

上下游博弈延续 PTA 波动加剧

2023 年 4 月 12 日 星期三

兴证期货·研发中心

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

电话: 0591-38117680

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

成本端对 PTA 支撑明显,一方面原油偏强,另一方面供需及调油支撑 PX 偏强运行。在强成本支撑下,叠加 PTA 供应端寡头垄断,短期预计主流供应商暂不会改变挺加工费策略。从供需来看,PTA 装置负荷相对高位且新增产能释放,预计 PTA 产量继续释放;需求端,终端订单需求面临内外压力,江浙织机开工下滑明显,聚酯现金流承压,聚酯负荷拐头,下游负反馈压力有所攀升。总体而言,上下游博弈延续,PTA 波动加剧,在成本没有明显回落下,短期难深跌。

● 风险提示

原油大幅回落;海外银行事件继续发酵。

报告目录

一. 成本支撑较强.....	3
1. 供应扰动支撑原油反弹.....	3
2. 多因素支撑 PX 偏强.....	3
二. PTA 装置负荷尚可.....	4
1. PTA 加工费尚可 PTA 装置负荷尚可.....	4
2. 主流供应商主导现货流动性.....	5
三. 警惕下游减产 PTA 出口尚可.....	6
1. 江浙织机开工下滑 聚酯负荷承压.....	6
2. PTA 短期出口尚可.....	7
四. PTA 库存总体变化不大.....	7
五. 上下游博弈延续 PTA 波动加剧.....	8

图表目录

图表 1: 原油与美元指数.....	3
图表 2: PX 装置负荷.....	3
图表 2: PXN.....	4
图表 3: PTA 装置负荷.....	5
图表 3: PTA 龙头企业产能.....	5
图表 4: 聚酯负荷及江浙织机开工.....	6
图表 5: 聚酯企业现金流.....	6
图表 6: PTA 出口量.....	7
图表 7: PTA 库存.....	7

一. 成本支撑较强

1. 供应扰动支撑原油反弹

原油强势反弹。3 月份市场交易海外银行事件引发衰退忧虑，原油重心持续下移，创年内新低，后海外银行事件有所缓和，原油修复性反弹。原油摆脱海外银行事件的核心因素是 OPEC+ 多产油国的自愿减产计划，总计减产超 160 万桶/日，减产突然且超市场预期，供应端扰动支撑原油反弹。在海外银行事件没有继续发酵情况下，供应端扰动将继续支撑原油偏强运行，当然也需要谨防海外银行事件继续发酵，市场再度转向交易需求走弱的逻辑。

图表 1：原油与美元指数

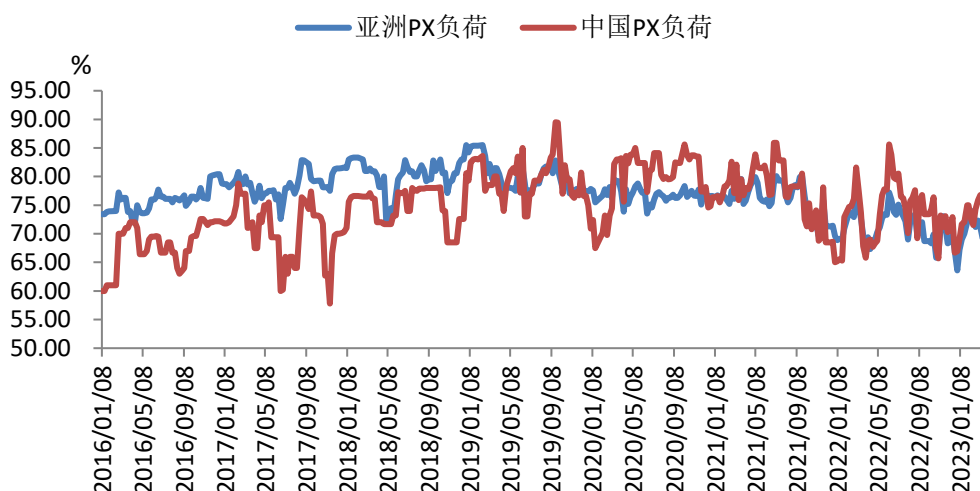


数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 多因素支撑 PX 偏强

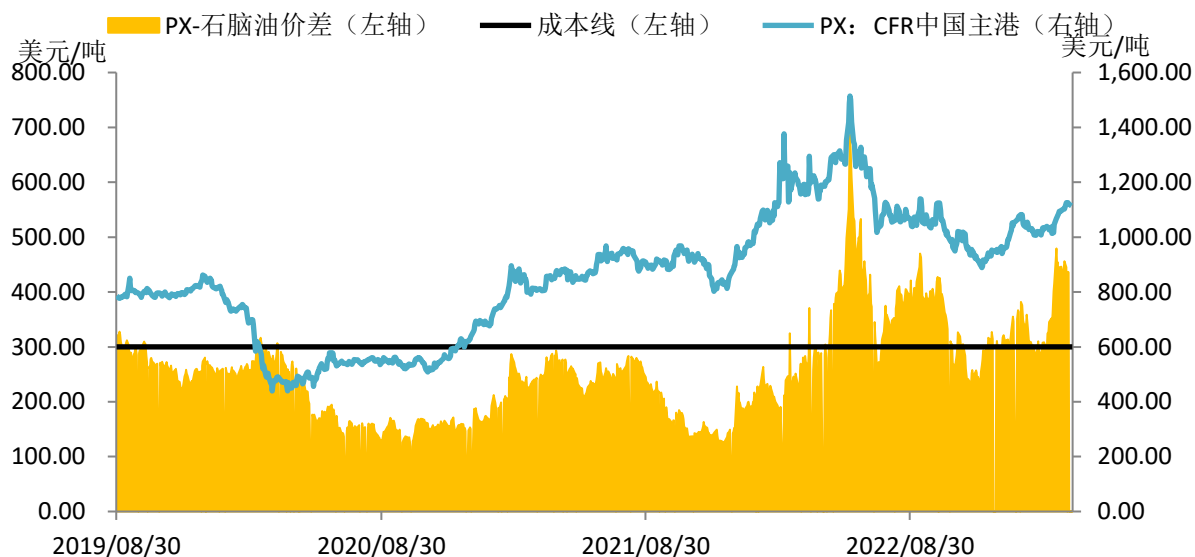
PX 供需及芳烃调油支撑 PX 偏强走势。近期 PX 延续偏强走势，主要存在两方面支撑，一方面原油反弹及美国出行旺季带来的芳烃调油需求预期走强；另一方面，供需较强，亚洲装置检修仍处于高峰期，国内包括辽阳石化、乌鲁木齐石化、东营威联等，韩国、印度等其它亚洲地区亦存在装置检修，亚洲 PX 装置负荷低于 65%，而国内 PTA 负荷相对高位，且新增产能释放，PX 需求相对较好，因此供需对 PX 有较好支撑。因此多因素支撑 PX 偏强运行，且支撑 PX 加工差维持 450 美元/吨偏高水平。

图表 2：PX 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 2：PXN



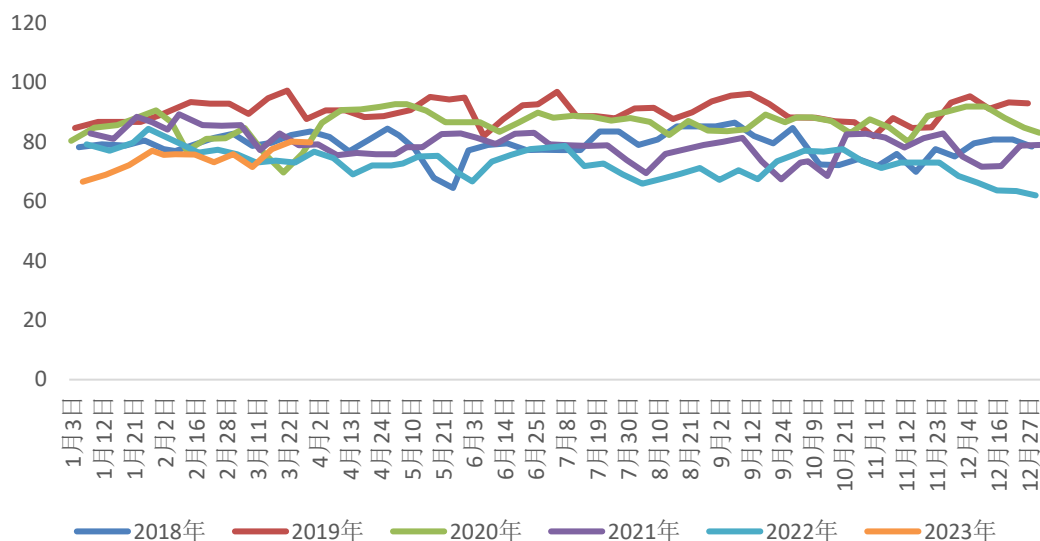
数据来源：Wind，兴证期货研发部

二. PTA 装置负荷尚可

1. PTA 加工费尚可 PTA 装置负荷尚可

PTA 加工费尚可，装置负荷相对高位，新增产能释放。从 PTA 装置负荷来看，近期一直处于 80%左右水平，处于相对较高水平，从最近装置变化来看，三房巷 120 万吨恢复正常，威联化学 250 万吨降负后停车检修，仪征 64 万吨重启出料，蓬威 90 万吨装置重启。总体看短期装置波动较小，PTA 加工费尚可，提振企业开工意愿。此外，新增产能方面，恒力石化惠州 250 万吨装置逐步释放，后期嘉通能源等多套新增产能在路上。

图表 3: PTA 装置负荷

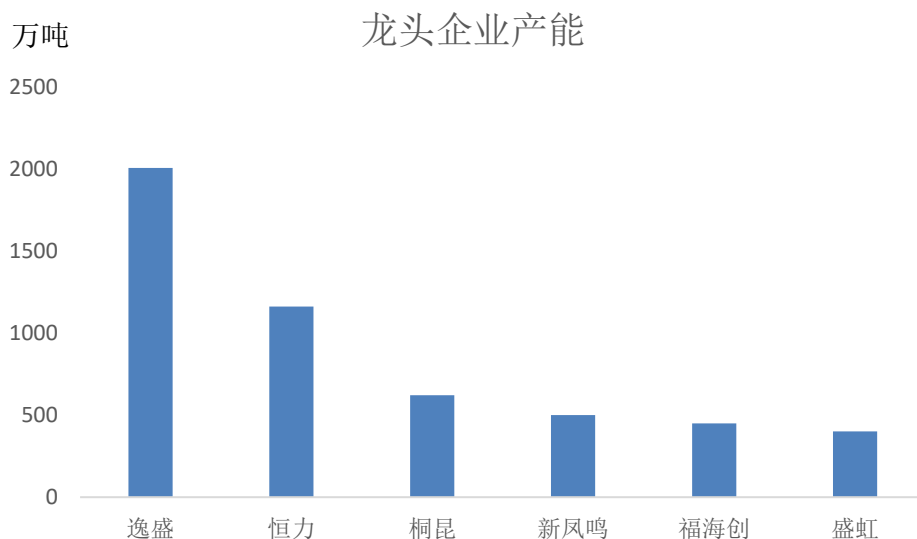


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

2. 主流供应商主导现货流动性

主流供应商主导现货流动性。PTA 产能集中度越来越大, PTA 供应端呈现寡头垄断状态, 这给予主流供应商更多议价能力, 在低加工费情况下, 主流供应商会采取挺加工费策略。虽然目前现货加工费尚可, 但 09 盘面加工费低迷, 且 PX 相对坚挺, 成本较强, 预计主流供应商暂不会改变策略。

图表 3: PTA 龙头企业产能



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

三、警惕下游减产 PTA 出口尚可

1. 江浙织机开工下滑 聚酯负荷承压

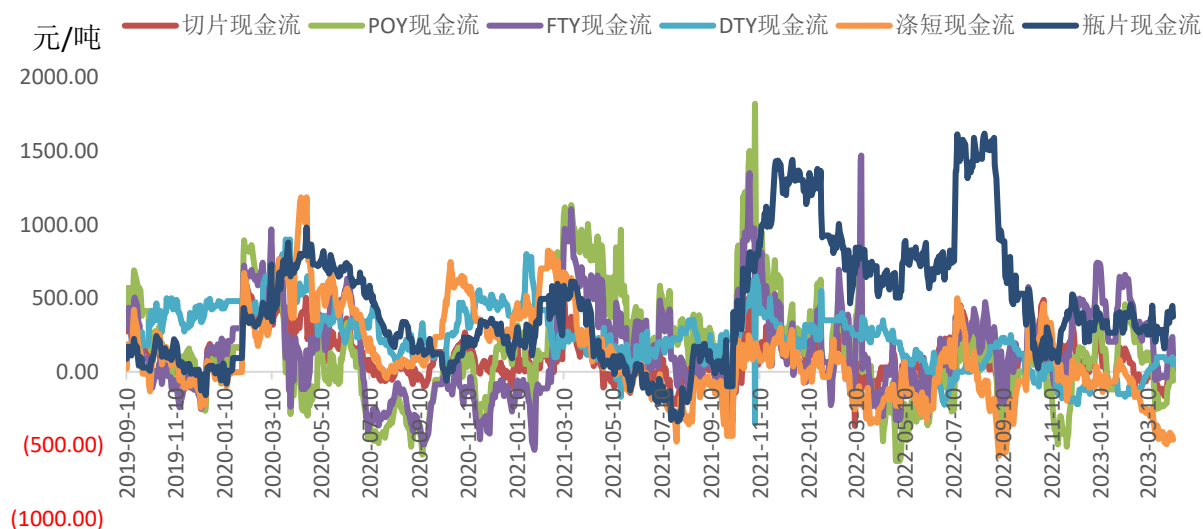
终端订单及现金流承压，减产呼声攀升。从江浙织机开工来看，截止 4 月 6 日江浙织机开工下滑 5 个百分点至 66%，江浙织机开工开始出现明显下滑。终端订单有所减弱，下游面临内需走弱及外需难回升的尴尬局面。织机开工下滑，使得聚酯负荷逐步承压。从聚酯本身来看，随着 PTA 价格大幅上涨，现金流受压制明显，尤其短纤生产企业，从库存来看，长丝企业库存尚可，截止 4 月 6 日长丝企业库存 21.8 天，较前期有所回落，而短纤企业库存持续攀升，截止 4 月 6 日，短纤企业库存攀升至 7.9 天。总体而言，高原料价格向终端传导不顺畅。

图表 4：聚酯负荷及江浙织机开工



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图表 5：聚酯企业现金流

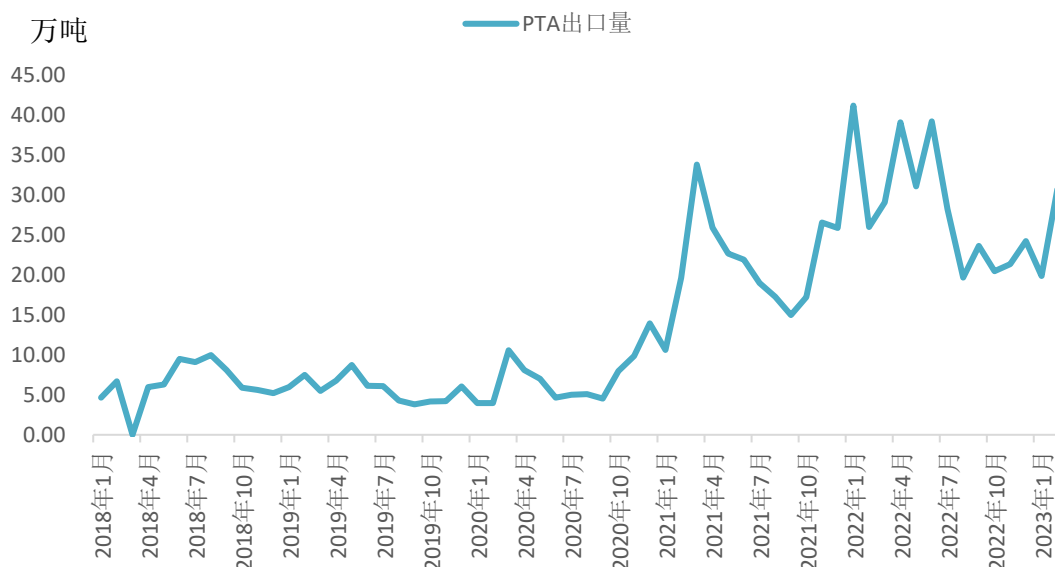


数据来源：CCF，兴证期货研发部

2. PTA 短期出口尚可

海外聚酯负荷尚可，提振 PTA 出口。海外需求走弱忧虑，PTA 出口长约量较去年有所下滑。不过印度、土耳其聚酯负荷尚可，加之国内 PTA 经济性，提振 PTA 出口量，2 月 PTA 出口量 31 万吨左右，3 月预计将维持 30 万吨左右的出口量，总体出口量维持相对高位。

图表 6：PTA 出口量

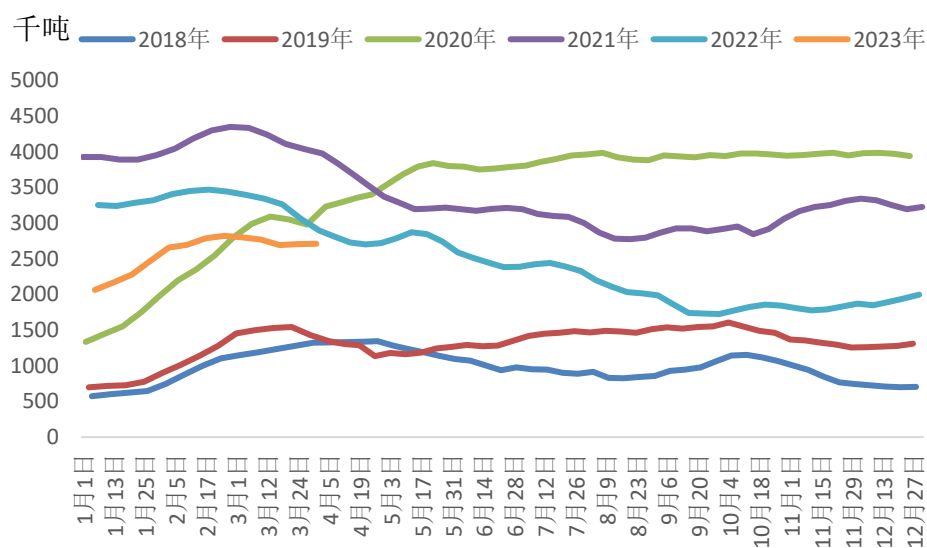


数据来源：CCF，兴证期货研发部

四. PTA 库存总体变化不大

3 月底以来，PTA 社会库存略有攀升，至 4 月 7 日库存攀升至 279.8 万吨，总体库存变化不大，处于 270-280 万吨间波动。虽然 PTA 装置负荷相对较高且新增产能释放，但聚酯负荷高位，且出口量尚可，PTA 库存压力不大。

图表 7：PTA 库存



数据来源：CCF，兴证期货研发部

五．上下游博弈延续 PTA 波动加剧

综上分析，成本端对 PTA 支撑明显，一方面原油偏强，另一方面供需及调油支撑 PX 偏强运行。在强成本支撑下，叠加 PTA 供应端寡头垄断，短期预计主流供应商暂不会改变挺加工费策略。从供需来看，PTA 装置负荷相对高位且新增产能释放，预计 PTA 产量继续释放；需求端，终端订单需求面临内外压力，江浙织机开工下滑明显，聚酯现金流承压，聚酯负荷拐头，下游负反馈压力有所攀升。总体而言，上下游博弈延续，PTA 波动加剧，在成本没有明显回落下，短期难深跌。

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，兴证期货研究发展部不承担责任。

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发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。