

供需预期累库 PTA 或面临调整

2023 年 8 月 3 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，宏观氛围好转叠加去库预期，国际油价维持偏强格局。美国汽油裂解差价再度攀升，调油逻辑对 PX 仍存在一定支撑。8 月亚洲 PX 检修较多，而国内 PX 开工相对平稳，预计 8 月份国内 PX 仍将维持松平衡状态。
2. 需求方面，终端消费淡季不淡，织造开工受到限电影响有所回落，但聚酯负荷仍稳中有升，聚酯库存维持中性。
3. 供应方面，8 月 PTA 检修装置不多，后期负荷趋于回升。受到印度 BIS 认证到期影响，预计 PTA 出口将出现下降。预估 8 月份 PTA 将进入小幅累库状态。
4. 综合来看，成本端仍存在一定支撑，下游需求显韧性，但 PTA 供应预期增加，存在累库预期。
5. 操作建议：短期存在调整风险，但成本和需求仍存在支撑，关注 PTA 低加工费下，装置意外变动情况。
6. 风险点：原油价格大幅下挫，终端开工超预期下降。

1、行情回顾

图表 1 PTA 主力与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

7 月份 PTA 期货呈单边上涨走势。沙特宣布延长额外减产至 8 月份，俄罗斯承诺减少 8 月产量，国际油价受到提振。此外，美国 6 月非农新增就业人数意外不及预期，6 月通胀降温幅度超市场预期，市场对美联储可能减少进一步加息的次数从而结束加息周期的预期得到强化，美元指数回落至近一年多低点，风险资产价格受到提振，布油向上突破 80 关口后延续涨势。美国 EIA 汽油库存下降，芳烃调油逻辑再引关注，加之个别 PTA 工厂原料库存偏低，继续在场内买货，提振 PX 价格。PTA 成本端受到较强支撑。需求方面，部分秋冬订单提前下达，织造和聚酯负荷维持偏高水平。成本端和需求端共振，PTA 价格持续走高增长放量向上突破，PTA2309 合约在 7 月 31 日最高达到 6148 元/吨，较月初上涨 9.6%。随着原料快速上涨，而下游聚酯跟涨幅度较小，聚酯现金流转弱，聚酯负荷有见顶迹象。叠加原油价格止涨转弱，PTA 期货价格高位回落。

2、成本端分析

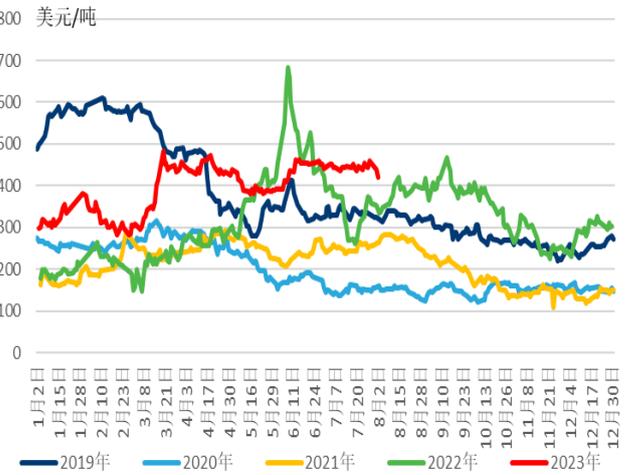
2.1 供需双增 国内PX松平衡

图表 2 PX 价格和 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

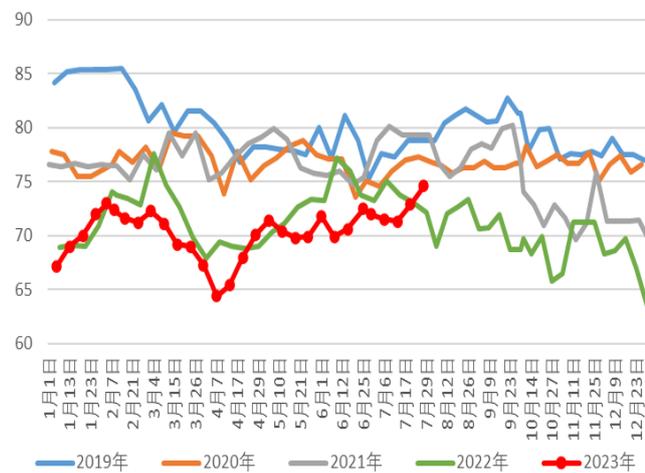
图表 3 PXN 价差季节性



数据来源：Wind、首创期货研究院

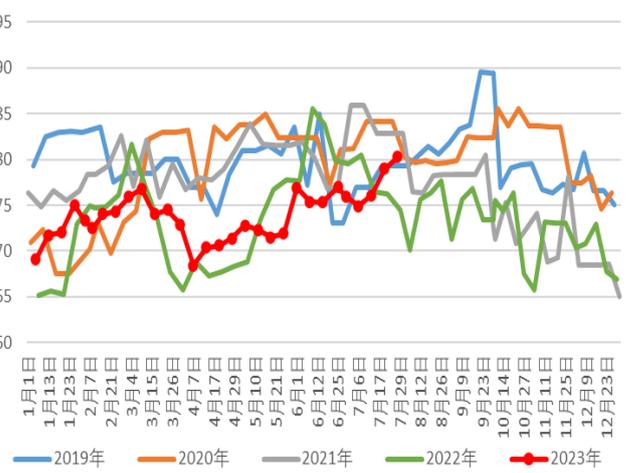
7 月份 PX 跟随原油价格大幅上涨，截至 8 月 2 日，CFR 中国 PX 价格在 1076 美元/吨，较上月底上涨 100 美元/吨或 10.3%。但由于亚洲石脑油价格受到原油和汽油市场利好支撑涨幅更大，PXN 价差稳中略降。CFR 日本石脑油价格在 656 美元/吨，环比上月上涨 122 美元/吨或 22.9%。PXN 价差在 420 美元/吨，环比上月下滑 22 美元/吨或 5.1%。

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



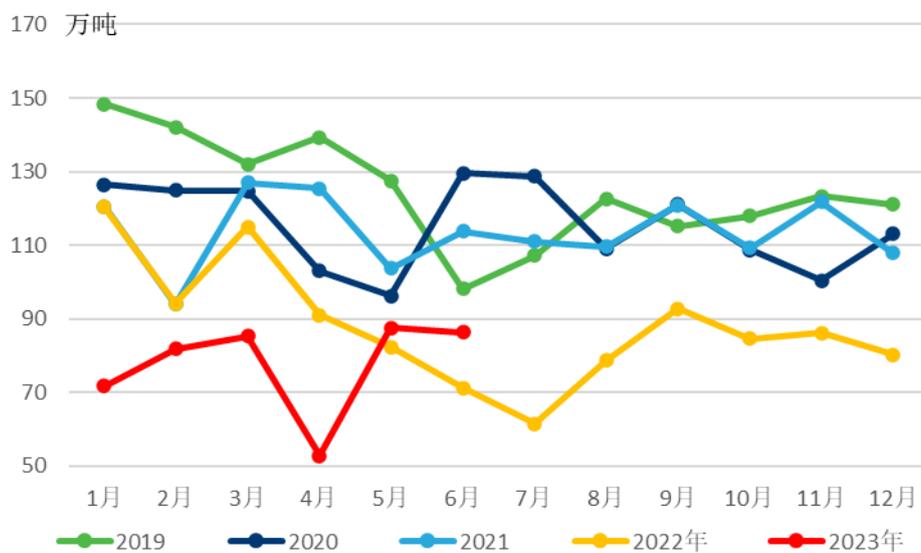
数据来源：CCF、首创期货研究院

尽管 PXN 价差小幅压缩，但 PX 仍是整个聚酯产业链中效益最好的一环。PX 新装置方面，中海油惠州二期新建重整及芳烃装置已有相关产品产出，其中 PX 产能 150 万吨已于 6 月 20 日出产品，7 月份计入总产能。至此，今年国内计划新增的 770 万吨 PX 产能已悉数投产。由于 PTA 产能基数更大，按照生产比例

折算，全年整体看原料供应并不宽松。

PX 存量装置方面，浙石化 PX 装置 7 月初歧化装置检修两周，7 月中下 PX 负荷恢复。青岛丽东 100 万吨、盛虹炼化 400 万吨 PX 装置负荷提升。乌鲁木齐石化 100 万吨 PX 装置 4 月 11 日按计划停车，7 月 11 日重启。韩国 GS 55 万吨装置 5 月下旬降负荷至 5 成，8 月初停车 10-20 天。韩国 Hyundai/COSMO 56 万吨装置计划 8 月中旬检修 30-40 天。韩国 Lotte 50 万吨计划 8 月中旬检修 30-40 天。韩国 S-oil 100 万吨装置 6 月 2 日检修，已经重启。截至 7 月 27 日当周，亚洲 PX 负荷在 74.6%，较 6 月底提升 2.6 个百分点；国内 PX 负荷在 80.3%，环比提升 3.7 个百分点。8 月份亚洲多套 PX 装置存在检修计划，PX 负荷将有所下降。

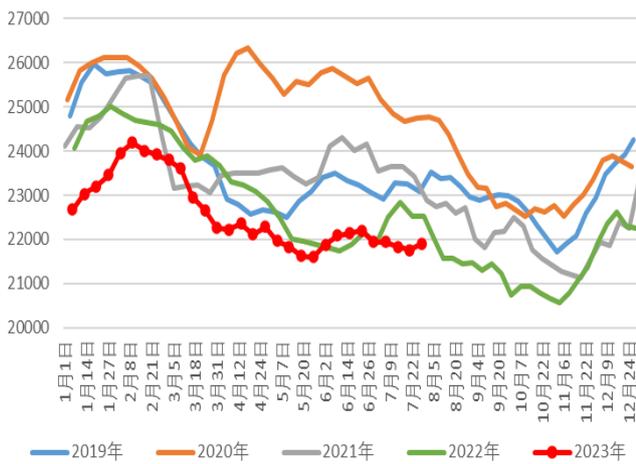
图表 6 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

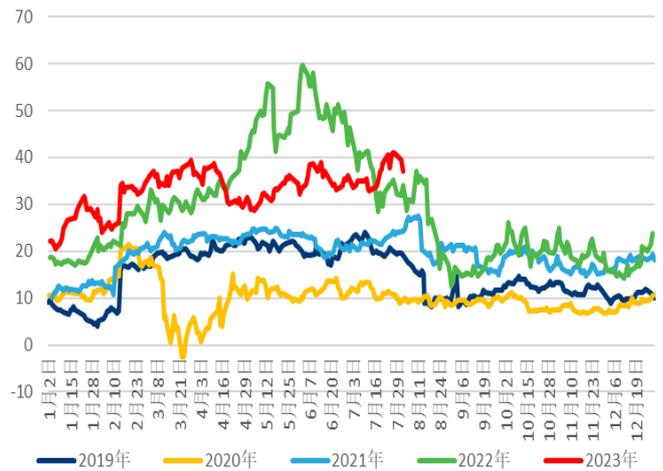
自 2019 年国内 PX 产能加速扩张以来，我国 PX 进口依存度持续下降。今年上半年国内 PX 新装置集中投产，PX 进口量继续下滑。1-6 月我国 PX 进口量 465.7 万吨，较去年同期减少 108.4 万吨。

图表 7 美国 EIA 汽油库存



数据来源：Wind、首创期货研究院

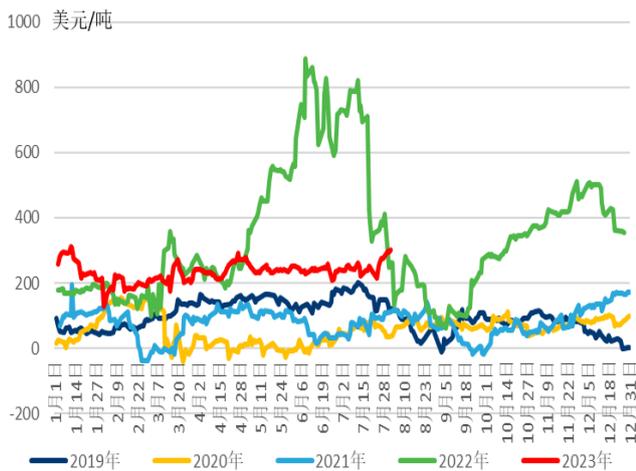
图表 8 美汽油裂解价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

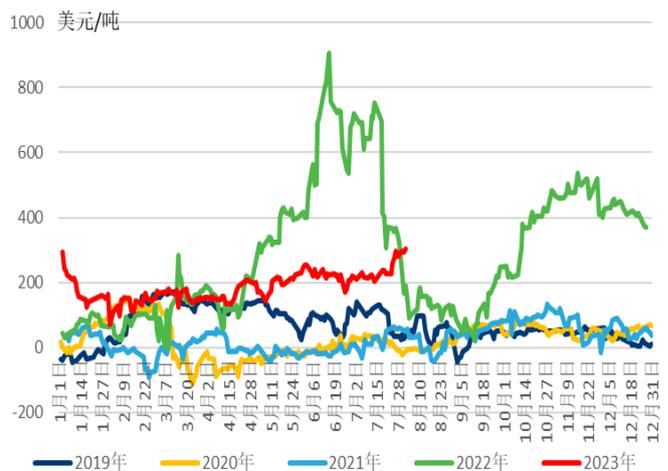
调油需求方面，7 月份以来美国 EIA 汽油库存明显下降，仍处于近几年同期低位。美国汽油裂解价差大幅攀升，高于去年同期水平。最近一周，随着汽油库存止跌转升，美汽油裂差有所下滑。

图表 9 美亚甲苯价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

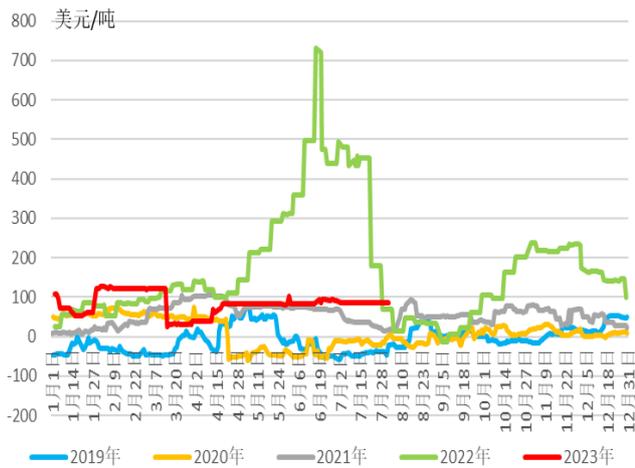
图表 10 美国二甲苯价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

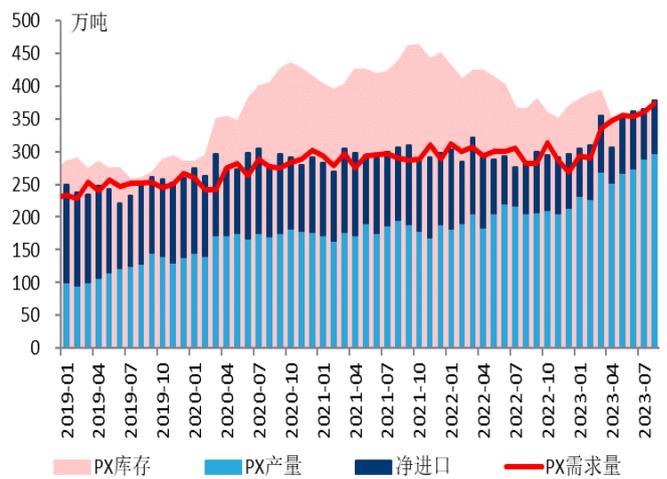
跨区域价差方面，美亚甲苯价差和美亚二甲苯价差维持在 200 美元/吨偏上，月底附近价差快速拉大至 300 美元/吨以上。油品对甲苯和二甲苯的需求仍然较强，海外 PX 开工率持续偏低，支持美亚甲苯和二甲苯价差走高。7 月份，韩国甲苯出口至美国 2.75 万吨。尽管美亚 PX 价差一直维持在 100 美元/吨，但暂停了两个月的对美 PX 出口恢复，7 月份韩国 PX 出口美国约 3 万吨。

图表 11 美亚 PX 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 12 国内 PX 库存



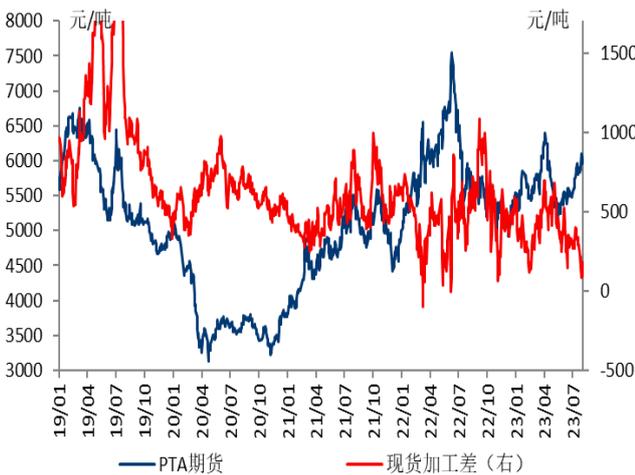
数据来源：CCF、首创期货研究院

随着新产能逐步释放，国内 PX 产量趋增。7 月国内 PX 产量达到 293 万吨，创下历史新高。7 月份进口量出现季节性回落的概率较大，但下游 PTA 开工提升至 8 成，对 PX 需求趋增。7 月国内 PX 处于送平衡格局。8 月亚洲 PX 检修较多，而国内 PX 开工相对平稳，同时旺季预期下，下游织造和聚酯开工维持高位，PTA 负荷存在提升预期，预计 8 月份国内 PX 仍将维持松平衡状态。

3、供需面分析

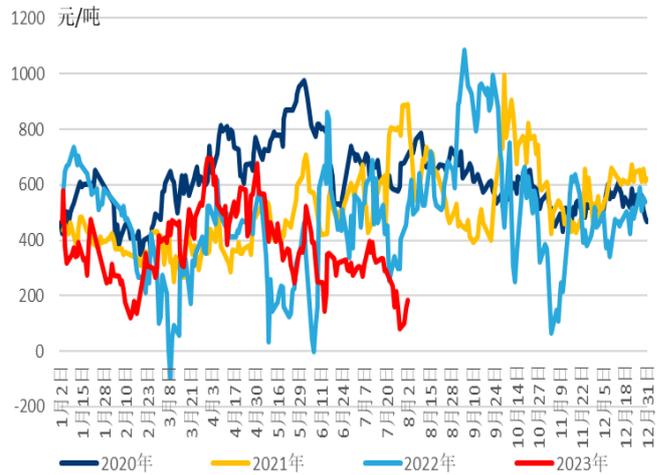
3.1 PTA 价格与加工费走势背离

图表 13 PTA 价格和现货加工差



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 14 PTA 现货加工差季节性

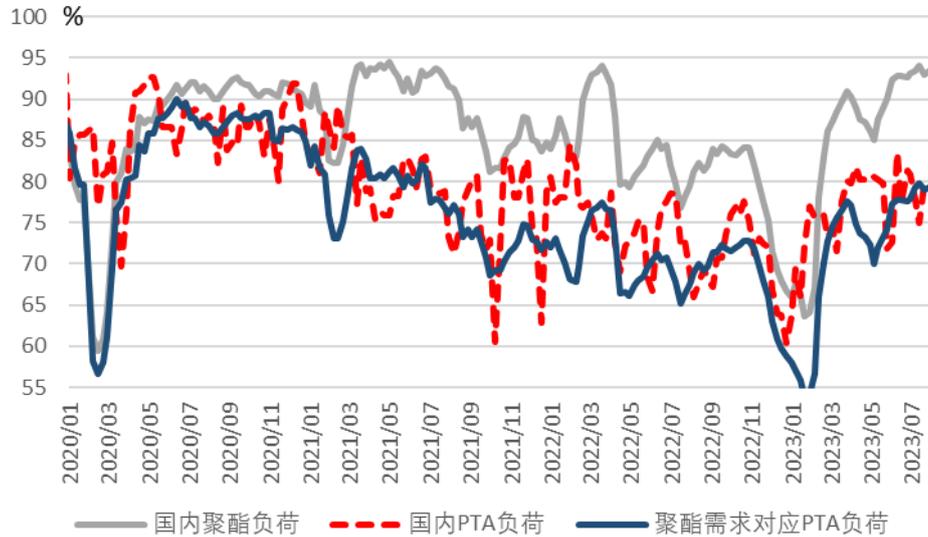


数据来源：Wind、首创期货研究院

7 月份在原油价格上涨驱动下，PTA 价格触底回升，一度突破 6000 元/吨关口。但 PTA 现货加工差在短暂走高后再度被大幅压缩至 100 元/吨以下。一方面，7 月中上旬美汽油裂解价差快速走高，调油逻辑主

导下，石脑油及芳烃价格受到更强的提振作用；另一方面，恒力惠州另一套 250 万吨 PTA 新装置于 7 月 10 日投产，对 PTA 价格上涨空间形成一定的抑制。

图表 15 PTA 负荷

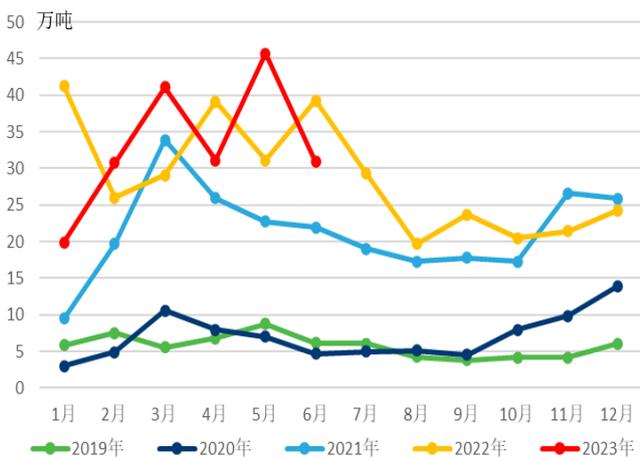


数据来源：CCF、首创期货研究院

PTA 生产陷入亏损，部分工厂宣布检修计划。国内 PTA 从月初的 80.9% 下降至 7 月中旬的 75%，PTA 现货加工差修复至 400 元/吨左右的相对高位。随着加工费的修复，前期检修的 PTA 装置陆续重启，国内 PTA 负荷再度回升至 79% 以上。

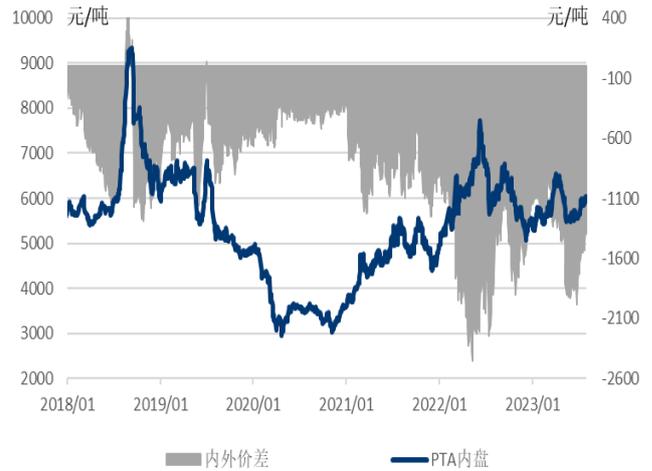
PTA 装置方面，嘉兴石化 150 万吨、四川能投 100 万吨已于 7 月下旬陆续重启，福海创维持 50% 负荷运行，恒力 5#250 万吨装置于 7 月 29 日起检修 2 周，独山能源 250 万吨月初起停车一周。8 月份检修计划较少，预计后期 PTA 负荷将进一步回升至偏高水平。关注低加工差下，PTA 装置潜在的意外检修情况。

图表 16 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

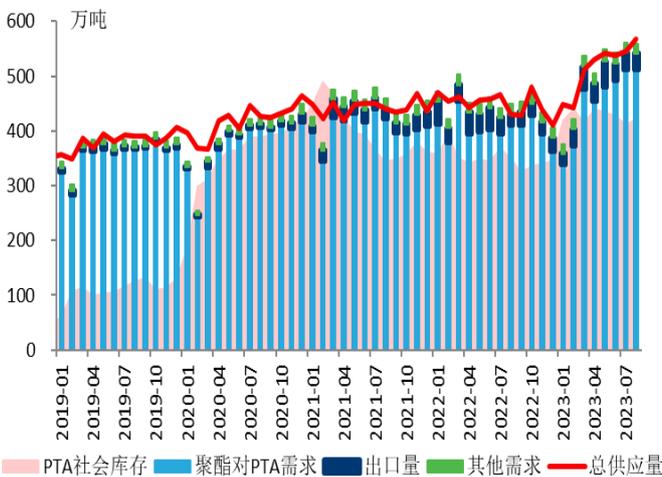
图表 17 PTA 内外价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

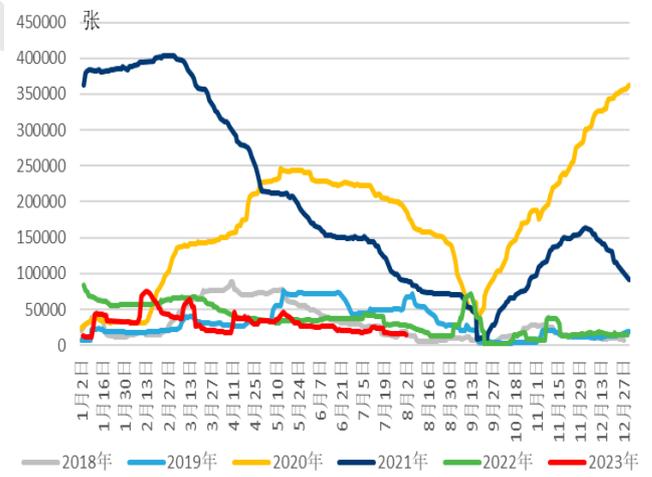
7 月份国内 PTA 走势强于外盘，内外价差修复至-1391 元/吨，仍维持严重倒挂的状态。今年 1-6 月我国 PTA 累计出口 199.4 万吨，较去年同期略降。其中，5 月 PTA 出口 46 万吨，创下单月出口新高，其中出口至印度和土耳其有明显增量。由于印度对中国大陆 PTA 供应商的 BIS 认证到 6 月底到期，且不再新的认证名单之列，部分出口需求被前置。5 月份 PTA 出口创下历史新高后，6 月出口量已明显下降至 30 万吨，预计后期 PTA 出口量可能下降至 25 万吨左右。

图表 18 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 19 PTA 仓单

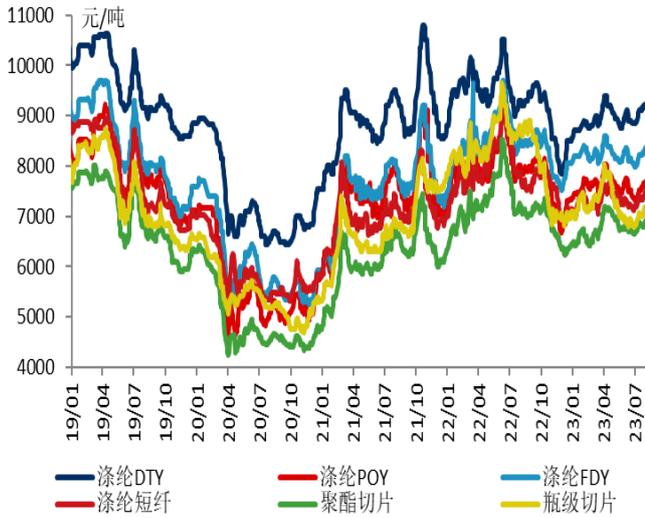


数据来源：郑商所、首创期货研究院

因 7 月份部分 PTA 装置检修，国内 PTA 负荷有所下降，而下游聚酯开工仍维持较高水平，PTA 社会库存小幅下降 6 万吨左右。交易所注册仓单继续下滑至 1.5 万张左右的偏低水平。随着后期装置重启，叠加出口预期下降，预估 8 月份 PTA 将进入累库状态。

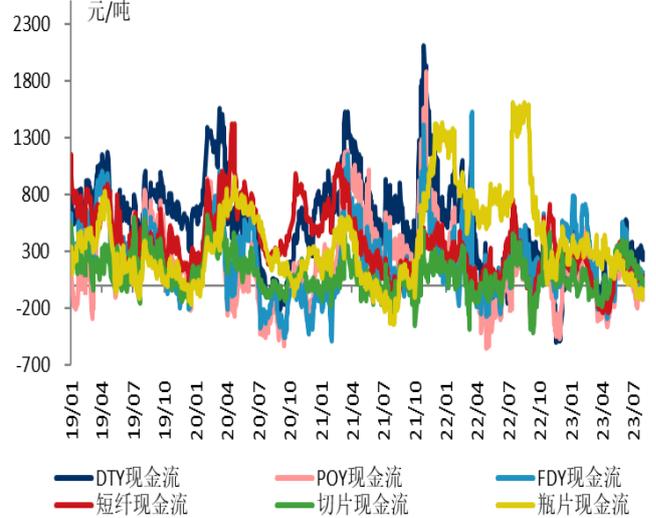
3.2 淡季不淡 聚酯负荷维持高位

图表 20 聚酯产品价格



数据来源：Wind、首创期货研究院

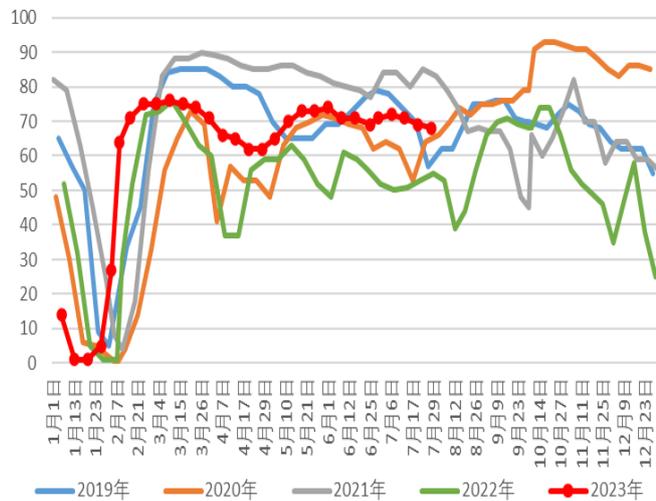
图表 21 聚酯现金流



数据来源：Wind、首创期货研究院

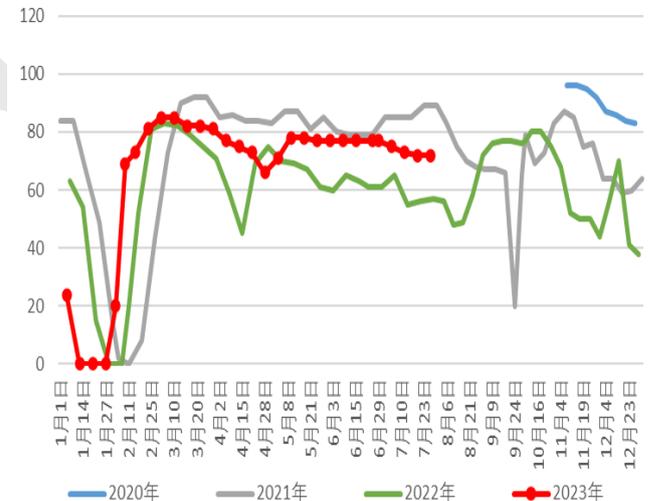
7月份聚酯产品价格跟涨原料，但上涨幅度小于产业链上游品种，聚酯现金流被压缩。其中效益最好的涤纶DTY现金流在283元/吨，下降幅度较小；而涤纶POY和瓶片现金流已经转负。

图表 22 江浙织机开工



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 23 江浙印染开工

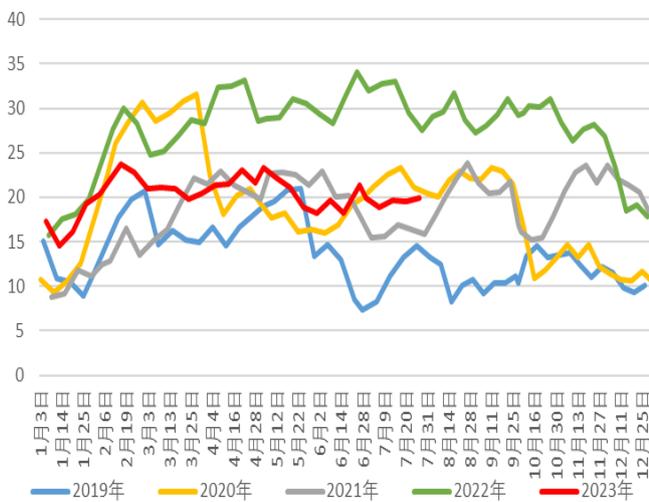


数据来源：CCF、首创期货研究院

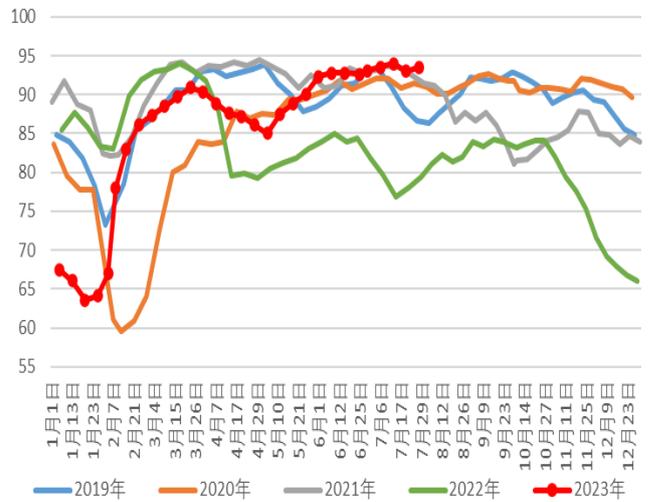
6-7月是纺织服装市场传统消费淡季，但今年表现出淡季不淡的景象。一方面，终端工厂对三季度旺季需求仍有期待；另一方面，受到限电和亚运会期间降负预期影响，部分内需备货提前。传统淡季时节，江浙加弹织机印染开工仍维持相对高位，原料采购维持刚需。7月上旬，终端织造部分秋冬订单下达，工厂开工稳中有升。中旬，太仓、绍兴、长兴、慈溪、海宁陆续出现一些控电执行的预案通知，江浙织造开工略

有下降，但聚酯负荷仍稳中有升。

图表 24 涤纶长丝平均库存



图表 25 聚酯负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

数据来源：CCF、首创期货研究院

终端工厂阶段性集中采购，聚酯产品库存维持中性，短期内累库压力不大。产品库存向终端纱线和坯布环节转移。目前涤纶长丝平均库存在 19.9 天，较月初仅增加 1 天，较去年同期大幅下降 7.7 天。国内聚酯负荷在 93.5% 高位，较去年同期大幅提升 14.1 个百分点。

涤纶出口方面，印度官方宣布将涤纶长丝 FDY (IS 17261:2019)、POY (IS 17262:2019) 的 BIS 认证执行时间延后至 2023 年 10 月 5 日。印度近期的订单在发货时间上存在一定限制，为了赶船期多数订单要求在 8 月中下旬之前发货。预计 8 月份涤纶出口量将达到年内高位。

4、后市展望及投资策略

成本方面，宏观氛围好转叠加去库预期，国际油价维持偏强格局。美国汽油裂解差价再度攀升，调油逻辑对 PX 仍存在一定支撑。8 月亚洲 PX 检修较多，而国内 PX 开工相对平稳，预计 8 月份国内 PX 仍将维持平衡状态。

需求方面，终端消费淡季不淡，织造开工受到限电影响有所回落，但聚酯负荷仍稳中有升，聚酯库存维持中性。

供应方面，8 月 PTA 检修装置不多，后期负荷趋于回升。受到印度 BIS 认证到期影响，预计 PTA 出口将出现下降。预估 8 月份 PTA 将进入小幅累库状态。

综合来看，成本端仍存在一定支撑，下游需求显韧性，但 PTA 供应预期增加，存在累库预期。

操作建议：短期存在调整风险，但成本和需求仍存在支撑，关注 PTA 低加工费下，装置意外变动情况。

风险点：原油价格大幅下挫，终端开工超预期下降。

首创期货

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。

聯繫方式

公司網址：

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

聯繫電話：

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。