

# PTA市场面临四大焦点问题

春节前,PTA走出一波消费向好的预期行情,期货主力合约价格从4900元/吨一线反弹至5800元/吨之上,反弹幅度近20%。春节后,包括PTA在内的工业品价格展开调整,市场普遍反映消费复苏兑现不及预期,主要因为居民消费意愿不足,PTA价格回落至5400元/吨附近。3月中旬至4月中旬,PTA主要交易PX市场供应预期短缺的逻辑,PTA价格最高升至6500元/吨。之后,随着调油需求减弱及PX供应回归,PTA价格持续走成本下跌的逻辑,5月下旬回到5300元/吨以下。目前来看,芳烃调油需求依旧对芳烃价格有所支撑,PX价格处在偏高水平,中线尚有回落空间,是PTA市场中期的利空因素。然而,国际原油价格缺乏趋势性驱动,PTA交易逻辑回归基本本面,后市供需存在一定变数。

深度分析

■ 庞春艳

## 加工差承压回落或增加企业检修意愿

**焦点一:产量高速增长的同时库存也回升**

2023年,PX装置计划投产775万吨,目前已经完成投产620万吨,年内增长17%;PTA装置计划投产1770万吨,已经完成投产500万吨,年内增长7%。在产能高速增长的同时,PTA上半年的开工率从70%以下提升至80%以上,4月产量达到530万吨,同比增长20%,比2022年月均产量450万吨高80万吨。

国内PTA产量高速增长,库存也在同步回升。相关资讯机构统计的PTA周度社会库存数据显示,截至5月12日,PTA社会库存为322万吨,比2022年年底的200万吨左右水平增加120万吨以上。另有资讯机构统计,PTA社会库存从2022年年底的150万吨增加至4月底的近200万吨。不同的资讯机构统计的口径不同,结果差异较大,但PTA随着产能快速投放,库存上升趋势是确定的。因此,PTA价格曲线也从4月的深度Back结构逐渐走平,后市如果库存压力持续上升,PTA月差有可能转向Contango结构。

**焦点二:部分成本偏高的老装置陷入亏损**

春节后,PTA库存上升,而市场持续交易国内消费复苏不及预期的利空,PTA加工差一度走弱至150元/吨以内。之后,随着PX价格走弱,PTA加工差有所修复。直至3月以后,市场开始交易PTA现货流动性紧张的利多,PTA加工差快速修复至500元/吨一线,3月底最高达到700元/吨,这种较为理想的加工差水平维持至5月上旬。整体来看,今年PTA市场加工差表现较好,这也是行业能够维持较高开工率的原因。

随着PTA期货2305合约交割完成,PTA现货流动性趋于宽松,CCF现货基差也从5月初的550元/吨以上高位持续回落,5月中下旬已经降至200元/吨以内。同时,现货供应充裕也对加工差有明显压制,近期PTA现货加工差回到400元/吨左右。虽然近几年新投产的装置依旧可以保持盈利状态,但部分成本偏高的老装置现金流陷入亏损。

整体来看,目前PTA加工差水平中性,尚不会引起工厂主动减产的动作。5月中下旬,恒力石化4#、独山能源2#、福建百宏等3套共计750

万吨的装置按计划停车检修,PTA开工率降至73%附近,按照目前的聚酯开工率88.9%折算,PTA将迎来短暂去库。不过,从中期来看,威联石化250万吨装置计划6月初重启,2周后独山能源装置检修,也将在6月上旬重启,PTA供需整体将维持宽松局面。

**焦点三:原料PX与油品市场联动值得关注**

作为PTA的主要原料,PX近两年受到油品市场影响较大,主要是作为芳烃系产品,其原料甲苯、MX都可以用来调和汽油,PX也可以直接调和汽油。因此,在汽油裂解价差走强时,芳烃产量更多倾向于流向调油市场,作为化工原料的芳烃供应下降,引发PX供应收缩。今年3月中旬至4月中旬,市场曾经交易一轮PX供应紧张的行情。其中,有芳烃调油需求增加和PX装置检修的双重因素。4月下旬以来,随着美国汽油裂解价差走弱,PX市场走势疲弱,PX—石脑油价差从460美元/吨收缩至5月中旬的380美元/吨。不过,美国汽油裂解价差5月中旬以来又有所走强,芳烃调油价差回升,而二甲苯异构化和甲苯歧化等化工利润走弱,意味着芳烃产品的流向可能再度面临不确定性,影响的可能是我国PX、纯苯等芳烃产品的进口量。从4月的进口数据来看,我国PX进口总量大幅收缩至53.8万吨,环比下降32万吨。其中,来自韩国的货源为25.8万吨,环比下降14万吨,但韩国货源占比48%,依旧是我国最大的PX进口来源国。5月,预计PX进口将有所回升,但依旧维持在偏低水平。

4月,受到国内装置集中检修和进口大幅收缩的影响,国内PX供应大幅收缩。5月下旬之后,随着辽阳石化100万吨装置、东营威联石化200万吨装置、海南炼化100万吨装置重启,叠加考虑到国内PTA装置检修增加,预计PX已经度过最紧张的时期。从中长线来看,一旦失去调油需求支撑,PX价格还有一定的下行空间,这也是PTA市场中线的利空因素。

**焦点四:下半年的消费旺季依旧可以期待**

2022年,国内化工品消费不佳。2023年以来,随着生产生活逐渐恢复,国内聚酯及下游纺

织服装市场明显改善。虽然聚酯开工率没有恢复到往年高位水平,但行业迎来持续投产。数据显示,3月聚酯产量为556万吨,环比增加120万吨,为历史新高;4月聚酯产量为532万吨,小幅下降,主要原因是4月较3月日历天数少1天,以及聚酯行业开工率有小幅下滑。5月中下旬,聚酯开工负荷恢复到88.9%,明显高于2022年同期水平,与2019年和2020年接近。虽然产量大幅增长,但从涤纶产品的库存表现来看,相比去年高企不下的库存,今年涤纶产品库存处于正常偏高水平。

从1—2月的数据来看,终端消费呈现出口收缩、内需复苏的势头。3—4月,纺织服装的内需和出口数据表现都比较亮眼。其中,服装、鞋帽和针纺织品类零售额3月同比增长17.7%,4月同比增长32.4%,1—4月累计同比增长13.4%。3月服装类零售额同比增长24.5%,4月同比增长39.9%,1—4月累计同比增长16.6%,远高于社会消费品零售总额。3—4月,国内纺织服装出口都同比转正,1—4月纺织品出口额降幅放缓,服装累计出口额同比转正。整体来看,国内纺织服装市场消费数据表现向好,一方面是去年基数低,另一方面是国内出行和婚庆增加带动内需恢复明显,而出口增长主要在东盟国家。

整体来看,纺织服装市场的消费复苏好于塑料制品等其他化工品终端,下半年的旺季依旧可以期待,尤其是露营需求带来的纺织品需求增加,以及房地产销售量后的家纺需求增量都将有所体现。不过,目前的纺织服装市场复苏较为温和,没有出现订单爆炸式增长,并且上游从聚酯到PTA都处于产能投放高峰期,供应增速预期高于需求增速,这也是产业链上游没有出现需求拉动型上涨的原因。

综合以上分析,中期来看,关注PTA流动性紧张缓解后,加工差承压回落可能引发的企业检修意愿上升,如果和下游需求节奏错配,则可能出现阶段性紧张的局面。另外,原料PX在4月中下旬跟随汽油市场走弱,近期美国汽油市场又有所走强,芳烃调油需求依旧是制约PX供应增长的重要因素之一。从PX—石脑油价差来看,价差存在压缩空间,是PTA市场潜在的利空因素。

(作者单位:国投安信期货)

现货看市

■ 安光

## 6月现货将偏弱波动

截至5月25日,5月PTA现货价格环比下跌10.30%。笔者预估,6月PTA将呈现供大于求格局,现货料偏弱振荡。

从供应端来看,5月底,山东250万吨/年、浙江220万吨/年PTA装置计划重启。6月,广东仍有250万吨/年PTA新产能计划投放,需要关注其周边的150万吨/年PX新产能是否在6月中旬投产,若PX项目投产顺利,则预估PTA新产能将在6月下旬投产。PTA供应相对充足,按照目前已公布的检修、减产计划来看,预估6月PTA月产量在530万吨以上,可能创历史新高。因此,PTA供大于求导致现货行情存在下跌压力。

从需求端来看,由于整个5月多数聚酯产品开始扭亏为盈,在聚酯产品现金流得以修复的背景下,6月聚酯工厂将有力维持偏高的开工负荷。此外,预估6月聚酯成品库存压力不大,虽然在聚酯高负荷之下,预估6月聚酯产品窄幅积累库存,但完全在可承受范围之内。按目前聚酯生产情况预估,6月聚酯产量将在520万吨左右,叠加非聚酯领域理论PTA消费量19万吨左右,预估6月PTA总消费量为463万吨,仍然处于历史偏高水平。此外,随着部分聚酯产品扭亏为盈,6月聚酯工厂对PTA现货的采购意向将有所上升,部分下游聚酯工厂也不会仅用PTA长约货源维持生产。

从成本端来看,2021—2023年,国际油价数次跌破70美元/桶,但无一例外都出现了反弹行情。笔者预估,6月国际原油主要价格区间维持在70—80美元/桶,市场处于美债风险与主要产油国挺市的博弈状态中。目前来看,美债谈判尚无结果,仍然给原油市场带来较大的不确定性,但也可以看到,主要产油国减产对原油的支撑效果较强。

PX方面,美国汽油销售旺季对我国PX市场的影响释放完毕,并且国内前期例行检修的PX装置将陆续恢复生产。5月底至6月初计划重启5套共计470万吨/年PX装置,6月中旬可能投产150万吨/年PX新装置。在国产PX将增加的背景下,预估6月PX行情可能下跌,成本端对PTA的支撑将减弱。

6月,市场预期也需要关注PTA的卖方意向:PTA主力供应商是否公布计划外大型PTA装置检修,并再度从市场放量采购PTA现货;另一PTA主力供应商的排货是否再度缓慢;PTA主力贸易商是否再度用偏高基差采购PTA现货。笔者认为,卖方意向可能短暂导致PTA流通货源减少,并带动部分贸易商集体惜售,这将支撑PTA行情和基差。

整体来看,6月PTA将呈现供大于求格局,供应因素可能主导PTA行情,而原油窄幅振荡以及PX行情可能下跌,成本端对PTA的支撑不强。然而,卖方意向属于不确定因素,预估6月PTA现货行情将偏弱振荡。

(作者单位:卓创资讯)

市场  
观察

## 关注PX和PTA新产能释放后的供应压力

■ 记者 郑泉

近日,PTA价格低位反弹,市场对其交易核心仍然聚焦在成本端PX估值问题上。截至5月24日,PTA期货主力2309合约收涨0.9%。市场人士表示,对PTA未来走势持不乐观态度,最大的驱动来自PX和PTA新产能释放后供应压力较大。

山金期货能化分析师朱美侠告诉期货日报记者,近期PTA低位反弹并不代表行情出现反转。从成本端来看,虽然市场预期认为美国债务上限问题一定会达成协议,在供需端正常的情下,原油短期有支撑,但中长期海外经济衰退的预期依旧较高,全球工业品价格持续回落将对国际油价带来下行压力,国际油价中长期以偏弱运行为主。与此同时,调油需求持续弱化,PX和NAP加工差依旧较高,有一定的压缩空间。随着国内外PX检修季结束,以及宁波大榭160万吨PX装置稳定产出,PX开工逐步提升,价格逐步回落,成本端支撑不佳。

“目前,PXN价格维持在390美元/吨位置。市场

认为,在未来PX装置检修逐步重启回归的大背景下,PX估值偏高。去年市场关心的芳烃调油逻辑将在今年受到较大挑战,今年海外汽柴油消费数据疲软,加上从去年年底开始调油商已经为调油市场做足充分准备,今年并未观察到PX、MX等产品大量送往调油池的现象。”国泰君安期货能化分析师贺晓勤说。

据中信建投期货能化分析师董丹丹介绍,今年以来,我国新投放的750万吨PTA新产能包括恒力500万吨产能、桐昆嘉通250万吨产能。去年年底,我国PTA总产能为6923万吨,意味着PTA新增产能增速已经达到10.8%。今年四季度,仍有高达700万吨的新增产能,包括仪征化纤、逸盛海南、宁波台化等装置投产。

事实上,近期PTA供应小幅收缩,恒力石化与百宏共500万吨装置5月20日检修2—3周,嘉通能源250万吨装置计划本周停车检修,预计检修15天左右,蓬威石化装置计划5月25日再度重启。朱美侠表示,目前PTA开工回落至70%附近,但现货市场需求一般,基差持续走弱,现货报盘参考PTA期货2309

合约升水220元/吨自提。PTA加工费回落至360元/吨附近,相当中性。整体来看,前期供应紧张局面已经得到缓解。

值得注意的是,2021—2022年,PTA和PX去化较好,社会库存处于低位。董丹丹分析说,在库存压力有限的情况下,虽然新产能投放,但因为旧产能检修,PTA和PX今年都维持了一定的加工利润,尤其是3—5月。炼厂通常进行春季检修,PX装置作为炼厂的一部分也一同检修,检修的最高峰期就在5月,而6—7月是PX和PTA检修复产的高峰期,PX、PTA从供需偏紧逐步走向宽松,意味着价差持续压缩。此外,PX和石脑油仍有390美元/吨的加工费,而装置的保本加工费仅为250美元/吨。因此,6—7月PX和石脑油加工费跌至300美元/吨以内的概率非常大。

“从需求端来看,终端织机开工在‘五一’节后超预期回暖,使得出口订单有一定好转。聚酯工厂心态发生转变,在长丝利润修复的过程中,聚酯开工负荷提升至89%左右的高位,超出市场预期。因此,

PTA月差仍有进一步扩张的空间。”贺晓勤说。

展望后市,贺晓勤表示,排除外围宏观风险带来的利空影响,原油基本面临格局健康,供应收缩,加上汽油消费旺季即将来临,尽管PX和石脑油价差面临一定压力,但从单边价格来看,PTA期货2309合约在5200元/吨附近具有较强支撑,而向上空间仍受限于聚酯消费季节性淡季带来的制约。套利策略上,推荐多LU空PTA对冲,以及阶段性多PTA空PF。

“PTA未来走势最大的驱动来自PX和PTA新产能释放后的供应压力较大。PTA和PX价格结构将发生改变,从Back跌至Contango,PTA近月合约下跌压力会比远月更甚。PTA期货2309合约有触及5000—5100元/吨的可能。”董丹丹说。

朱美侠认为,国际油价短期维持振荡,但中长期偏弱,成本支撑不佳。PTA现货偏紧缓解,后期需求淡季,PTA或继续累库,预计短期价格在5200—5400元/吨区间振荡。不过,在大宗商品整体回落的氛围下,PTA不会独善其身,可在5400元/吨附近逢高做空。