

孙伟

研究员，期货执业证书编号 F3033371

sunwei@dxqh.net

PTA 检修季来临

PTA 价格易涨难跌

投研观点：

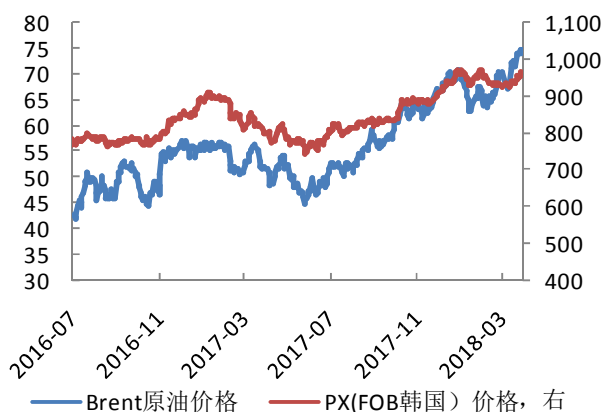
- WTI 和 Brent 原油价格从 4 月初 63.01 和 67.64 美元分别大涨 8.82 和 11.13% 至 68.57 和 75.17 美元/桶。而 PX 价格方面，伴随原油价格上涨 PX 价格也出现一定幅度上涨，FOB（韩国）的价格从月初的 934 美元/吨上涨 2.44% 至 957 美元/吨。
- 供给端，目前 PX 目前库存处于去化过程同时二季度亚洲 PX 将迎来密集检修。5 月 PX ACP 商谈未果，为本年度第二次无 ACP 的月份，最终买卖双方递报盘在 950 美元/吨 vs 1000 美元/吨。从价格来看买卖双方有一定分歧，但是短期来看 PX 价格受原油影戏成本有一定支撑。
- 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、涤纶开工率受到旺季来临，有所回暖。涤纶经历了去库存，目前库存处于低位，原材料价格上涨，涤纶价格保持震荡向上。终端产销目前良好，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 处于去库存阶段、原油价格持续向上带动 PX 价格，下游聚酯涤纶受旺季来临开工率持续上升，PTA 加工费有所压缩，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，如果 PTA 工厂集中检修到来供应偏紧将迎来上涨。

截止4月27日当周，美国活跃石油钻机数增加5台至825台。4月20日当周，美国原油产量环比再涨4.6万桶至1058.6万桶/天，其中本土48州产量环比上涨3.3万桶达1008.5万桶/天，阿拉斯加产量小幅回升1.3万桶至50.1万桶/天。库存方面，EIA和API两大机构均显示美国商业原油库存出现反弹，其中EIA数据回升217万桶，API数据则回升109.9万桶。受到OPEC减产执行率目前处于高位、伊朗或重启制裁等因素油价出现反弹。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4月初63.01和67.64美元分别大涨8.82和11.13%至68.57和75.17美元/桶。

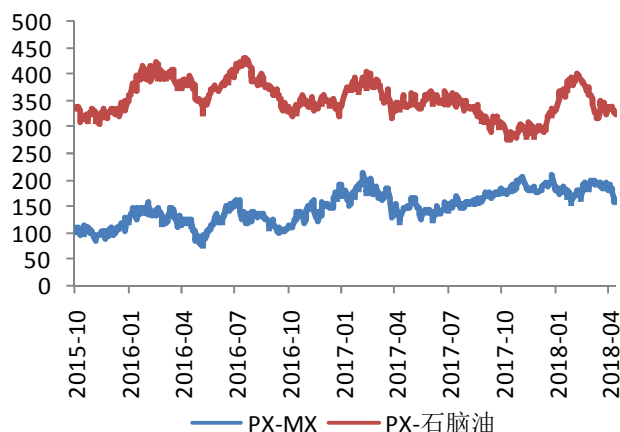
伴随原油价格上涨PX价格也出现一定幅度上涨，FOB（韩国）的价格从月初的934美元/吨上涨2.44%至957美元/吨。2018年5月PX ACP商谈未果，为本年度第二次无ACP的月份，最终买卖双方递报盘在950美元/吨vs1000美元/吨。从价格来看买卖双方有一定分歧，但是短期来看PX价格受原油影戏成本有一定支撑，同时国内PTA企业PX库存一直处于去化，PX价格有望继续保持高位。近一个月PX与石脑油的加工费受原油影响大幅缩窄，PX-石脑油目前低于2017年全年平均的339美元/吨。

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



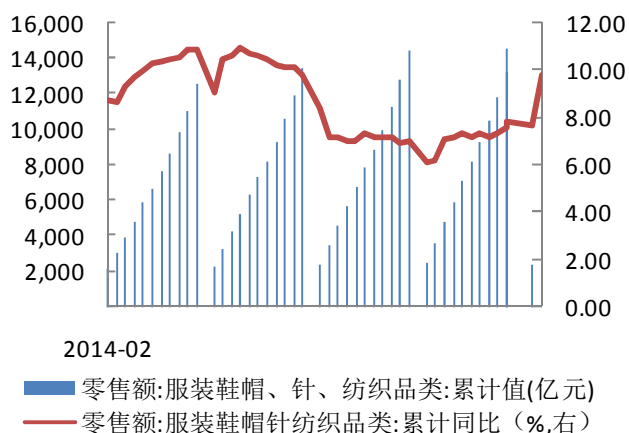
数据来源：wind，东兴期货研发中心

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

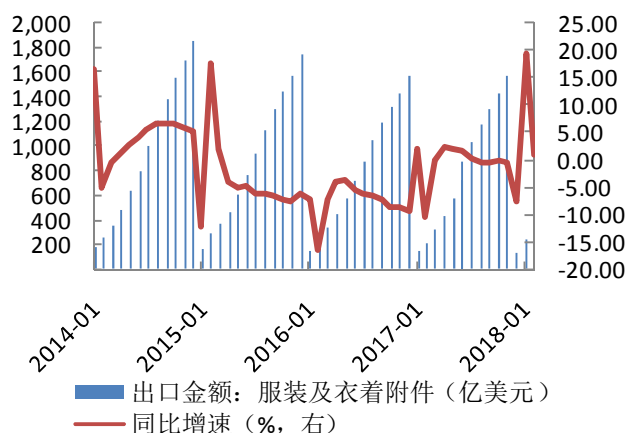
涤纶主要应用于服装、家纺、工业用品等领域。下游国内纺织服装行业正逐步走出低谷，增长缓慢提升。从2016年开始，国内零售额同比逐月回升，2018年3月合计达0.35万亿元，同比增长-5.4%。2018年3月，服装业、纺织业出口分别为315.9和258.6亿美元，同比上升0.7%和12.4%，服装业出口缓慢回暖，而纺织业出口持续增长。纺织业成品存货低位企稳，环比库存继续下降。

图 3：国内下游服装需求处于底部回暖



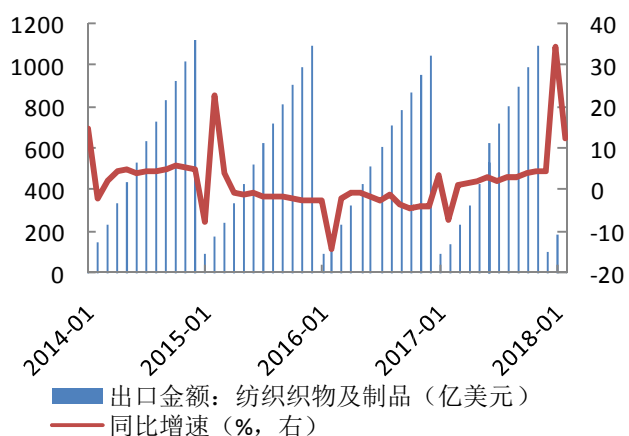
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 4：服装出口增长底部回暖



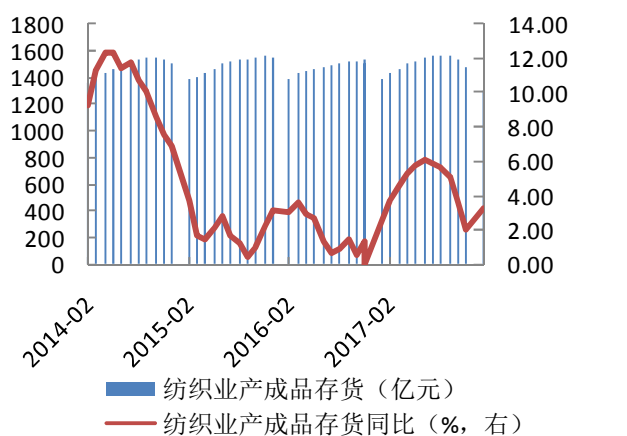
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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继续上行，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。三月聚酯聚合体产量 371.8 万吨，同比增长 11.0%。

从细分产品来看，涤纶长丝开工率开始进入旺季回到 81%，去年产量 240 万吨同比上升 12.8%。涤纶短纤开工率保持稳定在 75%以上，去年产量 41.6 万吨同比上升 1.9%。聚酯瓶片由于进入旺季开工迅速上升，去年产量 53.4 万吨同比上涨 9.7%。

目前，下游织机开工率随着复工开始开工率已经恢复到 90%，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 4 月开始保持震荡，涤纶 POY 从月初的 8900 上涨 4.49%至 9300，FDY 价格也从月初 9350 上涨 4.01%至 9725，DTY 价格从 10400 上涨 3.84%至 10800，涤纶的盈利能力自春节后恢复持续上升。

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 7.50 天, 涤纶长丝 FDY 的库存在 7.50 天, 涤纶长丝 DTY 库存在 17.0 天, 库存持续保持相对比较低的位置, 涤纶价格维持震荡向上。

图 9: 涤纶和聚酯瓶片有所回暖

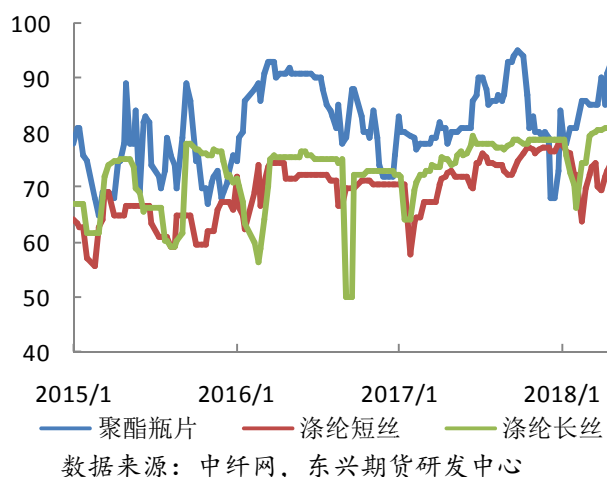


图 10: 涤纶纤维和聚酯瓶片产量同比保持增长

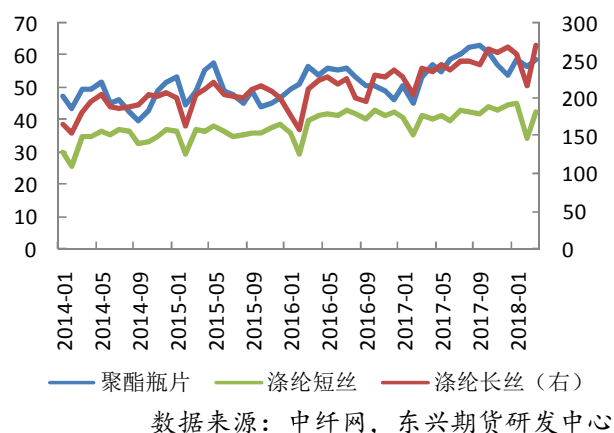


图 11: 聚酯下游开工率出现回暖

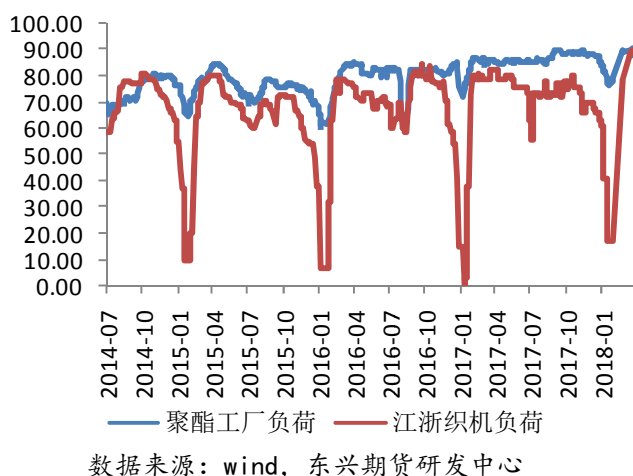


图 12: 涤纶库存持续处于低位

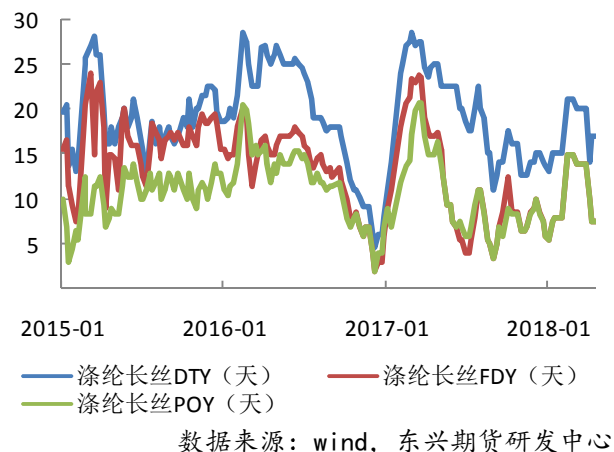
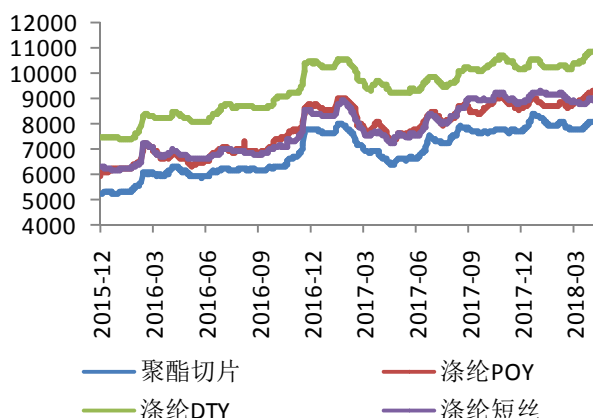
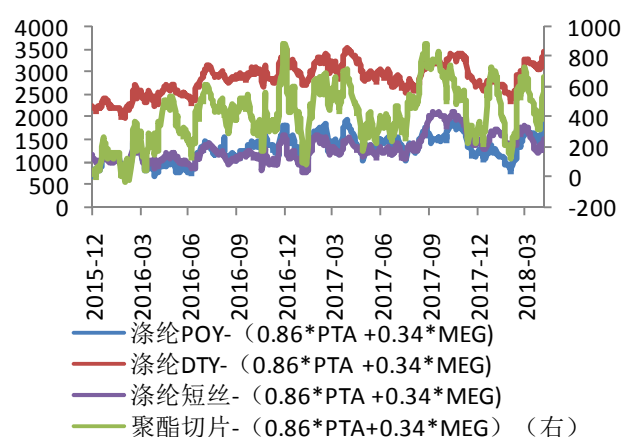


图 13: 涤纶聚酯价格走势



数据来源: wind, 东兴期货研发中心

图 14: 聚酯涤纶价差走势



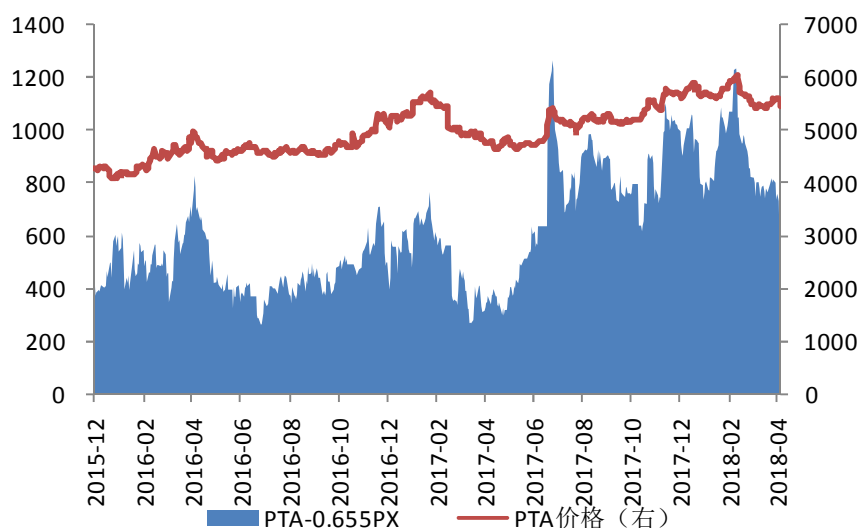
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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 库存出现上涨。

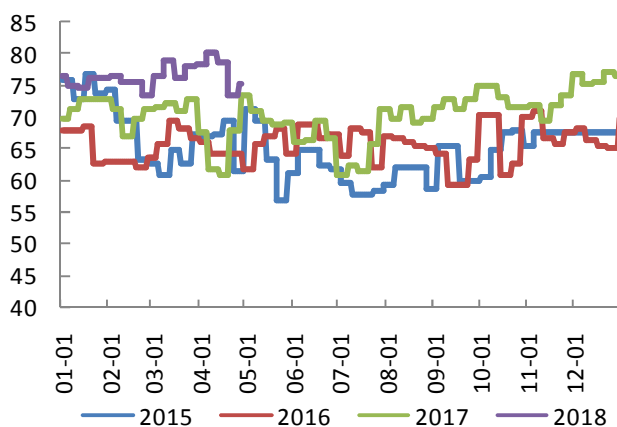
PTA 目前价格受到检修影响和上游原油推动成本上升。短期大连逸盛、福化等装置的检修, 将会影响 PTA 的供给。原油目前持续震荡向上, PX 价差处于低位成本端推动 PTA 价格上行, 下游聚酯涤纶受到旺季影响开工逐步上行, 受到上下游的挤压 PTA-PX 价差目前在 750 一线。

图 15: PTA 和 PTA 价差走势



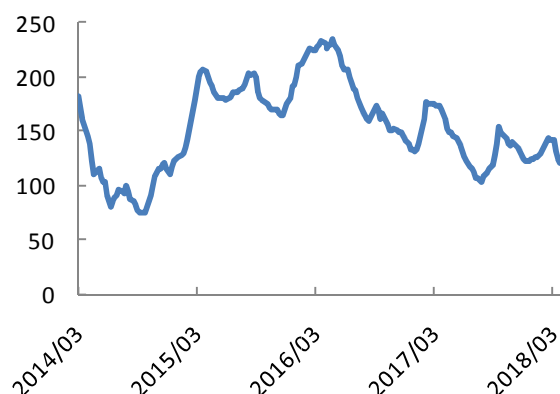
数据来源: wind, 东兴期货研发中心

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，但是 PX 目前价格和价差目前相对比较低，仍有上涨动力，从成本端将支撑 PTA 价格走高。

供给端，目前 PTA 库存有所去化随着 5 月 PTA 大厂的检修仍将有下行空间，PTA-PX 价差虽然在 750 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回暖支撑 PTA 需求，PTA 下跌空间有限，随着之后 PTA 工厂的检修，PTA 的供给将更为偏紧。

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、涤纶开工率回升，涤纶的库存目前也处于低位，行业利润逐步向上。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 在需求持续保持向好，原油价格震荡向上，PTA 下跌空间有限，如果 PTA 工厂集中检修到来供应偏紧将迎来上涨。

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。

