

原油方面，7月14日伊朗与六国达成历史性协议，承诺不再开发核武器，国际社会对伊朗的制裁也将相应取消，作为回应，伊朗方面表示将开足所有原油产能，回归市场。这或预示着伊朗原油产能对原油价格形成压力。美国截止10日原油库存降幅超预期，短期对原油价格形成一定支撑。当前美国原油库存持续下降，但中东方面产能随着伊朗制裁的取消，整体产能还在增加。中长期看，当前全球原油产能仍然过剩，在全球经济整体疲软的情况下，原油价格或延续震荡偏弱的走势。对于布伦特原油价格，我们维持今年50-70美金区间波动的观点不变。

PTA方面，供给宽松的局面延续，7月份聚酯产销淡季延续，下游聚酯产销率延续低位，对PTA需求带动有限。本月初逸盛和恒力采取一定的减产措施，但减产力度有限，当前PTA开工率仍然偏高。且市场预期翔鹭450万吨产能近期复产概率偏大。PTA供给过剩的局面短期延续。产业角度来看，PTA行情疲软的局面7月份大概率延续。但仍需注意PTA工厂突发的故障或人为控制开工率所带来短期市场价格的波动。

策略方面，7月份PTA供需宽松的格局或大概率延续，PTA期货延续弱势区间震荡的概率较高。宏观面7月份仍然较为疲软，并且股市7月份大幅暴跌，剧烈去杠杆，导致风险扩散的预期存在，加之美联储关于本年度加息的言辞更加明确，美元持续走强亦对上游价格形成压制。伊朗核谈结束，伊朗申明原油产能将开足马力进入市场，中长期看对原油价格亦将形成压制。7月份在PTA产业面延续供给宽松和需求不济，以及宏观面有下行压力前提下，弱势区间震荡的走势或延续。整体看，PTA期货主力合约9月在7月份震荡区间4500-5000一线。利好因素难现，但绝对低的价格限制波动幅度。趋势单建议观望。操作方面，建议反弹关注波段空单机会，本月份重要压力位为4650、4800

套利方面，受制于巨量仓单交割压力，9月合约当前紧贴现货价格，远月1月合约相对现货呈现近200点的升水，中期来看，该升水必然吸引套保盘介入，考虑到资金成本，200元的升水有其合理性，中期来看9、1价差缩小的概率大，但考虑到以往PTA价差往往在交割月附近回归，料短期回归空间有限，时间成本较高。参与意义不大。

魏昭鹏 分析师

010-58257567

倍特期货有限公司

研发中心

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，倍特期货研发中心力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本报告仅向特定客户传送，未经倍特期货研发中心授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。

一、宏观要闻

- 1、美国方面** 6月新增非农就业人口 22.3 万人,不及预期的增加 23.3 万人。5 月值大幅下修为增加 25.4 万人。数据显示二季度以来美国就业市场回暖趋势不如预期强劲,美国经济增长仍具备动能,但复苏较为温和。美联储主席耶伦近期认为,通胀到今年底依然会低于 2%目标,但今年加息依然合适。**欧洲方面**,《金融时报》和《华尔街日报》7 月 13 日报道,经过通宵的艰苦谈判,欧元区领导人就援助希腊协议达成一致。协议的达成,表明希腊退欧风险已经降低。**伊朗方面**经过艰苦的 18 天谈判之后,伊朗核问题六国(美国、英国、法国、俄罗斯、中国和德国)与伊朗 14 日终于达成了历史性的全面解决伊朗核问题的协议。伊朗承诺不再开发核武器,同时伊朗表示,在国际制裁结束后,希望快速恢复伊朗原油出口。**国内方面** 5 月 CPI 同比上涨 1.2%, PPI 数据同比下降 4.6%, 其中 PPI 数据已经连续 40 多个月度下滑, 疲软的 CPI 数据和 PPI 数据表明国内经济仍存通缩压力, 央行货币政策有进一步宽松空间。国内疲软的经济数据表明, 宽松的货币环境或进一步持续。
- 2、** 从 6 月底到 7 月初, 国内股市大幅波动, 其中一度大幅暴跌, 引发系统性担忧, 导致商品出现集体暴跌, 在国家大力度救市下, 股市行情企稳, 市场忧虑情绪得到缓解, 但市场信心尚存疑虑。后续仍需注意。

二、PTA 相关分析

1、产业数据

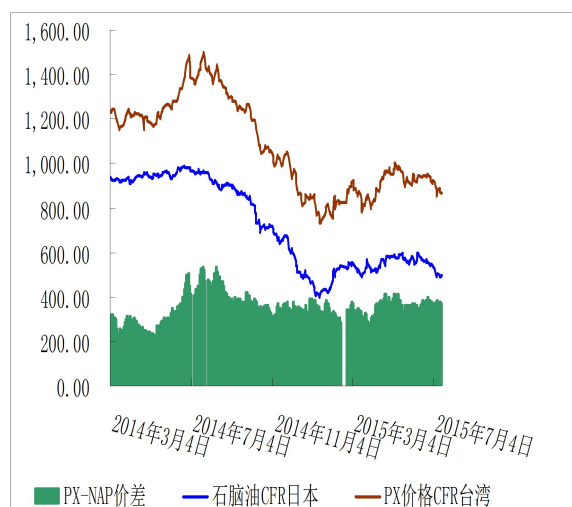
企业	生产线	产能(万吨/年)	开工情况
逸盛宁波	一期	65	4月9日重启后5成负荷,4月10日后满负荷
	二期	65	停车
	三期	200	4月15日前负荷8成,现满负荷,6月5日停车3天后满负荷。
	四期	220	4月15日前负荷8成,现满负荷
逸盛大连	一期	150	4月27日重启后满负荷运行;7月6日负荷降至8成。
	二期	70	4月27日重启后满负荷运行;7月6日负荷降至8成。
	三期	375	4月15日前负荷8成,现满负荷;7月6日负荷降至8成。
逸盛海南	一期	210	4月15日前负荷8成,现满负荷。6月2日因机械故障降至8成,6月11日全部停车,6月15日重启满负荷。
恒力石化	一期	220	满负荷,5月份有两套装置轮流检修一个月。6月满负荷,7月6日开始9成。
	二期	220	满负荷,7月6日开始9成。
	三期	220	4月15日前7成,目前满负荷,7月6日开始9成。
翔鹭石化	一期	165	停车
	二期	150	因PX事故4.6日停车,计划6月底重启,推迟。
	二期	150	因PX事故4.6日停车,计划6月底重启,推迟。
	二期	150	因PX事故4.6日停车,计划6月底重启,推迟。
远东石化	一期	60	停车
	一期	60	停车
	一期	60	停车
	二期	140	停车
珠海 BP	一期	60	停车

	二期	110	4月15日前负荷5成，现满负荷
	三期	125	4月27日装置重启，5月4日负荷平稳。
三房巷	一期	120	4月份9成，5月、6月均5成。
	二期	120	5月份9成；6月份满负荷
桐昆石化	一期	150	满负荷
虹港石化	一期	150	满负荷
宁波台化	一期	120	4月7日停车3周，5.1满负荷，6月5日停车一周，6月11日重启满负荷。
亚东石化	一期	70	满负荷，计划8月检修20天。
宁波三菱	一期	60	5.13停车一个月，6月中旬重启后满负荷。
蓬威石化	一期	90	停车
江阴汉邦	一期	60	6月下旬短暂停车3天。
	二期	220	初步计划2015年年底投产。
佳龙石化	一期	60	停车，5月中旬重启后满负荷。6月中旬停车。
扬子石化	一期	35	停车
	二期	35	停车
	三期	60	4月末停车，5月25日重启，6月满负荷。
仪征化纤	一期	33	满负荷
	二期	66	满负荷
上海石化	一期	40	满负荷
天津石化	一期	32	满负荷
洛阳石化	一期	32.5	满负荷
辽阳石化	一期	27	停车
	二期	53	停车
乌鲁木齐石化	一期	9	满负荷

数据来源：百川咨询，倍特期货

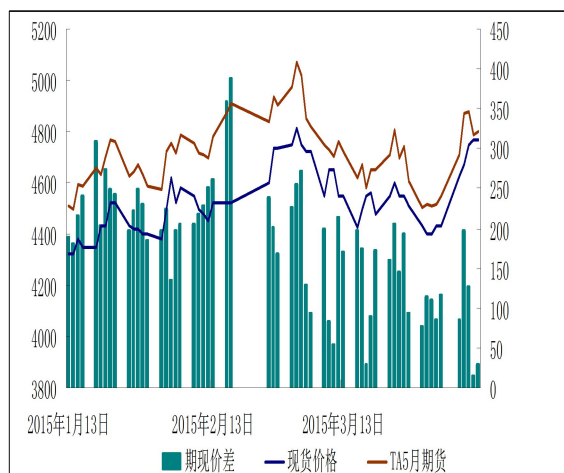
经统计当前国内PTA整体产能为近4700万吨，而当前处于停车状态的产能为1300万吨，从该数据来看，当前国内PTA开工率在65%附近，翔鹭450万吨产能继续推迟重启，近期重启的概率偏大，预计重启后PTA供给压力将进一步增加。PTA面临供给过剩的局面将进一步加剧。2015年年底江阴汉邦220万吨新产能投放对市场会形成进一步的产能过剩预期。且6、7月份为传统的消费淡季，需求端持续低迷，对价格也形成一定的利空。

图表 5: PX-NAP 价差



来源: WIND、倍特期货研发中心

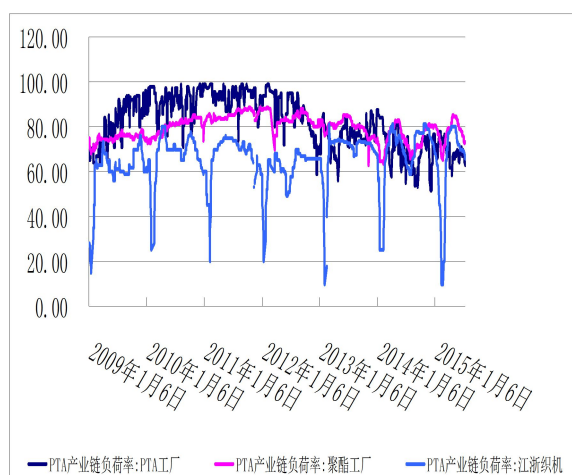
图表 6: PTA 期货-现货价格



来源: WIND、倍特期货研发中心

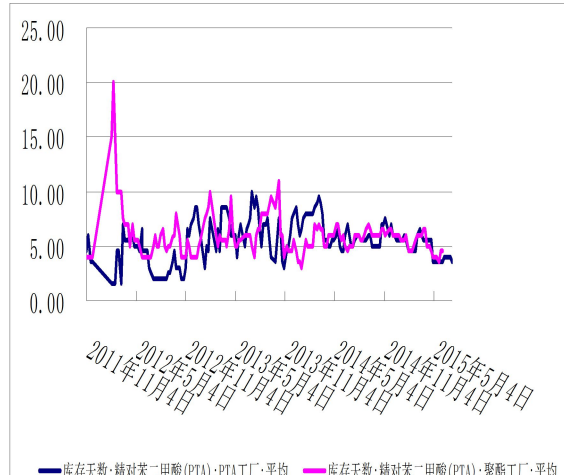
PX 和石脑油价差近期稳定在 350-400 区间内, PX 利润尚可, 跌破 300 或促使 PX 减产。PTA 期货主力合约 9 月和现货价格, 仍然维持近 50 元上下的升水, 考虑到交割成本, 该升水幅度或对产业资金吸引力有限, 但从以往合约看, 合约价差收窄是大概率事件, 但收窄往往发生在临近交割月。整体看 PX 方面利润尚可, 并无减产预期。PTA 期货升水幅度对 PTA 期货仍然构成压力, 波段反弹可选择高位波段抛空。

图表 5: PTA 产业开工率



来源: WIND、倍特期货研发中心

图表 6: PTA 库存天数



来源: WIND、倍特期货研发中心

本月江阴汉邦 60 万吨 PTA 产能重启, 宁波三菱 70 万吨\年 PTA 产能受台风影响短期停车, 本月恒力石化各套装置产能开工率降至 9 成, 逸盛石化降负荷运行, 当前 PTA 产能开工率在 64%左右, 聚酯产业开工率 75%, 浙江织机在 69%。当前消费淡季, 整体产业链开工率都不高。且受制于下游消费低迷, 短期难有起色, 整体看, 7 月份或将维持疲软的局面。但仍不排除突发性故障或降低开工率可能带来的市场波动

图表 6: PTA 期货仓单数量



来源: WIND、倍特期货研发中心

当前交易所注册仓单量为 14.5 万张, 折合 PTA 现货 70 万吨, 巨量的仓单在 9 月份前面临注销的局面, 无法转抛 1 月, 意味着近 70 万吨的 PTA 现货需要流出到现货市场, 对 9 月份之前的现货形成压力。

三、PTA 后市展望与操作建议

总结: 宏观层面看, 美国今年四季度加息概率很大, 美元上涨周期持续, 中长期看, 强势美元对商品价格仍然形成压力。伊朗核谈达成一致, 中长期看伊朗原油将大规模供应市场, 对原油市场价格形成压力, 原油供给压力进一步加剧。国内二季度公布的 GDP 增速 7%, 但火爆的金融证券行业贡献达到 1%, 实体对经济的贡献剔除该因素后未 6%, 表明实体经济需求仍然在放缓。中长期看, 国内实体经济疲软或进一步持续, 且不排除进一步放缓。工业品需求难言改善。回归到 PTA 产业面, 低迷的需求, 过剩的供给, 中期看难以得到缓解, 在缺乏实质性利好因素前提下, 价格或难现实质性改善。

本月我们仍倾向于看淡 PTA 期货, 供给过剩的局面短期难改观, 下游消费持续低迷也成为利空因素, 且上游原油端随着伊朗核谈达成一致, 有中期压力。但需谨防 PTA 工厂突发性故障或者降低开工率所带来的市场扰动。操作面, 考虑到以上风险因素, 且 PTA 现货已经持续亏损。我们建议 7 月份趋势单观望为主。波段反弹可关注波段空单机会。预期整个 7 月份价格运行区间 4400-5000 一线。价格运行至 4800 以上可考虑波段空单介入机会。

