

兴证期货.研发中心

2021年8月12日 星期四

林玲

从业资格编号: F3067533

投资咨询编号: Z0014903

王其强

从业资格编号: F03087180

投资咨询编号: Z0016577

联系人

王其强

电话: 0591-38117682

邮箱:

wangqq@xzfutures.com

内容提要

● 我们的观点

PTA 个别大型装置重启不顺畅,某主流 PTA 供应商将其 8 月合约货供应比例从 80%进一步下调至 50%,或者保价保量,延期至 9 月份发货,导致华东现货仍偏紧;聚酯端减产进一步增加,但聚酯产能基数增加,且联合减产执行力度存疑,8-9 月 PTA 仍偏向去库。总体,我们认为在成本端原油不具备大幅下挫基础的判断下,供应扰动对 PTA 下方有较强支撑,聚酯减产扰动或限制反弹。

此外,短期 PTA 供应端仍有扰动,原料端仍有偏强支撑,PTA 企业议价能力强于短纤企业,短期短纤利润或在低位徘徊。但短纤估值已经相对低位,拉长周期看,随着减产及检修企业增加,短纤累库幅度已经放缓,持续亏现金流或不可持续,远期短纤利润存修复预期。

● 风险点

原油大幅下挫;聚酯超预期减产。

报告目录

1. 行情回顾.....	1
2. PTA 下方有支撑	1
1.1 成本端尚有支撑.....	1
1.2 供应扰动仍在.....	2
1.3 聚酯减产增加.....	3
1.4 8-9 月有望延续去库	4
3. 远期短纤利润有修复预期.....	5
1.1 短纤持续亏损.....	5
1.2 短纤企业减产抵抗.....	5
1.3 短纤库存高位增幅放缓.....	6

图目录

图 1: PTA 期货主力合约走势	1
图 2: WTI 原油及 PX 走势	1
图 3: PX 负荷.....	2
图 4: PTA 负荷	2
图 5: 聚酯负荷	4
图 6: 江浙织机开工率.....	4
图 7: PTA 社会库存	4
图 8: 聚酯现金流.....	5
图 9: 短纤企业库存天数.....	6

表目录

表 1: PTA 装置动态	3
表 2: 部分短纤企业检修及减产动态	6

1. 行情回顾

近期 PTA 主要围绕供应端扰动及成本端波动，前期主流 PTA 装置检修，供应端扰动，需求较为平稳，PTA 持续去库，支撑 PTA 期货创年内新高，后随着原油回落，部分 PTA 装置重启，期价有所回落陷入震荡。

图1：PTA 期货主力合约走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

2. PTA 下方有支撑

1.1 成本端尚有支撑

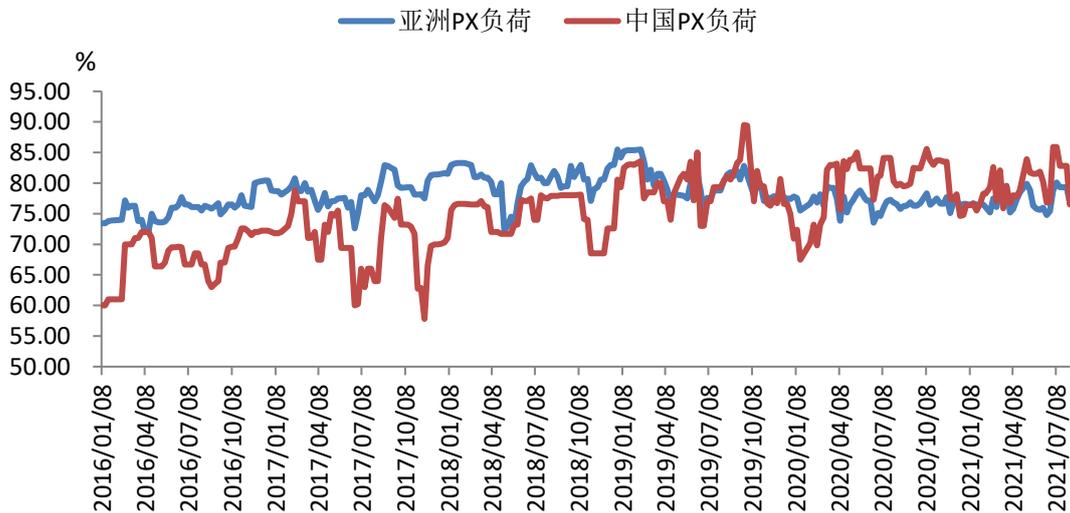
从成本端来看，原油方面，上周美国 7 月非农新增就业人数 94.3 万人，超市场预期，引发市场对美联储缩表的担忧，美指走势强势，以及近期疫情再度蔓延忧虑，原油承压高位回落至前期低点。本周原油库存数据显示，截至 8 月 6 日当周 API 原油库存减少 81.6 万桶，EIA 原油库存减少 44.7 万桶，原油库存下降及美国万亿美元基建，提振原油低位反弹。目前未有系统性风险预期形成，原油整体偏去库，基本面尚可，暂无持续性深跌基础，下方存一定支撑，短期宽幅震荡可能性较大。此外，从 PX 方面来看，浙江石化 250 万吨 PX 新增产能已经出合格品，但浙江石化 PX 装置负荷不高，截止 8 月 6 日，国内 PX 负荷环比下降 6.3 个百分点至 76%，PX 价格有支撑。因此，成本端对 PTA 有一定支撑。

图2：WTI 原油及 PX 走势



数据来源：Wind，兴证期货研发部

图3: PX 负荷

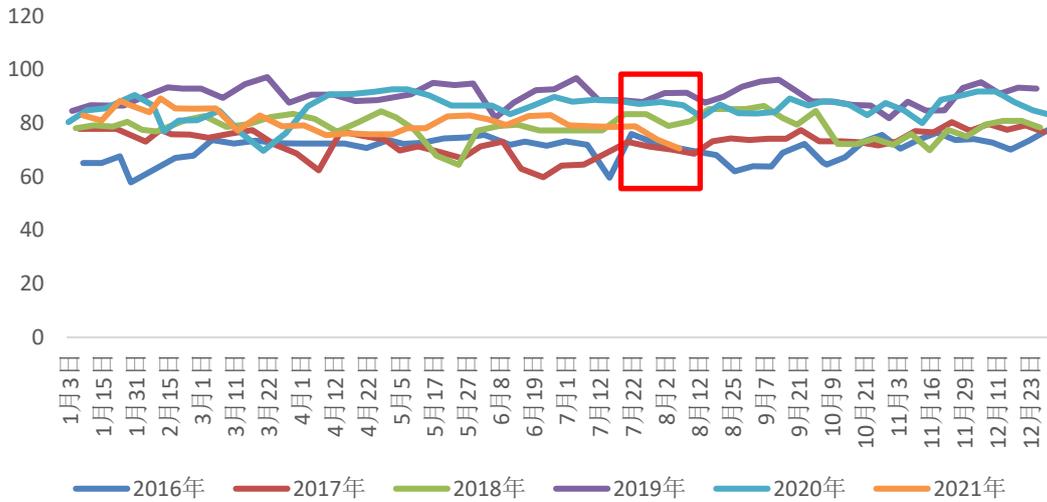


数据来源：CCF，兴证期货研发部

1.2 供应扰动仍在

从供应端来看，上周国内 PTA 装置负荷为 69.5%，环比下降 4.4 个百分点，主要因前期华南、华东等主流装置集中检修。目前华南装置福海创 450 万吨产能装置已经复产，处于负荷提升中；华东逸盛新材 360 万吨产能装置虽然已经重启，但负荷较低；三房巷、虹港石化、中泰化学处于检修中。部分装置重启，本周装置负荷回升至 76%，但仍处于相对低位。此外，某主流 PTA 供应商将其 8 月合约货供应比例从 80% 进一步下调至 50%，或者保价保量，延期至 9 月份发货。因此，华东现货短期仍有偏紧预期，如果再有装置异动有可能提振这种预期。

图4: PTA 负荷



数据来源：CCF，兴证期货研发部

表1: PTA 装置动态

装置	产能 (万吨)	检修状态
虹港石化	120	7 月底降负荷至 5 成，检修 3-4 周
福海创	450	7 月 27 日检修，8 月 4 日重启
三房巷	120	6 月 5 日技改停车
三房巷	120	7 月底停车
中泰化学	120	8 月 6 日检修，预计 1 个月
逸盛新材料	360	重启中，底负荷运行

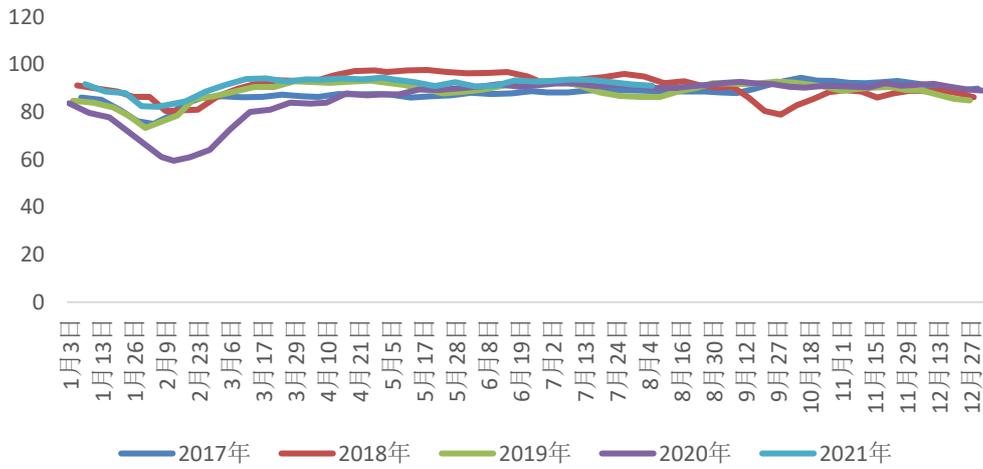
数据来源：CCF，兴证期货研发部

1.3 聚酯减产增加

需求端来看，前期随着 PTA 价格上涨，短纤、瓶片等下游持续亏损，聚酯企业减产增加，导致聚酯负荷有所下滑，上周国内聚酯负荷 91.1%，环比下降 0.5 个百分点，本周随着聚酯企业联合减产呼吁，聚酯负荷有进一步下降，下降至 90% 关口附近。此外，桐昆、新凤鸣、恒逸、天圣各家计划下周开始减产 20%，近期聚酯减产抵抗进一步发酵。

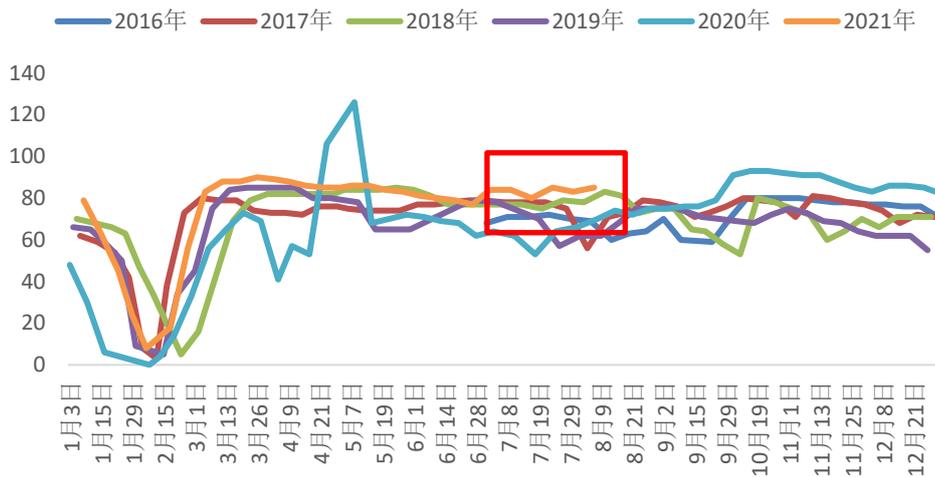
不过我们认为聚酯负荷降温较为温和，一方面，长丝利润尚可，维持较高开工率；另一方面，虽然近期聚酯库存有所攀升，但传统金九银十的需求旺季仍有预期，聚酯企业有提前备库存的可能。此外，江浙织机开工率 85%，高于往年同期水平。因此，聚酯负荷进一步大幅下降可能性较小，除非疫情再度大规模爆发。

图5: 聚酯负荷



数据来源: CCF, 兴证期货研发部

图6: 江浙织机开工率

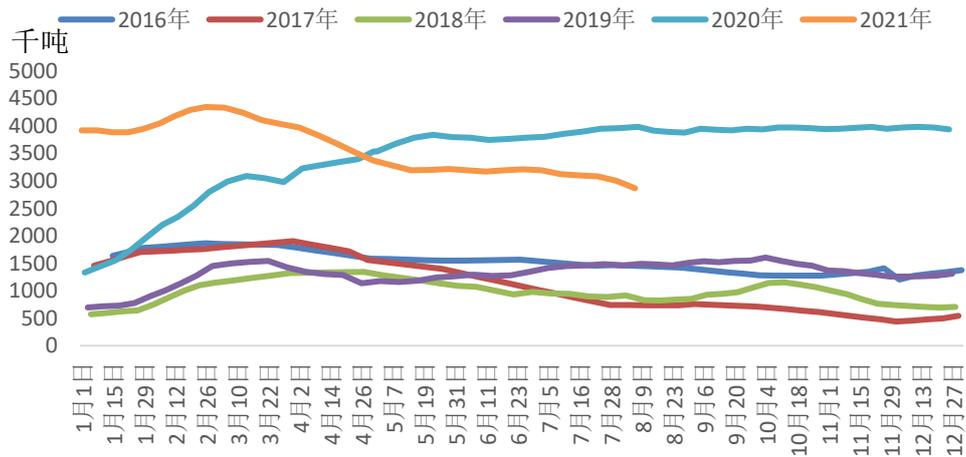


数据来源: CCF, 兴证期货研发部

1.4 8-9月有望延续去库

反应到库存上, 今年4月以来 PTA 持续去库存, 7月去库存加速。据卓创统计显示, 截止8月6日, 国内 PTA 社会库存 286.81 万吨, 较7月初下降 10.2%, 降幅明显, 为去年3月以来首次跌破 300 万吨。从前述供需分析来看, 8月 PTA 仍有望延续去库。

图7: PTA 社会库存



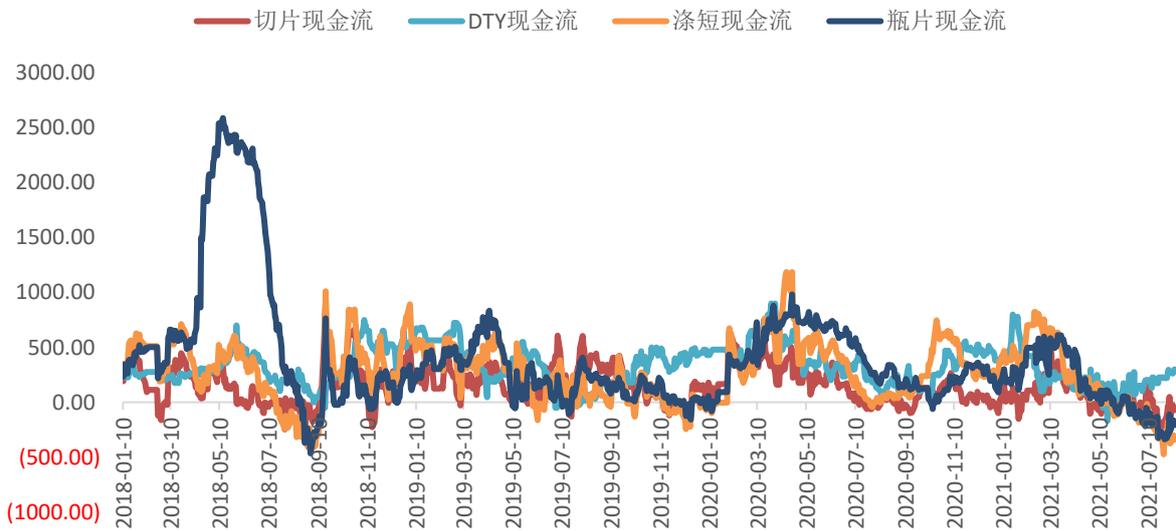
数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

3. 远期短纤利润有修复预期

1.1 短纤持续亏损

今年5月中旬以来，短纤企业就持续处于亏损状态，随着7月以来PTA供应端扰动加剧，短纤亏损进一步加剧，聚酯产品中利润下降最为明显。当下短纤加工差780元/吨左右，短纤企业综合成本在1100元/吨左右，短纤企业处于较为严重亏损状态，估值处于较低水平。

图8：聚酯现金流



数据来源：Wind，兴证期货研发部

1.2 短纤企业减产抵抗

由于持续亏损，前期不少装置检修，集中在8月份，7月底以来亏损加剧，8月份因亏损较多，直纺涤短工厂减产力度再度加大，三房巷、华西村、宁波大发等公司减停力度较大，其他也有部分小幅的减产动作。当前现金流下，限制短纤企业开工意愿。

表2：部分短纤企业检修及减产动态

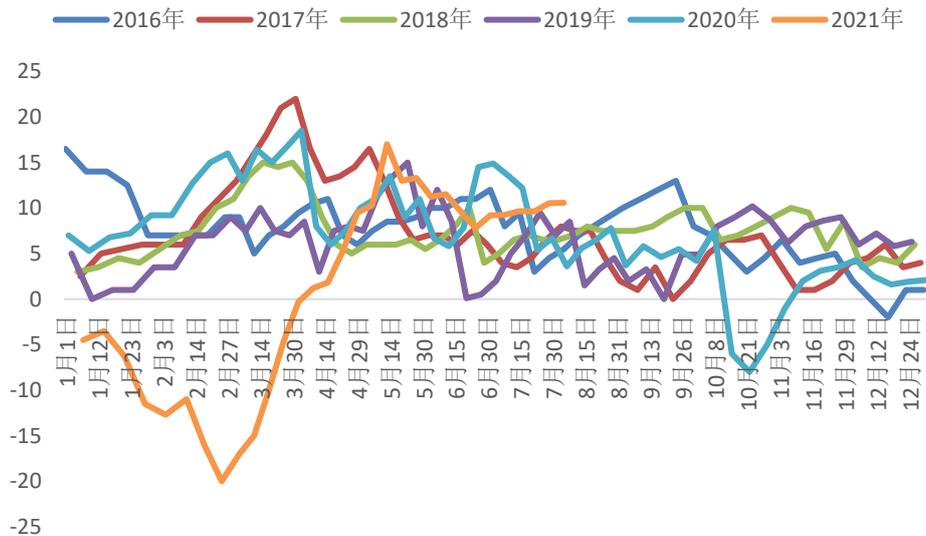
企业	产能（万吨）	装置状态
宿迁逸达	6	5月底检修，重启待定
宿迁逸达	6	6月中旬检修，重启待定
福建经纬	6	6月中旬检修
宁波大发	25	7月20日检修，计划8月17日重启
三房巷	44	7月25日检修，暂定20天
仪征化纤	11	8月2日检修，重启待定
华西	25	计划8月中旬检修，检修1个月
融利化纤	24	8月初，重启8月中下旬

数据来源：CCF，兴证期货研发部

1.3 短纤库存高位增幅放缓

二季度以来，短纤处于累库状态，截止8月6日，短纤库存11天左右，处于历史同期较高水平。不过随着短纤企业检修及减产增加，短纤类库幅度有所放缓，后期旺季仍有预期，进一步累库幅度或有限。

图9：短纤企业库存天数



数据来源：卓创资讯，兴证期货研发部

综上分析，短期 PTA 供应端仍有扰动，原料端仍有偏强支撑，PTA 企业议价能力强于短纤企业，短期短纤利润或在低位徘徊。但短纤估值已经相对低位，拉长周期看，随着减产及检修企业增加，短纤累库幅度已经放缓，持续亏现金流或不可持续，远期短纤利润有修复预期。

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。本报告清晰准确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。