

## 2015 年 9 月多空交织，区间震荡为主

上游原油方面，市场传闻欧派克有意召开紧急会议支撑油价，原油价格 8 月下旬连续反弹，但沙特表态并不赞成此举，最新的美国原油 API 库存表明仍在增加，但利好的一面是美国页岩油钻井数量持续下降。整体来看，在当前原油供给端仍有压力，经济放缓消费端仍不足的情况下，原油价格 9 月反弹后弱势回落概率大。

PTA 方面，意外故障频发，且前期加工利润持续下降，亏损压力导致 PTA 工厂生产积极性不高，PTA 工厂开工率持续下降，8 月份近 300 万吨产能检修，当前 PTA 工厂整体开工率降至 55% 附近，处于历史地位，但由于产能基数较大，相对而言对缓解 PTA 产能过剩支撑较为有限。预计 9 月份开工率将维持在 55%-60% 一线，9 月底开工率或有提升。

9 月份 PTA 期货主力合约在 4400-4800 一线震荡概率大，价差方面，短期开工率低位对近月合约支撑强，近远月价差-100 附近可轻仓关注正套机会。远近合约平水考虑减持。

魏昭鹏 策略分析师

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、重要宏观数据

### 1、美联储议息会议临近，惊扰全球资本市场

9月初公布的美国8月非农数据显示,8月新增非农就业人数为17.3万人,大幅低于预期的21.7万人,较上月减少7.2万人;与之相对,失业率则大幅下降了0.2%至5.1%,为2008年4月以来的最低水平;工资方面也有所改善,8月每小时工资环比增长0.3%,较上月提升了0.1%,数据整体偏向利好,9月中旬市场将迎来美联储议息会议,市场预期9月美联储加息概率偏低,时间点临近,市场波动加大。

### 2、国内宏观数据疲软，汇率贬值压力大

8月中国CPI同比上涨2%，PPI同比下降5.9%，表明工业增速继续疲软,但通胀却有小幅的回升,8月国内货币M2增速13.3%,M1增速9.5%,M1增速创出近几年增速新高,8月国内外汇储备减少939亿美金,受人民币贬值预期影响,资金出逃较为显著,但M1增速大增,表明国内央行释放流动性,对冲因为外汇流失导致的紧缩。国内知名机构中金将今年三季度GDP同比增速预测从之前的7.0%下调至6.5%，四季度预测从7.2%下调至6.6%。

## 二、PTA 产业分析

### 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	满负荷
	二期	65	2015 停车
	三期	200	满负荷

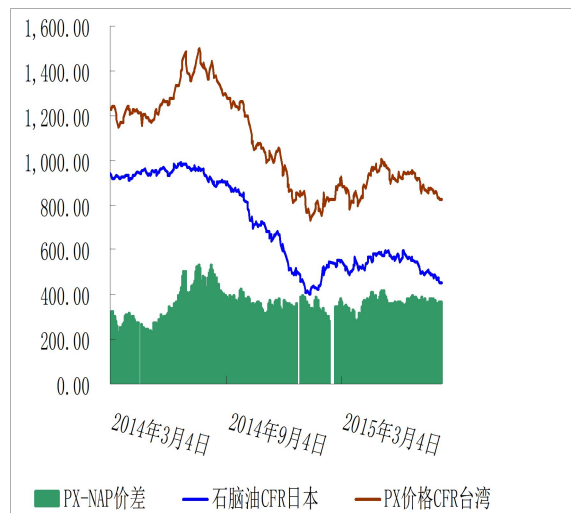
	四期	220	8月底意外停车，9月10日附近恢复
逸盛大连	一期	150	负荷降至8成
	二期	70	负荷降至8成
	三期	375	负荷降至8成
逸盛海南	一期	210	满负荷
恒力石化	一期	220	满负荷
	二期	220	满负荷
	三期	220	1 满负荷，9月份有检修计划
翔鹭石化	一期	165	停车
	二期	150	因PX事故4.6日停车，推迟开车
	二期	150	因PX事故4.6日停车，推迟开车
	二期	150	因PX事故4.6日停车，推迟开车
远东石化	一期	60	停车
	一期	60	停车
	一期	60	停车
	二期	140	停车
珠海BP	一期	60	停车
	二期	110	满负荷
	三期	125	满负荷
三房巷	一期	120	负荷5成
	二期	120	负荷5成
桐昆石化	一期	150	停车
虹港石化	一期	150	满负荷
宁波台化	一期	120	满负荷
亚东石化	一期	70	满负荷
宁波三菱	一期	60	满负荷。
蓬威石化	一期	90	停车
江阴汉邦	一期	60	满负荷，计划9月底检修2周左右
	二期	220	初步计划2015年年底投产。
佳龙石化	一期	60	停车，计划9月中下旬重启。
扬子石化	一期	35	停车
	二期	35	停车
	三期	60	满负荷
仪征化纤	一期	33	满负荷
	二期	66	停车，计划9月24日附近开启
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	负荷8成
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：百川资讯

从百川资讯数据来看，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 55% 附近，翔鹭 450 万吨产能继续推迟重启，恒力石化两套 440 万吨产能停产检修，9 月份另一条 220 万吨产线或轮休。9 月初逸盛宁波 220 万吨产能突发故障停车，9 月 10 日附近重启，桐坤 150 万吨产能 9 月份检修，逸盛宁波 9 月份一条 65 万吨长线突发故障停车检修。短期 PTA 开工率进一步下降，对提升 PTA 加工利润有帮助。

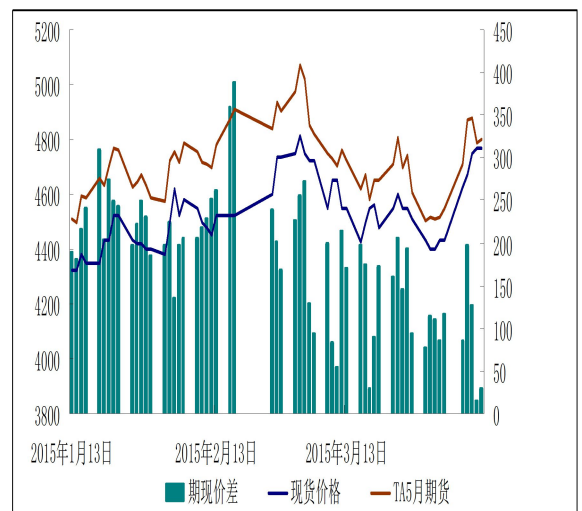
## 2、PX-NAP 价差及 PTA 期现价差

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

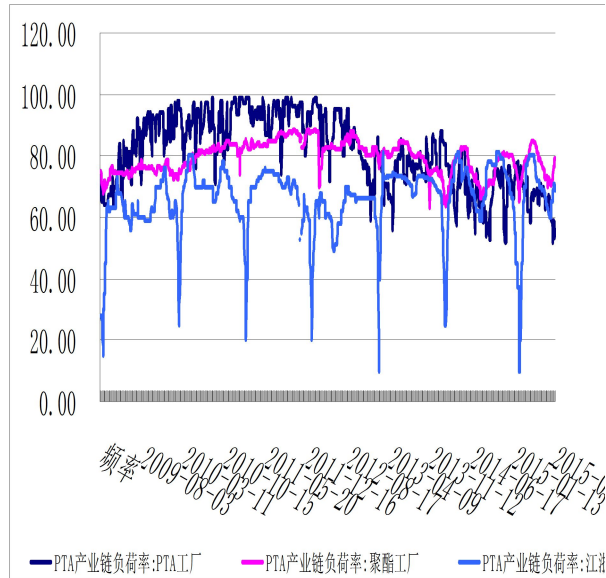


来源: WIND、倍特期货研发中心

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 期货主力合约切换至 1 月，当前 1 月相对现货升水 100 元左右，升水幅度呈现收窄，PTA 开工率下降短期抑制 PX 价格上涨，短期看，开工率下降后，现货相对期货更为坚挺，期现价差收窄。

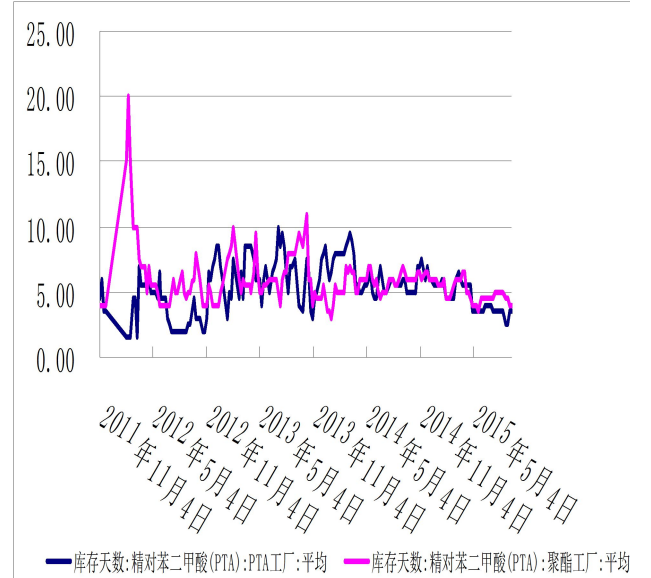
### 3、PTA 产业开工率和库存天数

图表 5: PTA 产业开工率



来源: WIND、信特期货研发中心

图表 6: PTA 库存天数



来源: WIND、信特期货研发中心

本月恒力石化一套装置共计 220 万吨产能停产检修，计划九月份另一套 220 万吨产能停产轮检，加之翔鹭 450 万吨产能因腾龙芳烃爆炸尚处于停车状态，桐坤一条 150 万吨产线停产检修，逸盛一条 65 万吨产能检修，当前国内 PTA 开工率降至 55%一线，近期 PTA 开工率持续下降，但聚酯开工率有所提升。PTA 和聚酯开工率呈现剪刀差的走势，对 PTA 需求有较大提振。

#### 4、PTA 仓单数量

图表 6: PTA 期货仓单数量



来源: WIND、倍特期货研发中心

进入交割月，交易所 PTA 仓单持续注销，由于交易所规定 PTA 仓单 9 月份必须统一注销，再重新注册，注销的仓单将持续流向市场，但当前较低的开工率有效缓解了现货过剩的压力，PTA 仓单或仍有部分现货换货后注册成 9 月仓单，进而对远月的价格形成压力。

#### 三、 PTA 后市展望与操作建议

PTA 外围原油端波动仍然是制约 PTA 期货波动的重要因素，欧派克表态制约原油市场价格波动，但当前仍然有分歧声音，美国原油产量出现下滑，有助于缓解原油过剩，但全球经济疲软，对需求端构成压力，原油价格高位震荡概率大。预计美原油价格 9 月震荡为主。

宏观方面，美联储 9 月 18 日凌晨将迎来议息会议，或将对整个资本

市场提供指引，若加息短期利空出尽或有反弹，但整体看难改资本从其他市场流出流向美国的态势。加之中国国内宏观数据指标尚未有企稳的迹象，宏观面我们倾向于认为仍然有下沉压力，且随着美元持续流出，汇率将持续承压。

PTA 自身产业面来看，当前多空因素博弈较为剧烈，受装置故障影响，开工率下降至 55% 一线，导致期货盘面对应的加工费高达 600 以上，我们认为该加工费已经充分体现了在当前情况下对开工率下降的消化，很难进一步走高，PTA 期货走势仍取决于外围，而外围的情况来看，整体倾向于谨慎偏空。9 月 PTA 期货仍然维持 4400-4700 区间震荡走势的观点，操作上上冲 4700 以上择机做空，下跌至 4500 以下可择机关注多单机会。套利方面 1 月和 5 月价差在低于 -100 情况下可正套介入，目标平水。

