

多重因素叠加 3 月份 PTA 市场重心或有抬升

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

【策略观点】

2 月份由于横跨春节假期，聚酯供需基本面变化不大，PTA 跟随成本波动。步入 3 月份，市场的交易逻辑将在供需基本面及成本端进行切换。主要是元宵节后，下游聚酯市场将逐渐回暖，叠加即将步入金三银四的消费旺季，下游聚酯市场及终端纺织业对上游 PTA 市场存在一定的采购，因此元宵节后市场将围绕需求交易。而三月中下旬至二季度，外盘市场仍有调油的需求，因此市场的交易逻辑将切换成本端。综合基本面的情况来看，我们认为 3 月份，PTA 市场价格将呈现窄幅上涨的局面，不过幅度有待考察。

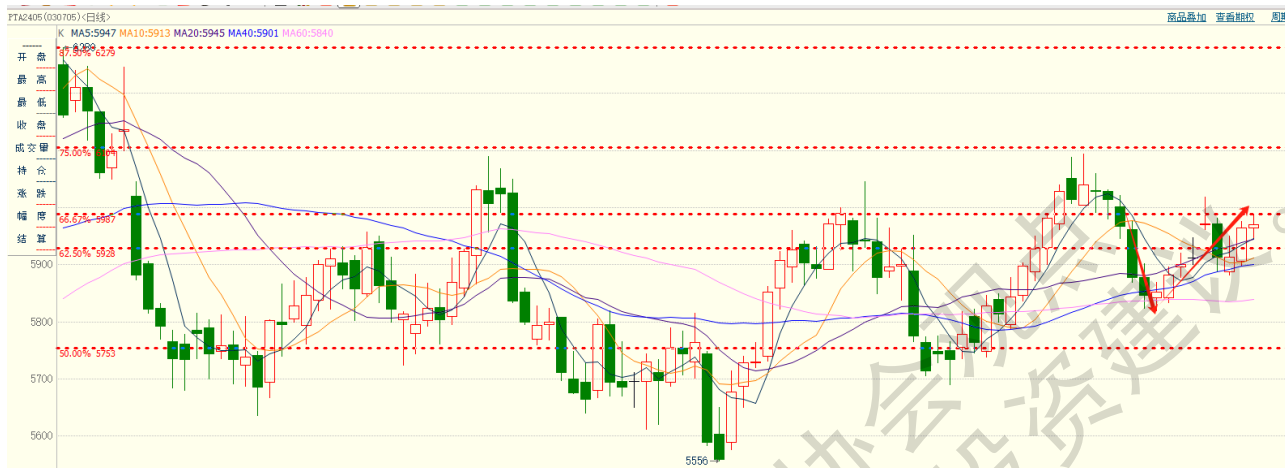
【目 录】

一、市场回顾.....	1
二、基本面分析.....	1
2.1 3 月份原油对聚酯成本端支撑仍在.....	1
2.2 2 月 PX 高负荷运行 3 月份国内市场陆续拉开检修帷幕.....	2
2.3 3 月份 PTA 装置检修增加 关注后期装置检修落实情况.....	3
2.4 元宵节后下游市场将逐渐回暖 持续恢复力度有待观察.....	5
三、总结.....	8

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

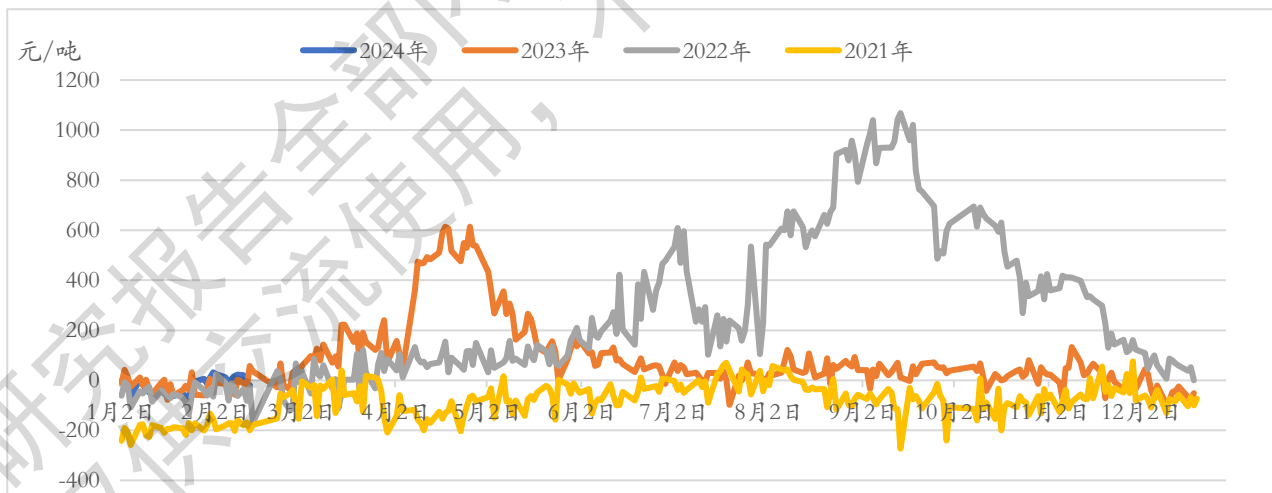
图表 1 PTA 主力合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

2 月份，PTA 2405 合约价格走出了先抑后仰的局面。2 月上旬即春节前，由于节前集中补货基本结束，终端及下游聚酯市场装置开工率大幅下降，叠加资金情绪弱化，盘面价格高位回落。之后盘面在下方 60 日均线处受到支撑反弹，但是幅度有限。步入春节后，在外盘原油上涨的带动下，价格呈现跳空高开，但是由于需求端恢复不佳，职业短期价格反弹的空间，价格在 5900-6000 维持宽幅震荡。从基差上来看，按照基差的季节性趋势来看，后期基差存在扩大的预期，但是幅度相对有限。

图表 2 PTA 期现价差图



数据来源：wind、国元期货

二、基本面分析

2.1 3 月份原油对聚酯成本端支撑仍在

2024 年 2 月份国际油价呈现先跌后涨再高位震荡的局面，并且涨幅已吞没跌幅。2 月初，

巴以局势呈现缓和迹象，叠加美联储主席鲍威尔暗示 3 月降息的可能性较低，市场转而预期 5 月降息，且强劲的非农数据令 5 月降息概率也出现下降，原油价格承压回落。之后，市场仍对中东冲突的风险保持警惕，而美国继续打击也门胡塞武装，全球风险偏好回升，原油价格止跌企稳。步入春节假期，OPEC+ 推进减产和地缘风险成为支撑春节期间国际油价上涨的主要利好因素，但美国原油消费出现疲软迹象，且国际能源署看空未来需求前景，抑制了油价的涨幅，原油窄幅上涨。截至 2 月下旬，中东局势不稳定性延续，地缘支撑力度仍在。不过 API 数据显示美国上周原油及汽油累库，柴油延续去库，呈现季节性特征。目前震荡区间上沿预计难以有效突破，横盘震荡为主。

步入 3 月份，地缘政治风险以及 OPEC 减产执行力度仍是市场关注的焦点。从地缘政治来看，短期难以解决，所以支撑油价上涨。而从基本面来看，美联储 3 月降息的概率偏低，对大宗商品有一定压制。虽然 OPEC 减产预计不变，但是其执行能力有待观察，而且美国能源企业的石油和天然气钻机总数增至 2023 年 8 月以来最高水平。多重因素叠加制约价格反弹的空间，油价窄幅震荡为主，对 PTA 成本端支撑一般。

图表 3 布伦特 05 合约价格走势



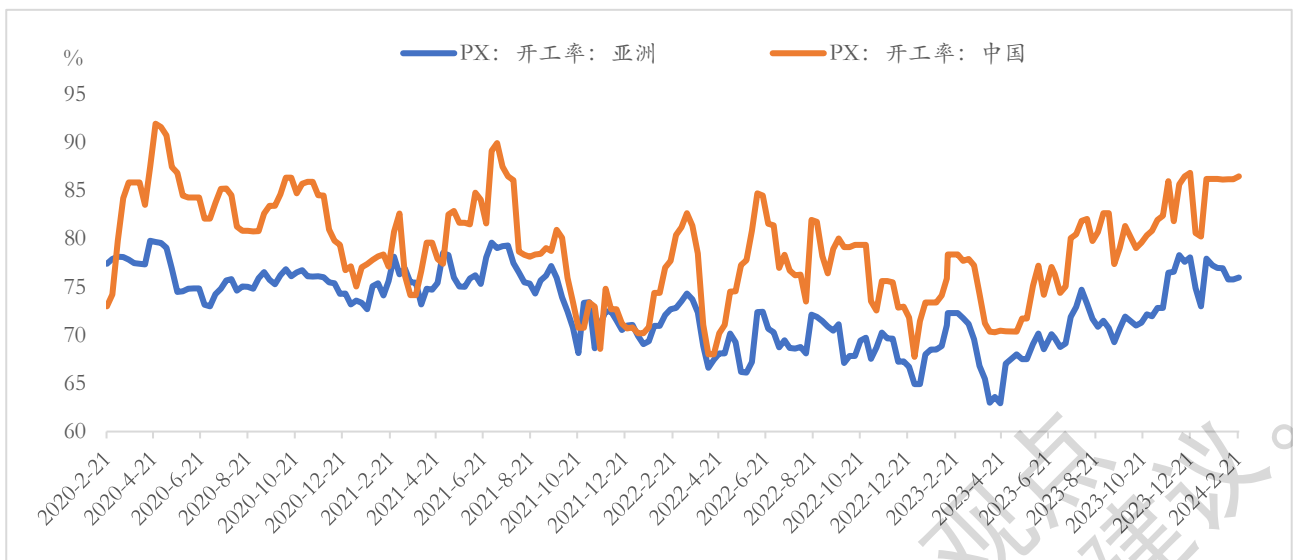
数据来源：博易大师、国元期货

2.2 2 月 PX 高负荷运行 3 月份国内市场陆续拉开检修帷幕

2 月份虽然面临国内春节长假，但是亚洲甲苯歧化利润较好，PX 装置开工率维持相对高位。截至发稿，国内 2 月份 PX 装置平均开工率达到 86.24%，较 1 月份的平均开工率上涨 1.27 个百分点，在国内装置开工率上涨的背景下，亚洲整体装置开工率也位居高位，据统计，2 月份亚洲的装置开工率达到 75.83%，较去年同期上涨 4.45 个百分点。按照国内 4373 万吨的产能基数来预估，2 月份由于自然天数偏低，因此产量或将达到 290 万吨左右。由于 2 月份国内及亚洲的 PX 产量较大，叠加前期 PX 的库存延续高位，高供应下，PX 裂解价差呈现了回落。据统计，截至 2 月 22 日，2 月份 PX 裂解价差均值达到 347.31 美元/吨，较 1 月份的均值 359.49 美元/吨下滑了 3.39%，不过仍远高于近几年同期。

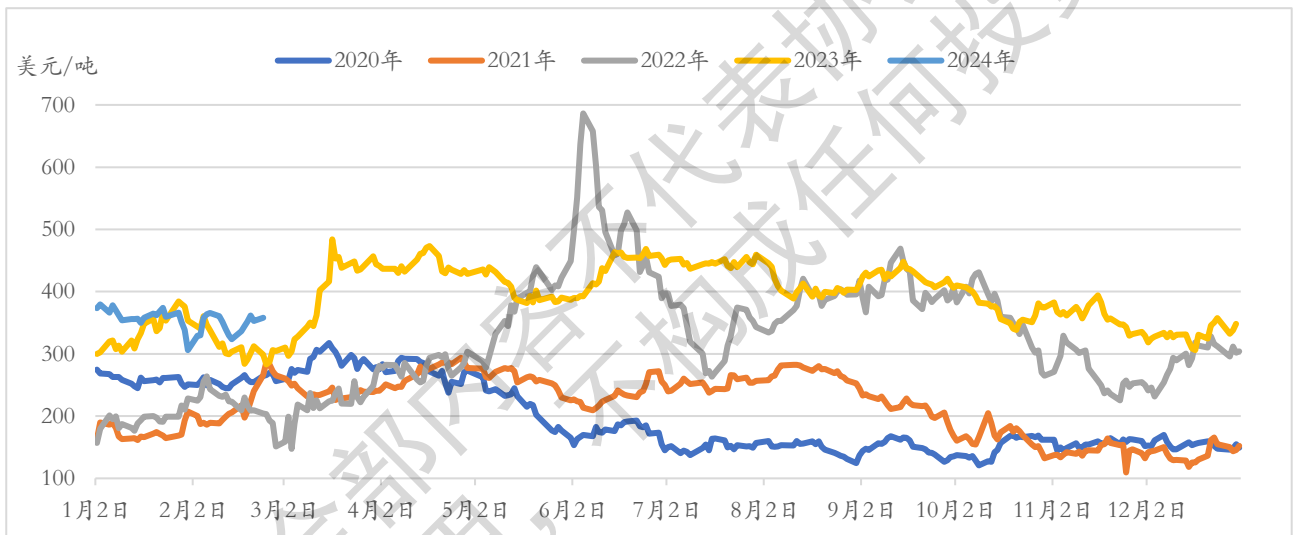
从当前公布的检修计划来看，3 月份，国内 PX 市场将陆续拉开检修帷幕。据市场消息，恒力将于 3 月份开始重整检修，而外围市场中，韩国 40 万的 GS1# 将于 3 月-4 月检修 40 天，印度 225 万吨的信诚工业 2# 于 2 月下旬检修一个月，因此后期供给端或将存在下滑的预期。

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



数据来源: wind、国元期货

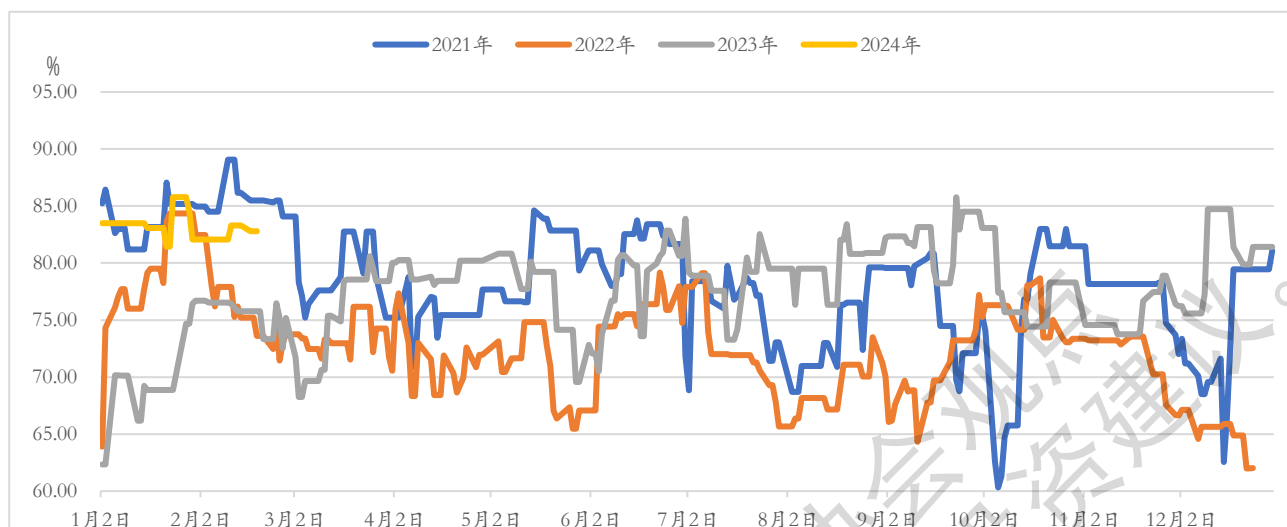
2.3 3 月份 PTA 装置检修增加 关注后期装置检修落实情况

截至发稿,2 月份国内 PTA 装置平均开工率维持在 82.61%,较 1 月均值 83.34%下滑 0.73 个百分点,主要是 2 月份横跨春节假期,下游聚酯市场已在年前完成备货,导致 PTA 部分装置停车检修,装置开工率呈现下滑的局面。步入春节后,由于下游聚酯市场并未全部返市,市场采购清淡,叠加春节期间的累库,导致 PTA 厂家库存维持相对高位。据隆众数据显示,截至 2 月 22 日,PTA 工厂料库存维持在 7.51 天,较节前上涨 2.96 天,较去年同期上涨 1.2 天。由于产业链利润从上下游向中间转移,导致 PTA 加工费在 2 月份呈现大幅修复。据统计,2 月份 PTA 平均加工费达到 423.93 元/吨,较 1 月份的均值 352.15 元/吨上涨 71.78 元/吨。

步入 3 月份,从已公布的装置检修计划来看:原计划于 2 月底检修的 375 万吨/年的逸盛石化可能推迟至 3 月份,若恒力惠州、逸盛大连以及福海创等装置检修落地,PTA 供需将逐步进入紧平衡状态。不过 1 季度末宁波台化 150 万吨的装置和仪征化纤 3#300 万吨的装置存

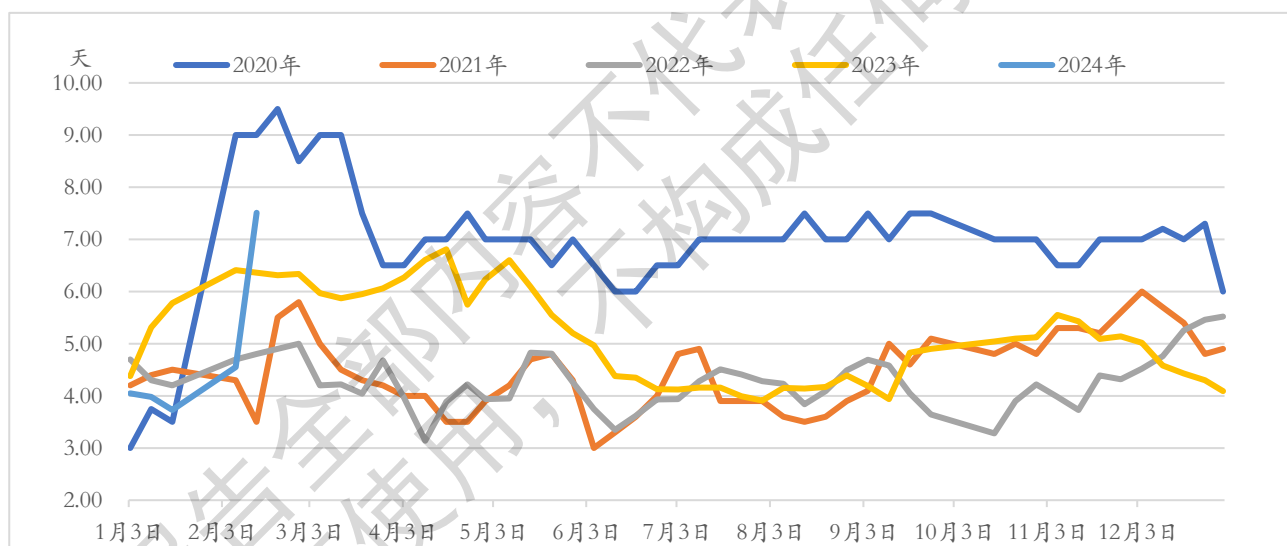
在投产的预期，但实际情况有待考察。当前 PTA 加工费仍将维持相对高位，若价差持续扩大，企业卖出套保的概率相对较强，因此关注后期加工费扩大下，盘面套保的压力。

图表 6 PTA 装置开工率图



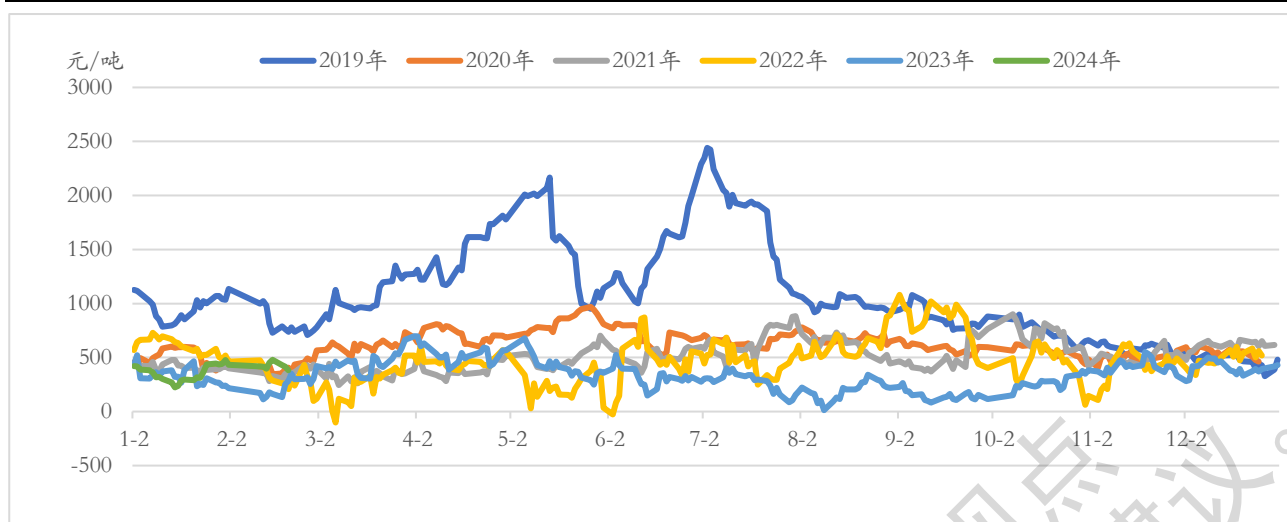
数据来源：wind、国元期货

图表 7 PTA 工厂库存天数图



数据来源：隆众资讯、国元期货

图表 8 PTA 加工费



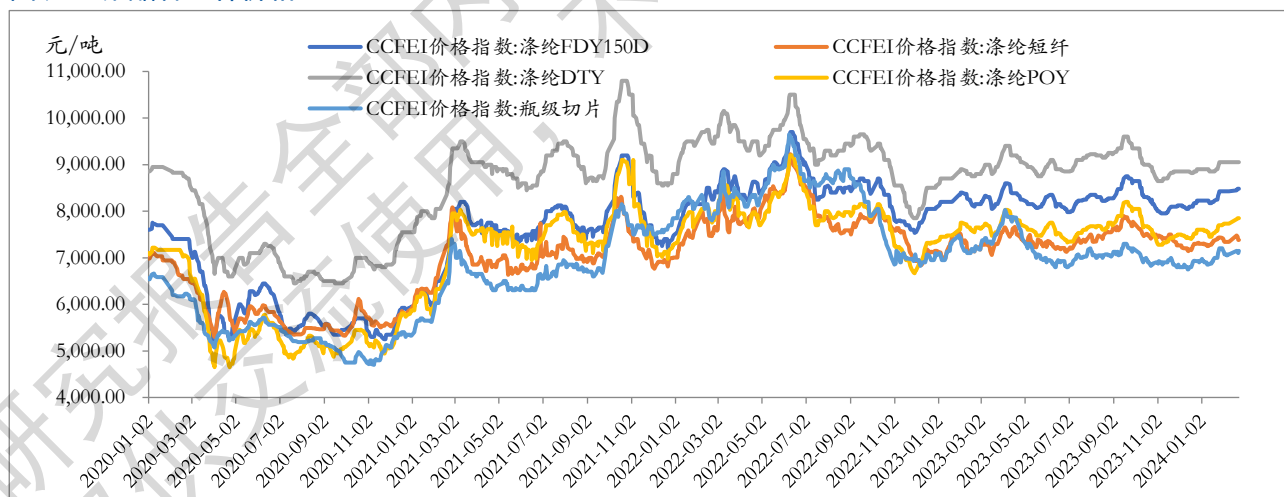
数据来源: wind、国元期货

2.4 元宵节后下游市场将逐渐回暖 持续恢复力度有待观察

2 月份由于横跨国内春节假期，下游聚酯各品种及终端制造业装置开工率下滑，尤其是终端，在春节期间装置开工率已降至个位数。虽然春节过后，下游聚酯装置各品种装置开工率略有上涨，但是幅度有限，基本在元宵节后才逐渐返市，因此对上游 PTA 市场支撑有限。

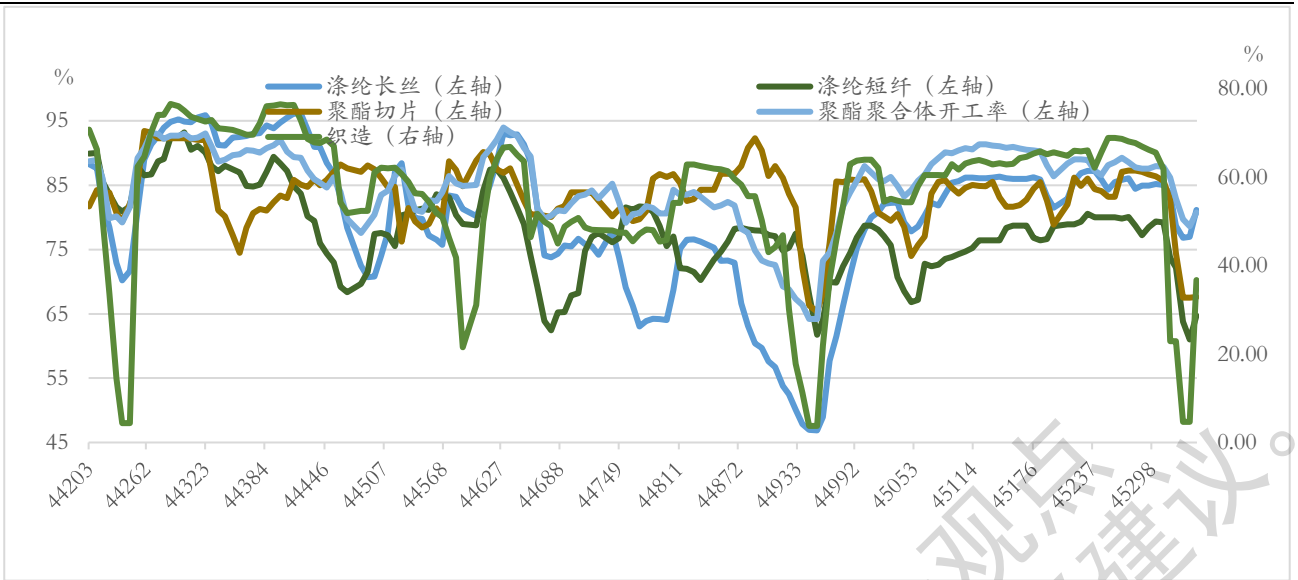
步入 3 月份，前期检修的聚酯装置将集中重启，国内聚酯行业供应将明显增加，对上游市场存在一定的利好支撑。不过由于今年春节较晚，春节假期结束与春装“金三银四”的衔接时间很短，2 月末春装已大面积上市，夏装也进入全面生产阶段，所以后期的持续力度有待观察。

图表 9 聚酯各品种价格



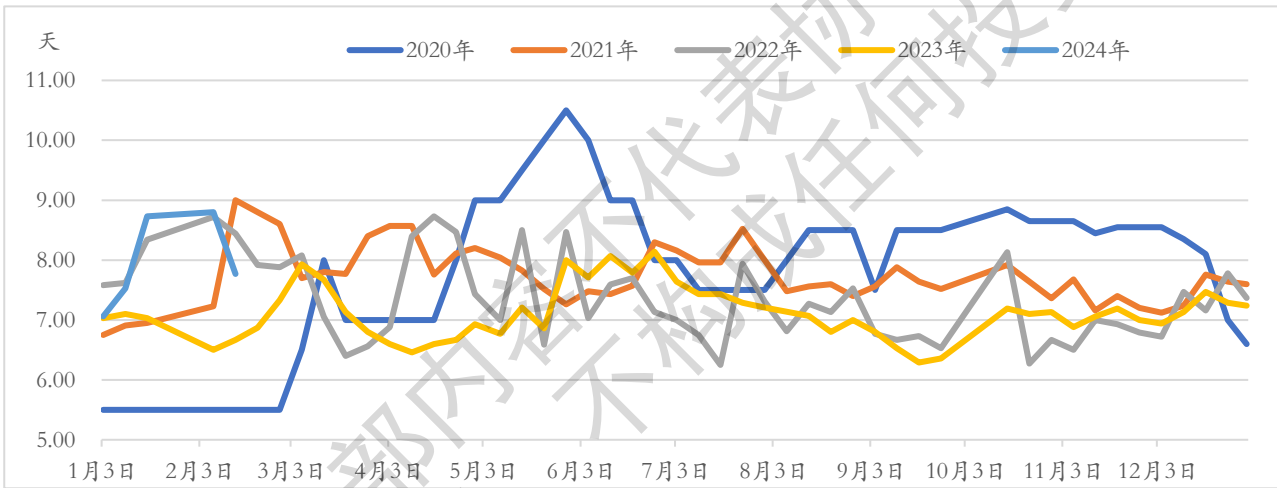
数据来源: wind、国元期货

图表 10 聚酯各品种开工率图



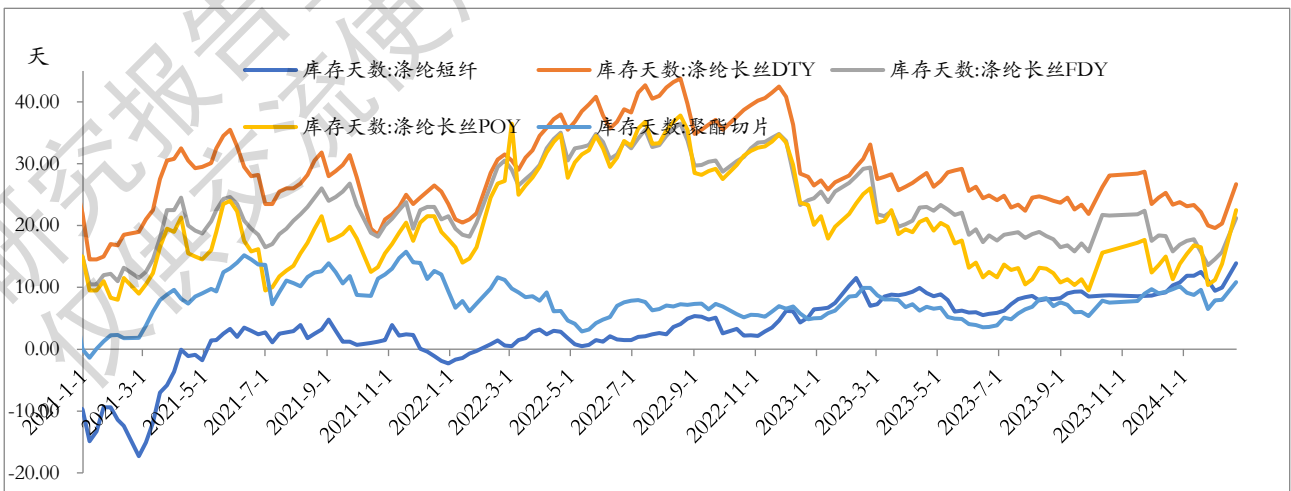
数据来源: wind、国元期货

图表 11 聚酯工厂 PTA 原料库存图



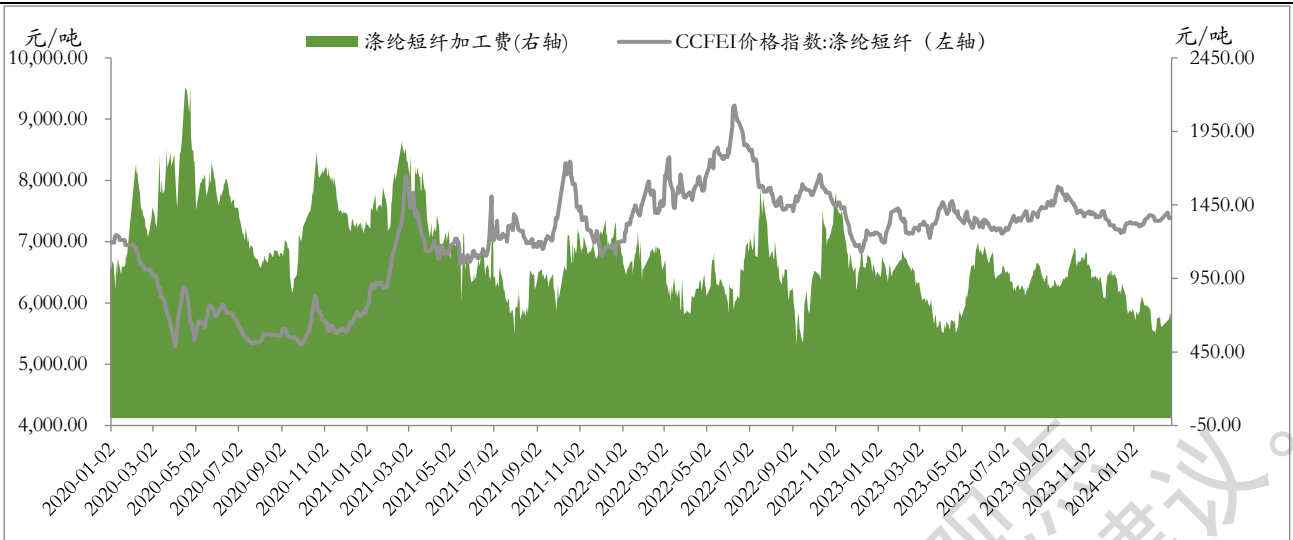
数据来源: 隆众资讯、国元期货

图表 12 下游聚酯各品种库存图



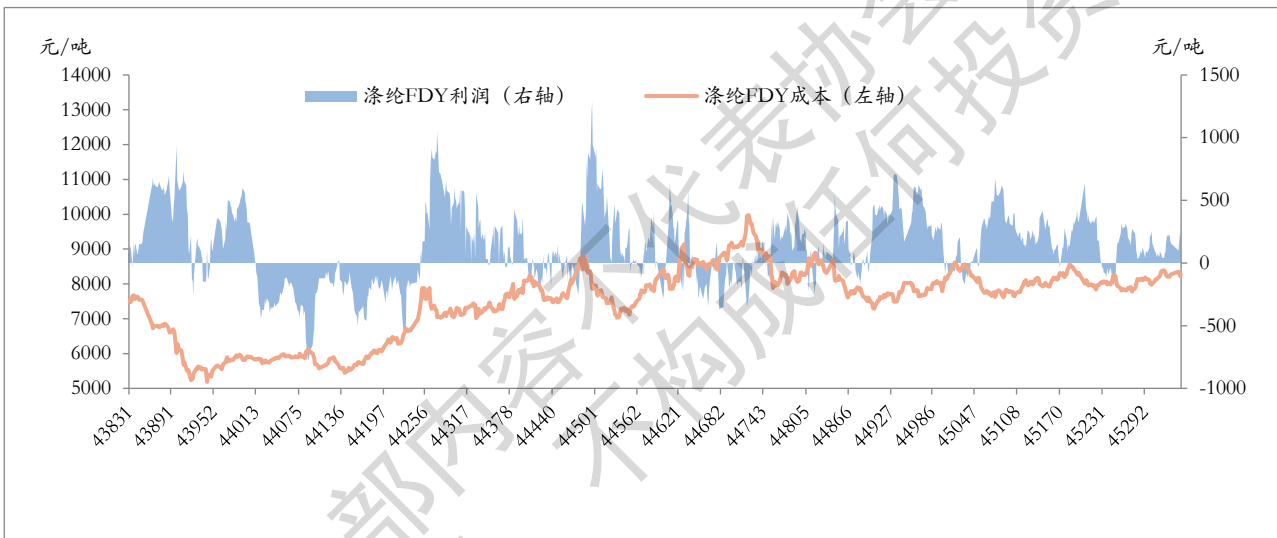
数据来源: wind、国元期货

图表 13 涤纶短纤价格、加工费图



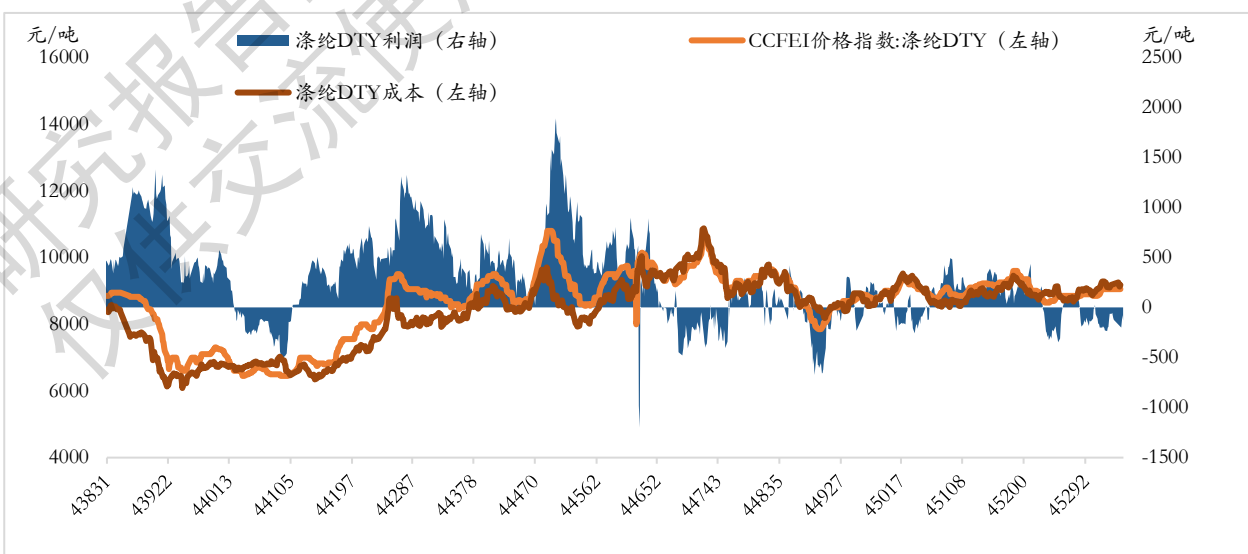
数据来源: wind、国元期货

图表 14 涤纶 FDY 成本、利润图



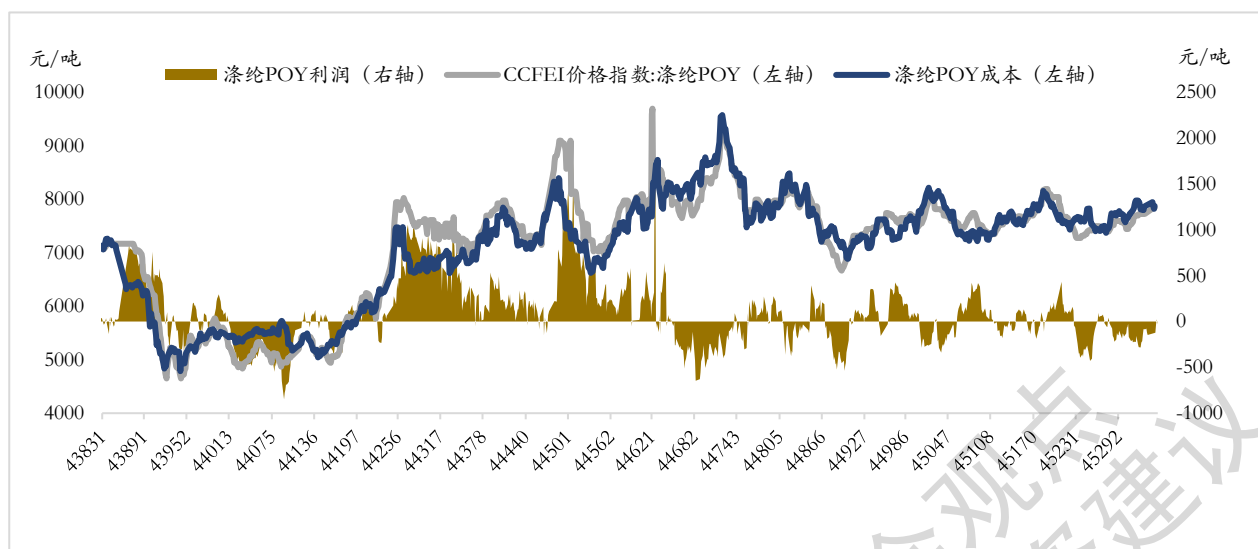
数据来源: wind、国元期货

图表 15 涤纶 DTY 价格、成本、利润图



数据来源: wind、国元期货

图表 16 涤纶 POY 价格、成本、利润图



数据来源：wind、国元期货

三、总结

2 月份由于横跨春节假期，聚酯供需基本面变化不大，PTA 跟随成本波动。步入 3 月份，市场的交易逻辑将在供需基本面及成本端进行切换。主要是元宵节后，下游聚酯市场将逐渐回暖，叠加即将步入金三银四的消费旺季，下游聚酯市场及终端纺织业对上游 PTA 市场存在一定的采购，因此元宵节后市场将围绕需求交易。而三月中下旬至二季度，外盘市场仍有调油的需求，因此市场的交易逻辑将切换成本端。综合基本面的情况来看，我们认为 3 月份，PTA 市场价格将呈现窄幅上涨的局面，不过幅度有待考察。

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