

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

原油价格走弱

PTA 持续震荡偏弱走势

投研观点：

- 2017 年 4 月油价整体延续 3 月宽幅震荡，冲高回落，尤其是当 4 月下半月在美国市场原油钻机数量和产量增加、原油库存持续高位。同时利比亚油田复产等利空影响，导致原油持续下跌。OPEC 会议在即，减产仍然是大概率。届时油价或企稳回到 50-55 之间。
- PX 亚洲二季度检修力度增大，涉及产能超过 820 万吨将减少供应 85.1 万吨左右，我国 PX 进口依存度超过 50%长期大量依靠进口，在油价企稳的情况下会对 PTA 起比较强的成本支撑。
- 供给端，短期来看 PTA 在二季度有比较密集的检修，逸盛、汉邦等涉及产能超过 1200 万吨，将有利于 PTA 去库存，而且 PTA-PX 在低于 500 元/吨的加工费超过了一个多月。而国内加工费最低的装置是逸盛宁波的接近 450 元/吨，其他装置均高于 500 元，更多的企业可能会在低加工费时停车检修。但是在远东和翔鹭的复产的压力预期下，利空利好相抵消，价格向上的空间也不会太大。
- 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。涤纶的库存目前偏高，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，下游还是以被动去库存为主。
- 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 OPEC 会议的结果，原油价格的稳定和 PX 二季度的检修将在成本端支撑 PTA 价格，同时随着下游库存的出清和刚需，届时 PTA 价格将企稳反弹。

一、2017 年 PTA 行情回顾

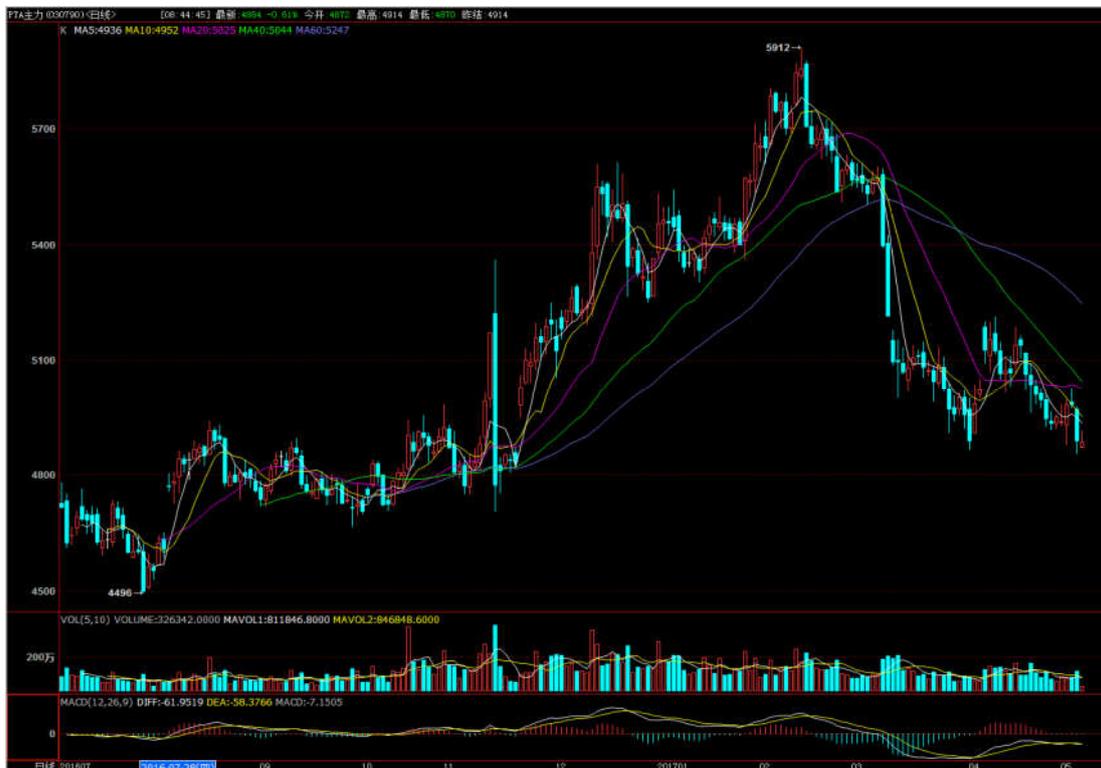
1 月 PTA 受到聚酯刚需持续，涤纶库存处于历史低位（长丝 POY 库存 7 天低于同期 13 天），下游厂家主动补库存的影响，PTA 期货现货重新上移创出新高，PTA 主力合约从 12 月底 5456 元/吨上涨 3.7% 至 5656 元/吨。

2 月份 PTA 冲高回落，春节前后 PTA 产业链运行良好，加上成本方面 PX 端亚洲装置故障等因素，PTA 在中上旬持续上涨，PTA 主力合约最高上涨至 5912，涨幅 8.6%，与 PX 的价差也一月份 600 元/吨一度上涨到 871 元/吨。但是中下旬受到化工板块集体调整，下游织机企业受春节影响开工率下降到 30%（低于正常的 70%左右），加之节前追涨 PTA 主动补库存库存上升，PTA 高位回落。

3 月初，美国原油产量连续 5 周增加至 912.9 万桶/天和钻机数上升至 662 口同时原油库存不及预期，原油价格从 2 月 55.03 美元/桶下跌到 48.44 美元/桶，跌幅 13.6%，PTA 期货价格受到成本端拖累大幅回落，基本面没有明显改善的情况下加剧了市场看空情绪，期货价格进入低位调整。

4 月份，PTA 并没有随原油价格反弹，上行乏力。但是相对其他工业品，PTA 表现出了更好的抗跌性，主要由于 PTA 供需有所好转，装置停车检修减少了部分供给，下游聚酯也在进行被动去库存效果也比较好。但是随着原油重心下挫以及 PX 价格疲软，PTA 开始下跌。这主要由于成本端支撑弱化，加上检修停车装置重启，下游库存并没有明显的改善导致的。

图 1：PTA 主力合约期货价格走势



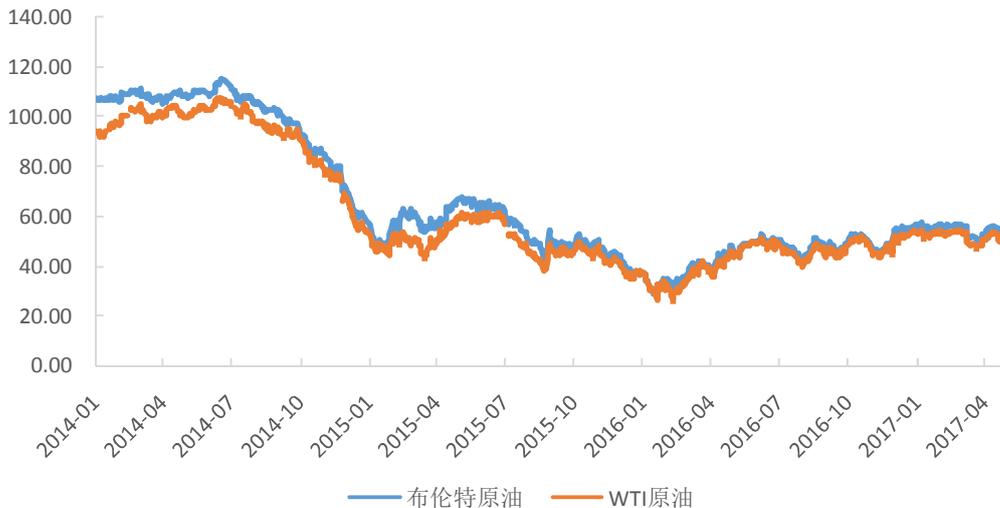
数据来源：wind，东兴期货研发中心

二、2017 年上游原油-PX 运行情况

2.1 美国原油产量持续上升，原油价格震荡走弱

2017 年 4 月油价整体延续 3 月宽幅震荡，冲高回落，尤其是当 4 月下半月在美国市场原油钻机数量和产量增加、原油库存持续高位，同时利比亚宣布重启 Sharara 油田（复产将增加 20 万桶/天产量）因素影响下持续下挫。截止到 4 月底，WTI 近月合约较月初下跌 2.51% 至 49.33 美元/桶，Brent 原油收于 51.73 美元/桶，跌幅 2.08%。

图 2：2014 年油价大跌以来 WTI 和 Brent 原油走势（美元/桶）



数据来源：wind，东兴期货研发中心

从目前 OPEC 冻产协议以来的达成情况来看，沙特、卡塔尔等国都表现了非常好的完成率，均超额完成了预计的减产计划。同时随着 5 月 25 日 OPEC 会议的临近，陆续有产油国考虑支持减产延长计划。从目前来看 OPEC 减产完成率已达到高位，在新的减产安排出台之前，减产率进一步突破的可能性不大。

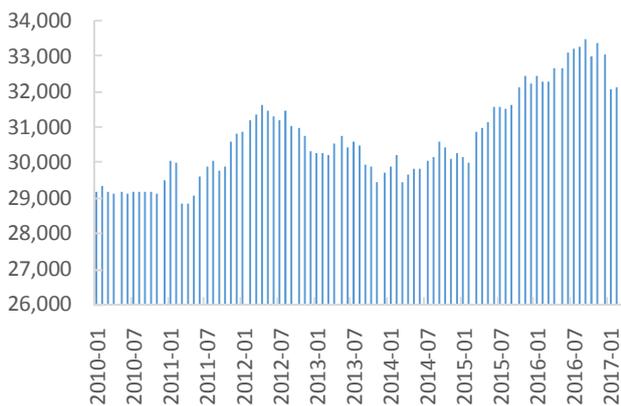
表 1：当前冻产协议执行情况（千桶/日）

	参考产量(16 年 10 月)	计划减 产	2017 年 1 月	2017 年 2 月	2017 年 3 月	2 月完成率	3 月完成率
Algeria	1089	-50	1039	1052	1056	74%	66%
Angola	1751	-78	1673	1633	1614	151%	176%

Ecuador	548	-26	522	529	526	73%	85%
Gabon	202	-9	193	196	198	67%	44%
IR Iran	3975	90	3797	3819	3790	-173%	-206%
Iraq	4561	-210	4351	4411	4402	71%	76%
Kuwait	2838	-131	2707	2712	2702	96%	104%
Libya				683	622		
Nigeria				1575	1545		
Qatar	648	-30	618	595	612	177%	120%
Saudi Arabia	10544	-486	10058	9952	9994	122%	113%
UAE	3013	-139	2874	2928	2895	61%	85%
Venezuela	2067	-95	1972	1998	1972	73%	100%
Russia	11247	-300	10947	11109	11051	46%	65%
Other non-opec		-300					

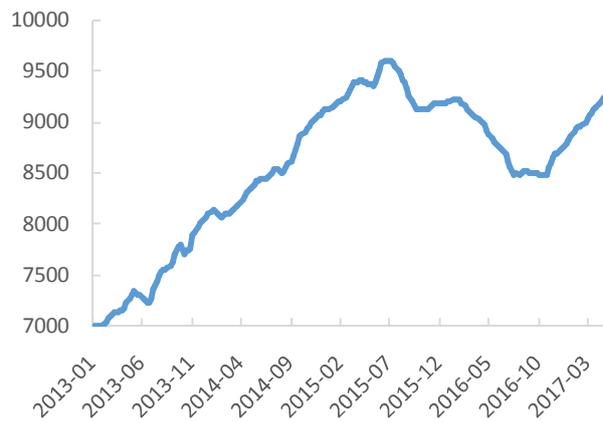
数据来源：OPEC，东兴期货研发中心

图 3：OPEC 国家原油产量（千桶/日）



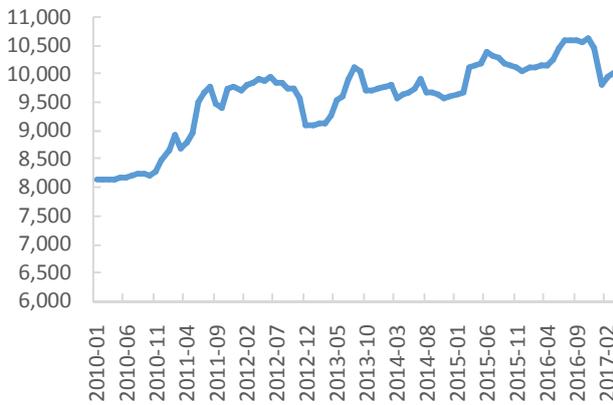
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 4：美国原油产量（千桶/日）



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 5：沙特原油产量（千桶/日）



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 6：伊拉克、伊朗、利比亚原油产量（千桶/日）



数据来源：wind，东兴期货研发中心

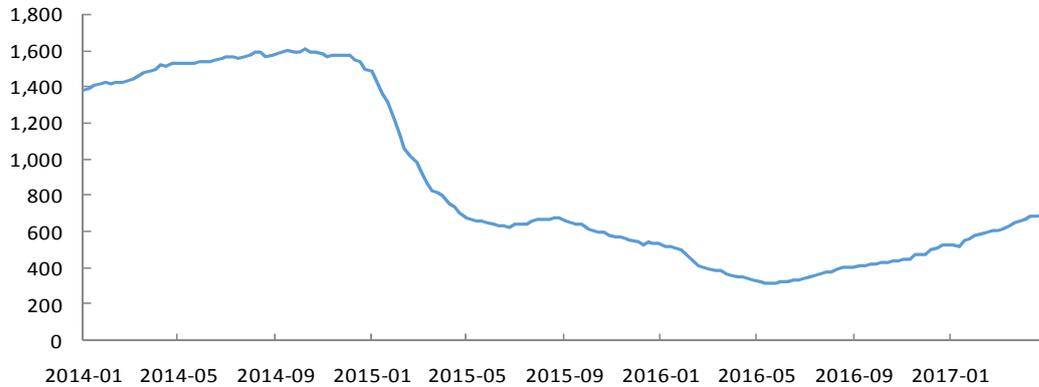
截止到 4 月 28 日当周，美国活跃的石油钻机数量也比上周增加 9 台至 697 台，连续 15 周增长，刷新了自 2015 年 4 月以来的新高，今年平均钻机数也将突破 700 台。几个盆地钻进数都较年初有了明显的上升。Eagle Ford 较年初增加了 36 台，增长了 77%，涨幅最少的 Marcellus 盆地也较年初上涨 15% 至 46 台。

过去 6 个月，美国原油的产量均以每月 10 万桶/天的速度增长，从去年 10 月 OPEC 减产前的低点 845 万桶/天上涨到目前的 926.5 万桶/天。同时今年的平均产量预计会超过 2015 年的 931 万桶/天，将挑战历史高点。同时成品油库存也超预期增长。

从需求端来看，美国汽油库存增加 444.5 万桶，涨幅为 3 个月最大。中国原油净进口量 2 月份为 8295 千桶/天，同比去年同期增长 4% 但低于去年同期的增速 8%。中国成品油 4 月净出口 527 万吨，比 3 月减少 97 万吨，出口放缓。

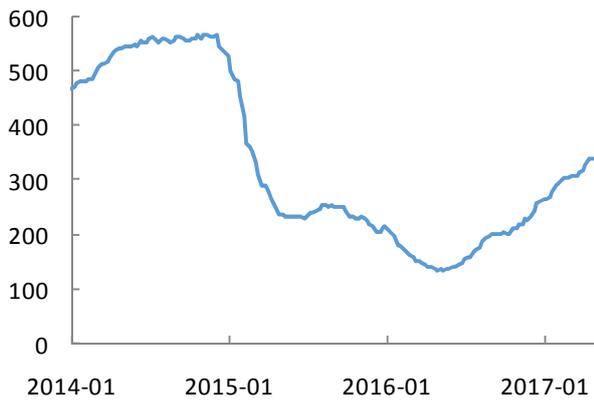
从目前来看 OPEC 原油减产协议延长是大概率事件，但根据目前的情况，美原油产量持续增加，而成品库存也没有明显的减少，同时中国对原油的需求也在放缓，将维持边际效应递减，油价的波动依然关注 OPEC 的减产力度和美国页岩油产量增速之间的比较，在减产的预期预计油价将继续维持 50-55 的区间波动。

图 7: 美国原油钻机数量



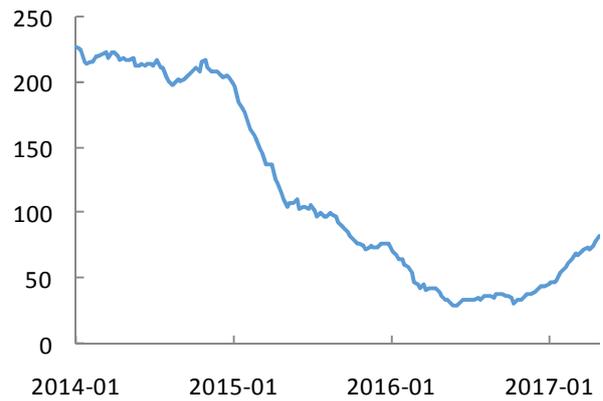
数据来源: 贝克休斯, 东兴期货研发中心

图 8: Eagle Ford 盆地钻机数 (台)



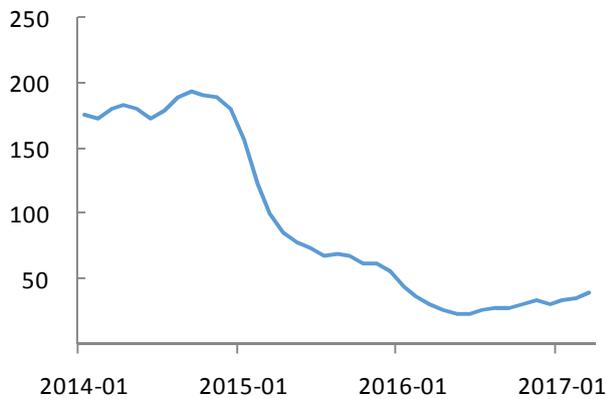
数据来源: 贝克休斯, 东兴期货研发中心

图 9: Permian 盆地钻机数 (台)



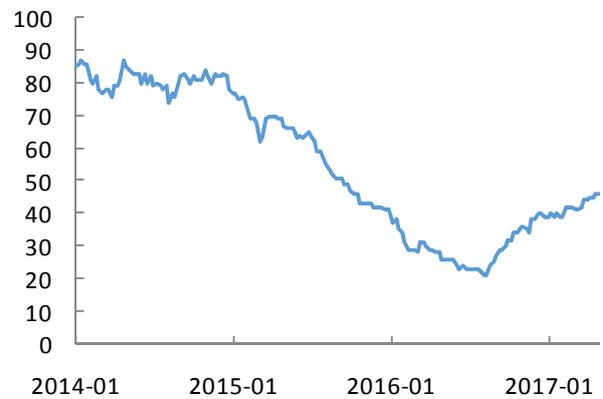
数据来源: 贝克休斯, 东兴期货研发中心

图 10: Marcellus 盆地钻机数 (台)



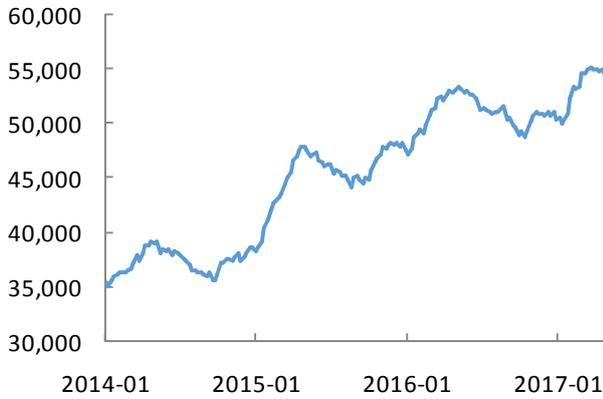
数据来源: 贝克休斯, 东兴期货研发中心

图 11: Bakken 盆地钻机数 (台)



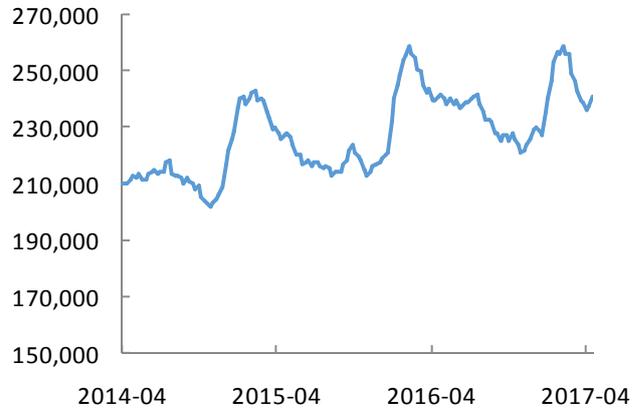
数据来源: EIA, 东兴期货研发中心

图 12: 美国商业原油库存 (API, 千桶)



数据来源: API, 东兴期货研发中心

图 13: 美国汽油库存 (千桶)



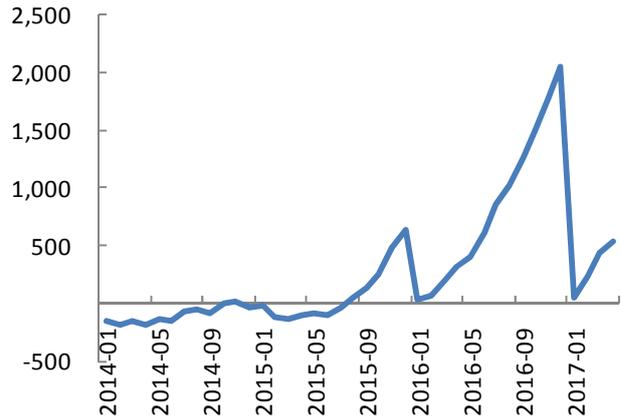
数据来源: EIA, 东兴期货研发中心

图 14: 中国原油净进口量 (千桶/天)



数据来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 15: 中国成品油净出口累计 (万吨)



数据来源: Wind, 东兴期货研发中心

2.1 亚洲 PX 加速扩张, 长期供应将趋于宽松

中国是最大的 PX 生产国和消费国, 截至 2016 年底, 我国 PX 产能 1393 万吨。由于受环保事件影响, 国内扩产进程多次放缓, 导致国内理论产能缺口接近 1500 万吨, 每年进口 PX 超过 900 万吨。2016 年, 我国进口 PX 1249 万吨, 同比增长 7.2%。进口主要来自于韩国、日本及中国台湾等国家和地区。PX 长期供不应求, 使亚洲 PX 企业在聚酯产业链中处于强势地位, 享受着较高的行业利润。

2015 年开始亚洲 PX 产能增速有所放缓, 新增产能 220 万吨, 总产能达到 4076.5 万吨, 增幅 5%。预计 2018 年以后将面临新一轮的投放高峰, 将有超过 490 万吨产能被投放, 随着国内盛虹、舟山、中科、恒力四大炼化一体化项目被投产, PX 供应将更加宽松。短期来看 PX 供求格局不会有实质性改变, 盈利明显。但是随着未来亚洲产能的投放, 将使得 PX-PTA-聚酯产业链利润重心下移。

表 2: 中国 PX 自给率长期处于 50% 左右

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
PX 产能 (万吨)	726	826	826	1,036	1,111	1,222	1,393	1,393
PX 产量 (万吨)	480	612	680	770	770	860	910	966
PX 进口量 (万吨)	371	353	498	620	905	997	1,165	1,249
PX 出口量 (万吨)	33	21	35	35	18	10	12	11
表观消费量 (万吨)	817	944	1,143	1,355	1,657	1,847	2,063	2,063
PX 自给率 (%)	55	63	56	54	45	47	44	46

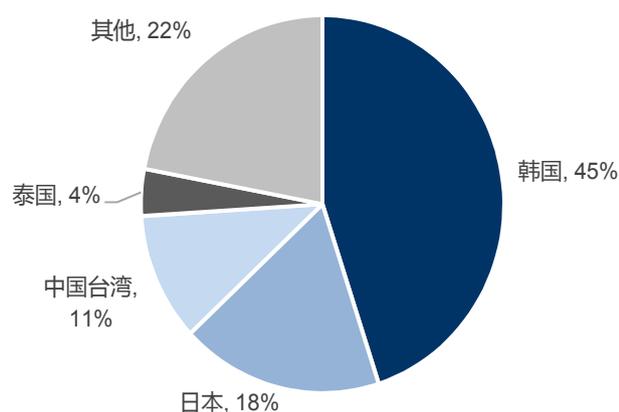
数据来源: Wind, 东兴期货研发中心

表 3: 2017-2018 年亚洲将有 844 万吨 PX 投产

生产企业	产能(万吨)	投产时间	生产企业	产能(万吨)	投产时间
印度信赖	220	2016 年	恒力石化	200	2018 年
2016 年合计	220		Indian Oil	40	2018 年
沙特 PetroRabigh	134	2017 年	盛虹炼化	100	2018 年
沙特 Aramco Jizan	65	2017 年	恒逸石化 (文莱)	150	2018 年
越南 Nghi Son	70	2017 年	2018 年合计	490	
中海油惠州炼化二期	85	2017 年			
2017 年合计	354				

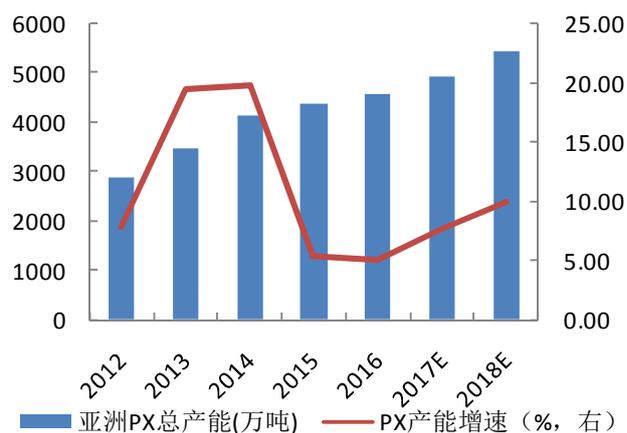
数据来源: 东兴期货研发中心

图 16: 我国 PX 进口主要来自韩、日、中国台湾



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 17: 2018 年后亚洲 PX 产能加速扩张



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

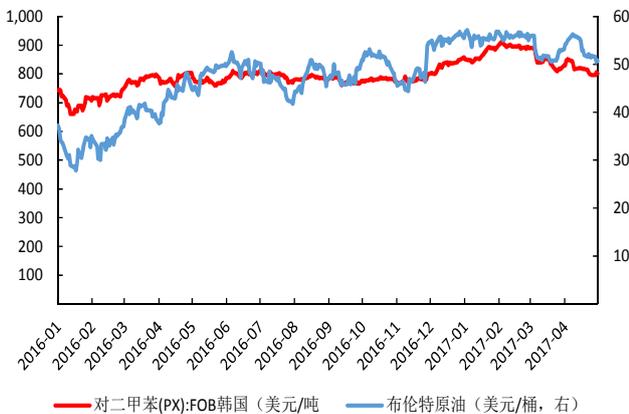
2.2 短期 PX 将迎来检修高峰

一季度 PX 价格较为强势, 1 月韩国日本的两套 PX 装置的突然爆炸使得 PX

价格出现了上涨，同时1月下游PTA企业的开工率处于高位，在需求端的支撑下，2月份3月份ACP价格都超过了900美元/吨。同时PX盈利也进一步提高与石脑油的价差也提高了近30美元/吨，价差接近400美元/吨。到了3月受到原油价格的下跌影响PX价格出现了回落，在PTA需求端和ACP价格的支撑下，PX相对原油更抗跌，相对原油价格从55.24跌到45.29跌幅18%，而PX价格仅跌幅12%与石脑油价差跌幅11%，也为PTA形成成本支撑。

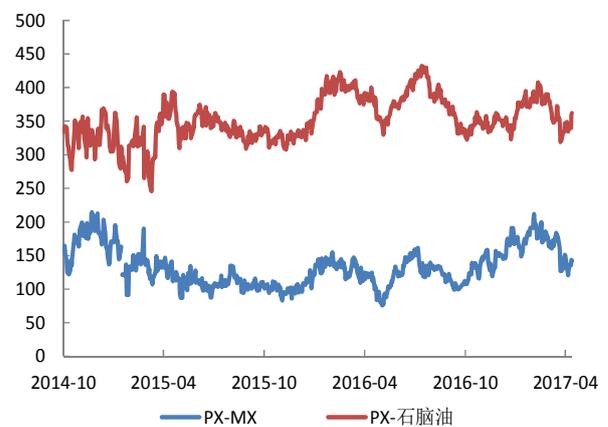
二季度，亚洲PX市场将面临检修高峰，涉及的产能将高达828.5万吨/年左右，占亚洲产能17%左右，远超15、16年同期的450万吨/年，平均检修时间在1个月左右，按照90%的负荷计算预计二季度亚洲将减少PX的供应约85.1万吨。PX供给的减少将对二季度PX形成比较强的支撑。

图 18: 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 19: PX 与 MX 和石脑油价差



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

表 4: 二季度亚洲 PX 检修计划

生产企业	涉及产能/损失 (90%负荷) (万吨)	说明
青岛丽东	100 (7.4)	3月20日起停车约1个月
上海石化	85 (6.3)	4月中旬到5月初约1个月
扬子石化	80 (9.9)	5月底到7月中旬
中海油惠州	95 (7.0)	二季度检修30天左右
韩国现代石化	38 (3.7)	7月初进行30-40天的检修
韩国 S-Oil	100 (11.1)	4月初至5月上半月进行检修
韩国 SK 鲜京化学	40 (3.5)	预计6月初进行35天的检修
韩华道达尔	100 (14.8)	5月初计划进行持续两个月的去瓶颈改造, 产能计划增加20%
出光兴产	26.5 (3.9)	1月25日遭遇火灾, 对PX生产影响不大。6月中旬进行持续两个月的检修
台湾化学纤维股份有限公司	87 (9)	4月中旬至5月底进行持续六周的检修

PTT 全球化学
合计

77 (8.6)
828.5 (85.1)

自6月中旬对2号生产线进行持续45天的检修

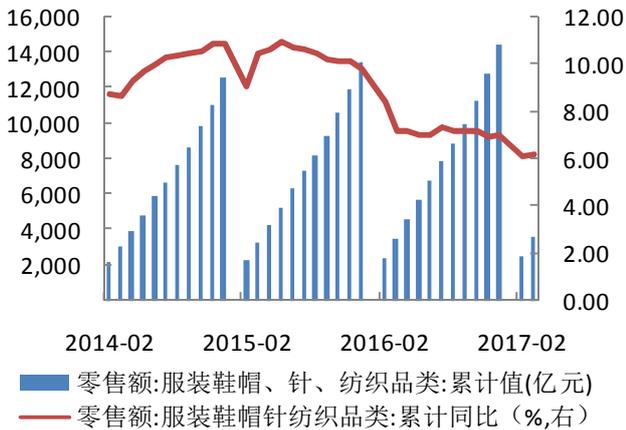
数据来源：东兴期货研发中心

三、下游聚酯涤纶维持景气，被动去库存进行时

3.1 纺织服装经营好转，带动涤纶行业回暖

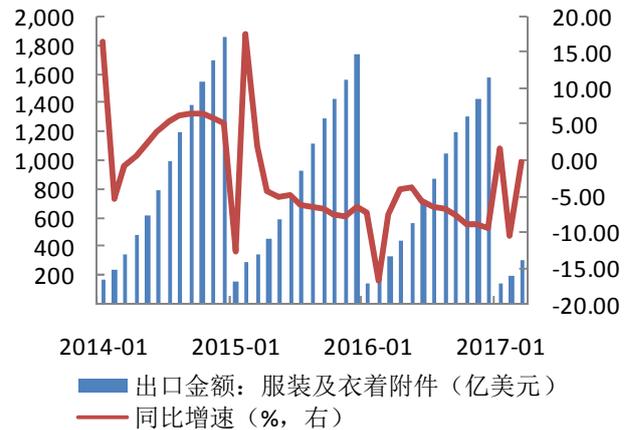
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷，增长缓慢提升。从2016年开始，国内零售额同比逐月回升，2017年合计达0.36万亿元，同比增长4.8%。2017年3月，纺织业、服装业出口分别为316.1和232.6亿美元，同比上升-0.2和1.7%，纺织服装业出口出现底部企稳回暖。

图 20：国内下游服装需求处于底部低位



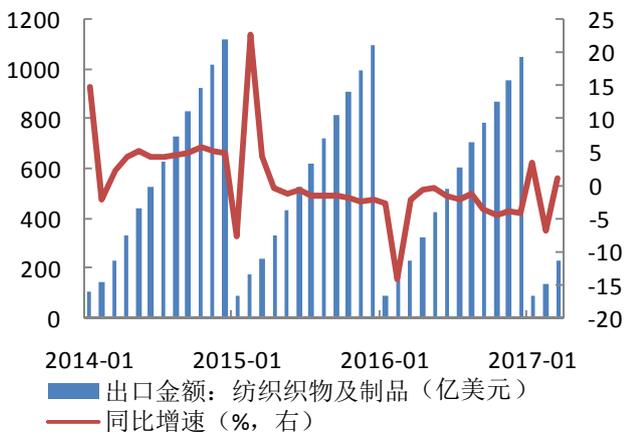
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 21：服装出口增长底部回暖



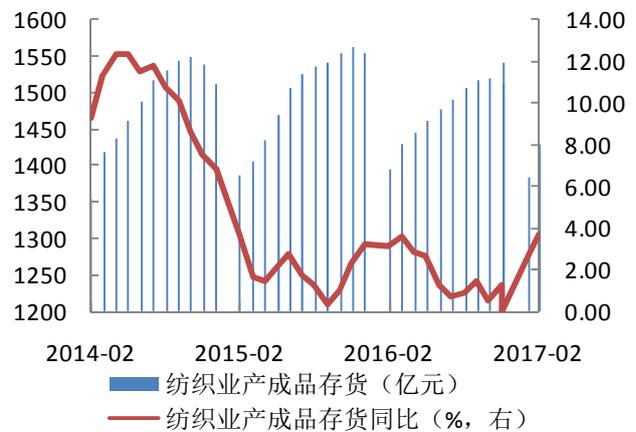
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 22：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 23：纺织业成品存货低位企稳



数据来源：wind，东兴期货研发中心

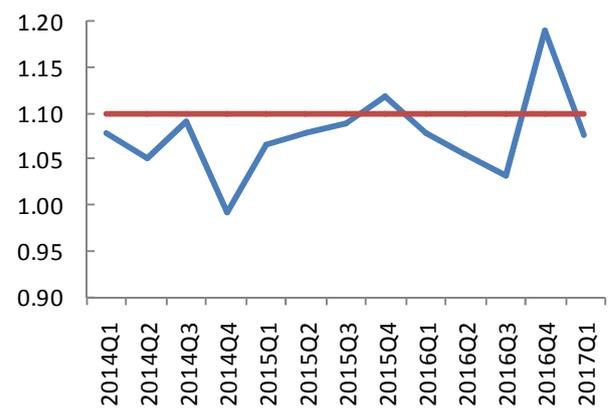
过去三年，纺织业整体处于清库存阶段，行业整体产成品存货同比增速从10%以上快速回落至2%的平均水平，纺织服装产成品存货也处于合理水平。库存改善使纺织企业经营性现金流得到了较大改善，行业整体经营状况逐渐改善。

图 24：纺织服装成品存货处于合理水平，增速放缓



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 25：重点纺企经营性现金流大幅改善



数据来源：wind，东兴期货研发中心

3.2 棉价底部向上，对涤纶价格形成支撑

棉价在经历了三年的棉花收储政策被取消后，国内棉花储备急剧减少目前库存只有876万吨，目前每年的产量不足400万吨，而总消费量高达610万吨，需求远远大于供给。考虑到目前的库存，以及明年需求也将保持在610万吨以上，同时国外棉花配额的限制和国内播种面积减少带来的产量持续减少，预计明年棉花消耗将超过2016年的100万吨以上，棉花储备将回到2011~2012年间的770万吨的水平。产量的萎缩加上稳定的需求，将会为棉价带来支撑。

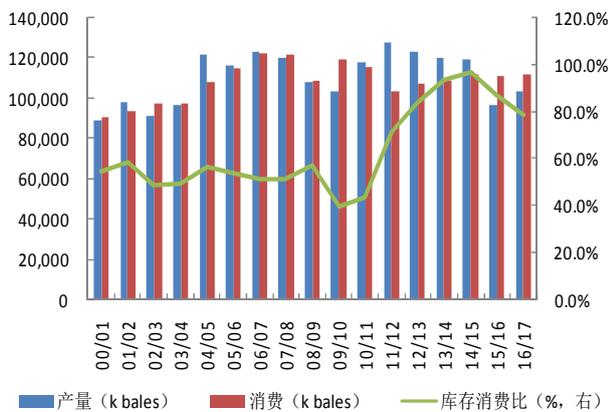
同时，全球棉花库存消费比自14/15达到100%拐点出现以后发生了下降，全球棉花种植面积连续3年下滑。国内棉花播种面积也出现严重下滑，2017年3月份国内棉花播种面积只有4.4百万公顷，相比去年同时期下降了8.3%。国内外棉花播种面积的严重下降将带来棉花产量的下降，2017年3月国内外产棉分别下降1.0%和8.4%，国内稳定的需求和棉花供给的紧缩，为棉花价格起到一个良好的支撑作用，国内外棉花价格也在低位企稳向上。目前棉花价格相比去年同期上涨了30.0%。同时国外棉花配额的限制，也将推动棉花价格上涨由而支撑涤纶长丝价格。

表 5: 国内棉花储备量消耗在加剧 (单位: 万吨)

(万吨)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
产能	575.80	514.70	571.50	570.00	544.00	515.00	425.50	395.70
进口量	250.00	258.00	544.00	439.60	300.30	167.10	96.00	115.00
出口量	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.50	1.20
国内总消费量	901.00	889.00	839.00	742.00	625.60	641.00	615.40	611.00
期末库存	378.00	260.70	549.00	815.60	1,033.30	1,073.40	978.00	876.50

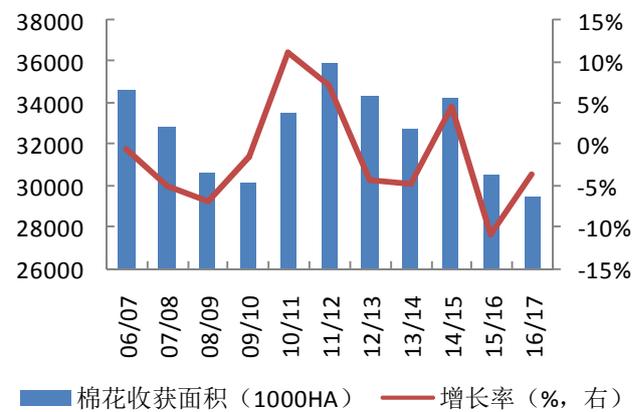
数据来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 26: 全球棉花库存消费比拐点已现



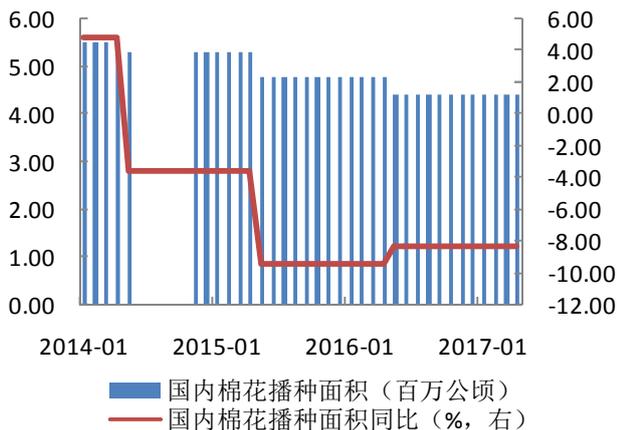
数据来源: USDA, 东兴期货研发中心

图 27: 全球棉花种植面积三年持续下降



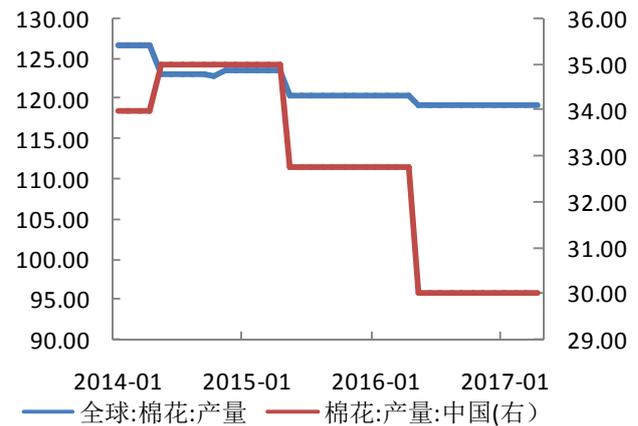
数据来源: USDA, 东兴期货研发中心

图 28: 国内棉花播种面积下滑严重



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 29: 国内外棉花产量下降明显 (百万包/月)



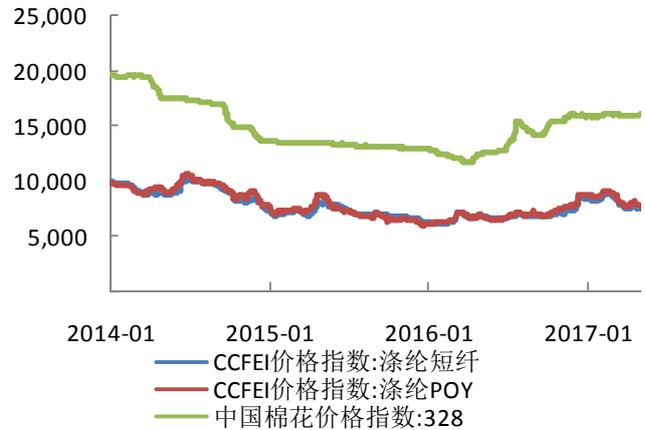
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 30: 国内外棉花价格低位反弹趋势一致



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 31: 棉花价格底部向上支撑涤纶长丝价格



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

3.3 涤纶长丝产能增速低于需求增速

涤纶主要用于编制纺织服装中的面料,需求占比达到 80%,其中家纺占比 33%,服装占比 52%,剩余的为工业用丝。涤纶作为化学纤维中的主力品种,随着其新产品推出及应用领域拓展,在合成纤维中占比逐渐提升。

2016 年我国涤纶长丝投产 123 万吨,总产能达到 3527 万吨,淘汰产能 78 万吨,所以实际的增速还不到 4%。预计 2017 年将投产 143 万吨,同样产能增速不到 4%。从这几年来看整个涤纶长丝行业需求的复合增速保持在 10%,差异化涤纶长丝纤维的开发,使得其与其他纤维的差距越来越小,同时性价比越来越高。由替代带来的需求使得涤纶需求增速高于其他产品。2011 年以来涤纶长丝行业持续低迷,行业新增产能投放放缓,小产能由于制造成本高产品同质化被淘汰,而一些大产能和差异化产能则维持比较好的盈利能力。这些小产能由于近几年行情低迷,无力投资进行技术改造,产品结构落后,市场竞争力差,因此复产意愿和能力不足,所以根据目前的需求增速高于产能增速,我们预计未来几年涤纶长丝的需求将维持 6%左右的水平。

图 32: 涤纶在纺织服装中需求达到 85%

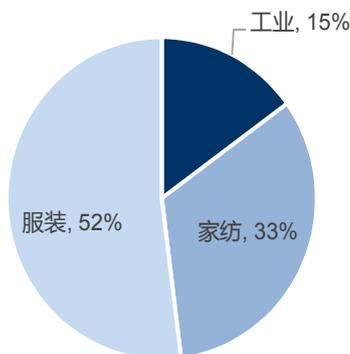
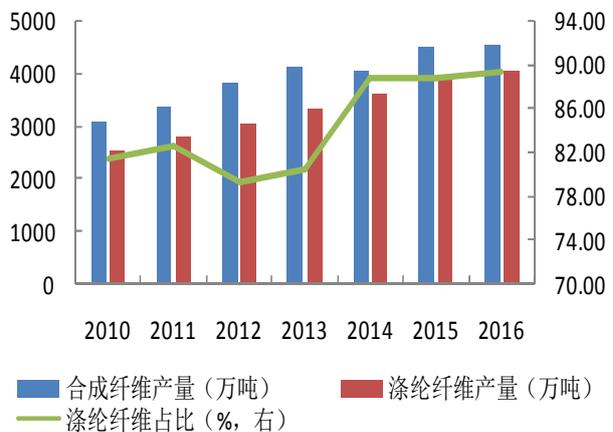


图 33: 涤纶纤维占化纤产量比重持续提升



数据来源：东兴期货研发中心

数据来源：wind, 东兴期货研发中心

表 6： 2017 年国内涤纶长丝产能投放 143 万吨

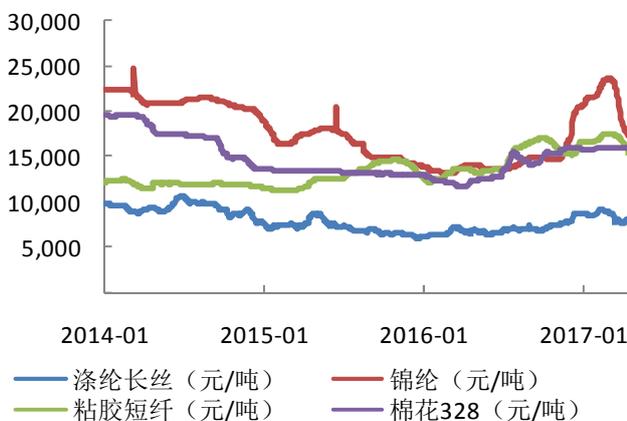
生产企业	投放时间	产能 (万吨)
盛泽立新	2016Q1	8
桐乡桐昆恒腾	2016Q1	50
桐乡新凤鸣中盈	2016Q2	30
宁波华鑫	2016Q2	10
泗阳海欣	2016Q3	25
	2016 年合计	123
福建山力	2017Q1-Q2	20
福建经纬	2017Q2-Q3	20
泗阳海欣	2017Q2-Q3	25
张家港欣欣	2017Q3-Q4	18
桐昆恒邦	2017Q3-Q4	30
恒逸石化	2017Q4	30
	2017 年合计	143

数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

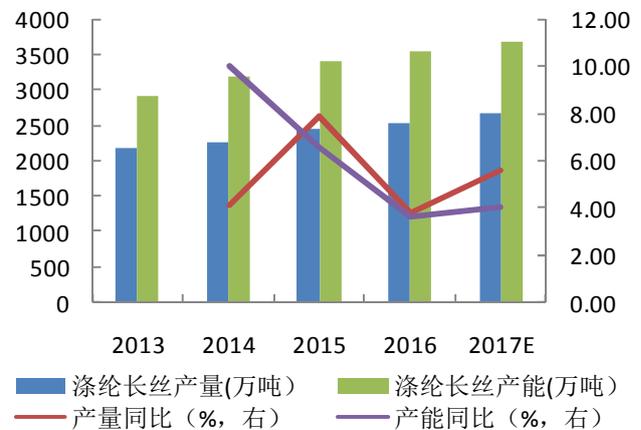
表 7： 涤纶 2016 年淘汰产能

生产企业	产能	短纤	POY	停车时间
翔盛	60	20	40	2016 年
华鑫	20		20	2016 年
道远	18		18	2016 年
金桥	20			2016 年

数据来源：Wind, 东兴期货研发中心

图 34： 涤纶长丝价格远低于其他纤维


数据来源：wind, 东兴期货研发中心

图 35： 涤纶长丝产能增速低于需求增速


数据来源：wind, 东兴期货研发中心

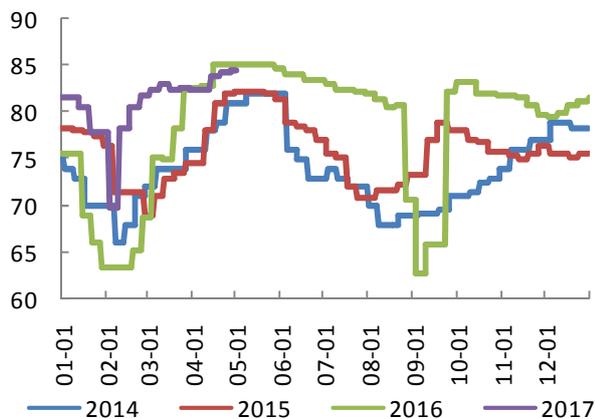
3.4 聚酯涤纶高负荷运行，被动去库存进行时

今年一季度聚酯端保持了16年4季度的景气，开工率持续保持在80%以上，春节之间开工率有所下降，但是节后开工率就持续上升，4月份开工已经到84%左右。这是由于受到去年G20的影响库存处于低位，叠加OPEC减产油价上涨，下游开始一轮主动补库存。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。前四个月聚酯聚合体系累计产量1273.2万吨，同比增长12.7%。

从细分产品来看，涤纶长丝开工率保持比较高的增长，从春年时的64.3%恢复到了75.1%，前四个月产量907.9万吨同比上升17.6%。涤纶短丝开工也从春节期间的57.6%恢复到了72.8，前四个月产量158.5万吨同比上升8.3%。聚酯瓶片则一直保持着80%左右的开工率，前四个月产量206.8万吨同比下降2%。

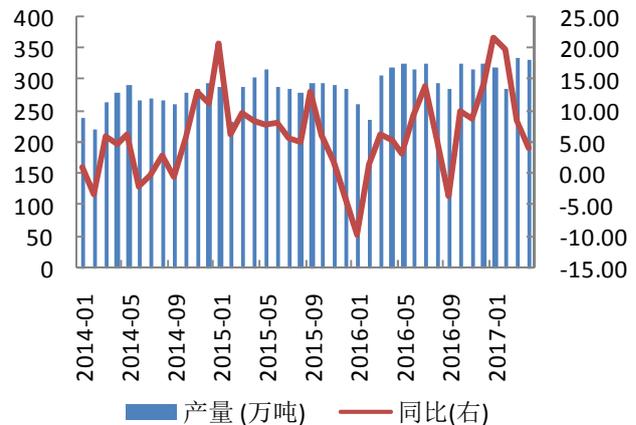
同时下游织机开工率也回到了82.5%，聚酯涤纶由于库存处于高位，同时受原油PTA价格成本端的影响价格也开始了回落，涤纶POY从春节时期的9025元/吨下降到7575元/吨降幅16.1%，但是同期涤纶POY的差价只下降了9.7%。所以目前来说下游价格虽然下降，但是价差降幅小于价格幅度。下游涤纶行业开始进行被动去库存状态。

图 36: 聚酯聚合体开工率图



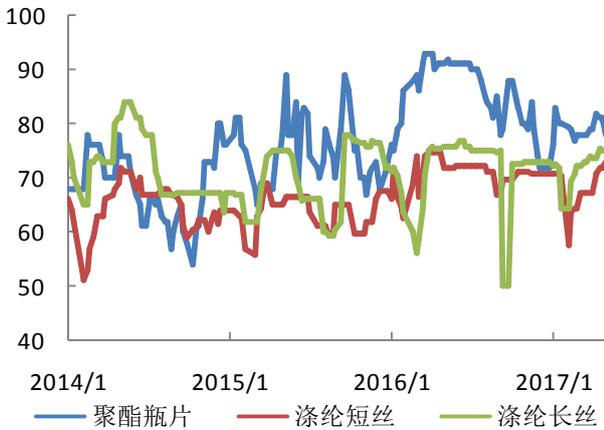
数据来源: 中纤网, 东兴期货研发中心

图 37: 聚酯聚合体同比产量保持增长



数据来源: 中纤网, 东兴期货研发中心

图 38: 涤纶和聚酯瓶片保持高开工率



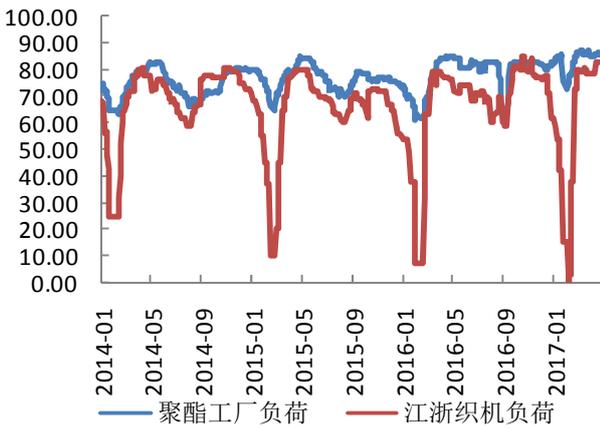
数据来源: 中纤网, 东兴期货研发中心

图 39: 涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长



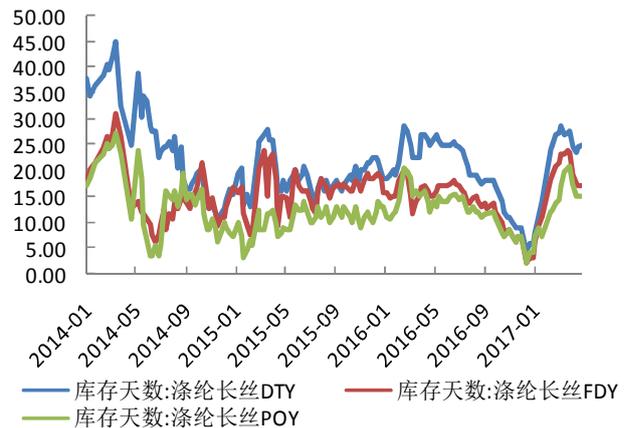
数据来源: 中纤网, 东兴期货研发中心

图 40: 聚酯下游开工率保持高位图



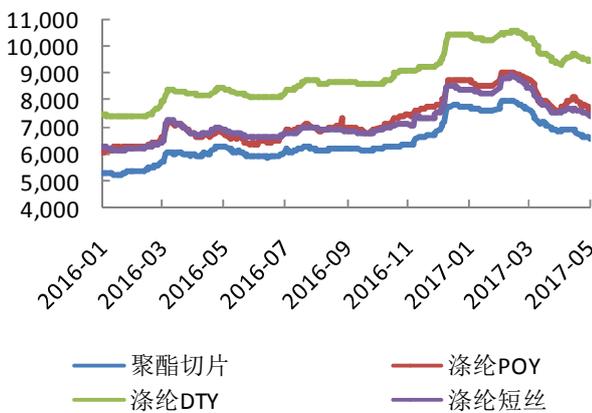
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 41: 涤纶被动去库存进行中



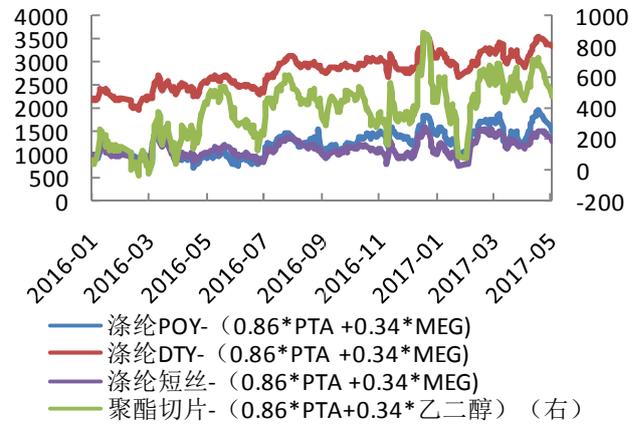
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 42: 涤纶聚酯价格走势



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 43: 聚酯涤纶价差走势



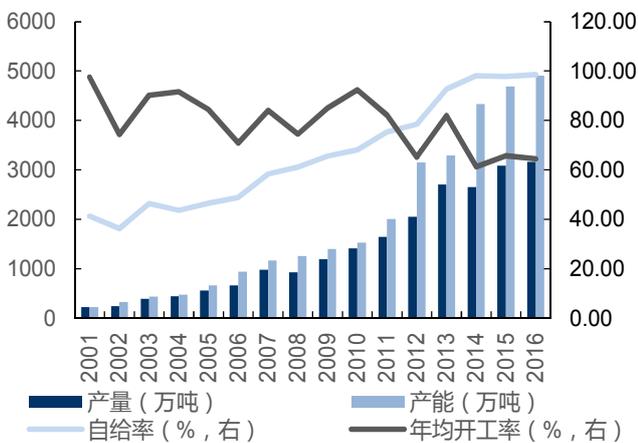
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

四、PTA 行业集中度提高，行业面临洗牌

2011 年以前，国内聚酯市场需求快速增长，而 PTA 自给率不高，需大量进口，PTA 价格长期处于高位，国内生产企业利润丰厚。在高额利润吸引、特别是 10-11 年棉价大涨刺激下，大量 PTA 装置开始上马，PTA 行业由供不应求变为供给过剩，PTA 环节话语权丧失，利润被上下游企业不断侵蚀。由于 PTA 行业利润微薄长期处于亏损，2016 年国内新增 PTA 产能减少至汉邦石化 220 万吨，部分企业名义新增产能都排在 2017 年之后或者长期搁浅。新增产能数量增速下降，只有部分产能有复产可能，国内 PTA 行业高速扩张已然步入尾声。

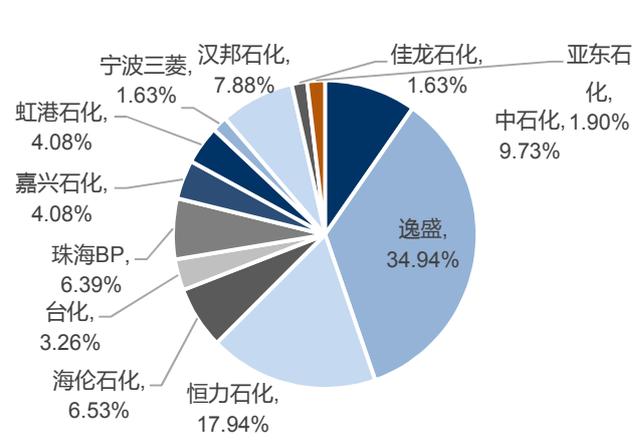
行业集中度的提高，意味着龙头企业将对产业链具有更强的控制和议价能力。目前行业龙头做空 PTA 价格通过低加工费来淘汰落后产能，进行行业洗牌。根据国内 PTA 产能分布和对应平均加工费来看，国内 PTA 平均加工成本在 610 元/吨。全国加工费最低的是逸盛宁波的一套装置，加工费在 450 元/吨左右，恒力三套 220 万吨装置的平均加工费 500 元/左右，目前加工费持续处于低位，有利于挤压 0-100 万吨的落后装置生存空间。今年蓬威石化 90 万吨已经于 2 月复产。根据目前 PTA 的价格，翔鹭石化、远东石化超过 590 万吨的复产压力将会给使 PTA 的供给更为宽松，行业盈利能力下降，所以这两套装置复产存在很大不确定性。随着未来 PTA 消费量的稳定以及产能淘汰的进行，产品价格将趋于稳定，国内 PTA 供需趋向紧平衡倾斜，中期来看 PTA 行业亏损企业运行状态将不可持续。

图 44：国内 PTA 产能快速扩张致开工率逐步下降



数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 45：逸盛和恒力石化占据行业 53%有效产能



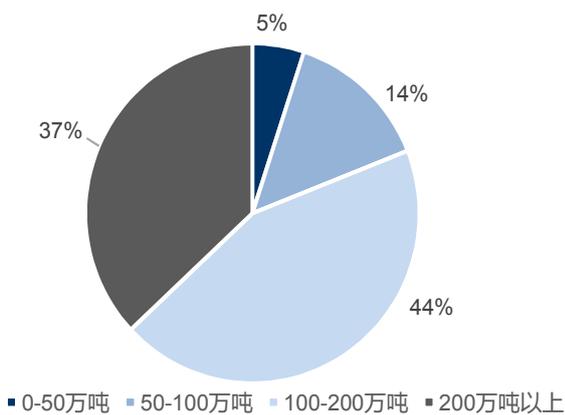
数据来源：wind，东兴期货研发中心

表 8：国内 PTA 扩产步伐减缓

生产企业	产量（万吨）	时间
BP 珠海石化	125	2015 年 Q1
恒力石化	220	2015Q3
2015 年合计	345	
江阴汉邦石化	220	2016
2016 年合计	220	
蓬威石化	90	2017 复产
翔鹭石化	450	2017 复产
远东石化	140	2017 复产
嘉兴石化	220	2017
2017 年合计	900	

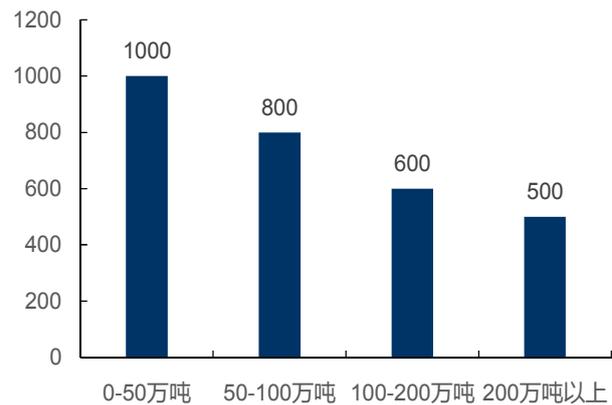
数据来源：Wind, 东兴期货研发中心

图 46：中国 PTA 装置按产能分



数据来源：东兴期货研发中心

图 47：PTA 装置平均加工费



数据来源：东兴期货研发中心

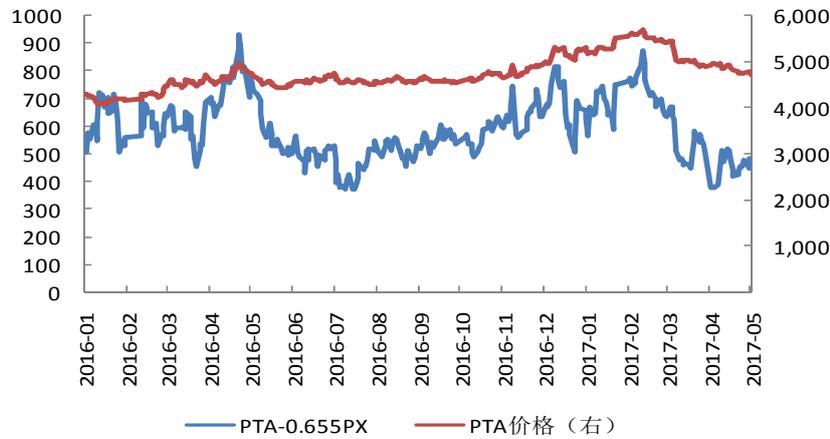
4. 1PTA 短期库存压力明显，装置恐难重启

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，接近 150 万吨，低于去年同期的 230 万吨接近 15 年的库存水平。考虑到 5-6 月份仍然是 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，PTA-PX 价差也只是在 500 元/吨的低位徘徊，很多企业处于微亏状态。

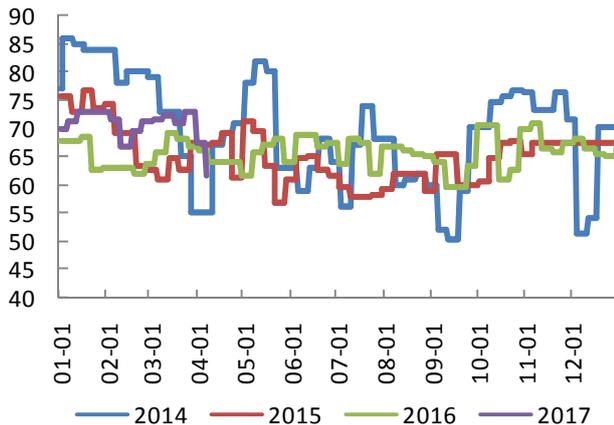
二季度涉及 1280 万吨的检修将会缓解 PTA 高社会库存，同时，目前的 PTA 仓单数也超过了 23 万张涉及产量 114 万吨。从仓单数上也可以看出 PTA 库存已经开始显性。在这种 PTA 供应过剩的背景，也降低了翔鹭石化、远东石化重启的可能。

图 48: PTA 和 PTA 价差走势



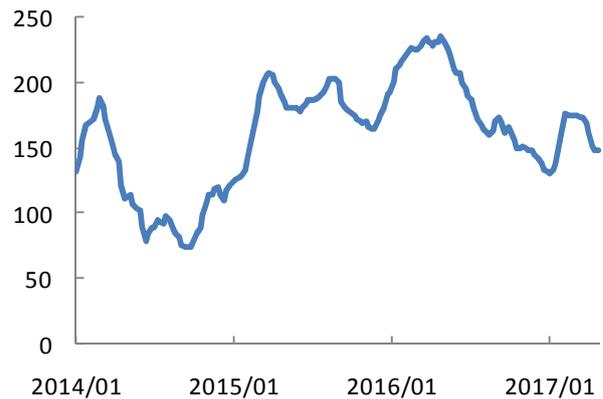
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 49: PTA 开工率



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 50: PTA 社会库存



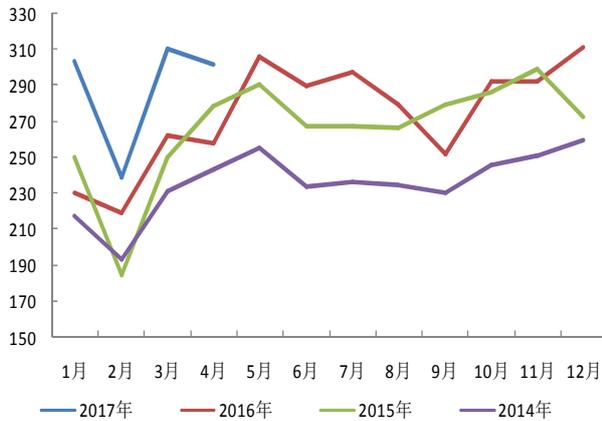
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

表 9: PTA 二季度检修计划

生产企业	涉及产能 (万吨)	说明	损失产量 (90%负荷)
恒力石化	220	3 月 25 日-4 月 6 日	7.1
逸盛大化	375	4 月 5 日停车 2 周	13.9
仪征化纤	35	4 月上旬半个月	1.3
宁波台化	120	5 月 8 号预计 12 天	3.6
浙江万利	70	5 月中旬半个月	2.6
扬子石化	60	5 月底半个月	2.2
汉邦石化	220	5-6 月检修半个月	8.1
宁波三菱	70	6 月计划 2 周	2.4
珠海 bp	110	6 月初计划 2 周	3.8
合计	1280		45

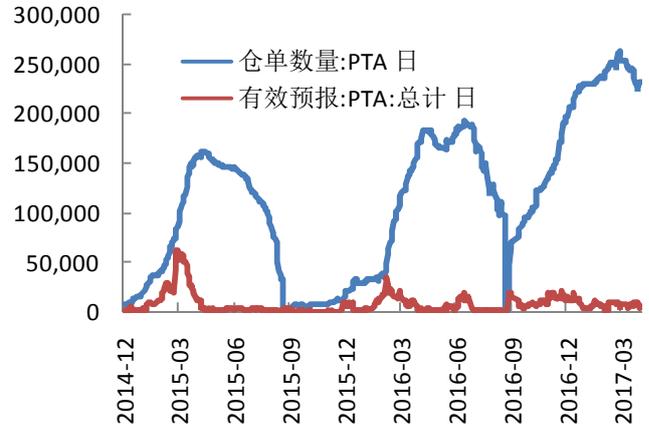
数据来源: Wind, 东兴期货研发中心

图 51: PTA 月度消耗 (万吨)



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 52: PTA 期货仓单数量



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

三、结论

成本端来看, 原油价格继续维持弱势震荡, OPEC 减产依然是大概率, 但是美国页岩油钻机数、产量的持续增长, 同时汽油和其他成品消耗的不及预期, 原油将继续维持 50 美元左右的价格, 二季度亚洲 PX 有较大规模的检修, 涉及产能接近 820 万吨, 在油价企稳的情况下对 PTA 起来比较强的成本支撑。

供给端, 短期来看 PTA 在二季度有比较密集的检修, 逸盛、汉邦等涉及产能超过 1000 万吨, 同时 5-6 月份也是 PTA 需求的旺季, 将有利于 PTA 去库存, 而且 PTA-PX 在低于 500 元/吨的加工费超过了一个多月, 更多的企业可能会在低加工费时停车检修。但是在远东和翔鹭的复产的压力预期下, 价格向上的空间也不会太大。

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, 但是涤纶的库存目前偏高, 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, 下游还是以被动去库存为主。

综上所述我们认为, PTA 在二季度在需求的支撑下, 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 检修的利好刺激下, 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。