

2023 年 05 月 05 日

广金期货研究中心

能源化工研究员

马琛

020-88523420

期货从业资格证号：

F03095619

投资咨询资格证号：

Z0017388

相关图表



成本走弱叠加下游负反馈，PTA 大幅调整

核心观点

4 月份 PTA 期货价格呈现高位回落的走势，TA2309 从 4 月初的最高位置 6044 元/吨，回调至 5600 元/吨的水平，截至 4 月 28 日，TA2309 收于 5600 元/吨，月度跌幅 1.62%。

供应方面，在加工效益尚可的情况下 PTA 工厂开工意愿较高，但 5 月份多套装置有检修计划，届时 PTA 供应将有所缩减；嘉通能源 2 号线 250 万吨装置正式投产，新装置产能将逐步释放。

需求方面，聚酯工厂虽有减产计划，但落实力度不强，行业开工率小幅下降，工厂整体库存压力不大，导致减产意愿不强；下游织造企业因订单不足和原材料价格高企，已大规模停车降负，采购原材料的意愿较低，若终端持续走弱，聚酯工厂可能会加大减产力度，对 PTA 形成需求负反馈。

成本方面，美联储加息利空原油价格，油价走弱拖累 PX，进而影响 PTA 价格中枢，目前部分 PX 装置重新启动，前期供应偏紧格局将逐步缓解，利空 PX 价格。

总体来看，成本端支撑不再，PX 季节性检修已过半，部分装置陆续重启，市场供应将逐步恢复，PX 价格或会持续趋弱，下游终端需求季节性走软，需求负反馈矛盾积累或引起市场调整，短期 PTA 价格将维持弱势。

风险点：原油价格大幅上涨、装置突发变动。

目录

一、行情回顾.....	3
二、供应方面：加工效益尚可，PTA 供应稳定.....	4
1、加工费维持中性偏高水平	4
2、加工利润尚可，PTA 装置维持高负荷	5
三、需求方面：季节性转弱，下游负反馈逐步显现.....	7
1、聚酯装置负荷拐头向下，但下降幅度不大	7
2、涤丝库存压力不大，减产意愿不强	9
3、下游订单不足，织机降负幅度明显	10
4、纺织服装消费有所好转	11
四、成本方面：油价下行，PX 价格跟随走弱	12
1、供应偏紧格局缓解，国际油价下行	12
2、油价拖累 PX 价格，PX 自身供应延续偏紧格局	13
五、库存方面：供需格局转弱，PTA 重新累库.....	15
六、结论.....	16
分析师声明.....	18
分析师介绍.....	18
免责声明.....	19
联系电话：400-930-7770.....	19
公司官网：www.gzjqh.com.....	19
广州金控期货有限公司分支机构.....	20

一、行情回顾

4 月份 PTA 期货价格呈现高位回落的走势，TA2309 从 4 月初的最高位置 6044 元/吨¹，回调至 5600 元/吨²的水平，截至 4 月 28 日，TA2309 收于 5600 元/吨³，月度跌幅 1.62%⁴。

4 月初，在成本的助推下 PTA 延续涨势。OPEC+ 多个成员国宣布将从 5 月开始削减石油供应量，总减产幅度超过 100 万桶/日，受减产消息影响，国际油价跳空高开，并一度大涨 8%，修复因欧美银行爆雷事件导致的跌幅，当天 PTA 价格冲至阶段性高点，但尾盘大幅回落。

4 月中旬，市场围绕供需矛盾展开激烈博弈。PTA 下游需求持续走弱，清明节前后，终端加弹、织机等企业开工率快速下降，但 PTA 自身社会库存偏低，现货流通较紧，供应偏于集中，主流供货商回购现货支撑市场，PTA 在需求走弱和大厂回购现货等多空因素影响下宽幅震荡，多空资金陷入胶着状态，TA2309 最高涨至 6044 元/吨，最低回调至 5818 元/吨。

4 月下旬，成本端出现利空变化。原油供需层面开始走弱，俄罗斯西部港口原油出口量创 4 年来新高，供应偏紧的格局开始缓解，欧美央行继续加息的意愿仍存，市场对欧美经济前景的忧虑仍在，市场担忧原油的需求变化，国际油价

¹ 通达信

² 通达信

³ 通达信

⁴ 通达信

开始回落。PX 行业检修季过半，部分停车装置计划重启，PX 货源预期增加。与此同时，下游负反馈开始显现，聚酯减产开始增多，行业开工率逐步下滑，临近五一假期，下游加弹、织造工厂陆续减产停车，纺织旺季进入收尾阶段。PTA 价格在成本和需求的双重夹击下开启下跌通道，期货主力合约从 6000 元/吨跌至 5600 元/吨水平。

图表 1：PTA 期货主力合约走势图



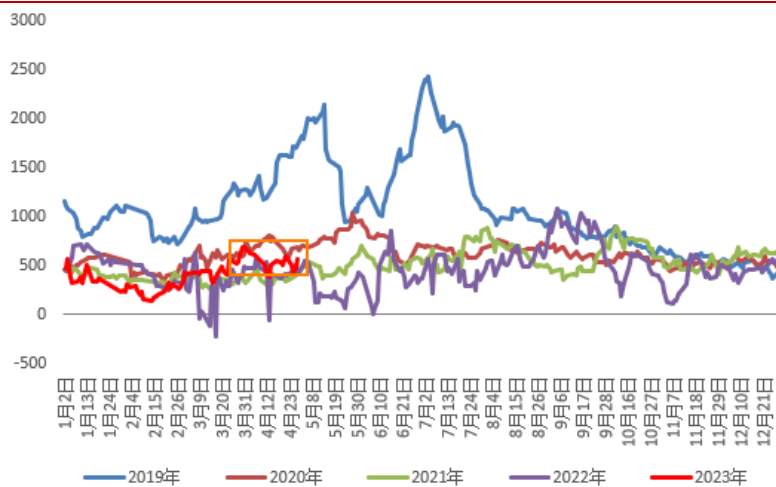
来源：通达信，广州金控期货研究中心

二、供应方面：加工效益尚可，PTA 供应稳定

1、加工费维持中性偏高水平

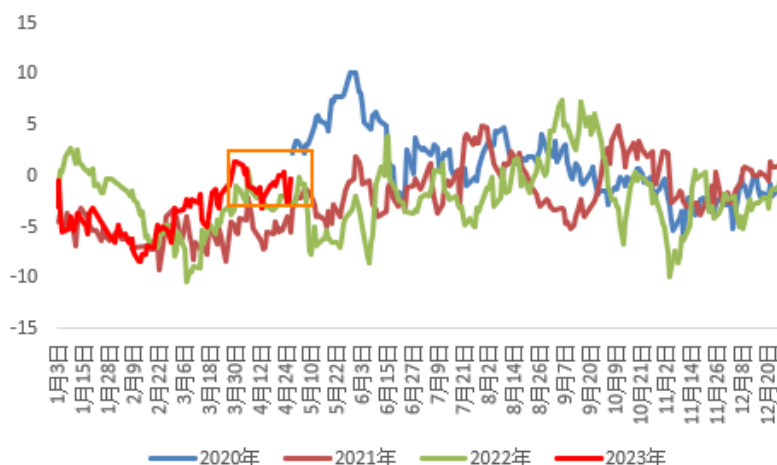
自 3 月下旬 PTA 价格大涨后，PTA 行业加工费一直维持在中性偏高的水平，整体在 500 元/吨偏上，部分时间高于 600 元/吨，4 月平均加工费为 520 元/吨，高于 2021 年、2022 年同期水平。

图表 2：PTA 加工费变化



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 3：PTA 毛利率变化



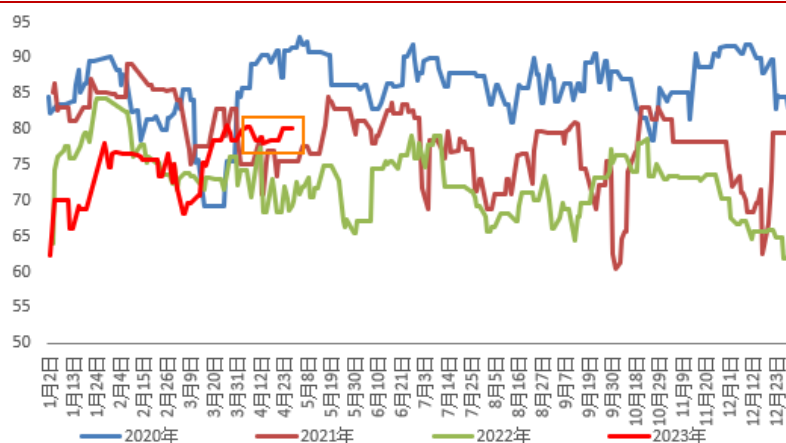
来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

2、加工利润尚可，PTA 装置维持高负荷

在行业加工费维持中性偏高水平的情况下，多家 PTA 工厂推迟装置检修并提高装置负荷，如恒力石化 250 万吨装置原计划 4 月初检修，现推迟至 5 月中旬，4 月份 PTA 行业开工率稳定在 80%附近，装置检修与重启并存，供应相对稳定。

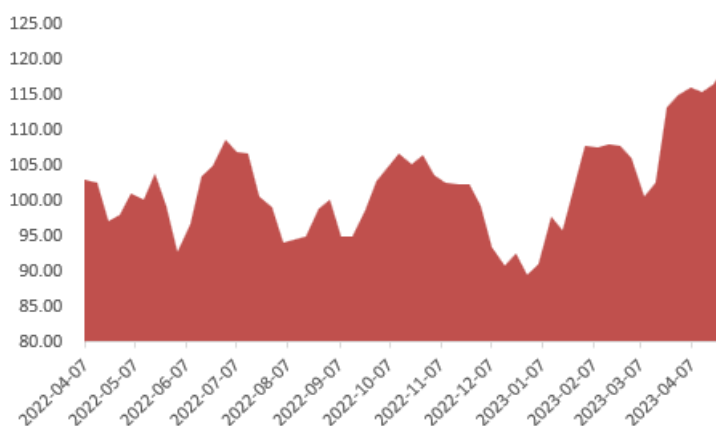
尽管加工利润尚可，但由于原料PX供应紧张，PTA装置进一步提负的空间有限。新装置方面，嘉通能源250万吨装置在4月下旬正式投产，并产出合格品，新装置产能逐步释放，未来PTA供应将有所增加。自3月初以来，行业PTA产量逐步提高，截至4月28日当周，PTA周度产量为118.76万吨⁵，达到近一年以来的高位。

图表4：国内PTA开工率



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表5：PTA周度产量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

⁵ Wind

图表 6：4 月 PTA 装置变动情况

企业	变动时间	产能（万吨/年）	备注
仪征化纤 2#	2023 年 4 月 6 日	65	重启
东营威联	2023 年 4 月 8 日	250	检修
仪征化纤 1#	2023 年 4 月 13 日	35	停车
合计		350	

来源：隆众资讯，广州金控期货研究中心

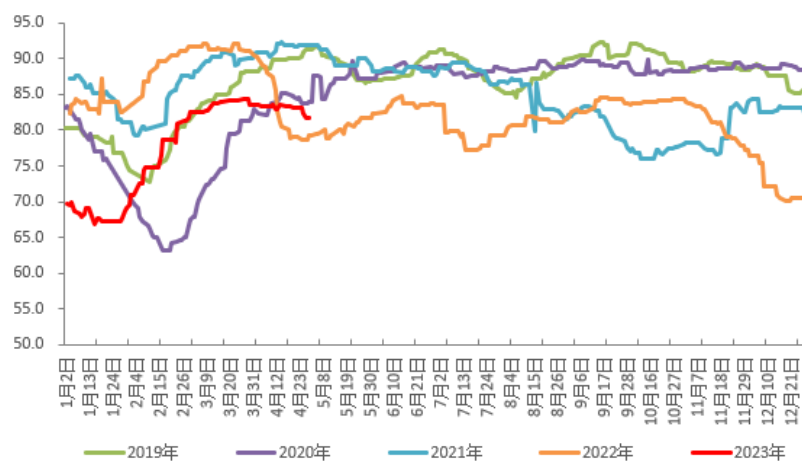
三、需求方面：季节性转弱，下游负反馈逐步显现

1、聚酯装置负荷拐头向下，但下降幅度不大

进入 4 月份，PTA 价格大幅上涨后，下游涤丝涨幅明显不如原料端，聚酯企业利润受到严重挤压，各工厂开始计划逐步减产，市场上减产消息不绝于耳，但目前实际的减产幅度较市场预期小，行业开工率从 85%降低至 83%。截至 4 月 28 日，聚酯装置负荷为 83.22%，与上月同期相比降低了 2.69 个百分点。其中，涤纶短纤装置负荷降幅较大，与高位时期相比降低了 11 个百分点，涤纶长丝装置负荷降幅较小，与高位时期相比降低了 4 个百分点。

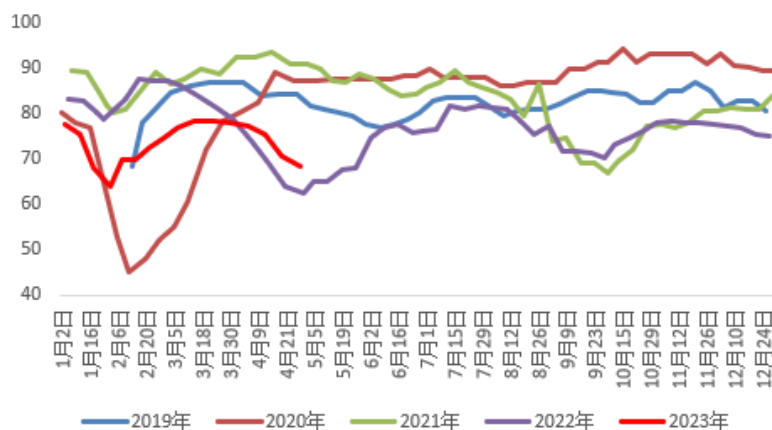
⁶ 隆众资讯

图表 7：聚酯装置综合开工率



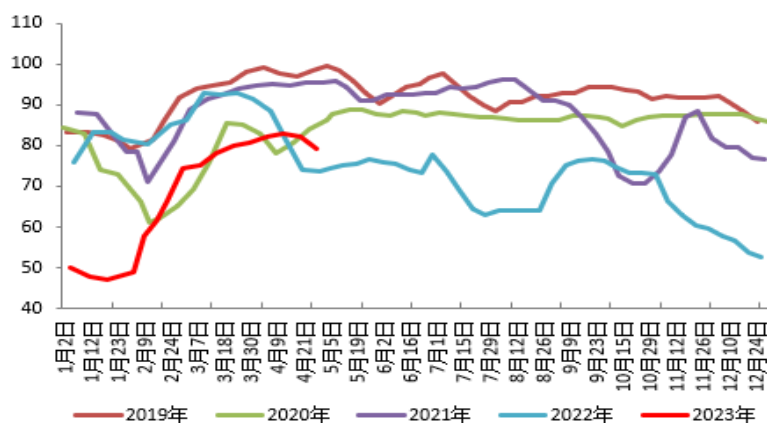
来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 8：涤纶短纤开工率



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 9：涤纶长丝开工率

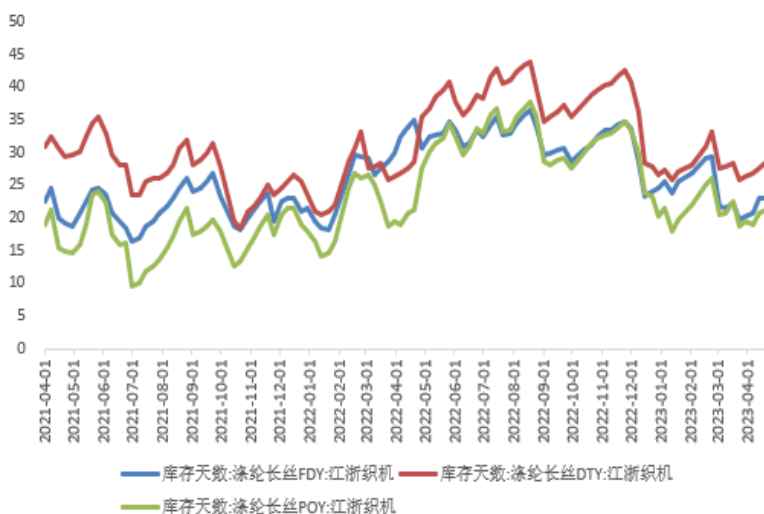


来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、涤纶库存压力不大，减产意愿不强

4 月份涤纶长丝的库存水平基本持稳，截至 4 月 27 日，涤纶长丝平均库存天数为 22.63 天⁷，与上月同期相比提高了 0.7 天，长丝库存整体处于中性偏低水平。涤纶短纤库存水平维持稳定，但仍处于往年同期偏高位置，截至 4 月 27 日，涤纶短纤库存天数为 8.58 天⁸，与上月同期相比降低了 0.7 天。当前长丝库存压力不大，因此长丝企业的减产意愿不是特别高，装置负荷下降速度较为缓慢。

图表 10：涤纶长丝库存天数

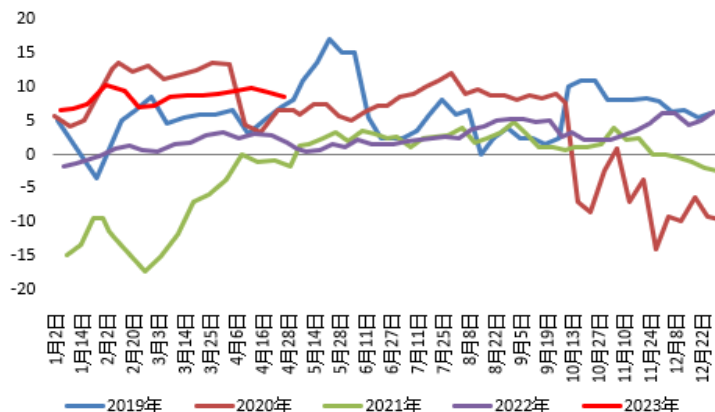


来源：Wind，广州金控期货研究中心

⁷ 隆众资讯

⁸ 隆众资讯

图表 11：涤纶短纤库存天数



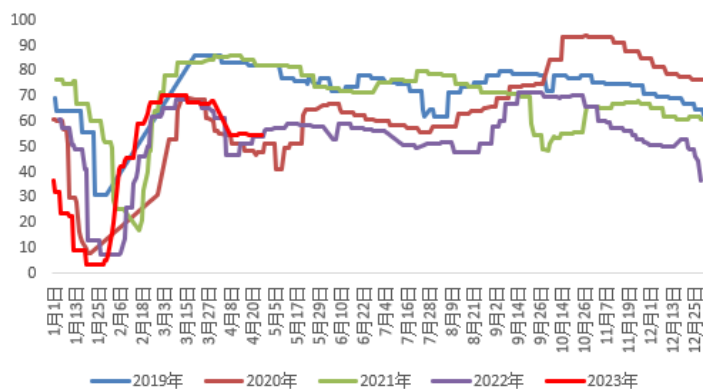
来源：Wind，广州金控期货研究中心

3、下游订单不足，织机降负幅度明显

进入4月份，下游终端需求由旺转弱，市场进入“银四”尾声，终端织造企业的春夏季尾单逐步交付完毕，新订单跟进不足，纱线、坯布工厂库存逐步累积，工厂开始逐步降负，以避免大幅累库。贸易商对前期高价涤丝的抵触情绪较强，采购意愿不高，对聚酯市场形成一定的负反馈。清明假期和五一假期，终端工厂均安排放假，时间3-5天不等，以减缓库存压力。截止4月27日，江浙织机开工率提升至54.29%，较上月同期相比降低了13个百分点。

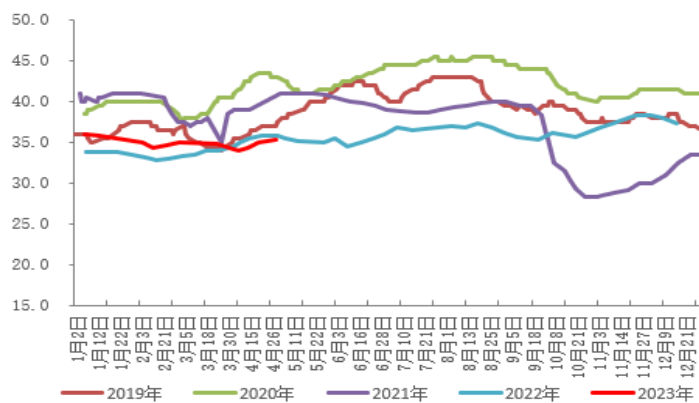
⁹ Wind

图表 12：江浙织机开工率



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 13：坯布库存天数



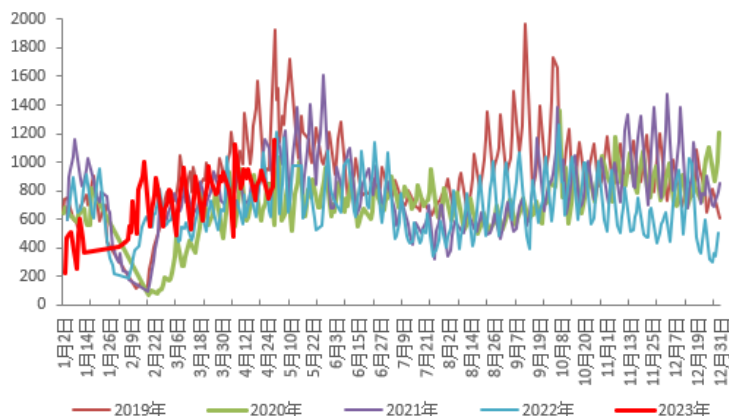
来源：Wind，广州金控期货研究中心

4、纺织服装消费有所好转

纺织面料、服装鞋帽等商品消费需求出现好转。3月中旬开始，轻纺城成交量表现好于过去两年，截至4月28日，中国轻纺城日成交量为1155万米¹⁰，与上月同期相比增加了289万米¹¹。自疫情防控政策开放以来，国内居民出行频率大幅增加，带动服装鞋帽等商品的消费需求，3月份我国服装鞋帽等纺织品的零售额为3703亿元，同比增长9%。

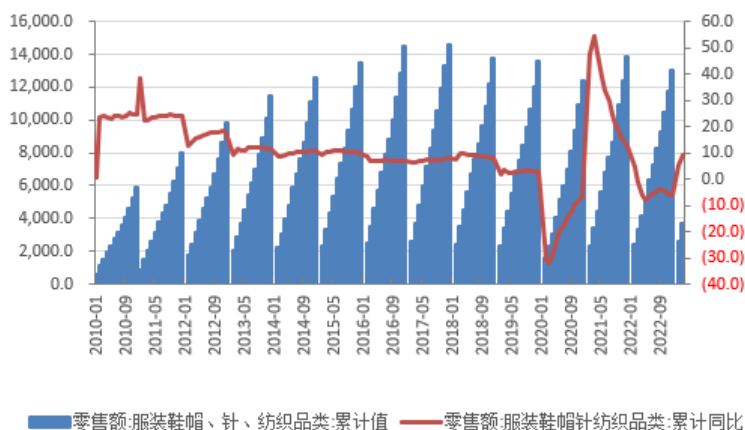
¹⁰ Wind¹¹ Wind

图表 14：中国轻纺城成交量



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 15：服装鞋帽零售额



来源：Wind，广州金控期货研究中心

四、成本方面：油价下行，PX 价格跟随走弱

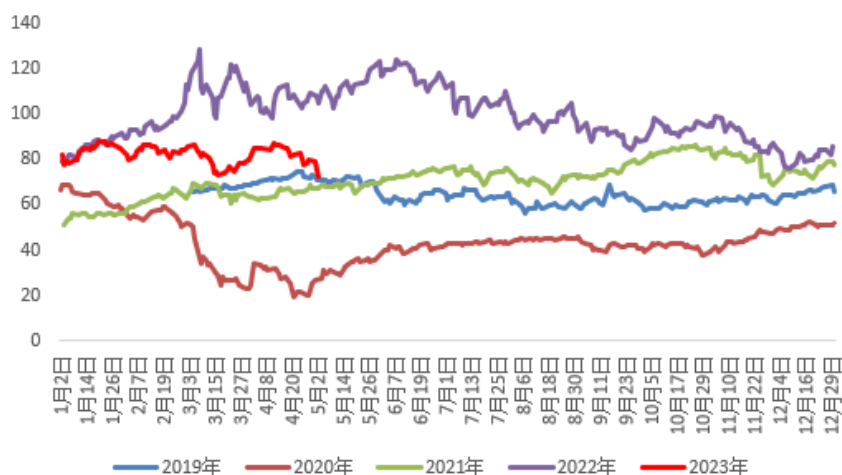
1、供应偏紧格局缓解，国际油价下行

4 月份国际原油价格从高位大幅回落，布伦特原油期货价格从最高 87 美元/桶¹²跌至最低 77 美元/桶¹³。4 月初，原油供应维持偏紧格局，OPEC+ 宣布原油减产，美国通胀数据

¹²¹³

表明物价上涨正在放缓，美联储加息预期减小，国际油价继续上涨；4月中开始，原油供应偏紧的格局开始缓解，俄罗斯西部港口原油出口量创4年来新高，欧美央行继续加息的意愿仍存，市场对欧美经济前景的忧虑仍在，原油价格松动并开启下行通道。截至4月28日，布伦特原油期货价格为80.26美元/桶。

图表 15：布伦特油期货价格

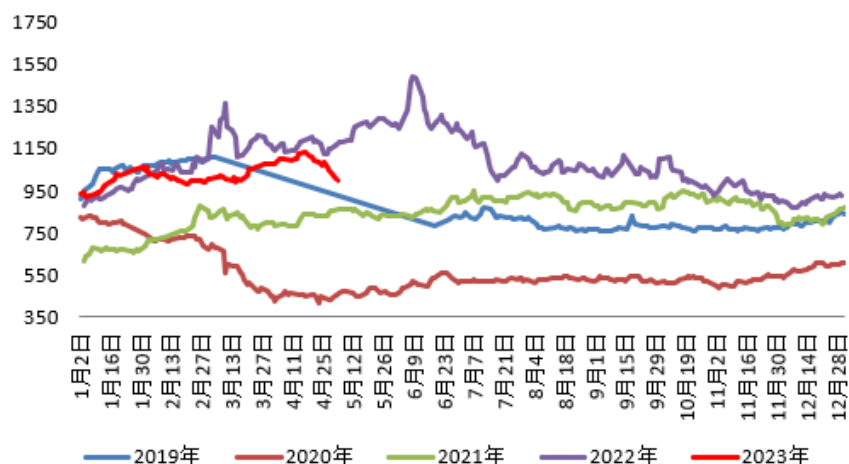


来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、油价拖累 PX 价格，PX 自身供应延续偏紧格局

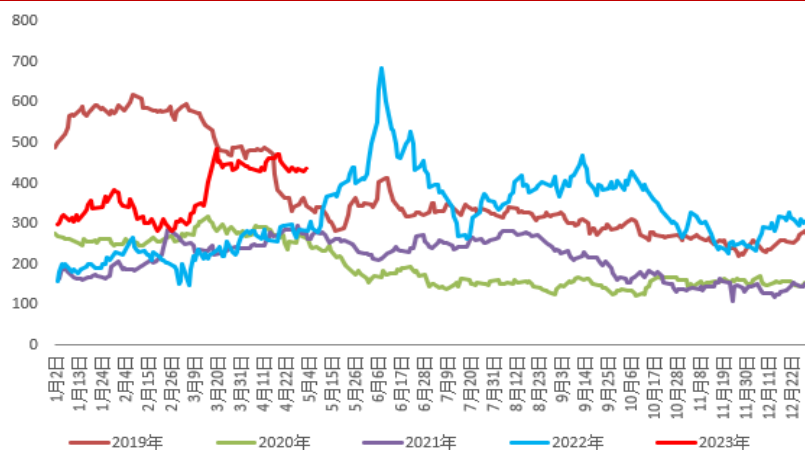
4月亚洲PX价格宽幅下跌，截至4月28日，PX韩国价格为1042美元/吨，月度下跌3.43%。PX装置负荷下滑至70.95%，较负荷最高位时降低了8个百分点，短期PX供应维持偏紧格局。在高检修及低库存背景下，PX市场表现强势，国内大型装置降负停车缩减供应，PX与石脑油价差持续保持在430美元以上高位，处于近4年同期最高水平。

图表 16: FOB 韩国 PX 价格



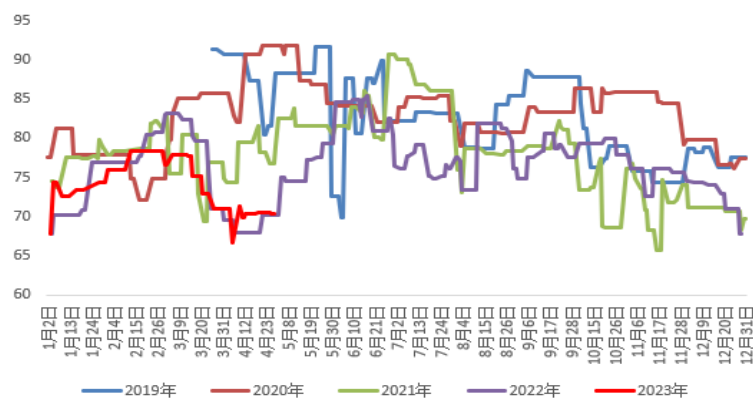
来源: Wind, 广州金控期货研究中心

图表 17: PX-石脑油价差



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

图表 19: 国内 PX 装置开工率

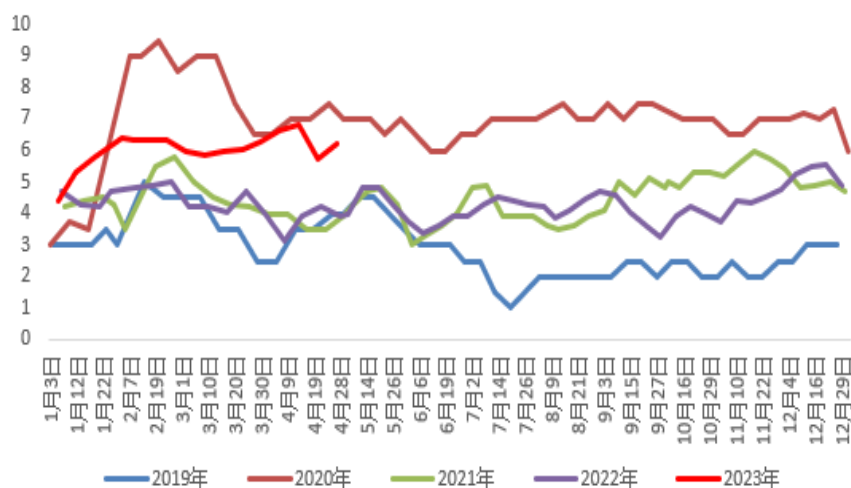


来源: Wind, 广州金控期货研究中心

五、库存方面：供需格局转弱，PTA 重新累库

3 月份 PTA 在旺季需求和供应缩减的影响下启动去库，但进入 4 月份后，下游需求逐步走弱，对 PTA 的消耗量下降，行业重新进入累库阶段。然而，PTA 市场货源比较集中，主流大厂持续回购现货，导致货源偏紧，行业累库较为有限。截至 2 月 27 日，PTA 工厂库存天数为 6.23 天¹⁴。

图表 20：PTA 工厂库存天数



来源：Wind，广州金控期货研究中心

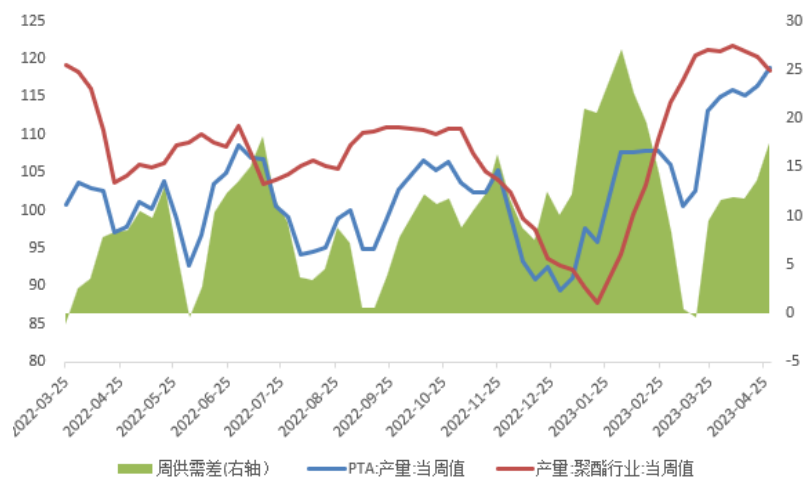
当前 PTA 行业开工率稳定在 80%附近，截至 4 月 28 日，PTA 周度产量提高至 108.76 万吨¹⁵，较上月同期相比多 3 万吨。聚酯行业开工率下降至 835，产量小幅下降，截至 4 月 28 日，聚酯周度产量为 118.51 万吨¹⁶，与上月同期相比减少 2 万吨。供增需减下，PTA 的供需差逐步扩大。

¹⁴ Wind

¹⁵ Wind

¹⁶ Wind

图表 21：PTA 供需差



来源：Wind，广州金控期货研究中心

六、结论

供应方面，在加工效益尚可的情况下 PTA 工厂开工意愿较高，但 5 月份多套装置有检修计划，届时 PTA 供应将有所缩减；嘉通能源 2 号线 250 万吨装置正式投产，新装置产能将逐步释放。

需求方面，聚酯工厂虽有减产计划，但落实力度不强，行业开工率小幅下降，工厂整体库存压力不大，导致减产意愿不强；下游织造企业因订单不足和原材料价格高企，已大规模停车降负，采购原材料的意愿较低，若终端持续走弱，聚酯工厂可能会加大减产力度，对 PTA 形成需求负反馈。

成本方面，美联储加息利空原油价格，油价走弱拖累 PX，进而影响 PTA 价格中枢，目前部分 PX 装置重新启动，前期供应偏紧格局将逐步缓解，利空 PX 价格。

总体来看，成本端支撑不再，PX 季节性检修已过半，部

分装置陆续重启，市场供应将逐步恢复，PX 价格或会持续趋弱，下游终端需求季节性走软，需求负反馈矛盾积累或引起市场调整，短期 PTA 价格将维持弱势。

风险点：原油价格大幅上涨、装置突发变动。

分析师声明

本报告署名分析师具有中国期货业协会授予的期货投资咨询执业资格，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告。

分析师介绍



马琛

能源化工研究员

广州金控期货有限公司研究中心能源化工资深研究员。曾在能化咨询公司任职七年，从事原油、炼厂、燃料油、船供油、液化气等产品分析和咨询工作。具有五年以上期货从业经验，获得大连商品交易所 2019 年优秀期货投研团队，上海期货交易所 2021 年度优秀分析师。专注于能化产品研究，注重具有国际化视野的产业链和跨产业的基本面分析，并多次接受第一财经、文华财经、财联社等知名媒体采访。



更多期货咨询请关注广金公众号

免责声明

本报告中的信息均来源于已公开的资料，尽管我们相信报告中资料来源的可靠性，但我们公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。也不保证我公司所做出的意见和建议不会发生任何的更改，在任何情况下，我公司报告的信息和所表达的意见和建议以及所载的数据、工具及材料均不能作为您所进行期货买卖的绝对依据。由于报告在编写过程中融入了该分析师个人的观点和见解以及分析方法，如与广州金控期货有限公司发布的其他信息有不一致及有不同的结论，未免发生疑问，本报告所载的观点并不代表广州金控期货有限公司的立场，所以请谨慎参考。我公司不承担因根据本报告所进行期货买卖操作而导致的任何形式的损失。

另外，本报告所载资料、意见及推测只是反映广州金控期货有限公司在本报告所载明的日期的判断，可随时修改，毋需提前通知。未经广州金控期货有限公司允许批准，本报告内容不得以任何范式传送、复印或派发此报告的资料、内容或复印本予以任何其他人，或投入商业使用。如遵循原文本意的引用、刊发，需注明出处“广州金控期货有限公司”，并保留我公司的一切权利。

广州金控期货有限公司是广州金融控股集团有限公司的控股子公司，业务范围包括商品期货经纪、金融期货经纪、期货投资咨询和资产管理业务。全资控股风险管理子公司-广州金控物产有限公司，业务范围包括基差贸易、仓单服务、场外衍生品业务。

总部地址：广州市天河区体育西路 191 号中石化大厦 B 塔 25 层 2501-2524 单元

联系电话：400-930-7770

公司官网：www.gzjkqh.com

广州金控期货有限公司分支机构

• 广州营业部 地址：广州市天河区临江大道1号之一904室 电话：020-38298555	• 佛山营业部 地址：佛山市南海区大沥镇毅贤路8号17层20号至17层22号 电话：0757-85501856/85501815
• 大连营业部 地址：辽宁省大连市沙河口区会展路129号大连国际金融中心A座-大连期货大厦2311室 电话：0411-84806645	• 山东分公司 地址：山东省济南市市中区英雄山路129号祥泰广场1号楼2403室 电话：0531-55554330
• 福州营业部 地址：福建省福州市晋安区福飞北路175号6层6D单元 电话：0591-87800021	• 杭州分公司 地址：浙江省杭州市西湖区文二西路5号508室 电话：0571-87791385
• 河北分公司 地址：河北省石家庄市长安区中山东路508号东胜广场三单元1406室 电话：0311-83075314	• 唐山营业部 地址：河北省唐山市路北区金融中心3号楼1607、1608号 电话：0315-5266603
• 淮北营业部 地址：安徽省淮北市相山区惠苑路6号金冠紫园6幢105号 电话：0561-3318880	• 太原营业部 地址：山西省太原市万柏林区长风街道长兴路1号4幢11层1123、1124号 电话：0351-7876105
• 嘉兴分公司 地址：浙江省嘉兴市海宁市海洲街道新苑路147-149号2楼 电话：0573-87216718	