

原油多空僵持&下游产销放量，如何看待 PX、PTA 近期反弹？

通惠期货研发部

李英杰

从业编号：F03115367

投资咨询：Z0019145

手机：18516056442

liyingjie@thqh.com.cn

www.thqh.com.cn

■ 行情回顾：

自“0926”一揽子政策公布以来，国内各项经济指标有回暖趋势。大宗商品市场在利好情绪助推下创阶段性新高。受地缘扰动、经济形势、美国大选及 OPEC+会议落地等因素影响，油价自国庆以来整体呈现震荡下行、波动收敛的趋势。成本走弱叠加基本面影响，PX 主力在 12 月 9 日破上市以来新低，PTA 主力合约破年内新低。

12 月 9 日-15 日，国际油价上涨至下行通道上边沿，PX、PTA 跟随上行回补跌幅。截至 12 月 16 日，PX 主力合约 2501 收盘 6868 元/吨，涨幅 2.32%，PTA 主力合约 2501 收 4918 元/吨，涨幅为 2.59%，向上突破下行通道。

■ 后市前瞻：

近期最大的利好来自于聚酯减产消息及下游备货引发的产销放量，但备货力度及后续库存消化情况还有待确认。现盘面在底部获得支撑，未来油价悲观预期、基本面累库趋势难改的背景下，谨慎看待聚酯原材料反弹高度。

图 1：布伦特原油主力合约（单位：美元/桶）



数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

图 2：美原油主力合约（单位：美元/桶）



数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

图 3：PX主力合约（单位：元/吨）



数据来源：Wind、通惠期货研发部

图 4：PTA主力合约（单位：元/吨）



数据来源：同花顺期货通、通惠期货研发部

■ 上行突破原因？

1. PX 装置推迟重启&意外降负，供应恢复不及预期

12月3日，中海油惠州245万吨PX产能负荷下降20%附近，预计持续一个月，海南炼化有100万吨产能12月3号降负，并于12月5日短停。装置预期内回升主要来自中海油大榭石化160万吨装置重启（10月8日计划检修两个月）、

福建联合 100 万吨装置重启。现大榭石化已重启、福建联合装置检修延长至月底，国内负荷不及预期。

2. PTA 装置意外降负，累库幅度不及预期

12 月除珠海英力士 110 万吨、逸盛宁波 220 万吨计划内检修，嘉兴石化 150 万吨产能在 12 月 12 日意外停车，重启时间未定。PTA 累库幅度或不及预期。

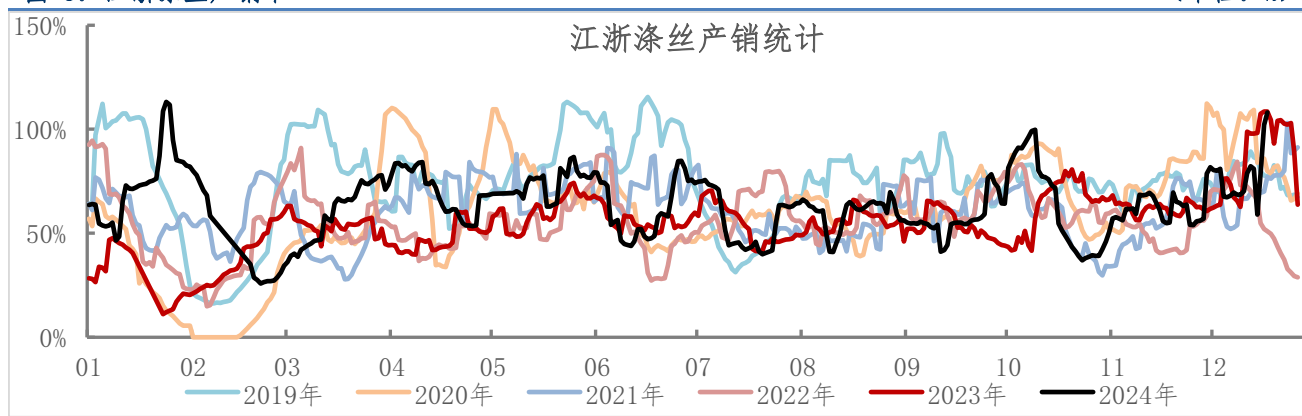
3. 下游聚酯开工有韧性，终端备货力度加大

截至 12 月 13 日，聚酯开工负荷维持在 90%以上，瓶片、长丝产能在 12 月检修重启并存，桐乡 20 万吨产能投产，整体聚酯开工变动不大，仍具韧性。参考往年春节前备货行情的启动时间，江浙涤丝产销均在 12 月中下旬大幅放量，今年较往年时间基本一致。

据市场消息，本次备货是由头部下游企业接到外贸订单开启补货后引发的市场连锁行为，另外，市场传出小作文：“因涤纶丝长期处于超低加工费区间，聚酯工厂面临巨额亏损，下周起聚酯厂全面落实长丝减停计划。另有百万吨级别 PTA 装置开始检修，聚酯工厂会议精神陆续修复亏损，故下周一（12 月 16 日）成交价上调 200-300 元/吨，后续陆续抬升至合理加工费”，消息面刺激下游备货意愿抬升。

图 5：江浙涤丝产销率

（单位：%）



■ 行情能否确认反转？

1. 成本端油价存在变数，利空影响占上风

原油这一阶段在多空因素博弈下震荡下行，短线的反弹来源于地缘方面的扰动及中国宏观经济政策的利好刺激。

首先，地缘方面有不不确定性——特朗普提及巴以和俄乌局势问题，称泽连斯基应做好在上任前达成俄乌协议的准备。以色列方面表示，在加沙人质问题上“从未如此接近达成协议”，故近期巴以和俄乌停火方面可能会有新进展。过去几个月原油行情中，地缘冲突是重要利好来源，因此地缘溢价再次被下修的风险整体评估为利空影响。

其次，宏观经济的表现尚不能扭转原油供应过剩的预期，或者说，宏观利好政策传导至经济数据表现的过程相对较长，验证过程缓慢，原油盘面弱势情绪难改。

因此，原油短期运行节奏偏稳，脉冲式利好跟进不足，盘面在弱势趋势下反复。抛开中长期原油供需格局而言，短期运行节奏的改变留意消息面，重点或在特朗普政策的意外、地缘局势的失控或溢价的消除。参照今年初油价快速上涨的阶段，PX、PTA 受制于基本面整体宽幅震荡，底部抬升，未出现强势上涨趋势。今年市场多对油价存悲观预期，成本逻辑的向上支撑将更加有限。

2. PTA 装置短停影响有限，累库量或后置

根据季节性规律，终端聚酯、织造在年前会有降负，因此 PTA 在 12 月-2 月有累库预期。2024 年 1 月，PTA 装置检修涉及产能超过 1000 万吨，检修规模超预期；12 月，逸盛宁波 200 万吨、嘉兴石化 150 万吨装置较预期提前停车，此外新凤鸣 300 万吨新产能近期投产，故 PTA 预期累库量部分后置到 1 月，供应端仍有较大压力。

3. 下游备货行情启动时间在预期内，备货力度值得探究

2023 年底至 2024 年初的备货力度较大，一方面春节过节较晚，春节后复工与春装上市及夏装生产衔接时间较短，内销订单提前下达；另一方面内需萎缩的预期下外贸订单表现良好给予市场信心，最后红海危机演变迅速引发市场对油价上涨的一致担忧，投机性备货需求攀升。

今年上游原料成本一路走低，下游涤纶行情悲观，备货力度的分歧落在对后市行情的看法上。总体来说，聚酯工厂的库存压力有所缓解，备货的启动也在合理时间内，备货力度能否持续以及备货量的消耗情况需观察终端开工及库存变动，

以及放假安排的提示；目前看上下游价格基本都已触底，备货意愿在边际上升，但正是因为行情悲观，备货力度或下游消化不及预期可能是最大的预期。

分析师承诺

本人（或研究团队）以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人（或研究团队）的研究观点。本人（或研究团队）不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司不确保本报告充分考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负责。

若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

咨询热线：021-68864685

地址：上海市浦东新区陆家嘴西路 99 号万向大厦 7 楼邮编：200120

电话：021-68864685 传真：021-68866985

