

# PTA 在去库格局下的反弹空间有限

杨黎

5 月中下旬之后，原油价格企稳小幅反弹，宏观避险情绪稍有缓和，PTA 回归到供需平衡交易逻辑之后，近期波动幅度较大，而 5 月最后的交易日以及 6 月初主要的驱动来自于集中检修带来的去库预期，截至撰稿之日，PTA 现货加工费压缩至紧贴盈亏平衡线附近，因此本轮的反弹高度和波动区间将被限制，那么对于后市来说，有几个焦点问题仍值得持续关注。

## PX 最紧张时期已过

今年 3-4 月中，市场曾经交易过一轮 PX 供应紧张，彼时市场炒作芳烃调油需求和 PX 装置检修的双重影响，而 4 月下旬之后，原油价格下跌，美国汽油裂解利润走弱，PX 价格走势疲软，PXN 从当时的 460 美元/吨跌至如今的 390 美元/吨的位置，而近期 PTA 处于集中检修的高峰期，预计 PX 的利润仍然会让渡一部分至 PTA 一端，因此 PXN 后续还有部分压缩空间。

另一方面，前期美国调油经济性被压缩严重后，汽油裂解利润长期维持在 26-29 美元/桶区间震荡，且根据调油组分的估值来看，并未出现如去年一样的脉冲式增长，甲苯和二甲苯美亚价差基本维持平稳，5 月中旬至 6 月美国基本没有进口调油组分，而夏季及之后进口的调油组分则不再具有时间去生产汽油来应对汽油需求旺季，因此，基本可以判断今年夏季并不会出现明显的调油逻辑。

PX 装置供应方面，预计进入到 6 月份之后，PX 检修高峰期基本进入尾声，随着辽阳石化 75 万吨，东营威联 200 万吨装置、乌鲁木齐石化 100 万吨装置的重启，叠加考虑到国内 TA 装置的检修增量导致的需求下滑，预计 PX 最紧张时期已过，而从中长期来看，一旦失去调油逻辑的支撑，PX 价格则还有一定的下跌空间，在成本支撑上利空 PTA。

## PTA 现货流动性偏宽松，基差承压

虽然近期 PTA 处于临时检修的高峰期，导致综合负荷周环比下跌 6.38%至 72.84%，其中亚东石化 75 万吨装置，四川能投 100 万吨装置、嘉通能源 250 万吨装置以及恒力石化 250 万吨装置等大厂均有处于停车检修周期，但是本轮检修

普遍周期较短,平均 15-20 天左右,因此大部分装置均在 6 月上旬左右陆续回归,后续供应上的压力预期也是后市需要重点关注的问题之一。随着 05 合约交割完成,现货流通趋于宽松,现货基差从 5 月中旬的 300 左右下跌至如今的 110 左右,而现货的充裕则对加工费带来明显的压制,截至 5 月 29 日,PTA 利润较 5 月中旬环比下跌 48.%( -217.7 元/吨)至 232.5 元/吨,在此利润水平,仅有大厂和新投产的装置能勉强维持盈利,预计短期因检修集中,加工费会小幅上提,但是中长期来看,PTA 的基差和加工差承压。

### 下半年关注出口数据

从第一季度的出口和内销数据来看,终端纺织消费呈现出口萎缩,内需复苏的态势。4 月份服装及衣着附件出口额 129.16 亿美元,环比下跌 4.2%,同比上涨 14%,纺织纱线、织物及制品出口金额 127.42 亿美元,环比下跌 1.26%,同比上涨 3.9%;4 月服装鞋帽、针、纺织品类零售额 1051.4 亿元,环比下跌 9.7%,同比上涨 32.9%,整体来看,国内纺织服装市场消费数据较好,主要体现在去年基数低,而出口方面,4 月中国出口欧盟数据增加,而同时美国和主要东盟国家占比有所下降,因此下半年仍需要关注纺服出口情况是否会给需求带来一定的支撑作用。

综上,后市 PTA 市场主要关注点为 PX 未来估值的下行空间,以及装置检修结束后的供应增量所带来的供需面中长期偏宽松的格局。短中期关注 PTA 利润压缩是否会再度下探所导致装置检修意愿的提高所带来的阶段性供需偏紧的情况。

### 免责声明:

本报告由东吴期货制作及发布。报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写,本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性,所表述的意见并不构成对任何人的投资建议,投资者需自行承担风险。未经本公司事先书面授权,不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节、修改、及用于其它用途。期市有风险,投资需谨慎