

2017年7月17日 星期一

供应偏紧，去库存力度加强

内容提要

核心观点:

上周 PTA 大幅增仓上涨，是市场情绪和基本面共振的结果，恒力石化的延期检修是导火索，目前几套大装置均有所延后，7 月 PTA 去库存力度较强，8 月或以供求平衡为主。聚酯负荷在低库存和正现金流下高概率延续，市场或对三季度旺季需求有较好预期，即使后期库存略有上升，也不一定马上降负，情况与今年一季度相似。但中长期来看，对终端需求的放量存疑，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。

今年情况与 2015 年上半年有一定相似之处，同样利好来自于供应的意外偏紧，在 2015 年上半年的行情里，PTA 反弹 1000 点左右。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。

操作建议上，可考虑暂时部分减仓观察或谨慎追多；跨期套系统性风险偏低，可参照单边操作；近期黑色系有高位盘整，若有破位下行则需注意。仅供参考。

一、PTA 工厂方面：加工差回暖；逸盛重启，负荷窄幅变动

上周 PTA 大幅上涨，7 月 11 日期货直接封至涨停板，PTA 上涨是情绪面和基本面共振的结果，导火索源于恒力石化一条年产 220 万吨的 PTA 生产线开车时间延迟，涉及产量在 15 万吨。目前 PTA 供需结构仍然较好，从聚酯负荷走势来看，截止目前负荷依旧在 88.4%左右的高位，低库存、正现金流下，预计能继续延续，7 月 PTA 去库存力度可能近 20 万吨以上。

本周整体货源供应情况延续，现货和仓单多有平水或者升水成交。

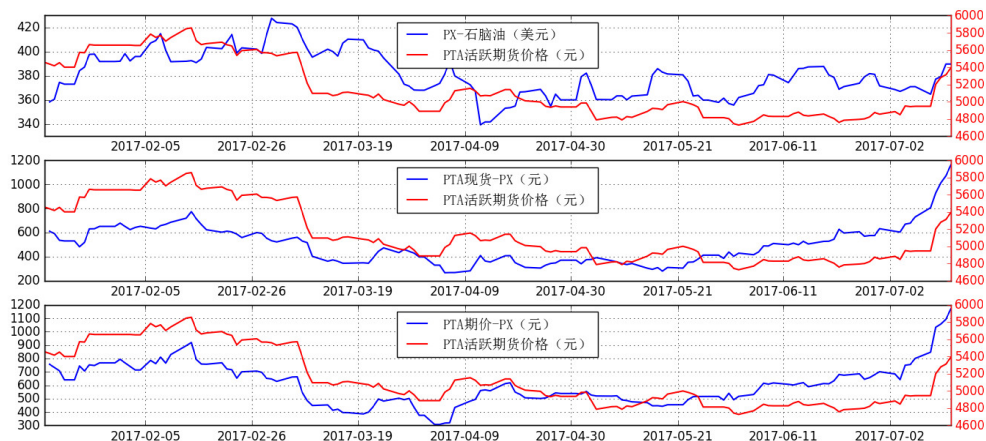
表 1：近期装置变动一览

企业	地点	产能	检修计划
扬子石化	南京	60	正常运行，7.12 重启
远东石化	绍兴	120	目前已拿到环保批文
浙江利万	宁波	70	13 日短停，14 日已重启
亚东石化	上海	75	7.8 意外故障，目前正常运行
福建佳龙	石狮	60	7.9 停车检修，具体检修时长待定

汉邦石化	江阴	220	延期至本周初重启
恒力石化	大连	220	延期至8月上旬重启

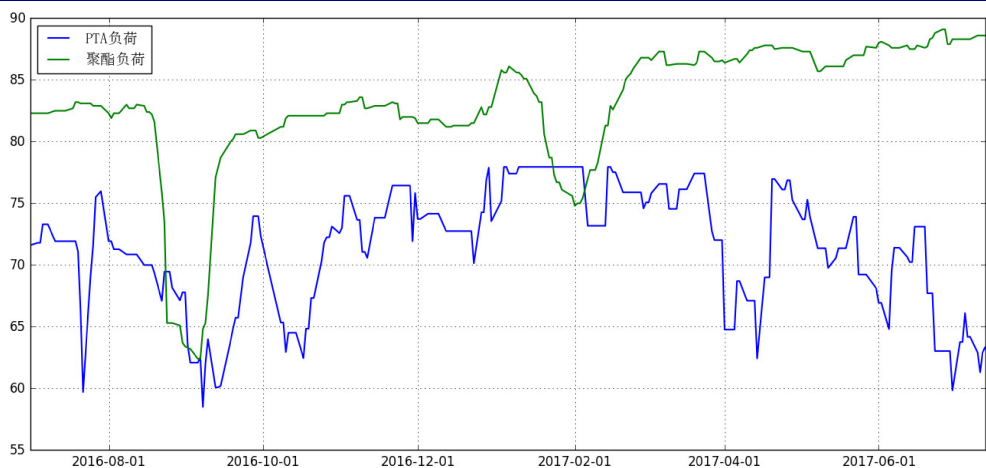
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1：PTA 加工差反弹显著



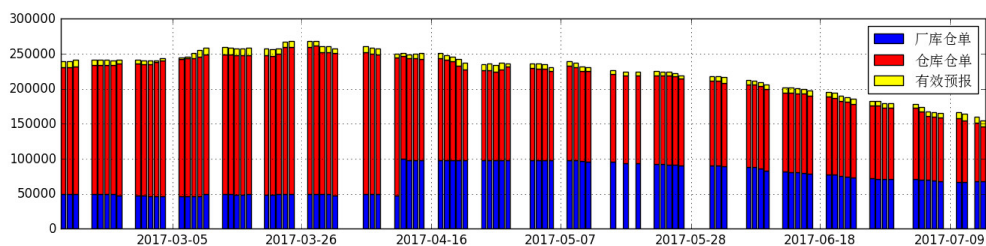
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 2：PTA 厂负荷下降，聚酯负荷持稳



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 3：仓单持续流出



数据来源：兴证期货研发部

二、聚酯工厂及纺织工厂方面：库存压力及加工差尚可，部分品种缺货

聚酯工厂：

上周，聚酯切片大幅上涨，主要受聚酯原料成本端大涨带动，加之下游涤丝产销持续良好，从周均价来看，CCF 半光切片均价指数 7170 元/吨，均价较比上周上涨 305 元/吨，有光切片周均价上涨 270 元/吨。

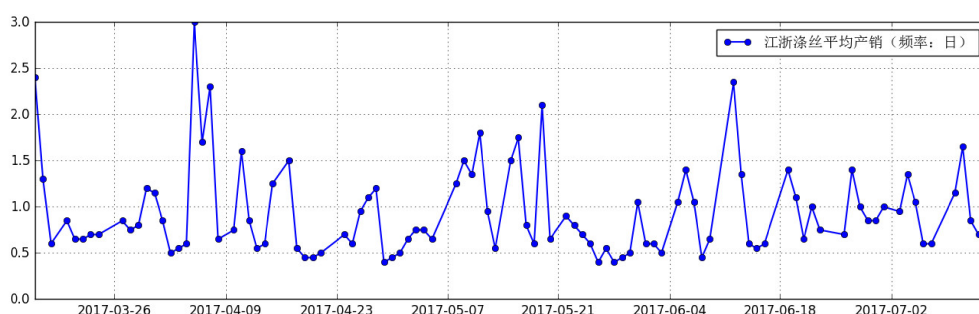
涤纶方面，江浙市场丝价维持上涨行情，原料端的强势上涨，使得终端局部工厂补货继续跟进，涤丝工厂产销依旧较好；且涤丝工厂低库存运行，在成本上行下丝价跟进上涨为主。

负荷方面，国内聚酯负荷小幅提升至 89.1%。长丝方面，至周五直纺长丝负荷提升至 92.8%；切片纺维持在 46%；长丝整体负荷提升至 81.1%。

终端工厂，江浙终端开工局部零星走弱，局部也有提升，综合江浙加弹开机负荷小幅下降至 84%，织机负荷维持在 78%。

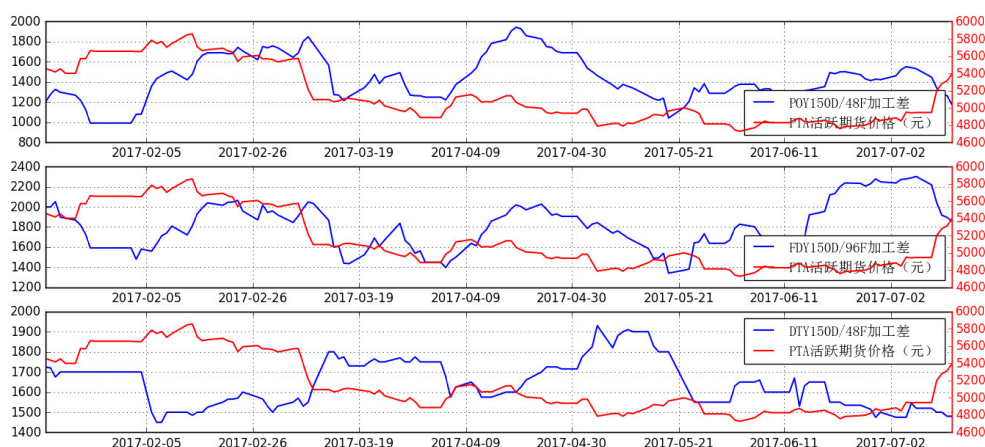
终端备货上，因原料继续上涨，部分工厂原料有继续跟进，但部分已经跟进乏力，流动资金有限且局部坯布销售偏弱。整体至目前终端备货处于相对较多的水平，终端原料备货整体在 10-20 天高低不等，较多 1-2 个半月。

图 4：产销再度放量



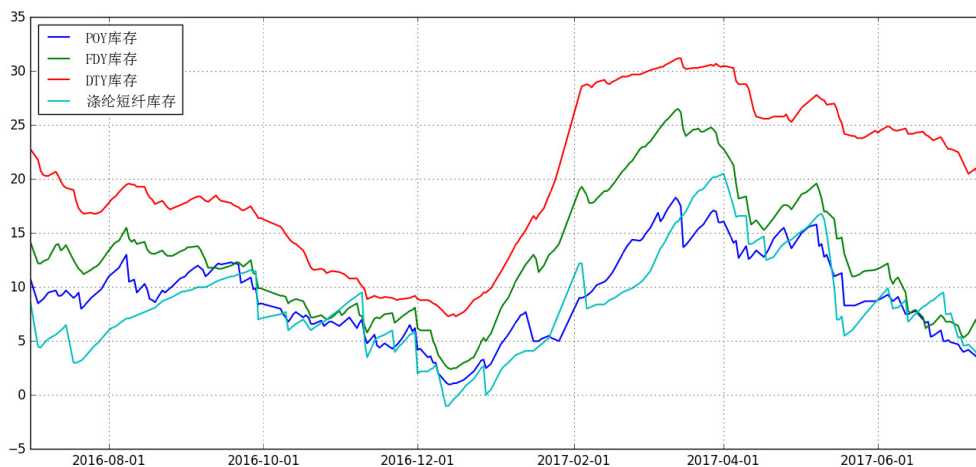
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 5：涤丝加工差均有反弹



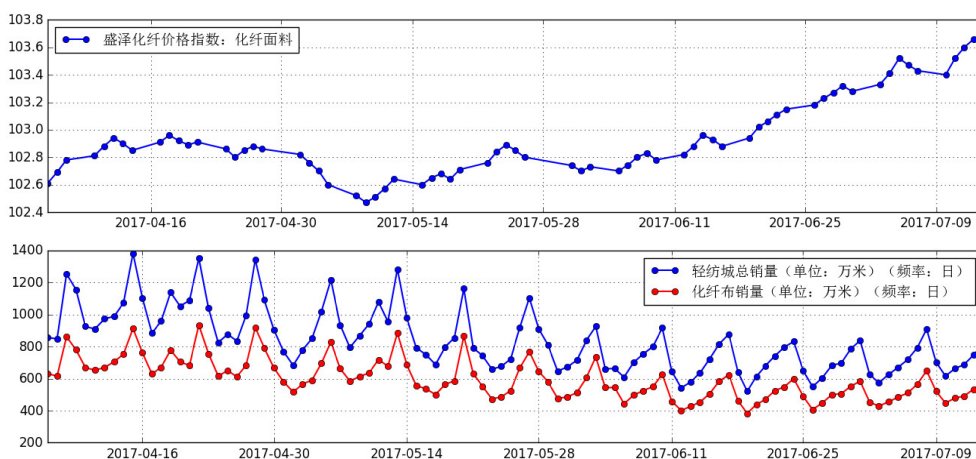
数据来源：兴证期货研发部

图 6：DTY 库存尚可，其余品种同比较低



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 7：面料价格持续上涨，轻纺城成交有所走强



数据来源：兴证期货研发部

三、与其它商品的联动：与油价相关系数适度回升，影响走强

上周周油价小幅上涨，美原油累计收涨 2.02 美元/桶，布油累计收涨 1.83 美元/桶。

周一油价止跌企稳，俄罗斯表态可适当加大减产力度，但美国勘探活动扩张及尼日利亚和利比亚的增产使供应前景并不明朗，油价承压。

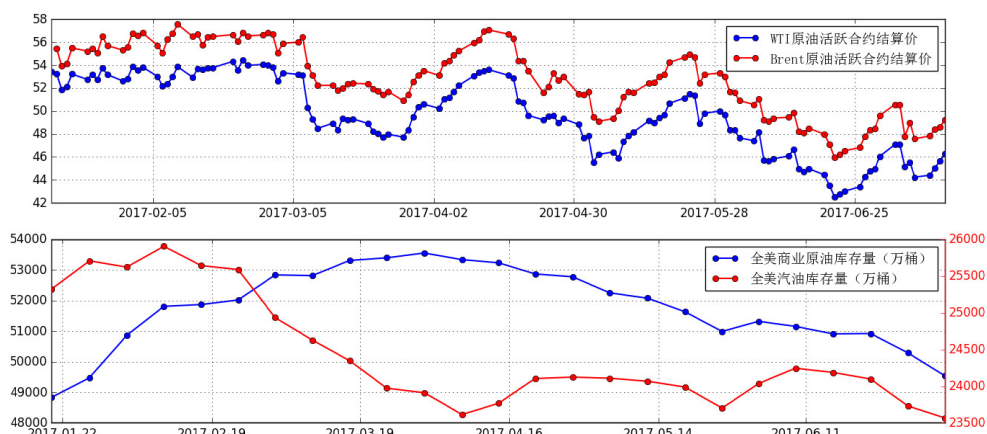
周二油价尾盘飙升，受利于 API 库存超预期大降和 EIA 月报下调美国原油产量的预估。

周三油价冲高回落，EIA 库存显示库存的确超预期大降，但不敌美国原油产量增加，多头攻势疲态尽显。

周四收涨，中国原油需求放量使市场对需求端信心较足，尽管 IEA 报告显示 OPEC 产量增加，但需求放量对市场刺激更大。

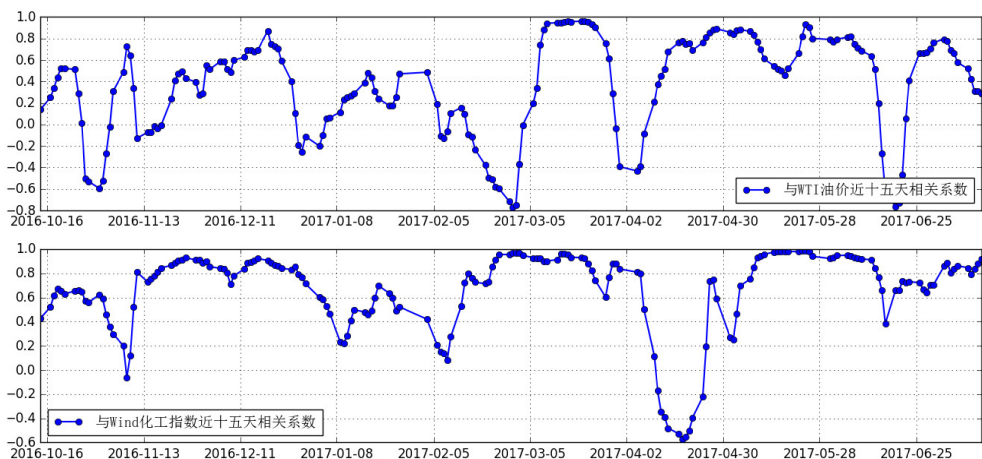
周五油价延续涨势

图 8：美原油、汽油库存回落



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 9：TA 与油价十五天滚动相关性



数据来源：兴证期货研发部

四、操作建议

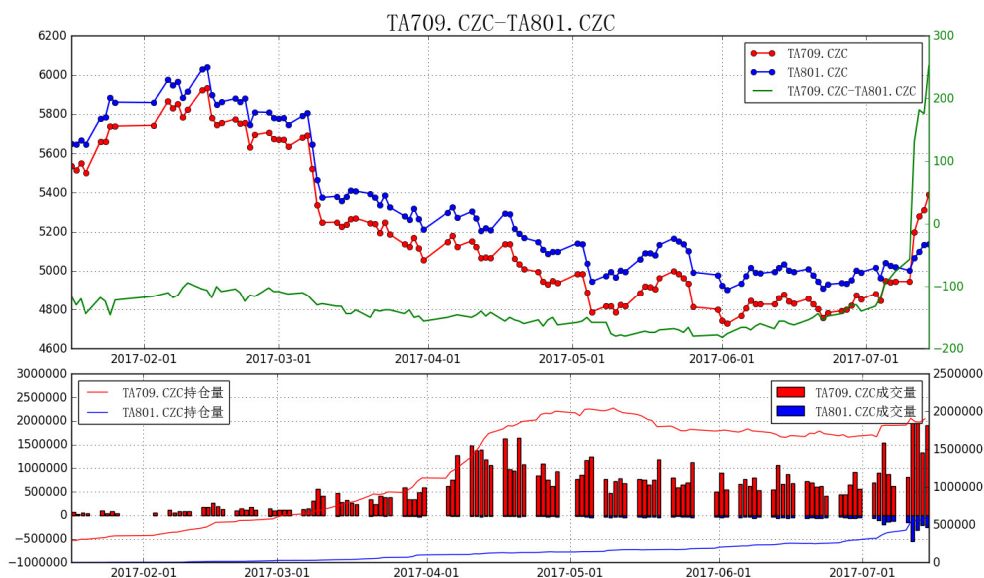
上周 PTA 大幅增仓上涨，是市场情绪和基本面共振的结果，恒力石化的延期检修是导火索，目前几套大装置均有所延后，7 月 PTA 去库存力度较强，8 月或以供求平衡为主。聚酯负荷在低库存和正现金流下高概率延续，市场或对三季度旺季需求有较好预期，即使后期库存略有上升，也不一定马上降负，情况与今年一季度相似。但中长期来看，对终端需求的放量存疑，纺织终端也出现了两极分化现象，盛泽喷水工厂受益于前期环保因素，目前生意依然火爆，但萧绍、绍兴的一些圆机、加弹工厂则生意偏淡。这样来看，此次的放量更多呈现的是一种需求提前透支，或者投机性采购的现象。

今年情况与 2015 年上半年有一定相似之处，同样利好来自于供应的意外偏紧，在 2015 年上半年的行情里，PTA 反弹 1000 点左右。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。

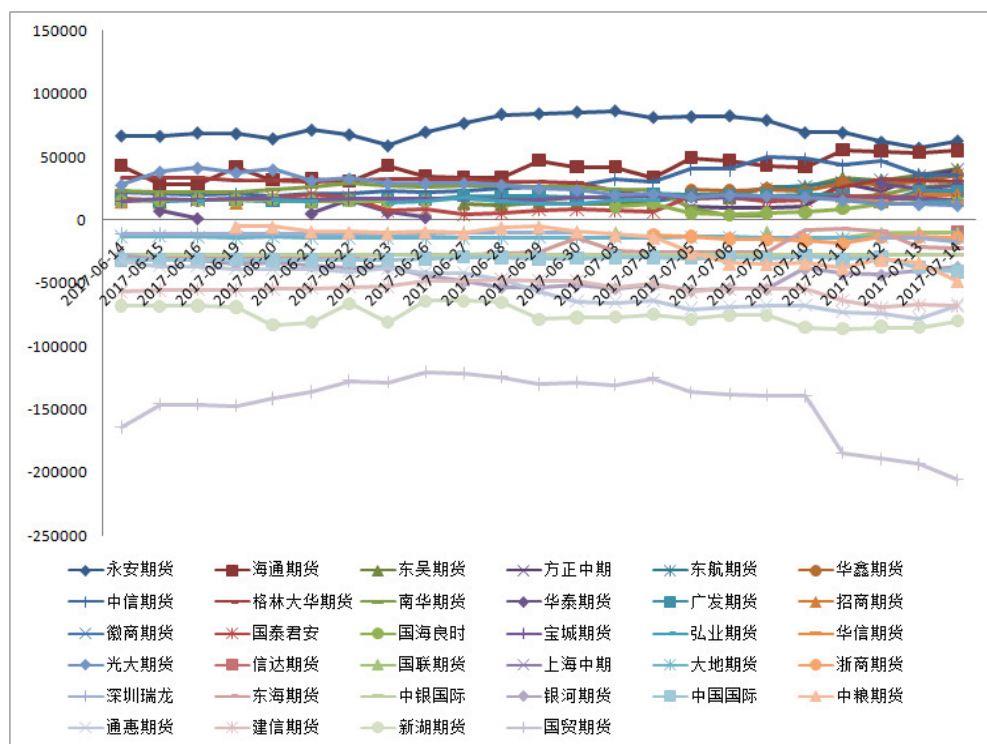
操作建议上，可考虑暂时部分减仓观察或谨慎追多；跨期套系统性风险偏低，可参照单边操作；近期黑色系有高位盘整，若有破位下行则需注意。仅供参考。

图 10：九一价差走势图



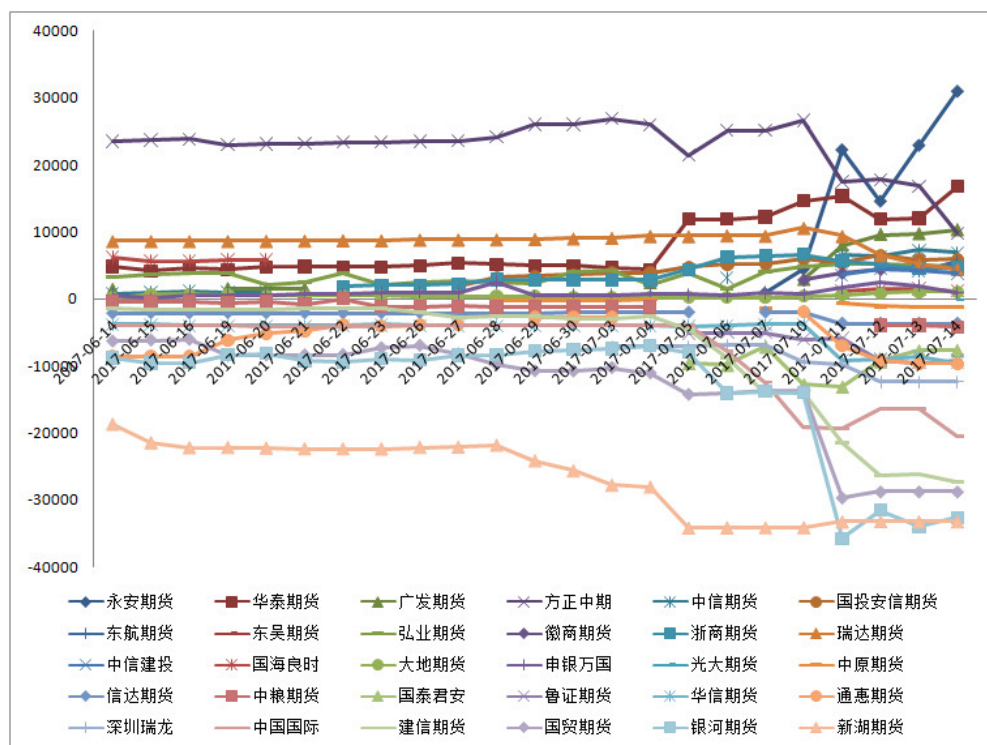
数据来源：兴证期货研发部

图 11：PTA1709 各席位净持仓变化图



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 12: PTA1801 各席位净持仓变化图



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

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。本报告清晰准确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。