

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

下游开始进入旺季

PTA 虽然上涨乏力也难下跌

投研观点：

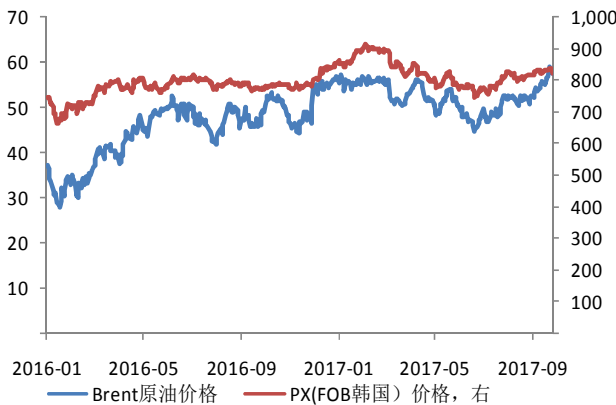
- WTI 和 Brent 原油价格从 9 月初 47.29 和 52.75 美元分别上涨 9.03 和 8.98% 至 51.56 和 57.49 美元/桶。而 PX 价格方面，由于 PX 库存在 PTA 企业处于高位，面临供应压力，PX 的价格仅仅从月初的 811.67 美元/吨上涨 2.69% 至 833.50 美元/吨，远低于原油的幅度。
- 供给端，目前 PX 目前库存处于高位。2017 年 9 月 PX ACP 执行价敲定在 820 美元/吨 CFR 亚洲，相比 8 月有所提升，但是 PX-石脑油价差始终处于低位，PX 企业开始进行适当检修来缓解 PX 供应压力。中金石化 160 万吨装置将维持 1 个半月的检修，预计将缓解 PX 的供应压力。
- 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，在目前这样高盈利水平下，基本上能开的装置都已经开启。涤纶经历了去库存，目前库存处于低位，原材料价格下跌，虽然涤纶价格还出现回落，但是利润仍是保持高位。终端目前一般，企业没有进行主动囤货。
- PTA 7 月底 PTA 社会库存 103 万吨左右，而进入 8 月开始，PTA 产量都小于 PTA 的需求，一 8 月为例 PTA 产量仅 304 万吨，而聚酯需求在 304 万吨，包括出口和其他用途，所以一直进入一个去库存的阶段。在老装置复产和桐昆新装置开启之前，PTA 将一直保持一个偏紧的状态。
- 综上所述，短期来看 PTA 处于库存消耗阶段、下游聚酯涤纶开工率持续上升支撑 PTA 价格，PTA 下跌空间有限，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 将出现反弹。

出现持续下降。目前，美国原油产量已经回升至 951 万桶/天。OPEC 会议虽然没有做出延长减产的协议决定，但是参会的代表也讨论了减产协议的可能性，并且得到了之前受到减产豁免尼日利亚和利比亚的减产承诺。目前需要关注的减产的执行力度，从目前来看已经重回正轨这也表现在这两周的油价走势。

最近一个月受到 OPEC 可能延长减产以及 OPEC 减产执行力度预计会提高、美国原油库存开始降低供需基本格局向好等因素影响，原油价格也开始回暖，PX 价格和原油基本保持一致从月初的 811.67 美元/吨上涨 2.69% 至 833.50 美元/吨。

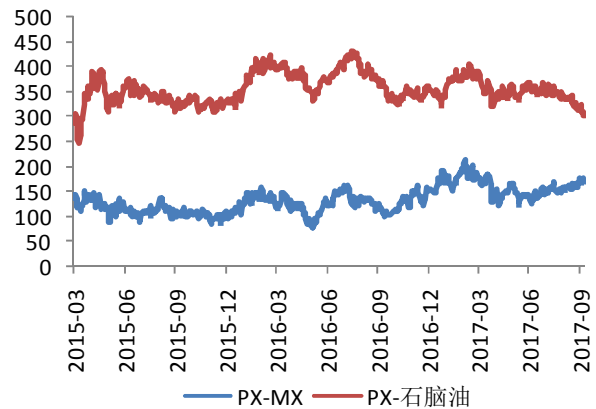
2017 年 9 月 PX ACP 执行价敲定在 820 美元/吨 CFR 亚洲。8 月 ACP 为 810 美元/吨。价格有所提升，但是由于国内 PTA 企业 PX 库存处于高位，PX 价格承压，整体来看仍然处于供应偏多。近一个月 PX 与石脑油的加工费一直处于下降区间，最低的时候 PX-石脑油只有 300 左右的位置，与去年全年平均的 374 美元/吨相比跌幅非常明显。一些 PX 生产厂家开始考虑适当停车检修减少供应压力，比如中金石化 160 万吨装置开始检修比原定计划检修时间也延长至 1 个半月。

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



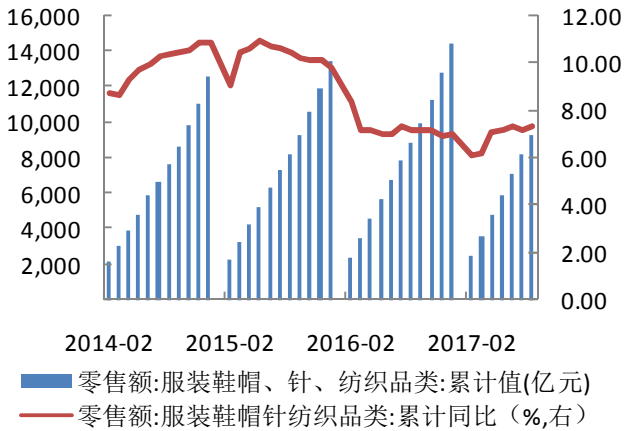
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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

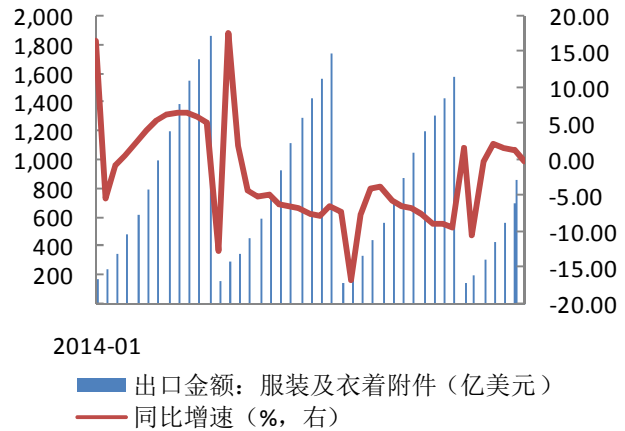
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷，增长缓慢提升。从 2016 年开始，国内零售额同比逐月回升，2017 年 8 月合计达 0.93 万亿元，同比增长 5.5%。2017 年 8 月，纺织业、服装业出口分别为 1033.7 和 721.0 亿美元，同比上升 0 和 2.0%，纺织服装业出口增速开始放缓。

图 3: 国内下游服装需求处于底部回暖



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



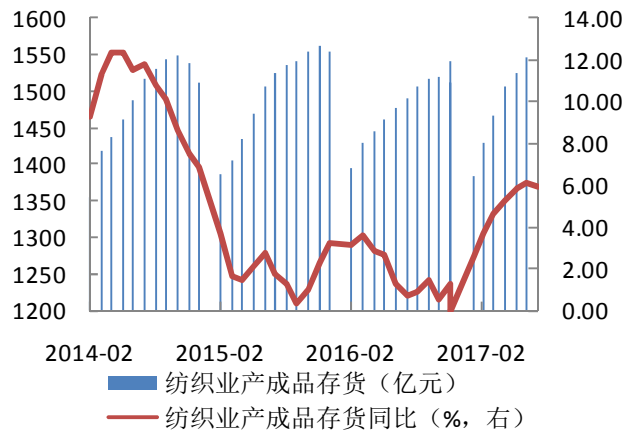
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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, 持续保持低库存

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。前八个月聚酯聚合体累计产量 2660.7 万吨, 同比增长 11.1%。

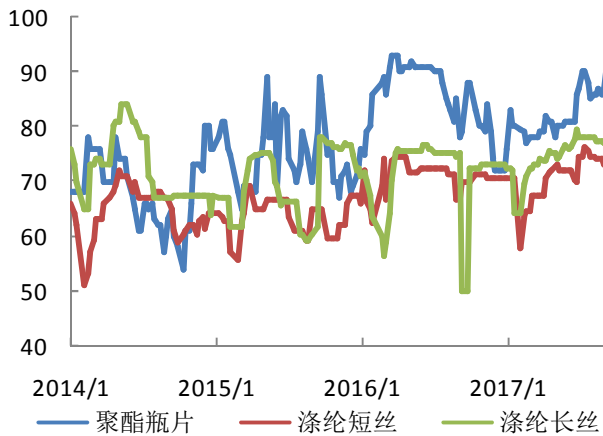
从细分产品来看, 涤纶长丝开工率保持比较高的增长, 持续保持 78% 的高开工率, 前八个月产量 1891.6 万吨同比上升 14.9%。涤纶短纤开工率保持稳定在 73% 左右, 前八个月产量 325.5 万吨同比上升 3.3%。聚酯瓶片受到夏季的刺激上升到 90% 左右的开工率, 前八个月产量 443.6 万吨同比上涨 2.6%。

目前, 下游织机开工率保持在 73%, 进入金九银十终端消费回暖。聚酯涤纶目前库存处于低位徘徊, PTA 短期现货偏紧供应, 终端需开始回暖, 导致涤纶价格出现上涨, 涤纶 POY 从月初的 8450 上涨 0.29% 至 8475, FDY 价格也从月初 8950 上涨 1.68% 至 9100, DTY 价格从 9850 上涨 3.04% 至 10150, 原料价格下跌, 也进一步加强了涤纶的盈利能力。

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

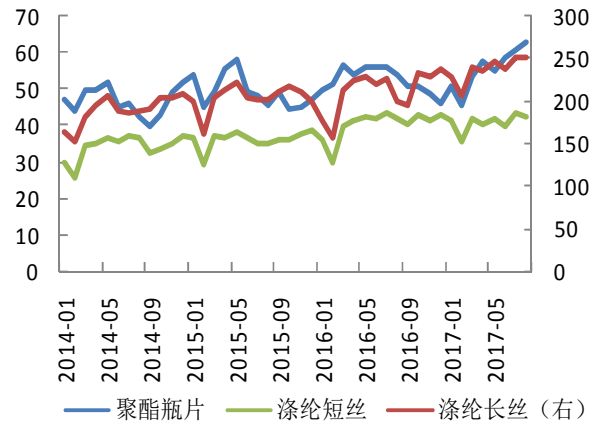
一直处于被动去库存状态，下游企业通过降价来达到库存出清的目的。但是随着近一个月 PTA 价格企稳，涤纶长丝价格由于终端需求开始进入旺季，虽然开工率一直上升，但是库存仍然保持低位，价格也开始出现上涨。目前涤纶长丝 POY 的库存在 6 天，涤纶长丝 FDY 的库存在 8.5 天，涤纶长丝 DTY 库存在 14.0 天，POY 和 FDY 分别上升了 1 天和 3.5 天，DTY 则下降了 1 天，虽然有所增加但仍然保持低位。涤纶的低库存以及旺季需求的到来，原油价格的稳定，涤纶价格也将持续向好。

图 9：涤纶和聚酯瓶片保持高开工率



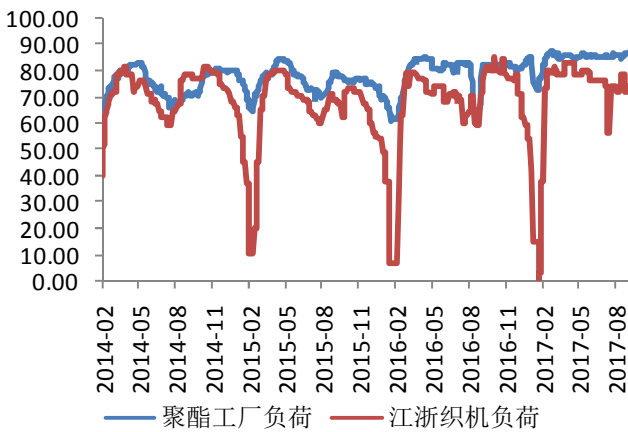
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 10：涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长



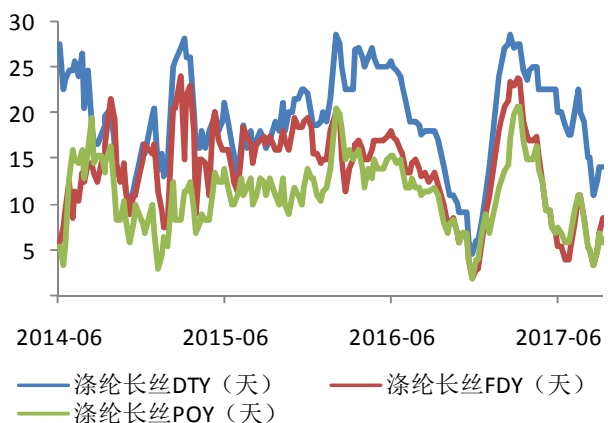
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

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：涤纶库存持续处于低位



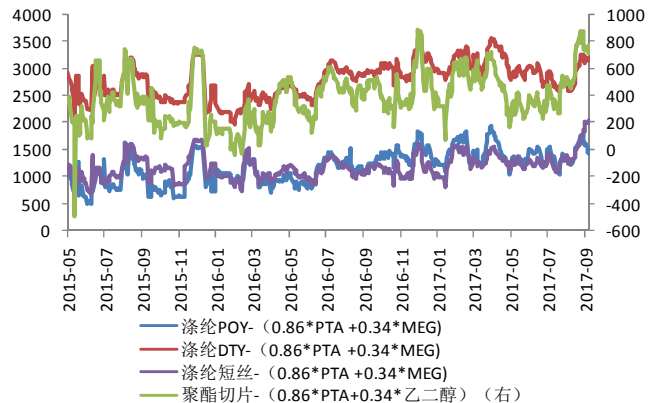
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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

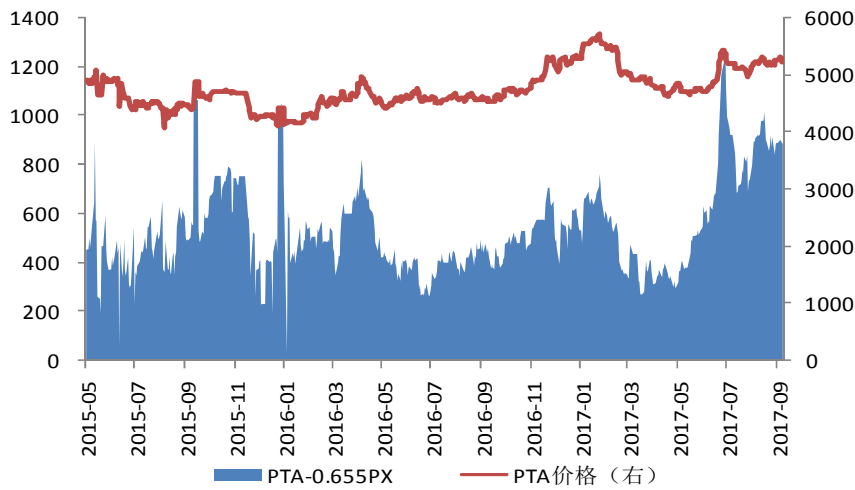


数据来源: wind, 东兴期货研发中心

PTA 库存持续下降

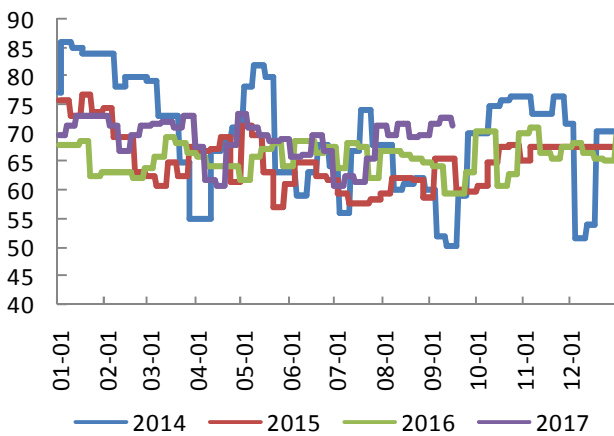
PTA 上半年受到下游主动补库存的影响量价提升, PTA 社会库存明显下降同时开工率也处于比较高的位置。春节期间聚酯和终端纺织企业都有明显的停工检修, 但 PTA 相对来说开工率没有太大的下降, 基本保持在 70% 左右。节后下游开工率回暖, PTA 社会库存开始减少, 7 月底 PTA 社会库存 103 万吨左右, 而进入 8 月开始, PTA 产量都小于 PTA 的需求, 一 8 月为例 PTA 产量仅 304 万吨, 而聚酯需求在 304 万吨, 包括出口和其他用途, 所以一直进入一个去库存的阶段。进入 9 月, 已经进入 PTA 消耗的旺季, 目前整体的供应还是偏紧, 库存也处于比较低的位置。PTA 目前价格受到翔鹭、华彬年底可能复产, 桐昆新装置开车承压。考虑到后续还有三房巷 120 万吨检修半个月, 逸盛 200 万吨装置和桐昆等装置的检修, 在老装置复产前, PTA 仍将保持偏紧去库存的状态。原油目前价格已经企稳, 下游聚酯涤纶需求也在持续回暖, 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, 一旦装置检修和老装置复产不达预期, PTA 价格将进一步上涨。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



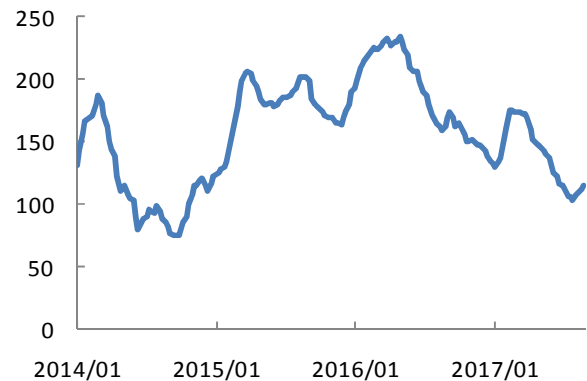
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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, 原油价格已经企稳, 虽然 PX 目前价格受到高库存, 供应承压, 价格很难上涨。目前已经有企业进行检修和降低开工率来缓解 PX 的供应压力维持 PX 价格, 将进一步稳定 PX 价格。

供给端, 目前 PTA 库存处于低位, 同时 PTA 需求旺季也已经到来, PTA-PX 价差虽然目前处于相对较高的位置, 但是随着原油价格反弹稳定, 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, 而且 8 月 10 日, 环保部等五部委发布《进口废物管理目录》(2017 年) 的公告, 明确规定除了工业源类再生 PET 能进口外, 其他再生 PET 被列入禁止进口行列, 将于 2017 年 12 月 31 日开始执行。2016 年全国进口再生 PET 264 万吨, 如果按照政策执行, 意味着 2018 年国内 PET 进口量仅在 20-30 万吨, 意味着再生 PET 的供应量会缩量 230 万吨左右。这部分需求会转到原生切片根据 CCF 预估, 再生政策的大变革可能会对原

生聚酯带来 150-170 万吨左右的需求，按照 2017 年预估的 4050 万吨聚酯产量来看，预计 2018 年仅仅再生举止方面将带来 4% 的增长率

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，行业利润保持高位，开工积极性非常高。终端需求以刚需为主，不愿意主动囤货，但是随着需求进一步回暖下游将有进一步补库存需求。

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。