

2019年3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

2月份PTA持稳走弱，5-9价差先弱后强，现货市场季节性淡季，库存积累约55万吨，促使基差快速走缩至-30元/吨左右。现货加工差同样压缩至600元/吨左右，05合约盘面加工差同样在600元/吨。

● 后市展望及策略建议

3月，PTA已知检修不多，聚酯产销一般下，负荷回升速度预计持稳，3月底至满负荷附近，因此3月PTA供需相对平衡，预计仍累库10万吨上下，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，PTA3月受成本支撑力度仍预计较强，终端订单情况同比持平，聚酯刚需持稳，但聚酯库存偏高下，终端大量备货意愿不高，PTA若大幅涨价，价格向下传导较难，产业链角度而言，TA上下空间均有限。TA05/布油至1.95，相对中性。当前仍建议观望，年内TA产能增长有限，PX产量大量释放在下半年之后，刚需稳定下，仍有做多机会，但目前绝对价格稍高，仍建议等待回调。5-9价差同样偏高，基差走弱下，存在回调空间。仅供参考。

1.PTA

1.1 生产与库存

2月PTA生产基本平稳，月内仅仅征化纤、逸盛两套装置意外停车，福建佳龙及华彬石化按计划检修，福化工贸于春节后成功提负，其余装置生产平稳，加工差维持低位下，没有超负荷运行。2月月均负荷在84.72%左右（4923万吨产能基数），按28天计，月产量在344万吨附近。

聚酯方面，2月聚酯季节性降负，月均负荷在80%（5477万吨产能基数），按28天计，聚酯产量约340万吨，对应PTA需求在290万吨左右，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55万吨左右，期末库存在145万吨附近。

2019年3月份，PTA生产预计仍将维持平稳，当前PX强势，PTA加工差偏低，超负荷运行无必要。计划重启的有华彬石化，预计3.5前后；计划检修的有恒力石化、汉邦石化、珠海BP，其中汉邦尚不确定，珠海月底检修。其余装置暂无消息，因此3月PTA供应仍相对充足。3月份PTA月均负荷预计在85%左右，按31天计，3月PTA产量约360万吨。

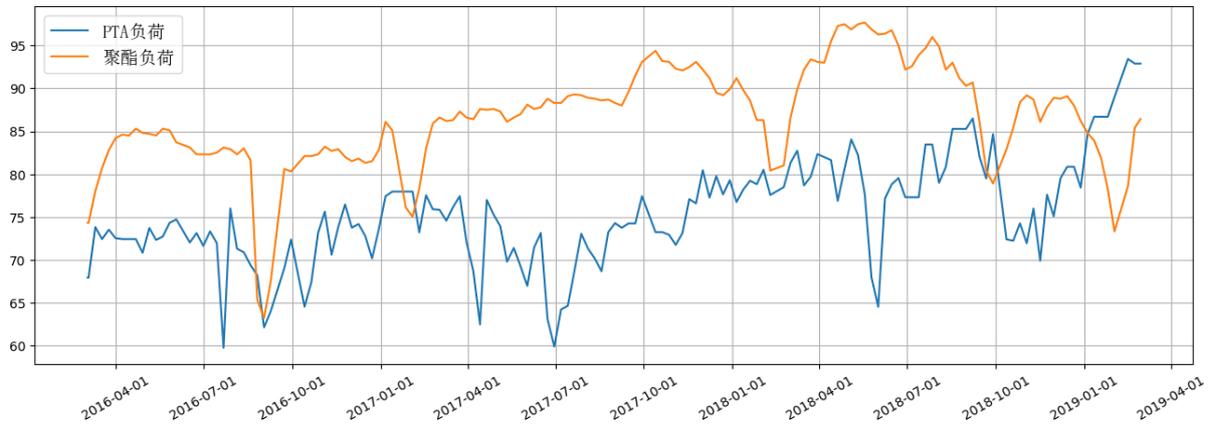
聚酯方面，负荷季节性回升，负荷回升速度同比基本持平。瓶片厂新订单较多，负荷回升速度较快；短纤环节库存压力尚可，负荷回升速度持平；长丝有一定库存压力，当下积极出货为主，负荷回升速度预计保持平稳，因此或到3月底聚酯总体才至满负荷水平，暂估3月月均负荷为84-85%，按31天计算，3月聚酯产量约在395万吨，对应PTA需求在340万吨左右，结合PTA进出口及其他领域消耗计算，3月PTA小幅供过于求，预计社会库存变化0~+10万吨，期末库存至145~155万吨。

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	2.13起三条线负荷均提升至8成，5月份后或有检修
华彬石化	140	绍兴	计划3.5重启
珠海BP	125	珠海	正常运行，计划3月底检修25天
福建佳龙	60	石狮	上周末重启
汉邦石化	220	江阴	正常运行，3月份或有检修计划
恒力石化	220	大连	正常运行，计划3月份检修15天

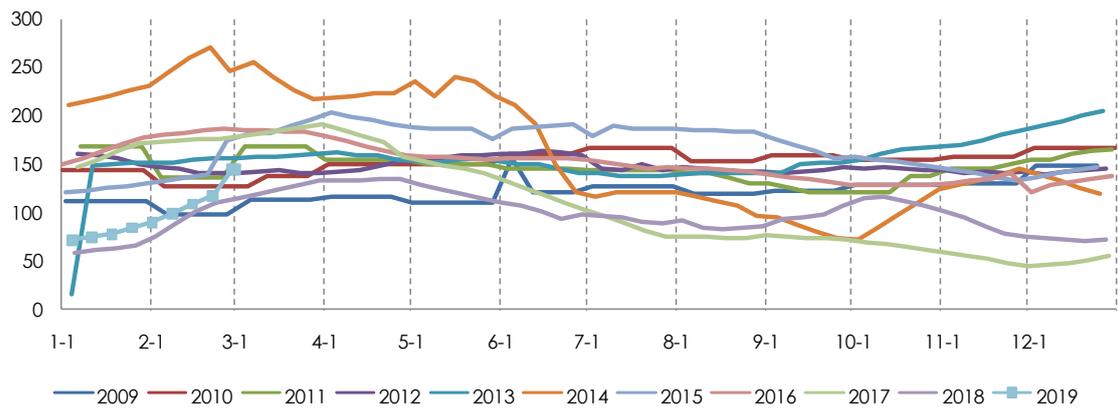
数据来源：CCF，兴证期货研发部

图 1: PTA 负荷走平, 聚酯负荷继续回升



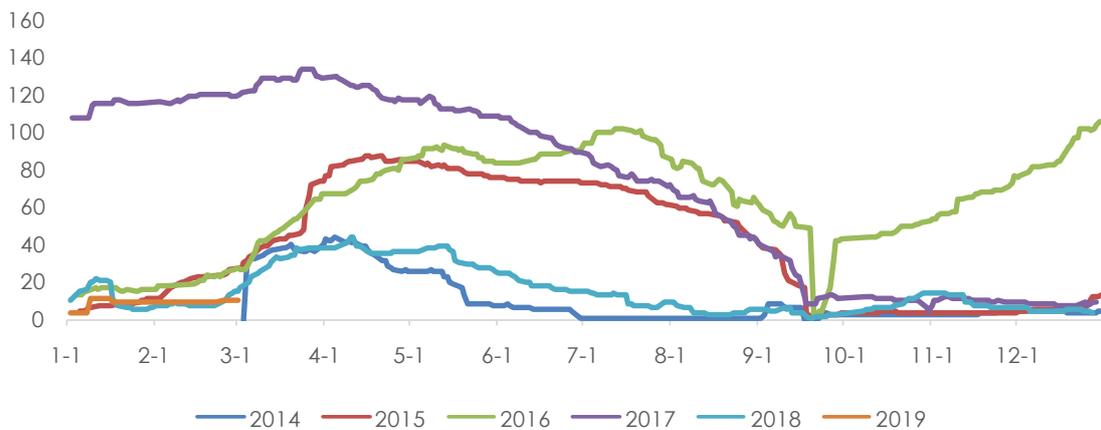
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

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

2月产业链利润表现为PTA弱、聚酯走强及PX维持强势。

PX价格小幅波动，加工差企稳。2月亚洲PX月均负荷小降1%，月底在82.2%附近维持，进口量持稳约在144万吨，国内负荷在76.01%附近，产量约在88万吨，供略过于求，国内PX社会库存小幅积累6万吨左右，价格尚能顺畅传导，PX加工差暂时缺乏向下动力。2月ACP谈成在1050美元/吨，CFR中国/台湾月均价在1104美元/吨，PX-石脑油月均在584美元/吨，环比上升59美元/吨和26美元/吨。

PTA加工差季节性走弱，现货月均价在6493元/吨，现货月均加工差在736元/吨，环比变化+56元/吨和-124元/吨。

聚酯各产品加工差回暖，主要因MEG弱势运行，现买现做算，各品种现金流盈亏基本持稳，瓶片表现最好环比增加100元/吨，涤短现金流盈利减少100元/吨，其余品种基本持稳。

3月，PX检修高峰尚未来临，PTA已知检修不多，负荷预计环比持平，供求相对平衡，PX加工差向下动力仍不足，3月PX的ACP谈成在1080美元/吨，环比+30美元/吨，市场仍判断PX较强，石脑油若无大涨下，PX加工差预计持稳；PTA加工差已接近低位，再度压缩空间较小，但聚酯3月预计较长期处于积极去库状态中，高价TA向下传导较难，因此加工差大幅反弹可能弱；聚酯环节，终端近期零星备货，集中采购预计在3月中旬前后，3月聚酯各产品提价难度较大，预计加工差同样持稳。

图4：PX-石脑油维持高位，PTA加工差回调



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，2月价格表现持稳偏弱，基本贴近聚酯原料运动，季节性淡季下，2月产销表现偏弱，至月末，半光、有光切片价格分别至7650、7850元/吨，环比1月末下降250元/吨和175元/吨。月均价半光、有光分别在7828、7806元/吨，环比上涨94、114元/吨。

2月效益尚可，2月聚酯原料月均成本上涨约100元/吨，半光、有光均价贴近原料运行，因此效益持稳，半光、有光切片2月平均现金流分别为盈利260、220元/吨左右。

2.2 长丝

长丝方面，2月季节性淡季，涤丝价格同样贴近聚酯原料，企稳走弱，月底价格环比显著走低。POY150D/48F、FDY150D/96F、DTY150D/48F月末分别在8170、9005和10060元/吨左右，环比下降300-400元/吨不等。月均价则环比上涨200元/吨不等。

效益方面，涤丝现金流持稳且均有所好转，POY150D/48F、FDY150D/96F和DTY150D/48F月均现金流分别在40、596和475元/吨，环比+70、+90和+5元/吨左右。

涤丝产销，2月国内主流直纺工厂长丝平均产销在45%附近，环比低13%。

长丝库存季节性积累，月末POY、FDY、DTY分别在15.3天、17.8天和28天，去年同期在10天、14天、32天，POY、FDY同比偏高，DTY同比偏低。

2.3 瓶片

瓶片方面，2月价格先强后随成本走弱。内销市场，价格从8400-8500元/吨至8200-8300元/吨出厂，月均价在8341元/吨，环比走强209元/吨。外销市场，华东工厂商谈区间从1080美元/吨FOB上海港附近走低至1070美元/吨FOB上海港附近，月均价在1082美元/吨，环比上涨31美元/吨。

效益方面，现金流走强，内盘月均现金流在410元/吨，环比增100元/吨。

2.4 短纤

短纤方面，价格较其它聚酯产品表现弱勢，2月底价格在8720元/吨，环比下降240元/吨，月均价在8866元/吨，环比涨67元/吨。

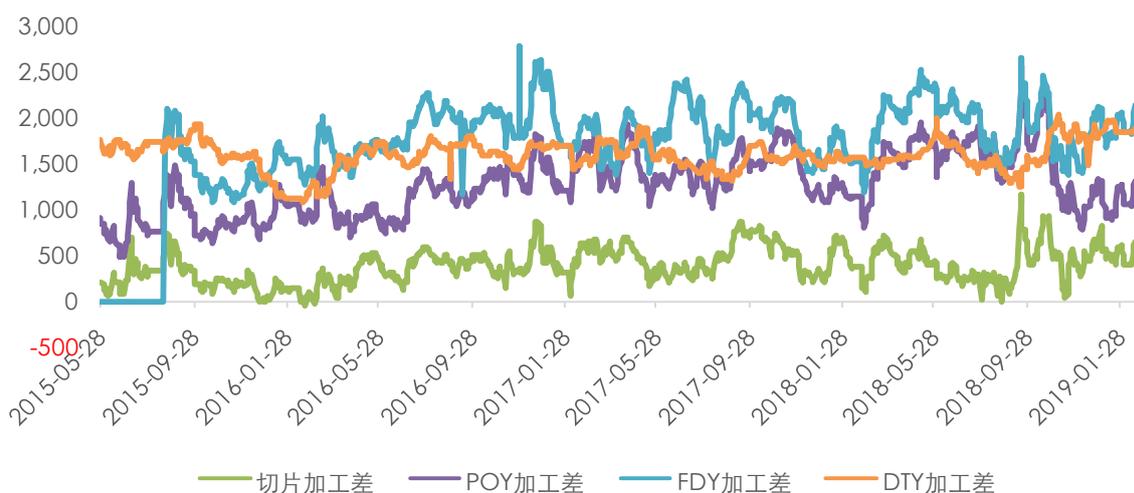
效益方面，效益显著略有走低，2月月均现金流在449元/吨，环比降80元/吨。

库存方面，仍处于历史低位，2月底库存在6.2天左右，去年同期在13天，仍显著低于往年。

2.5 展望

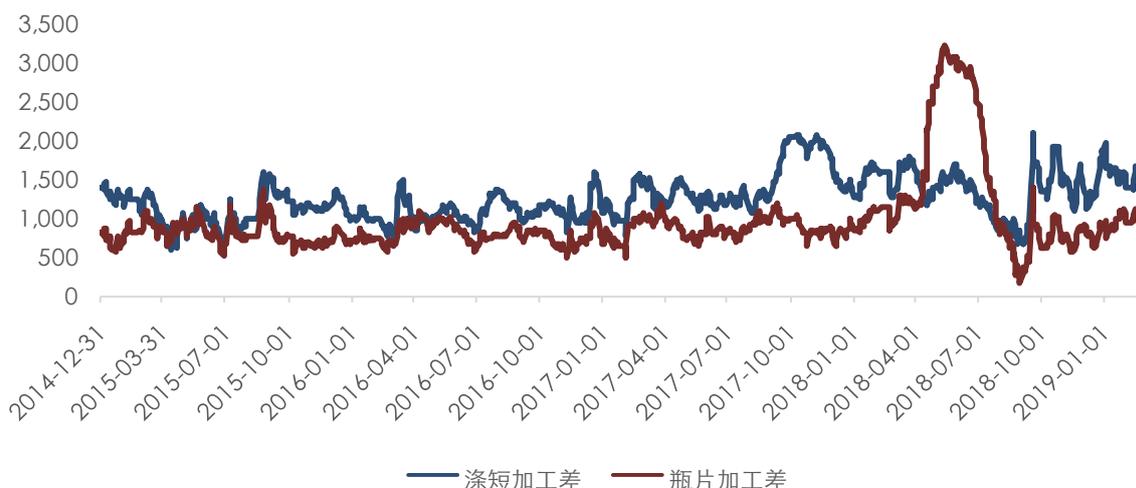
长丝、短纤终端复工进度同比持稳，刚需逐步显现，但今年终端原料库存同比稍高，经过节后消耗后，目前大部分在15-25天，仍较为充足，市场谨慎观望较多。终端订单方面，今年同比持平，节前订单多至3月中旬到3月底，刚需托底力度尚可。但节前备货及聚酯高库存仍限制了终端采购，预计3月中旬左右补货力度逐步加强，聚酯整体负荷回升速度预计保持稳定，3月底或至年内高点。

图7：切片、POY、FDY、DTY加工差持稳或小幅回调



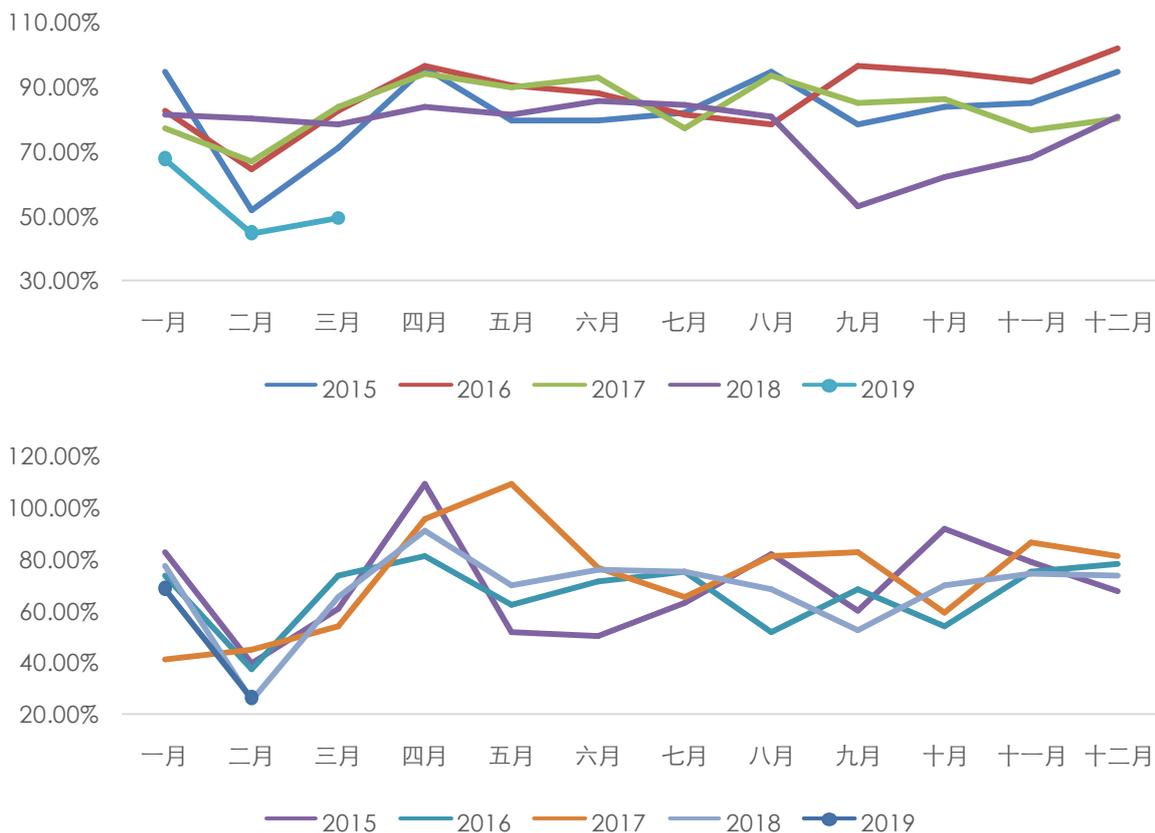
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 8：瓶片加工差稳步走升，涤短加工差走稳



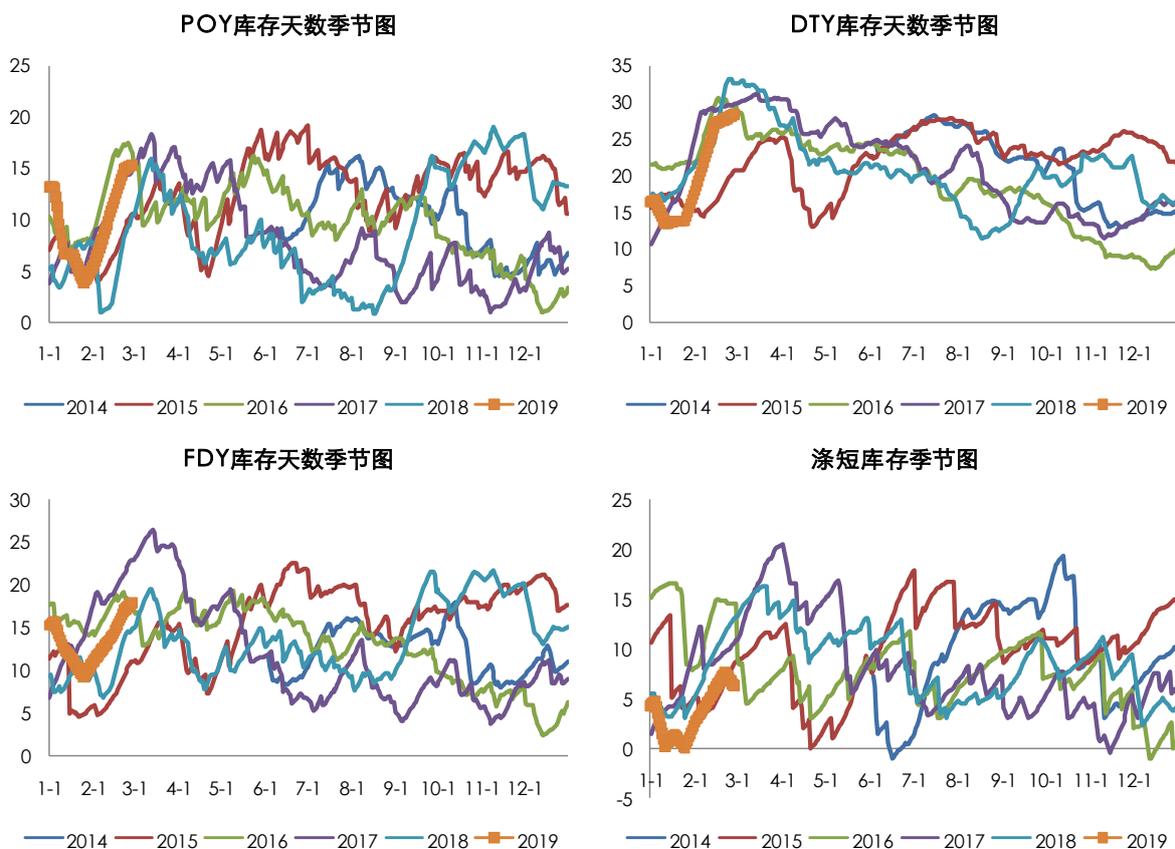
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 9：涤丝（上）和涤短（下）月均产销偏低



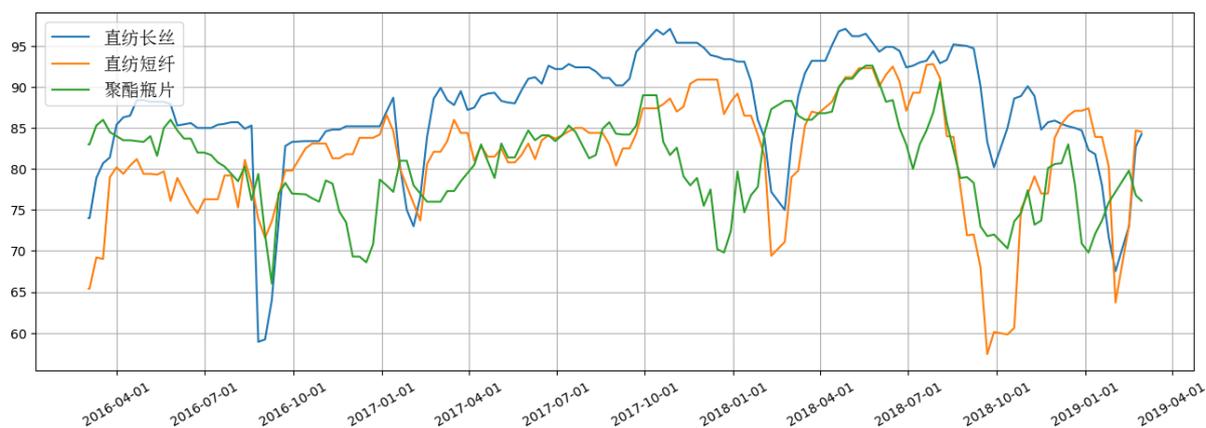
数据来源：CCF，卓创资讯，兴证期货研发部

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, 瓶片负荷小幅回调



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

3. 终端

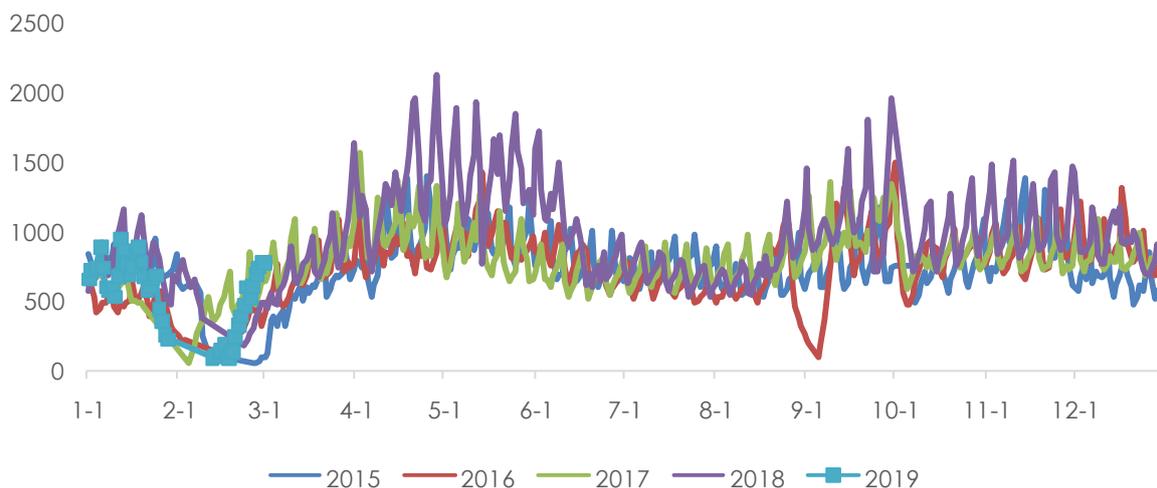
2月, 终端各品种负荷处于节后回升状态, 春节周期来看, 负荷同比持平。截止2月底, 江浙织机、江浙加弹、华南织机已恢复至81%、75%、45%, 广东经编、广东圆机、福建花边、

江浙圆机、涤纱恢复至 52%、30%、30%、37%、77.2%。

轻纺城数据来看，2 月季节性淡季，但恢复速度较快，2 月轻纺城成交总量平均在 338 万米/天，化纤布成交平均在 258 万米/天左右，截止月末，轻纺城成交总量已至 786 万米，同比增 200 万米。

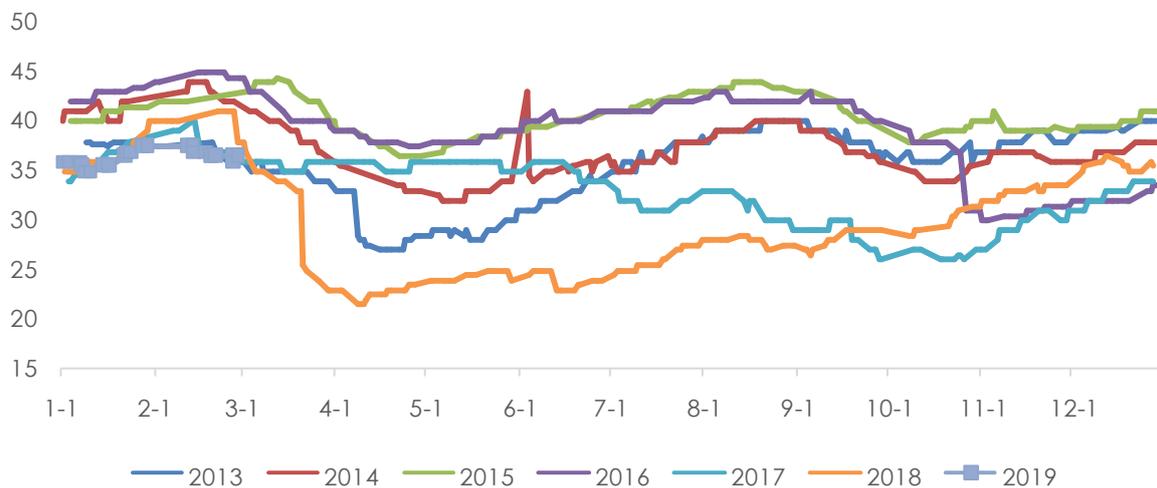
终端坯布库存小幅去化，月底在 36.5 天左右，环比下降 1 天，去年同期在 38 天。

图 12：轻纺城成交恢复速度较快



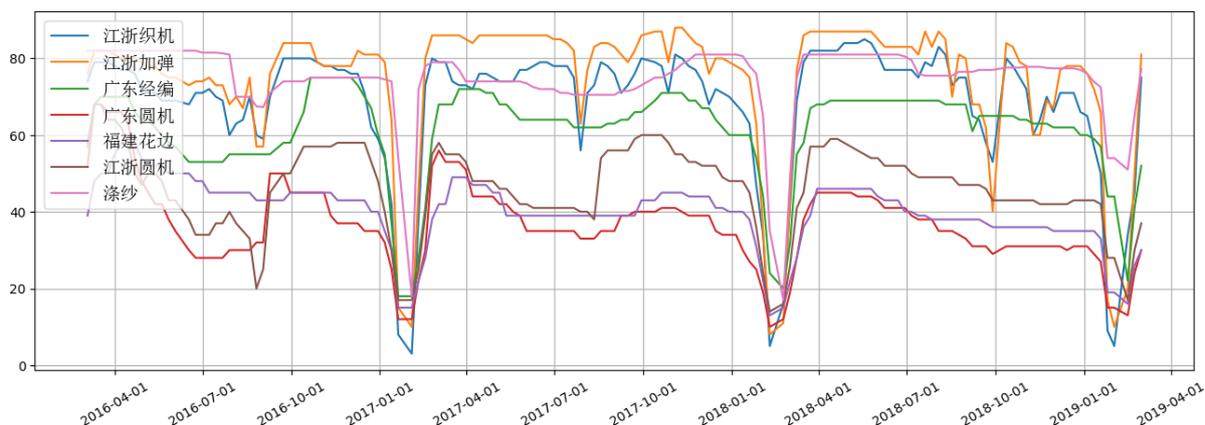
数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 13：坯布库存同比尚可



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图 14: 终端负荷恢复速度同比持平



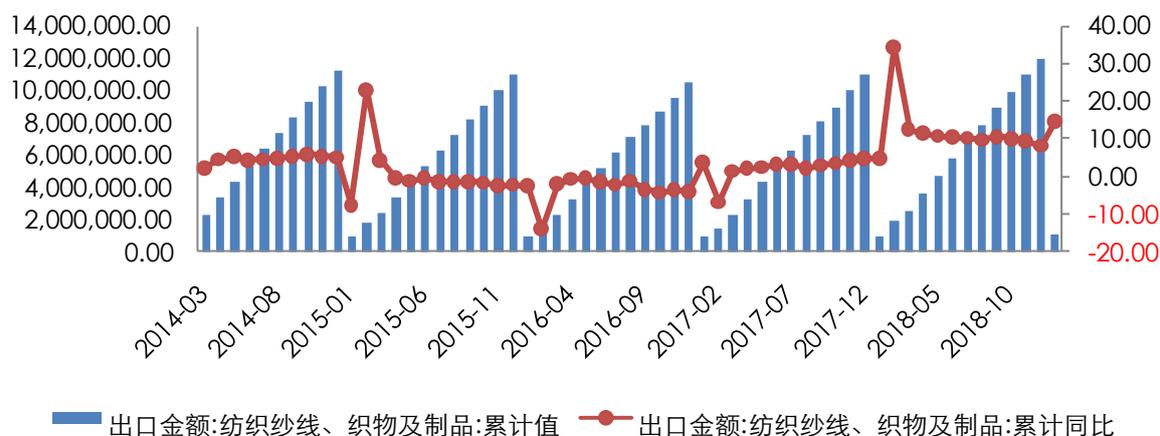
数据来源: CCF, 兴证期货研发部

出口方面, 据海关总署公布数据显示, 按美元计, 2019 年 1 月我国累计出口纺织纱线、织物及制品 1141200.6 万美元, 累计同比 14.6%, 去年同期在 4.7%。累计出口服装及衣着附件 1365075.8 万美元, 累计同比在 5.1%, 去年同期在 -7.6%。

图 15: 纺织品出口



■ 出口金额:服装及衣着附件:累计值 ● 出口金额:服装及衣着附件:累计同比



■ 出口金额:纺织纱线、织物及制品:累计值 ● 出口金额:纺织纱线、织物及制品:累计同比

数据来源: Wind, 兴证期货研发部

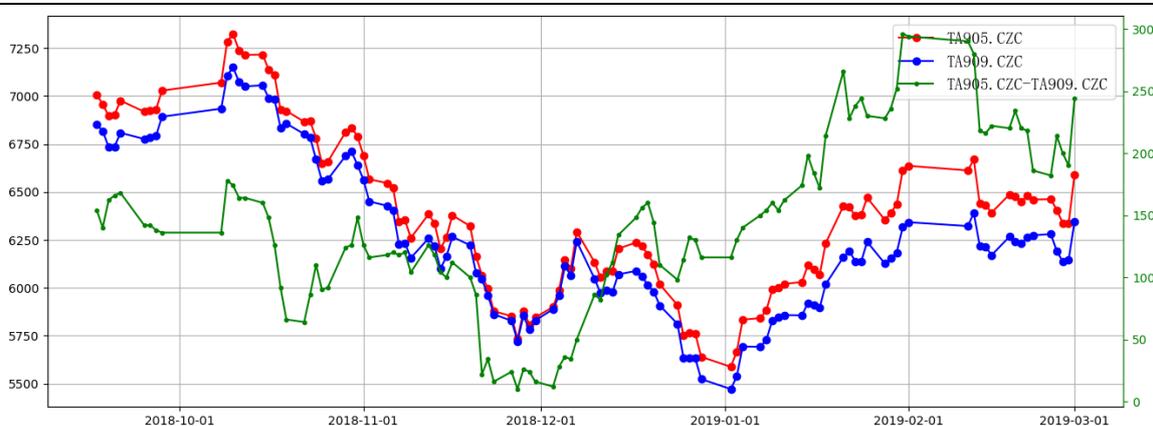
4.操作建议

2月份PTA持稳走弱，5-9价差先弱后强，现货市场季节性淡季，库存积累约55万吨，促使基差快速走缩至-30元/吨左右。现货加工差同样压缩至600元/吨左右，05合约盘面加工差同样在600元/吨。

3月，PTA已知检修不多，聚酯产销一般下，负荷回升速度预计持稳，3月底至满负荷附近，因此3月PTA供需相对平衡，预计仍累库10万吨上下，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。

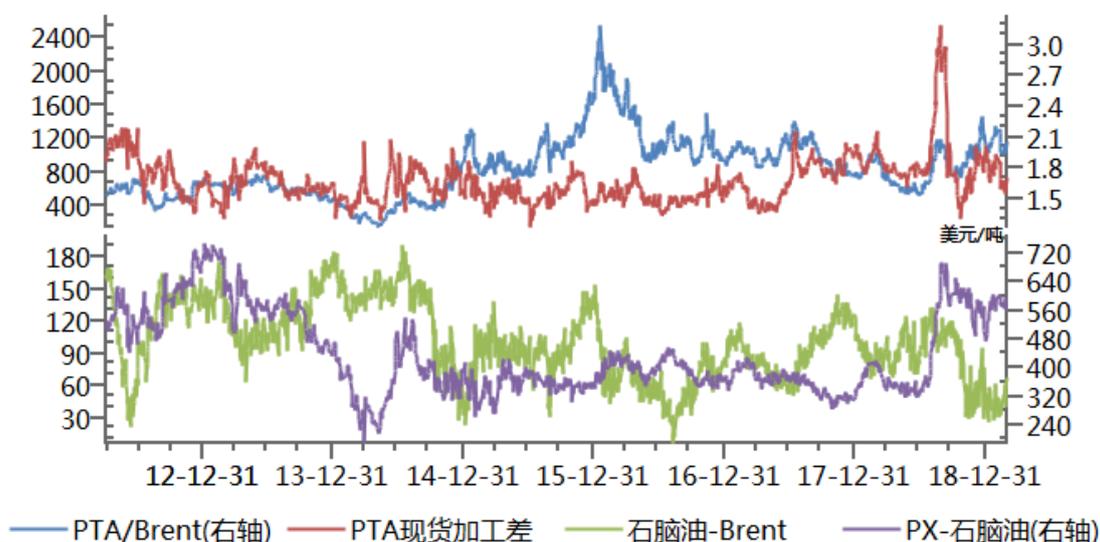
操作建议上，PTA3月受成本支撑力度仍预计较强，终端订单情况同比持平，聚酯刚需持稳，但聚酯库存偏高下，终端大量备货意愿不高，PTA若大幅涨价，价格向下传导较难，产业链角度而言，TA上下空间均有限。TA05/布油至1.95，相对中性。当前仍建议观望，年内TA产能增长有限，PX产量大量释放在下半年之后，刚需稳定下，仍有做多机会，但目前绝对价格稍高，仍建议等待回调。5-9价差同样偏高，基差走弱下，存在回调空间。仅供参考。

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。