

宏观风险事件释放, 关注产业及交割逻辑演绎

2024 年 11 月 8 日 星期五

内容提要

兴证期货•研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

● 我们的观点

美国总统大选以及美联储 11 月议息会议相继落地, 海外宏观不确定性因素有所释放, 从相关具体结果而言, 特朗普上台虽然带来一定不确定性, 但其财政等政策预期, 缓和市场对经济下行预期, 美联储 11 月如预期降息 25BP, 但劳动力市场表现尚可, 12 月或暂停降息, 市场对通胀抬头有所忧虑。国内仍有政策释放预期, 但短期对 PTA 需求实质性提振或较为有限。从成本角度而言, 特朗普上台利空原油, 叠加 OPEC+增产预期, 需求端走弱忧虑, 原油趋势偏空, 叠加 PX 端驱动不强, 成本压制 PTA。从产业链角度来看, 供应端, 当下加工费尚可, 11 及 12 月计划检修不多, 亦难有计划外检修, 供应处于高位; 需求端, 聚酯季节性降负预期下, 需求将明显走弱, 后期存累库压力, 主港库存高企下, 主港库容紧张, 关注交割逻辑演绎。

● 风险提示

原油大幅波动。

报告目录

一. PTA 短期走势特征	3
二. PTA 后市演绎逻辑	4
1.完成年内经济增长目标下仍有政策预期	4
2.特朗普交易下 原油趋势偏弱	4
3.PTA 面临累库压力 主港库存高位	5
三. 总结与展望	8

图表目录

图表 1: PTA 走势	3
图表 2: PTA 加工差	3
图表 3: 中国 GDP	4
图表 4: 美国商业原油库存	5
图表 5: PX 负荷	5
图表 6: PTA 装置负荷	6
图表 7: 聚酯现金流	6
图表 8: 聚酯负荷及江浙织机开工	7
图表 9: PTA 仓单	7
图表 10: PTA 社会库存	8

一. PTA 短期走势特征

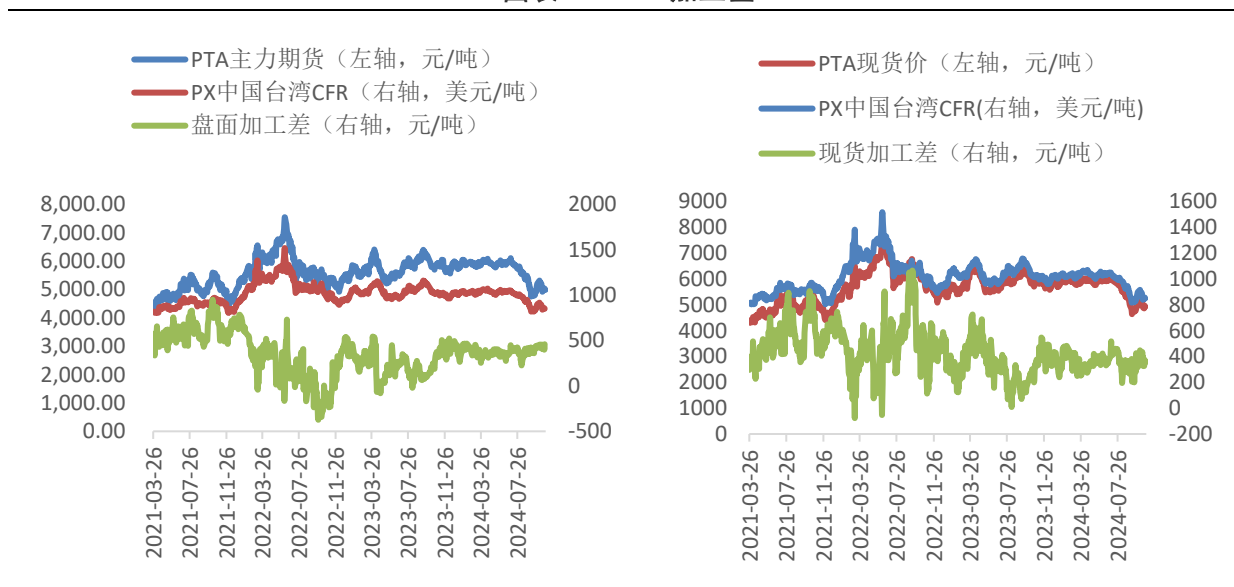
短期 PTA 处于低位震荡。近期 PTA 在 4900 元/吨上下波动，一方面原油近期总体偏向震荡，对 PTA 方向性指引不明确；另一方面，期间宏观风险事件较多，市场较为谨慎，缺乏方向性交易意愿。因此，近期 PTA 总体处于低位震荡。此外，近期现货加工差有所承压，现货加工差回落至 300 元/吨附近，主要受主港口库存偏高影响。

图表 1: PTA 走势



数据来源：文华财经，兴证期货研究咨询部

图表 2: PTA 加工差



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

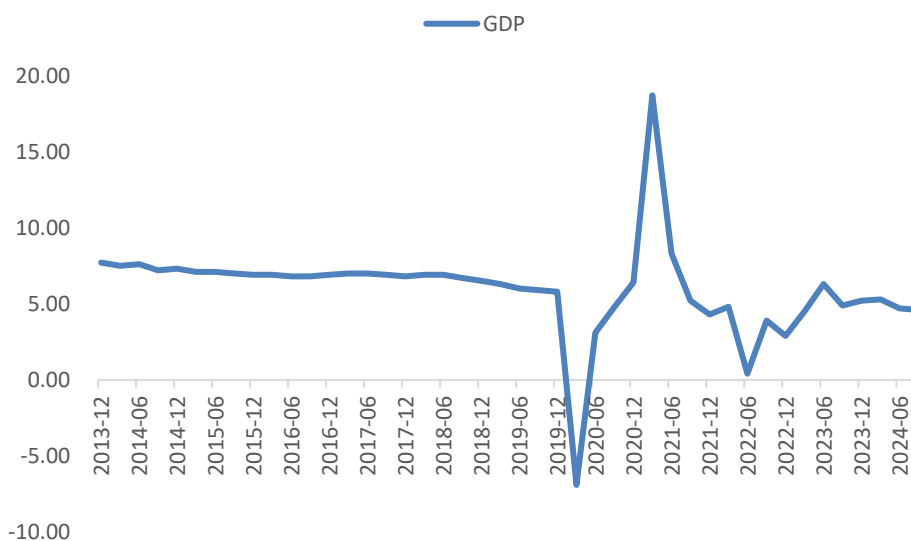
二. PTA 后市演绎逻辑

我们认为后市 PTA 需要关注以下方面：1、国内要实现年内增长目标，政策释放预期不断加码，从情绪角度对 PTA 有所支撑，但四季度落实到需求较为有限；2、特朗普当选美国总统，从其执政理念来说不利原油，叠加 OPEC+增产忧虑，以及需求走弱忧虑，趋势上原油偏弱，且直接成本 PX 驱动不强，成本不利 PTA；3、PTA 产业链来看，11 月后或逐步承压，供应端 PTA 装置负荷高位，而聚酯负荷将逐步季节性回落，PTA 存在库存压力。

1. 完成年内经济增长目标下仍有政策预期

今年 9 月底以来国内呵护经济政策不断释放，包括货币及财政等相关政策等，高层定调要完成年内既定的经济增长目标，四季度经济增长压力较大，就奠定需要较为利多的宏观环境。从数据来看，10 月国内官方制造业 PMI 为 50.1 重回荣枯线上方，按美元计价 10 月出口同比增长 12.7%，相关数据有改善。因此，从国内政策角度来看，我们认为宏观环境偏暖，对 PTA 等大宗存在一定支撑，不过对四季度实质需求提振或较为有限。

图表 3：中国 GDP



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

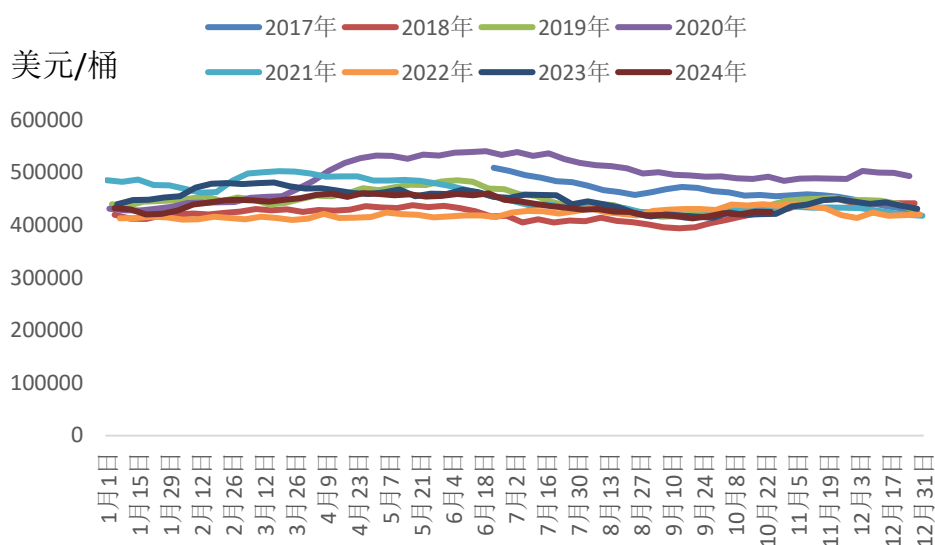
2. 特朗普交易下 原油趋势偏弱

特朗普交易下，原油趋势偏弱，直接成本 PX 驱动仍不强。原油面临不少利空，趋势偏弱：1）、特朗普在总统选举中获胜，或迅速结束俄乌战争，以及平息中东动荡，原油因地缘溢价带来的支撑或逐步弱化；2）、特朗普偏向传统能源，或加快美国页岩原油投资，页岩原油产量将攀升，带来原油供应压力；3）、美国出行高峰结束，成品油需求旺季结束，需求季节性走弱，原油库

存攀升，且市场对远期预期不佳，需求令原油承压；4）随着需求走弱，以及页岩原油增产预期，沙特总体思路已经从减产挺价转向增产提升市场份额，虽然 OPEC+ 将拟 12 月开始增产计划推迟 1 个月，但增产仍在 OPEC+ 计划中，供应增量压制油价。

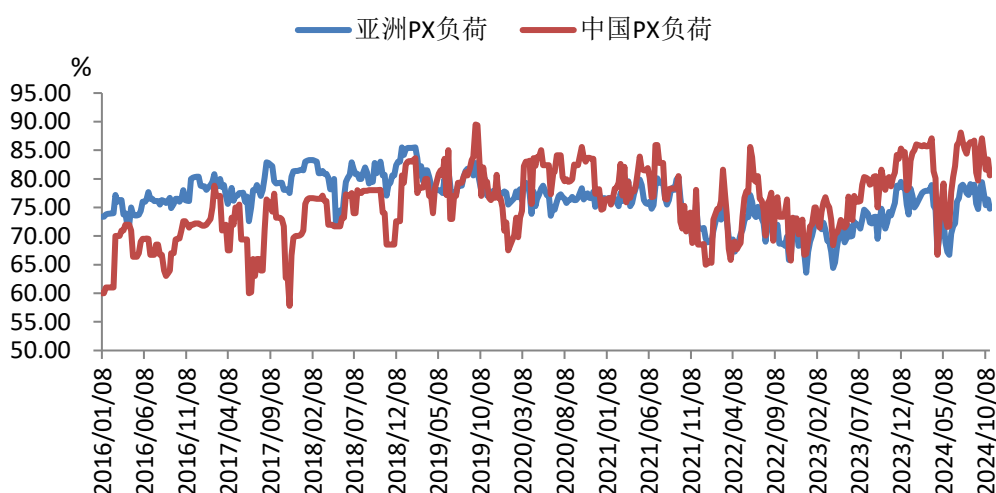
此外，从直接成本端 PX 而言，虽然近期 PX 装置负荷有所回落，PTA 装置负荷相对高位，PX 库存有所下滑，但在芳烃调油弱化背景下，PX 仍缺乏驱动，PXN 仍低迷，PTA 直接成本 PX 驱动不强。

图表 4：美国商业原油库存



数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

图表 5：PX 负荷

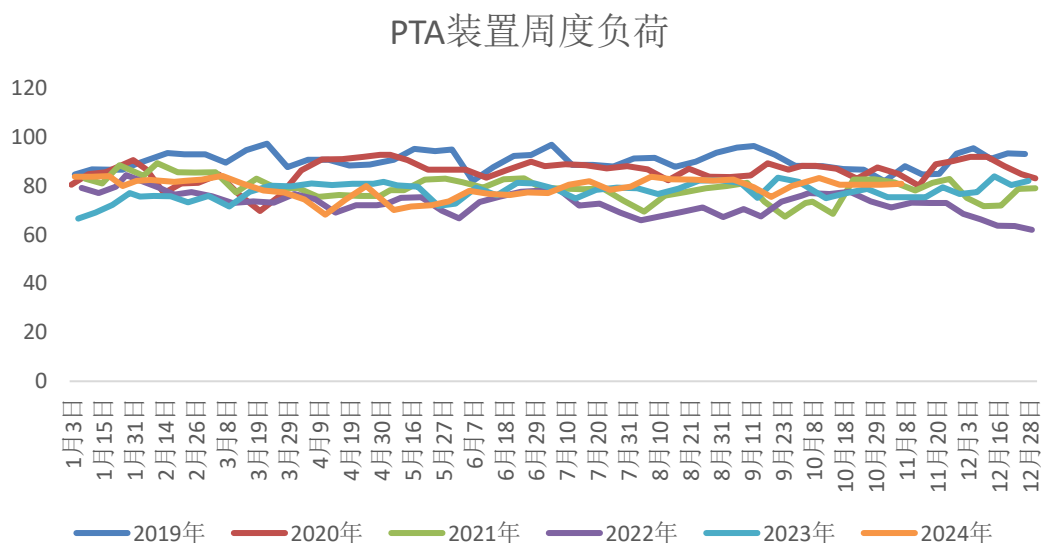


数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

3.PTA 面临累库压力 主港库存高位

从供应端来看，目前加工费尚可，PTA 计划外检修较少，后期装置负荷处于高位，供应难有超预期缩量。目前现货加工费 360 元/吨左右，较低位有所回升，盘面加工费超 400 元/吨，总体加工费尚可，四季度计划检修的装置不多，计划外检修装置亦不多。目前独山能源 250 万吨装置检修后重启，虹港石化 250 万吨装置检修一周，威联化学 250 万吨装置计划检修 2 周，逸盛宁波 200 万吨装置重启，福海创 450 万吨装置计划提负，仪征化纤 300 万吨装置其中 150 万吨因故障停车。总体来看，PTA 装置重启与检修并行，装置负荷处于 8 成附近，加工费尚可，装置计划外检修不多。

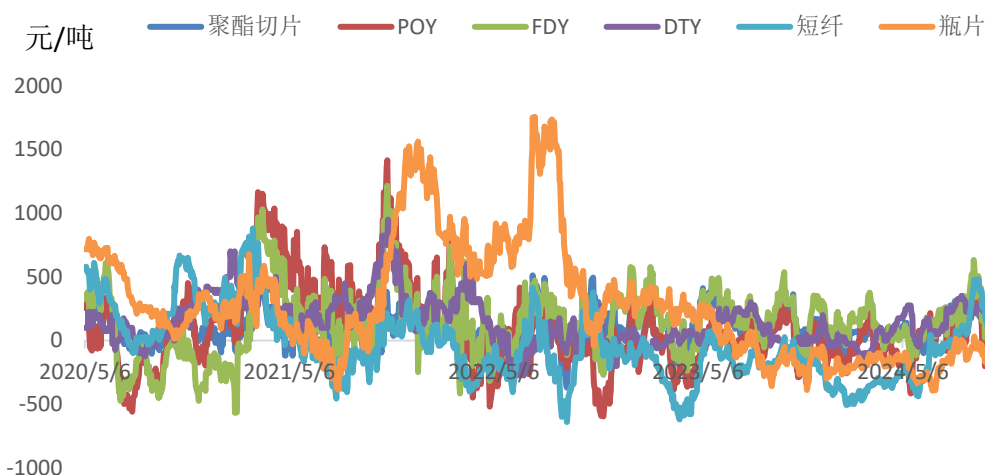
图表 6：PTA 装置负荷



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

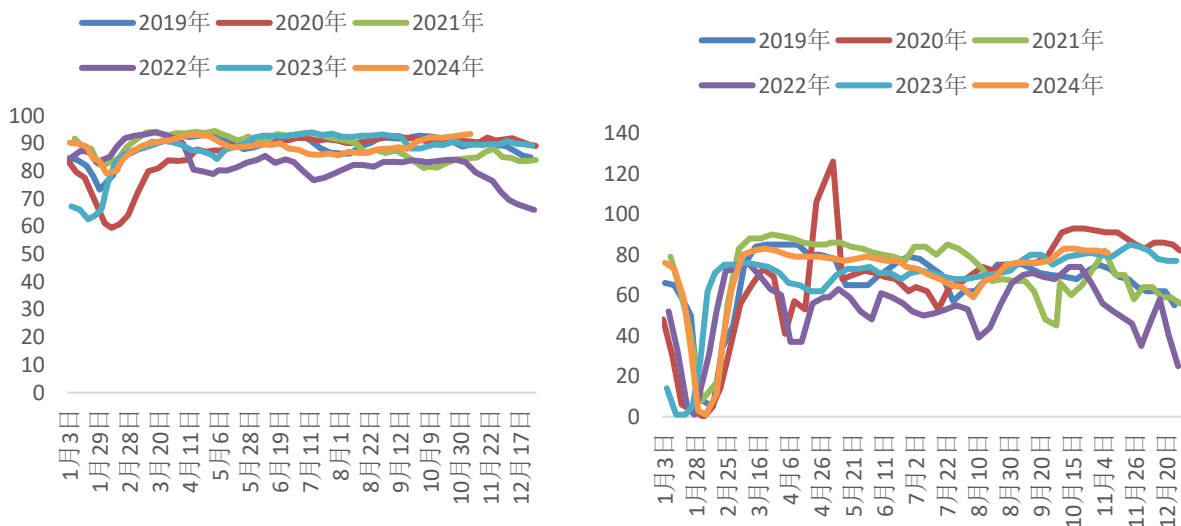
当下聚酯负荷处于高位，但随着旺季结束，后期面临季节性回落风险。PTA 需求主要在聚酯上，聚酯产业链存在一定季节性，目前处于季节性旺季，聚酯负荷处于 92% 高位，江浙织机开工亦处于高位。但随着旺季结束，终端市场逐步转弱，且今年春节较去年更早，聚酯春检也将提前，聚酯负荷将逐步承压。此外，从聚酯库存来看，截止 11 月 7 日，长丝企业库存 17.7 天，短纤企业库存 13.29 天，瓶片企业库存 7.5 天，长丝企业库存在旺季下并未明显去化，叠加聚酯原料下跌带来聚酯成品库存贬值，聚酯存在一定现金流压力。因此，PTA 需求存在较为明确的走弱预期。

图表 7：聚酯现金流



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

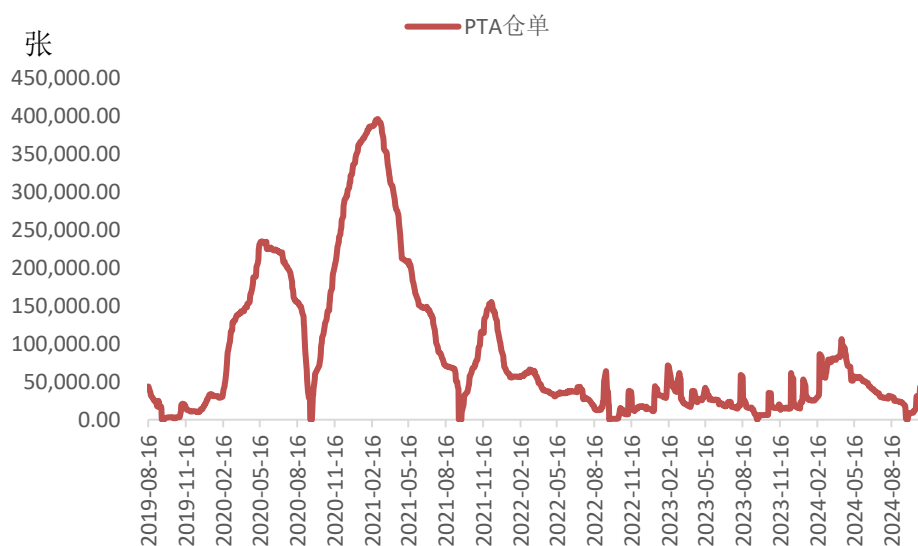
图表 8：聚酯负荷及江浙织机开工



数据来源：CCF，兴证期货研究咨询部

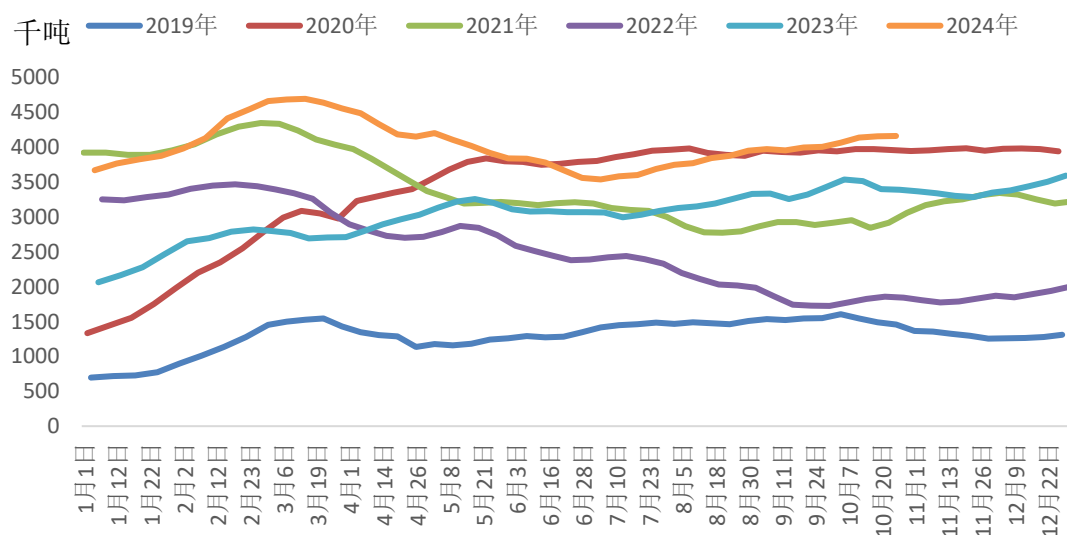
因此，四季度 PTA 累库压力较大，目前主港库存回升至较高水平，主港再现一库难求，基差偏弱，后期存在较大卖交割压力。目前 PTA 社会库存处于高位，主港库存再度回升至 60 万吨以上的高位。近期市场反馈主港一库难求，主港库存高位导致基差走弱至 -100 元/吨，无风险套利窗口逐步打开，入库需求攀升，特别到 12 月及 1 月 PTA 累压力攀升，那时入库需求或进一步攀升，入库压力将更大。从仓单量来看，目前仓单 61516 张，307580 吨，仓单量暂不大，但主港多为交割库，类仓单不少，1 月合约面临较大的卖交割压力。当然也需要关注是否因库容不足而产生一些变数。

图表 9：PTA 仓单



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

图表 10：PTA 社会库存



数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

三．总结与展望

综上，美国总统大选以及美联储 11 月议息会议相继落地，海外宏观不确定性因素有所释放，从相关具体结果而言，特朗普上台虽然带来一定不确定性，但其财政等政策预期，缓和市场对经济下行预期，美联储 11 月如预期降息 25BP，但劳动力市场表现尚可，12 月或暂停降息，市场对通胀抬头有所忧虑。国内仍有政策释放预期，但短期对 PTA 需求实质性提振或较为有限。从成本角度而言，特朗普上台利空原油，叠加 OPEC+增产预期，需求端走弱忧虑，原油趋势偏空，叠加 PX 端驱动不强，成本压制 PTA。从产业链角度来看，供应端，当下加工费尚可，11 及

12 月计划检修不多，亦难有计划外检修，供应处于高位；需求端，聚酯季节性降负预期下，需求将明显走弱，后期存累库压力，主港库存高企下，主港库容紧张，关注交割逻辑演绎。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。