

## 原料上行动力不足 VS 短期供应收紧，PTA 料以震荡为主

### 观点：

后期来看，PTA 长期走势还需看原料端原油，后期原油市场焦点将主要在宏观货币环境的变化、疫情逐渐消退下经济恢复对需求的支撑以及产油国产量的调整。短期看，在通胀预期暂未消退和经济修复的较强支撑下，市场多头驱动犹在，但在国际原油价格上涨至目前高位的情况下投机资金已较谨慎，且供应端暂无明显的边际利好，预计原油价格高位震荡的可能性较大，因此 PTA 短期亦将承压。而自身基本面来看，PTA 社会库存目前仍处高位，但在 3-4 月检修高峰期叠加 PX 较低的加工差，使得 PTA 工厂负荷显著下降，PTA 累库放缓，加上需求端聚酯工厂、江浙织机开机负荷均继续回升，PTA 下方仍存较强支撑，预计短期将跟随原料震荡为主，期货建议日内短差操作为主，期权可买入低行权价的看涨期权+卖出高行权价的看涨期权获取震荡行情下的时间价值。

### 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

3 月后，前期强势的 PTA 在原油涨势放缓后高位回调，上周期价一度触及跌停板。究其原因，前期带动其大涨的原料端涨势放缓使得多头驱动明显减弱，多头高位减仓令期价出现回调，此外，供给端库存压力再次被放大也是原因之一。

图 1：PTA 指数日线 单位：元/吨



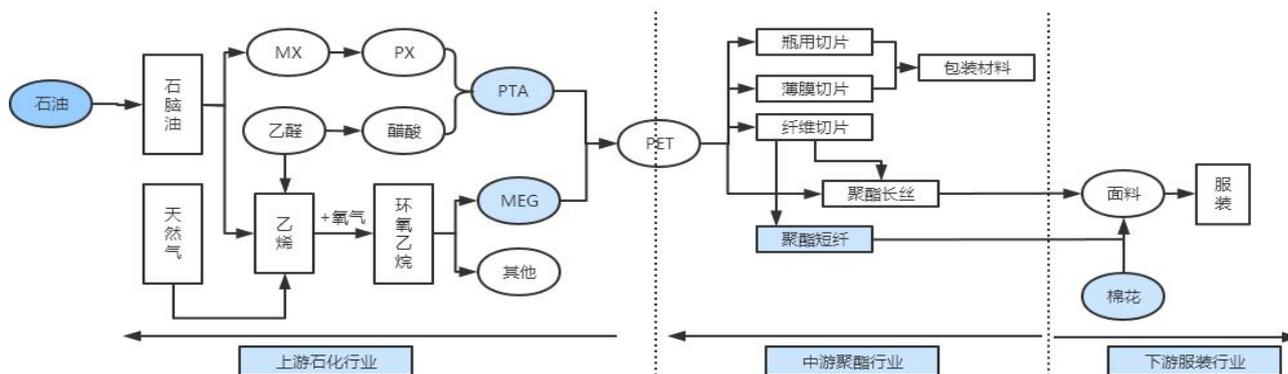
资料来源：文华财经，长安期货

图 2：原油指数日线 单位：元/桶



资料来源：WIND，长安期货

## 二、基本面分析



PTA 产业链框架

### 1. 宏观情绪反复：通胀预期暂未消退，美国经济持续恢复

**上周，美国总统拜登正式签署 1.9 万亿美元新冠纾困法案；欧洲央行承诺加快购债步伐，以遏制债券收益率上升，进一步推升了市场对通胀的预期，大宗商品在集体回调后再次企稳，加上美、英疫苗接种继续加速，美国经济恢复预期较强，市场信心仍较强。**

据悉，2 月下旬以来，美国疫苗接种持续提速，截至 3 月 11 日当周日均接种已提升至 66.8 剂/万人；智利本周接种则继续大幅提速，日均接种跳跃式回升至 137.3 剂/万人，接近前一周的两倍。而其他主要国家的接种速度普遍出现回落。整体来看，目前英国和美国接种一针疫苗的人数占比已升至 34%、19.2%，结合两地近期疫情的缓解，疫苗应已逐步发挥作用并减缓病毒传播。

上周四，欧洲央行公布利率决议，该央行维持三大关键利率不变，符合市场预期。欧洲央行主要再融资利率维持在 0%。欧央行同时表示，维持紧急抗疫购债计划（PEPP）规模保持在 1.85 万亿欧元，资产购买计划下的净购买将继续以 200 亿欧元/月的速度进行。但下个季度购买紧急抗疫购债计划（PEPP）的速度将显著加快。

就业方面，3 月 6 日当周，美国初次申请失业金人数继续回落至 71.2 万人，接近去年 11 月时的低位水平。

通胀方面，上周美国公布 2 月 CPI 当月同比上涨至 1.7%，但核心 CPI 同比下降 0.1 个百分点至 1.3%。

## **2. 原料端：短期市场缺乏新的利多因素，原油涨势暂放缓**

上周 OPEC+ 各成员国于举办了部长级会议，会议达成协议显示 OPEC 将在 4 月继续保持当前减产规模，沙特的额外减产也将延续，这对油价起到了有力提振，Brent 涨至 69.21 美元/桶的高位，但之后市场在宏观交易通胀热情减退和美元指数持续上涨的压力下期价涨势放缓，国内原油带动化工板块再次深度回调，尤其前期涨幅比较大的聚酯品种。

**后期来看，原油市场焦点将主要在宏观货币环境的变化、疫情逐渐消退下经济恢复对需求的支撑以及产油国产量的调整。短期看，在通胀预期暂未消退和经济修复的较强支撑下，市场多头驱动犹在，但在国**

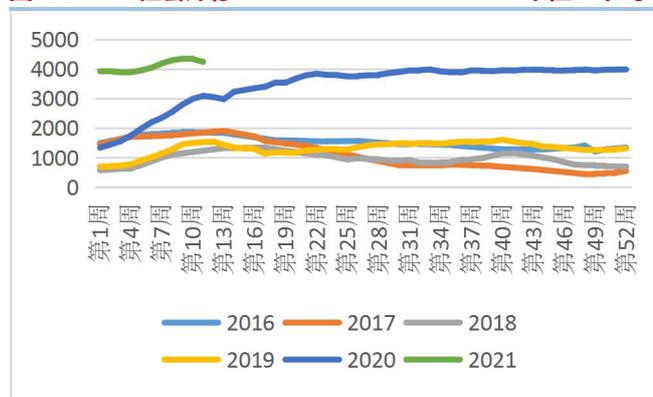
际原油价格上涨至目前高位的情况下投机资金已较谨慎，且供应端暂无明显的边际利好，预计原油价格高位震荡的可能性较大。

### 3.供给端：检修高峰期 PTA 工厂负荷显著下降，PTA 累库放缓

由于 3-4 月装置检修较多，近期 PTA 加工负荷显著下降，截止上周，国内 PTA 工厂负荷率已经下降至 80%以下，如果目前各家厂商公布的检修计划全部兑现的话，预期将给 3-4 月带来月均 35-40 万吨的供应缩量，PTA 社会库存和库存天数虽然仍处近几年高位，但增速明显放缓。

图 3：PTA 社会库存

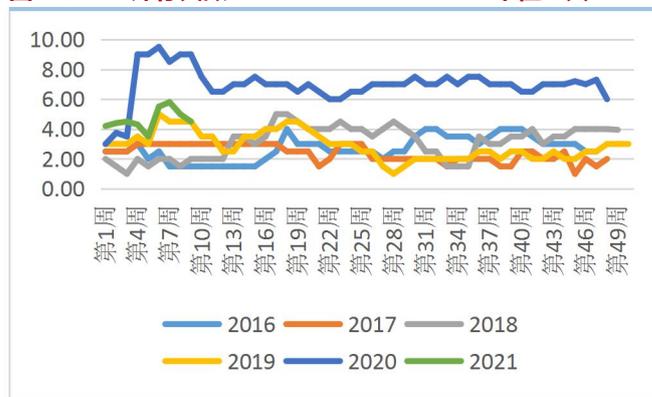
单位：千吨



资料来源：WIND，长安期货

图 4：PTA 库存天数

单位：天



资料来源：WIND，长安期货

### 4.加工差：PX 加工差略下降，PTA 加工差仍处低位

今年 2 月以来，在 PTA 新装置投产预期需求增量提升的预期下，下游厂商希望锁定成本导致 2、3 月 ACP (亚洲合约价) 合约相继谈成，对 PX 利润产生了一定提振，2 月中下旬，PX-石脑油一度达到 286 美元/吨的高位，PX 厂商获得了良好的利润空间。但之后随着油价回调及下游 PTA 装置检修带来的需求回落，PX 价格迅速回落，PX-石脑油缩窄至 230 美元/吨附近。而 PTA 加工差在 PTA 社会库存仍处高位的压制下再次跌至 300 元/吨以下，截止 3 月 15 日，PTA 加工差仅为 244 元/吨。

图 5：PX 加工差

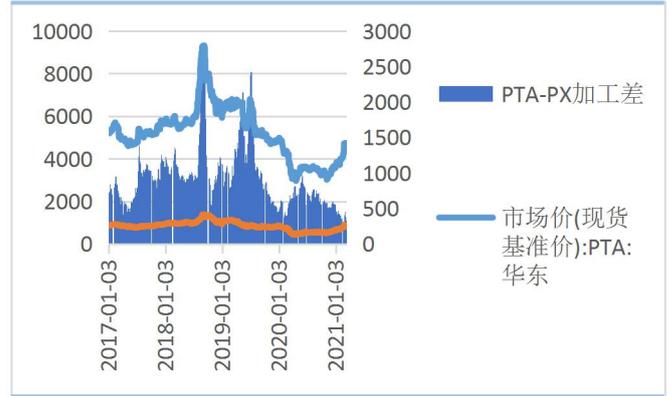
单位：美元/吨



资料来源：WIND，长安期货

图 6：PTA 加工差

单位：元/吨



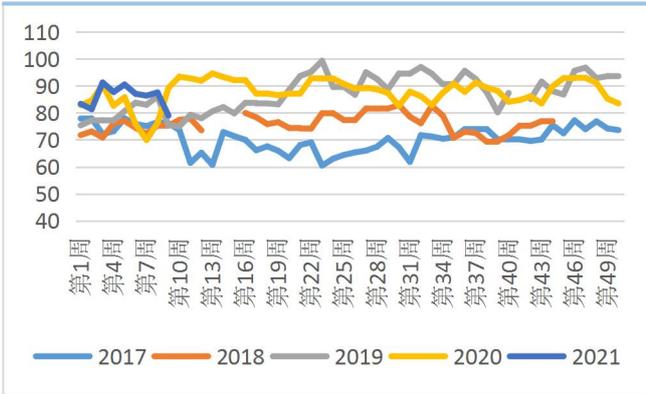
资料来源：WIND，长安期货

### 5. 下游需求保持强劲

2 月以来 PTA 产业链下游负荷率多数上行，其中聚酯工厂、江浙织机均继续回升，且高于 2018 年以来的同期水平，表明 PTA 产业链下游整体恢复仍较强劲，对 PTA 价格支撑较强。

图 7：PTA 工厂负荷率

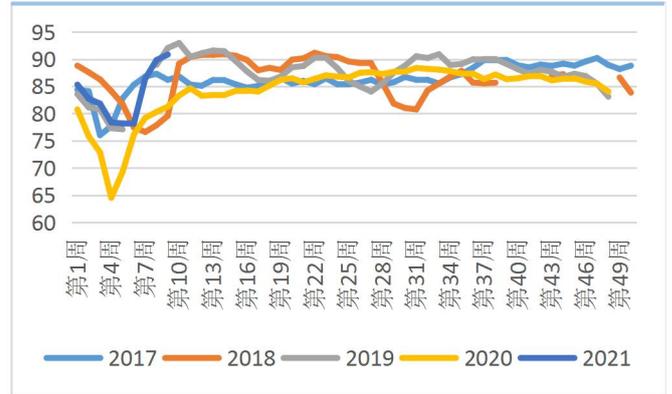
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 8：聚酯工厂负荷率

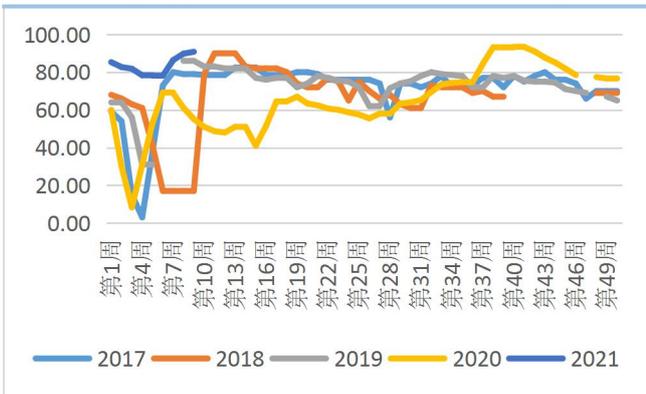
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 9：江浙织机负荷率

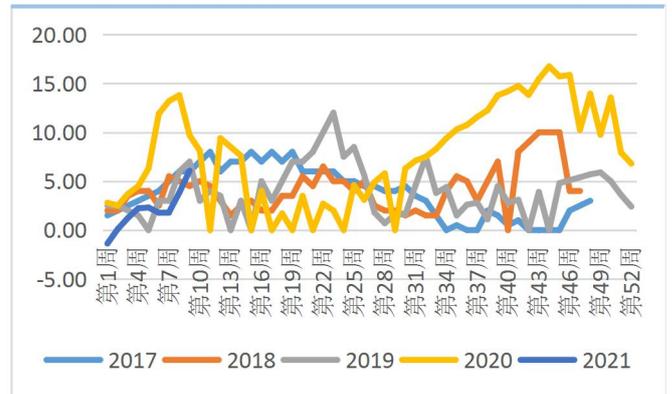
单位：%



资料来源：WIND，长安期货

图 10：聚酯切片库存天数

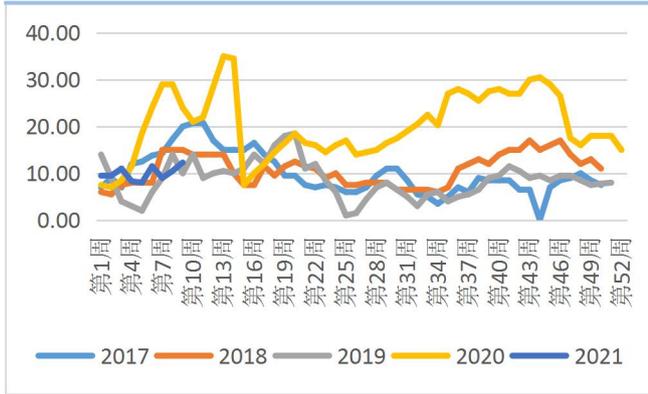
单位：天



资料来源：WIND，长安期货

图 11：涤纶长丝 POY：江浙织机

单位：天



资料来源：WIND，长安期货

图 12：PTA 仓单数量

单位：张



资料来源：WIND，长安期货

## 二、总结及操作建议

综合来看，PTA 长期走势还需看原料端原油，后期原油市场焦点将主要在宏观货币环境的变化、疫情逐渐消退下经济恢复对需求的支撑以及产油国产量的调整。短期看，在通胀预期暂未消退和经济修复的较强支撑下，市场多头驱动犹在，但在国际原油价格上涨至目前高位的情况下投机资金已较谨慎，且供应端暂无明显的边际利好，预计原油价格高位震荡的可能性较大，因此 PTA 短期亦将承压。而自身基本面来看，PTA 社会库存目前仍处高位，但在 3-4 月检修高峰期叠加 PX 较低的加工差，使得 PTA 工厂负荷显著下降，PTA 累库放缓，加上需求端聚酯工厂、江浙织机开机负荷均继续回升，PTA 下方仍存较强支撑，预计短期将跟随原料震荡为主，期货建议日内短差操作为主，期权可买入低行权价的看涨期权+卖出高行权价的看涨期权获取震荡行情下的时间价值。

## 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

### 西安经济技术开发区营业部

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