

魏昭鹏 分析师

010-58257567

倍特期货有限公司

研发中心

免责声明

本报告中的信息均来源于公开可获得资料,倍特期货研发中心力求准确可靠,但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证,据此投资,责任自负。本报告不构成个人投资建议,也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送,未经倍特期货研发中心授权许可,任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

原油方面,原油多空因素博弈,美国能源信息署(EIA)6月10日公布的数据显示,美国原油库存连续第六周下降,并且美国页岩井数量持续下降,表明持续低位的原油价格,已经大幅抑制了产能增长。消息公布后,原油价格出现连续反弹,但中东产量却持续增加,6月12号沙特公布消息,准备进一步增加原油产量以满足全球需求,且根据英国石油公司年度报告,美国在2014年超过沙特成为世界第一大原油生产国,6月份以来多空消息交织,但整体看全球原油产能仍然处于过剩状态,供需层面或继续支持原油价格延续区间震荡的走势,我们预期今年布伦特原油价格波动区间在50到70美金之间。

PTA方面,供给宽松的局面难改观,6月份为聚酯传统淡季,聚酯平均产销率持续低位,对PTA的需求拉动有限。近期PTA工厂开工率下降到65%附近,聚酯工厂开工率79%附近,PTA供给仍处宽松局面。6月份逸盛一套22万吨的产能装置月初停车,检修或持续到下旬,整体看供给面影响有限,在当前局面下供给难有大的改观。6月份PTA或仍处于上游原材料推动的波段震荡行情走势。

策略方面,6月份供给宽松局面延续,PTA期货在成本支撑下或延续区间震荡的走势。宏观面看,国内经济下行的压力仍然较大,但政府当前寄希望于盘活存量资金调经济结构来带动经济回暖,很难期望政府再推行大规模基础投资。宏观面利好有限。产业面看,6月份为传统的聚酯淡季,对PTA需求提振有限,产业面利好因素寥寥,在未有突发性供给收缩情况下,6月份行情或延续区间震荡的走势,震荡区间5000-5500一线。操作上,我们建议趋势单观望为宜,波段和日内交易为主,PX维持在900-1000美金概率较大,折算成PTA成本对应区间上下限为5000-5500一线。建议投资者关注我们每日策略建议,对应找准波段和日内压力支撑位。

套利方面,受制于巨量仓单交割压力,9月合约当前紧贴现货价格,远月1月合约相对现货呈现近200点的升水,中期来看,该升水必然吸引套保盘介入,考虑到资金成本,200元的升水有其合理性,中期来看9、

1 价差缩小的概率大，但考虑到以往 PTA 价差往往在交割月附近回归，料短期回归空间有限，时间成本较高。参与意义不大。

宏观要闻

1、美国劳工部公布的数据显示，美国 5 月非农就业人数增加 28 万人，高于预期的增加 22.5 万人，同时 5 月失业率为 5.5%，但美国经济并没有呈现出持续向好的预期局面，6 月 18 号凌晨美联储将公布最新的利率决议，市场普遍预期 6 月份加息的概率极低，2015 年加息的概率持续降低，美联储关于加息的表述近期也变的模糊，市场普遍预期在当前经济增速疲软下，美联储加息的步伐或减速。欧洲方面，希腊问题仍然是资本市场关注焦点，6 月底欧盟或就希腊问题达成协议，但不确定性或进一步惊扰资本市场。

2、国内 5 月 CPI 同比上涨 1.2%，PPI 数据同比下降 4.6%，其中 PPI 数据已经连续 40 多个月度下滑，疲软的 CPI 数据和 PPI 数据表明国内经济仍存通缩压力，央行货币政策有进一步宽松空间。其中 5 月官方制造业 PMI 数值为 50.2，表明实体经济仍然较为疲软。整体看，国内疲软的经济数据表明，中国需进一步持续宽松的货币政策和积极的财政政策，来进一步支持实体经济。

PTA 相关分析

产业数据

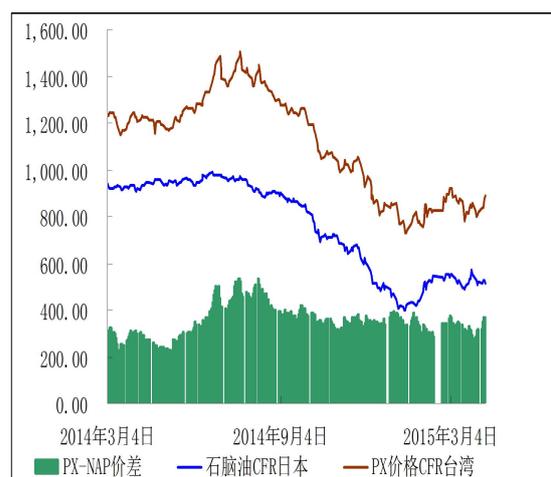
企业	生产线	产能 (万吨/年)	开工情况
逸盛宁波	一期	65	4 月 9 日重启后 5 成负荷，4 月 10 日后满负荷
	二期	65	停车
	三期	200	4 月 15 日前负荷 8 成，现满负荷，6 月 5 日停车 3 天。
	四期	220	4 月 15 日前负荷 8 成，现满负荷
逸盛大连	一期	150	4 月 27 日重启后满负荷运行
	二期	70	4 月 27 日重启后满负荷运行
	三期	375	4 月 15 日前负荷 8 成，现满负荷
逸盛海南	一期	210	4 月 15 日前负荷 8 成，现满负荷。6 月 2 日因机械故障降至 8 成，6 月 11 日全部停车至月底。
恒力石化	一期	220	满负荷，5 月份有两套装置轮流检修一个月。6 月满负荷
	二期	220	满负荷
	三期	220	4 月 15 日前 7 成，目前满负荷
翔鹭石化	一期	165	停车
	二期	150	因 PX 事故 4.6 日停车，计划 6 月底重启。
	二期	150	因 PX 事故 4.6 日停车，计划 6 月底重启。
	二期	150	因 PX 事故 4.6 日停车，计划 6 月底重启。
远东石化	一期	60	停车
	一期	60	停车
	一期	60	停车
	二期	140	停车
珠海 BP	一期	60	停车
	二期	110	4 月 15 日前负荷 5 成，现满负荷
	三期	125	4 月 27 日装置重启，5 月 4 日负荷平稳。
三房巷	一期	120	4 月份 9 成，5 月、6 月均 5 成。
	二期	120	5 月份 9 成；6 月份满负荷
桐昆石化	一期	150	满负荷
虹港石化	一期	150	满负荷
宁波台化	一期	120	4 月 7 日停车 3 周，5.1 满负荷，6 月 5 日停车一周，6 月 11 日重启中。
亚东石化	一期	70	满负荷

宁波三菱	一期	60	5.13 停车一个月，6月中旬重启。
蓬威石化	一期	90	停车
江阴汉邦	一期	60	满负荷
	二期	220	初步计划 2015 年年底投产。
佳龙石化	一期	60	停车，5月中旬重启后满负荷
扬子石化	一期	35	停车
	二期	35	停车
	三期	60	4月末停车，5月25日重启，6月满负荷。
仪征化纤	一期	33	满负荷
	二期	66	满负荷
上海石化	一期	40	满负荷
天津石化	一期	32	满负荷
洛阳石化	一期	32.5	满负荷
辽阳石化	一期	27	停车
	二期	53	停车
乌鲁木齐石化	一期	9	满负荷

数据来源：百川咨询，倍特期货

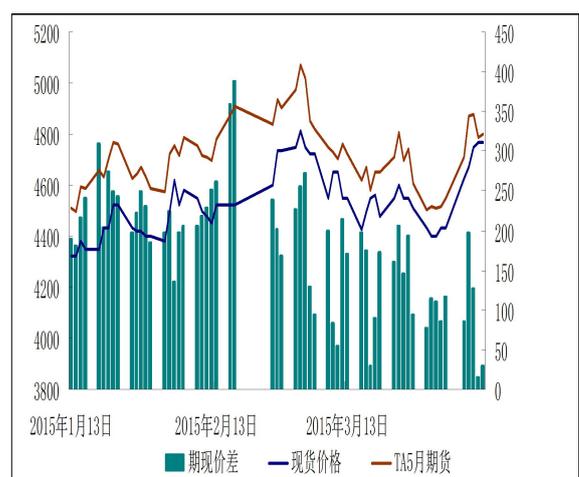
经统计当前国内 PTA 整体产能为近 4700 万吨，而当前处于停车状态的产能为 1600 万吨，从该数据来看，当前国内 PTA 开工率在 65%附近，其中翔鹭因古雷 PX 工厂爆炸导致停车的 450 万吨产能计划本月底重启，预计重启后 PTA 供给压力将进一步增加。PTA 面临供给过剩的局面将进一步加剧。而 2015 年年底江阴汉邦 220 万吨新产能投放对市场会形成进一步的产能过剩预期。

图表 5: PX-NAP 价差



来源：WIND、倍特期货研发中心

图表 6: PTA 期货-现货价格

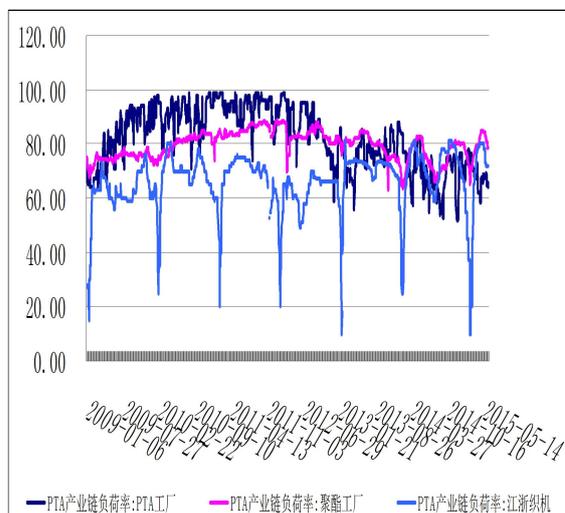


来源：WIND、倍特期货研发中心

PX 和石脑油价差近期稳定在 350-400 区间内，PX 利润尚可。中期级别看，该价差大概率维持，较为合理，跌破 300 或促使 PX 减产。PTA 期货主力合约 9 月和现货价格，仍然维持近 100 元的升水，该升水或后期吸引更多套保盘介入，从以往合约看，合约价差收窄是大

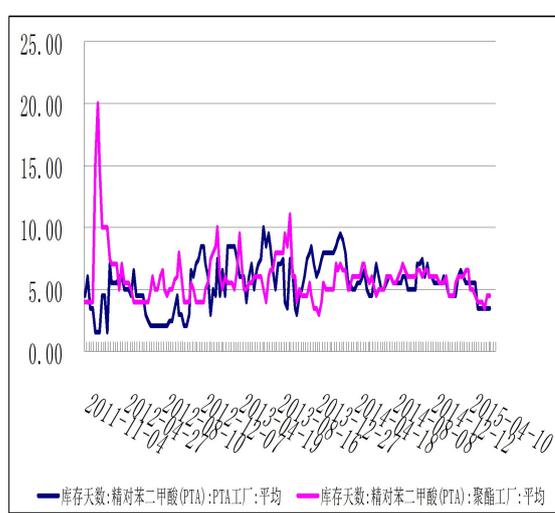
概率事件，但收窄往往发生在临近交割月。整体看 PX 方面利润尚可，并无减产预期。PTA 期货升水幅度对 PTA 期货仍然构成压力，波段反弹可选择高位波段抛空。

图表 5: PTA 产业开工率



来源: WIND、倍特期货研发中心

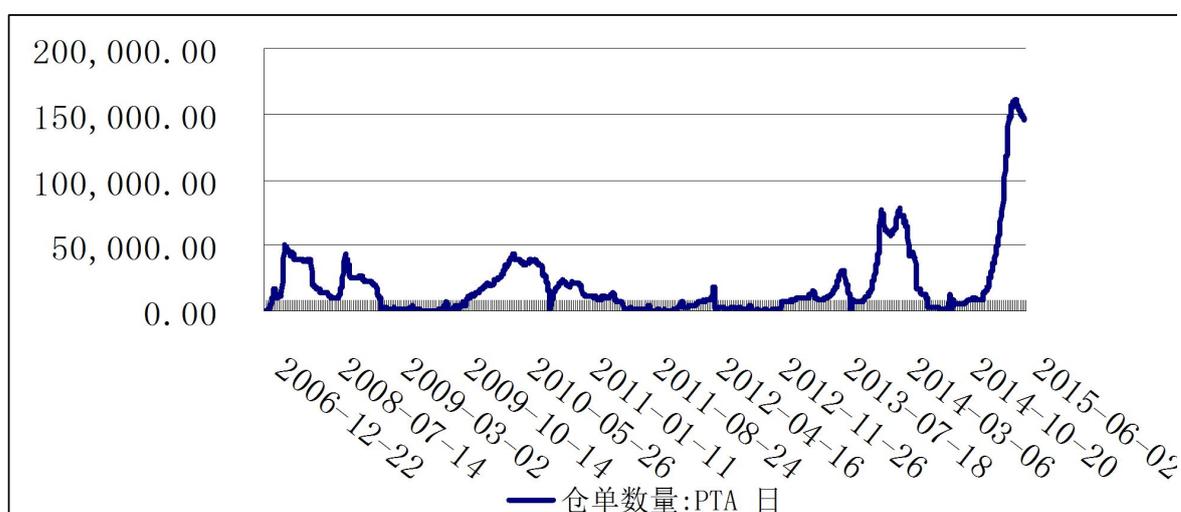
图表 6: PTA 库存天数



来源: WIND、倍特期货研发中心

整体看当前 PTA 开工率处于平均水平维持在 65%附近,进入 6 月份后聚酯工厂和江浙织机开工率均呈现下降的态势,从库存天数看,从 5 月中旬开始,聚酯工厂和 PTA 工厂的 PTA 库存规模均呈现下降的局面,从库存和开工率角度来看,若下游聚酯开工率提升,在当前 PTA 库存处于相对较低情况下,或有推动。但当前看尚不具备聚酯开工率大幅提升的可能性。

图表 6: PTA 期货仓单数量



来源: WIND、倍特期货研发中心

当前交易所注册仓单量为 14.5 万张，折合 PTA 现货 70 万吨，巨量的仓单在 9 月份前面临注销的局面，无法转抛 1 月，意味着近 70 万吨的 PTA 现货需要流出到现货市场，对 9 月份之前的现货形成压力。

PTA 后市展望与操作建议

总结：宏观经济层面仍面临下行压力，经济数据持续疲软，表明国内工业需求整体疲软，PTA 进入消费淡季，下游消费需求不足，PTA 短期供给过剩的局面难改观，且考虑到交易所近 70 万吨的仓单货 9 月交割前需流入市场，中期看，在没有利好因素刺激消化过剩现货局面下，期货或延续区间震荡的局面。

短期看，我们倾向于认为供给过剩的局面压制盘面，且下游消费不足，短期 PTA 期货价格受制于上游原材料价格 PX 和原油的引导，延续 5000-5500 区间震荡的概率较大，今年以来看，PTA 期货几次反弹均来自于供给端突发故障的供给短期改善，该因素后期是否仍旧会出现，尚值得关注。操作策略层面讲，我们仍建议趋势单观望为宜，波段交易为主。考虑到原油价格供给亦存压力，整个宏观面存下下沉压力，波段交易反弹波段做空为主，波段 5200-5500 区间为压力区间。价格反弹至 5200 附近，我们建议可波段空单介入。

