

2024年10月15日

## 供需和成本有转弱预期，PTA 价格承压

### 投资咨询业务资格

证监许可【2011】1772号

### 广金期货研究中心

能源化工研究员：马琛

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03095619

投资咨询号：Z0017388

联系人/助理分析师：

钟锡龙

联系电话：020-88523420

从业资格号：F03114707

### 相关图表



### 摘要

供应方面，当前部分装置停车检修，PTA 产量边际下滑，但 11-12 月计划检修的企业不多，预计供应将转向宽松，且由于 PTA 行业已正式进入产能过剩格局，供应端的边际变化再难对市场形成较大影响。

需求方面，当前处于下游需求旺季，聚酯、织造环节开工率均进入爬坡阶段并到达年内高位，国庆节前宏观利好情绪刺激下游企业补货需求，涤丝产销多次放量，表明旺季刚需仍在，但进入 11 月后市场将逐步由旺转淡，下游企业开工率将逐步下滑，对 PTA 的需求将逐步减少。

库存方面，由于近期供减需增，PTA 累库速度有所放缓，但后期进入淡季后，随着需求下滑，预计 PTA 库存将再次积累。

成本方面，今年芳烃调油逻辑被证伪，汽油需求疲弱叠加 PX 产量大增，导致 PXN 大幅压缩，PX 绝对价格下跌，11-12 月 PX 检修计划较少，预计供应维持宽松，但 PX 绝对价格跟随原油波动；受地缘局势影响短期油价将高位波动，但后期 12 月 OPEC+增产以及需求偏弱，油价面临下行压力。

展望后市，11-12 月 PTA 行业面临需求减少、供应增加的局面，预计库存将再次积累，而上游 PX 颓势难改，原油价格面临下行压力，成本端对 PTA 的支撑有限，可能将再次拖累 PTA 价格。

策略：PTA 期货 1 月合约是淡季合约，5 月合约是旺季合约，在中期面临价格下行压力的情况下，建议投资者关注 PTA 1-5 反套机会。

风险点：地缘冲突导致原油价格大幅上涨，宏观政策利好刺激市场氛围，PX、PTA 装置意外停车。

## 目录

一、行情回顾 .....	3
二、基本面分析 .....	4
1、供应：10月行业供应边际下滑，11-12月预计回升 .....	4
2、需求：节前下游需求表现亮眼，但进入淡季后需求可持续性存疑 .....	5
3、需求：PTA出口较好 .....	7
4、库存：短期PTA库存积累速度放缓，但11月后有重新累库的预期 .....	8
5、成本：今年芳烃调油逻辑证伪，预计短期PX颓势难改 .....	8
6、成本：短期原油价格高位波动，中长期将有下行压力 .....	11
三、结论 .....	12
分析师声明 .....	14
分析师介绍 .....	14
免责声明 .....	15
联系电话：400-930-7770 .....	15
公司官网：www.gzjqh.com .....	15
广州金控期货有限公司分支机构 .....	16

## 一、行情回顾

自7月份以来，PTA期价呈现出大幅下跌和低位回升的走势。7月份前PTA价格一直维持5600-6100元/吨区间震荡趋势，整体波动率不大，进入7月份后，上游原料PX价格大幅下移，带动PTA走出流畅的下跌趋势，下行行情一直持续至9月上旬，期间PTA主力合约最低跌至4636元/吨，创近33个月以来新低。进入9月中下旬后，PTA出现止跌企稳的迹象，后期随着宏观利好出现、商品价格全线飘红，PTA亦受提振，价格回升至5300元/吨附近。国庆假期后归来，PTA走势偏弱，主要是受宏观氛围和原油价格影响，目前主力合约跌至5100元/吨附近。

图表 1：PTA 期货主力合约价格（元/吨）



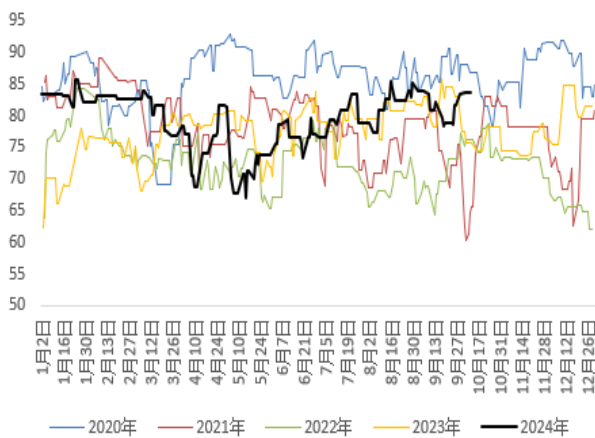
来源：通达信，广州金控期货研究中心

## 二、基本面分析

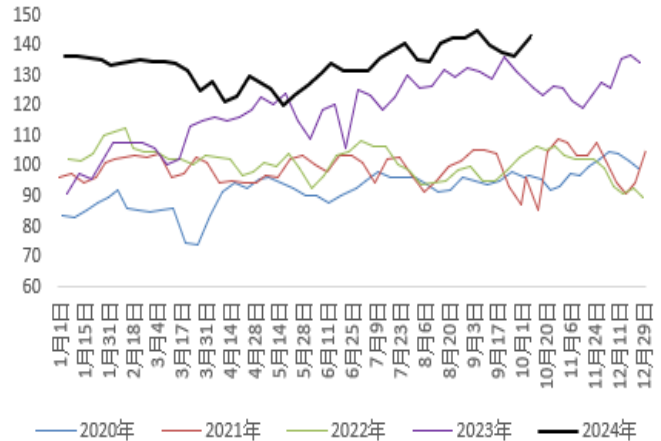
### 1、供应：10月行业供应边际下滑，11-12月预计回升

自5月结束春季检修期后，PTA装置陆续恢复运行，行业开工率一度提升至85.36%<sup>1</sup>，周度产量逐步攀升至年内高位145.15万吨<sup>错误!未定义书签。</sup>。但近期进入9-10月的秋季检修期，部分企业将安排装置检修。9月底三房巷120万吨/年装置短停、逸盛新材料360万吨/年装置降负、中泰石化120万吨/年停车检修，预计10月产量将有所缩减。

图表 2：PTA 装置开工率 (%)



图表 3：PTA 周度产量 (万吨)

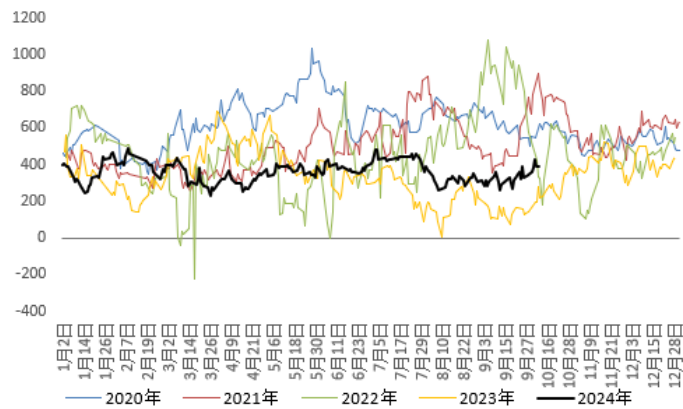


来源：Wind，广金期货研究中心

目前 PTA 加工费在 350-400 元/吨<sup>错误!未定义书签。</sup> 附近波动，处于中性位置，企业主动停车降负的意愿不高。虽然目前仍有部分装置未完成年度检修，但接近年尾，企业需要冲刺全年生产目标，因此预计 11-12 月除非遇到装置突发停车，否则 PTA 供应将维持偏高水平。

<sup>1</sup> 错误!未定义书签。 错误!未定义书签。 Wind

图表 4：PTA 行业加工费（元/吨）

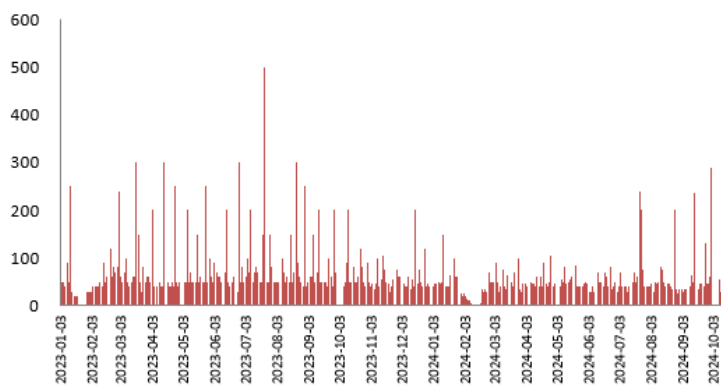


来源：Wind，广州金控期货研究中心

## 2、需求：节前下游需求表现亮眼，但进入淡季后需求可持续性存疑

9-10月通常是纺织服装行业的需求旺季，秋冬季服装订单下达，纺织终端对原料的需求较好：国庆节前的9月份期间，涤丝产销率有三次破百，分别是9月13日（产销率235%）、9月24日（产销率130%）、9月30日（产销率290%），无论是频率还是绝对量水平均处于今年以来高位，侧面反映终端旺季的绝对刚需并没有消失，而是在市场悲观预期和原料的剧烈波动下暂时受到抑制，一旦预期改善或上游原料价格到达买家心理价位，终端需求将出现放量。

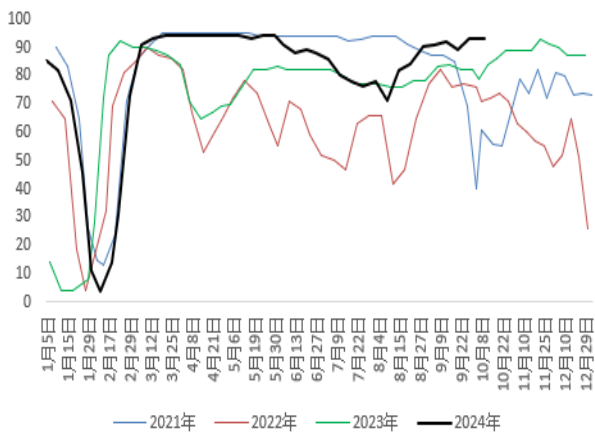
图表 5：涤丝产销率（%）



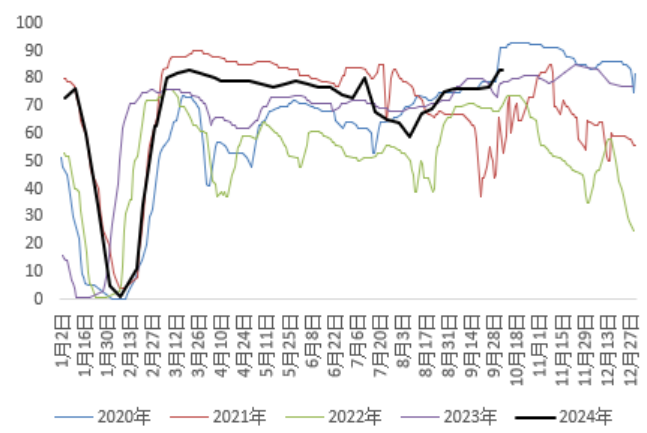
来源：Wind，广州金控期货研究中心

旺季期间，下游加弹、织造工厂的负荷提升至年内高位，对原料的需求较好。预计进入 10 月下旬至 11 月后，旺季接近尾声，按照往年情况，加弹、织造等环节工厂开工率将逐步下行，对上游原料涤纶的需求会减少。

图表 6: 江浙地区加弹机开工率 (%)



图表 7: 江浙地区织机开工率 (%)



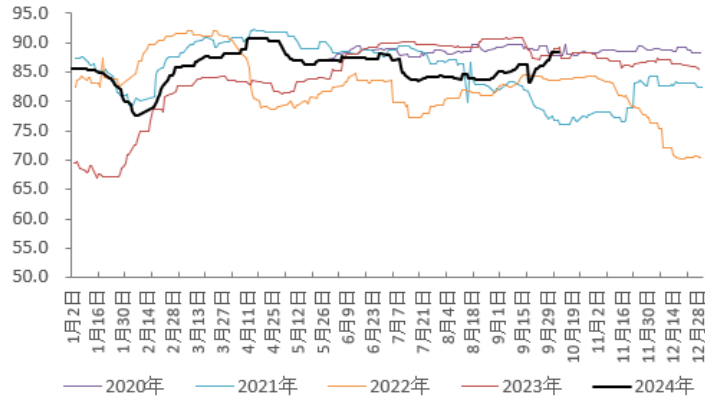
来源: CCF, 广金期货研究中心

聚酯行业接近 7 成的产量应用于纺织服装，因此加弹、织机行业开工季节性直接影响聚酯行业的装置负荷波动。当前聚酯行业开工率为 88.55%<sup>2</sup>，较前期低位回升了 1.17 个百分点，对 PTA 的需求提升。预计聚酯对 PTA 的需求将继续维持高位，直至 10 月底。

步入 11 月后，随着纺服订单逐步减少，织机负荷下降，化纤需求减少，聚酯企业可能会考虑降负运行，届时 PTA 的需求有走弱的可能性。

<sup>2</sup> Wind

图表 8: 聚酯行业开工率 (%)



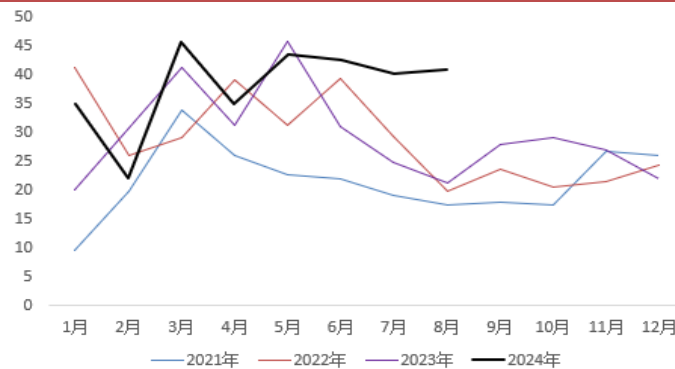
来源: Wind, 广州金控期货研究中心

### 3、需求: PTA 出口较好

今年 PTA 出口需求较强, 8 月出口量 40.87 万吨, 同比增长 93.6%, 1-8 月累计出口 304.34 万吨, 同比增长 24.1%。印度是我国重要的 PTA 出口国, 其需求变化对 PTA 出口的影响较大, 8 月 24 日晚, 印度官方宣布 BIS 认证将延期 12 月底, 进口管制的放松大大促进了我国 PTA 对印度出口量的增长。

11-12 月, 考虑到海外降息提振需求及印度进口的恢复, 预计 PTA 出口量将维持高位水平。

图表 9: PTA 出口量 (万吨/月)



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

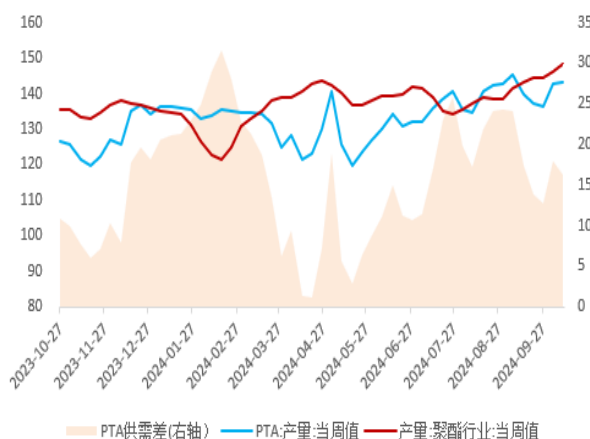


## 4、库存：短期 PTA 库存积累速度放缓，但 11 月后有重新累库的预期

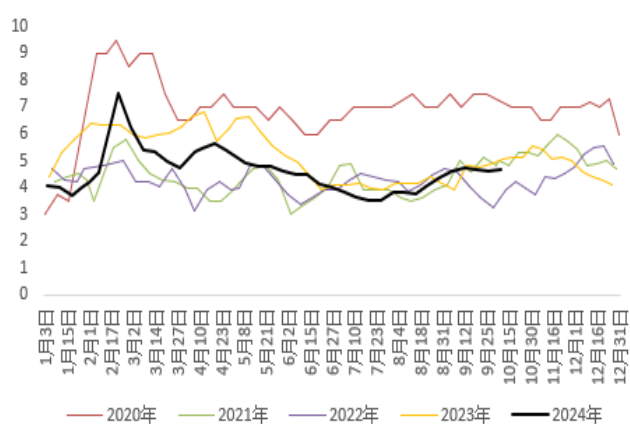
5 月 PTA 集中检修期结束后，行业供应逐步提升，而聚酯产量提升有限，甚至在 7 月份降至阶段性低位，在供增需减的情况下，PTA 库存从 7 月份开始重新积累。进入 9 月份后，需求旺季到来，聚酯行业开工率提升，对 PTA 的需求增加，一定程度减缓行业累库幅度。

预计后期随着下游行业步入淡季，聚酯产量将再次减少，对 PTA 的需求减弱，因此 PTA 或在 11-12 月份期间再次累库。

图表 10：PTA 供需差（万吨）



图表 11：PTA 工厂库存（万吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

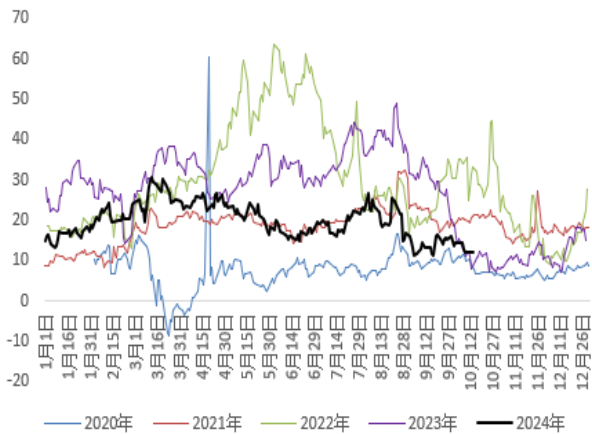
## 5、成本：今年芳烃调油逻辑证伪，预计短期 PX 颓势难改

自 2022 年开始的芳烃调油故事未能在今年复现，2024 年尽管亚洲芳烃仍流向北美，但北美地区成品油需求回落，

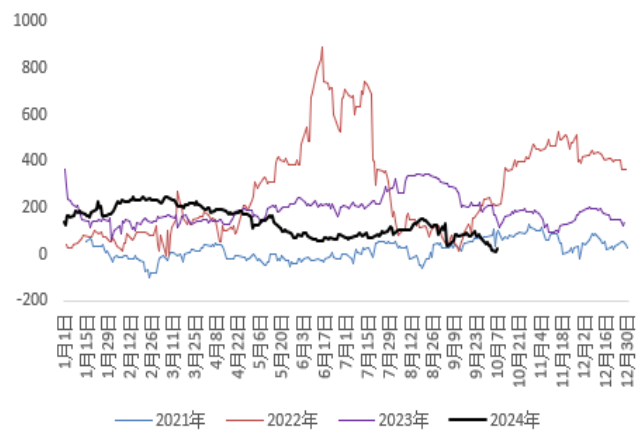


淡化了芳烃供应的影响。5 月底美亚甲苯及二甲苯套利窗口关闭，8 月份后北美夏季出行旺季步入尾声，叠加经济衰退担忧情绪，汽油裂解价差快速跳水至低位 10-15 美元/吨<sup>3</sup>，进而影响 PX 价格。

图表 12: 美国汽油裂解价差 (美元/吨)



图表 13: 美亚二甲苯价差 (美元/吨)



来源: Wind, 广金期货研究中心

从 2021 年开始，国内 PX 行业迈向大扩能阶段，2021-2023 年行业产能增速均超 20%，大幅缓解国内 PX 供应紧缺的问题。进入 2024 年，尽管今年 PX 新增装置不多，但前期落地的新装置正式陆续释放产量。同时今年 7 月份以来国内 PX 开工率接近 9 成<sup>4</sup>，高产能叠加高负荷，PX 月度产量爬升至历年高位。国内 PX 行业格局从紧缺向过剩转换，导致行业加工费大幅压缩，此前 PXN 维持在 300 美元/吨<sup>5</sup>以上的原因是市场预期 PX 供应偏紧，但 7 月份开始 PX 行业开工

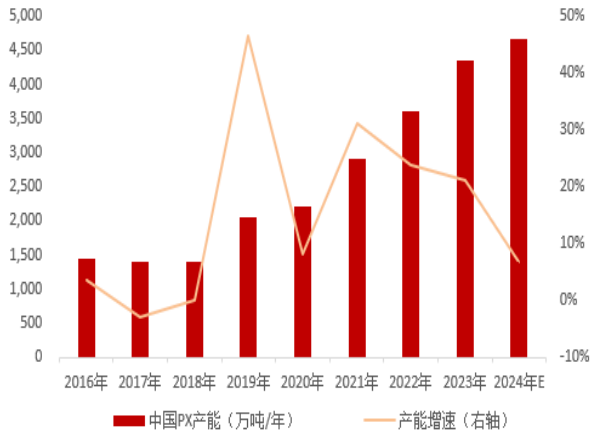
<sup>3</sup> Wind

<sup>4</sup> Wind

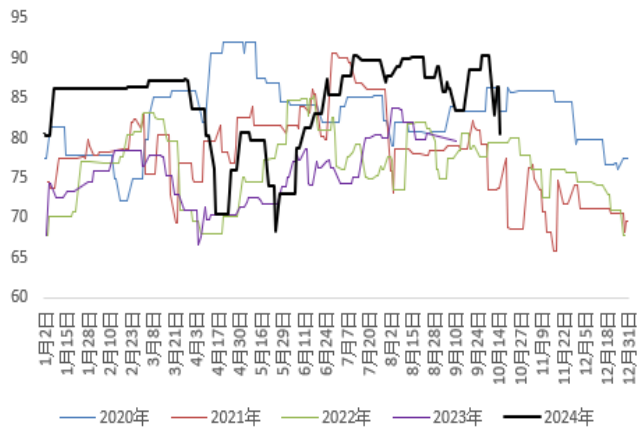
<sup>5</sup> Wind

率和整体产量均上一个台阶，市场预期被打破，PXN 快速收窄至 2020-2021 年水平，拖累 PX 价格，带动 PTA 下跌。

图表 14：中国 PX 产能（万吨/年）

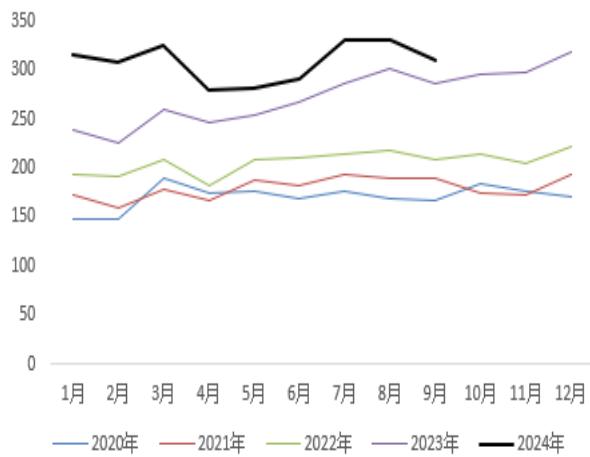


图表 15：中国 PX 开工率 (%)

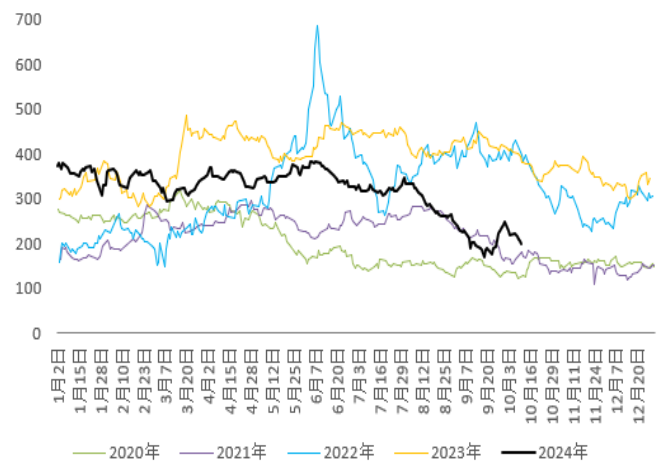


来源：Wind，广金期货研究中心

图表 16：中国 PX 月度产量（万吨）



图表 17：PX-石脑油价差（美元/吨）



来源：Wind，广金期货研究中心

从目前企业检修计划来看，11-12 月亚洲 PX 装置检修较少。预计短期 PX 供应将维持高位，同时调油需求低迷，PX 颓势难改，但 PX 绝对价格仍需关注原油走势。

图表 18: 亚洲 PX 装置检修计划

时间	企业名称	产能(万吨/年)	检修时间	检修时长
10月	福建联合	100	2024年10月8日	2个月, 12月重启
10月	宁波大榭	160	2024年10月10日	2个月, 12月重启
10月	FCFC	95	2024年10月初	3周, 11月重启

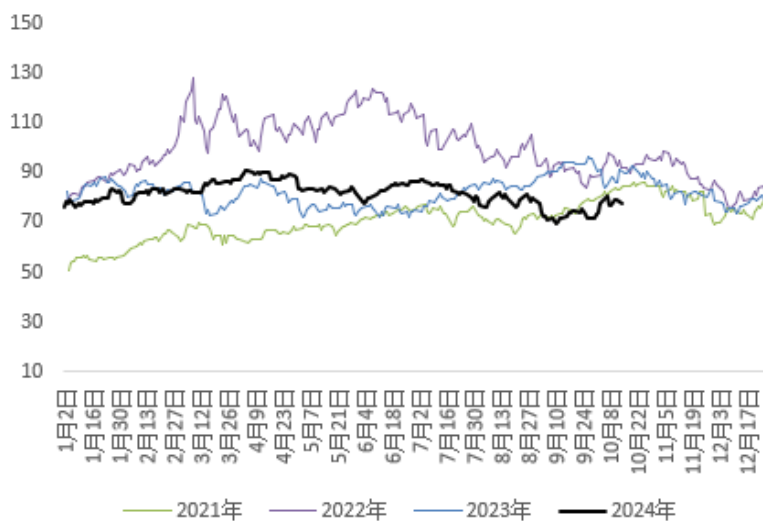
来源: CCF, 广州金控期货研究中心

## 6、成本：短期原油价格高位波动，中长期将有下行压力

近期以色列袭击伊朗能源设施的军事行动暂缓，地缘风险溢价有所走弱，但短期内市场仍会交易中东地缘风险。欧美炼厂进入秋季检修，美国炼厂开工率已连续五周下降，石油消费进入传统淡季。随着石油消费的下滑，美国商业原油库存开始累库。

总体来看，受到中东地缘风险及突发事件的支撑，油价仍有一定上升潜力，短期油价波动仍将较为剧烈，12月OPEC+产油国将相继增产，油价中长期有下行压力。

图表 19: 布伦特原油期货结算价（美元/桶）



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

### 三、结论

供应方面，当前部分装置停车检修，PTA 产量边际下滑，但 11-12 月计划检修的企业不多，预计供应将转向宽松，且由于 PTA 行业已正式进入产能过剩格局，供应端的边际变化再难对市场形成较大影响。

需求方面，当前处于下游需求旺季，聚酯、织造环节开工率均进入爬坡阶段并到达年内高位，国庆节前宏观利好情绪刺激下游企业补货需求，涤丝产销多次放量，表明旺季刚需仍在，但进入 11 月后市场将逐步由旺转淡，下游企业开工率将逐步下滑，对 PTA 的需求将逐步减少。

库存方面，由于近期供减需增，PTA 累库速度有所放缓，但后期进入淡季后，随着需求下滑，预计 PTA 库存将再次积累。

成本方面，今年芳烃调油逻辑被证伪，汽油需求疲弱叠加 PX 产量大增，导致 PXN 大幅压缩，PX 绝对价格下跌，11-12 月 PX 检修计划较少，预计供应维持宽松，但 PX 绝对价格跟随原油波动；受地缘局势影响短期油价将高位波动，但后期 12 月 OPEC+增产以及需求偏弱，油价面临下行压力。

展望后市，11-12 月 PTA 行业面临需求减少、供应增加

的局面，预计库存将再次积累，而上游 PX 颓势难改，原油价格面临下行压力，成本端对 PTA 的支撑有限，可能将再次拖累 PTA 价格。

策略：PTA 期货 1 月合约是淡季合约，5 月合约是旺季合约，因此中期面临价格下行压力的情况下，建议投资者关注 PTA 1-5 反套机会。

风险点：地缘冲突导致原油价格大幅上涨，宏观政策利好刺激市场氛围，PX、PTA 装置意外停车。

## 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、期货交易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。

投资咨询业务资格：证监许可【2011】1772号

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](http://www.gzjkqh.com)



## 广州金控期货有限公司分支机构

<p>• <b>【子公司】</b> 广州金控物产有限公司                  地址: 广东省广州市天河区临江大道 1 号寺右万科中心 901                  电话: 020-88527737</p>	
<p>• 北京分公司                  地址: 北京市丰台区广安路 9 号国投财富广场 2 号楼                  1403、1404 室                  电话: 010-63358907</p>	<p>• 上海分公司                  地址: 上海市虹口区吴淞路 218 号宝矿国际大厦                  2903C                  电话: 021-60759585</p>
<p>• 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: 020-38298555/020-38298522</p>	<p>• 深圳分公司                  地址: 深圳市福田区民田路 178 号华融大厦 1905 室                  电话: 0755-23615564</p>
<p>• 重庆分公司                  地址: 重庆市渝北区新南路 439 号中国华融现代广                  场 2 幢 5 层 4-1                  电话: 023-67380843</p>	<p>• 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: 0757-85501856/0757-85501815</p>
<p>• 杭州分公司                  地址: 浙江省杭州市滨江区浦沿街道江南大道 4760                  号 A 楼 1002 室                  电话: 0571-87791385</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 厦门营业部                  地址: 中国(福建)自由贸易试验区厦门片区东港北                  路 29 号港航大厦 2503-6 单元                  电话: 0592-5669586</p>	<p>• 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</p>
<p>• 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</p>	<p>• 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</p>
<p>• 龙岩营业部                  地址: 福建省龙岩市新罗区龙岩大道中 688 号 1 幢                  703 室                  电话: 0597-2566256</p>	<p>• 淮北营业部                  地址: 安徽省淮北市相山区惠苑路 77 号中央花城(南                  区) 2 幢 103 号商铺                  电话: 0561-3318880</p>
<p>• 济南分公司                  地址: 山东省济南市市中区七贤街道二环南路 6636                  号中海广场 1604B                  电话:</p>	<p>• 河南分公司                  地址: 河南自贸试验区郑州片区(郑东)普惠路 80 号                  绿地之窗 B 座云峰座 3117                  电话: 0371-55687378</p>