

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](mailto:liuchang@xzfutures.com)

## 内容提要

### ● 行情回顾

1月份在原油反弹及宏观情绪转暖下，PTA期价表现强劲，3-5价差先强后弱，5-9价差震荡走强，但现货市场表现平淡，基差快速走缩，从月初350左右走弱至50左右。现货加工差稍有压缩在970元/吨，05合约盘面加工差好转至900元/吨。

### ● 后市展望及策略建议

2月，PTA确定性检修较少，仅有华彬140万吨确定检修，同时聚酯负荷完全恢复要至农历二月中旬，因此2月累库力度较大，预计在55~65万吨上下，PTA存在大幅累库趋势，社会库存预计至145~155万吨上下，2月PTA面临淡季特征预计明显。

操作建议上，2月大部分时间处于聚酯及终端恢复过程中，除非开工较快，不然需求预计无明显亮点，显著累库预期较为确定，同时TA05/布油至2.2，处于中枢偏上水平，追对谨慎，同时关注产成品库存后期积累速度，若积累速度较快，则有高位回调可能，但潜在利好仍在，产业链低库存下，有较高补库空间，预计2月下旬至3月聚酯及终端有高负荷运行预期，利于二季度TA去库，因此单边建议观望，待回调后可积极入多。5-9价差同样观望，在回调后可积极入多。仅供参考。

## 1.PTA

### 1.1 生产与库存

1月PTA负荷在补库需求及高加工差刺激下显著回升，恒力及桐昆嘉兴二期也均推迟了检修计划，但福化工贸提负慢于预期、蓬威检修对冲了一定产量。1月月均负荷在81%左右（4923万吨产能基数），按31天计，月产量在350万吨附近。

聚酯方面，1月聚酯负荷基本负荷预估，月中多次产销放量使聚酯产成品库存下降，但上半月POY亏损仍使工厂开启检修，聚酯总负荷逐步下降。12月聚酯月均负荷在82%附近，按31天计，聚酯产量约380万吨，对应PTA需求在327万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，1月份PTA社会库存增加15万吨左右，期末库存在90万吨附近。

2019年2月份，PTA生产方面，2月确定性检修计划不多，主要是华彬140万吨装置，可能有检修预期的是前期推迟的恒力和桐昆嘉兴二期以及仪征化纤的小线，此外福化工贸450万吨提负仍有不确定性。按供应量最大估计，1月份PTA月均负荷约在89%左右，按28天计，2月PTA产量约370万吨；若福化工贸2月未能提负成功，产量预估在360万吨。

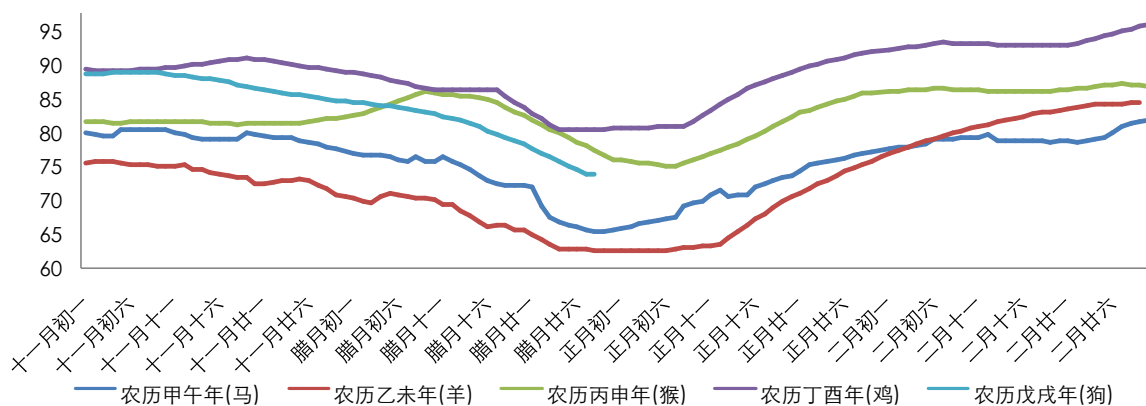
聚酯方面，当下仍处于假期状态，一般而言，终端要至正月十五后才显著复工，而聚酯负荷要至农历二月中旬左右才能恢复至最高峰，因此暂估2月月均负荷为77-79%，按28天计算，2月聚酯产量约在330万吨，对应PTA需求在285万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，2月PTA显著供过于求，预计社会库存变化+55~+65万吨，期末库存至145~155万吨。

表 1：未来装置变动一览

企业名称	产能	地点	备注
福化工贸	450	漳州	PTA 提负荷延后至农历春节后，1-2 月份产量缩减
扬子石化	35	南京	11.1 起因故停车，重启推迟至 3 月份
华彬石化	140	绍兴	1.26 起停车 30 天左右
逸盛（大连）	225	大连	11.25 起停车检修，于 1.18 左右升温重启，1.26 起完全恢复

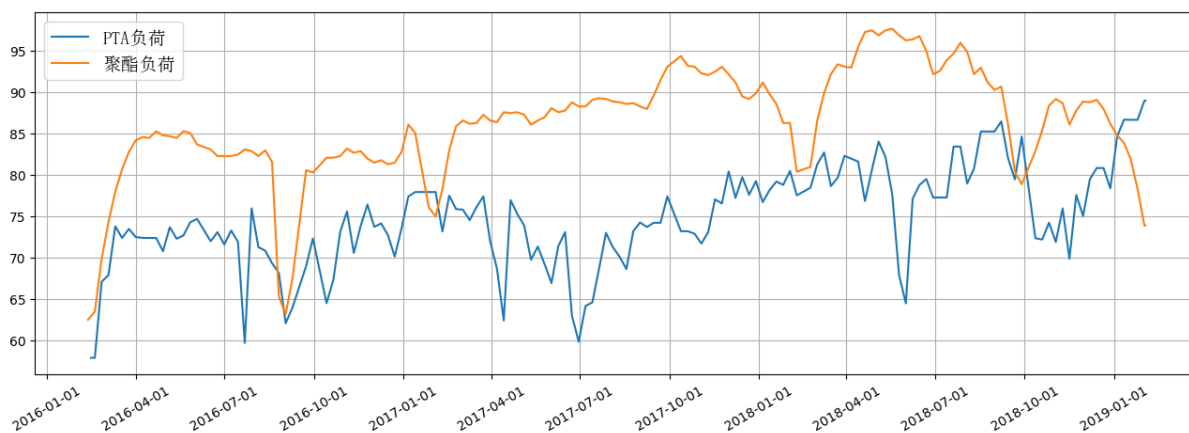
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图：春节前后聚酯负荷变动情况



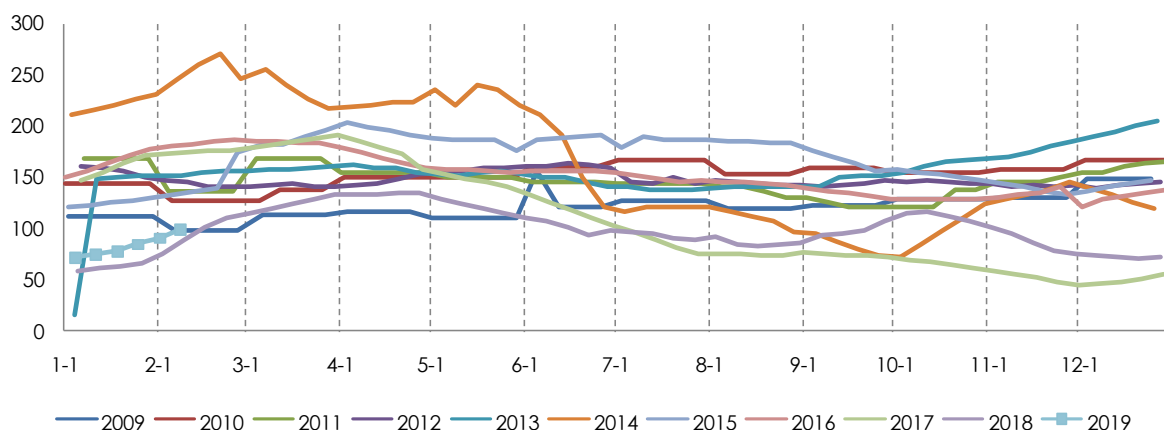
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: PTA 负荷走升, 聚酯负荷下降



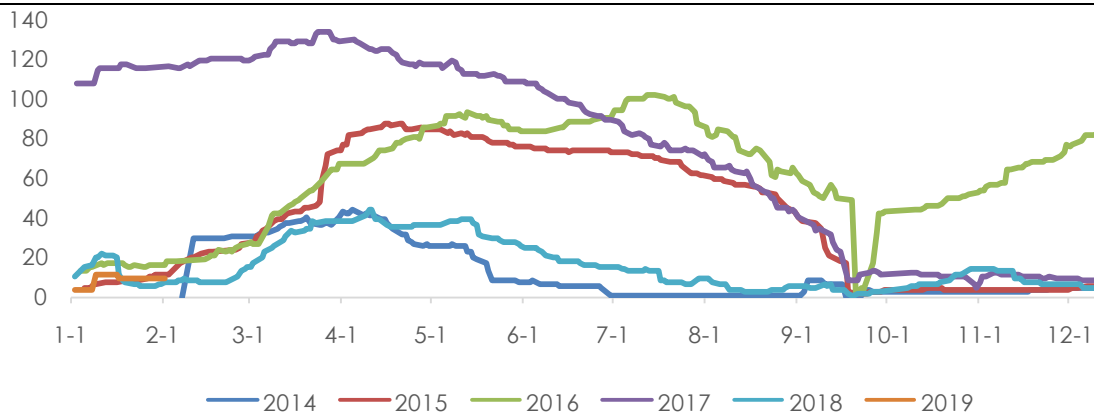
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图 2: PTA 周度社会库存继续上升



数据来源: 卓创资讯, 兴证期货研发部

图 3: 仓单不多



数据来源: 郑商所, 兴证期货研发部

## 1.2 产业链利润方面

1月产业链利润表现聚酯弱、PTA及PX强。

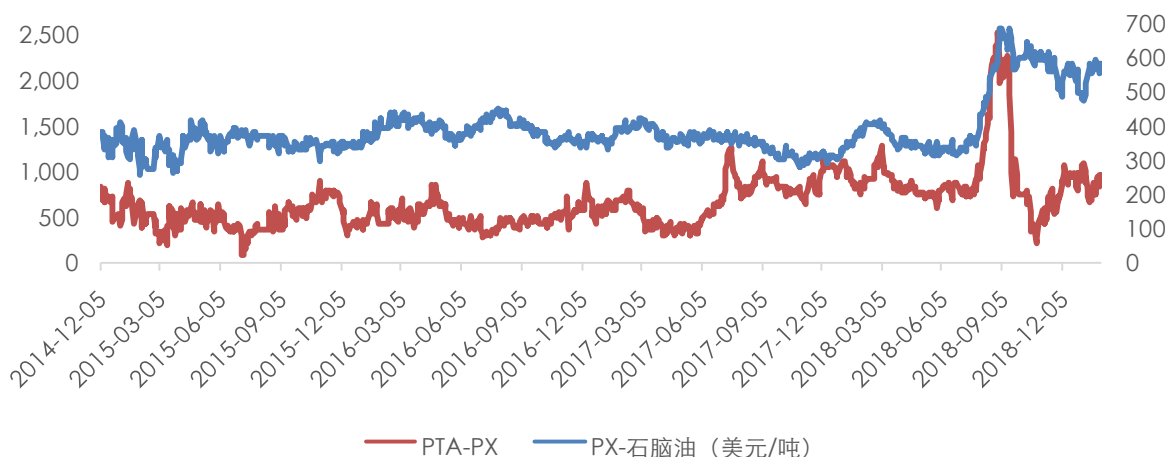
PX随PTA偏强，1月开始，亚洲PX装置高位运行，负荷在85.4%附近维持，国内负荷在83.4%附近，PTA负荷在81%附近，整体供过于求，国内PX社会库存积累28万吨左右，但PTA价格随补货及商品整体提振而高位运行，PX因此较强，1月ACP未能谈成，CFR中国/台湾月均价在1041美元/吨，PX-石脑油月均在555美元/吨，环比上升7美元/吨和8美元/吨。

PTA加工差因缺货仍表现强势，但随聚酯亏损减产而有所降低，现货月均价在6437元/吨，现货月均加工差在860元/吨，环比下降104元/吨和78元/吨。

聚酯各产品现金流表现不一，上半月疲软，下半月在节前补货带动下有所回升，涤短持续低迷，POY先亏后盈，FDY、DTY和瓶片表现尚可。

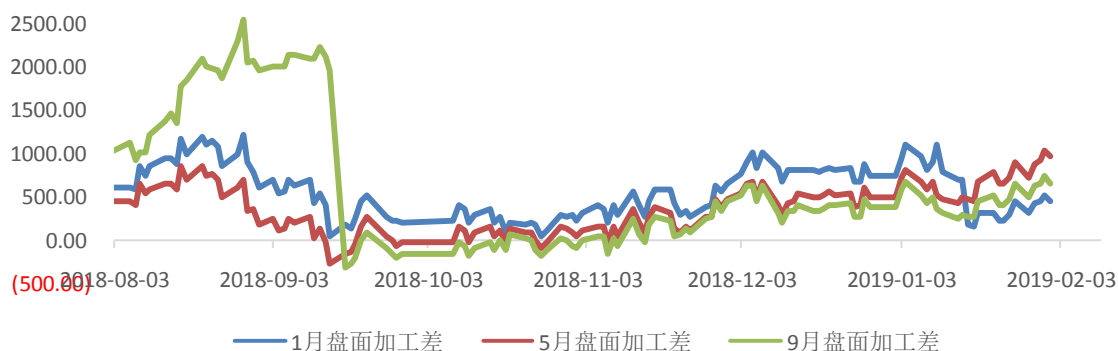
2月，PX的ACP谈成在1050美元/吨，PTA负荷高位延续，但PX仍供过于求，PX加工差仍看PTA价格变动，PTA2月有较强累库压力，目前加工差在860元/吨附近，有继续压缩空间；聚酯环节，终端复工在2月20日后，且终端多已有备货，2月聚酯加工差难大幅提升。

图4：PX-石脑油维持高位，PTA加工差维持高位



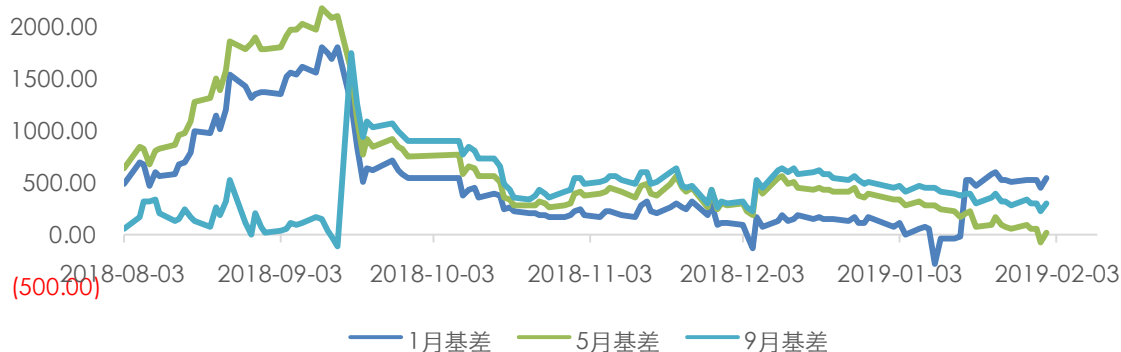
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图5：盘面加工差回暖



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 6：基差逐步走弱



数据来源：Wind，兴证期货研发部

## 2. 聚酯

### 2.1 切片

切片方面，1月表现稳中偏强，上中旬变化不大，下旬在宏观回暖原油反弹下，产业链积极补货，带动价格上行，至月末，半光、有光切片价格分别至7900、7850元/吨，环比上涨225元/吨和220元/吨。月均价半光、有光分别在7734、7692元/吨，环比下降248、338元/吨。

1月效益维持良好，MEG大幅下行带动下，1月聚酯原料成本下跌284元/吨，半光、有光均价跌幅不如原料，因此效益稳中转好，半光、有光切片1月平均现金流分别为盈利265、223元/吨左右，环比变动+37元/吨和-53元/吨。

### 2.2 长丝

长丝方面，1月，涤丝反弹企稳，上中旬表现平淡，下旬价格反弹，月底价格环比显著上升。POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F月末分别在8540、9460和10300元/吨左右，环比上涨350-500元/吨不等。

效益方面，涤丝现金流表现不一，POY多处于亏损中，但亏损缩窄，FDY和DTY表现较好，POY150D/48F、FDY150D/96F和DTY150D/48F月均现金流分别在-33、511和471元/吨，环比+48、+227和+99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72%附近，环比低15%。

长丝库存在集中节前补货后快速消化，月末POY、FDY、DTY分别在3.8天、9.2天和13.8天，去年同期在7.7天、9.8天、22天，同比水平尚可。

### 2.3 瓶片

瓶片方面，1月价格逐步上扬。内销市场，价格从7600-7700元/吨上涨至8400-8500元/吨出厂，月均价在8132元/吨，环比低135元/吨。外销市场，华东工厂商谈区间从1010美元/吨FOB上海港附近上涨至1080美元/吨FOB上海港附近，月均价在1051美元/吨，环比下降21美元/吨。

效益方面，现金流略有回升，内盘月均现金流在310元/吨，环比增140元/吨。

## 2.4 短纤

短纤方面，价格较其它聚酯产品表现弱势，1月底价格在 8960 元/吨，环比上涨 230 元/吨，但月均价仅在 8799 元/吨，环比降 110 元/吨。

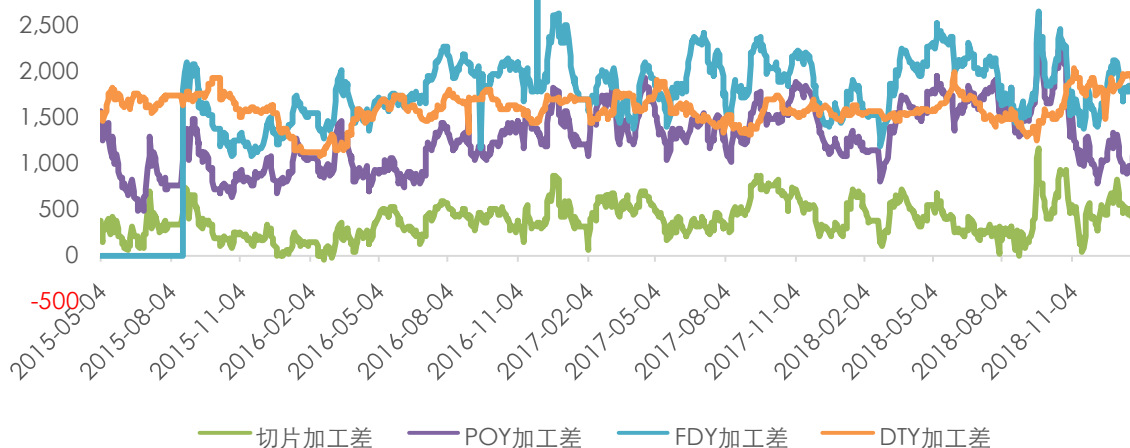
效益方面，效益显著好转，1 月月均现金流在 529 元/吨，环比增 183 元/吨。

库存方面，部分涤短工厂有欠货，1 月底库存在 2.2 天左右，去年同期在 5.8 天，显著低于往年。

## 2.5 展望

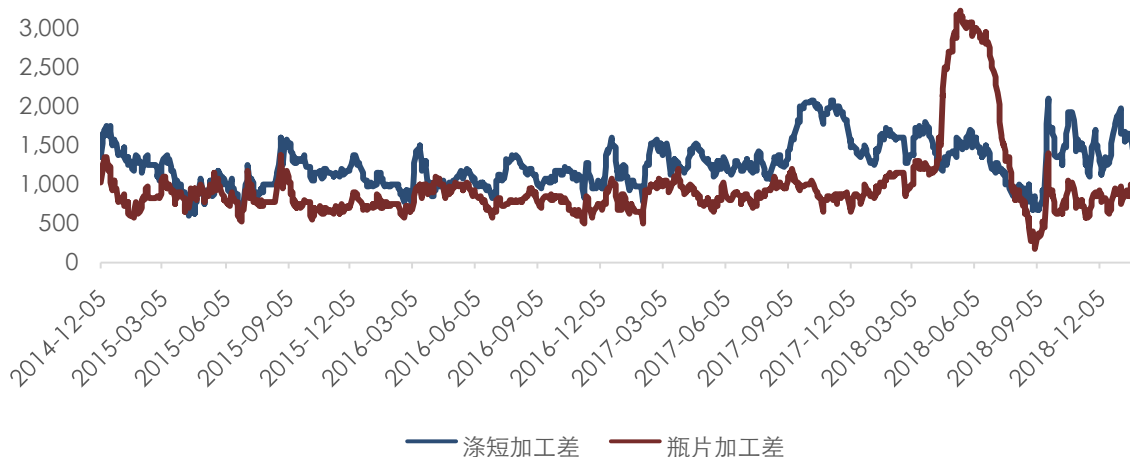
2 月上旬及中旬终端仍处于放假过程中，对切片、涤丝、短纤需求不高，库存预计逐步积累，效益难以显著提升，库存水平偏低下，大幅压缩空间同样不多，2 月下旬即使终端复产，但节前备货需要消化时间，因此 2 月聚酯产销预计刚需为主，价格随成本波动，低库存下，长丝及短纤有望按计划高负荷运行，但实际提负也需等到下旬。

图 7：切片、POY、FDY、DTY 加工差回升



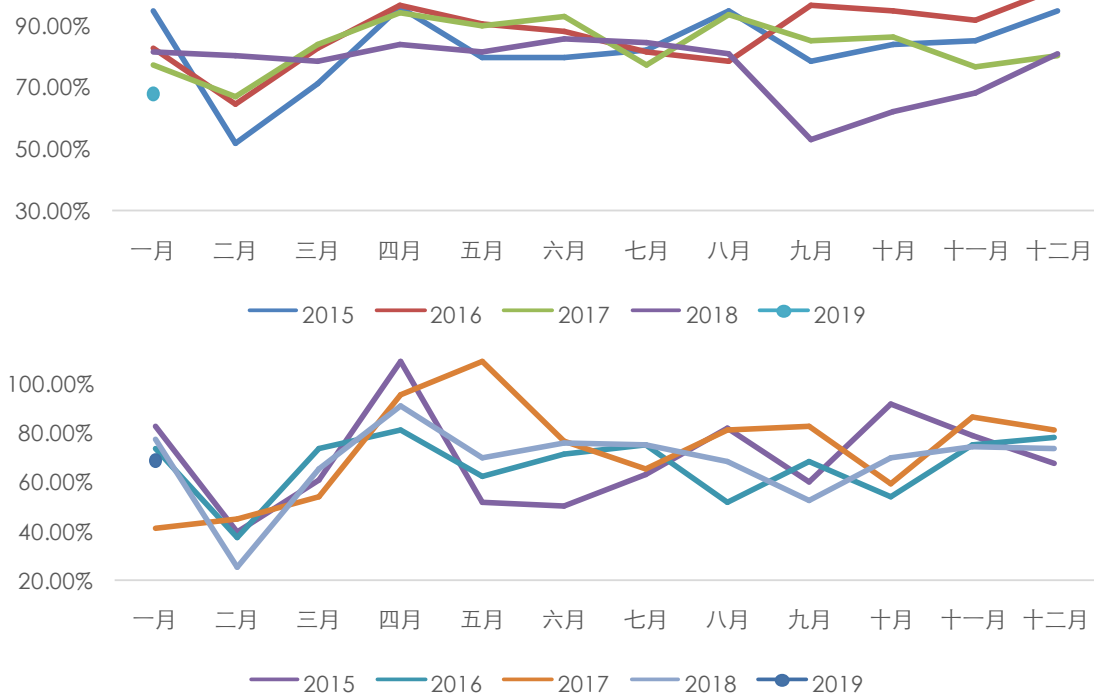
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：瓶片加工差回升，涤短加工差走弱



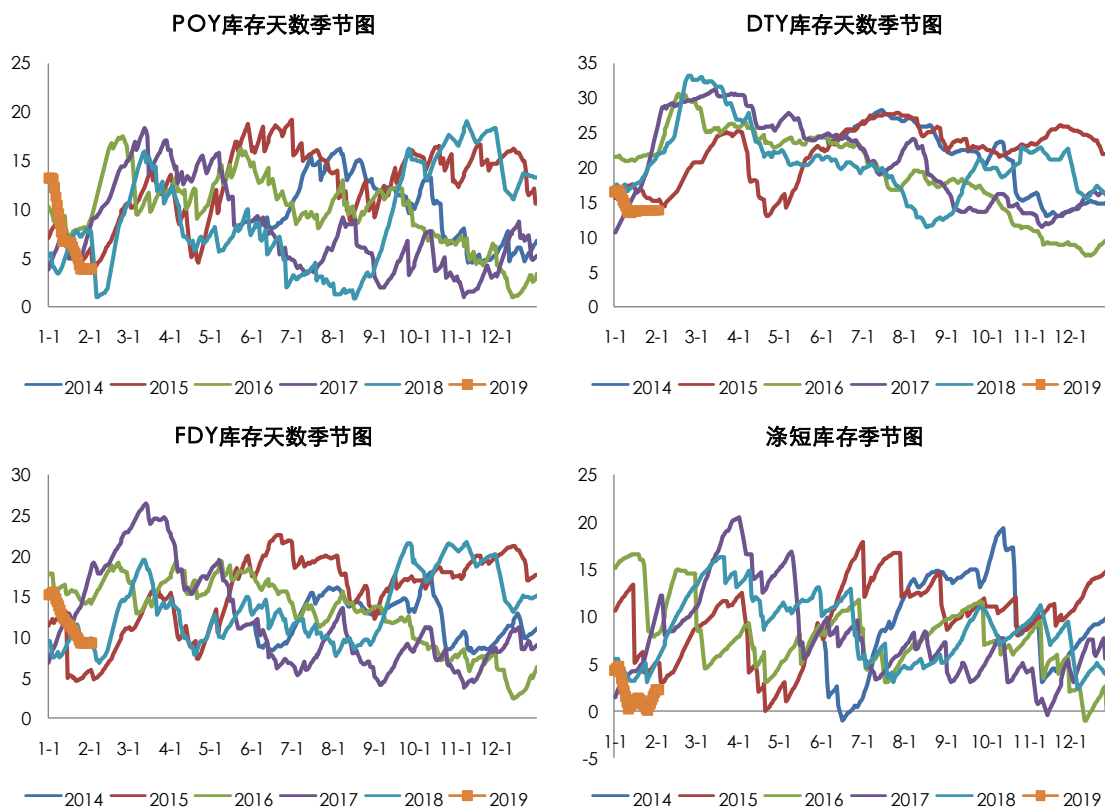
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：涤丝（上）和涤短（下）月均产销偏低



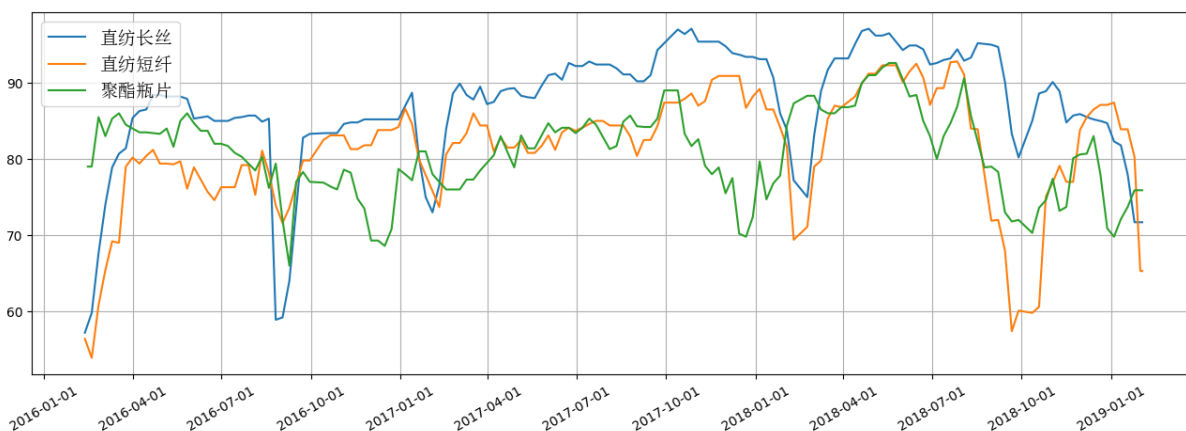
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

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、涤短负荷走弱，瓶片负荷企稳



数据来源：CCF，兴证期货研发部

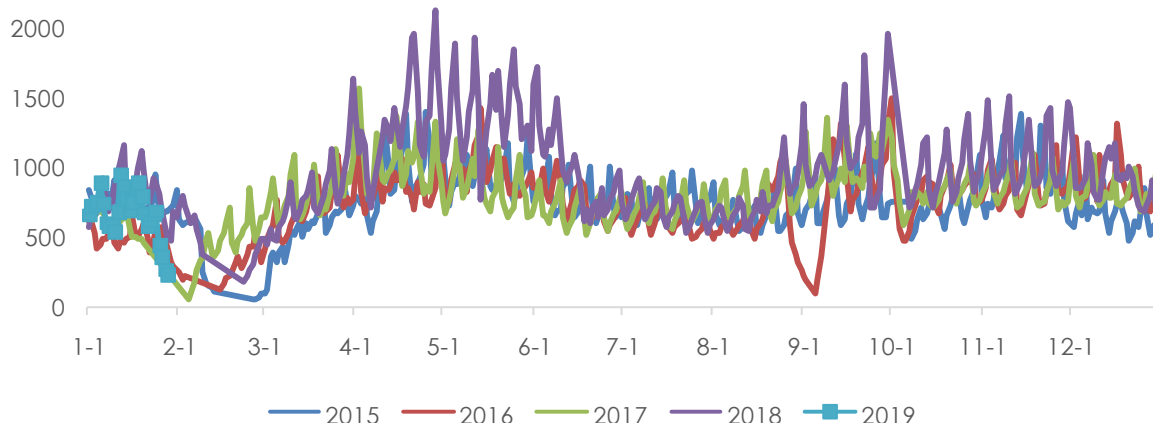
### 3.终端

1月，终端各品种负荷逐步走低，进入放假状态，白坯销售尚可，库存处于同比偏低水平。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1月月均负荷在57%、45%、55%、25.5%、30.5%、39%、69%，环比显著收缩。2月复产预计20日之后，因此2月负荷预计维持当下低位水平。

轻纺城数据来看，1月坯布成交一般，1月轻纺城成交总量平均在669万米/天，月环比下降272万米/天左右，同比下降135万米/天左右，化纤布成交平均在506万米/天左右，月环比下降183万米/天左右。

终端坯布库存12月延续累库，月底在37.5天左右，环比上升2天，去年同期在39天。

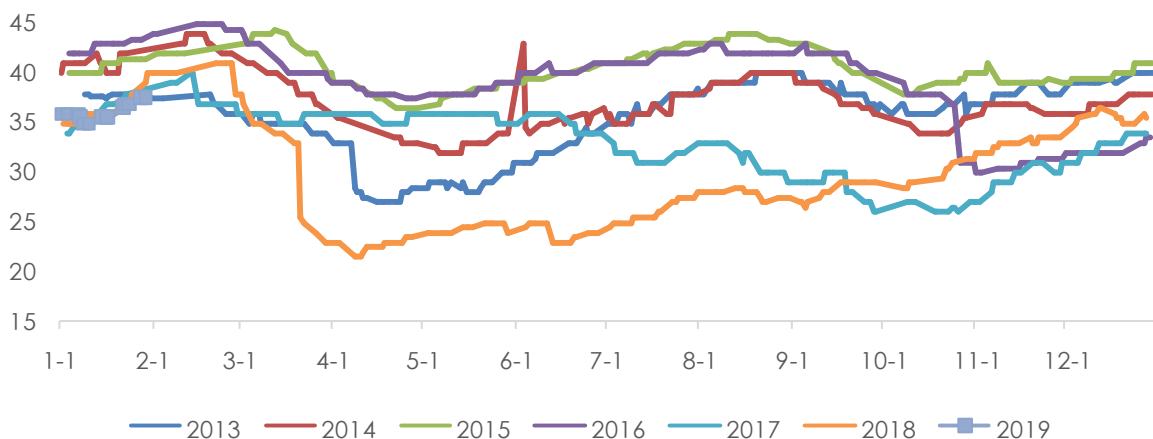
图 12：轻纺城成交一般



数据来源：Wind，兴证期货研发部

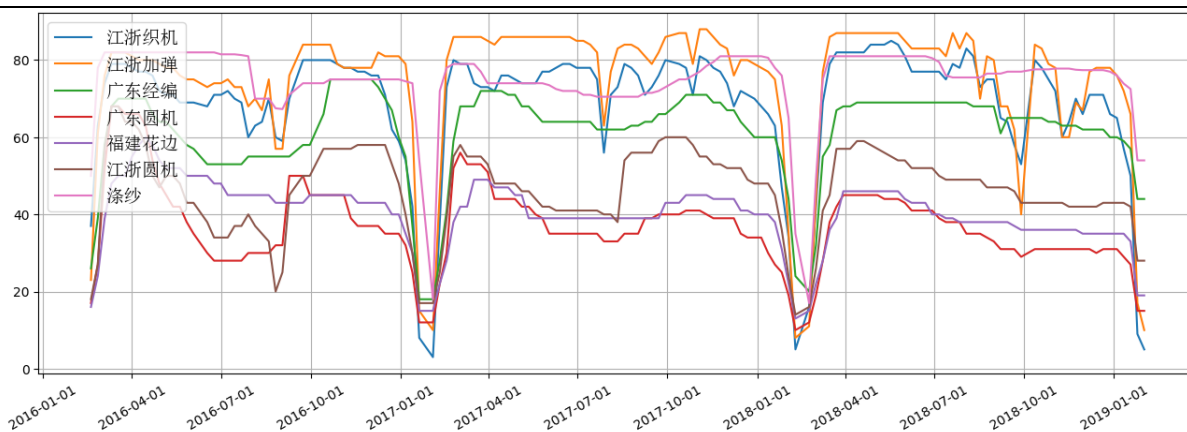


图 13: 坯布库存同比尚可



数据来源: Wind, 兴证期货研发部

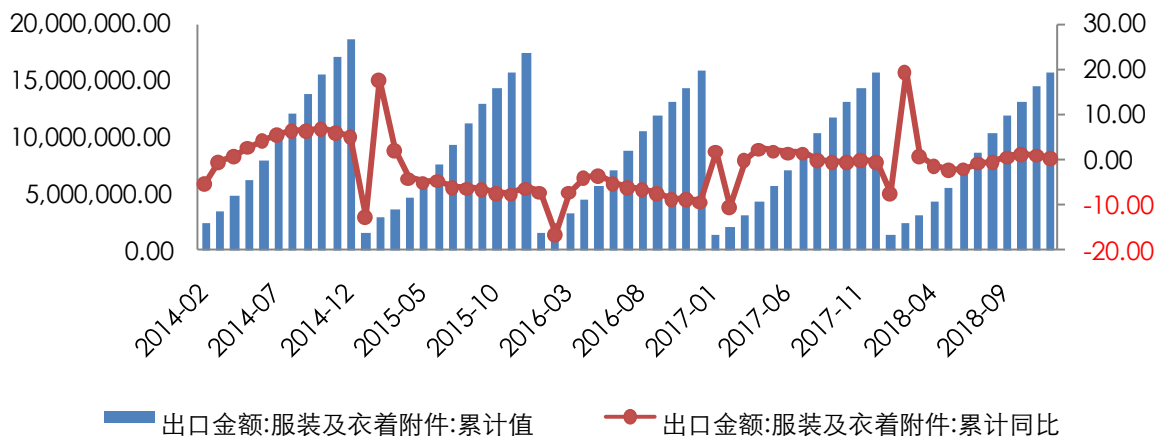
图 14: 1月终端负荷走弱

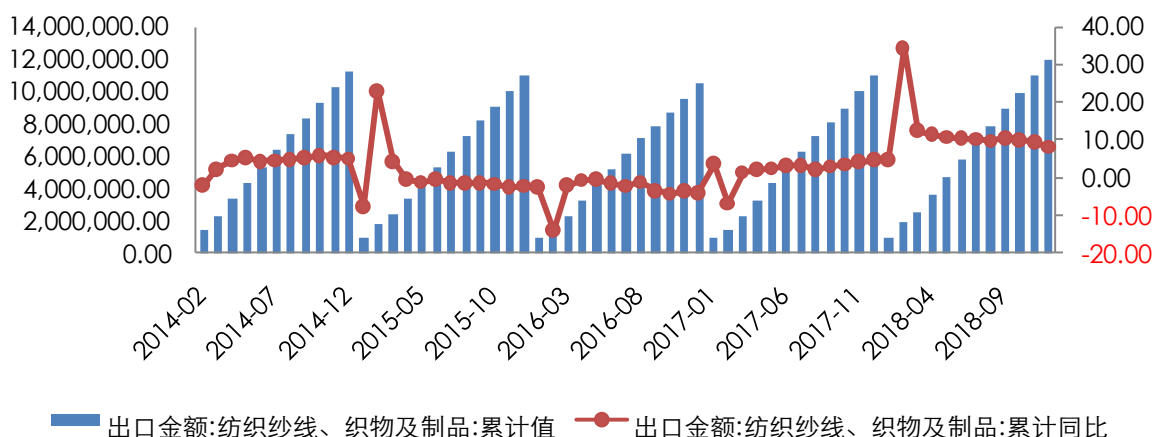


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

出口方面, 据海关总署公布数据显示, 按美元计, 2018年1-12月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 11909770.9 万美元, 累计同比 8.1%, 去年同期在 4.5%。累计出口服装及衣着附件 15763311.8 万美元, 累计同比在 0.3%, 去年同期在-0.4%。

图 15: 纺织品出口

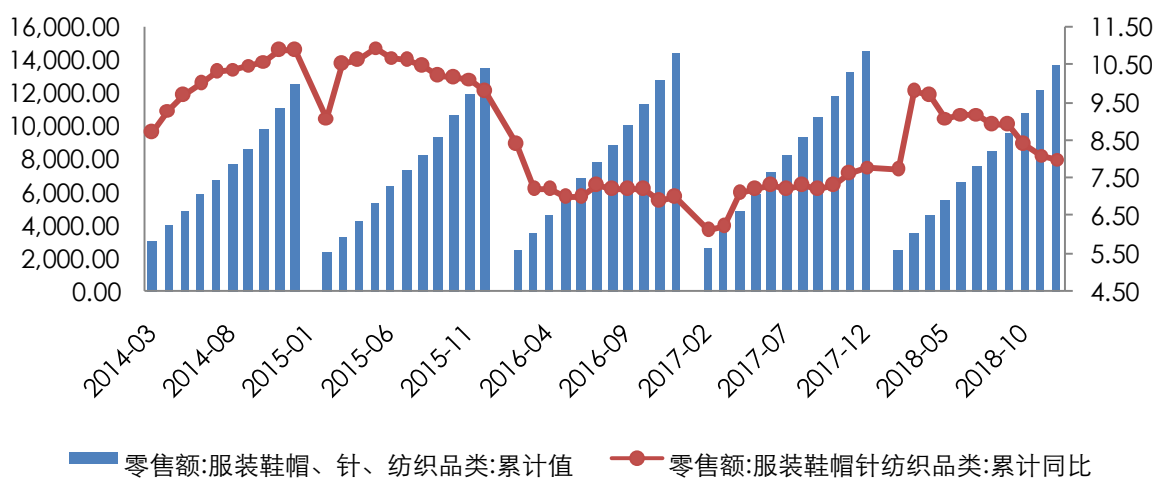
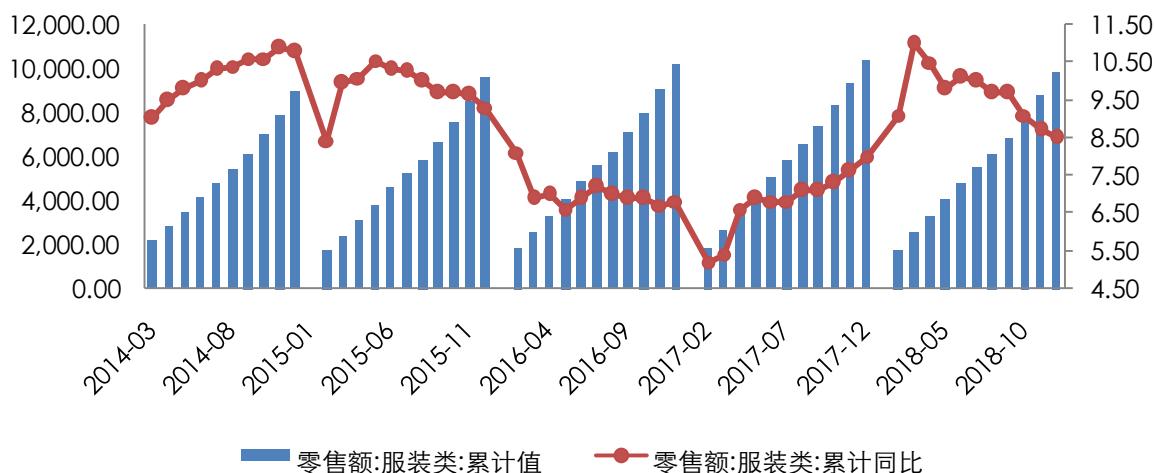




数据来源：Wind，兴证期货研发部

内需方面，2018年1-12月，限额以上服装类商品零售总额累计值在9870.4亿元，累计同比在8.5%，去年同期在8.0%。限额以上服装鞋帽针纺织品零售总额累计值在13706.5亿元，累计同比在8.0%，去年同期在7.8%。

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

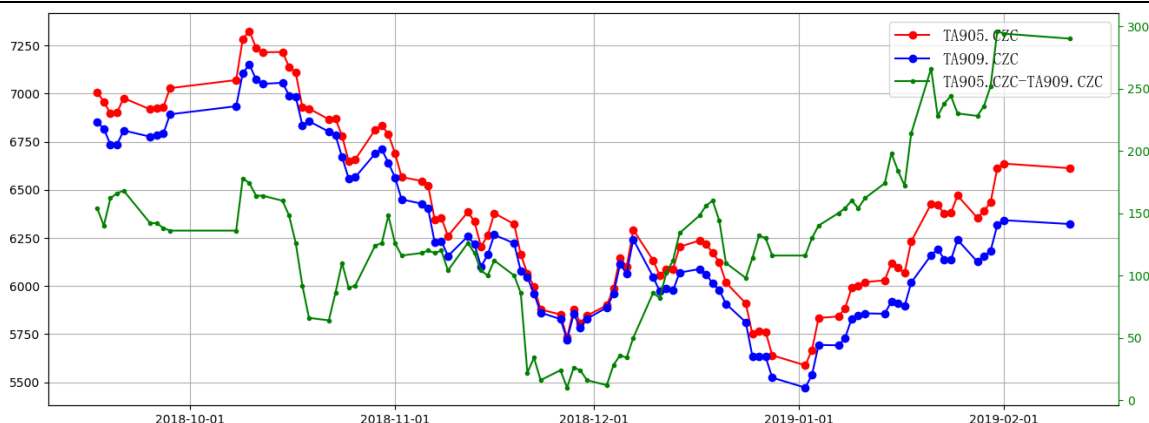
## 4.操作建议

1 月份在原油反弹及宏观情绪转暖下，PTA 期价表现强劲，3-5 价差先强后弱，5-9 价差震荡走强，但现货市场表现平淡，基差快速走缩，从月初 350 左右走弱至 50 左右。现货加工差稍有压缩在 970 元/吨，05 合约盘面加工差好转至 900 元/吨。

2 月，PTA 确定性检修较少，仅有华彬 140 万吨确定检修，同时聚酯负荷完全恢复要至农历二月中旬，因此 2 月累库力度较大，预计在 55~65 万吨上下，PTA 存在大幅累库趋势，社会库存预计至 145~155 万吨上下，2 月 PTA 面临淡季特征预计明显。

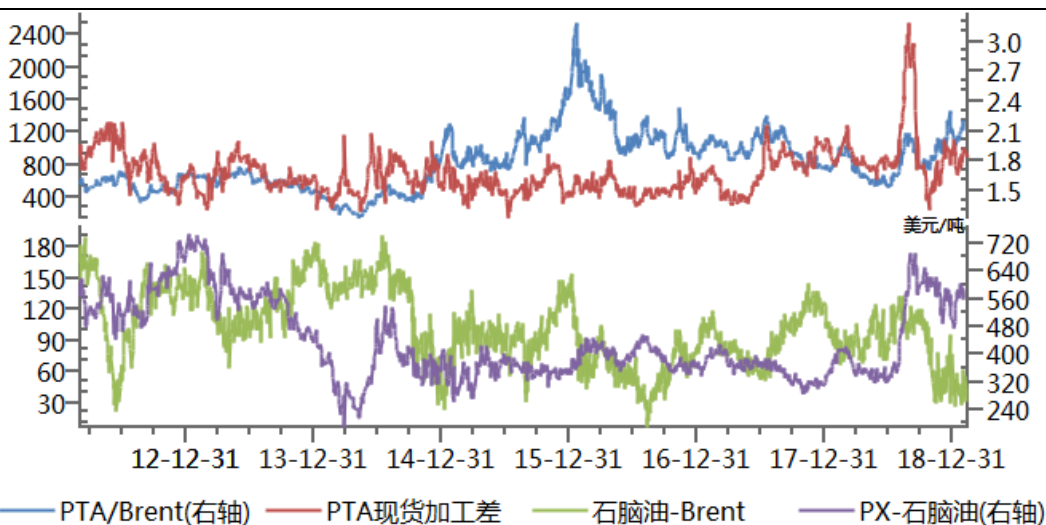
操作建议上，2 月大部分时间处于聚酯及终端恢复过程中，除非开工较快，不然需求预计无明显亮点，显著累库预期较为确定，同时 TA05/布油至 2.2，处于中枢偏上水平，追对谨慎，同时关注产成品库存后期积累速度，若积累速度较快，则有高位回调可能，但潜在利好仍在，产业链低库存下，有较高补库空间，预计 2 月下旬至 3 月聚酯及终端有高负荷运行预期，利于二季度 TA 去库，因此单边建议观望，待回调后可积极入多。5-9 价差同样观望，在回调后可积极入多。仅供参考。

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。