

PTA 开工率上升

社会库存下降速度将放缓

PTA 装置检修和重启交替出现,开工率仍会反复波动。新装置即将投产,PTA 供应增速有望提升,而需求将阶段性走弱,PTA 供需关系转弱将改变社会库存快速下降的趋势。



■ 贾万敬

5 月份,PTA 基本面总体较好,社会库存持续下降。不过,5 月底,基本面开始转弱。随着检修装置逐步重启,PTA 开工率有所上升。此外,PTA 新装置投产临近,供应量将上升。近期,涤纶长丝、短纤和聚酯瓶片开工率均高位回落,随着纺织原料需求季节性转弱,长丝工厂减产仍将持续。

供应稳中有增

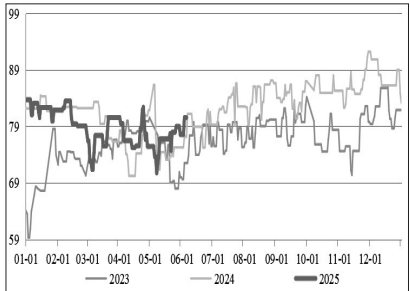
5 月中旬以来,PX 装置以逐步重启为主,开工率持续回升。近期,中海油惠州二期 150 万吨/年 PX 装置重启,PX 开工率上升至 84.5%,已接近正常水平。PTA 装置检修与重启并存,开工率反复波动,造成 5 月份 PTA 月均开工率环比小幅下降。不过,5 月份 PTA 产量仍较高。卓创资讯数据显示,1—5 月,我国 PTA 产量为 2969 万吨,较去年同期增加 84 万吨,增幅 2.9%。其中,5 月份 PTA 产量为 594 万吨,较 4 月份小幅增长。

按照检修计划,6 月份仍有恒力大连 220 万吨/年、福海创 450 万吨/年等 PTA 装置计划检修,装置检修和重启并存的情况将延续。不过,PTA 现货加工费在 5 月份出现明显好转,随着生产效率改善,且生产装置陆续完成检修后不断重启,6 月份开工率均值将有所提

升。据悉,江苏盛虹 250 万吨/年 PTA 新装置于 6 月 7 日开始投料,投产在即,产能增加将提升供应预期。PTA 开工率上升,产能进一步增长,供应量将稳中有增。

纺织原料需求转弱

5 月份,长丝和短纤开工率保持稳定,瓶片开工率进一步上升,使聚酯开工率在 5 月份进一步上升至今年以来最高水平。5 月下旬,长丝和短纤开工率开始走弱,长丝工厂减产明显增多,聚酯开工率高位回落。此外,5 月底,江浙织机开工率出现松动,预示着纺织原料需求淡季将至,预计后期会有一个持续回落的过程。



图为 PTA 开工率(单位:%)

由于国内瓶片需求逐步回暖,出口市场旺盛,5 月中旬,瓶片开工率上升至 85.1%,并维持较长时间。三房巷 75 万吨/年聚酯瓶片装置在 5 月中旬投产,正常出料,新装置投产叠加瓶片开工率

上升,瓶片供应压力增大。瓶片现货加工费在 5 月份下降至 200 元/吨的低位水平,生产效益较差,瓶片开工率在 5 月下旬出现小幅回落。国内瓶片需求仍处于回升阶段,预计瓶片开工率继续下降的空间不大,但提升空间也不大,5 月份瓶片开工率上升带动聚酯开工率上升的情况难再出现。

去库速度放缓

PTA 社会库存在 5 月份呈持续下降趋势,5 月中上旬去库存速度较快。卓创资讯数据显示,截至 6 月 6 日当周,PTA 社会库存为 446.9 万吨,较 2 月底的库存高点累计下降了 101.2 万吨。PTA 生产装置检修,供应量下降,同时需求较好,这是库存快速下降的主要原因。从近两年 PTA 社会库存的变化来看,库存下降阶段往往伴随着装置集中检修。若 PTA 开工率较高,仅需求较好,PTA 社会库存很难摆脱累积状态。

5 月底,聚酯开工率开始回落,PTA 需求下降,而 PTA 开工率回升,PTA 社会库存下降速度已出现放缓迹象。基本面转弱的趋势在 6 月份将延续。近期长丝库存连续 3 周上升,随着时间的推移,纺织原料需求回落将更加明显,长丝工厂加大减产力度将拖累聚酯开工率下行。供需关系转弱,将使 PTA 社会库存下降速度放缓,甚至转为累积。

成本端难言乐观

PTA 成本端取决于两个主要因素,即原油价格和 PX 供需。

原油市场方面,目前美国处于夏季出行高峰,汽油需求进入传统旺季。EIA 最新报告显示,美国炼油厂开工率上升至 93.4%的较高水平,原油库存下降,但汽油库存超预期增加,预示今年美国成品油需求呈现疲软态势。在 OPEC+ 不断增产的大背景下,原油价格在传统需求旺季阶段下跌风险不大,但上行的动力也不强,预计震荡偏弱运行。

PX 供需方面,从 PX 供需统计数据、PX 和 PTA 产能变化来看,PX 基本面总体较好。不过,从最近两年 PX 价格走势来看,PX 价格很难摆脱原油价格、聚酯上下游产业链整体供需形势而走出独立行情。也就是说,原油价格偏弱,聚酯产业链下游需求转弱,在 PX 自身供应偏紧的情况下,PX 价格通常较弱。近期,PX 装置以重启为主,开工率不断回升,目前 PX 开工率较 5 月份均值上升 4.7 个百分点。今年 1—4 月,我国 PX 进口量与去年同期相比变化不大。由于 PX 开工率上升,预计 PX 供应量回升。

综合来看,PTA 供需关系转弱将改变社会库存快速下降的趋势。(作者单位:国联期货)

焦煤 反弹空间有限

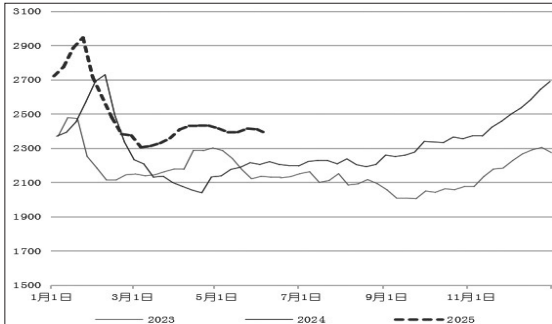
■ 许迪生

经历连续下跌后,焦煤期货主力合约近期大幅反弹,自低点已累计上涨约 10%。

供应端,2025 年 1—4 月,全国原煤产量达 15.85 亿吨,同比增长 7.38%。1—4 月,山西原煤产量为 4.33 亿吨,同比大幅增长 6418.2 万吨,增幅为 17.38%;4 月单月山西产量为 1.1 亿吨,同比增长 12.54%。由此可见,年初以来国内煤炭产量持续攀升,供应压力显著。进口方面,1—4 月炼焦煤进口量为 3632.7 万吨,同比下降 3.31%;4 月单月进口量为 889 万吨,环比小幅增加 30.5 万吨。前 4 个月炼焦煤进口下滑主要受春节后煤价持续下行、国内炼焦煤供应过剩等多重因素影响。

需求端,5 月铁水产量出现见顶回落迹象。上周铁水产量为 244.27 万吨/日,同比增加 9.33 万吨/日,整体需求仍处于高位。即便在如此高的铁水产量水平下,焦煤价格依然下行,从侧面印证了当前焦煤供应处于大幅过剩状态。

库存端,焦煤总库存已攀升至近 3 年高位,上游矿山库存更是达到历史峰值。库存积压迫使矿企降价销售,成为驱动焦煤价格持续走低的重要因素之一。



图为焦煤总库存(单位:万吨)

综合来看,当前焦煤市场呈现供需双强态势。随着黑色系进入季节性淡季,预计铁水产量回落,需求存在边际走弱预期。

尽管当前焦煤价格处于历史低位区间,但需要注意的是,焦煤 2304 合约规则曾进行调整,当前期货价格较历史可比价格存在约 260 元/吨的贴水。以当前盘面 780 元/吨的价格计算,参考往年水平约为 1040 元/吨。

盘面虽大幅反弹,但仓单成本压力依然显著。目前蒙 5# 焦煤仓单价格约为 829 元/吨,山西混煤仓单价格在 770~800 元/吨。值得注意的是,部分混煤仓单价格已呈现对期货盘面的升水结构,为现货企业参与期现正向套利提供了空间。

综上所述,本轮焦煤反弹主要源于两方面因素:一是前期超跌后,临近交割月,基差有修复需求;二是市场情绪好转,带动商品普遍反弹。

从基本面来看,焦煤供应大幅过剩的局面依然存在。季节性淡季,叠加铁水产量预计回落,需求边际走弱。政策层面持续强化煤炭保供与推动钢铁减量。基差大幅收窄,部分仓单出现升水,给出期现正向套利机会,且临近交割,期现价差存在回归动力。

预计焦煤 2509 合约反弹空间有限。产业客户可关注期现正向套利机会。单边操作上,在 800 元/吨附近,可考虑逢高布局空单。(作者单位:中州期货)

原油 继续近强远弱

■ 贺涵

近期原油价格整体走势震荡偏强。从价差结构看,WTI 原油月差维持在 1 美元/桶附近,现货市场偏紧。

宏观层面,目前宏观情绪保持乐观。尽管当前美国关税和债务问题使得市场的系统性风险较高,但是良好的经济数据使得交易者保持乐观情绪。宏观情绪的改善推动美股、美债、原油等风险资产上涨。5 月美国劳动力数据表现平平,非农就业人数仅新增 13.9 万人,但仍高于 10 万人的衰退风险线,企业招聘行为总体保持稳健。

从基本面来看,尽管 OPEC+6 月会议决定在 7 月继续增产 41.1 万桶/日,但消息落地后油价不跌反涨。一方面,近期的增产节奏已经基本被市场计价,OPEC+ 的产量政策没有远超预期,短期的增产无法扭转去库的现实。同时,加拿大野火导致超 30 万桶/日的产量受影响,加剧了重油供应偏紧的格局。另一方面,当前正处于原油消费旺季,加工需求对油价有良好的支撑。根据全球炼厂检修量数据测算,炼厂检修高峰已过,原油加工需求有望走强。中国上半年成品油出口量大幅下降带动亚洲汽柴油贸易流收紧,欧美汽柴油均面临低库存的困境,成品油裂解利润向好,为原油价格带来支撑。

从长期价格曲线来看,原油价格呈现明显的“微笑”形状。尽管短期消费旺季支撑市场的乐观情绪,但 OPEC+ 增产的长期压力使得远期原油转为 Contango 结构。根据最新消息,沙特将在 8 月和 9 月分别再推动增产 41.1 万桶/日,以借助夏季需求旺季来夺回市场份额。我们认为,未来 OPEC+ 会继续维持迅速且坚定的增产节奏。同时,伊朗和美国的谈判取得了一定进展,美伊达成协议的可能性上升,地缘风险未来将处于边际缓和态势。

整体而言,原油将继续保持近强远弱格局。短期而言,旺季的强预期支撑以及低库存的现实使得油价难以跌破下方支撑。中长期而言,美国关税政策的不确定性以及高关税导致的贸易流量收缩带动全球经济活动下行仍是大势所趋,且 OPEC+ 的增产节奏终将带动原油回归累库格局。在宏观与基本面双重压力下,原油价格重心将在下半年进一步走低。(作者单位:恒力期货)

棉花 短期震荡偏强

■ 华闻期货 袁徐超

国内供应压力一直存在

据国家棉花市场监测系统数据,截至 5 月 15 日,全国累计采摘籽棉折合皮棉 667.6 万吨,同比增加 77.3 万吨,较过去 4 年均值增加 58.3 万吨。据中国棉花质量公证检验网数据,截至 5 月 18 日,全国棉花公证检验量 679.87 万吨。考虑到有一定数量的“转圈棉”(业内普遍判断在 20 万~25 万吨),2024/2025 年度全国棉花实际产量约 650 万吨,略低于市场预估。

根据国家棉花市场监测系统对 62 家中大型棉花加工企业的调查,截至 5 月 15 日,全国棉花加工率为 99.9%,同比持平,与过去 4 年均值持平;全国棉花销售率为 80.3%,同比提高 4.1 个百分点,较过去 4 年均值提高 2.9 个百分点。

主产区气温偏高,有利于棉花生长。新疆棉长势较好,大部棉花进入第五真叶期,南疆部分地区已进入现蕾期。喀什、阿克苏、库尔勒三大产区的早播棉田株高普遍在 20 厘米左右,且已陆续现蕾,较往年同期提前一周以上。

2023/2024 年度和 2024/2025 年度,国内棉花社会库存的上升有较大比例是储备库库存的上升。从储备库的视角来看,目前储备库库存存在 300 万吨以上,且以进口棉为主,储备库的进口棉

供应相对充足。

进口量或下降

海关总署公布的数据显示,2025 年 4 月,中国棉花进口量为 6.11 万吨,较上年同期的 34.4 万吨减少 28.3 万吨,降幅 82.24%。2025 年 1—4 月,中国棉花进口总量为 40 万吨,较上年同期累计进口量 138.4 万吨减少 98.4 万吨,降幅 71.1%。

截至 2025 年 4 月,2024/2025 年度(2024 年 10 月至 2025 年 4 月)中国棉花进口总量为 75.05 万吨,较上年度同期累计进口总量 224.48 万吨减少 149.43 万吨,降幅 66.57%。

根据农业农村部 5 月预估,2024/2025 年度国内棉花进口量或降至 150 万吨。

下游消费略有走弱

国内企业抓住 90 天的关税窗口期,正加大出口力度,使得下游棉纺织品出口数据向好。同时,下游需求正在向上游传导。据全国棉花交易市场统计,截至 2025 年 4 月底,棉花商业库存为 415.26 万吨,同比下降 18.33 万吨,环比下降 68.7 万吨。

海关总署公布的数据显示,2025 年 4 月,全棉坯布出口量为 5821 万米,同比增长 35.7%;出口金额为 5459 万美

元,同比增长 10.6%。2025 年 1—4 月,全棉坯布累计出口量为 1.91 亿米,同比增长 9.17%;累计出口额为 1.84 亿美元,同比下降 5.47%。出口量前三的目的地是巴基斯坦、越南和泰国,分别占出口总量的 30.43%、16.25%、14.79%。

4 月份,全棉坯布进口量为 3072 万米,同比增长 10.38%;进口金额为 694 万美元,同比下降 8.08%。2025 年 1—4 月,全棉坯布累计进口量为 1 亿米,同比下降 2.87%;累计进口金额为 2159 万美元,同比下降 21.46%。

5 月中下旬,全棉坯布市场销售形势一般。受传统淡季和关税前景不明朗影响,从业者对后市预期依旧偏弱,织布厂开工率不足。

据了解,截至 5 月下旬,纺企整体订单仍然稀少,且以小单和短单为主,鲜有大单下达。纺企开机率小幅下调,低于 2023 年及 2024 年同期水平。新疆纺企开机率在九成左右,内地纺企开机率维持在六成至七成。纺企利润收缩明显,企业以消化自身库存为主。

全球供应偏宽松

据 USDA 5 月报数据,2024/2025 年度全球棉花产量升至近几年峰值,仅较 2017/2018 年度略低,但全球消费增长速度偏慢。

USDA 预计,2025/2026 年度全球棉花产量将下滑 73.94 万吨,主要是澳大利

亚、中国等产区的产量调低。USDA 同时预计,2025/2026 年度全球棉花消费将回升。

巴西棉花的销售进度在 60% 至 65%,在当前价格几乎难以覆盖生产成本的情况下,农户对签订更多远期销售合同并不积极。

埃及农业部宣布,截至 5 月 17 日,埃及棉花种植面积为 2.96 万公顷,仅占官方计划种植面积的四分之一,而去年同期的种植面积已接近 7.5 万公顷。

结论与展望

2025 年,国内棉花种植面积或微增,棉花单产或出现下滑。

2024/2025 年度,已知进口配额量在 109.4 万吨左右。若 2025 年上半年不增发滑准税配额,市场化进口量将比较小。国内棉纺产业链下游有所回暖,但可持续性存疑。

2025/2026 年度,全球棉花供需结构有所好转。供应端,预计澳大利亚、中国产量下滑。需求端,有望继续增长。

总体来看,随着国内宏观数据好转,短期国内棉花价格或继续震荡偏强。

华闻期货
HUA WEN

客服电话: 400-055-9001
官网: www.hwhqh.com.cn

