

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

下游需求开始下滑

PTA 先阳后抑弱勢震荡整理

投研观点：

- WTI 和 Brent 原油价格从 7 月初 47.07 和 49.68 美元分别上涨 5.6% 和 5.7 至 49.71 和 52.52 美元/桶。原油价格抬升支撑 PX 价格反弹，PX 价格也从月初的 771.33 美元/吨上涨 4.3% 至 804.67 美元/吨。
- 供给端，目前 PX 供给处于紧平衡状态，PX 的 8 月亚洲合同倡导价范围在 850-880 美元/吨 CFR。随着原油的企稳反弹，也带动了 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，原材料价格的上涨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 103 万吨左右，接近 2015 年底的水平，受恒力石化临时检修影响目前 PTA 供应偏紧，虽然华彬石化可能在第三季度复产，但是随着下游需求的回暖，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 处于库存消耗阶段、下游聚酯涤纶，关注原油价格的反弹力度和 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。

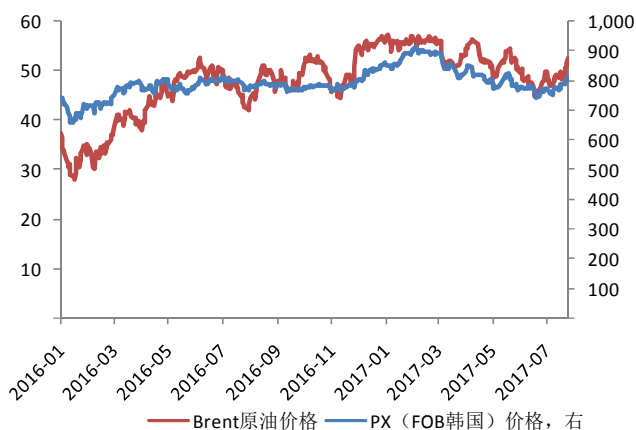
原油价格企稳反弹，带动 PX 价格

在最新的 OPEC 会议上，沙特已经明确表态从 8 月开始减产并且减少出口，将出口限制在 660 万桶/天以内，并要求其他产油国也能执行减产协议。这样沙特的出口量将从上半年的 728 万桶/天降低到 660 万桶/天，相当于减少 70 万桶/天的社会供给。同时对于尼日利亚也设定了 180 万桶/天的限产要求。同时美国活跃石油钻机数的持续增长，截止 7 月 28 日当周，美国活跃石油钻机数增加 3 台至 766 台。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 914 万桶/天，今年平均产量有望超过 15 年的 931 万桶/天。同时，库存方面，7 月 28 日当周，再降 950 万桶，较 6 月初已经下降约 4000 万桶。受利好消息的叠加，WTI 和 Brent 原油价格从 7 月初 47.07 和 49.68 美元分别上涨 5.6% 和 5.7 至 49.71 和 52.52 美元/桶。

原油价格的底部反弹带动 PX 价格，PX 价格也从月初的 771.33 美元/吨上涨 4.3% 至 804.67 美元/吨。

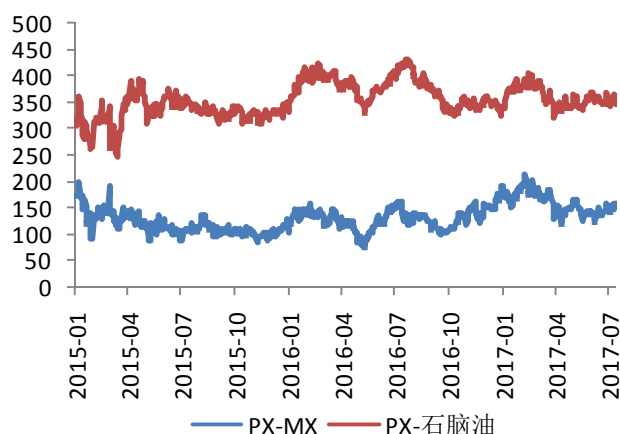
油价的企稳反弹提振 PX 价格，PX 的 8 月亚洲合同倡导价范围在 850-880 美元/吨 CFR。从整个 PX 的供给情况，目前处于一个紧平衡状态。PX 与石脑油和 MX 的加工费区间在下滑，今年至今，石脑油路线生产的 PX 加工区间在 320-410 美元/吨之间，平均加工费在 360 美元/吨，与去年全年平均的 374 美元/吨相距不大。MX 路线生产的 PX 加工区间在 130-210 美元/吨，平均加工费在 160 美元/吨，较去年全年平均的 126 美元/吨大幅上升。

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，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,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	6月投产
韩国现代石化	38	7月进行检修,预计维持30-40天

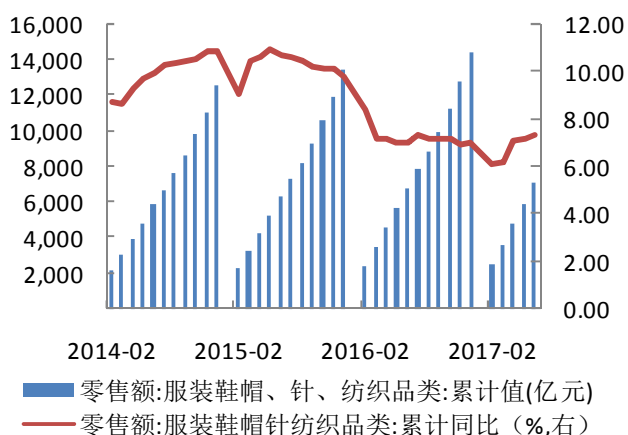
数据来源:东兴期货研发中心

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

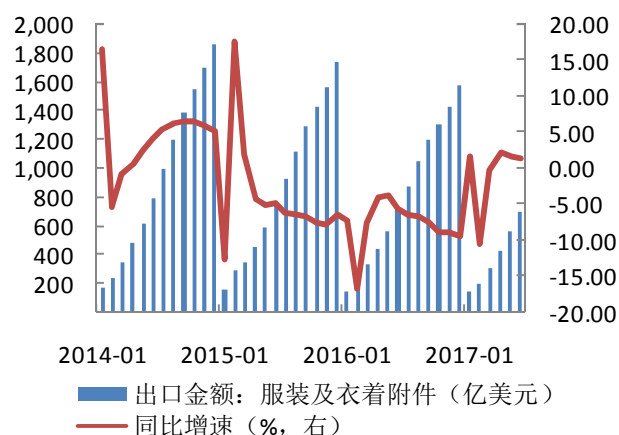
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷,增长缓慢提升。从2016年开始,国内零售额同比逐月回升,2017年6月合计达0.72万亿元,同比增长5.2%。2017年6月,纺织业、服装业出口分别为709.3和531.2亿美元,同比上升1.4和3.1%,纺织服装业出口出现底部企稳回暖。

图3:国内下游服装需求处于底部低位



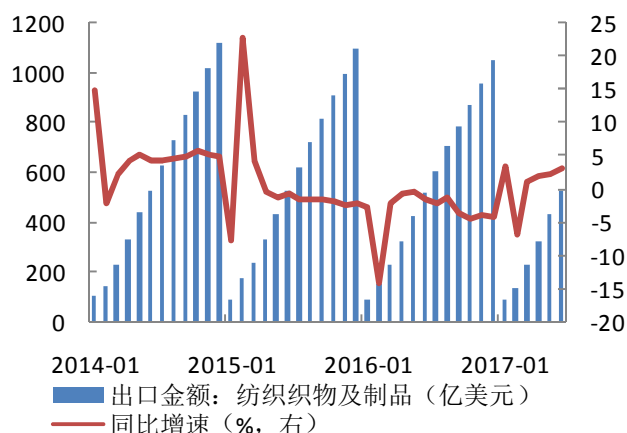
数据来源:wind,东兴期货研发中心

图4:服装出口增长底部回暖



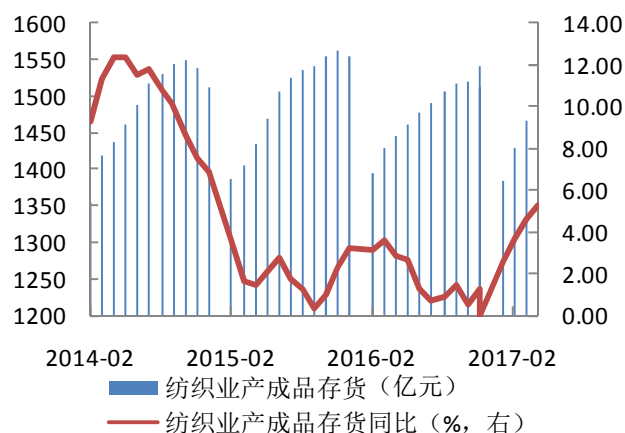
数据来源:wind,东兴期货研发中心

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

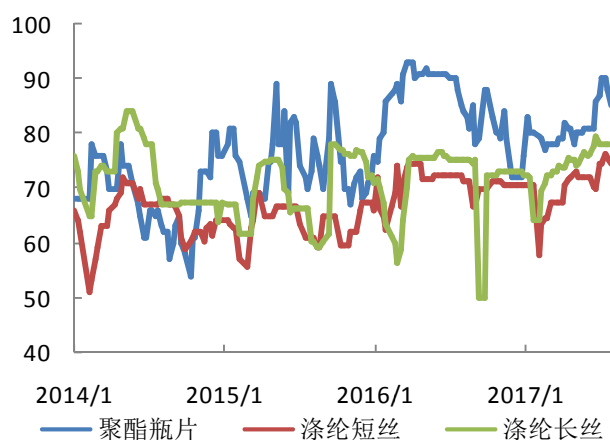
聚酯端开工率明显好于历史同期，而且产量也保持了较高的增长。前六个月聚酯聚合体累计产量 1951.2 万吨，同比增长 10.1%。

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 78% 的高开工率，前六个月产量 1391.0 万吨同比上升 14.0%。涤纶短纤开工率保持稳定在 72% 左右，前六个月产量 239.8 万吨同比上升 4.3%。聚酯瓶片则一直保持着 80% 左右的开工率，前六个月产量 320.4 万吨同比下降 0.8%。

目前，下游织机开工率开始下降，回到了 56%，主要受到季节的原因同时需求回冷因素。聚酯涤纶目前库存处于低位徘徊，同时受到 PTA 短期偏紧供应的影响，涤纶 POY 价格开始上涨，POY 从月初的 7875 上涨 5.8% 至 8400，FDY 价格也从月初 8675 上涨 4.35 至 9050，DTY 价格从 9425 上涨 5.8 至 9975，但是受到上游 PTA 涨价，目前价差在逐步缩小。

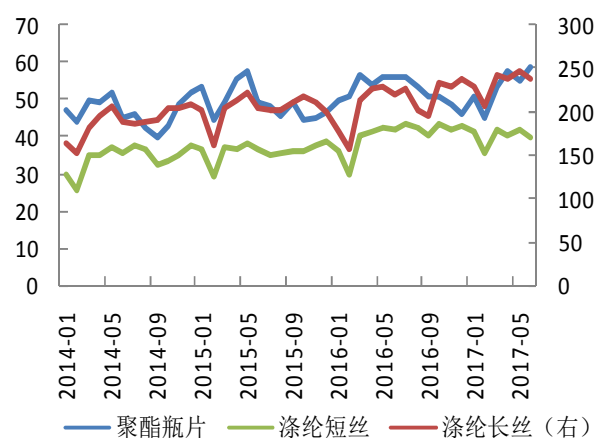
过去几个月由于春节后下游开工率保持低位，库存堆积的堆积。聚酯涤纶一直处于被动去库存状态，下游企业通过降价来达到库存出清的目的。但是随着近一个月 PTA 价格开始上涨，涤纶长丝价格也开始上涨，同时库存保持低位。目前涤纶长丝 POY 的库存在 9.5 天，涤纶长丝 FDY 的库存在 8.0 天，涤纶长丝 DTY 库存在 20.0 天，POY 和 FDY 分别上涨了 2.5 天，DTY 则保持稳定。随着涤纶的库存出清以及需求的持续好转，原油价格的稳定，涤纶价格也开始好转，价差也保持着比较高的水平。

图 9：涤纶和聚酯瓶片保持高开工率



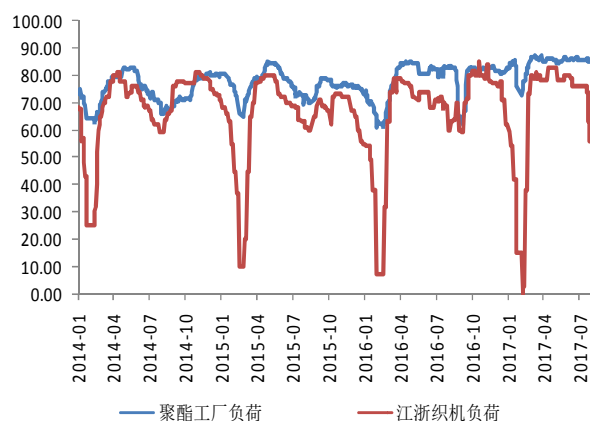
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 10：涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长



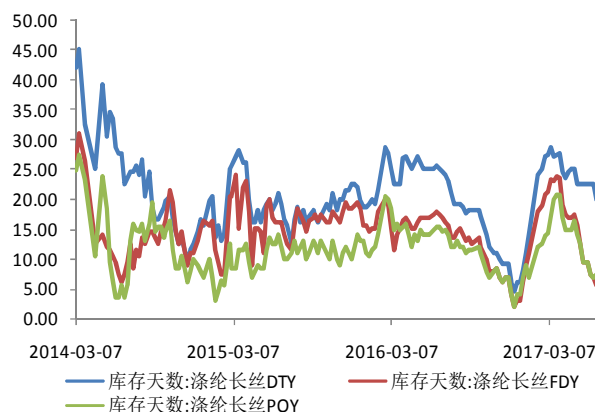
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 11：聚酯下游开工率保持高位图



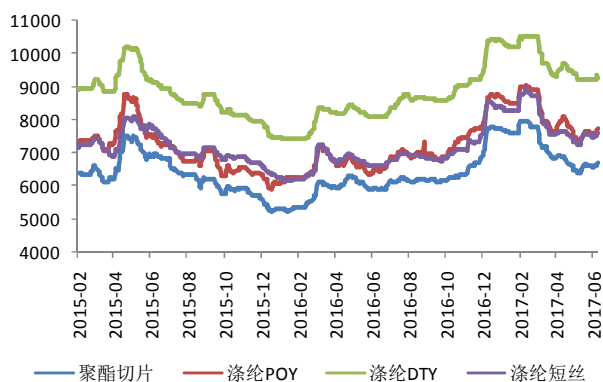
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 12：涤纶被动去库存进行中



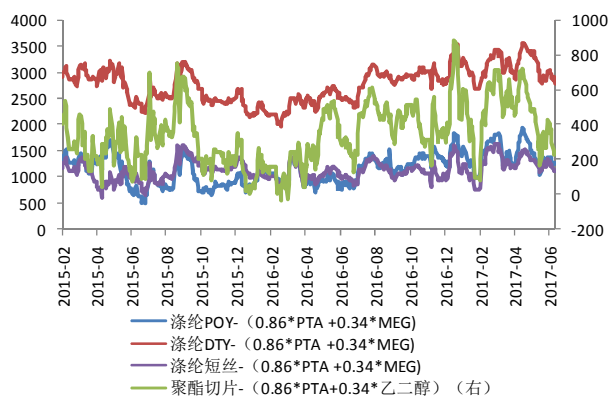
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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

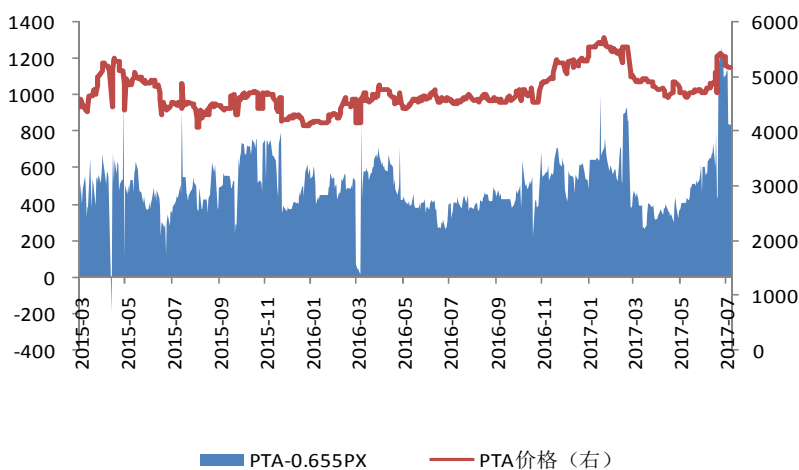


数据来源：wind，东兴期货研发中心

PTA 库存持续下降

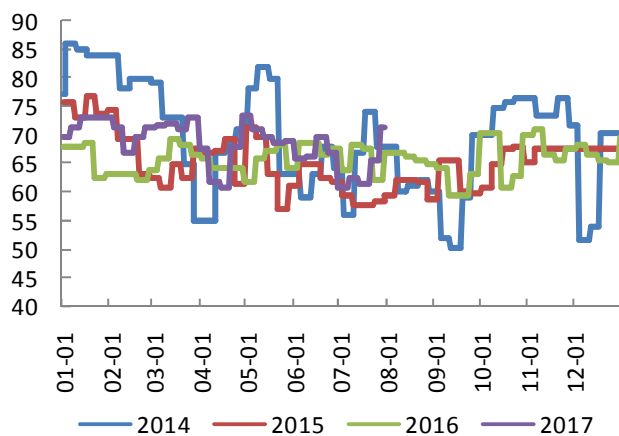
PTA 上半年受到下游主动补库存的影响量价提升, PTA 社会库存明显下降同时开工率也处于比较高的位置。春节期间聚酯和终端纺织企业都有明显的停工检修, 但 PTA 相对来说开工率没有太大的下降, 基本保持在 70% 左右。同时伴随着二月份蓬威石化 90 万吨产能的复产, 节后下游开工率回暖, PTA 社会库存开始减少, 目前 PTA 社会库存 103.2 万吨, 低于去年同期的 168 万吨接近 14 年底的库存水平。目前虽然不是 PTA 消耗的旺季, 但是受到恒力石化 220 万吨的停修的影响, 虽然如汉邦石化 110 万吨复产, 但是整体的供应还是偏紧。库存在进一步降低。随着原油目前价格的稳定, 下游聚酯涤纶需求的回暖, PTA-PX 价差目前处于 2016 年以来的高位, 但是随着金九银十旺季的到来, 。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



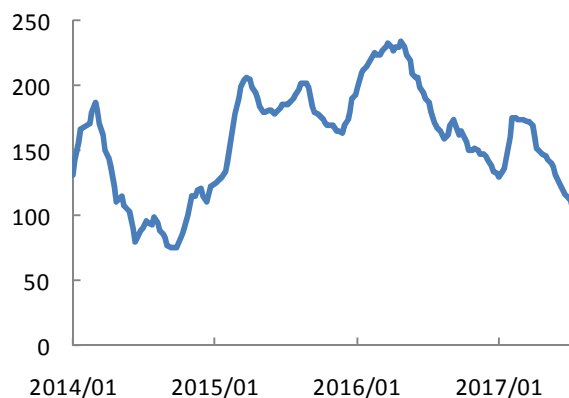
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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，原油价格触底反弹，同时推动 PX 价格。而 PX 目前处于供给的紧平衡状态，目前 PX 的 8 月亚洲合同倡导价范围在 850-880 美元/吨 CFR，而目前 CFR 中国 PX 的价格仅仅 820 美元/吨，这也将大大给予 PTA 成本支撑。

供给端，目前 PTA 库存处于低位，同时也将迎来 PTA 需求的旺季，将有利于 PTA 供给的压缩，PTA-PX 价差虽然目前处于相对较高的位置，但是随着原油的反弹，将提供成本端支撑。虽然三季度华彬石化基本会复产，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，原材料价格的上涨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，但是随着原油企稳同时下游需求持续保持好转，将刺激下游进行主动补库存。

综上所述我们认为，PTA 在需求持续保持，原油开始逐步企稳，将逐渐走出弱整理开始反弹。

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。