

2017年12月4日 星期一

兴证期货·研发中心

能化研究团队

林惠

从业资格编号：F0306148

投资咨询编号：Z0012671

刘佳利

从业资格编号：F0302346

投资咨询编号：Z0011397

施海

从业资格编号：F0273014

投资咨询编号：Z0011937

刘倡

从业资格编号：F3024149

联系人

刘倡

电话：021-20370975

邮箱：

liuchang@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

11月份PTA期货价格震荡上行，供应一侧几套装置重启进度较预期偏弱，月中炒作现货紧张概念有大幅拉升，1-5价差大幅扩大，后期随翔鹭开启，供应紧张预期消退，月末随OPEC延长减产协议9个月，PTA再度上拉。需求呈现季节性走弱态势。社会库存拐点并未出现。

● 后市展望及策略建议

12月PTA需求一侧，库存仍然偏低，可预期聚酯负荷继续维持高位运行。供应则仍需关注翔鹭、华彬、嘉兴石化的开启进度，另外逸盛两套装置和三房巷一套装置有年检可能。目前估计12月社会库存拐点出现概率较大，但力度仍需跟踪观察，三套装置全部年检可能性偏低，若装置开启顺利，加之没有意外故障，12月或累库存20万吨左右。

操作建议上，原油高位企稳下，PTA仍有补涨原油空间，此外现货稳定升水期货，库存紧张下，期价大幅下挫可能性偏低，远月前多可继续持有，若短期急涨出现指标乖离，或外围气氛转空，则可择机平仓。1-5价差正套可适当参与，若后期开车不顺，加之部分装置意外故障，1-5价差仍有大幅扩大可能。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

1. PTA

1.1 生产与库存

11月PTA装置复产较多，前期关注较多的翔鹭石化及华彬石化均于月中重启，提升了全行业负荷，但复产坎坷、前期检修装置延长检修、部分装置意外故障，负荷环比基本持平。全月而言，11月月均负荷在74%左右，月产量约为310万吨。

PTA需求方面，聚酯厂全月负荷约在92%附近，环比下降约1%左右，负荷下降主要来自瓶片装置的降负，瓶片季节性降负约6%，聚酯产量约在372万吨左右，对应PTA需求在320万吨附近，加上PTA进出口以及PTA在其它领域的消耗，11月份PTA库存继续去化，社会库存降幅约在5-10万吨左右，去库至累库的拐点再度延后。

12月份，PTA供应仍有较大不确定性，主要关注装置为翔鹭石化450万吨、华彬石化140万吨、嘉兴石化220万吨、逸盛（大连）225万吨、逸盛（海南）200万吨和三房巷120万吨。前三套装置有潜在提负可能，后三套装置距上次年检超过1年，近期有较大概率年检。

若翔鹭石化12月上旬能由目前不到5成负荷率提升至满负荷运行，华彬石化在12月上旬满负荷运行、嘉兴石化在12月下旬5成负荷开启，后三套装置年检两套，年检时间15天左右，同时不考虑装置意外故障，则12月产量或在340万吨左右。

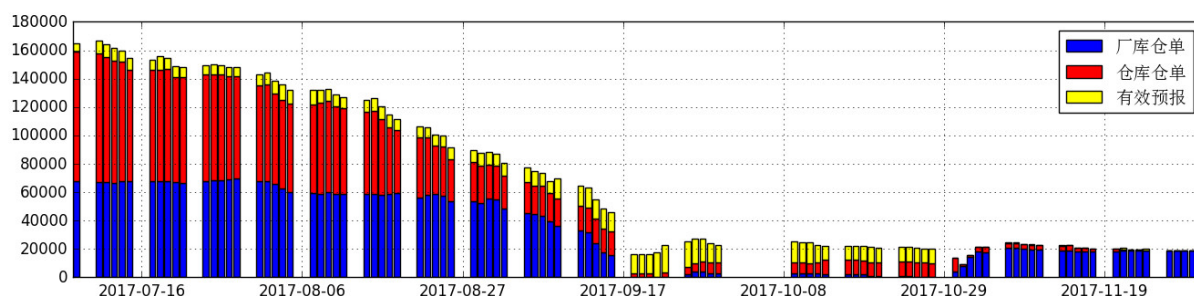
需求方面，截止11月底，聚酯负荷稳中走弱至91%，瓶片负荷有较大降负，但涤丝及短纤负荷仍持续走高，11月月均产销低于100%，聚酯库存有所积累，但仍处于偏低水平，12月可考虑下调聚酯月均负荷估计2%左右，则12月聚酯产量约在365万吨左右，对应PTA需求量在314万吨附近。12月社会库存或会积累20-25万吨。

表 1：未来检修变动一览

企业名称	产能	地点	备注
翔鹭石化	450	福建漳州	一、二线共300万吨已开车并出料，目前负荷7成左右
扬子石化	60	南京	11.25因故短停，重启待定
华彬石化	140	浙江绍兴	140万吨装置停车中，预计12月上旬重启
逸盛大连	600	大连	225万吨装置有年检可能
三房巷	120	江阴	120万吨装置有年检可能
逸盛海南	200	海南	200万吨装置或在1月份有安排检修
嘉兴石化二期	220		或在12月上旬开车

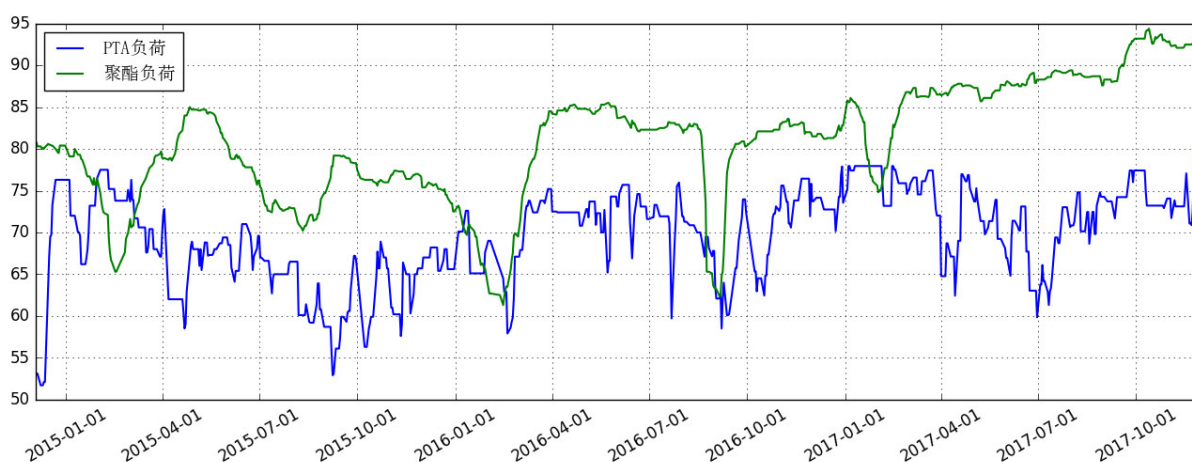
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1：实物仓单几无，厂库仓单稳定



数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 2：月末 PTA 负荷拉升，聚酯负荷稳中有弱



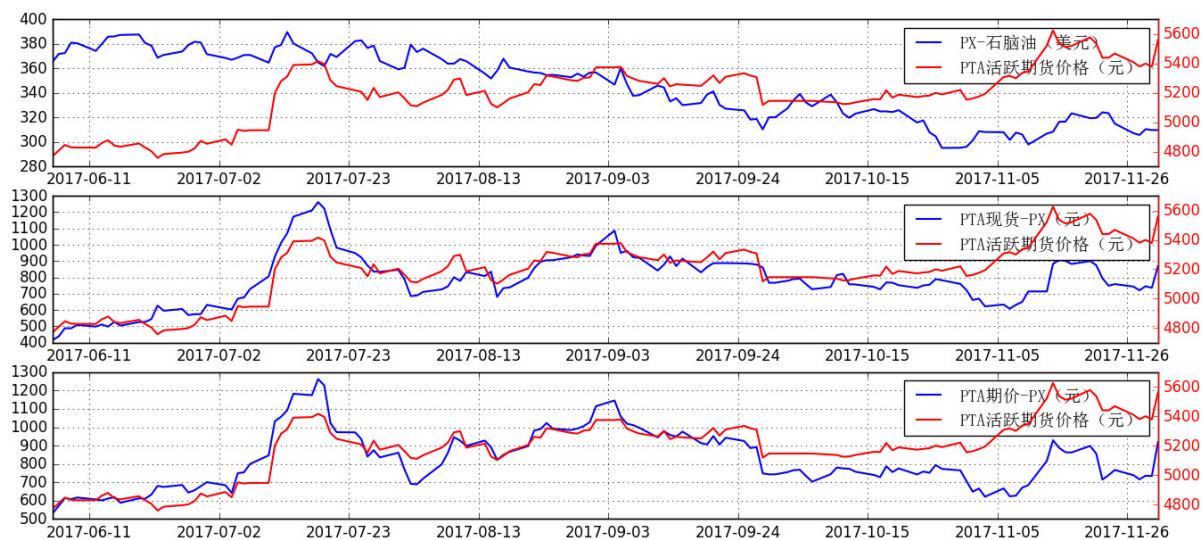
数据来源：CCF，兴证期货研发部

1.2 企业利润方面

11 月 PTA 现货价格大幅上升，PTA 现货月均价 5405 元/吨，环比上升 236 元/吨，CFR 中国/台湾 PX 现货月均价在 900 美元/吨，环比上涨 50 美元/吨，11 月月均加工差在 747 元/吨，环比上升 11 元/吨。11 月 ACP 没能谈成。

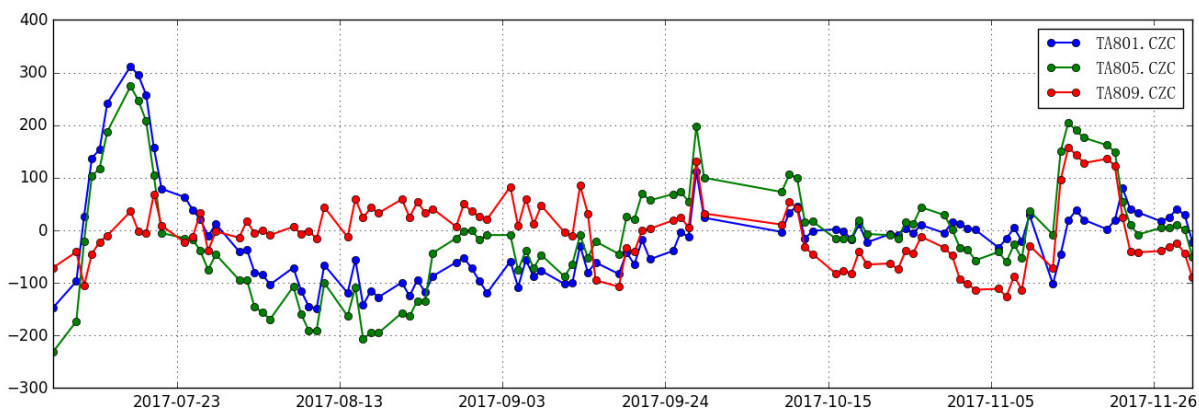
12 月份预期来看，PTA 成本方面，ACP 谈判均价在 910 美元/吨 CFR，由韩国 S-Oil 和逸盛石化谈定，谈判价高于 11 月月均价，一方面是由于 OPEC 减产协议达成，上游成本有望企稳，一方面是由于未来 PTA 装置复产较多，PX 需求相对增加，但目前国内 PX 社会库存处于历史偏高水平，因此 PX 厂商议价能力被削弱。在 910 美元/吨的水平下，PTA 工厂仍能获得 700 元/吨左右的加工差。考虑到目前 PTA 社会库存仍偏低，期货仓库几无实物仓单，尽管未来 PTA 供应有扩大可能，但供应积累需要时间，并且嘉兴石化重启仍存不确定性，短期压制加工差能力较弱，预计 12 月加工差能维持在目前水平，PTA 工厂良好利润有望延续。

图 3: PX-石脑油价差回升, PTA 加工差回落



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 4: 现货稳定升水 01 合约



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 聚酯

11 月份, 上半月, 聚酯产销尚可, 终端尽管新单季节性走弱, 但旧单仍在生产, 个别时段因聚酯原料价格大涨, 仍有投机性备货显现, 交投气氛尚可。进入中下旬, 随着 PTA 期货多头资金撤离, 聚酯原料价格回落, 加之旧单逐步收尾, 终端消化前期备货为主, 聚酯产销持续偏弱, 工厂让利出货为主。切片、长丝、短纤、瓶片价格月均价均有 100-200 元/吨降负, FDY 降负略多在 400 元/吨左右。

2.1 切片

切片方面，上旬，随聚酯原料上涨，价格上行，交投气氛良好。中旬，随原料企稳走弱，交投气氛回落，价格弱势震荡。下旬随终端走弱影响，交投气氛继续回落，价格窄幅走弱。月均价而言，半光切片在 7738 元/吨，环比上涨 75 元/吨，有光切片在 7876 元/吨，环比上涨 20 元/吨，月末在 7677 元/吨和 7800 元/吨，环比持平。

2.2 长丝

长丝方面，上半月受聚酯原料大涨，终端投机性备货增多，在低库存下，价格大幅上涨，下半月随原料价格回落，以及终端订单逐步收尾，产销回落，工厂让利出货。月均价而言，POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F 分别在 8966 元/吨、9332 元/吨和 10564 元/吨，环比变动 403、327 和 342 元/吨，月末在 8810 元/吨、9030 元/吨和 10420 元/吨，环比变动 30、-135 和 90 元/吨。

长丝产销上，国内主流直纺工厂长丝平均产销在 93%附近，环比下降 12%，长丝工厂库存逐步积累。

长丝库存上，月均而言，POY、FDY、DTY 分别在 2.4 天、5.91 天和 12.6 天。月末在 3.4 天、8.7 天和 13.7 天。

2.3 瓶片

瓶片方面，市场整体波动有限，终端季节性走弱，瓶片报价上调有限，报价窄幅波动至 8050-8150 元/吨出厂附近徘徊，华东水瓶片月均价在 8002 元/吨，环比上涨 171 元/吨。全月终端工厂以刚需补货为主。

2.4 短纤

短纤方面，直纺涤短高位盘整。上半月，随聚酯原料大涨，直纺涤短跟随上行，下半月，在终端走弱下，终端以消化前期备货为主，涤短弱势调整。月均价上，1.4D 直纺涤短月均价在 9104 元/吨，环比上涨 143 元/吨，月末在 8935 元/吨环比下降 50 元/吨。库存月均在 2.1 天左右，环比下降 3 天，月末在 5.4 天左右。

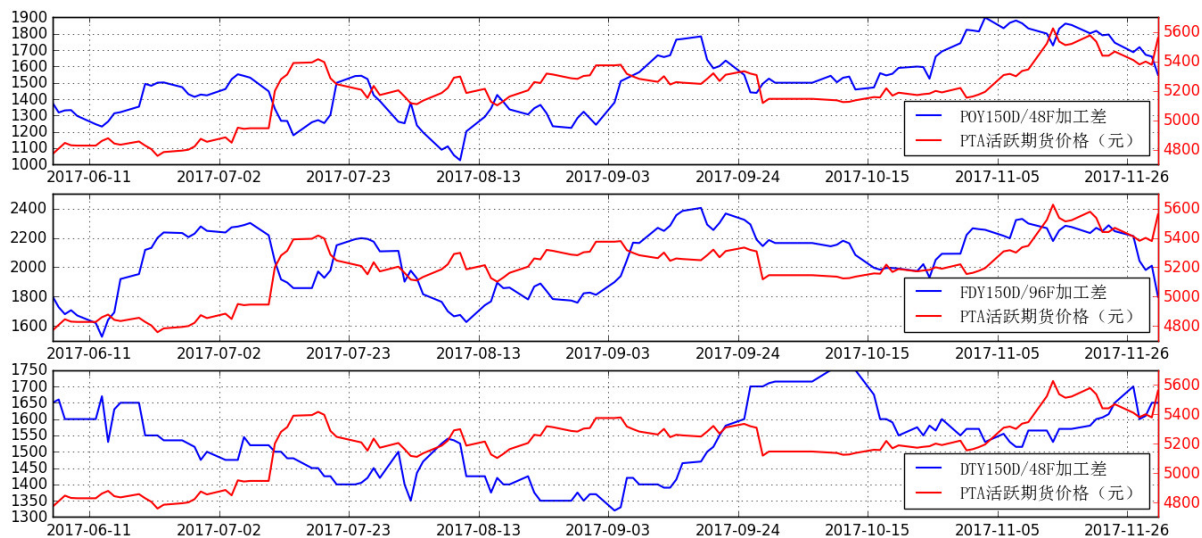
2.5 展望

12 月长丝方面，终端负荷继续季节性走弱，新单依旧偏弱。涤丝工厂普遍对短期需求悲观，目前涤丝现金流仍然处于较好水平，有较大让利空间，未来随着库存积累，涤丝价格预计逐步下降。

瓶片方面，短期有装置重启，但季节性走弱趋势不改，预计未来瓶片库存将继续积累，价格稳中偏弱为主。

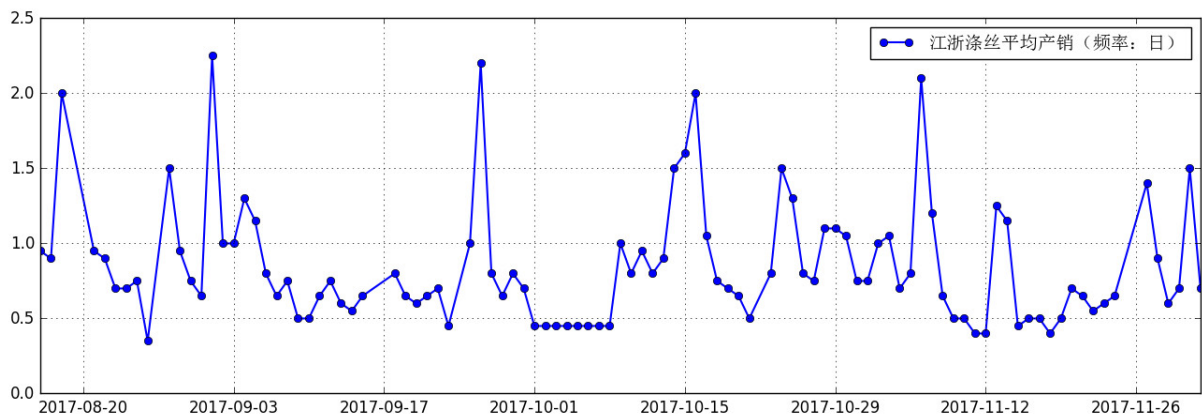
短纤方面，与长丝相似，终端走弱下，涤短产销偏弱，走货不畅，库存积累，涤短同样有较高让利空间。棉花价格走稳，现货需求偏弱，价格维持弱势，对涤短难有带动作用。

图 5: POY 及 FDY 加工差大幅回落, DTY 加工差持稳



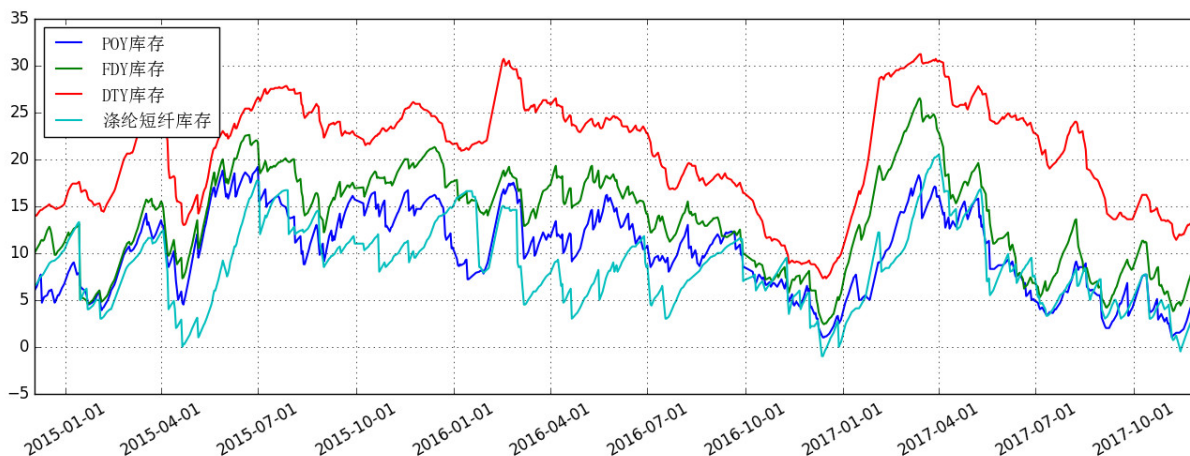
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 月末偶有放量, 环比上月走弱



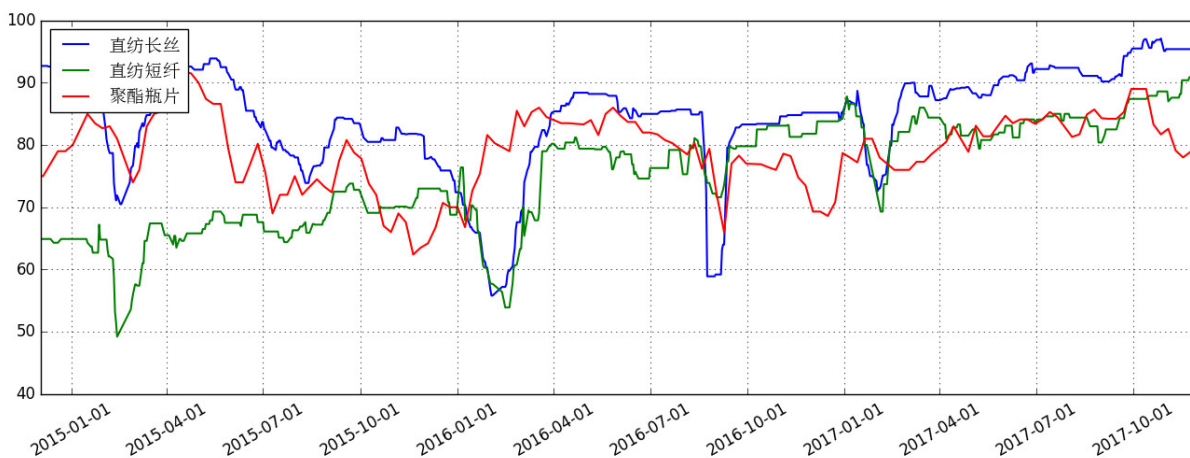
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 7：长丝及短纤库存逐步积累



数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 8：瓶片负荷继续走弱，短纤负荷有所提升，长丝企稳



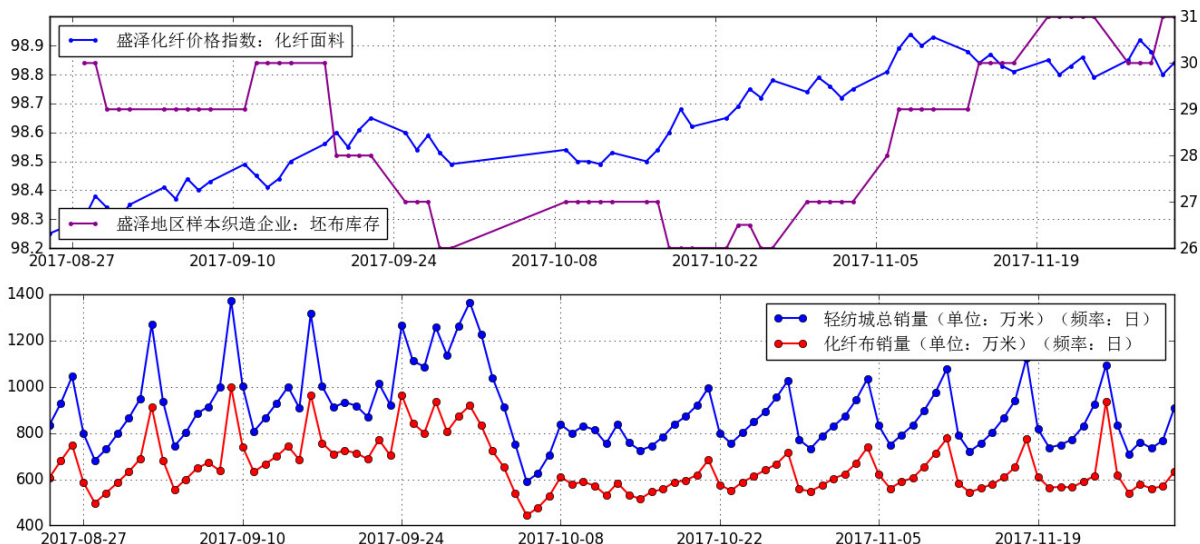
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3. 终端

11 月，各纺织基地负荷稳中有弱，月均来看江浙织机、江浙加弹、华南织机负荷分别在 77%、85%、51%。

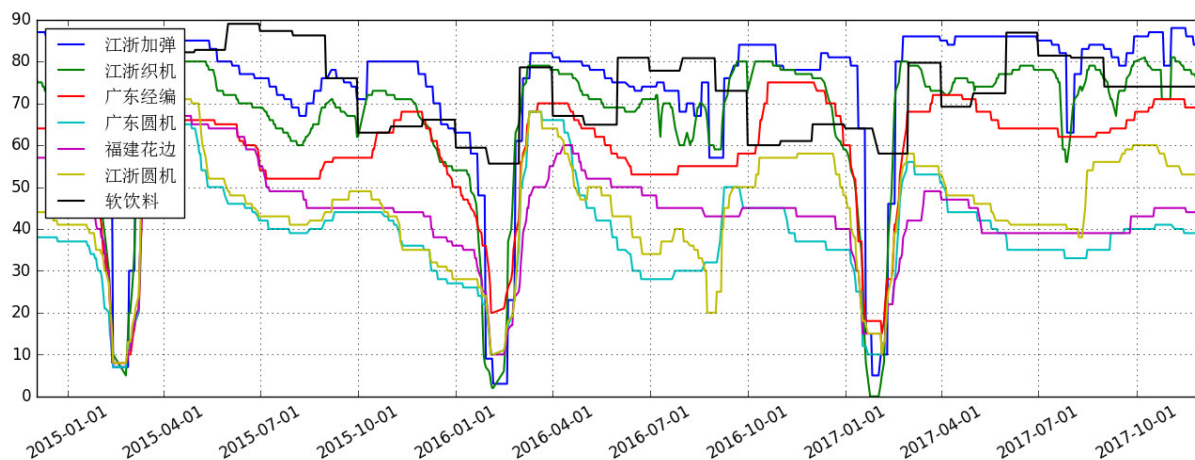
轻纺城数据来看，10 月坯布市场销量显著回落，10 月轻纺城成交总量平均在 852829 万米/天，环比上升 23 万米/天左右，化纤布成交平均在 625 万米/天左右，环比上升 34 万米/天左右。从月内走势来看，维持季节性偏弱态势。终端坯布库存继续上升，目前在 31 天左右水平，环比上月末上升 4 天。

图 9：坯布库存偏低，面料价格走高，轻纺城成交走弱



数据来源：Wind，兴证期货研发部

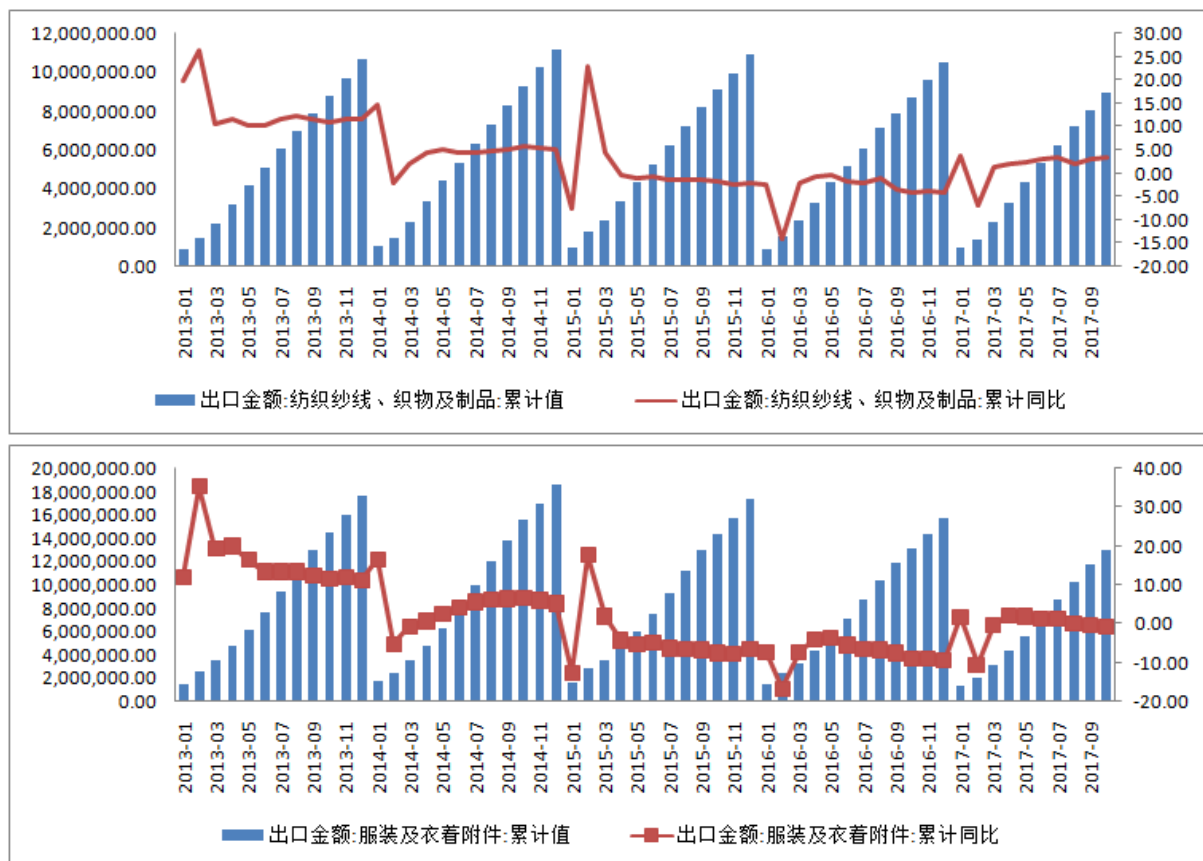
图 10：终端负荷稳中有弱



数据来源：CCF，兴证期货研发部

出口方面，据海关总署公布数据显示，按美元计，2017年1-10月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 8982843.5 万美元，同比增加 3.3%，2016 年同期数据减少 4.4%。累计出口服装及衣着附件 13032766.7 万美元，同比减少 0.6%，2016 年同期数据减少 8.8%。出口数据略有改善。

图 11: 纺织品出口



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

4. 原油

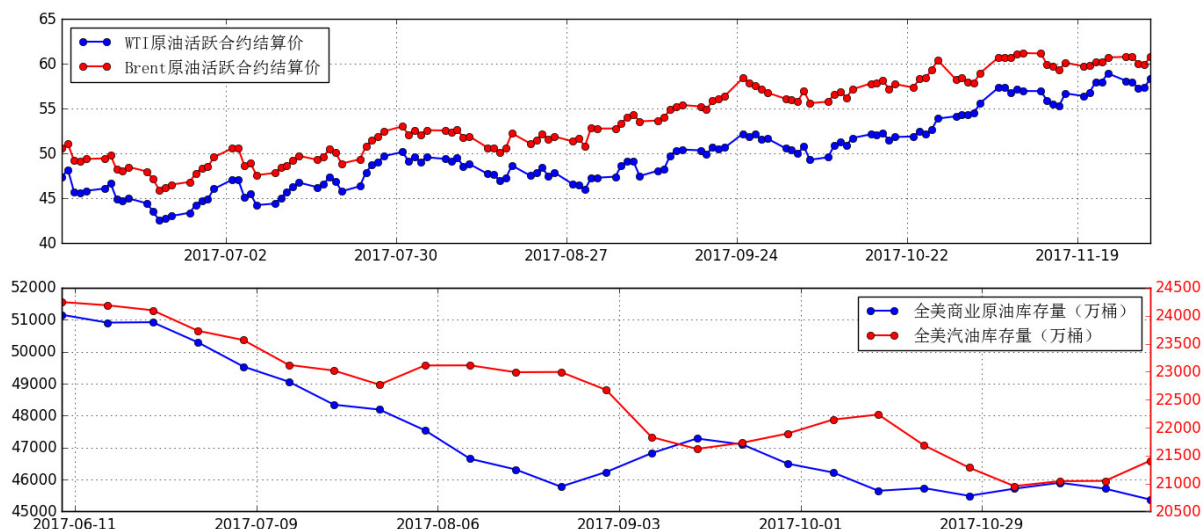
本月原油市场整体重心上移。

月初, 虽然伊拉克原油产量上升, 但市场预期石油输出国组织(OPEC)将延长减产行动至 2018 年, 同时美国 8 月原油日产量微降, 从前月的 923.4 万桶小幅下滑至 920.3 万桶, 油价价格有所上涨。

月中, OPEC 月报显示减产执行率依然高涨, 加上中东局势仍趋紧张, 为油价提供了有效支撑, 但国际能源署(IEA)发布悲观原油需求预期, 且美国石油钻井数攀升以及美国原油产量继续上升使得油价开始回调。

月底, 受俄罗斯减产仍然是未知之数的影响, 油价有所承压, 不过受加拿大向美国输送原油的最大输油管之一 Keystone 输油管关闭以及媒体称 OPEC 决定延长 9 个月的消息, 市场看涨情绪转向乐观, 油价最终收涨。

图 12：原油价格及 EIA 库存



数据来源：Wind，兴证期货研发部

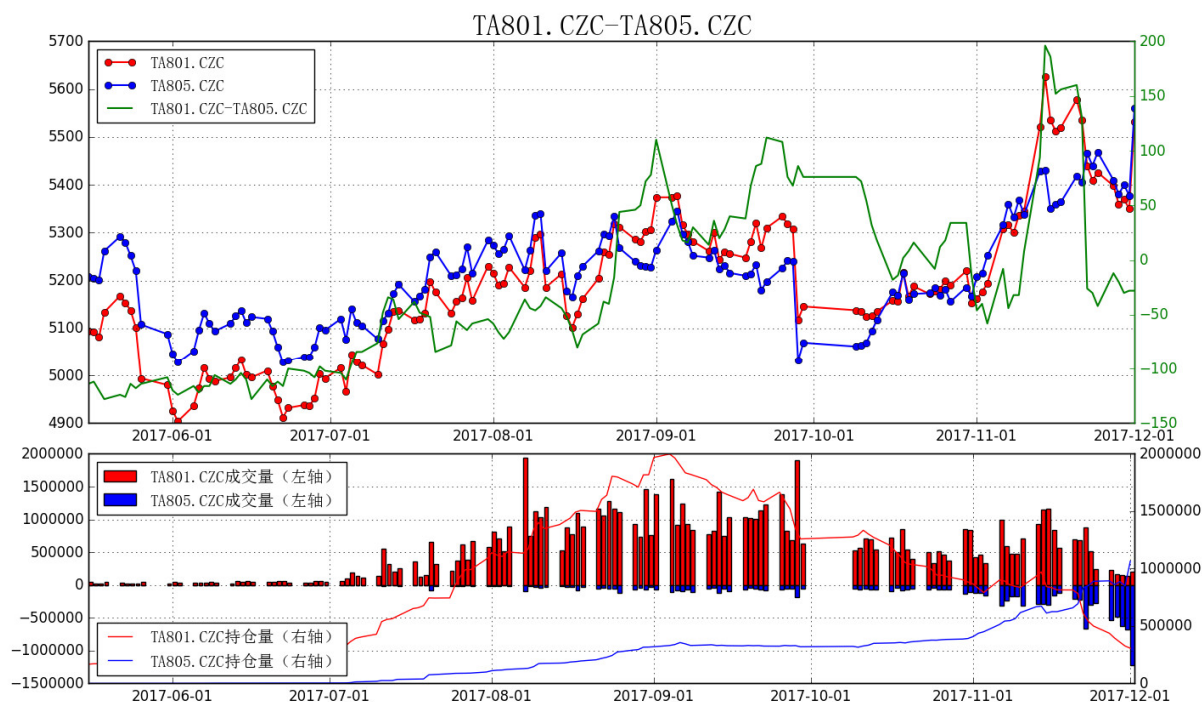
5. 操作建议

11 月份 PTA 期货价格震荡上行，供应一侧几套装置重启进度较预期偏弱，月中炒作现货紧张概念有大幅拉升，1-5 价差大幅扩大，后期随翔鹭开启，供应紧张预期消退，月末随 OPEC 延长减产协议 9 个月，PTA 再度上拉。需求呈现季节性走弱态势。社会库存拐点并未出现。

12 月 PTA 需求一侧，库存仍然偏低下，可预期聚酯负荷继续维持高位运行。供应则仍需关注翔鹭、华彬、嘉兴石化的开启进度，另外逸盛两套装置和三房巷一套装置有年检可能。目前估计 12 月社会库存拐点出现概率较大，但力度仍需跟踪观察，三套装置全部年检可能性偏低，若装置开启顺利，加之没有意外故障，12 月或累库存 20 万吨左右。

操作建议上，原油高位企稳下，PTA 仍有补涨原油空间，此外现货稳定升水期货，库存紧张下，期价大幅下挫可能性偏低，远月前多可继续持有，若短期急涨出现指标乖离，或外围气氛转空，则可择机平仓。1-5 价差正套可适当参与，若后期开车不顺，加之部分装置意外故障，1-5 价差仍有大幅扩大可能。提防市场情绪及原油异动。仅供参考。

图 13: 1-5 价差高位回落, TA 移仓结束



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: TA1801 净持仓

席位	2017-12-01	2017-11-30	2017-11-29	2017-11-28	2017-11-27
永安期货	9172	10995	12859	12490	12299
国泰君安	8698	8371	9011	9298	10114
格林大华期货	8306	8248			
浙商期货	5337	6199	6910	6546	6616
华泰期货	4210	6641	9437	22514	27244
上海中期	4068	1358	1512	4472	4618
中粮期货	3828	1879	1537	4496	968
国投安信期货	3314	2347	2172	-2795	
招商期货	2932	2849	2638		2712
海通期货	2716	4205	5312	4705	4518
申银万国	2641	2438	2467	2530	
同信久恒	2502	2508	2507		
东海期货	2440	2831	3440	3637	3641
国联期货	2036	3460	2993	3042	3334
深圳瑞龙	1875	1900			
中融汇信	1535	-164	120	-3398	-3405

宝城期货	1234	1093	2673	2677	3512
银河期货	1066	-323	-5174	-5552	-12097
东证期货	-738	-2890	-3053	-3243	-4884
福能期货	-1836				
中信期货	-2371	-4333	-4608	-1064	514
华安期货	-2487	-2468	-3070	-4827	-5288
弘业期货	-2537				
浙江新世纪	-2817	-2813	-2813	-2811	-2912
大越期货	-3117	-3643	-3664	-6025	-6605
南华期货	-3683	-5044	3763	-5910	3245
中大期货	-4110	-3303	-4400	-4295	-6115
大地期货	-5843	-5780	-5900	-5952	-6074
五矿经易期货	-7651	-9891	-10236	-7933	-8083
通惠期货	-10026	-9746	-11016	-11001	-14731
国贸期货	-17849	-18034	-19389	-19390	-20179
建信期货	-22298	-22305	-22410	-22615	-22547

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: TA1805 净持仓

席位	2017-12-01	2017-11-30	2017-11-29	2017-11-28	2017-11-27
海通期货	26379	18998	22454	19509	31532
兴证期货	22673	11605	18360	16960	15689
中信期货	19611	20105	22985	15381	14374
国泰君安	16944	5791	5665	7305	6072
华泰期货	15942	19310	30450	24248	27951
东航期货	15898	12507	13133	12204	12621
中信建投	12560				
中金期货	12104	11850	11374	10960	9167
宏源期货	11882	7304	10140	7347	7512
中辉期货	9622	9608	10538	10728	11992
五矿经易期货	8587	6725	6314	7051	
广发期货	8519	8724	9223	8663	16128
中粮期货	8234		536	-6138	552
申银万国	3564	1798	2142	1951	435
中原期货	309	386	340	253	200
银河期货	218	4156	-6451	-7244	-17032
南华期货	-4181	3787	9480	7761	130
华安期货	-5874	-5728	-12750	-11129	-10936

浙商期货	-9536	-8352	-10484	-7838	-9286
上海中期	-9986	-7598	-9188	-9312	-9249
格林大华期货	-10438	-10140	-11082	-11290	-10734
东海期货	-11794		-6235		
光大期货	-12647	-16527	-18393	-18208	-17116
东吴期货	-13684	-13381	-13560	-12571	-13784
中国国际	-16217	-11790	-14989	-15898	-16956
通惠期货	-17083	-14727	-15077	-15133	-16737
新湖期货	-17440	-13058	-13092	-13194	-12977
永安期货	-28587	-30953	-29778	-21394	-10799
鲁证期货	-39040	-21135	-21394	-21164	-21058
建信期货	-41562	-41513	-41373	-38783	-38798
国贸期货	-45507	-33087	-42590	-40625	-50101

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。本报告清晰地反映了本人的研究观点。报告所采用的数据均来自公开资料，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断的得出结论，力求客观、公正，结论，不受任何第三方的授意影响。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

本报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。文中的观点、结论和建议仅供参考。兴证期货可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的独立判断。

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。

本报告的观点可能与资管团队的观点不同或对立，对于基于本报告全面或部分做出的交易、结果，不论盈利或亏损，兴证期货研究发展部不承担责任。

本报告版权仅为兴证期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处兴证期货研究发展部，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。