

2018年6月4日 星期三

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

5月份PTA期价先强后弱，上半月在基本面尚可下随原油抬升而上涨，下半月在基本面转弱下，弱势回调。基差方面，5月基本持平在-20到10元/吨。7-9及9-1均有走缩，但月末因逸盛及台化兴业检修，7-9飙升至70元/吨附近，显示现货货源短期存在紧张。基本上，5月因PTA大装置年检，供小于求，去库20万吨附近。

● 后市展望及策略建议

6月来看，目前终端纺织多反应远期订单偏弱，尽管终端坯布库存偏低在24天，但对原料采购均保持谨慎观点，局部已有降负动作。聚酯产销难有放量，加之6月聚酯有新产能投放，后期或面临累库压力。PTA年内检修高峰已过，随着福海创、逸盛等重启，供应将显著增加，6月暂估供求平衡，社会库存不变。

操作建议上，产业链运行暂无亮点，目前全产业链库存压力不大，聚酯及终端均以刚需备货为主，各环节大幅降价可能性偏低，或以弱势震荡为主。6月22日OPEC将讨论减产协议，6月油价有大幅波动可能，PTA单边面临随成本回调风险。6月供求平衡，短期装置刺激7-9飙升后，前多可逢高止盈，9-1因社会库存绝对量偏低，可在0-10元/吨附近入多，夏季出现装置故障，9-1仍有拉升可能。PTA/原油呈现窄幅波动，PTA加工差偏低下，可向上震荡操作。仅供参考。

1.PTA

1.1 生产与库存

5月PTA负荷走弱，月中台化兴业、福海创、逸盛（大连）等装置轮番年检，行业负荷显著下降，月均负荷在79%附近，环比下降5%，月产量在330万吨附近。

聚酯方面，终端需求符合旺季水平，长丝、短纤、瓶片负荷维持高位，5月月均负荷在97%附近，环比上升2%，聚酯产量约在407万吨，对应PTA需求在350万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，5月份PTA社会库存去化约20万吨左右，期末库存在110万吨附近。

6月份，PTA方面，年检高峰已过，6月仅汉邦290万吨装置有确定年检动作，随逸盛（大连）、蓬威石化等年检完毕后，预计PTA负荷降显著提升，预计月均负荷会上移至85%左右，6月产量预计在340万吨。

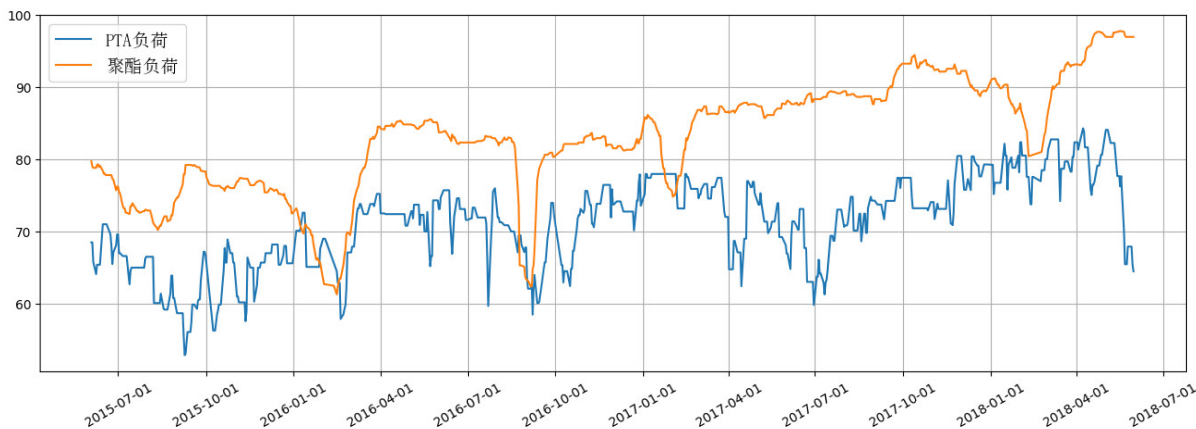
聚酯方面，尽管终端库存仍不高，但新订单偏弱下，目前终端局部开始降负，近两周聚酯产销均维持一般偏弱水平，聚酯库存逐步积累，若终端需求没有更多增量，加之新装置投产增多长丝及短纤供应，预计在聚酯库存积累之后，会逐步进入季节性降负阶段，暂估6月月均负荷在95%左右。据此估计，6月聚酯产量约在390万吨，对应PTA需求在337万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，6月PTA供需平衡，社会库存维持稳定，期末库存约在110万吨附近。

表 1：未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
福化福海创/翔鹭石化	450	漳州	5.15起停车，预计6.3前后重启
扬子石化	60	南京	2017.11.25因故停车，暂时无法重启
仪征石化	35	仪征	5.26停车，计划停15天
台化兴业	120	宁波	5.30起因故停车，重启待定
逸盛（大连）	225	大连	5.23停车检修
逸盛（大连）	375	大连	5.21停车检修
汉邦石化	70	江苏江阴	正常运行，6月上旬停7-10天
汉邦石化	220	江苏江阴	正常运行，6月底起停20天左右
蓬威	90	重庆	停车中，预计停车60天左右

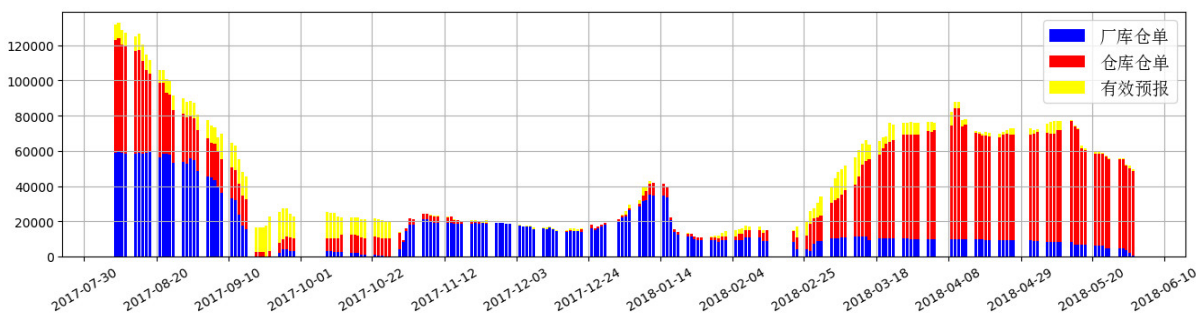
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1：PTA 负荷大幅降低，聚酯负荷高位企稳



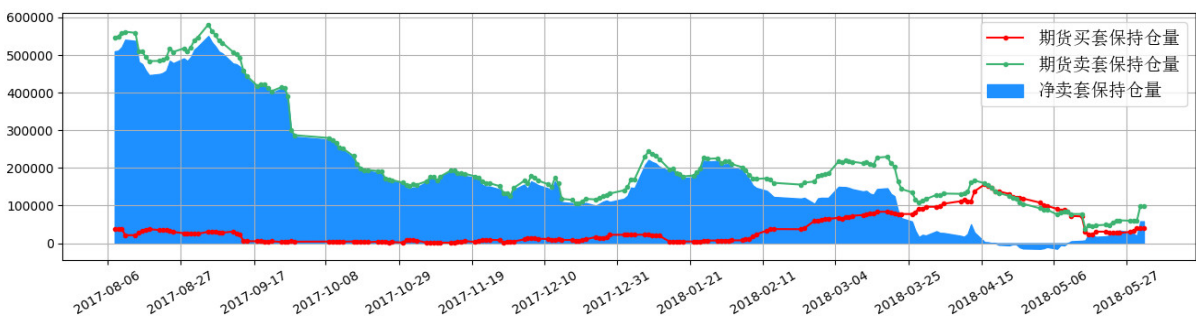
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 2：仓库仓单走缩，厂库仓单持稳



数据来源：郑商所，兴证期货研发部

图 3：套持仓由净卖转为净买



数据来源：郑商所，兴证期货研发部

1.2 企业利润方面

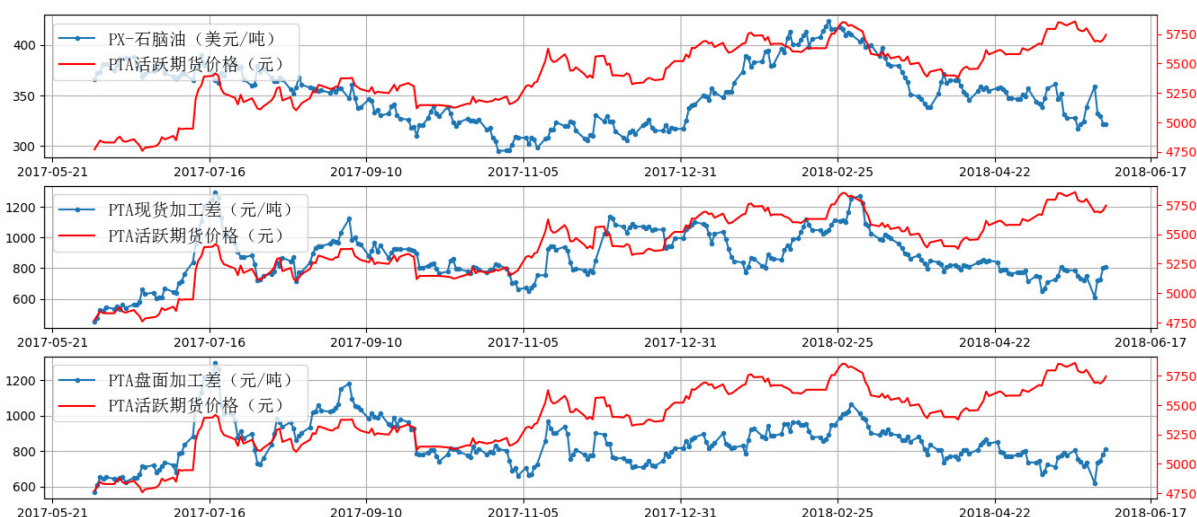
5 月 PTA 现货价格先强后弱，5 月月均价在 5737 元/吨，环比上涨 218 元/吨。CFR 中国/台湾 PX 现货月均价在 1012 美元/吨，环比上涨 51 美元/吨。PX 强，PTA 弱，PTA 现货月均加工

差在 813 元/吨，环比上涨 68 元/吨。5 月 ACP 未能谈成。

从产业链各环节利润情况来看，石脑油-原油 5 月强势，冲高至 178 美元/吨。PX-石脑油同样偏弱，在 325 美元/吨上下波动。PTA-PX 相对好转，5 月小幅反弹，目前现货与盘面均在 815 元/吨附近。而聚酯环节先强后弱，上旬及中旬表现强势，下旬利润快速压缩，切片、POY、FDY 压缩 100-200 元/吨。

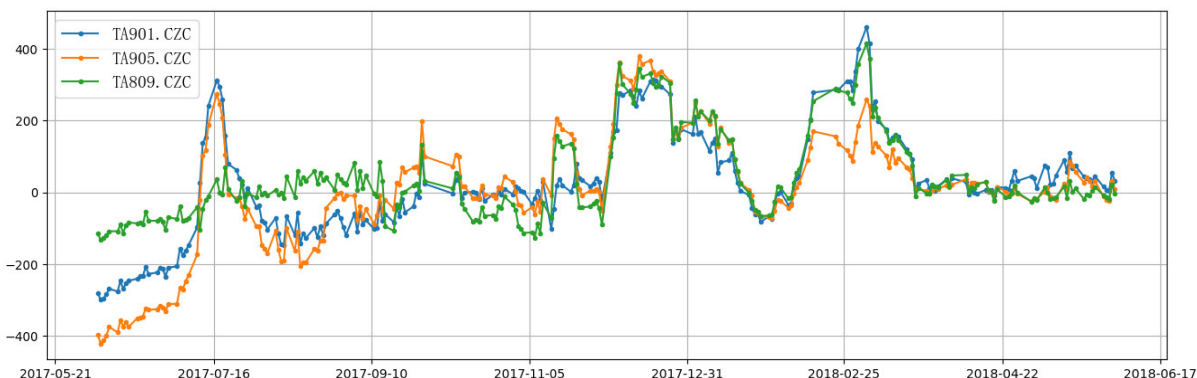
6 月份，石脑油-原油延续季节性偏强，PX-石脑油预计偏弱震荡，此外 6 月 ACP 并未谈成，卖方挂牌价在 1010-1040 美元/吨，与市场价持平，PX 供应仍然充足；PTA 加工差从低点稍有反弹，6 月供求平衡下，预计震荡偏强为主。聚酯利润上涨动力有限，主要因终端备货量有限，尽管目前终端成品库不高，但新订单仍显不足。

图 4: PX-石脑油小幅走缩，PTA 加工差小幅反弹



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 5: 基差走稳



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. 聚酯

5 月份，纺织环节季节性旺季，但因对 6 月需求跟进预期不足，采购节奏偏缓，聚酯库存先降后升，下旬 POY、FDY、DTY、涤纶短纤库存显著积累。各产品现金流同样先强后弱，中旬及上月表现较 4 月显著提升，但下旬则呈现快速走弱的态势。6 月，暂未看到新订单显著放量下，预计行情逐步走弱。

2.1 切片

切片方面，价格走弱，现金流在月末明显走缩，5 月平均现金流在 194 元/吨，环比上涨 20 元/吨，但月末已走弱至-11 元/吨。月均价而言，半光切片在 7876 元/吨，环比下降 65 元/吨，有光切片在 8156 元/吨，环比下降 128 元/吨。现金流 4 月月均 168 元/吨，5 月月均 194 元/吨。

2.2 长丝

长丝方面，终端需求尚可，产销一般，现金流在月末快速走缩，POY、FDY、DTY 现金流从 4 月初 726、811、135 元/吨，变动至目前 418、543、455 元/吨。月均价而言，POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F 分别在 9175 元/吨、9710 元/吨和 12691 元/吨，环比变动+63、+142 和+228 元/吨。现金流方面，4 月月均分别在 530、586、143 元/吨，5 月月均在 697、828、275 元/吨。

长丝产销上，国内主流直纺工厂长丝平均产销在 81%附近，环比下降 1%。

长丝库存上，月末 POY、FDY、DTY 分别在 7.3 天、13.1 天和 21.6 天，去年同期在 15.8 天、17.4 天、22.2 天。仍好于去年同期。

2.3 瓶片

瓶片方面，产销仍然较好，内外销从前期积极备货转向刚需备货，瓶片工厂受环保因素，负荷因此小降，但成品库存不多，且手上远期订单仍然较多。现金流 5 月月初在 216 元/吨，月末在 229 元/吨，是近十年高点。华东水瓶片 5 月月均在 10451 元/吨，环比上涨 1038 元/吨。

2.4 短纤

短纤方面，上半月旺季需求尚好，下旬开始转弱，终端纱厂对后市谨慎看弱，后期订单反馈一般，因此涤短产销一般，现金流走缩，4 月初现金流在 662 元/吨，4 月末在 486 元/吨。5 月月均价在 8917 元/吨，环比上涨 98 元/吨。

5 月月末库存达 12.5 天，较月初上升 1.7 天，去年同期在 7.8 天。

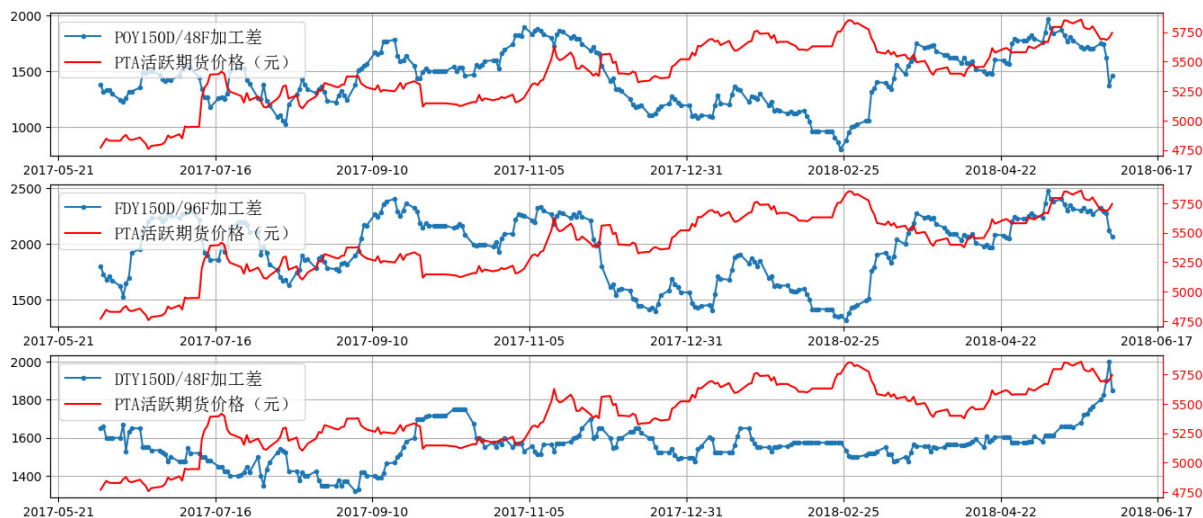
2.5 展望

6 月长丝方面，除目前 POY、FDY 库存同比不高外，DTY 库存临近去年水平，且终端多反馈远期订单不多，需求利好相对有限，同时 6 月新增绿宇与恒腾供 70 万吨产能，后期供给增多，6 月面临累库压力，同时聚酯原料成本呢回升，利润扩大空间有限。

瓶片方面，聚酯原料成本逐步回升。目前聚酯瓶片工厂库存压力不大，多超接订单，加之近期因环保督察等因素，部分聚酯瓶片工厂减停产，6 月初市场价格小幅回升概率较大。

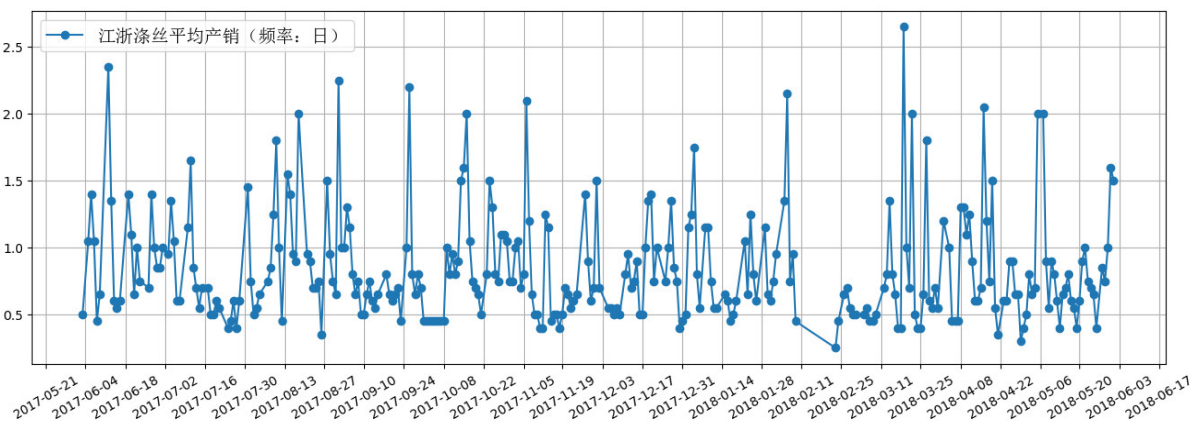
短纤方面，涤短需求来看，进入下旬开始呈现显著走弱态势，终端纱厂反馈远期订单偏弱，供应上，面临华西及仪征共 20 万吨产能投放，6 月存在累库压力，成本端上移，利润或压缩。

图 6: POY 及 FDY 加工差月末大幅走缩, DTY 加工差走强



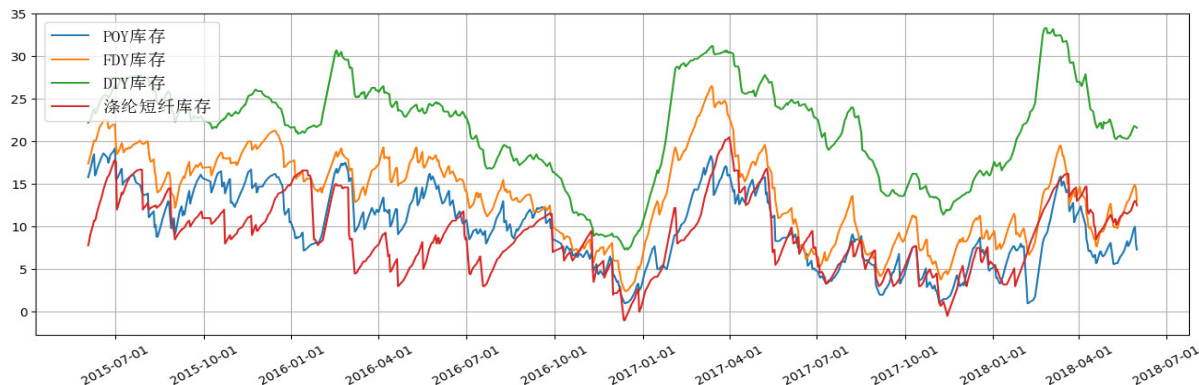
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 7: 上半月放量, 下半月一般



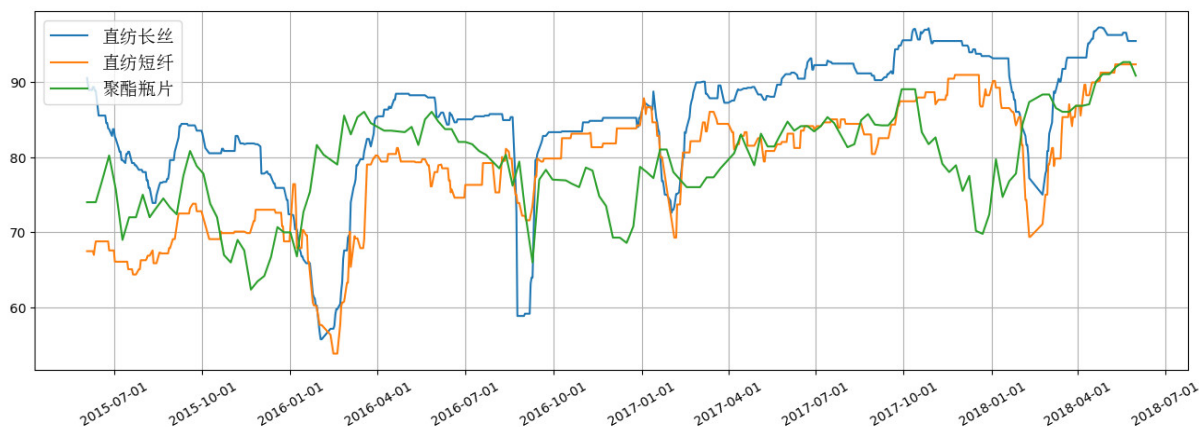
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 8: POY、FDY、DTY、涤纶短纤库存回升



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 9：长丝、短纤负荷维稳，瓶片负荷受环保因素小幅下降



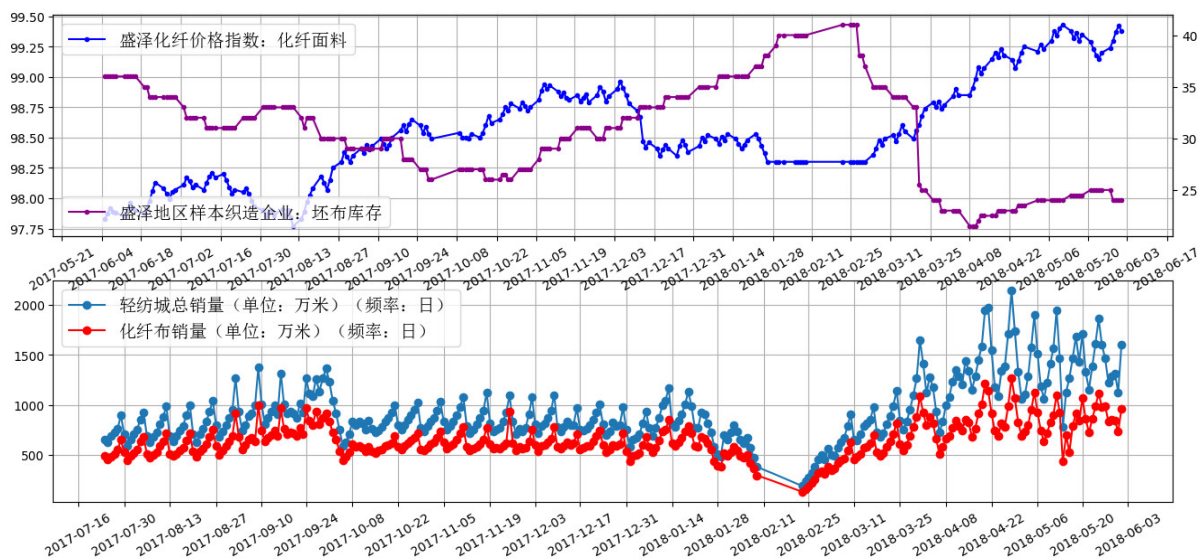
数据来源：CCF，兴证期货研发部

3.终端

5 月，终端各品种负荷维持高位运行，但局部地区因新订单不多，逐步有降负动作，江浙加弹、江浙织机、广东经编、广东圆机、福建花边、江浙圆机、涤纱月均负荷在 87%、83%、69%、44%、45%、55%、81%。江浙加弹、广东经编和广东远近环比下降 1%。

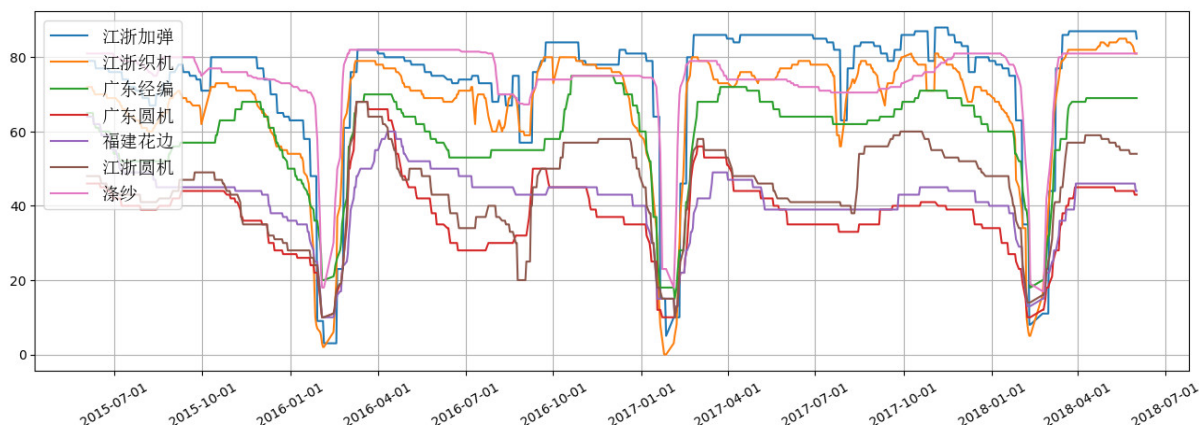
轻纺城数据来看，5 月坯布市场高销量延续，5 月轻纺城成交总量平均在 1390 万米/天，环比上升 20 万米/天左右，同比上升 540 万米/天，化纤布成交平均在 841 万米/天左右，环比上升 12 万米/天左右，同比上升 224 万米/天。终端坯布库存小幅积累，目前在 24 天左右，2017 年同期在 36 天。

图 10：坯布库存维持低位，面料价格走高，轻纺城成交放量



数据来源：Wind，兴证期货研发部

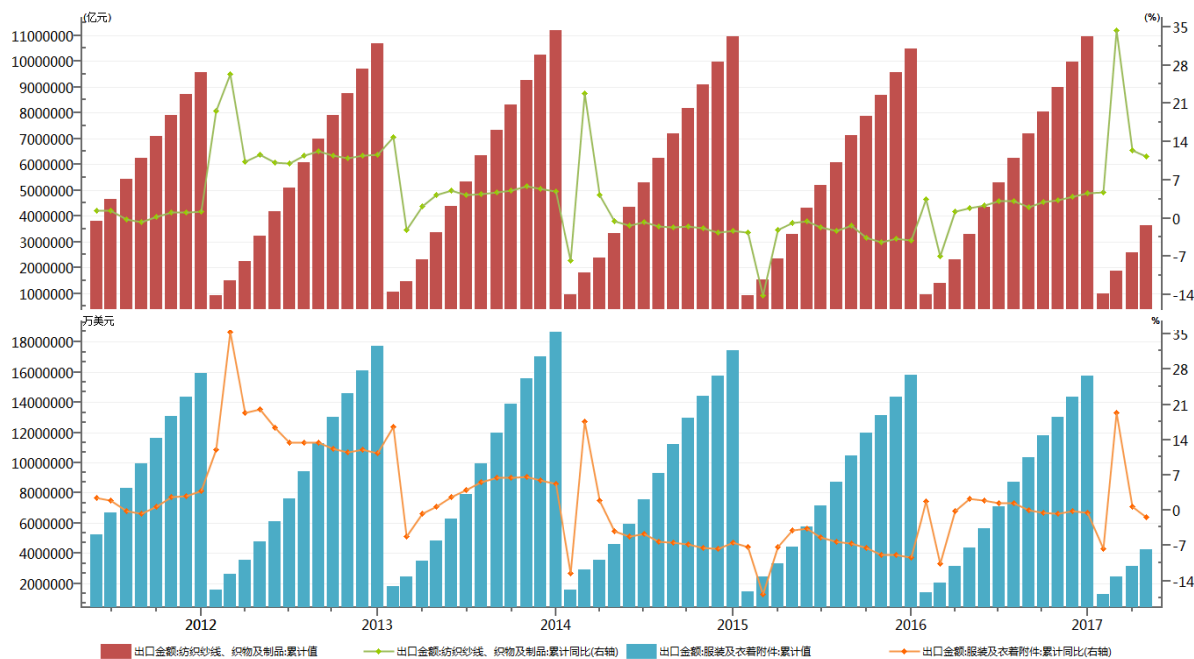
图 11: 终端负荷局部有所下降



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, 2018 年 1-4 月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 3633877.4 万美元, 同比增加 11.30%。累计出口服装及衣着附件 4246391.3 万美元, 同比增加-1.4%。

图 12: 纺织品出口



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

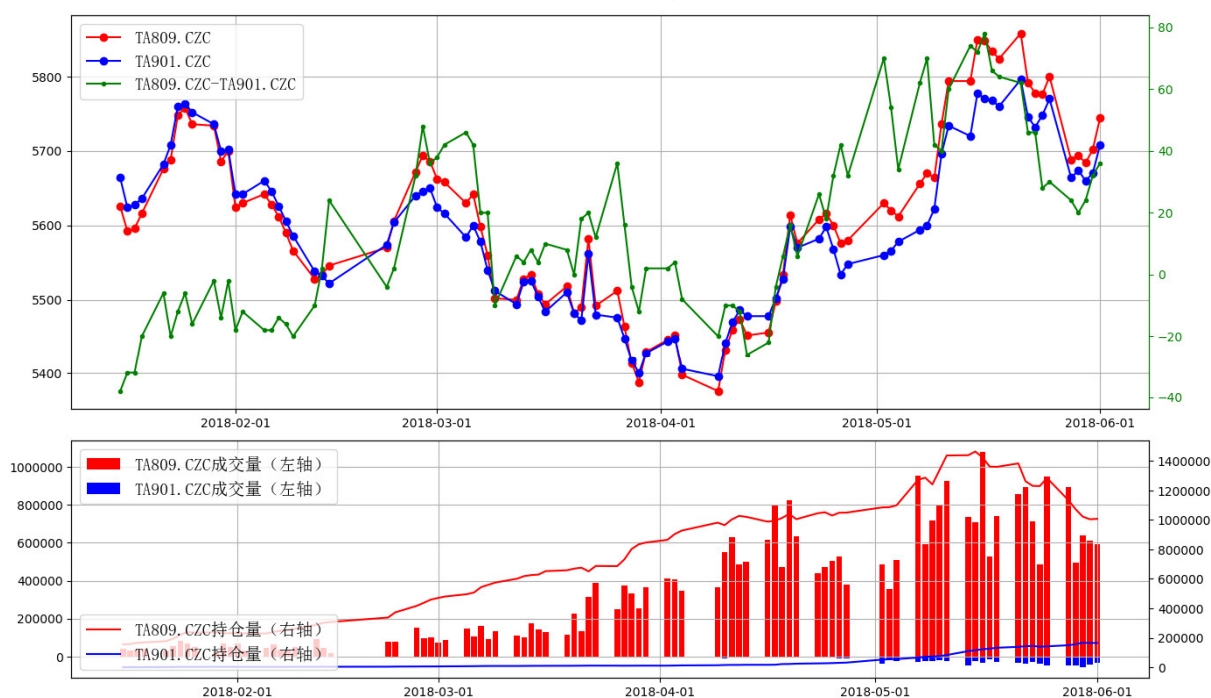
4.操作建议

5月份PTA期价先强后弱，上半月在基本面尚可下随原油抬升而上涨，下半月在基本面转弱下，弱势回调。基差方面，5月基本持平在-20到10元/吨。7-9及9-1均有走缩，但月末因逸盛及台化兴业检修，7-9飙升至70元/吨附近，显示现货货源短期存在紧张。基本上，5月因PTA大装置年检，供小于求，去库20万吨附近。

6月来看，目前终端纺织多反应远期订单偏弱，尽管终端坯布库存偏低在24天，但对原料采购均保持谨慎观点，局部已有降负动作。聚酯产销难有放量，加之6月聚酯有新产能投放，后期或面临累库压力。PTA年内检修高峰已过，随着福海创、逸盛等重启，供应将显著增加，6月暂估供求平衡，社会库存不变。

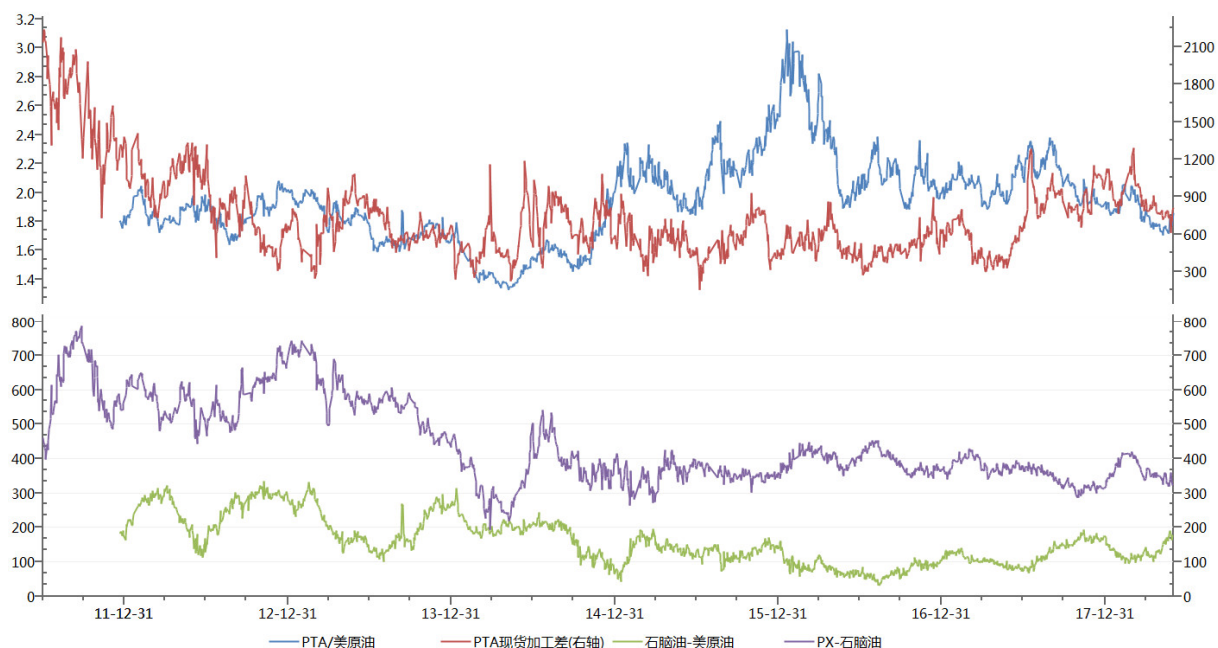
操作建议上，产业链运行暂无亮点，目前全产业链库存压力不大，聚酯及终端均以刚需备货为主，各环节大幅降价可能性偏低，或以弱势震荡为主。6月22日OPEC讲讨论减产协议，6月油价有大幅波动可能，PTA单边面临随成本回调风险。6月供求平衡，短期装置刺激7-9飙升后，前多可逢高止盈，9-1因社会库存绝对量偏低，可在0-10元/吨附近入多，夏季出现装置故障，9-1仍有拉升可能。PTA/原油呈现窄幅波动，PTA加工差偏低下，可向上震荡操作。仅供参考。

图 13: 9-1 价差大幅走高



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 14: PTA/美原油, PTA-PX, PX-石脑油, 石脑油-原油



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

表 2: TA1809 净持仓

席位	2018-06-01	2018-05-31	2018-05-30	2018-05-29	2018-05-28	2018-05-25	2018-05-24
永安期货	39310	42087	42140	47892	52544	56582	56629
中信期货	21020	20811	21678	31201	32395	39032	39058
中粮期货	18407	11721	11781	12128	12046	16796	12777
国泰君安	18157	18385	18873	21159	21095	27719	27842
新潮期货	16525	20871	19902	21325	21990	22969	27952
徽商期货	16284	16337	16567				
海通期货	15781	7171	6942	7784	7591	19665	19135
中金期货	12501	11990	12107	12351	12425	12460	12472
广发期货	9424	9306	9736			8246	
兴证期货	8918		-8034	1580	10032	15199	12306
申银万国	8636	7810	6952	8064	7331	6614	4137
东航期货	8312	10548	10397	11096	10609	18165	18626
国海良时	7650	8207	8064	8037	7533	8458	8542
弘业期货	7120						
中原期货	-1476	-1407	-666	-285	83	120	-1108
通惠期货	-5912	-5581					-9870
鲁证期货	-7884	-8116	-8272	-8273	-8122		
大越期货	-8795	-8524	-8431	-8508		-8405	
上海中期	-9145	-9424	-9306	-10197	-10804	-11790	-11790
建信期货	-11413	-24336	-24718	-24465	-24364	-24562	-24419

深圳瑞龙	-11479	-11488	-11655	-11630	-11559	-11964	-11677
光大期货	-11737	-11271	-19996	-20161	-20938	-25910	-24364
中辉期货	-13150	-12973	-12870	-12452	-12535	-15273	-23270
瑞达期货	-13384	-12973	-12740	-12855	-12664	-14467	-14384
大地期货	-20165	-20173	-21007	-20311	-20764	-20594	-20415
国贸期货	-21562	-21498	-20995	-24841	-24391	-29400	-29492
银河期货	-22778	-31758	-24324	-41970	-53012	-66727	-74703
招商期货	-29841	-26776	-33977	-25874	-9963	-30732	-24964
华泰期货	-45477	-27749	-25810	-23167	-19293	-14223	9946
南华期货	-49668	-49027	-41015	-40752	-40913	-42346	-41401

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。