

PTA：检修季来临 价格可能震荡偏强

——2024 年 1 季度 PTA 市场回顾与 2024 年 2 季度行情展望

化纤纺织研究中心 王骏 Z0002612 (投资咨询) F0243443(从业)
成雪飞 Z0017981 (投资咨询) F3079516 (从业)

➤ 摘要：

- 从宏观来看：2 季度依然处于高利率货币政策环境，对大宗商品需求可能有一定压制，但随着下半年降息概率逐步增加下，市场可能提前炒作降息预期。整体预计，整个 2 季度宏观货币政策对大宗商品的影响可能由偏空向中性演变。
- 从成本端来看：2 季度，原油需求开始提升，在 OPEC+ 组织继续自愿减产、美国补充战略石油储备库存背景下，全球原油库存有望迎来较大幅度去化，原油价格有望继续呈上行走势，但宏观高利率货币政策依然延续，原油价格上涨高度亦可能受限。综合分析下，预计 2 季度布伦特原油价格波动区间参考 70-100 美元/桶，成本模型推算下，PX 合理含税价格波动区间参考 7000-9900 元/吨。
- 从供应端来看：2024 年 1-2 月份，PTA 累计产量 1154 万吨，同比增加 264 万吨，增幅 29.66%，3 月份预计 PTA 产量 585 万吨下，4 月份开始 PTA 装置检修增加下，预计产量降至 533 万吨，附近，5 月份开始，随着此前检修装置开始陆续重启，预计产量小幅回升至 561 万吨，6 月份进一步回升至 572 万吨附近。
- 从需求端来看：展望 2 季度，聚酯开工负荷有进一步提升预期，5 月份聚酯开工负荷可能上升至 2 季度高位，总体预计 2 季度开工负荷维持 90% 上方水平下，预计 4 月份聚酯产量 599 万吨，5 月份 625 万吨，6 月份 592 万吨。同时企业原材料库存低位下，补库意愿较高，均使得聚酯开工负荷保持高位。
- 综上，整体来看，2024 年 2 季度 PTA 供需去库为主，预计 PTA 现货加工费小幅提升。基于布伦特原油 70-100 美元/桶预期下，PTA 绝对价格运行区间或在 4900-6700 元/吨。

目录

第一部分	行情回顾.....	3
一、	PTA 期货价格历史走势.....	3
二、	2024 年以来 PTA 期货价格走势.....	4
第二部分	宏观经济环境.....	5
一、	2024 年 2 季度美联储高利率政策延续.....	5
二、	欧佩克上调 2024 年全球经济增速.....	6
第三部分	PTA 成本分析.....	7
一、	2024 年 2 季度原油价格可能震荡走强.....	7
二、	不同油价下 PTA 价格合理值.....	8
三、	2024 年 PX 产量增长幅度有限.....	8
(一)	PX 新装置投产明显放缓.....	8
(二)	PX-NAP 价差区间波动为主.....	9
第四部分	PTA 供应分析.....	10
一、	PTA 加工费区间波动为主.....	10
二、	PTA 投产增速有所放缓.....	11
第五部分	PTA 需求分析.....	12
一、	纺服内需表现有望继续回升.....	12
二、	终端开工负荷不断回升.....	13
三、	聚酯产量持续提升.....	14
第六部分	PTA 库存分析.....	15
第七部分	PTA 供需平衡表分析.....	16
第八部分	PTA 套利分析.....	16
第九部分	PTA 技术分析.....	17
第十部分	PTA 期权分析.....	18
第十一部分	总结与操作建议.....	18
一、	观点总结.....	18
二、	操作建议.....	19
附：行业相关证券.....		20

第一部分 行情回顾

一、PTA 期货价格历史走势

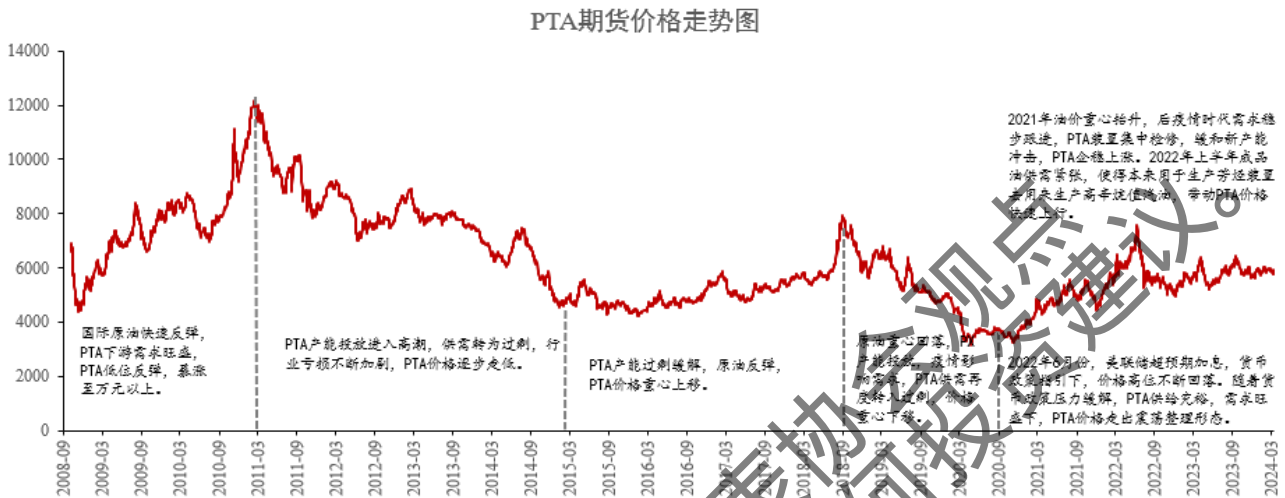


图 1-1PTA 期货走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

第一阶段（2008.12-2011.2）：国际油价快速反弹，PTA 下游需求逐步跟进，PTA 供需逐步趋紧，基本面驱动向上，PTA 价格强势突破万元每吨。

第二阶段（2011.3-2015.1）：高利润使得 PTA 步入产能扩张期，新投产能不断落地，下游聚酯需求跟进不足，PTA 供需由紧张转为过剩，此外，原油价格重心自 2014 年下半年开始回落。在成本崩塌、供需转弱之下，PTA 期价重心下移。

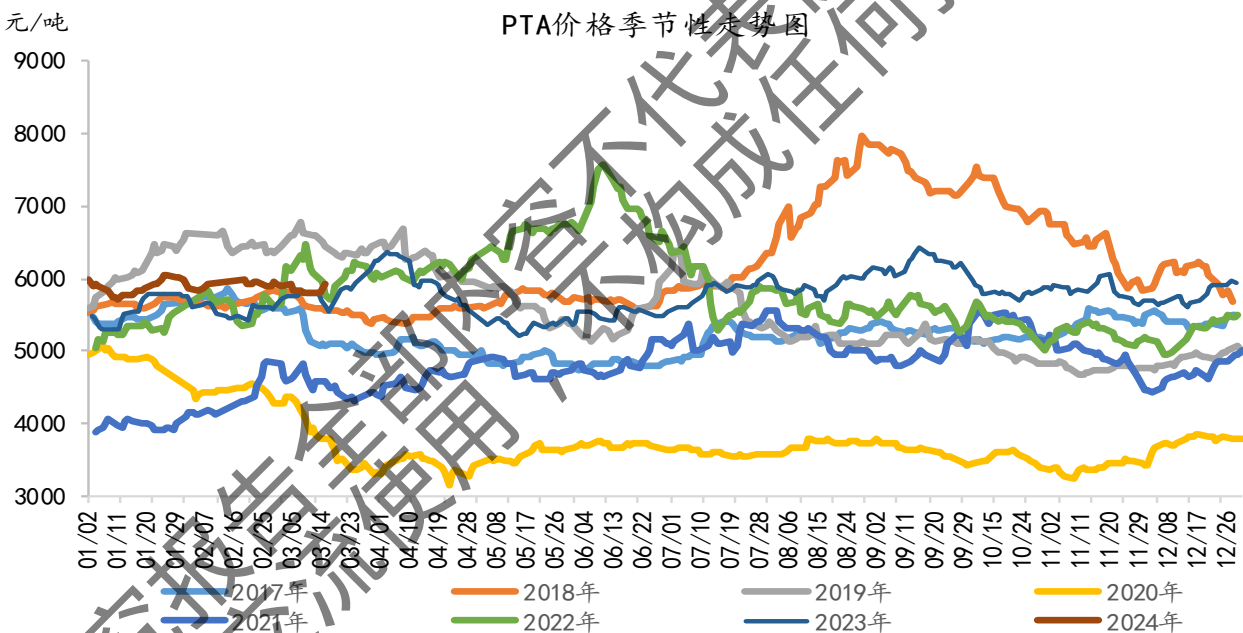
第三阶段（2015.2-2018.9）：原油价格低位震荡，PTA 持续供需过剩，生产企业亏损严重，缺乏利好提振，PTA 价格底部震荡。长期的低加工费倒逼 PTA 行业开启产能出清，随着下游聚酯步入产能投放期，PTA 景气周期开始向上修复，叠加原油价格反弹，PTA 期价重心大幅上移。

第四阶段（2018.10-2020.11）：2018 年 10 月国际油价高位回落，2019 年四季度 PTA 迎来产能扩张周期，叠加 2020 年疫情冲击需求，PTA 期价创下历史新低。

第五阶段（2020.12-2022.11）：宏观流动性宽松，国际油价低位强势反弹，PTA 亏损之下迎来阶段性去库，期价筑底反弹至 2022 年 6 月的 7728 元/吨高点，2022 年 6 月份以后，受到美联储激进式加息影响，货币政策指引下，价格从高位持续回落，7 月份，期现基差分化明显，近强远弱格局持续，9 月份，PTA 价格继续受美联储货币政策以及内外需求表现不佳影响继续走低至 11 月份。

第六阶段（2022.12-至今）：2022年12月初，随着国内疫情防控政策调整，经济恢复预期加强，下游开工大幅提升，终端企业原材料库存低位下，迎来补库行情，年后，市场关注终端订单表现不佳，价格小幅回调，随后聚酯企业原材料库存低位，持续进行补库，叠加春检预期下，PTA价格继续上行。随后来自欧美地区宏观不确定性增加，美国面临债务违约、银行风险事件发酵、美联储5月份继续加息25BP下，原油作为强风险资产受到波及，同时PX检修高峰已过，PX供需开始边际累库下，成本端下挫带动PTA价格连续下行，5月份，受原油价格下跌影响，PTA价格一度回落至5200元/吨下方空间，但随着原油价格止跌企稳，PTA开工负荷持续受限，需求端表现持续超预期下，PTA价格反弹至5500元/吨附近。7月份开始，以沙特和俄罗斯为主的OPEC+组织开启连续自愿减产之路，叠加原油需求旺季影响下，原油价格上涨带动PTA价格出现大幅上行，随着原油需求淡季来临，叠加PTA供需方面影响，9月份开始，PTA价格从高位不断回落。2023年4季度开始至2024年3月份，PTA供需基本面矛盾不明显，成本区间波动的情况下，PTA价格开始呈现明显震荡整理形态。

二、2024年以来PTA期货价格走势



2024年以来，PTA价格呈明显震荡整理走势，PTA2305合约价格在5650-6100元/吨区间波动为主。整体来看，2024年PTA价格走势不温不火，波动率明显降低，加工费处于较为合理区间，PTA工厂在春节期间季节性累库，节后归来开始缓慢去库节奏，同时下游还没出现明显补库行情下，PTA供需基本面矛盾不明显，而成本端原油市场价格依然维持区间整理态势，从而使得整个2024年以来，PTA价格波动率明显降低，走势呈明显震荡格局。

第二部分 宏观经济环境

一、2024年2季度美联储高利率政策延续

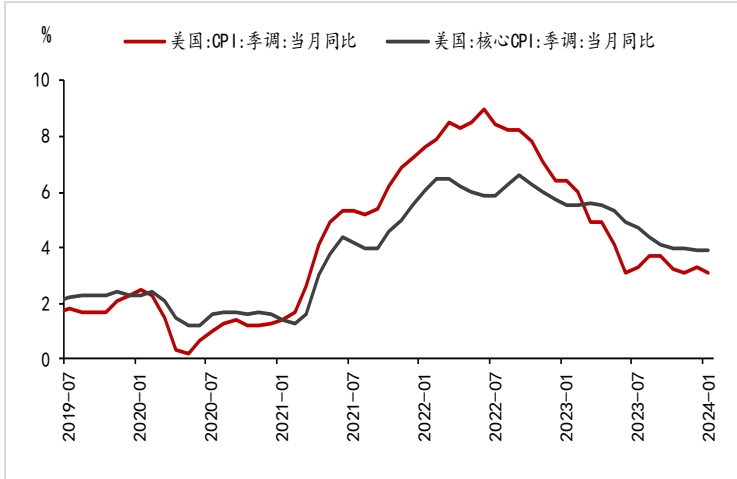


图 2-1 美国 CPI 和核心 CPI 当月同比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

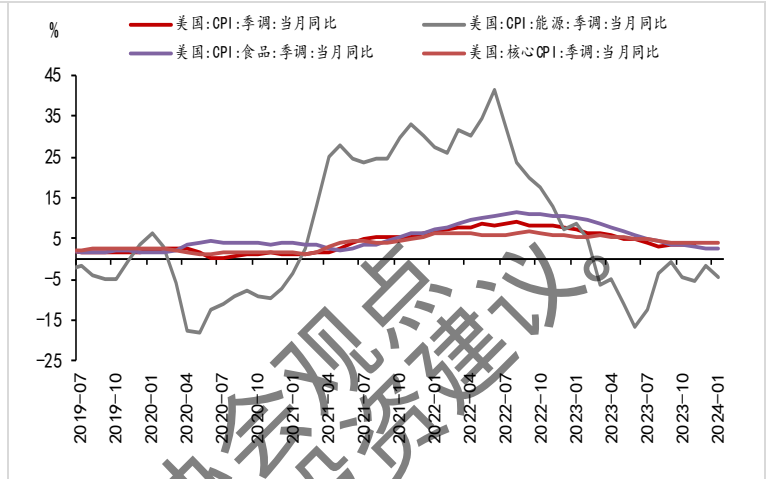


图 2-2 美国 CPI 分项同比
数据来源：Wind、方正中期期货研究院

美国劳工部公布的数据显示，2月美国消费者价格指数（CPI）环比上涨0.4%，涨幅环比提高0.1个百分点，2月美国CPI同比上涨3.2%，涨幅依然高于美联储设定的2%长期通货膨胀目标，也高于1月的3.1%。剔除波动较大的食品和能源价格后，核心CPI环比上涨0.4%，涨幅与前一个月持平。

具体来看，能源价格环比增长2.3%，终止了此前连续四个月的下降趋势。其中，汽油价格上涨3.8%，燃油价格增长1.1%，居住成本环比上涨0.4%，涨幅环比收窄0.2个百分点。食品价格环比持平。

分析人士认为，2月美国CPI同比涨幅略高于市场普遍预计的3.1%，核心CPI环比涨幅也高于预期的0.3%，意味着今年初以来通胀出现小幅反弹并非暂时现象。

市场普遍预计3月份议息会议依然维持市场利率保持不变，并且数据表现也一定程度上可能导致美联储降息时间节点继续延后，最早降息时间节点可能要等到今年下半年的7-9月份，因此，2季度来看，依然处于高利率货币政策环境下，对大宗商品需求可能有一定压制，但随着下半年降息概率逐步增加下，市场可能提前炒作降息预期。整体预计，整个2季度宏观货币政策对大宗商品的影响可能由偏空向中性演变。

二、欧佩克上调 2024 年全球经济增速



图 2-3 全球 GDP 实际同比增长

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

OPEC 最近发布月报预测，2023 年底经济增长的“强劲动力”预计将延续到 2024 年上半年，因此将 2024 年的 GDP 增速预期提高 0.1 个百分点。欧佩克将 2024 年全球经济增长预测上调至 2.8%，并将 2025 年预测维持在 2.9%。

分国别来看，印度、中国和美国 2024 年和 2025 年的增长轨迹可能会超出预期，尽管一些下行风险仍然存在，但 2024 年预期的动力延续可能导致全球经济增长的上行潜力增加。2024 年美国的经济增长预期从此前的 1.6% 上调至 1.9%，并将 2025 年的经济增长预期维持在 1.7%。对欧元区经济增长预期维持不变，今年为 0.5%，明年为 1.2%。OPEC 发表数据显示出了该机构对全球经济增长的乐观预期，并且认为美国经济继续强劲，部分国家可能会有一定下行风险，但预计总体可控。

第三部分 PTA 成本分析

一、2024 年 2 季度原油价格可能震荡走强

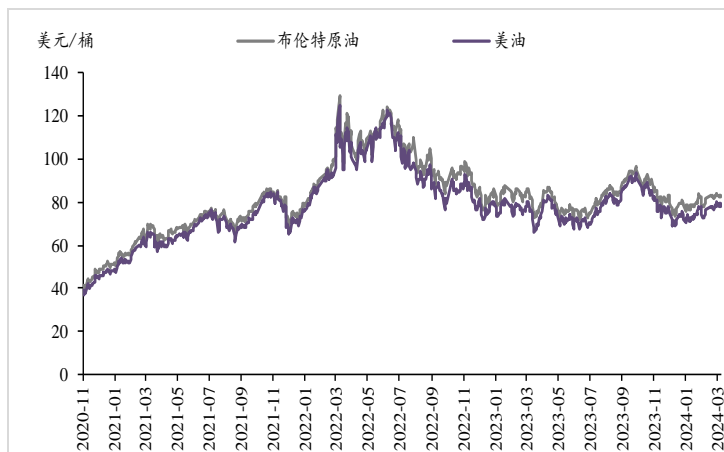


图 3-1 布伦特和 WTI 原油价格走势

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

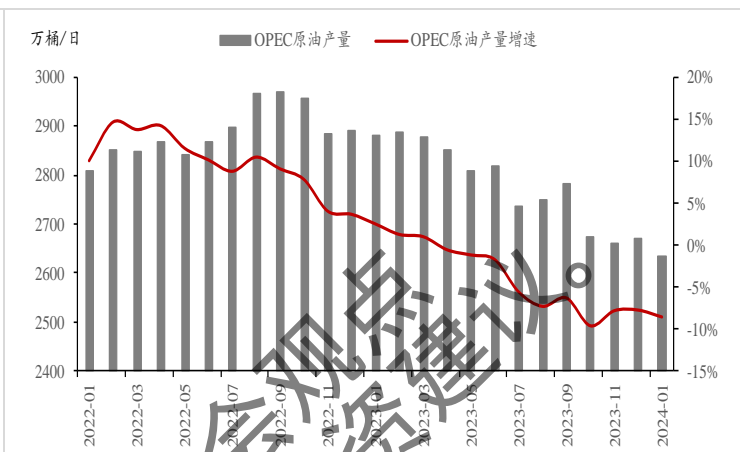


图 3-2 OPEC 原油产量及产量增速

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

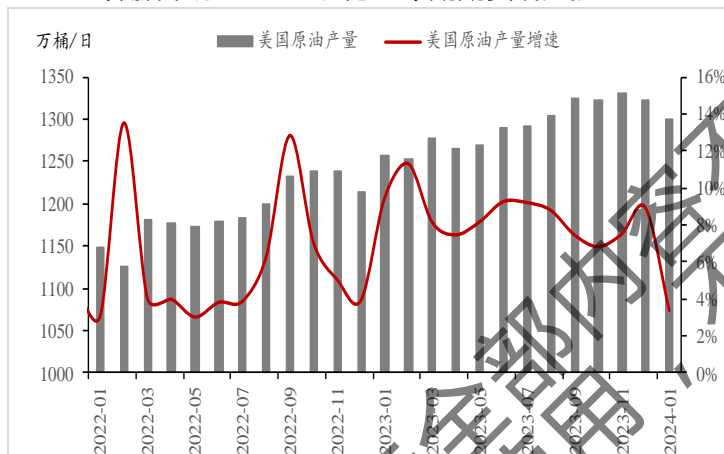


图 3-3 美国原油产量及产量增速

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

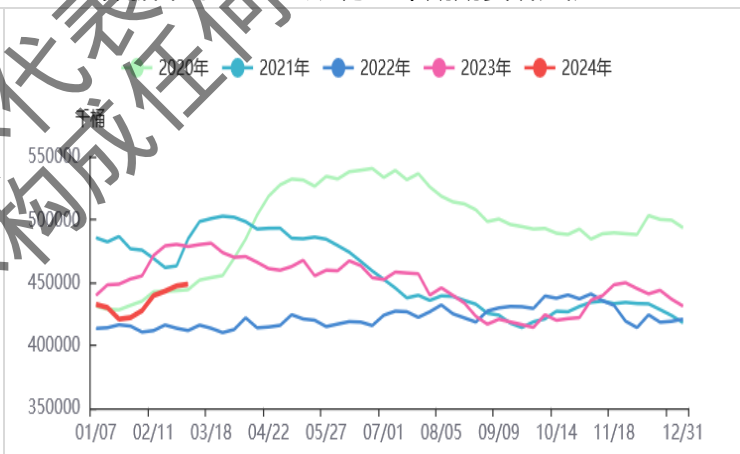


图 3-4 美国商业原油库存

数据来源：EIA、方正中期期货研究院

2024 年以来，原油价格总体呈上有顶下有底走势，在 1 季度为原油需求淡季背景下，受供给端减产、地缘政治扰动、美国不间断进行战略石油储备补库影响，原油价格依然走出小幅上涨态势。

展望 2 季度，美国驾驶季来临，原油需求开始提升，在 OPEC+ 组织继续自愿减产背景下，全球原油库存有望迎来较大幅度去化，在原油去库预期下，原油价格有望继续呈上行走势，但宏观高利率货币政策依然延续下，原油价格上涨高度亦可能受限。综合分析下，预计 2 季度布伦特原油价格波动区间参考 70-100 美元/桶，国内原油价格参考 460-720 元/桶。

二、不同油价下 PTA 价格合理值

表 1: 不同油价下不同 PX-NAP 价差下 PTA 合理价格

分类	布伦特原油	石脑油 (+95)	PX价格 (PX-NAP价差+320)	PX含税价格	PTA生产成本	PTA (加工费+300)	PTA (+400)	PTA (+500)
	美元/桶	美元/吨	美元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨	元/吨
现货理论估值 (假设石脑油裂解价差75美元/吨, PX-NAP价差300美元/吨, 汇率7.1)	60	535	855	6993	4582	4882	4982	5082
	65	571	891	7292	4778	5078	5178	5278
	70	608	928	7592	4975	5275	5375	5475
	75	645	965	7892	5171	5471	5571	5671
	80	681	1001	8192	5368	5668	5768	5868
	85	718	1038	8492	5564	5864	5964	6064
	90	755	1075	8792	5761	6061	6161	6261
	95	791	1111	9091	5957	6257	6357	6457
	100	828	1148	9391	6153	6453	6553	6653
	105	865	1185	9691	6350	6650	6750	6850
	110	901	1221	9991	6546	6846	6946	7046

数据来源: Wind、方正中期期货研究院

根据成本模型推算, 假设汇率 7.1, 石脑油裂解价差 95 美元/吨, PX-NAP 价差 320 美元/吨, 2024 年布伦特原油价格波动区间参考 70-100 美元/吨情况下, PX 合理含税价格波动区间参考 7550-9400 元/吨, 对应的 PTA 生产成本 4900-6200 元/吨, 而在现实情况中, 石脑油裂解价差以及 PX-NAP 价格始终处于动态变化中, 因此, 我们需假设极端情况下, 不同原油价格, 不同价差下, PX 价格波动区间, 总结下来, 我们预计在原油价格波动区间参考 70-100 美元/吨情况之下, PX 合理含税价格波动区间参考 7000-9900 元/吨, 对应的 PTA 价格合理波动区间为 4900-6700 元/吨。

三、2024 年 PX 产量增长幅度有限

(一) PX 新装置投产明显放缓

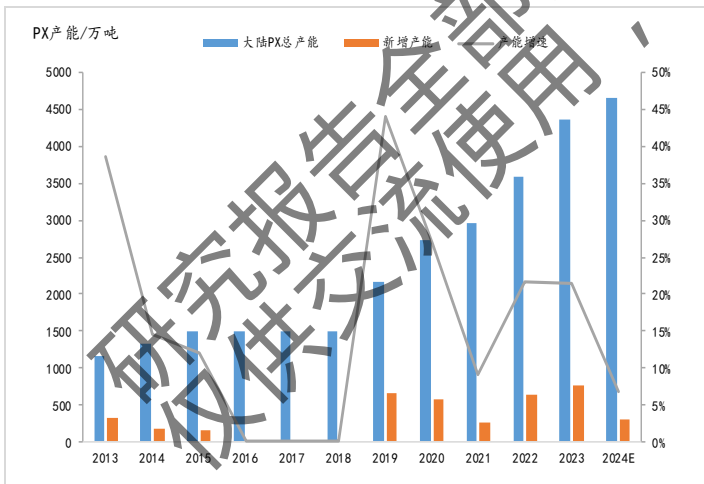


图 3-5 PX 产能及产能增速走势图

数据来源: CCF、卓创、方正中期期货研究院

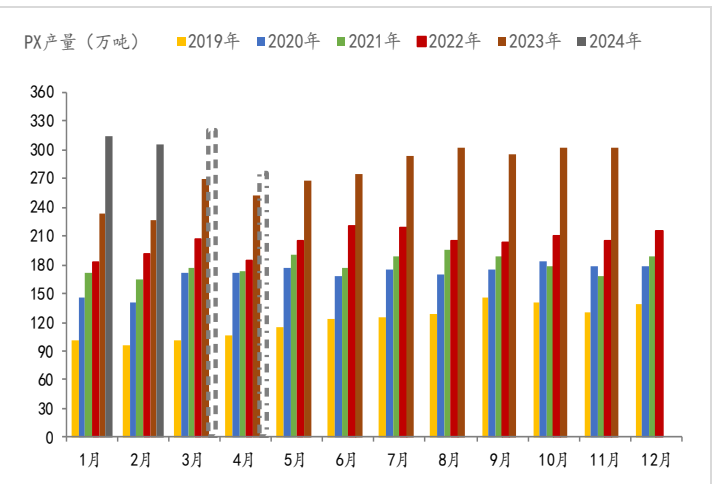


图 3-6 PX 产量及同比增速走势图

数据来源: CCF、方正中期期货研究院

表 2: 2024 年 PX 投产产能情况

公司名称	PX 产能 (万吨/年)	投产时间
裕龙石化	300	预计 2024 年 3 季度投产

数据来源：CCF、卓创、方正中期期货研究院

2019 年以后，随着恒力、浙石化等产能相继释放，PX 产能迎来爆发式增长，2019 年-2023 年产能增加明显，从 2018 年 1372 万吨产能增长至 2023 年的 4367 万吨，产能增长迅速，2023 年上半年，国内 PX 产能增量 770 万吨，其中江苏盛虹 200 万吨产能在 1 月 7 日投产，广东石化 260 万吨产能在 2 月中旬投产，大榭石化 160 万吨产能在 4 月份投产，惠州中海油 150 万吨产能在 6 月份投产，2023 年下半年-2024 年上半年均没有 PX 新增产能投产，2024 年 3 季度以后，预计裕龙石化一套 300 万吨装置开始投产，PX 新增产能放缓，一定程度提振 PX 基本面。

2024 年以来，PX 开工负荷连续历史高位，至 3 月份 PX 开工负荷达到 86% 附近，在 4 月份 PX 装置开始检修背景下，预计 4 月份 PX 产量 275 万吨，5 月份开始装置检修逐步结束，PX 产量有望上升至 305 万吨，至 6 月份，PX 产量有望上升至 303 万吨。对应 PTA 装置亦有检修背景下，预计 4 月份，PX 存一定程度供需缺口，随着检修逐步结束，5 月份开始，PX 有望重新回到累库格局。

(二) PX-NAP 价差区间波动为主

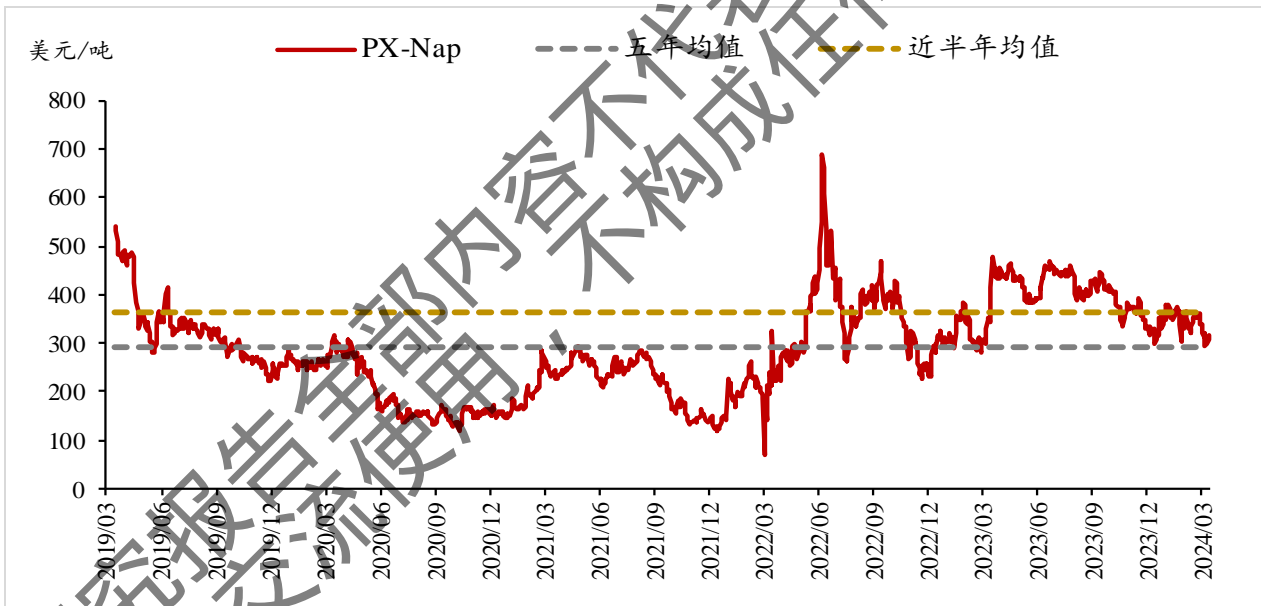


图 3-7 PX-NAP 价差走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2023 年以来，PX-NAP 价差走出过山车行情，总体上半年不断上涨，下半年高位横盘以后快速下跌，价差波动区间 280-480 美元/吨，上半年受 PX 季节性检修季节以及调油需求旺盛影响，供减需增，产业链利润集中在 PX 环节，利润不断走强，

下半年开始，调油需求回落，作为优质调油原料的甲苯、二甲苯价格走软，歧化和抽提效益修复下，生产PX成为优先目标，PX开工负荷不断提升，开工负荷最高至85%的近年高位，PX供应大幅增加下，宽松的货源导致现货市场商谈水平不断下滑，PX工厂出货压力增加。这种局面一直延续至2024年3月份，PX-NAP价差也不断压缩至300美元/吨附近。2季度随着PX季节性检修季节以及调油需求旺盛影响，市场可能重新演绎23年逻辑，从而一定程度提升PX-NAP价差，但今年是PX检修小年，检修量较去年明显减少下，预计价格环比23年可能略显弱势。2季度PX预计总体呈先强后弱为主的局面。总体预计PX-NAP价差前高后低，波动区间参考300-500美元/吨。

第四部分 PTA 供应分析

一、PTA 加工费区间波动为主



图 4-1 PTA 现货加工费

数据来源：CCF、卓创、方正中期期货研究院

图 4-2 PTA 期货加工费

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2024年以来，国内PTA现货加工费处于窄幅整理格局，波动区间为100-500元/吨，未来，随着PTA产能的不断增加，老旧装置以及高成本PTA装置淘汰速度可能有所加快。

展望2季度，预计PTA加工费依然难有大的改观，整体预计依然在0-800元/吨区间波动为主。一方面，PTA与PX投产节奏不同，另一方面，PTA工厂剩余产能依然充裕，在PTA工厂加工费走高时，开工积极性提升可能打压PTA工厂生产效益。因此，总体来看，PTA加工费波动区间参考0-800元/吨，高抛低吸为主。

对于PTA期货加工费，从PX上市以来，PTA期货加工费一直处于低位，现处在350元/吨附近，矛盾并不明显，关注加工费低位以及高位下的高抛低吸机会。

二、PTA 投产增速有所放缓

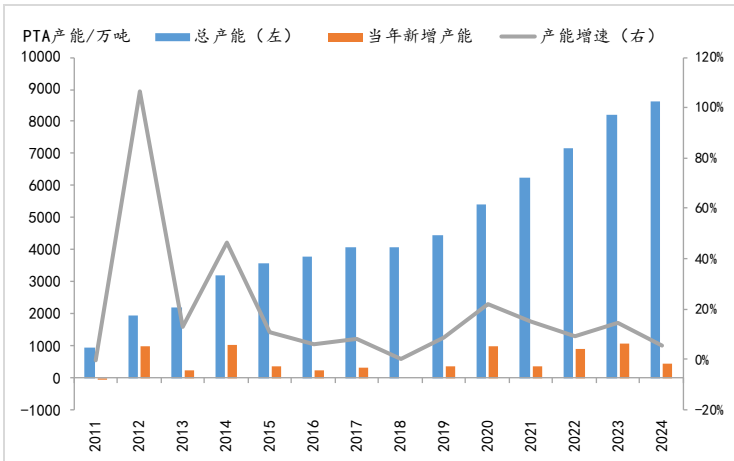


图 4-3 PTA 产能及产能增速

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

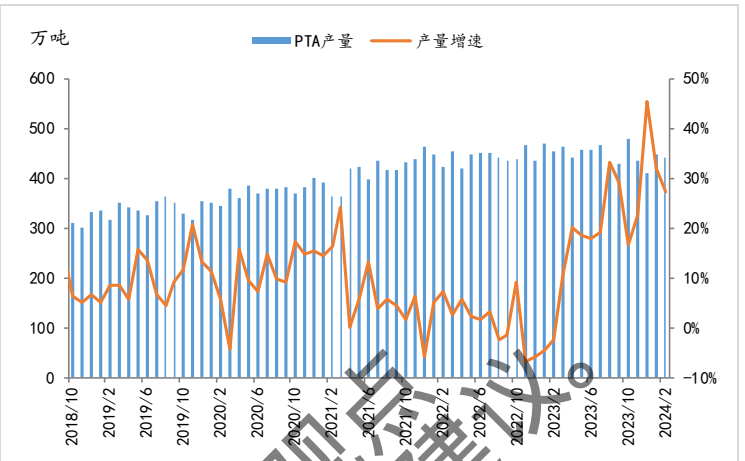


图 4-4 PTA 累计产量及产量同比

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

表 3：PTA 新投产装置

公司名称	PTA 产能（万吨/年）	投产时间
恒力（惠州）	250	2023/03
嘉兴能源 2#	300	2023/04
恒力（惠州）	250	2023/07
逸盛海南 2#	250	2023/11
2023 年总计	1050	
台化宁波	150	2024 年 2Q
仪征化纤	300	2024 年 2Q
2024 年总计	450	2024 年 2Q

数据来源：CCF、卓创、方正中期期货研究院

2023 年，一共有四套 PTA 新装置，三家企业投产，由于嘉通能源实际年产能达到 300 万吨，因此，整个 2023 年，PTA 新增产能合计达 1050 万吨，年度产能增速达到 14.7%。

展望 2024 年，预计共有两套装置在二季度进行投产，分别为台化宁波 150 万吨装置、仪征化纤 300 万吨装置，合计 450 万吨产能投产。PTA 投产增速开始有所放缓。

2024 年 1-2 月份，PTA 累计产量 1154 万吨，同比增加 264 万吨，增幅 29.66%，3 月份预计 PTA 产量 585 万吨下，4 月份开始 PTA 装置检修增加下，预计产量降至 533 万吨，附近，5 月份开始，随着此前检修装置开始陆续重启，预计产量小幅回升至 561 万吨，6 月份进一步回升至 572 万吨附近。

第五部分 PTA 需求分析

一、 纺服内需表现有望继续回升

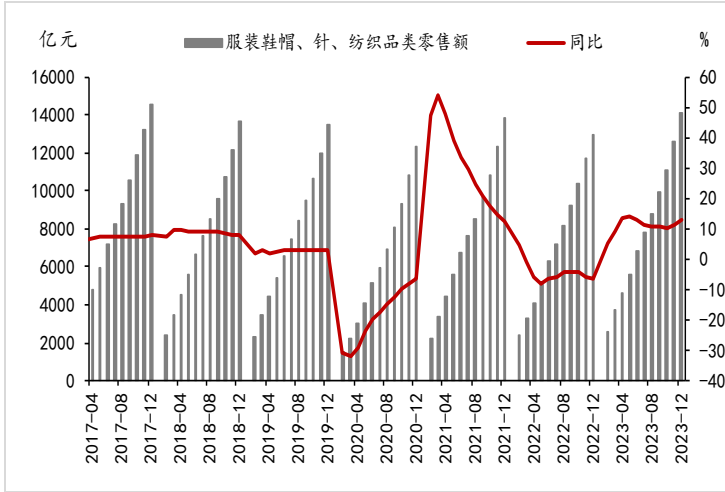


图 5-1 服装鞋帽、针、纺织品类零售额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

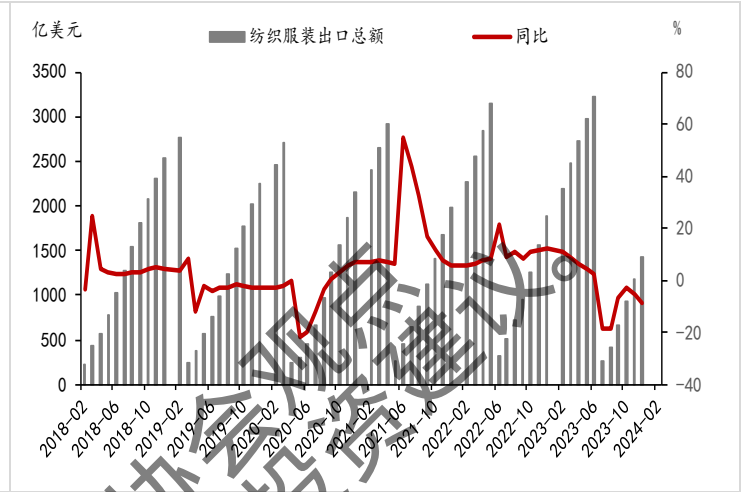


图 5-2 纺织服装出口总额

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

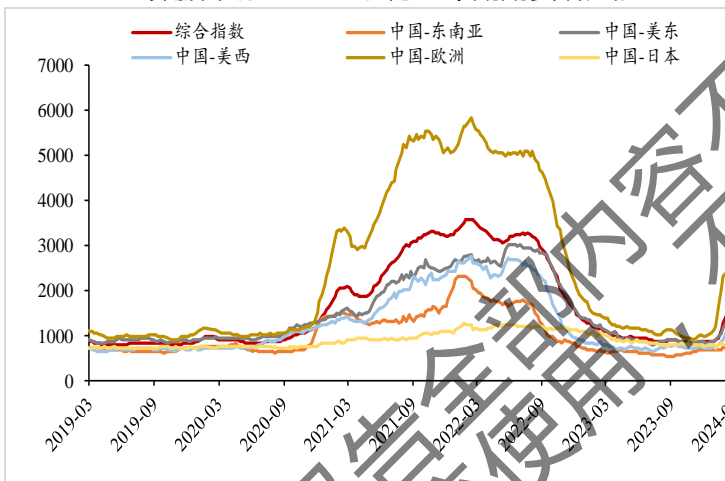


图 5-3 航运指数走势图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

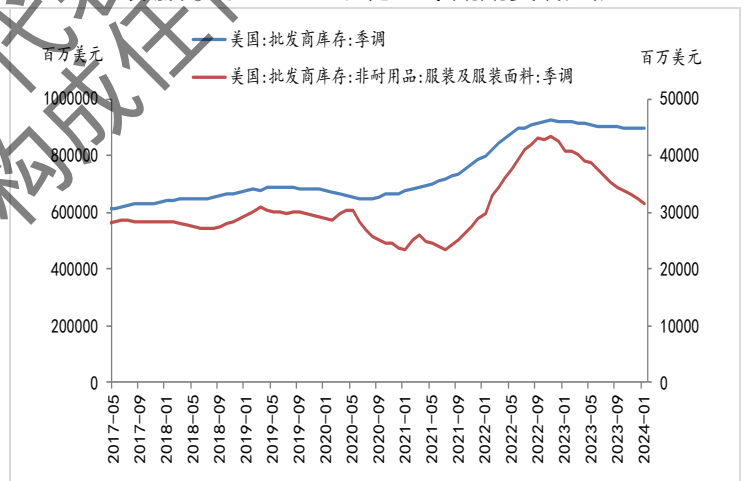


图 5-4 美国批发商库存

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2024 年以来，纺织服装内外需具体数据还未正式发布，但从体感上来看，预计内需稳步增长为主，外需有一定的修复空间。后市来看，随着房地产房价以及房租价格回落，释放了部分纺服需求，另一方面，随着人民对美好生活向往，各品类服装需求可能继续呈增长态势，总体预计 2024 年纺织服装内需增速或继续提升，重点关注季节性需求波动。截至 2024 年 2 月份，纺织服装出口总额 450.95 亿美元，较去年同期增加 71.18%，随着美国服装及面料库存去化较为明显，预计后期可能会有一定的补库空间，从而带动国内纺织服装出口总额继续回升，2 季度预计外需继续呈边际好转态势。

二、终端开工负荷不断回升

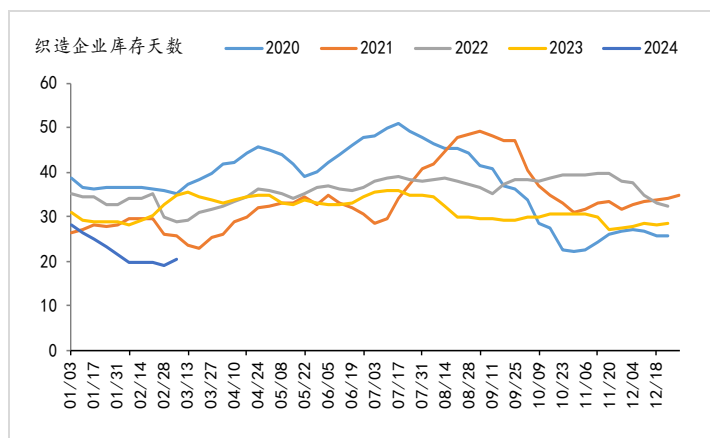


图 5-5 织造企业坯布库存天数

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

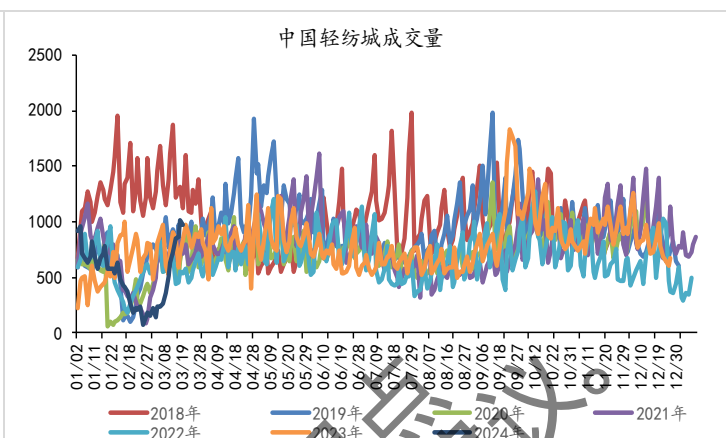


图 5-6 中国轻纺城成交量

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

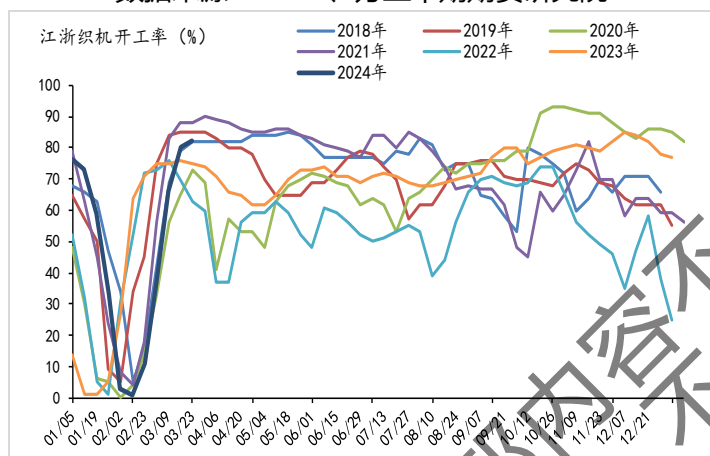


图 5-7 江浙织机开机率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

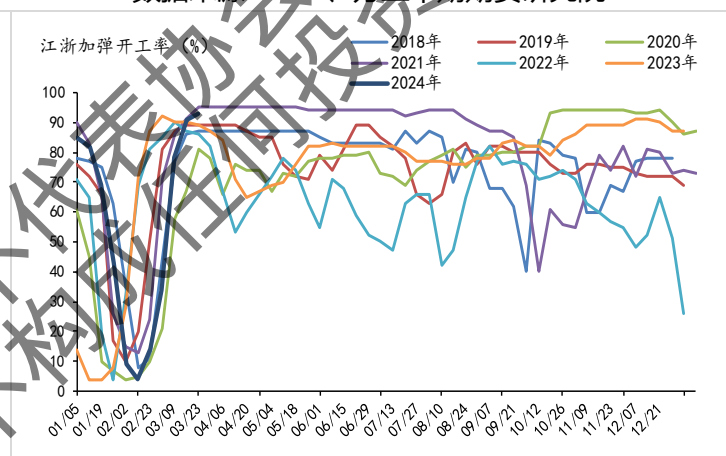


图 5-8 江浙加弹开机率

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2024 年以来，江浙织机及加弹开工负荷呈现季节性先降后升态势，主要是受到春节因素的影响，春节前，终端开工负荷降负不及预期，始终偏高，提振价格，春节后，市场预期随着工人陆续返工返岗，需求开始回暖，然终端开工负荷由于受到各方面影响，提负荷始终不及预期，至 3 月中旬附近以后，终端开工负荷才升到季节性均值水平。

展望 2 季度，随着终端订单回升，终端开工负荷始终处于高位，终端企业坯布库存可能迎来累库期，与此同时，轻纺城成交量可能继续维持不错态势。

三、聚酯产量持续提升

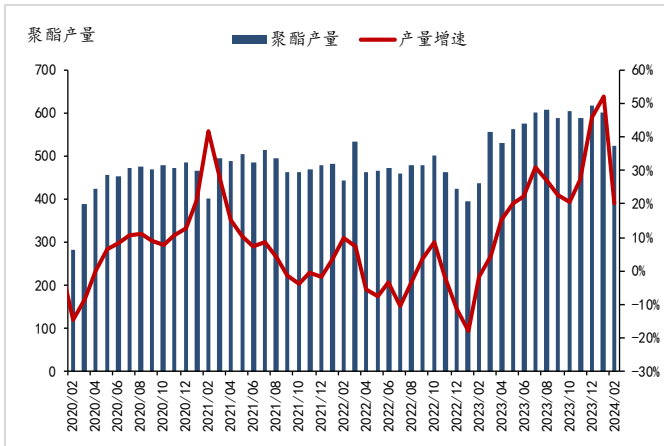


图 5-9 聚酯产量及产量增速

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

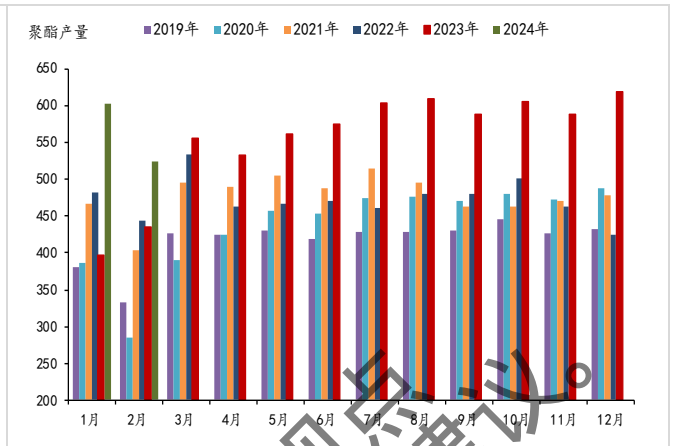


图 5-10 聚酯产量季节性走势图

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

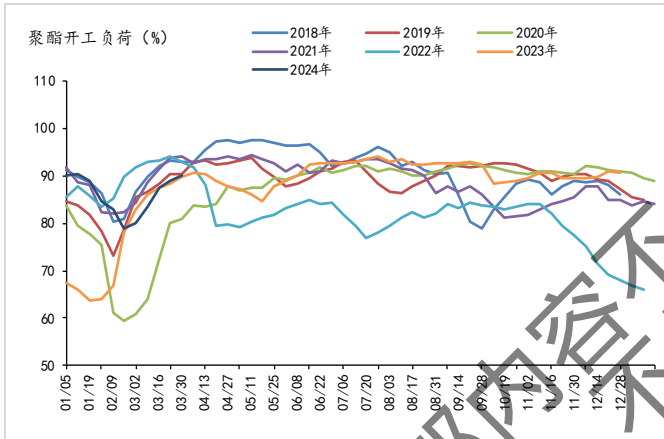


图 5-11 聚酯开工负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

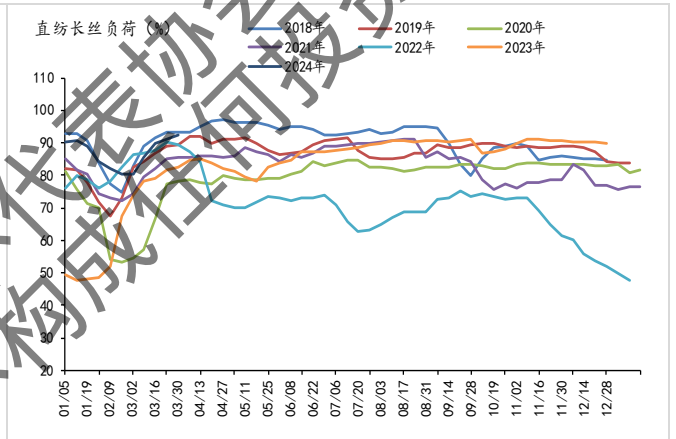


图 5-12 直纺长丝负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

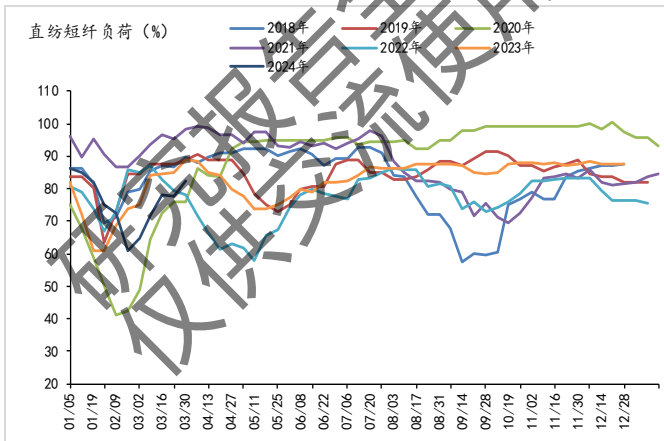


图 5-13 直纺短纤负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

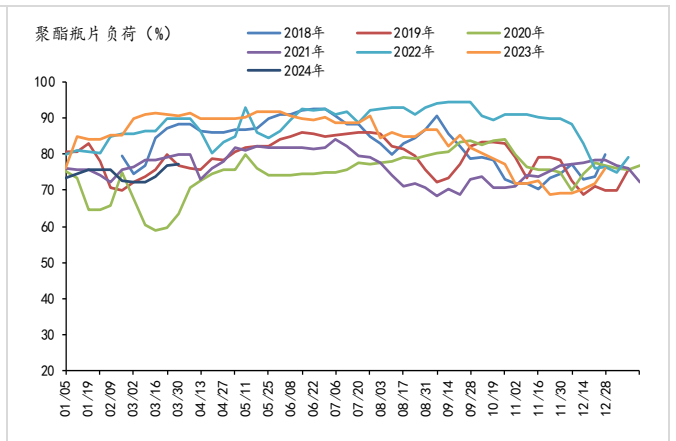


图 5-14 聚酯瓶片负荷

数据来源：CCF、方正中期期货研究院

2024年1-2月份，聚酯开工负荷始终维持高位，聚酯累计产量较去年同期亦大幅增加，截至2024年2月份，国内聚酯累计产量达1126万吨，同比增加294万吨，增幅35.34%，2024年3月份以后，聚酯开工负荷始终不及预期，至3月中旬才达到90%附近。

展望2季度，聚酯开工负荷有进一步提升预期，5月份聚酯开工负荷可能上升至2季度高位，总体预计2季度开工负荷维持90%上方水平下，预计4月份聚酯产量599万吨，5月份625万吨，6月份592万吨。同时企业原材料库存低位下，补库意愿较高，均使得聚酯开工负荷保持高位。分项来看，直纺长丝开工负荷有望表现最佳，短纤受制于基本面表现略显不佳影响，负荷可能略不及预期，而聚酯瓶片开工负荷保持较为明显的季节性特征，负荷波动大部分来自聚酯瓶片装置调整。

第六部分 PTA 库存分析

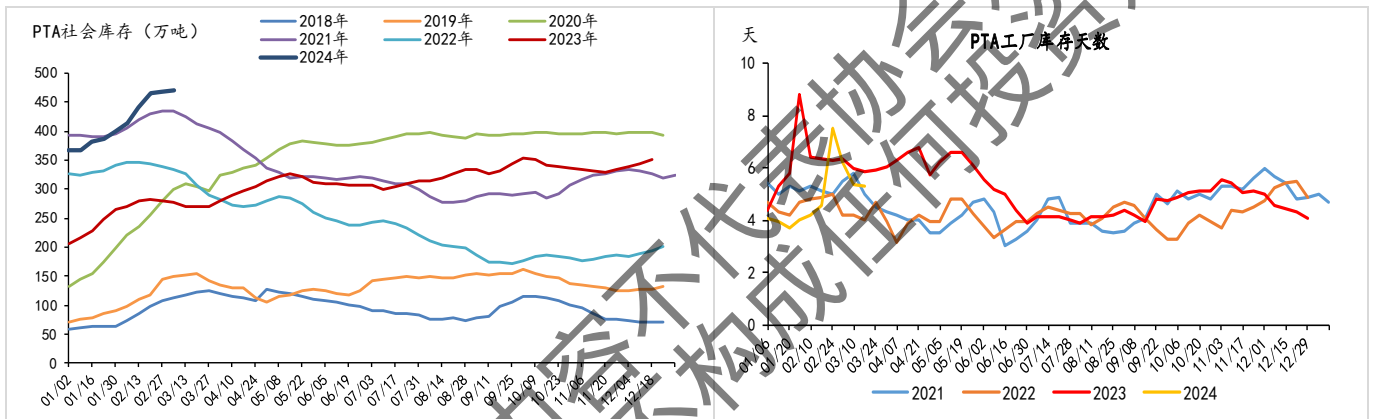


图 6-1 PTA 社会库存

图 6-2 PTA 工厂库存

数据来源：卓创、方正中期期货研究院

数据来源：隆众、方正中期期货研究院

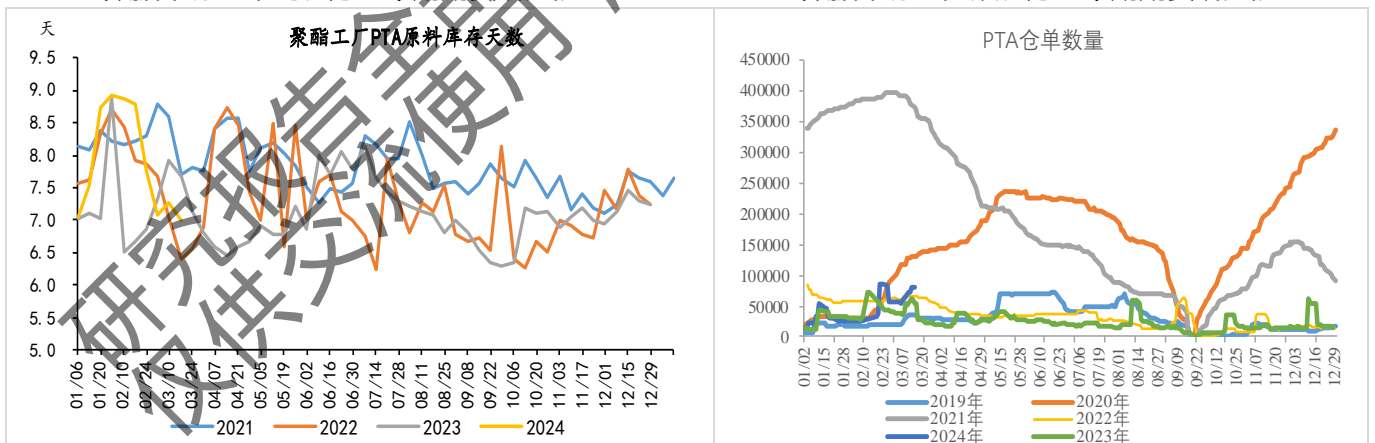


图 6-3 聚酯工厂 PTA 原料库存天数

图 6-4 PTA 仓单数量

数据来源：隆众、方正中期期货研究院

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2024年以来，PTA 社会库存呈明显季节性累库格局，且较去年同期明显增加，而 PTA 厂库经历了由累库到去库局面，但节后去库幅度略不及预期，聚酯企业原材料库存亦经历了由累库到去库的过程，现原

材料库存不断消耗至历年低位附近，未来关注聚酯企业原材料库存补库节奏。随着聚酯企业原材料库存不断消耗，未来聚酯企业补库是确定的，在原材料库存低位的情况下，关注下游补库带来的二季度补库驱动行情，但该驱动预计为阶段性的，在 PTA 供给相对充裕背景下，不改 2 季度整体累库的局面。

第七部分 PTA 供需平衡表分析

表 4：PTA 月度供需平衡表

日期	PTA产量	PTA净进口量	聚酯产量	其他需求量	聚酯端PTA需求量	PTA需求量	供需缺口
2023/01	448	-18.96	396	17.00	338.58	355.58	73.46
2023/02	442	-30.25	436	18.00	372.78	390.78	20.97
2023/03	512	-41.06	556	19.00	475.38	494.38	-23.44
2023/04	530	-30.86	532	19.00	454.86	473.86	-25.28
2023/05	541.2	-45.63	562	22.00	480.51	502.51	-6.94
2023/06	538.2	-30.81	575	21.00	491.63	512.63	-5.24
2023/07	554	-24.65	603	21.00	515.57	536.57	-7.21
2023/08	573	-20.93	609	21.00	520.70	541.70	10.37
2023/09	554	-27.94	589	21.00	503.60	524.60	1.47
2023/10	558	-28.91	606	20.00	518.13	538.13	-9.04
2023/11	535	-26.91	588	20.00	502.74	522.74	-14.65
2023/12	594	-21.64	619	21.00	529.25	550.25	-22.12
2024/01	591	-21.00	602	22.00	514.71	536.71	-33.29
2024/02	563	-25.00	524	20.00	448.02	468.02	69.98
2024/03	585	-23.00	607	20.00	518.99	538.99	23.02
2024/04	533	-24.00	599	20.00	512.15	532.15	-23.15
2024/05	561	-26.00	625	20.00	534.38	554.38	-19.38
2024/06	572	-23.00	592	20.00	506.16	526.16	22.84

数据来源：CCF、卓创、方正中期期货研究院

在平衡表测算上，预估 2024 年 4 月份 PTA 产量 533 万吨，聚酯产量 599 万吨，其他需求量 20 万吨，4 月份供需去库为主，5 月份随着台化、仪征两套装置逐步投产以及部分检修装置开始重启，PTA 产量有望回升至 561 万吨，在聚酯产量预计 625 万吨预期下，有望继续维持去库格局，6 月份 PTA 供需开始逐步由去库向累库过渡，总体 2 季度 PTA 呈先去库后累库格局。

第八部分 PTA 套利分析

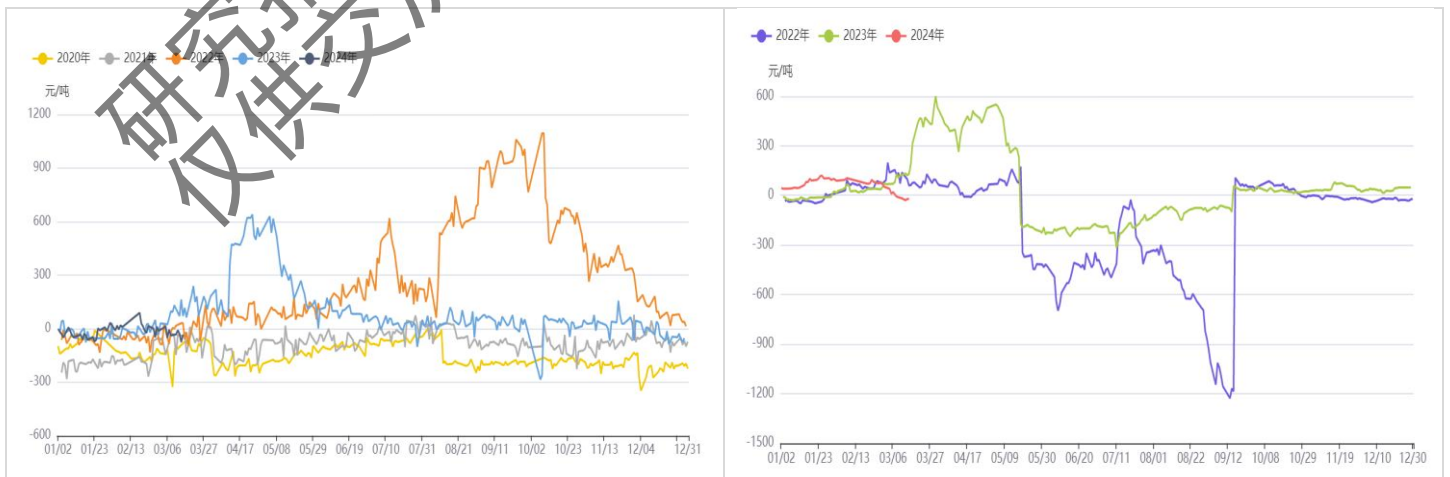


图 8-1 PTA 基差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

图 8-2 05-09 PTA 价差

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

基差方面：关注 4 月份基差正套机会，随着检修季来临，PTA 库存可能开启去库格局，此时，现货流动性可能偏紧下，一定程度提振 PTA 基差，使得 PTA 基差可能一定程度走强，关注 PTA 基差走强机会。

价差方面：根据基差代价差逻辑，在未来基差有望走强背景下，5-9 合约价差亦可能出现一定程度走强，关注价差低位下进行牛市套利的机会。

第九部分 PTA 技术分析

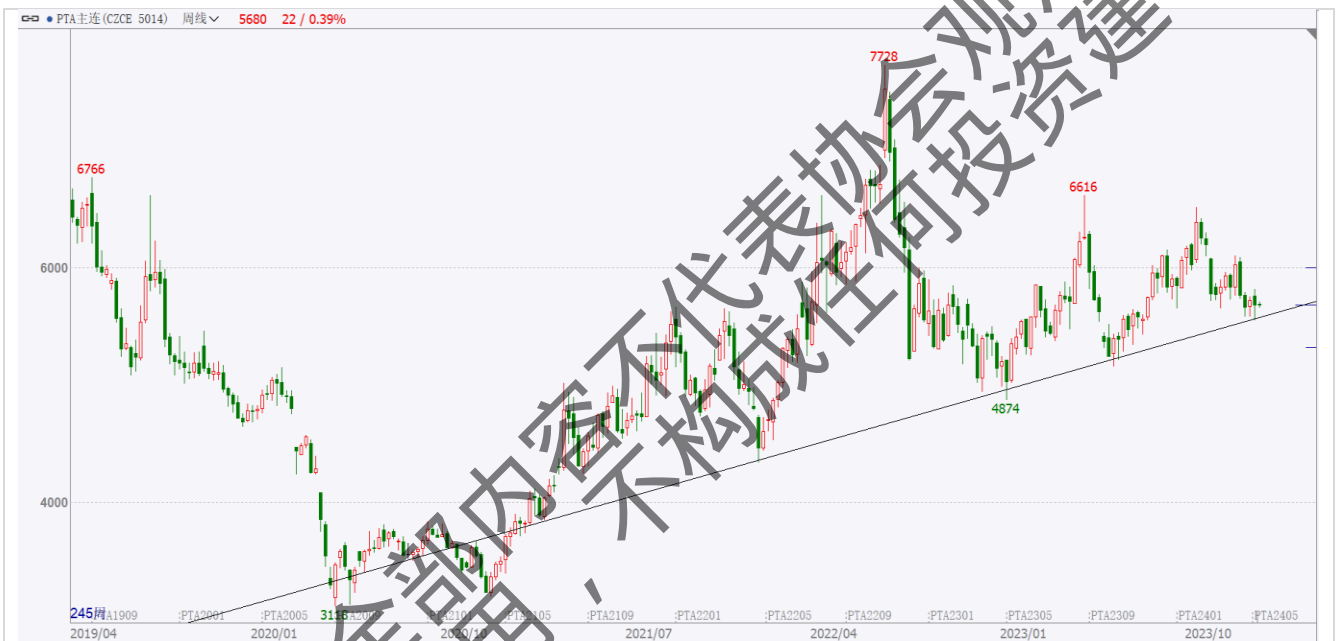


图 9-1 PTA 周度 K 线图

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

从 PTA 周 K 线走势图来看，2020 年以来，PTA 价格走出大级别上涨行情，至 2022 年 6 月份运行至近几年高点后开始回落，至 2023 年底，PTA 价格走势表现出低点逐步抬升，高点逐步降低的楔形整理形态，现在价格运行至较强支撑线附近，从现有走势来看，价格可能继续沿支撑线呈上行走势，仍以多头行情看待，假如价格跌破强力支撑线以后，才能视为行情的反转。

第十部分 PTA 期权分析

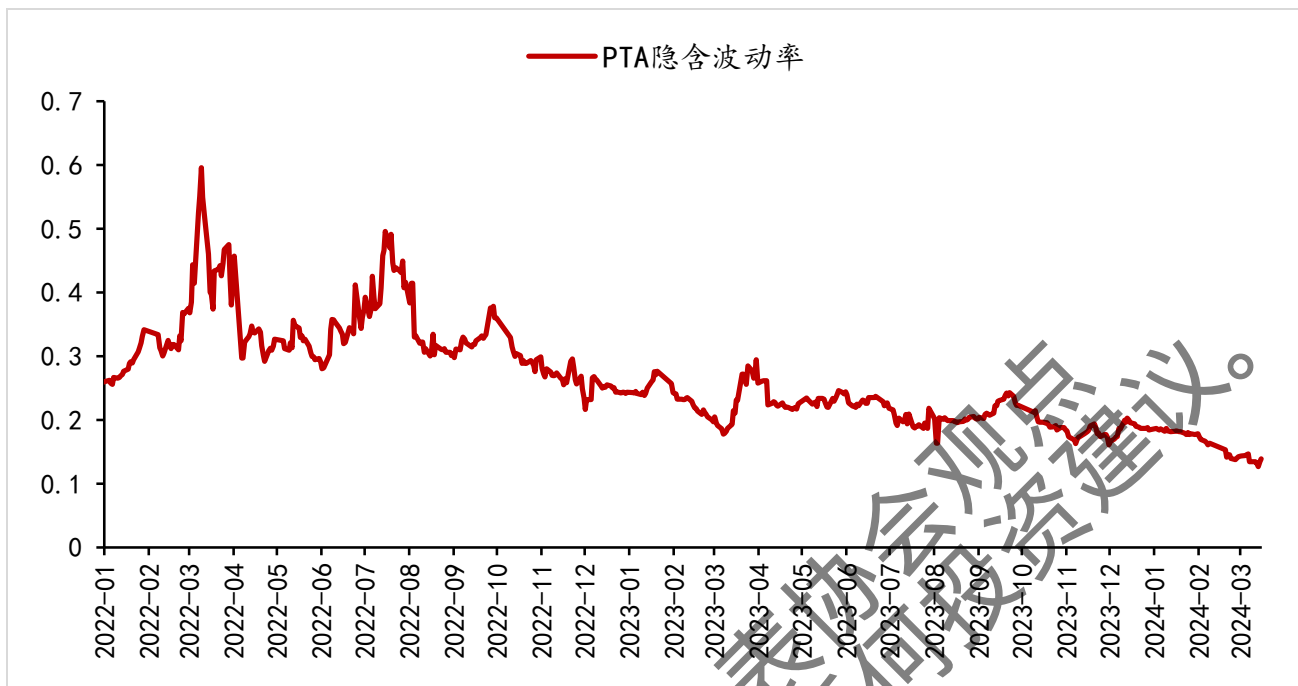


图 10-1 PTA 隐含波动率

数据来源：Wind、方正中期期货研究院

2024 年以来，PTA 隐含波动率连续走低，整体波动区间 0.1-0.3。主要原因在于原油价格窄幅整理，PTA 供需矛盾不明显所致。

展望 2024 年 2 季度，PTA 价格继续受宏观、成本端、供需面影响，随着原油价格走强，PTA 供需局面边际好转，PTA 价格有望迎来上涨，预计 PTA 隐含波动率有大幅波动机会。我们建议投资者关注波动率历史高低点走势，尤其是波动率回落到 20% 以下时重点关注买入跨式做多波动率的机会。对产业机构而言，建议持货商选择近月期权合约通过卖出深度虚值看涨期权的方式出货，增厚收益；建议下游聚酯工厂通过卖出虚值看跌期权的方式降低采购成本。对投机资金而言，目前期权合约主力已切换成连续合约，因此在交易时需结合近月 PTA 基本面进行分析，而非远月 1/5/9 合约的供需进行预判。

第十一部分 总结与操作建议

一、观点总结

从宏观来看：2 季度依然处于高利率货币政策环境，对大宗商品需求可能有一定压制，但随着下半年降息概率逐步增加下，市场可能提前炒作降息预期。整体预计，整个 2 季度宏观货币政策对大宗商品的影响可能由偏空向中性演变。

从成本端来看：2 季度，原油需求开始提升，在 OPEC+ 组织继续自愿减产、美国补充战略石油储备库存背景下，全球原油库存有望迎来较大幅度去化，原油价格有望继续呈上行走势，但宏观高利率货币政策依然延续，原油价格上涨高度亦可能受限。综合分析下，预计 2 季度布伦特原油价格波动区间参考 70-100 美元/桶，成本模型推算下，PX 合理含税价格波动区间参考 7000-9900 元/吨。

从供应端来看：2024 年 1-2 月份，PTA 累计产量 1154 万吨，同比增加 264 万吨，增幅 29.66%，3 月份预计 PTA 产量 585 万吨下，4 月份开始 PTA 装置检修增加下，预计产量降至 533 万吨，附近，5 月份开始，随着此前检修装置开始陆续重启，预计产量小幅回升至 561 万吨，6 月份进一步回升至 572 万吨附近。

从需求端来看：展望 2 季度，聚酯开工负荷有进一步提升预期，5 月份聚酯开工负荷可能上升至 2 季度高位，总体预计 2 季度开工负荷维持 90% 上方水平下，预计 4 月份聚酯产量 599 万吨，5 月份 625 万吨，6 月份 592 万吨。同时企业原材料库存低位下，补库意愿较高，均使得聚酯开工负荷保持高位。

综上，整体来看，2024 年 2 季度 PTA 供需去库为主，预计 PTA 现货加工费小幅提升。基于布伦特原油 70-100 美元/桶预期下，PTA 绝对价格运行区间或在 4900-6700 元/吨。

二、操作建议

PTA 卖出套保建议：对于 PTA 持货商而言，可结合自身成本以及 PTA 加工费水平，卖出 PTA 虚值看涨期权的方式进行出货。若 PTA 绝对价格上涨至行权价以上，则企业选择行权，获得理想的加工费水平；若 PTA 绝对价格未能上涨至行权价，则企业将赚取权利金收入，变相增厚收益。

PTA 买入套保建议：对于 PTA 下游聚酯企业而言，可采用期权动态套保的方式来采购。2 季度 PTA 供需去库为主，且原油价格重心有望继续抬升。PTA 持货商可以采用卖出虚值看跌期权进行套保和采购。若期货价格下跌至 PTA 执行价格以下，则选择行权，获得期货多头头寸或采购现货，完成套保和采购。若价格没下跌至执行价格以下，则可以持有到期，获得权利金收入，变相降低采购成本。

投机建议：2024 年 2 季度总体预计 PTA 价格重心抬升为主，季节性表现愈发明显，PTA 操作多头思路为主，同时需要关注 PTA 现货加工费情况，若价差低至 100 元/吨下方，原油价格处于低位，且有上行趋势时，可考虑介入 PTA 多单，若价差高至 800 元/吨附近时，且原油价格处于高位，有下行趋势时，可择机考虑介入 PTA 空单。

风险提升：原油价格超预期涨跌、PTA 装置检修不及预期、终端订单表现不及预期等

附：行业相关证券

证券代码	证券简称	相关产品	收盘价	24年1季度涨跌幅（%）
000703.SZ	恒逸石化	PTA、涤纶长丝	6.73	0.15
002206.SZ	海利得	聚酯切片	4.43	-11.75
002493.SZ	荣盛石化	PTA、涤纶长丝	10.73	3.67
600028.SH	中国石化	PTA	6.20	11.11
600346.SH	恒力石化	PTA、涤纶长丝	12.93	-1.82
600370.SH	三房巷	涤纶长丝	2.02	-16.53
600527.SH	江南高纤	涤纶长丝	1.73	-11.28
600688.SH	上海石化	PTA	2.74	-4.20
601233.SH	桐昆股份	PTA	13.9	-8.13
601857.SH	中国石油	PTA	8.85	25.35
603225.SH	新凤鸣	PTA、涤纶长丝	14.41	1.48

注：数据截至 2024 年 3 月 15 日

数据来源：同花顺、方正中期期货研究院

研究报告全部内容不构成任何投资建议。
仅供交流使用。

联系我们:

分支机构	地址	联系电话
总部业务平台		
资产管理部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881312
期货研究院	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-85881117
交易咨询部	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578587
业务发展部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881295
机构业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881228
总部业务部	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881292
分支机构信息		
北京分公司	北京市西城区展览馆路48号新联写字楼4层	010-68578987
北京石景山分公司	北京市石景山区金府路32号院3号楼5层510室	010-66058401
北京朝阳分公司	北京市朝阳区朝阳门南大街10号楼兆泰国际中心A座16层	010-85881061
北京望京分公司	北京市朝阳区阜通东大街6号院3号楼8层908室	010-62681567
河北分公司	河北省唐山市路北区金融中心A座2109、2110室	0315-5396886
保定分公司	河北省保定市高新区朝阳北大街2238号汇博上谷大观B座1902、1903室	0312-3012016
南京分公司	江苏省南京市栖霞区紫东路1号紫东国际创业园西区E2-144	025-58061185
苏州分公司	江苏省苏州市工业园区通园路699号苏州清华大厦716室	0512-65162576
上海分公司	上海市浦东新区长柳路58号604室	021-50588179
常州分公司	江苏省常州市钟楼区延陵西路99号嘉业国贸广场32楼	0519-86811201
湖北分公司	湖北省武汉市武昌区楚河汉街总部国际B座9309号	027-87267756
湖南第一分公司	湖南省长沙市雨花区芙蓉中路三段569号陆都小区湖南商会大厦东塔26层2618-2623室	0731-84310906
湖南第二分公司	湖南省长沙市岳麓区观沙岭街道滨江路53号楷林商务中心C座1606、2304、2305、2306房	0731-84118337
湖南第三分公司	湖南省长沙市芙蓉区黄兴中路168号新大新大厦5层	0731-85868397
深圳分公司	广东省深圳市福田区中康路128号卓越城一期2号楼806B室	0755-82521068
广东分公司	广东省广州市天河区林和西路3-15号耀中广场B座35层07-09室	020-38783861
山东分公司	山东省青岛市崂山区香港东路195号上实中心T6号楼10层1002室	0532-82020088
天津营业部	天津市和平区大沽北路2号津塔写字楼2909室	022-23041257
天津滨海新区营业部	天津市滨海新区第一大街79号泰达MSD-C3座1506单元	022-65634672
包头营业部	内蒙古自治区包头市青山区钢铁大街7号正翔国际S1-B8座1107	0472-5210710
邯郸营业部	河北省邯郸市丛台区人民路与滏东大街交叉口东南角环球中心T6塔楼13层1305房间	0310-3053688
太原营业部	山西省太原市小店区长治路329号和融公寓2幢1单元5层	0351-7889677
西安营业部	陕西省西安市高新区太白南路118号4幢1单元1F101室	029-81870836
上海自贸试验区分公司	上海市浦东新区南泉北路429号2801室	021-58991278
上海南洋泾路营业部	上海市浦东新区南洋泾路555号1106室	021-58381123
上海世纪大道营业部	上海市浦东新区世纪大道1589号长泰国际金融大厦1107室	021-58861093
宁波营业部	浙江省宁波市江北区人民路132号银亿外滩大厦1706室	0574-87096833
杭州营业部	浙江省杭州市萧山区宁围街道宝盛世纪中心1幢1801室	0571-86690056
南京洪武路营业部	江苏省南京市秦淮区洪武路359号福鑫大厦1803、1804室	025-58065958
苏州东吴北路营业部	江苏省苏州市姑苏区东吴北路299号吴中大厦9层902B、903室	0512-65161340
扬州营业部	江苏省扬州市新城河路520号水利大厦附楼	0514-82990208
南昌营业部	江西省南昌市红谷滩新区九龙大道1177号绿地国际博览城4号楼1419、1420	0791-83881026
岳阳营业部	湖南省岳阳市岳阳楼区建湘路天伦国际11栋102号	0730-8831578
株洲营业部	湖南省株洲市天元区珠江南路599号神农太阳城商业外圈703号(优托邦第3号写字楼第7层C-704号)	0731-28102713
郴州营业部	湖南省郴州市苏仙区白鹿洞街道青年大道阳光瑞城1栋10楼	0735-2859888
常德营业部	湖南省常德市武陵区穿紫河街道西园社区滨湖路666号时代广场21楼	0736-7318188
风险管理子公司		
上海际丰投资管理有限责任公司	上海市浦东新区商城路506号新梅联合广场B座6层	021-20778818

重要事项:

本报告中的信息均源于公开资料，方正中期期货研究院对信息的准确性及完备性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息和意见并不构成所述期货合约的买卖出价和征价，投资者据此作出的任何投资决策与本公司和作者无关，方正中期期货有限公司不承担因根据本报告操作而导致的损失，敬请投资者注意可能存在的交易风险。本报告版权仅为方正中期期货研究院所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制发布，如引用、转载、刊发，须注明出处为方正中期期货有限公司。

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。