

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

成本端支撑上行

PTA 价格下跌空间有限

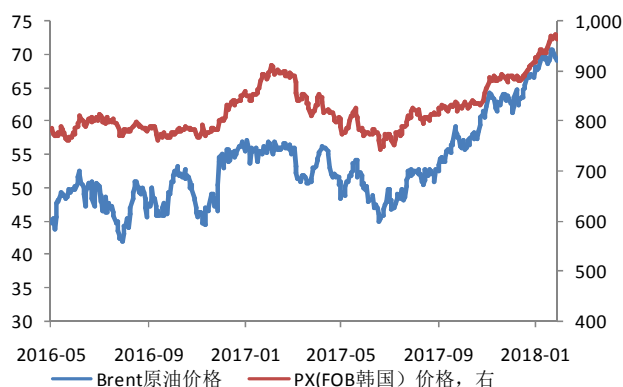
投研观点：

- WTI 和 Brent 原油价格从 1 月初 54.30 和 60.49 美元分别上涨 7.22 和上涨 3.72% 至 64.73 和 69.05 美元/桶。而 PX 价格方面，PX 目前处于去库存阶段，PX 的价格受到原油价格的提振 PX-石脑油价差逐步修复，FOB(韩国)的价格也从月初的 916.67 美元/吨上涨 4.87% 至 961.33 美元/吨，同步原油涨幅。
- 供给端，目前 PX 目前库存处于去化过程。2 月 PX ACP 首轮倡导价悉数出台：其中日本 JX 报 1040 美元/吨；出光报 1030 美元/吨；韩国 SK 化学、S-oil 报 1020 美元/吨；埃克森美孚报 1050 美元/吨 CFR 亚洲
- 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、涤纶开工率虽然受到季节因素有所下降，短期有所影响。涤纶经历了去库存，目前库存处于低位，原材料价格上涨，涤纶价格保持震荡。终端产销目前一般，企业没有进行主动囤货。
- 从环保部公示 2018 年第一批限制类进口申请获批明细表来看，核定量方面大幅减少。假设 2018 年再生 PET 需求的增速不变，预计再生聚酯的缺口将在 100 万吨。对应国内目前聚酯的产量在 4140 万吨，保守估计将带来 2.5% 以上的增量。
- 综上所述，短期来看 PTA 处于库存堆积、原油价格上升带动 PX 价格，下游聚酯涤纶受到季节开工率影响，PTA 价格承压，但是 PTA 下跌空间有限，PTA 目前的加工费也从 1100 回落到 750 附近，成本端受到 PX 支撑。所以，PTA 下跌空间有限，但是上涨空间也承担

截止1月26日当周,美国活跃石油钻机数增加12台至747台,其中 Permian 盆地钻机数继续上升18台至427台,继续增长。根据EIA发布的数据,美国原油库存继续下降107.1万桶至4.116亿桶,连续十周下降。同时,截止1月19日当周,美国原油产量环比上升12.8万桶/日至987.8万桶/天。WTI原油由于库存超预期下跌,BRENT-WTI价差收窄。而沙特方面,在被关押两个多月后,在沙特当局的反腐行动中被捕的王子瓦利德·本·塔拉勒瓦利德王子(al-Waleed bin Talal)已于27日获释,沙特的反腐风暴或进入尾声。未来油价的变化还是在OPEC限产与美国页岩油增量间的博弈。美元指数回落到90以下近三年低点,大宗商品伴随弱势美元下强劲走强。。WTI和Brent原油价格从1月初54.30和60.49美元分别上涨7.22和上涨3.72%至64.73和69.05美元/桶。

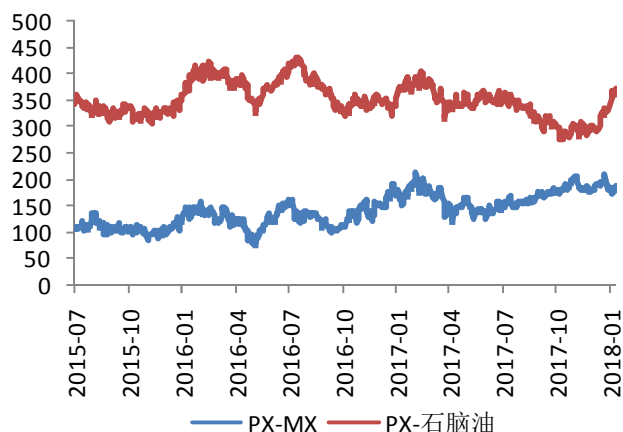
PX受到原油价推动上涨,FOB(韩国)的价格也从月初的916.67美元/吨上涨4.87%至961.33美元/吨。2月PX ACP首轮倡导价悉数出台:其中日本JX报1040美元/吨;出光报1030美元/吨;韩国SK化学、S-oil报1020美元/吨;埃克森美孚报1050美元/吨CFR亚洲,将有望继续提振PX价格。届时有助于对PX价格有所支撑,但是由于国内PTA企业PX库存处于高位,PX价格承压,整体来看仍然处于供应偏多。近一个月PX与石脑油的加工费受原油影响大幅修复,PX-石脑油目前已经超过360,与2016年全年平均的374美元/吨比较接近了。

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



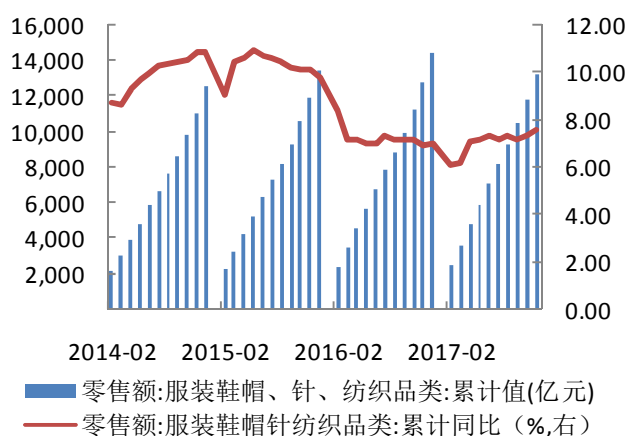
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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

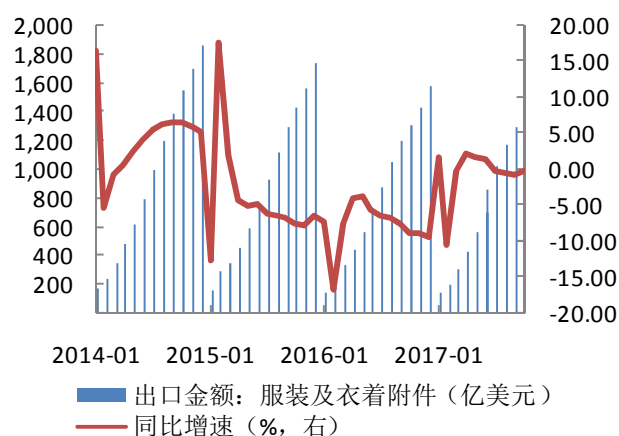
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷,增长缓慢提升。从2016年开始,国内零售额同比逐月回升,2017年11月合计达1.32万亿元,同比增长3.8%。2017年11月,服装业、纺织业出口分别为1434.7和997.8亿美元,同比上升0.1%和4.0%,服装业出口出现回落,而纺织业出口持续增长。纺织业成品存货低位企稳,环比库存继续下降。

图 3: 国内下游服装需求处于底部回暖



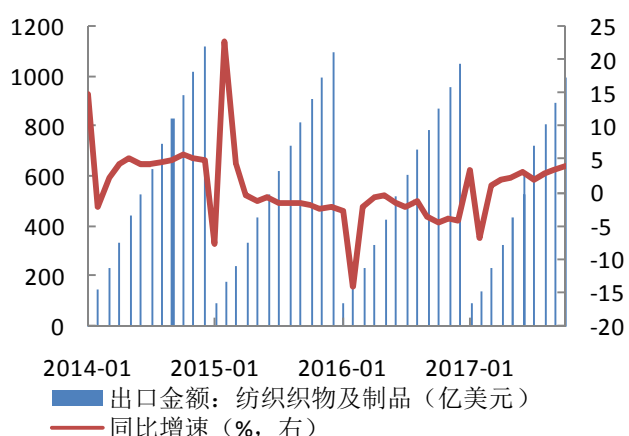
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 4: 服装出口增长底部回暖



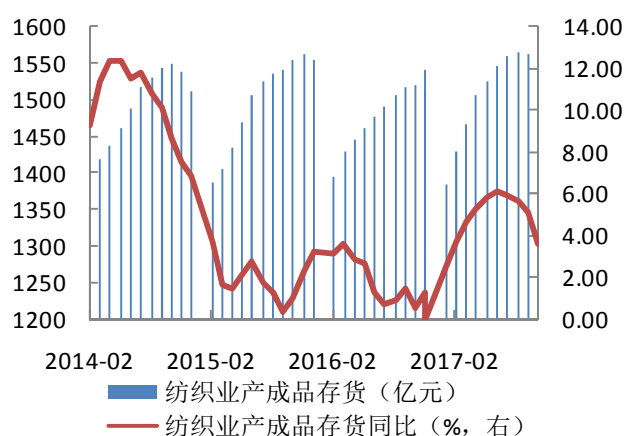
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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

聚酯涤纶负荷受季节影响短期下降，持续保持低库存

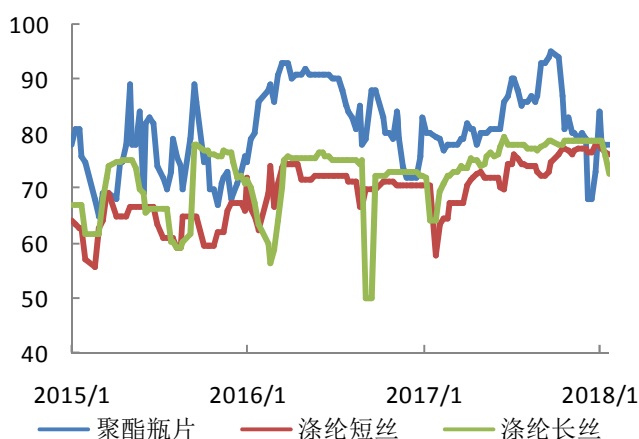
聚酯端开工率明显好于历史同期，而且产量也保持了较高的增长。前十个月聚酯聚合体累计产量4132.6万吨，同比增长13.2%。

从细分产品来看，涤纶长丝开工率短期受季节性影响检修回落到72%，去年产量2932.2万吨同比上升15.6%。涤纶短纤开工率保持稳定在76%以上，去年产量499.3万吨同比上升3.5%。聚酯瓶片从夏季高开工率有所回落，去年产量678.8万吨同比上涨7.9%。

目前，下游织机开工率受季节性和检修影响开工率回落到61%，终端消费产销目前维持良好。聚酯涤纶目前库存虽然有所增加，但仍处于低位，PTA短期现货偏紧有所缓解，终端需持续保持，涤纶价格从1月开始保持震荡，涤纶POY从月初的8725上涨0.29%至8750，FDY价格也从月初9075上涨1.38%至9200，DTY价格从10200下跌0.49%至10150，涤纶的盈利能力较前几个月有所下降。

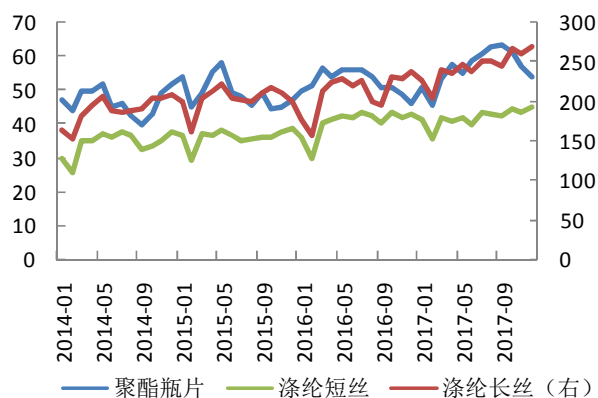
过去几个月，聚酯涤纶一直处于去库存状态，下游需求的持续保持强劲。近几个月 PTA 价格企稳，涤纶长丝价格由于终端需求开始进入旺季，虽然开工率一直上升，但是库存仍然保持低位，价格也开始出现上涨。目前涤纶长丝 POY 的库存在 8.0 天，涤纶长丝 FDY 的库存在 8.0 天，涤纶长丝 DTY 库存在 15.0 天，POY 和 FDY 分别上涨了 0.5 天和 0.5 天，DTY 保持，库存有所上升，涤纶价格维持震荡。

图 9：涤纶和聚酯瓶片有所回落



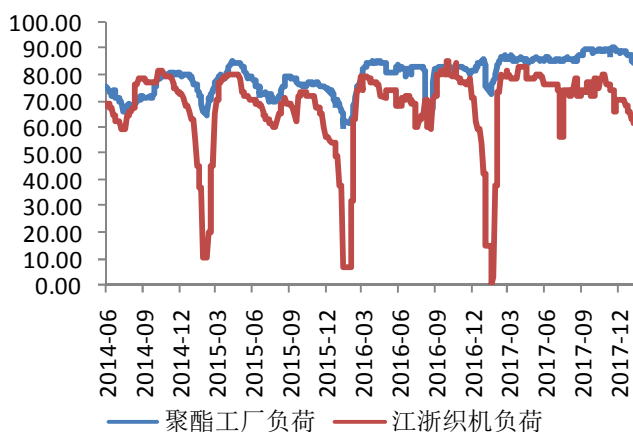
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 10：涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长



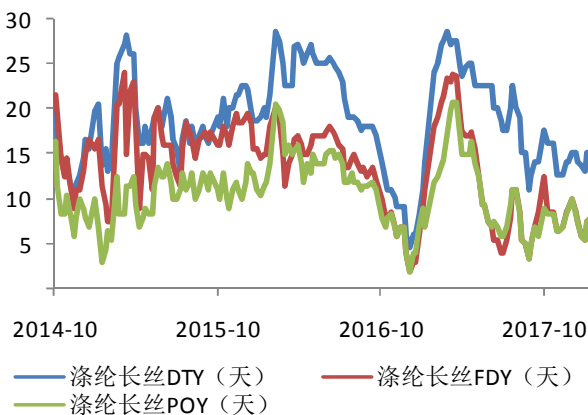
数据来源：中纤网，东兴期货研发中心

图 11：聚酯下游开工率受季节影响开始回落



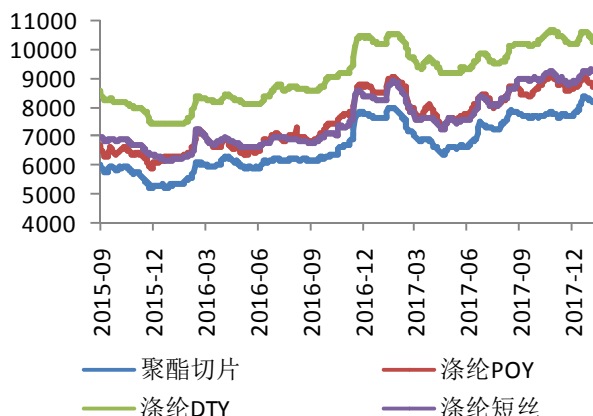
数据来源：wind，东兴期货研发中心

图 12：涤纶库存持续处于低位



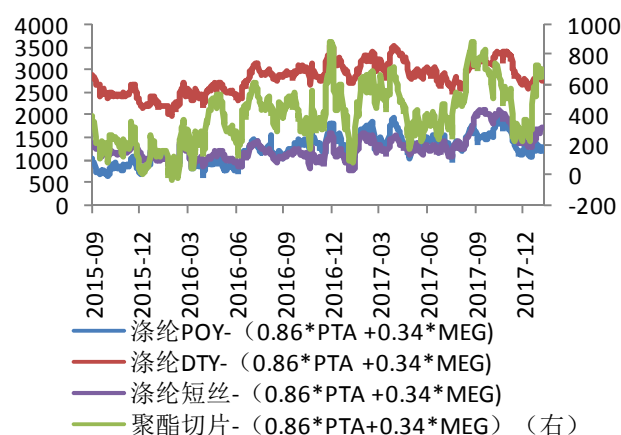
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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



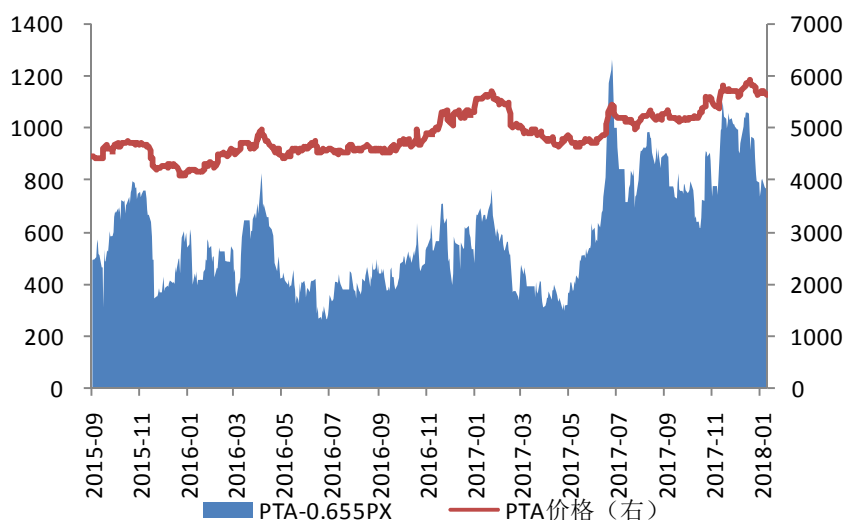
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

PTA 库存回升但仍处低位

PTA 去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。今年 1 月开始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。所以 PTA 小幅出现回落。

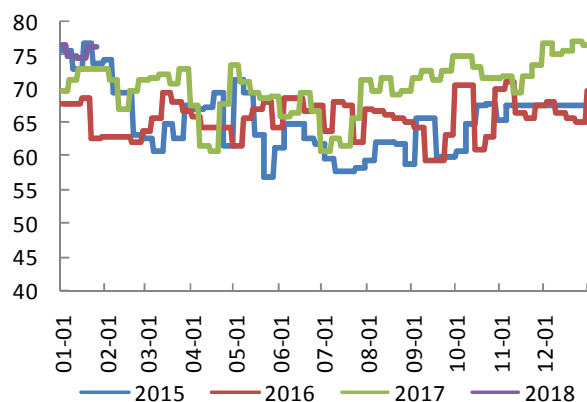
PTA 目前价格受到下游聚酯检修和产能复产的影响。但是短期海南逸盛、海伦石化等装置的检修, 也会适当控制 PTA 的供给。原油目前持续震荡向上, PX 价差修复将进一步在成本端推动 PTA 价格, 下游聚酯涤纶虽然短期受到检修影响开工率下滑, 导致 PTA 价格回落, PTA-PX 价回到 760 一线。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



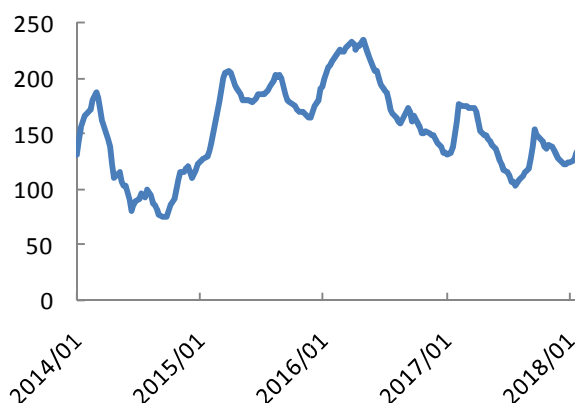
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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,虽然 PX 目前价格和价差在逐步修复,随着二季度来临的密集检修仍有上涨动力,将从成本端支撑 PTA 价格走高。

供给端,目前 PTA 库存处于低位,虽然 PTA 下游聚酯开工率出现季节性检修下滑影响,但是 PTA-PX 价差已经回落到 750 附近,受到成本端支撑 PTA 价格回落有限。短期来看 PTA 处于成本支撑阶段、下游聚酯涤纶开工率下降影响 PTA 的采购,但是 PTA 下跌空间有限,随着节后 PTA 下游工厂的检修完成复产,开工率逐步上行将有利于 PTA 库存去化。

长期看,环保部公示 2018 年第一批限制类进口申请获批明细表,其中 PET 的废碎料及下脚料,不包括废 PET 饮料瓶(砖)(税则号 3915901000)总核定量为 5692 吨,仅宁波大发和宁波舜象两家企业获批。与往年的核准量对比来看,2017 年 PET 粉碎料及其下脚料及瓶砖第一批进口批文核定量在 148.6 万吨,2016 年第一批核定量在 111.3 万吨,核定量方面大幅减少。根据华瑞信息的数据,如果工业源再生 PET 直接进口量在 30 万吨,那么相比 2017 年缩减了 190 万吨,考虑到国内的再生 PET 的供应量会有一定增加,实际总的供应量也会减少 140 多万吨。同时国外企业通过将再生 PET 重新造粒再做成切片方式出口量 40 万吨,假设 2018 年再生 PET 需求的增速不变,预计再生聚酯的缺口将在 100 万吨。对应国内目前聚酯的产量在 4140 万吨,保守估计将带来 2.5%以上的增量。

需求端来看,纺织服装底部回暖,聚酯、涤纶开工率虽然受到检修影响下滑,涤纶的库存目前也处于低位,行业利润短期有所影响。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。