

现货仍然偏紧，关注需求变动

2017年9月4日星期一

兴证期货.研究发展部

能化研究团队

林惠

从业资格号：F0306148

投资咨询资格号：Z0012671

刘佳利

从业资格号：F0302346

投资咨询资格号：Z0011397

施海

从业资格号：F0273014

投资咨询资格号：Z0011937

刘倡

从业资格号：F3024149

联系人：刘倡

021-20370975

liuchang@xzfutures.com

内容提要

8月PTA以企稳回落再上涨为主，8月供应受意外事件及天气影响，供应较预期偏紧。需求一侧，聚酯厂仍以低库存状态进入9月，终端受环保检查影响，局部地区织机、印染及后整理均有影响，表现为白坯库存堆积，织机产能收缩，但短期剩余产能生产积极性有明显刺激，投机性备货有所增加，另外随着终端逐步进入传统销售季节，下游市场交投气氛有所转暖。9月展望来看，目前环保影响以局部地区为主，后期若其它地区政策跟进，则产业链顺畅性会受到影响，聚酯厂库存偏低，有利于该利空因素延后传导，PTA供给较8月宽松，9月以供需持稳为主，社会库存难累。

操作建议上，PTA社会库存偏低，基本面仍然良好，后期关注终端需求变动影响，近期商品市场情绪高昂，黑色系受装置意外故障影响，多有上涨，TA在此情绪带动下仍有上行可能，前多可继续持有，也可在RSI乖离时适度止盈，注意提防商品市场情绪转向，一五价差受供应偏紧影响，从近月贴水转为近月升水，目前来看供给偏紧情况仍将延续，同样可继续持有，或在RSI乖离时止盈。仅供参考。

1、PTA

1.1 生产与库存方面

8 月份，PTA 工厂负荷环比有所回升，但不及预期，主要因恒力石化延长停车，逸盛石化意外降负，以及台风导致 BP 石化延长检修等因素，月中负荷最低降至 68%左右，月末随恒力及 BP 重启，负荷有所回升。全月而言，8 月月均负荷在 72%附近，环比回升近 5%，月产量约为 287 万吨。

PTA 需求方面，聚酯厂全月负荷约在 88%附近，环比基本持平，聚酯产量约在 335 万吨左右，对应 PTA 需求在 285 万吨附近，加上 PTA 进出口以及 PTA 在其它领域的消耗，在 7 月份，PTA 供需结构呈现反季节性特点，延续去库存态势，社会库存约有 5 万吨到 10 万吨的降幅。

9 月份，PTA 供给方面，目前检修计划已确定的装置是虹港石化 150 万吨装置，据此推算，9 月月均负荷约在 77%左右，但逸盛共 775 万吨装置、三房巷 120 万吨装置仍有可能在近期进行年度检修，同时考虑到装置意外停车可能，综合估计，预计 8 月份全月 PTA 负荷量约维持在 75%-76%附近，产量在 291 万吨上下。

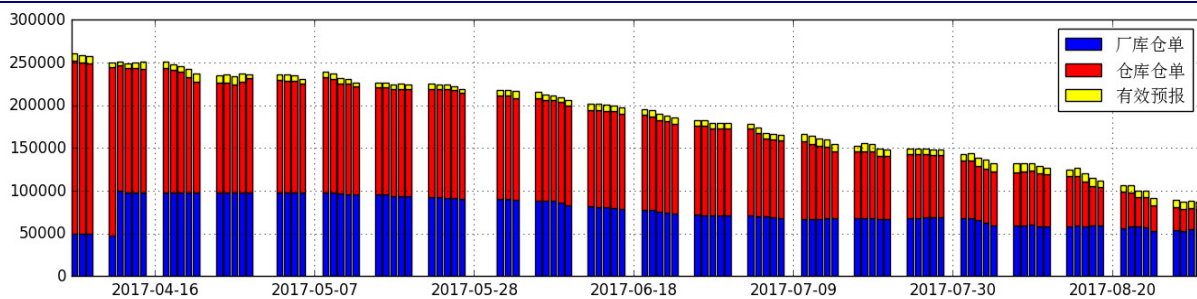
需求方面，截止 8 月底，聚酯负荷仍在 87%高位，基本与月初持平，终端纺织负荷近期有所回落，主要因环保限产下，印染及后整理等产能不足，导致白坯堆积。但目前聚酯库存水平仍为低位，同时尽管利润缩窄，但仍有正现金流，预计短时聚酯负荷不会有明显下调，或后期库存积累起来之后会有明显降幅。预计聚酯月均负荷在 85%左右，对应 PTA 需求量在 289 万吨左右。

表 1：近期装置变动一览

企业	地点	产能	检修计划
虹港石化	连云港	150	9.4 号起检修 14-18 天
翔鹭石化	漳州	450	努力复产中，存在 PX 供应及股权等问题
远东	绍兴	320	生产许可获批，预计 10-11 月重启
逸盛	宁波	200	未来有年检可能
逸盛	大连	375	未来有年检可能
三房巷	江阴	120	未来有年检可能
逸盛	海南	220	未来有年检可能

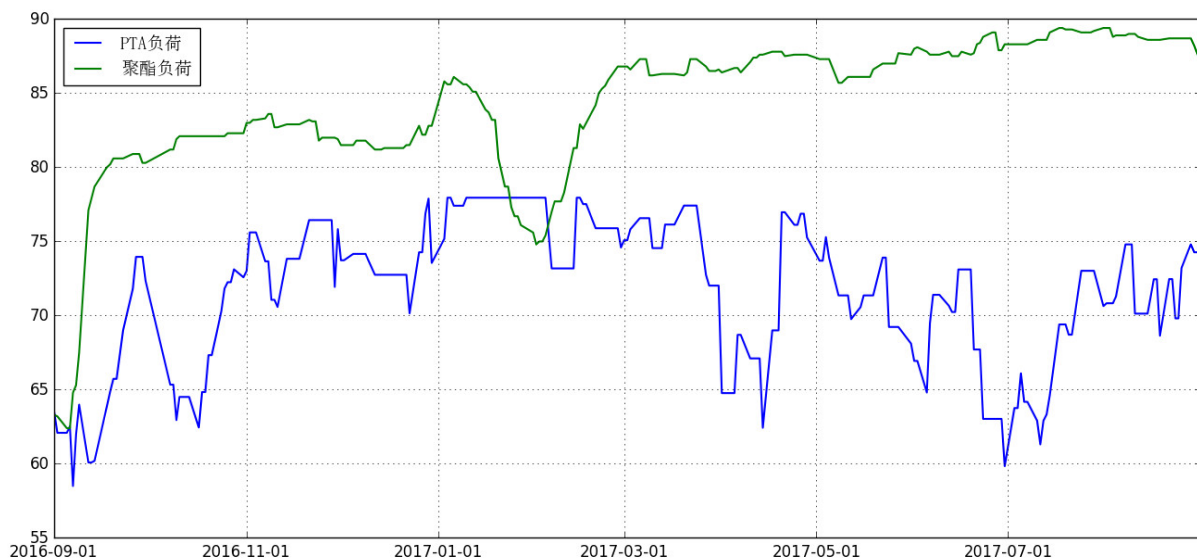
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: 现货紧缺, 仓单持续流出



数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

图 2: PTA 负荷回升, 聚酯负荷仍高位持稳



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

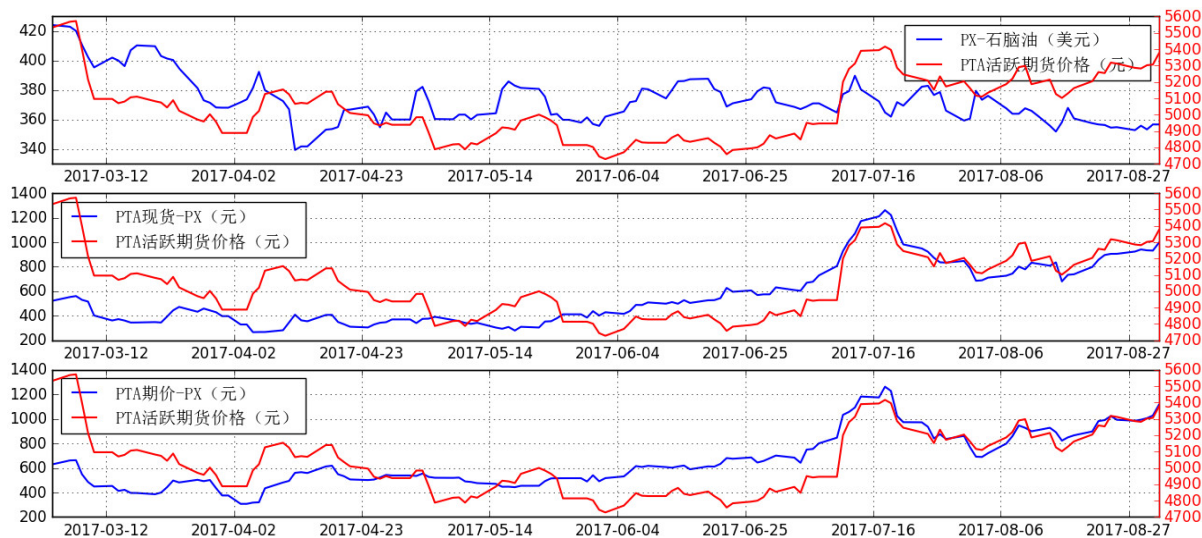
1.2 企业利润方面

8 月 PTA 现货价格持稳为主, PTA 现货月均价 5132 元/吨, 环比回落 15 元/吨, CFR 中国/台湾 PX 现货月均价在 829 美元/吨, 环比上涨 31 美元/吨。8 月 ACP 谈成在 810 美元/吨。PTA 加工差月均计算, 现买现做在 809 元/吨附近, 环比回落约 100 元/吨, 利润稍有缩窄, 但仍有可观毛利。ACP 合同货买家在 859 元/吨, 利润可观。

9 月份, PTA 成本方面, ACP 谈在 820 美元/吨。经过 3-8 月持续去库存, PTA 目前社会库存维持在 100 万吨偏下的水平, 处于历史低位, 8 月期货仓单持续流出, 至月末有暂缓趋势, 此外, 随着 PTA 大型装置的重启, 现货供应紧缺压力得到一定缓解, 下游虽有转弱, 但聚酯厂

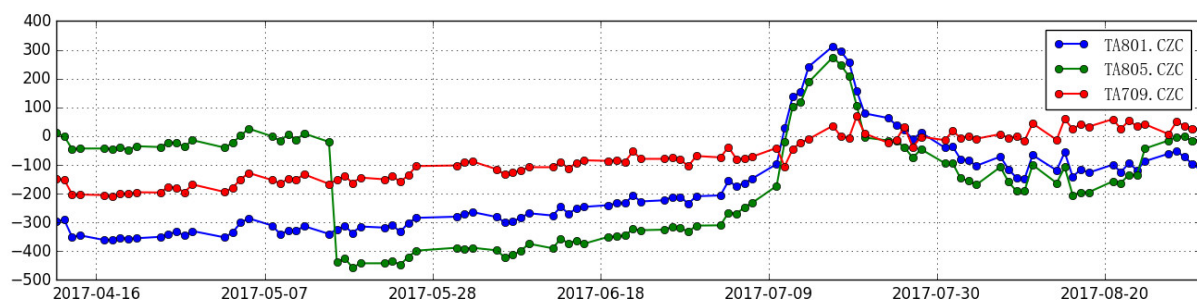
库存仍低，短时不会大幅降负，或等库存积累后有降负可能，9月社会库存持稳为主，价格大幅回落可能性偏低，加工差或更多呈现高位持稳，小幅回落状态，若有回落更多来自成本端变化。

图 3：裂解价差维持低位，PTA 加工差随价格上扬而上扬



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 4：基差转为远月贴水结构



数据来源：WIND，兴证期货研发部

2、PTA 下游—聚酯工厂

8 月份，聚酯产品价格稳中有弱，POY、FDY、DTY 月均价有 90-300 元/吨不等的跌幅，价格走势上持稳走弱。聚酯厂库存继续延续良好态势，月初放量后，全月随产销上升而持续回落，POY、FDY、DTY 产品月均库存天数均上升 0-3 天，与月初相比，月末库存则下降 1-5 天不等。聚酯产销上，8 月较 7 月有明显好转，月均产销放量至在 100%左右，环比上升 20%，终端需求放量显著。

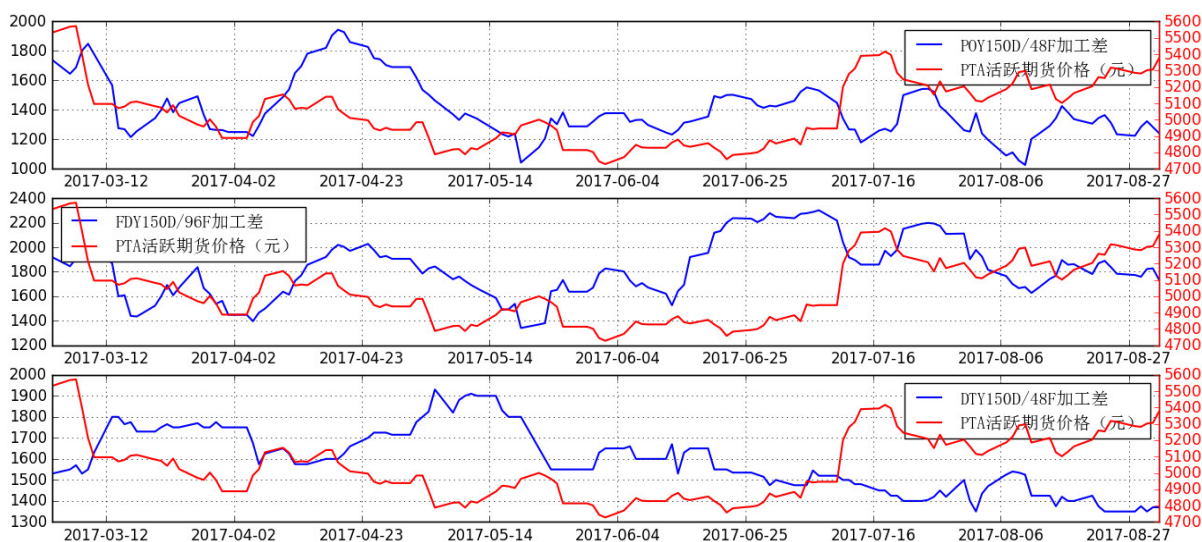
聚酯切片方面，8 月价格企稳，月均价而言，半光切片在 7328 元/吨，有光切片在 7332 元/吨，环比有 50-100 元/吨的波动。

涤纶长丝方面，月均价而言，POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F 分别在 8160 元/吨、8636 元/吨和 9673 元/吨，环比有回落 100-200 元/吨。

涤纶长丝库存方面，8 月库存维持低位，截至月末江浙 POY、FDY、DTY、涤短产品库存可用天数分别在 5 天、6.4 天、17 天和 7.2 天，环比 6 月末分别变化-0.8 天、-4.6 天、-5.5 天和 +0.6 天。

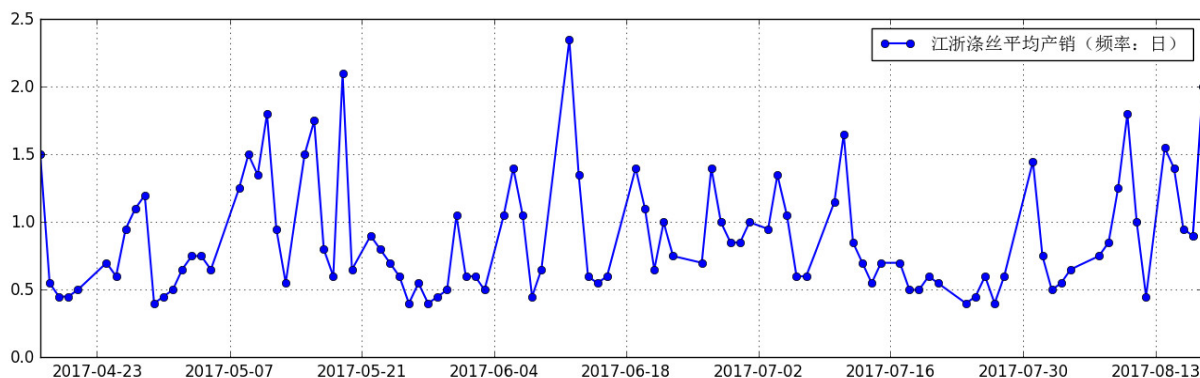
9 月份，终端来看，印染、后整理产能受限的地区，织造厂白坯产品库存堆积，存在织造厂出货顺畅性受限情况，负荷有所下调，但其余地区则表现较为良好，库存去化程度较大，整体需求却没有明显转弱，仍有可观订单数量。较强的成本支撑和对“金九银十”旺季需求的较强预期，投机性备货增加，截至月末，终端原料备货整体在 15 天附近，较多在一至两月，平均增加 5 天左右，利润方面，前期库存以微利或持平为主，涤丝涨价后，新建库存有所亏损。

图 5：POY、FDY、DTY 加工差随原料上涨有所回落



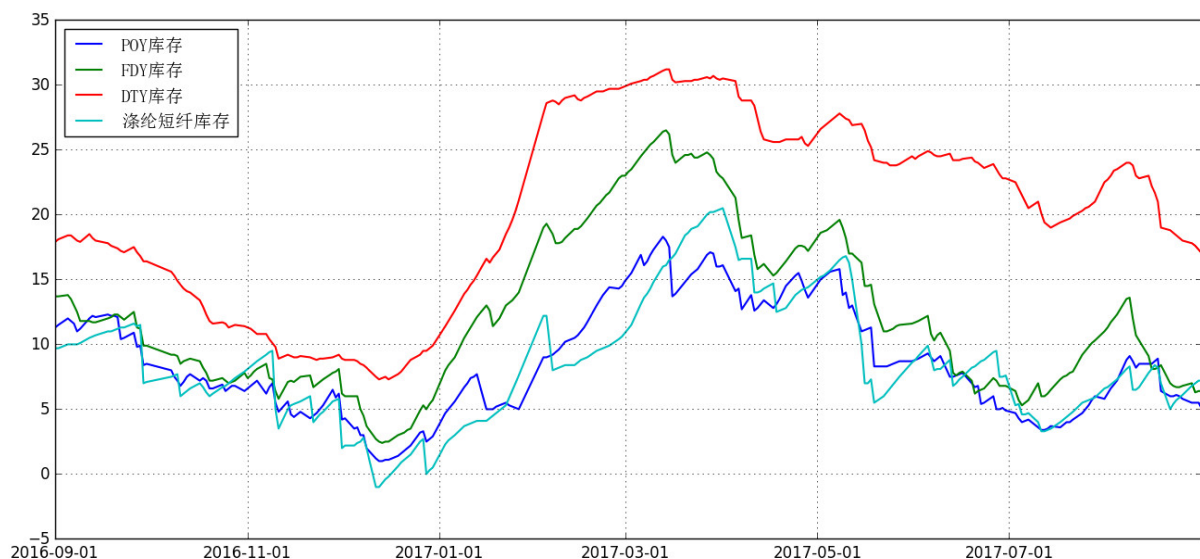
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 6：江浙长丝产销放量



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 7：江浙市场聚酯产品库存回落



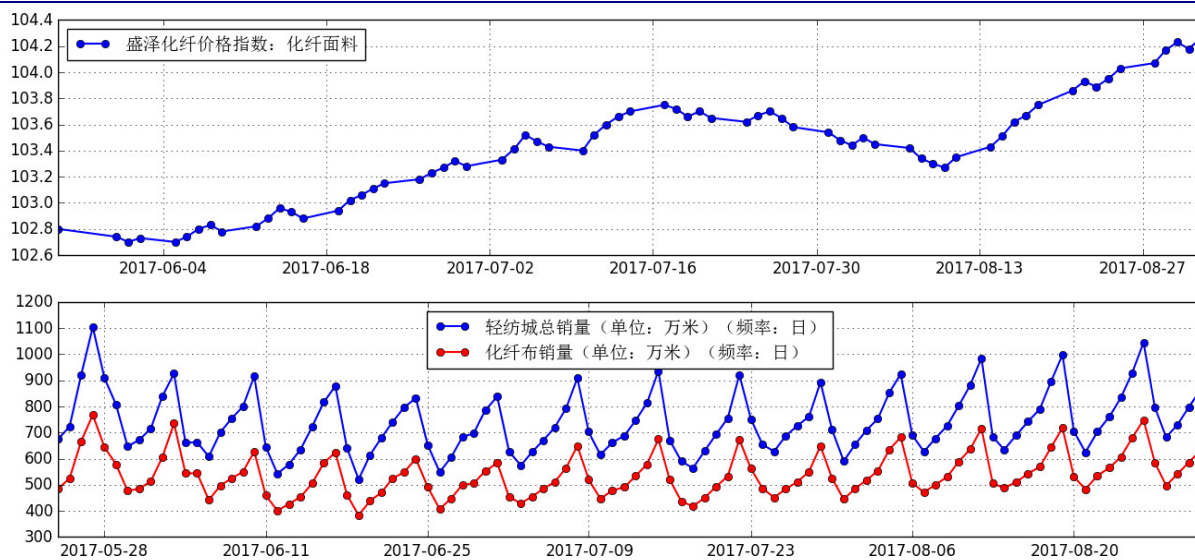
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3、PTA 下游—纺织终端

7 月，各纺织基地负荷上升后持稳，月末有所小降，截至月末江浙织机、江浙加弹、华南织机负荷分别在在 83%、76%、52%。

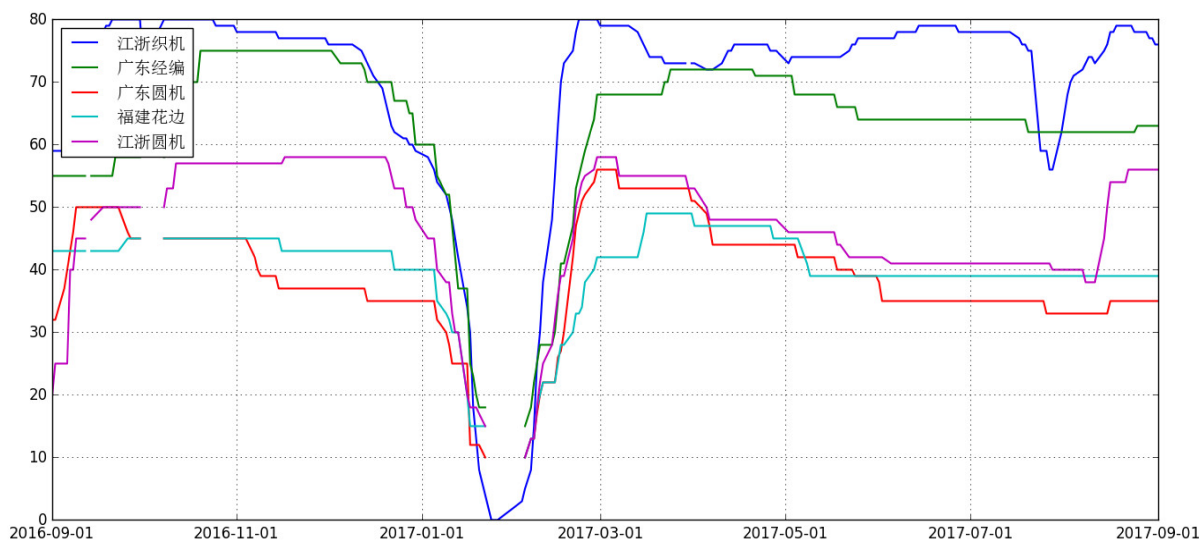
轻纺城数据来看，8 月坯布市场销量有所回升，8 月轻纺城成交总量平均在 780 万米/天左右，环比回升 68 万米/天左右，化纤布成交在 573 万米/天左右，环比回升 60 万米/天左右。从月内变化来看，呈现稳步上升。

图 8：盛泽面料指数逐步上扬，轻纺城成交量回暖



数据来源：WIND，CCF，兴证期货研发部

图 9：各地纺织机械负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

4、PTA 与其它品种的联动

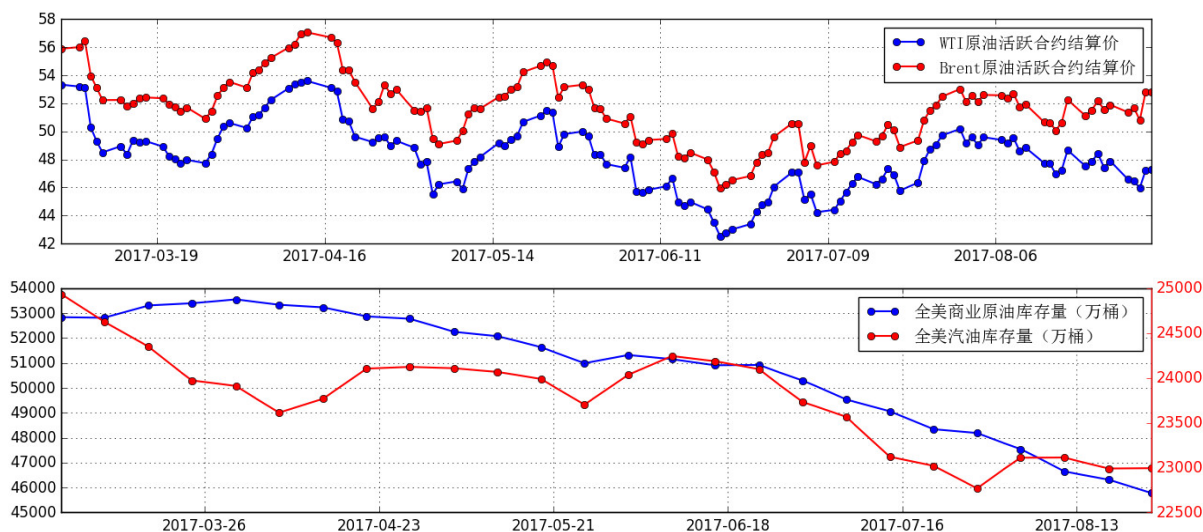
7月原油市场整体下跌。

月初，美国汽油需求高涨给原油多头带来支撑，同时美元继续疲软也为油价带来了有效支撑，但 OPEC 产量 7 月环比数据骤升，使市场再度担忧供应过剩问题，油价走高回落。

月中，尽管 EIA 公布原油库存继续大降，但投资者依然对供应过剩担忧，需求面疲软迹象展现令油价下行风险大幅攀升，再加上中国原油需求回落，原油多头信心受到影响。

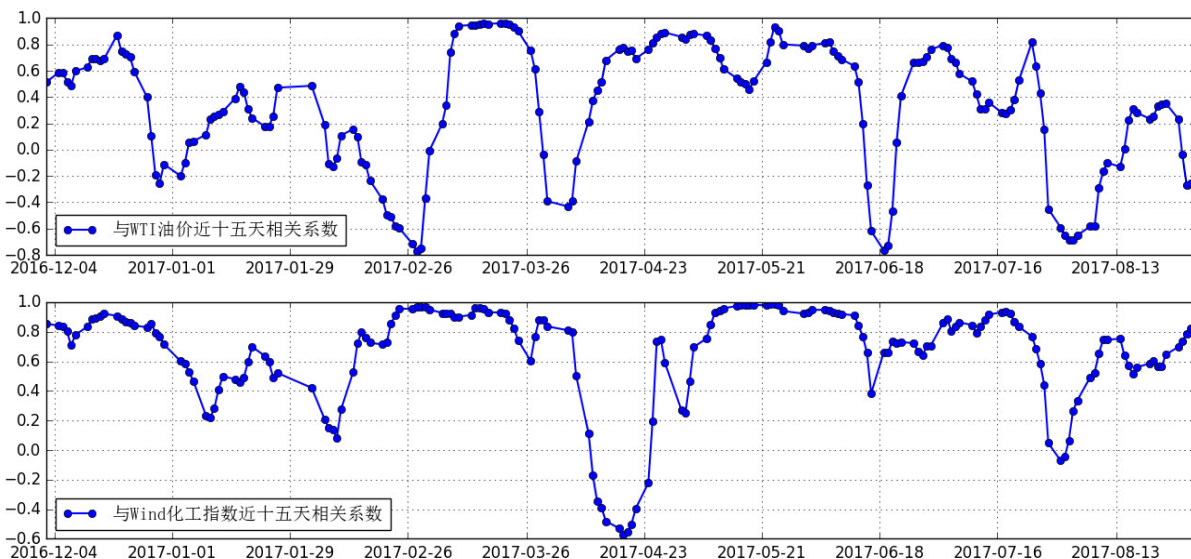
月底，受利比亚最大油田意外故障利好，油价略有上移，但美国“哈维”飓风袭击墨西哥湾一带炼厂，造成炼厂大面积停工，原油需求受到打压，尽管运输管道同样受飓风影响，但市场评估对炼厂影响更大，油价在此影响下继续下跌，汽油裂解价差走强，WTI 与 Brent 价差不断走弱。

图 10：全美汽油库存显著回落，原油库存仍继续去化



数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 11：TA 期价与 WTI 油价、WIND 化工指数近十五天的相关系数



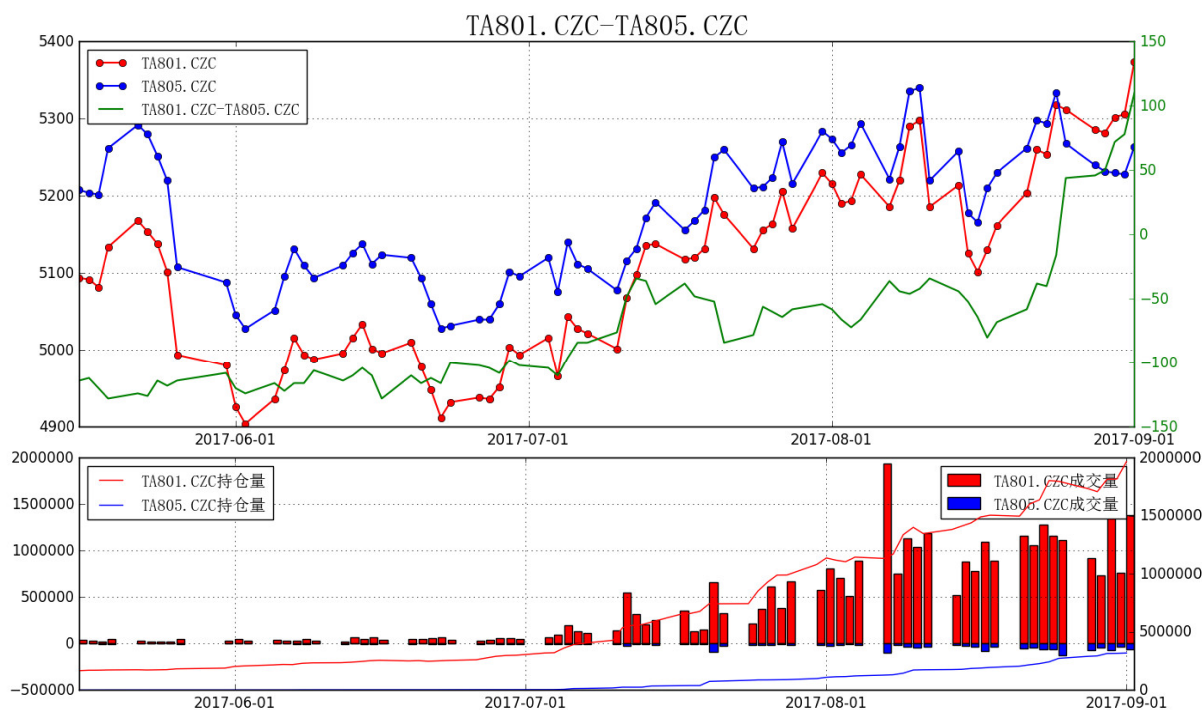
数据来源：WIND，兴证期货研发部

5、操作建议

8月PTA以企稳回落再上涨为主，8月供应受意外事件及天气影响，供应较预期偏紧。需求一侧，聚酯厂仍以低库存状态进入9月，终端受环保检查影响，局部地区织机、印染及后整理均有影响，表现为白坯库存堆积，织机产能收缩，但短期剩余产能生产积极性有明显刺激，投机性备货有所增加，另外随着终端逐步进入传统销售季节，下游市场交投气氛有所转暖。9月展望来看，目前环保影响以局部地区为主，后期若其它地区政策跟进，则产业链顺畅性会受到影响，聚酯厂库存偏低，有利于该利空因素延后传导，PTA供给较8月宽松，9月以供需持稳为主，社会库存难累。

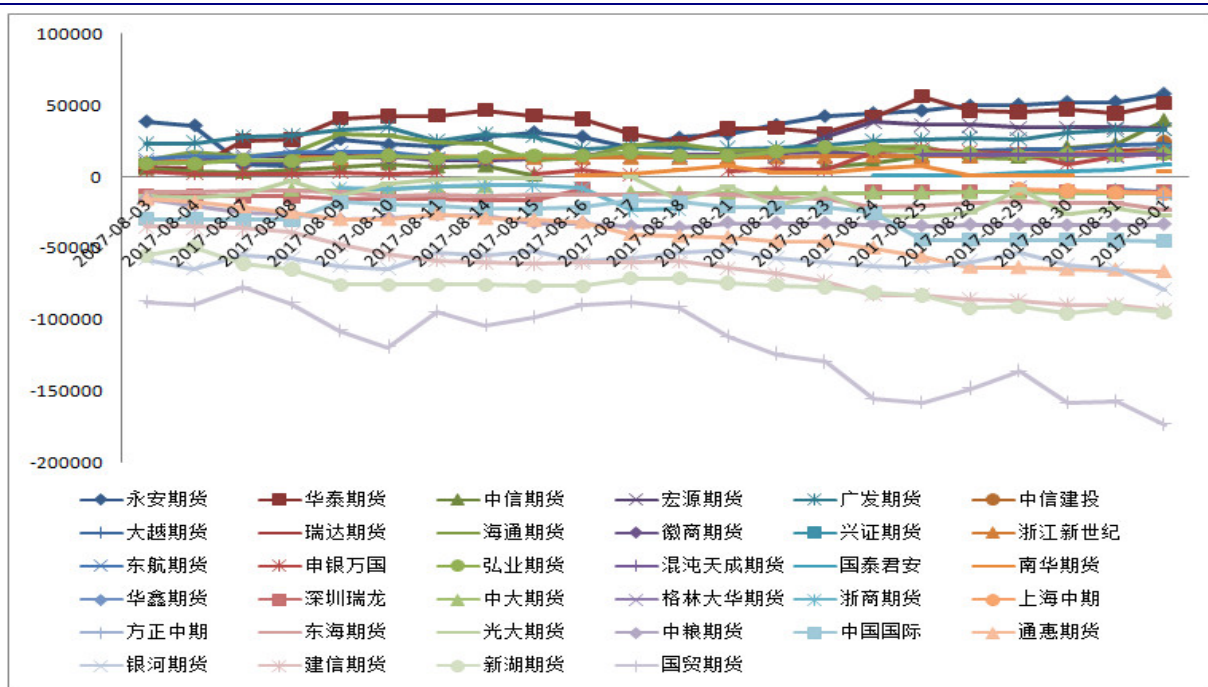
操作建议上，PTA社会库存偏低，基本面仍然良好，后期关注终端需求变动影响，近期商品市场情绪高昂，黑色系受装置意外故障影响，多有上涨，TA在此情绪带动下仍有上行可能，前多可继续持有，也可在RSI乖离时适度止盈，注意提防商品市场情绪转向，一五价差受供应偏紧影响，从近月贴水转为近月升水，目前来看供给偏紧情况仍将延续，同样可继续持有，或在RSI乖离时止盈。仅供参考。

图 12：TA801 走势图



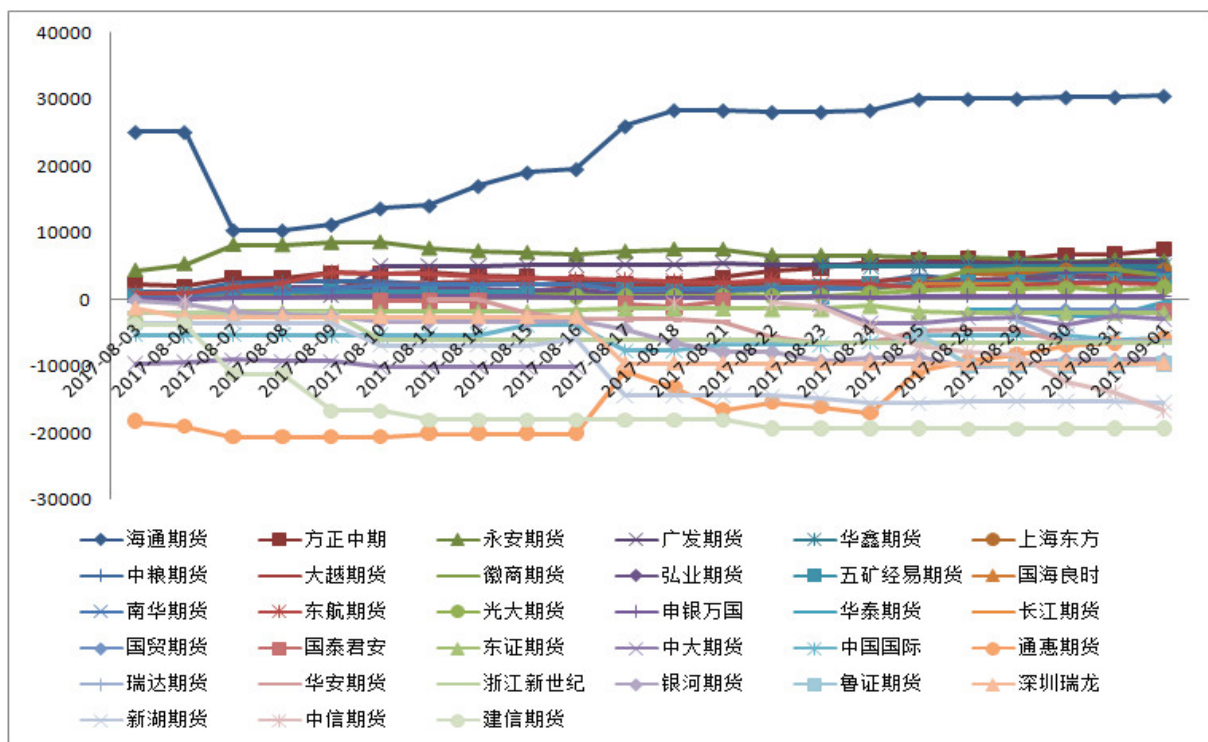
数据来源：WIND，兴证期货研发部

图 13: TA1801 净持仓变化



数据来源: WIND, 兴证期货研发部

图 14: TA1805 净持仓变化



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。