

## 基本面推动起航，预期不必悲观

### 摘要

受到俄乌局势的影响，原油市场宽幅波动，高价格与高波动之下，原油的价格未必会出现下滑。随着全球疫情缓解，航空燃油使用的增加，市场对于原油价格向好的预期并未改变。从近 30 年的情况分析，美联储的加息，在短周期内并不会导致大宗商品的暴跌。

PTA 供需基本面依然向好，市场对于 PTA 工厂的集中检修已经开始反应，市场的基差走强，3 月下的现货基差已经平水至+15。

下游补库需求增加，市场的订单虽然一般，但基本面也无需悲观，聚酯的开工负荷将维持 90%左右。

聚酯板块已经具备低估值、去库存的推动。

PTA 预计将延续强势，建议之后 PTA5-9 套利回落继续入场操作。

国贸期货·研究院  
能源化工研究中心

陈胜

从业资格证号：F3066728

投资咨询证号：Z0017251

欢迎扫描下方二维码  
进入国贸投研小程序



期市有风险，入市需谨慎

在本轮大宗商品的上涨之中，国内化工品价格与原油的跟随程度较差。一方面，国内工厂春节检修有限，现货累库较多，另一方面，节后市场启动较晚，预期的金三银四出现调整。化工品涨价虽然会迟到，但一定不会缺席。

从板块轮动的角度分析，有色板块节后领涨市场，黑色板块随后反转上行，农产品的牛市更是贯穿始终，与下游强相关的化工产品在本轮原油的高潮中始终不见踪影。这真实反映下游的需求确实存在超预期的低迷，抑制贸易商中间环节的去库，导致价格上涨过程出现的中间环节的停滞。而这种停滞已经出现改善，市场的下游开始运转。

对于聚酯产业而言，PTA 已经进入去库周期，三月现货的基差已经达到+15，并且 PTA 的 5-9 月差多次挑战 100，从基本面而言，PTA 已经具备了上行的基础。但在实际的盘面交易中 PTA 为何并未紧跟原油并且出现明显的剪刀差，这与现货贸易操作中，某些工厂高位点价抛货有直接关系，在多空博弈的过程中，明显的主力空头的操作导致投机多头感受到明显的抛压。

产业中的问题在于长丝、短纤、瓶片的库存去化速度并不够快，下游的开工率提升之后，市场对于货品的需求增加，下游的订单逐步转向正常。但由于春节期间聚酯工厂的检修有限，聚酯的库存整体延续偏高的状况。

不过，聚酯高库存并不是交易的重点，因为聚酯的高库存在我们之前的文章中已经描述过，其近期不会成为聚酯降负荷的理由，盘面关注的依然是 PTA 的仓单与库存情况，PTA 集中的负荷调整已经在现货市场产生影响，无论是现货排期或是下游工厂的接货都有紧张的情况。

受到 PX 供给紧张以及 PTA 加工利润持续亏损的影响，近期 PTA 装置的负荷或可能低于平衡表的计算以及预期。

预计 PTA 将表现强势，5-9 正套继续走强。

图表 1：PTA 主力走势图



数据来源：WIND、国贸

图表 2：MEG 主力走势图



数据来源：WIND、国贸

图表 3：石脑油-原油



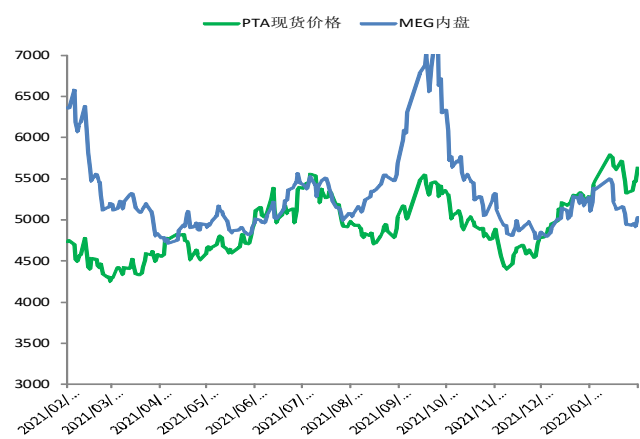
数据来源：WIND、国贸

图表 4：PX-石脑油



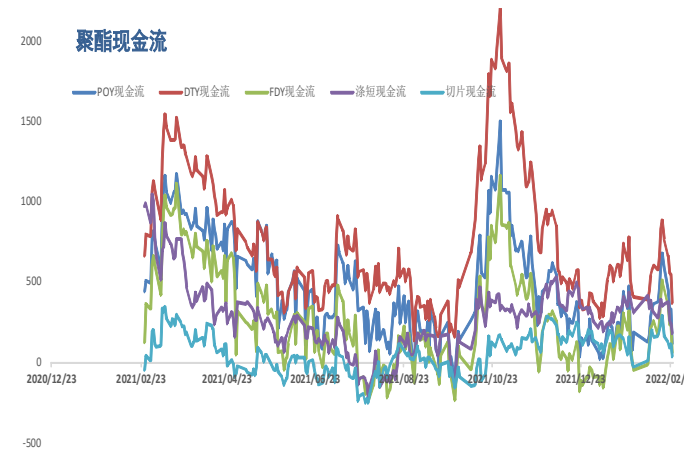
数据来源：WIND、国贸

图表 5：PTA-MEG 价格



数据来源：WIND、国贸

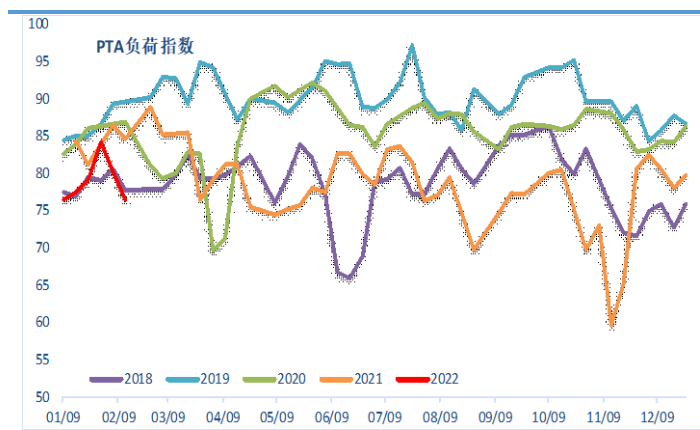
图表 6：聚酯现金流走势图



数据来源：CCF、国贸

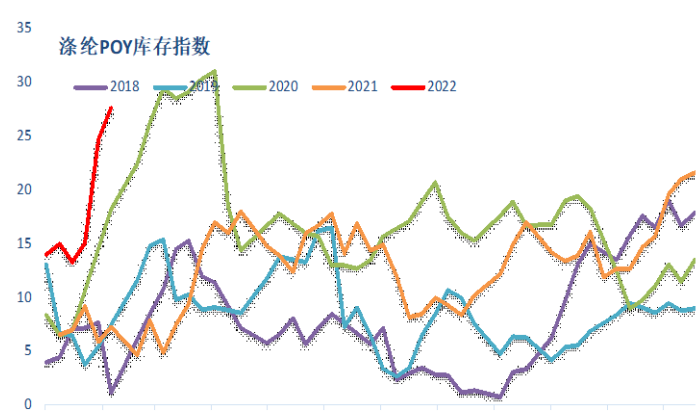
图表 7：PTA 负荷指数

图表 8：聚酯负荷指数



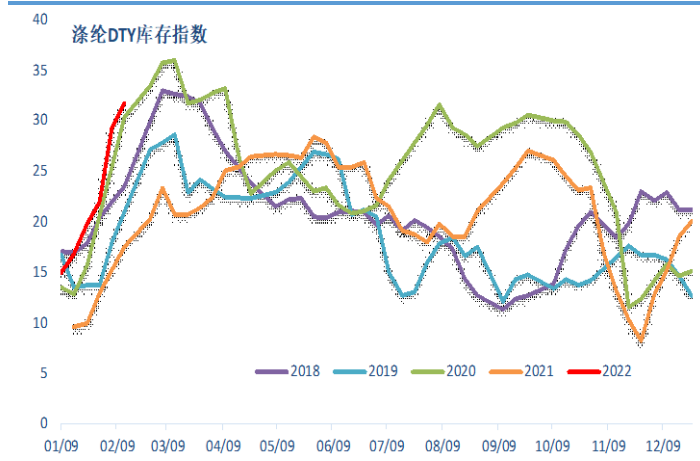
数据来源：CCF、国贸

图表 9：涤纶 POY 库存指数



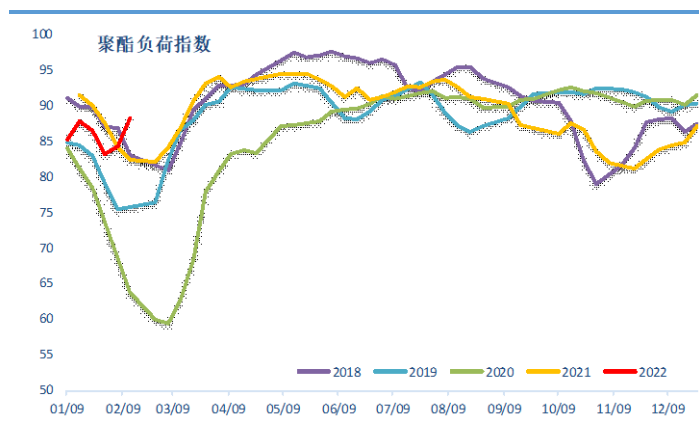
数据来源：CCF、国贸

图表 11：涤纶 DTY 库存指数



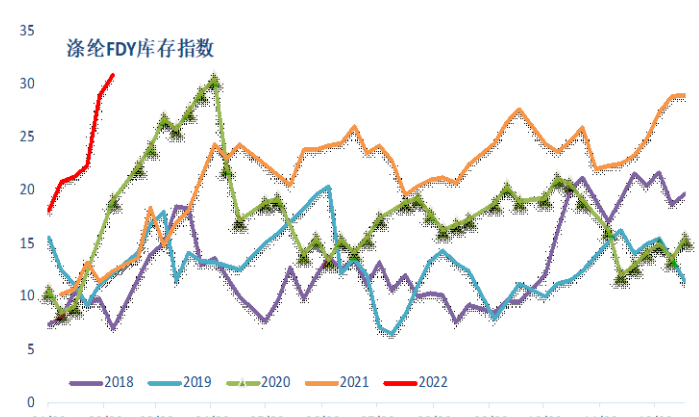
数据来源：CCF、国贸

图表 13：江浙织机开机率



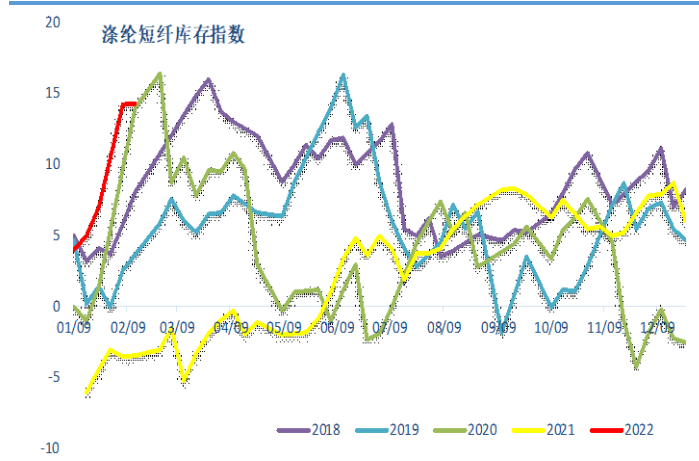
数据来源：CCF、国贸

图表 10：涤纶 FDY 库存指数



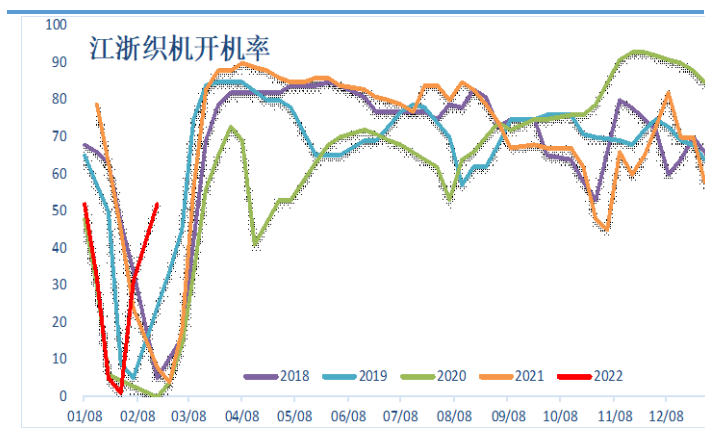
数据来源：CCF、国贸

图表 12：涤纶短纤库存指数

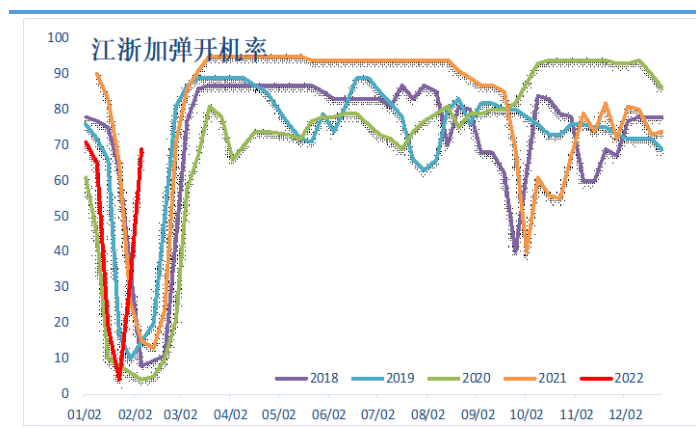


数据来源：CCF、国贸

图表 14：江浙加弹开机率



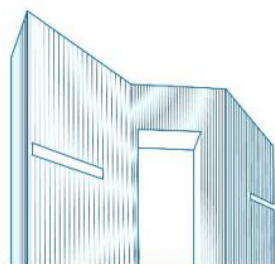
数据来源：CCF、国贸



数据来源：CCF、国贸

## 免责声明

本报告中的信息均源于公开可获得的资料，国贸期货力求准确可靠，但不对上述信息的准确性及完整性做任何保证。本报告不构成个人投资建议，也未针对个别投资者特殊的投资目标、财务状况或需要，投资者需自行判断本报告中的任何意见或建议是否



符合其特定状况，据此投资，责任自负。本报告仅向特定客户推送，未经国贸期货授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均构成对国贸期货的侵权，我司将视情况追究法律责任。

期市有风险 入市需谨慎

# 国贸投研小程序

专注期货，悦享资讯

7X24小时期货资讯，紧跟行情专业解读



长按二维码进入小程序

专业·诚信·进取·共赢