

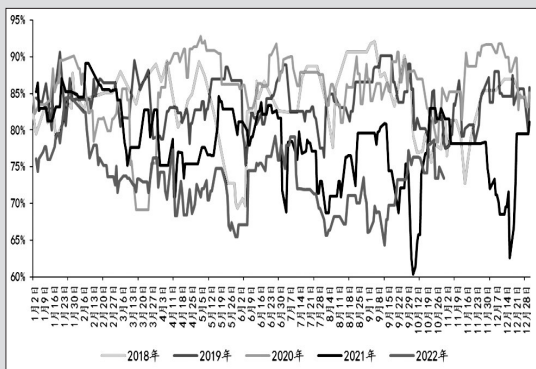
成本松动叠加供增需减

PTA 中长期逻辑偏空

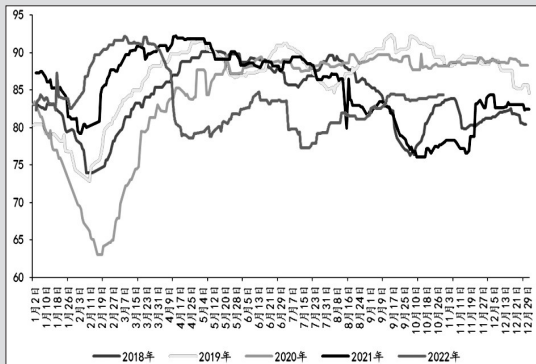


■ 薛晴

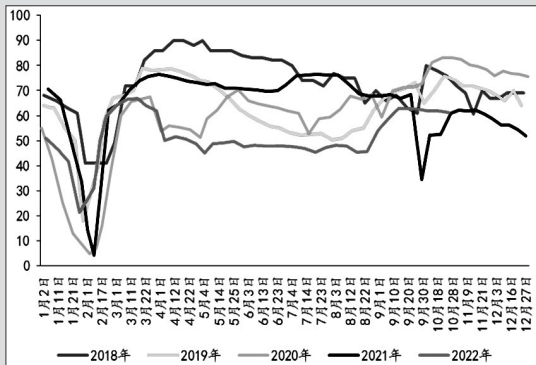
从行业自身角度考虑,上游产能仍将投放,下游需求逐步转弱,供需格局趋弱的态势仍将延续。近期,美联储最关注的3个月和10年期美债收益率曲线已经倒挂,美国经济衰退信号初显,11月3日美联储议息会议也向市场发出12月放缓加息步伐的信号,美元指数转势的初步迹象已经出现。在通胀压力持续高涨的复杂形势之下,保经济还是保美元仍是问题。短期市场受外围宏观面缓和影响,仍然可能处于中性略偏暖氛围,不排除存在短期支撑。



图为PTA开工率(单位:%)



图为聚酯开工率(单位:%)



图为江浙织机开工率(单位:%)

A

原料支撑逻辑不在

2022年上半年,原油供给端扰动叠加欧美出行旺季,美国芳烃价格跟随汽油快速拉涨,美湾成为全球芳烃价格的高地。二季度美湾虹吸全球其他区域的芳烃货源,包括东北亚地区。这就导致本来要发往中国的甲苯、MX、PX和纯苯等芳烃类产品大量出口美湾,在美湾虹吸打破区域平衡及韩国PX开工不足情况下,调油需求拉动国内PX价格一路疯涨,PXN价差一度达到658美元/吨的高位。受成本端挺价带动,PTA2301合约大幅跟涨至7274元/吨,创2019年以来的新高。

进入三季度以后,美国汽油表现消费量不及预期,汽油裂解价差走弱之后,调油需求下滑,美亚窗口关闭。但7月份以来,国内PX因MX价格处于高位,面粉比面包还贵叠加PX装置检修以及资金配置等问题,国内PX开工率维持在七成附近,PX开工提升缓慢。受成本端挺价影响,虽聚酯需求疲软,PTA三季度仍在5250—5750元/吨区间振荡。

2022年9月份,我国PX进口量达到91.75万吨,比8月份提升17.15%,PX净进口量已经从前期的低点大幅拉升。欧美调油需求减弱,且日韩生产企业PX出口由欧美转回国内,整体进口量有所增加。9月份PX进口均价在1077美元/吨附近,比8月份进口均价下跌36.5美元/吨,PX价格延续走弱态势。近期PX集中检修已过,国内PX装置开工率已达到78%的高位。PXN虽

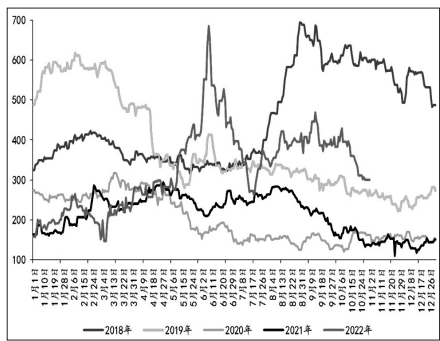
B

PTA新增产能投放

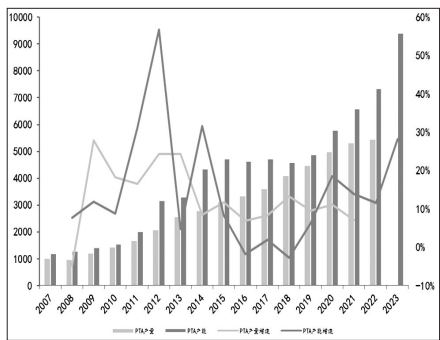
2020年开始,PTA进入了历史上第二轮快速扩能周期,2020—2021年PTA年均新增产能都在880万吨,预估2022年PTA新增产能1110万吨,预估2023—2024年PTA新增产能在1200万—1370万吨,突破前高,刷新历史纪录。截至2022年9月,PTA总产能为6923万吨,产能同比增速4.5%;PTA的总产量累计4066万吨,同比增加2.6%。产能增速大于产量增速的主要原因,一方面是6月中旬之后PTA价格受需求拖累走出深V下跌行情,生产企业亏损加剧。PTA大厂于7月下旬开始纷纷选择停工检修,如福海创450万吨/年、逸盛宁波200万吨/年、嘉兴石化150万吨/年装置等陆续停车。亚东石化70万吨/年、逸盛大连225万吨/年装置等均有不同程度的降负,导致国内PTA行业开工率回落至67%左右,市场整体供应量较去年同期下降1.47%,PTA行业整体开工率较低。另一方面,进入10月份之后,随着调油需求走弱,亚洲PX开工率提升,原料的供给紧张问题缓解,PTA工厂减负装置陆续恢复,开工率最高恢复至77%以上,在供给量增加下PTA价格失去支撑。随着国内供应回升,目前PTA现货基差已经由前期高位1000元/吨回落到550元/吨。从目前的情况来看,2022年四季度PTA合计750万吨装置(嘉通能源250万吨、东营威联250万吨、恒力石化6线250万吨)投产,占比达10.83%。PTA装置逐步投产,四季度过剩压力将更加明显。后期现货流通性增加,现货基差或呈现继续回落走势。

已从高位回落至305美元/吨,但相对位置仍偏高。前期PX新增产能投放偏慢,仅九江石化90万吨产能在7月份投产,随着PXN修复,PX新增产能投放节奏加快,较多PX项目四季度在投产路上。

预计2022年年底,中国PX产能将达到3803万吨/年,2018—2022年产能增长率27.9%。2022年新增产能的有4家,扩能的有3家,合计产能增长675万吨/年,同比产能增速达到20%。据悉,广东石化炼化一体化项目已全面进入试生产阶段,260万吨PX即将出料。东营威联化学二期100万吨/年PX新装置、盛虹石化200万吨/年PX新装置以及镇海炼化25万吨扩产产能11月前后投放。四季度中国PX开工率将有明显回升,供应偏紧态势缓解。随着PX开工提升、进口量增加及新增产能投产,PTA价格重心将跟随PX—NAP价差大幅下行。



图为PX—NAP价差(单位:美元/吨)



图为PTA产能、产量及增速(单位:万吨,%)

进出口方面,9月PTA净出口量在23.67万吨,虽然环比提升20%,但是仍处于偏低水平。三季度PTA累计出口72.63万吨,比二季度减少36.91万吨,环比下降34%。三季度出口量大幅减少一方面是由于三季度国内PTA现货市场流通性缩减,在现货偏紧、基差走强下PTA加工费改善,三季度加工费平均值达到615元/吨的高位,因此企业出口意愿减弱;另一方面,随着全球衰退预期升温,海外需求萎缩,PTA进口需求大幅减少。从中国几个主要的出口国来看,出口量均呈现高位回落态势。

库存方面,三季度国内PTA去库50万吨左右。据相关机构统计,截至10月27日,PTA社会库存209.6万吨,环比增加2.85万吨。目前PTA开工稳步提升,如果需求端持续疲软,供给端开工率上升叠加投产压力,四季度PTA产能面临明显过剩压力,累库预期概率较大。

C

聚酯降负迫在眉睫

数据显示,截至2022年9月,聚酯产能累计6940万吨,新增产能299万吨,产能增速4.5%,年底前规划投产项目超200万吨。2022年聚酯前三季度合计产量4283.6万吨,同比下降1.3%,今年聚酯产量增速14年来首次负增长。1—9月聚酯累计表观消费量3617.8万吨,同比减少231万吨,同比下降6%。出口方面,1—9月聚酯累计出口同比增加了184万吨,同比增长35.32%。可见聚酯市场内弱外强特征相对明显,亦表明聚酯市场内外需求差异大。具体到聚酯细分各项,其中短纤、长丝累计出口分别同比增长14万吨、41万吨。今年涤纶长丝及短纤深受弱需求和现金流亏损冲击,而瓶片市场持续保持高负荷、高加工费的经营状态。

本周终端开工超预期提前走弱,涤丝不断降价对促进销售作用较为有限,终端一部分工厂消化前期备货。截至10月28日,江浙市场涤纶长丝POY工厂库存在31.2天,环比增加3.7%;江浙市场FDY工厂库存在29.8天,环比增加3.5%;江浙市场DTY库存在32.1天,环比增加1.9%。本周工厂涤纶短纤1.4D实物库存在15.7天,环比增加2.6%,权益库存在7.1天附近,纺纱用短纤负荷在83.3%,短纤工厂目前库存压力不大。数据显示,聚酯企业高库存不改,特别是长丝企业,长丝各品类依然维持30天左右的库存。从聚酯现金流角度看,截至10月28日,聚合成本在6148元/吨,涤纶长丝POY 150D/48F报7350元/吨,FDY 150D/96F报7975元/吨,DTY 150D/48F报8725元/吨,短纤1.4D*38mm报7600元/吨。POY利润-48.05元/吨,FDY利润76.95元/吨,DTY利润1376元/吨,短纤利润371.95元/吨。虽然随着原料价格下跌,聚酯企业当下现金流有所修复,但原料下跌亦带动聚酯成品价格回落,库存贬值带来的现金流压力同样使聚酯企业面临困境。

下游需求拐点已出现,从11月份开始需求季节性走弱概率较大,而且市场对于年底及明年春季内销和出口外单接单不乐观。市场信心缺失,聚酯库存持续高位,聚酯企业年前去库压力较大,聚酯企业负荷难较大幅度改善。下游心态普遍悲观。在低利润、高库存和弱需求的压力下,近期聚酯工厂提前进入减产或者放假的消息甚嚣尘上。对于现阶段的聚酯工厂而言,要么通过减产降负缓解库存压力;要么通过降价促销,继续压缩利润去库存以保住现金流。

D

终端订单逐步收缩

上半年大宗原料价格上涨,使得国内纺织原料制品及服装衣着出口价格均稳步攀升,目前已处于近年来高位水平。海关最新数据显示,9月纺织制品及服装出口280.51亿美元,同比下降3.7%,环比下降9.4%,其中纺织品出口120.69亿美元,同比下降2.7%,环比下降3.4%;服装出口159.82亿美元,同比下降4.4%,环比下降13.6%。国内消费方面,9月纺织服装零售额1072.0亿元,同比下降0.5%;1—9月零售额累计9273.0亿元,同比下降4.0%。从数据来看,三季度以来纺织出口明显走弱,国内消费受疫情及经济承压影响复苏缓慢,预计四季度纺服整体需求难言乐观。

近期下游织造新订单指数急剧下降。一方面多地疫情散发,南通叠石桥、广州中大等纺织批发市场疫情导致织造企业发货偏慢。另一方面,随着“金九银十”、“双11”订单陆续进入收尾阶段,需求季节性走弱。且近期天气气温尚可,市场对今年冷冬预期下降,市场普遍看空后期原料走势。随着下游新订单急剧减少,下游织造开机率随即呈现下降趋势。截至10月28日,织造开机从前期74%高点下跌到66%,环比下跌8%;江浙加弹综合开工下降至71%,环比下跌3%;江浙织机综合开工下降至66%,环比下跌8%;江浙印染综合开工下降至75%,环比下跌5%。江浙终端工厂原料备货继续小幅向下,在疫情反弹下,广州中大纺织商圈暂停营业,局部物流也走缓。截至10月31日,轻纺城成交量601万米,环比大幅下滑40%。前期备货订单生产局部告罄,终端加弹、织造工厂提前面临市场寒意,织厂和加弹厂选择提前降负运行。目前部分环节库存仍处于同期高位,如坯布库存天数36.1天,环比累库0.5天。从种种迹象来看,下游需求拐点已出现,近期受疫情及情绪影响,前期的悲观预期逐步兑现。大趋势上来讲,11月份以后需求开始季节性走弱概率较大。

中长期来看,市场对明年春季内销和出口外单接单持谨慎看法。内需方面,市场大概率对明年国内春季的面料下单保持谨慎,因为相对于冬装来说,春装用料较少且销售周期较短。美国今年年中商超纺服金额达到历史高位,加上港口拥堵,美国今年圣诞节订单大幅缩减。因此海外服装及面料批发商正面临极大的库存压力,欧美客商从下半年开始就在不断削减订单。四季度外销面临季节性下降,欧美销售增速已经明显下滑,海外渠道商服装及面料库存大幅上升,库销比超过疫情前水平,外需短期还会面临持续下滑的风险,所以春节前后的外单表现相对疲弱。

E

依旧维持长空思路

近期PTA盘面大幅下挫,跌破前低,走出跟原油劈叉的行情。主要逻辑:一是近期公布的国内宏观指标特别是消费和地产数据较弱,工业品风险偏好降低,化工板块需求走弱带动盘面走势下行;二是四季度PX、PTA装置投产预期仍存,供给端过剩压力增大。随着“金九银十”、“双11”的订单陆续进入收尾阶段,终端需求开工已然高位回落。近期终端订单急剧收缩,聚酯累库压力增加。受终端拖累,预估11月份聚酯工厂考虑减产降负。且双十一过后,部分聚酯工厂将面临订单荒,订单走弱叠加疫情,原料面临下游工厂提前放假压力。从趋势上看,11月份以后需求开始季节性走弱概率较大。中长期来看,市场对明年春季内销和出口外单接单持谨慎甚至悲观看法。目前主导盘面走势的主要逻辑在于需求端的持续疲软,关于聚酯工厂提前放假的消息甚嚣尘上,市场对后市的悲观预期开始逐步兑现,看空PTA走势。综合来看,随着PX供应提升,成本端支撑不在,叠加供需格局趋弱,PTA将迎来破局行情,中期维持偏空思路操作。

(作者单位:广州期货)