

## 成本及供需谁将主导二季度市场？

### 【策略观点】

二季度虽然全球经济形势依然错综复杂，但在近月 PTA 市场供应持续偏紧，中期有成本端调油预期的支撑下，二季度上半 PTA 市场持续高位震荡的概率偏大，不排除有进一步创新高的可能。后期若随着成本支撑减弱、PTA 新产能投放，以及下游需求端跟进不足，市场持续上涨的动能或将不足，大概率将呈现回调的趋势。因此我们认为，二季度 PTA 市场大概率将走出先扬后抑的局面，建议投资者前期回调参与反弹多单，后期在估值冲高后前期的多单止盈离场，并择机布局空单。

投资咨询业务资格：  
京证监许可【2012】76 号

张霄 电话：010-  
84555193

邮 箱  
zhangxia@guoyuanqh.com

期货从业资格号  
F3010320

投资咨询资格号  
Z0012288

## 【目 录】

一、行情回顾.....	1
二、2023 年二季度 PTA 产业链供需格局分析.....	1
2.1 二季度初油价对 PTA 成本支撑仍在 后期或将加大波动.....	1
2.2 二季度 PX 对于 PTA 的支撑持续偏强.....	2
2.3 二季度初 PTA 供给端依旧偏紧 后期随着新产能投放供应偏紧局面或将得到改善.....	4
2.4 二季度聚酯市场仍有较大的挑战.....	7
2.5 二季度终端纺织业向上驱动不足.....	9
三、后市展望.....	11

## 一、行情回顾

2023 年一季度 PTA 市场延续去年 12 月的上涨趋势，中间虽有回调，但是上行趋势不变。截至一季度末，PTA 主力合约季涨幅达到 12.67%。分阶段来看，年初在国内疫情进入新阶段后，市场对国内需求复苏有较高的期待，导致大宗商品市场看涨氛围明显，春节前 PTA 就走出了一波强势上涨的节奏。步入 2 月份，由于春节期间的累库叠加元宵节后下游聚酯及终端纺织业市场恢复不及预期，强预期转为弱现实，价格承压下滑。之后伴随着 PTA 装置开工率的小幅收缩以及下游的持续回暖，截至 2 月下旬 PTA 价格止跌企稳。3 月份，在市场流动货源偏紧、PX 持续上涨的背景下，PTA 价格不断创去年 7 月份以来的新高。短期在成本端强势的带动下，PTA 价格持续高位震荡，不排除有继续创新高的可能。

表 1 PTA 主力合约价格走势（元/吨）



数据来源：博易大师，国元期货

## 二、2023 年二季度 PTA 产业链供需格局分析

### 2.1 二季度初油价对 PTA 成本支撑仍在 后期或将加大波动

一季度末全球市场在经历信贷、债务风险事件冲击后，国际油价大幅下跌。之后随着市场悲观情绪削弱以及风险偏好回升，油价大幅修复。4 月 2 日 OPEC+ 会议上，沙特带头实施减产计划，多国共计划减产超 160 万桶/日，实施时间将从 5 月持续到 2023 年底。据统计，沙特自愿减产 50 万桶/日；伊拉克削减 21.1 万桶/日；俄罗斯将自愿减产 50 万桶/日；阿联酋自愿将石油产量降低 14.4 万桶/日；科威特将自愿削减 12.8 万桶/日；哈萨克斯坦将为 OPEC+ 减产贡献 7.8 万桶/日；阿尔及利亚削减 4.8 万桶/日；阿曼能源将自愿从减少 4 万桶/日的石油产量。此次产油国联合减产计划超出市场预期，在原油市场供应端没有明显的恶化下，减产计划对油价起到了托底的作用。

OPEC+ 也将二季度需求增速由一季度的 182 万桶/日提升至 249 万桶/日。极大的改变二季度中下旬原油供需平衡表，将逐渐从过剩走向紧平衡，使得油价具备了持续反弹的基础。尽

管全球经济长期处于下行压力，市场的交易逻辑也将回归现实端的供应紧缺。库存方面，目前美国炼油厂开工率继续上升，原油加工量达到年内最高，预计在季节性需求支撑下，美国成品油二季度将延续去库。

不过白宫国家安全委员会发言人说，鉴于市场的不确定性，美国认为目前不可削减产量，总统拜登的团队已经明确表示了这一点。而且 3 月 28 日消息，美国能源部长 Jennifer Granholm 称，美国可能在今年晚些时候开始回购原油作为战略石油储备。美国能源部正在进行国会授权的 2600 万桶战略石油储备销售，德克萨斯州和路易斯安那州的四个战略石油储备站点中有两个正在进行维护，这两个站点都推迟了回购。

后后期市场需要关注产油国的实际执行情况，以及需求国的应对措施。也要看到因宏观层面的风险只是暂时缓解，并没有彻底消除，不确定因素仍然较多，因此或将加大原油市场的波动。不过短期来看，原油市场持续偏强，而 PTA 和原油相关性较高，因此对其支撑偏强。

图表 2 布油连续合约价格走势图（美元/桶）

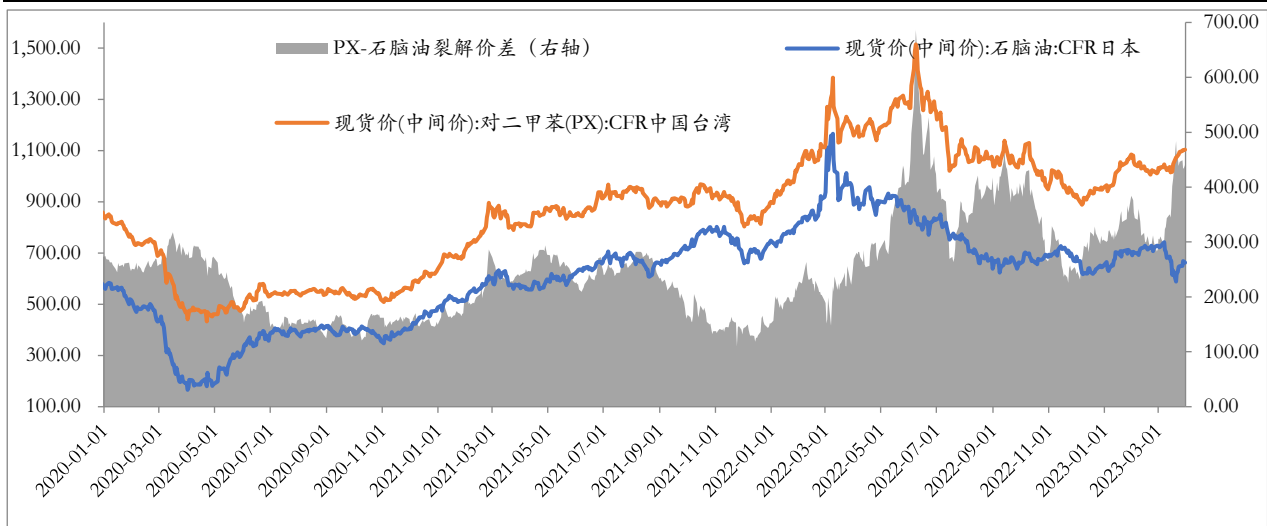


数据来源：博易大师、国元期货

## 2.2 二季度 PX 对于 PTA 的支撑持续偏强

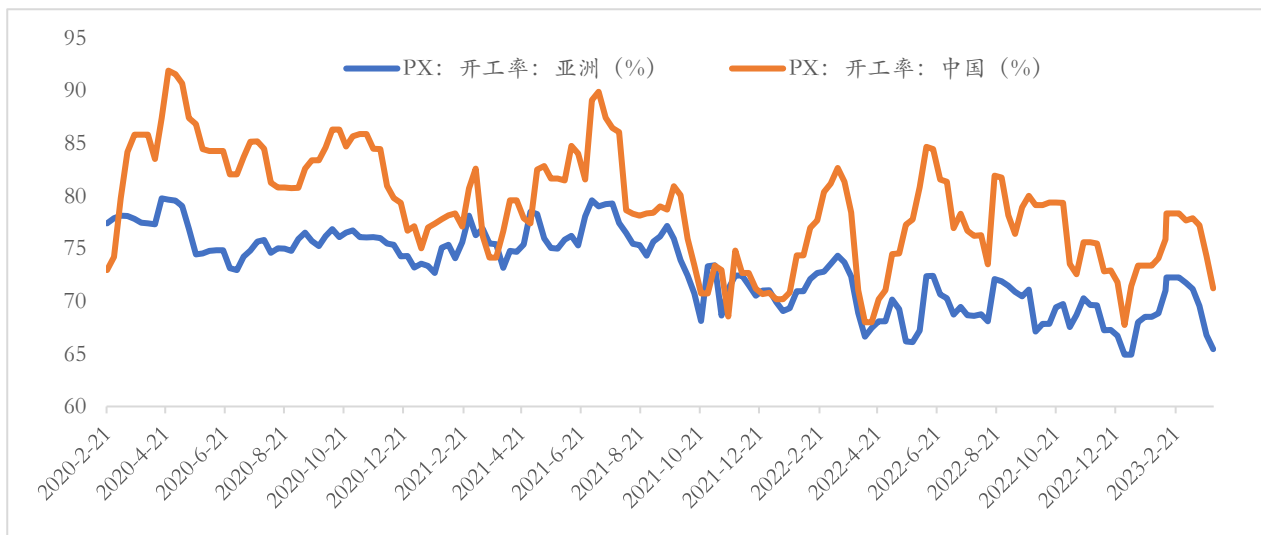
2023 年一季 PX 裂解价差呈现明显的修复，截至月末 PX 的裂解价差达到 441 美元/吨，创下近 4 年来同期高位。主要是一季度虽然有两套新装置投产，但是部分装置出现意外降负，迫使 PX 开工率较前几年同期出现明显的下滑，加速了 PX 市场的去库，使得市场供应压力偏紧，造成价格的一路上涨。从亚洲市场来看，由于国内装置开工率的下滑，外围国家的部分装置停车检修以及短停的影响装置开工率也呈现小幅下滑，再次助推价格的上涨。步入二季度，虽然大榭石化 160 万吨的 PX 装置将在 4 月份量产，但是 PX 行业也即将步入传统检修季，而且一季度 PX 进口量大幅下滑。当前国内出口配额放开，炼厂效益较好且炼厂的库存也不高，企业大概率会有一部分在二季度出口，因此二季度调油需求情况预估会有，或将进一步加剧 PX 市场货源偏紧的局面的。因此，二季度 PX 对 PTA 支撑相对偏强。

图表 3 PX 裂解价差图（美元/吨）



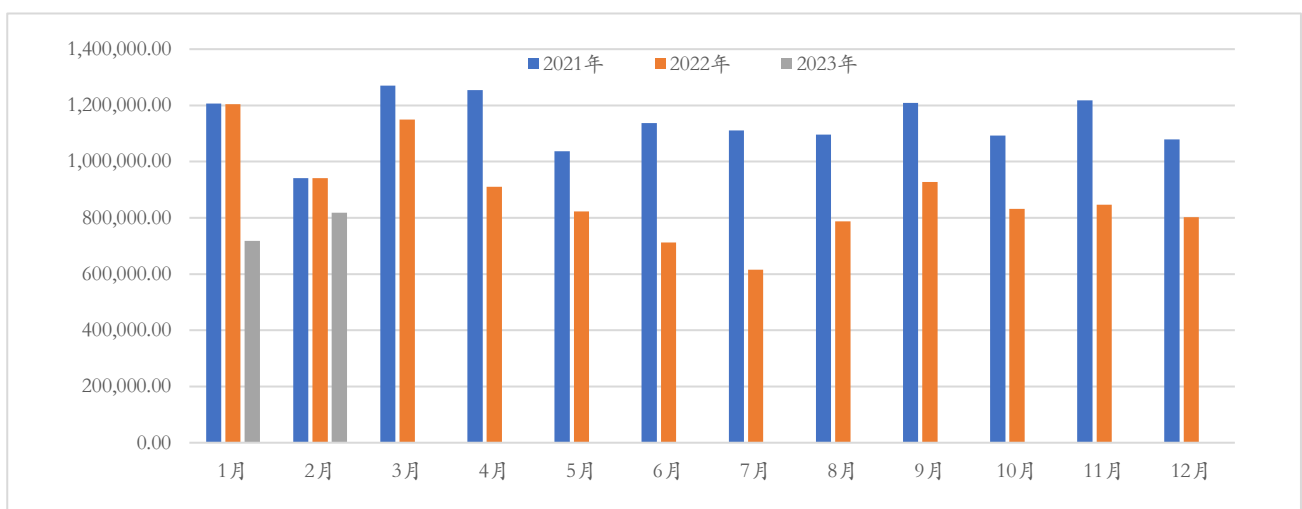
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 4 PX 装置开工率 (%)



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 5 PX 进口量 (吨)



数据来源：海关总署、国元期货

图表 6 PX 2023 年新增装置（万吨）

公司名称	新增产能/（万吨/年）	地址	投产/预计投产时间
福建联合	15（扩产）	福建泉州	2022 年 1 月中旬
九江石化	89	江西九江	2022 年 6 月 9 日
东营威联化学 2 期	100	山东东营	2022 年 11 月
盛虹炼化	400（已开车 200）	江苏连云港	2022 年 12 月
2022 年已投产	404		
盛虹炼化	400（剩余 200）	江苏连云港	2023 年 1 月 7 日
广东石化	260	广东揭阳市	2023 年 2 月 15 日
大榭石化	160	浙江宁波	2023 年 3 月末
惠州炼化 2 期	150	广东惠州	2023 年 Q3
2022 年预计投产	770		

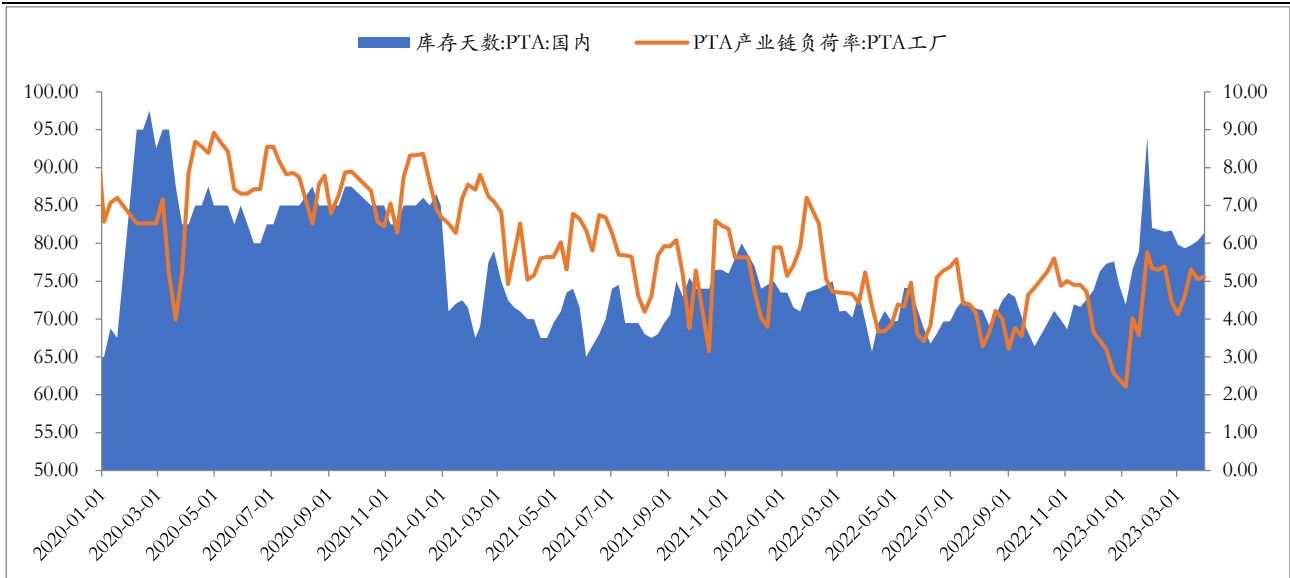
数据来源：隆众资讯、国元期货

### 2.3 二季度初 PTA 供给端依旧偏紧 后期随着新产能投放供应偏紧局面或将得到改善

2023 年一季度初 PTA 库存在经历了春季累库后，随着 PTA 装置开工率的小幅收缩以及下游的持续回暖，2 月下旬过后 PTA 社会库存呈现了明显的下滑。叠加 2 月份 PTA 出口数据的持续上涨，3 月国内 PTA 流通货源偏低，导致市场看涨氛围明显，价格也不断创去年 7 月份以来的新高。据统计，3 月末，PTA 的社会库存维持在 274.57 万吨，较 2 月份的峰值下滑 11.24%；而 PTA 工厂库存维持在 6.27 天，处于近三年以来的高点。目前市场流通货源相对偏紧。随着上游 PX 的持续上涨，自 2 月中旬至今，PTA 的加工费一路上涨，截至 3 月末修复至 700 元/吨，达到年内的高位。

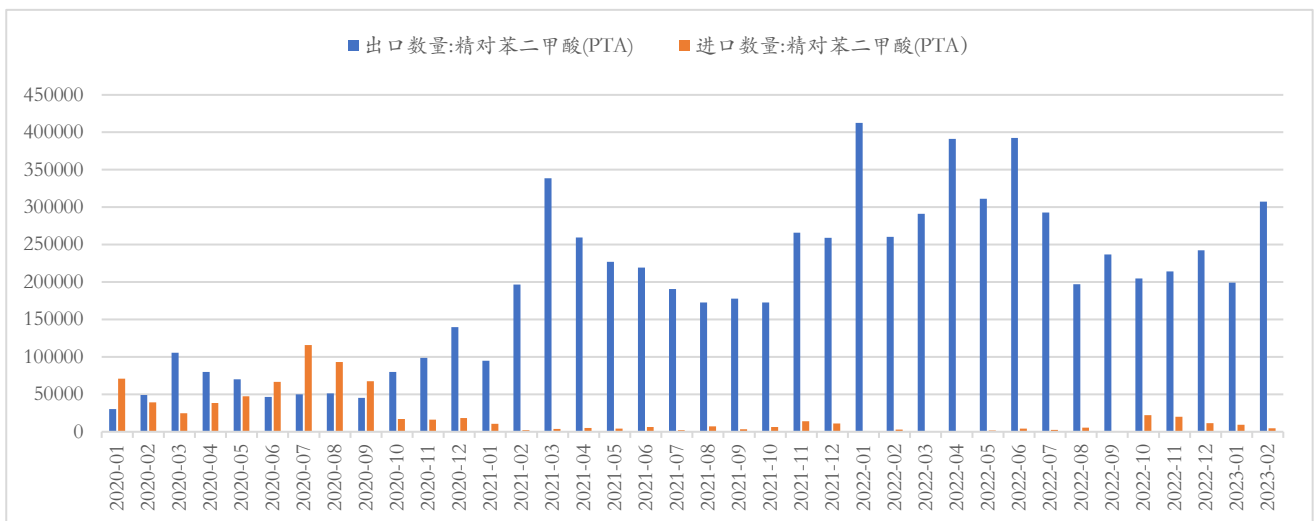
新增产能方面，一季度末 PTA 行业已经顺利投产 250 万吨新产能，步入二季度，嘉通能源 2#250 万吨装置计划 4 月份开车，但是实际情况还有待于考察。从已公布的检修情况来看，福建百宏 250 万吨的装置计划在 5 月份检修，宁波台化 120 万吨的装置计划于 6 月份检修，独山能源 220 万吨的装置有检修计划。伴随着新装置产能的释放，前期市场货源偏紧的局面或将得到缓解。而且由于加工费的持续上涨，企业或将加大马力持续生产，因此二季度的下旬 PTA 市场或将延续宽松的局面，除非企业联合限产的局面打开。

图表 7 PTA 装置开工率及库存图（%，天）



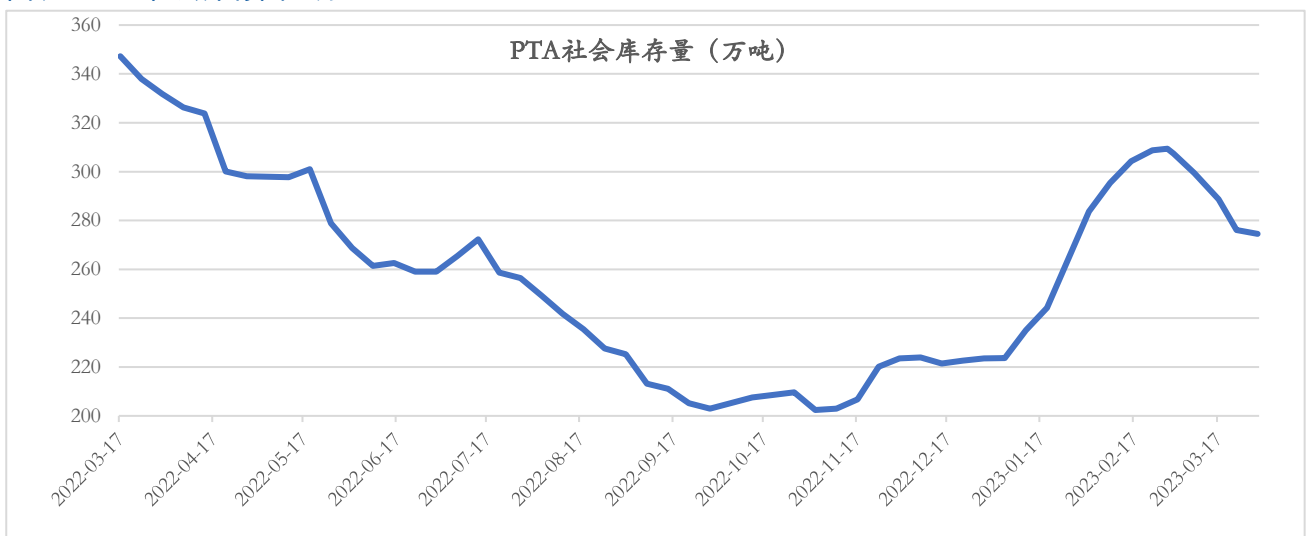
数据来源: wind, 国元期货

图表 8 PTA 2020-2023 年进出口情况 (吨)



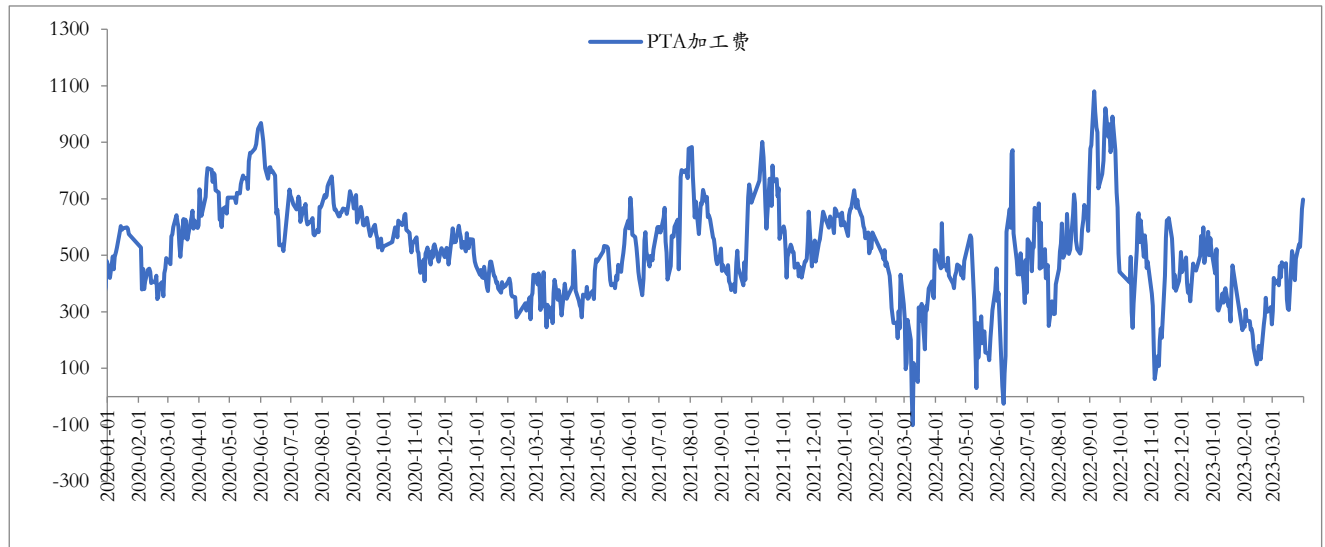
数据来源: wind, 国元期货

图表 9 PTA 社会库存图 (万吨)



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 10 PTA 加工费（元/吨）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 11 PTA 2021-2024 年新增装置（万吨）

企业名称	产能（万吨）	省份	投产时间
福建百宏	250	福建	2021 年 1 月 24 日
虹港石化 2#	250	江苏	2021 年 3 月 10 日
逸盛新材料 1#	360	宁波	2021 年 6 月中旬试车
2021 年总计	860 万吨		
逸盛新材料 2#	360	宁波	2022 年 1 月 28 日
威联化学	250	东营	2022 年 12 月
桐昆嘉通石化 1#	250	江苏如东	2022 年 12 月
2022 年总计	860 万吨		
恒力惠州	250	惠州	2023 年 3 月 24 日
桐昆嘉通石化 2#	250	江苏如东	2023 年 Q2
海伦石化 3#	320	江阴	2023 年
台化	150	浙江	2023 年 Q4
逸盛海南二期	250	洋浦	2023 年
仪征化纤 3#	300	扬州	2023 年
桐昆广西	500	钦州	2024 年
恒逸文莱	250	文莱	2024 年
嘉通石化二期	250	江苏如东	2024 年
独山能源三期	600	嘉兴	2024 年
2023 年以后	3120		

数据来源：隆众石化，国元期货

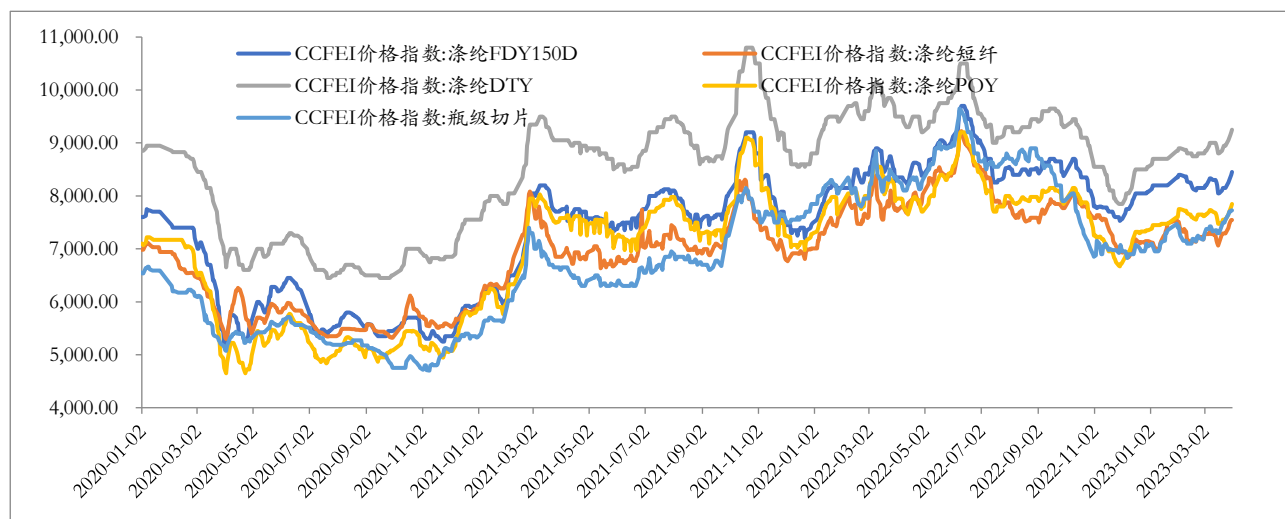


## 2.4 二季度聚酯市场仍有较大的挑战

从需求端来看，一季度虽然国内疫情进入新阶段，市场对国内需求复苏有较高的期待，但是实际表现远低于市场预期，由强预期已转为弱现实。截至一季度末，聚酯综合开工率维持在 85.91%，较去年和前年同期分别下滑 4.9 和 6.79 个百分点。具体来看，涤纶长丝装置开工率处于三年同期以来的低位，降幅明显。聚酯瓶片开工率也出现骤降，涤纶短纤和聚酯切片都有不同程度的下滑。截至发稿，国内涤纶长丝的装置开工率维持在 80.81%，分别较去年和前年同期下滑 10.53 和 14.03 个百分点。由于聚酯各品种利润不断被 PX 以及 PTA 环境挤压，导致聚酯各品种都处于亏损状态，市场持续采购信心不足，需求恢复远不及预期。

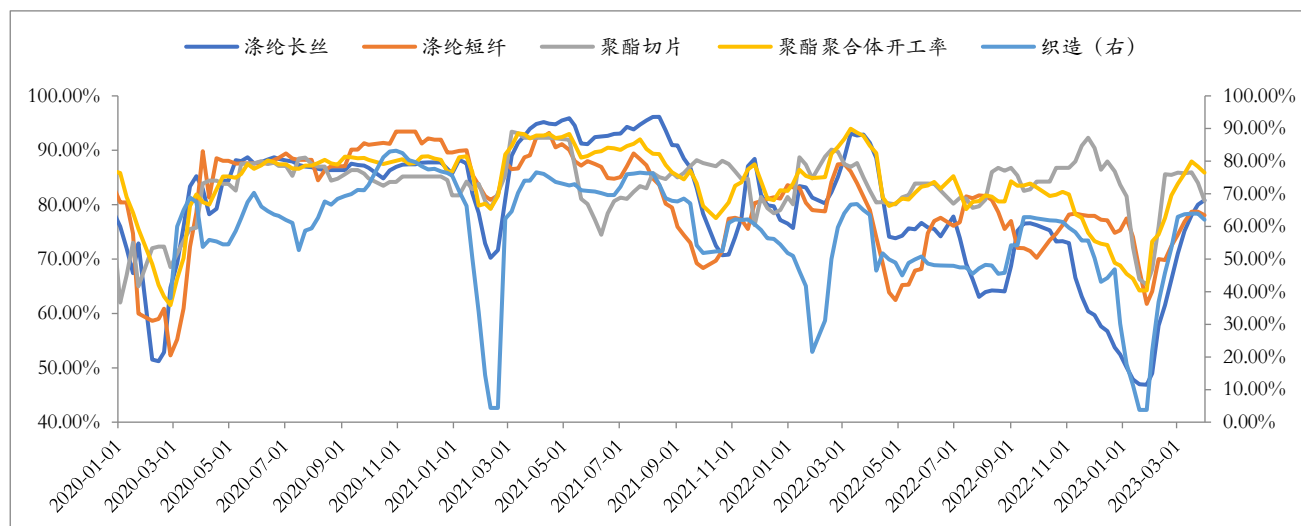
步入二季度，考虑到目前聚酯各品种库存呈现中性状态，亏损仍在持续，若产业链的利润仍在上游 PTA 和 PX，则亏损带来的负反馈将发酵，届时下游开工将进一步收缩，对 PTA 存在一定的负反馈。而二季度聚酯行业有 270 万吨/年新产能待投放，其中瓶片、长丝，以及短纤的占比分别达到 50%、39%，11%。目前长丝和短纤行业持续亏损，则企业存在推迟的可能。因此二季度来看，聚酯市场仍存在较大的挑战。

图表 12 聚酯各品种价格走势（元/吨）

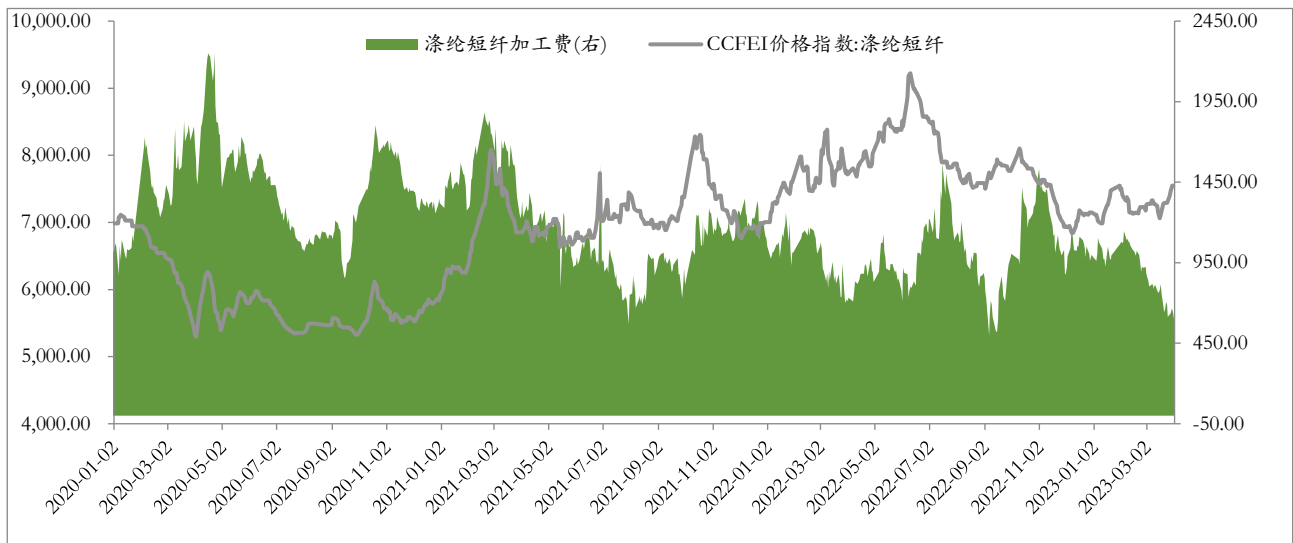


数据来源：wind、国元期货

图表 13 聚酯开工率图（%）

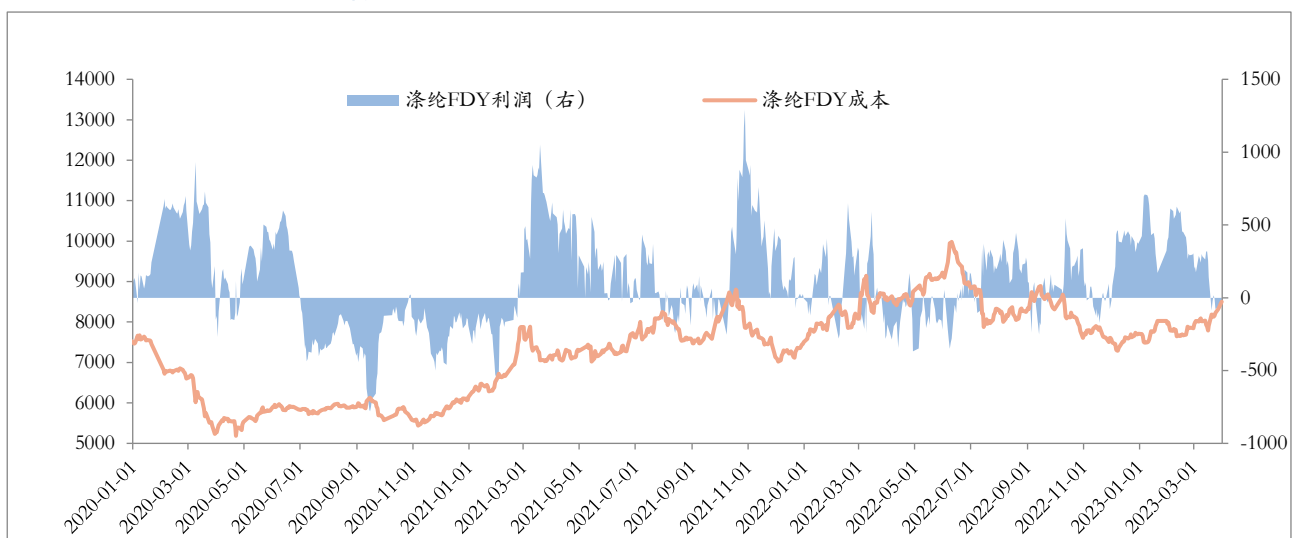


图表 14 涤纶短纤价格、加工费图 (元/吨)



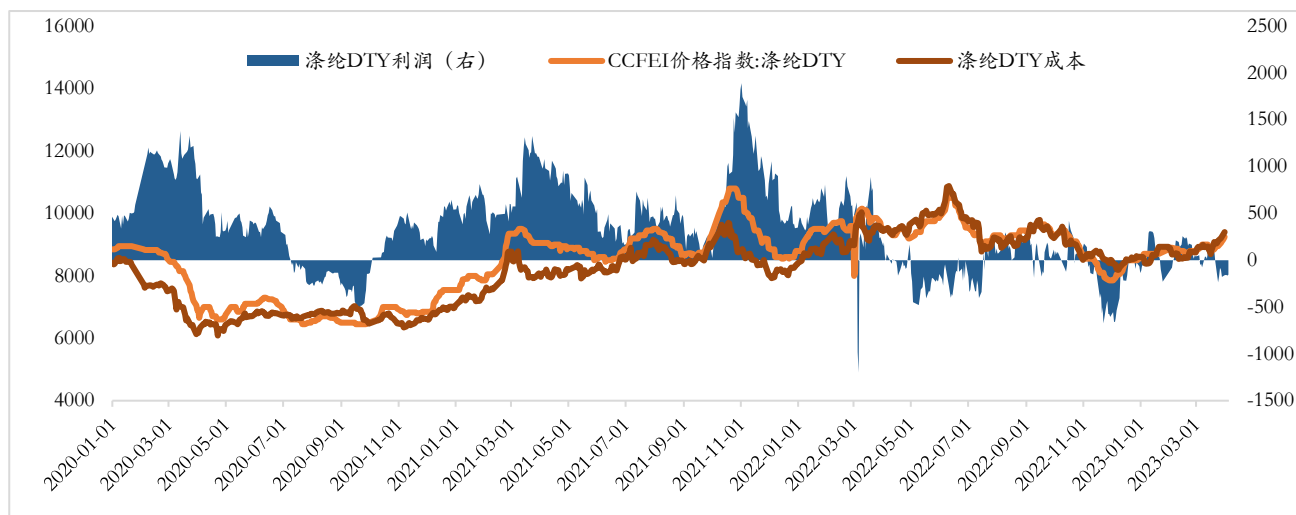
数据来源: wind、国元期货

图表 15 涤纶 FDY 成本、利润图 (元/吨)



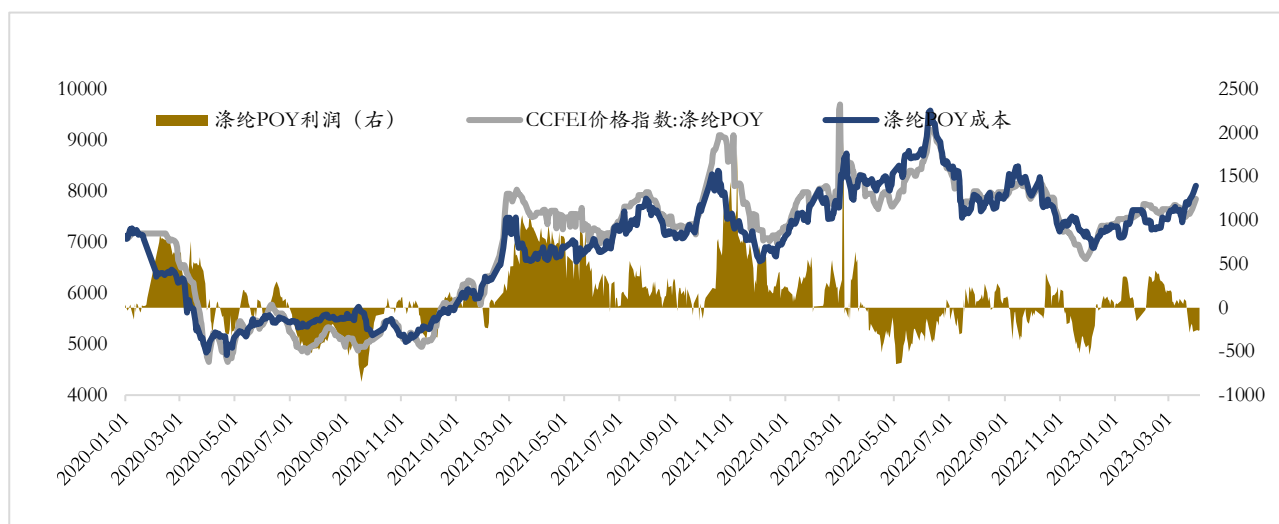
数据来源: wind 国元期货

图表 16 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)



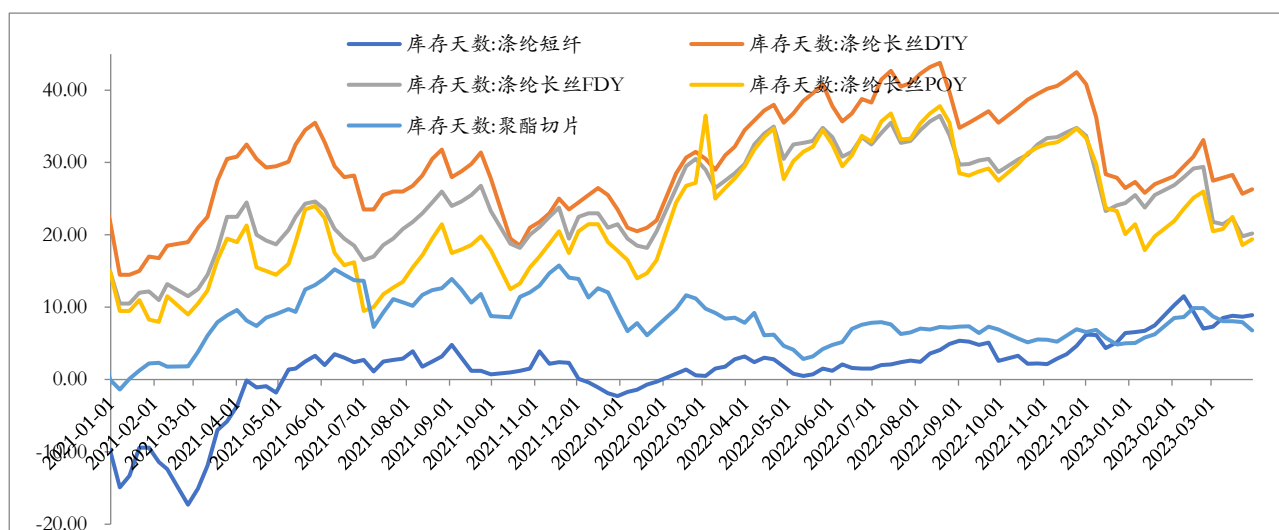
数据来源: wind 国元期货

图表 17 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨 )



数据来源: wind 国元期货

图表 18 下游聚酯各品种库存图 (天数 )



数据来源: wind 国元期货

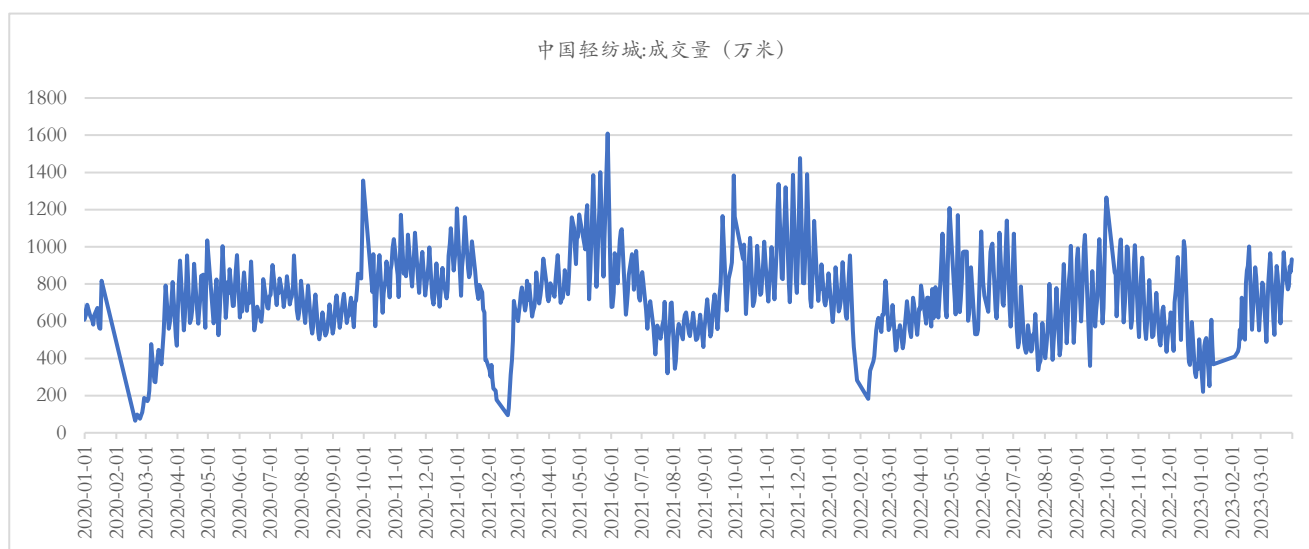
## 2.5 二季度终端纺织业向上驱动不足

从终端市场来看，一季度在国内疫情放开后，消费市场乐观预期打满，一部分需求被提前透支，导致市场后期的跟进不足。据统计，截至一季度末终端织造业装置开工率维持在 6 成以上，虽然较 2022 年同期略有上涨，但是涨幅有限。一季度中国轻纺城总成交量达到 33970 万米，较去年同期涨幅仅有 1.2%。1-2 月纺织服装零售额 2549.0 亿元，同比增长 5.4%。

从出口市场来看，今年前 2 个月外需市场明显走弱。主要是由以下两点：首先，一季度受全球经济下行影响，各主要发达市场消费能力与消费者信心受到抑制，海外批发商库存仍处于高位，需在消化库存的同时减少进口量以达到去库目的。其次，产业链逐步向东南亚转移，因此呈现了今年前 2 个月出口量明显下滑的局面。据统计，今年 1-2 月，纺织纱线、织物及其制品出口累积金额达到 1916450.4 万美元，较去年同期累计值下滑 22.4%，2 月份同比下滑 14.4%。服装及衣着附件出口累积金额达到 2167788.1 万美元，较去年同期累计值下滑 14.7%；其中 2 月份同比降幅达到 21.6%。

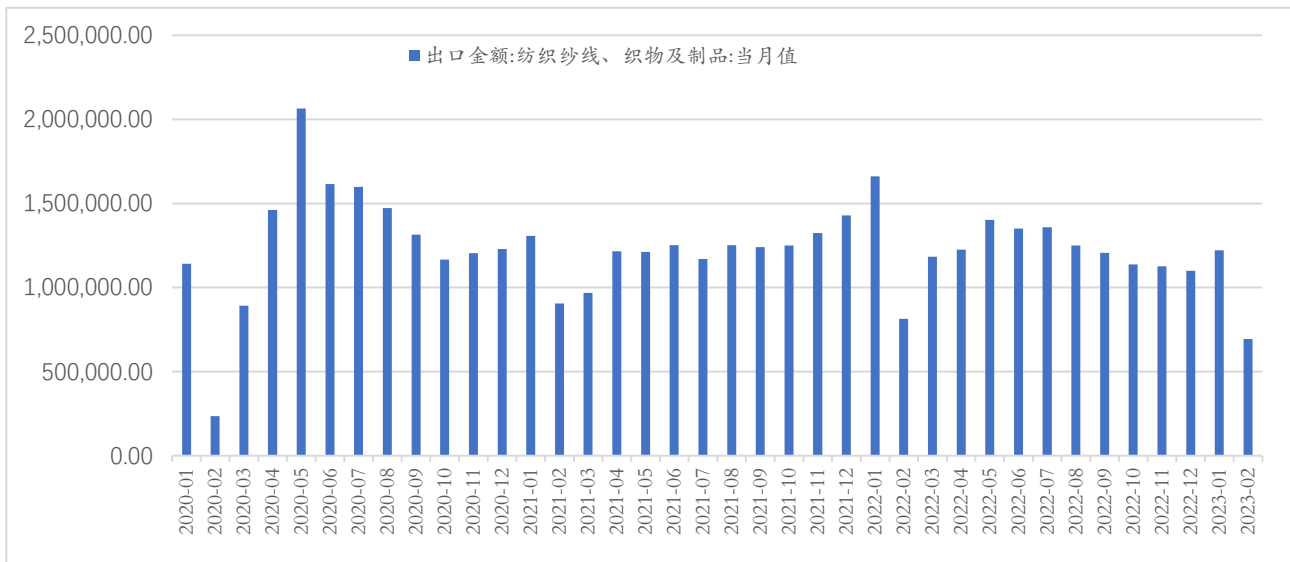
步入二季度，在全球经济恢复偏弱的预期下，叠加海外纺服库存预期仍处于去化阶段，外贸订单或难以出现明显增长；反观国内市场，预计保持温和复苏态势，不过也难有亮点呈现。因此，预计二季度整个终端纺织业向上驱动不足，对 PTA 的支撑有限。

图表 19 中国轻纺城成交量图（万米）



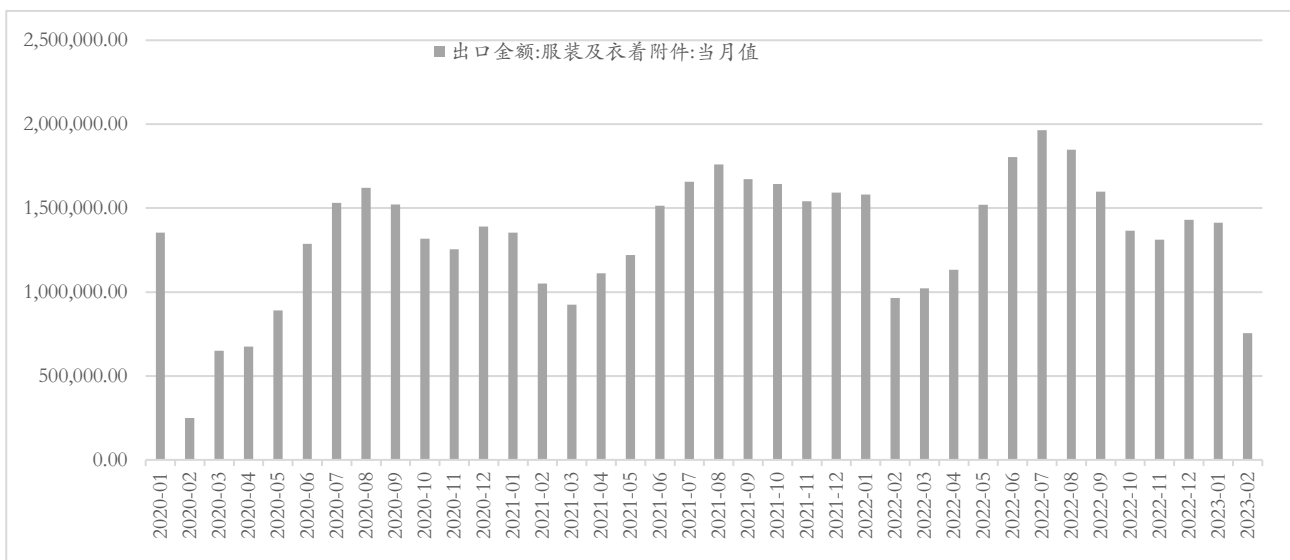
数据来源：wind、国元期货

图表 20 纺织纱线、织物及制品出口量图（万美元）



数据来源: wind 国元期货

图表 21 服装及衣着附件出口量图 (万美元)



数据来源: wind 国元期货

### 三、后市展望

二季度虽然全球经济形势依然错综复杂,但在近月 PTA 市场供应持续偏紧,中期有成本端调油预期的支撑下,二季度前半段 PTA 市场持续高位震荡的概率偏大,不排除有进一步创新高的可能。后期若随着成本支撑减弱、PTA 新产能投放,以及下游需求端跟进不足,市场持续上涨的动能或将不足,大概率将呈现回调的趋势。因此我们认为,二季度 PTA 市场大概率将走出先扬后抑的局面,建议投资者前期回调参与反弹多单,后期在估值冲高后前期的多单止盈离场,并择机布局空单。

## 免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

## 联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

### 国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901，  
9 层 906、908B  
电话：010-84555000

### 合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼  
601-607  
电话：0551-62895515

### 福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即  
磐基商务楼 2501 室）  
电话：0592-5312922

### 大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A  
座期货大厦 2407、2406B。  
电话：0411-84807840

### 西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西  
塔 6 层 06 室  
电话：029-88604088

### 上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实  
际楼层 13 层)04 室  
电话：021-50872756

### 广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A  
单元  
电话：020-89816681

### 合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层  
电话：0551-68115888

### 郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室  
电话：0371-53386809

### 青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户  
电话：0532-66728681

### 深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道  
2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B  
电话：0755-82891269

### 杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4  
幢 2201-3 室  
电话：0571-87686300

### 通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦  
12 层西侧  
电话：0475-6380818

### 上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室  
电话：021-52650802、021-52650801