

## 2015年9 宏观预期改善，PTA或步入震荡上行通道

市场预期3月份产油国召开会议商讨原油产量冻结事宜，原油价格受支撑上扬。自去年以来国内持续宽松的货币政策效果继续显现，国内一线城市价格连续大幅上涨，并带动国内货币流动性增强，宽裕的流动性形成通胀预期，助推商品价格。

PTA当前产业面仍然缺乏实质性的利好，随着前期部分停车装置的陆续开工，短期开工率提升至67%一线，下游需求端延续平稳，但进入3月份随着宏观预期改变，市场风险情绪改观，推升PTA期货现货联动走高。

当前来看，整体工业品受宏观通胀预期影响较大，出现集体上涨，但PTA产业面来看仍然缺乏实质性的利好，但过于宽松的货币环境推涨物价趋势明朗。整体PTA延续震荡上扬的局面，能否加速，取决于产业端利好因素配合，工厂动态仍值得密切关注。

魏昭鹏 策略分析师

010-59576407

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。

## 一、重要宏观数据

### 1、美国非农数据持续走好，通胀预期提升

美国2月非农就业新增24.2万人，大幅好于预期；失业率持平4.9%，仍为08年来最低；平均小时工资环比跌0.1%，为一年来首次下滑。美国劳动力市场正在经历98年、99年以来表现最好的两年。美国五年盈亏

平衡通胀率，已经上升到了去年8月以来的最高水平。显示美国通胀预期逐渐升温。作为美联储关注的两个核心因素之一，通胀预期的升温暗示美联储进一步行动的可能。

## 2、国内房地产持续火爆，流动性持续好转

随着去年国内连续降息降准，以及房地产利好政策的不断出台，国内一线城市楼市连续大幅上涨，并且涨幅向二线城市扩散。在综合利好政策刺激下，国内流通中的货币增速持续大增，流动性大幅改观，1月份货币M1同比增速高达18%，预期二月份该数值将进一步提高。流动性的持续宽裕从历史经验看将成为推升通胀的重要因素，预计国内通胀高点会出现在明年2季度附近，加之当前CPI高于存款利率，国内名义上为负利率，将进一步推涨通胀预期。对整体工业品形成提振。

## 二、PTA产业分析

### 1、PTA产业开工数据

企业	生产线	产能（万吨/年）	2016开工情况
逸盛宁波	一期	65	停车
	二期	65	满负荷
	三期	200	满负荷
	四期	220	停车，计划开车
逸盛大连	一期	150	满负荷
	二期	70	满负荷
	三期	375	满负荷
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	满负荷
翔鹭石化	一期	165	停车
	二期	150	停车
	二期	150	停车

	二期	150	停车
远东石化	一期	60	破产
	一期	60	破产
	一期	60	破产
	二期	140	破产
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	满负荷
	二期	120	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	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	
	二期	220	计划三月份投产
佳龙石化	一期	60	停车
扬子石化	一期	35	停车
	二期	35	停车
	三期	60	负荷9成
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	负荷提升中
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
年产能共计:	4667.5		目前行业开工率67%

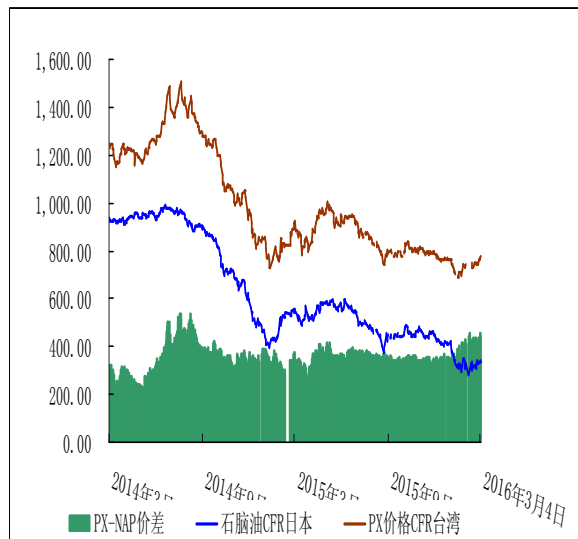
数据来源：百川资讯

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1600万吨（包含远东320万吨产能），从该数据来看，当前国内PTA开工率

在67%附近，逸盛宁波三期220万吨近期计划重启，汉邦石化220万吨新线产能计划3月份投产，后期料PTA开工率提升至70%附近，产业面看短期供给压力偏大。

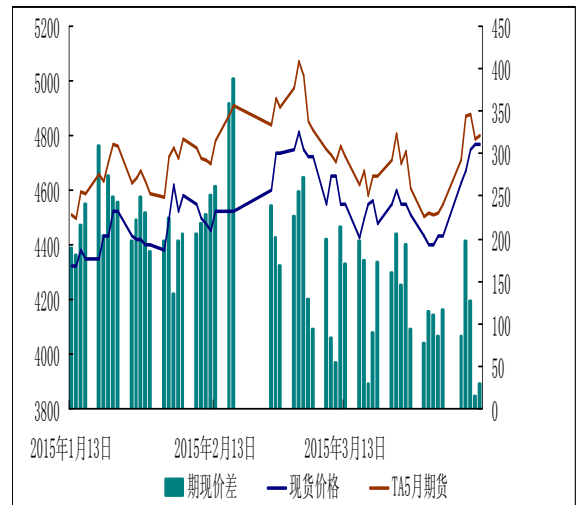
## 2、PX-NAP价差及PTA期现价差

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



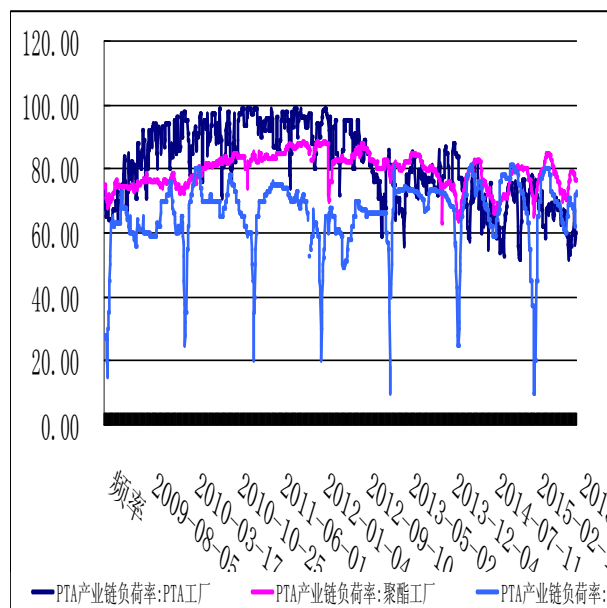
来源：WIND、倍特期货研发中心

近期PX和石脑油价差持续拉大，价差当前拉大至450一线，从当前的价差情况来看，PX开工有较好的利润空间，整体PTA产业链利润向PX端集中。长期来看，价差300一线为PX工厂盈亏平衡点，450的价差随着后期开工率的提升，或有下降空间。该价差水平长周期看利空PTA期货价格。

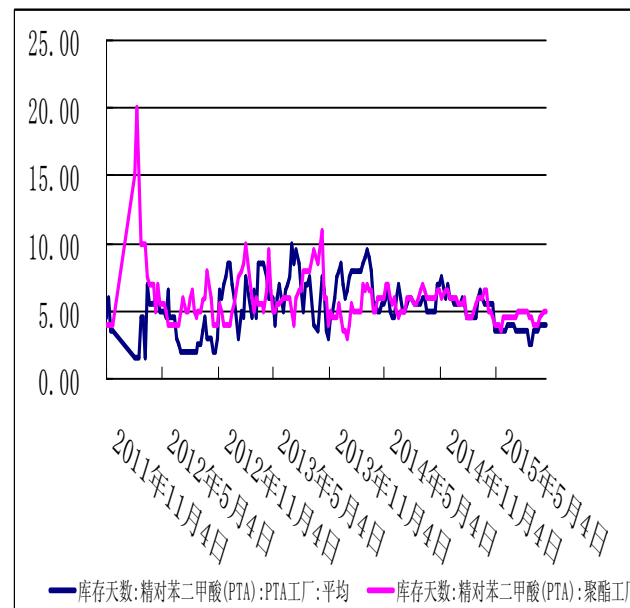
## 3、PTA产业开工率和库存天数

图表5：PTA产业开工率

图表6：PTA库存天数



来源：WIND、倍特期货研发中心



来源：WIND、倍特期货研发中心

截至3月7日，PTA开工率维在67%一线，后期随着逸盛三期220万吨产能投产，以及后期汉邦石化220万吨产能的投产，PTA产业开工率或上升至73%一线，当前下游聚酯开工率在75%，该开工率相对PTA开工水平来讲，仍然相对偏低，PTA中期看供给压力或将持续。

#### 4、PTA仓单数量

图表6：PTA期货仓单数量



数据来源:Wind资讯

来源:WIND、倍特期货研发中心

PTA仓单数量近期持续增加，5月PTA期货当前加工利润在650一线，以当前PX 800美金的水平来看。前期该价差一度扩大到700以上，吸引大量套保盘介入，加之当前PTA开工率偏高，产业资金套保意愿较强，PTA期货仓单数量近期持续增加。

### 三、 PTA后市展望与操作建议

PTA当前供给端仍存在一定的压力，随着后期逸盛宁波三期220万吨产能重启，以及汉邦220万吨产能的投产，供给端压力加大，PTA当前的波动性，仍然和原油相关性较高，短期仍然为成本推动型上涨。原油价格受全球经济企稳以及产油国预期三月份召开冻结产能会议的影响，价格有较强支撑，三月份PTA期货价格或受宏观和成本推动。

宏观方面，在过往几年，全球主要经济体为应对经济下滑持续放宽货币

政策，国内为了抑制经济下滑，连续降息僵住，以及推动供给侧改革压缩产能，均成为推升推涨的因素，从时间周期看，我国历史上几乎每四年经历一次完整的通胀周期，上次通胀高点出现在2011年末，截至到去年年底国内流动性大幅增加，而这也将成为后期通胀上升的重要因素。国内新一轮通胀周期大概率到来。

PTA自身来看，近期从低点4300一线，连续几个交易日大幅拉升至4700附近，本次拉涨主要受国内工业品板块集中拉升影响，在市场宏观预期扭转的情况下，前期大幅超跌的品种出现剧烈修复，这其中黑色系品种反弹幅度居前。随着国内通胀周期的开启，工业品价格步入震荡上行通道的概率较大。中期来看，PTA供给端仍然有一定的压力，短期延续供给大于需求的局面，下游聚酯消费有所启动，但开工率仍然难以完全消化PTA供给压力。综合来看，PTA加工费将维持在600-700一线，整个价格仍将在宏观利好支撑下震荡上扬。原油市场来看，焦点在产油国能否达成一致的冻结回落，在此会议之前，原油价格震荡上扬的概率偏大。中期看，3月份PTA主力合约5月中期高点在5000一线，上涨动力宏观方面的推动力仍然大于产业。但当前PTA有较大的仓单压力或对后期行情构成压力。价差方面，宏观向好，叠加原油元气升水结构，PTA我们仍看好反套价差，长期看或拉大至200一线。

