

下跌行情能否延续？

【策略观点】

近期 PX 在国内市场供应压力增加以及成本端的拖累下，价格呈现明显的回调。不过考虑到 3 月份下游 PTA 有两套新增产能释放、芳烃调油需求，以及浙石化、恒力石化的部分装置存在检修的计划，因此尽管 PX 供给压力仍存，但是后期将面临供给端下滑、需求端预期向好的局面，因此持续下跌的空间或将有限。随着聚酯产业链的利润向中、下游转移，涤纶长丝各品种即短纤的利润都呈现不同程度的修复，而且临近“金三银四”的需求旺季，终端纺织业装置开工率提升明显，对 PTA 存在一定的利好指引。因此在前期的空头止盈离场后，PTA 价格大概率将存在修复的预期，不过要关注 3 月底，新增产能对市场的冲击。

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

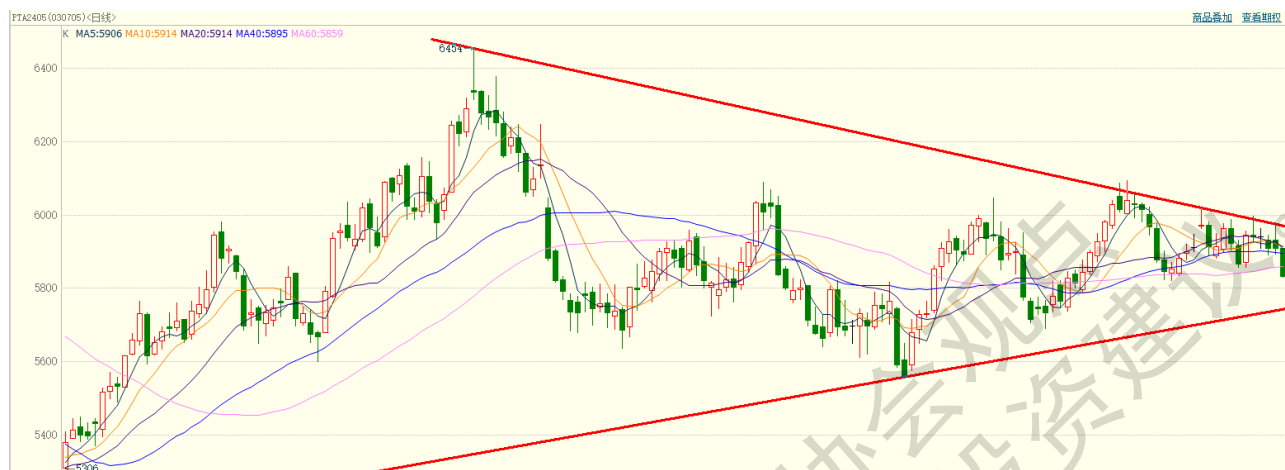
【目 录】

一、市场回顾.....	1
二、基本面分析.....	2
2.1 OPEC+二季度减产政策落地 短期边际利多减弱.....	2
2.2 PX 供给端压力犹存 需求端预期向好.....	2
2.3 PTA 加工费略有修复 后期关注新增产能释放.....	3
2.4 “金三银四”小旺季临近 市场仍有一定的期待.....	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

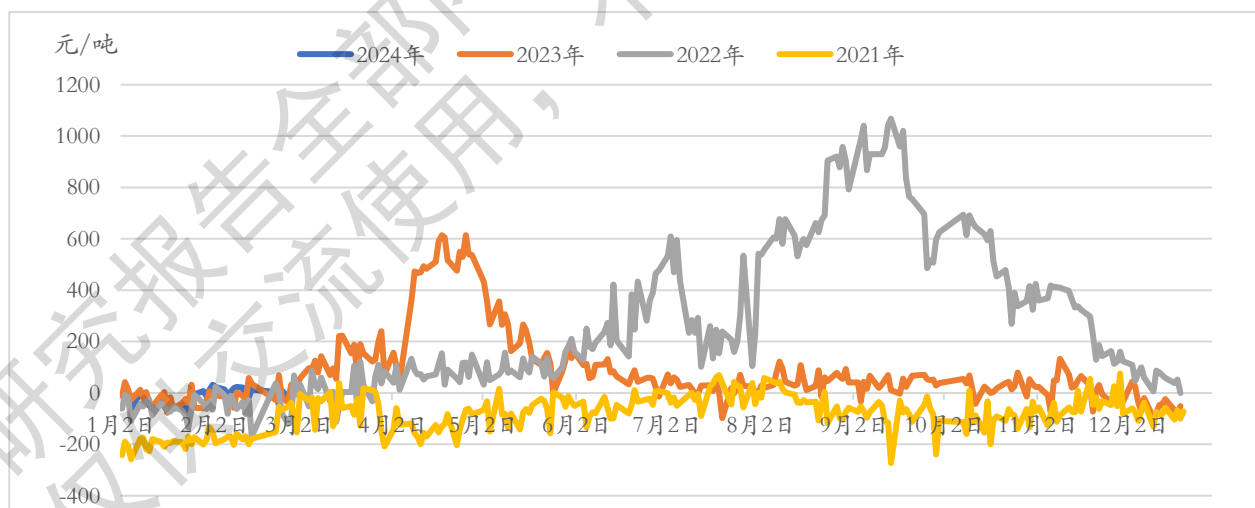
图表 1 PTA 主力合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

上周 PTA 2405 合约价格围绕均线系统震荡，步入本周价格在上方压力线处承压回落，并于本周二下破 60 日均线，整体走势相对偏弱。主要受成本端大幅回调的拖累、PTA 高负荷运行且 3 月份有新产能的释放，以及下游聚酯恢复不及预期的共振，市场看空氛围明显，价格呈现大幅回调。从基差上来看，近期基差围绕 0 轴附近震荡，截至 3 月 4 日，PTA 价差达到 10，相比 2022 年和 2023 年同期来看，略有缩小，从基差趋势上来看，一季度基差存在扩大的预期，但是幅度有限。

图表 2 PTA 基差图



数据来源：wind、国元期货

图表 3 PX 主力合约价格走势图



数据来源：博易大师、国元期货

上周 PX 2405 合约价格围绕均线系统震荡，步入本周在空头的主动性增仓打压以及供应高负荷下，价格加速回落。尤其是本周二，在盘面价格下破 60 日均线之后，持续下破 8400 的整数关口，短期盘面整体走势相对偏弱。

二、基本面分析

2.1 OPEC+二季度减产政策落地 短期边际利多减弱

3 月的第一个交易日国际油价突破了前 3 周的窄幅拉锯区间，WTI 原油触及 80 美元/桶，反弹至近四个月高。布伦特也靠近 85 美元/桶关口。之后 OPEC+ 二季度减产的靴子落地，欧佩克+将其石油供应削减延长至今年 6 月底，名义减产总量约 220 万桶/日，以此避免全球石油供应过剩并继续以减产来支撑原油基准价格。其中，沙特每日自愿减产规模为 100 万桶、俄罗斯 47.1 万桶、伊拉克 22 万桶、阿联酋 16.3 万桶、科威特 13.5 万桶等。由于此次减产符合市场预期，且新增减产力度有限，因此供给端对国际油价影响有限。

从需求端来看，近期需求增速下滑仍难证伪，供需双弱下宽幅震荡的格局难打破。短期来看，后期边际利多有所缺乏，持续上行空间有限。后续关注需求端的市场预期和预期差之间的博弈，尤其是二季度能否迎来北半球成品油需求旺季。另外，还需要关注美联储降息周期的开启时间和降息节奏。

图表 4 布伦特连续合约价格走势图



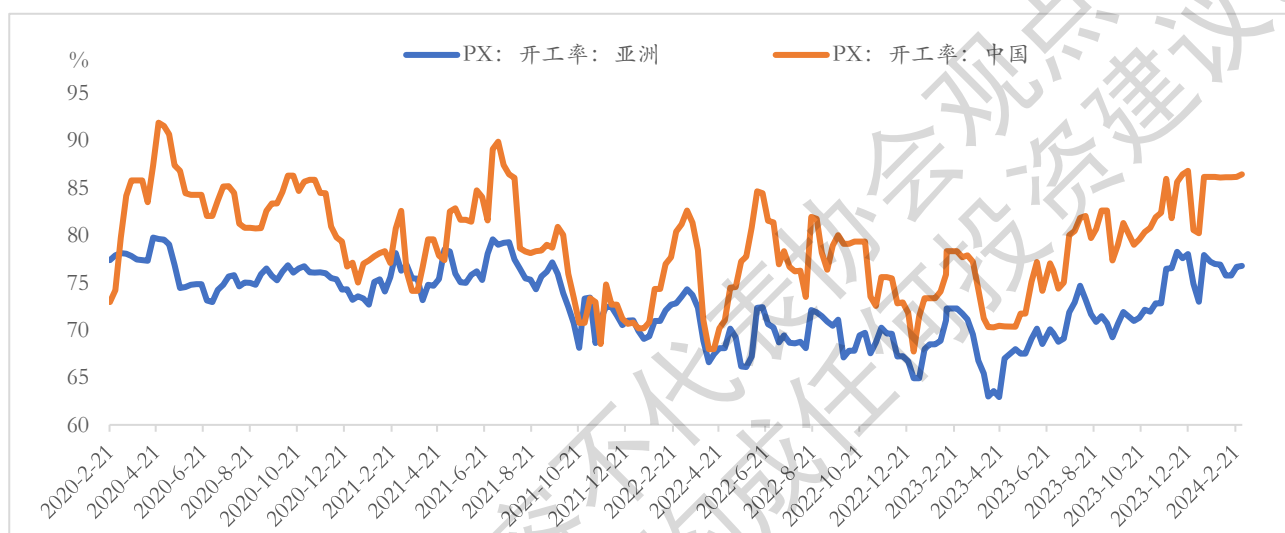
数据来源：博易大师、国元期货

2.2 PX 供给端压力犹存 需求端预期向好

元宵节后国内 PX 装置即亚洲 PX 装置开工率持续走高，导致市场供应压力增大。据统计，截至 2 月 29 日，国内 PX 装置开工率达到 86.46%，较前一周上涨 0.28 个百分点，达到去年 12 月以来的高点，亚洲装置开工率也较前一周上涨了 0.12 个百分点至 76.79%。伴随着供应量的上涨，PX 裂解价差呈现明显的回落。截至 3 月 4 日，PX 裂解价差降至 324.75 美元/吨，较节后第一天下滑 4.65 个百分点，达到春节以来的相对低位。

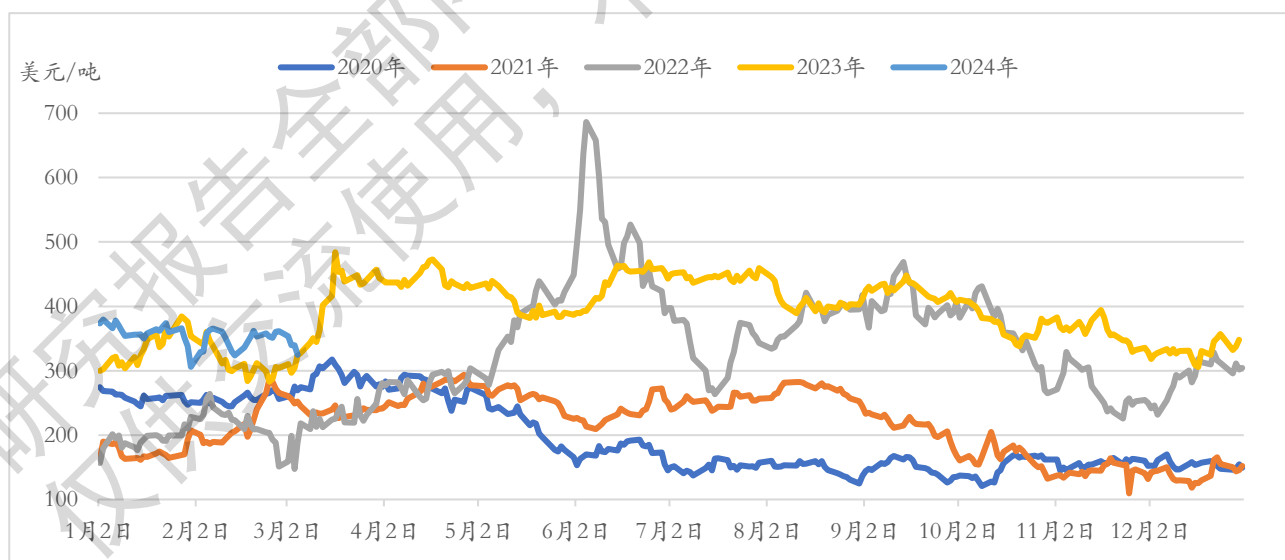
不过由于下游 PTA 在一季度有新增产能投放的预期，叠加芳烃调油需求，而且步入 3 月份，浙石化以及恒力石化的部分装置存在检修的计划，因此，尽管 PX 供给压力仍存，但是后期，供给端下滑，而需求端预期向好，后续持续下跌的空间或将有限。

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



数据来源：wind、国元期货

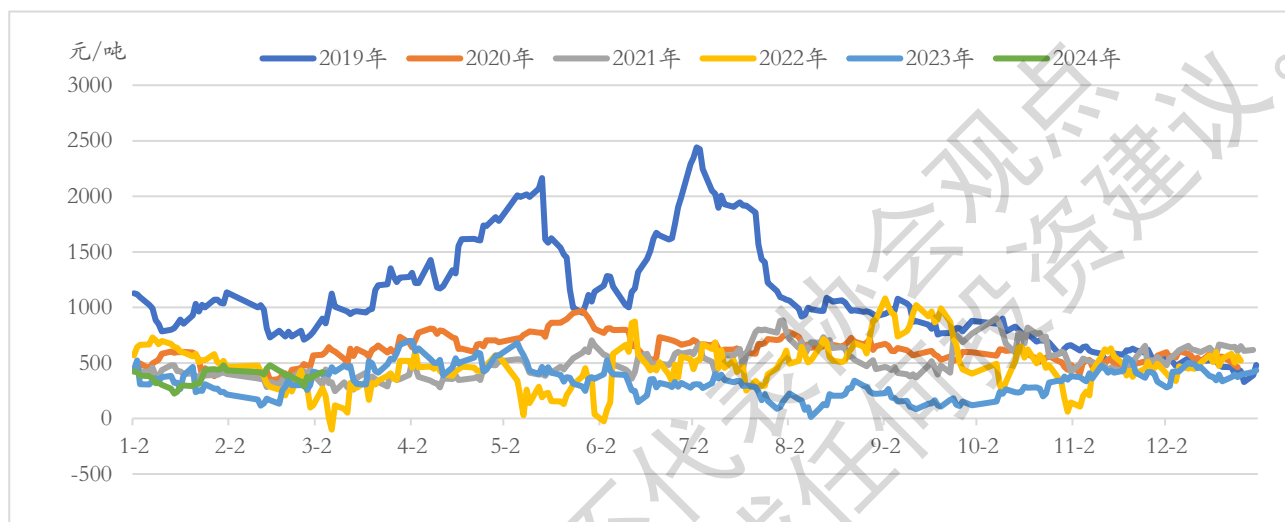
2.3 PTA 加工费略有修复 后期关注新增产能释放

近期国内 PTA 装置开工率略有下滑，据统计截至 2 月 29 日，国内 PTA 装置开工率达到 82.78%，周环比下滑 0.3 个百分点。由于装置开工率的走低，导致周产量也呈现了小幅下滑

的局面。在前期上游和下游利润的挤压下，PTA 的加工费呈现了回调的局面，不过由于近期 PX 裂解价差在成本的拖累下走低，导致 PTA 的加工费呈现了小幅修复的态势。截至 3 月 4 日，国内 PTA 的加工费修复至 419 元/吨，周环比上涨 26.2%。元宵节后，下游聚酯市场陆续回暖，PTA 工厂库存短期以去库为主。截至上周五，国内 PTA 工厂库存在 6.26 天，较上周下滑 1.25 天，较去年同期下滑 0.08 天。

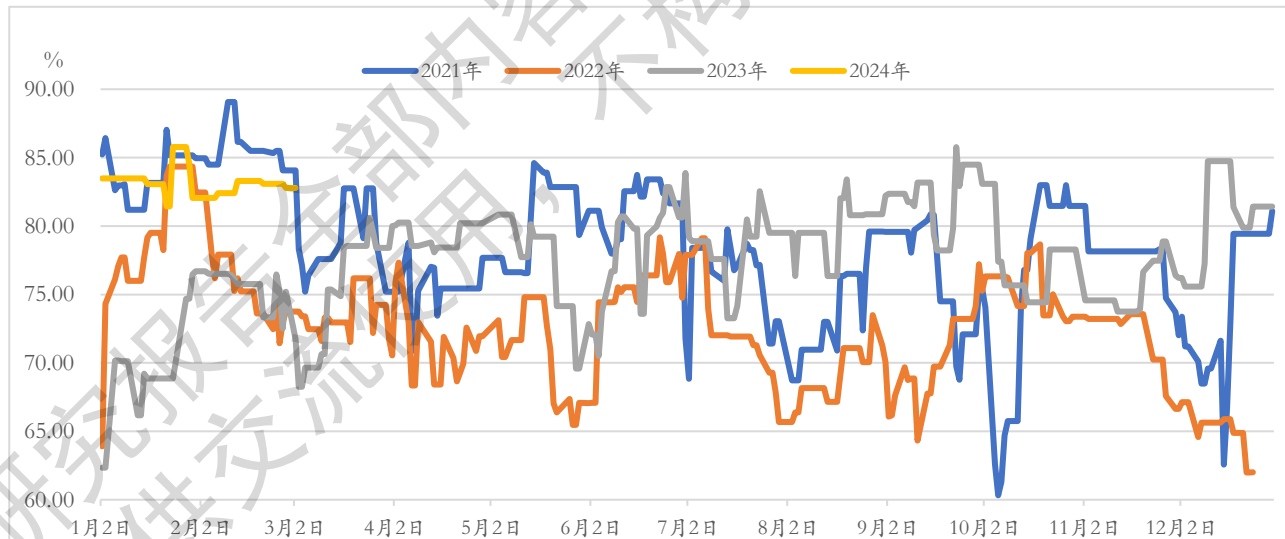
从装置变动来看，近期暂无装置检修。不过台化 150 万吨的新增产能以及仪征化纤 3#300 万吨的装置计划于 3 月底投产，届时后期压力将持续抬升。因此需关注新增产能释放对于后期市场的冲击。

图表 7 PTA 加工费图



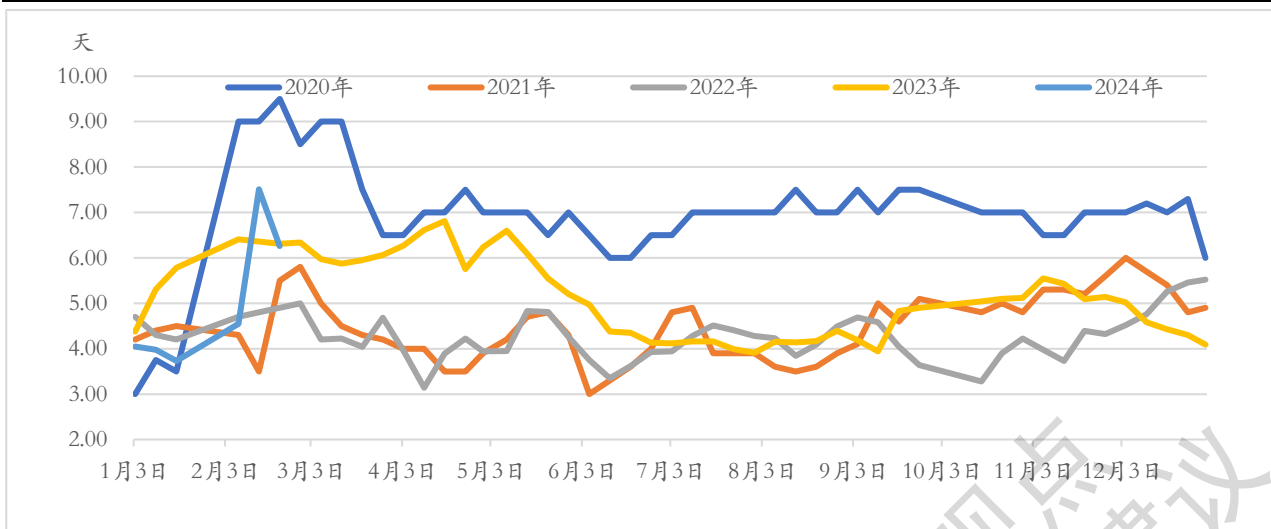
数据来源：wind、国元期货

图表 8 PTA 装置开工率图



数据来源：隆众石化、国元期货

图表 9 PTA 工厂库存天数



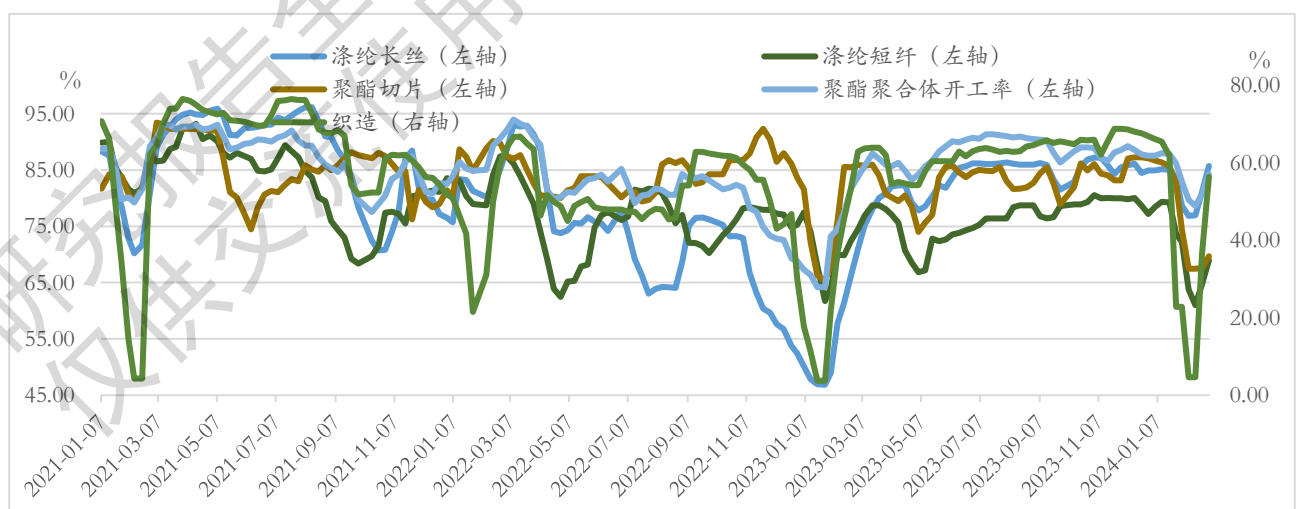
数据来源：隆众石化、国元期货

2.4 “金三银四”小旺季临近 市场仍有一定的期待

元宵节过后，下游聚酯及终端纺织业装置开工率回升，呈现了缓慢复苏的局面。据统计，截至 2 月 29 日，国内聚酯综合开工率在 84.22%，较前一周上涨 3.46 个百分点，其中涤纶长丝装置开工率达到 85.71%，较前一周上涨 4.57 个百分点，达到今年以来的高位，短纤的装置开工率较前一周上涨 4.29 个百分点至 69.02%。聚酯切片的装置开工率也较前一周上涨 2.07 个百分点至 69.67%。从终端市场的表现来看，装置开工率上涨超过 20 个百分点达到 56.42%。由于年前的 PTA 备货充足，导致下游聚酯市场以先消化自身 PTA 库存为主。据统计，截至 2 月 29 日，聚酯工厂 PTA 原料库存达到 7.07 天，前一周下滑 1.25 天，较去年同期下滑 0.26 天。现货买盘较少，补货多为刚需。

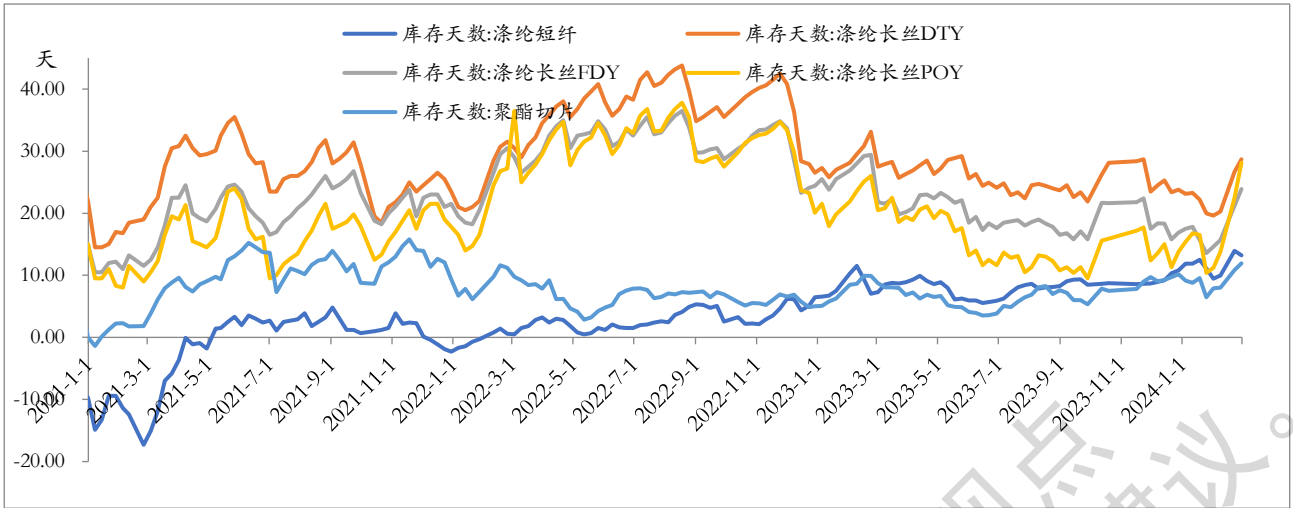
从聚酯产业链的利润来看，近期上游利润逐渐向中、下游聚酯转移，所以下游聚酯市场各品种利润都呈现不同幅度的修复，对于上游 PTA 市场存在一定的正反馈。而且临近“金三银四”的旺季，或对于上游 PTA 市场存在一定的提振。

图表 10 聚酯各品种装置开工率



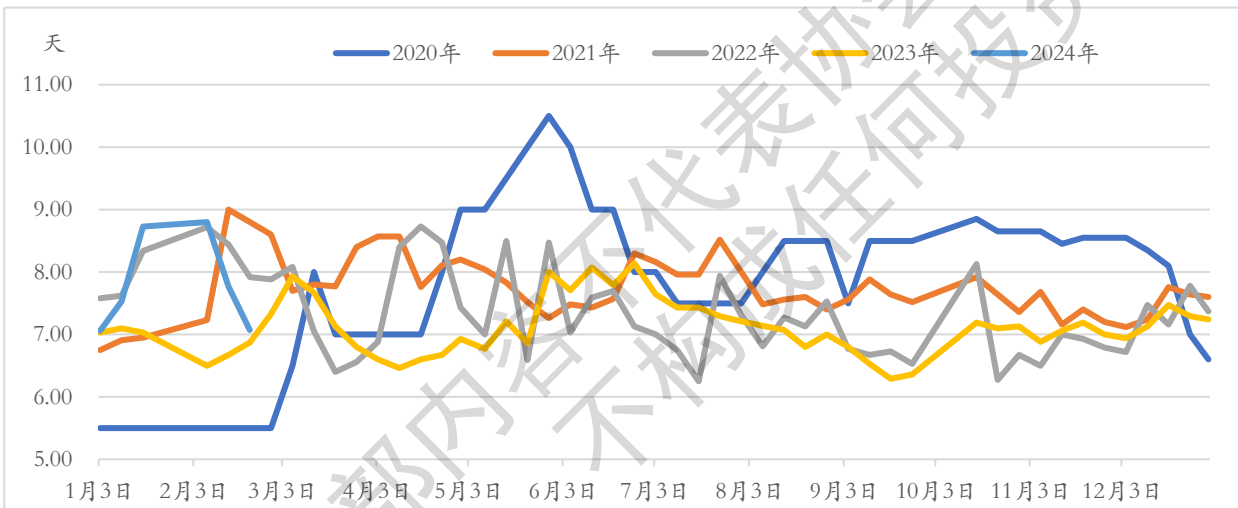
数据来源：wind、国元期货

图表 11 聚酯各品种库存天数



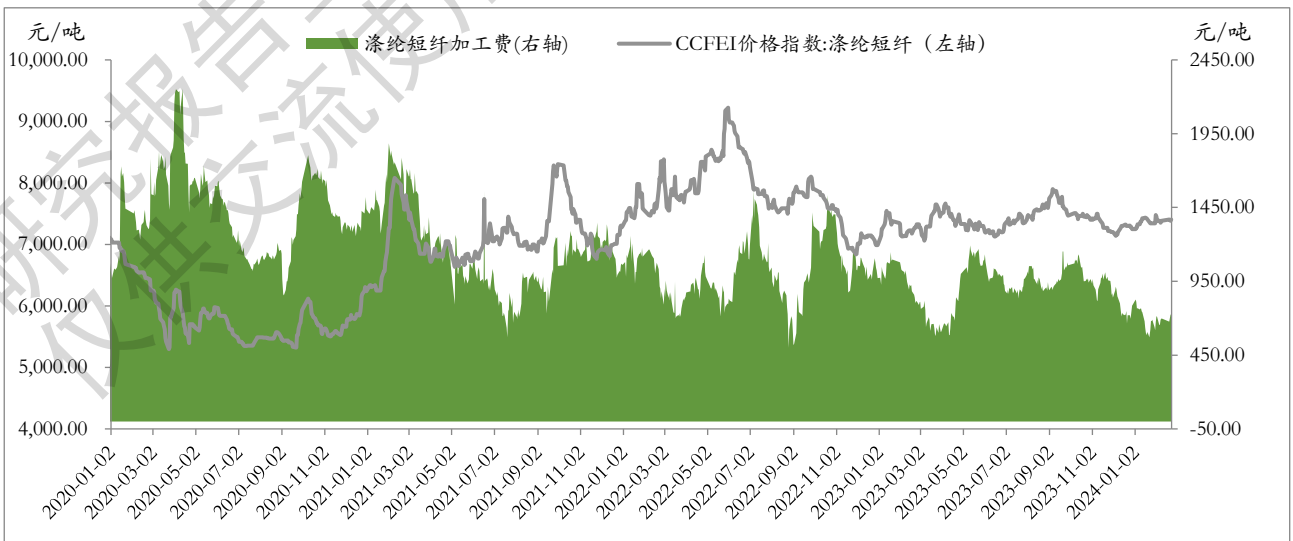
数据来源: wind、国元期货

图表 12 聚酯工厂 PTA 库存天数



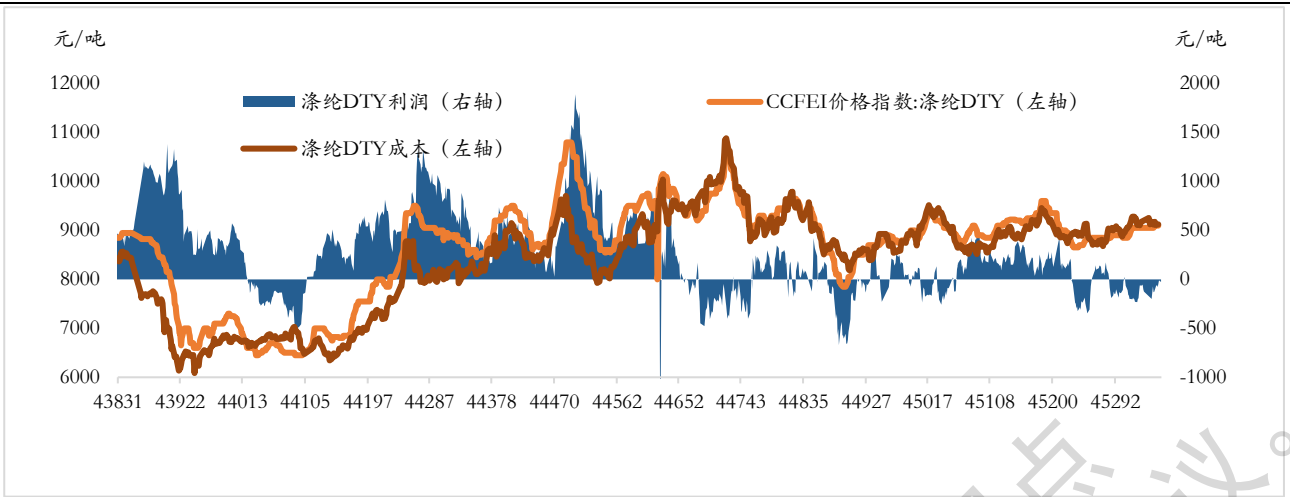
数据来源: 隆众石化、国元期货

图表 13 涤纶短纤加工费及价格走势图



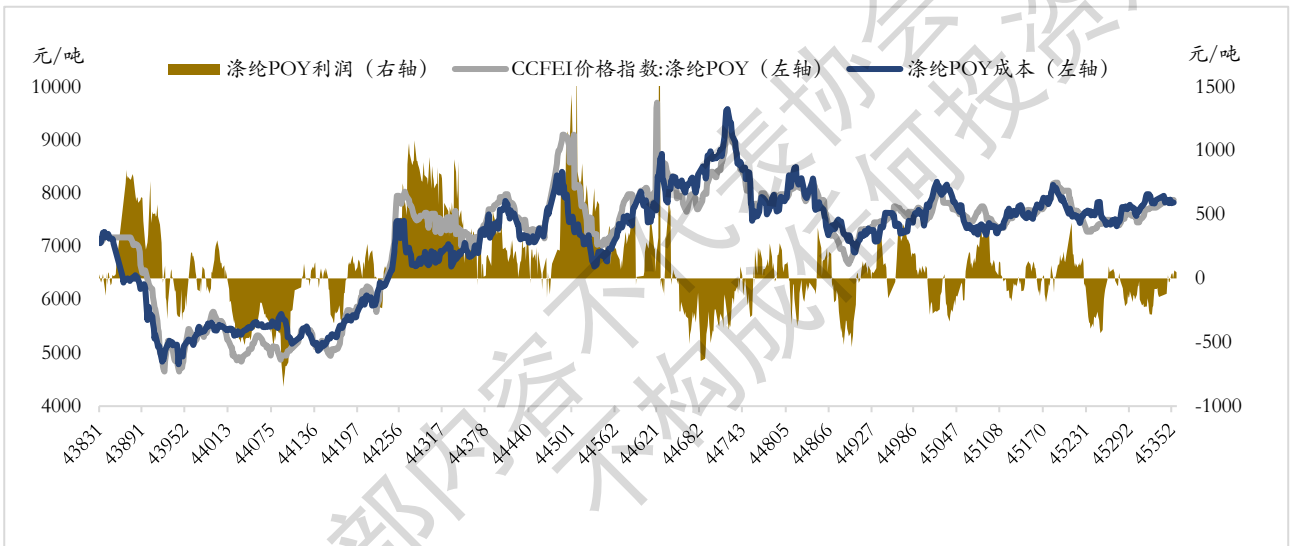
数据来源: wind、国元期货

图表 14 涤纶长丝 DTY 利润、价格及成本走势图



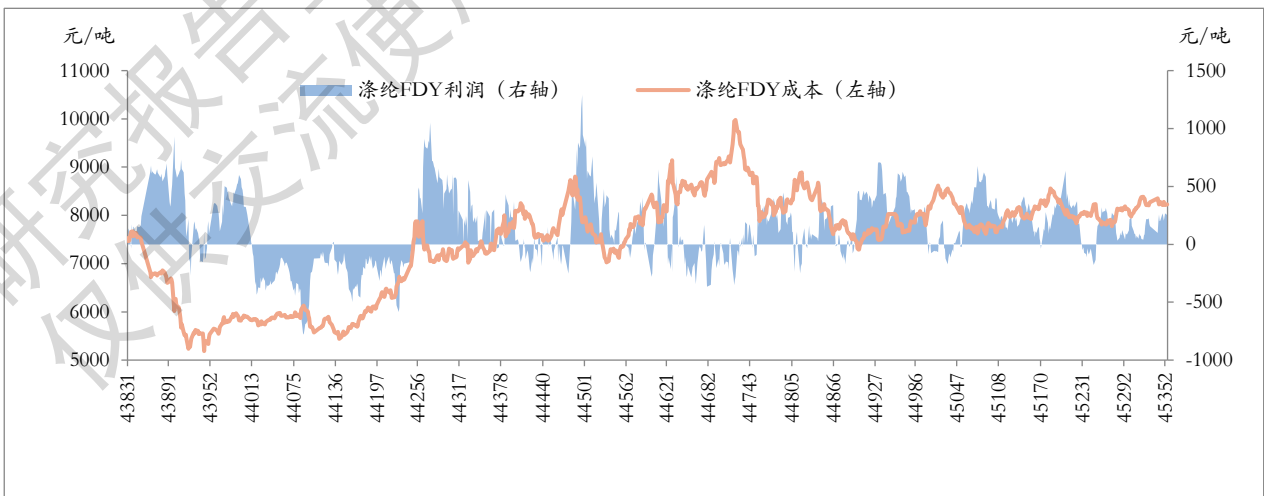
数据来源: wind、国元期货

图表 15 涤纶长丝 POY 利润、价格及成本走势图



数据来源: wind、国元期货

图表 16 涤纶长丝 FDY 利润及成本走势图



数据来源: wind、国元期货

三、总结

近期 PX 在国内市场供应压力增加以及成本端的拖累下，价格呈现明显的回调。不过考虑到 3 月份下游 PTA 有两套新增产能释放、芳烃调油需求，以及浙石化、恒力石化的部分装置存在检修的计划，因此尽管 PX 供给压力仍存，但是后期将面临供给端下滑、需求端预期向好的局面，因此持续下跌的空间或将有限。随着聚酯产业链的利润向中、下游转移，涤纶长丝各品种即短纤的利润都呈现不同程度的修复，而且临近“金三银四”的需求旺季，终端纺织业装置开工率提升明显，对 PTA 存在一定的利好指引。因此在前期的空头止盈离场后，PTA 价格大概率将存在修复的预期，不过要关注 3 月底，新增产能对市场的冲击。

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。

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