

PTA 供需兩弱 疫情決定需求拐點

2022 年 4 月 20 日



首創期貨研究院
能化研究組研究員 魏琳
投資諮詢資格證號：Z0013259
聯繫電話：010-58379412

報告摘要：

1. 成本方面，IEA 拋儲疊加疫情影響，國際油價向上驅動減弱。但目前俄烏衝突仍在繼續，美歐對俄制裁加碼，並逐步延伸至石油行業。歐佩克+仍堅持謹慎增產政策，且實際增產幅度不及預期。中期來看，即使俄烏局勢出現轉機，美歐對俄制裁也難以很快消除，俄羅斯原油供應下降形成較大缺口難以彌補，同時儲備庫存減少將降低全球原油供應彈性，供應端突發中斷將對油價形成較強支撐。
2. 二季度 PX 不會面臨新產能壓力，且存量裝置檢修計劃較多，4-6 月份亞洲含國內有檢修計劃裝置共涉及產能 970 萬噸。受到國內疫情封控以及行業利潤壓縮影響，下游 PTA 聚酯和終端織造負荷大幅下滑，後期疫情緩解下游及終端需求將逐步恢復，預計二季度 PX 將維持緊平衡或小幅去庫格局。
3. 供需方面，二、三季度 PTA 無新裝置投產計劃，3-5 月份計劃檢修的 PTA 裝置共涉及產能超過 2000 萬噸，PTA 負荷仍將維持在偏低水平。然而 4 月份以來聚酯大廠聯合加大減產力度，PTA 供需兩弱，由此前的小幅去庫轉變為小幅累庫狀態。但物流受阻廠家出貨困難，現貨市場流通貨源並不充裕基差偏強。內外價差嚴重倒掛，PTA 出口將維持增長態勢。
4. 國外補庫基本完成，疊加東南亞復工復產，我國紡服出口增速將放緩。疫情阻礙經濟恢復，內需增長乏力。終端織造新訂單表現疲弱，負反饋向上传導，現金流虧損以及累庫壓力倒逼聚酯大廠聯合減產，拖累 PTA。隨着未來疫情緩解以及復工復產逐步推進，終端將迎來階段性補庫需求，但補庫力度和持續性相對有限。
5. 綜合來看，PTA 供需兩弱，成本端存在支撐，PTA 價格中樞仍由原油主導。疫情拐點將或將成為階段性供需拐點，主流供應商出貨節奏及現貨流通情況將對短期價格形成擾動。
6. 操作建議：短期區間震蕩，PTA2209 參考區間 5800-6480，未來疫情改善將推動 PTA 繼續上行，關注 9-1 正套。
7. 風險點：疫情反復，原油價格大幅下挫，產業鏈上下游裝置計劃外變動等。

1、行情回顾

图表 1 PTA 加权与布油连续日 K 线图叠加



数据来源：博易、首创期货研究院

3 月中下旬 PTA 期货跟随原油价格创下年内高点后震荡回调，之后一个月维持区间震荡。疫情影响需求和物流，PX-PTA-聚酯各环节均出现例行检修或主动减产降负的局面。近日物流较前期有所改善，且五一假期前聚酯工厂仍有部分备货需求，PTA 基差表现坚挺。

2、成本端分析

2.1 IEA 抛储叠加疫情影响 国际油价向上驱动减弱

俄乌冲突再度升级，美欧对俄制裁继续加码。由于制裁和物流限制阻碍了贸易，4 月上旬俄罗斯石油和天然气凝析油产量下降至 976 万桶/日，创 2020 年 7 月以来新低。俄罗斯宣布自 4 月 8 日起无限期停止提供石油生产和出口的统计数据，并拒绝做出进一步的解释。西方对俄制裁加码，大型交易商进一步减少俄罗斯石油交易量，机构纷纷下调俄罗斯原油产量预期。全球最大独立石油交易商维多集团打算在今年年底前完全停止交易源自俄罗斯的原油和石油产品。新加坡的跨国商品贸易公司 Trafigura 计划从 5 月 15 日起，进一步减少俄罗斯石油交易量。此外，欧盟起草法案，计划逐步实施俄罗斯石油禁令，以便让德国和其他国家有时间安排替代供应来源，欧盟成员国将在 4 月 24 日法国最后一轮大选后就石油禁运进行磋商，此举令

市场对供应紧缺的担忧加剧。IEA 预计俄罗斯 4 月的产量将下降 150 万桶/日，由于制裁和禁运扩大的影响，5 月下降量将达到 300 万桶/日。

美国原油产量增长相对缓慢，联合抛储以期缓解通胀压力。经历了 2015-2020 年长时间的油价低迷期拖累，加之拜登政府对传统能源方面的政策抑制，美国多数页岩油企业将重点放在提升现金流、减少债务和增加股东回报而不是增加产出上。尽管随着油价反弹，2020 年下半年以来，美国活跃石油钻井数见底回升，但恢复进度依然较慢，截至 2022 年 4 月 8 日当周，美国活跃石油钻井数为 546 座，距离 2018 年四季度的高点仅恢复了 61.5%。且从钻井细分数据来看，页岩油企业通过将现有的库存井进行完井，以快速且较低的资本开支来实现增产。截至 2 月底，库存井数量降至 4372 座，自 2020 年 7 月的峰值下降了 50.5%。页岩油生产亦不时受到寒潮和飓风等恶劣天气影响，导致美国原油产量出现阶段性波动和反复。截至 2022 年 4 月 8 日当周，美国原油产量为 1180 万桶/日，较 2020 年 3 月的产量峰值减少 200 万桶/日。此外，受能源政策影响及通胀持续上行，页岩油成本整体大幅上升。根据美国页岩油公司资本开支和 2022 年产量指引，主要页岩油企业计划增加资本开支幅度在 21~31% 之间，产量增长预计仅 1~5%。因此，预计美国原油产量增幅在短期内仍相对有限。

为缓解对俄制裁导致的能源供应短缺，美国宣布有史以来最大规模的战略石油储备释放计划，并呼吁石油公司增加开采量以加大供应。4 月上旬 IEA 宣布释放 1.2 亿桶石油储备，其中美国、英国、德国、法国、日本分别释放 6000 万、441 万、648 万、605 万和 1500 万桶石油储备。此外，美国还将独立释放 1.2 亿桶原油储备，全球释放石油总量将达到 2.4 亿桶。尽管 IEA 联合释放石油战略储备对短期油价形成压力，但目前美国原油储备只剩下 5.683 亿桶，为 2002 年 5 月以来最低水平，且抛储可能会减缓包欧佩克和美国页岩油生产商在内的生产商增产速度。

欧佩克+坚持谨慎增产计划，与 IEA 分歧加大。去年四季度以来，欧佩克+增产幅度不及产量配额。欧佩克月报数据，欧佩克 3 月原油产量增加 5.7 万桶/日，至 2856 万桶/日。IEA 月报数据，欧佩克+ 3 月份产量增加 4 万桶/日，比计划目标少 36 万桶/日，3 月欧佩克协议的执行率由 2 月份的 137% 上升至 159%。欧佩克+仍坚持谨慎增产计划，宣布 5 月份将小幅增产 43.2 万桶/日。此外随着政治分歧加深，欧佩克+考虑停止使用 IEA 的数据来估算石油产量。此举将改变欧佩克月报中原油产量二手资料预估值的构成，该预估值用于衡量欧佩克是否遵守其产量配额，代表主要能源消费国利益的国际能源署与欧佩克的分歧加大。

需求方面，国外需求逐步恢复，国内受到疫情封控影响需求有所下滑。国外疫情有所缓解，新增病例数在 1 月份出现拐点，各国已逐步放开管控。目前美国成品油需求已恢复至疫情前的水平，航煤需求也进一步回升。受到抛储影响，截至 4 月 8 日当周，美国 EIA 商业原油库存意外增加 938.2 万桶，但汽油库存

和精炼油库存分别减少 364.8 和 290.2 万桶；战略石油储备(SPR)库存减少 389.9 万桶，为 2002 年 5 月以来最低水平。而国内受到疫情管控影响，原油需求出现较为明显的下滑。民营炼厂不断下调成品油价格刺激销售，炼油利润大幅压缩，地炼开工率持续下滑至近 2 年来的低位。严格的封控措施打压需求，叠加原油价格急升挤压炼厂利润，中国 3 月原油加工量为 1380 万桶/日，较去年同期下降 2%，触及去年 10 月以来的最低水平。4 月中旬上海发布工业企业复工复产疫情防控指引，要求积极支持企业复工复产。未来随着国内疫情逐步缓解，以及复工复产工作持续推进，国内原油需求将逐步恢复。

综合来看，短期抛储和美联储加息均对油价形成一定压力。但目前俄乌局势依然紧张，美欧对俄制裁加码，并逐步延伸至能源领域。欧佩克+仍坚持谨慎增产政策，且实际增产幅度不及预期。中长期来看，即使俄乌谈判出现转机，美欧对俄制裁也难以很快消除，俄罗斯原油供应下降形成较大缺口难以弥补，同时储备库存减少将降低全球原油供应弹性，油价对于供应端扰动将会更加敏感。

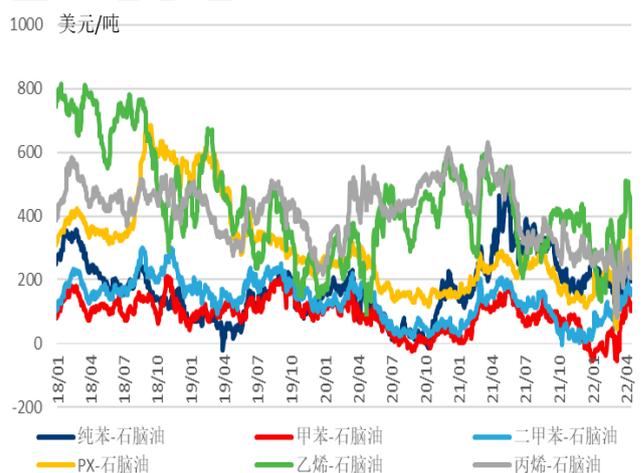
2.2 烯烃裂解利润差，拖累石脑油需求

图表 2 石脑油裂差



数据来源：Wind、首创期货研究院

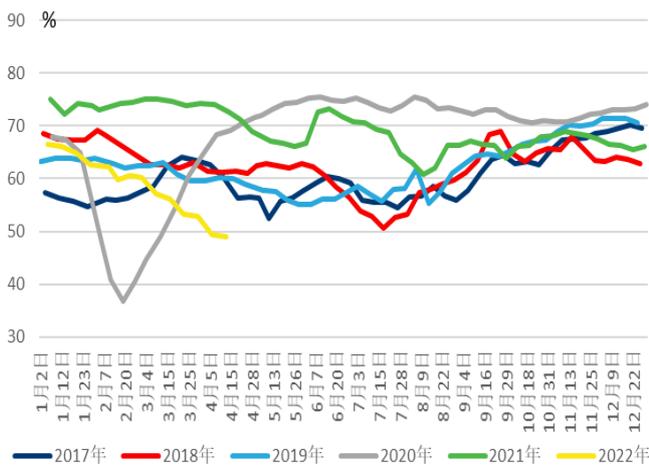
图表 3 烯烃与芳烃裂解价差



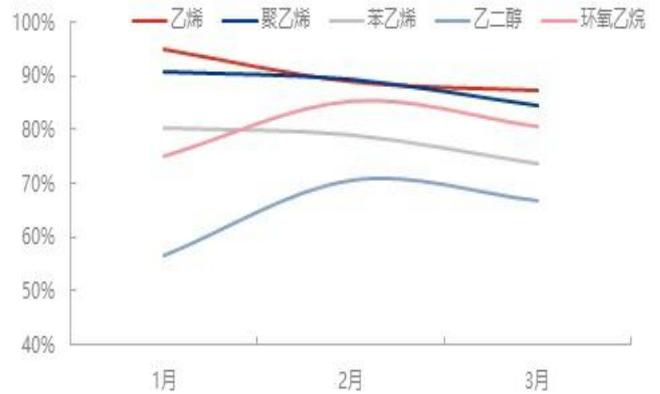
数据来源：Wind、首创期货研究院

一季度石脑油价格以及石脑油裂解价差呈现冲高回落态势，与原油价格走势基本一致。年初至 3 月上旬，在原油上涨带动下，石脑油价格表现强势，石脑油裂差一改年初疲软态势明显走扩。除国外疫情管控有所放松，油品需求恢复带动石脑油需求之外，俄乌冲突升级及美欧对俄制裁，是石脑油强势上涨的核心驱动。石脑油价格大幅拉升最高至 1165 美元/吨，石脑油裂差达到 354 美元/吨。但由于终端需求疲弱，东北亚地区部分乙烯裂解装置因利润下降，开工负荷呈现下降趋势，导致石脑油上涨幅度不及上游原油涨幅。

图表 4 山东地炼常减压装置开工率



图表 5 乙烯及下游开工率



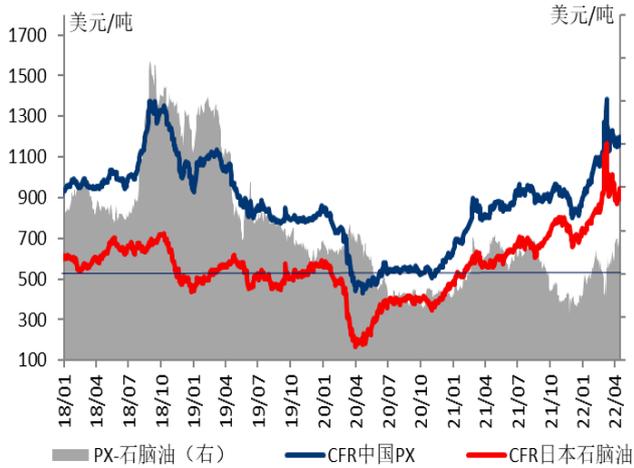
数据来源：Wind、首创期货研究院

数据来源：隆众、首创期货研究院

3月中旬以来，期间俄乌局势有所缓和，美国和 IEA 相继宣布释放石油战略储备计划，国际油价见顶回落。加之东北、山东、上海等多地疫情爆发，成品油需求受到抑制的同时，基建塑料等行业需求恢复亦受到一定阻碍。国内乙烯以及下游产品利润欠佳，终端需求表现疲弱，高价乙烯难以向下传导。乙烯裂解、重整装置盈利虽有所修复但仍是盈利艰难，东北亚地区乙烯裂解装置开工仍然相对偏低，拖累石脑油需求。石脑油价格随油价大幅调整，截至 4 月 15 日，CFR 日本石脑油价格回落至 889 美元/吨，较 3 月份高点下跌 23.7%；石脑油裂差压缩至 125 美元/吨，跌幅高达 64.7%。后期需关注原油价格走势，以及国内疫情缓解后对汽油及乙烯下游衍生产品的需求提振情况。

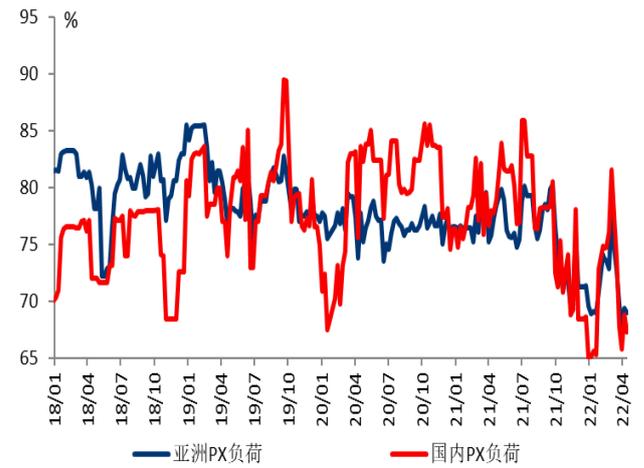
2.3 下游开工下滑 PX 去库进度放缓

图表 6 PXN 价差



数据来源：Wind、首创期货研究院

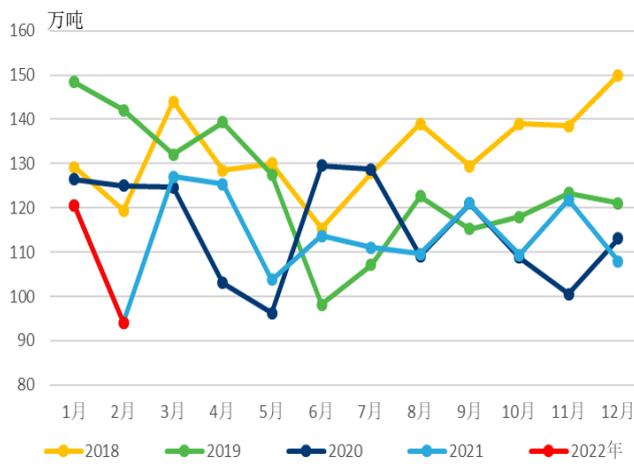
图表 7 亚洲 PX 负荷和国内 PX 负荷



数据来源：CCF、首创期货研究院

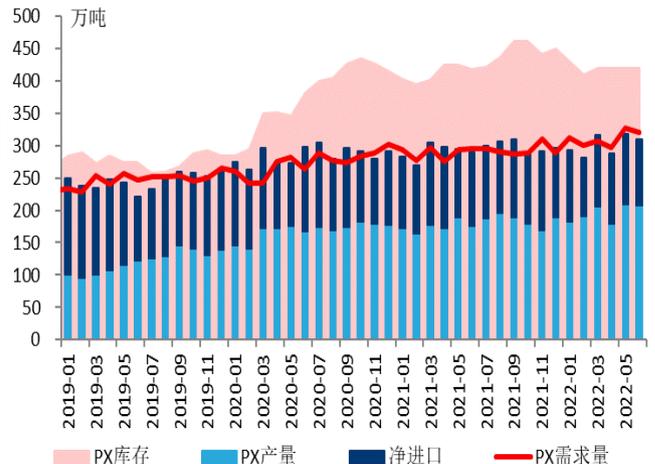
一季度亚洲和国内 PX 开工维持历史偏低水平，而聚酯和终端织造年后复工负荷回升，PX 价格跟随原油价格强势反弹，CFR 中国 PX 价格最高达到 1383 美元/吨，较年初上涨 467 美元/吨或 51%。而石脑油受到下游烯烃拖累涨势相对较小，PXN 价差自年初 150 美元/吨左右恢复至目前的 257 美元/吨。

图表 8 PX 进口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 9 国内 PX 库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

自 2019 年 PX 进入扩张周期以来，我国 PX 进口量呈现逐年下滑态势。今年 1-2 月我国进口 PX 合计 214.6 万吨，同比稳中有降。今年国内计划新增 PX 产能 1039 万吨，产能增速将达到 32.4%，主要集中在下半年投产，预计今年 PX 进口量仍将延续下滑。

由于 1-2 国内 PX 降负运行，而 PTA 开工维持在 80% 以上的较高水平，PX 供需边际改善，1-2 月份国内 PX 累计去库 40 万吨。3 月上旬 PX 负荷短暂回升，而 PTA 大幅亏损减产降负，对 PX 需求下降，3 月份

PX 由去庫轉為累庫 9 萬噸。

圖表 10 近期亞洲 PX 裝置檢修計劃

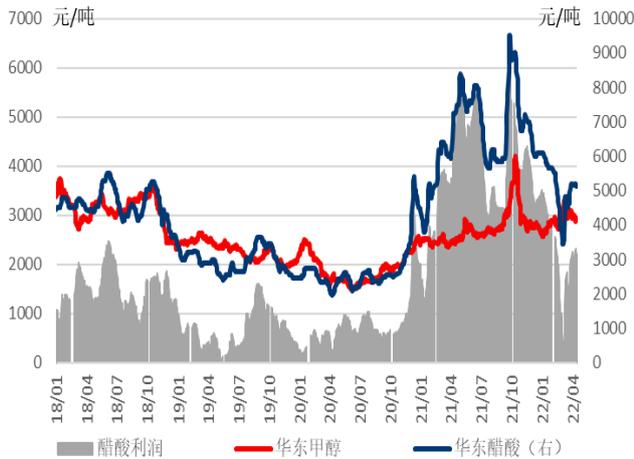
生產企業	產能 (萬噸/年)	裝置動態
烏魯木齊石化	106.5	負荷下降至 5 成
揚子石化	89	2 月下旬起停車檢修 2 個月
海南煉化	166	1#100 萬噸裝置去年 12 月 28 日-5 月 10 日停車檢修, 2#66 萬噸 3 月 15 日起停車檢修 2 個月
遼陽石化	100	3 月 14 日-4 月 1 日停車檢修
青島麗東	100	3 月 25 日-4 月底停車檢修
浙江石化	200	3 月底停車檢修
中國台灣 FCFC 2#	30	4 月 11 日起檢修 50 天
鎮海煉化	75	計劃 5 月 26 日起檢修 3 個月
Aromatics malaysia	55	2 月 7 日-4 月下旬停車檢修
越南 NSRP	70	3 月 27 日-4 月 10 日意外停車
出光興產 2#	21.4	4 月起檢修 2 個月
泰國 PTT 1#	54	計劃 5 月檢修 30 天
韓國 SK-蔚山	100	計劃 5 月檢修 40 天
韓國 S-Oil	80	計劃 6 月檢修 30-45 天

數據來源: CCF、卓創、首創期貨研究院

二季度 PX 不會面臨新產能壓力, 且存量裝置檢修計劃較多, 4-6 月份亞洲含國內有檢修計劃裝置共涉及產能 970 萬噸。受到國內部分地區疫情封控以及行業利潤壓縮影響, 目前下游 PTA 聚酯和終端織造負荷大幅下滑, 後期疫情緩解下游及終端需求將逐步恢復, 預計二季度 PX 將維持緊平衡或小幅去庫格局。

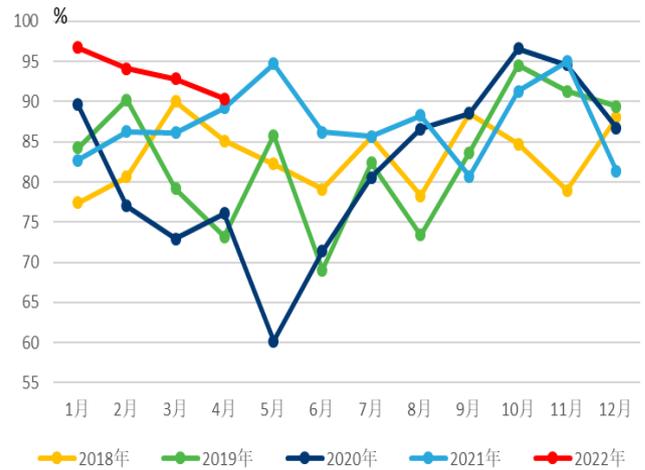
2.4 開工下降 醋酸價格低位回升

图表 11 醋酸生产利润



数据来源：Wind、首创期货研究院

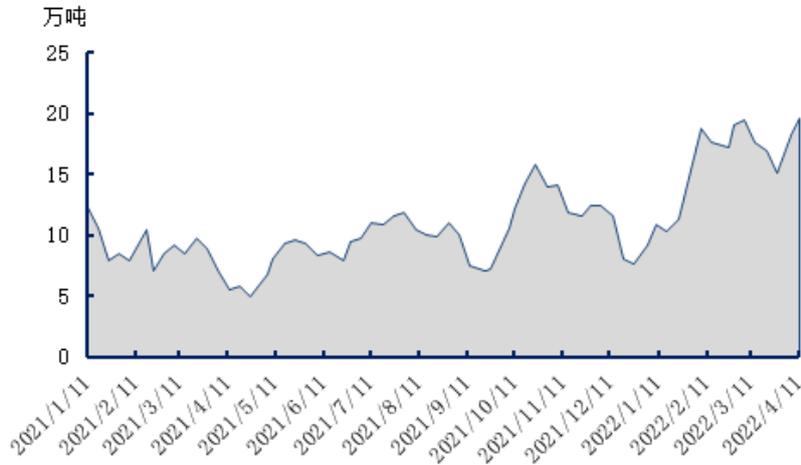
图表 12 醋酸开工率



数据来源：Wind、首创期货研究院

去年四季度至今年一季度醋酸价格持续下行,华东醋酸现货市场基准价由去年10月份最高9000元/吨,跌至3月初的最低3450元/吨,跌幅达到61.7%。按照PTA新装置较低的醋酸单耗30-33kg/t计算,醋酸占PTA成本相应由297元/吨下降至114元/吨左右,对PTA利润挤压程度明显缓解。醋酸理论生产利润大幅压缩,加之冬奥会影响,国内醋酸开工由年初的98%下滑至目前的90%左右。

图表 13 国内醋酸生产企业库存



数据来源：隆众、首创期货研究院

一季度醋酸大幅累库。一方面,广西华谊50+70万吨两套装置相继投产后,醋酸平均库存水平有所升高,2021年生产企业平均库存水平多保持在10万吨左右,2022年1-4月份库存平均水平攀升至15-16万吨。另一方面,由于疫情封控物流不畅,工厂整体出货不佳,库存不断攀升。后期来看,河北建滔及广西华谊等醋酸装置存停车检修预期,醋酸开工或将进一步下滑。此外,随着后期疫情好转物流恢复,醋酸企业库

存压力有望得到缓解。

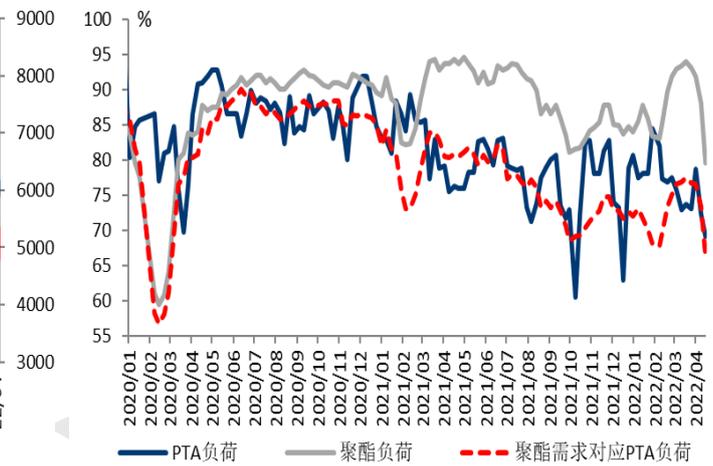
3、供需面分析

3.1 装置检修计划增加 PTA 加工差创史低后 V 型反弹

图表 14 PTA 现货加工差



图表 15 PTA 负荷



数据来源：Wind、首创期货研究院

数据来源：CCF、首创期货研究院

一季度 PTA 价格跟随原油大幅攀升,PTA 现货价格在 3 月上旬最高达到 6500 元/吨,较年初上涨 25.4%。而同期国际原油期货价格涨幅超过 40%,PX 价格涨超 33.6%,PTA 加工差持续压缩至历史低点,甚至在 3 月上旬一度出现负值。这意味着现买现做生产出的 PTA 价格比原料 PX 价格还要低,再算上其他成本费用等,PTA 全行业深陷亏损。与此同时,终端订单迟迟未见改善,聚酯累库压力加大,下游聚酯现金流亦明显压缩,部分品种陷入亏损,聚酯和织造开工均拐头向下,对 PTA 需求下滑,倒逼 PTA 工厂减产降负。

图表 16 近期国内 PTA 装置检修计划

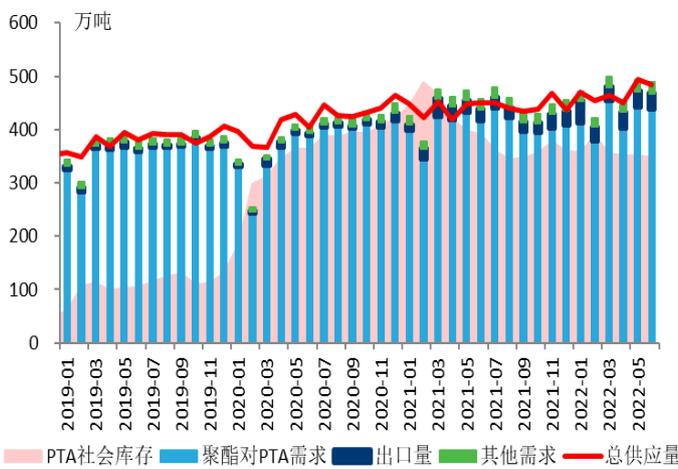
生产企业	产能 (万吨/年)	装置动态
扬子石化	60	3 月 14 日-5 月中旬停车检修
虹港石化	150	3 月 15 日-5 月底停车检修
中泰石化	120	3 月 25 日-4 月底停车
英力士	125	3 月 26 日-4 月 11 日停车检修
亚东石化	75	4 月 6 日停车,重启待定
四川能投	100	4 月 13 日停车,重启待定
恒力石化	220	4 月 20 日开始检修
逸盛(大连)	225	4 月 14 日-4 月 17 日短停
逸盛新材料 1	360	计划 4 月底检修
逸盛(大连)	375	计划 5 月中旬检修
逸盛海南	200	计划 5 月下旬检修

停车检修合计	2010	
福海创	450	4月初降负荷至5成
逸盛(宁波)	420	降负荷至5成

数据来源：CCF、首创期货研究院

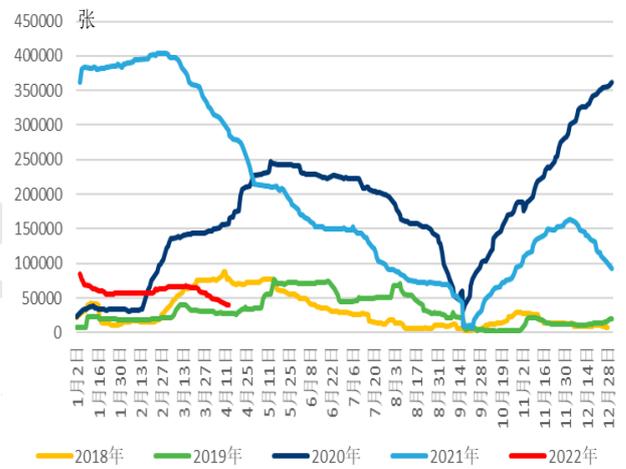
据统计，3-5月份计划检修的PTA装置共涉及产能超过2000万吨，另外，福海创和逸盛宁波装置降负荷至5成运行。3月中上旬PTA市场进入去库状态，一季度累计去库4.1万吨。目前PTA负荷已降至7成以下，较春节期间高点下滑15个百分点。然而4月份以来聚酯大厂联合加大减产力度，PTA供需由此前的小幅去库转变为小幅累库状态。

图表 17 PTA 社会库存



数据来源：CCF、首创期货研究院

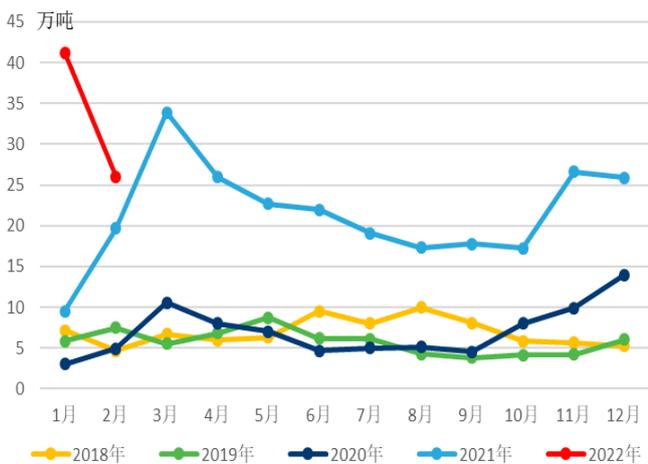
图表 18 PTA 仓单



数据来源：郑商所、首创期货研究院

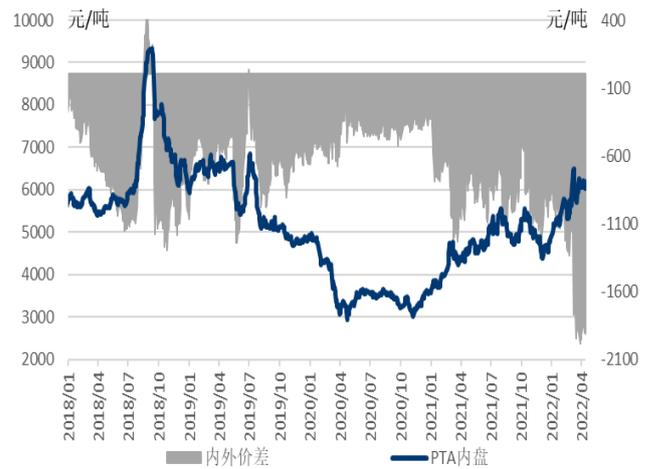
经过去年持续去库，目前PTA社会库存整体可控，交易所注册仓单持续下降至历史偏低水平。由于江浙沪地区疫情防控物流受阻，在需求下滑的同时PTA还面临着出货困难的供需两弱局面，加之年初恒力改变合约货定价模式以现货销售为主，导致市场出现了阶段性的现货流通货源偏紧的现象，PTA基差明显走强。

图表 19 PTA 出口量



数据来源：海关总署、首创期货研究院

图表 20 PTA 内外价差



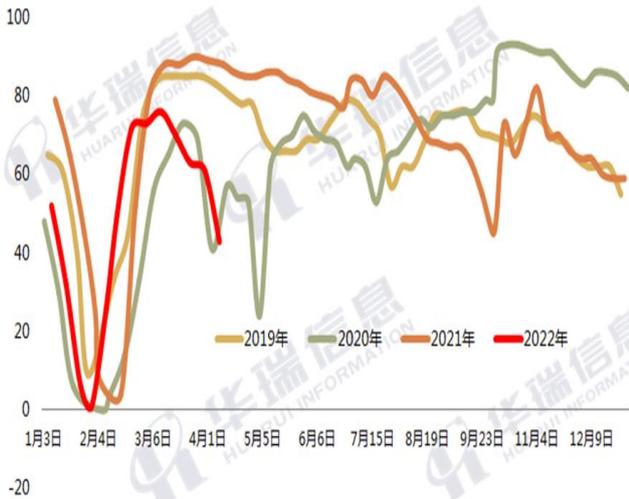
数据来源：Wind、首创期货研究院

出口方面，今年1-2月PTA累计出口67.3万吨，同比大幅增长130.7%。主要是由于国外装置复工复产对PTA需求增加，推升外盘价格，而国内市场处于扩产周期，叠加终端需求偏弱拖累，内外价差严重倒挂，中国成为PTA价格洼地，预计二季度PTA出口仍将维持增长态势。

今年国内计划新增PTA装置1110万吨，产能增速预计将达到16.8%。其中逸盛新材料二期360万吨计划一季度投产，山东威联化学250万吨和恒力500万吨装置计划四季度投产，二、三季度暂不会面临新产能压力。随着检修计划逐步落实，预计二季度PTA负荷仍将维持在偏低水平。后期疫情缓解，聚酯及终端开工可能回升，在终端原料低库存背景下，市场将迎来阶段性补库。

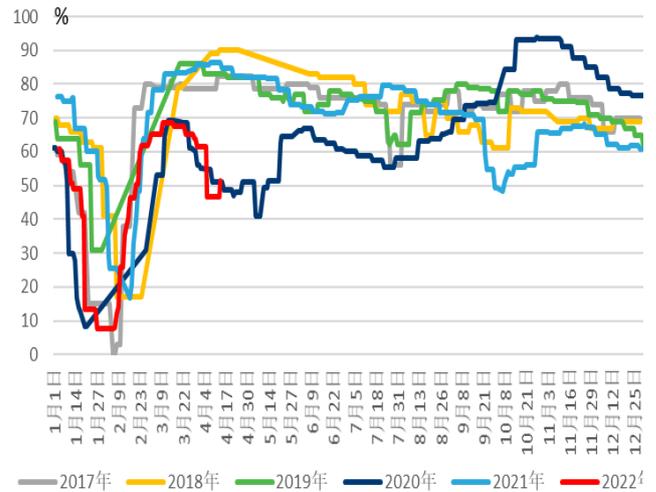
3.2 订单疲弱&疫情影响 聚酯大厂联合减产

图表 21 主要织造基地新增订单指数



数据来源：CCF、首创期货研究院

图表 22 江浙织机负荷

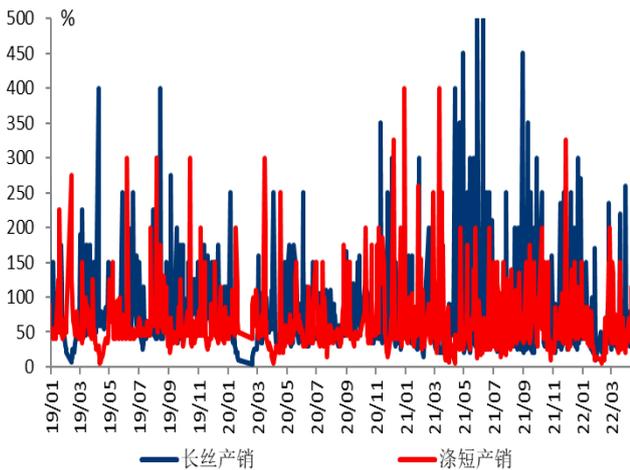


数据来源：Wind、首创期货研究院

一般来说，上半年织造新订单以出口订单为主，下半年以内贸订单为主。今年金三银四旺季落空，出口和内贸订单均表现偏弱，主要织造基地新增订单指数低于去年和2019年同期水平。江浙织机负荷拐点在3月中旬显现，目前已降至5成以下，较3月份高点下滑20个百分点。

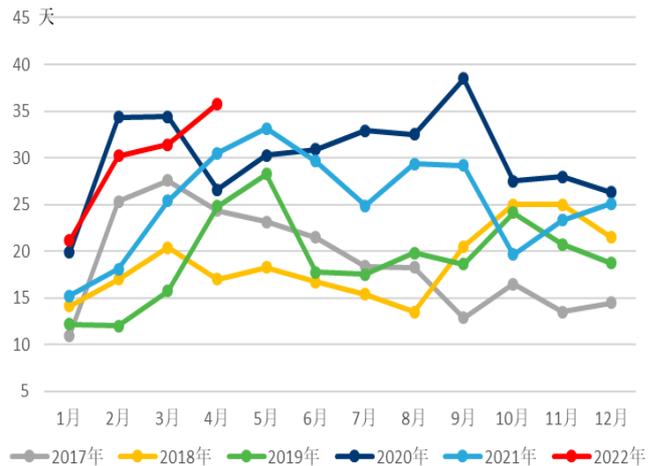
聚酯工厂降价促销，但终端工厂原料采购仅维持刚需，投机性需求不足，聚酯产销回升力度有限且缺乏持续性，远低于去年下半年平均水平。聚酯面临较大累库压力，尤其是长丝库存明显攀升。在疫情封控物流受阻影响下，公路和港口运输不畅，坯布库存维持高位，现金流亏损。

图表 23 聚酯产销



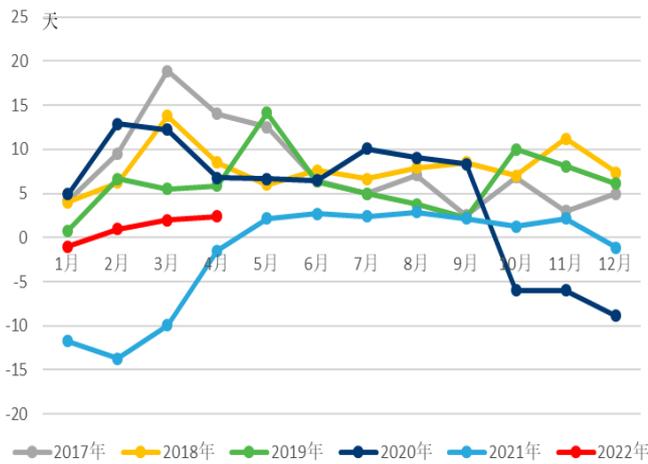
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 24 涤纶长丝 DTY 库存



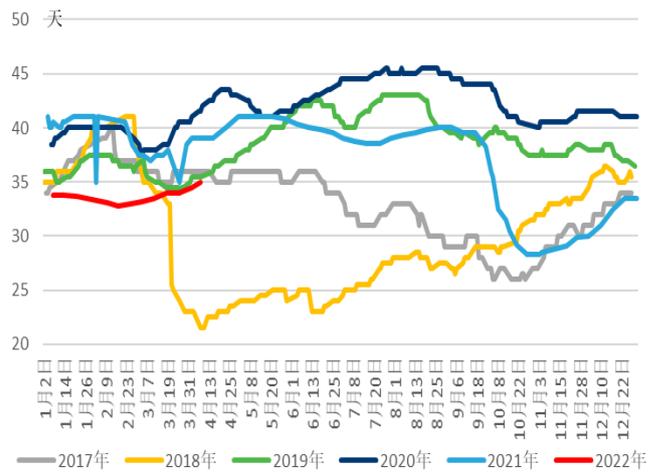
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 25 涤纶短纤库存



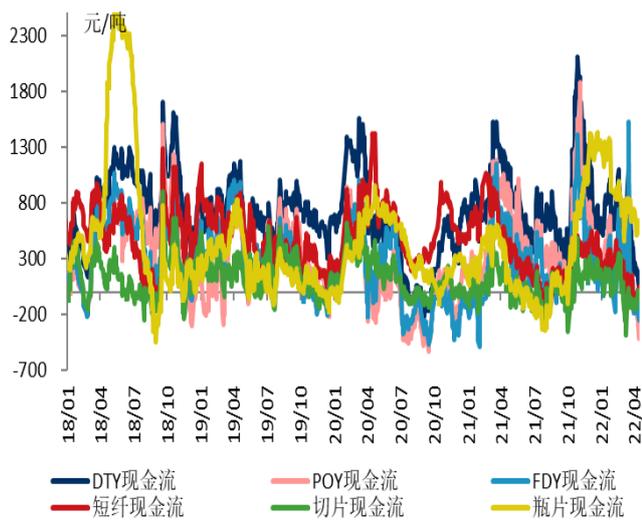
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 26 坯布库存



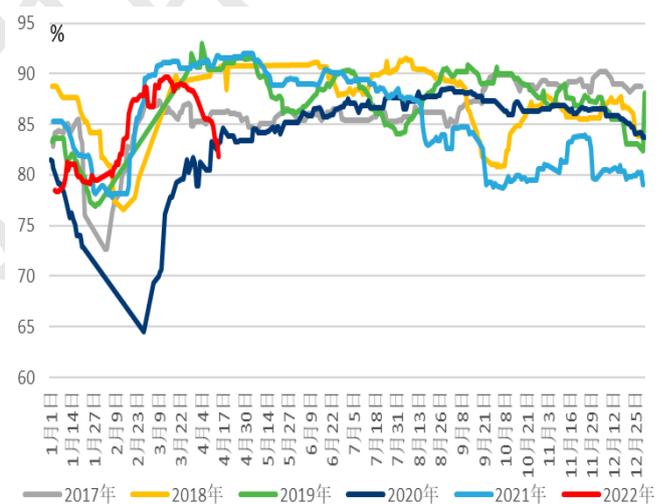
数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 27 聚酯现金流



数据来源：Wind、首创期货研究院

图表 28 聚酯负荷

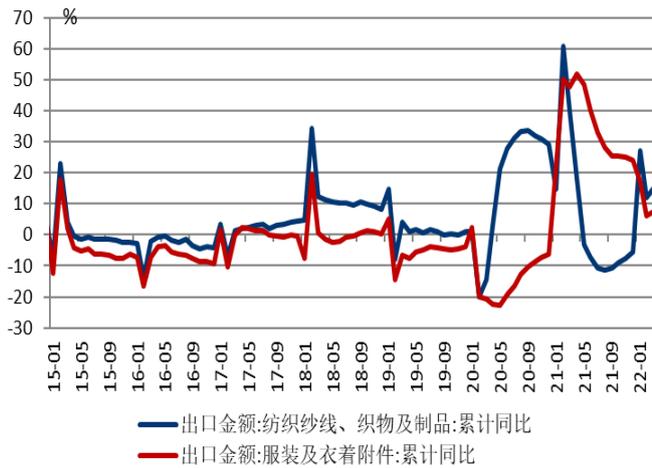


数据来源：Wind、首创期货研究院

1-2 月聚酯产业链跟随原油价格上涨，但终端织造订单表现不佳，成本传导不畅，聚酯现金流被压缩。3 月份原料大幅回落，引发聚酯库存贬值和产销低迷，聚酯现金流恶化，陷入严重亏损，聚酯负荷自 3 月中下旬开始见顶回落。4 月上旬国内疫情恶化封控加强物流受阻，导致终端企业库存堆积面临亏损，终端负反馈逐步向上传导，聚酯大厂联合加大减产力度。目前聚酯负荷已下滑至 8 成附近，较 3 月份高点下降 10 个百分点。

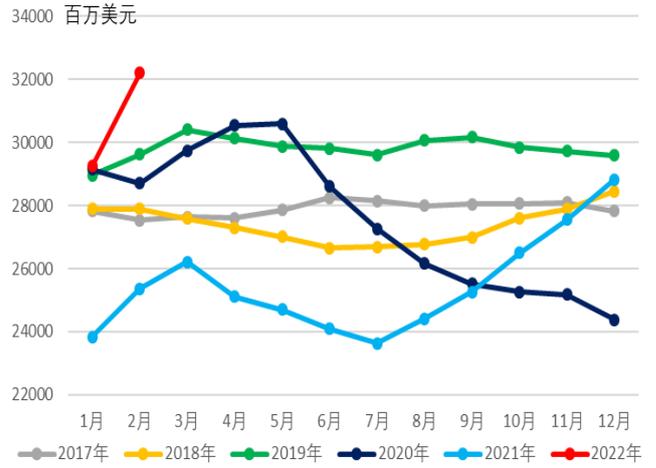
3.3 纺服出口增速放缓 内需受疫情拖累

图表 29 纺织品、服装出口额累计同比



数据来源: 海关总署、首创期货研究院

图表 30 美国服装及面料批发商库存



数据来源: Wind、首创期货研究院

外需方面, 纺织服装出口额均回到疫情前的水平。1-3月纺织服装累计出口722.5亿美元, 同比增长11%, 较2019年同期增长28.3%。其中, 1-3月纺织品累计出口365.7亿美元, 同比增长15.1%, 较2019年同期增长35.9%。经过去年高增速后, 服装出口增速明显放缓。1-3月服装及衣着附件累计出口356.8亿美元, 同比增长7.4%, 较2019年同期增长21.3%。

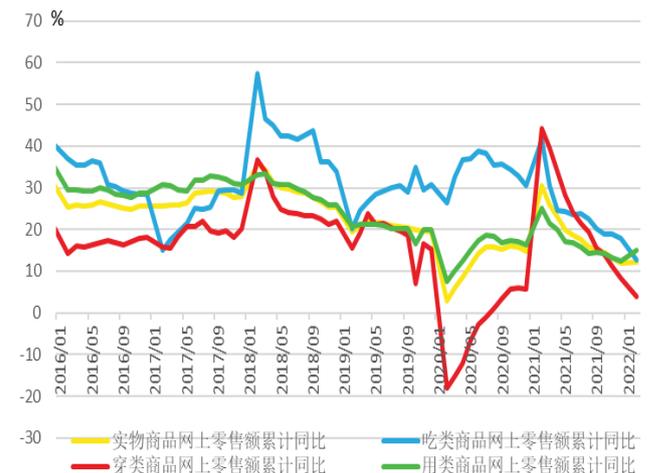
国外终端补库已经完成, 后期外需增长空间有限。美国服装及面料批发商库存自去年下半年以来持续回升, 目前已经恢复并超过疫情前的水平, 达到近几年高位。此外, 东南亚地区疫情缓和, 将会对我国纺织服装出口形成挤出效应, 预计今年纺织服装出口增速整体上较去年将有所放缓。

图表 31 纺织品、服装零售额累计同比



数据来源: Wind、首创期货研究院

图表 32 实物商品网上零售额累计同比



数据来源: Wind、首创期货研究院

内需方面, 纺织服装消费增速自去年4月份见顶后持续下滑。1-2月全国限额以上单位服装鞋帽、针、

纺织品类商品零售额为 2381.8 亿元，累计同比增长 4.8%，较 2019 年增长 2.1%；1-2 月全国限额以上单位服装类商品零售额为 1756.4 亿元，累计同比增长 3.7%，较 2019 年增长 1.7%。纺织服装行业增速低于整体社会消费品零售增速。

网上商品零售额同比增速去年自 3 月份持续下滑，相对于食品类的刚性需求，穿着类商品零售额同比增速下滑更为明显。去年三季度纺织服装行业持续补库，目前库存已回到疫情前水平，预计今年进一步补库的动能将有所减弱。

4、后市展望及投资策略

成本方面，IEA 抛储叠加疫情影响，国际油价向上驱动减弱。但目前俄乌冲突仍在继续，美欧对俄制裁加码，并逐步延伸至石油行业。欧佩克+仍坚持谨慎增产政策，且实际增产幅度不及预期。中期来看，即使俄乌局势出现转机，美欧对俄制裁也难以很快消除，俄罗斯原油供应下降形成较大缺口难以弥补，同时储备库存减少将降低全球原油供应弹性，供应端突发中断将对油价形成较强支撑。

二季度 PX 不会面临新产能压力，且存量装置检修计划较多，4-6 月份亚洲含国内有检修计划装置共涉及产能 970 万吨。受到国内疫情封控以及行业利润压缩影响，下游 PTA 聚酯和终端织造负荷大幅下滑，后期疫情缓解下游及终端需求将逐步恢复，预计二季度 PX 将维持紧平衡或小幅去库格局。

供需方面，二、三季度 PTA 无新装置投产计划，3-5 月份计划检修的 PTA 装置共涉及产能超过 2000 万吨，PTA 负荷仍将维持在偏低水平。然而 4 月份以来聚酯大厂联合加大减产力度，PTA 供需两弱，由此前的小幅去库转变为小幅累库状态。但物流受阻厂家出货困难，现货市场流通货源并不充裕基差偏强。内外价差严重倒挂，PTA 出口将维持增长态势。

国外补库基本完成，叠加东南亚复工复产，我国纺服出口增速将放缓。疫情阻碍经济恢复，内需增长乏力。终端织造新订单表现疲弱，负反馈向上传导，现金流亏损以及累库压力倒逼聚酯大厂联合减产，拖累 PTA。随着未来疫情缓解以及复工复产逐步推进，终端将迎来阶段性补库需求，但补库力度和持续性相对有限。

综合来看，PTA 供需两弱，成本端存在支撑，PTA 价格中枢仍由原油主导。疫情拐点将或将成为阶段性供需拐点，主流供应商出货节奏及现货流通情况将对短期价格形成扰动。

操作建议：短期区间震荡，PTA2209 参考区间 5800-6480，未来疫情改善将推动 PTA 继续上行，关注 9-1 正套。

风险点：疫情反复，原油价格大幅下挫，产业链上下游装置计划外变动等。

首創期貨研究院簡介

首創期貨研究院本着“依靠專業性為客戶創造價值”的研發服務理念，在二十餘年服務產業與機構客戶的過程中，歷練培養了一批優秀的產業鏈與衍生品研發服務團隊。基於“期現結合、投研結合”的研發工作思路，逐步完善並系統構建了“宏觀、產業、量化和資金”四位一體的研究框架；注重基本面研究、數據分析與產業調研，以產業鏈利潤傳導為主線，發掘產業鏈的結構性供需矛盾以及價格與價差的形成主因，最終形成以基本面供需邏輯為主導，以量化研究為手段的策略研究能力。目前在大宗商品市場單邊、跨期、跨品種套利，股指期貨量化對沖以及ETF50 期權、滬銅期權等方面均形成了較為成熟的策略體系；在產業服務領域，積累了豐富的企业風險管理服務經驗和案例，能夠幫助企業快速搭建套期保值業務運作平台，並為企業提供個性化、高水準的套保和套利方案。

聯繫方式

公司網址：

<http://www.scqh.com.cn>

聯繫電話：

宏觀金融研究組	010-58379326
有色金屬研究組	010-58379374
黑色產業鏈研究組	010-58379325
能源化工研究組	010-58379412
農軟商品研究組	010-58379313
衍生品研究組	010-58379311

免責聲明

本報告由北京首創期貨有限責任公司（以下簡稱“本公司”）編制。本公司具有中國證監會許可的期貨投資諮詢業務資格。本報告的信息均來源於公開資料，本公司對這些信息的準確性和完整性不做任何保證，也不保證所包含的信息和建議不會發生任何變更。本報告力求客觀、公正，但文中觀點、結論和建議僅供參考，並不構成所述品種的操作依據，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。本公司及報告撰寫人不承擔任何責任，且在什麼時候均不會直接或間接地因研究報告所表達的具體建議或觀點獲得任何報酬。本報告版權歸本公司所有，未經本公司授權，任何個人、機構不得以任何方式更改、轉載、傳發及復印。

© 2021 年 北京首創期貨有限責任公司 版權所有

重要提示：

期市有風險，投資需謹慎，投資者須自主做出期貨交易決策，獨立承擔期貨交易後果。