

需求进入淡季 PTA 价格存调整压力

近期PTA价格背离原油价格走势,围绕5800元/吨一线上下振荡,PTA加工差修复明显,主要原因在于国内宏观政策释放预期,商品氛围偏暖,PTA装置检修较多,对PTA形成支撑,并修复加工差。从供应端来看,PTA仍处于新增产能扩张周期,MEG计划产能增速放缓,且产能落地预期下降,MEG供应压力或有所缓和。因此,单边来看,四季度PTA仍将承压。

>>> 深度分析 <<<

■ 王其强

供需双弱 PTA 延续振荡格局

A 短期PTA成本支撑走弱

巴以冲突引发的地缘风险扰动未对原油形成实质影响,美国原油累库,油价承压回落。6月底以来,WTI原油期货价格从70美元/桶下方涨至95美元/桶,主要原因在于宏观无风险压力下,需求尚可,沙特及俄罗斯减产使得供应端收缩提振原油价格。需求相对稳定下,市场主要交易OPEC+产油国减产逻辑。

目前原油从高位95美元/桶回落至75美元/桶附近,几乎跌去了前期的涨幅。主要原因在于:一方面,巴以冲突未形成原油供应实质影响,地缘政治扰动带来的风险溢价削弱;另一方面,虽然目前美国原油商业库存特别是库欣地区库存仍处于低位,但美国商业原油呈现累库预期。最新的EIA数据显示,截至11月10日当周,美国商业原油库存增加300万桶至4394亿桶,超市场预期。

从长线来看,宏观因素压制仍在。从美联储政策与原油走势关系来分析,1983年至今美联储共有7轮加息周期,统计显示,在加息周期前半

段,油价呈现上涨走势,主要受加息前期宏观经济仍相对乐观影响。加息中后段,油价出现高点。当前加息周期始于2022年3月,强加息下衰退忧虑攀升,2022年7月原油价格出现顶点。1983年以来,美联储总共有5次降息周期,其中油价3次下跌,2次上涨。所以总体来看,并不是降息油价就能上涨,特别是在降息初期,因为出现风险事件,经济衰退,油价都先有一波下跌。当下美联储加息周期进入后半段,步入降息周期预期较强,从历史来看对油价利好作用有限。

芳烃调油对PX支撑减弱,长期PX新增产能仍较少。随着原油价格回落,以及美国出行高峰结束,成品油需求走弱,芳烃调油需求减弱,MX与PX价差扩大,短期也压制PXN走弱,PX有所承压。当下从PX供需两端来看,浙石化一条线检修后负荷逐步提升中,国内负荷尚可,MX与PX价差扩大,或提振日韩装置开工,亚洲装置负荷亦有回升预期,而PTA装置检修仍较多,短期PX供需压力有所攀升。

从长期来看,PX新增产能依然较少,今年PX新增产能770万吨,而PTA新增产能预计为1220万吨;2024年预计PX新增产能仅300万吨,PTA预期新增产能仍近1000万吨,总体仍处于PTA新增产能较多、PX新增产能较少的状态。因此,短期PXN有所承压,但长期PXN仍有较强支撑,特别是在每年二季度PX装置集中检修且芳烃调油需求旺季的时候。

PTA加工差有所修复,长期仍承压。近期恒力延长检修并缩减合约供应量,叠加其他装置检修亦较多,PTA总体装置负荷处于低位,叠加原油承压及PXN走弱,近期PTA加工费修复至400元/吨附近,但PTA在本身新增产能较高背景下,PTA加工差仍受上游和下游挤压。另外,MEG石脑油及煤制利润仍亏损。从MEG装置利润来看,目前石脑油装置利润仍亏损200美元/吨;煤制方面,上半年煤价下跌带来煤制装置利润修复,不过目前装置仍亏损300元/吨左右。总体来看,MEG估值处于低位,特别是石脑油制。

>>> 市场观察 <<<

■ 记者 郑泉

分析人士： 产业链矛盾在PX环节

近期PTA期价振荡,市场博弈持续。PX年度长约的商谈成为主要的博弈战场,谈判双方对于PX现货价格有不同的需求,在现货市场上呈现相反的操作。市场人士表示,PTA供需矛盾不突出,产业链矛盾主要在PX环节。

据中信建投期货能化分析师李怡辉介绍,中国厂商希望博得较低的合约价,在市场上进行PX卖出操作,试图压低价格。韩国厂商则相反,在PX交易窗口中高价买入PX,希望抬高PX价格。同时,韩国厂商对于明年的汽油需求抱有十分乐观的预期,在抬价同时还希望削减合约供应量,导致PX现货价格陷入振荡的局面,而市场对于PTA加工费则有较为一致的看法,使得PX价格能够顺利传导至PTA。PX、PTA呈现共振的格局。

事实上,目前聚酯端库存中性,除部分季节性显著的种类外,大厂效益仍然可观,产销每周均有效量,短期内缺乏大批量停工驱动。李怡辉表示,按照目前的累库节奏,结合今年春节较晚的因素,聚酯开工季节性转弱节点或推迟至12月中下旬。PTA库存压力受装置批量检修影响得到明显缓和,12月份逸盛多套长时间运行装置亦有检修可能,累库压力或将低于预期。PTA供需矛盾不突出,产业链主要矛盾重回PX环节。

物产中大期货能化组组长谢雯告诉期货日报记者,从成本端来看,PX供应先增后减,PTA装置开工率先减后增,PX整体库存累积情况从目前的宽松将过渡到11月下旬的偏去库。届时,PX的价格后续下方支撑,区间有所上移的概率较大。PTA聚酯开工在四季度是季节减少期,织造端市场心态较为谨慎,从新订单表现来看,10—11月份新订单基本表现环比减少,新单承接动力不足导致织造商原料备货意愿不佳,多为刚需补货。聚酯库存累积,且低利润下,聚酯端后续开工动力可能下降。

“全产业链正在由高产量、低利润、低库存向低产量、低利润、低库存的三低格局方向转换,下游不补库无法实现利润扩张,高产量将逐步兑现为库存累积。”国泰君安期货能化分析师贺晓勤告诉记者,纺织服装环节国内供需端持续走强,受益于疫情结束出行恢复、地产竣工回升,终端纺织服装需求出现较大回补空间,1—10月纺织服装同比增长10.2%,库存结构恢复健康,预计纺服内需零售增速将维持在12—15%。而外需上看,海外通胀黏性依旧存在,欧美加息对居民消费意愿影响较小,服装零售保持高增长态势,但海外市场处于被动去库阶段,产量低、产成品库存高企,短期无法对我国形成出口拉动,致使国内纺织出口下滑约8%。整体上看,2024年外需亦有望结束去库存周期后逐步扭转负增长局面态势,后续纺服行业预期维持市场利好。

此外,芳烃市场受到来自成本端原油和汽油调油的支撑。贺晓勤表示,俄乌冲突导致调油对成本端推升逻辑仍为市场主线,北美油品价格市场对芳烃价格存在明显拉动,我国6月底颁布的燃油消费税新规或将为芳烃上涨提供支撑。而PX产能扩张幅度较小,2024年供需格局仍偏紧,从成本端支撑PTA估值。

展望后市,贺晓勤认为,目前芳烃板块处于重要的布局多单窗口期。11月底下游需求偏弱,12月至明年1月产业链即将迎来新一轮的补库周期,PTA应以单边逢低多为操作思路,利润方面先扩后缩,11月底之前产业链利润自上向下转移,12月利润预期重新向上游集中,原料价格上涨空间更大。

在谢雯看来,后期PTA供应紧张局面或有缓解,四季度PTA库存偏累积,因此,PTA价格或区间下移,而成本端底部支撑,PTA下跌的幅度可能有限。

“无论是PX长约商谈还是PTA供需关系,矛盾又回到了对于2024年调油经济强弱预期。结合美国较低的成品汽油库存和有限的产能增长,2024年汽油调和的故事大概率还会继续发生,但美国转弱的宏观经济或对夏季汽油需求或有一定的拖累,调油强度仍不明朗。但无论如何,目前PTA的基本面利空因素出尽,并不适合单边做空,品种间套利策略或是更为安全的选择。”李怡辉表示,从品种的产能格局上考虑,PX-PTA仍存在上下游产能错配的情况,PX供需相对偏紧,PTA产能2024年延续投放,产能淘汰虽然也会同步发生,但短期内仍难改变过剩的格局,PX相对PTA将更强。综上所述,短期内做缩PTA加工费的策略有较高的安全边际,中长期来看,低位做多PX、TA胜率较高。

B MEG新增产能预期下降

短期装置有所扰动,长期仍处于新增产能扩张周期。今年仍是PTA新增产能高投放周期,前期已经有750万吨新增产能投放,主要为恒力惠州及嘉通能源项目,目前PTA产能为7894万吨,同比增加11%;1—10月产量为5178万吨,同比增加15%,PTA月度产量接连创历史新高。短期主流供应商延长检修时间并缩减合约供应量,同时其他装置兑现检修,装置负荷降至相对低位,装置负荷在75%左右,供应端有所收缩。

不过一方面11月部分装置存在重启预期,目前主要检修装置恒力石化220万吨装置、英力士110万吨、逸盛宁波220万吨及四川能投100万吨产能11月均有重启计划。此外,前期长停的汉邦石化220万吨产能预计年内也将重新投产,目前加工差回升明显,行业利润回升,预计装置按计划重启,负荷将有所回升。另一方面新增投放预期仍较高,海南逸盛250万吨装置其中一条

线已经投料生产,整体装置如预期投放,2024年仍预计有1000万吨以上新增产能。2024年一季度宁波石化150万吨、仪征化纤300万吨新增产能有望落地,PTA整体有效新增产能预期较强。因此,PTA仍处于新增产能投放周期,产能带来的供应压力仍较大。

MEG新增产能增速放缓,落地新增产能预期下降。今年新增产能投放提振MEG产量创历史新高,目前国内乙二醇产能2777.5万吨,较去年新增产能158万吨,增速6%,新增产能释放提振国内乙二醇产量不断创新高,1—10月产量达到1333.6万吨,同比增加19.6%。目前MEG装置负荷相对稳定,前期部分油制及煤制装置重启,装置负荷回升至62%左右,其中煤制装置负荷亦回升至65%左右,部分装置负荷有所提升,华东一大型装置100万吨装置负荷提升至九成,总体装置扰动影响缓和。

从新增产能来看,榆能化学40万吨新增产能如期逐步投放,此外,新疆中昆60万吨新增产能超市场预期近期将投放。从2024年计划新增产能来看,仍有预计190万吨新增产能,新增产能增速预期下滑,且实际能落地新增产能或少于计划量,特别在明年三季度前除今年年底投放的榆能化学40万吨新增产能,及中昆60万吨新增产能有落地预期外暂无其他新增产能预期。因此,总体新增产能计划增速放缓,且实际落地预期下降。此外,从MEG进口来看,2020年以来国内新增产能投放后,乙二醇进口量持续回落,国内产能替代明显,进口依存度持续下降,今年1—9月进口量518万吨,同比降11%,乙二醇进口量超两位数下降;8月进口量攀升主要是7月因天气影响延迟入罐所致,同时往年进口量高峰也出现在三季度中,四季度进口量将回落。

C PTA出口近期有所修复

今年聚酯高产能及产量增速,后期面临季节性走弱压力。截至目前聚酯产能7911万吨,同比增加11%,1—10月聚酯产量5464万吨,同比增加15%。聚酯呈现高产能及产量增速,主要原因是长丝表现尚可,长丝企业平均负荷81.68%,较去年提升7.25个百分点,长丝出口亮眼,至印度等地区的出口量攀升明显,长丝低库存及较高现金流,支撑聚酯企业高负荷。

目前聚酯负荷从九成以上回落至89.6%,装置负荷略有所回落,但仍处于高位。不过,聚酯

现金流有所承压,特别是瓶片、短纤、POY等亏损现金流100—200元/吨不等。同时,伴随库存攀升,截至11月9日,长丝企业库存21.4天,较9月底上升7天,10月以来至今长丝企业呈现小幅累库状态,库存攀升至年内高位;短纤企业库存8.29天,较9月底上升2天,亦攀升至年内相对高位;切片企业库存10.67天,较9月底上升2天,总体聚酯企业库存攀升至年内相对高位。从终端看,目前江浙织机局部开工有所回落,织机开工跌破八成。因此,终端逐步形成负反馈,聚酯现金流

及库存压力下,聚酯负荷有承压迹象。此外,每年聚酯都存在春检,聚酯后期也存在季节性降负预期,总体看聚酯原料需求面临季节性压力。

近期PTA出口有所修复,但处在修复后期。今年PTA出口量脉冲主要集中在二季度,因为市场担忧印度认证问题而引发部分PTA提前出口,1—9月PTA出口量2732万吨,同比下降1.9%,9月PTA出口量回升至27万吨,10月PTA出口量亦有所修复,但海外需求有所走弱,PTA出口量进一步增加可能性较低。

(作者单位:兴证期货)

D PTA与MEG价差或将回落

截至11月10日,PTA社会库存334万吨,出口略有回升,使得库存略有下滑,但近期库存总体变化不大。每年春节因聚酯季节性检修带来的累库较为明显,每年2月底较1月库存低点存在较大的累积,只是幅度每年有所不同。2020年受疫情影响累库近150万吨,累库幅度最大。因此,后续季节性累库将压制PTA。

目前MEG港口库存107.4万吨,短期变化不大,四季度库存压力较小。而后期随着聚酯春检,MEG港口库存依然面临累积压力。从往年

来看,每年2月底较1月库存低点存在一定累库,累库幅度在20万吨左右。

综合而言,短期国内宏观政策释放,叠加主流供应商缩减合约货,提振PTA修复加工差。但目前PTA加工差已经修复至400元/吨附近,PTA装置重启预期攀升,且新增产能投放,供应压力仍较大,叠加后期聚酯季节性检修,将带来累库压力。此外,成本端原油承压回调,芳烃调油逻辑支撑减弱,成本对PTA支撑减弱。从跨品种角度来看,成本端原油及PX承压,对PTA支

撑减弱,而煤价存在冬季保供支撑,加上欧洲天然气扰动,成本端MEG存一定支撑。从估值角度来看,PTA加工差修复明显,而石脑油制MEG仍亏损较大,估值对MEG存支撑。从供应端来看,PTA仍处于新增产能扩张周期,MEG计划产能增速放缓,且产能落地预期下降,MEG供应压力或有所缓和。因此,单边来看,四季度PTA仍将承压,高PTA加工差或将难以持续,PTA与MEG价差或将回落。