

2016 年 6 月 僵持因素延续，6 月或延续弱势区间震荡

6 月初产油国会议仍然无果。但随着美国页岩油井数量下降，以及由于油价持续走低导致部分产油国原油产量大幅下降的影响，原油价格加速再平衡，原油市场似乎短期并没有那么悲观。美农 5 月数据大幅差于预期，6 月加息概率大幅走低。

PTA 产业面因素依然僵持延续，供给方面，当前开工率仍然处于偏宽松状态。加之期货盘面仍然有近百万吨的仓单现货压力。需求方面，二季度下游聚酯消费为传统淡季。聚酯瓶片受旺季影响需求较好，但整体比重偏低。6 月产业面仍然僵持为主。

美国 5 月非农数据大幅低于预期，6 月加息无望。国内货币政策 6 月份延续稳健。6 月原油价格进一步持续上涨动力亦难现。整体看 PTA 产业面僵持或延续。但需要注意的是加工费长期压低后，PTA 工厂是否有挺价措施。预计 6 月 PTA 期货价格在 4500-4800 区间内运行。

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 5 月非农数据远不及预期，美联储短期加息无望

美国 5 月非农就业人口+3.8 万，创近六年新低；预期+16 万，前值+16 万修正为+12.3 万。美国 5 月私营部门就业人口+2.5 万，预期+15 万，前值+17.1 万修正为+13 万。美国 5 月非农就业人数表明就业市场进一步疲软。数据公布后美元大跌，人民币大幅升值。6 月份美联储加息概率大降。6 月份英国公投，退欧风险加大。6 月份宏观面波动或放大。

2、国内供给侧改革任务紧迫，货币政策稳健运行

国内 5 月工业活动指数稳中趋弱，5 月国内制造业采购经理指数 PMI 与上月持平，同比增长 50.1，微弱运行于荣枯线之上，表明工业活动仍然疲软。5 月份 PPI 和 CPI 数据仍有待公布，料 CPI 小幅回落，PMI 延续微幅抬升。当前国内供给侧改革仍然是首要任务，货币政策料稳健运行为主。宏观数据仍缺乏支撑。

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	计划内检修 2 周
	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	满负荷
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 72%

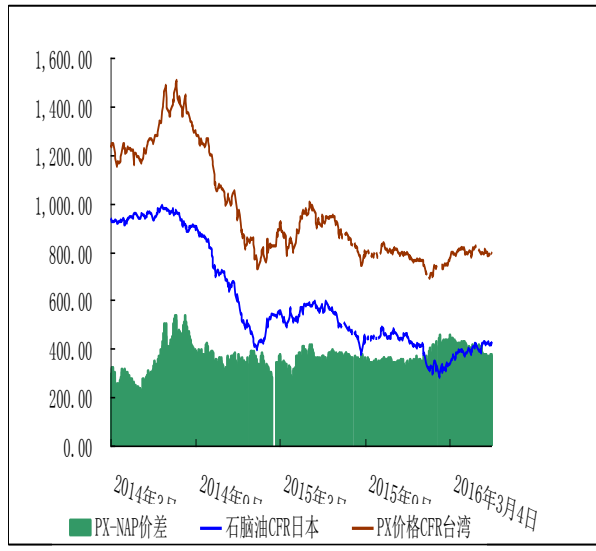
数据来源：百川资讯

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，其中翔鹭 600 多万吨产能，计划今年

10 月份前开车，不确定性仍大需关注），从该数据来看，当前国内 PTA 开工率在 72%左右。当前聚酯开工率在 85%一线，PTA 供给基本处于平衡状态。但考虑到天量仓单，仍然供给有压力。

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

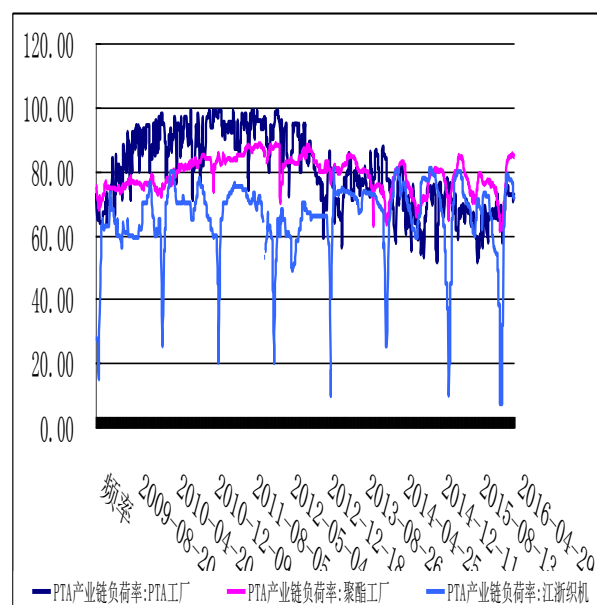


来源: WIND、倍特期货研发中心

4 月份 PX 装置检修陆续结束，PX 开工率抬升，PX 和石脑油裂解价差进一步压缩。从 4 月份初的 420 多美金压缩至 360 美金。该阶段，尽管原油价格持续上涨，但 PTA 价格却持续被压制下跌，这成为压制 PTA 价格的重要因素。后期看，在需求疲软的局面下，PX 和石脑油价差或稳定在 350 一线。

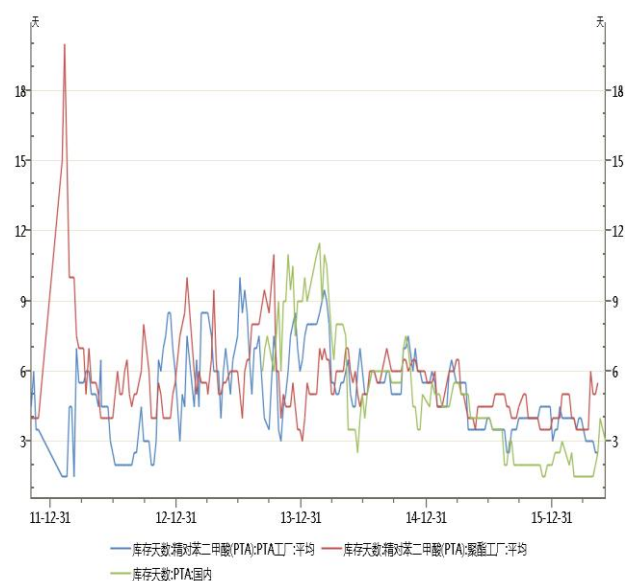
3、PTA 产业开工率和库存天数

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

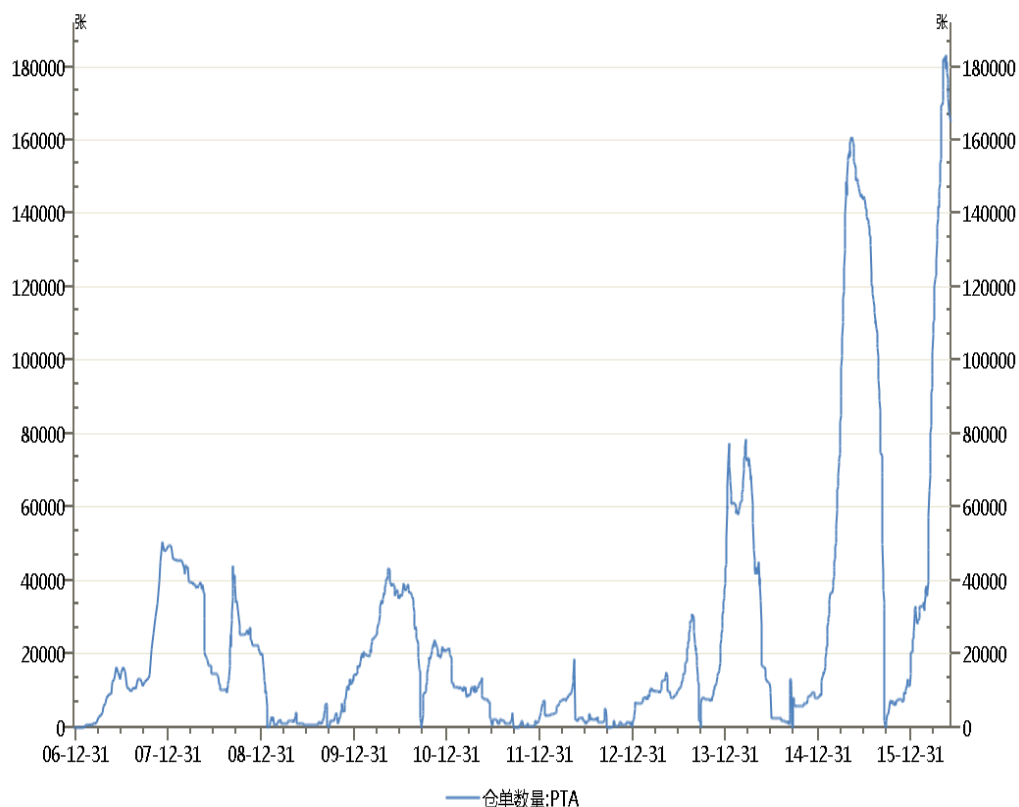


来源: WIND、倍特期货研发中心

截至到 5 月初, PTA 工厂开工率在 72%—线, 聚酯开工率在 85%—线, 聚酯开工率处于相对偏高的状态。国内 PTA 库存仍然处于相对偏低的位置, 9 月份杭州 G20 会议召开限产, 或导致整个聚酯和 PTA 工厂开工率进一步走低。对聚酯工厂开工影响或更大。

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 5 月份连续增长后，出现小幅回落，截至到 6 月 3 日，郑商所 PTA 仓三数量为 16.5 万张，相对高点注销仓单 2 万张。仓单压力出现一定程度的缓解，但该趋势能否持续值得关注。当前 9 月盘面加工费压缩至 600 以内偏低的水平，PTA 工厂无注册仓单动力。

三、 PTA 后市展望与操作建议

二季度为传统的聚酯消费淡季，PTA 供给端当前呈现相对平衡状态。当

前 PTA 主力合约 9 月盘面加工费压缩到偏低水平，打压工厂套保和套利空间，但当前产业端仍缺乏实质性利好，僵持为主。后期需关注 PTA 工厂是否有减产动作。以及其他突发性导致供给收缩的因素。综合来看，PTA 期货盘面加工费 6 月份在 600-800 一线，在上游价格相对稳定前提下，价格运行区间在 4500-4800 一线。

宏观面来看，4 月份权威人士对经济定调以来，当前供给侧改革为我国经济工作重心，货币政策稳健运行为主，大规模刺激难现。宏观面呈现稳定偏弱的格局。美国非农数据疲软，6 月份加息无望，国内 6 月份货币环境料维持稳定。风险点在于英国脱欧，若英国脱欧，势必造成全球宏观环境短期的剧烈波动。

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。

6 月份，宏观面维持稳定的概率大，但需要注意的风险点是英国脱欧可

能性的出现。PTA 产业面仍然僵持为主，但需要关注加工费持续压缩后 PTA 工厂是否有检修等拖市动作。综合来看 PTA 主力合约加工费在 600-800 一线，PTA 主力 9 月合约运行区间或维持在 4500-4800 窄幅震荡。

