

⑤ 资讯纵横

资讯纵横栏目是华融期货推出的信息资讯套餐系列,涵盖华融早报、每日盘解、大盘风向标、外盘跟踪、要闻解读、焦点聚集、华期周刊、每周一评和月度报告等栏目,为客户提供最全面、最迅速、最准确的各类投资信息,为客户提供优质高效的资讯服务。

⑤ 月度报告

PX 短期上行压力较大 PTA 成本支撑弱化

一、宏观面分析

1. 美国经济复苏放缓

美国1月季调后CPI环比持平,预期上升0.1%,未季调CPI同比增速放缓至1.6%,创2012年7月以来最小升幅,预期上升1.6%,美联储对通胀压力的忧虑有所缓解。此外,在截至2月16日当周,美国首次申请失业救济的人数增加2万人至36.2万人。这说明美国劳动力市场出现缓慢但却稳定的提升。美国2月Markit制造业PMI初值降至55.2,增长步伐有所放缓,但仍接近于九个月高位,得益于国内需求强劲。数据显示,美国2月Markit制造业PMI初值55.2,预期55.5,前值55.8。数据显示美经济复苏仍然迟缓,为美联储维持货币刺激政策提供支撑。

美联储主席伯南克当地时间26日上午在美国参议院金融委员会就货币政策发表讲话并接受议员质询。从讲话透露的信息看,伯南克支持继续执行量化宽松政策。他指出,当前美国失业率高,通货膨胀率低,有必要维持超级宽松的货币政策,其好处要大过可能付出的代价。

2. 欧元区经济再现衰退,经济前景仍不乐观。

欧元区2月综合采购经理人指数(PMI)初值为47.3,制造业PMI初值为47.8,服务业PMI初值为47.3,数据均较1月下滑,且不及市场预期。法国2月服务业采购经理人指数(PMI)初值为42.7,为2009

产品简介: 华融期货在每月汇总各分析师和投顾人员的研究分析报告,涵盖本月行情回顾、基本面信息、后市展望及操作建议等要点。

风险说明: 本产品为投顾人员独立观点,不构成投资建议,谨供投资者参考。

客户适配: 本产品汇总专项投顾人员对品种的近期走势分析和个人的独立观点,适合所有客户使用,尤其是中线客户。

 **华融期货有限责任公司**
HUARONG FUTURES CO., LTD.

投资顾问: 王志凌

电话: 0898-66779173

邮箱: wangzhiling@hrfutu.com.cn

网址: www.hrfutu.com.cn

地址: 海南省海口市龙昆北路53-1号

邮编: 570105

期市有风险 入市须谨慎

年2月以来最低，且不及预期，综合PMI初值下降至42.3，为2009年3月以来最低。德国2月制造业PMI初值为50.1，为一年来首次行业进入扩张，两个经济大国德国和法国之间经济状况的差距进一步扩大。

欧盟委员会发布“冬季经济预测”报告认为，受欧洲债务危机及一些成员国实施的财政紧缩政策影响，2013年欧元区经济将继续萎缩。报告预计，2013年欧元区17国经济将出现0.3%的负增长，欧盟27国经济将增长0.1%。但欧盟和欧元区经济有望在今年上半年触底，今年第四季度，欧盟和欧元区经济同比增速预计将分别达到1%和0.7%。2014年，欧盟和欧元区经济将分别增长1.6%和1.4%。

欧元区经济不景气的状况有从希腊、西班牙、葡萄牙等“弱势群体”向法国、德国这样的“经济强国”蔓延的趋势。报告预测，2013年法国的GDP增速可能只有0.1%，德国的GDP增速也不过0.5%。

3. 国内经济平稳复苏势头仍将延续。

中国季度宏观经济模型课题组预测，2013年我国经济仍将持续保持稳定增长态势，GDP增速将比2012年提高0.43个百分点，为8.23%。虽然外部经济体宽松的货币政策一定程度上加大了国内通胀的压力，但中国不会出现严重的通货膨胀，2013年CPI可望保持在3.11%的水平。报告预测，2013年中国进出口增速将明显提高。以美元计的现价出口增速将回升到12.22%，同比上升4.3个百分点；进口增速将同比上升13.53个百分点。

在楼市上涨预期愈演愈烈的背景下，2月20日房地产调控新政靴子落地。当天国务院常务会议出台了楼市调控的新措施，包括完善稳定房价工作责任制、坚决抑制投机投资性购房、增加普通商品住房及用地供应、加快保障性安居工程规划建设、加强市场监管等五项内容。上述五条政策也被外界解读为“新国五条”。

1月刚刚创下两年新高的汇丰制造业采购经理人指数(PMI)在2月大幅回落，初值录得50.4，为4个月最低。分析认为，当前出口面临的压力增大是导致制造业生产活动趋缓的主要原因，这将增加一季度GDP同比增速放缓的可能性。不过考虑到未来出口情况可能趋于好转，经济增速回升态势不改，一季度GDP增速很可能为全年低点。

综观全球经济，欧元区经济再现衰退，经济前景不乐观，进一步打击后期市场信心。美国经济复苏有所放缓，但房地产市场仍为经济复苏提供主要动力，后期美国财政仍面临政府债务上限及消除政府开支削减计划延后执行留下的不确定性等问题。国内经济复苏势头良好，“两会”召开临近，国内经济仍将以稳增长为主。

二、2月份PTA行情回顾

春节前期，原油震荡走强，石脑油、PX维持高位，带动PTA期货快速上扬，使得期价较现货小幅升水；节后外盘原油在利空打压下大幅下挫，市场信心备受打击，同时节后PTA及下游企业尚未全面复工且整体开工率偏低，在低需求的影响下，PTA期价出现回调。

临近交割月，PTA主力合约已从1305合约换月至1309合约，两合约间价差呈逐步扩大趋势，且主力合约较现货仍处在小幅升水状态。截止月底，2月份1309合约冲高回落，收出带有长上影线的小阴线，较上月下跌136点，跌幅1.59%。

表1: 国内PTA生产厂家最新价格汇总

国内PTA生产厂家最新价格汇总						
	中石化	珠海BP	逸盛石化	翔鹭石化	蓬威石化	远东石化
201201月合同挂牌价	8800	9100	9200	8800	8800	9200
201201月合同结算价	9100	9100	9100	9100	9100	9100
201202月合同挂牌价	9500	9800	9600	9800	9500	9500
201202月合同结算价	9450	9450	9450	9450	9450	9450
201203月合同挂牌价	9700	9800	9600	9600	9700	9600
201203月合同结算价	9150	9150	9200	9150	9150	9150
201204月合同挂牌价	9200	9200	9500	9500	9200	9300
201204月合同结算价	9000	9000	9000	9000	9000	9000
201205月合同挂牌价	9000	9200	9300	9000	9000	9200
201205月合同结算价	8850	8850	8850	8850	8850	8850
201206月合同挂牌价	8000	8200	8200	7800	8000	8200
201206月合同结算价	7550	7550	7550	7550	7550	7550
201207月合同挂牌价	7900	8000	8000	7800	7900	8000
201207月合同结算价	7800	7800	7800	7800	7800	7800
201208月合同挂牌价	8300	8200	8300	8000	8300	8200
201208月合同结算价	8200	8200	8200	8200	8200	8200
201209月合同挂牌价	8700	8700	8700	8500	8700	8300
201209月合同结算价	8600	8700	8600	8600	8600	8600
201210月合同挂牌价	8600	8800	8700	8600	8600	8700
201210月合同结算价	8650	8650	8650	8650	8600	8650
201211月合同挂牌价	8650	8900	8700	8650	8650	8700
201211月合同结算价	8450	8450	8450	8450	8450	8450
201212月合同挂牌价	8800	8800	8700	8700	8800	8600
201212月合同结算价	8750	8750	8750	8750	8800	8750
201301合同挂牌价	8800	9200	9200	9100	9200	8900
201301合同结算价	9200	9200	9200	9200	9200	9200
201302合同挂牌价	9200	9500	9200	9200	9200	9400
201302合同结算价	9125	9125	9125	9125	9125	9125

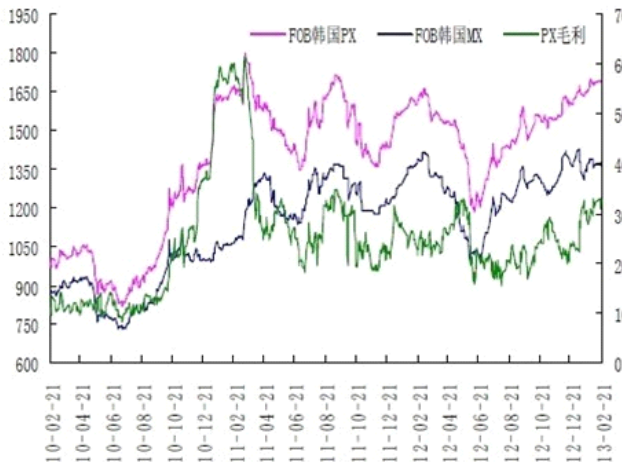
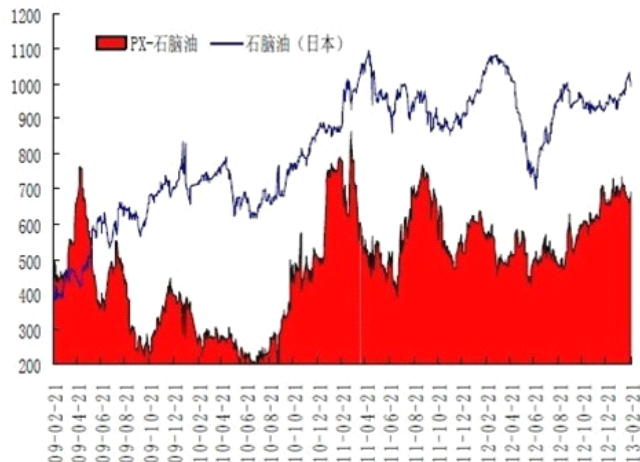
资料来源: 华融期货研发中心

三、PTA产业链因素分析

1. 上游原料PX、乙烯上行空间有限, 后期回调概率加大。

2月末国际原油在欧美负面经济数据及原油库存高企的冲击下大幅下挫, 2013年原油在全球经济增长、世界原油市场供求关系和地缘政治局势等多重“不确定因素”的影响下可能延续震荡格局。欧债问题短期内不会得到解决, 势必会影响市场信心, 继续给原油施压。但以中国为代表的新兴市场经济增速稳定将会给原油市场提供持续的上涨动力, 同时各国央行尤其是美联储的宽松货币政策及动荡的中东局势也将支撑油价, 原油在经历大幅下跌后, 3月份或将有企稳。

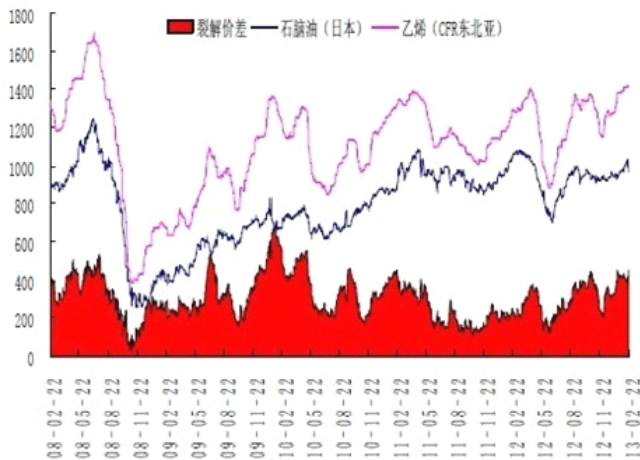
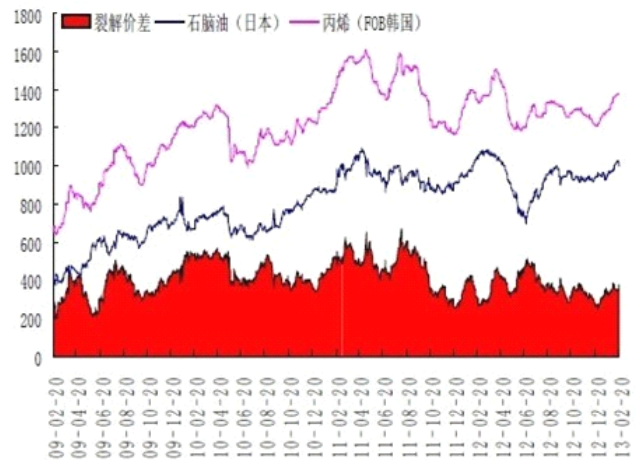
随着天气的逐渐转暖, 市场对取暖油的需求将逐渐走低, 2月份取暖油的裂解价差小幅扩大, 其他成品油的裂解价差也有小幅走高。炼厂利润的提高或使得炼厂开工积极性增强, 后期对石脑油的供应或将增多, 对石脑油价格上行不利。

图1: FOB韩国MX、PX价格及PX理论利润

图2: 石脑油与PX裂解价差


数据来源: wind, 华融期货研发中心

从MX\PX价差规律看, 两者价差处于近两年的相对高位, 截至2月21日, 两者价差达到327美元/吨左右, 从统计角度来看, 当两者价差达到330美元/吨附近时, 后期PX走弱的可能性较大。

从石脑油\PX的裂解价差看, 目前PX生产企业的利润仍维持高位, 截至2月21日, 两者价差达到692美元/吨左右, 较大的利润空间使得炼厂的开工积极性仍维持高位, 后期石脑油、PX的供应或将增多, 不利于石脑油和PX价格上行。

图3: 石脑油与乙烯裂解价差

图4: 石脑油与丙烯裂解价差


数据来源: wind, 华融期货研发中心

从石脑油\乙烯裂解价差看, 石脑油裂解为乙烯的利润逐渐扩大, 炼厂的开工积极性将逐步提高, 后期石脑油的供应亦或趋多; 从统计角度看, 当乙烯裂解价差达到450美元/吨左右时, 后期乙烯上行压力较大, 且当前乙烯价格处在近四年的相对高位, 后期乙烯走弱的可能性较大。

从石脑油\丙烯裂解价差看, 石脑油裂解为丙烯的利润空间总体较为稳定, 炼厂的开工积极性或维持前期, 对石脑油的需求或仍以稳定为主。

综合来看，后期石脑油的供应或将偏宽松，石脑油价格上行面临一定的压力，对PX和乙烯的成本支撑弱化，后期PX、乙烯走弱的可能性较大。

表2：主要PX生产厂家最新价格汇总

对二甲苯 (PX) 生产厂家最新价格汇总					
	埃克森美孚	新日本石油	日本出光	中石化	韩国S-oil
2012年1月倡导价	1520美元/吨	1490美元/吨	1470美元/吨	11000元/吨	
1月合同结算价	1445美元/吨	--	--	11900元/吨	
2月合同倡导价	1650美元/吨	1630美元/吨	1690美元/吨	12100元/吨	
2月合同结算价	1590美元/吨	1590美元/吨	1590美元/吨	12300元/吨	
3月合同倡导价	1700美元/吨	1690美元/吨	1740美元/吨	12500元/吨	
3月合同结算价	1650美元/吨	1650美元/吨	1650美元/吨	12450元/吨	
4月合同倡导价	1670美元/吨	1650美元/吨	1650美元/吨	12000元/吨	
4月合同结算价	1585美元/吨	1585美元/吨	1585美元/吨	12000元/吨	
5月合同倡导价	1640美元/吨	1620美元/吨	1650美元/吨	11800元/吨	
5月合同结算价	1550美元/吨	1550美元/吨	1550美元/吨	11500元/吨	
6月合同倡导价	1530美元/吨	1550美元/吨	1500美元/吨	10800元/吨	
6月合同结算价	1355美元/吨	1355美元/吨	1355美元/吨	9900元/吨	
7月合同倡导价	1300美元/吨	1300美元/吨	1300美元/吨	10200元/吨	
7月合同结算价	1275美元/吨	---	1160美元/吨	10200元/吨	
8月合同倡导价	1470美元/吨	1490美元/吨	1490美元/吨	10600元/吨	
8月合同结算价	---	1365美元/吨	1365美元/吨	10700元/吨	
9月合同倡导价	1450美元/吨	1500美元/吨	1520美元/吨	11000元/吨	1500美元/吨
9月合同结算价	1450美元/吨	1450美元/吨	1450美元/吨	11450元/吨	
10月合同倡导价	1650美元/吨	1530美元/吨	1650美元/吨	11450元/吨	
10月合同结算价	1490美元/吨	1490美元/吨	1490美元/吨	11600元/吨	1490美元/吨
11月合同倡导价	1550美元/吨	1630美元/吨	1580美元/吨	11600元/吨	1580美元/吨
11月合同结算价	---	---	---	11750元/吨	
12月合同倡导价	1620美元/吨	1590美元/吨	1600美元/吨	11800元/吨	1590美元/吨
12月合同结算价	1550美元/吨	1550美元/吨	1550美元/吨	12100元/吨	
2013年1月倡导价	1690美元/吨	1650美元/吨	1650美元/吨	12500元/吨	1670美元/吨
2013年1月结算价	---	1625美元/吨	---	12500元/吨	1625美元/吨
2013年2月倡导价	1720美元/吨	---	1750美元/吨	12500元/吨	1730美元/吨
2013年2月结算价	1685美元/吨	1685美元/吨	---	12800元/吨	1685美元/吨

数据来源：华融期货研发中心

2. 供给宽松，需求不佳，乙二醇缺乏上行动力。

从石脑油和乙烯的裂解价差角度看，后期乙烯回调风险加大，对乙二醇的成本支撑或有弱化。春节期间下游聚酯库存增加，华东乙二醇港口库存也快速上升，当前华东主港库存85万吨，其中张家港49万吨，宁波15万吨，太仓14万吨，江阴7万吨。1月份我国乙二醇进口量预估在85万吨左右。加上3月份河南煤业3套20万吨/年的乙二醇装置将开工，而下游终端织造业多以消化库存原料为主，需求短期难以得到有效改观，综合来看，供需面将不利乙二醇价格上行。

表3：2013年国内外检修计划

2013年国内外检修计划	
国外	SABIC旗下沙特卡亚石化公司 (Kayan) 位于朱拜勒的65万吨/年的MEG工厂将于2013年第一季度检修，预计为期10周。
	韩国LG化学 (LG Chemical) 位于大山的12.5万吨/年的工厂将于2013年3月进行为期20天的检修。

	韩国湖南石化（Honam Petrochemical）位于大山40万吨/年的2号MEG装置将于明年3月进行为期20-30天的检修。
国内	9月15日北京东方石化4万吨/年的乙二醇装置连同及上游15万吨/年的乙烯装置停车搬迁，预计2014年开工。
	中石化计划在2013年3月关停其位于江苏南京的子公司扬子石化18万吨/年的MEG装置，检修10天。
	上海石化计划于5月中旬关闭其22.5万吨的乙二醇装置检修10天。

3. PTA厂家利润亏损幅度再次扩大，需求难有明显提高，3月份供应仍显充裕。

2月份PX价格仍处在高位，使得PTA成本支撑尚存，但春节后国内PTA需求低迷导致PTA现货价格走低，PTA生产企业的亏损幅度在高成本的压制下再次被放大。同时开工率相对前期也降至80%左右，而下游厂家目前多以消化节前备货为主，短期内对PTA的需求难有明显提高。

图5：FOB PX现货价这段的PTA生产盈亏

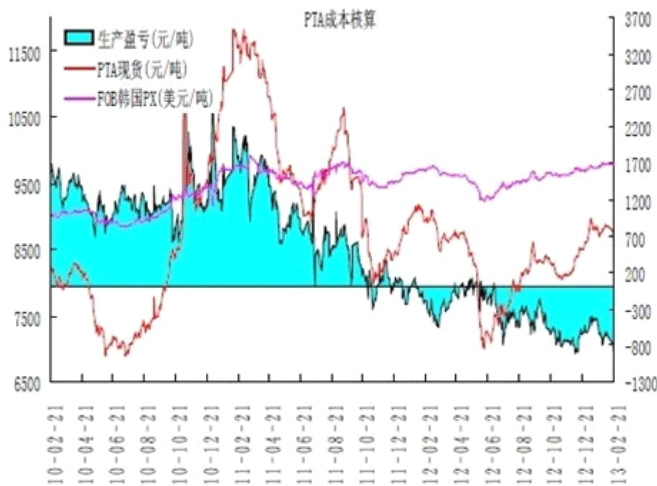
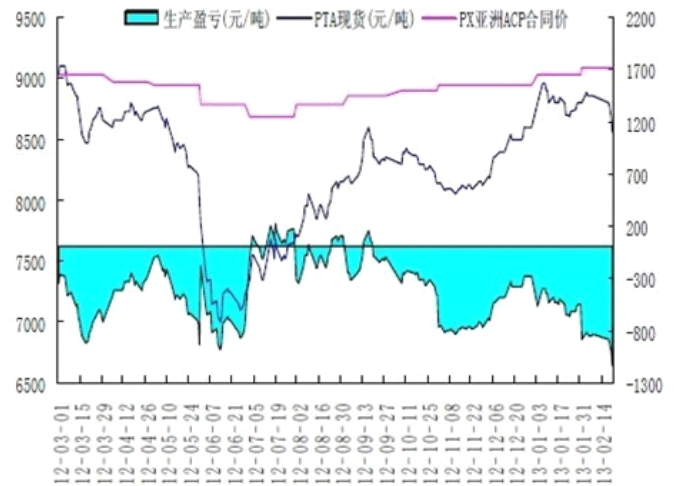


图6：PX亚洲合同价折算的PTA生产盈亏



数据来源：wind，华融期货研发中心

2012年国内总产能为3254万吨/年。前期的PTA价格低迷之时，多数新建产能释放有所推迟，新建产能在后期存在投产预期的厂家有：翔鹭石化二期440万吨、BP珠海125万吨、恒力石化二期220万吨、港虹石化150万吨。

3月份国内PTA预期重启产能的厂家有：重庆蓬威90万吨。

3月份国内检修产能的厂家有：扬子石化35万吨、辽阳石化27万吨、远东石化140万吨、逸盛石化65万吨。

从产能角度来看，后期PTA依旧面临着较大的供给过剩。

4. 下游长丝、短纤利润略有好转，但仍处在亏损边缘。

春节前期，原料价格对聚酯成本支撑较强，同时终端纺织品出口较前期也有好转，长丝、切片和短纤的理论利润均得到一定的改善，但总体仍处在亏损的边缘，若亏损进一步恶化，仍不排除出现倒逼上游成本的可能。

图7: 短纤理论毛利

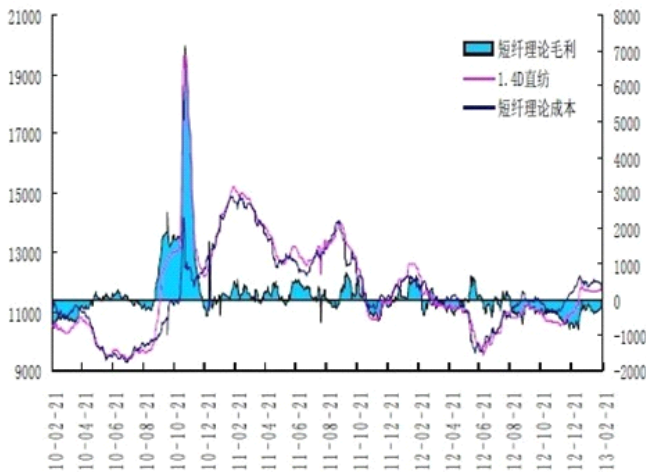
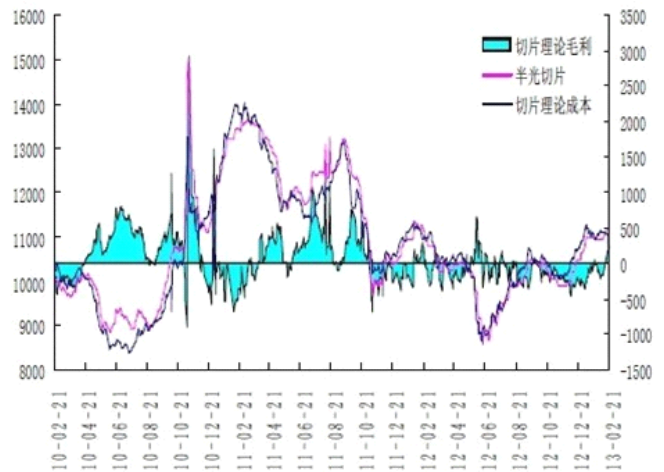


图8: 切片理论毛利



数据来源: wind, 华融期货研发中心

随着聚酯终端织造厂的陆续复工,在国内宏观经济温和复苏,纺织品出口持续回暖的背景下,国内聚酯工厂的开工率或将较前期有所好转。但当前聚酯库存较高,下游工厂多以消化库存为主,在劳动力成本提升,人民币升值预期不减,国际经济形势复杂多变的宏观环境下,聚酯行业仍面临一定的压力。总体来看,后期聚酯产品多维持窄幅盘整局面。

图9: 长丝理论毛利



图10: 人民币汇率中间价(对美元)



数据来源: wind, 华融期货研发中心

5. 1月份纺织服装行业增速好转, 出口有所回暖。

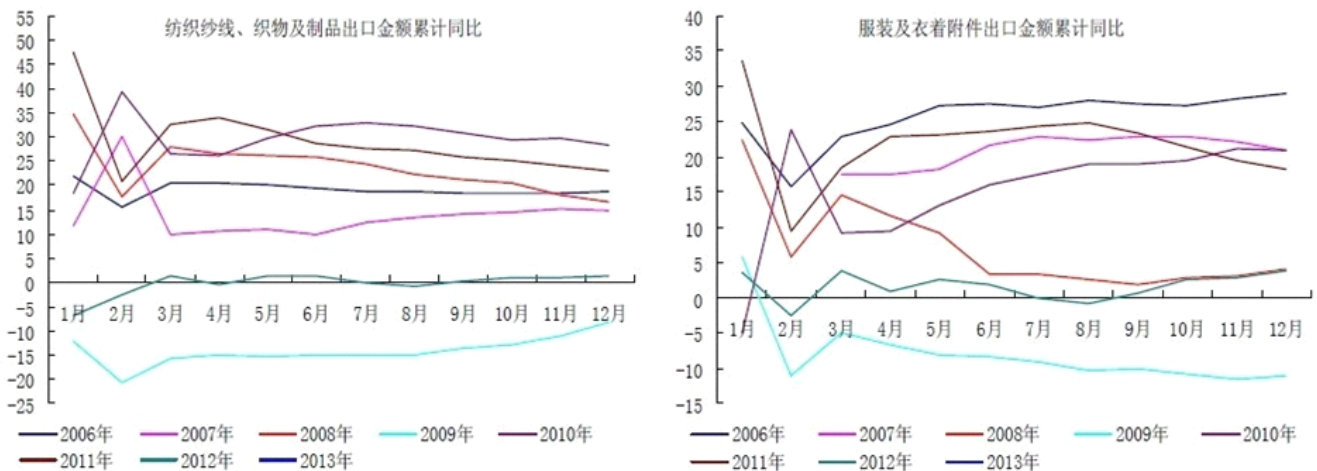
1月,国内市场销售保持稳定增长。据商务部监测,3000家重点零售企业销售额比去年12月增长4.5%,吃穿用等商品销售增长较快。特别是食品、服装等销售保持了较快增长。商务部监测的3000家重点零售企业中,食品、服装、日用品销售额分别环比增长11.6%、0.4%和1.7%。

据海关统计,1月全国进出口总额2.17万亿元,扣除汇率因素同比增长26.7%。其中,出口1.18万亿元,增长

25%；进口0.99万亿元，增长28.8%；贸易顺差1832.1亿元，扩大7.7%。经季节调整剔除春节因素影响后，进出口增长8.1%，其中出口增长12.4%，进口增长3.4%。传统劳动密集型产品出口稳定增长，服装、纺织品、鞋类、家具、箱包和玩具共出口410.3亿美元，增长25.1%。

海关总署最新数据显示，2013年1月，我国出口纺织品服装约246.91亿美元，同比增加14.74%，增幅较上月扩大3.91个百分点，环比增加2.45%，增幅较上月缩小12.46个百分点。其中出口纺织纱线、织物及制品91.81亿美元，同比增加19.59%，增幅较上月扩大16.34个百分点，环比增加7.11%，增幅较上月扩大1.43个百分点；出口服装及衣着附件155.10亿美元，同比增加12.05%，增幅较上月缩减3.47个百分点，环比缩小0.12%，减幅较上月扩大20.85个百分点。

图11: 05-12年纺织纱线、织物及制品出口金额累计同比 图12: 05-12年服装及衣着附件出口金额累计同比



春节过后，劳动密集型产业再现用工荒，其中纺织服装行业缺人较为明显，在浙江各地新春用工需求榜上，基本位列前三。受劳动力成本提升与宏观货币政策等因素的影响，企业主营业务成本不断攀升，终端纺织品挺价在后期亦或较为明显。但随着全球经济的复苏，在内外需求的拉动下，纺织服装出口或延续回暖趋势。

四、后市展望

欧元区经济再现衰退迹象，经济前景不乐观，美国经济复苏略有放缓，将拖累全球大宗商品需求。国内经济在两会前将力保稳增长格局，整体经济形势仍处在温和复苏过程中。对于PTA来说，上游PX大幅盘剥PTA及聚酯行业利润，不利于PX价格上行。从裂解价差角度分析，后期石脑油的供应或偏宽松，石脑油价格上行面临一定的压力，对PX和乙烯的成本支撑弱化。但在PX供应偏紧的格局下，PX下行空间仍将有限。同时，乙二醇在供需面的牵制下也将难有起色。而终端纺织品出口回暖将对聚酯有一定拉动，进而对PTA价格有一定的支撑。

总体来看，后期远月合约走弱的可能性较大。但从期货市场来看，步入3月份，随着交割日的临近，近月合约价格将较为坚挺，进而对1309合约产生一定的支撑。因此，1309合约或将在8000-9000宽幅震荡，关注黄金分割位0.618即8000点关口附近支撑。

免责声明

本报告分析师/投资顾问在此声明，本人取得中国期货业协会授予期货从业资格，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。

本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因，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收到任何形式的补偿等。

本公司已在知晓范围内按照相关法律规定履行披露义务。

本报告仅提供给华融期货有限责任公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司会授权相关媒体刊登研究报告，但相关媒体客户并不视为本公司客户。本报告版权归华融期货有限责任公司所有。未获得华融期货有限责任公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制、传播，不得以任何形式侵害该报告版权及所有相关权利。

本报告中的信息、意见等均仅供本公司客户参考之用，不构成所述期货合约的买卖价。本报告并未考虑到客户的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时可就研究报告相关问题咨询本公司的投资顾问。

华融期货有限责任公司研发部及其投资顾问认为本报告所载资料来源可靠，但我公司对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证，也不承担任何投资者因使用本报告而产生的任何责任。