

主要结论

供应方面，四季度装置检修不多，且逸盛海南 2# 计划投产，出口受外需下滑料维持低位，PTA 供应环境预期偏宽松，市场累库概率较大，但鉴于加工费持续低迷，部分高成本产能运行稳定性存疑，国内产量扩张势必受到约束，社会累库幅度预计在可控范围内，关注计划外装置检修情况。

需求方面，9 月下旬起杭州举办亚运会，受环保及交通运输影响，企业将执行错峰生产要求，部分聚酯工厂降负检修，但因市场仍处传统旺季，终端织机开工高企，加之长丝库存偏低，10 月聚酯负荷有望维持高位，PTA 刚性需求仍有保障。不过，未来随着银十旺季结束，终端需求将季节性回落，四季度聚酯开工预期下滑，但鉴于去年低基数及新产能释放，产量有望维持同比高增长，关注企业库存及盈利变化。

成本方面，目前美韩甲苯及二甲苯价差高企，两地套利窗口继续打开，亚洲芳烃原料供应偏紧，远东 PXN 维持高位运行，短期内难以大幅压缩，PTA 成本端支撑较强。不过，美国油品消费旺季接近尾声，四季度芳烃调油需求预期下降，化工原料供应有望增加，PXN 价差存在收敛预期，但要考虑实际供需情况及原油对 PX 绝对价格的影响。

综上所述，四季度 PTA 检修不多，且有新产能计划投产，出口亦受外需约束，而下游聚酯开工预期下滑，PTA 供应环境偏宽松，但在低加工费环境下，PTA 供应存在自我约束，社会累库幅度预计可控，关注计划外装置检修情况。成本端，减产预期下油价高位运行，PTA 成本端支撑较强，风险在于 PXN 压缩预期。PTA 绝对价格波动仍由成本主导，关注油价走势，建议逢低可做多加工费。

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

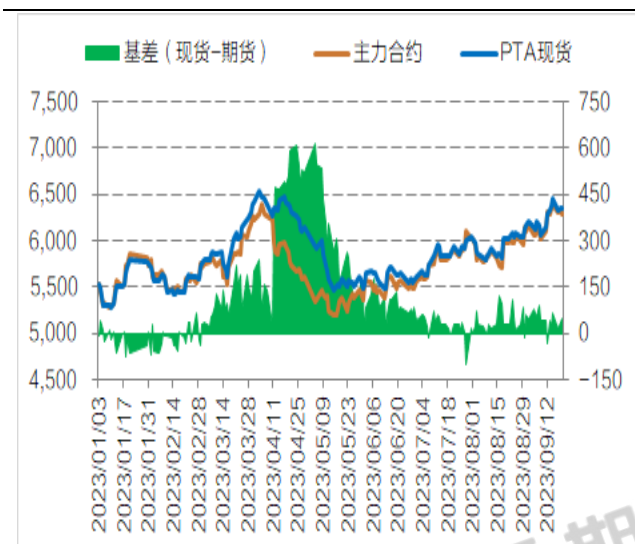
独立性申明：

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

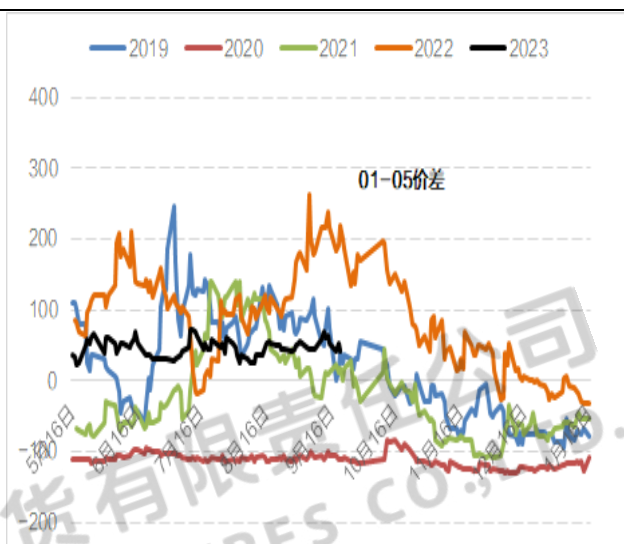
三季度PTA市场震荡上行。背后核心驱动因素仍在成本，沙特及俄罗斯的额外减产，导致全球原油供应格局收紧，7月份起油价开启单边上涨，布油近月已逼近100美元大关，上游PX亦跟随大幅抬升，强势成本推动PTA创下近1年来新高。结构方面，由于PTA现货供应宽松，后续预期大概率累库，市场持续维持近强远弱格局，而基差及月间价差偏稳整理。

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. 装置计划检修不多，PTA供应偏宽松累库

三季度PTA检修有限，装置开工负荷较高，叠加产能基数大幅提升（8月起有效产能为7747.5万吨），PTA产量持续高位运行。1-9月预估产量4612.7万吨，同比增长14.4%，其中Q3产量预计1672.0万吨，同比增长26.0%。

图3：PTA开工季节性（%）

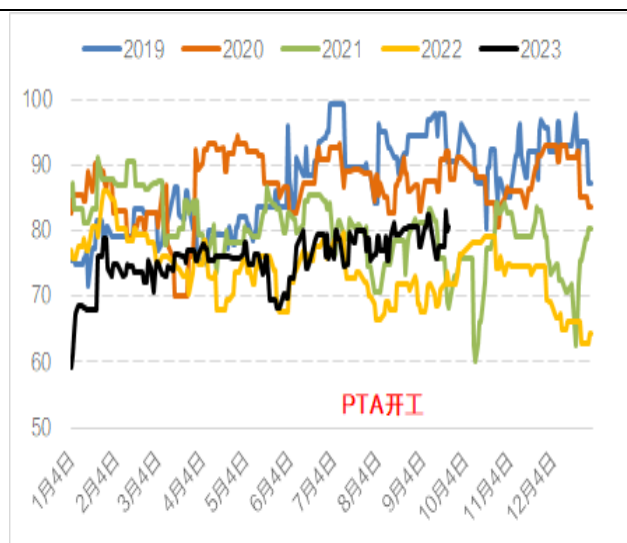
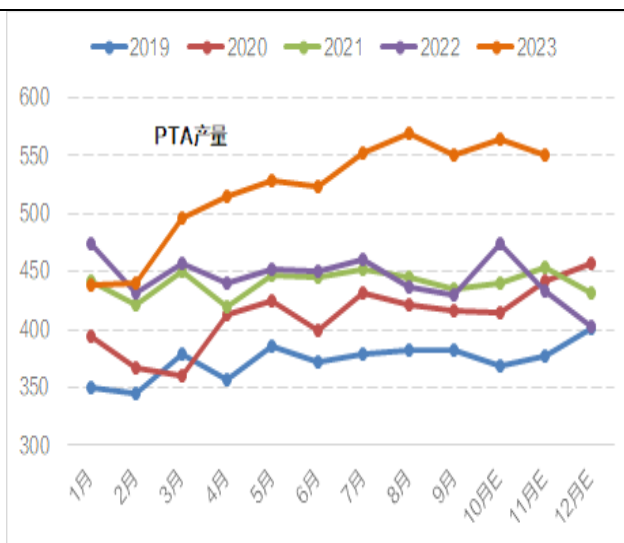


图4：PTA月度产量（万吨）



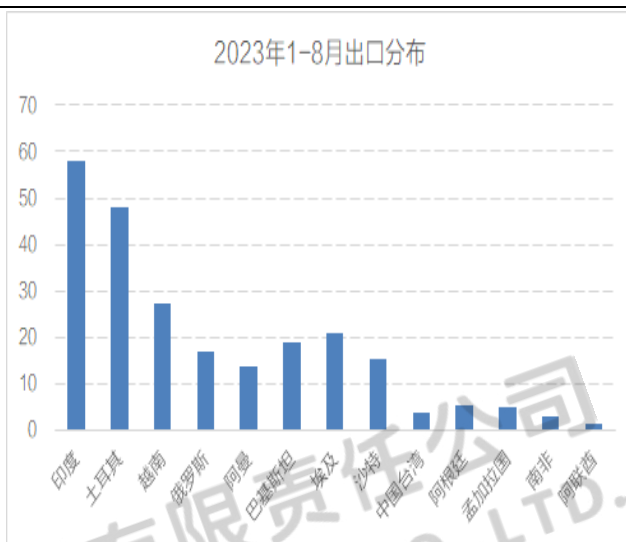
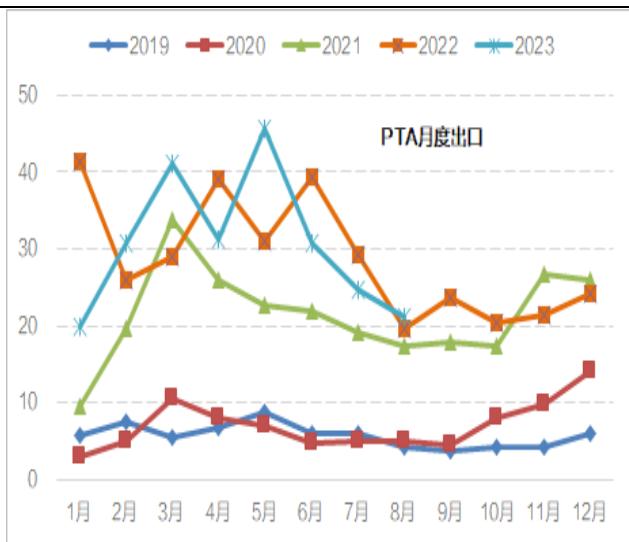
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

海关数据，8月PTA出口21.1万吨，同比增长7.2%，环比下降14.5%，1-8月累计出口245.2万吨，同比下降3.8%。受印度及土耳其需求下滑影响，6月起PTA出口高位大幅回落，考虑到印度BIS认证问题及季节性因素，四季度出口量料维持低位，预计在20-25万吨区间。

图5：PTA出口季节性（万吨）

图6：PTA出口分布（万吨）



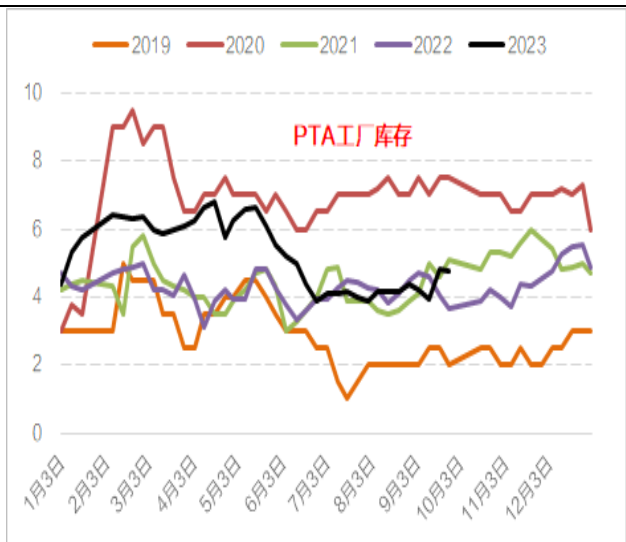
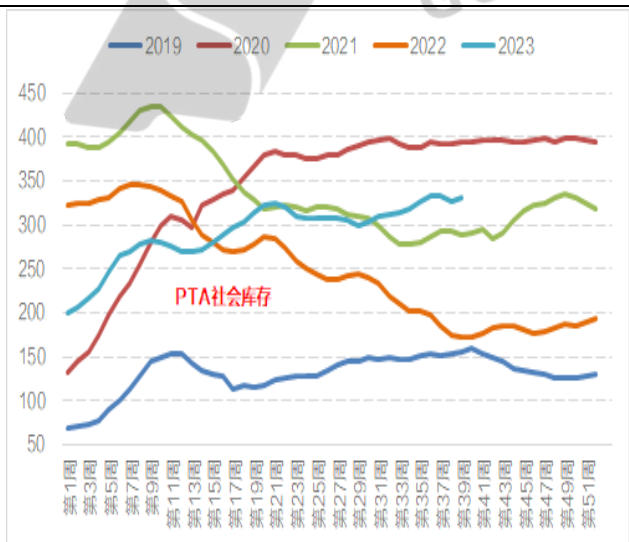
数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

三季度PTA供应偏宽松，下游聚酯需求持稳，社会库存累积但幅度不大。截至9月22日当周，PTA社会库存报332.0万吨，较6月底增加25.0万吨。

图7：PTA社会库存（万吨）

图8：PTA工厂库存（天）



数据来源：卓创，wind，国信期货

数据来源：卓创，wind，国信期货

目前来看，四季度装置检修不多，且逸盛海南2#计划投产，PTA供应环境预期偏宽松，市场累库概率较大，但鉴于加工费持续低迷，部分高成本产能运行稳定性存疑，国内产量扩张势必受到约束，社会累库幅度预计在可控范围内，关注计划外装置检修情况。

表 1: PTA 装置动态 (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	正常运行, 计划于10月30日检修	嘉通能源	250	6月13日至6月底检修, 9月11日降负5成, 15日重启恢复正常
	220	正常运行, 计划于10月9日检修		250	2023年4月26日投料试车, 正常运行
逸盛新材料	330	2023年1月已检修, 正常运行	洛阳石化	32.5	2023年3月3日检修, 重启时间待定
	330	7月11日降负至5成, 7月20日提负, 正常运行	川能化学	100	5月底检修1周, 7月中短停, 计划9月份检修
嘉兴石化	150	7月10日停车2周, 8月16日检修, 9月4日重启	中泰石化	120	5月7日检修, 8月15日重启, 正常运行
	220	2022年12月中-2023年1月初检修, 正常运行	逸盛大连	225	2月底重启, 5月初降负, 9月19日降负6成, 20日开始提负荷
东营联合	250	4月初至5月底检修, 8月9日短停后负荷5成, 9月11日左右提负至9成		375	5月初降负, 6月12日降负五成1周, 9月19日降负6成, 20日开始提负荷
扬子石化	65	2022年12月停车, 重启时间待定	北方某厂	220	3月检修2周, 正常运行
海伦石化	120	7月3日停车, 重启时间待定		220	正常运行
	120	2023年2月至3月检修, 6月1日-10日检修		220	9月1日起检修, 重启时间待定
仪征化纤	35	4月23日检修, 重启待定		250	5月20日停车检修3周, 现正常运行
	65	3月29日至4月6日检修, 正常运行	250	7月29日起检修2周, 8月12日左右重启	
亚东石化	70	3月底至5月初检修, 5月底短停, 6月短停, 现负荷8-9成	逸盛海南	200	7月7日-16日负荷5成, 9月11日降负5成, 17日左右恢复正常
虹港石化	150	2022年3月停车, 重启时间待定	福海创	450	6月底检修15天, 7月25日降负5成, 9月8日提负至8成
	240	3月6日-26日检修, 9月10日短停7天后恢复正常运行	英力士	110	负荷7成, 计划10月中旬检修至11月底
独山能源	220	7月24日停车, 8月1日重启, 正常运行		125	3月底至5月初检修, 8月15日降负, 提负至7成
	220	5月16日停车, 5月底重启, 正常运行	百宏	250	5月20日-6月7日检修, 8月14日降负五成, 8月17日恢复正常
蓬威石化	90	8月21日重启, 9月12日停车, 重启待定	恒力惠州	250	3月19日出料, 正常运行
宁波台化	120	6月7日-28日停车, 现正常运行		250	7月11日投料, 正常运行

资料来源: 卓创, wind, 国信期货

2. 聚酯需求预期季节性回落

8月纺织及服装出口278.6亿美元, 同比下降10.2%, 其中纺织出口116.9亿美元, 同比下降6.3%, 服装出口161.7亿美元, 同比下降12.7%。1-8月纺织及服装出口1972.1亿美元, 同比下降10.5%, 其中纺织品出口903.2亿美元, 同比下降11.2%, 服装出口1068.9亿美元, 同比下降8.9%。目前高油价环境下, 欧美仍处加息周期, 海外居民消费能力受限, 且美国批发商仍在去库存, 预计四季度国内纺服出口增速延续回落。

图 9: 纺织服装累计出口 (亿美元)

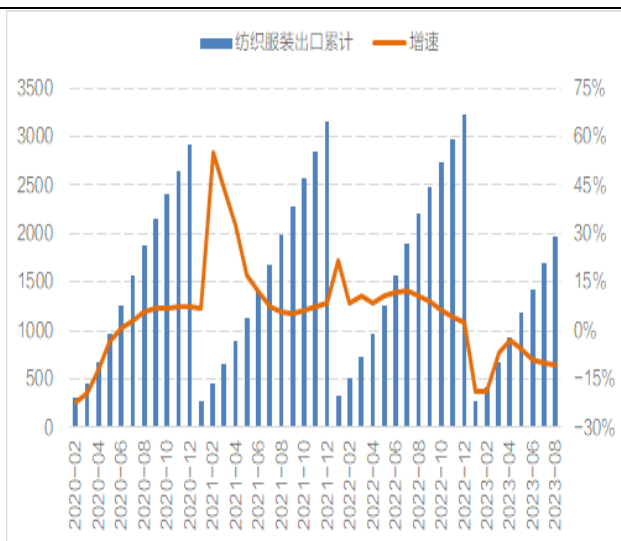
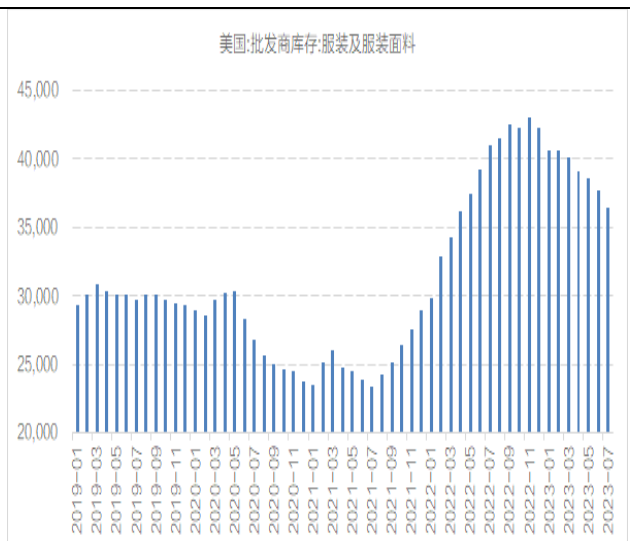


图 10: 美国批发商库存 (百万美元)



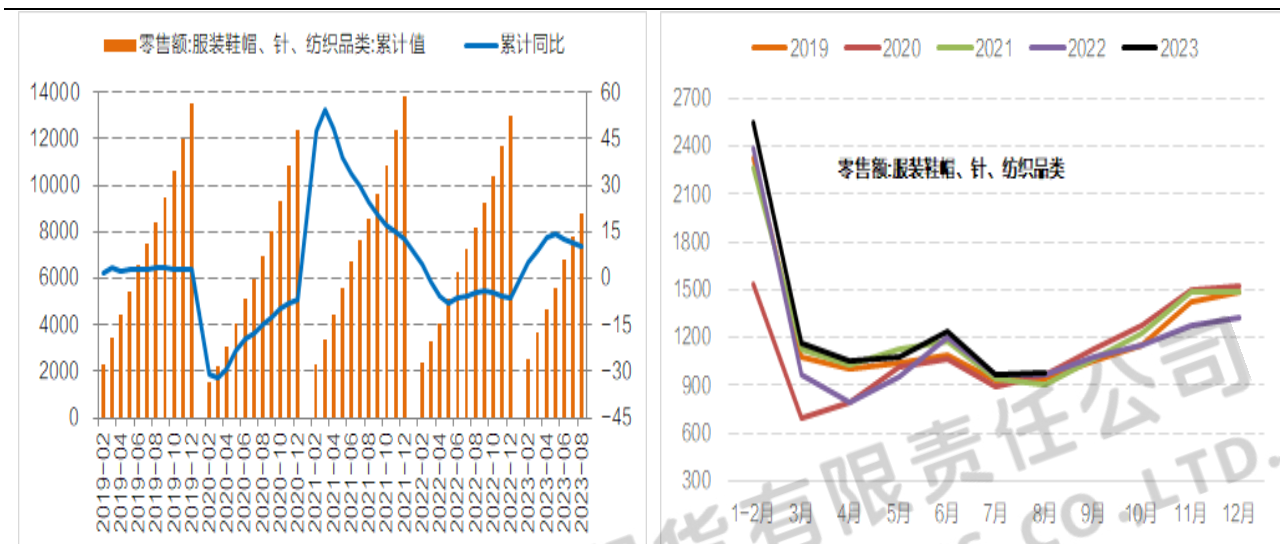
数据来源: wind, 国信期货

数据来源: wind, 国信期货

内需方面, 8月纺织服装零售额982.0亿元, 同比增长4.5%, 1-8月累计零售额8760.0亿元, 同比增长10.6%, 较2021年增长2.9%。今年国内消费平稳复苏, 但受就业及收入预期等影响, 市场复苏力度偏弱, 尤其5月份后纺织服装零售增速持续放缓。不过, 四季度是传统消费旺季, 纺服销售预计将实现季节性环比增长。

图 11: 国内纺服累计零售额 (亿元)

图 12: 国内纺服月度零售 (亿元)



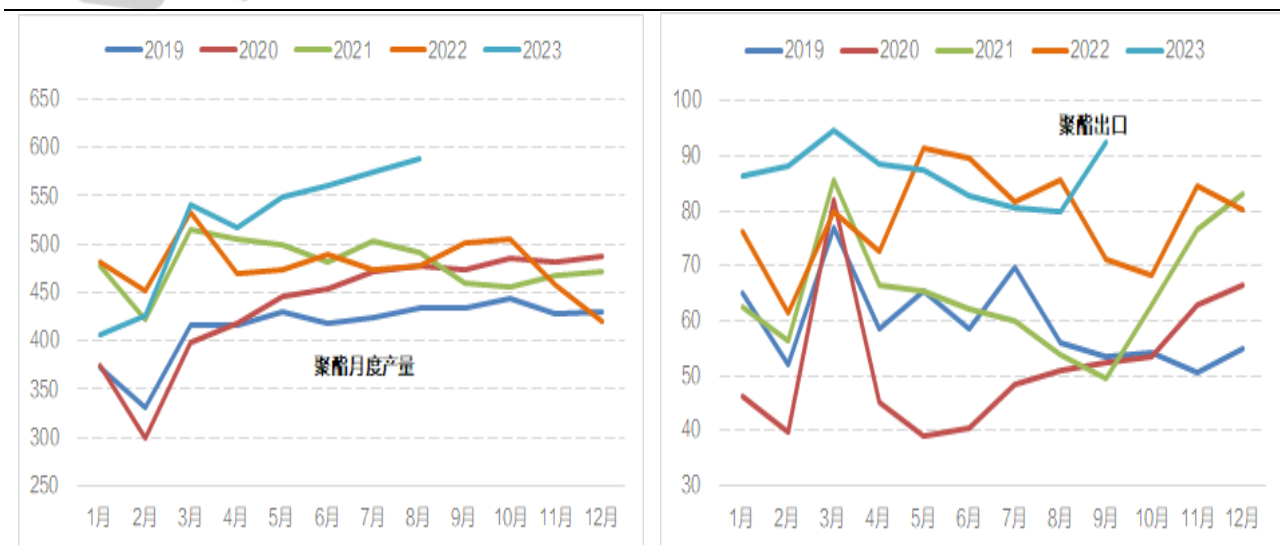
数据来源: wind, 国信期货

数据来源: wind, 国信期货

据卓创统计, 1-8月聚酯累计产量、出口分别为4161.7万吨、781.0万吨, 同比增长8.1%、10.1%, 出口/产量占比为18.7%。今年聚酯市场淡季不淡, 4月份后产量逐月攀升, Q2产量同比增长13.6%, 而7-8月增速则高达22.4%。受海外需求走弱拖累, 4-7月聚酯出口量逐月回落, 但由于旺季来临及印度BIS认证延期, 8月出口环比大幅跳升, 预计四季度出口量将保持较高水平。

图 13: 聚酯月度产量 (万吨)

图 14: 聚酯月度出口 (万吨)



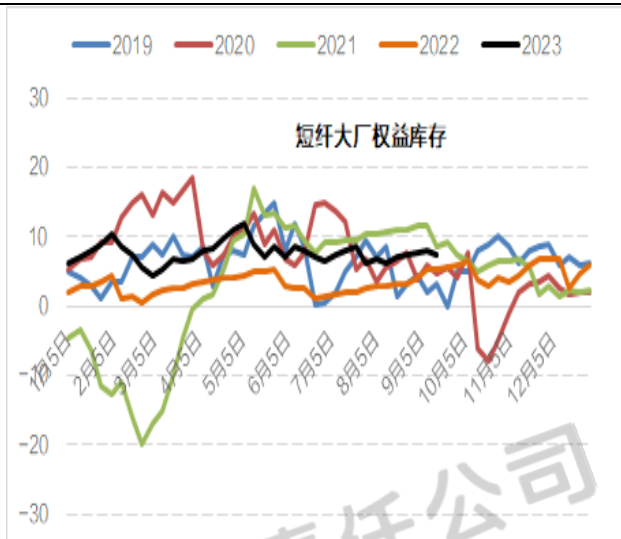
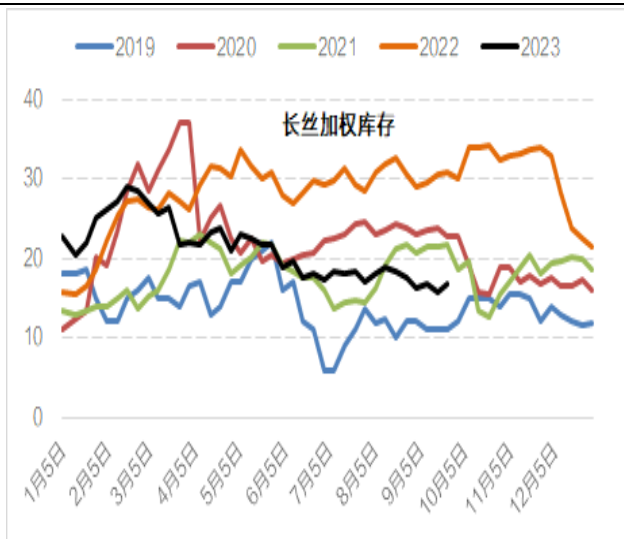
数据来源: 卓创, wind, 国信期货

数据来源: 卓创, wind, 国信期货

库存方面，目前长丝库存 16.8 天，远低于去年同期的 30.9 天，而短纤库存 7.7 天，略高于去年但压力不大。从盈利来看，三季度上游原料大幅上扬，聚酯价格跟涨相对乏力，企业盈利持续压缩在低位，尤其是短纤、聚酯瓶片整体处于亏损状态。

图 15: 长丝加权库存 (天)

图 16: 涤纶短纤库存 (天)

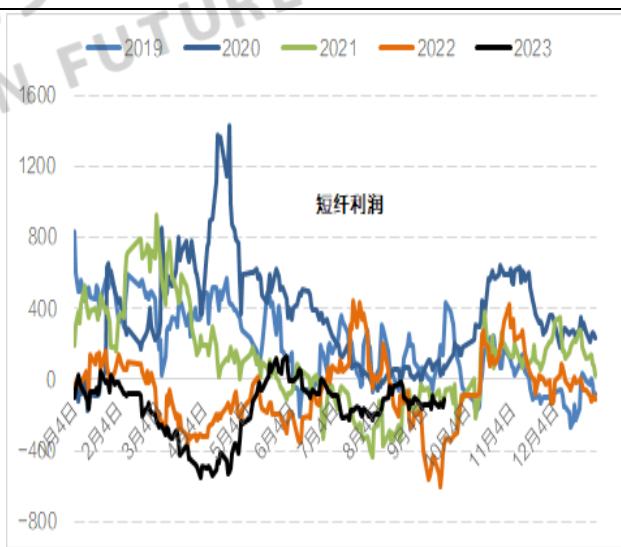
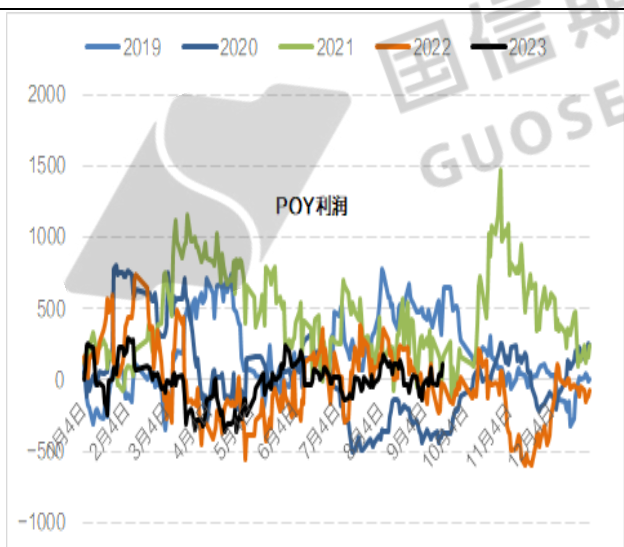


数据来源: 卓创, wind, 国信期货

数据来源: 卓创, wind, 国信期货

图 17: 长丝 POY 毛利 (元/吨)

图 18: 涤纶短纤毛利 (元/吨)



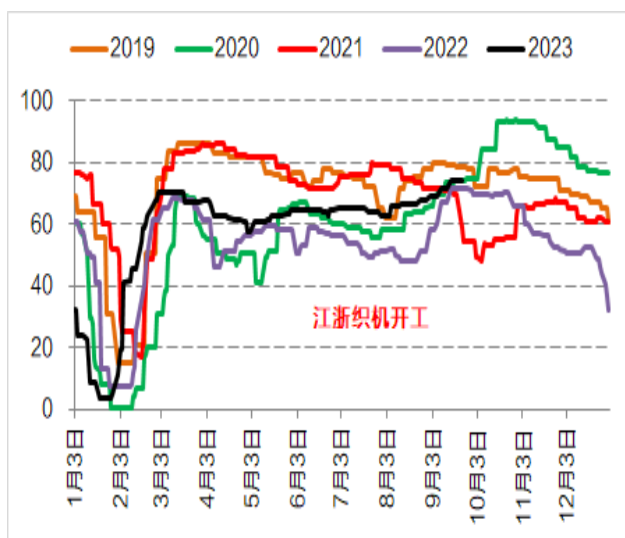
数据来源: 卓创, wind, 国信期货

数据来源: 卓创, wind, 国信期货

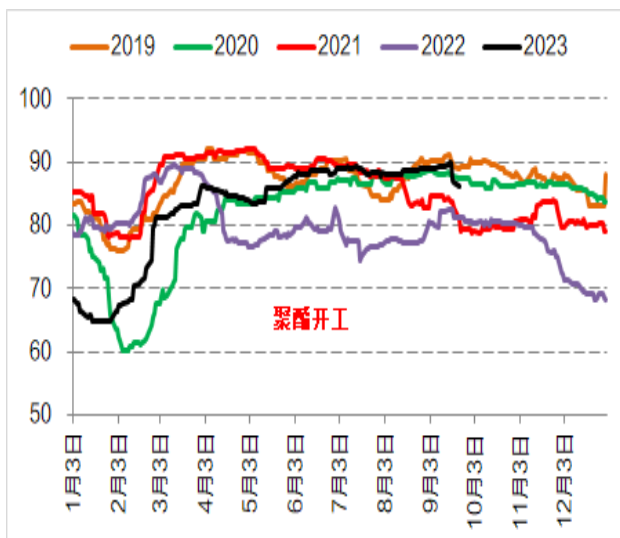
目前来看，9月下旬起杭州举办亚运会，受环保及交通运输影响，企业将执行错峰生产要求，部分聚酯工厂降负检修，但因市场仍处传统旺季，终端织机开工高企，加之长丝库存偏低，10月聚酯负荷有望维持高位，PTA 刚性需求仍有保障。不过，未来随着银十旺季结束，终端需求将季节性回落，四季度聚酯开工预期下滑，但鉴于去年低基数及新产能释放，产量有望维持同比高增长，关注企业库存及盈利变化。

图 19: 江浙织机开工季节性 (%)

图 20: 聚酯开工季节性 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货



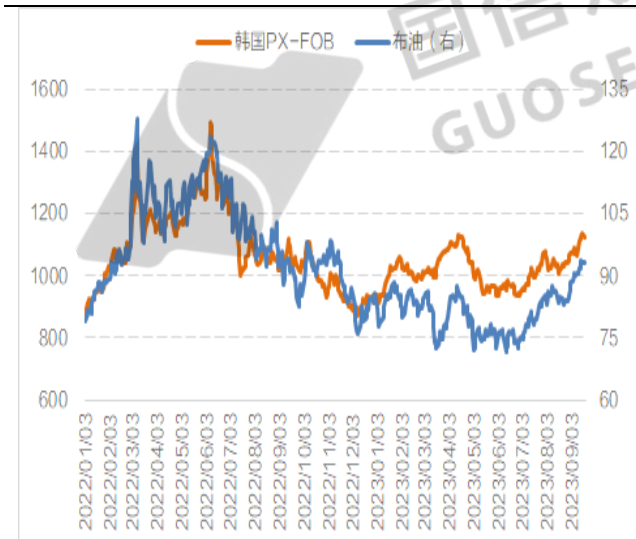
数据来源：卓创，wind，国信期货

3. PXN 价差高位坚挺，PTA 成本支撑较强

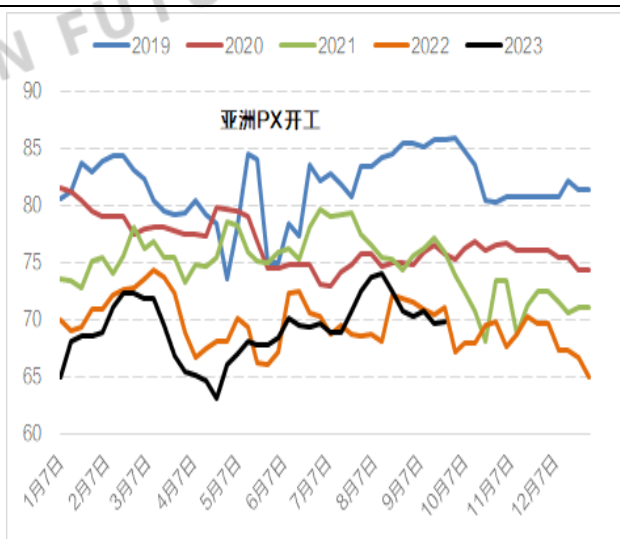
三季度国际油价震荡上行，布油近月合约自 75 美元附近攀升至接近 96 美元，区间最大涨幅达 28.2%。PX 方面，今年海外装置检修较多，亚洲 PX 开工持续低位，外围市场供应整体偏紧，前 8 月 PX 进口量 620.0 万吨，同比下降 13.2%，而在高油价及基本面加持下，9 月份 PX CFR 中国主港价格一度上扬至 1150 美元/吨的近 1 年新高。

图 21：原油及 PX 价格走势

图 22：亚洲 PX 周度开工 (%)



数据来源：卓创，wind，国信期货

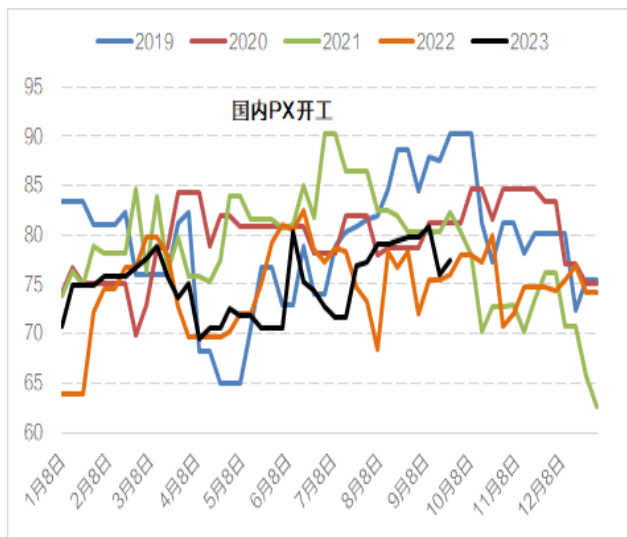


数据来源：卓创，wind，国信期货

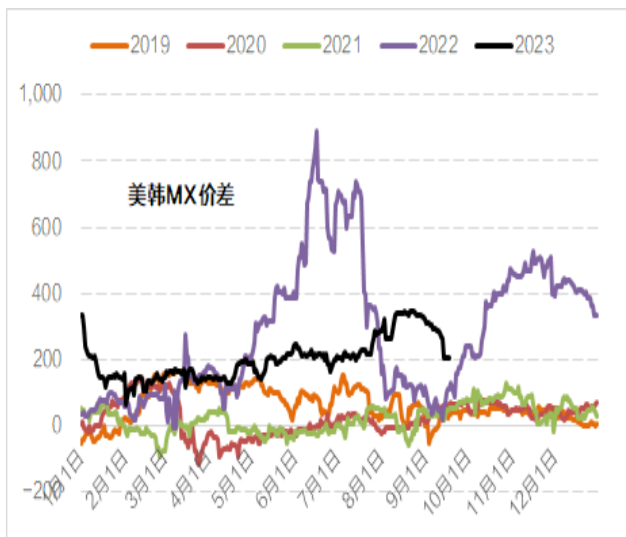
价差方面，9 月日本石脑油/布油维持在 30 美元内波动，韩国 PX/石脑油价差重新回升至 400 美元以上，而受航运恢复及调油需求转弱预期影响，美韩地区甲苯及二甲苯价差从 330 美元、350 美元快速回落至 200 美元、220 美元左右，但仍处于历史高位水平。相较而言，PTA 加工费被压缩在低位，考虑到当前过剩的供应环境，PTA 加工费料难实现扩张，四季度加工费大概率维持在 [0, 400] 区间。

图 23：中国 PX 周度开工 (%)

图 24：二甲苯美韩价差 (美元/吨)



数据来源：卓创，wind，国信期货

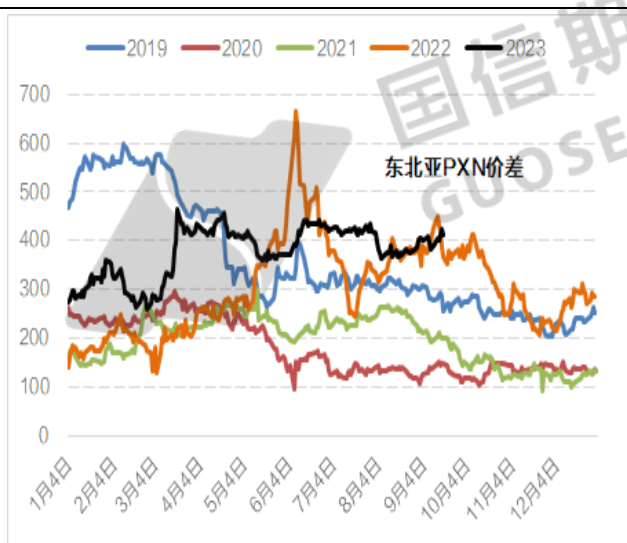


数据来源：卓创，wind，国信期货

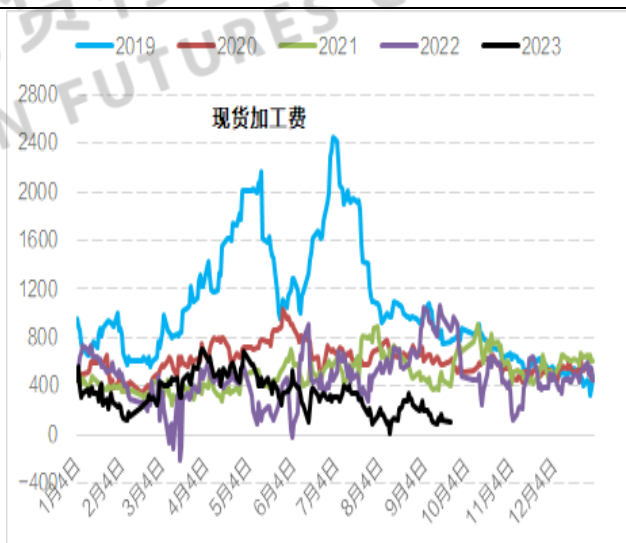
目前美韩甲苯及二甲苯价差高企，两地套利窗口继续打开，亚洲芳烃原料供应偏紧，远东PXN维持高位运行，短期内难以大幅压缩，PTA成本端支撑较强。不过，美国油品消费旺季接近尾声，四季度芳烃调油需求预期下降，化工原料供应有望增加，PXN价差存在收敛预期，但要考虑实际供需情况及原油对PX绝对价格的影响。

图 25：亚洲芳烃裂解价差（美元/吨）

图 26：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

三、结论及建议

供应方面，四季度装置检修不多，且逸盛海南2#计划投产，出口受外需下滑料维持低位，PTA供应环境预期偏宽松，市场累库概率较大，但鉴于加工费持续低迷，部分高成本产能运行稳定性存疑，国内产量扩张势必受到约束，社会累库幅度预计在可控范围内，关注计划外装置检修情况。

需求方面，9月下旬起杭州举办亚运会，受环保及交通运输影响，企业将执行错峰生产要求，部分聚酯工厂降负检修，但因市场仍处传统旺季，终端织机开工高企，加之长丝库存偏低，10月聚酯负荷有望维

持高位，PTA 刚性需求仍有保障。不过，未来随着银十旺季结束，终端需求将季节性回落，四季度聚酯开工预期下滑，但鉴于去年低基数及新产能释放，产量有望维持同比高增长，关注企业库存及盈利变化。

成本方面，目前美韩甲苯及二甲苯价差高企，两地套利窗口继续打开，亚洲芳烃原料供应偏紧，远东 PXN 维持高位运行，短期内难以大幅压缩，PTA 成本端支撑较强。不过，美国油品消费旺季接近尾声，四季度芳烃调油需求预期下降，化工原料供应有望增加，PXN 价差存在收敛预期，但要考虑实际供需情况及原油对 PX 绝对价格的影响。

综上所述，四季度 PTA 检修不多，且有新产能计划投产，出口亦受外需约束，而下游聚酯开工预期下滑，PTA 供应环境偏宽松，但在低加工费环境下，PTA 供应存在自我约束，社会累库幅度预计可控，关注计划外装置检修情况。成本端，减产预期下油价高位运行，PTA 成本端支撑较强，风险在于 PXN 压缩预期。PTA 绝对价格波动仍由成本主导，关注油价走势，建议逢低可做多加工费。

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，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他人士。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、引用资料和数据客观与公正，但不对其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。

研究报告全部内容不代表协会观点，仅供交流使用，不构成任何投资建议。