

四季度 PTA 市场仍有下行空间

【策略观点】

2022 年四季度全球经济形势依然错综复杂，在全球持续高烧不退的通胀下，欧美等国被迫开启并加快政策收缩步伐，叠加俄乌局势胶着，给四季度全球经济蒙上巨大阴影。由于原油需求端存在较弱的预期，叠加年末 PX 新增装置存在大幅投产，因此四季度成本端对 PTA 支撑较三季度或有明显的下滑。结合供需基本面的分析来看，四季度 PTA 或将呈现供给宽松的局面，而下游市场的实际需求还将在全球经济恢复偏弱的预期下迎来考验。因此，我们认为四季度 PTA 市场或将呈现回落的局面，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 年四季度 PTA 产业链供需格局分析.....	1
2.1 四季度油价对其成本支撑出现明显的松动.....	1
2.2 四季度 PX 对于 PTA 的支撑力度将逐渐弱化.....	2
2.3 四季度 PTA 供给端将由紧平衡转为宽松.....	6
2.4 四季度聚酯市场仍有较大的挑战.....	6
三、后市展望.....	11

一、行情回顾

2022 年三季度在成本端回调及供给持续收缩，需求端恢复有限的背景下，PTA 走出了下跌震荡的局面。价格在 7 月中旬达到年内的相对低位，之后伴随着 7 月中下旬市场对经济衰退的担忧有所降温，而下游聚酯及终端织造业由于夏季用电高峰的限制，利空影响已基本展现，价格止跌企稳。之后由于终端以及下游聚酯工厂需求恢复不及预期，PTA 大厂不得不联合降负减压，市场呈现持续去库的局面，多空影响下价格维持宽幅震荡。国庆节前终端市场虽有恢复，但是幅度有限，叠加欧美等国的持续加息，市场看空氛围明显，价格在多空影响下，继续维持窄幅震荡。

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 年四季度 PTA 产业链供需格局分析

2.1 四季度油价对其成本支撑出现明显的松动

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，虽然三季度两者的走势略有分化，基本面在 8-9 月份起到了决定性的作用，但是原油端的影响在四季度仍然有很大的影响力。

2022 年三季度欧美等国在持续高烧不退的通胀压力下被迫开启并加快加息步伐，叠加俄乌冲突持续胶着，以及产油国与需求国之间的博弈不断升级的背景下，市场对于全球经济担忧情绪加剧，国际油价呈现了持续下滑的局面。截止 9 月 24 日，WTI 主力连续合约和布伦特连续合约三季度分别下滑 25.71 和 22.18 个百分点。

步入四季度，全球经济不容乐观，美元指数处于 20 年来高位，经济衰退忧虑持续升温，大宗商品市场整体承压。9 月 16 日消息，世界银行一份新的研究报告指出，各国央行抑制通胀的努力可能会使全球经济在明年陷入衰退。从四季度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。目前伊核协议达成的前景变得扑朔迷离，

俄乌局势仍然胶着，产油国与需求国之间的政治博弈仍将延续。虽然上半年开始欧美已开始停止进口或大幅削减俄石油进口，但是影响不大，亚洲买家与欧洲买家实际上完成了俄油和其他资源的互换，俄罗斯原油需求并未出现明显下滑，海运出口依然稳定。而且美国能源部 9 月 19 日表示，美国能源部将从战略石油储备中出售多达 1000 万桶低硫原油，继续进行有史以来最大规模的紧急储备削减。截至 09 月 16 日当周，美国石油钻井数由减转增，增加 8 台至 599 台。多种迹象表明，近期原油产量已呈现上涨的趋势。

从需求端来看，近日国际能源机构（IEA）表示，随着经济放缓加剧，全球石油需求增长将在今年第四季度陷入停滞，但将在 2023 年强劲恢复，并将今年的需求增长预测下调 11 万桶/日，至 200 万桶/日。目前各国疫情防控措施、乌克兰危机、欧洲能源危机和强劲的美元走势等，以及持续的加息政策，都将对油价形成压制。

因此综合来看，四季度油价的支撑力度较三季度或将出现明显松动。

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 四季度 PX 对于 PTA 的支撑力度将逐渐弱化

2022 年三季度初 PX 在海外成品油市场紧张格局的缓解下，价格呈现明显的下滑。步入 8 月份在油价宽幅震荡以及下游需求乏力的背景下，PX 装置开工率在持续收缩，市场供给偏紧，PX 裂解价差走出了修复的态势。伴随着 9 月由于台风天气的影响，进口 PX 供应偏紧，叠加国内装置开工低位，在原料端大幅下挫的背景下，PX 裂解价差持续修复。截止 9 月中旬，PX 的裂解价差最大值 469 美元/吨，较 7 月中下旬的 263.5 美元/吨上涨 43.82 个百分点。

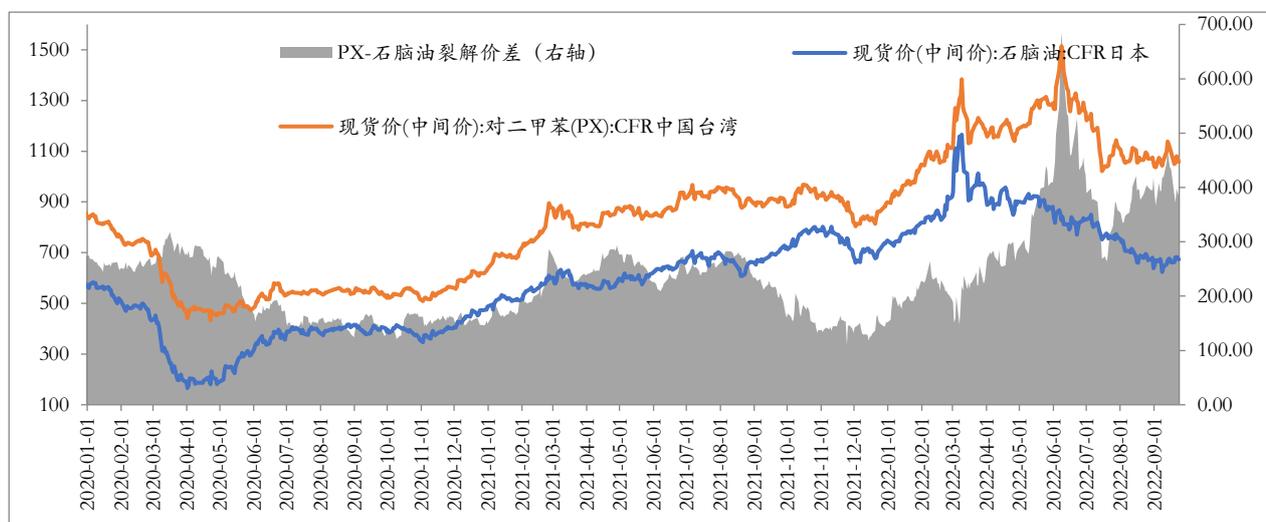
从新增产能来看，多数位于 2022 年四季度，而投产进度不确定因素较多，因此要关注装置产能是否如期释放，若投产量小于预期，则对于 PTA 的成本端的影响仍然较强，否则成本端供给增多，支撑力度将逐渐下滑。

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 进口量在 5-7 月份呈现明显下滑的趋势，尤其是 7 月份其进口量达到 61.54 万吨，较去年同期下滑 44.58 个百分点。而 8 月份进口量由前期的下滑趋势已转为上涨模式，月环比上涨 28.03 个百分点。

四季度若伴随着国内 PX 的投产，以及进口量的持续回升，PX 对于 PTA 的支撑力度或将

有所弱化，除非受其它因素影响，国内 PX 货源偏紧，否则大概率四季度对于 PTA 的成本支撑将有所弱化。

图表 3 PX 裂解价差图（美元/吨）



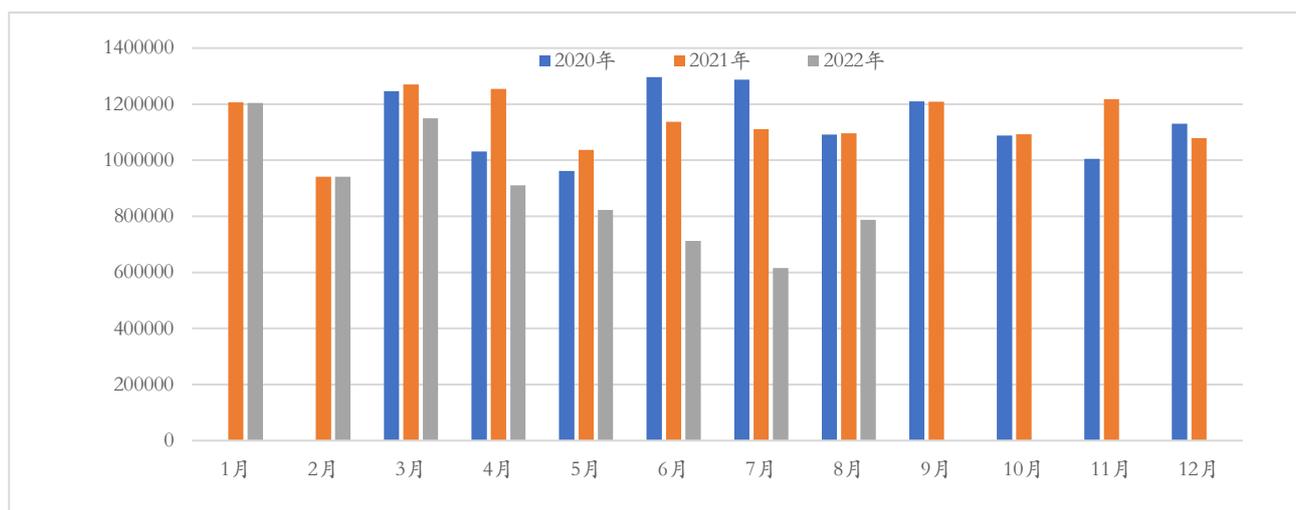
数据来源：隆众资讯、国元期货

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 年四季度
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

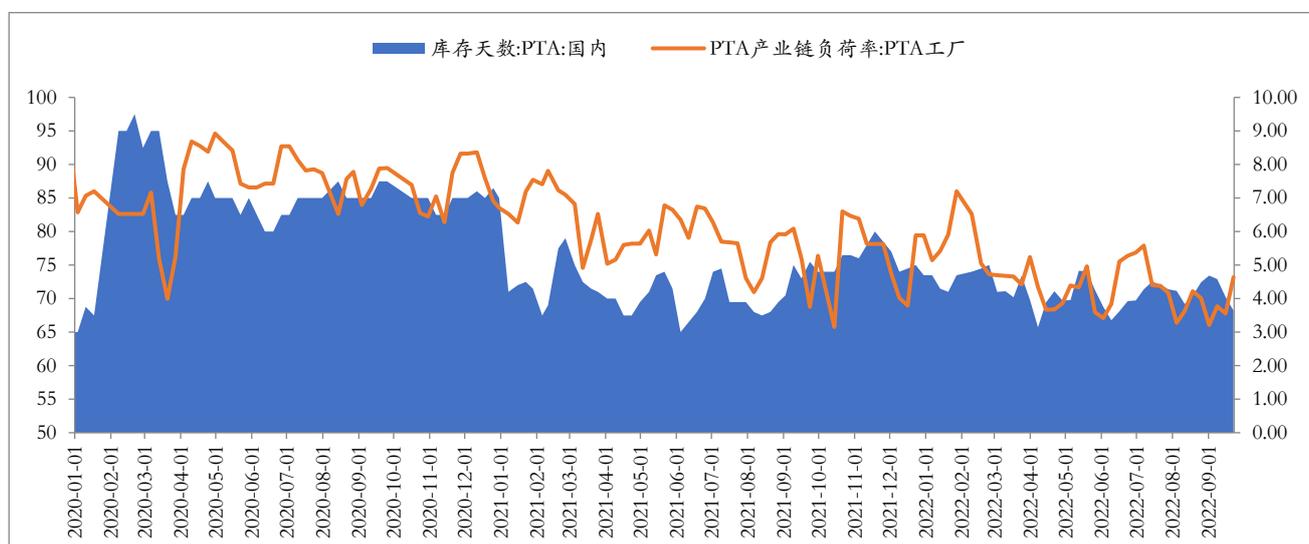
2.3 四季度 PTA 供给端将由紧平衡转为宽松

三季度，在夏季用电高峰限制结束后，下游需求端恢复不及预期，导致 PTA 装置开工率处于年内低位，社会库存延续去库格局。截止 9 月 15 日，国内 PTA 社会库存维持在 205.19 万吨，较 6 月末 259.01 万吨下滑 20.78 个百分点。疫情以来，出口市场的亮眼表现也为 PTA 的去库打开了大门。据统计，7-8 月份的出口量达到 49 万吨，远高于去年同期的 36.3 万吨。

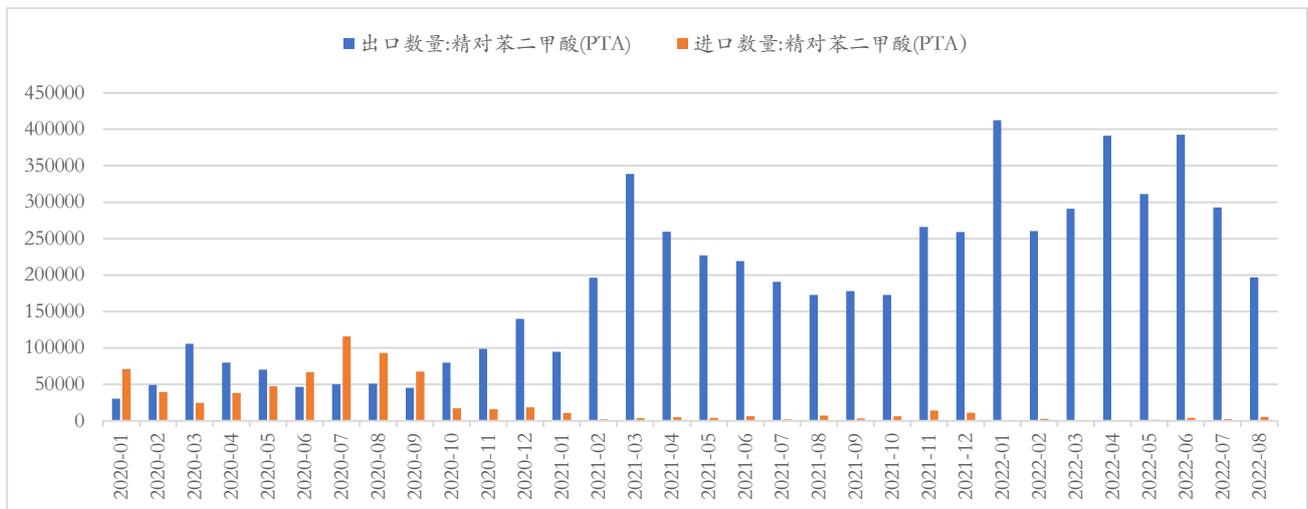
目前下游聚酯年产能达到 6889.5 万吨，而 PTA 产能在 6989 万吨，按照生产成本的配比来推倒（不考虑新增产能投放的时间影响来看），即 0.855 吨的 PTA 和 0.355 吨的乙二醇可以生产 1 吨的聚酯。若四季度按照今年三季度的平均开工率来估算，81.67% 的聚酯平均开工率来看，需要 PTA 的产量应在 1202 万吨。考虑到三季度 PTA 的平均装置开工率维持在 70.09%，若按照此开工率来估算，则四季度 PTA 的产量预期在 1224 万吨。若按照去年 10-12 月 PTA 的出口量来看，达到 69.76 万吨，因此市场持续去库的概率偏大。

不过步入四季度，新投产装置产能达到 750 万吨，而三季度末在 PTA 持续的高加工费下，企业后期提升装置开工意愿或将加大，届时市场供应将由紧张转为宽松。因此需要关注后期装置新增产能的投发以及高加工费下装置的整体开工情况。

图表 6 PTA 装置开工率及库存图（%，天）

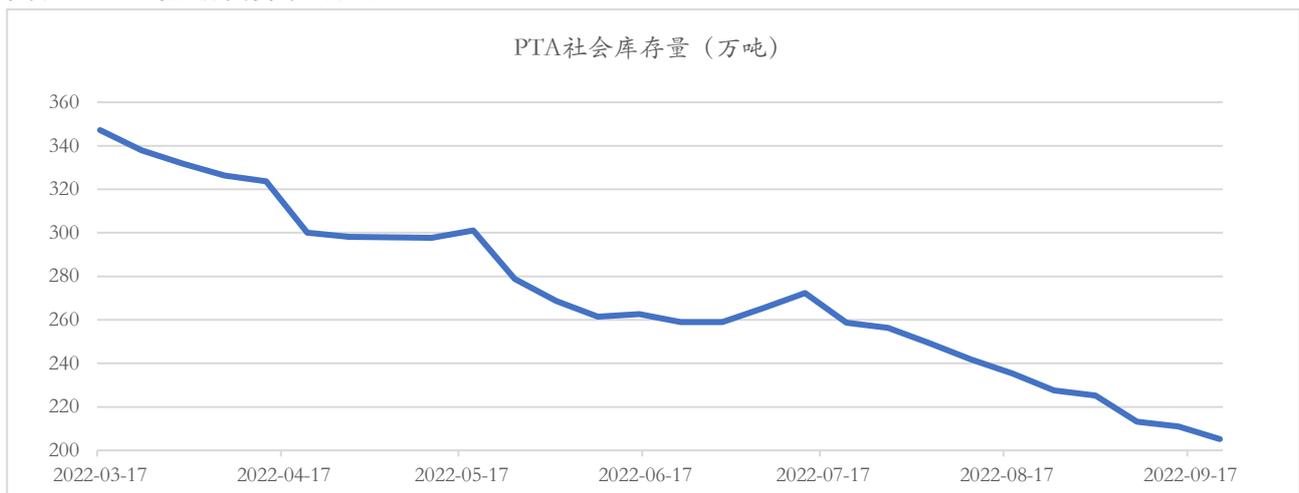


图表 7 PTA 2019-2021 年进出口情况（万吨）



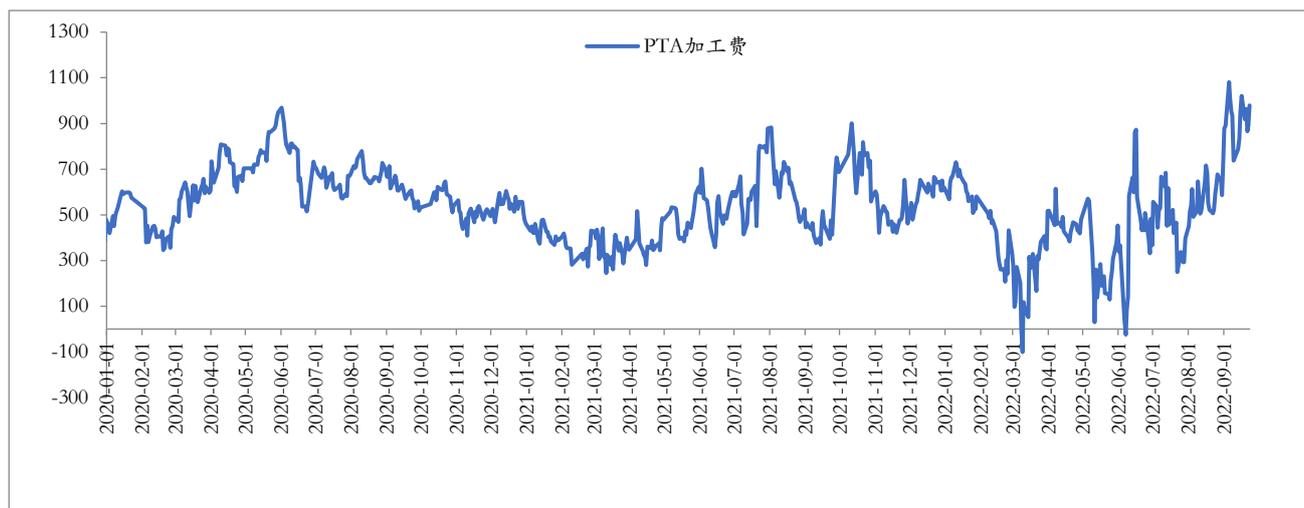
数据来源：海关总署，国元期货

图表 8 PTA 社会库存图（万吨）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 9 PTA 加工费（元/吨）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 10 PTA 2021-2024 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1月28日
威联化学	250	东营	2022年10月
恒力石化 6#	250	惠州	2022年四季度
嘉兴石化一期	250	南通	2022年四季度
2022年总计	1110万吨		
恒力石化 7#	250	惠州	2023年
三房巷	320	江阴	2023年
台化	150	宁波	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	2870		

数据来源：隆众资讯，国元期货

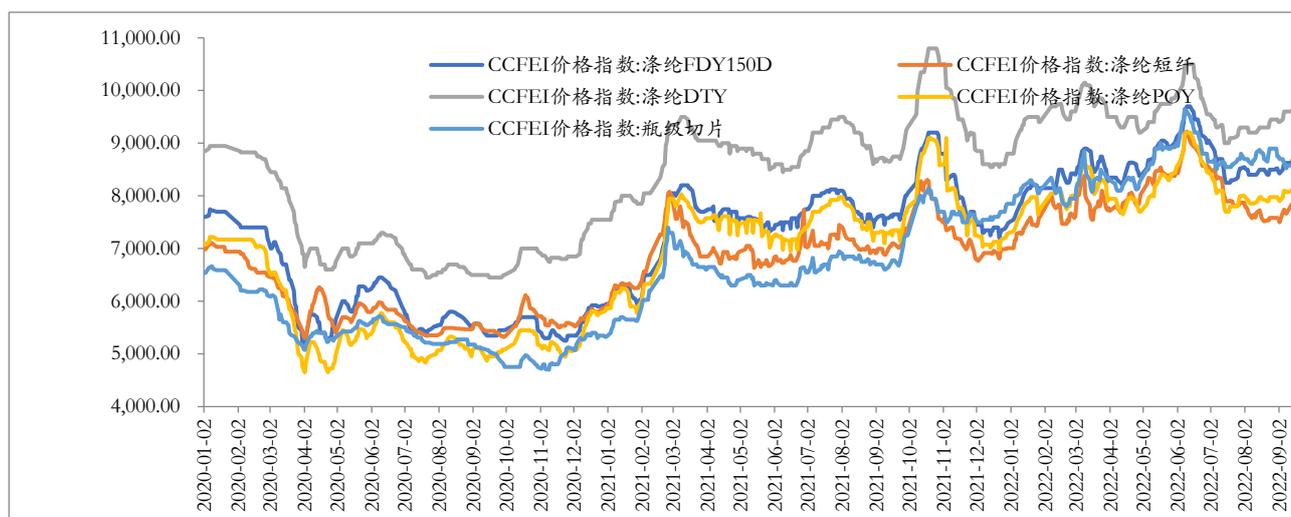
2.4 四季度聚酯市场仍有较大的挑战

从需求端来看，三季度国内部分地区疫情反复叠加终端需求恢复不及预期下，在金九银十的旺季下终端制造业暂未有亮眼的表现，较去年同期基本上相差不大。据中国轻纺城统计，7月初至9月20日总成交量达到35410万米，较去年同期的累积成交量35075万米上涨0.96

个百分点。虽然终端受需求乏力表现相对偏弱，但是短纤和涤纶长丝利润较二季度也有明显的改善，不过库存量仍然维持相对高位，尤其是长丝各品种库存维持在近年来的高点。截止2022年前三季度，聚酯已投产的装置达到408万吨，占总投产预期的55.28%，四季度还有330万吨投产的预期，相对PTA的投产偏低。

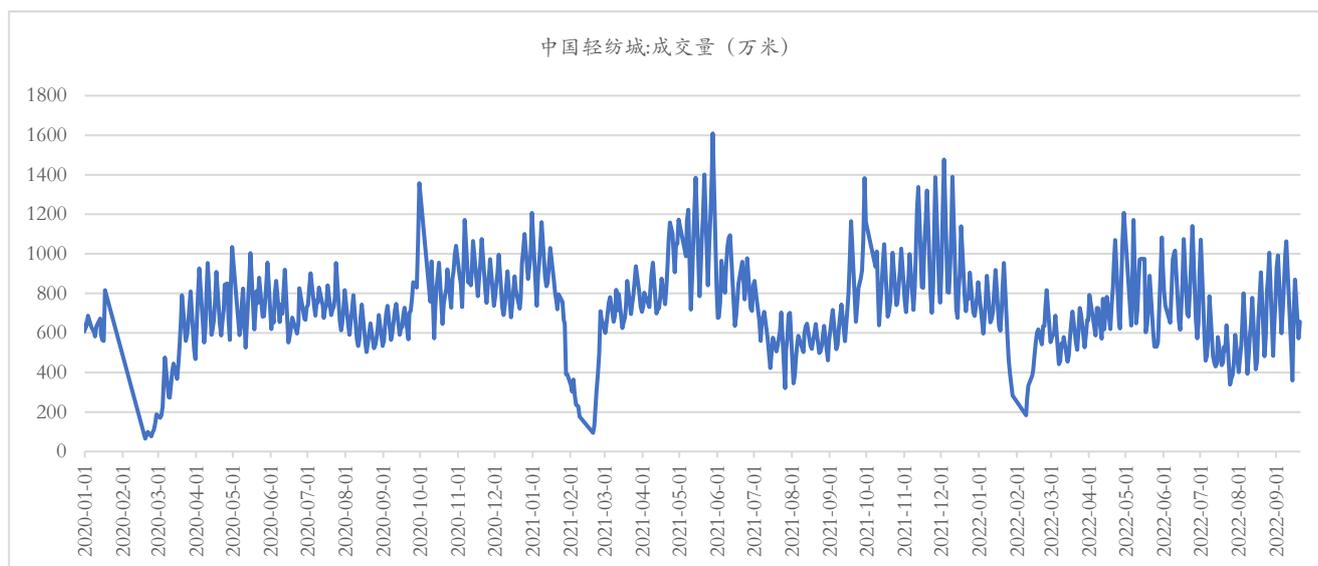
步入四季度，聚酯端高库存，低开工的局面仍在延续，终端消费逐渐进入传统旺季，秋冬订单仍有预期，但是受海外通胀加剧，美联储不断加息，内需乏力外需走弱的背景下，四季度的实际需求还有待于验证。尤其是涤纶长丝各品种目前的库存天数维持在相对高位，在四季度经济恢复偏弱的预期下，对于内外市场仍有较大的挑战。

图表 11 聚酯各品种价格走势（元/吨）



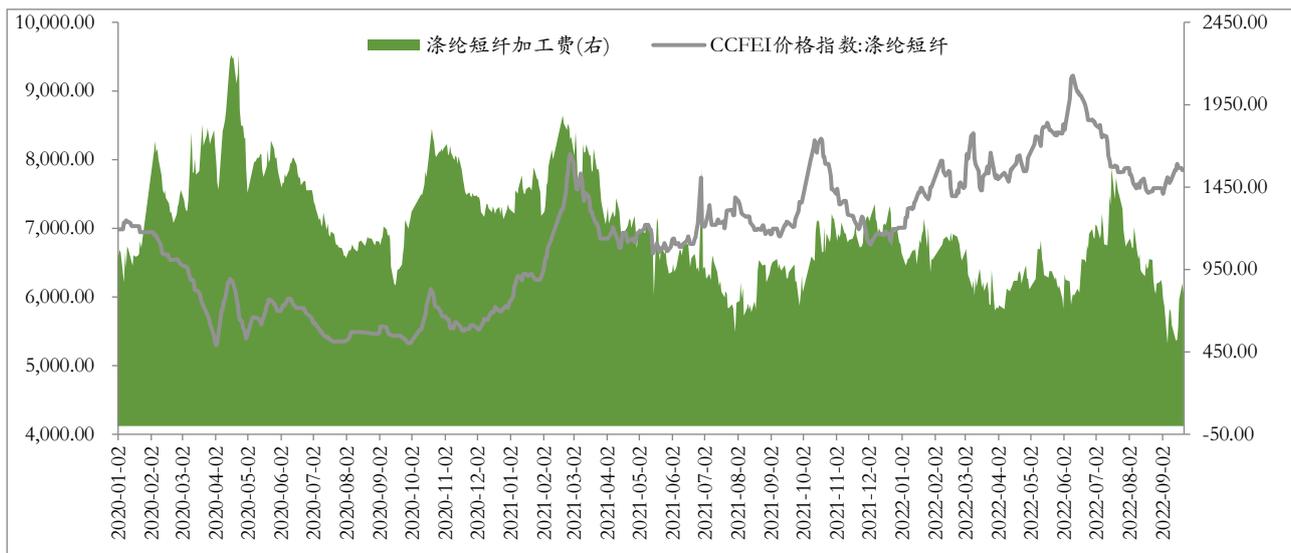
数据来源：wind、国元期货

图表 12 中国轻纺城成交量图（万米）



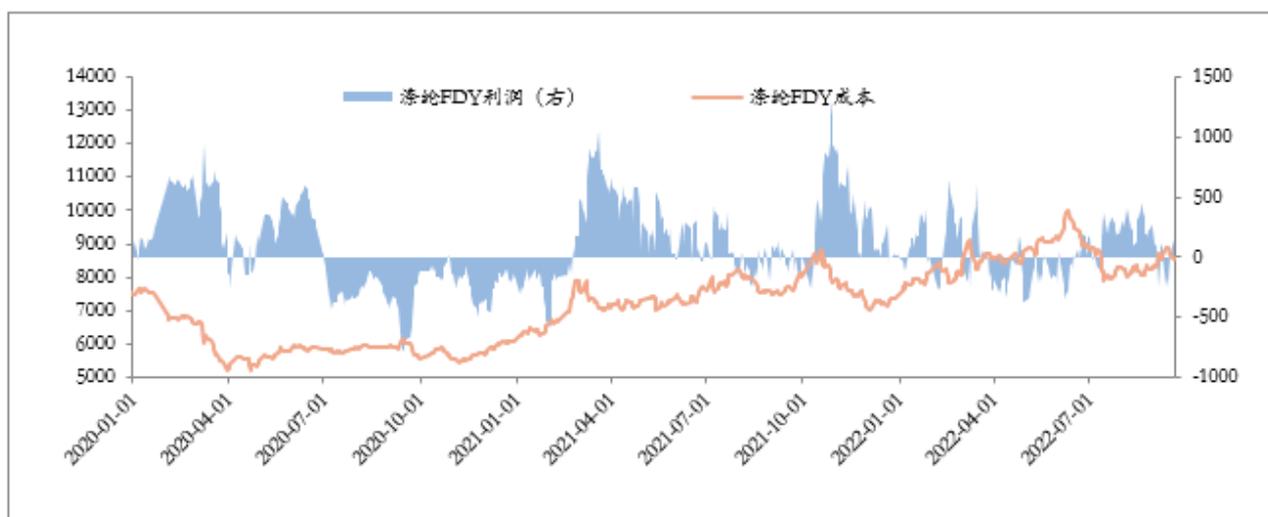
数据来源：wind、国元期货

图表 13: 涤纶短纤价格、加工费图（元/吨）



数据来源: wind、国元期货

图表 14: 涤纶 FDY 成本、利润图 (元/吨)



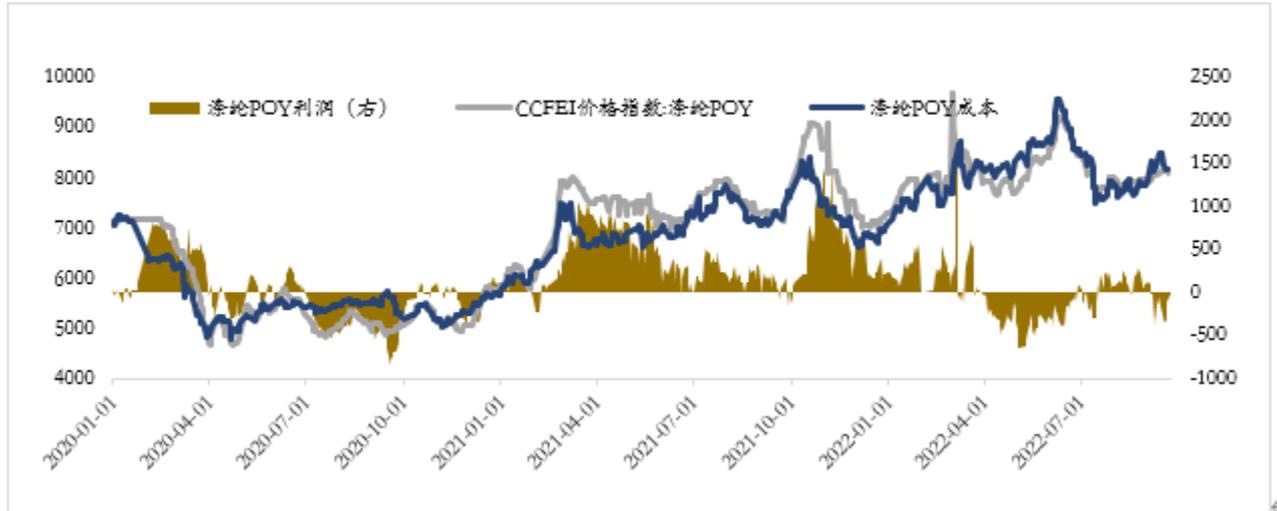
数据来源: wind 国元期货

图表 15: 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)



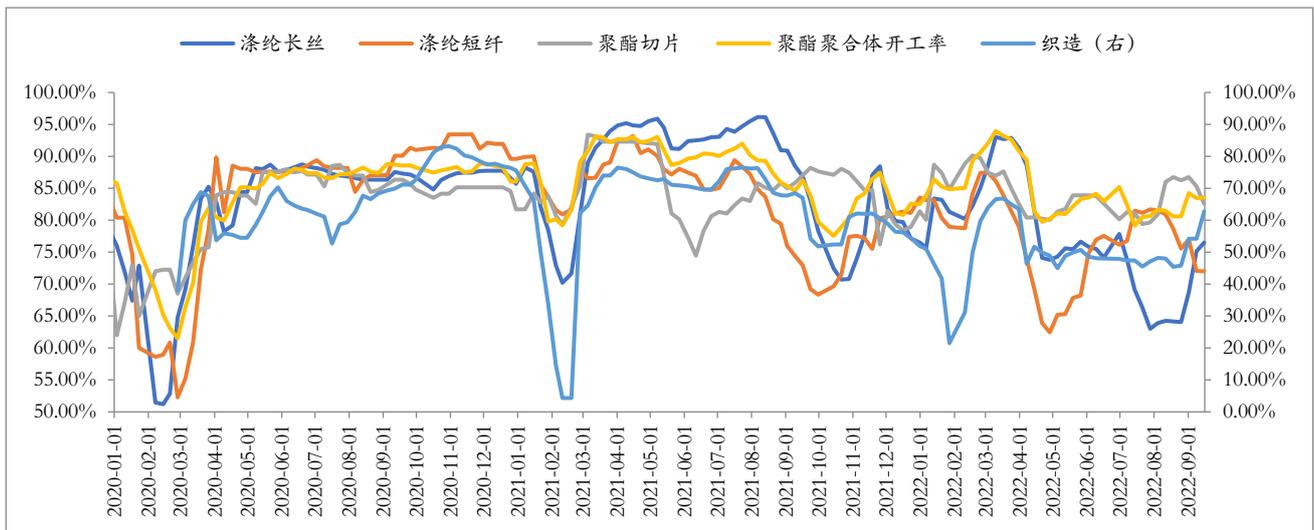
数据来源: wind 国元期货

图表 16: 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨)



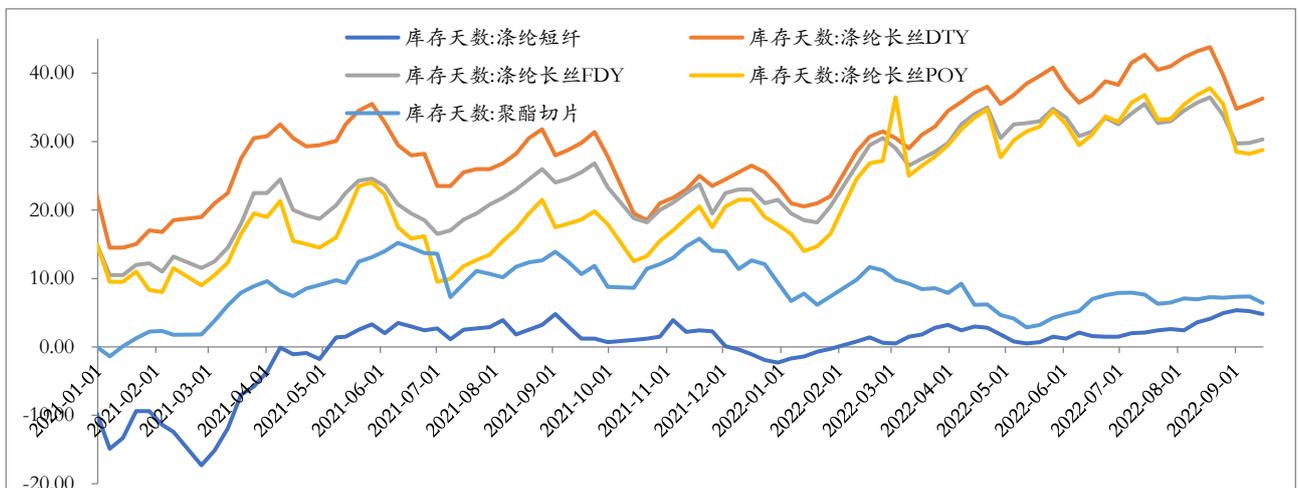
数据来源: wind 国元期货

图表 17: 聚酯开工率图 (%)



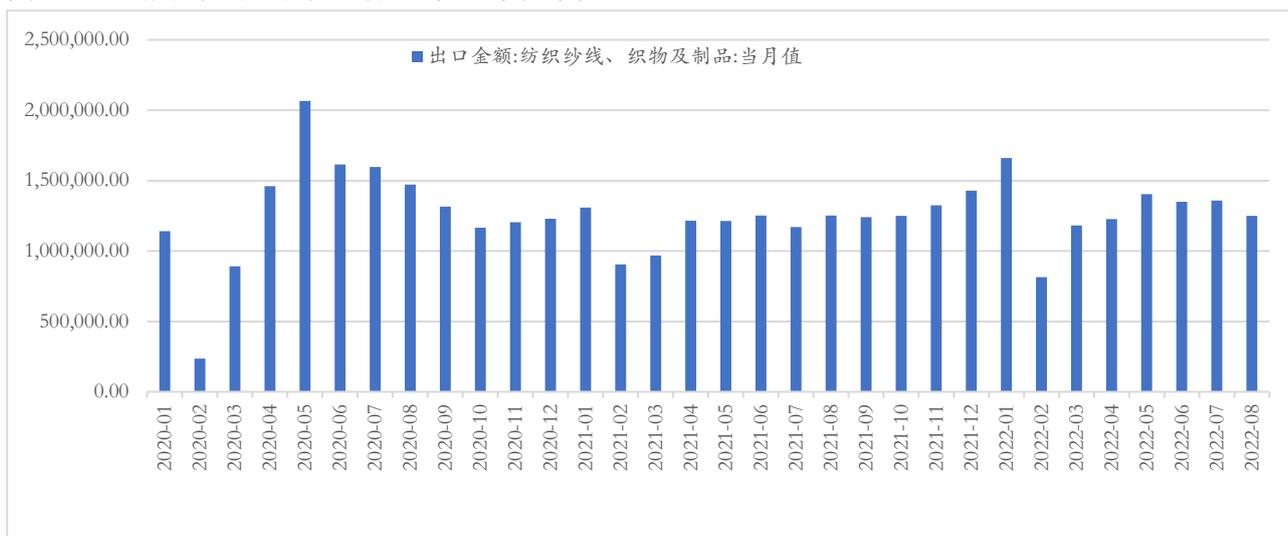
数据来源: wind 国元期货

图表 18: 下游聚酯各品种库存图 (天数)



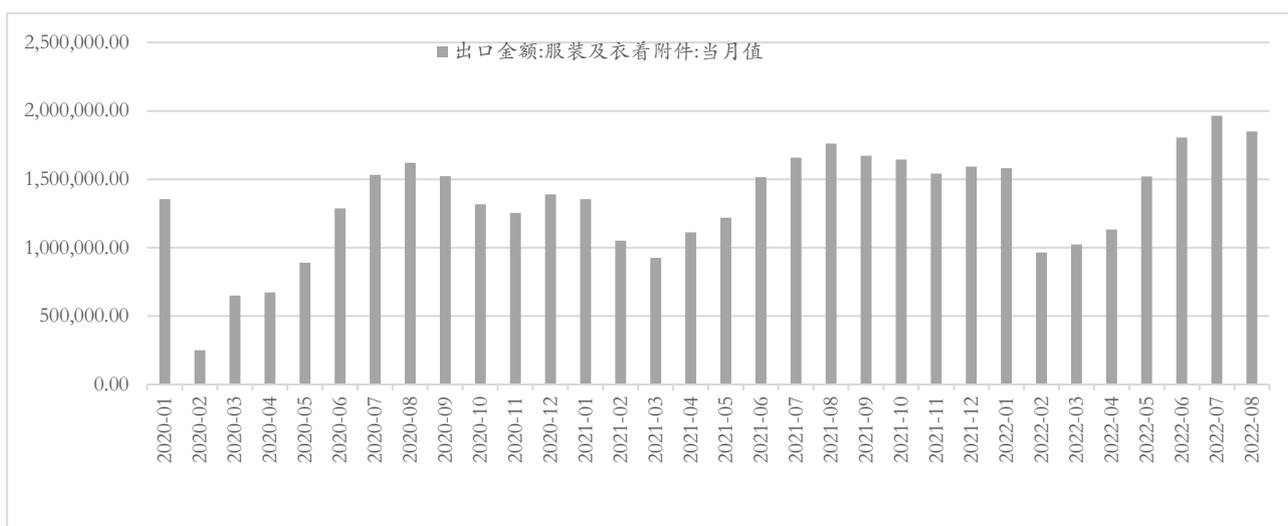
数据来源: wind 国元期货

图表 19: 纺织纱线、织物及制品出口量图 (美元)



数据来源: wind 国元期货

图表 20: 服装及衣着附件出口量图 (美元)



数据来源: wind 国元期货

图表 21: 聚酯 2022 年新增装置 (万吨)

企业名称	产能 (万吨)	投产时间	产品
重庆万凯	60	2022 年 1 月 27 日	聚酯瓶片
独山能源	30	2022 年 2 月 10 日	涤纶长丝 FDY
双星彩塑	20	2022 年 2 月 20 日	BOPET
恒逸海宁	25	2022 年 2 月 28 日	涤纶长丝 POY
嘉通能源	30	2022 年 3 月 22 日	涤纶长丝
绍兴元垄	30	2022 年 3 月 25 日	聚酯长丝
宁波华星	20	2022 年 4 月 17 日	涤纶短纤
江苏轩达	15	2022 年 4 月 27 日	涤纶长丝

新凤鸣中磊	30	2022年5月26日	短纤短纤
嘉通能源	30	2022年6月19日	涤纶长丝
嘉通能源	30	2022年6月21日	涤纶长丝
先进功能纤维创新中心	3	2022年7月12日	涤纶长丝
新凤鸣中磊	30	2022年8月上旬	涤纶长丝 POY
新凤鸣新拓新材	30	2022年8月28日	涤纶短纤
国望宿迁	25	2022年9月12日	涤纶长丝
2022年已投产	408		
新凤鸣新拓新材	30	2022年10月	涤纶短纤
桐昆新疆	30	2022年9月后	涤纶长丝
国望宿迁	25	2022年9月后	涤纶长丝
港虹纤维	20	2022年四季度	涤纶长丝
恒阳化纤	30	2022年四季度	涤纶长丝
嘉通能源	30	2022年四季度	涤纶长丝
逸普新材料	30	2022年四季度	聚酯瓶片
新凤鸣湖州	30	2022年	涤纶长丝
江苏轩达	25	2022年	涤纶长丝
新凤鸣新沂	30	2022年	涤纶长丝
江苏轩达	20	2022年	涤纶长丝
宿迁逸达	30	2022年	涤纶短纤
2022年总计	330		

数据来源：隆众资讯 国元期货

三、后市展望

2022年四季度全球经济形势依然错综复杂，在全球持续高烧不退的通胀下，欧美等国被迫开启并加快政策收缩步伐，叠加俄乌局势胶着，给四季度全球经济蒙上巨大阴影。由于原油需求端存在较弱的预期，叠加年末PX新增装置存在大幅投产，因此四季度成本端对PTA支撑较三季度或有明显的下滑。结合供需基本面的分析来看，四季度PTA或将呈现供给宽松的局面，而下游市场的实际需求还将在全球经济恢复偏弱的预期下迎来考验。因此，我们认为四季度PTA市场或将呈现回落的局面，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