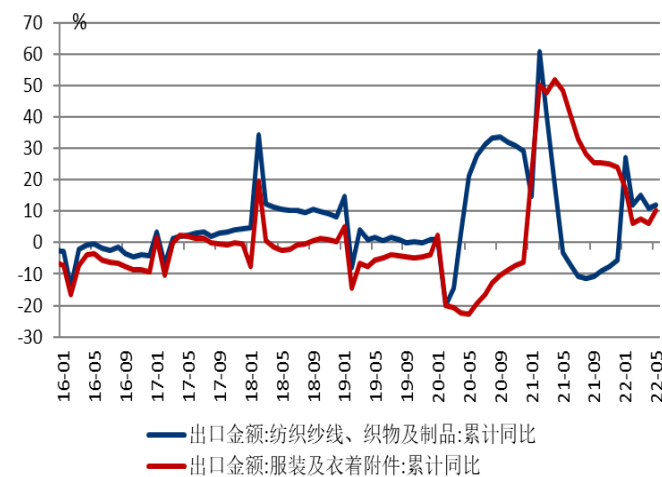


数据来源：Wind、首创期货研究院

从终端角度来看，三季度仍存在需求旺季预期，目前下游织造开工以及聚酯负荷已经降至近几年低位，继续降负的空间相对有限。一旦订单有所改善或者原料价格止跌企稳，市场情绪有所好转，终端开工将逐步提升。

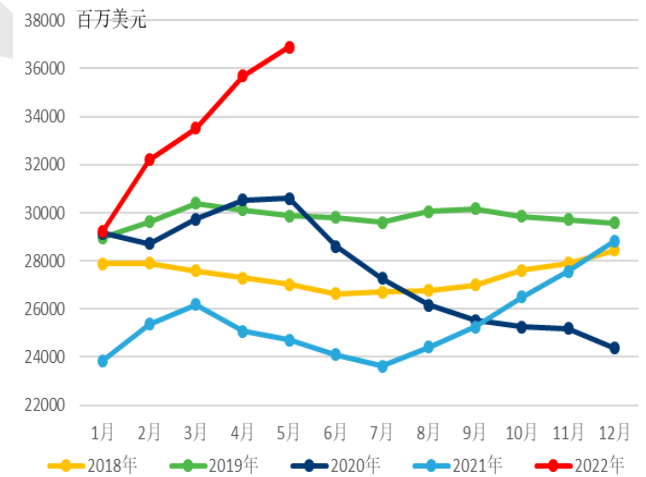
3.3 纺服出口增速或趋缓 内需改善空间有限

图表 22 纺织品、服装出口额累计同比



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 23 美国服装及面料批发商库存



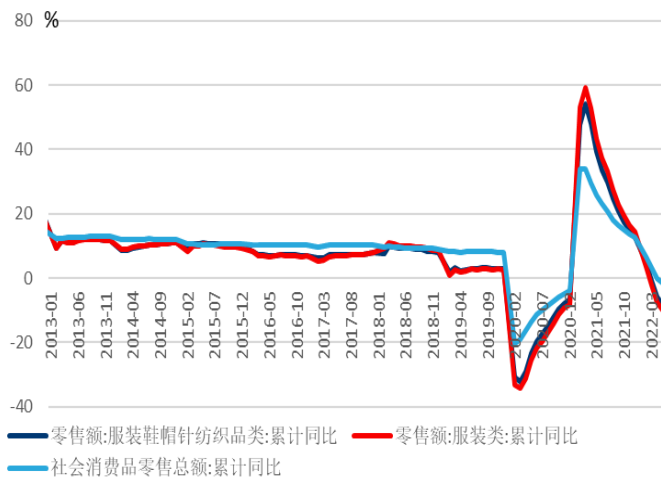
数据来源：Wind、首创期货研究院

外需方面，纺织服装出口额均超过了疫情前的水平。1-5月纺织服装累计出口1250.7亿美元，同比增长11%，较2019年同期增长25.6%。其中，1-5月纺织品累计出口628.5亿美元，同比增长12.1%，较2019年同期增长30.1%。1-5月服装及衣着附件累计出口622.2亿美元，同比增长10.2%，较2019年同期增长21.3%。一般来说，外贸订单较纺服出口存在六个月的时间差，上半年外贸订单整体偏弱，或影响三季度纺服出口

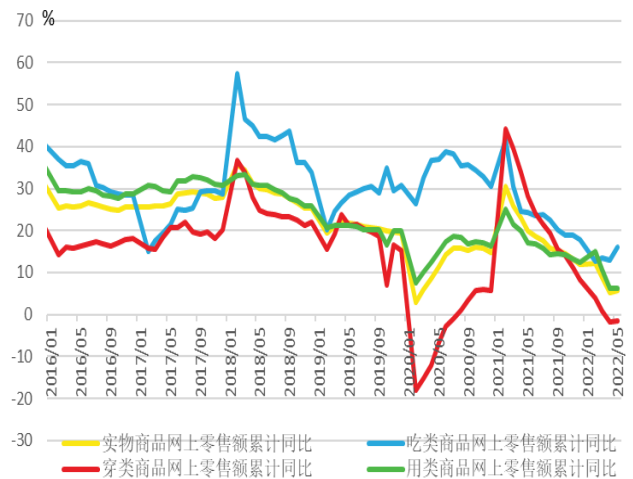
增长。

国外终端补库已经完成，后期外需增长空间有限。美国服装及面料批发商库存自去年下半年以来持续回升，目前已经恢复并超过疫情前的水平，并创下近几年新高。此外，东南亚地区疫情缓和，对我国纺织服装出口形成挤出效应，预计今年纺织服装出口增速整体上较去年将有所放缓。

图表 24 纺织品、服装零售额累计同比



图表 25 实物商品网上零售额累计同比



数据来源：Wind、首创期货研究院

数据来源：Wind、首创期货研究院

内需方面，纺织服装消费增速自去年 4 月份见顶后持续下滑。1-5 月全国限额以上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为 5093.4 亿元，累计同比下滑 8.1%，较 2019 年下降 6.7%；1-5 月全国限额以上单位服装类商品零售额为 3623.3 亿元，累计同比下滑 10.1%，较 2019 年下降 8.8%。纺织服装行业增速低于整体社会消费品零售增速。

网上商品零售额同比增速去年自 3 月份持续下滑，相对于食品类的刚性需求，穿着类商品零售额同比增速下滑更为明显。去年三季度纺织服装行业持续补库，目前纺织服装行业产成品库存已回到疫情前水平。尽管三季度纺服消费可能季节性回升，但改善空间或相对有限。

4、后市展望及投资策略

成本方面，原油市场现货供需依然偏紧，但俄乌冲突利好逐步消退，加之美联储激进加息，市场交易衰退预期，预计三季度原油价格维持偏弱震荡格局。

PX 新增产能尚未兑现，亚美套利窗口开启，三季度 PX 供需将维持紧平衡。

供需方面，PTA 加工费修复负荷逐步提升，三季度下游需求存在旺季预期，聚酯开工存在提升空间，预估三季度 PTA 将维持基本平衡状态，关注终端订单启动情况。

操作建议：PTA 供需存在弱改善预期，但成本端或面临较大压力，预计三季度 PTA 价格中枢或有所下移。但新产能释放之前，PTA 供需矛盾尚不突出，阶段性反弹沽空操作为主。

风险点：原油价格超预期波动，产业链上下游装置计划外变动等。

首創期貨

首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研發服務理念，在二十餘年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研發工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、高水準的套保和套利方案。

聯系方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯系電話：

宏觀金融研究組	010-58379326
有色金屬研究組	010-58379374
黑色產業鏈研究組	010-58379325
能源化工研究組	010-58379412
農軟商品研究組	010-58379313
衍生品研究組	010-58379311

免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在任何時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2021 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。