

供大于求的局面难改 等待反弹试空

【策略观点】

展望后市我们认为，5 月末至 6 月初 PTA 市场在供给端持续收缩，需求端陆续好转的预期下，PTA 价格存在小幅修复。但是中长期来看，在调油需求持续转弱的现状下，叠加后续市场前期检修的装置陆续重启，供需端压力将逐渐凸显，因此价格存在回落的预期。建议未入场者等待反弹试空为主，谨慎操作。

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、行情回顾.....	1
二、6 月 PTA 产业链供需格局分析	1
2.1 短期原油窄幅震荡 后期市场或将加大波动对 PTA 成本端存在较大影响	1
2.2 PX 裂解价差呈现持续下滑 对 PTA 支撑持续弱化.....	2
2.3 6 月 PTA 供给端将呈现先紧后宽的格局.....	3
2.4 6 月份聚酯市场仍有待于验证	6
三、后市展望.....	10

一、行情回顾

5 月份 PTA 价格维持低位震荡，截至 5 月中旬主力合约价格下探至今年以来的低点，之后价格略有反弹，但是幅度有限。主要是五一假期归来，市场避险情绪升温，随着美联储加息落地，担忧情绪外溢，工业品价格重心多数下滑。叠加在调油需求持续弱化下，PX 市场重心大幅回调，而下游恢复不及预期，导致阶段性供需错配，因此多重因素共振，PTA 市场重心呈现持续下滑的局面。而 5 月中旬之后在原油上涨的带动、终端及下游改善下，PTA 市场价格呈现止跌修复的态势。不过当前 PTA 社会库存持续累库，或将制约短期价格修复的空间。

表 1 PTA 主力合约价格走势图（元/吨）



数据来源：博易大师，国元期货

二、6 月 PTA 产业链供需格局分析

2.1 短期原油窄幅震荡 后期市场或将加大波动对 PTA 成本端存在较大影响

5 月份国际油价走出了“n”字形走势。月初在市场避险情绪升温，美联储加息落地，以及美元指数持续走弱的背景下，国际油价延续持续下滑的局面。之后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，叠加俄罗斯削减原油产量的承诺进一步支撑油价，国际油价微涨。但是截至 5 月末，俄罗斯没有履行其减产承诺，叠加市场对债务上限协议的担忧原油，油价大幅回调。

从供给端来看，5 月 OPEC+ 的减产正式开启，供应端减产利好已由预期转向现实。OPEC+ 决定从去年 11 月开始到今年年底将欧佩克及其减产同盟国 19 国的日均总产量目标削减 200 万桶。而今年 4 月 2 日，OPEC 将在去年 200 万桶每日的基础上再减产 160 万桶。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，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。截至 5 月 23 日，OPEC+ 联盟产油国的总出口量环比下降 140 万桶/日。俄罗斯副总理亚历山大·诺瓦克淡化 OPEC+ 可能在 6 月会议上宣布进一步减产的可能，沙特阿拉伯能源部长阿卜杜勒阿齐兹本周发表言论警告卖空者“小心”。但是 5 月末，市场分析指出，俄罗斯没有履行其减产承诺，截至 5 月 28 日的四

周平均海运石油出口量为六周以来首次下降，降至 364 万桶/日。比去年底高出逾 140 万桶/日，比承诺减产的基准月份 2 月高出 27 万桶/日，加大了原油市场的波动。步入 6 月初，即 6 月 4 日欧佩克+即将在维也纳举行重要会议，此次大会将决定今年下半年的生产计划。也将成为供给端最主要的影响因素。

从需求端来看，当前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。目前即将步入美国夏季出行高峰，但是当前市场宏观面的风险尚未完全解除。

从 6 月份来看，全球不确定因素较多，美国债务上限谈判和 OPEC+6 月部长级会议结果将陆续揭晓谜底，宏观层面的影响仍然较大，因此在结果未出来前，原油大概率将维持窄幅震荡，一旦有比较明确的信号指引，预计油价将会有较大幅度波动，对 PTA 成本端有较大影响。

图表 2 布油连续合约价格走势图（美元/桶）



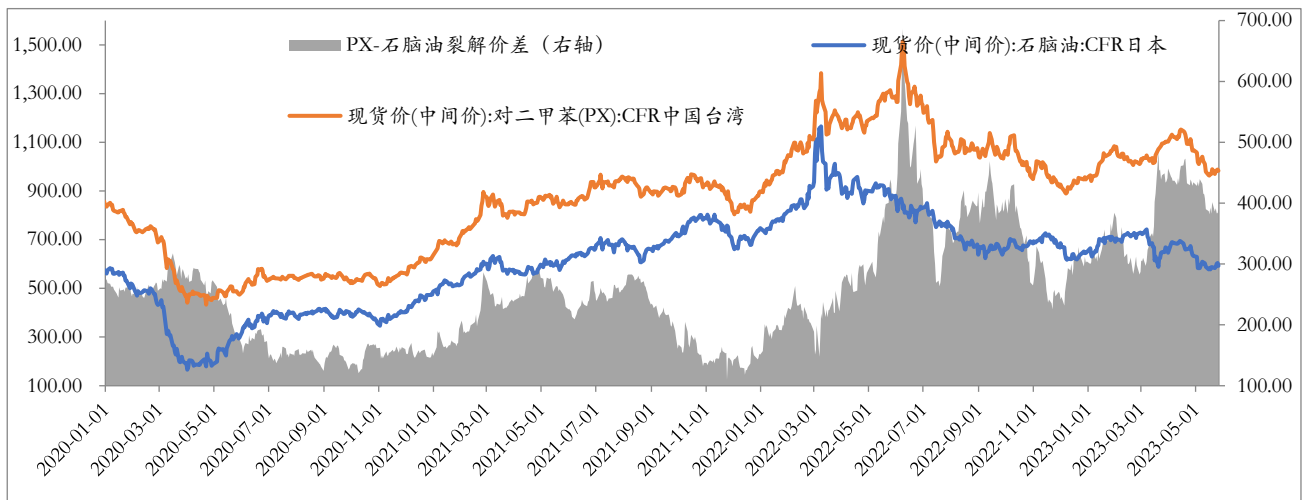
数据来源：博易大师、国元期货

2.2 PX 裂解价差呈现持续下滑 对 PTA 支撑持续弱化

5 月份，国内 PX 裂解价差较 4 月份呈现下滑趋势。据统计，本月国内 PX 裂解价差均值达到 403.8 美元/吨，较 4 月均值下滑 9%。主要得益于今年二季度在失去调油需求支撑后，PX 供应存在上涨预期，叠加国内检修季结束，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。伴随着供给端的持续上涨，进口量呈现了明显的回调。在估值偏高及供需边际转宽松的驱动下，PX 裂解价差呈现持续压缩的局面。

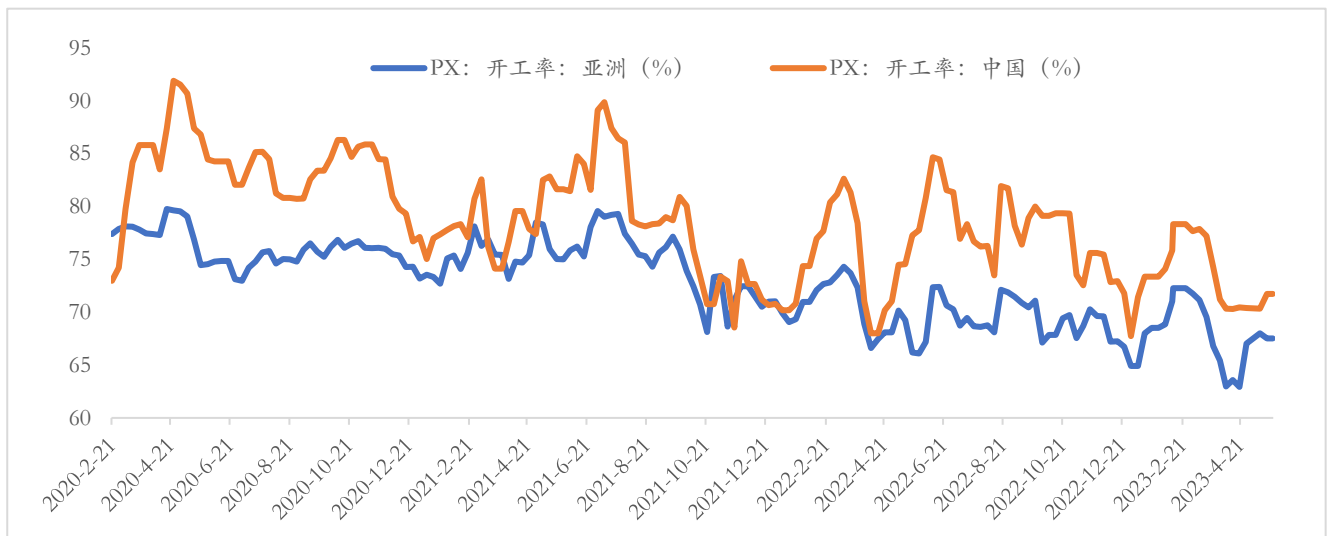
步入 5 月末至 6 月初，惠州炼化 95 万吨/年、辽阳石化 100 万吨/年、威联化学 2 套总计 200 万吨/年的装置即将重启；乌鲁木齐石化 100 万吨 PX 装置于 6 月下旬重启。后续海油惠州二期 PX 装置即将投产，伴随着装置的重启以及后期新增产能的不断释放，PX 裂解价差呈现持续下滑，对 PTA 成本支撑持续弱化。从整个产业链来看，由于 PX 裂解价差的持续下滑，PTA 产业链的利润持续从上游向下游转移。

图表 3 PX 裂解价差图 (美元/吨)



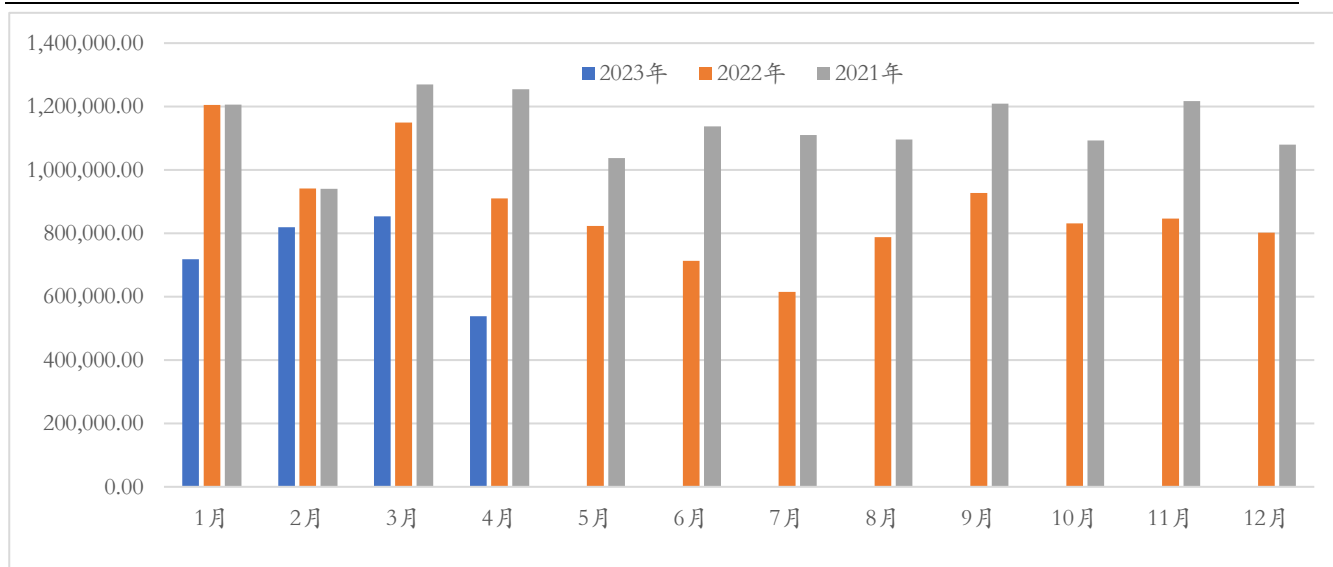
数据来源: 隆众资讯、国元期货

图表 4 PX 装置开工率 (%)



数据来源: 隆众资讯、国元期货

图表 5 PX 进口量 (万吨)



数据来源：隆众资讯、国元期货

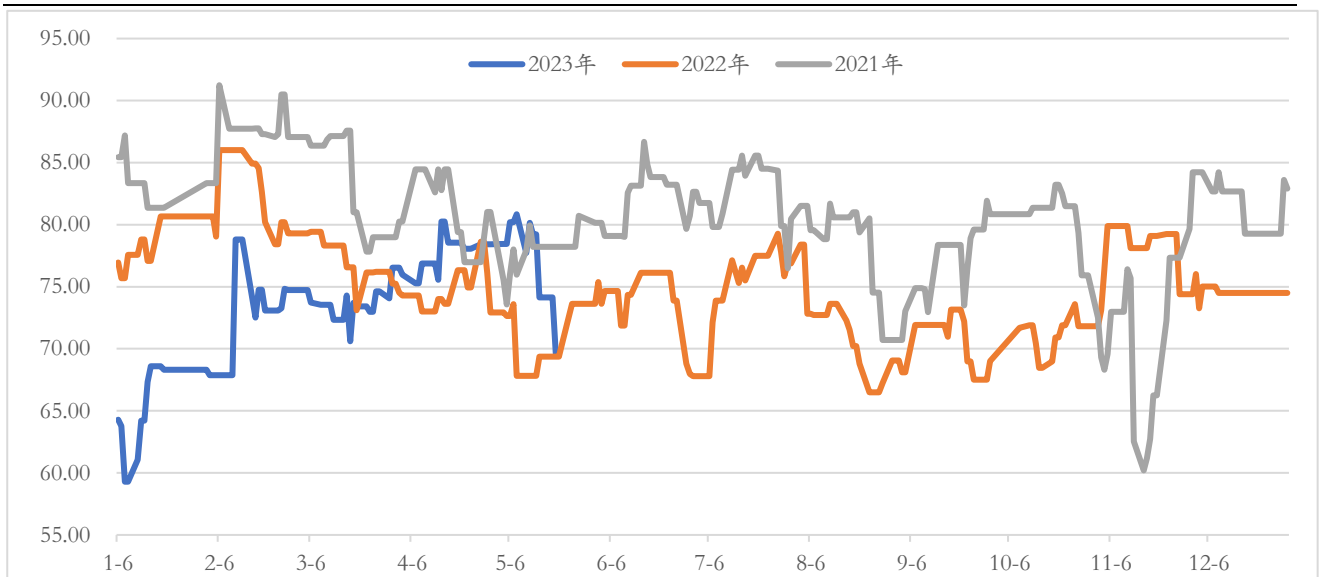
2.3 6月 PTA 供给端将呈现先紧后宽的格局

5月份国内 PTA 装置平均开工率维持在 76.94%，较 4 月均值下滑 1.85 个百分点，主要是 PTA 装置检修逐步兑现，呈现出小幅下滑的局面。但是由于下游市场实际跟进不足，PTA 市场的流通库存持续抬升。据统计，截至 5 月 25 日，PTA 社会库存达到 281.8 万吨，较 4 月末上涨 4.47%。由于下游聚酯企业的需求不太理想，聚酯工厂 PTA 原料库存维持近几年同期的低位。据统计，截至 5 月下旬聚酯厂的 PTA 原料库存维持在 6.86 天，较 4 月末下滑 0.07 天。虽然 PTA 集中检修，装置开工率持续下滑，但是受制于产业链的负反馈，PTA 的企业库存处于三年以来同期的高点，市场压力仍然较大。

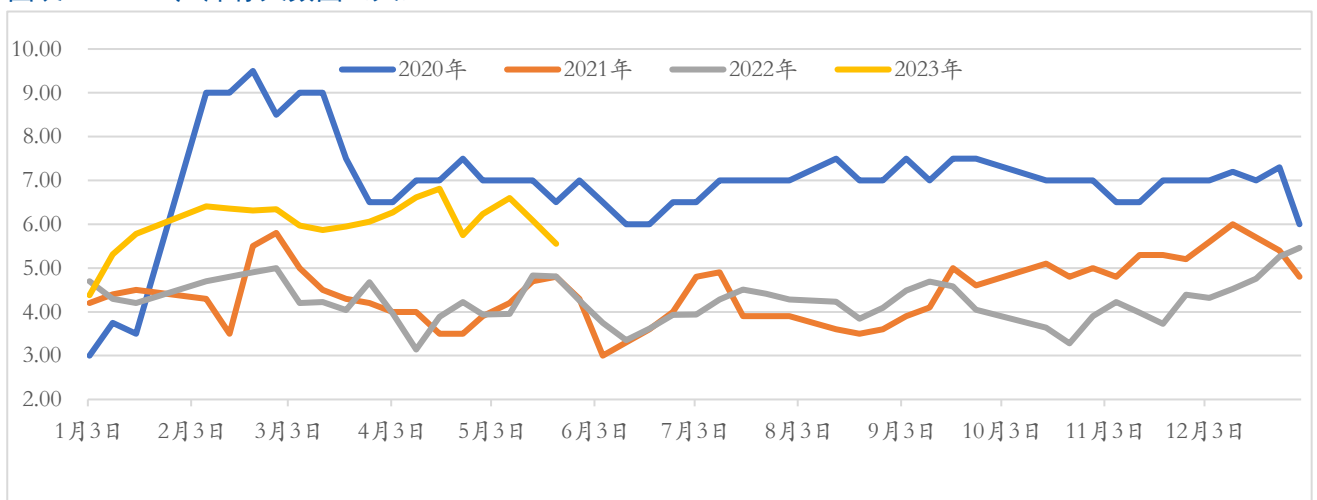
步入 5 月底至 6 月初，逸盛新材料 720 万吨/年的装置由 9 成负荷已提升至满负荷运行、逸盛海南 200 万吨/年的装置于月底也已从 8 成负荷提升至满负荷运行，恒力石化 4#250 万吨/年的装置于 5 月 20 日停车检修 3 周；福建百宏 250 万吨/年的装置于 5 月 20 日停车检修预计 6 月 5 日重启；嘉通能源 250 万吨/年的装置短停、四川能投 100 万吨/年的装置意外停车检修一周。台化宁波 120 万吨/年的装置计划 6 月 8 号停车检修半个月；新疆中泰 120 万吨/年的装置 6 月份延续检修，独山能源 2#220 万吨/年的装置延续检修。若后续各企业按照计划执行，则 6 月初 PTA 市场将延续持续去库的态势，而且降幅较大。对于 6 月下旬，随着前期部分检修装置的陆续重启，后期装置开工率将呈现上涨的趋势。叠加恒力惠州 250 万吨/年的装置在二季度存在投产的预期，因此 6 月中下旬 PTA 社会库存将由降转升。

因此综合来看，6 月份 PTA 市场上半月仍将延续去库态势，下半月伴随着前期检修的装置陆续重启，叠加新增产能的释放，后期市场将由去库逐渐转为累库。而且目前 PTA 企业的加工费持续压缩，因此短期 PTA 装置开工率持续收缩，因此市场将呈现前期去库后期累库的局面，后期需重点关注加工费变化对市场供给端的影响。

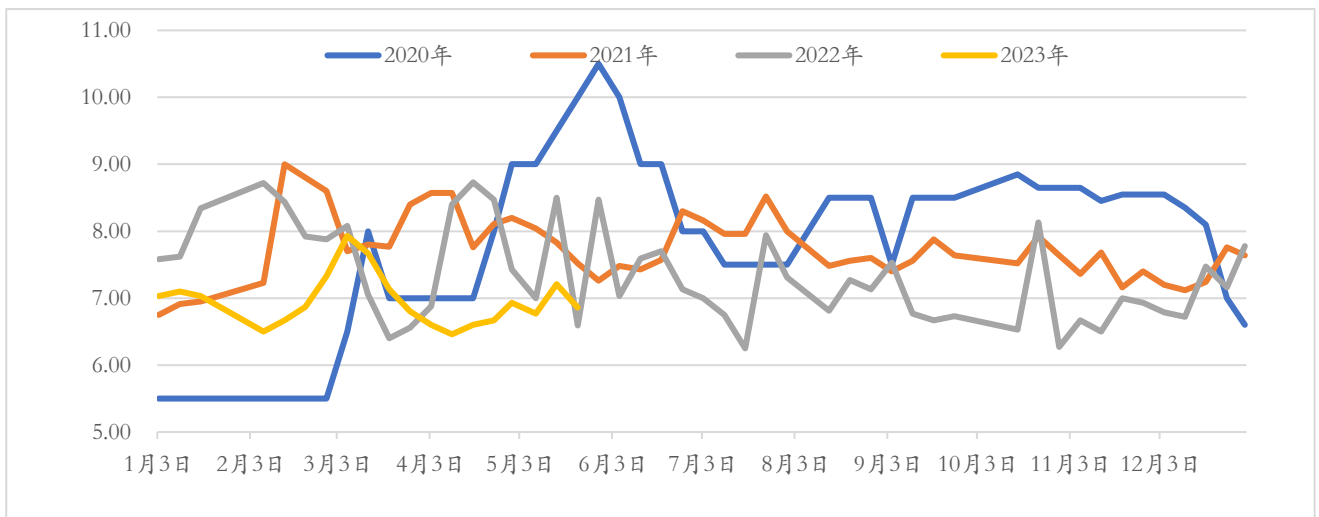
图表 5 PTA 装置开工率图 (%)



图表 6 PTA 工厂库存天数图（天）

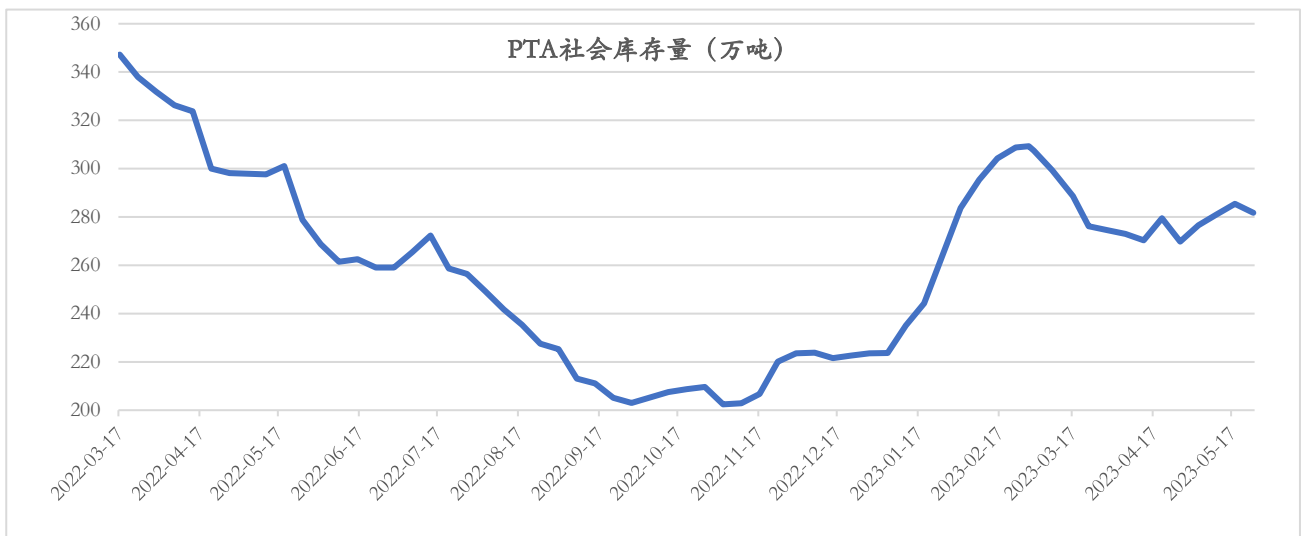


图表 7 聚酯工厂 PTA 原料库存图（天）



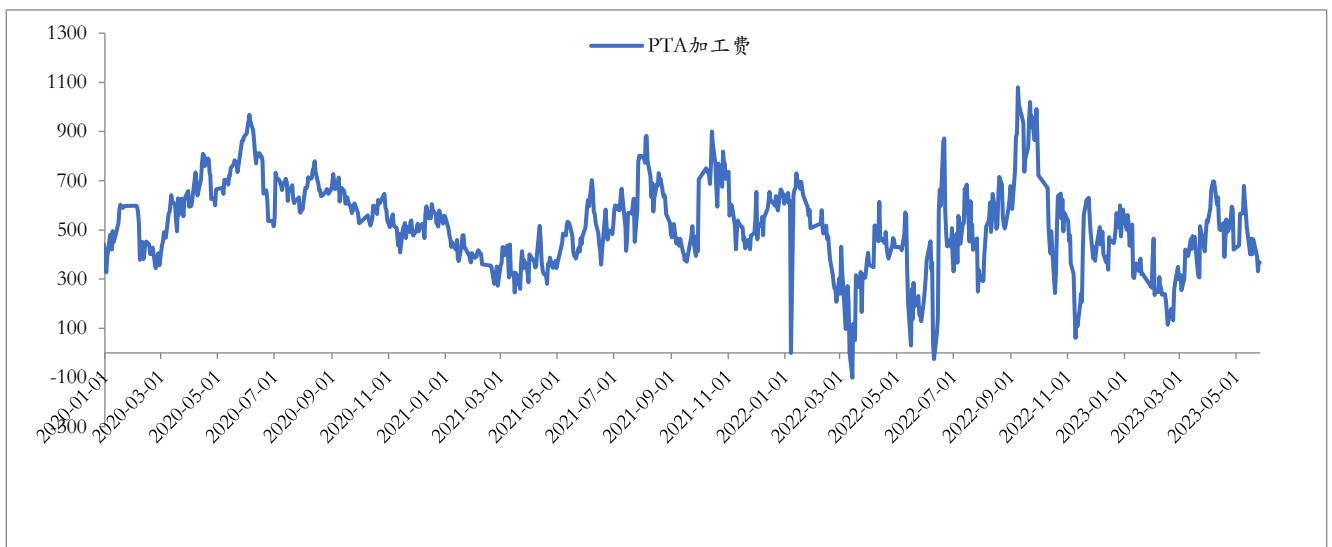
数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 8 PTA 社会库存图（万吨）



数据来源：隆众资讯，国元期货

图表 9 PTA 加工费（元/吨）



数据来源：wind，国元期货

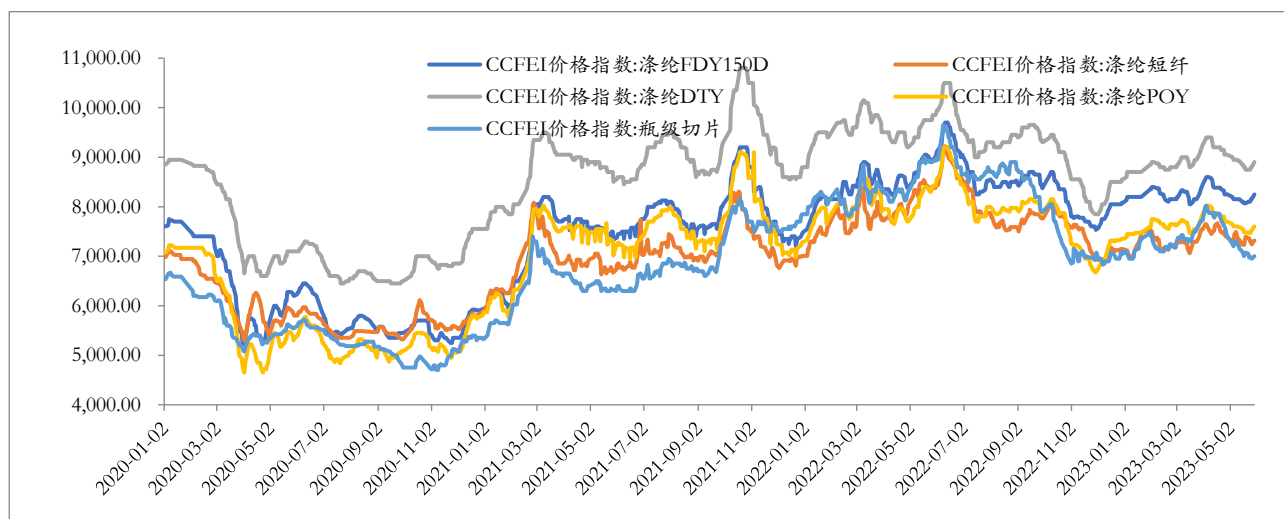
2.4 6 月份聚酯市场仍有待于验证

5 月份国内终端纺织业和聚酯行业呈现小幅回暖态势，使得前期持续累库的聚酯品种库存由升转降。截至 5 月末涤纶短纤、聚酯切片、涤纶长丝 FDY、涤纶长丝 POY 等品种库存分别维持在 6.24、4.87、22.1 和 17.6 天，较 4 月末分别下滑 27.27%、25.54%、1.34%和 8.33%。由于产业链的利润不断向下转移，截至 5 月末，涤纶短纤加工费已上涨至 1100 元/吨之上，利润也由负转正，涤纶长丝各品种利润也一改颓势，都已达到 2 月中下旬以来的高点。受利润的持续修复，聚酯行业综合开工率回升至 90%，达到年内高位，也较去年同期有明显的抬升，给予短期整个聚酯产业链一定的利好指引。

从出口市场来看，在我国稳外贸政策持续发力和供应链恢复、订单加快交付以及较低基数的推动下，4 月份，按美元计价我国纺织服装出口同比继续保持增长，环比稍有回落。表现出口市场持续力度不佳。具体来看，纺织纱线、织物及制品出口金额达到 127.4 亿美元，同比增长 4.1%，环比下降 1.3%，服装及衣着附件出口金额达到 129.2 亿美元，同比增长 14.3%，环比下降 4.2%。

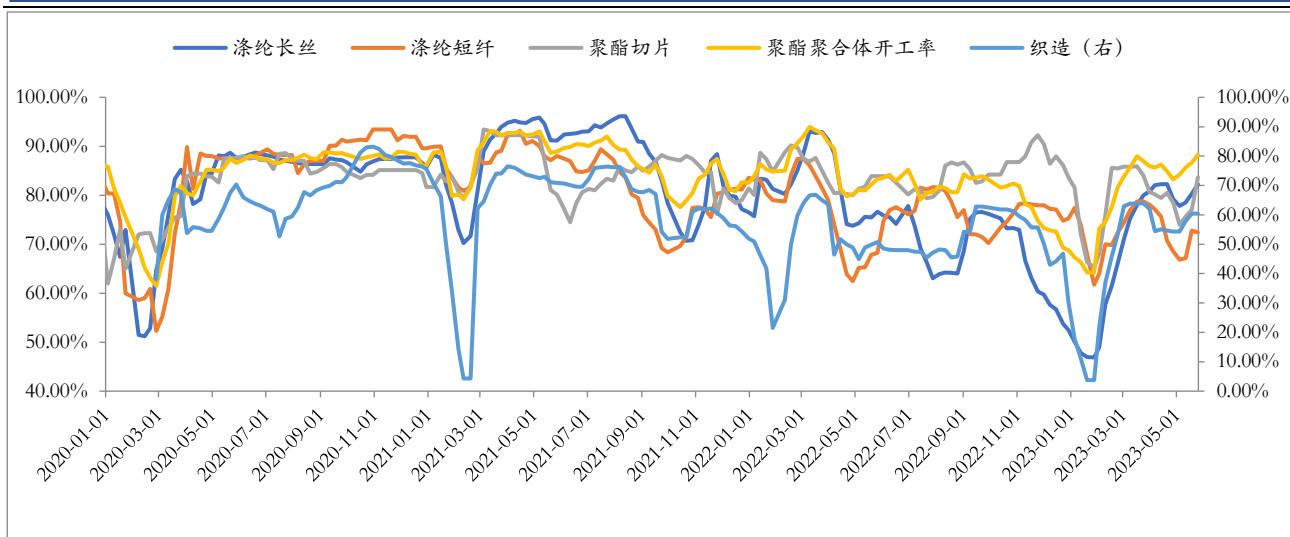
目前虽然产业链整体表现较前期有明显的好转，市场也将迎来 618 电商季，但是前期的备货已接近尾声，聚酯整个产业链即将向淡季转换，而且国内南方地区夏季高温即将来袭，后续的实际需求还有待于验证。从外围市场来看，由于宏观风险加大，后续不确定因素较多，预期来看，6 月份聚酯市场仍有待于验证。

图表 10 聚酯各品种价格（元/吨）



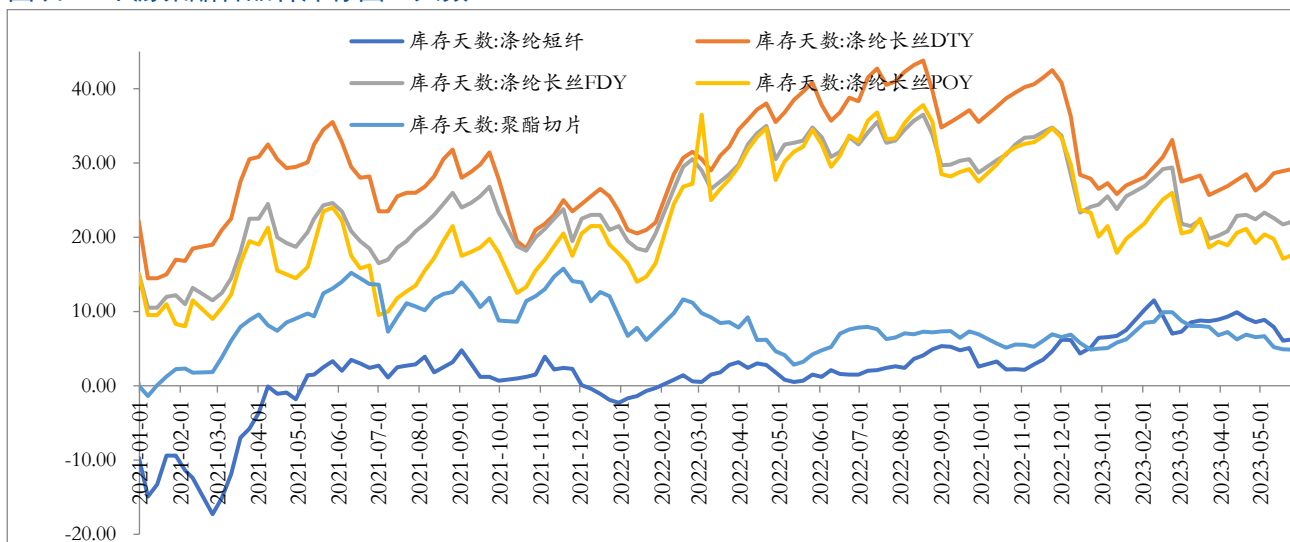
数据来源：wind、国元期货

图表 11 聚酯开工率图（%）



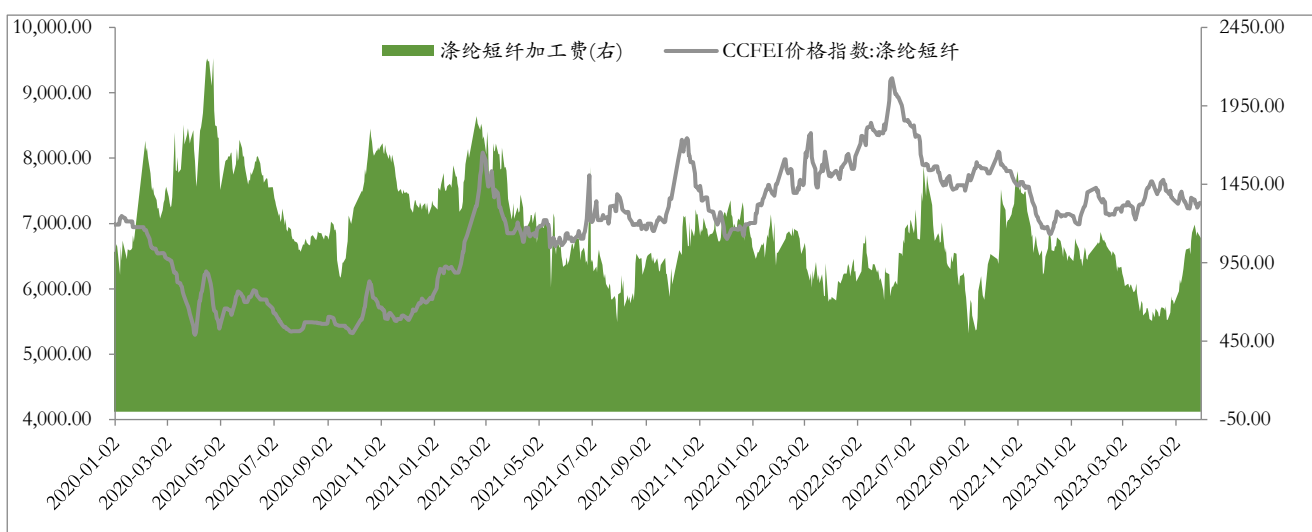
数据来源: wind 国元期货

图表 12 下游聚酯各品种库存图 (天数)



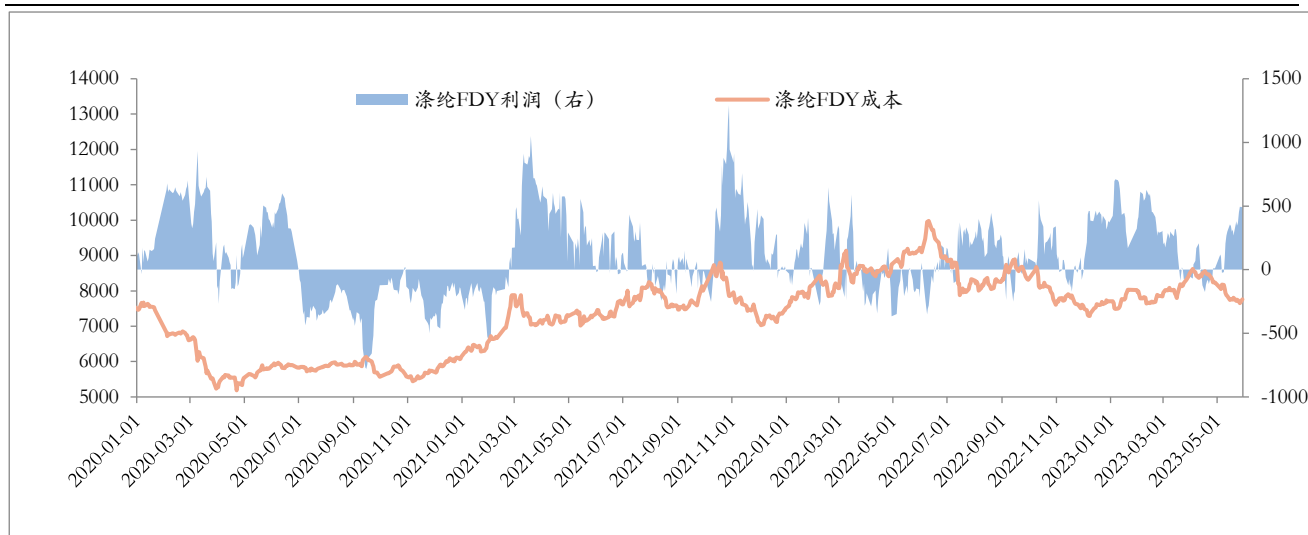
数据来源: wind 国元期货

图表 13 涤纶短纤价格、加工费图 (元/吨)



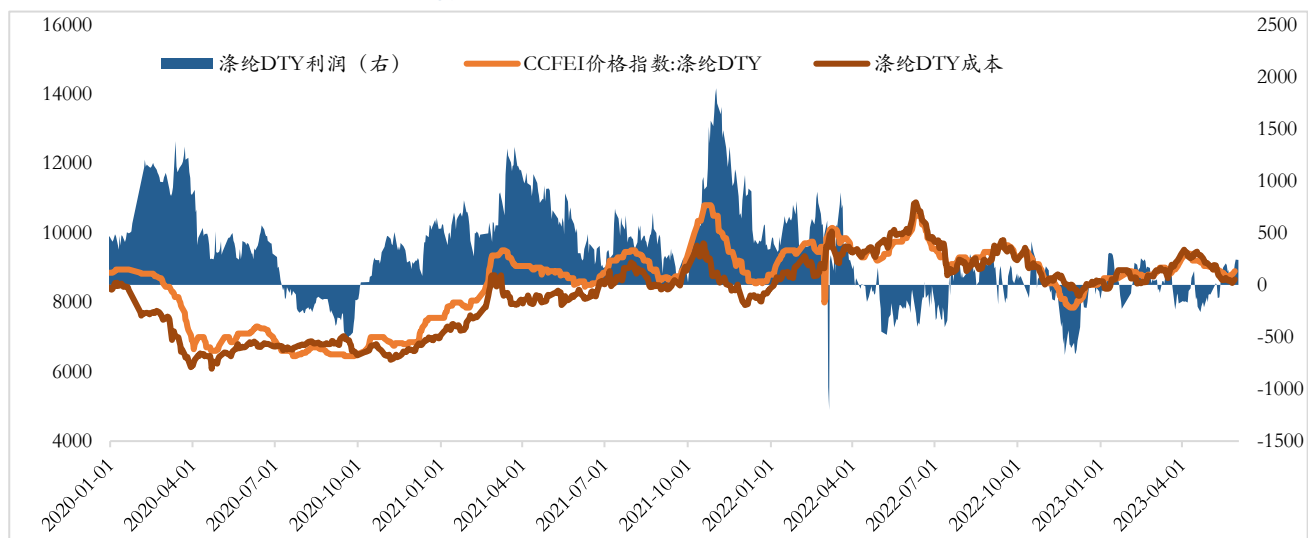
数据来源: wind、国元期货

图表 14 涤纶 FDY 成本、利润图 (元/吨)



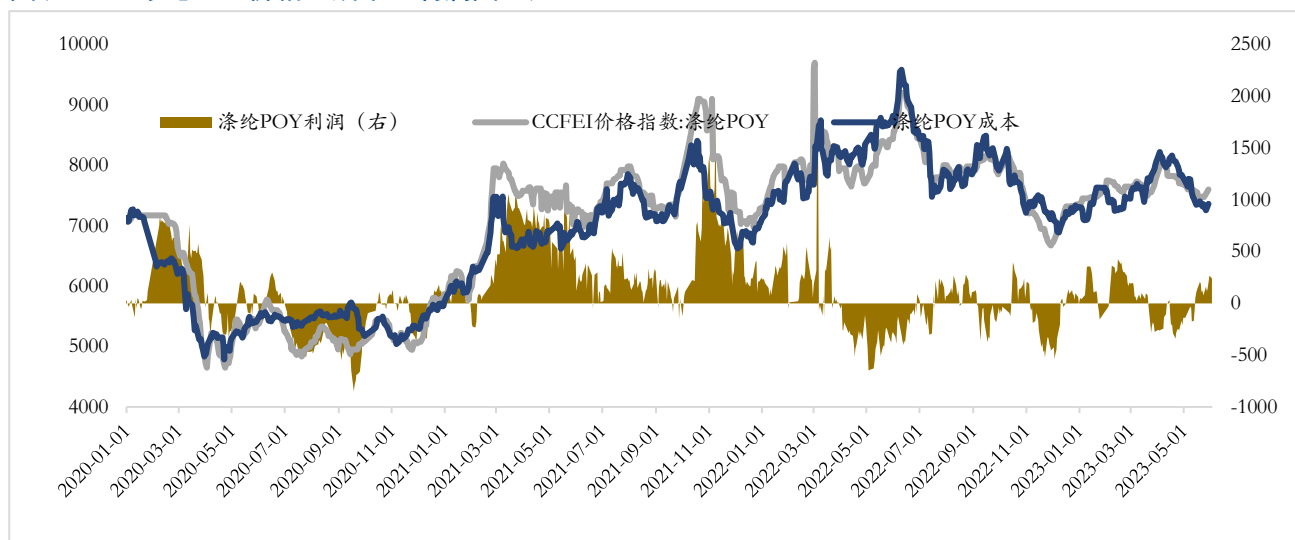
数据来源: wind 国元期货

图表 15 涤纶 DTY 价格、成本、利润图 (元/吨)



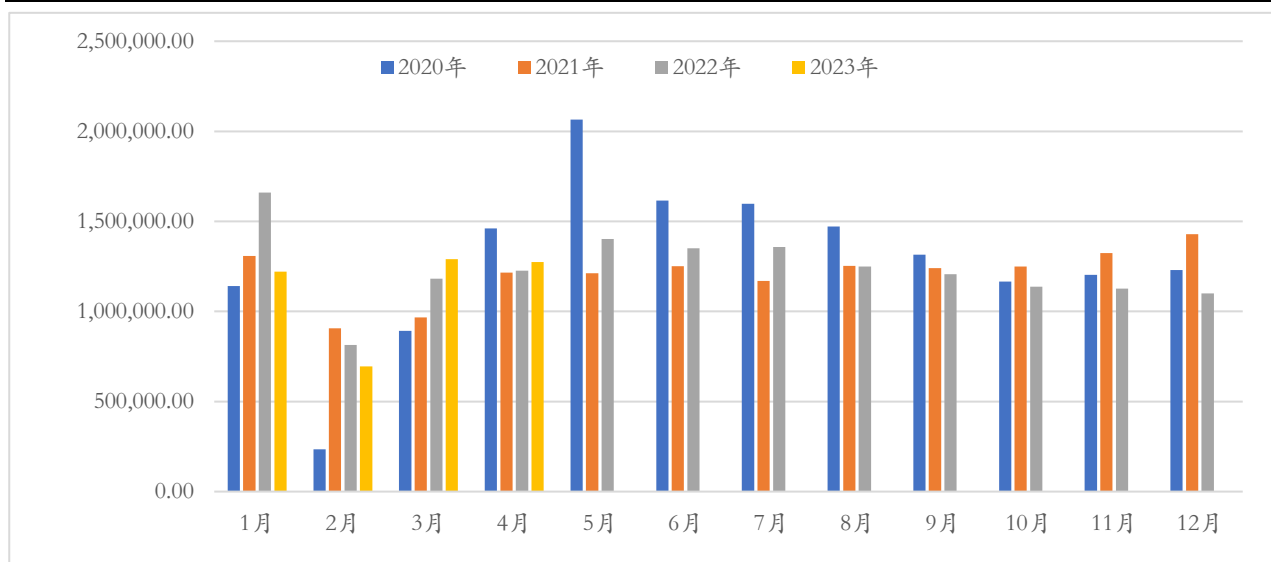
数据来源: wind 国元期货

图表 16 涤纶 POY 价格、成本、利润图 (元/吨)



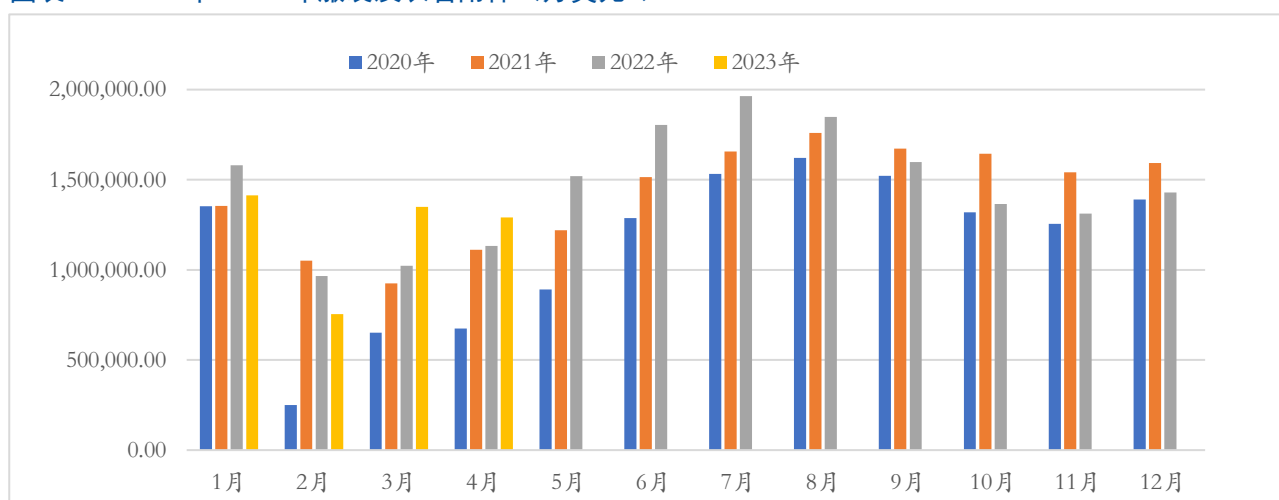
数据来源: wind 国元期货

图表 17 2020 年-2023 年纺织纱线、织物及制品出口金额 (万美元)



数据来源：海关总署 国元期货

图表 18 2020 年-2023 年服装及衣着附件（万美元）



数据来源：海关总署 国元期货

三、后市展望

展望后市我们认为，5 月末至 6 月初 PTA 市场在供给端持续收缩，需求端陆续好转的预期下，PTA 价格存在小幅修复。但是中长期来看，在调油需求持续转弱的现状下，叠加后续市场前期检修的装置陆续重启，供需端压力将逐渐凸显，因此价格存在回落的预期。建议未入场者等待反弹试空为主，谨慎操作。

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