

【申银万国期货】PX 检修季即将来临 PTA 旺季可期

—申万期货 PTA 专题

2024 年 3 月 12 日

摘要

春节以后，PTA 的涨势受到了阻碍，价格逐步震荡下行至 5700 元附近。在这个过程中，可以看到市场主要在交易新年金三银四旺季预期，展望后市，PX 检修季即将来临，成本有望走强，配合下游聚酯旺季来临，PTA 有望走出上涨行情。

分析师

袁玮 能化分析师

从业资格号：F03110455

投资咨询号：Z0018521

电话：021-5058 2155

邮箱：yuanwei@sywgqh.com.cn

申银万国期货有限公司

地址：上海东方路 800 号

宝安大厦 7、8、10 楼

邮编：200122

电话：021 5058 8811

传真：021 5058 8822

网址：www.sywgqh.com.cn



申银万国期货
宏观金融研究



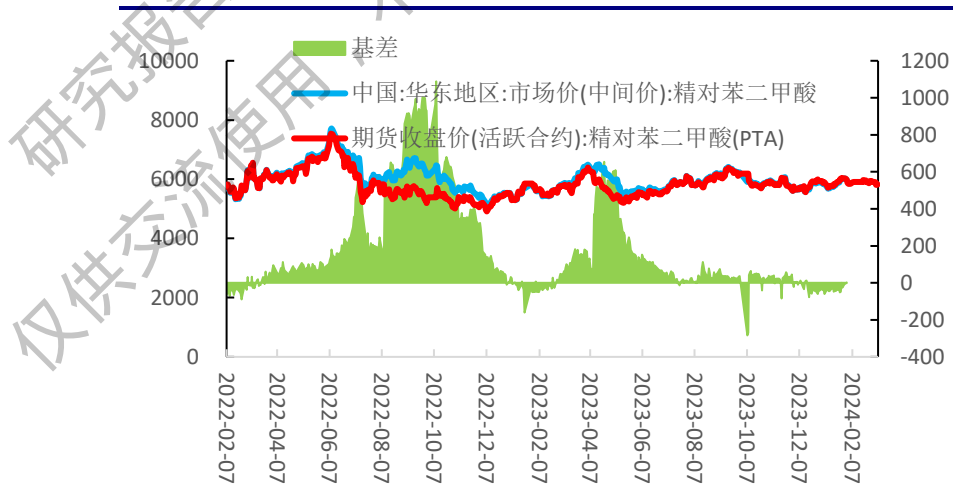
申银万国期货研究

一、PTA 行情回顾

春节以后，PTA 的涨势逐步消退，继而转向震荡下行，目前期货价格在 5700-5500 元/吨区间偏弱震荡。市场的主要逻辑依旧在每年 3、4 月份的旺季备货，以及上游 PX 检修季的成本利好，截至目前，PTA 华东市场价格为 4565 元/吨，较上周同期价格下调 0.87%，考虑到 PX 成本支撑偏弱，并且有仓单压力，PX 逐步向下游让利。PTA 供应回升，价格顺势回调。聚酯端则保持修复，随着原料价格下跌，买盘情绪略有改善。

本周国内 PTA 产量为 134.78 万吨，较上周增加 0.26 万吨，较同期增加 34.18 万吨。国内 PTA 周均产能利用率至 82.94%，环比增加 0.16%，同比增加 12.60%。周内 1 套装置提负。其中福海创提负，已减停装置延续检修。

图 1：PTA 期现走势图（单位：元/吨）



资料来源：Wind 申万期货研究所

二、基本面行情解析

1、上游 PX 供应维持高位 价格有望走强

供需基本面来看，亚洲 PX 装置第二季度集中检修期临近，然而需求端 PTA 新增产能兑现缓慢，叠加部分装置长时间待机，亦存在停车可能性，进而加重参与者对后市供需格局担忧情绪。近两个月时间内，PXCFR 中国价格基本上在 1020-1040 美元/吨区间盘整，行情波动幅度平缓。

通过对比分析近五年中国对二甲苯价格的季节性波动。大致来看，第一季度中国传统春节影响，国内对二甲苯及 PTA 装置运行较为稳定，且假期前后参与者心态趋于谨慎，故该时间段内对二甲苯价格波动较缓；而第二季度则因炼厂集中检修多安排在该时间段，因此 4 月份下游企业备货积极性高涨而价格实现一波冲高、但 5-6 月份则因预期兑现而出现回落调整；三季度通常为聚酯传统淡季，对二甲苯价格波动较为剧烈；而第四季度是年末长约及检修制订的集中时期，且圣诞假期阶段，一般情况下对二甲苯企业挺价意愿增强，进而价格表现坚挺。

具体来看，2-3 月份 PX 预计累库，按照 PTA 端检修计划，一季度 PX 端面临较多需求损失，但 2 月底 PTA 端存在装置检修计划延迟现象，PX 端需求损失不及预期。近端供应来看，国内以及亚洲地区 PX 开工负荷变动不大，同比偏高，3 月份检修计划有限，预估供应稳定，4-5 月份国内及亚洲地区 PX 装置检修计划增多，预估供应损失增加。需求端，PTA 端开工相对稳定，PX 需求尚不可过弱看待。3 月，PX 产量提升，浙石化 PX 有检修计划，整体来看开工率或环比 2 月-1.6 个百分点至 86.7%，月产量环比+4.55 个百分点至 322 万吨。

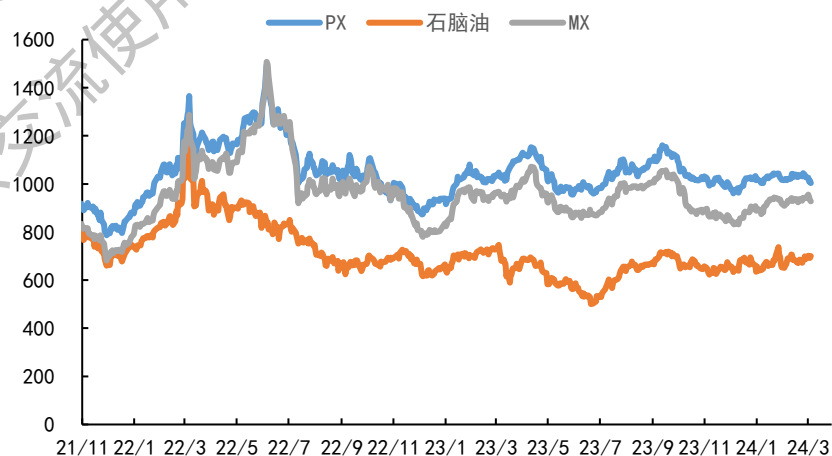
价格方面，前期红海物流问题导致的石脑油紧张问题得到缓解，同时中东炼油厂重启影响，4月石脑油预期增加，2月中旬后，石脑油市场略显疲弱。

PX 市场延续偏弱走势，供应端依然偏利空，现货较多，与原油价差和石脑油价差处于弱势震荡走势。由于利润支撑以及下游需求增加明显带动，PX 开工率处于高位，中国超过 86%，亚洲超过 75%。

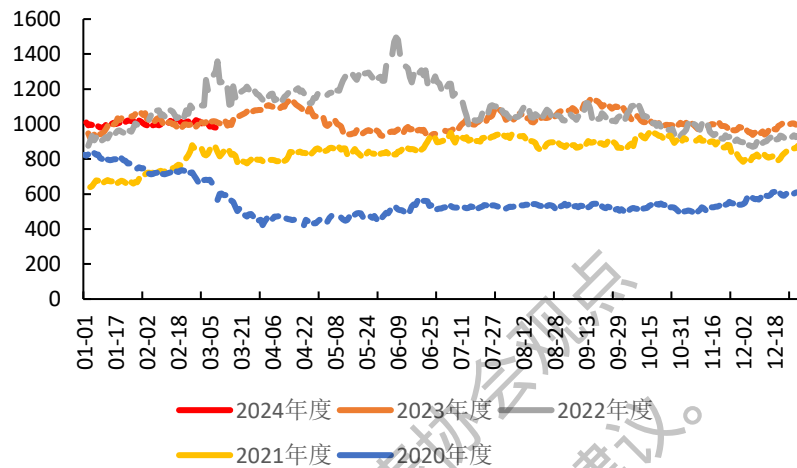
2023 年开年，PX 和石脑油持续上升后窄幅降低，2 月份由于 PTA 降负荷，PXN 回落，检修季到来后，PXN 冲高致最高 480 美金附近，检修结束后，后续 PXN 整体在 380-480 美金宽幅震荡，PX 和 MX 价差低位震荡。

2024 年开年，虽然 PX 供应端充足使得价格平稳，但产业链 PX 端在 2024 年新增产能有限，低于中游 PTA 以及下游聚酯，配合二季度检修季的到来，将使得 PX 走出一波季节性走势。

图 2：上游产品价格对比（元/吨）



资料来源：Wind 申万期货研究所

图 3：PX 价格季节性


资料来源：Wind 申万期货研究所

表 1：PX 国内外检修

省份/国家	企业名称	产能	检修时间
山东	威联化学	100	4 月份检修 40 天
福建	福建联合石化	100	11 月初检修接近 2 个月
浙江	浙石化	400	有检修计划，具体细节未定
浙江	镇海炼化	80	4 月中上旬，检修三周附近
浙江	金陵石化	60	11 月检修两个月
浙江	中金石化	160	可能 3 月份检修两个月
浙江	大榭石化	160	四季度检修两个月
日本	出光石化	21	8-9 月检修
日本	出光石化	40	5-7 月检修
日本	ENEOS - 大分	42	负荷 70%，6-8 月计划检修 2 个月
日本	ENEOS - 川崎	35	2 月下旬停车，计划持续至 6 月
韩国	韩华	76	4 月底左右检修 50 天左右
韩国	SK	40	5 月检修一个月
韩国	乐天	50	9-10 月检修两个月
韩国	GS1#	40	2 月底停车，预计持续 40 天
中国台湾	FCPC(化学纤维)	72	三季度计划检修 40-50 天
中国台湾	FCFC(化学纤维)	90	四季度计划检修 15-20 天
科威特	科威特芳烃	82	1 月中到 2 月底
印度	信诚工业 2#	225	1 月 18 日停车，2 月中旬重启

资料来源：隆众资讯 申万期货研究所

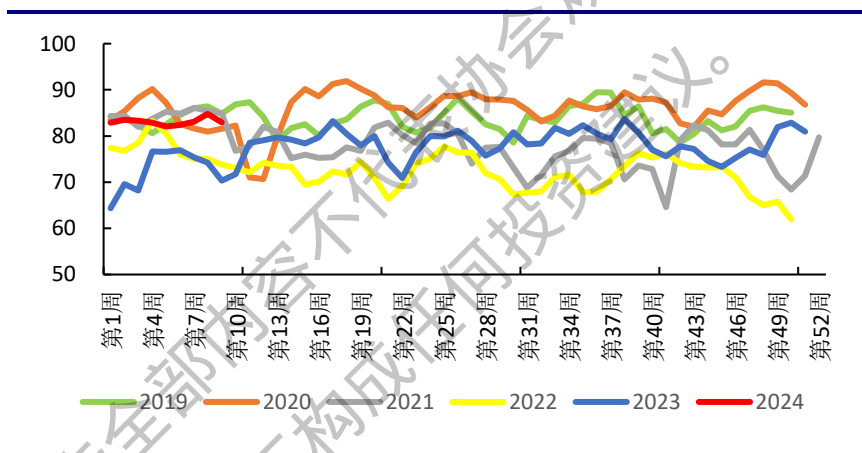
2、PTA 装置检修推迟 供应端相对充足

装置开工方面，本周福海创 450 万吨装置提负，截至 3 月 8 日，中国 PTA 周度负荷环比上至 84.1%。上游让利后，TA 加工差可观，前期装置检修计划或有推迟，且 2 月累积大量库存，3 月库存压力仍未有缓解。

客户应全面理解本报告结尾处的“免责声明”。

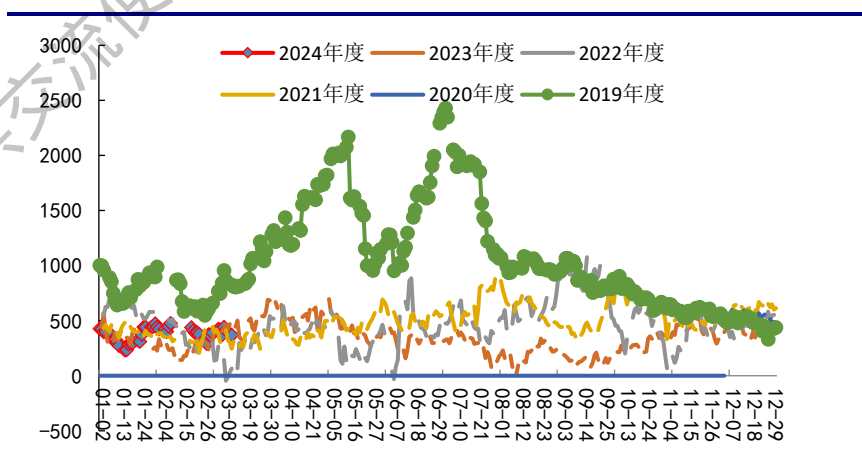
供给端的利空，在目前的情况下，会被成本端的利好所对冲，仪征化纤 300 万吨及宁波台化 150 万吨共两套 PTA 新增装置计划在 3 月份及第二季度投产，目前 PTA 加工费中性，PTA 生产企业检修意愿不强，在 3 月中下前仍无实际的装置检修落地，PTA 产量较为稳定，对 PX 需求暂稳。

图 4：PTA 开工率（%）



资料来源：Wind 申万期货研究所

图 5：PTA 加工费（单位：元/吨）



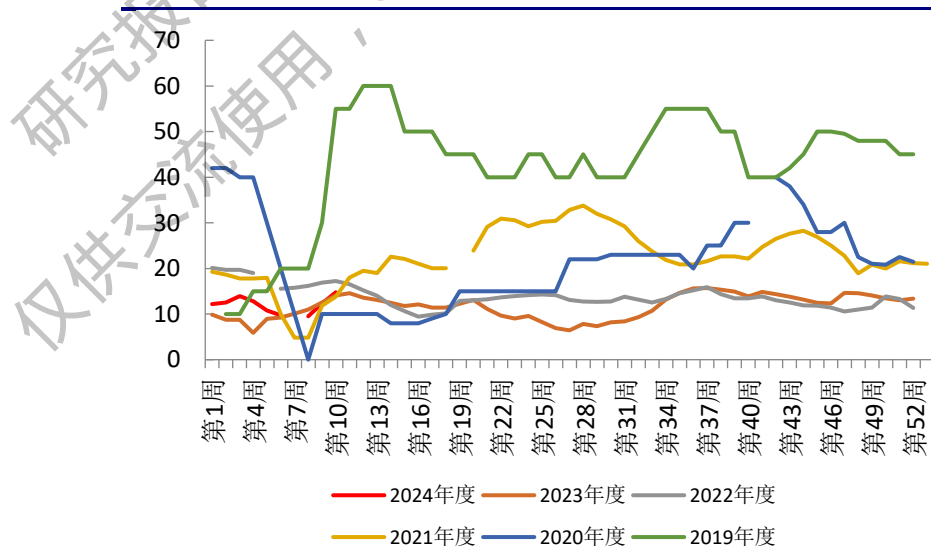
资料来源：Wind 申万期货研究所

3、下游聚酯高开工 终端织造开工不足

下游聚酯行业整体开工负荷提升。聚酯切片开工率上调至 73.07%，聚酯瓶片开工率调至 79.74%，涤纶短纤开工率上调至 73.92%，涤纶长丝开工率上调至 83.63%，目前聚酯开工率为 86.62%，终端织造开工率为 56.42%。

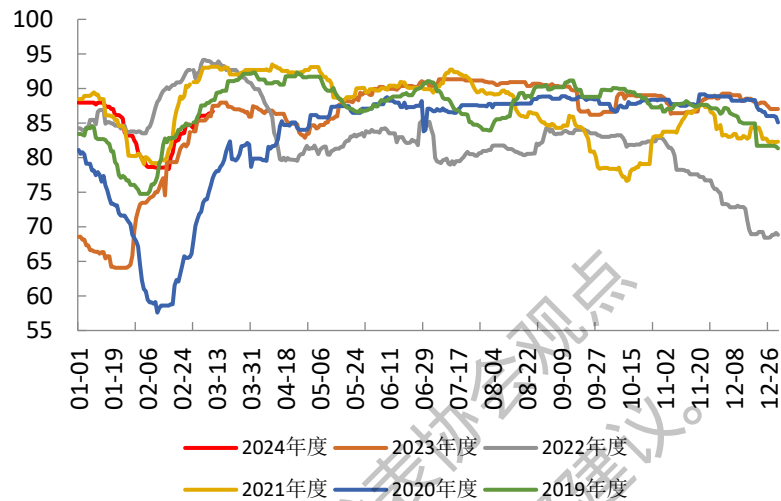
终端的成品库存在去年四季度去化比较多，目前下游库存不高，年前订单消耗尚未结束，订单不算差。长丝对仿棉类产品有一定替代。市场普遍预期 3 月中旬聚酯产销有望放量，但目前，丝价比节前涨了 300-400 元，下游低价原料备货没消耗完，节后产销一般，旺季不旺的可能性依然会出现。聚酯三月有望保持高负荷。全年聚酯长丝新增产能不高，下游加弹、织机增速有 4-5% 左右，全年长丝加工费相对看好。本年度开春行情表现一般，目前场内逢低刚需订单有限，企业走货支撑仍主要来自前期订单。

图 6：下游纺织订单季节性



资料来源：wind 申万期货研究所

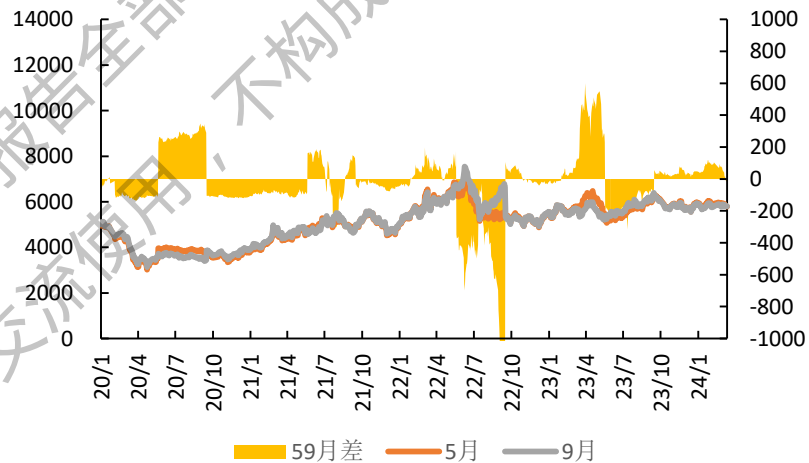
图 7：聚酯开工率（%）



资料来源：wind 申万期货研究所

4.PTA 基差月差收窄

图 8：PTA5-9 月差



资料来源：Wind 申万期货研究所

5-9 月差虽然收窄，5 月份之前旺季缺货预期仍然存在，一方面 PTA 供应端大幅提升的空间有限，另一方面聚酯装置开工仍偏高，4 月份 PTA 仍是去库预期，因此 04 合约和 05 合约均存在交割环节挤仓的风险。终端织造尽管出现开工下调的预期，然而工厂原材料备库水平较低，聚酯环节库存压力不大，导致聚酯环节开工仍然维持 8 成左右，聚酯工

厂传减产计划，然而落地仍需要验证。高聚酯开工对于 PTA 刚需而言存在支撑。

三、投资逻辑与交易策略

近期检修与重启频现，3 月国内检修缓解提负压力，然 PTA 目前依然是成本驱动型基本面，PX 产业供需良好，基本面依然有强支撑，PTA 加工费上涨使得虽然有供应释放，但对 px 形成有力支撑，下游旺季虽然有不旺的可能性，中长线来看，3 月下旬后 PX-PTA 端陆续开始检修，预计价格波动区间（6000-5500）元/吨。

四、风险提示

旺季不旺，上游 PX 支撑减弱

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。

本公司具有中国证监会核准的期货投资咨询业务资格

(核准文号 证监许可[2011]1284 号)

研究局限性和风险提示

报告中依据和结论存在范围局限性，对未来预测存在不及预期，以及宏观环境和产业链影响因素存在不确定性变化等风险。

分析师声明

作者具有期货投资咨询执业资格，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，作者及利益相关方不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的利益。

免责声明

本报告的信息均来源于第三方信息提供商或其他已公开信息，本公司对这些信息的准确性、完整性、时效性或可靠性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。市场有风险，投资需谨慎。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述品种的买卖出价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。

本报告所涵括的信息仅供交流研讨，投资者应合理合法使用本报告所提供的信息、建议，不得用于未经允许的其他任何用途。如因投资者将本报告所提供的信息、建议用于非法目的，所产生的一切经济、法律责任均与本公司无关。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利，未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为申银万国期货，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。