

下半年 PTA 存在回调的预期

【策略观点】

2022 年全球经济形势依然错综复杂，美联储持续加息，欧美等国在持续高烧不退的通胀压力下，被迫开启并加快政策收缩步伐，给下半年全球经济蒙上巨大阴影。由于原油与 PTA 的相关性持续走高，对其影响显而易见，所以要及时关注宏观政策、地缘政治及外围不确定因素对原油走势影响，而今年已来 PX 价格对 PTA 影响也是较为突出的，所以下半年成本端除去原油的影响外，也要关注 PX 对它成本端的变化。预期受全球供需的影响，上游成本端将呈现三季度略好于四季度的预期，但是整体弱于上半年。

从供需基本面来看，2022 年下半年 PTA 大概率或将呈现持续的去库节奏，但是市场的决定性仍在下游及终端市场的恢复方面，尤其是在新增产能供需错配下的节点，或将制约一定的修复空间。因此综合来看，下半年 PTA 市场将呈现回落的局面，谨慎操作。

风险点

- 1、地缘政治持续升级，原油供给端收缩，价格出现暴涨；
- 2、新产能推迟投产、降负及意外停工等因素造成 PTA 供应减少。

投资咨询业务资格：
京证监许可【2012】76号

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

【目 录】

一、行情回顾.....	1
二、2022 年下半年 PTA 产业链供需格局分析.....	1
2.1 下半年油价对 PTA 成本支撑或较上半年出现明显的松动.....	1
2.2 PX 回调过后对 PTA 的成本支撑仍在 但是力度较上半年有所回落.....	2
2.3 2022 年下半年 PTA 的去库节奏或将延续.....	4
2.4 下半年聚酯市场或将有所修复.....	6
三、后市展望.....	11

一、行情回顾

2022 年上半年在成本端价格持续上涨以及供给收缩下，PTA 价格不断创新高。尤其是端午节后在上游 PX 价格连续暴涨后，PTA 价格一路高歌，最高触及 7728 元/吨，较年初上涨了 54 个百分点。伴随着 PX 价格大涨，国内 PX 装置开工率骤增，市场供应持续增加，PX 价格又出现大幅回调，叠加 6 月中上旬美联储开始收紧货币政策，原油大幅回调，带动 PTA 成本重心下滑。目前在供需基本面没有较大的改善背景下，PTA 短期继续跟随成本被动波动为主。

表 1 PTA 主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师，国元期货

二、2022 年下半年 PTA 产业链供需格局分析

2.1 下半年油价对其成本支撑或较上半年出现明显的松动

在聚酯产业链中，PTA 上游产业链相对集中，其原料原油对和 PTA 的相关性一直位居高位，尤其是在 2022 年上半年展现的淋漓尽致，而下半年也将对 PTA 的成本起到较大的影响。

2022 年上半年在俄乌冲突的背景下，欧美对俄罗斯的能源制裁将进一步加剧原油市场的供需紧平衡。自 2022 年 2 月 24 日起，俄乌局势升温，原油就开启了一波上涨潮，之后加欧美等国宣布禁止俄罗斯几家主要银行使用环球同业银行金融电讯协会国际结算系统，加大了俄罗斯原油流入市场的难度，持续飙升的国际油价“踩刹车”价格呈现大幅回调。随着 3 月中旬美联储加息靴子落地后，前期的利空影响逐渐被消化，市场的焦点再次转移到俄罗斯受到制裁后全球供应短缺的问题。二季度全球原油供需偏紧的局面被演绎的淋漓尽致，尤其是北美夏季出行季的到来，加速了全球原油以及成品油的需求，而欧佩克+按照协议坚持逐月小幅增产的节奏，供应端短期无法进行大量的增产，价格又走出了上涨的局面。6 月中上旬在疫情影响持续、大国博弈加剧的背景下，全球经济呈现出复苏趋弱态势，欧美等国在持续高烧不退的通胀压力下，被迫开启并加快政策收缩步伐，大宗商品承压下挫，油价应声而下。

下半年全球经济不容乐观，对大宗商品市场或将形成一定的压制。首先世界银行将 2022

年全球经济增长预期由 1 月的 4.1% 下调至 2.9%；经合组织将 2022 年全球经济增长预期由 4.5% 下调至 3%；国际货币基金组织（IMF）发言人表示，IMF 预计下个月将进一步下调其对 2022 年全球经济增长的预期，后市形势不容乐观。

从下半年全球原油市场供需来看，后期供应端有望小幅恢复，而需求端或将呈现增速放缓的局面，因此下半年成本支撑较上半年出现明显的松动。从供应端来看，首先俄罗斯原油供应持续面临扰动风险，但是从上半年的出口数据来看，影响不大；其次 OPEC 剩余产能有限，整体增产空间受限；但是要考虑到美国页岩油产量或有所恢复，所以或将推动整个供应端产能的恢复。而需求端后期增速放缓的局面。伴随着前期的高油价，或将进一步抑制需求，其次美国恢复性需求空间缩小，而欧洲需求增速大概率放缓，中国需求仍需时日，而国际经济形势偏差，市场担忧情绪升温，或将制约后期需求的恢复。

因此综合来看，下半年油价的支撑力度大概率较上半年呈现明显的松动。

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

2.2 PX 回调过后对 PTA 的成本支撑仍在 但是力度较上半年有所回落

2022 年上半年 PX 一改往日萎靡态势，价格一路高歌，在 6 月中上旬达到最大值，之后略有回落。价格持续坚挺的背后主要有以下几点：首先，今年以来亚洲 PX 开工率一直较往年偏低，端午节前 PX 装置开工率维持在 66%，但也低于近几年同期的 75%，而且供应传导也需一定的时间；其次海外成品油市场需求依旧较好，调油需求旺盛，变向减少了 PX 的产出；最后俄罗斯油品出口受限加剧北美调油料供应紧张格局，亚美芳烃价差拉大，带动了亚洲芳烃出口至美国市场，使得 PX 价格不断修复。

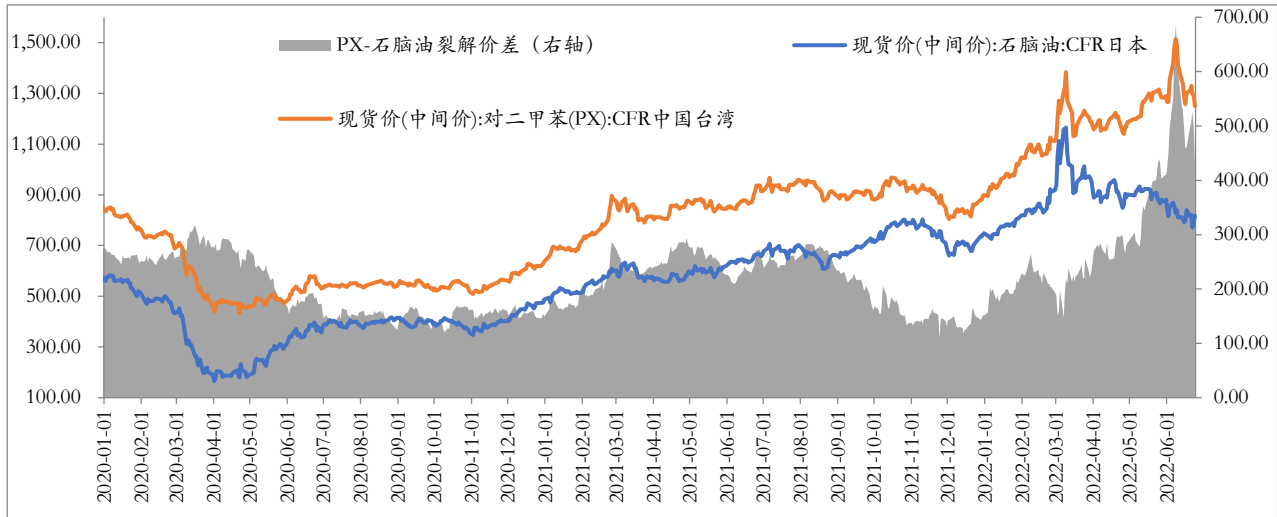
由于价格的持续上涨，国内九江石化 89 万吨/年新装置继 6 月 8 日出合格品后，海南炼化 100 万吨 PX 装置已经重启，增加短期市场的供应，对价格形成一定的压制，价格略有回落。截止 2022 年上半年 PX 产能达到 3263 万吨。从 2022 年 PX 的投产计划来看，多数位于 2022 年下半年，而投产进度不确定因素较多，因此短期对 PTA 的成本支撑仍然偏强，中长期有待于验证。

由于上半年亚美芳烃价差拉大，带动了亚洲芳烃出口至美国市场，使得国内 PX 进口量呈现明显下滑的趋势。截止 2022 年前 5 个月 PX 的进口量达到了 502.8 万吨，较去年同期 570.8

万吨下滑 11.91 个百分点。其中 3-5 月份的进口量都出现不同程度的大幅下滑，4 月份较去年同期下滑了 27.41 个百分点，5 月份虽有修复，但是较去年同期下滑了 20.65%。

若三季度海外成品油市场供应偏紧的格局暂难改变，芳烃维持偏强，PX 坚挺，对 PTA 成本支撑仍在。而四季度若成品油需求出现季节性下滑，而伴随着下半年国内 PX 的投产，则支撑力度或将有所弱化，价格或出现回调，支撑力度将逐渐弱化。

图表 3 PX 裂解价差图（美元/吨）



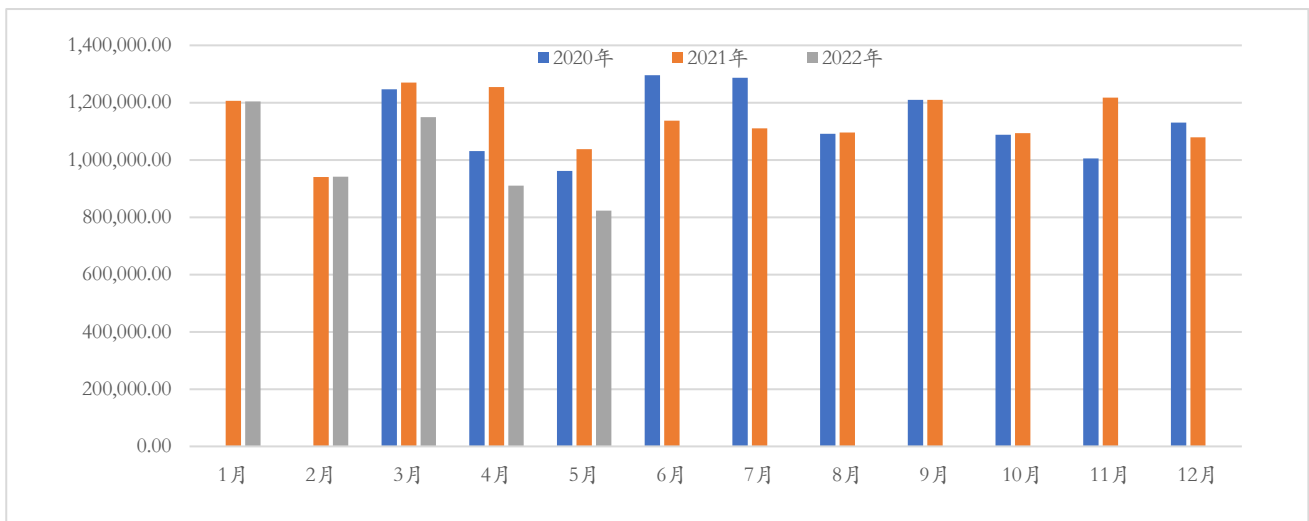
数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 4 PX 2022 年新增装置（万吨）

公司名称	新增产能/（万吨/年）	地址	投产/预计投产时间
福建联合	15（扩产）	福建泉州	2022 年 1 月中旬
九江石化	89	江西九江	2022 年 6 月 9 日
2022 年已投产	104		
盛虹炼化	400	江苏连云港	2022 年下半年
惠州炼化 2 期	150	广东惠州	2022 年 Q3
东营威联化学 2 期	100	山东东营	2022 年 Q4
大榭石化/利万	160	浙江宁波	2022 年底
2022 年预计投产	810		

数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 5 PX 进口量（吨）



数据来源：海关总署，国元期货

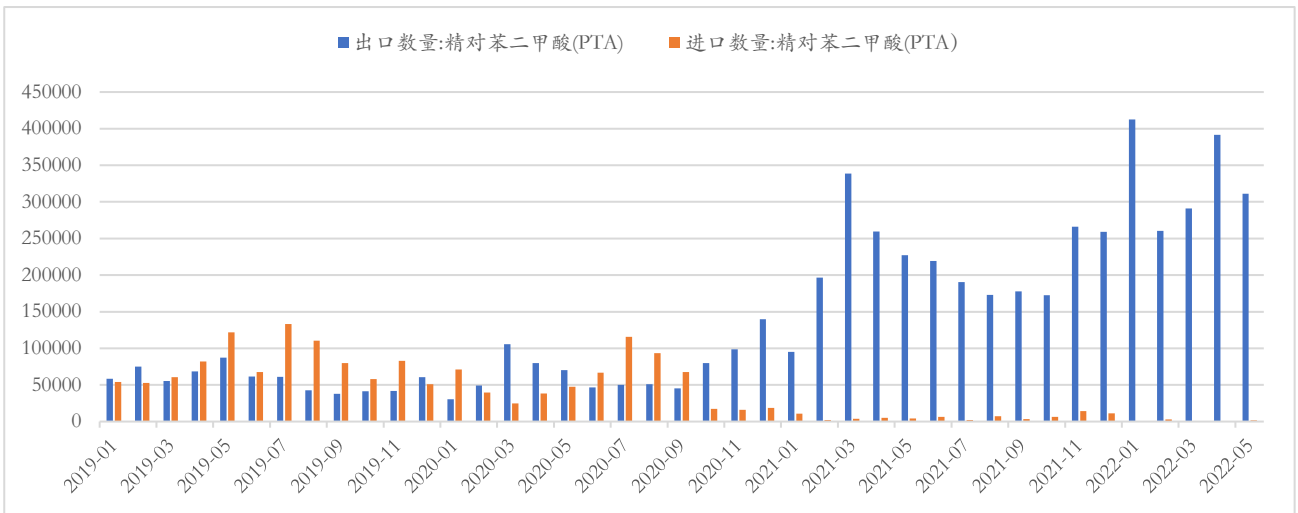
2.3 2022 年下半年 PTA 的去库节奏或将延续

上半年，由于 PTA 成本端价格持续上涨，PTA 加工费被不断挤压，产业利润处于负值，大厂不得不降负减压，造成 PTA 社会库存持续下滑。截止 6 月中旬达到 262.58 万吨，较 3 月末下滑 26.36 个百分点。当前下游聚酯年产能达到 6711.5 万吨，而 PTA 产能在 6989 万吨，按照生产成本的配比来推倒(不考虑新增产能投放的时间影响来看)，即 0.855 吨的 PTA 和 0.355 吨的乙二醇可以生产 1 吨的聚酯。若下半年按照今年前 6 个月的平均开工率来估算，85.97% 的聚酯平均开工率来看，需要 PTA 的产量应在 2467 万吨。考虑到上半年，PTA 的平均装置开工率维持在 73.66%，若按照次开工率来估算，则下半年 PTA 的产量预期在 2574 万吨。

考虑到近几年 PTA 的出口量数据较为亮眼，若按照去年的出口节奏来看，剩余月份的纯出口量预计在 140 万吨，结合前面预估的下半年 PTA 的产量以及需求量来分析，PTA 的去库量基本最少达到 33 万吨。

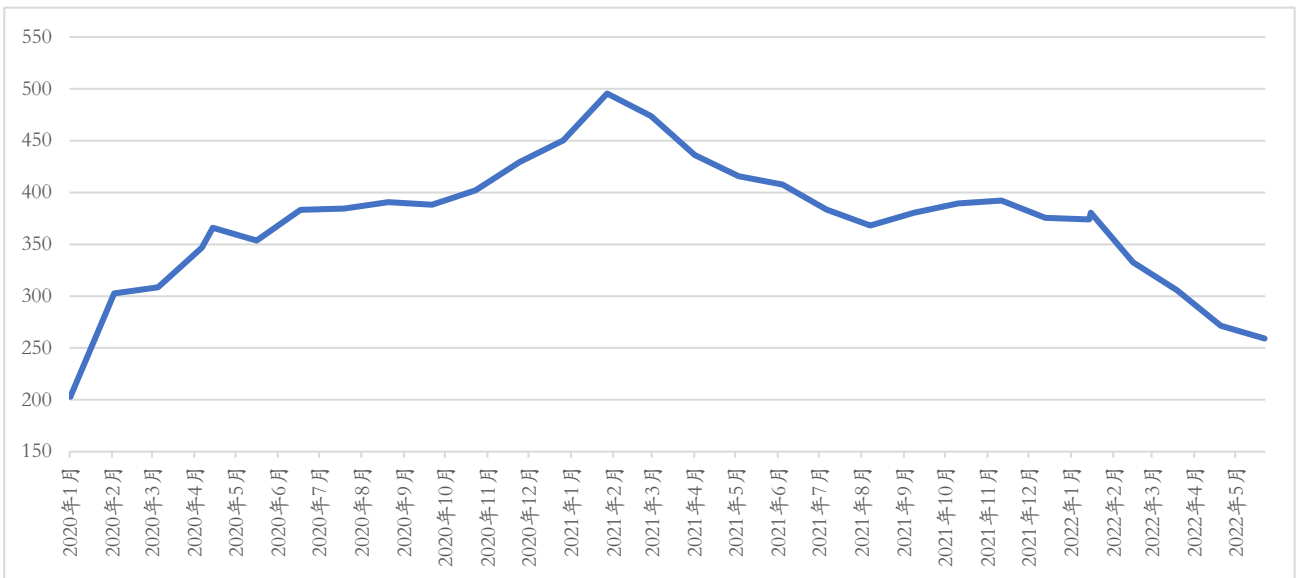
从新增产能来看，上半年逸盛新材料 2#360 万吨装置于 2 月份投产，下半年恒力 6#和 7#总计 500 万吨的装置即将投产，而威廉化学 250 万吨的装置也存在投产计划，不过是否能按预期投产还有待于考验，因此综合来看，下半年 PTA 存在持续去库的预期。

图表 6 PTA 2019-2021 年进出口情况 (万吨)



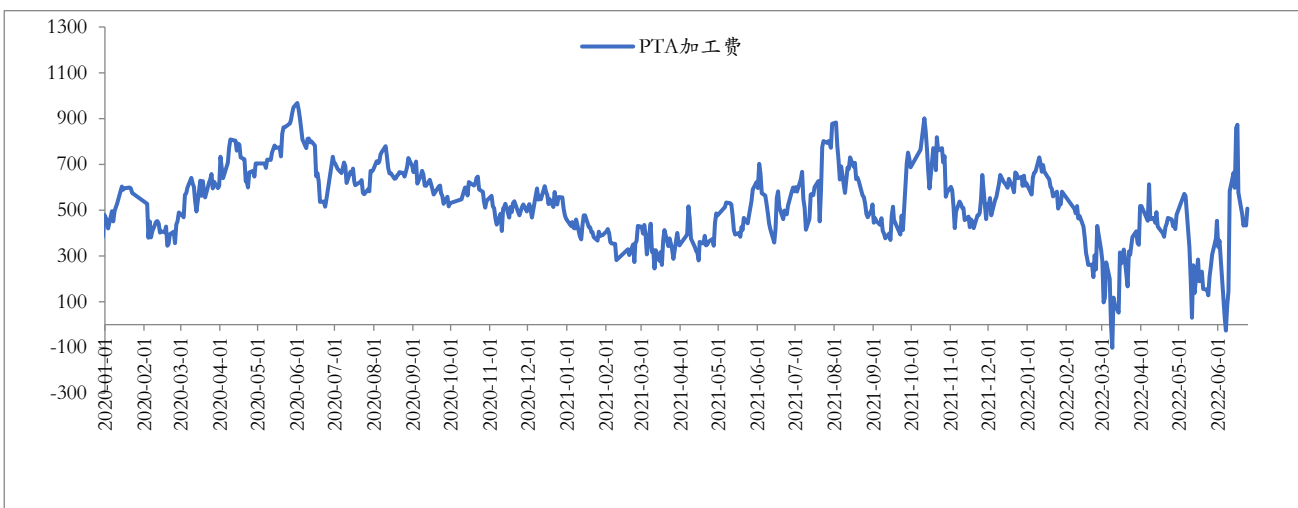
数据来源：海关总署，国元期货

图表 7 PTA 社会库存图（万吨）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 8 PTA 加工费（元/吨）



图表 9 PTA 2021-2022 年新增装置（万吨）

企业名称	产能（万吨）	省份	投产时间
福建百宏	250	福建	2021 年 1 月 24 日
虹港石化 2#	250	江苏	2021 年 3 月 10 日
逸盛新材料 1#	360	宁波	2021 年 6 月中旬试车
2021 年总计	860 万吨		
逸盛新材料 2#	360	宁波	2022 年二至三季度
恒力石化 6#	250	惠州	2022 年年中
恒力石化 7#	250	惠州	2022 年年中
威联化学	250	东营	2022 年四季度
2022 年总计	1110 万吨		
三房巷	320	江阴	2023 年
台化	150	宁波	2023 年
嘉兴石化	320	南通	2023 年
逸盛海南二期	250	洋浦	2023 年
仪征化纤 3#	300	扬州	2023 年
桐昆广西	500	钦州	2024 年
恒逸文莱	250	文莱	2024 年
嘉通石化二期	250	南通	2024 年
独山能源三期	600	嘉兴	2024 年
2023 年以后	2940		

数据来源：隆众资讯，国元期货

2.4 下半年聚酯市场或将有所修复

从需求端来看，2022 年上半年在国内疫情及成本端原料大幅上涨的背景下，聚酯市场虽然价格较去年同期有明显的抬升，但是整体表现相对偏弱，短纤和涤纶长丝利润都被严重挤压，多数时期维持在负值，市场成交氛围较去年同期有明显的下滑。据中国轻纺城统计，截止 6 月 22 日总成交量达到 75452 万米，较去年同期的累积成交量 91291 万米下滑 20.99 个百分点，国内市场恢复不佳。尤其是涤纶长丝各品种目前的库存天数维持在相对高位。

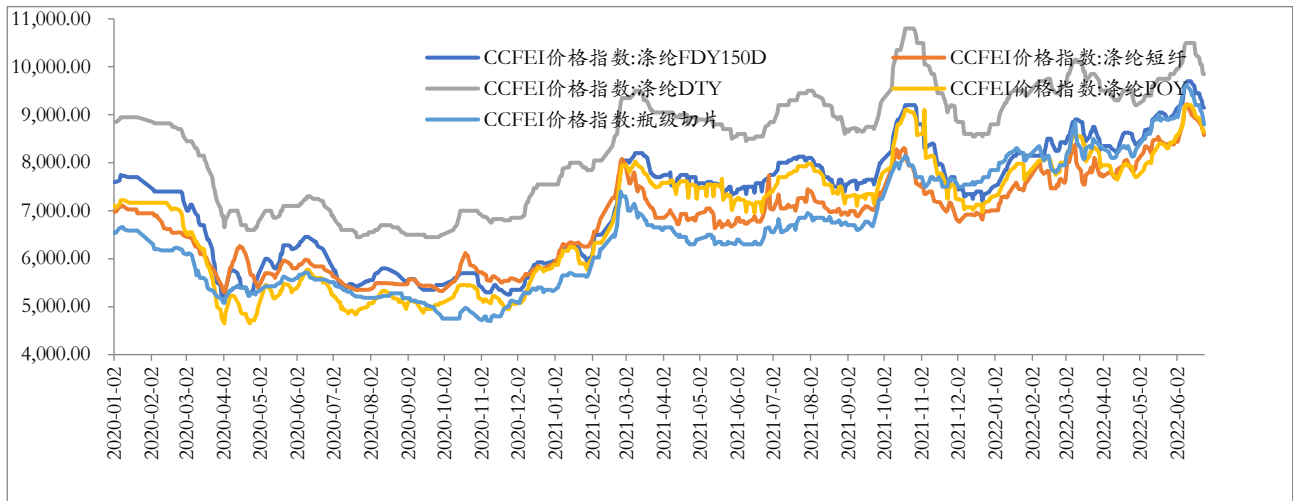
上半年在中国纺织品原料端的价格优势，以及人民币贬值的背景下，前 5 个月中国纺织品服装出口额实现同比增长。据海关总署发布的最新数据显示 1-5 月，中国纺织品服装累计出口额 1250.67 亿美元，同比增长 11.18%。其中，5 月中国纺织品服装出口额 292.27 亿美元，同比增长 20.36%，环比增长 23.89%，扭转 4 月增速收窄的局面，恢复快速增长态势。截止 2022 年上半年，聚酯已投产的装置达到 250 万吨，占预期总产能的 35.97%，下半年还有 445 万吨投产的预期，相对 PTA 而言较为分散。

下半年来看，7-8 月是传统需求淡季，下游织造厂商仍有降负的预期，涤纶长丝供应压力凸显，步履维艰。而进入 9-10 月份为传统的销售旺季，市场或存在季节性的采购，下游市场

略有修复，但是修复的幅度还要考虑下半年的全球的经济恢复情况以及出口情况而定。

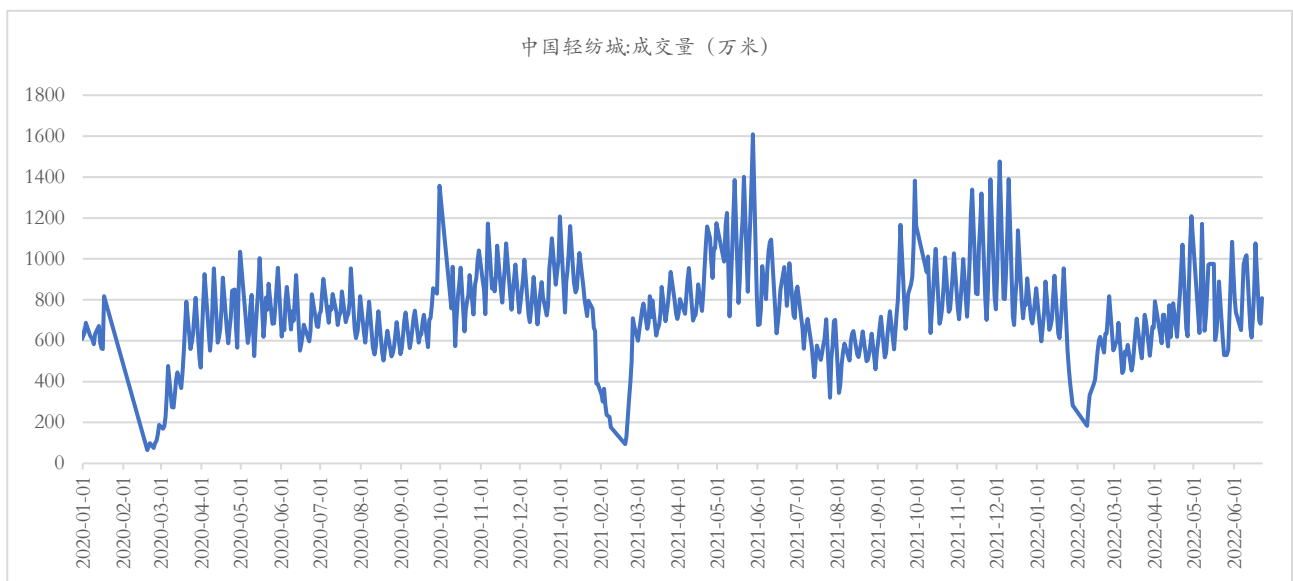
综合考虑，下半年聚酯市场或将有所修复，但是幅度受多重因素的影响，有待于验证。

图表 10 聚酯各品种价格走势（元/吨）



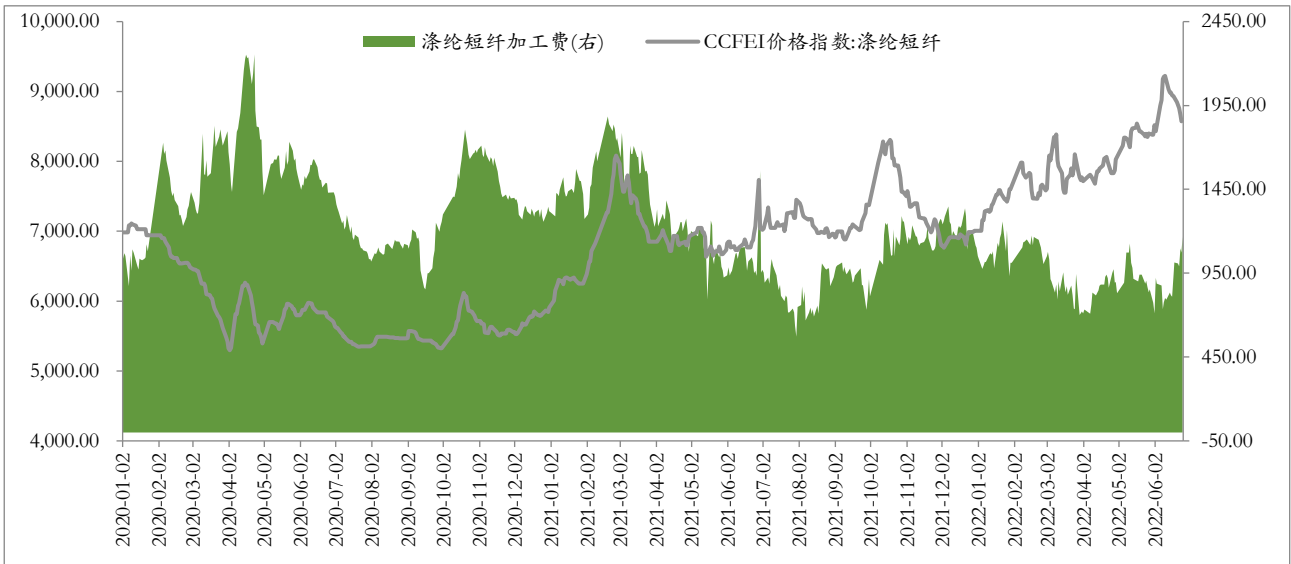
数据来源：wind、国元期货

图表 11 中国轻纺城成交量图（万米）



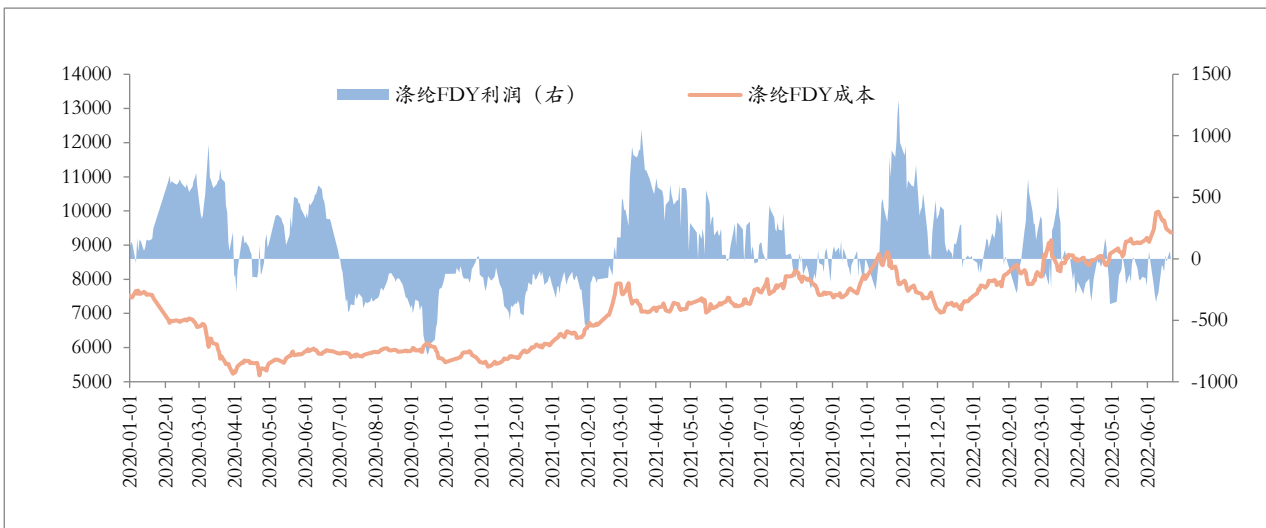
数据来源：wind、国元期货

图表 1：涤纶短纤价格、加工费图（元/吨）



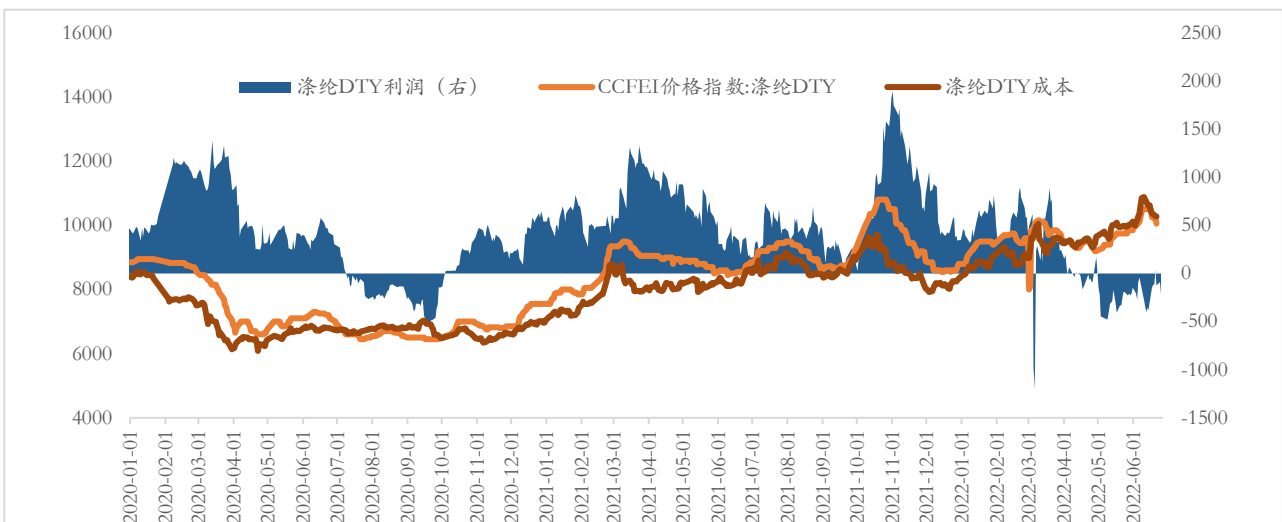
数据来源: wind、国元期货

图表 2: 涤纶 FDY 成本、利润图 (元/吨)

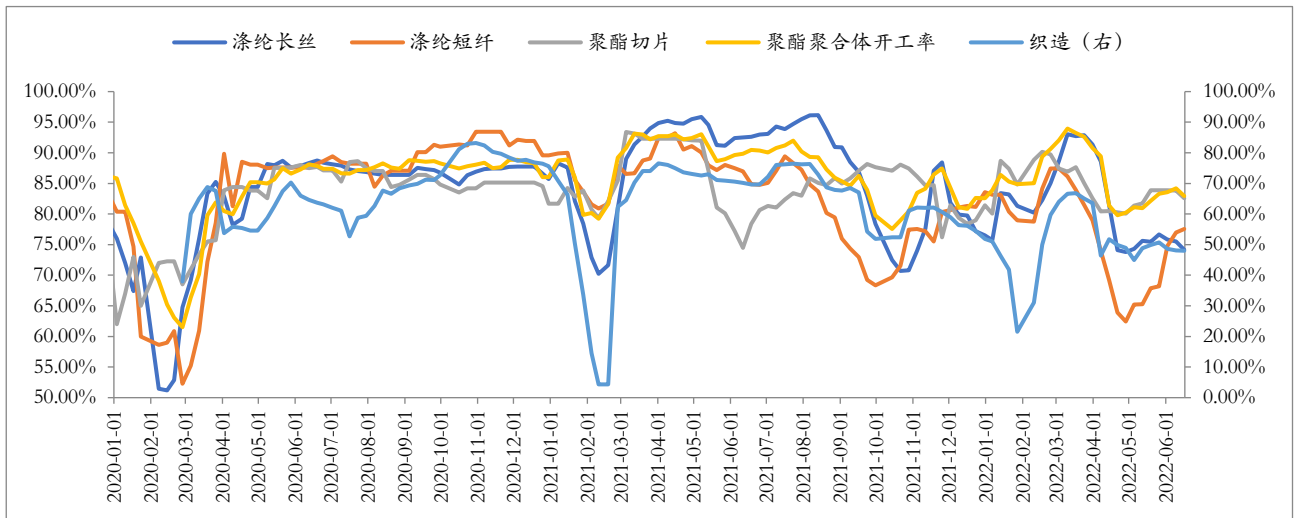


数据来源: wind 国元期货

图表 3: 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)

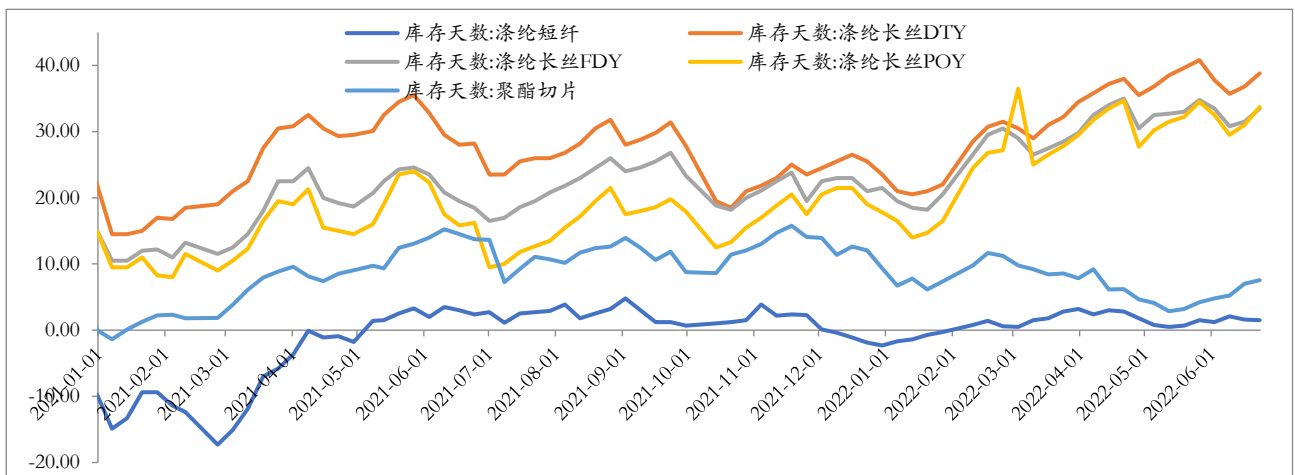


图表 15: 聚酯开工率图 (%)



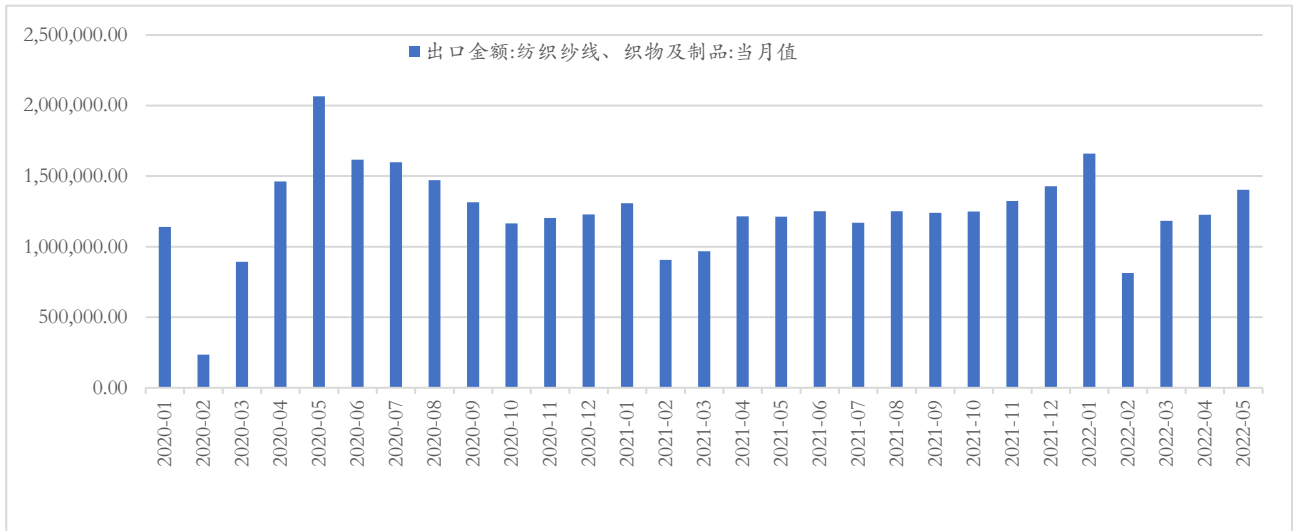
数据来源: wind 国元期货

图表 16: 下游聚酯各品种库存图 (天数)

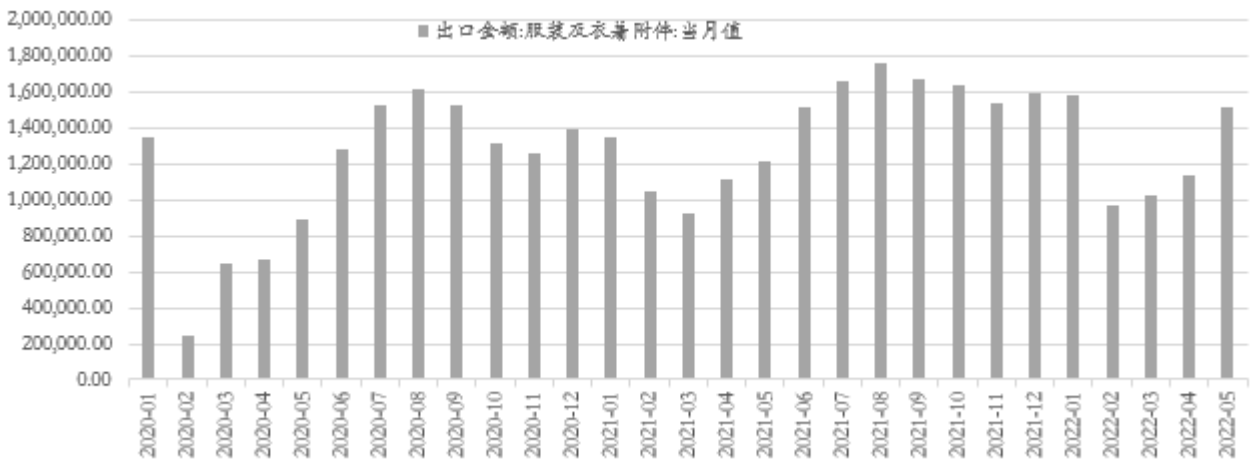


数据来源: wind 国元期货

图表 17: 纺织纱线、织物及制品、服装及衣着附件 出口图 (美元)



图表 18: 全国服装及衣着附件出口图 (美元)



数据来源: wind 国元期货

图表 19: 聚酯 2022 年新增装置 (万吨)

企业名称	产能 (万吨)	投产时间	产品
绍兴元垄	25	2022 年年初	聚酯长丝
恒鸣化纤	20	2022 年初	涤纶长丝 POY
中跃 CP8	30	2022 年一季度	涤纶长丝 FDY
江苏轩达	20	2022 年 2 月	涤纶长丝
新风鸣	30	2022 年一季度	涤纶短纤
古纤道-九华蓝	65	2022 年 3 月陆续	长丝、切片
吉兴化纤	30	2022 年 2 季度	短纤 中空
嘉通能源	30	2022 年 6 月	涤纶长丝 CP2
2022 年已投产	250 万吨		
新风鸣	60	2022 年 6 月-7 月	短纤
重庆万凯	60	2022 年	聚酯瓶片
江苏轩达	15	2022 年	长丝
江苏轩达	20	2022 年	长丝
宿迁逸达	30	2022 年	涤纶短纤+中空
嘉通能源	20	2022 年 9 月	涤纶长丝 CP5
嘉通能源	30	2022 年 12 月	涤纶长丝 CP6
国望宿迁	25	2022 年下半年	涤纶长丝
港虹纤维	20	2022 年四季度	涤纶长丝
福建逸锦	25	2022 年底	涤纶长丝 POY
荣盛盛元	50	2022 年底	涤纶长丝
逸普新材料	30	2022 年 9 月	聚酯瓶片
恒力化纤	60	2022 年	聚酯切片
2022 年总计	445		

三、后市展望

2022 年全球经济形势依然错综复杂，美联储持续加息，欧美等国在持续高烧不退的通胀压力下，被迫开启并加快政策收缩步伐，给下半年全球经济蒙上巨大阴影。由于原油与 PTA 的相关性持续走高，对其影响显而易见，所以要及时关注宏观政策、地缘政治及外围不确定因素对原油走势影响，而今年已来 PX 价格对 PTA 影响也是较为突出的，所以下半年成本端除去原油的影响外，也要关注 PX 对它成本端的变化。预期受全球供需的影响，上游成本端将呈现三季度略好于四季度的预期，但是整体弱于上半年。

从供需基本面来看，2022 年下半年 PTA 大概率或将呈现持续的去库节奏，但是市场的决定性仍在下游及终端市场的恢复方面，尤其是在新增产能供需错配下的节点，或将制约一定的修复空间。因此综合来看，下半年 PTA 市场将呈现回落的局面，谨慎操作。

风险点

- 1、 地缘政治持续升级，原油供给端收缩，价格出现暴涨；
- 2、 新产能推迟投产、降负及意外停工等因素造成 PTA 供应减少。

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