

201508 八月承接前期疲软，下旬或酝酿中期反弹

上游原油端，7月份伊朗与6国达成历史性协议，伊朗原油解禁，进一步加剧全球范围内供给宽松的局面，美联储加息在即，包括中国在内的新兴国家经济承压，新兴经济体货币大幅贬值，需求疲软。值得注意的是，7月31日止美国原油库存降幅大于预期，但数据对原油价格短期提振有限，进入8月份以来原油价格持续下跌。总体看，原油弱势走势短期或难改观，美原油8月份或运行于40-50美金区间范围内。

进入8月，PTA工厂生产利润被持续亏损，导致部分PTA工厂压力持续加大。恒力石化8月4日宣布其两条生产线合计440万吨产能于8月5日停车检修，另一条220万吨产能预期9月初停车检修，开车时间视市场情况而定，受该消息刺激，PTA期货大幅反弹。PTA现货价格企稳反弹，加工费回升。其中1月期货合约对应的理论加工费会升值600元附近。这对产业资金来说将有非常大的动力去进行套保。随着恒力石化两条线停车，当前PTA开工率降至60%一下，对过剩局面有所缓解，但考虑到9月近60万吨的仓单货，8月份现货形势仍难乐观。

操作策略上PTA期货反弹至4850附近可考虑空单介入机会，但8月底随着仓单压力的消化，市场预期或许会有进一步明朗，加之当前PTA开工率持续下降，PTA工厂库存压力不大，跌至4500一线可考虑布局多单。价差上尽管有PTA大厂检修，但短期对现货市场影响有限，且考虑到9月近60万吨的仓单现货压力。综合来看检修利好对远月合约提振的意义更大，其中9月合约即将进入交割月，价格或进一步回归现货，波动幅度或将收窄，而远月合受影响更大，价差方面9月和1月价差或进一步拉大，反套价差看高至200一线。

魏昭鹏 分析师

010-59576407

倍特期货有限公司

研发中心

免责条款

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。

一、 宏观要闻

1、美国数据支撑加息，中国数据继续疲软

美国 7 月公布的非农数据显示，7 月新增非农就业人数是 21.5 万人，市场预是 22.5 万人，从数据上看，尽管数据不如市场的预期，但是，总体来看，美国非农数据仍是连续三个月新增人数在 20 万以上，显示美国就业市场符合美联储对于美国劳力市场的预期。欧元区财长近日批准了希腊第三轮救助协议，从而为希腊获得约 8 6 0 亿欧元（约合 9 5 0 亿美元）救助贷款铺平了道路。希腊局势短期趋于稳定。中国 7 月全社会用电量同比下降 1.3%，规模以上工业增加值增长 6%，CPI 同比增长 1.6%，PPI 同比下降 5.4%。7 月 PMI 数据 50%处于荣枯分水岭上，国内公布数据显示经济进一步放缓。

2、中国突实贬值惊扰全球资本市场

8 月 11 日中国人民银行引导人民币大幅贬值，进行人民币汇率形成机制中间价改革，人民币连续两个交易日大幅贬值近 4%，全球资本市场受人民币贬值的影响股市商品普遍出现大跌，国内商品普遍强势，内外盘价差受此突发因素影响，迅速拉大。

二、 PTA 产业供需分析

1、PTA 产业开工数据

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天后满负荷。
	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；7月6日负荷降至8成。
	二期	70	4月27日重启后满负荷运行；7月6日负荷降至8成。
	三期	375	4月15日前负荷8成，现满负荷；7月6日负荷降至8成。
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，6月15日重启满负荷。
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，7月6日开始9成。8月12日停车，具体开车时间待定。
	二期	220	满负荷，7月6日开始9成。8月12日停车，具体开车时间待定。
	三期	220	4月15日前7成，目前满负荷，7月6日开始9成。9月份有检修计划。
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，计划8月15日重启。
	二期	150	因PX事故4.6日停车，计划6月底重启，推迟
	二期	150	因PX事故4.6日停车，计划6月底重启，推迟
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；计划8月底检修。
	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、7月、8月均5成。
	二期	120	5月份9成；6月份、7月、8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；计划9月检修。
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日重启满负荷。
亚东石化	一期	70	满负荷，8月7日-27日停车
宁波三菱	一期	60	5.13停车一个月，6月中旬重启后满负荷。7月13日临时停车，计划7月29日重启。8月份满负荷。
蓬威石化	一期	90	停车
江阴汉邦	一期	60	6月下旬短暂停车3天。7月、8月满负荷，计划9月检修。
	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。6月中旬停车。
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、7月、8月满负荷。
仪征化纤	一期	33	4.5.6.7满负荷、计划8月中旬检修

	二期	66	4.5.6.7 满负荷、8 月中旬检修
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	4.5.6.7 月份满负荷，8 月份有停车计划。
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

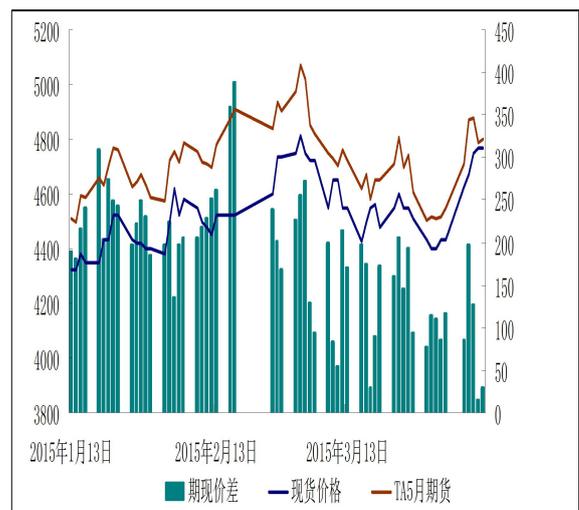
经统计当前国内 PTA 整体产能为近 4700 万吨，这其中远东石化 320 万吨产能已退出市场，而当前处于停车状态的产能为近 2000 万吨（包含远东 320 万吨产能），从该数据来看，当前国内 PTA 开工率在 57%附近，翔鹭 450 万吨产能继续推迟重启，近期不排除重启，恒力石化两套 440 万吨产能停产检修，计划九月初另一条 220 万吨产能停车检修。恒力石化检修导致 PTA 开工率进一步下降，有助于缓解过剩局面，但当前现货仍然过剩。2015 年年底江阴汉邦 220 万吨新产能投放对市场会形成进一步的产能过剩预期。且 6、7 月份为传统的消费淡季，需求端持续低迷，对价格也形成一定的利空。

图表 5: PX-NAP 价差



来源：WIND、倍特期货研发中心

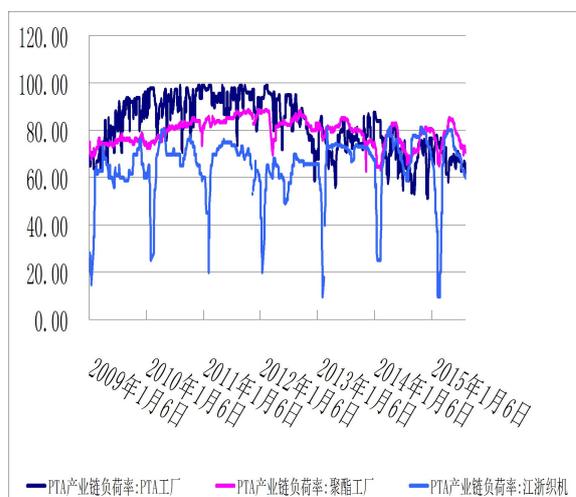
图表 6: PTA 期货-现货价格



来源：WIND、倍特期货研发中心

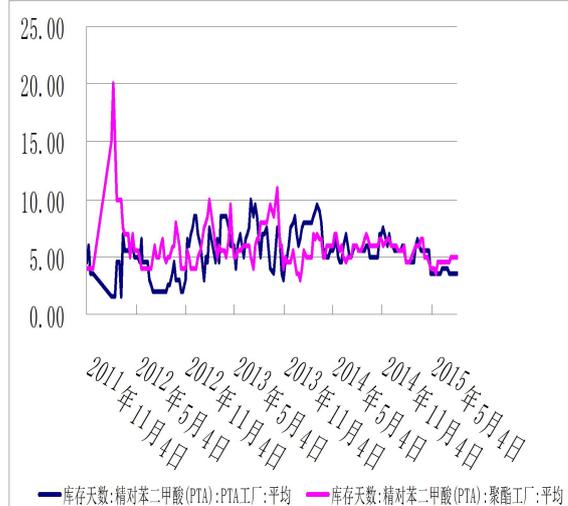
PX 和石脑油价差近期稳定在 350-400 区间内，PX 利润尚可，跌破 300 或促使 PX 减产。PTA 期货主力合约 9 月和现货价格，基本收窄至平水，考虑到交割成本，且 9 月合约交割在即，9 月合约尚有近 60 万吨现货。考虑到 9 月合约现货仓单必须注销，巨大的仓单压力对市场仍然形成压制。

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

本月恒力石化两套装置合计 440 万吨产能停产检修, 计划九月初另一套 220 万吨产能停产检修, 加之翔鹭 450 万吨产能因腾龙芳烃爆炸尚处于停车状态, 国内 PTA 开工率跌破 60%, PTA 库存天数处于相对较低的位置, 当前消费淡季聚酯开工率仍然偏低, 对 PTA 需求带动有限。

图表 6: PTA 期货仓单数量



来源: WIND、倍特期货研发中心

随着 9 月临近, 交易所仍有 11 万张近 55 万吨现货仓单, 且这些仓单无法转抛 1 月, 9 月交割月需要注销, 近 60 万吨现货仓单流入现货势必对市场短期产生压力, 进入 8 月份后, 仓单呈现流出的局面。由峰值 14 万张, 回落至 11 万张

三、 PTA 后市展望与操作建议

1、宏观和供应端因素

宏观角度看，尽管本月人民币突释贬值，市场担忧人民币持续下跌，导致外盘资本市场大跌，但人民币央行强力干预，人民币汇率企稳，美国 9 月加息的概率仍然较高，新兴市场国家货币仍然有贬值压力。7 月中国数据进一步疲软，其中全社会用电量同比下降 1.3%，本年度首次同比下降，表明国内经济仍然较为疲软。整体社会需求趋弱，但当前政府意在推动加大基础设施建设保经济增长，中期看对商品需求或有一定提振。但整体看，美国加息临近，资金流出效应明显，加息之前大宗商品或仍然面临压力。

2、后期需密切跟踪的因素

美国数据是否支撑美联储四季度加息。

人民币贬值问题，尽管短期人民币汇率趋于稳定，但市场仍对人民币汇改后，持续贬值有一定预期，人民币后期若继续贬值，势必将进一步抬高 PX 的进口成本，进而短期抬升 PTA 期货价格。

PTA 工厂检修的问题，PTA 由于产能持续过盛，全行业持续亏损导致部分 PTA 工厂突发检修因素需要注意，往往造成市场行情短期大幅波动，但若再次出现 PTA 大厂突发检修的情况，不排除中期扭转颓势。

综合来看，国内宏观经济面仍然有压力，但需要注意政府基建方面的力度，PTA 自身供给面来看，仍然利空因素较多，但仍然需要谨防 PTA 工厂突发的检修动作，9 月初恒力另一套 220 万吨生产线检修，或导致 PTA 开工率进一步降低，不排除 PTA 供需形势短期发生变化。8 月份 PTA 期货僵持的局面或难打破，但中期看随着开工率的进一步降低，不排除 8 月下旬，9 月上旬，期货价格出现好转。整体看我们维持 8 月份 PTA 区间震荡的观点，波动区间 4400-4900 一线。9 月份 PTA 期货交割完，仓单压力骤减，我们不排除有最后一跌的可能，期货价格跌至 4500 附近，可考虑布局长线多单。

