

PTA 大涨的逻辑梳理及未来展望

2017年7月13日 星期四

兴证期货.研究发展部

刘佳利

投资咨询资格编号:Z0011397

联系人:刘倡

期货从业资格编号:F3024149

021-20370975

liuchang@xzfutures.com

内容提要

核心观点:

1. 近期大涨是外部环境转暖下,市场情绪与基本面共振的结果,装置延期检修是导火索。
2. 七八月 PTA 将是继续去库存,09 合约交割存在压力,现货短期平水,甚至升水期货下,PTA 套保力量减弱,加工差逻辑有所失效。
3. 下游的需求放量更多来自于需求提前透支,PTA 长期供求并没有失衡。
4. 资金助力下,PTA 甚至有逼仓可能,但目前市场情绪显得较为谨慎,短期拉涨后有止盈动作,加之黑色系部分品种出现高位盘整,日内有跳水,若之后出现破位下落,需提防 PTA 受到影响。

自上周 PTA 增仓上涨走平后,本周 PTA 再度强势上涨,周二商品市场情绪高昂,黑色系大涨,PTA 则领涨整个商品板块,尾盘封至涨停,周三在外部油价利好及商品情绪延续下,继续上涨,尽管午后黑色系出现跳水,但 PTA 仍维持强劲走势。笔者梳理一下近期上涨的逻辑,以及未来的展望。

一、技术及市场面

- 1.PTA 前期是大跌之后,回到近年来的平台,而且出现小幅震荡。均线出现上移,技术面上杀跌可能性小。
- 2.整体市场氛围来讲,股市 50 指数逆市场预期,连创新高,商品一侧,以螺纹钢为主的黑色系也在连续拉升。整体看涨实业氛围很强,对 PTA 有带动作用。
- 3.在 PTA 处于低位平台的时候,没有新利空,就是利多,那么在检修产能可能短期不会释放的情况下,TA 多头就抓住时机,展开攻势。
- 4.由于长期来看供需紧张延续概率可能性偏小,所以主力选择的是近月合约向上拉涨,远月 TA801 是被动跟涨的。

二、基本面:装置延后消息刺激、下游聚酯高负荷延续

基本上,市场主要关注点在于“对二季度需求偏弱认识,及 8 月聚酯降负、PTA 社会库存积累预期”观点的修正及重新认识。

1.PTA

自 4 月以来,PTA 就处于不断的去库存过程中,二季度不仅一季度积累的近 50 万吨库存全部消耗,还多去掉了近 10 万吨库存,二季度末社会库存约在

135 万吨左右，其中还包括了 35 万吨左右的信用仓单。显性实物库存可能只有 100 万吨不到，处于历史偏低的状态。

二季度 PTA 装置的检修较多，二季度月均产量仅为 290 万吨左右，同比相当，但考虑到产能基数，实际上二季度 PTA 产量还是减少的。

最近装置变动一览：

1. 扬子石化 60 万吨装置将于 7.15 前后重启
2. 亚东石化 75 万吨装置意外故障，7.8-7.12 停车检修
3. 福建佳龙 60 万吨装置提前检修，7.10 起，预计 15 天
4. 汉邦石化 220 万吨装置检修时间延长一周，预计 7.16 前后重启
5. 恒力石化 220 万吨装置检修时间延长，重启时间待定
6. 虹港石化 150 万吨装置 9.10 前后检修两周

展望三季度，目前来看，汉邦和恒力装置检修延长，加之零星小装置检修，PTA 仍然是难以放量的状态。汉邦装置假设下周重启，而恒力装置按月底重启估算，PTA 7 月月产量大约在 280 万吨附近，如果恒力月中重启，则 7 月产量在 285 万吨附近。8 月产量相对乐观，检修计划来看没有装置有安排检修，若无意外故障，产量能达到 305 万吨偏上，社会库存能短暂企稳，反之，社会库存将继续去化。

2. 聚酯

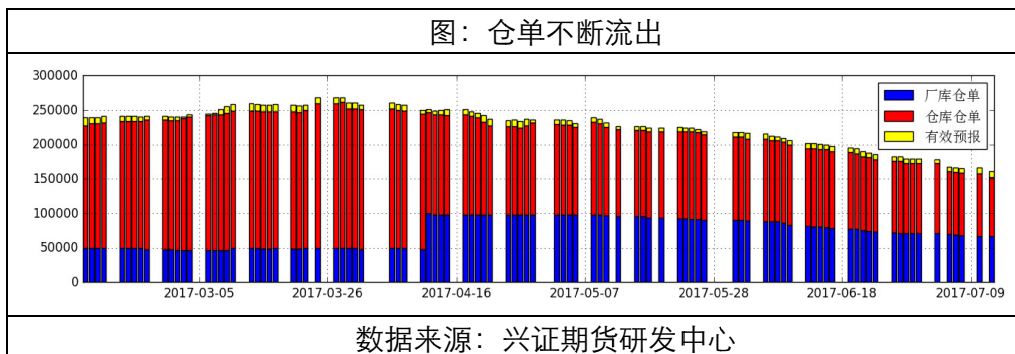
聚酯一侧，从二季度表现来看，前期的聚酯的销售及去库存情况并不理想，二季度聚酯库存始终维持高位，采购聚酯心态也因年初聚酯行情的大幅回落而稍显谨慎，但随着终端环保政策的发酵，织机的淘汰，聚酯出现了结构性分化的行情，以 FDY 为首的品种出现了明显的销售放量以及价格上涨，但相对而言 DTY 则跟进较为缓慢。在目前聚酯低库存及高现金流的利好下，聚酯厂有望在七八月维持高负荷运行，产量维持在 335 万吨左右。

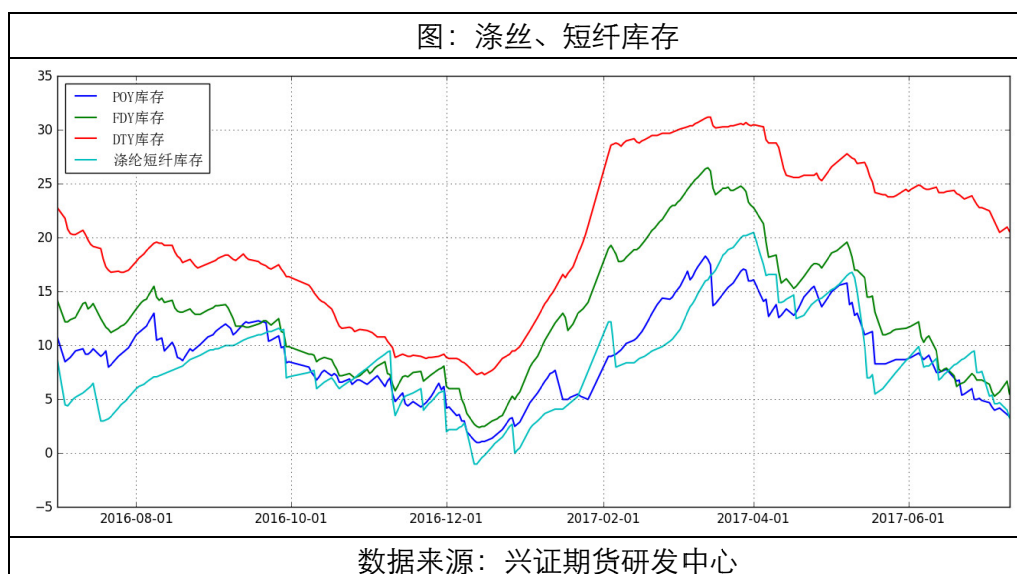
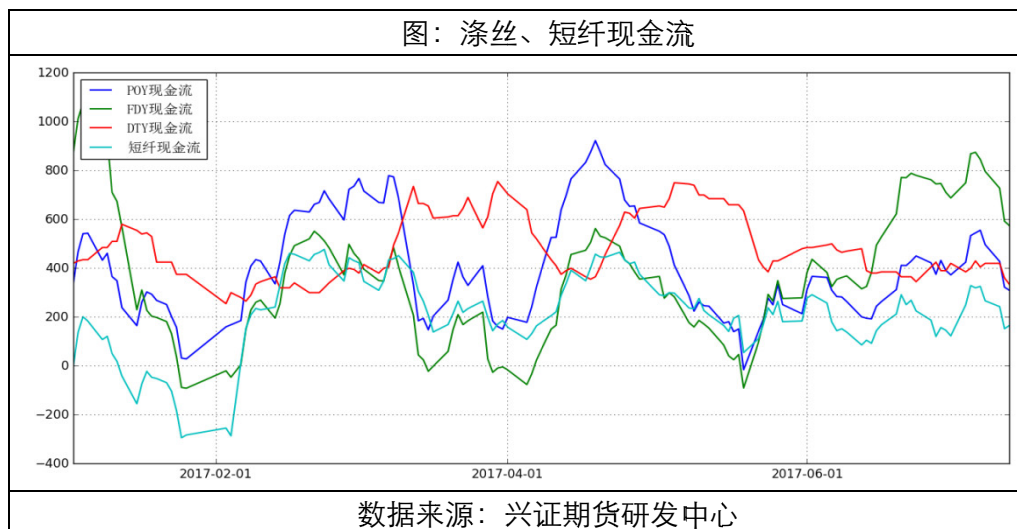
图：2017 年 PTA 月度供需平衡表

	期初库存	产量	进口	聚酯产量	对应PTA需求	其它领域需求	出口	库存变动	期末库存
2017年1月	156.5	310.0	3.0	320.0	275.2	8.0	5.0	24.8	181.3
2017年2月	181.3	277.0	3.0	285.0	245.1	10.0	5.0	19.9	201.2
2017年3月	201.2	308.0	3.5	336.0	289.0	13.0	4.5	5.0	206.2
2017年4月	206.2	284.0	3.0	334.0	287.2	12.0	5.0	-17.2	189.0
2017年5月	189.0	290.0	3.0	341.0	293.3	13.0	5.0	-18.3	170.7
2017年6月	170.7	277.0	3.0	337.0	289.8	12.0	5.0	-26.8	143.9
2017年7月	143.9	285.0	3.0	338.0	290.7	12.0	5.0	-19.7	124.2
2017年8月	124.2	305.0	3.0	336.0	289.0	12.0	5.0	2.0	126.2

数据来源：兴证期货研发中心

图：仓单不断流出





三、未来展望：短期现货升水期货，盘面套保压力减小，资金助力下有可能持续拉涨，但目前市场情绪较为谨慎；需求放量更多来自于提前透支；需提防商品高位回落的可能

PTA 大涨能持续多久？这点笔者认为短期强势气氛会有所延续，毕竟社会库存处于临界点附近，目前来看，目前多数装置近一年内均有过检修，但 8 月天气炎热，若再有什么装置意外故障，对 09 合约多头交割相对不利，甚至出现资金逼仓也是有可能的。今年从 PTA 走势来看，反弹波段高度多在 200 点左右，尽管目前盘面加工差偏高，但现货平水或升水期货，空头的套保动力不断减小，加工差逻辑或不再敏感，在资金驱动下，PTA 拉涨 3-4 个波段也并不是不可能的事情。但从盘面表现来看，市场对 PTA 的上涨还是稍显谨慎，在 7.11 放量大涨后，马上出现了持仓量回落现象，盘后持仓来看，前期增仓多头主力不少有减仓动作。

从长期来看，笔者对终端的需求放量也并不乐观，外销来看，国内前五

纺织原料及纺织制品出口累计同比在 1.9%，而 2016 年全年同比在-7.4%，内贸来看，纺织业主营业务收入累计同比在 9.3%，而 2016 年全年同比在 3.9%。此外，纺织终端也出现了两极分化现象，盛泽喷水工厂受利于前期环保因素，目前生意依然火爆，但萧绍、绍兴的一些圆机、加弹工厂则生意偏淡。这样来看，此次的放量更多呈现的是一种需求提前透支，或者投机性采购的现象，后期需求若不能延续，则随着坯布厂库存的积累，需求转弱的利空将沿产业链传导至聚酯环节及 PTA 环节。

另外，原油的异动和商品市场情绪也是需要注意的地方，近期黑色系呈现高位震荡的格局，7.12 出现了尾盘跳水，如果后期出现破位下行，则需提防利空情绪传导至 PTA。

分析师承诺

本人以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

客户不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的损失负任何责任。