

## 巨大的社会库存是 PTA 市场的定海神针

——庞春艳 投资咨询从业证书号 Z0011355

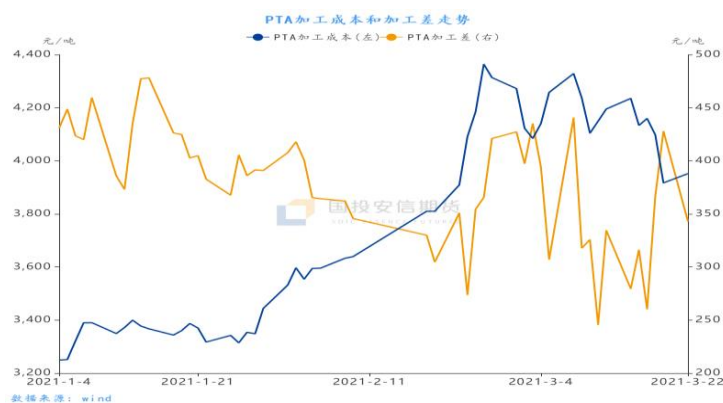
国投安信期货研究院

### 引言

2021 年 3 月 23 日 CCF 讯：受装置检修影响，部分供应商宣布 4 月合约减量执行：逸盛公布 4 月 PTA 合约按年度合约约定数量的 8 成供应；恒力石化 4 月 PTA 合约比例按 7 成供应；华南一供应商 4 月计划合约减量执行，具体减量情况协商中；华东一供应商 4 月合约量按照 5 成供应。其他供应商合约执行情况持续跟踪中。

继上周 PTA 企业检修计划报出后，周二生产企业 4 月合约货减量供应的消息在市场传开。理论上，行业巨头集中检修，减少合约供应，意味着下游企业需要在现货市场增加备货，为重大利好，历史上也确实出现过 PTA 企业集中检修导致价格大幅上涨的情况，2014 年 5 月 PTA 上涨达 20%。但周二 PTA 期货价格午后小幅回升，周二夜盘 PTA 低开后回升，周三盘面受隔夜原油价格下跌拖累，表现偏弱。整体看，市场对合约减量供应的反应较为平稳，主要是社会库存巨大，供应充裕。可以说，巨大的社会库存就是 PTA 市场的定海神针，限制了 PTA 价格的波动区间。

### 行业生产亏损，检修积极进行



每年的二季度都是 PTA 装置的集中检修期，装置检修与否还与利润、装置的状态、催化剂等因素有关。今年一季度 PTA 成本大幅抬升，但加工差走势偏弱，春节后较长时间维持在 300 元/吨左右。近几年行业 PTA 的加工成本估计维持在 500 元/吨左右的水平，意味着在其他条件变化不大的情况下，国内主流的装置已经陷入亏损；如果按照 870 美元/吨的 ACP 价格来算，PTA 企业亏损更大。

由于 PTA 集中投产，需求增长快速，醋酸价格大幅上涨，创出近 10 年新高；截止到 3 月 23 日，年内醋酸价格的平均值为 5288 元/吨，上一轮醋酸价格大涨是在 2018 年，当年醋酸价格平均值 4556 元/吨，其他年份醋酸价格大部分维持再 3000 元/吨以下。因此，今年醋酸价格大涨，导致 PTA 的加工成本同比 2019 和 2020 年增加约 100 元/吨，企业生产亏损加剧。



## 社会库存巨大，市场心态平稳

在上周的报告中，我们着重计算了 PTA 市场的检修损失量，结论是 3-4 月检修集中，社会库存会有所下降，但 5 月份之后，装置检修量不大，新装置投产后，供应增加的预期将令市场再度转为过剩。数据显示，PTA2 月出口量高达近 20 万吨，出口增加将有利于缓解国内严重过剩的压力。但国内社会库存量大，卓创资讯统计的数据显示，截至 3 月中旬 PTA 社会库存依旧在 400 万吨以上，其中交易所仓单 35 万张以上，合 179 万吨，因此阶段性的去库对市场整体过剩的局面改善有限。

4 月生产企业减量供应，意味着下游企业需要根据企业的生产情况增加原料 PTA 的其他渠道采购量，其中包括现货市场和期货市场。由于 PTA 基差持续走强，更多的企业通过期货市场进行采购，期货仓单持续流出，截止到 3 月 23 日，PTA 期货仓单量已经从 3 月初的高位下降了近 4.5 万张，合 20 多万吨现货，预计 4 月份仓单将继续下降。

综上所述，PTA 生产亏损，企业积极检修，后市合约供应减量，下游企业将通过现货和期货市场等渠道增加采购，期货仓单将继续流出。PTA 社会库存巨大，市场供应充裕，因此生产企业减量供应的消息并未引起市场恐慌性集中采购，价格也并未因此剧烈波动。进一步看，生产企业减产，有利于缓解库存继续上升的压力，也将缓解 PX 和醋酸的供应紧张的局面，4 月生产成本有望适度回落，加工费或有改善，但空间不大。整体看，PTA 供应充裕，利润偏低，价格将继续跟随原料波动，建议关注油价的方向性指引。

## 免责声明

本文由国投安信期货有限公司撰写,研究报告中所提供的信息仅供参考。

文章根据国际和行业通行的准则,以合法渠道获得这些信息,尽可能保证可靠、准确和完整,但并不保证文章所述信息的准确性和完整性。

本文不能作为投资研究决策的依据,不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证,无论是否已经明示或者暗示。

国投安信期货有限公司将随时补充、更正和修订有关信息,但不保证及时发布。

对于本文所提供信息所导致的任何直接的或者间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本文版权仅为国投安信期货有限公司所有,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。

如引用发布,需注明出处为国投安信期货有限公司,且不得对本文进行有悖原意的引用、删节和修改。

国投安信期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。