

供需略有改善 PTA 市场存在小幅修复的预期

【策略观点】

展望后市，我们认为当前 PTA 市场在供给端持续收缩，需求端持续恢复的预期下，价格仍有上涨的预期，但是考虑到近期原油波动较大，叠加 PX 调油逻辑逐渐弱化，以及高估值的背景下，PTA 市场修复空间相对有限。因此建议投资者关注前期跳空缺口处压力是否能有效上破，不破承压震荡的概率偏大。

投资咨询业务资格：

京证监许可【2012】76号

张霄

电话：010-84555193

邮箱

zhangxiao@guoyuanqh.com

期货从业资格号

F3010320

投资咨询资格号

Z0012288

【目 录】

一、市场回顾.....	1
二、基本面分析.....	1
2.1 原油供应端扰动加大.....	2
2.2 调油需求持续弱化 PX 大幅下滑.....	2
2.3 下周 PTA 市场供应存在下滑的预期.....	3
2.4 终端及下游聚酯市场需求略有改善.....	4
三、总结.....	5

一、市场回顾

图表 1 PTA 主力合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

本周 PTA 市场呈现先抑后仰的局面。周初，在调油需求持续弱化下，PTA 市场大幅回调，于周二价格创年内新低。之后在原油上涨的带动、终端及下游改善下，PTA 市场价格呈现明显的修复。短期市场仍有修复的预期，但是幅度相对有限。从基差来看，近期期货价格大幅走高，导致基差持续缩小。

图表 2 聚酯期货行情动态

主力合约	周收盘价	涨跌幅	成交量	持仓量	现货价格	基差
TA2309	5392	2.82%	905.7 万	153.6 万	5585	193

数据来源：wind、国元期货

图表 3 PTA 期现价差图（元/吨）



数据来源：wind 国元期货

二、基本面分析

2.1 原油供应端扰动加大

上周美国债务上限问题趋于乐观，抵消了美国原油库存增加的影响，叠加 5 月 17 日，俄罗斯总统普京表示，俄罗斯削减原油产量的承诺进一步支撑油价上涨。今年 2 月，俄罗斯出乎市场意料宣布 3 月单独减产 50 万桶/日，作为对西方限价等制裁的还击，3 月又决定，将减产持续到今年年底。从近期的减产执行情况来看，俄罗斯能源部数据显示，4 月俄全国原油产量约为 967 万桶/日，较 2 月减少逾 44 万桶/日，接近承诺减产水平。17 日瓦克又表示，本月俄罗斯实现了减产的承诺。

目前 OPEC+持续减产带来的供应端紧张，以及美国 6 月即将购买石油来补充战略库存的猜想，推动国际油价上涨。进一步表明短期供应端扰动对市场的影响。从需求端来看，进行虽然美国债务上限问题趋于乐观，但海外经济衰退预期较高的背景下，将对全球油价形成下行压力。市场担忧主要发达国家经济体增速和原油需求端放缓的担忧相抗衡。

综合来看，短期原油供给端的变化存在较大的弹性，对油价扰动偏强，或将加大市场波动。而需求端，要关注即将到来的美国夏季出行高峰的实际情况。

图表 4 布伦特连续合约价格走势

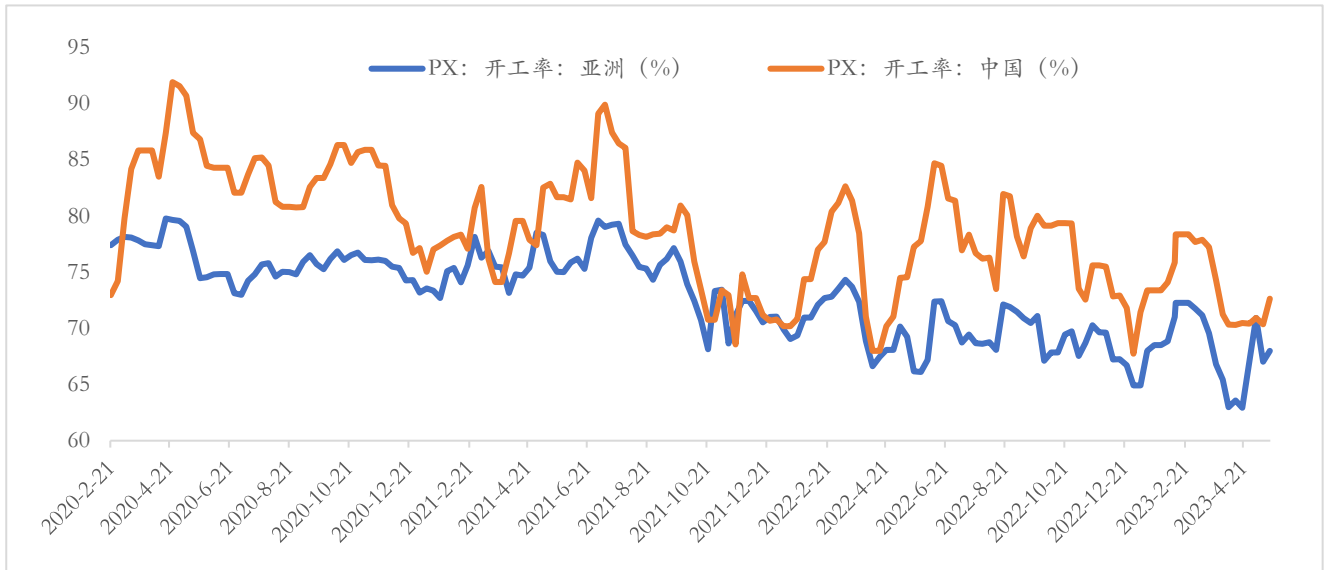


数据来源：博易大师、国元期货

2.2 调油需求持续弱化 PX 大幅下滑

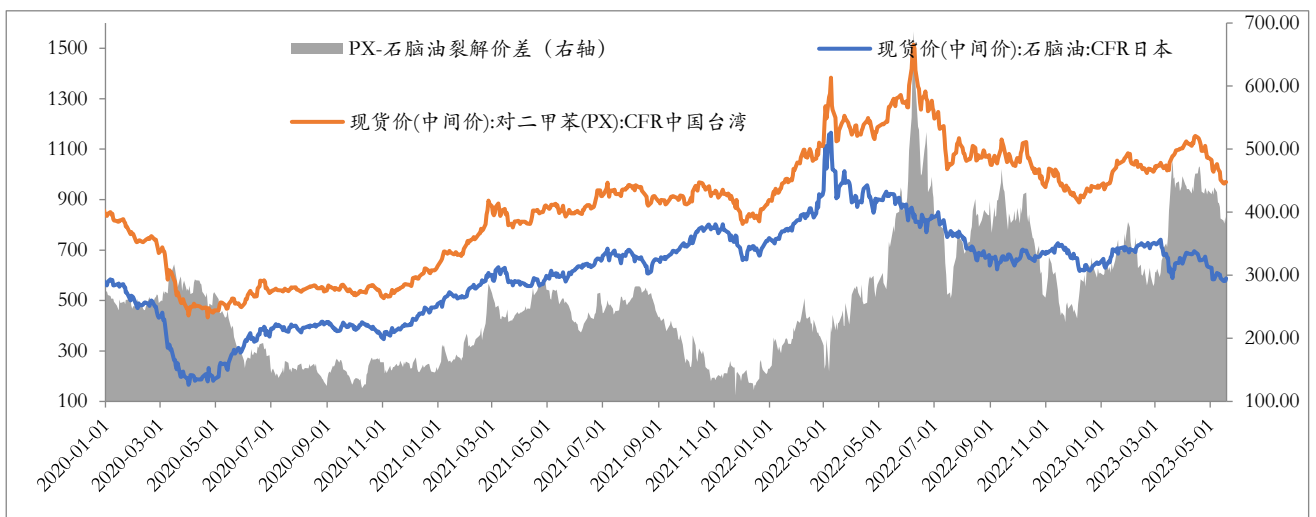
今年在失去调油需求支撑后，原料 PX 供应存在上涨预期。叠加国内检修季结束，部分装置逐渐恢复，使得前期持续下滑的开工率也由降转升，改善了前期 PX 供应偏紧的局面。当前在 PX 估值偏高及供需边际转宽松的驱动下，前期高估值的 PX 裂解价差被持续压缩。据统计，截至本周四，国内 PX 裂解价差下探至 382.5 美元/吨，较上周同期下滑 6.28 个百分点。步入 5 月下旬，威联化学一套装置即将重启，另一套 6 月初即将重启，中海油宁波大榭 160 万吨/年的装置即将量产，后期供应压力将逐渐显现，对 PTA 的支撑将持续下滑。

图表 5 国内及亚洲 PX 装置开工率 (%)



数据来源: wind、国元期货

图表 6 PX 裂解价差 (美元/吨)



数据来源: wind、国元期货

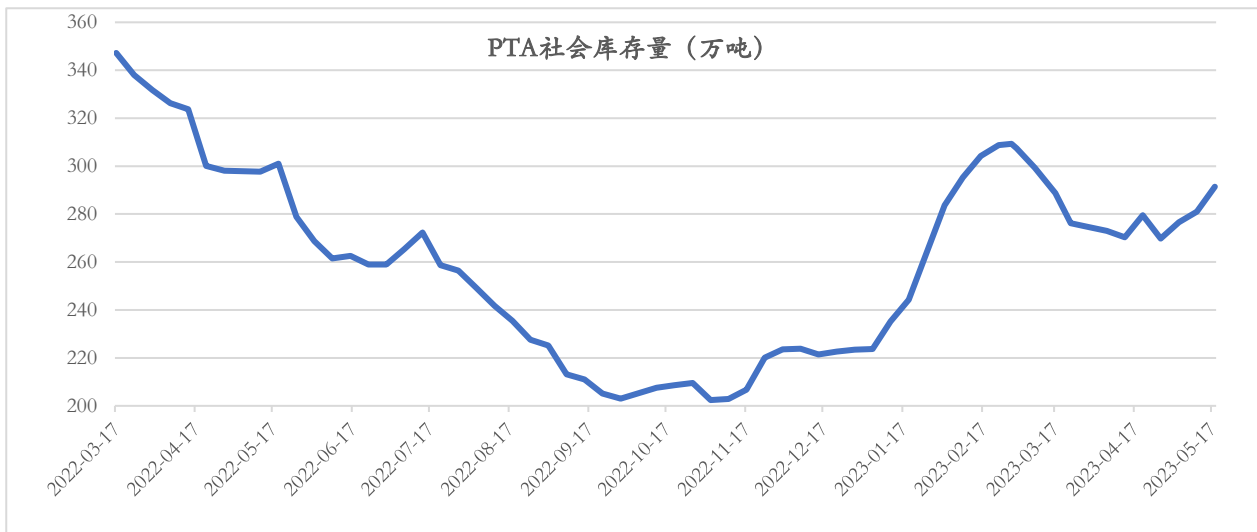
2.3 下周 PTA 市场供应存在下滑的预期

本周国内 PTA 装置负荷维持在 79.95%，周环比上涨 2.01 个百分点，主要得益于周内逸盛大化总产能 600 万吨/年装置满负荷运行。伴随着前期检修装置的逐渐重启及开工负荷提升，本周国内 PTA 市场供应延续宽松格局。截至本周四，国内 PTA 社会库存较上周上涨 9.92 万吨至 291.39 万吨，达到 3 月中旬以来的高点。在下游聚酯刚性补库的背景下，本周 PTA 工厂库存天数较上周呈现小幅下滑，而聚酯工厂 PTA 原料库存天数呈现小幅上涨。据统计，截至 5 月 18 日，PTA 工厂库存天数维持在 6.09 天，较上周下滑 0.52 天；聚酯工厂 PTA 原料库存 7.21 天，较上周上涨 0.07 天。

从装置检修来看，5 月下旬至 6 月初，新凤鸣（独山能源）一套 250 万吨/年的装置即将检修 2 周；恒力石化 4#250 万吨装置计划于 20 日检修 20 天；中泰昆玉 120 万吨/年的装置延续检修，受多套装置检修以及下游市场逐渐好转的预期下，下周市场供应较本周存在收窄的

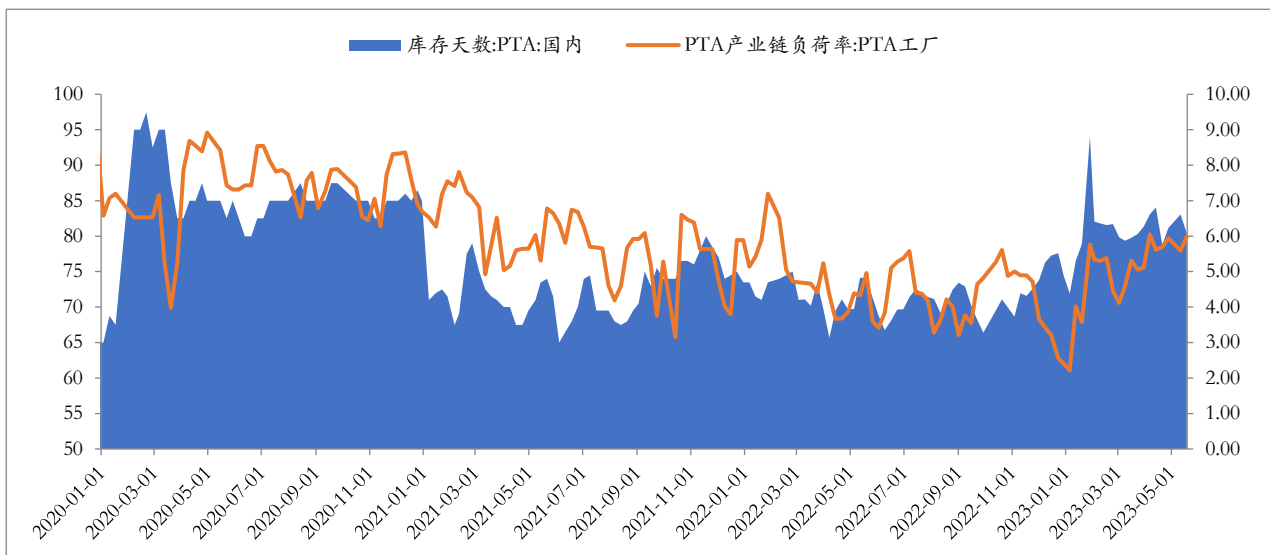
预期。

图表 7 PTA 社会库存图 (万吨)



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 8 PTA 工厂库存及装置开工率图 (万吨、%)

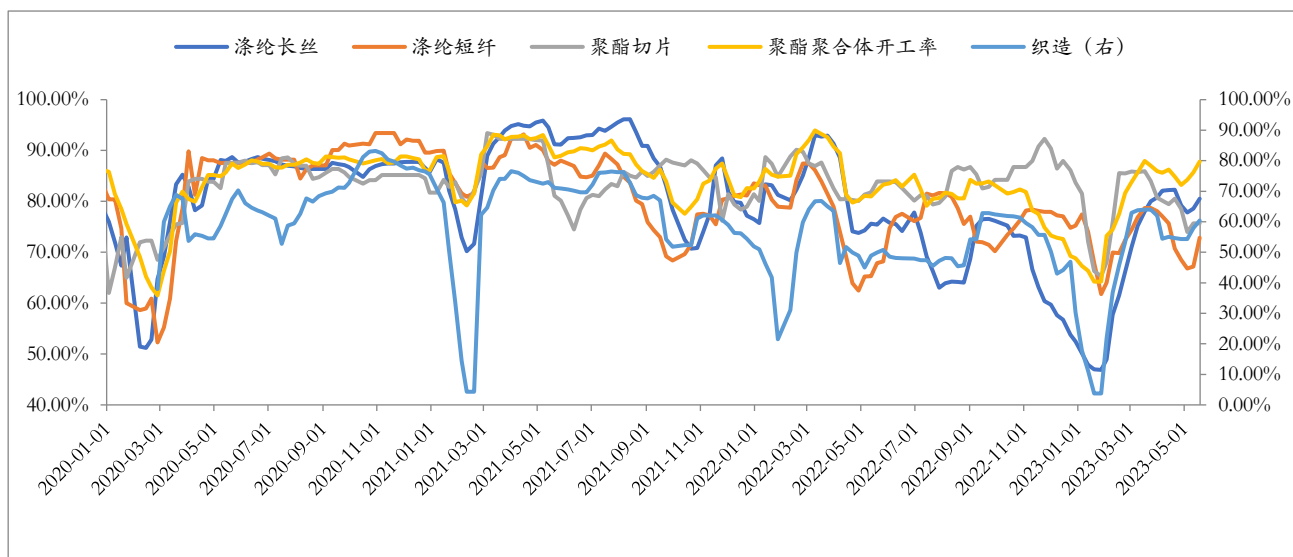


数据来源：隆众资讯、国元期货

2.4 终端及下游聚酯市场需求略有改善

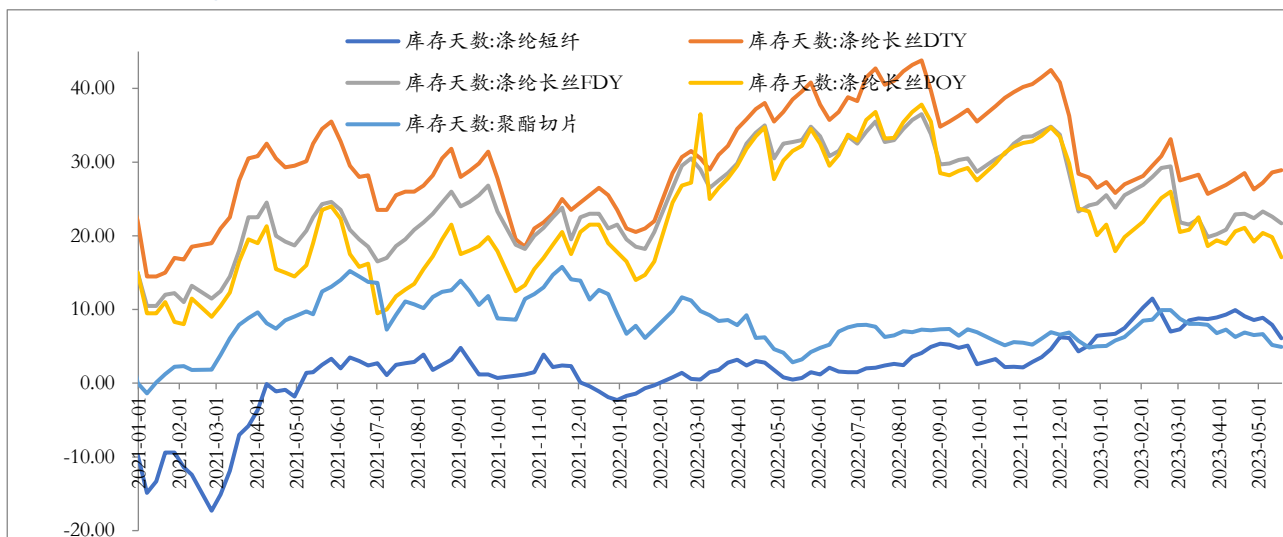
由于前期原材料价格的持续下跌，终端织造企业现金流有所回升，导致近期装置开工率呈现小幅上涨，加大了对上游聚酯市场的采购。截至 5 月 18 日，终端织机业装置开工率维持在 60.46%，较上一周上涨 2.52 个百分点。在产业链终端市场持续向好恢复以及下游利润持续好转的传导下，本周聚酯各品种库存都存在明显的下滑，尤其是涤纶长丝的 FDY 和 POY 降幅明显。伴随着各品种库存的持续下滑，聚酯市场心态较前期呈现明显的好转，而聚酯厂家信心也有进一步的抬升。当前聚酯综合装置开工率维持在 87.84%，达到了自 3 月中旬以来的高点。受整个产业链的正向反馈，需求边际略有改善。步入下周前期减产检修装置将继续重启，叠加市场存新装置投产计划，聚酯市场整体供应将出现小幅上涨，对 PTA 的需求存在边际好转，给予市场一定的信心。

图表 9 聚酯各品种装置开工率 (%)



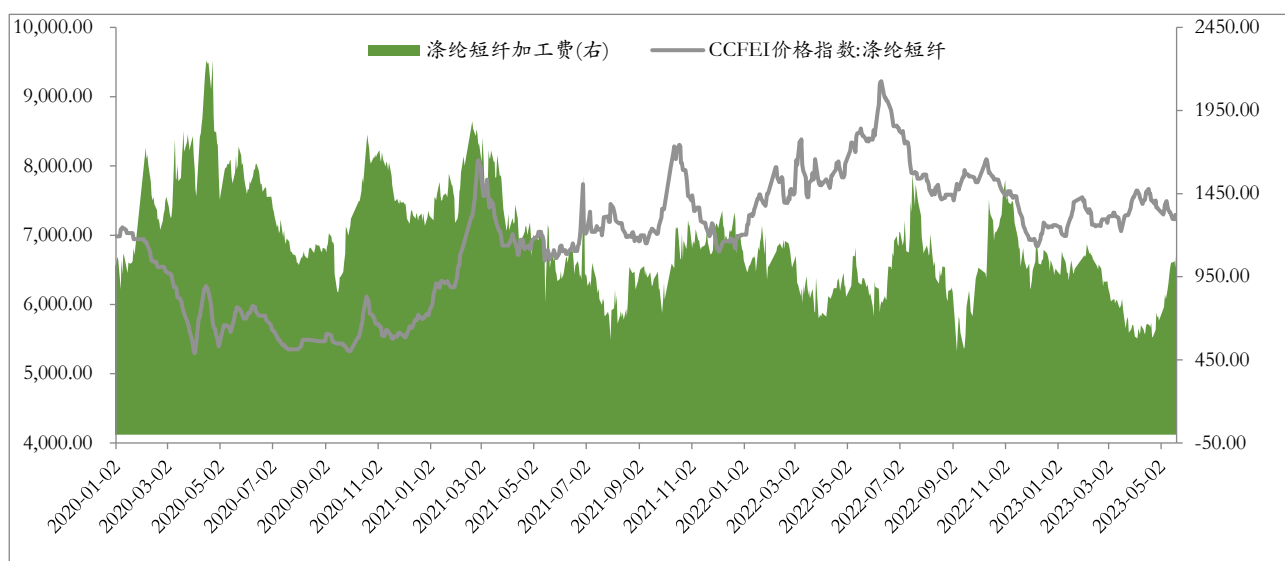
数据来源: wind、国元期货

图表 10 聚酯品种及终端库存图 (天)



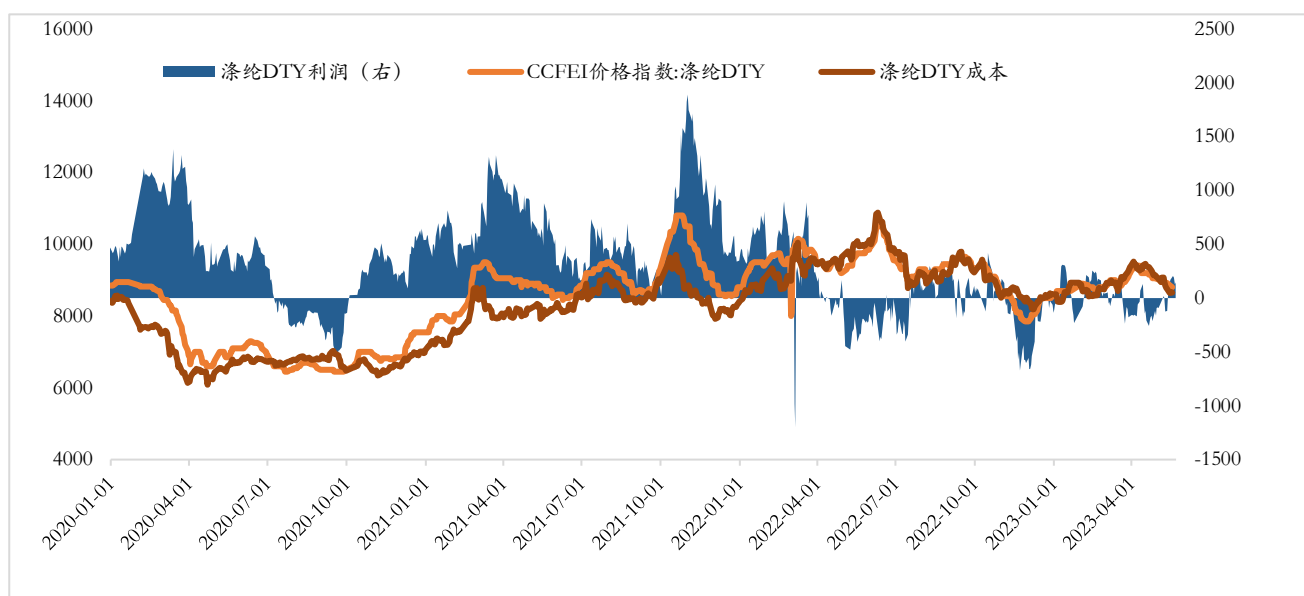
数据来源: wind、国元期货

图表 11 涤纶短纤加工费及价格走势（元/吨）



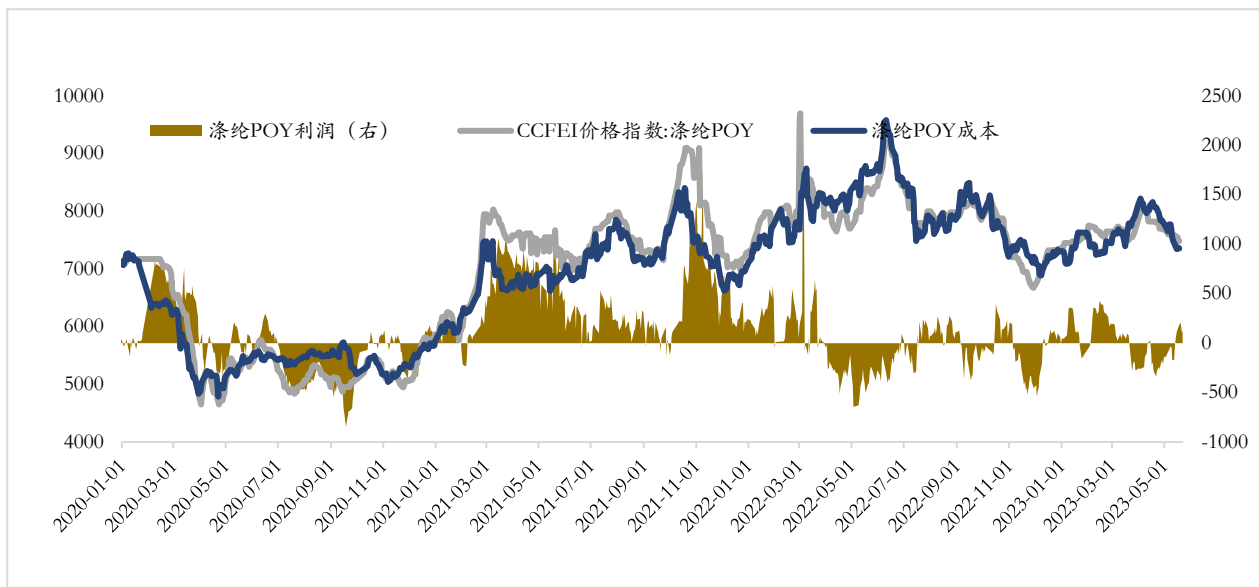
数据来源：wind、国元期货

图表 12 涤纶长丝 DTY 利润、价格及成本走势图（元/吨）



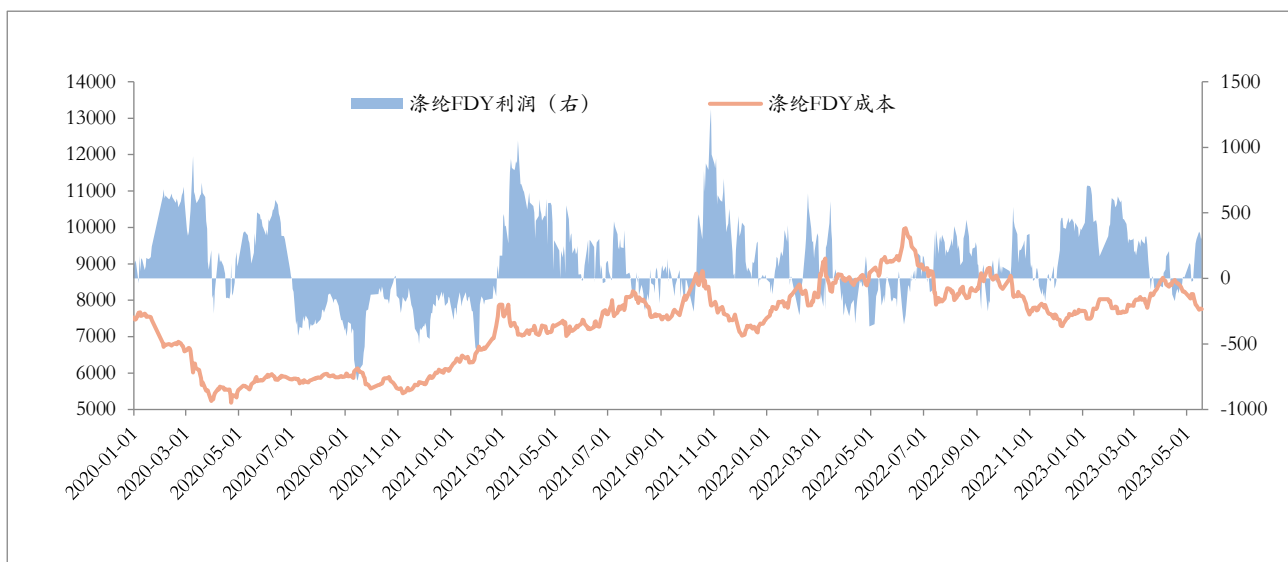
数据来源：wind、国元期货

图表 13 涤纶长丝 POY 利润、价格及成本走势图（元/吨）



数据来源：wind、国元期货

图表 14 涤纶长丝 FDY 利润及成本走势图（元/吨）



数据来源：wind、国元期货

三、总结

展望后市，我们认为当前 PTA 市场在供给端持续收缩，需求端逐渐恢复的预期下，价格仍然存在上涨的预期。但是考虑到近期原油波动较大，叠加 PX 调油逻辑逐渐弱化，以及高估值的背景下，PTA 市场修复空间相对有限。因此建议投资者关注前期跳空缺口处压力是否能有效上破，不破承压震荡的概率偏大。

免责声明

本报告的著作权和/或其他相关知识产权归属于国元期货有限公司。未经国元期货许可，任何单位或个人都不得以任何方式复制、转载、引用、刊登、发表、发行、链接、修改、翻译本报告的全部或部分内容。如引用、转载、刊发、链接需要注明出处为国元期货。违反前述要求侵犯国元期货著作权等知识产权的，国元期货将保留追究其相关法律责任的权利。

本报告基于国元期货及研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，我们力求分析及建议内容的客观、公正，研究方法专业审慎，分析结论合理，但国元期货对于本报告所载的信息、观点以及数据的准确性、可靠性、时效性及完整性均不作任何明确或隐含的保证。国元期货可发出其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，本报告及该报告仅反映研究人员的不同设想、见解及分析方法，为免生疑，本报告所载的观点并不代表国元期货立场。

本报告所载全部内容仅作参考之用，不构成对任何人的投资、法律、会计或税务的操作建议，国元期货不对因使用本报告而做出的操作建议做出任何担保，不对因使用本报告而造成的损失承担任何责任。交易者根据本报告作出的任何投资决策与国元期货及研究人员无关，且国元期货不因接收人收到此报告而视其为客户，请交易者务必独立进行投资决策。

联系我们

全国统一客服电话：400-8888-218

国元期货总部

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 19 层 1901, 9 层 906、908B

电话：010-84555000

合肥分公司

地址：安徽省合肥市蜀山区金寨路 91 号立基大厦 A 座 6 楼 601-607

电话：0551-62895515

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区莲岳路 1 号 2204 室之 01 室（即磐基商务楼 2501 室）

电话：0592-5312922

大连分公司

地址：辽宁省大连市沙河口区会展路 129 号国际金融中心 A 座期货大厦 2407、2406B。

电话：0411-84807840

西安分公司

地址：陕西省西安市雁塔区二环南路西段 64 号凯德广场西塔 6 层 06 室

电话：029-88604088

上海分公司

地址：中国(上海)自由贸易试验区浦电路 577 号 16 层(实际楼层 13 层)04 室

电话：021-50872756

广州分公司

地址：广东省广州市天河区珠江东路 28 号 4701 房自编 04A 单元

电话：020-89816681

合肥营业部

地址：安徽省合肥市庐阳区国轩凯旋大厦四层

电话：0551-68115888

郑州营业部

地址：河南省郑州市金水区未来路 69 号未来大厦 1410 室

电话：0371-53386809

青岛营业部

地址：山东省青岛市崂山区秦岭路 15 号 1103 户

电话：0532-66728681

深圳营业部

地址：广东省深圳市福田区莲花街道福中社区深南大道 2008 号中国凤凰大厦 1 号楼 10B

电话：0755-82891269

杭州营业部

地址：浙江省杭州市滨江区江汉路 1785 号网新双城大厦 4 幢 2201-3 室

电话：0571-87686300

通辽营业部

地址：内蒙古自治区通辽市科尔沁区建国路 37 号世基大厦 12 层西侧

电话：0475-6380818

上海中山北路营业部

地址：上海市普陀区中山北路 1958 号 3 层西半部 318 室

电话：021-52650802、021-52650801