

主要结论

供应方面，2 季度 PTA 计划检修增加，福海创、东营石化、逸盛石化等均有停车安排，但市场亦有新产能释放，仪征 300 万吨及台化 150 万吨装置计划 3 月底陆续开车。目前社会库存处于高位，二季度 PTA 去化压力较大，在需求相对平稳的情况下，收缩供给是化解库存矛盾的主要手段，PTA 供应端或有改善预期，关注库存及加工费对大厂检修行为的影响。

需求方面，4 月份市场仍处季节性旺季，终端开工有望维持高位，但随着前期订单陆续交付，市场逐步跨入传统淡季，5-6 月印染及织造开工率将面临下调，聚酯工厂大概率也跟随降负运行，进而带动上游 PTA 需求季节性回落。另外，当前上游原料表现强势，聚酯成本难以顺利转嫁，企业现金流被动压缩，如果后续需求不能有效跟进，聚酯库存压力将进一步累积，关注需求端负反馈向上游 PTA 传导的风险。

成本方面，二季度石化装置检修增多，国内中金石化、浙石化、东营联合、乌石化及恒力石化均有检修降负计划，海外韩国 SK、韩华及日本出光等亦有停车安排。届时亚洲芳烃供应预期收缩，加之北美进入调油旺季，甲苯及二甲苯需求增加，远东 PXN 价差有望季节性走强。但是，今年炼化装置稳定性较高，检修力度大概率弱于前两年，2 季度远东 PXN 价差预期低于去年同期，关注产业链开工及油价对 PX 绝对价格的影响。

综上所述：1-2 月 PTA 装置负荷偏高，现货供应持续充裕，社会库存大幅累积，而节后库存去化较慢，短期现实压力仍然较大。2 季度 PTA 计划检修增多，市场供应或有改善预期，而下游需求整体平稳，PTA 有望开启去库进程，关注大厂检修落地情况。2 季度在检修及调油提振下，PXN 价差有望季节性走强但料弱于去年，但鉴于油价走势偏强，PTA 成本端仍有支撑。策略上：单边建议区间滚动操作思路，关注供给改善下阶段正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修不及预期。

分析师：贺维

从业资格号：F3071451

投资咨询号：Z0011679

电话：0755-23510000-301706

邮箱：15098@guosen.com.cn

独立性申明：

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。

一、行情回顾

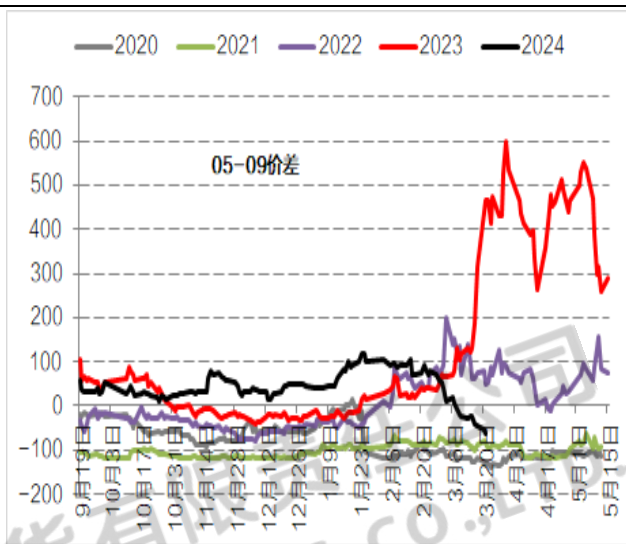
1 季度 PTA 窄幅震荡运行。市场在强成本及弱供需博弈下僵持前行，一方面地缘危机支撑原油价格抬升利好成本，另一方面 PTA 高供应及下游需求淡季导致 PTA 社会库存累积并创下历史新高。在多空力量对峙下，主力 TA2405 合约维持在 5700-6100 区间震荡，而 5/9 月间价差 2 月底起因高库存压力明显走弱。

图 1：期现基差



数据来源：wind，国信期货

图 2：月间价差



数据来源：wind，国信期货

二、基本面分析

1. PTA 去库压力较大，装置检修是关键

1 季度 PTA 市场高供应、高库存。春节终端工厂放假停工，下游聚酯同步降负检修，原料需求降至年内低谷，但 PTA 装置维持偏高负荷运行，现货供应持续宽松，PTA 开启季节性累库周期。同时，因订单及寒潮天气影响，年后工人到岗时间较晚，下游复产节奏低于预期，需求释放力度较为缓慢，3 月中上旬 PTA 库存仍在累积。截至 3 月 22 日，PTA 社会显性库存攀升至 463.9 万吨，较去年底增加 104.5 万吨。

图 3：PTA 负荷季节性（%）

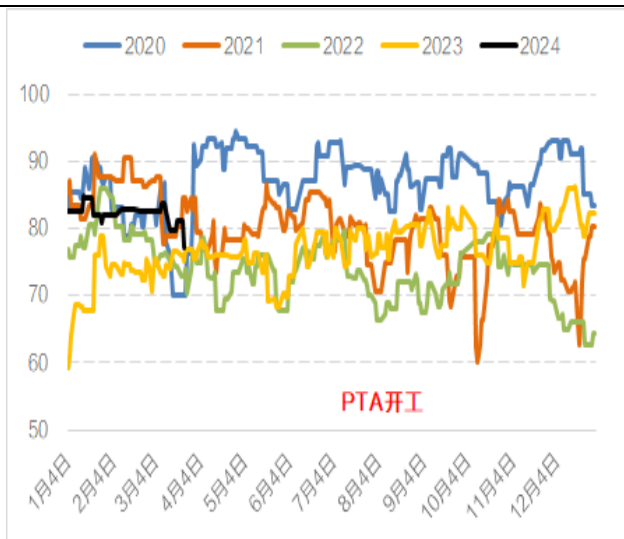
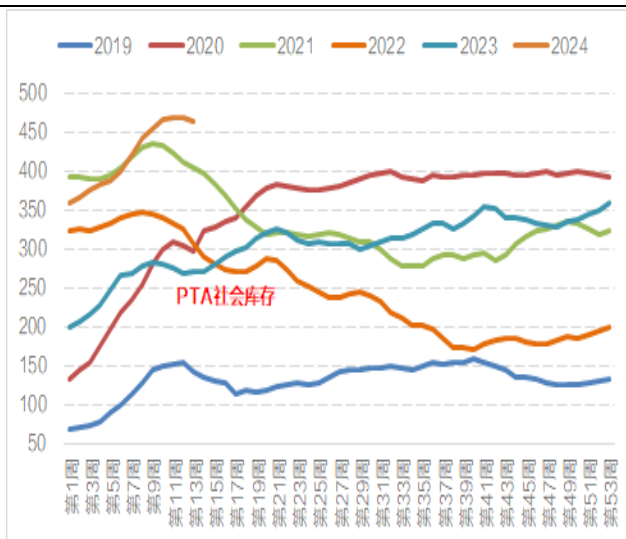


图 4：PTA 社会库存（万吨）



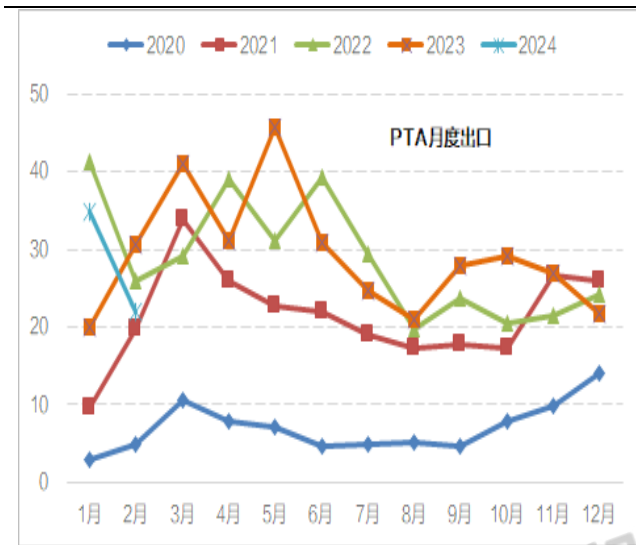
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

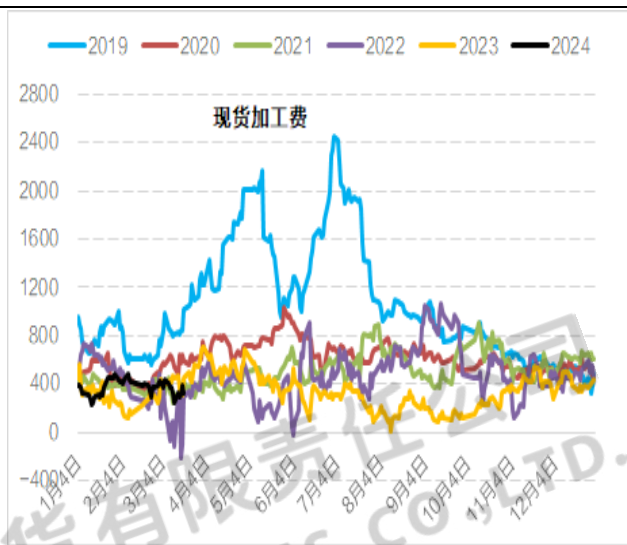
海关数据，1月、2月PTA出口量分别为34.97万吨、22.01万吨，累计出口56.98万吨，同比增长12.5%。从数据来看，虽然1-2月PTA出口增速较高，但属于恢复性增长，绝对值仍低于2022年同期。PTA出口主要受欧美纺服需求及海外投产影响，去年3-5月印度出口赶期拉高基数，但目前印度BIS认证尚未落地，短期内对印出口料难恢复，预计今年二季度PTA出口同比略有下降。

图5：PTA月度出口（万吨）

图6：PTA现货加工费（元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货



数据来源：卓创，wind，国信期货

二季度PTA计划检修增加，福海创、东营石化、逸盛石化等均有停车安排，但市场亦有新产能释放，仪征300万吨及台化150万吨装置计划3月底陆续开车。目前社会库存处于高位，二季度PTA去化压力较大，在需求相对平稳的情况下，收缩供给是化解库存矛盾的主要手段，PTA供应端或有改善预期，关注库存及加工费对大厂检修行为的影响。

表1：PTA装置检修动态（单位：万吨）

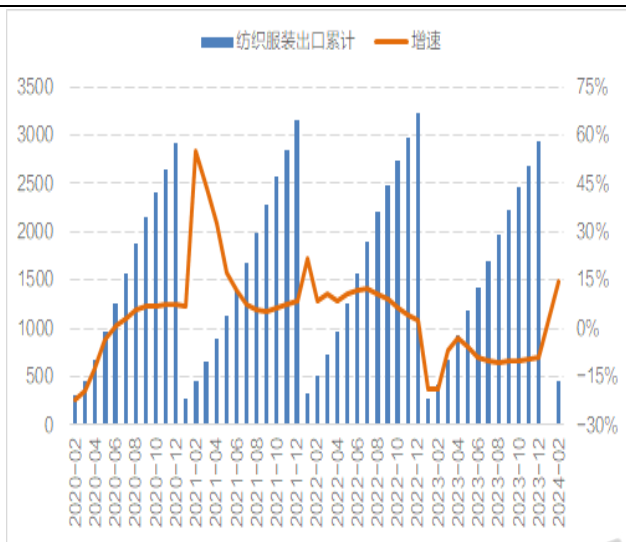
生产企业	产能（万吨/年）	装置情况	生产企业	产能（万吨/年）	装置情况
逸盛宁波	200	2023年12月19日至23日降负7成，2024年1月26日晚检修，重启日期待定	嘉通能源	250	6月13日至6月底检修，9月11日降负5成，15日恢复正常
	220	2023年11月1日至21日检修，12月19日至23日降负7成，26日恢复正常运行		250	2023年4月26日投料试车，正常运行
逸盛新材料	330	2023年1月检修，10月3日-20日检修，12月19日降负5成，26日恢复正常	川能化学	100	2023年9月20日停车至11月底，2024年1月26日意外停车，计划2月4日左右重启
	330	2023年7月11日-20日降负5成，12月19日降负5成，26日恢复正常，原计划检修1个月，时间待定	中泰石化	120	2023年12月20日计划外停车，2024年1月20日出料，重启后负6-7成，3月12日计划外停车，重启时间待定
嘉兴石化	150	7月10日停车2周，8月16日-9月4日检修，正常运行	百宏	250	2023年5月20日-6月7日检修5天，1月26日重启
	220	2022年12月中-2023年1月初检修，正常运行	逸盛大连	225	2023年2月底重启，9月降负运行，现正常运行
东营联合	250	2023年4月初至5月底检修，8月降负5成，11月29日检修两周左右，现正常运行，计划2季度检修		375	2023年12月1日降负至7-8成，12月12日左右恢复正常，原计划检修1个月，时间待定
扬子石化	65	2022年12月起长期停车		220	2023年3月检修2周，正常运行
	120	2023年7月3日停车，重启时间待定	北方某厂	220	2023年10月7日起检修，11月22日重启，现正常运行
海辰石化	120	2023年2月至3月检修，6月1日-10日检修，正常运行		220	2023年9月1日检修，9月20日重启恢复正常
	35	2023年4月13日检修，重启时间待定		250	2023年5月20日停车检修3周，现正常运行
仪征化纤	65	2023年11月13日至21日检修，正常运行		250	2023年7月29日至8月12日检修，现正常运行
亚东石化	70	3月底至5月初检修，5月底短停，2023年11月1日检修，重启时间待定	逸盛海南	200	2023年7月7日-16日负5成，9月11日-17日降负5成，12月25日检修，1月15日左右重启恢复正常
	150	2022年3月起长期停车		250	125万吨于11月20日投产，另125万吨12月7日投产，负8成
虹港石化	240	2023年3月6日检修20天，9月10日短停7天后恢复正常，原计划2024年3月份检修，时间待定		110	2023年10月16日至11月26日停车，2024年3月13日意外停车，3月18日重启，负荷提升中
	220	2023年7月24日停车，8月1日重启，正常运行	英力士	125	2023年3月底至5月初检修，2024年3月13日检修15天左右
独山能源	220	2023年5月16日停车，5月底重启，正常运行	福海创	450	2023年6月底检修15天，3月7日负荷从5成提升至7成左右，2024年3月21日起停车检修至4月12日
蓬威石化	90	2023年8月21日重启，9月12日停车，重启待定	恒力惠州	250	2023年3月19日出料，正常运行
宁波台化	120	2023年6月1日-28日停车，现正常运行		250	2023年7月11日投料，正常运行
汉邦石化	220	2021年1月6日起长期停车	洛阳石化	32.5	2023年3月3日检修，重启时间待定

资料来源：卓创，wind，国信期货

2. 下游需求表现平稳，关注季节性变化

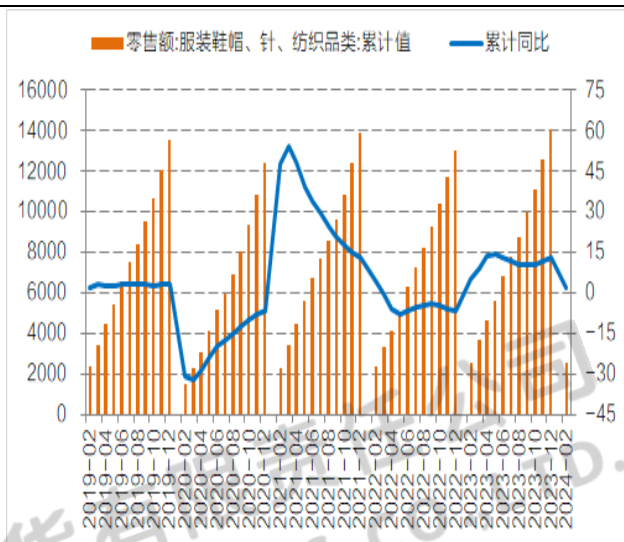
纺织出口呈现恢复性增长，内贸零售增速明显回落。海关数据，1-2月纺织及服装出口450.9亿美元，同比增长14.3%，其中纺织品出口217.1亿美元，同比增长15.5%，服装及衣着出口233.8亿美元，同比增长13.1%。得益于去年基数较低，1-2月出口市场同比较快增长，但绝对额仍低于2022年同期水平。国内方面，1-2月纺织服装零售额为2521.0亿元，同比增长1.9%，增速较去年同期大幅回落。

图7：纺织服装出口



数据来源：wind，国信期货

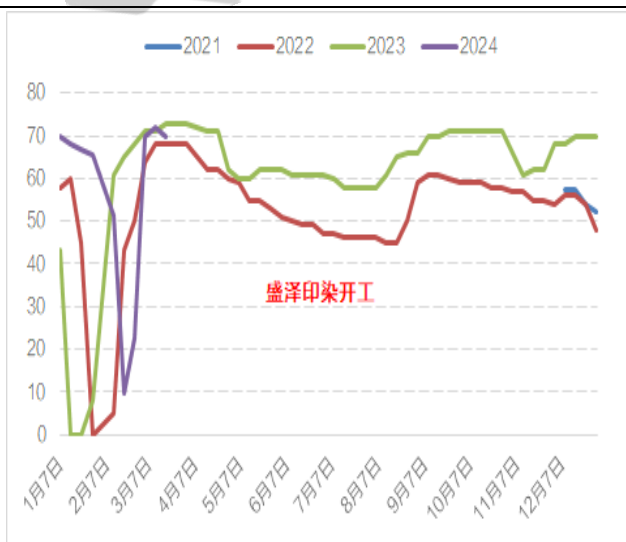
图8：纺织服装国内零售



数据来源：wind，国信期货

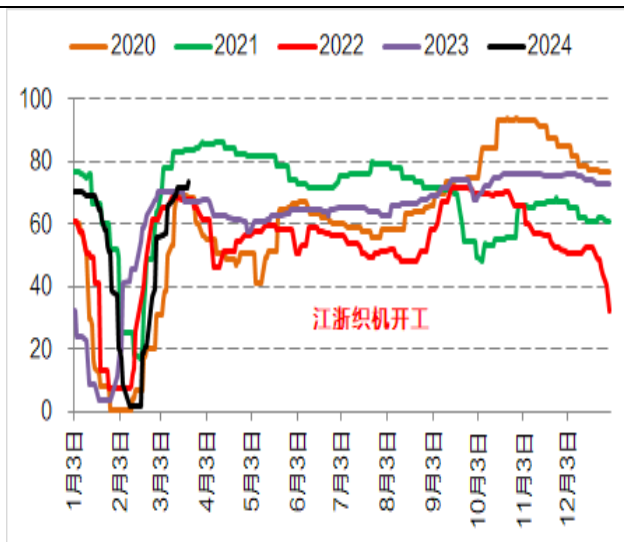
从生产端来看，受订单下达及寒潮天气影响，今年节后工人返岗普遍偏晚，终端工厂复产节奏较慢，但随着传统旺季来临，3月份印染、织造开工快速提升至年内高位，下游需求整体中性水平。由于新增订单表现平平，节后终端消化存货为主，原料采购意愿不高，3月份聚酯产销环比虽有改善，但同比仍明显低于去年同期。

图9：盛泽印染开工季节性（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

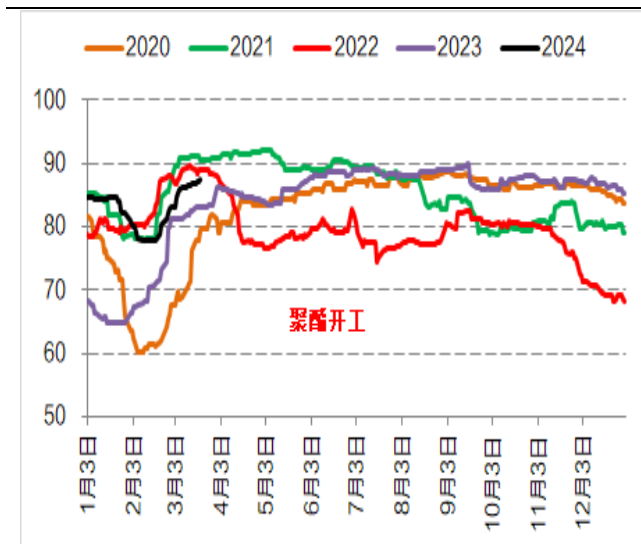
图10：江浙织机开工季节性（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

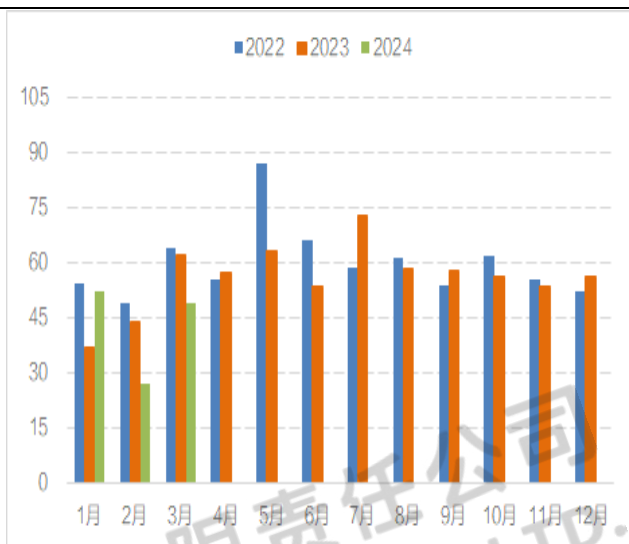
库存方面，3月22日长丝加权库存、短纤权益库存分别为28.8天、11.9天，较年初分别累积11.0天、2.4天，处于近年同期高位（2020年疫情特殊情况），市场去库压力较大。从盈利来看，1季度聚酯市场利润表现欠佳，尤其瓶片、短纤现金流持续亏损，节后长丝利润虽有短暂修复，但近期迫于库存压力，工厂优惠促销导致生产毛利快速压缩。

图 11：聚酯开工季节性（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

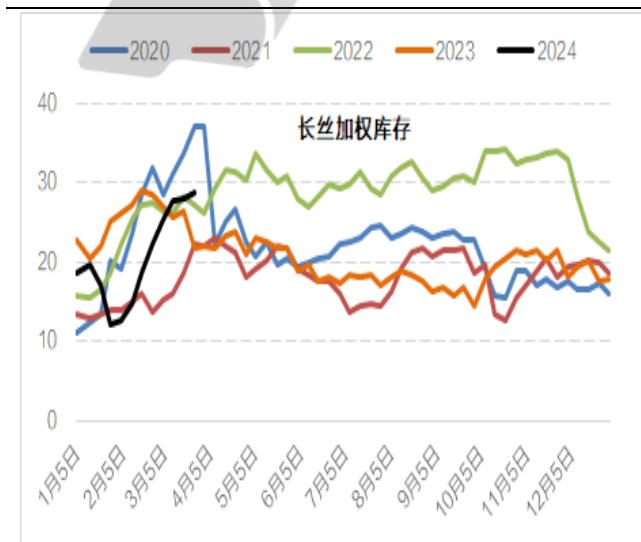
图 12：长丝月均产销（%）



数据来源：卓创，wind，国信期货

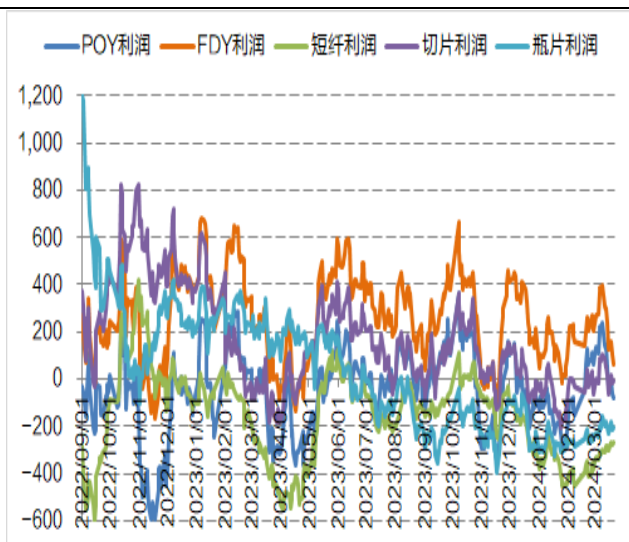
一般来说，4月份市场仍处季节性旺季，终端开工有望维持高位，但随着前期订单陆续交付，市场逐步跨入传统淡季，5-6月印染及织造开工率将面临下调，聚酯工厂大概率也跟随降负运行，进而带动上游PTA需求季节性回落。另外，当前上游原料表现强势，聚酯成本难以顺利转嫁，企业现金流被动压缩，如果后续需求不能有效跟进，聚酯库存压力将进一步累积，关注需求端负反馈向上游PTA传导的风险。

图 13：长丝加权库存（天）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 14：涤纶产品毛利（元/吨）

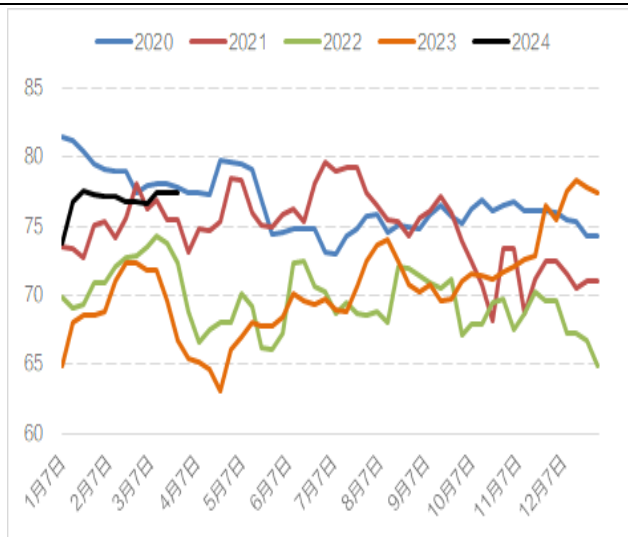


数据来源：卓创，wind，国信期货

3. 二季度PX检修增加，但预计低于去年同期

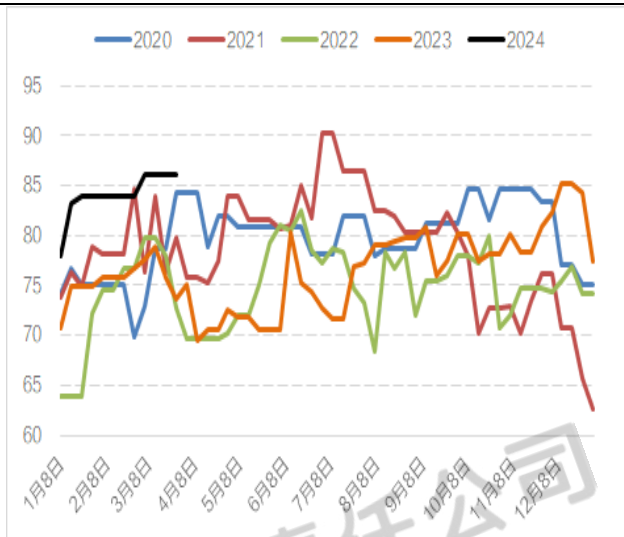
地缘危机及炼厂遇袭事件支撑下油价震荡走强，布伦特原油一举冲高至 85 美元附近，当前油价对化工产业链成本支撑较强。PX 方面，1 季度国内外装置负荷高位，亚洲市场供应持续宽裕，1-2 月份社会库存持续累积，而 PX 价格承压区间震荡运行。

图 15：亚洲 PX 周度开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

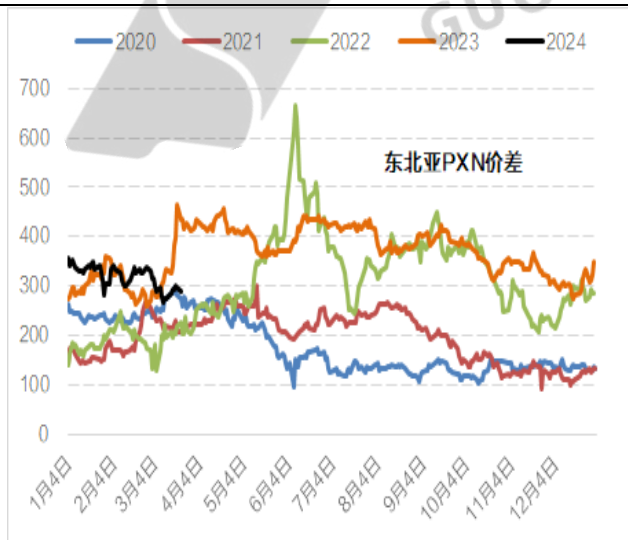
图 16：国内 PX 周度开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

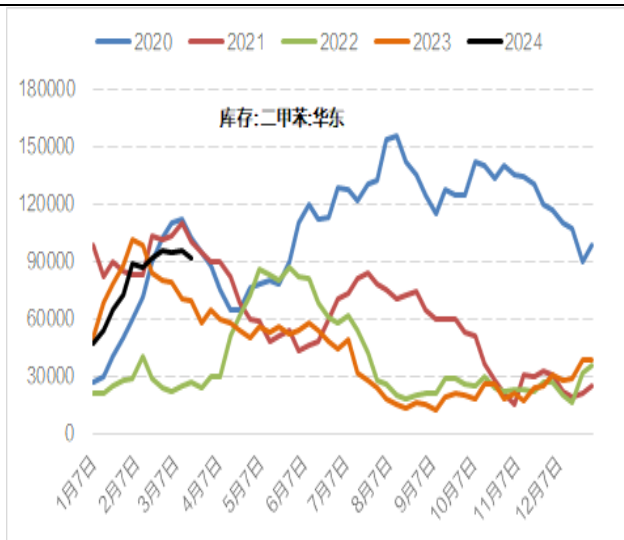
1 季度原油价格走强，美国油品库存超预期下降，利好刺激北美汽油裂解价差大幅走扩，而海外调油需求的存在又支撑美亚芳烃价差坚挺运行。不过，1 季度亚洲 PX 供应高位累库，远东市场价格表现承压，尤其 3 月份韩国 PXN 价差明显回落，这也大幅弱化了原油上涨对 PTA 成本端的提振效应。

图 17：韩国 PXN 价差 (美元/吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

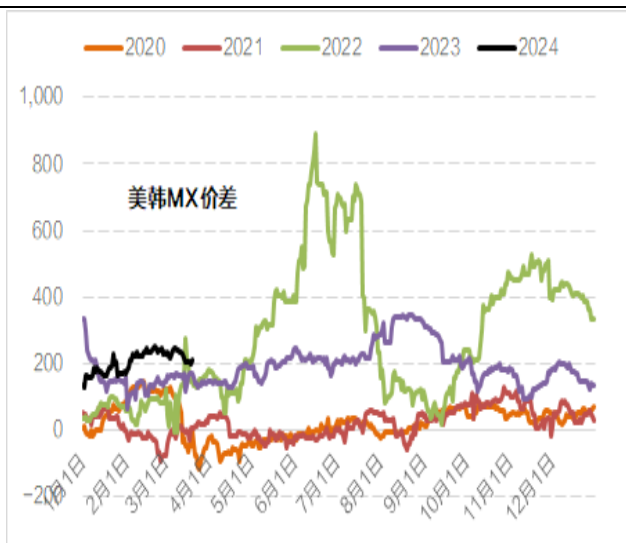
图 18：华东二甲苯库存 (吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

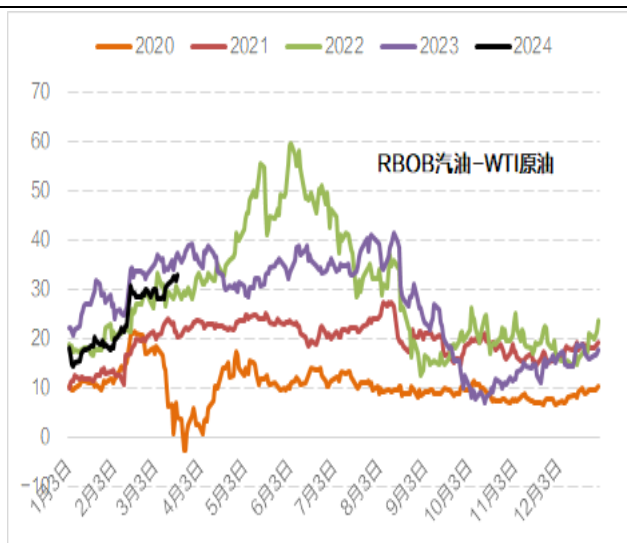
二季度石化装置检修增多，国内中金石化、浙石化、东营联合、乌石化及恒力石化均有检修降负计划，海外韩国 SK、韩华及日本出光等亦有停车安排。届时亚洲市场供应预期收缩，加之北美进入调油旺季，甲苯及二甲苯需求增加，远东 PXN 价差有望季节性走强。但是，今年炼化装置稳定性较高，检修力度大概率弱于前两年，2 季度远东 PXN 价差预期低于去年同期，关注产业链开工及油价对 PX 绝对价格的影响。

图 19：美亚 MX 价差（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

图 20：美国汽油裂解价差（美元/吨）



数据来源：卓创，wind，国信期货

表 1：亚洲 PX 装置检修计划

企业名称	产能（万吨）	检修计划
洛阳石化	22.5	2023 年 5 月 16 日停车，重启推迟
韩国 GS 1#	40	2 月 28 日停车，预计检修 40 天
韩国 GS 3#	55	2 月 26 日停车，重启时间待定
日本川崎	35	2 月下旬停车，预计持续至 6 月
印度 OMPL	92	2023 年 11 月底停车，重启时间待定
印尼 TPPI	78	2023 年 10 月停车，2 月 21 日重启失败，推迟至 3 月底
沙特 Petro	134	1 月 19 日停车，计划检修 2 个月
宁波中金	160	二季度计划检修 45-60 天
浙江石化	200	3 月底 4 月初计划检修 45 天
恒力石化	250	二季度计划降负运行
镇海石化	80	4 月初计划检修半个月
东营联合	200	二季度计划检修 40 天
乌鲁木齐石化	100	4 月份计划检修 10 天
韩国 SK 2#	40	5 月计划检修 40 天
韩国韩华 1#	70	4 月底计划检修 50 天
日本出光	40	5-7 月计划检修 2 个月
日本 ENEOS	42	6-8 月计划检修 2 个月

资料来源：卓创，wind，国信期货

三、结论及建议

供应方面，2 季度 PTA 计划检修增加，福海创、东营石化、逸盛石化等均有停车安排，但市场亦有新产能释放，仪征 300 万吨及台化 150 万吨装置计划 3 月底陆续开车。目前社会库存处于高位，二季度 PTA 去化压力较大，在需求相对平稳的情况下，收缩供给是化解库存矛盾的主要手段，PTA 供应端或有改善预期，关注库存及加工费对大厂检修行为的影响。

需求方面，4月份市场仍处季节性旺季，终端开工有望维持高位，但随着前期订单陆续交付，市场逐步跨入传统淡季，5-6月印染及织造开工率将面临下调，聚酯工厂大概率也跟随降负运行，进而带动上游PTA需求季节性回落。另外，当前上游原料表现强势，聚酯成本难以顺利转嫁，企业现金流被动压缩，如果后续需求不能有效跟进，聚酯库存压力将进一步累积，关注需求端负反馈向上游PTA传导的风险。

成本方面，二季度石化装置检修增多，国内中金石化、浙石化、东营联合、乌石化及恒力石化均有检修降负计划，海外韩国SK、韩华及日本出光等亦有停车安排。届时亚洲芳烃供应预期收缩，加之北美进入调油旺季，甲苯及二甲苯需求增加，远东PXN价差有望季节性走强。但是，今年炼化装置稳定性较高，检修力度大概率弱于前两年，2季度远东PXN价差预期低于去年同期，关注产业链开工及油价对PX绝对价格的影响。

综上所述：1-2月PTA装置负荷偏高，现货供应持续充裕，社会库存大幅累积，而节后库存去化较慢，短期现实压力仍然较大。2季度PTA计划检修增多，市场供应或有改善预期，而下游需求整体平稳，PTA有望开启去库进程，关注大厂检修落地情况。2季度在检修及调油提振下，PXN价差有望季节性走强但料弱于去年，但鉴于油价走势偏强，PTA成本端仍有支撑。策略上：单边建议区间滚动操作思路，关注供给改善下阶段正套机会。

风险提示：原油价格大跌、检修不及预期。



国信期货有限责任公司
GUOSEN FUTURES CO., LTD.

重要免责声明

本研究报告由国信期货撰写编译，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布及分发研究报告的全部或部分给任何其它人士。如引用发布，需注明出处为国信期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。国信期货保留对任何侵权行为和有悖报告原意的引用行为进行追究的权利。

报告所引用信息和数据均来源于公开资料，国信期货力求报告内容和引用资料和数据客观与公正，但不对所引用资料和数据本身的准确性和完整性作出保证。报告中的任何观点仅代表报告撰写时的判断，仅供阅读者参考，不能作为投资研究决策的依据，不得被视为任何业务的邀约邀请或推介，也不得视为诱发从事或不从事某项交易、买入或卖出任何金融产品的具体投资建议，也不保证对作出的任何判断不会发生变更。阅读者在阅读本研究报告后发生的投资所引致的任何后果，均不可归因于本研究报告，均与国信期货及分析师无关。

国信期货对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。