



山金期货有限公司
SHANDONG GOLD FUTURES CO.

PTA年度策略报告

2023年 1月



山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



第一部分：观点概述



1.1 PTA2022策略概述

1.市场研判：

- (1) 趋势：短期随着成本波动，维持上行趋势，但空间不大。中期预计在4500-6500区间运行
- (2) 价差：在-110-140区间震荡
- (3) 基差：持续弱勢

2.逻辑与假设：2023 年，PTA 供应过剩局面依旧持续，行业加工费维持低位。低加工费之下，成本端对 PTA 绝对价格的指引将进一步增强，油价一季度保持强势，在二三季度有望下跌，PTA绝对价格或跟跌，按照布伦特原油 60~100 美元/桶的运行区间估算，PTA 运行价格将在 4500-6500 元/吨区间运行。

3.策略：

- (1) 趋势：逢高空单持有。
- (2) 价差：若价差下跌至-130 附近，建立正套头寸安全边际较高，但高库存压制下价差走强空间有限，若价差回升至100 上方可适当建立反套头寸。
- (3) 基差：可在一季度，下游需求转好，关注做多机会。

4.风险提示：油价大涨，PTA企业投产不及预期，需求转好

1.2 PTA2023基本面概述

指标		驱动
供应	PTA 供应整体偏松。2023年，预计 PTA 行业产能增速将至 24%。尽管受加工费压缩预期影响，PTA 行业开工率或有下降，但 PTA 供应压力仍然很大	中性偏空
需求	聚酯产量增速不及 PTA 供应增速，但经济将逐步复苏，纺织服装行业需求也将跟随修复，聚酯开工率环比提升	中性偏多
库存	平衡表来看，PTA小幅累库，供应过剩矛盾依旧，	偏空
加工差	加工差200-500区间震荡，利润稍有收窄	中性
基差	主力基差维持弱势，高库存下难改趋势	中性偏空
成本	国际油价高位宽幅震荡，重心跟随油价波动	中性



第二部分：**PTA**走势回顾

2023年PTA走势





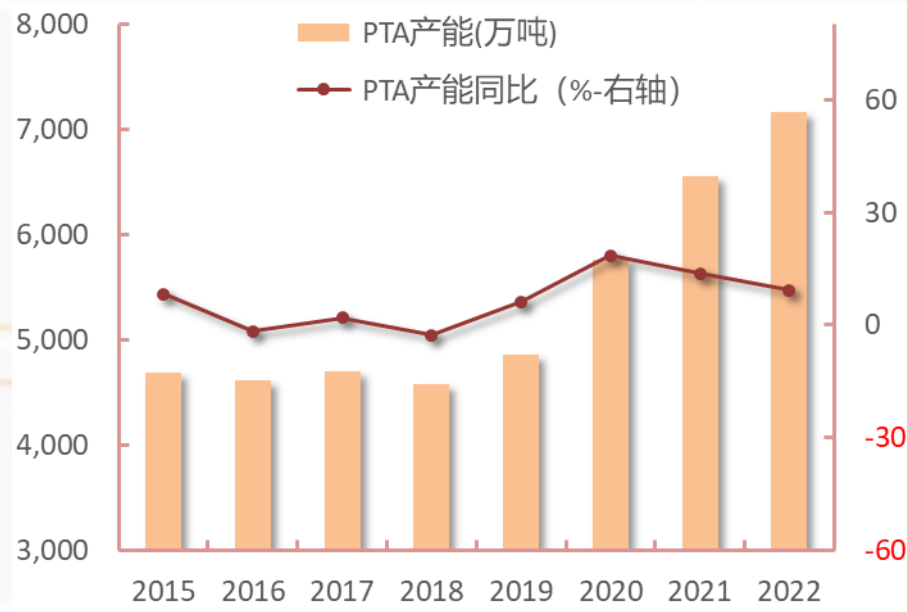
第三部分：市场供应情况与展望

3.1 PTA 2022产能增幅低于预期

- 截止2022年底，国内PTA总产能增至7039万吨，产能增幅9.3%。新增610万吨。
- 2022年逸盛新材料2#360万吨装置于1月份投产，而嘉通能源1期及威联化学2套250万吨11月中下旬投料试车中，12月末开始贡献产量，计划投产偏高，但实际投产在年底，年内新增装置贡献产量不高。

PTA 2022投产表

企业名称	地点	产能（万吨/年）	投产时间
逸盛新材料二期	宁波	360	2022-01
嘉通能源1期	南通	125	2022年11月底
威联化学	东营	125	2022/11月底



3.2 PTA 2023年新增产能逾1770万吨

- PTA产能扩张持续走高，23年产能增速将达24.7%。集中在上半年，整体供应将继续增加。
- 目前新增装置基本属于行业龙头企业配套装置或者是下游聚酯企业向上游延伸，装置投产的可能性较大，预计2023年PTA供应过剩压力将进一步加大。产能快速扩张背景下，2023年行业普遍进入过剩格局。

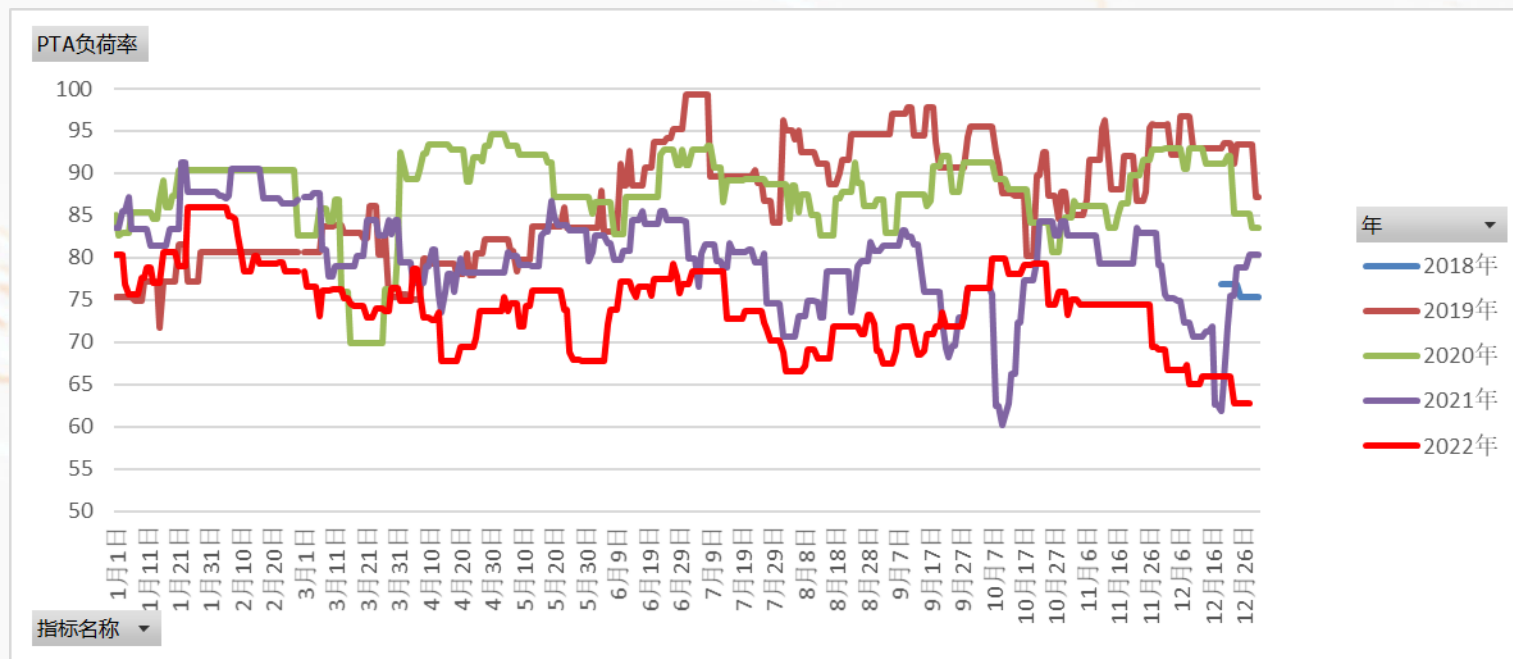
PTA 2023投产计划表

企业名称	地点	产能（万吨/年）	投产时间	合计（万吨/年）
嘉通能源1.2期	宁波	375	2022. Q1与Q2	2023年（1770）
恒力石化6#	惠州	250	2023. Q1	
恒力石化7#	惠州	250	2023. Q2	
威联石化	东营	125	2023. Q1	
海伦石化	江阴	320	2023. 6月	
台化	浙江	150	2023年	
仪征化纤	江苏	300	2023年底	

3.3 PTA 2022开工率大幅下降，明年依旧面临降负压力

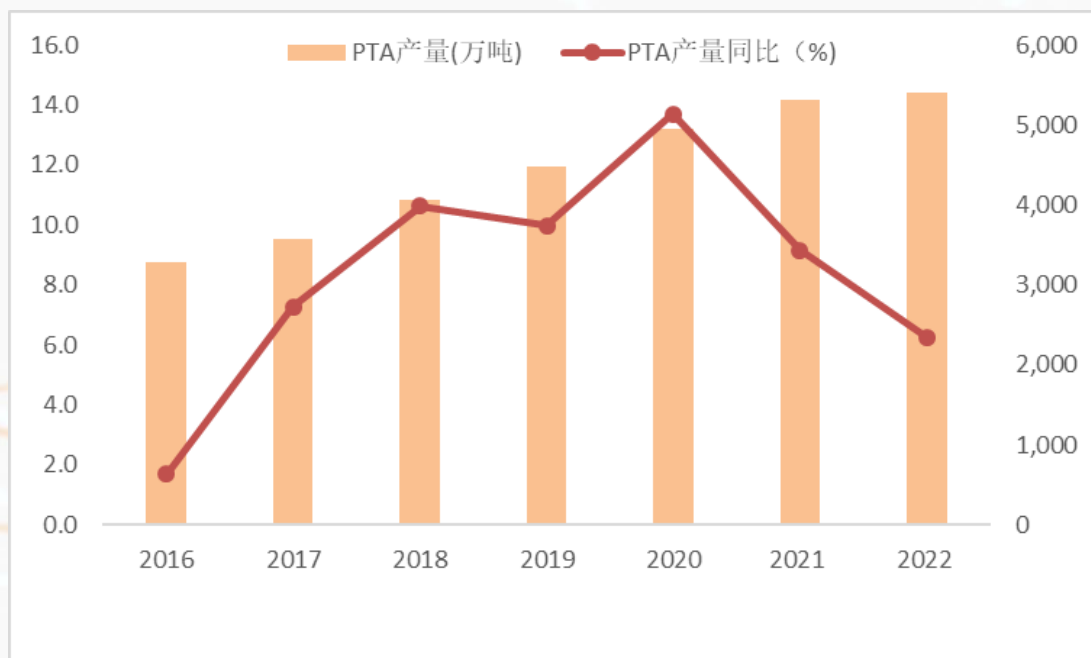
- 2022 年 PTA 装置平均开工率在74.04%，较历史同期平均开工率低6%，处于5年低位。
- 6月中旬之后PTA价格受需求拖累走出深V下跌行情，生产企业亏损加剧。PTA大厂于7月下旬开始纷纷选择停工检修，三季度调油需求旺盛带动PX供应偏紧，PTA工厂缺原料的情况下，开工整体开工低下。

PTA开工率（%）



3.4 2022 PTA 产量提升有限，2023未来将持续走高。

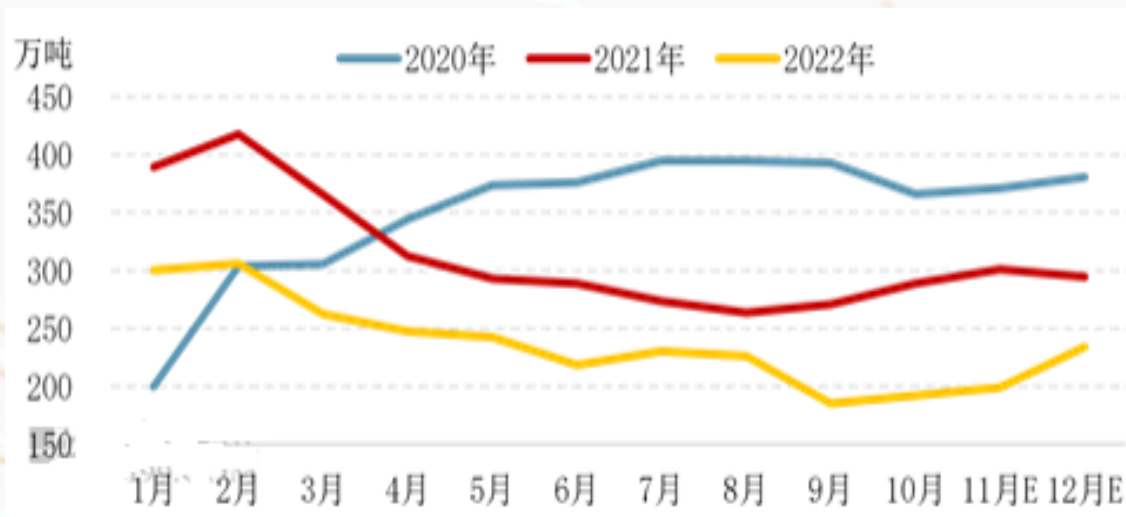
- 全年 PTA 产量近 5400万吨，同比增长1.7%，实际增速不及预期。
- 展望 2023 年，PTA 产量将进一步增加，PTA行业出清将开启淘汰单套规模相对更大、缺乏上下游支持的装置。



3.5 PTA 社会库存大幅下降，随着23年新装置投产，预计TA库存将迎来偏高水平。

- 2022全年 PTA 社会库存总体处于去库状态，截至年底，降库近67万吨，其中，3月至9月一直是持续去库阶段。

PTA社会库存



数据来源：Wind，卓创，山金投资咨询

PTA 年度供需平衡表

- 2022年PTA 供应稍微偏紧，平衡表呈现去库状态，2023年，预计 PTA 整体仍将呈累库状态。预计全年 PTA 累库110万吨。在产能扩张的背景下，淘汰落后产能是大势所趋，库消比预计在2.05%附近。

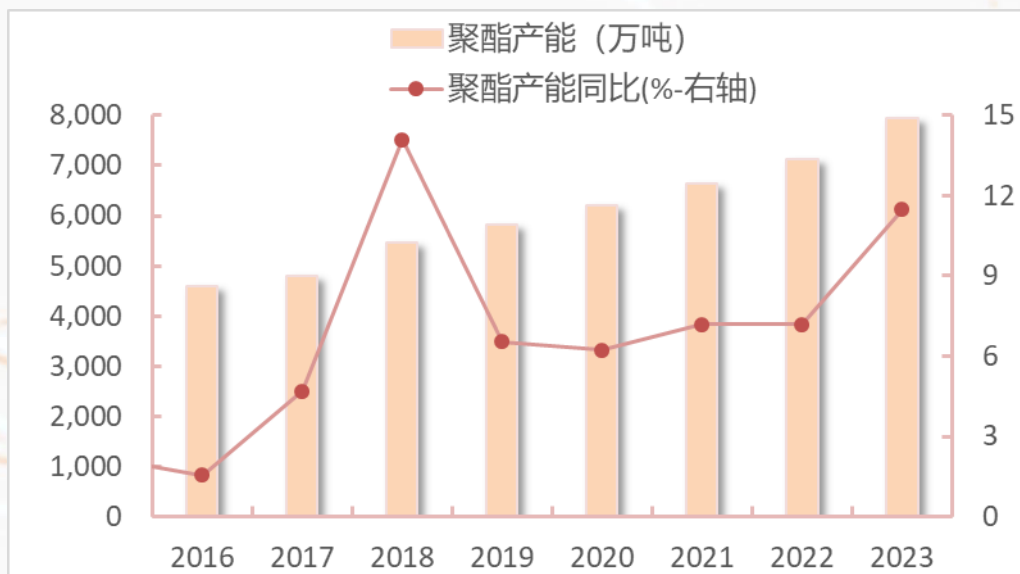
年度	产量	进口	出口	聚酯需求	其他需求	库存变化	库消比(%)
2017	3585	53	52.3	3514	140	-68.3	2.41
2018	4090	77	84	3910	146	27	2.10
2019	4490	104	69.2	4298	150	76.8	3.62
2020	4975	66	85	4504	190	262	9.44
2021	5312	7.63	258	4950	215	-103.37	8.15
2022	5400	3.5	340	4900	230	-66.5	6.91
2023E	5800	10	350	5100	250	110	2.05



第四部分：市场需求情况

4.1 聚酯产能增速展现韧性，未来产能增速或将放缓

- 从产能规模看，截止 2022年12月底，聚酯产能总规模已扩张至 7123万吨；从产能增量看，截止 12月底，聚酯产能已新增 475万吨，年内产能增速近 7.2%。
- 2023年聚酯端全年计划投产800万吨的新产能，不过按照这两年的投产节奏，预计 2023 年的实际投产量在 400 万吨, 附近总投产增速为7%。



4.2 聚酯产能

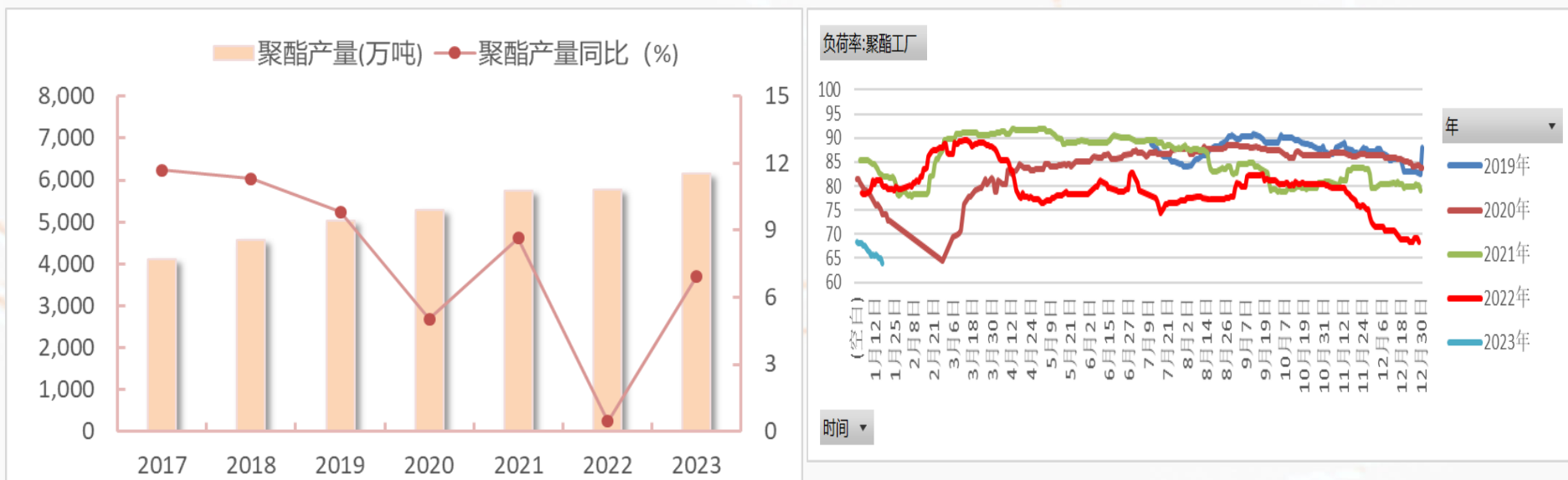
2023年聚酯端全年计划投产800万吨的新产能，预计总投产增速为11.5%，其中瓶片投产增速较大。

企业	产能（万吨）	产品	地区	投产时间
港虹纤维	20	涤纶长丝	江苏苏州	2023年
荣盛盛元	50	涤纶长丝	浙江杭州	2023年Q1
江苏轩达	25	阳离子长丝	江苏南通	2023年Q1
新风鸣徐州	30	涤纶长丝	江苏徐州	2023年Q2
桐昆恒阳	30	涤纶长丝	江苏宿迁	2023年Q2
桐昆宇欣	30	涤纶长丝	新疆阿拉尔	2023年Q3
新风鸣徐州	30	涤纶长丝	江苏徐州	2023年Q3
桐昆恒阳	30	涤纶长丝	江苏宿迁	2023年Q3
嘉通能源	30	涤纶长丝	江苏南通	2023年
嘉通能源	30	涤纶长丝	江苏南通	2023年
长丝合计	305			
新拓新材	30	涤纶短纤	江苏新沂	2023年Q1
恒逸逸达	30	涤纶短纤	江苏宿迁	2023年Q1
吉兴	30	涤纶短纤	四川广安	2023年Q2
仪征化纤	23	涤纶短纤	江苏扬州	2023年Q4
短纤合计	113			
海南逸盛	50	聚酯瓶片	海南南州	2023年Q2
重庆万凯	60	聚酯瓶片	重庆涪陵	2023年Q2
福建百宏	60	聚酯瓶片	福建泉州	2023年Q2
新疆逸普	30	聚酯瓶片	克拉玛依	2023年Q4
三房巷	150	聚酯瓶片	江苏无锡	2023年
仪征化纤	50	聚酯瓶片	江苏扬州	2023Q4
瓶片合计	400			
合计	818			

数据来源：隆众、金联创、山金投资咨询部

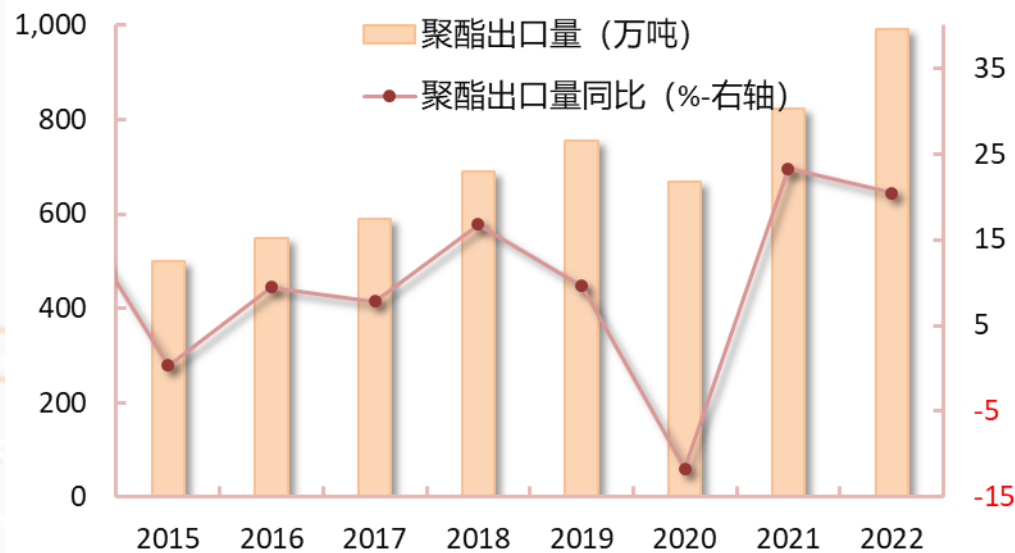
4.4 聚酯产量增速放缓，未来会供应过剩

- 2022年聚酯平均开工在79.8%，2022 年预计聚酯总产量为 5760万吨，较去年同期增加了26万吨，基本持平。
- 预计2023年聚酯产量 6160万吨，产量增速 7%附近。



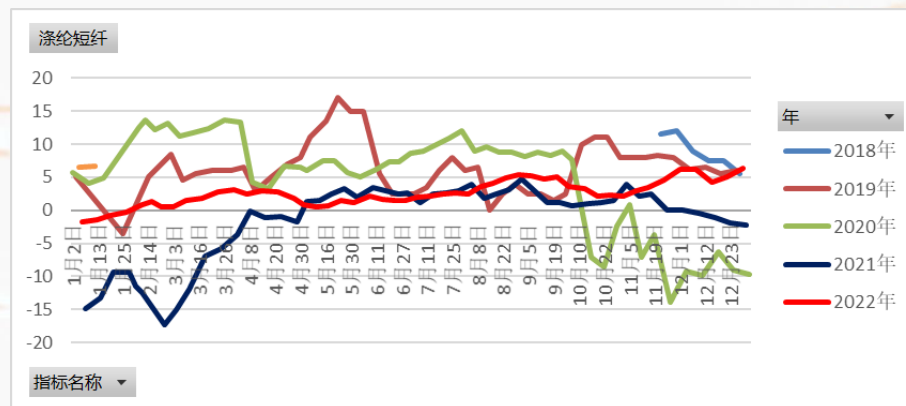
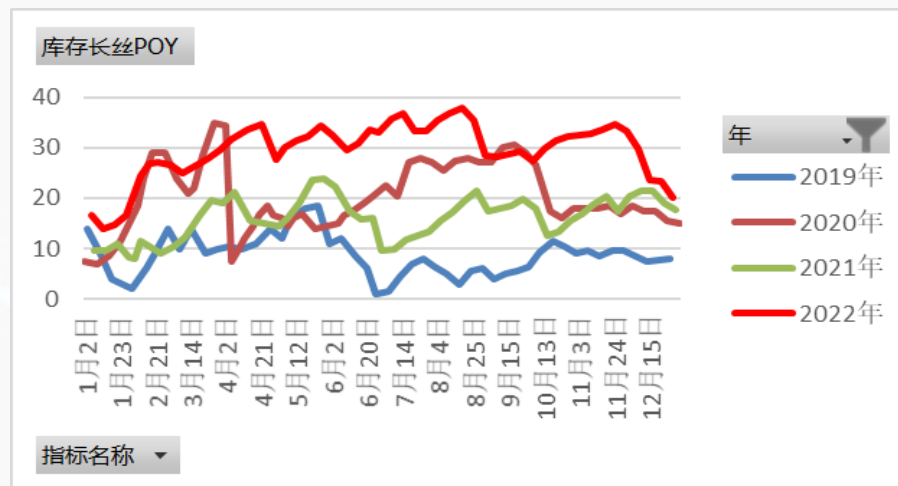
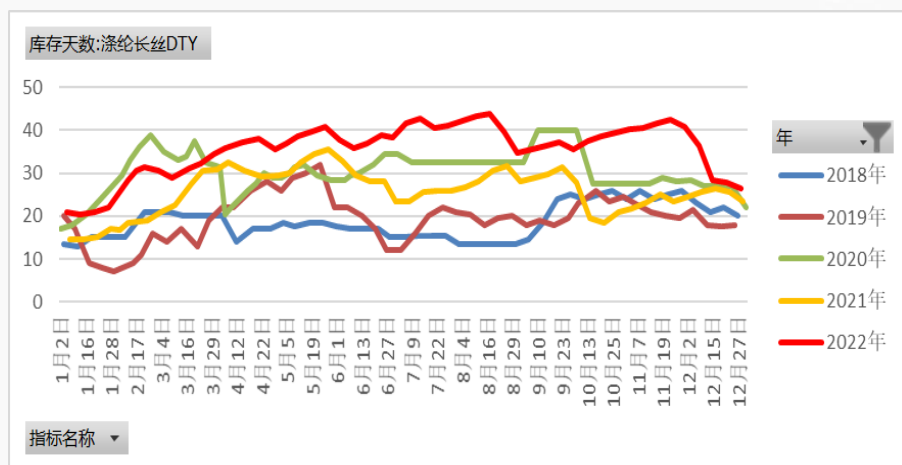
4.5 聚酯出口大幅增长，明年将继续保持增长

- 2022 国内聚酯产品出口预计在990万吨，相比去年同期上涨 20.5%，为近几年较高水平，预占聚酯产量 17.2%。
- 出口是2022年聚酯市场最大的亮点。瓶片出口同比增长50%，随着海外需求转弱，9月份起瓶片出口的快速回落，进而导致聚酯出口量大幅下滑，预计23年聚酯15%以上增速仍然可期。



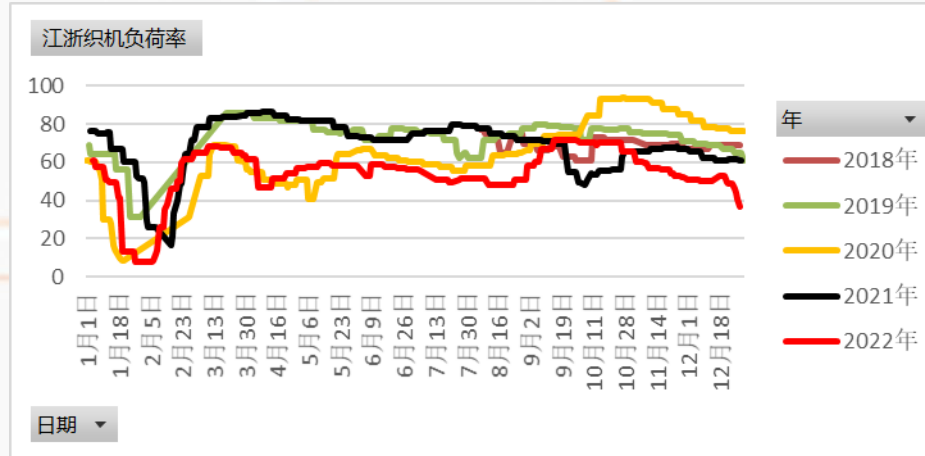
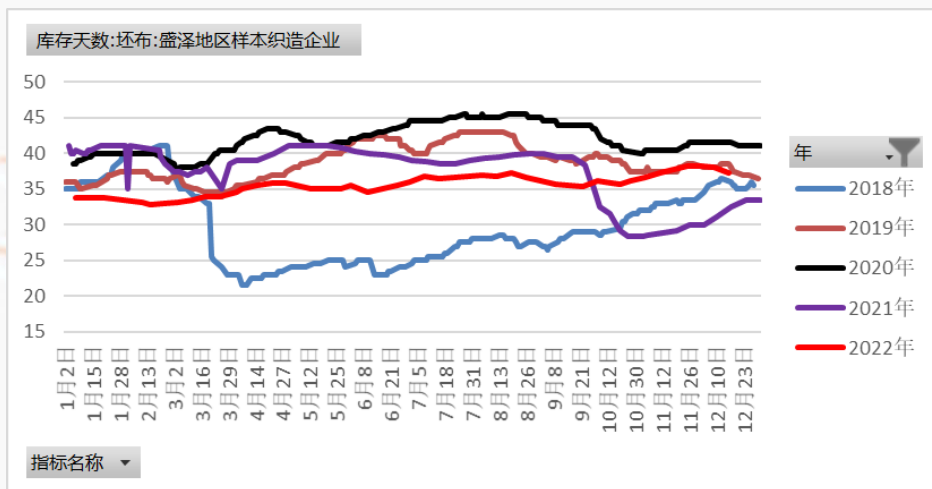
4.6 下游聚酯库存大幅上升

- 2022年聚酯库存上升，截至至12月30日，涤纶长丝 DTY、POY、短纤库存分别为26.5天、17.9天和6.7天，较去年分别增加了 3天、0.1天和-6.5 天、+9天。



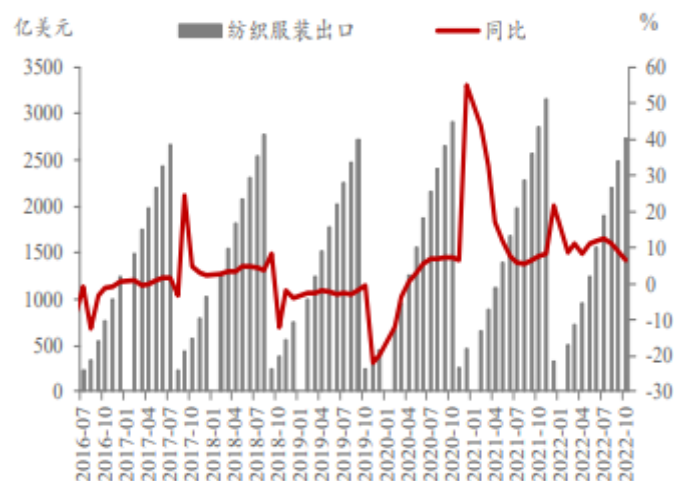
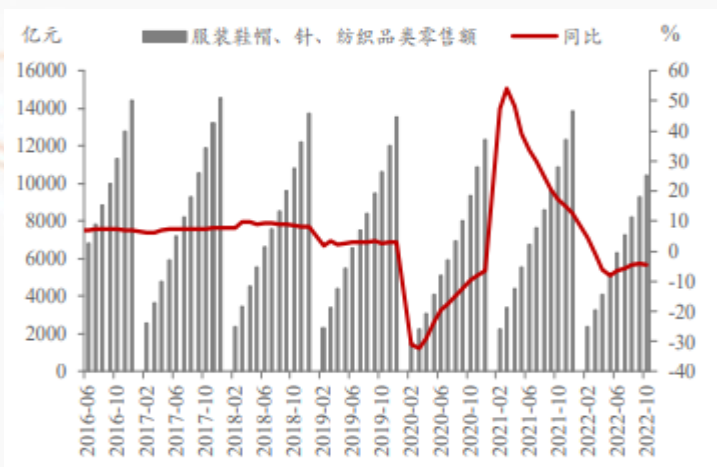
4.7 终端织造开工维持偏低水平，坯布库存整体不高，2023年有望继续修复。

- 2022 年，坯布库存整体不高，年尾有所抬升。江浙织机开工全年维持偏低水平；特别进入12月中旬后，受疫情影响，终端提前放假，全年平均负荷55%。
- 2023 年随着终端纺织服装需求的恢复，预计对应坯布库存会略有回落。



4.8 终端纺织行业前高后低，增速放缓，外需同比扩张6.8%。未来内需或将好于外需

- 从内需来看，2022 年 1-10 月全国限上单位服装鞋帽、针、纺织品类商品零售类值为 10413.8 亿元，累计同比下降 4.4%，受疫情防控、外围通货膨胀及经济衰退影响，纺服内需同比大幅下降，全年内需表现不佳。
- 从外需来看，2022 年 1-10 月，纺织服装累计出口 2732.5 亿美元，增长 6.5%，其中纺织品出口 1256.6 亿美元，增长 6.8%，6 月份开始，受制于美联储激进式加息，服装出口增速下降明显。总体来看，纺织服装行业同比增速远低于我国货物贸易进出口总值同比增速，2022 年纺织服装出口增速呈现前高后低态势，总体拖累全年增速。

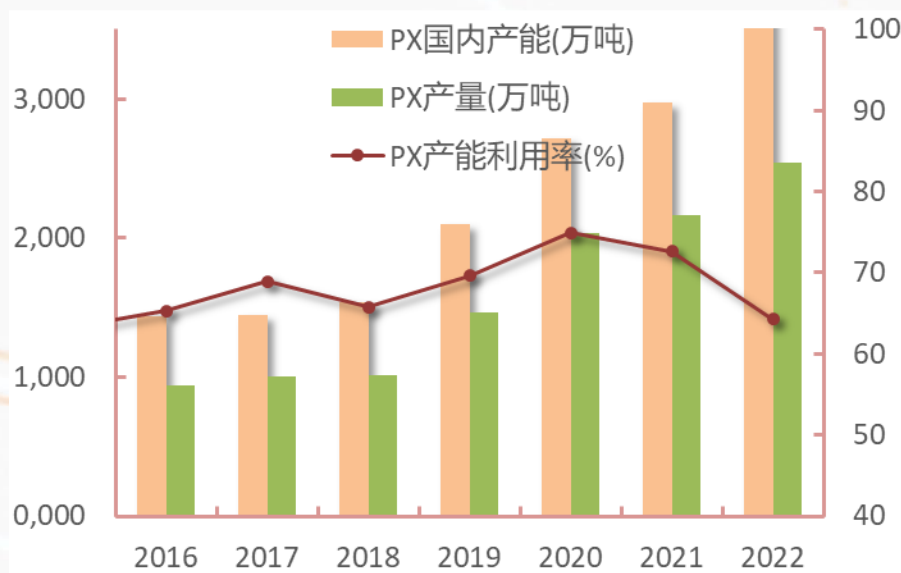




第五部分：成本与利润情况

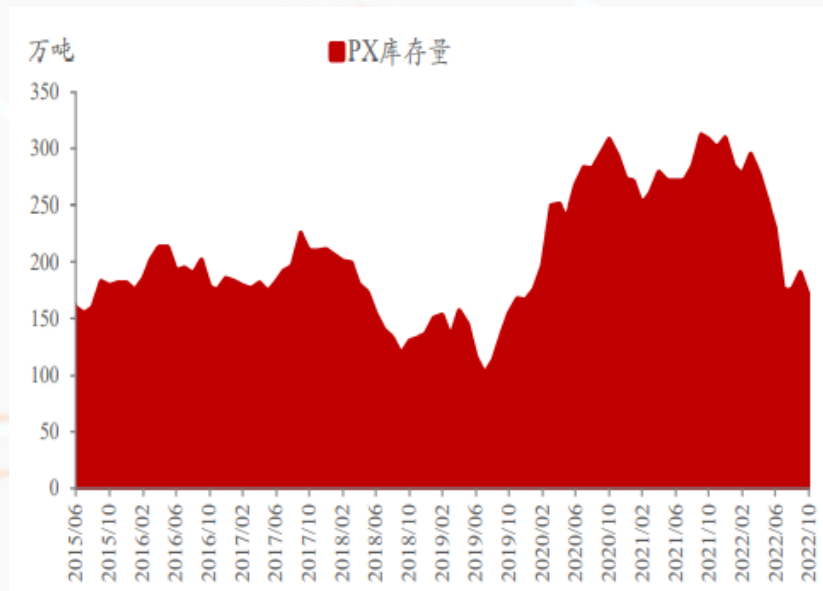
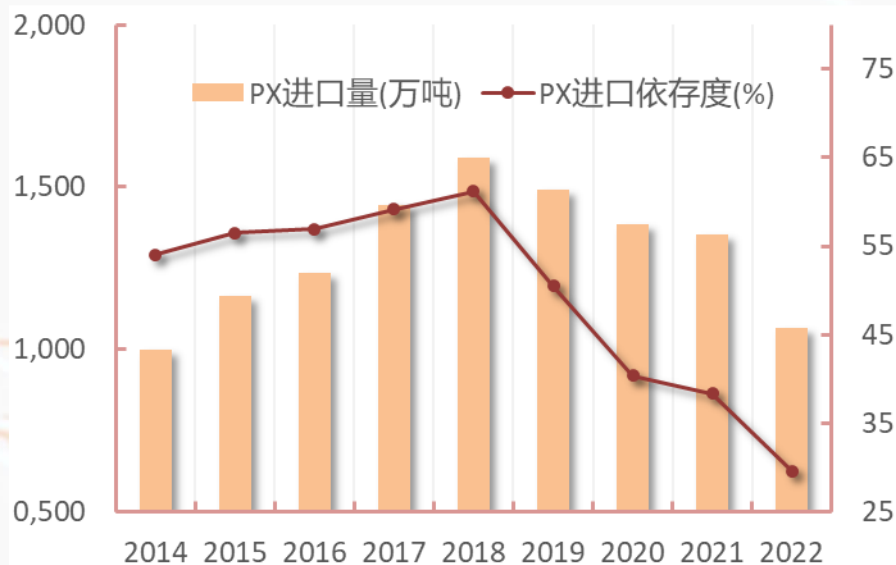
5.1 PX 产能扩张速度 >PTA，进口有望进一步收缩

- 22年PX预计产能3590万吨，同比增加24.8%。2022 年 PX 装置处于明显的增产周期。
- 22年PX国内产量预计2530万吨，同比增长17%，进口预计1065万吨，同比下降21%，表需增加2%。PX整体维持去库状态。高利润下，成本支撑将是PTA价格的主要影响因素。



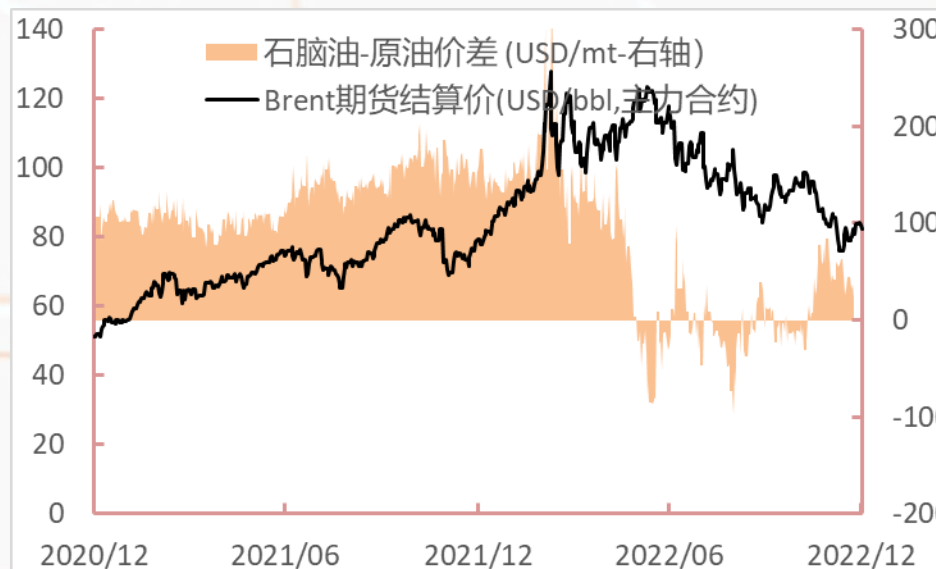
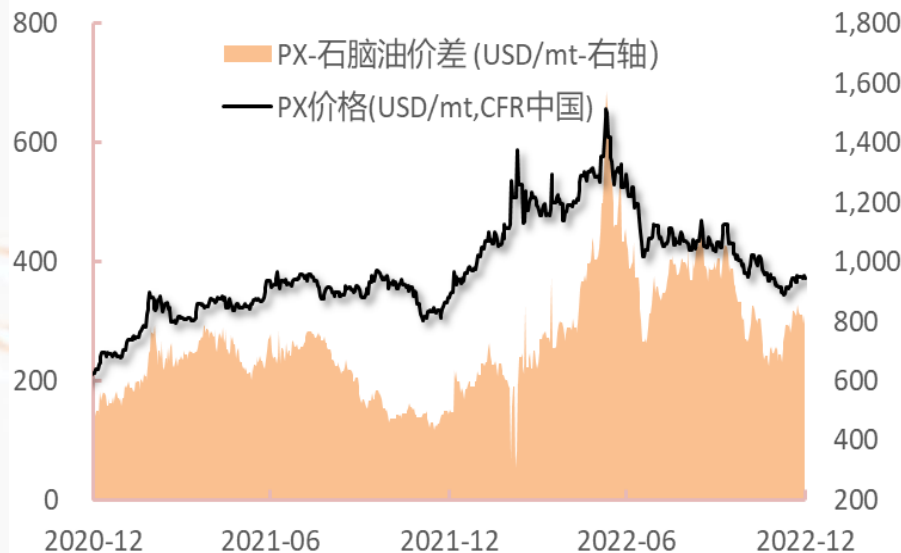
5.2 PX库存大幅走低

- 2022PX年出现多个月份去库，全年看 PX 库存大幅走低，预计，2023 年 PX 进口数量将会显著减少，进口依存度将继续下降。
- 2023年，PX 仍是投产大年，保守估计仍有 890 万吨的新增产能，产能增速 22%。全球范围看 PX 仍在过剩的道路上。



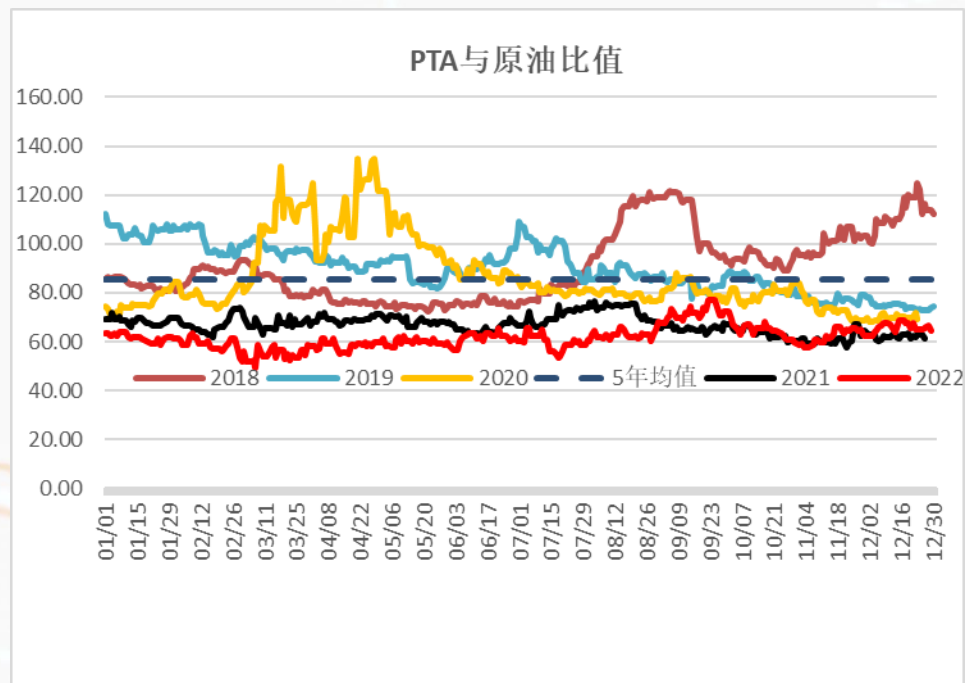
5.3 PX加工差走高，未来或逐步回落

- 2022年由于芳烃调油需求强，PX-NAP价差维持偏高水平，均值在318美元/吨，石脑油-原油年均价差与19-20年基本持平，整体表现为前4月偏强，4月后大幅压缩至0值附近。
- 2023年在增产背景下，PX加工差将受到明显压制，PX绝对价格随油价波动，加工费区间或在140-200美元/吨运行。



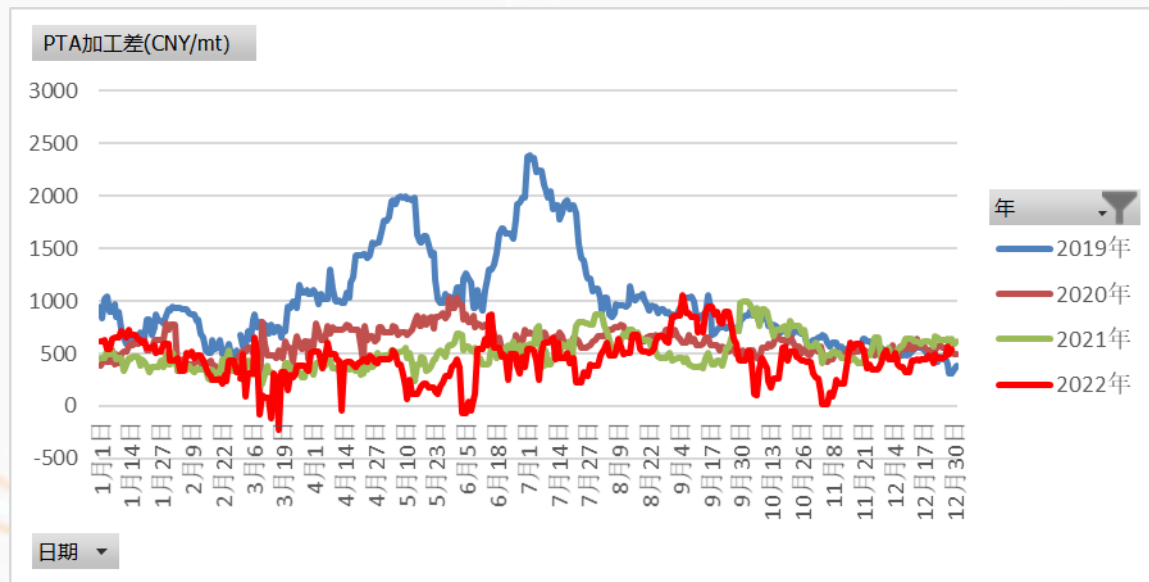
5.4 PTA与原油比值

- 2022年PTA与原油比值持续低位，整体在60-70附近波动，因PTA处于产能扩张周期，PTA价格承压，后期相对原油，估值将持续低位



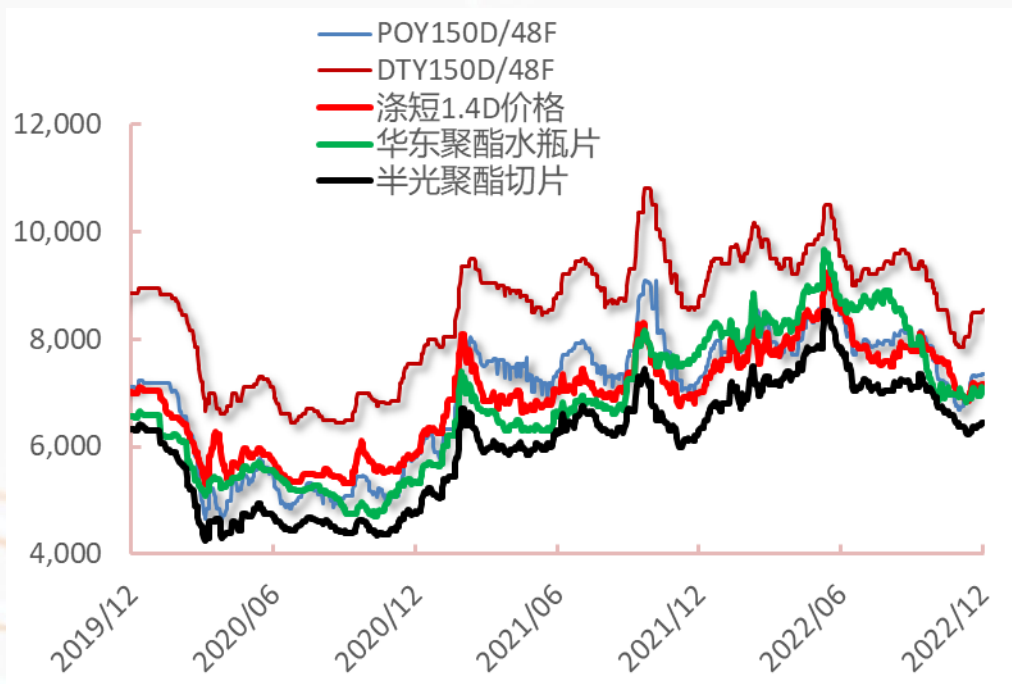
5.5 PTA现货加工费持续低位

- 2022全年加工费大幅收缩，平均加工费约为440元/吨。
- 2023年加工费或进一步压缩，预计在200-500区间震荡



5.6 聚酯价格重心上移，未来聚酯价格紧跟成本

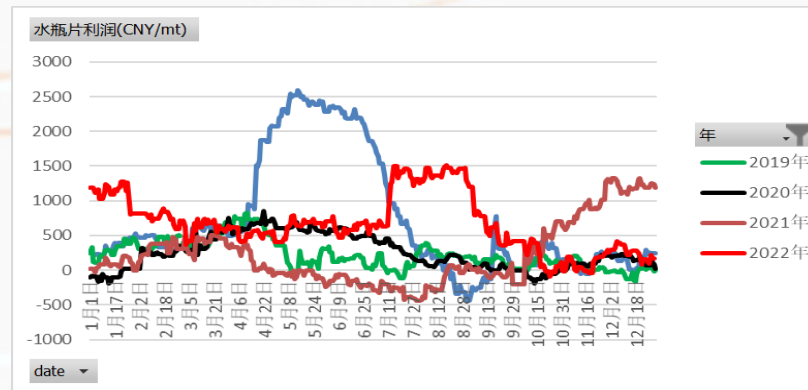
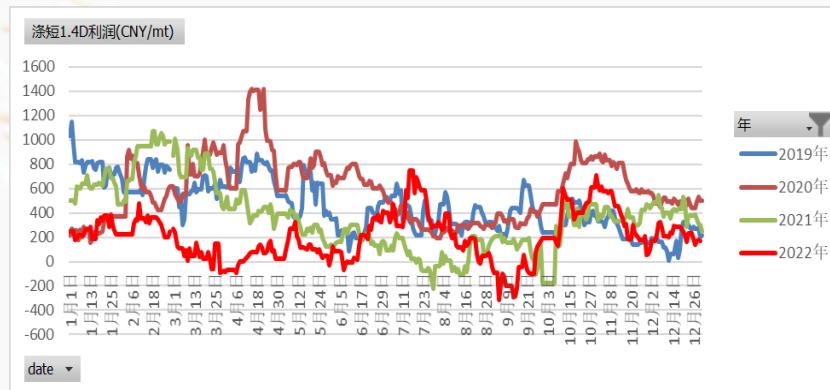
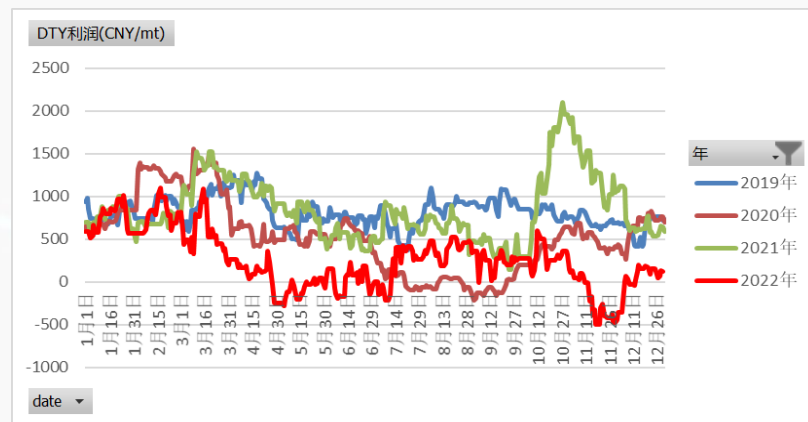
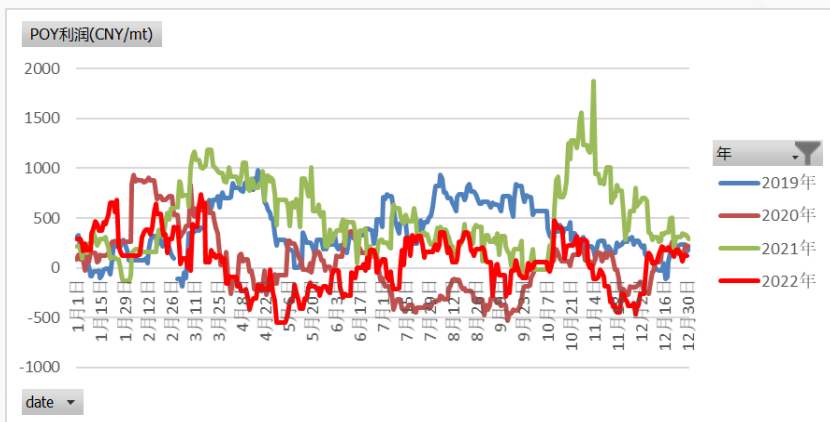
- 2022年聚酯价格重心上移，随着能源价格的上涨，上游原料PTA 和乙二醇价格重心不断上移，聚酯成本坚挺。同时产业链利润向聚酯转移使得聚酯产品维持在往年同期的较高水平。
- 2023年纺织行业依旧整体低迷，聚酯行业景气度或一般。



5.7 聚酯利润整体不佳，未来利润上升空间不大

- 2022年聚酯受到国内疫情得扰动，整体利润不佳，水瓶片利润相对较好年均利在660元/吨，其次是长丝 DTY 290 元/吨，次之短纤204元/吨，最差的是POY平均现金流 48元/吨。

2023年聚酯整体利润上行空间已不大，行业景气度一般。





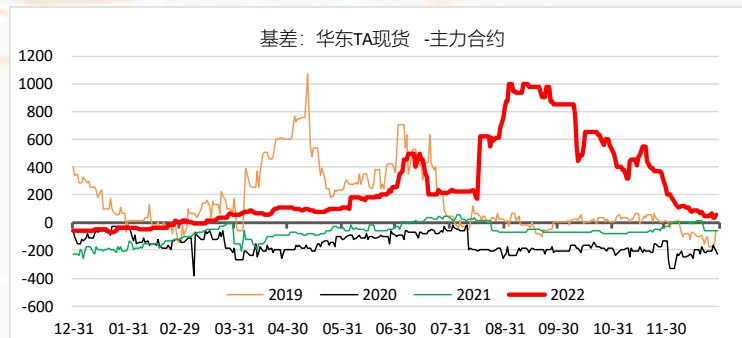
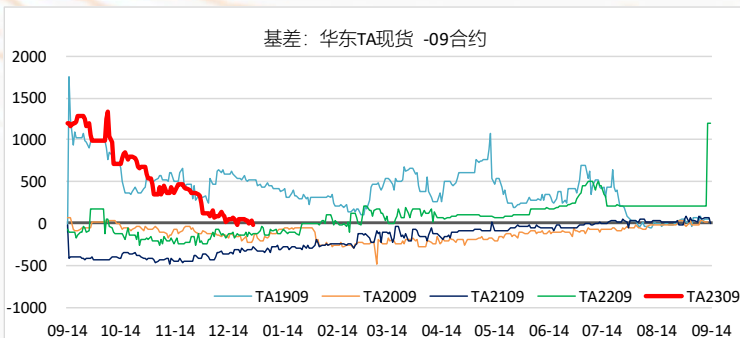
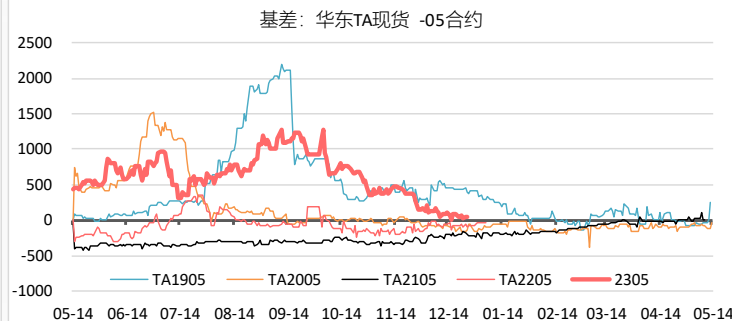
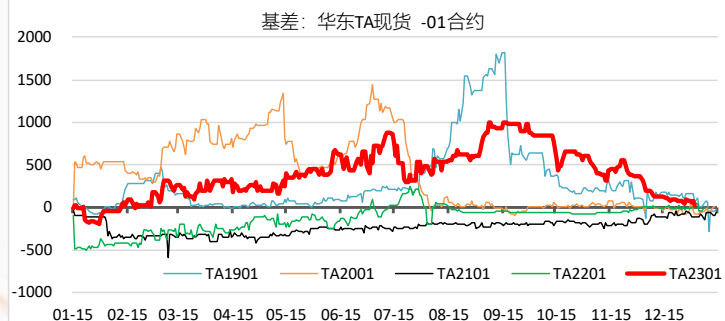
第六部分：价差与品种间套利

6.1 主力基差前高后低，明年累库压力下基差预计偏弱

- 今年 PTA 因持续去库存，10月之前大幅走强，最高至1000元/吨。10月后供应开始偏松，基差回落。
- 明年依旧会小幅累库，基差再次走强很难，春节临近，需求大幅走弱，基差大概率再度走弱。

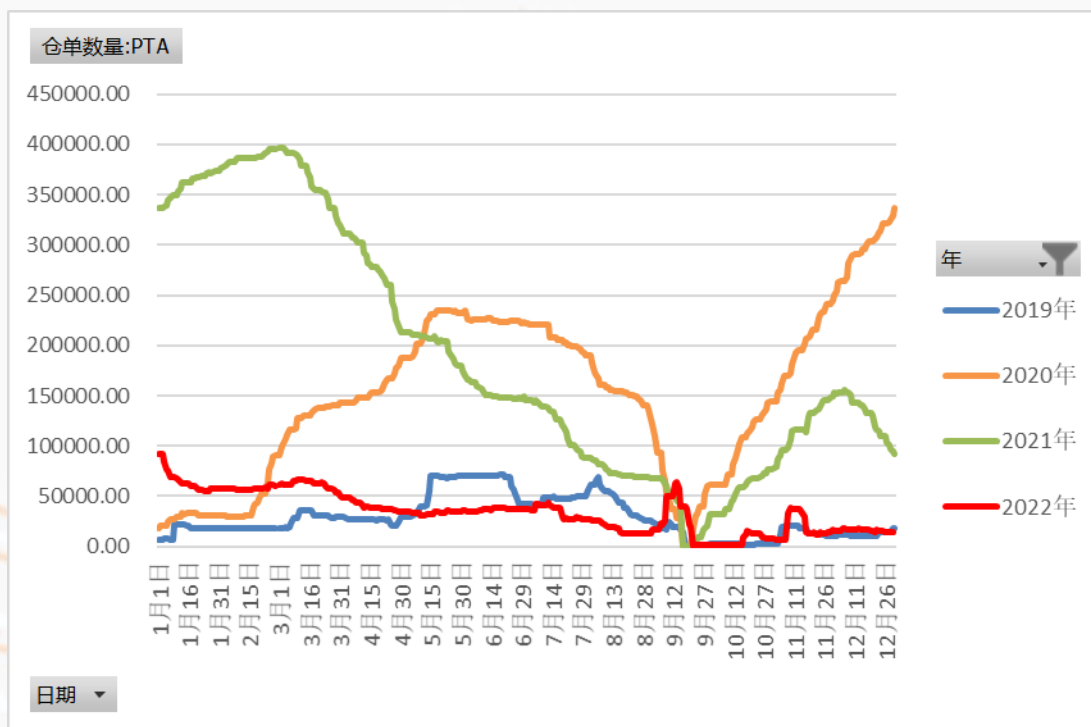
PTA基差变动跟踪

指标	最新	上周	上月	上季度	去年同期	周度涨跌	月度涨跌	季度涨跌	年度涨跌
01合约基差	50.0	90.0	440.0	900.0	-53.0	-40.00	-390.00	-850.00	103.00
05合约基差	-55.0	-26.0	158.0	657.0	44.0	-29.00	-213.00	-712.00	-99.00
09合约基差	-9.0	-60.0	86.0	678.0	-80.0	51.00	-95.00	-687.00	71.00
主力合约基差	50.0	90.0	440.0	900.0	-45.0	-40.00	-390.00	-850.00	95.00



6.2 基差大幅走强后，仓单保存低位

- 2022年 PTA大厂多次检修降负荷，供应比预期偏紧，基差大幅走强，仓单大幅注销。
- 2023年期货端仓单继续大量吸纳现货流动性的能力或将减弱。

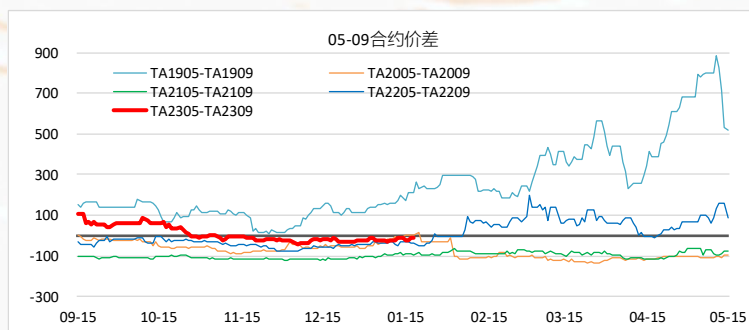
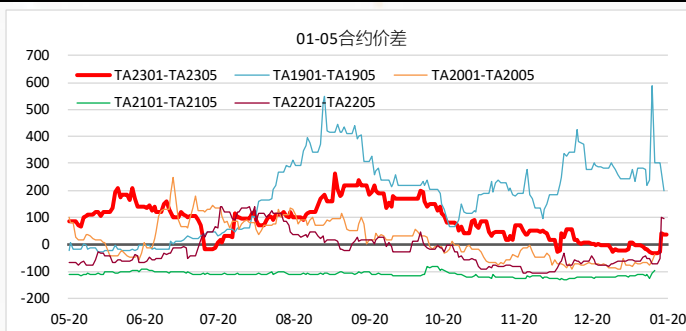
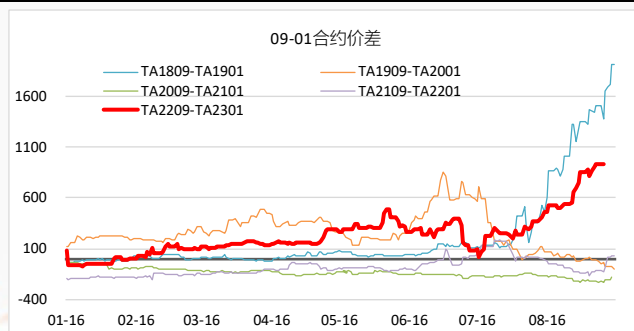


6.3 2022年月间价差相对比较稳定，未来难有趋势行情

- 按照 0.5 元/吨/天的仓储费用和 6%的资金利息来算，PTA 换月成本（30 天/月）在 34 元/吨左右，由于 TA5,9 价差不涉及到仓单注销（PTA仓单每年 9 月份强制注销），若价差下跌至-130 附近，建立正套头寸安全边际较高，但低库存压制下价差走强空间有限，若价差回升至-100 上方可适当建立反套头寸。

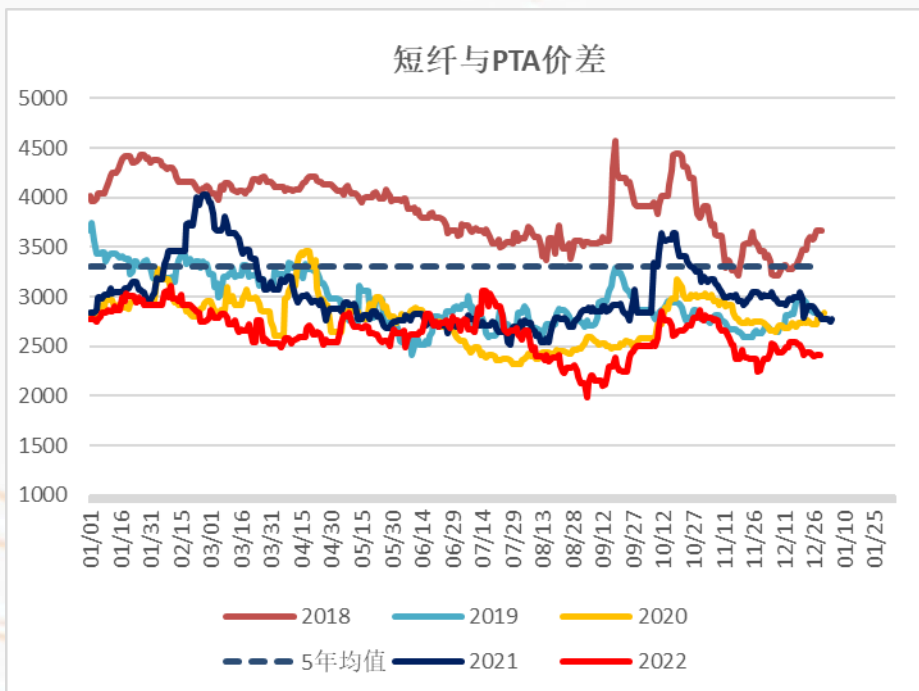
PTA主要合约间价差变动跟踪

指标	最新	上周	上月	上季度	去年同期	周度涨跌	月度涨跌	季度涨跌	年度涨跌
09-01合约价差	-24.0	52.0	14.0	-156.0	-58.0	-76.00	-38.00	132.00	34.00
01-05合约价差	38.0	-28.0	0.0	104.0	96.0	66.00	38.00	-66.00	-58.00
05-09合约价差	-14.0	-24.0	-14.0	52.0	-38.0	10.00	0.00	-66.00	24.00



6.5 短纤与PTA宽幅震荡，关注做多机会

- 2022年短纤与PTA价差在2000-3000附近波动，可在2000附近关注做多机会。





山金期货有限公司

SHANDONG GOLD FUTURES



《资金撤离，化工整体弱势震荡》-山金期货

谢 谢!

朱美侠

投资咨询资格证号: Z0015621

电话: 021-2062 5025

邮箱: zhumeixia@sd-gold.com



免责声明

本报告由山金期货研究部制作，未获得山金期货有限公司的书面授权，任何人和单位不得对本报告进行任何形式的修改、发布和复制。本报告基于本公司期货研究人员采用可信的公开资料和实地调研资料，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、建议、预测均反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整，报告中的信息或所表达的意见不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作任何担保。在山金期货有限公司及其研究人员知情的范围内，山金期货有限公司及其期货研究人员以及财产上的利害关系人与所评价或推荐的产品不存在任何利害关系，同时提醒期货投资者，期市有风险，入市须谨慎。