

## PTA 单边仍承压 PTA 与 MEG 价差或缩小

2023 年 11 月 10 日 星期五

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

电话：0591-38117680

邮箱：

wangqq@xzfutures.com

### 内容提要

#### ● 我们的观点

短期国内宏观政策释放，叠加主流供应商缩减合约货，提振 PTA 修复加工差，但目前 PTA 加工差已经修复至 500 元/吨附近，PTA 装置重启预期攀升，且新增产能投放，供应压力仍较大，叠加后期聚酯季节性检修，将带来累库压力，此外成本端原油承压回调，芳烃调油逻辑支撑减弱，成本对 PTA 支撑减弱。此外，从夸品种角度来看，成本端原油及 PX 承压，对 PTA 支撑减弱，而煤价存在冬季保供支撑，以及欧洲天然气扰动，成本端 MEG 存一定支撑；从估值角度来看，PTA 加工差修复明显，而石脑油制 MEG 仍亏损较大，估值对 MEG 存支撑；从供应端来看，PTA 仍处于新增产能扩张周期，MEG 计划产能增速放缓，且产能落地预期下降，MEG 供应压力或有所缓和。因此，单边来看，四季度 PTA 仍将承压，PTA 与 MEG 价差或将回落。

#### ● 风险提示

地缘政治扰动再发原油大幅反弹。

## 报告目录

一. 成本走弱明显 PTA 加工差修复 .....	3
1. 巴以冲突未实质影响&累库 原油承压回落.....	3
2. 芳烃调油对 PX 支撑减弱 长期 PX 新增产能仍较少 .....	4
3. PTA 加工差短期修复 长期仍承压 .....	5
4. MEG 利润处于低位 .....	5
二. PTA 新增产能仍较多 MEG 新增产能预期下降.....	6
1. PTA 仍处于产能扩张周期 .....	6
2. MEG 新增产能增速放缓 .....	7
三. 需求面临季节性压力 .....	7
1. 聚酯负荷有所承压 面临季节性压力 .....	7
2. PTA 出口难大幅修复.....	9
四. PTA 后续面临季节性累库压力 .....	9
五. PTA 单边仍承压 PTA 与 MEG 价差或缩小 .....	10

## 图表目录

图表 1: 美联储货币政策与 WTI 原油走势.....	3
图表 2: 美联储商业原油库存 .....	3
图表 3: PXN.....	4
图表 4: 2023-2024 年 PX 新增产能 .....	5
图表 5: PTA 加工差 .....	5
图表 6: MEG 石脑油及煤制利润 .....	5
图表 7: PTA 装置负荷.....	6
图表 8: 2023-2024 年 PTA 新增产能.....	6
图表 9: 2023-2024 年 MEG 新增产能 .....	7
图表 10: 聚酯产能及产量 .....	7
图表 11: 聚酯负荷及江浙织机开工 .....	8
图表 12: 聚酯企业现金流 .....	8
图表 13: PTA 出口量.....	9
图表 14: PTA 库存 .....	9
图表 15: PTA 期货主力合约季节性 .....	10

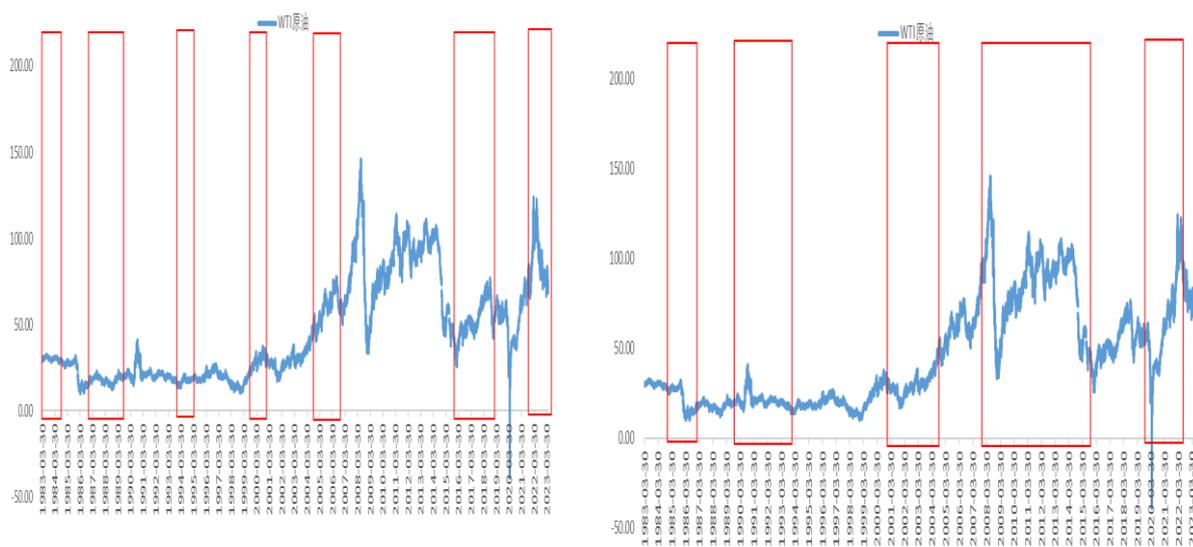
## 一. 成本走弱明显 PTA 加工差修复

### 1. 巴以冲突未实质影响&累库 原油承压回落

地缘政治扰动影响减弱，美国原油库存累库，油价承压回落。中短期，巴以冲突未形成实质影响，地缘政治扰动带来的风险溢价削弱，而需求走弱预期攀升，原油累库预期攀升，美国 API 最新数据原油库存增加近 1200 万桶，原油累库预期攀升。

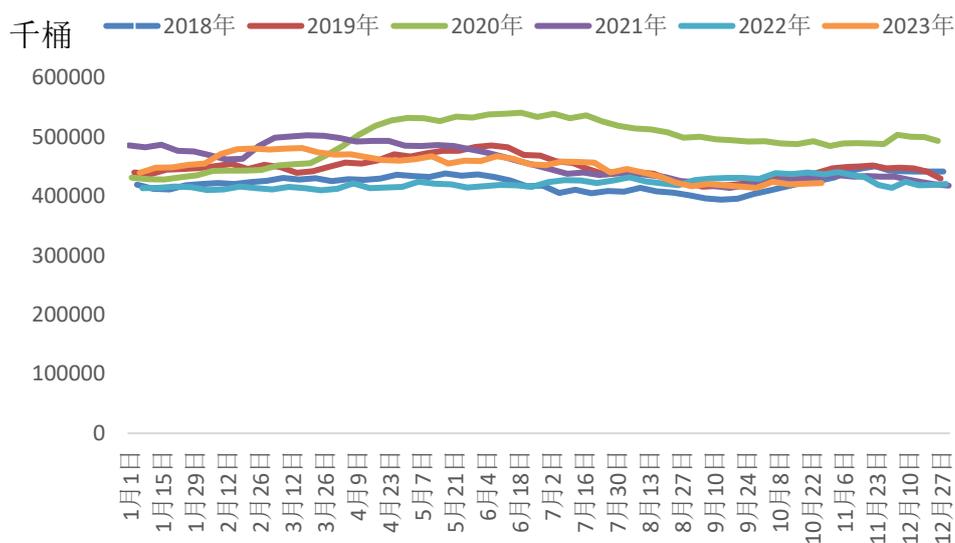
从长线来看，宏观压制仍在，我们从美联储政策与原油走势关系分析来看，1983 年至今共有 7 轮加息周期，从统计看加息周期呈现上涨，特别是加息前半段，主要受加息前期宏观经济仍相对乐观。加息中后段，原油出现高点。当前加息周期始于 2022 年 3 月，强加息下衰退忧虑攀升，2022 年 7 月原油出现顶点，目前处于本轮加息中后阶段。1983 年以来至今美联储总共有 5 次降息周期，原油 3 次下跌，2 次上涨，所以并不是降息油价就能上涨，特别是降息初期，因为出现风险事件，经济衰退，油价都先有一波下跌。当下加息周期后半段，降息周期预期较强，从历史看对油价不能说有多大利好。

图表 1: 美联储货币政策与 WTI 原油走势



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 2: 美联储商业原油库存

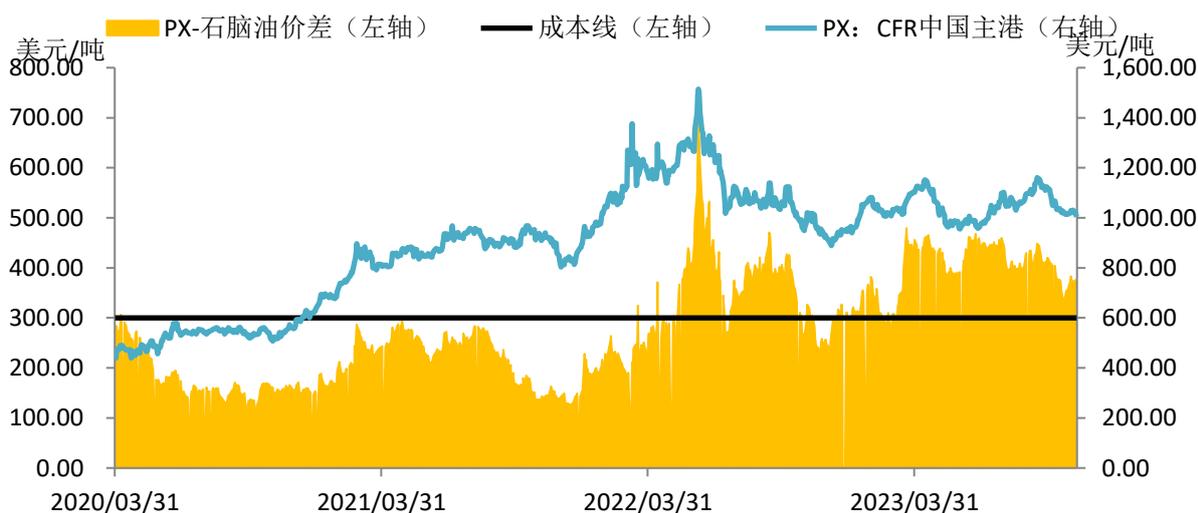


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 2. 芳烃调油对PX支撑减弱 长期PX新增产能仍较少

随着原油回落，以及美国出行高峰结束后，成品油需求走弱，芳烃调油需求减弱，PX与PXN价差扩大，短期也压制PXN走弱，PX有所承压。从长期来看，PX新增产能依然较少，今年PX新增产能770万吨，而PTA新增产能预计1220万吨，2024年预计PX新增产能仅300万吨，PTA预期新增产能仍近1000万吨，总体仍处于PTA新增产能较多，PX新增产能较少的状态。因此，短期PXN有所承压，但长期PXN仍有较强支撑。

图表 3: PXN



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 4: 2023-2024 年 PX 新增产能

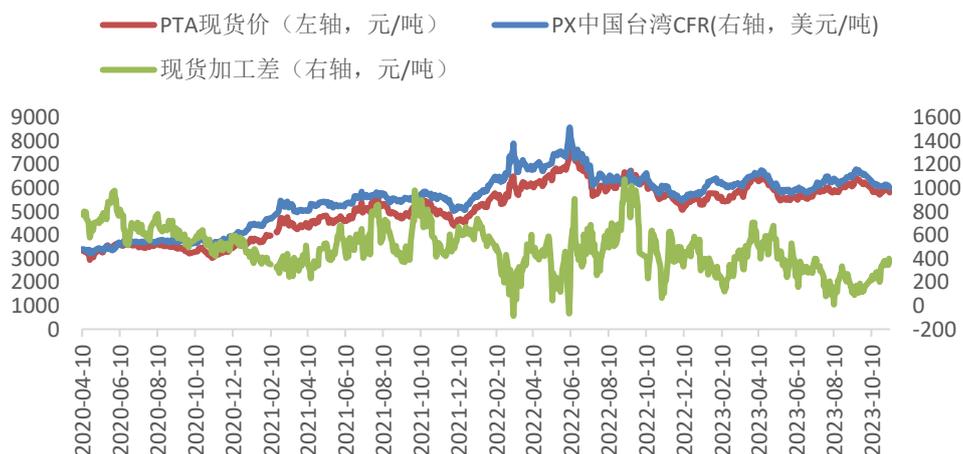
装置	产能 (万吨/年)	投产时间
盛虹炼化 2#	200	2023 年 1 月
广东石化	260	2023 年 3 月
大榭石化	160	2023 年 3 月
惠州炼化 2 期	150	2023 年 6 月
裕龙石化	300	计划 2024 年

数据来源: CCF, 卓创资讯, 兴证期货研究咨询部

### 3. PTA 加工差短期修复 长期仍承压

近期 PTA 加工差有所修复, 长期仍承压。近期随着恒力延长检修并缩减合约或供应量, 叠加原油承压及 PXN 走弱, 近期 PTA 加工费修复至 400 元/吨附近, 但 PTA 本身新增产能较高背景下, PTA 加工差仍受上游和下游挤压。

图表 5: PTA 加工差

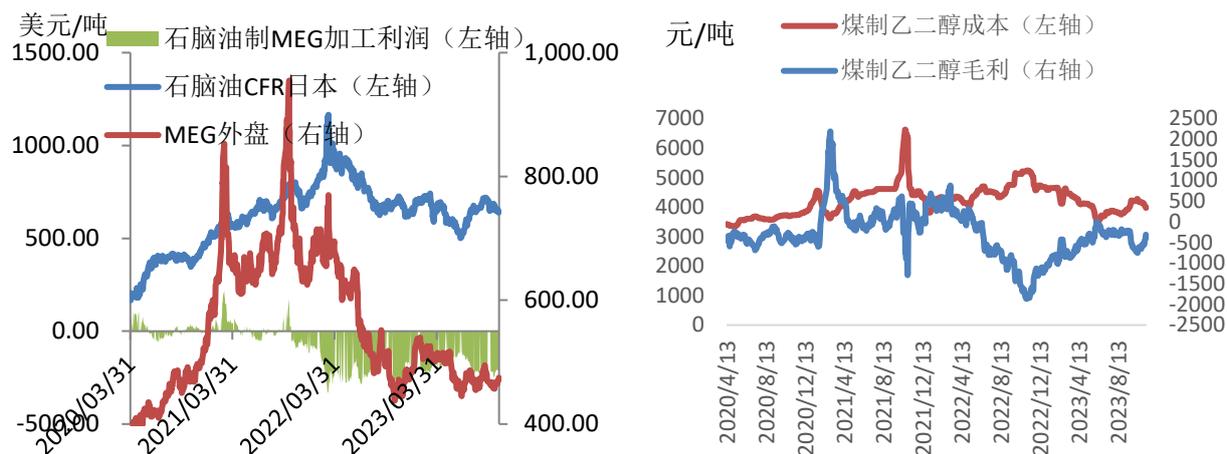


数据来源: CCF, Wind, 兴证期货研究咨询部

### 4. MEG 利润处于低位

MEG 石脑油及煤制利润仍亏损。从 MEG 装置利润来看, 目前石脑油装置利润仍亏损 200 美元/吨; 煤制方面, 上半年煤价下跌带来煤制装置利润修复, 不过目前装置仍亏损 300 元/吨左右。总体, MEG 估值处于低位, 特别是石脑油制。

图表 6: MEG 石脑油及煤制利润



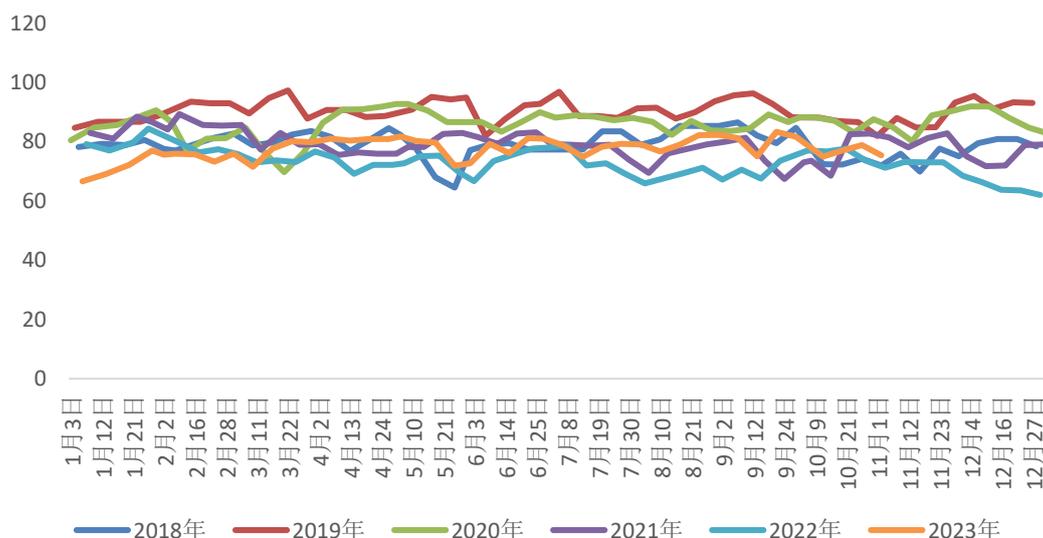
数据来源：CCF，Wind，兴证期货研究咨询部

## 二. PTA 新增产能仍较多 MEG 新增产能预期下降

### 1. PTA 仍处于产能扩张周期

短期装置有所扰动，长期仍处于新增产能扩张周期。短期主流供应商延长检修时间并缩减合约货供应量，同时其它装置兑现检修，装置负荷降至相对低位，供应端有所收缩。不过一方面11月部分装置存在重启预期；另一方面新增投放预期仍较高，海南逸盛250万吨装置将投料，后期汉邦石化220万吨产能预计年内也将投产，2024年仍预计有1000万吨以上新增产能。因此，PTA仍处于PTA新增产能投放周期，产能带来的供应压力仍较大。

图表7：PTA 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表8：2023-2024年PTA新增产能

装置	产能(万吨/年)	投产时间
----	----------	------

恒力石化（惠州）1#	250	2023年3月
嘉通能源	250	2023年5月
恒力石化（惠州）2#	250	2023年7月
海南逸盛	250	计划2023年11月
汉邦石化	220	计划2023年四季度
宁波石化	150	计划2024年一季度
仪征化纤	300	计划2024年一季度
虹港石化三期	250	计划2024年下半年
独山能源二期1#	250	计划2024年下半年

数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 2. MEG 新增产能增速放缓

MEG 新增产能增速放缓，落地新增产能预期下降。今年年底仅榆能化学 40 万吨新增产能，处于新增产能空窗期。从 2024 年计划新增产能来看，仍有预计 190 万吨新增产能，新增产能增速预期下滑，且实际能落地新增产能或少于计划量，特别在明年三季度前除今年年底投放的榆能化学 40 万吨新增产能，及中昆 60 万吨新增产能有落地预期。因此，总体新增产能计划增速放缓，且实际落地预期下降。

图表 9：2023-2024 年 MEG 新增产能

装置	产能（万吨/年）	投产时间
榆能化学	40	2023年3月
新疆中昆	60	计划2024年一季度
裕龙岛炼化1#	80	计划2024年
中化学有限公司	30	计划2024年
宁夏宝利新能源1#	20	计划2024年

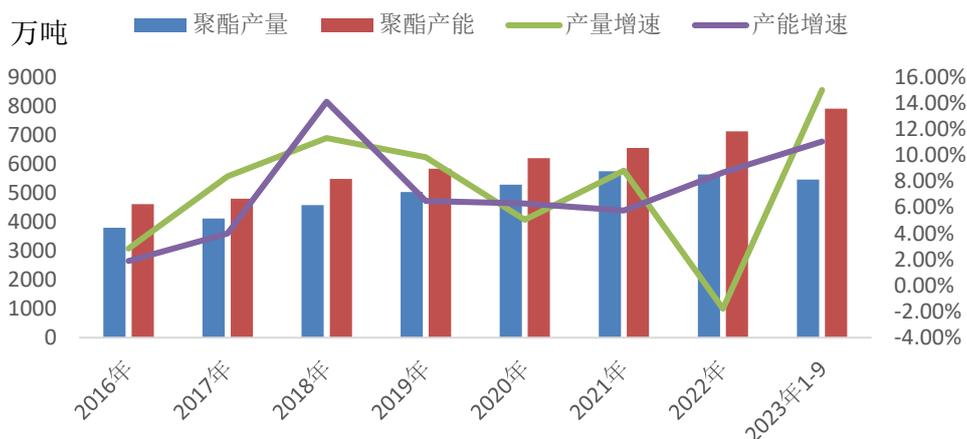
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研究咨询部

## 三. 需求面临季节性压力

### 1. 聚酯负荷有所承压 面临季节性压力

今年聚酯高产能及产量增速。截止目前聚酯产能 7911 万吨，同比增加 11%，今年 1-10 月份聚酯产量 5464 万吨，同比增加 15%，聚酯呈现高产能及产量增速，主要长丝表现尚可，长丝出口亮眼，长丝低库存及较高现金流，支撑聚酯企业高负荷。目前聚酯负荷仍处于高位，不过聚酯现金流有所承压，且库存有所攀升，江浙织机开工回升，后期亦有聚酯季节性检修压力。

图表 10：聚酯产能及产量



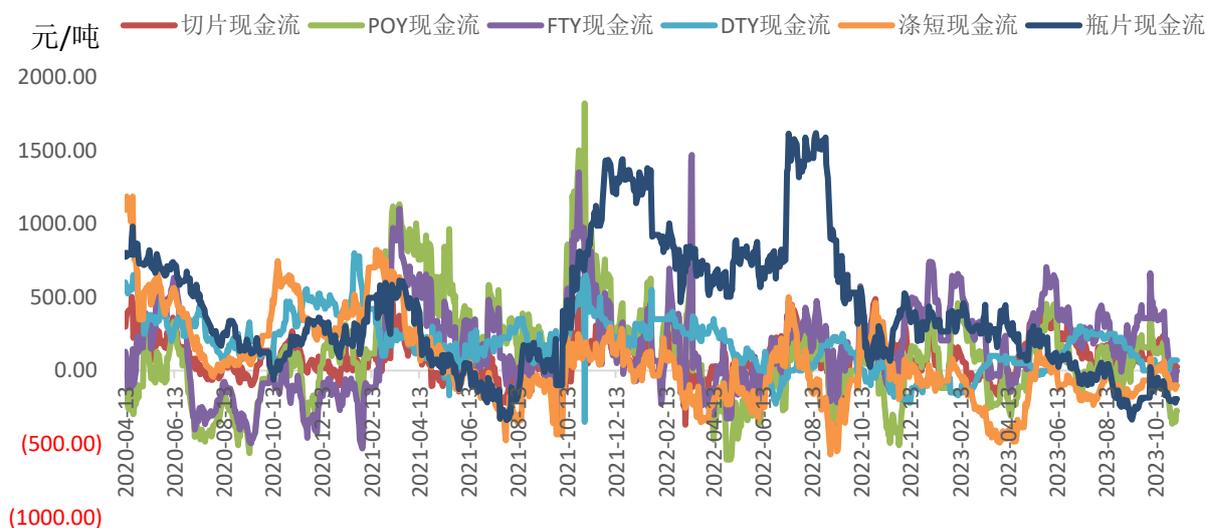
数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

图表 11：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

图表 12：聚酯企业现金流



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

## 2. PTA 出口难大幅修复

近期 PTA 出口有所修复，但后期修复。今年 PTA 出口量脉冲主要集中在二季度，因为市场担忧印度认证问题而引发部分 PTA 提前出口，今年 1-9 月份 PTA 出口量 2732 万吨，同比下降 1.9%，9 月 PTA 出口量回升至 27 万吨，10 月 PTA 出口量亦有所修复，但海外需求有所走弱，PTA 出口量进一步增加可能性较低。

图表 13: PTA 出口量

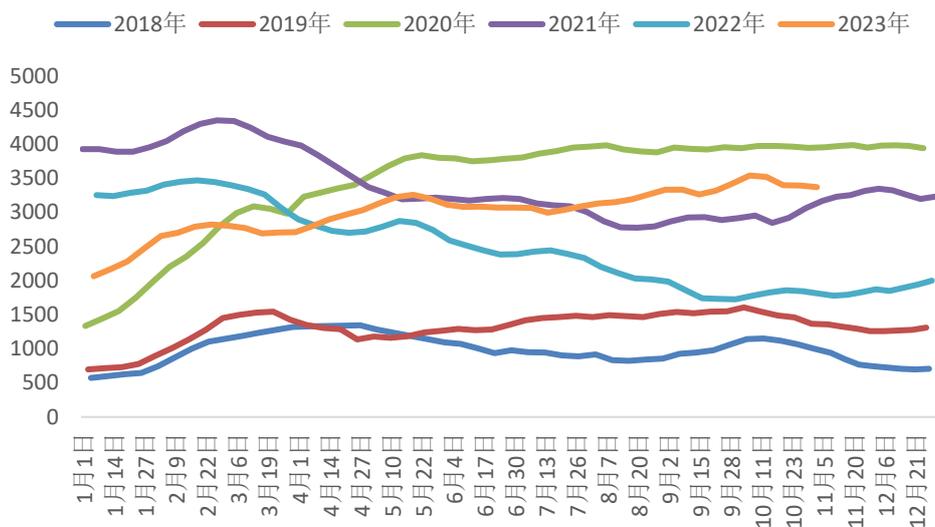


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

## 四. PTA 后续面临季节性累库压力

PTA 社会库存 337 万吨，近期库存变化不大，而每年春节因聚酯季节性检修带来的累库较为明显，每年 2 月底较 1 月库存低点存在较大的累库，只是幅度每年有所不同，2020 年受疫情影响累库近 150 万吨，累库幅度最大，通常存在大几十万的累库。因此，后续季节性累库，将压制 PTA。

图表 14: PTA 库存

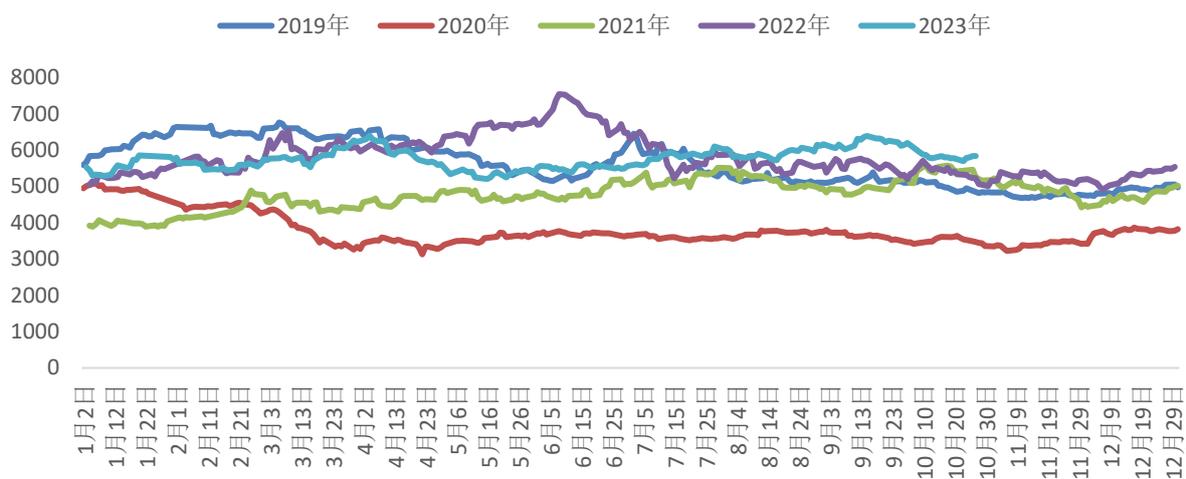


数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

## 五. PTA 单边仍承压 PTA 与 MEG 价差或缩小

综合而言，短期国内宏观政策释放，叠加主流供应商缩减合约货，提振 PTA 修复加工差，但目前 PTA 加工差已经修复至 500 元/吨附近，PTA 装置重启预期攀升，且新增产能投放，供应压力仍较大，叠加后期聚酯季节性检修，将带来累库压力，此外成本端原油承压回调，芳烃调油逻辑支撑减弱，成本对 PTA 支撑减弱。此外，从夸品种角度来看，成本端原油及 PX 承压，对 PTA 支撑减弱，而煤价存在冬季保供支撑，以及欧洲天然气扰动，成本端 MEG 存一定支撑；从估值角度来看，PTA 加工差修复明显，而石脑油制 MEG 仍亏损较大，估值对 MEG 存支撑；从供应端来看，PTA 仍处于新增产能扩张周期，MEG 计划产能增速放缓，且产能落地预期下降，MEG 供应压力或有所缓和。因此，单边来看，四季度 PTA 仍将承压，PTA 与 MEG 价差或将回落。

图表 15: PTA 期货主力合约季节性



数据来源: Wind, 兴证期货研究咨询部

### 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。