

四季度 PTA 将如何演绎？

策略观点

综合来看，四季度 PTA 价格的驱动因素主要是上游成本以及下游双控政策。若短期油价继续维持高位震荡，而 PTA 延续低开工负荷则 PTA 将维持偏强整理；但中长期来看，PTA 的整体走势还将依托双控政策的执行，若双控继续，PTA 装置将继续维持低负荷，加工费或将出现上涨，后续可围绕 600 元/吨的安全边界进行操作。

第一部分：2021 年三季度 PTA 行情回顾

2021 年三季度初 PTA 市场延续上半年的上涨趋势价格不断创新高，之后在 8 月初由于 Delta 病毒全球肆虐，加大了市场的恐慌情绪，拖累油价下滑带动大宗商品价格重心下移，叠加海运费高企，出口受阻，导致下游聚酯各品种库存不断累积，企业不得不降负减压，对 PTA 市场的采购大幅下滑，市场重心不断走低，PTA 加工费挤压至 300 元/吨左右。之后由于主产地江苏、浙江等主产区限电、限产缘由聚酯装置及纺织企业装置开工率大幅下挫，PTA 大厂不断降负荷，叠加原油反弹，PTA 成本重心上移，在 60 日均线之上震荡为主。

图表 1：PTA 主力合约价格走势图（元/吨）

张霄

电话：010-84555193

邮箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288



数据来源：博易大师、国元期货

第二部分 2021 年四季度 PTA 产业链供需格局分析

1、 油价维持高位震荡，对化工品四季度支撑偏强

三季度正处于美国夏季出行高峰期，而沙特与阿联酋争端加深导致增产协议搁浅，供应前景趋紧推动油价大涨，布伦特原油期货自 2018 年以来首次升穿每桶 77 美元/桶，之后国内外受疫情的反复，市场对于后期原油需求前景存在担忧，价格一路下滑。截止 8 月中下旬，墨西哥海湾遭遇大火，之后“艾达”飓风来袭，油价开启了一波反弹的趋势，而 9 月中旬热带风暴尼古拉斯登陆，休斯顿正在“靶心”，对沿海炼油厂和石化设施构成威胁，原油持续上涨。截止三季度末，能源紧缺，天然气价格飙升，欧洲天然气创历史新高，英国天然气价格也逼近历史最高位，迫使一些消费者转向燃料油，从而在北半球冬季到来前进一步收紧市场。而且美国等国的库存下降，迫使原油价格持续走高。

从供给端来看，9 月 1 日 OPEC+ 新一届会议决定维持此前逐月小幅增产的方案不变，即从今年 8 月起每月增产 40 万桶/日小幅增产举措，减产氛围仍未消失。而 10 月 4 日 OPEC+ 联合部长级监督委员会 (JMMC) 会议召开，建议继续按原计划每月增产 40 万桶/日，油价应声大涨，而且美国能源部发言人表示，目前没有计划启用战略石油储备。但是伊朗问题仍存不确定性，伊朗呼吁美欧解除对伊制裁以缓解全球能源危机。短期来看，预期 OPEC+ 加大增产的希望落空，攻击力相对偏低，对油价存在较大的利好支撑，或将对短期化工品成本存在明显的利好氛围，而从长期来看需要关注 11 月 4 日 OPEC+ 的会议结果以及伊朗的问题。从需求端来看，由于三季度末全球能源短缺，煤价、天然气价格更是创出近几年以来的新高，迫使一些消费者转移至燃油市场，所以在北半球冬季到来前，原油市场进一步收紧的预期。

综合来看，在短期天然气持续上涨的背景下，原油跟涨并且持续创新高的概率偏大，而四季度对化工品的成本支撑较强。

图表 2：布油连续合约价格走势图（美元/桶）



数据来源：博易大师、国元期货

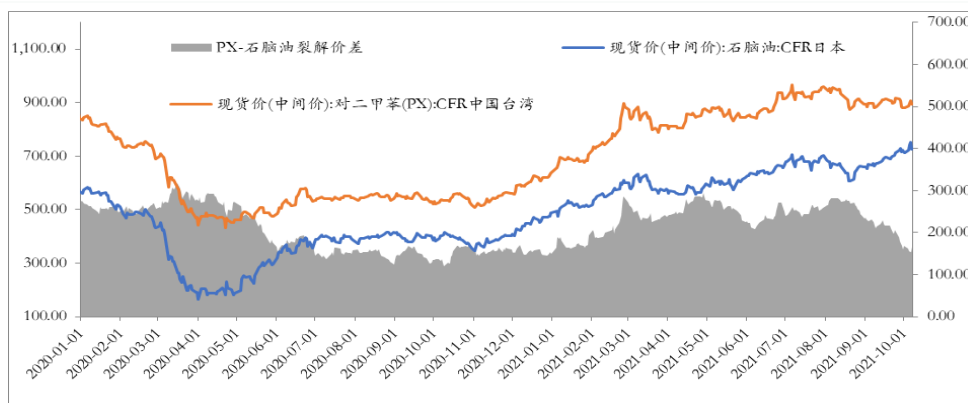
2、PX 裂解价差修复空间有限 但是对 PTA 成本支撑不减

今年以来，受上游成本的推动，PX 价格不断上涨，裂解价差较 2020 年也明显的抬升。据统计，今年前三季度 PX 平均裂解价差值达到 235.47 美元/吨，较 2020 年年末的 149.125 美元/吨上涨了 57.9 个百分点。但是 8 月份 PX 裂解价差出现明显下滑，主要是受终端市场出口不畅倒逼 PX 装置降负减压，所以造成价格的涨幅远高于石脑油，裂解价差就出现了较前期下滑的局面，结果造成 PX 环节的利润被明显的挤压。从进口量也来说明这一点，截止 2021 年 7-8 月份 PX 的进口总量达到 220.6 万吨，较 2020 年同期 237.9 万吨下滑 7.84 个百分点，较 2019 年同期下滑 229.7 万吨下滑 4.12 个百分点。

从已公布的四季度 PX 检修产能来看，合计达到 530 万吨，占总产能 2884 万的 18.38%。而今年除去一月份投产的中化泉州 80 万吨的装置，7 月 22 日产出合格品浙江石化 2 期 500 万吨的装置的一线 250 万吨的装置，四季度暂未有新装置的投产计划，所以四季度 PX 产能增长有限。不过目前现货市场上的流通货源相对宽松，而 PX 在 3 季度末基本上维持在 8 成左右，和年内均值基本持平。

不过当前原油价格持续上涨，推升 PX 价格重心不断抬升，或将进一步对 PTA 成本有支撑较强。

图表 3： PX 和石脑油价格以及价差（美元/吨）



数据来源：wind、国元期货

图表 4：PX 检修计划表

企业名称	产能（万吨）	检修时间
福建联合	85	2021 年四季度检修 2 个月
恒力石化	225	听闻 9 月底 10 月初检修 2-3 周
福佳大化	140	10 月份检修 30-45 天
中化泉州	80	12 月份检修两个月

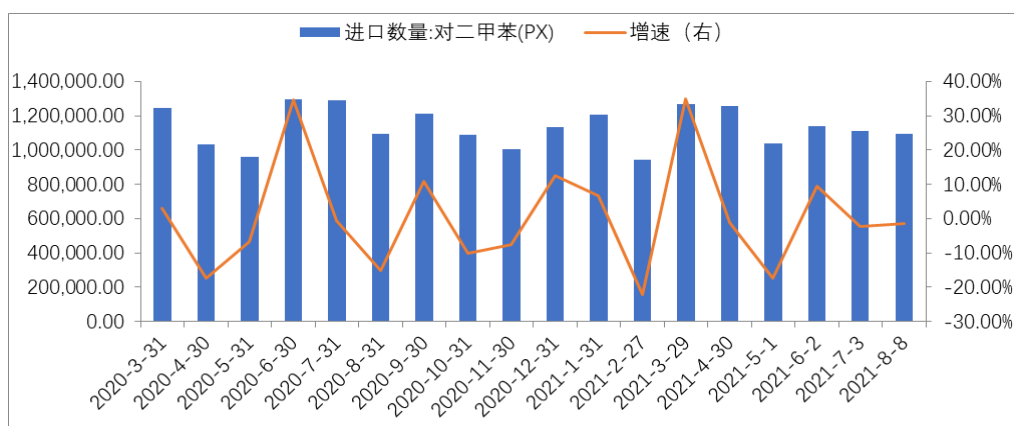
数据来源：隆众石化、国元期货

图表 5：PX 新增产能

企业名称	产能（万吨）	投产时间
中化泉州	80	2021 年 1 月份
浙江石化 2 期	500（250 一条线）	2021 年 7 月份
江苏盛虹	280	2021 年四季度

数据来源：隆众石化、国元期货

图表 6：PX 进口量及同比图（吨、%）



数据来源: wind、国元期货

3、 双控政策或将导致 PTA 厂家继续延续低负荷运行局

2021 年 PTA 新增产能计划达到 1650 万吨，截止前三季度已投产的装置达到 820 万吨，占比达到 49.7%，下半年还有 800 多万吨的装置有投产计划。但是三季度末随着全国各地“双控”政策的陆续出台，对高耗能相关行业的供应形成较大冲击，就整个产业链来看，“双控”对上下游各环节都带来一定影响，而且由于双控导致终端纺织市场以及聚酯企业装置开工率大幅下挫，PTA 大厂不得不联合降负减压，其中在中秋节后开工率创了年内新低，并降至 7 成以下。如果江苏、浙江省还将维持当前的现状，双控政策大概率将延续至四季度，加上恒力石化四季度两套装置的大检，PTA 装置开工大概率或降维持在相对低位。

除非由于低开工导致的低库存 PTA 价格一路上涨或是由于 PTA 加工费大幅走高，厂家生产信心较强，装置开工率上涨，否则双控政策下，四季度 PTA 厂家将继续维持低负荷。

图表 7: PTA 全年新增产能

企业名称	产能 (万吨)	投产时间
福建百宏	250	2021 年 1 月份
虹港石化	240	2021 年 3 月份
浙江逸盛新材料 1#	330	2021 年 6 月底 7 月初
浙江逸盛新材料 2#	330	2021 年四季度
恒力石化 6#	250	2021 年 12 月
恒力石化 7#	250	2021 年 12 月

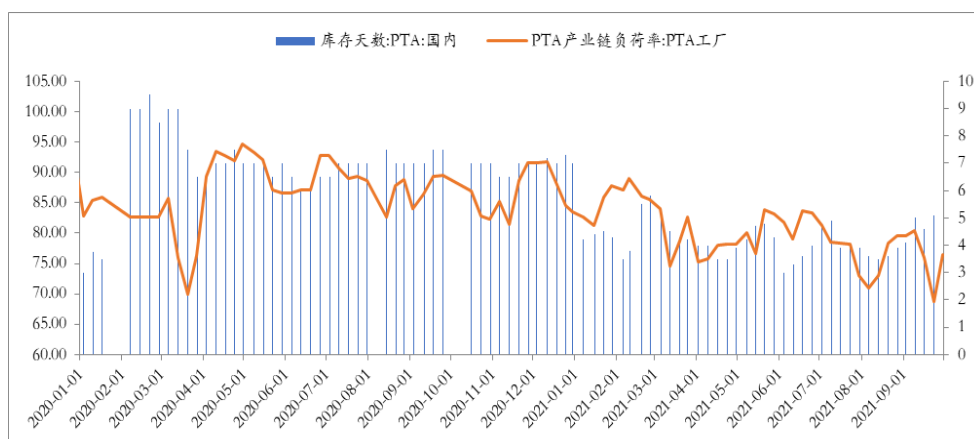
数据来源: 隆众石化、国元期货

图表 8: PTA 四季度检修计划

企业名称	产能（万吨）	检修时间
恒力石化 4#	250	计划 10 月下旬进行年度检修
恒力石化 5#	250	计划 10 月 8 日进行年度检修

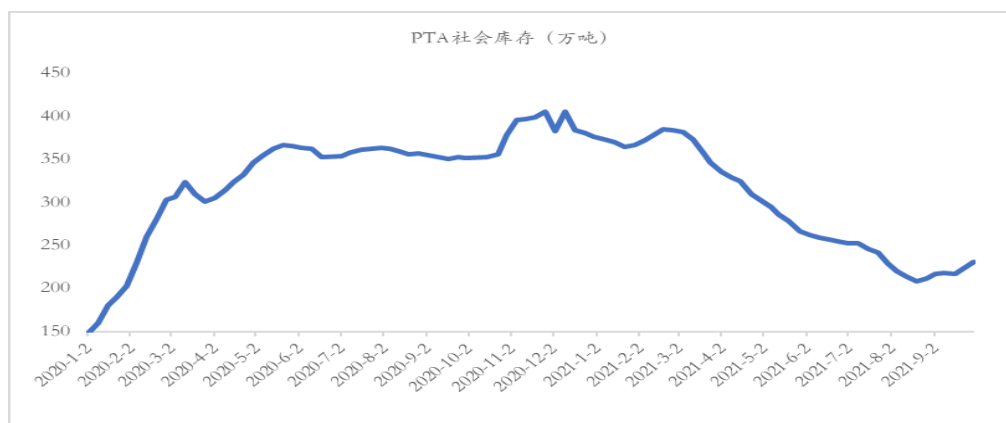
数据来源：隆众石化、国元期货

图表 9: PTA 新增开工率及库存图（%，万吨）



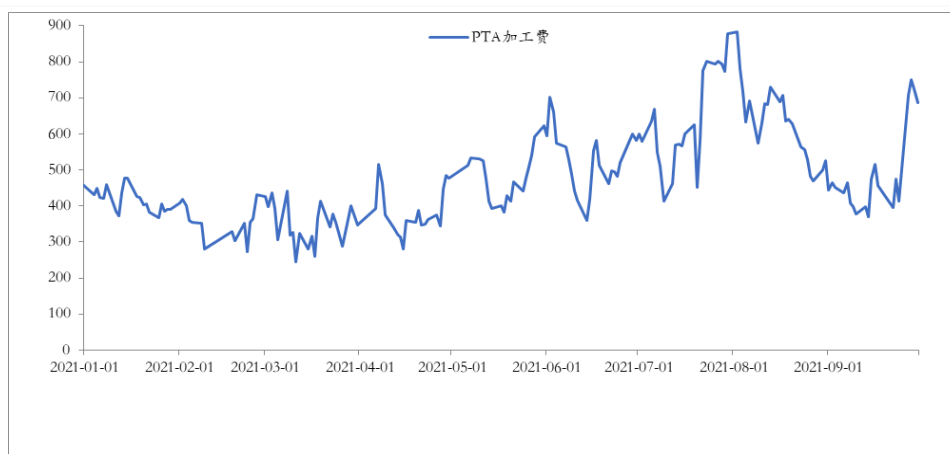
数据来源：wind、国元期货

图表 10: PTA 社会库存（万吨）



数据来源：隆众石化、国元期货

图表 11: PTA 加工费（元/吨）



数据来源：wind、国元期货

4、四季度终端出口或面临好转 国内市场需求还待验证

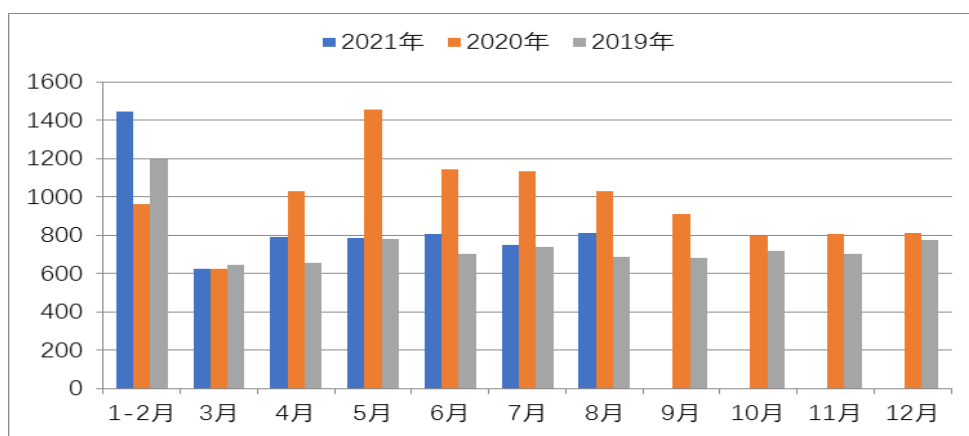
三季度以来，随着国外疫情的不断反复，叠加海运费的持续上涨，聚酯终端纺织品出口不畅，制约了整个产业链的发展。尤其是今年以来出口运费出现了大规模的提升。众所周知，我国纺织品的出口地主要在欧盟、美国和日本。而一个40英尺货柜运输到美国，运费达到20000美元，较去年相比出现了足足500%的上升。中国和欧洲之间的运费也出现了一定程度的上升，40英尺货柜的运价也早已超过一万美元，所以导致了终端市场出货不畅。

叠加双控政策的实施，装置开工率持续走低。据统计，截止三季度中旬织机企业的开工率最低下降至66.03%，远低于除去春节后的平均开工率72.27%，而国庆节前甚至一度下探至34.45%。据统计今年前8个月我国纺织纱线、织物及其制品出口金额达到6011.63亿元人民币，较去年同期下滑18.5个百分点。虽然服装及衣着附件前8个月出口金额较去年同期上涨了17.95个百分点，但是三季度以来增幅逐渐收窄。从海关总署的出口数据来看，6月份的出口数据较去年同期上涨6.9%，7月份下滑至-2.08%，8月份略有升温至0.05%。综合来看，出口市场仍然不畅。

不过近期，三大国际航运巨头表态“不再涨价”，而且监管部门关注集装箱运价上涨问题，而今年市场预期冷冬的预期偏强。若运费后期不再上涨，出口或将有一定的好转，但是实际成交情况还需要结合终端的成交情况而言。

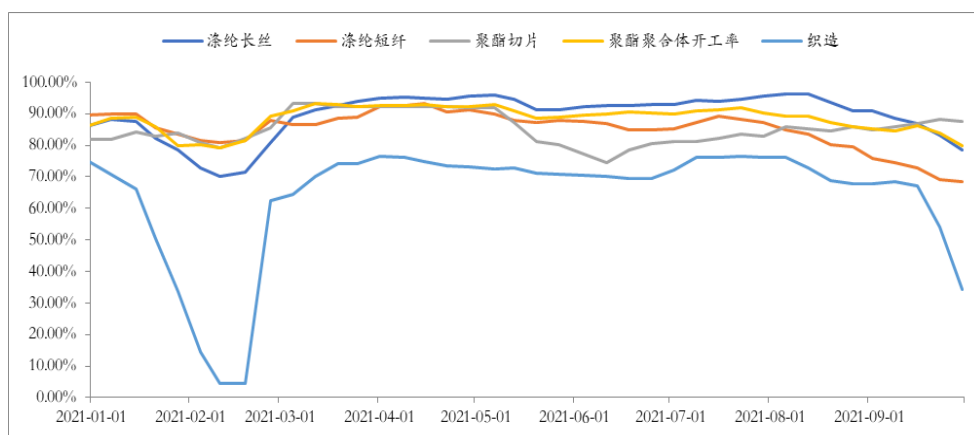
三季度以来，短纤的利润较二季度末有明显的好转，但是幅度有限，而涤纶长丝各品种的利润远不及二季度，甚至涤纶FDY仍然处于亏损的边缘。由于双控政策的实施，聚酯整体开工率也是一降再降。截止三季度末已下滑至8成以下，位于春节以来的最低点。虽说已踏入金九银十的旺季，但是目前市场已走出了旺季不旺的局面，四季度国内市场需求还有待于验证，而出口市场的期待仍然在圣诞节，由于冷冬的预期，或较三季度有一定的好转。

图表 12：纺织纱线、织物及制品（亿元人民币）



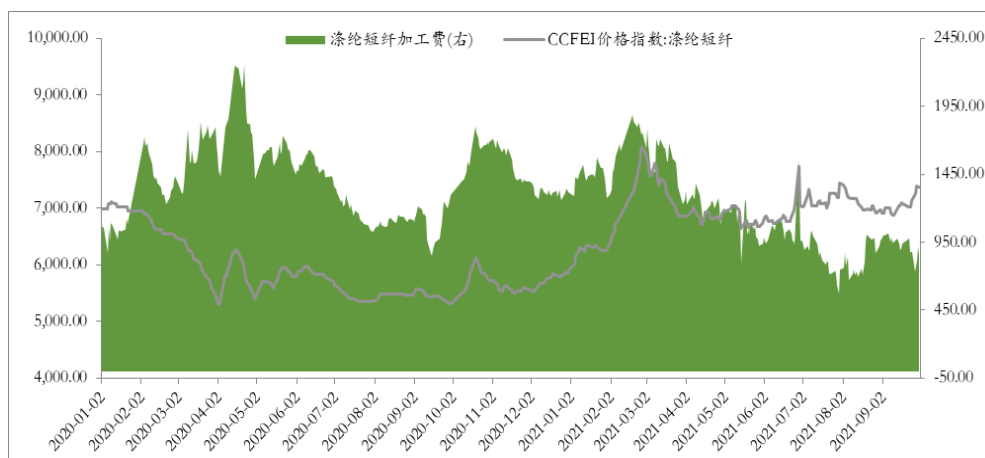
数据来源: wind、国元期货

图表 13: 聚酯开工率 (%)



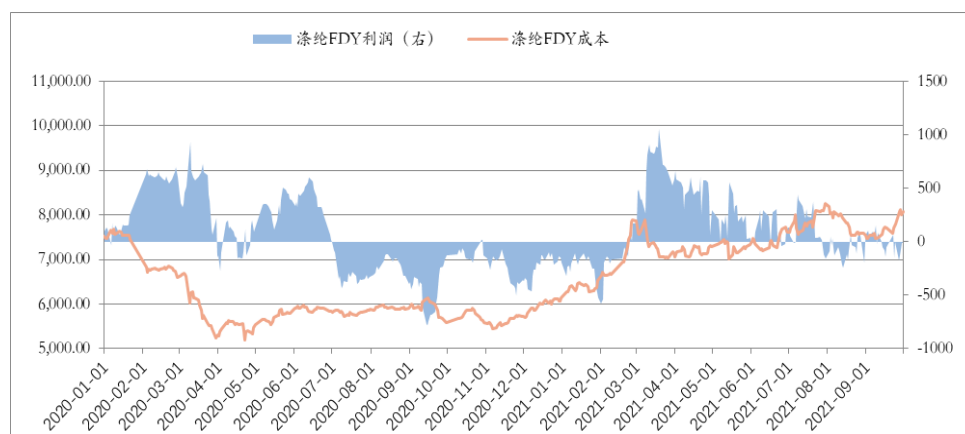
数据来源: 隆众石化、国元期货

图表 1: 涤纶短纤成本及利润图 (元/吨)



数据来源: wind 国元期货

图表 15: 涤纶 FDY 成本及利润图 (元/吨)



数据来源：wind 国元期货

第三部分：2021 年四季度展望与投资建议

当前国外疫情仍然较为严峻，四季度外部环境不确定性仍然较大，出口及下游需求仍是制约 PTA 反弹的主要原因。从上游市场来看，目前原油市场维持高位震荡，除非大幅拉涨，否则对 PTA 成本支撑有限，而且随着下半年 PX 的装置大幅投产，PX 在原油不涨的情况下，维持宽幅震荡的概率偏大，对 PTA 的支撑动力不足。根据四季度 PTA 的投产及检修继续，库存压力或将持续上涨，PTA 或难逃累库的格局。不过圣诞节海外即将备货，PTA 四季度或先走出先扬后抑的局面，谨慎操作。

重要声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，国元期货力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。

联系我们 全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京东城区东直门外大街 46 号天恒大厦 B 座 21 层

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座六楼（中国科技大学金寨路大门斜对面）

电话：0551-62895501

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312522

大连分公司

地址：大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国（上海）自由贸易试验区民生路 1199 弄 1 号楼 3 层 C 区

电话：021-68400292

合肥营业部

地址：合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层（合肥师范学院旁）

电话：0551-68115906、0551-68115888

郑州营业部

地址：郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386892/53386809

青岛营业部

地址：青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 室

电话 0532-66728681

深圳营业部

地址：深圳市福田区园岭街道百花二路 48 号二层（深圳实验小学对面）

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层

电话：0475-6380818