

利多接踵而至

PTA 迎来反弹窗口期

PTA 期货主力合约在 8 月 26 日盘中一度触及 5300 元/吨，创出年内新高，随后在 5350 元/吨附近企稳。

当前 PTA 价格有望迎来反弹的窗口期，一是美联储确定性的降息预期会提升金融市场的风险偏好，二是原油的止跌回升会给 PTA 价格带来成本端的提振，三是终端需求将逐步进入季节性改善期。

PTA 期货主力合约在 8 月 26 日盘中一度触及 5300 元/吨，创出年内新高，随后在 5350 元/吨附近企稳。

■ 杨思佳

近期，PTA 主力合约在最低跌至 5300 元/吨后，逐步企稳反弹。基于原油止跌回升以及国内即将到来的需求旺季，我们认为 PTA 价格将迎来反弹窗口期。不过需求长期增长乏力，PTA 长期仍然承压。

原油止跌回升

国际油价在上周五迎来上涨，主要的驱动因素在于美联储主席鲍威尔发出了迄今为止最强烈的降息信号，称打算采取行动避免美国劳动力市场进一步疲软，鲍威尔在讲话中表现出了全面的鸽派，此番表态使得金融市场风险偏好有所升温，油价也应声上涨。从当下原油自身的基本面来看，原油静态供需面不差，这从原油目前偏低的库存和较强的月间价差走势也可以得以验证，因此油价具备反弹的基础。不过从长周期来看，油价的运行区间呈现高点不断下移的态势。供应端，虽然当前油市供应还在 OPEC+减产期内，但是美国原油产量持续高位，而其他非 OPEC+国家的原油产量也在增加，伊朗、委



内瑞拉等国原油产量同样回升，而 OPEC+在四季度是否延迟退出自愿减产还存在不确定，原油供给存在不断增加的压力。需求端，今年炼厂成品油利润的持续下滑反映了原油需求的低迷。尽管从年内季节性的角度来看，当前仍处在汽油旺季阶段，但是高峰即将过去，后市预期逐步走弱。今年原油需求同比始终偏弱。因此，尽管油价短期反弹，但长期仍然承压。

终端需求有所改善

此前，PTA 价格下跌的主要因素在于需求弱势。一方面，5—8 月是终端织造工厂的需求淡季，而今年夏季江浙一带高温天气持续时间较长，进一步影响了下游企业的开工，织造负荷从 6 月底起明显下滑，从 74%下滑至 59%，加弹负荷从 91%下滑至 71%。另一方面，聚酯工厂上半年开工较高，导致自身库存压力较大，上半年亏损较为严重，因此聚酯工厂纷纷采取保价限产措施，聚酯负荷下滑较多，截至上周，聚酯负荷仍然徘徊在 86%。终端织造负荷和聚酯负荷的下滑给上游 PTA 造成较大的需求下滑压力，PTA 面临累库格局，价格也一路下跌。不过从 8 月中

旬起，终端需求出现环比好转的迹象，局部地区订单已有好转，加上上游原料让利，织造厂适度开启备货，工厂的产成品库存也有所去化，负荷触底回升，截至上周，织造负荷回升至 69%，加弹负荷回升至 84%。尽管市场对“金九银十”的传统旺季没有抱有太大期待，但需求环比确实是会改善的，预计会持续到 10 月初。

综合以上分析，当前 PTA 价格有望迎来反弹的窗口期。一是美联储确定性的降息预期会提升金融市场的风险偏好，二是原油的止跌回升会给 PTA 价格带来成本端的提振，三是从产业链供需的角度来看，终端需求将逐步进入季节性改善期，而原料价格经过了长时间下跌以后，下游的成本压力已经不大，低库存下有备货的潜力。不过从中长期的角度来看，PTA 价格仍然有压力，一是 10 月以后终端需求仍然可能走弱，而当前聚酯工厂的库存压力仍未完全缓解，海外弱衰退背景下，出口需求也面临长期走弱的困境。二是从行业供应的角度来看，PTA 产能体量较大，供应端难以为价格提供长期支撑。因此，PTA 当前的反弹预计持续时间不长，价格长期仍有下跌压力。

(作者单位:新湖期货)

卷螺价差中长期仍将扩大

■ 黄科

今年以来，主要钢材品种间维持板材强、长材弱的格局。从关注度较高的卷螺价差来看，截至上周五，华东现货卷螺价差年内均值约 172 元/吨，期货卷螺价差均值约 152 元/吨，年内前高分别为 320 元/吨和 252 元/吨。然而，在过去的两周，现货卷螺价差大幅跳水，期货卷螺价差最低降至 17 元/吨。近期卷螺价差快速回调，主要驱动因素或源自以下两方面：

钢材出口开始承压

据不完全统计，今年以来，已经出现了 49 起国外对中国钢铁产品发起的反倾销、反补贴调查或裁决。越南、泰国作为今年国内钢材重要的出口国，越南在 7 月底启动了反倾销调查，泰国在 8 月初对国产热轧钢板反倾销案作出反倾销裁决，宣布将对 17 家中国钢厂的产品执行最高税率 CIF 30.91%，在钢材出口贸易摩擦日益增多的情况下，国内钢材未来出口形势让人担忧。从出口数据来看，1—7 月，国内共出口钢材 6122.7 万吨，同比增速仍然高达 21.8%，但 7 月钢材出口数量环比开始明显走弱。从品种来看，板材在我国钢材出口结构中占据主导地位，占比接近 70%。板材出口需求旺盛是前期卷螺价差走扩的

重要因素，随着钢材出口面临的诸多不利挑战，价差不可避免地回调。

在间接出口层面，6 月 12 日，欧盟委员会宣布对来自中国的电动汽车加征临时关税，最高临时税率可达 37.6%，并在 8 月 20 日发布了最终决定草案，最高税率调整为 36.3%。受益于中国新能源汽车产业的优势，近两年国内汽车出口快速增长，1—7 月汽车出口同比增速达到 28.8%，这对板材需求也产生了有力支撑，但随着欧盟的反补贴措施出台，汽车出口前景的不确定性加大。

热轧卷板减产力度不足

由于钢材需求端整体表现低迷，钢材价格在 8 月经历了一轮快速下跌，螺纹钢、热轧卷板价格均到达近 5 年的低位水平，国内钢铁企业大面积亏损，有的钢厂甚至出现了现金流亏损，导致钢厂检修力度明显加大。但从实际减产情况来看，根据调研统计数据，近期螺纹钢、热轧卷板产量都有明显下降，但相比螺纹钢产量已降至历史低位，热轧卷板减产力度不足，当前高炉铁水产量还处于近 5 年中等水平。螺纹钢产量继续下探使得库存存在淡季需求低迷的情况下依然维持去化，已降至近 5 年新低，而热轧则因减产幅度有限，库存在历史高位持续累积，螺纹钢、热

轧卷板显著的库存差异最终转化为卷螺价差的大幅收缩。

往后再看，卷螺价差继续下探还是企稳反弹可能主要取决于后续钢厂减产的持续性以及需求的表现。当前电炉减产已较为充分，而高炉还存在下降空间和压力，根据唐山 2024 年粗钢产量调控工作方案，按照 5% 的平均压减比例计算，剩下 5 个月粗钢总量不得超过约 3618 万吨，热轧产能为主的唐山后续减产压力较大；利润方面，目前螺纹钢吨钢亏损约 56 元，明显小于热轧卷板吨钢亏损 192 元，因此接下来热轧卷板的减产压力或相对更明显，边际来看已不支持卷螺价差收缩。需求方面，1—7 月地产投资增速为-9.8%，剔除电力的基建投资增速为 4.9%，而国内制造业投资增速高达 9.3%，从中长期视角来看，热轧卷板的需求表现仍将强于螺纹钢，卷螺价差长期或仍将趋于扩大。

总体而言，近期卷螺价差的大幅回落或已较充分地反映了板材出口转弱预期及库存高压等利空因素，当前卷螺价差已处于低于二者生产成本差值的不正常状态，考虑到后期热轧减产压力更大以及需求韧性更强，卷螺价差继续下探的可能较小，价差在中长期仍将扩大，但短期内价差能否修复至生产成本差值及以上还须看到热轧卷板高库存问题出现转机。

(作者单位:大有期货)

贸易及运输概况

瓶片的销售分为直销与分销两种方式，瓶片企业直销占比在 60%~70%，通过贸易商分销占比在 30%~40%。

大型饮料企业多以招标形式进行采购，即在需要采购的时间段内给所有供应商发采购需求明细邮件，并要求供应商在一定时间内针对需求报价。单次采购量多为半个月到一个月的用量，视各家工厂生产情况而定。一般每月采购一到两次，用量较大的时段会增加采购频次。

东南沿海地区不仅是国内主要的瓶片生产地，同时也是最重要的消费地。其他地区多为净流入区域，如华北、东北、西北地区等。

瓶片工厂和贸易商的现货报价多为出厂自提价格。定价方式主要有成本导向定价法、需求导向定价法、竞争导向定价法等。瓶片生产工艺成熟稳

定，现货市场经过多年发展逐渐形成以成本导向法定价的习惯。在淡旺季或局部供需失衡时，瓶片工厂也会采用需求导向定价法。瓶片工厂有新产能投放时，会采用竞争导向定价法，以较低定价打开销路。

瓶片内贸多采用汽运方式进行运输，出口主要采用船运。大型饮料企业一般要求瓶片生产企业送到，瓶片工厂多采取与第三方物流公司车队合作的方式进行运输。瓶片通过汽运方式进行运输，在装运时间、运输数量、运输路径上均具有较大灵活性。

瓶片出口至不同地区所需时间差异较大。出口至东南亚地区需要约 7 天，出口至印度市场根据到岸港口不同需要 12~20 天，出口至中东地区需要约 30 天。

运费方面，市内汽运费用一般在 30~50 元/吨，省

内汽运费用一般在 50~80 元/吨，跨省汽运费用根据运输距离不同存在差异。如果使用船运，则费用相对较低，如从华南地区运至东北地区一般在 150 元/吨左右。

瓶片属于一般化学品，对运输无特殊要求，但在运输和装卸过程中应有一定的防护措施，严禁使用铁钩等锐利工具，严禁抛掷，避免产品受潮、污染、破损。

瓶片工厂一般自设仓库，部分工厂也会租用第三方仓库。下游饮料厂单次采购量较大，有时会将货物暂存在瓶片工厂仓库中，并支付一定仓储费。瓶片产地集中、消费分散，为扩大产品辐射范围，头部瓶片工厂多在重要物流节点设置中转仓库，如嘉兴、张家港、天津、上海、重庆、武汉、厦门、深圳和营口等地。

期货行情(8月26日)

上期期货交易所主力合约行情

品种	交割月	开盘价	最高价	最低价	收盘价	结算价	涨跌	成交量	持仓量	持仓变化
铜	2409	24600	24800	24400	24720	24740	120	15284	16054	770
	2410	24650	24850	24450	24750	24770	100	15400	16150	750
铝	2409	18300	18400	18200	18350	18350	50	21400	21400	0
	2410	18350	18450	18250	18400	18400	50	21500	21500	0
镍	2409	10300	10400	10200	10350	10350	50	10200	10200	0
	2410	10350	10450	10250	10400	10400	50	10300	10300	0
锡	2409	19500	19600	19400	19550	19550	50	10400	10400	0
	2410	19550	19650	19450	19600	19600	50	10500	10500	0
锌	2409	19500	19600	19400	19550	19550	50	10600	10600	0
	2410	19550	19650	19450	19600	19600	50	10700	10700	0
银	2409	19500	19600	19400	19550	19550	50	10800	10800	0
	2410	19550	19650	19450	19600	19600	50	10900	10900	0
螺纹钢	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	11000	11000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	11100	11100	0
热轧卷板	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	11200	11200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	11300	11300	0
铁矿石	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	11400	11400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	11500	11500	0
焦炭	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	11600	11600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	11700	11700	0
焦煤	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	11800	11800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	11900	11900	0
动力煤	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	12000	12000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	12100	12100	0
液化天然气	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	12200	12200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	12300	12300	0
原油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	12400	12400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	12500	12500	0
成品油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	12600	12600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	12700	12700	0
橡胶	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	12800	12800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	12900	12900	0
白糖	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	13000	13000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	13100	13100	0
棉花	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	13200	13200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	13300	13300	0
菜油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	13400	13400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	13500	13500	0
棕榈油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	13600	13600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	13700	13700	0
豆油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	13800	13800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	13900	13900	0
豆粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	14000	14000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	14100	14100	0
菜粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	14200	14200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	14300	14300	0
玉米	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	14400	14400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	14500	14500	0
小麦	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	14600	14600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	14700	14700	0
大麦	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	14800	14800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	14900	14900	0
高粱	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	15000	15000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	15100	15100	0
稻谷	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	15200	15200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	15300	15300	0
玉米淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	15400	15400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	15500	15500	0
木薯淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	15600	15600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	15700	15700	0
淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	15800	15800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	15900	15900	0
玉米油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	16000	16000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	16100	16100	0
菜油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	16200	16200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	16300	16300	0
棕榈油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	16400	16400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	16500	16500	0
豆油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	16600	16600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	16700	16700	0
豆粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	16800	16800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	16900	16900	0
菜粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	17000	17000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	17100	17100	0
玉米	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	17200	17200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	17300	17300	0
小麦	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	17400	17400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	17500	17500	0
大麦	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	17600	17600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	17700	17700	0
高粱	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	17800	17800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	17900	17900	0
稻谷	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	18000	18000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	18100	18100	0
玉米淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	18200	18200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	18300	18300	0
木薯淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	18400	18400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	18500	18500	0
淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	18600	18600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	18700	18700	0
玉米油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	18800	18800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	18900	18900	0
菜油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	19000	19000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	19100	19100	0
棕榈油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	19200	19200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	19300	19300	0
豆油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	19400	19400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	19500	19500	0
豆粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	19600	19600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	19700	19700	0
菜粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	19800	19800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	19900	19900	0
玉米	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	20000	20000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	20100	20100	0
小麦	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	20200	20200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	20300	20300	0
大麦	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	20400	20400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	20500	20500	0
高粱	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	20600	20600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	20700	20700	0
稻谷	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	20800	20800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	20900	20900	0
玉米淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	21000	21000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	21100	21100	0
木薯淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	21200	21200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	21300	21300	0
淀粉	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	21400	21400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	21500	21500	0
玉米油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	21600	21600	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	21700	21700	0
菜油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	21800	21800	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	21900	21900	0
棕榈油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	22000	22000	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	22100	22100	0
豆油	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	22200	22200	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	22300	22300	0
豆粕	2410	2400	2420	2380	2410	2410	10	22400	22400	0
	2411	2405	2425	2385	2415	2415	10	22500	2	