

# TA 刚需支撑偏强，利润难以持续压缩

杨黎

2023 年 1 月份以来，在需求订单情况不明朗以及春节假期等因素下，聚酯产业链利润依旧扩张主要归功于 PX 价格的上行，但是 2 月伊始 PX 价格并没能延续 1 月份持续走强，反而急转直下，从而带动 PTA 利润也被严重压缩，不过了解其背后的主要逻辑后可以看出目前的低利润难以持续压缩，向下空间有限，短期做多安全边际较高。

## PTA/PX 投产双双落地，加工费先行压缩

首先来看 PX 方面，广东石化 260 万吨新装置已于 2 月 15 日出合格品，目前低负荷运行，预计 3 月份开始计入产能，继盛虹炼化 2#200 万吨装置在 1 月份顺利投产之后，预计 2023 年 3 月份之后 PX 中国大陆地区的总产能将上调至 4060 万吨左右。此外，部分存量装置也有重启的动态，其中包括乌鲁木齐石化重整装置检修结束，九江石化和盛虹负荷提升。一季度的集中投产致使 PX 在 2 月份一开始就先行走弱，从 2 月初的 1081 美元/吨的高位，快速下跌至 1007.5 美元/吨的位置，跌幅 6.8%。PX-Nap 价差从 376 美元/吨环比压缩 21.7%至 294 美元/吨附近。值得注意的是，近期国内外 PX 装置负荷开始逐步分化，国内大陆装置开工负荷上提，周环比上涨 2.49%至 78.5%，反观亚洲其他装置的负荷情况，由于短流程价差持续被压缩，压制开工意愿，导致开工不倾向于回升，亚洲其他装置负荷变动不大，仅维持在 7 成左右。

上游国内 PX 的供应增量同样也传导至 PTA 一端，东营威联 PTA 总产能 250 万吨/年，新装置已投产出料，整体负荷 7 成运行，短期 PX 和 PTA 供应增量都较为集中，PTA 端的加工费也存在严重压缩的迹象，2 月初，PTA 加工费还勉强保持在 326 元/吨盈亏平衡线附近，但是近期 PTA 加工费则被压缩至 226 元/吨左右，跌幅超 3%，月内甚至达到 126 元/吨的年内绝对低点，现货利润延续亏损，可以看到 PTA 低加工费的格局从年初就一直存在。

## 化工产品投产集中导致对石脑油需求增加

近期由于国内化工品投产较为集中，由于倒开车的因素下，往往需要外采石脑油，因此造成国内石脑油进口量上涨，进一步提振石脑油价格。石脑油价格月内上涨 2.8%至 720 美元/吨，石脑油-原油裂解价差目前已经长期保持在中性偏高位置，目前来看，PTA 产业链利润多集中于石脑油一端，但是由于近期集中投产告一段落之后，大部分装置从原油投料的正开车完成后，外采原料的需求则会下降，因此石脑油价格持续走强在需求端看不到较为有力的支撑。

### 聚酯开工恢复，且仍存有上行空间

端午节之后，聚酯综合负荷开始大幅度恢复，前期聚酯厂商由于自身矛盾在提负和利润面前犹豫不决，聚酯开工率长期位置在 75%附近反复，大型聚酯厂商由于 2022 年投产压力过大，年后迫切希望快速恢复开工保证生产利润，缓解经营压力，但是又担忧终端订单情况不佳，贸然开工造成聚酯成品库存累库压力过大，不过近期聚酯厂看似走出了“困局”，开工率已提升至 80%附近，且目前仍有几套装置在升温重启中，如恒科、新凤鸣、桐昆等，聚酯负荷还有一定的提升空间，市场整体的供应量继续上涨，但增幅会有所放缓，预计聚酯综合开工提至 85%左右，则逐步趋稳，对 TA 的累库压力也有一定的缓解。

综上所述，按照 PX-Nap 价差与 PX 库存的负相关性来看，PX 在 2 月份存在去库格局，预计 PXN 难以持续压缩，且 PTA 加工费目前已经被压缩至年内低点，底部空间不大，根据 PTA 的估值模型来看，目前 PTA 盘面价格存在被低估的情况，下方 5300 元/吨附近存在较为有利的支撑。如果由于 PTA 自身亏损过大发生减产的情况，下游聚酯负荷回升至高位，刚需支撑偏强，TA 供需存在边际好转的预期，加工费或逐步恢复，价格向下空间有限，短期做多安全边际较高。

### 免责声明：

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权，不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。期市有风险，投资需谨慎