

## 成本驱动下 PTA 价格继续上行

2022 年 5 月以来，PTA 重心跟随成本端持续上涨，主要运行区间为 6124-6874 元/吨。端午节后，PTA 价格继续大幅上涨，主力合约已运行至 7300 元/吨上方，PTA 价格见顶了吗？展望后市，认为 PTA 价格见顶时机仍为时尚早，主要观点如下：

### 一、原油价格重心不断上移

从原油基本面来看，近端基本面尤其是欧洲和北美地区基本面表现仍十分坚挺，美国汽油库存连续大幅下降，汽柴油裂解价差持续走强，成品油供需紧张，原油价格居高不下，同时欧洲地区受欧盟国家持续对俄罗斯能源进行制裁影响，原油供给紧张局面持续，欧美国家与俄罗斯矛盾短期难以缓解，美国驾驶季来临以及中国疫情防控逐步进入收尾阶段，后市预计原油近月端供需依然呈现偏紧局面，预计整个 6 月份布伦特原油价格运行区间为 105-135 美元/桶区间。

### 二、PX-NAP 价差不断走高

重石脑油主要用来生产芳烃或高辛烷值汽油，近期受美国地区汽油裂解价差持续大幅走强影响，使得本来用于生产 MX 的原料被优先用于生产汽油，美国从亚洲地区大量进口 MX，导致 MX 供给紧张，MX 价格大幅上涨带动 PX 价格大幅上涨，截至 6 月 6 日，PXCFR 中国价格达 1418.50 美元/吨，较节前上涨 152 美元/吨，涨幅达 12%，而轻石脑油主要用于进行裂解原料生产乙烯，由于石脑油制乙烯利润亏损，乙烯生产企业开工率始终维持在较低水平，导致轻石脑油需求相对偏弱，在此影响下，石脑油价格涨幅较小，走势不及 PX，PX-NAP 价差持续走强，截至 6 月 6 日，价差已达到 563.50 美元/吨高点，后期汽油裂解价差预计依然维持偏强走势，MX 供给紧张局面难以缓解，PX-NAP 价差有望继续走强至 700 美元/吨附近。



### 三、PTA 开工负荷可能呈前低后高局面

从供应端来看：随着 5 月底 PTA 短停装置在 6 月份逐步重启，PTA 供应压力将小幅提升。6 月份，逸盛海南 200 万吨装置 5.27 起停车检修，预计两周；独山能源 250 万吨装置，5.25 起停车检修，预计两周；台化兴业 120 万吨装置 5.5 附近开始检修，6 月 7 日重启，PTA 短停装置在 6 月份将陆续重启，PTA 装置开工负荷有望低位回升，谨慎给予 PTA 开工负荷回升至 76% 附近预期。

### 四、聚酯开工负荷有望继续回升

从需求端来看：随着复工复产加速进行，聚酯价格提升，产销走高，终端需求继续改善，聚酯库存有望筑顶回落，回落空间取决于终端订单情况以及聚酯工厂销售策略，整体来看，我们对 6 月份聚酯开工率仍偏中性乐观，初步给予聚酯 88% 的月均开工率水平。

### 五、PTA 加工费继续低位维持

6 月份，PTA 或呈现去库-累库节奏，总体预计小幅累库，库存变动力度取决聚酯开工恢复情况，PTA 开工负荷预计呈前低后高结构，而 PX 方面受益于 MX 供给紧张影响，PX 供给始终紧张，导致 6 月份 PX 预计依然维持去库局面，在 PX 供需表现强于 PTA 情况下，PTA 加工费可能继续维持偏低局面，后市重点关注受 PTA 加工费偏低影响下装置是否出现超预期减停产局面。

## 六、PTA 后市观点

从现有基本面来看，6 月份 PTA 依然维持小幅累库判断，PTA 绝对价格将跟随上游成本端 PX 价格波动为主。在汽柴油裂解价差持续走强背景下，MX 供给紧张局面难以缓解，PTA 价格受成本端影响显著，从历史来看，历次 PX 价格大幅上涨时期，PTA 价格均出现大幅上涨的局面，后市 PTA 价格预计依然继续呈偏强局面。

风险关注：原油价格大幅回落 PX 价格大幅回落