

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

下游需求持续清淡

PTA 受益供给紧张价差保持高位

投研观点：

- WTI 和 Brent 原油价格从 8 月初 49.16 和 51.78 美元分别下跌 5.5% 和上涨 0.4% 至 49.71 和 52.52 美元/桶。由于美国飓风和需求的影响，WTI 和 Brent 原油价格出现明显的不一致。而 PX 价格方面，PX 的价格从月初的 836.33 美元/吨微跌 0.6% 至 831.67 美元/吨，和 Brent 原油基本保持一致。
- 供给端，目前 PX 供给处于紧平衡状态，9 月 PX ACP 首轮倡导价：出光、JXTG、S-oil 在 880 美元/吨、SK 化学报 900 美元/吨。随着原油的企稳反弹，也进一步带动了 PX 价格。给 PTA 形成有效的价格支撑。
- 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。终端目前清淡，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在 113 万吨左右，接近 2015 年底的水平，受恒力石化和 BP 等装置检修影响目前 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。

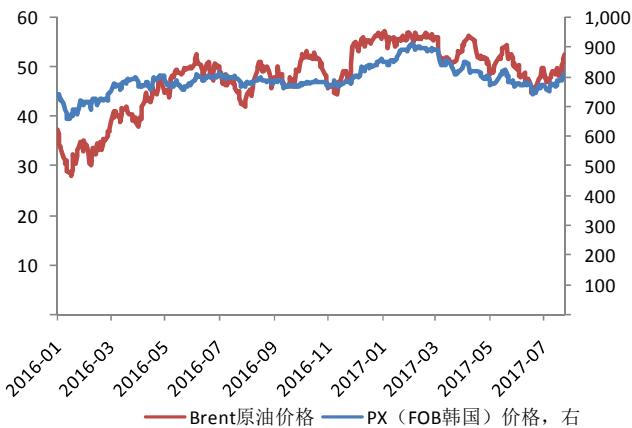
原油价格企稳反弹，带动PX价格

截止8月26日当周，美国活跃石油钻机数下降4台至759台。8月18日当周美国原油产量超过950万桶/天达到952.8万桶/天，离历史高位960万桶/天只有一步之遥。上周六登入美国德州的飓风哈维是05年以来最强的飓风，预计将对炼油企业的生产负荷产生很大影响，但是主要的原油产区偏内陆受到影响较小，所以相对原油生产，炼油的影响更大。OPEC方面原油产量连续三个月呈现上涨，同时美国页岩油也持续增长。虽然沙特在7月24日会议上明确表态8月起减产并且减产出口，并督促相关国家严格执行协议，但是其执行力恐怕难以维持。夏季旺季已经接近尾声，原油的需求也开始减少。

原油价格也在箱体震荡波动，PX价格和原油基本保持一致从月初的836.33美元/吨微跌0.6%至831.67美元/吨。

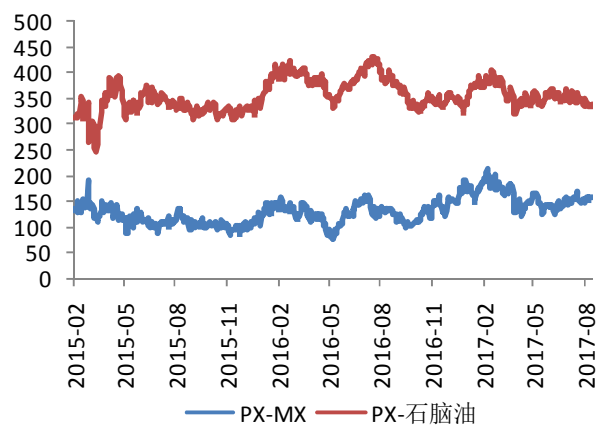
9月PX ACP首轮倡导价：出光、JXTG、S-oil在880美元/吨、SK化学报900美元/吨。从整个PX的供给情况，目前处于一个紧平衡状态。PX与石脑油和MX的加工费区间在下滑，今年至今，石脑油路线生产的PX加工区间在320-410美元/吨之间，平均加工费在360美元/吨，与去年全年平均的374美元/吨相距不大。MX路线生产的PX加工区间在130-210美元/吨，平均加工费在160美元/吨，较去年全年平均的126美元/吨大幅上升。

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



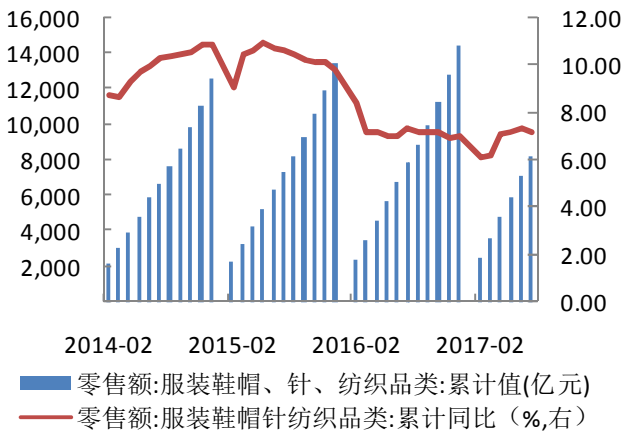
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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

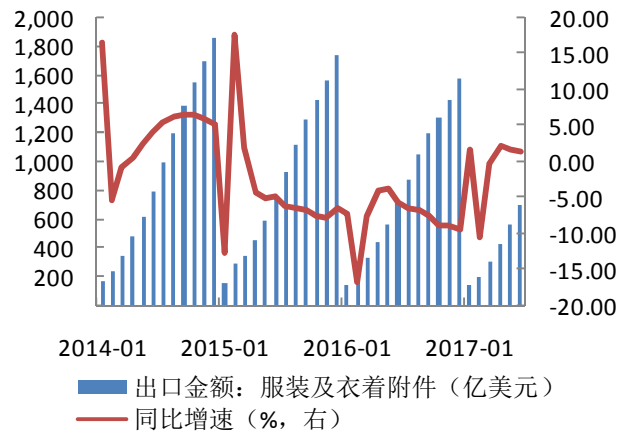
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷，增长缓慢提升。从2016年开始，国内零售额同比逐月回升，2017年7月合计达0.82万亿元，同比增长5.1%。2017年6月，纺织业、服装业出口分别为870.8和624.5亿美元，同比上升1.4和3.2%，纺织服装业出口出现底部企稳回暖。

图 3：国内下游服装需求处于底部低位



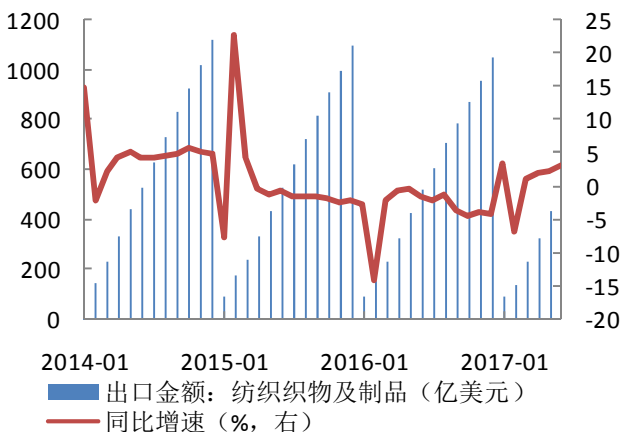
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 4：服装出口增长底部回暖



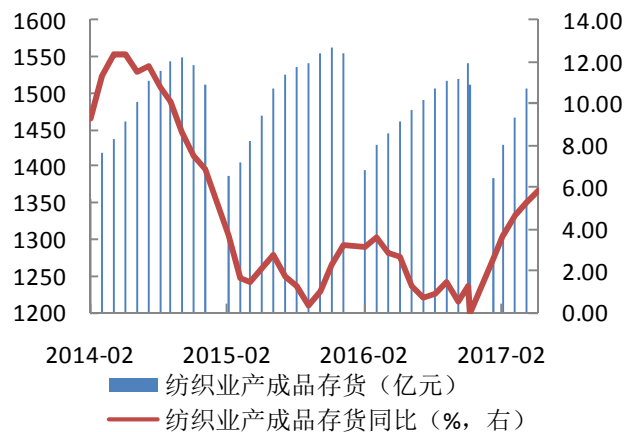
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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。前七个月聚酯聚合体累计产量 2305.4 万吨，同比增长 9.9%。

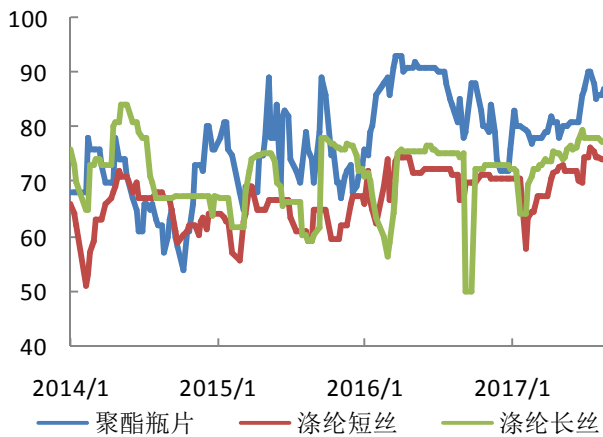
从细分产品来看，涤纶长丝开工率保持比较高的增长，持续保持 78% 的高开工率，前七个月产量 1641.4 万吨同比上升 13.6%。涤纶短纤开工率保持稳定在 74% 左右，前七个月产量 283.1 万吨同比上升 3.7%。聚酯瓶片受到夏季的刺激上升到 86% 左右的开工率，前七个月产量 380.9 万吨同比上涨 0.5%。

目前，下游织机开工率出现回暖，回到了 74%，但是终端消费还是偏平淡。聚酯涤纶目前库存处于低位徘徊，PTA 短期偏紧供应，终端需求处于平淡，导致涤纶价格处于区间波动，涤纶 POY 从月初的 8225 上涨 1.52% 至 8350，FDY 价格也从月初 8900 下跌 0.56 至 8850，DTY 价格从 9875 下跌 1.27 至 9750，由于 PTA 价格保持高位，下游涤纶价差开始收窄。

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

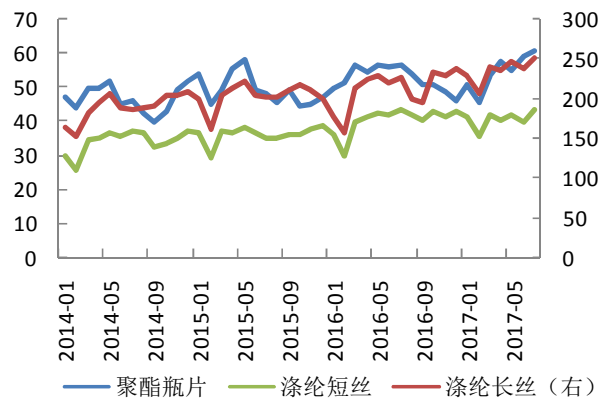
一直处于被动去库存状态，下游企业通过降价来达到库存出清的目的。但是随着近一个月 PTA 价格开始上涨，涤纶长丝价格由于终端需求清淡，虽然库存保持低位但是价格也没有明显上涨。目前涤纶长丝 POY 的库存在 5.5 天，涤纶长丝 FDY 的库存在 5.5 天，涤纶长丝 DTY 库存在 15.0 天，POY 和 FDY 分别下降了 3 天，DTY 则下降了 4 天，去库存效果明显。随着涤纶的库存出清以及旺季需求的到来，原油价格的稳定，涤纶价格也将好转。

图 9：涤纶和聚酯瓶片保持高开工率



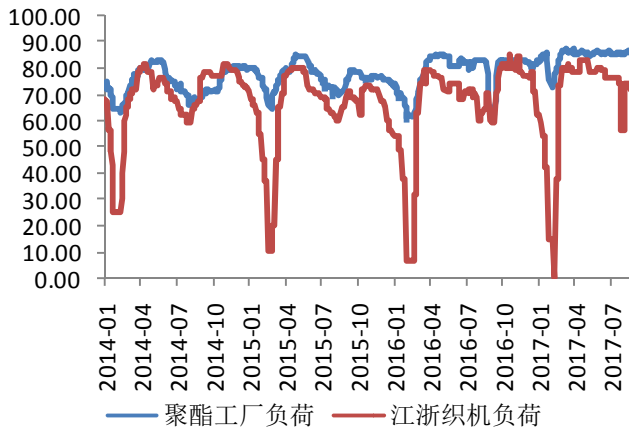
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 10：涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长



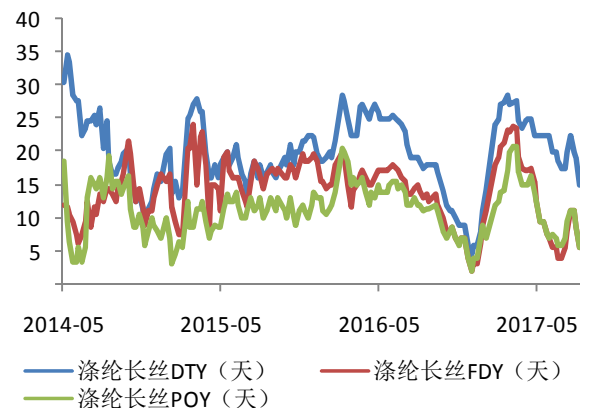
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 11：聚酯下游开工率保持高位图



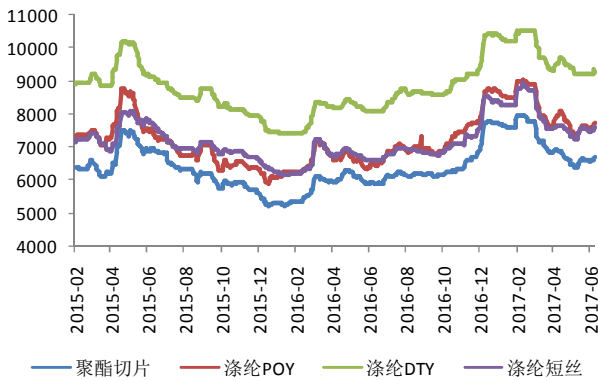
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 12：涤纶被动去库存进行中



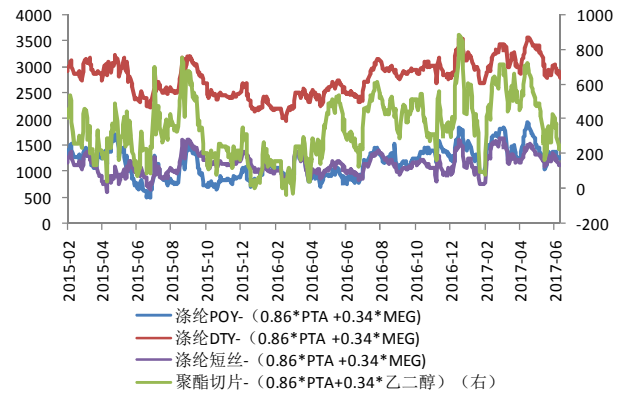
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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

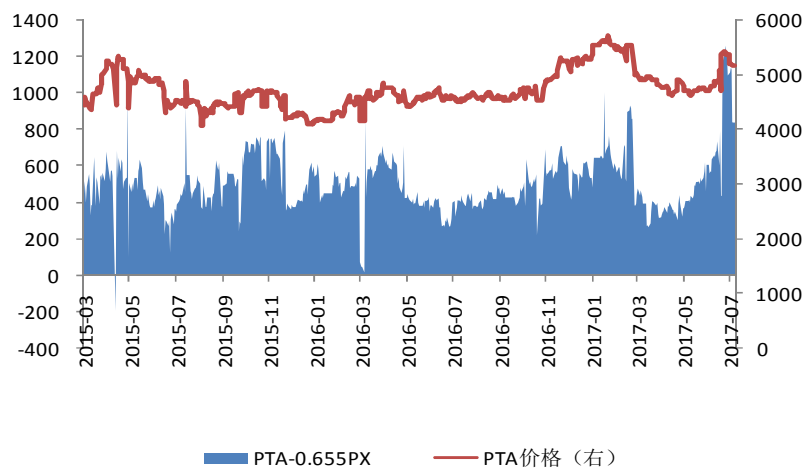


数据来源: wind, 东兴期货研发中心

PTA 库存持续下降

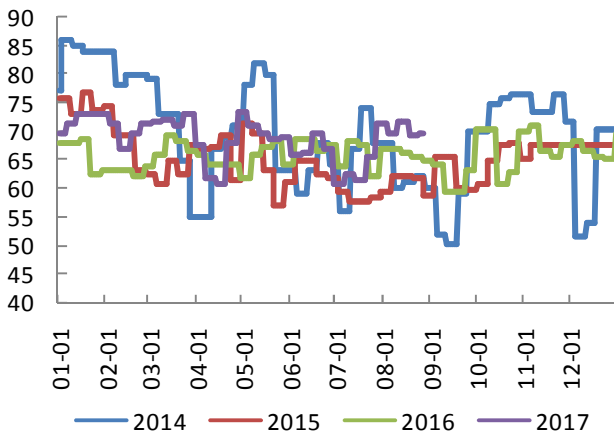
PTA 上半年受到下游主动补库存的影响量价提升, PTA 社会库存明显下降同时开工率也处于比较高的位置。春节期间聚酯和终端纺织企业都有明显的停工检修, 但 PTA 相对来说开工率没有太大的下降, 基本保持在 70% 左右。同时伴随着二月份蓬威石化 90 万吨产能的复产, 节后下游开工率回暖, PTA 社会库存开始减少, 目前 PTA 社会库存 114.9 万吨, 低于去年同期的 168 万吨接近 14 年底的库存水平。目前虽然不是 PTA 消耗的旺季, 但是受到恒力石化 220 万吨的停修, BP125 万吨装置受台风等各装置的影响, 目前整体的供应还是偏紧。库存也处于比较低的位置。随着原油目前价格低位企稳, 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



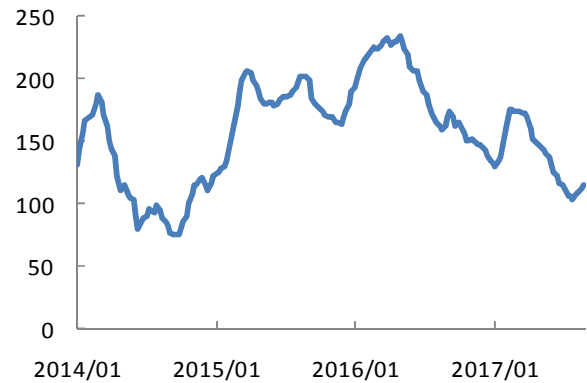
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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, 原油价格趋于底部, 同时推动 PX 价格。而 PX 目前处于供给的紧平衡状态, 9 月 PX ACP 首轮倡导价: 出光、JXTG、S-oil 在 880 美元/吨、SK 化学报 900 美元/吨, 目前 PX (CFR 中国) 的价格在 831, 所以将对 PTA 起到很好的价格支撑。

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。