

PTA2024年走势:先抑后扬?

回顾2023年,供需呈现两旺格局,PTA总体呈现区间振荡走势。分析人士表示,展望2024年,上半年PTA仍有新增产能释放,计划投放新增产能450万吨,PTA价格将承压;下半年是PTA新增产能投放的空窗期,PTA价格和加工差将存在支撑。

深度分析

■ 王其强

上半年料承压 下半年有支撑

A 成本端影响有减弱的可能

展望2024年,国内制造业投资存在一定韧性,在2023年年底增发万亿元国债、地方化债方案推进、2024年地方债落地等政策预期下,基建投资存在支撑,一定程度上对冲房地产承压带来的影响。出口方面,随着外需进一步承压,出口也将有所承压。

国外方面,虽然2023年年初部分美国银行出现流动性风险,但风险总体可控,美国服务业PMI在荣枯线之上。而欧洲经济表现疲软,制造业PMI处于荣枯线之下且持续走低,服务业PMI也一度跌破荣枯线。2024年,在海外高利率背景下,海外经济仍有承压预期,只是市场仍在“软着陆”和“硬着陆”中博弈,

后市关注美联储政策变化。

原油方面,受外围宏观面压制,市场对未来需求承压预期较强,美国商业原油库存呈现累积态势,从而压制原油价格。当然,在原油价格下跌至低位时,OPEC+进一步推进减产意愿,并且减产执行力度上升,供应端存在一定的扰动预期,而在没有发生金融危机或者需求坍塌背景下,市场存在一定支撑。因此,在宏观、需求、供应博弈之下,原油价格以区间偏弱振荡为主。

PX方面,虽然国内PX新增产能依然较少,但随着芳烃调油逻辑支撑弱化,日韩PX产量或回升。

从国内PX新增产能来看,2024年仅裕龙石化300万吨产能存在投放预期,PX新增产能依然较少,但需要关注芳烃调油支撑减弱的可能。当下俄乌有和谈的迹象,俄罗斯成品油若恢复流向欧洲,美国成品油流向欧洲的数量将减少,叠加美国经济承压,成品油需求也存在走弱预期,成品油裂解价差或承压,美国芳烃调油需求将下降,芳烃调油逻辑支撑或减弱。目前,PXN处在300美元/吨以上,PX仍有较好的利润,东北亚PX装置负荷或有所回升。总体而言,成本端的影响逐渐减弱,PTA的支撑也将有所减弱。

B 关注PTA老装置是否退出

2023年,PTA新增产能高速增长,并向一体化龙头企业集中。2019年以来,PTA重新进入产能扩张期。2023年,PTA新增产能延续释放态势,主要集中在上半年,包括恒力石化(惠州)500万吨、嘉通能源二期250万吨。2023年11月,海南逸盛250万吨装置,总计新增产能1000万吨,产能增速14%。受效益影响,部分产能投放有所推迟。从2023年新增产能来看,一方面均是200万吨以上的大型装置;另一方面均是一体化装置,配套上下游。逸盛、恒力、新凤鸣、福海创、盛虹、桐昆等龙头企业产能高达6135万吨,占PTA总产能的75%,较2022年增加近10个百分点。2023年,200万吨以上的单体装置占比70%,较2022年增加8个百分点,大装置占比攀升。总体来看,新增产能一体化及大型装置特点加剧,同时进一

步向龙头企业集中。

2024年,PTA新增产能释放延续,但增速不断放缓,需要关注是否有老装置退出。虽然PTA仍有新增产能投放,但部分产能投放延迟,可落地新增产能预期有所下降。2024年,较大概率投放的新增产能仅包括仪征化纤300万吨、宁波台化150万吨,预计在一季度投放,总计新增产能450万吨,产能增速下滑至5.5%,虹港石化三期250万吨、独山能源二期250万吨新增产能延后至2025年。总体来看,2024年的新增产能预期下降,压力略有缓和。此外,还需关注长期低加工差下是否有老装置退出,包括海南逸盛老装置等。

2023年,PTA产量预计在6335万吨左右,同比增加17%左右,产量增速高于产能增速,主要原因是效

益和原料对PTA装置的影响有所缓和。2023年至今,PTA平均开工率为77%,较2022年回升4个百分点,装置扰动减少,主要缘于PXN高企,一体化企业不能单纯考虑PTA单一加工差低位。此外,市场对芳烃调油有了更多预期,原料对PTA装置的影响下降。

展望2024年,虽然PX新增产能依然较少,但芳烃调油带来的PX原料影响减弱,原料对装置的影响预计继续下降。只是在低加工费下,非一体化企业开工率仍受限制,且龙头一体化企业仍会阶段性地通过检修挺加工费迫使装置降负,预计2024年装置负荷处于八成附近水平。在仪征化纤、宁波台化如期投产以及汉邦石化重启预期下,预计2024年PTA产量在6700万吨左右,但需关注海南逸盛老线及其他老装置退出的可能。

C 预计聚酯产量增速或放缓

2023年聚酯产能高速增长,2024年聚酯产能增速或放缓。截至2023年12月初,聚酯产能为8084万吨,增加960万吨,较2022年增加13%。由此来看,聚酯产能增速高于往年,且超市场预期。聚酯产量增速较快,主要得益于产能释放及产能利用率提升,聚酯中长丝企业库存低位及现金流尚可,长丝出口攀升明显,支撑聚酯较好景气度。

展望2024年,聚酯规划产能仍有近800万吨,瓶

片产能有近600多万吨,在瓶片持续亏损的状态下,产能落地预期下降,中性预估2024年新增聚酯产能500万吨,产能增速降至6%。从产能利用率来看,2023年聚酯开工回升至较高水平,在瓶片开工承压预期下,预计聚酯企业开工很难进一步回升,聚酯产量增速或跌破10%。

2023年PTA出口增速放缓,2024年出口增量或有限。2023年1—11月,PTA出口量为329万吨,同比

增加3%,预计2023年全年PTA出口量为356万吨,同比增加2.6%。在国内新增产能释放的背景下,国内PTA依旧有价格优势,加之部分聚酯产能转移至东南亚,PTA仍维持较高的出口量。2023年,PTA出口出现较大波动。展望2024年,国内仍有新增产能释放,价格优势叠加部分聚酯产能转移,预计PTA出口量维持高位,但在海外需求走弱的预期下,出口增量或受到限制。

D 国内外终端市场需求分化

从终端纺织服装数据来看,2023年1—10月,纺织、服装零售总额为11126.4亿元,同比增加10.2%,主要原因是2022年受公共卫生事件的影响,纺织、服装零售基数偏低,仅较2021年增长2.4%,仅较2019年增长4.7%。因此,虽然国内需求有一定修复,但需求修复力度较为有限。2023年1—10月,纺织、服装出口

总额为2685.6亿美元,同比下降9.7%。

从相关出口数据来看,数量持稳,价格下跌,导致出口总额下降。具体来看,2023年1—10月,纺织业出口月度价格指数平均为99.61点,去年同期为108.64点,2023年5月以来持续跌破100点。2023年1—10月,纺织服装、鞋、帽制造业出口月度价格指数平均为

101.24点,2022年同期为106.81点;纺织业出口月度数量指数平均为98点,与2022年同期持平。由此来看,2023年海外经济有韧性,纺织服装需求尚可,国内保持较好出口量。展望2024年,随着国内政策不断释放,纺织服装需求或仍有修复空间,而当下对海外经济承压的预期较强,海外需求也有承压的可能。

E 库存累积压力有缓和迹象

据第三方资讯机构统计,截至2023年12月中旬,PTA社会库存为350.7万吨,较年初增加144万吨。从笔者预估的PTA供需平衡表来看,预计2023年PTA供应过剩63万吨,较机构统计的累库幅度小。2023年,虽然PTA产能和产量高速增长,但聚酯产能和产量超两位数,缓和PTA供应过剩压力。展望

2024年,虽然聚酯产量增速下滑,但PTA新增产能落地放缓,老装置有退出的可能,预计PTA累库压力将有所缓和。

综上所述,成本端对聚酯原料的支撑有所减弱,聚酯原料供需有所改善,预计聚酯原料以区间振荡为主,随着聚酯原料产能增速放缓,关注聚酯原料估值

阶段性修复。此外,原油价格承压,芳烃调油弱化,成本端对PTA带来的影响和支撑减弱。展望2024年,上半年PTA仍有新增产能释放,计划投放产能450万吨,PTA价格将承压;下半年是PTA新增产能投放的空窗期,PTA价格和加工差将存在支撑。

(作者单位:兴证期货)

市场观察

■ 记者 郑泉

分析人士: 行业利润维持低位

近几年,随着PTA新增产能释放,国内PTA供应过剩格局延续,这也进一步加速旧产能出清。截至2023年年底,国内PTA新增产能达到1000万吨,有效产能达到8080万吨,年内增速达到14.12%。2024年,我国PTA行业增速逐步放缓,将迎来本轮扩产晚期,这会对市场造成何种影响?

据国元期货能化分析师张霄介绍,步入2024年,从已经公布的PTA新增产能来看,台化150万吨产能可能在一季度投放,仪征化纤3#300万吨产能可能在上半年投放,而海伦石化3#320万吨装置、桐昆广西500万吨装置、独山子能源三期300万吨装置延续至2025年投产的概率大。因此,2024年PTA新增产能速度将较2023年放缓,若台化和仪征化纤的新增产能装置按预期投产,2024年PTA新增产能速度预估在5.57%。

随着聚酯企业一体化程度增强,PTA环节的加工费空间取决于下游聚酯盈利能力。国泰君安期货能化分析师贺晓勤告诉记者,近年来,聚酯工厂不断向上游拓展,增加企业的盈利能力。目前,大部分聚酯工厂都向上配套了PTA产能和PX产能,即使单一环节有亏损也不会改变企业的经营策略。不过,在企业不断上马新设备的同时,对其现金流管理能力也提出了更高要求,企业不得不关注存货对现金流的占用情况,所以聚酯行业整体库存都被控制在较低水平。在当前聚酯工厂盈利不佳的情况下,PTA加工费难有明显扩张,或在400元/吨附近窄幅波动。

“按照目前预估的投产计划来看,聚酯新增产能主要集中在涤纶长丝和瓶片上,预计总投产706万吨。不过,从往年实际投放情况来看,聚酯装置投产具有很大的不确定性。考虑到部分装置因工期延期,且2023年下半年利润大幅下滑,聚酯投产的意愿恐不如预期。”山金期货能化分析师朱美侠表示,预估新产能投放数量在600万吨左右,产能增速约为8%,则需要约500万吨PTA新增供应。2024年,PTA计划将有700万吨以上的产能投放,预计三季度之后PTA—聚酯供需整体稍有过剩,在原油稳定波动的情況下,PTA期价将呈现前高后低态势。

事实上,PTA产能增速放缓,主要受限于上游PX产能增速扩张有限。因此,对产业链而言,利润仍将长期集中在上游环节。贺晓勤分析称,PX是PTA的主要原料。“十四五”规划对国内原油一次加工能力要求控制在10亿吨以内,大型炼油一体化项目批复将受到制约,相应的PX投产也将放缓。2024年,PX仅一套裕龙石化300万吨装置有投放计划,投产时间预计在三季度。上半年,受PTA新装置在前、原料在后状况的影响,PX供应仍呈现紧平衡格局,产业链利润继续向PX端集中。

展望后市,张霄表示,从PTA新增产能投放时间来看,主要集中在2024年上半年,在较大的投产压力下,将直接反映到PTA加工费上。由于2024年上游PX新增产能投放大概率在年末,所以上半年在调油需求托底以及PTA刚需背景下,PX裂解价差将维持高估值,这也将进一步挤压PTA加工费。因此,对上游PTA生产企业而言,在加工费反弹至相对高位时,企业卖出套保的概率较大。预计上半年PTA加工费将延续下滑局面,这将对期货盘面存在一定的压制,也将进一步加速产业链落后企业淘汰进程。

朱美侠认为,PTA行业利润将维持低位。1月以来,原油月差走强,炼厂开工维持高位,欧洲柴油裂解上行,给国际油价带来了强烈支撑。不过,OPEC+一季度减产行动效果仍需时间验证,同时美国原油产量维持高位,美国商业库存小幅累积,令国际油价整体承压。目前,PTA加工费回落至在250元/吨附近,成本支撑逐步转强。虽然PTA更易在成本推动下波动,但后期PTA产能增速放缓并不能使加工区间扩大,PTA仍维持0—400元/吨的低加工差格局。

在贺晓勤看来,PTA现货市场贸易格局发生变化,2024年基差市场偏弱。尽管PTA产能增速放缓,但现货市场的基差波动率在2023年下半年明显缩小,核心在于主流工厂出货积极性提高,期现货贸易商的特货意愿在下降,这种情况在2023年年底的长约谈判上并没有明显改观。因此,预计未来PTA基差高点将逐步下行。