

加工费走高令供给存增加预期，PTA 上涨动力不足

观点：

宏观面及成本端来看，后期预计美元流动性逐渐收紧，或对新兴市场构成一定影响，这仍是下半年需要重点关注的外部政策变化。此外，考虑到欧洲财政刺激力度相对有限，以及德尔塔变异病毒的干扰，经济修复或相对偏慢。因此，在宏观面短期利好有限和原油自身基本面去库速度被动减缓的影响下，预计上方压力将逐渐增大。

供给端来看，短期来看，受台风天气影响，PTA 装置运行仍有一定影响，有利于去库存，并影响港口卸货，但天气转好后，PTA 供应将回归正常，预计天气影响料有限。中期来看，在上游较高的加工费吸引下，PX 产能运行率预计维持高位，而在 PTA 加工费回暖的影响下中游 PTA 加工厂开工率料继续回升，将不利于 PTA 后期的行情，PTA 供给仍面临一定压力。

需求端来看，下游虽然处于消费淡季，开工率有所下降，但聚酯的开工率仍然处于近几年较高水平。加上从市场情况来看，目前秋冬订单已经开始逐渐增加，近期下游走货继续好转，需求端对 PTA 的支撑仍较强。


整体来看，我们认为在宏观面利多有限、利空风险存在和基本面供给压力增加预期下 PTA 继续上涨动力不足，短期支撑主要在需求端较高的开工率。操作上，建议前多减仓或逐渐离场，未持仓者尝试 9-1 正套。


研发&投资咨询

魏佩

从业资格号：F3026567

投资咨询号：Z0013893

 : 18792409717

 : weipei@cafut.cn

地址：西安市浐灞大道 1 号

浐灞商务中心二期四层

电话：400-8696-758

网址：www.cafut.cn

一、走势回顾

上周原油在先抑后扬，但上涨力度有逐渐减弱迹象。PTA 在天气影响短期封航后导致供应趋紧以及原油成本端的带动下上周再次增仓大涨，不过在涨至高位后又大幅减仓，表明高位压力有所增大。截止 7 月 23 日收盘，TA109 收于 5358 元/吨，涨幅 4.83%，高点未突破 7 月 6 日的高点 5442 元/吨。

图：PTA 指数周线

单位：元/吨



资料来源：文华财经，长安期货

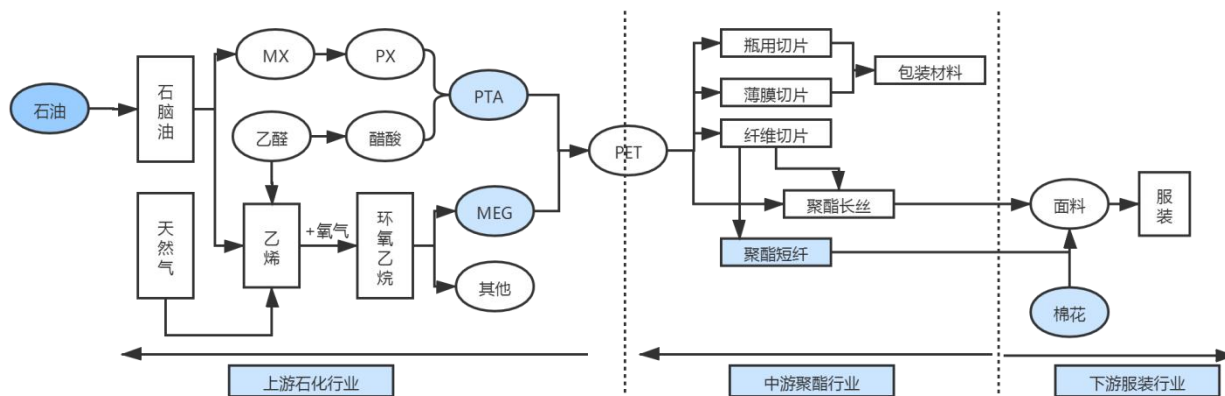
图：WTI 原油指数（周线）

单位：美元/桶



资料来源：WIND，长安期货

二、基本面分析



PTA 产业链框架

1. 宏观面：关注美联储政策变化和欧洲经济受疫情影响程度

美国方面，近期美债收益率大幅下行，引发对美国经济增长的担忧。但只要疫情管控逐渐放松，美国经济仍会延续复苏，尤其是之前受压制比较大的服务业消费，有望支撑整体消费继续上行。政策面三季度

依然是美联储逐步明确 Taper 信号的窗口期，美债利率或重回上行，美元指数也大概率走高，整体美元流动性是收紧的趋势，或对新兴市场构成一定影响，这仍是下半年需要重点关注的外部政策变化。

欧洲方面，欧央行 7 月利率会议决定，维持三大基准利率不变，以及 1.85 万亿欧元的紧急抗疫购债计划（PEPP）规模不变，符合市场预期。近期受德尔塔变异病毒影响，欧洲主要国家疫情大幅反弹；不过，受益于疫苗接种的持续推进，欧洲主要国家防控仍在不断放松，欧洲经济大概率延续修复。但考虑到欧洲财政刺激力度相对有限，以及德尔塔变异病毒的干扰，经济修复或相对偏慢。

综合来看，宏观利好有限，存在出现利空消息的可能。

2. 成本端原油：疫情反扑导致需求恢复受阻，短期缺乏较强驱动

供给端来看，7 月 18 日晚，OPEC+会议同意自 8 月开始每月增产 40 万桶/日至 2022 年 4 月，同意延长减产协议至 2022 年 12 月 31 日，但提高了阿联酋、沙特、俄罗斯、伊拉克和科威特等多个成员的产量基线。7 月 19 日，国际油价大跌，WTI 原油和布伦特原油价格均跌破 70 美元/桶关口。但之后随着宏观情绪的回暖原油大幅反弹。

从原油的下游需求来看，疫情导致各国重新考虑封锁措施会打击油品的需求，目前航煤仍然最弱，因国家间的熔断航班政策维持；而从宏观层面来看，市场对于疫情的担忧来自于对经济活动的打击，经济复苏受阻也会拖累原油的整体需求。

综合来看，在宏观面短期利好有限和原油自身基本面去库速度被动减缓的影响下，预计短期上方压力较大。

3. PTA 供给端：PTA 加工费回暖，上游产能运行率维持高位

上游 PX 环节，截止 7 月 23 日，PX 周度产能运行率为 86.43%，较 7 月 2 日的 90.32%下降了 3.86%，但仍处高位。截止 7 月 22 日，PX 加工差为 265.5 美元/吨，周上涨了 22 美元/吨，涨幅 9%；较 7 月 2 日上涨了 24.5 美元/吨，涨幅 10%。在加工费较高的影响下，PX 产能运行率预计维持高位。

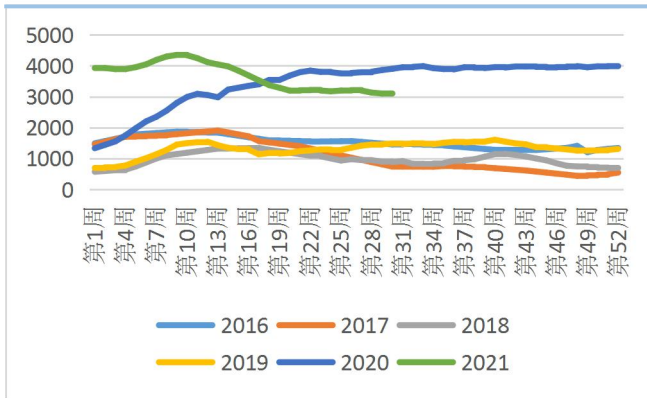
今年在大量产能释放的背景下，PTA 加工费此前一度跌至 5 年以来的低点。加上今年辅料醋酸的价格再创新高，给很多小型 PTA 工厂带来了较大的成本压力，部分 PTA 生产商在陷入亏损后纷纷宣布检修计划。据卓创的数据显示，今年上半年 PTA 检修产能创历史新高，包括逸盛、恒力在内的大厂轮番停车，累积设计产能已超过 1600 万吨，国内 PTA 开工率在四月一度降至 81%，6 月后有所回升，截止 6 月 30 日，PTA 工厂月底开工率为 86.34%。在大规模的检修下，PTA 产能出现明显下降，截止 7 月 23 日，PTA 周度产能运行率为 79.38%，较 7 月 2 日的 79.9%下降了 0.52%。

在 PTA 产能下降的影响下，PTA 加工费明显上涨，截止 7 月 22 日，PTA 加工差为 796.06 元/吨，周上涨了 201.08 元/吨，涨幅 34%。加工费回暖的影响下上游开工率料继续回升，将不利于 PTA 后期的行情。

短期来看，受台风天气影响，PTA 装置运行仍有一定影响，有利于去库存，并影响港口卸货，但天气转好后，PTA 供应将回归正常，因此天气影响料有限。

图：PTA 社会库存

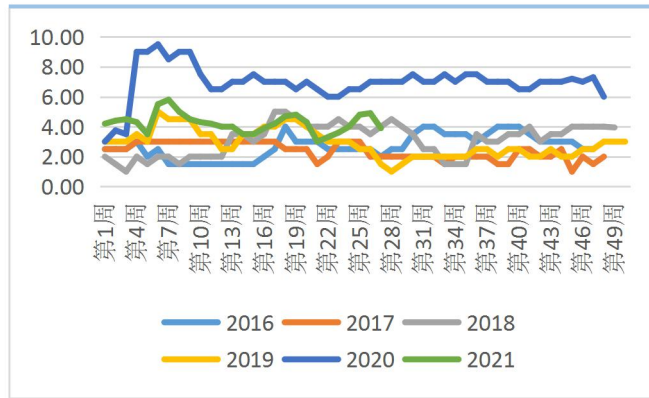
单位：千吨



资料来源：卓创资讯，长安期货

图：PTA 库存天数

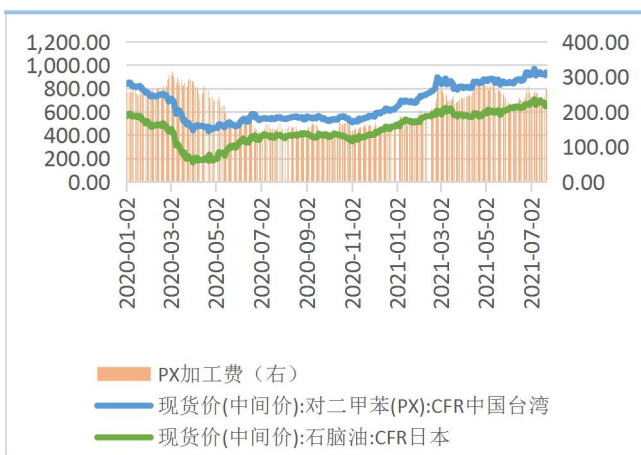
单位：天



资料来源：WIND，长安期货

图：PX 加工费

单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图：PTA 加工费

单位：元/吨



资料来源：WIND，长安期货

3. 下游需求保持强劲

需求端来看，今年以来聚酯的开工负荷一直处于近 4 年以来的较高水平，在目前的高温天气下，下游虽然处于消费淡季，开工率有所下降，但聚酯的开工率仍然处于近几年较高水平。从 wind 公布的数据来看，截止 7 月 22 日，聚酯工厂负荷率为 88.48%，较 7 月 2 日的 89.24% 小幅下降，但处于近五年的最高水平，较五年的均值 86.42% 高了 2.05%；江浙织机负荷为 79.63%，较 7 月 2 日的 75.21 增加了 4.42%，较五年均值 66.63% 增加了 13%。此外，从市场情况来看，目前秋冬订单已经开始逐渐增加，近期下游走货继续好转。

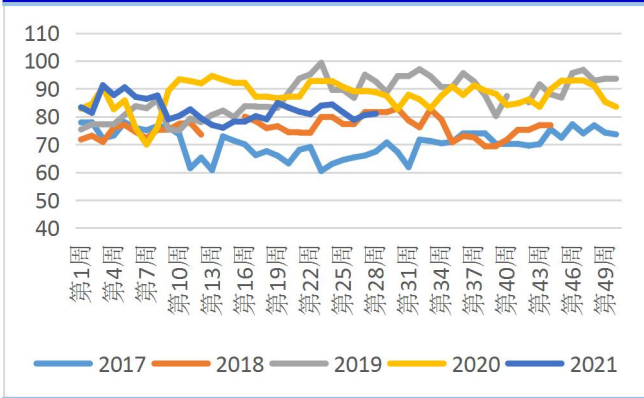
综合来看，预计在下半年经济回暖预期下，需求端中期对盘面的支撑犹存。

图：PTA 工厂负荷率

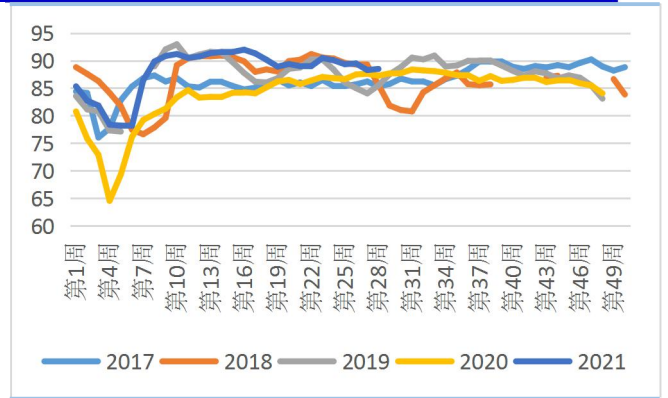
单位：%

图：聚酯工厂负荷率

单位：%

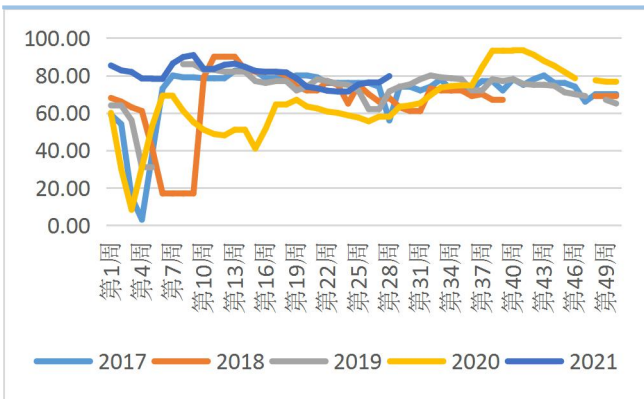


资料来源：WIND，长安期货



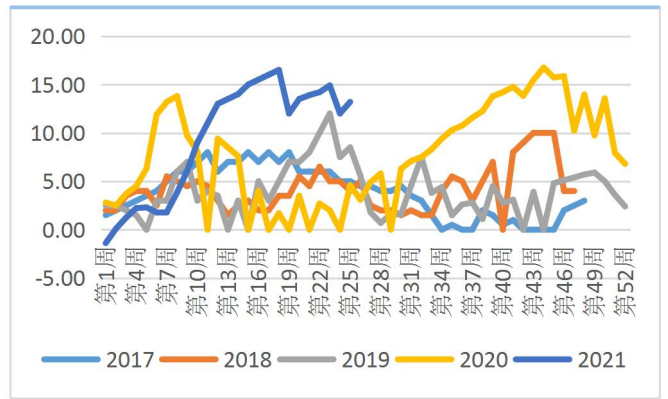
资料来源：WIND，长安期货

图：江浙织机负荷率 单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图：聚酯切片库存天数 单位：天



资料来源：WIND，长安期货

二、总结及操作建议

宏观面及成本端来看，后期预计美元流动性逐渐收紧，或对新兴市场构成一定影响，这仍是下半年需要重点关注的外部政策变化。此外，考虑到欧洲财政刺激力度相对有限，以及德尔塔变异病毒的干扰，经济修复或相对偏慢。因此，在宏观面短期利好有限和原油自身基本面去库速度被动减缓的影响下，预计上方压力将逐渐增大。

供给端来看，短期来看，受台风天气影响，PTA 装置运行仍有一定影响，有利于去库存，并影响港口卸货，但天气转好后，PTA 供应将回归正常，预计天气影响料有限。中期来看，在上游较高的加工费吸引下，PX 产能运行率预计维持高位，而在 PTA 加工费回暖的影响下中游 PTA 加工厂开工率料继续回升，将不利于 PTA 后期的行情，PTA 供给仍面临一定压力。

需求端来看，下游虽然处于消费淡季，开工率有所下降，但聚酯的开工率仍然处于近几年较高水平。加上从市场情况来看，目前秋冬订单已经开始逐渐增加，近期下游走货继续好转，需求端对 PTA 的支撑仍较强。

整体来看，我们认为在宏观面利多有限、利空风险存在和基本面供给压力增加预期下 PTA 继续上涨动力不足，短期支撑主要在需求端较高的开工率。操作上，建议前多减仓或逐渐离场，未持仓者尝试 9-1 正套。

免责声明

本报告基于已公开的信息编制，但对信息的准确性及完整性不作任何保证。本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的观点、结论和建议仅供参考，不构成个人投资建议。投资者应当充分考虑自身投资经历及习惯、风险承受能力等实际情况，并完整理解和使用本报告内容，不能依靠本报告以取代独立判断。对投资者依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及作者均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、结论及预测仅反映报告发布当日的观点和判断。在不同时期，本公司可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

长安期货有限公司版权所有并保留一切权利。未经本公司书面许可，任何机构或个人不得以翻版、复制、发表、引用或再次分发他人等任何形式侵犯本公司版权。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“长安期货投资咨询部”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权力。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

长安期货各分支机构及事业部

江苏分公司

地址：常州市新北区高新科技园 3 号楼 B 座 307
电话：0519-85185598

山东分公司

地址：山东省烟台市经济技术开发区珠江路 10 号
电话：0535-6957657
传真：0535-6957657

福建分公司

地址：福建省厦门市思明区嘉禾路 23 号新景中心 B 栋 1007、1008 室
电话：0592-2231963
传真：0592-2231963

安徽分公司

地址：合肥市蜀山区潜山路 188 号蔚蓝商务港 F 座 1103 室
电话：0551-62623638

郑州营业部

地址：河南自贸试验区郑州片区（郑东）商务外环路 30 号期货大厦 1302 室
电话：0371-86676962
传真：0371-86676963

淄博营业部

地址：山东省淄博市高新区金晶大道 267 号颐和大厦 B 座 501 室
电话：0533-6270009
传真：0533-6270009

上海营业部

地址：上海市杨浦区大连路 558、668 号 A 座 16 层 05 号
电话：021-65688722
传真：021-60446926

宝鸡营业部

地址：宝鸡市高新开发区高新大道 40 号院 3 幢 5 层 13 号
电话：0917-3536626
传真：0917-3535371

西安和平路营业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 706 室
电话：029-87206175
传真：029-87206175

西北分公司

地址：西安经济技术开发区凤城八路 180 号长和国际 E 座 1501 室
电话：029-89824970
传真：029-89824970

能源化工事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电话：029-87206172
传真：029-87206172

金融事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 706 室
电话：029-87206171
传真：029-87206171

农产品事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电话：029-87206176
传真：029-87206176

金属事业部

地址：西安市和平路 99 号金鑫国际大厦七层 718 室
电话：029-87380130