PTA：本轮下行跌破区间，后市如何看待？

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

8月2日，美国公布7月非农就业数据，引发市场对美经济衰退的担忧，恐慌情绪发酵。商品普遍承压的背景下，聚酯原材料PX、PTA破位下跌。而“金九银十”旺季临近，PTA后市该如何看待？

■ 行情回顾：

今年 2 月至 6 月，大宗商品在新一轮趋势上行后回落。市场预期抢跑在实际的货币政策转向与经济表现之前，定价的主要驱动力在基本面、通胀、库存周期等因素间转换。

7 月，伴随上游油价的塌陷，以及传统淡季期间聚酯开工的回落，PTA 成本、需求双双走弱。叠加 6 月底宁波台化 150 万吨、东营联合 250 万吨、恒力惠州 250 万吨等大装置重启，PTA 在 7 月的供应过剩压力上升，基本面走弱。

进入 8 月，市场需求及美国经济数据不及预期，全球资产启动衰退交易，聚酯原材料弱势基本面在宏观情绪催化下放大， PX 创上市以来新低，PTA 跌破 5500 长期支撑位。截至 8 月第 2 个周末，衰退交易劲头暂缓，商品有企稳迹象。

图 1：PX主力连续合约价格 （单位：元/吨）

数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

图 2：PTA主力连续合约价格 （单位：元/吨）

数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

■ 后市前瞻：

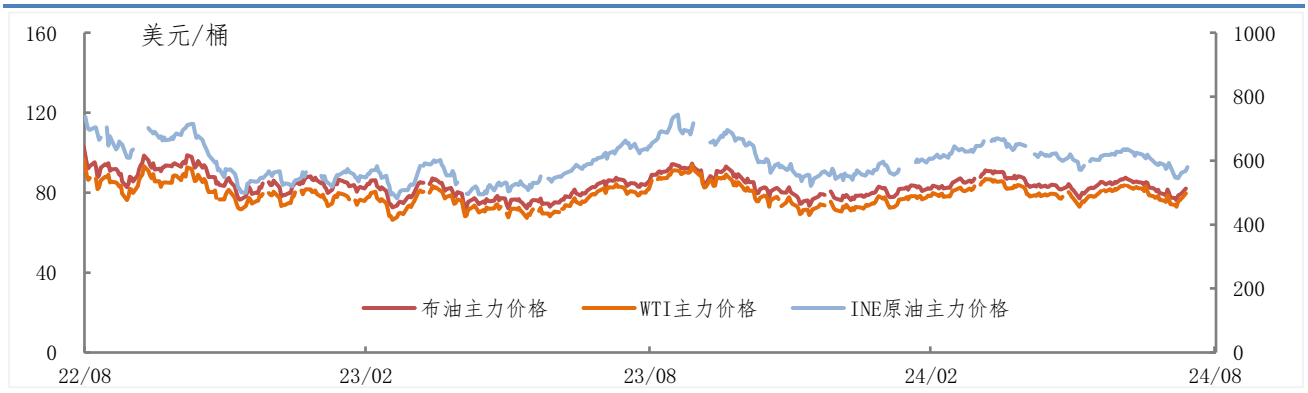
这轮跌势，是聚酯原材料的弱基本面在悲观宏观情绪下的放大体现，但对于市场高度成熟的 PTA 来说，季节性淡季与宏观情绪均为周期性因素，随着时间的积累以及价格空间的打开，盘面会回归产业链基本面，PTA 仍有较大可能回到区间，出现阶段性反弹机会。

■ 原因：

1. 原油企稳，成本端支撑走强

美国7月制造业指数、非农就业数据超预期跳水引发衰退风险急速升温，美联储9月实行预防式降息的信号也愈发明确。此外，伊朗近期或对以色列发动袭击，美国国防部已向中东地区增派一艘巡航导弹核潜艇。原油供应风险将推动油价反弹。因此随着地缘冲突风险升级以及降息时点的临近，油价利多作用上升，8月油价或将在反复探底后走出阴霾。

图 3：原油价格 （单位：美元/吨、元/吨）

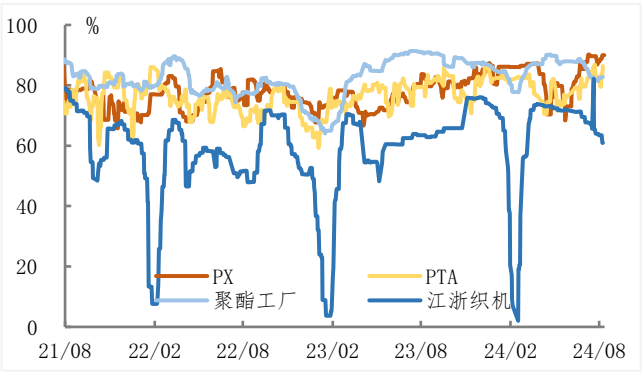


数据来源：Wind、通惠期货研发部

2. 旺季临近，需求端回暖在即

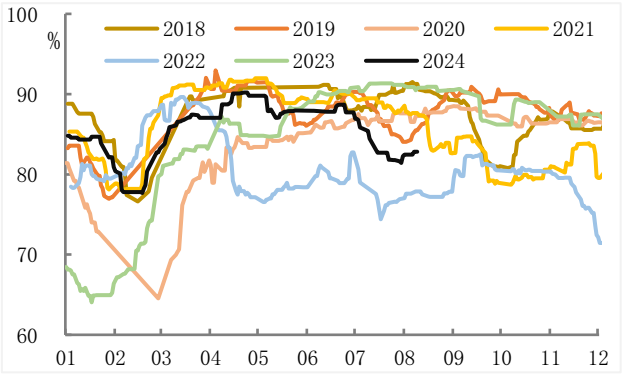
5月末，终端纺织服装市场回归淡季特征，聚酯大厂开始采用“一口价”模式进行减产挺价活动。7月，聚酯工厂负荷下调至85%左右，然而原材料价格大幅下跌，终端对聚酯产品挺价有抵触情绪，7月下旬，聚酯工厂开始让价促销。传统淡季特征并不能改变三季度内需旺季的主旋律，终端需求预计会在8月下旬开始改善，并在9月下旬爆发。

图 4：产业链开机率 （单位：%）



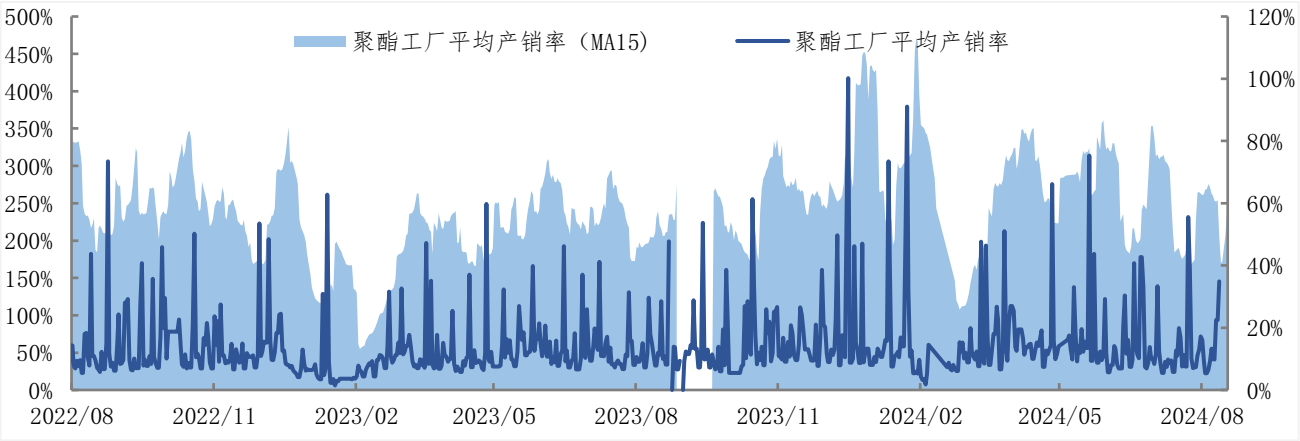
数据来源：Wind、通惠期货研发部

图 5：聚酯工厂开机率分年对比 （单位：%）



数据来源：Wind、通惠期货研发部

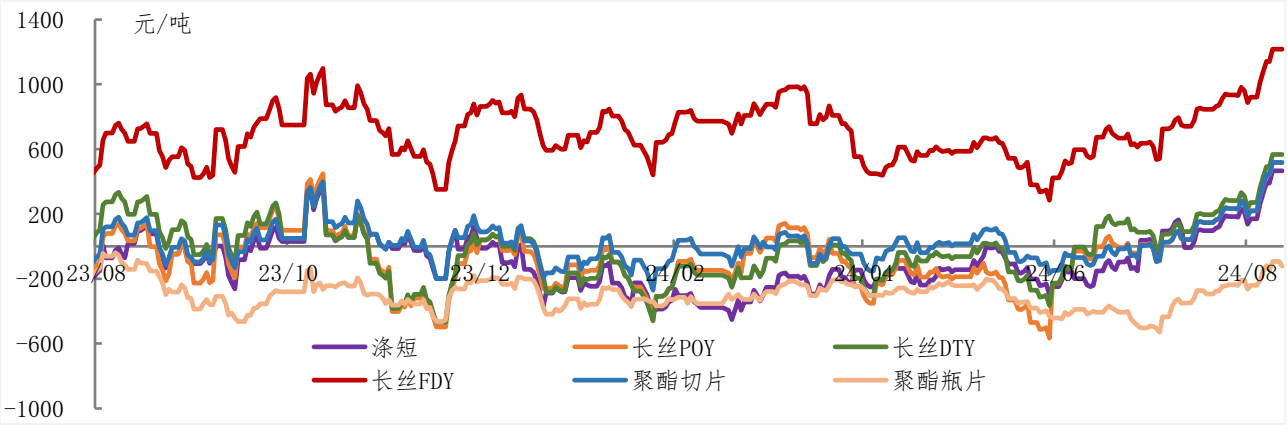
图 6：聚酯工厂产销率 （单位：%）



数据来源：CCF、通惠期货研发部

聚酯产品在这一阶段的减产保价活动中有明显利润修复，部分成本较低的聚酯厂商或有提负动作。且随着上游原材料企稳，下游将寻求进场补货机会，可耐心等待正反馈信号出现。

图 7：聚酯产品生产利润 （单位：元/吨）

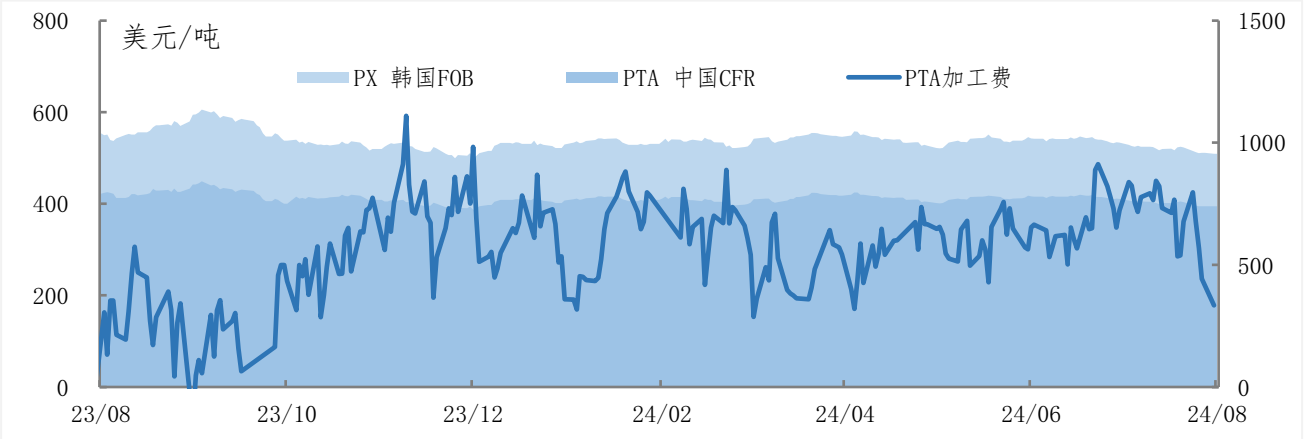


数据来源：Wind、通惠期货研发部

3. 加工利润磨底，装置检修增加

4-6月受聚酯持续高开工及PTA装置检修高峰影响，PTA库存压力缓解，加工费修复。7月，在国际油价持续阴跌的背景下，PX价格大幅回落，PTA加工费随之走强。良性加工费下，各企业检修计划不多。随着聚酯工厂降负，PTA累库压力上升，PTA价格跌至冰点，加工费回落至200元/吨以下。

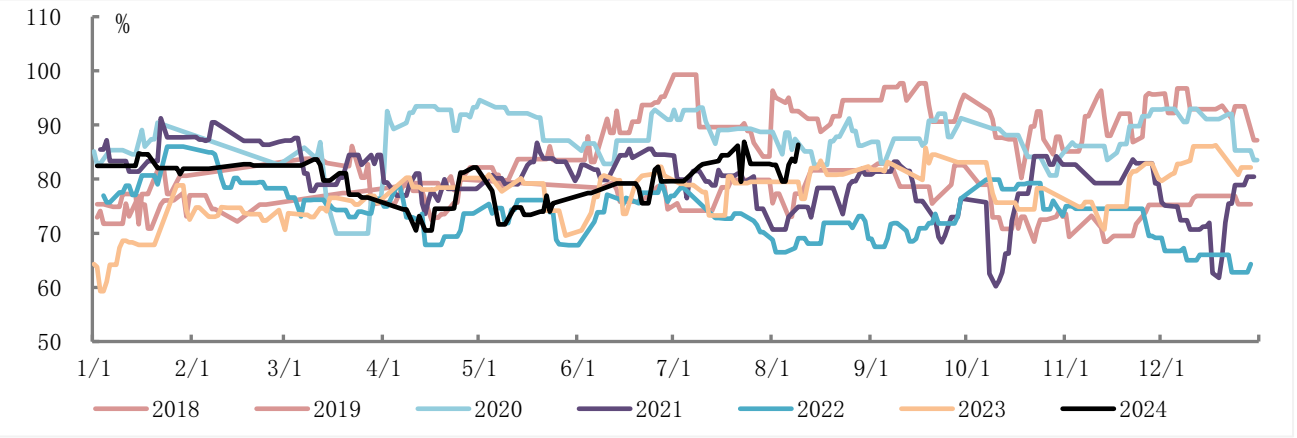
图 8：PTA加工费 （单位：元/吨、美元/吨）



数据来源：Wind、通惠期货研发部

从目前PTA装置开工来看，截至8月上旬，PTA负荷为83.8%，开工率在89.9%。恒力石化（大连）按计将在8-9月对470万吨PTA装置进行年度检修，华东另一套220万吨PTA装置近日计划外短停，恢复时间待跟踪。加工费低位以及聚酯工厂旺季提负预期下，PTA装置检修量仍有上升可能。

图 9：PTA开工率分年对比 （单位：%）



数据来源：WInd、通惠期货研发部

综上，近期宏观情绪有所修复，大类资产价格企稳回暖；地缘方面，伊以关系紧张加剧，伊朗及其中东代理人可能在近期发动重大袭击，原油供应端面临的不确定性增强，油价短期有上涨动力。此外，PTA加工利润已跌至冰点，供应有缩减空间，且旺季来临前，需求端也将有边际改善，关注PTA近期阶段性反弹机会。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责任。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

通惠期货有限公司
TONGHUI FUTURES CO.,LTD