

2023年03月04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



供需格局转好，成本支撑力度增强

核心观点

2月份PTA期货价格呈现先抑后扬的走势，前期价格大幅下跌，后期逐步回升，但整体向上修复力度有限，截至2月28日，主力期货合约收于5618元/吨，月度跌幅为2.50%。

供应方面，低加工费下PTA工厂将灵活调整装置负荷，当前加工利润水平仍处于低位，PTA行业开工率继续提高的可能性不大。随着PTA逐渐向产业链一体化发展，各工厂对行业的影响力增强，能根据利润水平灵活调节装置负荷来平衡供需。新产能方面，恒力惠州1号线250万吨装置项目设备正在调试，计划在3月试车，中长期看PTA行业仍面临产能过剩的压力。

需求方面，2月份聚酯装置负荷提升速度明显加快，PTA供需差快速收窄，市场对下游需求仍旧看好，贸易商的投机需求释放，聚酯产品产销阶段性放量，终端的面料、服装贸易商也在持续备货，带动织造工厂快速提高装置负荷，但后续订单能否持续跟进，终端消费者是否如预期购买消费，纺织行业在金三银四旺季能否有较好的表现，仍需继续关注。

成本方面，国际原油价格在地缘局势、美联储加息、需求恢复等多因素下区间震荡，目前PX装置负荷较1月有所提高，但仍处于往年同期的偏低水平，且二季度装置检修计划较多，海外调油需求或将增加，PXN价差继续压缩的空间有限，PTA的成本端支撑较强。

总体来看，夏季出行旺季临近，地缘政治局势具有不确定性，原油价格或有支撑，PX在检修预期和调油需求的影响下供应有限，PXN继续压缩的空间不大，PTA加工费已至低位，供应负荷继续提升的可能性较小，下游需求继续回升，PTA供需边际改善，价格或偏暖运行。

风险点：原油价格大幅下跌、需求趋势转向、装置突发变动。

目录

一、行情回顾.....	3
二、供应方面：低加工费下，PTA 装置负荷灵活调整.....	4
1、PTA 加工费处于低位，行业普遍亏损	4
2、PTA 工厂根据加工利润调节装置负荷	5
三、需求方面：下游工厂复工速度加快，终端消费仍需关注.....	7
1、聚酯装置负荷快速提高	7
2、聚酯库存攀升或制约装置继续提负	9
3、下游订单助力织机负荷提升	10
4、纺织终端需求或阶段性见顶	11
四、成本方面：油价区间震荡，PX 价格小幅走弱	13
1、多重因素影响，原油价格区间震荡	13
2、近期 PX 价格小幅走弱，3 月份调油逻辑或支撑 PX 价格	14
五、库存方面：供需边际好转，累库情况有所缓解.....	16
六、结论.....	17
分析师声明.....	20
分析师介绍.....	20
免责声明.....	21
联系电话：400-930-7770.....	21
公司官网：www.gzjqh.com.....	21
广州金控期货有限公司分支机构.....	22

一、行情回顾

2 月份 PTA 期货价格呈现先抑后扬的走势，前期价格大幅下跌，后期逐步回升，但整体向上修复力度有限，截至 2 月 28 日，主力期货合约收于 5618 元/吨¹，月度跌幅为 2.50%²。

春节假期前，市场对节后需求恢复抱有较大预期，能化系品种大面积飘红，市场做多氛围浓厚，带动 PTA 价格走出自去年 9 月以来的阶段性高点，最高至 5852 元/吨³。春节假期期间，前期 PTA 检修的装置陆续重启，行业开工率显著提升，现货供应量增加，而下游聚酯、织机、加弹、印染等装置季节性降负，开工率处于年内低位，加弹、印染等工厂更是全面放假，基本处于停工状态，下游行业对 PTA 的需求处于低位。春节假期后，PTA 市场面临供强需弱的格局，社会库存季节性积累，原油价格下跌利空成本，下游装置负荷恢复速度不及预期，PTA 价格迅速回调，挤出春节前预期过热的“水分”，市场价格跌至 5450 元/吨⁴。元宵节后，下游复工速度加快，聚酯装置和织机开工率迅速提升，而 PTA 供应环比收缩，行业供需格局好转，PTA 价格震荡企稳后小幅回升，最高升至 5650 元/吨⁵。

¹ 通达信

² 通达信

³ 通达信

⁴ 通达信

⁵ 通达信

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：低加工费下，PTA 装置负荷灵活调整

1、PTA 加工费处于低位，行业普遍亏损

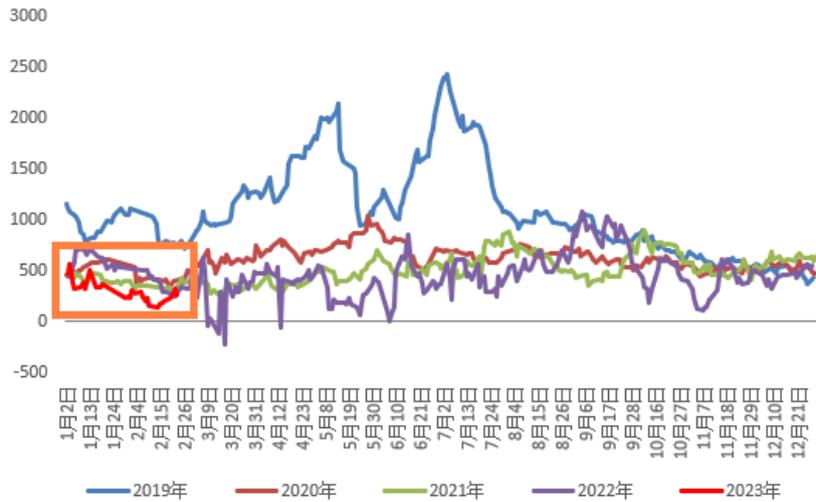
2 月份 PTA 加工费不断被压缩，月初加工费为 300 元/吨⁶左右，随着装置负荷提高，行业供应量不断增加，加工费开始压缩，2 月中旬 PTA 加工费被压缩至 139 元/吨⁷，是过去 4 年同期的最低水平，行业普遍亏损。进入 2 月下旬，随着部分 PTA 装置调低负荷以及停车检修，行业供应增速有所减缓，工厂的加工费开始回升，截至 2 月 28 日加工费修复至 250 元/吨⁸附近，仍然处于偏低水平。

⁶ Wind

⁷ Wind

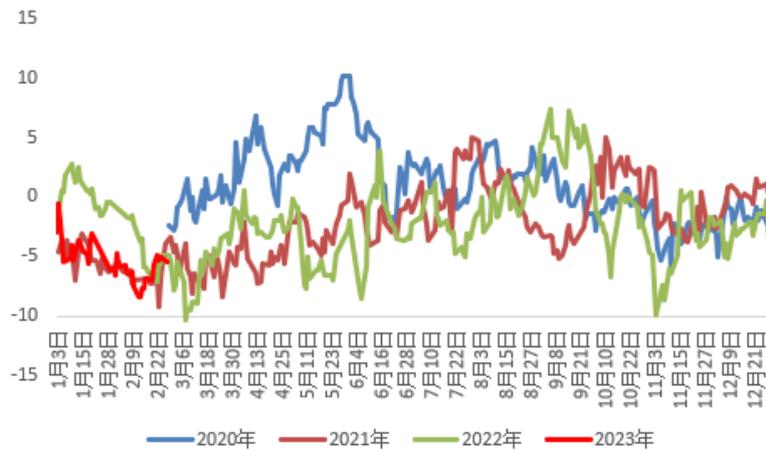
⁸ Wind

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、PTA 工厂根据加工利润调节装置负荷

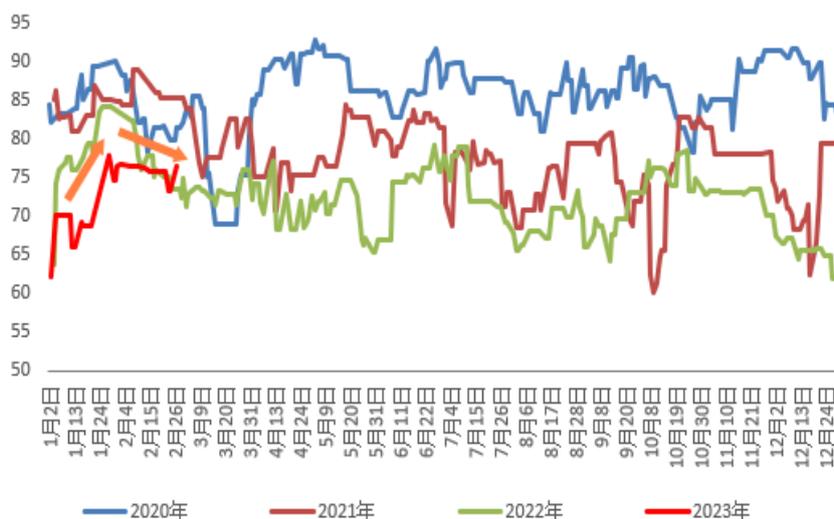
2 月份前 PTA 行业加工费在 350-450 元/吨区间, 加工利润尚可, 各 PTA 工厂纷纷调高装置负荷, 福海创、逸盛新材料等装置产能较大的工厂也陆续提负, PTA 行业开工率提升

至 76%⁹，市场供应量不断增加，周度产量接近去年 10 月份的高位水平。

但进入 2 月份后，行业加工利润不断收窄，部分装置降负检修，珠海英力仕 235 万吨装置降负，亚东石化 75 万吨装置降负，海伦石化 120 万吨装置计划外检修 15 天，中泰石化 120 万吨装置推迟重启时间，个别装置因为原料问题负荷小幅调整，PTA 行业开工率下滑至 73%¹⁰附近。

当前 PTA 加工利润水平仍处于低位，行业开工率继续提高的可能性不大，随着 PTA 逐渐向产业链一体化发展，各工厂对行业的影响力增强，能根据利润水平灵活调节装置负荷来平衡供需。

图表 4：国内 PTA 开工率

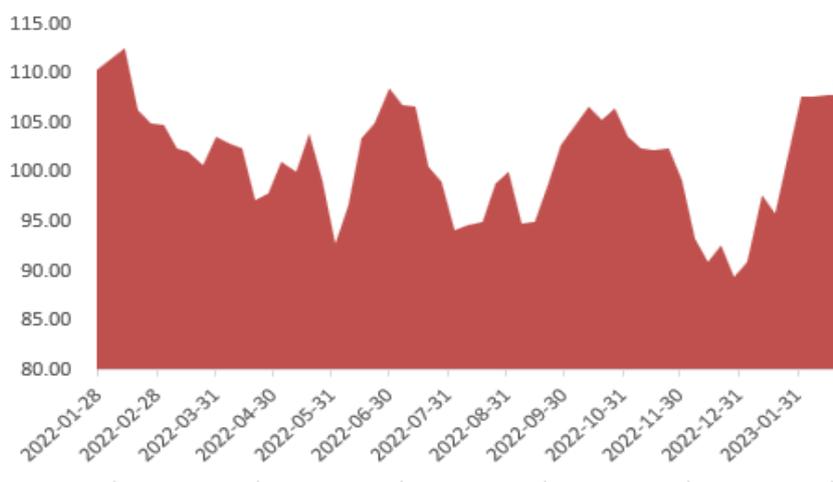


来源：Wind，广州金控期货研究中心

⁹ Wind

¹⁰ Wind

图表 5: PTA 周度产量



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

图表 6: 2 月 PTA 装置变动情况

企业	变动时间	产能 (万吨/年)	备注
中泰石化	2023 年 2 月 28 日	120	重启
逸盛大化	2023 年 2 月 27 日	225	重启
珠海英力仕	2023 年 2 月 15 日	235	降负
东营威联	2023 年 2 月 14 日	250	投产
亚东石化	2023 年 2 月 11 日	75	降负
海伦石化	2023 年 2 月 6 日	120	计划外检修
合计		1025	

来源: 隆众资讯, 广州金控期货研究中心

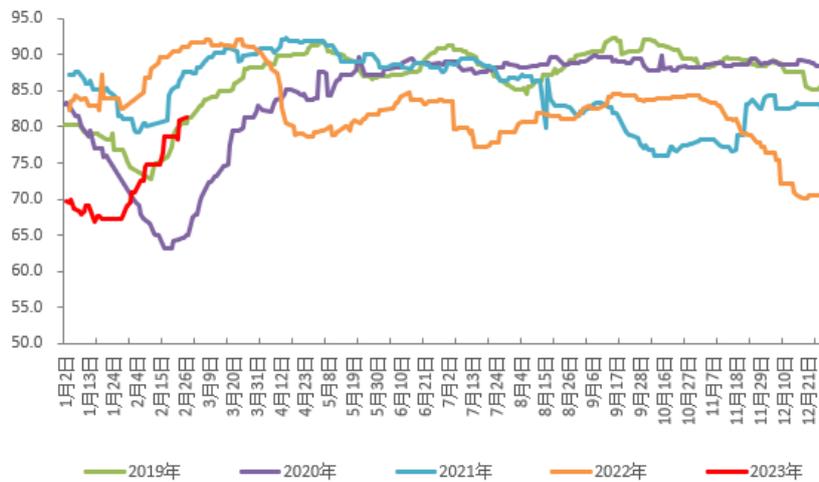
三、需求方面: 下游工厂复工速度加快, 终端消费仍需关注

1、聚酯装置负荷快速提高

2 月上旬春节假期结束后, 下游工厂逐步恢复开工, 但返岗工人的数量不多, 聚酯复工速度比较慢。元宵节后工人

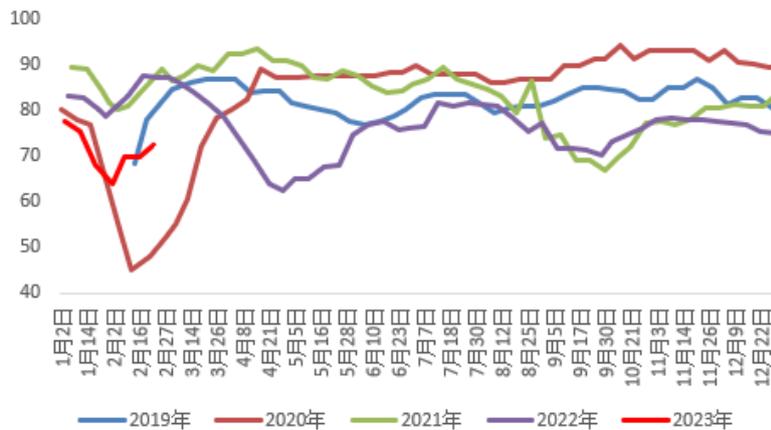
陆续返岗，聚酯工厂复工复产节奏有所加快，2月中旬至下旬期间装置负荷提升速度明显加快，开工率从74%提高至81%，截至2月28日，聚酯装置负荷为83.69%¹¹，与上月同期相比提高了14个百分点。其中，涤纶长丝负荷恢复速度高于涤纶短纤，短纤装置负荷还未恢复到节前水平。

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

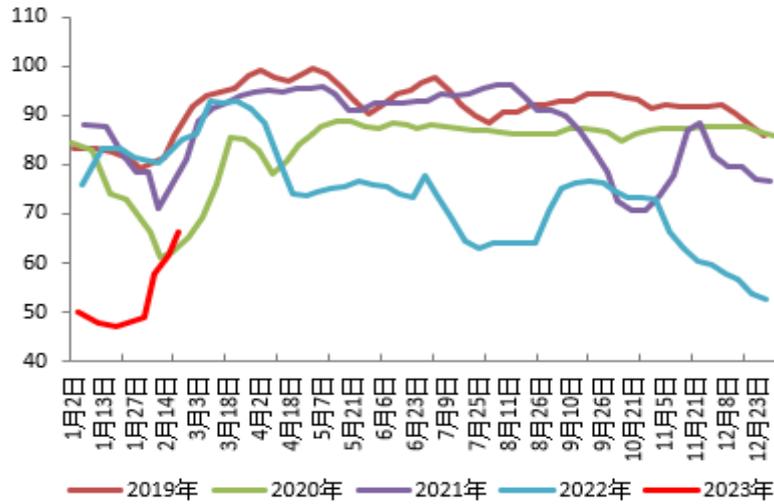
图表 8：涤纶短纤开工率



来源：Wind，广州金控期货研究中心

¹¹ 隆众资讯

图表 9：涤纶长丝开工率



来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、聚酯库存攀升或制约装置继续提负

2 月份涤纶长丝的库存水平持续提高，截至 2 月 23 日，涤纶长丝平均库存天数为 29.5 天¹²，与上月同期相比提高了 4 天¹³，长丝库存处于中等偏上水平。涤纶短纤库存压力有所好转，但仍处于往年同期偏高位置，截至 2 月 23 日，涤纶短纤库存天数为 7 天¹⁴，与上月同期相比降低了 0.5 天¹⁵。当前长丝和短纤的库存量依然较高，长丝更是持续累库，较高的库存水平对聚酯装置进一步提负造成压力。

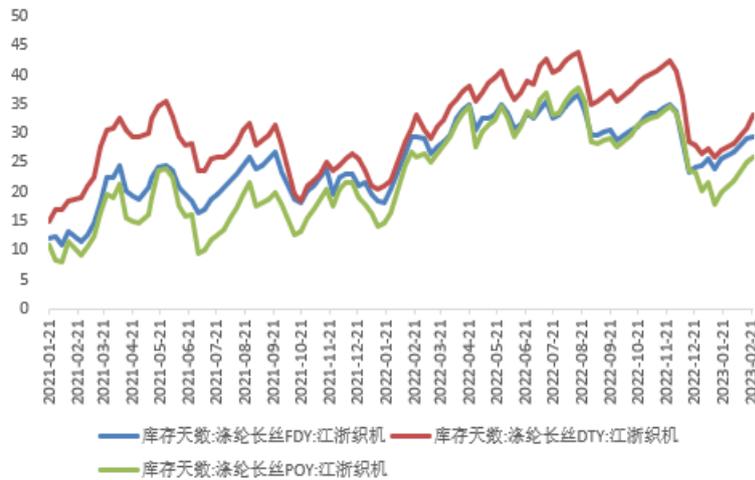
¹² 隆众资讯

¹³ 隆众资讯

¹⁴ 隆众资讯

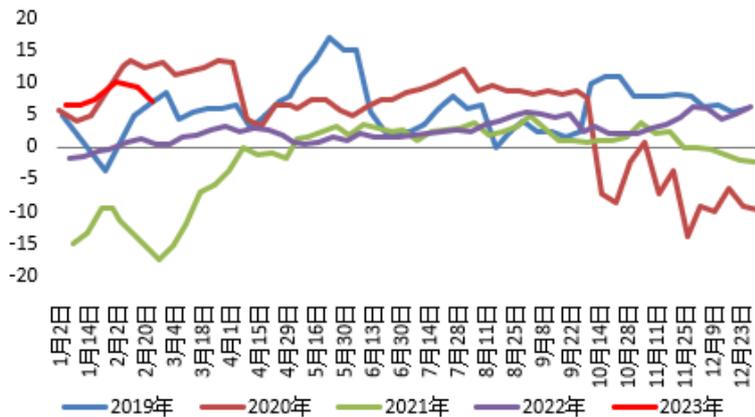
¹⁵ 隆众资讯

图表 10：涤纶长丝库存天数



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 11：涤纶短纤库存天数



来源：Wind，广州金控期货研究中心

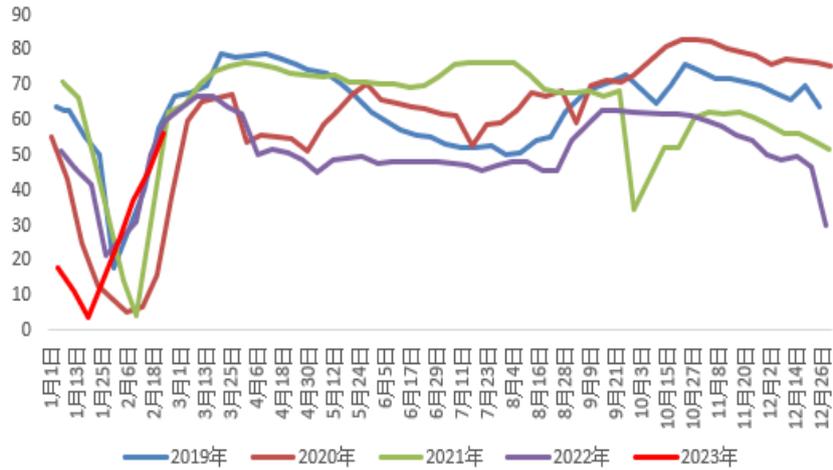
3、下游订单助力织机负荷提升

2 月份元宵节过后，下游织机、加弹、印染等装置开工率快速提升，目前下游工厂生产节奏已经恢复至去年 11 月份水平。金三银四临近，纺织行业将迎来传统旺季，织机开工率可能会提升至年内高位，但还需要关注实际订单情况。截止 2 月 23 日，江浙织机开工率提升至 56.49%¹⁶，尚未达到

¹⁶ Wind

往年同期水平。

图表 12：江浙织机开工率



来源：Wind，广州金控期货研究中心

4、纺织终端需求或阶段性见顶

进入2月份后，纺织终端需求好转，轻纺城成交量明显提升，坯布库存水平小幅下滑，截至2月24日，中国轻纺城日成交量为551万米¹⁷，与上月同期相比增加了182万米¹⁸，坯布库存天数为34.6天¹⁹，与上月同期相比下降了1天。需要注意的是，当前纺织市场交易气氛良好的一部分原因是，去年疫情导致各环节备货较少，终端服装企业、批发市场、零售商库存偏低，所以存在补库需求。今年从业者对内销市场存在期待，所以比较积极地进行生产和备货，部分理应3月份上市的夏装提前至2月份就陆续上市了。应季面料市场提前回暖，当前面料、服装的采购主体多为贸易商，年后采

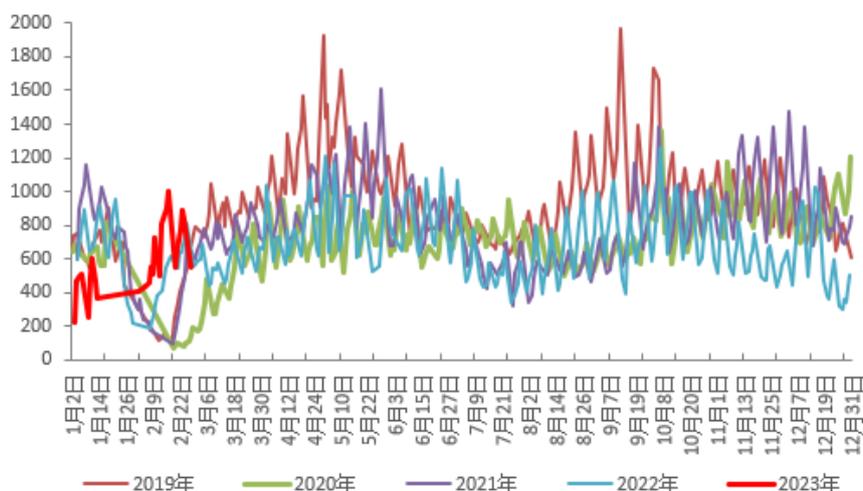
¹⁷ Wind

¹⁸ Wind

¹⁹ Wind

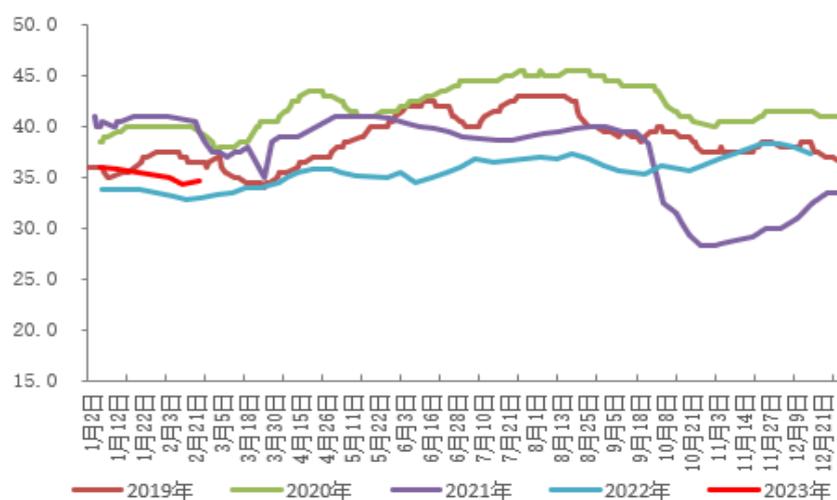
购的这部分纺织品尚未到达零售门店面向终端消费者，因此实际消费情况仍是未知。经过2月中下旬的这一轮持续备货，部分贸易商、生产商的库存或已至高位，纺织终端需求或阶段性见顶。

图表 13: 中国轻纺城成交量



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

图表 14: 坯布库存天数



来源: Wind, 广州金控期货研究中心

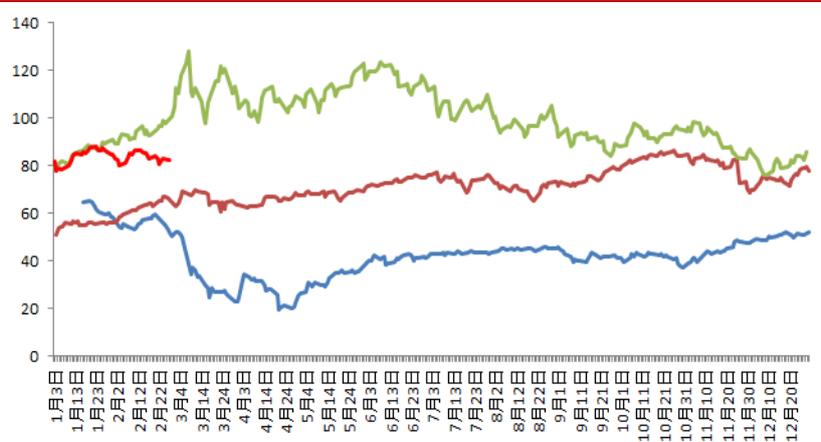
四、成本方面：油价区间震荡，PX 价格小幅走弱

1、多重因素影响，原油价格区间震荡

2 月份国际原油价格整体呈现宽幅震荡的走势，布伦特原油期货价格最低跌至 79.10 美元/桶，最高涨至 86.95 美元/桶。2 月上旬在原油库存上升、美元走强等因素的影响下，油价大幅走弱；2 月中旬随着俄罗斯宣布原油减产消息，油价走强；2 月下旬美国政府释放石油储备，限制油价涨幅，市场对美联储加息的担忧增强，油价进一步承压。截至 2 月 28 日，布伦特原油期货价格为 83.95 美元/桶，月度下跌 1.80%。

外围地缘局势多变，原油供给端扰动依旧存在，市场担忧美联储继续加息和全球经济增速下滑将抑制原油需求，但中国地区需求恢复仍被看好，多空博弈下，原油价格可能维持区间震荡。

图表 15：布伦特油期货价格

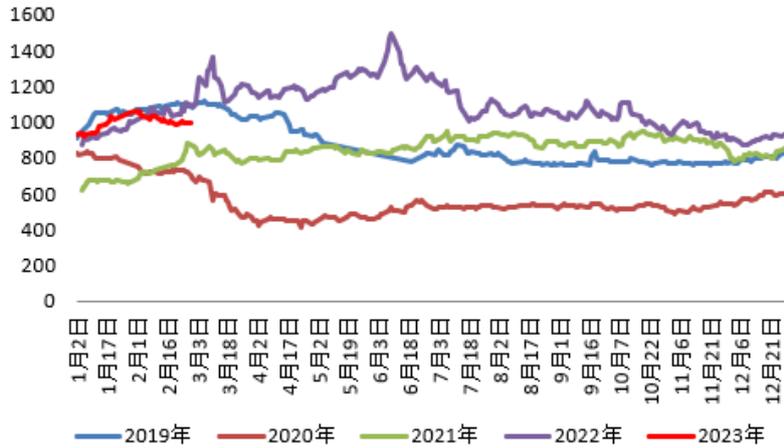


来源：Wind，广州金控期货研究中心

2、近期 PX 价格小幅走弱，3 月份调油逻辑或支撑 PX 价格

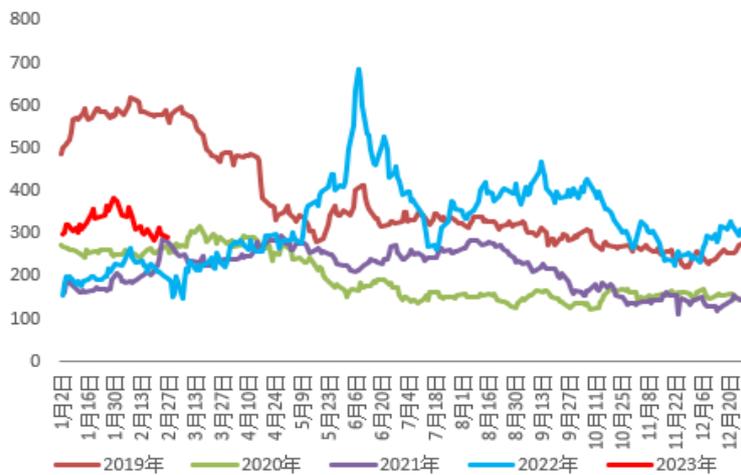
2 月亚洲 PX 价格小幅走弱，截至 2 月 28 日，PX 韩国价格为 997 美元/吨，月度下跌 5%。月内广东石化 260 万吨 PX 装置投产，目前开工负荷为 50%左右，行业供应量增加，下游 PTA 装置降负，对 PX 的需求减少，供需边际走弱对 PX 价格形成压制。近期国内化工品投产较为集中，对石脑油的需求提高，石脑油价格走高，压缩 PXN 价差。

图表 16: FOB 韩国 PX 价格



来源：Wind，广州金控期货研究中心

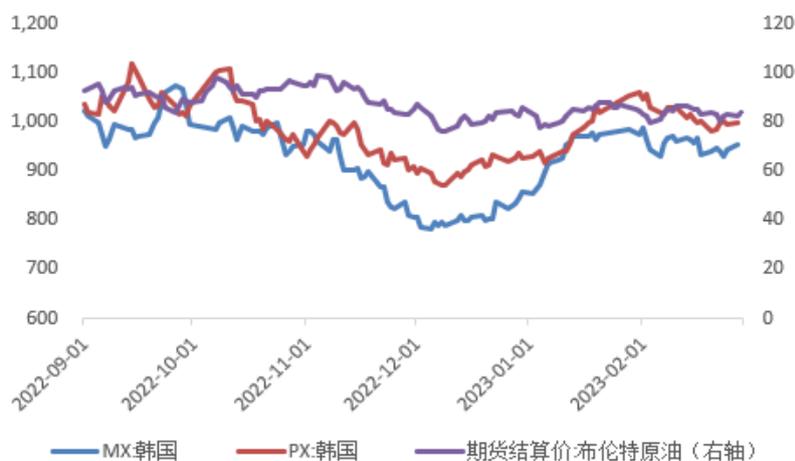
图表 17: PX-石脑油价差



来源：Wind，广州金控期货研究中心

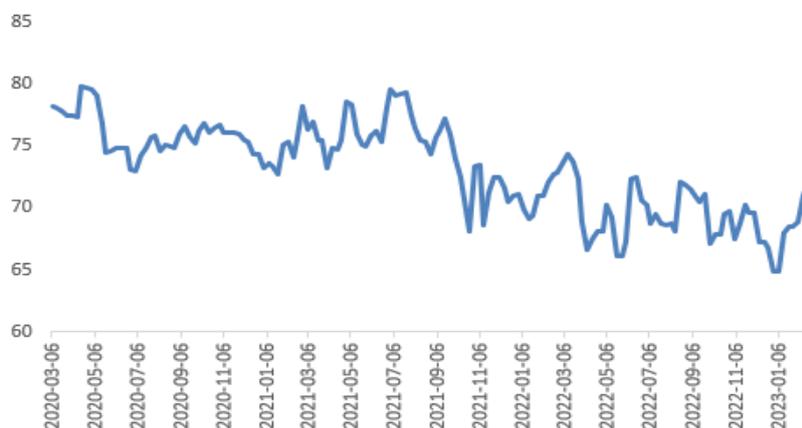
从 2022 年 12 月底至 2023 年 2 月初，PX 的价格表现强于原油，一方面原因是 PX 供给偏紧，另一方面原因是市场对海外的调油需求看好，但近期美国调油组分快速滑落，短期调油逻辑对 PX 价格的影响减弱。当前美国成品油库存偏低，未来 PX 原料可能用于调油生产，对 PX 价格形成支撑。近期亚洲 PX 装置负荷提升，但与往年相比仍处于低位，二季度装置检修计划较多，PX 供应端大幅放量的可能性较小。

图表 18：原油、MX、PX 价格走势



来源：Wind，广州金控期货研究中心

图表 19：亚洲 PX 装置开工率

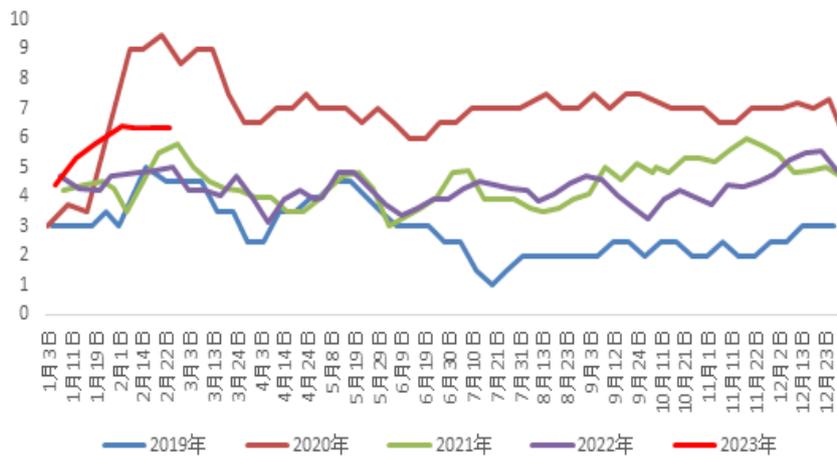


来源：钢联数据，广州金控期货研究中心

五、库存方面：供需边际好转，累库情况有所缓解

1 月份 PTA 装置重启提负较多，行业供应量快速提高，而适逢春节假期，下游工厂降负停车，对 PTA 的需求大幅减少，供增需弱导致库存快速积累，PTA 库存天数最高为 6.41 天²⁰。春节假期结束后，工人陆续返工，聚酯、织机等装置的开工率快速提高，而 PTA 供应端也因加工费过低而出现计划外检修，行业供需边际好转，累库情况有所缓解，截至 2 月 23 日，PTA 库存天数为 6.34 天²¹。

图表 20：PTA 库存天数



来源：Wind，广州金控期货研究中心

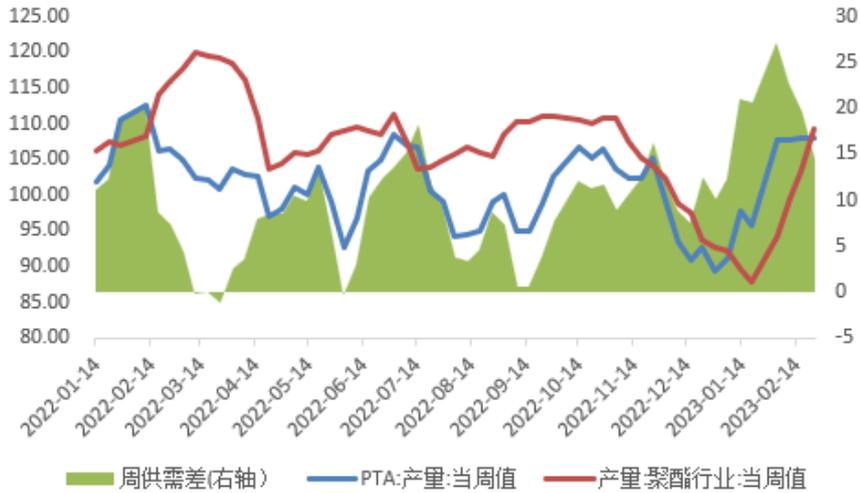
当前 PTA 行业开工率稳定在 75%附近，周度产量维持在 107 万吨左右，而聚酯产量逐步提高，截至 2 月 24 日，聚酯周度产量为 109.27 万吨，与上月同期相比增加了 21.39 万

²⁰ Wind

²¹ Wind

吨²²，PTA 的供需差逐步收窄，供需边际转好。

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，低加工费下 PTA 工厂将灵活调整装置负荷，当前加工利润水平仍处于低位，PTA 行业开工率继续提高的可能性不大。随着 PTA 逐渐向产业链一体化发展，各工厂对行业的影响力增强，能根据利润水平灵活调节装置负荷来平衡供需。新产能方面，恒力惠州 1 号线 250 万吨装置项目设备正在调试，计划在 3 月试车，中长期看 PTA 行业仍面临产能过剩的压力。

需求方面，2 月份聚酯装置负荷提升速度明显加快，PTA 供需差快速收窄，市场对下游需求仍旧看好，贸易商的投机需求释放，聚酯产品产销阶段性放量，终端的面料、服装贸

²² Wind

易商也在持续备货，带动织造工厂快速提高装置负荷，但后续订单能否持续跟进，终端消费者是否如预期购买消费，纺织行业在金三银四旺季能否有较好的表现，仍需继续关注。

成本方面，国际原油价格在地缘局势、美联储加息、需求恢复等多因素下区间震荡，目前PX装置负荷较1月有所提高，但仍处于往年同期的偏低水平，且二季度装置检修计划较多，海外调油需求或将增加，PXN价差继续压缩的空间有限，PTA的成本端支撑较强。

总体来看，夏季出行旺季临近，地缘政治局势具有不确定性，原油价格或有支撑，PX在检修预期和调油需求影响下供应有限，PXN继续压缩的空间不大，PTA加工费已至低位，供应负荷继续提升的可能性较小，下游需求继续回升，PTA供需边际改善，价格或偏暖运行。

风险点：原油价格大幅下跌、需求趋势转向、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

<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</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：0757-85501856/85501815</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>• 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</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>• 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</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>• 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</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>• 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>	