

## 2016年5月炒作过后，五月或重陷宽幅震荡格局

多哈会议无果，但美国页岩油井数量持续下降至 2009 年以来新低支撑油价。但伊朗原油出口量持续恢复对油价施压。原油价格高位震荡为主。美国 4 月非农数据不及预期，6 月或加息无望，5 月 PTA 宏观影响偏弱，产业供需主导。

PTA 产业面仍然缺乏实质性利好，仓单数量持续增加，5 月合约本月交割，预计巨量仓单转抛 9 月，仍压制 9 月价格。下游需求端延续平稳，当前聚酯和 PTA 库存均处于偏低位置，5 月产业信息仍然僵持为主。

随着国内货币政策转向平稳，通胀形势回落。工业品价格重回产业主导格局。PTA 期货巨量仓单压制，原油价格向上空间有限，加之后期 PX 开工率回升，产业端利好因素缺乏。但盘面利润压缩后下跌空间亦不大。五月 4700-5000 一线区间震荡概率大。

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、美国 4 月非农数据大幅不及预期，6 月加息或无望

数据显示，美国 4 月非农就业人数环比增加 16.0 万人，创 2015 年 9 月以来最疲弱增速，市场预期增 20.0 万人，前值增 21.5 万人。美 4 月失业率 5.0%，预期 4.9%，前值 5.0%。美国 4 月非农数据大幅不及预期，各大投行纷纷推迟美联储加息预期。疲软的就业数据，加之英国退欧风险，美联储本年度加息或偏谨慎。美联储推迟加息对全球经济进一步回暖提供支撑。

### 2、通胀预期抬升，国内货币政策转向稳健

随着去年央行持续下调利率和存准率，国内房地产市场持续火爆，加之国内供给侧改革预期和一季度天量货币投放。商品价格上涨，通胀预期抬头。3 月份 CPI 上行至 2.3 一线，央行货币政策后期或专向稳健。但大量货币投放以及基建的陆续开工，对国内后期工业品需求或仍有拉动。整体来看货币因素对商品拉动效应减弱。工业品重回产业格局。

## 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	满负荷
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	停车
	三期	125	满负荷
三房巷	一期	120	满负荷
	二期	120	计划检修
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	110 万吨检修
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	计划检修
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	计划检修
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:	4887.5		目前行业开工率 70%

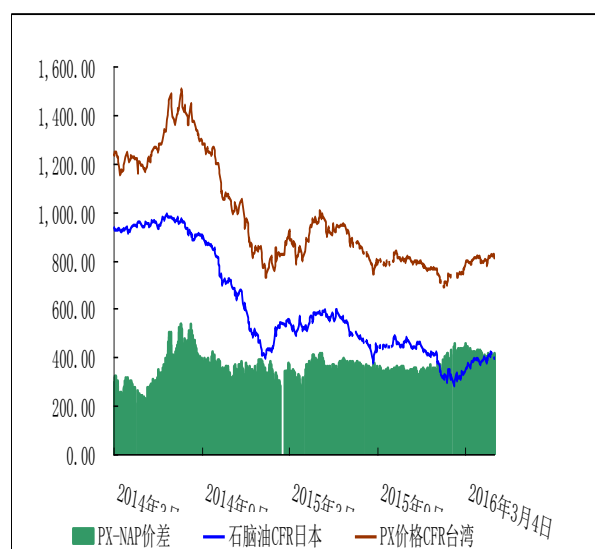
数据来源：百川资讯

从百川资讯数据来看，当前国内 PTA 整体产能近 4900 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 70%附近，汉邦石化消缺当前开工产能 110 万吨，三房巷一套 110 万吨产能计划检修，后期开工率或维持在 70%一线。当前聚酯开工率在 84%一线，PTA 供给基本处于平衡状态。

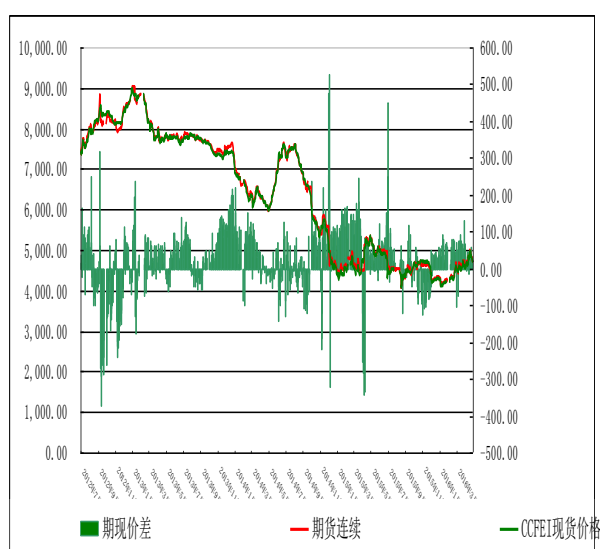
## 2、PX-NAP 价差及 PTA 期现价差

图表 5: PX-NAP 价差



来源：WIND、信特期货研发中心

图表 6: PTA 期货-现货价格

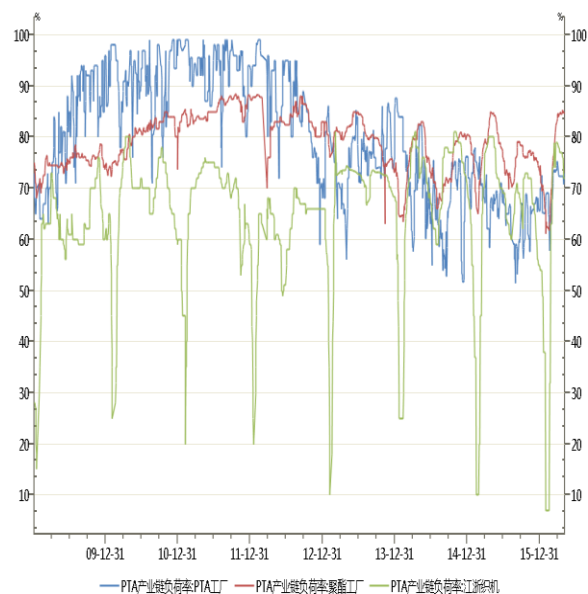


来源：WIND、信特期货研发中心

随着 PX 检修的陆续结束，PX 和石脑油价差开始收窄，当前价差在 410 一线，从该价差来看，当前 PX 利润仍然较高，PX 和石脑油价差后期或仍有压缩空间。PX 价格若回落对 PTA 价格将形成向下的压制。PTA 期货和现货价差收窄，PTA 期货盘面加工利润也大幅回落。

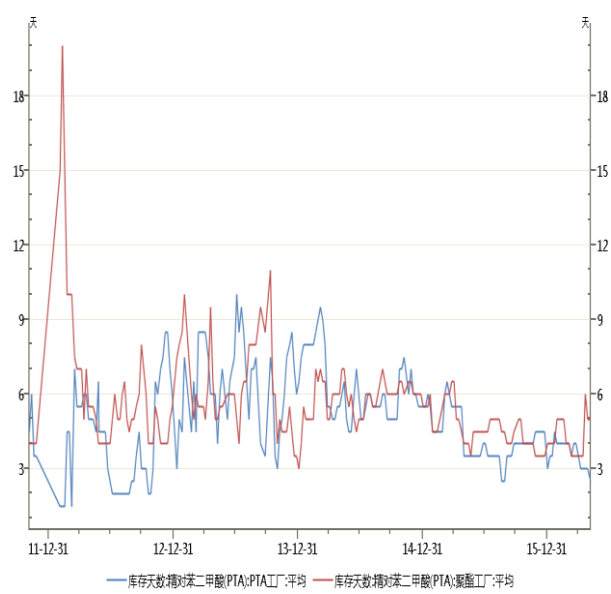
## 3、PTA 产业开工率和库存天数

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

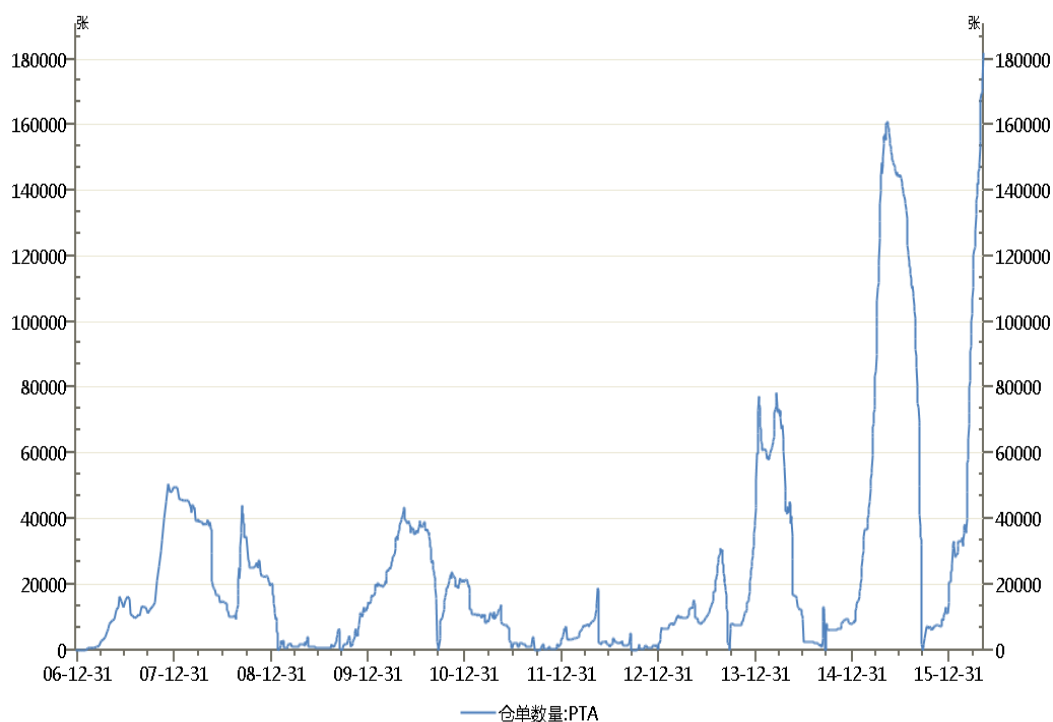


来源: WIND、倍特期货研发中心

截至到 5 月初, PTA 工厂开工率在 72% 一线, 聚酯开工率在 85% 一线, 聚酯开工率处于相对偏高的状态。后期 PTA 部分工厂仍有检修预期, 开工率或稳定在 70% 一线, PTA 供给并不宽松。当前聚酯和 PTA 库存仍处于相对偏低的水平。对价格或有支撑。

## 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

PTA 仓单数量继续增加,截至 5 月份第一周,PTA 期货仓单数量增加至近 19 万张,折合 PTA 现货数量逼近 100 万吨,巨量的仓单压力仍然成为压制 PTA 期货价格的长期因素。但好的一方面是盘面利润高企,仓单数量持续增加也锁定了大量现货。

### 三、 PTA 后市展望与操作建议

PTA 供给端当前基本处于平衡,但远月期货 4 月份持续偏高的加工利润,吸引产业套利盘持续介入,当前 PTA 期货仓单逼近 100 万吨的现货量。后面或将对 9 月期货价格形成持续压制。产业端仍然缺乏实质性利好,PX 工厂 4 月份集中检修过后,相对石脑油价差或仍压缩,需注意回落风险。原油价格高位震荡为主,大跌风险亦不大。5 月 PTA 期货料高位僵持为主。

宏观面来看，1 季度大量信贷资金投放后，加之房地产市场持续火爆，对商品价格短期形成一定拉动，但物价上涨刺激央行货币政策转向稳健，宏观面影响因素消退，5 月份工业品重回产业逻辑，PTA 在当前供给仍然疲软的局面下，宽幅震荡的格局或延续。

PTA 期货进入四月份，在宏观利好推动下一度被资金大幅拉涨，同期黑色板块大幅炒作，也成为诱发因素。但在交易所持续干预情况先，商品整体炒作退温，央行货币政策转向稳健，国内工业品价格后期回归产业面。PTA 期货当前产业端仍然缺乏实质性的利好，但经历 4 年的下跌，利空因素也得到充分的消化，随着今年汉邦石化 220 万吨产能的投产，后期国内新增 PTA 产能趋于减少，且随着竞争的加剧，我们倾向于认为 PTA 期货从去年起进入漫长的去产能阶段。PTA 期货长期宽幅震荡的格局或延续。原油价格仍然是不确定因素。4 月多哈会议未达成一致，但美国页岩井数量持续下降对原油价格形成支撑，投行普遍预测今年 4 季度原油价格重回均衡的概率偏大。原油价格若延续反弹对 PTA 势必形成支撑。但伊朗原油出口量持续增加，仍然压制原油价格。

进入 5 月份，随着宏观因素炒作的消退，PTA 期货重回僵持震荡格局为大概率事件，预计 5 月份 PTA 期货在 4700-5000 区间内震荡。波段操作为主，趋势单交易难度偏大。

