

## 2016年7月 仓单压力巨大，7月走势料僵持依旧

截至6月的最后一周，美国EIA原油库存减少405.3万桶，超出预期和前值，这是原油库存连续第六周减少。精炼油、库欣地区原油库存也超预期减少。油价涨逾2%，美国EIA和API原油库存持续减少，原油再平衡之路渐行渐近。前期原油价格持续上涨后，7月份原油价格料在45-50美金区间震荡。

PTA产业面僵持依旧，依然缺乏实质性利好，供给宽松局面延续，G20预计对下游化纤开工率形成一定的影响，对PTA需求会形成压制，加之当前PTA有近百万吨的仓单压力，7月份整个行情走势仍不容乐观。

国内信贷数据出现改善迹象，CPI数据回落，货币政策有望进一步宽松，加上英国退欧风险缓解，美联储短期加息无望，均对工业品形成一定支撑。在宏观和产业综合影响来看，PTA主力合约9月或运行在4750-5050区间内。。

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 月非农数据大幅不及预期，近期加息或无望

5 月份美国就业岗位只增加 3.8 万个，远低于预期值的 15.5 万人口，创近 6 年来新低。加上英国退欧后余波尚在，暗淡的经济基本面导致美联储近期加息无望，美联储推迟加息对全球资本市场形成一定的支撑，且由于英国退欧风险后期可能的影响，全球央行做好了进一步宽松政策的准备。

### 2、通胀预期抬升，国内货币政策转向稳健

随着 4 月份以来商品价格的回落，以及春节后蔬菜价格的持续下跌，机构普遍预计 6 月国内 CPI 数据回落至 2 附近，且市场预计 6 月份信贷规模再次突破万亿，CPI 数据回落为央行货币政策腾挪腾出空间，7 月国内宏观数据或谨慎乐观为主，加之当前货币 M1 增速持续高位，市场热钱充沛，三季度商品炒作仍有基础。

## 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       | 正常        |
|      | 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      | 计划检修      |
| 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   | 正常          |
|        | 二期     | 110  | 正常          |
|        | 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   | 检修          |
|        | 二期     | 220  | 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   | 停车          |
| 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% |

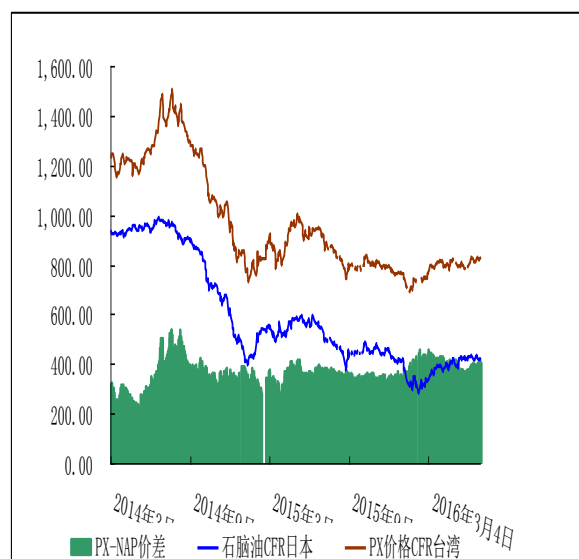
数据来源：百川资讯

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，当前汉邦 280 万吨产能检修，逸盛大连 220 万吨产能计划 7 月初检修，开工率相对聚酯相对偏宽松，后期 G20 政策性停车下游化纤影响比 PTA 大。

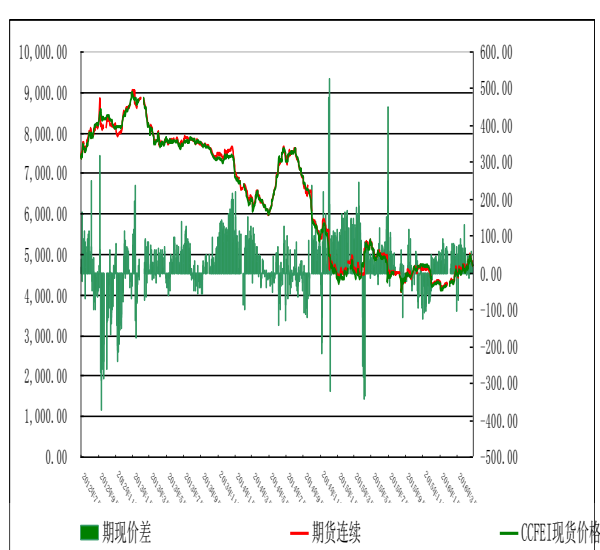
## 2、PX-NAP 价差及 PTA 期现价差

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

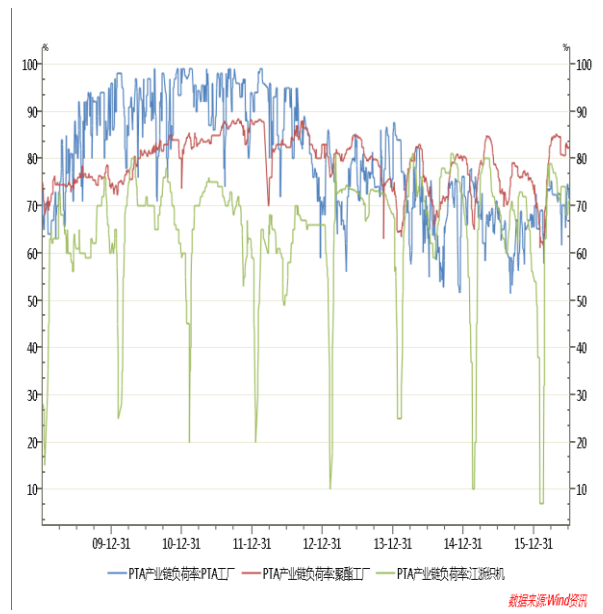


来源：WIND、倍特期货研发中心

PX 和石脑油的价格近期仍稳定在 400 一线，从该价差来看，当前 PX 工厂仍然有较为合理的利润，该价差尽管有进一步压缩空间，但当前来看大幅压缩的可能性并不大。料七月份该价差维持在 400 一线稳定为主。PTA 期货近月主力合约 9 月和现货的价差稳定在 150 一线。考虑到 PTA 工厂开工率吧保持稳定，7 月份该数值或稳定。

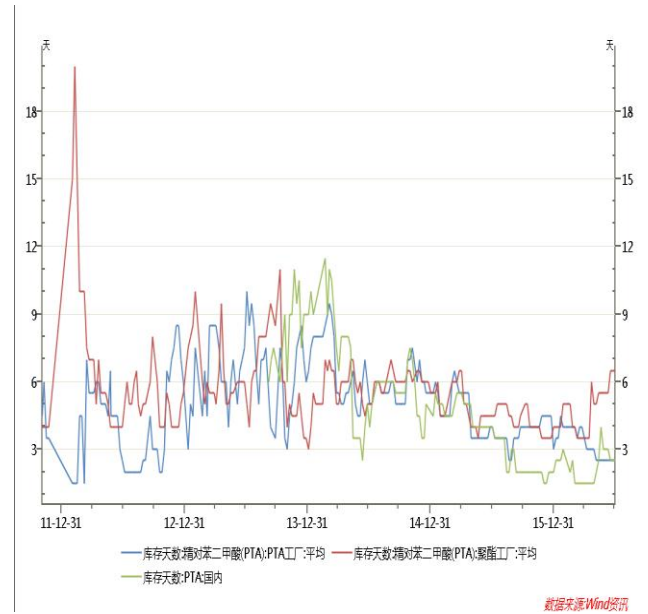
### 3、PTA 产业开工率和库存天数

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

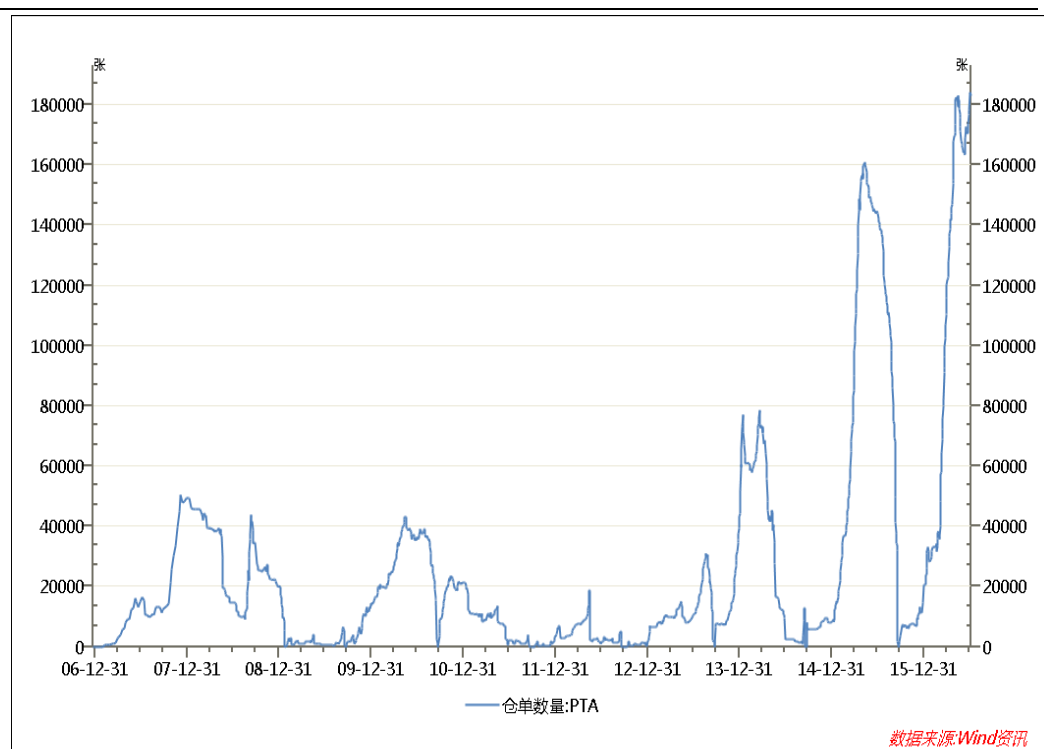


来源: WIND、倍特期货研发中心

从万德数据看,截至到7月初PTA工厂开工率在71%一线,而聚酯工厂在82.5%一线,PTA开工率相对聚酯仍然处于相对偏松的状态,但9月份G20会议限产对化纤影响大于PTA工厂,PTA供给或将进一步宽松,库存方面看,PTA工厂和聚酯工厂库存均处于偏低位置。

#### 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 仓单数量延续增加的局面,当前 PTA 仓单数量在 18 万张,折合 90 万吨现货。PTA 期货仓单在 9 月份必须注销,在当前开工率下,后期供给压力可想而知,距离交割月仅 2 个月的时间,除非开工率大幅降低,否则巨量仓单也将成为压制市场行情的重要因素。

### 三、 PTA 后市展望与操作建议

PTA 供给端，从开工率来看，当前的开工率仍显宽松，以当前的 PX 现货价格来看，期货盘面加工费不足 500 元，现货加工费不足 400 元，均处于偏低的区间。当前 PTA 期货仍有近百万吨仓单现货，9 月份之前所有仓单需要注销，对后续行情会形成压制。当前需求端并无实质性改善，综合看 7 月份仍区间僵持的概率大。成本端需要注意原油价格的变动。

宏观面来看，上半年地产销售数据良好，6 月份信贷数据保持稳健的概率大，而 CPI 数据回落的概率也大，加之美联储加息推迟，其他各国央行均有宽松意愿，7 月份货币环境延续宽松概率大。宏观数据对工业品价格或有支撑。

回顾上半年 PTA 行情走势，今年以来随着汉邦产能的投放，整体供给端始终处于相对偏宽松的格局，仓单数量大量积压，下半年预期翔鹭石化停产的 450 万吨产能也有重启的可能，供给压力仍然不小。今年 4 月份受通胀预期炒作的影 响，PTA 期货一度大幅上冲，加工费拉大到 1000 的水平，较高的加工费水平吸引大量的产业套保盘套保介入，期货价格进入 5 月份连续下跌。5 月份在原油价格持续上涨，成本持续走高的情况下，PTA 期货价格被动缓慢走高，但整体看，仍然压力重重。随着 9 月交割月的临近，当前 PTA 工厂偏高的开工率以及巨量的仓单压力难以化解。PTA 僵局难打破。除非出现大规模的开工率下降的情况，否则供给的压力将持续存在。

进入 7 月份，短期仍看不到压制 PTA 期货价格因素出现改观的迹象，需求淡季，也看不到需求大幅起色的可能。总体来看，7 月份 PTA 期货僵持的局面会延续，若开工率不能出现下降，甚至不排除进入 8 月份出现大幅回

落的局面。7月份，在成本支撑下，PTA期货运行区间在4750-5050一线，受供给压力的压制，波动幅度仍然偏低运行为主，6月份我们建议客户在4500一线波段多单持有，4800以上离场，7月份仍然以波段交易为主，低位的多单底仓仍可持有。4750附近关注波段多单机会，4900附近关注止盈机会，趋势性机会欠缺，波段交易为主。低吸高抛为宜。

