

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

原料回落需求疲软双重夹击 PTA维持弱势格局

一、PTA 3月走势回顾

3月份 PTA 期货及现货市场延续2月份跌势, 因去年底 PTA 及聚酯商家对2013年上半年的乐观预期, 导致年后 PTA 和聚酯的高库存延续至今。PTA 在下游需求低迷的背景下, 大幅快速走低, 使得 PTA 生产企业多数处于亏损状态, PTA 厂家停车检修较为集中, 对 PX 需求降低, 导致 PX 大幅走弱, 进而使得 PTA 失去成本支撑。加上下游聚酯的高库存拖累, 3月份 PTA 持续维持弱势。

表 1: 国内 PTA 主流厂商报价

	中石化	珠海BP	逸盛石化	翔鹭石化	蓬威石化	远东石化	恒力石化
201207合同挂牌价	7900	8000	8000	7800	7900	8000	
201207合同结算价	7800	7800	7800	7800	7800	7800	
201208合同挂牌价	8300	8200	8300	8000	8300	8200	
201208合同结算价	8200	8200	8200	8200	8200	8200	
201209合同挂牌价	8700	8700	8700	8500	8700	8300	
201209合同结算价	8600	8700	8600	8600	8600	8600	9月投产
201210合同挂牌价	8600	8800	8700	8600	8600	8700	8800
201210合同结算价	8650	8650	8650	8650	8600	8650	8650
201211合同挂牌价	8650	8900	8700	8650	8650	8700	8800
201211合同结算价	8450	8450	8450	8450	8450	8450	8450
201212合同挂牌价	8800	8800	8700	8700	8800	8600	8600
201212合同结算价	8750	8750	8750	8750	8800	8750	8750
201301合同挂牌价	8800	9200	9200	9100	9200	8900	9200
201301合同结算价	9200	9200	9200	9200	9200	9200	9200
201302合同挂牌价	9200	9500	9200	9200	9200	9400	9400
201302合同结算价	9125	9125	9125	9125	9125	9125	9215
201303合同挂牌价	8500	8600	8800	8500	8500	8600	8500
201303合同结算价	8400	8400	8400	8400	8400	8400	8400
201304合同挂牌价	8400		8600	8600		8600	8600

资料来源: 华融期货研发部

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

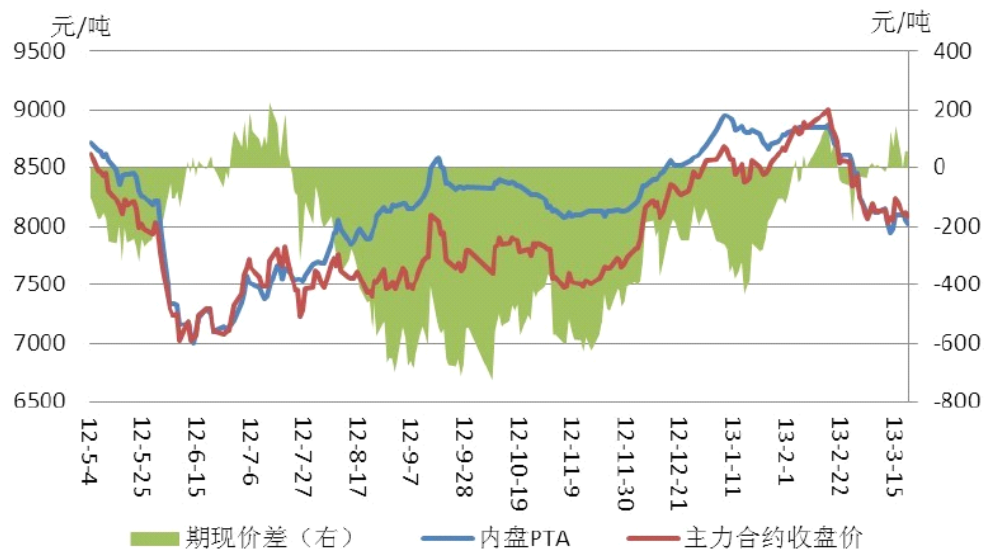
邮箱: wangzhiling@hrfutu.com.cn

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

图1: PTA主力合约期现价差


资料来源: wind, 华融期货研发部

二、宏观因素分析

1. 欧元区经济数据疲软，经济前景仍不乐观。

3月欧元区综合采购经理人指数（PMI）连续第二个月下滑，由2月的47.9降至46.5，创4个月新低，不及预期值48.2；3月制造业PMI初值为46.6，创3个月新低，不及预期值和前值48.2与47.9；服务业PMI初值由2月的47.9降至46.5，同创3个月新低，且不及预期值48.2。

德国3月综合PMI初值为51.0，创3个月低点，不及2月的52.7，但仍勉强维持在50关口上方；制造业PMI初值由2月份的50.3回落至荣枯分界线50下方，为48.9，不及预期值50.5，同样为3个月低点；服务业PMI初值为51.6，创4个月新低，不及预期值和前值55.0、54.7。

法国3月制造业PMI初值43.9，预期44.3，前值43.9；服务业PMI初值41.9，创2009年2月以来最低，预期44.0，前值43.7；综合PMI初值42.1，创2009年3月份以来新低，前值43.1。

最新数据显示，PMI初值显示欧元区商业环境恶化速度进一步加快，不过数据仍然符合经济萎缩较第四季度减缓的趋势，一季度经济增速或将萎缩0.3%，不过担忧仍然围绕经济下行趋势将会继续的预期。欧元区经济可能已重拾下行势头，企业活动正以四个月来的最快速度萎缩，且两大经济体——德国和法国经济恶化情况严重，这再次打击了市场对欧元区经济复苏的乐观情绪。塞浦路斯局势进一步打击了欧元区企业和消费者信心，预计4月PMI数据可能持续萎缩。

2. 美国经济数据向好，整体经济稳步复苏。

在今年3月，美国制造业采购经理人指数从今年2月的54.3增长至54.9，该值高于50意味着制造业在实现扩张。从具体的数据看，美国制造业订单和就业活动加速，暗示该行业第一季度将对美国经济增长做出正面贡献，而制

制造业产值的扩张速度有所放缓。

美国2月新屋开工总数年化增至91.7万户，预期为91.5万户，1月由89.0万户修正为91.0万户；2月新屋开工年化月率上升0.8%，1月由下降8.5%修正为下降7.3%。此外，美国2月营建许可总数增至94.6万户，预期为92.5万户，前值为90.4万户；2月营建许可月率上升4.6%，前值下降0.6%。美国2月成屋销售年化环比上升0.8%，预期上升1.6%，前值修正为上升0.8%，初值上升0.4%。2月成屋价格中值较上年同期增长11.6%，创2005年11月以来最大升幅，至17.3万美元。当月成屋销售库存194万户；美国2月成屋销售库存/销售之比4.7。

美国制造业活动增速加快以及房地产市场数据的继续向好支撑着当前美国经济的稳步复苏，后市美国经济或仍将维持较好的复苏势头。

3. 中国经济持续温和复苏，但复苏势头仍需进一步巩固。

3月份汇丰制造业PMI为51.7，相比2月份的50.4大幅走高，但仍略逊于1月份时的52.3。中国制造业行业的活动状况在3月份再度走强，并扭转了此前在2月份时因为春节假期而出现的暂时回落势头，表明中国经济仍然保持了温和复苏的态势，而PMI的反弹主要是由于新业务与生产的较快增长所带动，这证明中国经济仍在逐步复苏的过程之中。

在一系列“稳增长”政策支持下，中国经济去年四季度开始触底回升，并将这一回暖之势延续至今。但综合最近多项经济数据来看，多数市场人士认为中国经济处于非均衡的弱势复苏态势，回升势头仍比较脆弱。中国经济的复苏势头仍需要进一步巩固，而通胀短期内不构成太大威胁，这决定了在政策面目前不必有太大改变。

综观全球经济，欧元区经济数据的走弱，以及德国和法国经济复苏减缓或将持续打压市场信心，引发市场对欧洲经济的进一步担忧。中美两国经济呈现温和复苏态势，但经济复苏过程中的不确定性因素依旧较多，中国经济复苏仍需要进一步巩固，对国内大宗商品来讲，市场对欧元区经济的担忧或将加大大宗商品价格的波动。

三、PTA产业链因素分析

1. 成本重心下移

2月中旬，日韩PX厂商在中国春节期间把PX价格虚拉至1700美元之上，节后国内PTA厂家对高价PX并不买账，导致节后PX第一轮下跌。2月底，PTA与日韩PX厂商的3月PX结算价谈判破裂，约定以现货均价来结算。同时PTA厂商为应对大幅亏损局面，也有意打压PX价格，大量PTA装置陆续停车检修。随着PX的第二轮暴跌，PTA成本重心大幅下移，以3月22日PX价格1457美元/吨FOB韩国计算，PTA成本在8000元/吨附近，PTA期现货价格也因此顺势下行。

虽然二季度有部分PX装置检修，但是二季度也是下游纺织淡季，加之PTA及聚酯社会库存高位，所以市场对PX实际需求并不多。而3月的CCF中国化纤论坛上，PTA企业也表达了抵制高价PX之心坚决。5月份，漳州的腾龙芳烃PX装置将投产，市场普遍预期PX供应紧张的状况将得以缓解。

图2: PX与石脑油



图3: 进口PX折算成本



资料来源: wind, 华融期货研发部

表2: PX主流厂商报价

	埃克森美孚	新日本石油	日本出光	中石化	韩国S-oil
201208合同倡导价	1470美元/吨	1490美元/吨	1490美元/吨	10600元/吨	
201208合同结算价	---	1365美元/吨	1365美元/吨	10700元/吨	
201209合同倡导价	1450美元/吨	1500美元/吨	1520美元/吨	11000元/吨	1500美元/吨
201209合同结算价	1450美元/吨	1450美元/吨	1450美元/吨	11450元/吨	
201210合同倡导价	1650美元/吨	1530美元/吨	1650美元/吨	11450元/吨	
201210合同结算价	1490美元/吨	1490美元/吨	1490美元/吨	11600元/吨	1490美元/吨
201211合同倡导价	1550美元/吨	1630美元/吨	1580美元/吨	11600元/吨	1580美元/吨
201211合同结算价	---	---	---	11750元/吨	
201212合同倡导价	1620美元/吨	1590美元/吨	1600美元/吨	11800元/吨	1590美元/吨
201212合同结算价	1550美元/吨	1550美元/吨	1550美元/吨	12100元/吨	
201301合同倡导价	1690美元/吨	1650美元/吨	1650美元/吨	12500元/吨	1670美元/吨
201301合同结算价	---	1625美元/吨	---	12500元/吨	1625美元/吨
201302合同倡导价	1720美元/吨	---	1750美元/吨	12500元/吨	1730美元/吨
201302合同结算价	1685美元/吨	1685美元/吨	---	12800元/吨	1685美元/吨
201303合同倡导价	1750美元/吨	1740美元/吨	1800美元/吨	11800元/吨	1750美元/吨
201303合同结算价	---	---	---	11550元/吨	---
201304合同倡导价	1650美元/吨	1580美元/吨	1600美元/吨	11000元/吨	1600美元/吨

资料来源: 华融期货研发部

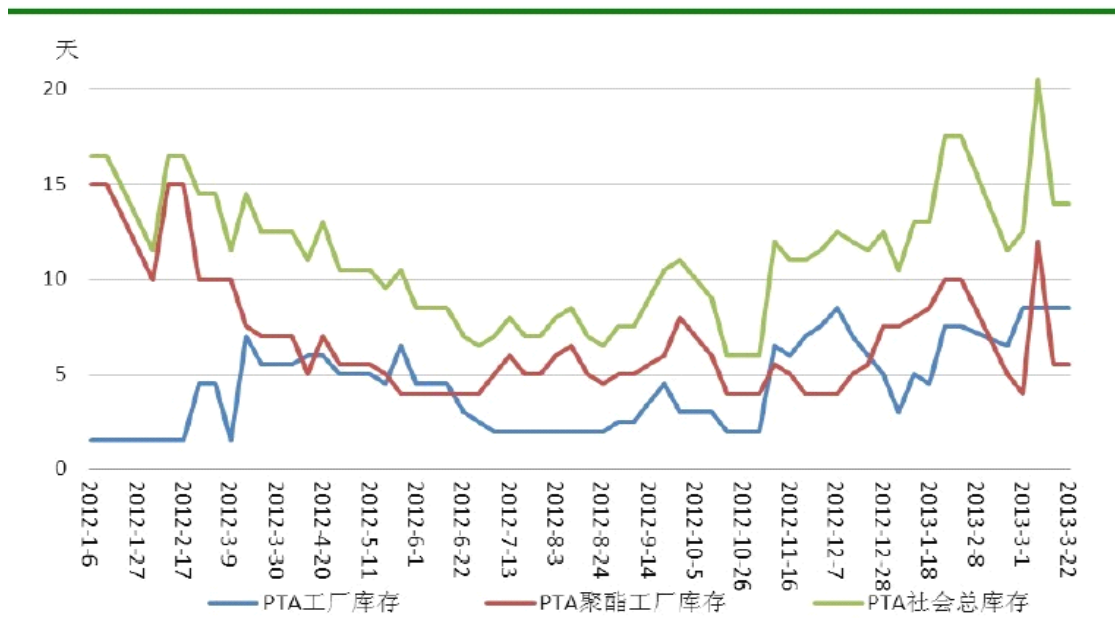
表3: 2013年二季度PX检修计划

1. 阿曼石化一套80万PX装置计划在4月检修。
2. formosa一套27万PX装置计划4月份检修45天。另外有15万和26万装置停车检修时间不详。
3. 马来西亚一套55万PX装置计划在5月检修。
4. reliance 一套60万PX装置计划在4-5月检修

2. PTA社会库存高企

为应对亏损局面, 打压PX现货价, 3月份大量PTA装置陆续停车检修, PTA开机率曾降至61%。但是PX价格跌下之后, PTA开机率维持低位动力不足, 目前PTA负荷已经回升到72%左右。而当前PTA社会库存约14天, 与去年同期相当, 仍属于相对偏高, 部分聚酯工厂甚至有现货市场上出售原料的动作, 更压制了PTA上升空间。随着开机率回升, PTA完成去库存周期尚需时日。

图4: PTA社会库存



资料来源: wind, 华融期货研发部

近期检修装置有: 辽阳石化 27 万吨/年的 PTA 装置; 重庆蓬威 90 万吨/年的 PTA 装置; 远东石化 140 万吨/年的 PTA 装置; 逸盛石化 65 万吨/年的 PTA 装置; 逸盛大化 200 万吨/年的 PTA 装置; BP 珠海 50 万吨/年的 PTA 装置; 恒力石化 220 万吨/年的 PTA 装置。共计产能约 792 万吨, 而目前国内 PTA 总产能为 3253 万吨, 占比为 24.35%。

3. 聚酯产销僵局难破

欧美经济疲弱和东南亚纺织服装市场崛起, 对我国纺织服装外贸产生较大冲击。2010年以来, 我国纺织服装市场订单偏少, 尤其是大单、长单比较少, 直接影响了下游织造行业的景气度。下游景气度下降和聚酯产能快速扩张导致目前聚酯产能处于过剩状态, 尤其是经过了春节期间的积累, 聚酯产品库存已经达到历史高位。截止3月22日, 涤纶POY库存在29天附近, DTY库存在35.5天, FDY库存在27.6天。

目前聚酯库存高企的状况与去年上半年如出一辙, 聚酯厂多表示压力较大, 但是看聚酯开机率并未有明显下降, 这是因为聚酯工厂寄希望于下游织造业回暖来缓解压力。与往年相比, 今年织造企业在春节前没有进行大规模备货, 且节后谨慎的操作方式使他们躲过了此轮下跌可能带来的原料库存贬值风险, 因此织造企业实力得以保存。但是聚酯工厂受成本限制, 让价出货空间不大, 且期望织造企业集中备货不是靠PTA降价给出让利空间, 而是需要行情企稳回升, 买涨不买跌心态刺激下游备货热情。或者纺织企业订单量上升, 对未来订单形势乐观。因此聚酯产销陷入僵局。

不过由于当前纺织开机率尚可, 且原料库存不多, 即使是随采随用, 聚酯也有刚需支撑。若宏观面有利好传出, PTA企稳反弹, 很容易激发下游采购热情, 今年聚酯去库存周期可能较去年短, 助长PTA反弹高度。

图5: PTA-聚酯-纺织开机率



图6: 聚酯库存指数



资料来源: wind, 华融期货研发部

四、技术面分析

图7: PTA1309日线图



资料来源: 文华财经, 华融期货研发部

从技术上看, 春节后PTA期货已经明显转为空头市场, 3月份继续维持震荡下跌走势。TA主力1309合约日线已经跌破0.618的黄金分割位及8000点关口附近的支撑, MACD和KD等指标均继续向空头运行。下方7400-7800是去年下半年长达5个月的震荡平台, 这一区间支撑较强。

五、总结及后市展望

欧元区经济数据的走弱，以及德国和法国经济复苏减缓或将持续打压市场信心，引发市场对欧洲经济的进一步担忧。中美两国经济呈现温和复苏态势，但经济复苏过程中的不确定性因素依旧较多，中国经济复苏仍需要进一步巩固，对国内大宗商品来讲，市场对欧元区经济的担忧或将加大大宗商品价格的波动。

对于PTA来说，目前PTA生产企业多数处在亏损状态，且大产能检修较为集中，整体开工率维持在低位，因对PX需求减少，PX大幅走低，对PTA成本支撑弱化较为明显。PTA库存多数处在高位，后市PX需求尚难有效改观。因聚酯企业去年底对2013年上半年的乐观预期，聚酯库存维持高位，而聚酯企业产能较为分散，聚酯厂家难以齐心协力限产保价，降库存仍为聚酯企业当前所面临的一大难题，小规模检修与刚需难以达到降库存的目的，企业多寄希望于宏观面的改善。终端织造企业对后市缺乏信心，观望情绪较浓，看空心态较重，采购以按需为主，整体需求难以得到有效改善。季节性来看，二季度是纺织传统淡季，PTA上市至今，二季度下跌概率达67%，尤其5月下跌概率达到87%。

综上所述，笔者认为二季度PTA上行压力重重，但是下游纺织不定时启动的备货需求也可能刺激行情反弹，PTA走势或将呈现宽幅震荡格局。近期关注1309合约布林下轨以及上升趋势线7700附近支撑，短线或将反弹至7800-8200成交密集区域。操作上建议依托5日均线短线交易，站稳其上方则以短多为主。

【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。

本报告清晰准确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。