

2019年1月2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

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

投资咨询编号: Z0013691

黄韵之

从业资格编号: F3048897

联系人

刘倡

电话: 021-20370975

邮箱:

liuchang@xzfutures.com

内容提要

● 行情回顾

12 月份 PTA 先强后弱，中上旬在宏观利好以及现实货源紧缺下出现反弹，但随 TA 装置恢复以及聚酯降负，PTA 货紧情况缓解，加之外盘原油再度下挫，价格回落。现货加工差好转在 1000 元/吨，05 合约盘面加工差好转至 500 元/吨。

● 后市展望及策略建议

1 月，PTA 有两套大装置检修存不确定性，但聚酯负荷降负确定性较高，PTA 存在大幅累库趋势，预计在 30-50 万吨上下，成本上，腾龙芳烃及福建炼化均有提负预期，PX 供应增多，PX 加工差或快速收缩，1 月 PTA 面临淡季特征预计明显。

操作建议上，PTA1901/美原油至 2.12，处于中枢偏上水平，PX 与 PTA 的加工差均有一定压缩空间，且一月有大幅累库预期，预计 TA 走势呈震荡或回调，单边建议观望或逢高沽空。5-9 价差预计随库存积累而呈现近弱远强，观望或逢高沽空。PTA/INE 临近区间高点，PX 与 PTA 加工差均有压缩空间，建议观望或逢高沽空。仅供参考。

1.PTA

1.1 生产与库存

12月PTA负荷显著回升，除仪征化纤35万吨装置推迟检修、65万吨装置推迟重启；三房巷月末一条线检修15天，其余装置几无变动。12月月均负荷持平在80%左右，按31天计，月产量在356万吨附近。

聚酯方面，12月聚酯负荷基本持平，月初月末终端有集中补货，其余时间产销平淡，加之涤纶亏损，临近月末局部涤纶工厂开始降负，短纤及瓶片库存尚可，负荷维持。12月聚酯月均负荷在88%附近，按31天计，聚酯产量约405万吨，对应PTA需求在348万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，12月份PTA社会库存预计小幅增加5万吨左右，期末库存在80万吨附近。

2019年1月份，PTA生产方面，1月存在较多不确定性检修，目前尚未确定的是恒力石化220万吨和桐昆嘉兴二期的220万吨的各10天左右检修，较为确定的是福海创提负以及逸盛前期技改装置重启。若两套大装置均检修10天估计，1月份PTA月均负荷约在81%左右，按30天计，1月PTA产量约350万吨；若一套装置检修10天，产量预估在356万吨；若均不检修，产量预估在362万吨。

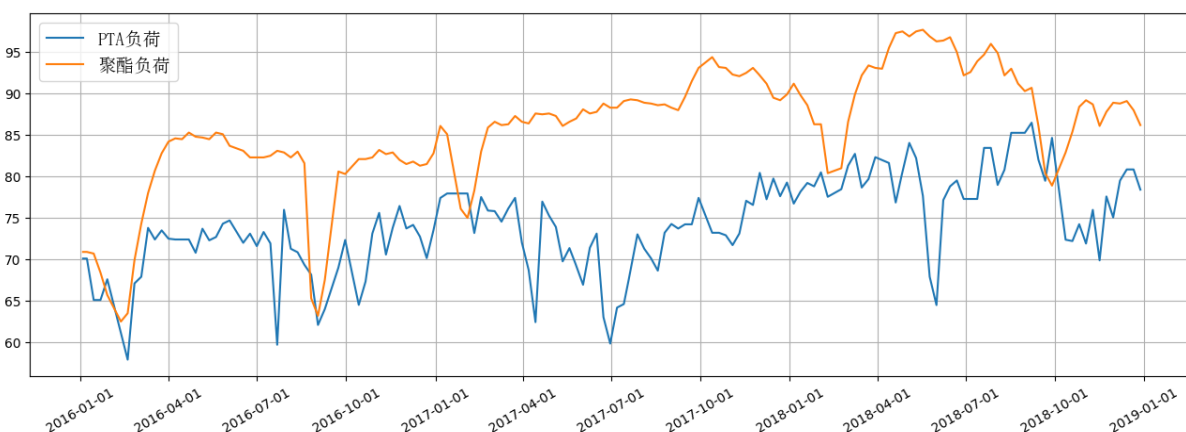
聚酯方面，当下POY、FDY库存同比偏高，DTY及短纤处于历史中位，今年春节在2月初，目前终端订单一般，终端负荷逐步下降，后期或再有1到2次集中备货，POY及FDY高库存消化不易，已有较多聚酯工厂安排了检修计划，12月底开始，时长多在一个月上下，涉及负荷变动在10%以上，且不排除未来有更多装置检修，因此暂估1月月均负荷为82-83%，按30天计算，1月聚酯产量约在365万吨，对应PTA需求在315万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，1月PTA显著供过于求，预计社会库存变化+35~+45万吨，期末库存至110万吨上下。

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	450	漳州	腾龙芳烃已于12月25日晚出料，预计1月中上旬PTA负荷开始逐渐提升
扬子石化	35	南京	11.1起因故停车，初步计划1.7日前后重启
仪征化纤	35	仪征	正常运行，原计划12.23-1.23检修，预计延后至大线重启
仪征化纤	65	仪征	10.16停车检修，计划1月上旬重启
逸盛（大连）	225	大连	11.25起停车检修，预计1.20左右重启
三房巷	120	江阴	12.25起停车检修，计划半个月
恒力	220	大连	目前正常运行，1月份停车计划尚未落实
桐昆嘉兴二期	220	嘉兴	目前正常运行，此前有计划在1月中停车7-10天，但未明确

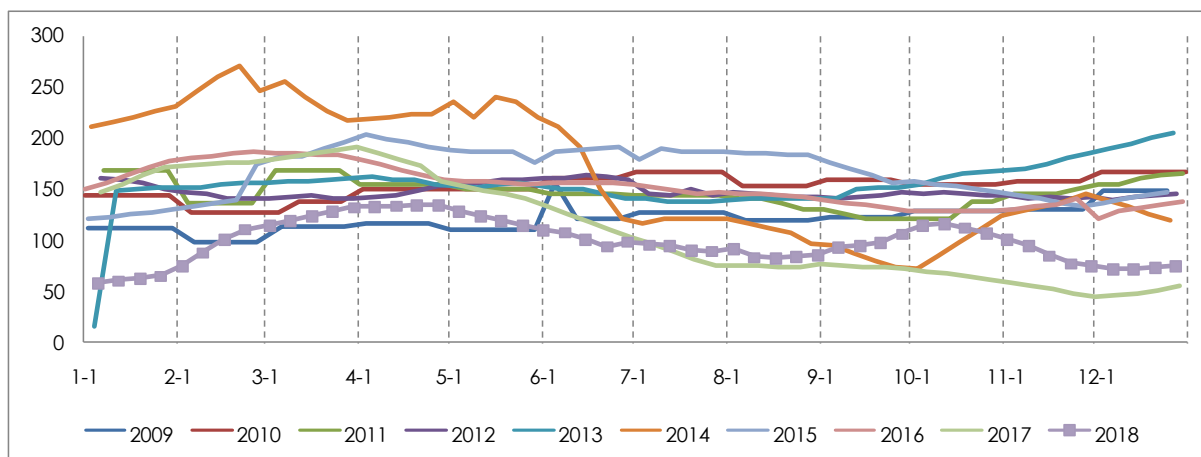
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: PTA 负荷小幅走弱, 聚酯负荷下降



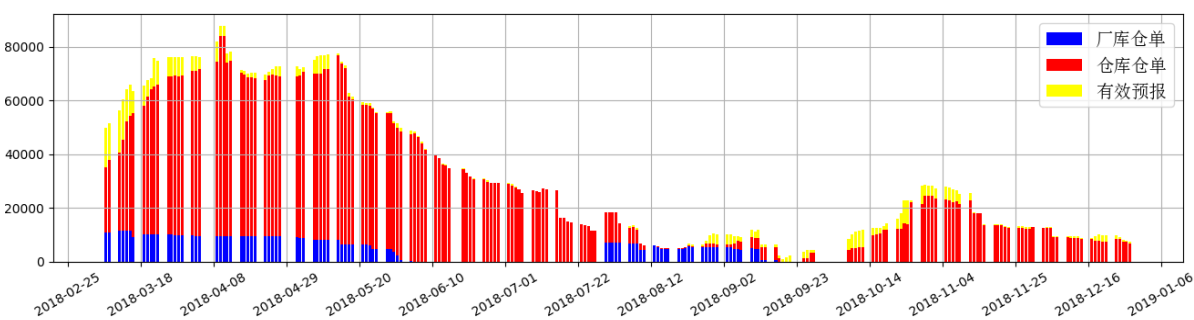
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 2: PTA 周度社会库存



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 3: 仓单小幅减少



数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

1.2 产业链利润方面

12 月产业链利润表现聚酯弱、PTA 强、PX 逐步走弱。

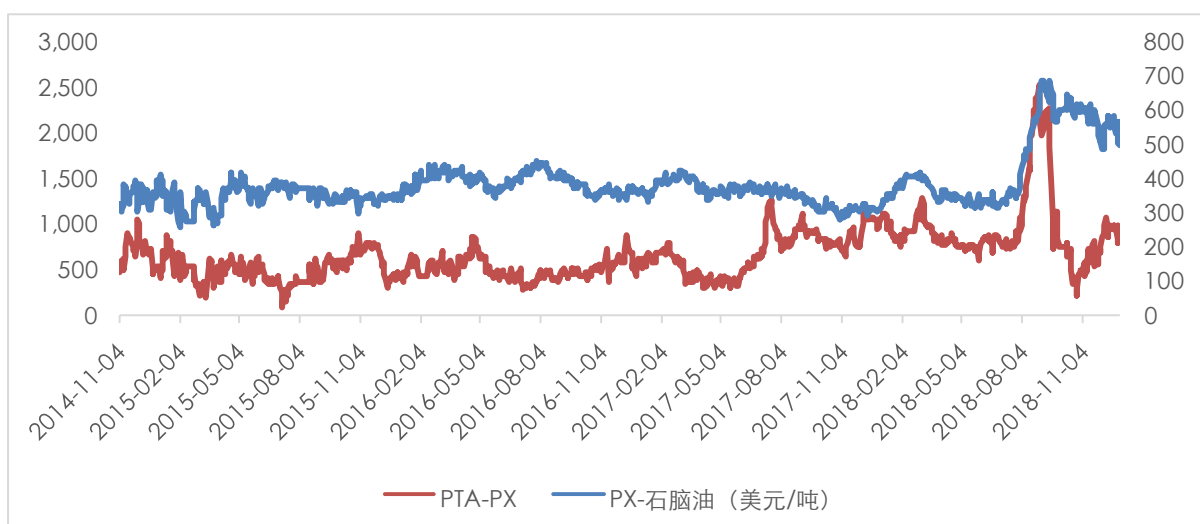
PX 环节表现高位回落, 12 月开始, 亚洲 PX 装置负荷陆续提升, 腾龙芳烃成功产出合格品, 负荷从月初 80.6% 提升至 85.5%, 国内 PX 社会库存继续积累 2 万吨左右, 12 月未能谈成, CFR 中国/台湾月均价在 1034 美元/吨, PX-石脑油月均在 547 美元/吨。

PTA 表现强势, 因 12 月 PTA 负荷提升有限, 中上旬货源均紧张, 下旬才逐步好转, 现货月均价在 6437 元/吨, 现货月均加工差在 938 元/吨。

聚酯各产品现金流表现不一, 虽仍有盈利, 但基本在成本线上小幅波动, 其中 POY 显著走弱, 切片、FDY、DTY、瓶片及短纤尚可, 环比持平或小幅提升。

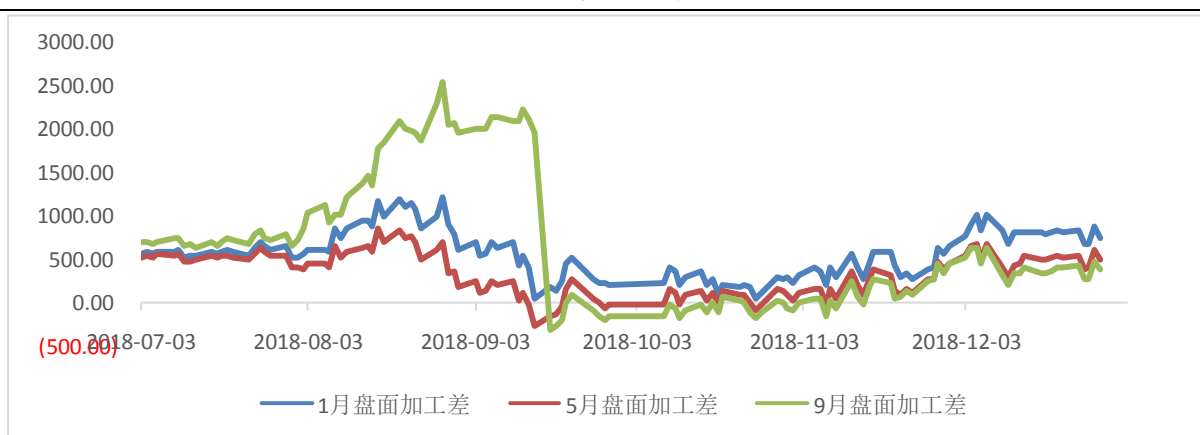
1 月, PX 的 ACP 仍未能谈成, 亚洲 PX 负荷预计继续提升, 福建炼化及腾龙芳烃均有提负预期, 检修仅有新加坡裕廊美孚 180 万吨, 预计 PX 将维持供过于求, PX 加工差继续压缩; PTA 预计 1 月有显著累库, 加工差目前在 1000 元/吨左右, 预计有一定压缩空间; 聚酯环节, 1 月或再有 1 到 2 次备货, 若 PTA 加工差回调到位, 不排除终端有为年后投机性备货可能, 各产品加工差有望提升。

图 4: PX-石脑油压缩, PTA 加工差持稳



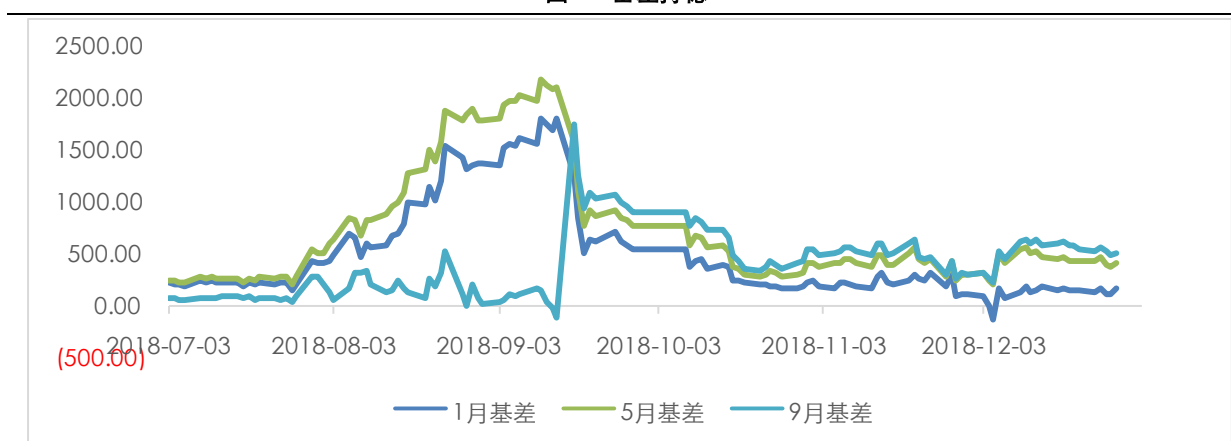
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 5: 盘面加工差尚可



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 6: 基差持稳



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

2. 聚酯

2.1 切片

切片方面, 12月表现先强后弱, 中上旬在终端集中备货下, 小幅反弹, 中下旬在产销回落后, 重归弱势, 至月末, 半光、有光切片价格分别至 7675 元/吨、7650 元/吨, 较 11 月底基本持平。

效益稳步回升, 11月中旬效益见底后, 随采购增多而逐步反弹, 12月中下旬集中补货完成后, 效益维稳, 在成本线上小幅波动。聚酯半光、有光切片 12月平均现金流分别为盈利 110 元/吨、200 元/吨左右, 较 11 月份平均现金流分别增加 100、110 元/吨左右。

2.2 长丝

长丝方面, 12月, 涤丝先强后弱, 中上旬在终端集中采购中, 价格有所反弹, 但反弹高度有限, 中下旬随产销回落, 价格重新随聚酯原料下移, 月底价格环比基本持平。POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F 月末分别在 8170、9160 和 9880 元/吨左右。

效益方面, 涤丝现金流表现不一, POY、DTY 表现偏弱, FDY 触底反弹, POY150D/48F、FDY150D/96F 和 DTY150D/48F 月均现金流分别在-84.58、206 和 500 元/吨, 环比-100、+140 和-85 元/吨左右。

涤丝产销, 12月国内主流直纺工厂长丝平均产销在 8.5 成附近, 环比高 15%。

长丝库存, 月末 POY、FDY、DTY 分别在 13 天、14 天和 16 天, 去年同期在 5 天、8.5 天、16 天, POY 与 FDY 均高于去年同期, 接近 15 年水平。

2.3 瓶片

瓶片方面, 12月价格逐步走弱。内销市场, 月底价格较月初低约 200 元/吨, 月均价在 8267 元/吨, 环比低 200 元/吨。外销市场, 华东工厂商谈区间从 1100 美元/吨 FOB 上海港附近回落至 1035 美元/吨 FOB 上海港附近。

效益方面, 现金流略有回升, 内盘月均现金流在 240 元/吨, 环比增 60 元/吨, 略有好转。

2.4 短纤

短纤方面，反弹力度有限，价格震荡，12月底价格在8730元/吨左右，较上月末略高50元/吨，月均价在8909元/吨，环比降220元/吨。

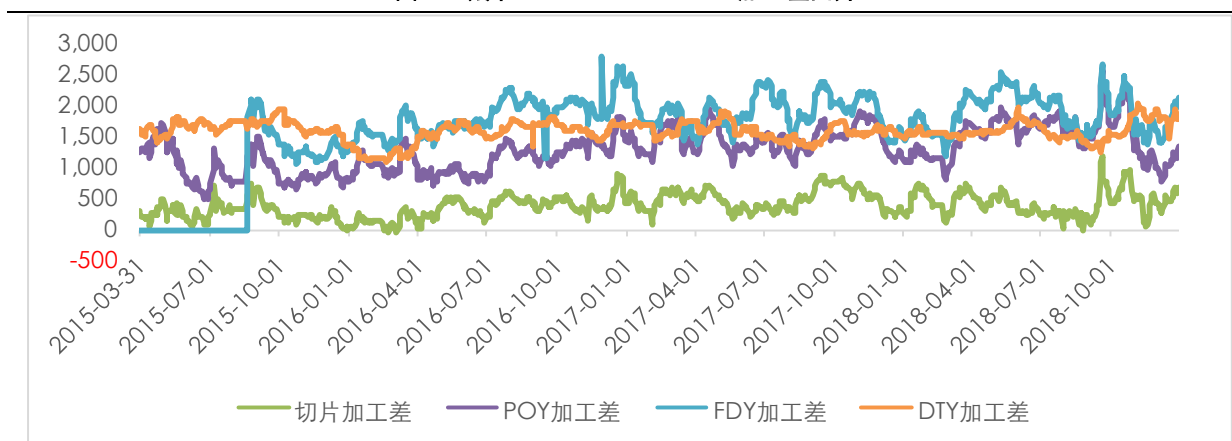
效益方面，效益持平，12月月均现金流在550元/吨。

库存方面，12月底库存在16天左右，去年同期在16天，与往年同期持平，库存尚可。

2.5 展望

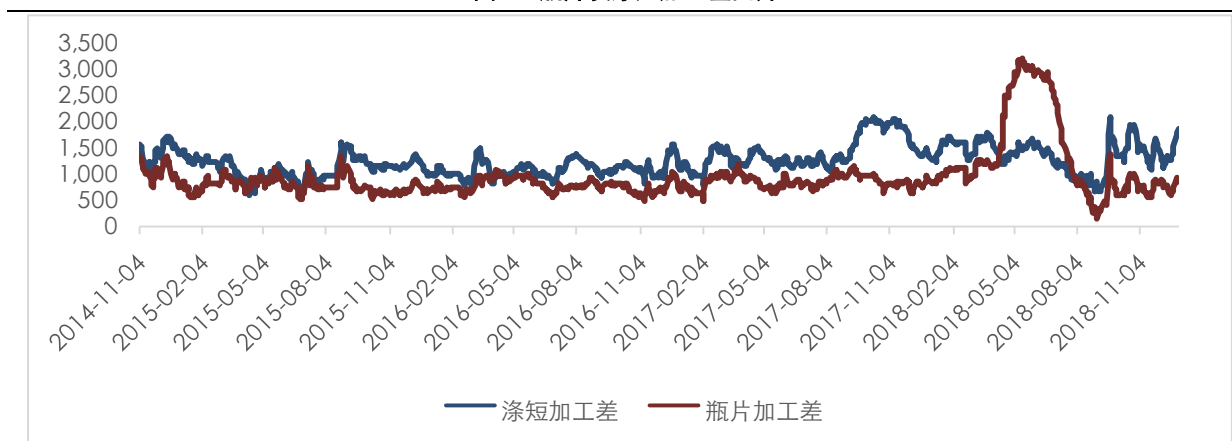
年前预计产销平淡，临近过年，终端同样逐步降负，刚需收缩，月中或有1到2次涤丝及短纤的集中采购，但库存水平难有显著下降，目前POY及FDY库存水平偏高，1月聚酯负荷特别是长丝负荷预计将有显著下降。

图7：切片、POY、FDY、DTY加工差回升



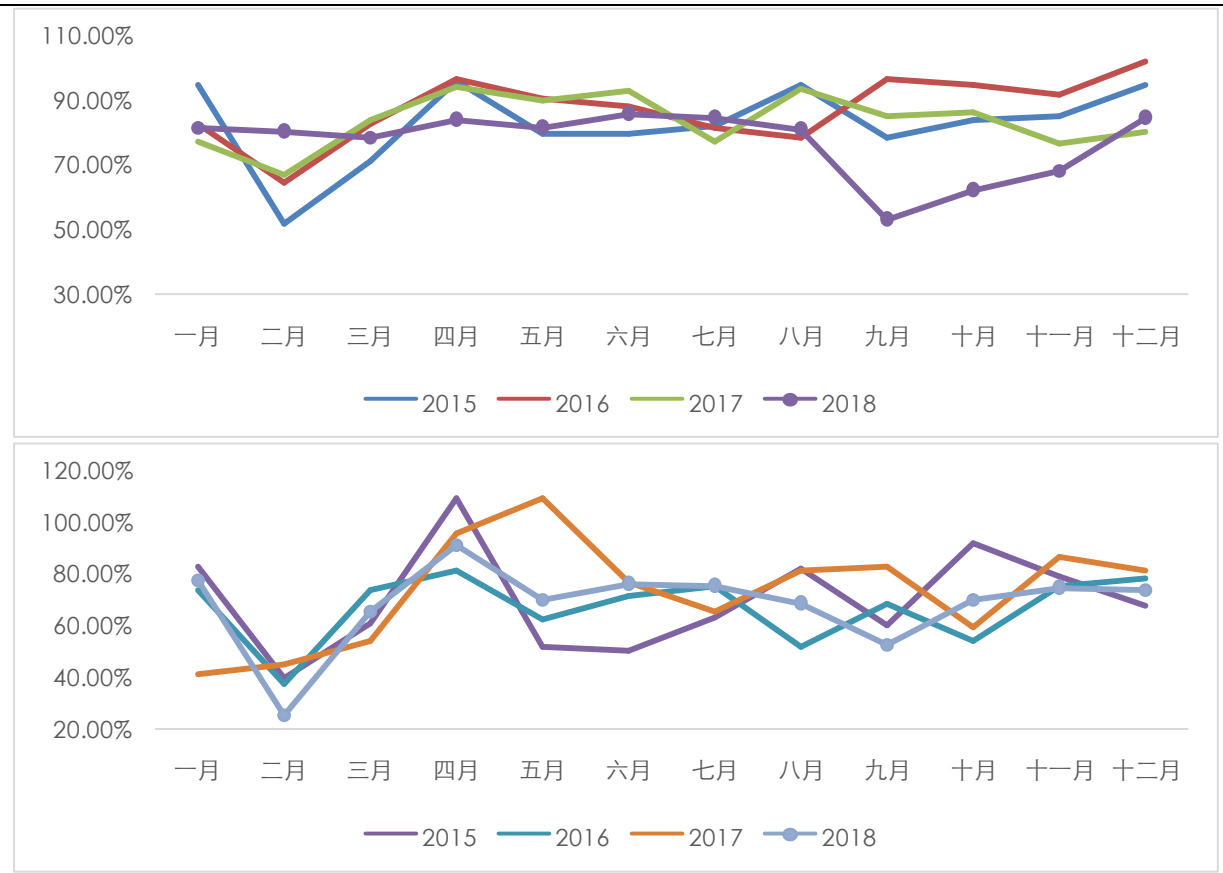
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图8：瓶片及涤短加工差回升



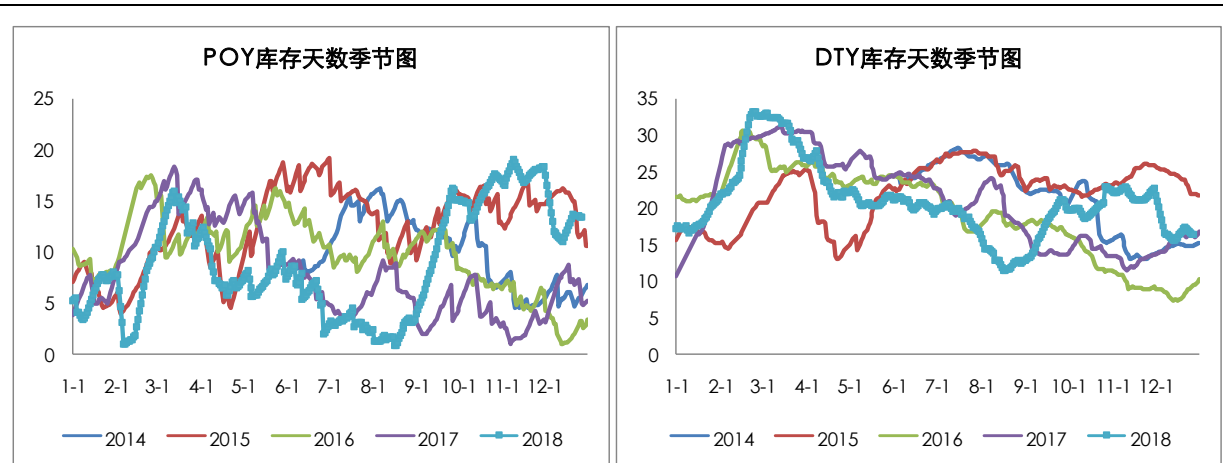
数据来源：Wind，兴证期货研发部

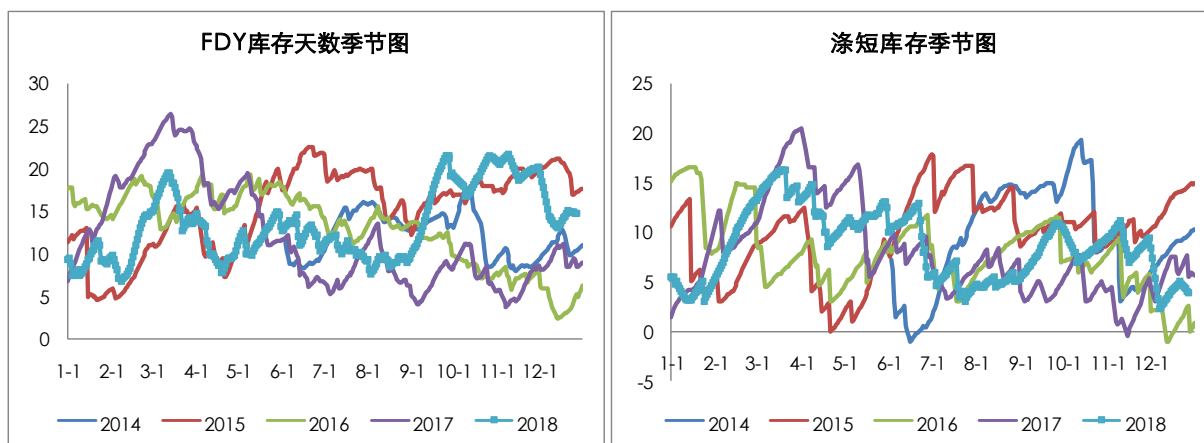
图 9：涤丝（上）和涤短（下）月均产销回暖



数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

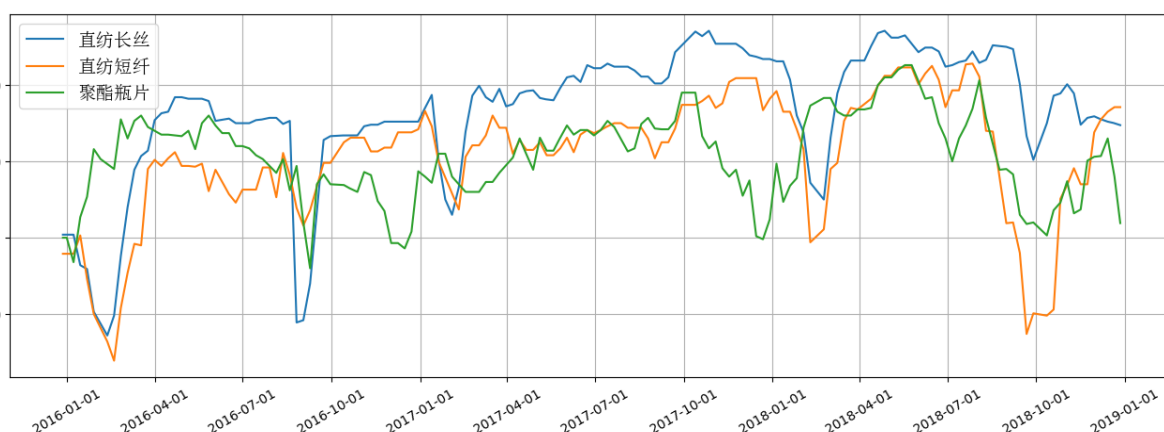
图 10：POY、FDY 同比偏高，DTY、涤短库存同比尚可





数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 11：长丝、瓶片负荷走弱，涤短负荷企稳



数据来源：CCF，兴证期货研发部

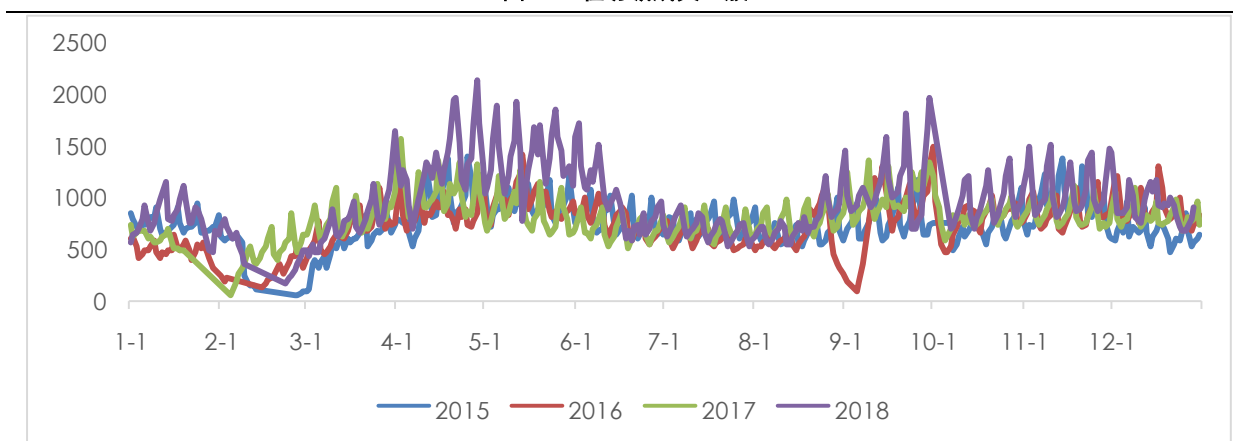
3.终端

12月，终端各品种负荷先升后降，月初宏观情绪企稳后，有一定新订单及补库需求，中下旬逐步走弱。1月临近过年，终端负荷预计将有显著下降。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12月月均负荷在77%、69%、61%、30%、35%、42%、77%，月环比持平或小幅上升。

轻纺城数据来看，12月坯布成交一般，12月轻纺城成交总量平均在941万米/天，月环比下降140万米/天左右，同比上升100万米/天左右，化纤布成交平均在702万米/天左右，月环比下降100万米/天左右。

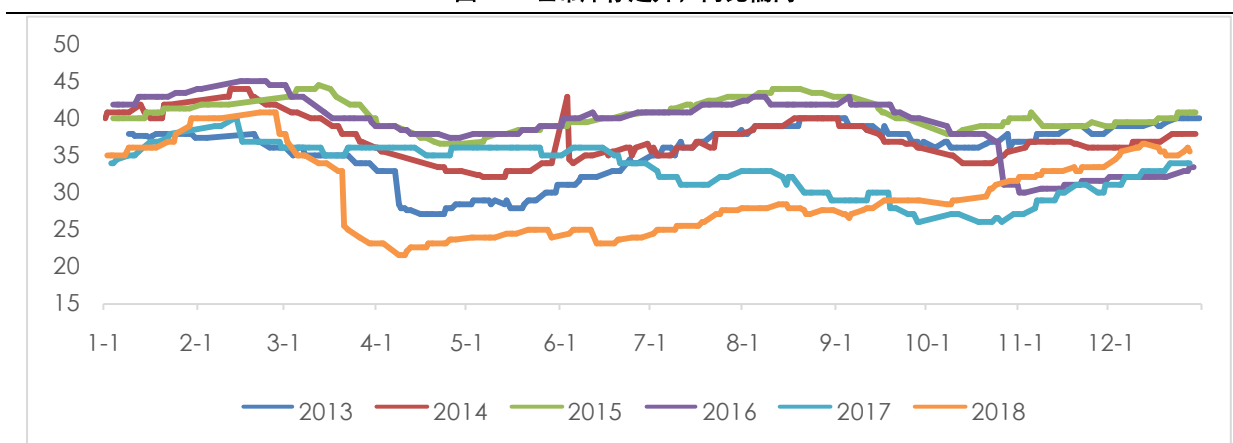
终端坯布库存12月延续累库，月底在35天左右，环比上升1.5天，去年同期在34天。

图 12: 轻纺城成交一般



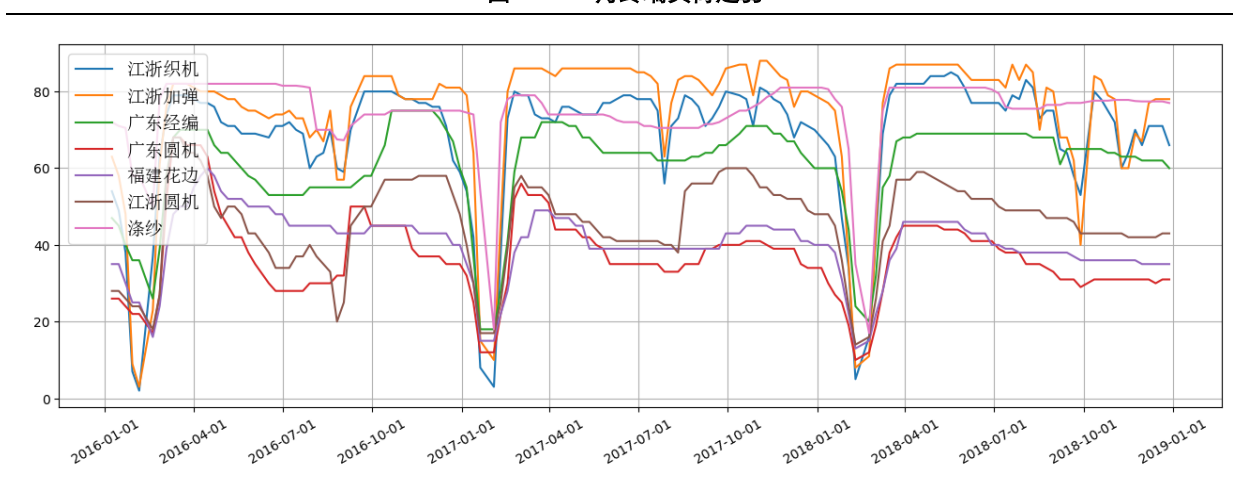
数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 13: 坯布库存走升, 同比偏高



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 14: 12 月终端负荷走弱

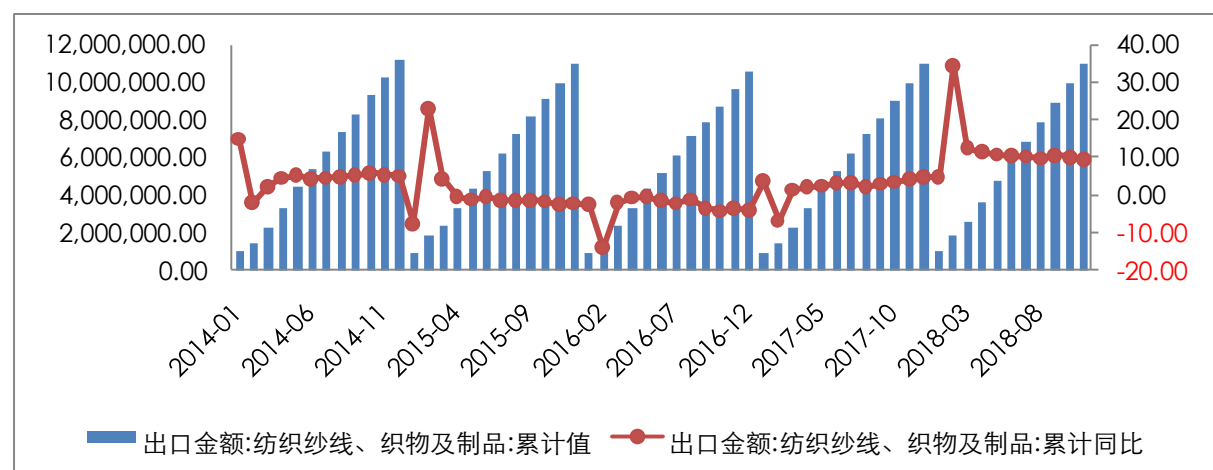
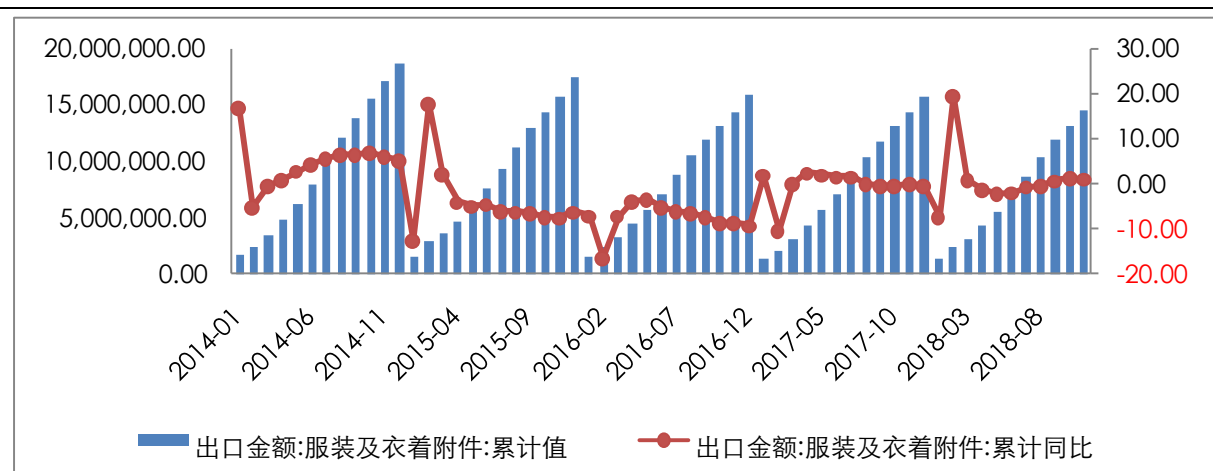


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

出口方面, 据海关总署公布数据显示, 按美元计, 2018 年 1-11 月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 10930455 万美元, 累计同比 9.3%, 去年同期在 4%。累计出口服装及衣着附件

14465176 万美元，累计同比在 0.9%，去年同期在-0.1%。

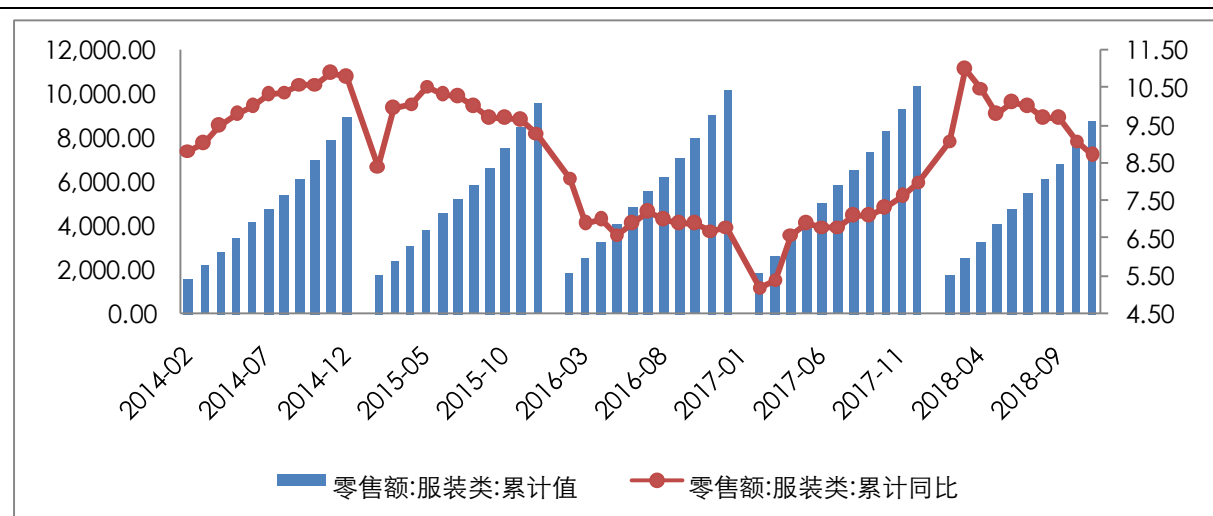
图 15: 纺织品出口

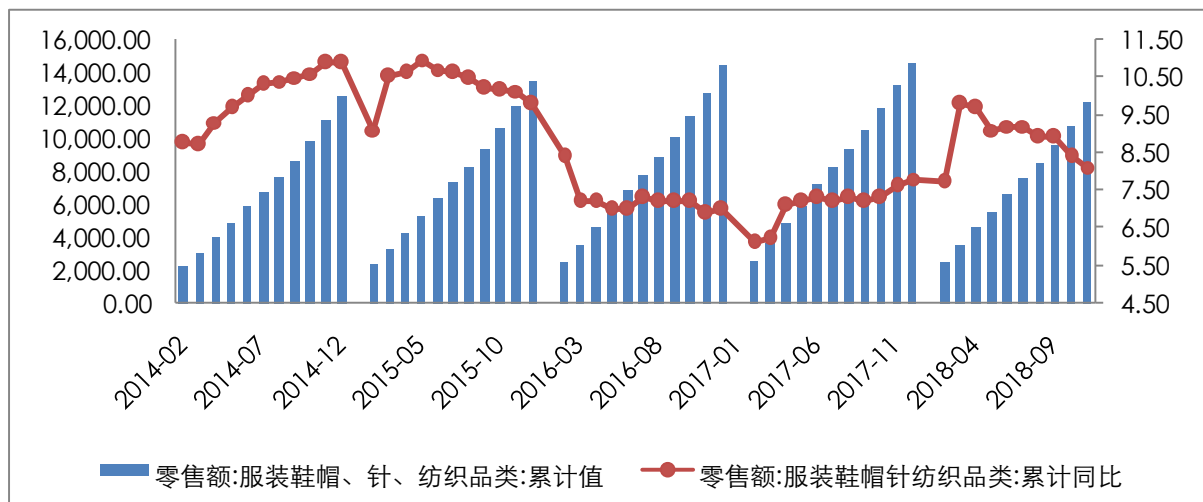


数据来源: Wind, 兴证期货研发部

内需方面, 2018 年 1-11 月, 限额以上服装类商品零售总额累计值在 8757 亿元, 累计同比在 8.7%, 去年同期在 7.6%。限额以上服装鞋帽针纺织品零售总额累计值在 12197 亿元, 累计同比在 8.1%, 去年同期在 7.6%。

图 16: 限额以上零售额 (服装类、服装鞋帽针纺织品类)





数据来源: Wind, 兴证期货研发部

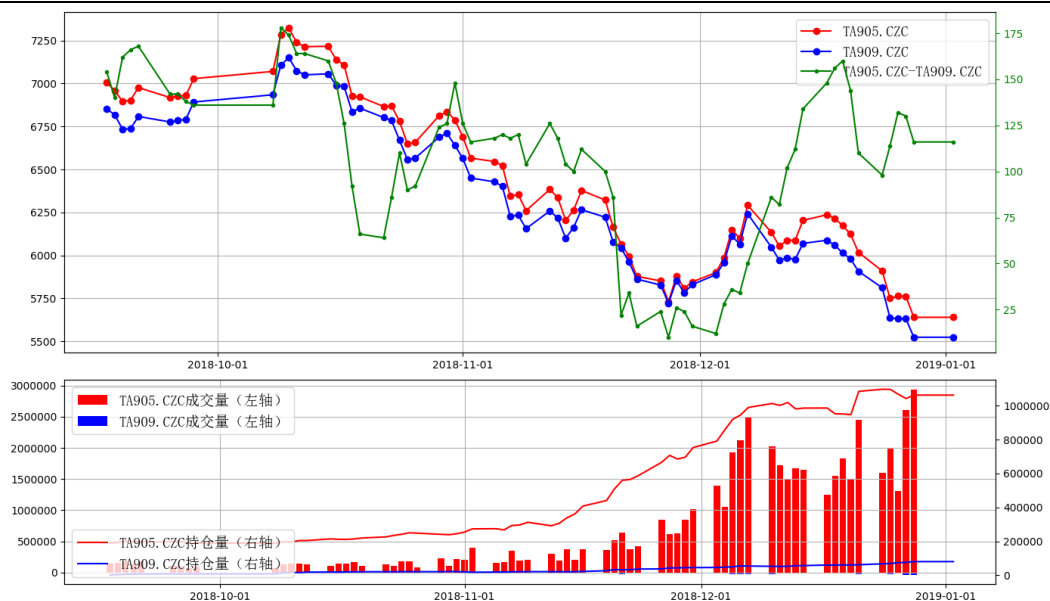
4.操作建议

12 月份 PTA 先强后弱, 中上旬在宏观利好以及现实货源紧缺下出现反弹, 但随 TA 装置恢复以及聚酯降负, PTA 货紧情况缓解, 加之外盘原油再度下挫, 价格回落。现货加工差好转在 1000 元/吨, 05 合约盘面加工差好转至 500 元/吨。

1 月, PTA 有两套大装置检修存不确定性, 但聚酯负荷降负确定性较高, PTA 存在大幅累库趋势, 预计在 30-50 万吨上下, 成本上, 腾龙芳烃及福建炼化均有提负预期, PX 供应增多, PX 加工差或快速收缩, 1 月 PTA 面临淡季特征预计明显。

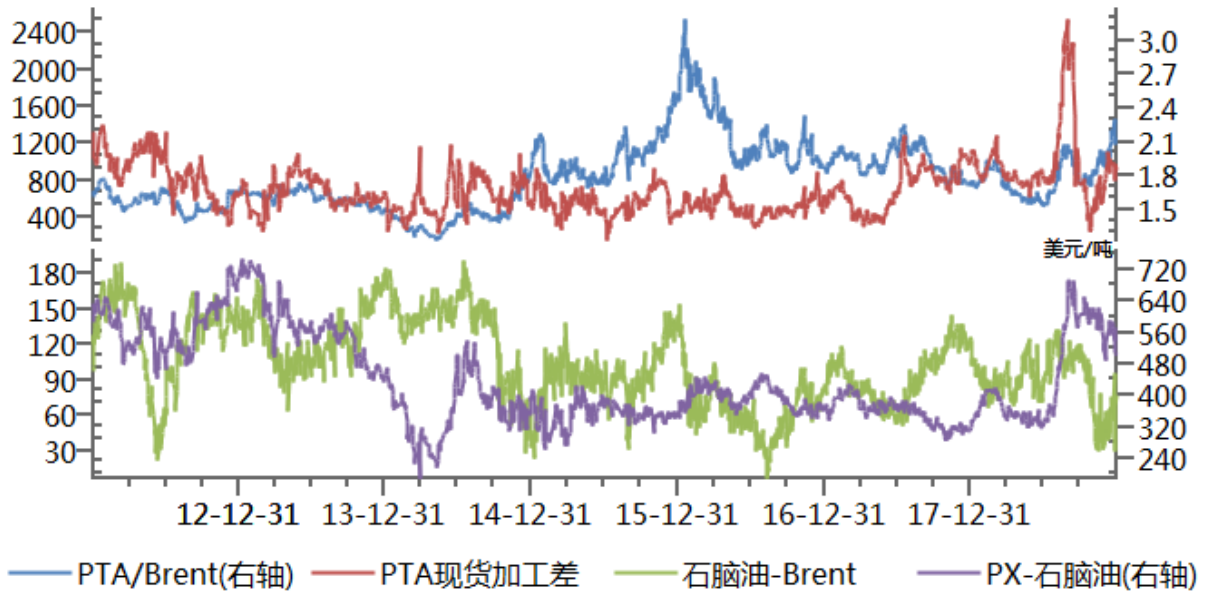
操作建议上, PTA1901/美原油至 2.12, 处于中枢偏上水平, PX 与 PTA 的加工差均有一定压缩空间, 且一月有大幅累库预期, 预计 TA 走势呈震荡或回调, 单边建议观望或逢高沽空。5-9 价差预计随库存积累而呈现近弱远强, 观望或逢高沽空。PTA/INE 临近区间高点, PX 与 PTA 加工差均有压缩空间, 建议观望或逢高沽空。仅供参考。

图 17: 5-9 价差



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

图 18: 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

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。