

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

下游需求持续改善

PTA 受累原油疲软继续整理

投研观点：

- WTI 和 Brent 原油价格从 6 月初 48.36 和 50.63 美元分别跌 7.1% 和 6.3 至 44.93 和 47.42 美元/桶。原油价格疲软连累 PX 价格持续低迷，PX 价格也从月初的 779.33 美元/吨下跌 2% 至 763.67 美元/吨。
- 供给端，PX6 月新增的检修计划产能在 323.5 万吨附近，同时会有 249 万吨装置投产或者重启，目前 PX 供给处于紧平衡状态，7 月 ACP 首轮倡导价也在 815-840 美元/吨。随着原油旺季的到来，原油将企稳反弹，带动 PX 价格。
- 需求端来看，纺织服装底部回暖，涤纶替代品棉花价格坚挺，聚酯、涤纶开工率目前处于高位，再进一步上升的空间不大。涤纶经历了去库存，目前库存处于低位，原材料价格的弱势会使下游处于一个观望状态。终端需求以刚需为主，不愿意主动囤货。
- PTA 经历了过去几个月的密集检修目前社会库存存在 117 万吨左右，均低于 2016 年水平，随着华彬石化可能在第三季度复产，但是随着下游需求的持续好转，同时没有其他新增产能，届时基本面也将处于动态平衡。
- 综上所述，短期来看 PTA 和下游聚酯涤纶还是处于被动去库存状态，停车检修将有利于库存的出清，关注原油价格的稳定和 PX 在成本端支撑 PTA 价格，同时随着下游主动补库存的出现，届时 PTA 价格将企稳反弹。

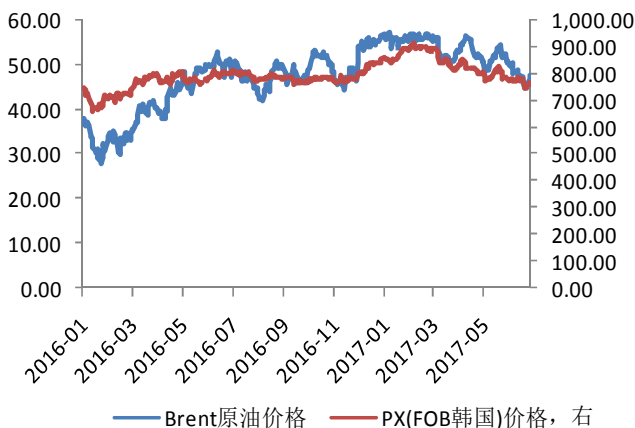
原油价格持续下跌，拖累 PX 价格

自 OPEC5 月 25 日的维也纳会议上减产延长期限的靴子落地，OPEC 同以俄罗斯为首的组织外产油国同意将石油减产协议延长 9 个月，维持约 180 万桶/日的减产幅度不变。在不限制伊朗、利比亚和尼日利亚产量的基础上，没有新的非 OPEC 产油国加入减产计划。由于减产力度没有超过市场的预期，同时美国活跃石油钻机数的持续增长，截止 6 月 23 日当周，美国活跃石油钻机数增加 11 台至 758 台，已经连续 23 周上涨。活跃钻机的持续增长使美原油产量也持续上涨，目前已达到 935 万桶/天，今年平均产量有望超过 15 年的 931 万桶/天。而原油和原油产品的库存一直保持高位导致原油价格在 6 月经历了周线 4 连跌，WTI 和 Brent 原油价格从 6 月初 48.36 和 50.63 美元分别跌 7.1% 和 6.3 至 44.93 和 47.42 美元/桶。

原油价格的持续低迷也使得下游 PX 价格的低迷，PX 价格也从月初的 779.33 美元/吨下跌 2% 至 763.67 美元/吨。油价的走跌以及亚洲 ACP 价格未能谈成，6 月初整个下游聚酯需求开端还处于被动去库存，PX 价格一直存在整理状态。

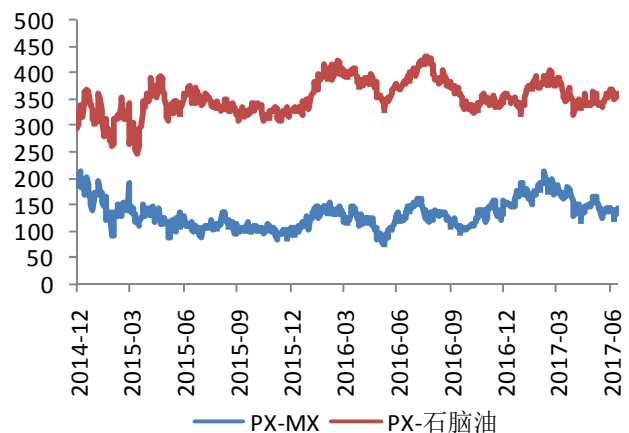
6 月新增的检修计划产能在 323.5 万吨附近，同时会有 249 万吨装置投产或者重启，韩国道达尔正处于去瓶颈的 100 万吨产能也会重启。所以虽然 PX 检修产能在 6 月增多，但是复产及投产产能的抵消导致实际产能缩减并不是特别多。但是从整个 PX 的供给情况，目前处于一个紧平衡状态。PX 与石脑油和 MX 的加工费区间在下滑，今年至今，石脑油路线生产的 PX 加工区间在 320-410 美元/吨之间，平均加工费在 360 美元/吨，与去年全年平均的 374 美元/吨相距不大。MX 路线生产的 PX 加工区间在 130-210 美元/吨，平均加工费在 160 美元/吨，较去年全年平均的 126 美元/吨大幅上升。

图 1：2016 年以来 PX 与 Brent 原油期货走势



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 2：PX 与 MX 和石脑油价差



数据来源：wind，东兴期货研发中心

表 1: 2017 年 6 月以后全球 PX 检修及投产计划

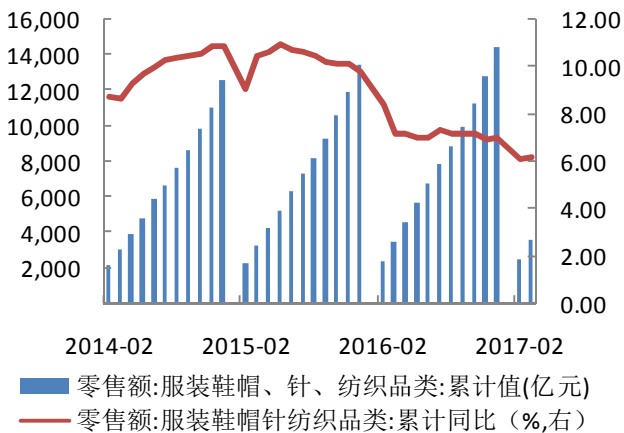
生产企业	涉及产能 (万吨)	说明
扬子石化	80	检修, 预计维持至 7 月中旬
日本东燃通用	24	5 月 20 日起开始检修, 加护维持 1 个月左右
韩华道达尔	100	5 月 10 日起进行扩能, 将持续至 6 月底, 产能预 增加 20%
韩国 SK 鲜京化学	40	6 月初开始进行检修, 计划维持 35 天
PTT 全球化学	77	6 月中旬开始进行持续 45 天的检修
出光兴产	26.5	6 月中旬进行检修, 预计维持 2 个月
印度信赖实业	180	6 月下半月检修两周
印度信赖实业	225	预计将于 6 月投产
韩国现代石化	38	计划 7 月初进行检修, 预计维持 30-40 天

数据来源: 东兴期货研发中心

下游聚酯涤纶维持景气, 被动去库存进行时 纺织服装经营好转, 带动涤纶行业回暖

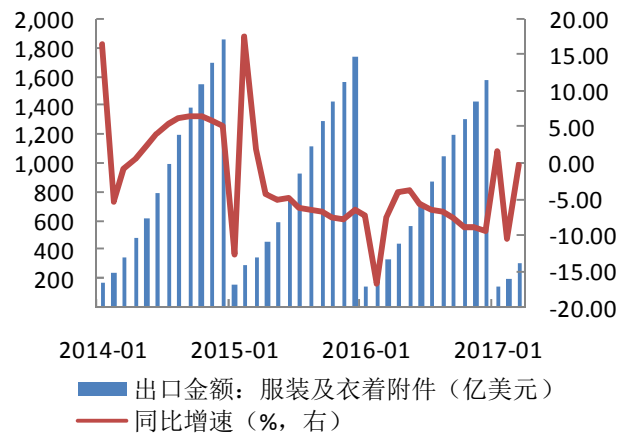
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷, 增长缓慢提升。从 2016 年开始, 国内零售额同比逐月回升, 2017 年 5 月合计达 0.59 万亿元, 同比增长 5.2%。2017 年 5 月, 纺织业、服装业出口分别为 563.9 和 434.9 亿美元, 同比上升 1.9 和 2.3%, 纺织服装业出口出现底部企稳回暖。

图 3: 国内下游服装需求处于底部低位



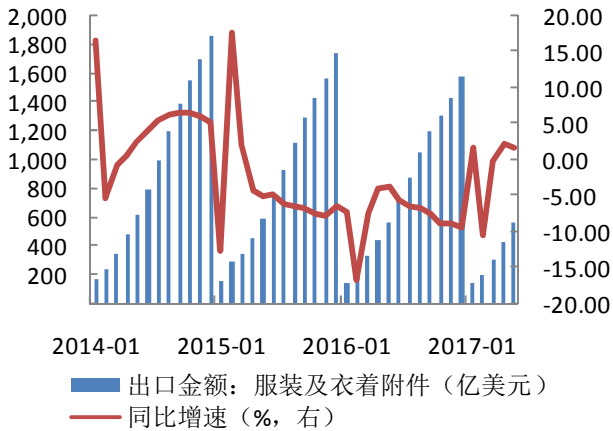
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 4: 服装出口增长底部回暖



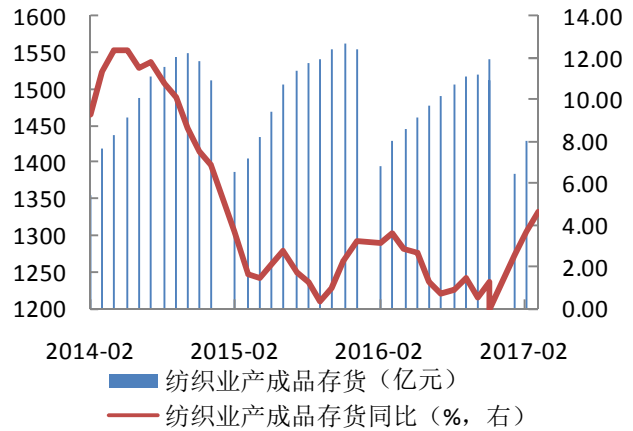
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 5: 纺织品出口增长底部回暖



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 6: 纺织业成品存货低位企稳



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

聚酯涤纶高负荷运行, 被动去库存进行时

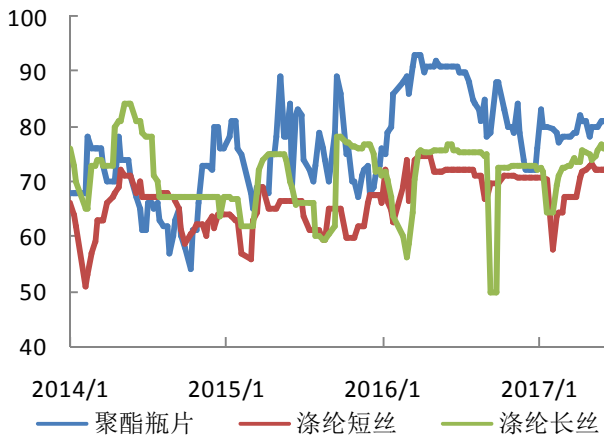
聚酯端开工率明显好于历史同期, 而且产量也保持了较高的增长。前五个月聚酯聚合体累计产量 1615.2 万吨, 同比增长 10.9%。

从细分产品来看, 涤纶长丝开工率保持比较高的增长, 持续保持 75% 的高开工率, 前五个月产量 1153.4 万吨同比上升 15.2%。涤纶短纤开工率保持稳定在 70% 左右, 前五个月产量 200.1 万吨同比上升 6.2%。聚酯瓶片则一直保持着 80% 左右的开工率, 前五个月产量 261.7 万吨同比下降 2%。

同时下游织机开工率也回到了 82.5%, 聚酯涤纶由于库存处于高位, 同时受原油 PTA 价格成本端的影响价格也开始了回落, 涤纶 POY 从春节时期的 9025 元/吨下降到 7575 元/吨降幅 16.1%, 但是同期涤纶 POY 的差价只下降了 9.7%。所以目前来说下游价格虽然下降, 但是价差降幅小于价格幅度。下游涤纶行业开始进行被动去库存状态。

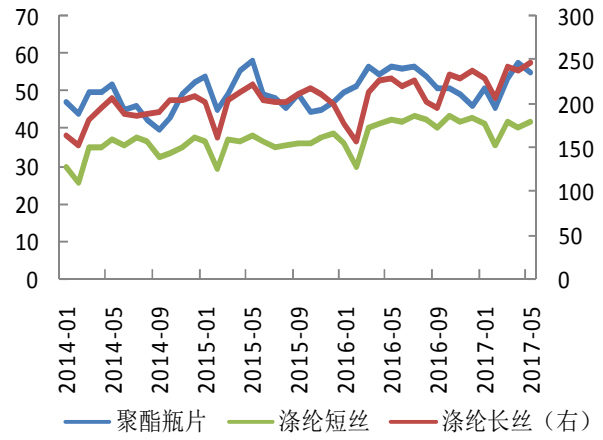
过去几个月由于春节后下游开工率保持低位, 库存堆积的堆积。聚酯涤纶一直处于被动去库存状态, 下游企业通过降价来达到库存出清的目的。目前涤纶长丝 POY 的库存在 5.5 天, 涤纶长丝 FDY 的库存在 7.5 天, 涤纶长丝 DTY 库存在 20 天, 比 5 月底分别减少了 2、4 和 2.5 天。伴随着涤纶的库存出清以及需求的持续好转, 涤纶价格也开始好转, 涤纶长丝 POY 价格、FDY 和 DTY 分别上涨 2.9%、8.4% 和 2.4% 至 7875 元/吨、8675 元/吨和 9425 元/吨, 下游聚酯涤纶的价差也开始回升。

图 9：涤纶和聚酯瓶片保持高开工率



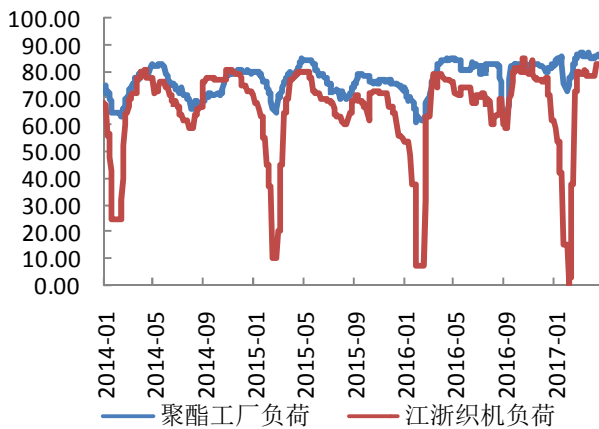
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 10：涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长



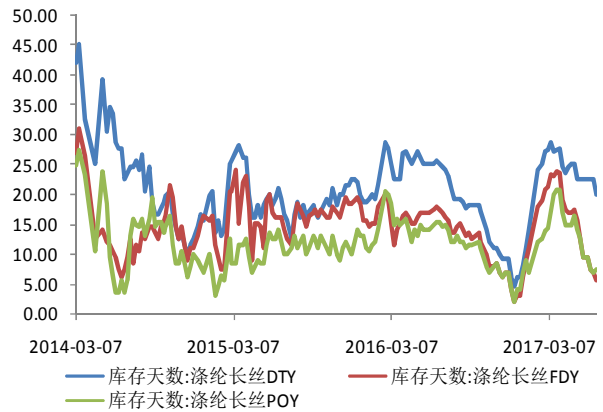
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 11：聚酯下游开工率保持高位图



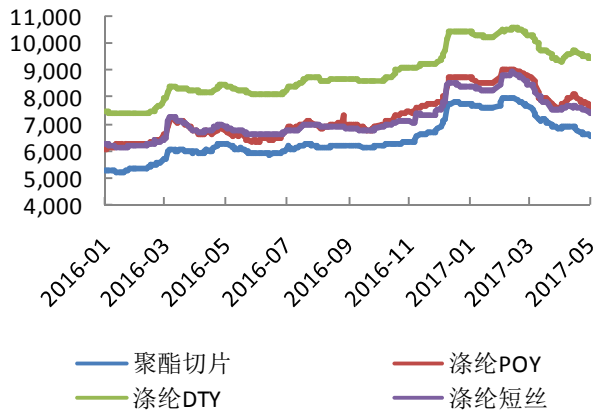
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 12：涤纶被动去库存进行中



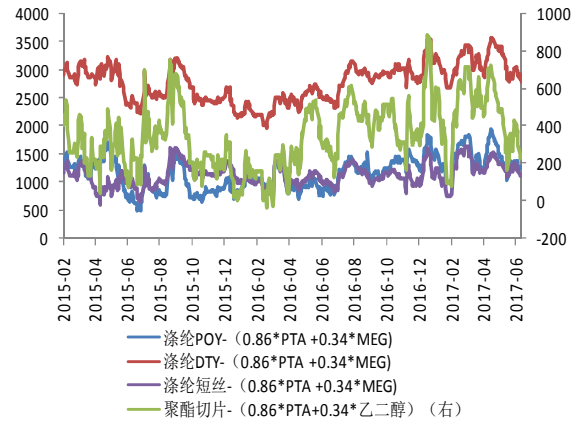
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 13: 涤纶聚酯价格走势



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 14: 聚酯涤纶价差走势



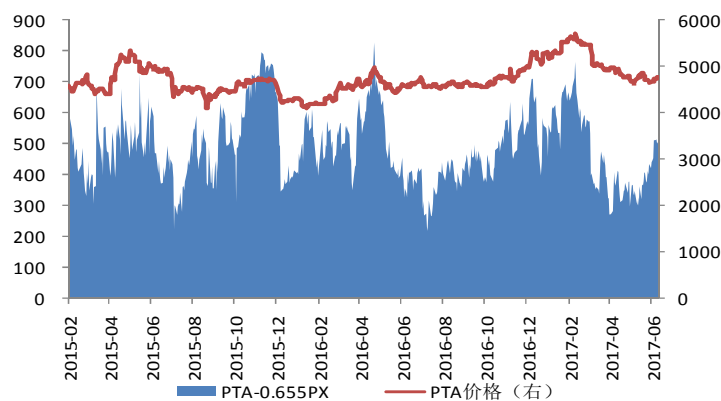
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

PTA 库存持续下降

PTA 第一季度受到下游主动补库存的影响量价提升, PTA 社会库存明显下降同时开工率也处于比较高的位置。春节期间聚酯和终端纺织企业都有明显的停工检修, 但 PTA 相对来说开工率没有太大的下降, 基本保持在 70% 左右。

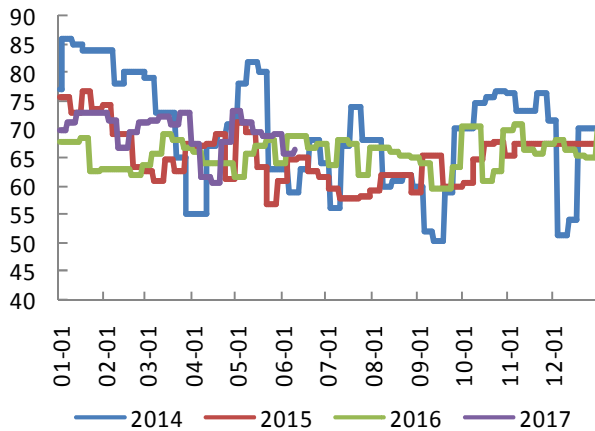
同时伴随着二月份蓬威石化 90 万吨产能的复产, 节后下游开工率回暖, PTA 社会库存开始减少, 目前 PTA 社会库存 117 万吨, 低于去年同期的 230 万吨接近 15 年的库存水平。目前仍然是 PTA 消耗的旺季, 届时库存将进一步降低。被动去库存以及原油下跌成本端的影响导致 PTA 价格疲软, 但是随着下游聚酯涤纶需求的好转, PTA-PX 价差也开始恢复。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



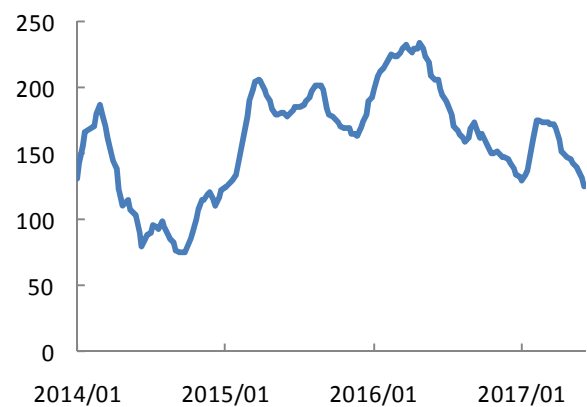
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 16: PTA 开工率



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 17: PTA 社会库存



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

成本端来看, 原油价格继续维持弱势震荡。马上原油将迎来需求旺季, 届时价格将会反弹, 同时带动 PX 价格。而 PX 目前处于供给的紧平衡状态, 目前 7 月 ACP 首轮倡导价也在 815-840 美元/吨, 随着原油企稳将进一步带动 PX 价格, 也能够给予 PTA 成本支撑。

供给端, 目前 PTA 库存处于低位, 同时目前也是 PTA 需求的旺季, 将有利于 PTA 供给的压缩, PTA-PX 价差也随着需求的好转开始恢复。虽然三季度华彬石化可能复产, 但是从目前来看 PTA 的去库存还是比较快的。

需求端来看, 纺织服装底部回暖, 聚酯、涤纶开工率目前处于高位, 涤纶的库存目前也处于低位, 原材料价格的弱势使下游处于一个观望状态。终端需求以刚需为主, 不愿意主动囤货, 但是一旦原油企稳将刺激下游进行补库存。

综上所述我们认为, PTA 在需求的支撑下, 原油没有企稳的状态下, 将维持现在弱势走势。一旦原油企稳, PX 紧平衡的利好刺激下, PTA 将有望止跌回升。

免责声明: 本报告中的信息均数据来源于已公开的资料, 我公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证, 不保证该信息未经任何更新, 也不保证本公司做出的任何建议不会发生任何变更。在任何情况下, 报告中的信息或所表达的意见并不构成所述品种买卖的出价或询价。本报告版权归东兴期货研发中心所有。未获得东兴期货研发中心书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“东兴期货研发中心”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。