

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

节后需求将逐步回暖

PTA 价格易涨难跌

投研观点：

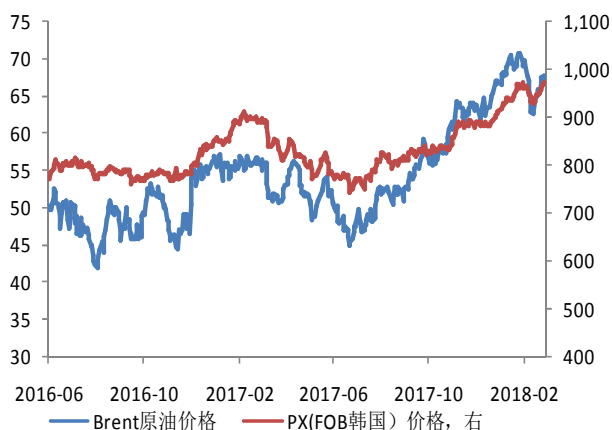
- WTI 和 Brent 原油价格从 1 月初 65.80 和 69.65 美元分别高位回落 4.24 和 4.33% 至 63.01 和 66.63 美元/桶。而 PX 价格方面，PX 目前受到国内 PTA 高开工率需求良好库存去化同时未来将迎来密集检修，FOB（韩国）的价格没有随原油同样变动从月初的 959 美元/吨上涨 1.35% 至 972 美元/吨。
- 供给端，目前 PX 目前库存处于去化过程同时二季度亚洲 PX 将迎来密集检修。3 月 PX ACP 首轮倡导价悉数出台：JX、出光报 1030 美元/吨；SK 化学、S-oil、埃克森美孚报 1020 美元/吨 CFR 亚洲。
- 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、涤纶开工率受到春节假期有所下降，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、原油价格回落但是 PX 价格受到供需影响坚挺，下游聚酯涤纶受到春节假期开工率影响，PTA 价格承压，但是 PTA 下跌空间有限，成本端受到 PX 支撑。所以，PTA 下跌空间有限，但是下游需求如果一旦转暖就容易上涨。

截止2月23日当周,美国活跃石油钻机数增加1台至799台,其中 Permian 盆地钻机数减少2台至435台。根据EIA发布的数据,美国原油下滑162万桶,为五周来的最大降幅。原油库存为1月初以来的首次减少,库欣地区的原油供应则连续9周减少至2014年以来的最低水平。同时,截止2月9日当周,美国原油产量环比上升2万桶/日至1027.1万桶/天。受到OPEC减产执行率目前处于高位、美国原油库存超预期下降等因素刺激出现反弹。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。

本月WTI和Brent原油价格从1月初65.80和69.65美元分别高位回落4.24和4.33%至63.01和66.63美元/桶。

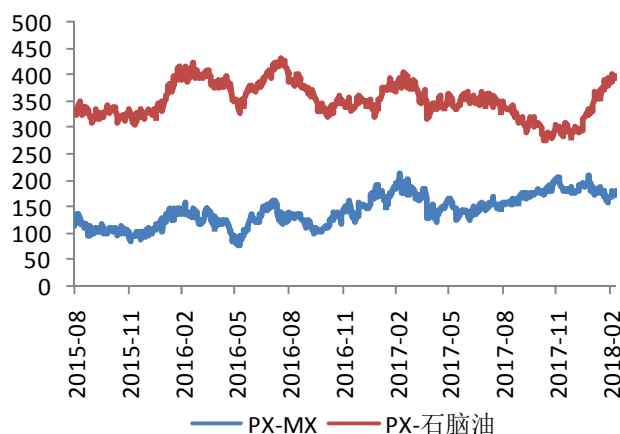
虽然原油价格回落但是受益于下游强劲的需求,FOB(韩国)的价格从月初的959美元/吨上涨1.35%至972美元/吨。3月PX ACP首轮倡导价悉数出台:JX、出光报1030美元/吨;SK化学、S-oil、埃克森美孚报1020美元/吨CFR亚洲,将有望继续提振PX价格。届时有助于对PX价格有所支撑,同时国内PTA企业PX库存一直处于去化,PX价格有望继续保持高位。近一个月PX与石脑油的加工费受原油影响大幅修复,PX-石脑油目前已经超过2016年全年平均的374美元/吨。

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



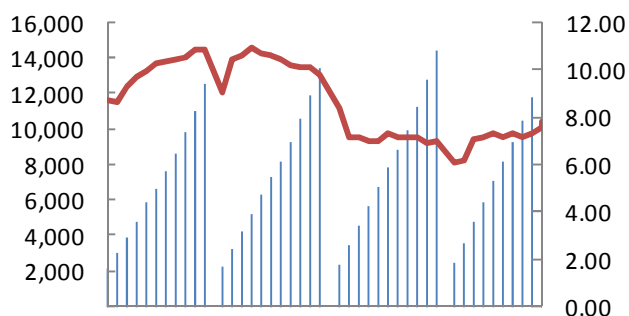
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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12月合计达1.46万亿元,同比增长0.8%。2018年1月,服装业、纺织业出口分别为131.2和99.8亿美元,同比上升7.6%和4.7%,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

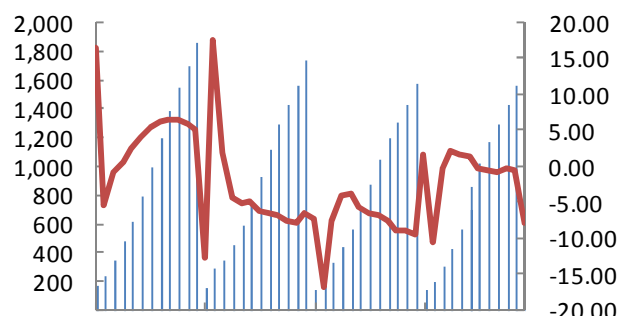


2014-02

■ 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

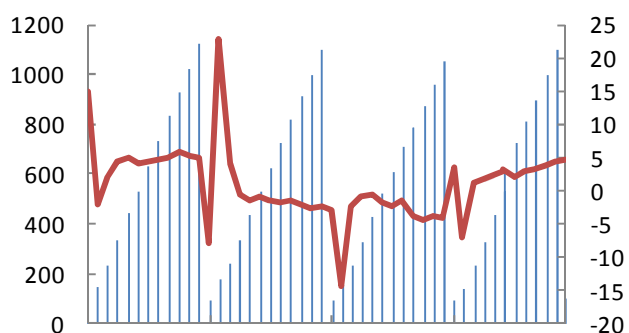


2014-01 2015-01 2016-01 2017-01

■ 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

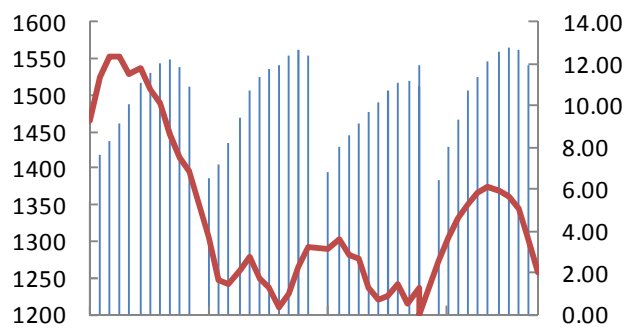


2014-01 2015-01 2016-01 2017-01

■ 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



2014-02 2015-02 2016-02 2017-02

■ 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。第一个月聚酯聚合体累计产量 363 万吨，同比增长 13.8%。

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 66%，去年产量 27.1 万吨同比上升 14.1%。涤纶短纤开工率保持稳定在 72% 以上，去年产量 41.1 万吨同比上升 10.2%。聚酯瓶片从夏季高开工率回落后有所反弹，去年产量 50.8 万吨同比上涨 15.3%。

目前，下游织机开工率受春节影响开工率回落到 17%，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 8700 上涨 0.29% 至 8825，FDY 价格也从月初 9175 上涨 1.44% 至 9250，DTY 价格从 10150 上涨 0.82% 至 10250，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良好。

近几个月受成本支撑 PTA 价格企稳, 涤纶长丝价格由于产销滑落有所下降, 但是整体库存仍然保持低位, 价格出现震荡。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, 库存持续保持相对比较低的位置, 涤纶价格维持震荡。

图 9: 涤纶和聚酯瓶片有所回落

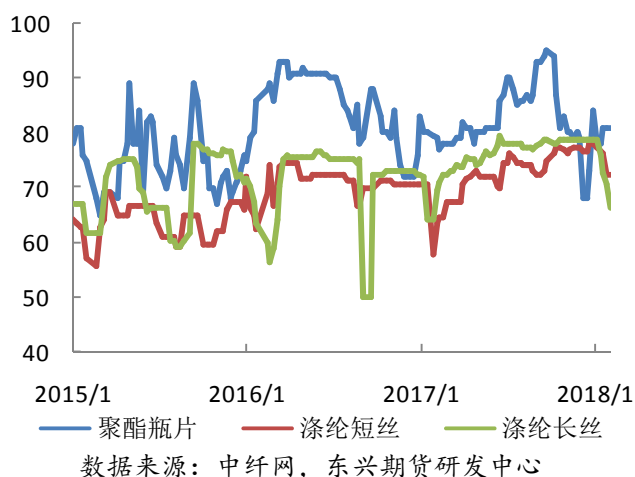


图 10: 涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长

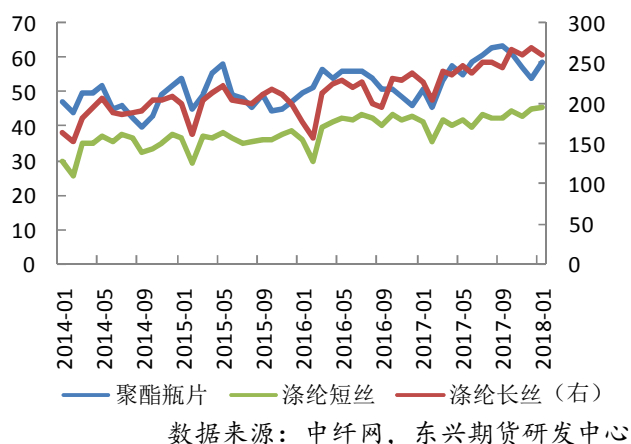


图 11: 聚酯下游开工率受季节影响开始回落

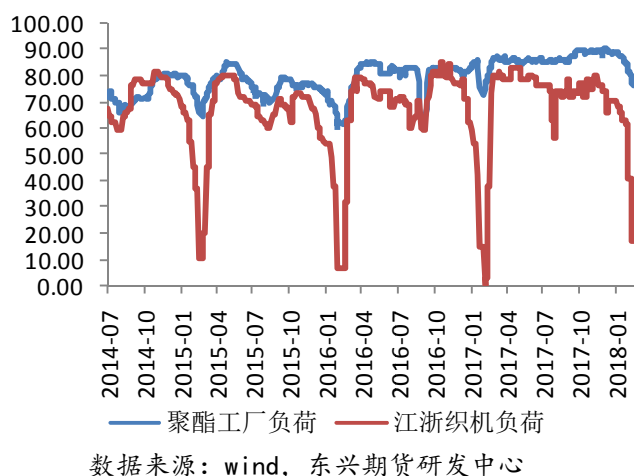


图 12: 涤纶库存持续处于低位

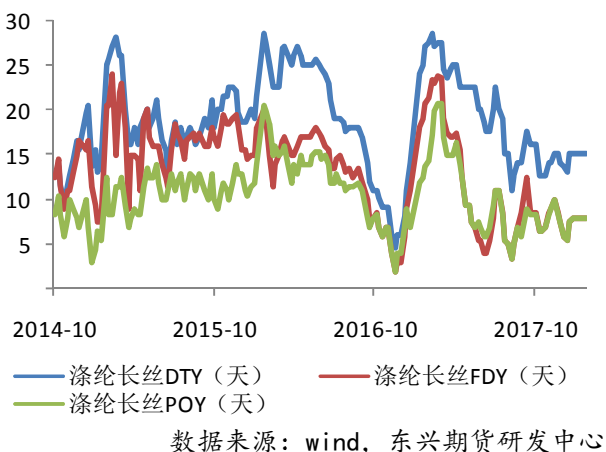
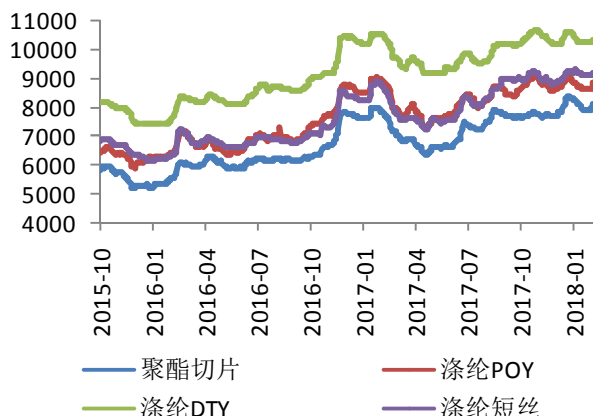
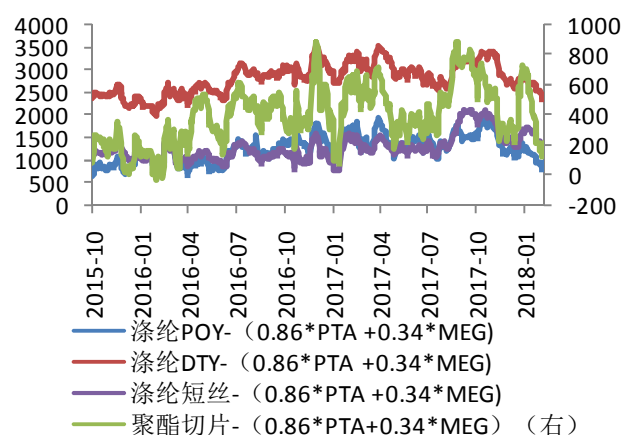


图 13: 涤纶聚酯价格走势



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 14: 聚酯涤纶价差走势



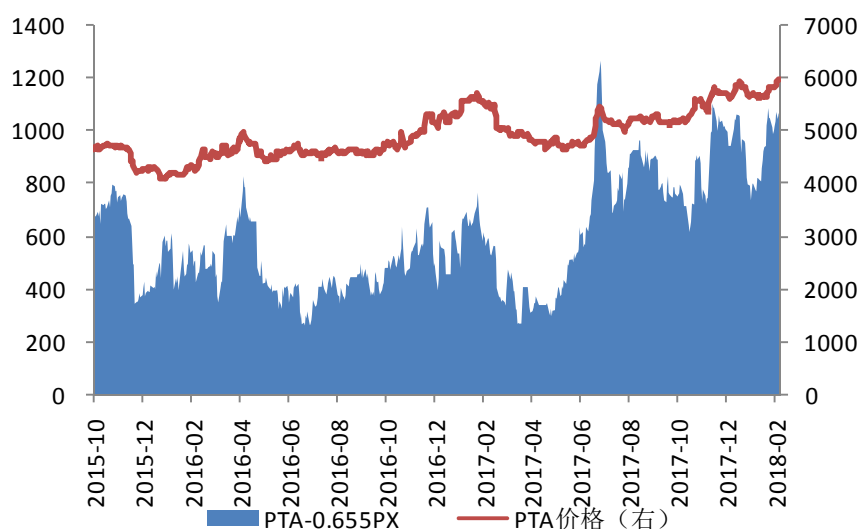
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

PTA 库存回升但仍不算高

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。

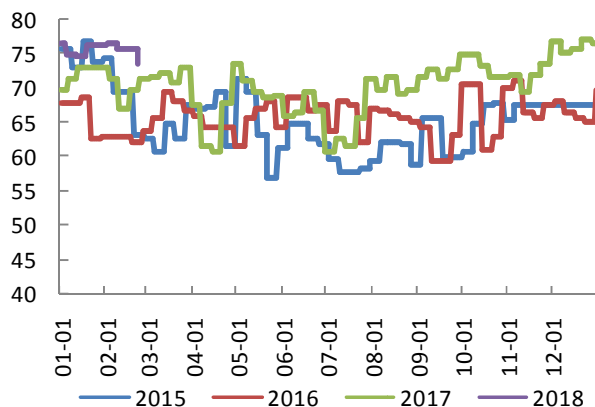
PTA 目前价格受到下游聚酯检修和产能复产的影响。但是短期海南逸盛、上海石化等装置的检修, 也会适当控制 PTA 的供给。原油目前持续震荡回落, PX 价差修复处于高位成本端推动 PTA 价格将会有限, 下游聚酯涤纶虽然短期受到春节影响开工率下滑, 但受到成本和低库存的影响 PTA-PX 价差目前在 1000 一线。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



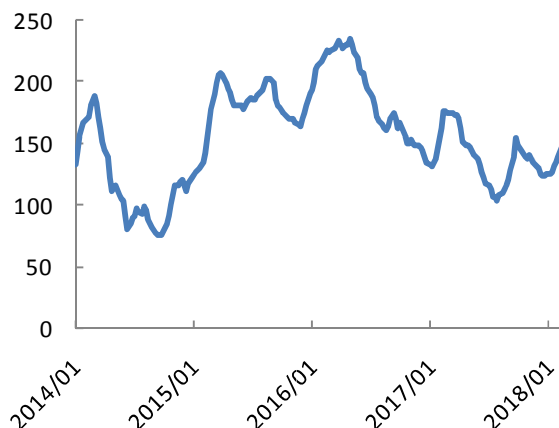
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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回落震荡, PX 目前价格和价差目前已经处于相对高位, 随着二季度来临的密集检修仍有上涨动力, 从成本端将支撑 PTA 价格走高。

供给端, 目前 PTA 库存虽然有所堆积相对同期仍不算高, 虽然 PTA 下游聚酯开工率出现春节期间下滑影响, PTA-PX 价差虽然在 1000 附近, 但是同时 PTA 的钴催化剂、醋酸等其他辅料运输成本都比往年有了大幅度增长, 所以成本端支撑 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。与往年的核定量对比来看, 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, 原油价格震荡回落但是空间有限, PTA 下跌空间有限, 如果下游需求转好将迎来上涨。

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。