

成本主导 PTA 春节节后首日行情波动

2024 年 2 月 8 日 星期四

兴证期货·研究咨询部

能源化工研究团队

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

吴森宇

从业资格编号: F03121615

俞秉甫

从业资格编号: F03123867

联系人

王其强

邮箱: wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

我们统计近五年 PTA 春节后较年前波动情况, 成本端是影响 PTA 春节后行情波动主要驱动, PTA 累库幅度一定程度强化行情的演绎。从成本端来看, 近期 WTI 原油在 70 美元/桶至 80 美元/桶间波动, 2024 年春节可能需要关注利空及利多因素。利多方面: 1、美国寒潮天气是否进一步影响原油产量; 2、中东局势进一步升级, 地缘政治再度扰动原油供应; 利空方面: 1、春节假期美国将公布通胀数据, 是否强化美联储 3 月不降息政策, 带来金融属性压力; 2、美国商业地产拖累美国银行, 近期美国银行承压明显, 市场担忧美国银行业危机 2.0 发酵, 若形成系统性风险, 将压制油价; 3、近期美国原油产量高位, 美国原油超预期累库。总体而言, 当下预计在春节爆发宏观风险事件可能性较低, 原油预计围绕多空博弈偏向震荡。供需面来看, 今年聚酯负荷高于往年, 长丝库存及坯布库存相对健康, 当下对年后需求预期相对乐观, 但也需要谨防终端订单前置, 春节节后需求不及预期。

● 风险提示

美联储政策及美国银行危机。

报告目录

一. PTA 近五年春节后首日较节前波动情况	3
二. PTA 春节后首日较节前变化的主要驱动	3
1. 近五年春节后首日较节前 PTA 成本端波动情况	3
2. PTA 春节后累库有所差异	4
3. 聚酯负荷呈现季节性变化 但幅度亦有所不同	4
三. 总结	5

图表目录

图表 1: 近五年春节后首日较节前 PTA 行情波动情况	3
图表 2: 近五年春节后首日较节前原油及 PX 行情波动情况	3
图表 3: PTA 社会库存	4
图表 4: 聚酯装置负荷及江浙织机开工	5

一. PTA 近五年春节后首日较节前波动情况

我们梳理了近五年 PTA 春节后首日较节前波动情况，总体呈现一定的波动性。我们统计了 2019 年至 2023 年 PTA 春节后首日较节前波动情况：1、2019 年春节 PTA 变化不大，下跌-0.4%；2、2020 年春节后 PTA 一字板跌停，下跌 7.0%；3、2021 年春节 PTA 较大幅度上涨，上涨 3.8%；4、2022 年春节 PTA 大幅上涨，上涨 6.2%；5、2023 年春节 PTA 行情变化不大，下跌 0.68%。总体来看，近五年中三年春节后 PTA 行情呈现较大幅度波动，两年春节后 PTA 行情变化不大。

图表 1：近五年春节后首日较节前 PTA 行情波动情况

年份	时间段	涨跌幅
2019 年	2019. 2. 1/2. 11	-0.4%
2020 年	2020. 1. 23/2. 3	-7.0%
2021 年	2021. 2. 10/2. 18	3.8%
2022 年	2022. 1. 28/2. 7	6.2%
2023 年	2023. 1. 20/1. 30	-0.7%

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

二. PTA 春节后首日较节前变化的主要驱动

主导 PTA 行情春节后首日较节前行情变化的主要驱动在成本端，近五年春节前后原油特别是直接成本 PX 大幅波动引发 PTA 行情大幅波动的，当然 PTA 季节性累库幅度不同与聚酯负荷不同也一定程度影响行情波动。

1. 近五年春节后首日较节前 PTA 成本端波动情况

近五年春节后首日较节前 PTA 成本端呈现较大波动。近五年春节后首日较节前 PTA 成本端波动情况：1、2019 年 WTI 原油下跌 2.4%，不过 PX 前后波动不大，成本波动不大，PTA 波动较小；2、2020 年春节受国内疫情爆发，大宏观风险事件导致油价大幅下挫，WTI 原油下跌 11.7%，PX 下跌 6.7%，带动 PTA 春节后首日一字板跌停；3、2021 年春节后原油小幅上涨，WTI 上涨 3.1%，主要延续疫情后的修复性反弹行情，PX 上涨 5.7%，带动 PTA 反弹；4、2022 年春节市场担忧地缘政治带来原油供应端扰动以及寒潮影响供应，WTI 原油上涨 5.2%，PX 上涨 8.3%，带动 PTA 大幅上涨；2023 年春节原油波动不大，WTI 原油小幅回调，PX 上涨 2.6%，PTA 波动不大。总体而言，春节后首日 PTA 行情波动，主要反应原油波动带来的成本变化，近些年春节后原油呈现一定波动。

图表 2：近五年春节后首日较节前原油及 PX 行情波动情况

年份	时间段	涨跌幅	
		原油	PX
2019 年	2019. 2. 1/2. 11	-2.4%	0%
2020 年	2020. 1. 23/2. 3	-11.7%	-6.7%

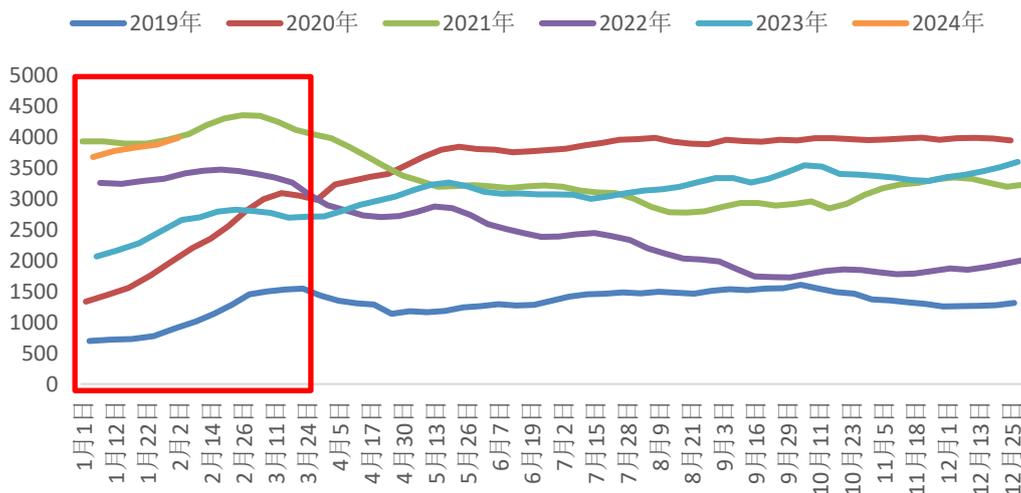
2021 年	2021. 2. 10/2. 18	3. 1%	5. 7%
2022 年	2022. 1. 28/2. 7	5. 2%	8. 3%
2023 年	2023. 1. 20/1. 30	-3. 7	2. 6%

数据来源：Wind，兴证期货研究咨询部

2. PTA 春节后累库有所差异

根据我们测算近五年 PTA 春节后累库情况，有所差异。春节期间由于聚酯企业春检的因素，PTA 呈现季节性累库，不过累库幅度有所不同：1、2019 年春节 PTA 累库 11 万吨，库存增加 12%；2020 年春节 PTA 累库 45 万吨，库存增加 26%；2021 年春节 PTA 累库 25 万吨，库存增加 6%；2022 年春节 PTA 累库 13 万吨，库存增加 4%，这也一定程度助推 PTA 春节节后上涨；2023 年春节 PTA 累库 38 万吨，库存增加 16.5%。总体来看，虽然春节 PTA 都呈现季节性累库，但每年幅度不一样，其中 2020 年春节受疫情影响，累库幅度最大，2023 年春节受疫情防控政策放松后，员工到岗受影响，聚酯负荷偏低，PTA 累库幅度次之。

图表 3：PTA 社会库存

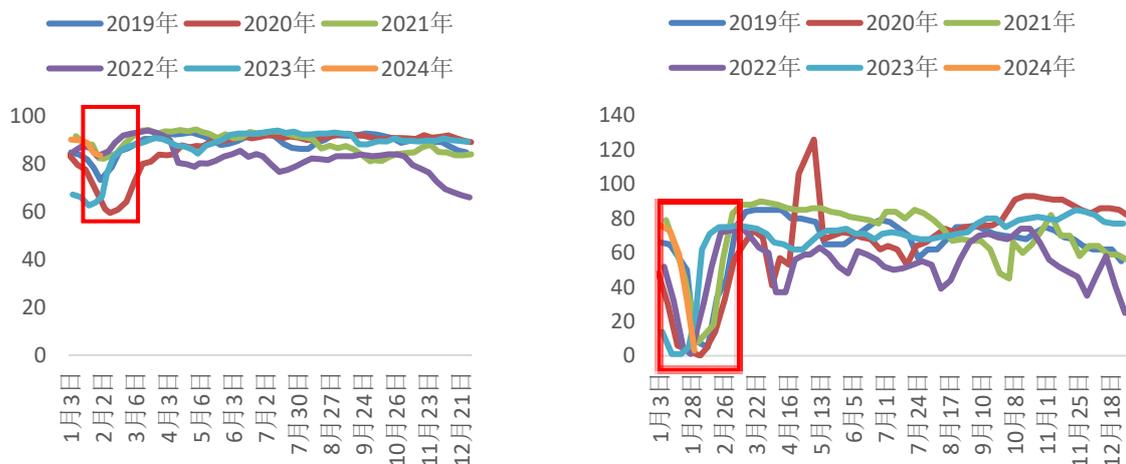


数据来源：卓创资讯，兴证期货研究咨询部

3. 聚酯负荷呈现季节性变化 但幅度亦有所不同

聚酯负荷呈现季节性变化，幅度有所不同，江浙织机开工下滑明显。聚酯在春节存在检修的传统，织机在春节基本处于放假状态，而 PTA 装置春节假期保持相对较高负荷。统计近五年的聚酯装置负荷来看，聚酯负荷下滑幅度有所不一样，2020 年春节受疫情影响，聚酯负荷下降最为明显，为 59.5%，跌破 6 成；2023 年春节同样受疫情影响，聚酯负荷下降次之，为 62.6%；2019 年跌破 8 成为 73.3%，2022 年最高，处于 8 成之上。因此，即便除了疫情等黑天鹅因素外，春节聚酯降负幅度亦有所不同。

图表 4: 聚酯装置负荷及江浙织机开工



数据来源: CCF, 兴证期货研究咨询部

三. 总结

综上, 成本端是影响 PTA 春节后行情波动主要驱动, PTA 累库幅度一定程度强化行情的演绎。从成本端来看, 近期 WTI 原油在 70 美元/桶至 80 美元/桶间波动, 2024 年春节可能需要关注利空及利多因素。利多方面: 1、美国寒潮天气是否进一步影响原油产量; 2、中东局势进一步升级, 地缘政治再度扰动原油供应; 利空方面: 1、春节假期美国将公布通胀数据, 是否强化美联储 3 月不降息政策, 带来金融属性压力; 2、美国商业地产拖累美国银行, 近期美国银行承压明显, 市场担忧美国银行业危机 2.0 发酵, 若形成系统性风险, 将压制油价; 3、近期美国原油产量高位, 美国原油超预期累库。总体而言, 当下预计在春节爆发宏观风险事件可能性较低, 原油预计围绕多空博弈偏向震荡。供需面来看, 今年聚酯负荷高于往年, 长丝库存及坯布库存相对健康, 当下对年后需求预期相对乐观, 但也需要谨防终端订单前置, 春节节后需求不及预期。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，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。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。本人不曾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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。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。本公司未确保本报告充分考虑到个别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损失负任何责任。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究咨询部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究咨询部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。