

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

装置复产时点临近

PTA 价格面临承压

投研观点：

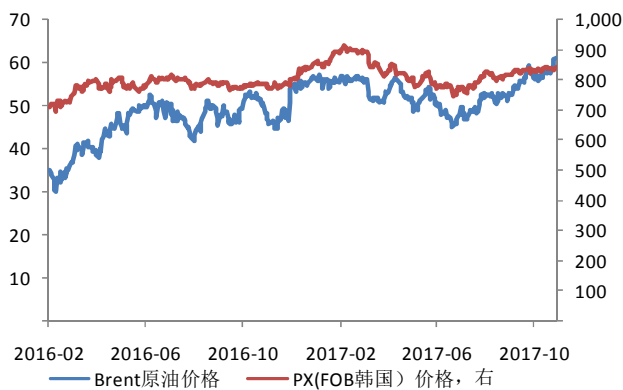
- WTI 和 Brent 原油价格从 10 月初 50.58 和 56.12 美元分别上涨 7.06 和上涨 8.52% 至 54.15 和 60.90 美元/桶。而 PX 价格方面，由于 PX 库存在 PTA 企业处于高位，面临供应压力，PX 的价格仅仅月初的 827.00 美元/吨上涨 1.49% 至 839.33 美元/吨，远低于原油的幅度。
- 供给端，目前 PX 目前库存处于高位。11 月 PX ACP 首轮倡导价：SK 化学 910、JX950、美孚 940、S-oil 920、出光 920 美元/吨 CFR 亚洲。同时 PX 企业开始进行适当检修来缓解 PX 供应压力。
- 需求端来看，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，涤纶价格坚挺，利润保持高位。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，以 9 月为例 PTA 产量仅 302 万吨，而聚酯需求在 300 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。老装置复产时间节点临近，华彬已经进料试车，翔鹭也计划近期试车，PTA 供应将变为宽松格局，价格承压。
- 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，但是由于几套老装置的投产时间节点降至，届时 PTA 供应将由紧转松，PTA 目前的高加工费承压，面临下降风险。

截止 10 月 27 日当周,美国活跃石油钻机数四周来首度增加 1 台至 737 台,本月已经减少 13 台为 2016 年 5 月以来最大降幅。虽然,目前美国原油产量已经回升至 950 万桶/天。美国众议院以接近全票通过“伊朗弹道导弹与国际制裁执行法”欲加大对伊朗的制裁范围。同时沙特与俄罗斯宣布支持延长减产至 2018 年底,沙特阿美初定计划 18 年下半年 IPO。由此可以判断 11 月 OPEC 会议上决定减产延至 18 年底应该没什么问题。

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和伊朗地缘政治等因素影响,原油价格也开始震荡向上,WTI 和 Brent 原油价格从 10 月初 50.58 和 56.12 美元分别上涨 7.06 和上涨 8.52%至 54.15 和 60.90 美元/桶。PX 价格受基本面影响,表现偏弱从月初的 827.00 美元/吨上涨 1.49%至 839.33 美元/吨。

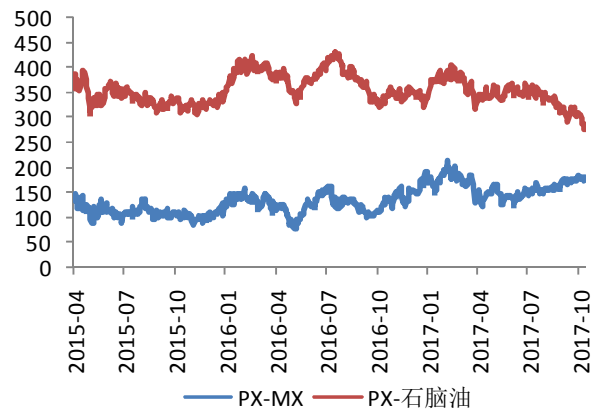
11 月 PX ACP 首轮倡导价:SK 化学 910、JX950、美孚 940、S-oil920、出光 920 美元/吨 CFR 亚洲。届时有助于对 PX 价格有所支撑,但是由于国内 PTA 企业 PX 库存处于高位,PX 价格承压,整体来看仍然处于供应偏多。近一个月 PX 与石脑油的加工费一直处于下降区间,最低的时候 PX-石脑油只有 300 左右的位置,与去年全年平均的 374 美元/吨相比跌幅非常明显。一些 PX 生产厂家开始考虑适当停车检修减少供应压力。

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



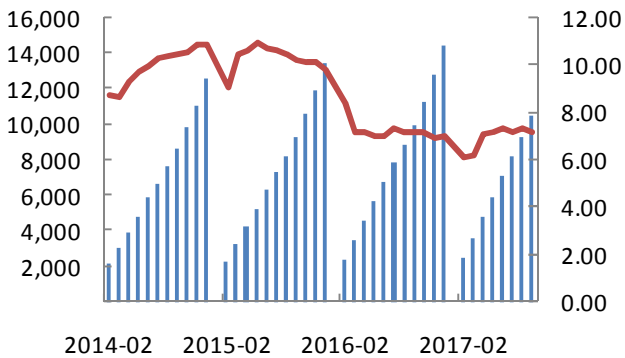
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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 9 月合计达 1.05 万亿元,同比增长 5.1%。2017 年 9 月,服装业、纺织业出口分别为 1178.6 和 806.6 亿美元,同比上升-0.4%和 2.9%,服装业出口出现回落,而纺织业出口持续增长。

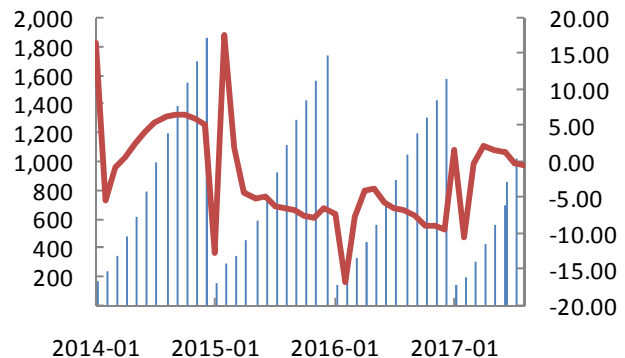
图 3: 国内下游服装需求处于底部回暖



■ 零售额:服装鞋帽、针、纺织品类:累计值(亿元)
 — 零售额:服装鞋帽针纺织品类:累计同比(%,右)

数据来源: wind, 东兴期货研发中心

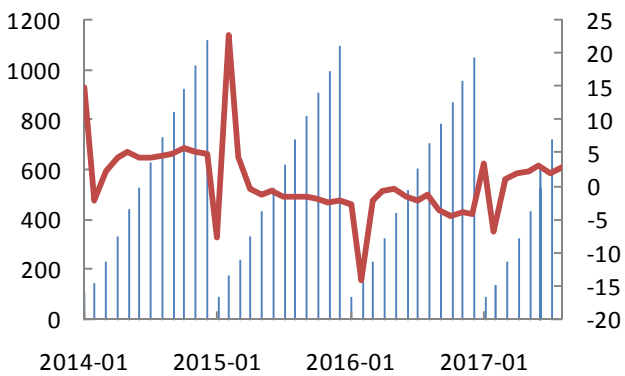
图 4: 服装出口增长底部回暖



■ 出口金额: 服装及衣着附件(亿美元)
 — 同比增速(%, 右)

数据来源: wind, 东兴期货研发中心

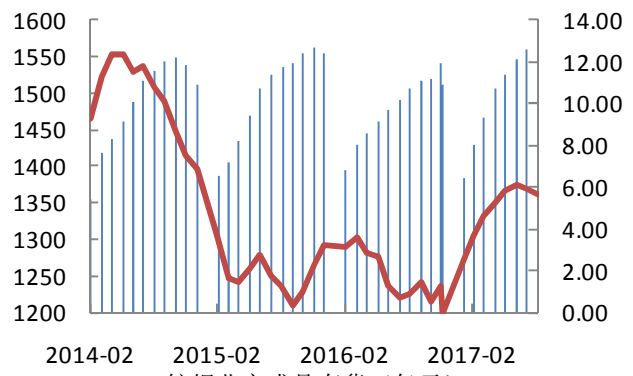
图 5: 纺织品出口增长底部回暖



■ 出口金额: 纺织织物及制品(亿美元)
 — 同比增速(%, 右)

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



■ 纺织业产成品存货(亿元)
 — 纺织业产成品存货同比(%, 右)

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。前九个月聚酯聚合体累计产量 3010.7 万吨, 同比增长 12.4%。

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, 前九个月产量 2136.3 万吨同比上升 16.1%。涤纶短纤开工率保持稳定在 73% 以上, 前九个月产量 367.6 万吨同比上升 3.5%。聚酯瓶片从夏季高开工率有所回落, 前九个月产量 506.8 万吨同比上涨 4.9%。

目前, 下游织机开工率保持在 75%, 进入金九银十终端消费产销都保持了较高增长。聚酯涤纶目前库存虽然有所增加, 但仍处于低位, PTA 短期现货偏紧供应, 终端需开始回暖, 导致涤纶价格从 10 月开始震荡向上, 涤纶 POY 从月初的 8450 上涨 3.55% 至 8750, FDY 价格也从月初 9000 上涨 1.94% 至 9175, DTY 价格从 10150 上涨 0.98% 至 10250, 涤纶的盈利能力持续保持高位。

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。但是随着近几个月 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 的库存存在 8.5 天，涤纶长丝 FDY 的库存存在 8.5 天，涤纶长丝 DTY 库存存在 16.0 天，POY 和 FDY 分别上升了 2.5 天和 0 天，DTY 上升 2 天，虽然有所增加但仍然保持低位，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

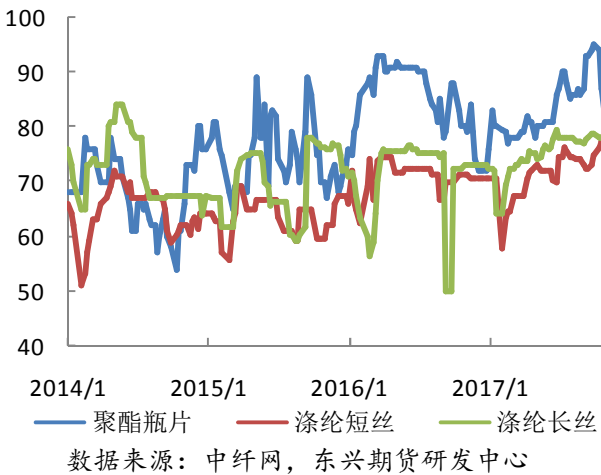


图 10：涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长

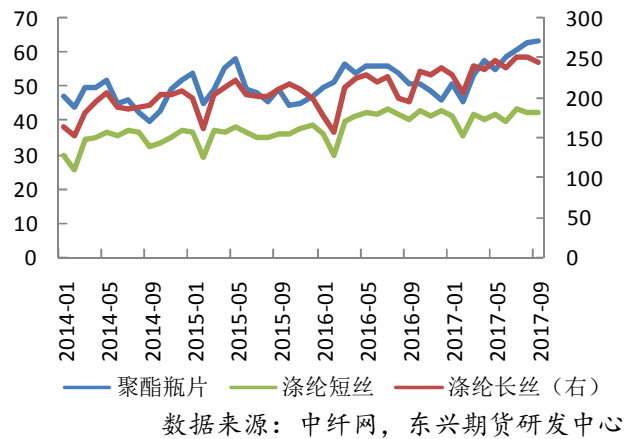


图 11：聚酯下游开工率保持高位图

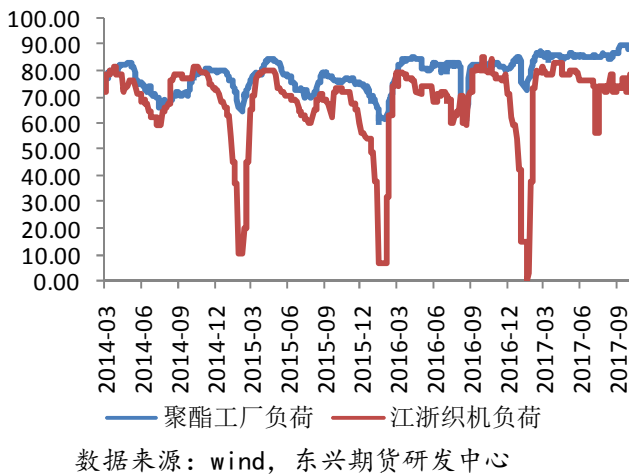


图 12：涤纶库存持续处于低位

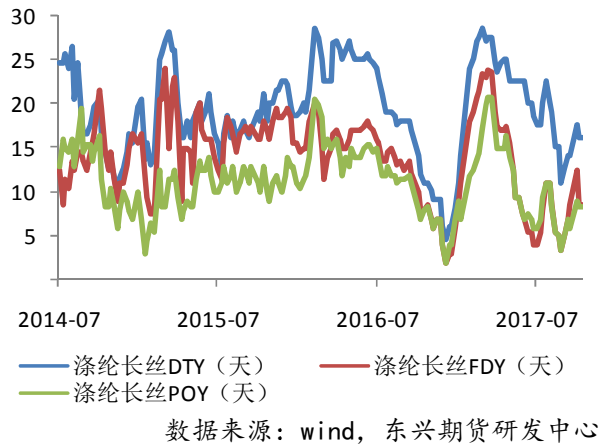
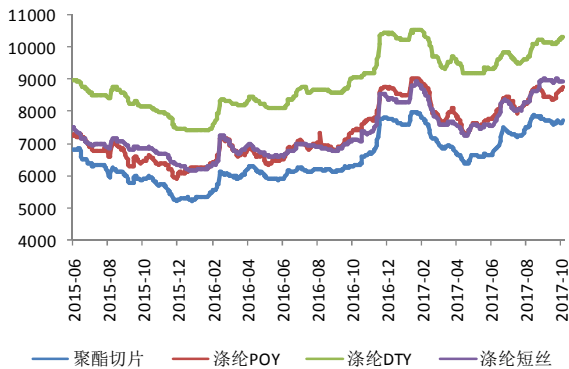
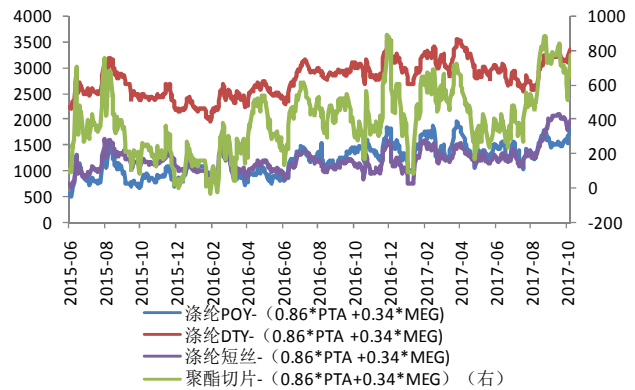


图 13: 涤纶聚酯价格走势



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 14: 聚酯涤纶价差走势

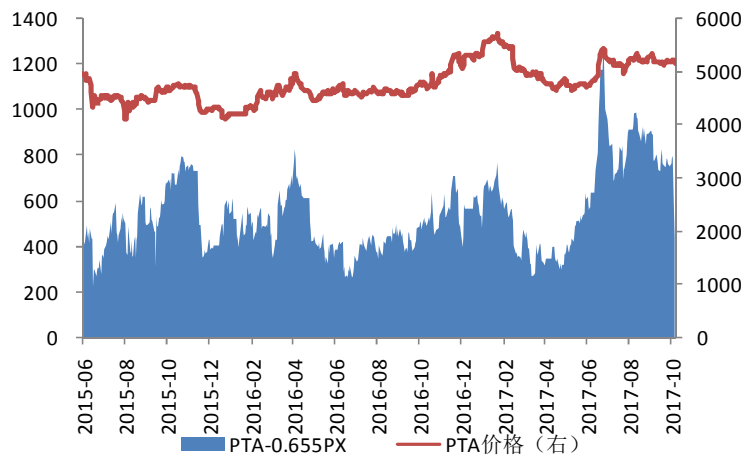


数据来源: wind, 东兴期货研发中心

PTA 库存持续下降

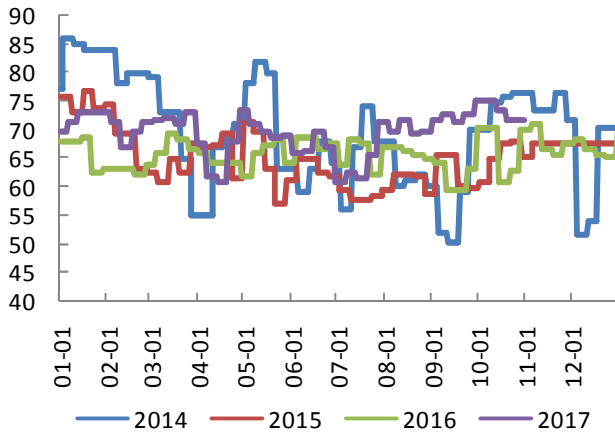
PTA 上半年受到下游主动补库存的影响量价提升, PTA 社会库存明显下降同时开工率也处于比较高的位置。春节期间聚酯和终端纺织企业都有明显的停工检修, 但 PTA 相对来说开工率没有太大的下降, 基本保持在 70% 左右。节后下游开工率回暖, PTA 社会库存开始减少, 7 月底 PTA 社会库存 103 万吨左右, 而进入 8 月开始, PTA 产量都小于 PTA 的需求, 以 9 月为例 PTA 产量仅 302 万吨, 而聚酯需求在 300 万吨, 包括出口和其他用途, 所以一直进入一个去库存的阶段。进入 9 月, 已经进入 PTA 消耗的旺季, 目前整体的供应还是偏紧, 库存也处于比较低的位置。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。华彬石化 140 万吨/年的 PTA 装置已于 10.31 下午投料运行。翔鹭将重启装置计划 11 月 10 日试车, 初期运行 225 万吨左右。虽然 11 月还有三房巷等装置的检修, 但是老装置的重启将给本偏紧的 PTA 供应变为宽松。原油目前持续震荡向上, 下游聚酯涤纶需求保持稳健, PTA-PX 价差目前处于 2016 年以来的高位, 而老装置的复产越来越近, 虽然 PTA 目前的基本面偏好但是受利空影响 PTA 价格进一步承压。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



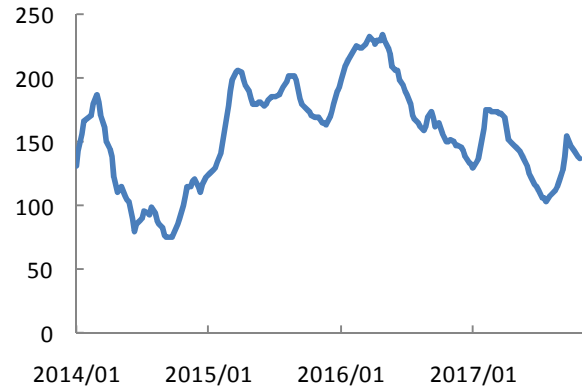
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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, 原油价格已经处于高位震荡向上, 虽然 PX 目前价格受到高库存, 供应承压, 但是 PX-石脑油价差处于低位, 有上涨动力。PX 企业已经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 下游聚酯开工率一直保持高位, PTA-PX 价差虽然目前处于相对较高的位置, 但是受到成本端支撑高价差逐步减弱。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, 但是由于几套老装置的投产时间节点将至, 届时 PTA 供应将由紧转松, PTA 目前的高加工费承压, 面临下降风险。但是长期看, 如果《进口废物管理目录》政策执行, 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, 原油价格震荡向上, PTA 下跌空间有限, 但是上涨空间也承担。

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。