

成本支撑&旺季预期 PTA 易涨难跌

2023 年 6 月 30 日



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

报告摘要：

1. 成本方面，PX 检修高峰已过，新的装置检修计划较少，后期 PX 负荷将进一步提升。今年国内新增 PX 装置均已投产，随着装置稳定运行产量释放，预计三季度国内 PX 供应将逐步增加。考虑到 PTA 和聚酯需求较好，且调油逻辑对 PX 的影响依然存在，供需双增背景下，预估三季度 PX 将小幅累库。
2. 供应方面，恒力惠州另一套 250 万吨装置计划 7 月中旬投产，多套 PTA 装置将于 7 月下旬陆续重启，目前暂无新的装置检修计划公布，预计三季度 PTA 负荷将维持 80% 以上的偏高水平。PTA 供应趋增，三季度预估小幅累库，加工费维持低位。关注低加工差下，PTA 装置可能存在计划外的变动情况。
3. 需求方面，印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期，且不再新的认证名单之列，后期 PTA 月出口量可能下降至 25 万吨左右。但纺织服装消费传统旺季将至，需求预期乐观，终端织造和聚酯开工维持在较高水平。关注三季度限电措施及杭州亚运会对下游开工可能造成的阶段性影响。
4. 综合来看，原油价格维持高位，PX 价格表现坚挺，成本端存在支撑。旺季预期下，聚酯维持高投产、高负荷状态，利好 PTA 需求。
5. 操作建议：逢低做多为主，关注多 PTA 空 MEG 套利。
6. 风险点：原油价格大幅下跌，下游开工明显下滑。

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

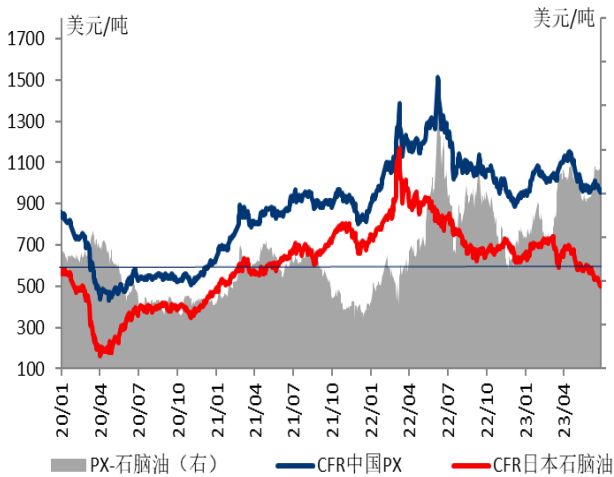
二季度 PTA 期货遭遇重挫。4 月初欧佩克+意外宣布大幅减产，国际油价跳空大涨，成本强势带动下，PTA 期价放量上涨达到 6300 元/吨以上，创近一年以来新高。短暂冲高后 PTA 期价维持高谈震荡。

4 月中下旬，多重利空叠加，PTA 期价快速下跌。宏观方面，美联储持续加息预期强化，降息时间点延后。国内经济数据表现弱于预期，市场由此前的强预期回到弱现实之中。产业方面，终端订单疲弱，聚酯现金流亏损倒逼聚酯工厂减产降负荷。5 月初美国第一共和银行倒闭，原油板块相关产品跌幅加大，PTA 期价最低跌至 5200 元/吨附近。5-6 月 PTA 维持区间震荡，底部缓慢抬升。

2、成本端分析

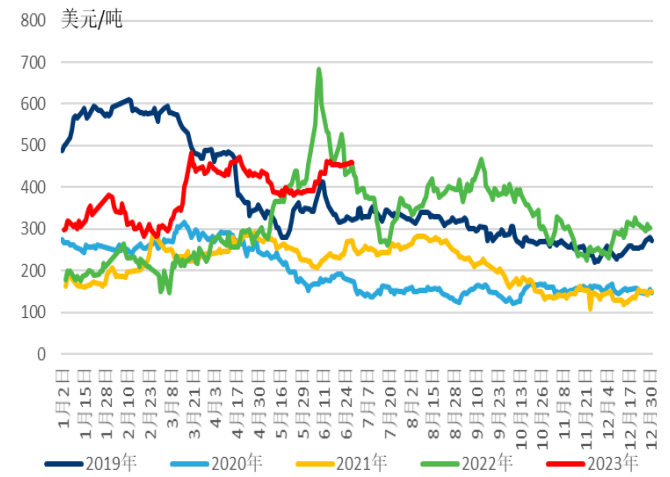
2.1 供需双增 PX 小幅累库

图表 2 PX 价格和 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

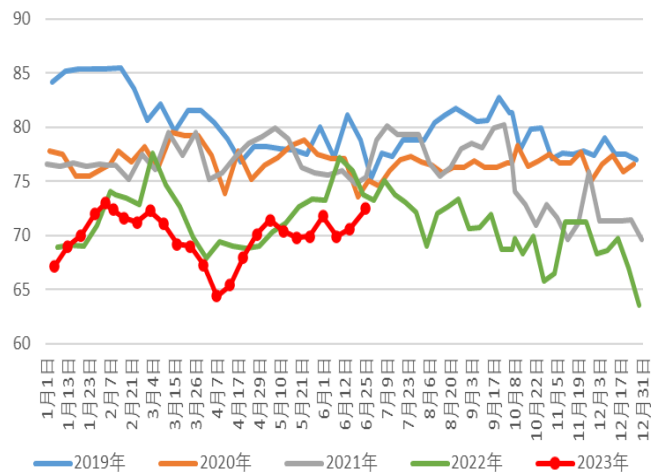
图表 3 PXN 价差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

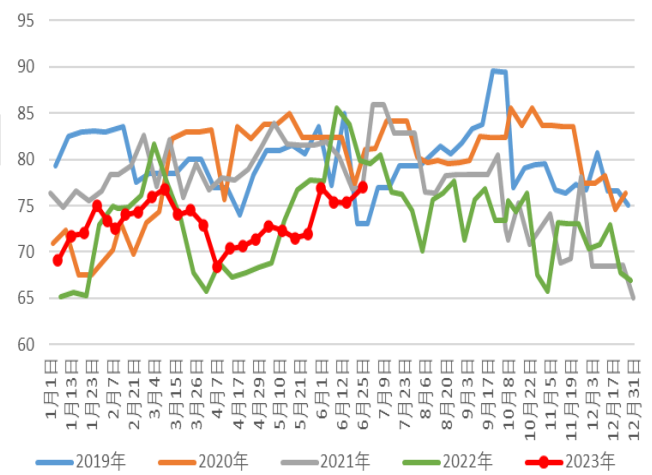
二季度尽管 PX 价格下跌，但阶段性供应缩量，PXN 价差大幅走扩。3-4 月份亚洲 PX 进入集中检修季，亚洲和国内 PX 负荷在 4 月上旬最低降至 65% 左右。截至 6 月 30 日，CFR 中国 PX 价格在 976 美元/吨，较 3 月底下跌 126 美元/吨或 11.4%；PXN 价差小幅压缩至 442 美元/吨，仍处于相对高位。

图表 4 亚洲 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 5 国内 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

随着利润修复及装置检修结束逐步重启。目前亚洲 PX 负荷在 72%，较 4 月上旬低点提升了 7.6 个百分点；国内 PX 负荷在 76%，较 4 月份低点提升 7.6 个百分点。

图表 6 近期亚洲 PX 新装置变动情况

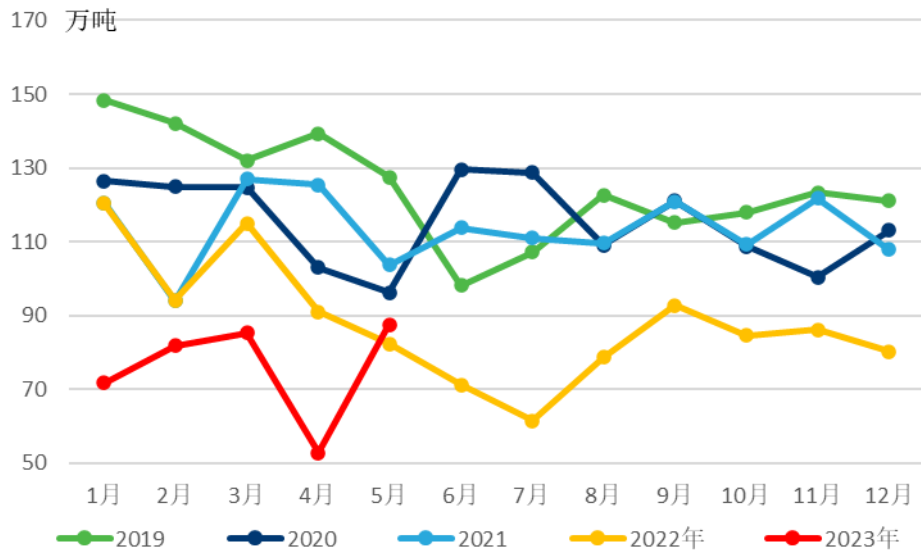
生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
乌鲁木齐石化	100	4 月 11 日按计划停车, 已重启
洛阳石化	23	5 月 16 日停车检修, 重启待定
福化集团	160	停车检修中, 计划 8 月下旬重启
海南炼化	66	6 月 27 日起停车检修, 重启待定
青岛丽东	100	6 月初负荷下降至 38%
浙江石化	900	6 月中下旬加氢装置检修, PX 降负 4 天后重启; 计划 7 月歧化装置检修两周, PX 负荷将下降
出光	27	5 月 10 日-6 月 24 日停车检修
Eneos (JXTG)	19	5 月 16 日-6 月 30 日停车检修
S-OIL	100	6 月 2 日-7 月 22 日停车检修

数据来源: CCF、首創期貨研究院

春季检修高峰已过, 从近期亚洲 PX 检修计划来看, 新的装置检修计划较少。重点关注浙江石化歧化装置计划 7 月检修两周, 预估 PX 降幅在 10-15% 左右。后期福化集团 160 万吨装置计划 8 月下旬重启, 海南炼化 66 万吨装置待重启, 青岛丽东 100 万吨装置负荷待提升, 韩国 S-OIL 100 万吨装置计划 7 月下旬重启。整体来看, 亚洲 PX 负荷将稳中有升, 国内 PX 负荷 7 月下旬起将进一步提升。

新产能方面, 今年国内新增 PX 装置均已投产, 其中盛虹石化 200 万吨、广东石化 260 万吨、大榭石化 160 万吨 PX 新装置集中在一季度投产, 中海油惠州二期 150 万吨 PX 新装置已于 6 月下旬投产。随着新产能释放, 加之国内 PX 负荷预期提升, 预计三季度国内 PX 供应将逐步增加。但考虑到 PTA 产能基数更大, 且今年计划新增大量产能, 按照生产比例折算, 全年整体看原料供应并不宽松。

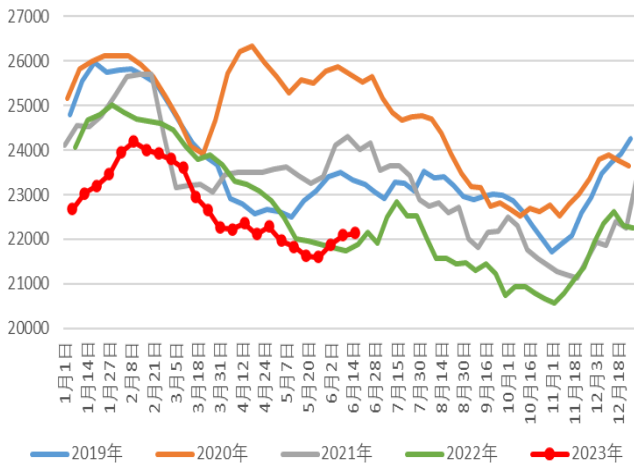
图表 7 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

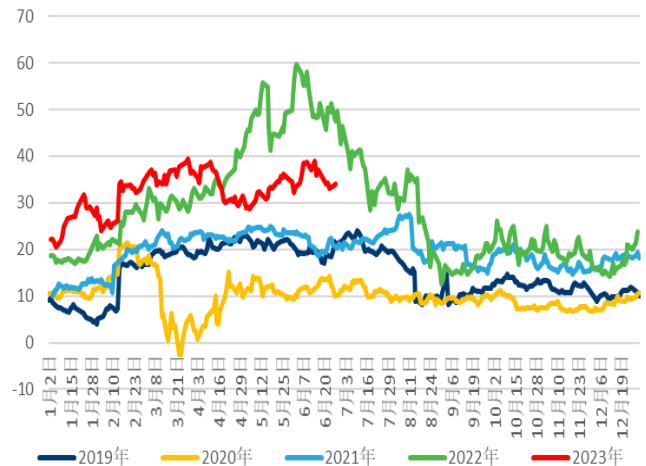
近几年大量新增国产PX替代进口，我国PX进口依存度持续下降。今年上半年国内PX新装置集中投产，PX进口量继续下滑。5月份国内进口PX 87.5万吨，达到年初以来高点。1-5月我国PX进口量379.3万吨，较去年同期减少123.5万吨。

图表 8 美国 EIA 汽油库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

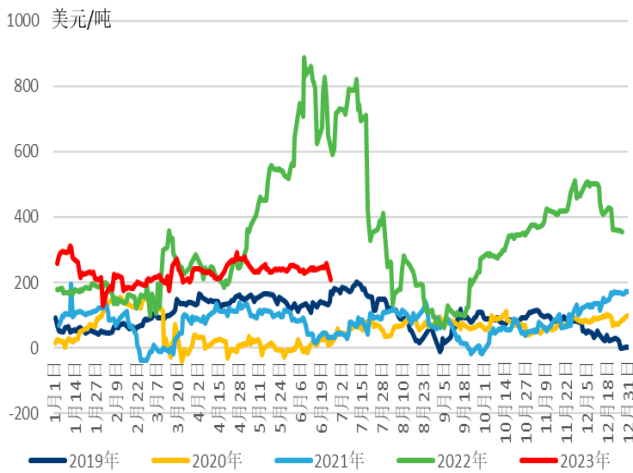
图表 9 美汽油裂解价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

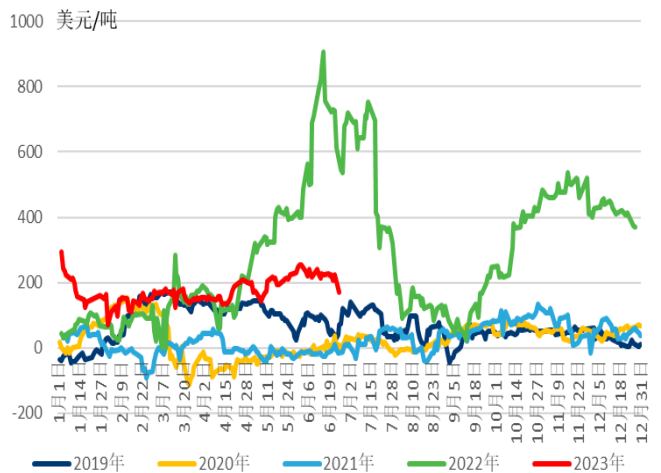
调油需求方面，美国汽油库存仍处于近几年同期低位，但4月份去库放缓，6月份库存明显增加。截至6月底，美国汽油库存较5月下旬低点增加了338.6万吨，已脱离近五年同期最低水平。与美国汽油去库放缓相对应，美国汽油裂解价差在4月份和6月份均出现了明显回调。二季度美国汽油裂解价差整体小幅抬升，但远远低于去年同期极端状况下的价差水平。

图表 10 美亚甲苯价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

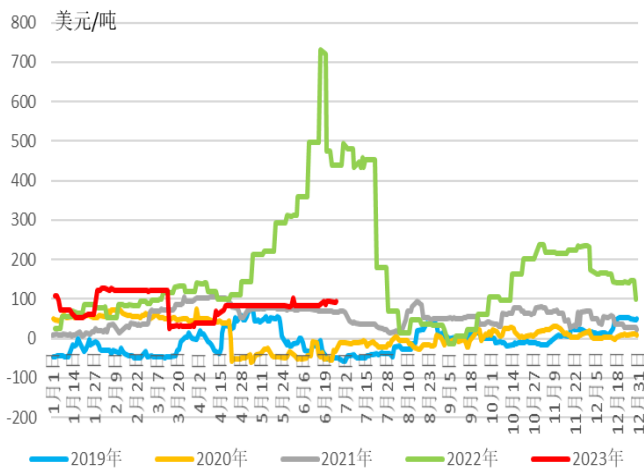
图表 11 美国二甲苯价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

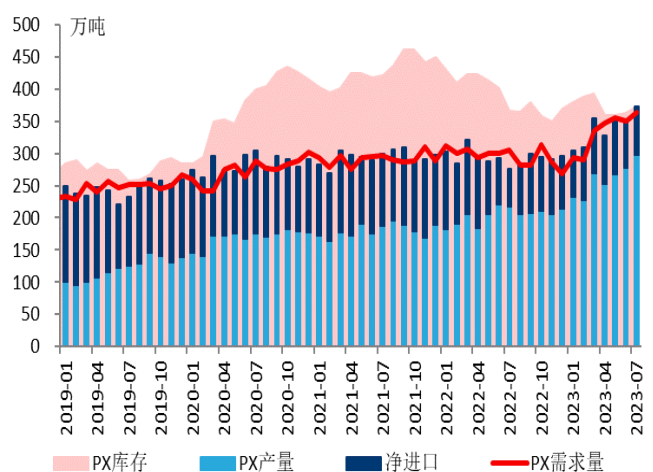
跨区域价差方面，二季度美亚甲苯价差维持在 200 美元/吨以上，美亚二甲苯价差 4-5 月份扩大至 200 美元/吨以上，存在一定的套利空间，但远低于去年同期水平；美亚 PX 套利窗口处于持续关闭状态。从贸易流向看，二季度韩国甲苯出口至美国 5.5 万吨，韩国二甲苯出口至美国 3.3 万吨。4 月份韩国 PX 出口至美国 2.9 万吨，5-6 月出口降至 0。三季度北美汽油消费仍处于旺季，美汽油裂差或将维持中性偏高水平，调油逻辑对 PX 价格的影响依然存在。

图表 12 美亚 PX 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 13 国内 PX 库存



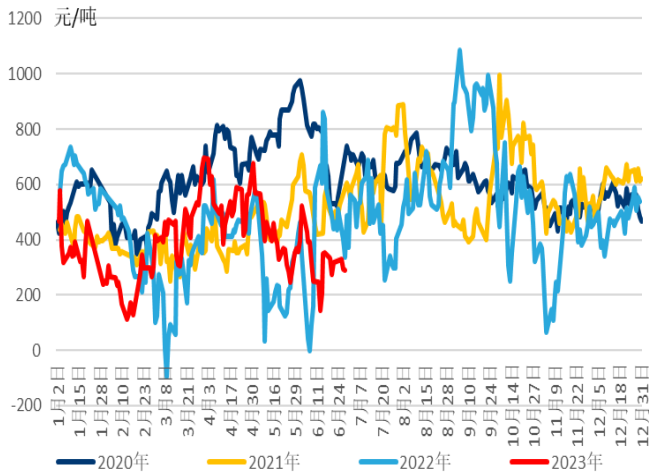
数据来源：CCF、首创期货研究院

因 3-4 月亚洲和国内 PX 装置集中检修，而 PTA 和聚酯负荷维持高位，4 月份国内 PX 去库 42 万吨。随着六月份 PX 负荷提升，国内 PTA 装置在 5-6 月阶段性降负，PX 由去库转为平衡甚至累库格局。三季度预计 PX 供需双增，PX 延续小幅累库的状态。

3、供需面分析

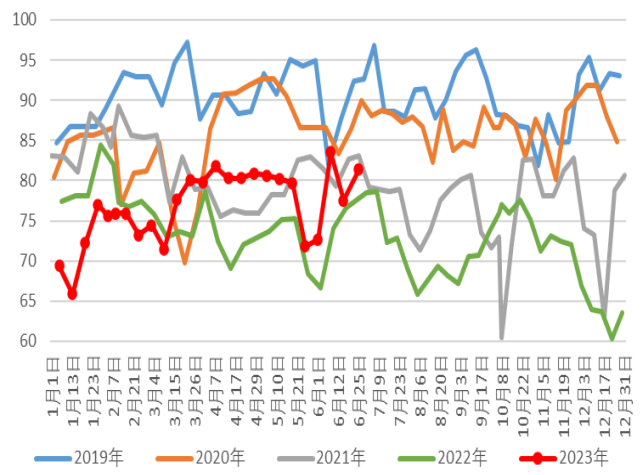
3.1 PTA 供应趋增 加工费维持低位

图表 14 PTA 现货加工差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 15 PTA 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

今年国内计划新增 PTA 产能 1450 万吨，产能增速接近 20%。目前恒力惠州 250 万吨、嘉通能源 2#250 万吨已经投产，恒力惠州另一套 250 万吨装置计划 7 月中旬投产。剩余 700 万吨新增产能预估将集中在四季度投产。

产能高速扩张背景下，低加工费和低负荷成为常态。5 月下旬，PTA 现货加工差压缩至 300 元/吨以下，检修装置增加，负荷下降至 7 成偏上。随着 PTA 加工差修复至 400 元/吨以上，部分装置检修到期重启，国内 PTA 负荷提升至 8 成以上，PTA 加工差再度被压缩至 300 元/吨以下。一体化趋势下，加工费单一指标对 PTA 工厂开工的影响有所弱化。

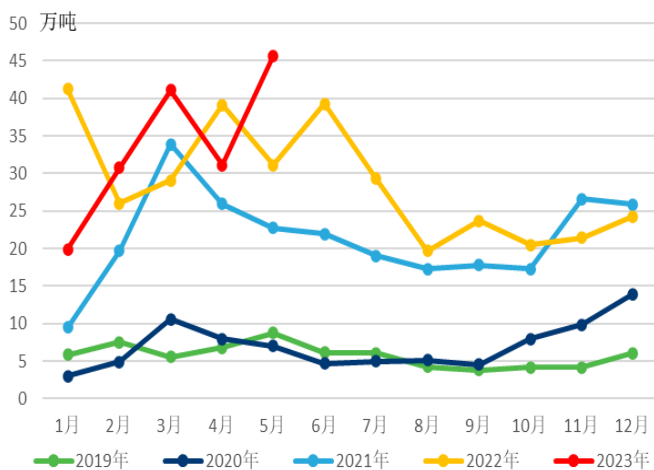
图表 16 近期 PTA 装置动态

生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
福海创	450	原负荷 8 成，6 月 29 日-7 月 19 日检修
台化兴业	120	6 月 7 日-26 日停车检修
蓬威	90	停车中，重启待定
中泰石化	120	5 月 7 日起检修，计划 7 月重启
嘉通能源	250	6 月 13 日-27 日停车检修

数据来源：CCF、首创期货研究院

从近期 PTA 装置计划来看，福海创 450 万吨、台化兴业 120 万吨、中泰石化 120 万吨 PTA 装置将于 7 月下旬陆续重启，目前暂无新的装置检修计划公布，预计三季度 PTA 负荷将维持 80% 以上的偏高水平。关注低加工差下，PTA 装置可能存在计划外的变动情况。

图表 17 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

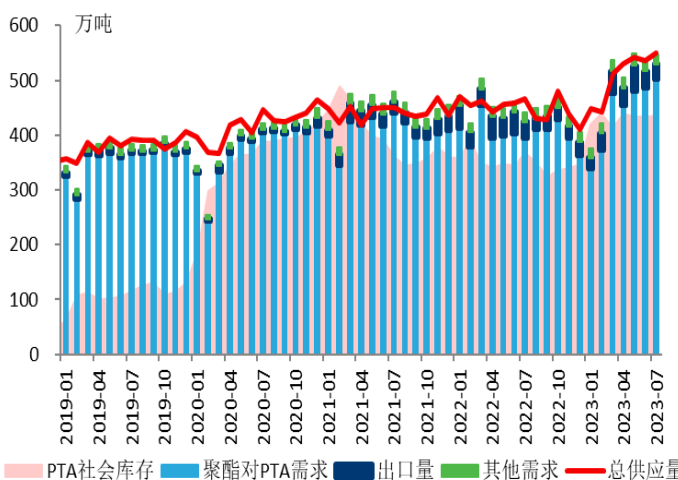
图表 18 PTA 内外价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

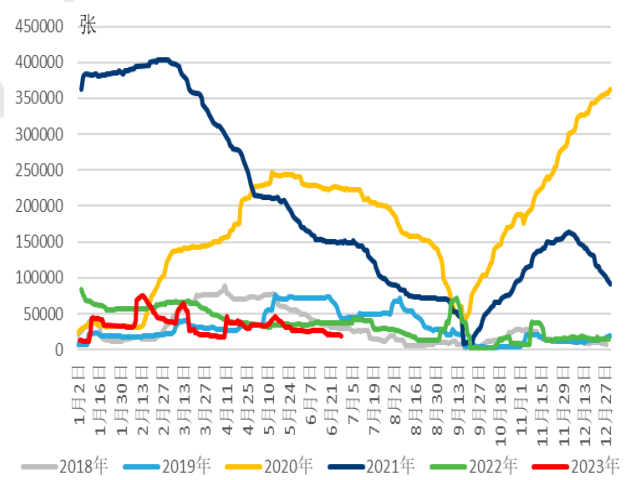
PTA 内外价差长期处于倒挂状态。二季度我国 PTA 出口大幅增加,尤其是 5 月 PTA 出口达到 46 万吨,创下单月出口新高,其中出口至印度和土耳其有明显增量。主要是由于印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期,且不再新的认证名单之列,部分出口需求被前置。受此影响,后期 PTA 月出口量可能下降至 25 万吨左右。

图表 19 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

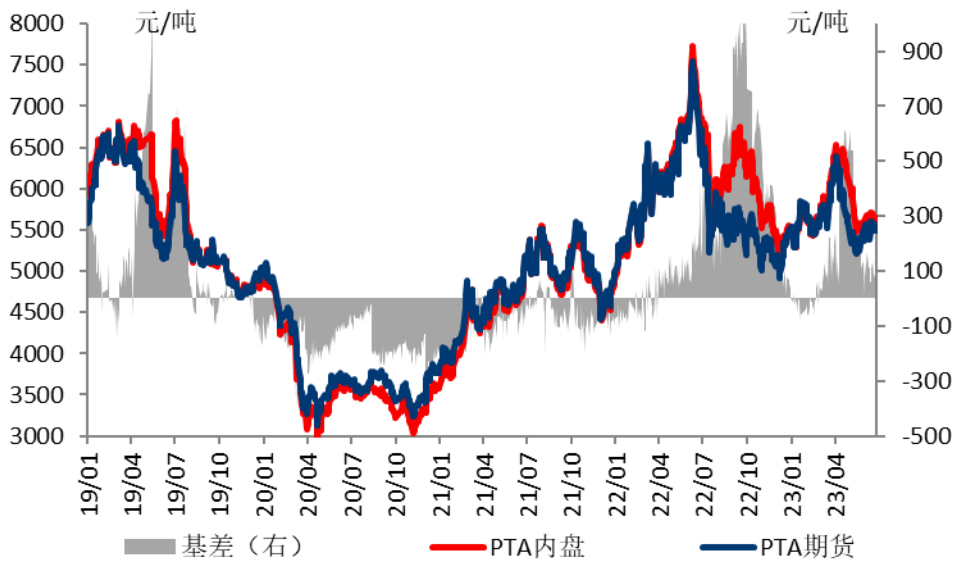
图表 20 PTA 仓单



数据来源：郑商所、首创期货研究院

由于 5 月下旬国内 PTA 装置出现阶段性检修,而下游聚酯开工较高,5-6 月份 PTA 累计去库 12 万吨。三季度下游消费将逐步进入传统旺季,考虑到当前聚酯负荷已经提升至 93% 的高位,后期继续提升的空间较为有限。而 7 月份中旬恒力惠州另一套 250 万吨装置即将投产,预估国内 PTA 将由去库转为基本平衡甚至小幅累库状态。

图表 21 PTA 基差

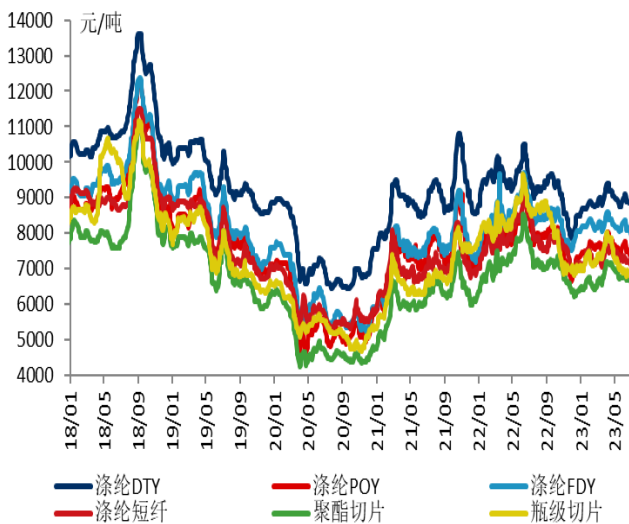


数据来源：Wind、首创期货研究院

二季度 PTA 基差大幅拉涨。由于 PTA 货源较为集中，主流供应商出货节奏，及其在现货市场上的回购情况将影响现货流通性。5 月合约交割前夕，现货流通阶段性紧张，主港主流货源基差一度达到 TA09+500 元/吨以上。随着交割结束，PTA 基差快速回落至目前的 TA09+100 元/吨以下。交易所注册仓单自 2021 年 3 月见顶回落长期维持在偏低水平，目前的仓单数量加上有效预报为 1.9 万张。

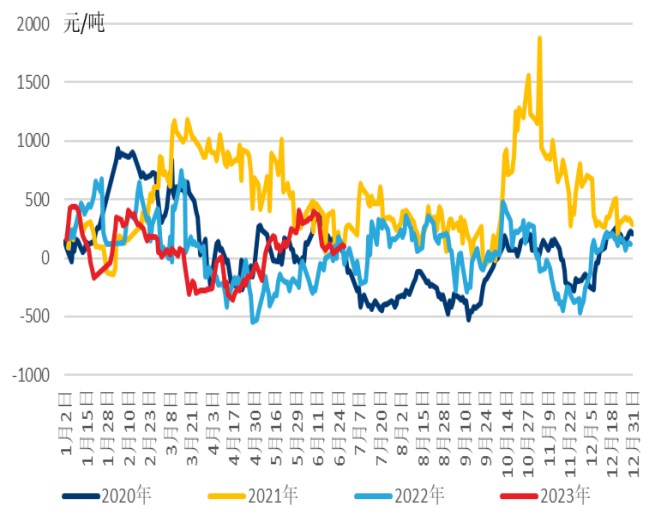
3.2 传统旺季将至 需求预期乐观

图表 22 聚酯产品价格



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 23 涤纶 POY 现金流

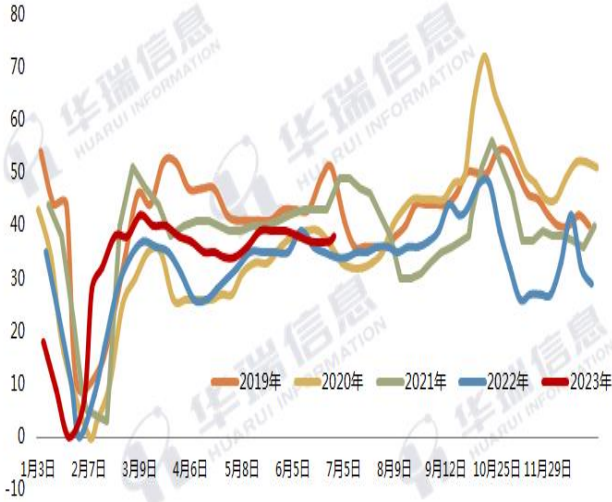


数据来源：Wind、首创期货研究院

二季度聚酯产品价格跟跌上游原料，但整体跌幅较小，聚酯现金流得到明显修复。以其中生产效益最

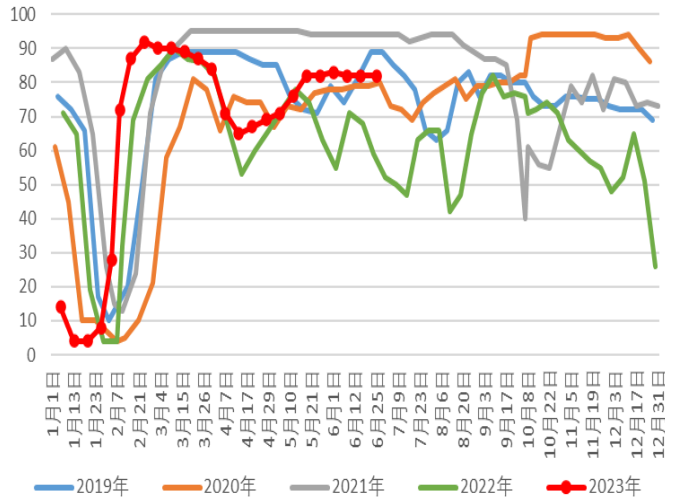
差的涤纶 POY 为例，POY 现金流由 3 月底的-273 元/吨修复至 6 月底的-5 元/吨；瓶片由于今年新增产能较多，且海外需求有所下降，生产效益转差；其他聚酯品种现金流均由负转正，效益明显改善。

图表 24 主要织造基地新增订单指数



数据来源：CCF、首创期货研究院

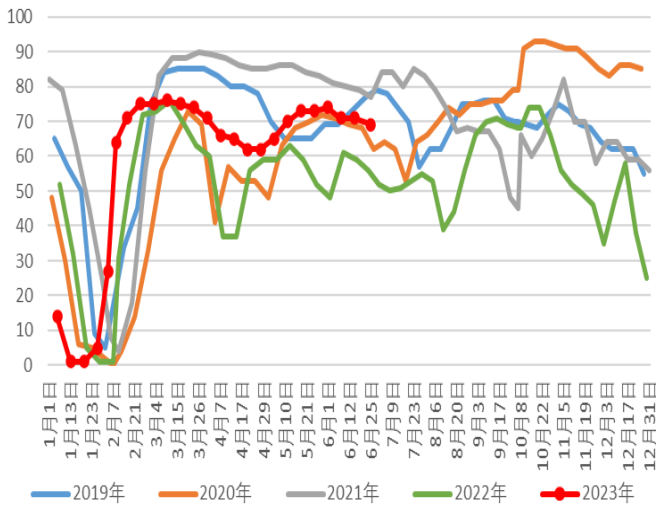
图表 25 江浙加弹开工



数据来源：CCF、首创期货研究院

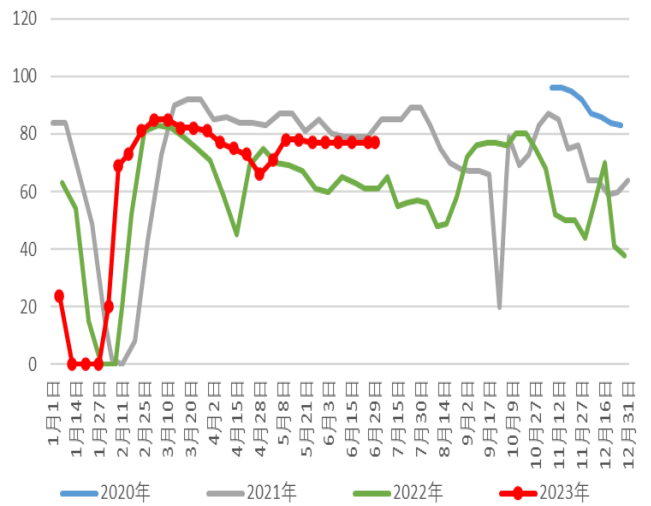
5-6 月份淡季不淡。5 月份随着原料价格风险逐步释放后，部分补货订单下达，针织企业订单出现阶段性局部改善。6 月份终端织造新订单基本持稳，月底呈现小幅回升迹象。

图表 26 江浙织机开工



数据来源：CCF、首创期货研究院

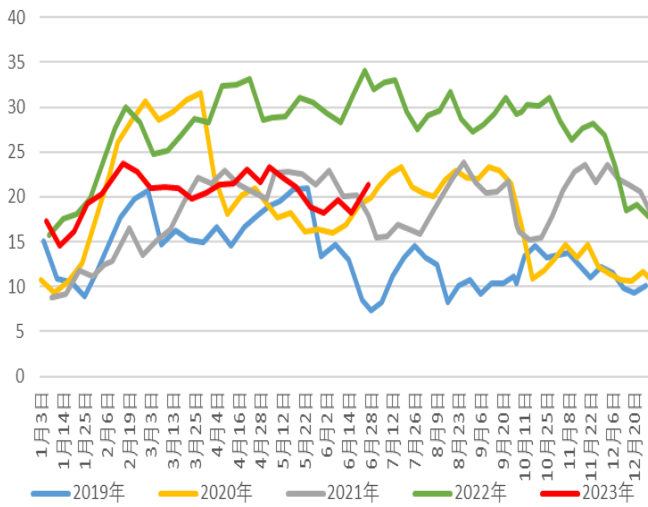
图表 27 江浙印染开工



数据来源：CCF、首创期货研究院

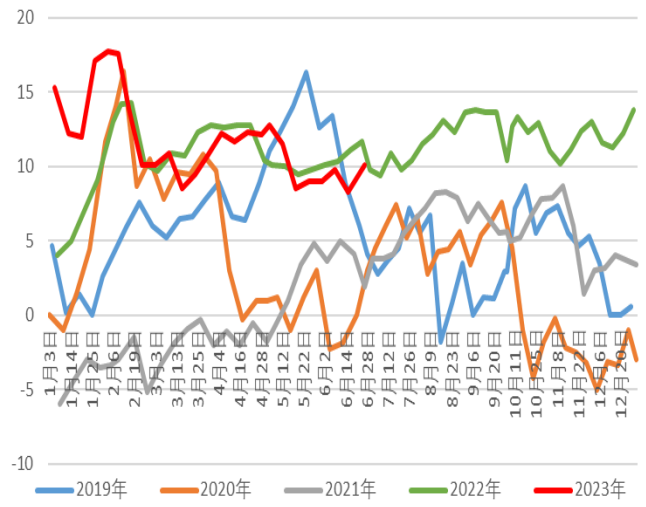
终端工厂对三季度旺季需求仍有期待，部分内需备货提前。传统淡季时节，江浙加弹织机印染开工仍维持相对高位。截至 6 月底，江浙加弹综合开工在 82%，同比提升 23 个百分点；江浙织机综合开工在 71%，同比提升 15 个百分点；江浙印染综合开工在 77%，同比提升 16 个百分点。

图表 28 涤纶长丝平均库存



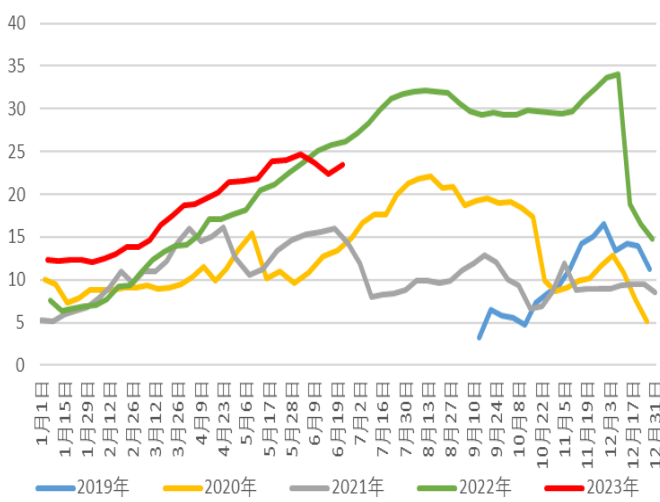
数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 29 短纤库存



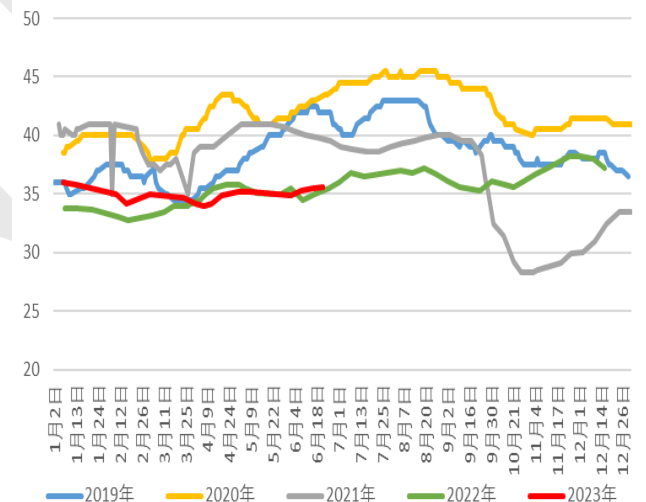
数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 30 纱线库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 31 坯布库存



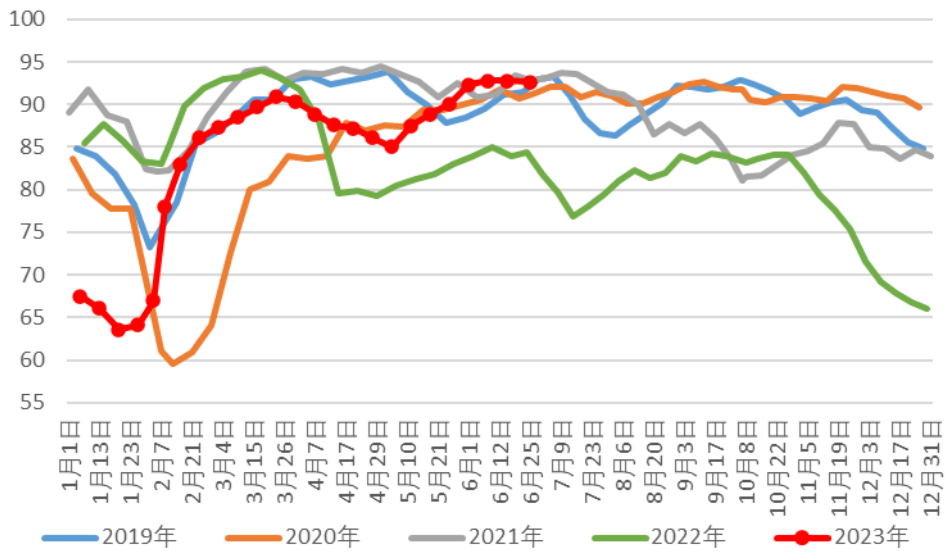
数据来源：Wind、首创期货研究院

经过去年四季度大幅去库后，聚酯长丝库存维持中性水平。短纤库存 5 月下旬大幅下降，目前库存压力不大。二季度纱线继续累库，终端坯布库存维持偏低水平。整体来看，聚酯产品环节库存整体维持中性，但面料贸易环节隐性库存偏高，这部分多为囤货库存，付款周期较长，导致织造环节应收账款回款周期长，资金普遍紧张。

二季度涤纶出口表现亮眼。1-5 月份聚酯长丝出口增加 41 万吨，增幅超 30%。一方面，终端产业转移背景下，加之中国涤纶长丝价格优势明显，利于中国涤纶长丝出口增加。另一方面，印度对中国涤纶长丝

的 BIS 认证即将到期，导致 1-5 月抢出口的现象。

图表 32 聚酯负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

5 月份原料价格下跌，而终端订单改善，加之出口需求旺盛，聚酯现金流明显修复，各品种均实现正现金流。且聚酯工厂暂无明显累库压力，聚酯负荷逆季节性回升至 93%，达到近几年同期高位。

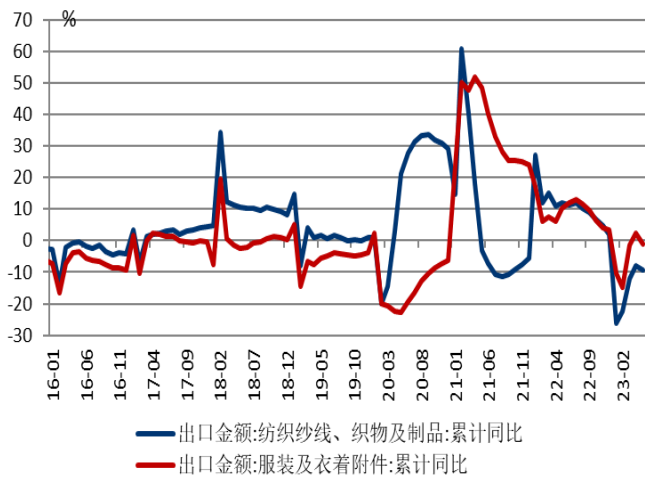
新产能方面，今年计划新增聚酯产能 840 万吨，产能增速上升至 11.7%，到年底国内聚酯总产能将达到 7994 万吨。目前已有近三分之二的装置投产，另有 280 万吨装置将于下半年投产。

3.3 纺服出口偏弱 内需缓慢恢复

纺织服装出口表现偏弱。5 月纺织品服装出口 253.2 亿美元，环比下降 1.3%，同比下降 13.4%。1-5 月纺织服装累计出口 1182 亿美元，同比下降 5.5%。其中，1-5 月纺织品累计出口 568.3 亿美元，同比下降 9.4%。1-5 月服装及衣着附件累计出口 613.7 亿美元，同比下降 1.1%。

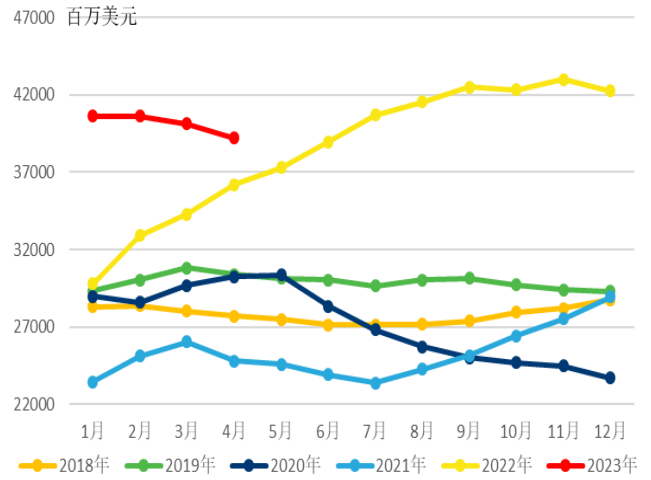
国外终端市场仍处于去库周期，从去库进度来看，批发商主动补库最早可能要等到四季度。此外，美联储加息接近尾声，加息对国外纺织服装消费的抑制作用尚未消除但将逐步弱化。从结构上，终端纺织服装产业继续向东南亚地区转移，对东盟和一带一路国家的出口增量也在边际趋缓，预计下半年纺织服装出口增速整体仍难有明显好转。

图表 33 纺织品、服装出口额累计同比



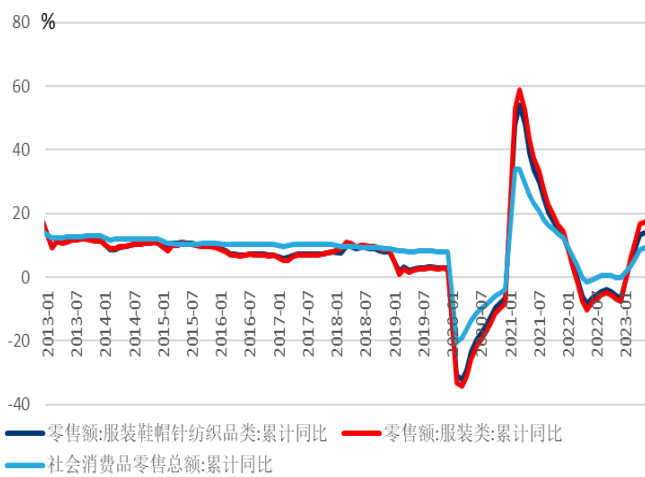
数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 34 美国服装及面料批发商库存



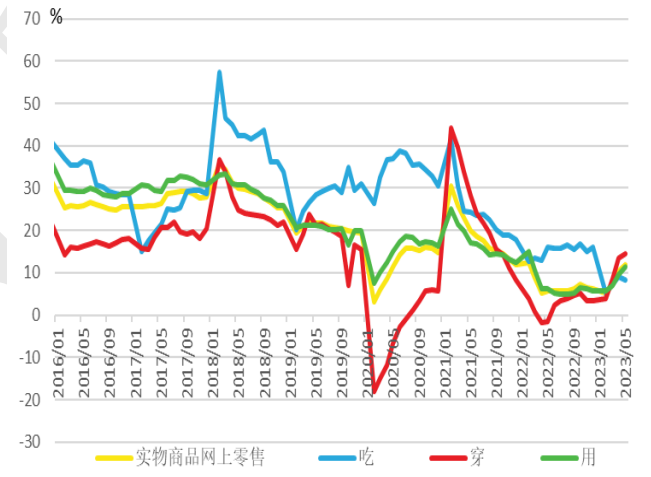
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 35 纺织品、服装零售额累计同比



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 36 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

今年以来国内纺服消费实现正增长。1-5月全国限额以上企业服装鞋帽、针、纺织品类商品零售额为5619亿元，累计同比增长14.1%，较2019年增长2.9%；1-5月全国限额以上企业服装类商品零售额为4148.4亿元，累计同比增长17.4%，较2019年增长4.4%。纺织服装行业增速高于整体社会消费品零售额增速。今年网上商品零售额穿着类增长明显高于商品平均水平。

高增长的背后，今年人们出行社交恢复正常后，对纺织服装需求的增长，其中一部分是此前积压的需求释放。剔除去年低基数的干扰后，增长幅度下降。目前宏观氛围整体偏弱的背景下，需求的强预期逐步被修正，进入恢复进度放缓的阶段。

4、后市展望及投资策略

成本方面，PX 检修高峰已过，新的装置检修计划较少，后期 PX 负荷将进一步提升。今年国内新增 PX 装置均已投产，随着装置稳定运行产量释放，预计三季度国内 PX 供应将逐步增加。考虑到 PTA 和聚酯需求较好，且调油逻辑对 PX 的影响依然存在，供需双增背景下，预估三季度 PX 将小幅累库。

供应方面，恒力惠州另一套 250 万吨装置计划 7 月中旬投产，多套 PTA 装置将于 7 月下旬陆续重启，目前暂无新的装置检修计划公布，预计三季度 PTA 负荷将维持 80% 以上的偏高水平。PTA 供应趋增，三季度预估小幅累库，加工费维持低位。关注低加工差下，PTA 装置可能存在计划外的变动情况。

需求方面，印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期，且不再新的认证名单之列，后期 PTA 月出口量可能下降至 25 万吨左右。但纺织服装消费传统旺季将至，需求预期乐观，终端织造和聚酯开工维持在较高水平。关注三季度限电措施及杭州亚运会对下游开工可能造成的阶段性影响。

综合来看，原油价格维持高位，PX 价格表现坚挺，成本端存在支撑。旺季预期下，聚酯维持高投产、高负荷状态，利好 PTA 需求。

操作建议：逢低做多为主，关注多 PTA 空 MEG 套利。

风险点：原油价格大幅下跌，下游开工明显下滑。

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。