

## 成本推动下 PTA 短期高位徘徊

### 【策略观点】

展望后市，我们认为当前 PTA 市场在成本的推动下，价格持续高位震荡的概率相对偏大。从国庆节前来看，目前上游 PX 装置开工率处于紧平衡状态，而节前 PTA 装置开工率大幅走高，PET 装置开工率呈现边际下滑，对于聚酯产业链的而言，整个产业链的利润将大概率集中在上游 PX, PTA 以及聚酯的利润将持续低位。若后期 PTA 加工费持续挤压，叠加装置开工率下滑，企业做多加工费的预期相对偏强。所以后需要时刻关注加工费以及装置变动，若节前 PTA 处于低加工费以及低开工下，建议投资者可做多 PTA 空 PX，两者的价差存在扩大的可能，否则两者的价差持续缩小。

#### 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 原油持续上涨 对 PTA 成本支撑偏强 .....	1
2.2 PX 价格高位徘徊 对 PTA 成本支撑仍在.....	2
2.3 上周 PTA 加工费短期呈现修复 节前关注装置变动对加工费影响.....	3
2.4 下游聚酯各品种利润略有修复 后期市场的实际需求有待验证 .....	5
三、总结.....	7

研究报告全部内容不代表协会观点  
仅供交流使用，不构成任何投资建议。

## 一、市场回顾

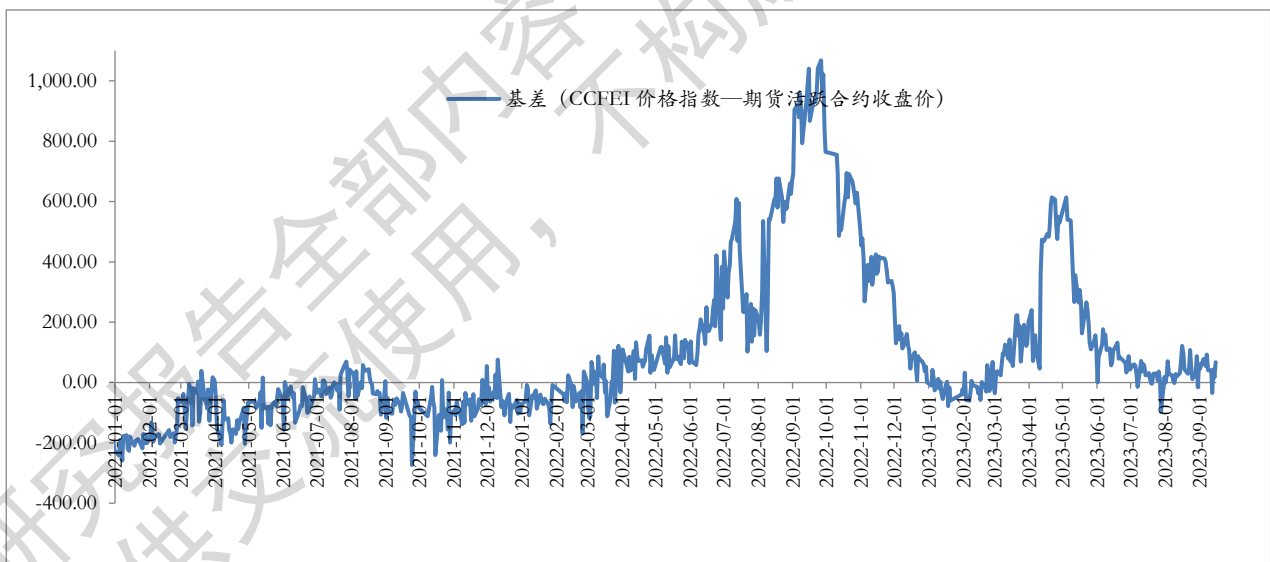
图表 1 PTA 主力合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

上周 PTA 2401 合约价格在成本端的推动下以及在 PX 上市时，盘面资金做多 PTA 加工费的背景下，PTA2401 合约价格持续创新高。步入本周一，前期的部分多头止盈离场，价格呈现回落。短期在成本端持续走高的背景下，PTA 回调空间相对有限，高位宽幅震荡为主。从基差来看，上周基差较上周略有扩大，截至 9 月 18 日扩大至 67。

图表 2 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 原油持续上涨 对 PTA 成本支撑偏强

步入三季度国际油价一路高歌，在历经两个多月的连续上涨后，9 月 15 日布伦特 12 合约价格收于 93.37 美元/桶，较 6 月末上涨 25.06%。当前供应趋紧氛围仍在延续，基本

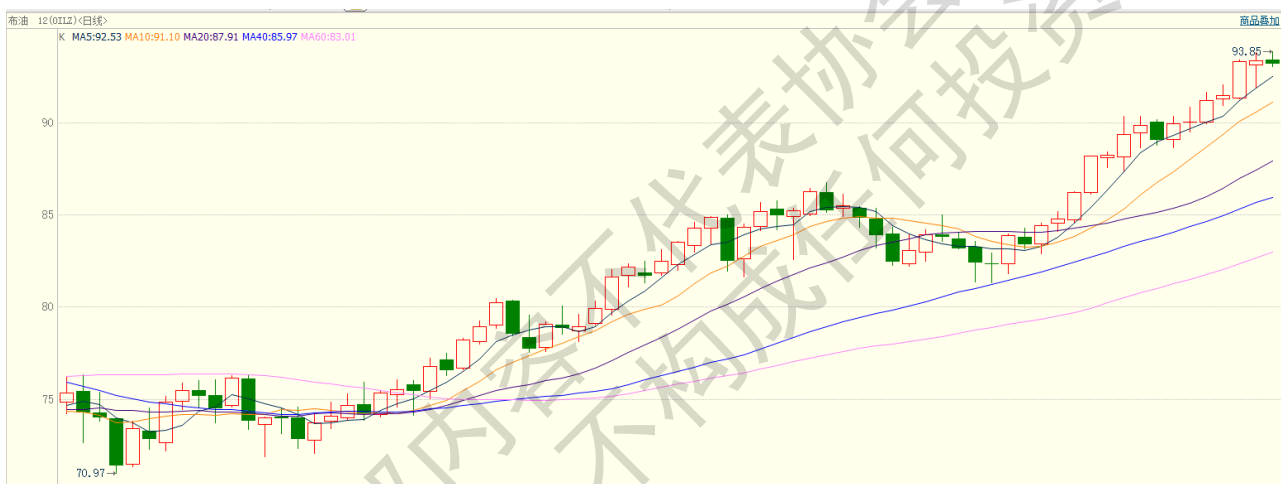
面支撑依然显著。而美联储 9 月不加息已是大概率事件，经济层面的担忧情绪相对缓和。目前短线来看油价的强势表现或将延续，对化工品成本端支撑偏强。

从供给端来看，沙特、俄罗斯减产延长的行为再次奠定了原油供需偏紧的格局。9 月 12 日欧佩克率先公布 9 月月报之后，EIA 和国际能源署紧随其后分别公布了 9 月月报。三大机构共同确认沙特与俄罗斯自愿延长减产之后，原油市场将面临供应短缺的预期，不同的是对于供应短缺程度存在一定差异。

从需求端来看，美联储加息已步入尾声，据芝商所美联储观察工具显示，市场认为，9 月暂停加息几乎“板上钉钉”的事件，概率高达 98%，11 月或 12 月加息 25 基点的概率在 60%左右。当前整体市场流动性和风险偏好回暖，而国内陆续出台稳增长政策，航煤需求快速恢复，叠加即将迎来中秋、国庆大长假，对原油的需求相对偏强。而美国持续增加原油战略储备。因此需求端仍在。

综合来看，目前宏观情绪好转、供应基本确认偏紧的格局下，原油价格易涨难跌，对化工品成本端支撑较强。但是后期要重点关注随着油价的持续走高，欧美通胀数据反弹下，货币政策对油价的影响。

图表 3 布伦特连续合约价格走势

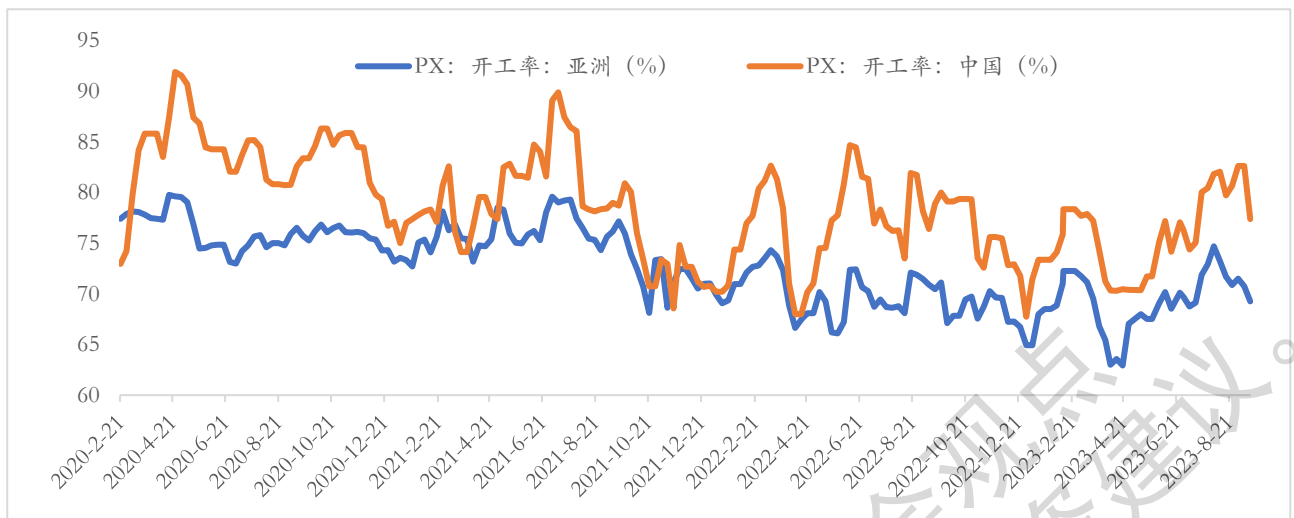


数据来源：博易大师、国元期货

## 2.2 PX 价格高位徘徊 对 PTA 成本支撑仍在

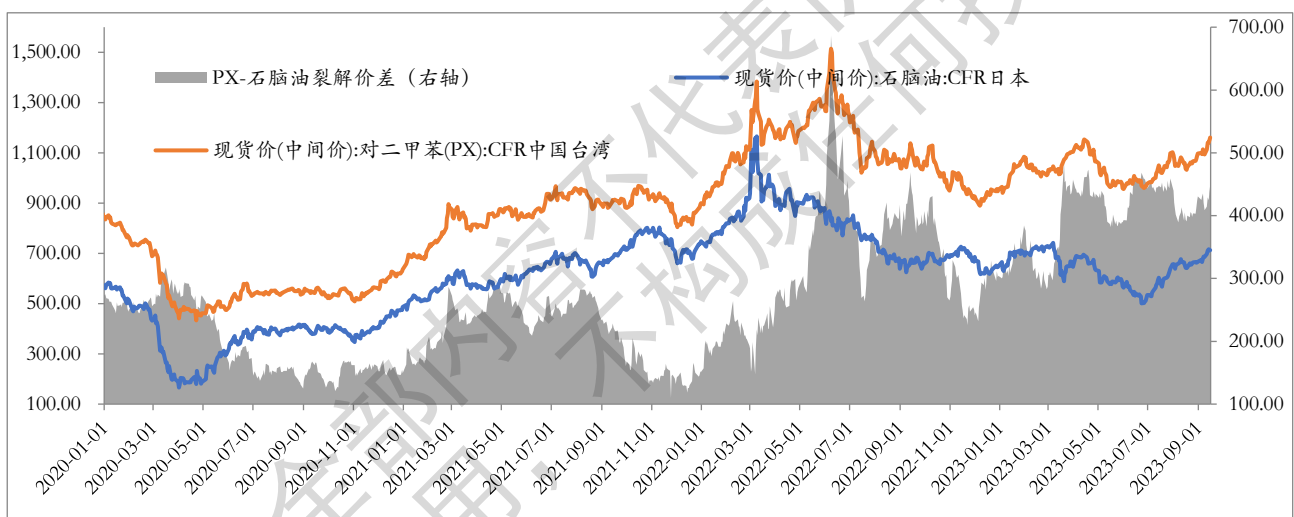
上周伴随着彭州石化 75 万吨的 PX 装置更换催化剂，浙石化 900 万吨的 PX 装置进行歧化检修，导致短期国内 PX 市场供应相对偏紧，PX 装置开工率呈现明显的下滑。据统计，截至上周四，PX 装置开工率达到 77.37%，较上周一下滑 5.25 个百分点。而在近期原油持续上涨的背景下，石脑油价格相对坚挺，使得 PX 裂解价差达到了 8 月初以来的新高，截至 9 月 15 日，PX 裂解价差修复至 448.25 美元/吨，短期对 PTA 的成本支撑偏强。从装置整体情况来看，由于上周国内装置开工率的下滑，导致亚洲整个市场装置开工率的跟跌。而彭州石化于 9 月 10 日起检修两个月；浙石化自 9 月 12 日进行歧化检修两周，不过福海创 80 万吨装置计划于 9 月 20 日重启。届时 PX 市场供给量或将有所抬升，但是检修重启装置量仍小于检修装置，因此 9 月中下旬来看，PX 国内处于紧平衡的状态，对 PTA 的成本支撑仍在。

图表 4 国内及亚洲 PX 装置开工率 (%)



数据来源: wind、国元期货

图表 5 PX 裂解价差 (美元/吨)

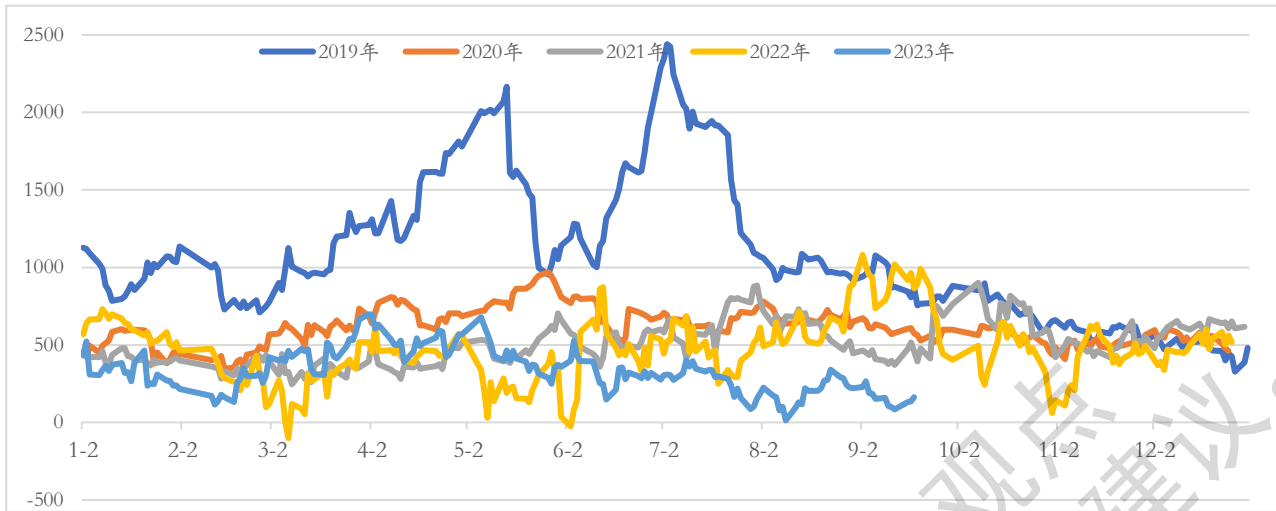


数据来源: wind、国元期货

### 2.3 上周 PTA 加工费短期呈现修复 节前关注装置变动对加工费影响

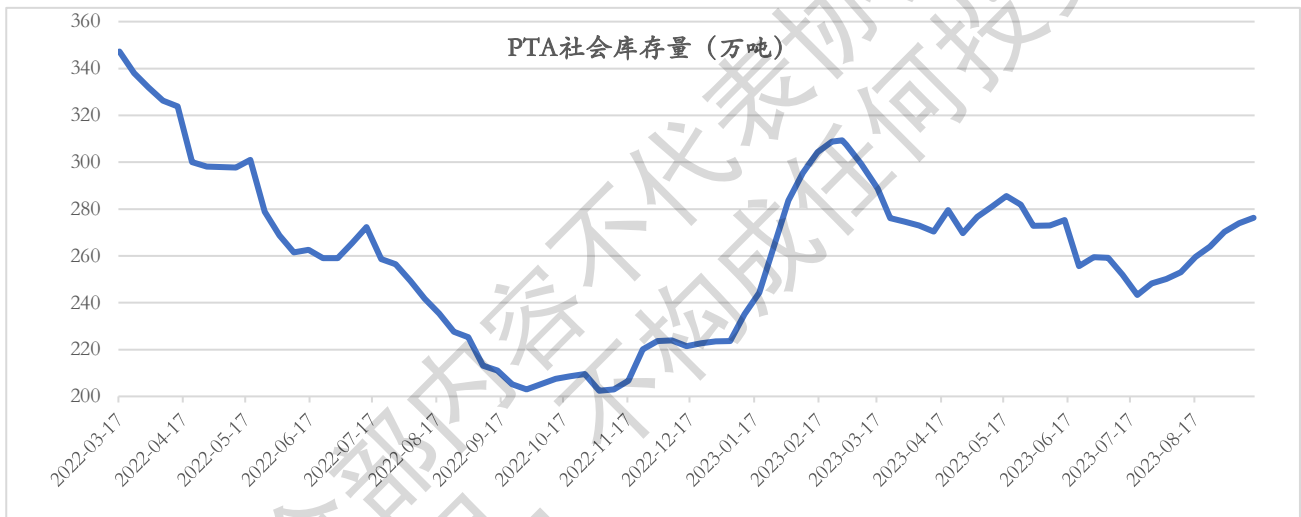
在前两周 PTA 加工费持续挤压下，上周国内 PTA 加工费呈现小幅修复，截至上周五国内 PTA 加工费已反弹至 163 元/吨左右，主要是近期装置部分装置临时停车检修以及降负导致市场供给偏低，企业做多加工费的预期偏强。据统计，截至 9 月 11 日，虹港石化 2#250 万吨 PTA 装置按计划停车检修 7 天；逸盛海南 P200 万吨/年 PTA 装置因故临停 2 天；桐昆石化 870 万吨/年 PTA 装置、嘉通石化 1#250 万吨装置、逸盛宁波 220 万吨装置降负至 5 成。步入本周，逸盛海南 200 万吨/年 PTA 装置、虹港石化 2#250 万吨/年 PTA 装置和恒力石化 3#220 万吨的装置已重启、嘉通石化 1#250 万吨装置于 9 月 15 日装置负荷已提满，目前负荷 8.5 成左右，也导致短期市场供应增加，或将制约后期加工费的反弹空间。截至 9 月 14 日，国内 PTA 社会库存反弹至 276.3 万吨，达到 6 月至今以来的高点。由于下游聚酯工厂在前期持续补库热情消退后市场观望氛围明显，当前聚酯工厂 PTA 库存呈现下滑趋势，而 PTA 工厂库存在近期高开工下市场库存呈现小幅反弹。

图表 6 PTA 加工费图 (元/吨)



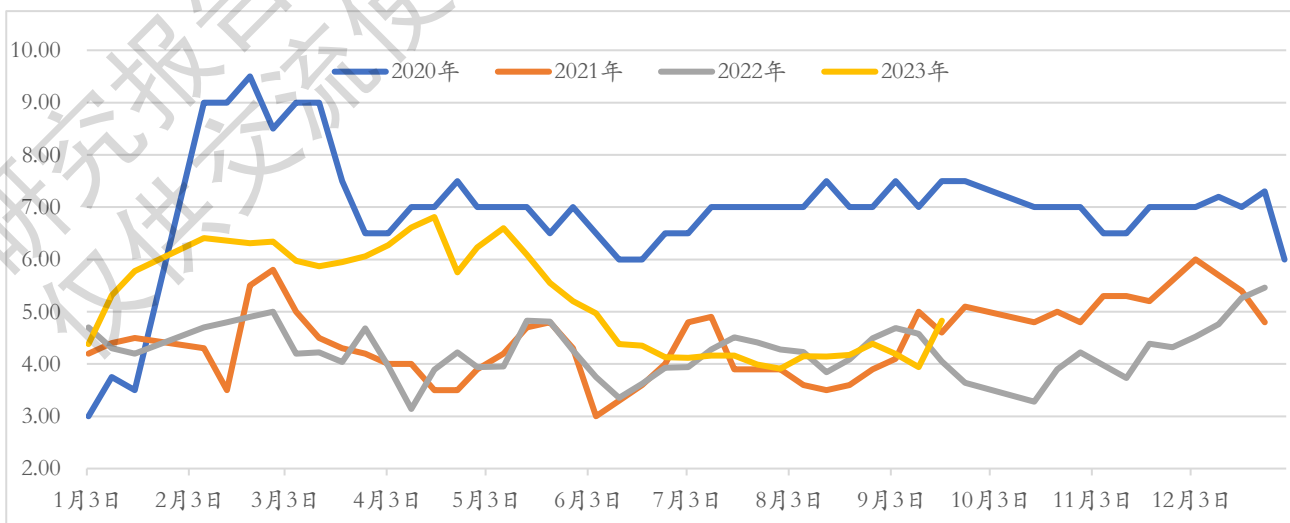
数据来源: wind、国元期货

图表 7 PTA 装置开工率图 (%)



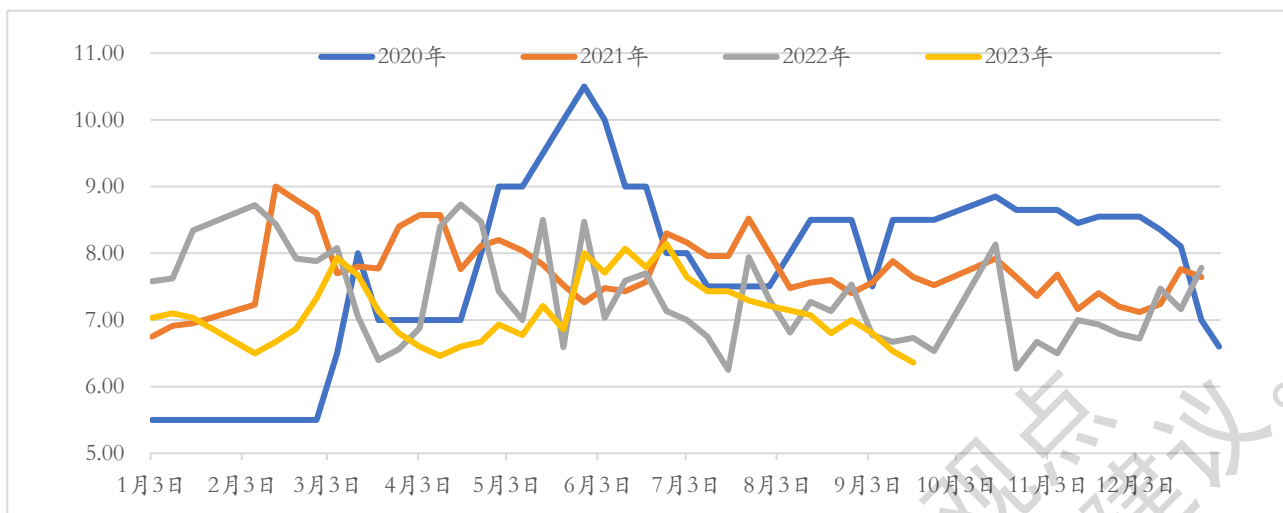
数据来源: 隆众石化、国元期货

图表 8 PTA 工厂库存天数 (天)



数据来源: 隆众石化、国元期货

图表 9 聚酯工厂 PTA 库存天数 (天)



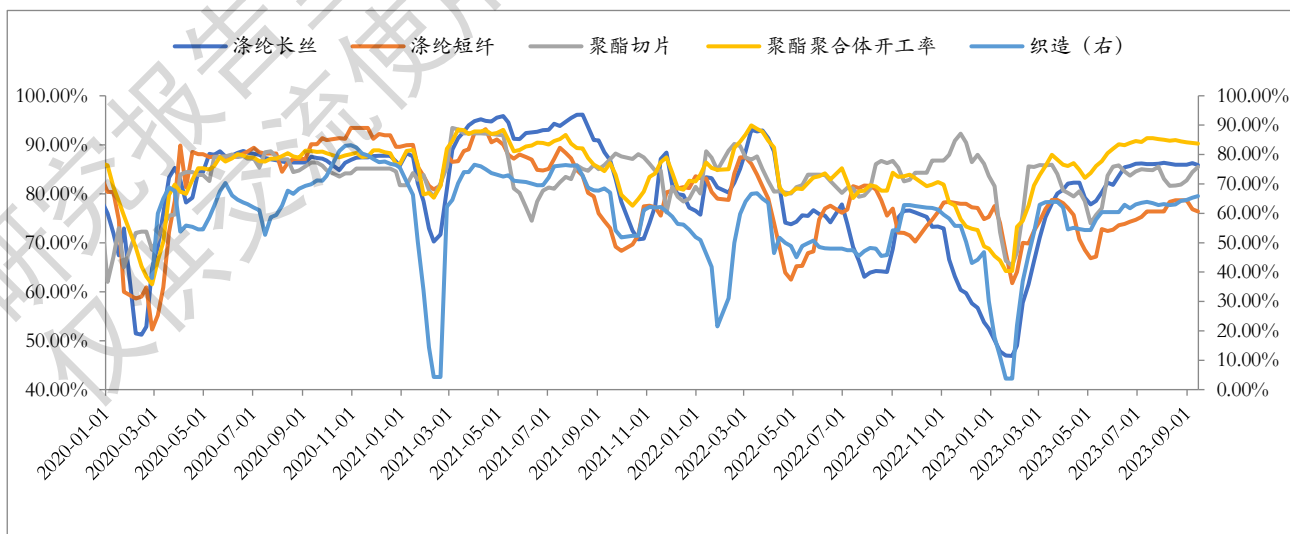
数据来源：隆众石化、国元期货

## 2.4 下游聚酯各品种利润略有修复 后期市场的实际需求有待验证

受亚运会的影响，聚酯产业链下游已提前备货，导致近期装置开工率走低。截至上周四，国内聚酯综合开工率在 90.27%，虽然仍处于 4 年同期高位，但是边际呈现下滑趋势。从占比最大的涤纶长丝来看，截至上周四，装置开工率达到 85.88%，较前一周下滑 0.36 个百分点，处于 7 月以来的低位。不过终端的织造装置开工率达到 65.82%，较前一周上涨 0.53 个百分点，较去年同期上涨 2.96 个百分点。受制于近期聚酯整个产业链的利润的转移，虽然短期下游聚酯各品种利润略有修复，但是由于前期淡季下的持续备货，下游市场拿货信心不足，市场观望情绪明显。截至上周四，聚酯工厂的 PTA 库存天数维持在 6.36 天，处于近几年相对低位。

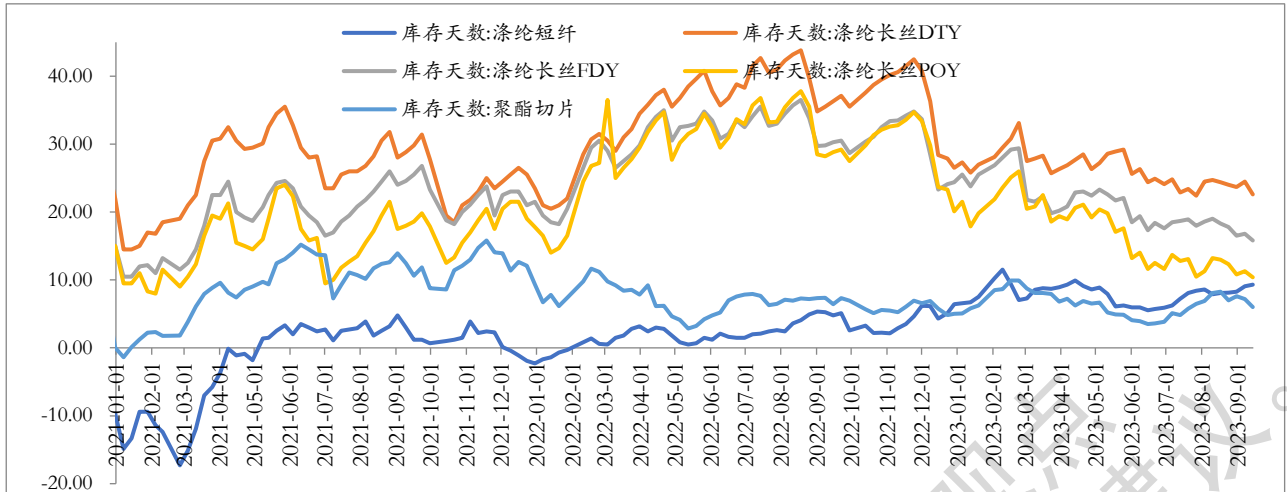
步入本周一，涤纶长丝产销持续回落，对短期上游 PTA 价格存在一定的负反馈。据统计，9 月 18 日，国内涤纶长丝样本企业产销率 3-4 成，下游市场持续采购的动能略显不足。后续需要关注亚运会期间下游装置动态及秋冬季需求回升的回升情况。

图表 10 聚酯各品种装置开工率 (%)



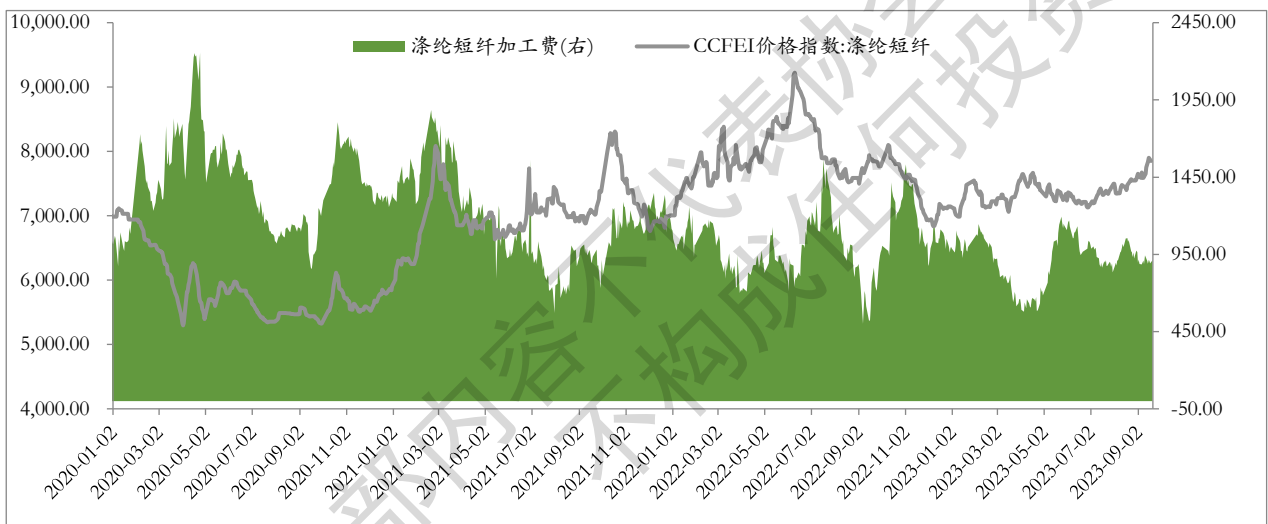
数据来源：wind、国元期货

图表 11 聚酯品种及终端库存图 (天)



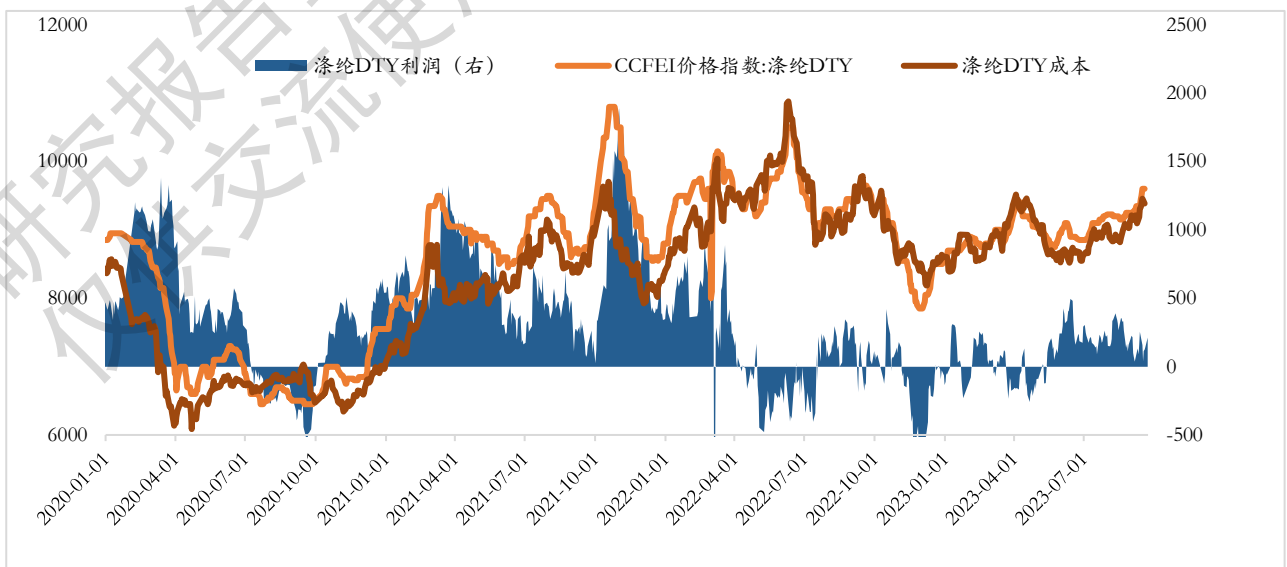
数据来源: wind、国元期货

图表 12 涤纶短纤加工费及价格走势图 (元/吨)



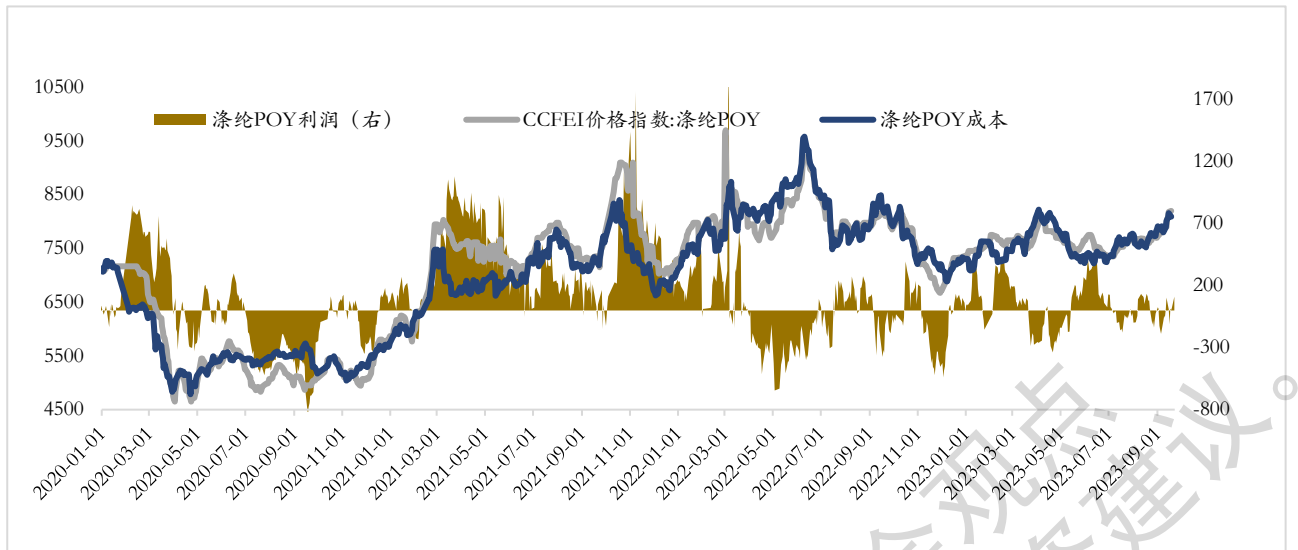
数据来源: wind、国元期货

图表 13 涤纶长丝 DTY 利润、价格及成本走势图 (元/吨)



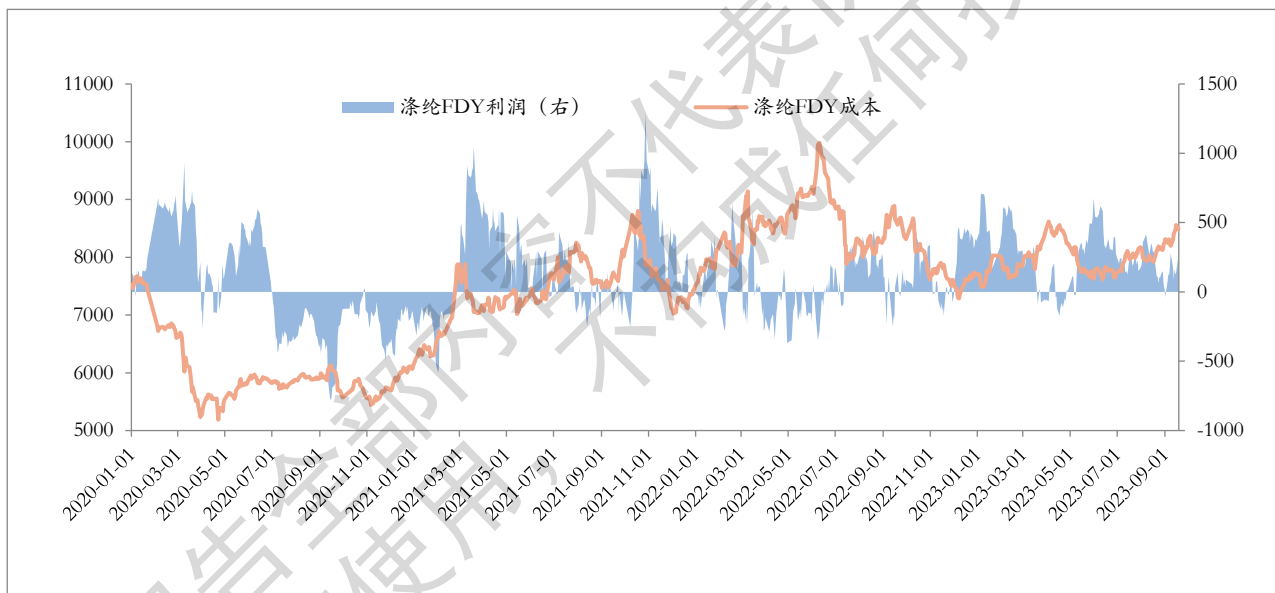
数据来源: wind、国元期货

图表 14 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 15 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 市场在成本的推动下，价格持续高位震荡的概率相对偏大。从国庆节前来看，目前上游 PX 装置开工率处于紧平衡状态，而节前 PTA 装置开工率大幅走高，PET 装置开工率呈现边际下滑，对于聚酯产业链的而言，整个产业链的利润将大概率集中在上游 PX，PTA 以及聚酯的利润将持续低位。若后期 PTA 加工费持续挤压，叠加装置开工率下滑，企业做多加工费的预期相对偏强。所以后需要时刻关注加工费以及装置变动，若节前 PTA 处于低加工费以及低开工下，建议投资者可做多 PTA 空 PX，两者的价差存在扩大的可能，否则两者的价差持续缩小。

## 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

**北京分公司**

地址：北京市东城区东直门外大街 46 号 1 号楼 22 层 2208B  
室

电话：010-84555050