

## 加工费快速恢复 PTA 或面临回落调整

**核心逻辑：**原油或震荡调整，成本支撑减弱；PX 大幅回落，加工费快速恢复；装置重启和提升负荷，开工率上升；下游利润亏损加大，聚酯工厂可能减产。供需基本面仍然偏弱，而 PTA 价格成本推涨逻辑有所变化，价格或面临回落调整。

**策略：**建议逢高卖出 PTA09 主力合约。建仓区间 7360-7510，目标位为 6910-7060。

**止损位：**7560-7710。盈亏比 1-1.5:1。持仓时间：1 周左右。

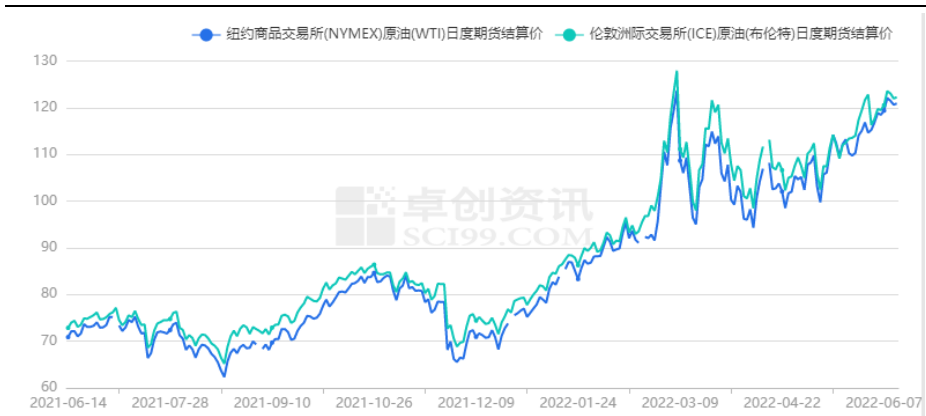
**风险提示：**1. 上游原油及 PX 价格再次大涨；2. 宏观气氛偏好，下游需求保持乐观预期；3. PTA 装置意外降负增加，现货供应再次偏紧。

6 月上旬，受上游 PX 供应紧张价格大涨影响，PTA 加工费急速下降至历史低位。而原油价格的持续走高，使成本推涨作用大于下游需求疲弱影响，PTA 价格暴涨。6 月 10 日 09 主力合约最高上冲至 7728 元，创今年新高。近几日，PTA 价格有所回落，后市 PTA 价格能否继续走高？价格上涨的逻辑是否改变？让我们对 PTA 供需基本面进行分析。

### 一、原油或震荡调整，成本支撑减弱

目前国际原油价格已再次接近历史高点。从影响因素来看，虽供需基本面仍处于紧平衡利多，但政治和宏观因素则有所利空。宏观方面，世界银行再次下调全球经济增长预测。同时因美国 5 月 CPI 大涨 8.6%，创下 1981 年以来最大涨幅，引发了对本周美联储会议上加息 75 个基点的担忧，美联储将于本周三开会决定利率政策。政治因素方面，拜登政府释放中东访问计划，要求沙特原增产。因此，在目前政治和宏观利空因素尚未明确的情况下，原油短期或震荡调整，对 PTA 的成本支撑减弱。

图 1：国际原油走势



数据来源：华闻期货投资咨询部、卓创资讯

## 二、PX 大幅回落，加工费快速恢复

由于前期 PX 生产亏损较大，日韩 PX 企业开工率不高，国内也出现装置检修，供应减少。同时部分船货出口到美国后，使得亚洲市场更为紧张，PX 价格大幅拉涨。随着 PX 的利润回升，国内 PX 检修装置基本恢复正常，海南炼化一套 100 万吨/年 PX 装置计划 6 月中旬重启，目前全国整体开工率在 85% 附近，处于偏高水平，虽然国内 PX 无法供应到亚洲市场，但自身供应充足下，进口量或将继续减少，美国供应紧张已经将 PX 价格拉至高位，而美国当地 PX 需求量并不大，该消息难以继续推涨市场，此外市场快速回落意味着获利盘大量涌出，PX 利润已经提升至高利润水平，未来供应量必然回升，亚洲 PX 市场价格出现大幅回落。

图 2：亚洲 PX 价格走势



数据来源：华闻期货投资咨询部、卓创资讯

上游 PX 价格先涨后跌，PTA 加工费也跟随大幅变动。6 月 7 日 PTA 加工费一度降至 -52 元，而后快速恢复。截至 6 月 13 日，加工区间快速上升至 663 元/吨，企业利润也回升为正值，达 63 元/吨。

图 3：中国 PTA 加工区间及催化氧化税前装置利润

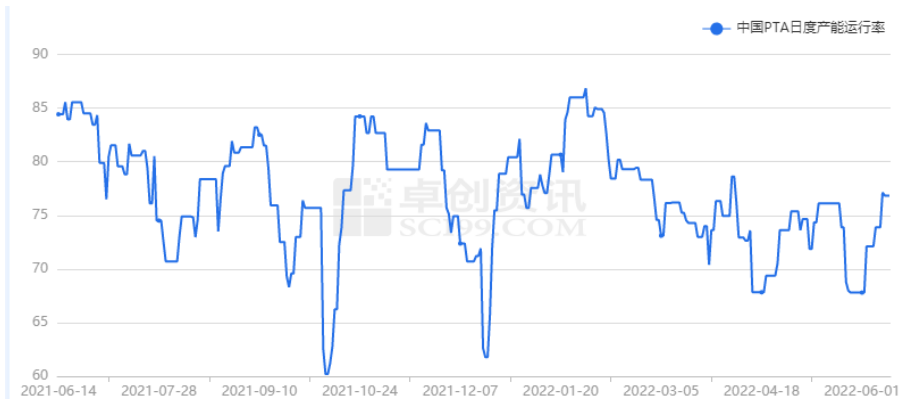


数据来源：华闻期货投资咨询部、卓创资讯

### 三、装置重启和提升负荷，开工率上升

6 月 PTA 前期检修产能陆续重启，开工率逐步上升。虽上周在加工费急剧下跌的情况下，有 PTA 工厂有降负意愿，但随着加工费快速恢复，临时检修和降负的可能性大大减少。截至 6 月 13 日，PTA 日产能利用率升至 76.84%，较 5 月 31 日上升 9.04%。后期 PTA 开工率或继续上升，目前 PTA 供应商出售 7-9 月货源，供应有增加预期。

图 4：中国 PTA 产能运行率



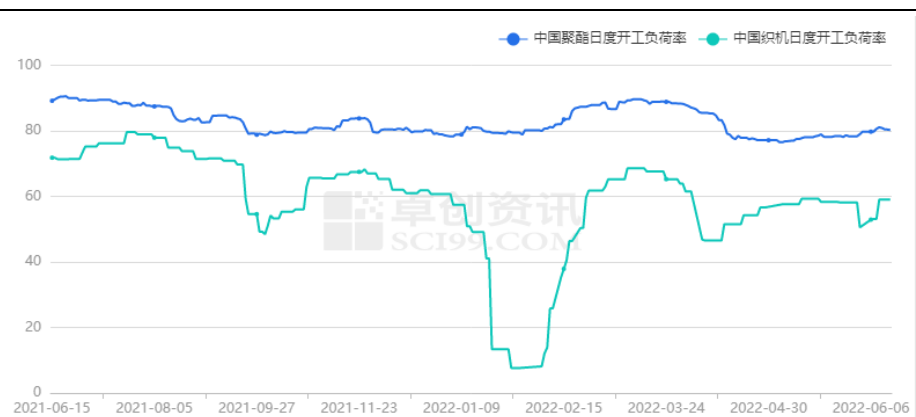
数据来源：华闻期货投资咨询部、卓创资讯

### 四、下游利润亏损加大，聚酯工厂可能减产

5 月以来，PTA 下游需求始终处于强预期弱现实状态。目前终端订单不足，使得终端的采购意愿不足。虽然近期原料价格快速上涨，买涨不买跌心态驱动下，产销有所放量，但延续性存疑。国内疫情得到控制和“稳增长”政策密集出台，使得市场信心增加，但考虑到传统淡季到来，预计聚酯市场好转取决于“金九银十”的订单情况。截至 2022 年 6 月 13 日，聚酯日开工负荷率为 80.27%，江浙

织机综合开机负荷率为 59.03%，均明显低于历史水平。虽下游聚酯价格跟随 PTA 价格上涨，但上涨幅度小于上游，利润并没有得到改善。同时聚酯工厂当前库存高企，后续大厂有进一步降负意愿。下游需求强预期弱现实对 PTA 价格继续形成压制。

图 5：PTA 下游开工率



数据来源：华闻期货投资咨询部、卓创资讯

## 五、技术分析角度，PTA 期货价格或进入调整浪

从技术图形来看，按照波浪理论，PTA 期货价格快速上升浪或结束，进入调整浪。从均线系统来看，中长期均线保持上行，价格因快速上涨远离长期均线，短期有向长期均线回归可能。MACD 技术指标上，快慢线死叉后持续下行，且价格高点处有一定顶背离，价格或进入调整阶段。

图 6：PTA09 主力合约技术分析



数据来源：华闻期货投资咨询部、文华财经

综上所述，原油或震荡调整，成本支撑减弱；PX 大幅回落，加工费快速恢复；装置重启和提升负荷，开工率上升；下游利润亏损加大，聚酯工厂可能减产。供需基本面仍然偏弱，而 PTA 价格成本推涨逻辑有所变化，价格或面临回落调整。

从技术分析角度来看，价格或进入调整浪；且远离长期均线，有向长期均线回归可能；MACD 快慢线死叉后持续下行，出现一定顶背离，或进入调整阶段。

## 六、交易策略

根据以上分析，建议逢高卖出 PTA09 主力合约。建仓区间 7360-7510，目标位为 6910-7060。止损位：7560-7710。盈亏比 1-1.5:1。持仓时间：1 周左右。

## 七、风险提示

1. 上游原油及 PX 价格再次大涨；
2. 宏观气氛偏好，下游需求保持乐观预期；
3. PTA 装置意外降负增加，现货供应再次偏紧。

杨广喜，从业资格号 F0231713，投资咨询从业证书号 Z0000278

投资咨询业务资格：沪证监许可【2016】38 号

## 免责声明

此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作参考之用。此报告的内容并不构成对任何人的投资建议，而华闻期货有限公司不会因接收人收到此报告而视他们为其客户。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被华闻期货有限公司认为可靠，但华闻期货有限公司不能担保其准确性或完整性，而华闻期货有限公司不对因使用此报告的材料而引致的损失负任何责任。阁下不能依靠此报告以取代行使独立判断，华闻期货有限公司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。此报告仅反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。此报告所载的观点并不代表华闻期货有限公司的立场。

此报告的版权属华闻期货有限公司，除非另有说明，报告中使用材料的版权亦属华闻期货有限公司。未经华闻期货有限公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布，亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用之证明或依据，不得用于未经允许的其它任何用途。

华闻期货有限公司对此报告版权所有并保留一切权利。

---

### 华闻期货有限公司 总部

地址：上海市黄浦区北京东路 666 号上海科技京城东楼 31 层

邮编：200001

电话：021-5036 8918

传真：021-5036 8928

---